

金融環境の現状評価

(概 況)

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させるなど、融資先に対する選別姿勢を強めている。企業からみた金融機関の貸出態度も徐々に厳しさを増している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、高格付け企業では、CPの発行金利が幾分低下するなど、概ね良好な地合いが続いているが、低格付け企業の発行環境は総じて悪化傾向にある。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が減少していることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。

以上を背景に、民間銀行貸出は前年比2%程度の減少が続いている。社債の発行残高は、低格付け社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化傾向にある。CPの発行残高も、前年を大幅に上回っているものの、前年比伸び率はこのところ鈍化している。

マネタリーベース前年比は、日本銀行当座預金の大幅増加を主因に、一段と伸びを高めている。マネーサプライ前年比は、3%台の伸びが続いている。

企業の資金調達コストは、一部の市場調達金利や長期プライムレートが幾分上昇しているが、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境をみると、日本銀行による追加的金融緩和措置を受けて、金融市場に対する資金供給量が大幅に増加し、ターム物金利や高格付けCPの発行金利が低下するなど、金融市場の状況や金利水準を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、企業破綻の増加などを背景に、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢はさらに慎重化しており、信用力の低い企業、とりわけ中小企業では資金調達環境が厳しくなる方向にある。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は（図表1、5）、前年比減少幅が拡大傾向にある。

民間銀行貸出は（図表1、2）、前年比2%程度の減少が続いているものとみられる（12月の計数は11日公表予定）。

—— 主要3業態の貸出実績・同計画をみると（図表2（2））、12月の実績見込み（前年比-3.2%）は、11月実績（同-2.8%）と比べてマイナス幅が拡大した。先行き3月についても、資金需要のさらなる落ち込みなどから、-4.0%とマイナス幅が一段と拡大する計画となっている。

民間銀行借入以外のルートからの資金調達は（図表1、3）、前年を上回る水準で推移しているが、伸び率は鈍化している。このうち、社債発行残高（普通社債+転換社債+ワラント債<除く銀行普通社債>）は、低格付け社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化傾向にある（10月+1.6%→11月+1.7%→12月+1.3%）。また、CP発行残高も、①低格付けCPの発行環境の悪化が続いていること、②昨年、RTGS移行後の市場の混乱を懸念して、年末にかけてCP発行が増加したこと

の裏が出ていることなどを背景に、前年比伸び率は鈍化を続けているものとみられる（12月計数は11日公表予定）。

—— 12月の社債発行額は、前月と比べて減少した（11月11,585億円→12月6,336億円）。格付け別にみると（国内公募社債）、BBB格の発行が引き続きほとんどみられなかった（BBB格発行額：11月100億円→12月50億円）ほか、A格についても、一部で発行手控えの動きがみられ、前月に比べて大幅に減少した（A格発行額：11月2,850億円→12月450億円）。

2. 量的金融指標等

(1) マネタリーベースの動向

マネタリーベース前年比は（図表7）、日銀当座預金の大幅な増加を主因に、一段と伸びを高めている（10月+14.3%→11月+15.5%→12月+16.9%）。

—— 12月は、銀行券発行残高の高めの伸びが続く（11月前年比+8.0%→12月同+8.1%）中で、金融市場調節方針の変更を受けて、当座預金の伸びが一段と高まった（11月同2.4倍→12月同2.6倍）ことから、マネタリーベースの前年比伸び率は2000年1月（同+22.8%、Y2K問題が背景）以来の高い伸びとなった。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ（M2+CD）前年比は（図表8）、3%台の伸びが続いているものとみられる（12月計数は11日公表予定）。

—— 企業の資金調達は落ち込んでいるものの、11月末から12月にかけてみられたMMFから普通預金等への資金シフトの動きが、マネーサプライの押し上げに寄与しているとみられる。

先行き1～3月は、郵便貯金からの資金シフトの動きが一巡する中で、

民間の資金需要が一段と落ち込むとみられることから、10～12月（実績見込み+3.2%）と比べて、前年比伸び率は幾分鈍化する見通し（1～3月見通し中心値+3.0%、対外公表見通しは「+3%前後」）。

3. 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストは、一部の市場調達金利や長期プライムレートが幾分上昇しているが、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

貸出金利の動きをみると、11月の貸出約定平均金利（図表12）は、短期はほぼ横這いとなった。長期については、特殊要因（信託による整理回収機構向けの大口低利融資）の影響から低下したが、こうした要因を除くと横這い圏内で推移していると考えられる。この間、長期プライムレートは、1月10日（決定日は9日）に0.15%引き上げられ、2.0%となる（2か月連続の上昇、1月のレベルは01/2月<2.05%>以来の水準）。

—— 長プラの上昇は、主として利金債の対国債スプレッドが拡大していることが背景。

社債発行金利をみると、このところ幾分上昇している（図表11）。なお、低格付け社債については、足許発行がほとんどみられていないという事情があり、実勢では表面的な金利以上に上昇している可能性がある。一方、CP発行金利は、12月中旬まで上昇傾向にあったが、12月19日の決定（CP現先オペの積極的活用）を受けて、高格付けCPを中心に幾分低下している（A1+格CP発行レート：12月上旬0.10%→中旬0.12%→下旬0.06%）。

—— ただし、低格付けCPの発行レートについては、目立った低下はみられていない（A2格CP発行レート：12月上旬0.39%→中旬0.47%→下旬0.46%）。

4. 企業金融の動向

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。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させるなど、融資先に対する選別姿勢を強めている。

—— 中小企業金融公庫の調査による貸出態度判断 D. I. (12 月調査) は (図表 18)、6 か月連続で悪化し、99/10 月以来のレベルにまで低下した。また、このうち「厳しくなっている」と回答した割合でみると、99/7 月以来のレベルにまで上昇している。このように、企業からみた金融機関の貸出態度は、中小企業を中心として徐々に厳しさを増していると思われる。

—— また、同調査で資金繰り判断 D. I. をみると、売上げの落ち込みも加わって一段と悪化しており、12 月の調査では 99/3 月以来の水準となっている。

5. 企業倒産

企業倒産件数は (図表 20、21)、このところ大幅に増加している。

—— 11 月は、1,813 件と 10 月 (1,843 件、既往 4 番目の水準) に引き続き高水準となった (12 月計数は 18 日に公表予定)。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|---------|-------------------------|
| (図表 1) | クレジット関連指標 |
| (図表 2) | 民間銀行貸出 |
| (図表 3) | 資本市場調達（CP・社債） |
| (図表 4) | 資本市場調達（株式） |
| (図表 5) | 民間部門資金調達 |
| (図表 6) | マネー関連指標 |
| (図表 7) | マネタリーベース |
| (図表 8) | マネーサプライ |
| (図表 9) | M2 + CD 増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 10) | 信用乗数・マーシャルの k |
| (図表 11) | 金利関連指標 |
| (図表 12) | 貸出金利 |
| (図表 13) | スプレッド貸出のスプレッド |
| (図表 14) | 実質金利 |
| (図表 15) | MCI、FCI |
| (図表 16) | 企業金融関連指標 |
| (図表 17) | 企業の財務状況 |
| (図表 18) | 中小企業からみた金融機関の貸出態度 |
| (図表 19) | 主要銀行貸出動向アンケート調査 |
| (図表 20) | 企業倒産関連指標 |
| (図表 21) | 企業倒産 |

クレジット関連指標

都銀・長信銀・信託銀の
個別系列は対外非公表

＜5業態貸出残高＞

	2000年度	—— 前年比%					
		01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9月	10	11
5業態計	-1.9 [-4.1]	-1.7 [-3.6]	-1.5 [-3.7]	-1.9 [-4.1]	-2.0 [-4.2]	-1.9 [-4.1]	-2.0 [-4.3]
うち都銀	-2.1	-2.2	-2.2	-2.7	-2.9	-2.8	-2.9
長信銀	-4.7	-3.8	-3.1	-3.9	-4.3	-3.7	-5.0
信託銀	-1.8	-2.2	-2.0	-2.5	-2.4	-3.7	-3.4
地銀	0.6	0.7	0.0	-0.0	-0.1	0.1	0.2
地銀Ⅱ	-5.5	-4.7	-1.5	-1.8	-1.8	-1.3	-1.4

(注) 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

対外非公表

＜民間部門総資金調達＞

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

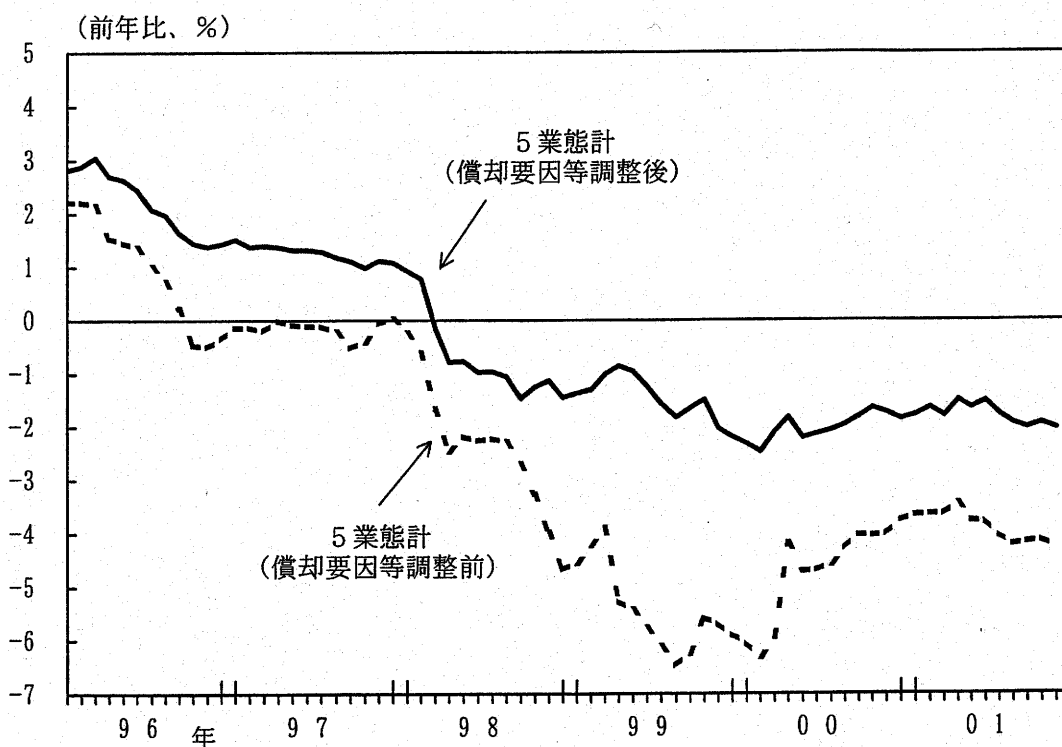
	2000年度	—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9月	10	11
民間部門総資金調達	-1.0	-0.9	-0.5	-0.9	-1.1	-1.3	-1.5
7業態	-1.4	-1.2	-1.0	-1.4	-1.6	-1.6	-1.7
寄与度							
大手生保5社	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
政府系	0.2	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
3公庫	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.1
直接市場調達	0.5	0.5	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
CP	0.2	0.2	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
社債	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2

- (注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。
 2. 7業態は、都銀、地銀、第2地銀、長信銀、信託、外銀、信金。
 3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。
 4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。
 5. CPは、貸出債権ABC Pと銀行CPを除くベース。
 6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。
 7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。

民間銀行貸出

98/9月以前の
「償却要因等調整後」
計数は対外非公表

(1) 主要5業態の貸出実績



(注) 1. 総貸出平残ベース。

2. 償却要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

対外非公表

(2) 主要3業態の貸出実績・計画

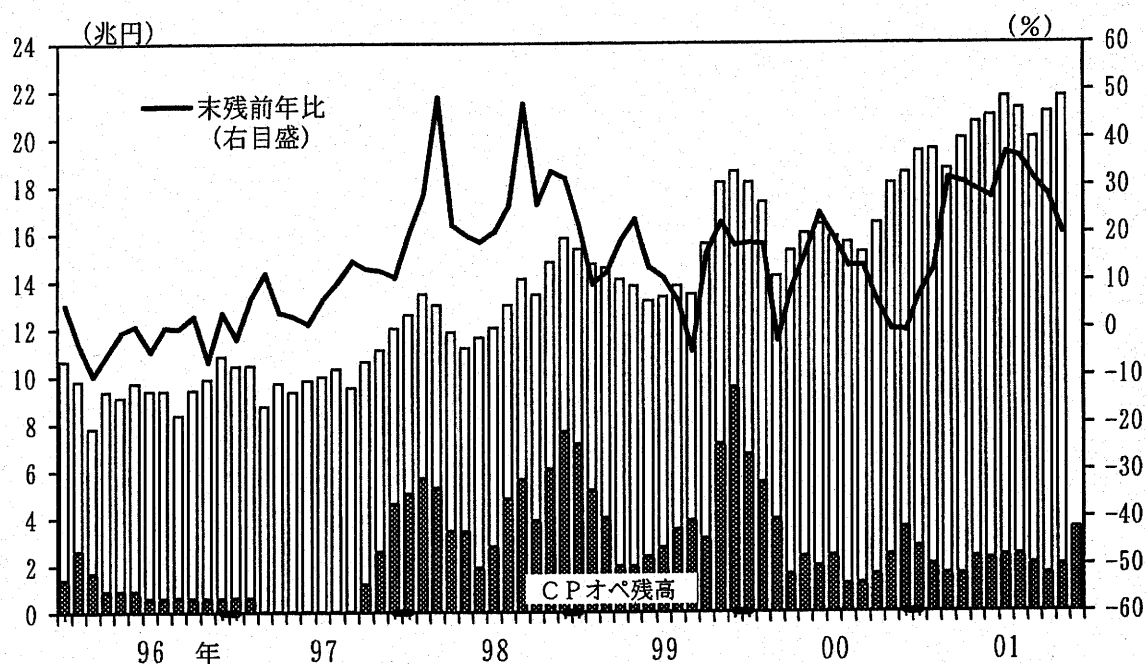
(前年比、%)

2001/3月実績	6月実績	9月実績	2001/10月実績	11月実績	12月実績見込	2002/3月12月時点計画
▲ 2.2	▲ 2.0	▲ 2.7	▲ 2.6	▲ 2.8	▲ 3.2	▲ 4.0
[▲ 1.4]	[▲ 0.5]	[▲ 0.5]			[▲ 2.7]	
[▲ 3.8]	[▲ 3.9]	[▲ 4.7]	[▲ 4.7]	[▲ 4.9]	[▲ 5.0]	[▲ 6.1]

(注) 1. 都銀、長信銀、信託の総貸出月中平残。ただし、新生銀、あおぞら銀、日本信託を含まないほか、中央三井信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。
2. 山一特融を除くベース。
3. 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)

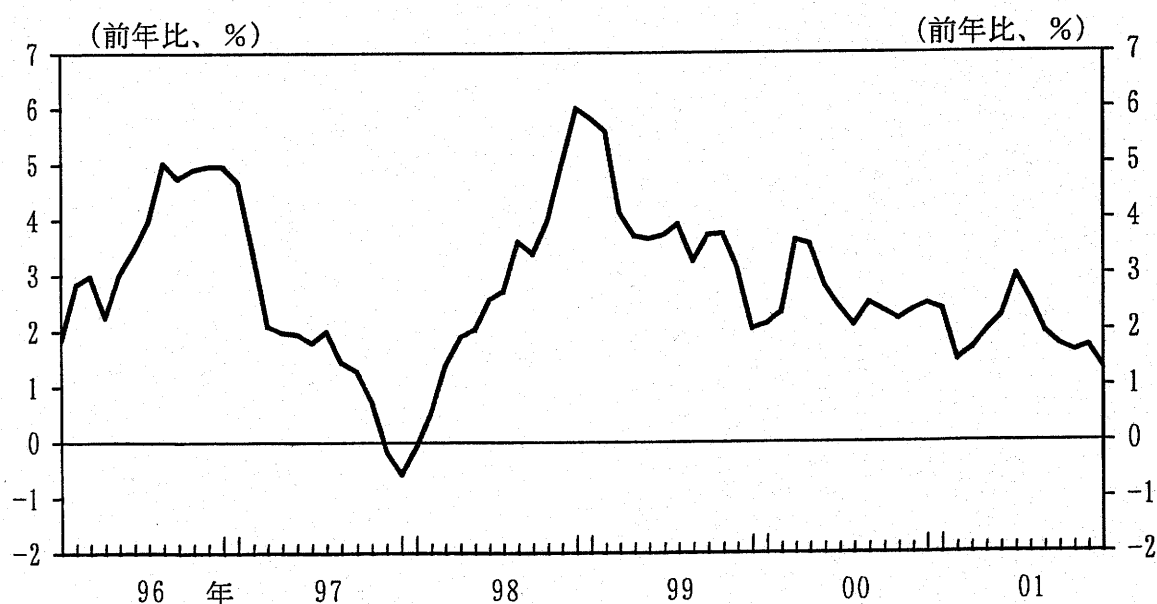


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

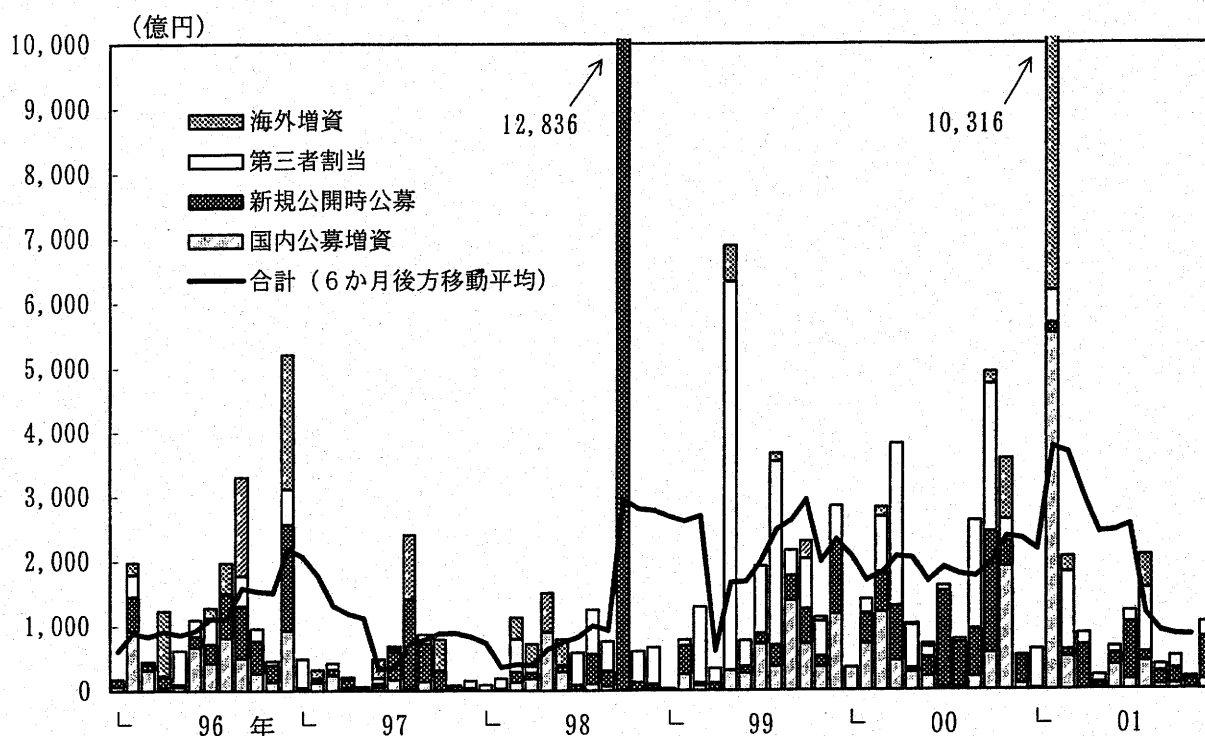
	(億円)					
	01/4~6月	7~9月	10~12月	01/10月	11月	12月
発行額	35,223	23,779	22,858	4,937	11,585	6,336
(前年)	(21,627)	(25,985)	(20,416)	(6,062)	(6,793)	(7,561)

(3) 社債発行残高(末残前年比)



(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

資本市場調達 (株式)

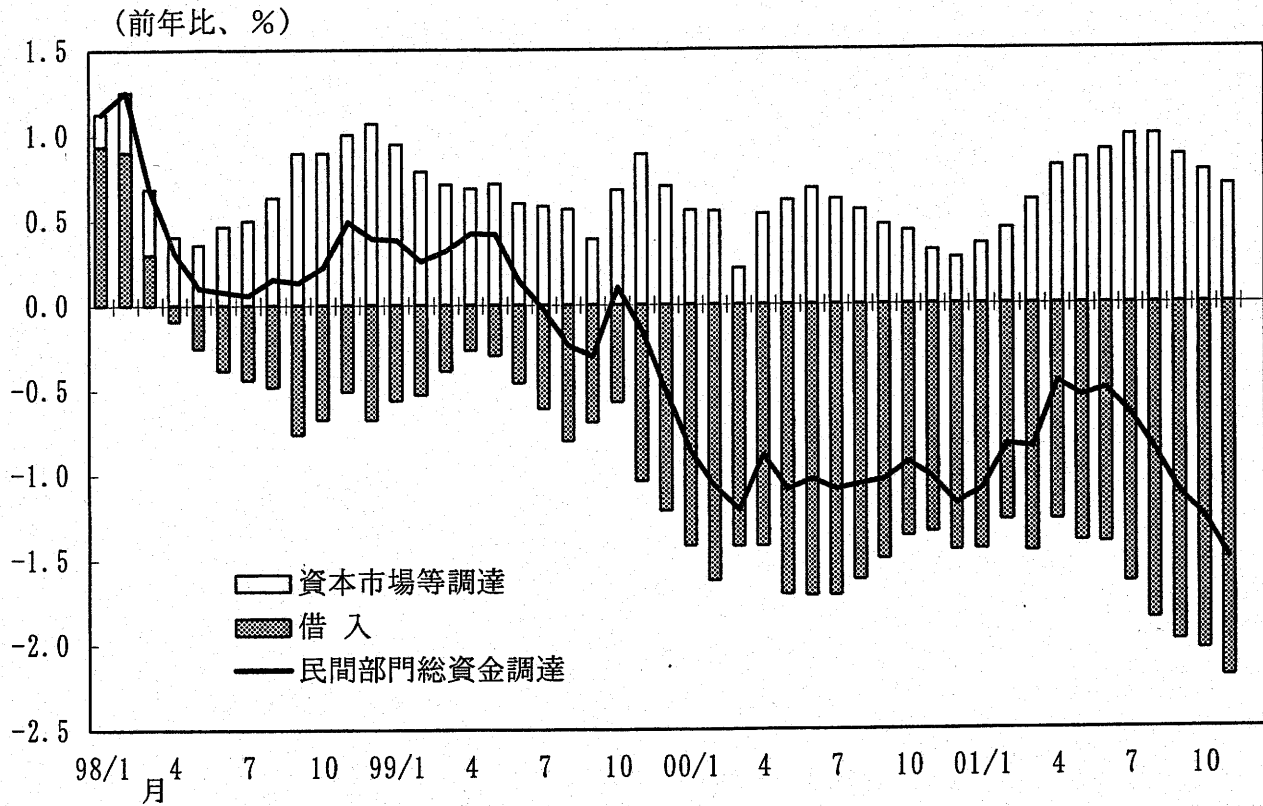


(億円)

	01/ 4~6月	7~9	10~12	01/10月	11	12
合計	1,762	3,678	n. a.	513	201	n. a.
(前年)	(5,565)	(5,024)	(9,048)	(4,932)	(3,580)	(536)
公募増資	414	650	223	79	0	144
(前年)	(945)	(295)	(2,570)	(571)	(1,907)	(92)
新規公開	922	1,223	1,042	234	152	656
(前年)	(1,198)	(2,899)	(2,683)	(1,872)	(386)	(425)
第三者割当	426	1,293	487	200	49	238
(前年)	(3,340)	(1,831)	(2,652)	(2,296)	(338)	(18)
海外増資	0	512	n. a.	0	0	n. a.
(前年)	(81)	(0)	(1,142)	(193)	(949)	(0)

- (注) 1. 計数は海外増資を除き、金融機関発行分を含まない。
 2. 98/10月の新規公開時公募の急増はNTTドコモによるもの(約1.2兆円)。
 3. 01/2月の公募増資、海外増資の急増はNTTドコモによるもの(合計で約1.0兆円)。
 4. データは、アイ・エヌ情報センターによる(ただし、海外増資は日本証券業協会による)。

民間部門資金調達



(注) 1. 民間部門総資金調達およびその内訳の定義については図表1参照。
2. 償却・為替・流動化要因調整後。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	01/ 4~6月	7~9	10~12	01/10月	11	12	2001年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	7.4	4.6 (66.9)	10.4 (69.2)	15.6 (74.9)	14.3 (71.8)	15.5 (73.4)	16.9 (79.4)	69
日本銀行券発行高	7.2	6.2	9.1	7.9	7.7	8.0	8.1	59
貨幣流通高	1.4	1.6	1.3	1.3	1.2	1.3	1.6	4
日銀当座預金	14.9	-8.4	33.6	139.7	123.7	136.8	157.0	6

<マネーサプライ>

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9月	10	11	2000年度 平残
M2+CD	2.2	2.4	2.7	3.1	3.3	3.0	3.2	633
	—	—	—	—	<3.2>	<2.7>	<2.9>	—
M1	6.4	4.6	6.8	9.9	11.6	11.5	12.9	233
現金通貨	6.5	5.8	5.9	8.6	8.0	6.8	6.8	54
預金通貨	6.4	4.2	7.0	10.3	12.7	13.0	14.9	179
準通貨	-1.1	-0.4	-2.3	-3.4	-3.3	-3.8	-4.4	380
CD	21.7	36.6	54.5	54.1	30.5	31.9	34.9	20
広義流動性	2.8	2.5	2.3	1.6	1.8	1.8	2.2	1,281
	—	—	—	—	<1.7>	<3.1>	<4.3>	—

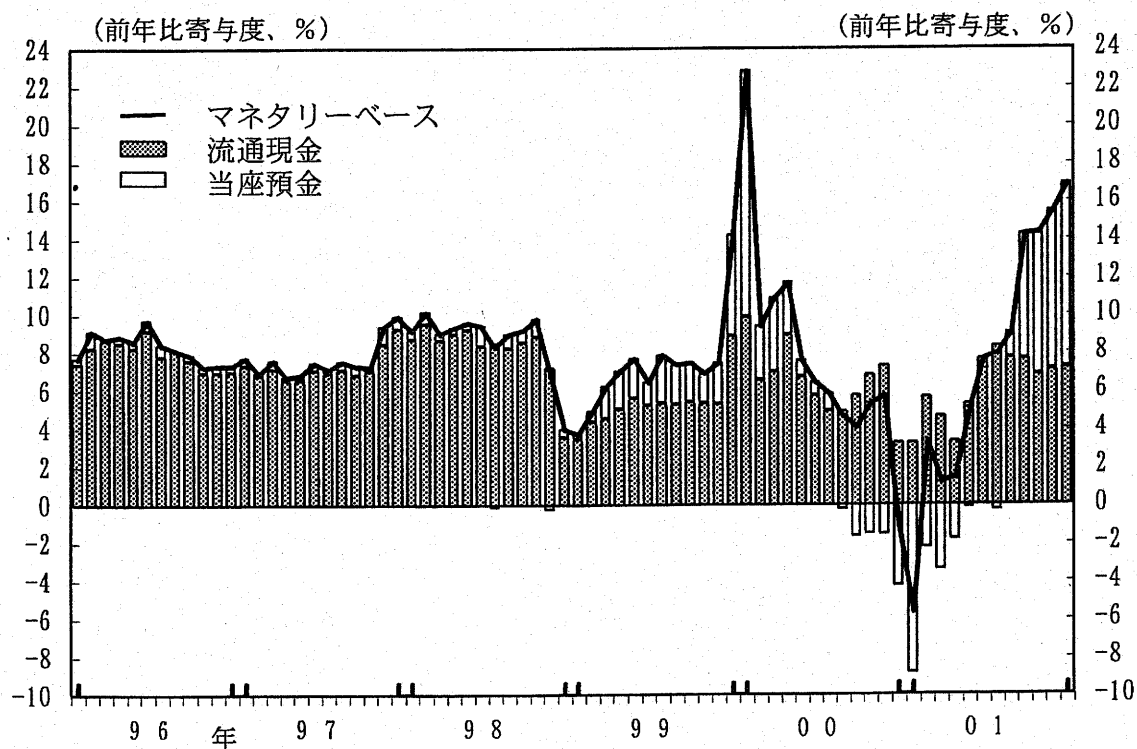
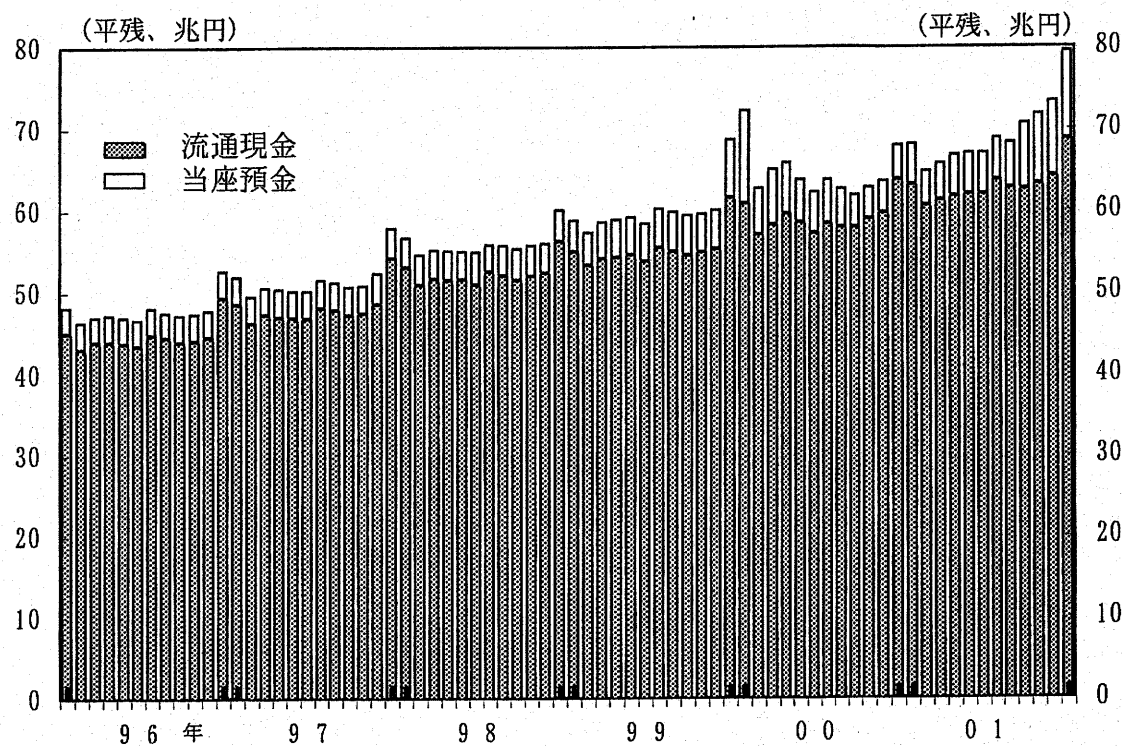
<各種金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9月	10	11	2000年度 平残
郵便貯金	-0.1	-2.9	-4.2	-5.8	-6.2	-6.2	-6.1	257
金銭信託	2.8	1.6	-1.4	-2.3	-2.2	-2.2	-2.1	112
その他預貯金	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	107
国債・F B・債券現先	17.0	30.6	35.0	19.2	20.0	21.7	28.0	65
投資信託	10.0	2.5	5.6	4.5	6.6	10.1	6.3	42
株式投信(注)	(19.9)	(20.2)	(14.5)	(15.6)	(14.5)	(13.5)	(15.9)	(19)
公社債投信(注)	(2.8)	(-7.2)	(2.7)	(7.9)	(14.5)	(18.9)	(6.7)	(39)
金融債	-4.2	-9.3	-11.0	-11.6	-11.8	-13.0	-12.0	29
外債	23.8	18.9	4.8	10.3	10.3	9.0	8.1	30
金銭信託以外の 金銭の信託	3.0	9.5	38.0	50.9	43.9	41.8	39.3	5
金融機関発行CP	-65.7	-25.0	330.9	482.9	350.0	328.5	506.0	0.6

(注) 投信の内訳を除き、Mベース（金融機関保有分は含まない）。投信の内訳は非Mベース。
また、同計数は未残の前年比（証券投資信託協会調べ）。

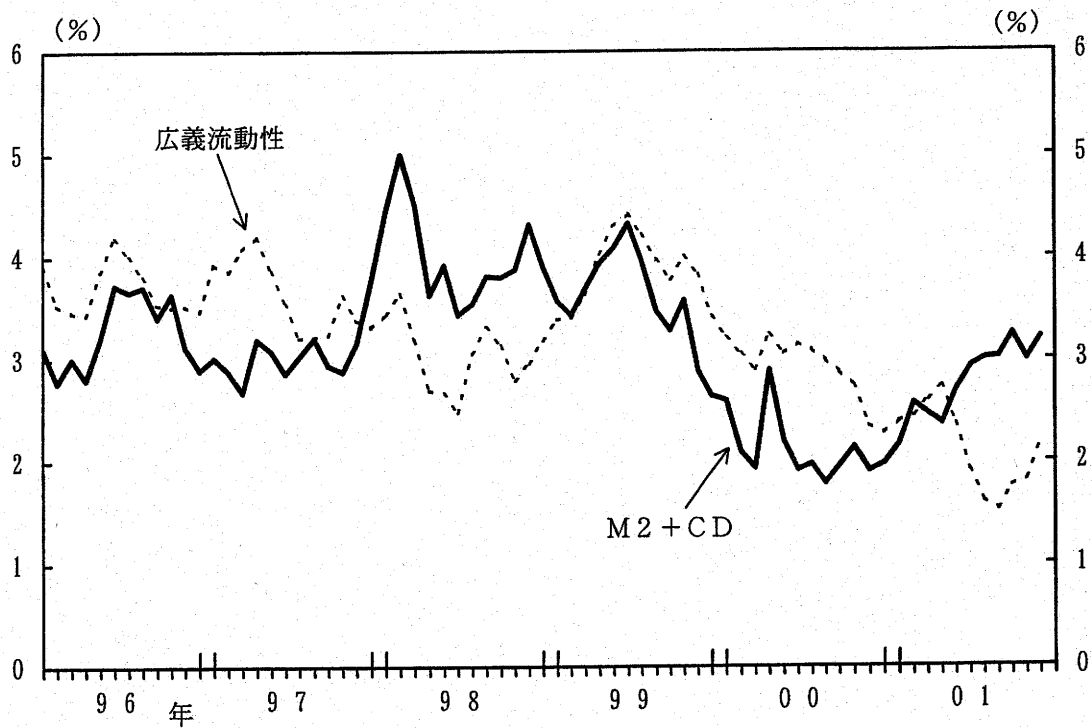
マネタリーベース



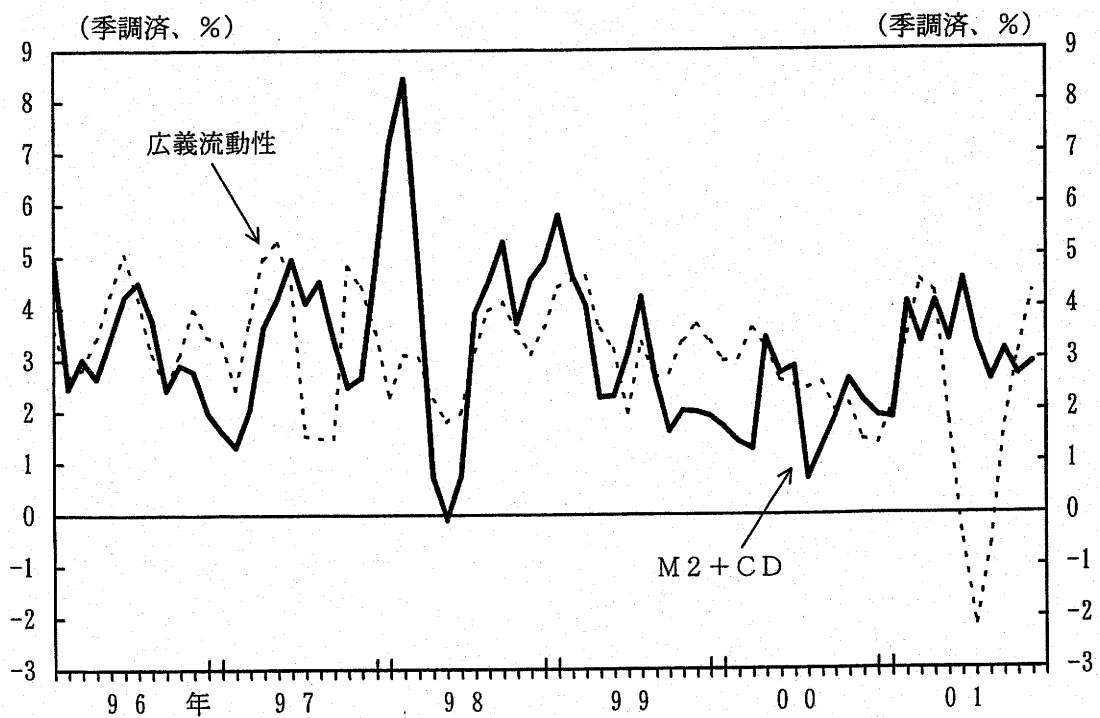
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

マネーサプライ (M2 + CD、 広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率



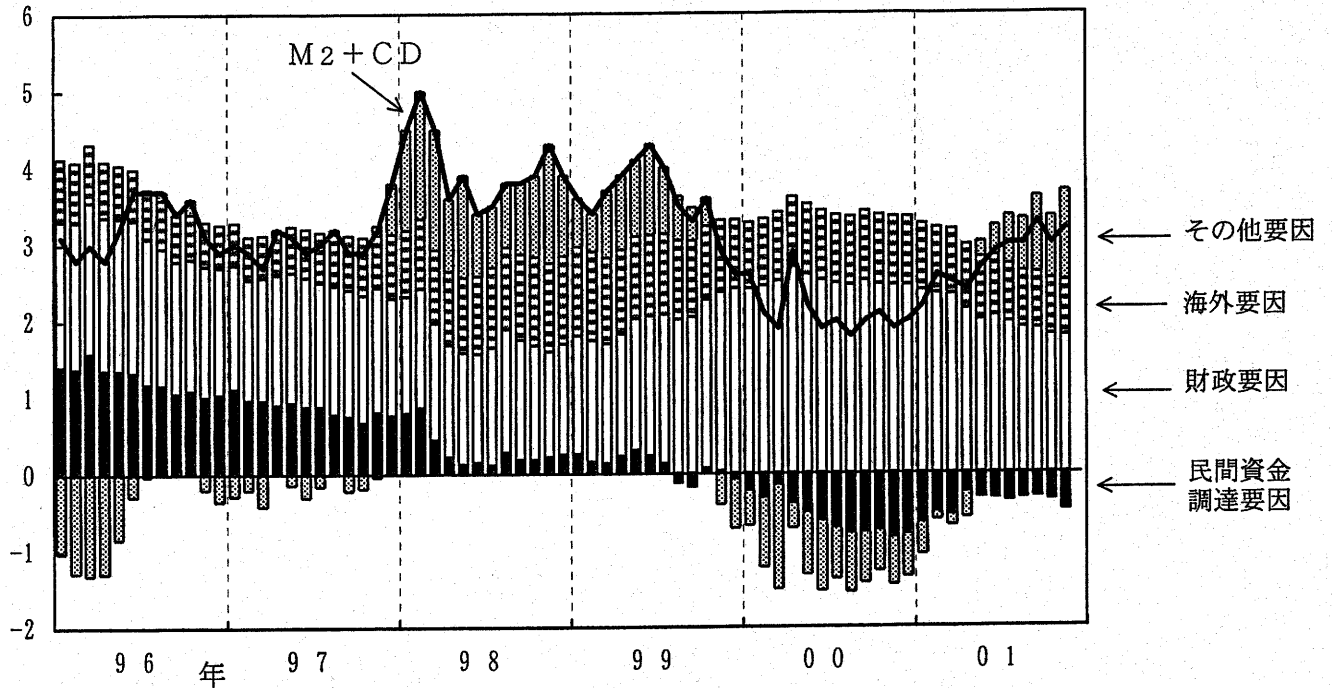
対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD前年比の要因分解

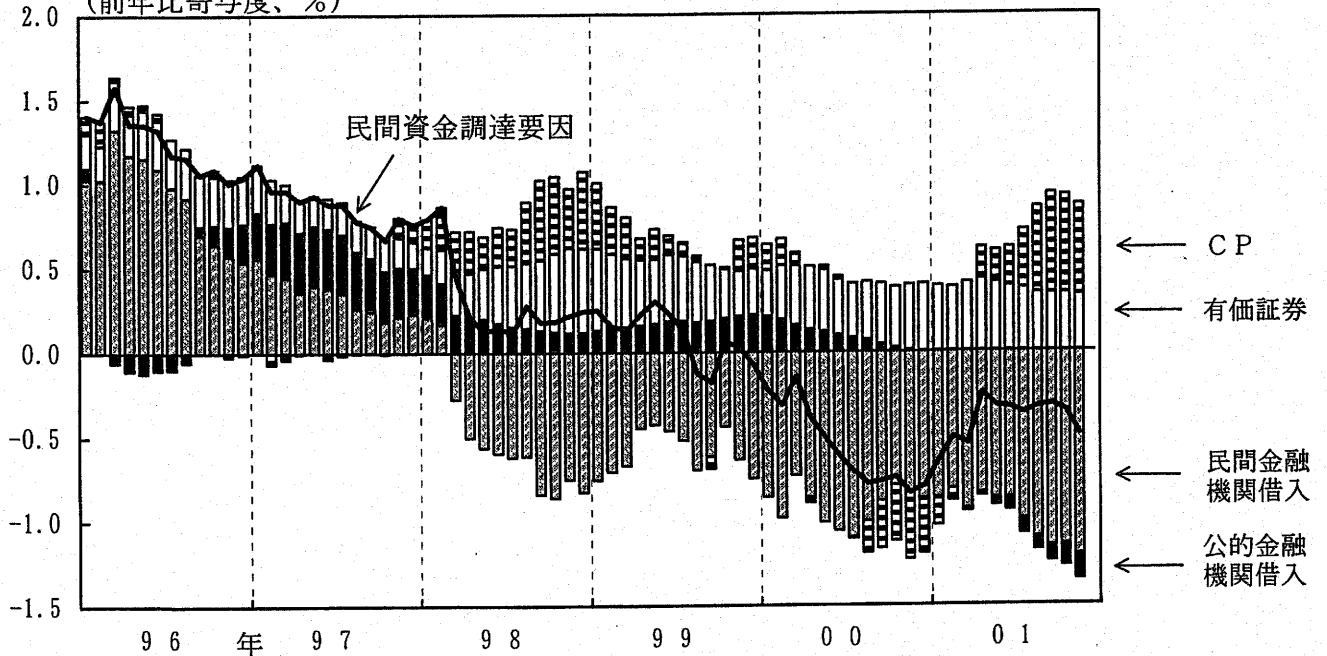
(前年比寄与度、%)



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

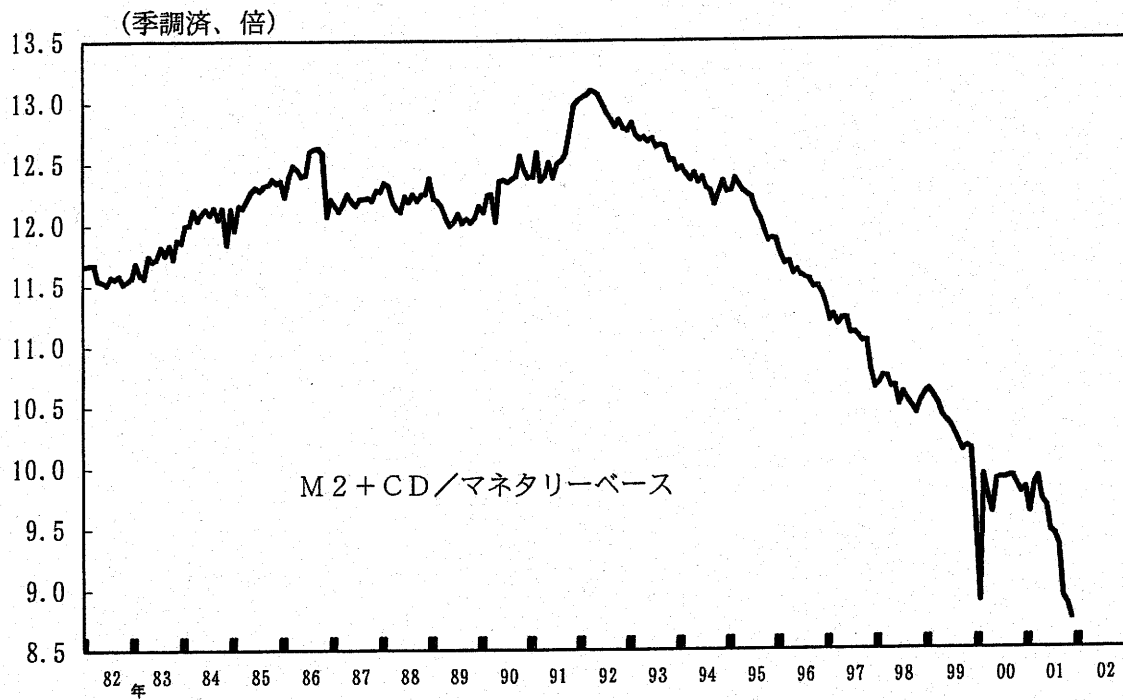
(2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)

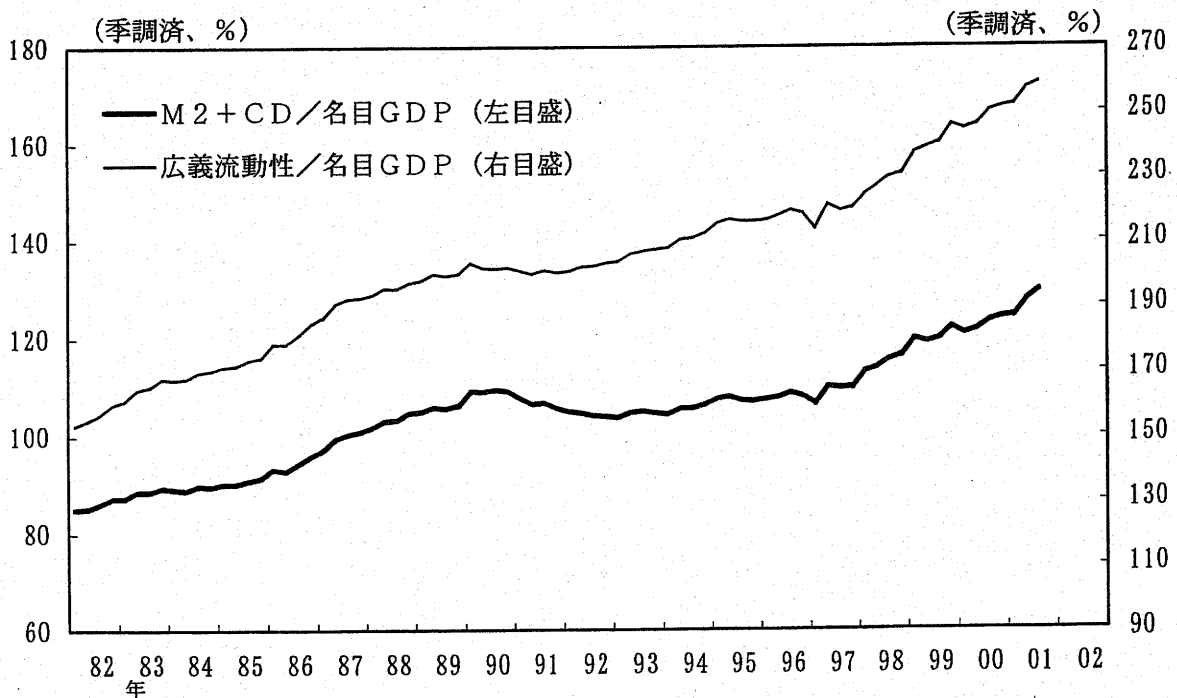


信用乗数・マーシャルのk

(1) 信用乗数 (=マネーサプライ/マネタリーベース)



(2) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)



金利関連指標

＜市場金利＞

	— %				— %		
	00/12 月末	01/3	6	9	01/11 月末	12	02/1/9 日
無担保コールレート (オバーナイト物)	0.20	0.12	0.06	0.003	0.003	0.002	0.001
CD発行レート (120 日未満)	0.596	0.085	0.035	0.035	0.044	0.061	—
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.58	0.11	0.09	0.08	0.08	0.10	0.10
国債流通利回り (10 年新発債)	1.640	1.275	1.190	1.420	1.360	1.365	1.380

＜企業の資金調達コスト＞

CP 発行レートは対外非公表

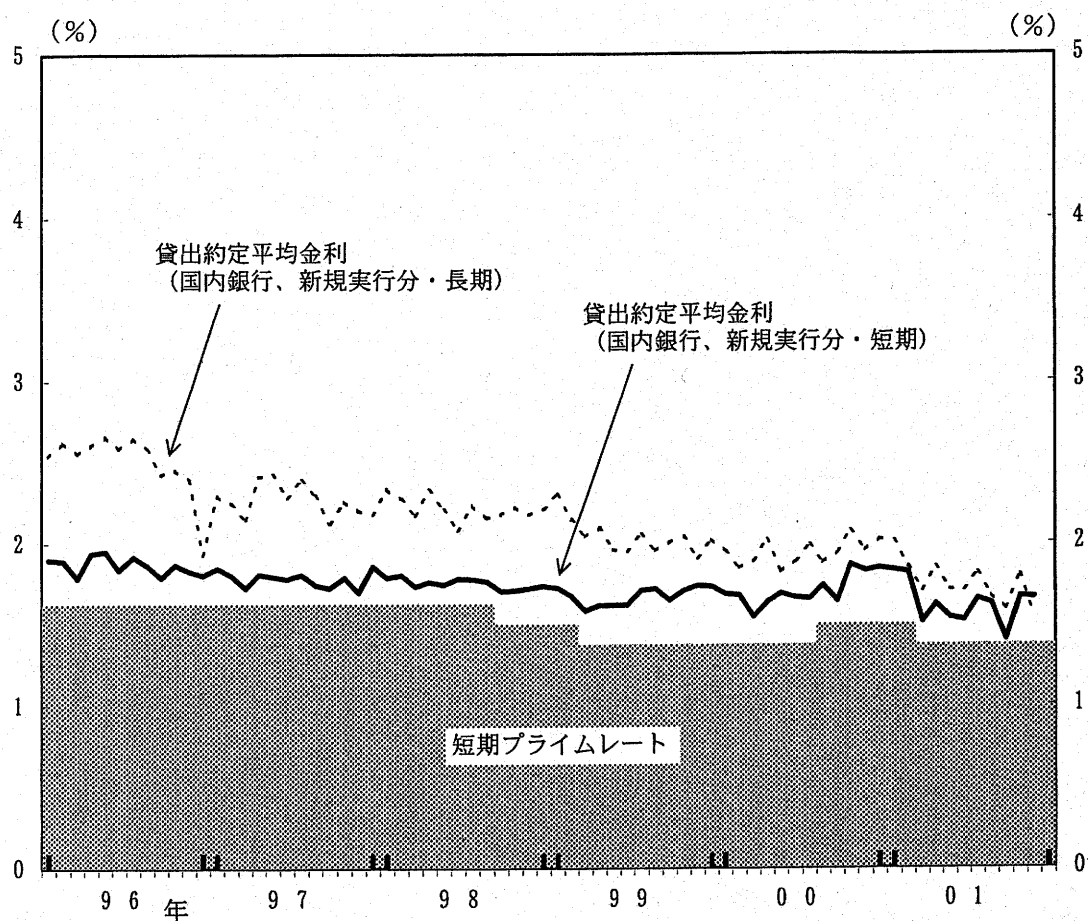
		— %				— %		
		00/12 月	01/03	6	9	01/11 月	12	02/1/9 日
短期プライムレート (末値)		1.500	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート (末値)		2.10	1.90	1.60	1.65	1.65	1.85	2.00 ^(注3)
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.844	1.512	1.519	1.400	1.660		
	長期	2.021	1.704	1.708	1.588	1.541		
	総合	1.906	1.595	1.588	1.478	1.628		
ストック	短期	1.775	1.725	1.601	1.524	1.543		
	長期	2.360	2.305	2.214	2.168	2.152		
	総合	2.116	2.047	1.950	1.896	1.898		
3 か月物 CP 発行レート (A-1 格または J-1 格以上)		0.63	0.12	0.02	0.03	0.06	0.14	
社債発行クーポン (AA 格)		1.58	1.02	0.65	0.78	0.64	0.75	
スプレッド		+0.55	+0.41	+0.22	+0.27	+0.14	+0.27	

- (注) 1. CP 発行レートは、当該月の月中平均値 (オベ先 33 社ベース)。
 2. 社債発行クーポン = 5 年物スワップ・レート + スプレッド。月中平均値。
 3. 1/10 日から適用 (1/9 日公表)。

＜参考＞

		00/12 月末	01/3	6	9	01/11 月末	12	02/1/9 日
為替相場	円/ドル	114.90	125.27	124.27	119.29	123.98	131.47	132.52
	ユーロ/円	106.77	110.34	105.21	109.10	110.01	115.90	118.23
株式市場	日経平均株価 (円)	13,785	12,999	12,969	9,774	10,697	10,542	10,663
	TOPIX (ポイント)	1,283	1,277	1,300	1,023	1,050	1,032	1,025
	東証 2 部株価指数 (ポイント)	1,936	2,056	2,138	1,772	1,793	1,702	1,714
	日経店頭平均 (円)	1,241	1,354	1,339	1,064	1,170	1,138	1,190

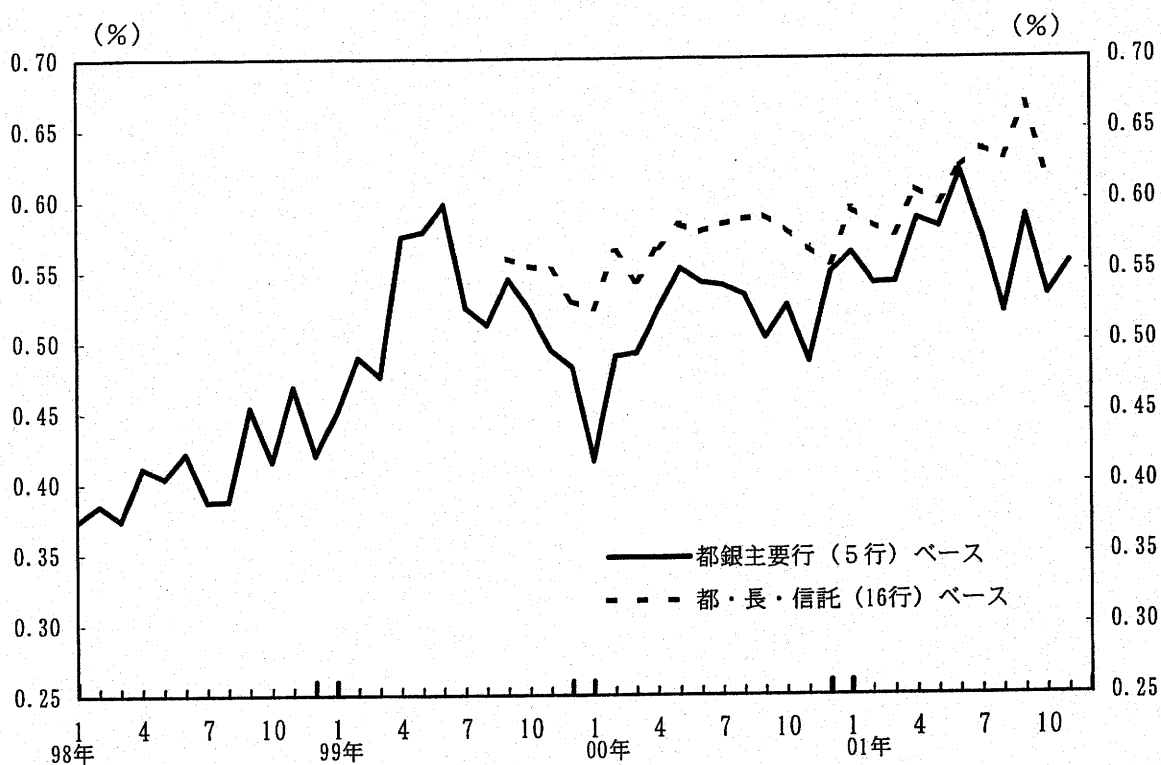
貸出金利



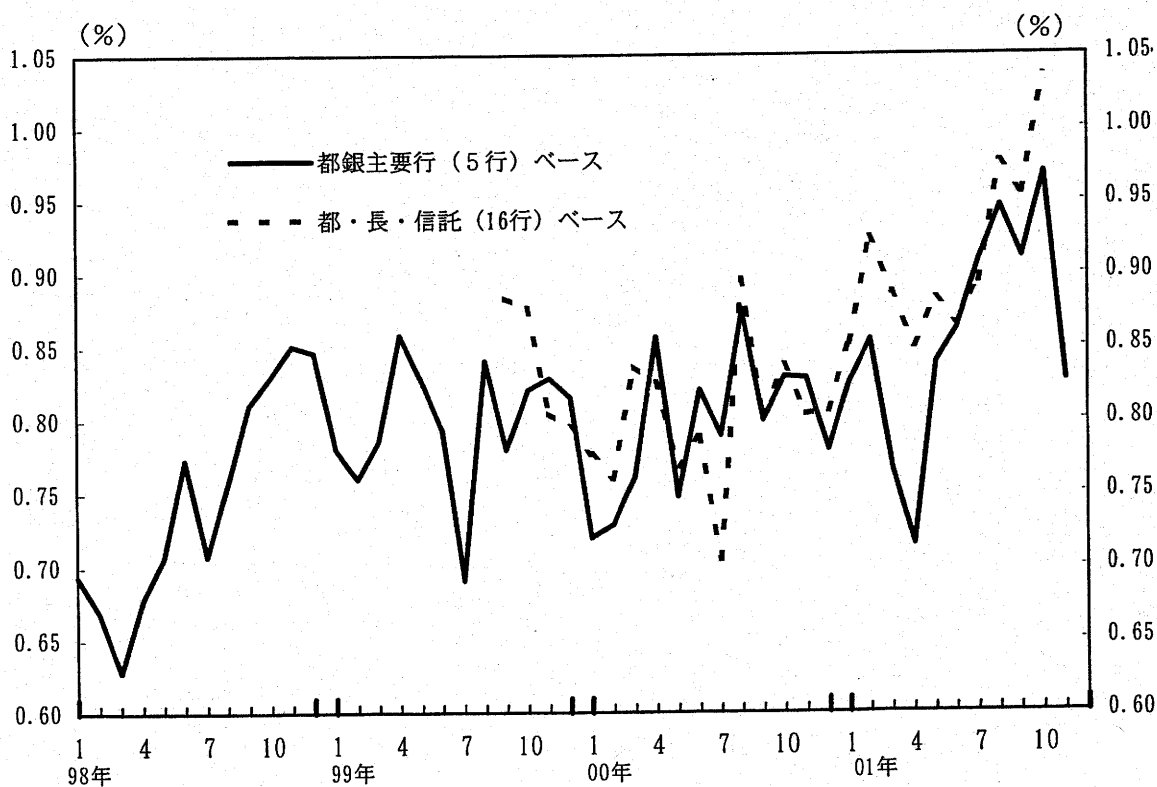
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



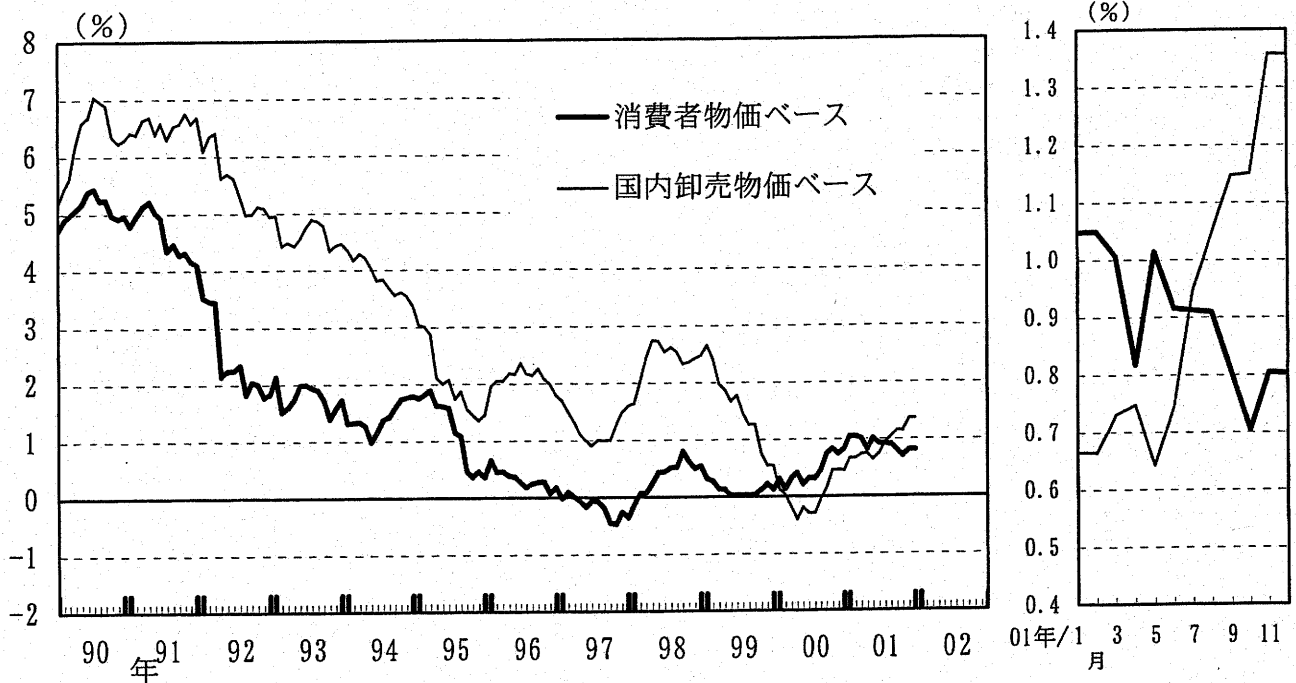
(2) 長期



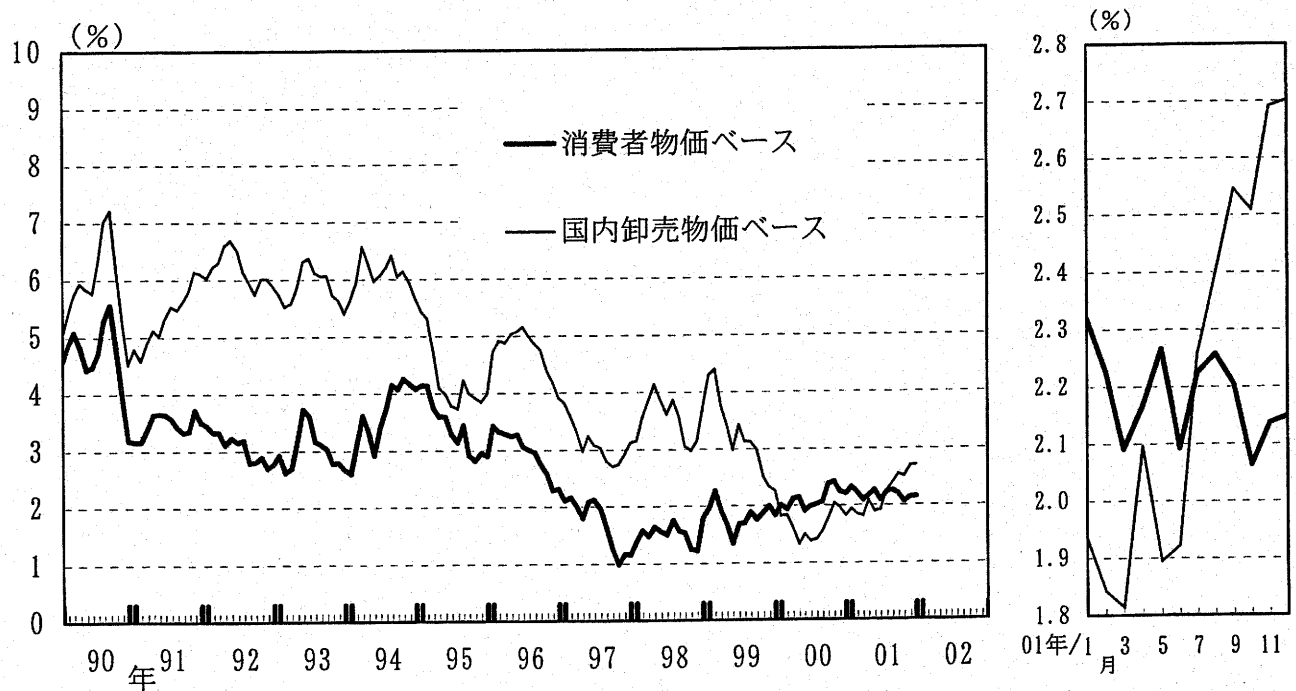
実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

(1) 実質短期金利 (コールレート-インフレ率)



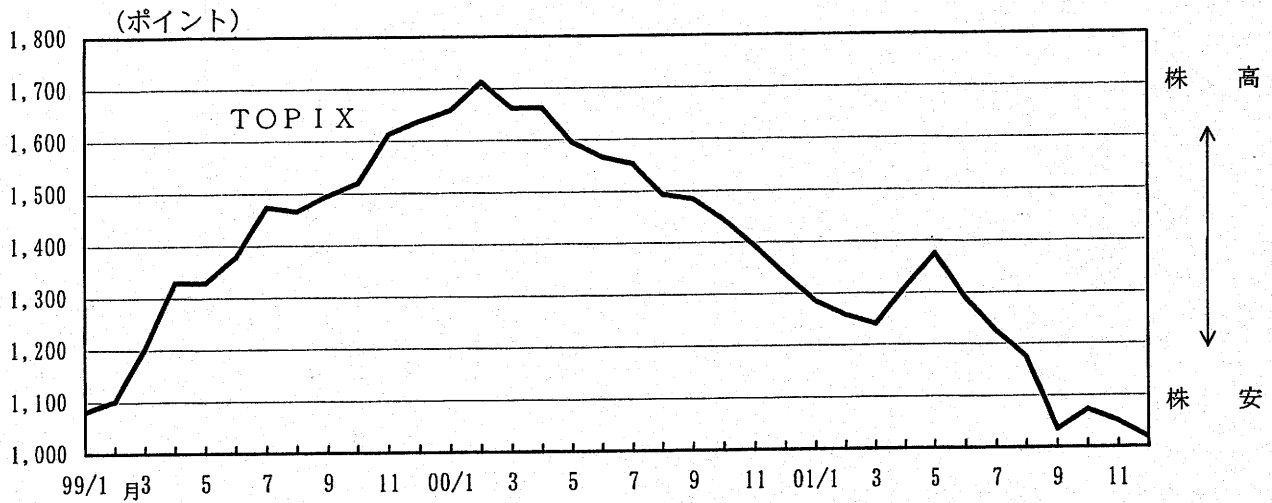
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



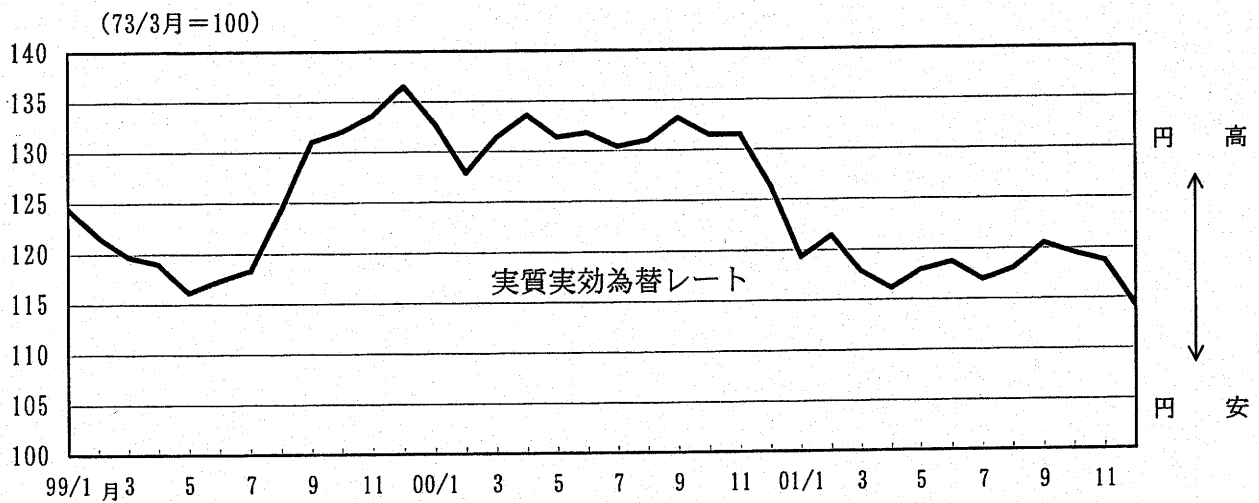
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 12月の消費者物価および国内卸売物価の前年比は、11月から横這いと仮定。

MCI、FCI

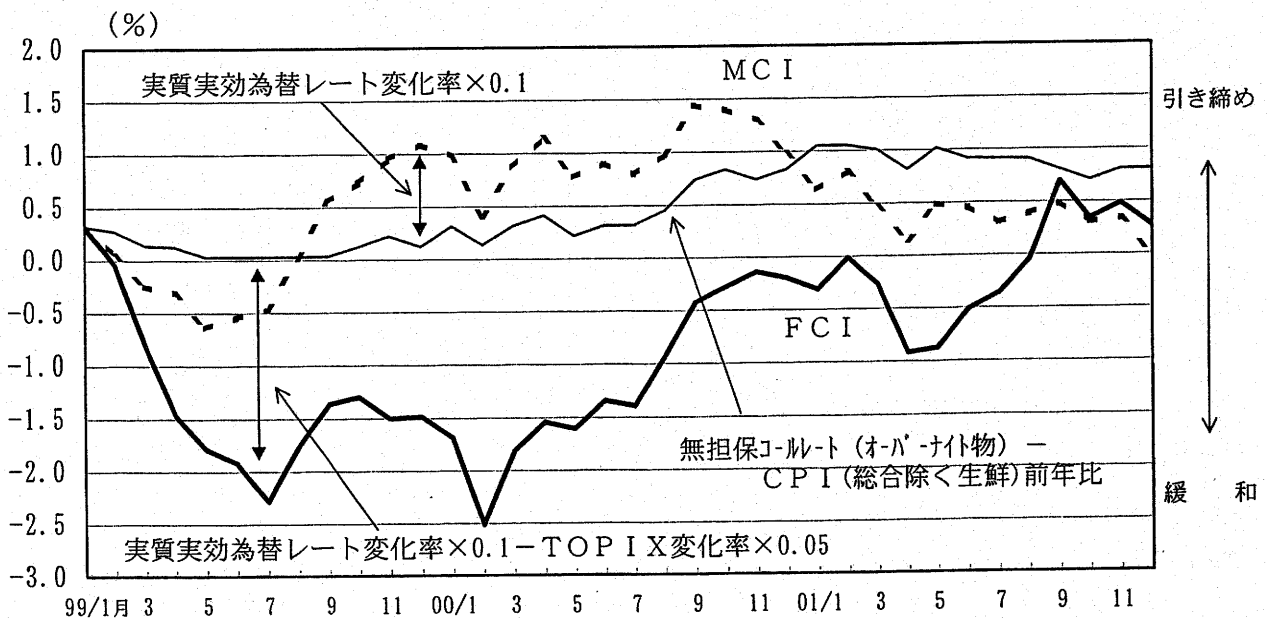
(1) 株価



(2) 為替レート



(3) MCI、FCI



(注) 1. MCI : Monetary Conditions Index、FCI : Financial Conditions Index
 2. 実質実効為替レートおよびTOPIXの変化率は、99/1月からの変化率。
 3. 12月のCPI (総合除く生鮮) 前年比は、11月から横這いと仮定。

企業金融関連指標

＜資金繰り D. I.＞

		— %ポイント								
		00/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	7~9	10~12	01/ 10月	11	12	
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 5	- 6	- 6	- 8	-10	/			
大企業		13	11	12	10	8				
中小企業		-11	-13	-13	-16	-17				
中小企業金融公庫	「余裕」- 「窮乏」	-15.8	-16.1	-18.3	-18.7	-21.7	-21.1	-20.6	-23.3	
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 3.7	- 5.8	- 6.4	- 9.5	-11.2	-12.0	-11.1	-10.4	
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-29.5	-35.4	-26.7	-36.8	-	/			

(注) 中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

＜金融機関の貸出態度＞

		— %ポイント								
		00/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	7~9	10~12	01/ 10月	11	12	
貸出態度判断 D. I.										
全国短観（全産業）	「緩い」- 「厳しい」	3	3	3	1	0	/			
大企業		17	18	17	17	14				
中小企業		- 3	- 3	- 2	- 4	- 6				
中小企業金融公庫	「緩和」- 「厳しい」	19.3	19.3	18.5	16.5	10.8	13.3	11.7	7.3	
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-18.1	-22.3	-19.7	-23.7	-	/			

貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）

大企業向け	「積極化」+0.5×「やや積極化」-（「慎重化」+0.5×「やや慎重化」）	11	8	13	12	-	/		
中小企業向け		37	27	28	28	-			

(注) 中小企業金融公庫の四半期データは、月次データの平均。

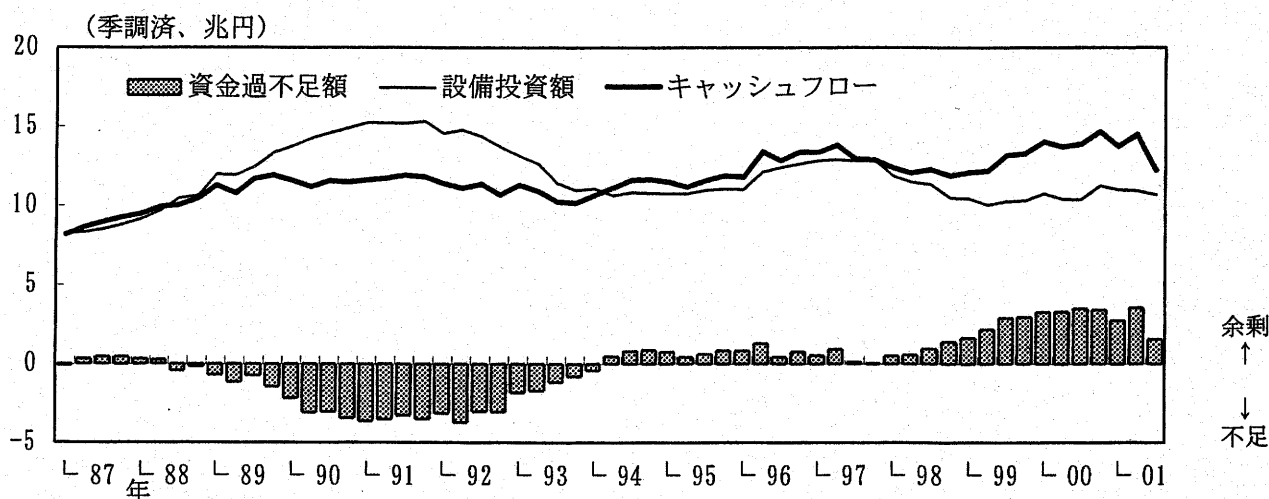
＜企業の財務状況＞

	— 季調済、兆円、倍							
	00/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	01/ 1~3	4~6	7~9	
資金過不足額（-：不足）	3.28	3.29	3.50	3.41	2.75	3.55	1.55	
借入金対売上高比率	5.08	4.83	4.81	4.60	4.71	4.53	4.71	
手元流動性比率	1.48	1.43	1.42	1.33	1.36	1.30	1.32	
インタレスト・カバレッジ・レシオ	3.82	3.95	4.22	5.02	4.05	4.53	3.19	

- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 借入金対売上高比率=借入金/月平均売上高 (借入金=短期借入金+長期借入金+社債)
 3. 手元流動性比率=(現預金+有価証券)/月平均売上高
 4. インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益)/支払利息
 5. 資金過不足額は、除くその他サービス大企業。断層修正済。
 6. 借入金、手元流動性は、末残ベース。

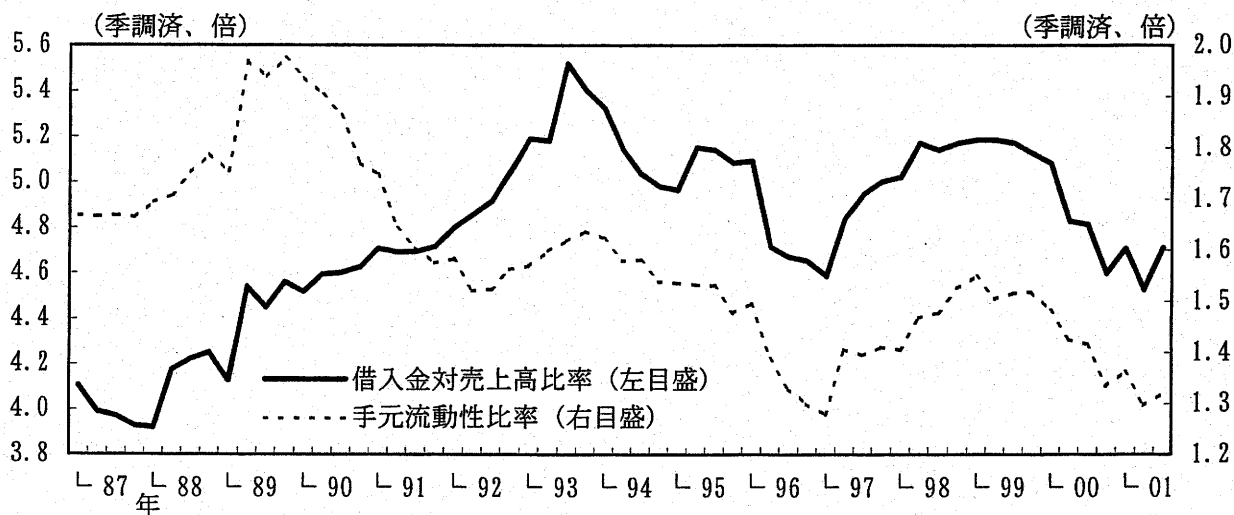
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



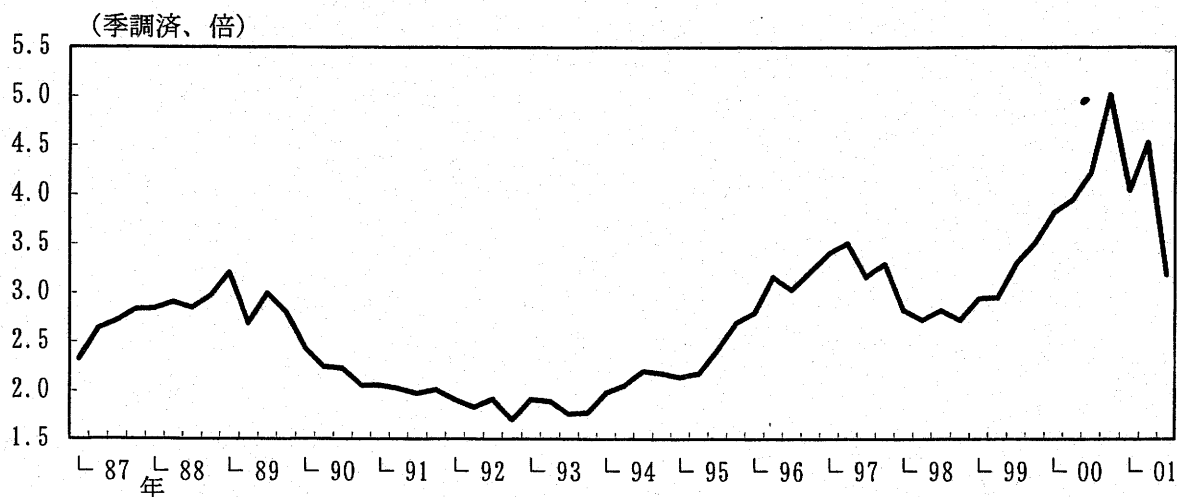
- (注) 1. 資金過不足額 = キャッシュフロー - 設備投資額 (キャッシュフロー = 経常利益 / 2 + 減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



- (注) 1. 借入金対売上高比率 = (長期借入金 + 短期借入金 + 社債) / 月平均売上高
 2. 手元流動性比率 = (現預金 + 有価証券) / 月平均売上高

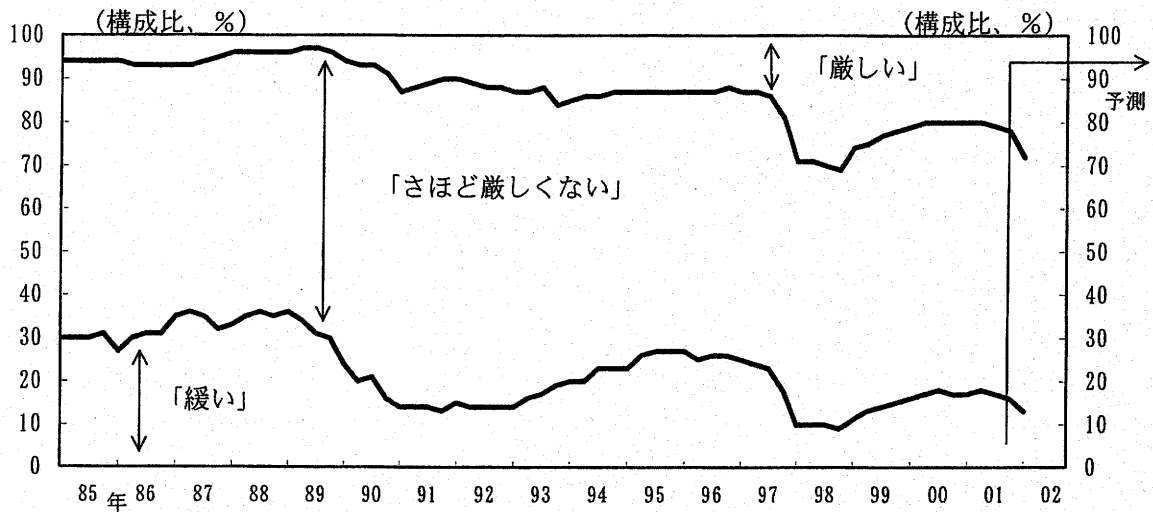
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



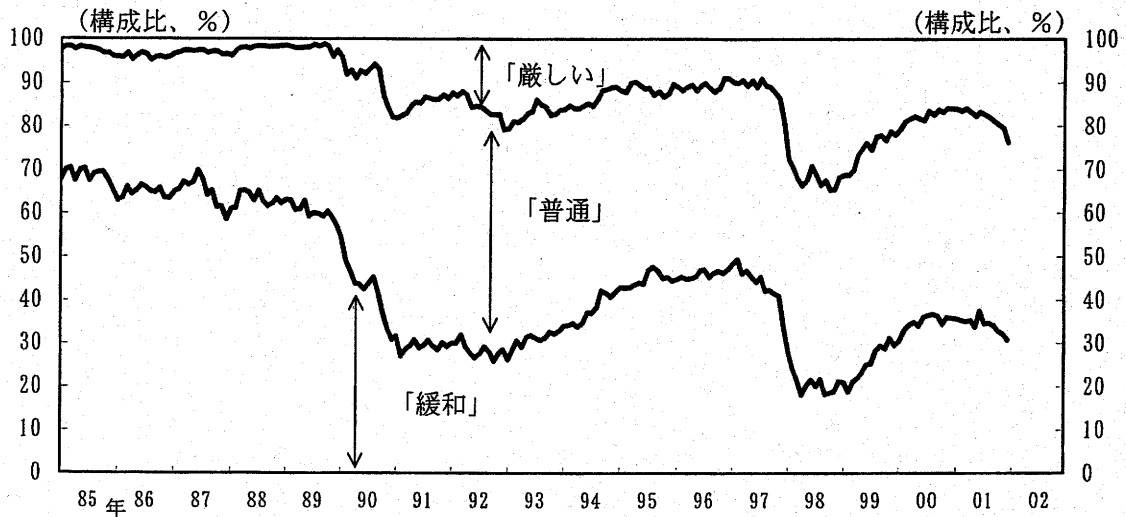
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ = (支払利息 + 経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

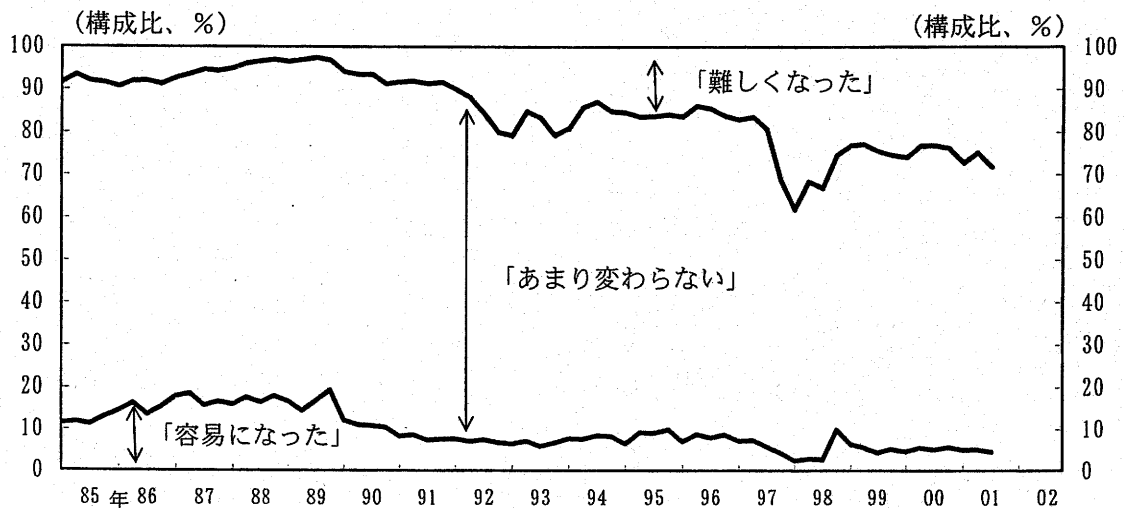
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



主要銀行貸出動向アンケート調査

＜資金需要の動向＞

(D.I. ポイント)

	00/7月	10月	01/1月	4月	7月	10月		
企業向け	-17	1	-13	-15	-29	-21	(-27)	
	(7)	(1)	(5)	(- 4)	(-12)	(-19)		
	大企業向け	-13	- 7	-10	-16	-10		-18
	中堅企業向け	- 7	- 5	- 8	- 9	-16		-21
中小企業向け	-14	2	- 7	-13	-26	-23		
地公体向け	- 6	- 1	- 2	- 2	- 9	- 5	(- 3)	
	(- 1)	(- 3)	(5)	(4)	(- 3)	(- 8)		
個人向け	1	5	- 2	1	5	- 2	(- 5)	
	(6)	(5)	(6)	(0)	(- 5)	(- 1)		

(注) 1. D.I. = (「増加」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや増加」とした回答金融機関構成比) - (「減少」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや減少」とした回答金融機関構成比)。

2. 過去3か月における変化。()内は、前回調査時点における今後3か月の見通し。

＜貸出運営スタンス＞

(D.I. ポイント)

	00/7月	10月	01/1月	4月	7月	10月	
大企業向け	4	6	11	8	13	12	(10)
	(9)	(11)	(8)	(12)	(11)	(14)	
中堅企業向け	26	29	25	20	20	16	(19)
	(35)	(38)	(34)	(32)	(27)	(20)	
中小企業向け	38	42	37	27	28	28	(29)
	(51)	(50)	(50)	(47)	(37)	(32)	

(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

2. 過去3か月における変化。()内は、前回調査時点における今後3か月の見通し。

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9月	10	11
倒産件数	1,566 (+12.2)	1,519 (+0.4)	1,583 (+2.8)	1,557 (-4.6)	1,592 (+0.4)	1,843 (+11.4)	1,813 (+15.8)
<季調値>	—	1,588	1,545	1,544	1,594	1,725	1,850
特別保証制度関連倒産	348	355	392	388	402	549	439
負債総額	21,774 (2.3倍)	15,384 (+94.6)	8,750 (-41.5)	16,264 (-25.5)	32,950 (4.0倍)	10,062 (-88.0)	18,736 (+44.8)
1件あたり負債額	13.9	10.1	5.5	10.4	20.7	5.5	10.3

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9月	10	11
1億円以上	25 [1.6]	26 [1.7]	23 [1.4]	32 [2.1]	33 [2.1]	38 [2.1]	31 [1.7]
1千万円~1億円未満	801 [51.1]	826 [54.4]	839 [53.0]	861 [55.3]	912 [57.3]	987 [53.6]	989 [54.6]
1千万円未満	455 [29.0]	420 [27.6]	457 [28.9]	445 [28.6]	437 [27.4]	537 [29.1]	513 [28.3]
個人企業	285 [18.2]	248 [16.3]	264 [16.7]	218 [14.0]	210 [13.2]	281 [15.2]	280 [15.4]

〈業種別内訳〉

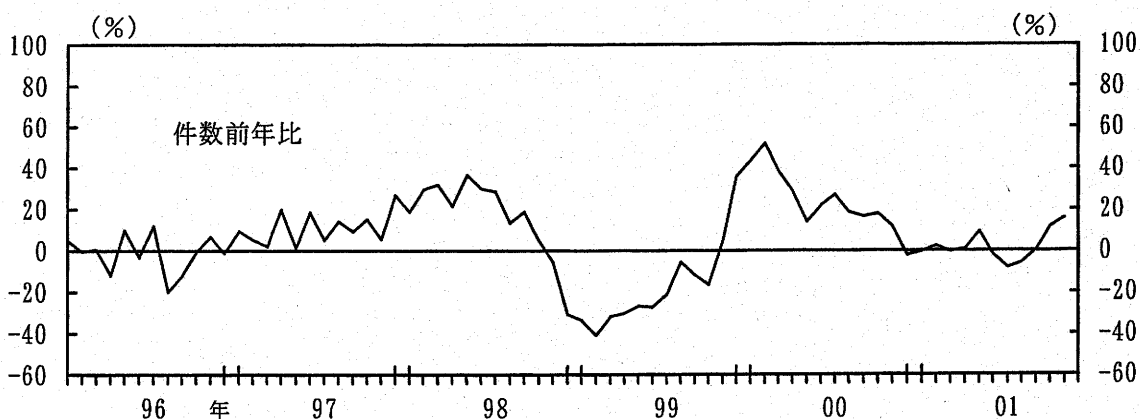
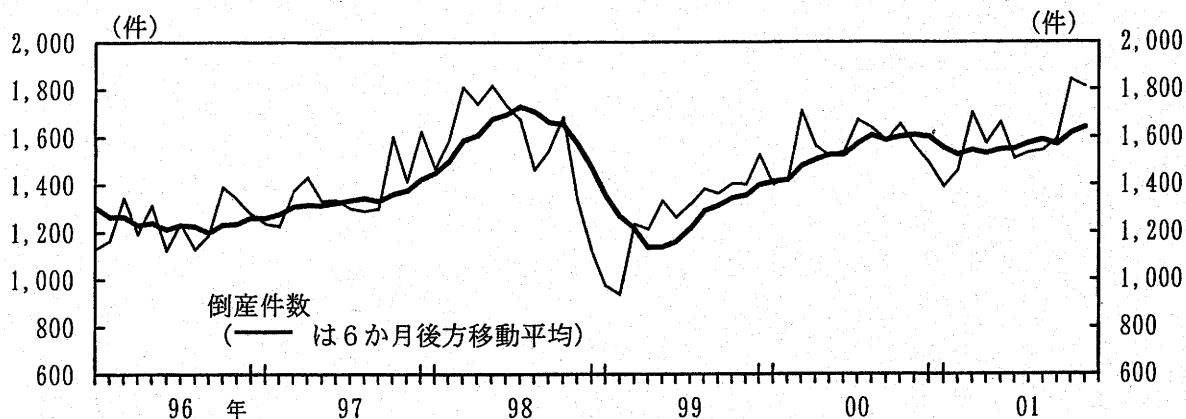
— 件/月、[]内は構成比、%

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9月	10	11
建設業	515 [32.9]	469 [30.9]	525 [33.2]	510 [32.8]	532 [33.4]	594 [32.2]	584 [32.2]
製造業	289 [18.4]	280 [18.4]	294 [18.6]	308 [19.8]	318 [20.0]	366 [19.9]	361 [19.9]
卸売・小売業	459 [29.3]	461 [30.4]	443 [28.0]	443 [28.5]	451 [28.3]	562 [30.5]	501 [27.6]
金融・保険・不動産業	60 [3.9]	60 [3.9]	71 [4.5]	57 [3.6]	61 [3.8]	46 [2.5]	61 [3.4]
運輸・通信業	59 [3.7]	61 [4.0]	60 [3.8]	63 [4.0]	56 [3.5]	62 [3.4]	51 [2.8]
サービス業	173 [11.0]	179 [11.8]	179 [11.3]	164 [10.6]	164 [10.3]	200 [10.9]	238 [13.1]

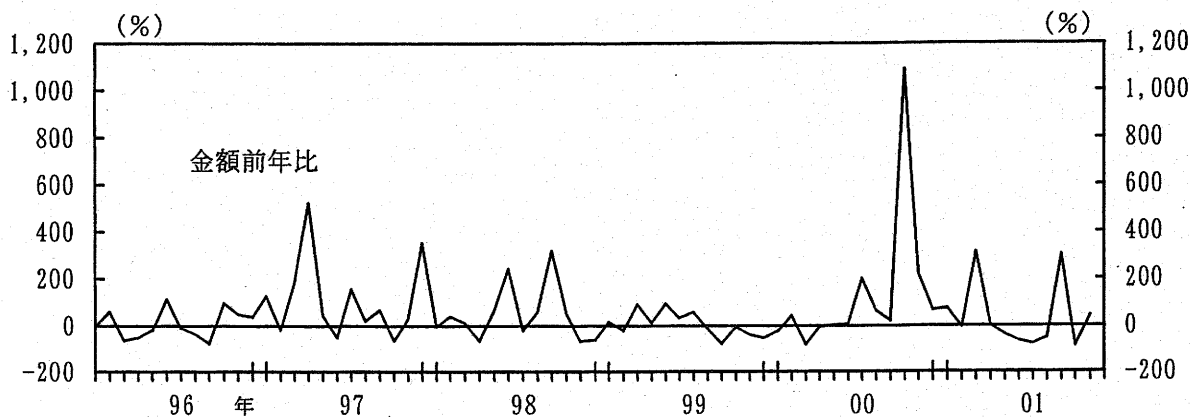
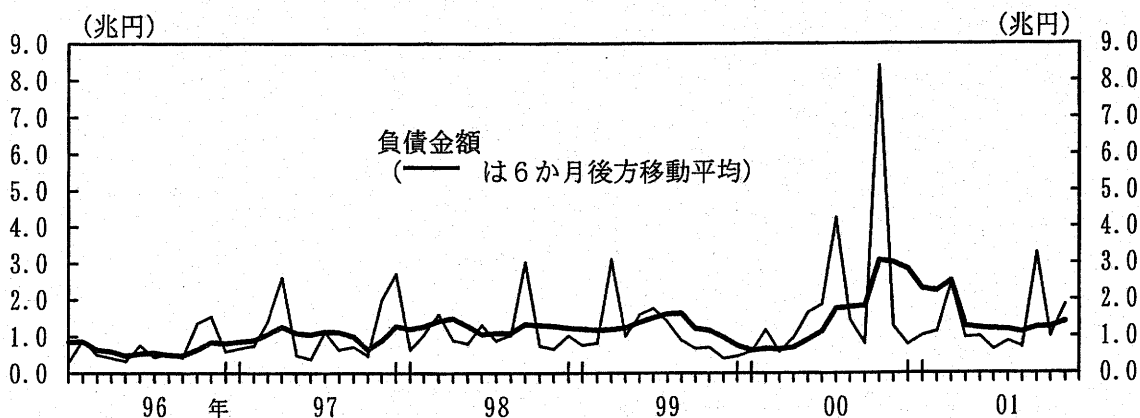
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



クレジット関連指標

都銀・長信銀・信託銀の
個別系列は対外非公表

< 5 業態貸出残高 >

—— 前年比%

	2001年	01/ 4～6月	7～9	10～12	01/10月	11	12
5業態計	-1.8 [-3.9]	-1.5 [-3.7]	-1.9 [-4.1]	-2.0 [-4.2]	-1.9 [-4.1]	-2.0 [-4.3]	-2.1 [-4.3]
うち都銀	-2.5	-2.2	-2.7	-2.9	-2.8	-2.9	-2.9
長信銀	-3.9	-3.1	-3.9	-4.9	-3.7	-5.0	-5.9
信託銀	-2.6	-2.0	-2.5	-3.5	-3.7	-3.4	-3.6
地銀	0.2	0.0	-0.0	0.2	0.1	0.2	0.3
地銀Ⅱ	-2.4	-1.5	-1.8	-1.4	-1.3	-1.4	-1.5

(注) 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

対外非公表

< 民間部門総資金調達 >

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2001年	01/ 4～6月	7～9	10～12	01/10月	11	12
民間部門総資金調達	-0.9	-0.5	-0.9	-1.4	-1.2	-1.5	-1.6
7業態	-1.3	-1.0	-1.4	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
寄 大手生保5社	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
与 政府系	-0.1	-0.0	-0.1	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3
度 3公庫	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1
直接市場調達	0.7	0.9	1.0	0.7	0.8	0.7	0.6
CP	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
社債	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

- (注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。
 2. 7業態は、都銀、地銀、第2地銀、長信銀、信託、外銀、信金。
 3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。
 4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。
 5. CPは、貸出債権ABC CPと銀行CPを除くベース。
 6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。
 7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。

マネー関連指標

＜マネタリーベース＞

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	01/ 4～6月	7～9	10～12	01/10月	11	12	2001年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	7.4	4.6 (66.9)	10.4 (69.2)	15.6 (74.9)	14.3 (71.8)	15.5 (73.4)	16.9 (79.4)	69
日本銀行券発行高	7.2	6.2	9.1	7.9	7.7	8.0	8.1	59
貨幣流通高	1.4	1.6	1.3	1.3	1.2	1.3	1.6	4
日銀当座預金	14.9	-8.4	33.6	139.7	123.7	136.8	157.0	6

＜マネーサプライ＞

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2001年	01/ 4～6月	7～9	10～12	01/10月	11	12	2001年 平残
M2 + CD	2.8	2.7	3.1	3.2	3.0	3.2	3.4	647
	—	—	—	—	< 2.7 >	< 2.7 >	< 2.6 >	—
M1	8.5	6.8	9.9	12.6	11.5	12.7	13.7	250
現金通貨	6.8	5.9	8.6	6.8	6.8	6.7	7.0	57
預金通貨	9.0	7.0	10.3	14.5	13.0	14.6	15.8	193
準通貨	-2.6	-2.3	-3.4	-4.3	-3.8	-4.3	-4.8	370
CD	44.4	54.5	54.1	33.7	31.9	34.5	34.7	27
広義流動性	2.2	2.3	1.6	2.4	1.9	2.4	2.9	1,301
	—	—	—	—	< 3.4 >	< 5.3 >	< 6.1 >	—

＜各種金融商品の内訳（広義流動性ベース）＞

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	01/ 4～6月	7～9	10～12	01/10月	11	12	2001年 平残
郵便貯金	-4.7	-4.2	-5.8	-6.0	-6.2	-6.1	-5.8	246
金銭信託	-0.9	-1.4	-2.3	-1.3	-1.7	-1.2	-1.0	111
その他預貯金	1.3	1.3	1.3	0.9	1.0	1.0	0.8	108
国債・FB・債券現先	29.5	35.0	19.3	33.5	23.3	33.3	43.7	78
投資信託	3.1	5.6	4.4	-0.3	7.4	2.1	-10.4	43
株式投信 ^(注)	(16.3)	(14.5)	(15.6)	(15.4)	(13.5)	(15.9)	(16.8)	21
公社債投信 ^(注)	(2.0)	(2.7)	(7.9)	(4.7)	(18.9)	(6.7)	(-12.7)	41
金融債	-10.9	-11.0	-11.6	-12.0	-12.8	-11.7	-11.3	26
外債	11.7	4.8	10.3	13.7	11.0	13.4	16.5	33
金銭信託以外の 金銭の信託	34.4	38.0	50.9	38.8	41.5	37.6	37.3	7
金融機関発行CP	138.6	330.9	482.9	326.5	321.2	414.5	264.1	2

(注) 投信の内訳を除き、Mベース（金融機関保有分は含まない）。投信の内訳は非Mベース。
また、同計数は末残の前年比（証券投資信託協会調べ）。

2002.1.9
企 画 室

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気の現状については、「輸出や設備投資の減少に加えて個人消費も弱まるなど、広範に悪化している」と、前月の判断を維持することでよいか。
- (2) 景気の先行きについても、「今後悪化を続けることは避けられないと考えられる」と、前月の判断を維持することでよいか。
また、先行きの留意点として、①IT関連分野を中心とする世界経済の動向、特に米国経済の動向、②調整圧力の家計部門への波及度合い、③在庫調整の進捗度合い、④最近の金融面の動きや円安の進行が实体经济に及ぼす影響、などをどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、また、各種物価指数が下落傾向にあることなどもあわせて、物価の先行きをどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（長期金利や株価は幾分上昇、この間、円安が一段と進行）、②本邦市場における信用リスク警戒感、③金融機関の融資スタンス、④これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどうみるか。
- (6) 12月の措置の効果をどうみるか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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。

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

現状の「10～15兆円程度」を下回る金額の当座預金残高目標を設定する。
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆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。

選択肢B

現状の金融政策スタンスを維持する。
すなわち、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。

選択肢C

現状の「10～15兆円程度」を上回る金額の当座預金残高目標を設定する。
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆円程度となるよう金融市場調節を行う。（なお書きは選択肢A、Bと同じ）

以 上

2002. 1. 9
企 画 室
金融市場局

金融市場調節手段の拡充のための
オペ対象資産・適格担保の拡大について

（説明資料）

<頁>

- 金融市場調節手段の拡充のためのオペ対象資産・適格担保の
拡大について 1

（政策委員会付議文）

- 「適格担保取扱基本要領」の一部改正に関する件 6

(説明資料)

金融市場調節手段の拡充のための オペ対象資産・適格担保の拡大について

1. 概要

- 2001年12月19日の政策委員会決定を受けて、オペ対象資産・適格担保の拡大を図るため、以下のような措置を講じる。

- ① 資産担保コマーシャル・ペーパー(以下 ABCP)の CP 現先オペ対象資産化・適格担保化
- ② 資産担保債券(以下 ABS)の裏付資産の範囲の拡大(不動産、住宅ローン債権の追加)
—— 現状、適格とされる裏付資産は、リース料債権、クレジット債権、居住者に対する貸付債権、居住者が発行する社債の4種類に限定。
- ③ パス・スルー債券等の分割償還が行われることがある債券(資産担保債券、財投機関等債券等)の適格担保化

- このため、「適格担保取扱基本要領」の一部改正を行う。

2. ABCPのCP現先オペ対象資産化・適格担保化

ABCPを、CP現先オペの対象資産に追加するとともに、適格担保化する。

(適格基準)

- 基本的には、ABSと同様の基準とする。すなわち、①裏付けとなる資産の信用度、②仕組みの適正(真正売買性、倒産隔離性等)、③高格付け(a-1格)の取得等を要件とする。
- 但し、ABCPの特性に鑑み、以下の扱いとする。

① 市場性

ABS については、公募債であることを市場性の要件としている。一方、ABCP は、そのほとんどが私募形式で発行されていることから、通常の CP と同様、公募であることを求めず、残存期間が 1 年以内であることを要件とする。

② 取引先金融機関によるバックアップラインの取扱い

現在発行されている ABCP の大半は、銀行（＝本行取引先）によるバックアップラインが付されている。

この点については、現行の「適格担保取扱基本要領」（取引先が保証する債務は不適格＜但し、当該保証がなくても信用力が十分と認められるものを除く＞）に則り、他の債券等と同様、取引先による保証とはみなされないもの（バックアップラインが流動性補完に限定されているケース）や、当該バックアップラインがなくても裏付資産に十分な信用度があると認められるもの等に限って適格化するものとする。

（担保価額）

- 額面金額の 95% とする（現行の CP と同様の扱い）。

3. ABS の裏付資産の範囲の拡大

適格担保とされる ABS の裏付資産として、①不動産、②住宅ローン債権、を追加。

（適格基準）

- 上記①、②のいずれについても、ABS に関する現行の適格基準を適用する（格付については、AAA 格を取得していることを要件とする）。

（担保価額）

- 掛目は、不動産を裏付けとする ABS については、他の ABS と同様の水準（残存期間に応じて時価の 80～96%）を適用する。住宅ローン債権を裏付けとする ABS については後述。

4. パス・スルー債券等の分割償還を行う債券の適格担保化

担保価額の算定に当たって「残存元本」(額面ベース)を用いることにより、パス・スルー債券等の分割償還が行われることがある債券(主としてABS、財投機関等債券<貸付債権担保住宅金融公庫債券^(注)等>)を適格担保化する。

(注)「貸付債権担保住宅金融公庫債券」は、2001年3月に発行開始。

(適格基準・担保価額)

- 担保価額は、「残存元本×掛目(=85%)」とする。
—— パス・スルー債券については、現状、基準気配が公表されていない銘柄が多く、公表されている銘柄についても常時額面となっているなど、信頼できる時価が存在しない。
- 残存元本を基準として担保価額を算定することに鑑み、価格変動リスクを限定するため、発行後5年以内のものとする。
- 適格基準については、担保の種類ごとの適格基準を適用する(ABSについてはAAA格、財投機関等債券については複数格付機関からのA格以上の取得を要件とする)。

5. 適格化対象のボリューム

- ABCPについては、適格化可能なものは、発行枠ベースで1兆円程度(発行額はその一部)とみられる。
- 不動産、住宅ローン債権を裏付資産とするABSについては、発行残高ベースで3,000億円程度。このうちAAA格を取得しており、適格化可能なものは1,600億円程度。このほか、「貸付債権担保住宅金融公庫債券」2,000億円が適格となる(別紙)。なお、同公庫債は、2002年度には6,000億円の発行を予定しており、2005年度には残高が3兆円に達する計画。

6. 実施日

- 上記の措置は、本年3月半ばまでに実施することとする。具体的な担保受入等の開始日は、執行部において準備が整い次第、定めることとする。

—— ABCPについては、2月中の担保受入開始・現先オペ資産対象化を予定。

—— 不動産を裏付けとするABS、住宅ローンを裏付けとするABS（分割償還債）については、3月半ばまでに担保受入を開始する予定。

以 上

(別紙)

A B S の発行残高裏付資産・格付け別発行残高 (公募)

—— 今回の措置に伴う適格対象範囲の拡大効果は、3,641 億円 (シャドー部分)。

(平成13年11月末現在、単位：億円)

	AAA 格	AA 格	A 格	BBB 格以下	合計
リース料債権	4,413	89	50	0	4,552
クレジット債権	5,785	0	108	0	5,893
CLO	762	104	118	0	984
CBO	500	0	85	0	585
不動産	791	985	281	291	2,348
住宅ローン	850	5	51	6	912
その他	90	0	0	0	90
合計	13,191	1,183	693	297	15,365
(参考)住公債 ^(注2)	2,000	0	0	0	2,000

(注1) 太線内は現在の適格対象範囲 (11,460 億円。発行額合計に占める割合 74.6%)。
ただし、現に本行担保として持ち込まれているのは 254 億円。

(注2) 住公債は 12 月 20 日現在。

(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正に関する件

(案 件)

平成 13 年 12 月 19 日の政策委員会・金融政策決定会合で決定した「金融市場調節手段の拡充に関する件」(平成 13 年 12 月 19 日付政委第 167 号)において示した方針に基づき、金融市場調節手段の拡充を図る観点から、「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)のとおり一部改正すること。

以 上

「適格担保取扱基本要領」中一部改正(案)

- 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、手形(資産担保コマーシャル・ペーパー以外のコマーシャル・ペーパーを含む。)および証書貸付債権をいう。以下同じ。)およびならびに資産担保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)
14. }

(特則)

1. から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

残存元本額の85%

○ 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 ↳ 社債	略（不変）	
資産担保債券	<p>(1)から(3)までをいずれも満たしている公募債であること。</p> <p>(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債券の元利金支払い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、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。</p> <p>(2)資産担保債券の仕組み 資産担保債券の仕組みが、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。</p> <p>イ、真正売買性等 特定資産がその原保有者から資産担保債券の発行会社（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資産担保債券の元利金支払い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。</p> <p>以下略（不変）</p>	
外国政府債券 国際金融機関債券	略（不変）	
手形（コマーシャル・ペーパーを含む）	<u>資産担保</u> <u>コマー</u> <u>シャル・</u> <u>ペーパー</u> <u>以外</u>	<p>(1)および(2)を満たしていること。</p> <p>(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。</p> <p>(2)残存期間が1年以内のものであること。</p>

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コマーシャル・ペーパー（以下「ABC 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、ABC Pの償還に十分であると認められること。

(2) ABC Pの仕組み

ABC 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ABC 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ABC 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ABC 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) ABC 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。

証書貸付債権	略（不変）
--------	-------

<u>（特則）</u>	<u>上に担保の種類として掲げたもののうち、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については、各々の担保種類の適格基準に定める基準のほか、発行後 5 年以内のものであること。</u>
-------------	--

（附則） この一部改正は、平成 14 年 3 月 15 日までの総裁が別に定める日から実施する。

2002.1.9
企 画 室
金融市場局

国債買入オペにおける
対象銘柄選定ルールの見直しについて

（説明資料）

<頁>

- 国債買入オペにおける対象銘柄選定ルールの
見直しについて……………1

（政策委員会付議文）

- 「国債売買基本要領」の一部改正等に関する件 ……5

(説明資料)

国債買入オペにおける 対象銘柄選定ルールの見直しについて

1. 現状

- 国債買入オペにおいては、「実質的な中央銀行による国債引受」との見方を排除するために、国債売買基本要領（金融政策決定会合の決定事項）において、買入対象から「発行後1年以内のもの」を除いている（以下、「1年ルール」という）。

2. 「1年ルール」を巡る環境変化等

- 「1年ルール」は、昭和42年の国債買入開始時から導入しているが、最近、国債の発行市場・流通市場は格段に整備されてきている。

—— 発行市場については、10年債以外は完全競争入札、10年債も発行額の6割が競争入札となっているほか、流通市場については、平成7年に金融機関引受国債の売却自粛期間が撤廃され、入札直後からの売買が可能となっている。

- また、「1年ルール」の存在に加え、先物最割安銘柄（残存7～8年）を除外しているため、長期ゾーンの買入対象は事実上残存8～9年の銘柄のみであり、中短期ゾーンに比べて、著しく対象銘柄が少ない（別紙1）といったマイナスの影響が生じている。

3. 「1年ルール」の見直し

- 上記の環境変化等に対応するために、新たなルールとしては、「発行年限別の直近発行2銘柄」を除外することとしてはどうか。

—— 「発行年限別の直近発行2銘柄」を除外することとすれば、

- ① 本行の国債買入オペが「実質的な中央銀行による国債の引受」とみなされる惧れはないと考えられる。
- ② 取引が活発でベンチマークを形成している発行直後の銘柄を、買入対象から除けば、ベンチマーク銘柄について市場での価格形成を歪める惧れはないと考えられる。

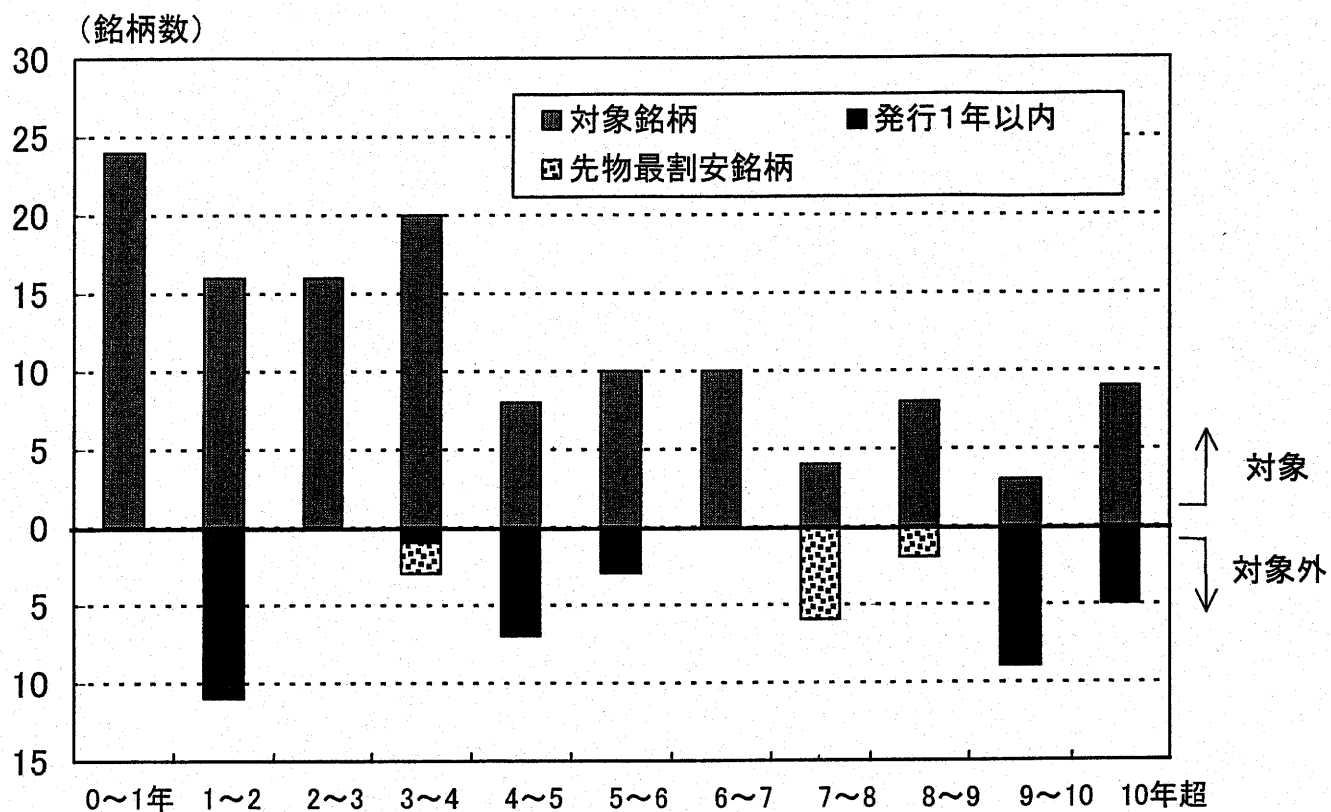
—— 国債流通市場では、カレント銘柄または前カレント銘柄をヘッジ玉等として売買することが多い（別紙2）。

—— 但し、上記の新たなルールでは、13年度から発行が中止された4年債、6年債については、最後に発行された2銘柄（一部は既に買入対象）が恒久的に買入れの対象から外れることになる。こうした銘柄を引続き買入対象とするため、除外する直近2銘柄を、発行後1年以内のものに限ることとする。

- 新ルールに移行した場合、買入対象銘柄の市中発行残高は、現状比3割強の増加となる。

以 上

残存期間別の買入対象銘柄数



* 平成13年12月19日オファー分

10年債:カレント銘柄と前カレント銘柄の出来高(BB)

(単位:百万円)

期間(入札日~次回入札日前日)	カレント銘柄	前カレント銘柄	前々カレント銘柄	前々々カレント銘柄
1/10~1/29	227回1月債 303,000	226回12月債 88,000	225回11・10月債(Reopen) 36,000	224回9月債 44,000
1/30~2/20	228回2月債 273,000	227回1月債 187,500	226回12月債 44,000	225回11・10月債(Reopen) 48,000
2/21~3/21	229回3月債 561,500	228回2月債 309,500	227回1月債 153,500	226回12月債 52,000
3/22~4/23	230回4月債 413,000	229回3月債 462,000	228回2月債 262,000	227回1月債 135,000
4/24~5/21	229回3・5月債(Reopen) 575,500	230回4月債 239,000	228回2月債 127,000	227回1月債 126,500
5/22~6/20	231回6月債 573,000	229回3・5月債(Reopen) 531,500	230回4月債 299,500	228回2月債 192,500
6/21~7/23	232回7月債 558,000	231回6月債 584,000	229回3・5月債(Reopen) 450,500	230回4月債 248,000
7/24~8/20	233回8月債 617,500	232回7月債 248,500	231回6月債 231,000	229回3・5月債(Reopen) 284,000
8/21~9/19	234回9月債 773,000	233回8月債 390,500	232回7月債 161,500	231回6月債 142,000
9/20~10/22	234回9・10月債(Reopen) 692,000	233回8月債 159,000	232回7月債 86,500	231回6月債 108,500
10/23~11/20	234回9・10・11月債(Reopen) 914,500	233回8月債 203,500	232回7月債 97,500	231回6月債 74,500
11/21~12/17	235回12月債 543,500	234回9・10・11月債(Reopen) 716,000	233回8月債 267,500	232回7月債 83,500
1営業日当り平均	28,840 (A)	17,528 (B) A/B = 1.65倍	9,432 (C) A/C = 3.06倍	6,547 (D) A/D = 4.41倍

(政策委員会付議文)

「国債売買基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図る観点から、国債売買における売買対象を、利付国債であって、発行後1年以内のもののうち発行年限別の直近発行2銘柄を除く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. 「国債売買基本要領」(平成11年3月25日付政委第43号別紙1.)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。

以 上

「国債売買基本要領」中一部改正（案）

- 4. を横線のとおり改める。

4. 売買対象

利付国債（発行後1年以内のもののうち発行年限別の直近発行2銘柄を除く。）とする。

（附則）

この一部改正は、平成14年1月17日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○ 第十三条第二号を横線のとおり改める。

二 売買の対象となる債券の種類

売買の対象となる債券は、利付国債（発行後一年以内の利付国債のうち発行年限別の直近発行二銘柄を除く。）とする。

（附則）

この業務方法書の一部変更は、平成十四年一月十七日から実施する。

2002.1.9
金融市場局

手形買入の対象先選定基準について

(説明資料)	<頁>
● 手形買入の対象先選定基準について 1
(参考)	
● 手形オペの残高内訳 2
(政策委員会付議文)	
● 「手形買入における買入対象先選定基本要領」 の一部改正に関する件 3

(説明資料)

手形買入の対象先選定基準について

- 適格担保が拡充されることや、手形オペ（全店買入）のオファー頻度を引き上げたことを踏まえ、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、「手形買入における買入対象先選定基本要領」（平成12年4月27日決定）を以下のように改正することとしたい。

(1) 手形オペ（全店買入）

- 選定の頻度を、現行の「年1回」から「年間を通して実施」に変更。
 - 手形オペ（全店買入）への参加に意欲をもつ先を、機動的に取り込めるようになる。
 - 直ちに所要の準備を行い、3月中旬を目途に新規オペ先と取引開始。

(2) 手形オペ（本店買入）

- 選定基準について、現行の「手形オペ（本店買入）の落札実績と適格担保の差入実績」に、「手形オペ（全店買入）の落札実績」を追加。
 - 手形オペにおける本店買入と全店買入のバランスをみると、全店買入のウェイトが高まっており、この落札実績もみることにより、対象先の落札能力を一層適切に推し量ることができる。
 - 次回選定（本年5月頃の予定）に向けて所要の準備を進める。

以 上

(参考)

手形才ペ残高内訳

(単位：兆円、カッコ内シェア(％))

	本店買入	全店買入
13年 6月末	14.9 (100.0)	0 (0.0)
9月末	11.7 (67.6)	5.6 (32.4)
12月末	11.1 (53.6)	9.6 (46.4)
14年 1月9日現在	10.5 (52.2)	9.6 (47.8)

(注) 実行ベース

(政策委員会付議文)

「手形買入における買入対象先選定基本要領」の一部改正に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図る観点から、「手形買入における買入対象先選定基本要領」(平成12年4月27日付政委第62号別紙4.)を別紙のとおり一部改正すること。

以 上

「手形買入における買入対象先選定基本要領」中一部改正（案）

○ 2. (3) を横線のとおり改める。

(3) 手形買入（本店買入）

イ、
イ
二、

} 略（不変）

ホ、手形買入（全店買入）の買入対象先であること

本~~イ~~、イ、から~~二ホ~~、までに掲げる要件を満たした応募先の数が、本行が手形買入（本店買入）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) 手形買入（本店買入）における落札実績

(ロ) 手形買入（全店買入）における落札実績

(~~ロハ~~) 適格担保の差入実績

○ 2. (4) を横線のとおり改める。

(4) 手形買入（全店買入）

イ、
イ
ハ、

} 略（不変）

二、新たに買入対象先となることを希望する先については、適格担保の差入

実績が、手形買入（全店買入）への積極的な応札を確保するため本行が必要
と認める金額以上であること
以下略（不変）

○ 3. を横線のとおり改める。

3. 買入対象先の選定頻度

(1) 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) 手形買入（全店買入）については、(1)に加えて、買入対象先を追加
する選定を随時実施することができる。

(附則)

(1) この一部改正は、平成14年2月1日から実施する。

(2) 改正後のこの基本要領3.(1)に基づく初回の手形買入（全店買入）の
買入対象先の見直しは、「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.）2.(2)に定める貸付先の承認の更新にあわせて
実施する。

一覽後廃棄

要 注 意

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：金融政策決定会合参加者>

[中 原 伸 之 委 員 案]

金 融 市 場 調 節 方 式 の 変 更 に 関 す る 件

(案 件)

2001年3月19日決定の「金融市場調節方式の変更に関する件」（別添）の2. について、下記のとおり変更すること。

対外公表文は別途決定する。

記

2001年7～9月期平均の消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）のレベル（99.2）を基準として、2003年7～9月期平均の同指数について、その基準レベル（99.2）を維持ないしはそれ以上に引き上げることを目的として、1. の金融市場調節方式による金融市場調節を行うこと。

以 上

(別 添)

金融市場調節方式の変更に関する件（2001年3月19日決定）

(案 件)

1. 金融市場調節の主たる操作目標を、日本銀行当座預金残高とすること。
2. 上記1. の金融市場調節方式を、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、継続すること。
3. 上記1. の金融市場調節方式のもとで、日本銀行当座預金を円滑に供給するうえで必要と判断される場合には、長期国債の買入れを増額すること。
ただし、日本銀行が保有する長期国債の残高（支配玉<現先売買を調整した実質保有分>ベース）は、銀行券発行残高を上限とすること。
4. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

一覽後廃棄

要 注 意

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配 布 先：金融政策決定会合参加者>

[中 原 伸 之 委 員 案]

金 融 市 場 調 節 方 式 の 変 更 に 関 す る 件

(案 件)

2001年3月19日決定の「金融市場調節方式の変更に関する件」（別添）について下記のとおり変更すること。

対外公表文は別途決定する。

記

4. を5. とし、4. として次の一文を加える。

上記1. の金融市場調節方式のもとで、日本銀行当座預金を円滑に供給するうえで必要と判断される場合には、実務体制等の準備が整い次第、外債（海外で発行された外貨建て債券）の買入れを開始すること。

以 上

(別 添)

金融市場調節方式の変更に関する件（2001年3月19日決定）

(案 件)

1. 金融市場調節の主たる操作目標を、日本銀行当座預金残高とすること。
2. 上記1. の金融市場調節方式を、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、継続すること。
3. 上記1. の金融市場調節方式のもとで、日本銀行当座預金を円滑に供給するうえで必要と判断される場合には、長期国債の買入れを増額すること。ただし、日本銀行が保有する長期国債の残高（支配玉<現先売買を調整した実質保有分>ベース）は、銀行券発行残高を上限とすること。
4. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

一覽後廃棄

要 注 意

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配 布 先：金融政策決定会合参加者>

[中 原 伸 之 委 員 案]

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すること。

対外公表文は別途決定する。

記

日本銀行当座預金残高が15兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

一覽後廃棄

要 注 意

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

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。

以 上

(別 添)

平成14年1月16日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

日本銀行当座預金残高が10～15兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要 注 意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

2002年1月
調査統計局

1月金融経済月報「基本的見解」の前月からの相違点（実体経済部分）

2002年1月

2001年12月

(総論) わが国の景気は、輸出や設備投資の減少に加えて個人消費も弱まるなど、広範に悪化している。

- ・個人消費 … 弱まってきている。
- ・住宅投資 … 低調に推移しており、
- ・公共投資 … 減少傾向にある。
- ・純輸出 … 減少基調を続けており、
- ・設備投資 … 減少している。
- ・在庫 … 在庫の動きをみると、電子部品をはじめ多くの業種で調整が進みつつあるが、素材を中心に在庫過剰感はお強い状況にある。こうしたことで、鉱工業生産は大幅な減少が続いている。
- ・企業収益 … 企業の収益は大幅に減少しており、業況感も悪化を続けている。
- ・所得形成 … 労働時間の減少や失業の増加が続く中で、家計の所得形成の弱まりが明確に
- ・消費者心理 … なってきており、消費者心理も慎重化している。

(先行き) 今後の経済情勢についてみると、まず輸出環境の面では、情報関連財の最終需要は依然低調ながら、世界同時的な情報関連財の在庫調整は今春辺りにも概ね一巡するとの見方が強まっている。また、為替円安も輸出の下支えに寄与するとみられる。ただ、世界経済は引き続き減速しており、とくに米国の景気動向には依然不確実な要素が多い。このため、米国をはじめとする海外景気動向次第では、わが国の輸出や生産が再び下押しされる懸念も残されている。

一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益の減少が続くもとで、減少傾向を辿るとみられる。個人消費も、雇用・所得環境の悪化や消費者心理の慎重化に伴い、弱めの動きが続く可能性が高い。このように、輸出環境の不透明感が強く、国内民需が全般に弱まっていく中で、政府支出も基調的には減少傾向を続けることが見込まれている。このため、情報関連財等での在庫調整進捗に伴って、鉱工業生産の減少テンポは幾分緩まるとしても、経済全体の活動水準が下げ止まるまでは、かなりの時間を要すると考えられる。

以上を総合すると、わが国の景気が、今後悪化を続けることは避けられないと考えられる。そうした中で、内外の金融・資本市場の動きが実体経済に悪影響を及ぼすリスクにも、引き続き留意が必要である。

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、国際商品市況の軟化を反映して下落が続いている。国内卸売物価は、電気機器や素材等の下落が続いていることに加え、原油価格低下の影響もあって、下落幅が拡大している。消費者物価は、輸入製品やその競合品の価格低下などを背景に、弱含んでいる。企業向けサービス価格は、下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、既往の原油価格下落の影響が当面続く一方、最近の円安は先行き物価の下支え要因として働くと考えられる。もつとも、景気が悪化を続けるもとで、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が徐々に強まっていくとみられる。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、規制緩和や流通合理化に伴う財・サービスの価格低下が引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は緩やかな下落傾向を辿ると考えられる。また、今後の景気動向には不透明な要素が多いだけに、需要の弱さに起因する物価低下圧力がさらに強まる可能性にも留意が必要である。

わが国の景気は、輸出や設備投資の減少に加えて個人消費も弱まるなど、広範に悪化している。

- ・個人消費 … このところ弱まってきている。
- ・住宅投資 … 低調に推移しており、
- ・公共投資 … 減少傾向にある。
- ・純輸出 … 減少を続けており、
- ・設備投資 … 減少している。
- ・在庫 … こうした最終需要の動向に加え、素材を中心に在庫過剰感がお強いこと
- ・鉱工業生産 … あって、鉱工業生産は大幅な減少が続いている。
- ・企業収益 … 企業の収益は大幅に減少しており、業況感も悪化を続けている。
- ・所得形成 … 労働時間の減少や失業の増加が続く中で、家計の所得形成の弱まりが明確に
- ・消費者心理 … なってきており、消費者心理も慎重化している。

今後の経済情勢についてみると、まず輸出環境の面では、世界同時的な情報関連財の在庫調整は着実に進んでおり、来春辺りまでには概ね一巡するとの見方が強まっている。もつとも、情報関連財の最終需要は依然として低調に推移しているだけに、同分野での輸出の目立った回復は、当面期待し難い。また、同時多発テロ事件以降、世界経済は一段と減速しており、とくに米国の景気動向には依然不確実な要素が多い。このため、米国をはじめとする海外景気動向次第では、わが国の輸出や生産が再び下押しされる懸念も残されている。

一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益の減少が続くもとで、減少傾向を辿るとみられる。個人消費も、雇用・所得環境の悪化や消費者心理の慎重化に伴い、弱めの動きが続く可能性が高い。このように、輸出環境の不透明感が強く、国内民需が全般に弱まっていく中で、政府支出も基調的には減少傾向を続けることが見込まれている。このため、情報関連財等での在庫調整進捗に伴って、鉱工業生産の減少テンポは幾分緩まるとしても、経済全体の活動水準が下げ止まるまでは、かなりの時間を要すると考えられる。

以上を総合すると、わが国の景気が、今後悪化を続けることは避けられないと考えられる。そうした中で、内外の金融・資本市場の動きが実体経済に悪影響を及ぼすリスクにも、引き続き留意が必要である。

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、国際商品市況の軟化を反映して下落が続いている。国内卸売物価は、電気機器や素材等の下落が続いていることに加え、原油価格低下の影響もあって、下落幅が拡大している。消費者物価は、輸入製品やその競合品の価格低下などを背景に、弱含んでいる。企業向けサービス価格は、下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、原油価格は引き続き軟調に推移している。また、景気が悪化を続けるもとで、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が徐々に強まっていくとみられる。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、規制緩和や流通合理化に伴う財・サービスの価格低下が引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は緩やかな下落傾向を辿ると考えられる。また、今後の景気動向には不透明な要素が多いだけに、需要の弱さに起因する物価低下圧力がさらに強まる可能性にも留意が必要である。

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

2002年1月

1月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

2001年12月

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、12月19日の金融政策決定会合で金融調節方針が変更され、日本銀行当座預金残高が10～15兆円程度となるよう、一段と潤沢な資金供給が行なわれたことを受けて、引き続きゼロ近辺で推移している。

ターム物金利は、追加的金融緩和措置を受けて、総じてみれば低下している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、幾分上昇し、最近では概ね1.3%台後半で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、高格付債が横這い圏内で推移している一方、低格付債では拡大傾向にある。

株価は、最近では幾分持ち直している。

円の対米ドル相場は、年初にかけて一段と円安が進行しており、最近では130円台前半で推移している。

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る傾向が窺われる。企業からみた金融機関の貸出態度も徐々に厳しさを増している。社債、C/Pなど市場を通じた企業の資金調達環境は、高格付付企業では、C/Pの発行金利が幾分低下するなど、概ね良好な地合いが続いているが、低格付付企業の発行環境は総じて悪化傾向にある。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が減少していることから、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%程度の減少が続いている。社債の発行残高は、低格付付社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化傾向にある。C/Pの発行残高も、前年を大幅に上回っているものの、前年比伸び率はこのところ鈍化している。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）前年比は、3%台の伸びが続いている。企業の資金調達コストは、一部の市場調達金利や長期プライムレートを幾分上昇しているが、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境をみると、日本銀行による追加的金融緩和措置を受けて、金融市場に対する資金供給量が大幅に増加し、ターム物金利や高格付付C/Pの発行金利が低下するなど、金融市場の状況や金利水準を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、企業破綻の増加などを背景に、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢はさらに慎重化しており、信用力の低い企業、とりわけ中小企業では資金調達環境が厳しくなる方向にある。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として潤沢な資金供給が行なわれたこと等を受けて、ゼロ近辺で推移している。

ターム物金利は、概ね横這い圏内での推移が続いている。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、最近では概ね1.3%台半ばを中心に横這い圏内で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、高格付債が横這い圏内で推移している一方、低格付債ではやや拡大する動きが続いている。

株価は、最近では弱含みで推移している。

円の対米ドル相場は、最近では127～128円台と本年中の最安値圏で推移している。

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る傾向が窺われる。企業からみた金融機関の貸出態度も慎重化している。社債、C/Pなど市場を通じた企業の資金調達環境は、高格付付企業を中心に概ね良好な地合いが続いているが、低格付付企業の発行環境は悪化している。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が減少していることから、民間の資金需要はこのところ減少傾向を強めている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%程度の減少が続いている。社債の発行残高は、低格付付社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化傾向にある。C/Pの発行残高も、前年を大幅に上回っているものの、前年比伸び率はこのところ鈍化している。

11月のマネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）前年比は、流動性預金が増加したことから、前月に比べて幾分伸びを高めた。

企業の資金調達コストは、一部で市場調達金利が上昇する動きもみられるが、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況や金利水準からみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、企業破綻の増加などを背景に、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢はさらに慎重化しており、信用力の低い企業、とりわけ中小企業では資金調達環境が厳しくなる方向にある。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

要注意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

公表時間

1月17日(木)14時00分

(案)

2002年1月17日

日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(2002年1月)

本稿は、1月15日、16日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

わが国の景気は、輸出や設備投資の減少に加えて個人消費も弱まるなど、広範に悪化している。

最終需要面をみると、純輸出（実質輸出－実質輸入）は減少基調を続けており、設備投資も減少している。住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少傾向にある。また、個人消費も弱まってきている。

在庫の動きをみると、電子部品をはじめ多くの業種で調整が進みつつあるが、素材を中心に在庫過剰感はなお強い状況にある。こうしたもとで、鉱工業生産は大幅な減少が続いている。企業の収益は大幅に減少しており、業況感も悪化を続けている。労働時間の減少や失業の増加が続く中で、家計の所得形成の弱まりが明確になってきており、消費者心理も慎重化している。

今後の経済情勢についてみると、まず輸出環境の面では、情報関連財の最終需要は依然低調ながら、世界同時的な情報関連財の在庫調整は今春辺りにも概ね一巡するとの見方が強まっている。また、為替円安も輸出の下支えに寄与するとみられる。ただ、世界経済は引き続き減速しており、とくに米国の景気動向には依然不確実な要素が多い。このため、米国をはじめとする海外景気動向次第では、わが国の輸出や生産が再び下押しされる懸念も残されている。

一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益の減少が続くもとで、減少傾向を辿るとみられる。個人消費も、雇用・所得環境の悪化や消費者心理の慎重化に伴い、弱めの動きが続く可能性が高い。このように、輸出環境の不透明

¹ 本「基本的見解」は、1月15日、16日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策判断の基礎となる経済及び金融の情勢に関する基本的見解として決定されたものである。

感が強く、国内民需が全般に弱まっていく中で、政府支出も基調的には減少傾向を続けることが見込まれている。このため、情報関連財等での在庫調整進捗に伴って、鉱工業生産の減少テンポは幾分緩まるとしても、経済全体の活動水準が下げ止まるまでには、かなりの時間を要すると考えられる。

以上を総合すると、わが国の景気が、今後悪化を続けることは避けられないと考えられる。そうした中で、内外の金融・資本市場の動きが实体经济に悪影響を及ぼすリスクにも、引き続き留意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、国際商品市況の軟化を反映して下落が続いている。国内卸売物価は、電気機器や素材等の下落が続いていることに加え、原油価格低下の影響もあって、下落幅が拡大している。消費者物価は、輸入製品やその競合品の価格低下などを背景に、弱含んでいる。企業向けサービス価格は、下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、既往の原油価格下落の影響が当面続く一方、最近の円安は先行き物価の下支え要因として働くと考えられる。もっとも、景気が悪化を続けるもとの、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が徐々に強まっていくとみられる。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、規制緩和や流通合理化に伴う財・サービスの価格低下が引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。また、今後の景気動向には不透明な要素が多いだけに、需要の弱さに起因する物価低下圧力がさらに強まる可能性にも留意が必要である。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、12月19日の金融政策決定会合で金融調節方針が変更され、日本銀行当座預金残高が10～

15兆円程度となるよう、一段と潤沢な資金供給が行なわれたことを受けて、引き続きゼロ近辺で推移している。

ターム物金利は、追加的金融緩和措置を受けて、総じてみれば低下している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、幾分上昇し、最近では概ね1.3%台後半で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、高格付債が横這い圏内で推移している一方、低格付債では拡大傾向にある。

株価は、最近では幾分持ち直している。

円の対米ドル相場は、年初にかけて一段と円安が進行しており、最近では130円台前半で推移している。

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る傾向が窺われる。企業からみた金融機関の貸出態度も徐々に厳しさを増している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、高格付け企業では、CPの発行金利が幾分低下するなど、概ね良好な地合いが続いているが、低格付け企業の発行環境は総じて悪化傾向にある。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が減少していることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%程度の減少が続いている。社債の発行残高は、低格付け社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化傾向にある。CPの発行残高も、前年を大幅に上回っているものの、前年比伸び率はこのところ鈍化している。

マネーサプライ ($M_2 + CD$) 前年比は、3%台の伸びが続いている。

企業の資金調達コストは、一部の市場調達金利や長期プライムレートが幾分上昇しているが、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境をみると、日本銀行による追加的金融緩和措置を受けて、金融市場に対する資金供給量が大幅に増加し、ターム物金利や高格付けCPの発行金利が低下するなど、金融市場の状況や金利水準を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、企業破綻の増加などを背景に、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢はさらに慎重化しており、信用力の低い企業、とりわけ中小企業では資金調達環境が厳しくなる方向にある。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

【背景説明】

1. 実体経済

実体経済の動向を最終需要面からみると、公共投資は減少傾向にある。発注の動きを示す公共工事請負金額は、引き続き低調に推移しており、工事進捗ペースでも減少傾向が続いている（図表2）。公共投資は、今後も基調的には減少傾向を続けるものと予想される²。

実質輸出は、減少基調を脱するには至っていないものの、その減少テンポは情報関連財の世界的な在庫調整の進捗に伴い、鈍化してきている（図表3(1)、4）。10～11月の実質輸出は、7～9月対比で若干の増加となったが、これには情報関連の部品輸出のマイナス幅縮小に加え、自動車関連の対米輸出増加といった要因も寄与している。

実質輸入は、月々の振れを伴いつつも、基調的には輸出・生産の減少が続くもとで、減少傾向にある（図表3(1)、5）。10～11月の実質輸入は、7～9月対比で小幅の増加となったが、これには、7～9月の減少が大きかったことの反動という面が強い。財別にみると、消費財輸入が中国からの繊維製品を中心に大きく増加したほか、食料品（豚肉等）も10～11月はかなり増えた。また、7～9月に大幅に落ち込んだパソコン等の情報関連についても、低水準ながら増加している。

² 公共事業費や施設費から成る政府の第2次補正予算案が今後成立し、執行される過程では、公共投資の下支えに寄与するものと期待される。もっとも、政府の来年度予算案において、公共投資関係費が1割程度削減されているほか、地方公共団体でも単独事業を減少させる可能性が高い。こうした現時点で入手可能な情報から判断する限り、公共投資は一時的に増加する局面はあるとしても、基調的には減少傾向を辿ることが見込まれる。

実質貿易収支³でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）は、減少テンポがやや鈍化してきている⁴（図表3(2)）。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、円の実質実効為替レートは、このところ円安方向への動きが進んでいる（図表6-1(1)）。一方、海外経済については、7～9月に米国をはじめ多くの国でマイナス成長となった後も（図表6-1(2)）、同時多発テロ事件の影響もあって、米国、東アジア、欧州で同時減速傾向が続いている。当面のわが国の輸出動向に影響を及ぼす要因のうち、昨年初来の世界同時的な情報関連財の在庫調整については、今春辺りには概ね一巡するとの見方が支配的になっている（図表6-2）。もっとも、情報関連財の最終需要は依然として低調に推移しているだけに、同分野での輸出の目立った回復は、当面期待し難い。一方、情報関連以外の輸出環境をみると、とりわけ米国経済の先行きについての不透明感が強い（図表6-3）。個人消費に関しては、ひところ懸念されていたようなクリスマス商戦の落ち込みは避けられた模様であるが、雇用環境は依然悪化を続けており、そうした中で10月以降、金利ゼロ・キャンペーンに伴い大きく増加した米国自動車販売の反動減⁵が懸念されている。

³ 図表3(2)に記載されている実質貿易収支は、厳密には純輸出とは異なるが（実質貿易収支は、所有権移転ベースではなく通関ベースであることや、サービス収支を含まないなどの点で、純輸出と相違）、その推移は純輸出に概ね等しい。

⁴ なお、2000年初より減少傾向を辿ってきた名目の貿易・サービス収支の黒字幅は（図表3(2)）、テロ事件以降の出国者数の落ち込みや原油価格低下の影響等から、このところ拡大している。

⁵ 昨年秋口にかけて緩やかな減速傾向を辿ってきた米国の自動車販売は（図表6-3(2)）、テロ事件以降、各社がローンの金利ゼロ・キャンペーン等過去に例のない大掛かりな販促活動を始めたことから、10月に顕著に増加した後、11月以降も比較的高水準が続いた。今後同キャンペーンの終了に伴い、反動減が懸念されるが、新たなインセンティブを打出す先もみられており、そうした反動減がどのように顕れるかは不透明な面もある。

る。また、米国の設備投資は情報関連以外の分野でも減少が続いている。

これらを踏まえると、輸出の減少テンポは今後も、情報関連分野の減少圧力が緩和していくことや為替円安の効果等から、次第に緩まってくるとみられる。ただ、米国をはじめとする世界景気の動向次第では⁶、減少傾向が長期化する恐れや再び強まるリスクもなお残っている。

輸入については、輸出・生産の減少が当面続くとみられるほか、内需も弱まっているため、引き続き減少傾向を辿ると見込まれる。こうした中で、純輸出の減少傾向には、次第に歯止めが掛かっていく可能性が高い。

設備投資は、企業収益の悪化や稼働率の低下が続くもとで、製造業を中心に減少が続いている。設備投資関連指標をみると（図表7）、機械投資の動向を示す資本財（除く輸送機械）の総供給⁷は、引き続き減少している。先行指標の動きをみると、10月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7～9月対比で大幅に減少している。業種別にみると、製造業の減少が続いているほか、これまで比較的堅調であった非製造業も10月は大幅に減少した。一方、建築着工床面積（非居住用）は、鉱工業で減少が続いているものの、非製造業において7～9月以降、再開発案件や公益（電力・運輸など）などの大口着工が続いたこ

⁶ IMFはテロ事件前に策定した世界経済見通し（World Economic Outlook）について、同事件の影響を織り込んだ改訂値を昨年12月中央に公表した。これによると、世界景気の回復時期は2002年半ば以降にずれ込むとの見方を示した上で、米国をはじめ大方の国・地域で2002年の成長率見通しが大きく下方修正されている（世界経済の成長率〈改訂前→改訂後〉：2001年2.6%→2.4%、2002年3.5%→2.4%）。

⁷ 鉱工業総供給表では、鉱工業出荷のうち国内向け出荷と貿易統計の輸入数量を用い、財分類別に総供給量が把握されている。図表7-1(1)および図表8-4は、それぞれ資本財（除く輸送機械）、消費財の総供給の推移を示したものである。なお、2001/4Q（10～11月）については、鉱工業出荷指数と実質輸出入を用い、日本銀行が推計している。

とを主因に、このところやや増加している。

設備投資の先行きについては、企業収益の悪化が続くもとで、投資計画や先行指標の弱さを踏まえると、減少傾向を辿るとみられる。

個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まってきている（図表8）。各種売上指標をみると、百貨店売上高は身の回り品や食料品を中心に底固く推移している一方、チェーンストア売上高は低調な動きが続いている。家電販売は、11月にはパソコン販売が新たな基本ソフトを装備した新製品導入効果から幾分持ち直したが、基調としては弱めの動きが続いている。こうした中で、乗用車販売は12月にはやや持ち直したものの、昨夏の水準に比べれば低調に推移している。また、旅行取扱高も米国における同時多発テロ事件以降、海外旅行を敬遠する動きが続いていることを背景に、引き続き落ち込んでいる。以上のような個別指標の動きを受けて、販売統計合成指数⁸は、このところ前年の水準を下回っている。また、消費財の総供給も輸入品の増勢鈍化に加え国内出荷も低調なことから、引き続き前年を下回って推移している。この間、最近のコンフィデンス調査をみると（図表9(1)）、消費者心理は、雇用・所得環境等の悪化を背景に引き続き慎重化している。個人消費は、今後も雇用・所得環境の悪化等を反映して、弱めの動きが続く可能性が高い。

住宅投資は、低調に推移している（図表10）。10～11月の新設住宅着工戸数は、持家が低調な推移を続けるもとで、振れの大きい分譲が落ち込んだため、

⁸ 販売統計合成指数とは、各種の販売指標がそれぞれ異なる動きを示すことが多い中で、消費の趨勢を販売（供給）サイドから把握するために、各種売上指標（一部サービス消費を含む）を加重和したものである。具体的な作成方法については、図表8-3の脚注を参照。

7～9月対比で小幅の減少となっている。当面、住宅投資は、大型分譲マンションの着工による下支えが幾分期待できるものの⁹、家計の雇用・所得環境が厳しさを増す中で、低調な動きを続ける可能性が高い。

以上のような最終需要動向のもとで、鉱工業生産は引き続き大幅に減少している（図表 11）。これを業種別にみると、電気機械の減少テンポはかなり鈍化しつつあるものの、素材が引き続き大きく減少しているほか、輸送機械が国内販売の弱まりに伴いこのところ減少している。在庫の動向をみると（図表 12）、生産財のうち電子部品は大幅な減産の結果、在庫がさらに減少しており、在庫調整の着実な進捗が窺える。また、鉄鋼等その他の生産財でも、在庫の積み上がりには歯止めが掛かっている。しかし、最終需要の低迷を背景に在庫率がなお高止まる中で、在庫の過剰感は依然として強い状況にある。こうした状況のもとで、鉱工業生産については、当面減少が続くのは避けられないとみられるが、そのテンポは今後、情報関連や素材での在庫調整の進捗に伴い、従来に比べ鈍化していくものと見込まれる。

雇用・所得環境をみると、景気の広範な悪化に伴って、労働需給は製造業を中心に緩和が続き、賃金も減少傾向にあるなど所得形成の弱まりが明確化してきている（図表 13）。雇用関連指標をみると（図表 14）、完全失業率は非自発的離職者の増加を主因に大きく上昇している。また、有効求人倍率も、求人が製造業を中心に減少傾向を辿る一方で、求職者数がこのところかなり増加していることから、低下を続けている。この間、常用労働者数（毎月勤労統計ベ

⁹ 首都圏の高層大型物件を中心に、マンション販売が比較的高水準で推移していること等が（図表 10(3)）、分譲着工の下支え要因として働いている。

ス、事業所規模5人以上)は、11月(速報値)には比較的規模の小さい製造業での落ち込みを背景に減少幅が幾分拡大したが、労働力調査における雇用に比べると引き続き小幅の減少にとどまっている¹⁰。

その一方で、1人当り名目賃金は労働時間の減少などを背景に減少が続いている。雇業者所得の先行きについては、当面、景気の悪化が続くもとで、徐々に減少テンポが速まる公算が大きい。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価(円ベース)は、非鉄や原油等の国際商品市況の軟化を反映して、3か月前と比べ下落している(図表16)。

国内卸売物価は、原油価格低下の影響などから下落幅が拡大している。11月の国内卸売物価(夏季電力料金調整後¹¹)は、機械類(電気機器など)や紙パルプ・化学製品等素材の下落が続くもとで、石油製品が原油安を背景に大きく低下したため、3か月前と比べた下落幅は引き続き拡大している(図表17)。

企業向けサービス価格は下落を続けている。11月の企業向けサービス価格(国

¹⁰ 労働力調査の雇業者数の動向をみると(図表14-2(1))、昨年央まで増加を続けてきた後、このところはっきりと減少に転じている。同統計で定義される雇業者は、毎月勤労統計に含まれない短期契約労働者のうち月間勤務日数が少ないパート労働者やアルバイト等も対象としていることから、このところの雇用調整は、短期契約の労働者を中心に行われていると考えられる。

¹¹ 電力使用量が膨らむ7~9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。ここでは、国内卸売物価の基調的な動きをみるために、こうした季節的に大きな変動が生じる要因を取り除いたベースに調整している。

内需給要因¹²⁾は、情報関連機器の価格低下を主因とするリース料金の値下がりに加え、低調な需要を背景に広告の低下が続いていること等から、3か月前と比べ下落している(図表18)。

消費者物価は弱含んでいる。11月の消費者物価(除く生鮮食品)は、安価な輸入品の増加を背景とする衣料や耐久消費財の下落などを背景に、引き続き3か月前と比べ下落している(図表19、20)。なお、11月の前年比(除く生鮮食品)は、石油製品の下落幅が拡大したことを主因に、前月に比べ下落幅が幾分拡大した(9月-0.8%→10月-0.7%→11月-0.8%)¹³⁾。

物価を巡る環境をみると、既往の原油価格下落の影響が当面続く一方、最近の円安は先行き物価の下支え要因として働くと考えられる。もっとも、景気が悪化を続けるもとの、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が徐々に強まっていくとみられる。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、規制緩和や流通合理化に伴う財・サービスの価格低下が引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

¹²⁾ 企業向けサービス価格(国内需給要因)は、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目から構成される。具体的には、企業向けサービス価格指数総平均から、①規制料金、②海外要因、③単月の振れが大きく短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い料金、を除いたものがこれに当たる。算出方法の詳細については、図表18の脚注を参照。

¹³⁾ なお、11月には生鮮食品が野菜、果物ともに下落したため、生鮮食品を含む消費者物価の前年比は、下落幅が拡大した(前年比:9月-0.8%→10月-0.8%→11月-1.0%)。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると(図表 21(1)、22)、無担保コールレート(オーバーナイト物)は、12月19日の金融政策決定会合で金融市場調節方針が変更され、日本銀行当座預金残高が10~15兆円程度となるよう、一段と潤沢な資金供給が行なわれたことを受けて、引き続きゼロ近辺で推移している(図表 23)。

ターム物金利の動向をみると(図表 22)、3か月物ユーロ円金利(TIBOR)は、年度末要因からやや強含んでいるが、TB・FBレートは、追加的金融緩和措置を受けて低下している。ジャパン・プレミアムは(図表 25)、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債の流通利回りは(新発債、前掲図表 21(2))、来年度の国債発行計画を受けて需給面での懸念が幾分後退したものの、円安進行への警戒感などから、最近では概ね1.3%台後半で推移している。この間、民間債(金融債、社債)と国債との流通利回りスプレッドは(図表 27、28)、高格付債が横這い圏内で推移している一方、低格付債では、投資家の信用リスクに対する見方が慎重化していること等から、拡大傾向にある。

株価は(図表 29(1))、業績不振企業などの信用リスクが意識されているものの、米国株価の上昇や円安の進行などを背景に、最近では幾分持ち直している。

為替相場をみると(図表 30)、円の対米ドル相場は、休暇シーズンで取引が薄い中、日米間の先行きの景況感格差が意識されたこと等から、年初にかけて一段と円安が進行しており、最近では132~133円台で推移している。

(2) 量的金融指標と企業金融

マネーサプライ ($M_2 + CD$) 前年比 (図表 31) は、3%台の伸びが続いている (9月+3.3%→10月+3.0%→11月+3.2%)。先行き1~3月は、郵便貯金からの資金シフトの動きが一巡する中で、民間の資金需要が一段と落ち込むとみられることから、10~12月と比べて前年比伸び率は幾分鈍化する見通し (1~3月見通し「+3%前後」)。

マネタリーベース (流通現金+日銀当座預金) 前年比 (図表 32) は、日本銀行当座預金の大幅増加を主因に、一段と伸びを高めている (10月+14.3%→11月+15.5%→12月+16.9%)。

この間、民間金融機関の融資態度をみると、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させる傾向が窺われる。企業からみた金融機関の貸出態度も徐々に厳しさを増している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、高格付け企業では、CPの発行金利が幾分低下するなど、概ね良好な地合いが続いているが、低格付け企業の発行環境は総じて悪化傾向にある。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が減少していることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出 (5業態・月中平均残高、特殊要因調整後¹⁴、図

¹⁴ 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、及び③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

表 33) は、前年比 2% 程度の減少が続いている (9 月 -2.0% → 10 月 -1.9% → 11 月 -2.0%)。社債の発行残高 (図表 35) は、低格付け社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化傾向にある。CP の発行残高も、前年を大幅に上回っているものの、前年比伸び率はこのところ鈍化している。

企業の資金調達コストは、一部の市場調達金利や長期プライムレートが幾分上昇しているが、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利 (図表 37) は、横這い圏内で推移している。長期プライムレートは、1 月 10 日に 0.15% 引き上げられ、2.0% となった。資本市場では、社債発行金利は、このところ幾分上昇している。一方、CP 発行金利は、日本銀行による CP 現先オペの増額などを受けて、高格付け CP を中心に幾分低下している。

企業倒産件数 (図表 38) は、このところ大幅に増加している。

以上のように、最近のわが国の金融環境をみると、日本銀行による追加的金融緩和措置を受けて、金融市場に対する資金供給量が大幅に増加し、ターム物金利や高格付け CP の発行金利が低下するなど、金融市場の状況や金利水準を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、企業破綻の増加などを背景に、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢はさらに慎重化しており、信用力の低い企業、とりわけ中小企業では資金調達環境が厳しくなる方向にある。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

以 上

金融経済月報（2002年1月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	公共投資
(図表 3)	輸出入
(図表 4)	実質輸出の内訳
(図表 5)	実質輸入の内訳
(図表 6)	純輸出を取り巻く環境
(図表 7)	設備投資関連指標
(図表 8)	個人消費関連指標
(図表 9)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 10)	住宅投資関連指標
(図表 11)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 12)	在庫循環
(図表 13)	雇用者所得
(図表 14)	労働需給
(図表 15)	物価
(図表 16)	輸入物価と商品市況
(図表 17)	国内卸売物価
(図表 18)	企業向けサービス価格
(図表 19)	消費者物価
(図表 20)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 21)	市場金利等
(図表 22)	短期金融市場
(図表 23)	日銀当座預金残高
(図表 24)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 25)	ジャパン・プレミアム
(図表 26)	長期金利の期間別分解
(図表 27)	金融債流通利回り
(図表 28)	社債流通利回り
(図表 29)	株価
(図表 30)	為替レート
(図表 31)	マネーサプライ（M2+CD、広義流動性）
(図表 32)	マネタリーベース
(図表 33)	民間銀行貸出
(図表 34)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 35)	資本市場調達
(図表 36)	その他金融機関貸出
(図表 37)	貸出金利
(図表 38)	企業倒産

国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2001/4-6月	7-9月	10-12月	2001/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(全世帯)	-3.2	-0.7	n. a.	-0.1	4.1	-0.2	n. a.
全国百貨店売上高	0.8	-1.2	n. a.	2.5	-3.2	3.7	n. a.
チェーンストア売上高	-2.6	-1.1	n. a.	-1.1	-3.4	4.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈303〉	〈317〉	〈288〉	〈307〉	〈278〉	〈283〉	〈305〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	-7.4	0.4	n. a.	4.9	-2.0	9.2	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-1.2	-3.1	n. a.	-16.1	-8.5	0.0	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈115〉	〈121〉	〈n. a.〉	〈118〉	〈115〉	〈124〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	1.1	-5.7	n. a.	-13.2	-10.1	n. a.	n. a.
製造業	-6.6	-9.7	n. a.	-18.4	-8.7	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	5.7	-1.4	n. a.	-15.6	-9.4	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-7.2	11.6	n. a.	1.7	5.4	-4.1	n. a.
鉱工業	-18.5	-6.9	n. a.	-9.3	4.1	-17.8	n. a.
非製造業	-1.1	18.4	n. a.	4.8	7.9	-2.0	n. a.
公共工事請負金額	-17.2	5.7	n. a.	-1.7	-0.5	1.3	n. a.
実質輸出	-4.9	-4.0	n. a.	-4.3	1.7	0.7	n. a.
実質輸入	-1.5	-4.7	n. a.	-6.9	8.2	0.6	n. a.
生産	-4.1	-4.3	n. a.	-2.9	-0.2	p -1.8	n. a.
出荷	-3.9	-3.6	n. a.	-3.2	-0.5	p -1.4	n. a.
在庫	2.4	-2.4	n. a.	-1.3	-1.3	p -1.5	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈112.5〉	〈116.6〉	〈n. a.〉	〈116.6〉	〈114.2〉	〈p 113.9〉	〈n. a.〉
実質GDP	-1.2	-0.5	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-1.9	-1.7	n. a.	-0.9	-0.5	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2001/1-3月	4-6月	7-9月	2001/8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.63>	<0.61>	<0.59>	<0.59>	<0.57>	<0.55>	<0.53>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.75>	<4.87>	<5.09>	<4.96>	<5.30>	<5.36>	<5.45>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	0.7	-2.8	-6.2	-5.3	-8.1	-8.1	p -10.7
雇用者数(労働力調査)	1.2	0.9	0.0	0.3	-1.0	-1.2	-1.0
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	p -0.4
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.1	-0.4	-1.2	-2.0	-1.2	-1.2	p -2.0
国内卸売物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-0.4 <-0.2>	-0.6 <-0.2>	-1.0 <-0.3>	-1.0 <-0.3>	-1.1 <-0.4>	-1.1 <-0.5>	-1.4 <-0.6>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.8 <-0.2>	-0.9 <-0.2>	-0.8 <-0.2>	-0.9 <-0.1>	-0.8 <-0.2>	-0.7 <-0.2>	-0.8 <-0.2>
企業向けサービス価格 (国内需給要因) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-1.4 <-0.3>	-1.3 <-0.5>	-1.4 <-0.2>	-1.5 <-0.1>	-1.5 <-0.3>	-1.5 <-0.4>	-1.4 <-0.3>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	2.4	2.7	3.1	3.0	3.3	3.0	3.2
取引停止処分件数	-9.0	-3.4	-8.5	-10.3	-4.8	16.7	1.9

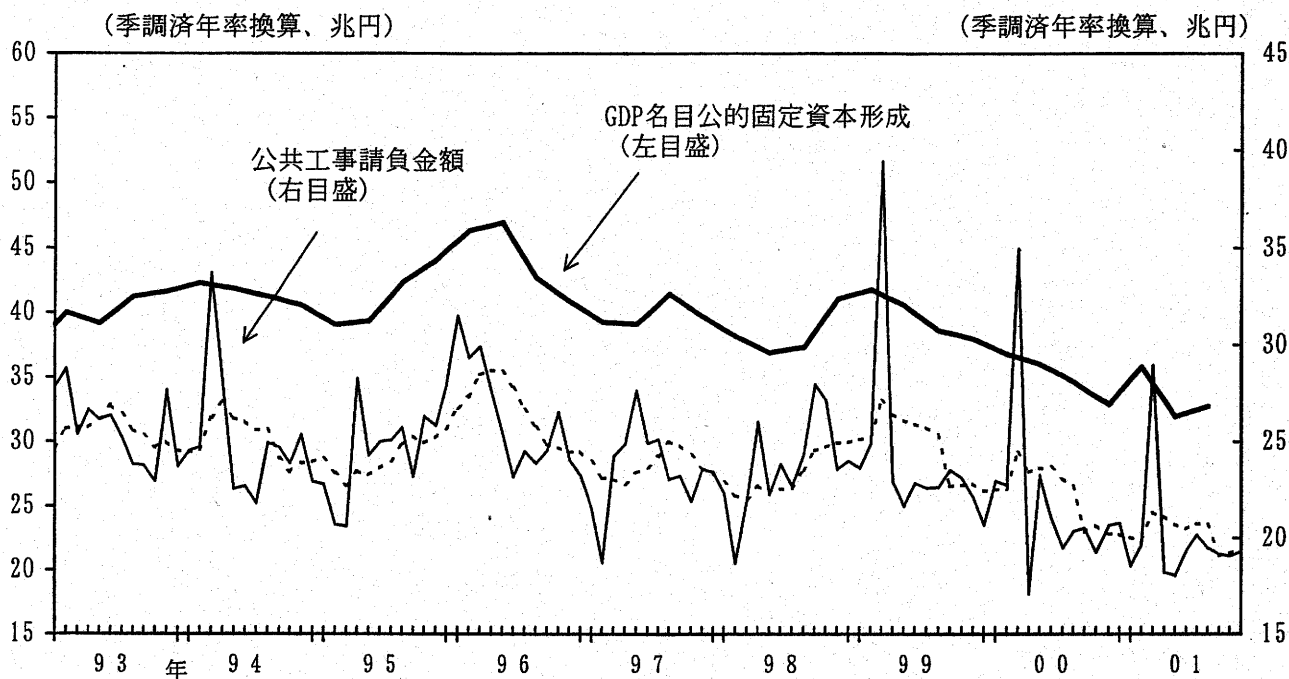
(注) 1. p は速報値。

2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

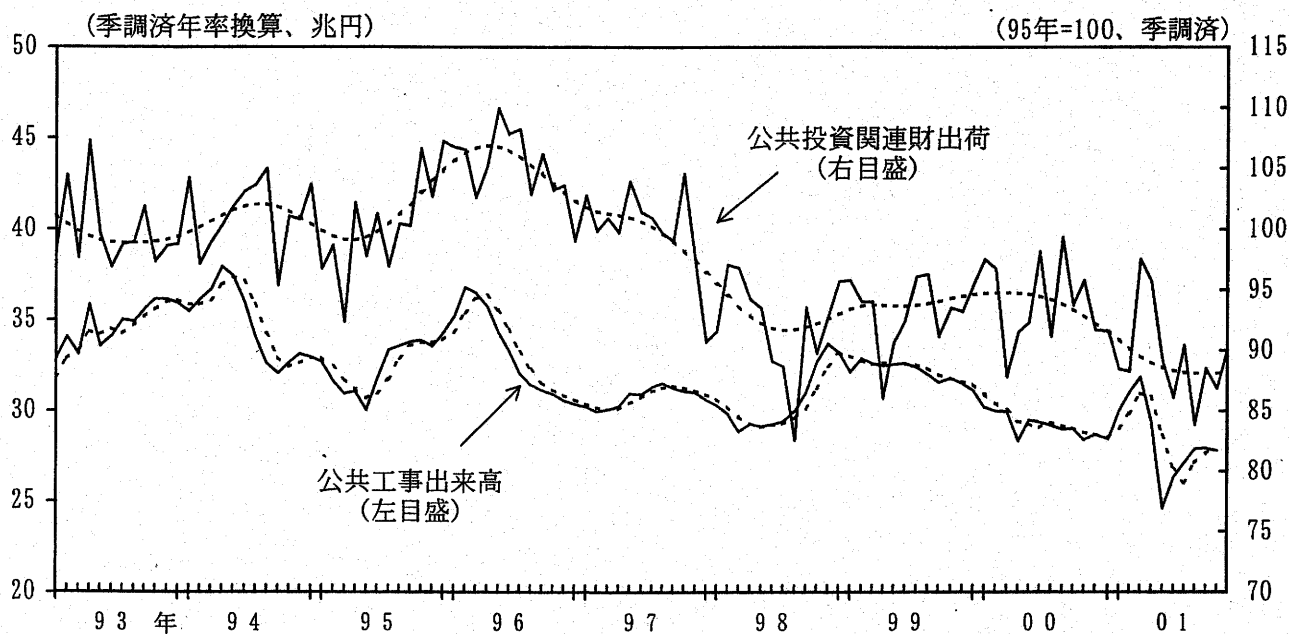
(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 国土交通省「建設統計月報」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、
 全国銀行協会「全国法人取引停止処分者の負債状況」

公共投資

(1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



(2) 公共投資関連財出荷と公共工事出来高

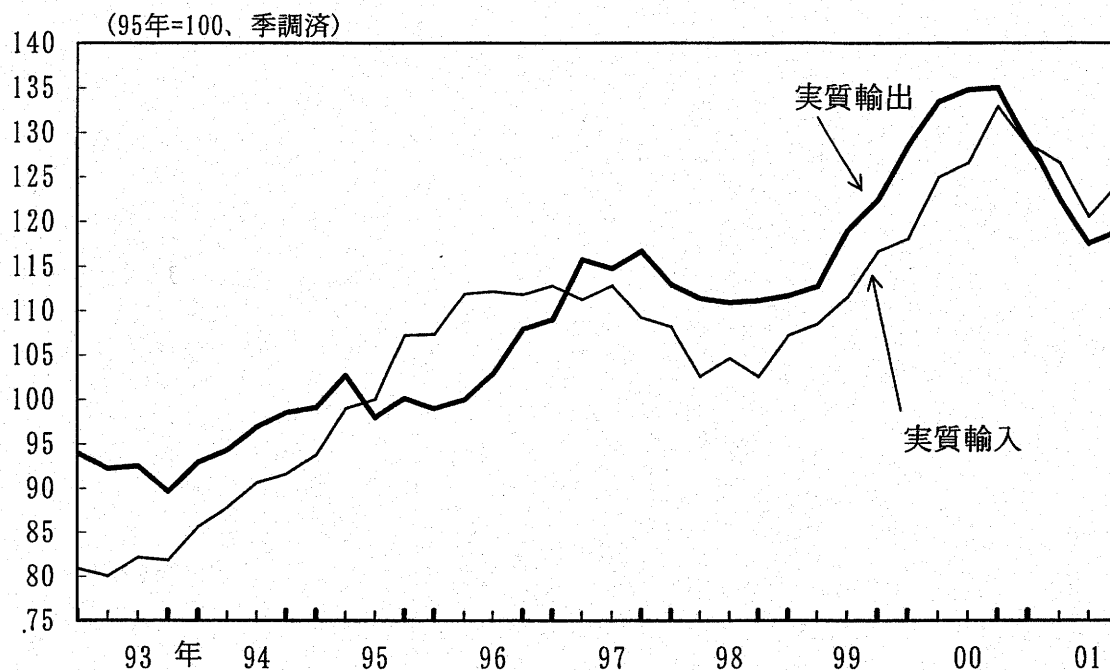


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
 3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
 4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷と公共工事出来高は、X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整値。公共工事請負金額及び公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。一方、公共工事出来高の季節要素は、2001/3月までのデータで算出し、以降2001年度中は固定している。
 5. 点線のうち、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分、公共工事出来高については後方3か月移動平均値。
 6. 公共投資関連財出荷の2001/11月の値は速報値。

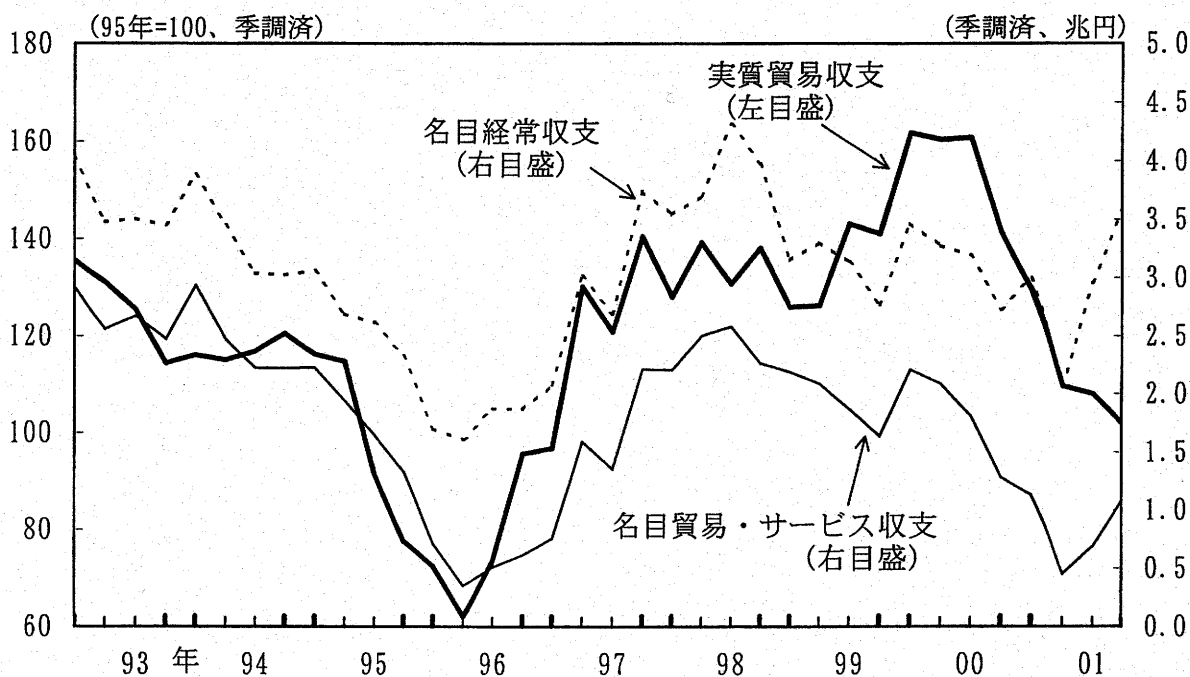
(資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



(注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出入物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。実質貿易収支は、通関輸出入金額を輸出入物価指数で各々デフレートし、その輸出入差を指数化したもの。なお、いずれもX-11による季節調整値。

2. 2001/4Qの実質輸出入および実質貿易収支は10-11月実績の四半期換算値、名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10月実績の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「国際収支統計月報」

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 99年	2000	2000年 4Q	2001 1Q	2Q	3Q	4Q	2001年 9月	10	11
米国	<29.7>	4.6	11.7	6.0	-6.6	-6.7	-3.0	0.7	-10.2	5.4	0.9
EU	<16.3>	0.8	6.4	-2.2	1.3	-10.1	-6.4	3.5	-2.0	-1.3	5.0
東アジア	<39.7>	12.0	25.7	-1.7	-4.3	-5.8	-4.1	0.6	-4.9	-0.7	3.6
中国	<6.3>	12.3	27.8	1.3	10.2	-5.4	-2.0	2.7	-12.9	8.8	-1.6
N I E s	<23.9>	11.2	25.8	-2.3	-9.4	-6.3	-3.5	0.0	-2.4	-3.8	6.2
台湾	<7.5>	7.8	22.5	-9.2	-16.5	-3.2	-12.1	5.0	3.9	-1.9	6.6
韓国	<6.4>	43.8	30.4	-0.8	-5.4	-8.3	7.1	1.4	1.6	-4.2	5.1
ASEAN4	<9.5>	13.6	24.0	-2.3	-1.7	-5.0	-6.8	0.1	-4.1	-0.6	1.9
タイ	<2.8>	15.3	19.0	1.6	-5.1	-4.7	-0.9	1.9	-0.9	-0.2	0.9
実質輸出計		4.5	14.1	0.2	-4.6	-4.9	-4.0	1.1	-4.3	1.7	0.7

- (注) 1. < >内は、2000年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2001/4Qは10-11月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 99年	2000	2000年 4Q	2001 1Q	2Q	3Q	4Q	2001年 9月	10	11
中間財	<14.1>	5.3	5.3	0.8	-1.8	-4.8	-0.8	5.6	-0.2	3.5	-0.1
自動車関連	<20.2>	2.8	9.2	-1.1	-7.8	3.5	5.2	3.4	-7.7	4.5	2.4
消費財	<7.0>	5.0	13.0	2.6	-6.0	-0.4	-2.7	0.8	5.0	-6.1	7.7
情報関連	<18.8>	6.4	25.2	5.9	-5.7	-6.4	-9.5	-2.0	-4.7	-3.7	6.5
資本財・部品	<29.7>	1.8	21.1	-3.3	-3.2	-10.2	-6.9	-2.0	-3.3	-4.3	5.2
実質輸出計		4.5	14.1	0.2	-4.6	-4.9	-4.0	1.1	-4.3	1.7	0.7

- (注) 1. < >内は、2000年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2001/4Qは10-11月実績の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 99年	2000	2000年 4Q	2001 1Q	2Q	3Q	4Q	2001年 9月	10	11
米国	<19.0>	-2.9	7.9	4.8	-5.5	-0.3	-9.8	0.3	-4.8	8.5	-6.4
EU	<12.3>	5.8	8.5	4.4	2.2	-4.7	-1.3	5.2	-2.5	8.5	-1.9
東アジア	<39.6>	15.8	25.5	6.6	-1.1	-3.9	-5.6	4.2	-9.7	11.9	0.1
中国	<14.5>	11.9	28.1	10.1	5.2	-1.2	-4.2	10.5	-7.8	13.3	5.2
NIEs	<12.2>	24.2	28.4	4.4	-5.2	-9.7	-7.5	-3.9	-13.9	9.2	-3.6
台湾	<4.7>	25.6	43.6	8.1	-7.6	-12.7	-12.6	0.7	-15.8	17.5	-7.8
韓国	<5.4>	30.8	22.5	2.4	-2.6	-7.2	-7.3	-2.2	-9.6	7.8	-3.6
ASEAN4	<12.8>	12.6	20.2	5.0	-3.8	-1.4	-5.5	3.5	-8.3	12.4	-3.1
タイ	<2.8>	5.5	19.3	8.9	-4.1	4.3	-6.0	4.7	-8.8	8.7	1.4
実質輸入計		6.1	13.3	5.0	-3.3	-1.5	-4.7	3.1	-6.9	8.2	0.6

- (注) 1. < >内は、2000年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2001/4Qは10-11月実績の四半期換算値。

(2) 財別

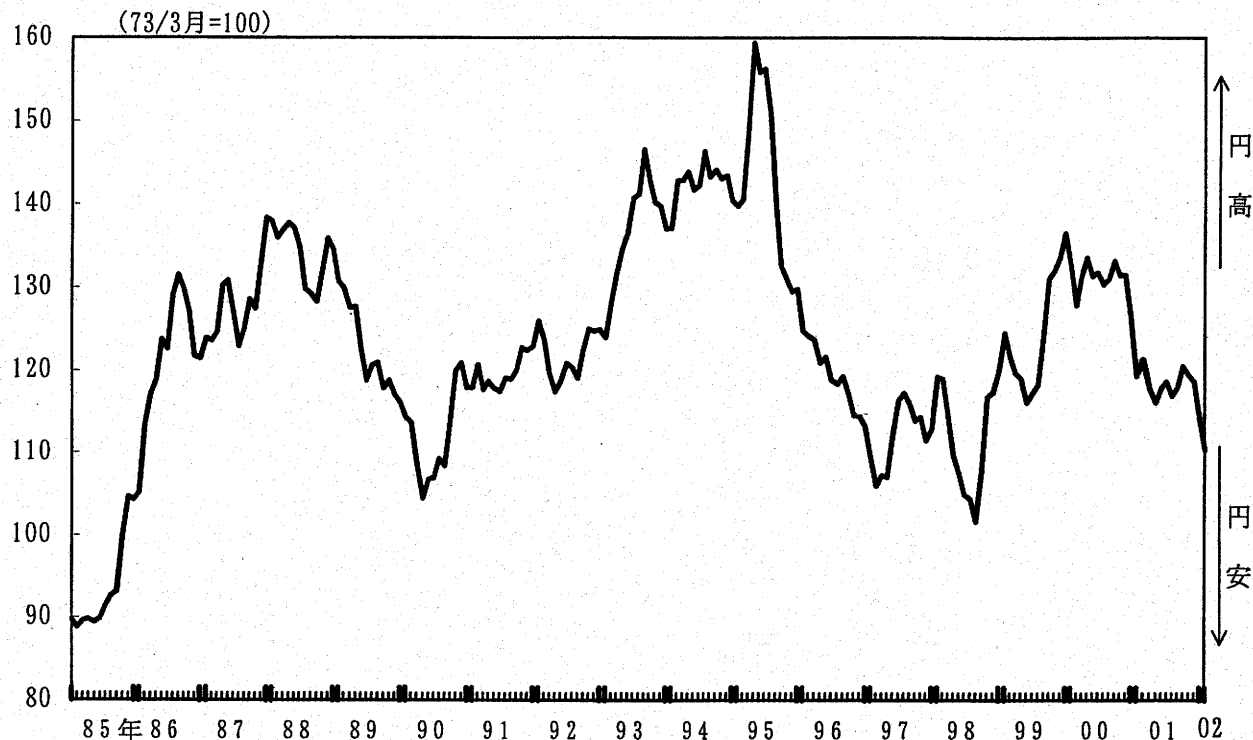
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 99年	2000	2000年 4Q	2001 1Q	2Q	3Q	4Q	2001年 9月	10	11
素原料	<26.8>	2.7	1.7	0.6	-1.7	-2.1	-3.0	0.8	-8.3	6.6	-0.3
中間財	<13.0>	3.6	8.2	5.7	0.3	-3.8	-3.9	0.8	-7.4	7.8	-2.6
食料品	<12.1>	2.8	5.3	2.4	-2.3	-1.1	-3.3	8.7	-1.2	9.7	3.5
消費財	<10.5>	8.2	21.4	9.3	-2.7	1.3	-2.9	6.4	-6.3	11.7	-3.3
情報関連	<16.1>	18.7	43.9	7.3	-5.0	-6.1	-13.0	3.9	-4.6	7.5	4.6
資本財・部品	<11.5>	5.1	12.4	7.6	-3.7	-0.3	-4.4	1.5	-8.4	8.4	-3.4
うち除く航空機		4.4	21.5	8.9	0.5	-0.9	-7.2	2.0	-13.5	13.7	-2.5
実質輸入計		6.1	13.3	5.0	-3.3	-1.5	-4.7	3.1	-6.9	8.2	0.6

- (注) 1. < >内は、2000年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2001/4Qは10-11月実績の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

純輸出を取り巻く環境 (1)

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近1月は9日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (25通貨) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国の物価指数で実質化したうえで、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 —— 実質GDP

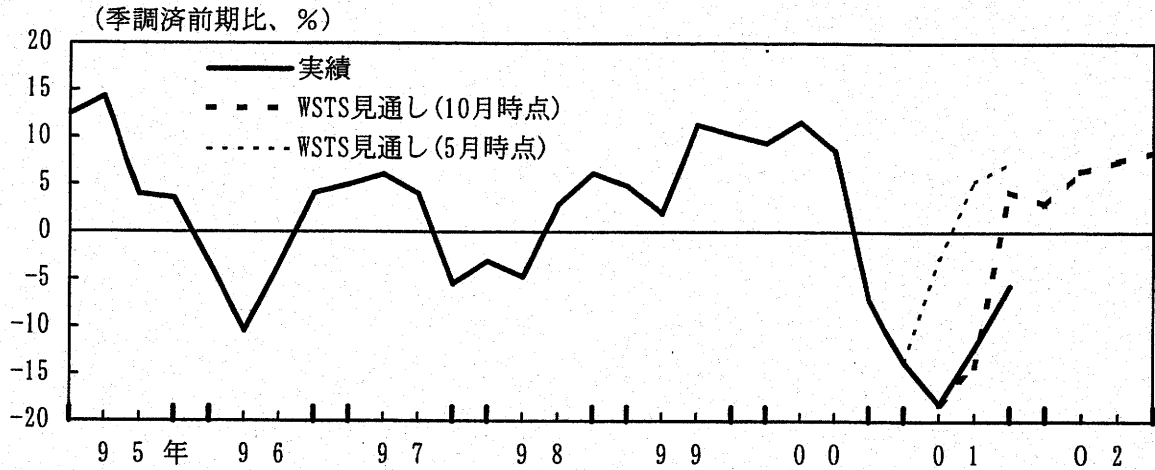
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		99年	2000年	2001年	2001年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	4.1	4.1	n. a.	1.3	0.3	-1.3	n. a.
欧 州	E U	2.6	3.3	n. a.	2.0	0.5	0.7	n. a.
	ドイツ	1.8	3.0	n. a.	1.6	-0.1	-0.6	n. a.
	フランス	3.0	3.5	n. a.	1.8	0.9	1.9	n. a.
	英国	2.1	3.0	n. a.	2.9	2.0	1.8	n. a.
東	中国	7.1	8.0	7.3	8.1	(1~6月) 7.9	(1~9月) 7.6	(1~12月) 7.3
ア ジ ア	N 韓国	10.9	8.8	n. a.	3.7	2.7	1.8	n. a.
	I 台湾	5.4	5.9	n. a.	0.9	-2.4	-4.2	n. a.
	E 香港	3.0	10.5	n. a.	2.2	0.8	-0.3	n. a.
	S シンガポール	5.9	9.9	-2.2	4.8	-0.4	-5.5	-7.0
ア S E A N 4	タイ	4.2	4.4	n. a.	1.8	1.9	1.5	n. a.
	インドネシア	0.8	4.8	3.5	3.1	3.3	3.5	n. a.
	マレーシア	6.1	8.3	n. a.	3.1	0.5	-1.3	n. a.
	フィリピン	3.4	4.0	n. a.	3.2	3.2	2.9	n. a.

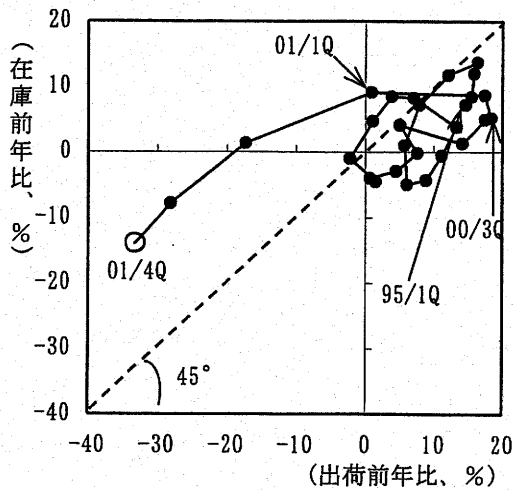
(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

純輸出を取り巻く環境 (2)

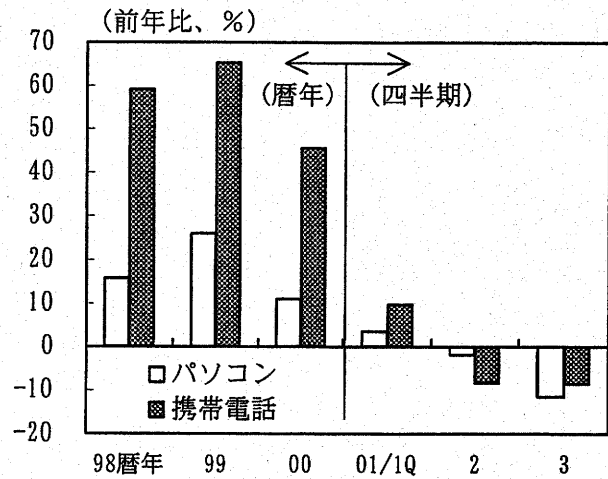
(1) 世界半導体出荷



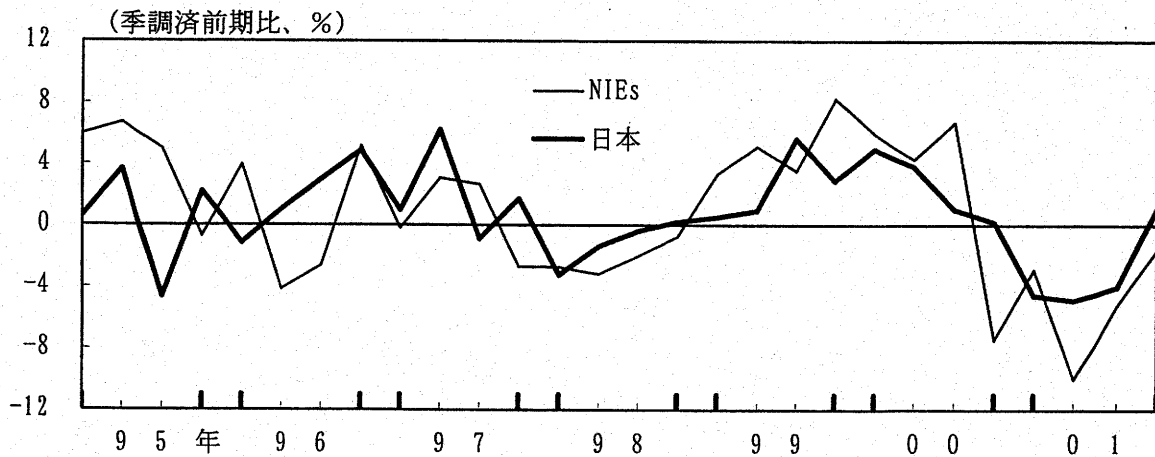
(2) 米国電気機器の在庫循環



(3) 世界パソコン・携帯電話出荷



(4) 日本とNIEsの輸出



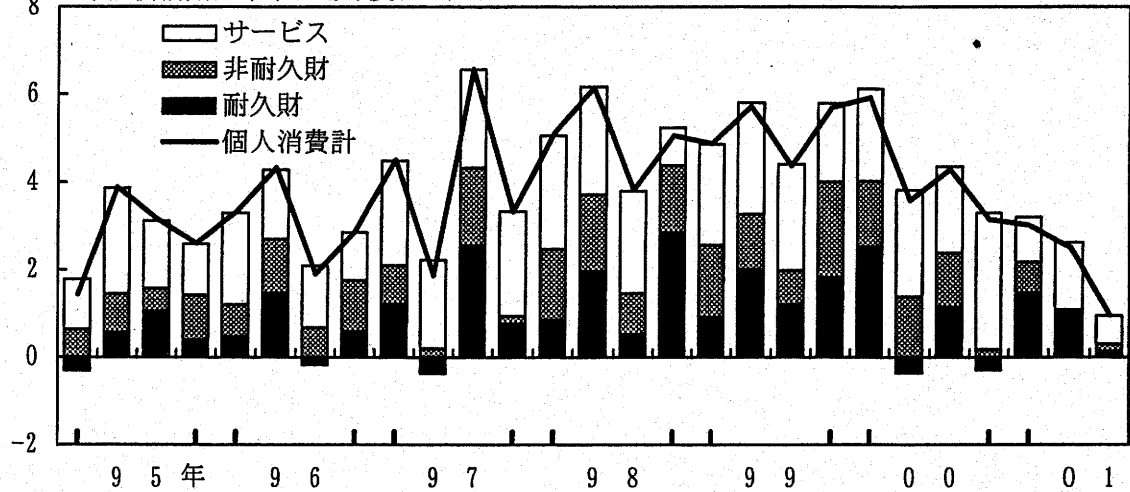
- (注) 1. (1)の実績は、米国PPI電子部品を用いてデフレートした実質値。見通しは、WSTS公表の名目値。
 2. (2)の在庫循環についての見方は、図表12の概略図を参照。
 3. 2001/4Qは、(1)は10~11月実績の四半期換算値、(2)は10~11月実績、(4)は、韓国および台湾は10~12月実績、シンガポールは10~11月実績の四半期換算値。また、季節調整は何れもX-11による。
 4. (4)のNIEsは、韓国、台湾およびシンガポールの名目輸出(米ドルベース)をGDPウェイトで加重平均。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、CEIC Data Company、Gartner Group プレス・リリース、IDCプレス・リリース

純輸出を取り巻く環境 (3)

(1) 米国の個人消費

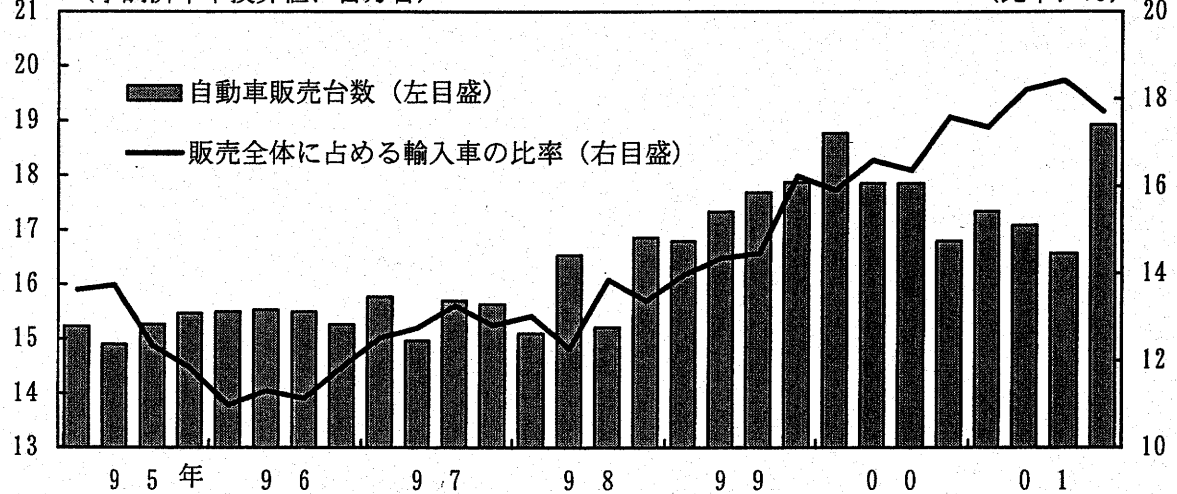
(季調済前期比年率、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売

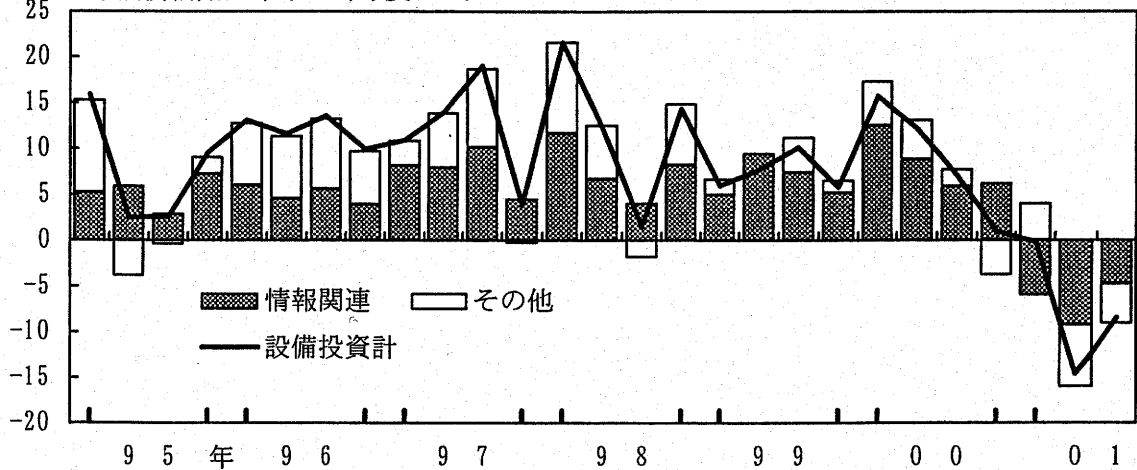
(季調済年率換算値、百万台)

(比率、%)



(3) 米国の設備投資

(季調済前期比年率、寄与度、%)

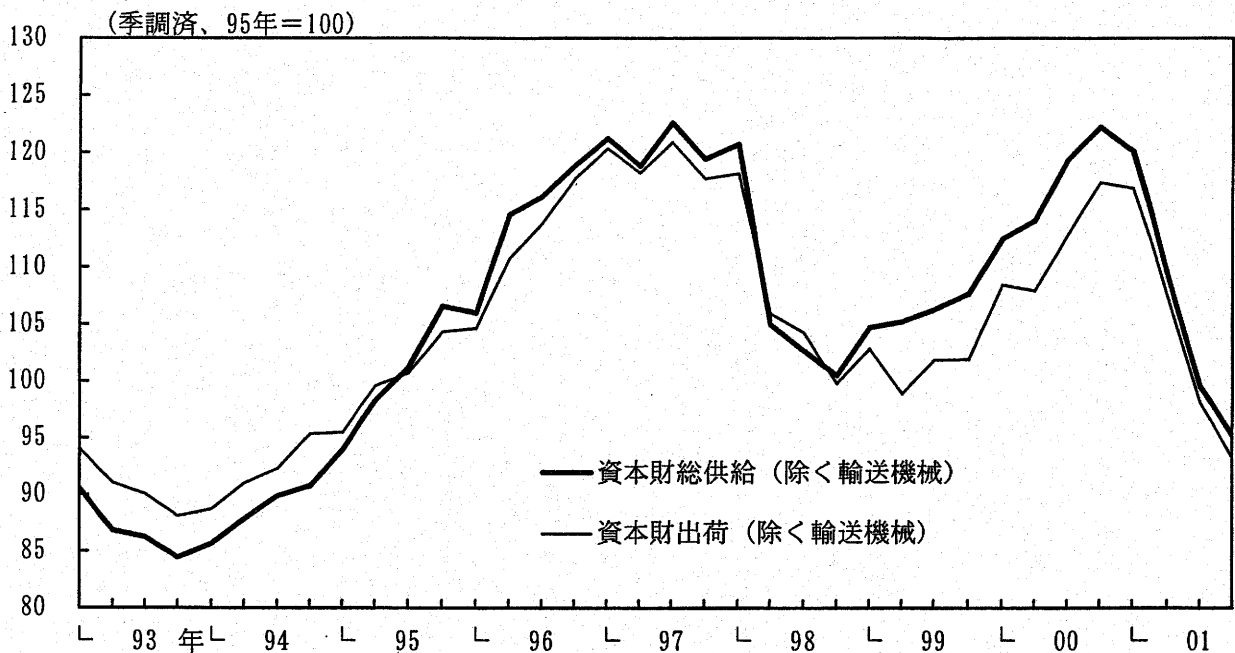


(注) (2) の2001/4Qについては、自動車販売台数は10~12月平均（12月は業界速報値）、輸入車比率は10~11月平均。

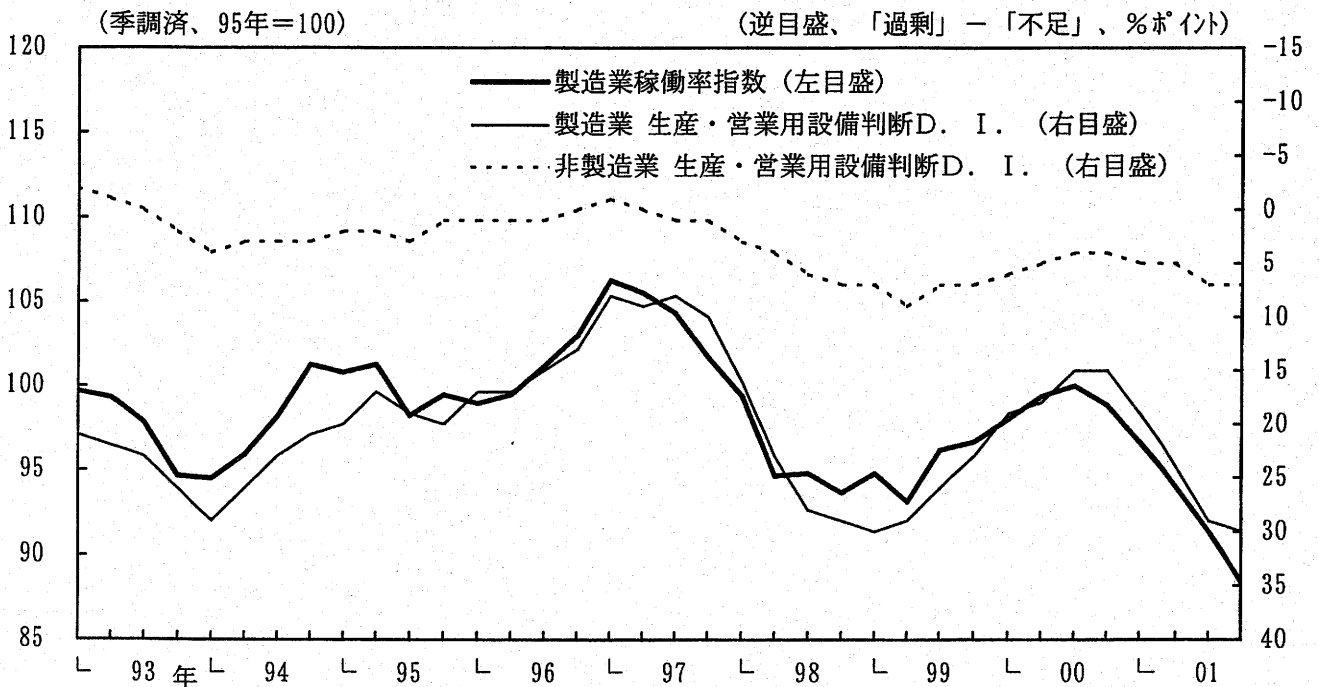
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", WEFA, CEIC Data Company

設備投資関連指標 (1)

(1) 資本財 (除く輸送機械) の総供給・出荷



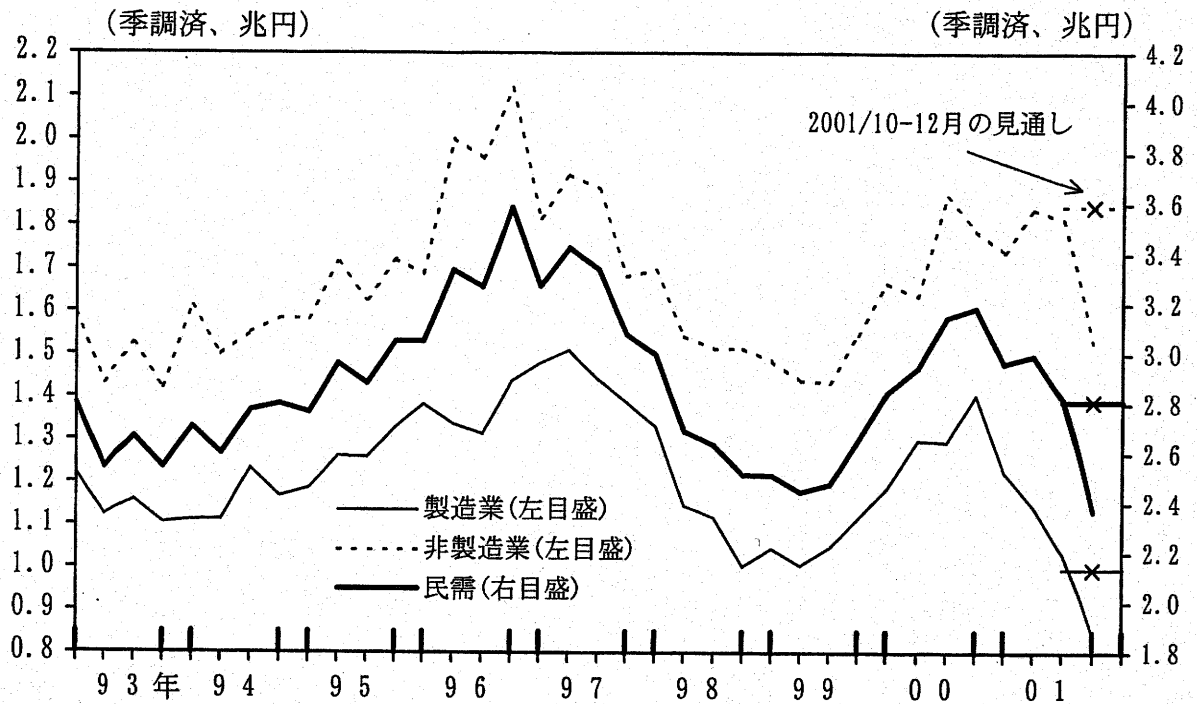
(2) 稼働率と設備判断D. I.



- (注) 1. 資本財総供給 (除く輸送機械) の2001/4Qは、鉱工業総供給表のウェイトを用いて、資本財出荷 (除く輸送機械) から実質資本財・部品輸出を差し引き、実質資本財・部品輸入 (除く航空機) を加えて算出したもの。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
3. 2001/4Qのうち、資本財総供給、資本財出荷は10~11月の計数、製造業稼働率指数は10月の計数。
- (資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「企業短期経済観測調査」

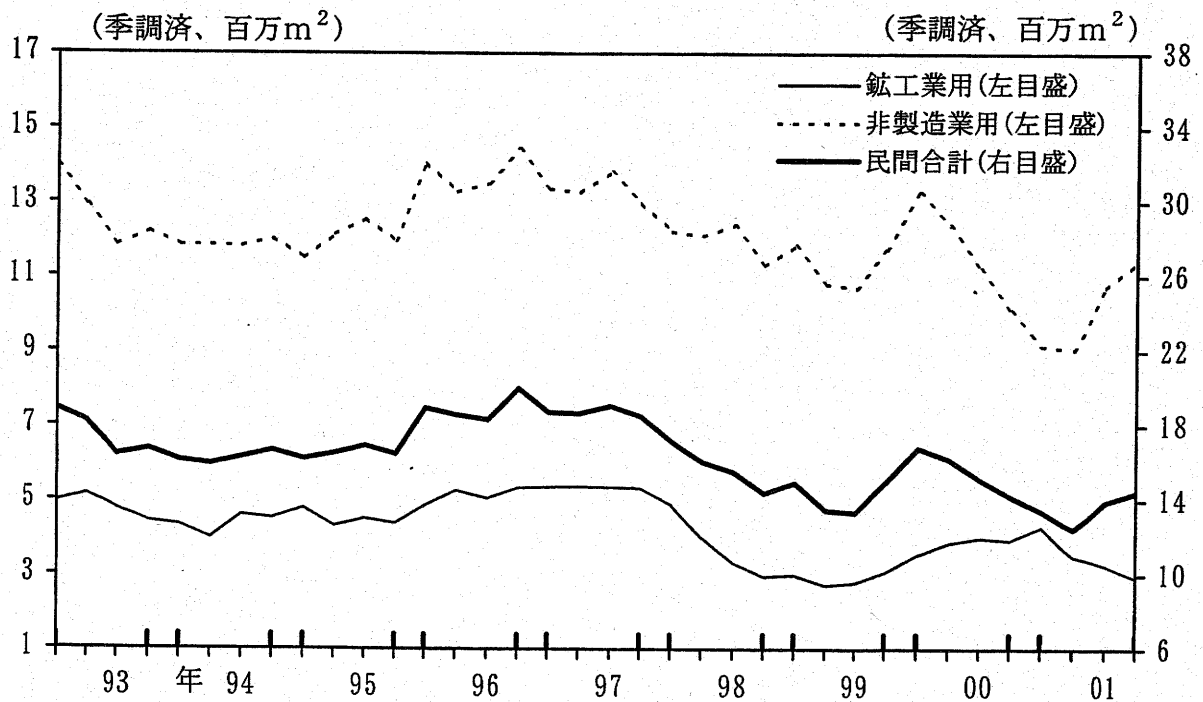
設備投資関連指標 (2)

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
 2. 2001年10~12月は、10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

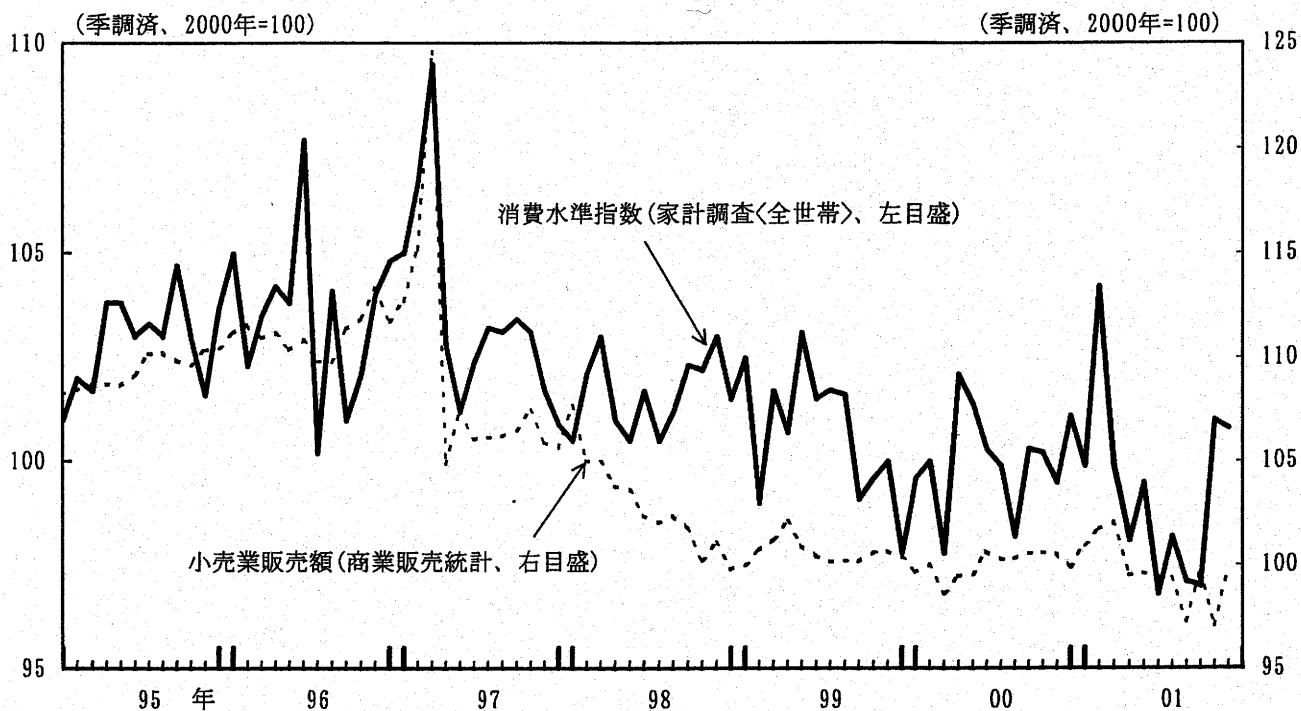


(注) 1. X-12-ARIMA(β^h-シジョン)による季節調整値。
 2. 2001年10~12月は、10~11月の計数を四半期換算。

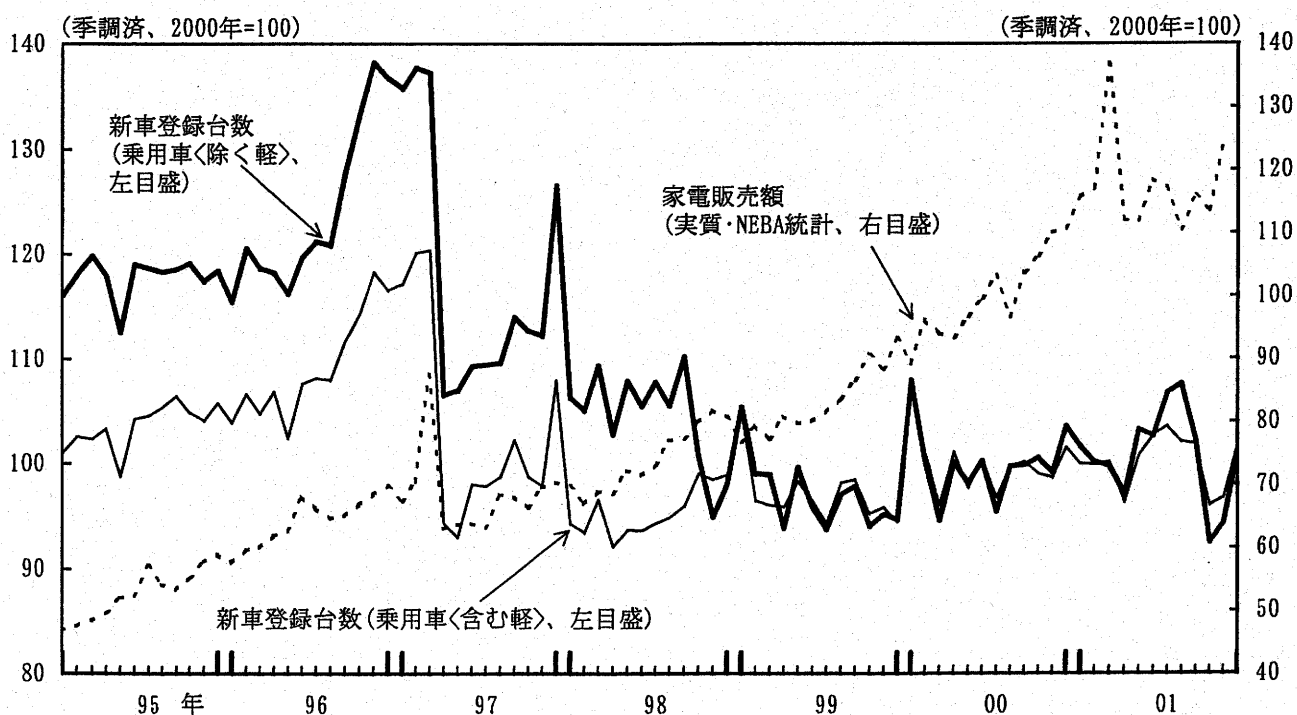
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

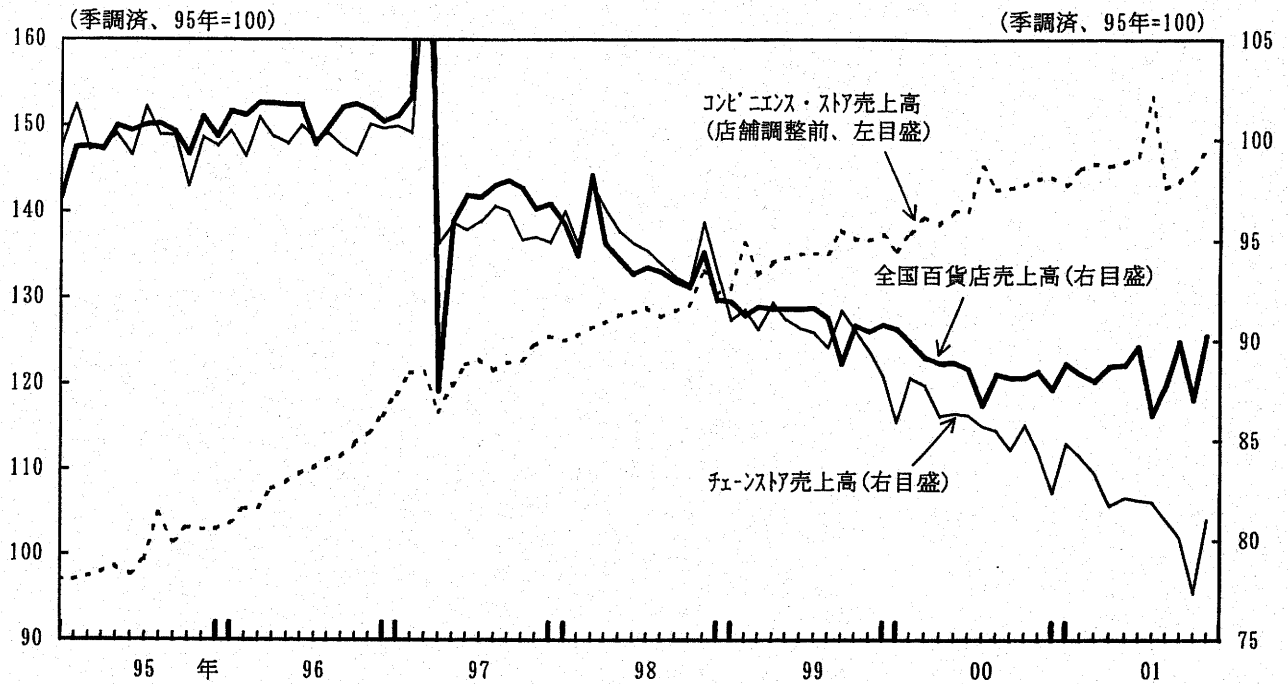


(注) 1. X-12-ARIMA(β π - γ δ)による季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

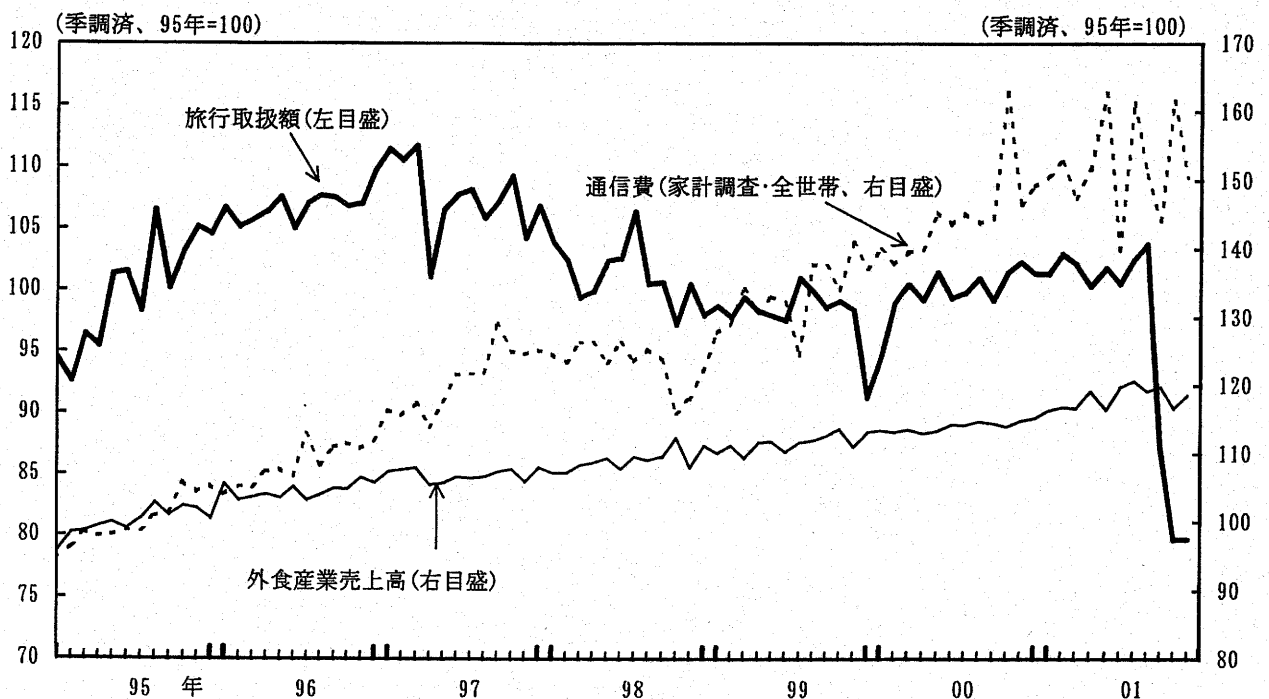
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税・店舗調整後)



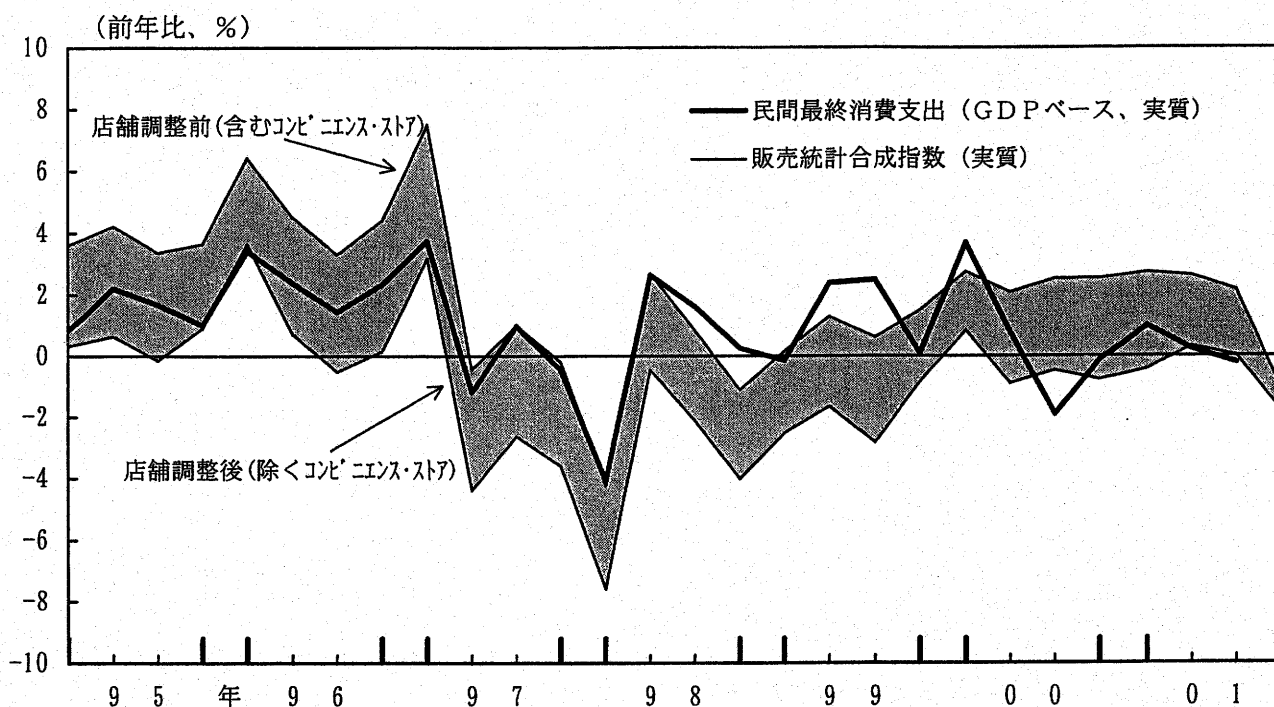
(4) サービス消費 (名目)



- (注) 1. X-12-ARIMA(β^h-シフト)による季節調整値。
 2. 旅行取扱額、外食産業売上高は、消費税分を控除したもの。
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。
 4. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(資料) 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、経済産業省「商業販売統計」、国土交通省「旅行取扱状況」、総務省「家計調査報告」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (3)

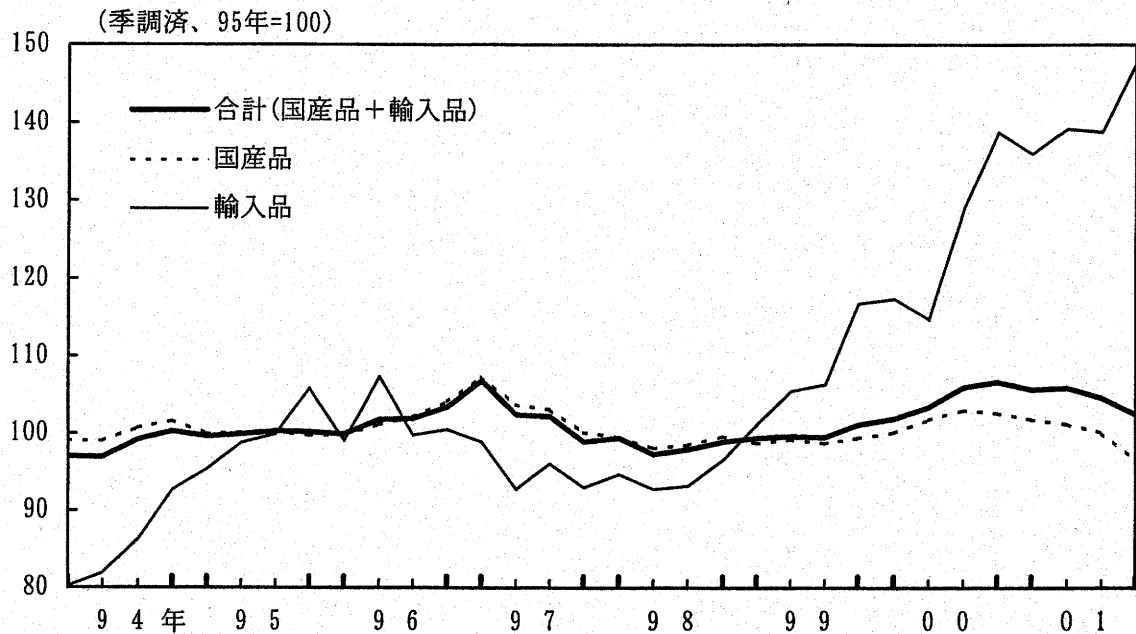


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、チェーンストア売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱高、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトを用いて合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高(97/3月以前は日本銀行におけるヒアリング集計ベース)も合算している。なお、名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
2. 販売統計合成指数については、店舗調整前と店舗調整後の2系列を試算。概念的には、①店舗調整前は、新規出店による需要掘り起こしや、既存店から新規店への需要シフトも含めて、消費動向のカバレッジをできるだけ広めにとったものである一方、②店舗調整後は、新規出店への需要はカウントせずに、既存店における継続的な消費動向を示したものである。個人消費動向の実勢は、おそらく①のような広めのカバレッジと、②のような狭いカバレッジの中間にあると考えられる。このため、両者の間にシャドーを付した。
3. 2001/4Qは、10～11月の前年同期比。

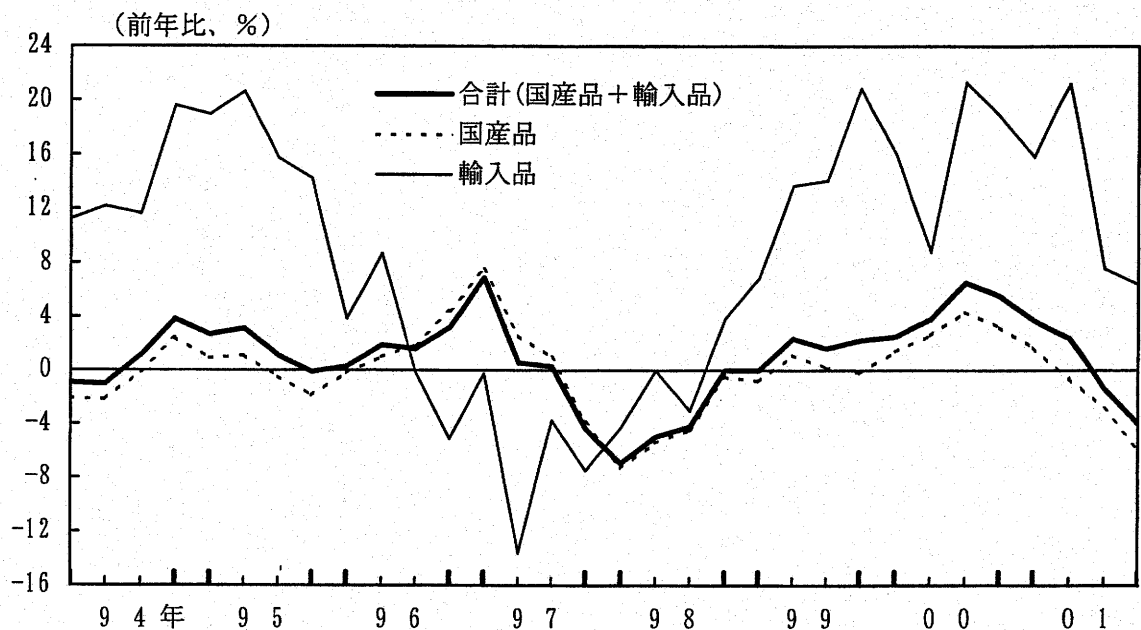
(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」
 「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
 日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、
 外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

(1) 水準



(2) 前年比

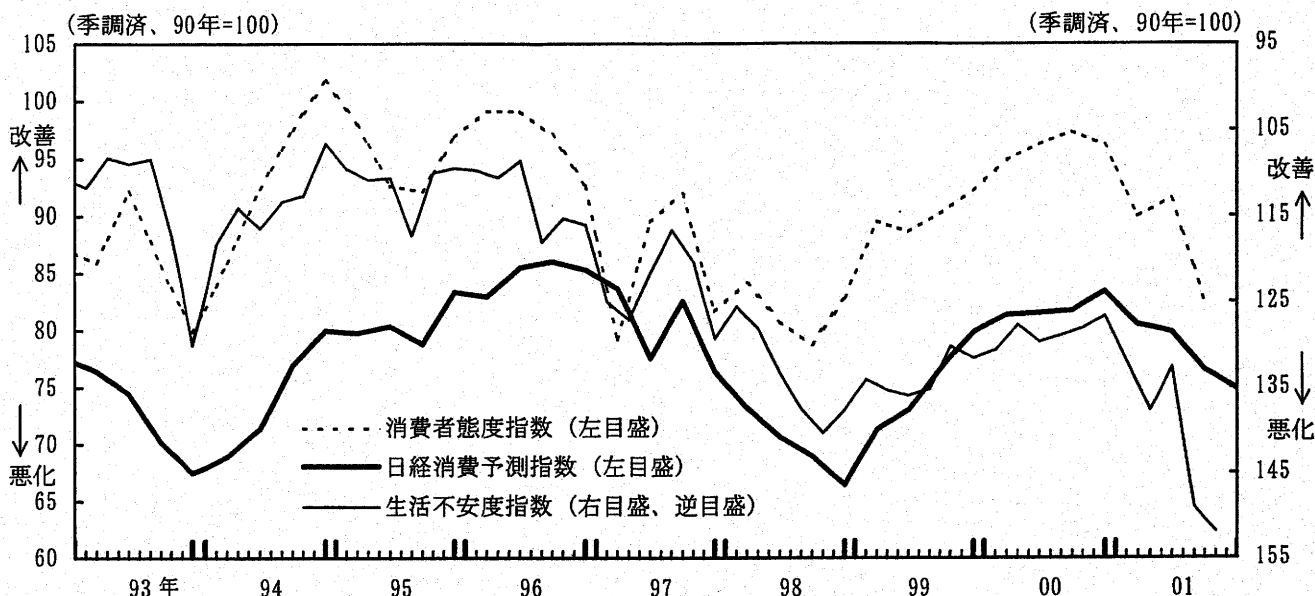


- (注) 1. 2001/4Qの値は、10~11月の四半期換算値。
 2. 「国産品」、「輸入品」ともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
 3. 「国産品」の2001/4Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分（実質輸出<消費財>より推計）を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
 4. 「輸入品」の2001/4Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 5. 「合計(国産品+輸入品)」の2001/4Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
 6. 前年比は、季節調整済系列より算出。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

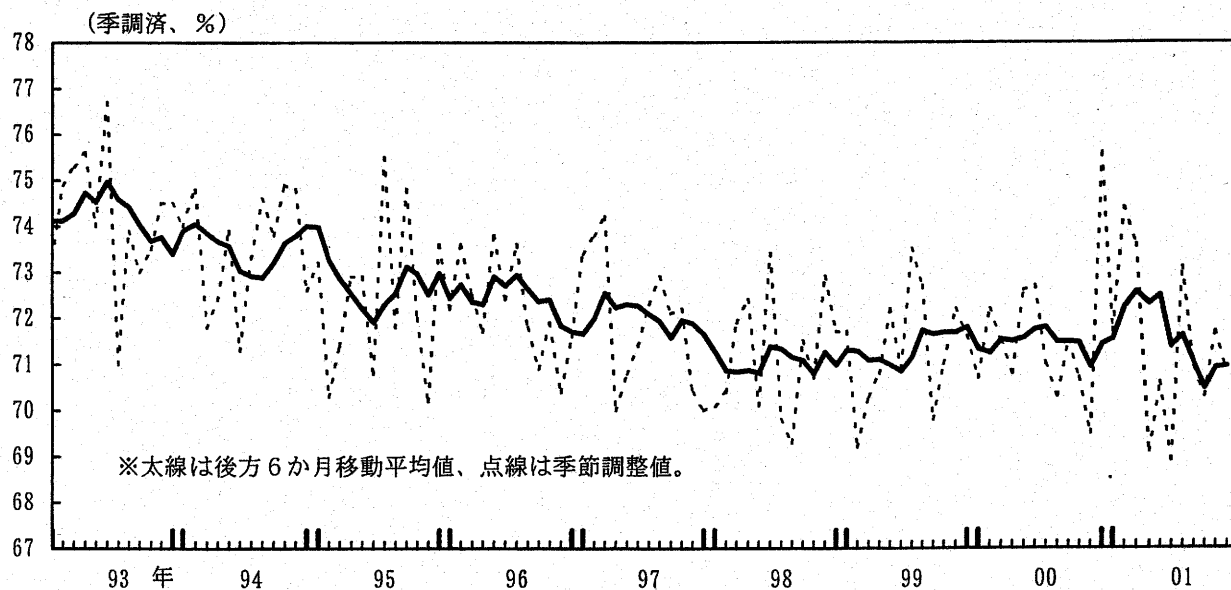
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 平均消費性向 (家計調査)

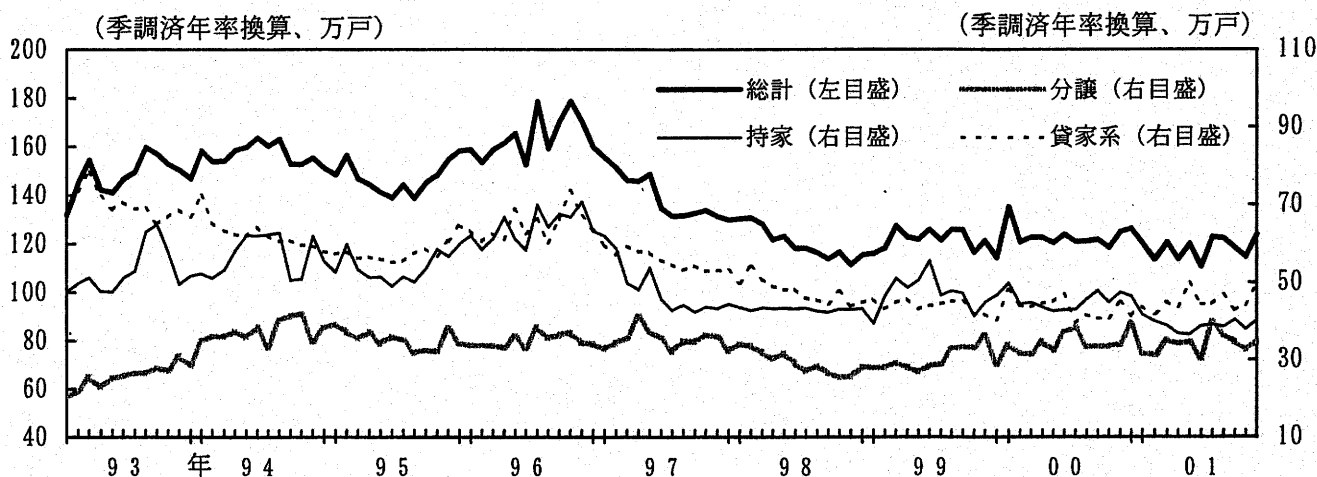


(注) 勤労者世帯。総務省による季節調整値。

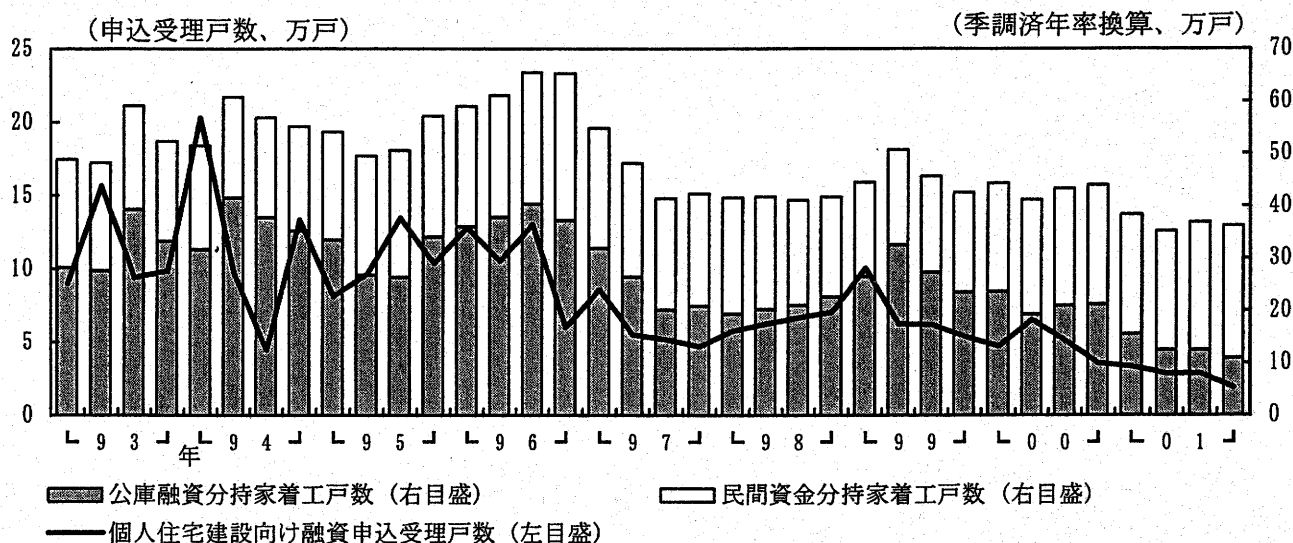
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務省「家計調査報告」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

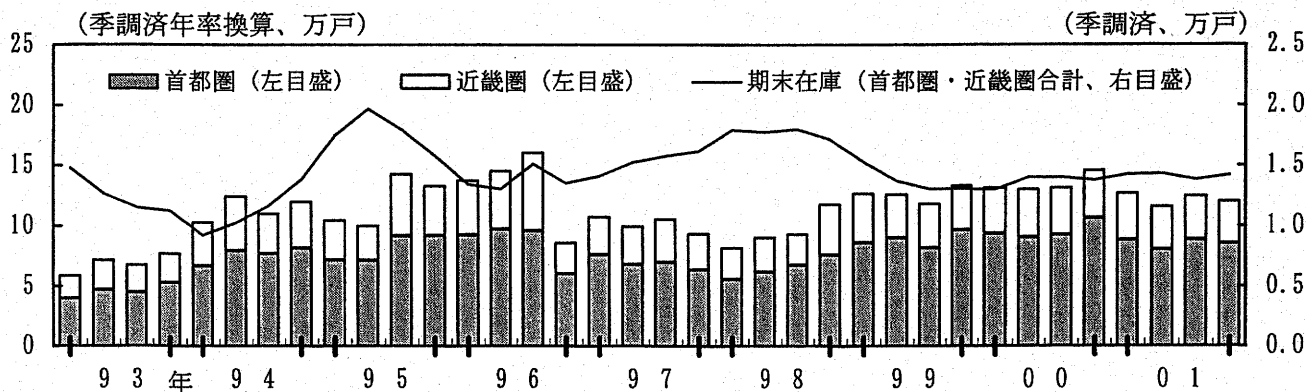


(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



- (注) 1. 融資申込受理戸数の四半期分割は、受理件数を各四半期に含まれる申込期間の日数に応じて按分している。
 2. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2001/4Qは10～11月の平均値。

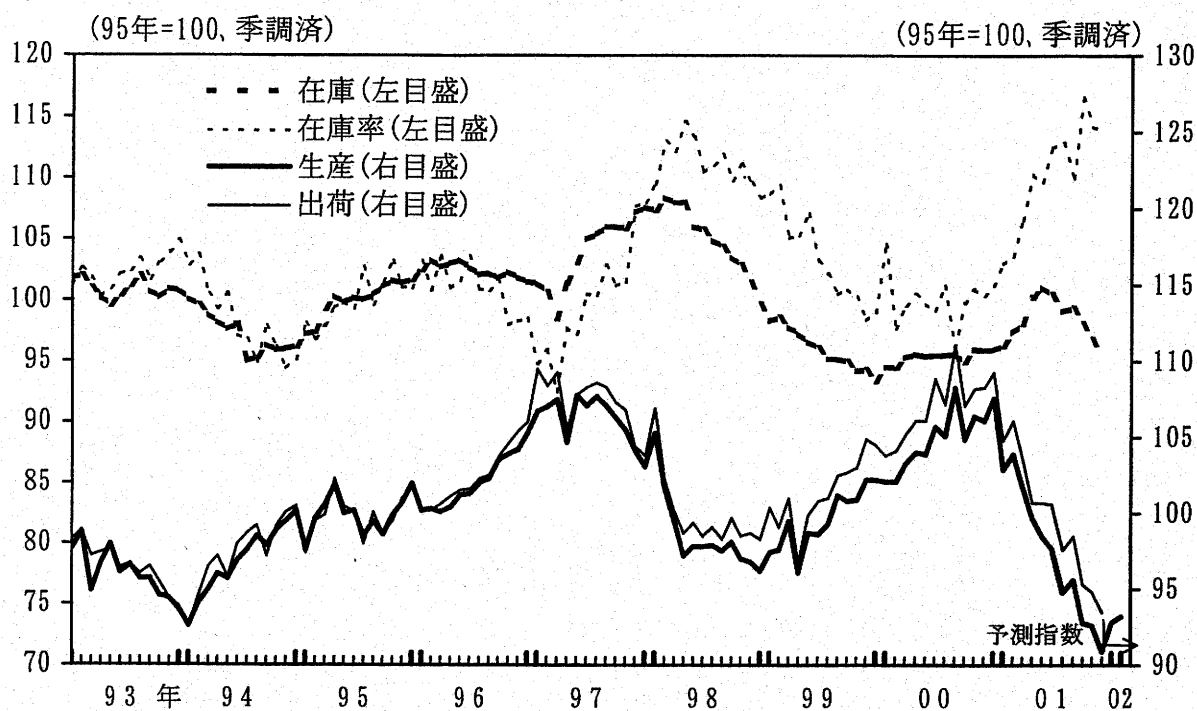
(3) マンション販売動向



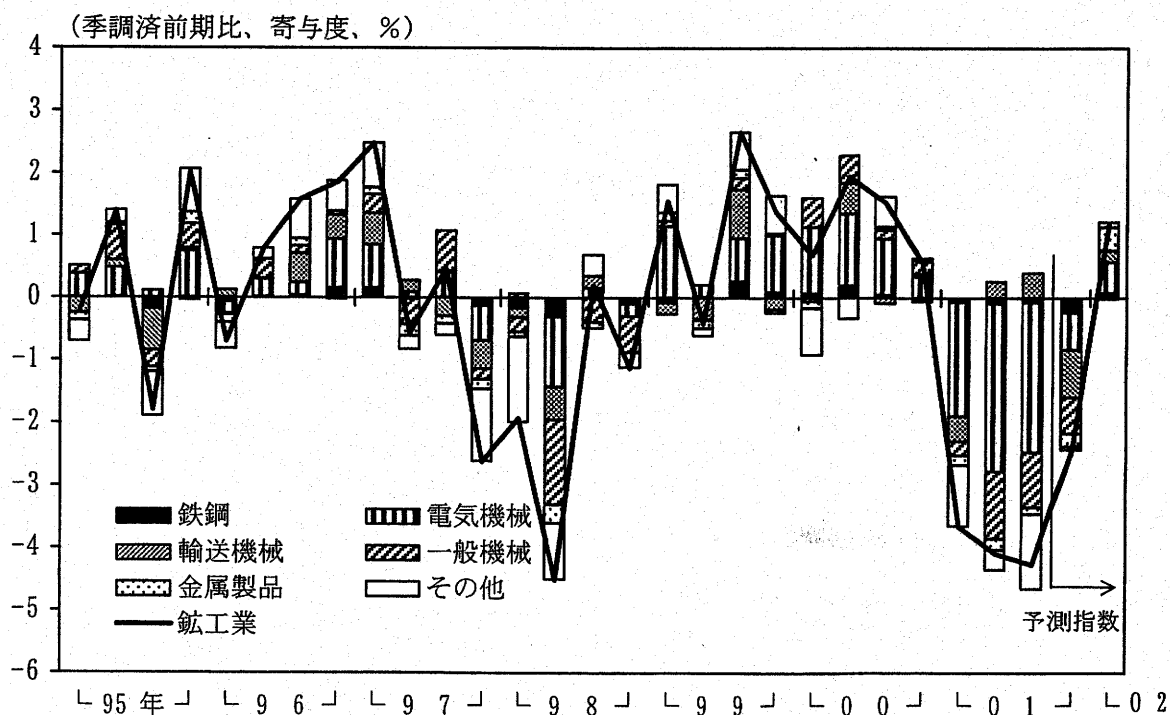
- (注) 2001/4Qの総販売戸数は10～11月の平均値。期末在庫は11月の値。
 (資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

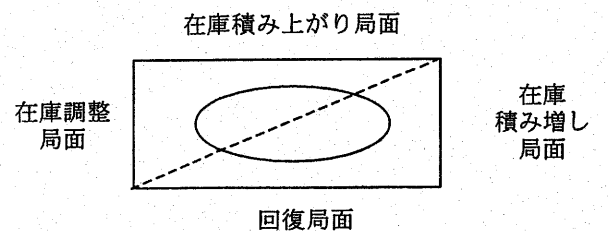
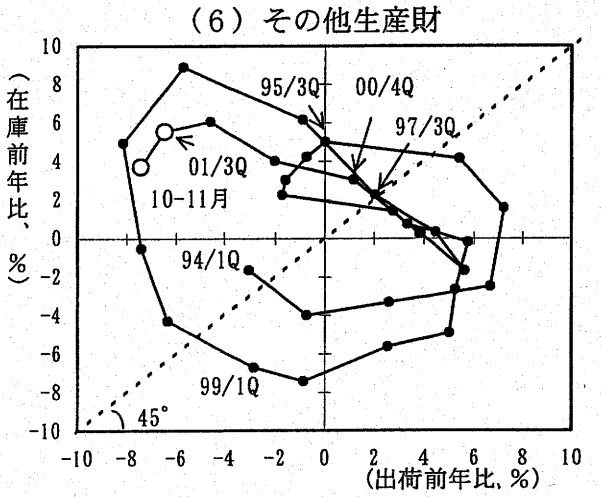
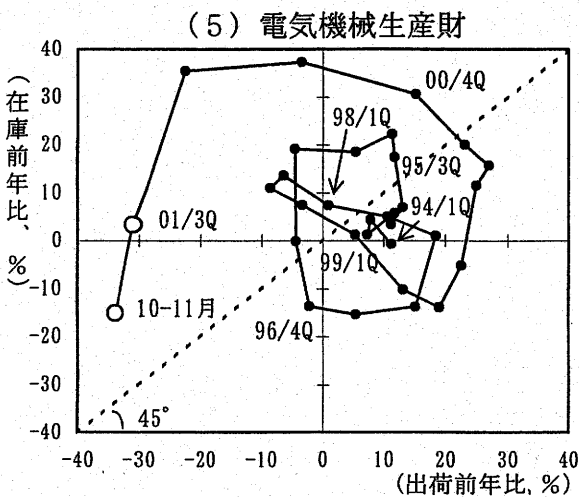
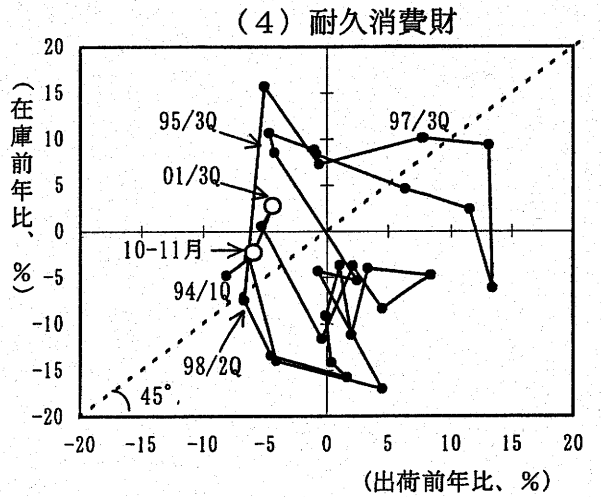
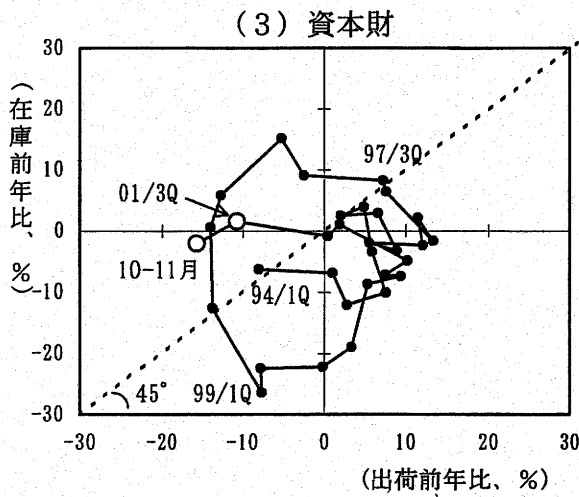
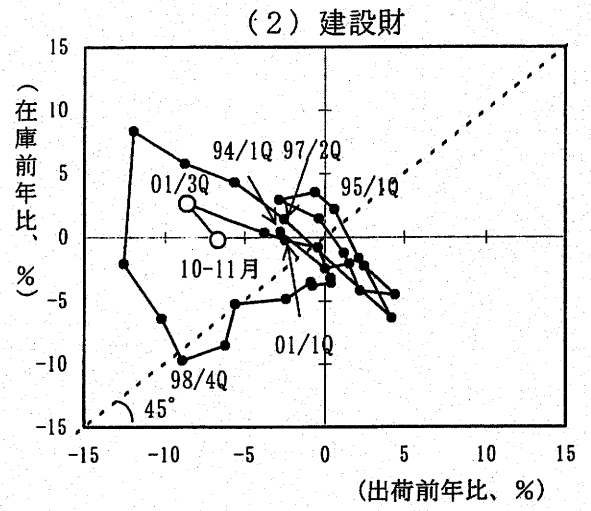
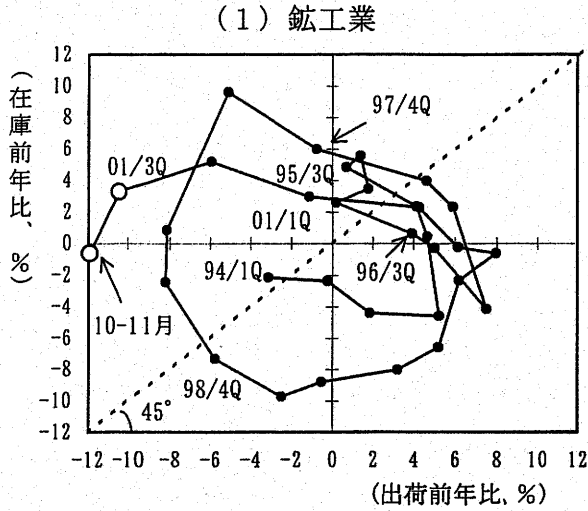


(2) 生産の業種別寄与度



(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 2002/1Qは、2002/2~3月を1月と同水準と仮定。
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

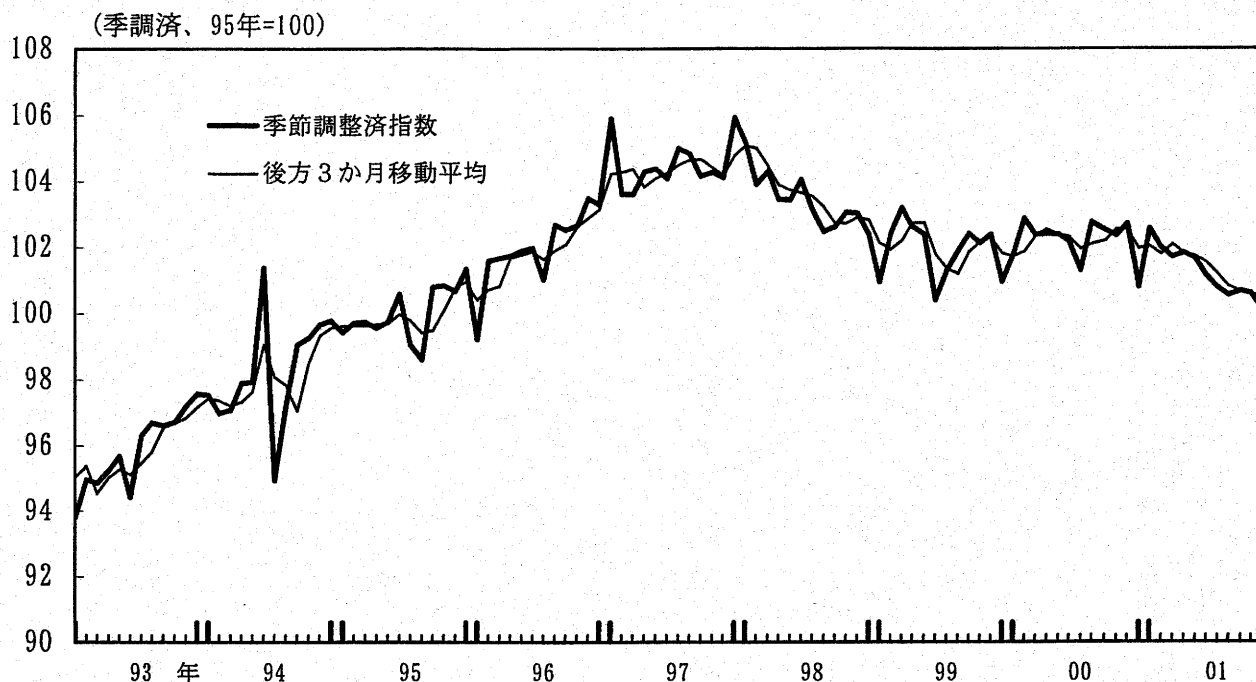
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

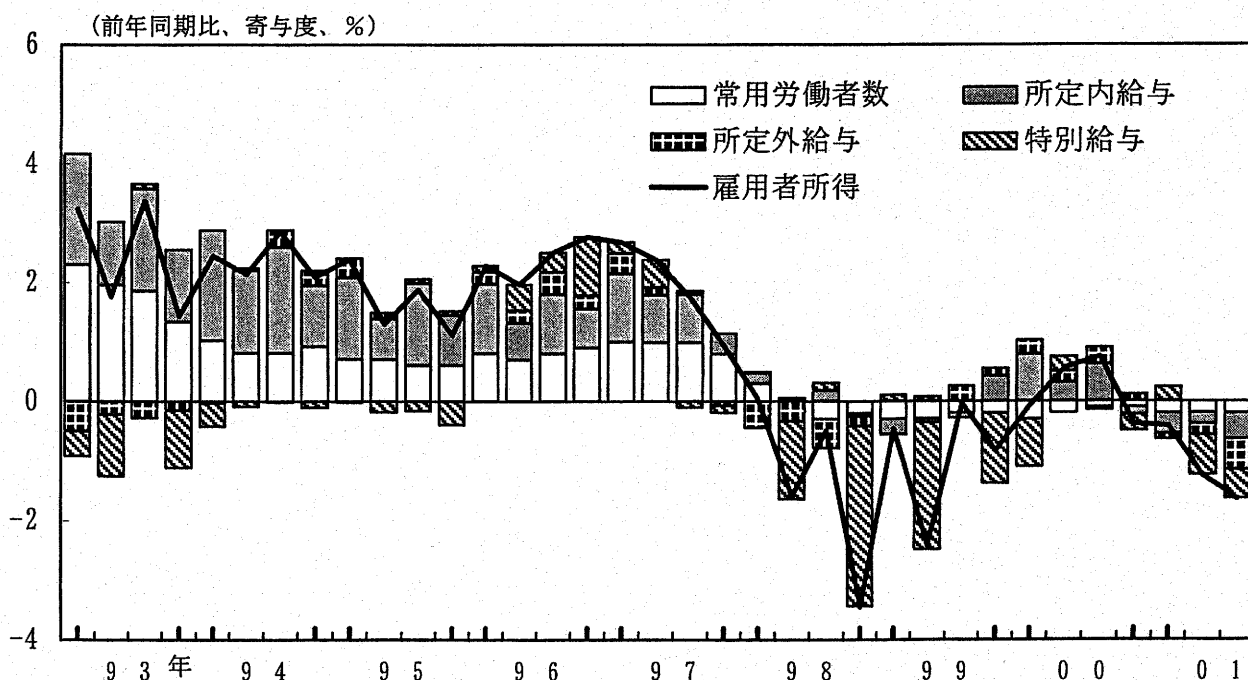
雇用者所得

(1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数(現金給与総額)×常用雇用指数/100とし、日本銀行が算出。
2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
3. 事業所規模5人以上。2001/11月の値は速報値(下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

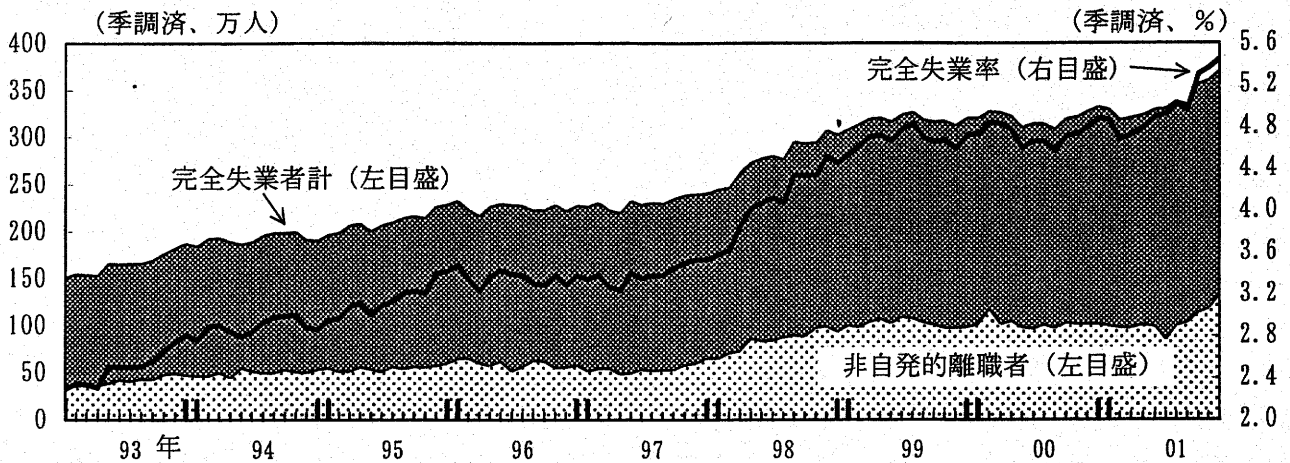


- (注) 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

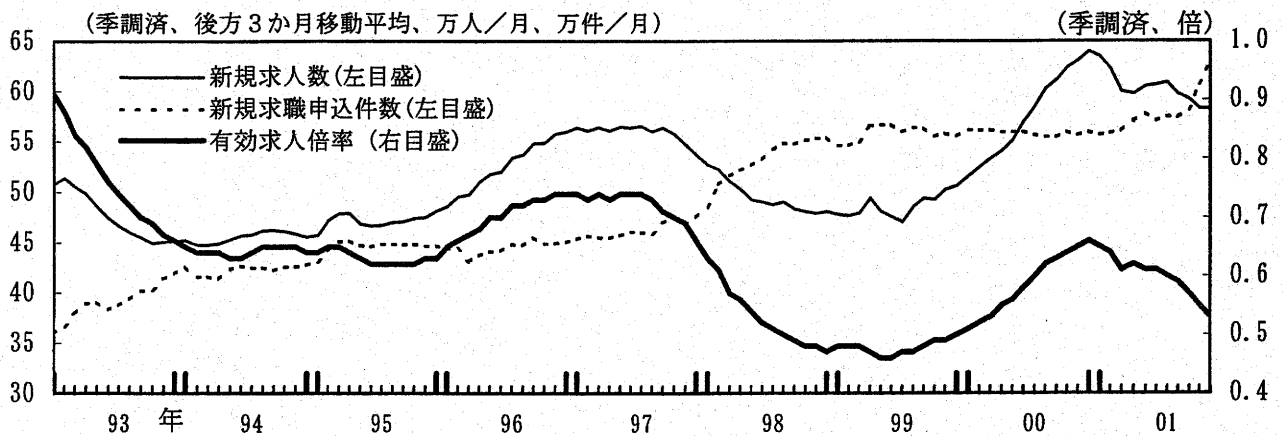
労働需給 (1)

(1) 完全失業者と失業率



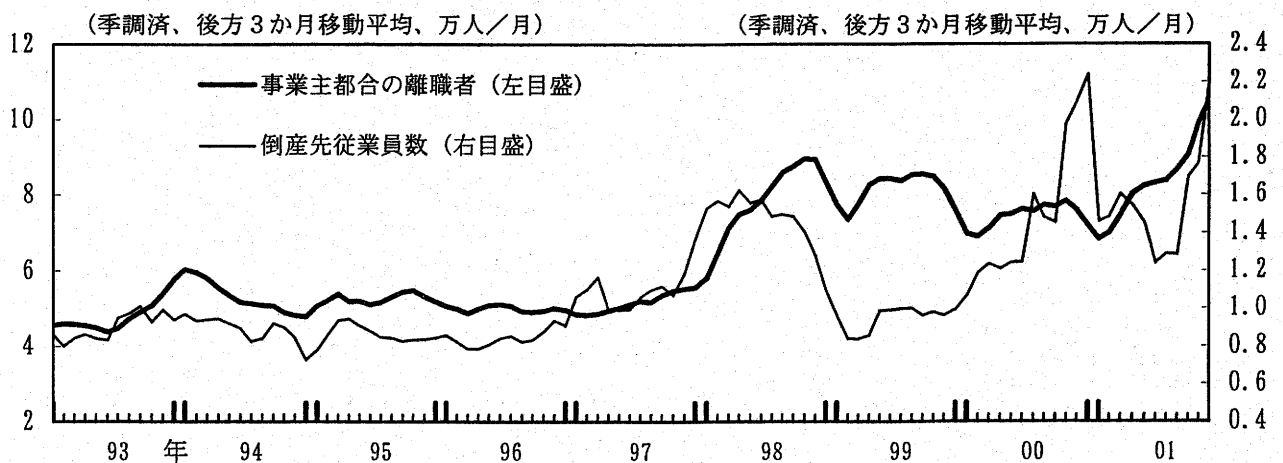
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

(2) 有効求人倍率



(注) 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。

(3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向



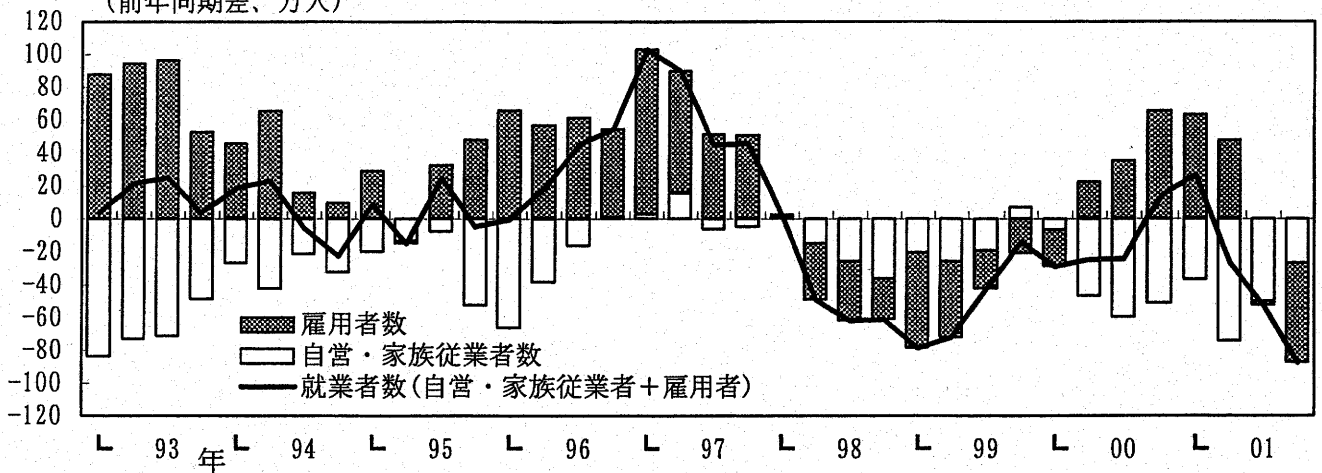
(注) 1. ともにX-11による季節調整値。
 2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ (集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「雇用保険事業月報」、
 総務省「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

労働需給 (2)

(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

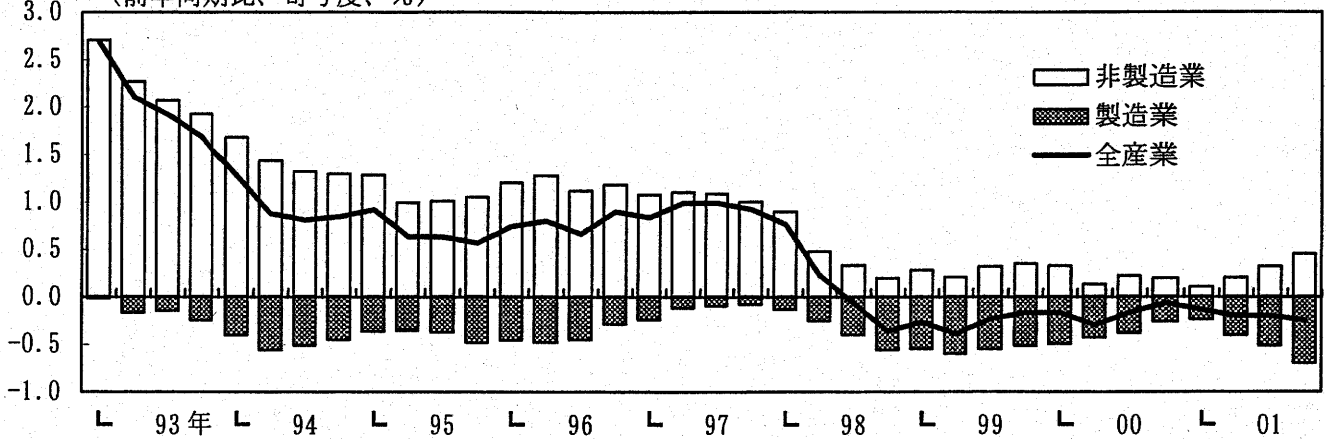
(前年同期差、万人)



(注) 2001/4Qは10~11月の前年同期差。

(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

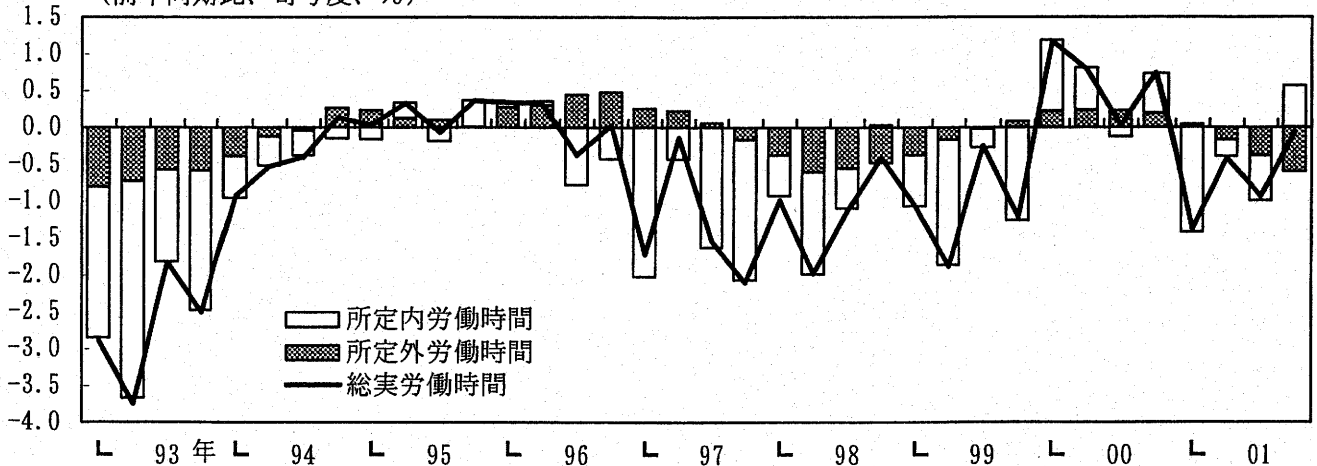
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。
 2. 2001/4Qは10~11月の前年同期比。なお、2001/11月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(3) 総実労働時間 (毎月勤労統計)

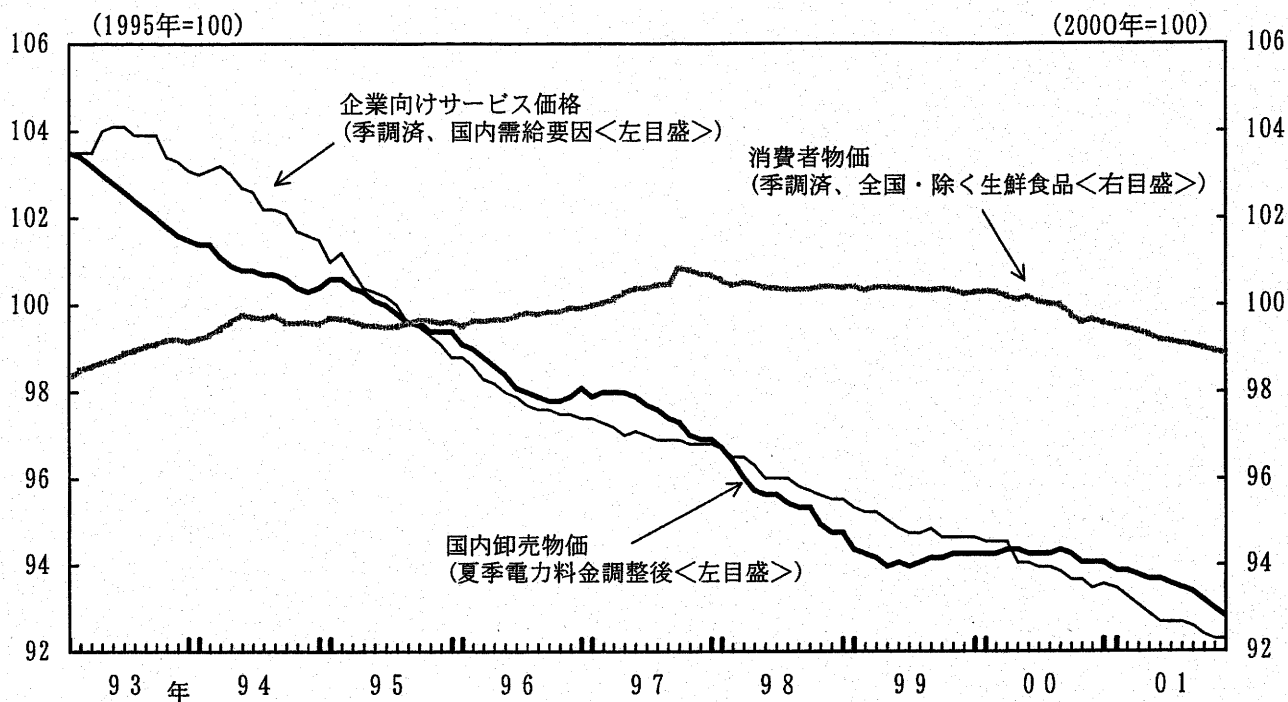
(前年同期比、寄与度、%)



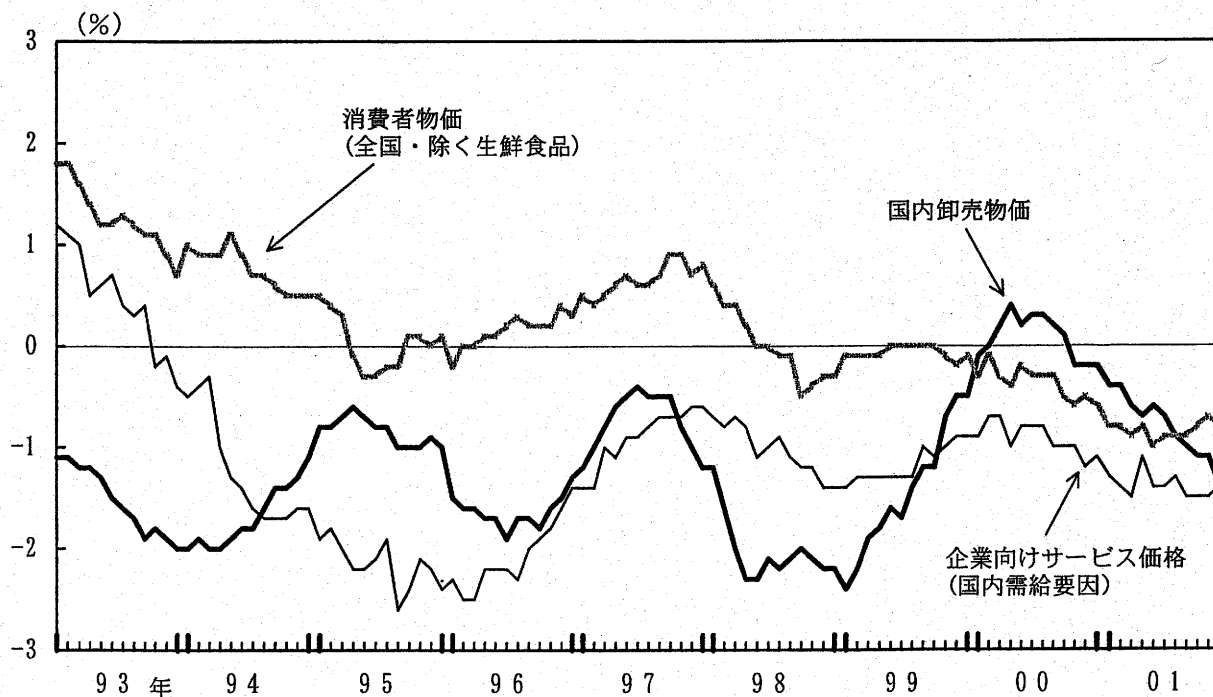
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

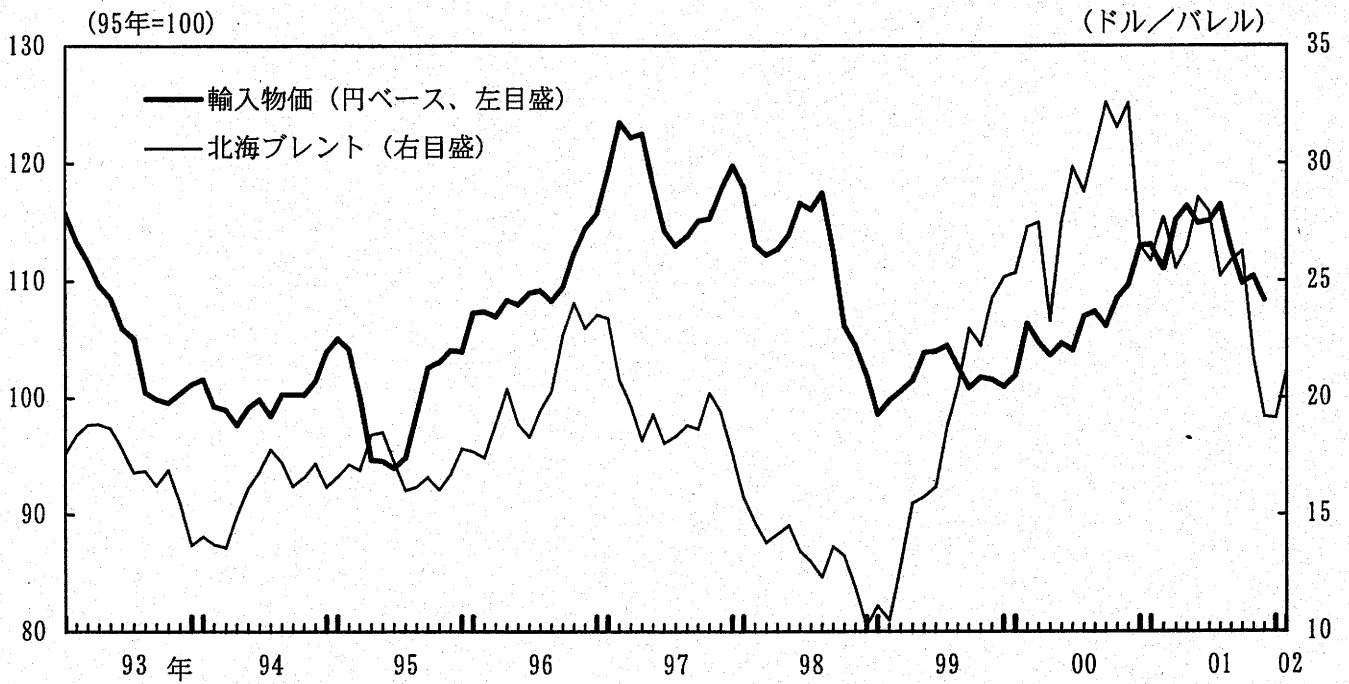


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、外国パック旅行を除いた上で、X-12-ARIMA(βバージョン)により算出。
 2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
 3. 97/4月の消費税率引き上げについては、課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して調整。
 4. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、後掲図表の注を参照。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

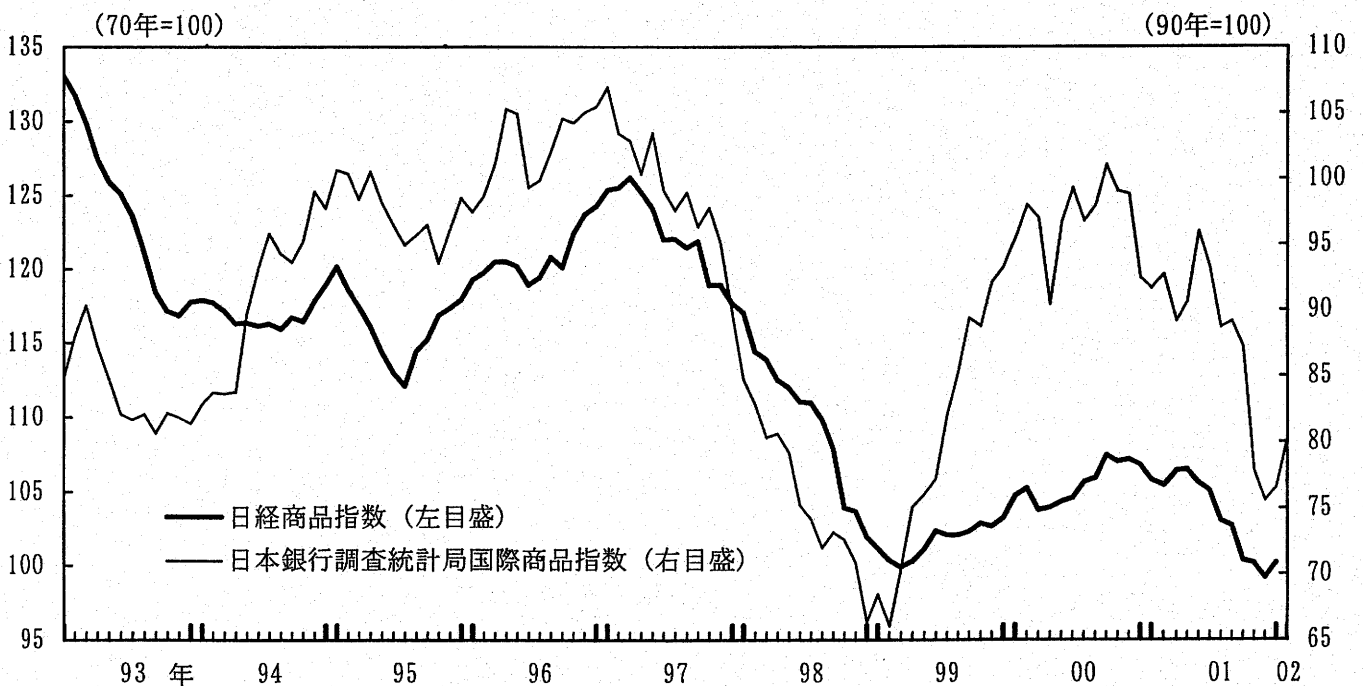
輸入物価と商品市況

(1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



(注) 北海ブレントの2002/1月のデータは、8日までの平均値。

(2) 商品市況

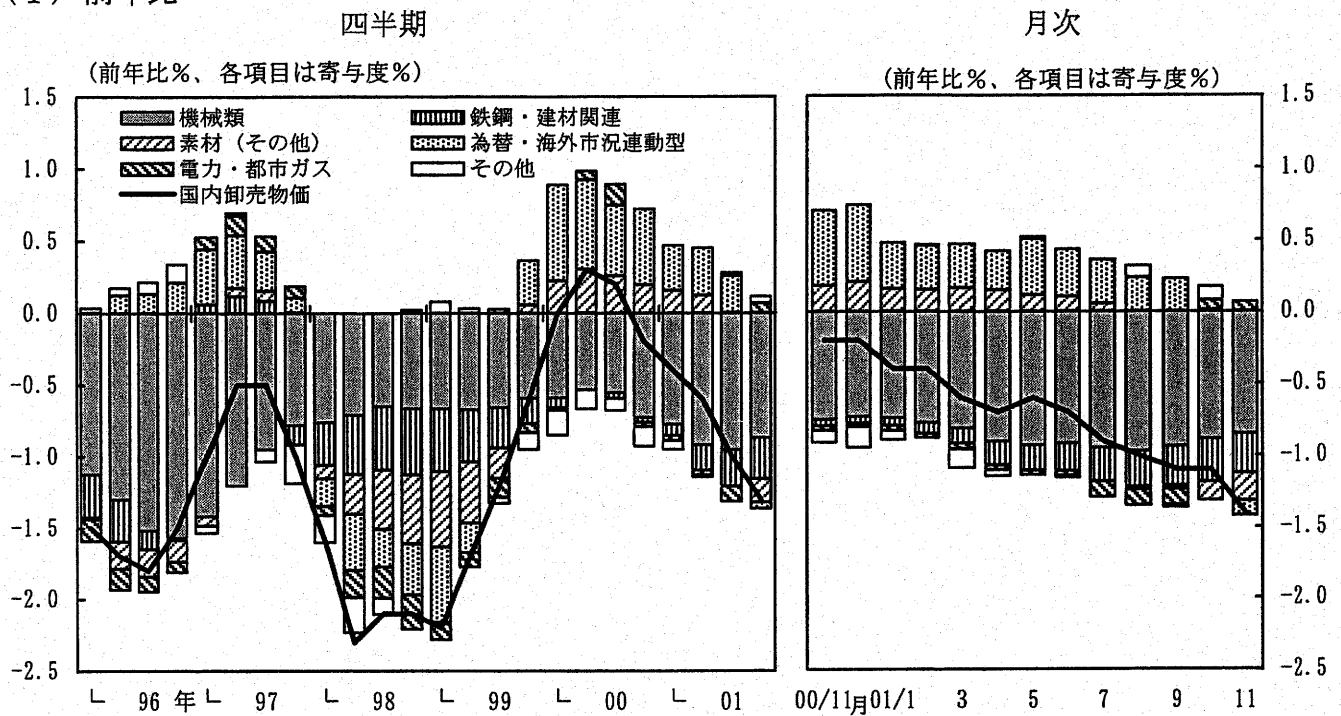


(注) 日本銀行調査統計局国際商品指数の2002/1月のデータは、8日までの平均値。

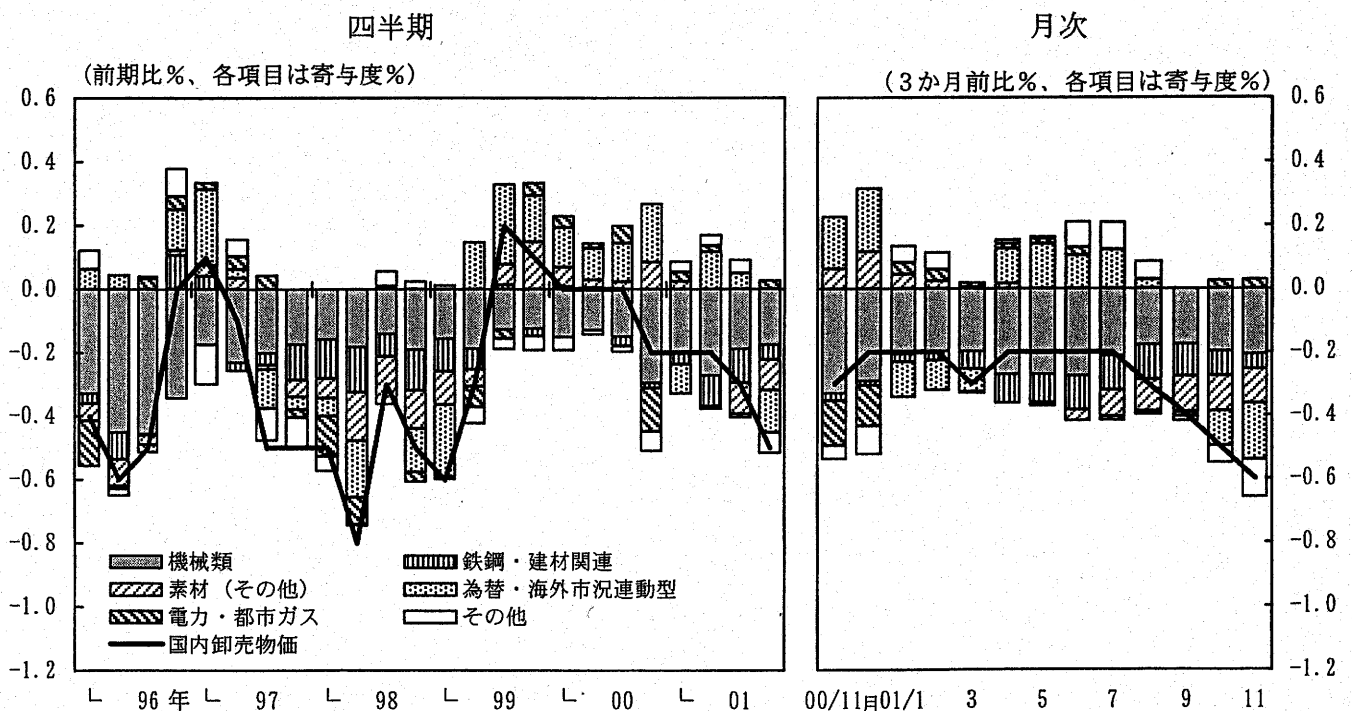
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」、
日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

国内卸売物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

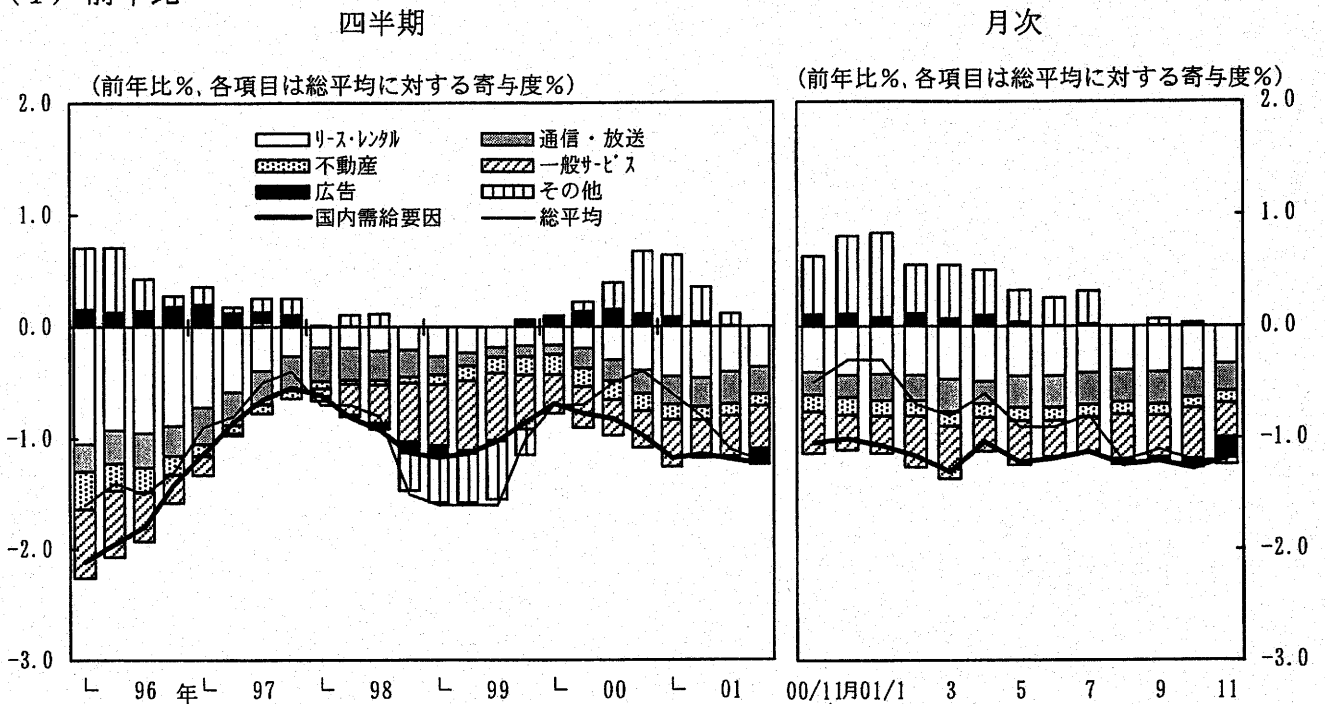


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. (2)の電力は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増しの影響(国内卸売物価に対する寄与度は0.2%程度)を除くベース。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 8. 2001/4Qのデータは、2001/10～11月平均の値を用いて算出。

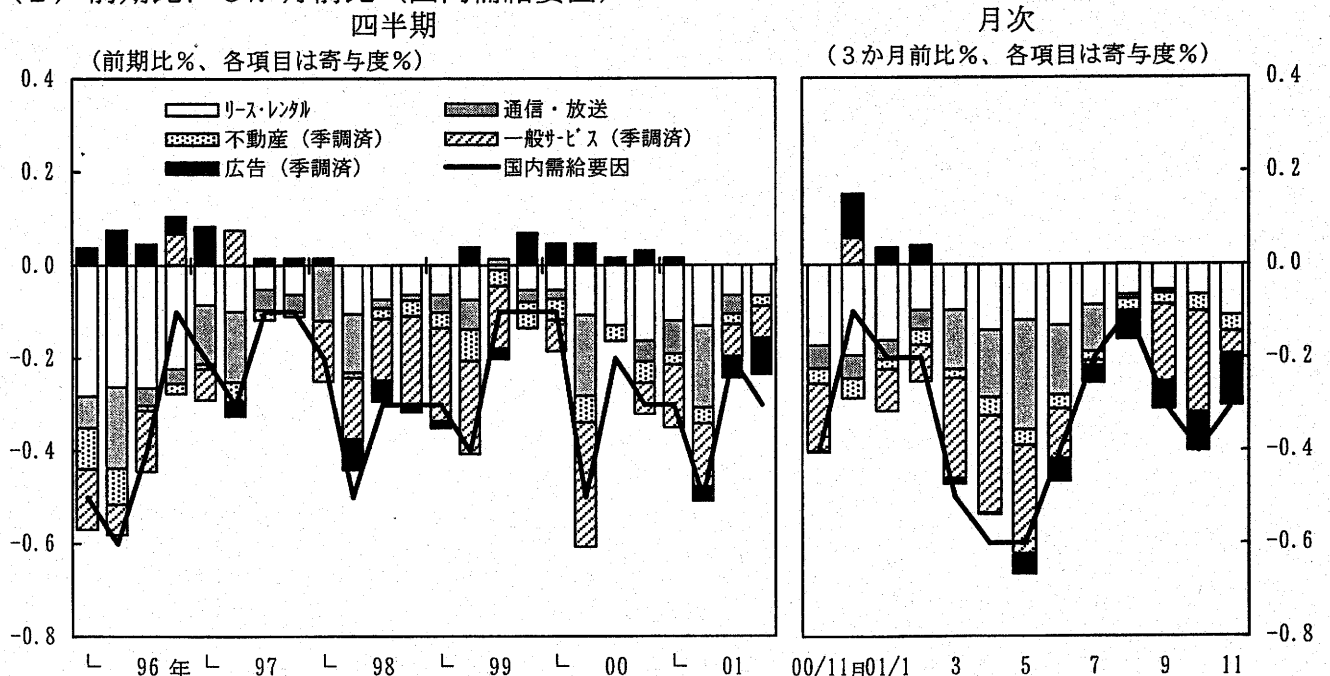
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)

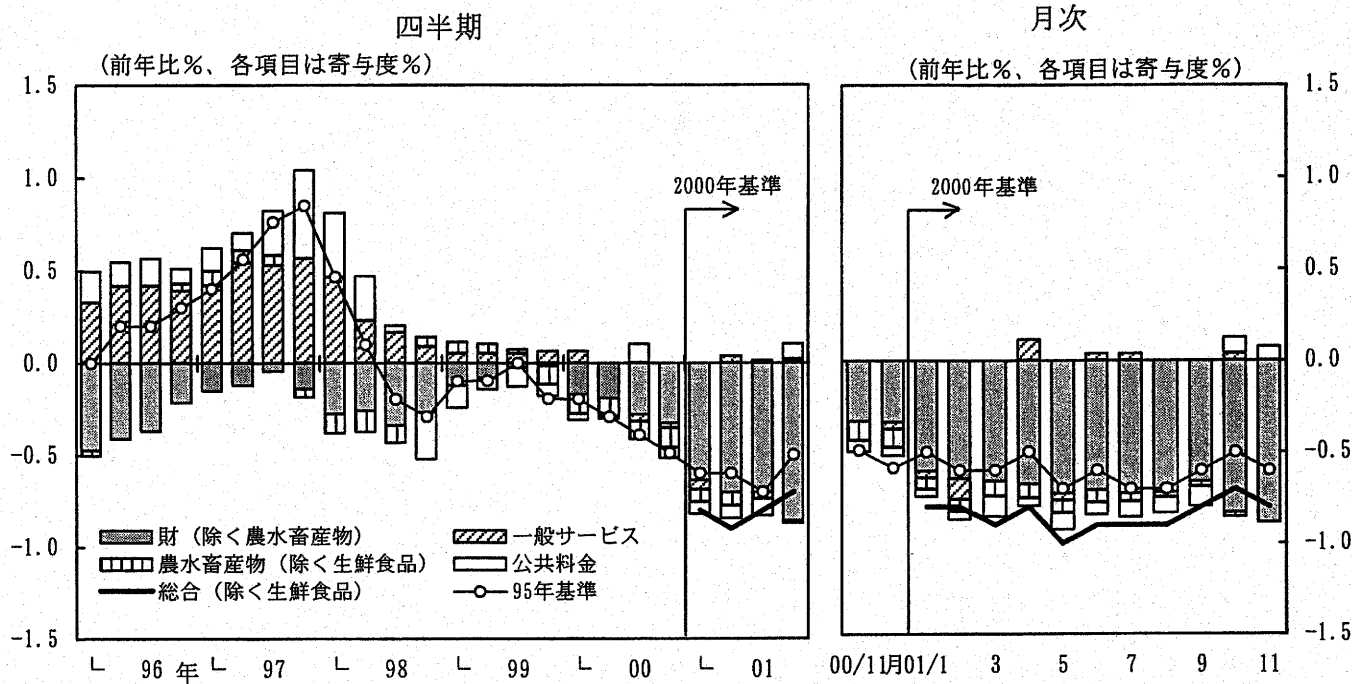


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたもの。
2. 一般サービスは、国内需給要因から、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、運輸、情報サービス、建物サービス、労働者派遣サービス、機械修理等。
3. 前期比、3か月前比は、広告中のテレビ・マシナリ、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整を施した上で計算。同計数は毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
5. 2001/4Qのデータは、2001/10~11月平均の値を用いて算出。

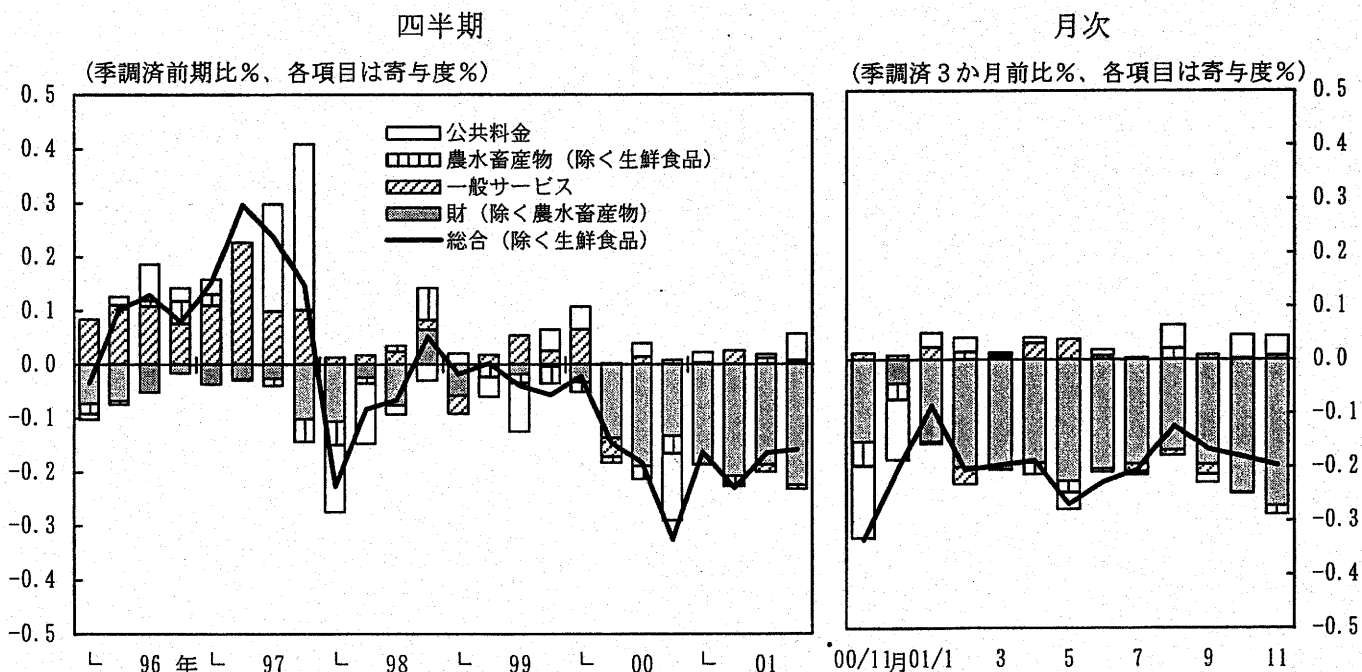
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比<2000年基準：除く外国パック旅行>

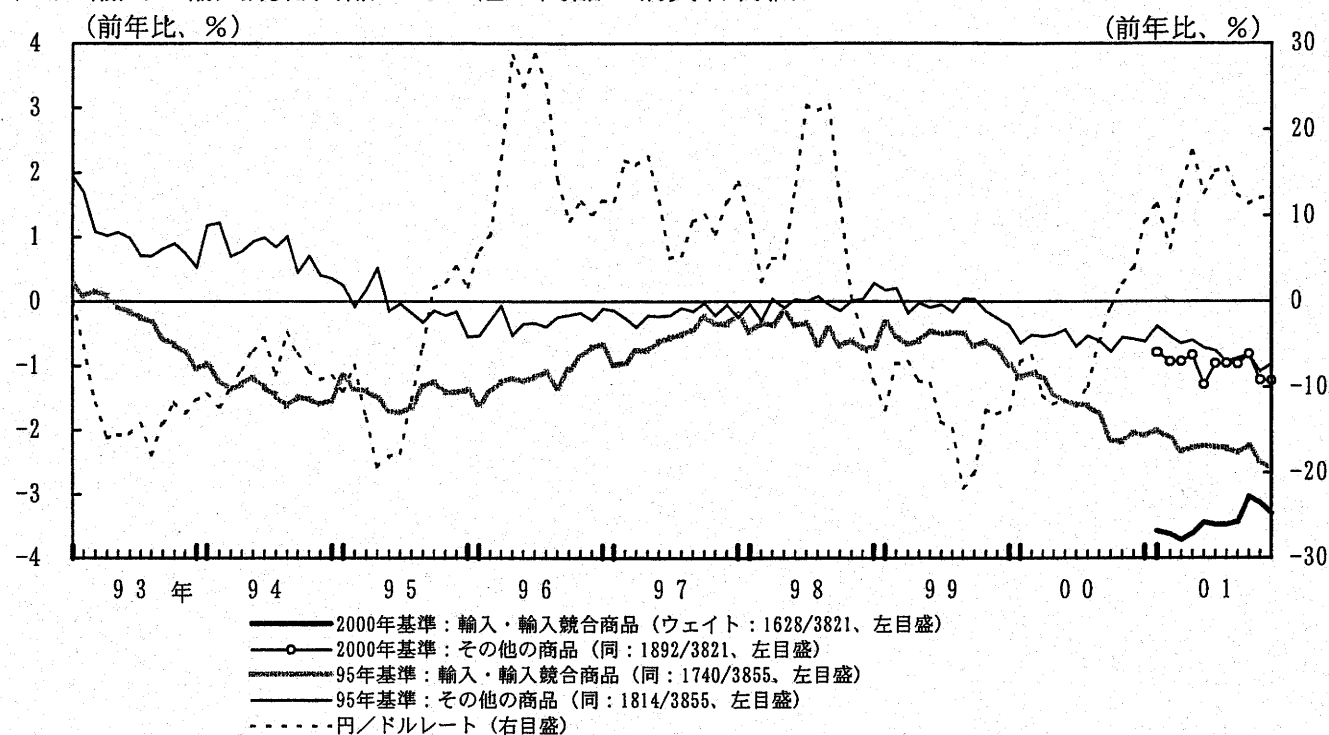


- (注) 1. 分類は、原則、総務省公表ベース。但し、財＝総務省公表の「財」－「電気・都市ガス・水道」、公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」。
2. 97/4月の消費税率引き上げについては、課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して調整。
3. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整値 (「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」から、「外国パック旅行」を除いて季節調整を行っている)。同計数は毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
4. 2001/4Qのデータは、2001/10～11月平均の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

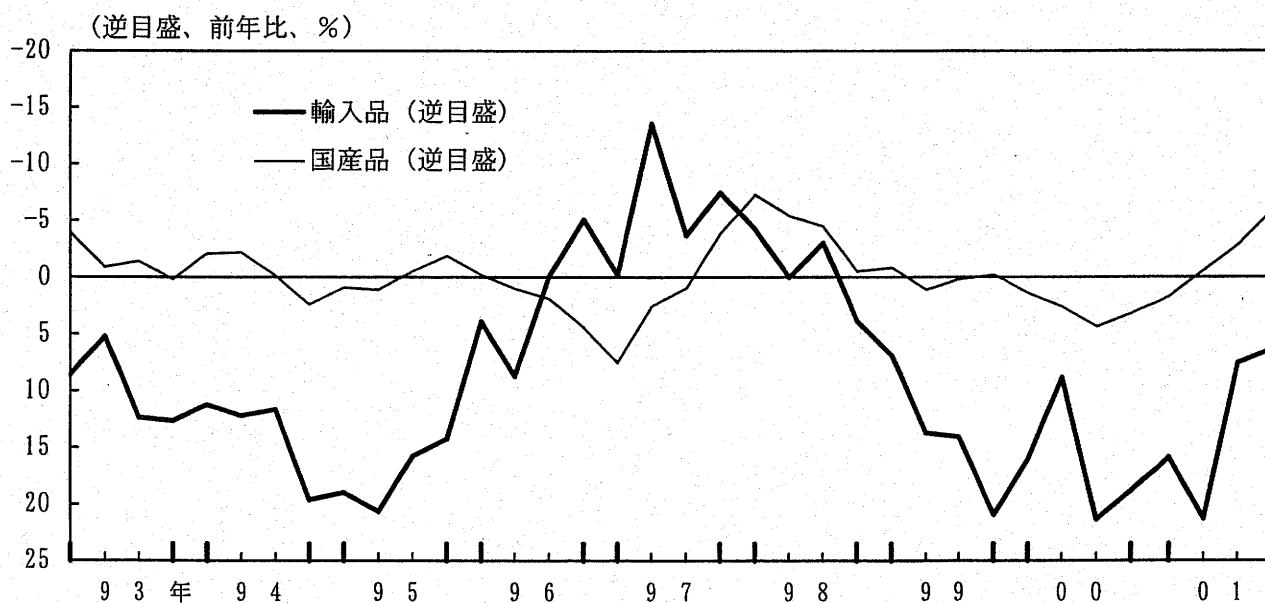
消費者物価 (輸入・輸入競合商品)

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 当図表で扱っている商品は、農水畜産物のほか、原油市況の影響を大きく受ける石油製品を除いたもの。グラフの凡例中のウェイトは、財 (除く農水畜産物) に対するもの。
2. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていない、輸入品と競合関係にあると判断される品目は、一部追加的に取り出している。
3. ここ数年の趨勢をみると、95年基準の輸入・輸入競合商品の中から便宜的にたばこ増税分 (98/12月) およびビスケット (98年秋から99/1月にかけての銘柄変更による価格ドリフトが顕著) を除去した。
4. 消費税率変更の影響を除くベース。

(2) 輸入品と国産品の消費財供給数量

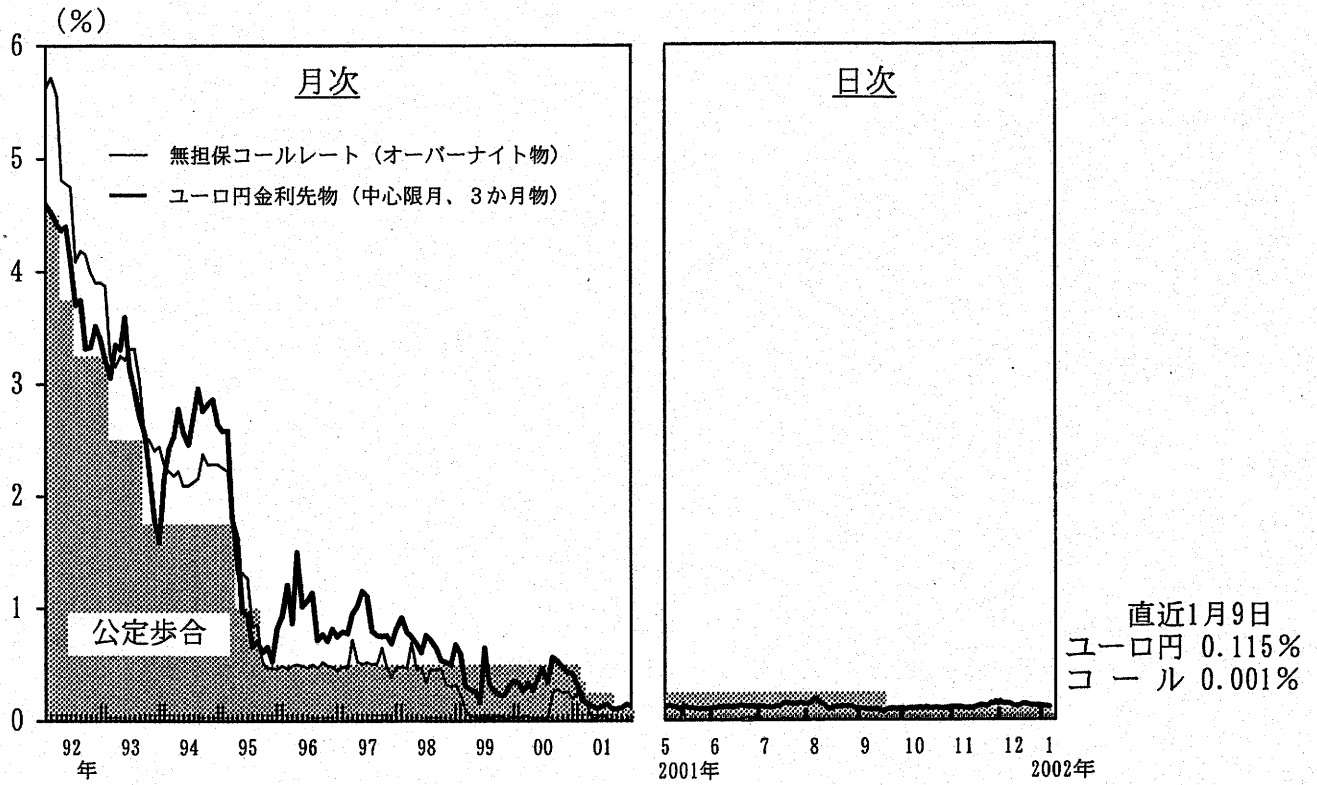


(注) 輸入品と国産品の消費財供給数量については図表8-4を参照。

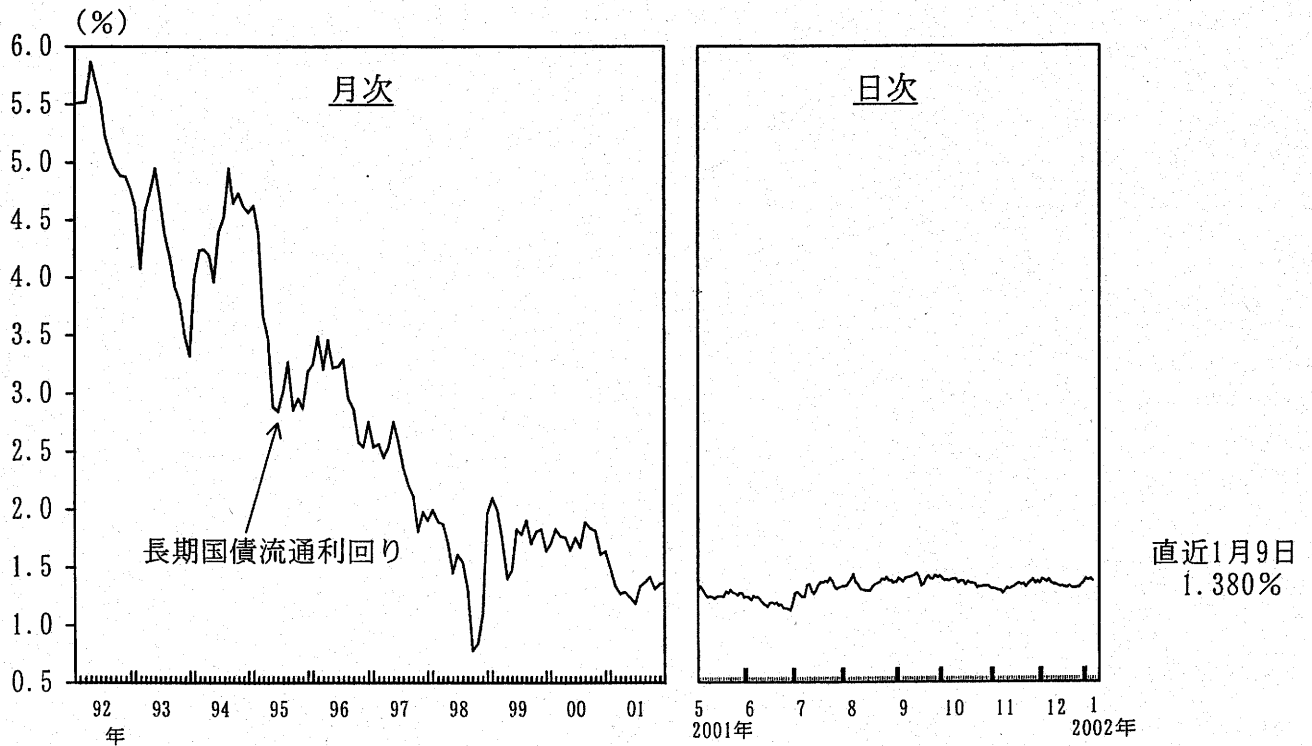
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、
経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、日本銀行「卸売物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

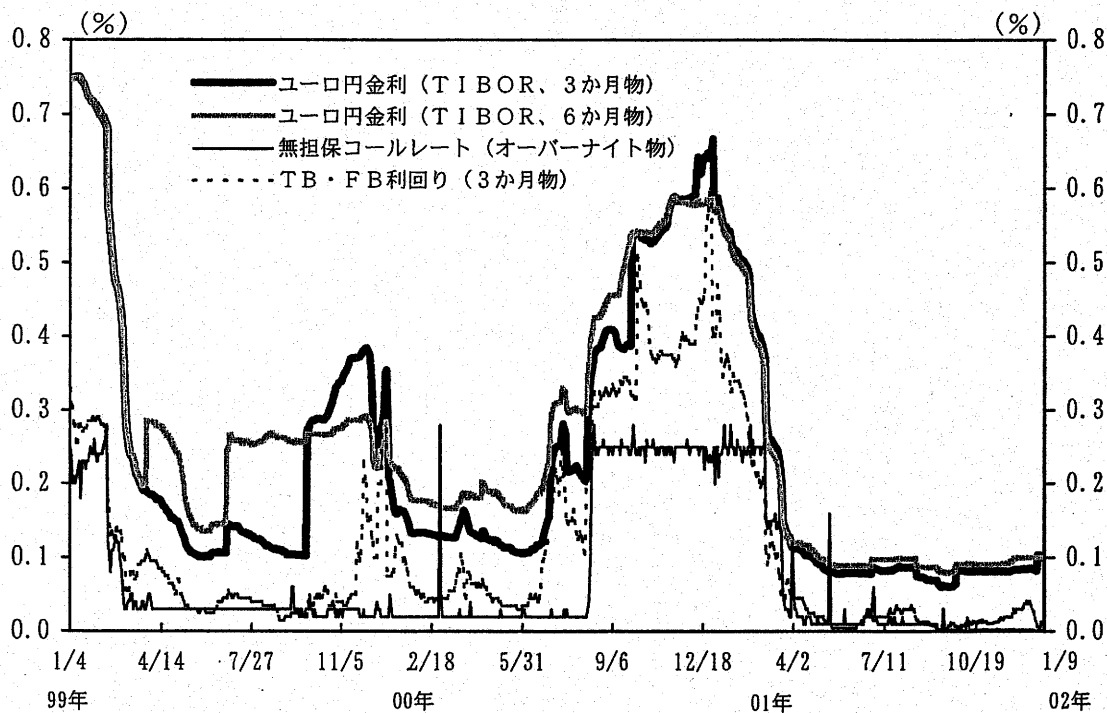


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

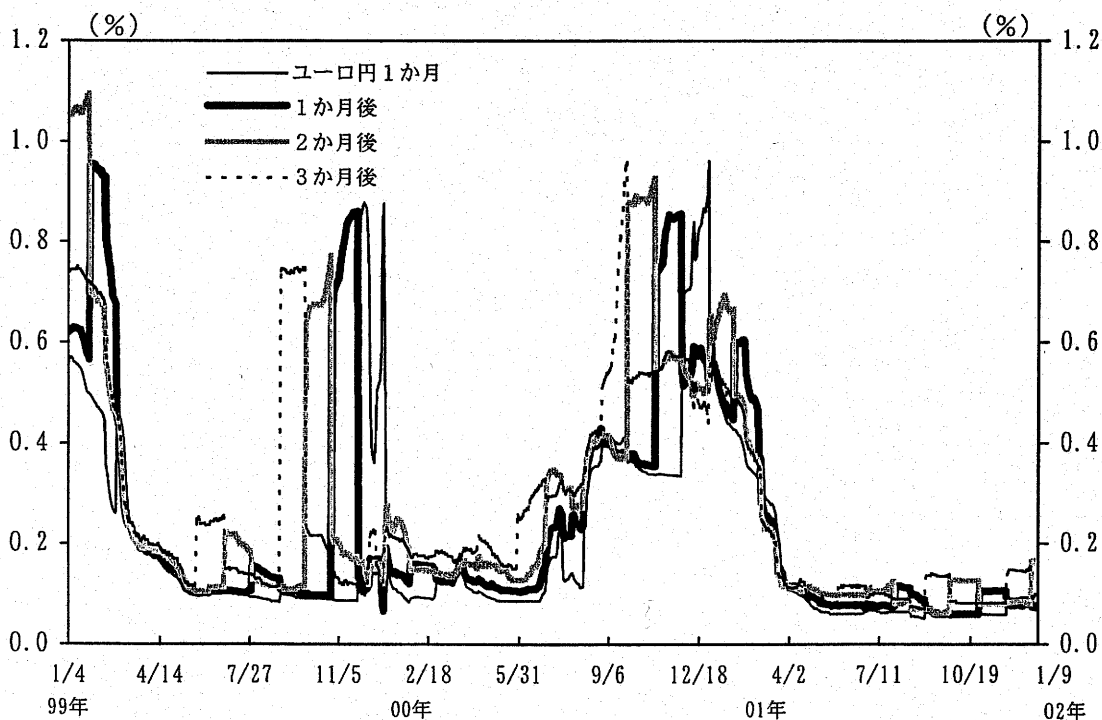
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



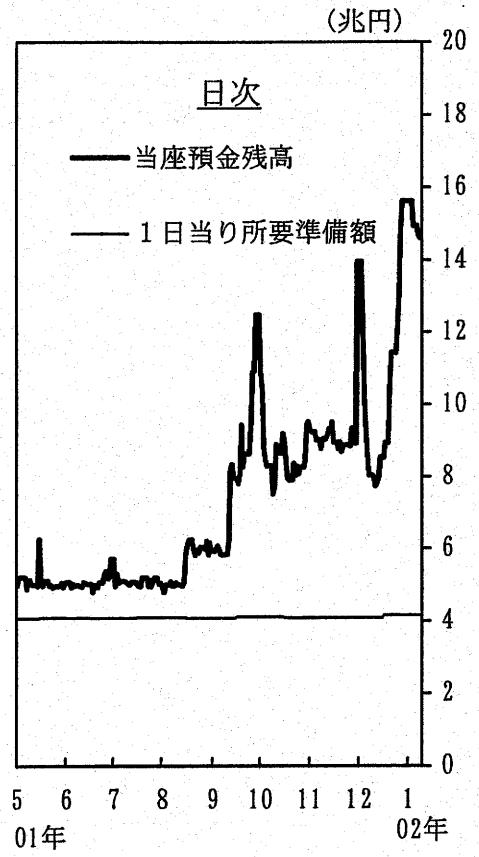
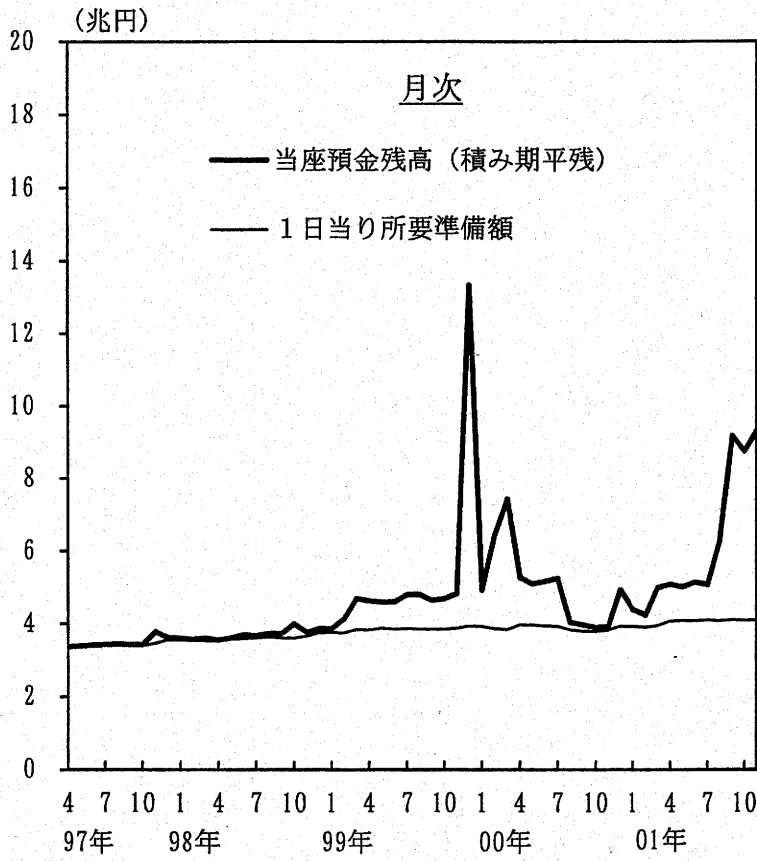
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



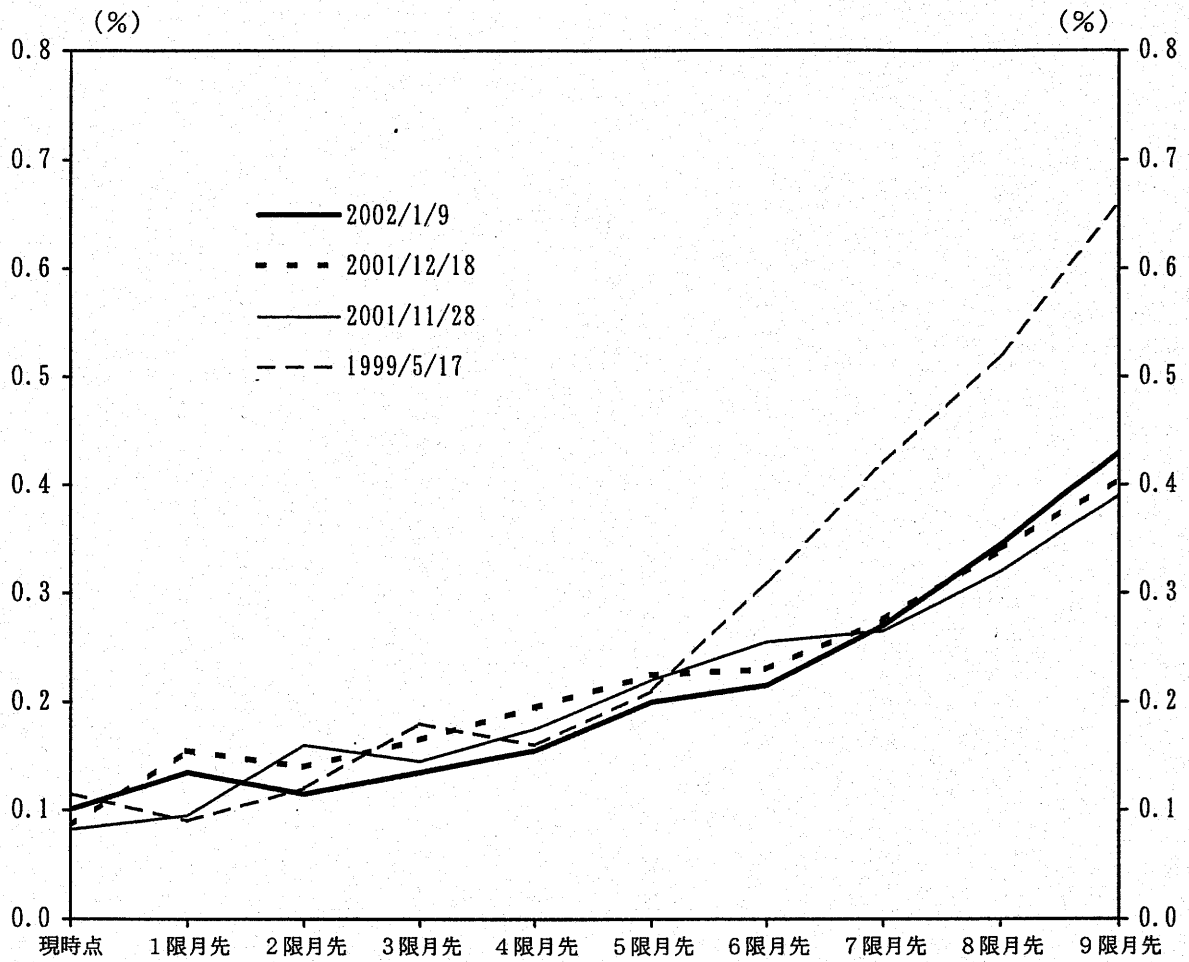
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

日銀当座預金残高

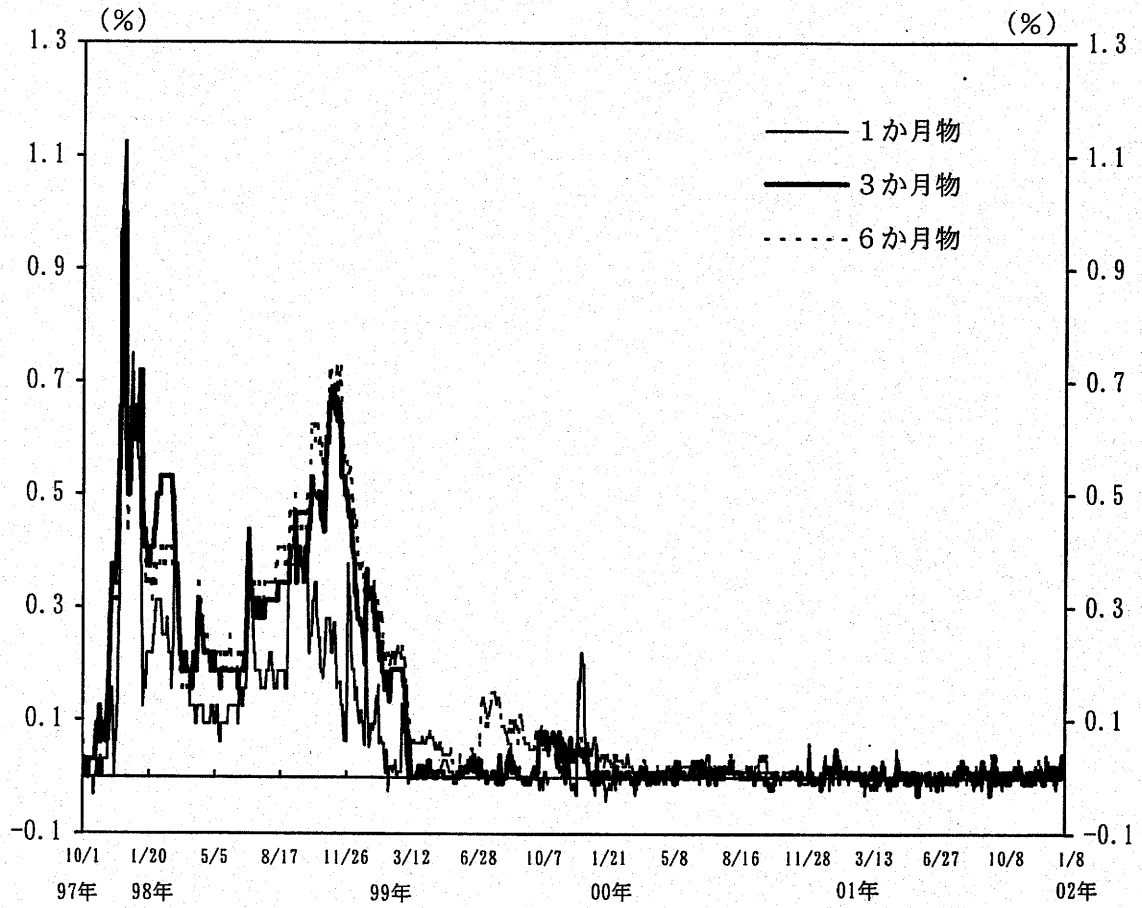


ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

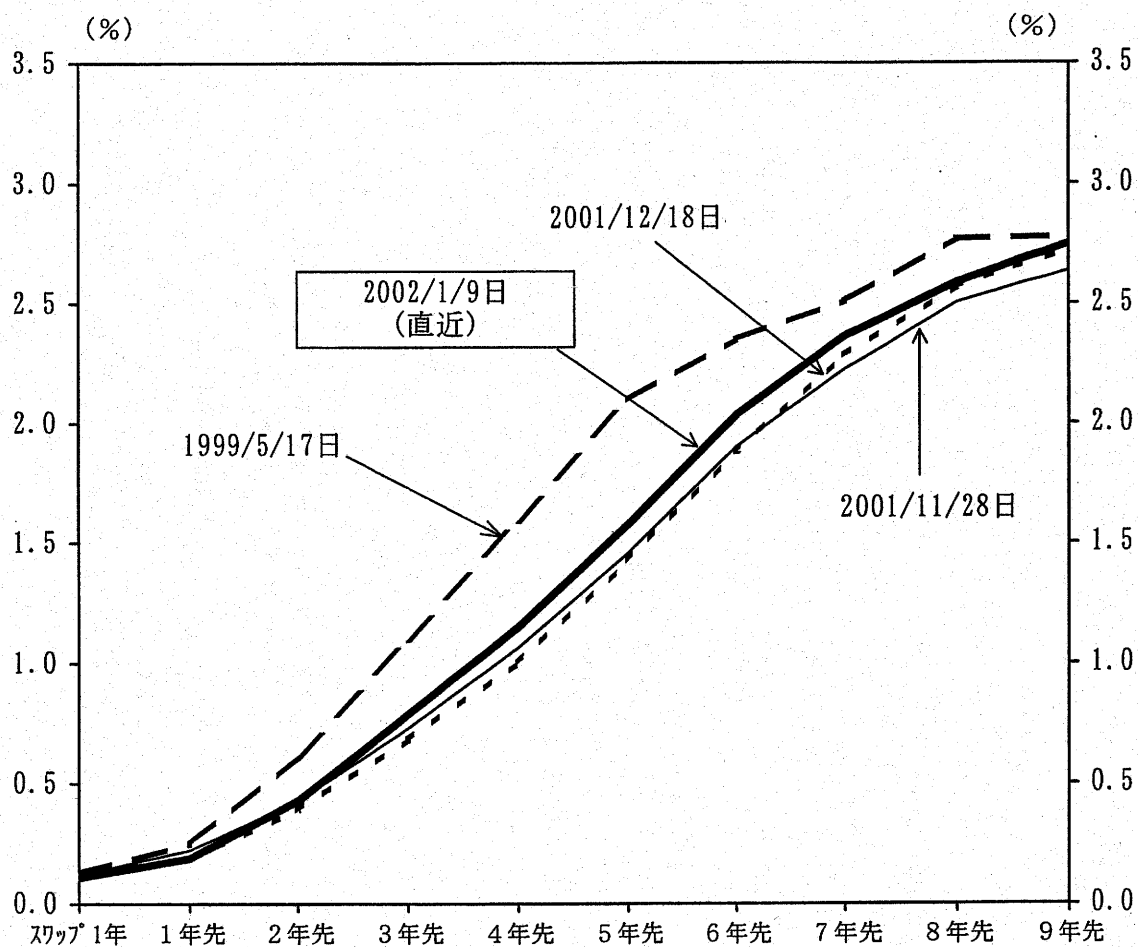
ジャパン・プレミアム



(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バークレイズ銀行オファーレート

(資料) British Bankers' Association

長期金利の期間別分解

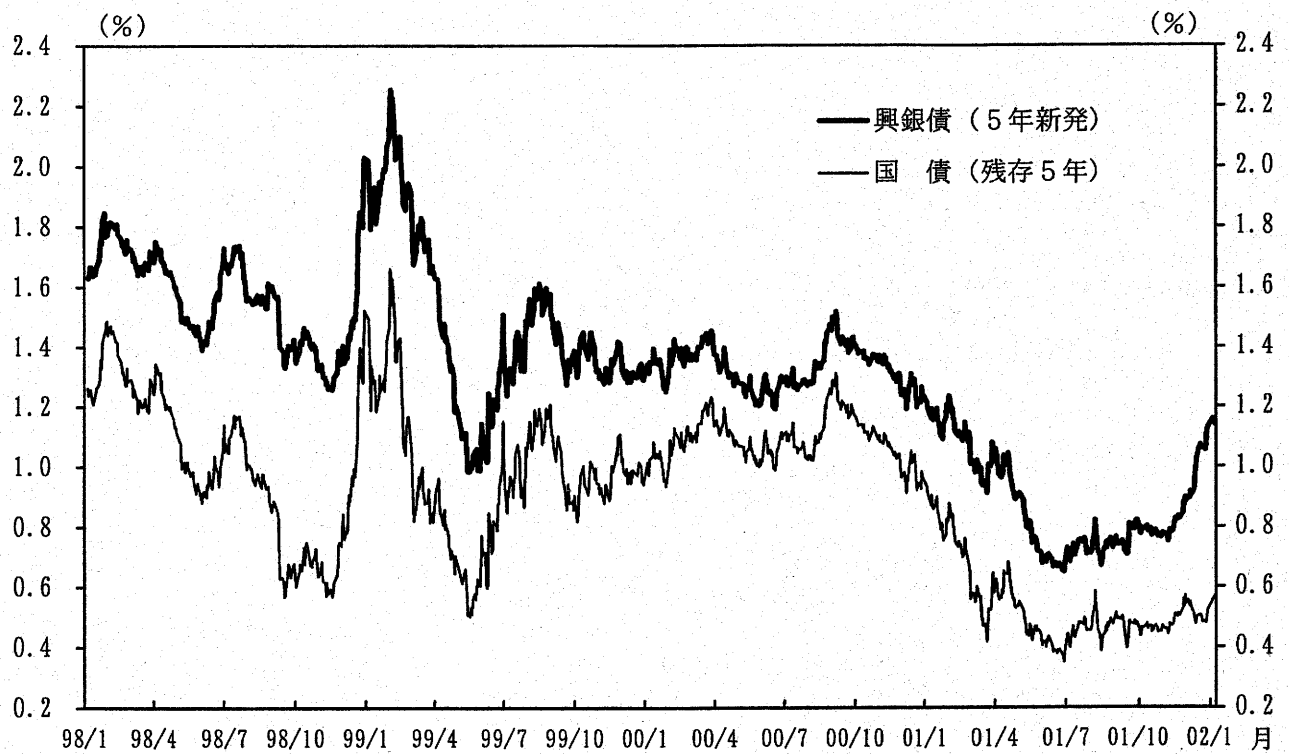


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

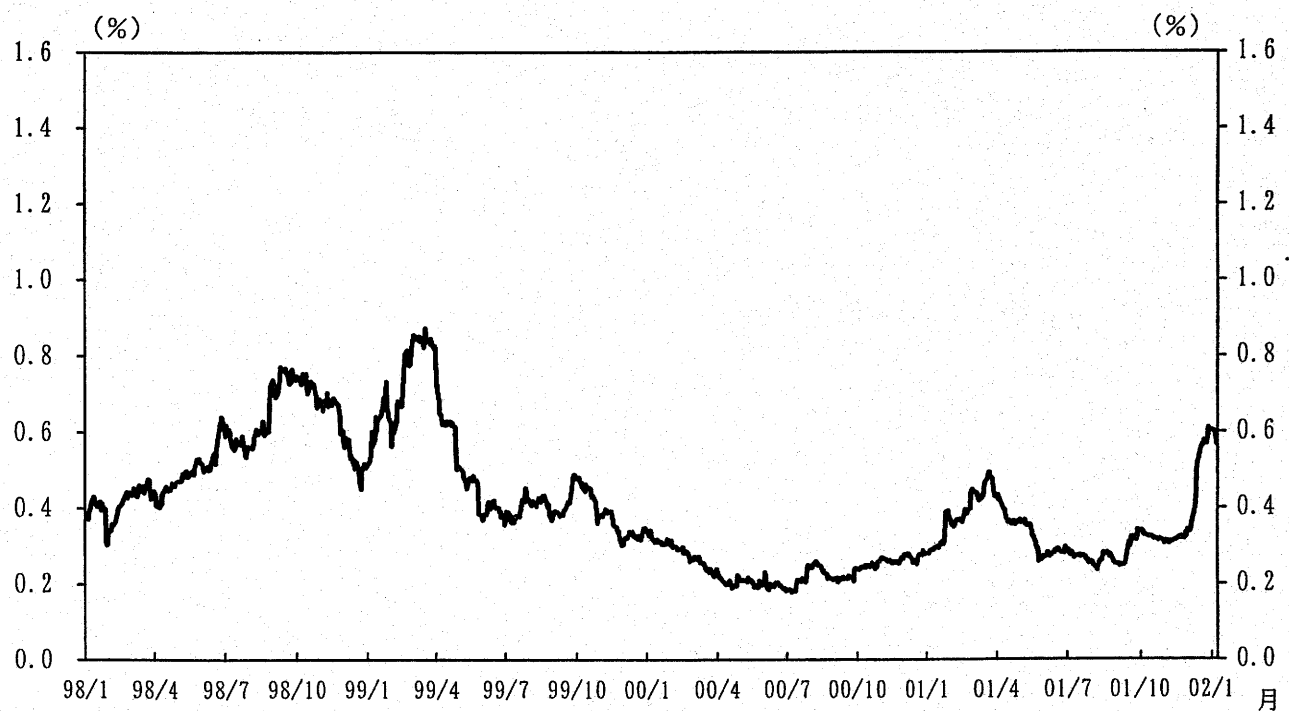
(資料) 共同通信社

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



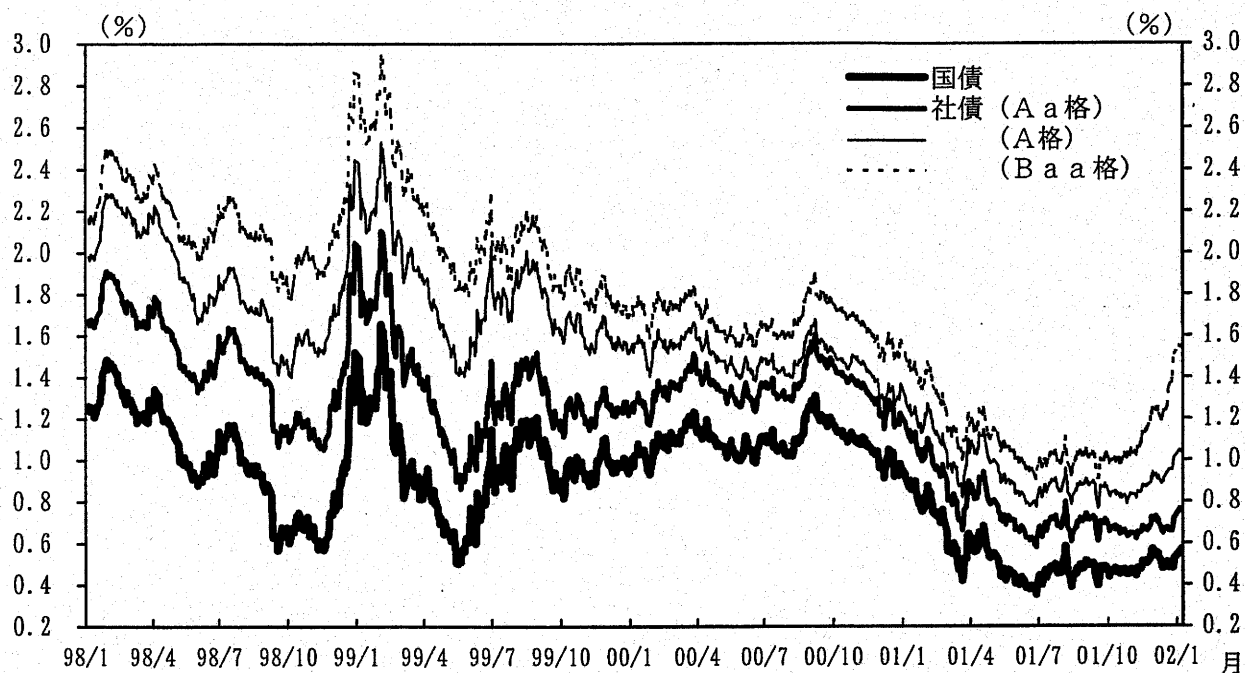
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



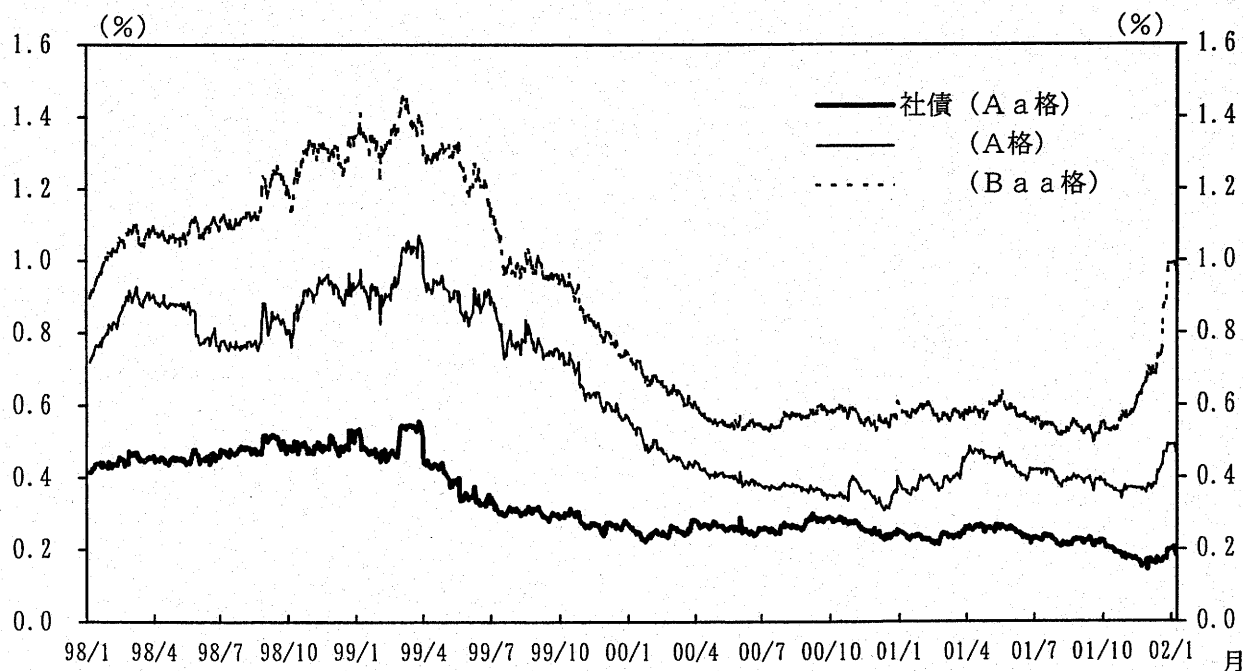
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



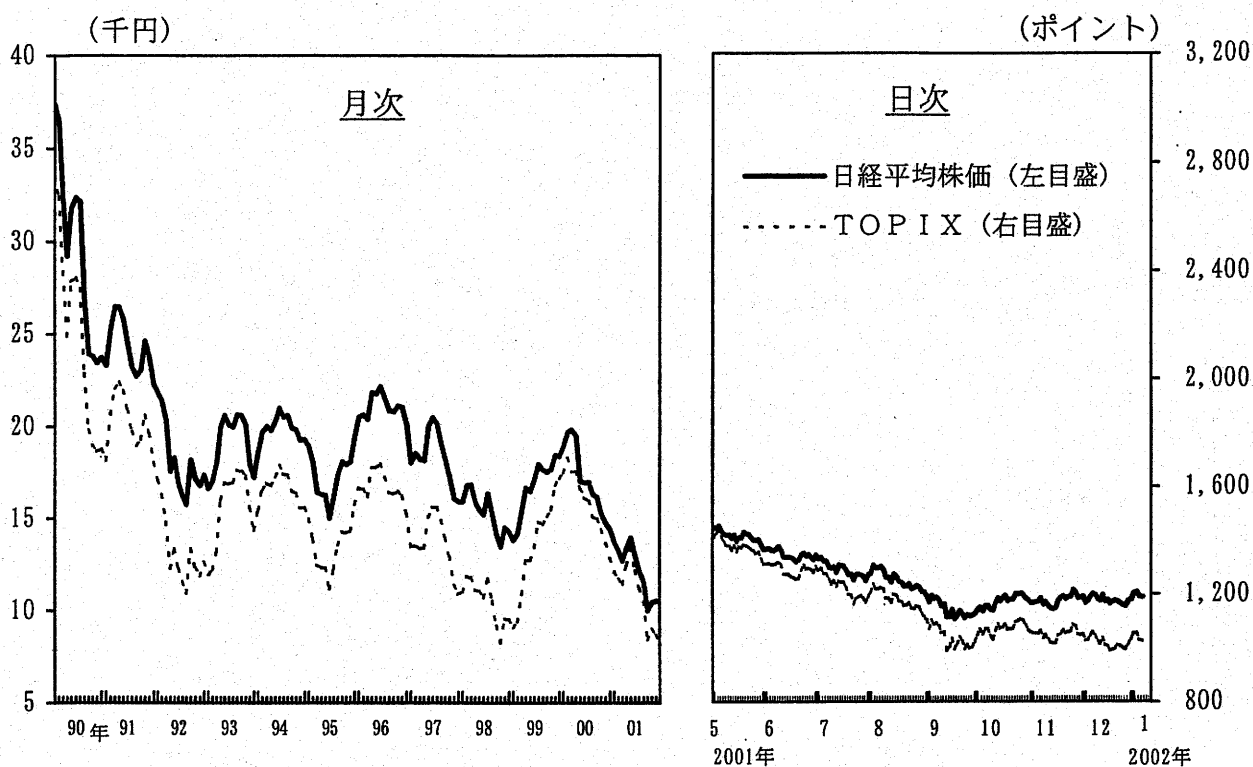
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

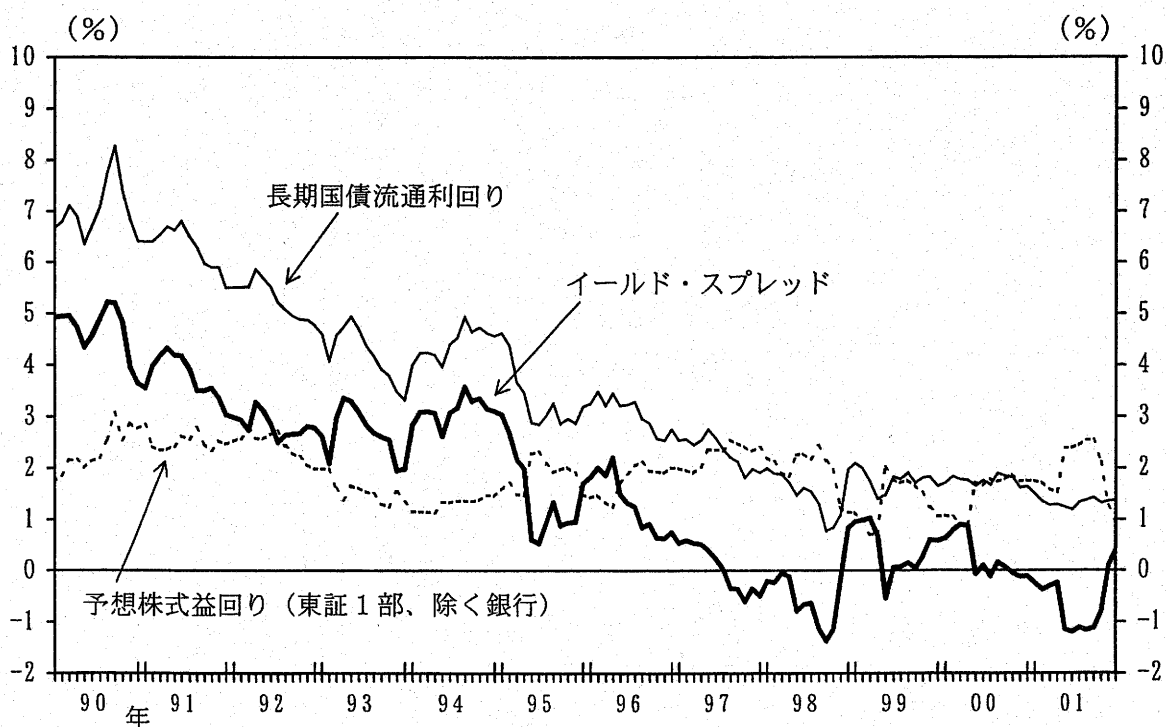
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



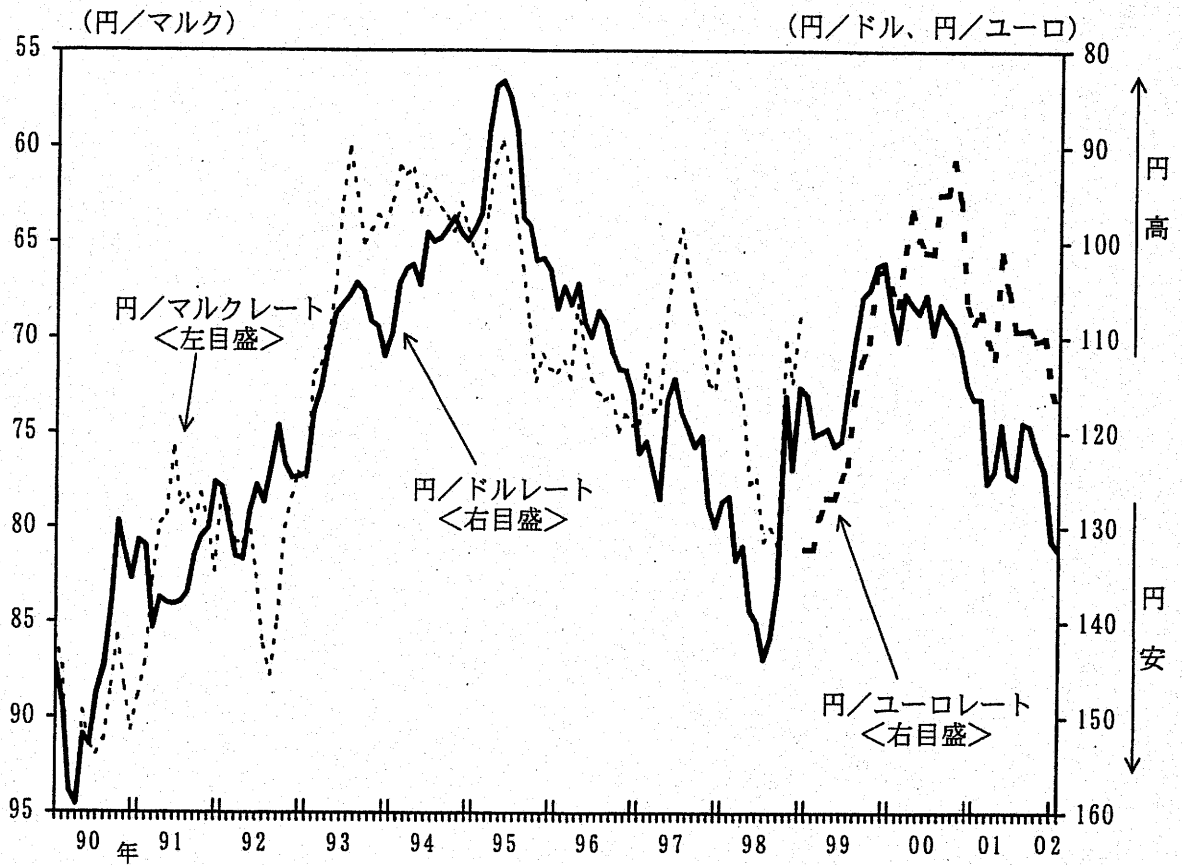
(2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド=長期国債流通利回り-予想株式益回り
予想株式益回り=1/予想PER
2. 予想株式益回り(単体ベース)は大和総研調べ。
3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

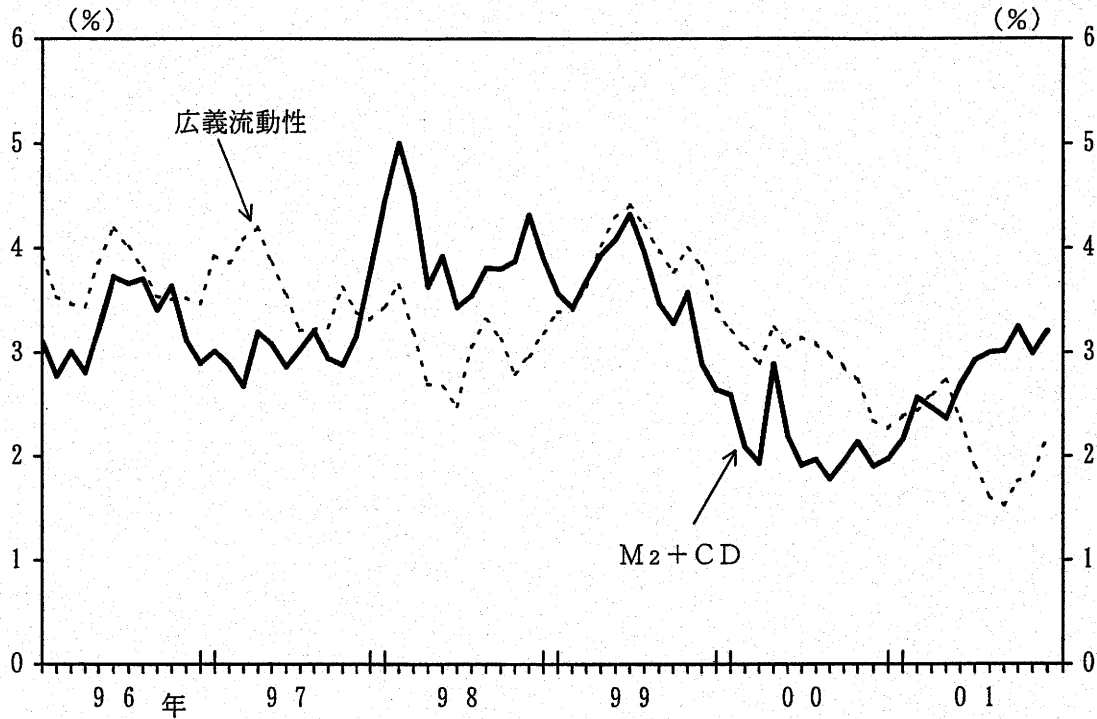


(注) 月末値。ただし、2002年1月は1月9日計数。

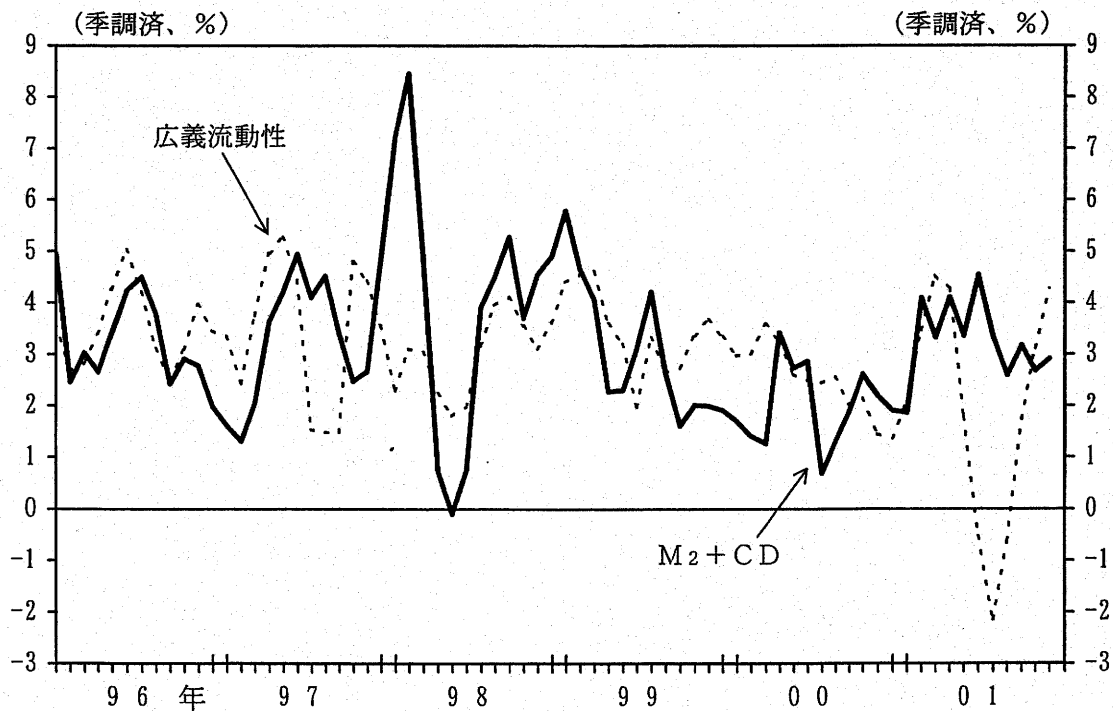
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M₂ + CD、広義流動性)

(1) 前年比



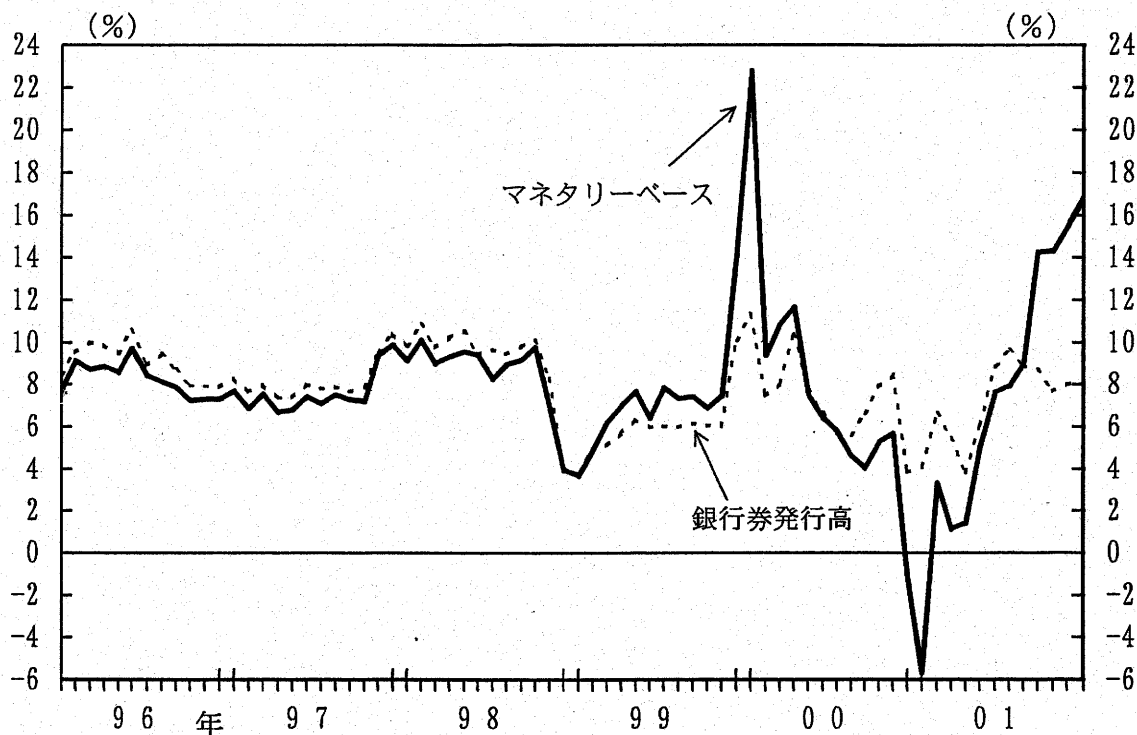
(2) 3か月前比年率



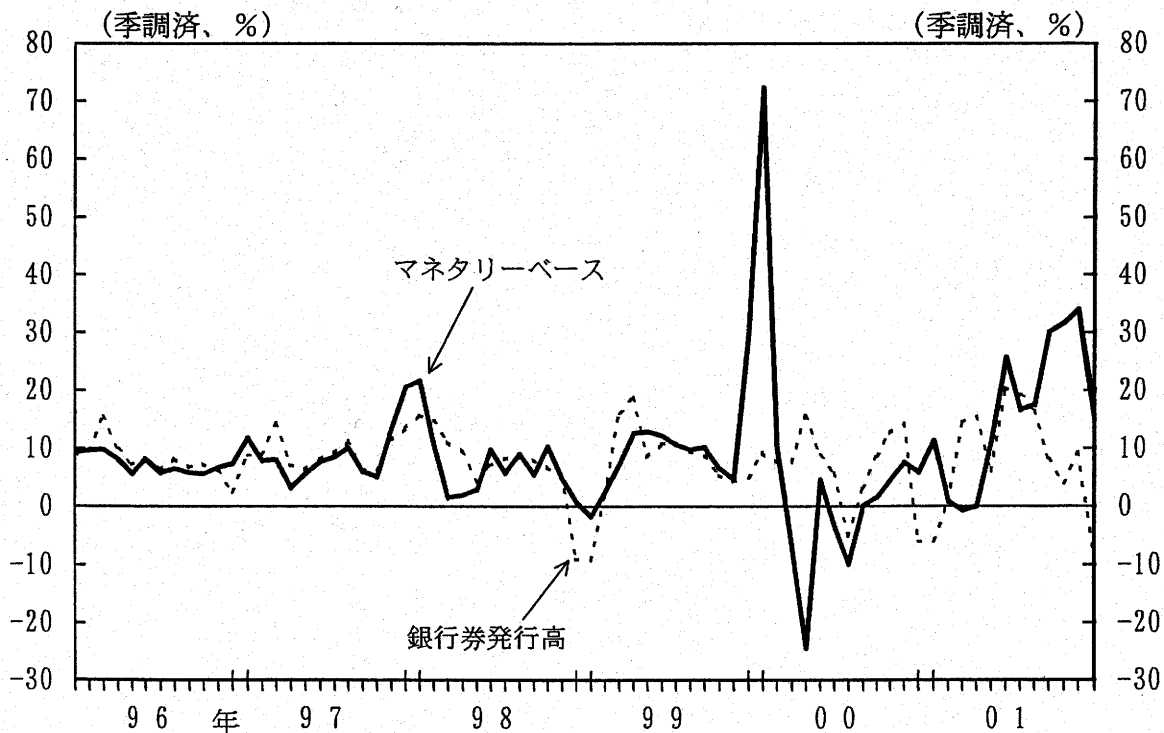
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



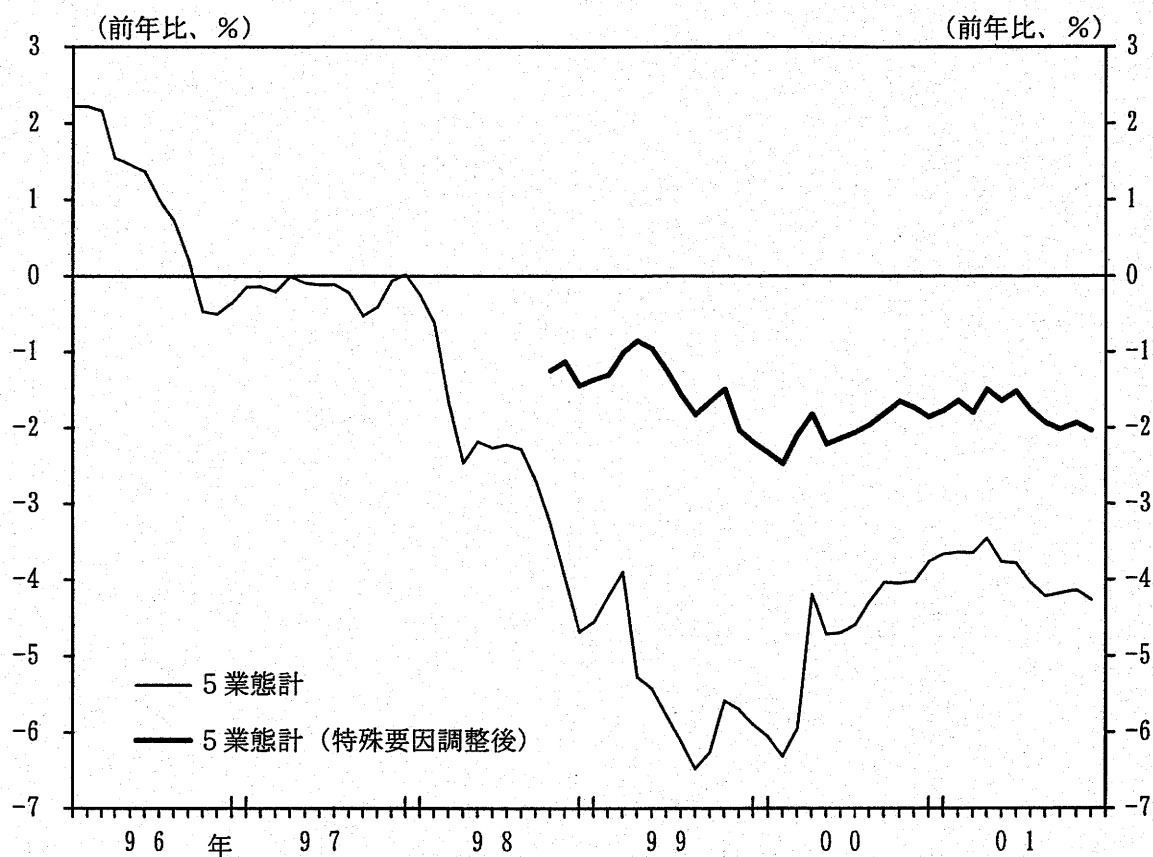
(2) 3か月前比年率



(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

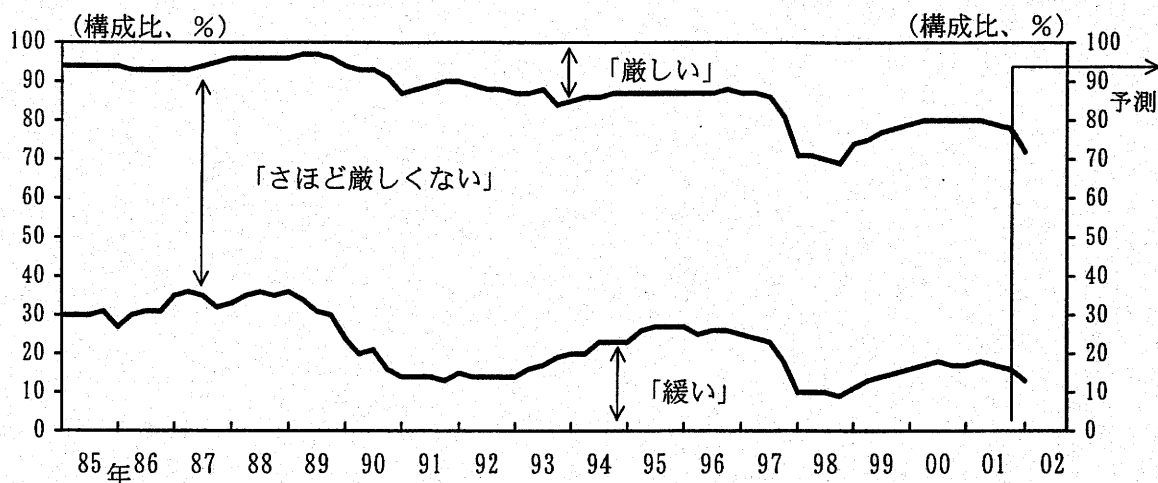


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

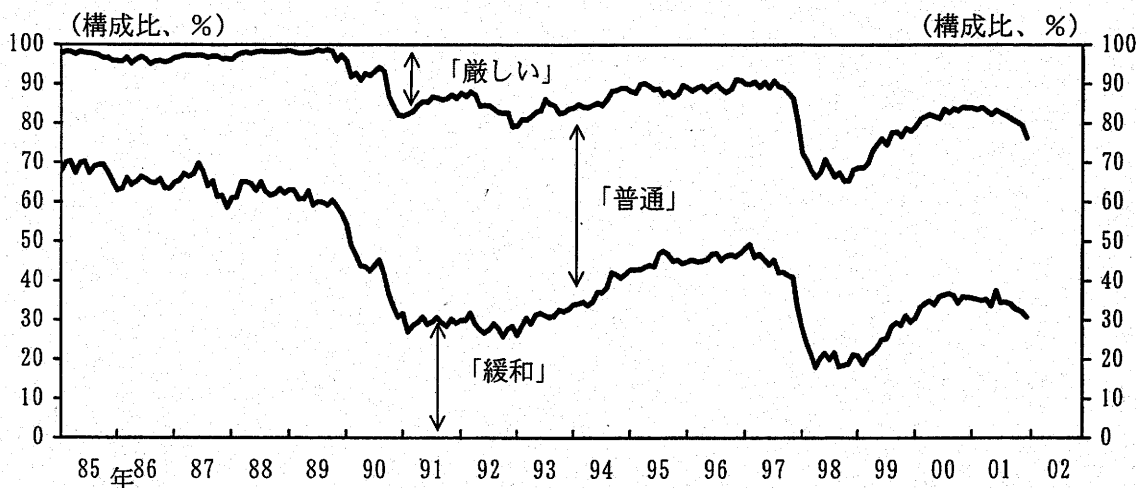
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

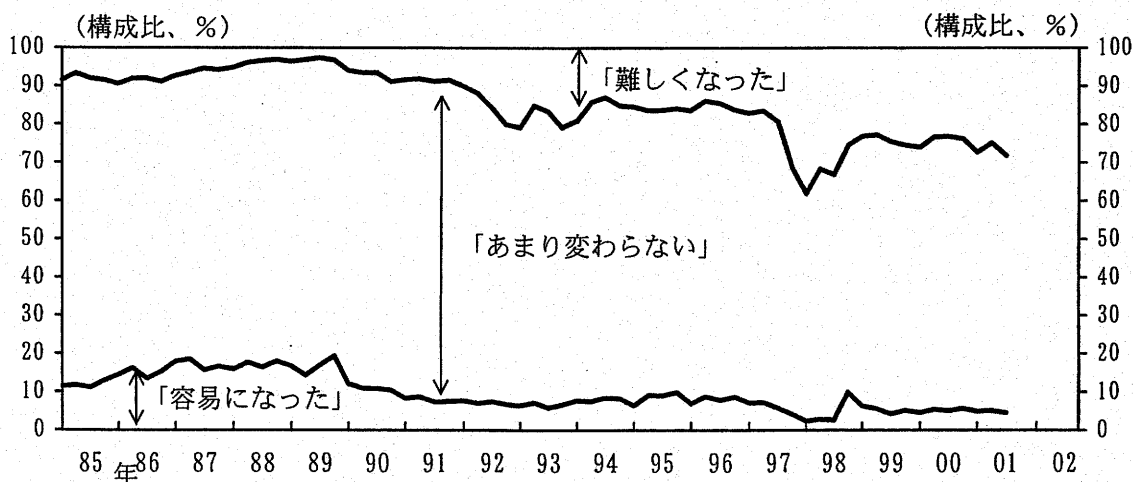
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12月中旬)



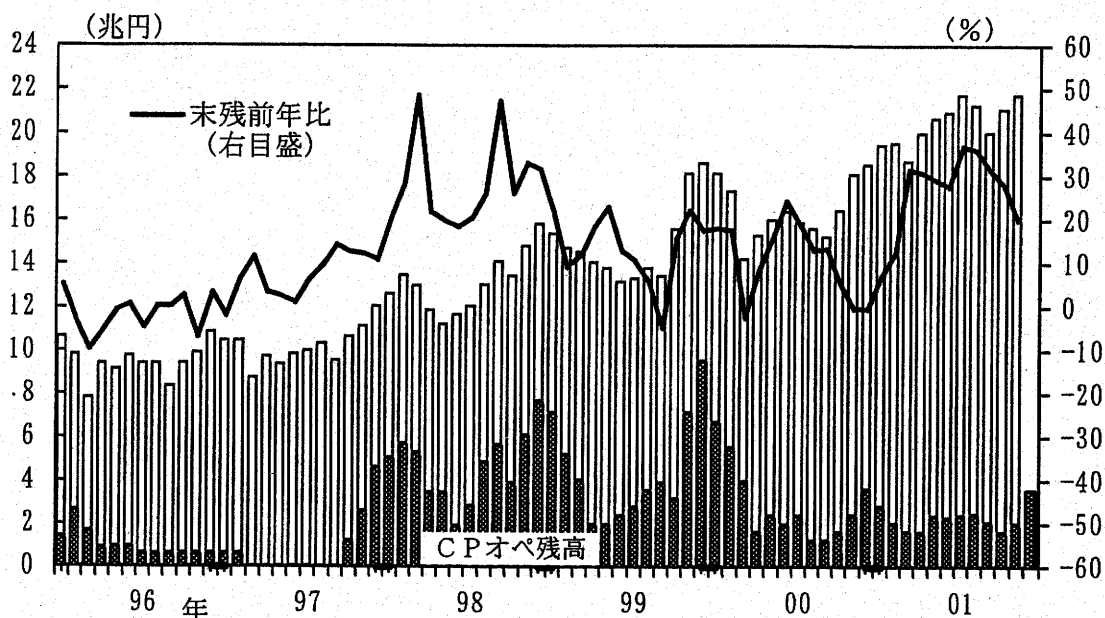
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



(資料) 日本銀行「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」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査」

資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)

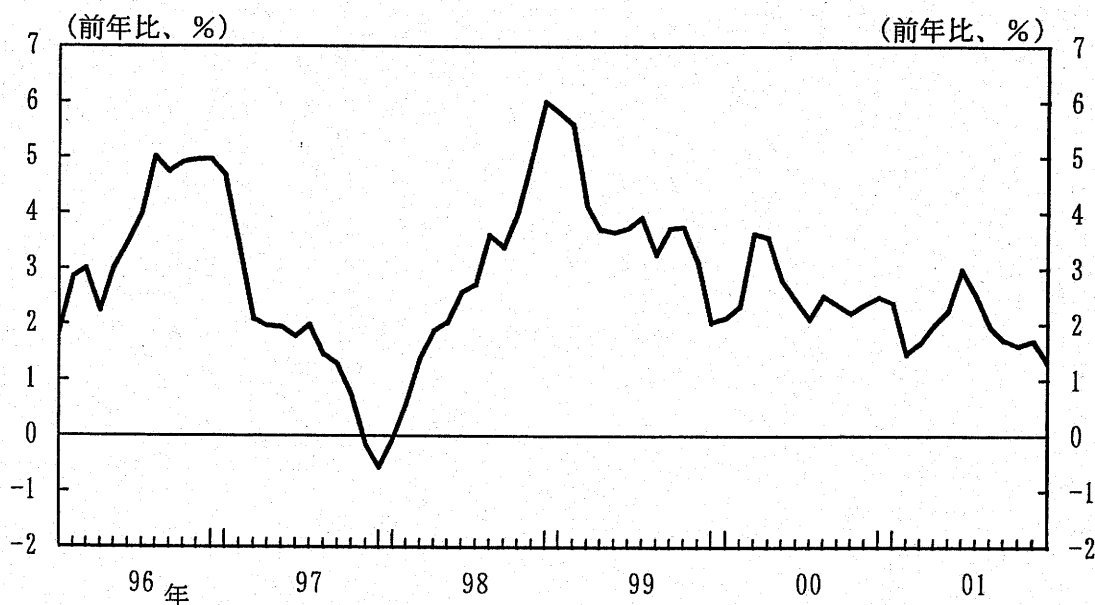


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	01/4~6月	7~9月	10~12月	01/10月	11月	12月
発行額	35,223	23,779	22,858	4,937	11,585	6,336
(前年)	(21,627)	(25,985)	(20,416)	(6,062)	(6,793)	(7,561)

(3) 社債発行残高(末残前年比)

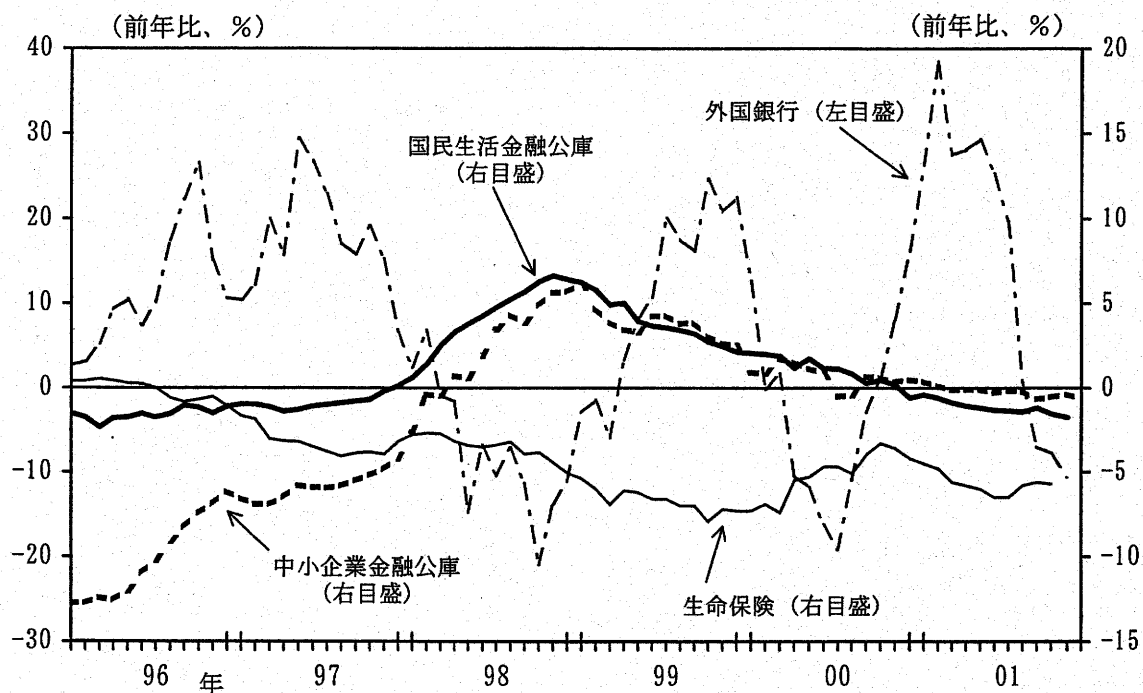


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「証券業報」、
アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

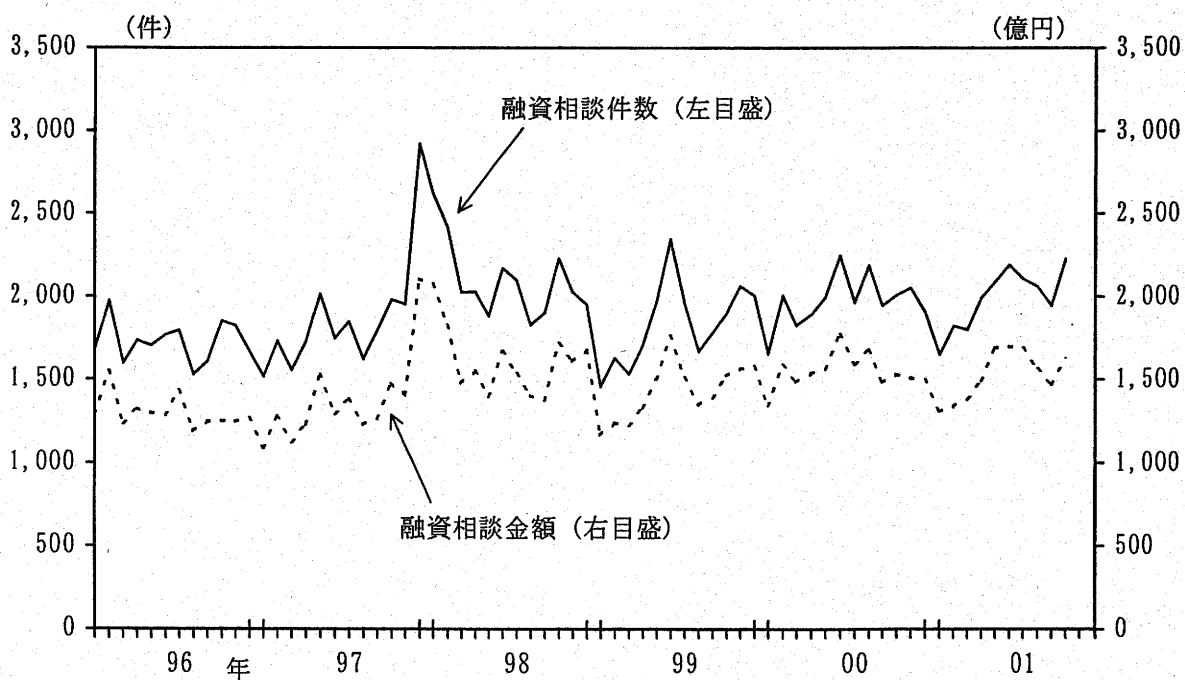
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



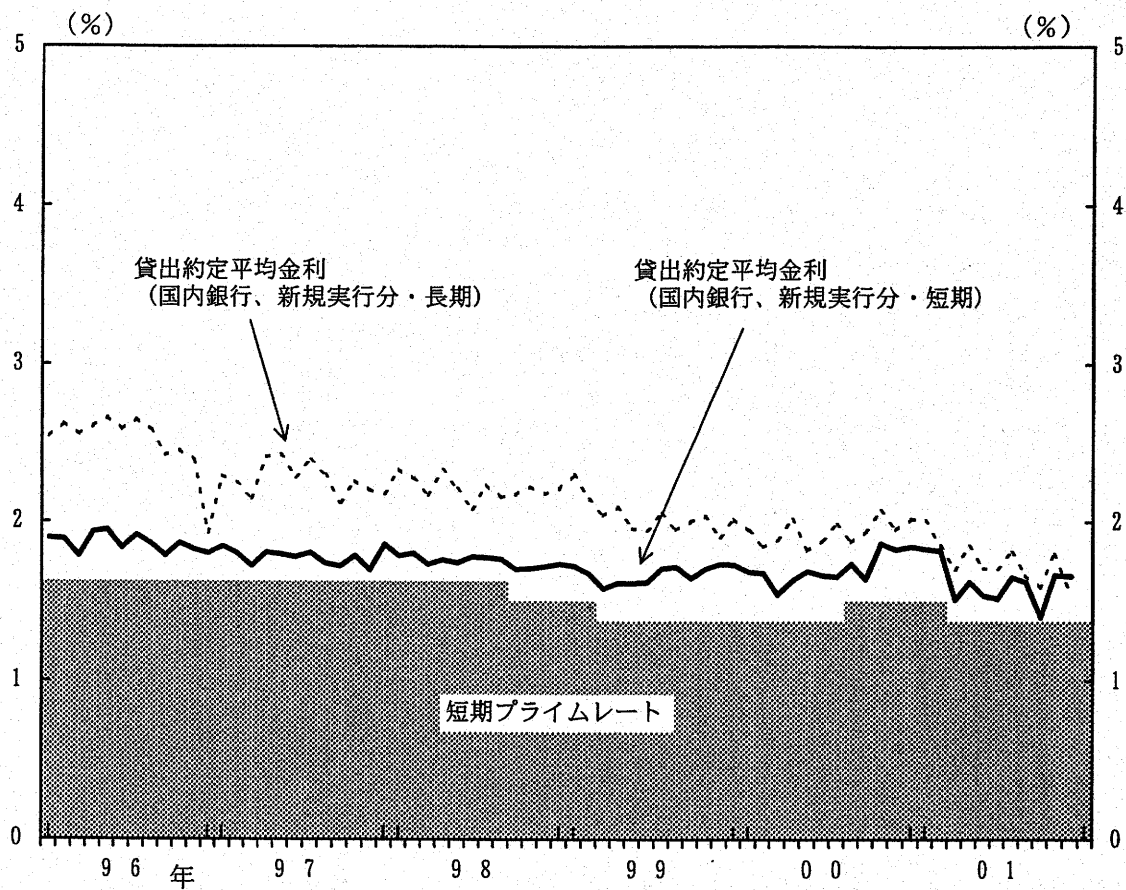
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

貸出金利

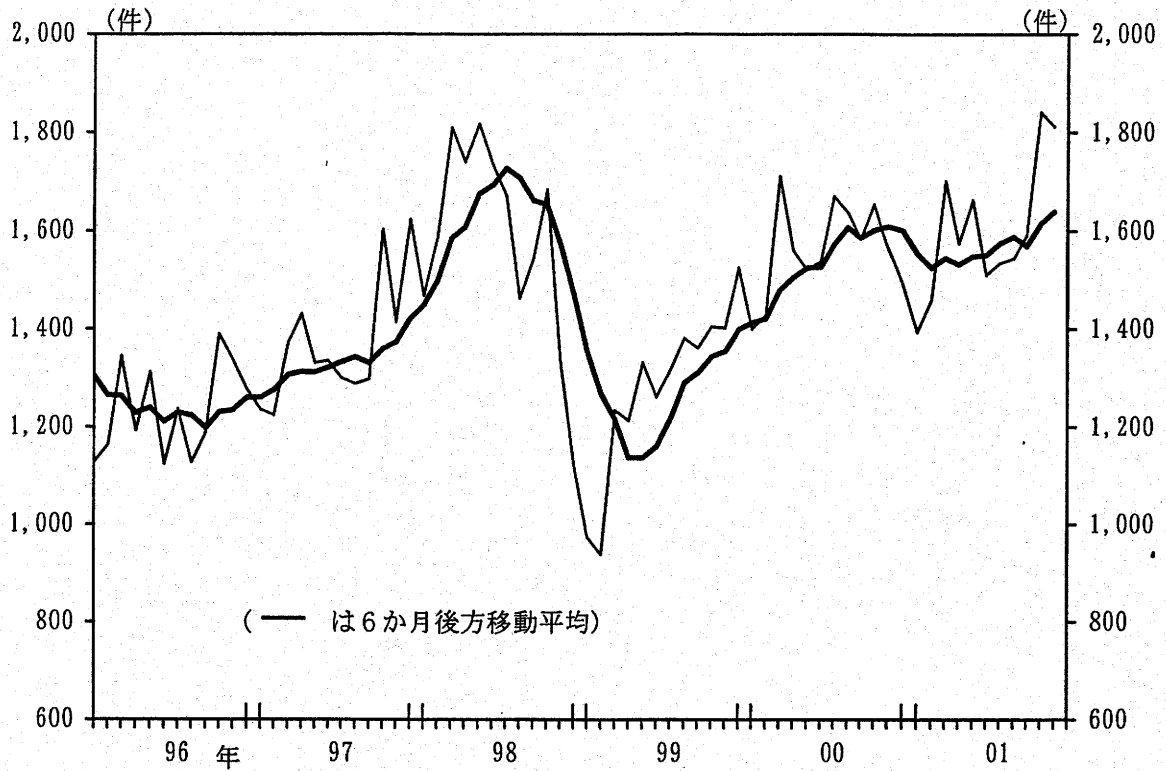


(注) 短期プライムレートは月末時点。

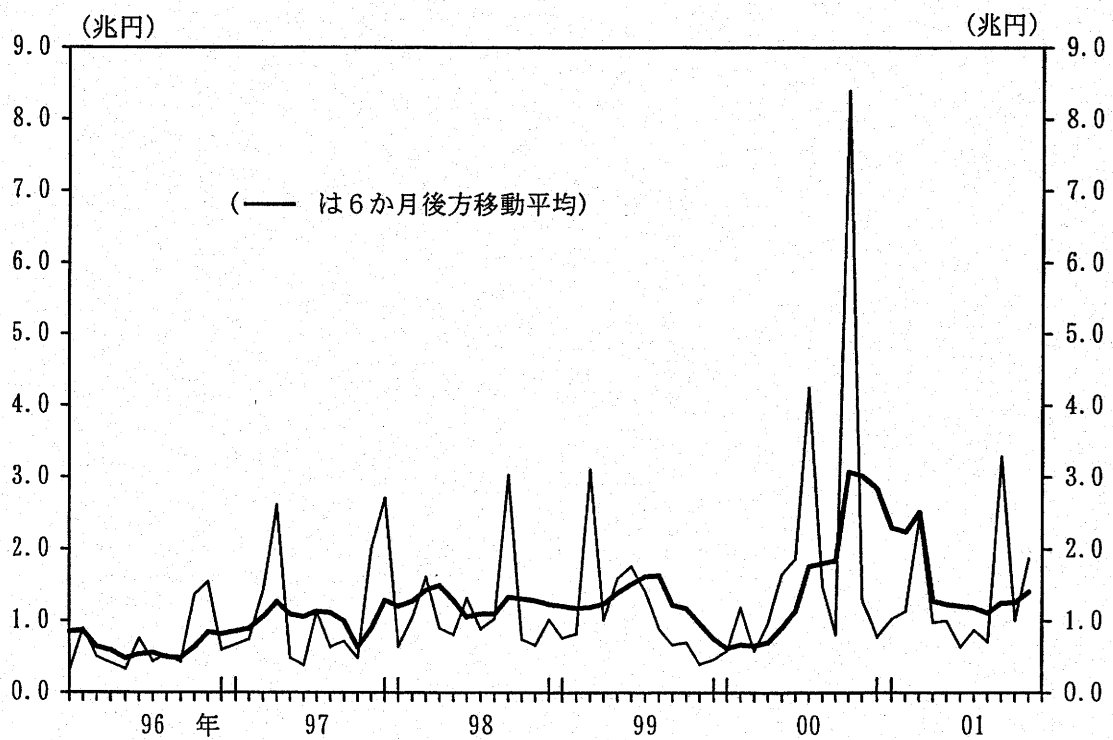
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

公表時間

1月21日(月) 14時

2002.1.21

日本銀行

要 注 意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2001年11月29日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2002年1月15、16日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2001年11月29日(9:00～12:21)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	速水 優	(総 裁)
	山口 泰	(副 総 裁)
	三木利夫	(審議委員)
	中原伸之	(")
	植田和男	(")
	田谷禎三	(")
	須田美矢子	(")
	中原 眞	(")

4. 政府からの出席者：

財務省	藤井 秀人	大臣官房総括審議官
内閣府	竹中 平蔵	経済財政政策担当大臣<9:00～11:37>
	薦田 隆成	大臣官房審議官(経済財政一運営担当) <11:39～12:21>

(執行部からの報告者)

理事	松島正之
理事	永田俊一
企画室審議役	白川方明
企画室参事役	雨宮正佳
金融市場局長	山下 泉
調査統計局長	早川英男
調査統計局企画役	吉田知生
国際局長	平野英治

(事務局)

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

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、外銀による多額の超過準備保有などを背景に不安定な流動性需要が続くなか、前回会合(11月15、16日)で決定された方針¹にしたがって、潤沢な流動性の供給を行った。こうした調節のもとで、無担保コールレート(オーバーナイト物)は、0.002~0.003%と、総じて安定的に推移した。年末越えの資金調達の動きについては、これまでのところ落ち着いているが、外銀の超過準備の動向も含めて、今後も慎重に見守っていきたい。

2. 金融・為替市場動向

(1) 国内金融資本市場

前回会合以降の市場の動きをみると、本邦株価は、米国株価の持ち直しや円安進展などを背景に上昇したが、その後は持ち合い解消売りの動きが広がったほか、上場企業の倒産が嫌気されたことなどから、下落に転じた。先行きの株価については、企業業績の下方修正はある程度織り込まれつつある一方、米国経済に関する楽観論の修正や銀行株に売り圧力が強まるリスクもあり、上値が重い展開を辿るとの見方が多い。

金利動向をみると、ターム物の短期金利は、本行による潤沢な資金供給を受けて引き続き極めて低水準で推移している。長期金利は、第2次補正予算で国債増発が見送られる見通しとなったことが金利低下要因として意識された一方、日本国債に対する格付け引き下げの思惑などが金利上昇圧力となって、前回会合比では概ね横這い圏内で推移した。

こうした中、信用リスクへの警戒感が次第に市場に広がっている点には留意が必要である。すなわち、クレジット・スプレッド(国債と民間債との利回り格差)については、高格付債は引き続き横這い圏内にあるが、トリプルB以下の低格付債は、企業の信用リスクに対する

¹ 「日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として、潤沢な資金供給を行う。」

見方が引き続き慎重化していることから、拡大する動きが続いている。また、CP市場では、高格付の損害保険会社の破綻を受けて、新発レートがかなり上昇する動きがみられている。

銀行セクターについては、大手行の業績修正発表以降に株価は一旦持ち直しに転じたものの、その後は足許にかけて下落傾向が続いている。この間、一部の銀行発行債のクレジット・スプレッドも拡大している。

(2) 為替市場

円対米ドル相場は、米国経済指標の予想比上振れやアフガニスタン情勢の進展がみられたことに加え、わが国について金融システム不安や国債格下げリスクが海外勢を中心に意識されたことなどから、121円台から124円台まで下落した。その後、足許では幾分円高方向に調整が進んでいる。

3. 海外金融経済情勢

前回会合以降、世界経済の減速、後退を示唆する指標が多くみられた。

まず、米国については、IT関連を除く製造業で在庫調整に目途がつきつつあるように窺われるものの、最終需要は引き続き弱い状況が続いている。10月の鉱工業生産は、自動車の減少を主因に、9月に引き続き大幅に減少した。一方、家計部門では、消費者コンフィデンスや住宅着工などで弱い指標が出ており、出足が比較的順調なクリスマス商戦も今後の展開を慎重にみていく必要がある。

こうした中、米国金融市場では、長期金利の上昇、株価のボラティリティ低下、低格付債のスプレッド縮小といった形で、これまでの「質への逃避」的な投資行動の巻き戻しがみられている。また、FF先物金利は、次回FOMC(12月11日開催予定)における0.25%程度の再利下げを織り込んでいるが、来年半以降には利上げに転じるとの見方を示している。

欧州でも、ドイツを中心に景気後退色が強まっている。ドイツでは、設備投資の減少に加え、個人消費も減少に転じたことなどから、2四半期連続のマイナス成長になったほか、先行きを含めた景況感指数も大幅な悪化をみている。

N I E s、A S E A N諸国では、輸出の減少を背景に、台湾、シンガポール、マレーシアなどで大幅な景気後退が続いている。一方、韓国では、積極的な公共投資や個人消費の底固い伸びが景気を下支えしている。中国でも輸出がスローダウンしてきているが、財政支出増大や高水準の対内直接投資流入等に伴う内需の好調を反映して、引き続き高成長を維持している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回会合以降の経済指標をみる限り、「生産の大幅減少の影響が雇用・所得面を通じて個人消費にまで及び始めており、調整は厳しさを増している」との景気判断を変える必要はないとみている。

需要項目別にみると、輸出入は、通関日数要因の影響もあって、10月に小幅増加したものの、全体としては減少基調が続いている。IT関連の最終需要は引き続き弱く、11月前半に急上昇したD R A Mのスポット価格は中旬以降反落している。民間調査会社によると、本年第3四半期の世界の携帯電話販売台数は前期に引き続いて前年を下回った。

個人消費については、徐々に弱まりつつあることを確認させる指標が出てきている。すなわち、10月の家電販売がパソコン販売の落ち込みを主因に弱めの動きを続けたほか、全国チェーンストア売上高も天候要因などもあって、やや大きめの減少となった。

このような最終需要動向を受けて、生産は大幅な減少を続けており、10月の鉱工業生産も前月比▲0.3%となった。ただし、在庫率は引き続き高いものの、在庫は輸送機械や電気機械などを中心に2か月連続で減少した。一方、製造業と比べて比較的安定した動きを示していた非製造業についても、第3次産業活動指数が、通信、運輸（貨物輸送）、卸売などを中心に弱まってきており、景気調整の動きが波及してきていることがみてとれる。

物価面では、企業向けサービス価格指数の下落が10月も続いていることが確認された。3か月前比で最近の動きをみると、通信が下げ止まり、リースの低下幅もほぼ横這いで推移する一方で、需要低迷を背景に広告や一般サービス（運輸、労働者派遣サービス等）の下落がやや目立っている。

(2) 金融環境

前回会合以降、金融環境については、新たな統計は殆どない。

11月のマネタリーベースは、銀行券が8%程度の高い伸びを続ける中で、日銀当座預金が大幅に増加していることから、9、10月に引き続き、14~15%程度の高い伸びとなる見通しである。銀行券の高い伸びの背景としては、①郵貯大量満期に伴う引き出し分の現金滞留増加に加え、最近の新しい動きとして、②金融機関保有現金の増加が挙げられる。

企業の資金調達面では、9月の貸出約定平均金利（新規実行分）が、短期、長期ともに前月と比較して低下し、既往ボトムを更新した。中でも短期の低下幅が大きい。これは経営健全化計画の達成を意識した低利での貸出積み増しの動きが9月末にかけてみられたことの影響が大きいと考えられる。こうした中、各種DIをみると、中小企業の資金繰りや中小企業からみた金融機関の貸出態度が少しずつ厳しくなる傾向が続いている。

10月の倒産件数は、1,843件とこれまでの月1,500件前後のペースから大幅に増加し、過去4番目の水準となった。内訳をみると、中小・零細企業のウエイトが高まっており、特別保証制度関係の倒産件数も前月の402件から549件に増加した。11月についても、既に上場企業の倒産が単月で4件も発生しており、注意すべき動きとなっている。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 景気の動向

景気の現状については、新たな経済指標等が多くないこともあり、前回会合時点における「生産の大幅減少の影響が雇用・所得面を通じて個人消費にまで及び始めており、調整は厳しさを増している」との景気判断を変更する必要はないとの見方が大方の委員に共有された。複数の委員は、景気調整の動きが個人消費へ一段と波及していることが窺われるものの、全体の判断を変更するには至っておらず、12月前半の法人季報、GDP、日銀短観といった統計や第2次補正予算、来年度予算の動きなどをみて改めて判断を固めたいとした。

こうした中、ひとりの委員は、日本経済はデフレ・スパイラルの初期の段階に入っているとし、他の委員より一層厳しい認識を示した。

景気の先行きに関しては、年初来の輸出減少を起点とする景気調整が続くもとで、内需がさらに弱まっていくことは避けられないとの認識が共有された。ある委員は、今後、失業率は7～8%程度にまで上昇するとの見方を示した。

先行きを占ううえで重要な海外経済の動向については、多くの委員が、米国経済に関する幾分楽観的な見通しが米国の株式・債券市場などで台頭していることを指摘した。ひとりの委員は、クリスマス商戦の事前予測や新規失業保険申請件数の減少などをみる限り、米国経済は当初懸念されていたほどは落ち込まない可能性もあるとの認識を示した。しかしながら、多くの委員は、こうした市場の楽観的な景況感について、アフガン情勢の進展を映じたムード的な面があるほか、一部消費関連指標の回復もテロ直後の急激な落ち込みの反動という要素を割り引いて考える必要があり、引き続き不確実性が高いとの認識を示した。

複数の委員は、今後の米国経済の回復は緩やかなものに止まり、V字型の回復は望み難いとの見方を示し、このうちのひとりの委員は、展望レポートの標準シナリオで想定したような海外経済の回復を望むことは難しくなっているとした。その理由としては、①IT、通信部門の過剰投資の調整に時間を要すること、②レイオフの先送りがみられ、雇用調整が第4四半期に集中的に行われた後も続くことが予想されること、③世界的なデフレーション傾向が米国家計の消費行動に関するパラダイム・シフトを招く可能性があること、④財政の2/3を占める地方財政について、28州が均衡財政主義に基づいて当初計画予算比の支出削減を計画・実施していること等が挙げられた。

米国経済以外についても、ひとりの委員が、欧州景気の後退がドイツを中心にはっきりしてきていることを挙げ、世界同時不況の様相が強まっていると述べた。また、別の委員は、ITバブルの崩壊で経常黒字の急速な縮小に見舞われているアジア諸国が、国際資本市場で順便に資金調達を行うことが難しくなっていると指摘した。

わが国の物価動向については、景気の調整が厳しさを増していく中で、継続的な物価下落と実体経済の縮小とが相互作用的に進行する、デフレ・スパイラルに陥っていくことがないか注意深く見守っていく必要があるとの認識が何人かの委員によって示された。その際の着目点としては、企業収益、個人消費、雇用・所得動向などと共に、金融システムの安定性が重要であることが指摘された。

これに対して、ひとりの委員は、現在の日本経済は既にデフレ・ス

パイラルの初期の段階に入っており、今後、企業収益、雇用者所得の悪化が消費面に本格的に波及するため、2002年には物価の下落テンポは加速するとの見方を示した。

ある委員は、原油価格の動向について、現在はOPEC加盟国と非加盟国との協調が不完全で底値を探る状況にあるが、中長期的には、中東情勢の展開に加え、カスピ海の原油生産を巡る米露協調の行方がポイントになると述べた。

2. 金融面の動向

金融面における前回会合以降の動きとしては、①大手銀行による中間決算における不良債権処理額の積み増し、②足許における倒産の増加、③損害保険会社の破綻や米国の大手エネルギー会社の合併交渉失敗等に伴う信用リスク懸念の高まりが指摘された。

大方の委員は、大手銀行による中間決算における不良債権処理額の積み増しについて、不良債権処理に向けた具体的な動きとして評価しつつも、不良債権問題を巡る環境は引き続き厳しいとの見方を示した。ひとりの委員は、個々の銀行としては思い切った措置であろうが、市場を安定化させるには十分とは言えないとした。別の委員は、一部の銀行で剰余金が底をつき、法定準備金を取り崩す動きも見られる中で、今後の不良債権処理や時価会計による株式の損失計上も考えると、経営体力の強化という観点から自己資本の補強が必至となる先がでてくるとしたうえで、自助努力に限界がある場合には、公的資本注入も視野に入れざるを得ないと述べた。また、多くの委員が、先行きのリスクとして、不良債権処理に伴う企業倒産の増加、ペイオフを控えての金融システムの不安定化、それに伴う信用収縮の動きが発生することに注意する必要があることを指摘した。

また、今後、不良債権処理や構造改革の進展が金融政策運営にもたらす影響についても議論が行われた。金融機関が不良債権処理を進めると同時に構造改革が進捗していくプロセスでは、金融機関の貸出態度の厳格化、スプレッドの拡大が進行して、貸出残高が減少したり、倒産件数が増加したりすることも十分予想されるとの見方を多くの委員が共有した。ひとりの委員は、膨れ過ぎた資産の縮小過程が漸く本格的に進み始めているため、そうしたプロセスは数年がかりになると述べた。別の委員は、日本はオーバー・レンディングの状態にあるため、新規の貸出需要が出てきても、全体として貸出残高が減少することは不可避であるとした。

複数の委員は、こうした環境が続く限り、金融政策の効果が目にみえて高まっていくことは期待し難く、当座預金残高増額の効果が金融システムの外側に及んでいかないという問題が残る可能性が高いとの見方を示した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

続いて、当面の金融政策運営について、検討が行われた。

大方の委員は、①前回会合以降、景気判断を変更する材料は見当たらないこと、②金融市場では依然として流動性需要が不安定な状況が続いていることを踏まえ、日銀当座預金の上限を定めない現在の調節方針を維持し、機動的かつ潤沢に流動性を供給していくことが適当との見解で概ね一致した。

不安定な流動性需要の背景については、外銀による超過準備の抱え込みや金利の著しい低下による資金放出インセンティブの低下が多く、委員によって指摘された。当面の資金需要については、年末接近に伴って需要が一段と膨らむ可能性があるものの、年明け後にそうした状態が持続するかについては金融システム面での様々な動きも関係するため、非常に読み難い情勢であるとの認識が多く、委員によって共有された。これらの委員は、不安定な流動性需要を充たして緩和的な市場環境を維持していくことの重要性を指摘した。

こうした潤沢な流動性供給の緩和効果についても、議論が行われた。

複数の委員は、未だに検証作業が続いている段階ではあるが、これまでのところはなかなかポジティブな意味を見出すのは難しいと述べた。これらの委員は、邦銀による外債投資が一時的に増加した後に足許で急減した点について、こうした外債投資の動きを大筋で左右していたのは米国のイールドカーブに対する見方であり、量によるリバランス効果が働いていたとみるのは難しいとした。このうち、ひとりの委員は、市場関係者などの中でも、さらなる当座預金残高の増加を求める声は急速に低下していると述べた。

これに対して、ある委員は、当座預金残高をターゲットとして徹底的な流動性供給を行うことで、中長期金利の低位安定を図るとともに、リバランスを通じた染み出し効果を待つという軸をぶらさないことが重要であると述べた。この委員は、当座預金残高について一定の目標

をコミットしてその増額を図ることや、当座預金との代替性の低い資産、つまり、社債、CP、ABS、外債などを利用することも視野に入れて議論を深めるべきであると述べた。別のある委員も、日本経済はデフレ・スパイラルの初期の段階に入っているとの認識に基いて、前回会合と同様、①「物価水準ターゲット」の導入、②資金供給の円滑な実施のための外債買入れ開始、③日銀当座預金残高目標を10兆円程度とする調節方針を提案したいと述べた。

この間、日本銀行による外債購入に関して、ひとりの委員の求めに応じて、財務省からの出席者は次のような意見を述べた。

- 日銀による外債の購入に関しては、日銀法上の規定を含めて、十分議論していく必要がある。
- 政策委員会におかれても、外債購入にどのような効果が見込まれるのか、他にも資金供給手段が考えられる中で外債購入の必要性をどうみるか、といった点について整理して頂きたい。

これに対して、ある委員は、流動性供給によるデフレ脱却を目指すのであれば、その手段の選択は日銀に任せられるべきではないかと述べた。これに対して、財務省からの出席者は、個々の政策手段の是非ではなく、あくまで日銀法上の為替を巡る規定について、考え方を整理する必要性を指摘したものであると述べた。

このほか、経済政策全体のあり方に関連して、11月27日の経済財政諮問会議で提出された中期経済財政展望の原案について、複数の委員がコメントを行った。ひとりの委員は、①同原案では、経済・財政の構造改革や不良債権処理の影響が本格化する集中調整期間において、「物価上昇率をプラスに転じさせる」という目標を掲げようとしているが、こうした集中調整期間においては物価を押し下げる圧力が働き易い、②したがって、構造改革の断行を最重要課題と位置付けるのであれば、ゼロ近傍の成長と同様に、ある程度の物価下落が続くことも甘受せざるを得ないのではないかと、③そして、経済政策運営においては、物価下落というよりもデフレ・スパイラルの回避に最大限の注意を払うべきではないかと、この見解を示した。

別の複数の委員も、構造改革の論理的帰結として、短期的には成長率や物価に対してマイナスの影響を及ぼすことを念頭においておく必要があるとの趣旨の発言を行った。

こうした議論を踏まえ、ある委員は、構造改革が需給バランスに与える影響の不確実性を踏まえると、「政府は改革に専念するので、あ

とはデフレ阻止は日本銀行に任せる」という役割分担には無理があると述べた。別のある委員も、集中調整期間においては、政府と日銀で政策運営の一体感を出すとしても、物価をプラスにすることではなく、デフレ・スパイラルを阻止することに重点が置かれるべきではないかと述べた。

IV. 政府からの出席者の発言

会合の中では、内閣府からの出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- 11月26日の臨時閣議において、総理より緊急対応プログラムを取り纏めるよう指示を受け、13年度の第2次補正予算を編成することとなった。プログラムに盛り込むのは、骨太方針で示した構造改革の加速に資する重点7分野の中で高い経済活性化効果が期待できる事業となる。補正予算については、国債発行30兆円という方針の下で、政府の保有資金を活用して2.5兆円の無利子貸付を行うなどして、中規模の経済効果があるものにしたい。
- また、14年度の予算編成の基本方針を11月30日の経済財政諮問会議で了承し、翌週に閣議決定する予定であるほか、中期経済財政展望も12月を目途に纏めたいと考えている。
- 中期経済財政展望では、成長率は平均で見ればゼロ近傍の非常に低いものになるが、集中調整期間中に構造改革の効果を通じて少しずつ上昇してくると想定しており、この結果、物価も期間の後半にはプラスになっていくようにしたいとの見方を示している。そういう意味で、成長率と物価の動きは矛盾していないと考えている。
- 11月20日の経済財政諮問会議では、デフレと不良債権問題を集中審議して、全体としてデフレ対応のための総合的な政策を議論する必要があるという認識で一致をみた。今後、実務レベルで議論した結果も踏まえて、政策のあり方を検討していきたい。日本銀行におかれても政府の経済政策の取り組みをご理解のうえ、政府と十分な意思疎通を図りつつ、デフレ阻止に向けて、適切かつ機動的な金融政策運営を宜しく願いたい。

財務省からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 11月20日に開催された経済財政諮問会議において、物価の継続的な下落防止への取り組みを政府の経済運営における重要政策課題と位置付け、政府、日本銀行が一体となって、断固たる姿勢で取り組んでいくこととなった。また、現在の厳しい経済の状況を踏まえ緊急対応プログラムを策定し、平成13年度第2次補正予算を編成することとした。
- 日本銀行は、前回会合以降概ね9兆円程度の潤沢な資金供給を行っている。当座預金残高を増やすことは、市場に安心感を与えるという心理的な経済下支え効果があると考えており、今後とも、経済・市場動向を十分注視しつつ、引き続き潤沢な資金供給を行って頂きたい。
- 消費者物価指数をみると、物価の下落が依然として継続している。現在の持続的な物価下落は、企業活動や消費等様々な面で悪影響を与えており、日本銀行におかれては物価下落を阻止するための政策論議を深めて頂きたいと考えている。
- 日本銀行は、物価の継続的な下落を防止するため、中央銀行としてなし得る最大限の努力を続けていく方針である旨表明している。依然として物価下落に反転の兆しがみられない中で、人々の心理にも強く働きかけ、こうした日本銀行としての強い政策態度を市場に浸透させるとともに、これを実効あらしめるため機動的に金融政策を運営して頂きたい。
- その際、短期金利がほぼゼロという状況下では、従来の短期資産を中心とするオペの実体経済への効果は限定的であり、デフレ懸念払拭のため、金融調節にあたり新たな工夫を講じることを含め、経済により効果のある政策を幅広くご検討頂きたい。

V. 採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、現状の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの考え方が大勢となった。

ただし、ひとりの委員は、①「物価水準ターゲット」を導入すること、②資金供給の円滑な実施のため外債の買入れを開始すること、③日銀当座預金残高目標を10兆円程度とすること、を提案したいと述べた。

この委員は、その理由について、①物価水準を目標化し、目標達成

時期を明示することで、物価を現状以下には下げないという日銀の強い姿勢を示すとともに、明確なかたちで政策評価をしやすくすべきである、②デフレ・スパイラルの初期段階に入ったとみられる現タイミングで、外債買入れの開始により当座預金と非代替的な資産にまで資金供給手段の選択肢を拡げ、流動性供給力の向上を図るのが適当である、③当座預金残高の目標については、流動性需要に対応するだけでなく、アクティブにそれを上回る量を出していくことが必要である、と説明した。また、同じ委員は、外債買入れについて、毎月定期的に2～3千億円程度購入するならば介入との違いは明白であるほか、米国当局も反対はしていないように窺われる、との見方を示した。

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

中原伸之委員からは、金融市場調節方式について、「2001年1～3月期平均の消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）のレベル（99.1）を基準として、2003年1～3月期平均の同指数について、その基準レベル（99.1）を維持ないしはそれ以上に引き上げることを目的として、金融市場調節を行う」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対7）。

次いで同委員から、同じく金融市場調節方式について、「日本銀行当座預金を円滑に供給するうえで必要と判断される場合には、実務体制等の準備が整い次第、外債の買入れを開始する」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対7）。

さらに同委員から、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「日本銀行当座預金残高が10兆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」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対7）。

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出された。

議案（議長案）

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

記

日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として、潤沢な資金供給を行う。

採決の結果

賛成：速水委員、山口委員、三木委員、植田委員、田谷委員、
須田委員、中原眞委員

反対：中原伸之委員

— 中原伸之委員は、①わが国がデフレ・スパイラルの初期の段階にあることを踏まえると、より思い切った量的目標が必要、②議長案はディレクティブとして解釈の余地が大きく、執行部に過大な裁量、権限を与えている、③議長案は、不安定な流動性需要に対応しているに過ぎず、厳しい景気情勢に対応していない、④特定の当座預金残高を定めない現在の調節方針は実質的に金利ターゲット政策を意味し、本年3月に決めた枠組みとは異なっている、といった理由から上記採決において反対した。

VI. 議事要旨の承認

前々回会合（10月29日）の議事要旨が全員一致で承認され、12月4日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成13年11月29日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として、潤沢な資金供給を行う。

以 上

公表時間

1月21日(月) 14時

2002.1.21

日本銀行

要注意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2001年12月18、19日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2002年1月15、16日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2001年12月18日(14:00～15:21)
12月19日(9:01～14:54)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	速水 優	(総 裁)
	藤原作弥	(副 総 裁)
	山口 泰	(")
	三木利夫	(審議委員)
	中原伸之	(")
	植田和男	(")
	田谷禎三	(")
	須田美矢子	(")
	中原 真	(")

4. 政府からの出席者：

財務省 藤井 秀人 大臣官房総括審議官 (18日)

村上誠一郎 財務副大臣 (19日)

内閣府 岩田 一政 政策統括官(経済財政—景気判断・政策分析
担当) (18日)

竹中 平蔵 経済財政政策担当大臣(19日<9:01～11:20>)

小林 勇造 政策統括官(経済財政—運営担当)
(19日<11:22～>)

(執行部からの報告者)

理事	松島正之
理事	増淵 稔
理事	永田俊一
企画室審議役	白川方明
企画室参事役	和田哲郎
企画室参事役	雨宮正佳
金融市場局長	山下 泉
調査統計局長	早川英男
調査統計局企画役	吉田知生
国際局長	平野英治

(事務局)

政策委員会室長	横田 格
政策委員会室審議役	中山泰男
政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室調査役	山岡浩巳
企画室調査役	清水誠一

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合(11月29日)で決定された方針¹にしたがって、日銀当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として、潤沢な流動性の供給を行った。

すなわち、11月30日には、月末要因および海外大手企業(米国エンロン)の経営破綻の影響から金利が強含む中、日銀当座預金残高を14兆円程度まで拡大させた。その後12月入り後は、市場が徐々に落ち着きを取り戻したことに伴い、日銀当座預金残高を8~9兆円程度とする調節を行った。こうした調節のもと、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は0.001~0.003%で推移した。

2. 金融・為替市場動向

(1) 国内金融資本市場

前回会合以降の特徴点としては、一部企業の経営破綻などを受け、国内市場参加者のクレジット・リスクへの懸念が一段と高まっていることが挙げられる。

まず、株式市場では、銀行株や建設・不動産株、その他低位株が一段と売り込まれ、これらの株価が大きく下落する展開となっている。一方で、IT関連の電機株等は、米国景気の回復期待やNASDAQの上昇、円安の進行などを受け、総じて堅調に推移している。

社債市場では、クレジット・スプレッド(社債流通利回りと国債流通利回りの格差)の拡大傾向が、これまでのトリプルB格債から、最近では一部シングルA格債まで広がってきている。ただし、スプレッドの水準自体は、企業金融全般が逼迫した97~98年頃の水準に比べれば小幅に止まっている。この間、長期金利は、最近では1.3%台半ばと、前回会合時対比で横這い圏内で推移している。

ターム物金利は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、引き続き、きわめて低い水準で推移している。ただし、足許では、エンロンの経営破綻を受け、一部投信がMMF解約に備えて手持ちのTB等

¹ 「日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として、潤沢な資金供給を行う。」

の換金売りを行ったことから、T B金利等が若干強含む動きもみられている。

(2) 為替市場

円の対米ドル相場は、本邦一部企業の経営破綻や日本国債の格下げに加え、本邦通貨当局者の発言が円安容認スタンスを示すものと市場に受け止められたこと等から、足許では128円台まで下落している。

3. 海外金融経済情勢

前回会合以降の海外金融経済情勢をみると、足許では各国で実体経済の悪化傾向が続いている。その一方で、金融市場では、先行きの景気回復期待を背景に、株価や長期金利の上昇がみられている。

まず、米国経済の動向をみると、生産や設備投資の減少など、企業部門の調整が続くもとで、雇用情勢の悪化が急速に進むなど、景気は後退局面にある。一方で、減産の効果から、在庫調整はかなりの程度進捗している。また、個人消費の面では、自動車販売が各社の販売促進策（ゼロ金利キャンペーン）の効果から堅調を維持しているほか、クリスマス商戦も、これまでのところまずまずの売上げを確保している。こうした消費の動きが、景気後退の深化に歯止めをかけている面がある。

F R Bは12月11日に、政策金利の引き下げ（F Fレート誘導水準：2.0%→1.75%）を実施した。なお、F F先物金利は、2002年2月までに0.25%程度の追加利下げを若干織り込む水準となっているが、その一方で、3月限以降は限月を追うにつれて上昇しており、2002年央以降の景気回復を見込む姿となっている。

長期金利や株価は、先行きの景気回復期待の高まりから、テロ事件前の水準を超えて上昇しており、とりわけ、ハイテク株のウエイトの高いN A S D A Qの上昇が目立っている。また、テロ事件後一時厳しさを増していた投資家のリスク認識も徐々に緩和している。

欧州では、輸出の伸びの鈍化や設備投資の減速などから、景気の減速が続いており、ドイツは既に景気後退局面入りしている。インフレ率も低下傾向を辿っている。一方で金融市場では、先行きの景気回復予想から、長期金利、株価とも上昇基調を辿っている。

N I E s、A S E A N諸国でも、総じて景気の減速が続いている。

すなわち、輸出や設備投資が引き続き減少しており、個人消費も、韓国を除けば総じて鈍化傾向にある。特に、台湾、シンガポール、マレーシアなど、IT関連への依存度の高い経済では、マイナス成長が続いている。

ただし、世界的なIT関連の在庫調整の進捗を受け、NIEs諸国のIT関連輸出のマイナス幅は徐々に縮小している。こうした中で、NIEs諸国の株価もこのところ上昇が目立っている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

景気の現状をみると、輸出や設備投資の減少に加えて個人消費も弱まるなど、広範に悪化している。

需要項目別にみると、輸出は減少傾向を続けているが、当初懸念されたテロ事件の影響による一段の落ち込みは、今のところみられていない。

一方、国内需要をみると、設備投資は減少している。住宅投資は低調に推移し、公共投資も減少傾向にある。また、乗用車販売や旅行、チェーンストア販売など、個人消費関連指標の弱さもはっきりしてきている。

このような最終需要の動向を受けて、生産は大幅な減少を続けている。この間、電子部品分野の在庫調整はかなり進捗し、素材分野の在庫調整も進み始めているが、全体として、なお在庫調整圧力は強い。生産の減少を受け、企業収益も大幅に減少し、業況感も引き続き悪化している。12月短観をみると、売上げや企業収益は、製造業、非製造業ともに下方修正され、設備投資計画も、製造業大企業を中心に下方修正されている。業況判断も総じて悪化を続けている。

こうした中で、家計の雇用・所得環境も厳しさを増している。

景気の先行きを展望すると、輸出は当面は減少傾向が続くと考えられる。内需面でも、設備投資は減少を続け、公共投資も減少傾向を辿ると見込まれる。個人消費もさらに弱まっていくとみられる。こうした最終需要の動向に加え、在庫調整圧力も根強いことから、生産は少なくとも本年度中は明確な減少を続けるとみられる。

この間、情報関連財の在庫調整は国内外で進捗しており、業界では、2002年春辺りまでには在庫調整が概ね一巡するとの見方が強まっている。このような見通しは、同分野の輸出や生産が遠からず下げ

止まる展望を与えるものといえる。

ただし、こうしたシナリオは、引き続き、米国をはじめとする海外経済の回復に大きく依存している。また、ネットワーク関連投資を中心とする最終需要はなお低迷しており、在庫調整が一巡しても、その後、情報関連財の生産が直ちに大きく回復することは現段階では期待し難い。

物価面をみると、国内卸売物価は、①技術進歩要因に加え、②需給緩和を背景とする電子部品や紙パルプの軟調、③国際市況を反映した石油製品の大幅下落などから、マイナス幅が拡大している。消費者物価は、輸入品・輸入競合品の価格下落を主因に、弱含みで推移している。

先行き、国内需給バランス面からの物価低下圧力は徐々に強まっていくと考えられる。さらに、技術進歩や規制緩和、流通合理化といった物価低下要因も働き続けるほか、原油価格などの下落も、当面、物価を押し下げる方向に作用するとみられる。したがって、当面、各種物価指数のマイナス幅は、横這いしないし幾分拡大するとみられる。

(2) 金融環境

量的金融指標の動きをみると、マネタリーベースは、11月も前年比15.5%と高い伸びとなった。また、M2+CDの伸び率も、MMFからの資金シフトを主因に、11月は前年比3.2%と、前月(同3.0%)に比べて伸びを高めた。一方で、民間銀行貸出は低迷が続いている。

直接金融市場の動向をみると、社債市場では、低格付け社債については殆ど発行がみられない状況が続いており、社債発行残高の伸びは鈍化傾向にある。CP市場をみても、発行残高自体は既往ピークの水準にあるものの、低格付けCPの発行環境が幾分悪化していることを背景に、発行残高の前年比伸び率は低下している。

企業金融環境は、全体としては、依然として緩和感の強い状況となっている。しかしながら、企業のキャッシュ・フローが減少するもとで、民間銀行も、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させるなど、融資先に対する選別姿勢を強めている。12月短観をみると、中小企業の資金繰り判断DIや、中小企業からみた銀行の貸出態度判断DIは、引き続き、やや厳しめの方向に振れている。ただし、企業金融が広範な引き締まりをみた97~98年当時との比較では、DIの水準自体はかなり高めであり、悪化の度合いも小さい。

企業倒産件数は、10月に引き続き11月も1,800件台となり、9月以前と比べ、水準を切り上げている。

以上をまとめると、金融環境は、金利水準などからみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、企業破綻の増加などを背景に、民間銀行や投資家のリスクテイク姿勢はさらに慎重化しており、一部の企業では資金調達環境が厳しくなる方向にある。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

Ⅱ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 景気の現状と先行き

景気の現状については、大方の委員が、輸出や設備投資の減少に加えて個人消費も弱まるなど、広範に悪化している、との認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、①今後、内外の在庫調整が進捗し、生産の下押し圧力が減少するもとの、外需の回復に牽引され、日本経済も回復に向かっているのか、②それとも、そうした前向きの方が働く前に、内需や金融システム面から一段と下押し圧力がかかり、スパイラル的な悪化につながっていくのか、きわめて重要な局面を迎えている、との見方を示した。

まず、海外経済情勢について、議論が行われた。

多くの委員は、①足許では、海外経済は米国、欧州、アジアとも一段と減速している一方、②株価や長期金利は、先行きの景気回復期待からむしろ上昇していることを指摘した。

何人かの委員は、米国経済に関し、先行きの回復をサポートする好材料として、①原油価格の低下、②IT関連分野の調整進捗、③財政面での支援、④金融緩和、を挙げた。このため、米国経済の先行きについては、株価など資産価格が大きく崩れない限り、2002年半ば頃には回復に転じていくとのシナリオが最も蓋然性が高い、との見方を述べた。

同時に、これらの委員は、①足許までの米国の販売統計の堅調は、自動車メーカーの「ゼロ金利キャンペーン」等、積極的な販売促進策により嵩上げされている部分もある、②こうしたことも含め、米国の設備投資や個人消費の調整のマグニチュードについては、依然として不確実性が高い、と指摘した。

こうした議論を経て、多くの委員は、①米国経済が2002年央に回復に転じるシナリオは維持されているが、先行きについてはなお不確実性が高く、クリスマス商戦の帰趨など今後の展開を注意深く見守っていく必要がある、②したがって、海外景気が金融・資本市場の期待通りの回復パスを辿るかどうかについても、なお慎重にみておくべきである、との認識を概ね共有した。

この間、別のひとりの委員は、米国の消費を中心に世界の景気が急激に後退していることは、消費財輸出のウエイトの高い中国に大きな影響を与えかねない、と述べた。

次に、日本経済の現状と先行きについて、討議が行われた。

多くの委員は、上述のように、回復に向けた前向きの動きも見え始めている海外経済との対比でみて、構造問題や金融システム面での問題を抱える日本経済の厳しさが目立っている、との認識を示した。

企業部門の動向に関し、大方の委員は、調整の動きが広範な業種に広がっていると指摘した。

12月短観の結果について、複数の委員は、業況判断D Iや企業収益が広範な業種で悪化・下方修正をみるなど、企業部門が厳しい調整局面にあることを示している、との判断を述べた。同時に、複数の委員は、①各種D Iや収益等の悪化テンポが、ここにきて加速しているわけではない、②IT関連の在庫調整が徐々に進みつつあるといった前向きの材料もみられている、とも指摘した。

一方、別のひとりの委員は、①価格判断D Iが一段と弱くなっている、②下期の収益予想はなお楽観的であり、今後下方修正される、③リストラが叫ばれているにもかかわらず、雇用者数が殆ど減少していない、④今後、前回のボトムを割り込む指標が増加するとみられる、として、他の委員よりも一段と厳しい見方を示した。

この間、ひとりの委員は、自動車生産の減少が实体经济に与える影響の強まりに、懸念を示した。すなわち、①国内自動車販売が3か月連続の前年比マイナスであること、②米国自動車販売は、先行き、「ゼロ金利キャンペーン」による嵩上げの反動減が見込まれること、③現地生産化の本格化で、先行き、米国向け輸出の減少が不可避であることから、わが国の国内自動車生産は、本年度の950～960万台に対し、来年度は920～930万台に落ち込む可能性が高い、と述べた。また、この委員は、非居住用の建築着工床面積はやっと下げ止まり、横這いとなり始めたものの、マンション販売が息切れしてきた点が問題であ

るとの懸念を示した。

次に、家計部門の動向について、多くの委員は、①雇用・所得面で、かなり急速な調整の動きがみられていること、②こうした中で、個人消費の面で、弱めの指標が目立ち始めていることを指摘した。

ひとりの委員は、今回の局面において、企業部門の調整が家計部門の雇用・賃金の調整に波及するスピードが、過去の局面に比べて速まっているようにみられる、と指摘し、その理由として、労働市場の変化の中で、パートタイマーなど限界的な労働力への依存度が高まっていることを挙げた。そのうえでこの委員は、雇用・所得の調整スピードの速まりは、企業部門の景気変動への抵抗力が増すことを意味するが、一方で、こうした調整スピードの速まりが経済全体の早期回復に結びついていくためには、①優良企業や新興企業が経済活動を活発化していくこと、②一部門で余剰となった資本・労働などの生産資源が円滑に他部門に再配分されること、が必要となると指摘した。

こうした雇用・賃金の調整を背景に、個人消費に関しても、多くの委員は、秋頃から明確に弱まってきているとの認識を共有した。

このうちひとりの委員は、自動車や家電等、耐久消費財の販売減少が目立っている一方で、一部のブランド商品や、価格低下を実現した商品・サービスが堅調な売れ行きを維持しており、また外食、レジャー、旅行はほぼ満員状態であるなど、これらが消費を下支えしているとして、痛んでいるのは国と企業である、と述べた。そのうえで、こうした現象を捉えると、今はなお家計には余裕があり、個人消費はかろうじて「平時」を保っているといえるが、今後はこれが維持できなくなるリスクも高まっている、との認識を述べた。

物価動向に関し、ひとりの委員は、足許、若干のマイナス成長のもとで需給ギャップも拡大しており、需給バランスの面から、物価に下方圧力がかかり続けていると指摘したうえで、最近の卸売物価のマイナス幅の拡大傾向は、こうした需給の悪化を素直に表している、との見方を示した。この見方に、他の複数の委員も同意した。

別のひとりの委員は、最終需要財や原材料の在庫率、日経商品指数等の動きからみて、先行き、卸売物価の下落幅は拡大するとの見方を示した。

さらに別のひとりの委員は、CPIについても、特に財の部分には、需給の悪化傾向が表れているとの見方を示した。

また、別のひとりの委員は、構造調整に本格的に取り組まなければ

ならない集中調整期間においては、物価と需要とのスパイラル的な悪化を回避することに主眼を置くべきである、と述べた。

この間、ひとりの委員は、日本経済は既にデフレ・スパイラルの初期の段階に入っている、との認識を示した。

この委員は、①日本経済は先送りした諸問題の総決算を迫られ、先行き、株価は底割れするおそれがある、②景気動向指数の悪化が目立っている、③機械受注の落ち込みがIT関連以外にも広がっている、④企業倒産が増加している、と主張した。とりわけ企業倒産に関し、この委員は、倒産予備軍は100万件程度あるとみられ、近い将来、年間10万件程度の倒産が生じるおそれがある、と述べた。さらに、海外のIT関連株価の反騰についても、潤沢な流動性供給に伴うミニバブルの面が強い、との見方を述べた。

2. 金融面の動向

多くの委員は、当面、最も注目すべきダウンサイド・リスクは、主としてわが国の金融面にある、との認識を示した。

多くの委員は、まず、金融システムを巡るリスクを指摘した。これらの委員は、①このところ銀行株の下落が目立っていること、②銀行発行債の対国債スプレッドが拡大していること、③クレジット・デフォルト・スワップ・レートが一段と上昇していること、などを指摘し、銀行経営に対する市場の見方はかなり厳しくなっている、と述べた。このうちひとりの委員は、地価が下げ止まっていないうえ、生保の経営状況も悪化している、と述べた。

次に、企業金融を巡るリスクについても議論が行われた。

多くの委員は、企業のキャッシュ・フローが減少している中で、株式含み損の拡大から銀行の実質自己資本が目減りしていることや、内外の大手企業の破綻が続いたことなどを受け、銀行や投資家のリスクテイク姿勢も一段と慎重化している、と述べた。具体的には、①CP・社債の金利について、信用度の違いを反映した格差が広がっていること、②低位株が大幅に下落するに伴い、株価のばらつきも大きくなっていること、③各種調査による企業からみた銀行の融資姿勢も徐々に厳しさを増していること、などが指摘された。

一方で、これらの委員は、資金繰りや銀行の融資姿勢に関する各種DIの水準やクレジット・スプレッドの大きさなどからみて、これまでのところ、97～98年にかけてみられたような、大規模な企業金融

の引き締まりが生じているわけではない、との認識を述べた。複数の委員は、①98年秋頃の企業金融の引き締まりは、金融市場全般に広がり、広範な企業に影響を及ぼすものであったのに対し、②現在の動きは、特定の先に対する市場参加者の見方が、選別的・集中的に厳しくなっている状況といえる、との整理を示した。

このうち何人かの委員は、銀行や投資家の融資先・投資先の選別やスプレッド確保の動きは、構造改革や金融システム健全化の途上で避けられない痛みという面が大きいと述べた。そのうえで、こうした動きは、基本的には不良債権問題や過剰債務問題に根ざすものであり、金融政策によってこれを止めることは難しいし、健全化の流れを止めようとすることは望ましくない、と指摘した。

ただし、多くの委員は、年末・期末やペイオフ解禁を控える中、こうした動きが行き過ぎて、健全な企業も含め企業金融環境が全般に不安定化し、実体経済活動に悪影響が及ぶリスクには、十分注意する必要がある、と述べた。このうちひとりの委員は、先行き一段の株安が、マインド面だけでなく、将来的に減損会計を通じて企業収益や、ひいては実体経済に悪影響を及ぼすリスクを指摘した。

これに関連して別のひとりの委員は、日本銀行には、金融庁とタイアップして金融システムの安定に向けて機動的に手を打つことが求められており、これが日本銀行にとって今の最大の課題であると述べた。

この間、ひとりの委員は、最近の銀行株価の下落は、一部には投機的な動きもあろうが、結局は不良債権処理が不十分との市場の見方を背景とするものであり、市場が理解しやすい抜本的な処理策を採らない限り、解決は難しい、と述べた。そのうえで、具体的な方策としては不良債権のオフバランス化や経営体力の強化が重要だが、必要となれば公的資本注入もためらうべきではない、との考え方を述べた。また別のひとりの委員も、①年度末までに極カスピーディに不良債権処理の具体策を進展させるとともに、②そのことを市場に認識させるような方策が重要である、と指摘した。

さらに別のひとりの委員は、証券行政に関連し、①空売り価格は直近価格を下回ってはならないという、所謂アップティック・ルールの徹底、②アップティック・ルールに関連する省令中の信用取引・制度貸借を利用した取引等を例外とする条項の撤廃、③逆日歩銘柄が多すぎるため、制度貸借の対象銘柄を上場株式2千万株以上から浮動株式2千万株以上へと変更する、④一般貸借の拡充、等を求める主張を行った。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

続いて、当面の金融政策運営について、検討が行われた。

大方の委員は、足許の景気について、雇用・所得環境の悪化傾向が明確化している中で、個人消費の弱さもはっきりしてくるなど、広範に悪化している、との見解を共有した。さらに、当面は、わが国の金融面に端を発するダウンサイド・リスクにとりわけ注意が必要であるとの見方でほぼ一致した。

こうした認識のもとで、すべての委員が、経済活動を下支えするとともに、金融面から実体経済活動に悪影響が及ぶリスクを減少させる観点から、金融政策面での対応を図ることが適当である、との見解を共有した。

具体的な対応策については、日銀当座預金残高目標の変更、企業金融円滑化のための金融調節手段の拡充策などを中心に議論が行われた。

(1) 当座預金残高目標の設定方法と増額

多くの委員は、本年3月に決定した金融緩和の枠組みに基づき、日銀当座預金残高を引き上げる対応が基本となる、との見解を示した。

まず、当座預金残高目標値の設定方法について検討が行われた。複数の委員は、①現在の上限を定めないターゲットは、あくまでテロ事件以降の緊急時対応と捉えるべきである、②市場の安定感を醸成するためにも、特定の水準をターゲットとする手法に復帰することが望ましい、③ただし、ターゲットをピンポイントで示すかレンジで示すかについては、なお議論を重ねたい、との大枠の考え方を述べ、大方の賛同を得た。

具体的な目標値については、①日銀当座預金残高の増額によるポートフォリオ・リバランス効果はこれまでのところ限られたものと言わざるを得ない、②そのうえで、市場等の期待形成に働きかける効果を狙うとすれば、かなり思いきった増額が必要となる、③直近のピーク残高の14兆円をカバーできる金額とすべきである、といった意見が出された。こうした議論の中で、多くの委員は、ピンポイントあるいはレンジの上限として、15兆円という残高の目途に言及した。

同時に、日銀当座預金増額のフィージビリティについても、議論が

行われた。

複数の委員は、①日銀当座預金の残高は、需要を超えていくらでも増やせるわけではないし、②また、残高の多寡が、必ずしも市場の緩和度合いに結びつくわけではない、との留意点を述べた。このため、何らかの理由で流動性需要が減少する場合、高水準の日銀当座預金の供給を続けていけるのかどうか、との問題を提起した。ある委員は、いったん高めの目標を設定した後でこれを引き下げることが、「引き締め」との誤解を招き望ましくないと述べた。

ある委員は、この問題に関して理論的な整理を行った。

すなわち、日銀当座預金についても、最終的には需要イコール供給となるが、その調整は、①日本銀行が、その時々を必要を上回る資金供給を試み、②その結果金利というプライスが低下し、③これを受けて需要が増加し、結果的に需要と供給が一致する、といったメカニズムを通じて行われる、と解説した。そのうえで、金利がほぼゼロに達した中で、なお供給に需要が追いつくメカニズムが働き得るのかどうかは、理論的にも実際にも不確実であると述べた。

この間、議長からの求めに応じ、執行部から、日銀当座預金増額のフィージビリティに関して説明が行われた。

執行部はまず、①9月以降多額の資金供給が可能となっている背景としては、テロ事件以降の流動性需要の高まりに加え、9月に市場金利の刻み幅が100分の1%から1000分の1%に変更され、市場金利に限界的な低下余地が生じたことが寄与している、と述べた。そのうえで、②さらなる短期金利の低下余地がなくなった現状では、きわめて高水準の当座預金供給をコンスタントに継続していこうとすると、資金需要の動向次第では再び「札割れ」が頻発する可能性は否定できない、と述べた。

こうした議論を経て、多くの委員の見解は、①日銀当座預金の増額に、市場参加者の期待に働きかけるといった何らかの効果を狙うのであれば、最近の実績を大幅に上回る目標値とする必要があること、②一方、日銀当座預金への需要がなお安定したとは言えず、資金需要が減少するような場合にも対処できるようにする必要があること、の双方を踏まえ、「10～15兆円程度」というレンジによる目標設定が適当である、との考え方に収斂していった。

このうち複数の委員は、そうした考え方に賛成したうえで、実際の当座預金残高が上記レンジの下限にはり付くような事態を回避する努力が必要であると述べた。

そのうえで、さらに流動性需要が大きく高まる場合には、「なお書き」で対応することが望ましいとの見解も概ね共有された。

また、何人かの委員は、資金の円滑な供給を図るため、3月に決定した金融緩和の枠組みに沿って、長期国債の買入れを増額することが適当であるとの意見を述べた。増額幅についてはいくつかの意見がみられたが、最終的には、議長が月1回2千億円の増額を図るとの判断を示した。

この間、ひとりの委員は、今後の金融政策運営を考えるうえでの視点として、①日本銀行の外債購入について、法律上の可否を明確にすることに加え、②金融政策の裁量を狭めないため、財政規律に関し、政府が市場からの信認を得る必要がある、と主張した。

(2) 金融市場調節手段の拡充

前述の金融面でのリスクを踏まえ、金融市場の安定的な機能を確保するとともに、緩和効果を補強する観点から、金融市場調節手段の拡充についても議論が行われた。

多くの委員は、①融資先・投資先の選別姿勢の厳格化等の動きを、金融政策によって完全に止めることはできないし、また適当でもないが、②そうした動きが企業金融全般の引き締めへと波及し、日本経済に悪影響を及ぼすリスクを減少させるための対応を採ることが適当である、との見解を共有した。このうちひとりの委員は、日銀と民間銀行との間で流動性が空回りするという状態から抜け出し、金融システムの外側に資金が流れるような工夫をすべきであると述べた。

具体的な方策として、多くの委員は、CP現先オペの積極的な活用のほか、今後成長が見込まれる資産担保証券（ABS、ABCP）を、日本銀行のオペや担保の対象として広範に利用していくことはできないか、との問題意識を述べた。

何人かの委員は、資産担保証券の発行規模は現段階では限られているが、今後は成長が見込まれる、と指摘した。そのうえで、不良債権問題を抱える間接金融の機能回復に時間がかかることが予想される中、市場を通じた資金仲介ルートを育成していく観点からも、資産担保証券を幅広く現先オペや日本銀行の信用供与に際しての担保の対象としていくことが有益である、と述べた。

このうちひとりの委員は、資産担保証券市場の発達は、①企業の資

金調達コストの引き下げやROAの向上に資する、②銀行が、証券化することを前提に、貸出に取り組むことができる、③仮に住宅ローン債権を適格対象ABSの裏付資産として認めれば、銀行が保有する住宅ローン債権の流動化を促すだけでなく、政府の特殊法人改革をサポートすることにも資するなどのメリットを指摘した。そのうえで、資産担保証券の現先オペ・担保への取り込みは、現在の量的緩和を強化することに加え、資金供給チャネルの拡充という、いわば「質的緩和」を通じて、金融面から構造調整をサポートする力を一段と強めることが期待される、と述べた。

一方で、何人かの委員は、中央銀行がCPや社債を買い切ることには望ましくない、あるいは現段階ではその必要はないと述べた。その理由として、①CPや社債の買い切りは「中央銀行による企業への無担保信用」であり、中央銀行資産の健全性や中立性といった観点から問題が多いこと、②資金需要が乏しい中で、日本銀行がこれらの手段により企業に資金を供給しても、民間銀行からの借り入れの返済に充当され、全体としての信用創造の拡大にはつながらないこと、などが指摘された。

こうした議論を経て、多くの委員が、そのほかの金融調節運営面での改善の余地も含め、金融市場調節手段の拡充に関する具体案について執行部からの報告を求めた。これを受けて、執行部から以下の趣旨の報告が行われた。

- ① 金融市場調節に当たり、CPや資産担保証券（ABS、ABCP）の一層の活用を図る方法としては、以下が挙げられる。
 - イ. まず、当面、CP現先オペの積極的な活用を図ることが考えられる。この方法は、98年秋の企業金融の逼迫に際し、一定の効果を挙げた。これは執行部の判断により直ちに実施が可能である。
 - ロ. 次に、資産担保CP（ABCP）をCP現先オペの対象および適格担保に加えるための実務的検討を早急に進め、準備が整い次第実施に移すことが考えられる。これは金融政策決定会合での決定が必要である。
 - ハ. さらに、住宅ローン債権や不動産を裏付け資産とするABSを適格担保に加えるための実務的検討を早急に進め、準備が整い次第実施に移すことが考えられる。これも、一部は金融政策決定会合での決定が必要である。

なお従来は、リース料債権、クレジット債権、社債、企業向け

貸出債権を裏付け資産とするABSを適格担保の対象としていた。これに上記の2種類を加えると、わが国で発行されているABSのほとんどすべてが対象となる。

② 金融市場調節の運営面での改善については、当面、以下の方策が考えられる。これらは執行部の判断により実施可能である。

イ. 全店買い入れ方式の手形オペのオファー頻度（現状月3回）を引き上げる。

ロ. 国債買い入れオペ、国債借り入れ（レポ）オペ、CP現先オペ、手形売出において輪番オファーを廃止し、今後、全オペ先に毎回オファーを行う。

以上のような執行部の報告に対し、大方の委員は、いずれも適切な措置であり、金融市場調節方針の変更とともに、本日公表することが適当であるとの見解を共有した。

この間、別のひとりの委員は、①物価水準ターゲットを導入するとともに、②資金供給の円滑な実施のため外債買入れを開始すること、③国債買切りオペを月2～4千億円増額することなどにより、日銀当座預金残高目標を15兆円程度とすることを提案したいと述べた。同時にこの委員は、CPや社債の買切りは望ましくないうえ、CP現先オペの増額や担保範囲の拡大についても、きわめて慎重に考えるべきである、と主張した。その理由としてこの委員は、①中央銀行として、徒に企業金融の分野に踏み込むことや、あるいは、踏み込んだとの印象を外部に与えることは望ましくなく、また、②いったんこうした分野に踏み出せば、今後、よりリスクの高いオペレーションへの要求にエスカレートしていく可能性がある、と主張した。

IV. 政府からの出席者の発言

会合の中では、内閣府からの出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- 12月7日公表のGDP統計が示すように、経済はデフレ・スパイラルに入っているわけではないが、そのリスクは感じており、だからこそ12月14日に緊急対応プログラムを取りまとめた訳である。これは現在の財政状況の中ではかなりの判断であったと考えている。このように需要管理はしっかりやっていくと同時に、

中期的には財政の規律を確保しながら、市場の期待に適切に働きかけていきたい。

- 銀行株や一部の過剰債務を抱える企業の株価の動きなどは、たいへん厳しい状況にある。日本銀行も、そうした認識を共有のうえ、適切な金融政策をお採り頂きたい。緊急対応という観点から、一步踏み込んだ議論を期待している。

財務省からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- デフレ・スパイラル回避のため、政府・日銀が一体となって政策運営を行っていくということが共通認識になっており、この時期にできる限りの政策手段を集中投下することが必要である。このような観点から政府は先般、平成 13 年度第二次補正予算の編成を行うこととした。
- 日本銀行におかれては、前回決定会合（11 月 29 日）以降、概ね 8 兆円を上回る潤沢な資金供給を行っている。当座預金残高を増やすことは、市場に安心感を与えるという心理的な経済下支え効果があると考えられる。年末を控え、流動性懸念が生じるのではないかとの声も一部に聞かれることから、今後とも経済・市場動向を十分注視しつつ、引き続き潤沢な資金供給を行って頂きたい。
- 消費者物価指数をみると、物価の下落が依然として続いている。日本銀行におかれては、デフレ・スパイラルに陥らないための政策論議を深め、機動的に金融政策を運営して頂きたい。その際、短期金利がほぼゼロという状況下では、従来の短期国債を中心とするオペが実体経済に与える効果は限定的である中で、本日は、デフレ・スパイラルに陥ることを防ぐよう、金融調節に当たり新たな工夫を講じる等の政策を、幅広くご検討頂いたことに感謝している。

V. 採決

以上のような議論を踏まえ、当面の金融市場調節方針としては、「10～15 兆円程度」を目標とするとともに、このレンジを超えて資金需要が大幅に高まる事態に備えて、「なお書き」を復活させることが適当である、との考え方が大勢となった。

ただし、ひとりの委員は、①物価水準ターゲットを導入し、②資金供給の円滑な実施のため外債買い入れを開始するとともに、③日銀当座預金残高目標を15兆円程度とすること、を提案したいと述べた。

この委員はその理由として、①物価を現状以下には引き下げないという日銀の強い姿勢を示すとともに、政策評価をしやすくすること、②外債買い入れは、当面は必要ないとしても、資金供給手段の多様化および供給力の向上に資すると考えられること、③日銀当座預金の目標については、景気後退を踏まえ、これをピンポイントの目標値に戻すとともに、引き上げを図るべきであること、を挙げた。特に外債購入について、①日銀法第40条1項で外国為替の売買について明定している以上、同条2項との併存は明らかである、②外為市場の安定目的とは、短期的には乱高下の抑制、中期的には特定方向に動く際のスピードコントロールを意図して随時外国為替を購入することを意味している、との解釈を示し、日本銀行による定時定額の外債購入は、法律上も問題ないと主張した。

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

中原伸之委員からは、金融市場調節方式について、「2001年7～9月期平均の消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）のレベル（99.2）を基準として、2003年7～9月期平均の同指数について、その基準レベル（99.2）を維持ないしはそれ以上に引き上げることを目的として、金融市場調節を行う」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

次いで同委員から、同じく金融市場調節方式について、「日本銀行当座預金を円滑に供給するうえで必要と判断される場合には、実務体制等の準備が整い次第、外債の買い入れを開始する」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

さらに同委員から、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「日本銀行当座預金残高が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」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

議長からは、会合における多数意見をとりまとめるかたちで、以下の議案が提出された。

金融市場調節方針の決定に関する議案（議長案）

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。

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、三木委員、植田委員
田谷委員、須田委員、中原眞委員

反対：中原伸之委員

—— 中原伸之委員は、①10～15兆円というレンジでは、執行部に裁量の余地を与えすぎである、②市場が10兆円の方にウエイトをかけて理解し、踏み込んだ政策でないと受け止める可能性がある、③デフレ・スパイラル初期の状態に入っている現段階では、幅のある曖昧な目標値では不十分と受け止められる、④多少の不確実性はある、と述べ、上記採決において反対した。

次いで、本日検討された金融調節手段の拡充策のうち、今回の会合で議決に付すべき事項について、議長が議案を提示し、採決に付された。なお、対外公表文は、長期国債買い入れの増額、CPオペの積極活用、金融調節運営面の改善措置など執行部に授権されている事項も

含めて作成することとされた。

金融市場調節手段の拡充に関する議案（議長案）

金融市場調節手段の拡充を図る観点から、下記の諸措置を講ずること。

対外公表文は別途決定すること。

記

1. A B C P を C P 買現先オペの対象および適格担保とするため、実務的検討を早急に進めること。

2. 適格担保となる A B S の範囲を拡大するため、実務的検討を早急に進めること。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、三木委員、植田委員
田谷委員、須田委員、中原眞委員

反対：中原伸之委員

—— 中原伸之委員は、①従来から主張してきたとおり、中央銀行が軽々に企業金融の分野に踏み込むことは適当ではなく、金融緩和は正統的な手段で行うべきである、② A B S 等の市場規模は小さく、限界的な効果しか持たない、と述べ、上記採決において反対した。

VI. 対外公表文の検討

以上の決定事項及び執行部実施事項について、執行部が作成した対外公表文の原案について、委員の間で議論が行われ、採決に付された。採決の結果、対外公表文（「金融市場調節方針の変更等について」）が賛成多数で決定され、別添 1 のとおり、同日公表されることとなった。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、三木委員、植田委員
田谷委員、須田委員、中原眞委員

反対：中原伸之委員

— 中原伸之委員は、前述の金融市場調節方針および金融市場調節手段に関し反対の立場をとっていることから、上記対外公表文についても反対した。

なお、政策変更時の恒例に従い、同日、議長が記者会見を行うこととなった。

VII. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が賛成多数で決定され、それを掲載した金融経済月報を12月20日に公表することとされた。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、三木委員、植田委員
田谷委員、須田委員、中原眞委員

反対：中原伸之委員

— 中原伸之委員は、①今次局面の特色である調整のスピードの速さについて言及すべきである、②倒産、失業率等に言及すべきである、③経済は既にデフレ・スパイラルの初期段階に入っていると考えており、この点、見解を異にしている、④公共投資の激しい落ち込みが地方経済に大きな影響を及ぼしていることを記述すべきである、⑤先行きの物価の下落について、「緩やか」との表現は適当でない、と述べ、上記採決において反対した。

VIII. 議事要旨の承認

前々回会合（11月15、16日）の議事要旨が全員一致で承認され、12月25日に公表することとされた。

IX. 先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、平成 14 年 1 月～6 月における金融政策決定会合等の日程が別添 2 のとおり承認され、即日対外公表することとされた。

以 上

(別添1)

2001年12月19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、主たる操作目標である日本銀行当座預金残高を増額するとともに、金融市場調節手段を拡充する措置を講ずることとした（別紙）。
2. わが国の景気は広範に悪化しており、先行きについても、当面、厳しい調整が続くものとみられる。こうしたなかで、金融市場では、株価やC P、社債の発行金利について信用度の違いを反映した格差が広がるなど、金融機関や投資家の姿勢が慎重化している。
3. このような動きは、経済・産業面での構造改革や金融システム健全化の途上で避けられない面がある。しかし、そうした動きが行き過ぎ、健全な企業の資金調達環境が厳しくなると、实体经济や物価をさらに下押しすることが懸念される。
4. 本日の措置は、こうした点を念頭において、金融市場の安定的な機能を確保し、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ために講じたものである。
5. 日本銀行は、物価の継続的な下落を防止するとともに、日本経済の安定的かつ持続的な成長の基盤を整備するため、今後とも实体经济面の動向や金融市場の状況を注視しつつ、中央銀行としてなし得る最大限の努力を続けていく方針である。

以 上

(別紙)

1. 金融市場調節方針の変更 (別添)

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。

2. 長期国債買い入れの増額

これまで月 6 千億円 (年 7.2 兆円) ペースで行ってきた長期国債の買い入れを月 8 千億円 (年 9.6 兆円) ペースに増額する。

3. 金融市場調節手段の拡充

(1) コマーシャルペーパー (CP)、資産担保債券 (ABS) の一層の活用

- ① 当面、CP 現先オペの積極的活用を図る。
- ② 資産担保 CP (ABCP) を CP 現先オペの対象および適格担保に加えるための実務的検討を早急に進め、準備が整い次第、決定会合の議を経て、実施に移す。
- ③ 住宅ローン債権、不動産を裏付け資産とする ABS を適格担保に加えるための実務的検討を早急に進め、準備が整い次第、決定会合の議を経て、実施に移す。なお、従来は、リース料債権、クレジット債権、社債、企業向け貸出債権を裏付け資産とする ABS を適格担保の対象としていた。

(2) 金融市場調節の運営面の改善

- ① 手形オペ (全店買い入れ) のオファー頻度を引き上げる。
- ② 国債買い入れオペ、国債借り入れ (レポ) オペ、CP 現先オペ、手形売出において輪番オファーを廃止し、今後、全先に毎回オファーを行う。

以 上

(別 添)

平成13年12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（賛成多数）。

日本銀行当座預金残高が10～15兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別添2)

平成13年12月19日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (平成14年1月～6月)

	会合開催	金融経済月報公表 ^(注)	(議事要旨公表)
14年1月	1月15日<火>・16日<水>	1月17日<木>	(3月5日<火>)
2月	2月7日<木>・8日<金> 2月28日<木>	2月12日<火> —	(3月26日<火>) (4月16日<火>)
3月	3月19日<火>・20日<水>	3月22日<金>	(5月7日<火>)
4月	4月10日<水>・11日<木> 4月30日<火>	4月12日<金> —	(5月24日<金>) (6月17日<月>)
5月	5月20日<月>・21日<火>	5月22日<火>	(7月1日<月>)
6月	6月11日<火>・12日<水> 6月26日<水>	6月13日<木> —	未定 未定

(注) 「経済・物価の将来展望とリスク評価 (2002年4月)」は、4月30日<火>に公表の予定。

以 上