

2002.8.5

企 画 室

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、利鞘の設定を厳格化させるなど慎重な貸出姿勢を維持しており、融資先に対する選別姿勢を続けている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、低格付け企業ではなお厳しいが、高格付け企業では緩和的な状況にある。

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

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

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

企業の資金調達コストは、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。また、企業の資金繰りも、悪化傾向に歯止めが掛かっている。しかし、信用力の低い企業に対する投資家の姿勢は依然

として厳しいほか、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。このため、金融機関行動や企業金融の動向には、引き続き十分注意していく必要がある。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は（図表1、7）、前年比マイナス幅が拡大傾向にある。

民間銀行貸出は（図表2）、前年比2%台の減少が続いているものとみられる（7月の計数は8日公表）。

民間銀行借入以外のルートからの資金調達は（図表5）、前年を上回る水準で推移しているが、伸び率は鈍化傾向にある。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、月々の振れを均してみれば、前年比伸び率は低下してきている（5月+1.5%→6月-0.2%→7月+0.2%）。CP発行残高も、前年比伸び率は鈍化傾向にある（7月の計数は8日公表）。

—— CP・社債の発行環境は、新年度に入って改善傾向が続いてきたが、ここにきてやや一服気味となっており、高格付け先と低格付け先の格差も依然として大きい。

▽ 低格付けCP・社債の発行割合… CP（オペ先ベース、以下同）のA2格以下や社債A格の発行ウェイトは上昇傾向にあったが、7月はこれが一服。

	01/7~9月	10~12月	02/1~3月	4~6月	6月	7月
CP・A2格以下	15.9	14.7	9.9	13.7	15.9	13.2
社債・A格	34.6	20.8	12.2	25.4	23.4	12.1

(%)

▽ CP・社債発行金利における信用スプレッド… CP・社債の発行金利における信用スプレッドは、高格付け先では昨年秋並みの水準にまで低下。一方、低格付け先では、縮小傾向は続いているとみられるものの、昨秋よりはなお高めの水準にある。

(%)

		01/7~9月	10~12月	02/1~3月	4~6月	6月	7月
C P	A1+格	0.02	0.04	0.12	0.05	0.02	0.03
	A1格	0.03	0.07	0.17	0.08	0.06	0.08
	A2格	0.16	0.29	0.60	0.42	0.42	0.43
社 債	AAA格	0.08	0.06	0.11	0.12	0.11	0.10
	AA格	0.25	0.18	0.38	0.16	0.13	0.18
	A格	0.41	0.44	0.75	0.66	0.68	0.51

(注) 1. 信用スプレッドは、CPはFB（3か月物）、社債は国債（5年物）の流通利回りとの利回り格差。

2. 5月以降の社債発行金利については、実勢をみるため、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いている。

2. 量的金融指標等

(1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースは（図表9）、伸び率が幾分鈍化しているが、7月も前年比2割台の大幅な伸びとなっている（5月+29.7%→6月+27.6%→7月+25.1%）。

—— 内訳をみると、銀行券の伸び率が、前年に郵便局が郵貯の大量満期に向けて手許現金を大きく積み上げたことの裏もあり幾分鈍化している（5月+15.9%→6月+14.6%→7月+12.4%）。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ（M2+CD）は（図表10）、前年比3%台半ばの伸びが、広義流動性は（図表同）、前年比1%台半ばの伸びが、それぞれ続いているものとみられる（7月の計数は8日公表）。

3. 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストは、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

貸出金利の動きをみると、貸出約定平均金利（図表 15）は、月々の振れを均してみれば、横這い圏内で推移している。

CP・社債発行金利は、高格付け企業では低水準にある。もっとも、格付け間の金利格差は、なお高めの水準で推移している。

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。

—— 7月の「主要銀行貸出動向アンケート調査」（ローン・サーベイ）をみると（図表 22）、企業の資金需要（4～6月期）は、設備投資の減少や手許資金の取崩しなどを背景に、「減少」超幅が幾分拡大した（1～3月－25→4～6月－29）。

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、利鞘の設定を厳格化させるなど慎重な貸出姿勢を維持しており、融資先に対する選別姿勢を続けている。こうした中で、企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き厳しい。

—— 同じくローン・サーベイをみると、銀行の利鞘設定スタンスはすべての企業規模で「厳格化」超幅が拡大しており、とりわけ、中位・下位格付先に対して利鞘設定が大幅な「拡大」超となるなど、融資先に対する選別姿勢を続けているとみられる。

▽ 企業規模別の利鞘設定状況（過去3か月間の変化）

(DI^{*}、%ポイント)

	01/7月	10月	02/1月	4月	7月	先行き
大企業	11	10	-4	-10	-15	-23
中堅企業	5	8	-3	-9	-16	-28
中小企業	1	5	-6	-13	-20	-30

*「緩和」+0.5×「やや緩和」-0.5×「やや厳格化」-「厳格化」（構成比）。

—— 中小公庫の調査をみると、企業からみた金融機関の貸出態度は昨秋以前に比べて引き続き厳しい水準にある。

▽ 金融機関貸出態度の推移（中小公庫調査）

（「緩和」-「厳しい」、%ポイント）

	01/7月	10月	02/1月	4月	7月
中小企業	17.3	13.3	8.1	4.4	4.1

この間、企業の資金繰り判断については、これまでの短観や中小公庫の調査等における改善傾向に加えて、零細企業を対象とする国民生活金融公庫の調査でも前回比大幅に改善するなど（1～3月期-39.5→4～6月期-29.5）、悪化傾向に歯止めが掛かっている（図表19）。

—— 国民公庫調査をみると、業況や売上判断が改善しており、こうした動きが資金繰りの改善感につながっているものとみられる（業況判断DI：1～3月期-60.7→4～6月期-54.0、売上判断DI：同-51.7→同-44.9）。

5. 企業倒産

企業倒産件数は（図表23、24）、6月は前年比-4.7%と昨年8月以来10か月ぶりに前年を下回った。

—— 企業倒産件数（季調値）は、増勢傾向がこのところやや一服しているように窺われる（月あたり倒産件数：1～3月1,740件→4月1,607件→5月1,631件→6月1,452件）。

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） | 民間銀行貸出／名目 GDP 比率 |
| （図表 4） | 業種別貸出 |
| （図表 5） | 資本市場調達（CP・社債） |
| （図表 6） | 資本市場調達（株式） |
| （図表 7） | 民間部門資金調達 |
| （図表 8） | マネー関連指標 |
| （図表 9） | マネタリーベース |
| （図表 10） | マネーサプライ |
| （図表 11） | M2 + CD 増減とバランスシート項目の対応 |
| （図表 12） | 信用乗数・マーシャルの k |
| （図表 13） | 広義流動性伸び率の寄与度内訳 |
| （図表 14） | 金利関連指標 |
| （図表 15） | 貸出金利 |
| （図表 16） | スプレッド貸出のスプレッド |
| （図表 17） | 実質金利 |
| （図表 18） | MCI、FCI |
| （図表 19） | 企業金融関連指標 |
| （図表 20） | 企業の財務状況 |
| （図表 21） | 中小企業からみた金融機関の貸出態度 |
| （図表 22） | 主要銀行貸出動向アンケート調査 |
| （図表 23） | 企業倒産関連指標 |
| （図表 24） | 企業倒産 |

クレジット関連指標

〈銀行貸出残高〉

	2001年	— 前年比%					
		01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/4月	5	6
銀行計	-1.8 [-3.9]	-2.0 [-4.2]	-2.4 [-4.6]	-2.6 [-4.7]	-2.7 [-4.9]	-2.5 [-4.7]	-2.5 [-4.5]
都銀等	-2.7	-3.2	-3.8	-4.3	-4.4	-4.3	-4.3
地銀	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.2	0.4
地銀Ⅱ	-2.1	-0.9	-0.9	-0.3	-0.7	-0.2	-0.0

(注) 1. 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。

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

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	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/4月	5	6
民間部門総資金調達	-0.9	-1.3	-1.7	-2.0	-2.0	-1.9	-2.1
銀行・信金・外銀計	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.7	-1.5	-1.5
寄与度							
大手生保5社	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
政府系	-0.1	-0.3	-0.5	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7
3公庫	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	0.1	-0.1	-0.3	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5
直接市場調達	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
CP	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
社債	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、地銀、第2地銀、長信銀、信託、外銀、信金の合計。

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。

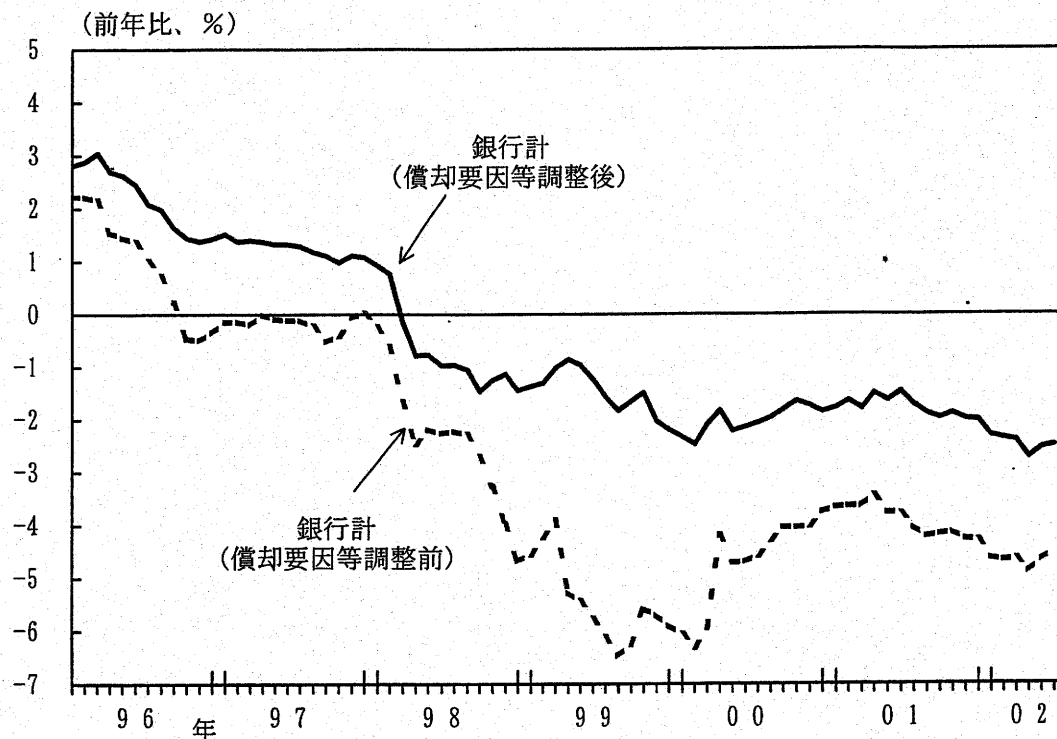
6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

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) 貸出残高 (銀行計)



(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。

3. 銀行計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、地銀Ⅱの合計。

(2) 都銀等の貸出実績・計画

対外非公表

(前年比、%)

2001/9月実績	2001/12月実績	2002/3月実績	2002/4月実績	2002/5月実績	2002/6月実績	2002/9月6月時点計画
▲ 2.7	▲ 2.8	▲ 3.5	▲ 4.0	▲ 4.2	▲ 4.2	▲ 3.4
[6月時点計画 ▲0.5]	[9月時点計画 ▲2.7]	[12月時点計画 ▲4.0]			[3月時点計画 ▲3.4]	
[▲ 4.7]	[▲ 5.0]	[▲ 6.2]	[▲ 6.6]	[▲ 6.4]	[▲ 6.6]	[▲ 6.0]

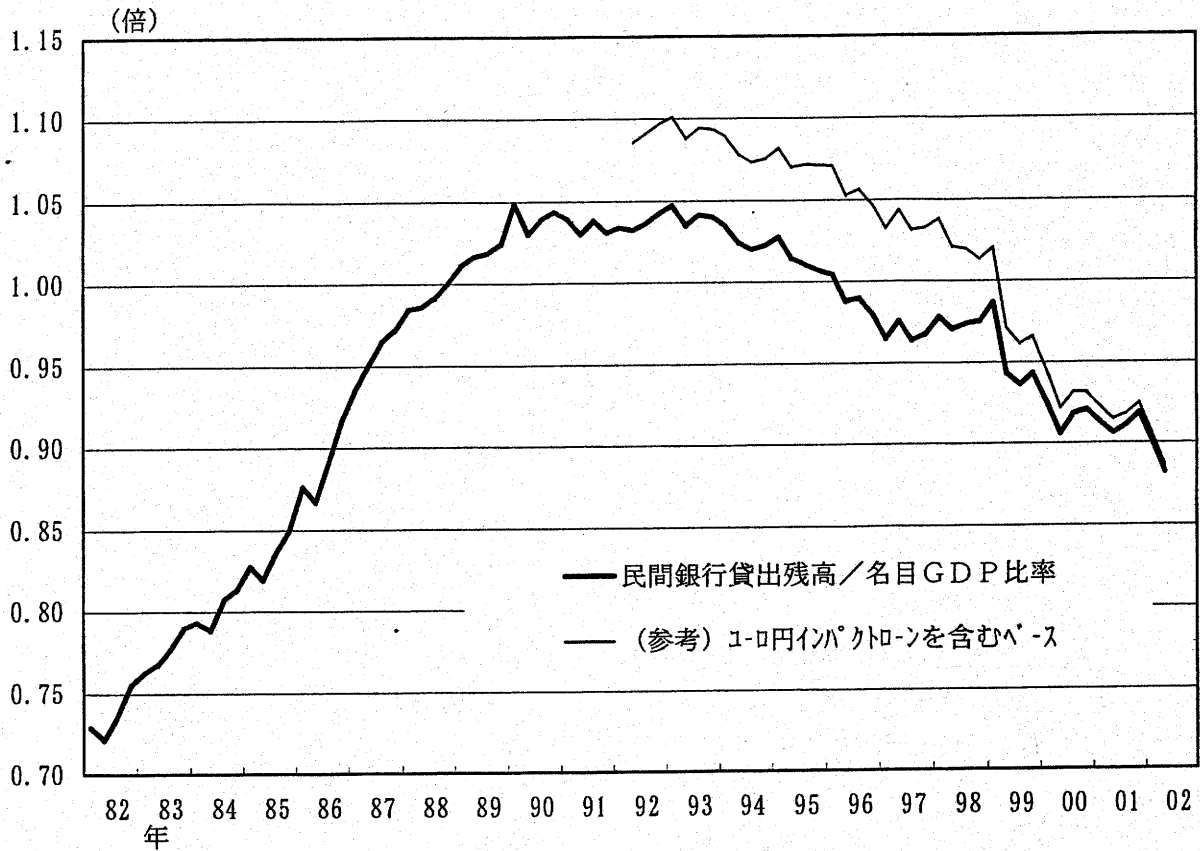
(注) 1. 都銀、長信銀、信託の総貸出月中平残。ただし、新生銀、あおぞら銀、日本信託を含まないほか、中央三井信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。

2. 山一特融を除くベース。

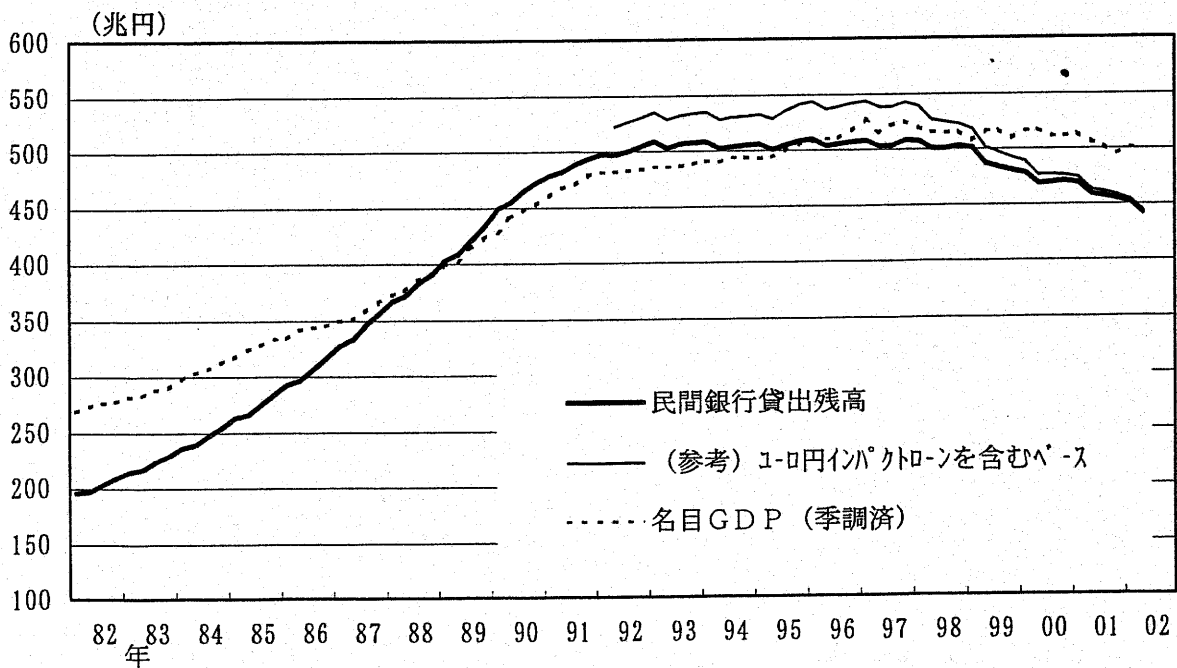
3. 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

ユーロ円インパの
計数は対外非公表

民間銀行貸出／名目GDP比率

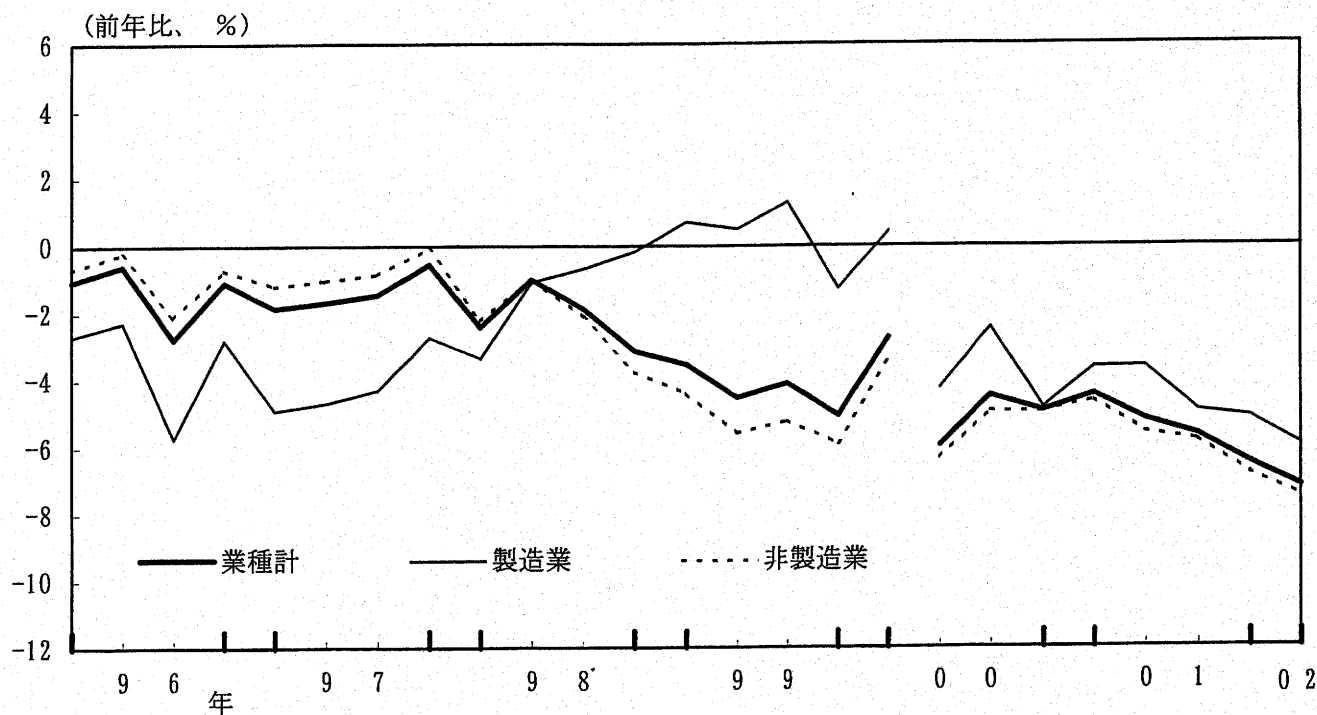


(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額

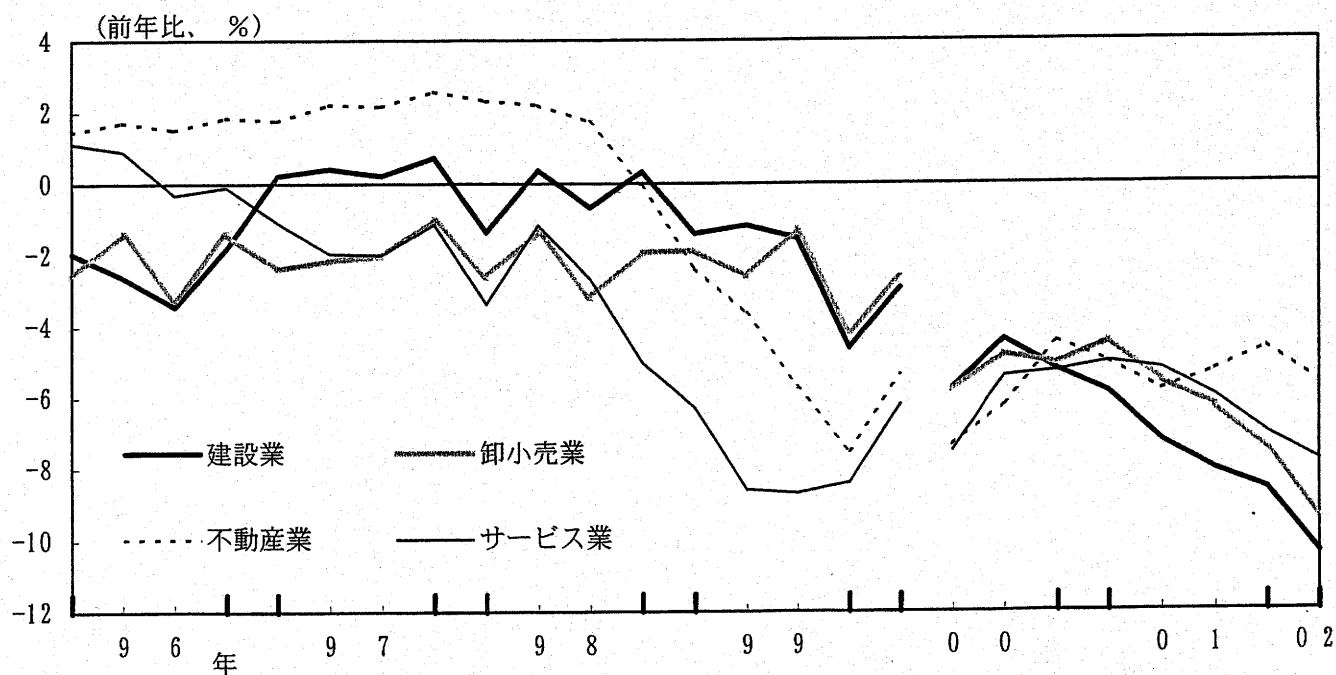


(注) 1. 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。
 2. 02/2Qの名目GDPは、02/1Qから横這いと仮定。

業種別貸出



(参考1) 主な非製造業種の動き



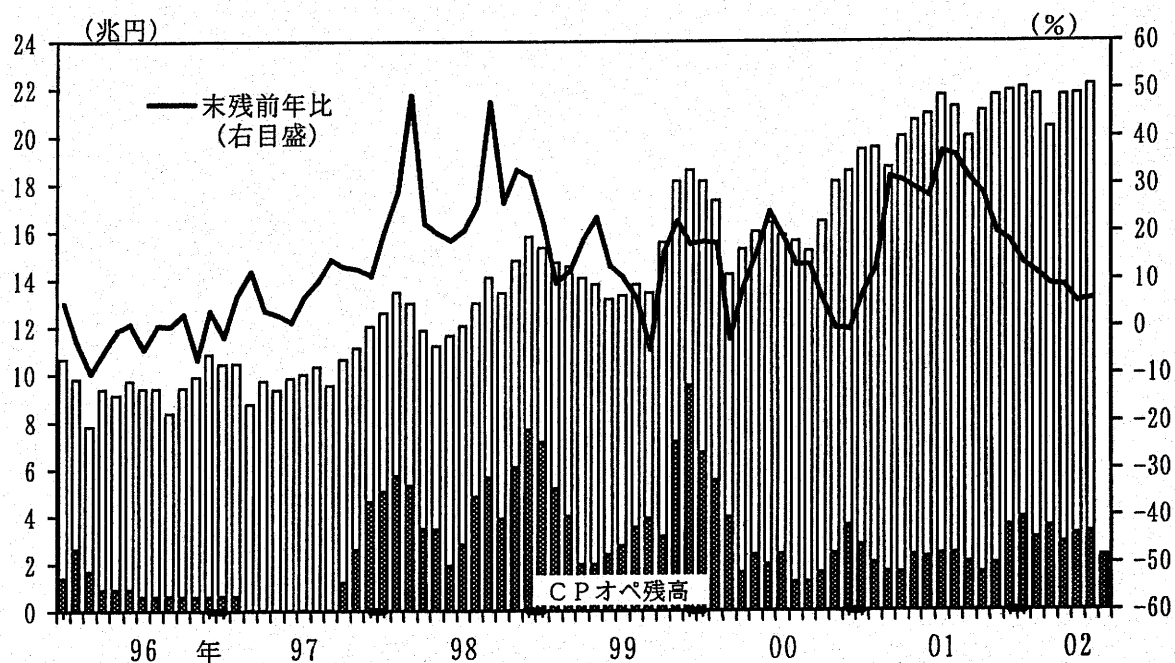
(参考2) 貸出残高(業種計)に占めるウェイトと貸出前年比(02/3月末)

	製造業	非製造業	建設業	卸小売業	不動産業	サービス業
ウェイト(%)	19.1	80.9	7.6	19.1	16.7	17.5
前年比(%)	-6.0	-7.5	-10.4	-9.4	-5.6	-7.8

(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)

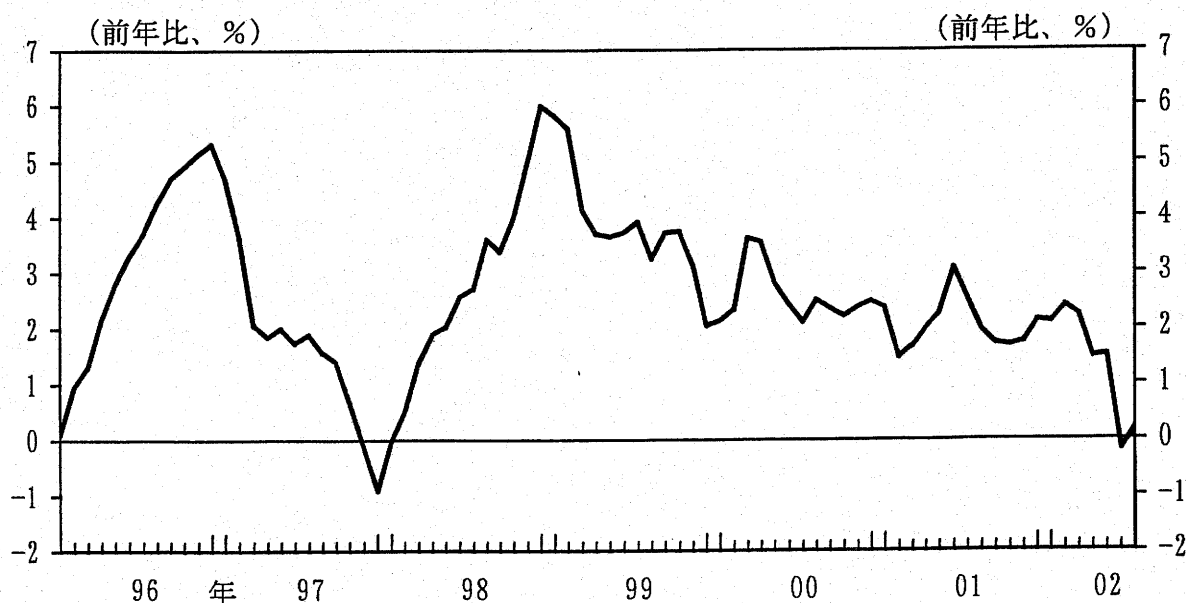


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

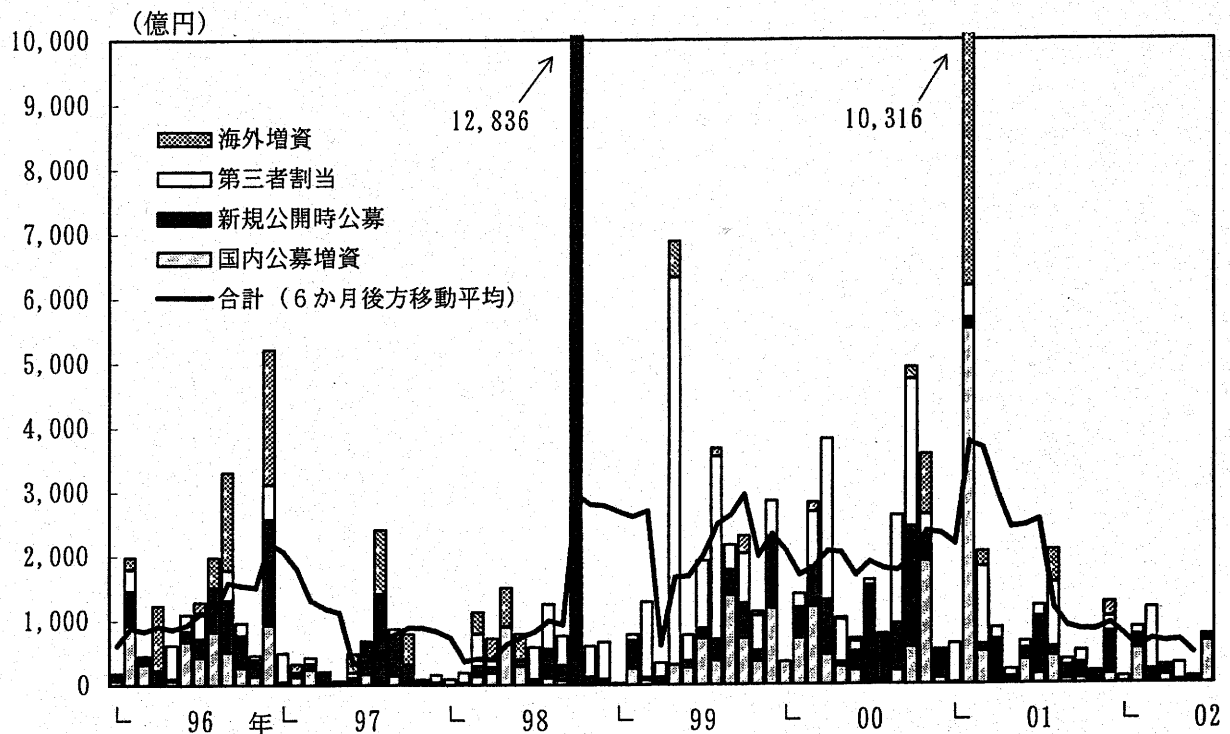
	(億円)					
	01/10~12月	02/1~3月	4~6月	02/5月	6月	7月
発行額	31,808	27,157	22,730	10,074	7,288	7,355
(前年)	(20,416)	(21,715)	(35,233)	(9,854)	(15,254)	(4,176)

(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)

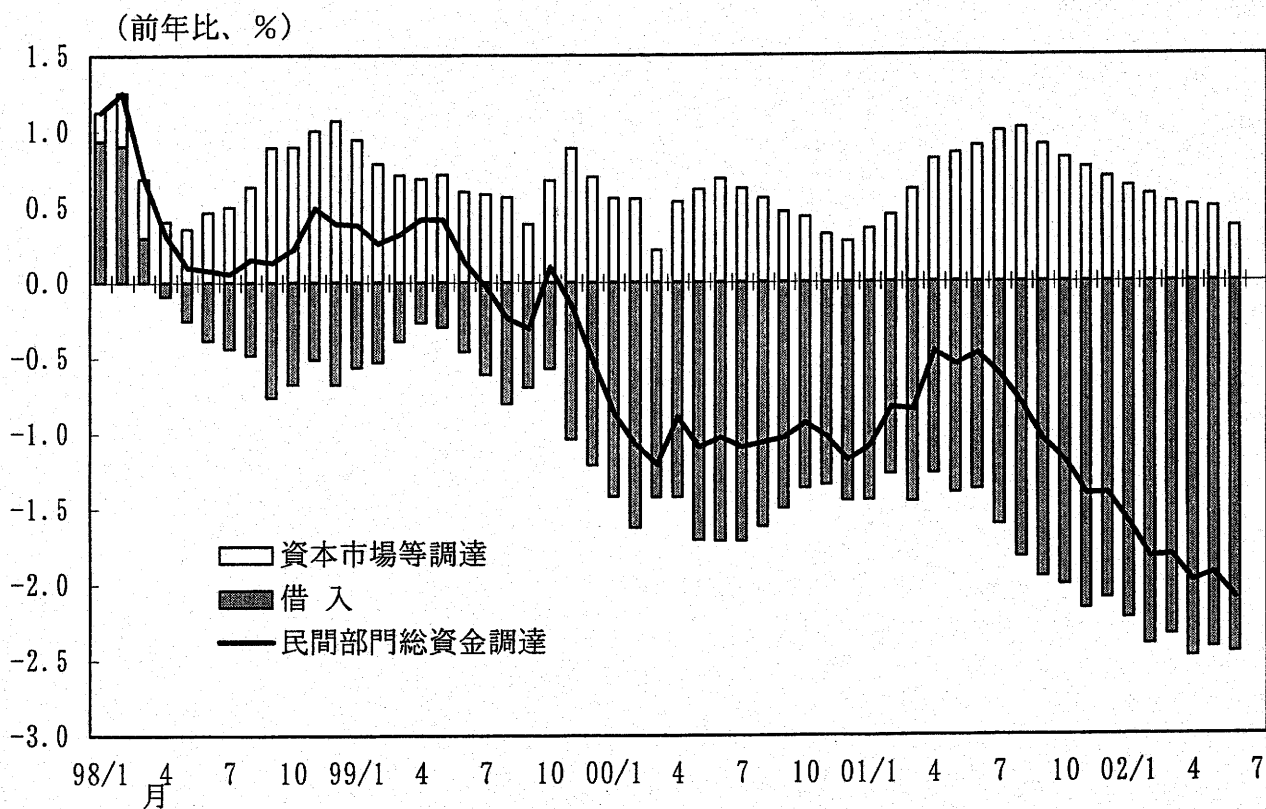


(億円)

	01/ 10~12月	02/1~3	4~6	02/5月	6	7
合計	1,981	2,162	699	309	107	n. a.
(前年)	(9,048)	(13,005)	(1,762)	(224)	(663)	(1,214)
公募増資	224	558	170	22	25	647
(前年)	(2,570)	(6,022)	(414)	(29)	(377)	(151)
新規公開	1,041	415	186	17	69	77
(前年)	(2,683)	(288)	(922)	(74)	(171)	(883)
第三者割当	486	1,189	343	270	13	33
(前年)	(2,652)	(2,322)	(426)	(121)	(115)	(180)
海外増資	230	0	0	0	0	n. a.
(前年)	(1,142)	(4,373)	(0)	(0)	(0)	(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

(図表8)

<マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/5月	6	7	2001年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	7.4	15.6 (74.9)	27.8 (84.6)	31.2 (87.8)	29.7 (86.8)	27.6 (85.4)	25.1 (86.1)	69
日本銀行券発行高	7.2	7.9	12.3	15.6	15.9	14.6	12.4	59
貨幣流通高	1.4	1.3	1.6	1.9	1.9	2.0	2.0	4
日銀当座預金	14.9	139.7	245.6	232.5	208.6	196.0	193.0	6
(参考)金融機関保有現金	6.6	14.9	24.8	36.2	31.7	27.5	n. a.	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/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/4月	5	6	2001年 平残
M2+CD	2.8	3.2	3.6	3.5	3.6	3.5	3.4	647
	—	—	—	—	< 3.7 >	< 2.9 >	< 2.4 >	—
M1	8.5	12.6	19.7	32.1	32.6	31.7	32.1	250
現金通貨	6.7	6.8	10.3	12.6	12.0	13.3	12.4	57
預金通貨	9.0	14.5	22.7	37.8	38.6	37.0	37.8	193
準通貨	-2.6	-4.3	-6.8	-13.4	-12.8	-13.5	-13.9	370
CD	44.3	33.6	9.6	-31.5	-38.1	-28.8	-26.8	27
広義流動性	2.1	2.0	1.6	1.6	1.5	1.4	1.7	1,300
	—	—	—	—	< 1.8 >	< 1.6 >	< 1.9 >	—

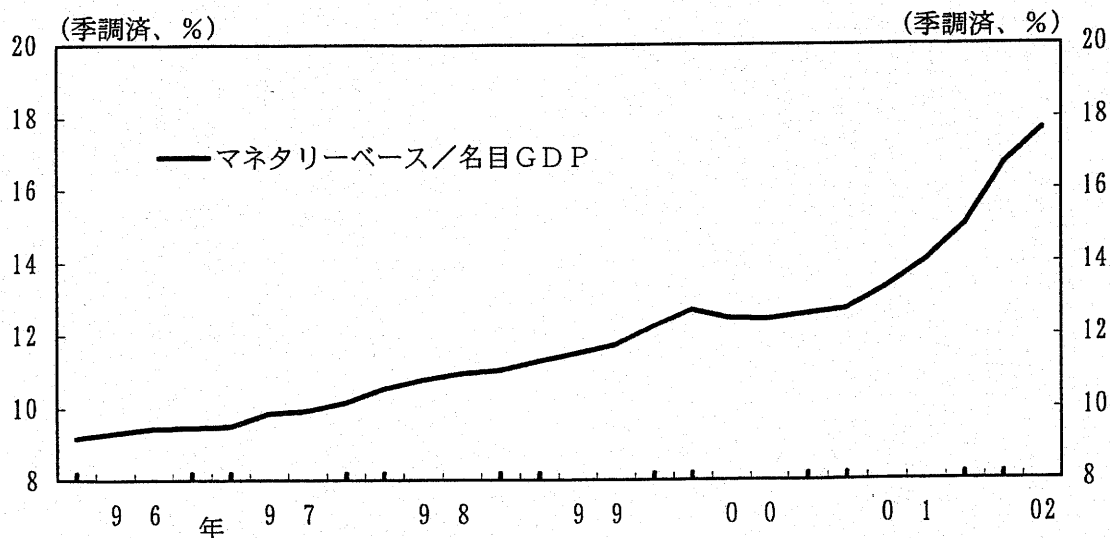
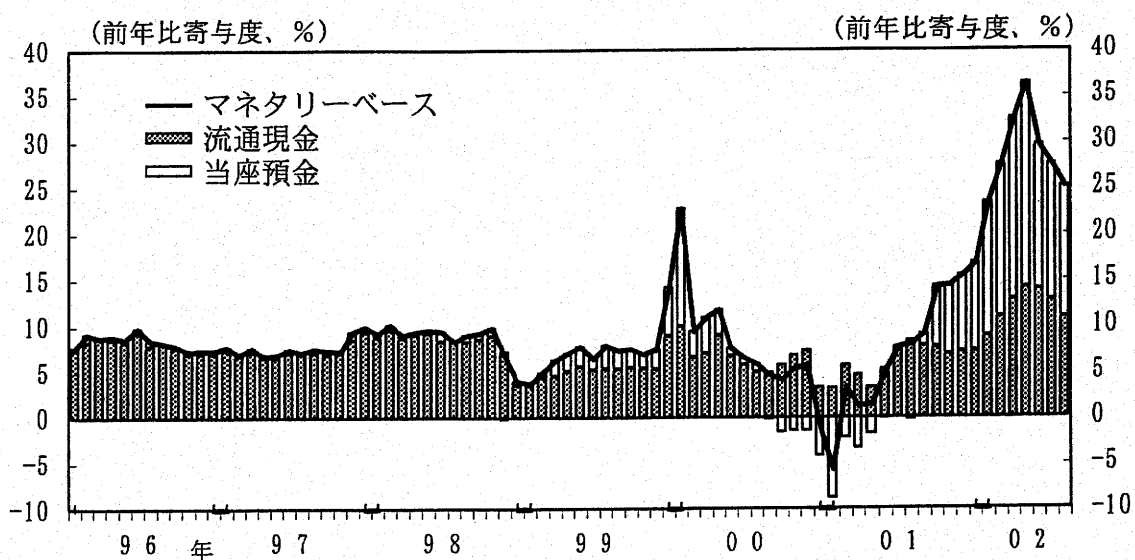
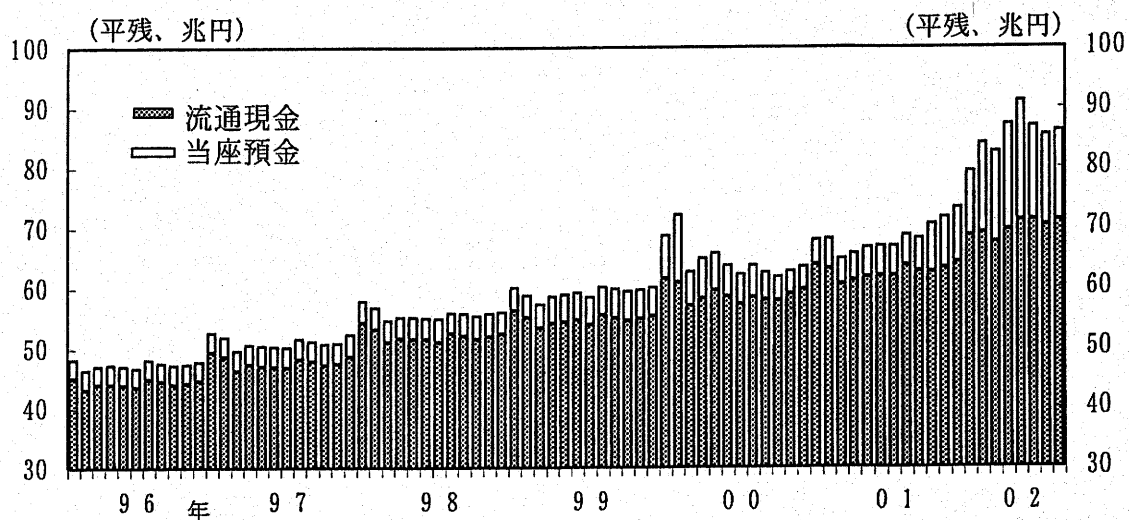
<各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/4月	5	6	2001年 平残
郵便貯金	- 4.7	- 6.0	- 4.9	- 3.7	- 4.0	- 3.6	- 3.3	246
金銭信託	- 0.8	-1.2	- 0.3	- 4.0	- 4.0	- 4.0	- 4.1	111
その他預貯金	1.2	0.9	0.1	- 0.4	- 0.2	- 0.5	- 0.4	108
国債・FB・債券現先	28.1	26.2	21.5	38.9	31.9	37.9	47.7	77
投資信託	3.2	0.1	-20.5	-34.3	-29.5	-35.3	-38.0	43
株式投信 ^(注)	(16.3)	(15.4)	(14.4)	(13.2)	(13.1)	(12.1)	(14.4)	(21)
公社債投信 ^(注)	(2.0)	(4.7)	(-25.3)	(-44.6)	(-41.2)	(-45.0)	(-47.6)	(41)
金融債	-11.0	-12.3	-15.9	-21.9	-21.1	-22.1	-22.4	26
外債	11.7	13.9	19.1	15.8	17.5	16.4	13.6	33
金銭信託以外の 金銭の信託	34.5	39.0	24.4	-13.1	1.4	-13.8	-23.4	7
金融機関発行CP	136.6	315.1	- 5.1	-59.6	-50.1	-61.7	-71.2	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)。

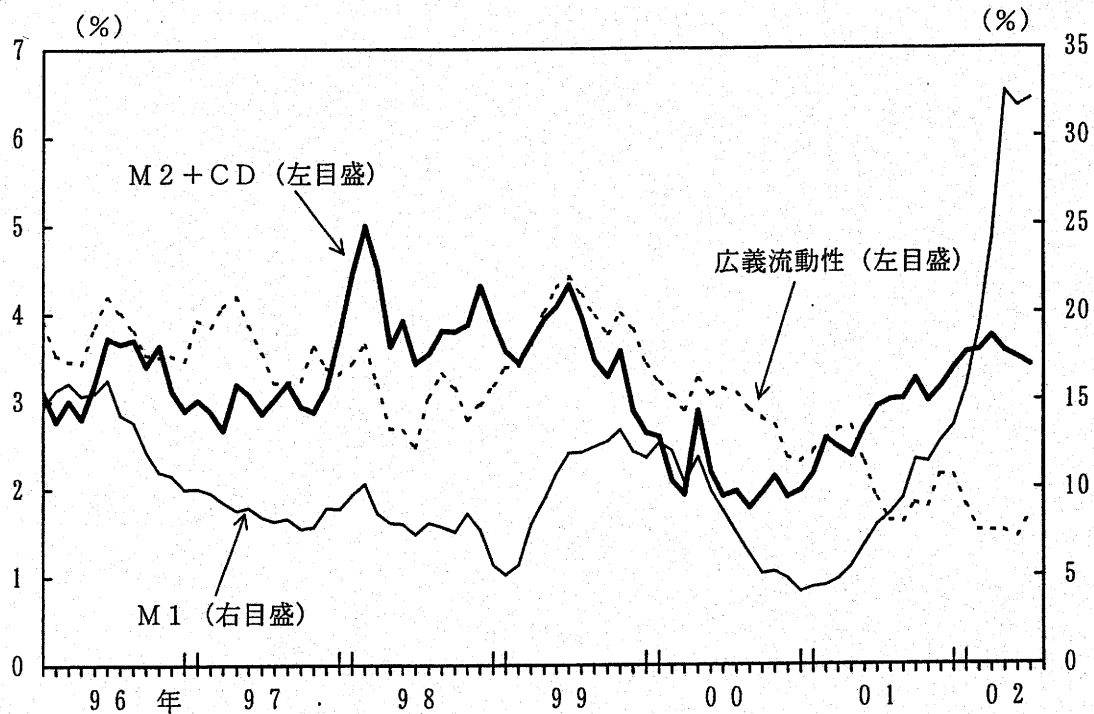
マネタリーベース



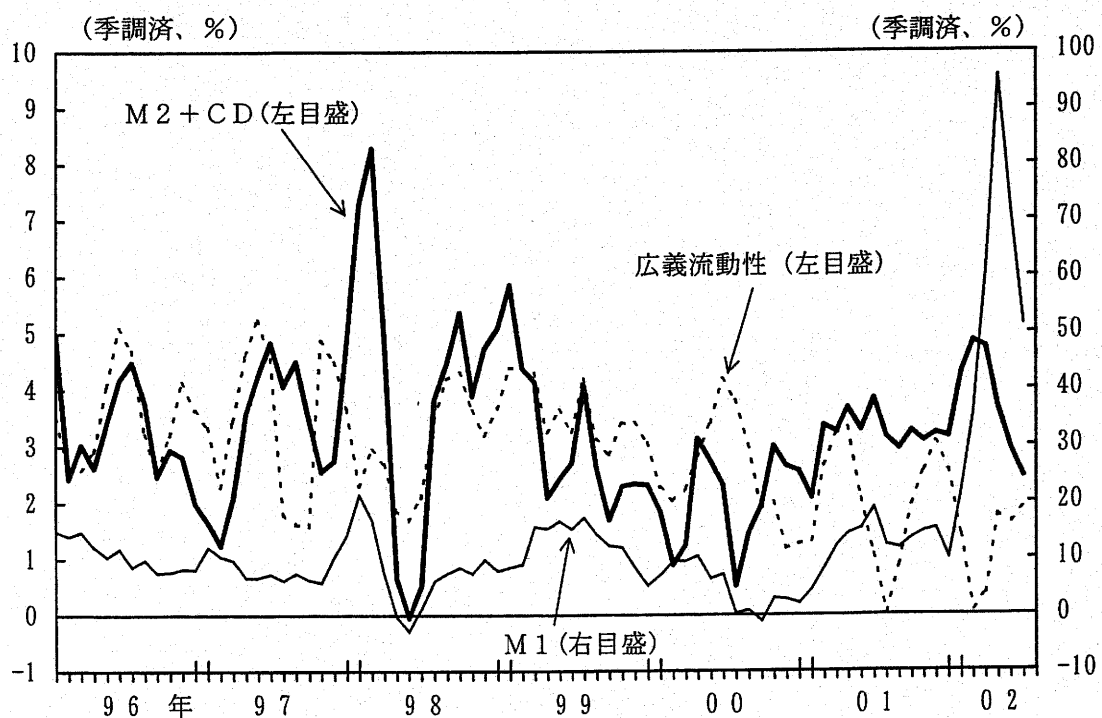
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 02/2Qの名目GDPは、02/1Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率

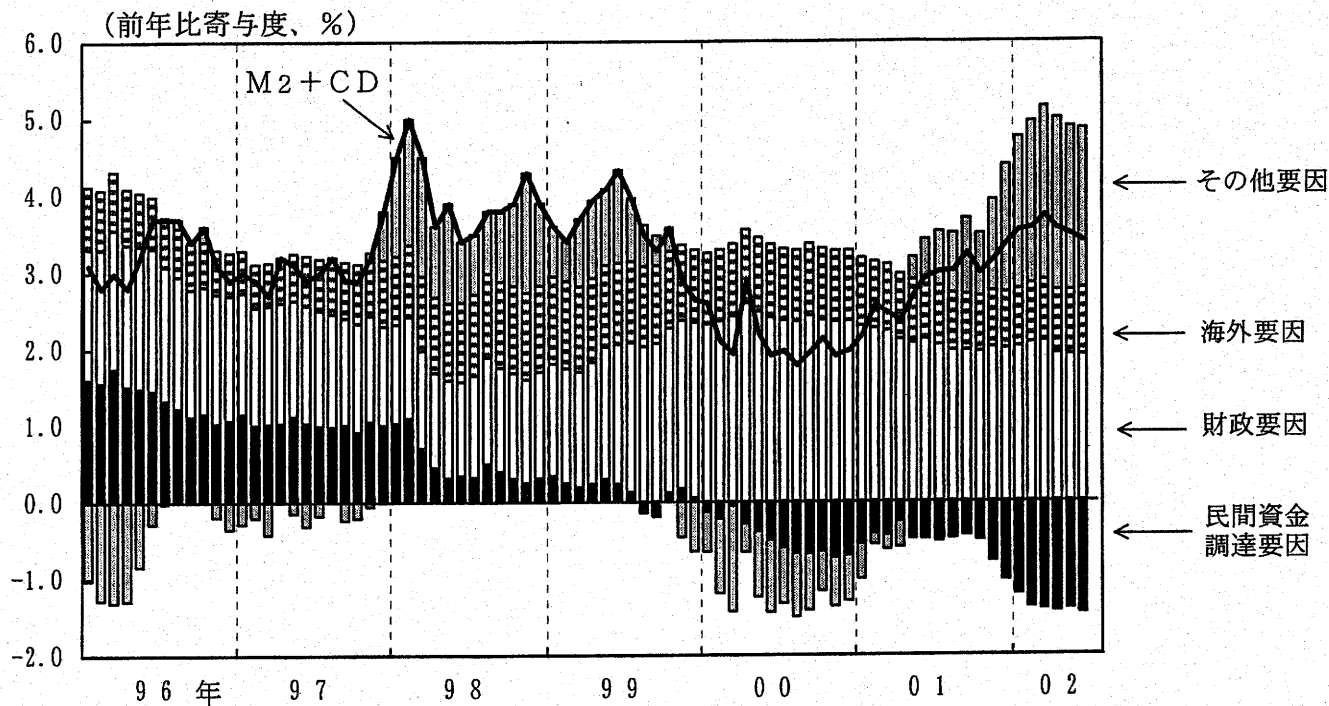


対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

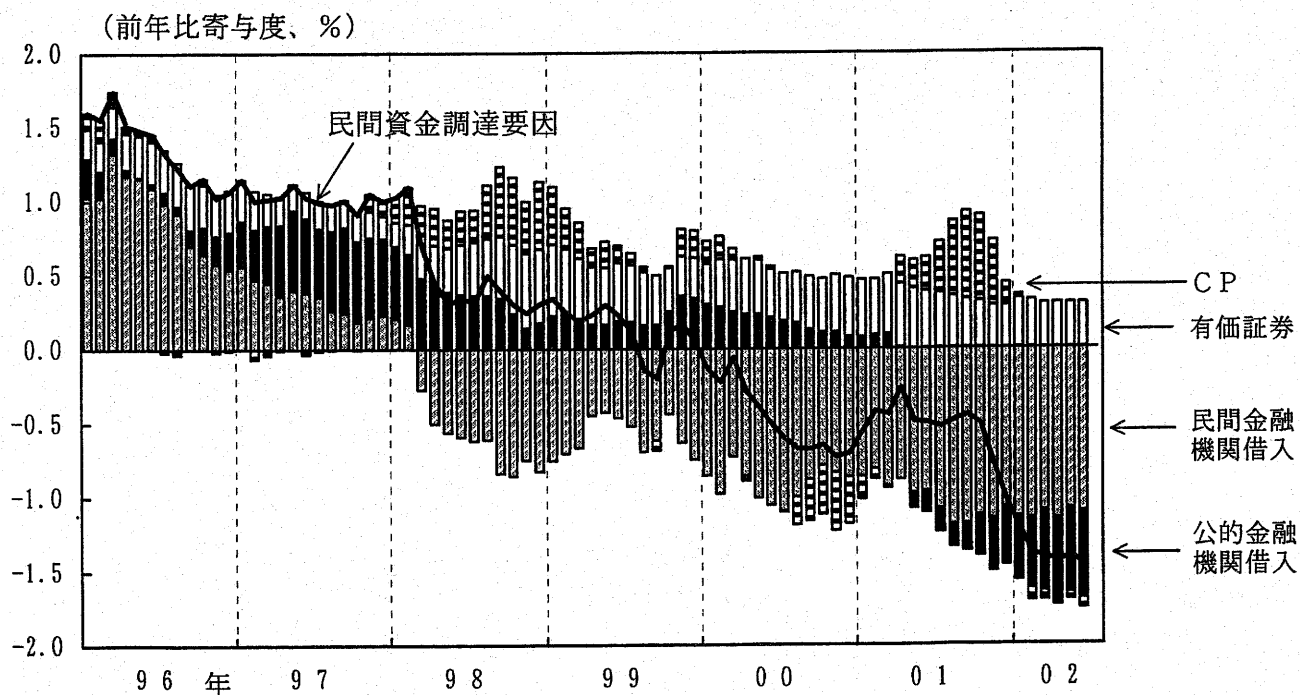
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD前年比の要因分解



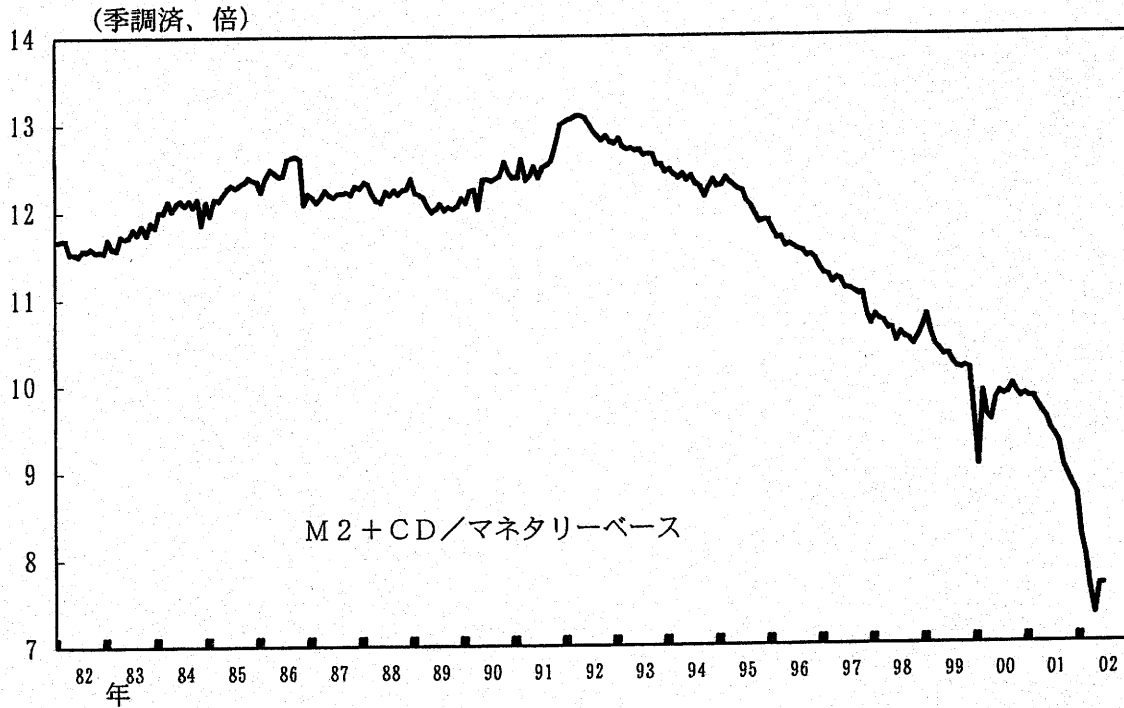
(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解

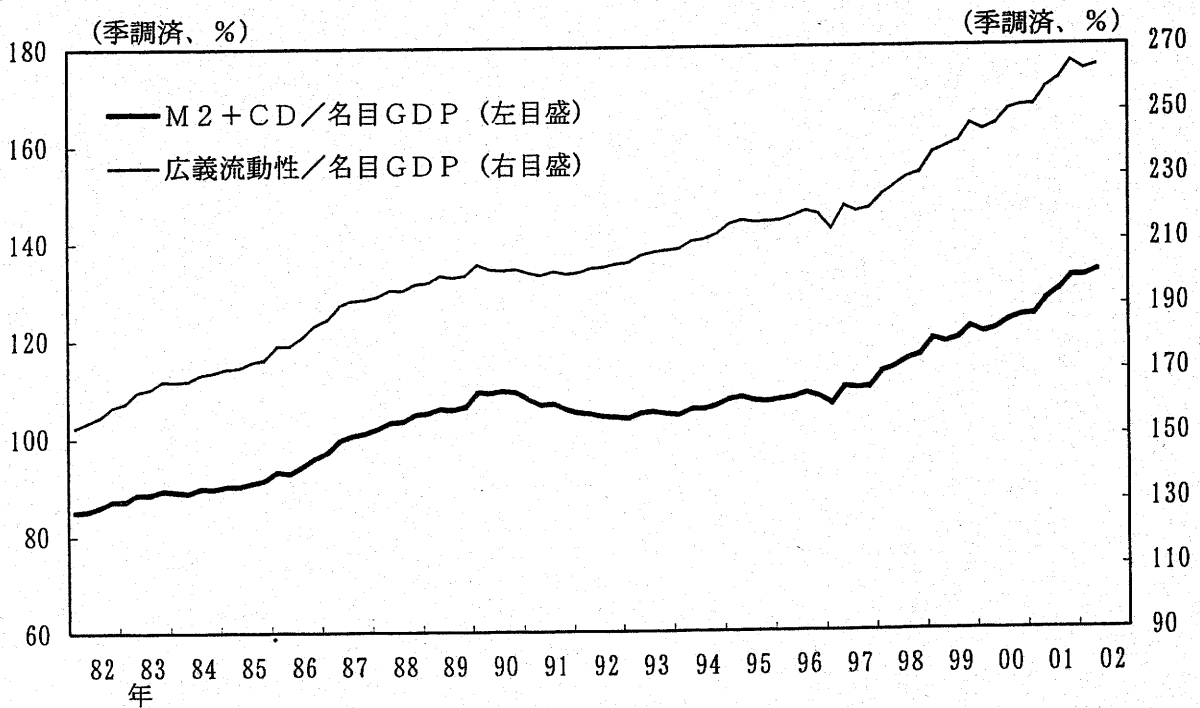


信用乗数・マーシャルのk

(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)



(注) 02/2Qの名目GDPは、02/1Qから横這いと仮定。

広義流動性伸び率の寄与度内訳

		01/4月	02/4月	6月	(B-A)	(C-B)	02/6月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
広義流動性 (前年比、%)		2.7	1.5	1.7	-1.2	0.2	1,323
寄与度内訳	M2+CD	1.2	1.8	1.7	0.6	-0.1	670
	(うちM1)	(1.0)	(6.2)	(6.2)	(5.2)	(-0.0)	332
	(うち準通貨+CD)	(0.1)	(-4.5)	(-4.5)	(-4.6)	(-0.0)	338
	郵便貯金	-0.8	-0.8	-0.6	0.0	0.1	239
	その他預貯金	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	108
	金銭信託	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	106
	金銭信託以外の金銭の信託	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	6
	投資信託	0.2	-1.0	-1.3	-1.2	-0.3	29
	金融債	0.1	-0.4	-0.5	-0.6	0.0	21
	金融機関発行CP	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0
	債券現先・現金担保付債券貸借	0.9	-0.2	0.2	-1.1	0.4	27
	国債・FB	-0.2	2.2	2.5	2.5	0.3	82
	外債 (うち為替要因)	0.1 (0.3)	0.4 (0.2)	0.3 (0.1)	0.3 (-0.1)	-0.1 (-0.1)	36

(注) その他預貯金とは、農・漁協、信用組合、労働金庫、全信組連、労金連、信農連、信漁連の預貯金。

(参考1) 広義流動性前年比における安全性が高い資産の寄与度 (%)

	01/4月	02/4月	6月	(B-A)	(C-B)	02/6月 残高 (兆円)
	(A)	(B)	(C)			
安全性が高い資産	1.8	8.0	8.1	6.3	0.1	832
うちM1+1千万円未満の定期預金	1.5	6.6	6.3	5.1	-0.3	512

(注) 安全性が高い資産とは、M1、残高1千万円未満の定期預金、郵便貯金、国債・FBの合計と定義。

対外非公表

(参考2) 「広義流動性+郵便振替口座」前年比における郵便振替口座の寄与度 (%)

	01/4月	02/4月	6月	(B-A)	(C-B)	02/6月 残高 (兆円)
	(A)	(B)	(C)			
郵便振替口座	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	3

(注) 1. 郵便振替口座は、資金決済を目的とした利子の付されない口座。
2. 郵便振替口座残高は、郵貯残高には含まれておらず、広義流動性の対象外である。

金利関連指標

(図表 14)

<市場金利>

	01/6 月末	9	12	02/3	02/6 月末	7	8/5 日
無担保コールレート (オバ-ナイト物)	0.06	0.003	0.002	0.012	0.002	0.001	0.002
CD発行レート (120 日未満)	0.035	0.035	0.061	0.085	0.037	0.032 (注)	—
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.09	0.08	0.10	0.12	0.09	0.09	0.08
国債流通利回り (10 年新発債)	1.190	1.420	1.365	1.400	1.310	1.315	1.280

(注) CD発行レートの7月分は、8/7日対外公表。

<企業の資金調達コスト>

	01/6 月末	9	12	02/3	02/6 月末	7	8/5 日
短期プライムレート (末値)	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート (末値)	1.60	1.65	1.85	2.30	1.95	1.95	1.95
貸出約定平均金利							
新規	短期	1.519	1.400	1.586	1.475	1.548	
	長期	1.708	1.588	1.659	1.648	1.698	
	総合	1.588	1.478	1.619	1.555	1.606	
ストック	短期	1.601	1.524	1.560	1.579	1.541	
	長期	2.214	2.168	2.131	2.104	2.092	
	総合	1.950	1.896	1.880	1.877	1.873	
3 か月物 CP 発行レート (A-1 格または J-1 格以上)	0.02	0.03	0.14	0.20	0.05	0.11	
社債発行クーポン (AA 格)	0.65	0.78	0.75	1.25	0.60	0.60	
スプレッド	+0.22	+0.27	+0.27	+0.66	+0.11	+0.15	

(注) 1. CP発行レートは、当該月の月中平均値 (オベ先 29 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。本年 6 月については実勢をみるため、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いている。

<預金金利>

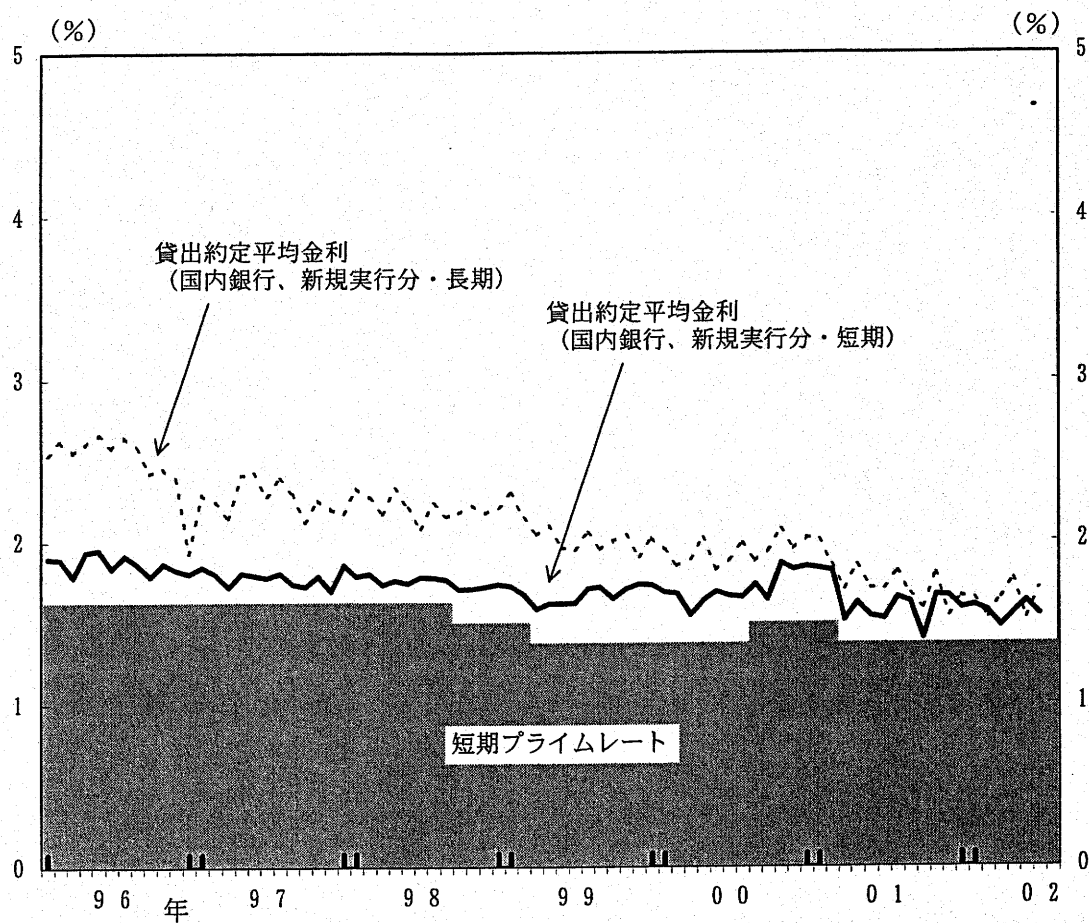
	01/6 月末	9	12	02/3	02/6 月末	7	8 月直近週
普通預金	0.02	0.02	0.02	0.014	0.005	n. a.	—
定期預金 (1,000 万円以上、6 か月)	0.03	0.03	0.03	0.027	0.024	n. a.	—

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。

<参考>

	01/6 月末	9	12	02/3	02/6 月末	7	8/5 日	
為替相場	円/ドル	124.27	119.29	131.47	132.71	119.22	119.82	119.19
	ユーロ/円	105.21	109.10	115.90	115.74	118.37	117.41	117.10
株式市場	日経平均株価 (円)	12,969	9,774	10,542	11,024	10,621	9,877	9,704
	TOPIX (ポイント)	1,300	1,023	1,032	1,060	1,024	965	955

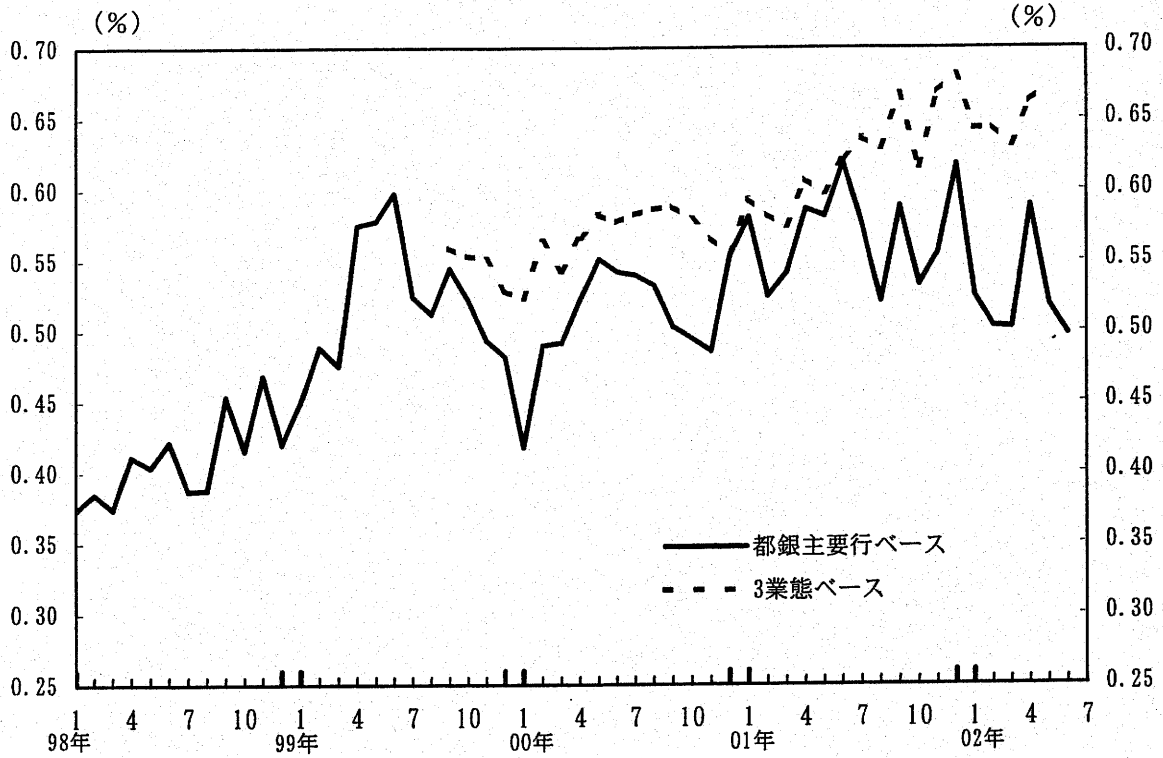
貸出金利



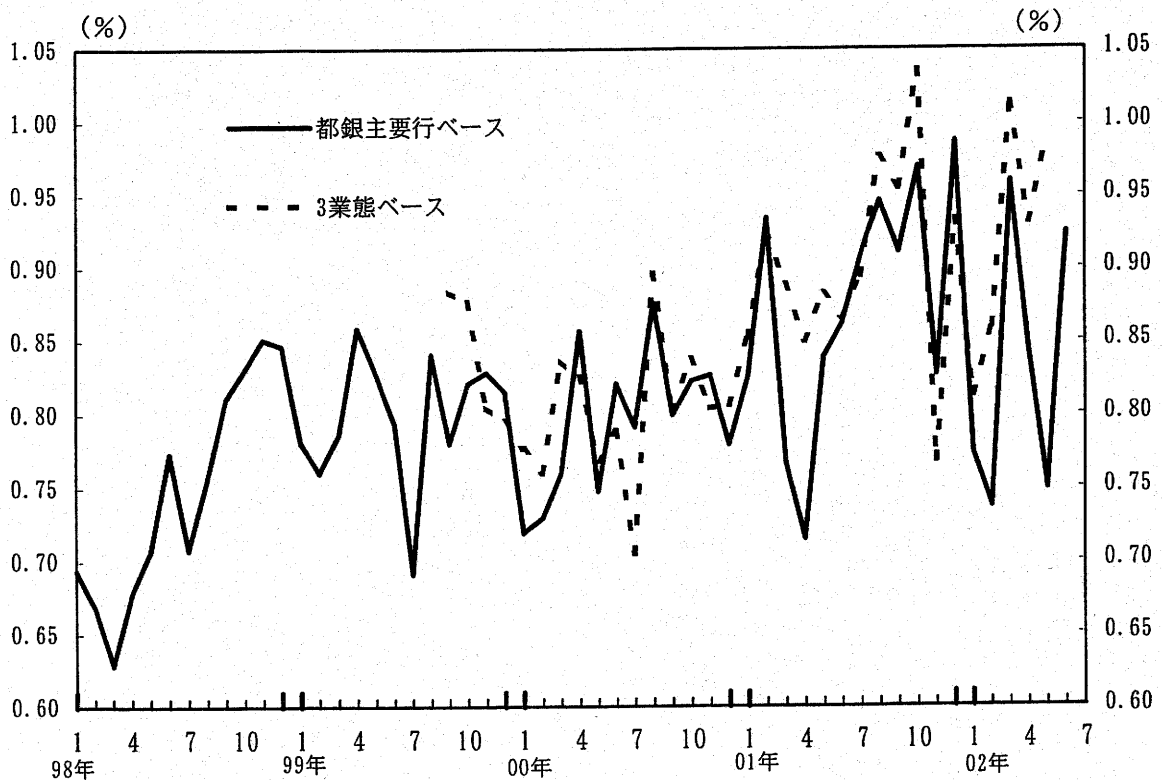
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



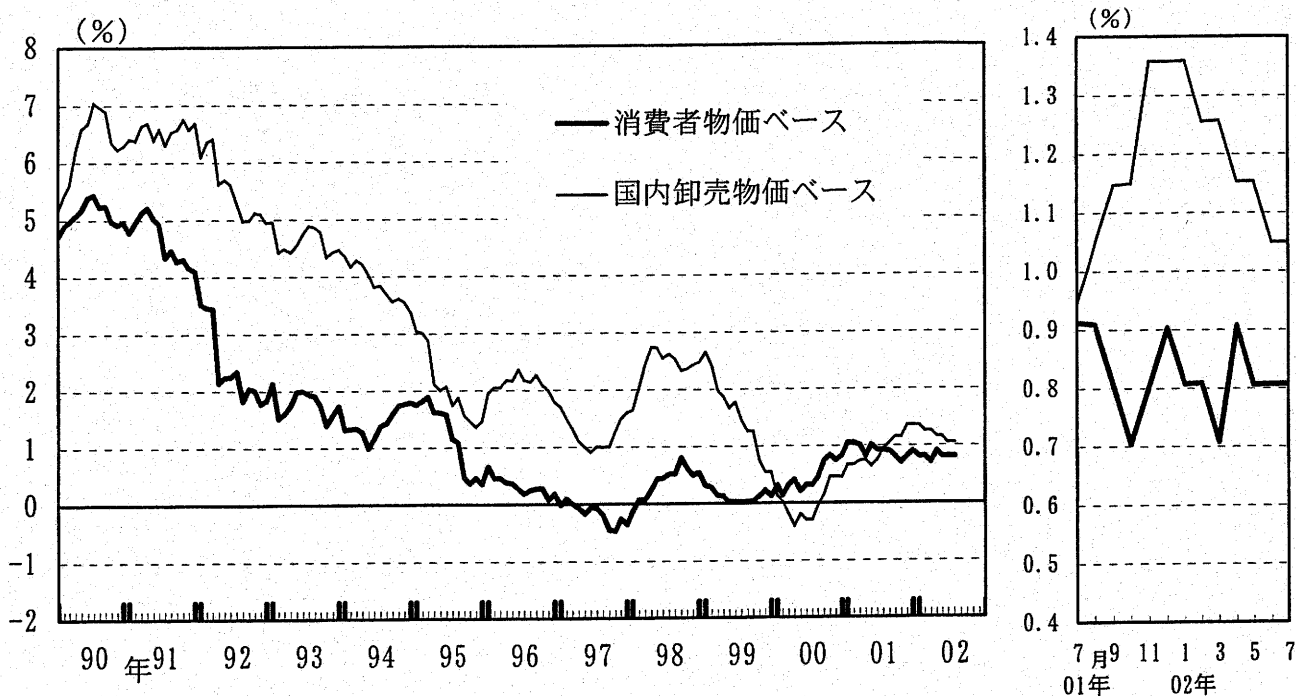
(2) 長期



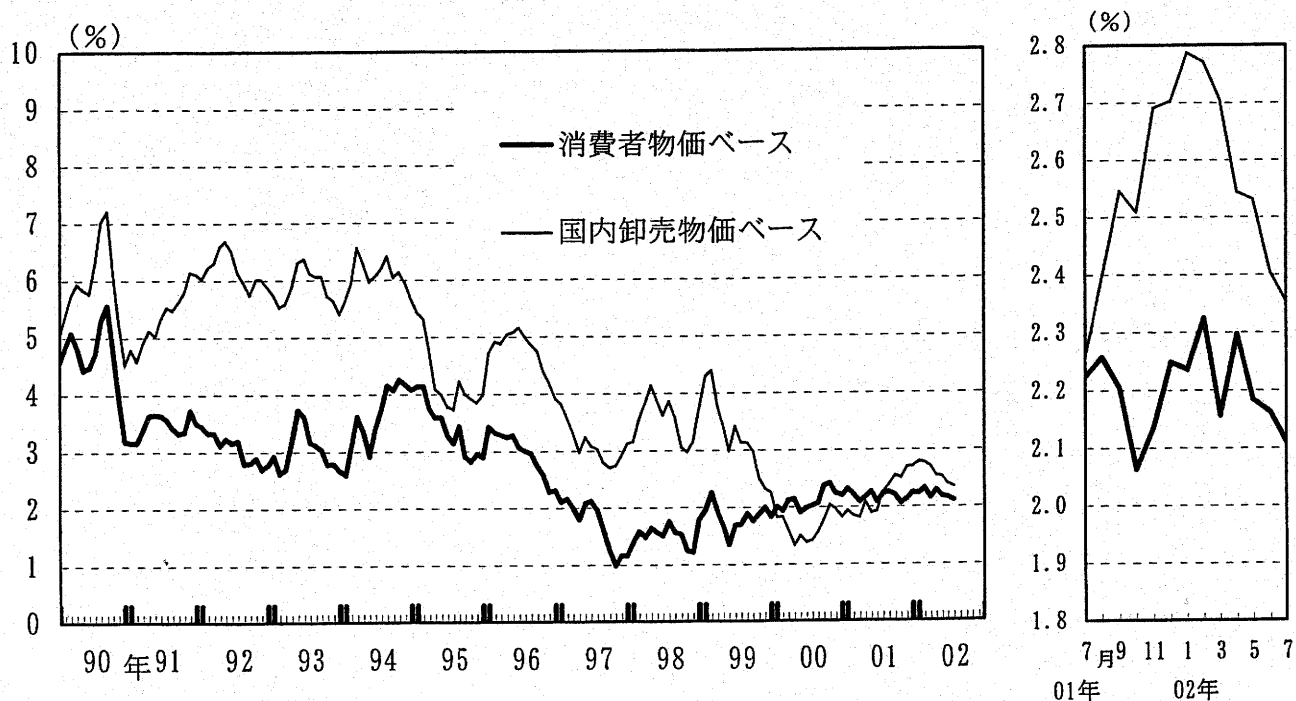
実質金利

— 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)



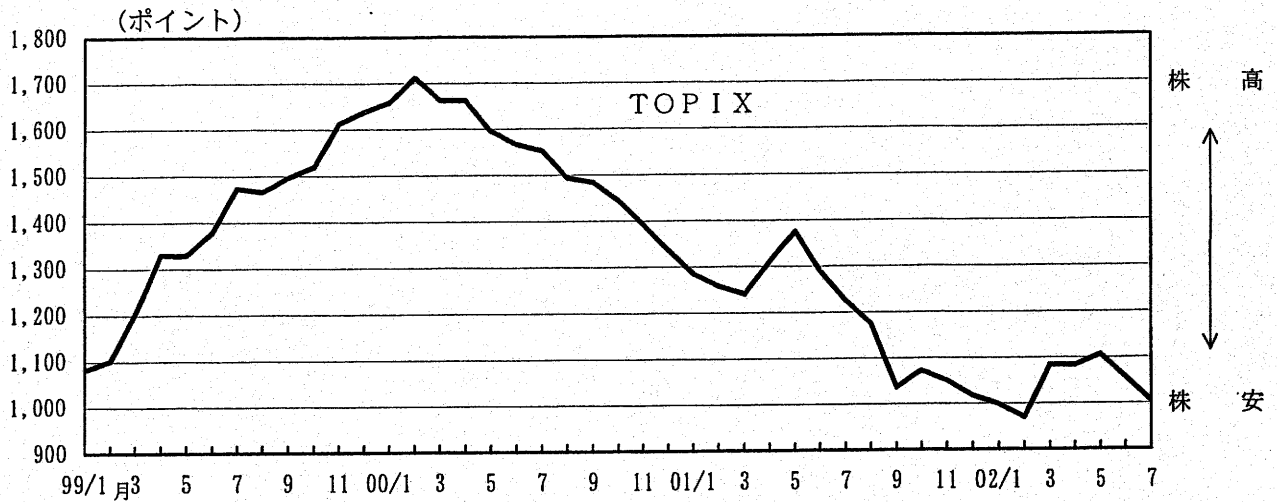
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



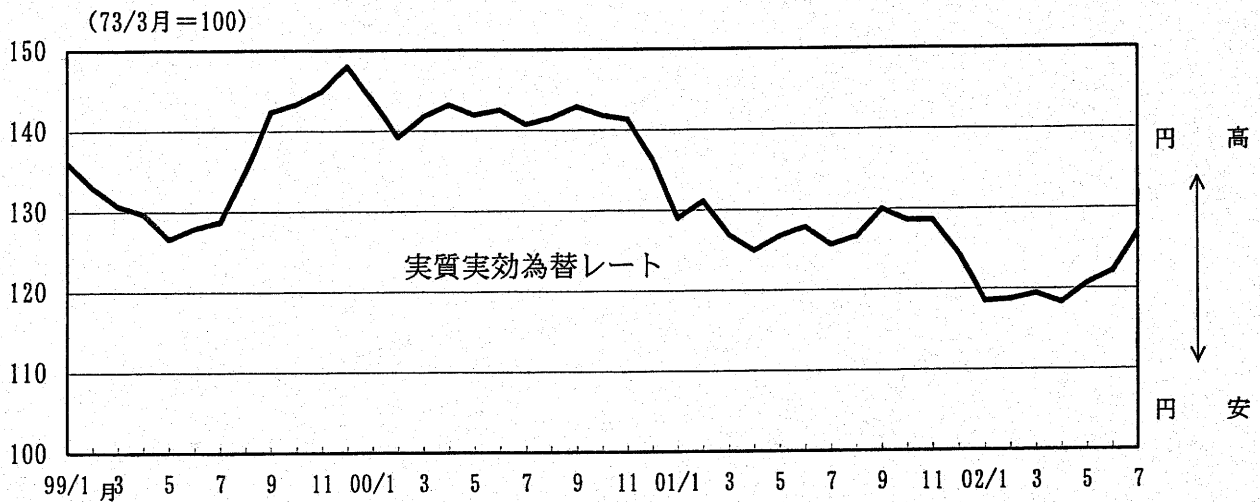
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 7月の消費者物価および国内卸売物価の前年比は、6月から横這いと仮定。

MCI、FCI

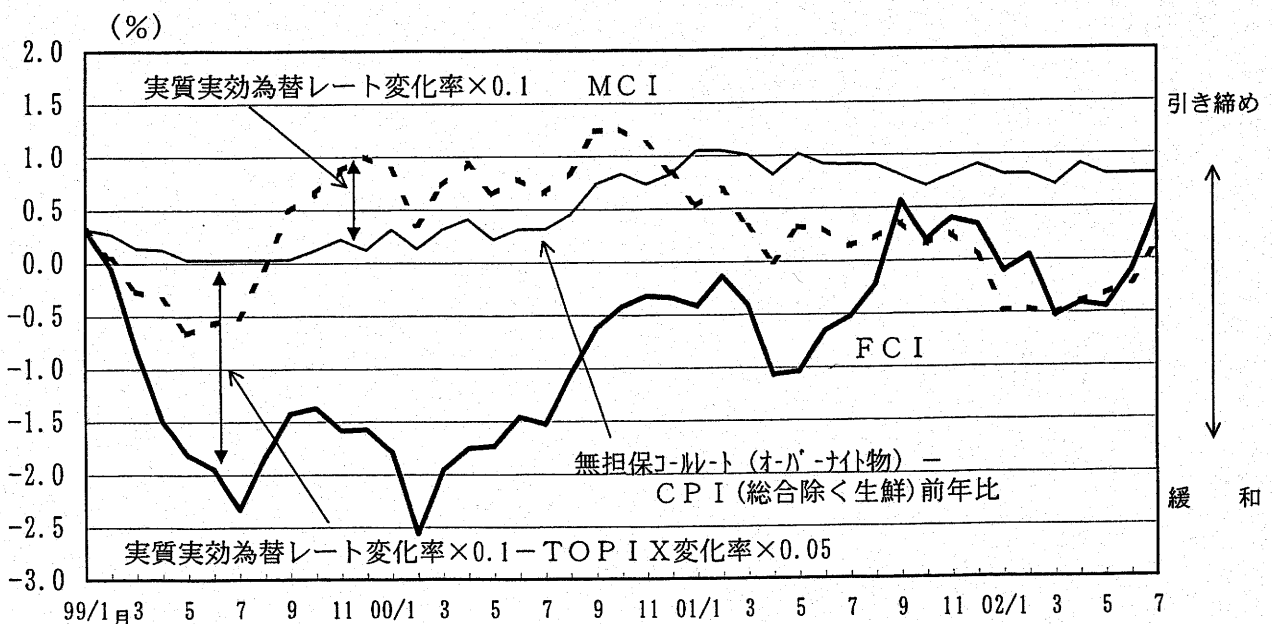
(1) 株価



(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. 7月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、6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								
		01/ 4~6月	7~9	10~12	02/ 1~3	4~6	02/ 5月	6	7	
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 6	- 8	-10	-11	-10				
大企業		12	10	8	6	8				
中小企業		-13	-16	-17	-19	-17				
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮屈」	-18.1	-18.8	-21.7	-25.9	-22.7	-23.8	-20.7	-21.5	
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 6.4	- 9.5	-11.2	- 9.9	-8.8	-10.1	- 8.5	- 7.4	
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-26.7	-36.8	-37.1	-39.5	-29.5				

(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								
		01/ 4~6月	7~9	10~12	02/ 1~3	4~6	02/ 5月	6	7	
貸出態度判断 D. I.										
全国短観（全産業）	「緩い」 - 「厳しい」	3	1	0	- 5	- 4				
大企業		17	17	14	5	6				
中小企業		- 2	- 4	- 6	- 9	- 9				
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	18.5	16.5	10.8	5.2	4.5	3.9	5.3	4.1	
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-19.7	-23.7	-24.4	-28.7	-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」	13	12	6	6	6			
中小企業向け		28	28	28	30	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。

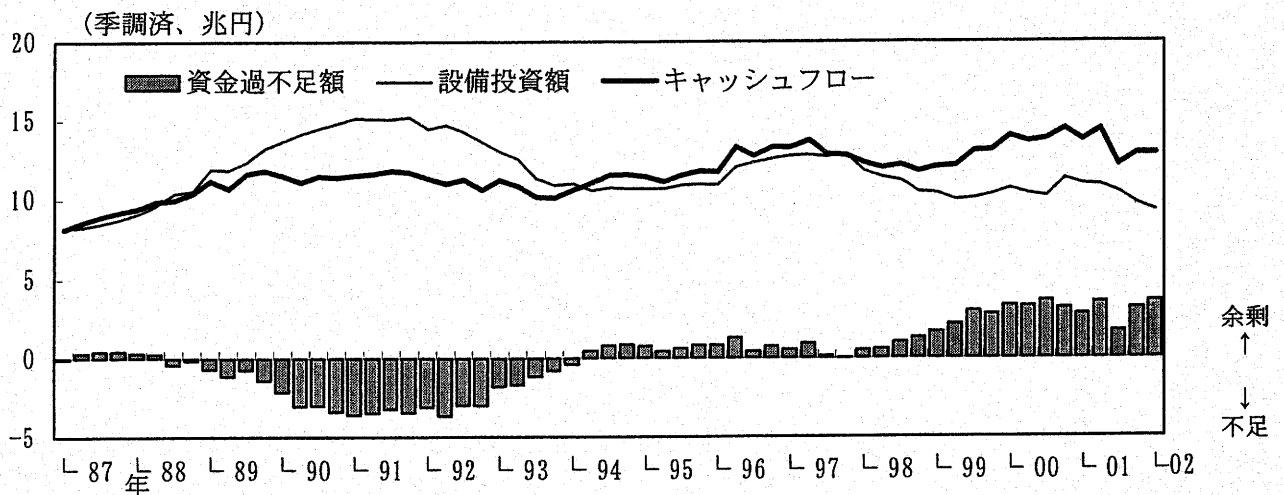
＜企業の財務状況＞

	— 季調済、兆円、倍							
	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	4~6	7~9	10~12	02/ 1~3	
資金過不足額（-：不足）	3.63	3.14	2.78	3.52	1.70	3.15	3.59	
借入金対売上高比率	4.80	4.62	4.67	4.56	4.69	4.73	4.85	
手元流動性比率	1.42	1.33	1.36	1.31	1.32	1.25	1.33	
インタレスト・カバレッジ・レシオ	4.30	4.97	4.00	4.58	3.24	3.92	3.95	

- (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、未残ベース。

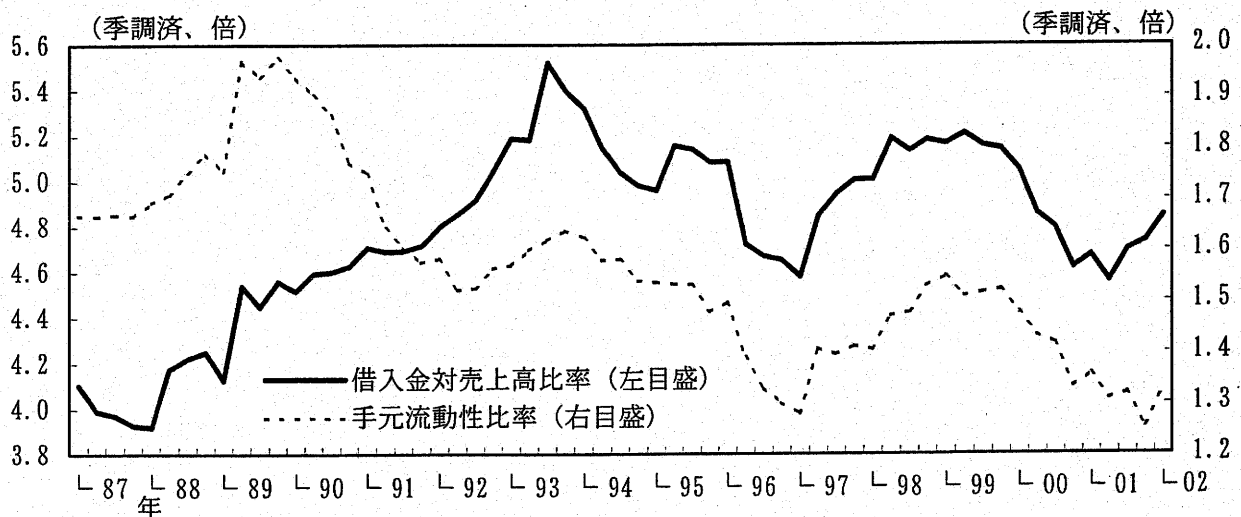
企業の財務状況

(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。

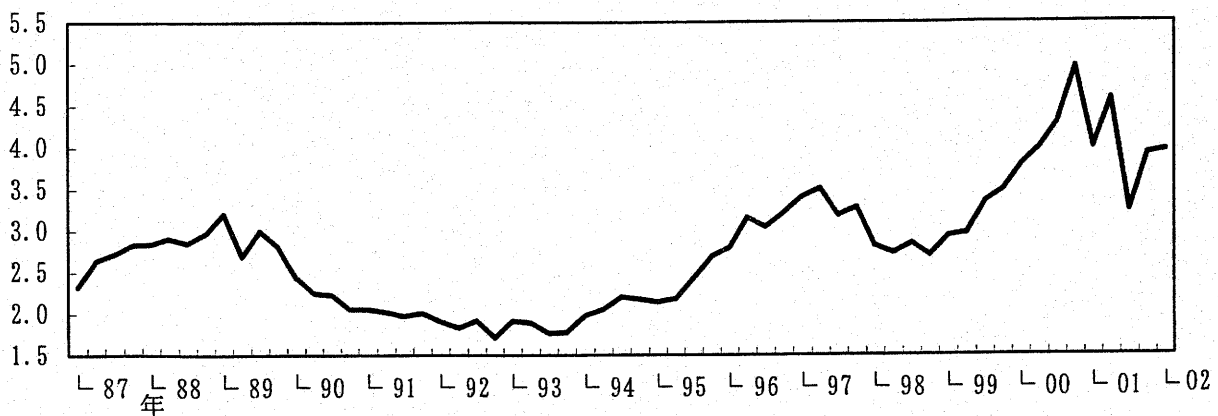
(2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



- (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

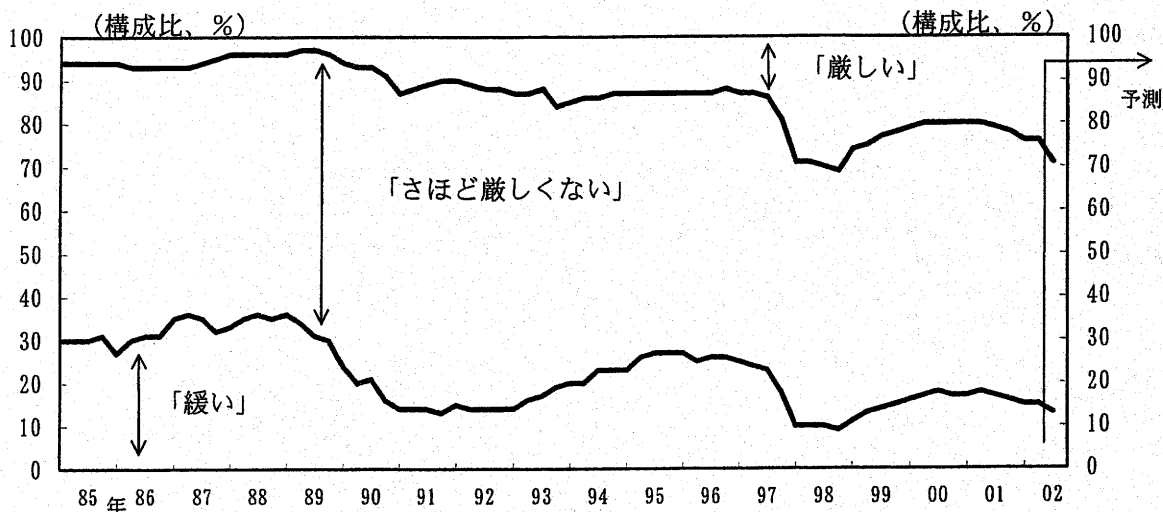
(季調済、倍) グラフ(3)



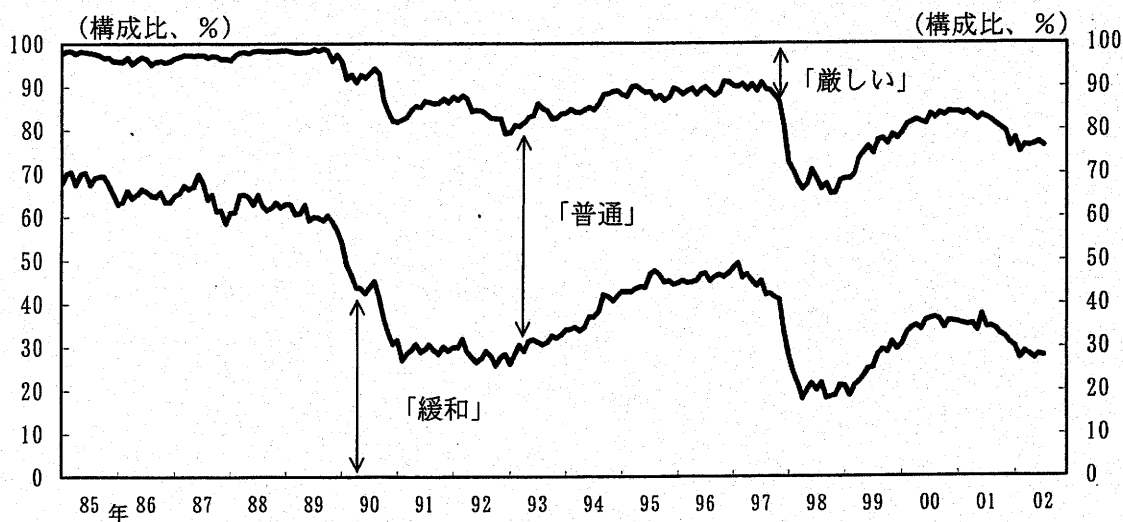
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

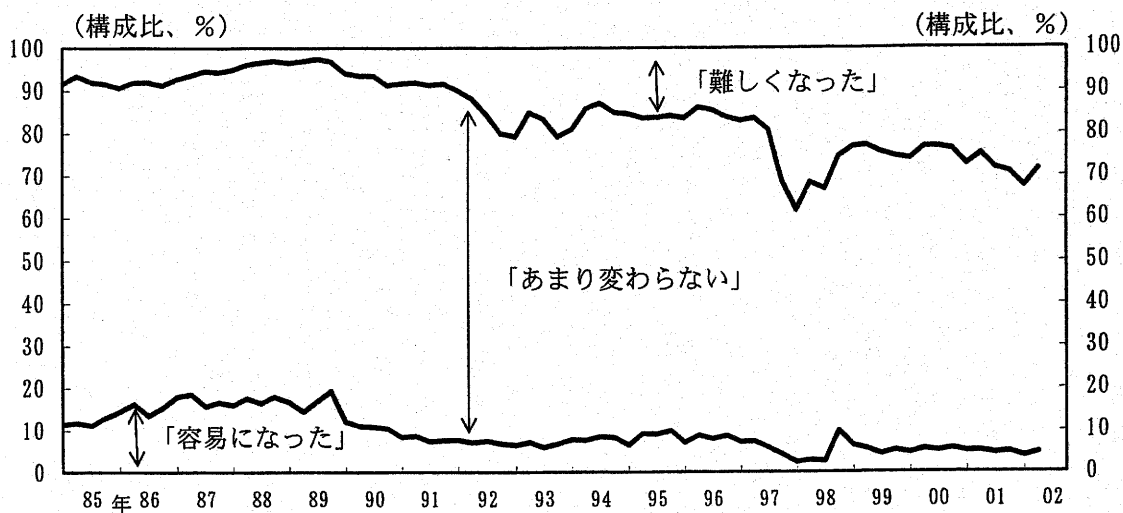
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点7月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6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)

	01/4月	7月	10月	02/1月	4月	7月		
企業向け	-15	-29	-21	-25	-25	-29	(-6)	
	(-4)	(-12)	(-19)	(-27)	(-24)	(-13)		
	大企業向け	-16	-10	-18	-9	-8		-16
	中堅企業向け	-9	-16	-21	-19	-17		-20
中小企業向け	-13	-26	-23	-22	-24	-26		
地公体向け	-2	-9	-5	0	8	0	(-1)	
	(4)	(-3)	(-8)	(-3)	(-1)	(1)		
個人向け	1	5	-2	0	10	5	(1)	
	(0)	(-5)	(-1)	(-5)	(-4)	(2)		

(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)

	01/4月	7月	10月	02/1月	4月	7月	
大企業向け	8	13	12	6	6	6	(9)
	(12)	(11)	(14)	(10)	(7)	(3)	
中堅企業向け	20	20	16	18	11	12	(19)
	(32)	(27)	(20)	(19)	(18)	(11)	
中小企業向け	27	28	28	28	30	28	(32)
	(47)	(37)	(32)	(29)	(31)	(28)	

(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、%

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/4月	5	6
倒産件数	1,597 (+ 2.1)	1,729 (+10.1)	1,653 (+ 8.8)	1,593 (+ 0.7)	1,611 (+ 2.3)	1,730 (+ 4.0)	1,439 (- 4.7)
〈季調値〉	—	1,699	1,740	1,563	1,607	1,631	1,452
特別保証制度関連倒産	398	455	392	405	422	445	348
負債総額	13,766 (-30.8)	14,667 (-58.0)	14,588 (- 5.2)	10,374 (+18.6)	11,032 (+12.8)	13,353 (+32.9)	6,736 (+ 4.9)
1件あたり負債額	8.6	8.5	8.8	6.5	6.8	7.7	4.7

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/4月	5	6
1億円以上	29 [1.8]	34 [2.0]	33 [2.0]	36 [2.3]	48 [3.0]	36 [2.1]	24 [1.7]
1千万円~1億円未満	865 [54.1]	933 [54.0]	904 [54.7]	887 [55.7]	902 [56.0]	966 [55.8]	793 [55.1]
1千万円未満	455 [28.5]	496 [28.7]	478 [28.9]	431 [27.1]	440 [27.3]	451 [26.1]	403 [28.0]
個人企業	249 [15.6]	266 [15.4]	238 [14.4]	239 [15.0]	221 [13.7]	277 [16.0]	219 [15.2]

〈業種別内訳〉

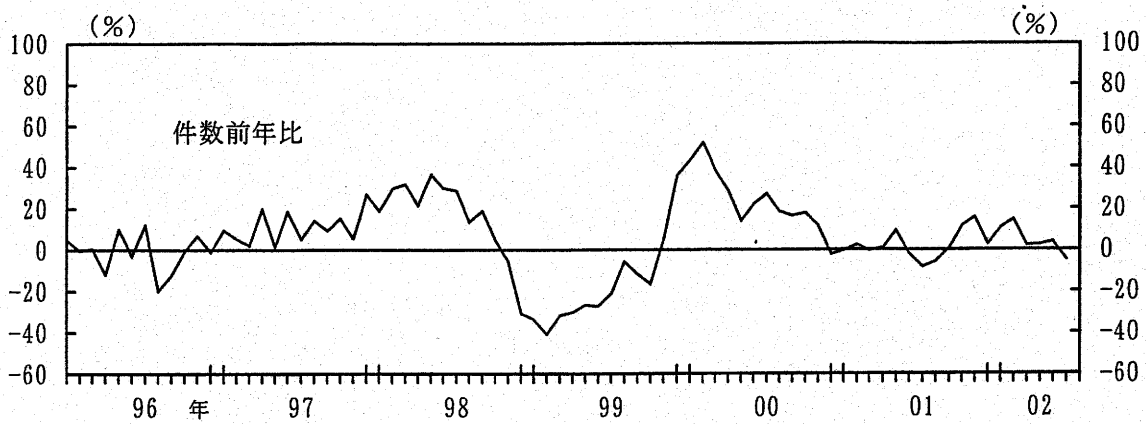
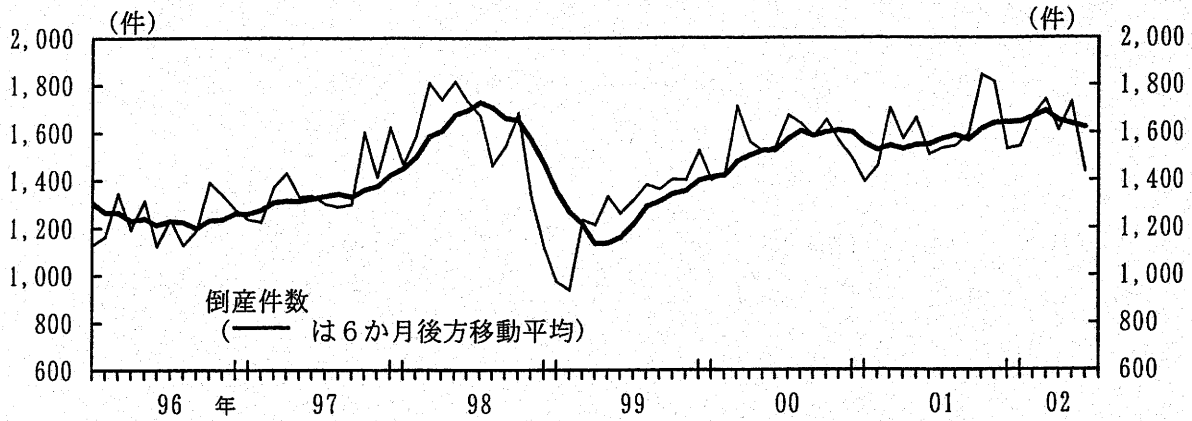
— 件/月、[]内は構成比、%

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/4月	5	6
建設業	513 [32.1]	547 [31.6]	492 [29.7]	508 [31.9]	476 [29.5]	549 [31.7]	499 [34.7]
製造業	306 [19.2]	341 [19.7]	333 [20.2]	309 [19.4]	331 [20.5]	347 [20.1]	250 [17.4]
卸売・小売業	461 [28.9]	497 [28.7]	494 [29.9]	445 [27.9]	469 [29.1]	477 [27.6]	388 [27.0]
金融・保険・不動産業	63 [3.9]	65 [3.8]	56 [3.4]	62 [3.9]	64 [4.0]	68 [3.9]	54 [3.8]
運輸・通信業	60 [3.8]	56 [3.3]	66 [4.0]	66 [4.1]	76 [4.7]	67 [3.9]	55 [3.8]
サービス業	183 [11.5]	210 [12.1]	197 [11.9]	192 [12.1]	186 [11.5]	209 [12.1]	181 [12.6]

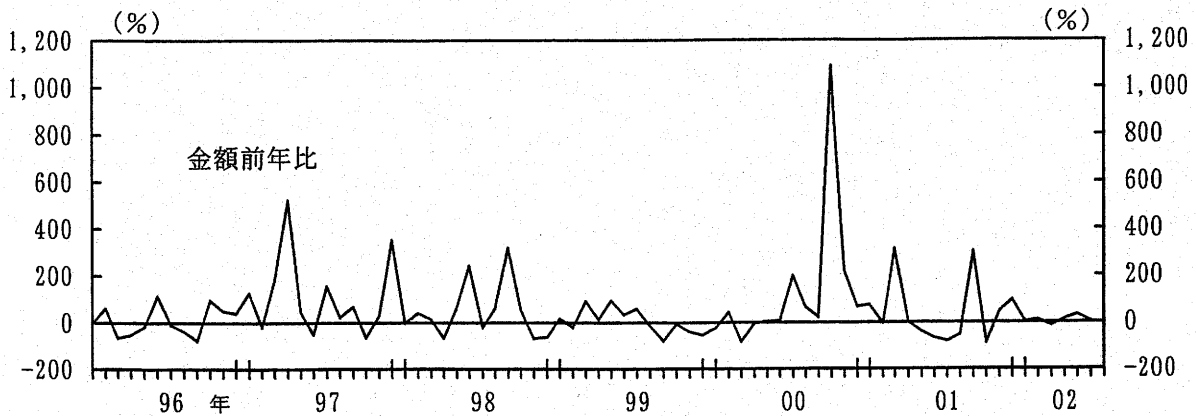
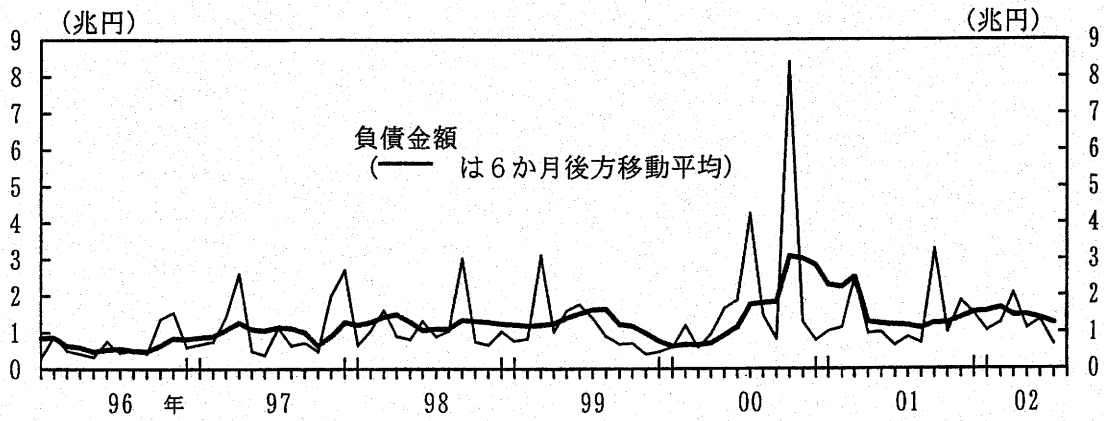
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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)



2002.8.8
企 画 室

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|-------|----------------|
| （図表1） | CP・社債の発行環境 |
| （図表2） | 銀行の貸出姿勢 |
| （図表3） | 企業金融の状況 |
| （図表4） | クレジット関連指標 |
| （図表5） | 資本市場調達（CP・社債） |
| （図表6） | マネー関連指標 |
| （図表7） | 広義流動性伸び率の寄与度内訳 |

C P ・ 社債の発行環境

(1) 低格付けC P ・ 社債の発行割合

	(%)					
	01/7~9月	10~12月	02/1~3月	4~6月	6月	7月
CP・A2格以下	15.9	14.7	9.9	13.7	15.9	13.2
社債・A格	34.6	20.8	12.2	25.4	23.4	12.1

(2) C P ・ 社債発行金利における信用スプレッド

		(%)					
		01/7~9月	10~12月	02/1~3月	4~6月	6月	7月
C P	A1+格	0.02	0.04	0.12	0.05	0.02	0.03
	A1格	0.03	0.07	0.17	0.08	0.06	0.08
	A2格	0.16	0.29	0.60	0.42	0.42	0.43
社 債	AAA格	0.08	0.06	0.11	0.12	0.11	0.10
	AA格	0.25	0.18	0.38	0.16	0.13	0.18
	A格	0.41	0.44	0.75	0.66	0.68	0.51

(注) 1. 信用スプレッドは、CPはFB(3か月物)、社債は国債(5年物)の流通利回りとの利回り格差。

2. 5月以降の社債発行金利については、実勢をみるため、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いている。

銀行の貸出姿勢

(1) 主要銀行貸出動向アンケート調査 利鞘設定姿勢

(DI、%ポイント)

	01/7~9月	10~12月	02/1~3月	4~6月
大企業	10	-4	-10	-15
中堅企業	8	-3	-9	-16
中小企業	5	-6	-13	-20

(注) DIがプラスであれば「緩和」超、マイナスであれば「厳格化」超となる。

(2) 主要銀行貸出動向アンケート調査 その他の貸出条件 (中小企業)

(DI、%ポイント)

	01/7~9月	10~12月	02/1~3月	4~6月
信用枠	6	5	3	2
信用リスク評価	-5	-9	-15	-15

(注) DIがプラスであれば「緩和」超、マイナスであれば「厳格化」超となる。

(3) 中小企業からみた銀行の貸出態度

(DI、%ポイント)

	01/7~9月	10~12月	02/1~3月	4~6月	中小公庫
短観	-4	-6	-9	-9	7月
中小公庫	16.5	10.8	5.2	4.5	4.1
国民公庫	-23.7	-24.4	-28.7	-23.7	

(注) 短観と中小公庫のDI:「緩い」-「厳しい」

国民公庫のDI:「(前期比)容易」-「(前期比)困難」

企業金融の状況

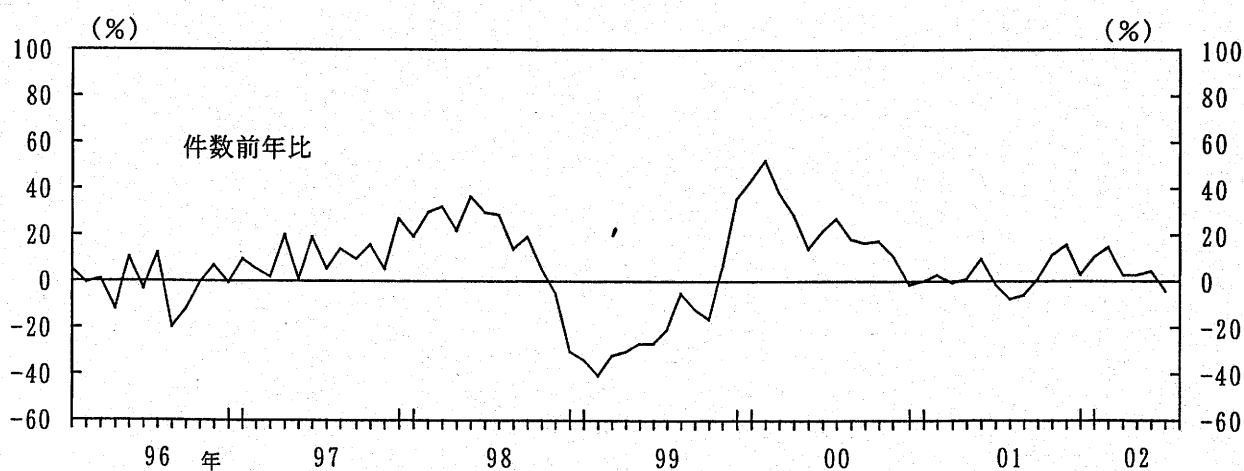
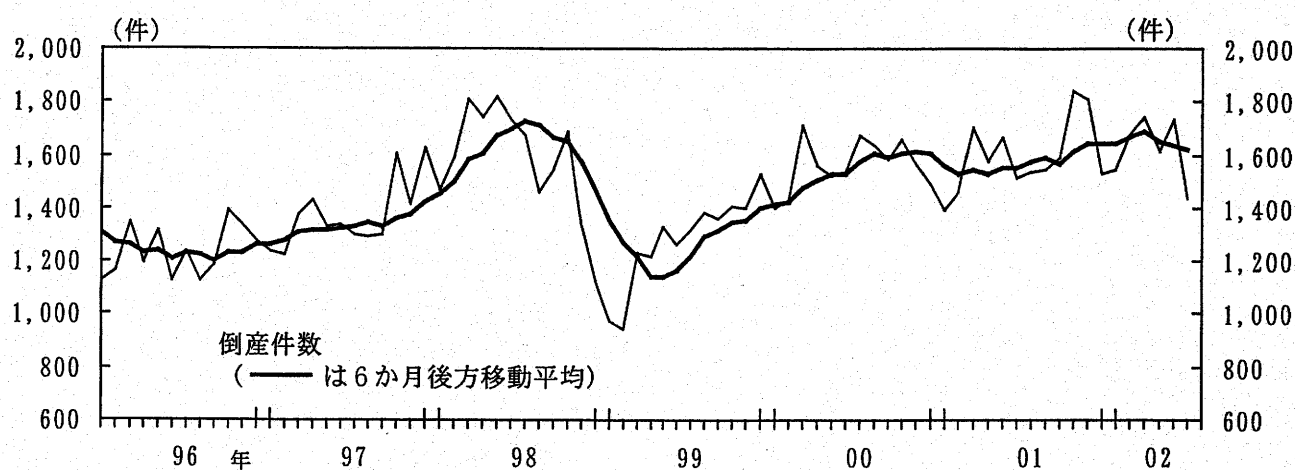
(1) 中小企業の資金繰り判断

	(DI、%ポイント)				中小公庫
	01/7~9月	10~12月	02/1~3月	4~6月	
短観	- 16	- 17	- 19	- 17	7月
中小公庫	-18.8	-21.7	-25.9	-22.7	21.5
国民公庫	-36.8	-37.1	-39.5	-29.5	

(注) 短観と中小公庫のDI:「楽である」-「苦しい」

国民公庫のDI:「(前期比)好転」-「(前期比)悪化」

(2) 企業倒産(東京商工リサーチ調べ)



クレジット関連指標

〈銀行貸出残高〉

—— 前年比%

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/5月	6	7
銀行計	-1.8 [-3.9]	-2.0 [-4.2]	-2.4 [-4.6]	-2.6 [-4.7]	-2.5 [-4.7]	-2.5 [-4.5]	-2.5 [-4.6]
都銀等	-2.7	-3.2	-3.8	-4.3	-4.3	-4.3	-4.2
地銀	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3
地銀Ⅱ	-2.1	-0.9	-0.9	-0.3	-0.2	-0.0	-0.3

(注) 1. 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。

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

〈民間部門総資金調達〉

対外非公表

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/5月	6	7
民間部門総資金調達	-0.9	-1.3	-1.7	-2.1	-2.1	-2.2	-2.4
銀行・信金・外銀計	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5
寄与度							
大手生保5社	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
政府系	-0.1	-0.3	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
3公庫	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	0.1	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
直接市場調達	0.7	0.7	0.6	0.3	0.4	0.2	0.1
CP	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
社債	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、地銀、第2地銀、長信銀、信託、外銀、信金の合計。

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。

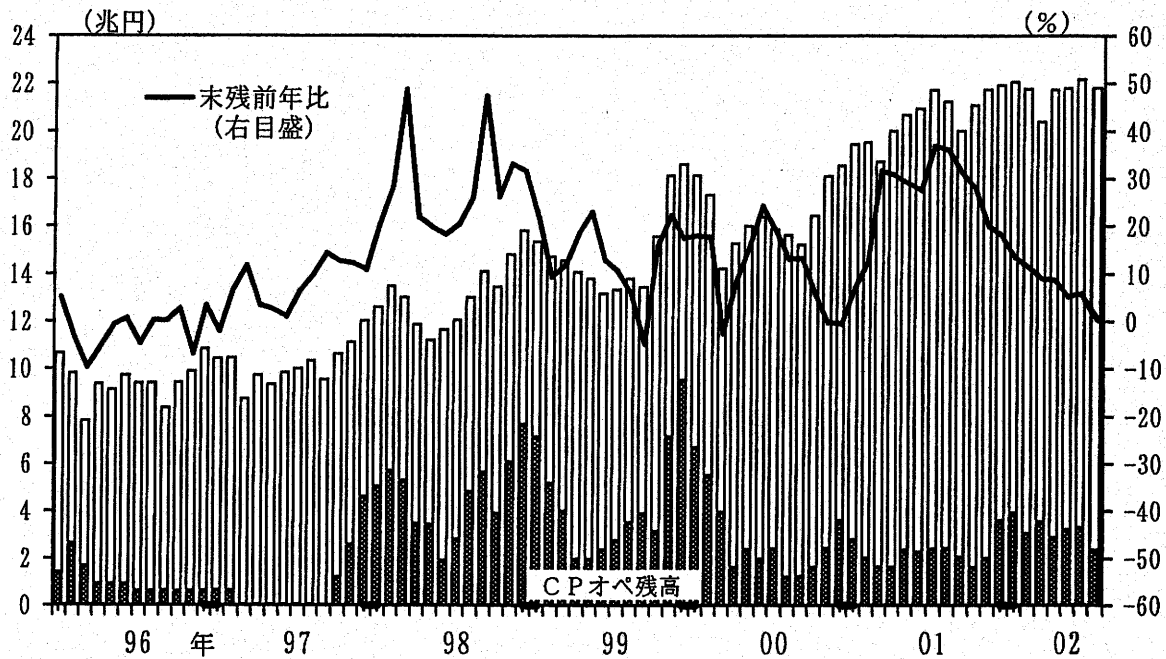
5. CPは、貸出債権ABCと銀行CPを除くベース。

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。

資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)

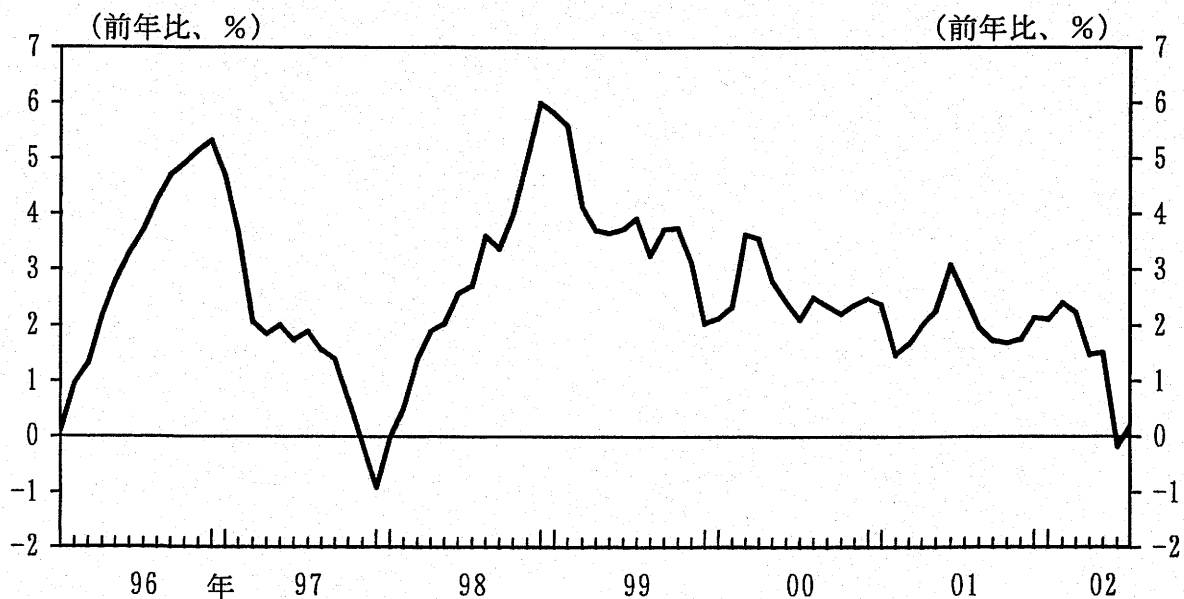


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	01/10~12月	02/1~3月	4~6月	02/5月	6月	7月
発行額	31,808	27,157	22,730	10,074	7,288	7,355
(前年)	(20,416)	(21,715)	(35,233)	(9,854)	(15,254)	(4,176)

(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。

マネー関連指標

(図表6)

<マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/5月	6	7	2001年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	7.4	15.6 (74.9)	27.8 (84.6)	31.2 (87.8)	29.7 (86.8)	27.6 (85.4)	25.1 (86.1)	69
日本銀行券発行高	7.2	7.9	12.3	15.6	15.9	14.6	12.4	59
貨幣流通高	1.4	1.3	1.6	1.9	1.9	2.0	2.0	4
日銀当座預金	14.9	139.7	245.6	232.5	208.6	196.0	193.0	6
(参考)金融機関保有現金	6.6	14.9	24.9	37.0	31.9	29.1	23.7	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/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/5月	6	7	2001年 平残
M2+CD	2.8	3.2	3.6	3.5	3.5	3.4	3.3	647
	—	—	—	—	< 2.9>	< 2.3>	< 2.1>	—
M1	8.5	12.6	19.7	32.0	31.7	31.9	30.6	250
現金通貨	6.7	6.8	10.3	12.5	13.3	12.3	10.6	57
預金通貨	9.0	14.5	22.7	37.7	37.0	37.5	36.6	193
準通貨	-2.6	-4.3	-6.8	-13.4	-13.5	-13.8	-13.6	370
CD	44.3	33.6	9.6	-31.7	-28.8	-27.4	-21.6	27
広義流動性	2.1	2.0	1.6	1.4	1.3	1.5	1.6	1,300
	—	—	—	—	< 1.2>	< 1.4>	< 1.2>	—

<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/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/5月	6	7	2001年 平残
郵便貯金	-4.8	-6.0	-5.0	-3.7	-3.7	-3.3	-2.7	246
金銭信託	-0.8	-1.2	-0.3	-3.9	-4.0	-3.8	-3.7	111
その他預貯金	1.2	0.9	0.0	-0.8	-0.9	-0.8	-0.9	108
国債・FB・債券現先	28.1	26.2	21.5	38.5	38.1	46.1	49.6	77
投資信託	3.2	0.1	-20.4	-32.2	-34.2	-33.5	-33.1	43
株式投信(注)	(16.3)	(15.4)	(14.4)	(13.2)	(12.1)	(14.4)	(11.8)	(21)
公社債投信(注)	(2.0)	(4.7)	(-25.3)	(-44.6)	(-45.0)	(-47.6)	(-50.3)	(41)
金融債	-11.0	-12.3	-15.9	-22.1	-22.1	-23.4	-23.3	26
外債	11.7	13.9	18.4	9.9	11.1	6.0	-2.2	33
金銭信託以外の 金銭の信託	34.5	39.0	24.4	-13.0	-13.8	-23.1	-22.5	7
金融機関発行CP	136.6	315.1	-6.6	-62.0	-61.7	-76.4	-71.0	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)。

広義流動性伸び率の寄与度内訳

		01/4月	02/4月	7月	(B-A)	(C-B)	02/7月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
広義流動性 (前年比、%)		2.7	1.4	1.6	-1.3	0.2	1,323
寄与度内訳	M2+CD	1.2	1.8	1.6	0.6	-0.1	673
	(うちM1)	(1.0)	(6.2)	(6.0)	(5.2)	(-0.3)	332
	(うち準通貨+CD)	(0.1)	(-4.5)	(-4.3)	(-4.6)	(0.1)	341
	郵便貯金	-0.8	-0.8	-0.5	0.0	0.3	239
	その他預貯金	0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.0	108
	金銭信託	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	106
	金銭信託以外の金銭の信託	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	6
	投資信託	0.2	-1.0	-1.2	-1.2	-0.2	31
	金融債	0.1	-0.4	-0.5	-0.6	0.0	20
	金融機関発行CP	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.4
	債券現先・現金担保付債券貸借	0.9	-0.2	0.2	-1.1	0.5	28
	国債・FB	-0.2	2.2	2.5	2.5	0.3	80
	外債 (うち為替要因)	0.1 (0.3)	0.3 (0.2)	-0.1 (-0.1)	0.2 (-0.2)	-0.4 (-0.3)	33

(注) その他預貯金とは、農・漁協、信用組合、労働金庫、全信組連、労金連、信農連、信漁連の預貯金。

(参考1) 広義流動性前年比における安全性が高い資産の寄与度 (%)

		01/4月	02/4月	7月	(B-A)	(C-B)	02/7月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
安全性が高い資産		1.8	8.0	7.9	6.2	-0.1	831
うちM1+1千万円未満の定期預金		1.5	6.6	6.0	5.1	-0.6	513

(注) 安全性が高い資産とは、M1、残高1千万円未満の定期預金、郵便貯金、国債・FBの合計と定義。

対外非公表

(参考2) 「広義流動性+郵便振替口座」前年比における郵便振替口座の寄与度 (%)

		01/4月	02/4月	7月	(B-A)	(C-B)	02/7月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
郵便振替口座		0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	3

(注) 1. 郵便振替口座は、資金決済を目的とした利子の付されない口座。
2. 郵便振替口座残高は、郵貯残高には含まれておらず、広義流動性の対象外である。

2002.8.5
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、「全体としてほぼ下げ止まっている」として、前月の判断を維持することで良いか。
- (2) 景気の先行きについては、「輸出や生産の増加が企業収益の回復を通じて、国内民間需要を下支えしていくことにより、下げ止まりが明確になっていく」とすることでよいか。
また、先行きの留意点として、内需の自律的な回復力、輸出環境の不透明感、為替市場を含め内外の金融・資本市場の動きが实体经济に悪影響を及ぼすリスクなどをどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（短期金利は安定的に推移。資本・為替市場は、海外株価の下落基調を受けて、不安定な展開）、②信用スプレッドの動向、③金融機関の融資姿勢、④企業の資金繰り判断、⑤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評価するか。

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。（なお書きは選択肢Aと同じ）

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と同じ）

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 1 4 年 8 月 9 日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（全員一致 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：7-ケット関係情報） >
< 配付先：金融政策決定会合関係者限り >

2002年8月
調査統計局

8 月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（実体経済部分）

2002年8月

2002年7月

（総論） わが国の経済情勢をみると、全体としてほぼ下げ止まっている。

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

（各論） ・設備投資 … 引き続き減少して（おり）、
・個人消費 … 一部には底固さが窺われるものの全体として弱めの動きが続いている。

・設備投資 … 引き続き減少して（おり）、
・個人消費 … 一部には底固さが窺われるものの全体として弱めの動きが続いている。

・住宅投資 … 低調に推移して（おり）、

・住宅投資 … 低調に推移して（おり）、

・公共投資 … 減少している。

・公共投資 … 減少傾向にある。

・純輸出 … 海外における景気の回復や情報関連財を中心とした在庫復元の動きを背景に、引き続き大幅に増加している。

・純輸出 … 海外における景気の回復や情報関連財を中心とした在庫復元の動きを背景に、大幅に増加している。

・在庫・鉱工業生産 … 輸出の大幅な増加や在庫調整の一巡を反映して、鉱工業生産は、はつきりと持ち直している。

・在庫・鉱工業生産 … 輸出の増加や在庫調整の一巡を反映して、鉱工業生産ははつきりと持ち直している。

・企業収益 … 企業収益が回復に転じつつあるとみられ（るほか）

・企業収益 … 企業収益は回復に転じつつあるとみられ、企業の業況感も改善している。

・雇用・所得環境 … 雇用面でも、所定外労働時間やパートを中心とした新規求人など、限界的な部分での改善の動きが続いている。ただし、企業の人件費削減姿勢が根強いことから、雇業者所得は明確な減少が続いており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

・雇用・所得環境 … 雇用面でも、所定外労働時間やパートを中心とした新規求人など、限界的な部分での改善の動きが続いている。ただし、企業の人件費削減姿勢が根強いことから、雇業者所得は明確な減少が続いており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

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

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

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

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

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

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

（物 価） 物価をみると、輸入物価は、春以降のドル安・円高の影響等から、下落に転じている。国内卸売物価については、春頃までの輸入物価上昇の影響と機械類の下落などが概ね相殺し合い、ほぼ横這いの動きとなっている。また、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

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

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

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

<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8月

8月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

2002年7月

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

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

長期国債流通利回りは、ドル安・円高の進行や株価の軟化を受けて1.26%まで
低下したあと、最近では1.2%台後半でのみ合いとなっている。また、民間債（銀
行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは、総じて横這い圏内で推移
している。

株価は、7月下旬以降、海外機関投資家による売却圧力の高まりを背景に欧
米株価につれるかたちで下落し、最近では9千円台後半での動きとなっている。
円の対米ドル相場は、米ドルの全般的な軟化傾向のもとで7月半ばに115円台
まで上伸したあと、最近では118～119円台で推移している。

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

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

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

マネタリーベースは、伸び率が幾分鈍化しているが、前年比2割台の大幅な
伸びとなっている。マネーサプライは、前年比3%台半ばの伸びとなっている。
企業の資金調達コストは、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

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

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

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

長期国債流通利回りは、株価の下落をきっかけに小幅低下し、最近では1.2%
台で推移している。また、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りス
プレッドは、6月半ば以降、今年度入り後の縮小傾向が一服した。

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

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

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

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

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

マネタリーベースは、伸び率が幾分鈍化しているが、前年比2割台の大幅な
伸びとなっている。マネーサプライは、前年比3%台半ばの伸びとなっている。
企業の資金調達コストは、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

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

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)

公表時間
8月12日(月)14時00分

2002年8月12日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2002年8月)

本稿は、8月8日、9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】

わが国の経済情勢をみると、全体としてほぼ下げ止まっている。

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

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

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

一方、国内需要については、公共投資が減少を続けると見込まれるほか、民間需要も、当面弱い動きを続ける可能性が高い。ただ、上記のように輸出や生産の増加が続いていけば、企業収益の回復が明確となり、その好影響が、国内

¹ 本「基本的見解」は、8月8日、9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。

民間需要へも次第に及んでいくと期待される。実際、設備投資の先行指標には、一部に下げ止まりの動きがみられる。

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

物価面をみると、輸入物価は、春以降のドル安・円高の影響等から、下落に転じている。国内卸売物価については、春頃までの輸入物価上昇の影響と機械類の下落などが概ね相殺し合い、ほぼ横這いの動きとなっている。また、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、輸入物価が下落に転じていることを踏まえると、その影響を受けやすい国内卸売物価は、

卸売物価、輸入物価の7月計数は8月8日8:50に公表予定。現在の原稿は6月までの計数などから予想される動きに基づいている。

弱含んでいく公算が大きい。一方、消費者物価については、消費財輸入の増勢鈍化が、価格低下圧力をなにごしか緩和する要因として働くとみられる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

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

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

長期国債流通利回りは、ドル安・円高の進行や株価の軟化を受けて1.26%まで低下したあと、最近では1.2%台後半でのみ合いとなっている。また、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは、総じて横這い圏内で推移している。

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

円の対米ドル相場は、米ドルの全般的な軟化傾向のもとで7月半ばに115円台まで上伸したあと、最近では118～119円台で推移している。

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

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

いる。

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

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

企業の資金調達コストは、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

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

【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、公共投資は減少している。発注の動きを示す公共工事請負金額は、2001年度補正予算の執行が下支え要因として働いてはいるが、2002年度予算の縮小により低調な動きが続いている（図表2）。また、工事進捗を反映する公共工事出来高は、5月に大幅な減少となった。公共投資の先行きについては、2002年度の公共事業関係予算が国・地方ともに大きく削減されているため、減少を続けると見込まれる。

実質輸出は、海外における景気の回復や情報関連財を中心とした在庫復元の動きを反映して、引き続き大幅に増加している。4～6月は1～3月をさらに上回る高い伸び率となっており（図表3(1)）、地域別にはとりわけ東アジア向けの好調が目立っている（図表4(1)）。財別にみると（図表4(2)、5(1)、6）、情報関連は、海外での在庫復元の動きが急速に顕在化したこともあって、半導体等電子部品を中心に顕著に増加した。このほか、資本財・部品は、半導体製造装置を中心に高い伸びとなり、中間財（鉄鋼、化学）も東アジア向けを中心に増加が続いている。自動車関連についても、米国向けの在庫補填が一段落する一方で、他地域向けが春先までの円安の効果もあって伸びるなど、全体として引き続き増加した。

実質輸入は、内需の弱さの影響は続いているが、情報関連分野での輸出および生産の持ち直しなどを反映して、下げ止まっている。すなわち、4～6月の実質輸入は、6四半期振りに前期比増加となった（前掲図表3(1)）。財別にみると（図表7(2)）、情報関連は、半導体等電子部品を中心に増加が続いている

(図表 5 (3))。このほか、資本財・部品が半導体製造装置関連の部品類を中心に、また消費財がAV機器を中心に、それぞれ増加した。この間、素原料はなお減少傾向を脱し切れていないが、中間財は下げ止まりつつある。

実質貿易収支でみた純輸出 (実質輸出－実質輸入) をみると²、上述のとおり輸出の増加幅が大きいとみられるため、大幅な増加となっている (図表 3 (2))。名目貿易・サービス収支も、基本的には上記実質輸出入の動きを反映して、昨年7～9月以降の黒字幅の拡大傾向が続いている。

今後の輸出入を取り巻く環境についてみると、海外景気は、米国経済に大きな変動は生じていないとみられることや、東アジアの最終需要が全般に好調であることなどからみて、基本的には緩やかな回復を続けると考えられる (図表 8-1 (2)、8-2 (1)～(3))。もっとも、米国をはじめとする世界の株価や、ドル相場は、一頃の安値からは幾分反発しているとは言え、依然として不安定な動きを続けている (図表 8-2 (4))。円相場を実質実効レートでみても、本年初め頃に比べると、幾分円高となっている (図表 8-1 (1))。また、米国の実体経済指標も、総じて緩やかな景気回復を示す中で、このところ一部にやや弱めのものもみられている。そうしたなかで、企業からの聞き取り調査によると、足許の輸出増加に大きく寄与している情報関連需要の先行きについては、企業の見方が慎重化してきている。これらを踏まえると、輸出環境の不透明感は、前月よりもさらに幾分増してきているように窺われる。

² 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。

こうした環境を念頭に置きながら、輸出入の先行きを展望すると、まず輸出は、情報関連を中心とした海外における在庫復元の力が弱まるにつれて、増加テンポは鈍化していく可能性が高い³。それでも、海外経済の緩やかな回復を前提にすれば、輸出の増加基調は維持されるとみられるが、その点を巡っては上述のように、不透明感がさらに幾分強まっていることを意識しておく必要がある。他方、輸入については、上述の輸出動向に左右される面があるが、基本的には生産の増加傾向を背景に、次第に回復していくとみられる。ただし、そのテンポについては、当面、内需が弱めに推移するとみられるため、輸出に比べ緩やかなものにとどまる可能性が高い。こうした輸出入の動きを踏まえると、純輸出は、現状に比べそのテンポを緩めつつ増加傾向を辿るとみられる。

設備投資は、企業の設備過剰感が根強いことや（図表 9-1(2)）、先行きの需要動向について企業がなお確たる自信を持つに至っていないとみられることなどから、引き続き減少している。もっとも、機械投資の現状を資本財（除く輸送機械）の出荷や総供給で見ると、減少テンポは次第に緩やかになってきている（図表 9-1(1)）⁴。

機械受注 6 月の計数は 8 月 8 日 14:00 に公表予定。現在の原稿は 4、5 月の計数に基づくもの。

設備投資の先行指標の動きをみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）は（図表 9-2(1)）、これまで大幅な減少が続いてきたが、4～6 月は増加に転じた。これを製造業・非製造業別にみると、製造業については、1～3 月に続い

³ WSTS (World Semiconductor Trade Statistics) 「世界半導体市場予測」によると、世界半導体出荷額は 1～3 月に続き、4～6 月も比較的高めの伸びとなったが、年後半には増加テンポの鈍化が見込まれている（図表 5(2)）。

⁴ 資本財の総供給とは、鉱工業指数統計の資本財出荷と貿易統計の資本財の輸出入数量を用いて、国内への資本財供給をみたものである。

て2四半期連続の増加であり、輸出や生産の増加に伴って企業収益もある程度改善しているとみられることなども踏まえると、下げ止まりに至ったものと考えられる。一方、非製造業については、四半期ごとの振れが大きい中での1四半期のみの増加であるため、下げ止まりかどうか判然としない。建築着工床面積（民間非居住用）についても（図表9-2(2)）、鉱工業用は概ね下げ止まっているように窺われる一方、非製造業用については、大口案件に伴う振れが大きいことを考慮すると、基調的な判断はなお難しい。

こうした状況も念頭に置きつつ、設備投資の先行きを展望すると、輸出増加や在庫調整一巡に伴う生産の順調な増加が続き、企業収益の回復も明確なものとなっていけば、製造業を中心に次第に下げ止まっていくと考えられる。

個人消費は、一部に底固さが窺われるものの、引き続き家計の雇用・所得環境が厳しいもとで、全体として弱めの動きが続いている。各種売上指標をみると（図表10-1、2）、乗用車販売は、春頃は新型車の投入効果などから小型車を中心に持ち直していたが、7月はやや低調であった。家電販売は、5月はサッカーのワールドカップ開催を機に薄型・高機能テレビの販売が増加したが、6月はパソコンが値上げの影響もあって落ち込んだ。4～6月の全国スーパー売上高は食料品を中心に幾分持ち直したが、全国百貨店売上高は、やや弱めの動きが続いている。旅行取扱額は、テロ事件で大きく落ち込んだ海外旅行が着実に持ち直してきている一方、国内旅行がこのところ弱めの動きとなっている。これら各種売上指標を合成した販売統計合成指数をみると（図表10-3）⁵、前年

⁵ 販売統計合成指数とは、各種売上指標（一部サービス消費を含む）を加重和した指数である。個々の販売指標がまちまちの動きを示すことが多いため、それらを全体として評価する際の参考にする目的で作成している。作成方法は図表10-3の脚注を参照。

比ゼロ近傍での弱めの動きが続いている。消費財の総供給も引き続き前年を下回っている（図表 10-4）。消費者心理については、後述する雇用環境の限界的な改善などを背景に幾分改善しているが、なお慎重な状況にある（図表 11）。今後も、個人消費は、部分的な底固さはみられても、雇用・所得環境の厳しさを背景に、全体としては弱めの動きが続く可能性が高い。

住宅投資は、引き続き低調に推移している（図表 12）。4～6月の新設住宅着工戸数は、分譲が幾分減少する一方、貸家が増加したため、前期比ほぼ横這いとなった。先行きについても、家計の雇用・所得環境の厳しい状況が続く中で、特段の押し上げ材料が見当たらないことから、低調な動きを続ける可能性が高い。

以上のように、国内需要に目立った変化は窺われないが、鉱工業生産は輸出の大幅な増加や在庫調整の一巡を反映して、はっきりと持ち直している（図表 13(1)）。とくに4～6月の生産はかなり高い伸びとなったが、これを業種別にみると（図表 13(2)）、情報関連の輸出が急増していることなどを背景に、電気機械の生産が全体を大きく押し上げている。このほか、鉄鋼や化学、輸送機械（自動車）等の生産も、輸出の増加を主因に増加している。

在庫面をみると、鉱工業全体として在庫調整が一巡した（図表 15）。財別にみると、在庫調整進展の牽引力となってきたのは、電気機械生産財（半導体等電子部品）とその他生産財（主に素材）であり、これらはいずれも輸出が好調な財である。ただ、耐久消費財をはじめ、その他の財についても、在庫調整は一巡したとみられる。

以上のような在庫調整の一巡や、前述した輸出の増加見通しを踏まえると、

鉱工業生産は、先行きも増加傾向を辿るとみられる。ただし、前述のとおり輸出の増勢は鈍化していくと予想されるため、生産の増加テンポも、緩やかなものになっていく可能性が高い⁶。

雇用・所得環境をみると、生産の持ち直しなどを反映して、所定外労働時間やパートを中心とした新規求人など、限界的な部分での改善の動きが続いている。しかし、常用労働者数の減少幅が拡大し、賃金の低下幅も引き続き拡大傾向にあるため、家計の雇用・所得環境は厳しい状況が続いている（図表 16）。

各種の雇用関連指標を具体的にみると、まず完全失業率は引き続き高水準で推移している（図表 17-1）。失業者のうちでも、とくに非自発的離職者の数は、昨年後半に大きく増加し、その後も高水準が続いている。一方、有効求人倍率は、引き続き低水準ながらも、持ち直し傾向にある。なかでも製造業では、生産の持ち直しを背景に、所定外労働時間や新規求人の増加がはっきりしている。ただ、求人の増加は、パートや臨時・季節工など非正規社員向けが中心であり⁷、正規社員については、なお抑制の過程にあるとみられる。労働力調査の雇用者数の内訳をみても、臨時雇などが増加している一方、常雇が一段と大きく減少している点に、企業の人件費削減姿勢が反映されているとみられる。このようなやや長い目でみた企業の根強い人件費削減姿勢は、近い将来に目立って緩和するとは考えにくい。

⁶ 生産予測指数をみると、7月（前月比+1.6%）、8月（同+1.8%）と順調な増加が見込まれているが、企業からの聞き取り調査によると、情報関連を中心に先行きの生産姿勢は慎重であり、とりわけ秋以降についてはかなり不透明感が強い。

⁷ パートの有効求人倍率は、全体の有効求人倍率に比べて、上昇テンポが速い（季節調整値：12月1.23倍→3月1.28倍→6月1.34倍）。

企業の人件費削減姿勢は賃金にも影響を及ぼしており、1人当り名目賃金の低下幅は引き続き拡大傾向にある（図表16）。内訳をみると、所定外給与は、生産の持ち直しに伴い回復傾向にある一方、所定内給与は、パート比率の上昇やベア抑制などを反映して減少幅が拡大している。加えて、特別給与（賞与）は、企業収益の動きに遅行するため、既にデータが明らかになった6月支給分まででみる限り、大幅に減少した冬季賞与に続き、今夏もかなりの減少となっている。以上の雇用や賃金を巡る動きを踏まえると、雇用者所得は、当面は、明確な減少が続くと考えられる。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース、以下同じ）は、3か月前比でみて昨年末から本年春頃まで上昇を続けたが、春以降のドル安・円高の影響等から、このところ下落に転じている（図表19）。

卸売物価、輸入物価の7月計数は8月8日8:50に公表予定。
現在の原稿は6月までの計数などから予想される動きに基づいている。

国内卸売物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると⁸、ほぼ横這いの動きとなっている（図表20）。内訳をみると、電力料金の引き下げや、機械類の趨勢的な下落が、物価下押しに作用している。一方で、春先までの原油価格上昇や円安がなお幾分石油製品等の価格押し上げに働いているほか、鉄鋼等素材の一部では需給の好転による価格上昇がみられている。以上のような要因が概ね相殺し合い、国内卸売物価はこれまでのところ、全体としてほぼ横這いの動きとなっている。なお、国内卸売物価を前年比でみるとマイナス幅

⁸ 「夏季電力料金調整後」とは、国内卸売物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。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。

の縮小が続いている。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）は下落を続けている（図表 21）。企業向けサービス価格の内訳を 3 か月前比でみると、企業の経費削減姿勢を反映して建物サービス（清掃、設備管理〈エレベータ保守〉）などの料金が低下しているほか、広告や不動産、リース・レンタルなどの低下傾向が続いている。一方、企業向けサービス価格を前年比でみると、概ね 1 % 強の下落が続いている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）は引き続き緩やかに下落している（図表 22）。すなわち、消費者物価を前年比でみると、概ね 1 % 弱の下落が続いている（4 月 -0.9% → 5 月 -0.8% → 6 月 -0.8%）⁹。内訳をみると、財については、石油製品（ガソリン）やパソコンの価格上昇などを反映して、マイナス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。他方、一般サービスについては、3 月頃までのプラス傾向から最近はマイナスの月もみられるようになっているが、これにはサンプル要因で振れやすい家賃の動きなど、必ずしも実勢とは言い難い要因が少なからず影響している。この間、公共料金は、4 月以降、電気代、診療代などが下落している。以上の動きを 3 か月前比でみても、概ね同様の特徴がみられる。

なお、財価格のうち輸入・輸入競合商品の動きを前年比でみると（図表 23(1)）、依然として大幅に下落しているが、下落幅は昨年後半頃から縮小傾向にある。これには、2000～2001 年を通じて円安が進んだことや、その点とも関連して、

⁹ 生鮮食品を含む消費者物価をみると、前年比の下落幅は縮小傾向が続いている（4 月 -1.1% → 5 月 -0.9% → 6 月 -0.7%）。

企業の低価格戦略が1～2年前と比べれば一服してきていることなどが、影響していると考えられる。実際、低価格戦略を供給面から可能にしていた消費財の輸入は、増勢が鈍化している（図表 23(2)）。

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

3. 金融

(1) 金融市況

短期金融市場では、日本銀行が潤沢な資金供給を続けるもとの、日本銀行当座預金残高は引き続き15兆円程度で推移している（図表 26）。

こうしたもとの、短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表 24(1)）、ゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も（図表 25）、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）は引き続き低水準で落ち着いた動きとなっている。

長期国債の流通利回りは（10年新発債、前掲図表 24(1)）、ドル安・円高の進行や株価の軟化を受けて7月半ばに1.26%まで低下した。その後は銀行や国内機関投資家による利益確定売りと債券買増しの動きとが交錯する展開となり、最近では1.2%台後半でのみ合いとなっている。また、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表 30、31）、総じて横這い圏内で推移している。

株価は（図表 32）、欧米株価が大幅な下落を続けるもとの、7月中旬までは、わが国企業収益の回復期待に下支えられて、総じて小幅の軟化にとどまった。しかしながら下旬以降は、海外機関投資家が欧米株価の動きを眺めて日本株売却圧力を強めたことから下落テンポが速まり、最近では9千円台後半での動きとなっている。

為替相場をみると（図表 33）、円の対米ドル相場は、米国株価の下落を受けた米ドルの全般的な軟化傾向のもとで、7月半ばには115円台まで上伸した。しかしながらその後は、海外機関投資家の日本株売却に伴うドル買い・円売り圧力の高まりなどから軟化に転じ、最近では118～119円台で推移している。

（2）量的金融指標と企業金融

マネタリーベース（流通現金＋日銀当座預金）は、伸び率が幾分鈍化しているが、前年比2割台の大幅な伸びとなっている（5月＋29.7%→6月＋27.6%→7月＋25.1%、図表 34）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、前年比3%台半ばの伸びとなっている（4月＋3.6%→5月＋3.5%→6月＋3.4%、図表 35）。このうち、M1については、流動性資産に対する選好を反映して、前年比3割程度の大幅な伸びとなってい

る（4月+32.6%→5月+31.7%→6月+32.1%）。

この間、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、利鞘の設定を厳格化させるなど慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、低格付け企業ではなお厳しいが、高格付け企業では緩和的な状況にある。

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

こうした中で、民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹⁰）は、前年比2%台の減少が続いている（4月-2.7%→5月-2.5%→6月-2.5%、図表36）。CP・社債の発行残高は、前年比伸び率が鈍化傾向にある（図表38）。

企業の資金調達コストは、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、横這い圏内で推移している（図表40）。資本市場では、社債・CPの発行金利は、高格付け企業では低水準にある。もともと、格付け間の金利格差は、なお高めの水準で推移している。

企業倒産件数は、6月は前年比-4.7%となった（図表41）。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況を総じてみれば、

¹⁰ 「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。

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

以 上

金融経済月報（2002年8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)	情報関連の輸出入
(図表 6)	財別輸出の動向
(図表 7)	実質輸入の内訳
(図表 8)	純輸出を取り巻く環境
(図表 9)	設備投資関連指標
(図表 10)	個人消費関連指標
(図表 11)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 12)	住宅投資関連指標
(図表 13)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 14)	財別出荷
(図表 15)	在庫循環
(図表 16)	雇用者所得
(図表 17)	労働需給
(図表 18)	物価
(図表 19)	輸入物価と国際商品市況
(図表 20)	国内卸売物価
(図表 21)	企業向けサービス価格
(図表 22)	消費者物価
(図表 23)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 24)	市場金利等
(図表 25)	短期金融市場
(図表 26)	日銀当座預金残高
(図表 27)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 28)	ジャパン・プレミアム
(図表 29)	長期金利の期間別分解
(図表 30)	銀行債流通利回り
(図表 31)	社債流通利回り
(図表 32)	株価
(図表 33)	為替レート
(図表 34)	マネタリーベース
(図表 35)	マネーサプライ（M1、M2+CD、広義流動性）
(図表 36)	民間銀行貸出
(図表 37)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 38)	資本市場調達
(図表 39)	その他金融機関貸出
(図表 40)	貸出金利
(図表 41)	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、%)

	2001/10-12月	2002/1-3月	4-6月	2002/4月	5月	6月	7月
消費水準指数(全世帯)	0.6	1.7	-0.9	1.0	-2.9	2.9	n. a.
全国百貨店売上高	0.2	-0.3	-0.8	-0.1	-1.0	0.5	n. a.
全国スーパー売上高	-1.6	-0.6	2.1	3.3	-1.2	-0.6	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈295〉	〈304〉	〈314〉	〈313〉	〈320〉	〈308〉	〈291〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	1.9	2.8	2.9	-1.7	5.8	-7.0	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-16.0	13.5	n. a.	0.7	2.5	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈117〉	〈118〉	〈117〉	〈114〉	〈127〉	〈110〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-7.5	-7.4	n. a.	8.4	0.2	n. a.	n. a.
製造業	-14.7	2.6	n. a.	-2.5	-2.1	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-5.7	-11.0	n. a.	13.3	2.0	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-0.1	-10.6	6.6	6.2	13.6	-11.4	n. a.
鉱工業	-13.1	-12.2	10.5	3.4	18.2	-25.5	n. a.
非製造業	4.0	-10.2	5.6	7.4	11.8	-6.0	n. a.
公共工事請負金額	-2.8	-0.4	-0.6	-9.8	6.1	0.3	n. a.
実質輸出	-3.2	4.7	7.8	0.5	5.9	0.5	n. a.
実質輸入	-0.9	-1.9	2.6	-1.2	5.4	-0.6	n. a.
生産	-3.4	0.7	p 3.6	0.2	4.1	p -0.7	n. a.
出荷	-3.5	1.2	p 4.2	0.7	4.8	p -2.2	n. a.
在庫	-3.3	-4.3	p -3.2	-1.7	0.1	p -1.7	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈115.0〉	〈108.9〉	〈p 100.9〉	〈100.6〉	〈98.2〉	〈p 100.9〉	〈n. a.〉
実質GDP	-1.2	1.4	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.9	0.6	n. a.	-1.3	1.1	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、%)

	2001/10-12月	2002/1-3月	4-6月	2002/3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.53>	<0.51>	<0.53>	<0.51>	<0.52>	<0.53>	<0.53>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.3>	<5.3>	<5.2>	<5.2>	<5.4>	<5.4>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-8.4	-5.7	p -2.5	-5.3	-2.5	-2.5	p -2.6
雇用者数(労働力調査)	-1.0	-1.1	-1.2	-0.9	-0.8	-1.7	-1.2
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.2	-0.4	p -0.5	-0.4	-0.4	-0.5	p -0.6
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.5	-1.9	p -2.8	-0.7	-1.7	-2.2	p -3.7
国内卸売物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-1.4 <-0.5>	-1.4 <-0.2>	-1.2 <0.0>	-1.3 <-0.1>	-1.2 <0.1>	-1.2 <0.0>	-1.0 <0.0>
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>	-0.8 <-0.1>	-0.9 <-0.3>	-0.7 <-0.1>	-0.9 <-0.3>	-0.8 <-0.3>	-0.8 <-0.3>
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>	-1.4 <-0.2>	-1.2 <-0.3>	-1.3 <-0.1>	-1.2 <-0.2>	-1.1 <-0.4>	-1.2 <-0.4>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	3.2	3.6	3.5	3.7	3.6	3.5	3.4
取引停止処分件数	5.9	3.5	-9.4	-9.8	-7.1	-7.4	-14.1

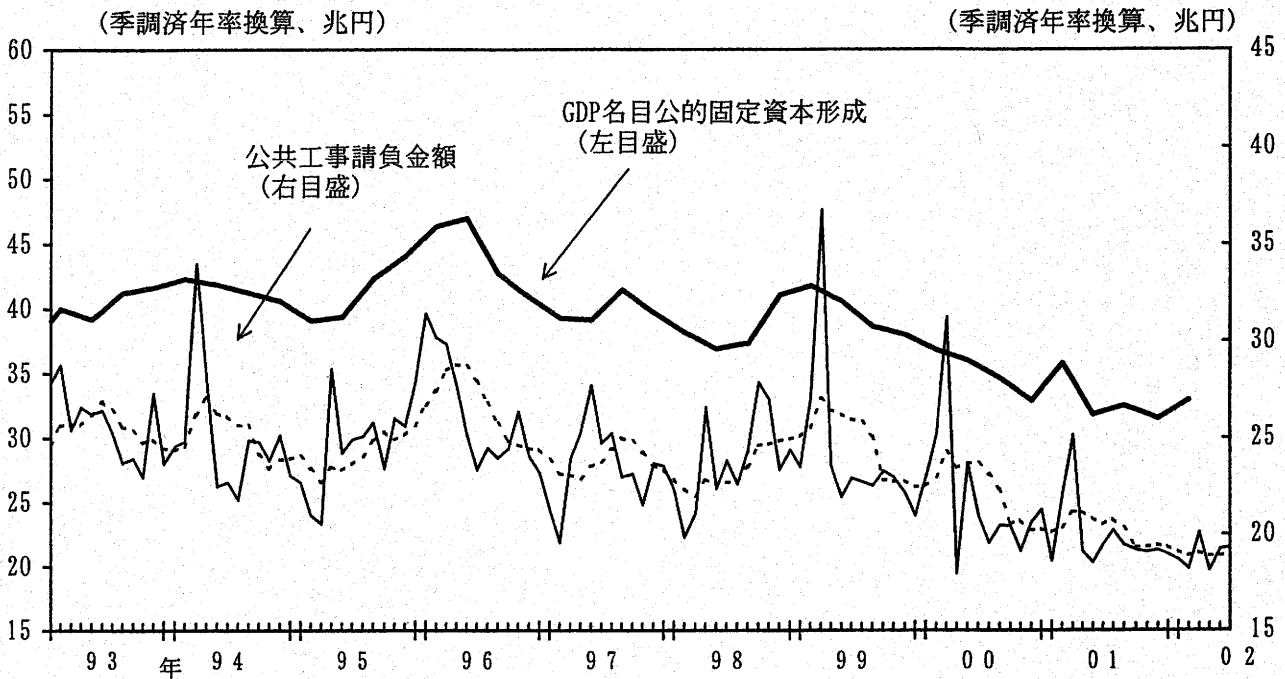
(注) 1. p は速報値。

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。

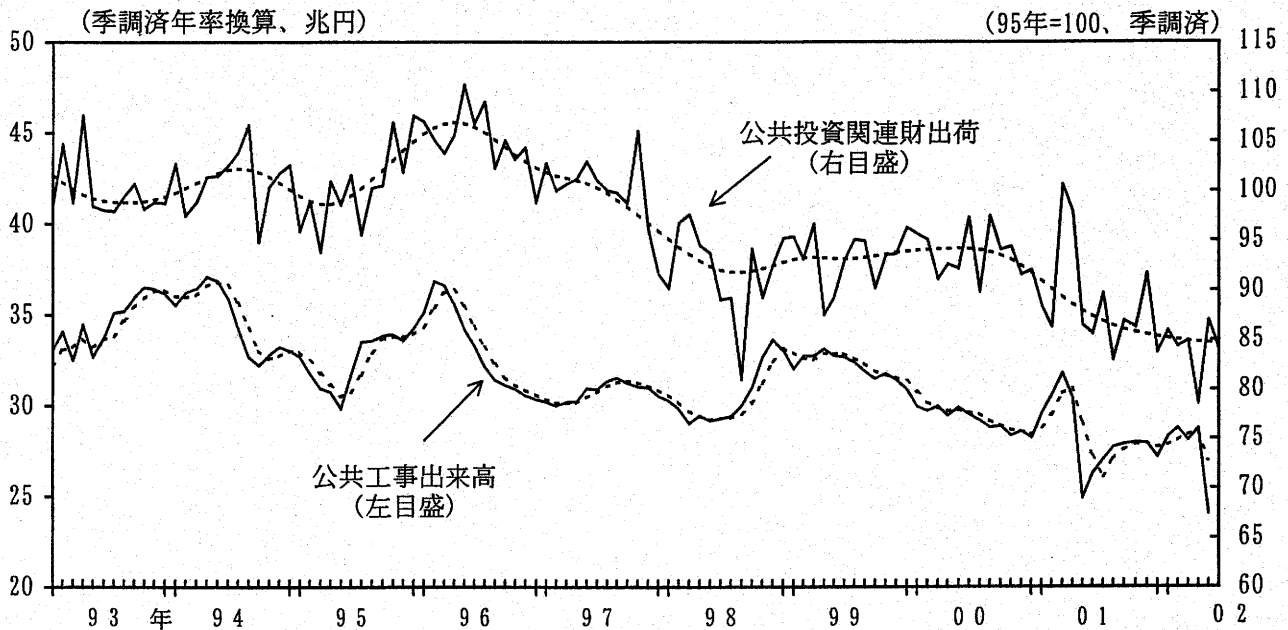
(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 国土交通省「建設統計月報」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、
 全国銀行協会「全国法人取引停止処分者の負債状況」

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

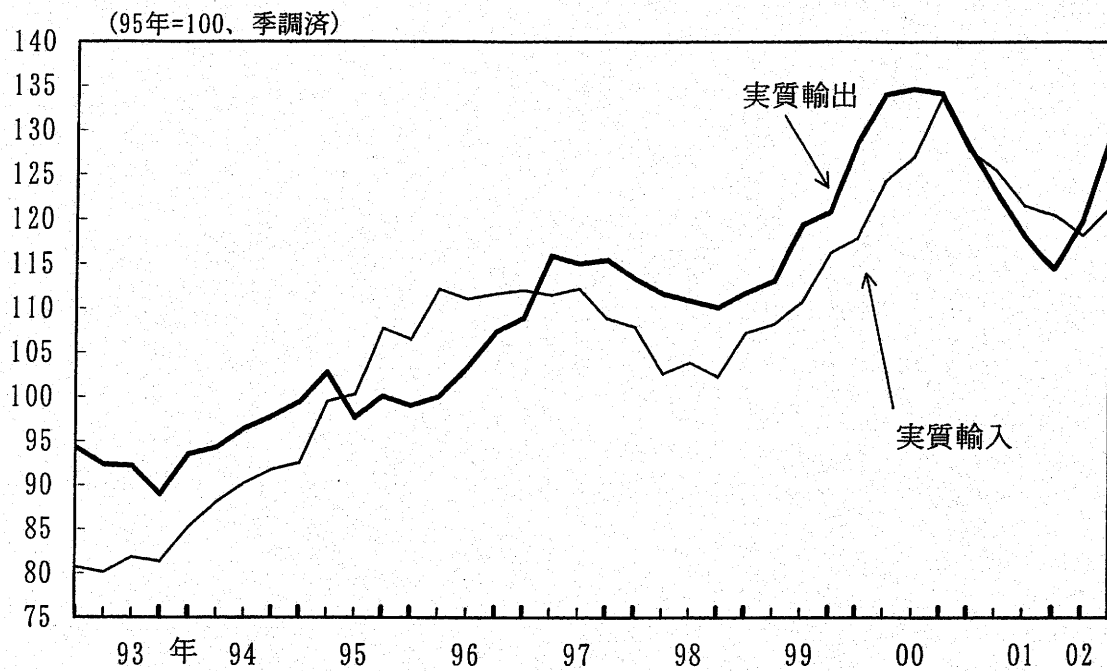


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
 3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
 4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
 5. 点線のうち、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷について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。

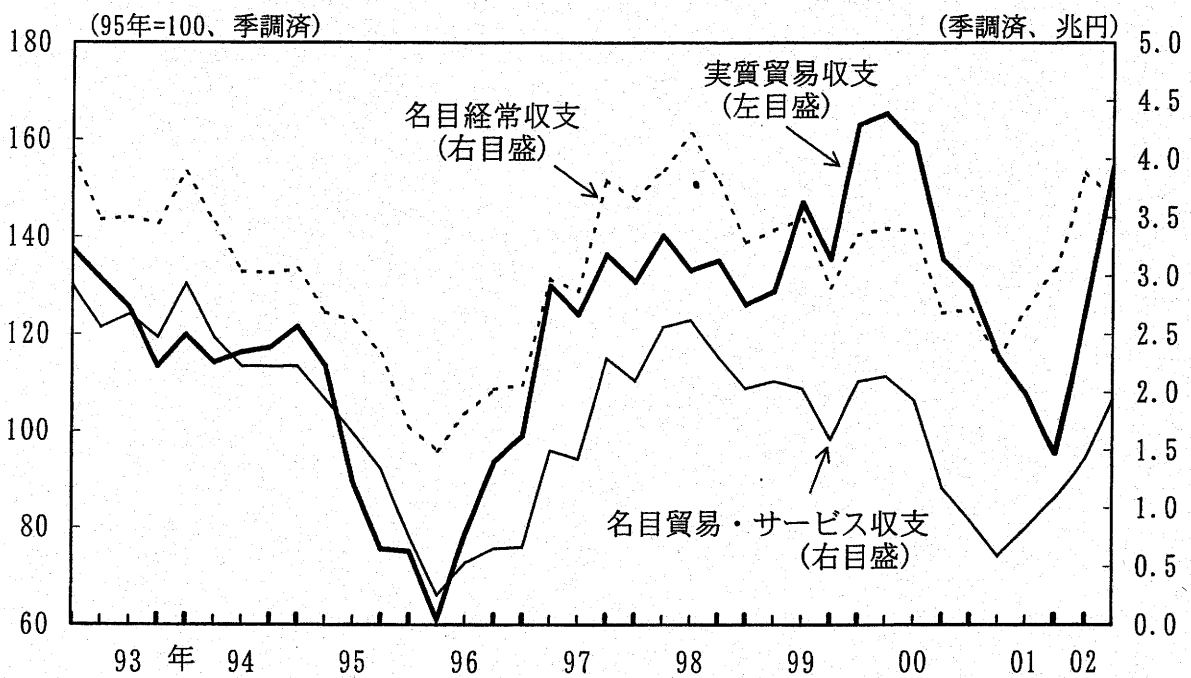
(資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

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、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。名目経常収支および名目貿易・サービス収支の2002/2Qは4~5月の四半期換算値。

(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 2000年	2001	2001年 2Q	3Q	4Q	2002 1Q	2Q	2002年 4月	5	6
米国	<30.0>	11.7	-8.5	-5.3	-3.8	-3.7	4.3	1.5	-5.7	7.1	-2.2
EU	<15.9>	6.4	-10.9	-7.6	-6.4	-0.8	-6.3	9.7	3.0	2.2	7.2
東アジア	<38.7>	25.7	-9.7	-5.0	-3.7	-1.1	7.5	12.1	4.9	8.0	0.8
中国	<7.7>	27.8	11.6	-1.2	-3.5	-0.5	17.8	13.3	5.3	16.5	-2.3
NIEs	<21.7>	25.8	-15.8	-6.1	-3.4	-1.8	5.8	12.1	5.1	5.6	1.5
韓国	<6.3>	30.4	-9.1	-7.8	4.9	-1.5	2.7	13.8	2.7	8.2	7.5
台湾	<6.0>	22.5	-25.7	-4.1	-11.1	4.3	6.7	12.4	0.9	4.7	6.3
ASEAN4	<9.3>	24.0	-8.1	-5.4	-4.6	-0.1	3.3	10.8	4.4	6.1	2.3
タイ	<2.9>	19.0	-4.0	-3.5	-0.8	-0.3	-1.6	16.2	4.9	6.0	4.8
実質輸出計		14.1	-9.1	-4.0	-3.9	-3.2	4.7	7.8	0.5	5.9	0.5

- (注) 1. < >内は、2001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. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

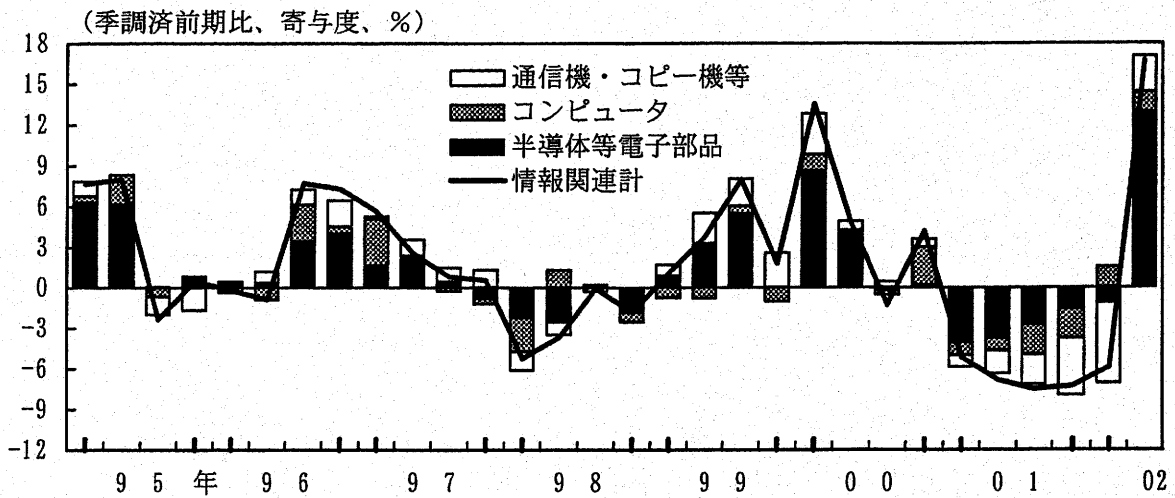
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2000年	2001	2001年 2Q	3Q	4Q	2002 1Q	2Q	2002年 4月	5	6
中間財	<14.7>	5.3	-3.5	-3.7	0.1	2.1	5.6	4.0	3.3	3.8	0.7
自動車関連	<22.1>	9.2	0.0	2.0	2.0	1.1	5.8	4.2	-3.2	4.8	-5.1
消費財	<7.3>	13.0	-6.3	-1.0	-1.6	-5.8	4.5	8.6	-2.3	5.3	4.2
情報関連	<17.3>	25.2	-12.0	-6.8	-7.5	-7.3	-5.9	16.8	7.7	9.0	3.0
資本財・部品	<27.5>	21.1	-14.9	-8.9	-6.3	-5.0	6.2	9.1	-1.3	7.2	3.6
実質輸出計		14.1	-9.1	-4.0	-3.9	-3.2	4.7	7.8	0.5	5.9	0.5

- (注) 1. < >内は、2001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. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

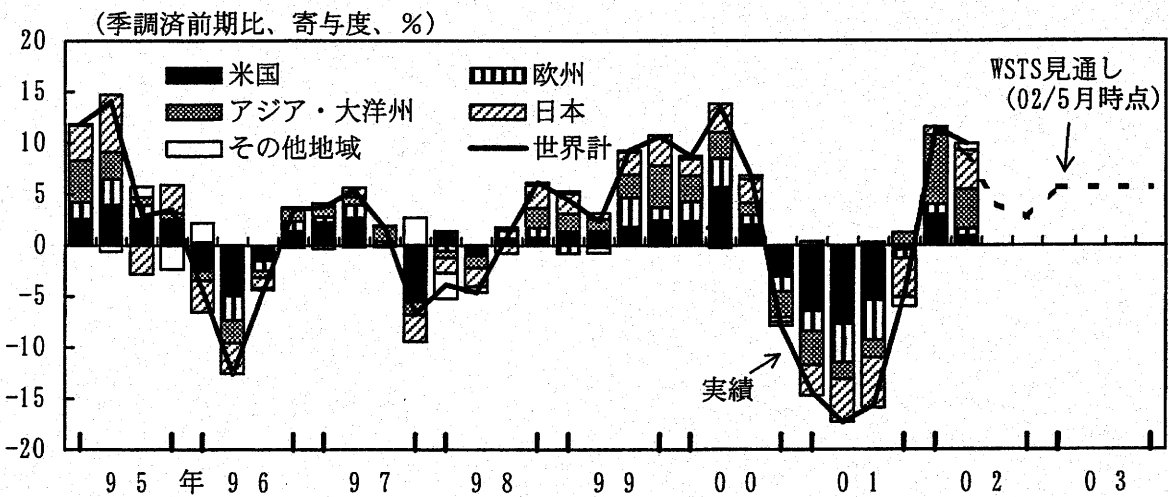
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

情報関連の輸出入

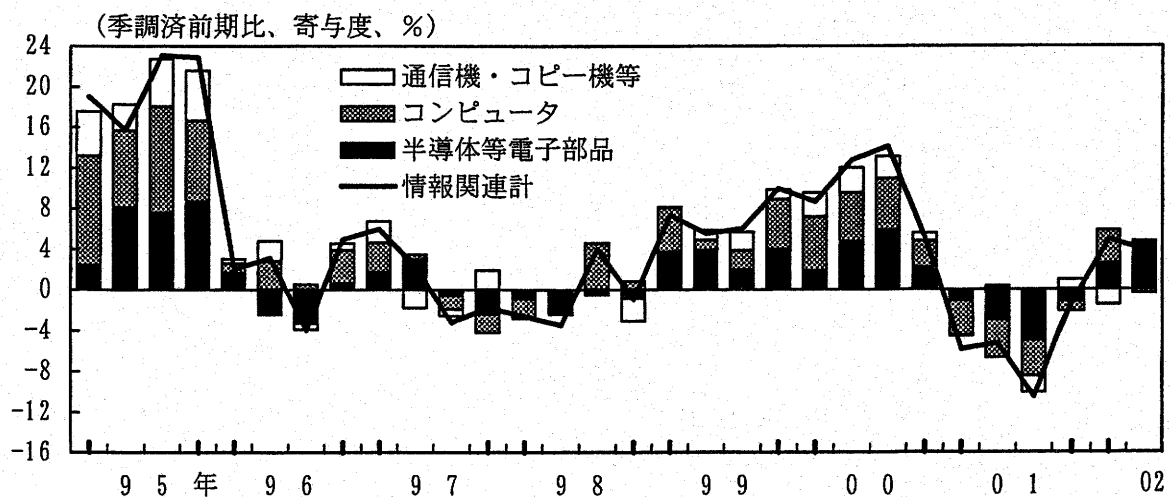
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)



(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)



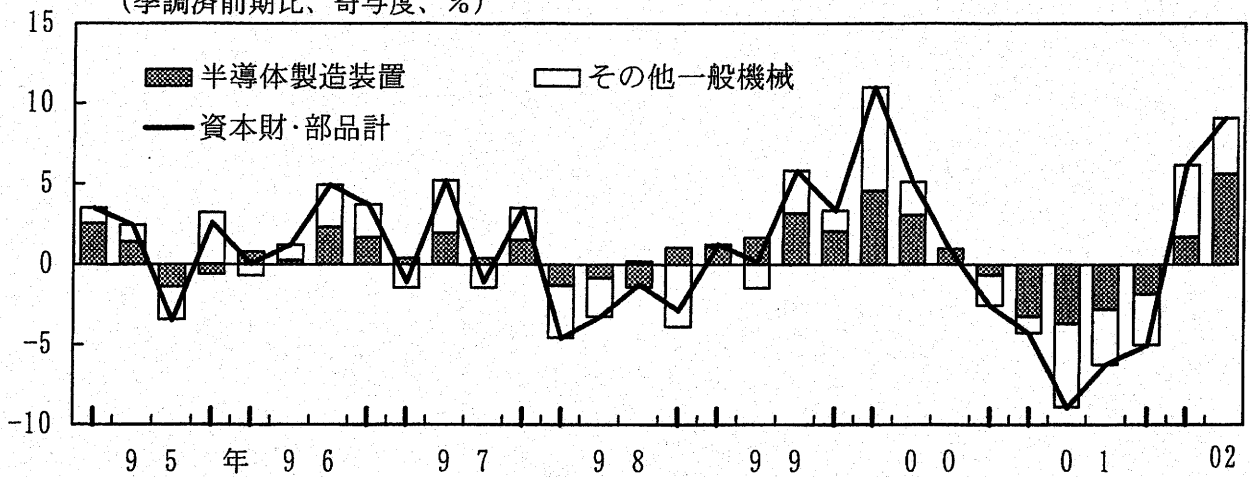
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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」

財別輸出の動向

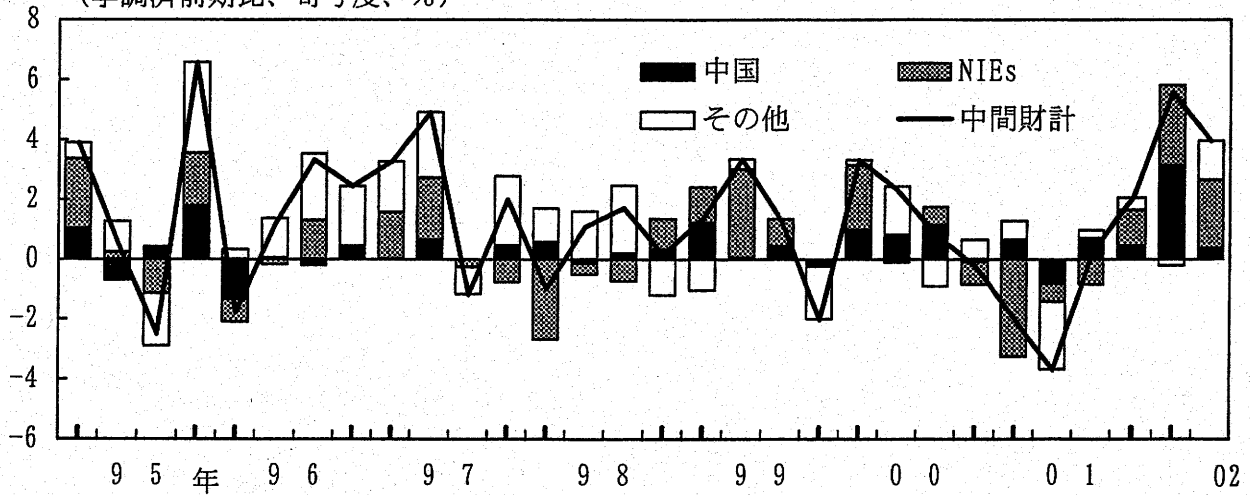
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



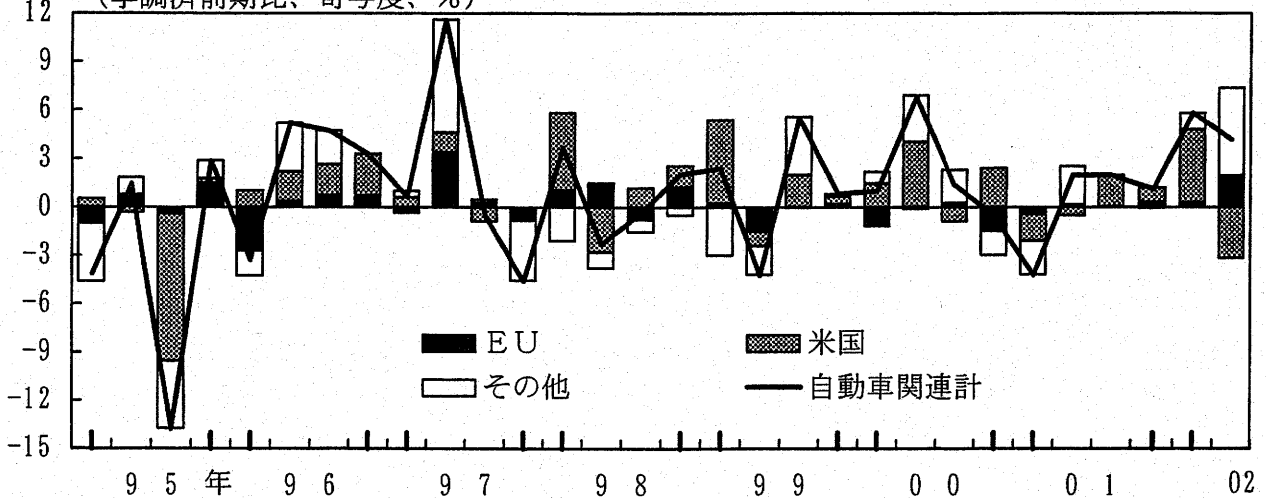
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。

(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 2000年	2001	2001年 2Q	3Q	4Q	2002 1Q	2Q	2002年 4月	5	6
米国	<18.1>	7.9	-4.4	-1.6	-6.5	-3.0	-1.5	3.4	-4.4	8.4	0.7
EU	<12.8>	8.5	3.5	-3.0	-0.6	2.6	-6.4	2.8	1.6	0.1	-0.3
東アジア	<40.3>	25.5	1.6	-2.2	-3.9	-1.0	1.5	3.7	-2.0	4.9	2.3
中国	<16.6>	28.1	13.2	2.9	-0.7	4.2	1.7	3.4	-4.5	5.4	2.1
NIEs	<10.9>	28.4	-9.7	-8.8	-7.6	-7.1	3.5	8.1	3.0	2.7	4.2
韓国	<4.9>	22.5	-7.8	-6.2	-7.7	-7.0	-1.6	10.8	3.2	2.9	5.6
台湾	<4.1>	43.6	-13.0	-11.4	-10.6	-3.9	6.0	9.3	3.2	8.2	1.5
ASEAN4	<12.7>	20.2	0.0	-1.6	-4.3	-2.1	-0.3	0.1	-2.9	6.1	0.8
タイ	<3.0>	19.3	6.0	4.0	-2.9	-0.5	-0.3	4.6	-5.1	10.4	-1.8
実質輸入計		13.3	-1.1	-1.8	-3.1	-0.9	-1.9	2.6	-1.2	5.4	-0.6

- (注) 1. < >内は、2001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. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

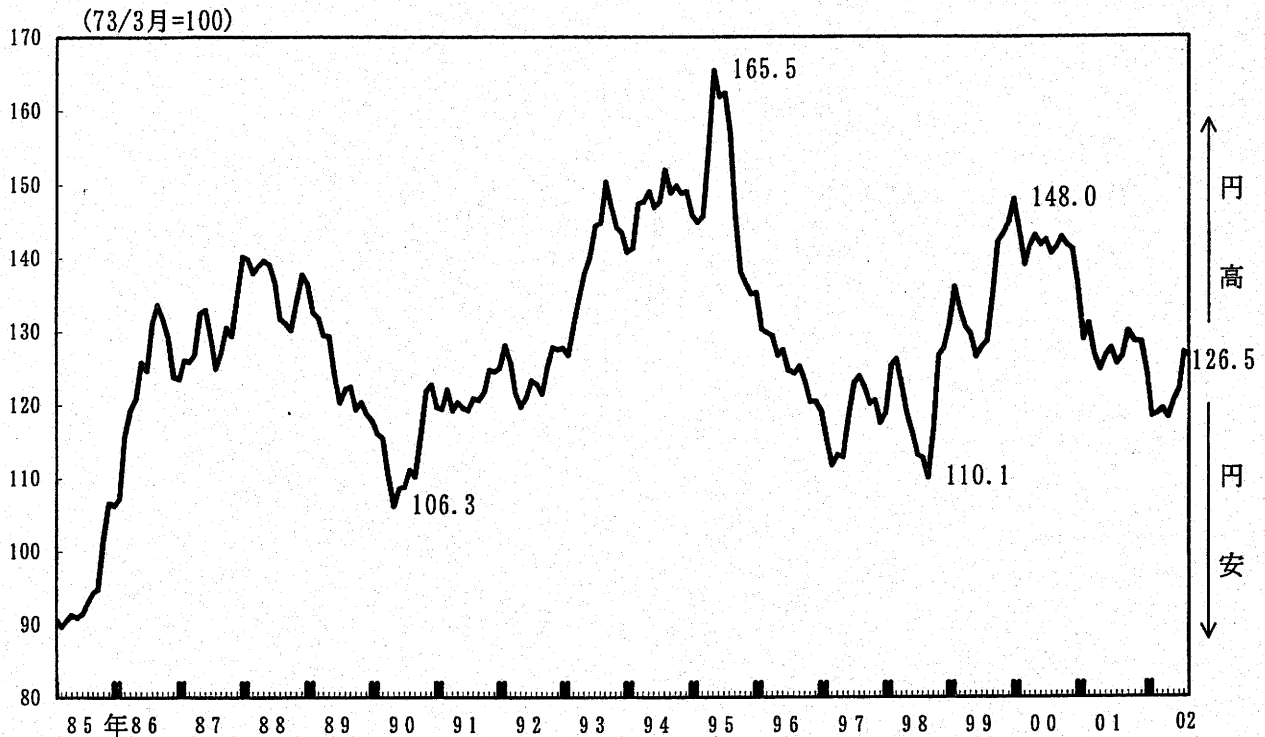
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2000年	2001	2001年 2Q	3Q	4Q	2002 1Q	2Q	2002年 4月	5	6
素原料	<26.2>	1.7	-5.1	-2.5	-2.1	-2.6	-3.1	-2.2	2.5	3.9	-3.8
中間財	<12.9>	8.2	-0.2	-2.9	-3.0	-0.5	-0.5	0.9	-7.7	10.5	-0.9
食料品	<12.4>	5.3	-1.6	-0.4	-1.8	5.1	-4.5	0.2	2.2	1.3	-2.0
消費財	<11.2>	21.4	5.8	4.0	-1.4	-0.2	-7.3	4.7	3.2	1.1	1.4
情報関連	<14.8>	43.9	-2.4	-5.3	-10.5	-1.1	5.0	3.8	-2.2	4.6	1.6
資本財・部品	<11.9>	12.4	3.2	-1.6	-3.6	-3.4	0.5	13.1	1.2	10.8	1.8
うち除く航空機	<11.4>	21.5	6.0	0.2	-6.1	-1.1	-2.5	10.5	2.3	3.7	1.6
実質輸入計		13.3	-1.1	-1.8	-3.1	-0.9	-1.9	2.6	-1.2	5.4	-0.6

- (注) 1. < >内は、2001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. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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8月は2日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26カ国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域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

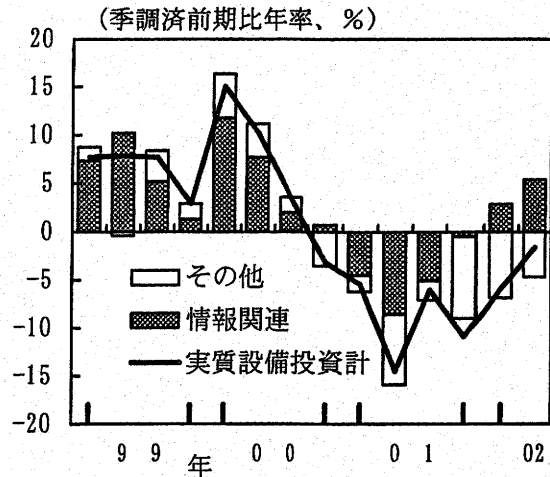
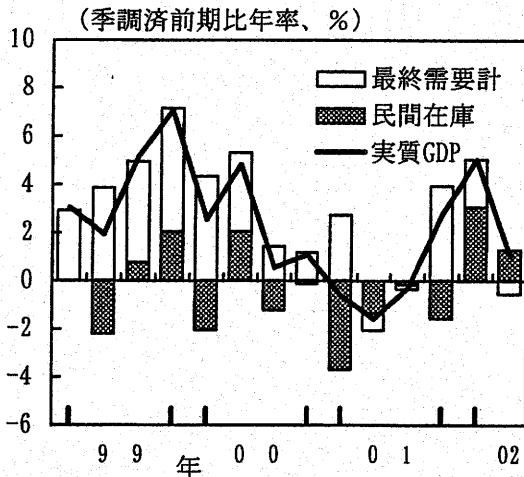
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		99年	2000年	2001年	2001年 3Q	4Q	2002年 1Q	2Q
米	国	4.1	3.8	0.3	-0.3	2.7	5.0	1.1
欧 州	E U	2.7	3.4	1.5	0.9	-0.7	1.2	n. a.
	ドイツ	1.8	3.0	0.6	-0.7	-1.0	0.7	n. a.
	フランス	3.2	4.2	1.8	1.8	-1.8	1.8	n. a.
	英国	2.4	3.1	1.9	1.4	0.4	0.6	3.8
東	中国	7.1	8.0	7.3	7.0	6.6	7.6	8.0
ア ジ ア	N 韓国	10.9	9.3	3.0	1.9	3.7	5.7	n. a.
	I 台湾	5.4	5.9	-1.9	-4.2	-1.9	0.9	n. a.
	E 香港	3.0	10.4	0.2	-0.4	-1.4	-0.9	n. a.
	s シンガポール	6.9	10.3	-2.0	-5.4	-6.6	-1.5	3.2
ア S E A N 4	タイ	4.4	4.6	1.8	1.6	2.1	3.9	n. a.
	インドネシア	0.8	4.9	3.3	3.1	1.6	2.5	n. a.
	マレーシア	6.1	8.3	0.4	-0.9	-0.5	1.1	n. a.
	フィリピン	3.4	4.4	3.2	3.0	3.9	3.8	n. a.

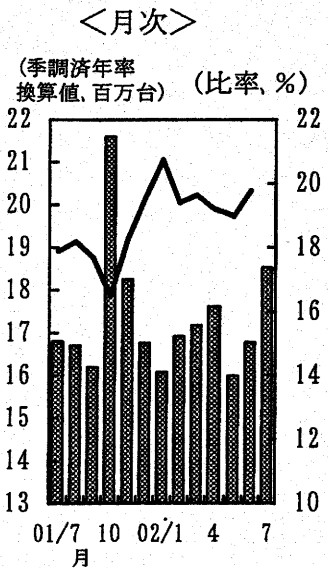
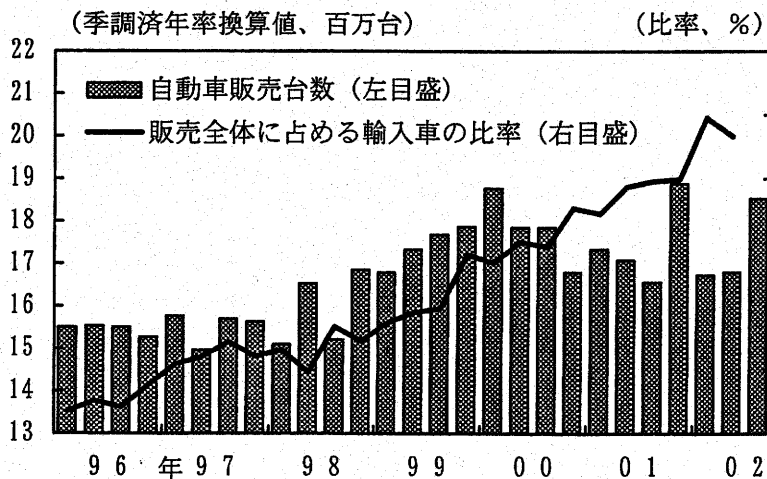
(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

純輸出を取り巻く環境 (2)

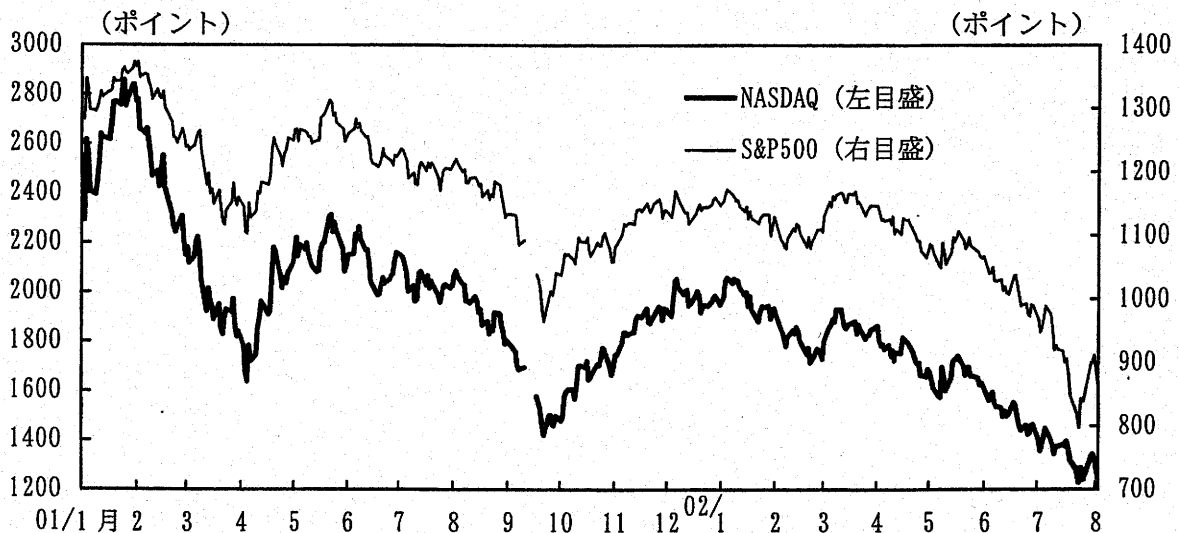
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



(3) 米国の自動車販売
<四半期>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

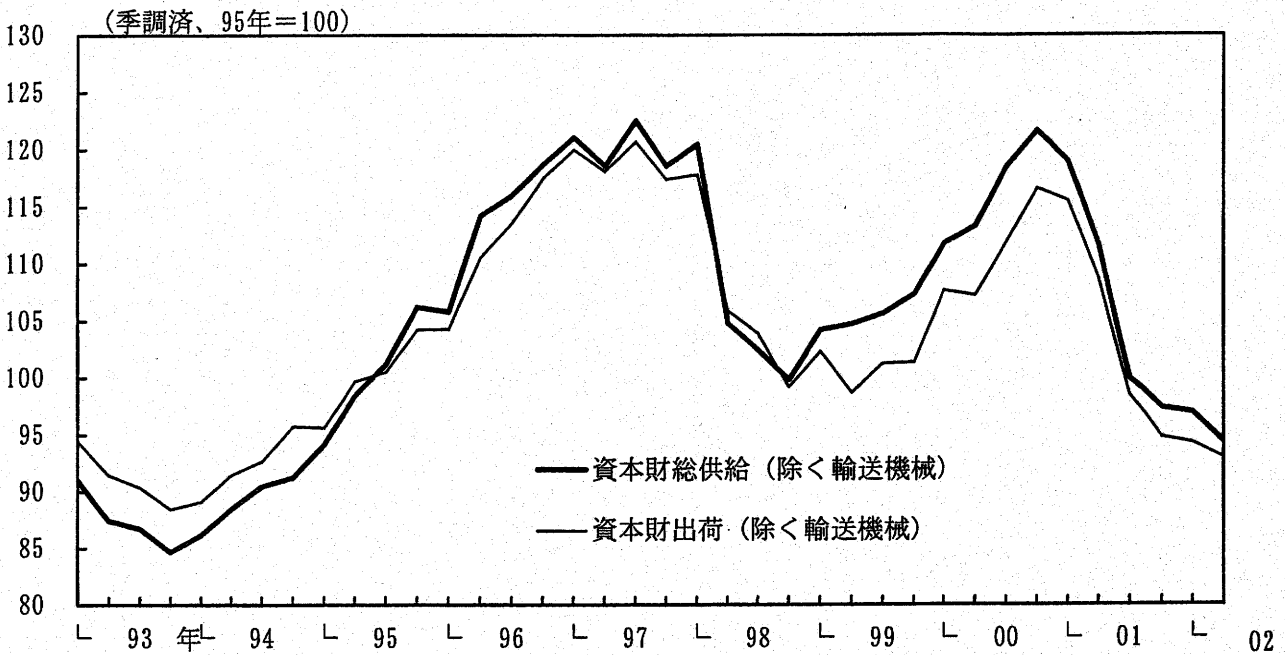


(注) 1. (3) の自動車販売台数の2002/3Qは、7月の値。なお、7月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,809万台(季調済年率)に2001年の大型トラック販売台数44万台を加えて算出した値。
2. (4) の直近は、8月2日の値。

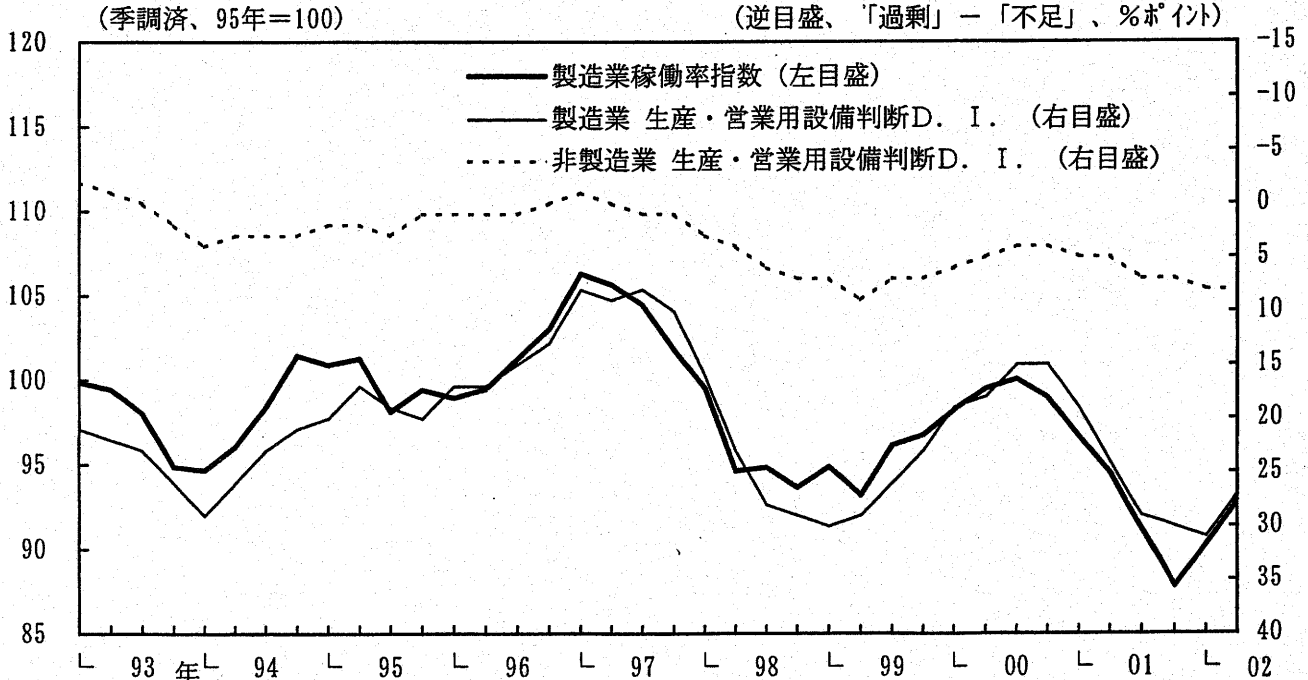
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", Reuters News Service, Bloomberg

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. 資本財総供給は、四半期毎に公表される鉱工業総供給表から得られる。2002/2Qのデータは、鉱工業指数統計における資本財出荷と、資本財・部品の実質輸出入から日本銀行が算出している(資本財出荷-輸出+輸入)。算出の際のウエイトは鉱工業総供給表のウエイトを用いている。

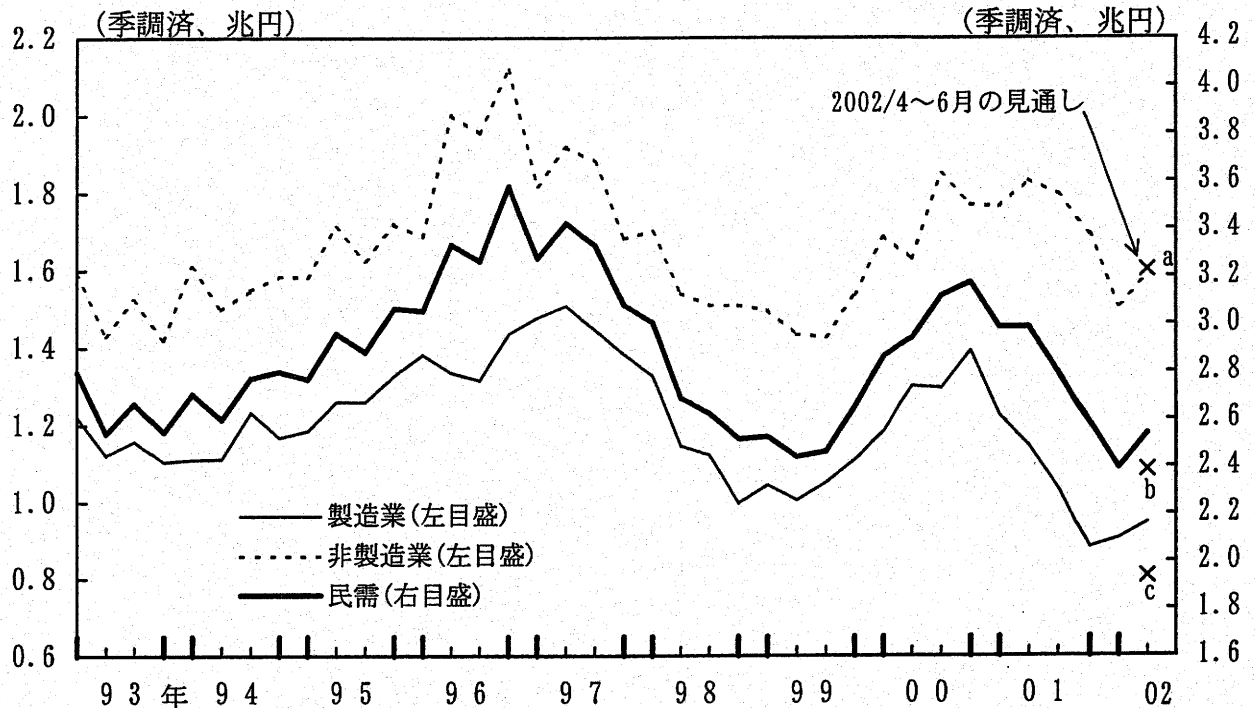
2. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

3. 2002/2Qのうち、製造業稼働率指数は、4~5月の値。

(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」

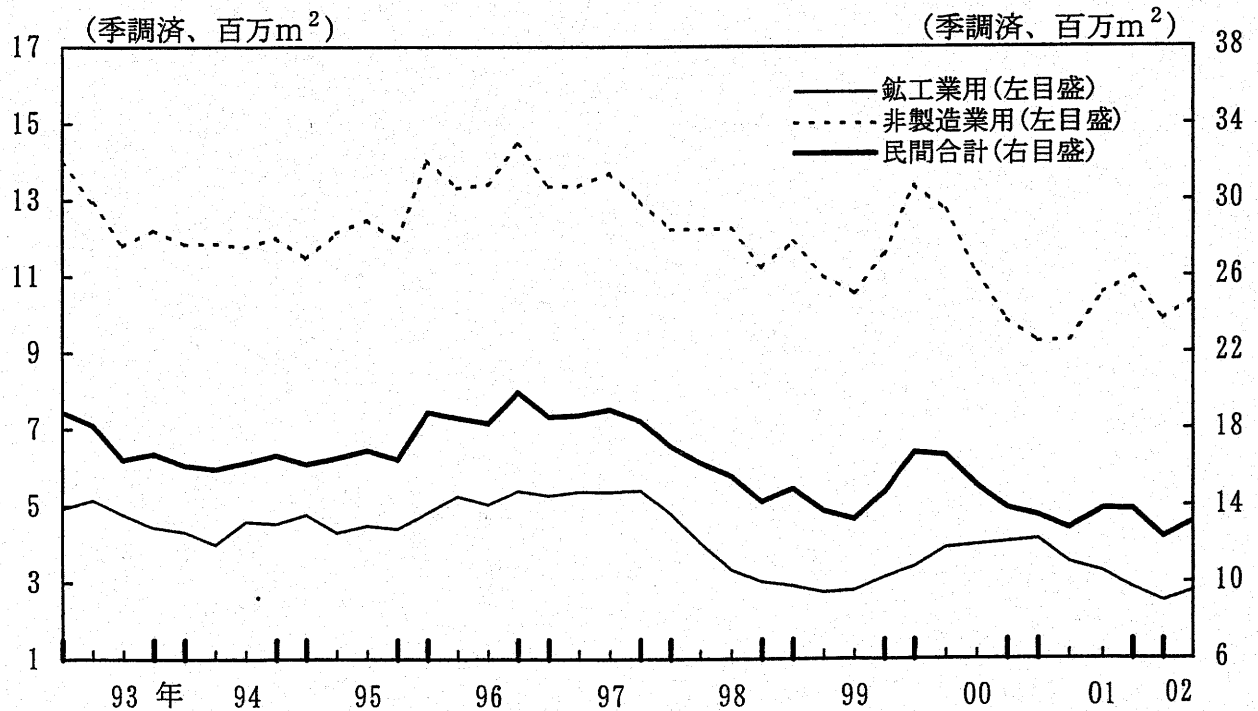
設備投資関連指標 (2)

(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. 2002/4~6月の見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。
- 3. 2002/2Qは、4~5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

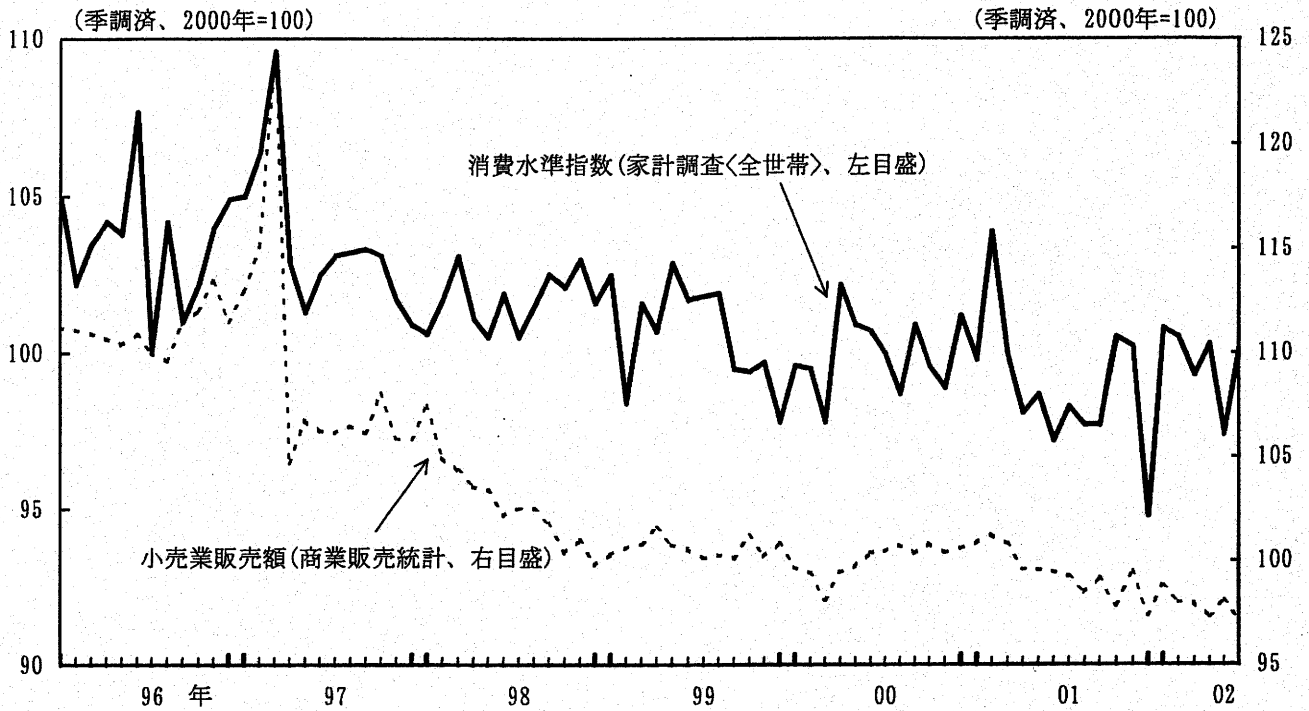


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

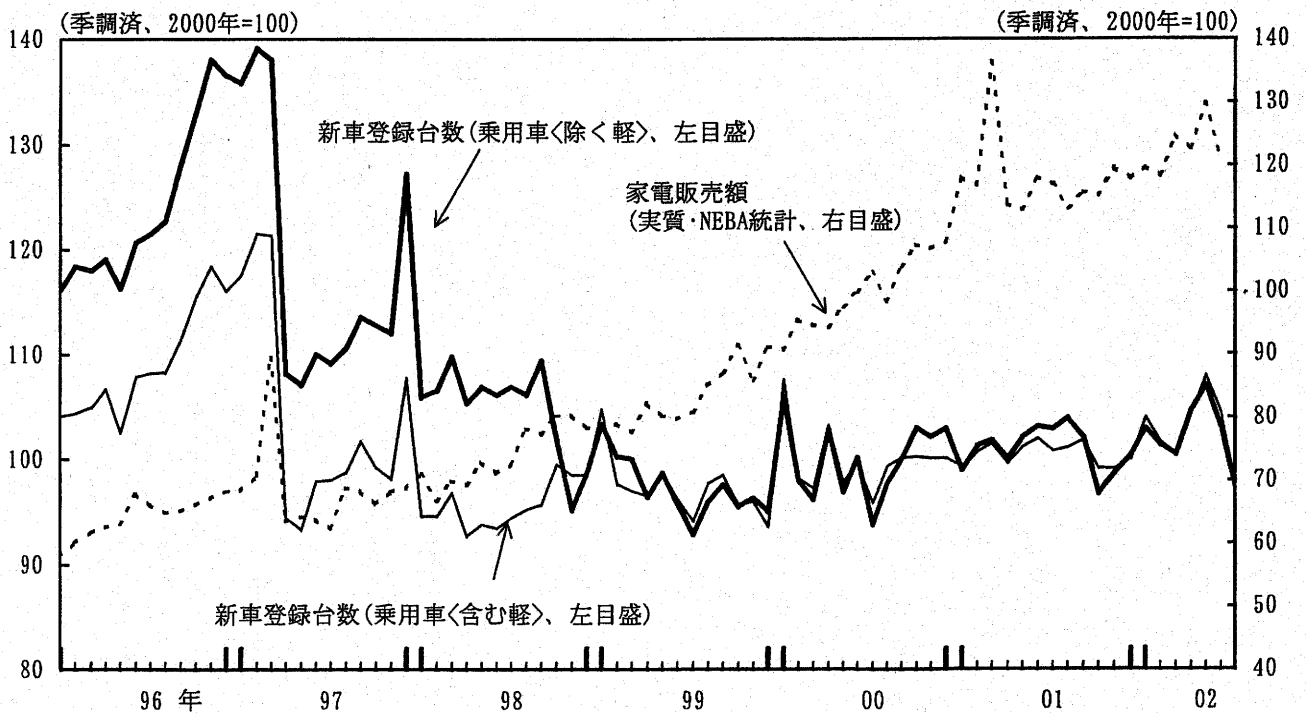
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

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

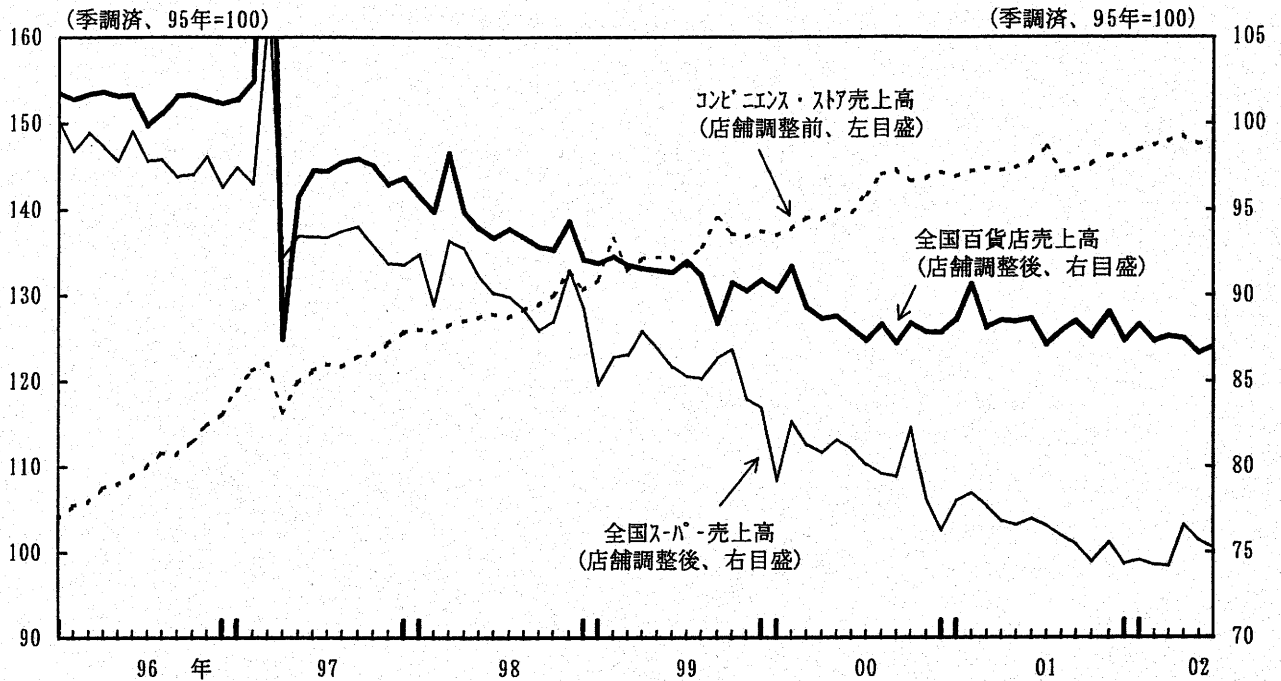


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

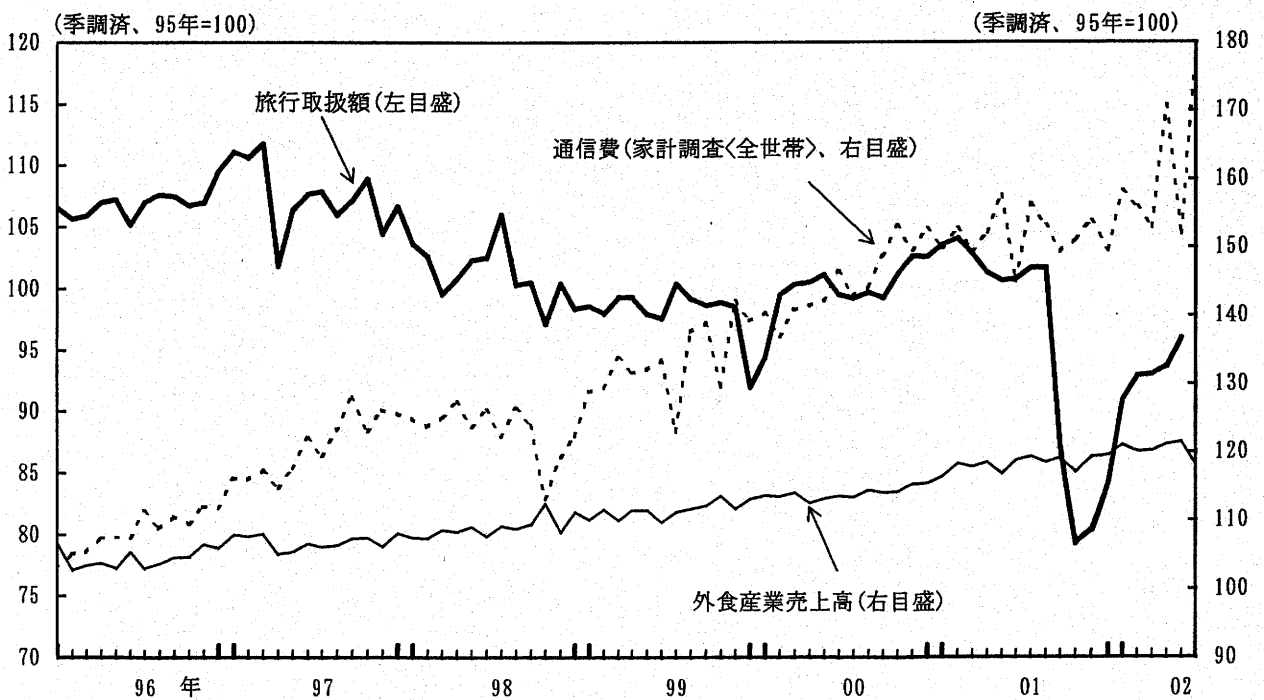
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



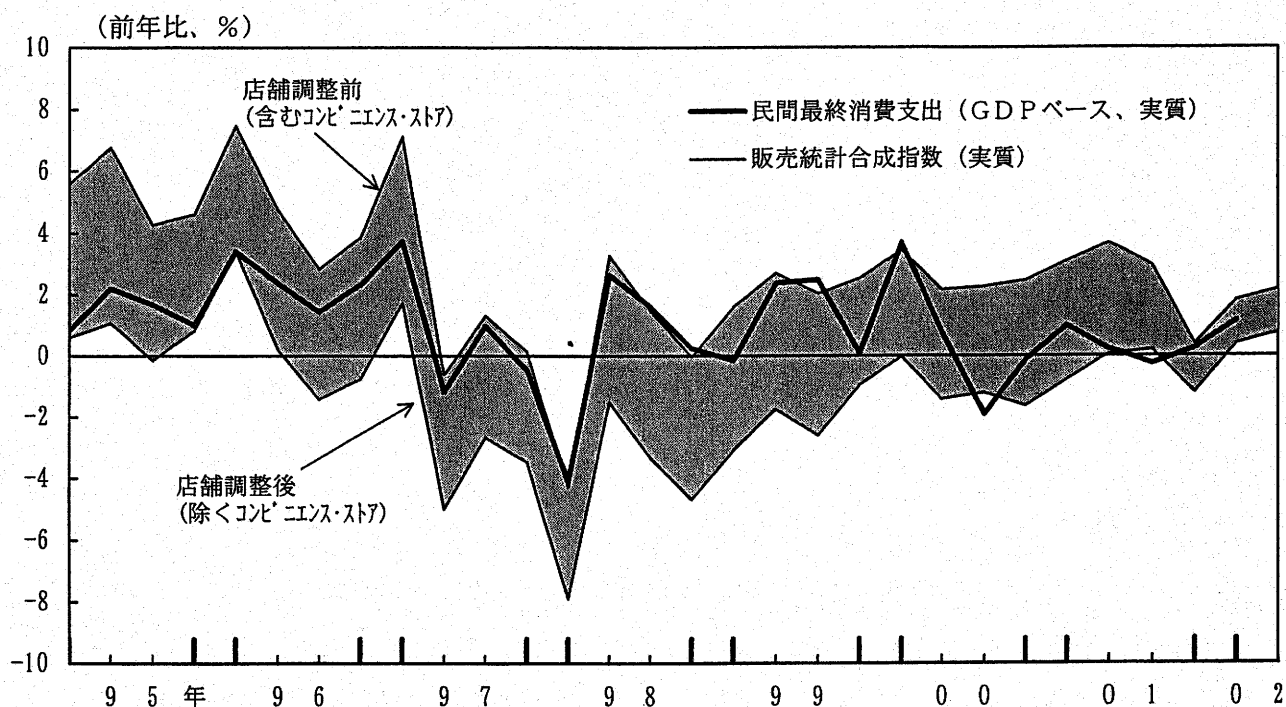
(4) サービス消費 (名目)



- (注) 1. X-12-ARIMA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) 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) (販売統計合成指数)

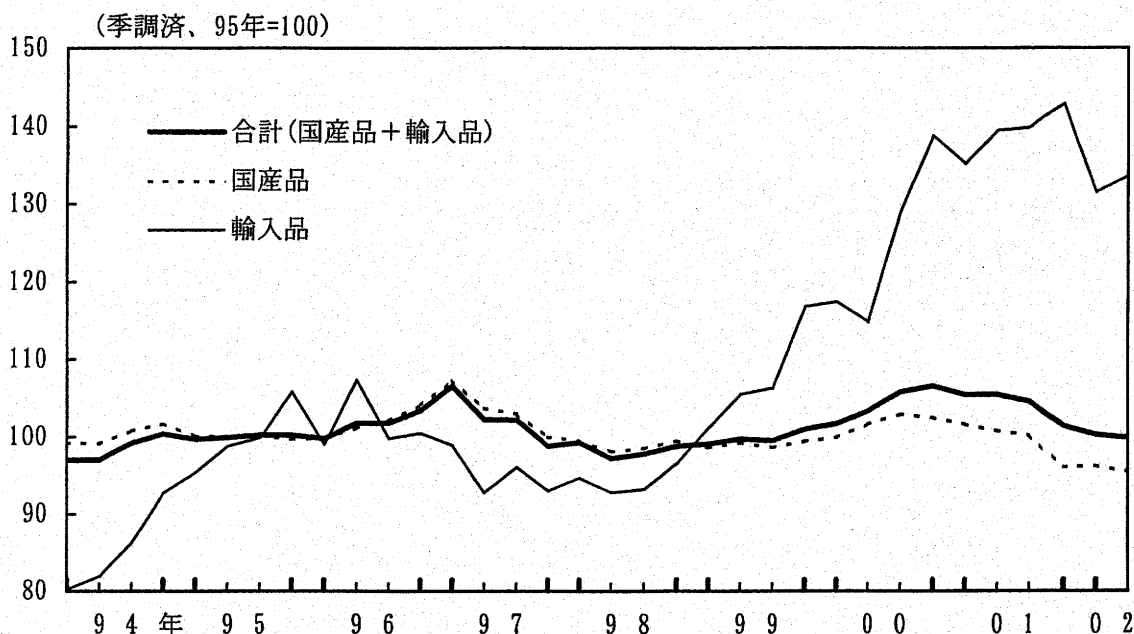


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。

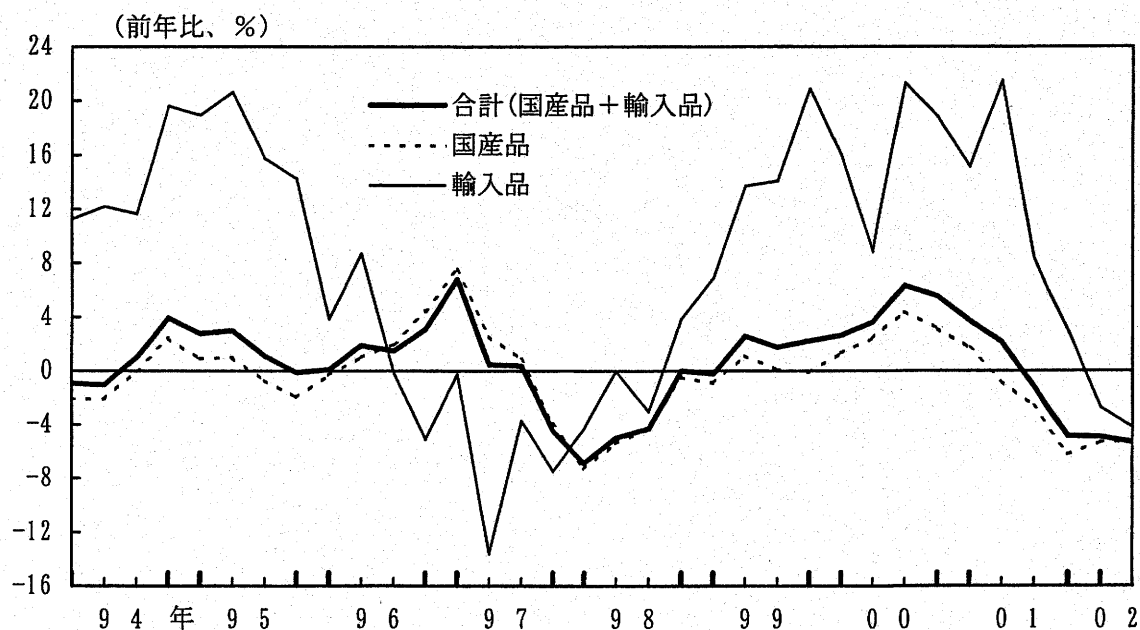
(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」
「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

(1) 水準



(2) 前年比

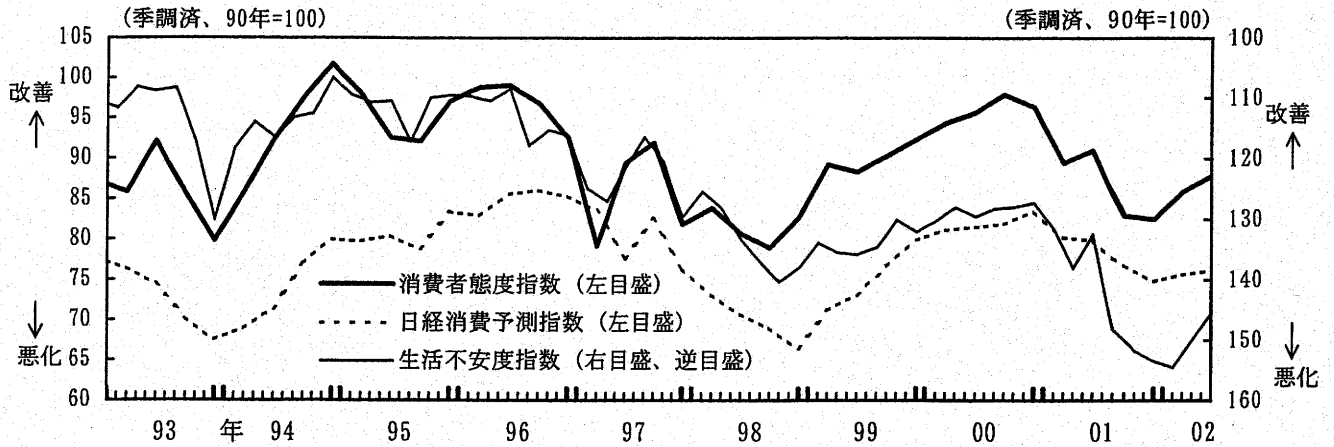


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」は、ともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
2. 「国産品」の2002/2Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分（消費財の実質輸出より推計）を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
3. 「輸入品」の2002/2Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
4. 「合計(国産品+輸入品)」の2002/2Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
5. 前年比は、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」

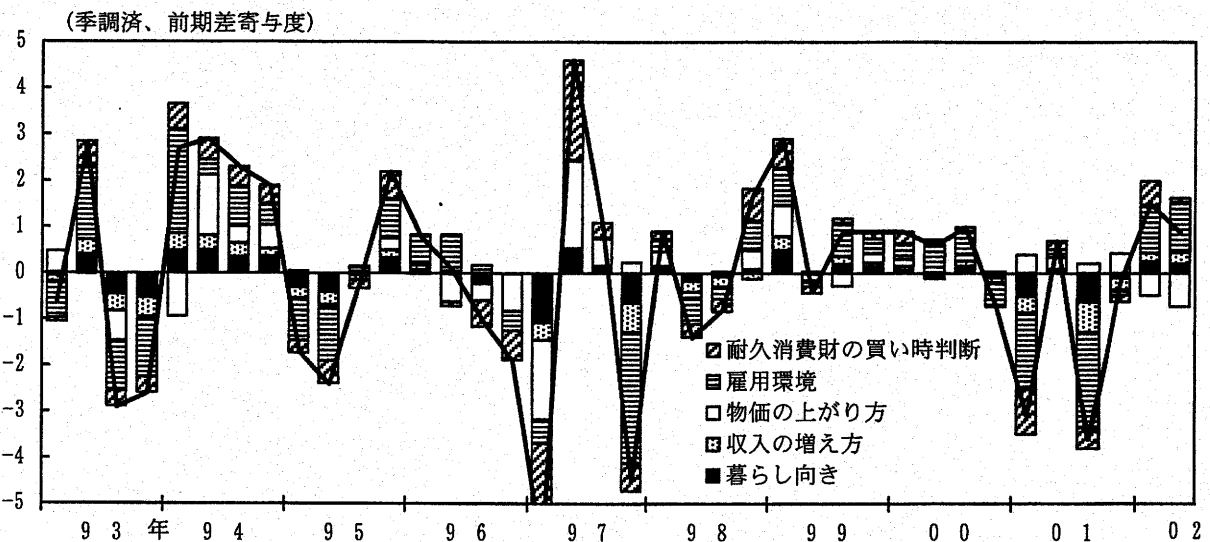
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標

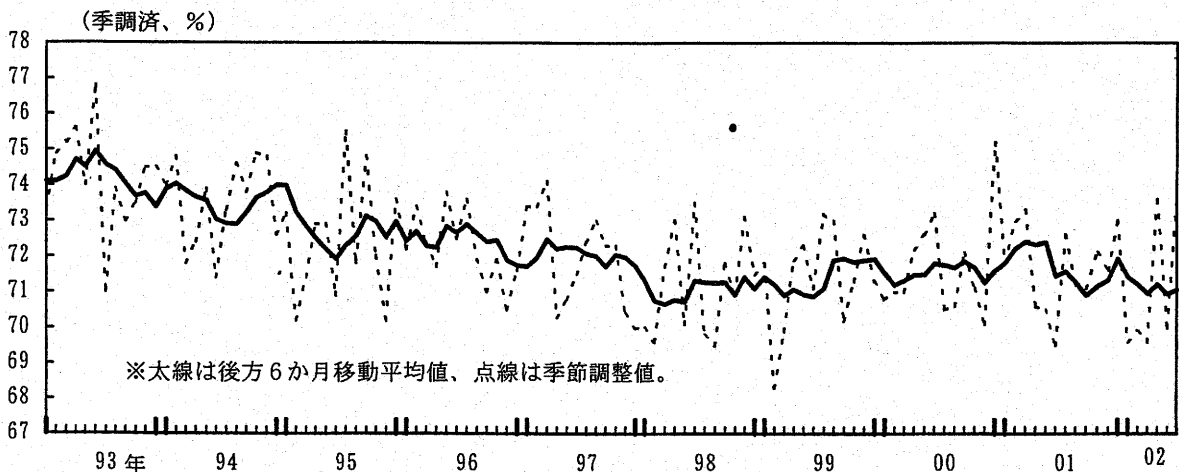


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(3) 平均消費性向 (家計調査)

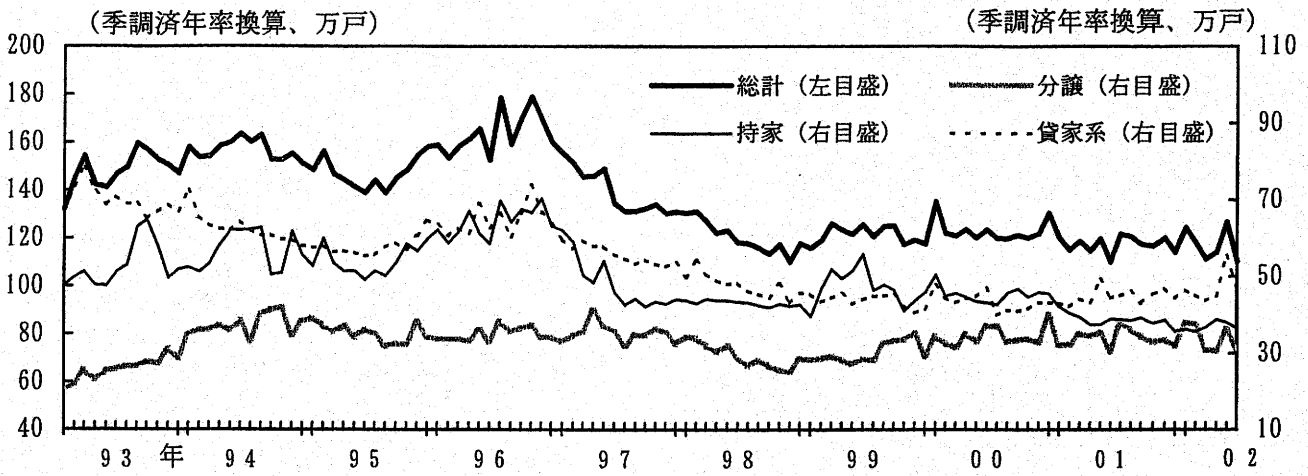


(注) 勤労者世帯。

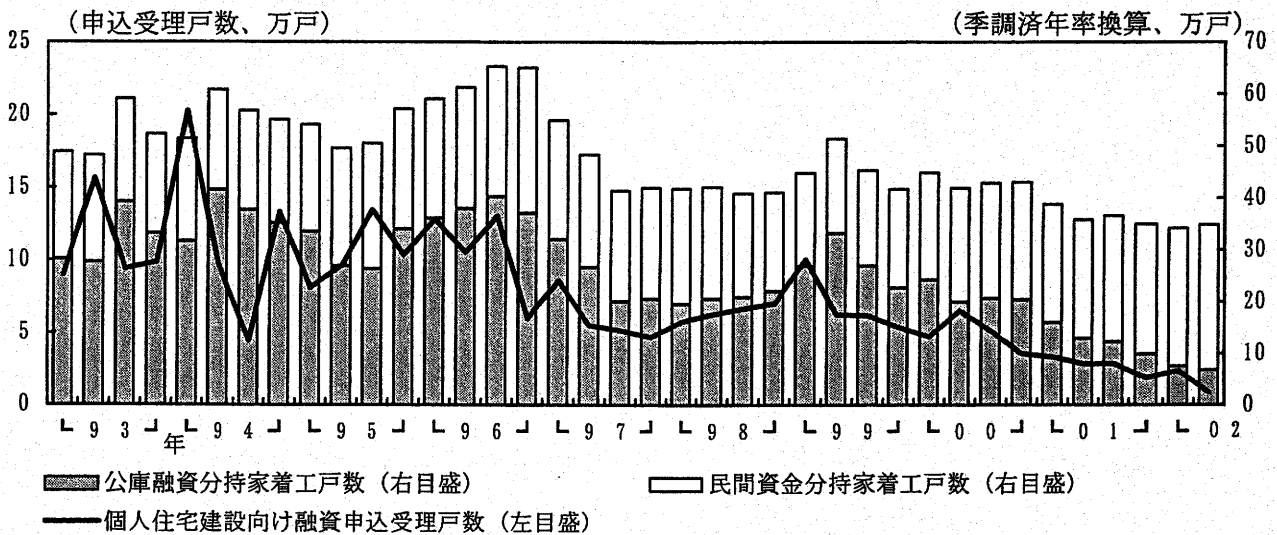
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務省「家計調査報告」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

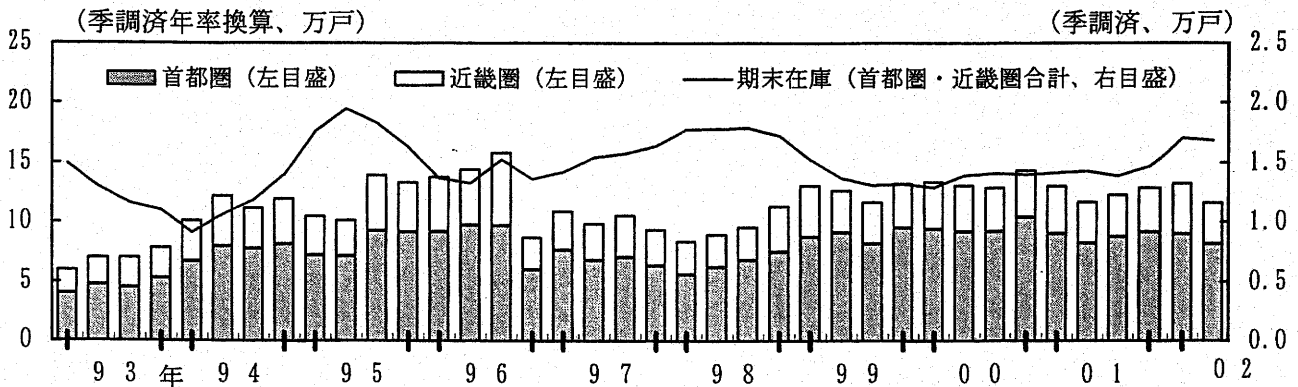


(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(注) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、各回の受理戸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たもの。

(3) マンション販売動向 (全売却戸数)

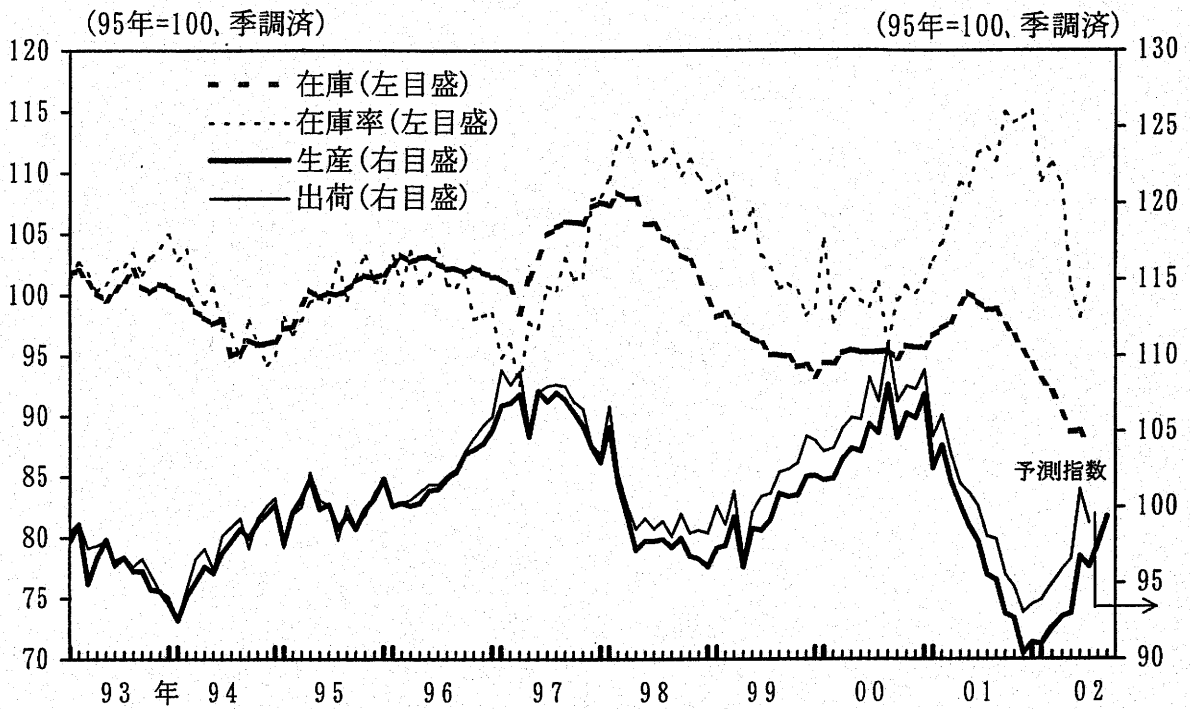


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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」

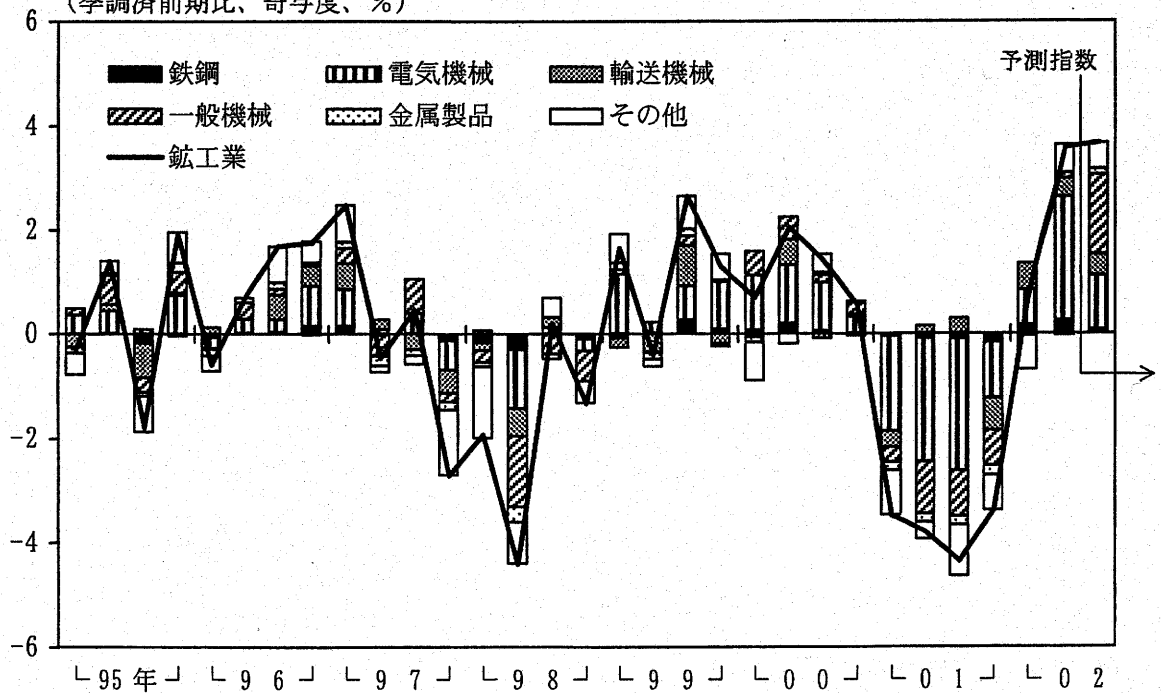
鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

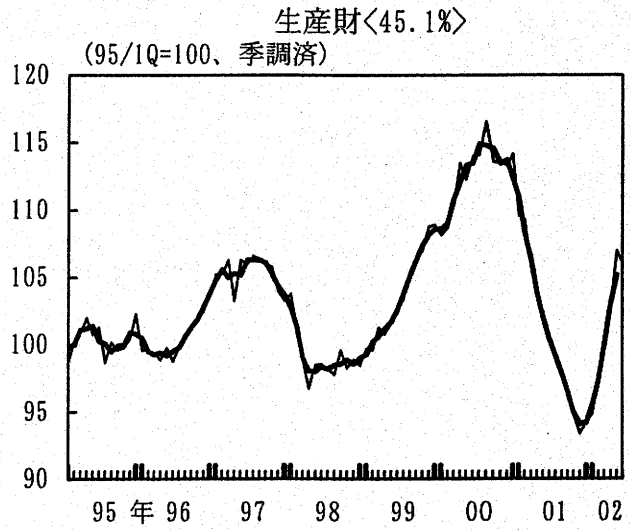
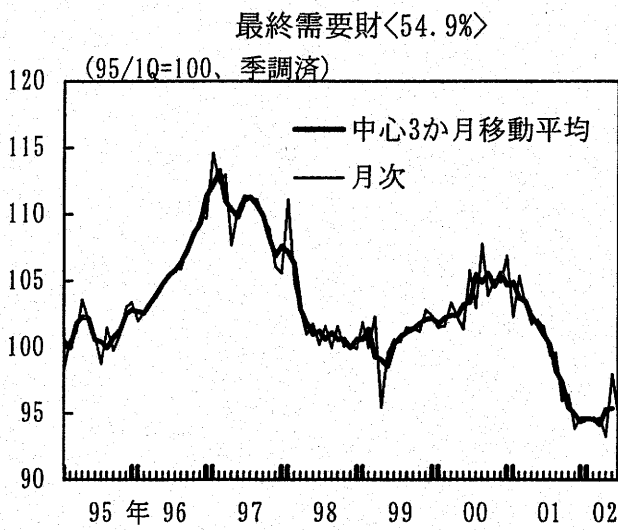


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 2. 2002/3Qは、2002/9月を8月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

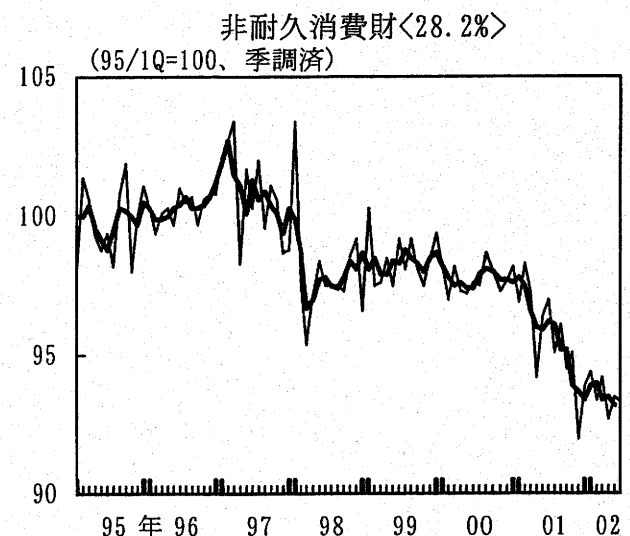
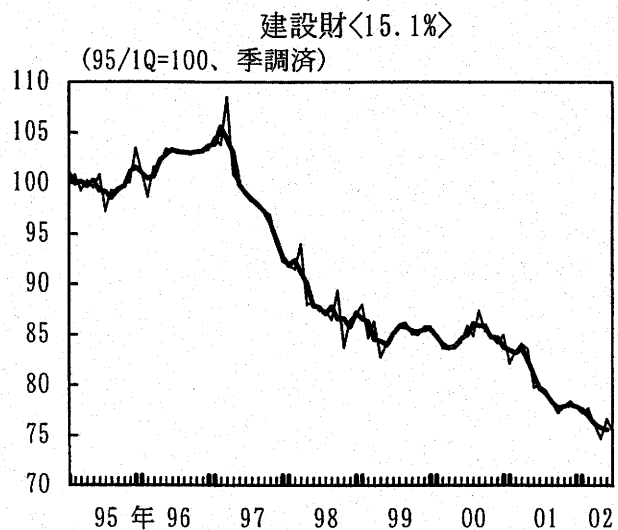
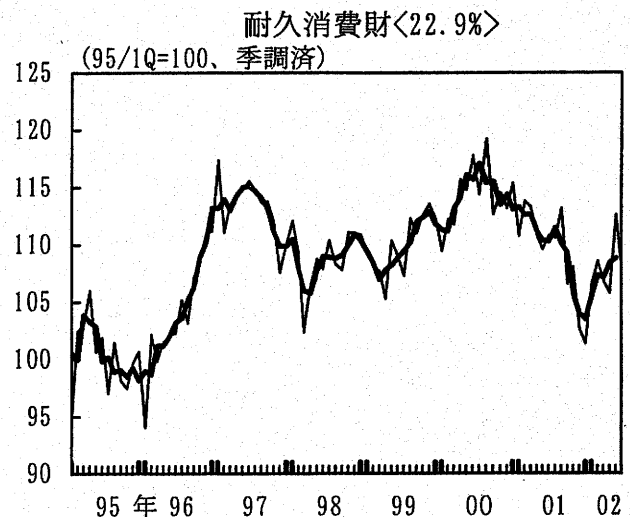
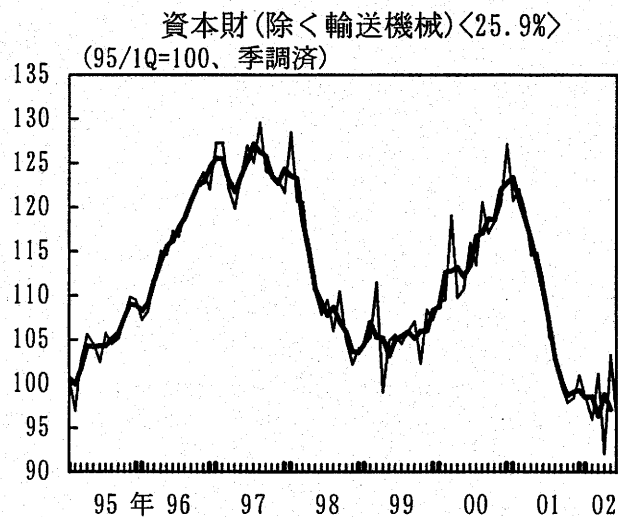
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

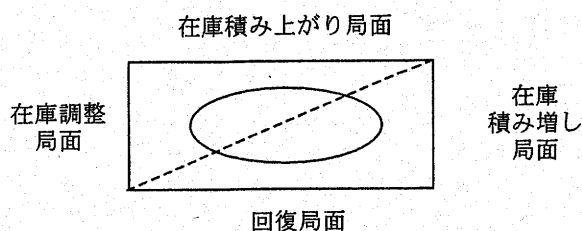
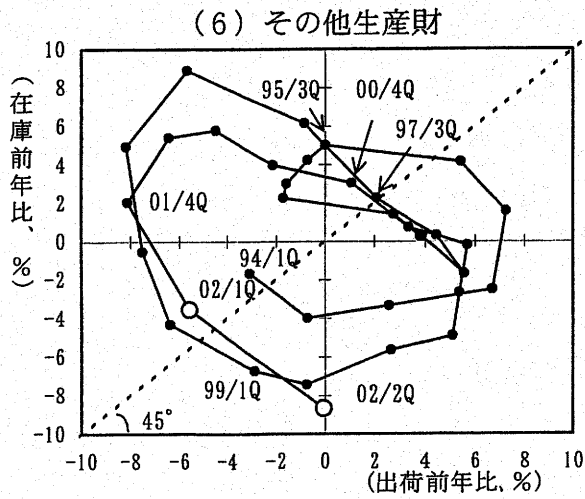
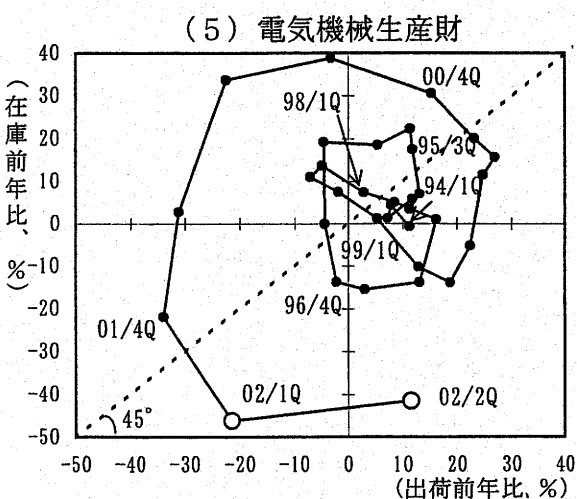
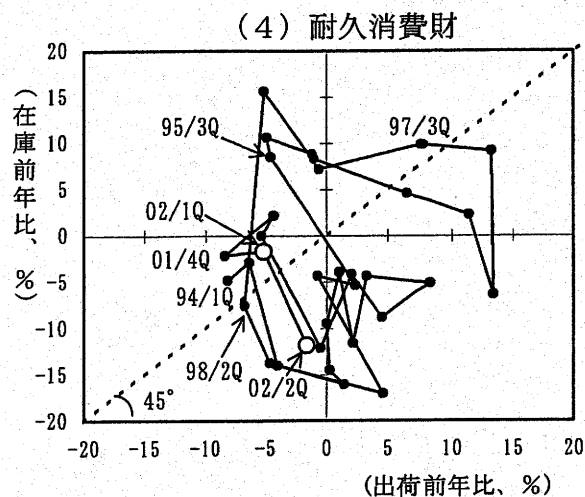
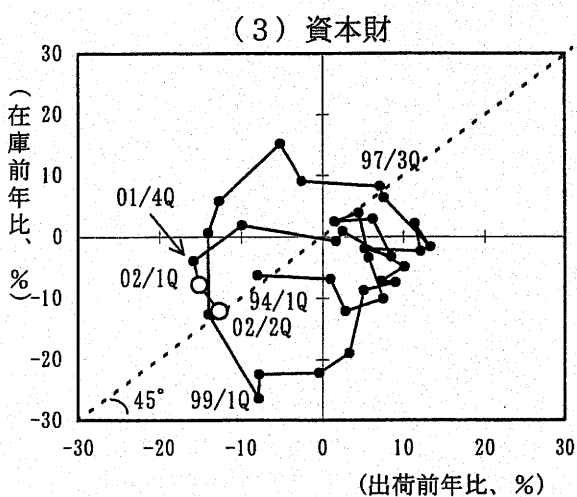
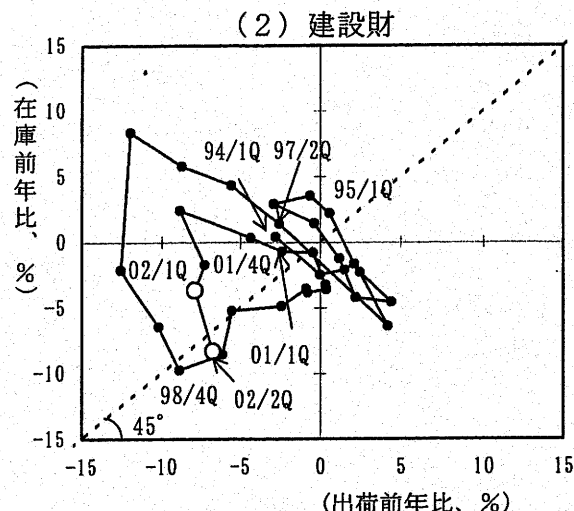
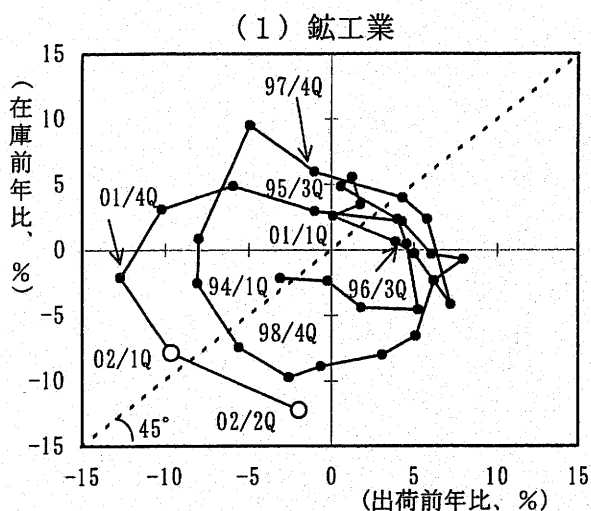
(2) 最終需要財の内訳



(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

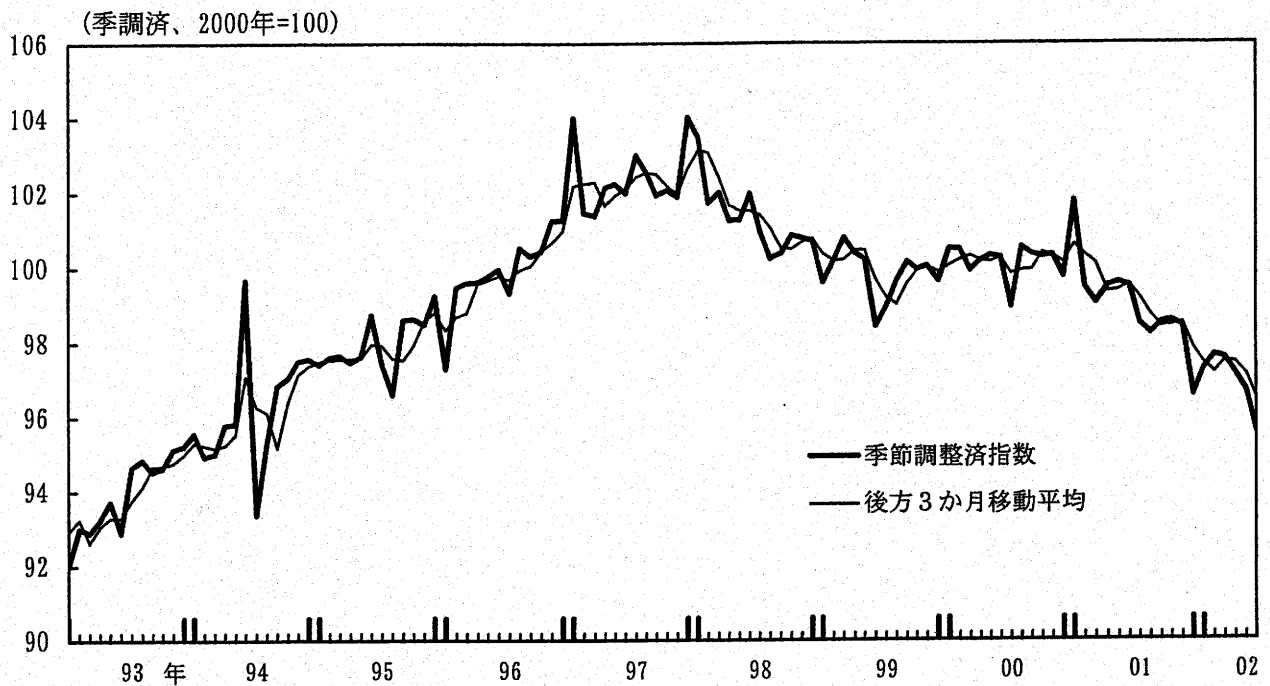
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

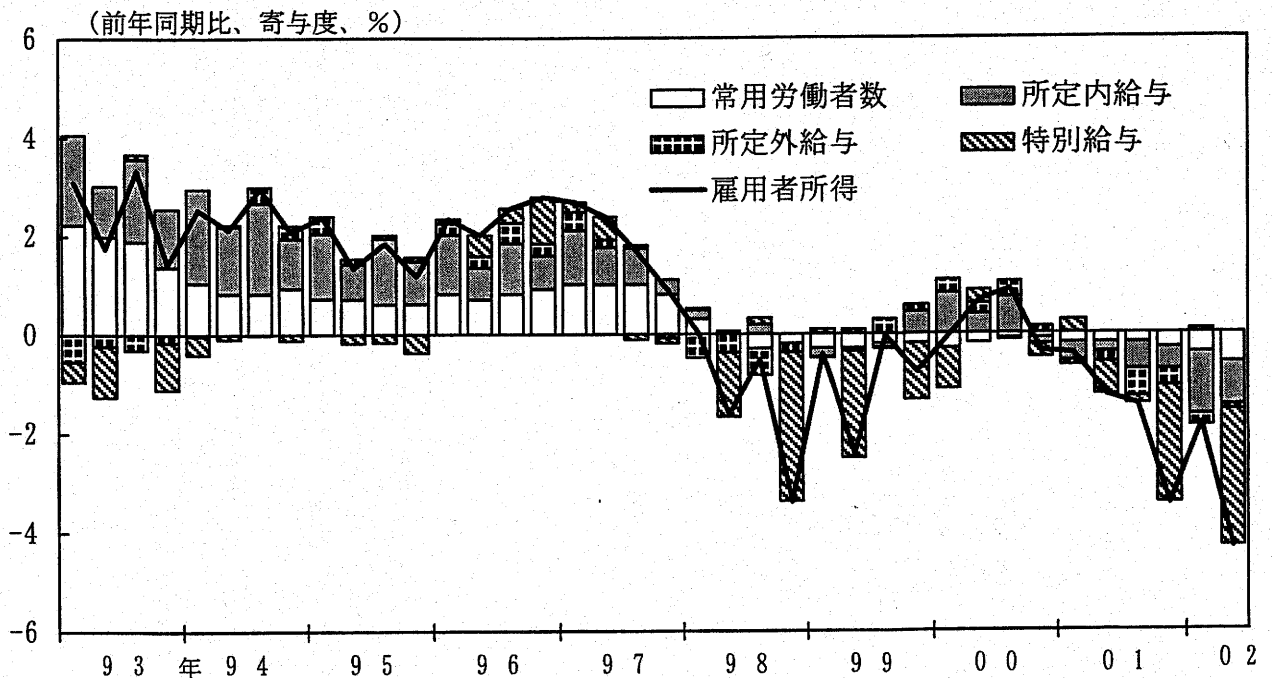
雇用者所得

(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。2002/6月の値は速報値(下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

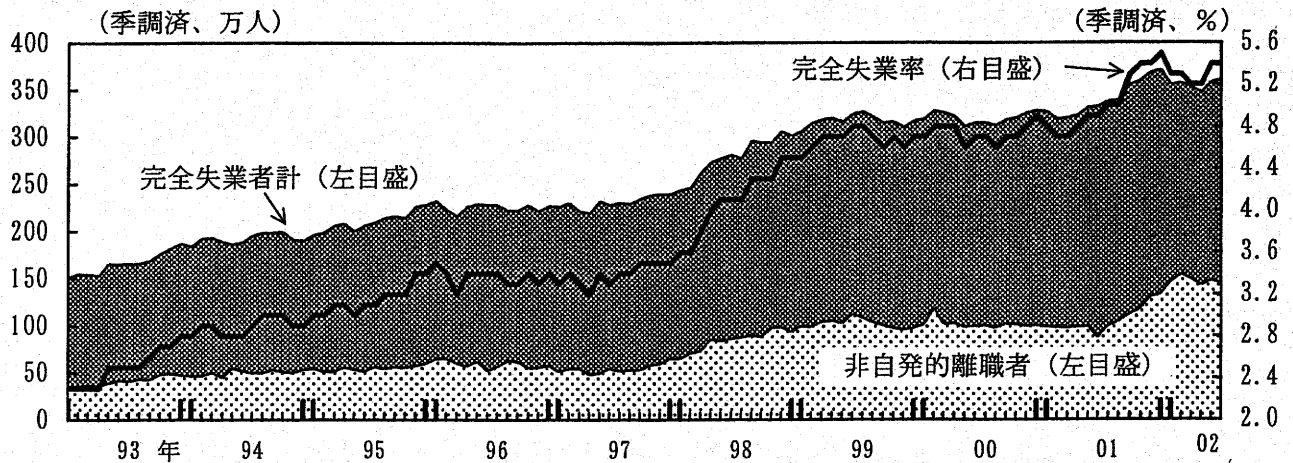


- (注) 1. 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。
2. 2002/2Qは6月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

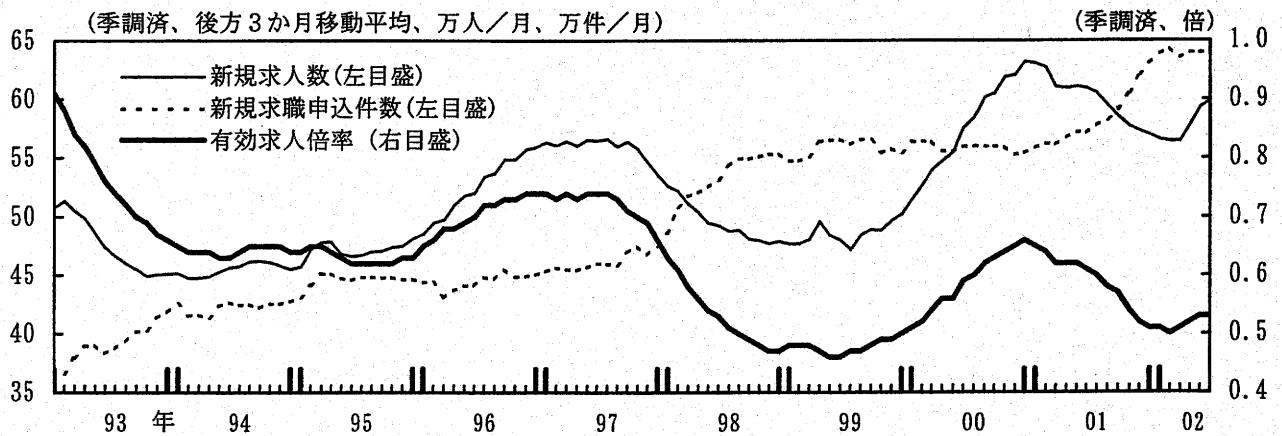
労働需給 (1)

(1) 完全失業者と失業率



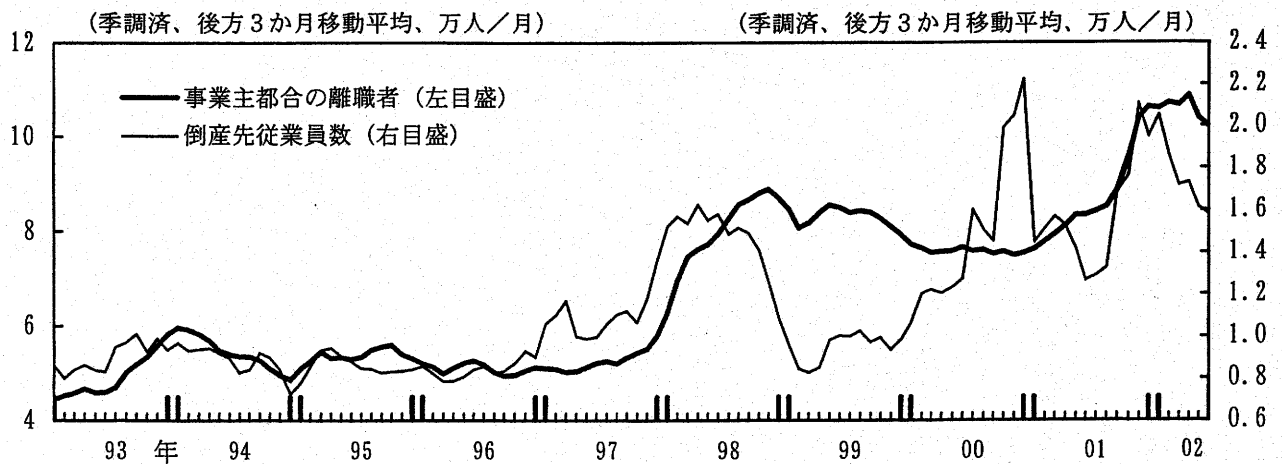
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

(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

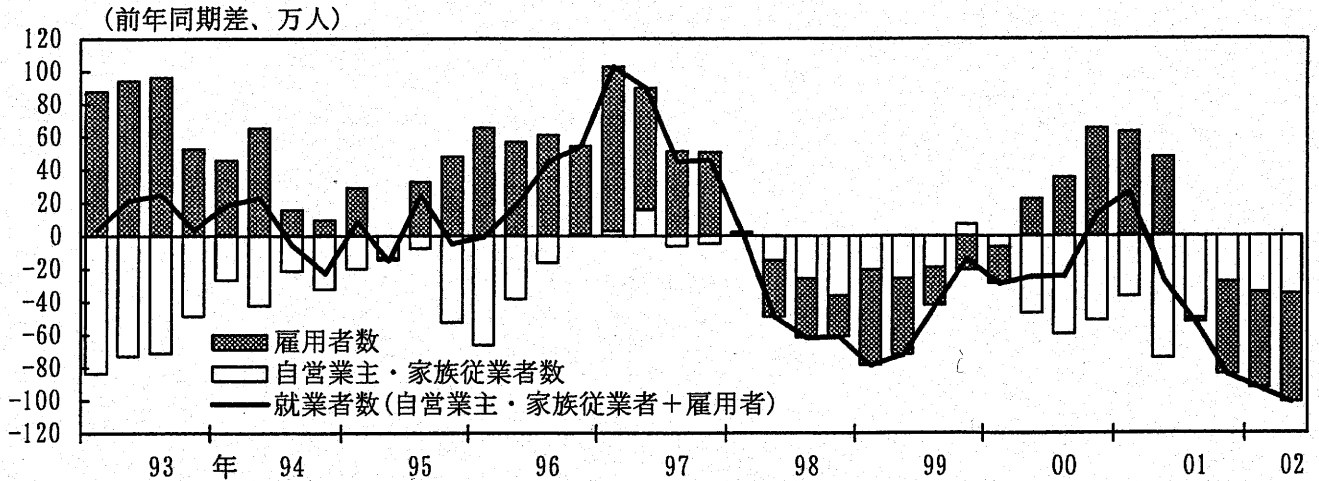


(注) 1. ともにX-11による季節調整値。
 2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ (集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

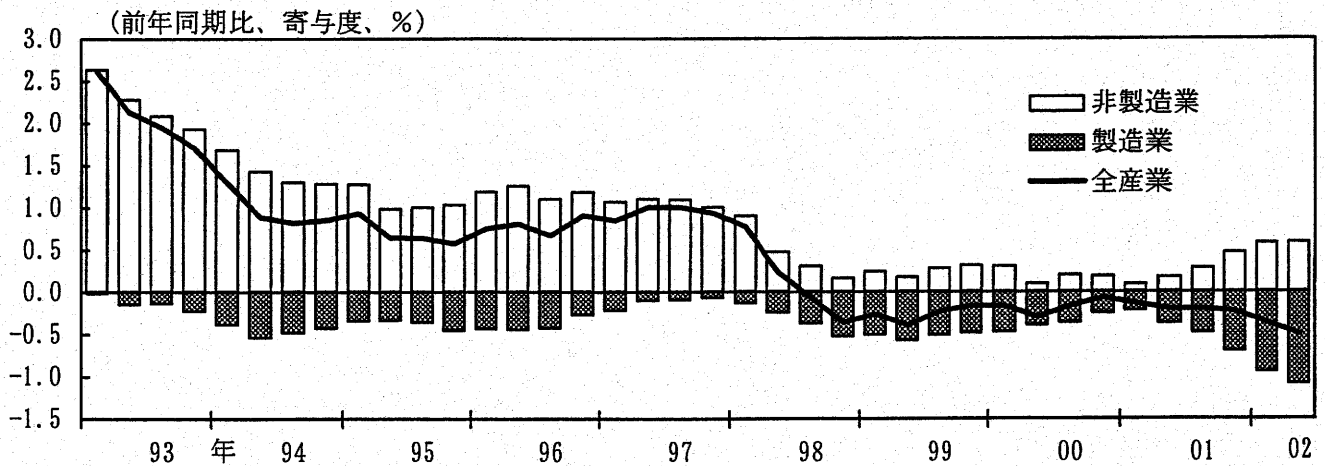
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「雇用保険事業月報」、
 総務省「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

労働需給 (2)

(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

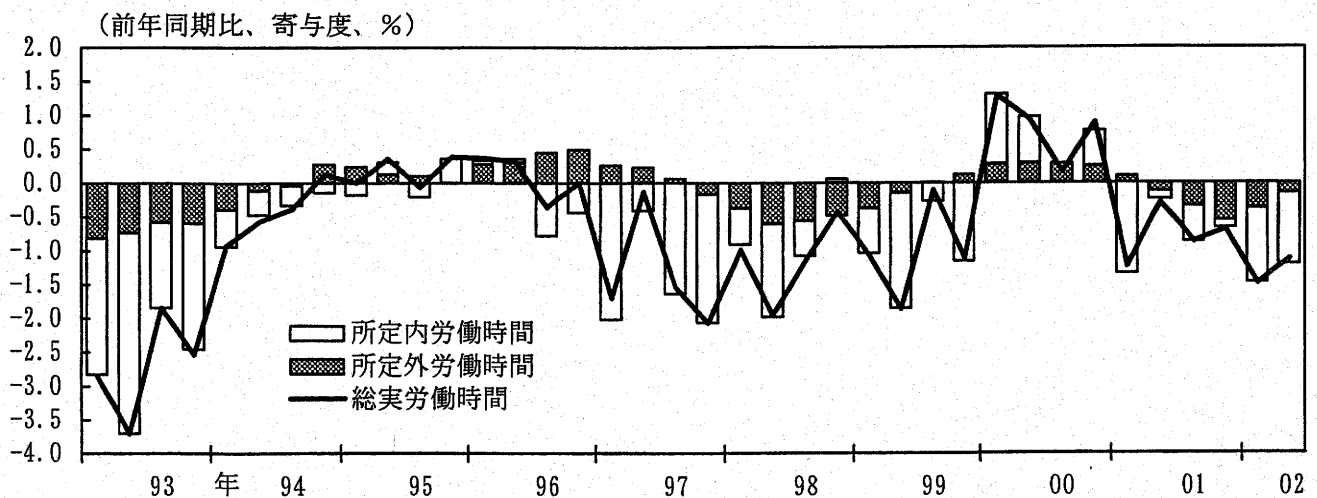


(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)



(注) 事業所規模 5 人以上。2002/6月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

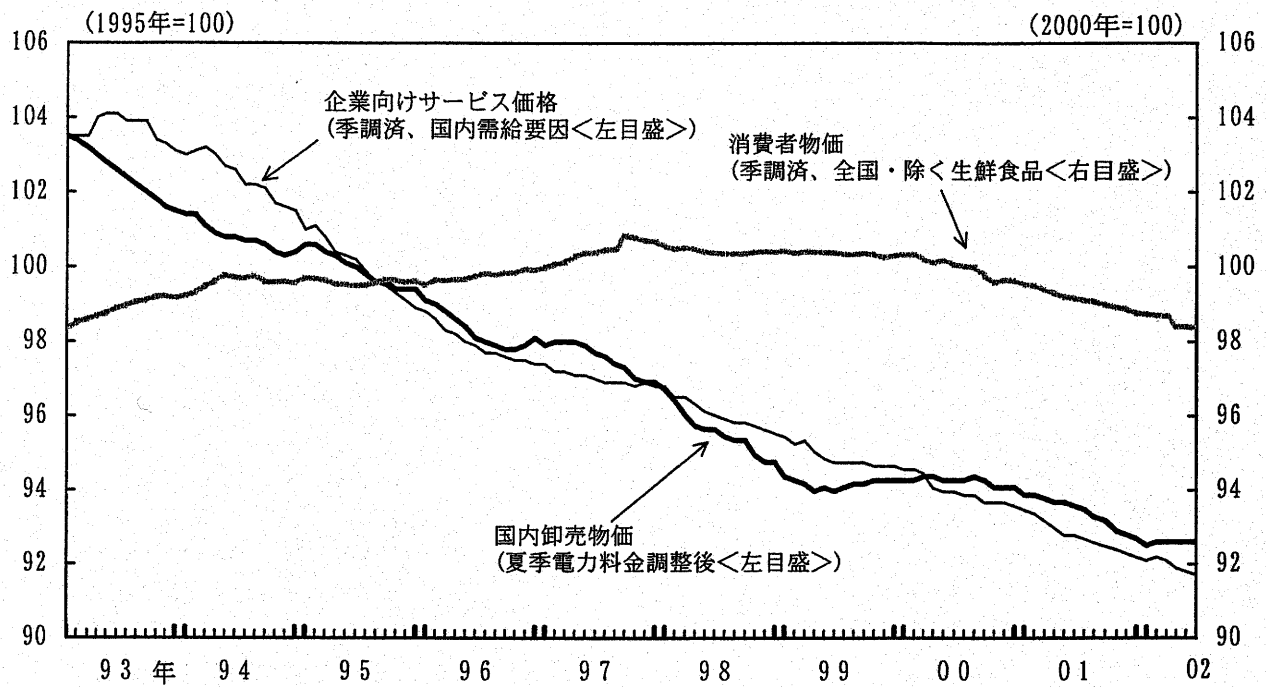
(3) 総実労働時間 (毎月勤労統計)



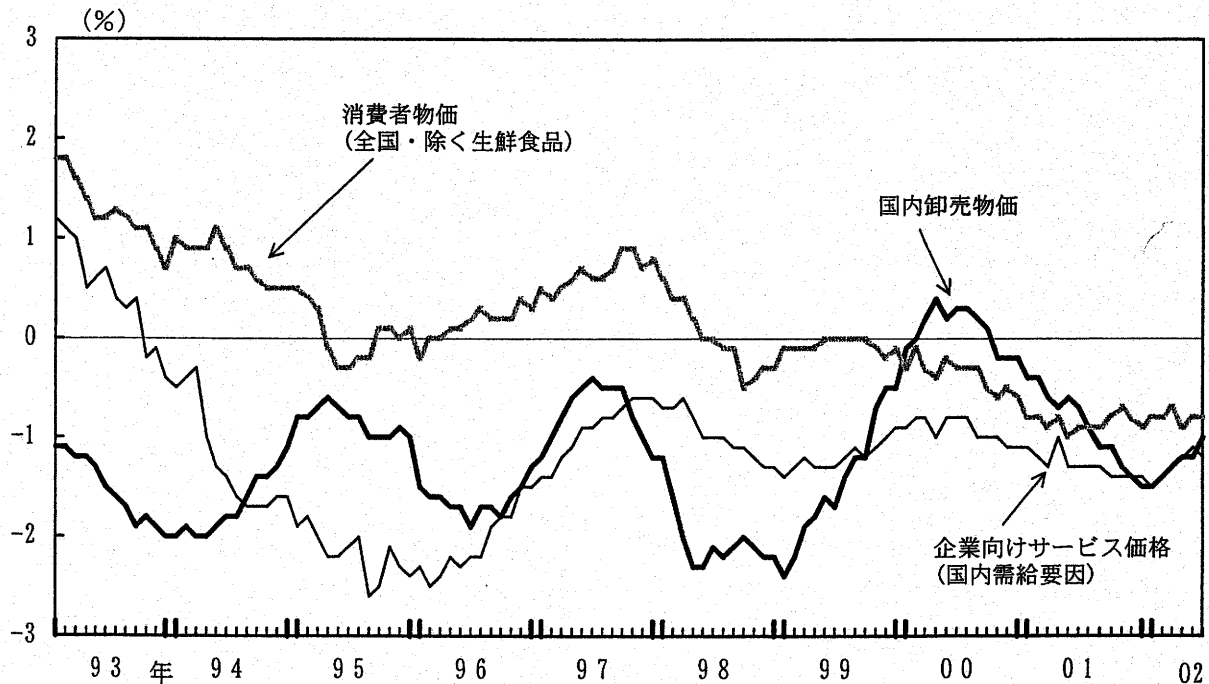
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

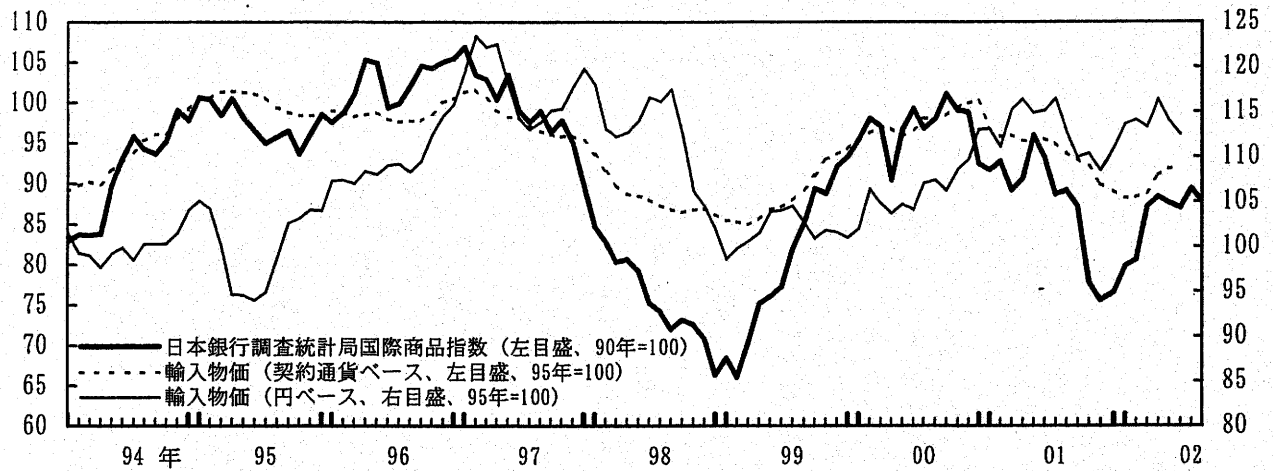


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国パック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内卸売物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表21の脚注1を参照。
5. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

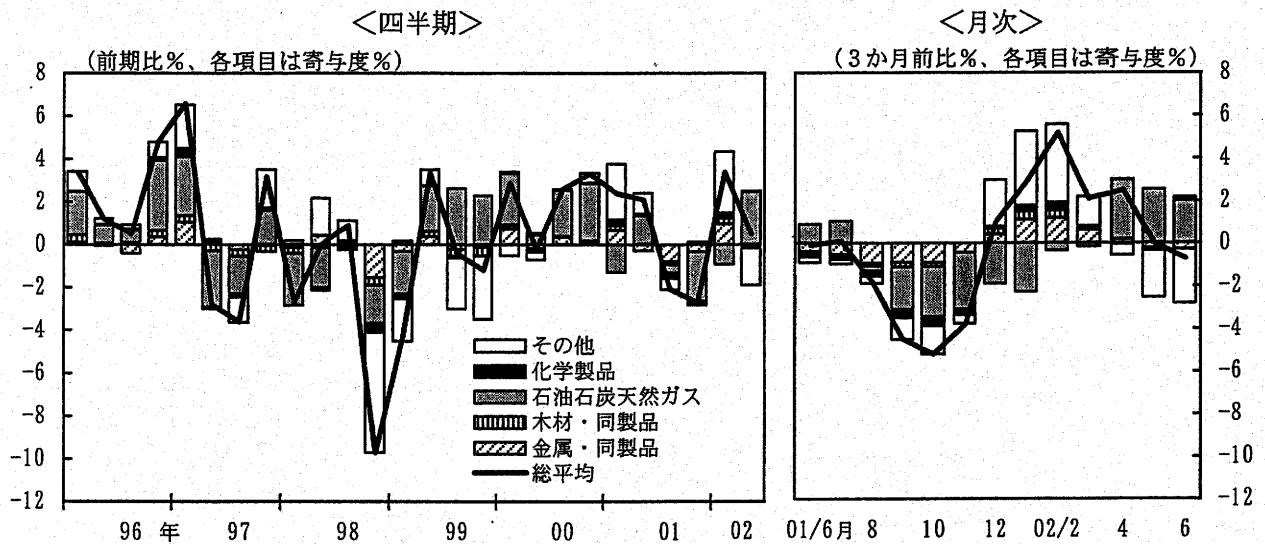
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数

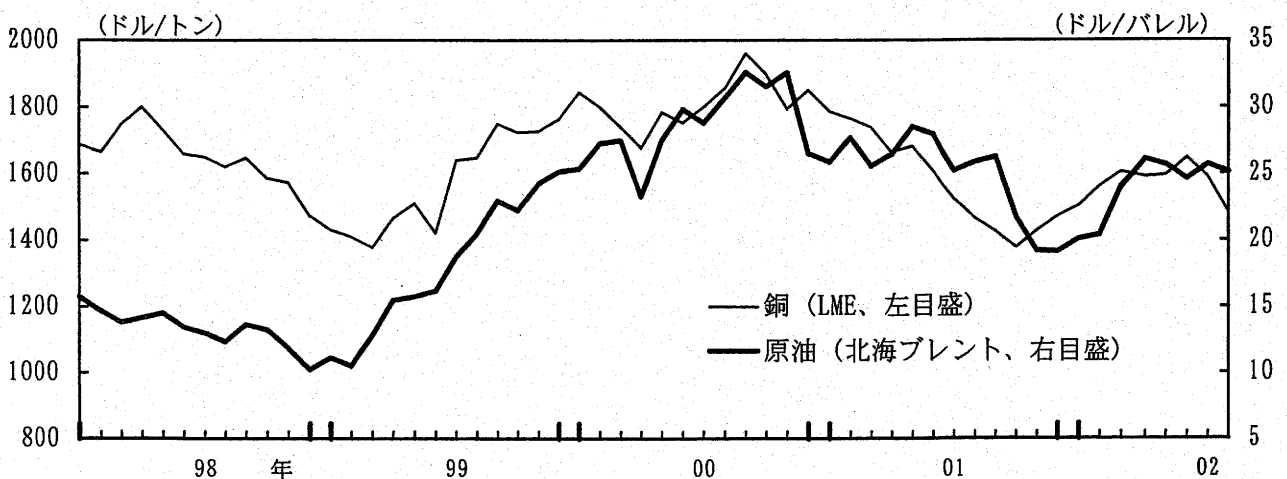


(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近8月は2日までの平均値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)



(注) 計数は月中平均。なお、直近8月は2日までの平均値。

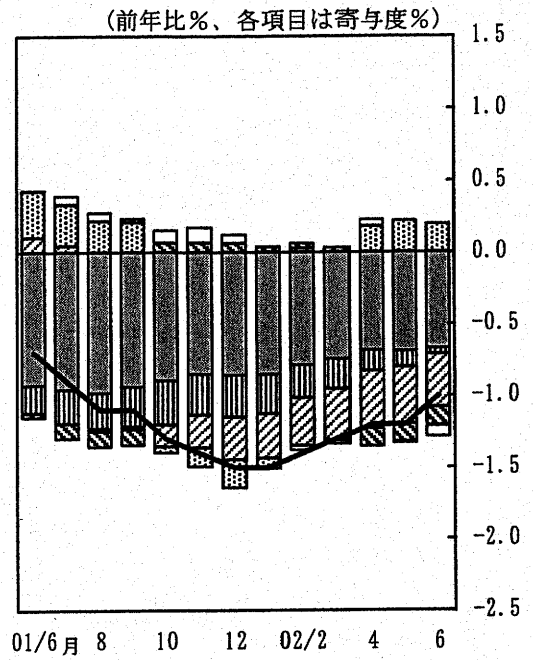
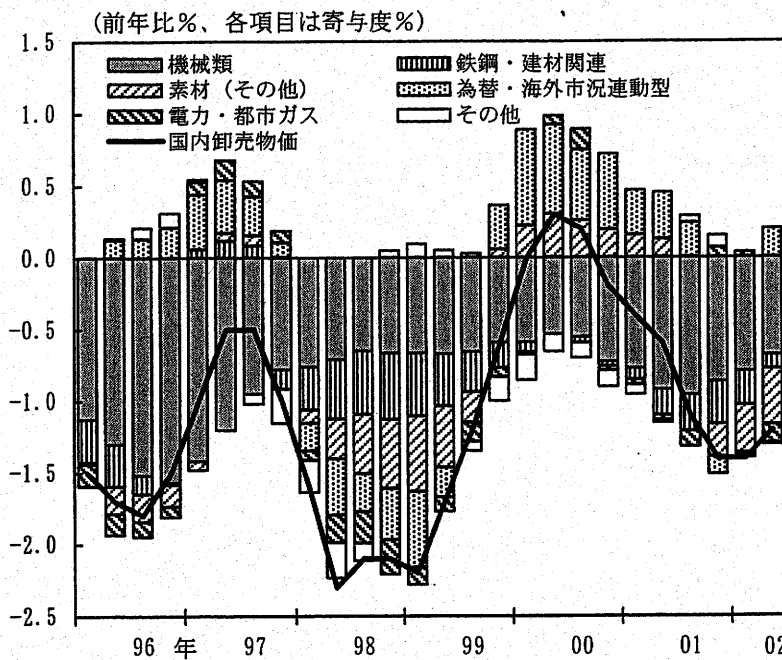
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

国内卸売物価

(1) 前年比

<四半期>

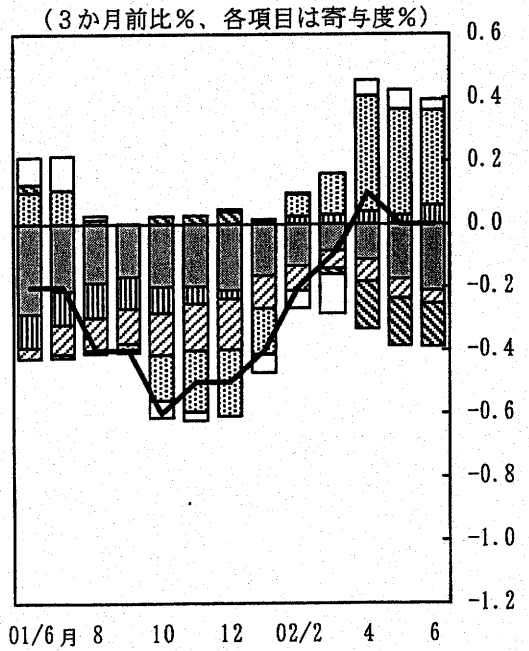
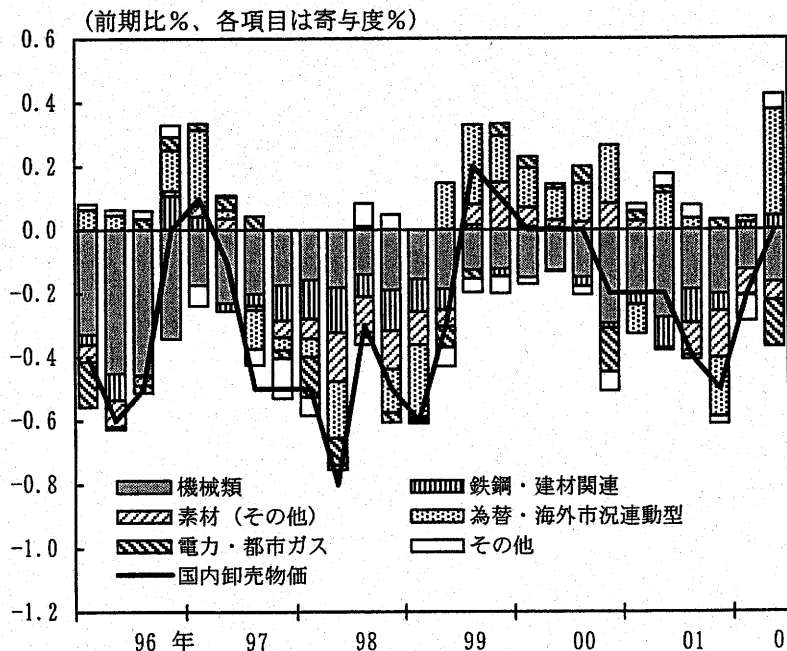
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

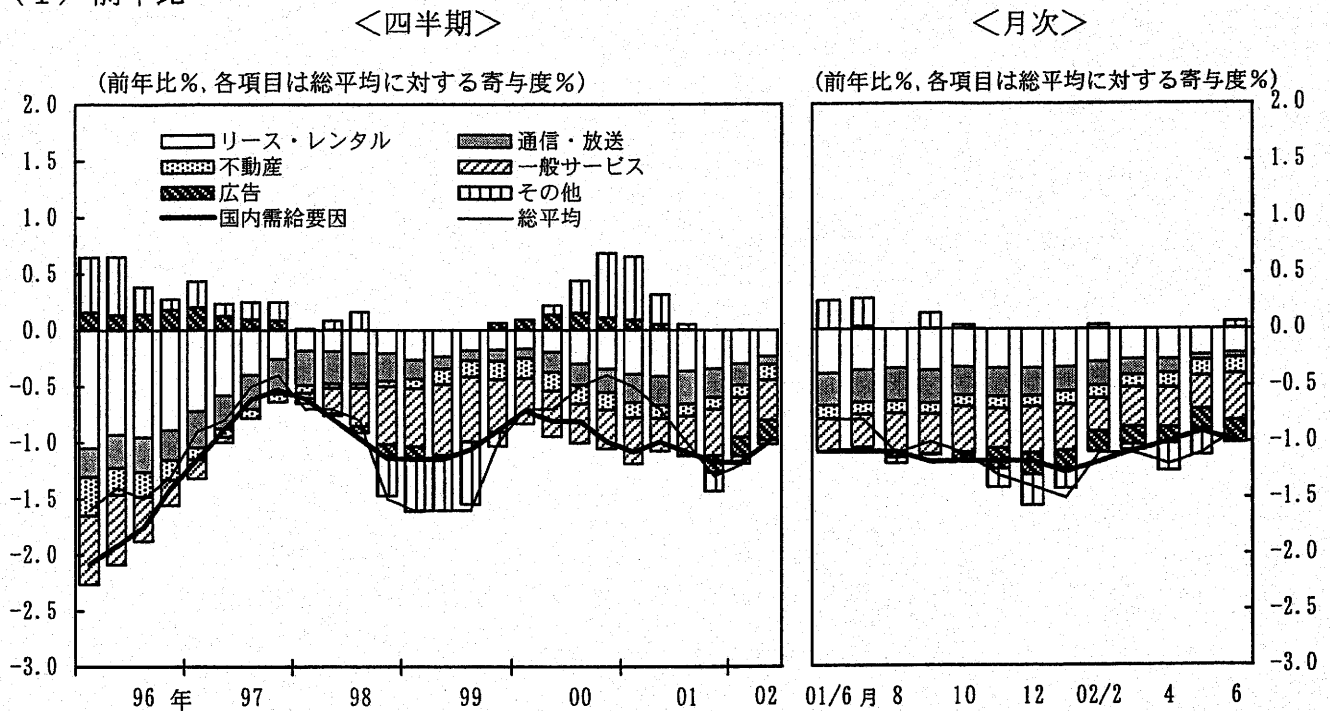


- (注)
1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材<その他>：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. (2)の電力は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増しの影響(国内卸売物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて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

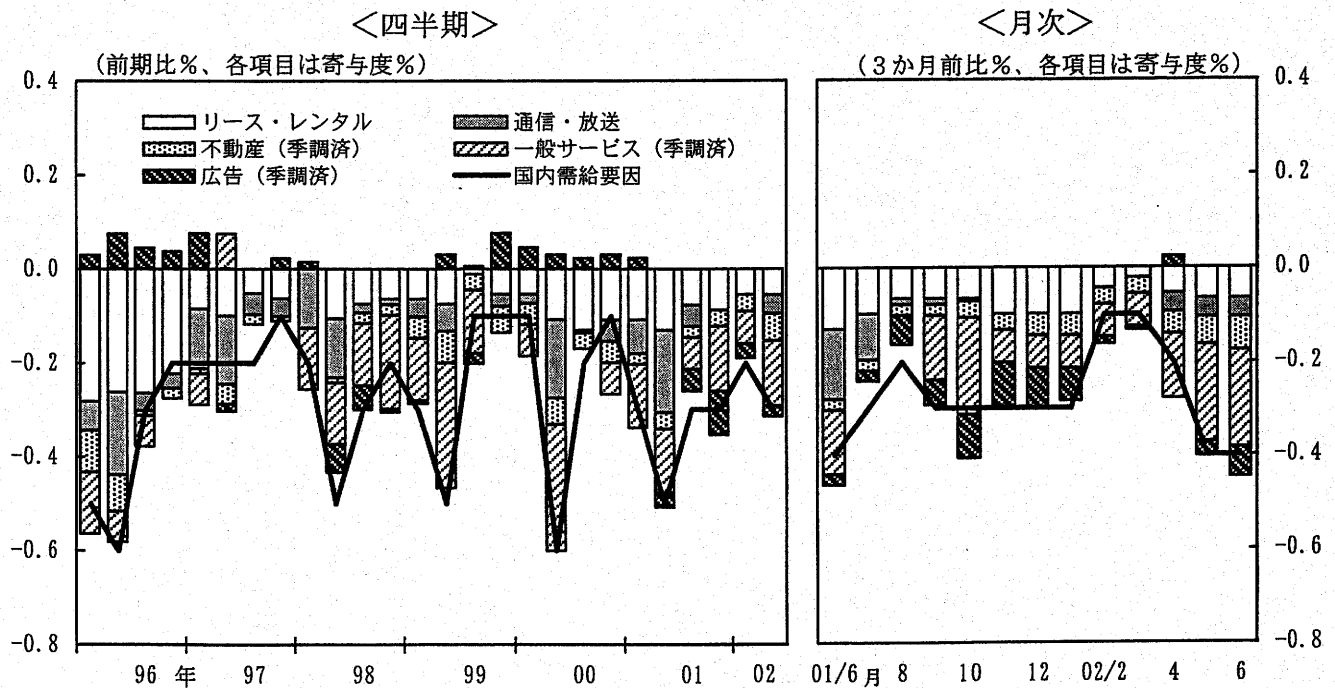
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

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)

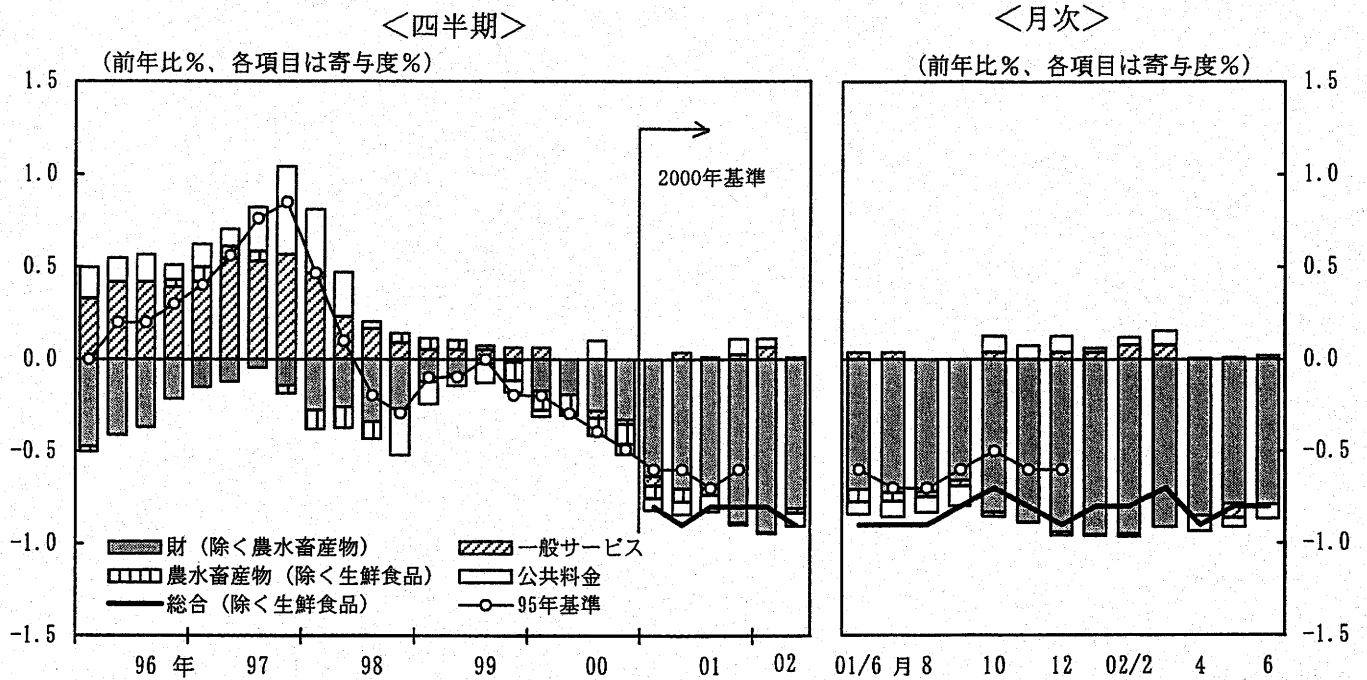


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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、広告中のテレビコマーシャル、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による季節調整を施した上で計算。季節調整替えを毎月行うため、これらの計数および国内需給要因については、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いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

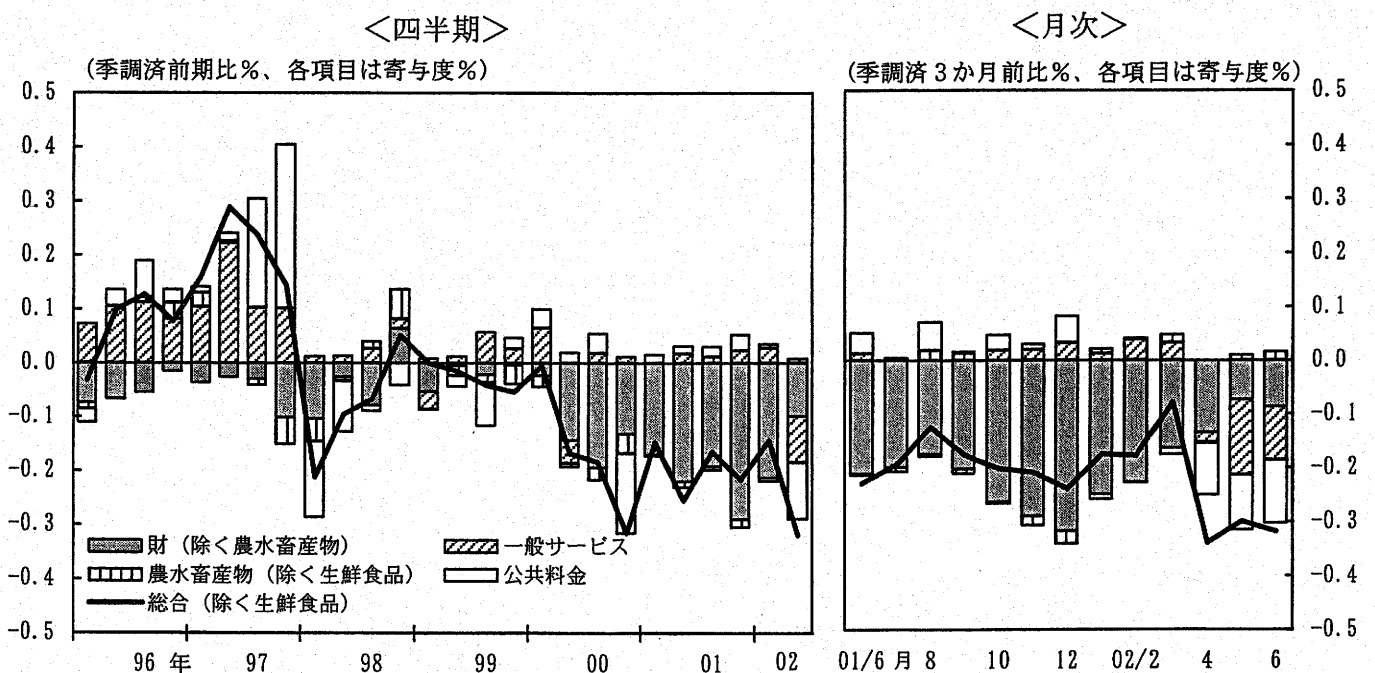
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

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）

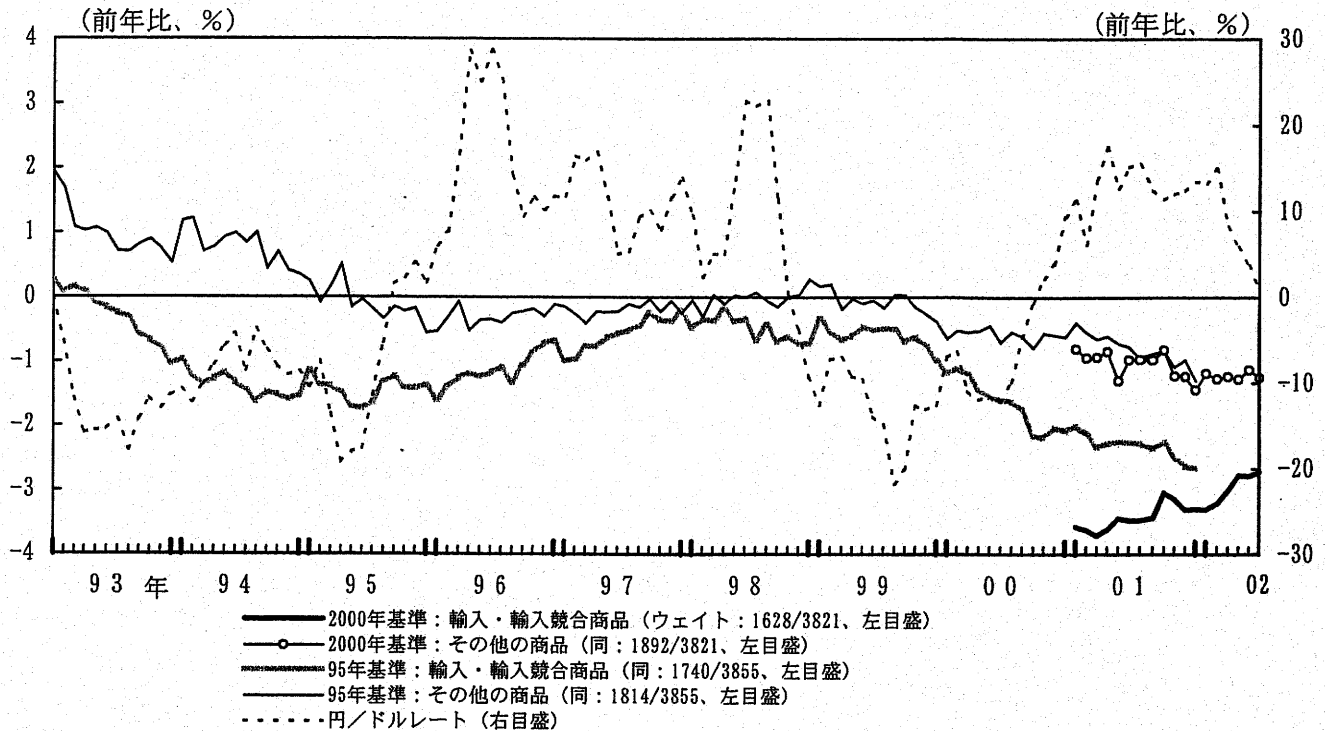


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。
 3. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合（除く生鮮食品）」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。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。

(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）

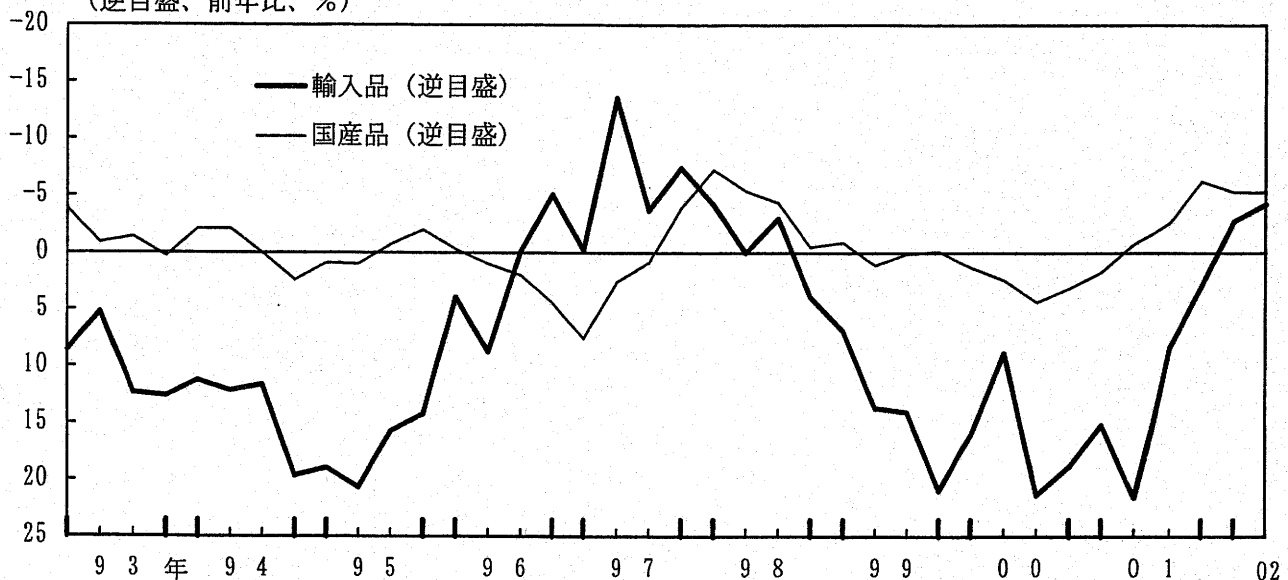
(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価
(前年比、%)



- (注) 1. 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。
2. 当図表で扱っている商品は、原油市況の影響を大きく受ける石油製品と農水畜産物を除いたもの。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。
3. 趨勢的な変化をみるため、95年基準の輸入・輸入競合商品の中からたばこ増税分（98/12月）およびビスケット（98年秋から99/11月にかけての銘柄変更による価格変化が顕著）を除去した。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。

(2) 輸入品と国産品の消費財供給数量

(逆目盛、前年比、%)

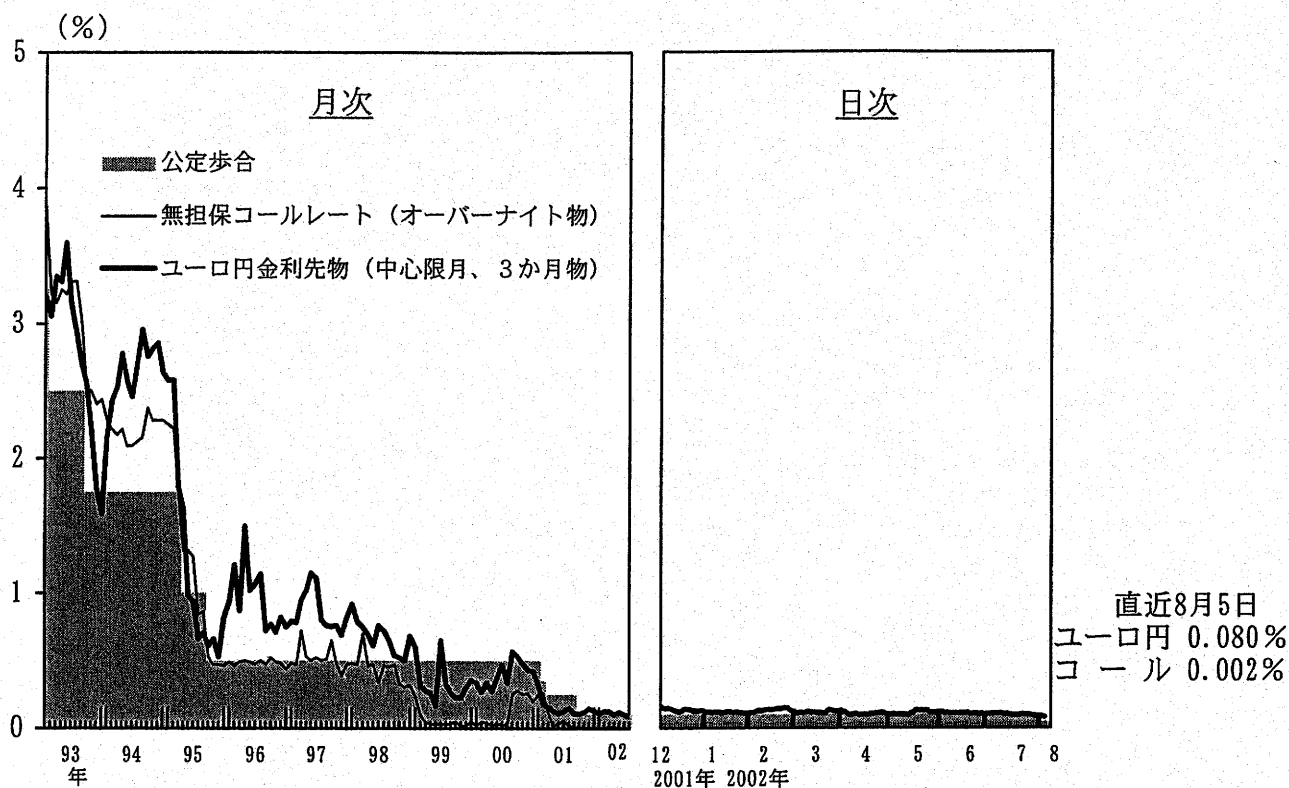


(注) この定義については、図表10-4の脚注を参照。

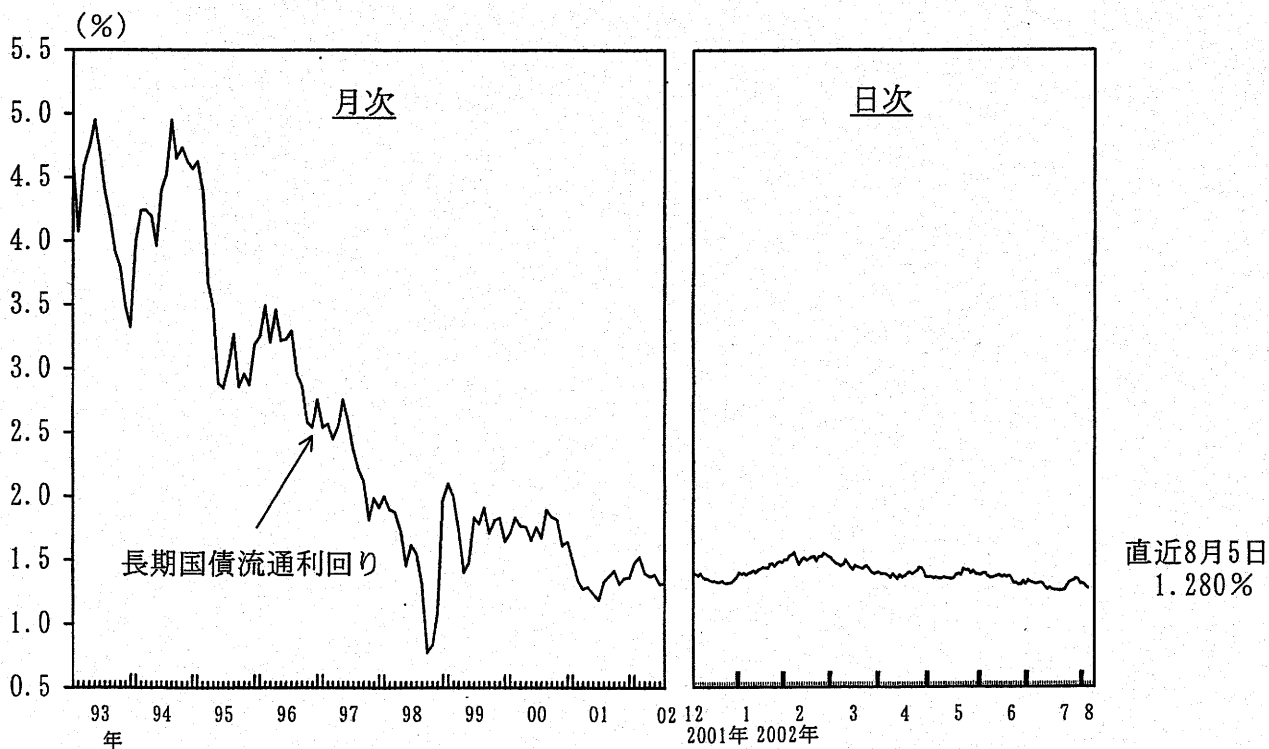
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、
経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、日本銀行「卸売物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

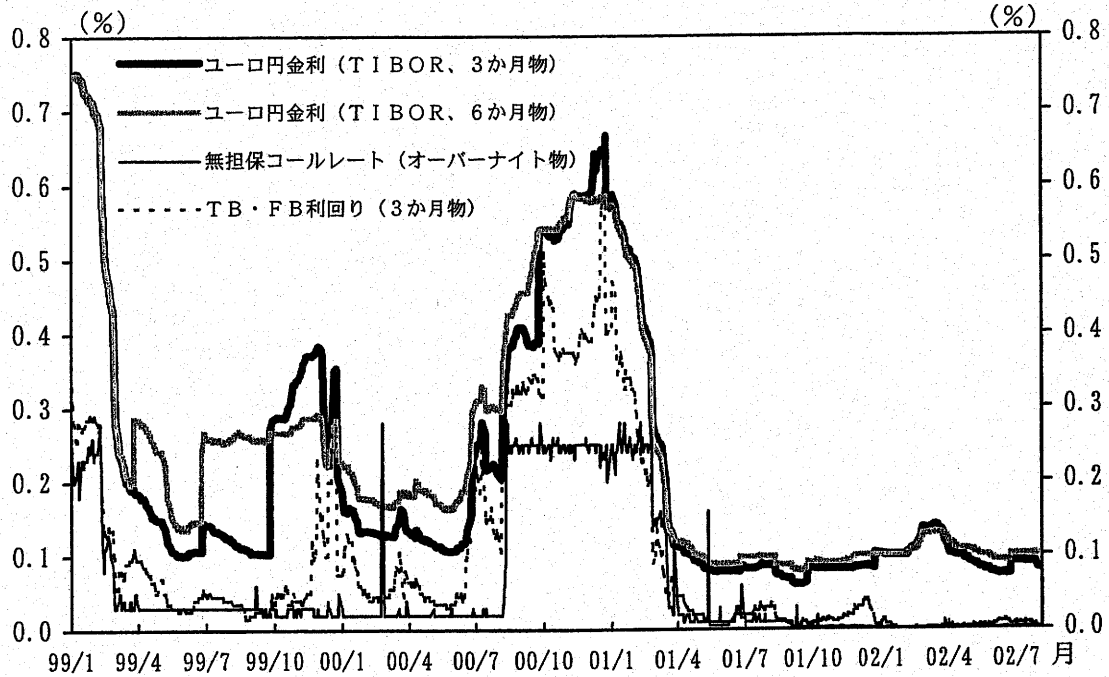


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

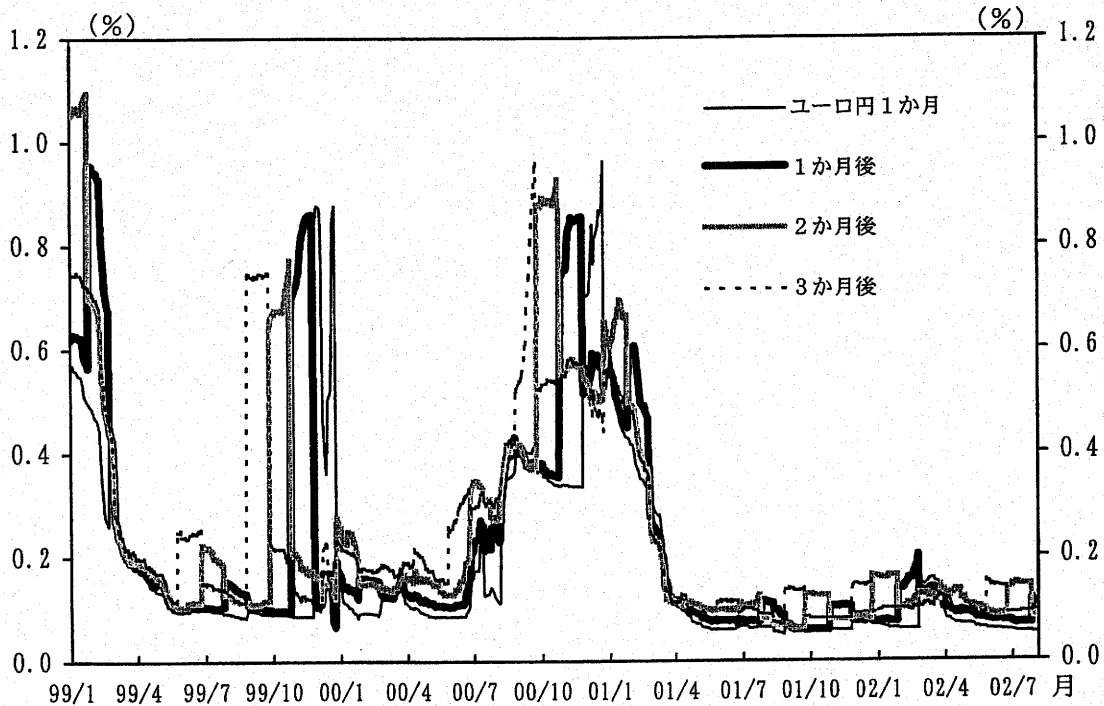
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



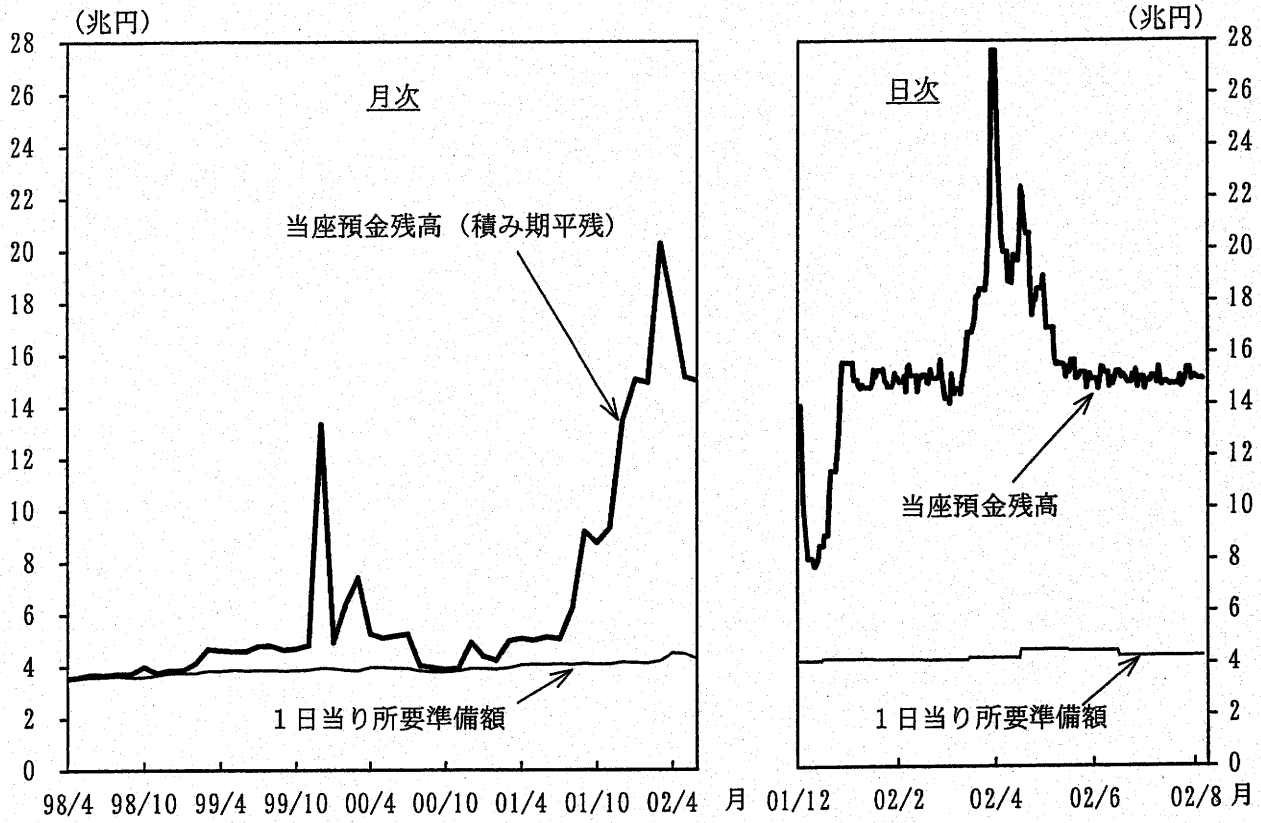
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



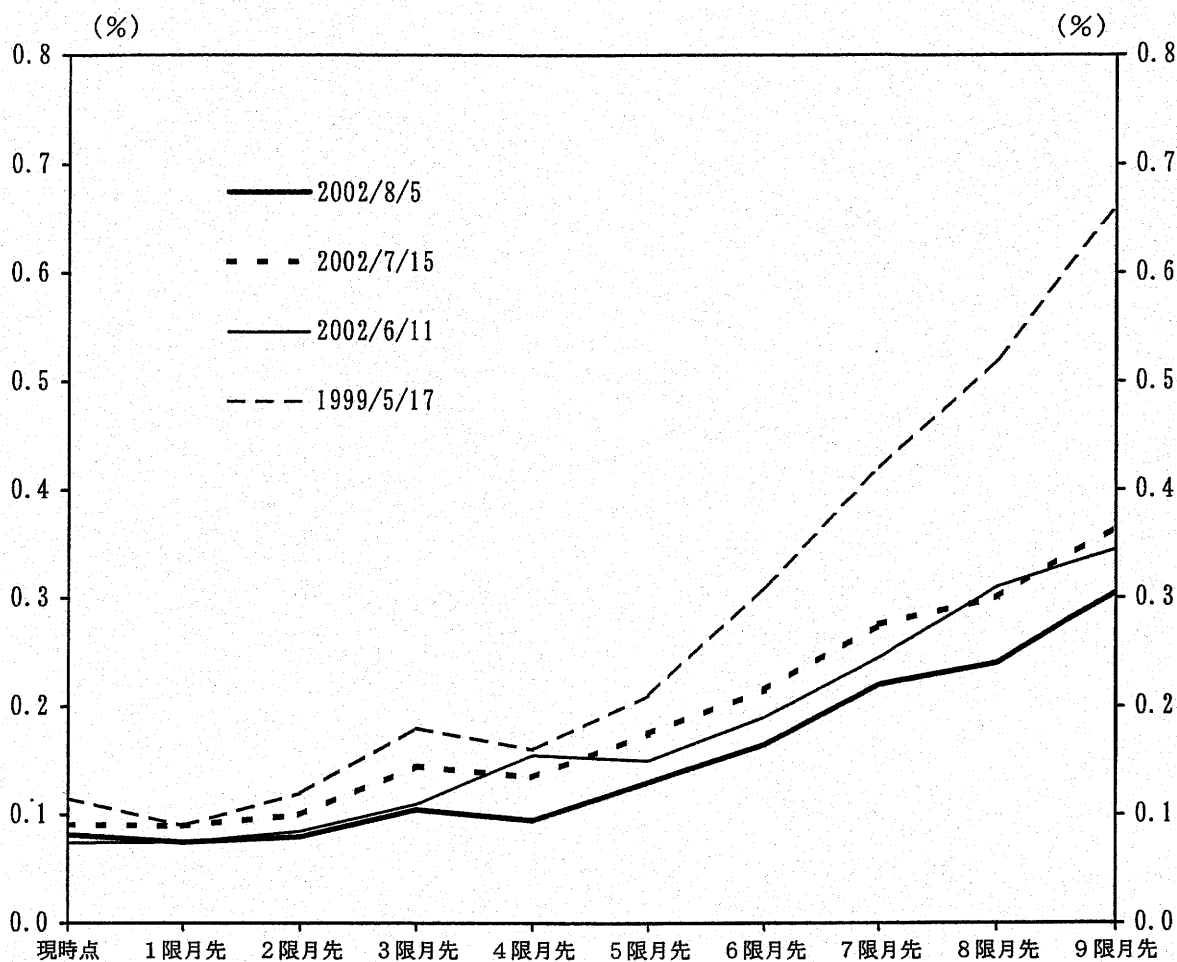
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(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

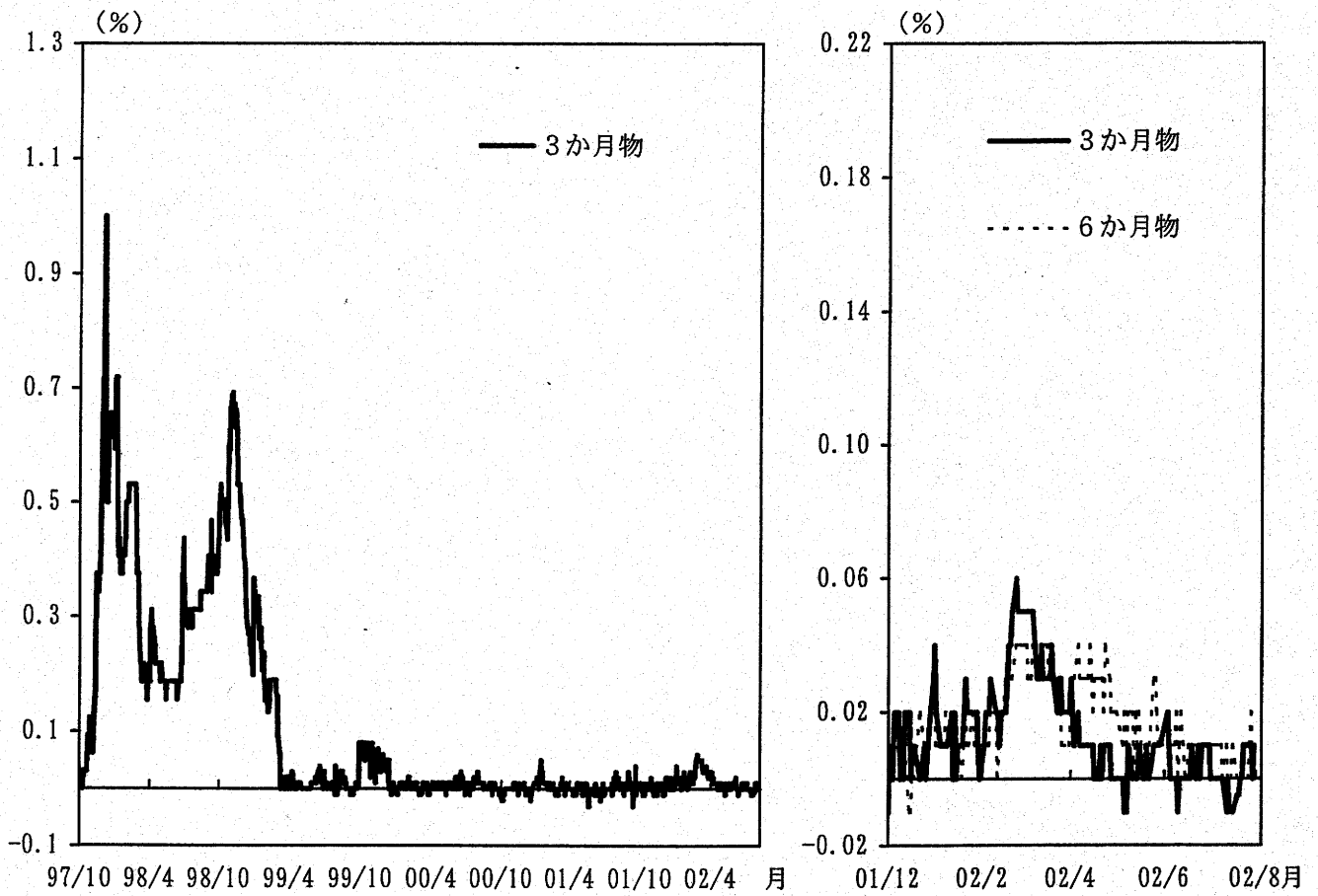


ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

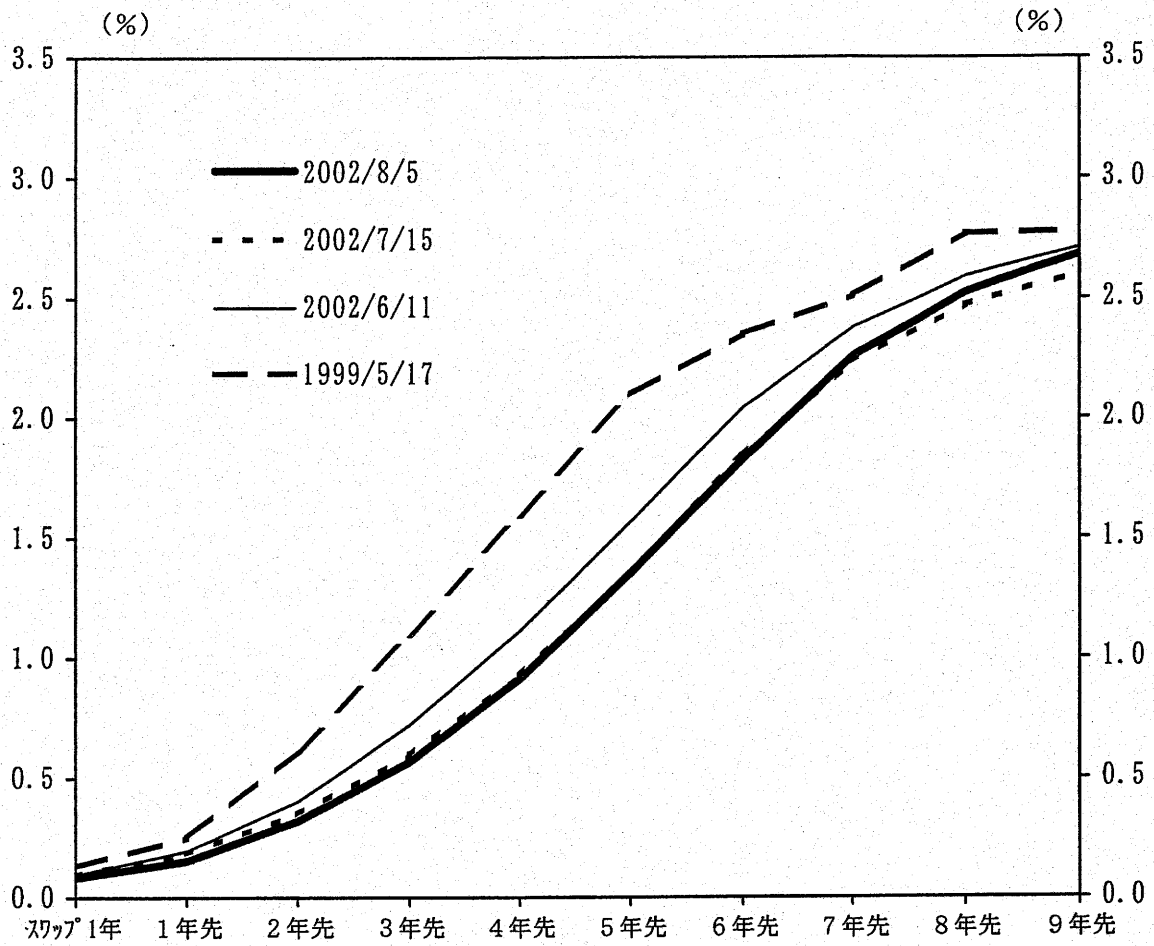
ジャパン・プレミアム



(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

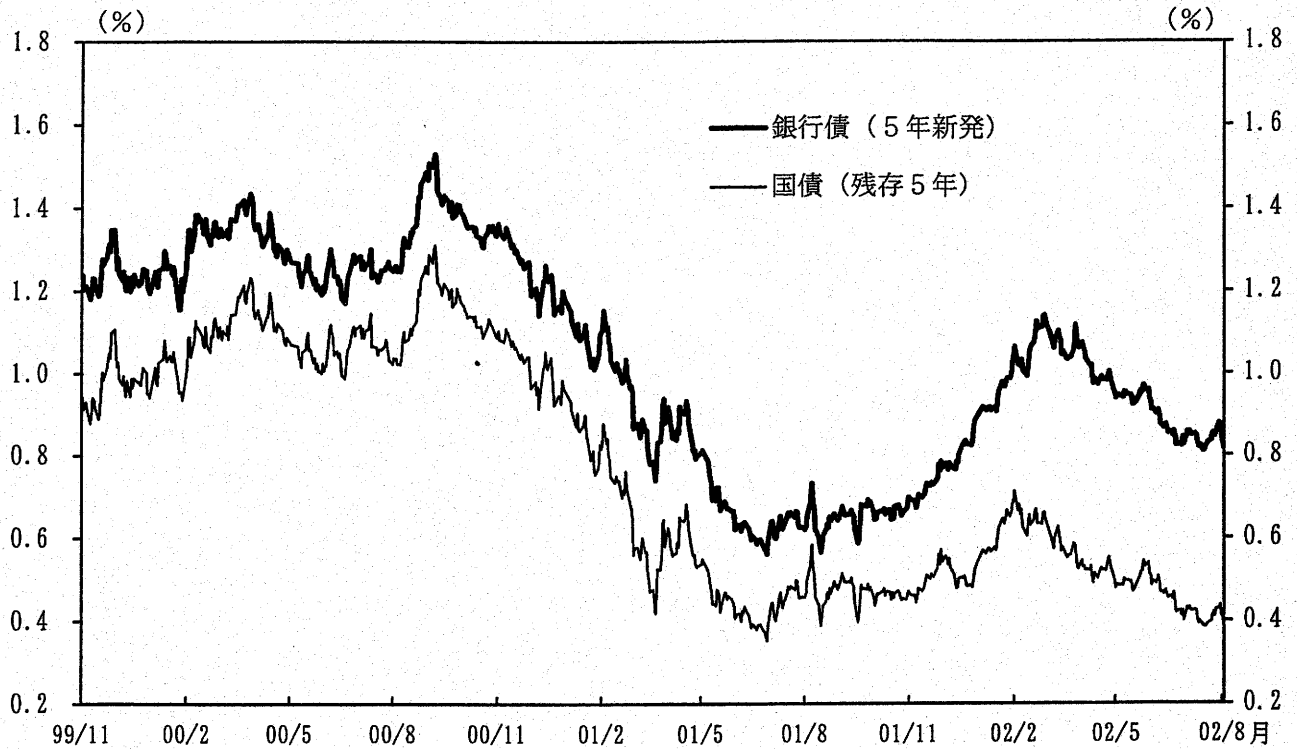


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

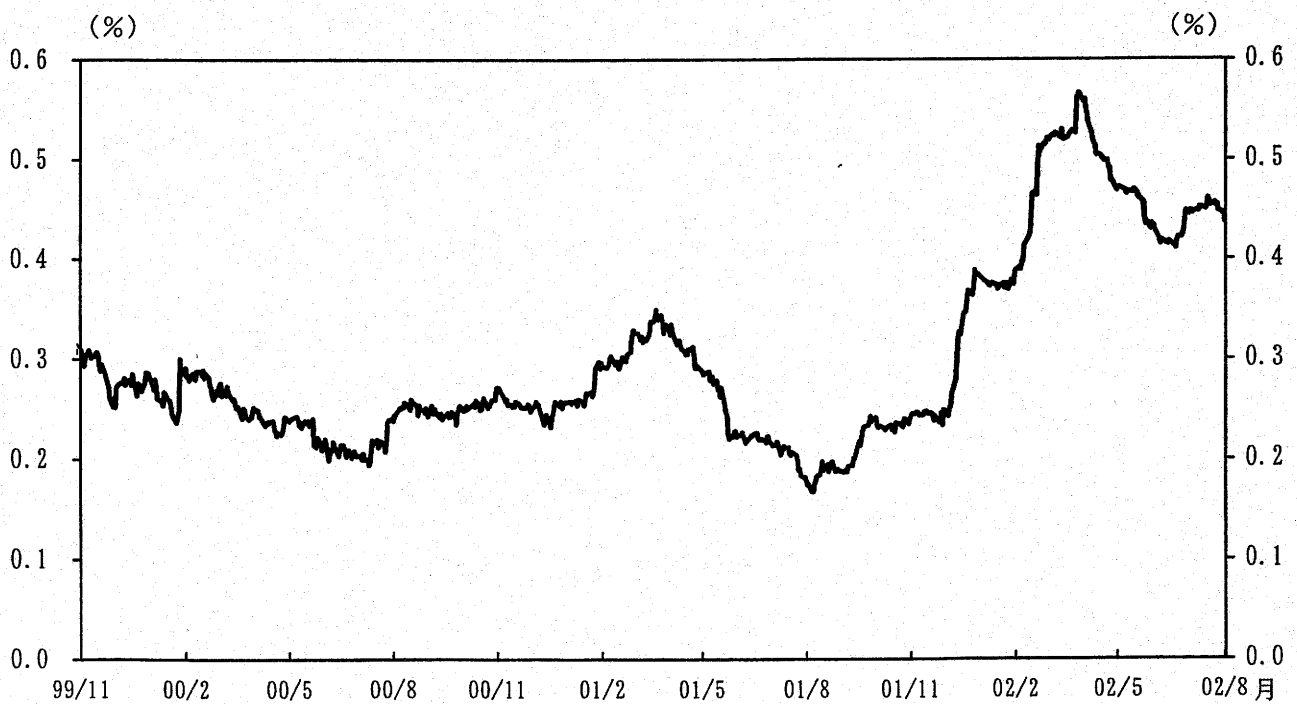
(資料) 共同通信社

銀行債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



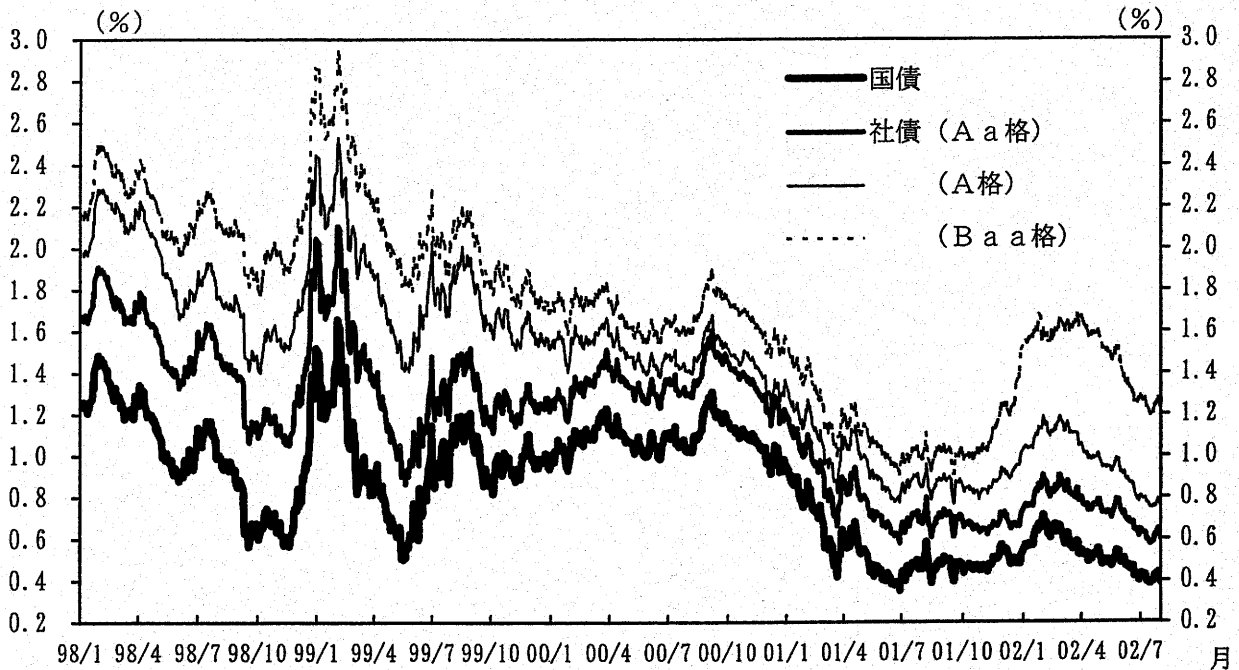
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

2. 銀行債は、みずほコーポレート債・東京三菱債・三井住友債・UFJ債の平均。

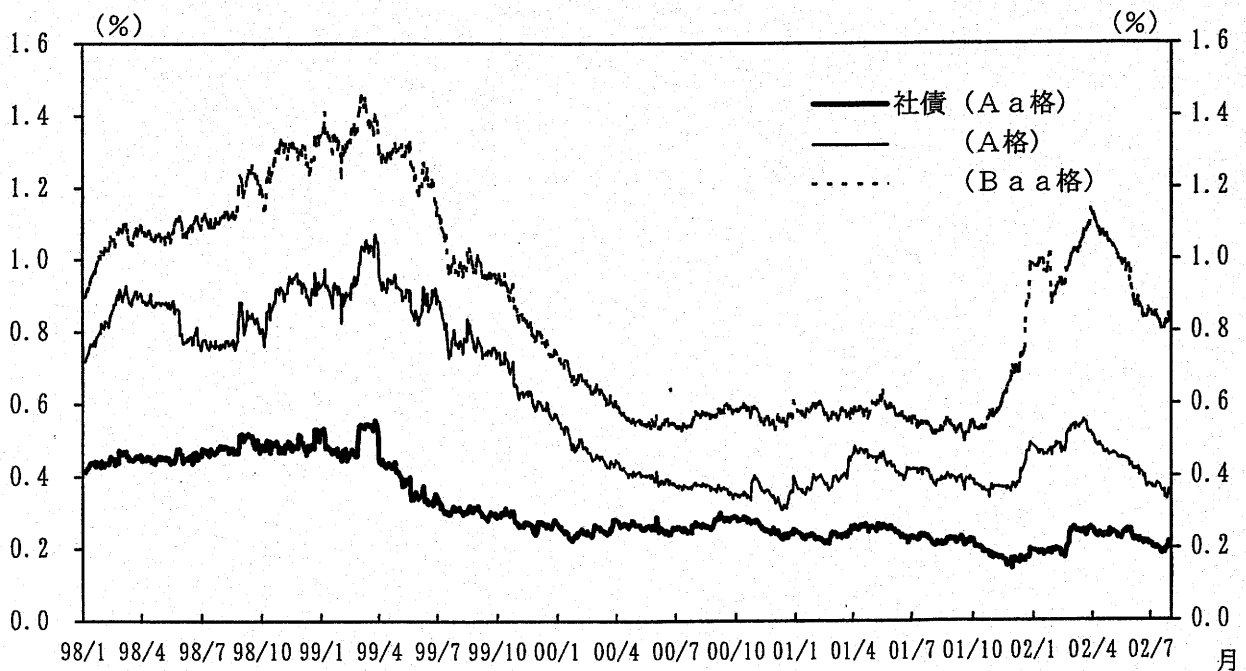
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

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)



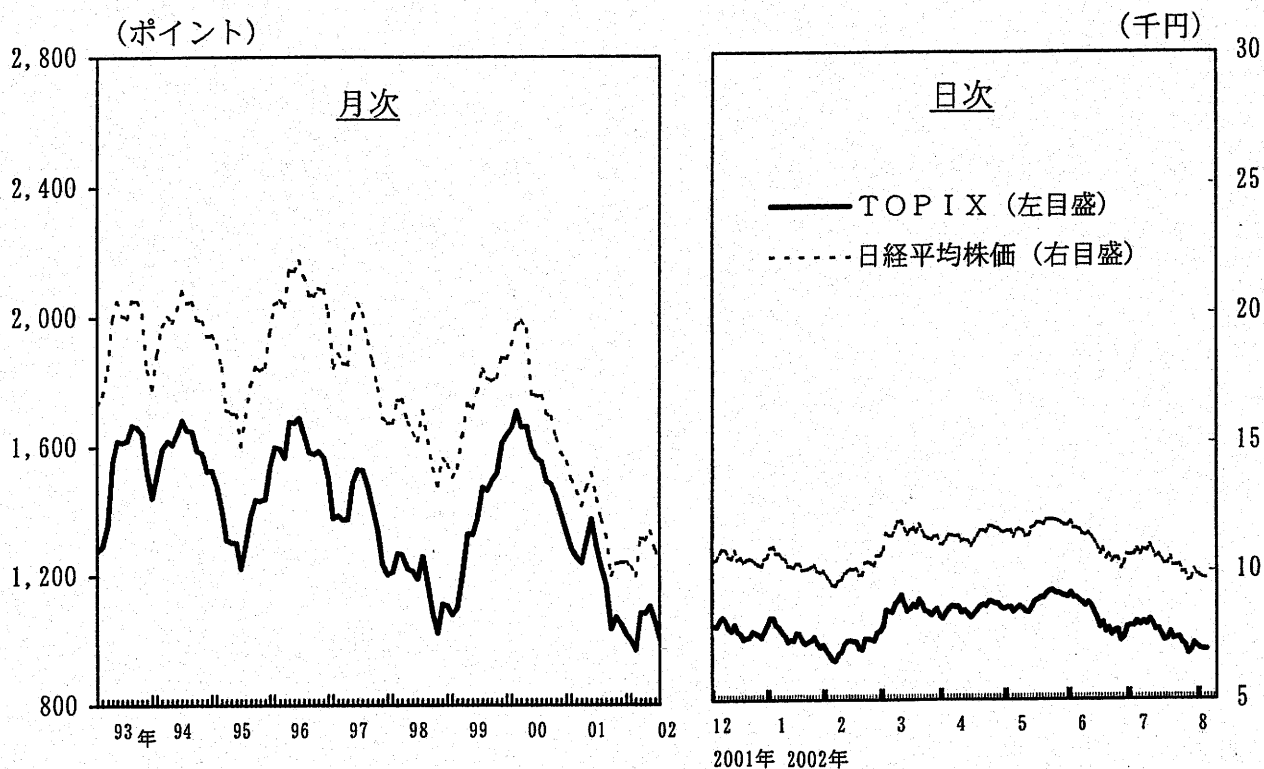
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

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。

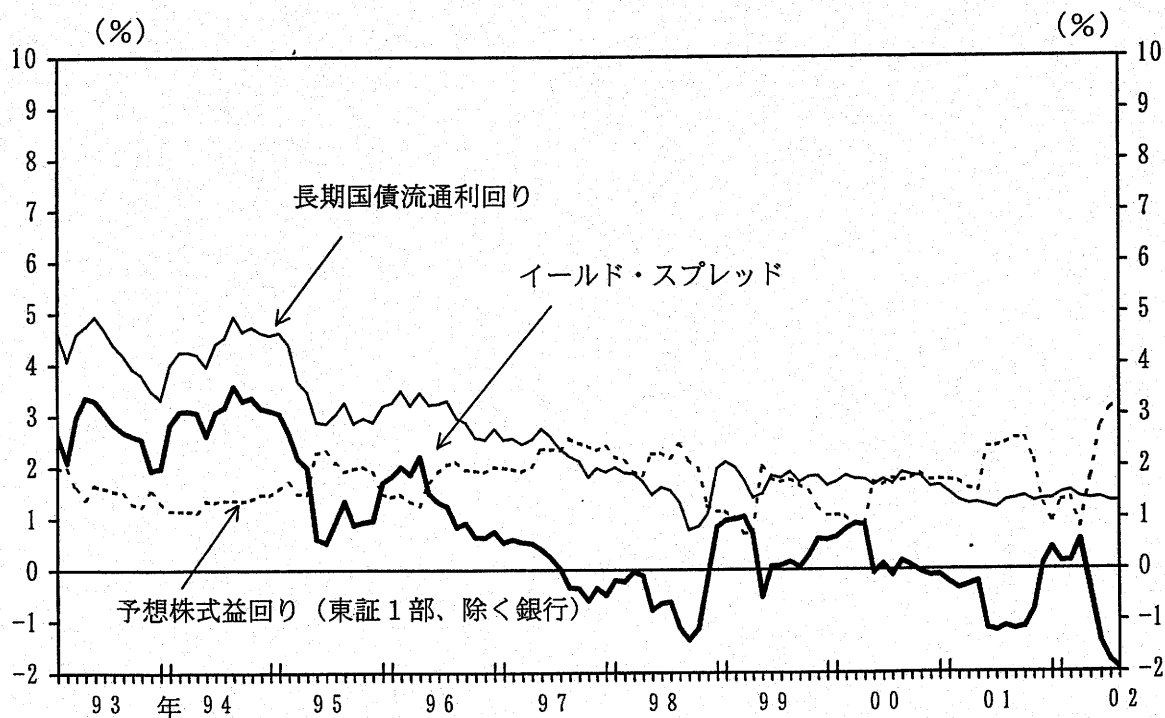
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



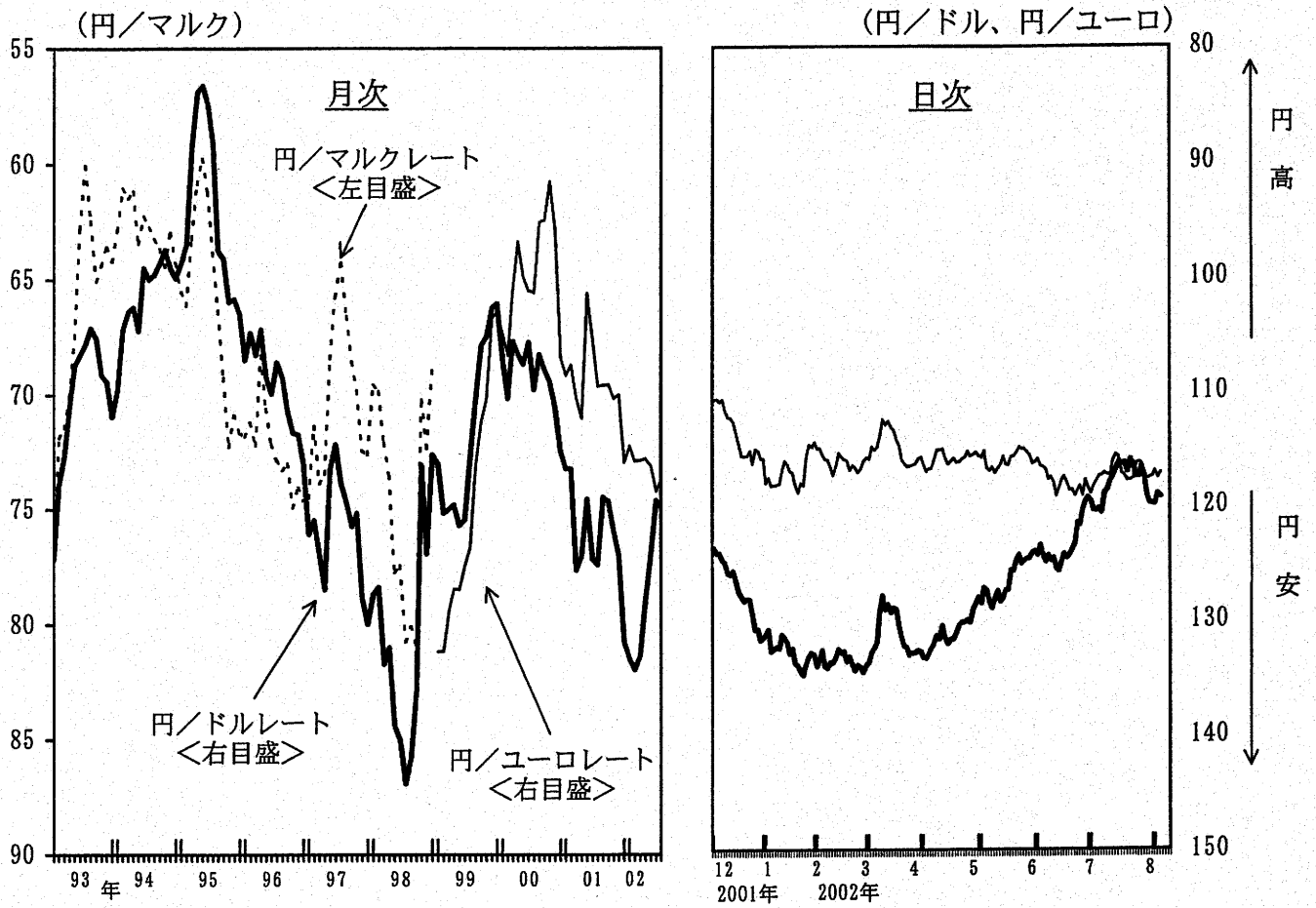
(2) イールド・スプレッド



- (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 = $1 / \text{予想PER}$
 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」

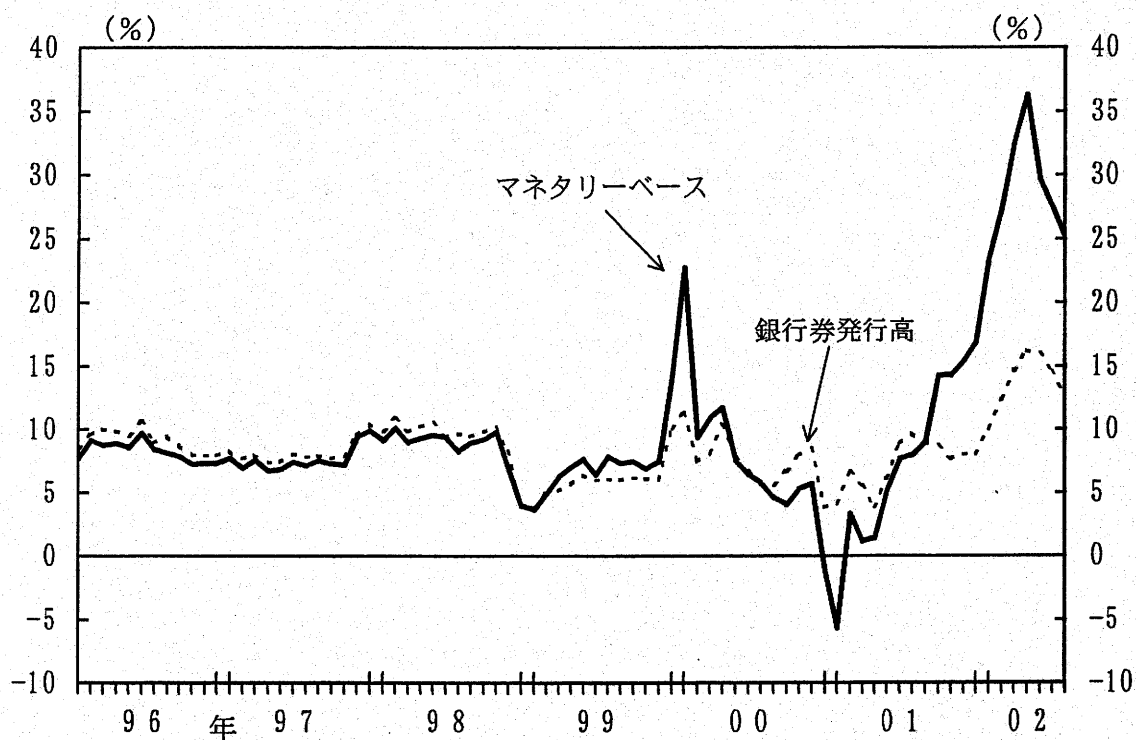
為替レート



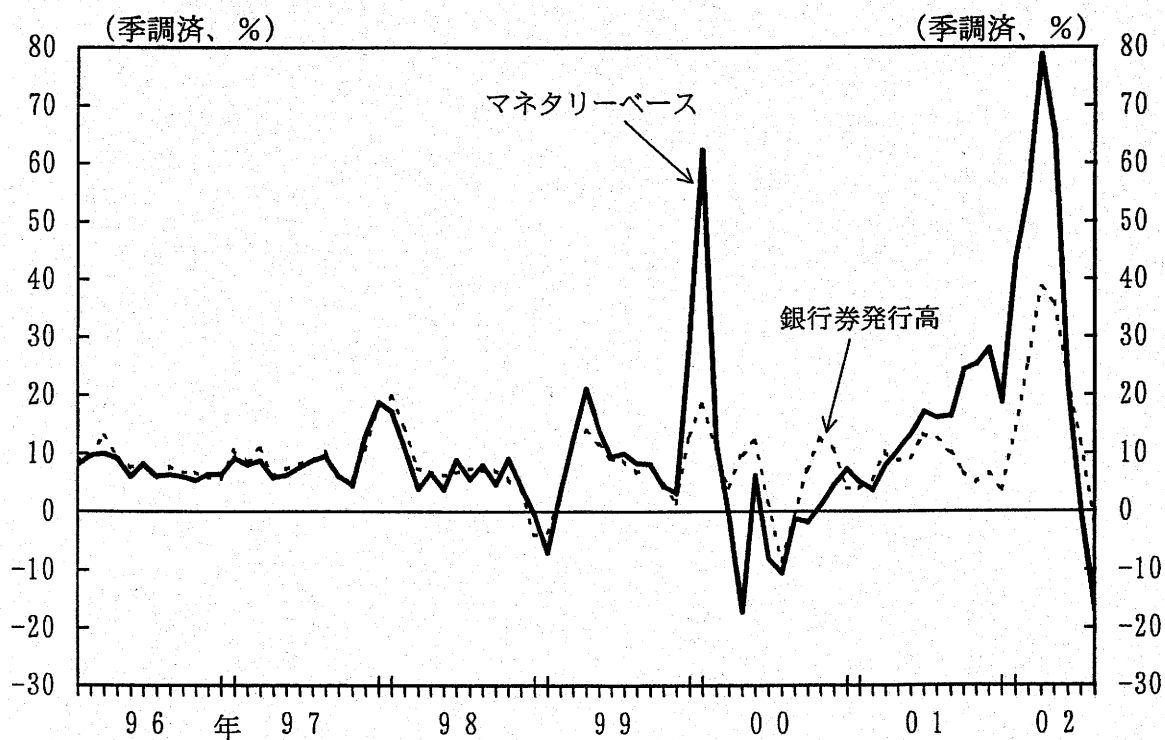
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率

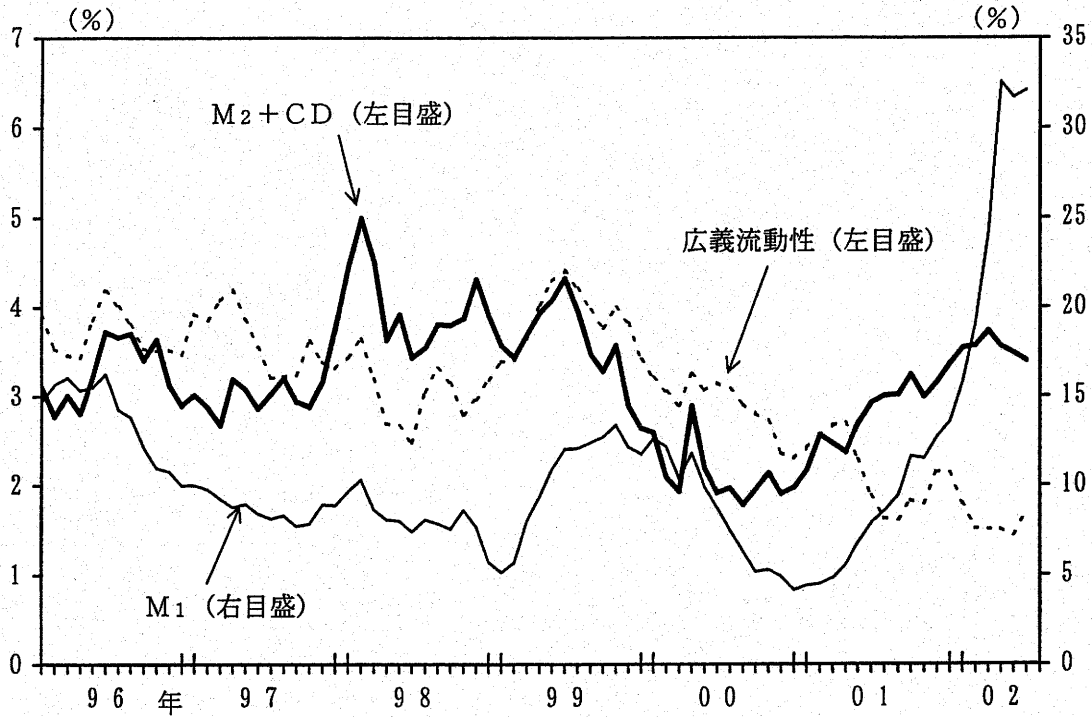


(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

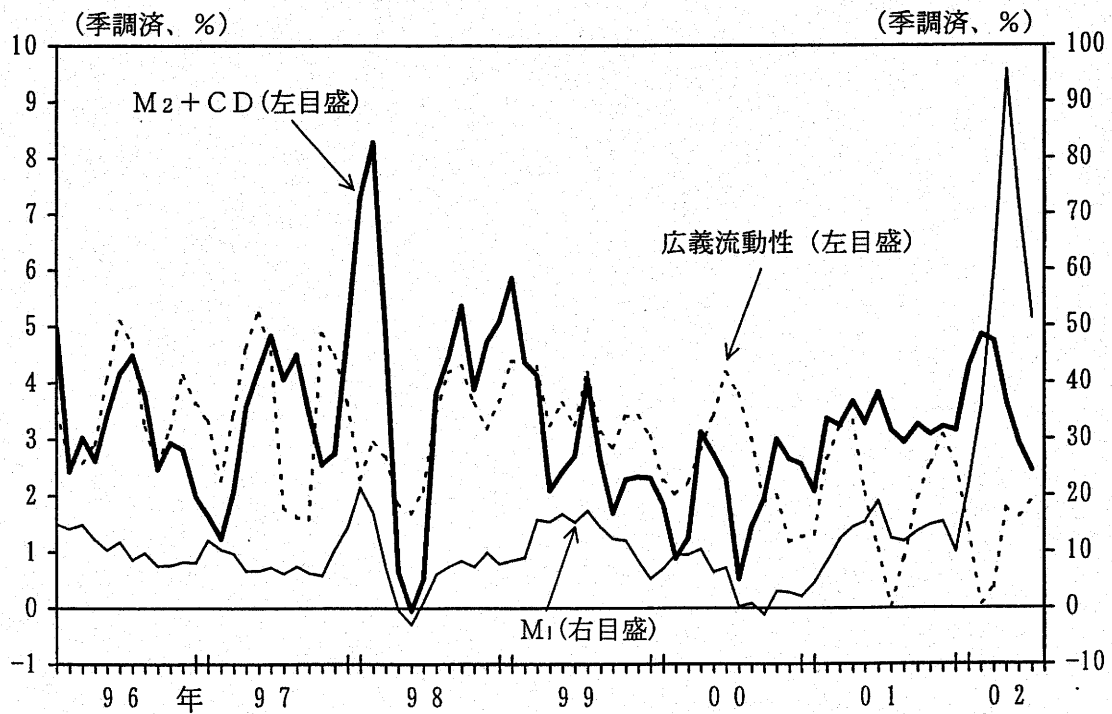
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

(1) 前年比

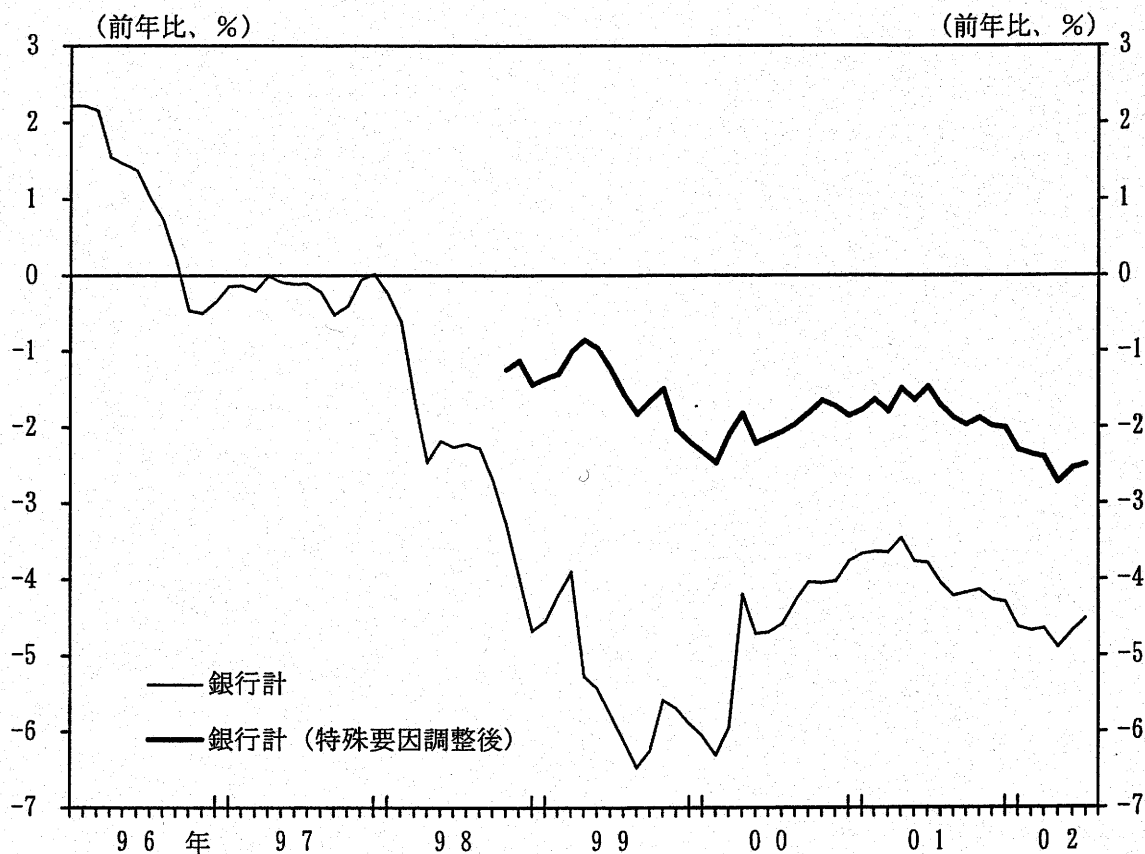


(2) 3か月前比年率



(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

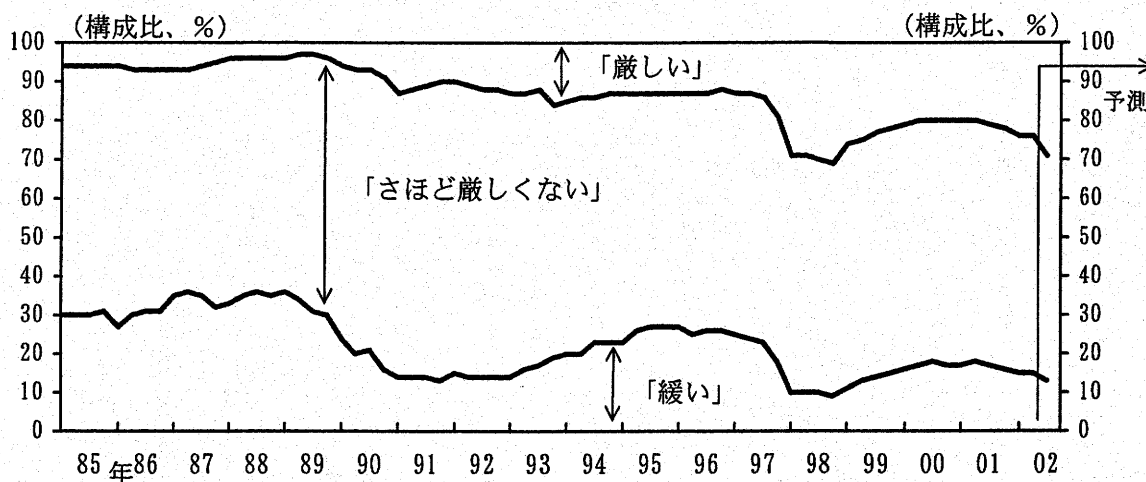


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

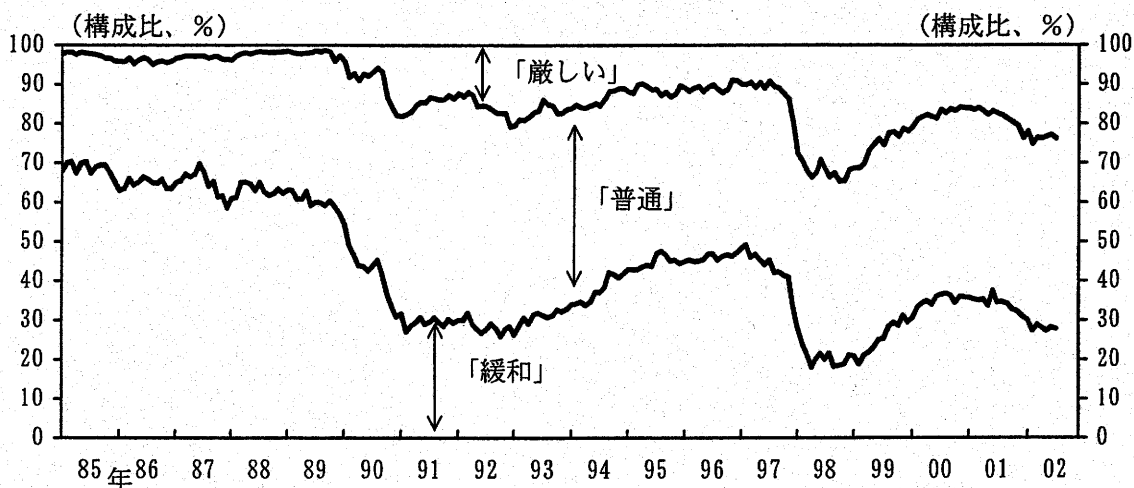
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

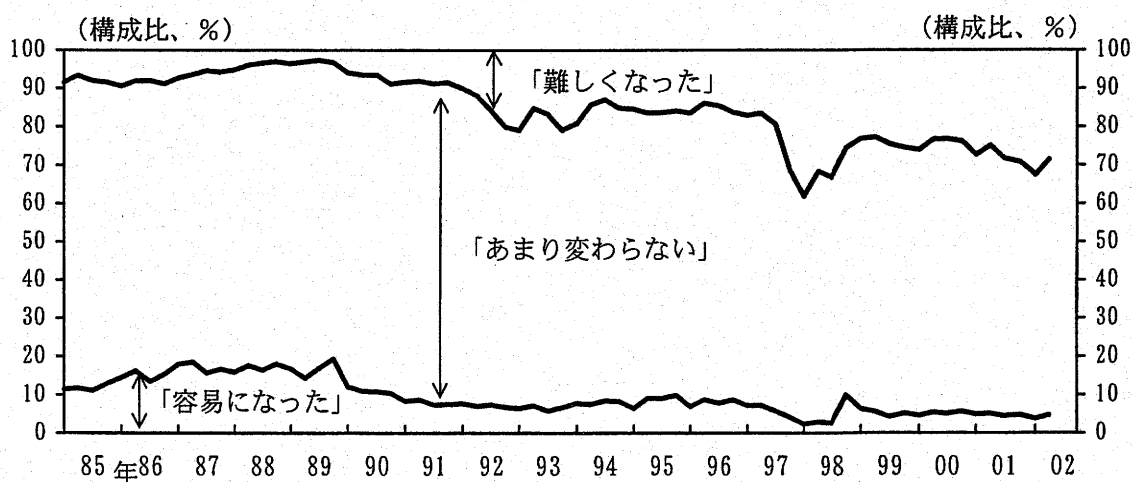
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点7月中旬)



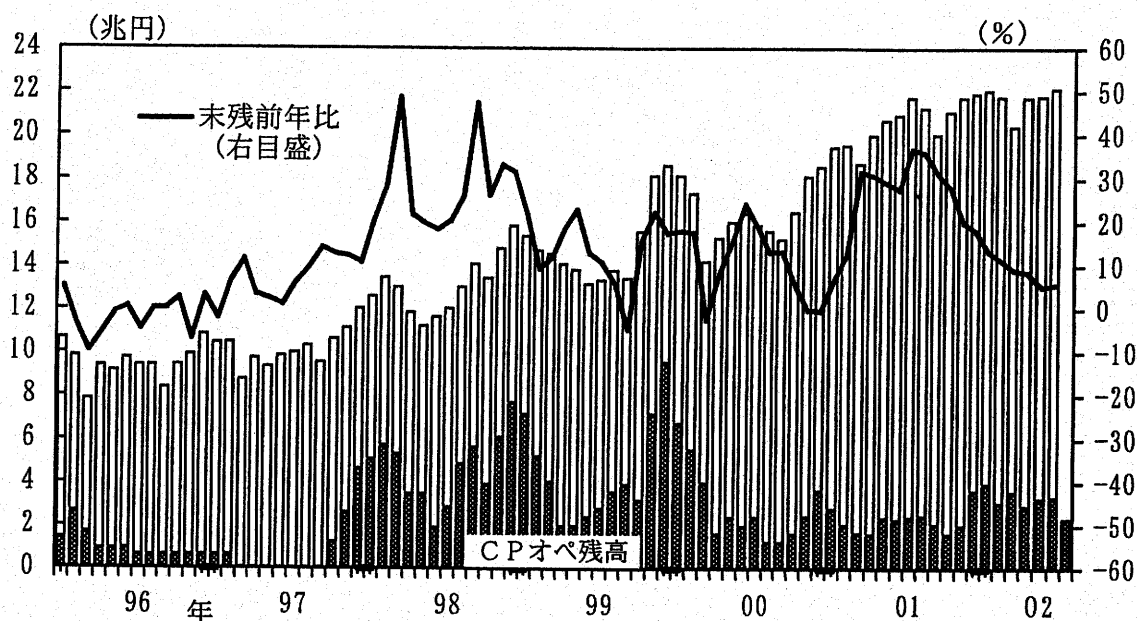
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6月中旬)



(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)

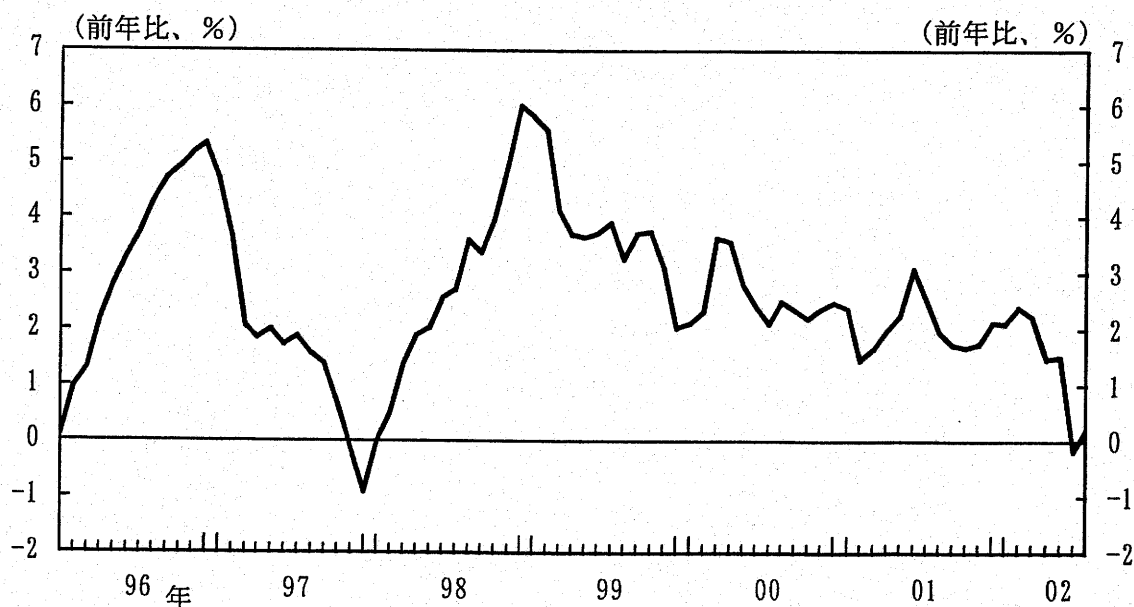


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	01/10~12月	02/1~3月	4~6月	02/5月	6月	7月
発行額	31,808	27,157	22,730	10,074	7,288	7,355
(前年)	(20,416)	(21,715)	(35,233)	(9,854)	(15,254)	(4,176)

(3) 社債発行残高(末残前年比)

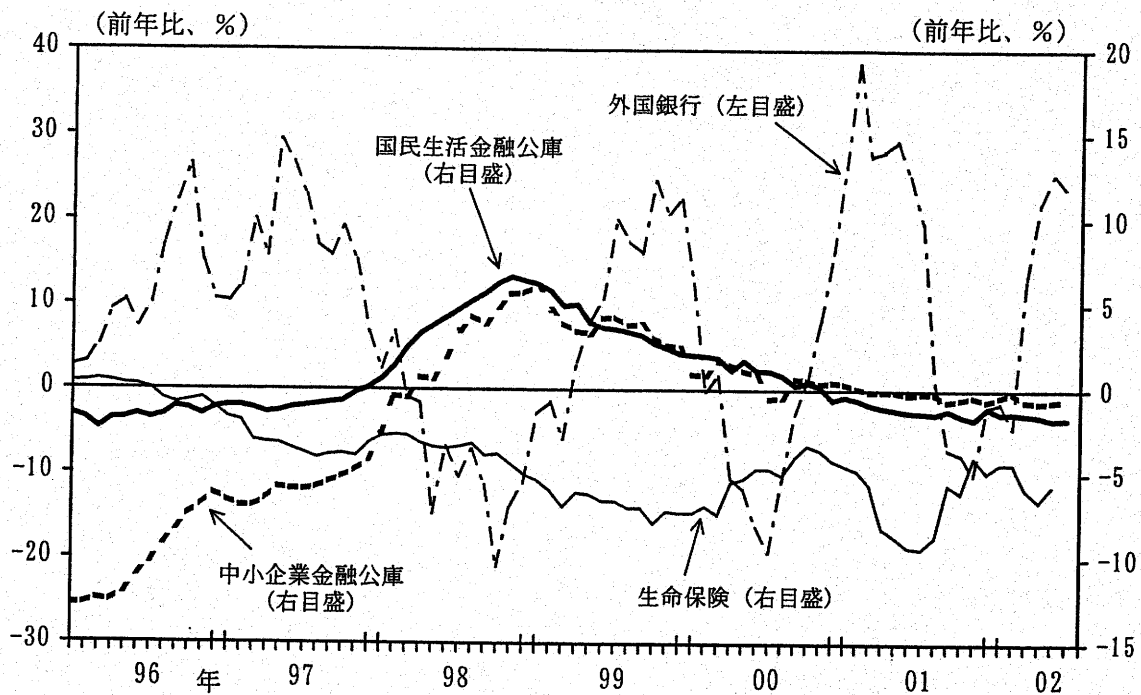


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

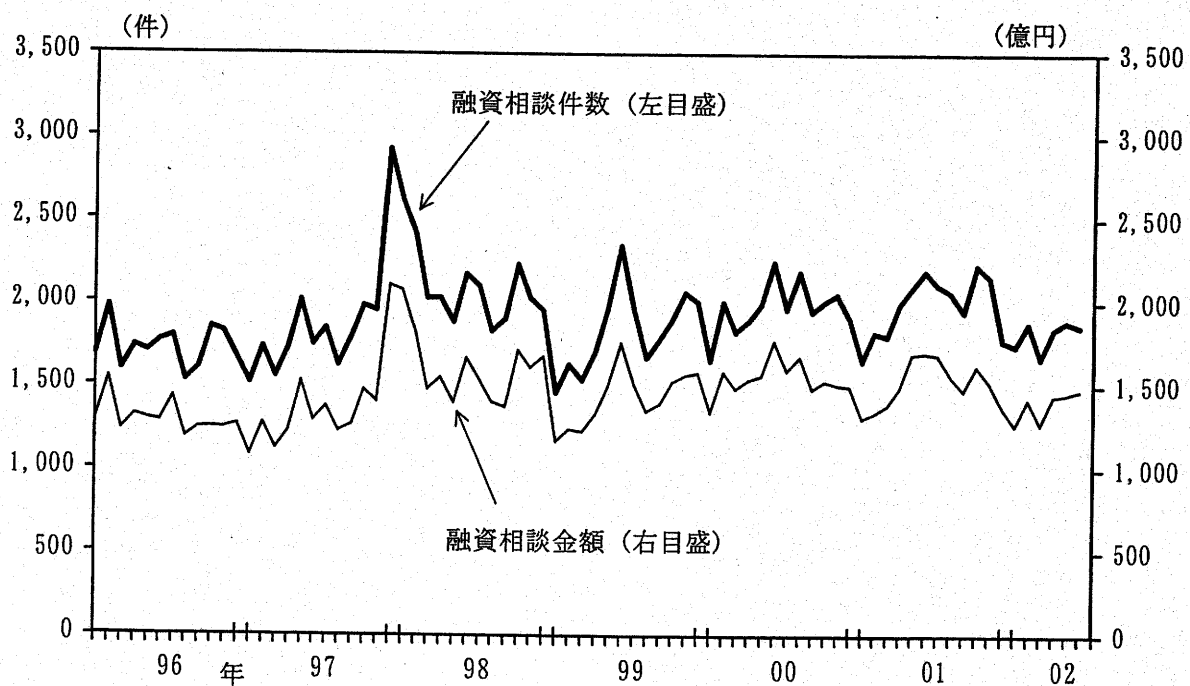
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



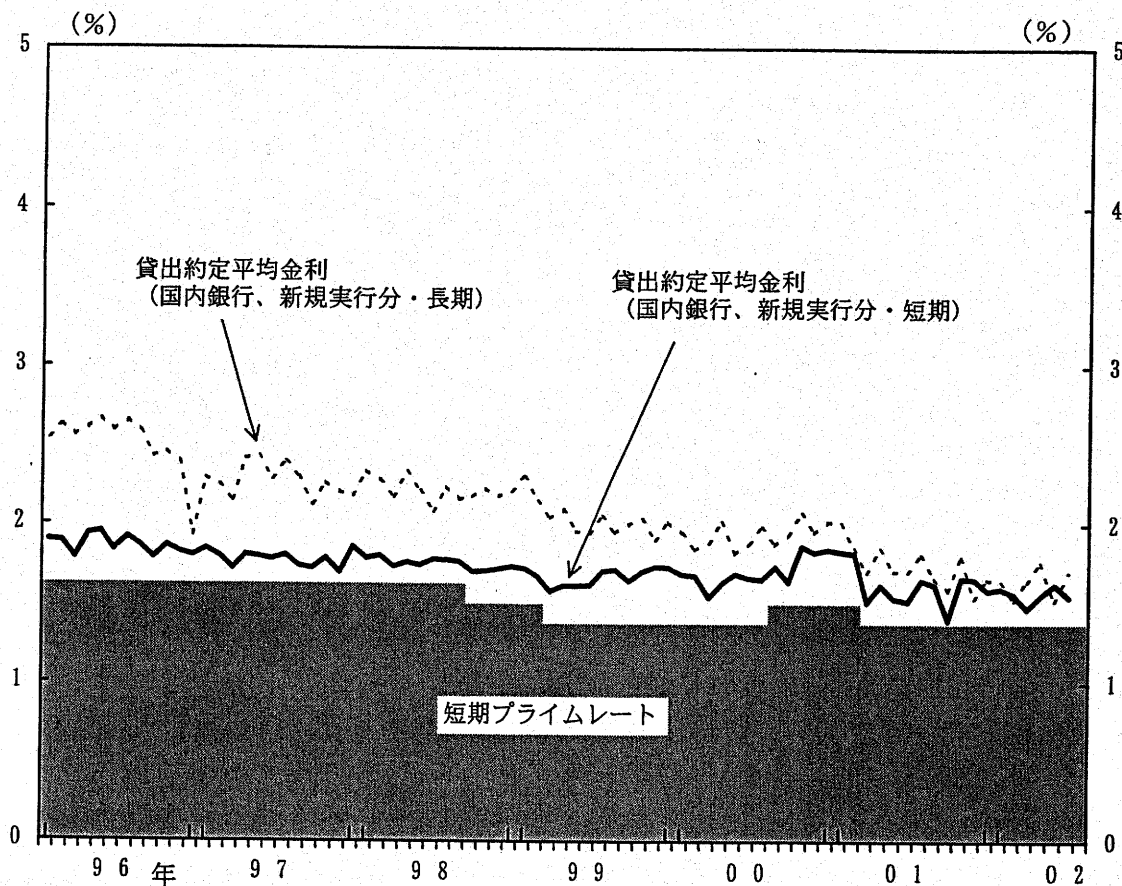
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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

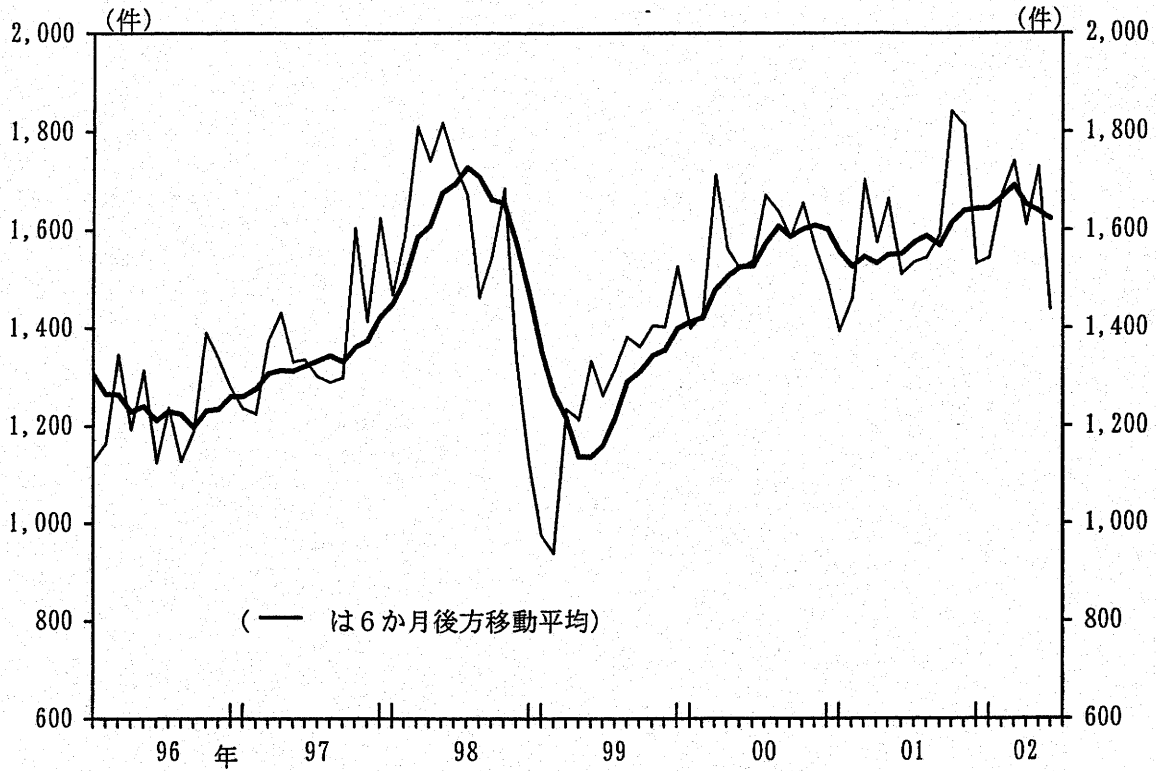


(注) 短期プライムレートは月末時点。

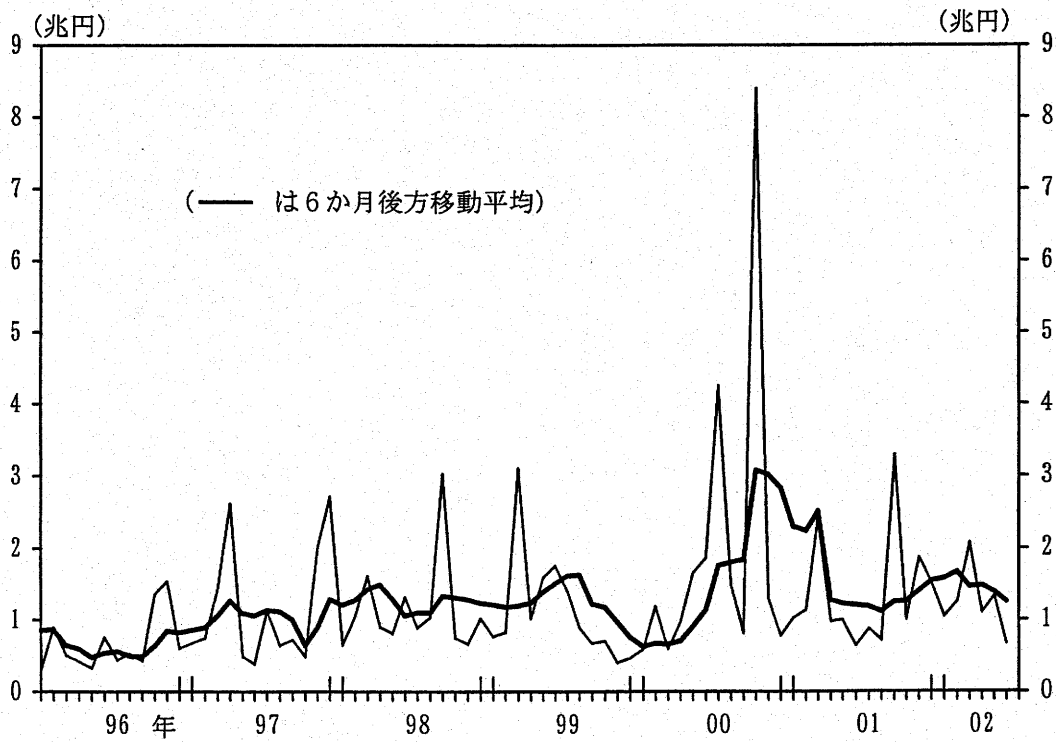
(資料) 日本銀行

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

8月14日(水) 14時

2002.8.14

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

(2002年6月26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8月8、9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：2002年6月26日(9:00~12:44)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省 谷口 隆義 財務副大臣

内閣府 小林 勇造 内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	増淵 稔
理事	永田俊一
理事	平野英治
企画室審議役	白川方明
企画室企画第一課長	櫛田誠希
金融市場局長	山本謙三
調査統計局長	早川英男
調査統計局企画役	門間一夫
国際局参事役	高橋 亘

(事務局)

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

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(6月11、12日)で決定された方針¹にしたがって、当座預金残高を15兆円程度に維持する調節を行った。こうした調節のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、0.001~0.002%で落ち着いて推移した。

2. 金融・為替市場動向

前回会合以降、日本銀行による潤沢な資金供給を背景に資金余剰感が強いもとで、短期金利は低位安定を続けている。とりわけ、ユーロ円レート(3か月物)は、投資家のリスクテイク姿勢の強まりもあって低下傾向を辿り、現在0.020%と既往最低水準となっている。ユーロ円レートと短国レートとの格差も縮小している。

一方、株式市場や為替市場では、米国株価の下落を受けて、神経質な相場展開が続いた。

すなわち、3月以降米国株価が下落傾向を辿る一方で、本邦株価は、6月上旬までは企業収益の改善期待などを背景に総じて底固く推移した。しかし、6月中旬以降は、米国株価の下落に本邦株価が追随する傾向が強まっている。最近の米国株価下落の背景には、企業会計への不信感やテロ再発懸念に加え、先行きの米国経済の回復力への懸念もあると考えられ、これが日本の先行きの景気回復力への懸念にも結び付いているように窺われる。

為替市場では、米国株価の下落やテロ再発懸念等を背景に、ドル安の動きが進んでおり、これを受け、円は対ドルで上昇している。なお、ドルの下落傾向は対ユーロで一段と顕著であり、円は対ユーロではむしろ若干下落している。

長期金利は、株価下落や対ドルでの円高傾向を背景に軟化し、足許では1.3%程度となっている。この間、社債や銀行発行債のクレジット・スプレッド(これらの債券の流通利回りと国債流通利回り

¹ 「日本銀行当座預金残高が10~15兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」

の格差)は、引き続き縮小傾向を辿っている。

3. 海外金融経済情勢

米国の実体経済指標をみると、5月の鉱工業生産が前月比+0.2%と5か月連続の増加となるなど、概ね、景気が引き続き回復基調にあることを裏付けるものとなっている。

家計部門をみると、5月の小売売上高は減少し、消費者コンフィデンスの低下もみられたが、小売売上高の減少には、ガソリン価格の低下や天候要因も寄与しているとみられ、6月入り後は自動車やチェーンストアの販売も持ち直している模様である。これらからみて、個人消費は引き続き堅調さを持続していると考えられる。

この間、住宅着工は高水準が続いている。住宅の在庫水準も低く、長期金利も低下していることから、当面、住宅投資が大きく減速するリスクは小さいように思われる。

対外収支面をみると、輸入の増加を主因に、対外収支の赤字幅は拡大している。

一方、米国金融市場では、IT関連を中心に株価の下落が続いている。こうした中で、先行きの利上げ予想も後退した。

実体経済面で大きな変化がみられない中で、株価が下落している背景としては、企業会計への不信などの要因が挙げられている。このほか、昨年末以降の株式市場における景気拡大期待が経済実態に比べもともと過大であり、これが修正されつつあることが指摘できる。これに加えて、財政の赤字転化やテロ再発懸念を背景に、90年代の米国経済の繁栄を支えた財政黒字や「平和の配当」といった前提条件が崩れつつあるかもしれないとの懸念も作用しているように窺われる。

ユーロエリアおよび東アジア経済については、各種経済指標は概ね、景気の底入れないし回復傾向を裏付けるものとなっている。

エマージング諸国の金融市場をみると、アジアでは総じて安定基調を維持しているが、アルゼンチンのほか、最近ではブラジルやトルコでも、国債金利上昇(米国債とのスプレッド拡大)や通貨安、株価下落といった不安定な動きがみられている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回決定会合以降、5月の通関統計や、夏季賞与、企業収益、設備投資に関する民間調査結果などが公表された。これらの経済指標は、「国内需要は依然弱いものの、輸出がはっきりと増加し生産も持ち直すなど、下げ止まりに向けた動きがみられる」という前回会合時の判断に概ね沿ったものであるが、その中で、輸出の伸びが幾分際立ってきているように窺われる。

すなわち、輸出入をみると、輸出はIT関連財を中心に、最近では大幅な増加となっている。この間、輸入も下げ止まりつつある。

各種民間調査機関による企業収益のアンケート調査はいずれも、今年度の企業収益は前年比大幅な増益に転じるとの見通しを示している。

一方、各種調査機関の実施する夏季賞与のアンケート調査によれば、今夏の賞与は、前年比かなりの減少となる見込みである。

個人消費関連指標をみると、所得環境が厳しい中で、全般に弱めの動きが続いているが、そうした中で、5月の家電販売は、ワールドカップ効果からテレビの販売が高い伸びを示したことを受け、全体でも前年比増加となった。

(2) 金融環境

金融環境の面では、前回会合以降新たに発表された指標は少ない。社債やCPの発行環境は改善傾向を辿っており、スプレッドの縮小傾向も続いている。このような環境の下で、相対的に格付けが低めの社債・CP（社債ではA格、CPではA2格以下）の発行ウエイトが幾分上昇している。

量的金融指標の動きをみると、銀行券やマネタリーベースは6月入り後も高い伸びを続けている。

企業倒産は、引き続き高水準で推移している。内訳をみると、破産など法的申し立てによる倒産のウエイトが5か月連続して3割以上を占めている。その背景としては、①事業継続を断念する企業が増えていること、②金融機関側で不良債権の最終処理の動きが進んでいること、③債権者等が透明な破綻処理プロセスを指向する傾向を強めていること、④民事再生法など、法制面での整備がある程度進んだこと、が指摘できる。

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、多くの委員は、①前回会合以降に公表された経済指標は、前回会合時の「国内需要は依然弱いものの、輸出がはっきりと増加し生産も持ち直すなど、下げ止まりに向けた動きがみられる」との判断や、4月の「展望レポート」の「標準シナリオ」に沿ったものとなっている、②そうした中で、輸出面を中心に、幾分強めの指標もみられている、との見解を示した。

米国の経済動向について、多くの委員は、①実体経済指標は総じて景気の回復基調を裏付けるものとなっている一方で、②金融市場では、株価下落やドル安といった相反する現象がみられていること、を指摘した。

そのうえで、これらの委員は、米国経済は、基調としては回復傾向が続いているとみられるが、株価に象徴される金融市場の弱めの動きがいかなる要因に基づくものか、また、これが先行きの経済にどのような影響を及ぼしていくのか、注意深く見守っていく必要があるとの見解を共有した。さらに何人かの委員は、米国株価の下落が、国際的な資金フローへの影響などを通じて国際金融市場に影響を及ぼす可能性についても、注視していく必要があると述べた。

次に、国内経済動向について、検討が行われた。

多くの委員は、①輸出の増加や生産の持ち直しを背景に、企業収益も改善しつつあること、②その一方で、夏季賞与はかなりの減少となる見通しであること、などに言及した。何人かの委員は、こうした動きは、企業部門の回復と所得面における調整圧力の併存という、4月の「展望レポート」の「標準シナリオ」に沿ったものといえる、との見方を示した。

輸出・生産の動向について、多くの委員は、輸出は現在、予想以上に大幅な伸びを示しているが、これには世界的なIT関連財の在庫復元の動きが影響している可能性が高く、今後、在庫水準が戻るにつれて輸出増加のテンポは緩やかになっていく可能性が高いとの見解を示した。このうち複数の委員は、輸出が高い伸びを示しているもう一つの大きな背景として、アジア経済が内需の好調と域内相互取引の拡大から堅調な回復を続けており、日本からアジア向けの素材輸出などが大幅に増加していることも指摘した。

このうちひとりの委員は、メーカーの中には、情報通信関連の在庫積み増しの動きが急激との判断から、すでに発注に警戒的なスタンスに転じつつある先もある、と紹介した。一方で、別のひとりの委員は、先行きはともかく、現在これだけ大幅に輸出が増加していることは、国内の生産や企業収益の面にプラスの影響を与えているはずである、と指摘した。

また、多くの委員は、各種調査機関の調査において、本年度の企業収益は大幅増加が見込まれていることを指摘し、4月の「展望レポート」で想定した、輸出の増加が生産を刺激し、企業収益の増加につながっていくメカニズムは徐々に働いている、との見解を示した。

この間、ひとりの委員は、①第3次産業活動指数は下げ止まったとは言えないこと、②内訳をみても、非製造業関連向けの活動の弱さが目立っていること、からみて、企業部門の前向きな動きはなお輸出関連の製造業中心であり、非製造業分野に広がっているとはいえない、と述べた。さらに別のひとりの委員も、電力需要や特定サービス産業動態統計調査を紹介しながら、こうした見方をサポートした。

家計部門については、多くの委員が、夏季賞与がかなりの減少となる見込みであることに言及し、企業のリストラ姿勢が維持されるもとで、家計の所得環境が引き続き厳しいことを指摘した。

このうちひとりの委員は、①このような名目賃金の調整は、最近みられる雇用調整の速さと一体のものであること、②賞与は過去の企業収益に左右されやすいことを踏まえれば、特にサプライズとは言えない、と述べた。別のひとりの委員は、こうした企業の人件費抑制スタンスは、企業収益の増益予想と裏腹の面があり、民需全体への影響をトータルで考えていく必要がある、と指摘した。

2. 金融面の動向

多くの委員は、①米国株価が下落傾向を続ける中、6月中旬以降は本邦株価もこれに引きずられる形で下落傾向を辿っていること、②ドルの全面安傾向を反映して、円も対米ドルで円高となっていること、を指摘した。このうち複数の委員は、日本経済の回復シナリオを考えるうえで、金融市場に由来するリスクの度合いは若干強まっている、と現状を整理した。

そのうえで、これらの委員は、①このような市場動向が、いかな

る市場参加者の見方を背景としているのか、②また、これらが内外経済や金融環境などにどのような影響を及ぼしていくのかという2つの面から、注意深くみていく必要があると述べた。

まず、日米両国における株価下落の背景について、議論が行われた。

多くの委員は、①米国では、会計不信やテロ再発懸念に加え、景気や企業収益の先行きに対する市場の不透明感が根強いこと、②こうした中で、構造問題を抱える日本の景気回復は、なお輸出に依存する度合いが強いとみられていること、などが最近の日米両国の株価下落に結びついている、との見方を述べた。

さらに、複数の委員は、米国株価下落の背景として、①家計支出から設備投資への需要のバトンタッチが遅れているとの市場の見方、②米国の中期的な期待成長率の下方修正、を付け加えた。このうちひとりの委員は、米国の中期的な期待成長率の下方修正が、投資家のグローバルなポートフォリオ組み換えの動きを招いているとすれば、米国株価の下落に今後とも日本株が追随するとは限らないのではないかと付言した。

また、わが国における株価下落の影響について、多くの委員は、企業や家計のマインド面、さらには企業金融面や金融システム面への影響を、十分注意してみていく必要がある、と述べた。さらに複数の委員は、株価の下落が銀行や生保の財務体力に及ぼす影響について注意を喚起した。このうちひとりの委員は、外国人投資家による対内証券投資の積極姿勢は基調的には維持されているが、この間に、国内の金融システムの安定化を進めることが重要である、と述べた。

ひとりの委員は、NASDAQ下落のマグニチュードは、日本の株価バブル崩壊の規模に匹敵するが、①米国の経済規模は日本の約2倍であることや、②不動産価格は堅調であること、③日本とは異なり、損失が銀行部門に集中しにくいこと、④NYダウ下落のマグニチュードはNASDAQに比べかなり小さめであること、等からみて、その米国経済への直接の影響は、日本のバブル崩壊に比べれば限定的であろう、との見方を示した。同時にこの委員は、米国経済が本格回復を果たすうえでは、消費が堅調を維持する間に設備投資が回復することが重要であり、そのためには企業収益の回復が前提条件となると述べた。そのうえで、米国株価下落の背景にある企業収益に対する市場の慎重な見方については、注意しておく必要が

ある、と述べた。

別の複数の委員は、米国では資産価格下落の影響が銀行部門に集中しにくい構造となっていることは確かであるが、株価下落は様々なルートを通じて一般事業法人並びに個人（家計）の財務状況などに影響を及ぼしている可能性があり、これが会計疑惑などの形を通じて表れている面もあるのではないかと指摘した。

また、ドル安の背景について、複数の委員は、株価下落の背景ともなっている経済・企業収益の先行き不透明感やテロ再発懸念などに加え、①米国の経常赤字幅の拡大、②米国への直接投資の減少、③対米証券投資の減少、などの動きを挙げた。このうちひとりの委員は、企業や家計の過剰債務が調整されないまま財政が赤字に転じたことが市場心理に及ぼす影響を、注意深くみていく必要がある、と述べた。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

上記のような経済金融情勢の判断を踏まえ、当面の金融政策運営について、委員は、日銀当座預金残高の目標を10～15兆円程度とする現在の調節方針を維持することが適当との見解を共有した。

複数の委員は、日本銀行による大量の資金供給の下で、コール市場参加者の資金放出意欲が減退し、市場取引が日本銀行との相対取引に切り替わる姿になりつつあり、市場機能の低下が生じている可能性を指摘した。このうちひとりの委員は、具体的には、市場参加者が流動性を必要とする際に、コール市場で迅速に流動性の調達ができないリスクが問題になる、と述べた。同時にこの委員は、金融システムの問題がなお解決をみていないため、来年4月の流動性預金のペイオフ解禁が近づくにつれて、流動性に対する懸念から流動性需要が高まる可能性がある点を指摘した。

これに対し、他の複数の委員は、①コール市場における資金放出意欲の低下といった副作用は勘案したうえで、現在の経済情勢を踏まえれば、潤沢な流動性供給を続けることの効果が上回ると考えられる、②市場で流動性の逼迫が生じれば、そのサインは金利面に表れるはずであり、その意味でも、現在のように、量的なターゲットの下で、金利の動きにも注意を払いながら調節を行っていくことが適当である、との見解を示した。

IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から以下のような趣旨の発言があった。

- 政府は、構造改革を着実に進め、民需主導の持続的な成長を実現するため、昨日「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2002」を閣議決定した。また、先般、政府・与党で合意された「当面の経済活性化策等の推進について」においても、この「基本方針」を今後のデフレ対応の基本としつつ、政府としては、早急に実施できる事項を検討し、可能な限り早期に実施していくこととしている。これらの中では、デフレ克服のため日銀においても、引き続き実効性ある金融政策運営が期待されている。
- こうした政府の方針に呼応し、日銀におかれてもデフレ克服のため、金融政策運営にもさらなる工夫を講じ、思い切った対応が採られるようお願いしたい。前回会合では、わが国の経済情勢に下げ止まりに向けた動きがみられるとの認識が示されたが、金融政策の効果はこういう時期にこそ、デフレ心理を払拭するうえでより効果的と考えている。加えて現在までのところ潤沢な資金供給が行われているが、引き続きこれを維持するとともに、今後とも経済・市場動向や金融情勢を十分注視し、資金需要が急激に増大するような場合には弾力的な対応をお願いしたい。

内閣府の出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 景気の基調判断については6月の月例経済報告において、前月に引き続き「依然として厳しい状況にあるが、底入れしている」と報告した。先行きについては輸出の増加や在庫調整が概ね終了していることの影響から、景気は持ち直しに向かうことが期待される。しかし、依然厳しい雇用・所得環境などが今後の最終需要を下押しする懸念があり、景気動向については引き続き注視が必要と考えている。
- 政府は自律的経済成長を実現するための民需、雇用の拡大に力点をおいた構造改革を進めることとしている。このため昨日、経済活性化戦略、税制改革、歳出改革などを内容とする「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2002」を閣議決定した。

また、6月17日に総理から当面の経済活性化策等の推進についての方針が示され、与党3党首合意事項とされたところであり、政府としては基本方針の早期具体化に努力してまいりたい。

- デフレ克服に向け、政府、日本銀行は引き続き一体となって強力かつ総合的な取り組みを行うことが重要であり、政府は不良債権処理の一層の促進を図るとともに、活力ある金融システムの確立に向けた金融の将来像を展望する観点から、中期ビジョンを早急に取り纏めることとしている。日本銀行におかれても、デフレ克服に実効性ある金融政策の検討・実施をして頂きたいと考えている。

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、との考え方が共有された。

これを受け、議長から以下の議案が提出された。

議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添1のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が10～15兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

採決の結果

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

反対：なし

VI. 議事要旨の承認

前々回会合（5月20、21日）の議事要旨が全員一致で承認され、7月1日に公表することとされた。

VII. 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7月～12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、即日对外公表することとされた。

以 上

(別添1)

平成14年6月26日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が10～15兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別添2)

平成14年6月26日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (平成14年7月～12月)

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

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

以 上

公表時間

8月14日(水) 14時

2002.8.14

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

(2002年7月15、16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8月8、9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：2002年 7月15日(14:02～15:59)
7月16日(9:00～12:16)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省 藤井 秀人 大臣官房総括審議官 (15日)

谷口 隆義 財務副大臣 (16日)

内閣府 小林 勇造 内閣府審議官 (15日、16日 9:00～10:30)

竹中 平蔵 経済財政政策担当大臣 (16日 10:32～11:41)

(執行部からの報告者)

理事	永田俊一
理事	白川方明
企画室審議役	山口廣秀
企画室企画第1課長	櫛田誠希
金融市場局長	山本謙三
調査統計局長	早川英男
調査統計局企画役	門間一夫
国際局参事役	高橋 亘

(事務局)

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

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(6月26日)で決定された方針¹にしたがって運営し、当座預金残高を15兆円程度に維持する調節を行った。

こうした調節のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、0.001~0.002%で落ち着いて推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金利は、引き続き落ち着いた動きとなっており、短期国債レート(3ヶ月物)は最近になって幾分低下している。一方、ユーロ円金利(3ヶ月物)は、引き続き水準は低いものの、中間期末越えとなったことを反映して季節的に僅かに上昇した。

国内資本市場、為替市場では、米国株価の不安定な動きを受けて、神経質な展開が続いている。株価は、6月中は米国株価の動きに引き摺られるかたちで一旦下落したが、6月末以降は、欧米株価対比総じてしっかりとした動きとなっている。為替市場では、米国株価の下落をきっかけにドル安基調が継続している。また、長期金利は、内外株価の下落局面を中心に銀行や機関投資家が債券購入を積極化する姿勢を示したため、金利水準を切り下げてきており、最近では1.3%を割り込んでいる。

この間、社債や銀行発行債のクレジット・スプレッドは、一部投資家が6月中の株価下落を眺めて利益確定売りを進めたため、4月以降の縮小傾向が一服し、銀行債については若干拡大気味に推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国景気は引き続き回復基調にある。個人消費は、5月の実質個人消費が前月に比べてやや低めの伸びに止まったものの、6月入り

¹ 「日本銀行当座預金残高が10~15兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」

後の小売関連統計が回復をみせるなど、底固さを維持していると考えられる。企業部門の動向については、6月のISM製造業指数が受注面を中心に引き続き改善基調にあり、生産は当面拡大傾向を続けるものとみられる。設備投資は、先行指標とされる非国防資本財受注が増加に転じつつあるなど、一部変化の兆しはみられつつも、構造物投資などを含めた設備投資全体では、未だに明確な回復の動きはみられていない。雇用面では、民間非農業部門雇用者数が緩やかながら増加に転じつつあるなど、雇用調整の圧力は和らぎつつある。

米国金融市場では、企業会計に対する不信感やテロ再発懸念などの影響もあって、株価の大幅下落が続いており、家計や企業のマインド面への悪影響が懸念される状況にある。FF先物金利などから判断すると、当面の利上げ観測は一時に比べて大きく後退しているほか、長期金利も低下基調にある。

ユーロエリアでは、個人消費、設備投資など内需にはなお弱さがみられているが、輸出増に伴って生産は回復傾向にあり、全体として景気は底入れしたとみられる。物価面では、消費者物価指数(HICP)上昇率は、これまでのところ引き続き安定基調にある。先行きについては、ユーロ高が物価押し下げに寄与する可能性がある一方で、ドイツの労使交渉における高めの賃上げ妥結等に伴う物価上昇圧力の高まりが懸念される。

東アジアでは、IT関連のウエイトの高い国・地域を中心に、米国向け、東アジア域内向けに輸出が増加を続け、生産も増加傾向にある。これに伴って、個人消費や設備投資にも持ち直しの動きがみられている。

エマージング金融市場では、欧米の株価下落などを背景に海外投資家のリスク回避指向が強まる中で、アルゼンチン、ブラジル、トルコなどを中心に金融面でやや不安定な動きがみられている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、IT関連財や資本財・部品などを中心に、4～5月も1～3月期対比で+6.6%と前期をさらに上回る高い伸びとなった。

この間、輸入については、IT関連分野における輸出・生産の増加を主たる背景に、下げ止まりつつある。

設備投資を巡る環境をみると、企業収益については、輸出や生産の増加に伴い、製造業を中心に持ち直しつつあるとみられる。その中で、機械受注などの設備投資の先行指標には製造業を中心に下げ止まりの兆しが窺われるが、短観などでみた企業の投資計画は総じてなお慎重である。

個人消費については、全体として弱めの動きが続いている。ただし、乗用車販売や家電販売がやや持ち直しているほか、小売業の業況にも幾分改善の動きがみられるなど、個人消費は雇用者所得の弱さに比べれば底固い面もみられる。その背景としては、消費者心理が最悪期に比べれば幾分改善方向にあることなどが考えられる。

こうした需要動向を背景に、鉱工業生産は、1～3月に前期比+0.7%と小幅ながら5四半期振りに増加に転じた後、4～5月は+3.0%と高めの伸びとなり、はっきりと持ち直している。出荷は生産以上の伸びを示しており、在庫調整は全体として一巡した。ただし、先行きは、海外における在庫復元一服や円安を背景としたスポット輸出といった一時的な要因の剥落に伴い、輸出と生産の増加テンポが鈍化することが見込まれる。

雇用・所得環境については、生産の回復に伴って、所定外労働時間やパートの新規求人など、限界的な部分には改善の動きが続いており、有効求人倍率は、緩やかに持ち直しつつある。また、短観でも雇用過剰感が幾分後退している。もっとも、賃金の低下幅が緩やかながらもなお拡大傾向にあるほか、雇用者数も全体として減少傾向にあることから、雇用者所得の明確な減少が続いている。

物価面をみると、国内卸売物価は、前月比でみて5か月連続で僅かなプラスないし横這いとなっている。一方、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にある。

先行きの物価動向については、在庫調整の進展や稼働率の上昇が下支えに作用する一方で、国際商品市況の頭打ちや最近の円高も徐々にマイナスに作用するため、国内卸売物価は、全体として、横這いから再び弱含みに転じる可能性が高い。また、消費者物価は、引き続き需要と供給の両面から価格低下圧力が働くほか、賃金の低下幅も緩やかな拡大傾向にあることから、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を辿ると考えられる。

(2) 金融環境

資金仲介活動をみると、銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。社債やCPの発行残高は、前年を上回っているものの、資金需要の動向を反映して、伸び率は鈍化している。ただ、これまでやや低調だったA格社債やA2格以下のCPの発行が増加するなど、社債、CPの発行環境は改善が続いている。

6月のマネタリーベースは、ペイオフの部分解禁や大手行のシステム障害等に伴う流動性需要が一服したことから伸び率が幾分鈍化した。引き続き前年比2割台の大幅な伸びとなっている。

マネーサプライ前年比は、3%台半ばの伸びとなっている。通貨種類別では、M1（現金通貨＋預金通貨）の高い伸び、準通貨の減少という傾向が続いている。そのほかの金融商品の動きをみると、投資信託の減少が継続している一方で、最近では、国債、FBといった安全資産の伸びが高まっている。

貸出約定平均金利は横這い圏内で推移しているが、金融機関は利鞘改善姿勢を徐々に強めている。この間、短観でみた資金繰り判断や貸出態度判断については、悪化傾向に歯止めがかかりつつある。

6月の倒産計数は、引き続き高水準ながら、10か月振りに前年水準を下回った。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

わが国の経済情勢の現状について、委員は、国内需要は依然弱いものの、輸出や生産面の明るさが増し、企業の収益や業況感も改善するなど、全体としてほぼ下げ止まっている、との見解を共有し、前月に続いて判断を幾分上方修正することで一致した。

すなわち、委員は、輸出が大幅に増加し、これに伴って生産がはっきりと持ち直しているほか、短観が企業収益と業況感の改善を示す結果となったことなどから、前月に続き判断を上方修正することが適当との意見で一致した。同時に、委員は、設備投資や個人消費といった国内需要の改善を示す明確な材料が見当たらないこともあり、上方修正は小幅なものとするのが適当との見方も共有した。

また、先行きについては、景気は下げ止まりが明確になっていくと予想されるが、米国を中心とする世界的な株安やドル安の動き

を受けて、①輸出環境に不透明感が増している、②為替市場を含めた内外の金融・資本市場における不安定な動きが増大すると、実体経済に影響が及びやすいといった点につき、引き続き情勢を注意深く点検する必要があるとの認識が多くの委員より示された。

まず、企業部門の動きについて、ほとんどの委員が、海外経済の回復やIT関連財の在庫復元の動きを背景に、輸出が予想以上のペースで大幅に増加している点を指摘した。このような輸出の増加や在庫調整の一巡を反映して、生産がはっきりと持ち直していることも多くの委員が指摘した。同時に、多くの委員は、今後、海外在庫の復元効果が剥落していくため、輸出と生産の増加テンポは次第に緩やかになっていくとの認識を共有した。このうち、ひとりの委員は、IT関連部品の発注が最近やや落ちてきている点を取り上げ、現状はクリスマス商戦を睨んで慎重に対応しようとする動きに過ぎず、在庫過剰に至っている訳ではないとの見方を示した。

こうした輸出と生産の増加を踏まえ、短観の結果も勘案すると、企業収益は回復に転じつつあると判断されるとの認識が、ほとんどの委員によって共有された。ひとりの委員は、短観の企業収益に関する見通しはあくまでも予想に過ぎず、中小企業や非製造業も含めて考えると、企業収益が改善していることを明確に示す材料は見当たらないとの慎重な見方を示した。別の委員は、景気の改善が輸出主導であることを反映して、地域や産業間で回復の動きにバラツキがあるとの指摘を行った。

設備投資について、多くの委員は、機械受注に下げ止まりの兆しが窺われるものの、短観などでみる限り、企業の設備投資は総じて慎重であることを指摘した。ひとりの委員は、回復の動きが輸出主導であることを考えると、非製造業、中小企業の設備投資はまだ下げ止まりが見込めないとの見方を示した。

この間、多くの委員が、短観などで企業の業況感が改善している点を指摘した。ひとりの委員は、短観結果の市場での受け止め方について、調査時点の為替レートが実勢レートより円安に想定されていたことを捉えて、予想より強めの結果であったにもかかわらず、やや悲観的に受け止める向きがみられるが、業況改善の動きが業種的に広がりを見せていることや製造業の設備過剰感が大幅に後退したことなどを踏まえると、もっと前向きに評価すべきであると述べた。ただし、別の委員は、業況感を巡って、マクロのデータで感じる業況感と個別企業の業況感の間でずれが感じられる点を指摘し、

企業経営者は先行きについて慎重な見方をしていると述べた。同じ委員は、大企業と中小企業、首都圏と地方経済圏の間で、景況感格差が拡大しているとの見方をあわせて示した。

次に、家計部門についての議論があった。何人かの委員は、生産の増加を背景に所定外労働時間や新規求人など、限界的な労働需給の改善の動きが続いている点を指摘した。もっとも、多くの委員は、所得面では厳しい統計が出ているほか、企業の人件費削減スタンスも続いており、家計の雇用・所得環境は、全体としてなお厳しい状況にある、との認識を示した。

個人消費については、何人かの委員が、各種販売統計は総じて横這い圏内にあるが、所得の悪化度合いに比べれば健闘していると評価できる、との見解を示した。ひとりの委員は、消費マインドが一進一退ながらも改善しているとの見方を示し、小売業が消費者のニーズを的確に把握し、品揃えの充実などで消費を掘り起こす余地はあると述べた。

物価に関して、多くの委員は、年初から横這いの動きを続けてきた国内卸売物価について、今春以降の原油価格の頭打ち傾向や円高の影響が、ラグをもって現われてくることから、再び弱含みに転じていくとの見方を示した。ある委員は、国内卸売物価のうち、素材関連には下げ止まりの感があるが、加工組立型の製品はまだ下落傾向が続いていると指摘した。消費者物価については、ほとんどの委員が、当面、現状程度の下落が続くとの見方を示した。何人かの委員は、発泡酒やコンピュータ等で、これまで見直しが進んできていた低価格戦略に逆戻りするような動きがみられることを指摘した。

以上のような経済・物価情勢について、ほとんどの委員は、引き続き、4月の「展望レポート」における「標準シナリオ」の範囲内、或いは、足許では幾分それを上回る動きを示しているとの認識を示した。こうした中で、当面のリスク要因として、米国を中心とする株安の動きとドル安の動きが、米国など海外経済の動向や国際的な資本の流れのほか、国内の金融資本市場に対してどのような影響を与えるか、といった観点を中心に議論が行われた。

まず、海外経済の動向については、ほとんどの委員は、米国の実体経済は基本的には緩やかな回復基調が維持されているとの見方を共有した。

この点に関連して、多くの委員が、米国株価の大幅な下落が今

後の米国経済の回復に対して持つインプリケーションについて言及した。ひとりの委員は、株価下落の逆資産効果は、住宅価格が堅調さを維持していることもあって、特に消費を大きく抑制するには至っていないが、消費者コンフィデンスの指標が直近時点で下落している点には留意が必要であると述べた。別の委員は、最近の米国株価の下落は、中長期の行き過ぎた成長期待を下方修正する動きとも理解できると述べ、そのひとつの背景として過去4、5年間のハイテク分野での過剰投資の反動が予想以上に大きかったことを指摘した。ある委員は、株価の下落をTMT（テレコミュニケーション、メディア、テクノロジー）のバブル崩壊の影響として捉えるべきであり、S & P 500指数の構成銘柄の4割程度は上昇しており、実体経済を反映した消費財関連や素材関連は上昇していると指摘した。この委員は、バリュエーション指標をみる限り、割高感は既になくなってきているが、企業会計への疑惑が払拭されない限り、株価がさらに下落するリスクは残ると述べた。また、別のある委員は、株安の主な原因は、企業会計不信の動きとテロ再発の懸念を背景にした投資家のリスク回避行動であるとしたうえで、これが次第に解決されるに従って、株価は底固めに転じるとの見方を示した。

企業会計に対する不信や見直しの動きについて、ひとりの委員は、ブームの終焉時によく起きる現象で、中長期的には望ましい動きであるが、過去の決算の見直しといった動きが広がると、経営者の前向きな行動を制約する懸念があると述べた。複数の委員は、企業会計不信の動きがもたらす影響として、米国において中心的な役割を果たす直接金融のメカニズムが働きにくくなったり、クレジット・クラッシュのような事態が発生するリスクについて懸念を表明した。この点に関連して、別の委員は、格下げの動きが広がっており、社債のスプレッドも投資適格債と投機的格付債の間で2極化が進展しているが、6月の社債発行が堅調に推移したことなどからみて、取り敢えずそれが原因となって経済全体として先行きの設備投資の回復が制約を受けるような事態には至っていないとの認識を示した。

何人かの委員は、米国の財政赤字が拡大している点にも触れ、米国への資本流入が減少し、国際的な資本の流れに変調を来すリスクがあることについて、言及した。ひとりの委員は、米国経済の先行きを占ううえでの最大の鍵は労働生産性の上昇が本当に生じているのか、それが今後も持続するののかという点であり、それが確認されれば、米国売りのような事態に陥るリスクはほとんどないとの見方を示した。一方、ある委員は、米国における株安とドル安の動

きが、世界的なリスク回避指向の高まりを招いており、欧州でも株式から債券市場へ資金が流れているとの指摘が聞かれると述べた。また、複数の委員が、アルゼンチン、ブラジル、トルコなどのエマージング金融市場の動きを懸念材料として指摘した。

何人かの委員は、近年、アジアにおいて域内貿易の拡大が進んでいるため、米国経済の回復が予想を下回った場合にも、アジアからの需要がある程度緩衝材として機能することが期待できるとの見方を共有した。このうち、ひとりの委員は、日本を含むアジア域内での貿易拡大の背景として、日本企業の工場進出に伴い、生産ネットワークが域内で広がっていることを指摘した。

2. 金融面の動向

米国株を中心とする株価下落やドル安進行の動きが日本の金融資本市場へ及ぼす影響を中心に議論が行われた。多くの委員は、日本の株価が相対的に底固い動きを示しているほか、社債・CPの発行環境が改善を続けるなど、信用リスクや金融システム問題への懸念が再燃するような動きもみられていないことを踏まえて、日本の金融資本市場はこれまでのところ総じて落ち着いているとの見方を共有した。

ひとりの委員は、これまではドル安という色彩が強かったが、ここへきて、やや円高の様相が出てきており、企業収益に与える影響は無視できないと述べた。また、ある委員は、現在の生産回復は輸出主導であるだけに円高誘発リスクが累積していくという脆さを持っていると分析した。一方、別の委員は、円高進行は比較的冷静に受け止められているとの認識を示し、その背景として、①長期的にはドル高との見方が市場で一般的であること、②実質実効レートのベースでは円高の程度はさほどではないこと、③輸出企業がかなり為替ヘッジを済ませていること、④円高が即実体経済の悪化に繋がる訳ではないとの認識が広がっていること、を挙げた。別の委員は、円は対ユーロではむしろ下落しており、円の実効レートは大きく上昇していないことから、これまでのところ、為替だけの面から大きなデフレ圧力が働くには至っていないと指摘した。

複数の委員は、最近の急激なドル安・円高の動きに対して、効果がるべくあがるように配慮しつつタイムリーな為替介入を行うことは意義があるとの認識を示した。これに対して、複数の委員は、

為替介入が為替レートの水準を変化させ得るのは、為替レートが明らかに行き過ぎているケースのみであり、最近のような円高というよりもドル安の動きを介入で変化させるのには限界があるとの考えを示した。

ひとりの委員は、日本株が時に米国株の下落に引き摺られたり、相対的に底固く推移したりすることは、市場参加者が、米国株価下落が米国のマクロ的なファンダメンタルズに関する見方の修正を意味するのか、企業会計不信等の特殊事情を反映しているのか、というふたつの見方の間で揺れ動いていることを示唆していると述べた。別の委員は、日本株の相対的な底固さの背景には、米国経済が90年代半ば以降のバブル的な動きのつけを払っている面があるとの認識があると指摘した。別のひとりの委員は、ドル安が進行する中で、リスク許容度が極端に低下して国際的な資金フローの動きが停滞しない限り、米国株式市場から流出した資金が日本の株式に流れても不思議ではないと述べた。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営については、景気判断は上方修正したものの、先行きの不透明感も同時に高まっている状況では、日本経済を持続的な成長軌道に復帰させていくためには、引き続き、思いきった金融緩和を通じて経済を下支えする必要があるとして、全ての委員が、現在の調節方針を維持し、潤沢な資金供給を続けることが適当との見解を示した。

日銀当座預金残高の水準について、何人かの委員は、「10～15兆円程度」という目標の上限を目指すという現在の姿勢を継続することが適当である、との考えを示した。ひとりの委員は、短期国債のオペ金利は落ち着いているものの、応札倍率が非常に高いことを指摘し、短期金融市場における市場参加者間の取引が細り、オペへの依存度が高まっている中で、ALM管理上の必要性から市場にはオペの回数増加を求める声が存在するとの見方を示した。別の委員は、短期金融市場における市場機能低下や流動性預金のシフトといった問題の根底に不良債権問題が存在しているとの認識を示し、金融機関の流動性リスクの動向に引き続き注視が必要であると指摘した。

また、多くの委員が、米国の株価下落やドル安の進行といった事態にも拘らず、日本の金融環境は比較的落ち着いているとの認識を共有した。そのうえで、多くの委員が、金融システム問題や信用リスクに対する懸念再燃というリスクが潜在的に存在することから、不安が台頭し、資金需要が急激に増大した場合には、「なお書き」の活用も躊躇すべきでないとした。

何人かの委員は、今後の流動性需要を左右する要因のひとつとして、流動性預金のペイオフ開始の問題について言及し、金融システムの安定性への影響などの観点も含めて、そのインプリケーションを確認する必要があると指摘した。ひとりの委員は、ペイオフの影響は、単に資金が流出する金融機関だけの問題ではなく、資金が流入する金融機関のALMにも大きな影響を与えるほか、受け皿となる国債、郵便貯金などの金融商品への大規模な資金シフトを生じさせる可能性があるとした。

IV. 政府からの出席者の発言

会合では、内閣府の出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- 政府は、7月の月例経済報告において、「景気は依然厳しい状況にあるが、一部に持ち直しの動きがみられる」という表現で、景気判断を上方修正した。今後のリスク要因としては、米国経済が重要なポイントとなるが、生産性の上昇トレンドに変化がない限り、大崩れするような状況ではないとみている。ただし、資産市場の調整が継続している点には留意が必要なほか、財政バランスの大きな変化がもたらす影響も注視すべきである。
- 日本の財政に関して、公的部門の貯蓄投資差額がどのように推移するのかという観点から検討することが予算編成を行ううえで重要であると考えている。
- 金融システム問題に関しては、システム強化のビジョン作りを金融庁にお願いしていたが、最近になって金融担当大臣の私的懇話会から「金融システムと行政の将来ビジョン」が報告されたところである。この報告をもとに、政策金融の問題もあわせて、総合的に議論を進めていきたい。
- 日本銀行におかれても、デフレ克服に実効性ある金融政策の

検討・実施を継続して頂きたい。

財務省の出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 政府としては、構造改革を着実に進め、民需主導の持続的な成長を実現するため、先般閣議決定された「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2002」を今後のデフレ対応の基本として、早急に実施できる事項を検討し、可能な限り早期に実施していくこととしている。なお、この中では、デフレ克服のため、日本銀行においても引き続き実効性のある金融政策運営が期待されている。
- こうした政府の方針に呼応し、日本銀行におかれても、デフレ克服のため、金融政策運営にも更なる工夫を講じ、思いきった対応がとられるようお願いしたい。昨日の会合における報告でも、わが国の経済情勢については、全体としてほぼ下げ止まったとの見解が示されたが、金融政策の効果は、前回会合において申し上げたとおり、こういう時期にこそ、デフレ心理を払拭するうえで、より効果的であると考えている。
- 加えて、現在までのところ、潤沢な資金供給が行われているが、引き続きこれを維持するとともに、今後とも、経済・市場動向や金融情勢について十分注視し、資金需要が急激に増大するような場合には、弾力的な対応をお願いする。

V. 採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、当面の金融市場調節方針を現状維持とすべきであるとの考え方が共有された。

これを受け、議長から以下の議案が提出された。

議案（議長案）

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

記

日本銀行当座預金残高が10～15兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

採決の結果

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

反対：なし

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。これを掲載した金融経済月報は7月17日に公表することとされた。

採決の結果

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

反対：なし

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（6月11、12日）の議事要旨が全員一致で承認され、7月19日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成14年7月16日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

日本銀行当座預金残高が10～15兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上