

2002.12.11

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貸出姿勢を慎重化させており、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幾分厳しさを増している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

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

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・社債の発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続いている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状況が続いている。マネタリーベースは、前年比2割程度の高めの伸びとなっている。マネーサプライも、前年比3%台前半の伸びが続いている。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

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

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は、前年比マイナス幅の拡大傾向が続いているが、11月はマイナス幅が幾分縮小した（4～6月-2.1%→7～9月-2.5%→10月-2.7%→11月-2.6%、図表1）。

これは都銀等を中心に、民間銀行貸出（特殊要因調整後）の前年比マイナス幅が縮小したことが主因（9月-2.6%→10月-2.6%→11月-2.3%、図表同）。

—— 後述するように、金融機関の貸出態度は幾分厳しさを増しているほか、企業部門のマクロ的な資金過不足は引き続き高水準の資金余剰状態にあることから、銀行貸出の趨勢に大きな変化が生じているとは今のところ考えにくい。しかし、不良債権処理加速の影響など金融環境に先行き不透明感がある中で、企業の資金調達姿勢などに変化が生じていないかどうかについては注視していく必要がある。

この間、資本市場調達（CP・社債）は、CPが伸び率を幾分高めたものの（CP発行残高前年比：9月+3.6%→10月-0.8%→11月+1.3%）、社債は伸び率が低下しており（社債同：+0.5%→+0.2%→-0.3%）、全体としてみれば、伸び率の低下傾向が続いている（図表5）。

—— CP・社債の発行金利における信用スプレッドは、全体としてみれば落ち着いた動きとなっており、発行環境に大きな変化はみられない。

もっとも、限界的な動きであるが、CPについては、銀行の引受け姿勢がやや慎重化している模様であり、年度末越えとなる6か月物については、信用スプレッドは幾分上昇している（A1格以上の6か月物：0.07%→0.09%→0.12%）。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

（月平均、%）

		01/3Q	02/1Q	2Q	3Q	10月	11月
C P	A1+格	0.02	0.12	0.05	0.03	0.02	0.02
	A1格	0.03	0.17	0.08	0.08	0.08	0.09
	A2格	0.16	0.60	0.42	0.39	0.31	0.38
社 債	AAA格	0.08	0.10	0.10	0.07	0.07	0.07
	AA格	0.14	0.16	0.13	0.13	0.15	0.11
	A格	0.36	0.76	0.56	0.54	0.61	0.44

- （注）1. 社債発行金利は、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。
 2. CPの発行レートは、全ターム平均ベース。
 3. 信用スプレッドは、CPはFB（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。

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、10月末の追加緩和措置を受けて日銀当座預金残高が増加したことから、11月は伸び率が幾分高まった（9月+21.4%→10月

+19.8%→11月+21.8%、図表9)。

—— この間、マネタリーベースの大宗を占める流通現金（銀行券+貨幣）の伸びは、徐々に鈍化している（9月+12.8%→10月+11.9%→11月+11.1%）。内訳をみると、金融機関保有分、非金融機関保有分いずれも若干の鈍化となった（金融機関保有現金：9月+21.5%→10月+17.2%→11月+14.4%、非金融機関保有分：11.9%→11.4%→10.8%）。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ（M2+CD）は、前年比3%台前半（9月+3.2%→10月+3.3%→11月+3.2%）、広義流動性は、前年比1%台前半の伸び（+1.7%→+1.6%→+1.1%）となっている（図表10）。

—— 広義流動性の前年比伸び率は、景気低迷等を背景に趨勢として低下傾向にあるが、11月は比較的大きめの低下となった。

3. 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

貸出金利の動きをみると、貸出約定平均金利（図表14）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。

—— この間、ミクロ情報によれば、大手行等による貸出利鞘引上げ交渉は夏場以降本格化している模様であり、こうした動きと交付税特会等向けなどを中心とする低利融資の増加の影響が相殺し合う形で、貸出約定平均金利は横這い圏内の動きとなっている可能性が考えられる。

—— なお、長期プライムレートは12月10日に0.05%引き上げられ、1.65%となった。

4. 企業金融の動向

資金需要面では、基本的には、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が低調に推移していることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っているとみられる。季節的な決算資金等も総じて低迷している。もっとも、ミクロ情報によれば、不良債権処理加速の影響など先行き不透明感を背景に、資金の前倒し調達を検討する企業も一部にみられており、今後の動向を注視していく必要がある。

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貸出姿勢を慎重化させており、融資先に対する選別姿勢を強める方向にある。こうした中で、企業からみた金融機関の貸出態度も幾分厳しさを増している。

—— 中小公庫の金融機関貸出態度判断 DI をみると、11 月 (DI=0.7) は金融機関の貸出態度を「厳しい」とみる企業の割合が高まったことから、99 年 7 月 (DI=0.0) 以来の水準にまで低下した。

▽ 金融機関貸出態度 (中小公庫調査)

(「緩和」－「厳しい」、%ポイント)

	01/3Q	4Q	02/1Q	2Q	3Q	10月	11月
貸出態度判断 DI	16.5	10.8	5.2	4.5	5.8	4.5	0.7
「厳しい」割合	18.0	21.2	23.5	23.4	23.2	23.8	26.4

企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状態が続いている。

—— 企業の資金繰り判断は、中小公庫調査等をみると、概ね横這い圏内の推移となっている (図表 18)。

—— なお、企業部門のマクロ的な資金過不足 (キャッシュ・フローと設備投資の差額) をみると、7～9 月期も引き続き高水準の資金余剰状態にある。こうした資金余剰状態が、金融機関の貸出態度の厳格化に対

するバッファーとなって、資金繰り判断の悪化をある程度緩和している面があると考えられる（図表 19）。

11月29日には、「金融再生プログラム」作業工程表が公表された。資産査定 of 厳格化、繰延税金資産の取り扱い、公的資本注入の枠組みなどに関する具体策が明らかになるのはこれからであり、足許、金融機関の貸出行動などに目立って大きな変化がみられているわけではない。もっとも、金融資本市場には引き続き神経質な動きがみられるほか、金融機関の一部では不良債権処理の加速策に備える動き（受皿子会社等を通じた不良債権の分離・処理、今年度不良債権処理予定額の上積み、増資検討等）がみられ始めており、今後の企業金融を巡る動きについては、引き続き十分注意してみていく必要がある。

5. 企業倒産

企業倒産件数は（図表 22）、10月は前年比-6.1%（季調値 1,590 件）となった（11月の計数は13日公表予定）。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|----------------|-------------------------|
| (図表 1) | クレジット関連指標 |
| (図表 2) | 民間銀行貸出 |
| (図表 3) | 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) | 広義流動性伸び率の寄与度内訳 |
| (図表 13) | 金利関連指標 |
| (図表 14) | 貸出金利 |
| (図表 15) | スプレッド貸出のスプレッド |
| (図表 16) | 実質金利 |
| (図表 17) | MCI、FCI |
| (図表 18) | 企業金融関連指標 |
| (図表 19) | 企業の財務状況 |
| (図表 20) | 中小企業からみた金融機関の貸出態度 |
| (図表 21) | 主要銀行貸出動向アンケート調査 |
| (図表 22) | 企業倒産関連指標 |
| (図表 23) | 企業倒産 |
| (図表 24) | 量的金融指標と経済活動 |
| (図表 25) | 安全資産選好 |

クレジット関連指標

＜銀行貸出残高＞

	2001年	—— 前年比%					
		02/ 1～3月	4～6	7～9	02/9月	10	11
銀行計	-1.8 [-3.9]	-2.4 [-4.7]	-2.6 [-4.7]	-2.5 [-4.7]	-2.6 [-4.9]	-2.6 [-5.2]	-2.3 [-4.7]
都銀等	-2.7	-3.8	-4.3	-4.3	-4.5	-4.5	-4.0
地銀	0.2	0.2	0.1	0.4	0.4	0.4	0.5
地銀Ⅱ	-2.1	-0.9	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.5

(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					
		02/ 1～3月	4～6	7～9	02/9月	10	11
民間部門総資金調達	-0.9	-1.8	-2.1	-2.5	-2.6	-2.7	-2.6
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.7	-1.7	-1.5
大手生保5社	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
政府系	-0.1	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
3公庫	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	0.1	-0.3	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7
直接市場調達	0.8	0.6	0.4	0.1	0.1	0.1	-0.0
CP	0.5	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
社債	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	-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。

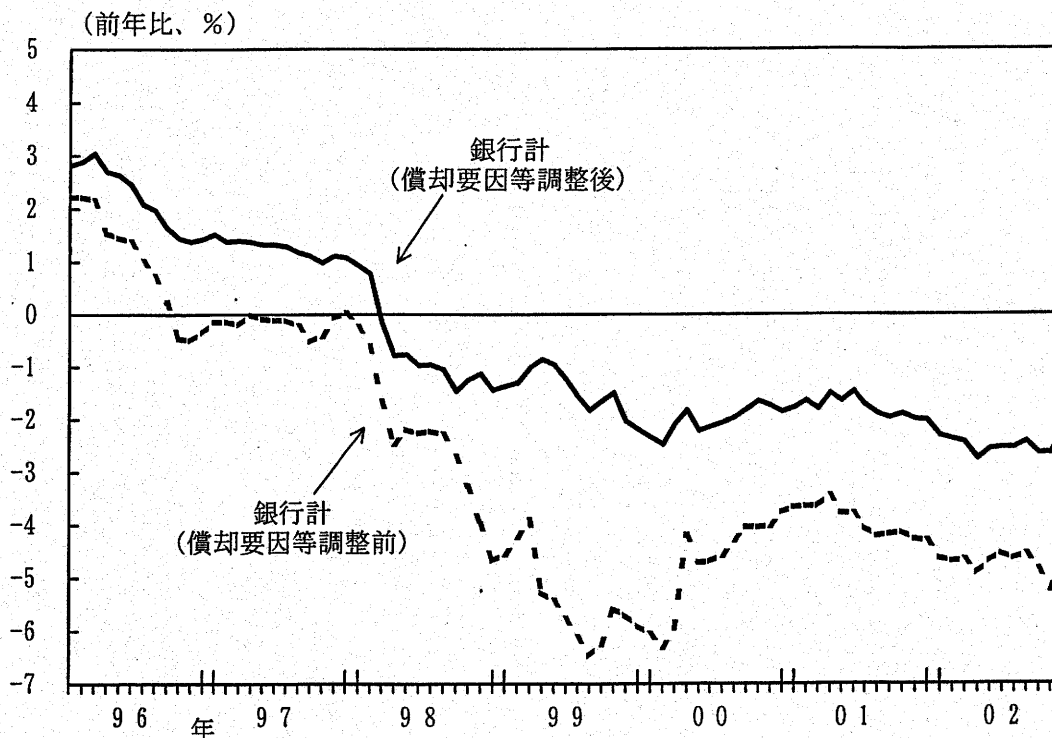
6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。

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、%)

2001/12月実績	2002/3月実績	6月実績	2002/9月実績	10月実績	11月実績	2002/12月9月時点計画	2003/3月10月時点計画
▲ 2.8	▲ 3.6	▲ 4.2	▲ 4.6	▲ 5.0	▲ 4.4	▲ 3.8	▲ 2.2
9月時点計画 ▲ 2.7	12月時点計画 ▲ 4.0	3月時点計画 ▲ 3.4	6月時点計画 ▲ 3.4				
[▲ 5.0]	[▲ 6.2]	[▲ 6.6]	[▲ 7.1]	[▲ 7.9]	[▲ 7.0]	[▲ 6.0]	[▲ 5.6]

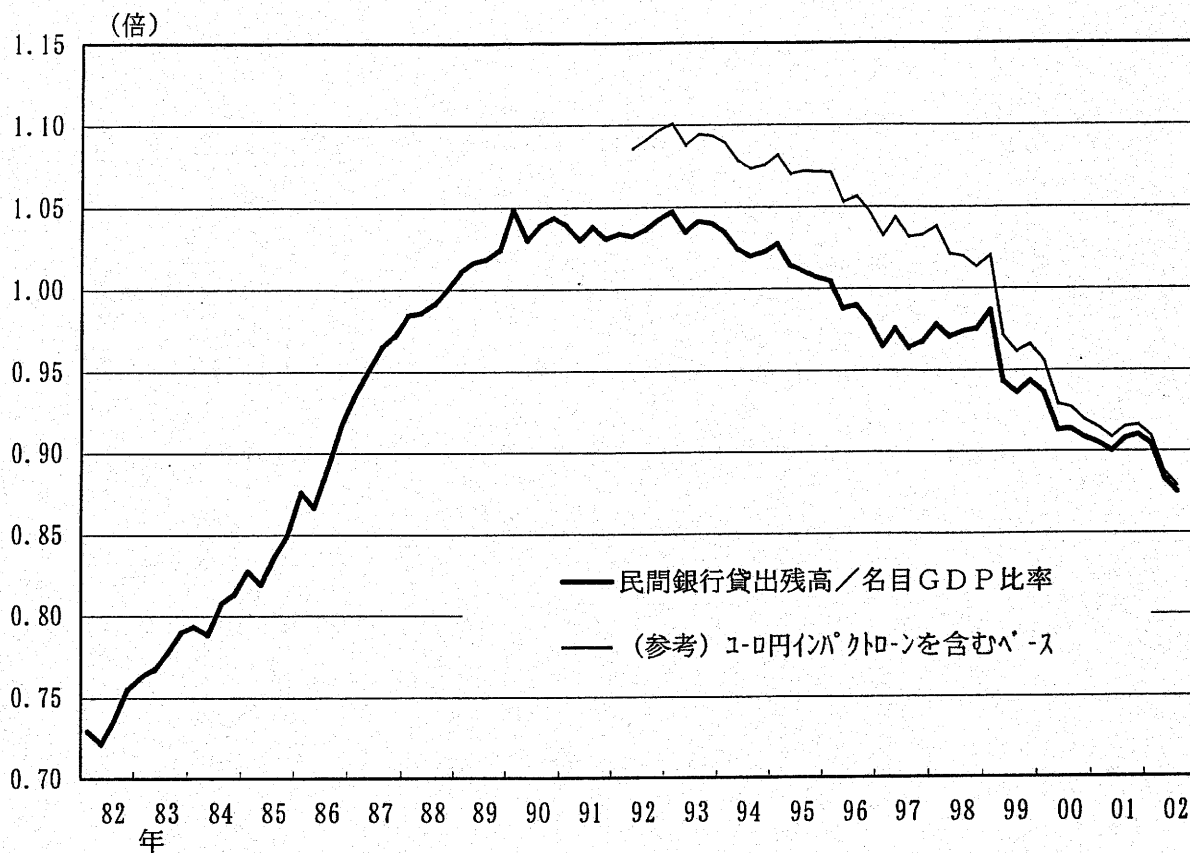
(注) 1. 都銀、長信銀、信託の総貸出月中平残。ただし、新生銀、あおぞら銀、日本信託を含まないほか、中央三井信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。

2. 山一特融を除くベース。

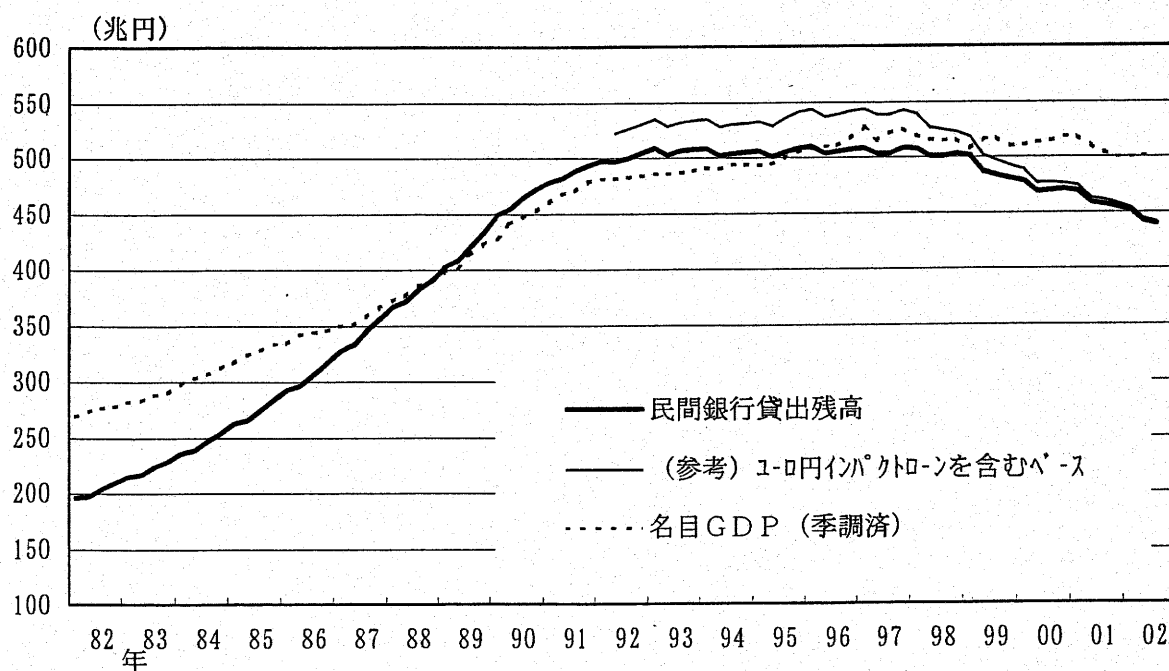
3. 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

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

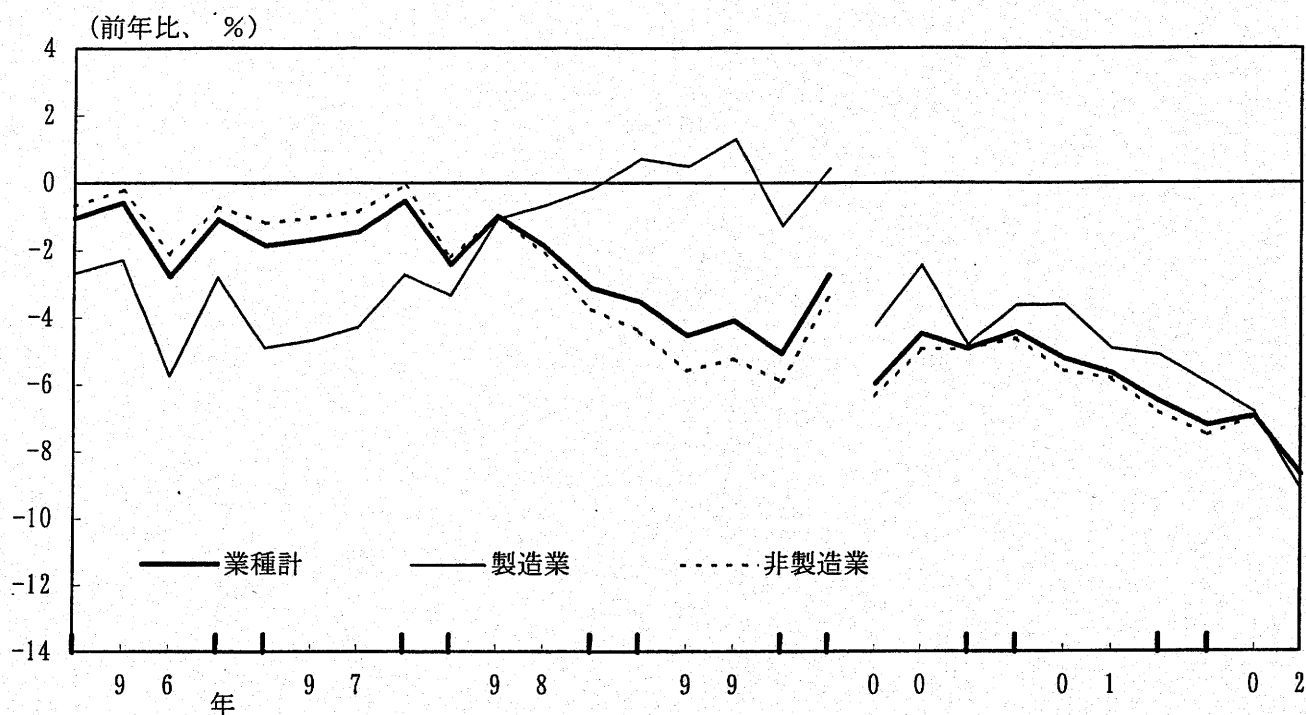


(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額

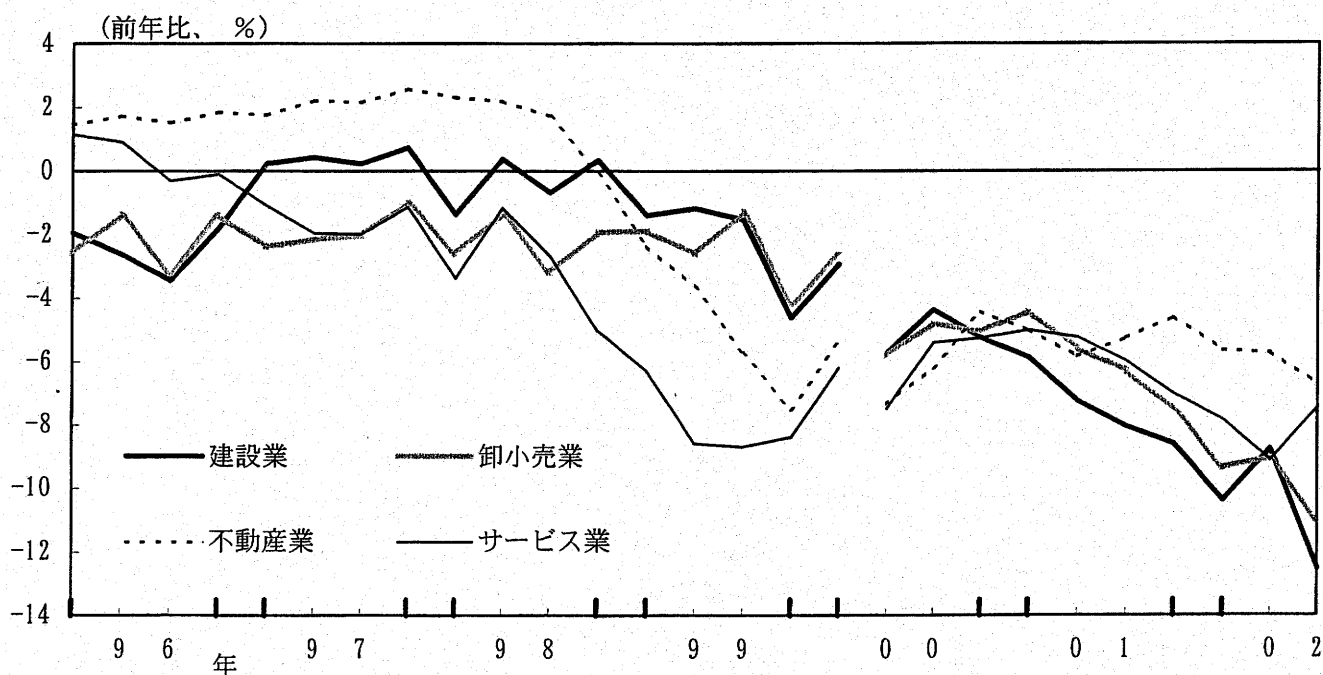


(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。

業種別貸出



(参考1) 主な非製造業種の動き



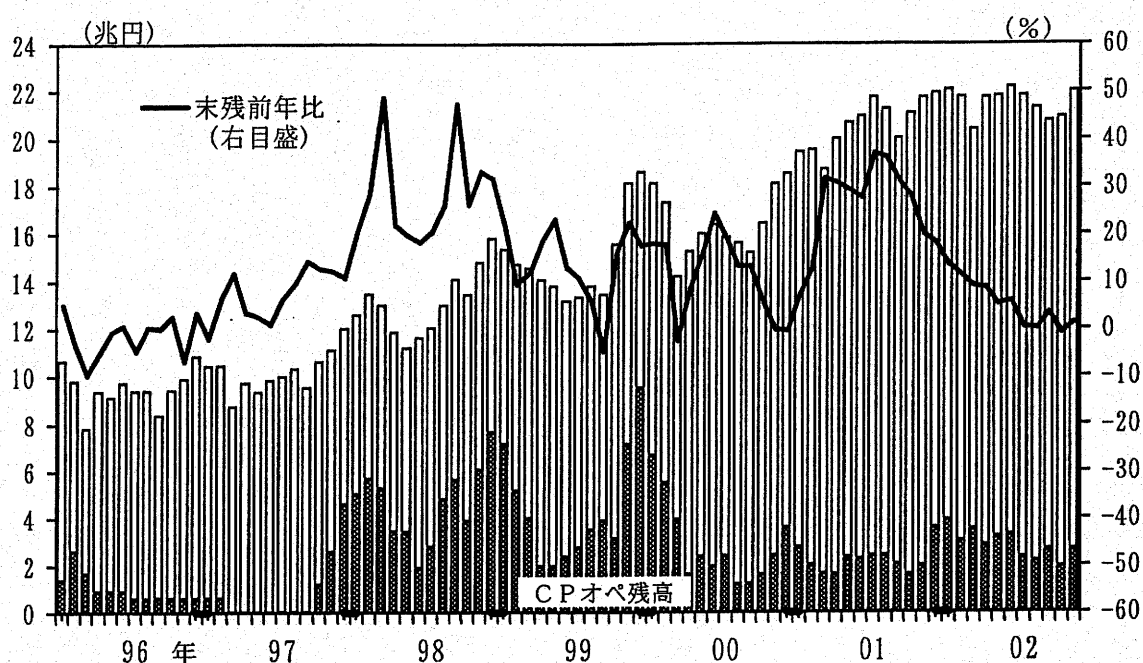
(参考2) 貸出残高(業種計)に占めるウェイトと貸出前年比(02/9月末)

	業種計		業種別			
	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 (%)	18.9	81.1	7.3	18.9	16.8	18.0
前年比 (%)	-9.1	-8.6	-12.5	-11.0	-6.7	-7.5

(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)

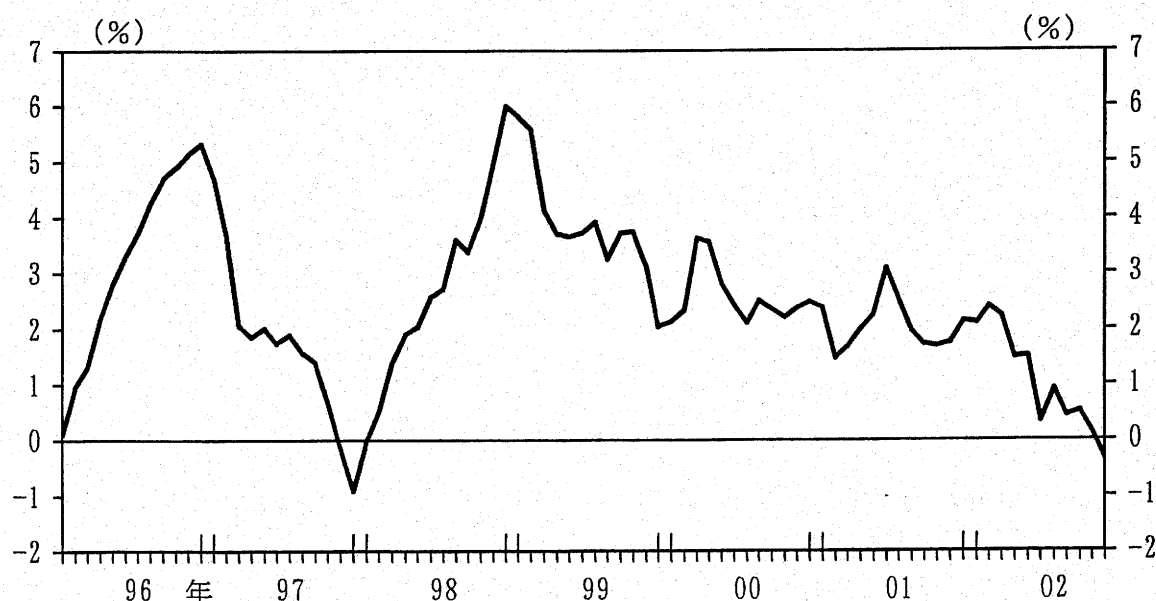


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

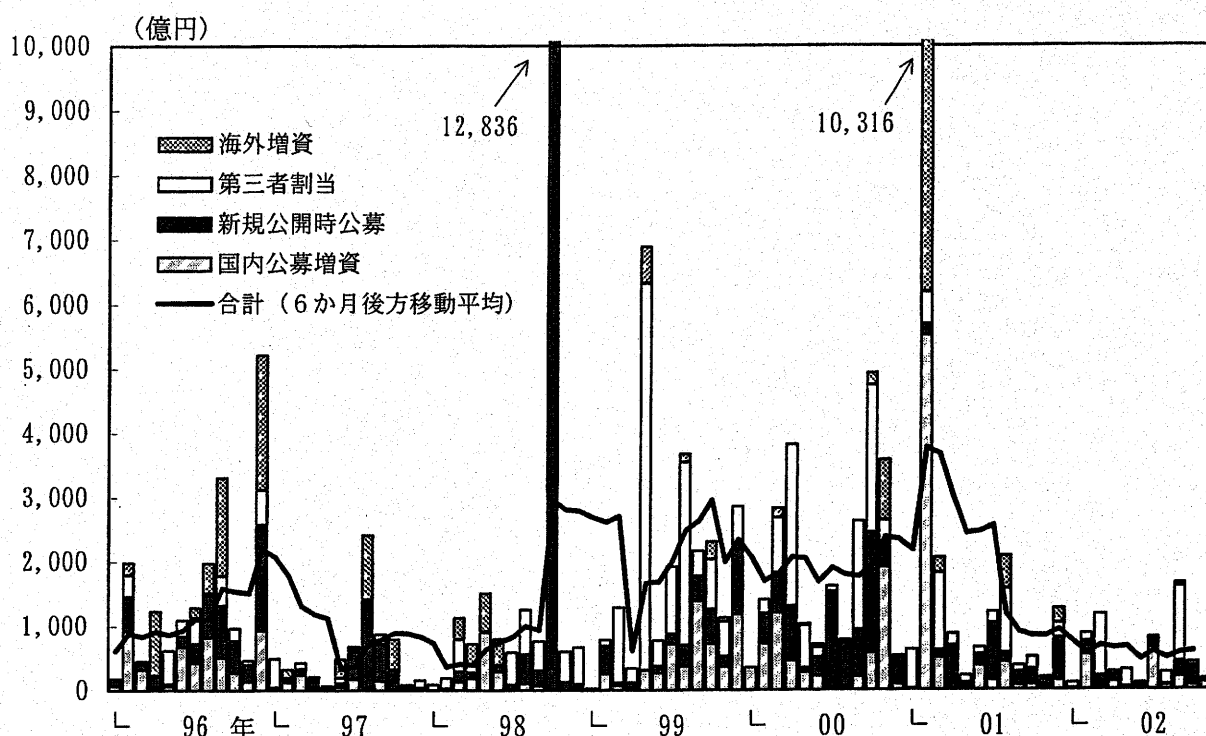
	(億円)					
	02/1~3月	4~6月	7~9月	02/9月	10月	11月
発行額	27,157	27,602	27,111	13,477	5,665	7,802
(前年)	(21,715)	(35,223)	(23,780)	(12,538)	(5,838)	(11,756)

(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)



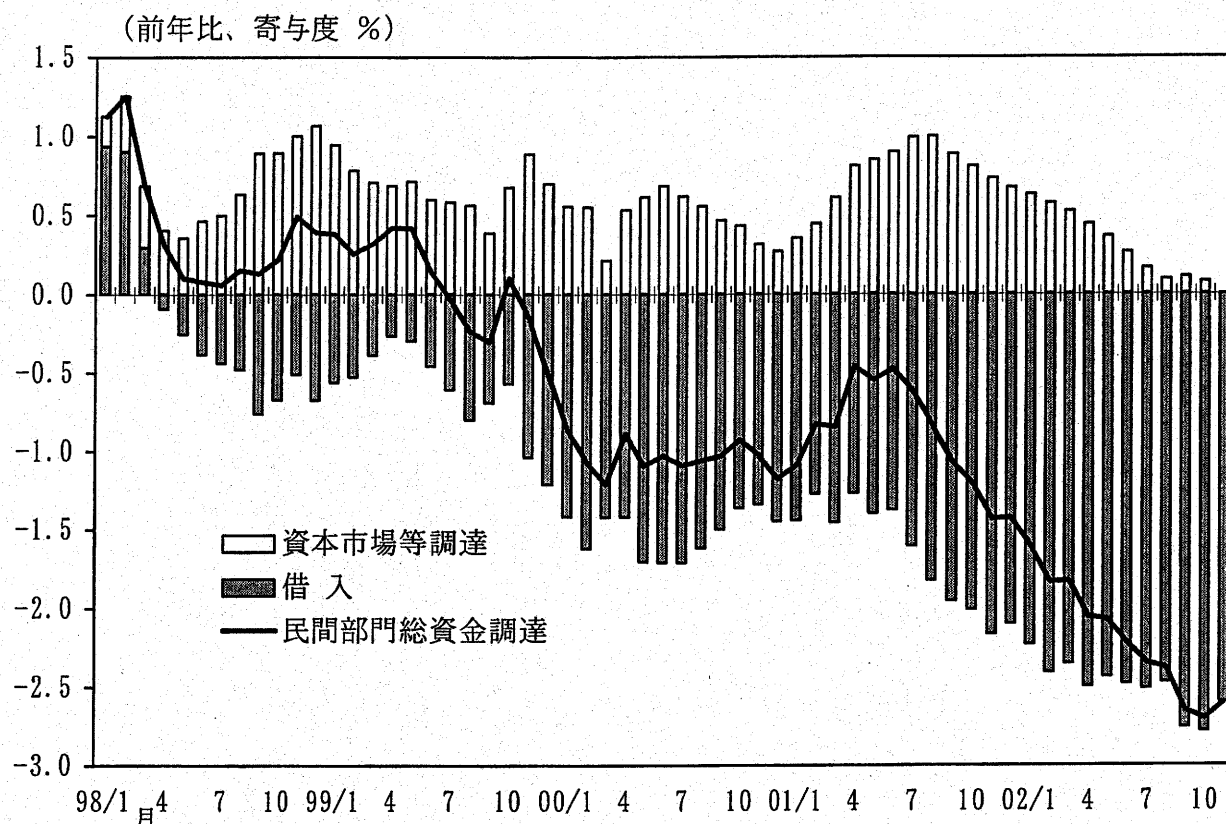
(億円)

	02/1~3月	4~6	7~9	02/9月	10	11
合計	2,162	699	2,753	1,664	424	n. a.
(前年)	(13,005)	(1,762)	(3,678)	(382)	(513)	(513)
公募増資	558	170	915	201	63	109
(前年)	(6,022)	(414)	(650)	(68)	(79)	(0)
新規公開	415	186	317	233	298	28
(前年)	(288)	(922)	(1,223)	(207)	(234)	(152)
第三者割当	1,189	343	1,406	1,175	63	32
(前年)	(2,322)	(426)	(1,293)	(107)	(200)	(49)
海外増資	0	0	115	55	0	n. a.
(前年)	(4,373)	(0)	(512)	(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)。

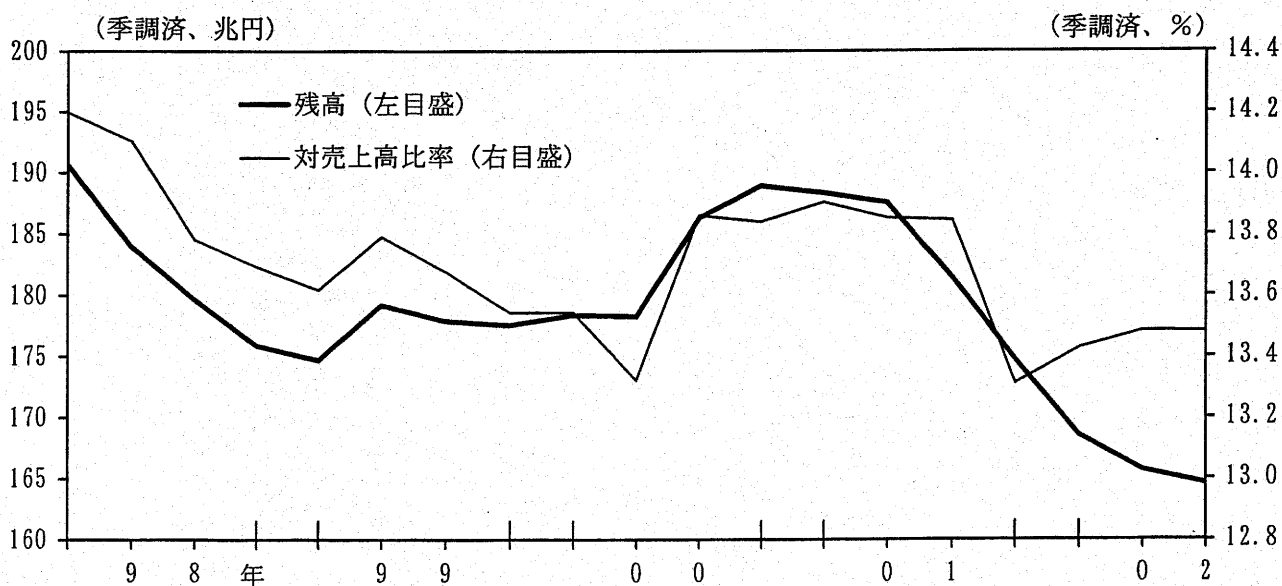
民間部門資金調達

対外非公表



(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。

(参考) 企業間信用 (法人季報ベース)



(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

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	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/9月	10	11	2001年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	7.4	27.8 (84.6)	31.2 (87.8)	24.2 (86.0)	21.4 (85.7)	19.8 (85.9)	21.8 (89.4)	69
日本銀行券発行高	7.2	12.3	15.6	13.3	13.5	12.6	11.8	59
貨幣流通高	1.4	1.6	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	4
日銀当座預金	14.9	245.6	232.5	141.5	88.1	77.9	96.5	6
(参考)金融機関保有現金	6.6	24.9	37.0	23.5	21.5	17.2	14.4	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	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/9月	10	11	2001年 平残
M2 + CD	2.8	3.6	3.5	3.3	3.2	3.3	3.2	647
	—	—	—	—	< 2.7 >	< 3.1 >	< 2.5 >	—
M1	8.5	19.7	32.0	30.6	29.7	28.9	28.6	250
現金通貨	6.7	10.3	12.5	11.5	11.9	11.4	10.8	57
預金通貨	9.0	22.7	37.7	36.2	34.9	34.1	33.9	193
準通貨	-2.6	-6.8	-13.4	-13.4	-13.1	-12.7	-12.7	370
CD	44.3	9.6	-31.7	-21.8	-20.6	-20.7	-22.5	27
広義流動性	2.1	1.6	1.4	1.6	1.7	1.6	1.1	1,300
	—	—	—	—	< 2.4 >	< 2.1 >	< 1.4 >	—

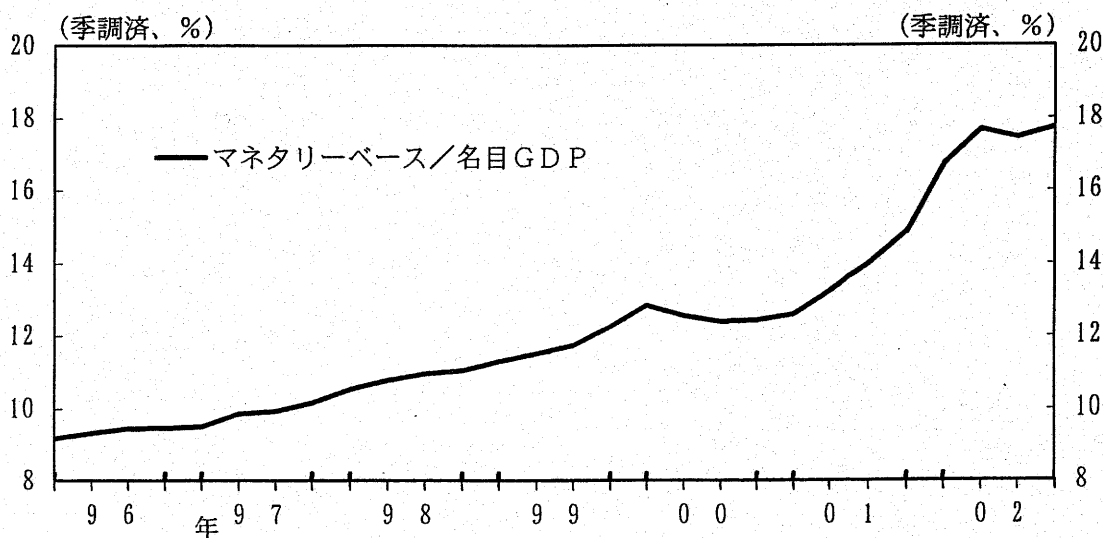
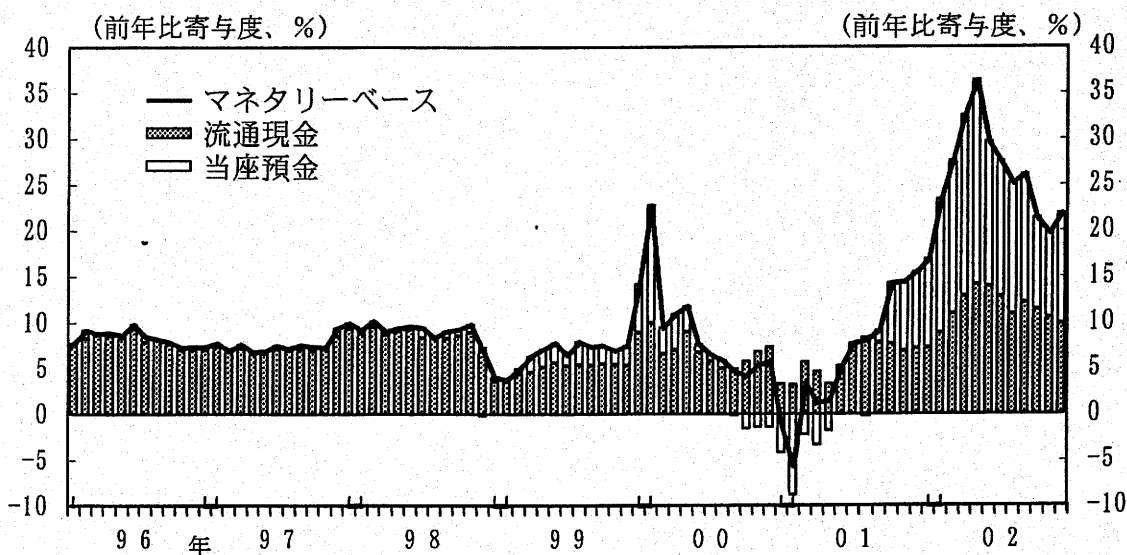
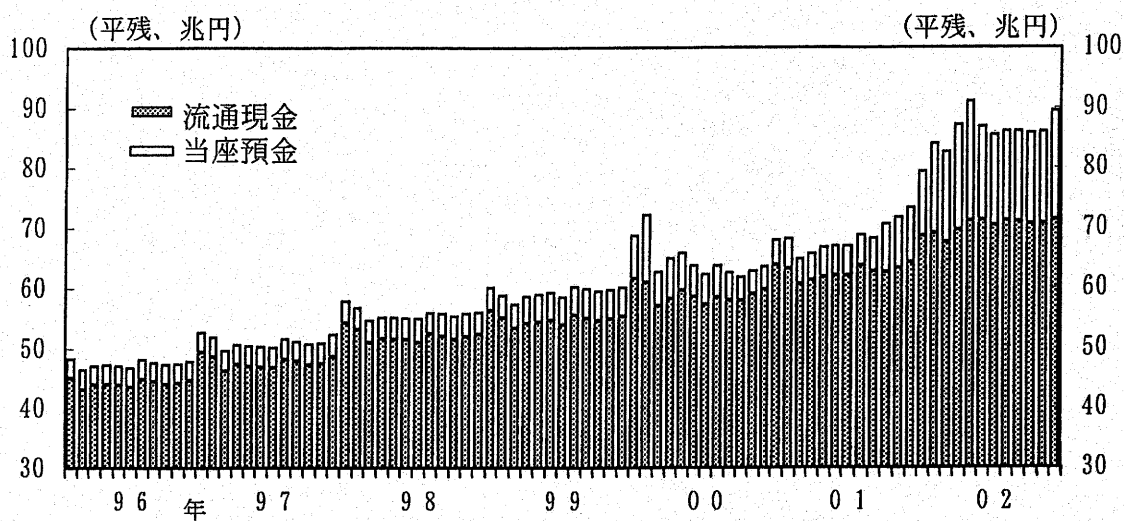
<各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/9月	10	11	2001年 平残
郵便貯金	-4.8	-5.0	-3.7	-2.4	-2.2	-2.2	-2.0	246
金銭信託	-0.8	-0.3	-3.9	-2.6	-1.6	-2.2	-3.0	111
その他預貯金	1.2	0.0	-0.7	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	108
国債・FB・債券現先	28.1	21.5	38.5	46.3	42.8	41.3	33.4	77
投資信託	3.2	-20.3	-31.9	-31.9	-30.6	-29.3	-26.6	43
株式投信(注)	(16.3)	(14.4)	(13.2)	(14.4)	(17.4)	(17.9)	(14.0)	(21)
公社債投信(注)	(2.0)	(-25.3)	(-44.6)	(-50.6)	(-50.3)	(-53.0)	(-48.0)	(41)
金融債	-11.0	-15.9	-22.0	-25.2	-26.8	-27.9	-28.9	26
外債	11.7	18.4	10.8	-3.0	-3.0	-3.8	-9.2	33
金銭信託以外の 金銭の信託	34.5	24.4	-13.0	-21.5	-17.5	-13.0	-14.3	7
金融機関発行CP	136.6	-6.6	-64.5	-66.5	-62.1	-75.9	-72.3	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)。

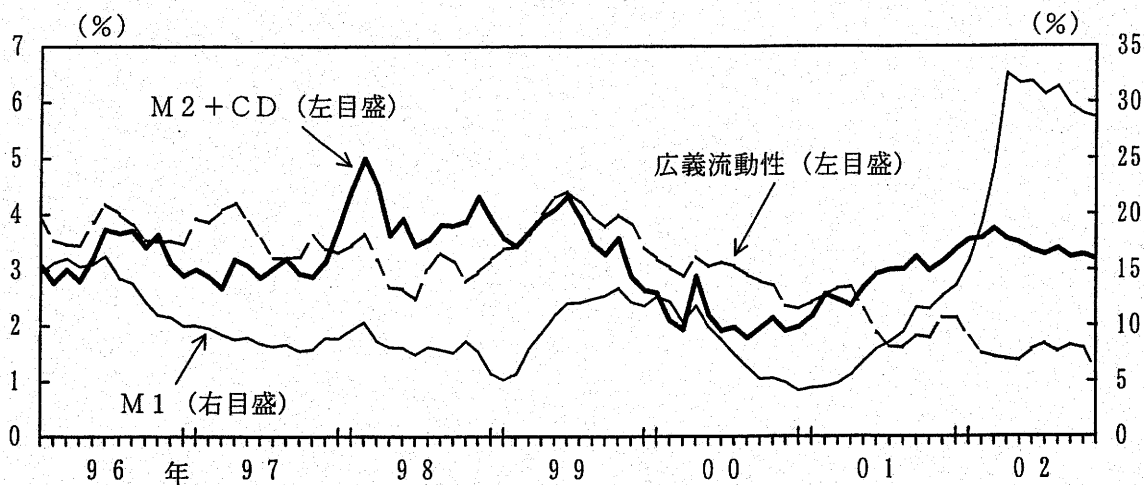
マネタリーベース



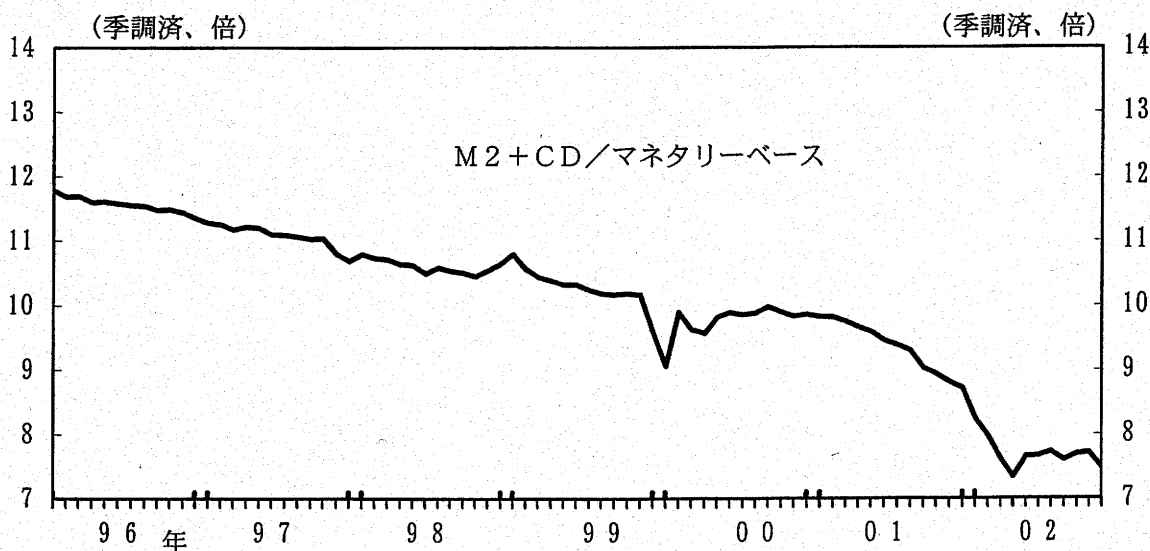
(注) 1. マネタリーベース=流通現金 (銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 日銀当座預金
2. 02/4Qのマネタリーベースは10~11月の平均値、名目GDPは02/3Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

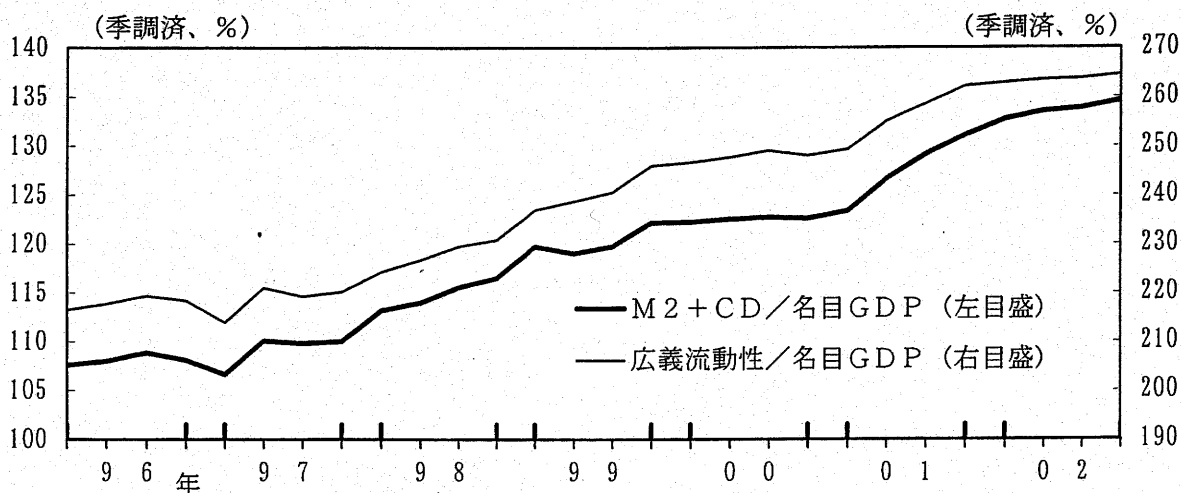
(1) 前年比



(2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



(3) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)

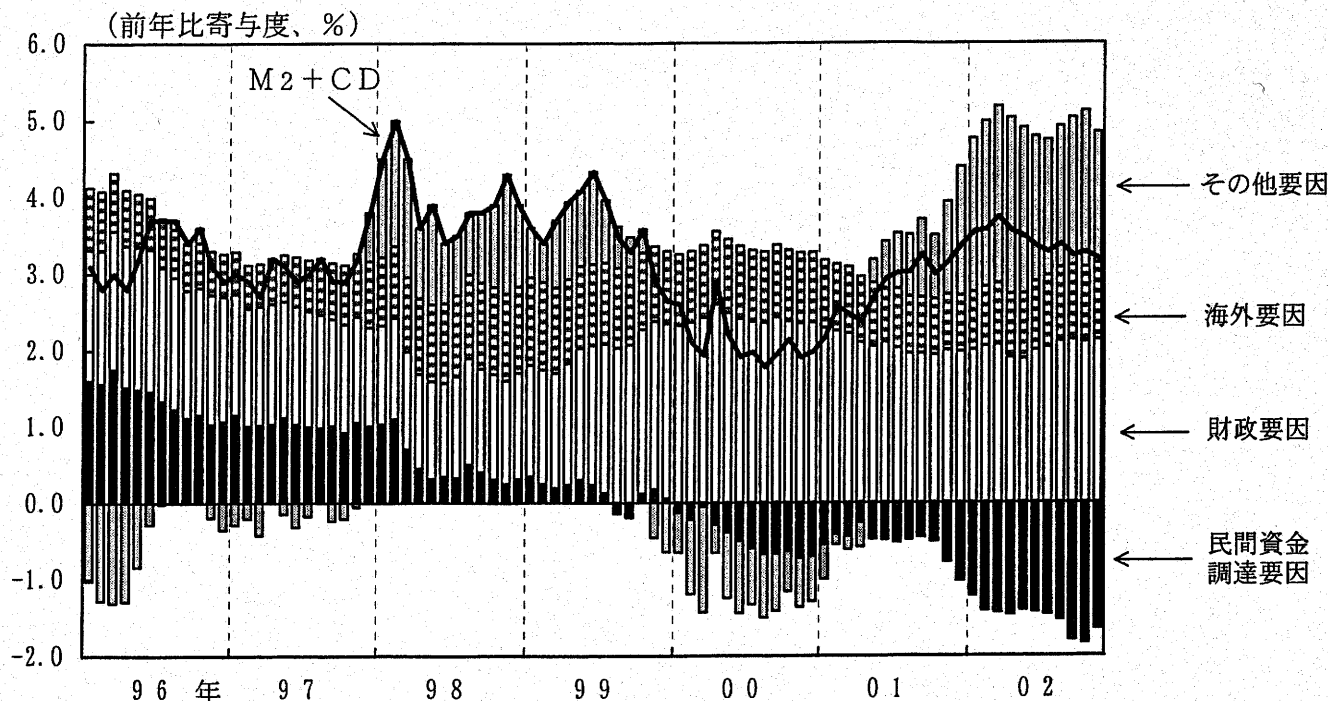


(注) 02/4Qのマネーサプライは10~11月の平均値、名目GDPは02/3Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

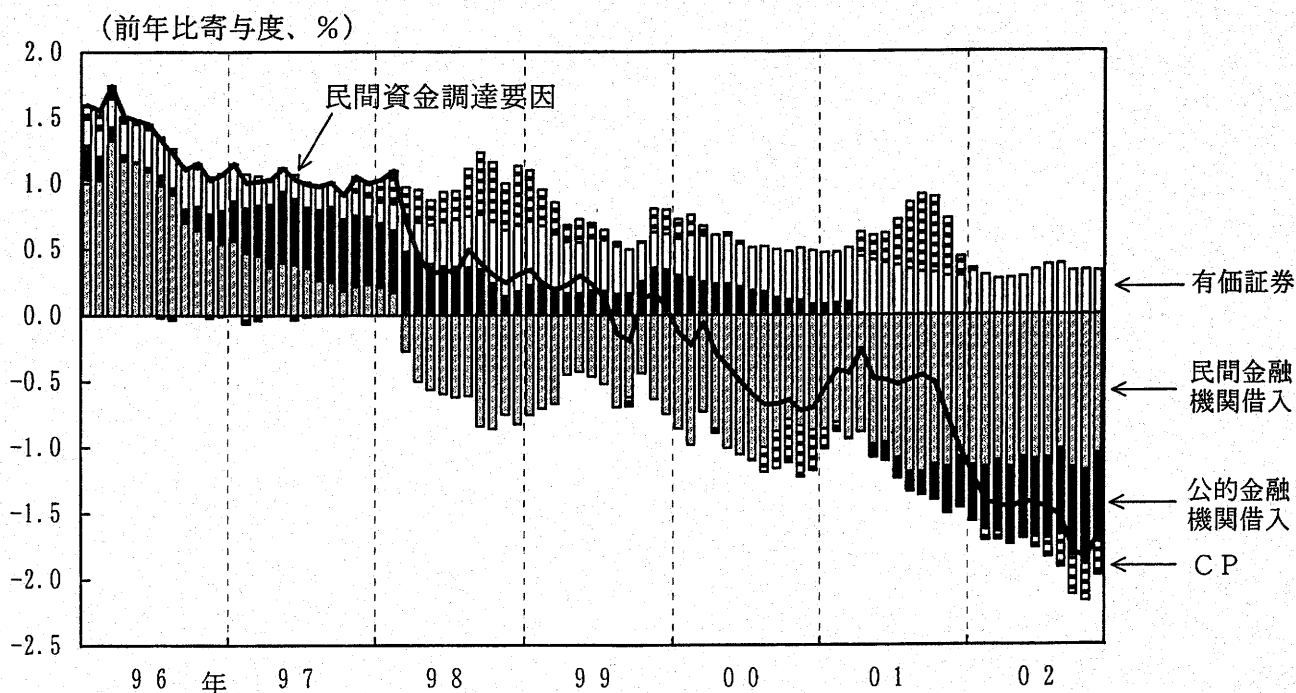
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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



広義流動性伸び率の寄与度内訳

		01/4月	02/4月	11月	(B-A)	(C-B)	02/11月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
広義流動性 (前年比、%)		2.7	1.4	1.1	-1.3	-0.3	1,317
寄与度内訳	M2+CD	1.2	1.8	1.6	0.6	-0.2	669
	(うちM1)	(1.0)	(6.2)	(5.6)	(5.2)	(-0.6)	329
	(うち準通貨+CD)	(0.1)	(-4.5)	(-4.0)	(-4.6)	(0.4)	340
	郵便貯金	-0.8	-0.8	-0.4	0.0	0.4	236
	その他預貯金	0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.0	107
	金銭信託	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	0.1	107
	金銭信託以外の金銭の信託	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	7
	投資信託	0.2	-1.0	-0.9	-1.2	0.1	31
	金融債	-0.2	-0.4	-0.6	-0.2	-0.1	18
	金融機関発行CP	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.6
	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	1.1	2.2	1.9	1.1	-0.3	83
外債	0.1	0.3	-0.2	0.2	-0.6	32	
(うち為替要因)	(0.3)	(0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)		

(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	11月	(B-A)	(C-B)	02/11月 残高 (兆円)
	(A)	(B)	(C)			
安全性が高い資産	1.8	8.0	7.0	6.2	-1.0	828
同ウェイト	55.7	62.8	62.9	7.1	0.1	

(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。

(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	11月	(B-A)	(C-B)	02/11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 13)

＜市場金利＞

	01/12 月末	02/3	6	9	02/10 月末	11	12/11 日
無担保コールレート (オバナイト物)	0.002	0.012	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
CD発行レート (120日未満)	0.061	0.085	0.037	0.037	0.040	0.050	—
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.10	0.12	0.09	0.09	0.08	0.08	0.08
国債流通利回り (10年新発債)	1.365	1.400	1.310	1.310	0.985	0.995	1.010

＜企業の資金調達コスト＞

	01/12 月末	02/3	6	9	02/10 月末	11	12/11 日
短期プライムレート (未値)	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート (未値)	1.85	2.30	1.95	1.70	1.60	1.60	1.65
貸出約定平均金利							
新規	短期	1.586	1.475	1.548	1.648	1.525	
	長期	1.659	1.648	1.698	1.637	1.747	
	総合	1.619	1.555	1.606	1.650	1.609	
ストック	短期	1.560	1.579	1.541	1.522	1.513	
	長期	2.131	2.104	2.092	2.075	2.067	
	総合	1.880	1.877	1.868	1.865	1.858	
3か月物CP発行レート (A-1格またはJ-1格以上)	0.14	0.20	0.05	0.07	0.08	0.06	
社債発行クーポン (AA格)	0.69	0.80	0.60	0.58	0.50	0.45	
スプレッド	+0.21	+0.21	+0.11	+0.22	+0.17	+0.13	

(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。銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。

＜預金金利＞

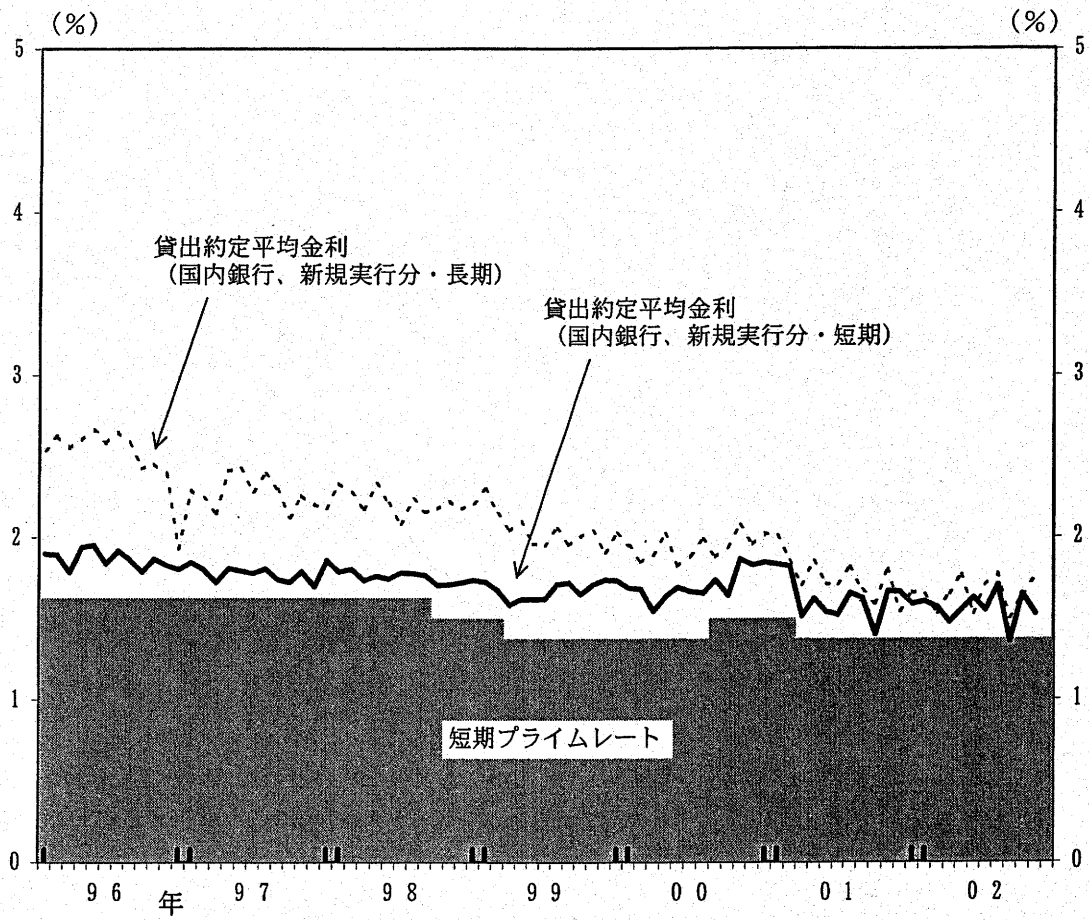
	01/12 月末	02/3	6	9	02/10 月末	11	12月直近週
普通預金	0.02	0.014	0.005	0.003	0.003	0.003	0.003
定期預金 (1,000万円以上, 6か月)	0.03	0.027	0.024	0.022	0.022	0.022	0.022

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。

＜参考＞

	01/12 月末	02/3	6	9	02/10 月末	11	12/11 日	
為替相場	円/ドル	131.47	132.71	119.22	121.79	122.48	122.44	123.27
	ユーロ/円	115.90	115.74	118.37	119.73	120.89	121.63	124.37
株式市場	日経平均株価 (円)	10,542	11,024	10,621	9,383	8,640	9,215	8,727
	TOPIX (ポイント)	1,032	1,060	1,024	921	862	892	851

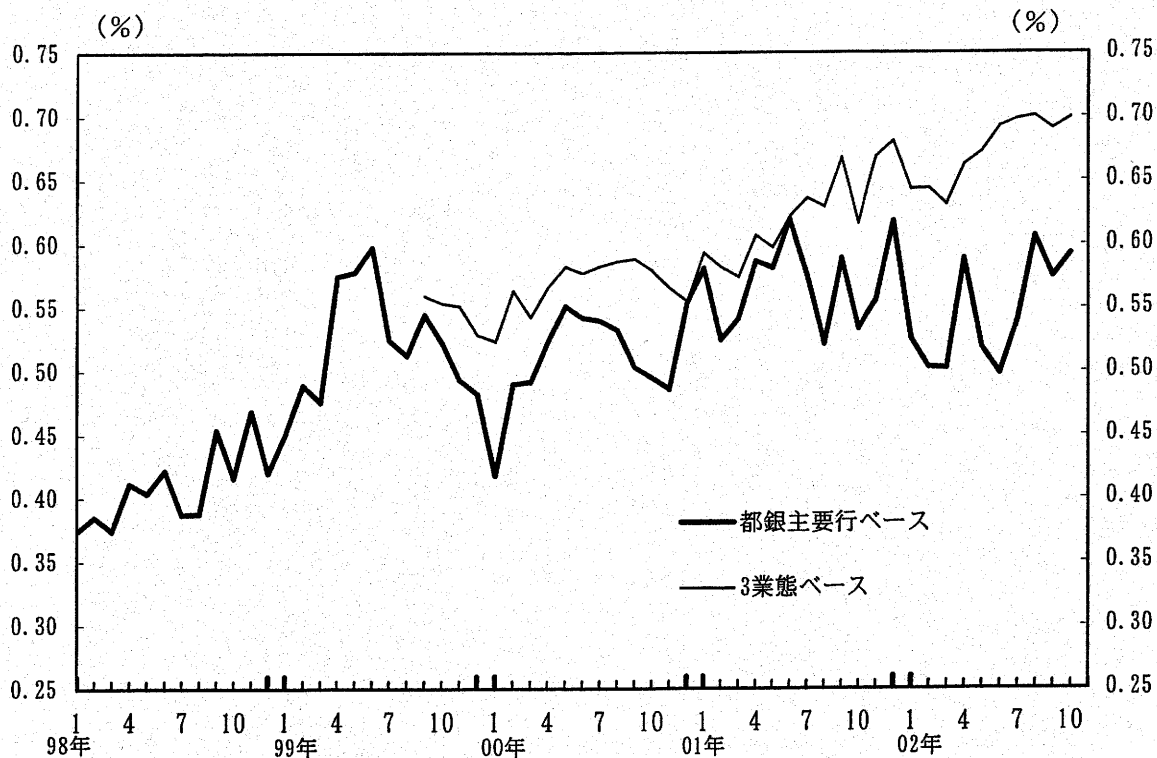
貸出金利



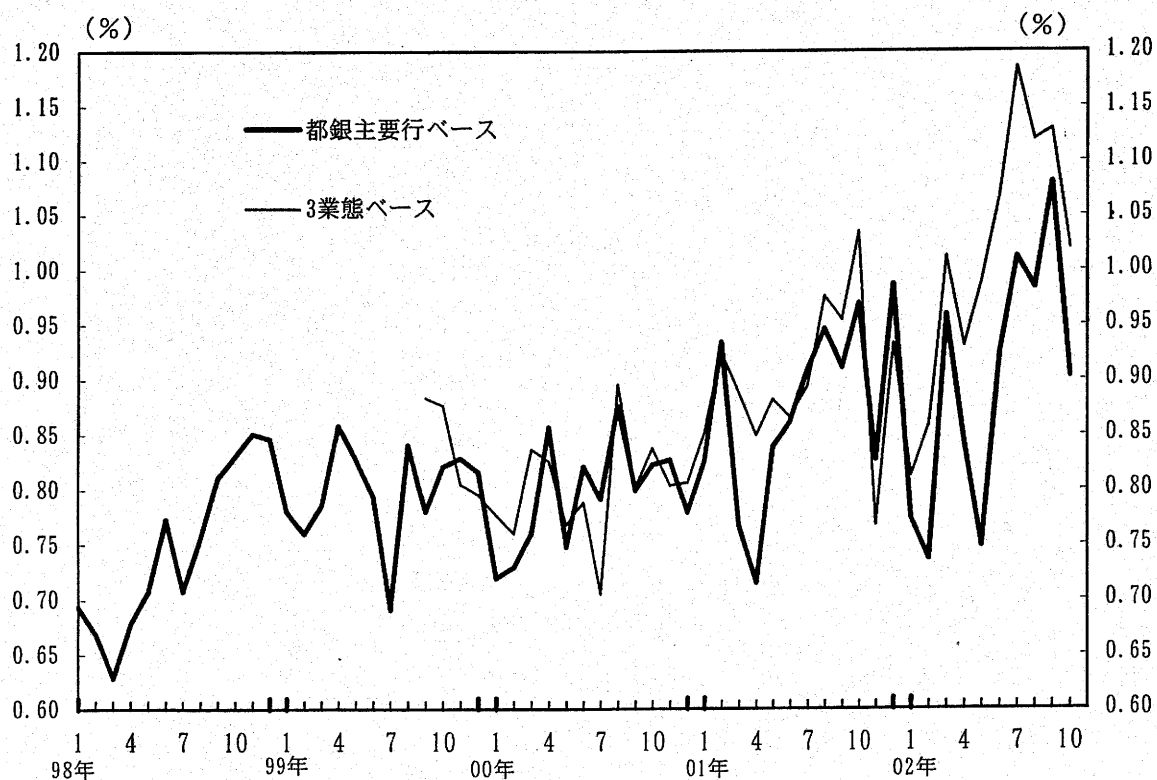
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



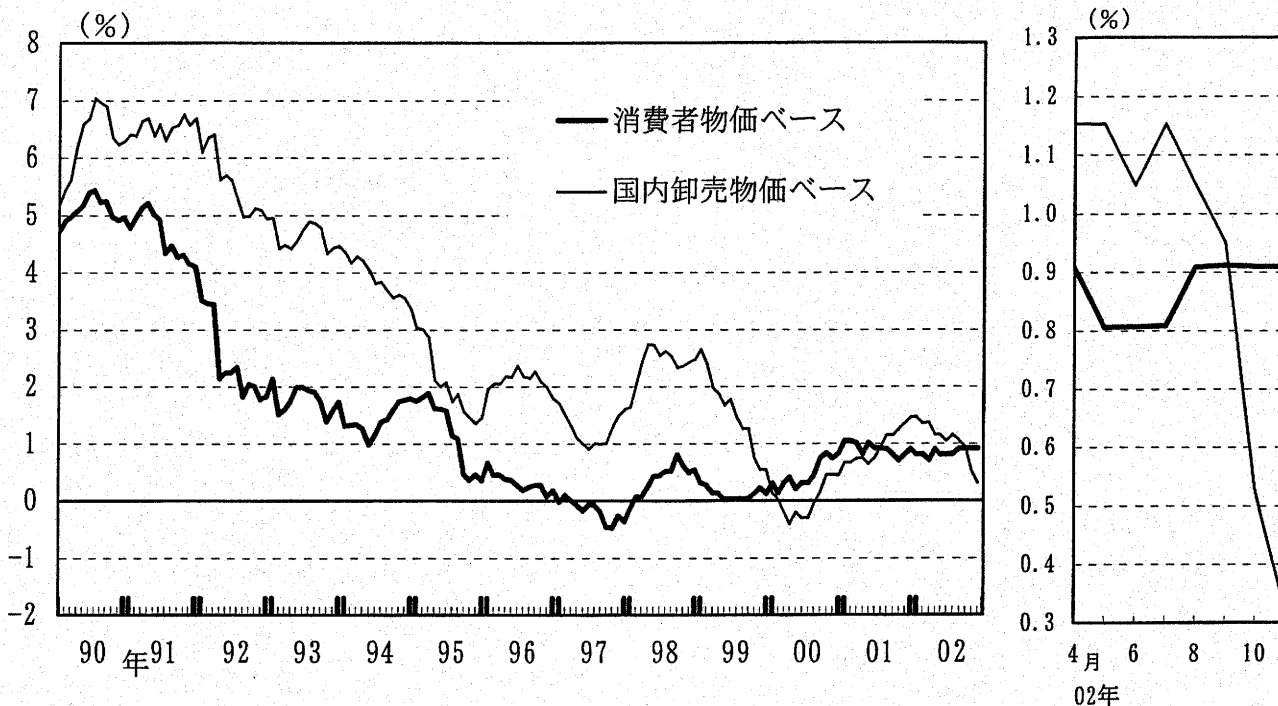
(2) 長期



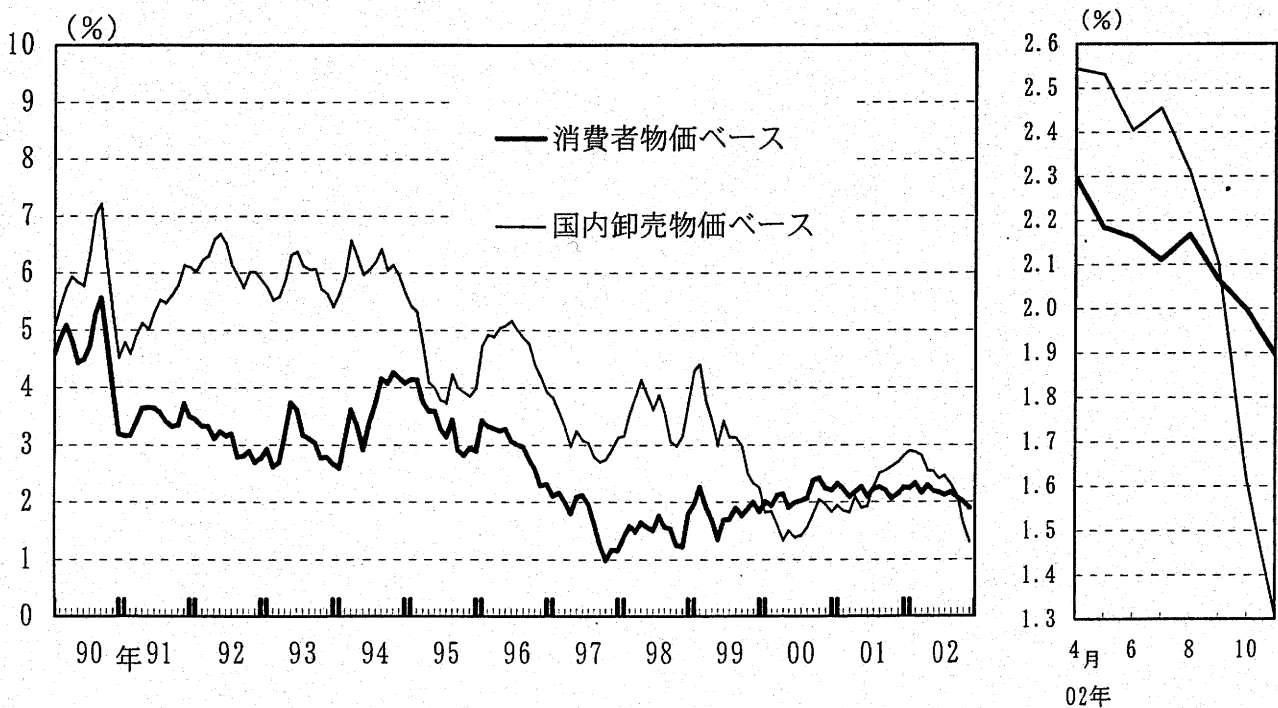
実質金利

— 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 (コールレートーインフレ率)



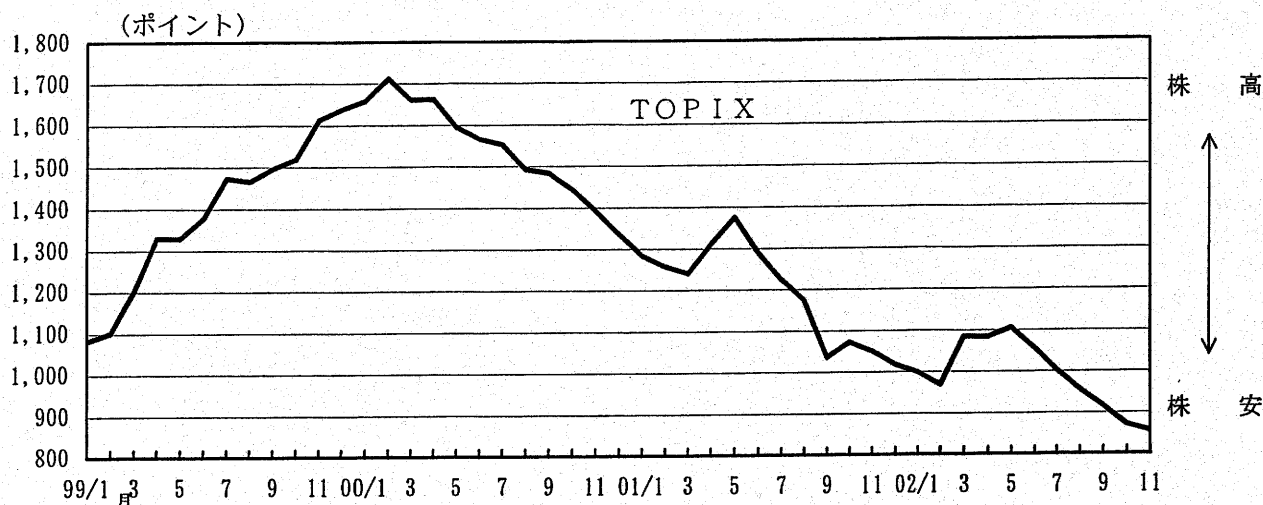
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)



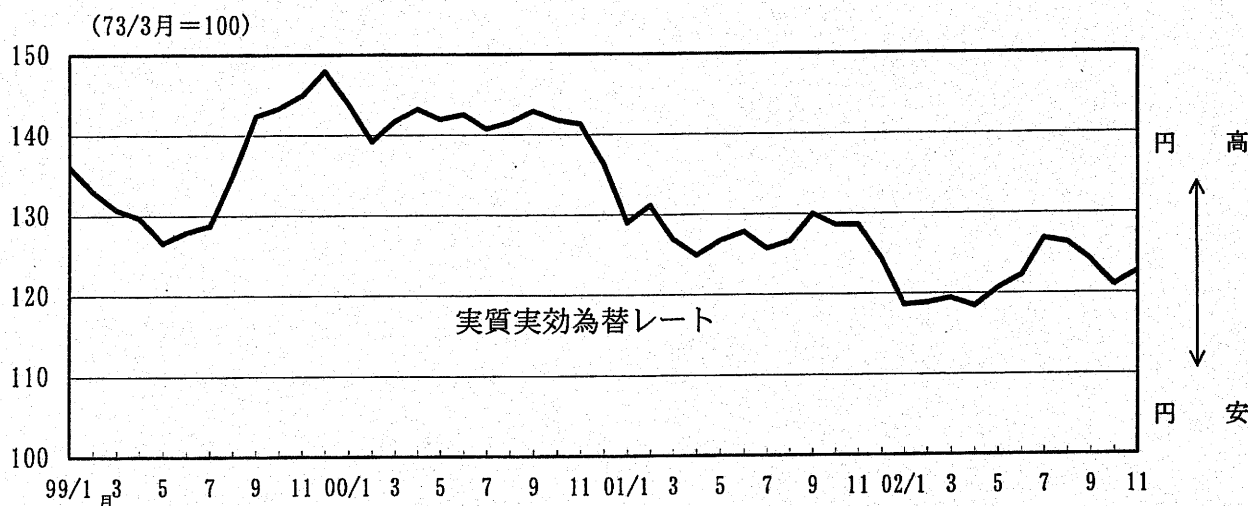
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース（前年比）。
2. 国内卸売物価は、消費税要因を調整したベース（前年比）。
3. 11月の消費者物価の前年比は、10月から横這いと仮定。

MCI、FCI

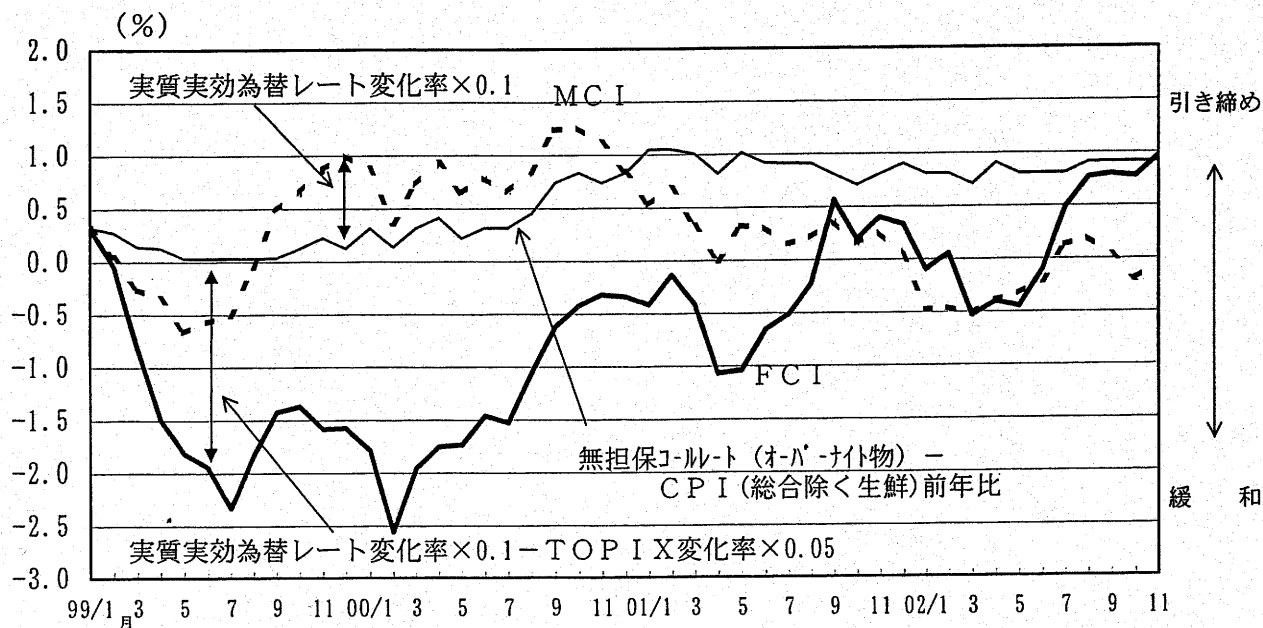
(1) 株価



(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. 11月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、10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/ 7~9月	10~12	02/ 1~3	4~6	7~9	02/ 9月	10	11	
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 8	-10	-11	-10	- 9	/			
大企業		10	8	6	8	8				
中小企業		-16	-17	-19	-17	-16				
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮乏」	-18.8	-21.7	-25.9	-22.7	-20.9	-21.3	-18.1	-21.8	
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 9.5	-11.2	- 9.9	- 8.8	- 7.3	- 8.0	- 6.4	- 6.3	
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-36.8	-37.1	-39.5	-29.5	-34.7	/			

(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/ 7~9月	10~12	02/ 1~3	4~6	7~9	02/ 9月	10	11	
貸出態度判断 D. I.										
全国短観（全産業）	「緩い」 - 「厳しい」	1	0	- 5	- 4	- 6	/			
大企業		17	14	5	6	5				
中小企業		- 4	- 6	- 9	- 9	-10				
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	16.5	10.8	5.2	4.5	5.8	7.4	4.5	0.7	
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-23.7	-24.4	-28.7	-23.7	-23.9	/			

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」	12	6	6	6	7	/			
中小企業向け		28	28	30	28	30				

(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。

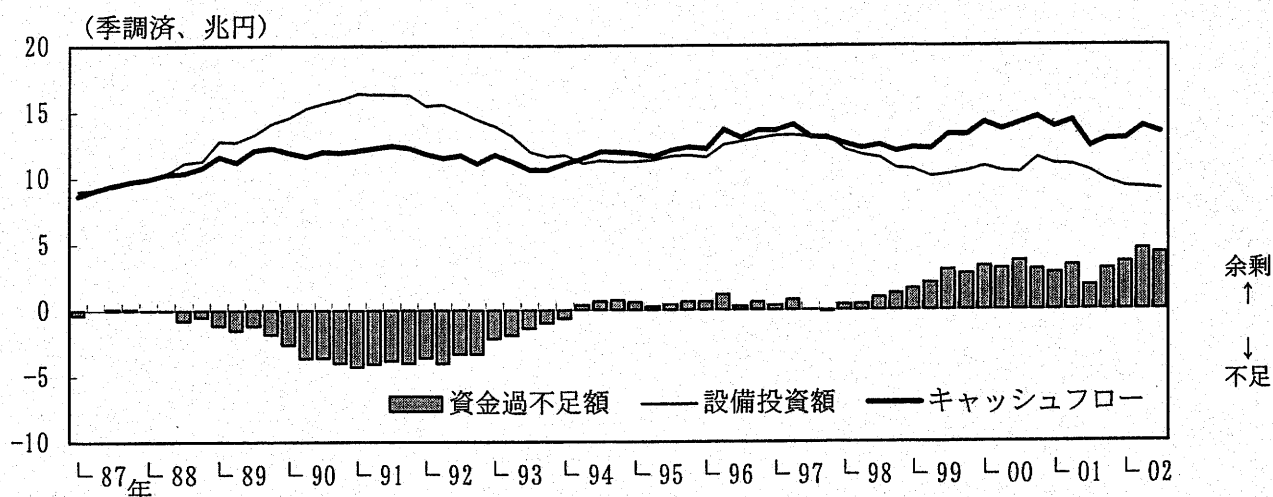
＜企業の財務状況＞

		— 季調済、兆円、倍						
		01/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	02/ 1~3	4~6	7~9
資金過不足額（-：不足）		2.80	3.36	1.84	3.11	3.61	4.62	4.30
借入金対売上高比率		4.67	4.56	4.69	4.73	4.85	4.98	4.93
手元流動性比率		1.36	1.31	1.32	1.25	1.33	1.36	1.30
インタレスト・カバレッジ・レシオ		4.00	4.58	3.24	3.92	3.95	4.17	4.06

- (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。

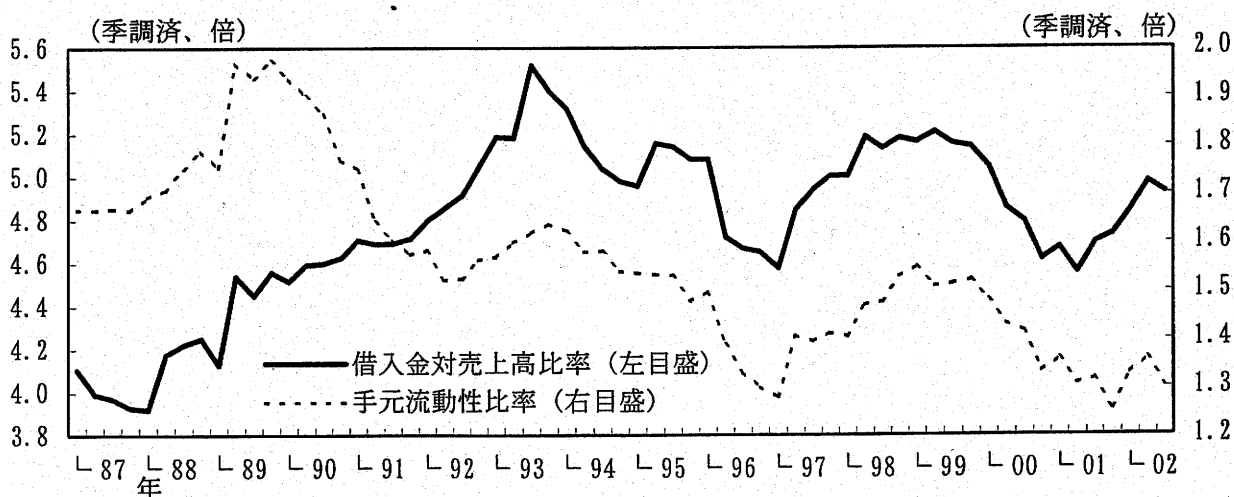
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



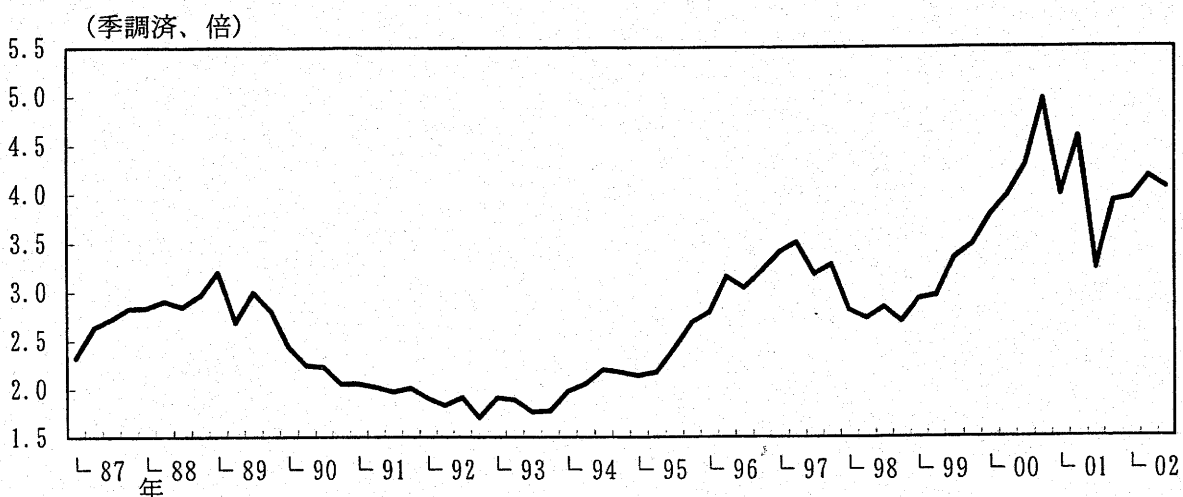
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(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

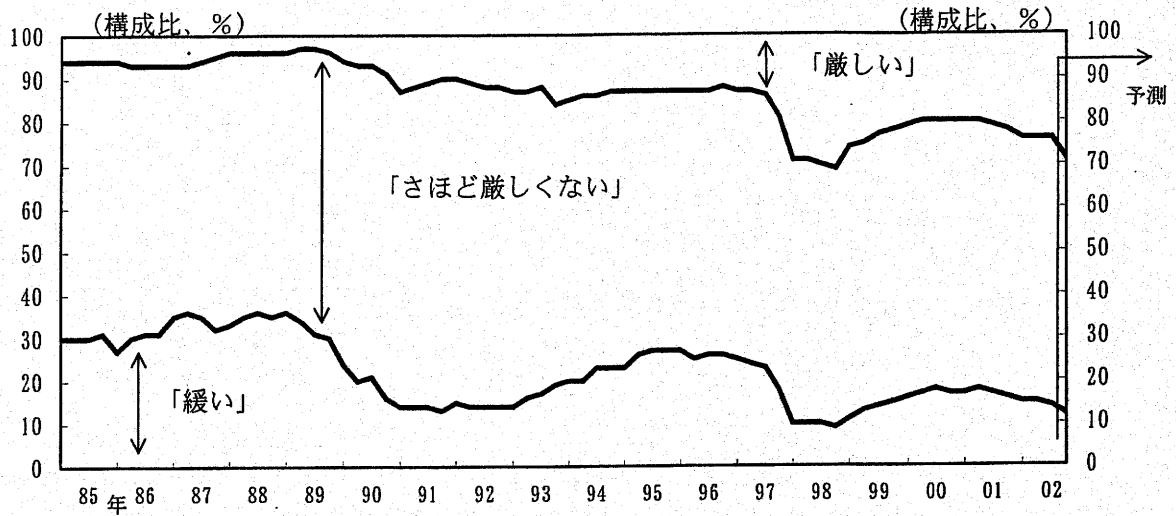
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



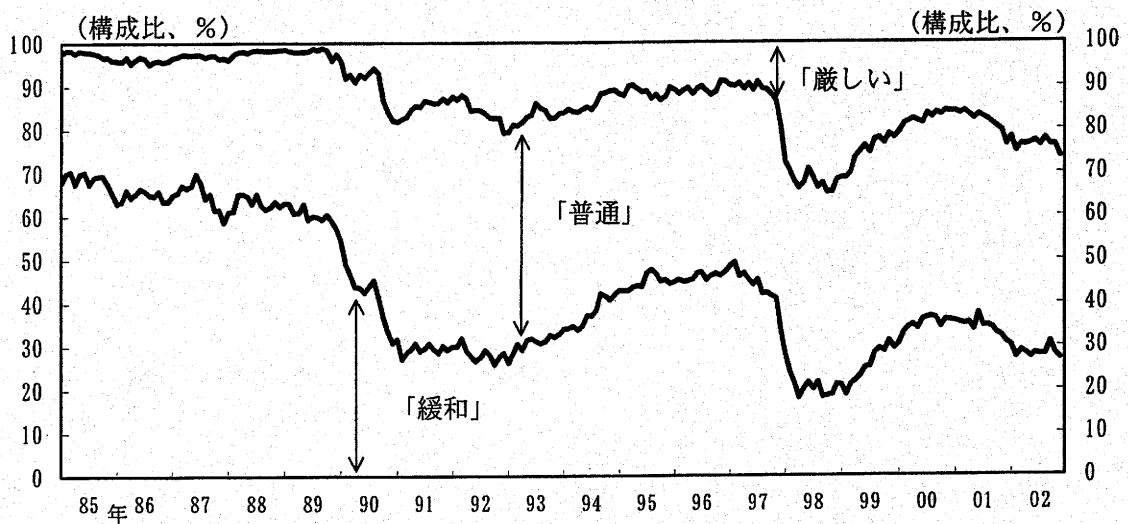
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

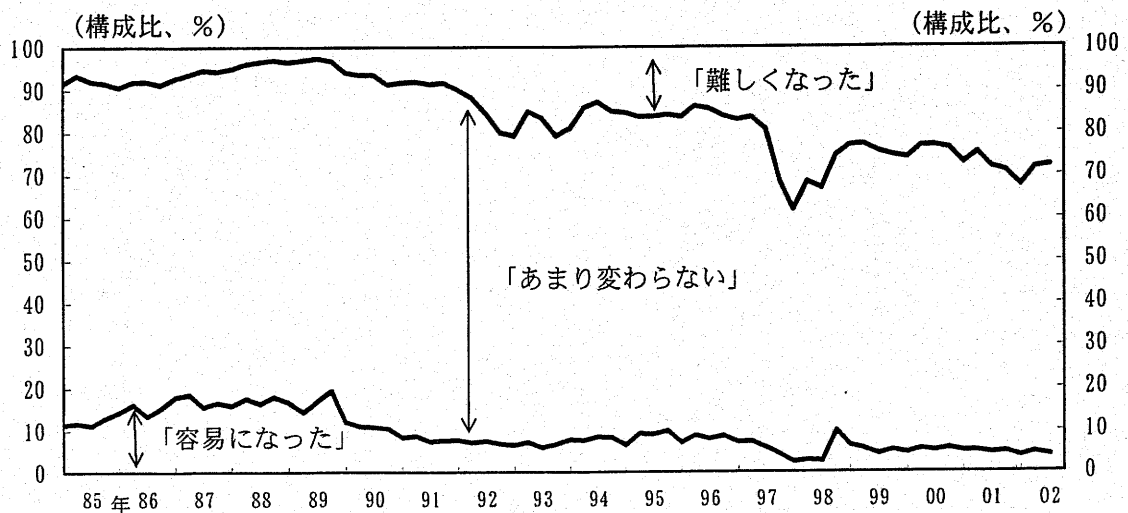
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点11月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



主要銀行貸出動向アンケート調査

＜資金需要の動向＞

(D. I. %ポイント)

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

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

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

＜貸出運営スタンス＞

(D. I. %ポイント)

	01/7月	10月	02/1月	4月	7月	10月	
大企業向け	13	12	6	6	6	7	(11)
	(11)	(14)	(10)	(7)	(3)	(9)	
中堅企業向け	20	16	18	11	12	18	(24)
	(27)	(20)	(19)	(18)	(11)	(19)	
中小企業向け	28	28	28	30	28	30	(35)
	(37)	(32)	(29)	(31)	(28)	(32)	

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

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

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10
倒産件数	1,597 (+ 2.1)	1,653 (+ 8.8)	1,593 (+ 0.7)	1,588 (+ 2.0)	1,578 (+ 2.2)	1,467 (- 7.9)	1,730 (-6.1)
〈季調値〉	—	1,740	1,563	1,570	1,563	1,469	1,590
特別保証制度関連倒産	398	392	405	369	343	353	363
負債総額	13,766 (-30.8)	14,588 (- 5.2)	10,374 (+18.6)	9,872 (-39.3)	10,947 (+53.6)	7,052 (-78.6)	20,048 (+99.2)
1件あたり負債額	8.6	8.8	6.5	6.2	6.9	4.8	11.6

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10
1億円以上	29 [1.8]	33 [2.0]	36 [2.3]	33 [2.1]	32 [2.0]	27 [1.8]	39 [2.3]
1千万円~1億円未満	865 [54.1]	904 [54.7]	887 [55.7]	858 [54.1]	849 [53.8]	789 [53.8]	935 [54.0]
1千万円未満	455 [28.5]	478 [28.9]	431 [27.1]	456 [28.7]	459 [29.1]	423 [28.8]	507 [29.3]
個人企業	249 [15.6]	238 [14.4]	239 [15.0]	241 [15.2]	238 [15.1]	228 [15.5]	249 [14.4]

〈業種別内訳〉

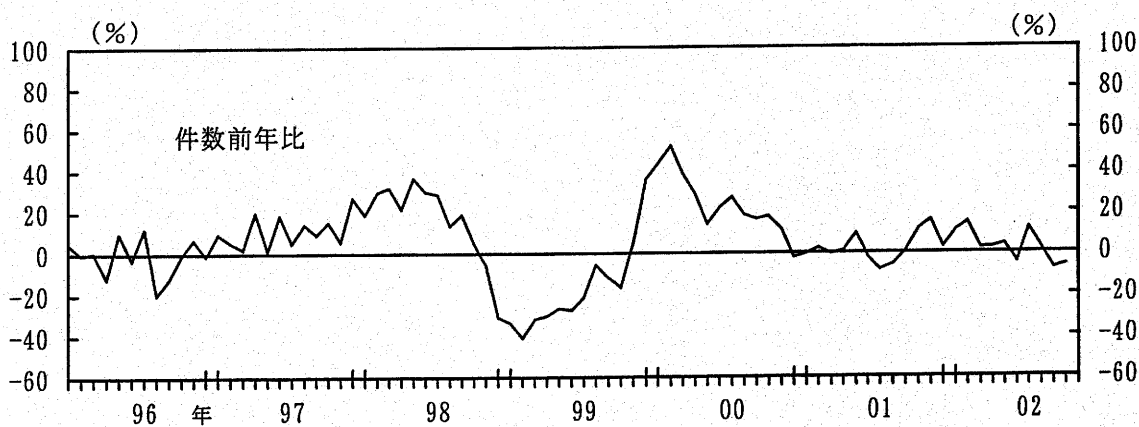
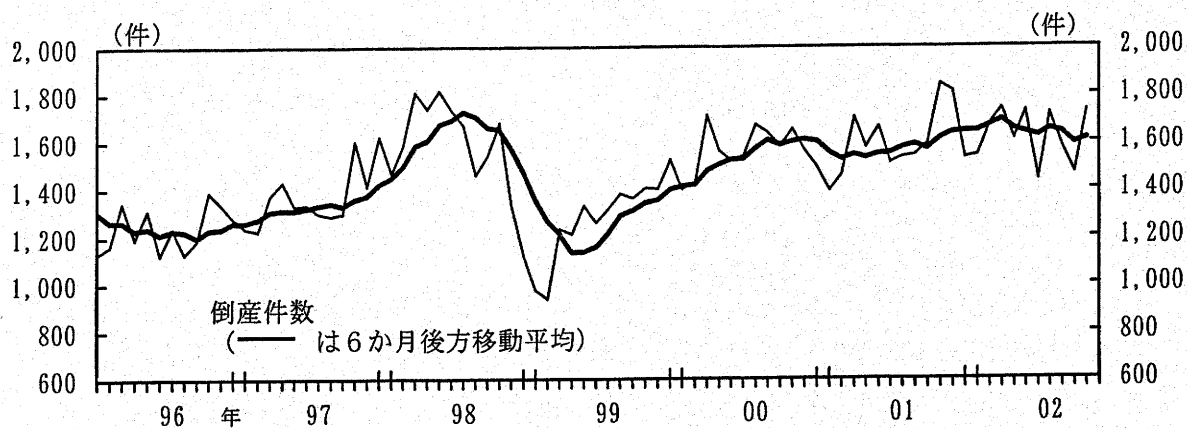
— 件/月、[]内は構成比、%

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10
建設業	513 [32.1]	492 [29.7]	508 [31.9]	506 [31.8]	504 [31.9]	470 [32.0]	547 [31.6]
製造業	306 [19.2]	333 [20.2]	309 [19.4]	296 [18.7]	314 [19.9]	256 [17.5]	291 [16.8]
卸売・小売業	461 [28.9]	494 [29.9]	445 [27.9]	442 [27.8]	432 [27.4]	438 [29.9]	499 [28.8]
金融・保険・不動産業	63 [3.9]	56 [3.4]	62 [3.9]	59 [3.7]	52 [3.3]	45 [3.1]	81 [4.7]
運輸・通信業	60 [3.8]	66 [4.0]	66 [4.1]	76 [4.8]	71 [4.5]	75 [5.1]	69 [4.0]
サービス業	183 [11.5]	197 [11.9]	192 [12.1]	196 [12.4]	195 [12.4]	175 [11.9]	235 [13.6]

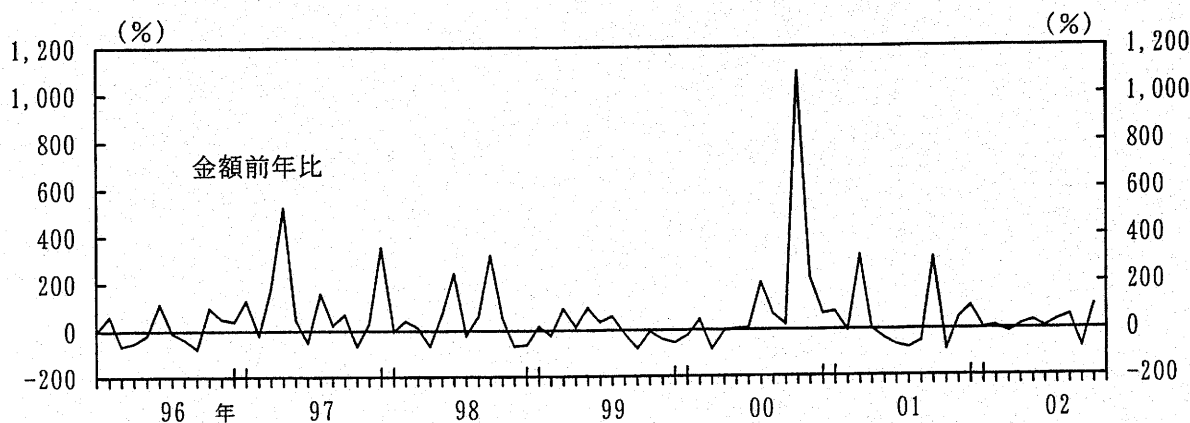
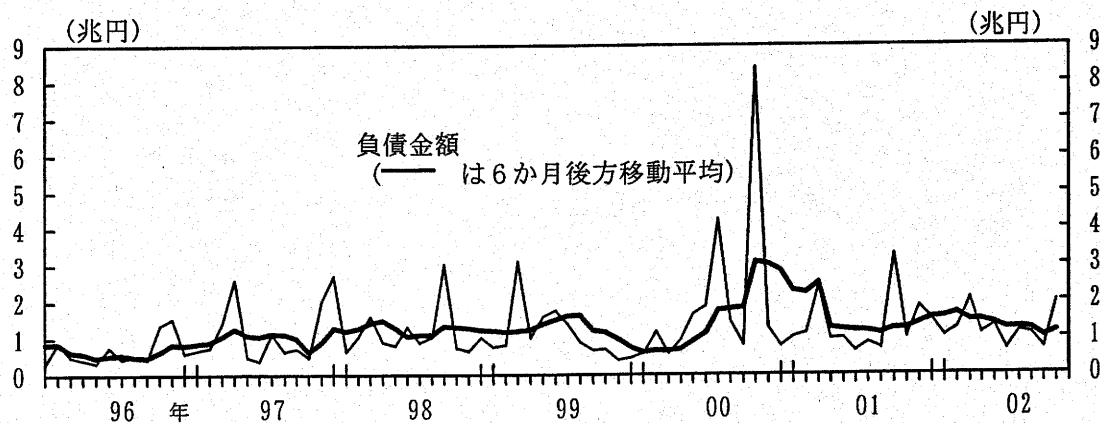
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

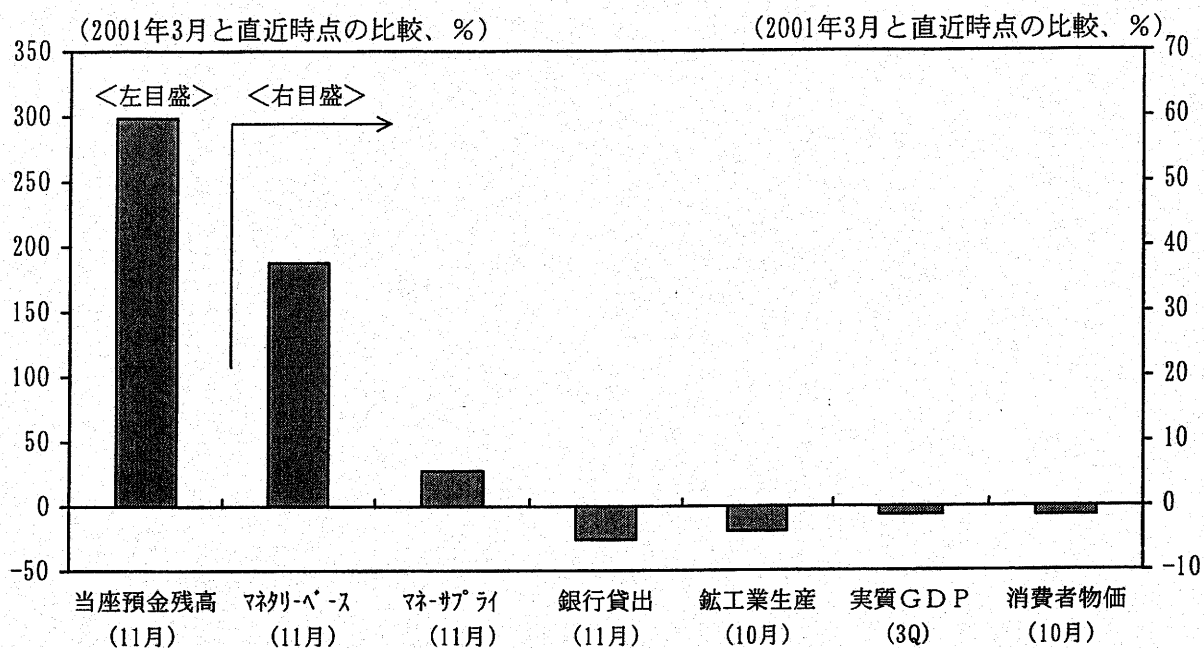


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



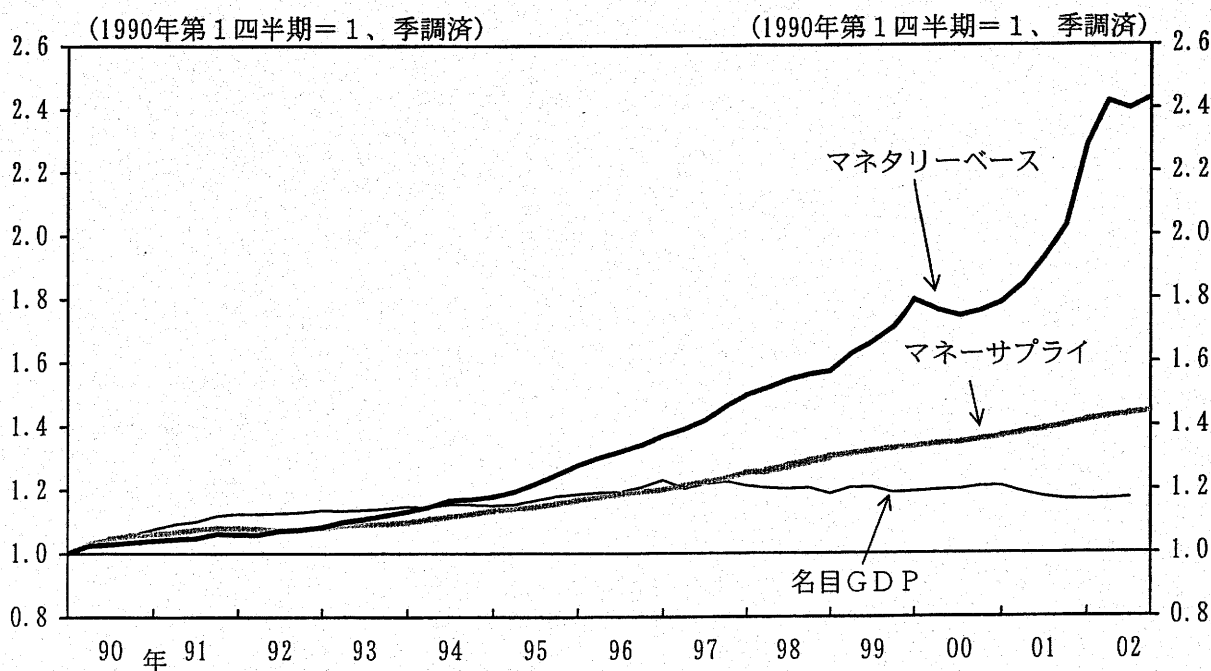
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



- (注) 1. 当座預金残高と銀行貸出は原計数、その他は季節調整値。
 2. 実質GDPの基準時点は、2001/1Qを採用。
 3. 銀行貸出は特殊要因調整後の計数。
 4. 消費者物価は総合（除く生鮮）ベース。

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)

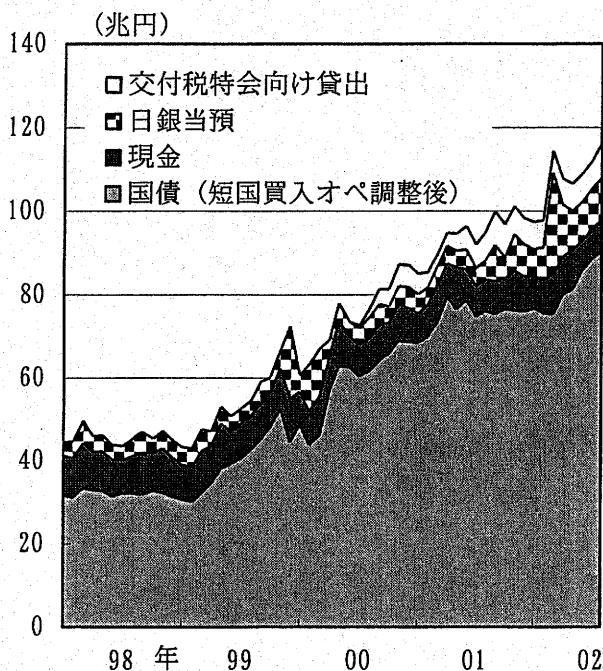


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 02/4Qのマネタリーベースとマネーサプライは、10~11月の平均値。

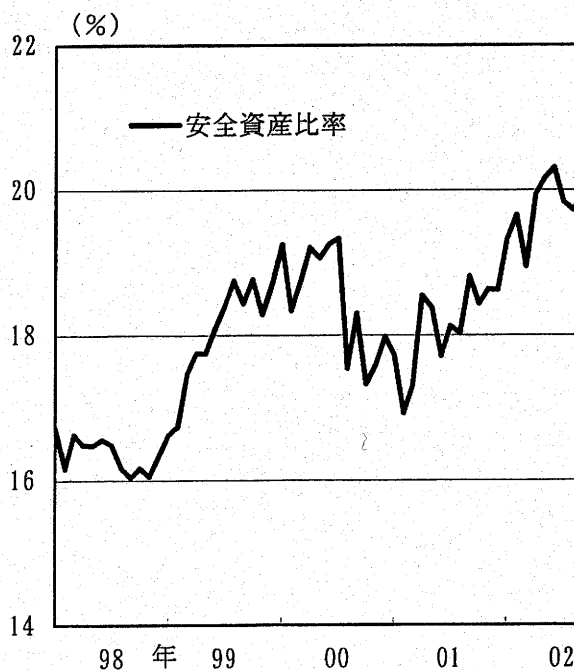
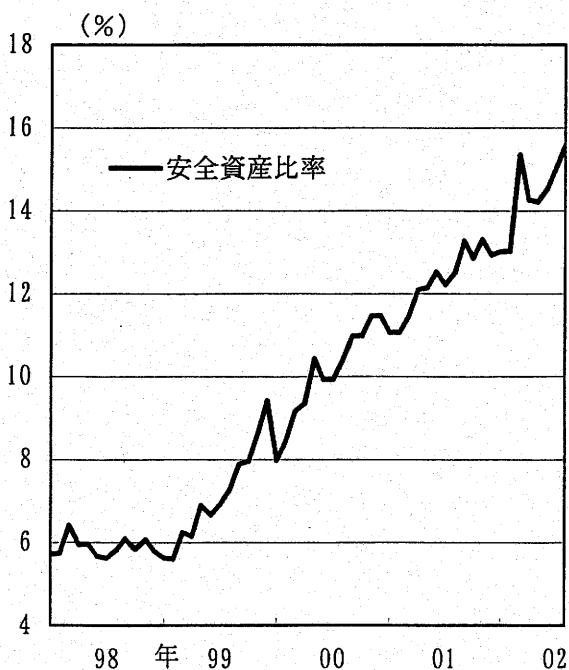
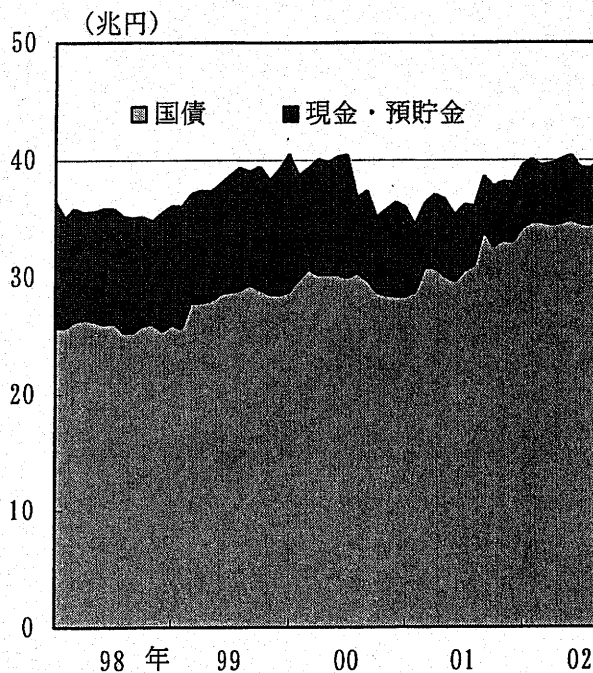
安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



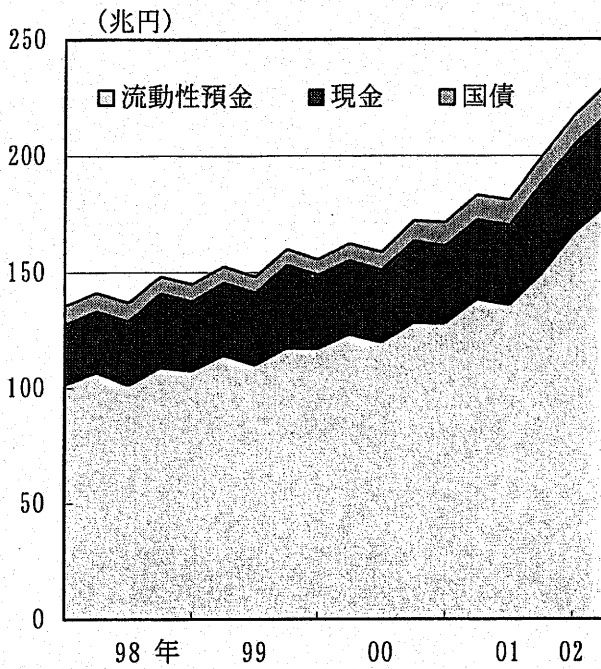
(2) 生命保険・損害保険会社



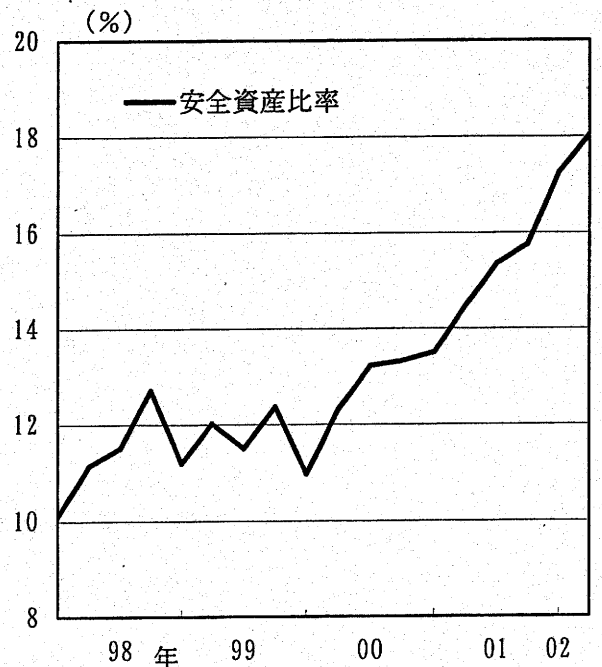
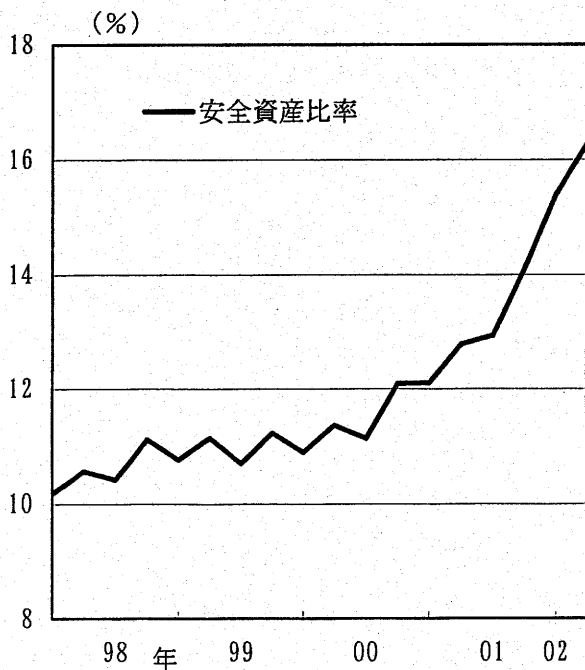
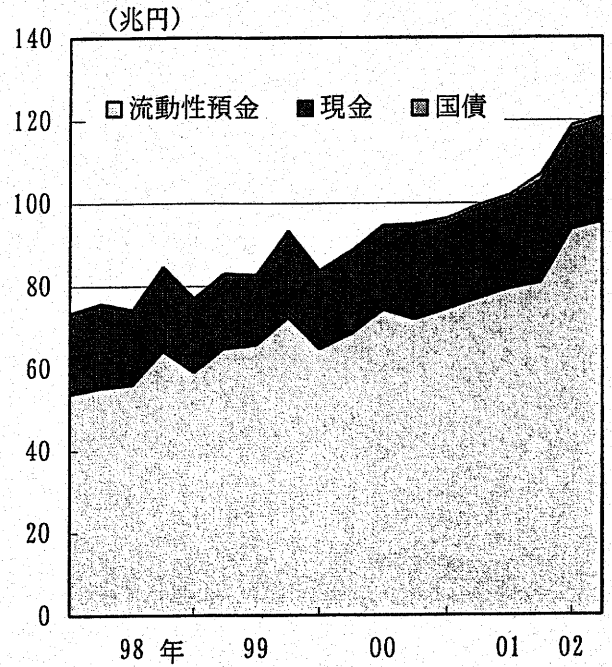
(注) 安全資産比率は、銀行は (現金+日銀当預+国債 (短国買入才ペ調整後) + 交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は (現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出 (それぞれ国内銀行 (銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

安全資産選好（2）

（3）家計



（4）民間非金融法人企業



（注）安全資産比率は、（現金＋流動性預金＋国債）／金融資産計として算出（資金循環ベース）。

2002.12.16

企画室

「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） マネー関連指標
- （図表3） 貸出態度判断DI
- （図表4） 資金繰り判断DI
- （図表5） 企業倒産関連指標
- （図表6） 銀行株価等
- （図表7） CP発行レートとユーロ円金先レート

クレジット関連指標

＜銀行貸出残高＞

	— 前年比%						
	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/9月	10	11
銀行計	-1.8 [-3.9]	-2.4 [-4.7]	-2.6 [-4.7]	-2.5 [-4.7]	-2.6 [-4.9]	-2.6 [-5.2]	-2.3 [-4.7]
都銀等	-2.7	-3.8	-4.3	-4.3	-4.5	-4.5	-4.0
地銀	0.2	0.2	0.1	0.4	0.4	0.4	0.5
地銀Ⅱ	-2.1	-0.9	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.5

(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	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/9月	10	11
民間部門総資金調達	-0.9	-1.8	-2.1	-2.5	-2.6	-2.7	-2.6
銀行・信金・外銀計	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.7	-1.7	-1.5
寄与度							
大手生保5社	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
政府系	-0.1	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
3公庫	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	0.1	-0.3	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7
直接市場調達	0.8	0.6	0.4	0.1	0.1	0.1	-0.0
CP	0.5	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
社債	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	-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。

マネー関連指標

(図表2)

<マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/9月	10	11	2001年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	7.4	27.8 (84.6)	31.2 (87.8)	24.2 (86.0)	21.4 (85.7)	19.8 (85.9)	21.8 (89.4)	69
日本銀行券発行高	7.2	12.3	15.6	13.3	13.5	12.6	11.8	59
貨幣流通高	1.4	1.6	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	4
日銀当座預金	14.9	245.6	232.5	141.5	88.1	77.9	96.5	6
(参考)金融機関保有現金	6.6	24.9	37.0	23.5	21.5	17.2	14.4	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	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/9月	10	11	2001年 平残
M2+CD	2.8	3.6	3.5	3.3	3.2	3.3	3.2	647
	—	—	—	—	<2.7>	<3.1>	<2.5>	—
M1	8.5	19.7	32.0	30.6	29.7	28.9	28.6	250
現金通貨	6.7	10.3	12.5	11.5	11.9	11.4	10.8	57
預金通貨	9.0	22.7	37.7	36.2	34.9	34.1	33.9	193
準通貨	-2.6	-6.8	-13.4	-13.4	-13.1	-12.7	-12.7	370
CD	44.3	9.6	-31.7	-21.8	-20.6	-20.7	-22.5	27
広義流動性	2.1	1.6	1.4	1.6	1.7	1.6	1.1	1,300
	—	—	—	—	<2.4>	<2.1>	<1.4>	—

<各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース)>

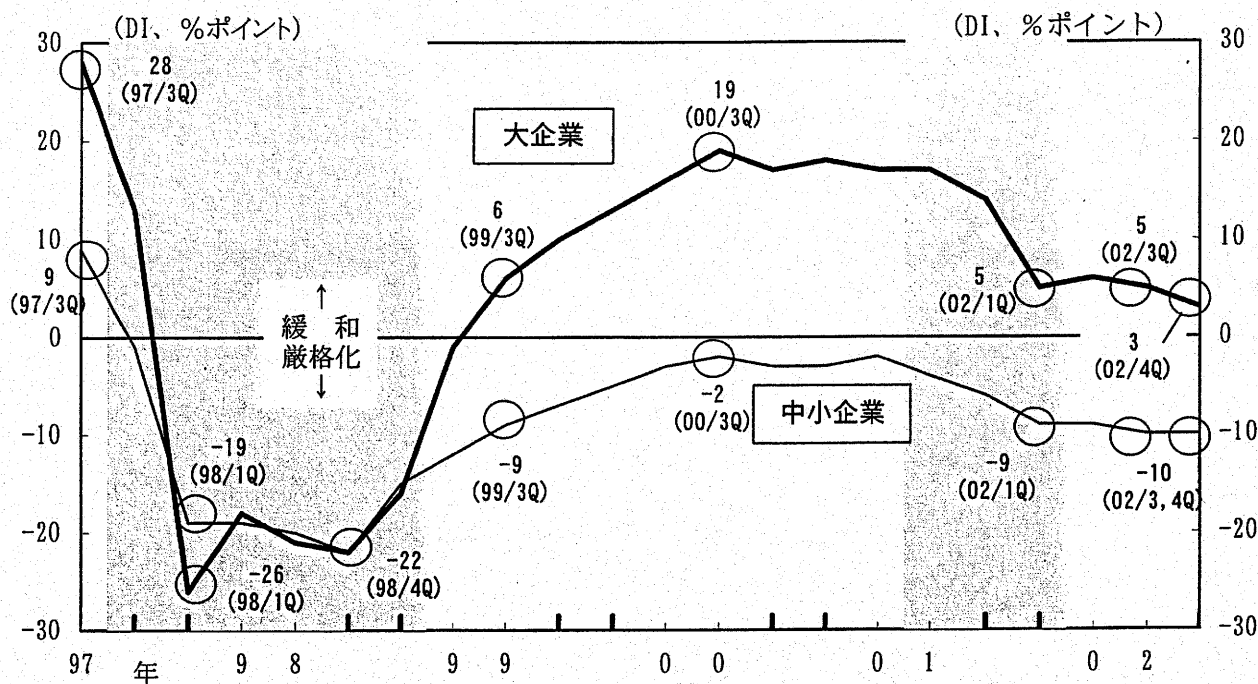
—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/9月	10	11	2001年 平残
郵便貯金	-4.8	-5.0	-3.7	-2.4	-2.2	-2.2	-2.0	246
金銭信託	-0.8	-0.3	-3.9	-2.6	-1.6	-2.2	-3.0	111
その他預貯金	1.2	0.0	-0.7	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	108
国債・FB・債券現先	28.1	21.5	38.5	46.3	42.8	41.3	33.4	77
投資信託	3.2	-20.3	-31.9	-31.9	-30.6	-29.3	-26.6	43
株式投信(注)	(16.3)	(14.4)	(13.2)	(14.4)	(17.4)	(17.9)	(14.0)	(21)
公社債投信(注)	(2.0)	(-25.3)	(-44.6)	(-50.6)	(-50.3)	(-53.0)	(-48.0)	(41)
金融債	-11.0	-15.9	-22.0	-25.2	-26.8	-27.9	-28.9	26
外債	11.7	18.4	10.8	-3.0	-3.0	-3.8	-9.2	33
金銭信託以外の 金銭の信託	34.5	24.4	-13.0	-21.5	-17.5	-13.0	-14.3	7
金融機関発行CP	136.6	-6.6	-64.5	-66.5	-62.1	-75.9	-72.3	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)。

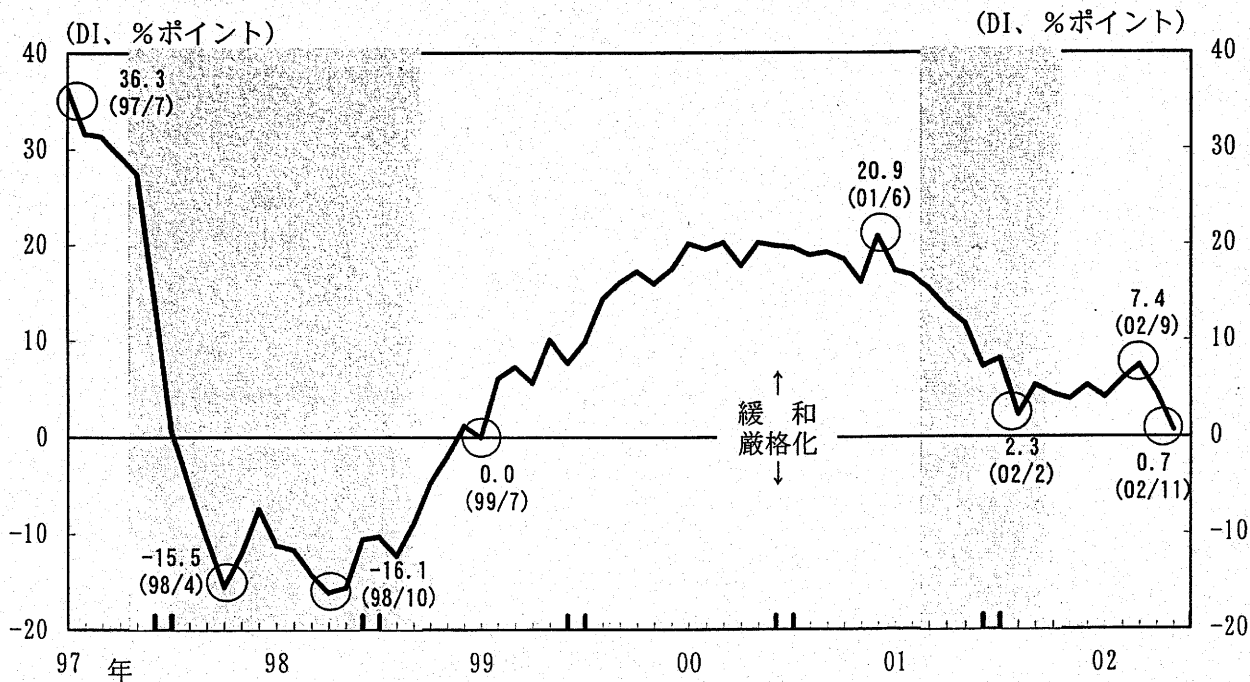
貸出態度判断 D I

(1) 短観 (直近調査時点 : 12月)



*DI = 「緩い」 - 「厳しい」

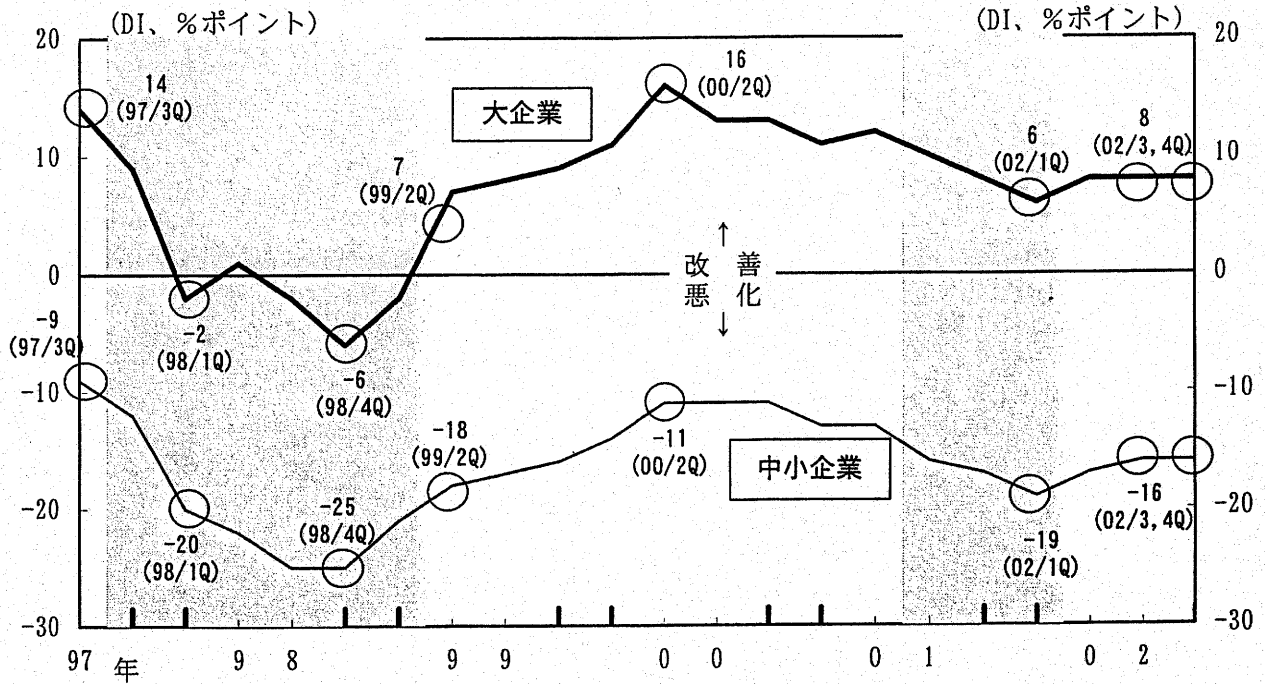
(2) 中小公庫調査 (同 : 11月中旬)



*DI = 「緩和」 - 「厳しい」

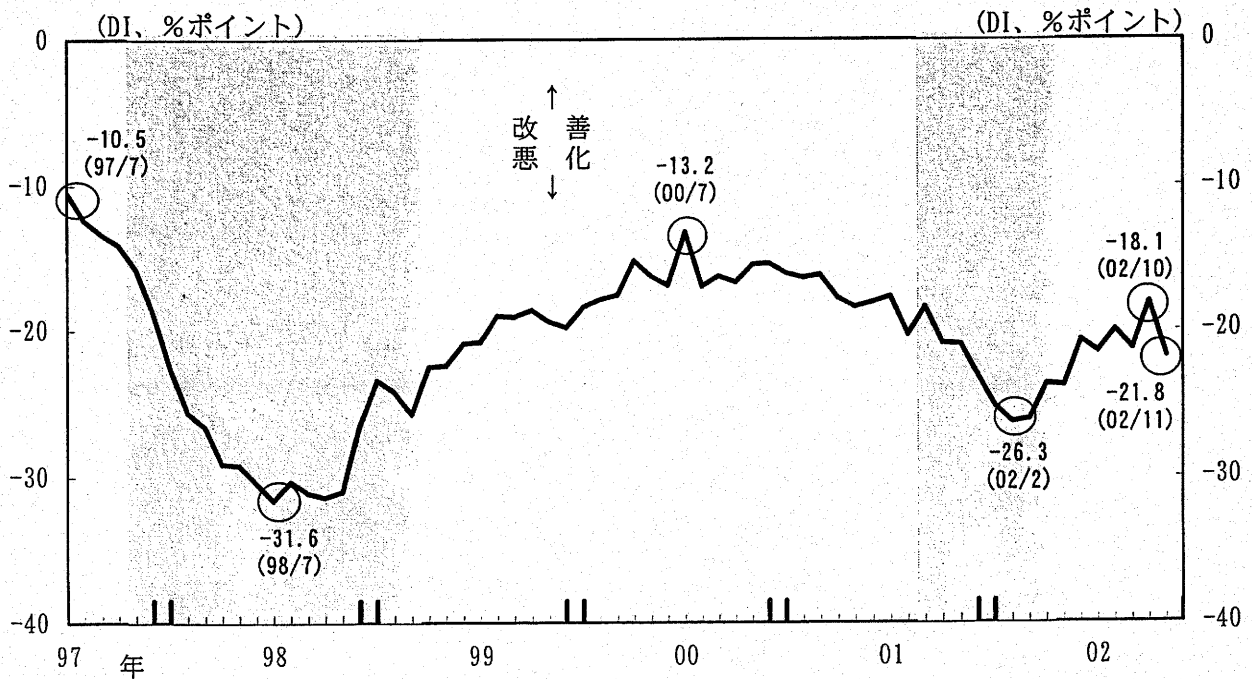
資金繰り判断DI

(1) 短観 (直近調査時点: 12月)



*DI = 「楽である」 - 「苦しい」

(2) 中小公庫調査 (同: 11月中旬)



*DI = 「余裕」 - 「窮屈」

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	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/9月	10	11
倒産件数	1,597 (+ 2.1)	1,653 (+ 8.8)	1,593 (+ 0.7)	1,588 (+ 2.0)	1,467 (- 7.9)	1,730 (- 6.1)	1,435 (-20.8)
〈季調値〉	—	1,740	1,563	1,570	1,469	1,590	1,441
特別保証制度関連倒産	398	392	405	369	353	363	314
負債総額	13,766 (-30.8)	14,588 (- 5.2)	10,374 (+18.6)	9,872 (-39.3)	7,052 (-78.6)	20,048 (+99.2)	5,704 (-69.6)
1件あたり負債額	8.6	8.8	6.5	6.2	4.8	11.6	4.0

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/9月	10	11
1億円以上	29 [1.8]	33 [2.0]	36 [2.3]	33 [2.1]	27 [1.8]	39 [2.3]	20 [1.4]
1千万円~1億円未満	865 [54.1]	904 [54.7]	887 [55.7]	858 [54.1]	789 [53.8]	935 [54.0]	734 [51.1]
1千万円未満	455 [28.5]	478 [28.9]	431 [27.1]	456 [28.7]	423 [28.8]	507 [29.3]	449 [31.3]
個人企業	249 [15.6]	238 [14.4]	239 [15.0]	241 [15.2]	228 [15.5]	249 [14.4]	232 [16.2]

〈業種別内訳〉

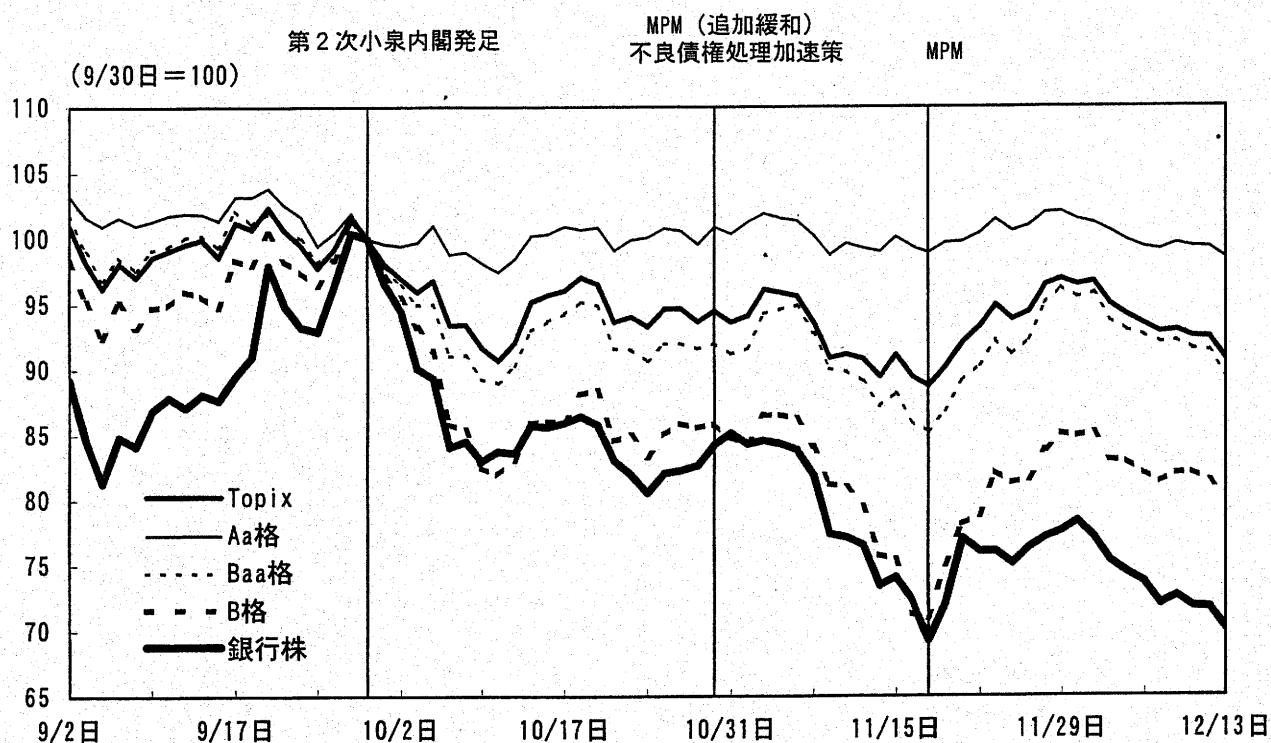
— 件/月、[]内は構成比、%

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/9月	10	11
建設業	513 [32.1]	492 [29.7]	508 [31.9]	506 [31.8]	470 [32.0]	547 [31.6]	453 [31.6]
製造業	306 [19.2]	333 [20.2]	309 [19.4]	296 [18.7]	256 [17.5]	291 [16.8]	257 [17.9]
卸売・小売業	461 [28.9]	494 [29.9]	445 [27.9]	442 [27.8]	438 [29.9]	499 [28.8]	392 [27.3]
金融・保険・不動産業	63 [3.9]	56 [3.4]	62 [3.9]	59 [3.7]	45 [3.1]	81 [4.7]	61 [4.3]
運輸・通信業	60 [3.8]	66 [4.0]	66 [4.1]	76 [4.8]	75 [5.1]	69 [4.0]	51 [3.6]
サービス業	183 [11.5]	197 [11.9]	192 [12.1]	196 [12.4]	175 [11.9]	235 [13.6]	211 [14.7]

(注) 東京商工リサーチ調べ。

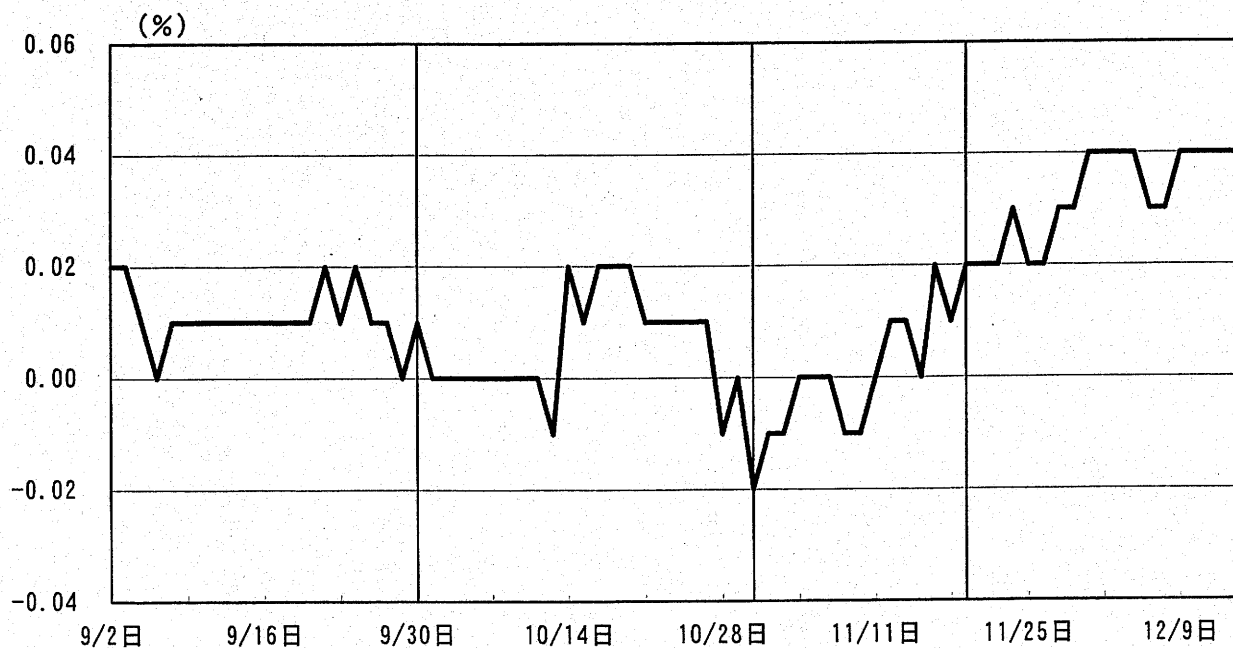
銀行株価等

(1) 銀行株と企業の格付け別株価



(注) ムーディーズによる社債格付けを使用。銘柄数は、Aa格26、Baa格82、B格19。

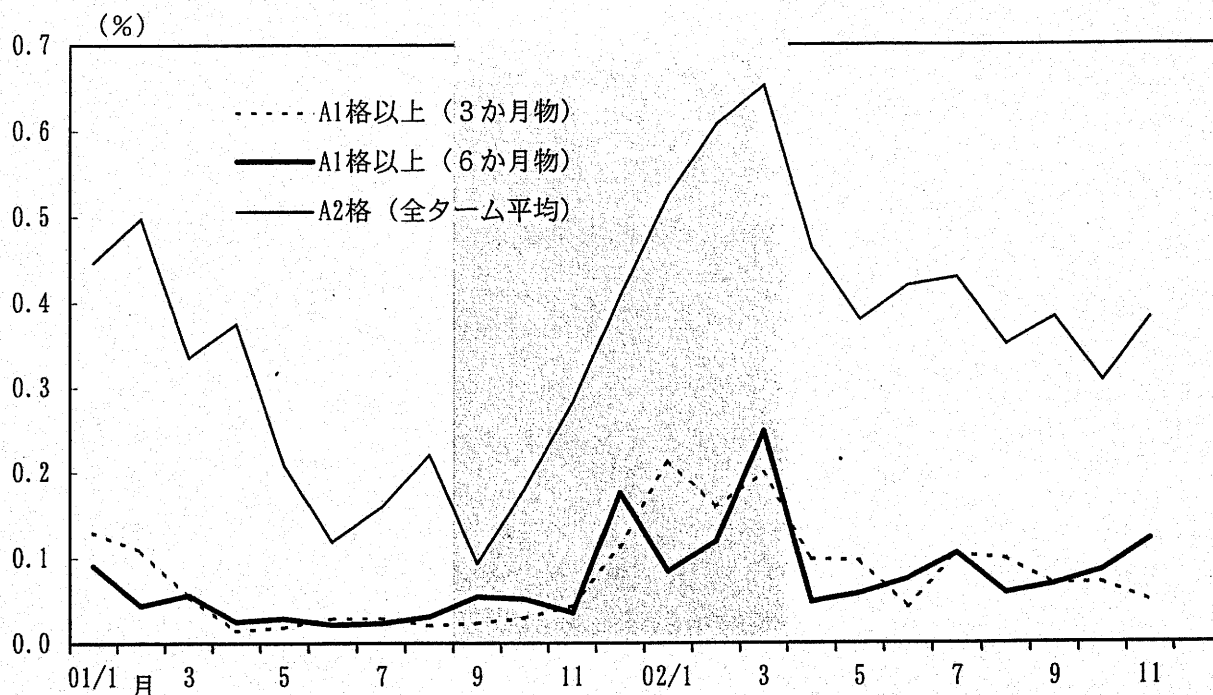
(2) ジャパン・プレミアム (3か月物)



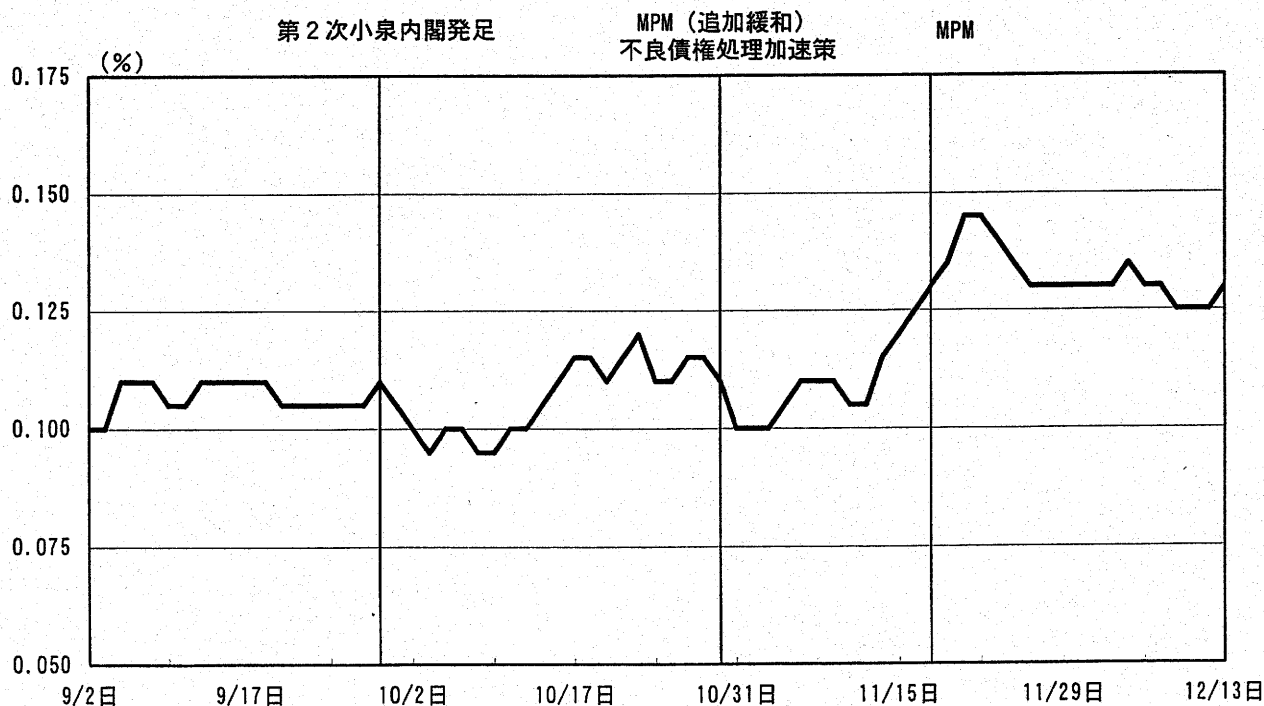
(注) ジャパン・プレミアム = 東京三菱銀行オファーレート - バークレイズ銀行オファーレート。

CP発行レートとユーロ円金先レート

(1) CP発行レートの対短国レートスプレッド



(2) ユーロ円金先レート (3か月物、03/3月限)



2002.12.11

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、「全体として下げ止まっているが、回復へ向けての不透明感が強い状態が続いている」として、前月の判断を維持することによりよい。
- (2) 景気の先行きについても、「来年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増していくものと考えられる」と、前月同様の判断によりよい。
また、先行きのリスク要因として、①内需の自律的な回復力、②米国経済情勢など輸出環境の不透明感、③金融機関の不良債権処理が株価や企業金融、実体経済に及ぼす影響、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（長短金利は概ね低位安定。株価は8千円台後半の動き。円相場は前回会合以降やや円安・ドル高化）、②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、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15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

現状の「15～20兆円程度」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15～20兆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「15～20兆円程度」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

2002.12.11
企 画 室
金融市場局

企業金融円滑化策等について

(説明資料)

<頁>

- 企業金融円滑化策等について…………… 1

(政策委員会付議文)

- 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件…………… 10

(説明資料)

企業金融円滑化策等について

- 現在、金融機関は、不良債権問題への取り組みを強める中で、信用力の低い企業に対して貸出姿勢を慎重化させている。
- こうした状況を踏まえて、本行として、企業金融の円滑確保等のため、1. および2. の措置を講じることとしたい。
- なお、(企業金融円滑化とは関係しないが) ストリップス制度の導入への対応のため、併せて3. の措置を講じることとしたい。

1. 証書貸付債権の担保掛け目の細分化および適格対象の拡大

(1) 改正の概要

- ①証書貸付債権について、債務者種類(企業向け・交付税特会および預保向けの別)に応じ当初貸付期間毎に担保掛け目を細分化。
- ②当初貸付期間5年超10年以内(満期が応当月内に到来するものを含む)の証書貸付債権を、新たに適格担保化。
—— 適格担保取扱基本要領の一部改正を行って頂きたい。

(基本的考え方)

- 現行の「適格担保取扱基本要領」では、事務・システム上の制約等から、証書貸付債権について、①適格対象を当初貸付期間が5年以内のものに限定するとともに、②担保価格を、一律、残存元本額の80%と定めているが、今般、所要の手当てが整ったため、上記の措置を講じることとしたい。
- この結果、①当初貸付期間3年以内のものについて、現行よりも高い掛け目が適用されることとなり、また、②当初貸付期間5年超10年以内の証書貸付債権が新たに適格担保化されることとなる。

(2) 新たな担保掛け目

- 具体的な担保掛け目は、「当初貸付期間1年以内のもの」、「1年超3年

以内のもの」、「3年超5年以内のもの」、「5年超7年以内のもの」、「7年超10年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む）」の5期間に区分のうえ、次表のとおりとしたい。

	現行	見直し後	
企業向け	当初貸付期間 5年以内 ^(注) 残存元本額の 80%	当初貸付期間1年以内	同95%
		1年超3年以内	同87%
		3年超5年以内	同80%
		5年超7年以内	同65%
		7年超10年以内 ^(注)	同50%
交付税及び譲与税配 付金特別会計向け		当初貸付期間1年以内	同96%
預金保険機構向け (政府保証付)		1年超3年以内	同90%
		3年超5年以内	同85%
		5年超7年以内	同75%
		7年超10年以内 ^(注)	同60%

(注) 満期が応当月内に到来するものを含む。

(3) 効果

- 今般の担保掛け目の細分化により、貸付期間が3年以内の証書貸付の掛け目が引き上げられ、金融機関の担保効率が改善する(既存の受入担保の担保価額は約3.0兆円増加)。

—— 11月末現在、本行に担保として差し入れている証書貸付債権(額面ベース)は、企業向け0.5兆円、交付税及び譲与税配付金特別会計向け9.1兆円、預金保険機構向け9.4兆円。

—— 8月末現在、金融機関(国内銀行、信金)の証書貸付残高は342.4兆円。

- こうした担保効率の改善に加え、貸付期間5年超10年以内の証書貸付債権が新たに適格担保に加わることにより、金融機関が証書貸付債権の担保差入を増加させるインセンティブが相対的に高まる。このため、相応の担保拡大効果をもたらすことが期待される。
- これらの効果により、金融機関は、手形オペ等を通じた日本銀行からのリファイナンスを受けやすくなることから、企業金融円滑化効果が期待される。

(4) 実施日

- 本措置は12月27日から実施することとしたい。

2. 資産担保コマーシャル・ペーパーの取引先保証債務不適格化要件の緩和

(1) 改正の概要

資産担保コマーシャル・ペーパー（以下ABCP）について、取引先または取引先関係企業の保証する債務に関する不適格化要件等を時限的に不適用扱いとするため、現行の「適格担保取扱基本要領」の特則を定めて頂きたい。

(基本的考え方)

- 現行の「適格担保取扱基本要領」では、実質無担保与信の発生を回避する等の観点から、取引先債務および取引先が保証する債務を、原則として不適格とする旨を定めている。このため、取引先による保証（バックアップライン）が付されることの多いABCPは、その殆どが不適格となっている。
- もっとも、ABCPの組成にとってバックアップラインの設定は、極めて重要な役割を果たしている。こうしたABCPの特殊性を踏まえ、金融市場調節および企業金融の円滑化を図る観点から、ABCPについて、取引先または取引先関係企業の保証する債務に関する不適格化要件を時限的に不適用扱いとするための特則を設けることとしたい。
—— また、今般の措置の実効性を確保するため、上記特則により適格となるABCPに対しては、差入人規制は行わない扱いとしたい。

(2) 効果

- 現状では、適格となるABCPは市場全体の5%に止まっているが、本件措置により、9割近く(約1.4兆円・発行枠ベース)が適格化の対象となる見込み。
- 引受サイドの金融機関では、CP現先オペや手形オペを通じた在庫ファイナンス等が順便となるため、引受姿勢を積極化させることが期待され、企業の資金調達の円滑化に寄与するものと見込まれる。

(3) 実施日および措置満了日

- 本措置は、平成16年度末までの時限的な措置とし、15年1月9日（予定）から実施することとしたい。

3. 分離元本振替国債および分離利息振替国債の適格担保化

(1) 改正の概要

平成15年1月6日に施行される「社債等の振替に関する法律」(平成13年法律第75号)に基づいて導入される分離元本振替国債と分離利息振替国債(いわゆるストリップス債<STRIPS = Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities>)の適格担保化のため、適格担保取扱基本要領の一部改正を行って頂きたい。

(基本的考え方)

- ストリップス債は、現行受け入れている担保と比較して、信用力、市場性の面で遜色がなく、制度導入と同時に適格担保化することが望ましい。
—— 少なくとも制度導入当初は、ストリップス債の取引規模は小さいものに止まると予想され、オペの市場中立性が確保されない惧れが強いこと等から、導入当初のオペ対象資産化については見送る。
- なお、今般、「国債に関する法律」の関係政省令において、ストリップス債に加え、割引短期国債、政府短期証券および個人向け国債について譲渡を一部制限する条項が設けられたが、原則として個人間以外の譲渡が認められない個人向け国債のみを適格対象から除外するよう、「適格担保取扱基本要領」の改正を行って頂きたい。

(2) 新たな担保掛け目

- ストリップス債については、導入当初は、実データに基づく担保掛け目設定を行うことが出来ないため、十分なデータ蓄積が図られるまでの間、保守性の観点から、政府保証債と同一の担保掛け目を適用することとしたい。

担保種類	担保掛け目	
分離元本振替国債 および分離利息振 替国債	残存期間5年以内	時価の97%
	5年超10年以内	同95%
	10年超20年以内	同90%
	20年超	同85%
(参考) 国債 (分離元本振替国 債および分離利息 振替国債を除く)	残存期間1年以内	時価の99%
	1年超5年以内	同98%
	5年超10年以内	同96%
	10年超20年以内	同94%
	20年超	同90%

(3) 効果

- ストリップスの対象となるのは、新振替決済制度への移行（平成15年1月27日の予定）後、新規に発行される固定利付国債に限定されること等から、制度導入による担保拡大効果は、当面は限定的。

(4) 実施日

- 本措置は、平成15年1月6日から実施することとしたい。

以上

証券化市場の活性化に向けて

1. 基本的な考え方

わが国の銀行セクターが不良債権問題を抱える中であって、円滑な企業金融を確保するためには、代替的な資金調達チャンネルである資本市場の機能を有効に活用する必要がある。

特に、近年急速な発展を遂げている証券化市場は、間接金融市場に代替する資金調達手段として企業金融をサポートするだけでなく、銀行が資産をオフバランス化するためにも有効。

証券化市場においては、特に中小企業売掛債権ABC P、MBS(住宅ローン債権担保証券)市場について、市場参加者の取り組みが進みはじめている。本行としても、これらの市場の活性化に向けて、関係各方面に働きかけていくことが望ましい。

2. ABC P・MBS市場の活性化に向けたポイント

(1) 市場インフラストラクチャーの整備

資本市場の活性化に当たっては、決済・取引システムのほか、法制度、会計・税制など、市場を支えるインフラストラクチャーを整備することが重要なポイント。こうした市場インフラを常に点検し、環境の変化に合わせて迅速に改善を図っていく必要がある。

<具体策の一例>

▽ ABC P

・ 債権譲渡禁止特約への対応

—— ABC Pの裏付資産となる売掛債権等に譲渡禁止特約が付されていることがSPC等への円滑な譲渡にとって障害となっている面がある。このため、債務者の保護にも配慮しつつ、法制度との調和を図っていくことが望まれる。

▽ MBS

・ 税務・会計処理の明確化

—— 投資家がMBSをオーバーパーないしアンダーパーで購入して満期保有した場合に、アモチゼーション・アキュムレーションを行う方法について、取り扱いが明確でないといった問題がある。

(2) 情報技術革新の活用

ABCP、MBSは、多数の小口の債権を束ねることでリスクの分散を図り、これを証券化したものであるから、大量のデータ収集と計算処理を行えることがプライシングの前提となる。こうした情報技術革新の成果を活用できるように、データの蓄積・整備等を図っていく必要がある。

<具体策の一例>

▽ ABCP

- ・ データ蓄積、外部格付と金融機関の評価のマッピング
—— 中小企業売掛債権のデフォルト率の計量化に当たっては、CRD(クレジットリスク・データベース)等を活用し、中小企業信用情報の蓄積を進める必要があるほか、外部格付と金融機関の評価の比較可能性を確保する(マッピング)こと等により証券化商品の評価を円滑に行える環境を整備することが有効と考えられる。

▽ MBS

- ・ 住宅ローンの商品性の標準化、住宅ローンに関するデータの蓄積・開示
—— MBSのプライシング精緻化に向けて、裏付資産となる住宅ローンを標準化したうえで、そのプリペイメントやデフォルトに関するデータを蓄積し、積極的に開示していくことが期待される。

(3) 公的金融機関が果たす役割の明確化

公的金融機関が過大なプレゼンスを持つことは、市場におけるリスク・リターンの関係を歪め、市場経済の持つ価格メカニズムを阻害する可能性がある。公的金融機関の役割は、長期的には「政策的に必要な分野について、信用補完を提供する」機能に集約されていくことが望ましい。証券化市場の早期育成という観点からは、市場が発展途上にある間、出口部分での公的補完を適正に活用することも有効と考えられる。

<具体策の一例>

▽ ABCP

- ・ 劣後・メザニン証券の引受・保証
—— 市場の立ち上げ期には、公的金融機関が、劣後・メザニン証券の引受・保証といった形で信用補完の役割を果たすことが期待される。

▽ MBS

- ・ 住宅金融公庫による直接貸出の縮小
—— 特殊法人等整理合理化計画（平成13年12月閣議決定）では、住宅金融公庫の「融資業務については、平成14年度から段階的に縮小する」とされている。
- ・ 住宅金融公庫発行MBSのベンチマークとしての機能向上
—— MBS市場におけるベンチマーク銘柄としての役割が期待される住宅金融公庫発行MBSについて、幅広い投資家からみて魅力的な商品に育てていくことが期待される。

(4) 市場参加者自身の合理的なリスク・リターン計算に基づく投資行動

(1) から (3) の条件を含め、市場環境が整備されても、市場参加者自身が合理的なリスク・リターン計算に基づく資産選択行動を取らなければ、市場の活性化は期待できない。
—— 「クレジット・カルチャー」の定着を図ることが重要。

3. 本行としての取り組み方針

本行では、これまでも、決済システム、金融調節面で、資本市場の活性化に向けた取り組みを行ってきたほか、市場関係者や関係当局とともに、様々な検討を行ってきた。

<具体的な取り組み>

▽ 決済システム、金融調節にかかるもの

- ・ RTGS化、新現先オペの開始、電子CPの適格担保化・電子CP現先オペの導入に向けた検討、ABSの適格担保化・適格とする裏付資産の拡充、ABCPの適格担保化・オペ対象資産化（今般の措置で拡充）など。

▽ 市場参加者への働きかけ、市場リサーチにかかるもの

- ・ 国債市場の流動性向上に向けた様々な取り組み。
- ・ 中小企業金融、中小企業ABCPなどについて、市場参加者との勉強会を実施（MBSについても国土交通省や日証協の勉強会等に参加）。
—— 勉強会の成果や諸外国の事例紹介、市場分析の結果について、マーケットレビュー、ワーキングペーパーなどの形で対外公表。

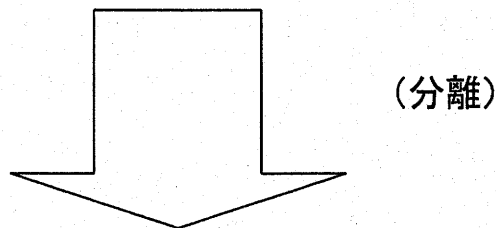
本行としては、引き続き、市場関係者や関係当局と積極的に意見交換し、市場活性化に向けた働きかけを行っていきたい。

以上

ストリップス債の概念図

<STRIPS = Separate Trading of Registered
Interest and Principal of Securities>

<u>利付国債</u> (元本債権) 1億円 (2004年9月20日償還)			
(利息債権) 200万円 03/03/20 渡し	(利息債権) 200万円 03/09/20 渡し	(利息債権) 200万円 04/03/20 渡し	(利息債権) 200万円 04/09/20 渡し



<u>分離元本振替国債</u> 1億円 (2004年9月20日償還)
--

<u>分離利息振替 国債</u> 200万円 03/03/20 渡し	<u>分離利息振替 国債</u> 200万円 03/09/20 渡し	<u>分離利息振替 国債</u> 200万円 04/03/20 渡し	<u>分離利息振替 国債</u> 200万円 04/09/20 渡し
--	--	--	--

それぞれ独立して流通

(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

平成 15 年 1 月 6 日に施行される「社債等の振替に関する法律」(平成 13 年法律第 75 号)において、分離元本振替国債および分離利息振替国債に関する定めが設けられたこと等に対応するとともに、金融市場調節および企業金融の円滑化を図る観点から、「適格担保取扱基本要領」(平成 12 年 10 月 13 日付政委第 138 号別紙 1.)を(別紙 1)のとおり一部改正するとともに、「資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定に関する特則」を(別紙 2)のとおり定めること。

以 上

「適格担保取扱基本要領」中一部改正(案)

- 別表1を横線のとおり改める。

別表1

担保の種類および担保価格

1. 国債(分離元本振替国債および分離利息振替国債を除く。)	
(1) 残存期間1年以内のもの	時価の99%
(2) 残存期間1年超5年以内のもの	時価の98%
(3) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の96%
(4) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の94%
(5) 残存期間20年超のもの	時価の90%
1-2. 分離元本振替国債および分離利息振替国債	
(1) 残存期間5年以内のもの	時価の97%
(2) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の95%
(3) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の90%
(4) 残存期間20年超のもの	時価の85%
2.	} 略(不変)
10.)	
11. 企業に対する証書貸付債権	
(1) 当初貸付期間1年以内のもの	残存元本額の80%
(2) 当初貸付期間1年超3年以内のもの	残存元本額の95%
(3) 当初貸付期間3年超5年以内のもの	残存元本額の87%
(4) 当初貸付期間5年超7年以内のもの	残存元本額の80%
(5) 当初貸付期間7年超10年以内のもの(満期が 応当月内に到来するものを含む。)	残存元本額の65%
	残存元本額の50%

1 2. 交付税及び譲与税配付金特別会計に対する

証書貸付債権	残存元本額の80%
(1) 当初貸付期間1年以内のもの	残存元本額の96%
(2) 当初貸付期間1年超3年以内のもの	残存元本額の90%
(3) 当初貸付期間3年超5年以内のもの	残存元本額の85%
(4) 当初貸付期間5年超7年以内のもの	残存元本額の75%
(5) 当初貸付期間7年超10年以内のもの（満期が 応当月内に到来するものを含む。）	残存元本額の60%

1 3. 預金保険機構に対する政府保証付

証書貸付債権	残存元本額の80%
(1) 当初貸付期間1年以内のもの	残存元本額の96%
(2) 当初貸付期間1年超3年以内のもの	残存元本額の90%
(3) 当初貸付期間3年超5年以内のもの	残存元本額の85%
(4) 当初貸付期間5年超7年以内のもの	残存元本額の75%
(5) 当初貸付期間7年超10年以内のもの（満期が 応当月内に到来するものを含む。）	残存元本額の60%

(特則)

略(不変)

○ 別表2を横線のとおり改める。

別表2

担保の種類ごとの適格基準

担保の種類	適格基準
国債（分離元本振替国債および分離利息振替国債を含む）	普通国債であること（個人向け国債譲渡制限の付されているものを除く。）。

政府短期証券 ↓ 企業または特別目的会社が振出す手形（コマーシャル・ペーパーを含む）	略（不変）
企業に対する証券貸付債権	(1) および(2)を満たしていること。 (1) 債務者が適格格付機関からA格相当以上の格付を取得していること等、債務者たる企業の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。 (2) 当初貸付期間が <u>105</u> 年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。
交付税及び譲与税配付金特別会計に対する証券貸付債権 預金保険機構に対する政府保証付証券貸付債権	当初貸付期間が <u>105</u> 年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。

(特則)	略（不変）
------	-------

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

以 上

資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定に関する特則（案）

1. 資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定においては、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙1.）5.の取引先または取引先の関係企業が保証する債務の取扱いに関する定めを適用しない。
2. 本行は、本行資産の健全性を確保する観点から、特定資産の信用度その他に特段の問題があると認める場合には、1.と異なる取扱いをすることができる。
3. 本措置は、平成15年1月末までの総裁が別に定める日から実施し、平成16年度末をもって廃止する。

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：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15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別 添)

平成14年12月17日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

2002年12月17日
日 本 銀 行

企業金融円滑化策について

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

以 上

12月金融経済月報「基本の見解」の前月との比較(実体経済部分)

2002年11月

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

- ・設備投資 … ほぼ下げ止まっている(ものの)、
- ・個人消費 … 弱めの動きを続けている。
- ・住宅投資 … 低調に推移して(おり)、
- ・公共投資 … 減少している。
- ・輸出 … 横這い圏内の動きとなっている。
- ・在庫・鉱工業 … 在庫調整の一巡に伴う押し上げ効果がなお働いているものの、輸出の増勢を反映して、増勢は一服してきている。
- ・企業収益 … 企業収益は改善を続けているが、そのテンポは緩やかになりつつあり、企業の業別感も改善が一服している(予想原簿、短観は13日公表)。
- ・雇用・所得環境 … 雇用面では、所定外労働時間や新規求人が増加しているほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、雇用者所得は明確な減少を続けており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

(先行き)

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

一方、国内需要については、公共投資が減少を続けるの見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。設備投資は、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことなどから、当面、はつきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、来年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増していくものと考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、輸出や生産が当面横這い圏内で推移するとみられることなどを念頭に置くこと、景気回復への動きがはつきりしない状態がしばらく続く可能性が高い。また、米國をはじめとする海外経済の先行きについては、国際政治情勢やその影響を含め、下振れのリスクには引き続き注意を要する。国内面でも、株価が不安定な動きを続けていただけに、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や企業金融、ひいては実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

(物価)

物価面をみると、輸入物価は、夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇してきている。国内卸売物価は、機械類の価格や電力料金が低下しているものの、輸入物価の上昇や素材業種における需給改善を受けて、強含んでいる。しかしながら、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格の上昇や円安の影響が残ることなどから、当面、強含みで推移すると予想される。一方、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かっているようにみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、国内卸売物価は、当面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、月分から国内卸売物価に替えて公表される国内企業物価は、当面、横這い圏内で推移する可能性が高い。消費者物価については、消費財輸入の増勢一服が、価格低下圧力をなしがし緩和する要因として働くこととみられる反面、賃金の低下傾向は、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と考えられる。

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

- ・設備投資 … ほぼ下げ止まっている(ものの)、
- ・個人消費 … 弱めの動きを続けている。
- ・住宅投資 … 低調に推移して(おり)、
- ・公共投資 … 減少している。
- ・輸出 … 輸出の増勢も一服しつつある。
- ・在庫・鉱工業 … 在庫調整の一巡に伴う押し上げ効果がなお働いているものの、輸出の増勢一服を反映して、増勢が一服してきている。
- ・雇用・所得環境 … 雇用面では、所定外労働時間が引き続き増加しているほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数には下げ止まりの動きが窺われてきている。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、雇用者所得は明確な減少を続けており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

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

一方、国内需要については、公共投資が減少を続けるの見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。設備投資は、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことなどから、当面、はつきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、来年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増していくものと考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、輸出や生産が当面横這い圏内で推移するとみられることなどを念頭に置くこと、景気回復への動きがはつきりしない状態がしばらく続く可能性が高い。また、米國をはじめとする海外経済の先行きについては、国際政治情勢やその影響を含め、下振れのリスクには引き続き注意を要する。国内面でも、株価がかなりの上昇を遂げているだけに、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や企業金融、ひいては実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇してきている。国内卸売物価は、素材業種における需給改善の影響が、機械類の価格や電力料金の低下と概ね相殺し合っており、横這い圏内の動きとなっている。しかしながら、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格の上昇の影響が残ることなどから、当面、強含みで推移すると予想される。一方、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かっているようにみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、国内卸売物価は、当面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、月分から国内卸売物価に替えて公表される国内企業物価は、当面、横這い圏内の増勢一服が、価格低下圧力をなしがし緩和する要因として働くこととみられる反面、賃金の低下傾向は、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と考えられる。

要注

不開示情報：有(種類：審議・検討)>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2003年12月>

＜不公示情報＞有(種類:審議・検討) >
＜配付先＞金融政策決定委員会関係者限り >
＜作成局における保管期間満了時期＞2032年12月 >

差し替え

12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12月

2002年11月

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

- (各論) ・設備投資 … ほぼ下げ止まっている(ものの)、弱めの動きを続けている。
- ・個人消費 … 低調に推移して(おり)、住宅投資 … 減少している。
- ・公共投資 … 横ばい圏内の動きとなっている。
- ・輸出 … 在庫調整の一巡に伴う押し上げ効果がなお動いているものの、輸出の動向を反映して、増勢は一服してきている。
- ・企業収益 … 企業収益は改善を続けているが、そのテンポは緩やかになりつつある。企業収益は改善を続けているが、そのテンポは緩やかになりつつある。企業収益は改善を続けているが、そのテンポは緩やかになりつつある。企業収益は改善を続けているが、そのテンポは緩やかになりつつある。
- ・雇用・所得環境 … 雇用面では、所定外労働時間や新規求人が緩やかに増加しているほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、雇用者所得は明確な減少を続けており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

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

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を迎える見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。設備投資は、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことから、当面、はつきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、来年度の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増していくものと考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、輸出や生産が当面横ばい圏内で推移するとみられることなどを念頭に置くと、景気回復への動きがはつきりしない状態がしばらく続く可能性が高い。また、米国の回復を念頭に置くと、景気回復への動きがはつきりしない状態がしばらく続く可能性が高い。また、米国の回復を念頭に置くと、景気回復への動きがはつきりしない状態がしばらく続く可能性が高い。また、米国の回復を念頭に置くと、景気回復への動きがはつきりしない状態がしばらく続く可能性が高い。

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇している。国内卸売物価は、機械類の価格や電力料金が低下しているものの、輸入物価の上昇や素材類における需給改善を受けて、強含んでいる。しかしながら、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格の上昇や円安の影響が残ることなどから、当面、強含みで推移すると予想される。一方、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けるとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、12月分から国内卸売物価に替えて公表される国内企業物価は、当面、横ばい圏内で推移する可能性が高い。消費者物価については、消費財輸入の増勢一服が、価格低下圧力をなすがしき緩和する要因として働くこととみられる反面、賃金の低下傾向は、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迎えるものと考えられる。

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

- ・設備投資 … ほぼ下げ止まっている(ものの)、弱めの動きを続けている。
- ・個人消費 … 低調に推移して(おり)、住宅投資 … 減少している。
- ・公共投資 … 横ばい圏内の動きとなっている。
- ・輸出 … 在庫調整の一巡に伴う押し上げ効果がなお動いているものの、輸出の増勢一服を反映して、増勢が一服してきている。
- ・在庫・鉱工業生産 … 雇用・所得環境 … 雇用面では、所定外労働時間が引き続き増加しているほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まりの動きが緩やかになってきている。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、雇用者所得は明確な減少を続けており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

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

一方、国内需要については、公共投資が減少を続ける見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。設備投資は、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことから、当面、はつきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、来年度の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増していくものと考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、輸出や生産が当面横ばい圏内で推移するとみられることなどを念頭に置くと、景気回復への動きがはつきりしない状態がしばらく続く可能性が高い。また、米国の回復を念頭に置くと、景気回復への動きがはつきりしない状態がしばらく続く可能性が高い。また、米国の回復を念頭に置くと、景気回復への動きがはつきりしない状態がしばらく続く可能性が高い。また、米国の回復を念頭に置くと、景気回復への動きがはつきりしない状態がしばらく続く可能性が高い。

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇している。国内卸売物価は、機械類の価格や電力料金が低下しているものの、輸入物価の上昇や素材類における需給改善の影響が、機械類の価格や電力料金の低下と概ね相殺し合っており、横ばい圏内の動きになっている。しかしながら、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格の上昇の影響が残ることなどから、当面、強含みで推移すると予想される。一方、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けるとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、国内卸売物価は、当面は横ばい圏内の動きを続けることとみられる。消費者物価については、消費財輸入の増勢一服が、価格低下圧力をなすがしき緩和する要因として働くこととみられる反面、賃金の低下傾向は、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迎えるものと考えられる。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
 <配付先：金融政策決定会合関係者限り>
 <作成局における保管期間満了時期：2032年12月>

12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12月

2002年11月

金融面をみると、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うも、日本銀行当座預金残高は20兆円程度で推移している。

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

長期国債流通利回りは、1.0%を挟んで上下する動きが続いた。また、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りは、概ね横這い圏内で推移している。

株価は、不良債権処理加速策に対する市場の過度な警戒感が後退したこと、持ち直しに転じた。も、反発力には乏しく、最近では8千円台後半での動きとなっている。

円の対米ドル相場は、米国の景気指標の一部改善などを受けて幾分軟化した後、最近では概ね122～123円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては、貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては、貸出姿勢を慎重化させている。企業からみた金融機関の貸出態度も幾分厳しさを増している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が低調に推移していることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債の発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続いている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状況が続いている。マネタリーベースは、前年比2割程度の高めの伸びとなっている。マネーサプライも、前年比3%台前半の伸びが続いている。

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

金融面をみると、短期金融市場では、10月30日の金融政策決定会合において決定された金融市場調節方針に沿って、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うも、日本銀行当座預金は、最近では17～18兆円程度で推移している。

こうしたも、オーバーナイト物金利は、引き続きゼロ%近傍で推移している。一方、短期国債金利は、10月30日の金融政策決定会合後に一旦低下したあと、11月半ば以降は、銀行株価の下落をきっかけとする銀行の運用姿勢慎重化から、再び幾分強含んでいる。

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

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

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

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては、貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては、貸出姿勢を慎重化させている。企業からみた金融機関の貸出態度も幾分厳しさを増す方向にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

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

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債の発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続くも、10月は前年を幾分ながら下回った。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心になお厳しい状況が続いている。マネタリーベースは、前年比2割程度の高めの伸びとなっている。マネーサプライも、前年比3%台前半の伸びとなっている。

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

要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2032年12月>

(案)

公表時間
12月18日(水)14時00分

2002年12月18日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2002年12月)

本稿は、12月16日、17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、全体として下げ止まっているが、回復へ向けての不透明感が強い状態が続いている。

最終需要面をみると、設備投資はほぼ下げ止まっているものの、個人消費は弱めの動きを続けている。また、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。このように国内需要に依然として回復の動きがみられない中で、輸出は横這い圏内の動きとなっている。

鉱工業生産は、在庫調整の一巡に伴う押し上げ効果がなお働いているものの、輸出の動向を反映して、増勢は一服してきている。こうしたもとで、企業収益は改善を続けているが、そのテンポは緩やかになりつつあり、企業の業況感も改善が一服している。雇用面では、所定外労働時間や新規求人が緩やかに増加しているほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、雇用者所得は明確な減少を続けており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

13 日公表の
短観を踏ま
えて必要に
応じ修正

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

¹⁾ 本「基本的見解」は、12月16日、17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。

考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少を続けると見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。設備投資は、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことなどから、当面、はっきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

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

物価面をみると、輸入物価は、夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇している。国内卸売物価は、機械類の価格や電力料金が低下しているものの、輸入物価の上昇や素材業種における需給改善を受けて、強含んでいる。しかしながら、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格上昇や円安の影響が残ることなどから、当面、強含みで推移すると予想される。一方、需給バランス

の面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、12月分から国内卸売物価に替えて公表される国内企業物価は、当面、横這い圏内で推移する可能性が高い。消費者物価については、消費財輸入の増勢一服が、価格低下圧力をなにごしか緩和する要因として働くともみられる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

金融面をみると、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金残高は20兆円程度で推移している。

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

長期国債流通利回りは、1.0%を挟んで上下する動きが続いた。また、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは、概ね横這い圏内で推移している。

株価は、不良債権処理加速策に対する市場の過度な警戒感が後退したことから、持ち直しに転じた。もともと、反発力には乏しく、最近では8千円台後半での動きとなっている。

円の対米ドル相場は、米国景気指標の一部改善などを受けて幾分軟化した後、最近では概ね122~123円台で推移している。

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

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

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債の発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続いている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状況が続いている。

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

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

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

【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（図表3）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、2002年度予算の縮小を反映して低調な動きが続いている。また、工事進捗を反映する公共工事出来高も、春に落ち込んだ後、低水準で推移している。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、横這い圏内の動きとなっている（図表4(1)）。すなわち、実質輸出は、4～6月に情報関連財を中心とした世界的な在庫復元の効果などから大幅に増加した後、7～9月、10月とほぼ横這いの動きとなった。これを財別にみると（図表5(2)、6(1)、7）、情報関連は、在庫復元効果から4～6月に急増した後、増勢が徐々に鈍化し、10月は微増にとどまった²。また、中間財（鉄鋼、化学など）は、本年前半における大幅な増加の反動や、中国による鉄鋼輸入セーフガードの暫定発動を受けたメーカーの輸出抑制などから³、減少に転じている。自動車関連も、9月末に発生した米国西海岸の港湾封鎖の影響などから、10月は減少した。この間、消費財や資本財・部品については、春頃と比べて伸びは鈍化しているものの、なお増勢を持続している。

² WSTS (World Semiconductor Trade Statistics) 「世界半導体市場予測」により世界の半導体出荷額をみても（図表6(2)）、アジアを中心に増加テンポが鈍化した後（4～6月前期比+9.5%、7～9月同+3.8%）、10月は7～9月対比で-0.5%とわずかながら減少し、年末にかけては横這い圏内の動きが見込まれている。

³ 中国の鉄鋼輸入セーフガードは、11月20日に正式発動となった。

実質輸入は、7～9月に高めの伸びとなったあと、10月は、その反動もあって減少した（図表4(1)）。財別にみると（図表8(2)）、7～9月に大幅に増加した素原料（原油など）や中間財（化学製品、金属製品など）が10月は減少したほか、資本財・部品（除く航空機）も、輸出の増勢一服などを反映して減少した。また、食料品は、米国からの輸入が港湾封鎖の影響で滞ったことなどから大幅に減少した。このほか、本年前半に高い伸びを示した情報関連も、7～9月以降は横這いの動きを続けている（図表6(3)）。

実質貿易収支で純輸出（実質輸出－実質輸入）をみると（図表4(2)）⁴、7～9月は、輸出の増勢一服と輸入の増加が重なったため幾分減少したが、10月は輸入が減少したため再び増加した。これらの動きを均してみれば、横這い圏内の動きとなっている。名目貿易・サービス収支も、上記純輸出の動きを反映して、横這い圏内の動きとなっている。

海外経済の先行きについては、来年にかけて緩やかな回復を続けるとの見方が一般的である。しかし、ポイントとなる米国経済について足許の動向をみると（図表9-2(1)～(3)）、底固さを示す経済指標もみられる反面、設備投資のはっきりとした回復を示す動きが依然としてみられない中で、自動車販売が一頃に比べて弱めとなっている。当面は、クリスマス商戦次第という面が強く、先行きについての不透明感は引き続き強い。欧州でも景気に減速感が窺われるほか、東アジアの一部では、情報関連を中心に輸出や生産の増勢が鈍化している。企業からの聞き取り調査でも、海外需要の先行きについて慎重な見方をとる先が

⁴ 図表4(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。

多い。加えて、国際政治情勢や、それが海外経済に及ぼす影響についても、不確実性が大きい。

以上を踏まえると、来年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、輸出は今後、いずれかの時点で再び増勢がはっきりしてくると考えられる。もっとも、当面は横這い圏内にとどまる可能性が高く、回復の蓋然性やタイミングについて不透明な状態が続いている。他方、後述の通り国内の生産が横這い程度の動きにとどまるとみられることから、輸入も当面、横這い圏内で推移するとみられる。以上の輸出入の動きを踏まえると、純輸出は当面、横這い圏内の動きになるとみられる。

短観は 12/13
に公表予定。
原稿は予想に
基づくもの。

設備投資に関連して、まず企業収益の状況から確認すると、12月短観によれば、2002年度の経常利益は大幅な増益見通しとなっている（図表11）。[9月短観と比べると・・・]。もっとも、法人季報で企業収益の推移を四半期ベースでみると（図表10-1(2)）、改善傾向が続いているものの、そのテンポは緩やかになりつつあるように窺われる。後述の通り10～12月以降は生産が横這い圏内で推移するとみられることを踏まえると、年度下期の企業収益は増加テンポが鈍化する可能性が高い。

こうした中、企業の業況感をみると、現状判断、先行き判断ともに、これまでの改善が一服している（図表12）。[製造業・・・、非製造業・・・、]。

また、企業金融についてみると（図表13）、資金繰り判断は・・・。企業からみた金融機関の貸出態度判断は・・・。企業規模別にみると、資金繰り判断、貸出態度判断のいずれにおいても、中小企業は大企業に比べて引き続き厳しい環境にある。

以上の状況のもとで、設備投資はほぼ下げ止まっているが、回復の動きは、依然として確認することができない（図表 10-1(1)）。ちなみに、設備投資の動きを製造業・非製造業別、企業規模別にみると（図表 10-2）、輸出の増加等を背景に収益の改善が最もはっきりしている製造業・大企業において、むしろ相対的にやや弱めの動きとなっており、この点からみても設備投資の回復力が強まりにくい状況にあると考えられる。この間、機械投資の同時指標と考えられる資本財出荷（除く輸送機械）や資本財総供給（同）も、下げ止まった後、横這い圏内の動きを続けている（図表 10-3(1)）⁵。

次に、設備投資の先行指標をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）は（図表 10-4(1)）、4～6月に増加に転じたあと、7～9月、10月と小幅ながら減少しており、設備投資が早期に回復する蓋然性が小さいことを示している。もう一つの先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）も（図表 10-4(2)）、10月は首都圏の再開発関連で大口の着工がみられたことなどから増加したが、基調的には横這い圏内の動きとなっている。

さらに、12月短観で2002年度の設備投資計画をみると、全般に前年度比でかなりのマイナスとなっている（図表 14）。とりわけ、大幅な増益を見込んでいる製造業・大企業が設備投資に慎重なスタンスを崩しておらず、輸出・生産の増加が設備投資の増加へと波及していく道筋は見えてきていない。

以上を踏まえて、設備投資の先行きを展望すると、企業の設備過剰感が残る中（図表 10-3(2)）、当面は輸出や生産が横這い圏内の動きにとどまると見込ま

⁵ 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。

れることもあって、企業の投資スタンスが近い将来に積極化していく可能性は乏しいと考えられる。

個人消費は、家計の雇用・所得環境が厳しいもとで、弱めの動きが続いている。各種指標の振れやばらつきはあるが、総じてみれば、個人消費の基調に目立った変化はみられていない。

具体的にみると（図表 15-1、2）、まず、乗用車の新車登録台数は、小型車を中心とした新車投入効果や、メーカーの販売促進策などにより、8月以降堅調な動きが続いている。家電販売（NEBA 統計、実質ベース）については、夏以降振れの大きい動きとなっているが、これまでのトレンドに変化はみられない。全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、10月の気温が高めとなったことに伴う冬物衣料の出遅れなどから、7～9月対比でかなりの減少となった。ただ、気温が急低下した11月は回復している模様であり、天候要因等の振れを均してみれば、従来からの基調に大きな変化はみられない。コンビニエンス・ストアの売上高も、これまでのトレンド上で推移している。サービス関連では、外食の売上高は、従来の上昇トレンドに比べれば、このところやや弱めに推移している。旅行取扱額は、横這い圏内で推移している。これら各種売上指標を合成した販売統計合成指数（実質）をみると（図表 15-3）⁶、10月は前年比で明確なプラスに転じているが、これは前年が米国テロや狂牛病の影響で大きく落ち込んでいたことによる面が大きい。消費財供給数量も（図表 15-4）、前年比がマイナスからゼロ近傍まで戻っているが、これには、乗用車販売の持ち直しの

⁶ 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 15-3 の注を参照。

ほか、やはり前年の落ち込みが影響している。

この間、消費者心理については、春先から改善方向への動きを示してきたが、最近では、雇用環境に対する懸念を主因に、やや悪化方向への動きを示す指標が増えてきている（図表 16）。

今後も、個人消費は、後述する雇用・所得環境の厳しさを背景に、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 17）。10月には、分譲の着工が、首都圏で超大型マンションの着工がみられたこともあってかなり増加したものの、持家や貸家は、いずれも低調な着工戸数にとどまった。先行きも、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、住宅投資は低調な動きを続ける可能性が高い。

鉱工業生産は（図表 18(1)）、在庫調整の一巡に伴う押し上げ効果がなお働いているものの、輸出の動向を反映して、増勢は一服してきている。最近の動きを財別にみると（図表 19）、生産財については、輸出動向を反映して年前半に急増した後、このところ増勢が鈍化している。一方、耐久消費財については、国内乗用車販売の増加などを反映して、緩やかな回復が続いている。

在庫面をみると、在庫調整は一巡しており、在庫水準は低水準で推移している（図表 18、20）。企業からの聞き取り調査でも、これまでのところ後ろ向きの在庫は基本的に問題となっておらず、在庫面からはなお生産に対する押し上げ効果が働いていると考えられる。

鉱工業生産の先行きについてみると、輸出が当面横這い圏内の動きにとどまるとみられるほか、乗用車の新車効果がやや弱まる見込みにある。加えて、在

庫面からの生産押し上げ効果も、徐々に減衰していくと考えられる。こうした状況を背景に、鉱工業生産は、当面、横這い圏内で推移するとみられる⁷。

雇用・所得環境をみると、新規求人や所定外労働時間が緩やかに増加しているほか（図表 22-1(2)、22-2(3)）、臨時雇用など非正規雇用を広くカバーする労働力調査の雇用者数は、下げ止まり傾向にあるとみられる（図表 22-2(1)）。しかし、企業の人件費削減姿勢は根強く、正規雇用のウェイトが相対的に高い毎月勤労統計の常用労働者数は減少が続いている（図表 22-2(2)）。12月短観をみても、雇用の過剰感は依然として根強く、「過剰超」の縮小テンポも緩やかなものとなっている（図表 23）。加えて、賃金の低下も続いており、雇用者所得は明確な減少を続けている（図表 21）。このように、家計の雇用・所得環境は、全体として厳しい状況が続いている。

短観は 12/13
に公表予定。
原稿は予想に
基づくもの。

1人当り名目賃金の動向をやや詳しくみると（図表 21(2)）、所定外給与は増加しているが、賃金全体への寄与度は小さい。一方、所定内給与は、パート比率の上昇やベア抑制などを背景に引き続き減少している。冬季賞与については、本年度上期における企業収益の改善が何がしか下支えに作用すると考えられるが、下期以降の経営環境に不透明感が強い中、厳しい状況が続くことが予想される。以上の雇用や賃金を巡る動きを踏まえると、当面、雇用者所得は、明確な減少が続くと考えられる。

この間、完全失業率は（図表 22-1(1)）、9月まで5か月連続で5.4%となっ

⁷ 生産予測指数の11月（前月比-0.1%）、12月（同+0.6%）分をもとに、10~12月の伸びを試算すると、前期比+0.2%とほぼ横這いになる。企業からの聞き取り調査によれば、年明け後1~3月の生産についても、現時点では輸出の増勢回復に確たる手応えが得られていないことなどから、総じて慎重な見方となっている。

ていたが、10月には5.5%へと上昇し、2001年12月の既往ピークに並んだ。とくに男性の失業率は5.9%と既往ピークを更新している。また、失業者のなかでも、引き続き非自発的離職者が多い。

2. 物価

物価情勢について、まず輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比で見ると、夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇している（図表25）。

国内卸売物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）は⁸、3か月前比で見ると強含みの動きとなっている（図表26）。内訳をみると、上記輸入物価の上昇を反映して石油製品などが上昇しているほか、鉄鋼、化学、紙等の素材で需給の改善による価格上昇がみられている。その一方で、機械類の価格下落が続いているほか、電力料金も低下している。

なお、卸売物価指数は、基準改定に伴う大幅な見直しの結果、2002年12月分より新指数に移行し（公表予定日は1月17日）、指数の名称も「企業物価指数」に変更される⁹。ちなみに、先立って公表された2002年9月までの動きを

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。

⁹ 卸売物価指数の今次基準改定においては、「企業間取引における価格の集約」という指数の性格をより端的に表わすように、指数の名称が「企業物価指数（CGPI：Corporate Goods Price Index）」に変更された。内容については、①採用品目の見直し（IT関連を中心とした新規採用品目の拡充など）、②指数の基準年およびウェイト算定年次を1995年から2000年へ更新、③価格調査方法の抜本的見直し（調査価格数の拡大や平均価格の導入）、④計量分析手法を活用する品質調整方法（ヘドニック法）の適用拡大、⑤連鎖指数を参考指数として導入、といった大幅な見直しが行なわれた。詳細は、日本銀行調査統計局12

みると、価格低下トレンドをもつ情報関連財（電気機器など）のウェイト上昇等を反映して、国内企業物価は国内卸売物価に比べて、3か月前比で0.1～0.3%程度低い伸び率で推移してきている。

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 27）。内訳を3か月前比で見ると、企業の経費削減姿勢を反映して、一般サービス（建物サービス）や、不動産（不動産賃貸）、通信（データ伝送）が下落している。このほか、リース・レンタルも引き続き低下している。なお、企業向けサービス価格を前年比で見ると、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 28）。すなわち、消費者物価を前年比で見ると、1%弱の下落が続いている（8月-0.9%→9月-0.9%→10月-0.9%）。内訳をみると、財は-2%前後の動きながらマイナス幅が幾分縮小しているのに対し、一般サービスが横這いから弱含みに転じているほか、公共料金は電力料金の引き下げなどからマイナス幅をやや拡大している。

財価格のうちでも、とりわけ輸入・輸入競合商品については（図表 29(1)）、前年比下落幅の縮小傾向が比較的はっきりしている。これは、2000～2001年頃に比べて企業の低価格戦略が一服してきていることと表裏一体の動きと考えられる。実際、低価格戦略を供給面から支える消費財の輸入は、最近は前年比マイナスが続いている（図表 29(2)）。

短観は 12/13
に公表予定。
原稿は予想に
基づくもの。

国内の需給環境について 12 月短観をみると（図表 30）、製商品・サービス

月 9 日公表資料「卸売物価指数の基準改定（2000 年基準企業物価指数<CGPI>への移行）の結果」、「企業物価指数・2000 年基準指数の特徴点」を参照。

需給判断は、在庫調整の一巡を受けて改善が続いているが、改善テンポは鈍化している。また、設備判断と雇用判断の加重平均でみた国内経済の稼働水準は、持ち直し傾向が続いているものの、依然として低水準にある。こうした需給環境を念頭に置きつつ、販売価格判断をみると、製造業では、鉄鋼や化学、紙パなど素材業種で、下落超幅の縮小傾向が続いているが、非製造業では、こうした傾向は窺われない。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格上昇や円安の影響が残ることなどから、当面、強含みで推移すると予想される。一方、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、12月分から国内卸売物価に替えて公表される国内企業物価は、当面、横這い圏内で推移する可能性が高い。消費者物価については、消費財輸入の増勢一服が、価格低下圧力をなにごしか緩和する要因として働くとみられる反面、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

金融面をみると、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金残高は、最近では20兆円程度で推移している(図表33)。

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 31(1)）、引き続きゼロ%近傍で推移している。また、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）や短期国債金利などのターム物金利は（図表 32）、銀行株価の低迷を背景に神経質な地合いが続いたものの、全体として低水準が維持されている。

国債市場では、銀行や機関投資家の国債購入意欲は根強いものの、年度末に向けた銀行による利益確定のための売却増加を警戒する向きもあり、長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表 31(2)）は、1.0%を挟んで上下する動きが続いた。

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 35、36）、概ね横這い圏内で推移している。もっとも、信用リスクに対する市場の警戒感は根強く、低格付け物にかかるスプレッドは引き続き大きい状態が続いている。

株価は（図表 37）、不良債権処理加速策に対する市場の過度な警戒感が後退したことから持ち直しに転じた。もっとも、信用リスクに対する市場の警戒感の強さなどを反映して反発力には乏しい展開となっており、最近では8千円台後半での動きとなっている。

為替相場をみると（図表 38）、円の対米ドル相場は、米国景気指標が一部改善を示したことなどから幾分軟化した後、最近では概ね 122~123 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、前年比2割程度の高めの伸びとなっている（9月+21.4%→10月+19.8%→11月+21.8%、図表 39）。

マネーサプライ (M2 + CD) は、前年比 3 % 台前半の伸びが続いている (9 月 +3.2% → 10 月 +3.3% → 11 月 +3.2%、図表 40)。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が続いている (9 月 +29.7% → 10 月 +28.9% → 11 月 28.6%)。

また、これらの対名目 GDP 比率をみると、マネタリーベースはきわめて高い水準を維持しているほか、マネーサプライも上昇傾向にある。

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貸出姿勢を慎重化させている。企業からみた金融機関の貸出態度も幾分厳しさを増している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

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

こうした中で、民間銀行貸出 (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 (9 月 -2.6% → 10 月 -2.6% → 11 月 -2.3%、図表 41)。CP・社債の発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続いている (図表 43)。

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。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横這い圏内で推移している(図表45)。長期プライムレートは、12月10日に0.05%引き上げられ、1.65%となった。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。もっとも、格付け間の金利格差は、高めの水準で推移している。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状況が続いている。

企業倒産件数は、10月は前年比-6.1%となった(図表46)。

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

以 上

金融経済月報（2002年12月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	実質GDPの推移
(図表 3)	公共投資
(図表 4)	輸出入
(図表 5)	実質輸出の内訳
(図表 6)	情報関連の輸出入
(図表 7)	財別輸出の動向
(図表 8)	実質輸入の内訳
(図表 9)	輸出を取り巻く環境
(図表 10)	設備投資関連指標
(図表 11)	経常利益
(図表 12)	業況判断
(図表 13)	企業金融
(図表 14)	設備投資計画
(図表 15)	個人消費関連指標
(図表 16)	消費者コンフィデンス
(図表 17)	住宅投資関連指標
(図表 18)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 19)	財別出荷
(図表 20)	在庫循環
(図表 21)	雇用者所得
(図表 22)	労働需給
(図表 23)	雇用の過不足
(図表 24)	物価
(図表 25)	輸入物価と国際商品市況
(図表 26)	国内卸売物価
(図表 27)	企業向けサービス価格
(図表 28)	消費者物価
(図表 29)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 30)	物価を取り巻く環境
(図表 31)	市場金利等
(図表 32)	短期金融市場
(図表 33)	日銀当座預金残高
(図表 34)	長期金利の期間別分解
(図表 35)	銀行債流通利回り
(図表 36)	社債流通利回り
(図表 37)	株価
(図表 38)	為替レート
(図表 39)	マネタリーベース
(図表 40)	マネーサプライ（M ₁ 、M ₂ +CD、広義流動性）
(図表 41)	民間銀行貸出
(図表 42)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 43)	資本市場調達
(図表 44)	その他金融機関貸出
(図表 45)	貸出金利
(図表 46)	企業倒産
(図表 47)	量的金融指標と経済活動

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、%)

	2002/1-3月	4-6月	7-9月	2002/8月	9月	10月	11月
消費水準指数(全世帯)	1.7	-0.9	1.3	-1.9	5.3	-2.3	n. a.
全国百貨店売上高	-0.3	-0.8	-0.6	5.0	0.0	-3.4	n. a.
全国スーパー売上高	-0.6	2.1	-1.3	4.6	-0.8	-2.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈304〉	〈314〉	〈319〉	〈334〉	〈331〉	〈337〉	〈342〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.8	2.9	2.2	16.3	-2.1	-1.3	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	14.0	0.7	0.1	-1.3	0.5	1.4	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈118〉	〈117〉	〈113〉	〈113〉	〈111〉	〈119〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-7.4	7.1	-1.7	-13.6	12.7	-4.1	n. a.
製造業	2.6	4.6	-0.6	-17.2	11.4	10.5	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-11.0	7.1	0.1	-5.1	5.3	-12.3	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-10.6	6.6	-6.7	1.1	13.0	9.3	n. a.
鉱工業	-12.2	10.5	-15.4	9.3	41.0	-12.1	n. a.
非製造業	-10.2	5.6	-4.2	-1.0	8.4	14.0	n. a.
公共工事請負金額	-0.4	-0.6	-5.8	-9.0	3.3	3.4	n. a.
実質輸出	4.7	7.8	0.7	-2.9	-1.1	1.3	n. a.
実質輸入	-1.9	2.6	3.4	-5.0	1.4	-3.1	n. a.
生産	0.7	3.8	2.2	1.4	-0.1	p -0.3	n. a.
出荷	1.2	4.3	1.8	4.0	-1.8	p 0.7	n. a.
在庫	-4.3	-3.0	0.2	-0.9	0.5	p 0.6	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈108.9〉	〈101.4〉	〈100.9〉	〈98.1〉	〈100.9〉	〈p 98.3〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.0	0.9	0.8	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.6	0.2	0.7	0.3	0.0	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、%)

	2002/1-3月	4-6月	7-9月	2002/8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.51>	<0.53>	<0.55>	<0.54>	<0.55>	<0.56>	<n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.3>	<5.3>	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.5>	<n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-5.7	-2.2	2.7	2.6	4.9	p 4.7	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-1.1	-1.2	-0.1	-0.2	-0.0	-0.5	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-0.7	p -0.8	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.9	-2.6	-3.5	-3.0	-1.2	p -0.7	n. a.
国内卸売物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-1.5 <-0.3>	-1.2 <0.1>	-1.0 <-0.2>	-1.0 <-0.3>	-0.9 <-0.2>	-0.5 <0.0>	-0.3 <0.2>
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 <-0.1>	-0.9 <-0.3>	-0.9 <-0.2>	-0.9 <-0.2>	-0.9 <-0.3>	-0.9 <-0.3>	n. a. <n. a.〉
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、%〉	-1.6 <-0.3>	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.3>	-1.2 <-0.3>	-1.1 <-0.2>	-1.1 <-0.2>	n. a. <n. a.〉
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	3.6	3.5	3.3	3.4	3.2	3.3	3.2
取引停止処分件数	3.5	-9.4	-7.7	-8.9	-16.0	-19.5	n. a.

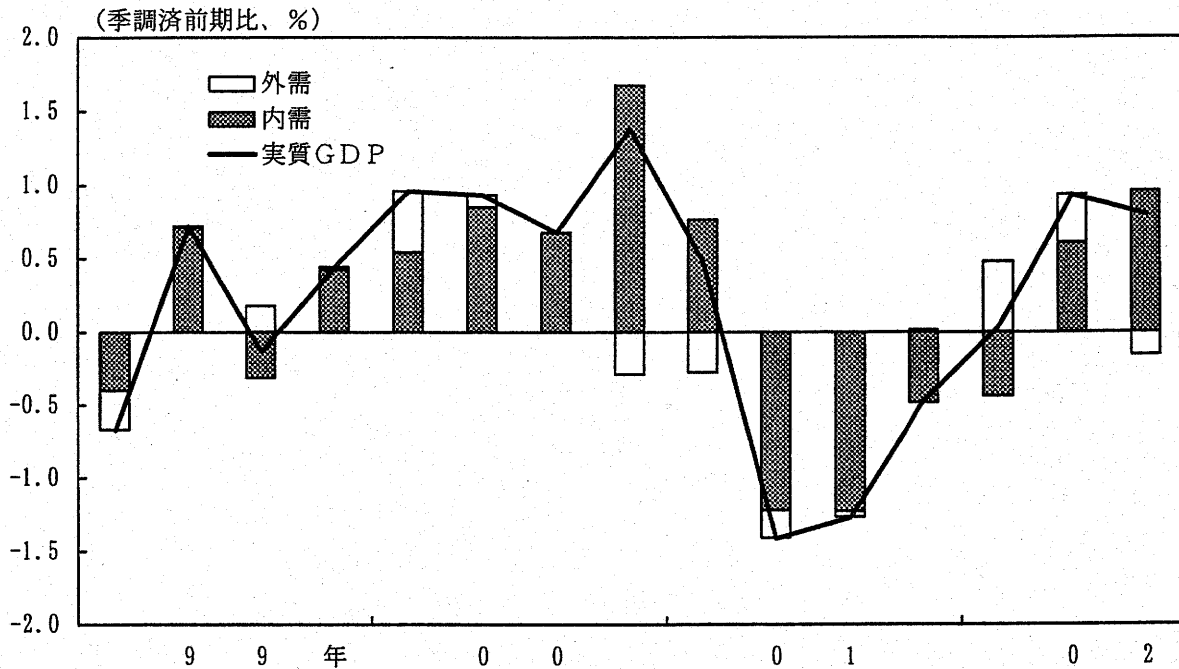
(注) 1. p は速報値。

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」、
 保証事業者協会「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」

実質GDPの推移

(1) 実質GDPの前期比



(注) 1999/10~12月以前については、「参考系列」を使用した。

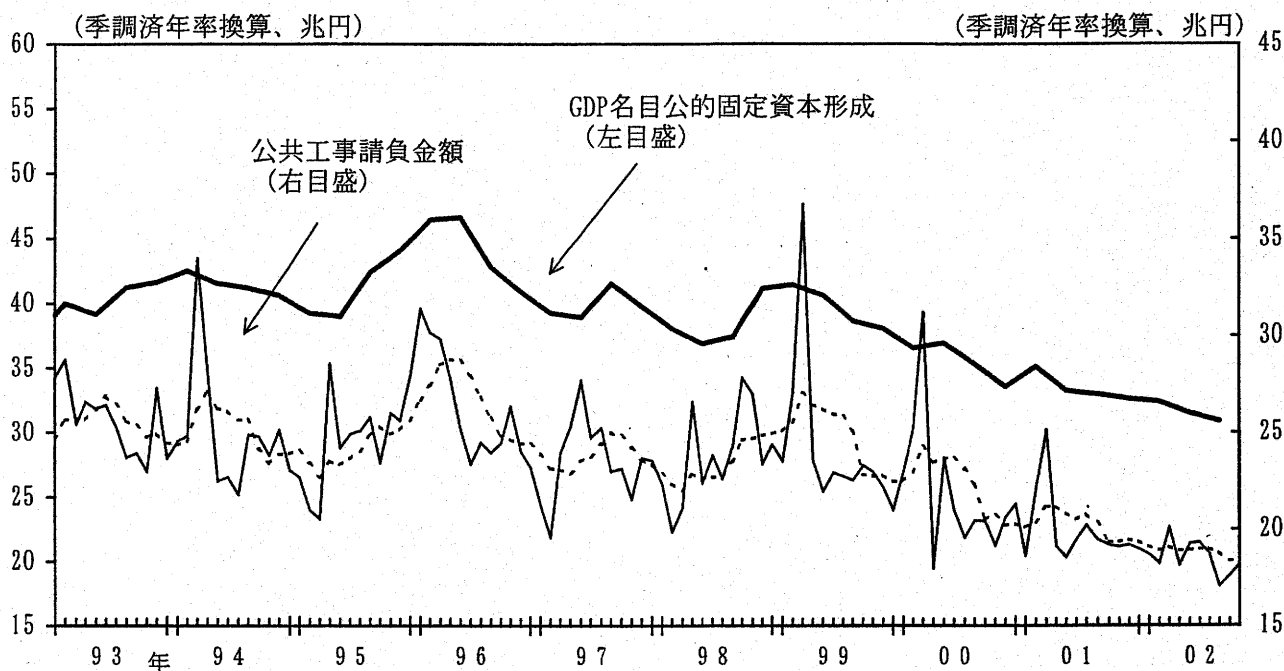
(2) 需要項目別の動向

	(季調済前期比%、()内は寄与度%)					1次速報 2002 7~9
	2001年		2002			
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9	
実質GDP	-1.3	-0.5	0.0	0.9	0.8	0.7
国内需要	-1.3	-0.5	-0.4	0.6	1.0	0.9
民間最終消費支出	-0.4	0.3	0.5	0.5	1.0	0.8
民間企業設備	-3.9	-3.6	-1.7	0.3	-0.5	-0.9
民間住宅	-0.5	0.4	-2.7	-0.4	0.0	-0.2
民間在庫品増加	(-0.4)	(-0.1)	(-0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
公的需要	0.4	0.1	0.6	-0.5	0.1	0.3
公的固定資本形成	-0.3	-1.2	-0.0	-2.1	-1.5	-1.6
純輸出	(-0.0)	(0.0)	(0.5)	(0.3)	(-0.2)	(-0.1)
輸出	-3.1	-1.6	4.8	5.9	0.6	0.5
輸入	-3.3	-2.1	0.1	3.5	2.6	1.8

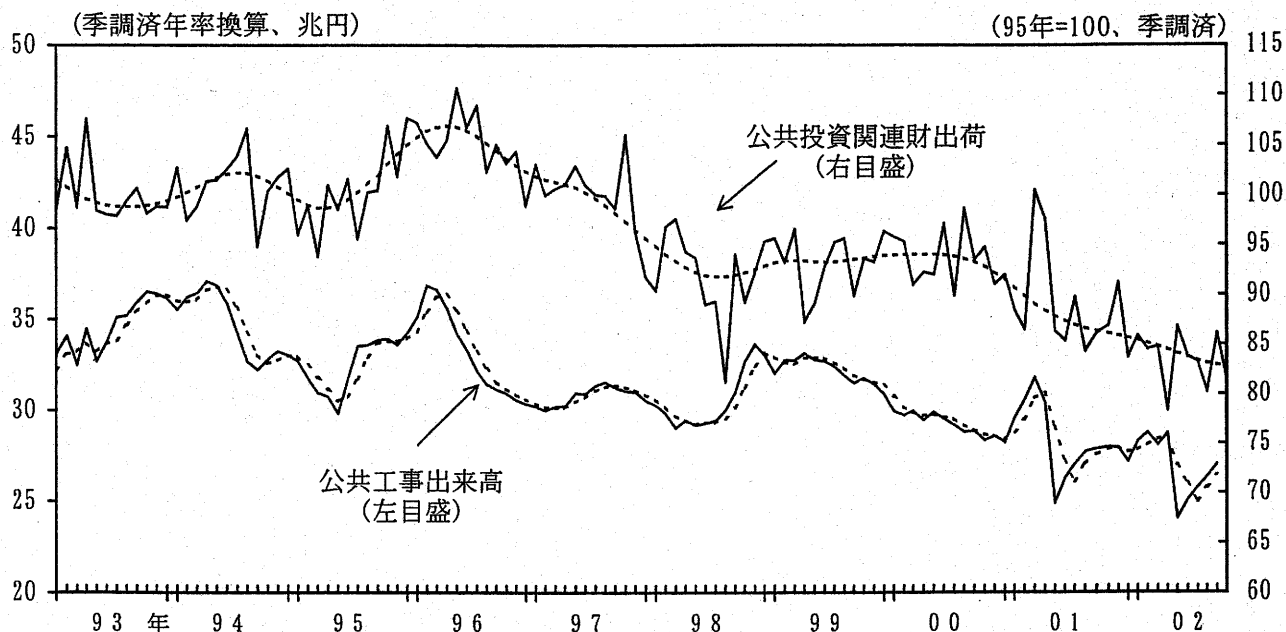
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

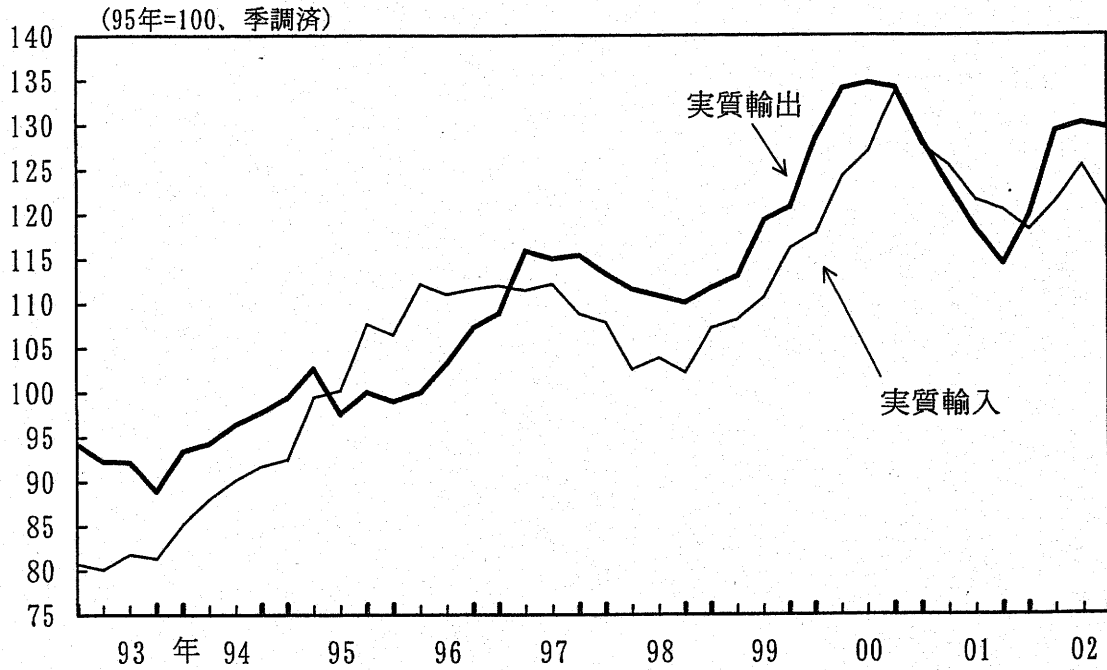


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1994/1~3月から1999/10~12月までについては、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
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。

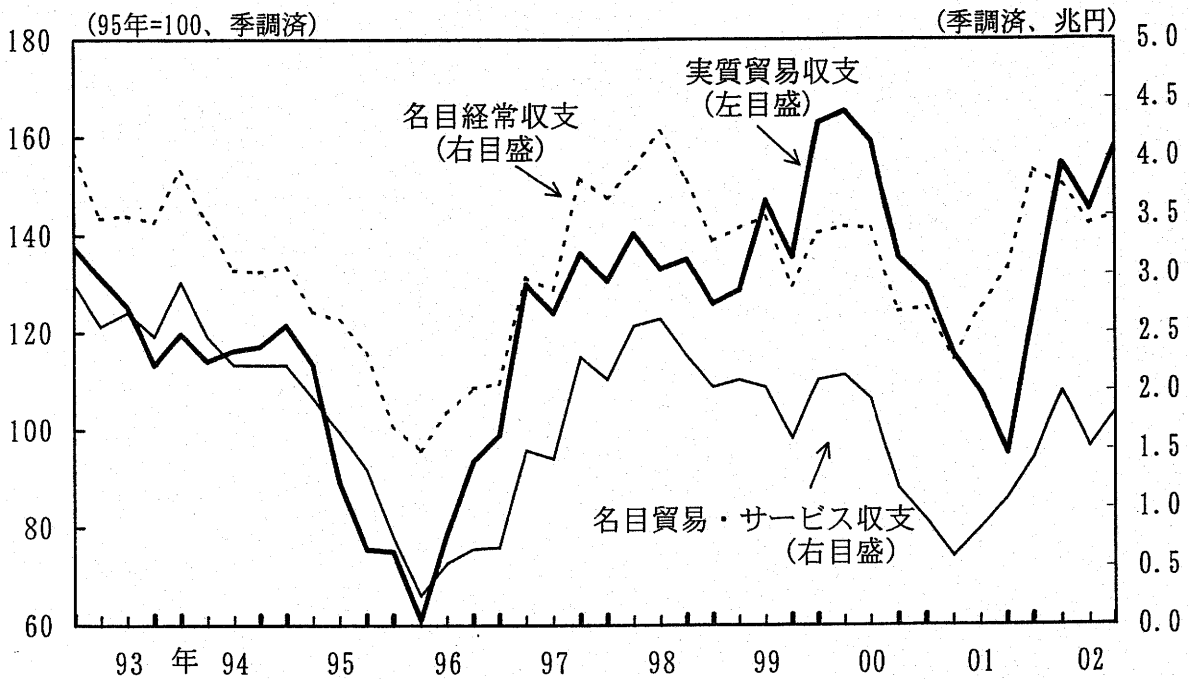
(資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

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。なお、2002/4Qは10月の値。
 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2002/4Qは10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 4Q	2002 1Q	2Q	3Q	4Q	2002年 8月	9	10
米国	<30.0>	11.7	-8.5	-3.7	4.4	1.5	-0.6	-5.0	-7.5	6.8	-6.6
EU	<15.9>	6.4	-10.9	-0.8	-6.2	9.8	6.1	-1.5	-2.2	-0.7	-0.3
東アジア	<38.7>	25.7	-9.7	-1.1	7.5	12.1	4.3	2.0	1.7	-2.5	3.2
中国	<7.7>	27.8	11.6	-0.5	17.8	13.3	11.0	3.3	5.1	-8.5	7.9
NIEs	<21.7>	25.8	-15.8	-1.8	5.8	12.1	2.9	1.0	-1.9	2.5	0.0
韓国	<6.3>	30.4	-9.1	-1.5	2.8	13.8	6.0	2.4	1.2	4.1	-0.7
台湾	<6.0>	22.5	-25.7	4.3	6.7	12.4	2.2	-2.9	-8.0	-2.9	2.0
ASEAN4	<9.3>	24.0	-8.1	-0.1	3.3	10.8	1.4	3.0	6.9	-7.5	6.2
タイ	<2.9>	19.0	-4.0	-0.3	-1.5	16.2	10.1	2.9	11.9	-6.2	3.6
実質輸出計		14.1	-9.1	-3.2	4.7	7.8	0.7	-0.4	-2.9	-1.1	1.3

- (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。なお、2002/4Qは10月の7~9月対比。

(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 4Q	2002 1Q	2Q	3Q	4Q	2002年 8月	9	10
中間財	<14.7>	5.3	-3.5	2.1	5.6	3.7	0.1	-6.4	-4.1	-2.6	-3.3
自動車関連	<22.1>	9.2	0.0	1.1	5.8	4.2	-0.5	-4.0	-8.4	5.6	-4.6
消費財	<7.3>	13.0	-6.3	-5.8	4.5	8.6	2.2	3.4	-5.3	-5.6	9.6
情報関連	<17.3>	25.2	-12.0	-7.3	-5.9	17.0	8.6	1.1	4.9	-3.5	2.0
資本財・部品	<27.5>	21.1	-14.9	-5.0	6.2	9.2	2.4	2.9	-1.9	2.5	1.8
実質輸出計		14.1	-9.1	-3.2	4.7	7.8	0.7	-0.4	-2.9	-1.1	1.3

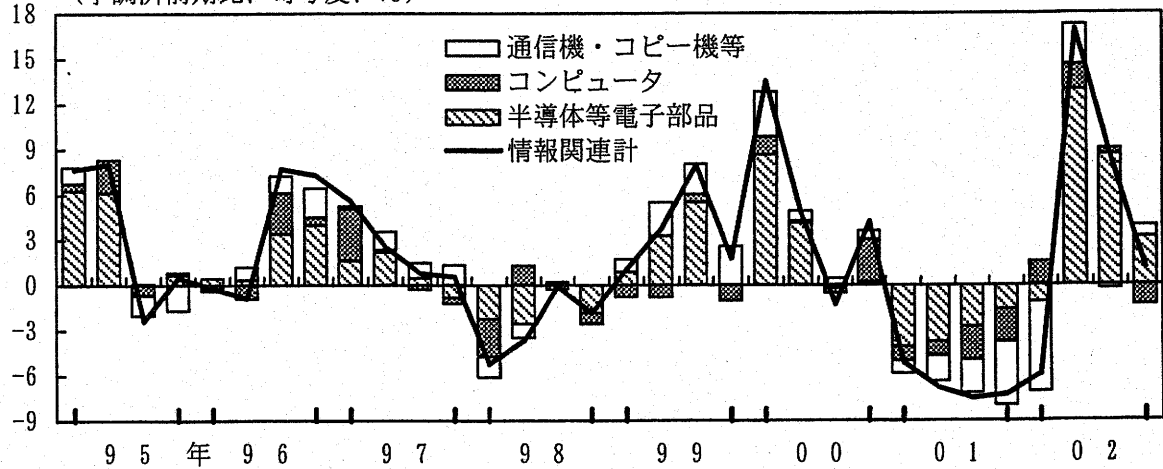
- (注) 1. < >内は、2001年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2002/4Qは10月の7~9月対比。

(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

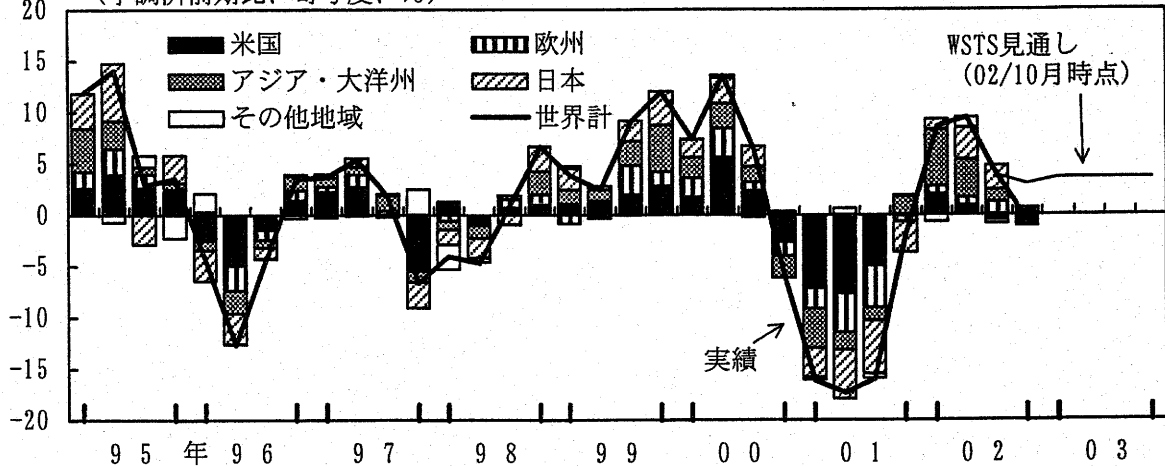
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



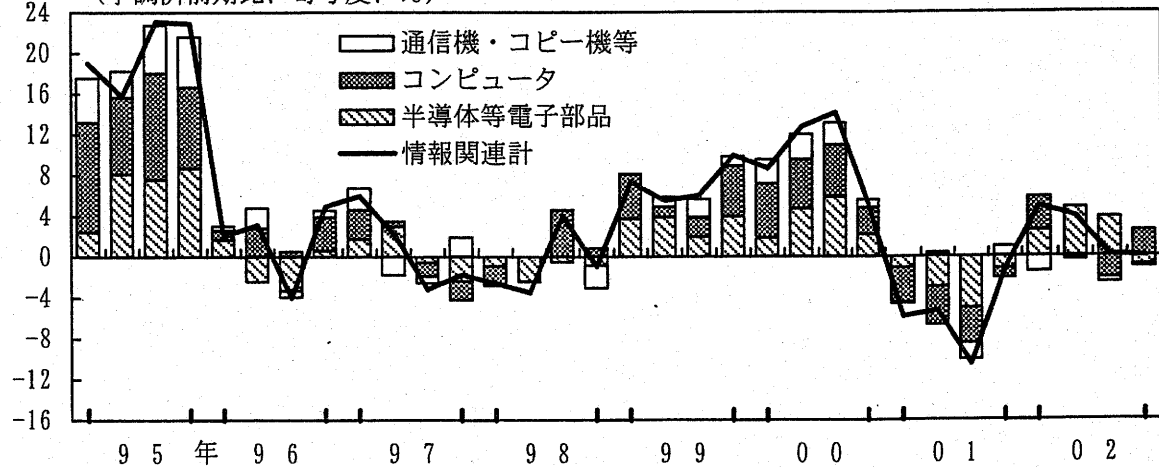
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



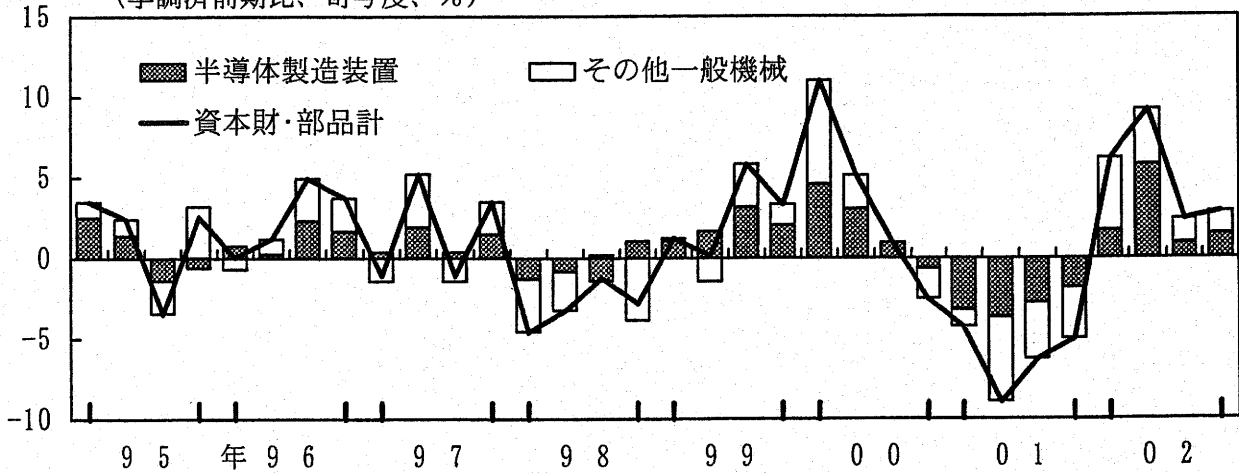
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。2002/4Qは、10月の7~9月対比。

(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

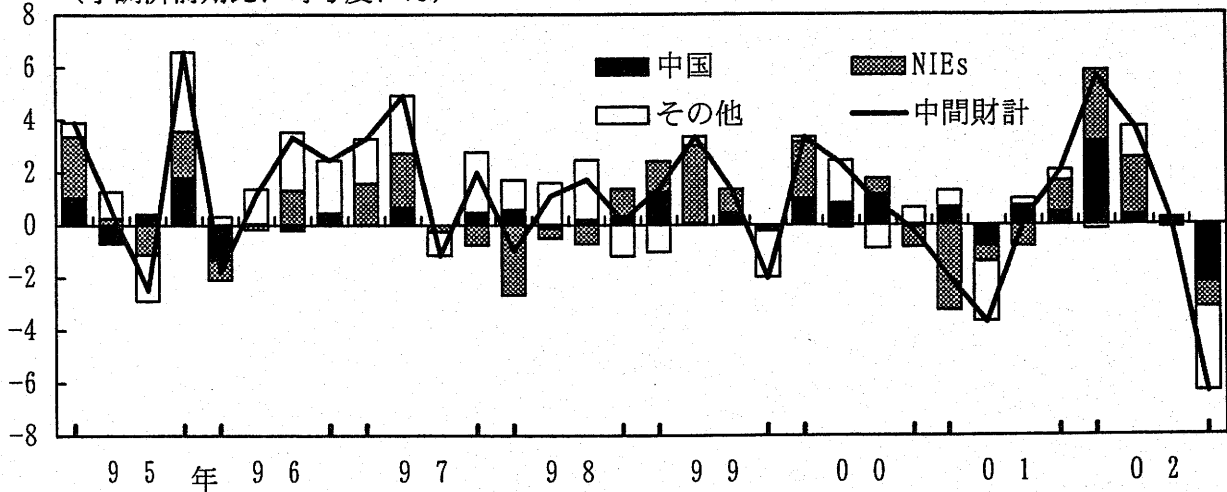
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



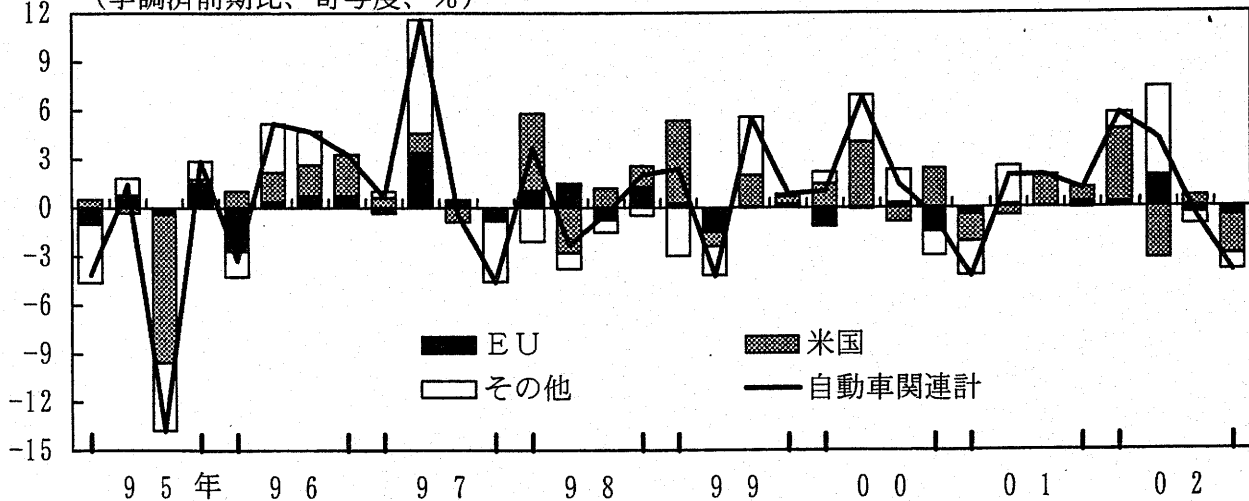
(2) 中間財 (実質、地域別)

(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。なお、2002/4Qは10月の7~9月対比。

(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 4Q	2002 1Q	2Q	3Q	4Q	2002年 8月	9	10
米国	<18.1>	7.9	-4.4	-3.0	-1.5	3.4	0.9	-15.7	-3.8	-1.0	-14.0
EU	<12.8>	8.5	3.5	2.6	-6.4	2.8	6.2	-2.0	-8.1	2.4	-0.6
東アジア	<40.3>	25.5	1.6	-1.0	1.5	3.7	2.7	2.5	-2.2	1.5	2.2
中国	<16.6>	28.1	13.3	4.2	1.7	3.5	1.9	3.2	-5.7	1.5	4.2
NIEs	<10.9>	28.4	-9.6	-7.1	3.5	8.2	1.5	0.3	-1.6	-3.0	2.9
韓国	<4.9>	22.5	-7.8	-7.0	-1.6	10.8	3.2	0.9	-3.3	-3.4	4.5
台湾	<4.1>	43.6	-13.0	-3.9	6.0	9.3	0.6	-1.6	-0.3	-0.1	-1.4
ASEAN4	<12.7>	20.2	0.0	-2.1	-0.3	0.2	4.9	3.5	2.3	5.5	-0.8
タイ	<3.0>	19.3	6.0	-0.4	-0.3	4.7	3.2	0.2	-2.7	3.8	-1.4
実質輸入計		13.3	-1.1	-0.9	-1.9	2.6	3.4	-3.8	-5.0	1.4	-3.1

- (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。なお、2002/4Qは、10月の7~9月対比。

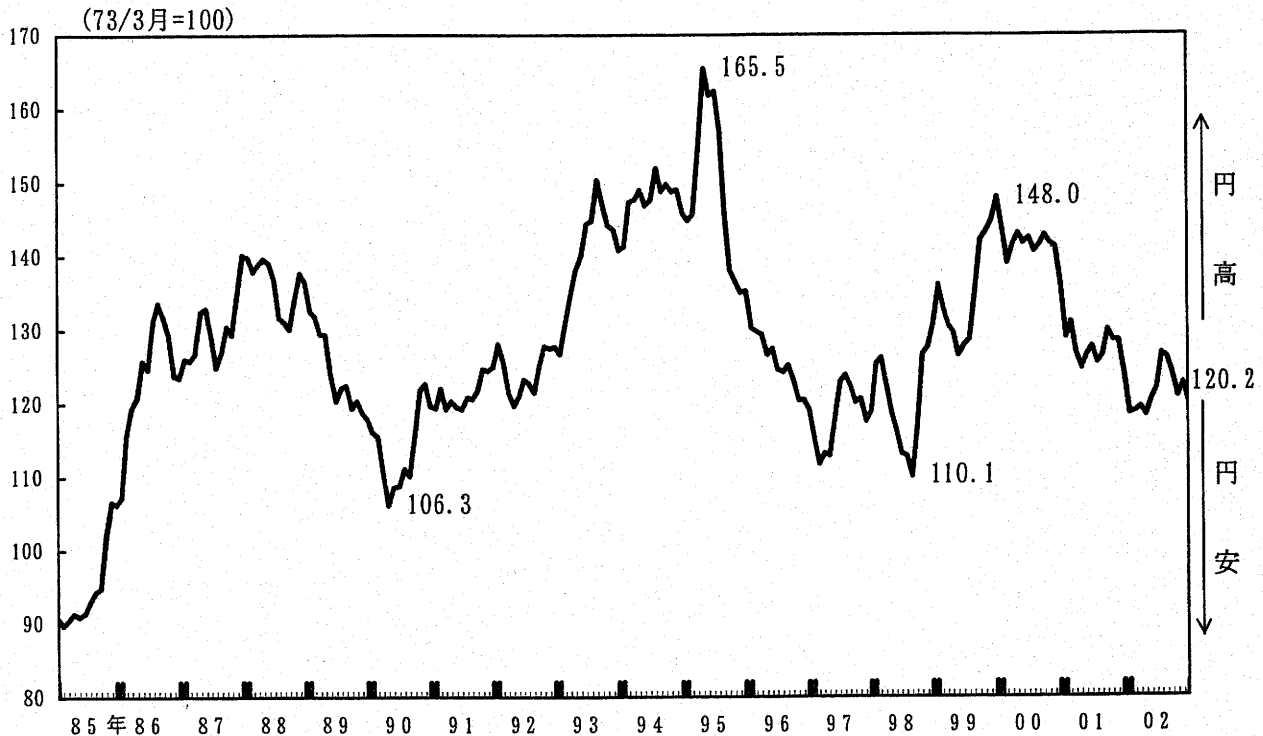
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2000年	2001	2001年 4Q	2002 1Q	2Q	3Q	4Q	2002年 8月	9	10
素原料	<26.2>	1.7	-5.1	-2.6	-3.1	-2.2	9.2	-3.0	-4.1	2.4	-3.1
中間財	<12.9>	8.2	-0.2	-0.5	-0.5	0.9	5.6	-5.2	-1.0	-4.5	-1.9
食料品	<12.4>	5.3	-1.5	5.3	-4.6	0.2	0.5	-11.7	-7.1	4.1	-11.8
消費財	<11.2>	21.4	5.8	-0.2	-7.3	4.9	0.2	-0.6	-7.8	3.8	-0.4
情報関連	<14.8>	43.9	-2.4	-1.1	5.0	3.8	0.1	0.0	0.3	1.8	-1.3
資本財・部品	<11.9>	12.4	3.2	-3.4	0.5	13.2	5.6	-3.5	-7.6	4.0	-3.4
うち除く航空機	<11.4>	21.5	6.0	-1.1	-2.5	10.6	2.7	-2.3	-4.1	-0.6	-0.5
実質輸入計		13.3	-1.1	-0.9	-1.9	2.6	3.4	-3.8	-5.0	1.4	-3.1

- (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。なお、2002/4Qは、10月の7~9月対比。

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12月は10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、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

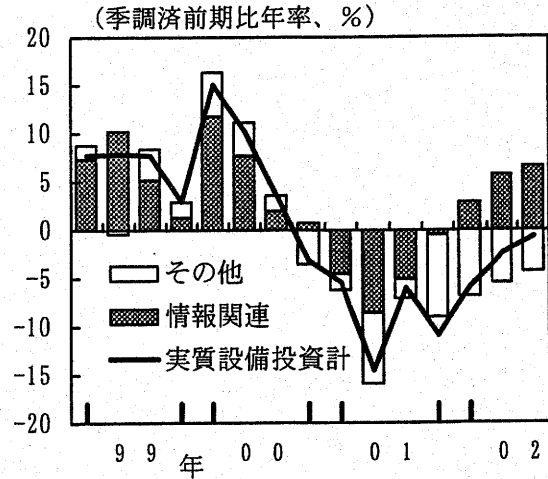
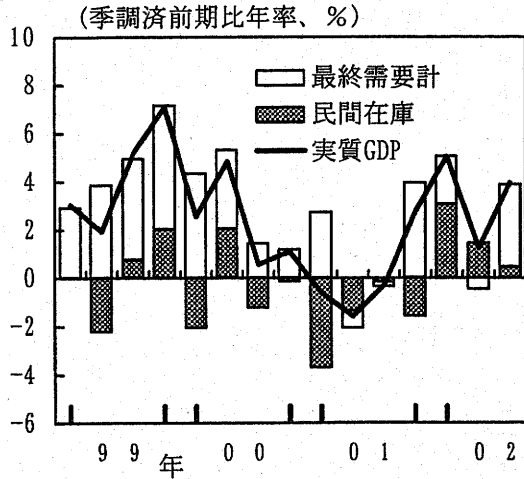
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		99年	2000年	2001年	2001年 4Q	2002年 1Q	2Q	3Q
米	国	4.1	3.8	0.3	2.7	5.0	1.3	4.0
欧 州	E U	2.8	3.4	1.5	-0.7	1.5	1.5	1.5
	ドイ ツ	2.0	2.9	0.6	-1.2	1.1	0.6	1.1
	フ ラ ン ス	3.2	4.2	1.8	-1.6	2.4	1.7	0.9
	英 国	2.4	3.1	2.0	0.9	0.5	2.5	3.3
東	中 国	7.1	8.0	7.3	6.6	7.6	8.0	8.1
ア ジ ア	N 韓 国	10.9	9.3	3.0	3.7	5.8	6.4	5.8
	I 台 湾	5.4	5.9	-2.2	-1.6	1.2	4.0	4.8
	E 香 港	3.4	10.2	0.6	-0.9	-0.5	0.8	3.3
	S シンガポール	6.9	10.3	-2.0	-6.6	-1.5	3.8	3.9
ア	A タ イ	4.4	4.6	1.8	2.1	3.9	5.1	n.a.
	S インドネシア	0.8	4.9	3.3	1.6	2.4	3.8	3.9
	A マレーシア	6.1	8.3	0.4	-0.5	1.1	3.9	5.6
	N 4 フィリピン	3.4	4.4	3.2	3.9	3.7	4.8	3.8

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境(2)

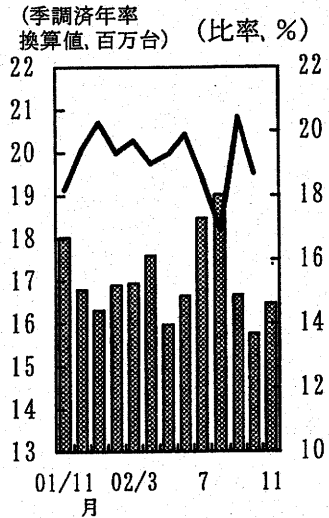
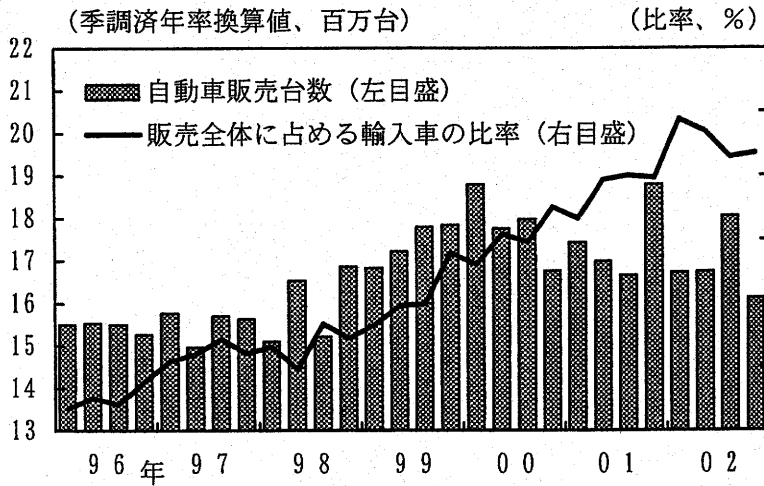
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



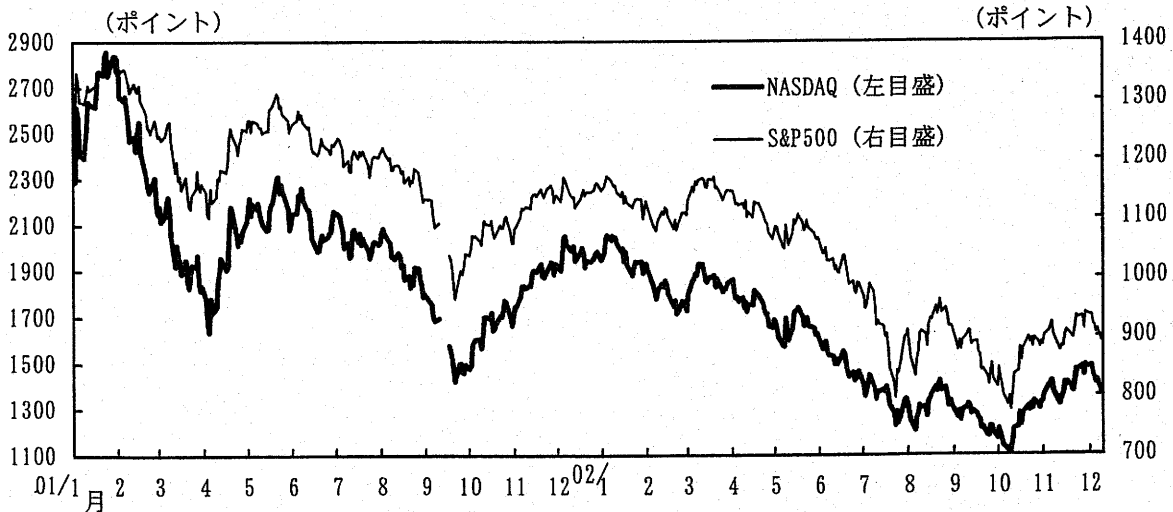
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

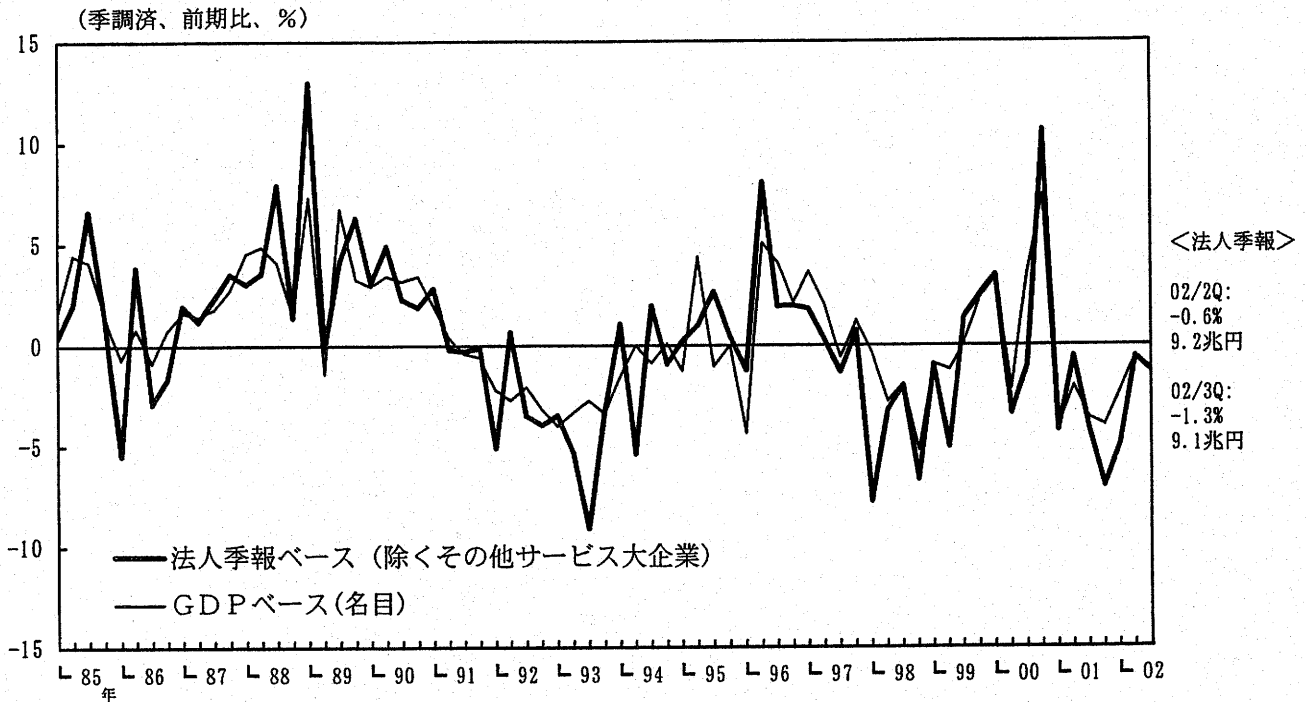


(注) 1. (3)の自動車販売台数の2002/4Qは、10~11月の平均値(ただし、輸入車比率は10月の値)。なお、11月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,603万台(季調済年率)に2001年の大型トラック平均販売台数44万台を加えて算出した値。
 2. (4)の直近は、12月10日の値。

(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Bloomberg, Reuters News Service

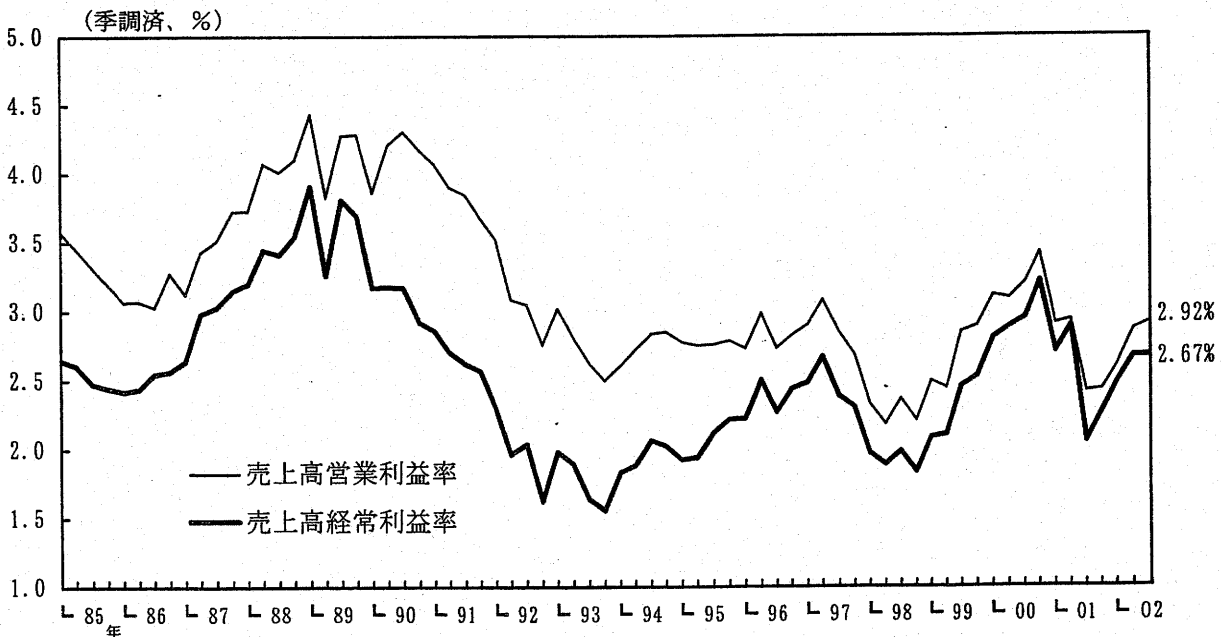
設備投資関連指標 (1) (法人季報)

(1) 設備投資



- (注) 1. GDPのデータは、1994/4~6月から1999/10~12月までについては、「参考系列」を使用した。
2. 法人季報のデータは、断層修正済み。X-11による季節調整値。なお、断層修正とは、4~6月調査時に行われるサンプル企業の変更および每期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額を修正するもの。

(2) 収益



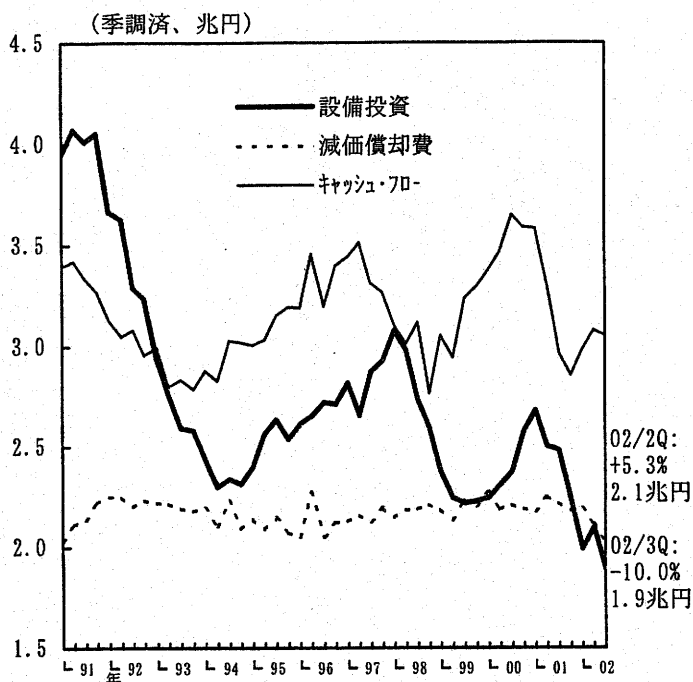
(注) 除くその他サービス大企業。データは断層修正済み。X-11による季節調整値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

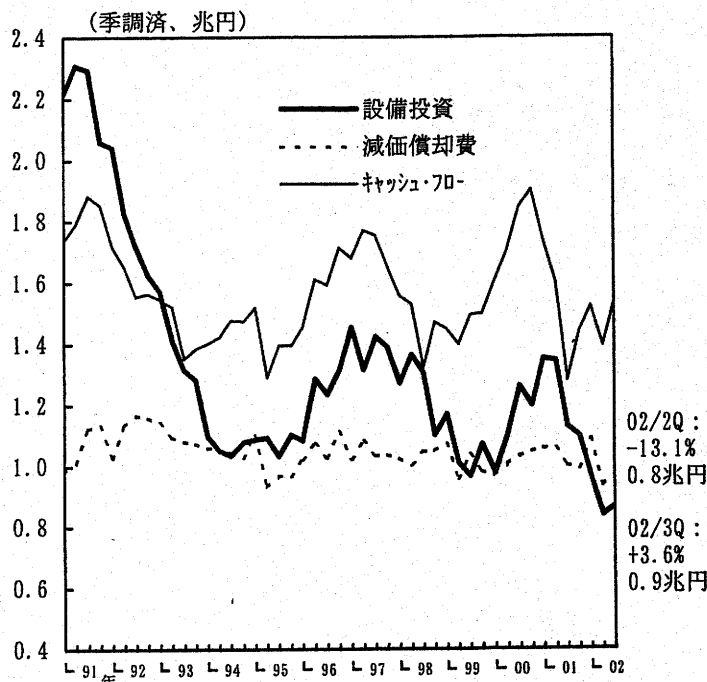
設備投資関連指標 (2)

(法人季報)

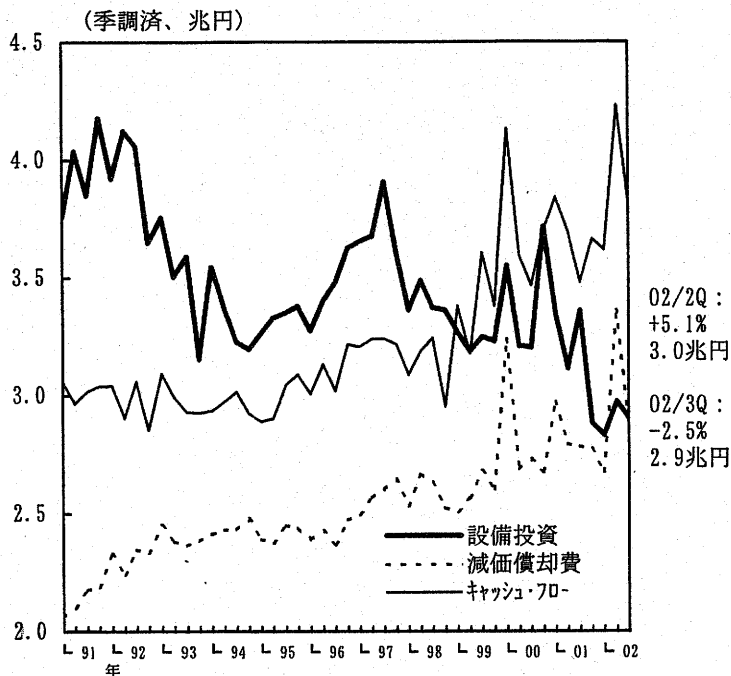
(1) 製造業・大企業



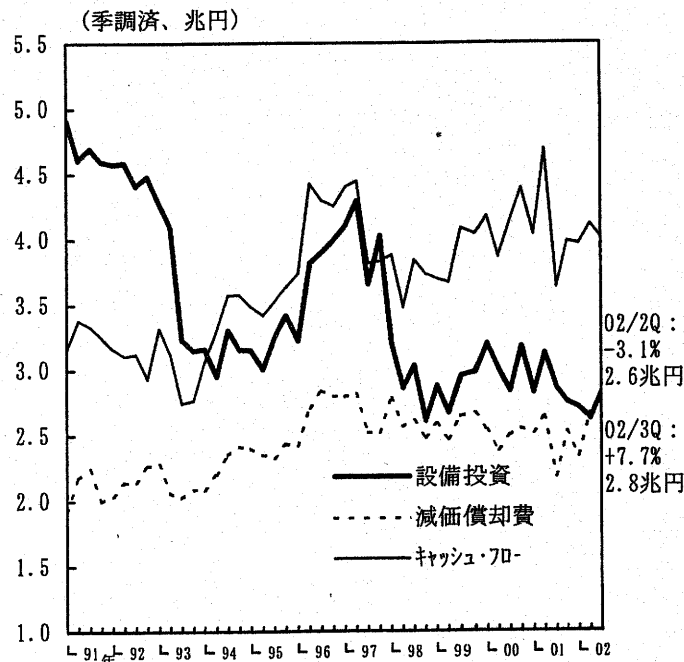
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業



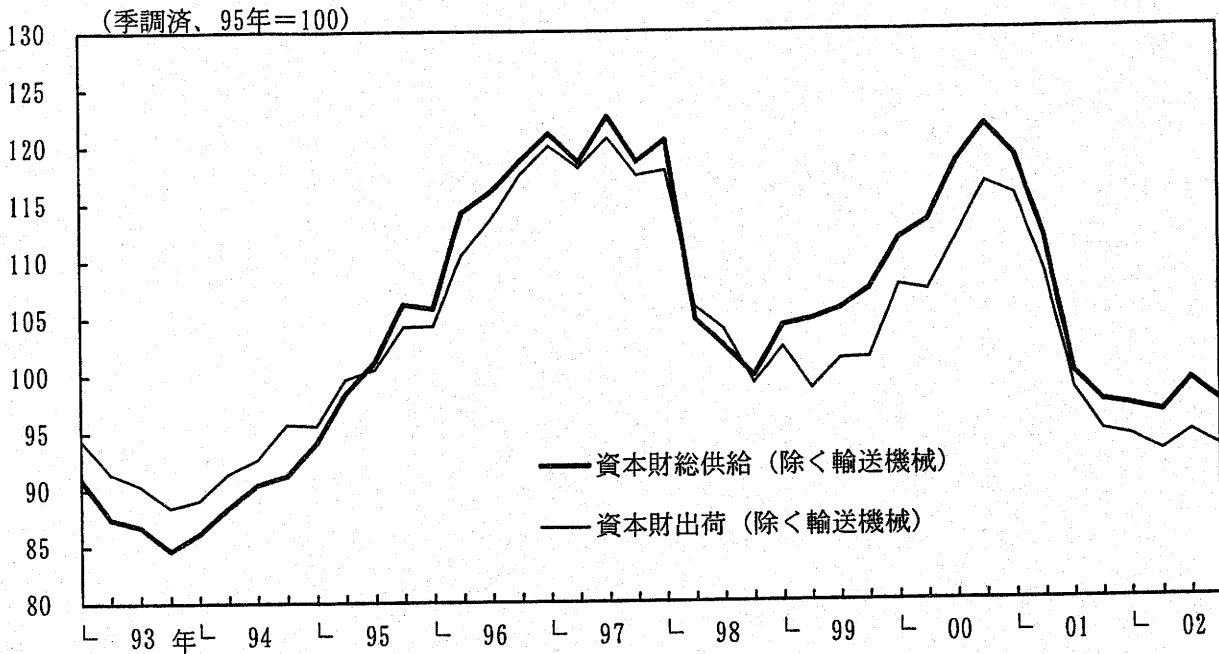
- (注) 1. 断層修正済み (図表10-1(1)の注を参照)。
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。
 3. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。
 5. 計数は、X-11による季節調整値。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

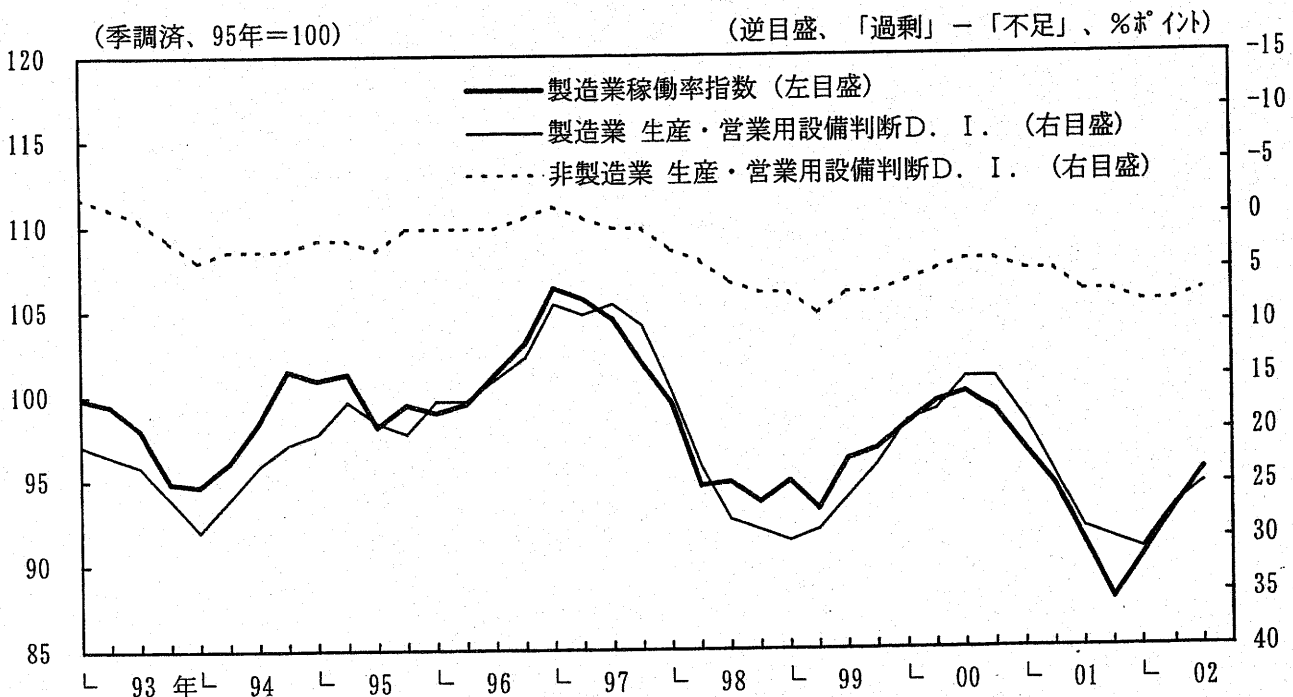
(図表10-3)

設備投資関連指標 (3)

(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.

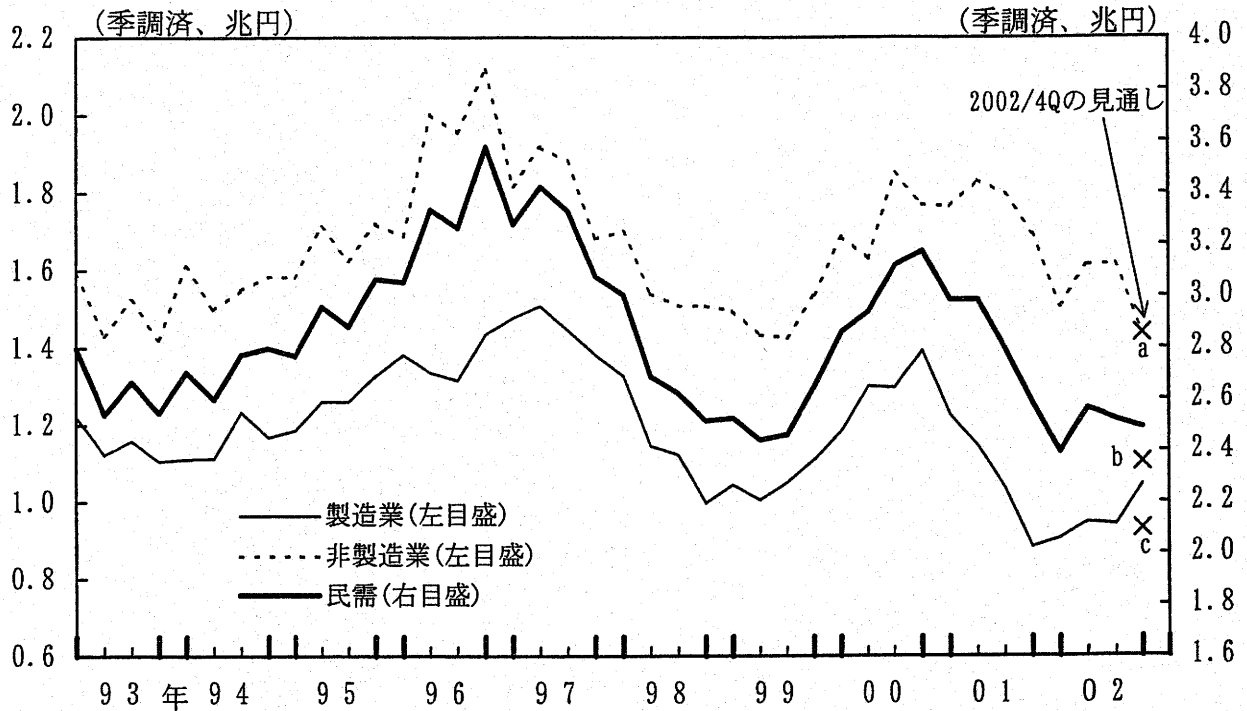


- (注) 1. 資本財総供給は、四半期毎に公表される鉱工業総供給表から得られる。2002/4Qのデータは、鉱工業指数統計における資本財出荷と、資本財・部品の実質輸出入から日本銀行が算出している(資本財出荷-輸出+輸入)。算出の際のウエイトは鉱工業総供給表のウエイトを用いている。
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 3. 2002/4Qは10月の計数。

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

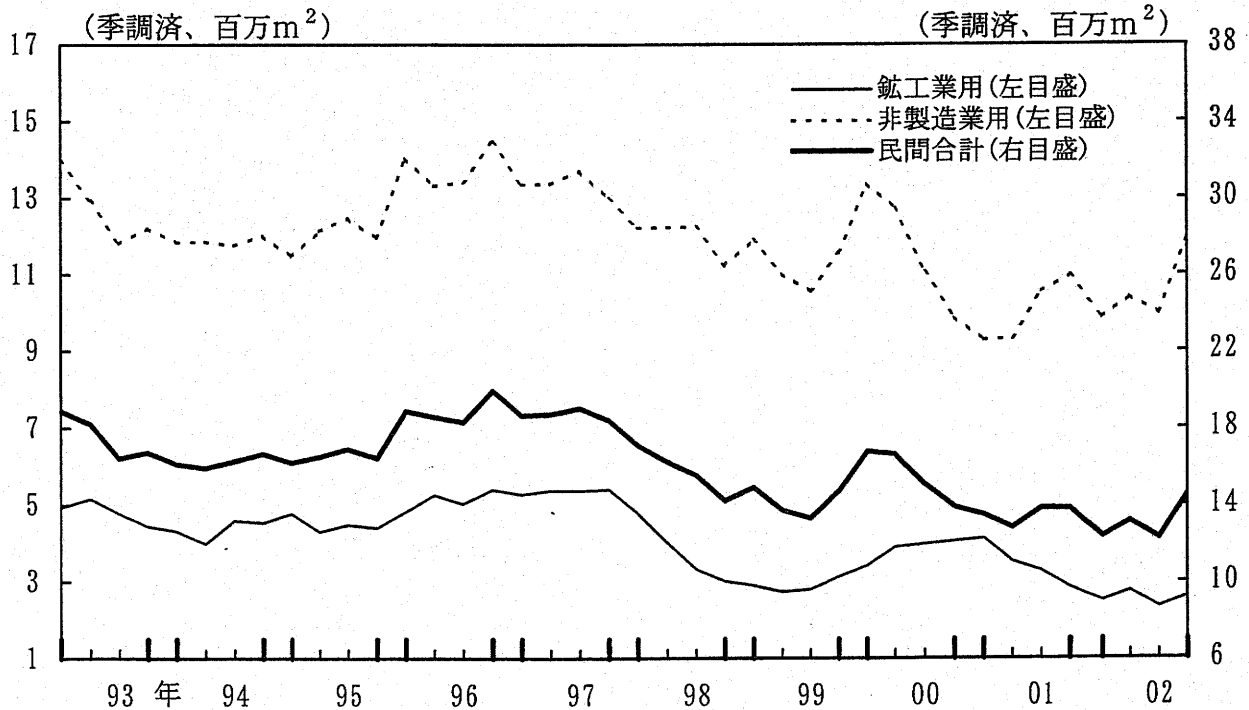
設備投資関連指標 (4)

(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. 2002/4Q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. 2002/4Qは、10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)



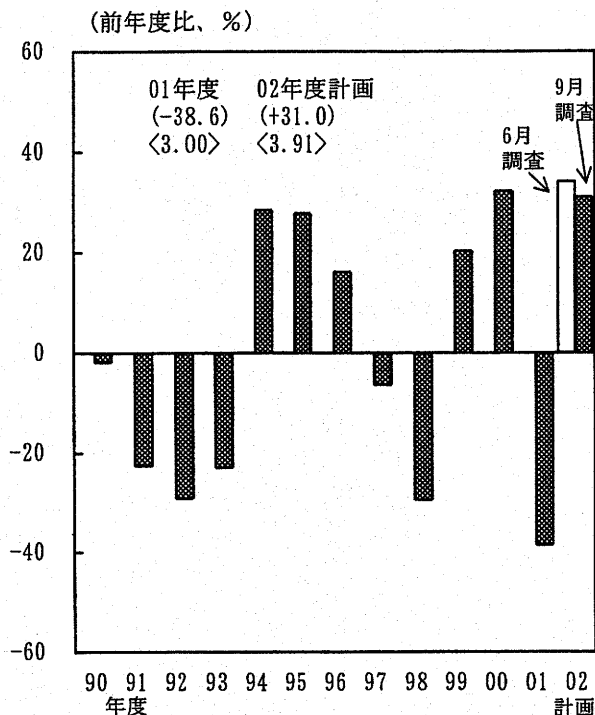
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 2002/4Qは、10月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

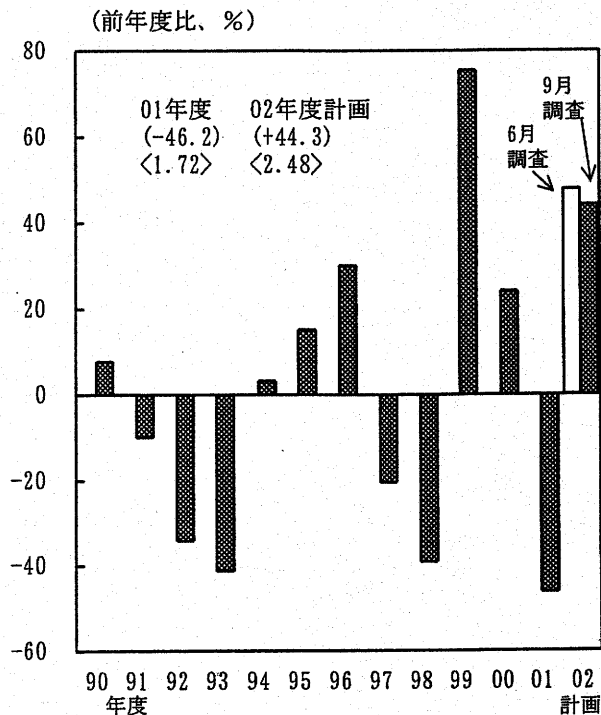
(図表 1 1)

経常利益

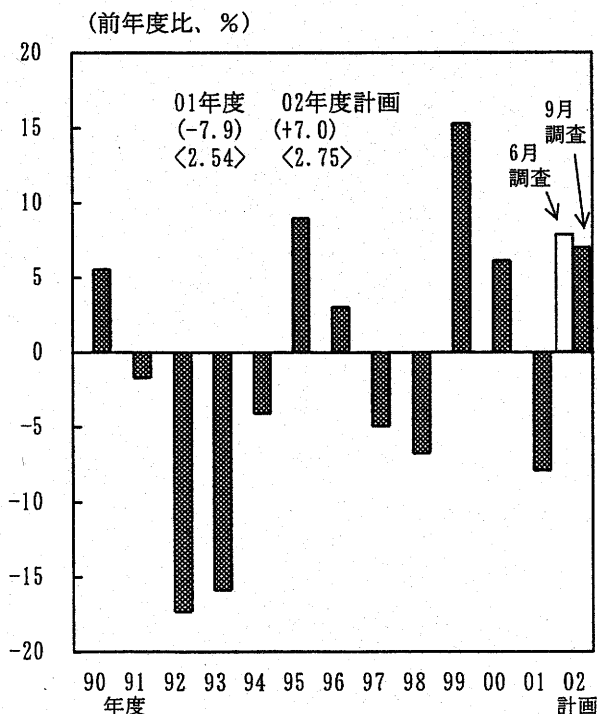
(1) 製造業・大企業



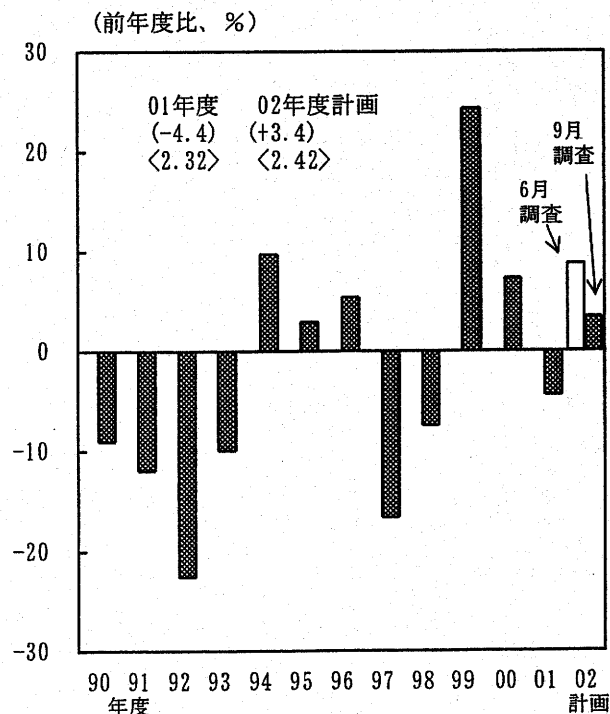
(2) 製造業・中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中小企業



(注) 1. 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 2. ()内は経常利益前年度比 (%)、< >内は売上高経常利益率 (%)。

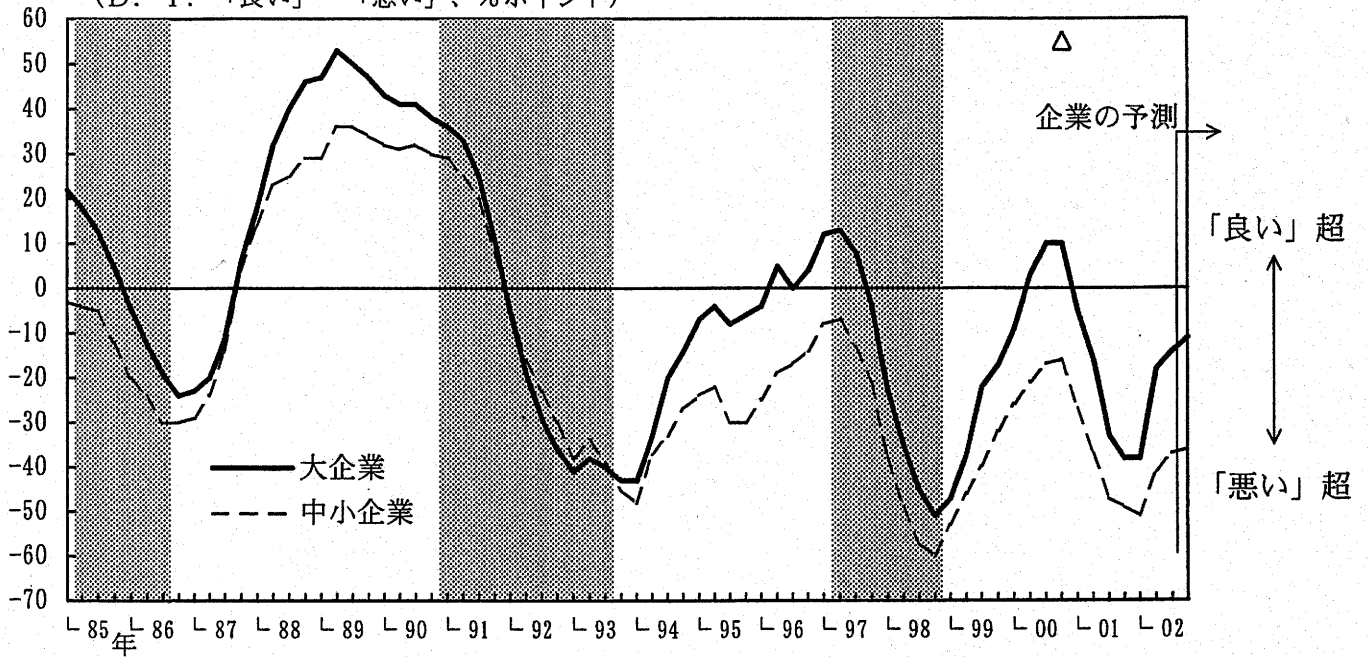
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

(図表12)

業況判断

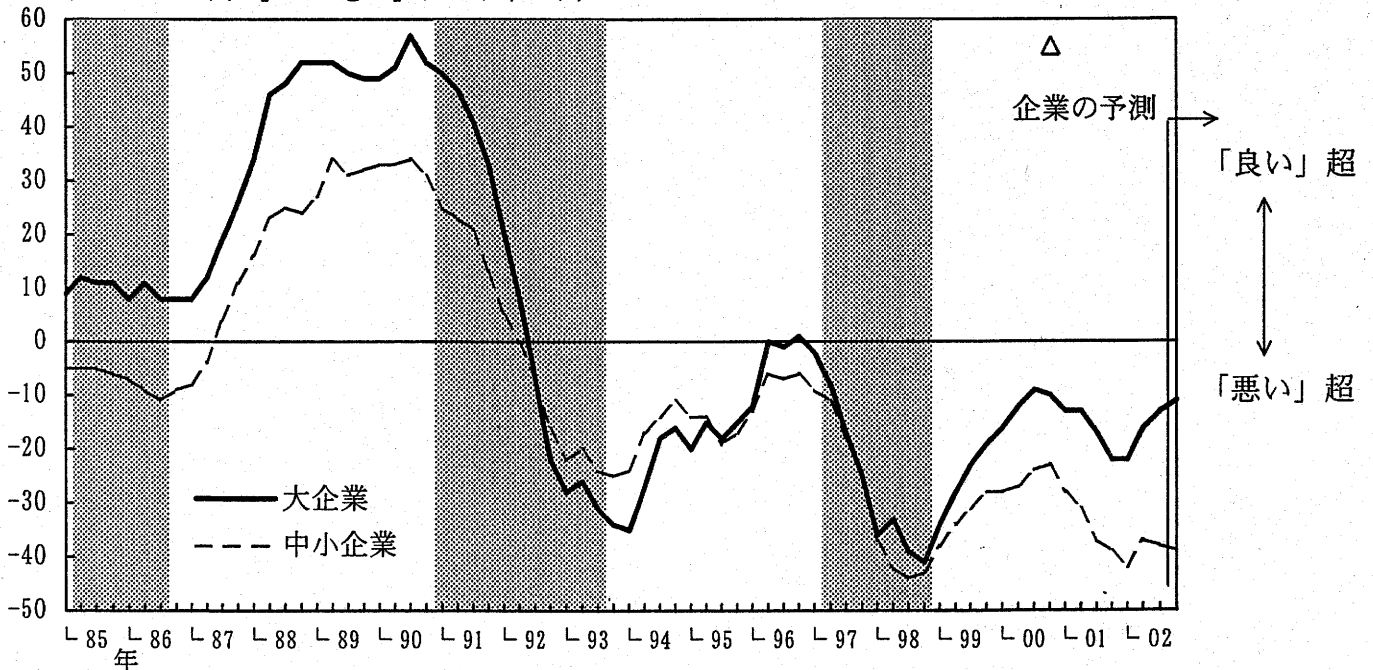
(1) 製造業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



(2) 非製造業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



- (注) 1. 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
2. シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

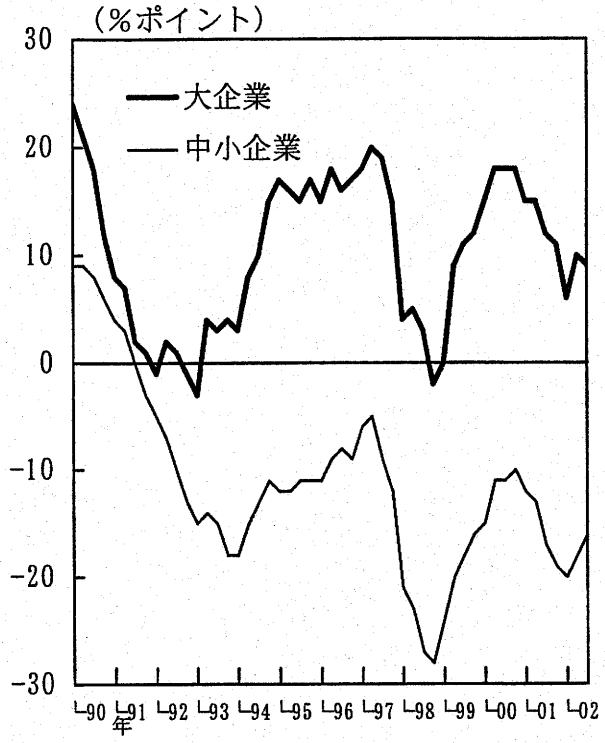
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

(図表13)

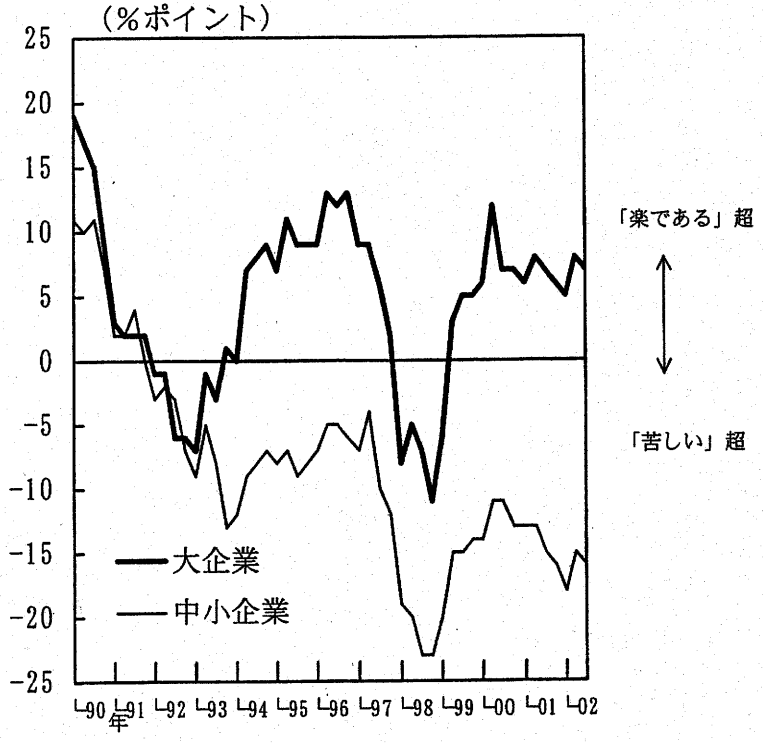
企業金融

(1) 資金繰り判断D. I.

< 製造業 >

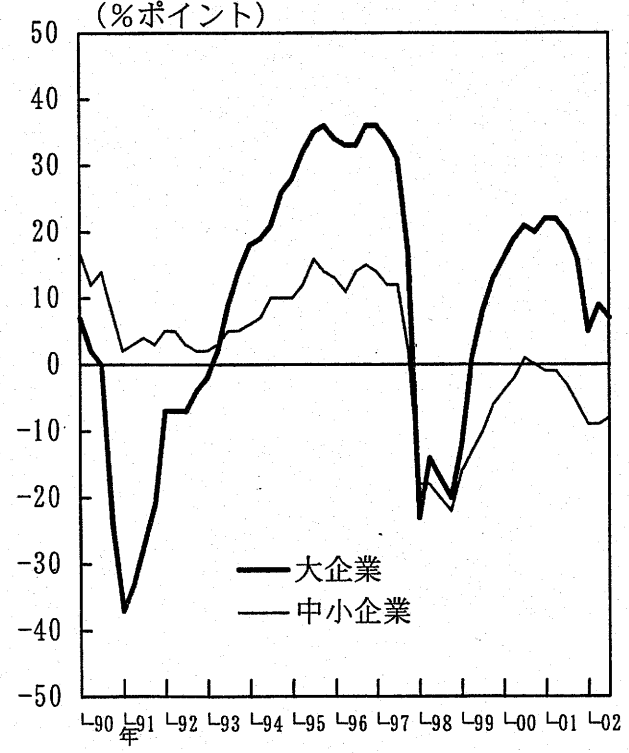


< 非製造業 >

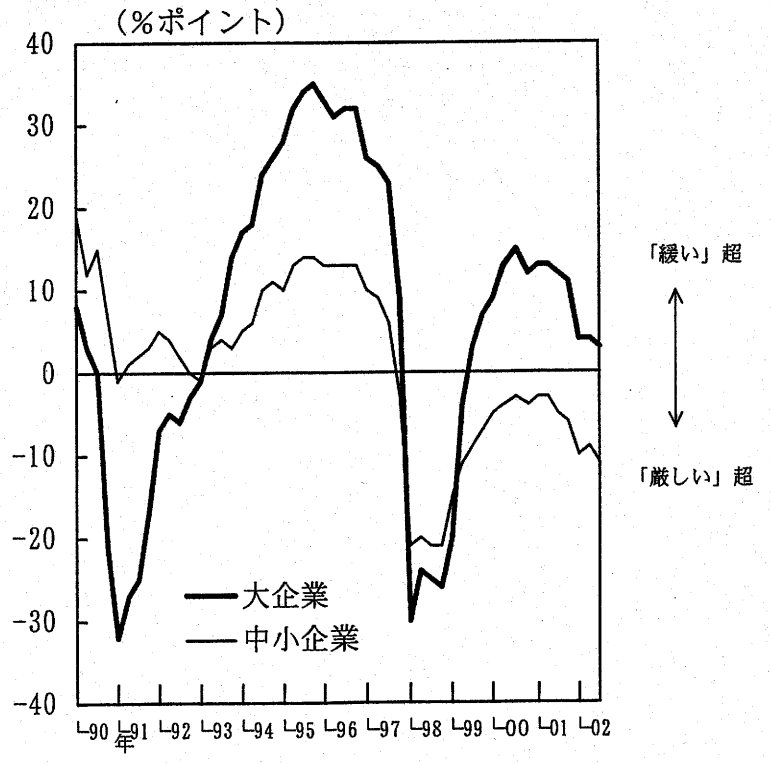


(2) 金融機関の貸出態度判断D. I.

< 製造業 >



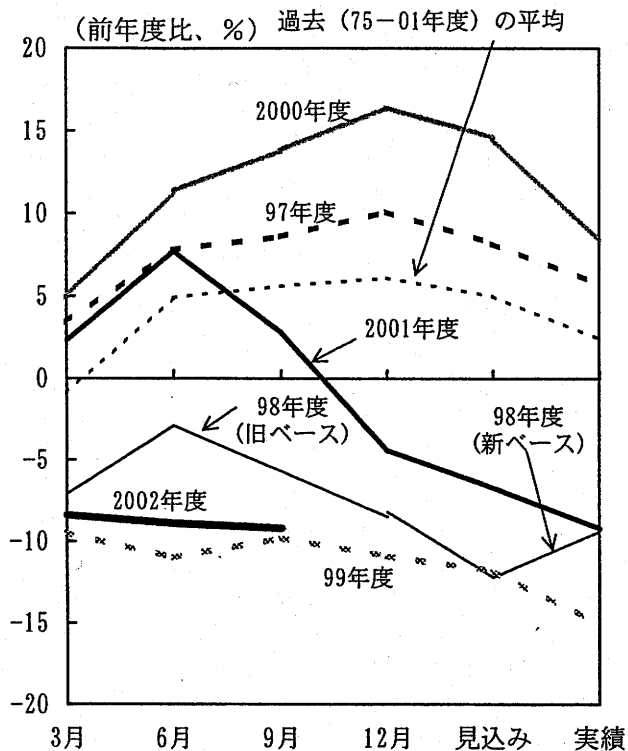
< 非製造業 >



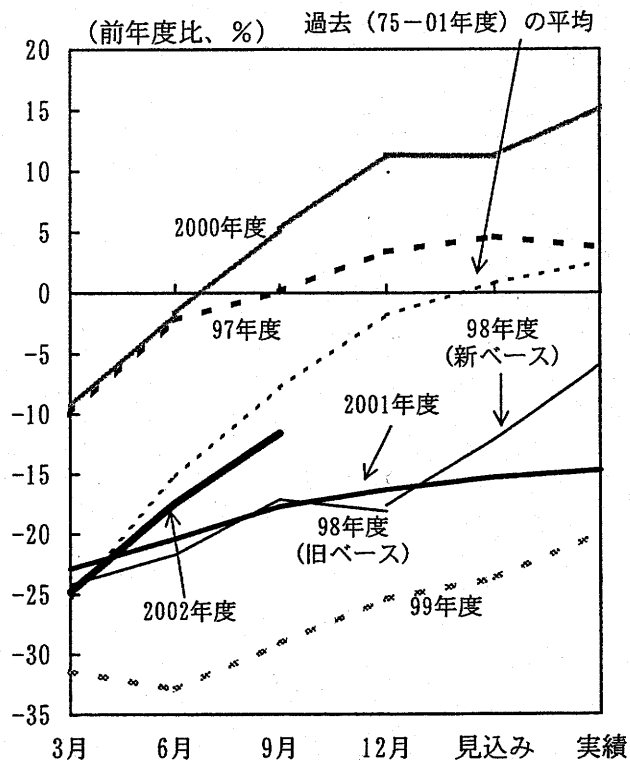
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資計画

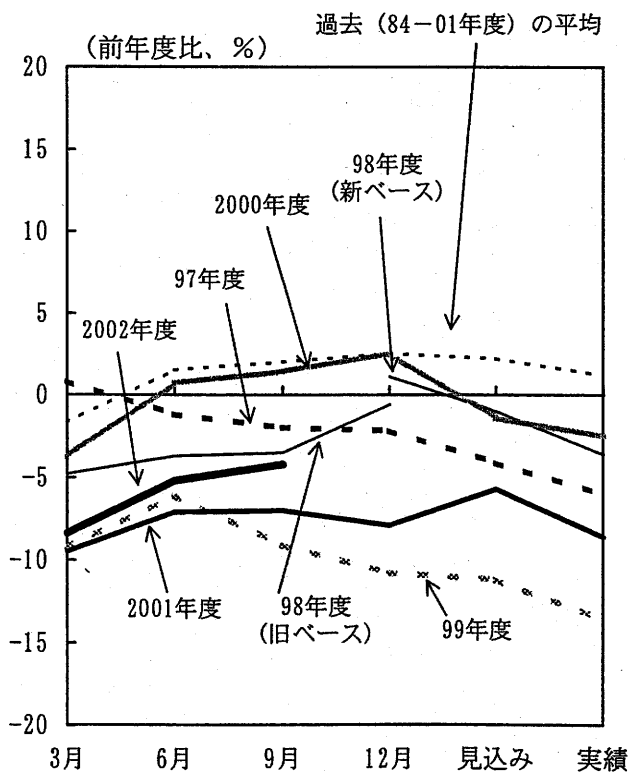
(1) 製造業・大企業



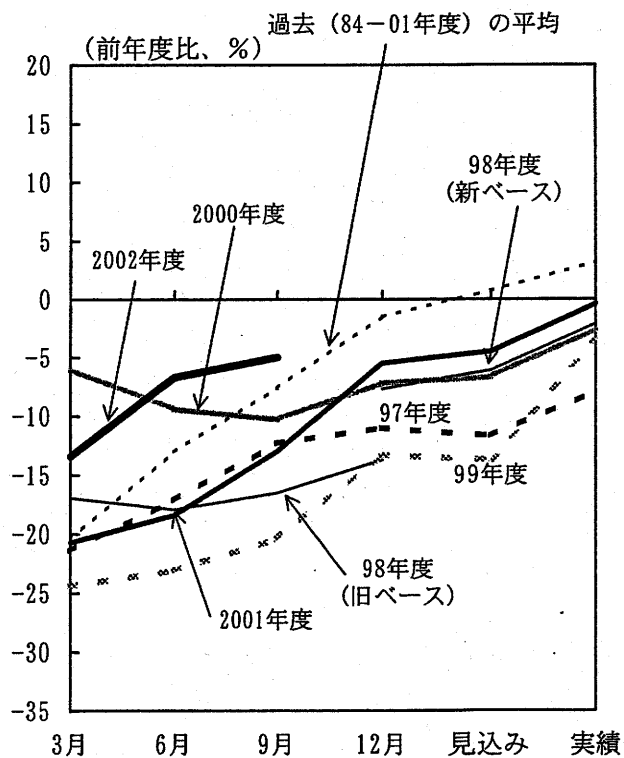
(2) 製造業・中小企業



(3) 非製造業・大企業



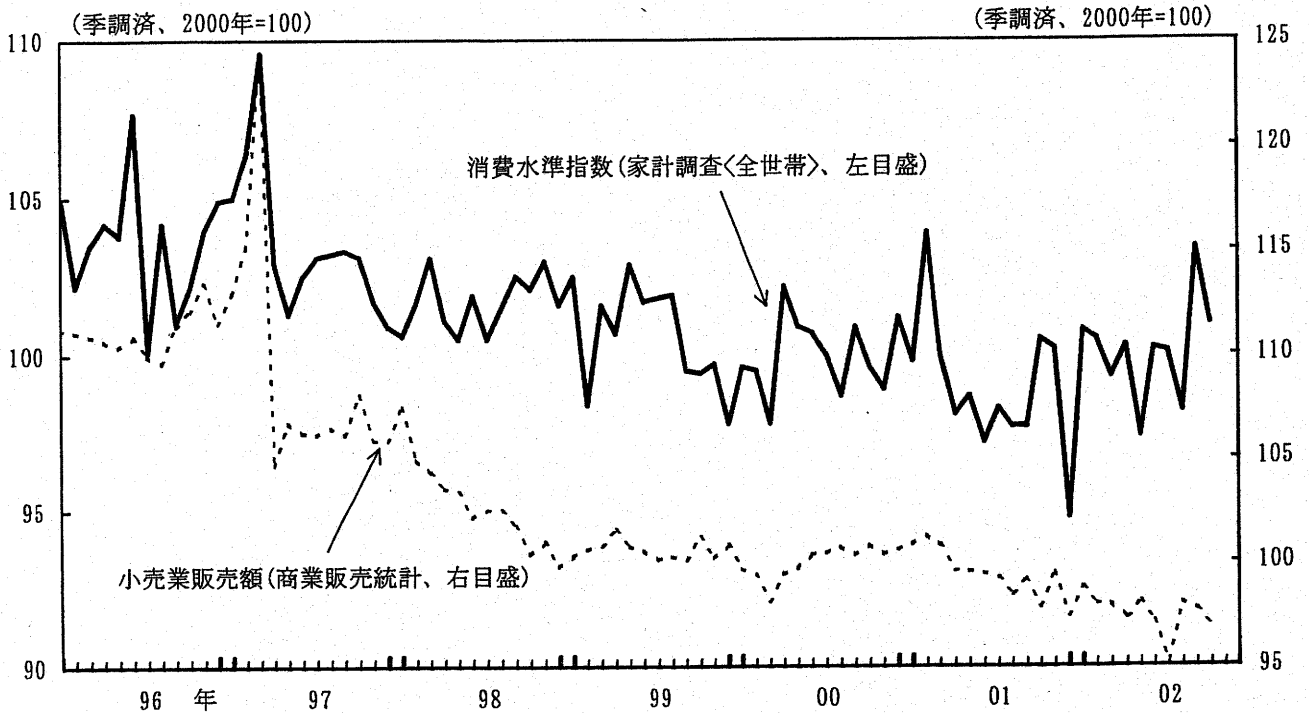
(4) 非製造業・中小企業



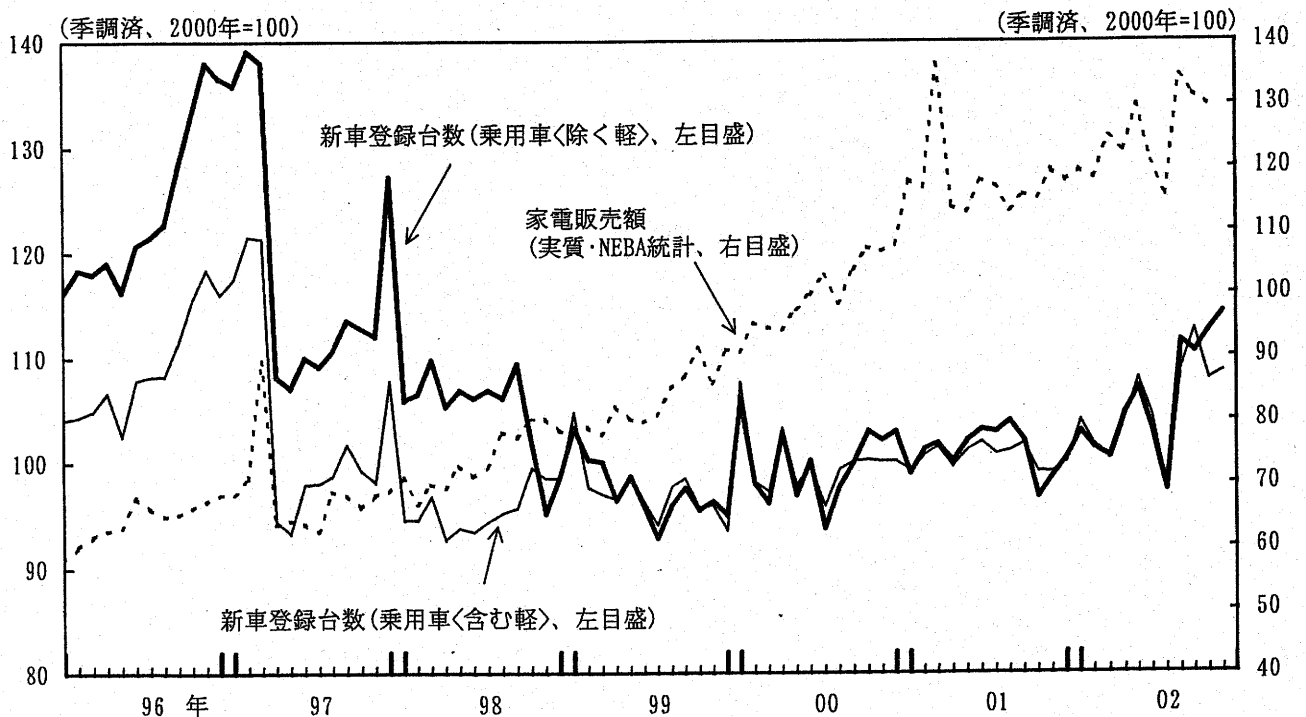
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

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

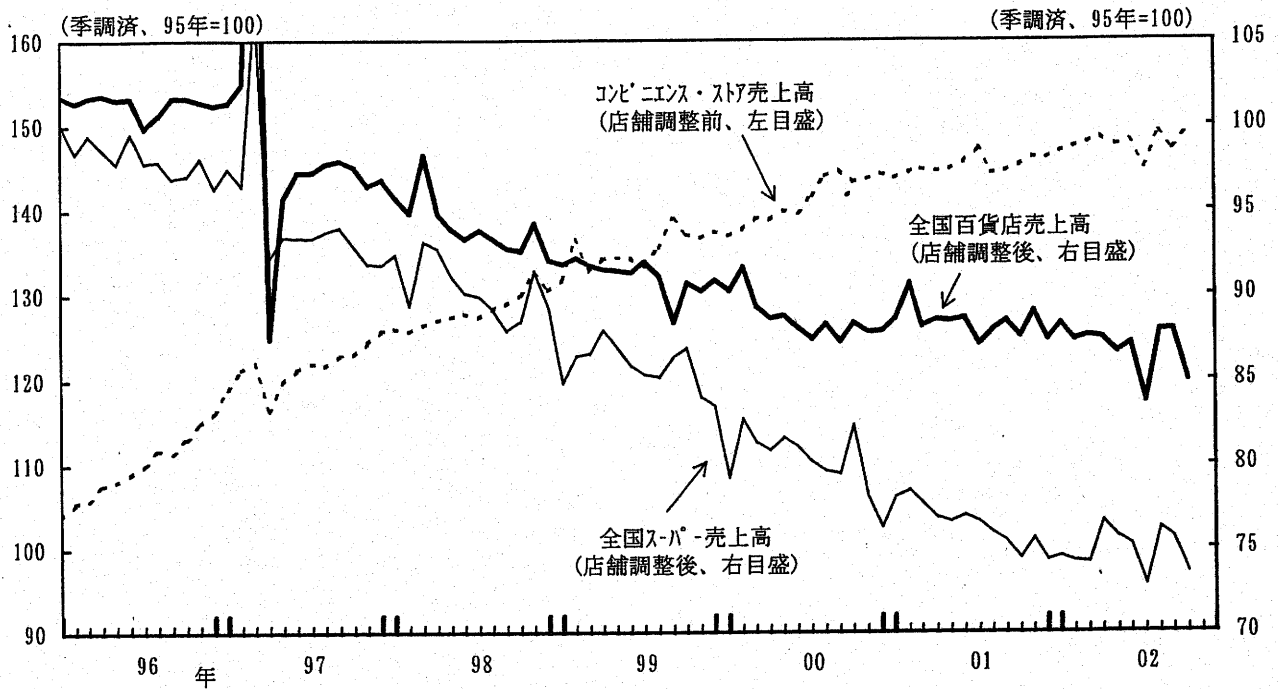


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

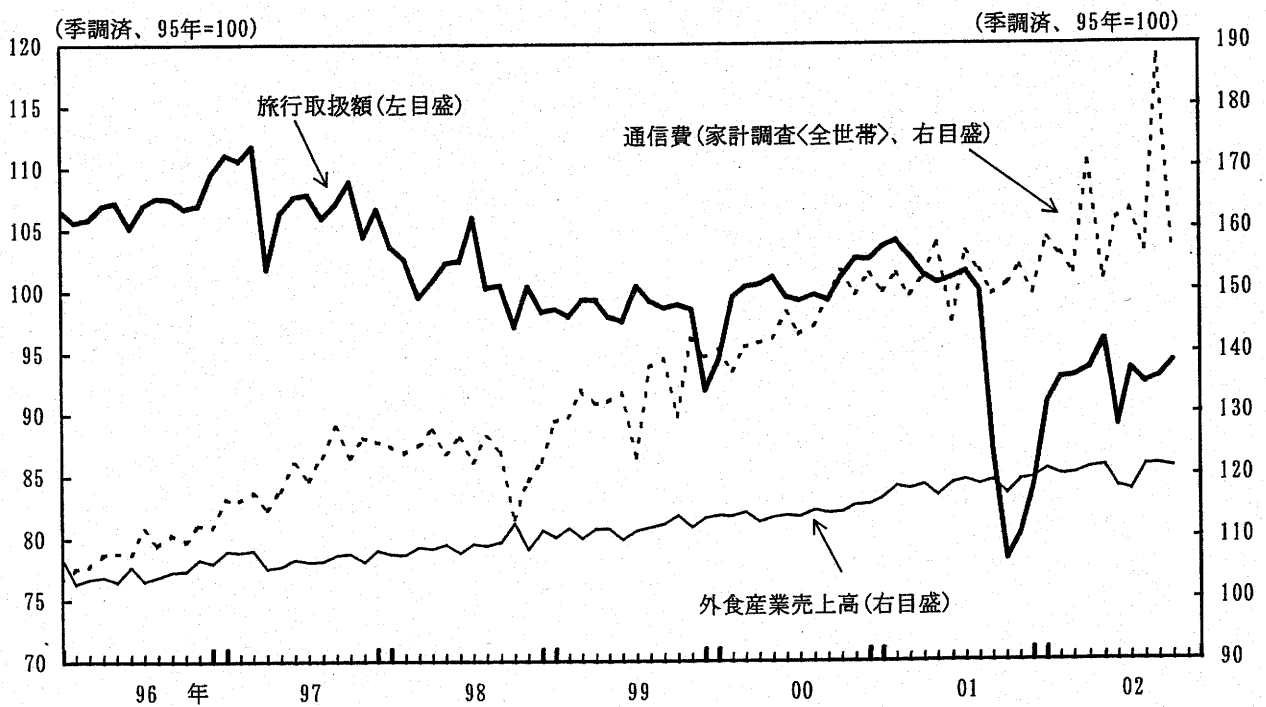
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



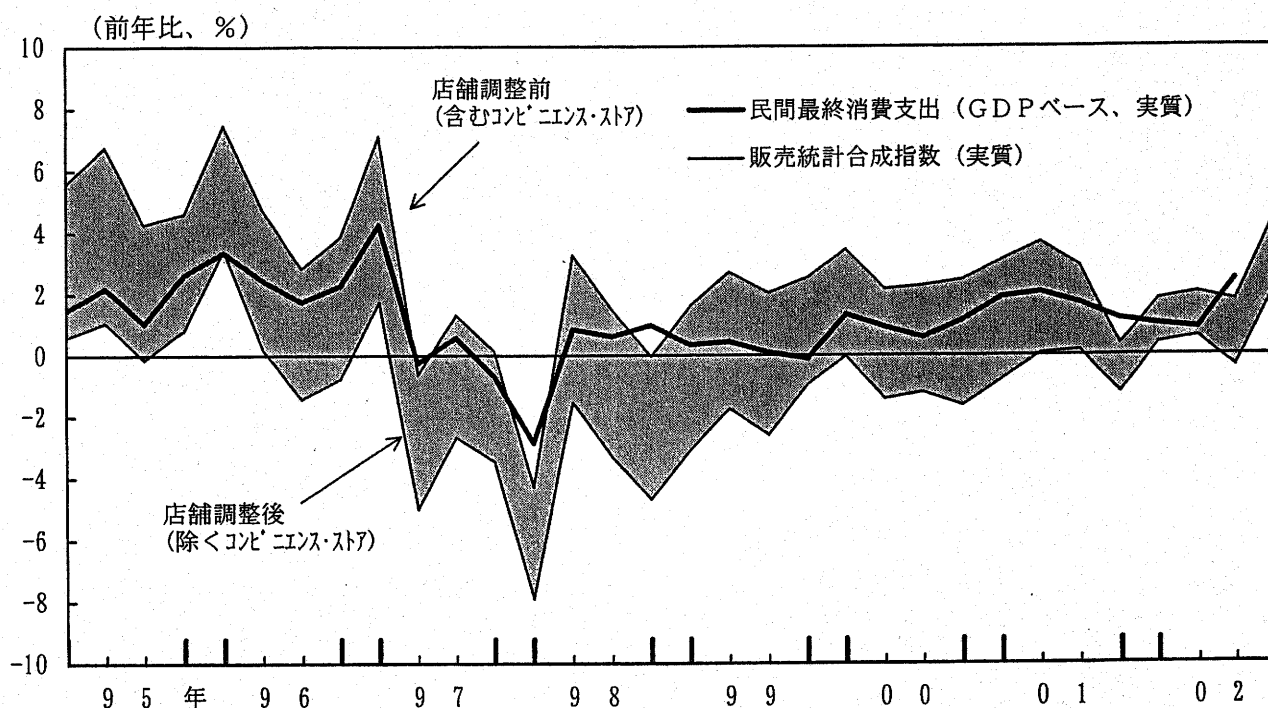
(4) サービス消費 (名目)



- (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)



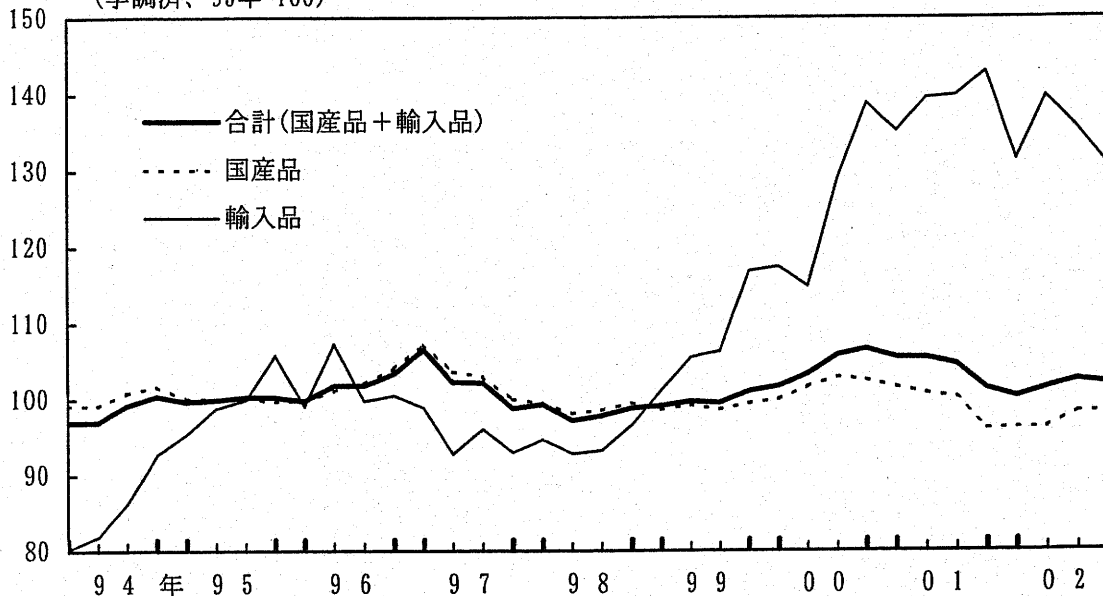
- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA・売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
3. 民間最終消費支出は、1994/1~3月から1999/10~12月までについては、「参考系列」を使用した。
4. 2002/4Qは、10月の前年同月比。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」
「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、
日本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)

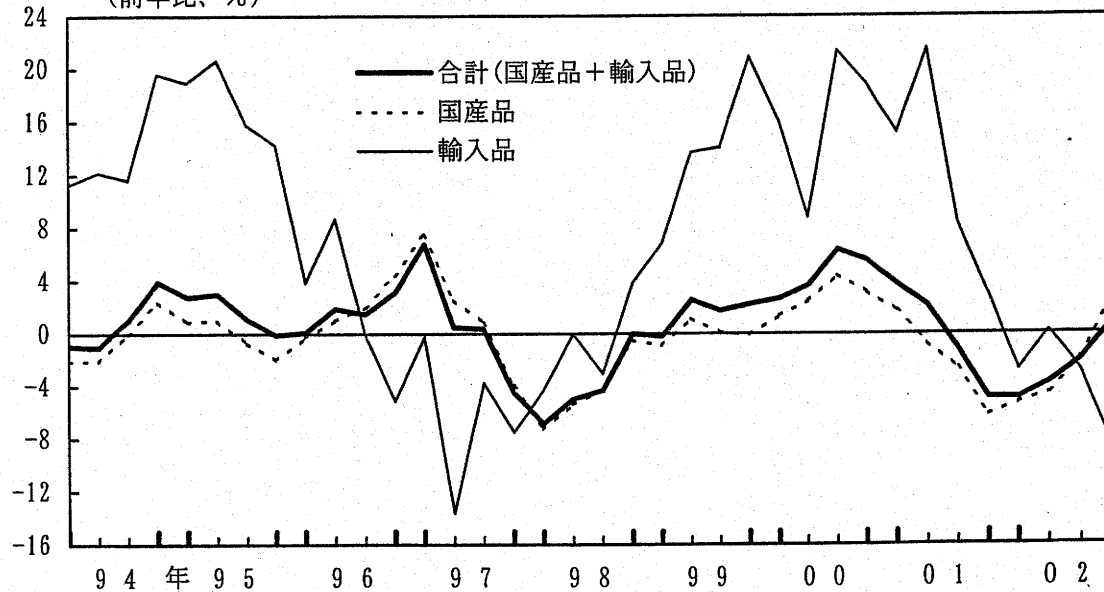
(1) 水準

(季調済、95年=100)



(2) 前年比

(前年比、%)

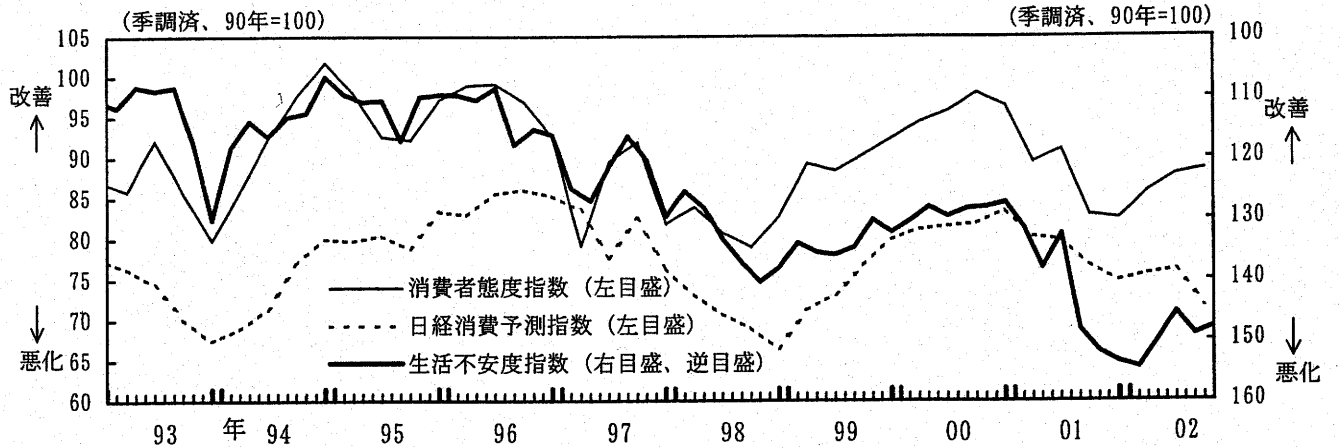


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」は、ともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
2. 「国産品」の2002/4Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分（消費財の実質輸出より推計）を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
3. 「輸入品」の2002/4Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
4. 「合計(国産品+輸入品)」の2002/4Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
5. 前年比は、季節調整済系列より算出。
6. 2002/4Qは、10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」

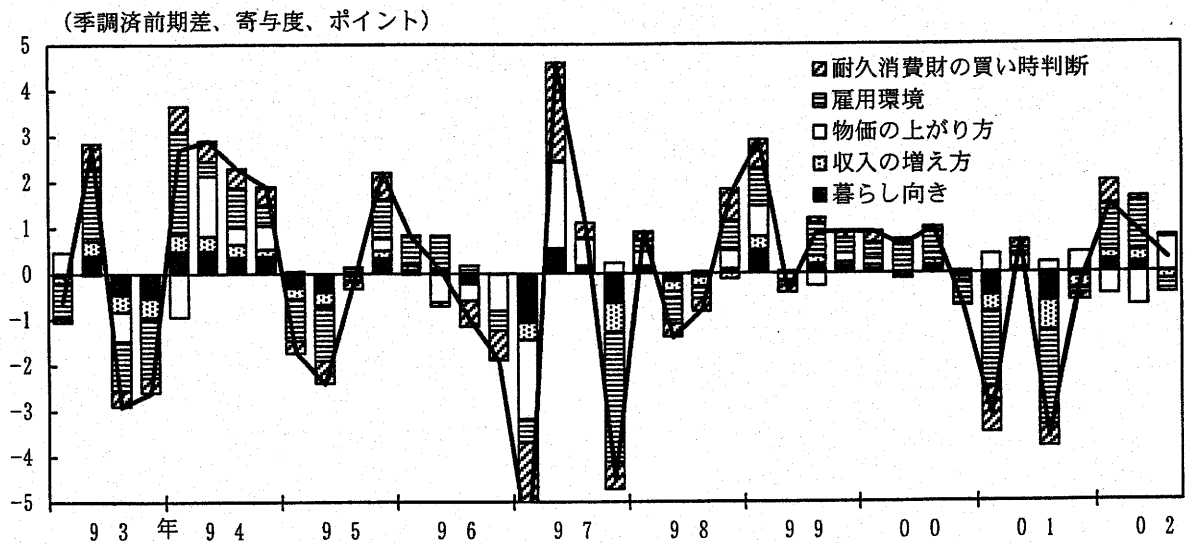
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

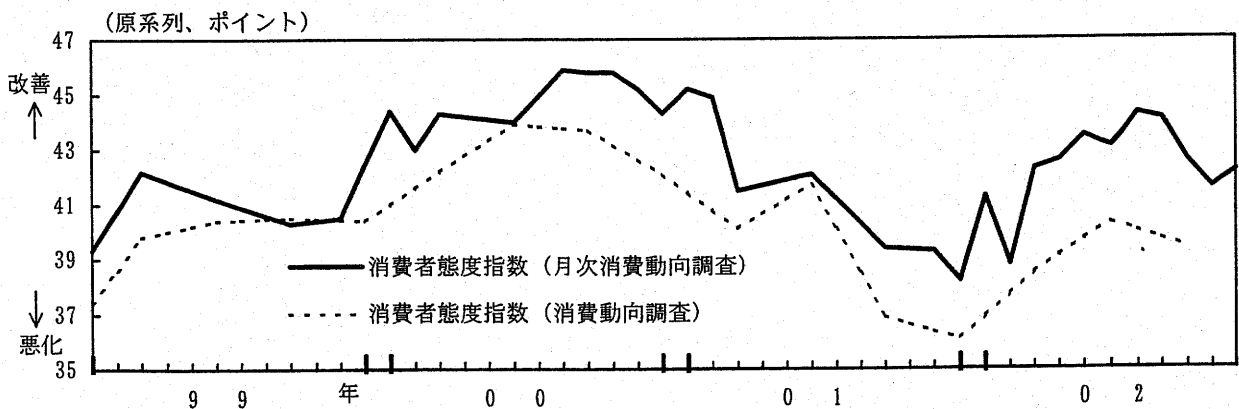


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(参考) 月次消費動向調査 (東京都)

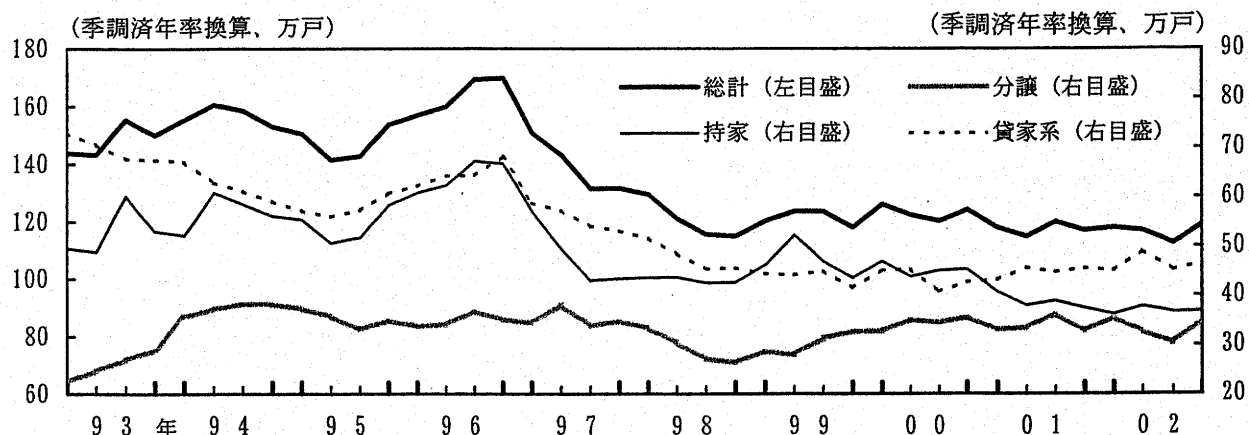


- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施 (調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補完を行った。

(資料) 内閣府「消費動向調査」「月次消費動向調査」、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」

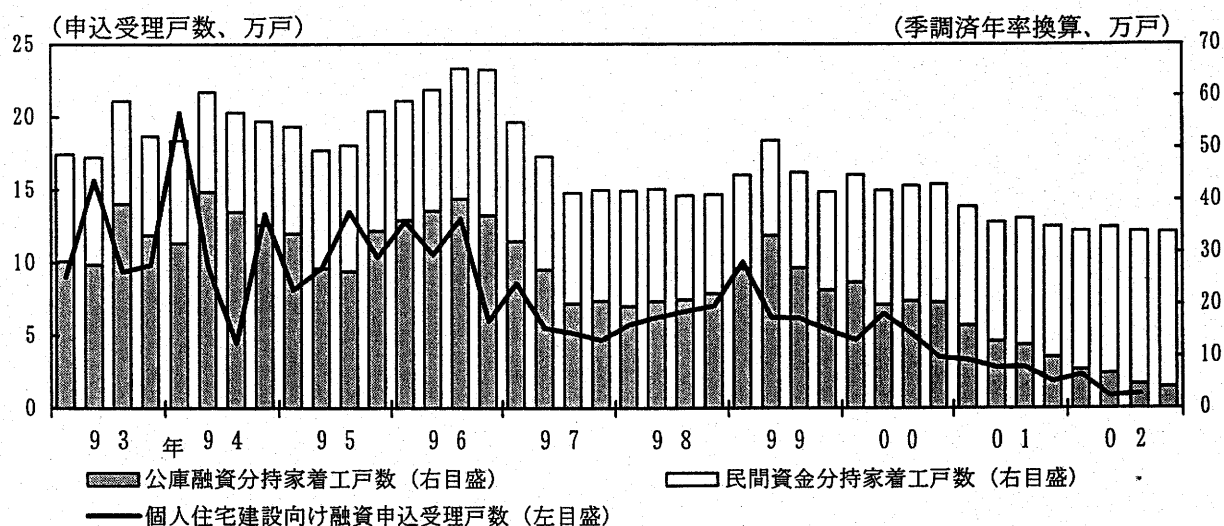
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



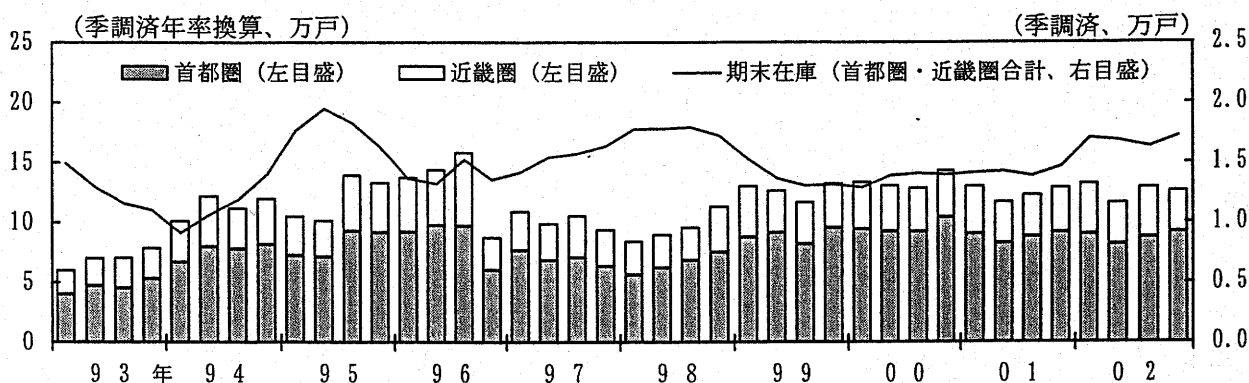
(注) 2002/4Qは10月の値。

(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



- (注) 1. 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。
- 2. 2002/4Qの融資申込受理戸数は、2002年第4回(11/15~12/24)の申込受付が完了するまで確定しないため、グラフには表示していない。
- 3. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2002/4Qは10月の値。

(3) マンション販売動向 (全売却戸数)

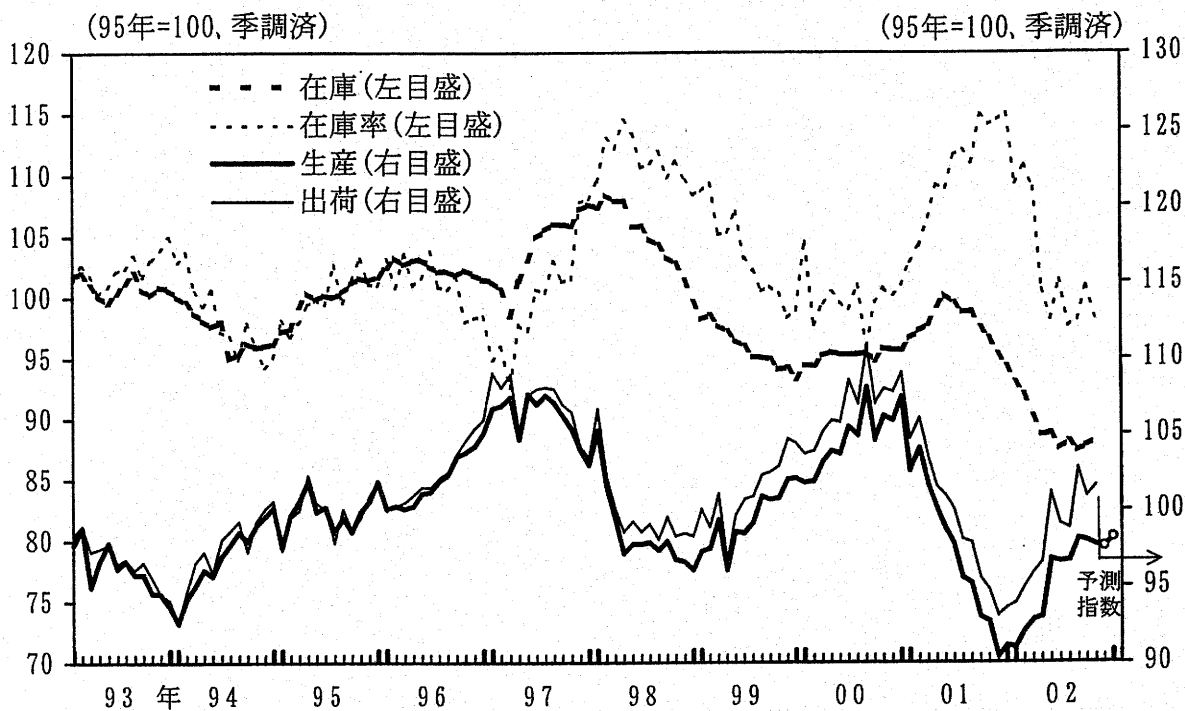


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 2. 2002/4Qは10月の値。

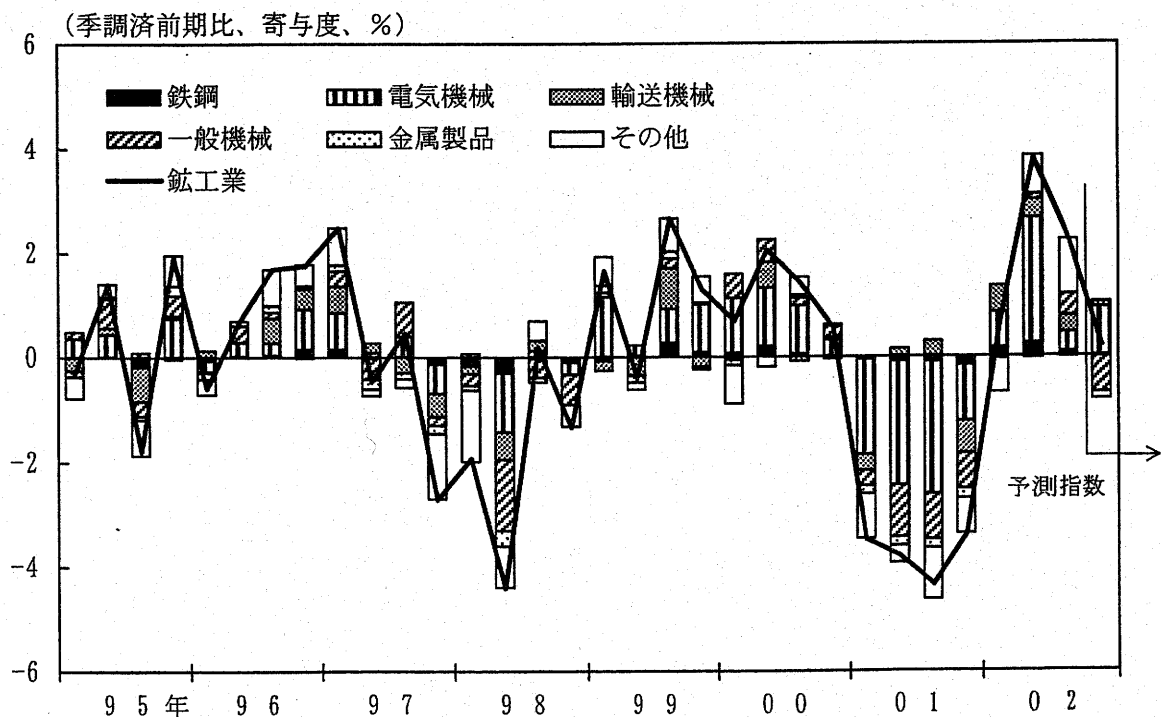
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

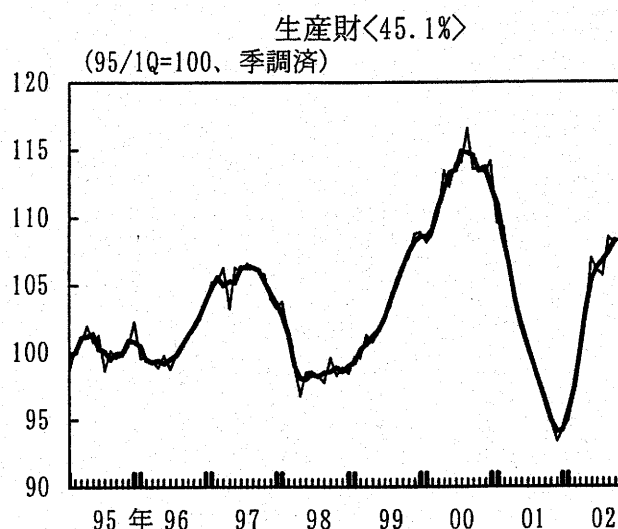
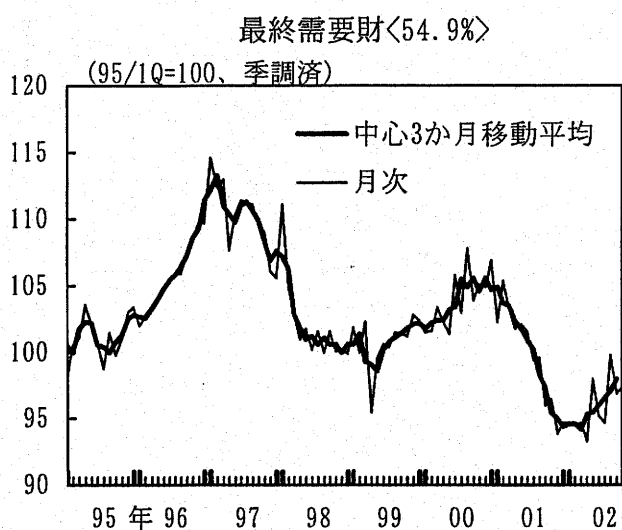


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

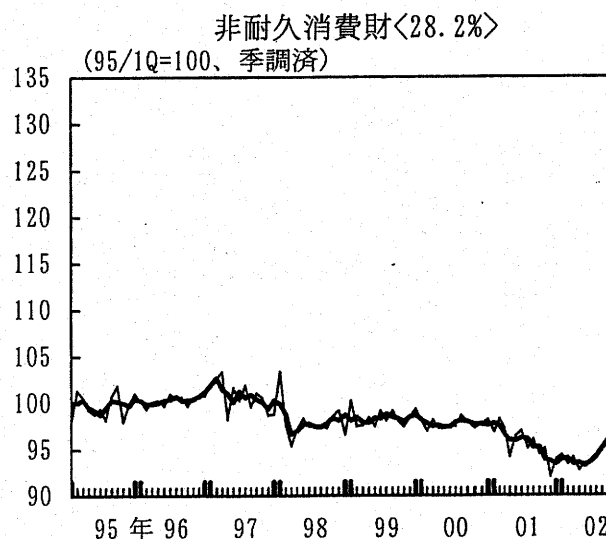
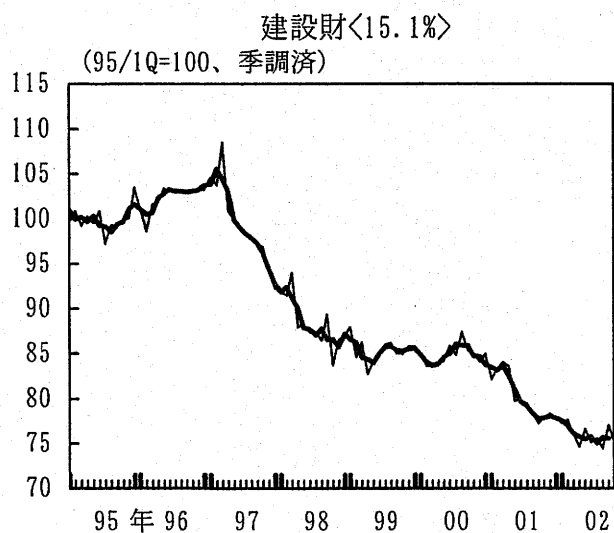
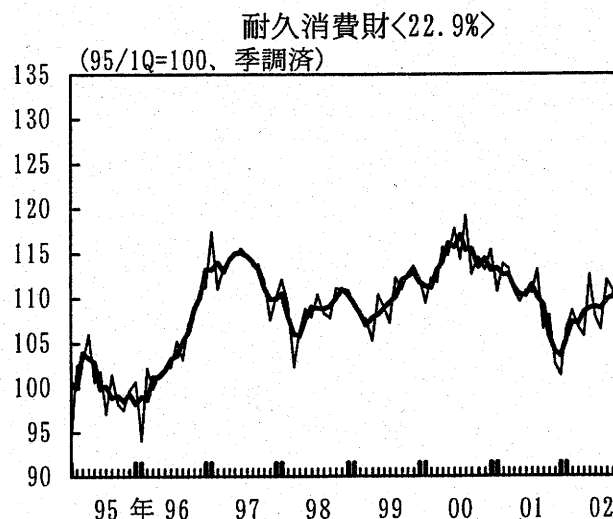
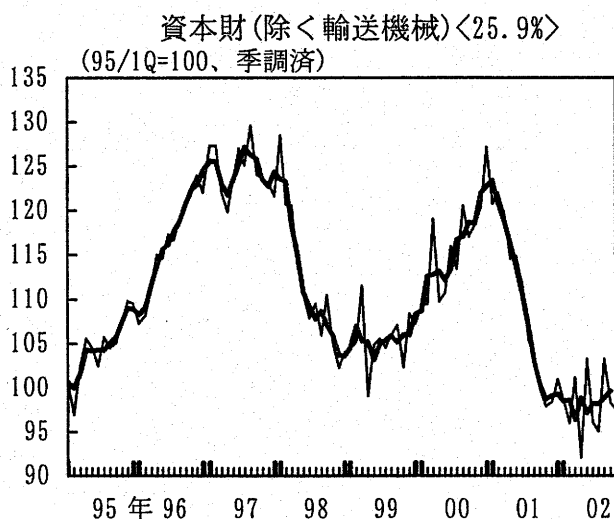
財別出荷

(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。

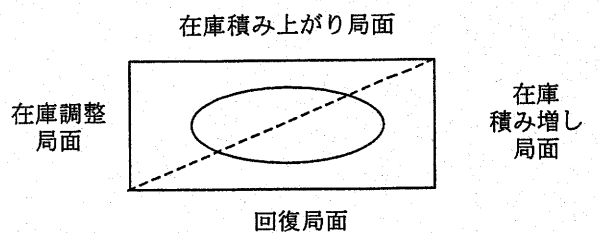
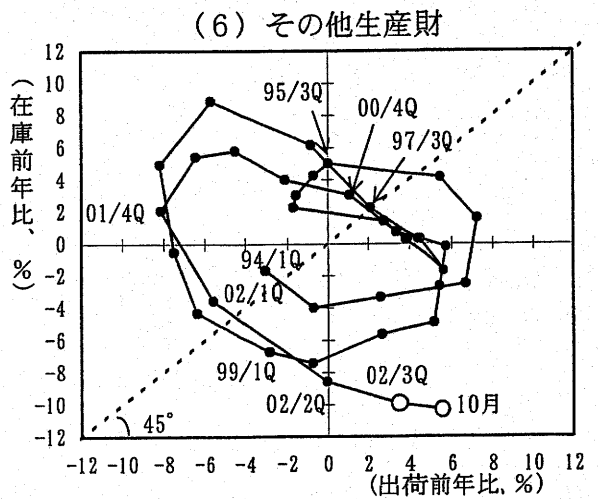
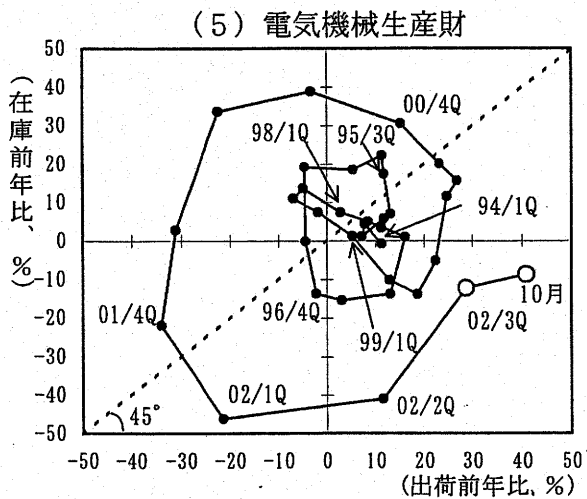
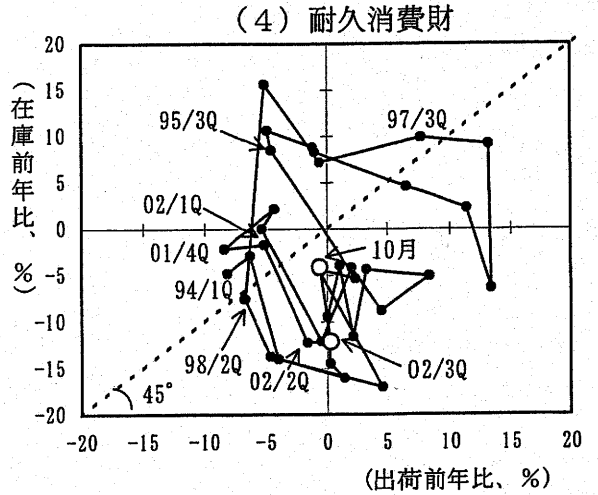
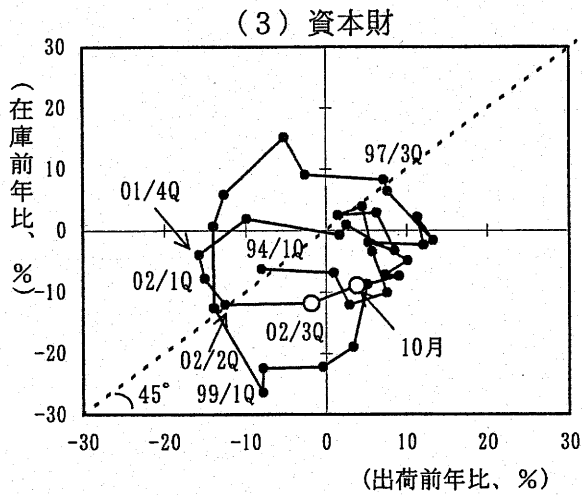
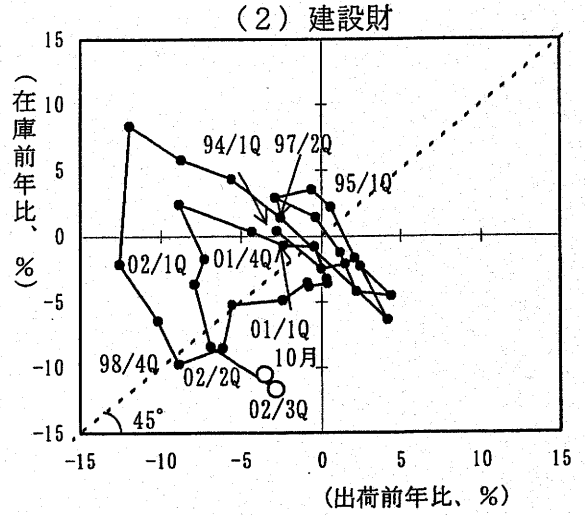
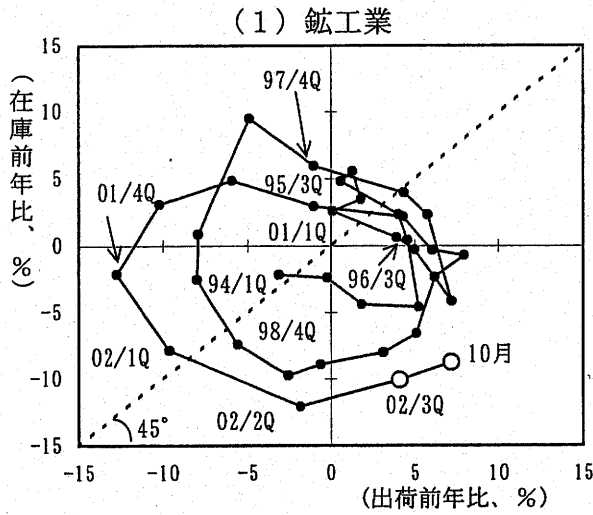
(2) 最終需要財の内訳



(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」

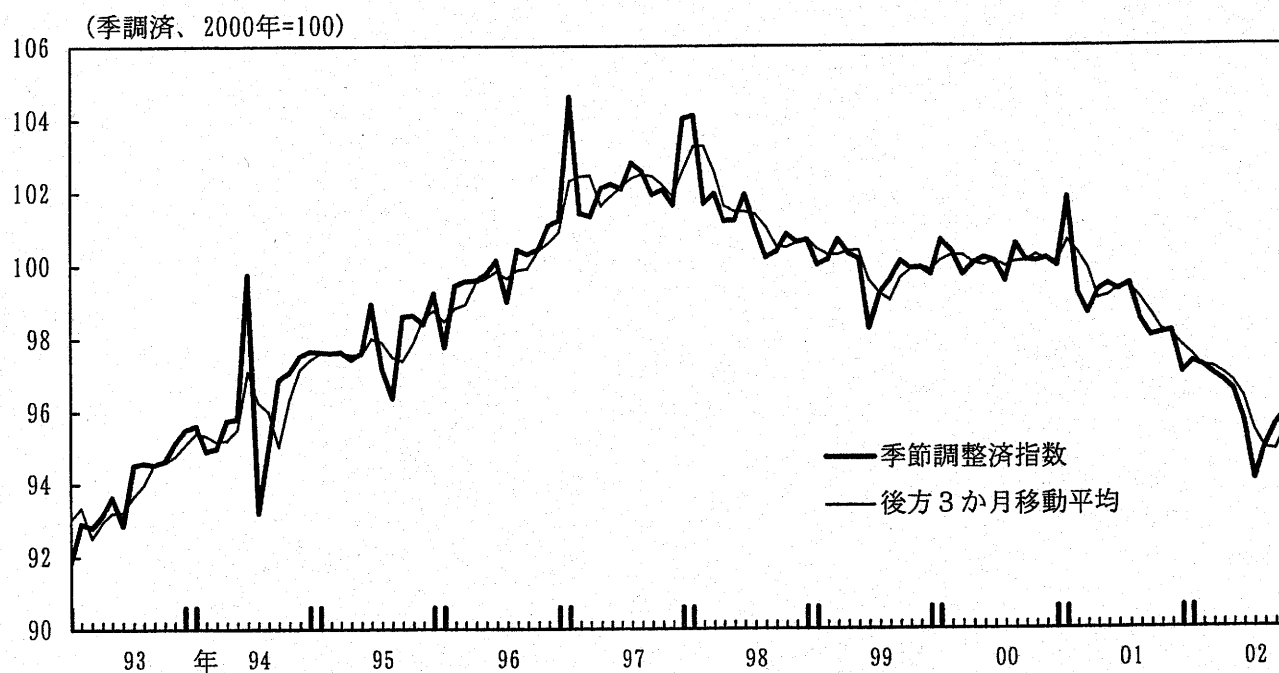
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

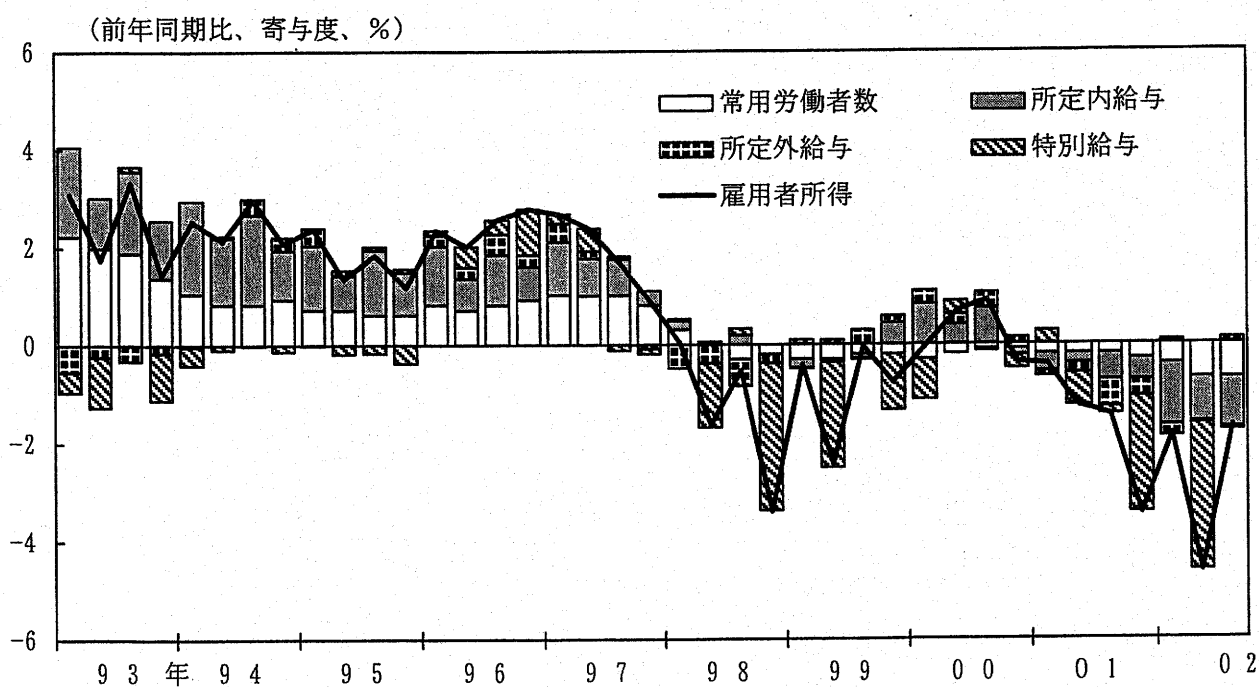
雇用者所得

(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。2002/10月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

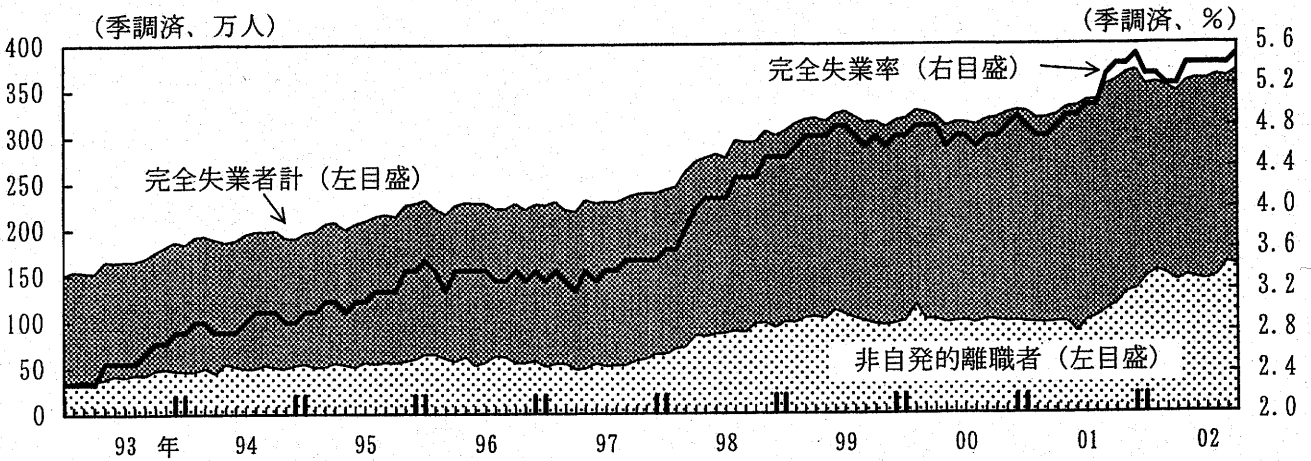


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2. 2002/3Qは9～10月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

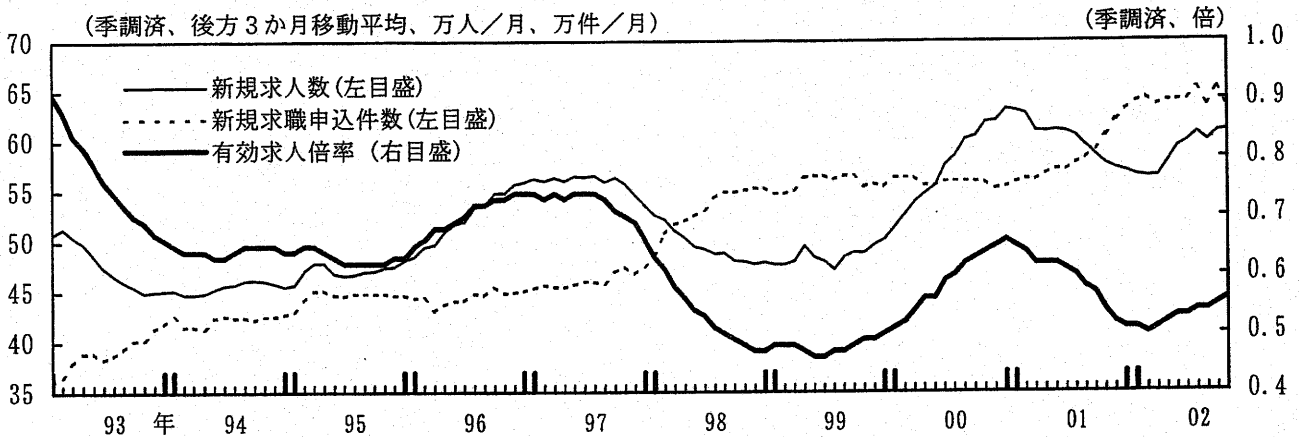
労働需給 (1)

(1) 完全失業者と失業率



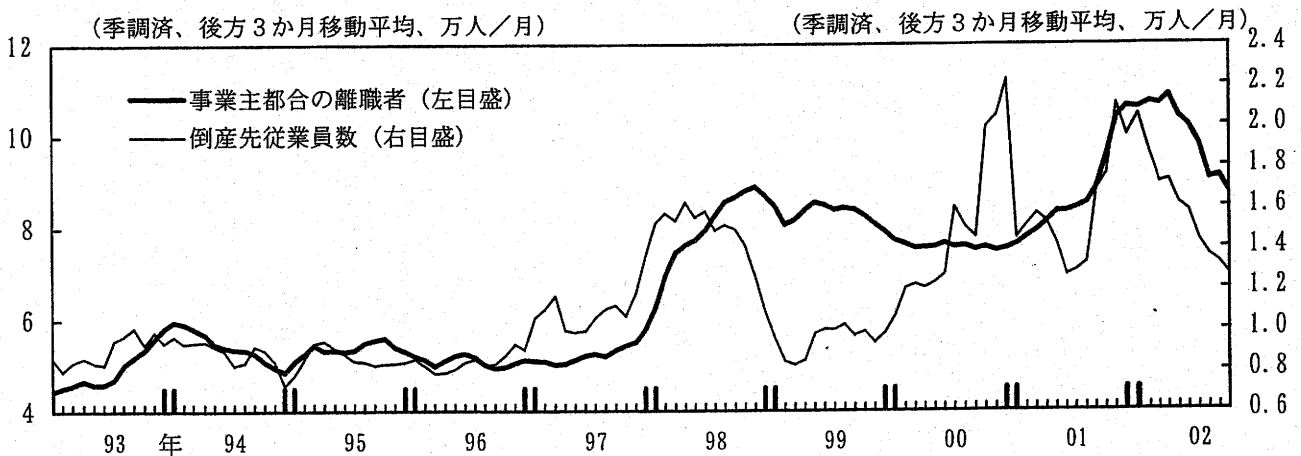
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

(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

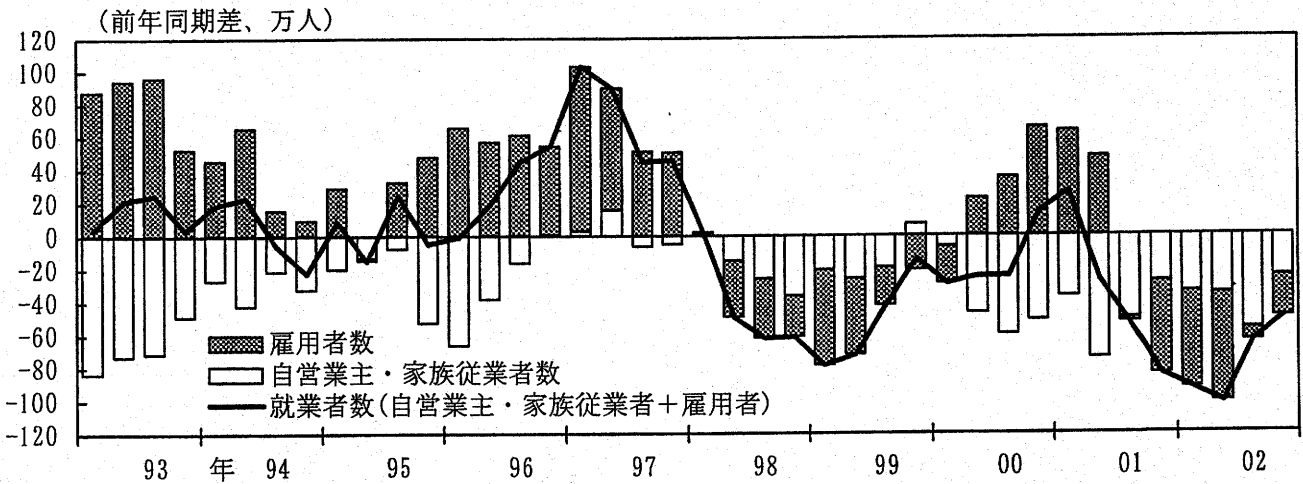


(注) 1. ともにX-11による季節調整値。
2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ (集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

(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」

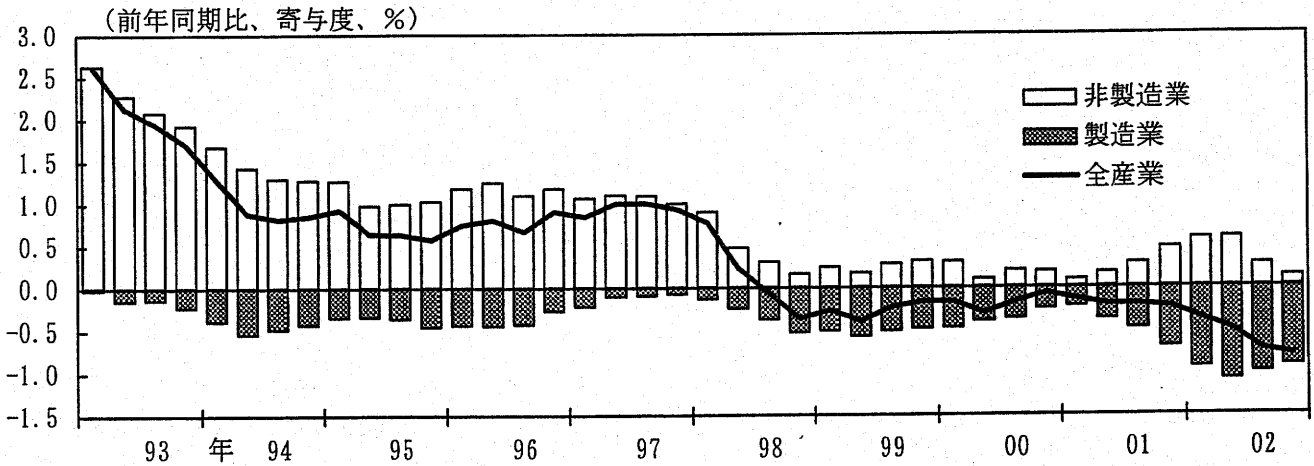
労働需給 (2)

(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)



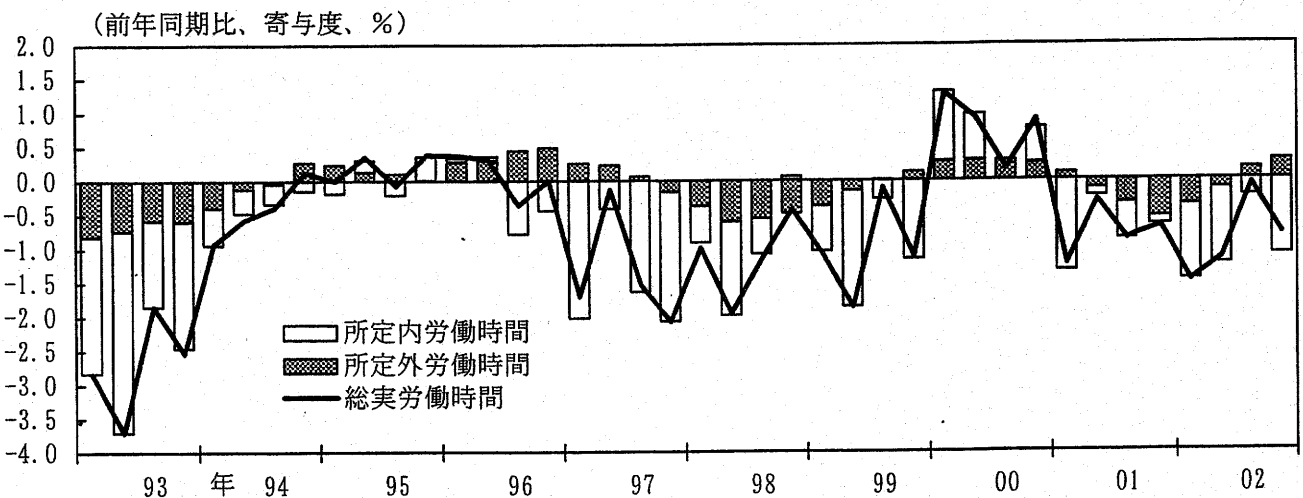
(注) 2002/4Qは10月の前年同月差。

(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)



(注) 1. 事業所規模5人以上。なお、2002/10月の値は速報値(下の図表も同じ)。
 2. 2002/4Qは10月の前年同月比(下の図表も同じ)。

(3) 総実労働時間 (毎月勤労統計)

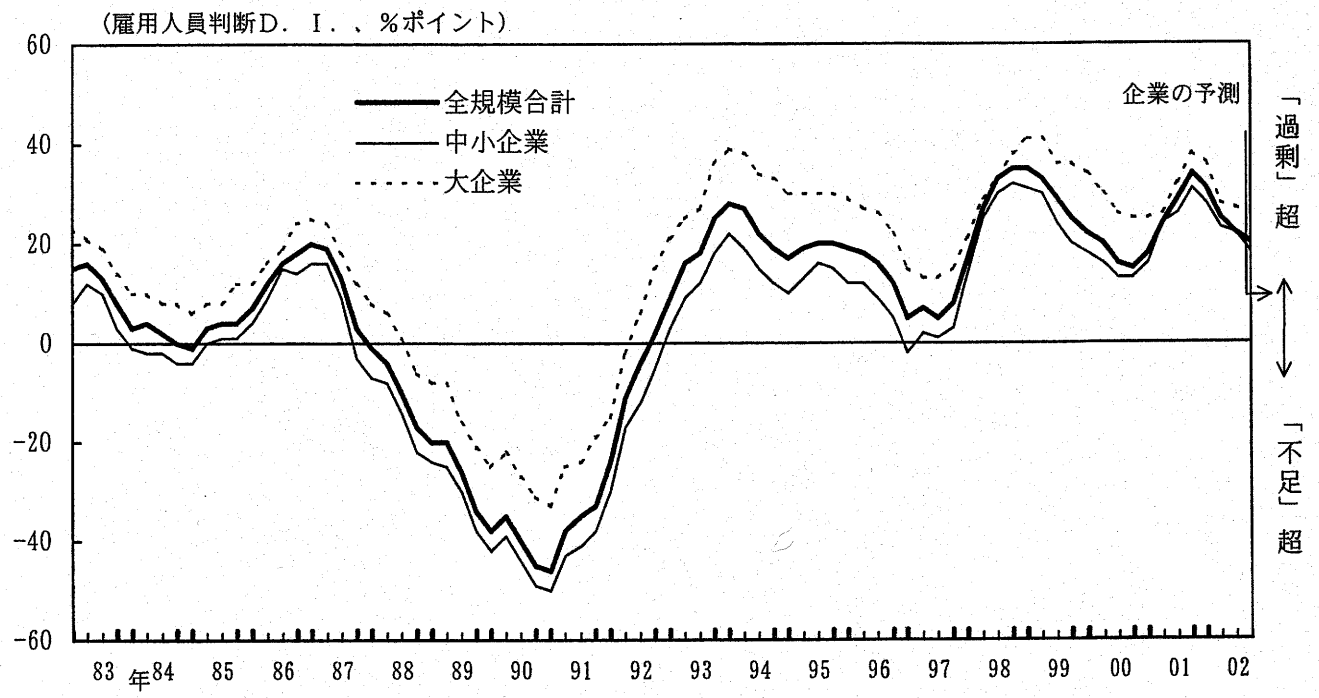


(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

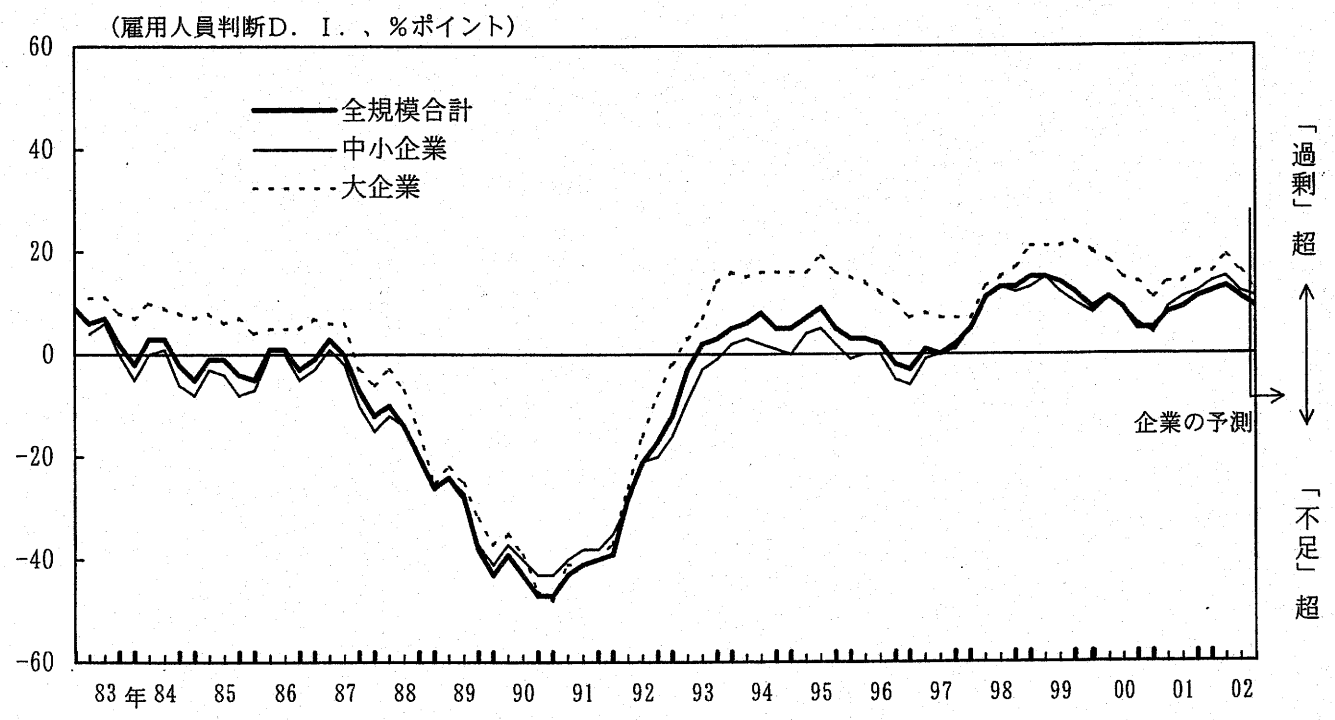
(図表23)

雇用の過不足

(1) 製造業



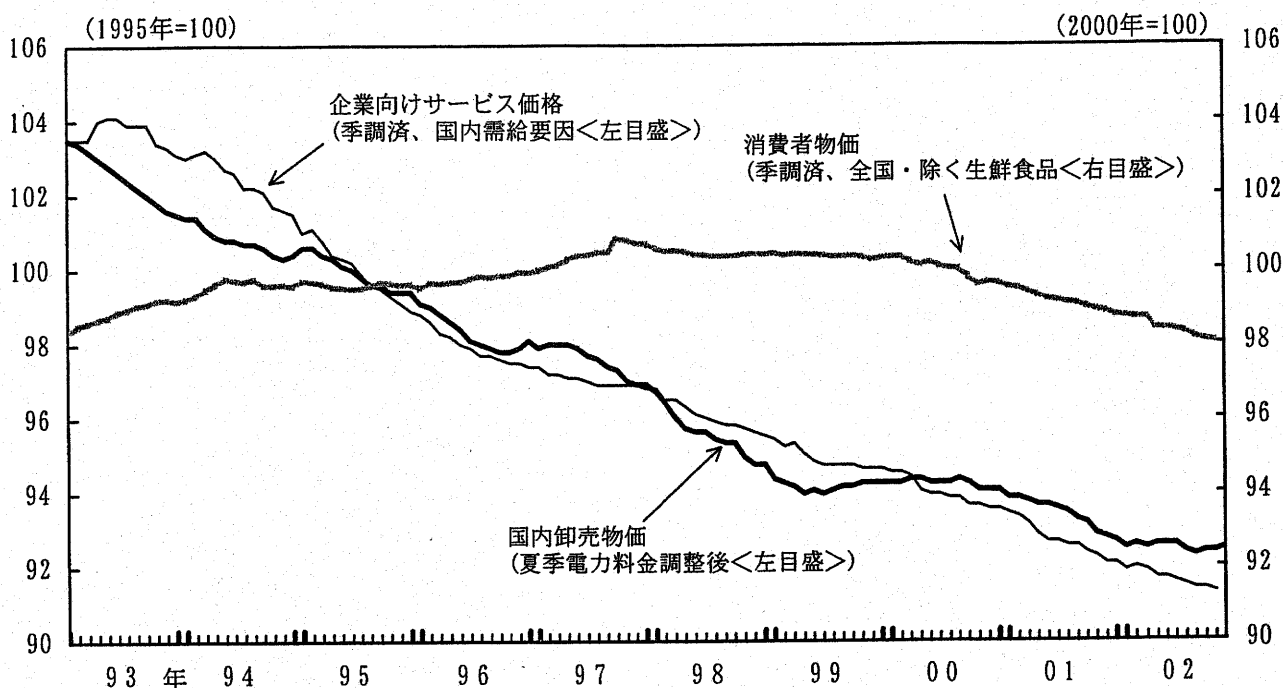
(2) 非製造業



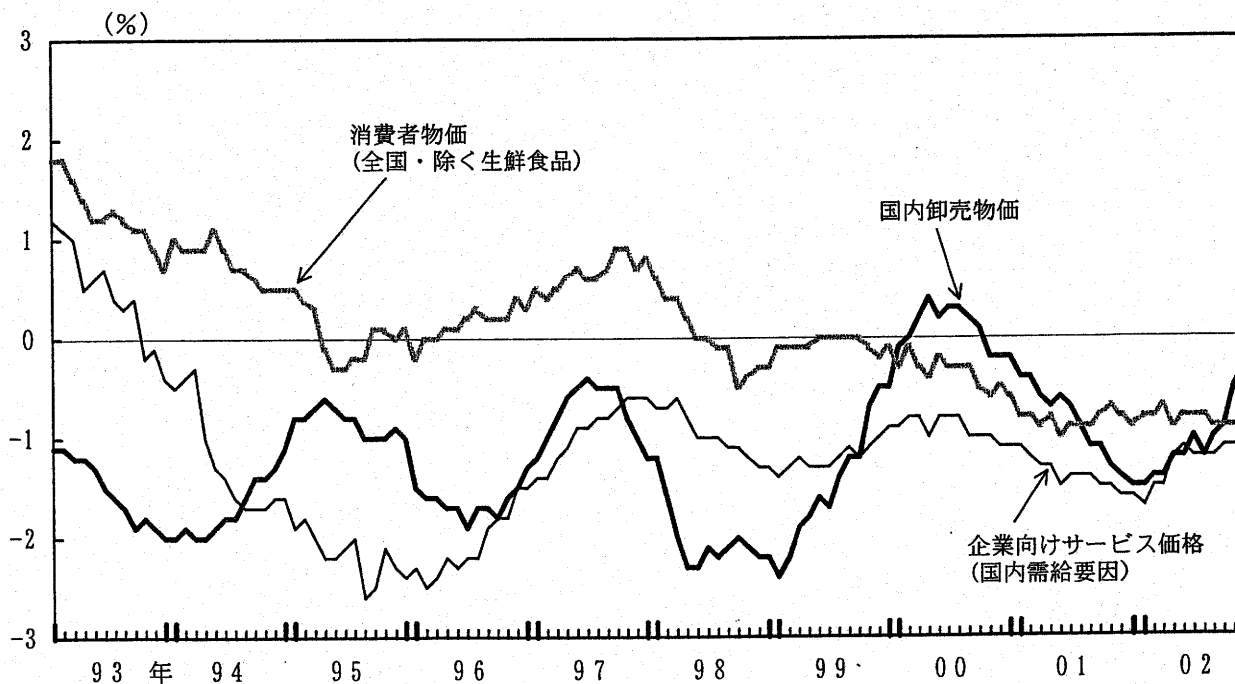
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

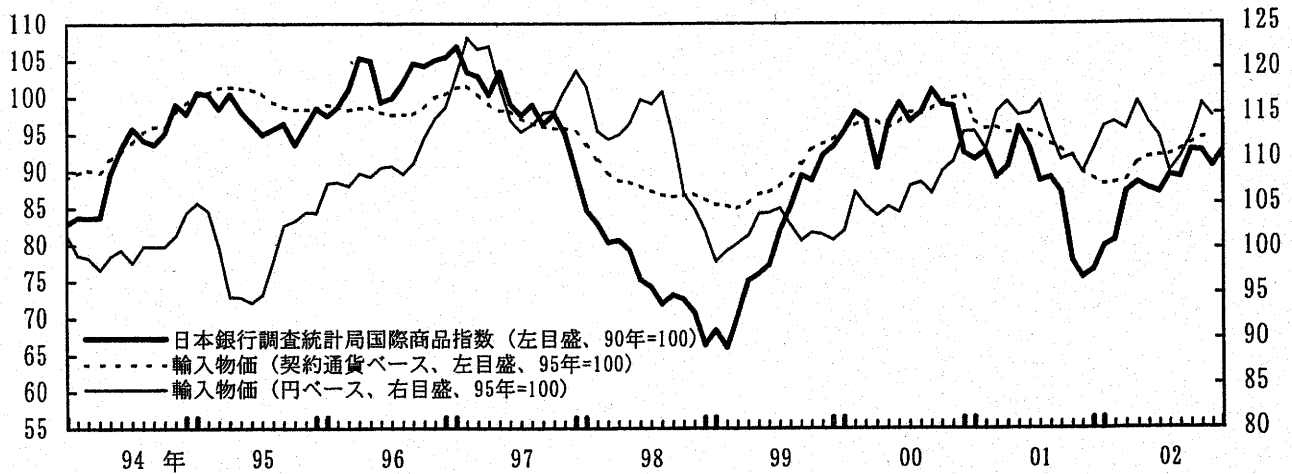


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国パック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内卸売物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表27の脚注1を参照。
5. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課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」

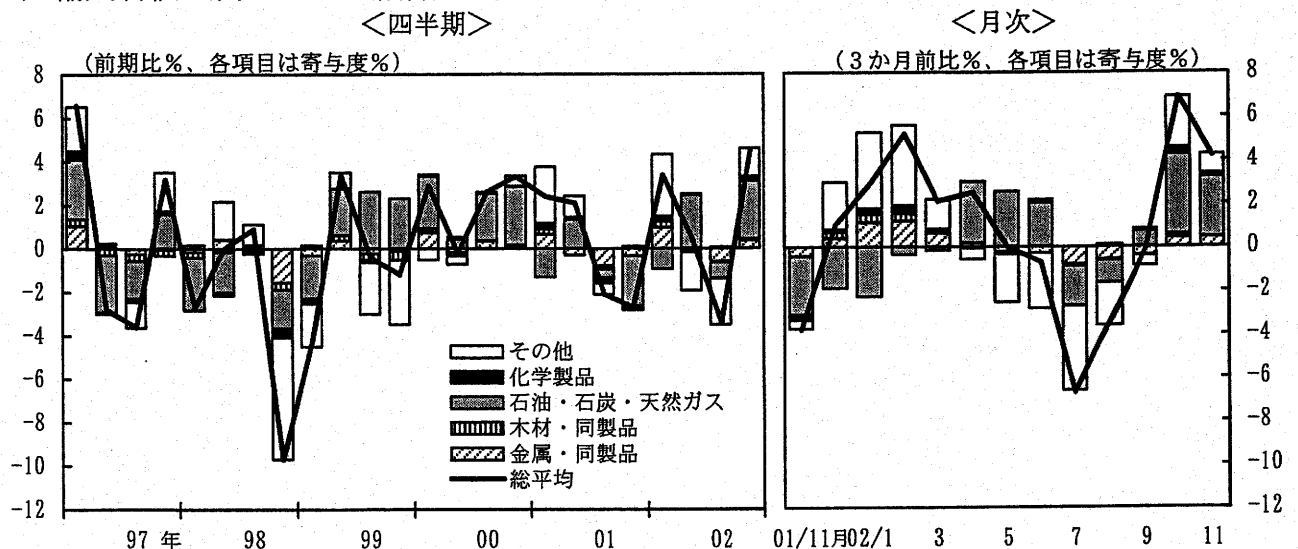
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



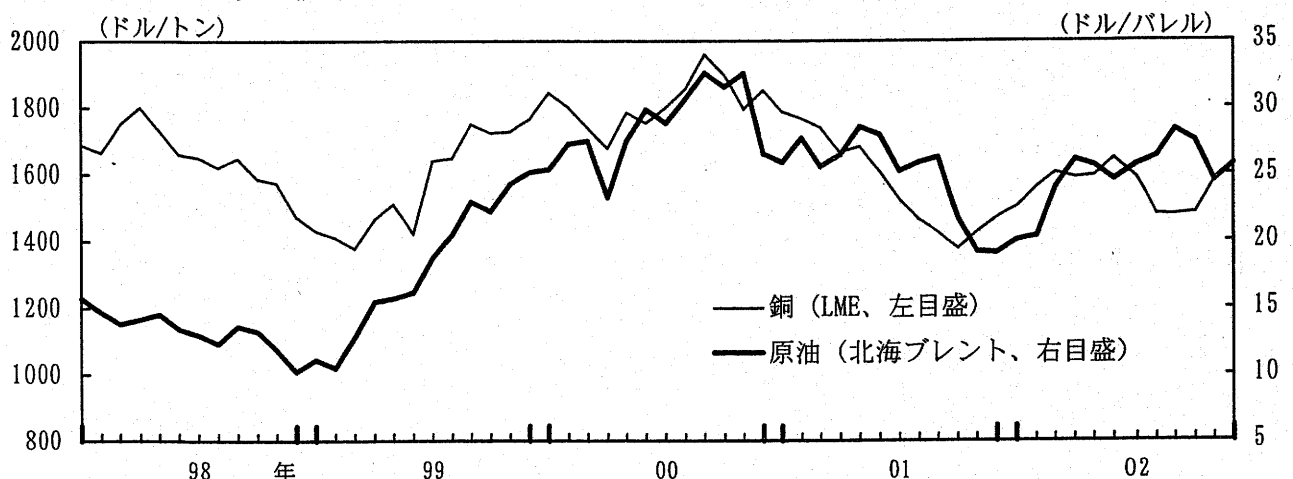
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近12月は10日までの平均値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2002/4Qのデータは、2002/10~11月の平均値を用いて算出。

(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12月は10日までの平均値。

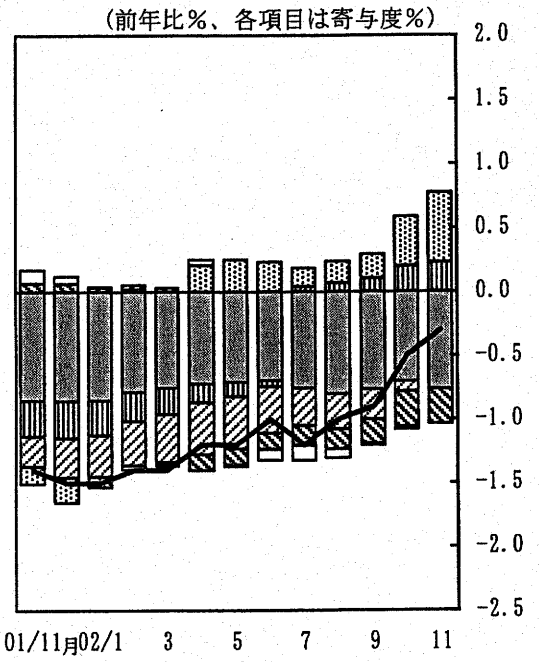
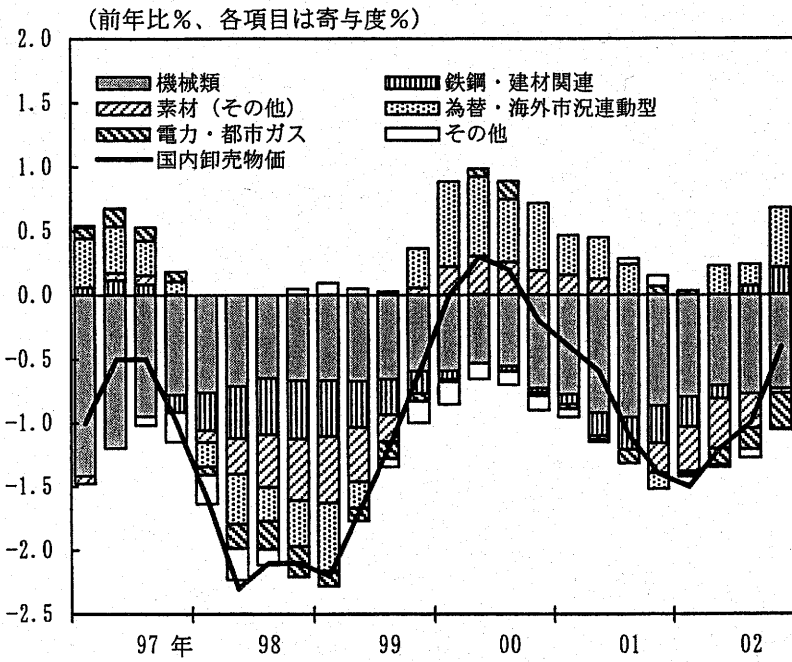
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

国内卸売物価

(1) 前年比

<四半期>

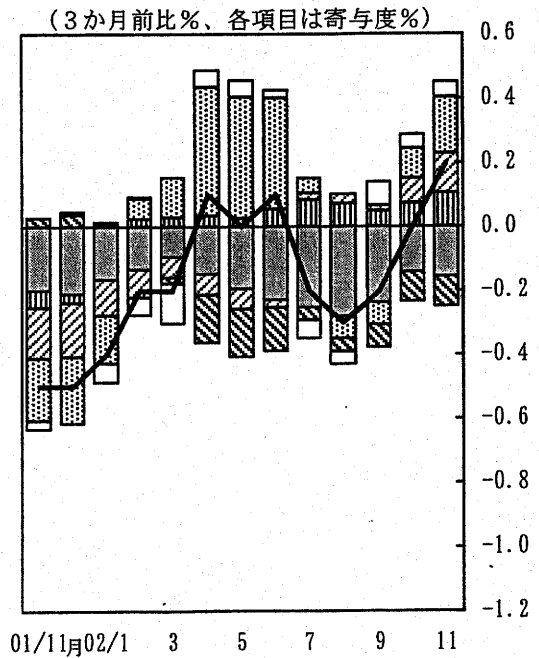
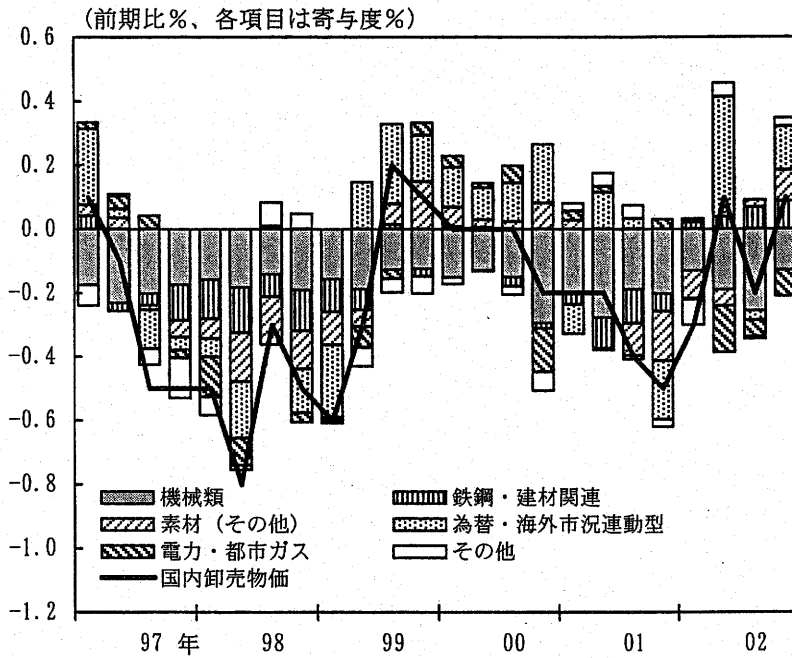
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

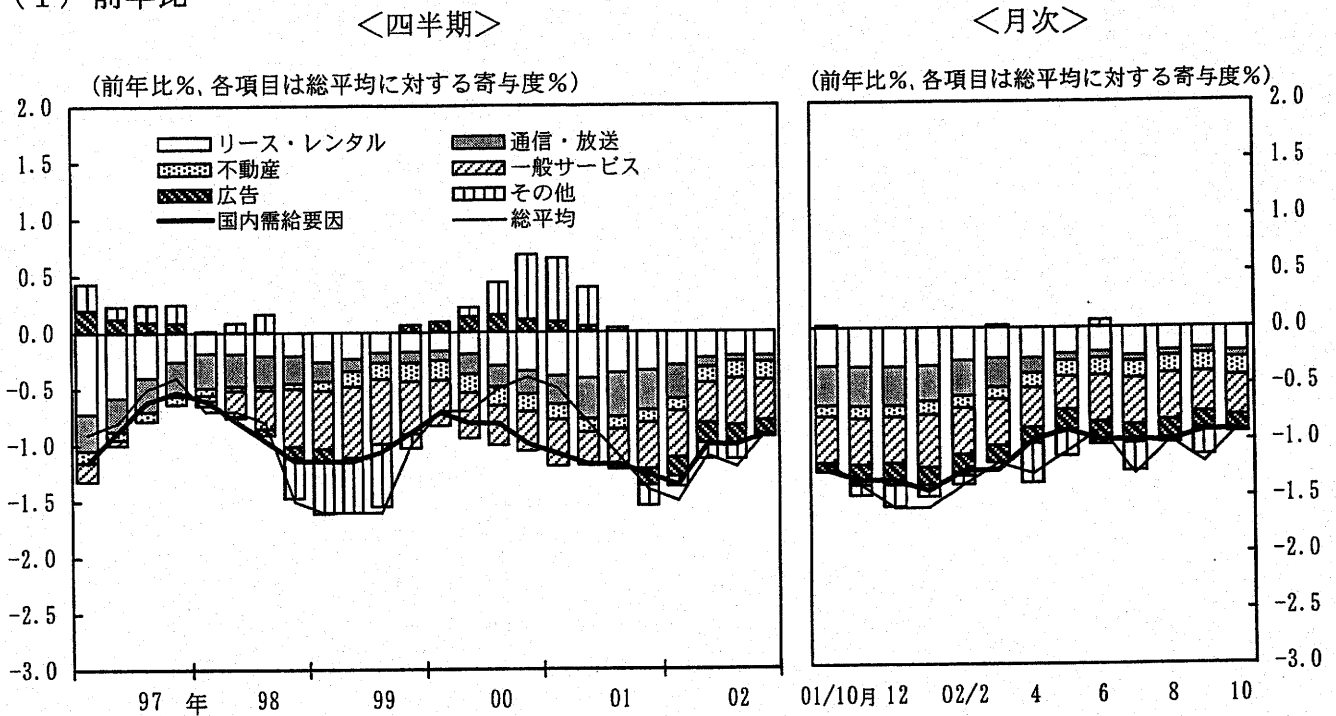


- (注)
1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. (2)の電力は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内卸売物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8. 2002/4Qのデータは、2002/10～11月の平均値を用いて算出。

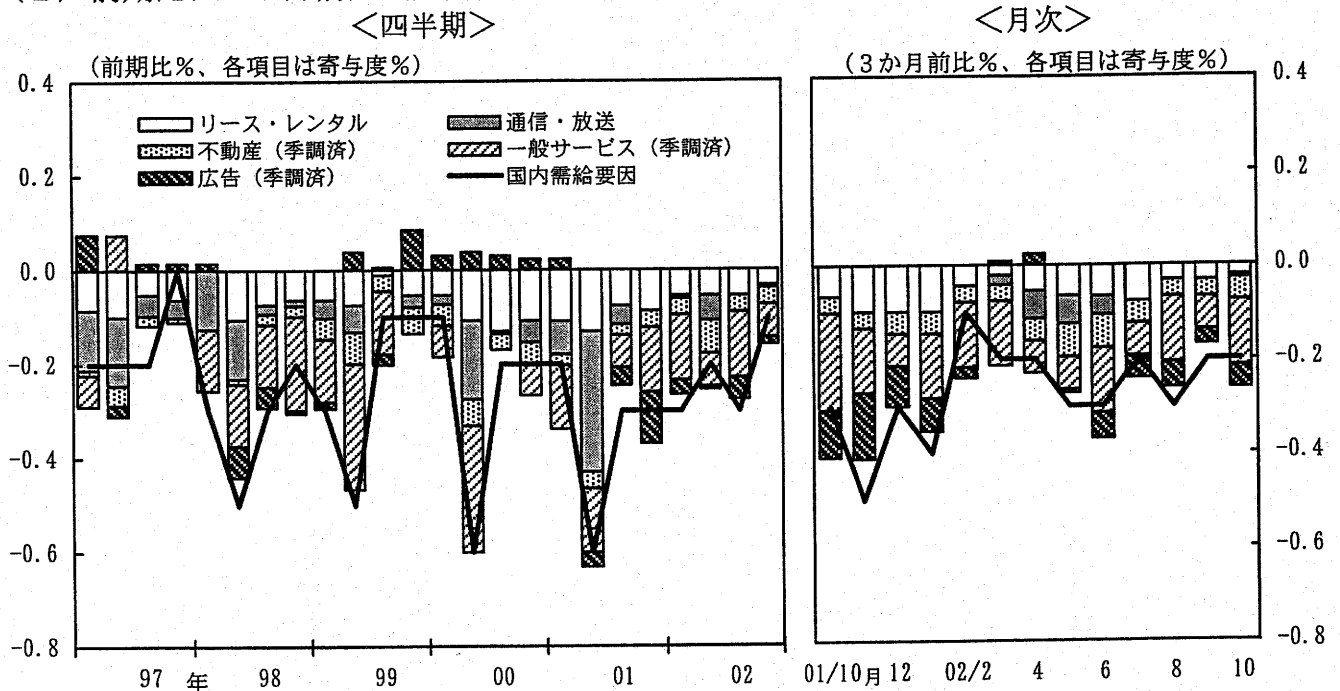
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)

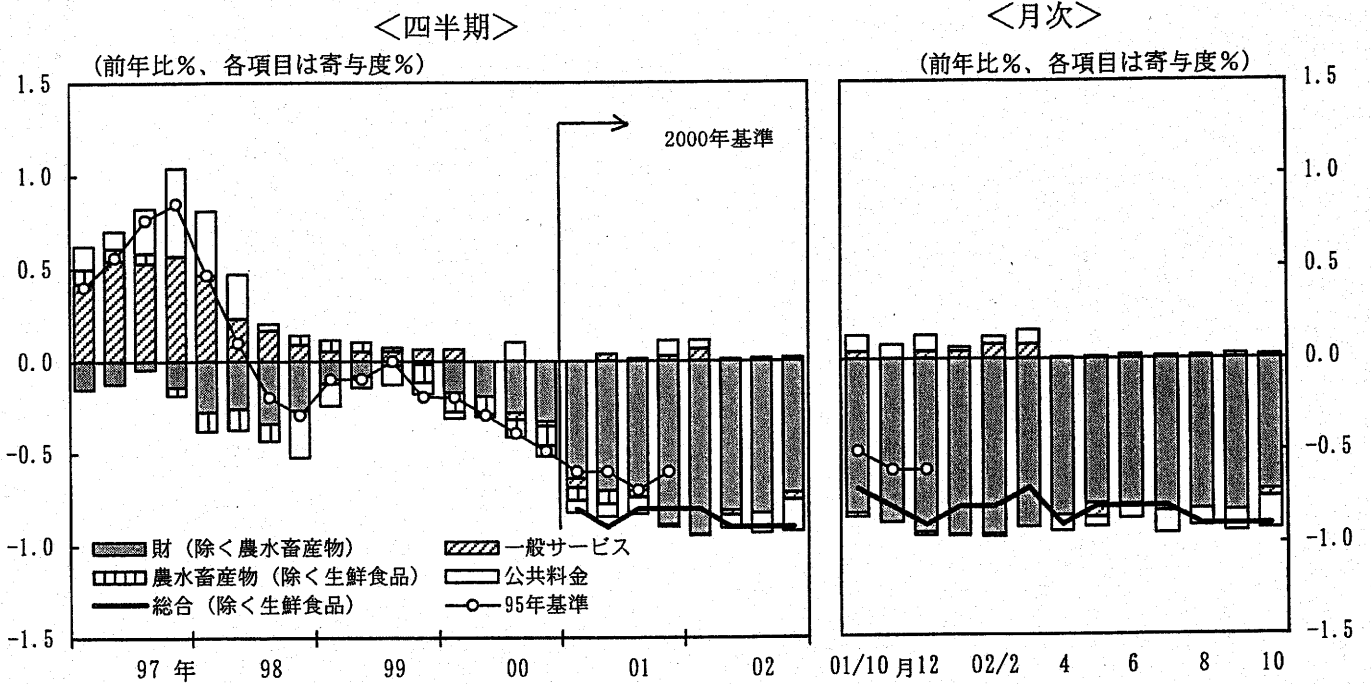


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険＜自賠責＞、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等＜証券引受事務手数料等は含まない）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放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）。
5. 2002/4Qのデータは、2002/10月の値を用いて算出。

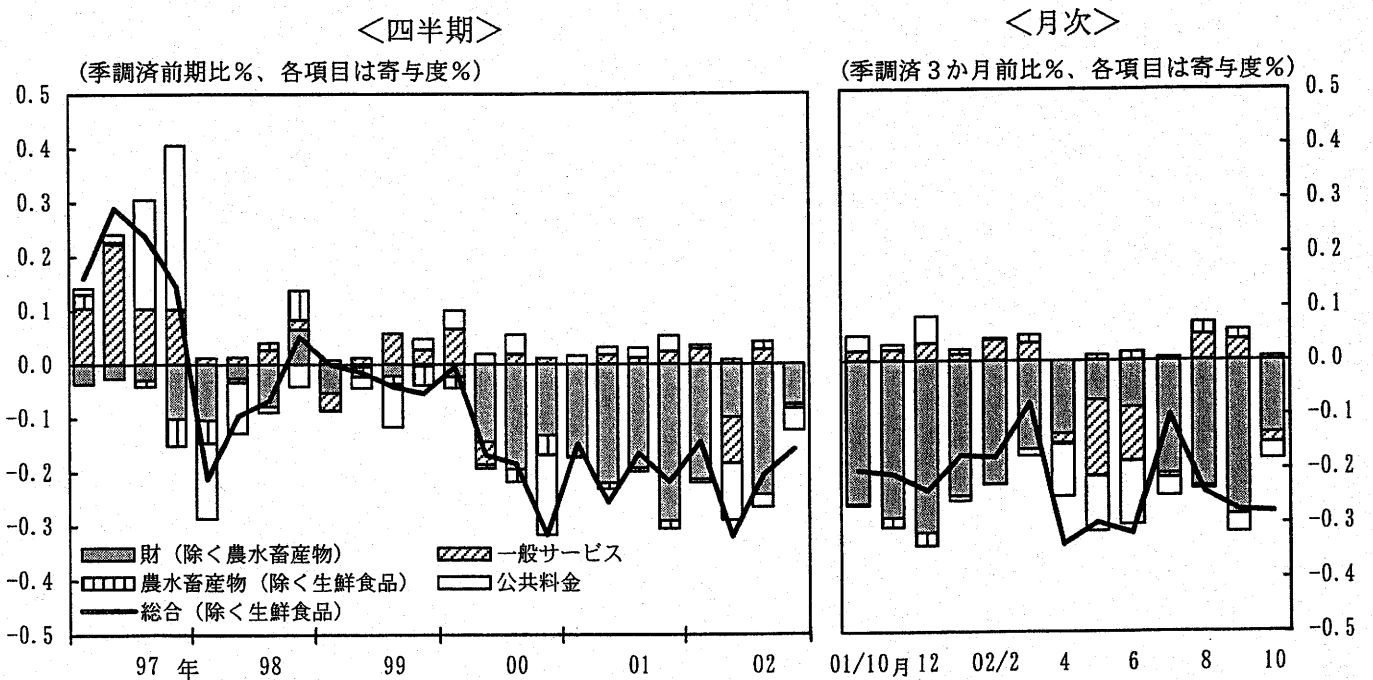
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)

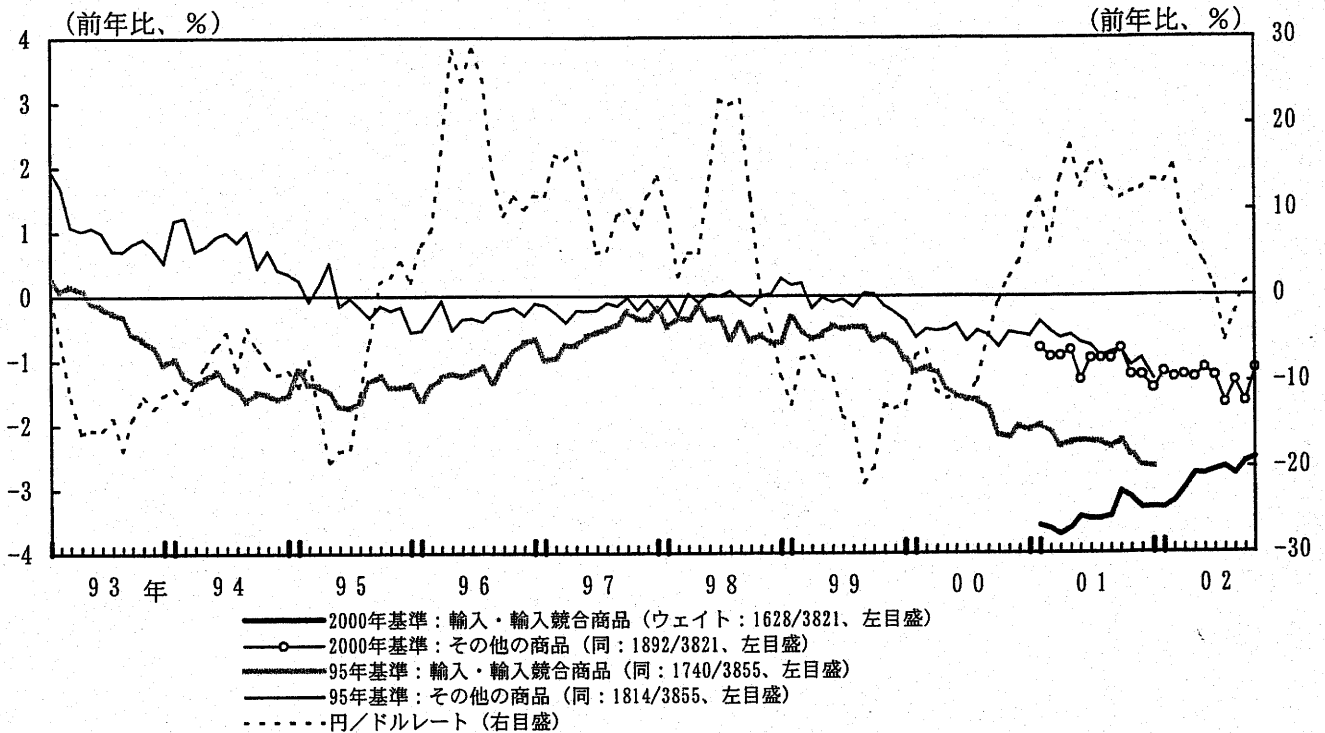


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3. 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)。
4. 2002/4Qのデータは、2002/10月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

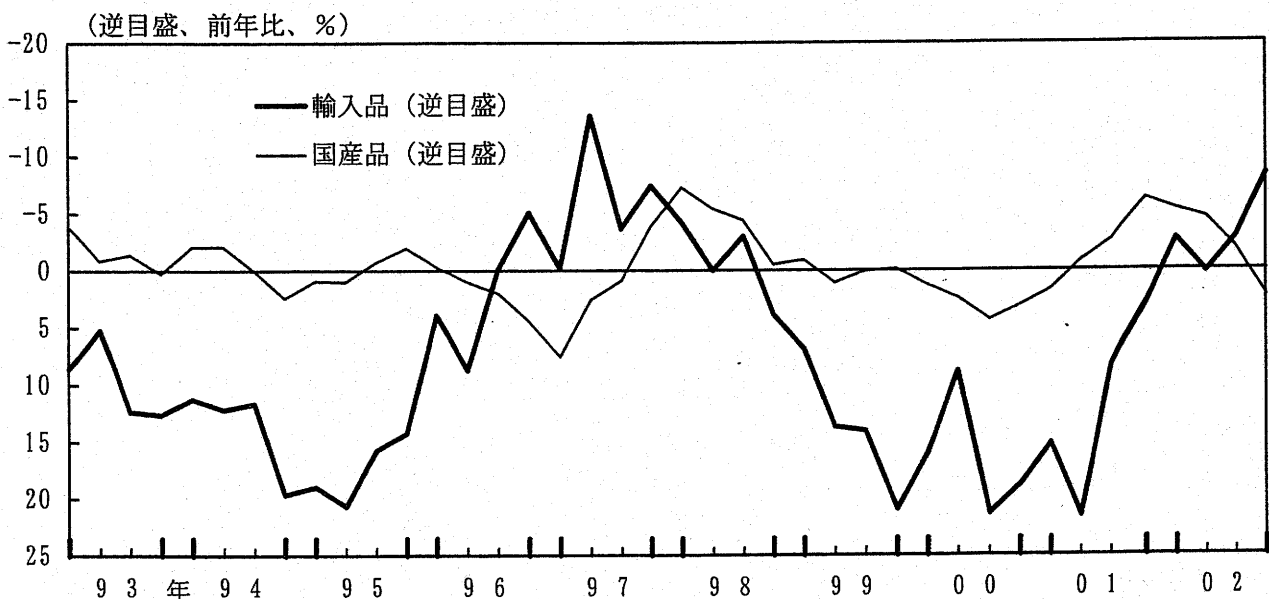
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 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はたばこ増税分（98/12月）およびビスケット（98年秋から99/1月にかけての銘柄変更による価格変化が顕著）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

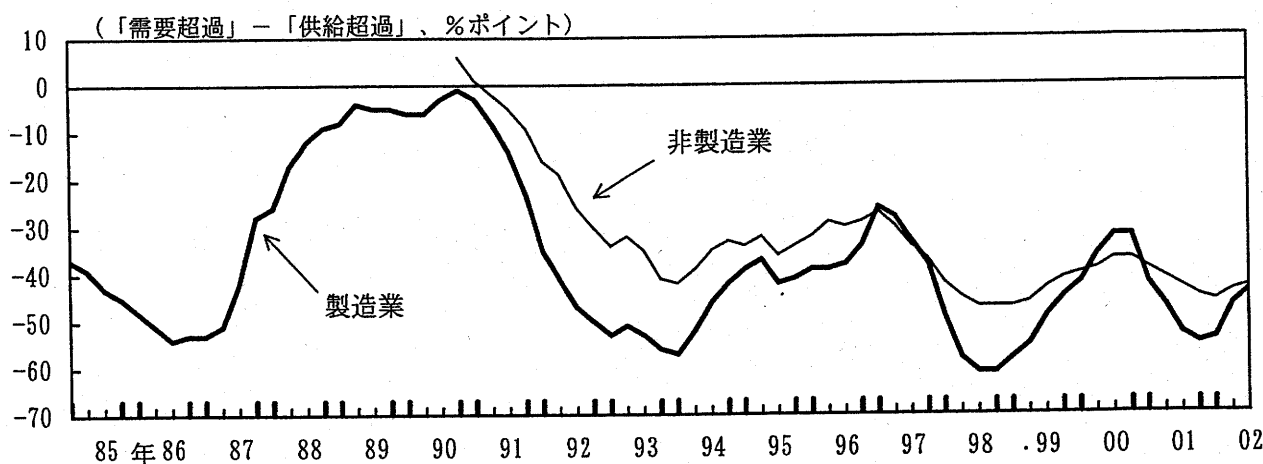


(注) 「輸入品」と「国産品」の「消費財供給数量」の定義については、図表15-4の脚注を参照。

(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」

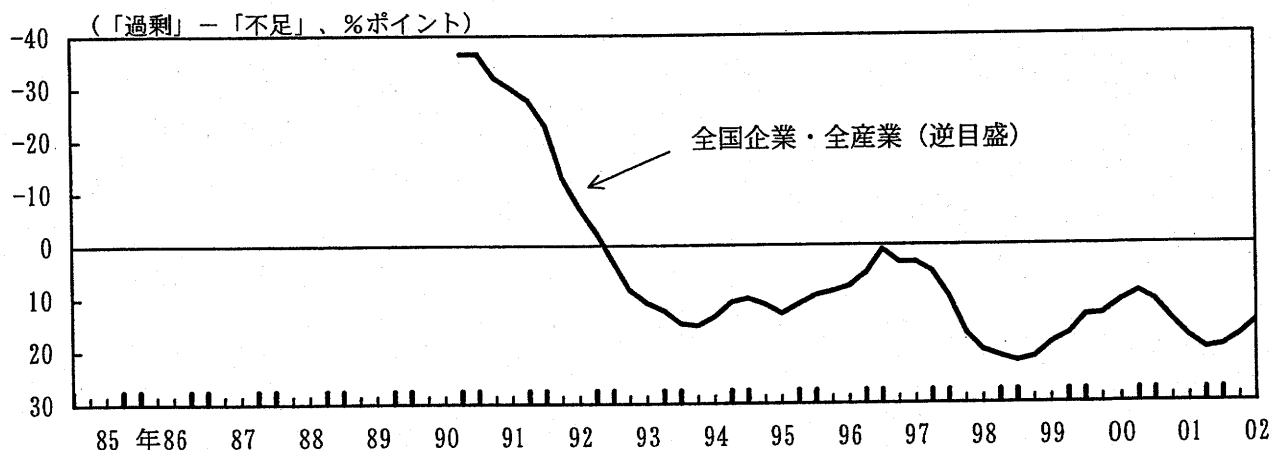
物価を取り巻く環境

(1) 製商品・サービス需給判断D. I. (全国企業・全規模合計)



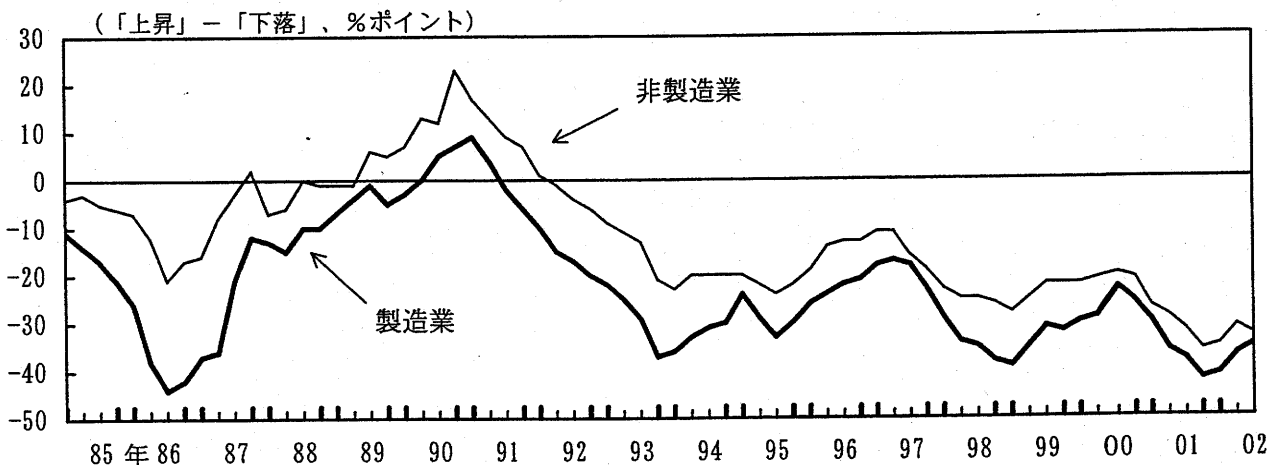
(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース(下の図表も同じ)。

(2) 国内経済の稼働水準(生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. の加重平均)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率(90~00年度平均)で加重平均したもの。
2. 生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出。

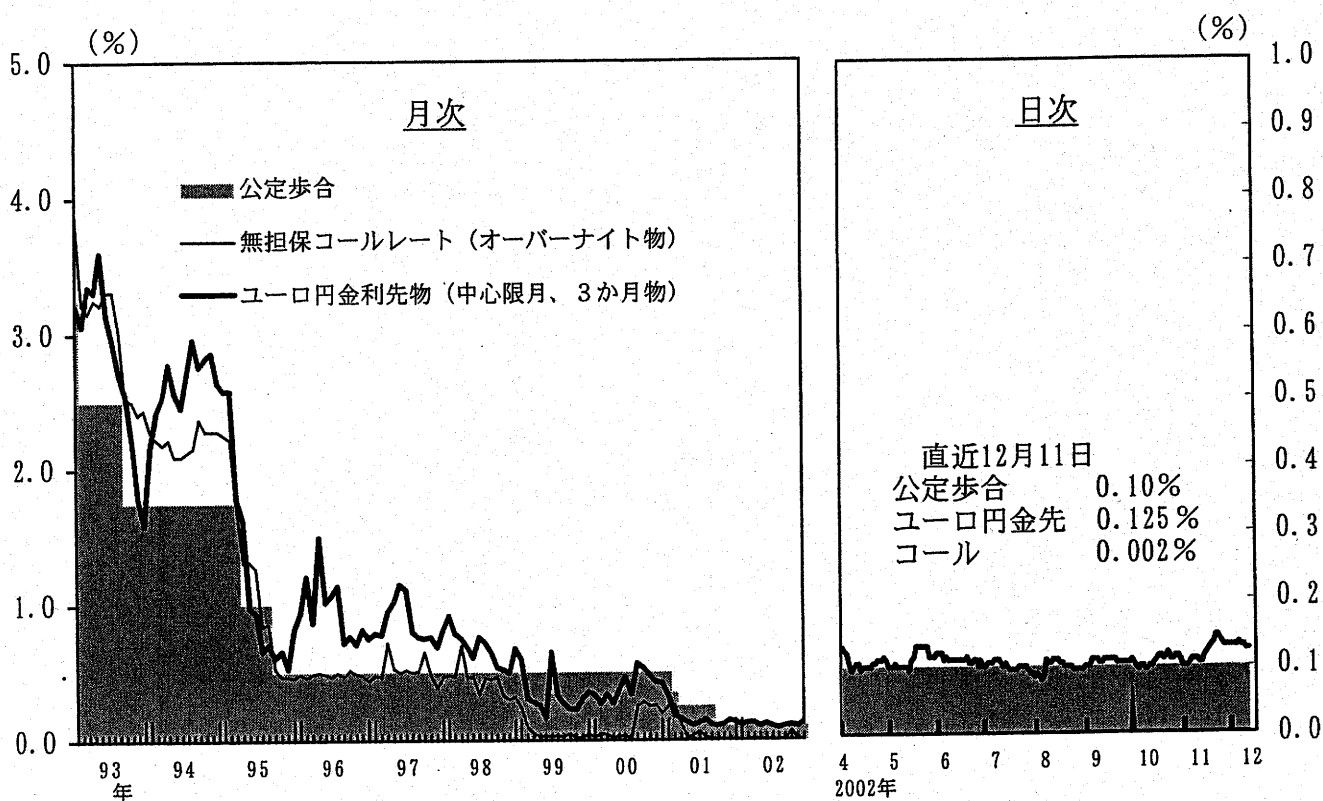
(3) 販売価格判断D. I. (全国企業・全規模合計)



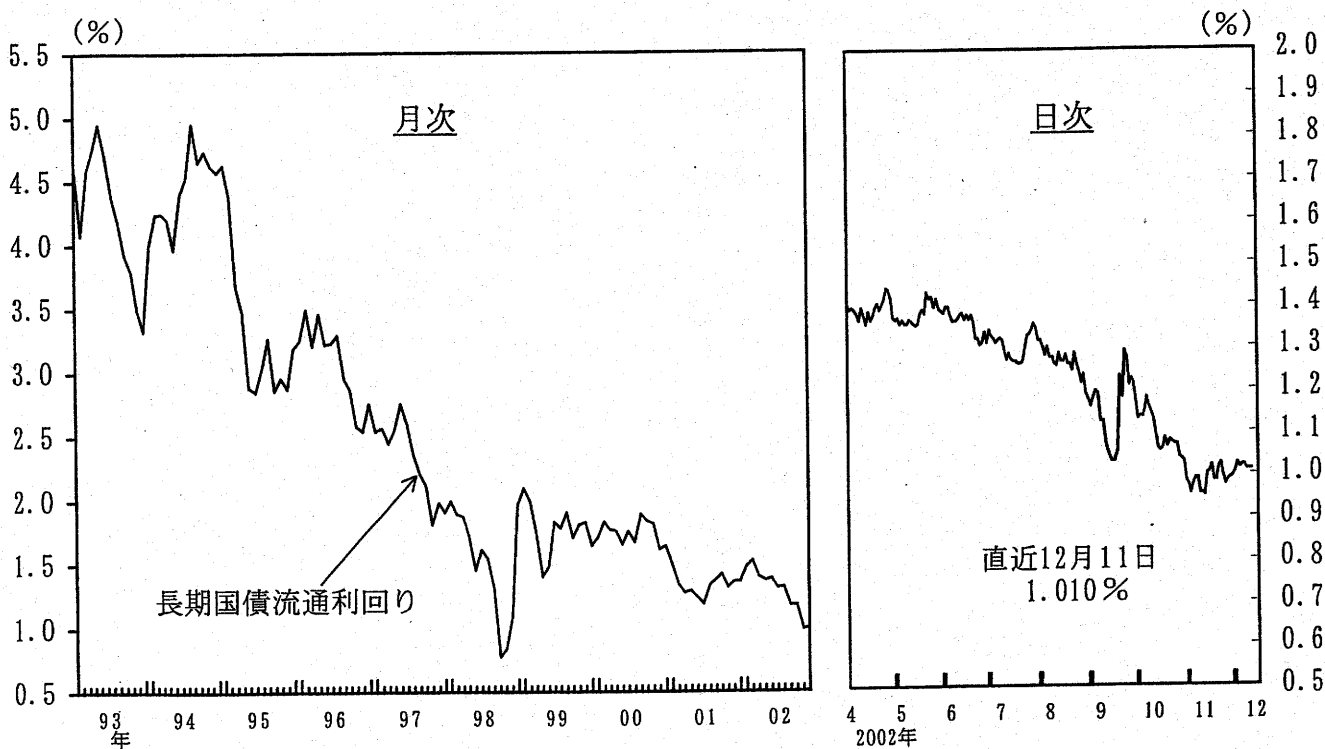
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

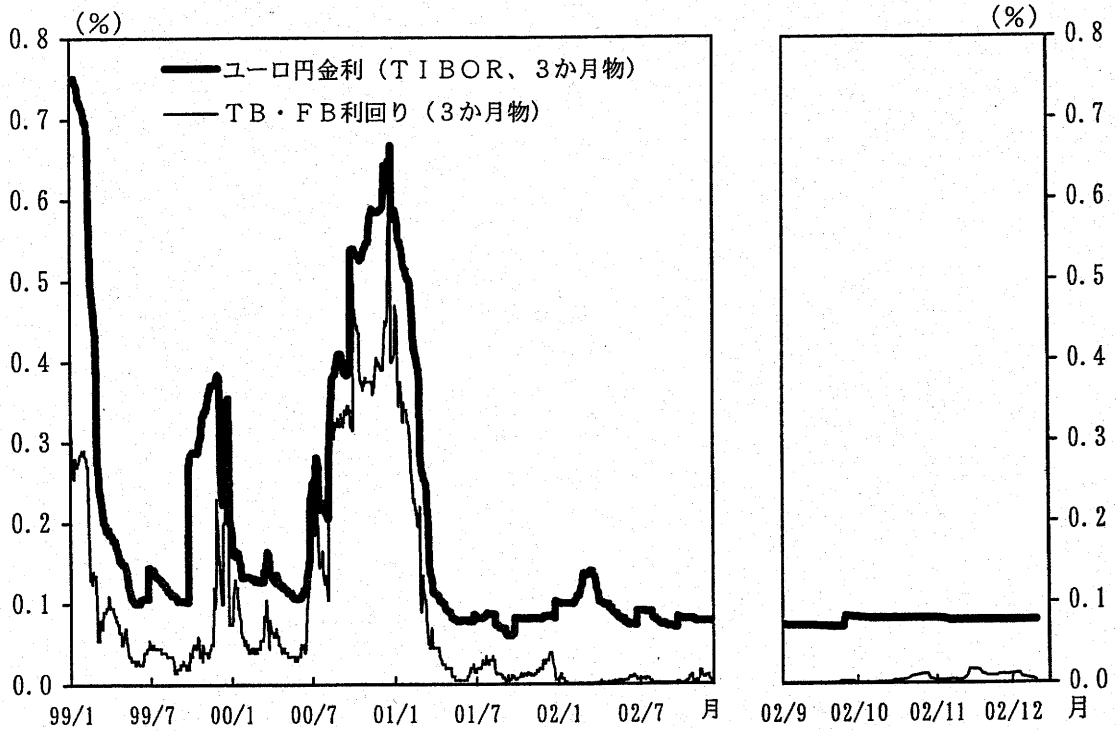


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート(オーバーナイト物)の直近は速報値。

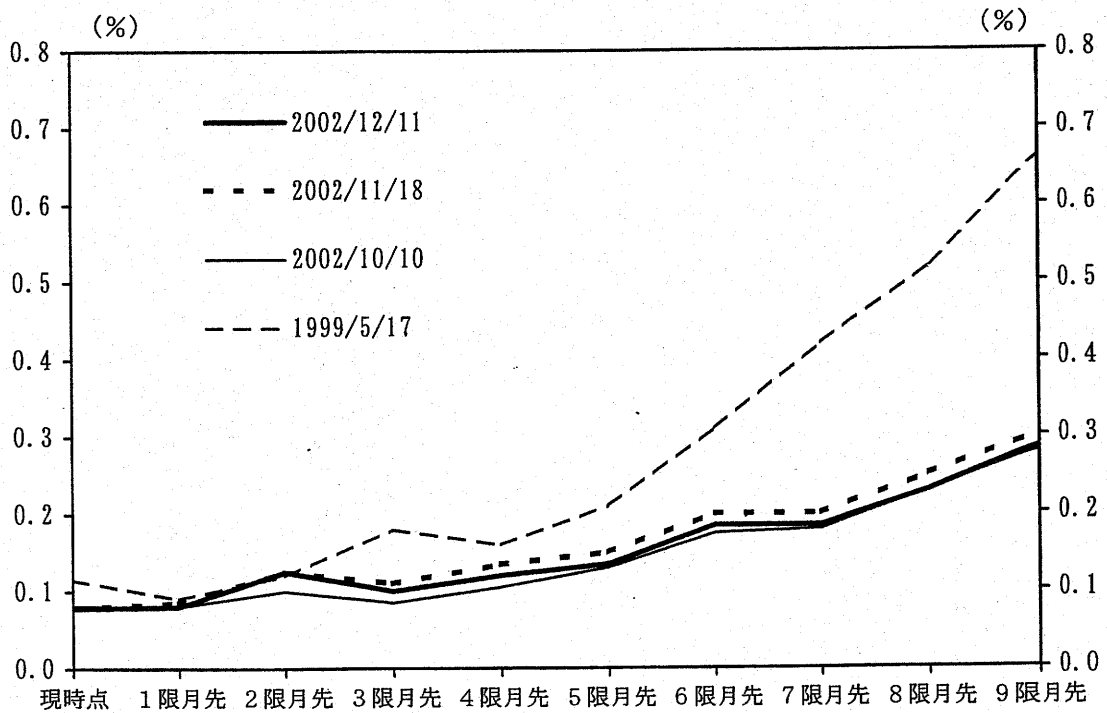
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利

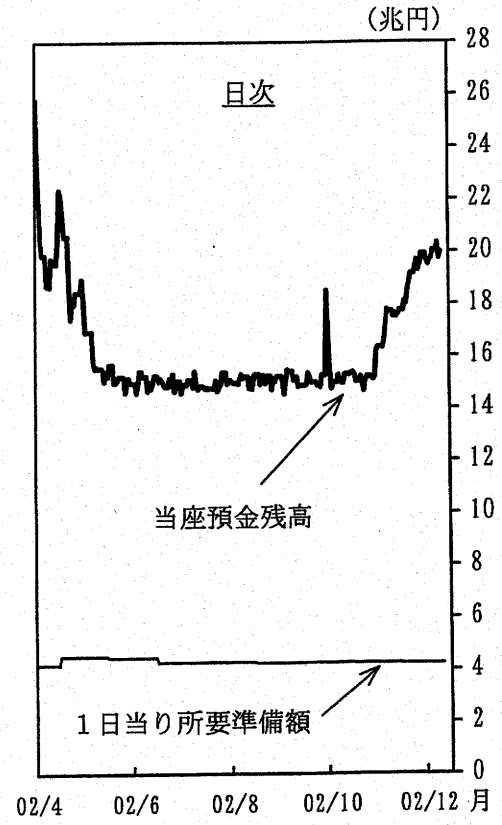
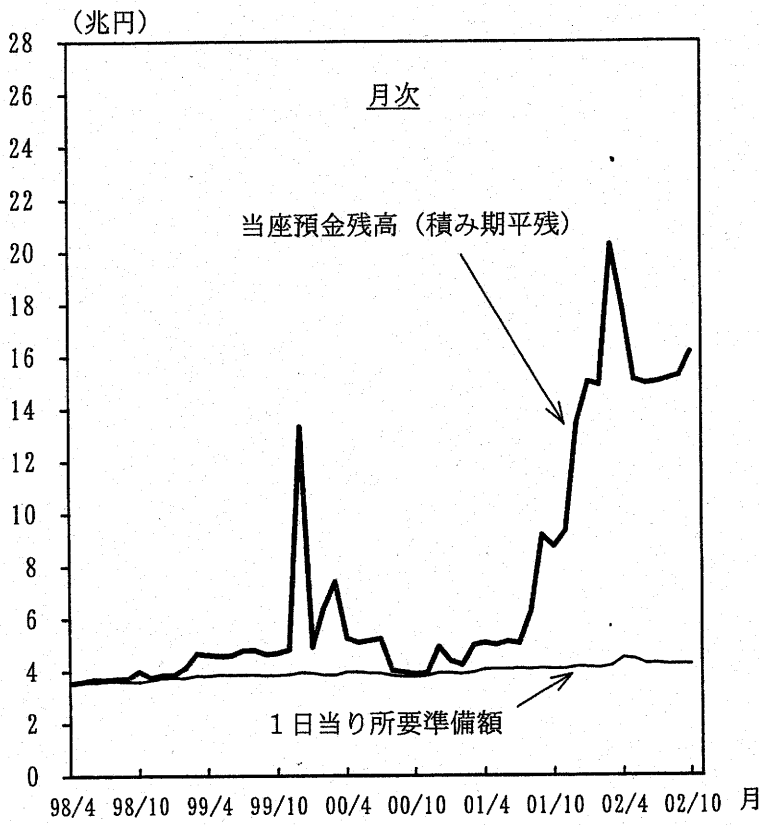


(2) ユーロ円金利先物 (3か月)

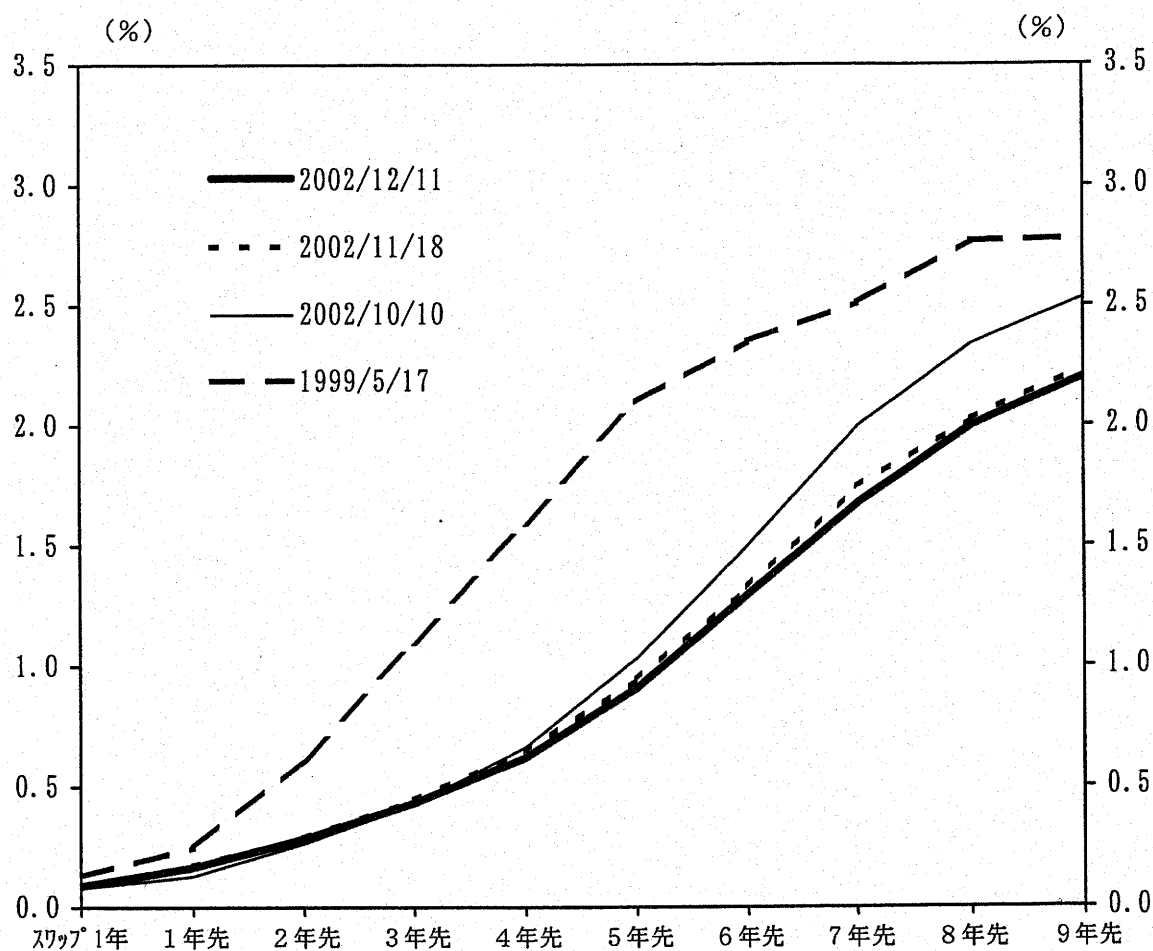


(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

日銀当座預金残高



長期金利の期間別分解

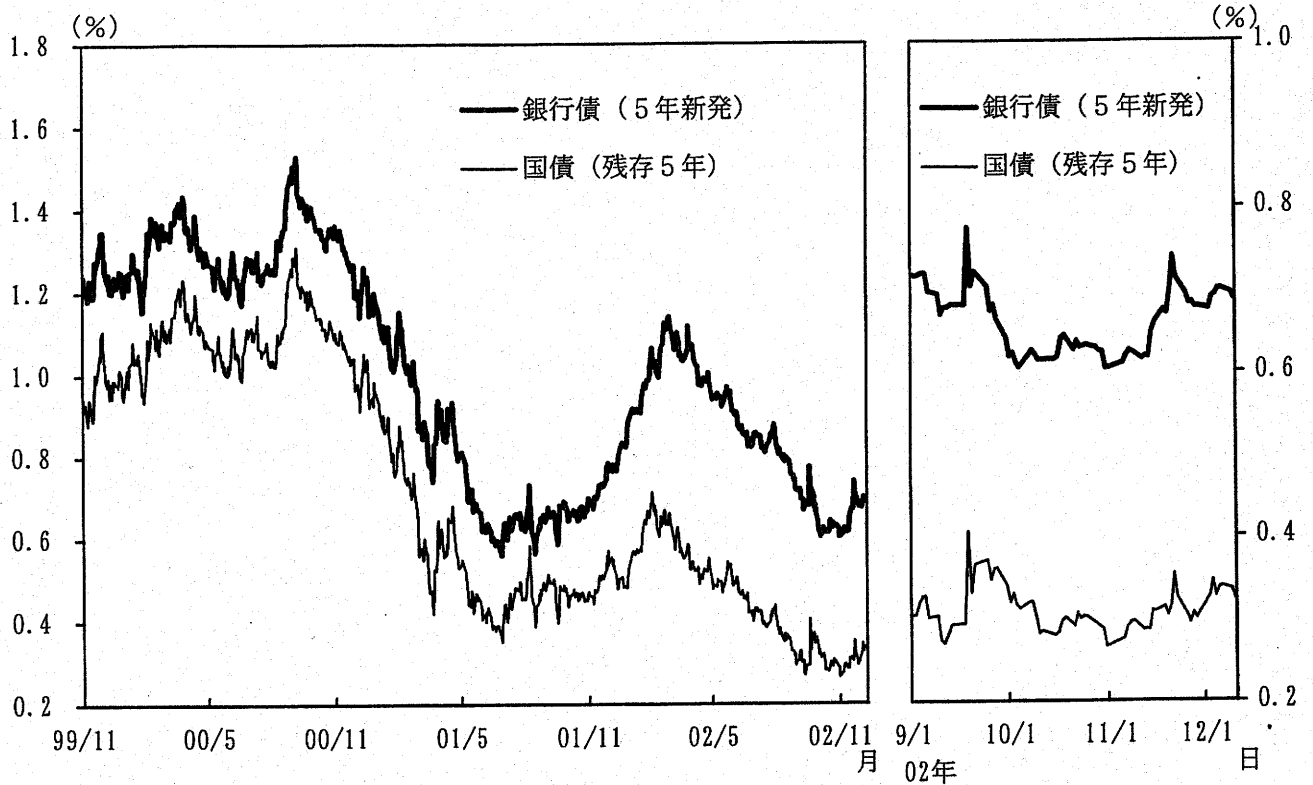


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

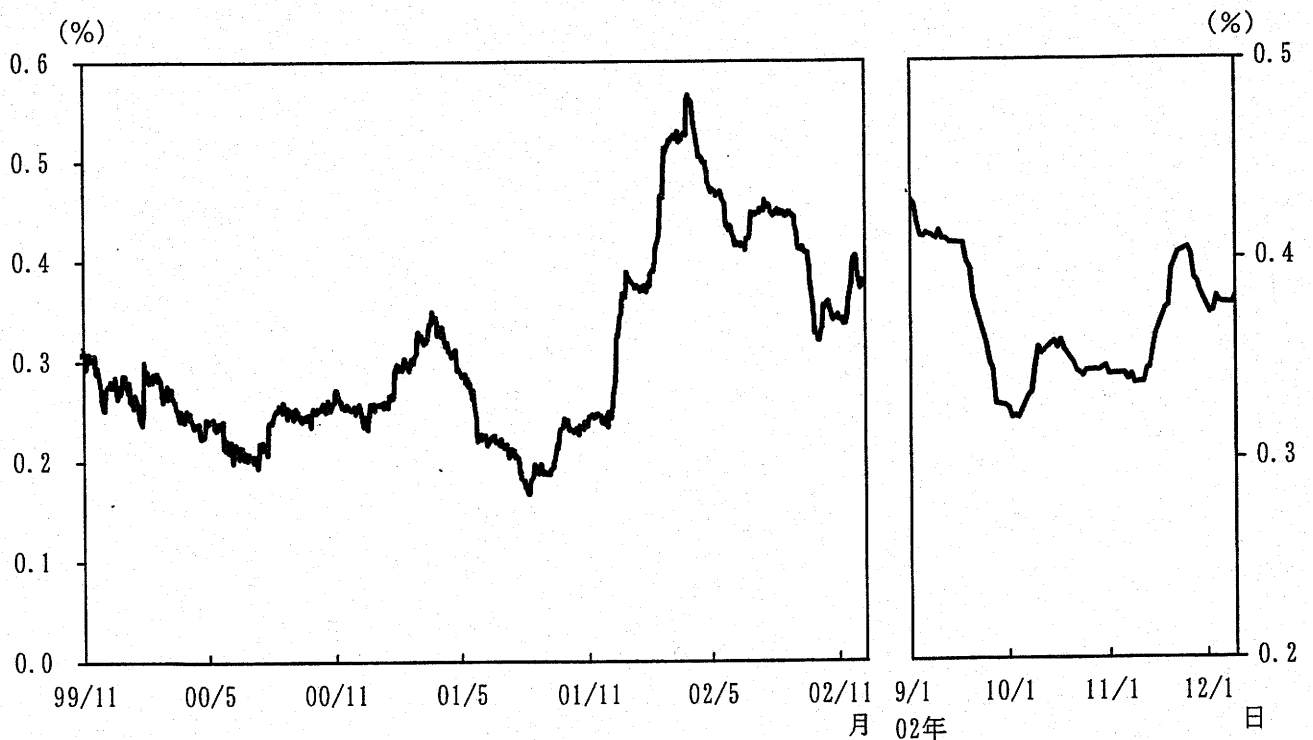
(資料) 共同通信社

銀行債流通利回り

(1) 流通利回り



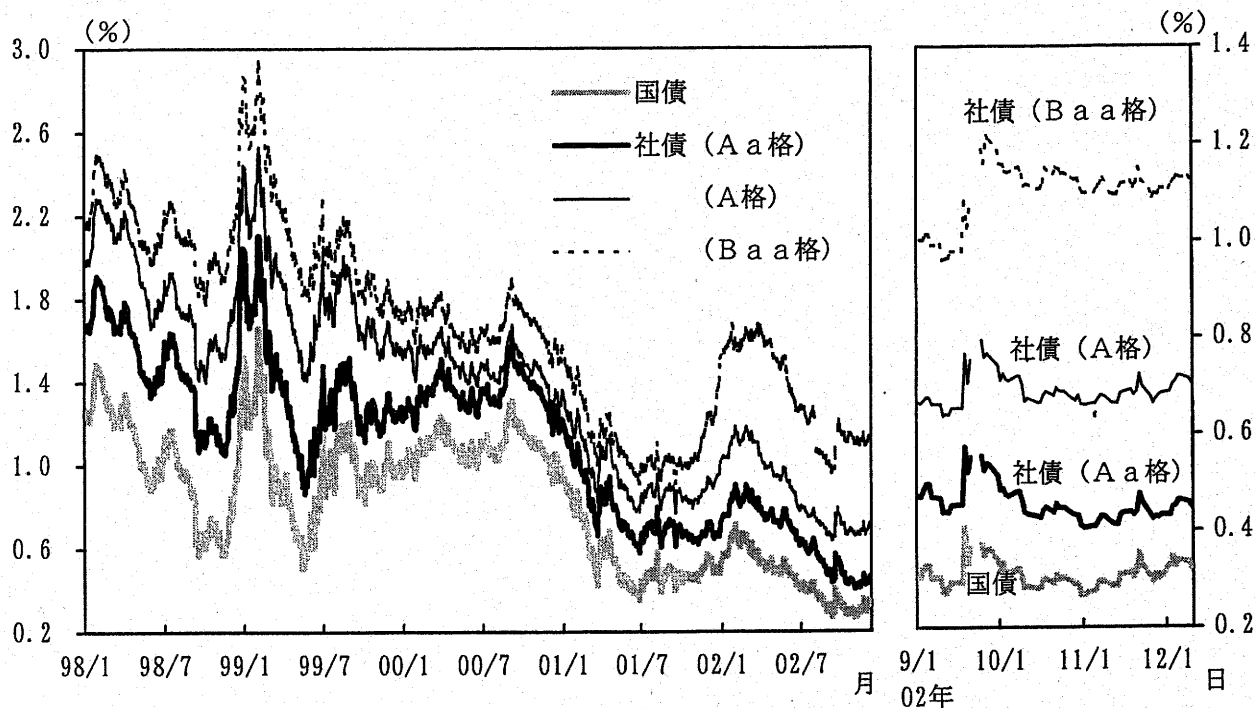
(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



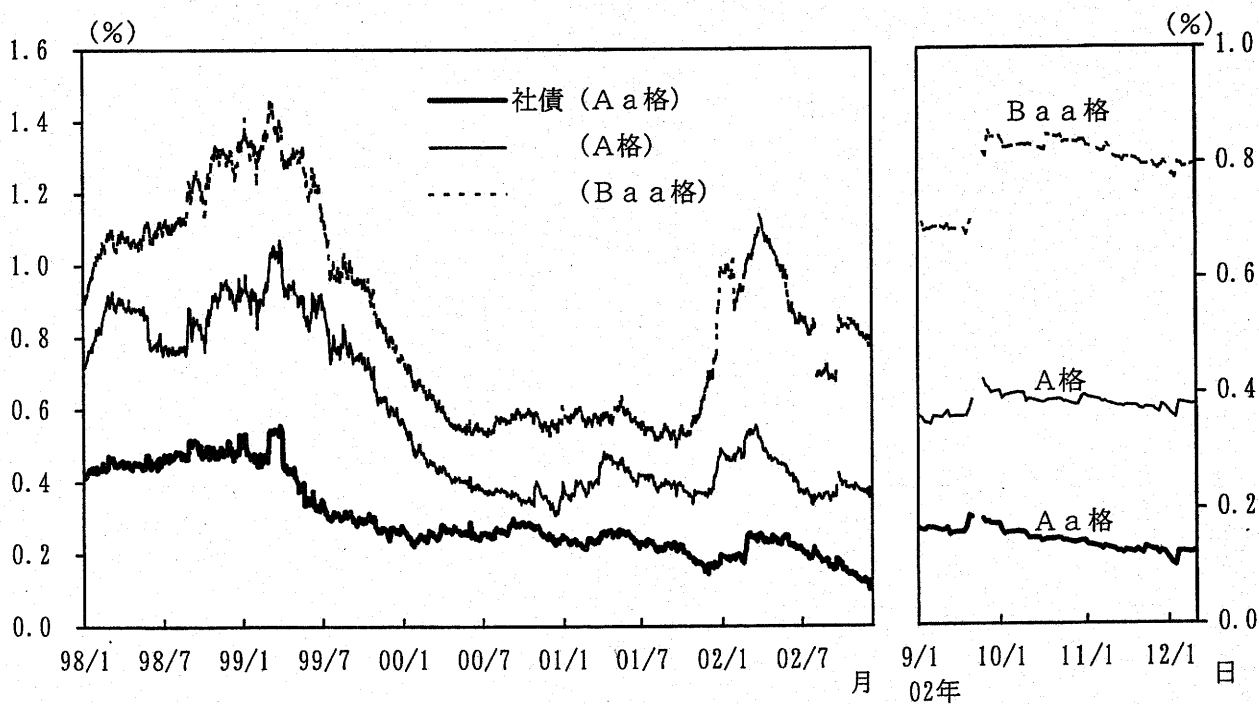
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。
2. 銀行債は、みずほコーポレート債・東京三菱債・三井住友債・UFJ債の平均。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

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)



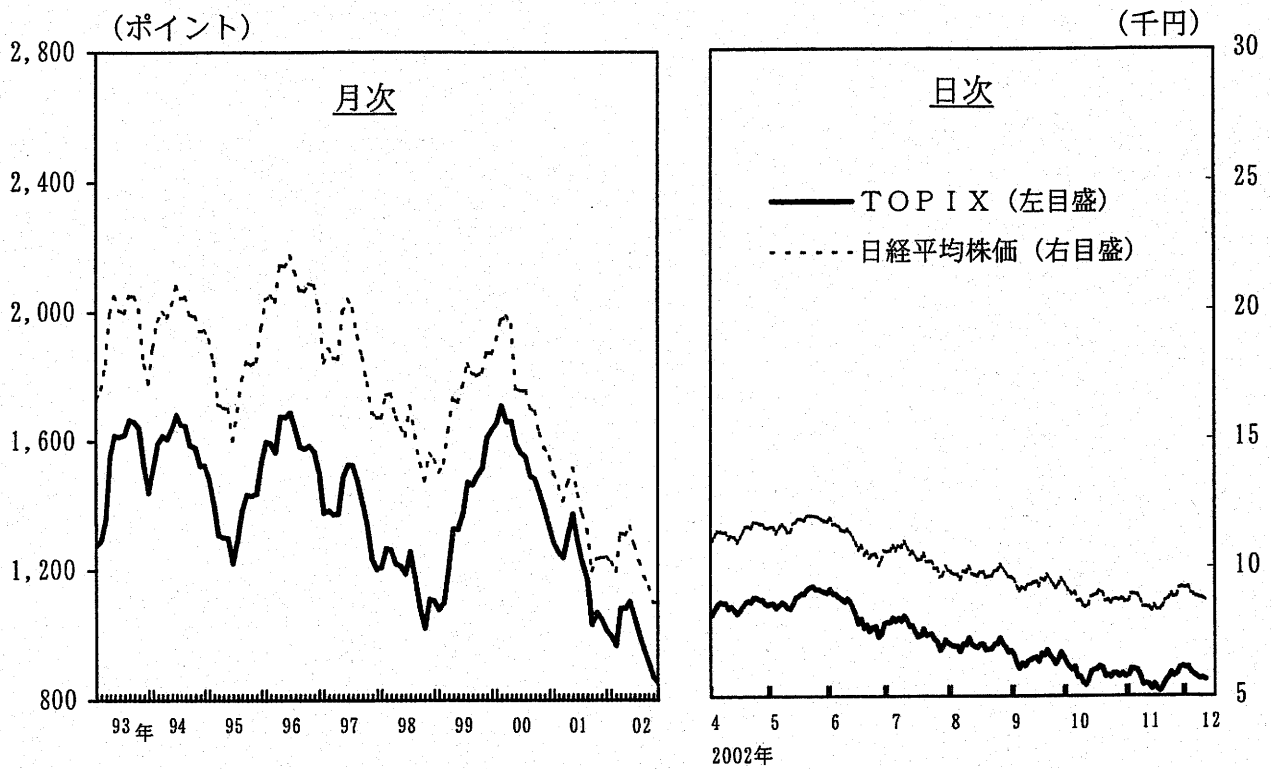
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

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。

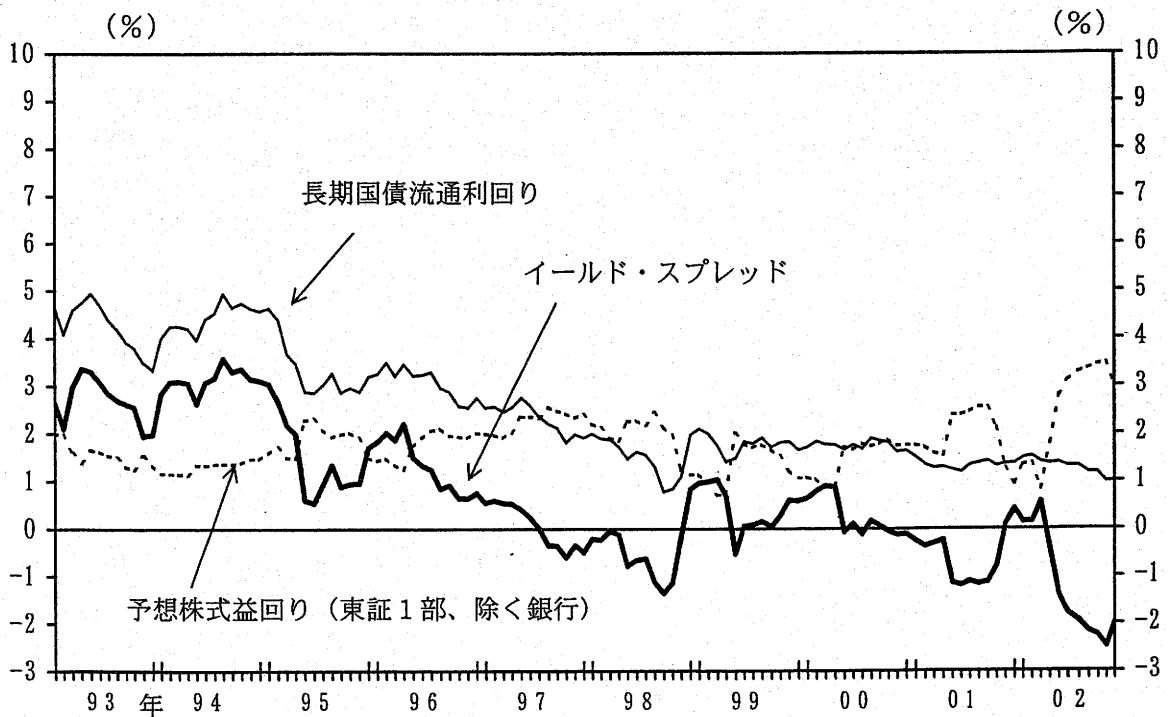
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



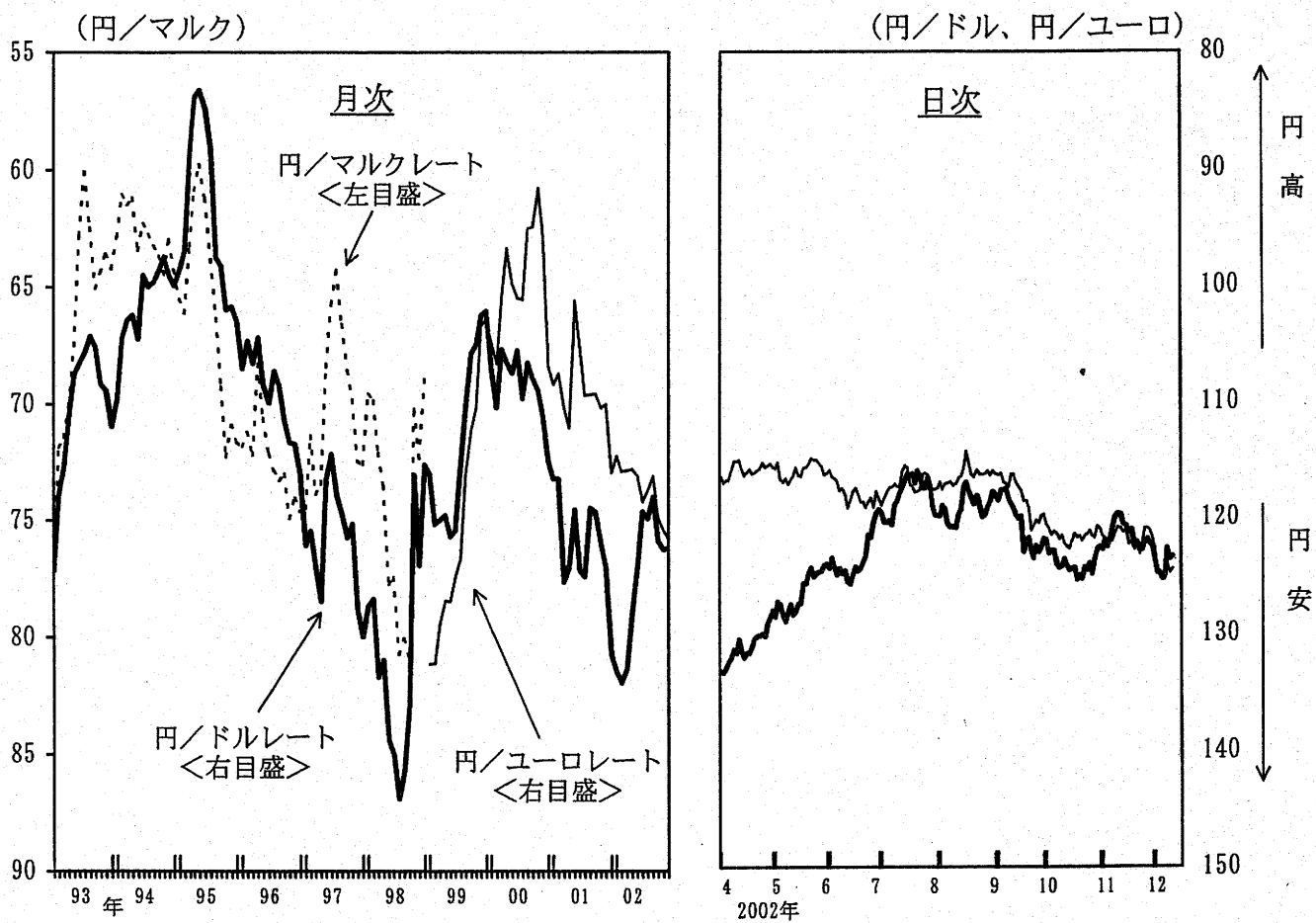
(2) イールド・スプレッド



- (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」

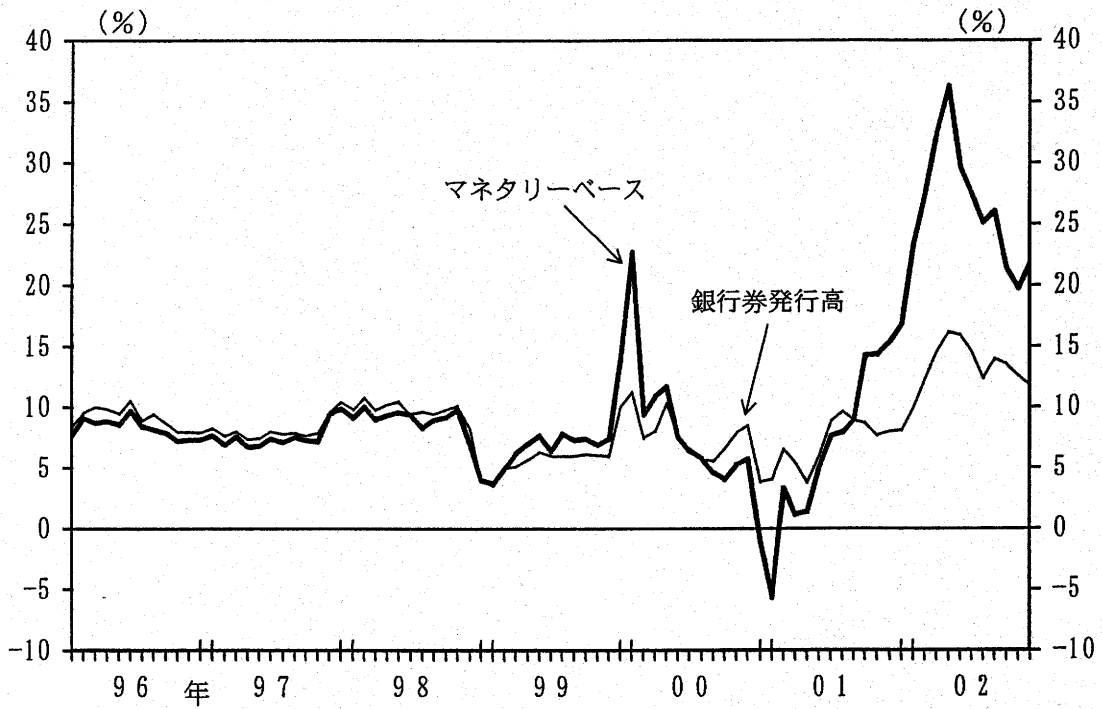
為替レート



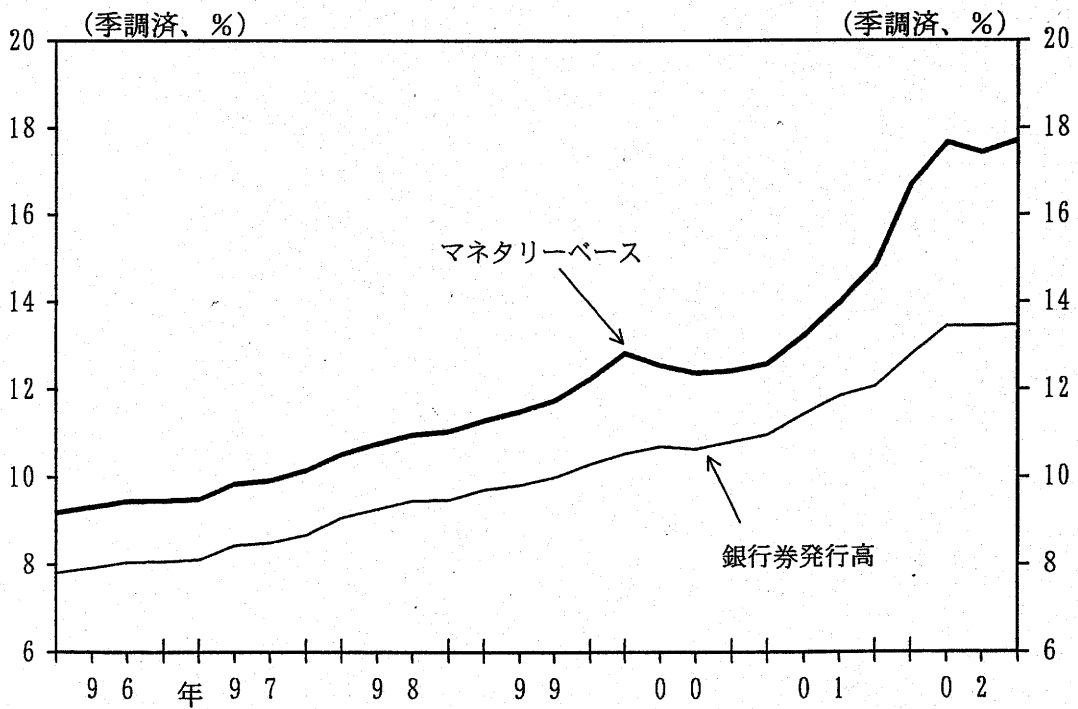
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

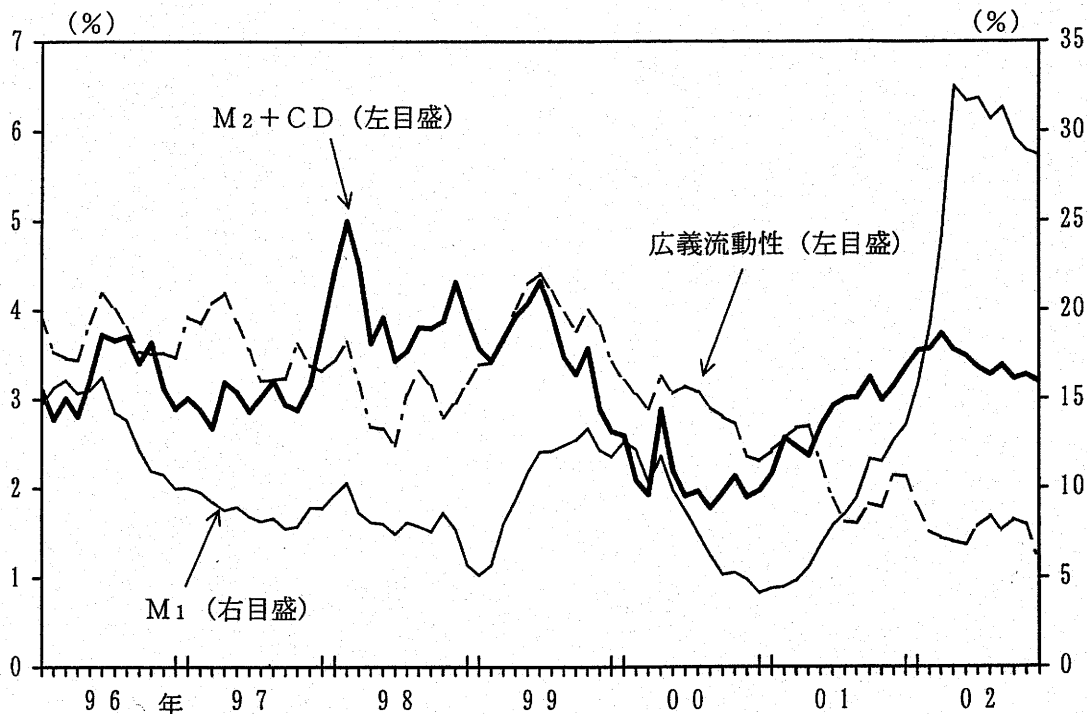


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 2002/4Qのマネタリーベース、銀行券発行高は10~11月の平均値、名目GDPは2002/3Qから横這いと仮定。

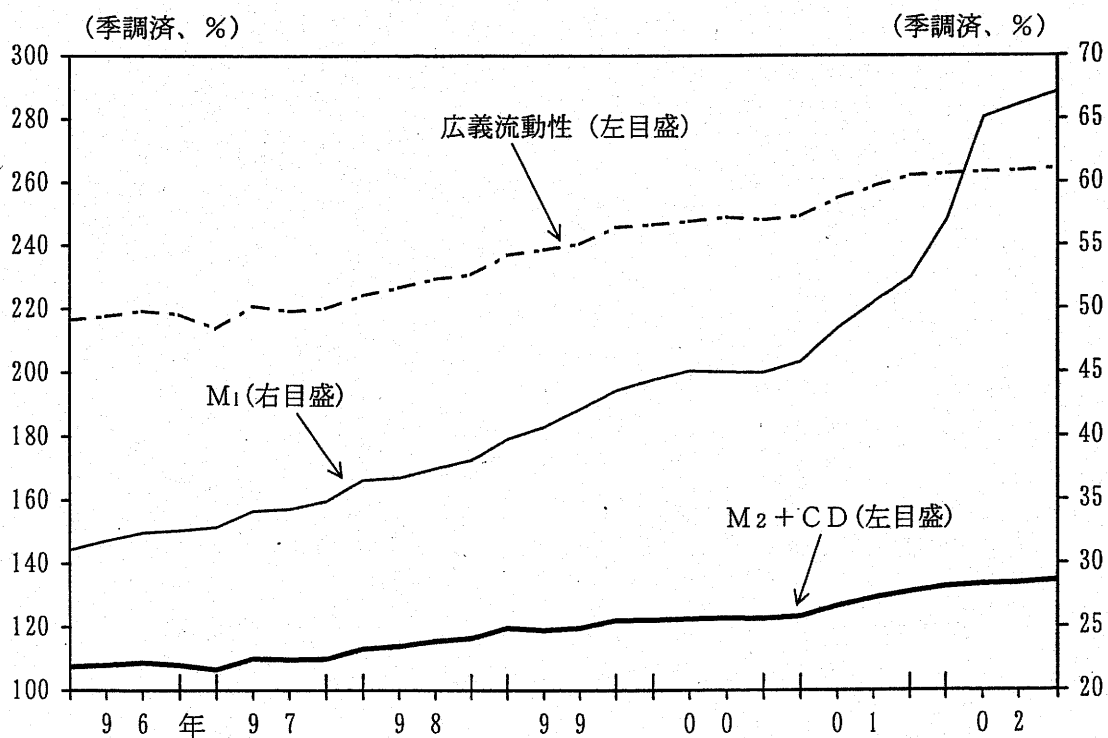
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

(1) 前年比



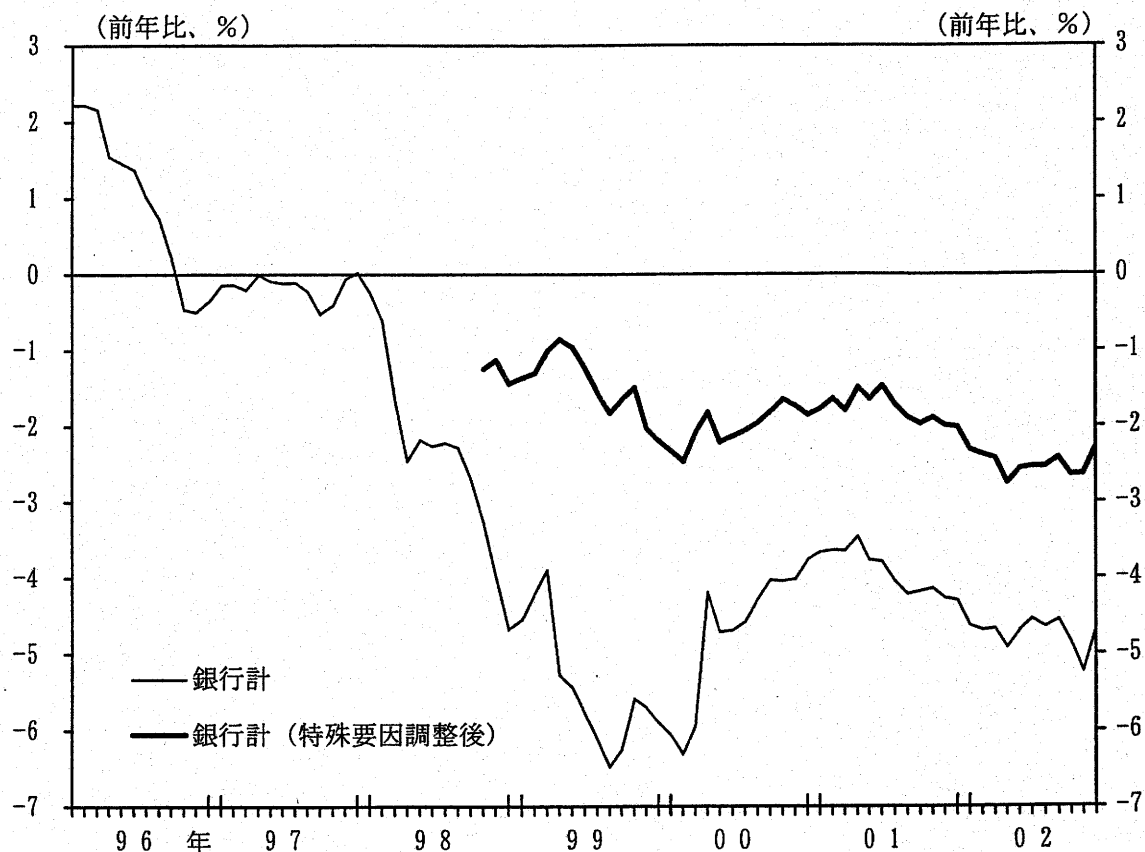
(2) 対名目GDP比率



(注) 2002/4Qのマネーサプライは10~11月の平均値、名目GDPは2002/3Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

民間銀行貸出

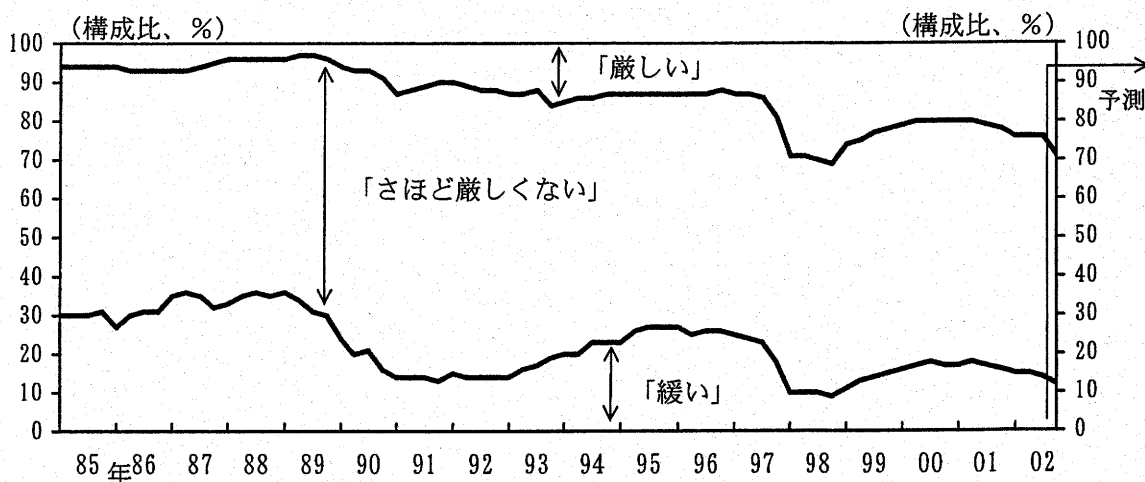


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

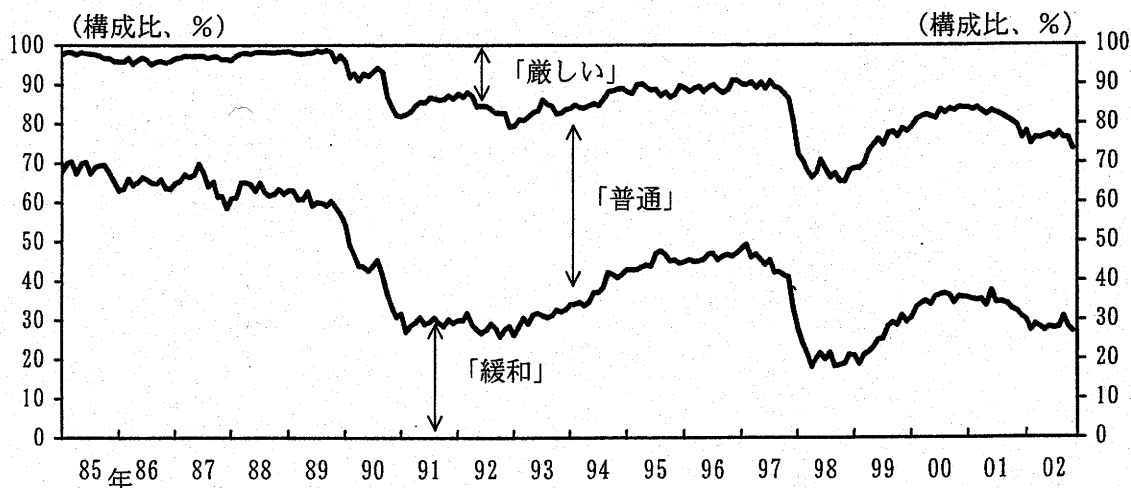
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

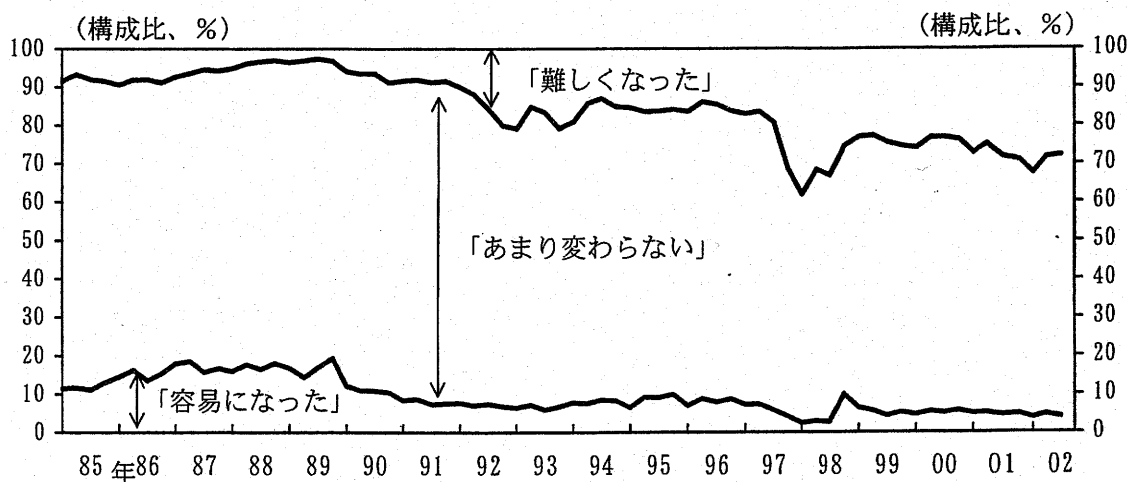
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点11月中旬)



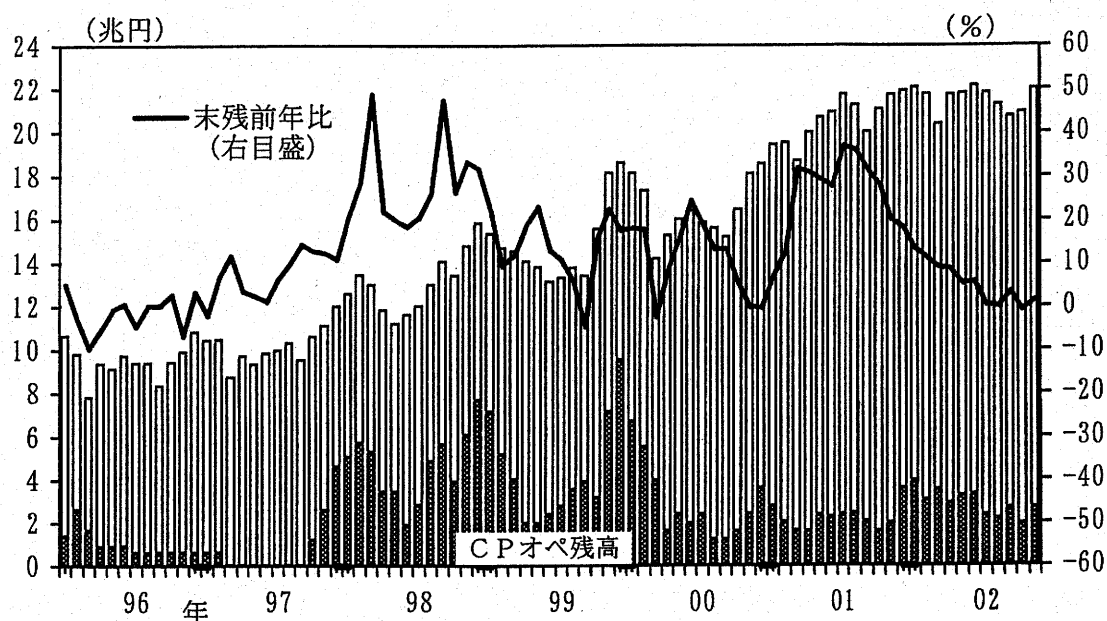
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査」

資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)

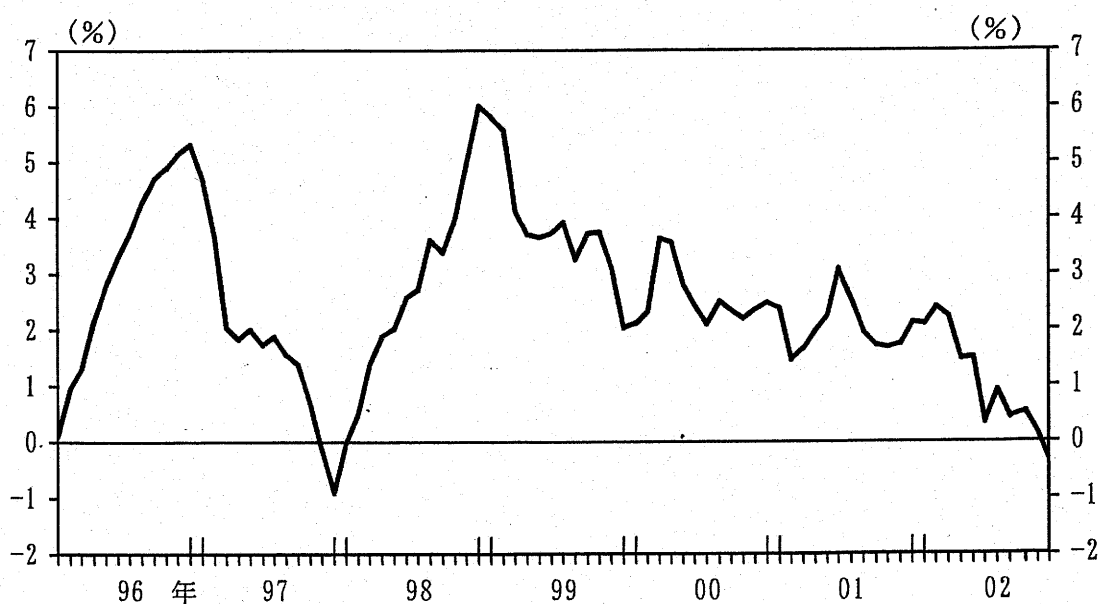


- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	02/1~3月	4~6月	7~9月	02/9月	10月	11月
発行額	27,157	27,602	27,111	13,477	5,665	7,802
(前年)	(21,715)	(35,223)	(23,780)	(12,538)	(5,838)	(11,756)

(3) 社債発行残高(未残前年比)

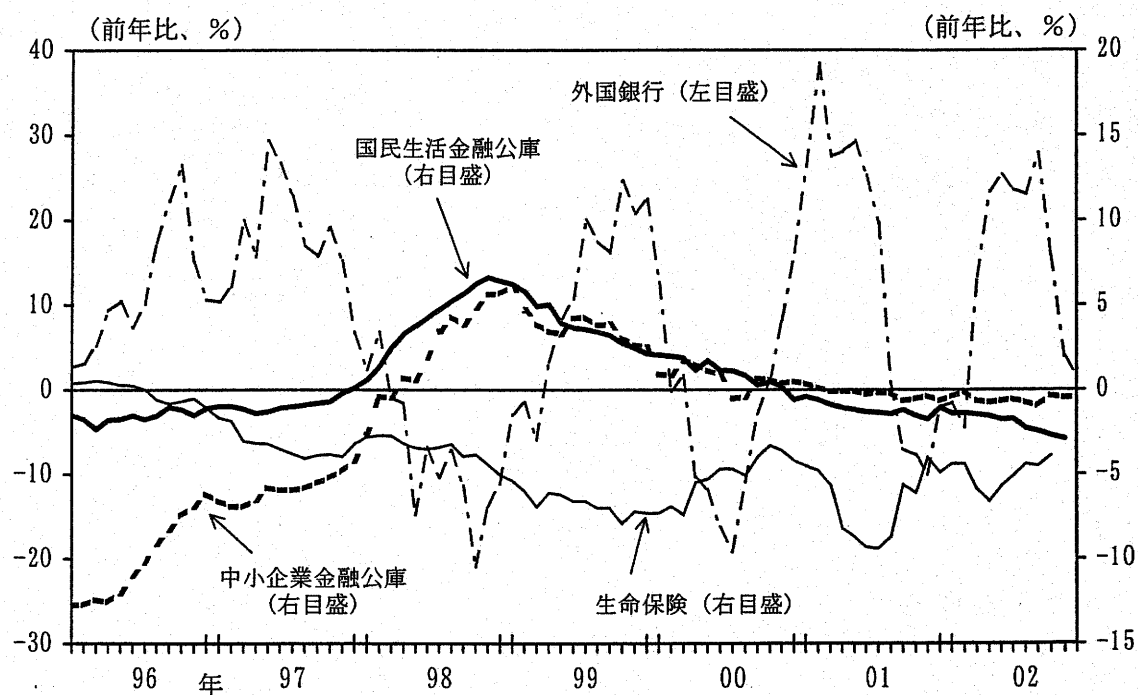


- (注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

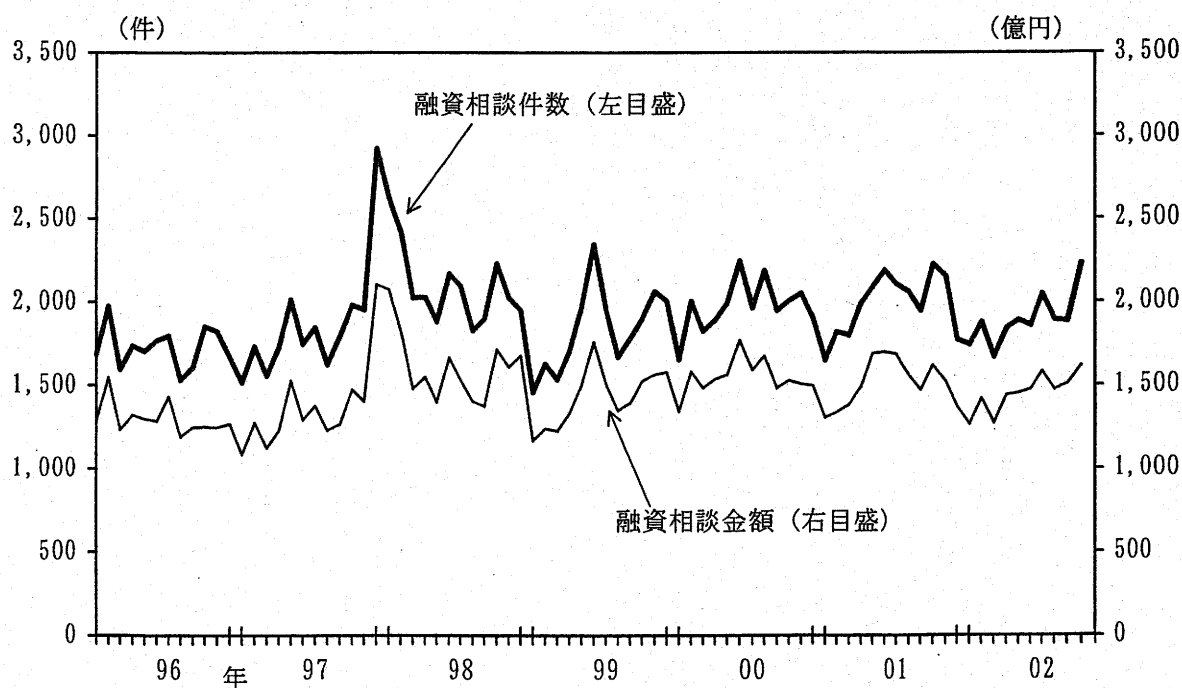
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



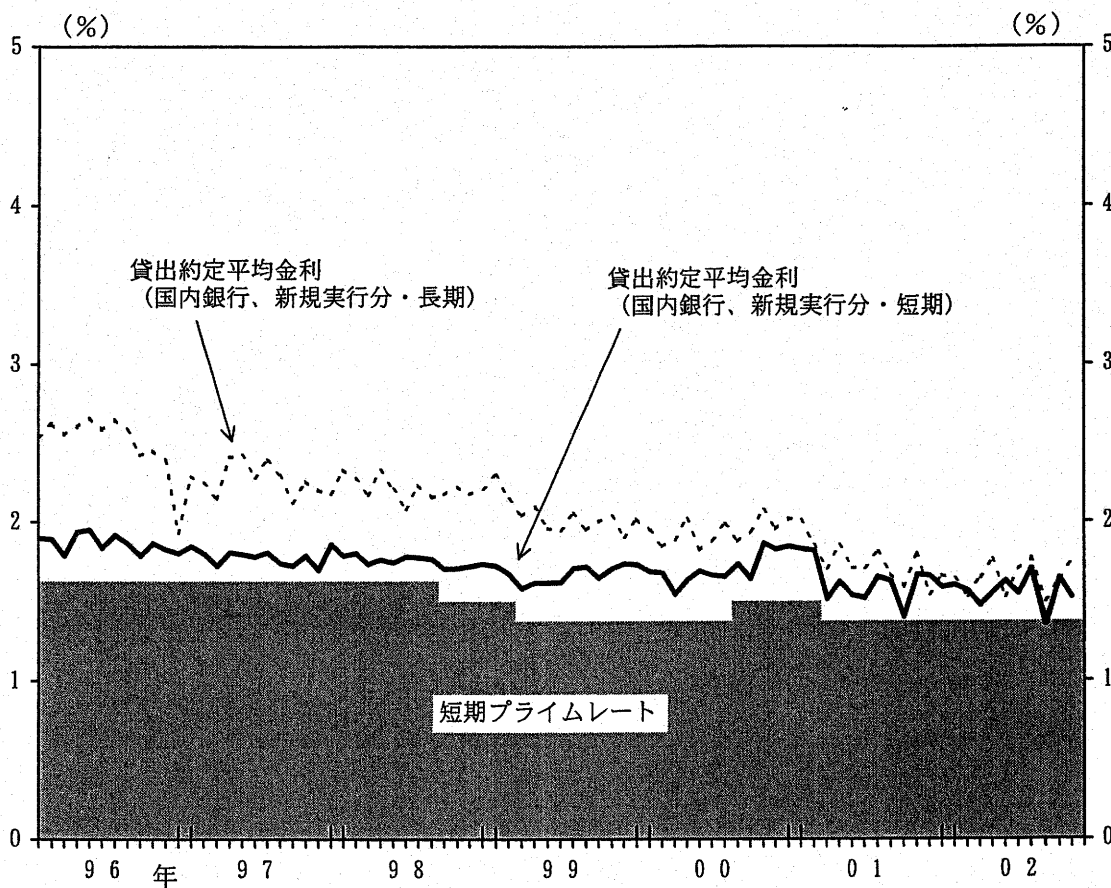
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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

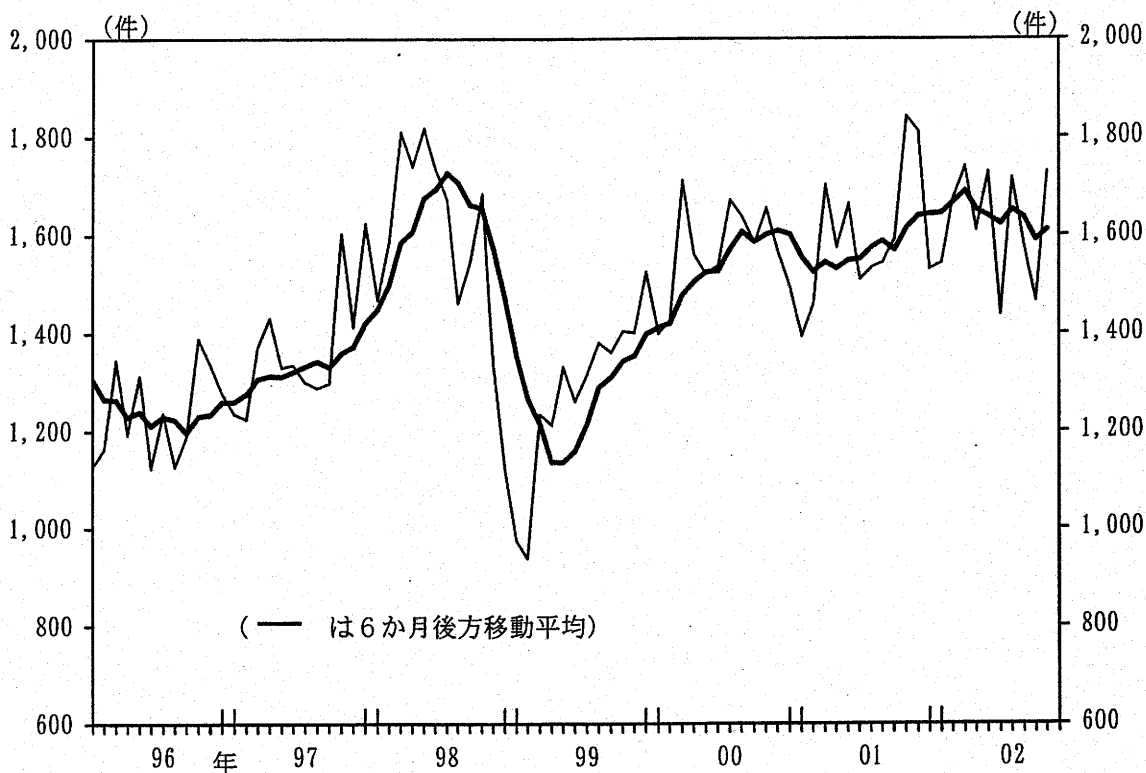


(注) 短期プライムレートは月末時点。

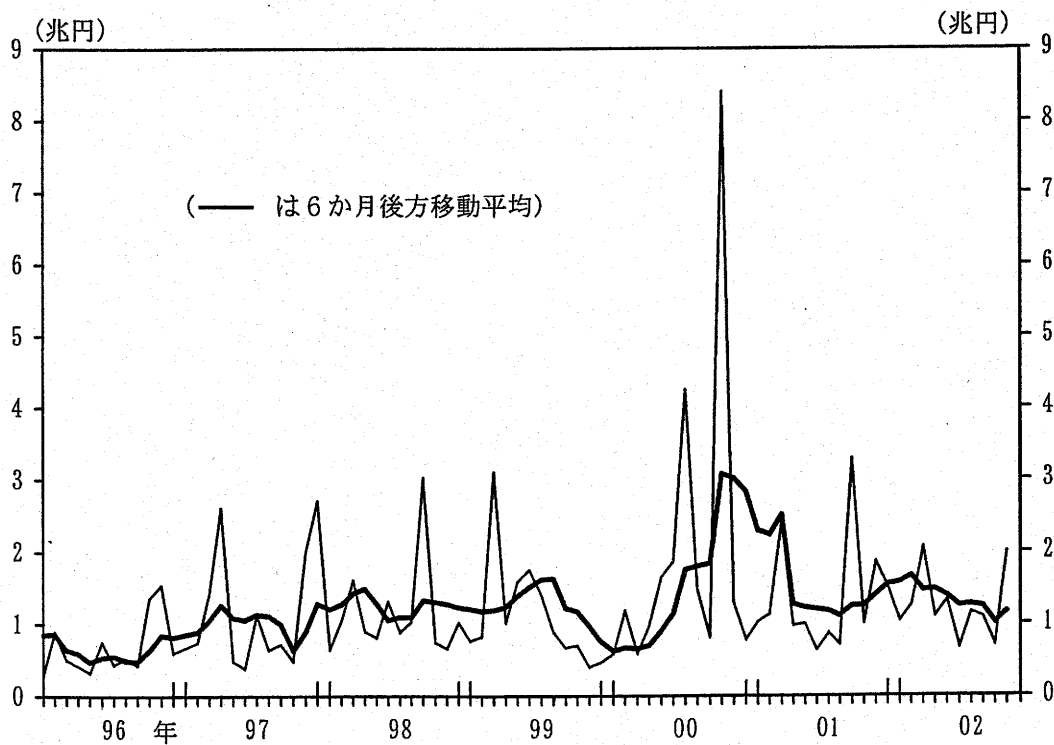
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



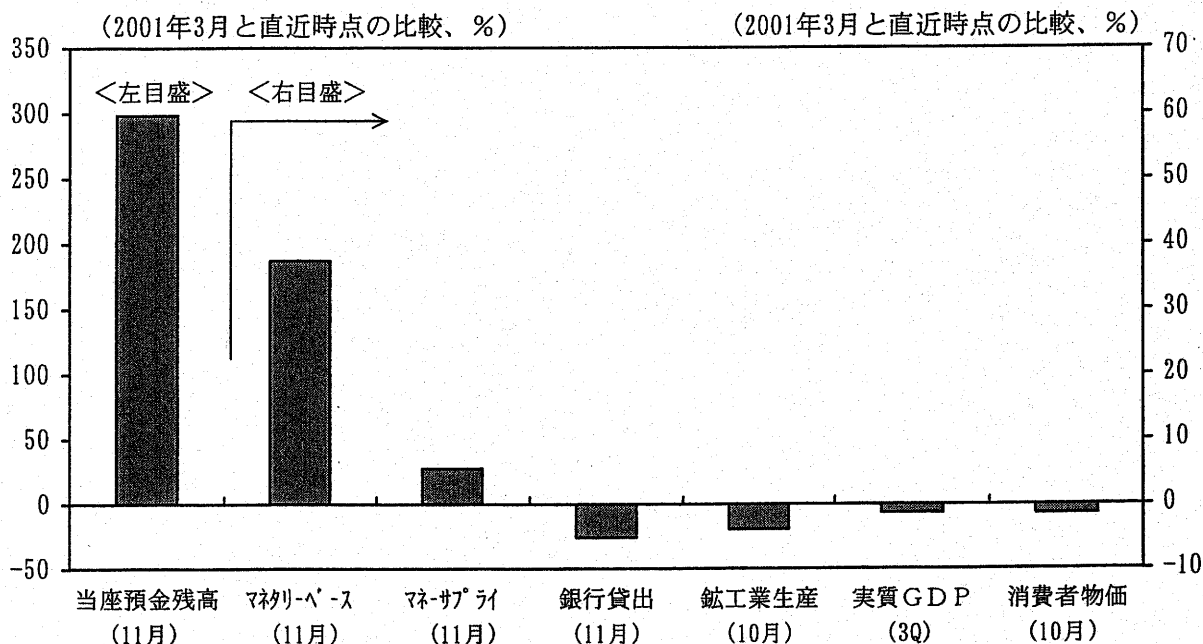
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

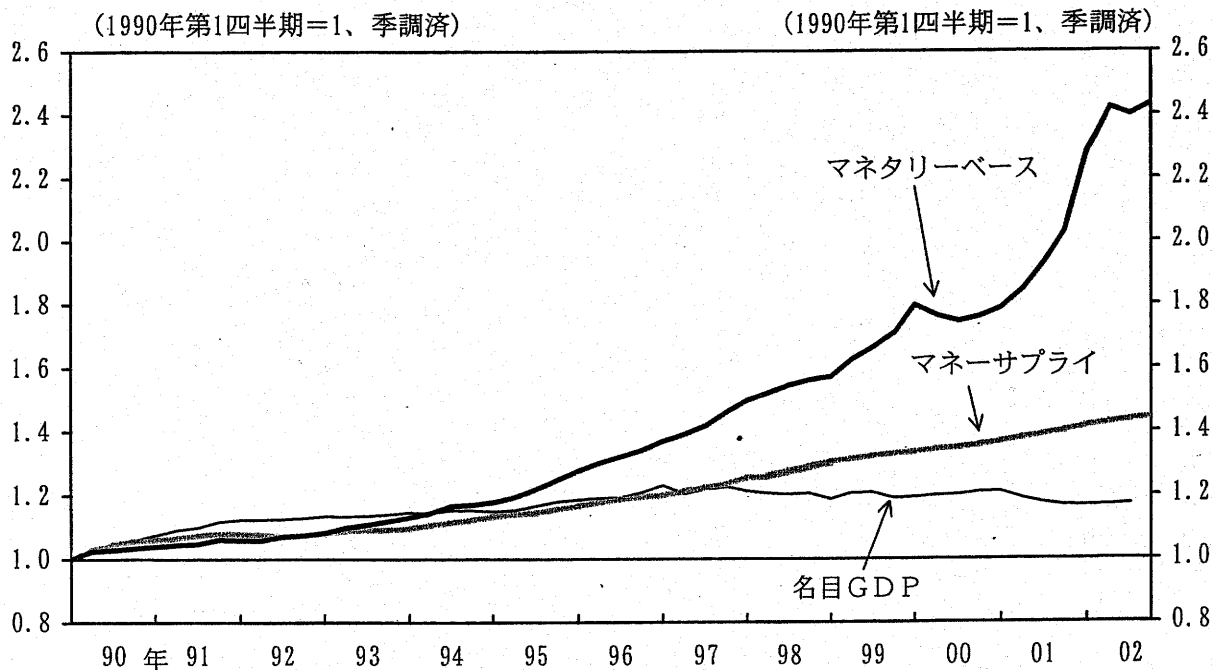
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



- (注) 1. 当座預金残高と銀行貸出は原計数、その他は季節調整値。
 2. 実質GDPの基準時点は、2001/1Qを採用。
 3. 銀行貸出は特殊要因調整後の計数。
 4. 消費者物価は総合(除く生鮮)ベース。

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 2002/4Qのマネタリーベースとマネーサプライは、10~11月の平均値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行

要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2032年12月>

公表時間

12月18日(水)14時00分

本文・一部図表 差し替え

(案)

2002年12月18日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2002年12月)

本稿は、12月16日、17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、全体として下げ止まっているが、回復へ向けての不透明感が強い状態が続いている。

最終需要面をみると、設備投資はほぼ下げ止まっているものの、個人消費は弱めの動きを続けている。また、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。このように国内需要に依然として回復の動きがみられない中で、輸出は横這い圏内の動きとなっている。

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

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、来年までを展望すれば緩やかな回復を辿るとの見方が一般的である。しかし、このところ米国をはじめ、経済指標が総じて弱めであることを踏まえると、少なくとも当面、海外経済の回復力はかなり弱いものとなる可能性が高い。そのもとの、当面、輸出

¹ 本「基本的見解」は、12月16日、17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。

は横這い圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内で推移するものと考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を辿ると見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。設備投資は、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことなどから、当面、はっきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

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

物価面をみると、輸入物価は、夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇している。国内卸売物価は、機械類の価格や電力料金が低下しているものの、輸入物価の上昇や素材業種における需給改善を受けて、強含んでいる。しかしながら、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格上昇や円安の影響が残

ることなどから、当面、強含みで推移すると予想される。一方、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、12月分から国内卸売物価に替えて公表される国内企業物価は、当面、横這い圏内で推移する可能性が高い。消費者物価については、消費財輸入の増勢一服が、価格低下圧力をなにごしか緩和する要因として働くとみられる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

金融面をみると、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金残高は20兆円程度で推移している。

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

長期国債流通利回りは、1.0%を挟んで上下する動きが続いた。また、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは、概ね横這い圏内で推移している。

株価は、不良債権処理加速策に対する市場の過度な警戒感が後退したことから、持ち直しに転じた。もともと、反発力には乏しく、最近では8千円台後半での動きとなっている。

円の対米ドル相場は、米国景気指標の一部改善などを受けて幾分軟化した後、最近では概ね122~123円台で推移している。

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

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

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債の発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続いている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状況が続いている。

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

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

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

【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（図表3）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、2002年度予算の縮小を反映して低調な動きが続いている。また、工事進捗を反映する公共工事出来高も、春に落ち込んだ後、低水準で推移している。公共投資の先行きについては、今後も減少傾向を辿ると見込まれる²。

実質輸出は、横這い圏内の動きとなっている（図表4(1)）。すなわち、実質輸出は、4～6月に情報関連財を中心とした世界的な在庫復元の効果などから大幅に増加した後、7～9月、10月とほぼ横這いの動きとなった。これを財別にみると（図表5(2)、6(1)、7）、情報関連は、在庫復元効果から4～6月に急増した後、増勢が徐々に鈍化し、10月は微増にとどまった³。また、中間財（鉄鋼、化学など）は、本年前半における大幅な増加の反動や、中国による鉄鋼輸入セーフガードの暫定発動を受けたメーカーの輸出抑制などから⁴、減少に転じている。自動車関連も、9月末に発生した米国西海岸の港湾封鎖の影響な

² 12月12日に経済対策閣僚会議で決定された「改革加速プログラム」では、雇用対策、中小企業対策などのセーフティ・ネット構築や、構造改革推進型の公共投資の促進（国費1.5兆円、事業規模2.6兆円）が示された。これらが執行される過程では、公共投資の下支えに寄与するが、今年度当初予算が大きく削減されているほか、来年度予算についても抑制方針が示されているため、今後の公共投資は、振れを伴いつつも基調としては減少傾向を辿ると見込まれる。

³ WSTS（World Semiconductor Trade Statistics）「世界半導体市場予測」により世界の半導体出荷額をみても（図表6(2)）、アジアを中心に増加テンポが鈍化した後（4～6月前期比+9.5%、7～9月同+3.8%）、10月は7～9月対比で-0.5%とわずかながら減少し、年末にかけては横這い圏内の動きが見込まれている。

⁴ 中国の鉄鋼輸入セーフガードは、11月20日に正式発動となった。

どから、10月は減少した。この間、消費財や資本財・部品については、春頃に比べて伸びは鈍化しているものの、なお増勢を持続している。

実質輸入は、7～9月に高めの伸びとなったあと、10月は、その反動もあって減少した（図表4(1)）。財別にみると（図表8(2)）、7～9月に大幅に増加した素原料（原油など）や中間財（化学製品、金属製品など）が10月は減少したほか、資本財・部品（除く航空機）も、輸出の増勢一服などを反映して減少した。また、食料品は、米国からの輸入が港湾封鎖の影響で滞ったことなどから大幅に減少した。このほか、本年前半に高い伸びを示した情報関連も、7～9月以降は横這いの動きを続けている（図表6(3)）。

実質貿易収支で純輸出（実質輸出－実質輸入）をみると（図表4(2)）⁵、7～9月は、輸出の増勢一服と輸入の増加が重なったため幾分減少したが、10月は輸入が減少したため再び増加した。これらの動きを均してみれば、横這い圏内の動きとなっている。名目貿易・サービス収支も、上記純輸出の動きを反映して、横這い圏内の動きとなっている。

海外経済の先行きについては、来年にかけて緩やかな回復を続けるとの見方が一般的である。しかし、ポイントとなる米国経済について足許の動向をみると（図表9-2(1)～(3)）、底固さを示す経済指標もみられる反面、設備投資のはっきりとした回復を示す動きが依然としてみられない中で、自動車販売が一頃に比べて弱めとなっている。当面は、クリスマス商戦次第という面が強く、先行

⁵ 図表4(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。

きについての不透明感は引き続き強い。欧州でも景気に減速感が窺われるほか、東アジアの一部では、情報関連を中心に輸出や生産の増勢が鈍化している。企業からの聞き取り調査でも、海外需要の先行きについて慎重な見方をとる先が多い。加えて、国際政治情勢や、それが海外経済に及ぼす影響についても、不確実性が大きい。

以上を踏まえると、来年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、輸出は今後、いずれかの時点で再び増勢がはっきりしてくると考えられる。もともと、当面は横這い圏内にとどまる可能性が高く、回復の蓋然性やタイミングについて不透明な状態が続いている。他方、後述の通り国内の生産が横這い程度の動きにとどまるとみられることから、輸入も当面、横這い圏内で推移するとみられる。以上の輸出入の動きを踏まえると、純輸出は当面、横這い圏内の動きになるとみられる。

設備投資に関連して、まず企業収益の状況から確認すると、12月短観によれば、2002年度の経常利益は大幅な増益見通しとなっている（図表11）。9月短観と比べると、非製造業・大企業が小幅下方修正となったものの、全体としてみれば前回並みの増益見通しを維持している。もっとも、法人季報で企業収益の推移を四半期ベースで見ると（図表10-1(2)）、改善傾向が続いているものの、そのテンポは緩やかになりつつあるように窺われる。後述の通り10～12月以降は生産が横這い圏内で推移するとみられることを踏まえると、年度下期の企業収益は増加テンポが鈍化する可能性が高い。

こうした中、企業の業況感をみると、緩やかな改善が続いているものの、先行きに関しては慎重な見方となっている（図表12）。製造業では、大企業、中

小企業ともに、業況感の緩やかな改善が続く一方、非製造業では、大企業が小幅悪化、中小企業で小幅改善となっている。

また、企業金融についてみると（図表 13）、資金繰り判断は横這いの動きとなっているが、企業からみた金融機関の貸出態度判断は、大企業中心に小幅ながら厳しい方向への動きが窺われる。一方、水準をみると、資金繰り判断、貸出態度判断のいずれにおいても、中小企業は大企業に比べて引き続き厳しい環境にある。

以上の状況のもとで、設備投資はほぼ下げ止まっているが、回復の動きは、依然として確認することができない（図表 10-1(1)）。ちなみに、設備投資の動きを製造業・非製造業別、企業規模別にみると（図表 10-2）、輸出の増加等を背景に収益の改善が最もはっきりしている製造業・大企業において、むしろ相対的にやや弱めの動きとなっており、この点からみても設備投資の回復力が強まりにくい状況にあると考えられる。この間、機械投資の同時指標と考えられる資本財出荷（除く輸送機械）や資本財総供給（同）も、下げ止まった後、横這い圏内の動きを続けている（図表 10-3(1)）⁶。

次に、設備投資の先行指標をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）は（図表 10-4(1)）、4～6月に増加に転じたあと、7～9月、10月と小幅ながら減少しており、設備投資が早期に回復する蓋然性が小さいことを示している。もう一つの先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）も（図表 10-4(2)）、10月は首都圏の再開発関連で大口の着工がみられたことなどから増加したが、

⁶ 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。

基調的には横這い圏内の動きとなっている。

さらに、12月短観で2002年度の設備投資計画をみると、全般に前年度比でかなりのマイナスとなっている(図表14)。とりわけ、大幅な増益を見込んでいる製造業・大企業が設備投資に慎重なスタンスを崩しておらず、輸出・生産の増加が設備投資の増加へと波及していく道筋は見えてきていない。

以上を踏まえて、設備投資の先行きを展望すると、企業の設備過剰感が残る中(図表10-3(2))、当面は輸出や生産が横這い圏内の動きにとどまると見込まれることもあって、企業の投資スタンスが近い将来に積極化していく可能性は乏しいと考えられる。

個人消費は、家計の雇用・所得環境が厳しいもとの、弱めの動きが続いている。各種指標の振れやばらつきはあるが、総じてみれば、個人消費の基調に目立った変化はみられていない。

具体的にみると(図表15-1、2)、まず、乗用車の新車登録台数は、小型車を中心とした新車投入効果や、メーカーの販売促進策などにより、8月以降堅調な動きが続いている。家電販売(NEBA統計、実質ベース)については、夏以降振れの大きい動きとなっているが、これまでのトレンドに変化はみられない。全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、10月の気温が高めとなったことに伴う冬物衣料の出遅れなどから、7~9月対比でかなりの減少となった。ただ、気温が急低下した11月は回復している模様であり、天候要因等の振れを均してみれば、従来からの基調に大きな変化はみられない。コンビニエンス・ストアの売上高も、これまでのトレンド上で推移している。サービス関連では、外食の売上高は、従来の上昇トレンドに比べれば、このところやや弱めに推移して

いる。旅行取扱額は、横這い圏内で推移している。これら各種売上指標を合成した販売統計合成指数（実質）をみると（図表 15-3）¹、10 月は前年比で明確なプラスに転じているが、これは前年が米国テロや狂牛病の影響で大きく落ち込んでいたことによる面が大きい。消費財供給数量も（図表 15-4）、前年比がマイナスからゼロ近傍まで戻っているが、これには、乗用車販売の持ち直しのほか、やはり前年の落ち込みが影響している。

この間、消費者心理については、春先から改善方向への動きを示してきたが、最近では、雇用環境に対する懸念を主因に、やや悪化方向への動きを示す指標が増えてきている（図表 16）。

今後も、個人消費は、後述する雇用・所得環境の厳しさを背景に、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 17）。10 月は、分譲の着工が、首都圏で超大型マンションの着工がみられたこともあってかなり増加したものの、持家や貸家は、いずれも低調な着工戸数にとどまった。先行きも、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、住宅投資は低調な動きを続ける可能性が高い。

鉱工業生産は（図表 18(1)）、在庫調整の一巡に伴う押し上げ効果がなお働いているものの、輸出の動向を反映して、増勢は一服してきている。最近の動きを財別にみると（図表 19）、生産財については、輸出動向を反映して年前半

¹ 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 15-3 の注を参照。

に急増した後、このところ増勢が鈍化している。一方、耐久消費財については、国内乗用車販売の増加などを反映して、緩やかな回復が続いている。

在庫面をみると、在庫調整は一巡しており、在庫水準は低水準で推移している（図表 18、20）。企業からの聞き取り調査でも、これまでのところ後ろ向きの在庫は基本的に問題となっておらず、在庫面からはなお生産に対する押し上げ効果が働いていると考えられる。

鉱工業生産の先行きについてみると、輸出が当面横這い圏内の動きにとどまるとみられるほか、乗用車の新車効果がやや弱まる見込みにある。加えて、在庫面からの生産押し上げ効果も、徐々に減衰していくと考えられる。こうした状況を背景に、鉱工業生産は、当面、横這い圏内で推移するとみられる⁸。

雇用・所得環境をみると、新規求人や所定外労働時間が緩やかに増加しているほか（図表 22-1(2)、22-2(3)）、臨時雇用など非正規雇用を広くカバーする労働力調査の雇用者数は、下げ止まり傾向にあるとみられる（図表 22-2(1)）。しかし、企業の人件費削減姿勢は根強く、正規雇用のウェイトが相対的に高い毎月勤労統計の常用労働者数は減少が続いている（図表 22-2(2)）。12月短観をみても、雇用の過剰感は依然として根強く、「過剰超」の縮小テンポも緩やかなものとなっている（図表 23）。加えて、賃金の低下も続いており、雇用者所得は明確な減少を続けている（図表 21）。このように、家計の雇用・所得環境は、全体として厳しい状況が続いている。

⁸ 生産予測指数の11月（前月比-0.1%）、12月（同+0.6%）分をもとに、10～12月の伸びを試算すると、前期比+0.3%とほぼ横這いになる。企業からの聞き取り調査によれば、年明け後1～3月の生産についても、現時点では輸出の増勢回復に確たる手応えが得られていないことなどから、総じて慎重な見方となっている。

1人当り名目賃金の動向をやや詳しくみると(図表 21(2))、所定外給与は増加しているが、賃金全体への寄与度は小さい。一方、所定内給与は、パート比率の上昇やベア抑制などを背景に引き続き減少している。冬季賞与については、本年度上期における企業収益の改善が何がしか下支えに作用すると考えられるが、下期以降の経営環境に不透明感が強い中、厳しい状況が続くことが予想される。以上の雇用や賃金を巡る動きを踏まえると、当面、雇用者所得は、明確な減少が続くと考えられる。

この間、完全失業率は(図表 22-1(1))、9月まで5か月連続で5.4%となっていたが、10月には5.5%へと上昇し、2001年12月の既往ピークに並んだ。とくに男性の失業率は5.9%と既往ピークを更新している。また、失業者のなかでも、引き続き非自発的離職者が多い。

2. 物価

物価情勢について、まず輸入物価(円ベース、以下同じ)を3か月前比で見ると、夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇している(図表 25)。

国内卸売物価(夏季電力料金調整後、以下同じ)は⁹、3か月前比で見ると強含みの動きとなっている(図表 26)。内訳をみると、上記輸入物価の上昇を反映して石油製品などが上昇しているほか、鉄鋼、化学、紙等の素材で需給の改善による価格上昇がみられている。その一方で、機械類の価格下落が続いてい

⁹ 「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。

るほか、電力料金も低下している。

なお、卸売物価指数は、基準改定に伴う大幅な見直しの結果、2002年12月分より新指数に移行し（公表予定日は1月17日）、指数の名称も「企業物価指数」に変更される¹⁰。ちなみに、先立って公表された2002年9月までの動きをみると、価格低下トレンドをもつ情報関連財（電気機器など）のウェイト上昇等を反映して、国内企業物価は国内卸売物価に比べて、3か月前比で0.1~0.3%程度低い伸び率で推移してきている。

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27）。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、一般サービス（建物サービス）や、不動産（不動産賃貸）、通信（データ伝送）が下落している。このほか、リース・レンタルも引き続き低下している。なお、企業向けサービス価格を前年比でみると、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28）。すなわち、消費者物価を前年比でみると、1%弱の下落が続いている（8月-0.9%→9月-0.9%→10月-0.9%）。内訳をみると、財は-2%前後の動きながらマイナス幅が幾分縮小しているのに対し、一般サービスが横

¹⁰ 卸売物価指数の今次基準改定においては、「企業間取引における価格の集約」という指数の性格をより端的に表わすように、指数の名称が「企業物価指数（CGPI：Corporate Goods Price Index）」に変更された。内容については、①採用品目の見直し（IT関連を中心とした新規採用品目の拡充など）、②指数の基準年およびウェイト算定年次を1995年から2000年へ更新、③価格調査方法の抜本的見直し（調査価格数の拡大や平均価格の導入）、④計量分析手法を活用する品質調整方法（ヘドニック法）の適用拡大、⑤連鎖指数を参考指数として導入、といった大幅な見直しが行なわれた。詳細は、日本銀行調査統計局12月9日公表資料「卸売物価指数の基準改定（2000年基準企業物価指数<CGPI>への移行）の結果」、「企業物価指数・2000年基準指数の特徴点」を参照。

這いから弱含みに転じているほか、公共料金は電力料金の引き下げなどからマイナス幅をやや拡大している。

財価格のうちでも、とりわけ輸入・輸入競合商品については（図表 29(1)）、前年比下落幅の縮小傾向が比較的はっきりしている。これは、2000～2001年頃に比べて企業の低価格戦略が一服してきていることと表裏一体の動きと考えられる。実際、低価格戦略を供給面から支える消費財の輸入は、最近は前年比マイナスが続いている（図表 29(2)）。

国内の需給環境について 12 月短観をみると（図表 30）、製商品・サービス需給判断は、在庫調整の一巡を受けて改善が続いていたが、足許、改善が一服している。また、設備判断と雇用判断の加重平均でみた国内経済の稼働水準は、持ち直し傾向が続いているものの、依然として低水準にある。こうした需給環境を念頭に置きつつ、販売価格判断をみると、製造業では、鉄鋼や化学、紙パなど素材業種で、下落超幅の縮小傾向が続いているが、非製造業では、こうした傾向は窺われない。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格上昇や円安の影響が残ることなどから、当面、強含みで推移すると予想される。一方、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、12 月分から国内卸売物価に替えて公表される国内企業物価は、当面、横這い圏内で推移する可能性が高い。消費者物価については、消費

財輸入の増勢一服が、価格低下圧力をなにごしか緩和する要因として働くとみられる反面、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

金融面をみると、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金残高は、最近は 20 兆円程度で推移している（図表 33）。

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 31(1)）、引き続きゼロ%近傍で推移している。また、3 か月物ユーロ円金利（TIBOR）や短期国債金利などのターム物金利は（図表 32）、銀行株価の低迷を背景に神経質な地合いが続いたものの、全体として低水準が維持されている。

国債市場では、銀行や機関投資家の国債購入意欲は根強いものの、年度末に向けた銀行による利益確定のための売却増加を警戒する向きもあり、長期国債の流通利回り（10 年新発債、前掲図表 31(2)）は、1.0%を挟んで上下する動きが続いた。

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 35、36）、概ね横這い圏内で推移している。もっとも、信用リスクに対する市場の警戒感は根強く、低格付け物にかかるスプレッドは引き続き大きい状態が続いている。

株価は（図表 37）、不良債権処理加速策に対する市場の過度な警戒感が後退したことから持ち直しに転じた。もっとも、信用リスクに対する市場の警戒感

の強さなどを反映して反発力には乏しい展開となっており、最近では8千円台後半での動きとなっている。

為替相場をみると(図表38)、円の対米ドル相場は、米国景気指標が一部改善を示したことなどから幾分軟化した後、最近では概ね122~123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、前年比2割程度の高めの伸びとなっている(9月+21.4%→10月+19.8%→11月+21.8%、図表39)。

マネーサプライ(M2+CD)は、前年比3%台前半の伸びが続いている(9月+3.2%→10月+3.3%→11月+3.2%、図表40)。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割程度的大幅な伸びが続いている(9月+29.7%→10月+28.9%→11月28.6%)。

また、これらの対名目GDP比率をみると、マネタリーベースはきわめて高い水準を維持しているほか、マネーサプライも上昇傾向にある。

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貸出姿勢を慎重化させている。企業からみた金融機関の貸出態度も幾分厳しさを増している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投

資が低調に推移していることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹¹）は、前年比2%台の減少が続いている（9月-2.6%→10月-2.6%→11月-2.3%、図表41）。CP・社債の発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続いている（図表43）。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横這い圏内で推移している（図表45）。長期プライムレートは、12月10日に0.05%引き上げられ、1.65%となった。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。もっとも、格付け間の金利格差は、高めの水準で推移している。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状況が続いている。

企業倒産件数は、10月は前年比-6.1%となった（図表46）。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、全体としてみればきわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は低水準で推移しているほか、マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば、高めの伸びを維持している。もっとも、株価は幾分持ち直したものの、なお不安定な地合いにある。企業金融面でも、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が厳しく、

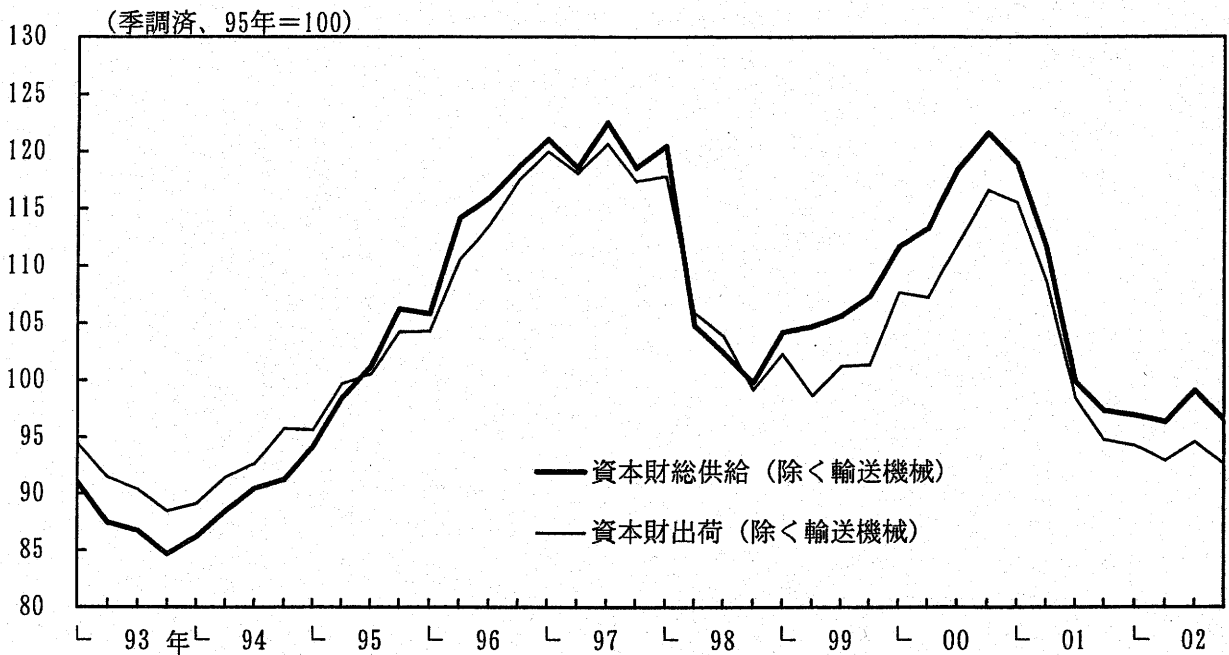
¹¹ 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、及び③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。このため、不良債権処理の加速、産業・企業再生等に向けた政府の対応の影響も含め、金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

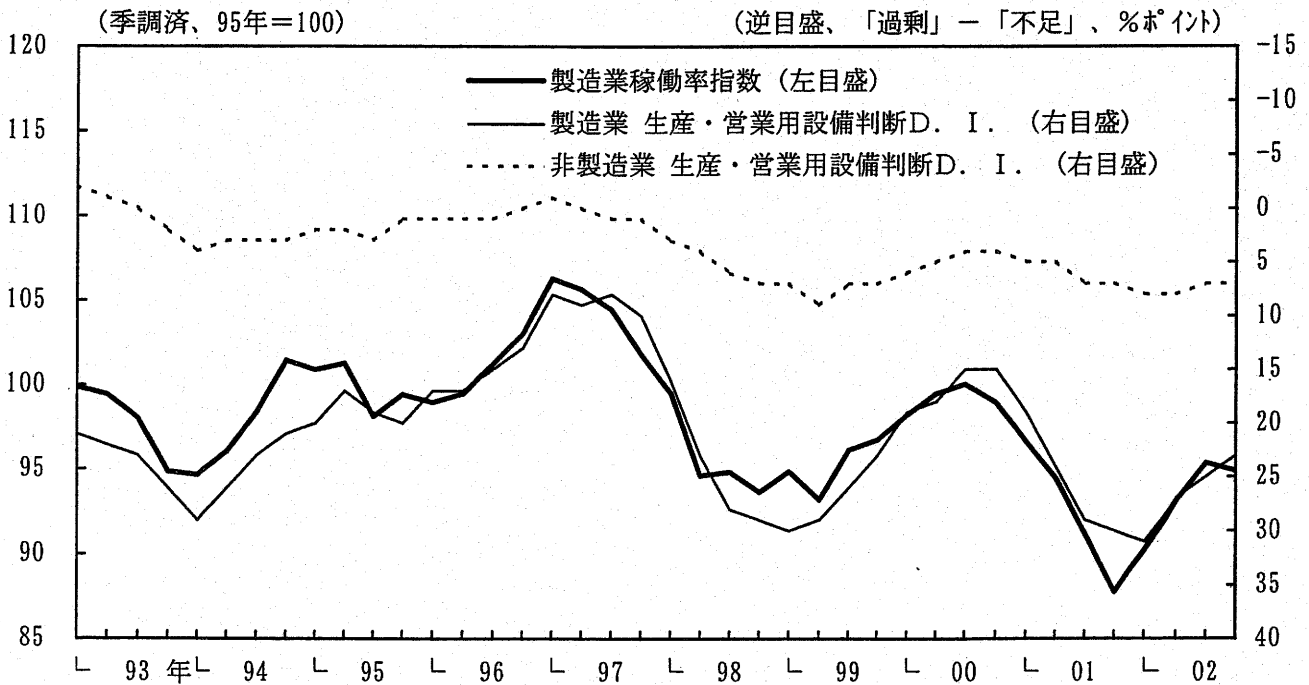
以 上

設備投資関連指標 (3)

(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.



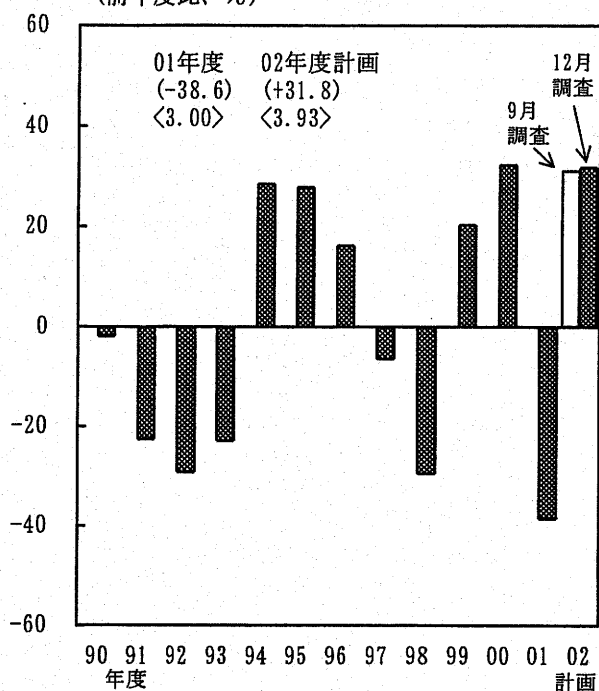
(注) 1. 資本財総供給は、四半期毎に公表される鉱工業総供給表から得られる。2002/4Qのデータは、鉱工業指数統計における資本財出荷と、資本財・部品の実質輸出入から日本銀行が算出している(資本財出荷-輸出+輸入)。算出の際のウエイトは鉱工業総供給表のウエイトを用いている。
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
 3. 資本財総供給、資本財出荷及び製造業稼働率指数の2002/4Qは10月の計数。

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

経常利益

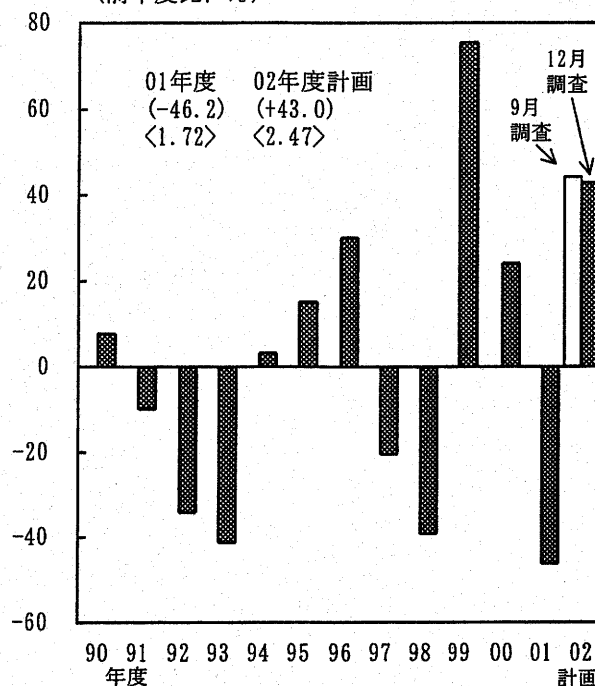
(1) 製造業・大企業

(前年度比、%)



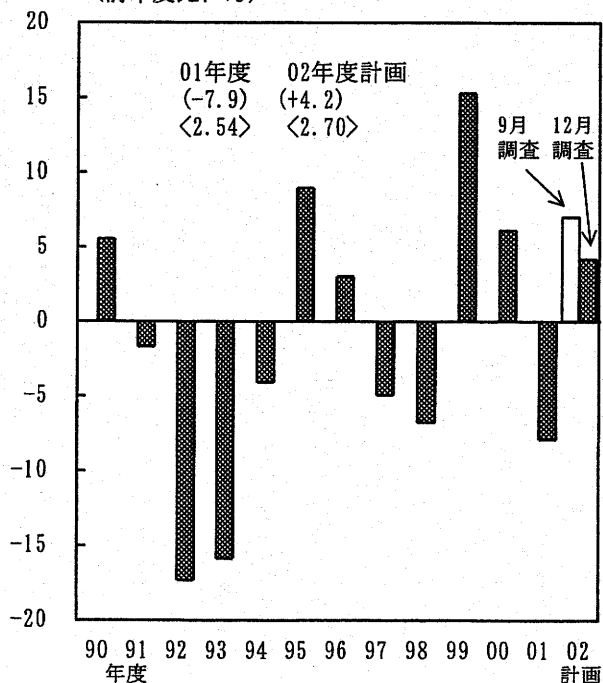
(2) 製造業・中小企業

(前年度比、%)



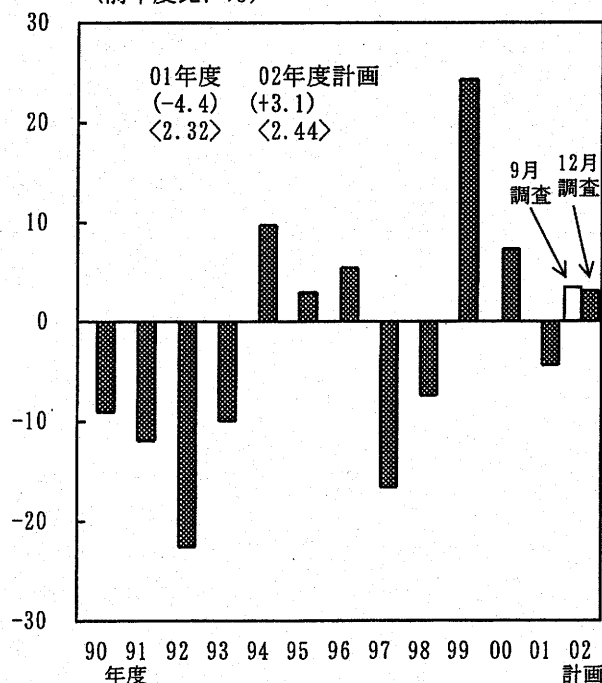
(3) 非製造業・大企業

(前年度比、%)



(4) 非製造業・中小企業

(前年度比、%)



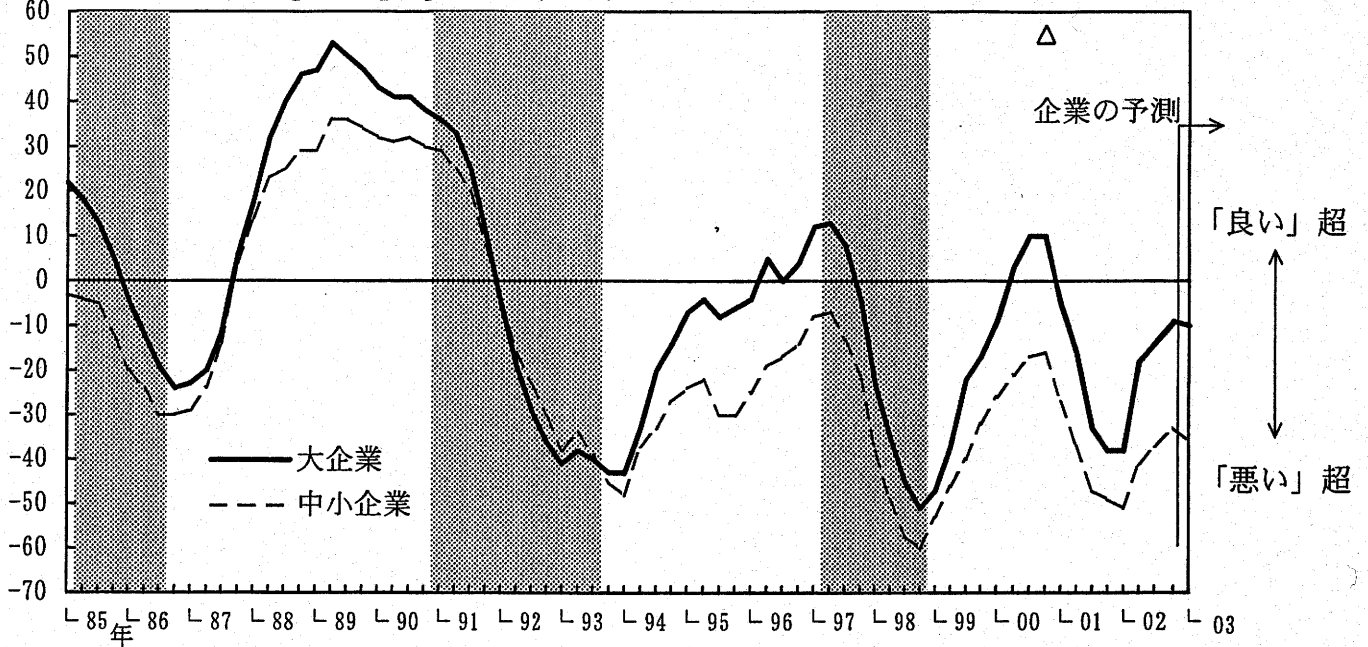
- (注) 1. 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 2. ()内は経常利益前年度比 (%)、< >内は売上高経常利益率 (%)。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

業況判断

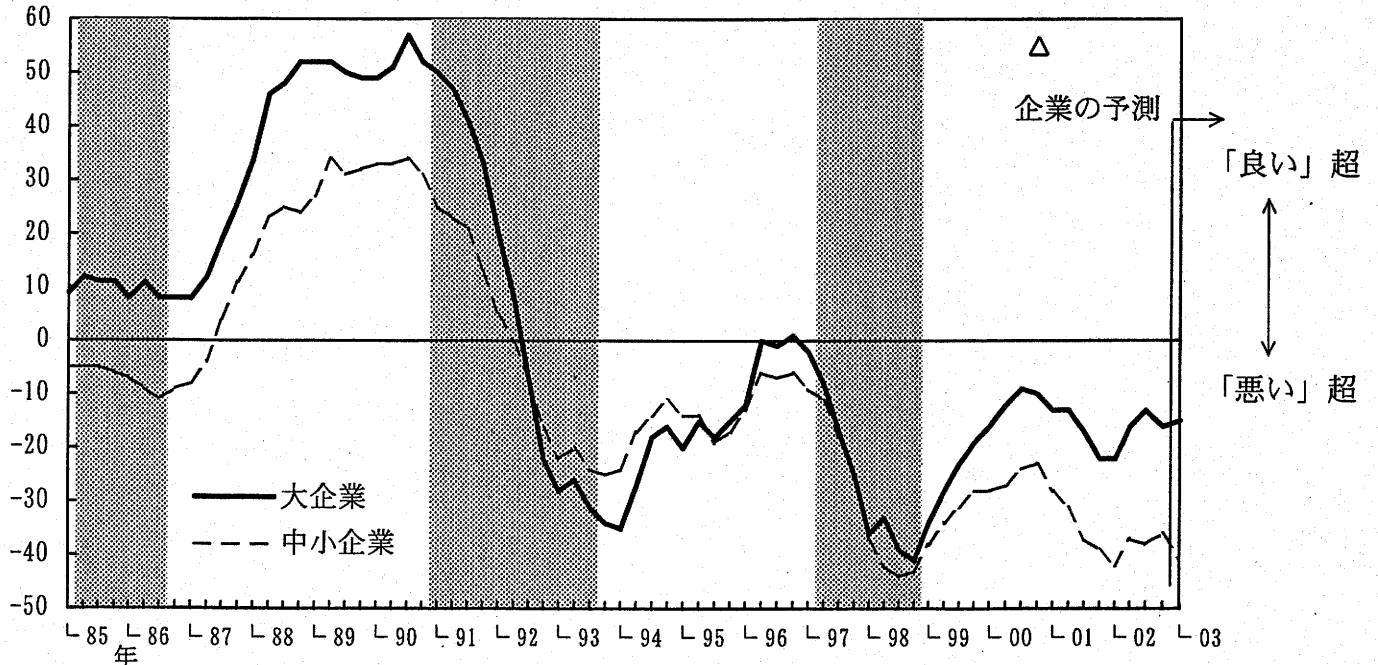
(1) 製造業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



(2) 非製造業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



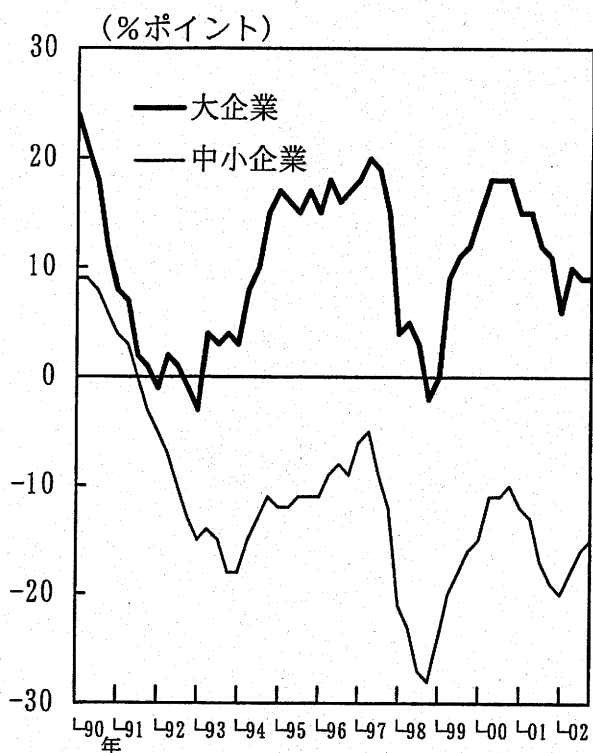
- (注) 1. 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
2. シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

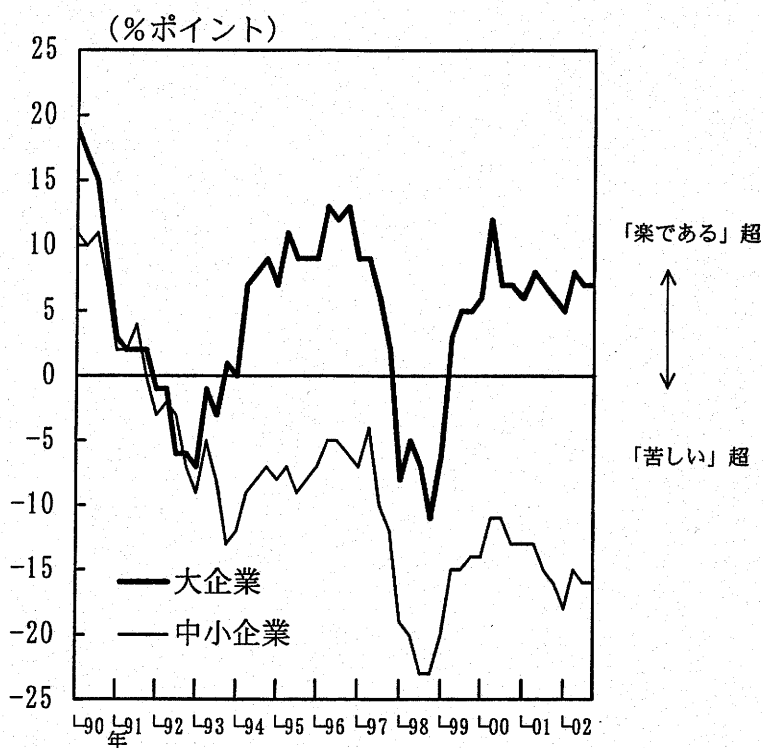
企業金融

(1) 資金繰り判断D. I.

< 製造業 >

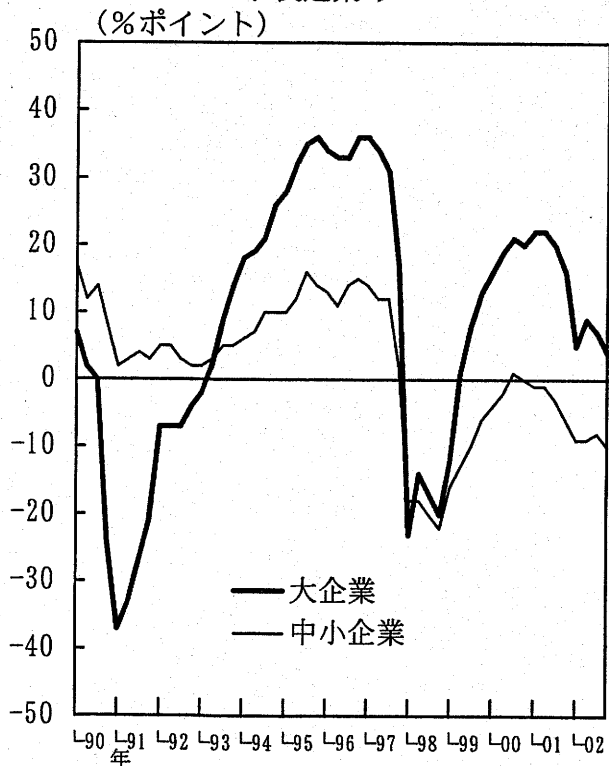


< 非製造業 >

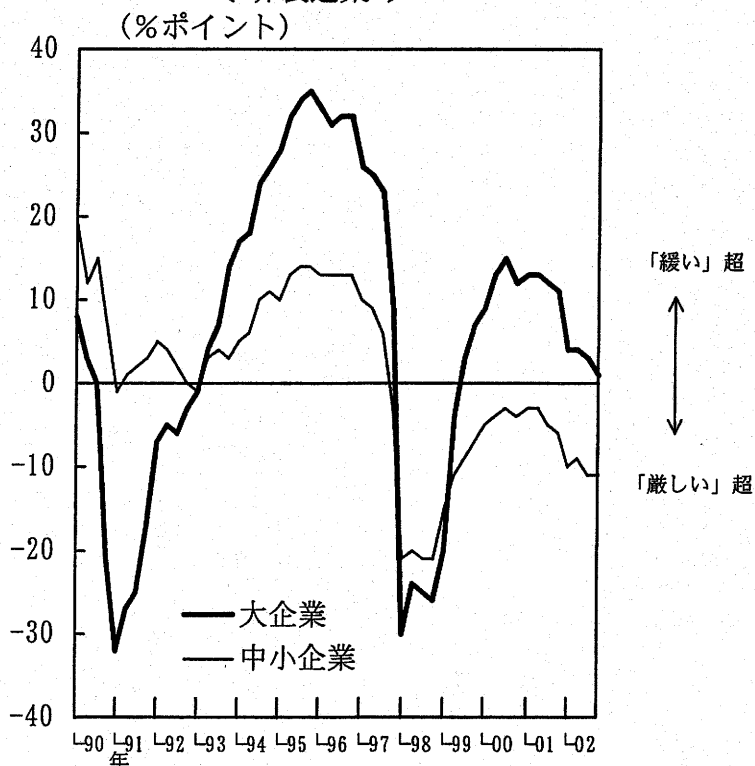


(2) 金融機関の貸出態度判断D. I.

< 製造業 >



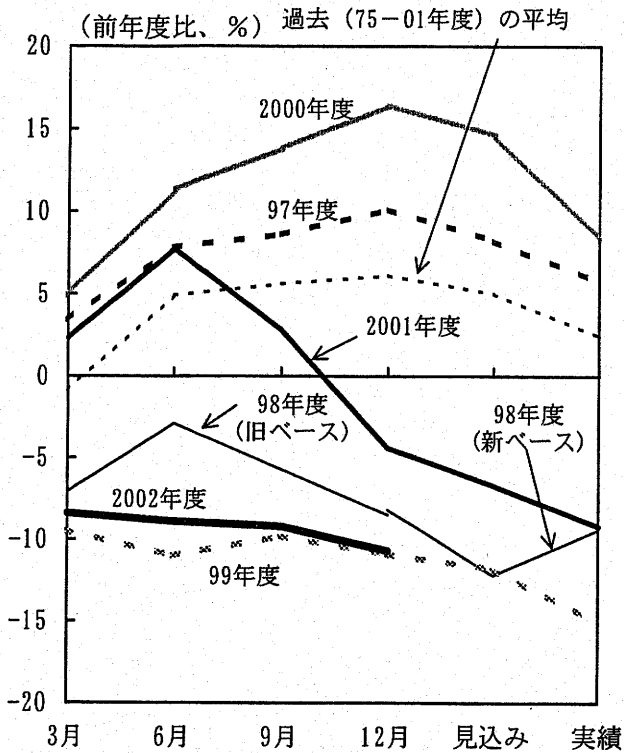
< 非製造業 >



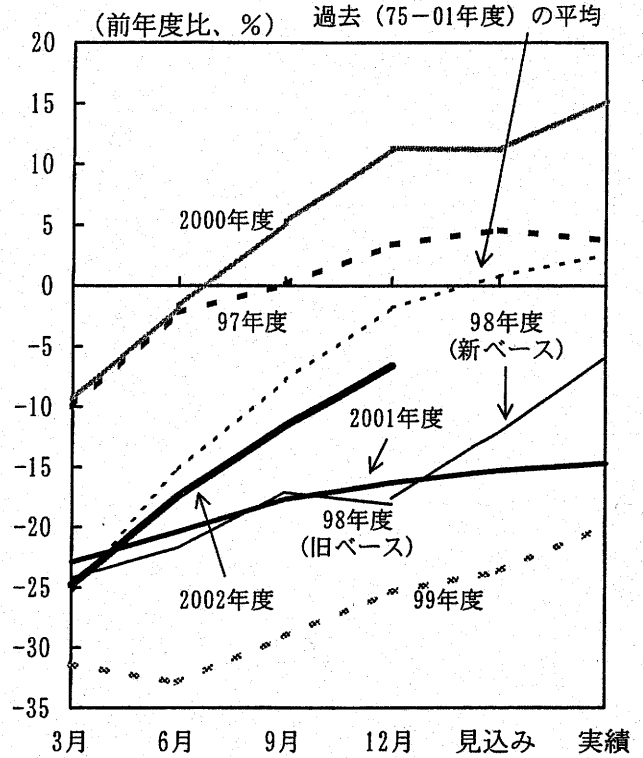
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資計画

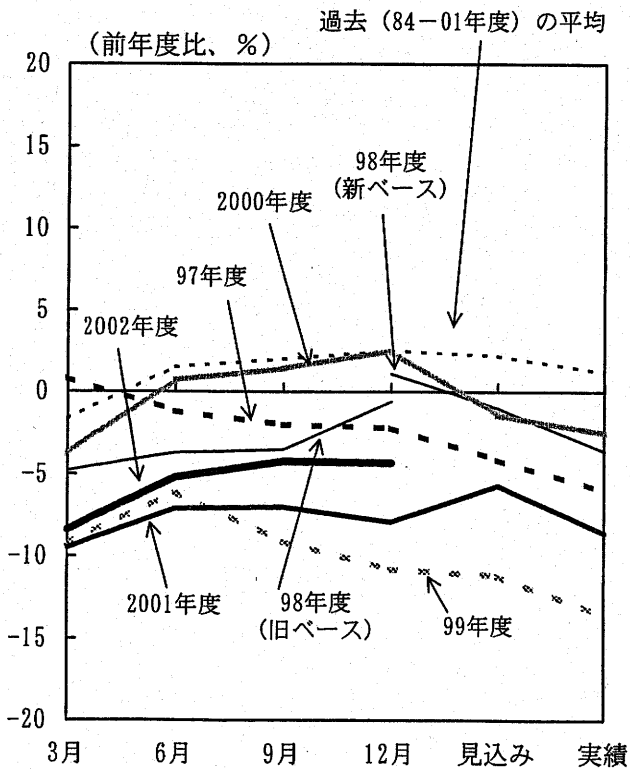
(1) 製造業・大企業



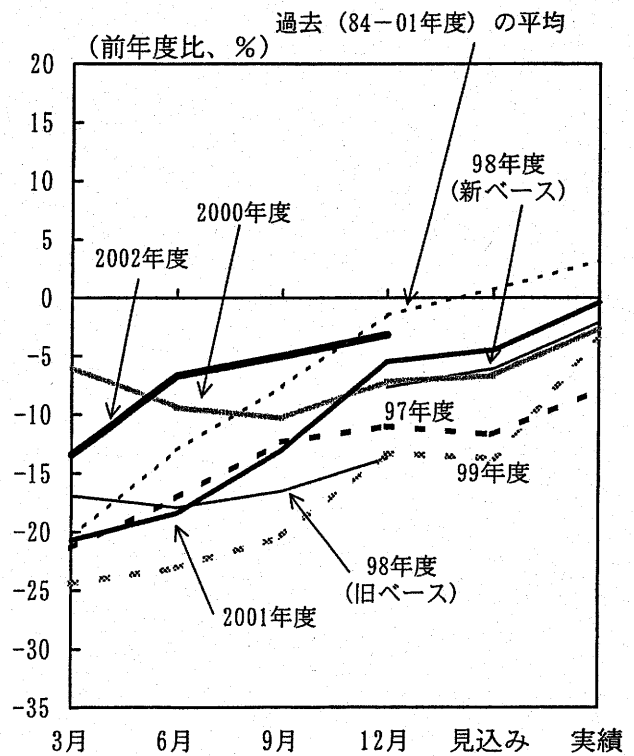
(2) 製造業・中小企業



(3) 非製造業・大企業



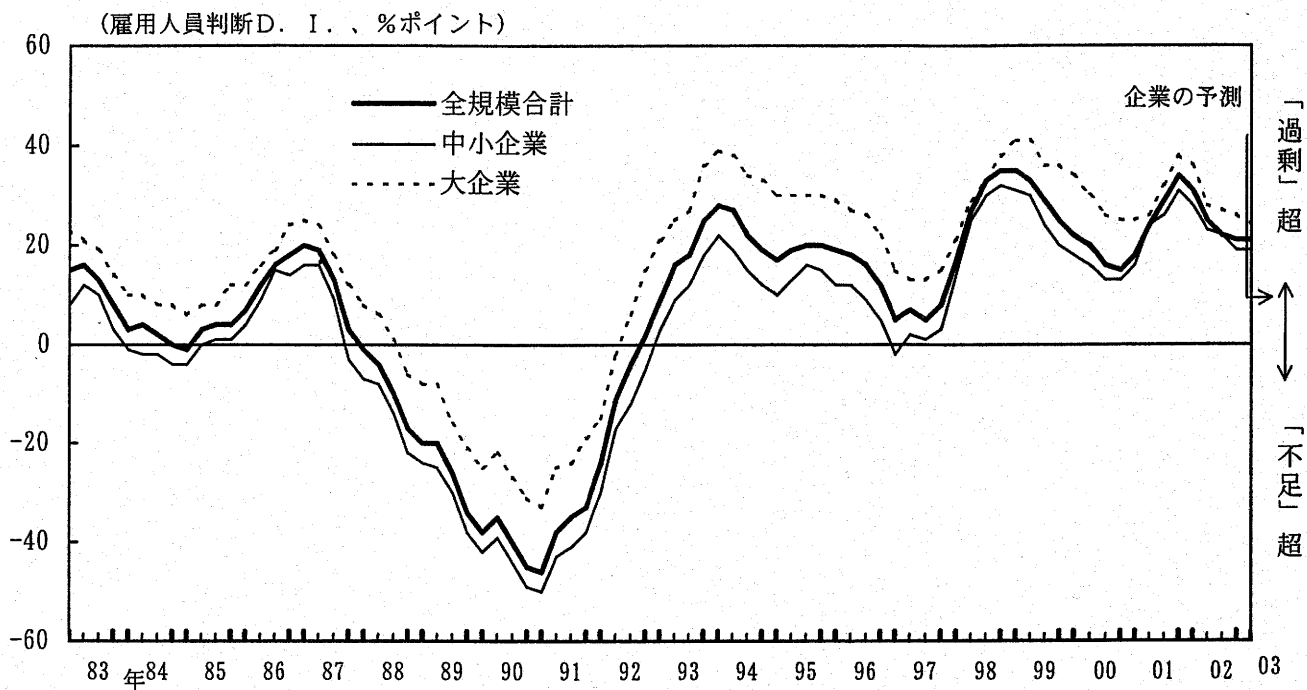
(4) 非製造業・中小企業



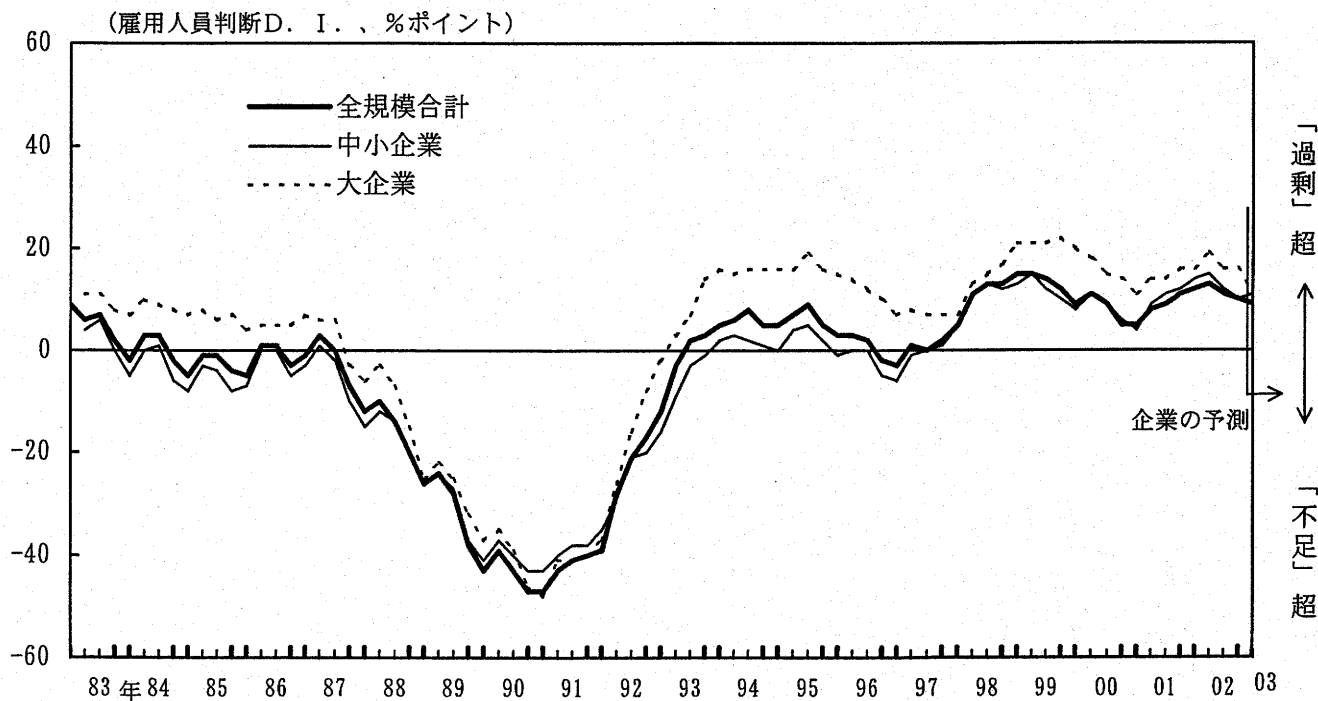
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

雇用の過不足

(1) 製造業



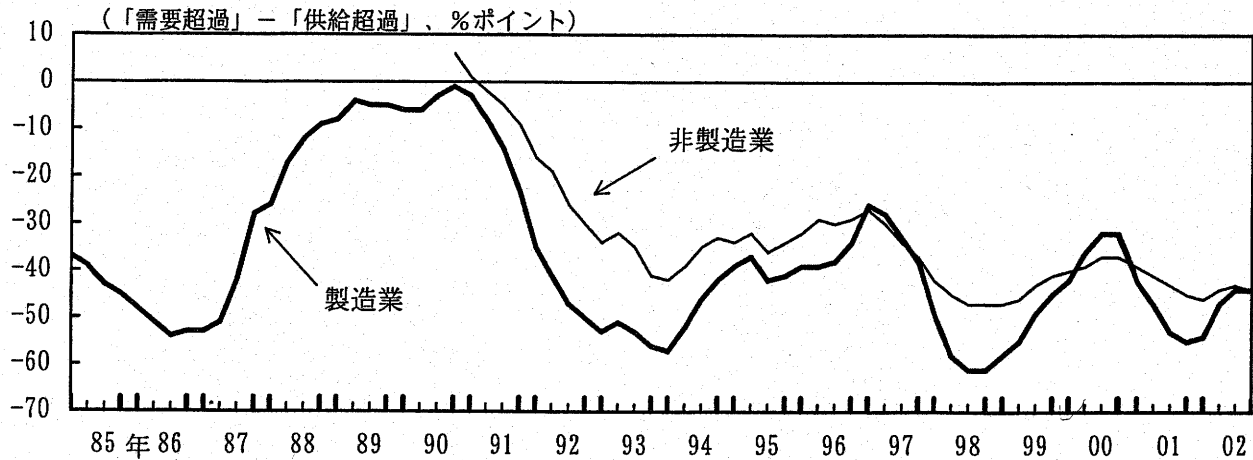
(2) 非製造業



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

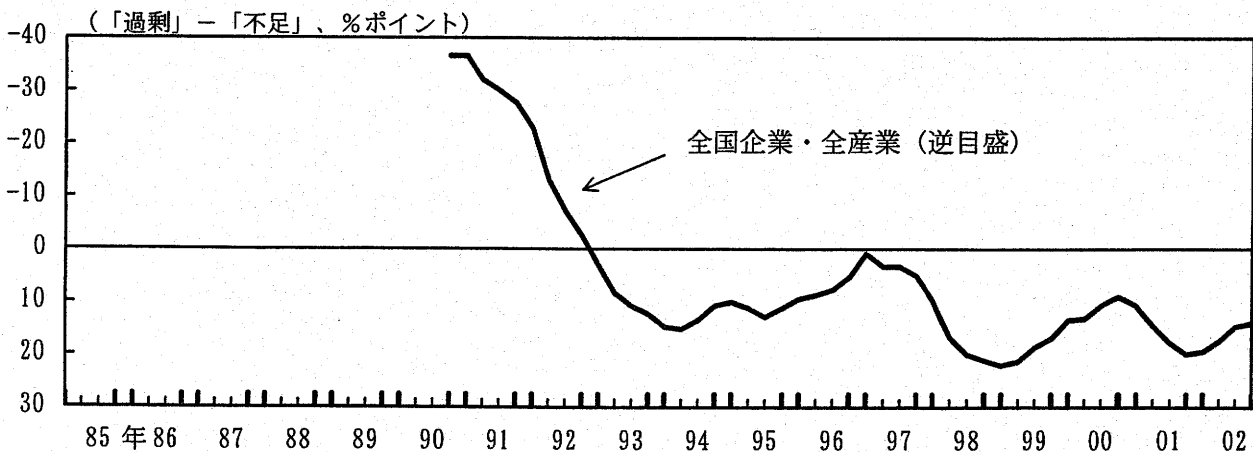
物価を取り巻く環境

(1) 製商品・サービス需給判断D. I. (全国企業・全規模合計)



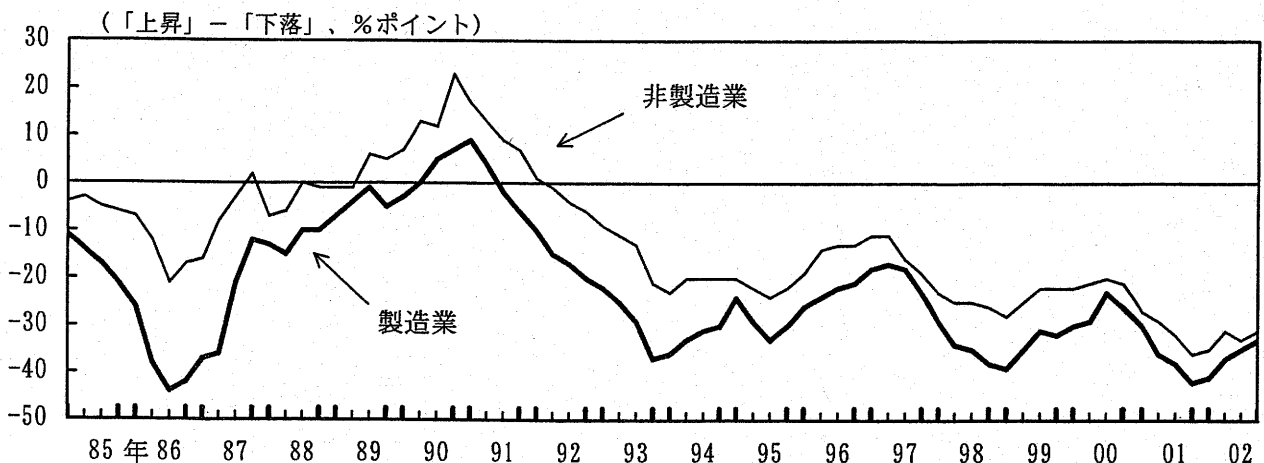
(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース(下の図表も同じ)。

(2) 国内経済の稼働水準(生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.の加重平均)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.を資本・労働分配率(90~00年度平均)で加重平均したもの。
 2. 生産・営業用設備判断D. I.の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出。

(3) 販売価格判断D. I. (全国企業・全規模合計)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

要 注 意

公表時間

12月20日(金) 14時

<不開示情報：有 (種類：審議・検討)>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2032年12月>

2002.12.20

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2002年10月30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12月16、17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10月30日(9:00～14:33)

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	永田俊一
理事	平野英治
理事	白川方明
企画室審議役	山口廣秀
企画室参事役	和田哲郎
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
国際局長	堀井昭成

(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
企画室企画第2課長	吉岡伸泰 (9:00～9:10)
企画室調査役	衛藤公洋
企画室調査役	長井滋人
金融市場局金融市場課長	大澤 真 (9:00～9:10)

I. 手形買入期間の延長について

1. 執行部からの提案内容

金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、手形買入の期間を、現在の「6か月以内」から「1年以内」に延長するため、「手形買入基本要領」および「日本銀行業務方法書」を一部改正し、本日から実施したい。

2. 委員による検討・採決

採決の結果、上記執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表することとされた。

II. 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(10月10、11日)で決定された方針¹にしたがって運営した。後述のように、短期金融市場において短期国債やレポの金利が強含んだことから、資金供給・吸収の両建てオペを増やす等の工夫を図りつつ、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、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、0.001~0.002%で推移した。一方、短期の資金供給・吸収にかかるオペ落札レートは、いずれも強含んだ。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、インターバンク金利は、日本銀行による潤沢な資金供給のもと、低位安定の動きが続いたが、銀行株価の下落をきっかけに金融機関の運用姿勢が慎重化したことを受けて、短期国債やレポ等の金利は強含んだ。ユーロ円先物金利も、年度末越え調達に対する警戒感が強まったことを受けて僅かながら上昇した。

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。」

国内資本・為替市場では、政府による不良債権処理加速策やデフレ対策の公表を控えて、神経質な展開が続いた。

すなわち、株価は、欧米株価の反発から一時上昇する局面もみられたが、その後は不良債権処理加速策を巡る不透明感の強まりから再び下落した。業種別にみると、銀行や小売、建設の軟調が目立っている。長期金利は、財政支出拡大への警戒感を引き続き根強いものの、運用難のもと銀行や投資家の債券投資意欲が強いことから、ごく足許は9月中旬の直近ボトム（1.03%）近くまで低下している。

この間、民間債流通利回りの対国債スプレッドは、総じて横這い圏内で推移しているが、トリプルB格以下の銘柄のスプレッドは依然高水準にある。

円の対米ドル相場は、わが国の不良債権処理加速策やその景気への影響に対する思惑と、米国経済への不透明感の強さが綱引きするかたちで、123～126円レンジでのみ合いとなった。

3. 海外金融経済情勢

米国景気は、緩やかな回復基調にある。

前回会合以降、9月小売売上高、住宅着工、鋳工業生産、物価などの経済指標が公表された。景気判断を大きく修正するような変化はみられないが、下方リスクを意識させる動きもみられる。すなわち、住宅着工や耐久財消費などは低金利効果もあって堅調であるが、他の消費には伸び悩みもみられる。10月の消費者コンフィデンス指数が9年ぶりの低水準となるなど、家計のマインド悪化が続いており、今後の個人消費動向には注意を怠れない。9月の非国防資本財受注も大幅な減少となった。

米国金融市場では、先行きの景気回復テンポについて引き続き慎重な見方が一般的である。株価は、第3四半期の企業業績が発表され、収益に対する投資家の過度の懸念が薄れたため、前回会合時に比べれば反発している。一方、長期金利は、株価の反発を受けて一旦上昇したものの、足許は弱めの経済指標が相次いだため、再び低下している。先物金利から市場の金利観をみても、株価の反発等を受けて後退していた利下げ観測が、ここにきて再び強まっている。

ユーロエリアでは、輸出の増加を主因に景気は底入れしたが、個人消費、設備投資などが依然低調に推移しており、全体として回復基調はなお定着していない。前回会合以降、輸出、鋳工業生産などの指標が公表されたが、いずれも伸びの鈍化が明確化している。

欧州金融市場でも、景気の先行きについては引き続き慎重な見方が一般的であるが、株価は米国市場の動きを映じて反発している。ユーロ先物金利をみると利下げ観測が根強い。

NIEs、ASEAN諸国は、引き続き回復基調にあるが、最近の統計によると、IT関連の世界的な在庫復元の動きが一段落したことを背景に、台湾、シンガポールなどで、輸出、生産の増加ペースが幾分鈍化していることが確認された。

この間、エマージング金融市場では、欧米の株価上昇に伴い、東アジアをはじめ多くの地域で、株価や為替相場の上昇がみられた。ただし、インドネシア、フィリピンにおけるテロ事件の発生といった新たな不安要素もみられているほか、ブラジル、トルコでも政治情勢を巡って神経質な動きが続いている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

9月の輸出は前月比減少し、7～9月でみても前期比+0.6%と、輸出の増勢鈍化が明確になっている。財別には、IT関連の伸びがはっきりと低下している。その他の財は、マイクロ情報によれば海外需要がなお旺盛で当面輸出は堅調に推移するとの見方が多いが、7～9月の増勢鈍化を踏まえると、先行きを注視していく必要がある。

このような輸出動向のもとで、鉱工業生産の増加テンポも鈍化している。また、第3次産業活動指数は均してみれば横這い圏内の動きが続いていることから、全産業活動指数の回復テンポは緩やかなものに止まっている。

家計部門をみると、まず雇用・所得面では、9月の失業率は横這いとなったが、新規求人の伸びは、生産の鈍化傾向につれて低下している。8月の毎月勤労統計が確報となり、名目賃金は若干の上方修正となったが、6～8月の夏季賞与が昨年を上回る大幅な落ち込みという基本的な姿に変化はなかった。

こうしたもとで、個人消費関連の販売指標は、いずれも7月の大幅な落ち込みから8月に持ち直したあと、9月は横這い圏内の動きとなった。7～9月を通してみれば、総じて前期比横這いなし幾分のマイナスであり、家計所得対比で見れば底固いとはいえ、「弱めの動き」という基調が改めて確認された。9月の消費者態度指数は、改善がごく小幅に止まった。内訳をみると、雇用環境や収入の

増え方といった消費者心理に強い影響を及ぼすとみられる項目がマイナス寄与に転じており、今後の動向を注視する必要がある。

物価面をみると、企業向けサービス価格は3か月前比での下落が続いており、9月の前年比は1%強のマイナスとなった。消費者物価は、前年比1%弱の下落が続いているが、10月の東京の消費者物価は、財の下落幅が縮小したため、前年比マイナス幅が幾分縮小した。内訳をみると被服や食料工業製品の下落幅縮小が目立っている。

(2) 金融環境

10月のマネタリーベースの伸びは、前年比2割弱と、9月(同+21.4%)に比べ若干の鈍化となる見通しである。これは、大宗を占める銀行券が高めの伸びを続ける一方、当座預金が米国テロ事件の発生を受けて資金供給を大幅に増加させた前年の反動から、伸びが鈍化したためである。

企業金融面をみると、CP・社債発行市場における信用スプレッドには、前回会合以降大きな変化は窺われない。しかし、発行額は高格付け先も含めて低調な水準で推移している。

10月発表の「主要銀行貸出動向アンケート調査」によれば、銀行からみた企業の借入需要は減少傾向が続いている。一方、銀行の貸出姿勢については、貸出利鞘や信用リスク評価などの貸出条件を厳しくしていく動きが続いている。貸出の減少基調は、企業の資金需要の弱さが主因であるが、銀行の慎重な貸出姿勢が企業の投資抑制や債務返済傾向、ひいては資金需要の弱さに反映されている側面もある。この間、零細企業を対象とする国民生活金融公庫の調査では、7~9月期の企業の資金繰り判断がやや悪化した。

企業金融は、借り手の信用力に応じた選別的な動きが続いているが、信用不安の強まった97~98年のような広範な悪化は生じていない。しかし、不安定な株価動向や景気の先行き不透明感の強まりなどを背景に、幾分神経質な動きも見受けられる。こうしたなかで、政府では不良債権処理の加速策が検討されている。これが金融環境にどう影響するかは具体策次第であるが、信用力に応じた選別的な動きがこれまで以上に強まる可能性がある。また、ペイオフ全面解禁の延期方針や繰延税金資産の計上方法、公的資本注入の方法など、今後検討が進められる制度的な枠組みのあり方も、金融環境全般に大きな影響を及ぼし得る。こうしたことから、先行きの企業金融の

動向は、これまで以上に注意深く見守っていく必要がある。

Ⅲ．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1．最近の金融経済情勢

景気の現状について、委員は、①景気は全体として下げ止まっているが、回復へのはっきりとした動きはみられていない、②こうしたなかで、世界経済を巡る不透明感や不良債権処理加速の影響など、景気の先行き不確実性が高まっている、との認識を概ね共有した。

まず、大方の委員は、前回会合以降の経済指標からみて、輸出・生産の鈍化傾向がより明確になってきている点に着目した。ある委員は、輸出が今後も「鈍化」の範囲に止まるかどうかを注視していく必要があると述べた。別のある委員は、生産動向について、自動車や鉄鋼など堅調な業種もあるが、全体としてみると、輸出の鈍化を受けて一進一退になっていると指摘した。複数の委員は、輸出・生産が減速し、前向きのモメンタムが弱まっている分、外的ショックに対してわが国経済の脆弱性が増している可能性を指摘した。

多くの委員は、海外経済の動向からみて、輸出環境は不確実性を増しているとの認識を示した。米国については、前回会合以降、株価こそ持ち直しているものの、実体経済面で、雇用や消費者コンフィデンス、資本財受注など弱めの指標がみられたこと、ページブックでも減速・停滞を報告した地域が多かったことに多くの委員が着目した。ひとりの委員は、ユーロエリアにおける内需の弱さや東アジアにおける輸出の増勢鈍化を指摘した。

国内需要面では、まず個人消費について、雇用・所得環境が厳しいことから幾分弱めの動きが続いているとの見方が共有された。ある委員は、所得の弱さとの対比で見れば個人消費が底固い状況が続いているとも言えるが、こうした状況が今後も継続するか注視すべきと述べた。設備投資については、複数の委員が、足許下げ止まりつつあるものの、不良債権処理の加速方針やそれに伴う不確実性の高まりから企業マインドが萎縮し、リストラを加速したり設備投資を慎重化させる可能性があることに言及した。ひとりの委員は、輸出・生産が減速を続けると、内需の回復には至らずに景気がピークアウトする可能性もあるとして先行きへの懸念を示した。

こうしたなかで、物価動向に関しては、消費者物価の緩やかな下落傾向が続いているが、下落幅自体に大きな変化はみられないとの認識が共有された。

金融面の動向については、不良債権処理加速策に対する不透明感もあって株価が下落しているほか、短期金融市場でも不安定な動きがみられるなど、信用リスクを巡って警戒感が幾分強まりつつある点が重要な変化として意識された。

まず、政府の不良債権処理の加速策等の影響について、大方の委員は、どの程度引当て増加に繋がるのかという点や、繰延税金資産の資本性の取扱い等によって、金融機関行動が大きく変わり得るため、具体策が明らかでない現状では不確実性が極めて大きいとの見方であった。そうした不確実性を認識したうえで、多くの委員が、今後金融機関の貸出姿勢が一層慎重化するリスクを指摘した。すなわち、一部の委員は、規模やスピードは政府の具体策次第であるが、定性的には信用収縮に向かうことは避けられないのではないかと述べた。別の複数の委員も、金融機関が資本制約をより意識した資産運営を行わざるを得なくなっているとの見方を示した。また、ひとりの委員は、加速策に伴って大手行の地方での貸出が減少すると、地域金融機関ではそれを補い切れないリスクがあり、地方の中小企業経営への影響が懸念されるとの見解を示した。

こうしたもとで、多くの委員が、株価が不安定な動きを続けている点を懸念材料として指摘した。併せて、短期金融市場において、短国やレポの金利が強含むなど、流動性需要が高まっている点も意識された。その背景について、複数の委員は、①日銀当座預金を保有する機会費用が極小化し、金融機関等が僅かな不安の高まりでも運用を手控える傾向にあること、②このところ、銀行株価が銀行間の格差を伴いつつ下落傾向を辿るなど、金融機関経営に対する市場の見方が厳しくなっていることなどを指摘した。

2. 経済・物価の将来展望とリスク評価

次に、当会合において「経済・物価の将来展望とリスク評価」(展望レポート)を決定・公表する予定であることを踏まえ、委員は、本年度から来年度にかけての経済・物価の標準的な見通しや、これに影響を与え得るリスク要因について議論を行った。

まず、景気の先行きの標準的なシナリオについて、委員は、①海外経済の緩やかな回復を前提とすれば、輸出・生産は来年度にかけ

増加傾向を維持する、②そのもとで、設備投資が回復に向かうほか、個人消費も徐々に底固さを増すことから、景気は来年度上期には回復に転じる、③しかし、わが国経済の成長期待が弱いなかで、過剰債務・雇用の調整圧力が根強く続くことなどから、景気のリcoveryテンポはごく緩やかなものに止まる、との見方を概ね共有した。

また、こうした実体経済動向のもとでは需給ギャップの大幅な縮小も見込まれないため、物価については、なお緩やかな下落傾向が続くとの認識も共有された。

次に、上記の標準的なシナリオに関するリスク要因について議論が行われた。まず、多くの委員は、標準シナリオが想定通り実現しないリスクが従来以上に大きく、先行き不確実性が大きいとの認識を示した。リスク要因としては、①米国をはじめとする海外経済の動向、②国内民間需要の回復力、③不良債権処理とその影響、④財政改革や財政収支の影響、⑤金融資本市場の動向の5点が指摘されたが、なかでも不透明感を強めている要因として、大方の委員が、海外経済の動向と不良債権処理の影響を挙げた。

まず、今回の標準シナリオが、外需を起点とした回復メカニズムを想定していることから、大方の委員は、米国を中心とする海外経済が、緩やかながら回復傾向を持続するかどうか重要な鍵を握るとの認識を示した。とくに、米国経済については、足許やや弱めの指標が出ていることもあって、資産価格の下落や企業・家計のマインド悪化、経常・財政赤字の拡大懸念など、下振れリスクがより多く指摘された。また、米国経済が下振れすれば、欧州や東アジアで景気が減速する可能性が高い点も意識された。もっとも、一部の委員は、米国経済の上振れの可能性にも併せて言及し、自動車販売や住宅投資堅調の背景に人口要因があるとすれば、予想以上にこの傾向が持続する可能性があること、足許の株価反転傾向が確固たるものになれば景気にも好影響が及び得ることなどを指摘した。この間、何人かの委員は、国際政治情勢を巡るイベント・リスクの大きさを指摘した。

不良債権処理の影響についても、政府の具体的な処理加速策が明らかにならなならず不確実性が高いものの、景気に対する下振れ方向のリスクが強く意識された。上記の標準シナリオは、金融機関が借り手の信用力に応じて利鞘を設定する努力を続ける点はある程度見込んでいるものの、こうした動きが急に強まったり、97～98年頃のような信用収縮に至るといった事態までは想定していないことか

ら、多くの委員が、金融経済情勢に関する議論にもあったように、政府の加速策の内容次第で、想定以上に金融機関の貸出姿勢が厳格化するリスクがあることを指摘した。もっとも、一部の委員は、流動性預金の全額保護、危機時の資本注入など相応のセーフティネットが整備されていることや、政府が不良債権の処理加速策に併せて、中小企業や雇用対策を検討中であり、この影響も見極める必要があると述べた。また、不良債権処理の加速が市場に評価された場合のプラスの影響や、構造改革の進展を通じて経済活性化に資する側面も意識された。

このように、海外経済の動向や不良債権処理の影響といった大きな不確実性を抱えるもとで、委員は、国内民間需要の回復力についても、かなり幅をもってみておく必要があるとの認識を共有した。これに関連して、何人かの委員は、厳しい雇用・賃金情勢が続くもとでの家計の社会保障負担増加や、不確実性の大きさに起因する企業の投資マインドの萎縮などをリスク要因として指摘した。そのうえで、複数の委員は、今後の財政改革や財政収支の影響、とくに景気が下振れた場合に自動安定化機能を発揮するかたちで運営されるかどうか、需要の下支えという観点から重要なポイントであると述べた。また、国内・海外両面において不確実性が強まるなかで、内外の株価や国際的な資金フローなど金融資本市場の動向についても、引き続き重要なリスク要因として注視していく必要があるとの認識も概ね共有された。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上の議論を経て、委員は、①景気は、回復への明確な動きがみられないなかで、世界経済を巡る不透明感や不良債権処理加速の影響など、先行きの不確実性が従来以上に強まっている、②金融面でも、株価が下落しているほか、金融市場でも流動性需要の高まり等からやや不安定な動きがみられている、③また、不良債権処理の進め方を含め、今後の展開次第では、流動性需要が一段と高まったり、企業金融がさらに厳しさを増すリスクも十分念頭に置いておく必要がある、といった基本的な認識を共有した。

そのうえで、当面の金融政策運営については、全ての委員が、金融市場の円滑な機能の維持と安定性の確保に万全を期し、金融面か

ら景気回復を支援する効果を確実なものとする観点から、日銀当座預金残高の目標を15～20兆円程度に引き上げることが適当との認識を示した。その際、流動性需要の不安定さを踏まえると、従来同様5兆円程度のレンジを設けたうえで、「なお書き」を維持する必要があるとの認識も概ね共有された。

次に、当座預金残高目標の引き上げを前提に、長期国債買い入れの増額の必要性について、多くの委員が発言した。この点に関し、議長は、①金融市場調節上の必要性、②長期国債買い入れの増額を巡って予想される市場の反応、の2点について、執行部に実務的な見地からの説明を求め、執行部は次のように述べた。

- ・ 金融市場において流動性需要が高まってきている状況をも踏まえると、金融市場調節上、直ちに長期国債の買い入れ増額が必要な状況にはないが、当座預金残高目標を大幅に引き上げるとすれば、先々の流動性需要の動向にかかわらず資金供給を円滑に行っていく観点からは長期国債の買い入れ増額が必要と考える。
- ・ 市場への影響の観点では、まず、市場は長期国債の買い入れ増額を既にある程度織り込んでいるとみられる。ただ、仮に今回買い入れを増額しなくても、運用難の資金が国債投資に向かう構図は変わらないため、ごく短期的な反応を別にすれば長期金利に大きな影響はないように思われる。
他方、市場では、買い入れの増額幅次第で遠からず長期国債保有残高が銀行券発行残高上限に抵触する可能性があることが指摘されている。この点、かなり幅をもってみるべき試算ではあるが、従来通りの月2千億円程度の増額であればその可能性は低いと思う。

こうした点も踏まえつつ、長期国債の買い入れについて議論が行われた。多くの委員は、長期国債の買い入れ増額は、現在の枠組みのもとでは、資金を円滑に供給するうえで必要な場合に行うとの位置づけであり、そうした観点から従来の当座預金残高目標引き上げ時と同じく、月2千億円の増額とすることが適当との考えを表明した。これに対し、別の複数の委員は、当座預金残高目標の大幅な引上げのもとでの円滑な資金供給の必要性という観点に加え、市場へのインパクトを幾分なりとも期待して、大幅な増額、例えば月4～5千億円程度の増額とすることが適当であると指摘した。

市場への影響を巡っては、大幅な増額はかえって相場を過熱させボラティリティを高めるとの見方と、市場の織り込み方からみてそうしたリスクは小さいとの見方があった。ある委員は、月2千億円を大幅に上回る増額とする場合は、実際に銀行券発行残高上限に抵触するかどうかは別にして、市場の受け止め方がこれまでと異なるかも知れない点をどう考えるかが重要であると述べた。これらの議論を経て、最終的には、議長が、多数の意見を取り纏めるかたちで、①円滑な資金供給を行ううえでの必要性という観点から月2千億円の増額とする、②この点は本日の対外公表文で明示する、との見解を示し、大方の委員はこれに賛意を示した。これに対し、複数の委員は、月4～5千億円程度の増額が適当との考えに変わりはなく、この点は対外公表文に反対するかたちで意思表示したいと述べた。

なお、当座預金残高目標の引き上げに際しては、従来同様5兆円程度のレンジを設けることとされた。この関連で、ある委員は、従来も「10～15兆円程度」というレンジのなかで極力上限を目指すとの了解があり、市場もそれを認識している、と指摘したうえで、新たな調節方針のもとでも、レンジ内のどの辺りを目指すのか、目途を示しておくことが政策の透明性の観点から必要なのではないかと問題提起した。

そのうえで、この委員は、量的緩和という枠組みを採用しているもとでは、たとえ調節技術上の問題から15～20兆円程度と目標に幅を持たせたとしても、極力上限の20兆円を目指す姿勢を示すことが必要であるとの見解を示した。これに対して、別のある委員は、基本的な考え方は理解できるが、調節上の実現可能性にも配慮すべきではないかと述べた。別の複数の委員も、当座預金残高目標に5兆円の幅を設けた趣旨に照らせば、その枠内で流動性需要の状況をみながら柔軟に対応していくというのが調節の基本スタンスであり、対外的に何らかの水準に言及するとしてもそうした前提の下での目途値という位置づけを明確にすべきとの見解を示した。この間、複数の委員が執行部に対して調節実務上の見解を求め、執行部は、レンジの中程であれば比較的早期に実現し安定的に維持することが可能と思われるが、20兆円でそれが可能かどうかは不確実性がある旨を説明した。こうした議論を経て、大方の委員は、市場に対して目標レンジ内での調節上の目途を示すという趣旨に照らせば、流動性需要の動向や実現可能性の観点も踏まえた水準とすることが

適当との認識を共有するに至った。これを受けて、議長は、当面の目途としてレンジ中程を目指すこととし、この点を政策委員会議長としての記者会見を通じて明確にしていきたいと述べ、大方の委員もこれを了承した。もっとも、ひとりの委員は、量的緩和の枠組みを採用しているなかで目標レンジの中程を目指すことは、当該金額と上限の 20 兆円との差を「なお書き」との関係でどのように位置づけるのか、どのような状況のもとで当該金額を引き上げるのか、それは追加緩和策なのか等、政策として判りにくい点が多く、問題があると述べ、あくまでも上限を目指すべきとの見解を改めて表明した。

このほか、これまでの議論のなかで、不良債権処理の加速が企業金融面に及ぼす影響次第で、先行きの金融経済情勢が大きく左右され得るとの指摘が数多くなされた点を踏まえ、複数の委員が、日本銀行としても、この点を注視していくとともに、企業金融円滑化のために、関係者への働きかけといった要素も含め、一段の工夫を講じる余地がないかを検討していく必要があると述べた。他の委員も、この認識を共有し、政策変更についての対外公表文のなかで、日本銀行のそうした考えを示すこととなった。

V. 政府からの出席者の発言

会合の中では、財務省の出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- 政府は、デフレ克服と民需主導の持続的な経済成長を実現するため、不良債権処理の加速を含む金融システム安定化策などの構造改革の加速策、セーフティネット拡充策を含む「総合的な対応策」を取りまとめることとしており、あわせて、従来の枠組みにとらわれない、思いきった金融政策を要請する旨盛り込む予定である。
- 現在、日銀は、金融機関に対して潤沢な流動性供給を行っているが、物価は依然下落しており、デフレ克服には結びついていない。デフレ克服は、政府・日銀が一体となって取り組むべき最重要課題であるとの認識を改めて共有し、日銀におかれては、不良債権処理の加速に伴う一層のデフレ心理深刻化を覆すような強い政策態度を示すためにも、流動性供給の質量両面に

において、従来の考え方や枠組みにとらわれない、実効性のある
思いきった金融緩和措置を是非実施していただきたい。

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。

- 政府は、本日、不良債権処理の加速により金融仲介機能の速やかな回復を図るとともに、金融・産業の早期再生を図る観点から、「総合的な対応策」を取りまとめる予定である。政府は、金融システム改革、税制改革、規制改革、歳出改革の四本柱の構造改革を加速するための政策強化を行い、デフレを克服しつつ民需主導の自律的な経済成長の実現を目指すこととしている。
- デフレ克服に向けて、政府・日銀は一体となって強力かつ総合的な取り組みを行う必要がある、日本銀行におかれても、政府の取り組みと併せて、従来の政策の枠組みに止まらず、幅広い政策の選択肢の中から実効性ある金融政策を検討・実施して頂きたい。

VI. 採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、当座預金残高の目標値を引き上げ、金融市場の円滑な機能維持と安定性の確保に万全を期することによって、金融面から景気回復を支援する力を確実なものとするのが適当である、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）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

2. 対外公表文は、別途決定すること。

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. 対外公表文の検討

続いて決定事項等にかかる対外公表文について、執行部が作成した原案に基づいて委員の間で議論が行われ、採決に付された。採決の結果、対外公表文（「金融市場調節方針の変更等について」）が賛成多数で決定され、別紙のとおり、即日公表することとされた。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、植田委員、須田委員、
春委員、福間委員

反対：田谷委員、中原委員

—— 田谷委員および中原委員は、長期国債買い入れの増額幅は月2千億円より大きくすることが適当との立場から、公表文の他の部分には問題ないが、該当部分のみ賛成できないと述べ、上記採決において反対した。

VIII. 「経済・物価の将来展望とリスク評価」の決定

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

採決の結果

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

反対：なし

Ⅸ. 議事要旨の承認

前々回会合（9月17、18日）の議事要旨が全員一致で承認され、11月5日に公表することとされた。

以 上

金融市場調節方針の変更等について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場調節方針を変更するとともに、資金供給力を一段と強化する措置を講じることとした。
 - (1) 日本銀行当座預金残高の目標値の引き上げ
日本銀行当座預金残高の目標値を、これまでの「10～15兆円程度」から、「15～20兆円程度」に引き上げる（別添）。
 - (2) 長期国債買い入れの増額
これまで月1兆円ペースで行ってきた長期国債の買い入れを、月1兆2千億円ペースに増額する。
 - (3) 手形買入期間の延長
これまで「6か月以内」としてきた手形買入の期間を「1年以内」に延長する。
2. 日本経済の状況をみると、景気は全体として下げ止まっているが、なお、回復へのはっきりとした動きはみられていない。こうした中で、世界経済を巡る不透明感や不良債権処理加速の影響など、景気の先行きを巡る不確実性は強まっており、内外株価も不安定な地合いを続けている。
3. 金融面をみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、金融機関の流動性調達を巡る懸念はほぼ払拭された状況が続いている。しかしながら、最近の株価の動向や不良債権処理を巡る不透明感などを背景に、短期金融市場では、ターム物金利の一部が強含むといった、やや不安定な動きもみられている。金融機関の貸出態度も、厳しさを増すことが予想される。
4. このような現在および今後予想される経済金融情勢を踏まえ、日本銀行は、

金融市場の円滑な機能の維持と安定性の確保に万全を期すことによって、金融面から景気回復を支援する効果を確実なものとするのが適当と判断した。

5. 日本銀行による潤沢な資金供給が経済の活性化に繋がるためには、銀行の機能強化と並んで、資本市場における資金配分機能の向上等が重要である。そうした観点から、日本銀行は、政府による不良債権処理の加速策が企業金融に及ぼす影響について注視するとともに、企業金融の円滑確保のため、一段の工夫を講じる余地がないかを検討していく方針である。
6. 日本銀行は、日本経済を持続的な成長軌道に復帰させ、物価が下落基調から脱却できる状況を実現するため、金融システムの安定に向けた取り組みを含め、今後とも中央銀行として最大限の努力を続けていく方針である。

以 上

(別 添)

平成14年10月30日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要 注 意

公表時間

12月20日(金) 14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2032年12月>

2002.12.20

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合

議事要旨

(2002年11月18、19日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2002年12月16、17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11月18日(14:00～16:17)
11月19日(9:00～12:54)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	速水 優	(総 裁)
	藤原作弥	(副 総 裁)
	山口 泰	(")
	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 (18日)

谷口 隆義 財務副大臣 (19日)

内閣府 小林 勇造 内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	永田俊一
理事	平野英治
理事	白川方明
企画室審議役	山口廣秀
企画室参事役	和田哲郎
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
国際局長	堀井昭成

(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	清水誠一
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(10月30日)で決定された方針¹⁾にしたがって運営した。すなわち、前回会合以降当座預金残高を徐々に引き上げ、その後、同残高を15~20兆円程度の中程の水準に維持する調節を続けた。

調節にあたっては、6ヶ月超物の全店手形買入や国債買現先といった新しいオペ手段を実施したほか、長期国債買い入れの一回当りの買い入れ金額を月1兆円ペースから月1兆2千億円ペースに引き上げた。

こうした中で、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、0.002%で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、前回の追加緩和措置を踏まえた日本銀行による一層潤沢な資金供給のもとで、10月末にかけて強含んだレポ・レートや短期国債レートが低下するなど一旦は落ち着きを取り戻した。しかしながら、その後は、銀行株の下落などを背景に金融機関の運用姿勢が慎重化したことなどから、レポ・レートや短期国債レートが上昇に転じるなど、再び緊張感がでてきている。

国内資本・為替市場では、政府による金融再生プログラムの具体的運用や追加的なデフレ対策の帰趨を巡り、思惑によって相場の振れやすい展開が続いた。そのなかで、株価は、銀行や信用力の相対的に低い企業の株に対する売り圧力が高まり、かなり下落した。また、長期金利は、財政節度に関する市場の懸念が後退した一方で、銀行によるリスク資産削減が一層の国債購入に繋がるとの見方から、一時は98年11月以来の1.0%割れの水準にまで低下した。しかしながら、その後、銀行株の下落に伴って銀行による売りが増加するとの思惑もあって幾分上昇した。

この間、民間債流通利回りの対国債スプレッドは、株価の下落にもかかわらず、地域金融機関による購入意欲の強さを背景に、概

1 「日本銀行当座預金残高が15~20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」

ね横這いの動きとなった。

円の対米ドル相場は、前回会合以降、海外ファンド筋による円ショート・ポジション解消の動きなどを映じて幾分上昇したが、足許では方向感のない動きとなっている。

3. 海外金融経済情勢

米国景気は、引き続き緩やかな回復基調にあるが、生産、雇用、所得の改善テンポは鈍っている。景気回復を支える個人消費については、このところ自動車販売が減少するなど弱めの動きが目立っており、こうした動きが先行き景気の回復力を弱めることが懸念される。企業部門では、景気の先行きや国際政治情勢などを巡る不透明感の強まりや既往の株価下落の影響から、マインドの悪化傾向が続いている。このため、企業は、収益の回復にもかかわらず、雇用拡大には引き続き慎重な姿勢にあるとみられるほか、設備投資の先行きも依然として不透明である。

米国金融市場では、前回の10月末の決定会合以降、11月5日の米国中間選挙、11月6日の連邦公開市場委員会での利下げ、11月8日のイラク問題に関する国連安保理事会の決議などがあつたが、市場は若干の動きにとどまった。すなわち、株価は、ほぼ横這いで推移したほか、長期金利も利下げ直後は4%割れとなったが、最近再び若干上昇し4%台に戻している。

11月6日の連邦公開市場委員会では、FFレート誘導目標水準が0.5%引き下げられ、先行きのリスクについて、景気減速のリスクとインフレにつながるリスクは平衡しているとの判断が示された。この結果、先物金利からみる限り、一段の利下げ期待はさほど窺われなくなった。

ユーロエリアでは、輸出の増加を主因に景気は一旦底入れしたが、個人消費、設備投資など内需が依然低調に推移するもとで、景気が再び減速する兆しがみられている。

欧州金融市場でも、景気の先行きについて慎重な見方が強いもとで、長期金利が低下する一方、株価は10月下旬以降、ほぼ横這い圏内で推移した。市場の先行きの金利観をみると、次回(12月5日)のECB定例理事会での利下げ観測が高まっている。

NIEs、ASEAN諸国では、輸出の増加が続くもとで、個人消費や設備投資も底固く推移しているなど、景気は引き続き回復基調にある。

この間、エマージング金融市場では、既往の欧米株価の上昇から海外投資家のリスク回避指向が幾分緩和するも、個別国の政治情勢に対する懸念がやや後退したこともあって、資金流入が増大する傾向にあるなど、ひとまず落ち着きを取り戻している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出の増勢は一服しつつある。先行きも、このところ米国をはじめ、海外経済で弱めの指標が目立っていることから、当面、輸出は横這い圏内の動きにとどまると考えられる。この結果、生産も、現在は在庫調整一巡に伴う押し上げ効果がなお働いているものの、やはり先行きは横這い圏内で推移すると考えられる。

企業収益は、リストラ効果もあって改善を続けているが、そのテンポは緩やかになりつつあるとみられる。

こうしたも、設備投資はほぼ下げ止まっている。ただし、先行きについては、輸出・生産が横這い圏内の動きにとどまるとみられ、不確実性も高まっていることから、企業の投資スタンスが積極化する展望は拓けていない。

家計部門の雇用・所得環境は全体として引き続き厳しい。雇用面では、所定外労働時間が増加を続けているほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数には下げ止まり感が窺われてきている。しかし、常用雇用者数の減少が続き、賃金も引き続き低下しているため、雇用者所得は明確な減少を続けている。

こうしたも、個人消費については、各種販売統計に基調的な変化はみられず、弱めの動きを続けている。消費者コンフィデンスの悪化を示す指標もみられており、先行きの個人消費についても、当面、全体として弱めに推移すると考えられる。

この間、公共投資は減少している。

物価面をみると、輸入物価は、原油をはじめとした国際商品市況や為替相場の動向を反映して上昇に転じている。こうしたも、国内卸売物価は、横這い圏内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を続けている。

先行き、輸入物価は、当面、強含みで推移すると予想される。国内卸売物価は、機械類の趨勢的な下落が続くとみられる一方で、輸

入物価強含みや素材の需給改善もあって、当面、全体として横這い圏内で推移すると考えられる。

(2) 金融環境

銀行貸出はマイナス2%台の減少を続けている。また、社債やCPの発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続くもとで、10月は前年を幾分ながら下回った。これらを反映して、民間部門の総資金調達はマイナス幅がやや拡大しており、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。

量的金融指標をみると、10月のマネタリーベースは前年比2割程度の高めの伸びとなっており、マネーサプライも、前年比3%台前半の伸びとなっている。

企業金融の環境をみると、資金調達コストは、高格付企業では引き続き低水準にあるが、格付け間の金利格差は高めの水準で推移している。中小企業金融公庫の調査では、金融機関の貸出態度は、7～9月にかけて幾分改善した後、10月は厳格化方向の動きとなり、信用力の低い企業に対する選別姿勢の強まりを示唆している可能性がある。

以上をまとめると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いているほか、マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば高めの伸びを維持している。この間、企業金融面をみると、信用力の高い企業は引き続き緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が依然として厳しく、民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。

こうしたなかで、先行きについては、政府による不良債権処理の加速策が企業金融へ与える影響について十分注意する必要がある。どの程度の影響が出てくるのかを推し量るには、もう少し具体的な内容が明らかになるのを待つ必要があるが、視野に入れておくべき論点は、次のように整理できると考えられる。

まず、処理加速策の内容に関しては、①「資産査定の厳格化」によって、従来に比べてどの程度厳しい処理が行われることになるのか、また対象となる企業の広がりほどの程度か、また、②そのような処理の結果として、金融機関の自己資本にどの程度の影響が及ぶのか、といった点がポイントになると思われる。前者に関しては、処理加速策が地域金融機関にはどのように適用されていくのか、ま

た、後者に関しては、繰延税金資産の取扱いがどうなるのか、といった点も重要と考えられる。

これらの内容次第ではあるが、金融機関の企業に対する選別姿勢が強まったり、場合によっては金融機関が従来以上に自己資本を意識した資産運用を迫られる可能性も念頭に置く必要がある。また、それらの影響を受けて、金融資本市場が信用リスクに一層敏感になることも考えられる。

他方、企業金融への影響をみていくうえでは、加速策の影響だけを評価することは適当でない。すなわち、①同時に検討されている産業・企業の再生策や中小企業金融対策などのセーフティネットがどのようなものとなるか、②企業サイドの債務返済傾向は今後も続くのか、③大手銀行に代わってリスクを引き受ける主体がどの程度出てくるか、といった企業金融への影響度合いを左右する種々の要素も、幅広く考慮に入れていく必要があるように思われる。

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

経済情勢について委員は、①景気は全体として下げ止まっているものの、②足許、輸出の増勢が一服しつつあり、生産も増加のテンポが緩やかになってきているほか、③米国経済に弱めの指標が相次ぐとともに、不良債権処理加速の行方やその影響を巡る不透明感が広がる中で銀行株が大幅に下落するなど不確実性が高まっていることから、景気の総括判断を「回復に向けての不透明感が強まっている」といった表現で幾分下方修正することが適当との認識を共有した。

ひとりの委員は、一時的に停滞局面に入ることは避けられないとの懸念を表明した。

まず、輸出について、委員は、情報関連財の在庫復元需要の一服や米国における自動車販売の減少などを背景に増勢が一服しているとの認識で一致した。何人かの委員は、欧米向けの輸出が減速する一方で、内需を中心にアジア経済の動きが底固いことが、日本の輸出全体を下支えしているとの認識を示した。このうち、ひとりの委員は、かつてアジア地域内での企業の生産拠点移転の際にもみられたことであるが、今は、中国に生産拠点を移す動きが広がっているもとで、まず機械・設備の輸出増加が起こり、工場建設後は、そ

れに随伴する部品、原材料の輸出増加に繋がる動きがみられると分析した。

輸出の先行きを大きく左右する海外経済の動向についても、米
国を中心に多くの議論が行われた。

米国経済について、多くの委員は、緩やかな回復という標準シナ
リオ自体を見直すには至っていないものの、足許、個人消費などを
中心に弱めの指標が相次いでおり、イラク情勢も含めて不透明感が
増しているため、支出、生産および雇用が抑制されているとの認識
を共有した。

何人かの委員は、連邦公開市場委員会が市場予想を上回る0.5%
の利下げを行ったことについて、その効果が今後どこまで出てくる
か不確かであり、先行きを慎重に見守る必要があるとの見解を示し
た。ひとりの委員は、自動車販売は、金利ゼロの販売促進キャンペ
ーンにも反応しなくなっており、既に息切れしていると指摘した。
別の委員は、米国の金融セクターについて、銀行は不良債権が幾分
増加しているものの、これまで様々なリスク移転ビジネスを通じて
リスクを分散し、強い資本基盤を維持しているが、その裏側で年金
を含む広義の家計金融資産がかなりの規模で減価している可能性が
あると述べた。この委員は、仮に住宅市場が金利低下に引き続き反
応していかない場合には家計支出がスローダウンする可能性を否定
できないと述べた。

ある委員は、米国の景気の先行きに関する不透明感が高まって
いる中で株価が回復の動きを示していることについて、これが何を
意味しているか注意深く見守りたいと述べた。

また、欧州経済について、複数の委員が、ドイツにおける景気
悪化の度合や株価下落の影響は米国より深刻であるとの認識を示し
た。

このうち、ひとりの委員は、アジアでもデフレ的な兆候が強いな
ど、世界的にデフレ傾向がみられるなかで、資本の流れがどのよう
に変わっていき、為替の調整がどのように進んでいくのか、注意を
要すると指摘した。

こうしたなかで、国内民間需要については、これまでの輸出・
生産の増加がもたらす前向き力が十分に波及していない点で委員
の認識は一致した。

企業部門の動向について、多くの委員が、これまでの輸出・生産

の増加やリストラを背景にした企業収益の改善などを映じて、設備投資の下げ止まりはほぼ確認されたとの認識を共有した。ひとりの委員は、企業収益改善の背景について、リストラを通じた増益という側面に加えて、デフレ環境に適応するためのビジネスモデルを身につけた企業が出てきていることも寄与していると分析した。この委員は、企業は過去の在庫調整局面に比べ、適正在庫水準を低目に抑えながら巧みに対応していることを指摘した。

設備投資の先行きについては、ほとんどの委員が、投資計画などをみる限り、前向きの動きに繋がっていく展望は拓けていないとの認識を示した。ひとりの委員は、機械受注の10～12月の見込みがやや大きく減少していることについて、警戒はすべきであるものの、通信業関係の統計の振れという可能性もあり、判断は難しいと述べた。

家計部門の動向について、多くの委員は、個人消費は総じて弱めの動きを続けているとの認識を示した。ひとりの委員は、各種販売統計について、夏場に下振れた際には消費の一層の悪化を懸念したが、9月以降横這い圏内で推移していることは、取り敢えずの安心材料であると述べた。別の委員は、日本銀行の「生活意識に関するアンケート調査」においても、収入が減少している一方で、暮らし向きや支出の項目については、ほとんど横這いの動きとなっていることを指摘した。同じ委員は、7～9月期のGDP統計において個人消費が比較的増加したことについて、統計作成過程でのイレギュラーな要素が過大に反映されている可能性もあるので注意深く判断する必要があると述べた。

個人消費の先行きについては、多くの委員が、雇用者所得の減少が続く可能性が高く、消費者コンフィデンスがやや悪化していることを示す指標が増加していることなどから、回復は展望できる状況ではないとの見方を示した。

物価の動向について、ひとりの委員が、卸売物価は輸入物価が上昇しているが、当面は機械類の下落や電力料金引き下げなどの影響で相殺される展開が続くとの見通しを示した。この委員は、7～9月期のGDPデフレーターをみてもデフレの状況は改善されていないとの認識を示した。

2. 金融面の動向

金融面の動きについては、不良債権処理が今後どのように加速

されていくのか、それが金融機関や実体経済にどのような影響を与えていくのかについて不透明性が強いなかで、銀行株を中心に大幅な株価の下落が続いていることが、短期金融市場において金融機関の流動性需要を高め、一部金利の上昇などに繋がっているとの認識が委員の間で共有された。

金融市場の状況について、ほとんどの委員が、社債発行金利やCP市場の金利が総じて落ちついているなど直接金融にはさほど変化はみられず、株式市場と短期金融市場に緊張感が顕れているとの現状認識を共有した。

株式市場の動きについて、複数の委員が、米国株価との連動性が薄れ、日本独自の要因で下落していると分析した。そのうちのひとりの委員は、このところの株価下落は、必ずしも日本経済の実態を反映しない形で、風評や不安心理によって進んでいる面があると指摘した。この委員は、こうした株価の下落は、金融機関だけでなく、非金融法人企業の損益を直撃するとともに、年金の積み立て不足などを通じて影響は極めて大きいと懸念を示した。

短期金融市場の動向について、委員は、前回決定会合で決定した金融緩和措置の結果、10月中旬以降にみられた短期金利の上昇圧力は一旦解消したとの認識で一致した。その後のターム物金利やオペ金利の強含みについては、殆どの委員が、銀行株の下落を受けて、市場参加者の運用姿勢が慎重化していることを背景として挙げた。ひとりの委員は、風評リスクに備えた流動性の積み増しから短期金利にやや上昇圧力が生じていると分析した。

不良債権処理加速の実体経済に対する影響について、ひとりの委員は、波及のルートとしては、①言わば負け組企業が実質的に最終処理され、その設備投資や雇用が減少するという直接的なルートと、②金融機関の貸出態度が一段と慎重化し、勝ち組企業を含む企業部門全体が金融面からのサポートを十分に得られなくなるというルートのふたつが考えられると整理した。そのうえで、この委員は、前者のルートについては、こうした企業では既にかなり設備投資や雇用が絞られているために、その規模縮小がマクロ経済に与える追加的な下押し圧力は比較的軽微である一方、後者の影響についてはより注意する必要があると分析した。

別の委員は、こうした整理に基本的に賛同しつつ、最終処理の対象となるような企業よりは信用度の高い企業からも資金回収が進む

リスクがあることに加え、より短期的には、そうした事態に市場等が過剰に反応して一層の株価下落などに繋がってしまうことで、予想以上の信用収縮に陥るリスクが懸念されると述べた。

ある委員は、銀行のバランスシートの問題と対をなすべき企業のリストラの重要性が改めて注目されていることはひとつの進展であるとしたうえで、その意味でも産業再生機構とRCCがどういう役割を果たすかがかなり重要な意味を持つと指摘した。この委員は、銀行サイドで資産査定が厳格化が進められるのと対をなして、産業、企業サイドでリストラが進展することを期待したいと述べた。

何人かの委員が、銀行の貸出態度について、借り手の信用力に応じた選別姿勢が強まっていることを指摘し、中小企業への影響についての懸念を示した。ひとりの委員は、金融再生プログラムの公表前後から一部金融機関が貸出態度を変化させ、予防的にリスク資産を圧縮し始めているとの認識を示したうえで、地域によっては公的金融機関が大手行の貸出回収を肩代わりすることで中小企業の資金繰りサポートをしていると述べた。この委員は、金融再生プログラムの具体的な内容が不透明なことから、大手企業の間では、資金の前倒し調達を検討する動きが一部にみられ、企業の資金需要が高まる可能性が出ている一方、銀行はスプレッド引き上げを提示しつつ、より早めに貸出の回収を図ろうとして資金供給を絞っていく懸念が大きいと指摘した。

ひとりの委員は、97～98年との比較でみると、現在のマクロ的な企業の財務状況はかなり異なっているとの認識を示した。この委員は、①当時は企業の貯蓄・投資バランスが概ね均衡し、信用収縮が直ちに企業部門の資金逼迫を引き起こしやすい環境であったのに対して、現在の企業部門は、キャッシュフローが大幅な余剰となっていること、②銀行の貸出態度もやみくもに融資を絞るというよりも、信用力に応じて選別姿勢を強める動きであること、③金融政策面では流動性に対する需要に十分応える用意があることを指摘した。別の委員は、当時と比較して、銀行は株式売却が進んでいるほか、外貨資産を含めて資産圧縮がかなり進んでいるため、市場のボラティリティに対する備えは出来ているとの認識を示した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営については、景気の総括判断を回復に向けて

の不透明感の強まりという点から幾分下方修正するとしても、前回会合で決定した「15～20兆円程度」という当座預金残高目標のもとで潤沢な資金供給を続け、その効果や流動性需要の動向をもう少し見守ることが適当という点で概ね見解が一致した。

そのうえで、「15～20兆円程度」というレンジで示された金融市場調節のディレクティブのもとで、日々のオペレーションで執行部が目指す当座預金残高の目途について、前回決定会合で「レンジの中程」とされた水準を今回はどうすべきかについて議論が行われた。その際には、主として、現在みられている流動性需要の高まりの背景とそれがどの程度持続性のあるものなのかを巡って議論が行われた。

短期金融市場において、一旦は低下したターム物金利やオペ落札金利が再び強含んできている背景については、基本的には、銀行株が大幅に下落するなかで、運用を慎重化させたり、資金調達を積極化させたりする動きが発生していることが影響しているとの認識で委員の意見が一致した。同時に、多くの委員は、こうした短期金融市場における流動性需要の高まりが今後も続くのか、あるいは一時的なものに止まるのかについては、不確定な要素が多い中で市場の不安心理が先行している面もあるので判断が難しいと述べた。ひとりの委員は、ここ2週間ほどで外国銀行の当座預金残高がかなり増加しているが、その持続性、安定性については不透明であり、もう少し状況を見極める必要があると評価した。

ある委員は、前回決定会合以降、2～3兆円もの資金を追加的に供給したにもかかわらず、流動性需要がすぐに高まってきている背景について、①流動性需要の高まりと日銀の資金供給拡大による沈静化というプロセスが繰り返されるなかで、市場への資金運用意欲の低い先に資金が溜まっていく傾向がある、②金融機関に対する与信枠が株価に連動する傾向がみられる、③オーバーナイトでは資金が潤沢にある一方で、長いターム物は取引の厚みが非常に薄いため、日銀によるオペへの依存度が高まっている、といった可能性を指摘した。

別の委員は、ゼロ金利と金融システム不安への懸念が共存するなかで、コール市場の規模が縮小し、日銀がオペを通じて果たす資金ブローカー的な機能が一層高まっていることを指摘し、ほかの複数

の委員もこうした見方に賛同した。この委員は、そうした状況では、当座預金需要を睨みつつ、可及的速やかに当座預金残高を20兆円台にもっていくこと、また、オペの回数を増やし、オペの期間を多様化することを通じて、市場の様々な流動性ニーズを充たすことが必要であると述べた。

議長は、20兆円程度という当座預金残高目標の実現可能性について執行部からの説明を求めた。執行部は、長いタームのオペへの需要が強いことを踏まえると、ピンポイントではなく多少のブレが許容されるのであれば、20兆円の当座預金残高目標は達成可能である旨述べた。

こうした議論を経て、委員の間では、不良債権処理加速の今後の行方など不確定要因は多いものの、足許の流動性需要の高まりがすぐに落ちついていく可能性は低いとの認識が次第に共有されていった。この結果、「15～20兆円程度」というレンジのもとで、執行部が日々の金融市場調節において目指す目途については、最終的に「レンジの上限の20兆円程度を目標に、出来るだけ高い水準を目指す」との認識が委員の間で概ね共有された。また、こうした認識について、2日後の総裁定例記者会見を待たず、会合終了直後に執行部を通じて速やかに市場に明らかにすることが必要という点でも委員の間で意見が一致した。

先行きの金融政策運営についても意見交換が行われた。

執行部が検討を進めている企業金融の円滑確保のための方策について、今後明らかになる金融再生プログラム具体化の中身やその企業金融面への影響を注視しつつ、引き続き鋭意検討を進めることを期待する旨、何人かの委員から発言があった。

また、今後さらに流動性需要が増加していった場合の政策対応のあり方についても議論が行われた。ひとりの委員は、現在の金融緩和の枠組みとゼロ金利にコミットする枠組みを比較して、流動性制約が起点となって实体经济活動が下押しされる悪循環を未然に回避するという効果については変わりがないものの、現在の枠組みでは、一時的に高まった流動性需要が後退したときに当座預金残高の減少をわかり易く説明することが難しく、一旦実現した量が政策運営を制約する可能性があるとして述べた。この委員は、現在のように不確実

性が高い場合には、流動性需要の高まりがどの程度継続するか明らかではないため、市場が落ちついて需要が後退したときの対処も検討する必要があると述べた。

一方、ある委員は、当座預金需要が極めて旺盛で、かつ予測し難い段階に入りつつあるなかで、年末に向けて需要がさらに高まる可能性もあるため、今後の金融市場調節のディレクティブについて、当座預金残高の上限を示さず、下限だけを示して潤沢に資金供給を行うことも考えられるのではないかとの意見を述べた。こうしたディレクティブの形式について、別の委員は、執行部が日々の金融調節で目途とするものがなくなるという問題があることを指摘した。

また、長期国債の買い入れ増額について、ひとりの委員は、提案ではないと断りつつ、当座預金残高の目標を20兆円とする場合は、長期国債の買い入れ額を1兆4千億円にまで増額することもひとつの選択肢としてあり得るとの見解を述べ、その理由として、①当座預金残高目標達成が容易になること、②当座預金となるべく非代替的な資産を買うことによる効果を期待すること、の2点を挙げた。これに対して、複数の委員から、量の増加が金融緩和効果を生み出すと考える量的緩和の枠組みのもとでは、流動性供給の見返りにどのような資産を買うのかは問題ではないため、非代替的な資産を買い入れることによる効果を求めていくことは、現在行っている量的緩和と異なる考え方に基づく金融緩和の枠組みを追求することになると指摘した。また、別のある委員は、非代替的な資産について、その価格に影響を及ぼすことを考えていく場合、長期国債については、国債発行額の大きさからみて政府の国債管理政策の変更のほうが有効であり、政府に働きかけていくことも選択肢なのではないかとの意見を述べた。

IV. 政府からの出席者の発言

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。

- デフレ克服は政府・日銀が一体となって強力かつ総合的に取り組むべき経済運営における最重要課題である。こうした観点から、政府は、10月30日に「改革加速のための総合対応策」を取りまとめ、日銀は、前回決定会合において金融緩和措置を決定した。

- しかしながら、依然としてデフレ心理の反転が見られず、今後、不良債権処理の加速に伴う一層のデフレ心理の深刻化も予想される。市場関係者の間では、従来の考え方や枠組みに沿った金融緩和措置の追加では、デフレ心理を覆すような強い政策態度を市場に浸透させるのは困難との声も聞かれている。日本銀行におかれては、金融政策運営についても流動性供給の質量両面において、更なる工夫を講じるなど、実効性のある金融緩和措置を是非検討・実施して頂きたい。
- なお、最近の円高は、景気にマイナスとなり、さらにデフレを悪化させるおそれがある。為替相場の安定をより確実なものとするため、政府が円売りの為替介入を行った場合、日銀は不胎化を行わないことを検討して頂きたい。不胎化した場合、円とドルのマネー量の相対比率が結局変化しないほか、介入効果が持続しないであろう、或いは日銀は円安を望んでいないのではないかといった誤った期待を形成させ、介入の市場へのシグナル効果も減殺することにも繋がる。
- 年末に向けて企業金融を取り巻く環境は厳しくなると予想されているなか、こうした資金需要の高まりにも対応できるよう一層潤沢な資金供給をお願いしたい。また、前回の決定会合において、金融緩和措置を決定するにあたり、企業金融の円滑確保に資する措置を検討する旨述べられているが、こうした観点から、日本銀行として、企業金融の円滑確保に向けた取り組みの一日も早い実施をお願いする。

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、「引き続き持ち直しに向けた動きがみられるものの、そのテンポはさらに緩やかになっている」と若干下方修正した。先行きについては、米国経済等の先行き懸念やわが国の株価の低迷などから、わが国の最終需要が下押しされる懸念が強まっており、今後の金融経済情勢については、より一層注視する必要があると考えている。
- 政府は、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2002」を早期に具体化するなかで、10月30日に「改革加速のための総合対応策」を取りまとめたところである。さらに、政府内においては、税収動向も踏まえながら平成14年度補正予算について、セーフティネットの拡充など、その対象、規模について

検討を始めたところである。

- 政府はデフレ克服に向けて、日本銀行と一体となって強力かつ総合的な取り組みを行っていきたいと考えている。日本銀行におかれても、幅広い政策の選択肢の中から、引き続きデフレ克服に向けて金融政策の一段の工夫を検討・実施して頂きたいと考えている。

これらの発言を受け、ひとりの委員は、不胎化を行わないようにという要望は、為替介入の効果を高めるために当座預金残高の目標をその分自動的に変化させることを求めているのならば、それは難しいと述べた。別の委員は、金融市場で銀行券や財政資金の動きを映じて日々膨大な資金が供給・吸収される中で、為替介入資金だけを取り上げて不胎化や非不胎化といった議論をすることは意味がないとしたうえで、日本銀行は為替介入の有無にかかわらず、思いきった金融緩和策を講じてきており、今後も介入資金も利用して、潤沢な資金供給を行っていく方針であると述べた。

また、複数の委員が、日本銀行も為替レートの変動に決して無関心である訳ではなく、景気や物価、金融情勢にどのような影響があるかという観点から常に注意深く見守りながら金融政策を行っていると述べた。

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15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

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11月20日に公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

最後に、前々回会合（10月10、11日）の議事要旨が全員一致で承認され、11月22日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成14年11月19日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：平成44年12月>

平成14年12月17日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成15年1月～6月）（案）

	会合開催	金融経済月報公表 ^(注) (議事要旨公表)
15年 1月	1月21日<火>・22日<水>	1月23日<木> (2月19日<水>)
2月	2月13日<木>・14日<金>	2月17日<月> (3月10日<月>)
3月	3月 4日<火>・ 5日<水>	3月 6日<木> (4月11日<金>)
4月	4月 7日<月>・ 8日<火> 4月30日<水>	4月 9日<水> (5月23日<金>) — (6月16日<月>)
5月	5月19日<月>・20日<火>	5月21日<水> (6月30日<月>)
6月	6月10日<火>・11日<水> 6月25日<水>	6月12日<木> 未定 — 未定

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

以 上