

2003.1.16

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

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

以上を背景に、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みの水準で推移している。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状況が続いている。マネタリーベースは、前年比2割程度の高めの伸びとなっている。マネーサプライは、12月は伸びが低下し、前年比2%台前半となっている。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

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

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（4～6月 -2.1% →7～9月 -2.5% →11月 -2.6% →12月 -2.7% 、図表1）。

内訳をみると、民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、11月に前年比マイナスが幾分縮小した後、12月は前月比横這いのマイナス幅となった（10月 -2.7% →11月 -2.3% →12月 -2.3% 、図表同）。

また、資本市場調達（CP・社債）は、全体としてみれば前年並みで推移している（CP発行残高前年比：10月 -0.8% →11月 $+1.3\%$ →12月 $+3.7\%$ 、社債同： $+0.2\%$ → -0.3% → -0.3% 、図表5）。

—— 資本市場調達のうちCPの伸びは幾分上昇している。これは前年にエンロンの破綻等を受けてCPの発行環境が悪化したことの反動という面が大きい。12月にかけて不良債権処理加速の影響など先行き不透明感がある中で、限界的ながら資金の前倒し調達を進める先がみられたことも寄与したとみられる。もっとも、年明け後はそうした動きが広がっているようには窺われない。

—— この間、発行金利における信用スプレッドは、一部に資金の前倒し調

達がみられたこともあり、12月は高格付けCPで若干拡大したが、他の格付けは概ね横這いとなった。

また、社債A格のスプレッドも幾分拡大したが、これはもともと発行額自体が小さい中で、相対的にスプレッドの大きいA格の発行が多かったことの影響が大きく、社債の発行環境自体に大きな変化はなかったとみられる。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		02/1Q	2Q	3Q	4Q	11月	12月
C P	A1+格	0.12	0.05	0.03	0.03	0.02	0.05
	A1格	0.17	0.08	0.08	0.09	0.09	0.11
	A2格	0.60	0.42	0.39	0.36	0.38	0.38
社 債	AAA格	0.10	0.10	0.07	0.07	0.07	0.07
	AA格	0.16	0.13	0.13	0.14	0.11	0.14
	A格	0.76	0.56	0.54	0.58	0.44	0.70

(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、12月は伸びが幾分鈍化した(前年比、10月+19.8%→11月+21.8%→12月+19.5%、図表9)。

—— これは、大宗を占める銀行券の伸び鈍化が続いていることに加えて(10月+12.6%→11月+11.8%→12月+10.0%)、日銀当座預金も一昨年の政策変更(12/19日、当預残高目標：6兆円を上回る→10~15兆円程度)の反動で伸びが鈍化したため。

— なお、1月のマネタリーベースの伸びは、一昨年（2000年）の政策変更の影響が平残ベースで12月よりも大きく出るため、1割台前半まで鈍化する見通し（01/10月の+14.3%以来）。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2 + CD) は、12月は前年比2%台前半に伸びが低下した（10月+3.3%→11月+3.2%→12月+2.2%）。この間、広義流動性は、11月に比較的大きく伸びが鈍化した後、12月も前年比1%台前半の伸びとなった（同+1.7%→+1.2%→+1.2%、図表10）。

— マネーサプライは、12月に伸びが大きく低下した（01/1月の+2.2%以来の水準）。これは、前年にエンロンの破綻等を受けて投資信託から主としてM1へ大規模な資金シフトが生じた反動の影響が大きい（図表12）。このほか、銀行株価の低迷等を眺めて一部の大口投資家がCDよりも短期国債等を選好する動きがみられたことも、マネーサプライの伸び率の鈍化にある程度影響したものとみられる。

— 広義流動性の内訳をみると、M1等の安全資産の伸びは鈍化しているものの、同ウェイトは引き続き上昇傾向にあり、ここに来て安全資産選好に大きな変化があったようには窺われない（図表同）。

先行き1~3月のマネーサプライ伸び率は、民間の資金需要が減少を続ける中で、前年に投資信託等からの大幅な資金シフトがみられた反動から10~12月（+2.9%）に比べて低下する見通し（見通し中心値+1.8%、対外公表見通しは「+2%前後」）。

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（図表13）。

貸出金利の動きをみると、貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれ

ば、横這い圏内の動きとなっている（図表 14）。

—— 11 月は長期がやや大きく低下したが（10 月 1.75%→11 月 1.54%）、これは信託等による整理回収機構向け低利大口貸出実行の影響が大きい。

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。この間、不良債権処理加速の影響など先行き不透明感を背景に、CP で資金の前倒し調達を進める動きも一部にみられているが、今のところこうした動きが広がりを見せているようには窺われない。

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続けている。

—— ヒアリング情報によれば、中小企業向け貸出に関する一部行への業務改善命令等を背景に、利鞘引上げ姿勢を幾分緩和する動きも一部金融機関にみられるが、上記の基本的な判断を変更するほどの広がりは見られない。むしろ、株価が低調な動きを続けている中で、今後不良債権処理の加速策が徐々に具体化されてくることから、これらの状況によっては大手行を中心に貸出姿勢が一層慎重化する可能性もあり、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。

企業の資金繰り判断や金融機関貸出態度判断は、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、中小公庫や商工中金の調査等をみると、概ね横這い圏内の動きが続いている（図表 18）。

—— この間、中小公庫の金融機関貸出態度判断 DI は、11 月に大きく低下した後、12 月はやや改善した（10 月 4.5→11 月 0.7→12 月 3.9）。もっとも、振れを均してみれば、金融機関の貸出態度を「厳しい」とみる企業の割合はこのところ高まっており、DI も厳格化方向にある。

▽ 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	02/1Q	2Q	3Q	4Q	11 月	12 月
貸出態度判断 DI	16.5	5.2	4.5	5.8	3.0	0.7	3.9
「厳しい」割合	18.0	23.5	23.4	23.2	25.1	26.4	25.2

5. 企業倒産

企業倒産件数は（図表 22）、11 月は前年比－20.8%（季調値 1,441 件）となった（12 月の計数は 20 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〉

	2002年	—— 前年比%					
		02/ 4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12
銀行計	-2.5 [-4.7]	-2.6 [-4.7]	-2.5 [-4.7]	-2.4 [-4.9]	-2.7 [-5.2]	-2.3 [-4.7]	-2.3 [-4.6]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.3	-4.2	-4.5	-4.1	-4.0
地銀	0.3	0.1	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3
地銀Ⅱ	-0.5	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4

(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

	2002年	—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		02/ 4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12
民間部門総資金調達	-2.2	-2.1	-2.5	-2.7	-2.7	-2.6	-2.7
銀行・信金・外銀計	-1.6	-1.6	-1.6	-1.7	-1.8	-1.6	-1.7
寄与度							
大手生保5社	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
政府系	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
3公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
直接市場調達	0.3	0.4	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
CP	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
社債	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	-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 Pと銀行CPを除くベース。

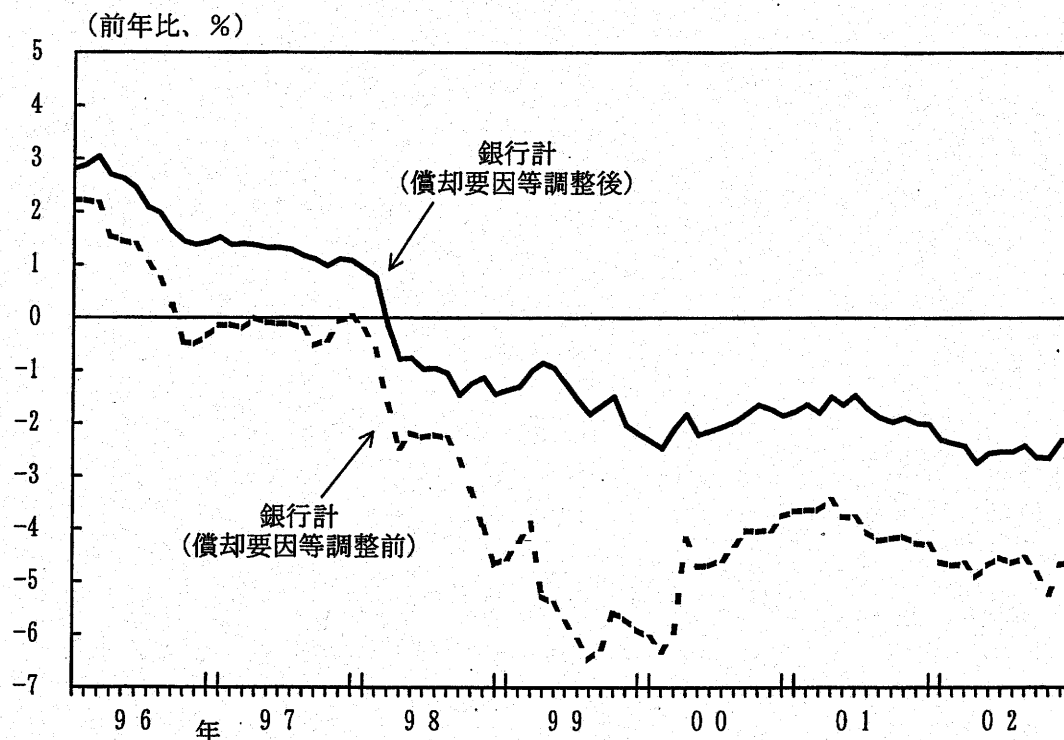
6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。

民間銀行貸出

98/9月以前の
「償却要因等調整後」
計数は対外非公表

(1) 貸出残高 (銀行計)



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

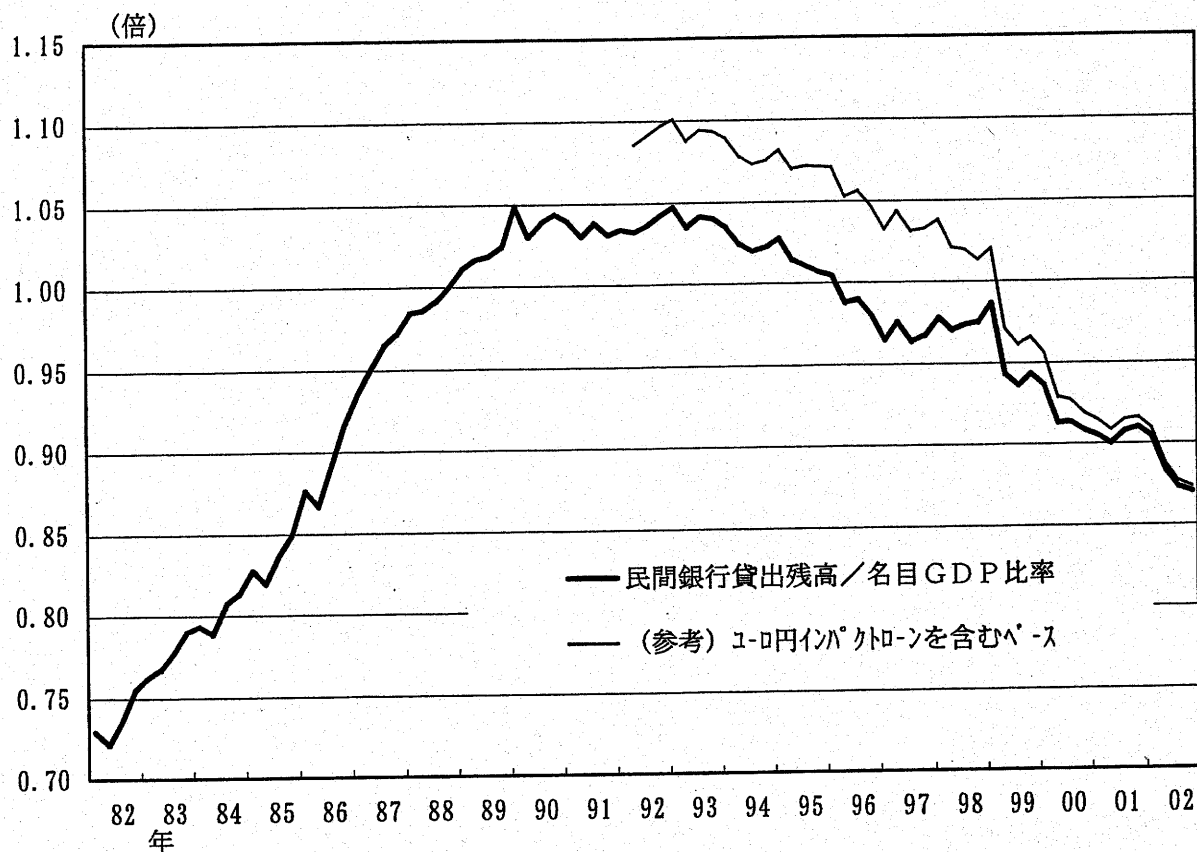
(前年比、%)

2002/3月実績	6月実績	9月実績	2002/10月実績	11月実績	12月実績	2003/3月12月時点計画
▲ 3.6	▲ 4.2	▲ 4.6	▲ 5.0	▲ 4.5	▲ 4.3	▲ 3.6
12月時点計画 ▲4.0	3月時点計画 ▲3.4	6月時点計画 ▲3.4			9月時点計画 ▲3.8	
[▲ 6.2]	[▲ 6.6]	[▲ 7.1]	[▲ 7.9]	[▲ 7.0]	[▲ 6.9]	[▲ 5.6]

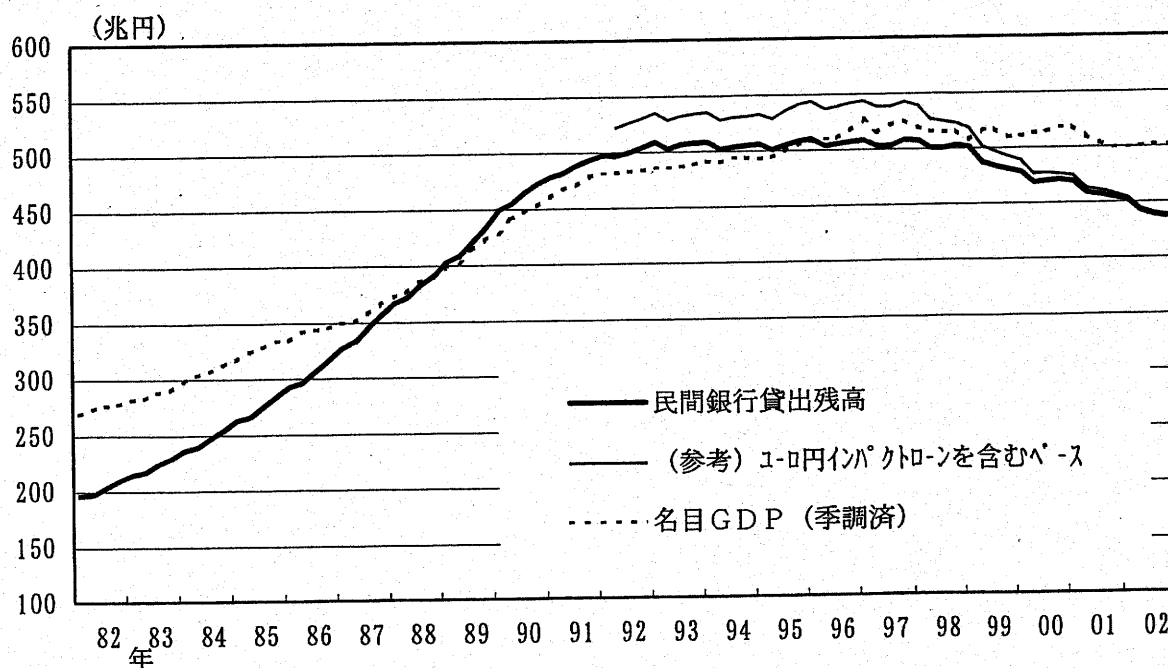
- (注) 1. 都銀、長信銀、信託の総貸出月中平残。ただし、新生銀、あおぞら銀、日本信託を含まないほか、中央三井信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。
 2. 山一特融を除くベース。
 3. 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

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

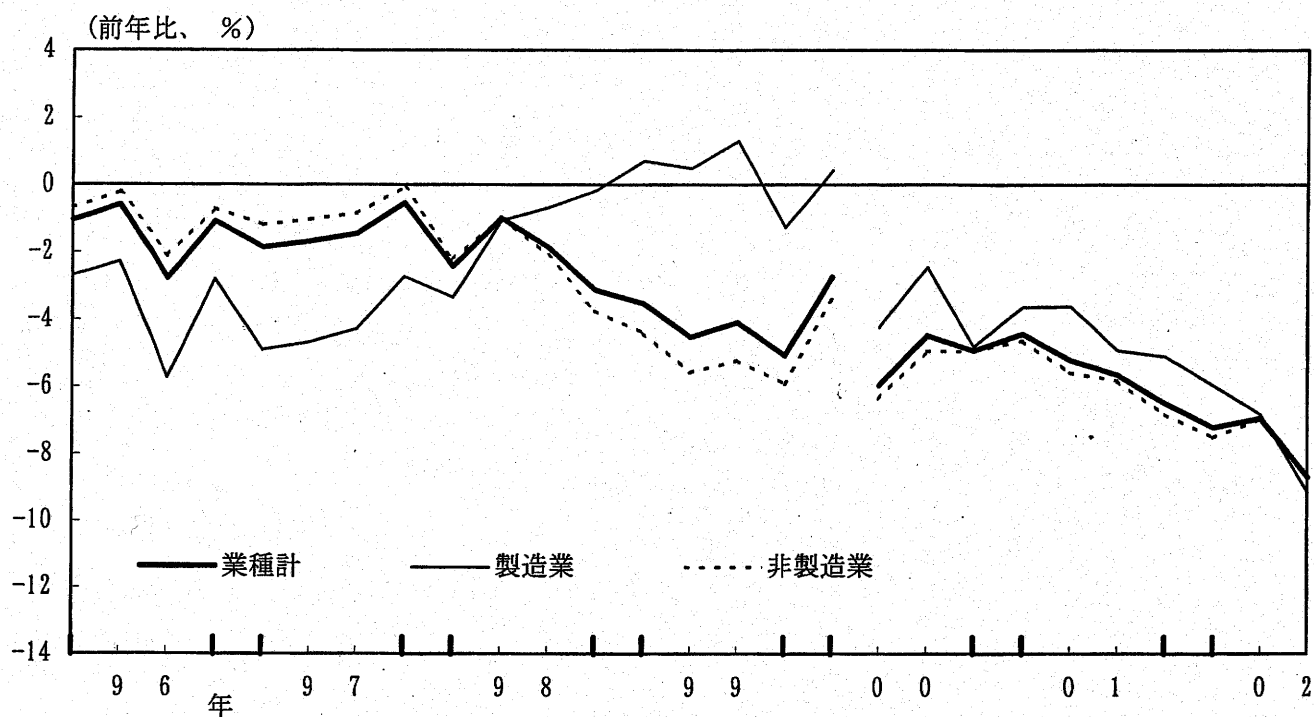


(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額

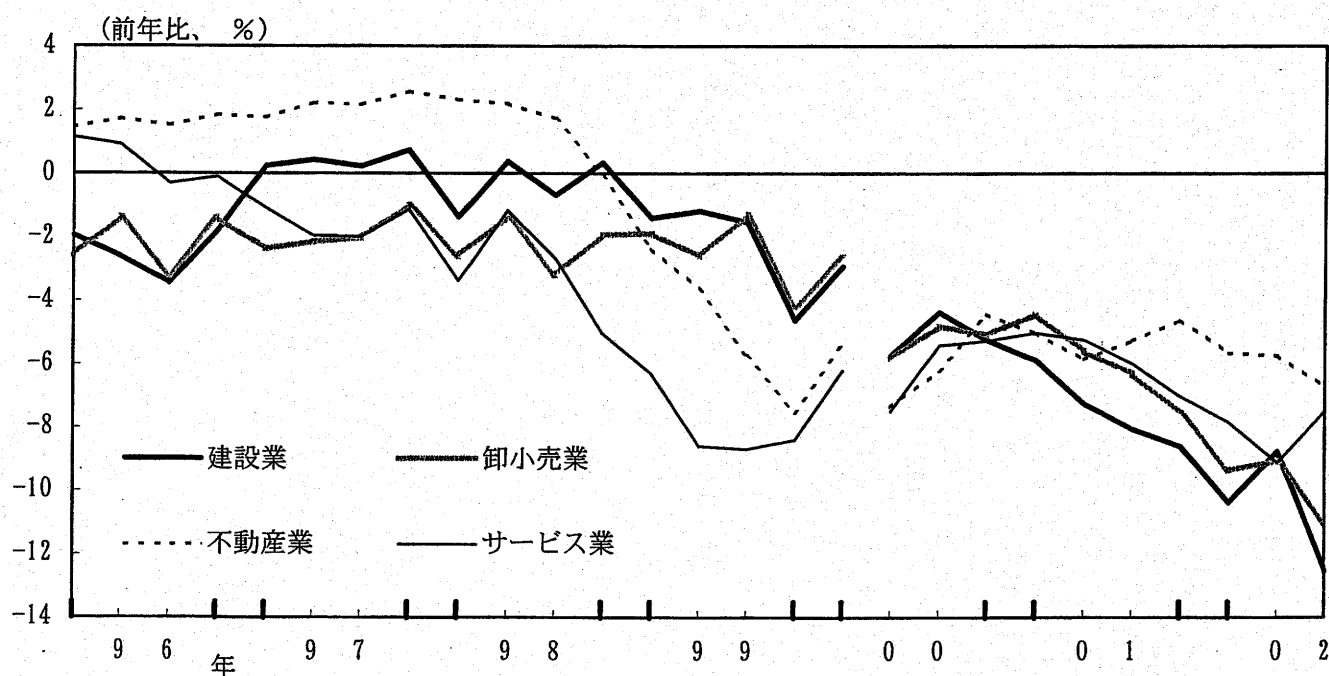


(注) 1. 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値(93/3Qまでは全銀ベース)。
 2. 02/4Qの民間銀行貸出は10~11月の平均値、名目GDPは02/3Qから横這いと仮定。

業種別貸出



(参考1) 主な非製造業種の動き



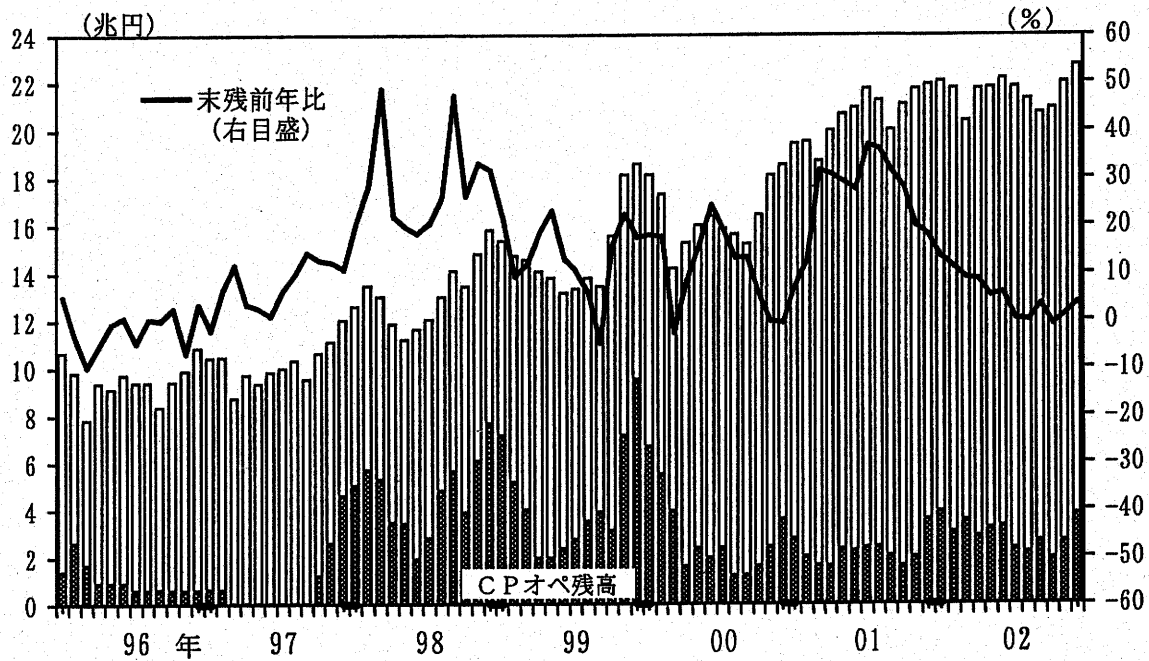
(参考2) 貸出残高(業種計)に占めるウェイトと貸出前年比(02/9月末)

	製造業	非製造業	建設業	卸小売業	不動産業	サービス業
ウェイト(%)	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)

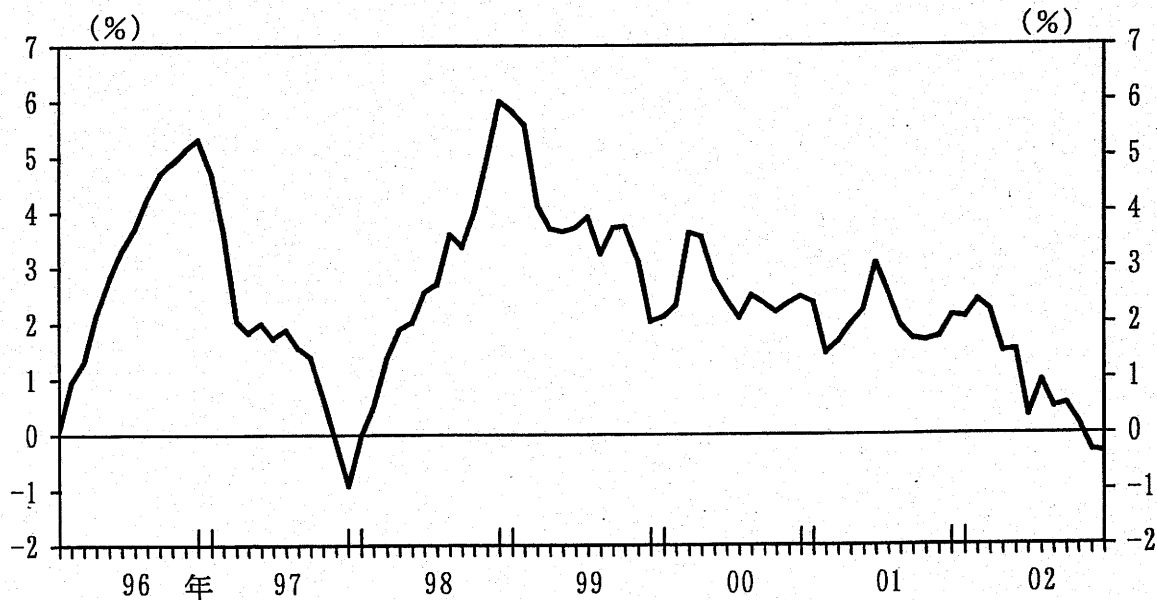


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

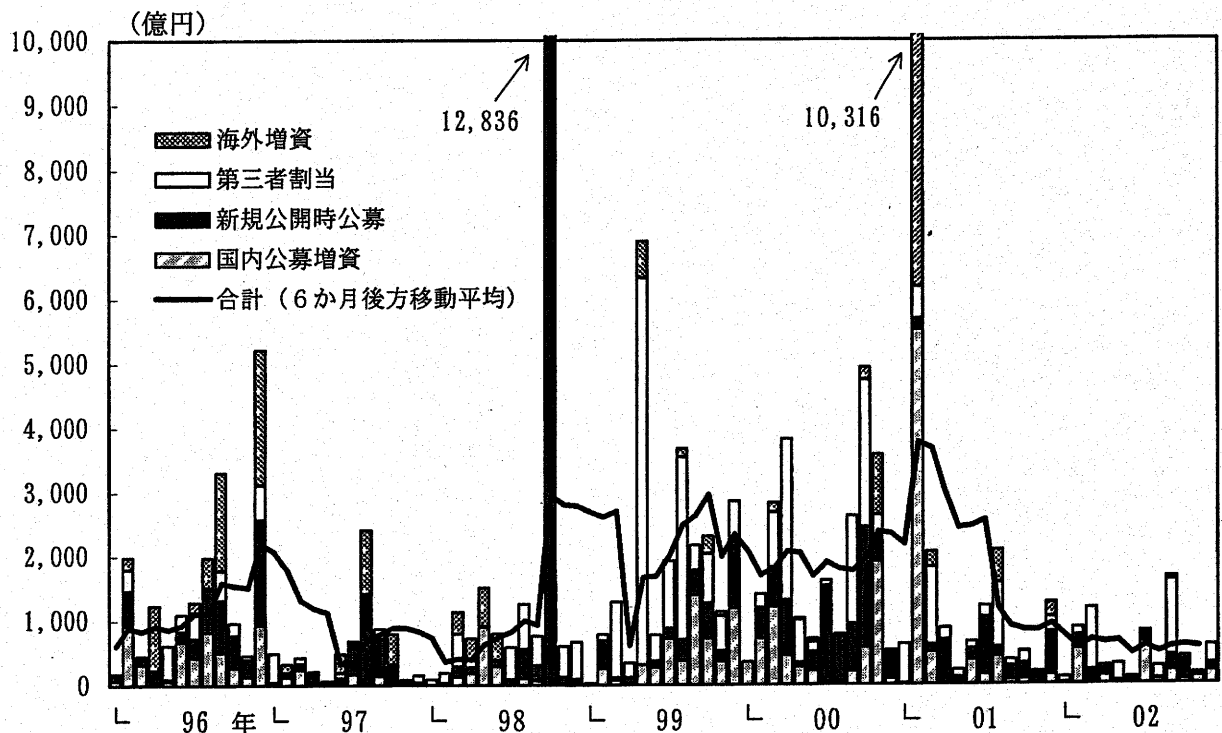
	(億円)					
	02/4~6月	7~9月	10~12月	02/10月	11月	12月
発行額	27,604	28,502	28,508	6,032	7,804	14,671
(前年)	(35,223)	(23,780)	(31,808)	(5,838)	(11,756)	(14,214)

(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)



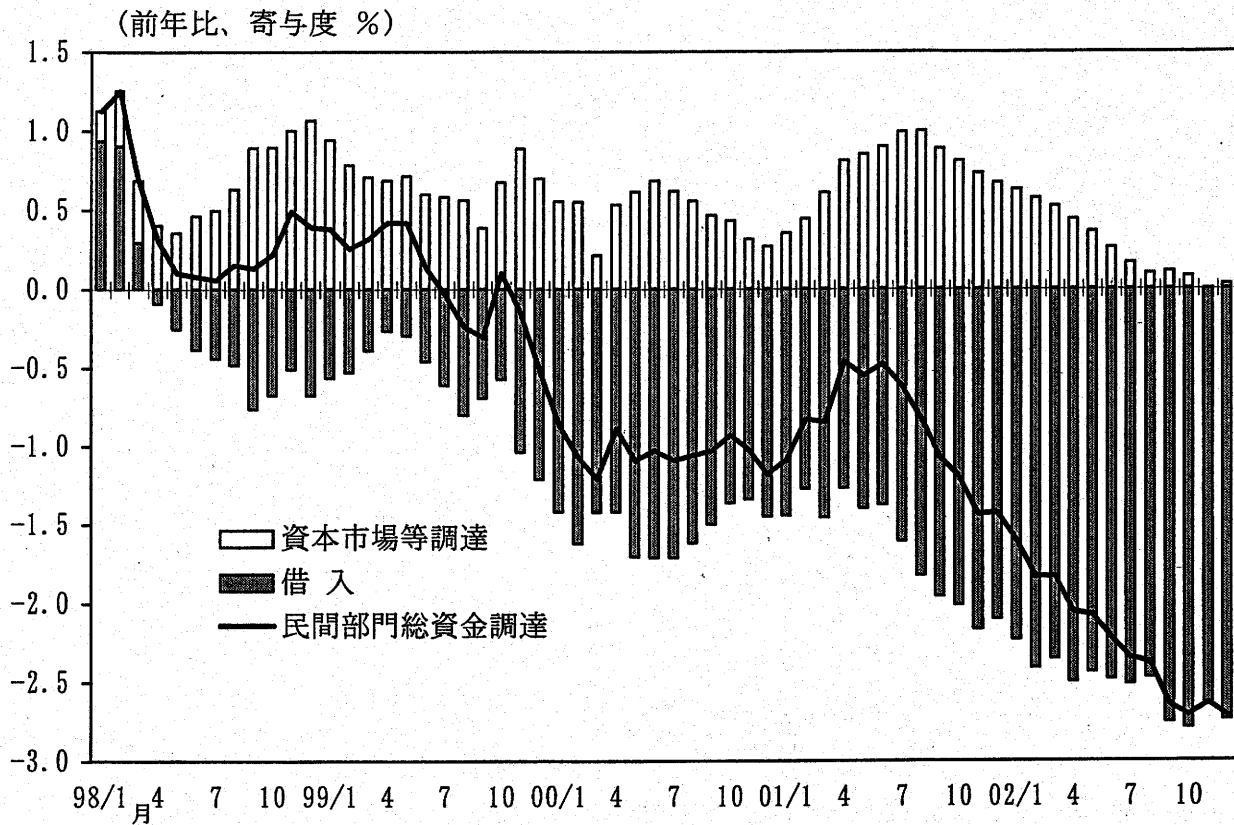
(億円)

	02/4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12
合計	699	2,753	n. a.	424	169	n. a.
(前年)	(1,762)	(3,678)	(1,981)	(513)	(200)	(1,268)
公募増資	170	915	367	63	109	195
(前年)	(414)	(650)	(224)	(79)	(0)	(144)
新規公開	186	317	436	298	28	110
(前年)	(922)	(1,223)	(1,041)	(234)	(152)	(656)
第三者割当	343	1,406	384	63	32	289
(前年)	(426)	(1,293)	(486)	(200)	(49)	(238)
海外増資	0	115	n. a.	0	0	n. a.
(前年)	(0)	(512)	(230)	(0)	(0)	(230)

- (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)。

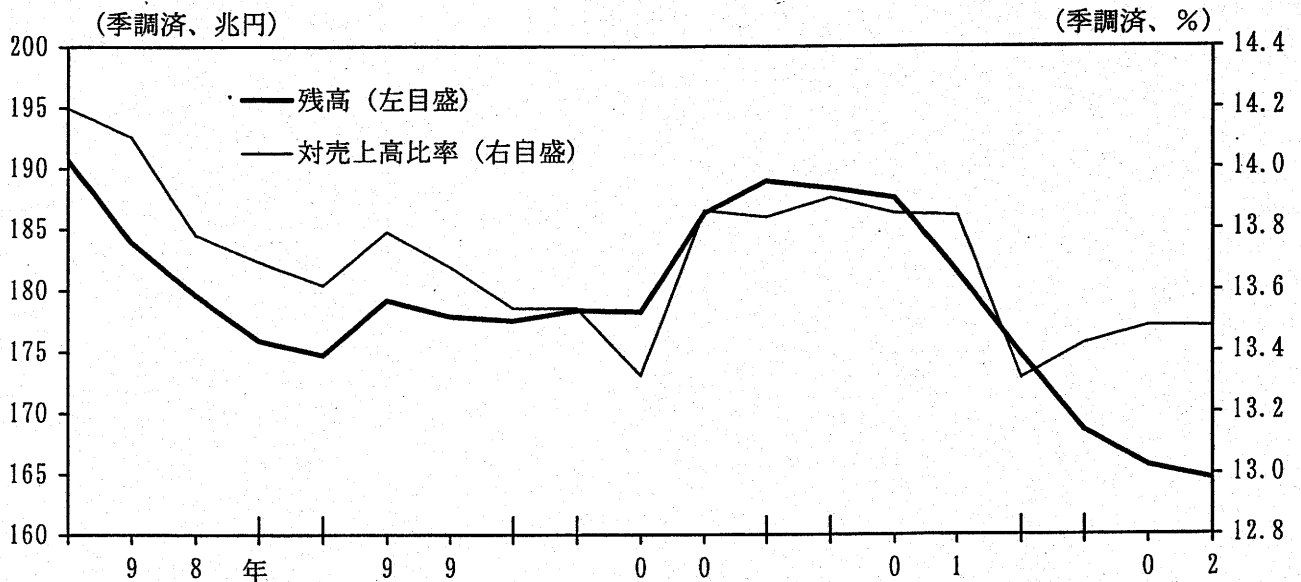
民間部門資金調達

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

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12	2002年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	31.2 (87.8)	24.2 (86.0)	20.4 (90.1)	19.8 (85.9)	21.8 (89.4)	19.5 (94.9)	87
日本銀行券発行高	13.1	15.6	13.3	11.4	12.6	11.8	10.0	66
貨幣流通高	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	1.9	4
日銀当座預金	157.6	232.5	141.5	85.9	77.9	96.5	83.2	16
(参考)金融機関保有現金	24.5	37.0	23.5	14.1	17.2	14.8	11.1	7

<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

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12	2002年 平残
M2+CD	3.3	3.5	3.3	2.9	3.3	3.2	2.2	669
	—	—	—	—	< 3.1>	< 2.4>	< -1.0>	—
M1	27.6	32.0	30.6	27.5	28.9	28.7	25.2	319
現金通貨	11.2	12.5	11.5	10.5	11.4	10.7	9.3	64
預金通貨	32.5	37.7	36.2	32.6	34.1	33.9	29.8	255
準通貨	-11.5	-13.4	-13.4	-12.5	-12.7	-12.7	-12.3	328
CD	-18.7	-31.7	-21.8	-25.9	-20.7	-23.0	-34.0	22
広義流動性	1.5	1.4	1.6	1.4	1.7	1.2	1.2	1,320
	—	—	—	—	< 2.4>	< 1.8>	< 0.6>	—

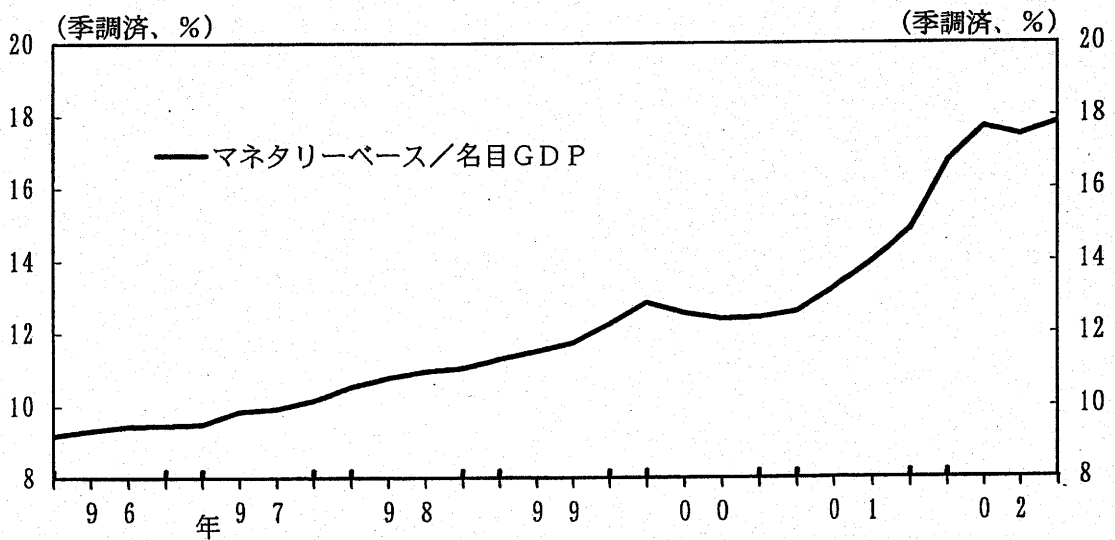
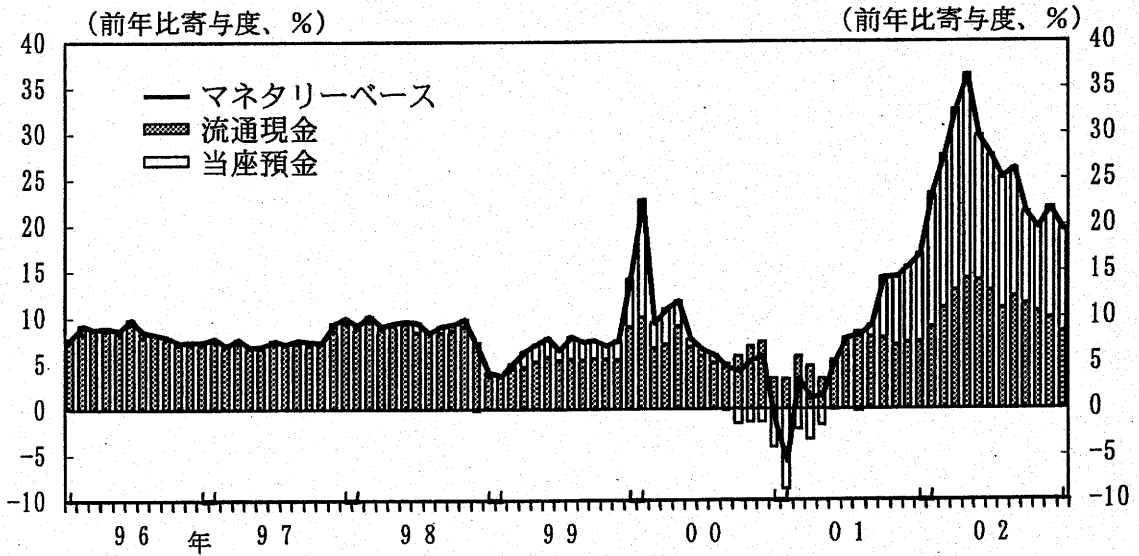
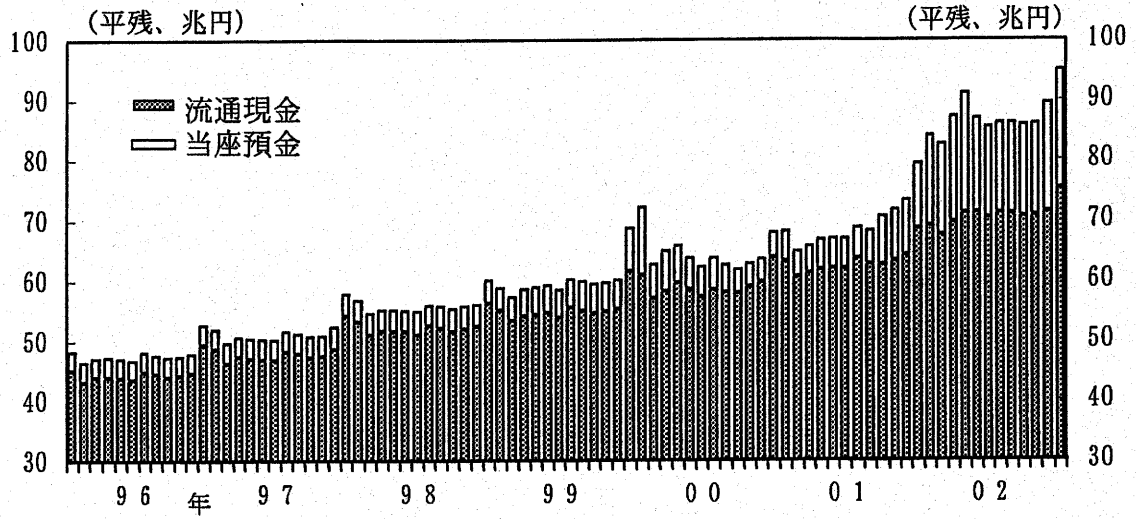
<各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース)>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12	2002年 平残
郵便貯金	-3.3	-3.7	-2.4	-2.0	-2.2	-2.0	-1.9	238
金銭信託	-2.4	-3.9	-2.6	-2.7	-2.2	-3.0	-2.9	108
その他預貯金	-0.7	-0.7	-1.1	-0.8	-0.9	-0.7	-0.8	107
国債・FB・債券現先	34.9	38.5	46.3	33.6	40.7	31.4	29.3	104
投資信託	-27.5	-31.8	-31.8	-25.3	-29.4	-27.9	-17.4	31
株式投信 ^(注)	(14.5)	(13.2)	(14.4)	(16.0)	(17.9)	(14.0)	(16.3)	24
公社債投信 ^(注)	(-42.3)	(-44.6)	(-50.6)	(-46.6)	(-53.0)	(-48.0)	(-35.3)	23
金融債	-22.8	-22.0	-25.2	-28.6	-27.7	-29.5	-28.7	20
外債	6.2	10.8	-3.0	0.5	0.1	1.0	0.4	35
金銭信託以外の 金銭の信託	-7.9	-13.0	-21.5	-12.9	-13.0	-13.4	-12.3	6
金融機関発行CP	-57.2	-64.5	-66.6	-74.3	-76.4	-74.4	-71.3	1

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

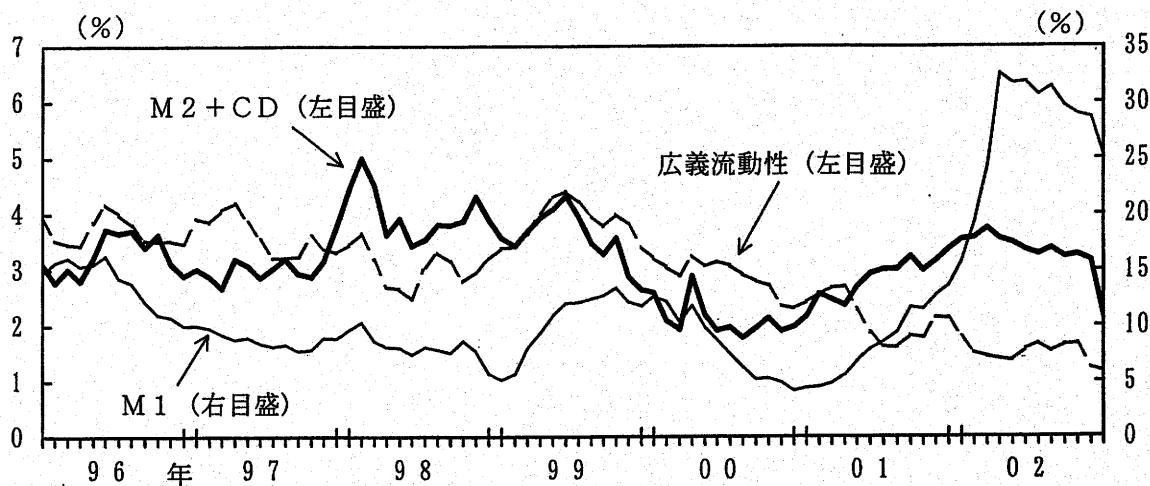
マネタリーベース



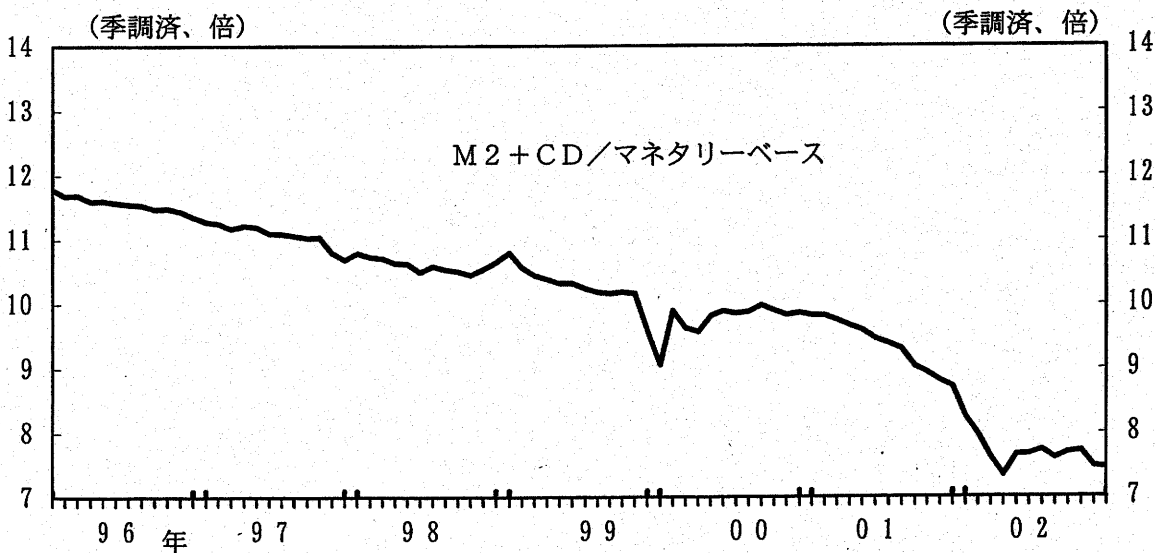
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 02/4Qの名目GDPは02/3Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

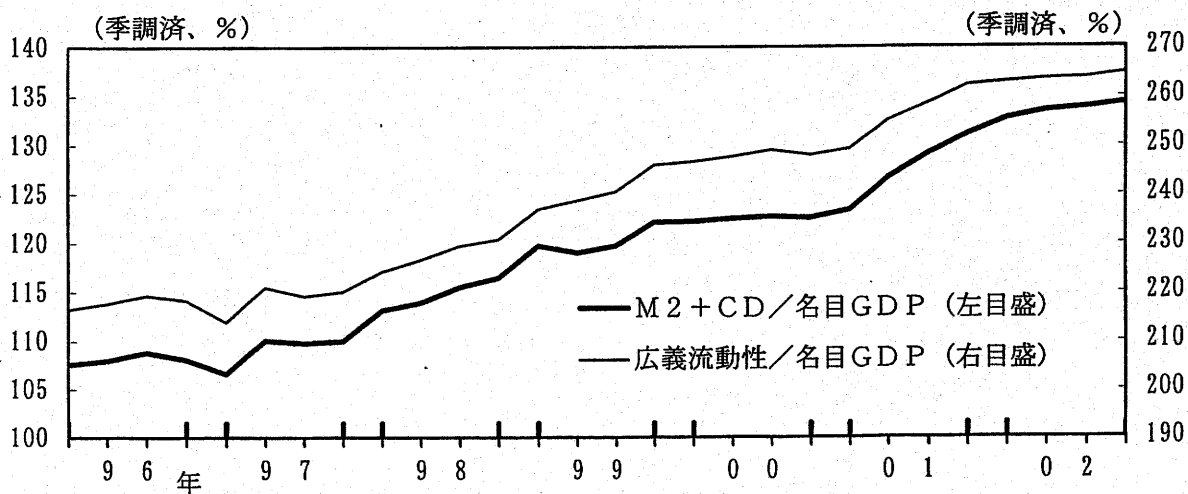
(1) 前年比



(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)

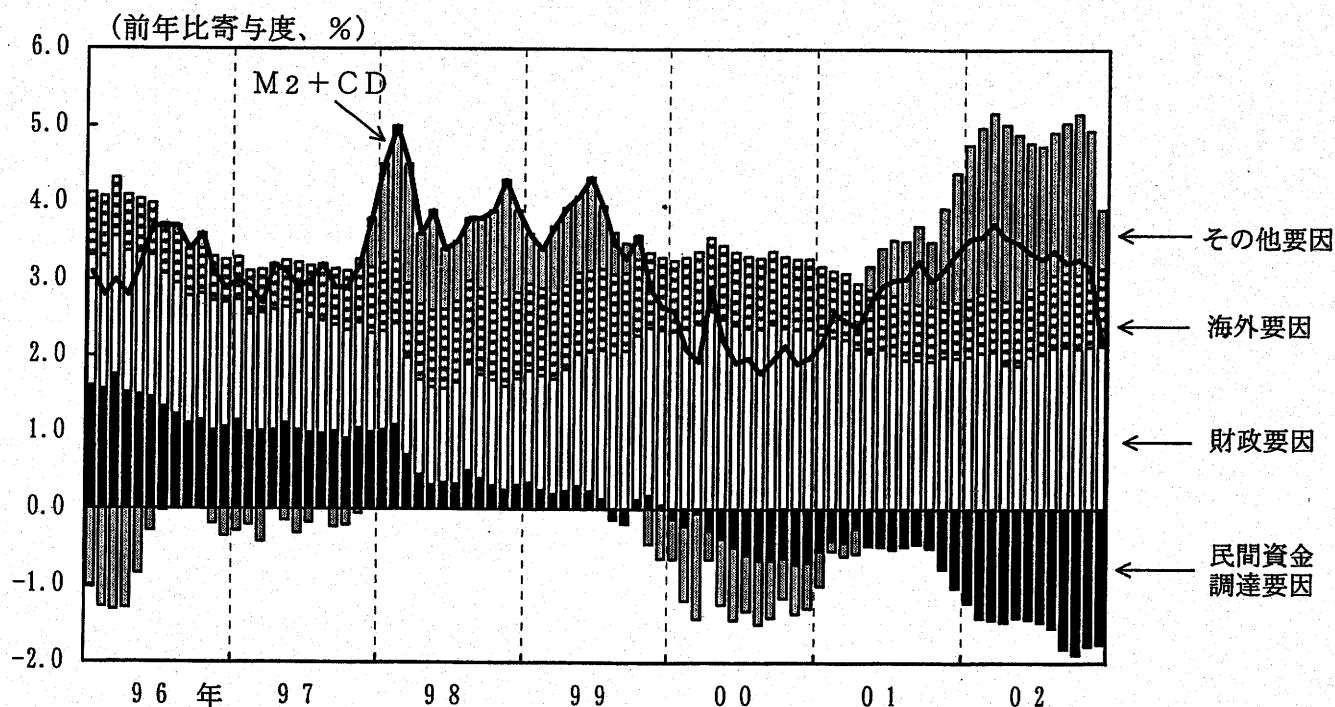


(注) 02/4Qの名目GDPは02/3Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

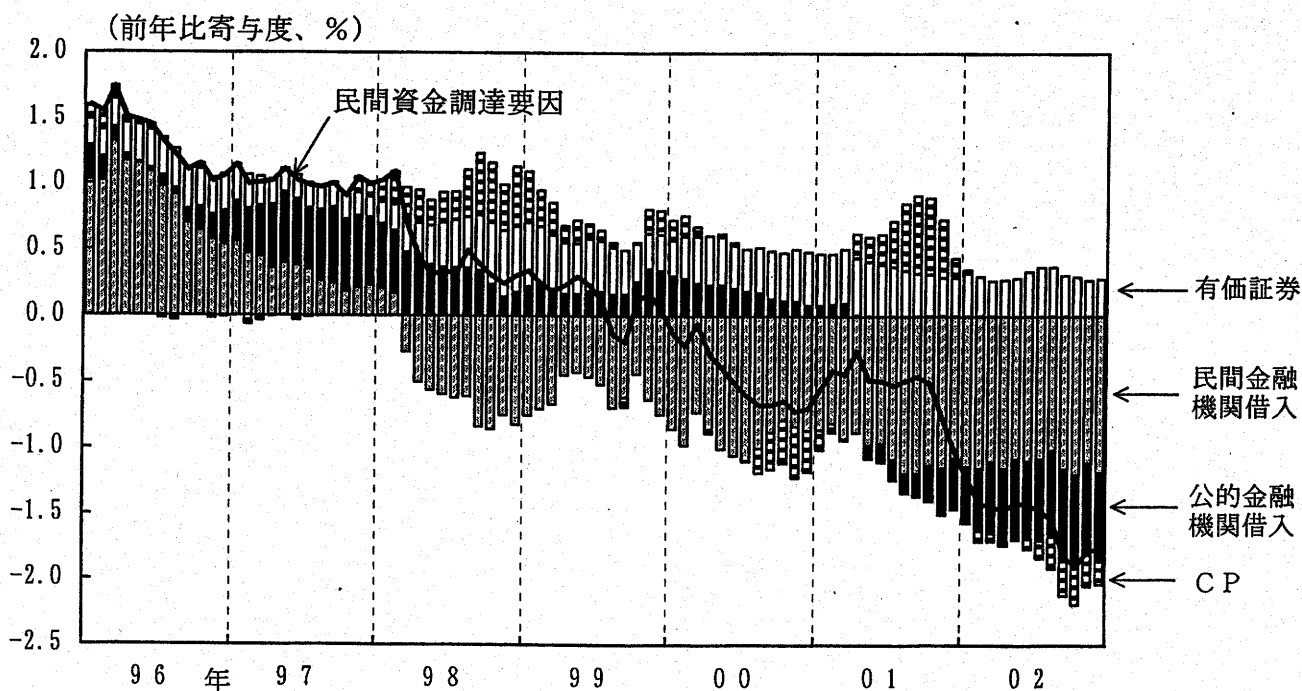
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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

		01/11月	12月	(B-A)	02/11月	12月	(D-C)	02/12月 残高 (兆円)
		(A)	(B)		(C)	(D)		
広義流動性 (前年比、%)		2.1	2.1	0.0	1.2	1.2	-0.1	1,329
寄 与 度 内 訳	M2+CD	1.6	1.7	0.1	1.6	1.1	-0.5	676
	(うちM1)	(2.3)	(2.5)	(0.3)	(5.6)	(5.2)	(-0.4)	(340)
	(うち準通貨)	(-1.3)	(-1.4)	(-0.1)	(-3.5)	(-3.4)	(0.2)	(317)
	(うちCD)	(0.6)	(0.6)	(0.0)	(-0.5)	(-0.7)	(-0.2)	(19)
	郵便貯金	-1.2	-1.1	0.1	-0.4	-0.3	0.0	235
	その他預貯金	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	108
	金銭信託	-0.1	-0.1	0.1	-0.3	-0.2	0.0	108
	金銭信託以外の金銭の信託	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0	7
	投資信託	0.1	-0.3	-0.4	-0.9	-0.5	0.4	31
	金融債	-0.3	-0.3	0.0	-0.6	-0.5	0.0	17
	金融機関発行CP	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.5
	債券現先・現金担保付債券貸借	0.1	-0.1	-0.3	0.2	0.2	0.0	28
	国債・FB	1.3	1.6	0.3	1.8	1.7	-0.1	83
	外債	0.3	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	36

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

(参考1) 広義流動性前年比における安全性が高い資産の寄与度 (%)

		01/11月	12月	(B-A)	02/11月	12月	(D-C)	02/12月 残高 (兆円)
		(A)	(B)		(C)	(D)		
安全性が高い資産		3.0	3.6	0.6	6.9	6.6	-0.3	841
同ウェイト		56.6	57.4	0.8	62.7	63.3	0.6	

(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 (%)

		01/11月	12月	(B-A)	02/11月	12月	(D-C)	02/12月 残高 (兆円)
		(A)	(B)		(C)	(D)		
郵便振替口座		0.0	0.0	0.0	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	02/11 月末	12	03/1/16 日
無担保コールレート (オペレート物)	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	0.050	0.037	—
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.10	0.12	0.09	0.09	0.08	0.10	0.10
国債流通利回り (10年新発債)	1.365	1.400	1.310	1.310	0.995	0.900	0.830

＜企業の資金調達コスト＞

	01/12 月末	02/3	6	9	02/11 月末	12	03/1/16 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	1.65	1.65
貸出約定平均金利							
新規	短期	1.586	1.475	1.548	1.648	1.521	
	長期	1.659	1.648	1.698	1.637	1.539	
	総合	1.619	1.555	1.606	1.650	1.537	
ストック	短期	1.560	1.579	1.541	1.522	1.509	
	長期	2.131	2.104	2.092	2.075	2.063	
	総合	1.880	1.877	1.868	1.865	1.854	
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	0.06	0.09	
社債発行クーポン (AA格)	0.69	0.80	0.60	0.58	0.45	0.47	
スプレッド	+0.21	+0.21	+0.11	+0.22	+0.13	+0.15	

(注) 1. CP発行レートは、当該月の月中平均値 (オペ先 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＞

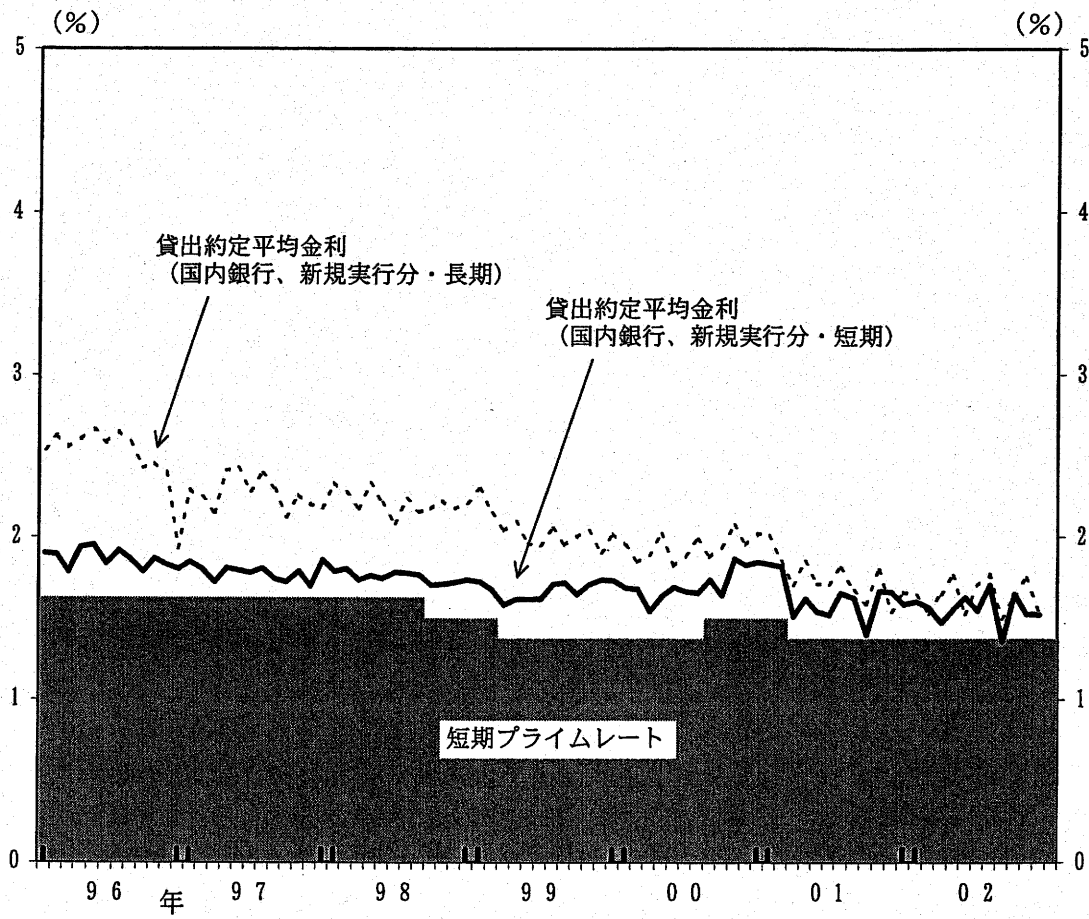
	01/12 月末	02/3	6	9	02/11 月末	12	1月直近週
普通預金	0.02	0.014	0.005	0.003	0.003	0.003	0.003
定期預金 (1,000万円以上, 6か月)	0.03	0.027	0.024	0.022	0.022	0.022	0.022

(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	02/11 月末	12	03/1/16 日
為替相場	円/ドル	131.47	132.71	119.22	121.79	122.44	119.37
	ユーロ/円	115.90	115.74	118.37	119.73	121.63	124.42
株式市場	日経平均株価 (円)	10,542	11,024	10,621	9,383	9,215	8,578
	TOPIX (ポイント)	1,032	1,060	1,024	921	892	843

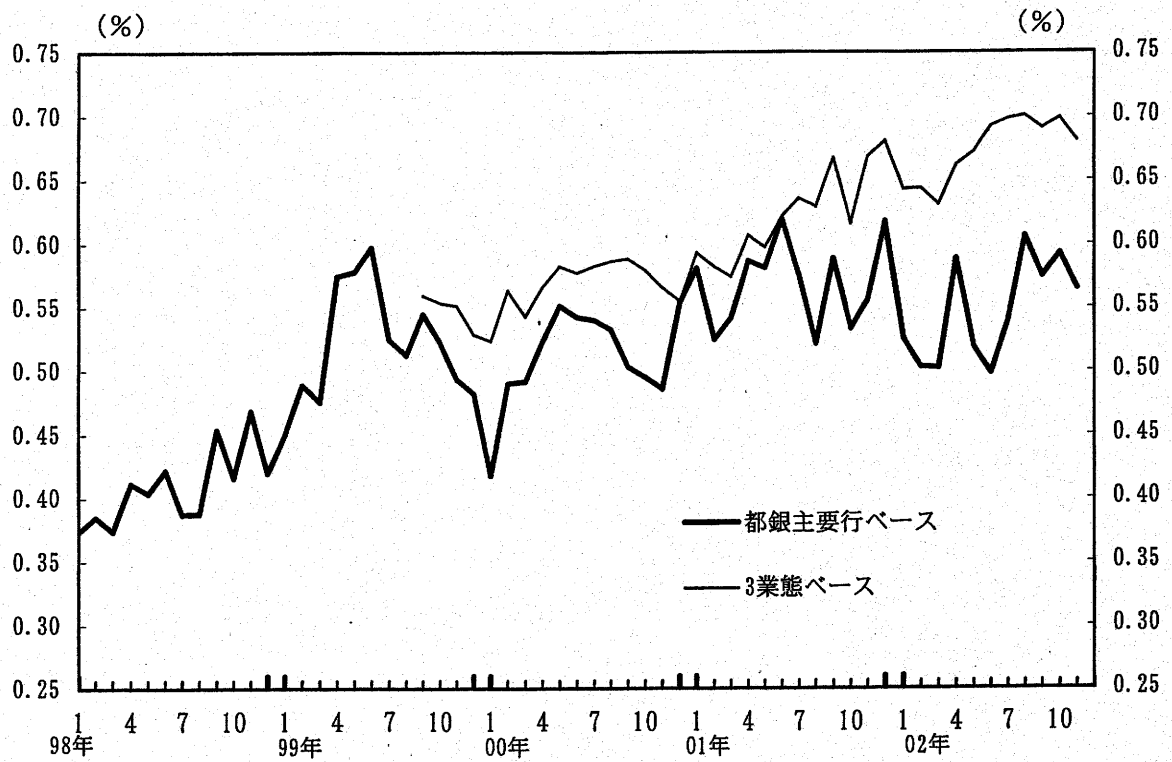
貸出金利



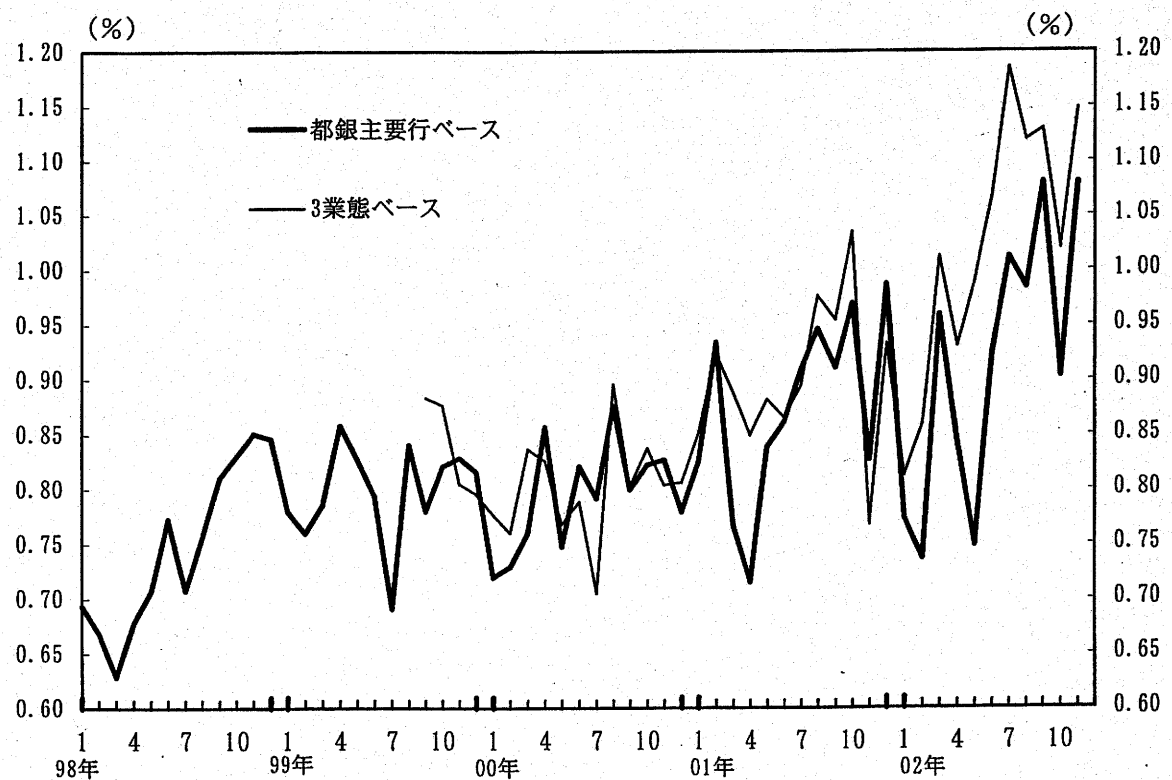
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



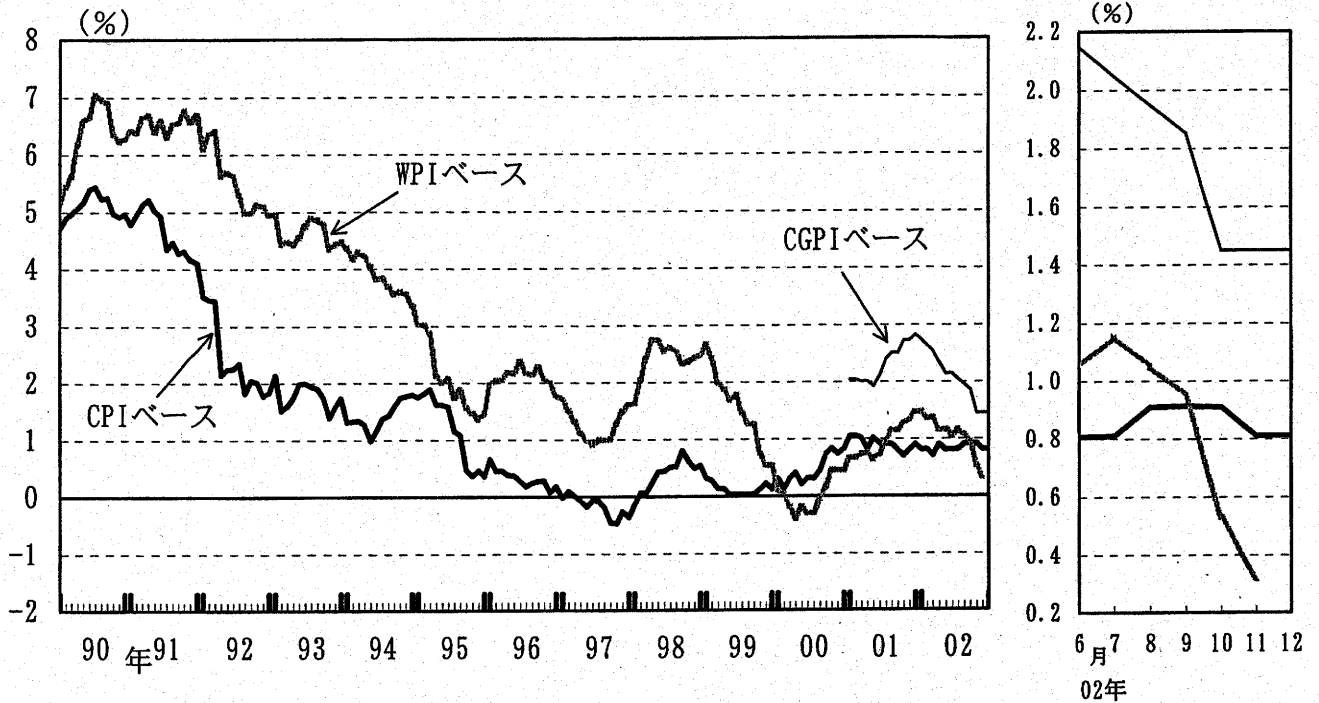
(2) 長期



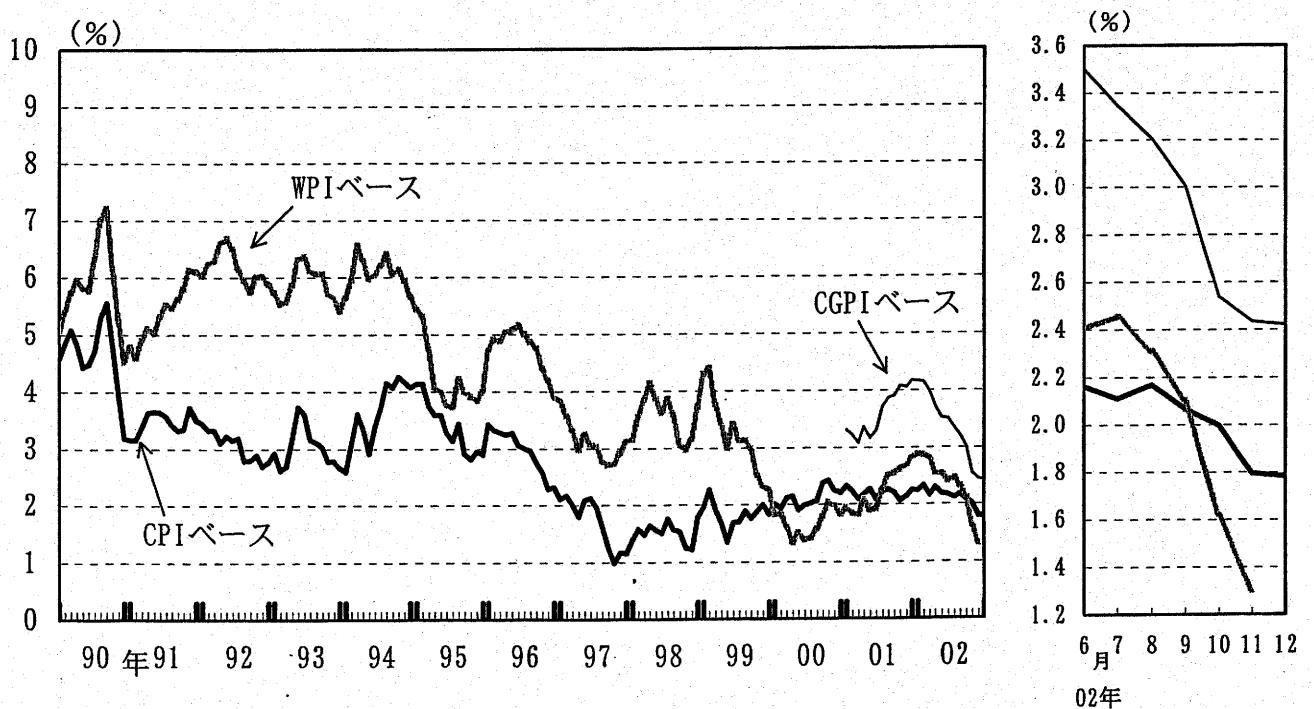
実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

(1) 実質短期金利 (コールレート-インフレ率)



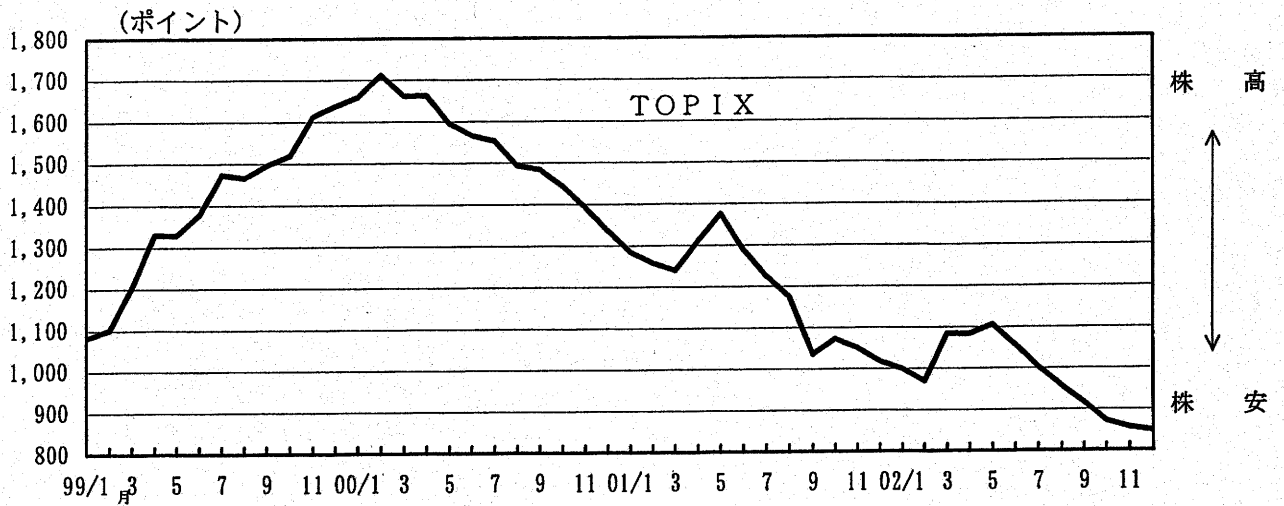
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



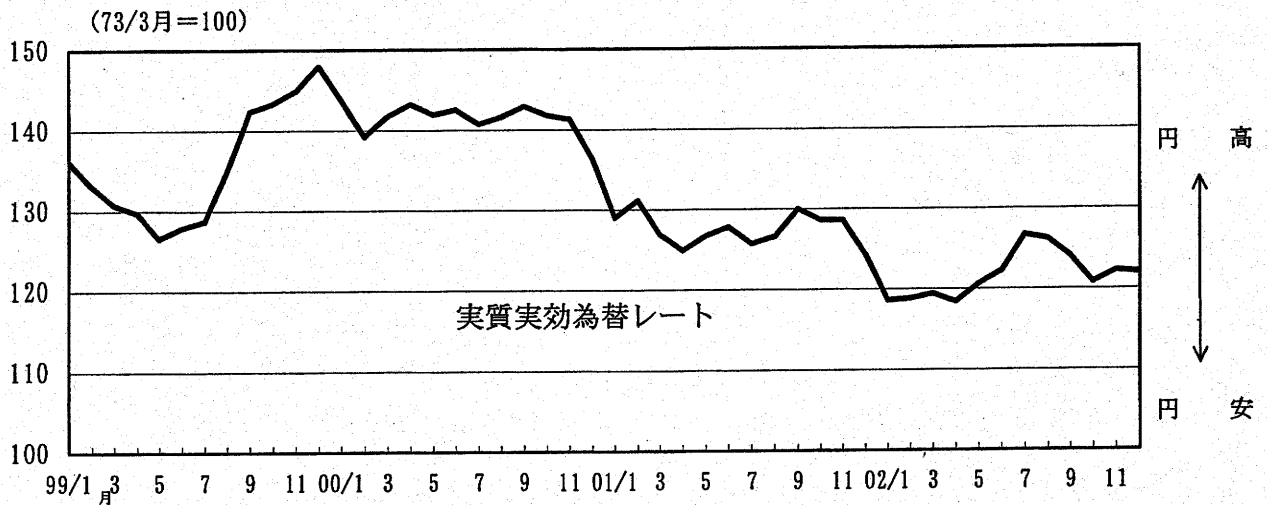
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
- 3. 12月の消費者物価の前年比は、11月から横這いと仮定。
- 4. 11、12月の国内企業物価の前年比は、10月から横這いと仮定。

MCI、FCI

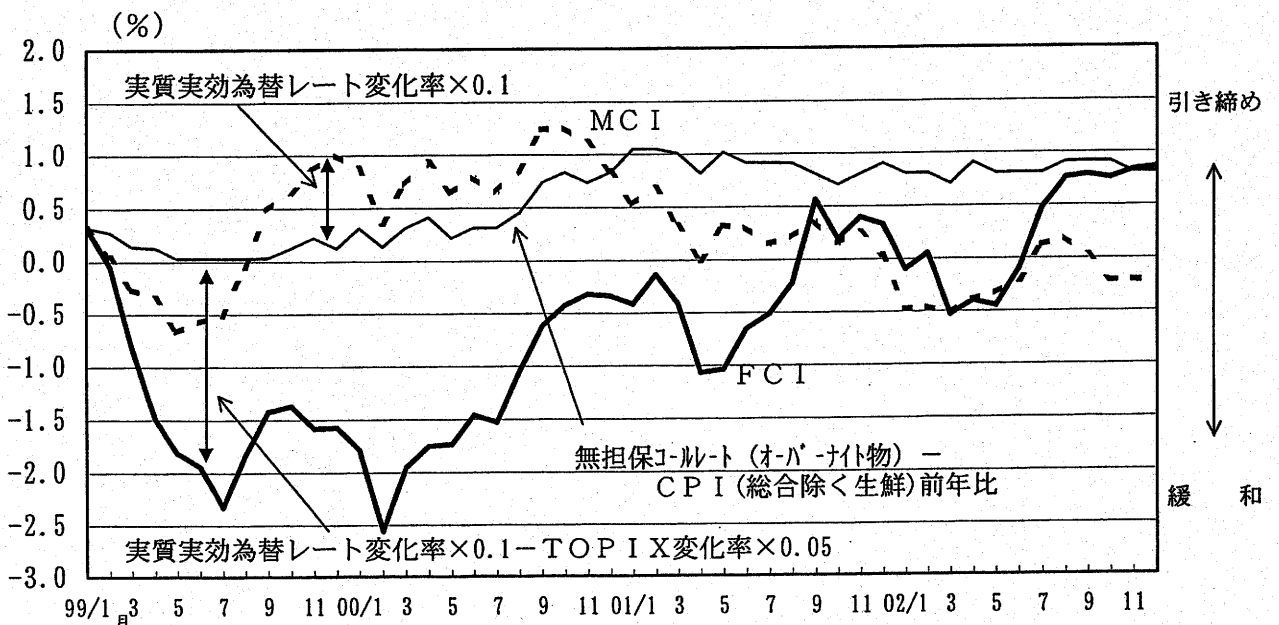
(1) 株価



(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. 12月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、11月から横這いと仮定。

企業金融関連指標

＜資金繰り D. I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		01/10~ 12月	02/ 1~3	4~6	7~9	10~12	02/ 10月	11	12
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	-10	-11	-10	-9	-9	/		
大企業		8	6	8	8	8			
中小企業		-17	-19	-17	-16	-16			
中小企業金融公庫	「余裕」-「窮屈」	-21.7	-25.9	-22.7	-20.9	-20.0	-18.1	-21.8	-20.1
商工中金	「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」	-11.2	-9.9	-8.8	-7.3	-6.9	-6.4	-6.3	-8.1
国民生活金融公庫	「(前期比)好転」 - 「(前期比)悪化」	-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					— %ポイント		
		01/10~ 12月	02/ 1~3	4~6	7~9	10~12	02/ 10月	11	12
貸出態度判断 D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」-「厳しい」	0	-5	-4	-6	-7	/		
大企業		14	5	6	5	3			
中小企業		-6	-9	-9	-10	-10			
中小企業金融公庫	「緩和」-「厳しい」	10.8	5.2	4.5	5.8	3.0	4.5	0.7	3.9
国民生活金融公庫	「(前期比)容易」 - 「(前期比)困難」	-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」）	6	6	6	7	-	/		
中小企業向け		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。

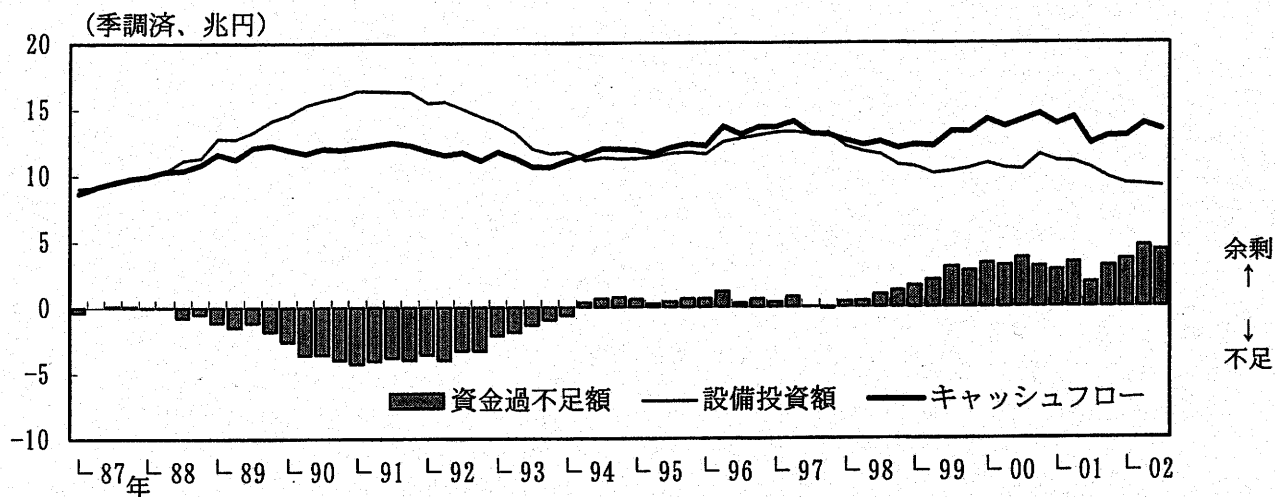
＜企業の財務状況＞

	— 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、末残ベース。

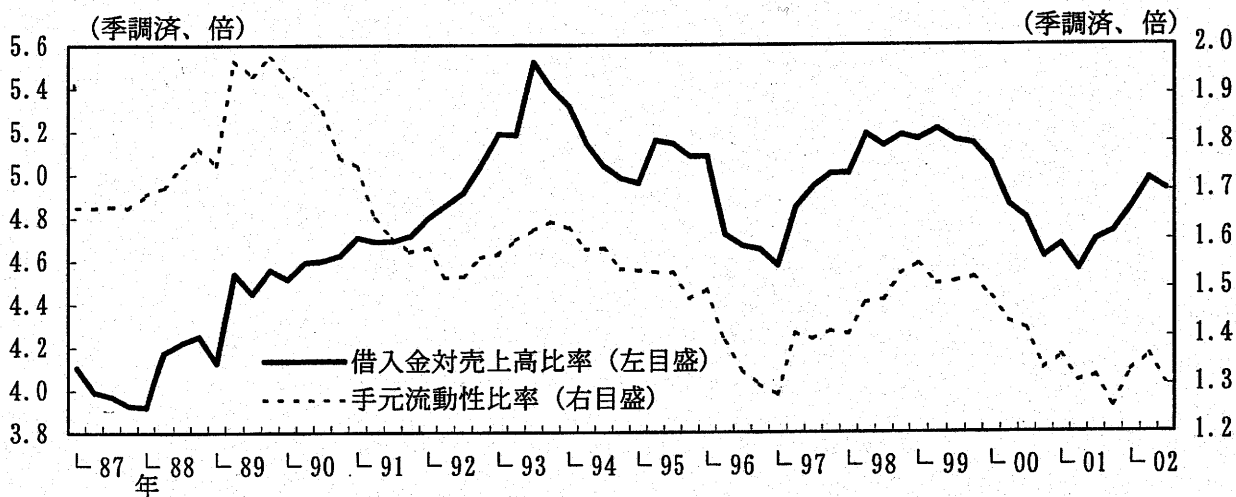
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



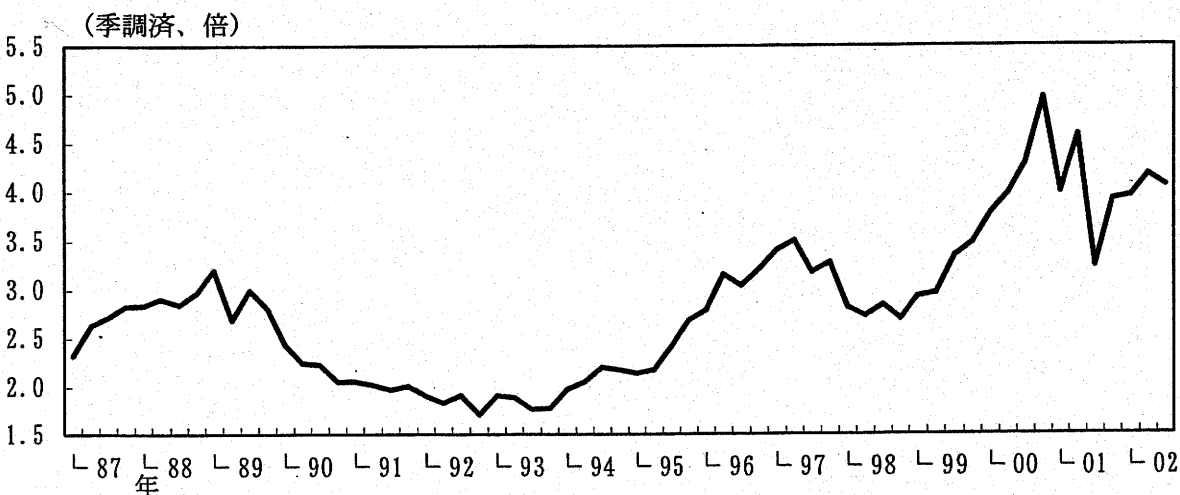
- (注) 1. 資金過不足額 = キャッシュフロー - 設備投資額 (キャッシュフロー = 経常利益 / 2 + 減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



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

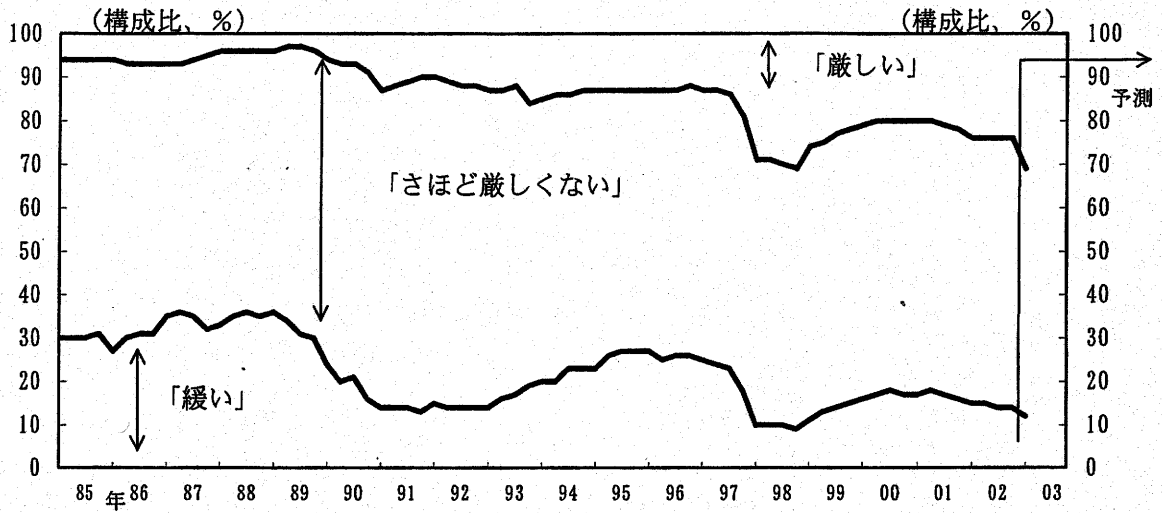
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



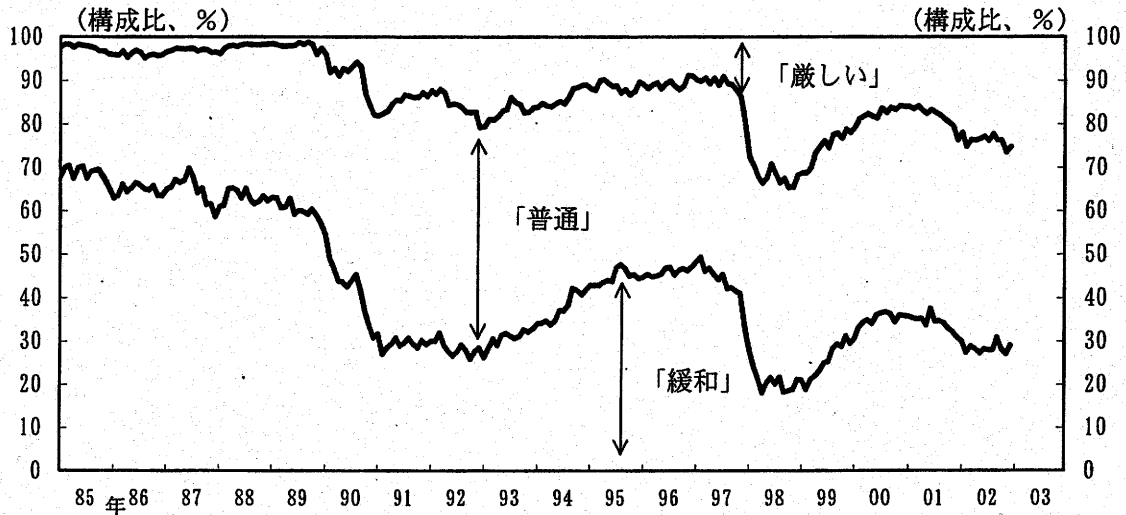
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ = (支払利息 + 経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

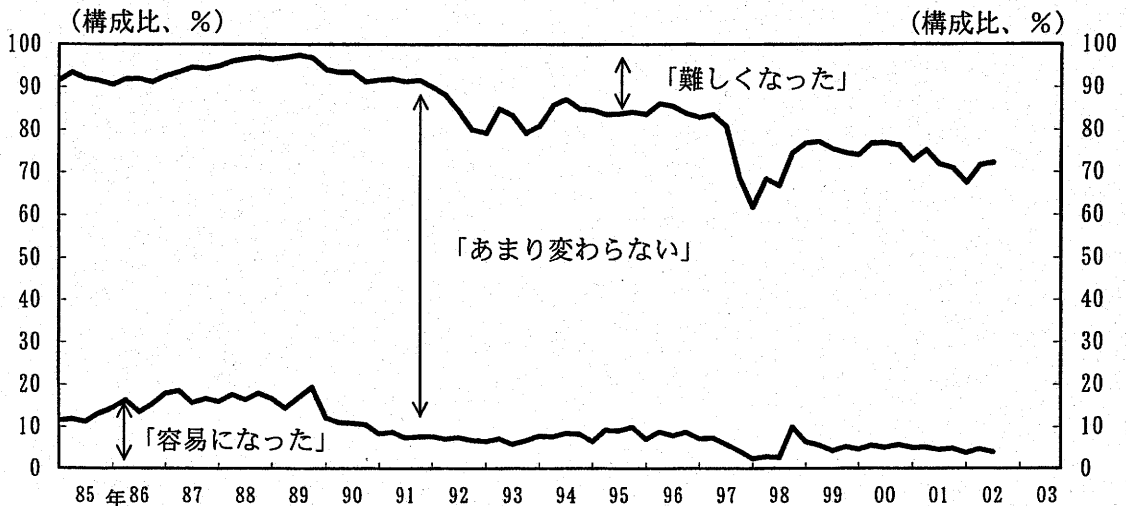
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



主要銀行貸出動向アンケート調査

＜資金需要の動向＞

(D.I. %ポイント)

	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	02/9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〉

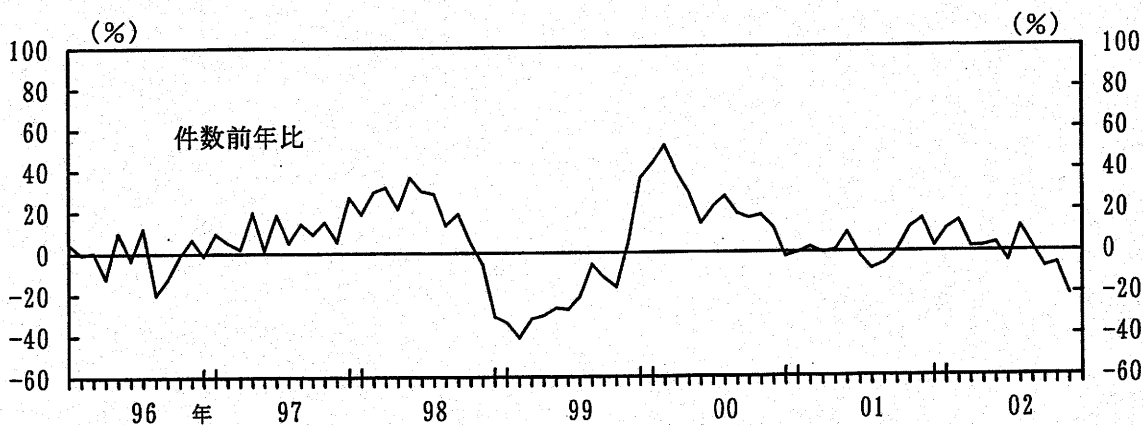
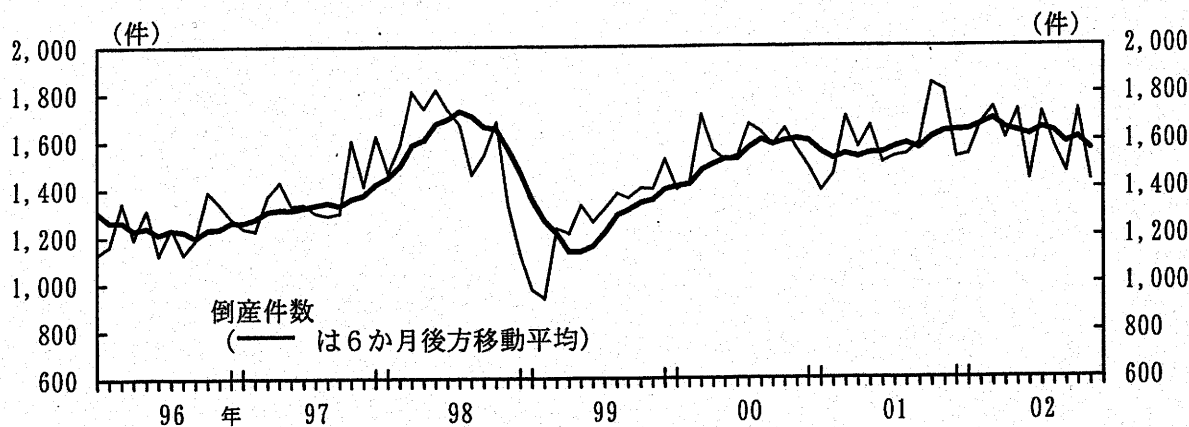
— 件/月、[]内は構成比、%

	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]

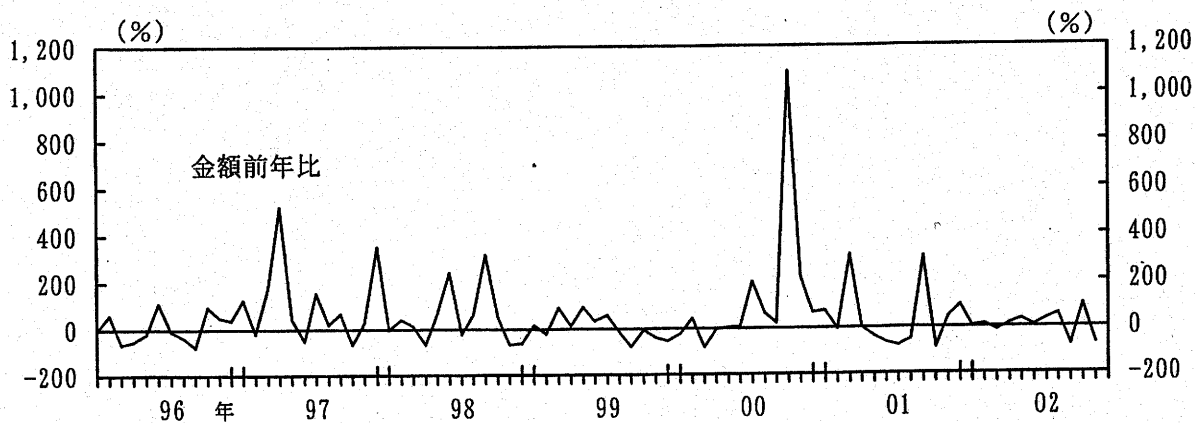
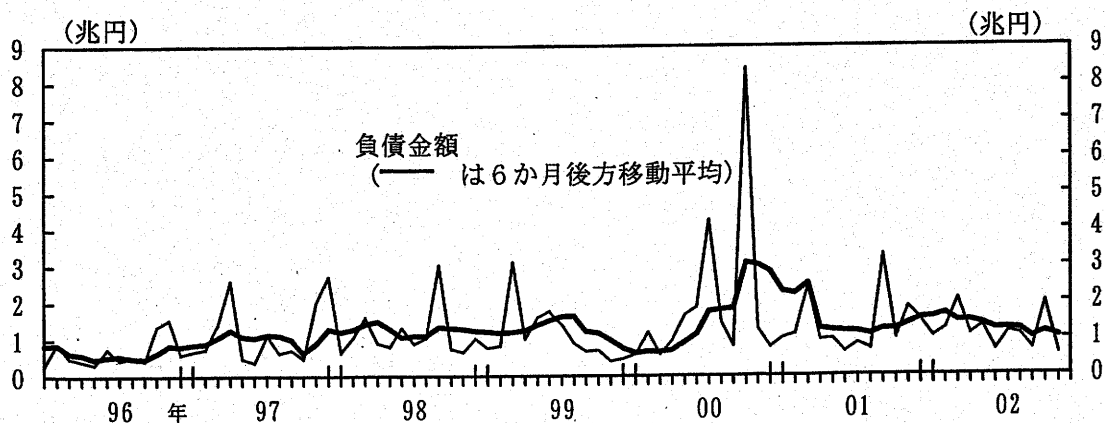
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

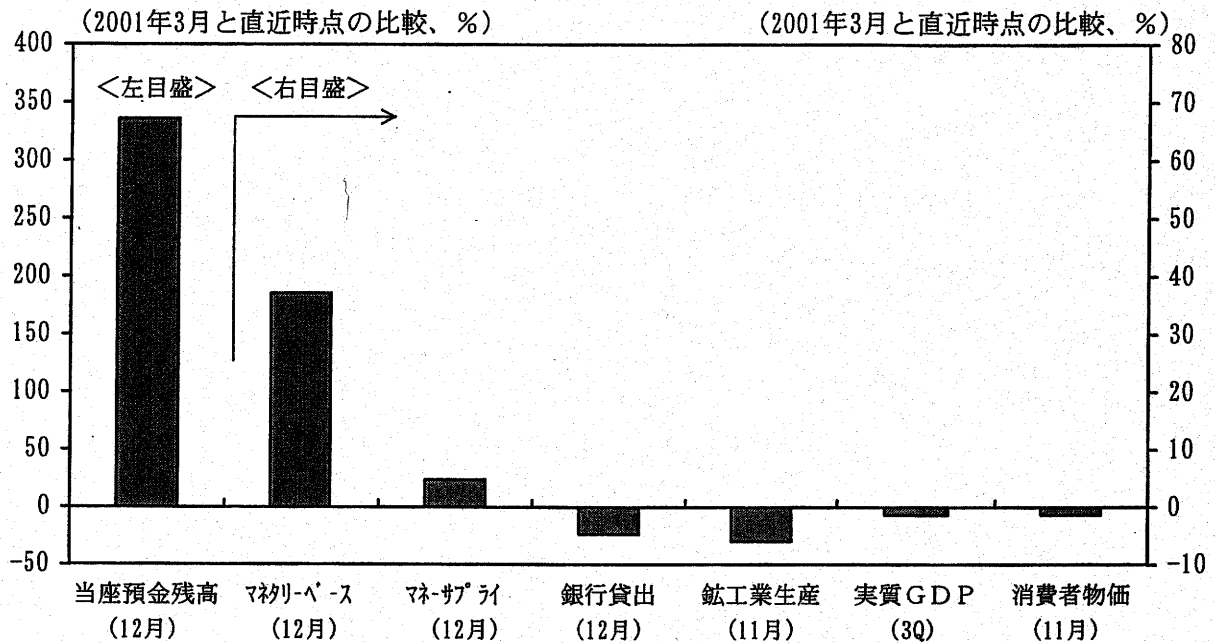


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



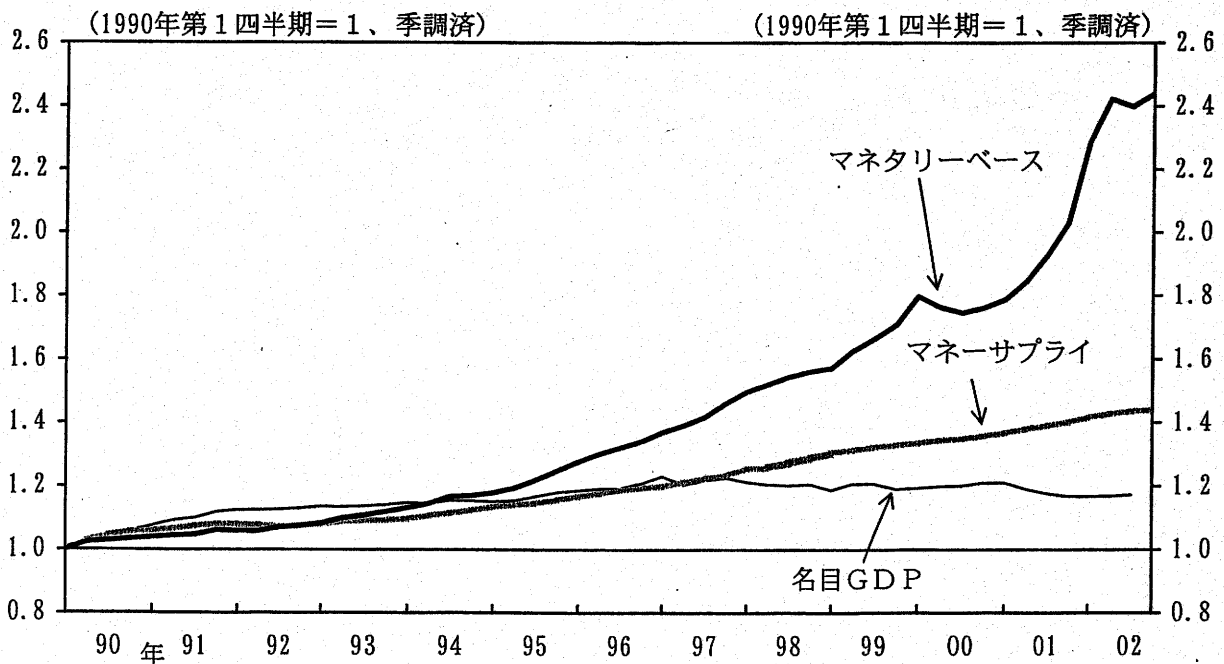
量的金融指標と経済活動

(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)

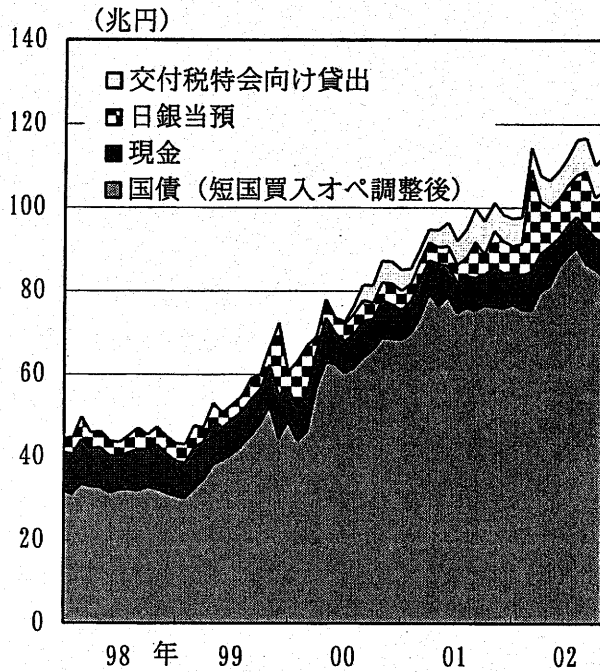


- (注) マネタリーベースは、準備率調整後の値。

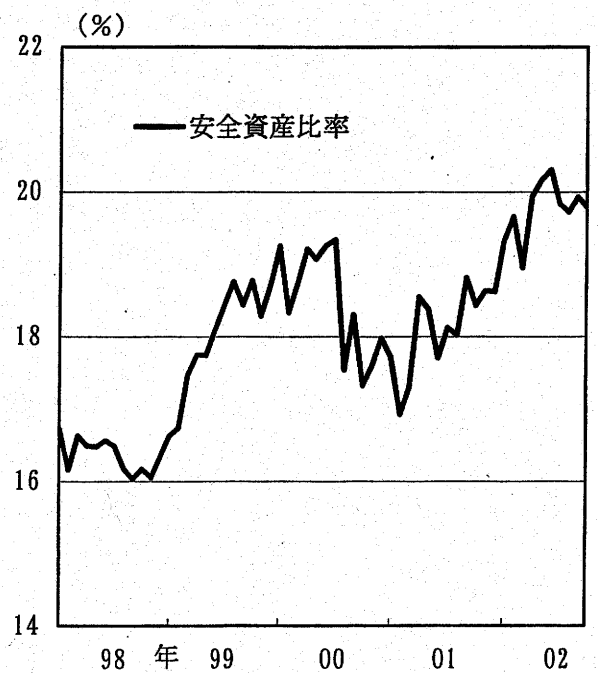
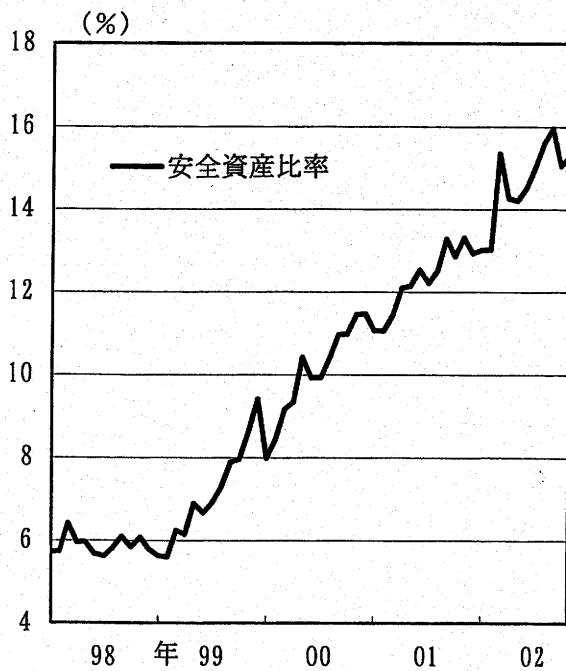
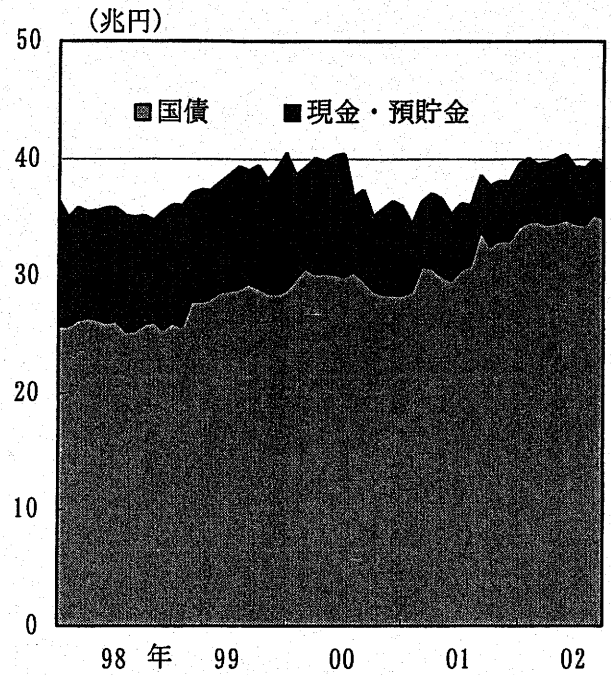
安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



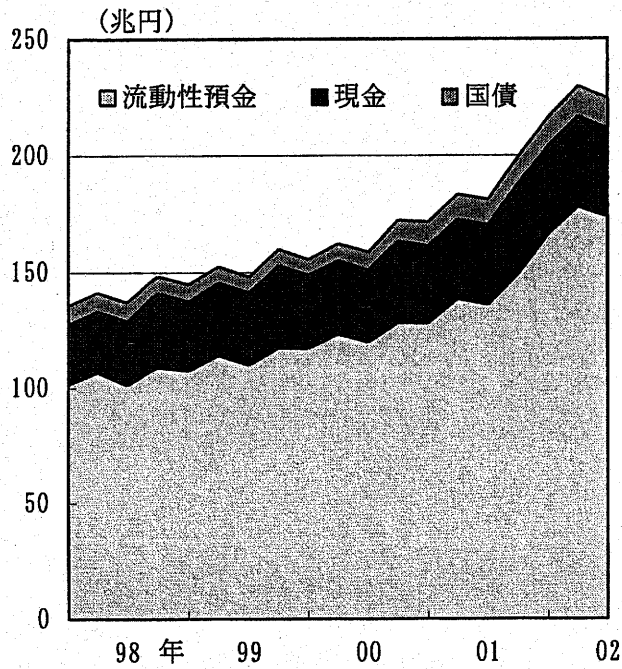
(2) 生命保険・損害保険会社



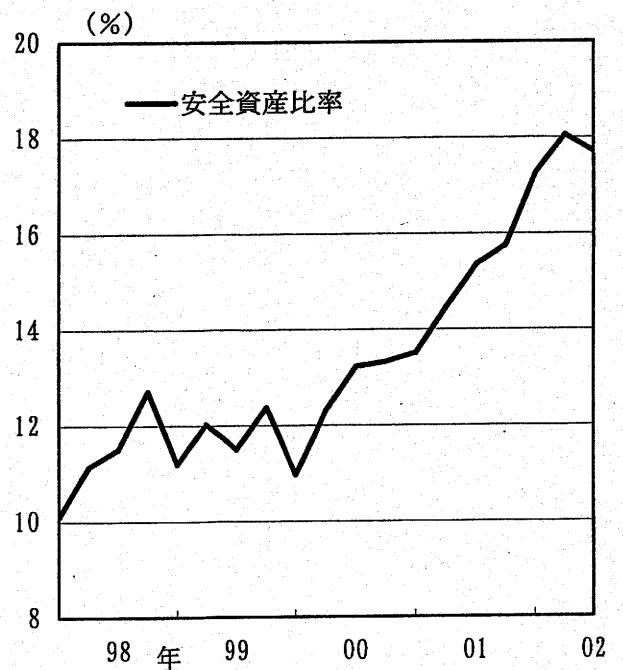
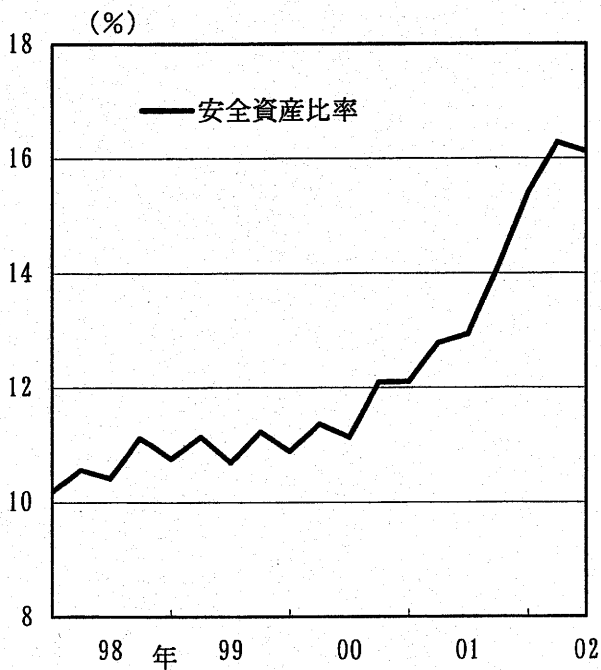
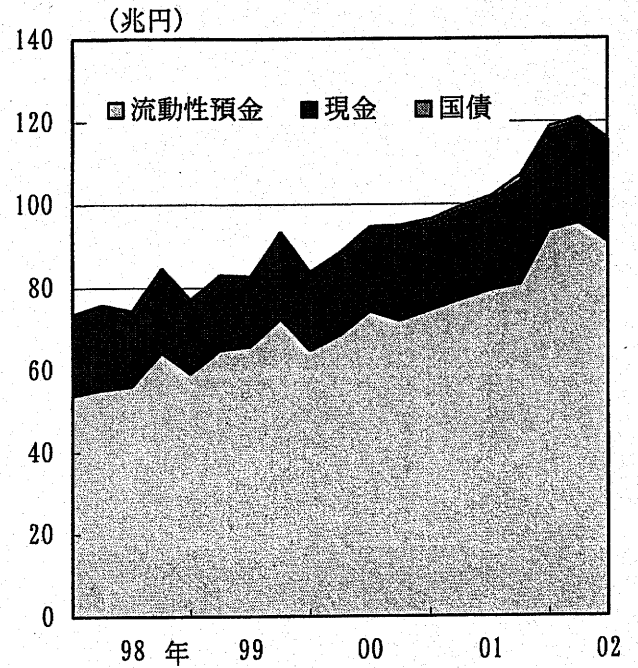
(注) 安全資産比率は、銀行は(現金+日銀当預+国債(短期買入才べ調整後)+交付税特会向け貸出)/総資産、生損保は(現金・預貯金+国債)/運用資産計として算出(それぞれ国内銀行(銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

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)。

2003.1.21
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） 広義流動性伸び率の寄与度内訳
- （図表4） 企業金融関連指標
- （図表5） 企業倒産関連指標

クレジット関連指標

＜銀行貸出残高＞

	2002年	前年比%					
		02/ 4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12
銀行計	-2.5 [-4.7]	-2.6 [-4.7]	-2.5 [-4.7]	-2.4 [-4.9]	-2.7 [-5.2]	-2.3 [-4.7]	-2.3 [-4.6]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.3	-4.2	-4.5	-4.1	-4.0
地銀	0.3	0.1	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3
地銀Ⅱ	-0.5	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4

(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

	2002年	平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		02/ 4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12
民間部門総資金調達	-2.2	-2.1	-2.5	-2.7	-2.7	-2.6	-2.7
銀行・信金・外銀計	-1.6	-1.6	-1.6	-1.7	-1.8	-1.6	-1.7
寄与度							
大手生保5社	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
政府系	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
3公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
直接市場調達	0.3	0.4	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
CP	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
社債	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	-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 Pと銀行CPを除くベース。

6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。

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

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12	2002年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	31.2 (87.8)	24.2 (86.0)	20.4 (90.1)	19.8 (85.9)	21.8 (89.4)	19.5 (94.9)	87
日本銀行券発行高	13.1	15.6	13.3	11.4	12.6	11.8	10.0	66
貨幣流通高	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	1.9	4
日銀当座預金	157.6	232.5	141.5	85.9	77.9	96.5	83.2	16
(参考)金融機関保有現金	24.5	37.0	23.5	14.1	17.2	14.8	11.1	7

<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

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12	2002年 平残
M2 + CD	3.3	3.5	3.3	2.9	3.3	3.2	2.2	669
	—	—	—	—	< 3.1>	< 2.4>	< -1.0>	—
M1	27.6	32.0	30.6	27.5	28.9	28.7	25.2	319
現金通貨	11.2	12.5	11.5	10.5	11.4	10.7	9.3	64
預金通貨	32.5	37.7	36.2	32.6	34.1	33.9	29.8	255
準通貨	-11.5	-13.4	-13.4	-12.5	-12.7	-12.7	-12.3	328
CD	-18.7	-31.7	-21.8	-25.9	-20.7	-23.0	-34.0	22
広義流動性	1.5	1.4	1.6	1.4	1.7	1.2	1.2	1,320
	—	—	—	—	< 2.4>	< 1.8>	< 0.6>	—

<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

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12	2002年 平残
郵便貯金	- 3.3	- 3.7	- 2.4	- 2.0	- 2.2	- 2.0	- 1.9	238
金銭信託	- 2.4	- 3.9	- 2.6	- 2.7	- 2.2	- 3.0	- 2.9	108
その他預貯金	- 0.7	- 0.7	- 1.1	- 0.8	- 0.9	- 0.7	- 0.8	107
国債・F B・債券現先	34.9	38.5	46.3	33.6	40.7	31.4	29.3	104
投資信託	-27.5	-31.8	-31.8	-25.3	-29.4	-27.9	-17.4	31
株式投信 (注)	(14.5)	(13.2)	(14.4)	(16.0)	(17.9)	(14.0)	(16.3)	24
公社債投信 (注)	(-42.3)	(-44.6)	(-50.6)	(-46.6)	(-53.0)	(-48.0)	(-35.3)	23
金融債	-22.8	-22.0	-25.2	-28.6	-27.7	-29.5	-28.7	20
外債	6.2	10.8	- 3.0	0.5	0.1	1.0	0.4	35
金銭信託以外の 金銭の信託	- 7.9	-13.0	-21.5	-12.9	-13.0	-13.4	-12.3	6
金融機関発行CP	-57.2	-64.5	-66.6	-74.3	-76.4	-74.4	-71.3	1

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

広義流動性伸び率の寄与度内訳

		01/11月	12月	(B-A)	02/11月	12月	(D-C)	02/12月 残高 (兆円)
		(A)	(B)		(C)	(D)		
広義流動性 (前年比、%)		2.1	2.1	0.0	1.2	1.2	-0.1	1,329
寄 与 度 内 訳	M2+CD	1.6	1.7	0.1	1.6	1.1	-0.5	676
	(うちM1)	(2.3)	(2.5)	(0.3)	(5.6)	(5.2)	(-0.4)	(340)
	(うち準通貨)	(-1.3)	(-1.4)	(-0.1)	(-3.5)	(-3.4)	(0.2)	(317)
	(うちCD)	(0.6)	(0.6)	(0.0)	(-0.5)	(-0.7)	(-0.2)	(19)
	郵便貯金	-1.2	-1.1	0.1	-0.4	-0.3	0.0	235
	その他預貯金	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	108
	金銭信託	-0.1	-0.1	0.1	-0.3	-0.2	0.0	108
	金銭信託以外の金銭の信託	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0	7
	投資信託	0.1	-0.3	-0.4	-0.9	-0.5	0.4	31
	金融債	-0.3	-0.3	0.0	-0.6	-0.5	0.0	17
	金融機関発行CP	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.5
	債券現先・現金担保付債券貸借	0.1	-0.1	-0.3	0.2	0.2	0.0	28
	国債・FB	1.3	1.6	0.3	1.8	1.7	-0.1	83
外債	0.3	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	36	

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

(参考1) 広義流動性前年比における安全性が高い資産の寄与度 (%)

		01/11月	12月	(B-A)	02/11月	12月	(D-C)	02/12月 残高 (兆円)
		(A)	(B)		(C)	(D)		
安全性が高い資産		3.0	3.6	0.6	6.9	6.6	-0.3	841
同ウェイト		56.6	57.4	0.8	62.7	63.3	0.6	

(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。

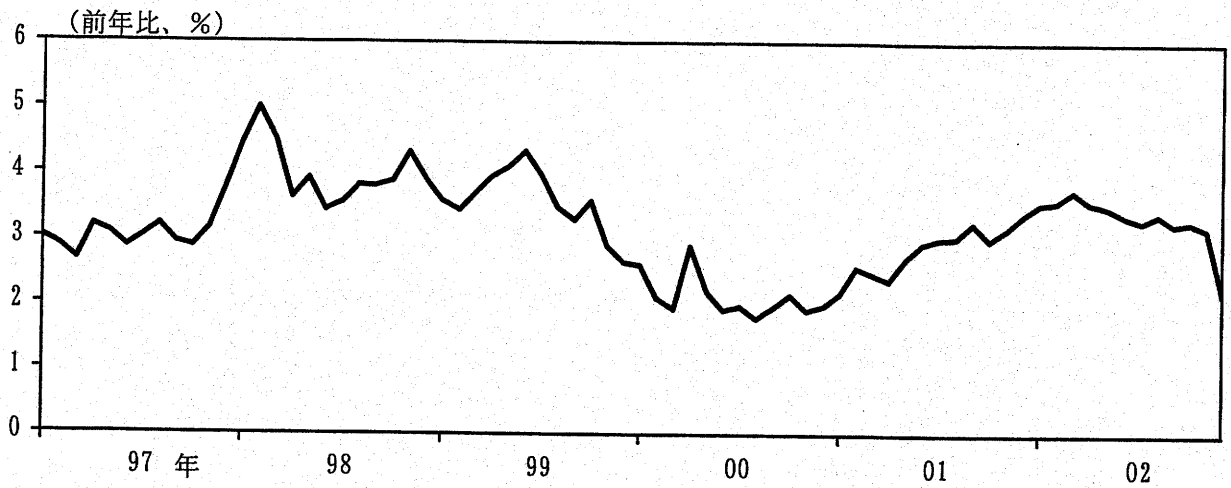
(参考2) 「広義流動性+郵便振替口座」前年比における郵便振替口座の寄与度 (%)

		01/11月	12月	(B-A)	02/11月	12月	(D-C)	02/12月 残高 (兆円)
		(A)	(B)		(C)	(D)		
郵便振替口座		0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	3

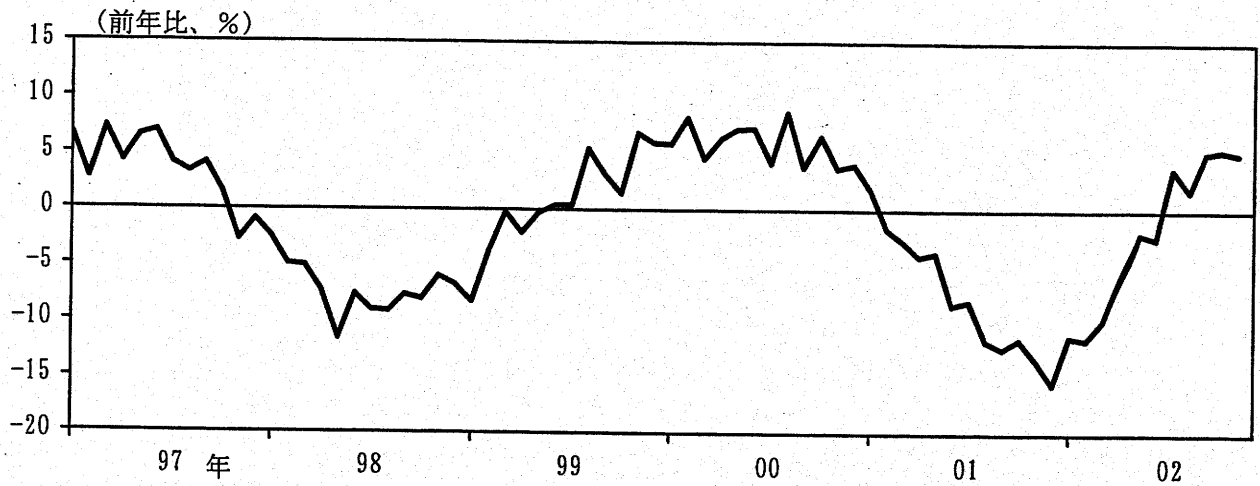
(注) 1. 郵便振替口座は、資金決済を目的とした利子の付されない口座。
2. 郵便振替口座残高は、郵貯残高には含まれておらず、広義流動性の対象外である。

マネーサプライと生産活動等

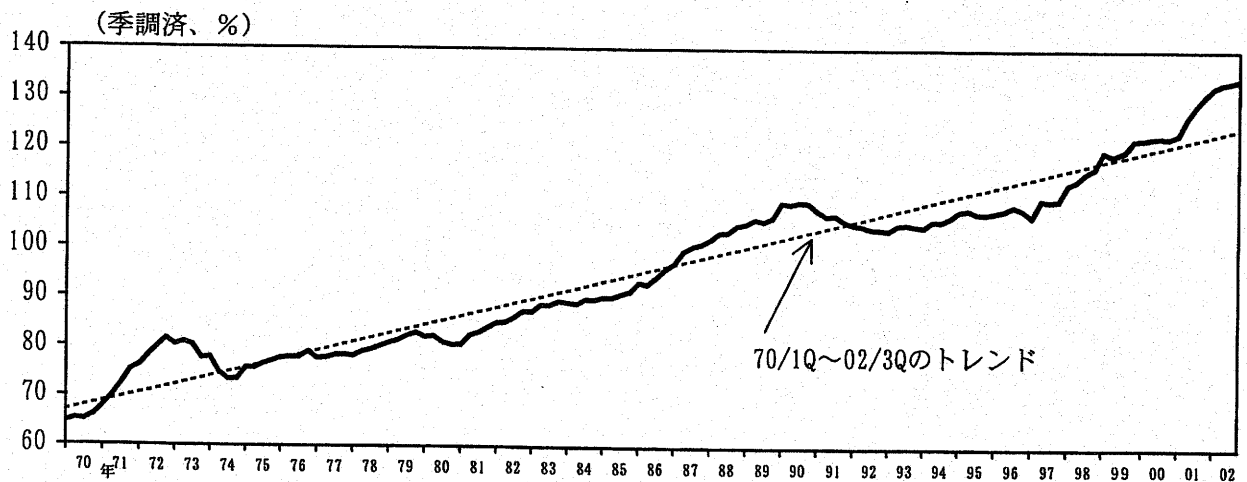
(1) M2 + CD



(2) 鉱工業生産



(3) マーシャルのK (M2 + CD / 名目GDP)



(注) 02/4Qの名目GDPは02/3Q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		
		01/10~ 12月	02/ 1~3	4~6	7~9	10~12	02/ 10月	11	12
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	-10	-11	-10	-9	-9			
大企業		8	6	8	8	8			
中小企業		-17	-19	-17	-16	-16			
中小企業金融公庫	「余裕」-「窮屈」	-21.7	-25.9	-22.7	-20.9	-20.0	-18.1	-21.8	-20.1
商工中金	「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」	-11.2	-9.9	-8.8	-7.3	-6.9	-6.4	-6.3	-8.1
国民生活金融公庫	「(前期比)好転」 - 「(前期比)悪化」	-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		
		01/10~ 12月	02/ 1~3	4~6	7~9	10~12	02/ 10月	11	12
貸出態度判断 D. I.									
全国短観 (全産業)	「緩い」-「厳しい」	0	-5	-4	-6	-7			
大企業		14	5	6	5	3			
中小企業		-6	-9	-9	-10	-10			
中小企業金融公庫	「緩和」-「厳しい」	10.8	5.2	4.5	5.8	3.0	4.5	0.7	3.9
国民生活金融公庫	「(前期比)容易」 - 「(前期比)困難」	-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」	6	6	6	7	-			
中小企業向け		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。

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,593 (+0.7)	1,588 (+2.0)	1,529 (-11.6)	1,730 (-6.1)	1,435 (-20.8)	1,421 (-7.2)
〈季調値〉	—	1,563	1,570	1,501	1,590	1,441	1,473
特別保証制度関連倒産	374	405	369	328	363	314	308
負債総額	11,485 (-16.6)	10,374 (+18.6)	9,872 (-39.3)	11,107 (-24.3)	20,048 (+99.2)	5,704 (-69.6)	7,570 (-50.2)
1件あたり負債額	7.2	6.5	6.2	7.3	11.6	4.0	5.3

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12
1億円以上	33 [2.1]	36 [2.3]	33 [2.1]	32 [2.1]	39 [2.3]	20 [1.4]	37 [2.6]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	887 [55.7]	858 [54.1]	818 [53.5]	935 [54.0]	734 [51.1]	784 [55.2]
1千万円未満	455 [28.6]	431 [27.1]	456 [28.7]	453 [29.7]	507 [29.3]	449 [31.3]	404 [28.4]
個人企業	236 [14.8]	239 [15.0]	241 [15.2]	226 [14.8]	249 [14.4]	232 [16.2]	196 [13.8]

〈業種別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/10月	11	12
建設業	498 [31.3]	508 [31.9]	506 [31.8]	487 [31.8]	547 [31.6]	453 [31.6]	460 [32.4]
製造業	301 [18.9]	309 [19.4]	296 [18.7]	266 [17.4]	291 [16.8]	257 [17.9]	250 [17.6]
卸売・小売業	451 [28.3]	445 [27.9]	442 [27.8]	423 [27.7]	499 [28.8]	392 [27.3]	379 [26.7]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	62 [3.9]	59 [3.7]	69 [4.5]	81 [4.7]	61 [4.3]	66 [4.6]
運輸・通信業	67 [4.2]	66 [4.1]	76 [4.8]	61 [4.0]	69 [4.0]	51 [3.6]	62 [4.4]
サービス業	200 [12.6]	192 [12.1]	196 [12.4]	214 [14.0]	235 [13.6]	211 [14.7]	196 [13.8]

(注) 東京商工リサーチ調べ。

2003.1.16
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いか。
- (2) 景気の先行きについても、「海外経済の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いか。
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（短期金利は低位安定、長期金利は低下。株価はなお不安定な地合い。円の対ドル相場は前回会合以降やや円高化）、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

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15年1月22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

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

1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）

2003年1月

2002年12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 … 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 … 横ばい圏内の動きを続けている。
- ・在庫・鉱工業生産 … （こうした）最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横ばい圏内で推移している。

・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基調にあるほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、雇用者所得は明確な減少を続けており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

（先行き） 今後の経済情勢を考えると、まず本年の海外経済については、緩やかな回復を迎え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、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、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、これまでの企業の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、本年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増していくものと考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、輸出や生産が当面横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としにく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、下振れのリスクには引き続き注意を要する。国内面でも、株価が低調に推移しているだけに、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や企業金融、ひいては実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

（物 価） 物価面をみると、輸入物価は、昨年夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、引き続き上昇している。国内企業物価は、機械類の価格低下が続いているものの、輸入物価の上昇や業材業種における需給改善を受けて、下落幅が縮小している。この間、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格上昇の影響などから、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、在庫が低水準にあることなどがある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、国内企業物価は、当面、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、価格低下圧力をなにかしらか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 … 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 … 横ばい圏内の動きとなっている。
- ・在庫・鉱工業生産 … 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。
- ・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戻りつつある。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、先行きについては慎重な見方となっている。
- ・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。

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、これまでの企業の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としにく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、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、輸入物価の上昇や業材業種における需給改善を受けて、強含みでいる。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、価格低下圧力をなにかしらか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：2003年12月>

1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)

2003年1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)、
- ・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 … 横這いの圏内の動きを続けている。
- ・在庫・鉱工業 … (こうした)最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這いの圏内で推移している。

2002年12月

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

- ・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 … 横這いの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戻りつつある。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・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、まず本年の海外経済については、緩やかな回復を辿るとの見方が一般的である。しかし、このところ米国をはじめ、経済指標が総じて弱めであることを踏まえ、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、輸出は横這いの圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も、横這いの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、これまでの企業の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、本年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増していくものと考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、輸出や生産が当面横這いの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、株価が低調に推移しているだけに、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や企業金融、ひいては実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、来年末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、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、輸出は横這いの圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も、横這いの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、これまでの企業の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の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)

物価面をみると、輸入物価は、昨年夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、引き続き上昇している。国内企業物価は、機械類の価格低下が続いているものの、輸入物価の上昇や素材種類における需給改善を受けて、下落幅が縮小している。この間、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格上昇と最近の円高が相殺するからたちで、横這いの圏内の動きとなる可能性が高い。一方、需給バランスの面では、在庫が低水準にあることなどがある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げ方向に作用するとみられる。こうした中で、国内企業物価は、当面、弱含みで推移する可能性が高い。消費者物価については、消費財輸入の増勢一服が、価格低下圧力をなげが緩和する要因として働くこととみられる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

物価面をみると、輸入物価は、原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇している。国内企業物価は、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種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、横這いの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、価格低下圧力をなげが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。

<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：2033年12月>

1月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

2003年1月

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

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

長期国債流通利回りは、銀行や機関投資家による積極的な国債購入姿勢を背景に一段と低下し、最近では0.8%台での動きとなっている。この間、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回リスプレッドは、概ね横ばい圏内で推移している。

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

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

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

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

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みの水準で推移している。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状況が続いている。マネタリーベースは、前年比2割程度の高めの伸びとなっている。マネーサプライは、12月は伸びが低下し、前年比2%台前半となっている。

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

2002年12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とともに、日本銀行当座預金残高は20兆円程度で推移している。

こうしたもとで、短期金融市場では、オーバーナイト物金利が、引き続きゼロ%近傍で推移している。また、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リスプレッドは、概ね横ばい圏内で推移している。

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

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

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

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

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

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

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：2033年12月>

(案)

公表時間
1月23日(木)14時00分

2003年1月23日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2003年1月)

本稿は、1月21日、22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を続けている。

こうした最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内で推移している。雇用面では、所定外労働時間や新規求人が緩やかな増加基調にあるほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、雇用者所得は明確な減少を続けており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

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

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を辿ると見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。設備投資は、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみら

¹本「基本的見解」は、1月21日、22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。

れるが、海外経済を巡る不透明感が強いことなどから、当面、はっきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

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

国内企業物価は17日公表。原稿は予想に基づくもの。

物価面をみると、輸入物価は、昨年夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、引き続き上昇している。国内企業物価は、機械類の価格低下が続いているものの、輸入物価の上昇や素材業種における需給改善を受けて、下落幅が縮小している。この間、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格上昇の影響などから、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、在庫が低水準にあることなどがある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、国

内企業物価は、当面、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、日本銀行が潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金残高は 20 兆円程度で推移している。

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

長期国債流通利回りは、銀行や機関投資家による積極的な国債購入姿勢を背景に一段と低下し、最近では 0.8%台での動きとなっている。この間、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは、概ね横這い圏内で推移している。

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

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

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

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

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みの水準で推移している。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心に厳しい状況が続いている。マネタリーベースは、前年比2割程度の高めの伸びとなっている。マネーサプライは、12月は伸びが低下し、前年比2%台前半となっている。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

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

【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、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、横這い圏内の動きを続けている（図表4(1)）。11月だけを見れば、自動車や消費財を中心にかなりの増加となったが、米国向け輸出が同国西海岸の港湾封鎖の影響から10月に一時的に落ち込んだことの反動などが影響しており³、実勢としては引き続き横這い圏内とみられる。財別にみると（図表5(2)、6(1)、7）、情報関連は、昨年4～6月に急増した後、増勢が徐々に鈍化し、10～11月は微増にとどまった⁴。また、中間財（鉄鋼、化学など）も、昨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動

² 昨年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、来年度予算については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 このほか、米国では12月よりテロ対策の一環として一部入港貨物に対する税関検査が強化されている。この検査強化は10月末に予告されたため、企業からの聞き取り調査によれば、11月中に輸出の前倒しが発生した模様である。

⁴ 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%）、10～11月は7～9月対比で-0.7%とわずかながら減少している。

きから⁵、7～9月は横這い、10～11月は減少となっている。自動車関連も、昨年前半に比べ、後半は増勢が緩やかになっている。一方、消費財は、米国向けを中心に、10～11月は高い伸びとなった⁶。この間、資本財・部品は、昨年前半に比べて伸びは鈍化してきているものの、アジア向け中心になお比較的堅調な増加を持続している。

実質輸入は、昨年4～6月、7～9月と増加した後、10～11月は横這いとなった(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、10～11月はほぼ横這いに転じている。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、10～11月は減少している。一方、情報関連は、海外への工場移転に伴う事務機器の輸入増などもあって、比較的是っきりとした増勢が維持されている(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))⁷、昨年前半に急増したが、7～9月以降は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、本年全体としてみれば緩やかな回復を辿ると

⁵ 中国の鉄鋼輸入セーフガードは、昨年5月に暫定発動された後、11月20日に正式発動となった。

⁶ ただし、脚注3で述べた前倒し要因が作用している可能性が高い。

⁷ 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。

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、雇用情勢や消費者コンフィデンスに翳りがみられ、そうした中でクリスマス商戦も、緩やかな伸びにとどまった。設備投資のはっきりとした回復を示す動きも、依然としてみられていない。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する先が多い。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、海外経済が緩やかな回復を辿ることを前提とすれば、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。また、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。

設備投資は、企業収益の改善などを背景に、ほぼ下げ止まっている。GDP 統計で実質民間企業設備をみると（図表 2(2)）、4～6月、7～9月と、概ね横這いの動きとなっている。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）で 10～11 月までの動きをみても⁸、下げ止

⁸ 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。

まった後、横這い圏内で推移している（図表 10-1(1)）。

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 10-2(1)）、4～6月にいったん増加したあと、7～9月、10～11月は再び小幅の減少となっており、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 10-2(2)）、10～11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。

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 10-1(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 11-1、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、昨年8月以降堅調な動きが続いていたが、12月はさすがに一服感が現われ、大幅に減少した。家電販売（NEBA 統計、実質ベース）については、均してみれば緩やかな増加基調が続いている。全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、10月に落ち込んだ後、11月は寒気の早期到来や歳末商戦の前倒しから回復するなど、振れの大きい動きとなっているが、そうした振れを均せ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、外食売上高、旅行取扱額ともに、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 11-3）⁹、10～11 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。また、消費財供給数量も（図表 11-4）、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増加等が寄与しているほか、やはり前年に落ち込んだ反動という面がある。

この間、消費者心理については、一進一退の動きとなっている（図表 12）。

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 13）。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 14(1)）、以上のような最終需要の動向を反映して、横這い圏内で推移している。11 月の前月比は -2.2% とやや大きめの低下となったが、船舶・鉄道車両の大型案件の一巡といった振れが影響していることや、12 月、1 月の予測指数が増加を示していることなどを踏まえると、実勢としては横這い圏内の動きとみられる。

この間、在庫は（図表 14、16）、かなりの低水準で推移している。11 月に -2.5%

鉱工業生産
は 17 日に確
報が公表。

⁹ 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 11-3 の注を参照。

と大幅に減少した点については、米国港湾封鎖で足止めされていた自動車の船待ち在庫の減少といった振れの部分もある。ただ、基調的にみても、昨年春頃から出荷が増加する中で、在庫の下げ止まりがはっきり確認されない状況が続いており、この背景には、先行きに対する不透明感などから、企業がきわめて慎重な生産姿勢を維持していることがあると考えられる。

鋳工業生産の先行きについてみると、在庫が低水準にあることは下支え要因と考えられるが、輸出が当面横這い圏内の動きにとどまるとみられることなどから、生産も当面、横這い圏内で推移するものと考えられる。ちなみに、企業からの聞き取り調査によれば、1～3月の生産については、輸出の増勢回復に確たる手応えが得られていない中で、総じて横這い圏内の慎重な見方となっている。

雇用・所得環境をみると、所定外労働時間や新規求人が緩やかな増加基調にあるほか（図表 18-1(2)、18-2(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 18-2(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 18-2(2)）。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 17）。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。

1人当り名目賃金の前年比をやや詳しくみると（図表 17(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、2002年度上期の企業収益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、厳しい結果であったとみられる。先行きについても、雇用者所得は、当面、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 18-1(1)）、10月に5.5%と既往ピーク水準に並んだあと、11月は5.3%へと小幅低下したが、均してみれば高水準横這いで推移している。内訳をみると、とくに非自発的離職者が高水準にある。

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、昨年夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇が続いている（図表 20）。

企業物価指数は17日公表。原稿は予想に基づくもの。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）は^{10,11}、3か月前比で見ると下落幅が縮小傾向にある（図表 21）¹²。内訳をみると、機械類の価格下落が続

¹⁰ 卸売物価指数は今次基準改定において、「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。変更にあたっては、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の1995年から2000年への更新、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、⑤参考指数としての連鎖指数の導入、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2002年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。

¹¹ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業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。

¹² 指数の基準年が1995年から2000年に変わり、価格低下トレンドをもつ情報関連財（電気機器など）のウェイトが上昇したことなどにより、国内企業物価は国内卸売物価に比べて11月時点の3か月前比で0.X%ポイント伸び率が低い（図表 21(2)）。また、同じく11月時点の前年比で見ると0.X%ポイント伸び率が低い（図表 19(2)）。

いているものの、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。

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 22）。内訳を 3 か月前比でみると、広告（放送広告）が自動車やデジタル A V 機器関連の出稿堅調などを反映して上昇に転じたが、一般サービス（建物サービス）や不動産（不動産賃貸）が企業の経費削減姿勢を反映して下落を続けており、リース・レンタルも物件価格の低下から下落している。企業向けサービス価格を前年比でみると、1 % 程度の下落となっている。

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 23）。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（9 月 - 0.9% → 10 月 - 0.9% → 11 月 - 0.8%）。内訳をみると、財については、昨年初め頃に比べてマイナス幅が幾分縮小してきている。一方、一般サービスはほぼ横這いの動きを続けており、公共料金は電力料金の引き下げなどから引き続き下落している。

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 24(1)）、前年比下落幅の縮小傾向が比較的是っきりしている。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、最近は増勢が一服している（図表 24(2)）。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格上昇の影響などから、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、在庫が低水準にあることなどがある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱

企業物価指数は17日公表。

さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうした中で、国内企業物価は、当面、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27）。

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25(1)）、引き続きゼロ%近傍で推移している。また、短期国債金利などのターム物金利も（図表26）、全体として低水準が維持されている。

国債市場では、国内景気の先行きに対する不透明感を背景に、銀行や機関投資家が国債購入姿勢を一層積極化させたことから、長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表25(2)）は一段と低下し、最近では0.8%台での動きとなっている。

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29、30）、概ね横這い圏内で推移した。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 31）、海外株価が年明け後反発に転じたにもかかわらず、国内景気の先行き不透明感を背景に低調な地合いが続き、8千円台半ばでの動きとなった。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、中東情勢の緊迫化などを背景とした米ドルの全般的な軟化傾向を受けて引き続き強含み、最近では117～118円台で推移している。

（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（10月＋19.8%→11月＋21.8%→12月＋19.5%、図表 33）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、前年に投資信託等からの大幅な資金シフトがみられた反動もあり、前年比2%台前半に伸びが低下している（10月＋3.3%→11月＋3.2%→12月＋2.2%、図表 34）。このうち、M1は流動性資産選好を反映して高めの伸びを続けているが、伸び率は幾分鈍化している（10月＋28.9%→11月＋28.7%→12月＋25.2%）。先行き1～3月は、民間の資金需要が減少を続ける中で、前年に投資信託等からの大幅な資金シフトがみられた反動から「＋2%前後」の伸びとなる見通し。

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

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

こうした中で、民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹³）は、前年比2%台の減少が続いている（10月-2.7%→11月-2.3%→12月-2.3%、図表35）。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みの水準で推移している（図表37）。

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、横這い圏内の動きとなっている（図表39）。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、高めの水準にある。

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、11月は前年比-20.8%となった（図表40）。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、全体としてみればきわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は低下してい

¹³ 「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。

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

以 上

金融経済月報（2003年1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)	個人消費関連指標
(図表 12)	消費者コンフィデンス
(図表 13)	住宅投資関連指標
(図表 14)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 15)	財別出荷
(図表 16)	在庫循環
(図表 17)	雇用者所得
(図表 18)	労働需給
(図表 19)	物価
(図表 20)	輸入物価と国際商品市況
(図表 21)	国内企業物価
(図表 22)	企業向けサービス価格
(図表 23)	消費者物価
(図表 24)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 25)	市場金利等
(図表 26)	短期金融市場
(図表 27)	日銀当座預金残高
(図表 28)	長期金利の期間別分解
(図表 29)	銀行債流通利回り
(図表 30)	社債流通利回り
(図表 31)	株価
(図表 32)	為替レート
(図表 33)	マネタリーベース
(図表 34)	マネーサプライ（M ₁ 、M ₂ +CD、広義流動性）
(図表 35)	民間銀行貸出
(図表 36)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 37)	資本市場調達
(図表 38)	その他金融機関貸出
(図表 39)	貸出金利
(図表 40)	企業倒産
(図表 41)	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、%)

	2002/4-6月	7-9月	10-12月	2002/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(全世帯)	-0.9	1.3	n. a.	5.3	-2.3	-2.5	n. a.
全国百貨店売上高	-0.8	-0.6	n. a.	0.0	-3.3	2.7	n. a.
全国スーパー売上高	2.1	-1.3	n. a.	-0.8	-2.8	3.4	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈314〉	〈319〉	〈329〉	〈331〉	〈337〉	〈342〉	〈307〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.9	2.2	n. a.	-2.1	-1.3	0.5	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	0.7	0.1	n. a.	0.5	1.4	-2.3	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈117〉	〈113〉	〈n. a.〉	〈111〉	〈119〉	〈112〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	7.1	-1.7	n. a.	12.7	-4.1	-0.2	n. a.
製造業	4.6	-0.6	n. a.	11.4	10.5	-12.6	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	7.1	0.1	n. a.	5.3	-12.3	8.5	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	6.6	-6.7	n. a.	13.0	9.3	-6.5	n. a.
鉱工業	10.5	-15.4	n. a.	41.0	-12.1	4.2	n. a.
非製造業	5.6	-4.2	n. a.	8.4	14.0	-9.6	n. a.
公共工事請負金額	-0.6	-5.8	n. a.	3.3	3.4	-3.8	n. a.
実質輸出	7.8	0.7	n. a.	-1.1	1.3	5.8	n. a.
実質輸入	2.6	3.4	n. a.	1.4	-3.1	7.9	n. a.
生産	3.8	2.2	n. a.	-0.1	-0.2	p -2.2	n. a.
出荷	4.3	1.8	n. a.	-1.8	0.9	p -1.4	n. a.
在庫	-3.0	0.2	n. a.	0.5	0.6	p -2.5	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈101.4〉	〈100.9〉	〈n. a.〉	〈100.9〉	〈98.0〉	〈p 98.6〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.9	0.8	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.2	0.6	n. a.	-0.2	-0.3	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、%)

	2002/4-6月	7-9月	10-12月	2002/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 <季調済、倍>	<0.53>	<0.55>	<n. a.>	<0.55>	<0.56>	<0.57>	<n. a.>
完全失業率 <季調済、%>	<5.3>	<5.4>	<n. a.>	<5.4>	<5.5>	<5.3>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.2	2.7	n. a.	4.9	4.7	6.5	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-1.2	-0.1	n. a.	-0.0	-0.5	-0.4	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.5	-0.7	n. a.	-0.7	-0.8	-0.8	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.6	-3.5	n. a.	-1.2	-0.5	-0.8	n. a.
国内企業物価 <夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%>	-2.2 <-0.2>	-1.9 <-0.4>	n. a. <n. a.>	-1.8 <-0.4>	-1.4 <-0.3>	n. a. <n. a.>	n. a. <n. a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) <季調済前期(3か月前)比、%>	-0.9 <-0.3>	-0.9 <-0.2>	n. a. <n. a.>	-0.9 <-0.3>	-0.9 <-0.3>	-0.8 <-0.1>	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、%>	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	n. a. <n. a.>	-1.1 <-0.2>	-1.1 <-0.2>	-1.0 <-0.2>	n. a. <n. a.>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	3.5	3.3	2.9	3.2	3.3	3.2	2.2
取引停止処分件数	-9.4	-7.7	n. a.	-16.0	-19.5	-24.2	n. a.

(注) 1. p は速報値。

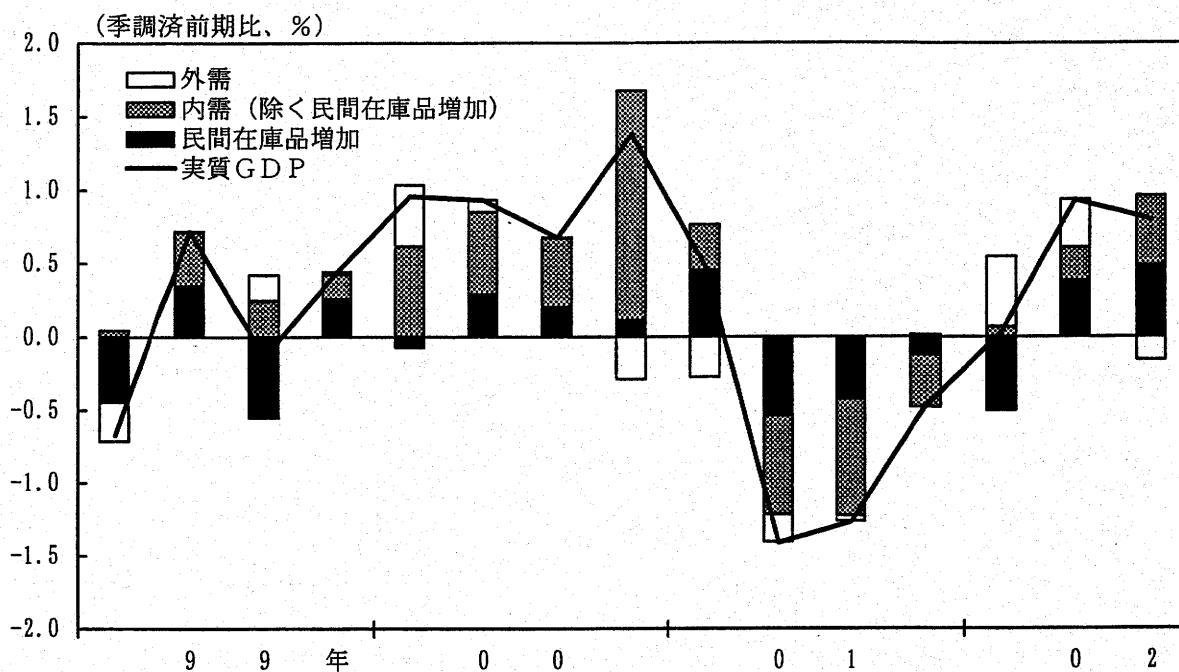
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

3. 従来国内卸売物価は、基準改定(95年基準→2000年基準)に伴い、名称が国内企業物価に変更された。

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

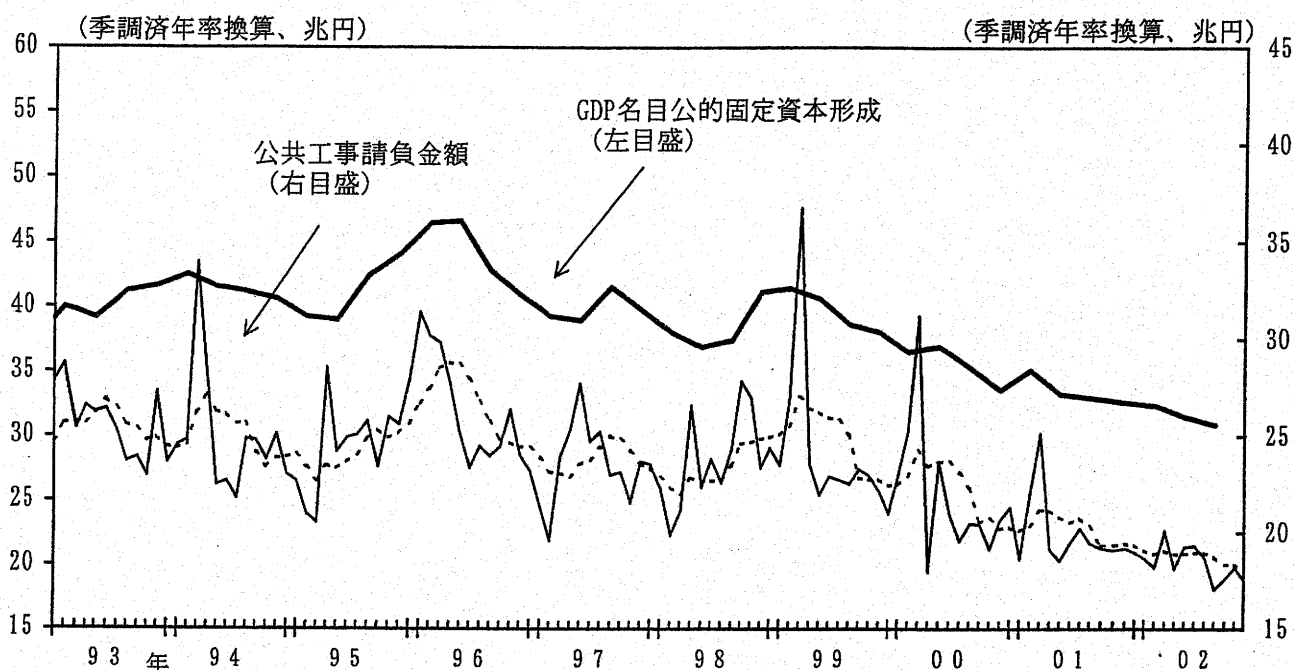
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	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
国内需要	-1.3	-0.5	-0.4	0.6	1.0
民間最終消費支出	-0.4	0.3	0.5	0.5	1.0
民間企業設備	-3.9	-3.6	-1.7	0.3	-0.5
民間住宅	-0.5	0.4	-2.7	-0.4	0.0
民間在庫品増加	(-0.4)	(-0.1)	(-0.5)	(0.4)	(0.5)
公的需要	0.4	0.1	0.6	-0.5	0.1
公的固定資本形成	-0.3	-1.2	-0.0	-2.1	-1.5
純輸出	(-0.0)	(0.0)	(0.5)	(0.3)	(-0.2)
輸出	-3.1	-1.6	4.8	5.9	0.6
輸入	-3.3	-2.1	0.1	3.5	2.6

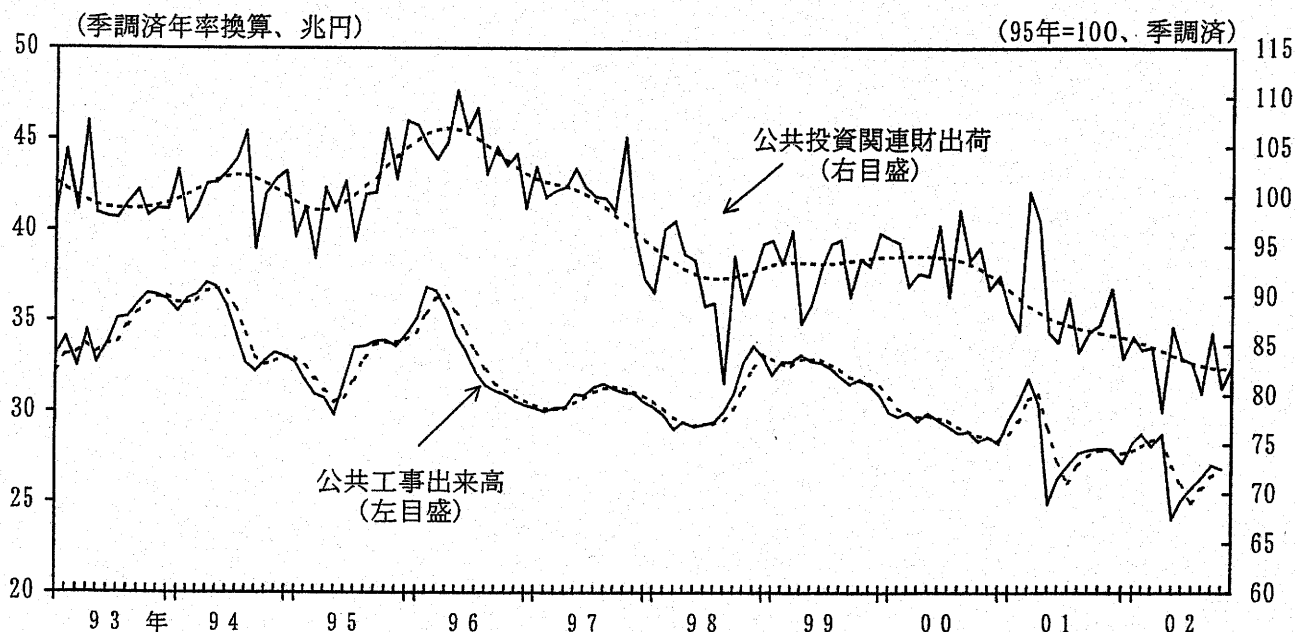
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

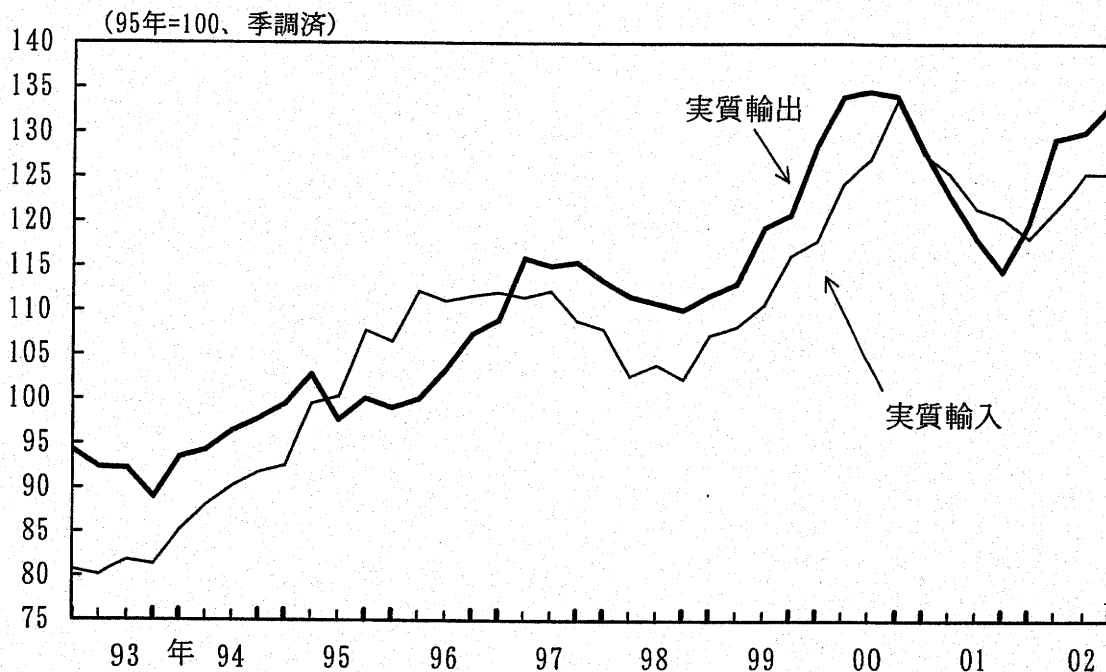


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1994/1~3月から1999/10~12月までについては、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。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

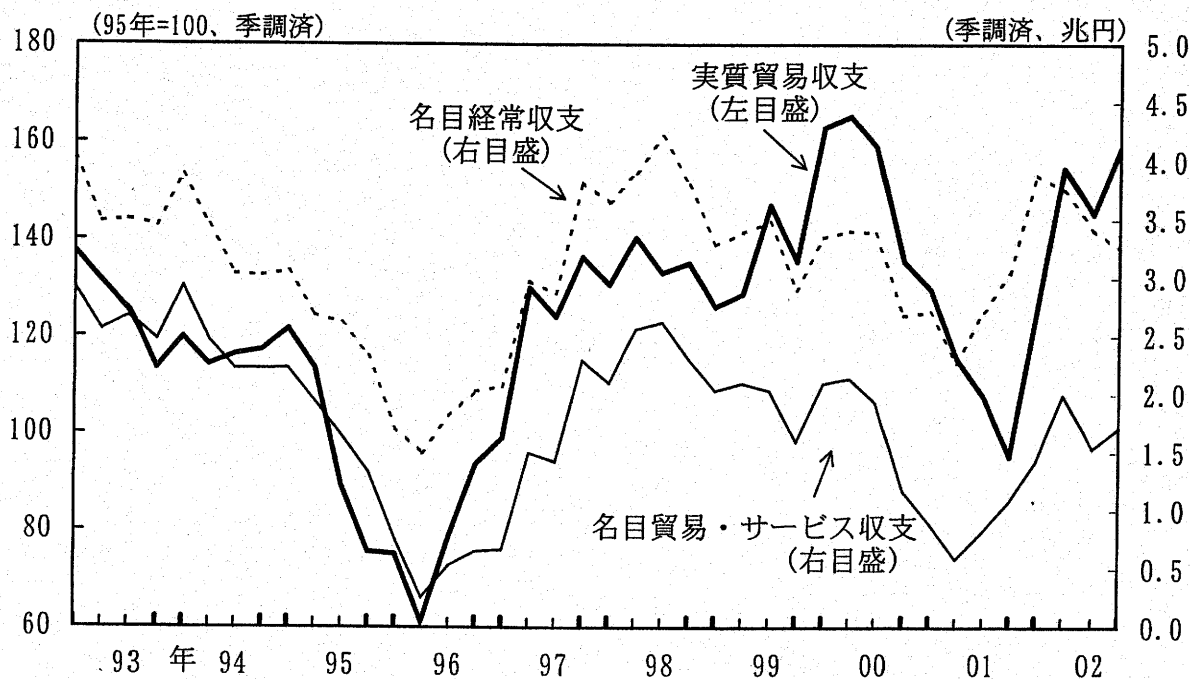
(資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

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10~11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10~11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 9月	10	11
米国	<30.0>	11.7	-8.5	-3.7	4.4	1.5	-0.6	2.9	6.8	-6.6	16.7
EU	<15.9>	6.4	-10.9	-0.8	-6.2	9.8	6.1	1.1	-0.7	-0.3	5.4
東アジア	<38.7>	25.7	-9.7	-1.1	7.5	12.1	4.3	2.2	-2.5	3.2	0.5
中国	<7.7>	27.8	11.6	-0.5	17.8	13.3	11.0	3.4	-8.5	7.9	0.2
NIEs	<21.7>	25.8	-15.8	-1.8	5.8	12.1	2.9	2.6	2.5	0.0	3.1
韓国	<6.3>	30.4	-9.1	-1.5	2.8	13.8	6.0	4.8	4.1	-0.7	4.6
台湾	<6.0>	22.5	-25.7	4.3	6.7	12.4	2.2	-0.9	-2.9	2.0	4.0
ASEAN4	<9.3>	24.0	-8.1	-0.1	3.3	10.8	1.4	0.3	-7.5	6.2	-5.1
タイ	<2.9>	19.0	-4.0	-0.3	-1.5	16.2	10.1	3.7	-6.2	3.6	1.6
実質輸出計		14.1	-9.1	-3.2	4.7	7.8	0.7	2.5	-1.1	1.3	5.8

- (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10~11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 9月	10	11
中間財	<14.7>	5.3	-3.5	2.1	5.6	3.7	0.1	-3.2	-2.6	-3.3	6.7
自動車関連	<22.1>	9.2	0.0	1.1	5.8	4.2	-0.5	2.5	5.6	-4.6	13.3
消費財	<7.3>	13.0	-6.3	-5.8	4.5	8.6	2.2	11.4	-5.6	9.6	15.3
情報関連	<17.3>	25.2	-12.0	-7.3	-5.9	17.0	8.6	1.9	-3.5	2.0	1.6
資本財・部品	<27.5>	21.1	-14.9	-5.0	6.2	9.2	2.4	3.2	2.5	1.8	0.6
実質輸出計		14.1	-9.1	-3.2	4.7	7.8	0.7	2.5	-1.1	1.3	5.8

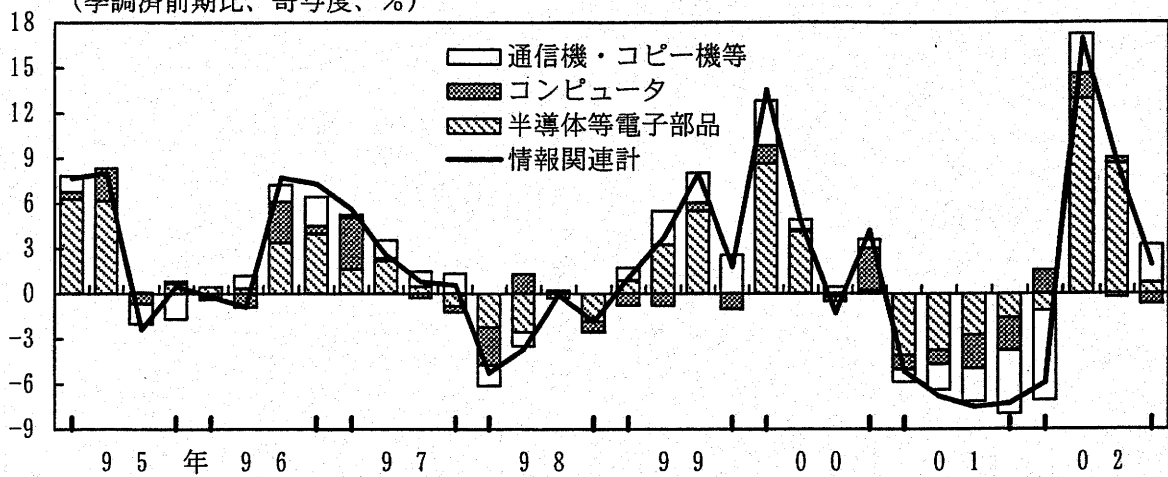
- (注) 1. < >内は、2001年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2002/4Qは10~11月の7~9月対比。

(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

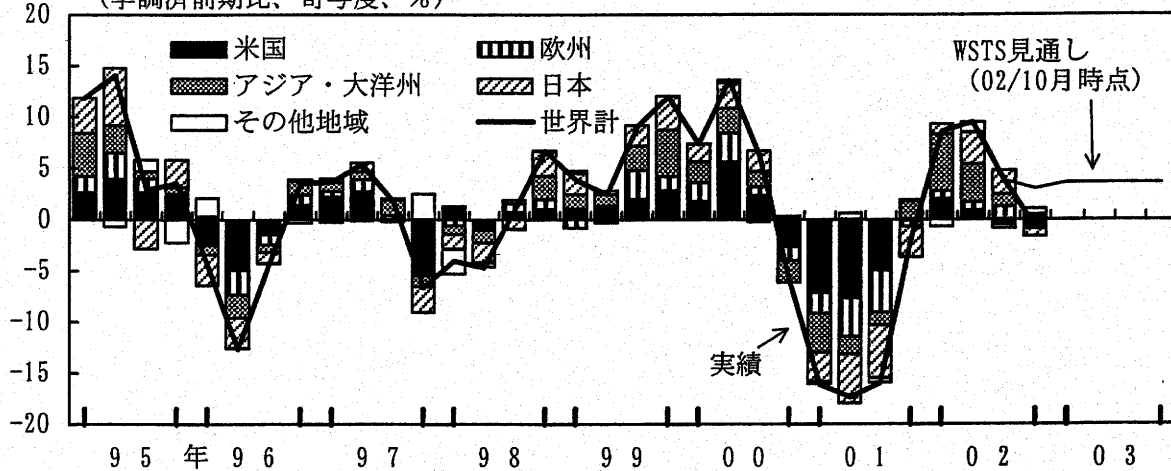
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



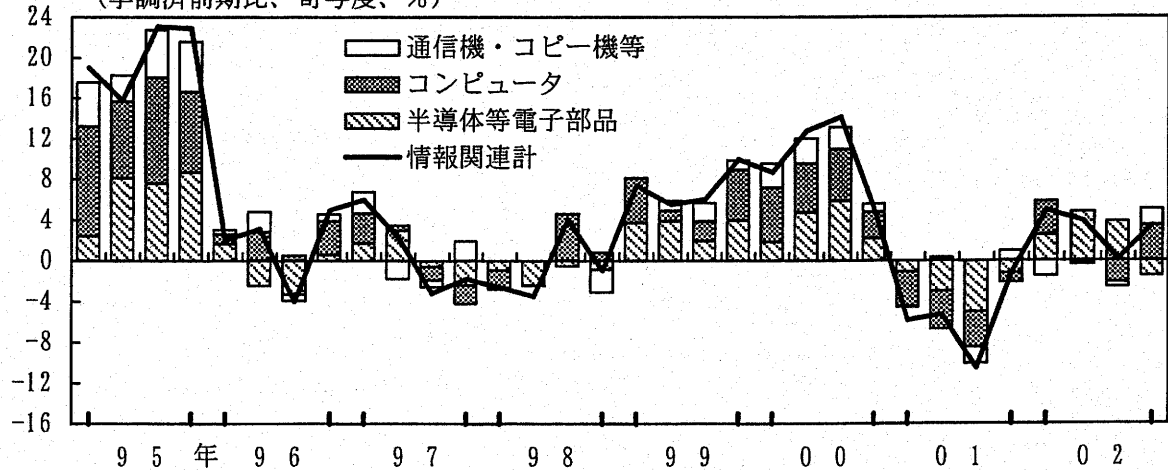
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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、%)



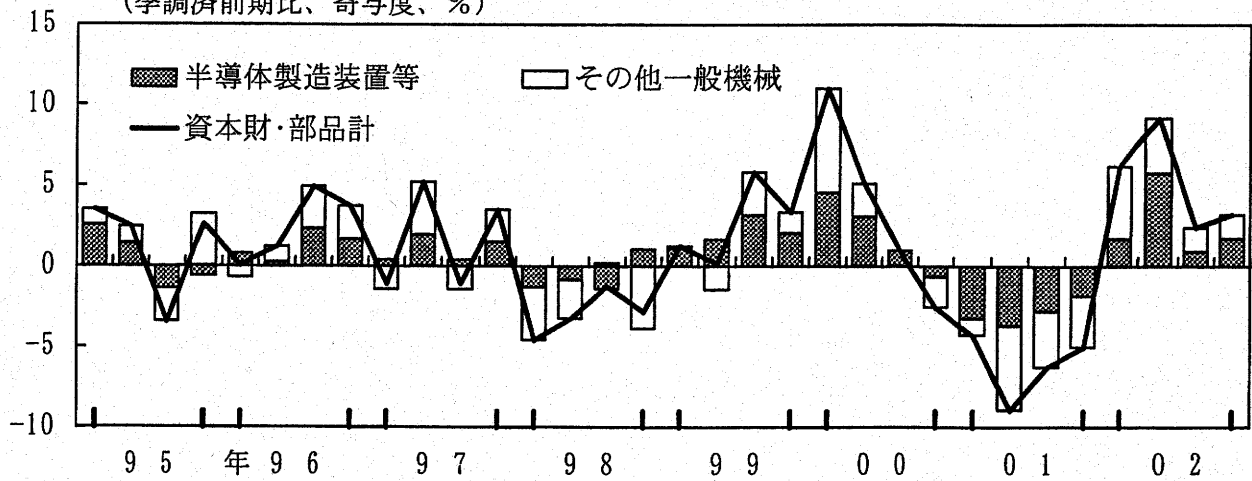
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。2002/4Qは、10~11月の7~9月対比。

(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

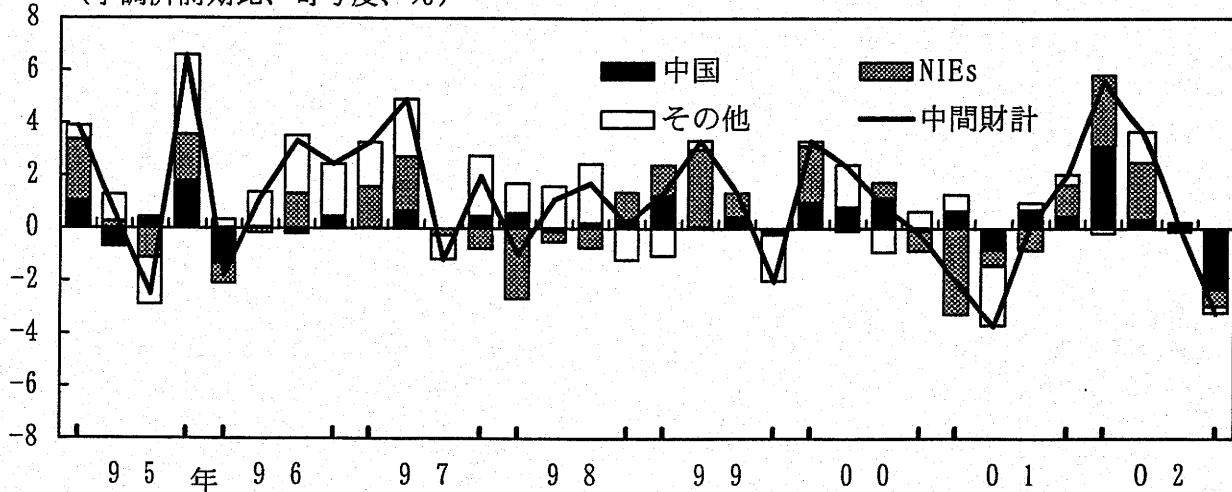
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



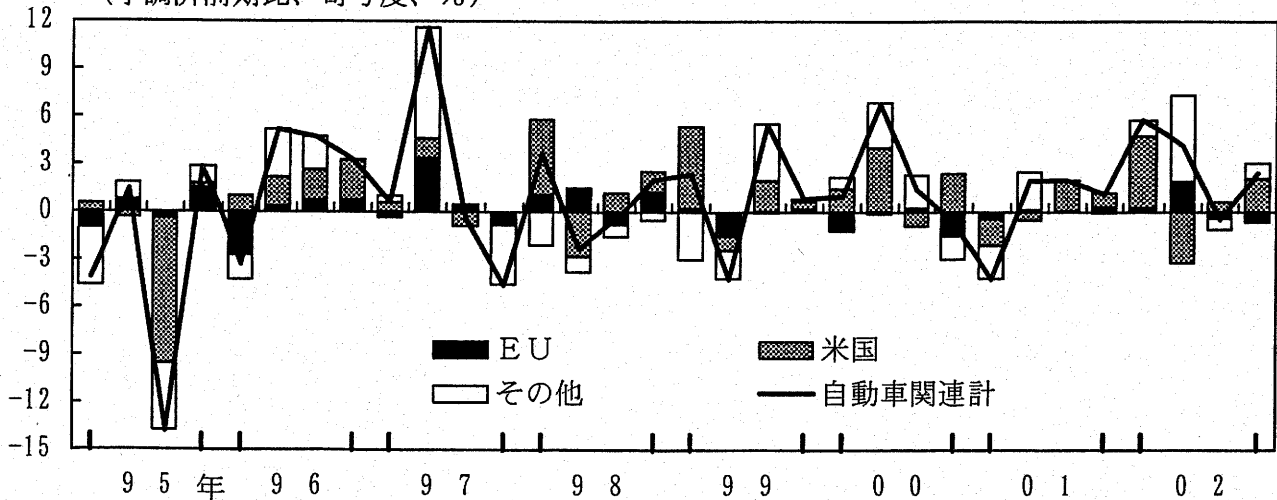
(2) 中間財 (実質、地域別)

(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10～11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 9月	10	11
米国	<18.1>	7.9	-4.4	-3.0	-1.5	3.4	0.9	-7.4	-1.0	-14.0	19.5
EU	<12.8>	8.5	3.5	2.6	-6.4	2.8	6.2	-0.1	2.4	-0.6	3.9
東アジア	<40.3>	25.5	1.6	-1.0	1.5	3.7	2.7	4.8	1.5	2.3	4.5
中国	<16.6>	28.1	13.3	4.2	1.7	3.5	1.9	8.4	1.5	4.2	10.2
NIEs	<10.9>	28.4	-9.6	-7.1	3.5	8.2	1.5	0.4	-3.0	2.9	0.2
韓国	<4.9>	22.5	-7.8	-7.0	-1.6	10.8	3.2	0.5	-3.4	4.5	-1.0
台湾	<4.1>	43.6	-13.0	-3.9	6.0	9.3	0.6	-1.6	-0.1	-1.4	0.1
ASEAN4	<12.7>	20.2	0.0	-2.1	-0.3	0.2	4.9	4.0	5.5	-0.8	0.8
タイ	<3.0>	19.3	6.0	-0.4	-0.3	4.7	3.2	2.8	3.8	-1.3	5.2
実質輸入計		13.3	-1.1	-0.9	-1.9	2.6	3.4	0.0	1.4	-3.1	7.9

- (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、10～11月の7～9月対比。

(2) 財別

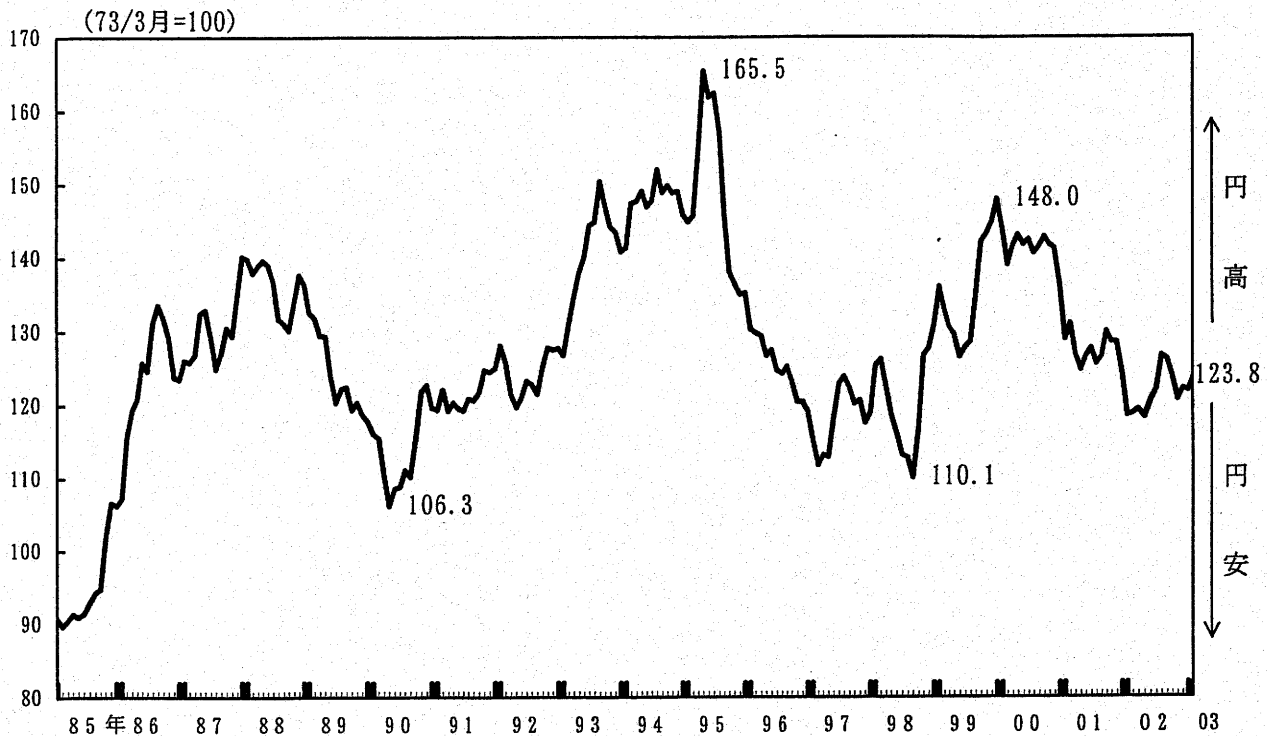
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2000年	2001	2001年 4Q	2002 1Q	2Q	3Q	4Q	2002年 9月	10	11
素原料	<26.2>	1.7	-5.1	-2.6	-3.1	-2.2	9.2	0.1	2.4	-3.1	6.4
中間財	<12.9>	8.2	-0.2	-0.5	-0.5	0.9	5.6	-1.6	-4.5	-1.9	7.6
食料品	<12.4>	5.3	-1.5	5.3	-4.6	0.2	0.5	-4.3	4.1	-11.8	16.9
消費財	<11.2>	21.4	5.8	-0.2	-7.3	4.9	0.2	2.3	3.8	-0.3	5.7
情報関連	<14.8>	43.9	-2.4	-1.1	5.0	3.8	0.1	3.4	1.8	-1.3	6.8
資本財・部品	<11.9>	12.4	3.2	-3.4	0.5	13.2	5.6	-2.2	4.0	-3.4	2.5
うち除く航空機	<11.4>	21.5	6.0	-1.1	-2.5	10.6	2.7	3.8	-0.6	-0.5	12.4
実質輸入計		13.3	-1.1	-0.9	-1.9	2.6	3.4	0.0	1.4	-3.1	7.9

- (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、10～11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」

輸出を取り巻く環境 (1)

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近1月は15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

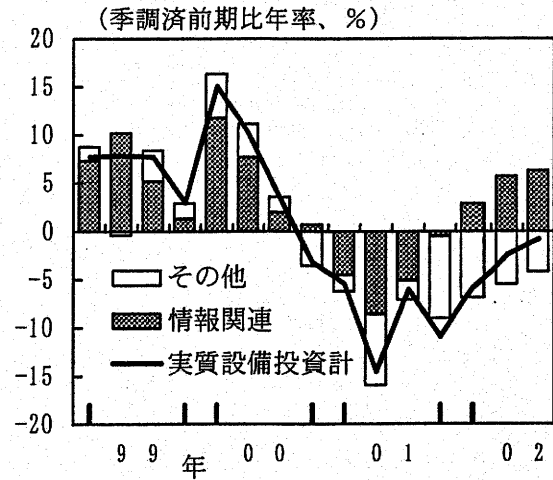
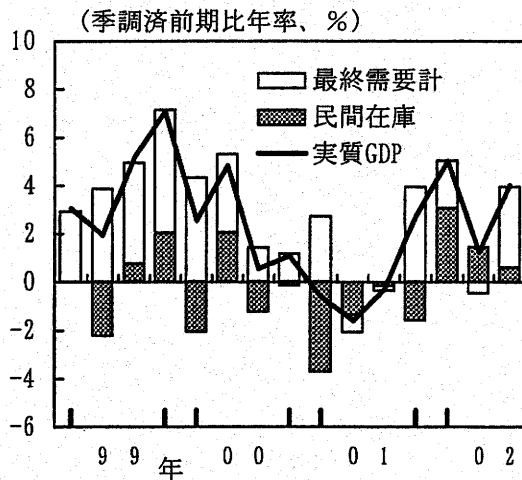
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2000年	2001年	2002年	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	3.8	0.3	n.a.	5.0	1.3	4.0	n.a.
欧 州	E U	3.4	1.5	n.a.	1.6	1.7	1.6	n.a.
	ドイツ	2.9	0.6	n.a.	1.1	0.6	1.1	n.a.
	フランス	4.2	1.8	n.a.	2.4	1.6	0.9	n.a.
	英国	3.1	2.0	n.a.	1.0	2.6	3.8	n.a.
東	中国	8.0	7.3	n.a.	7.6	8.0	8.1	n.a.
ア ジ ア	N 韓国	9.3	3.0	n.a.	5.8	6.4	5.8	n.a.
	I 台湾	5.9	-2.2	n.a.	1.2	4.0	4.8	n.a.
	E 香港	10.2	0.6	n.a.	-0.5	0.8	3.3	n.a.
	s シンガポール	10.3	-2.0	2.2	-1.5	3.8	3.9	2.6
ア S E A N 4	タイ	4.6	1.9	n.a.	3.9	5.1	5.8	n.a.
	インドネシア	4.9	3.3	n.a.	2.4	3.8	3.9	n.a.
	マレーシア	8.3	0.4	n.a.	1.1	3.9	5.6	n.a.
	フィリピン	4.4	3.2	n.a.	3.7	4.8	3.8	n.a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境(2)

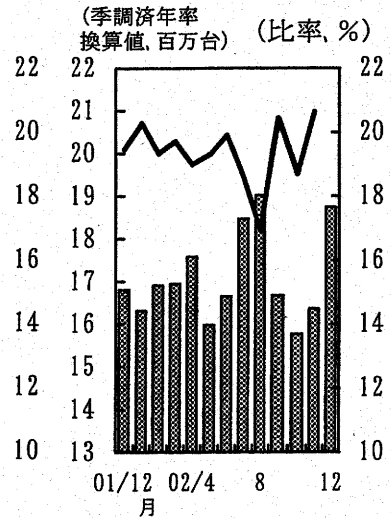
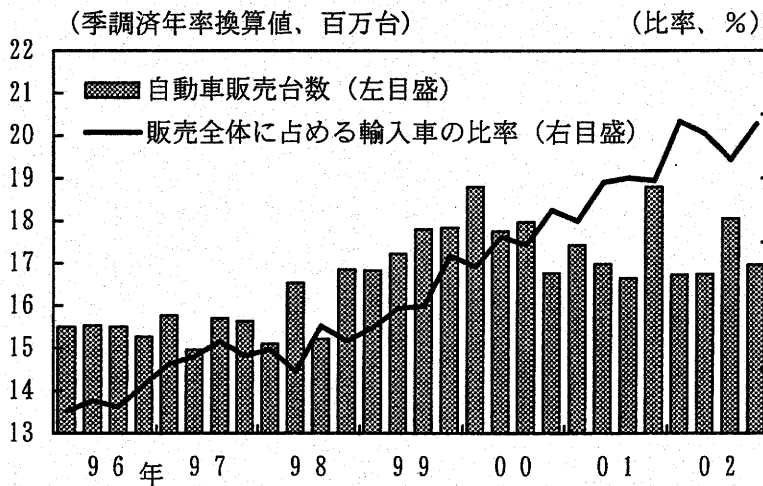
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



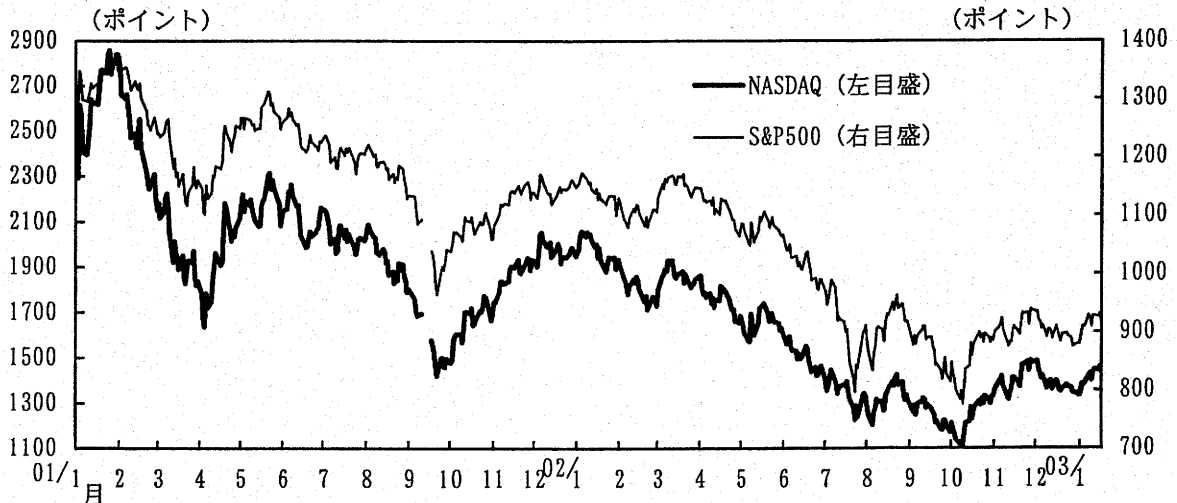
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

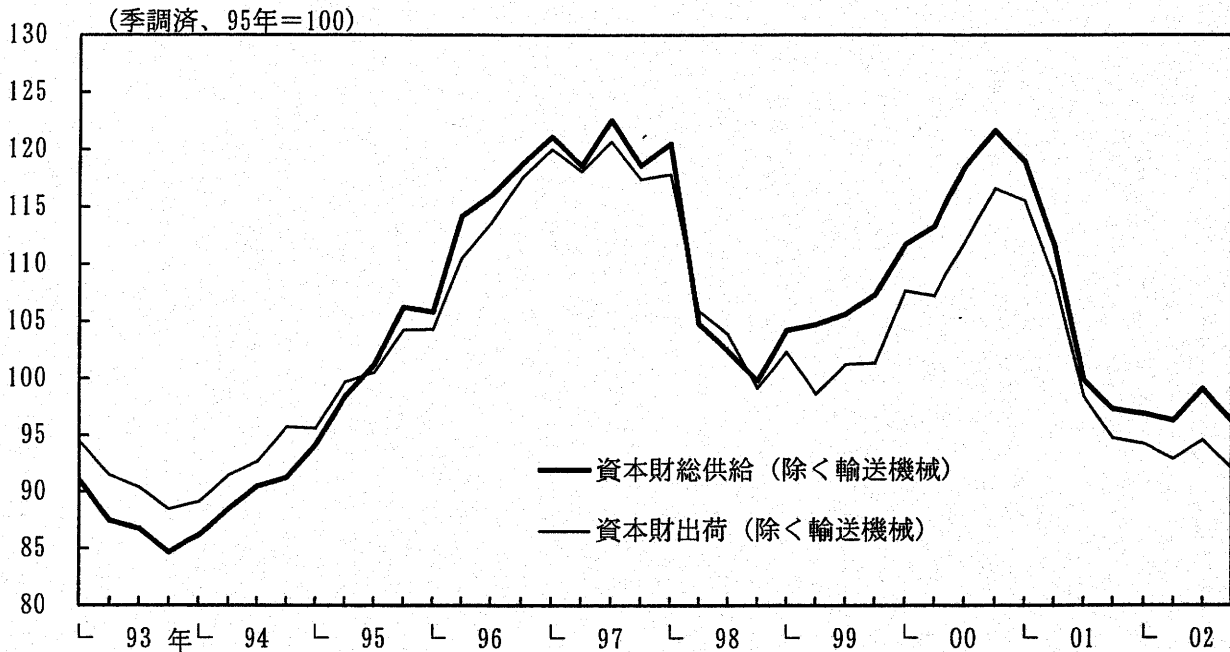


(注) 1. (3) の輸入車比率の2002/4Qは、10~11月の平均値。なお、12月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,830万台(季調済年率)に2001年の大型トラック平均販売台数44万台を加えて算出した値。
2. (4) の直近は、1月15日の値。

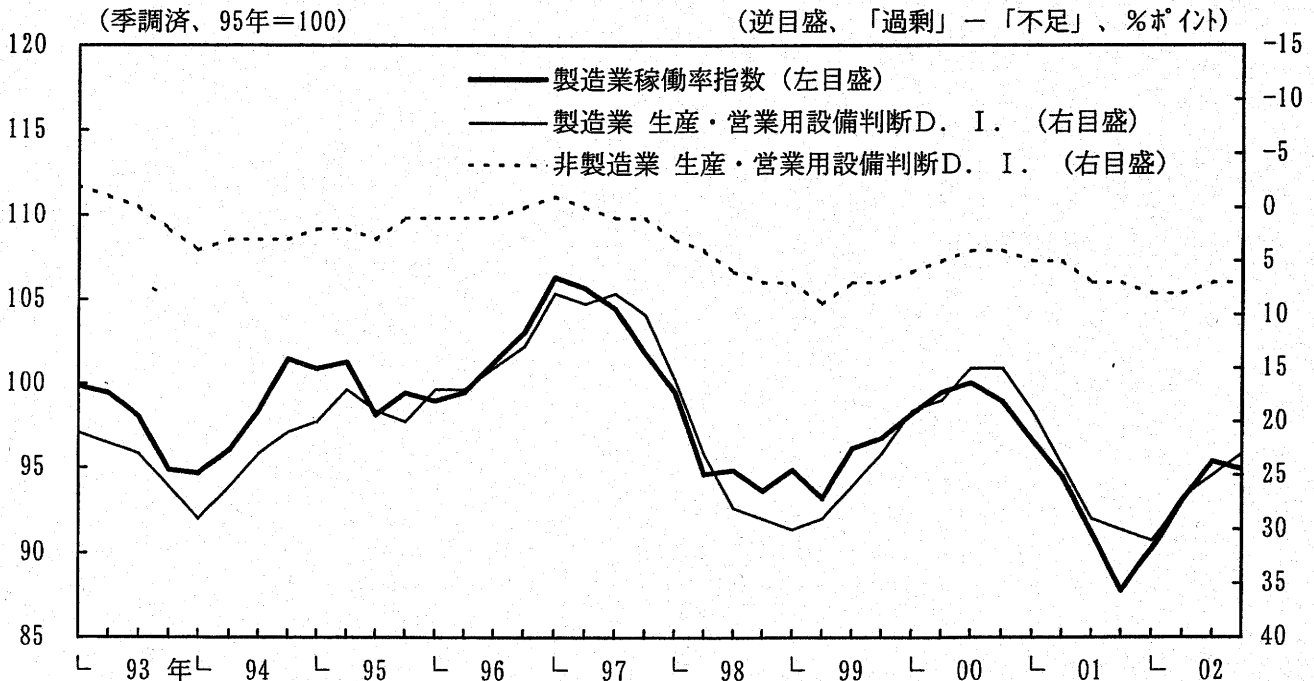
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Reuters News Service, Bloomberg

設備投資関連指標 (1)

(1) 資本財 (除く輸送機械) の総供給・出荷



(2) 稼働率と設備判断D. I.



(注) 1. 資本財総供給は、四半期毎に公表される鉱工業総供給表から得られる。2002/4Q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)。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを用いている。

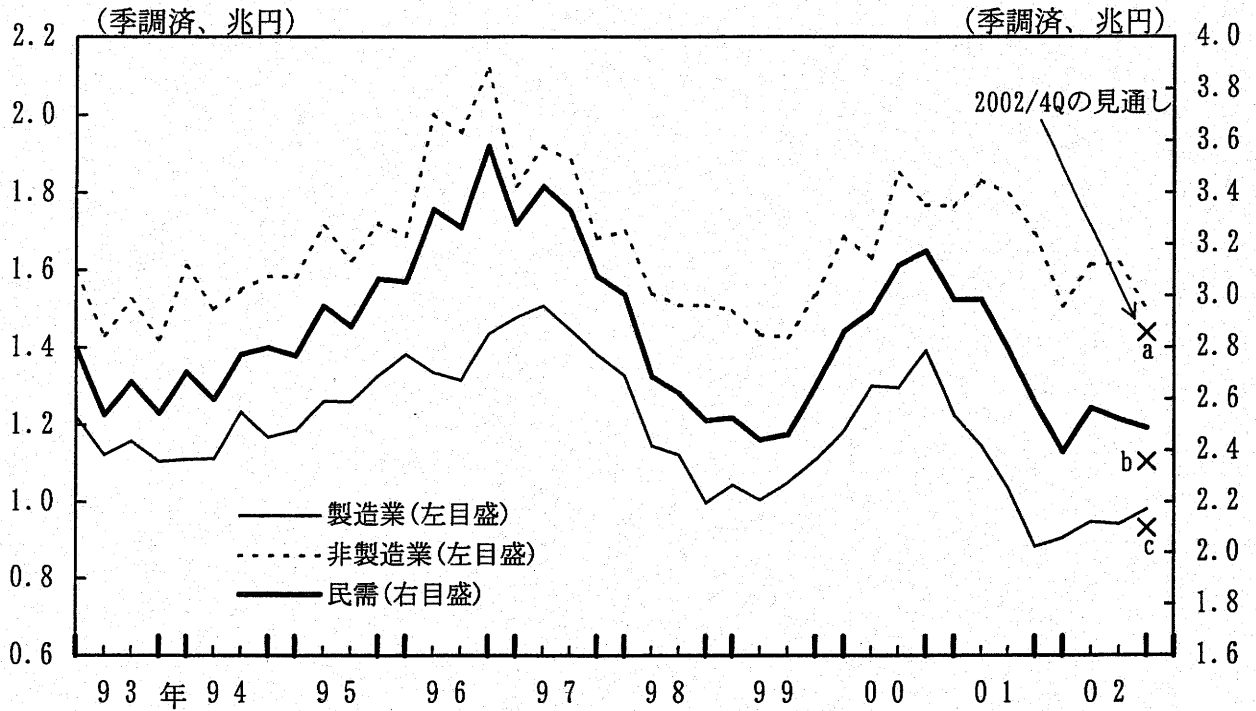
2. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

3. 2002/4Qの資本財総供給及び資本財出荷は10~11月の計数、製造業稼働率指数は10月の計数。

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

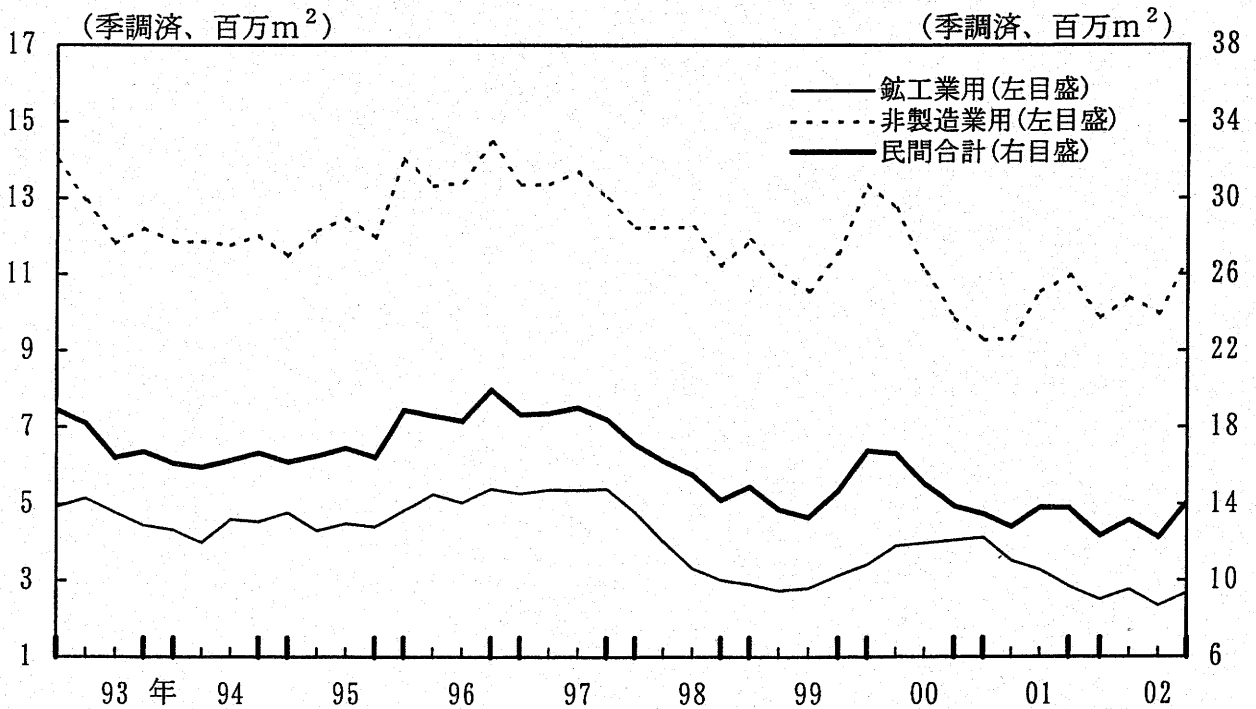
設備投資関連指標 (2)

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
 2. 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、10~11月の計数を四半期換算。

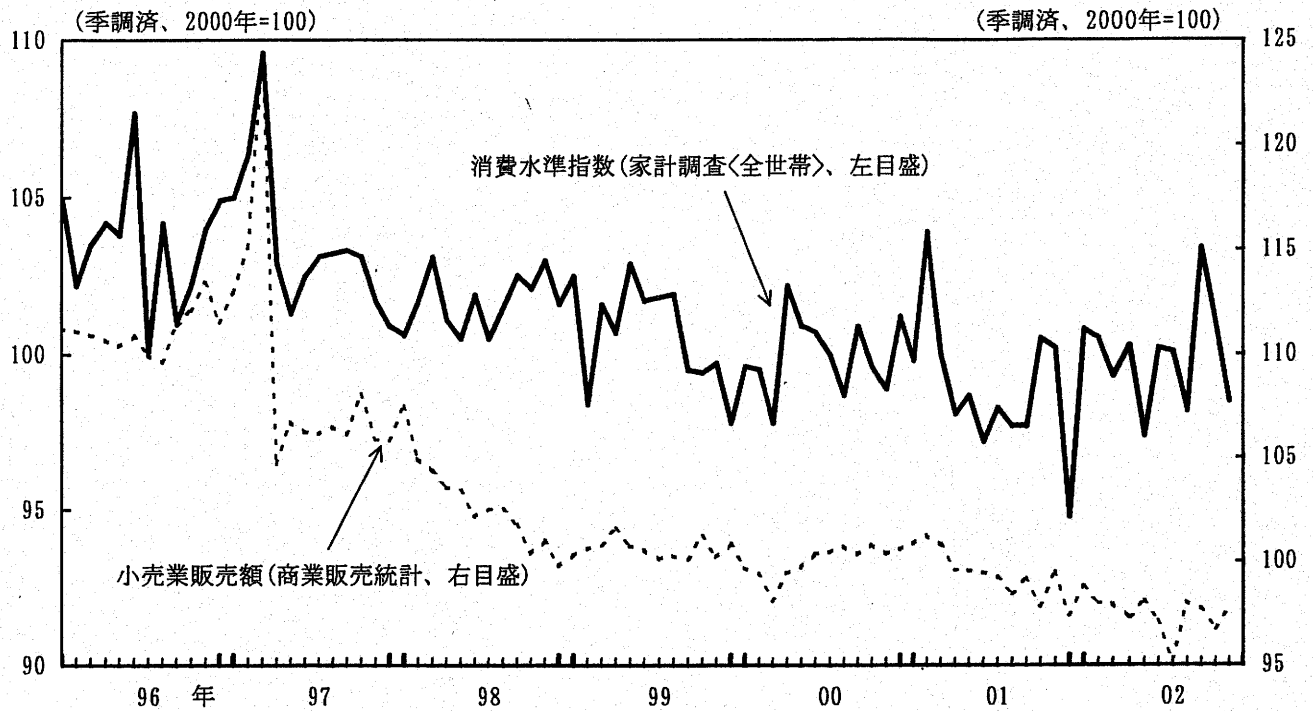
(2) 建築着工床面積 (非居住用)



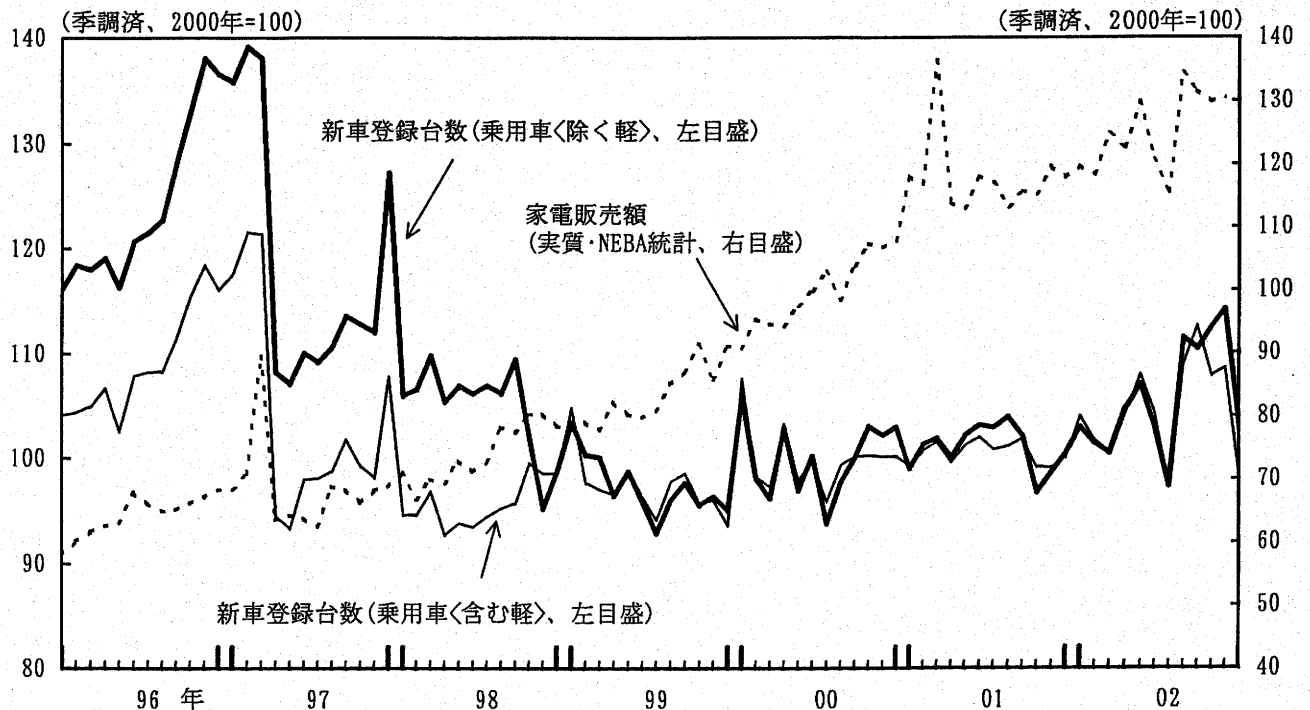
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 2002/4Qは、10~11月の計数を四半期換算。
 (資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

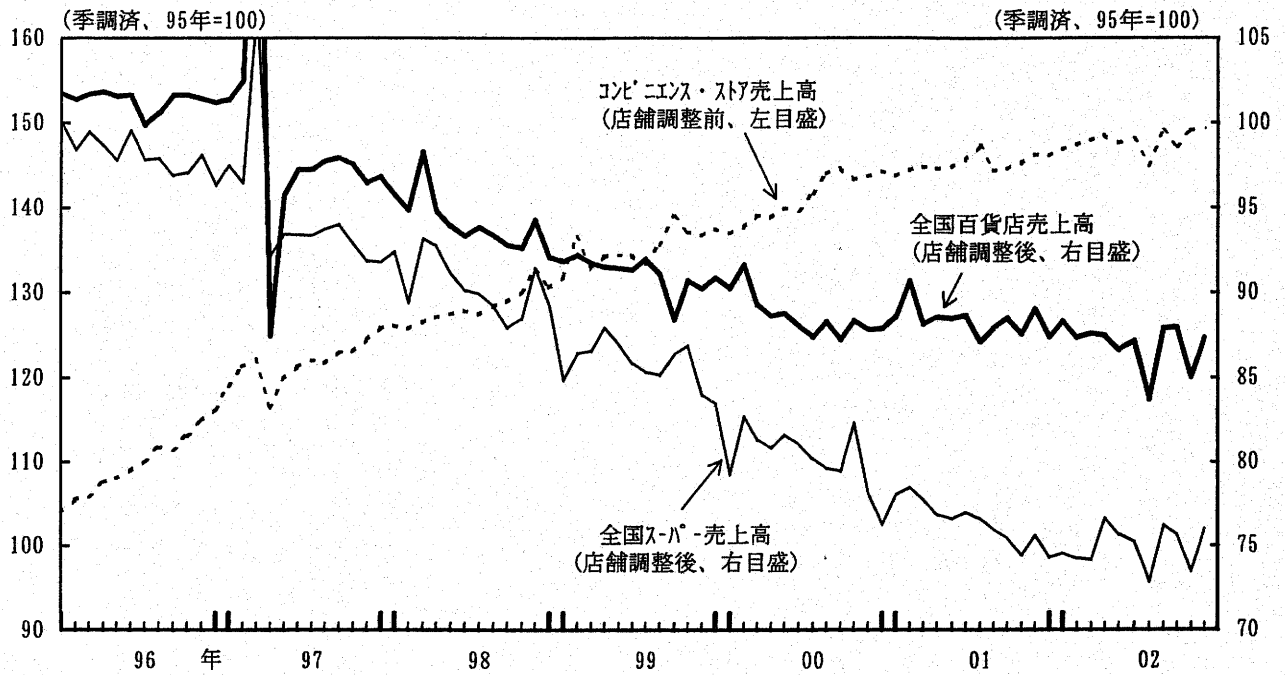


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

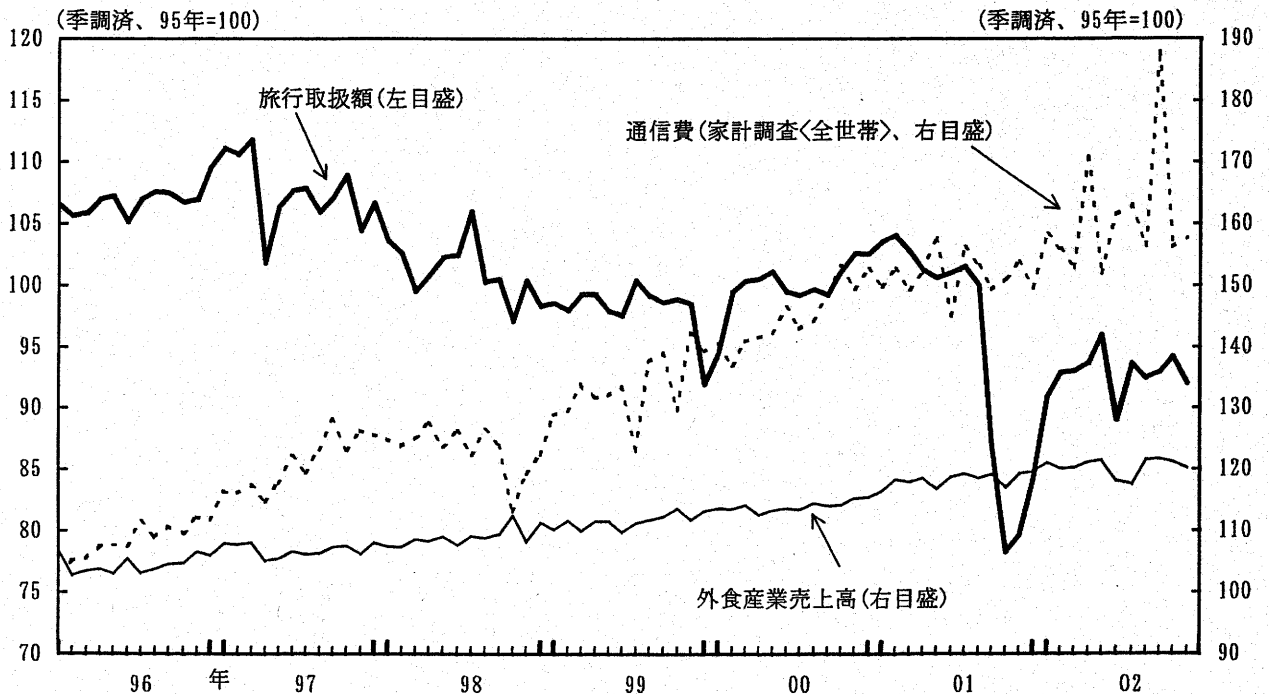
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



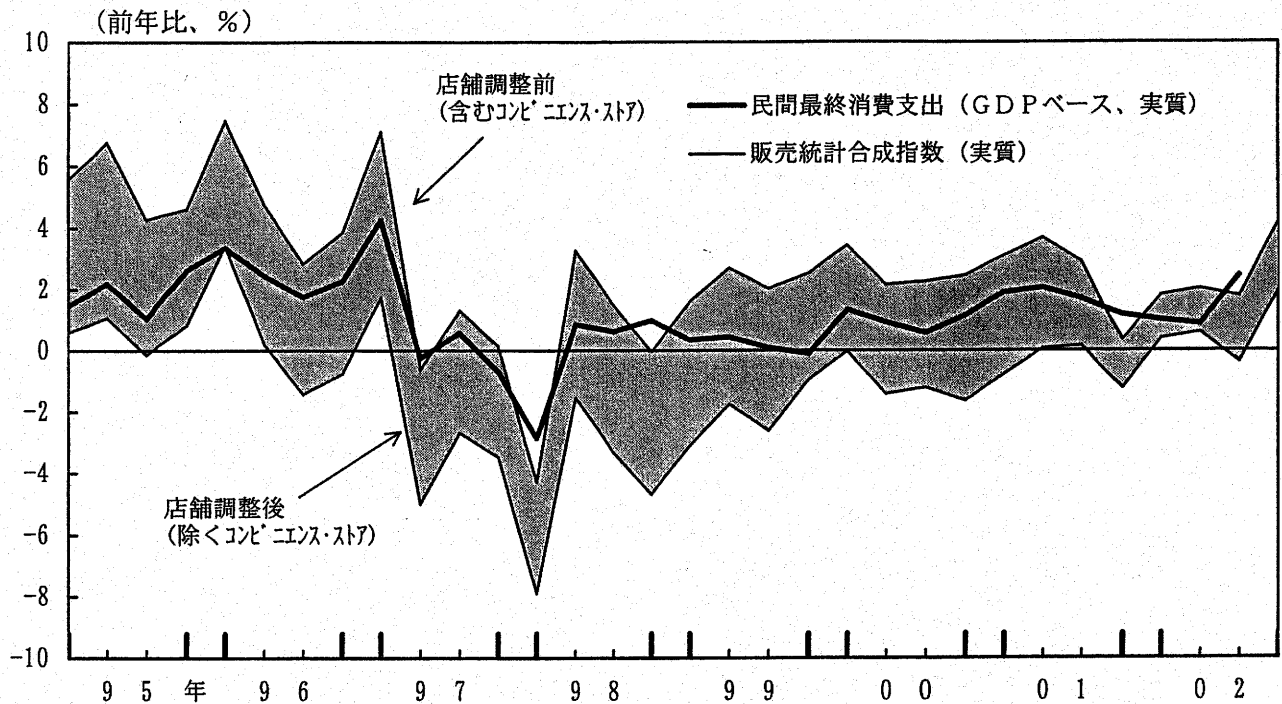
(4) サービス消費 (名目)



- (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)

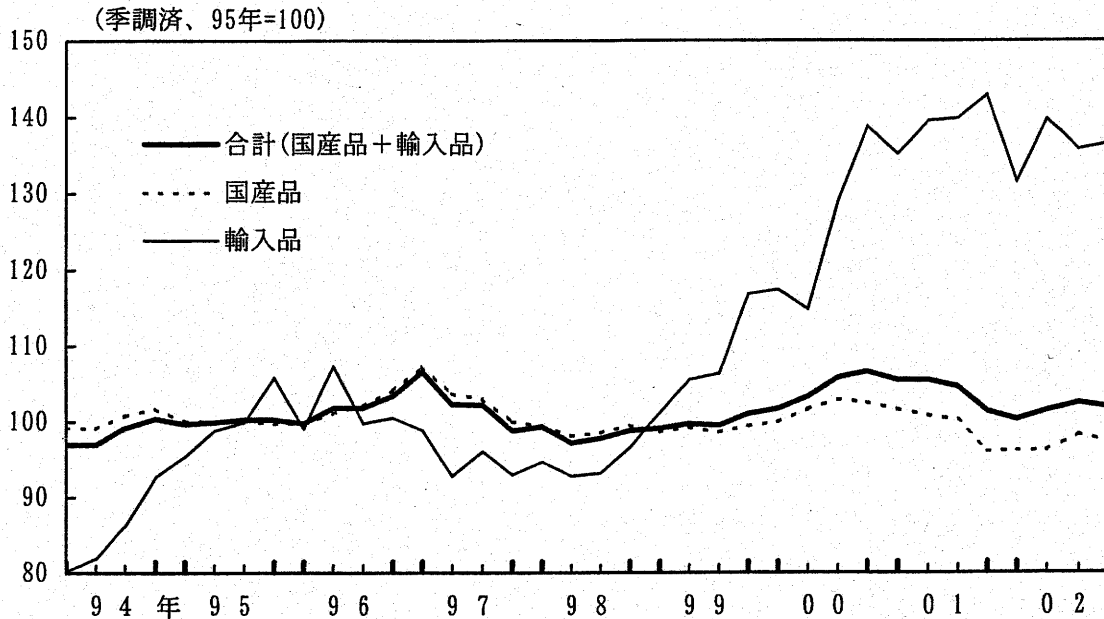


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA・売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
3. 民間最終消費支出は、1995/1～3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、10～11月の前年同期比。

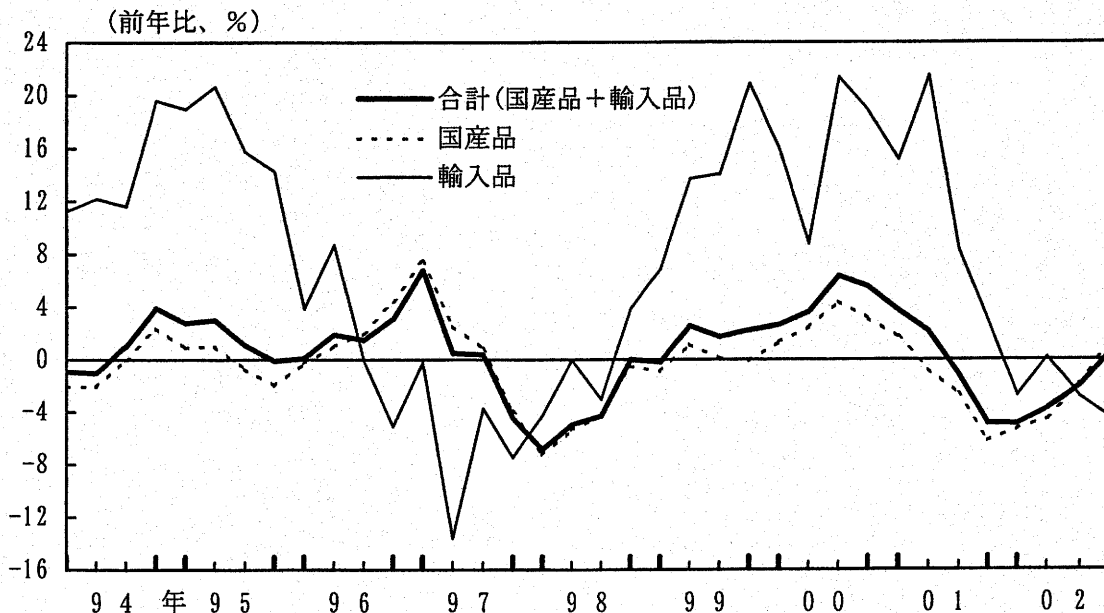
(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」
「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

(1) 水準



(2) 前年比

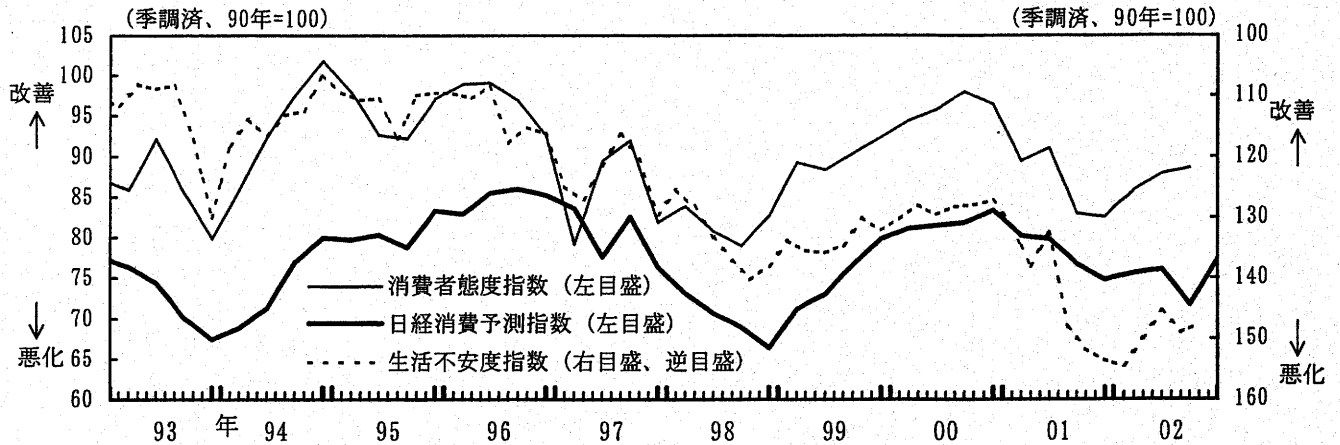


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」は、ともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
2. 「国産品」の2002/4Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分（消費財の実質輸出より推計）を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
3. 「輸入品」の2002/4Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
4. 「合計(国産品+輸入品)」の2002/4Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
5. 前年比は、季節調整済系列より算出。
6. 2002/4Qは、10~11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」

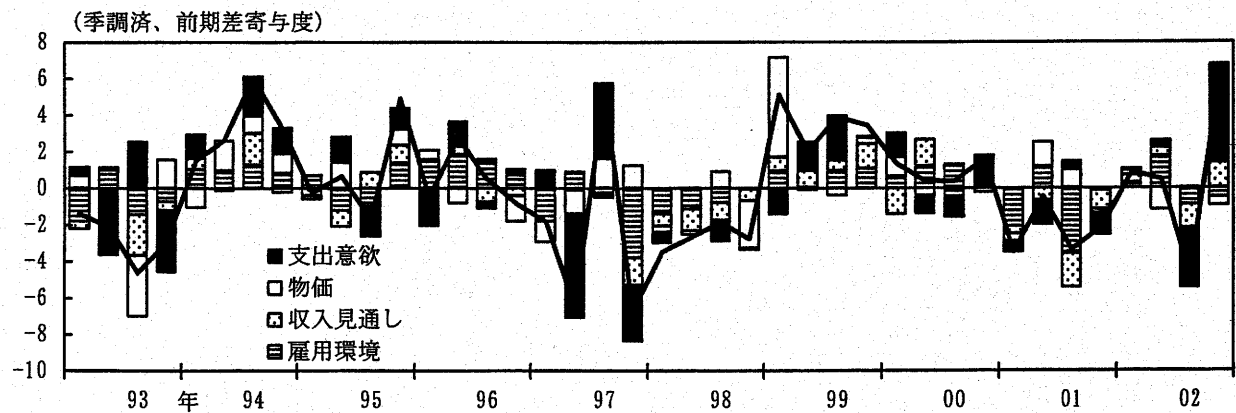
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標



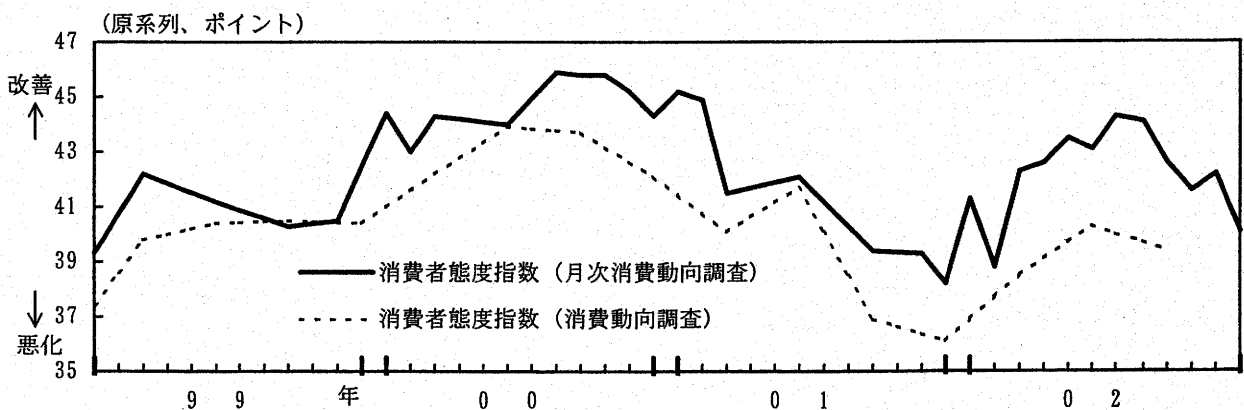
- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数(調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏 1,500人)、生活不安度指数(同全国 2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 日経消費予測指数の項目別寄与



- (注) 内訳は以下の様に組み替えた。
 「雇用環境」: 「職の見つけやすさ」
 「物価」: 「最近の物価」
 「収入見通し」: 「勤め先の利益見通し」+ 「収入の増え方」
 「支出意欲」: 「耐久財への支出意欲」+ 「旅行・レジャーへの支出意欲」+ 「文化教養への支出意欲」

(参考) 月次消費動向調査(東京都)

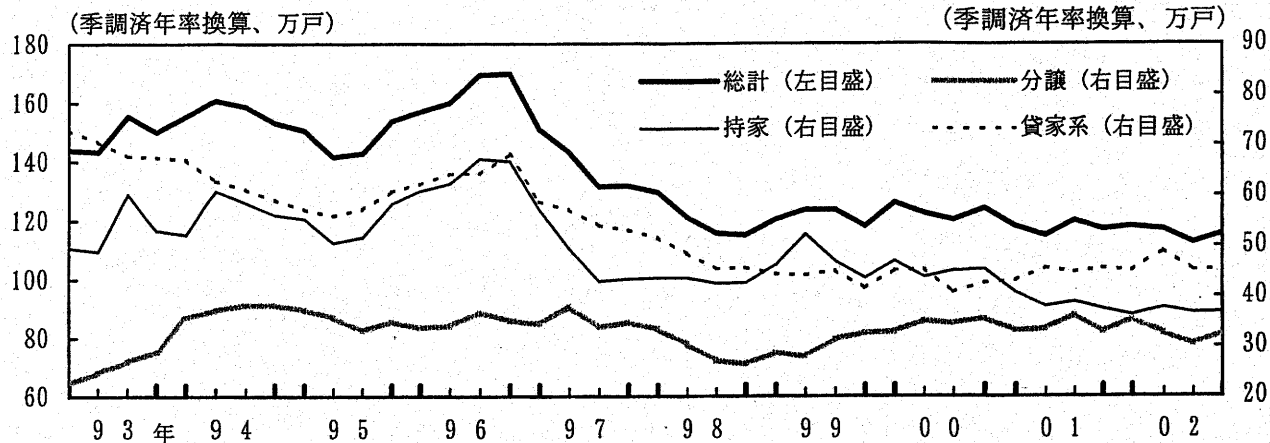


- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施(調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補完を行った。

(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」

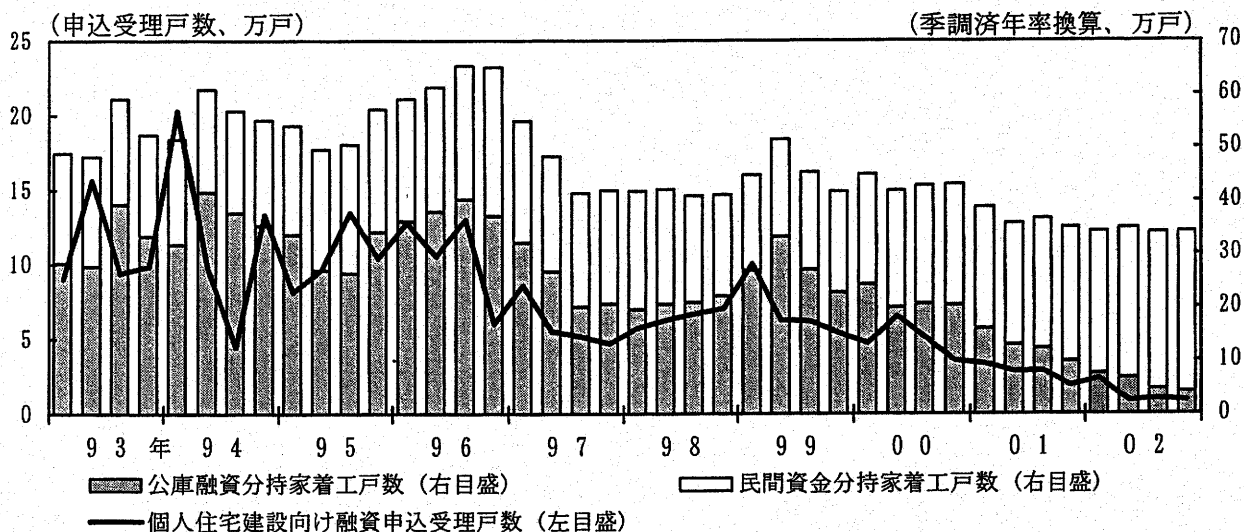
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



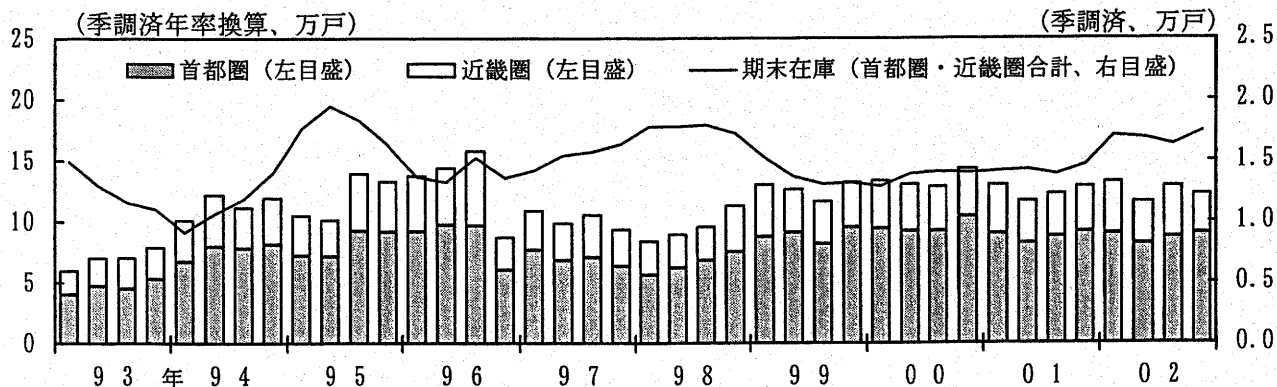
(注) 2002/4Qは10~11月の平均値。

(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の。
 2. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2002/4Qは10~11月の平均値。

(3) マンション販売動向 (全売却戸数)

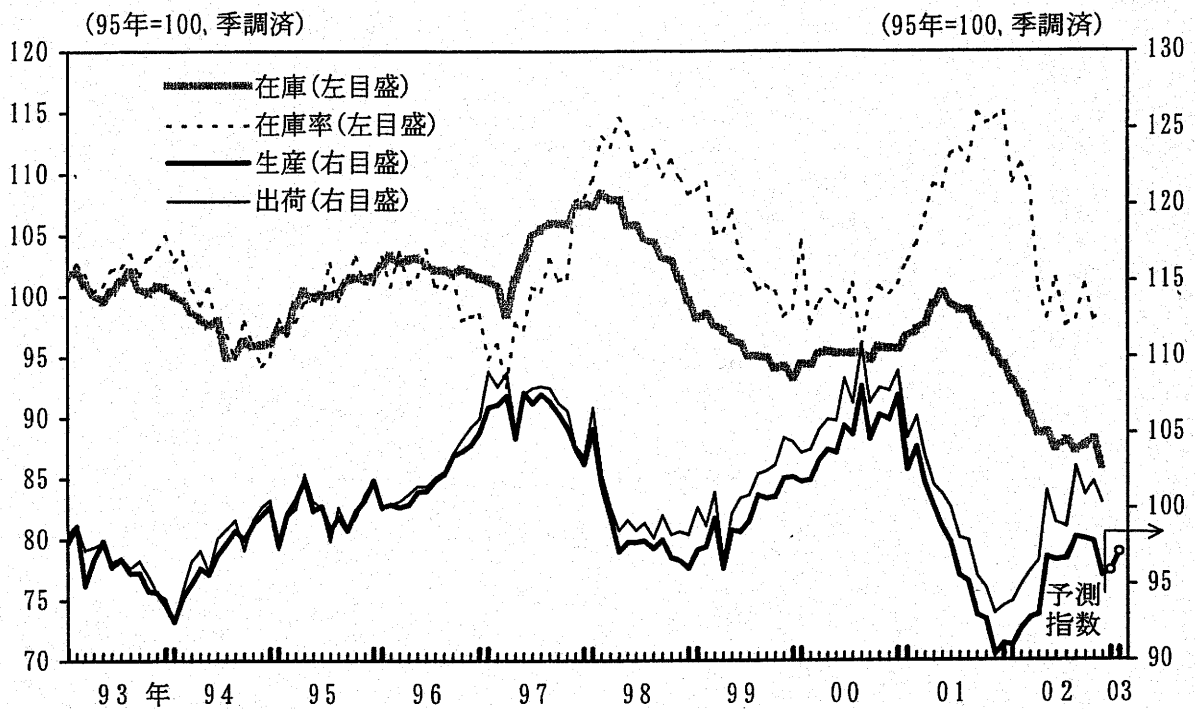


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

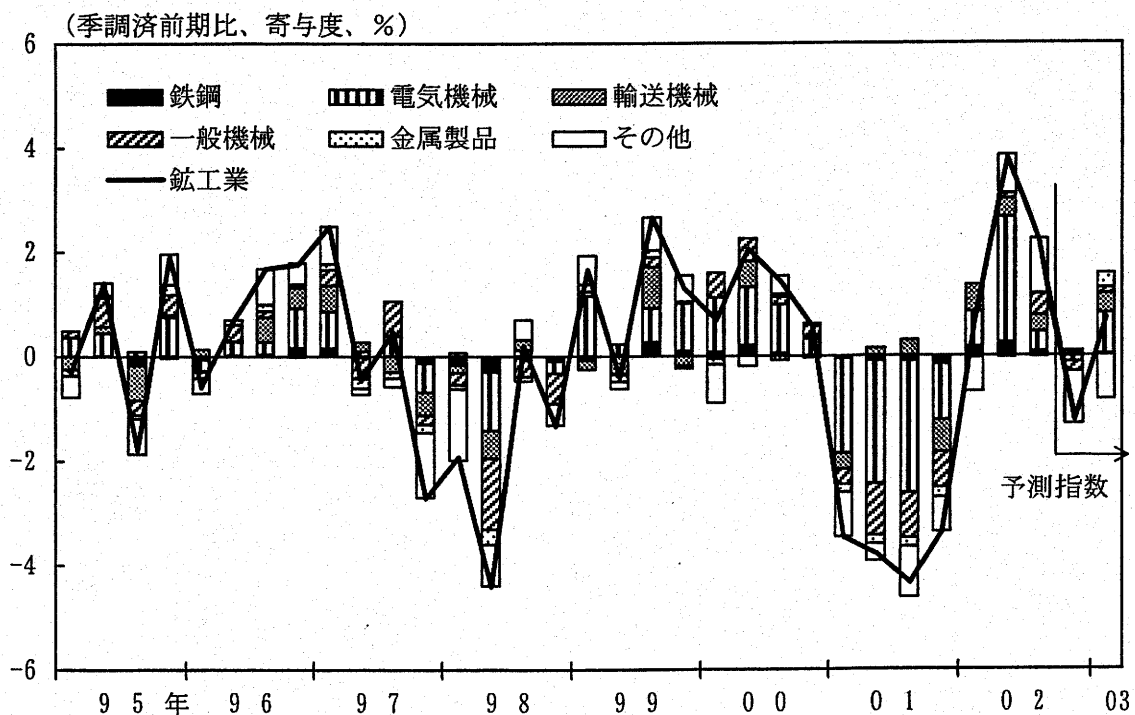
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

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

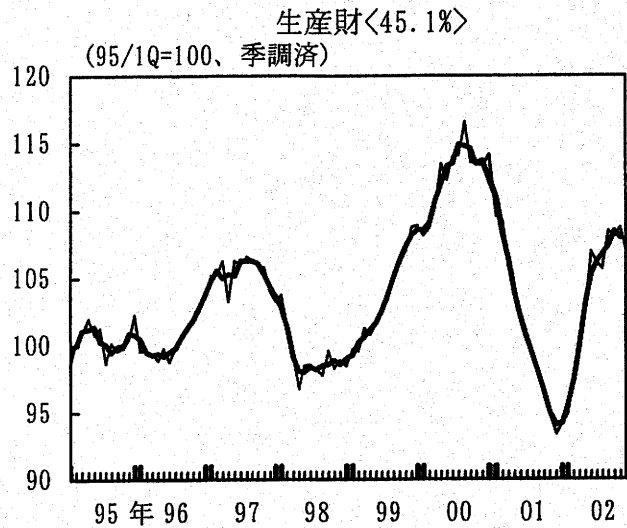
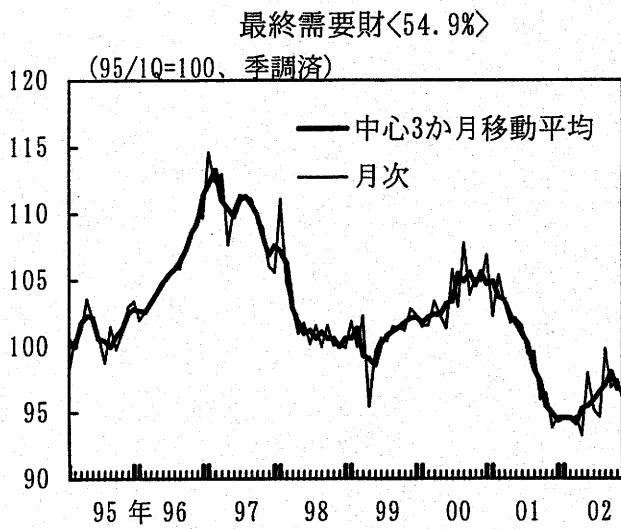


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 2003/1Qは、2003/2、3月を1月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

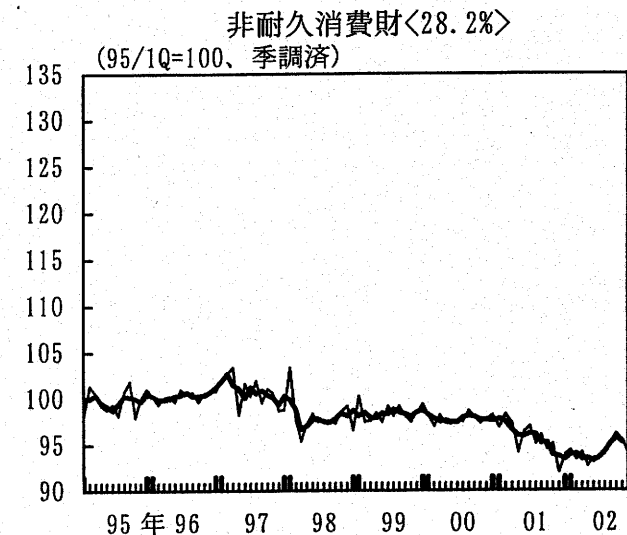
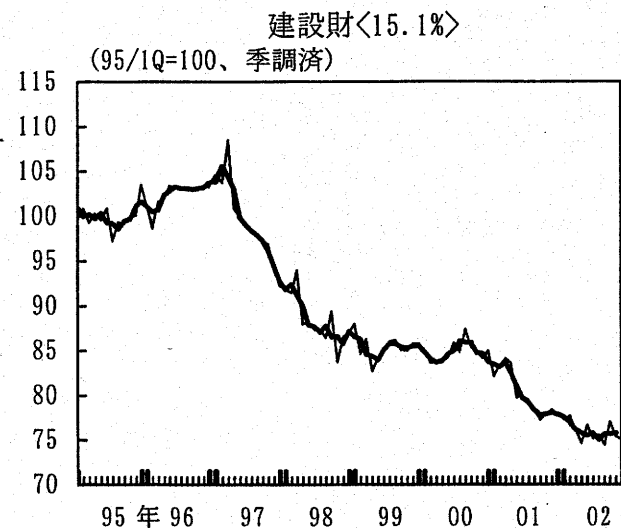
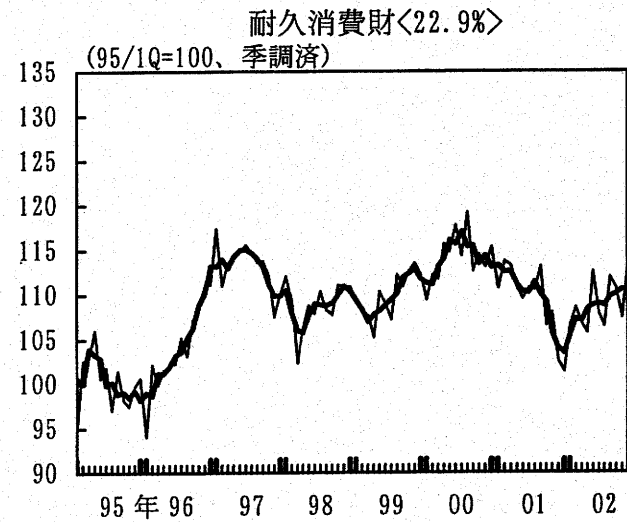
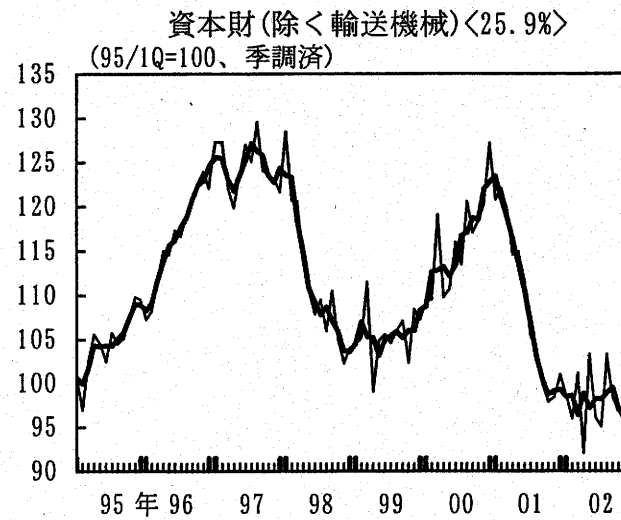
財別出荷

(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。

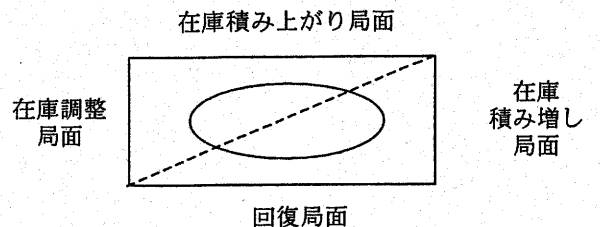
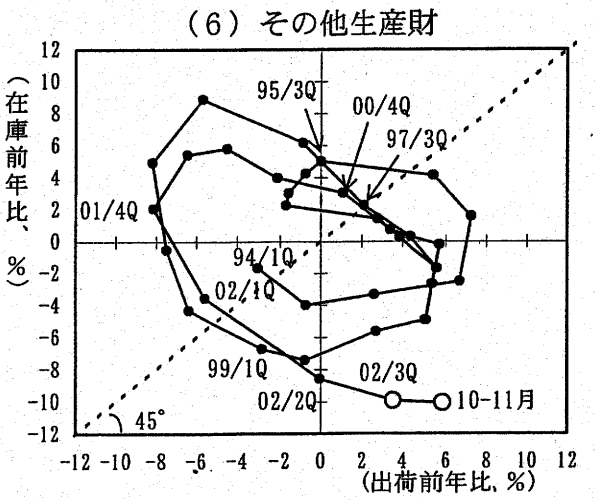
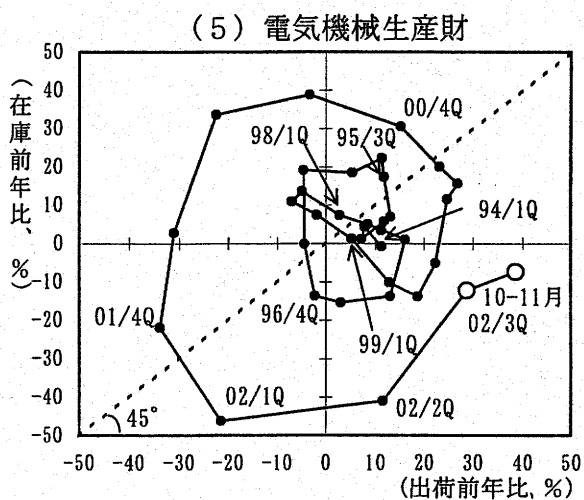
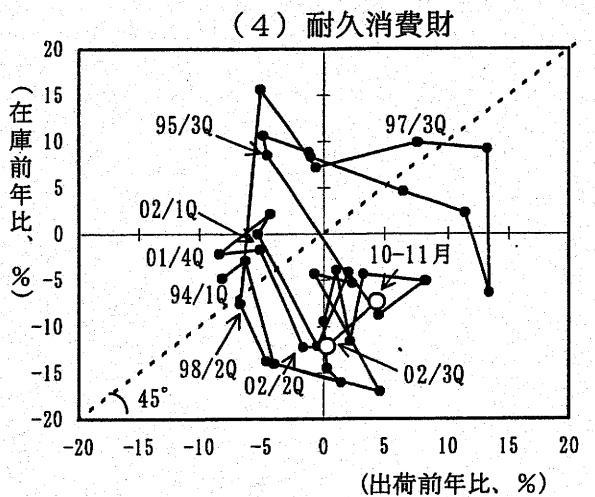
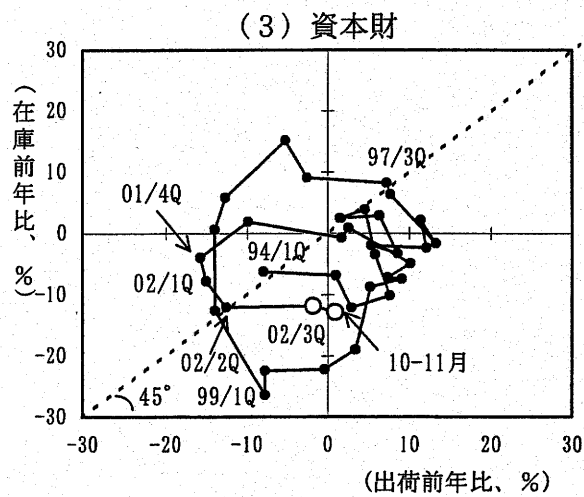
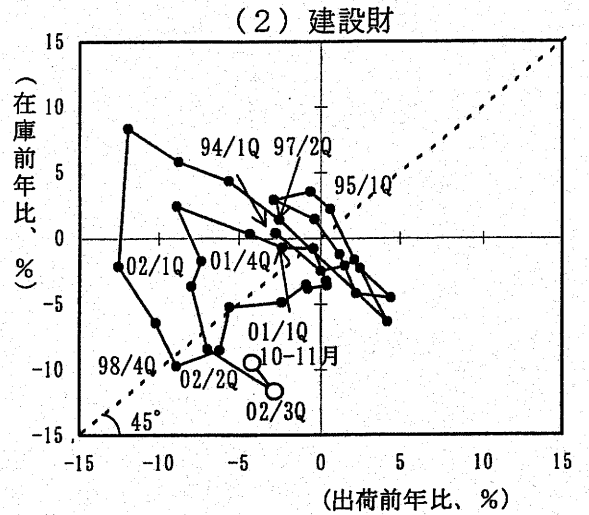
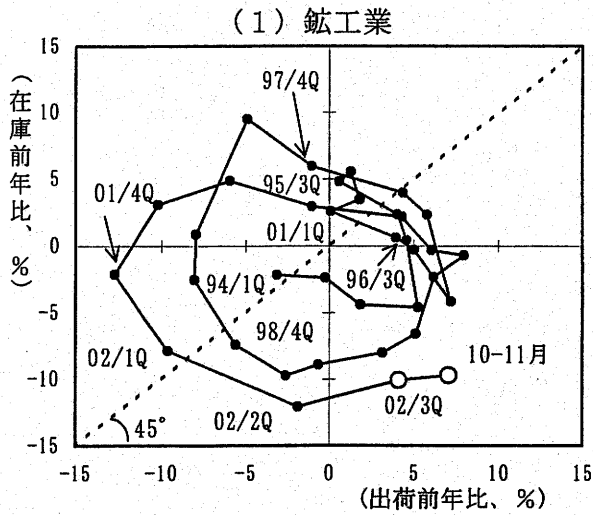
(2) 最終需要財の内訳



(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」

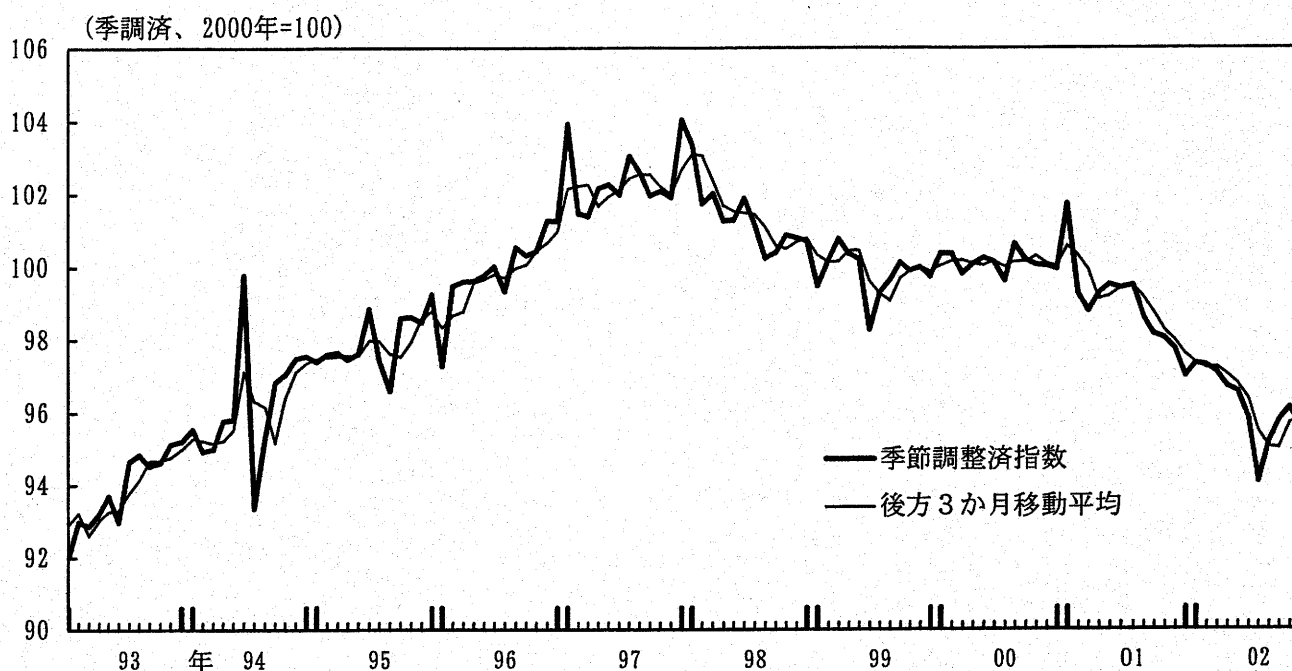
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

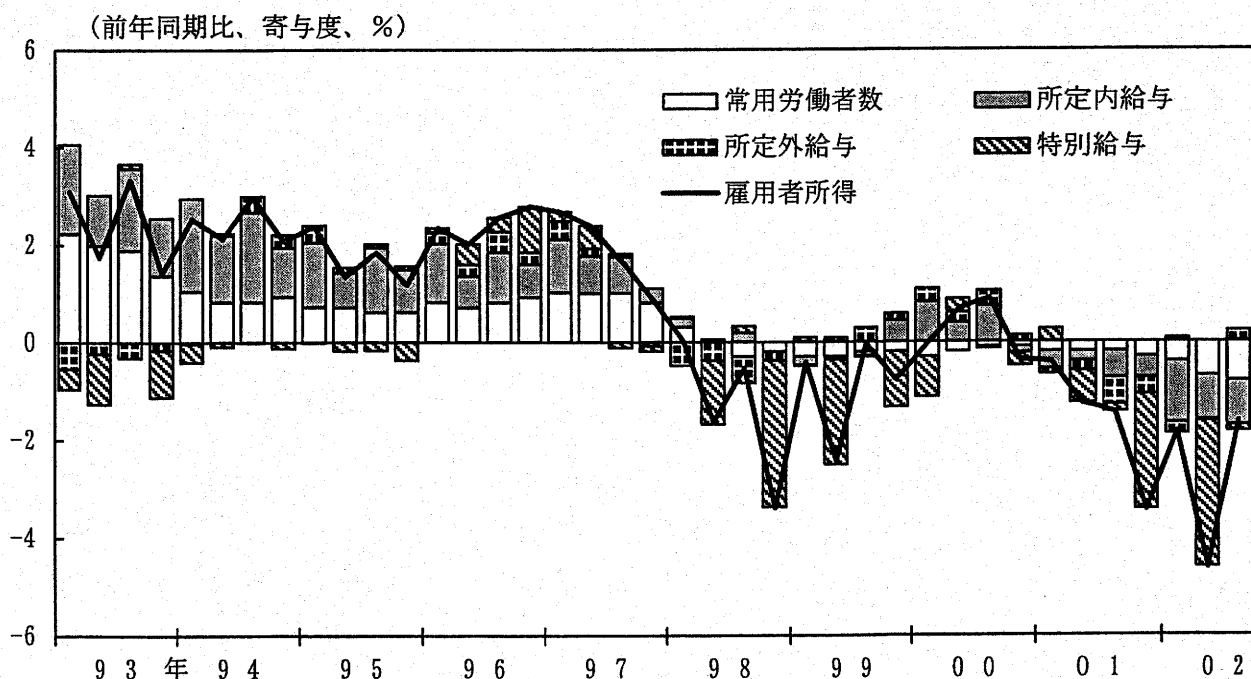
雇用者所得

(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 (下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

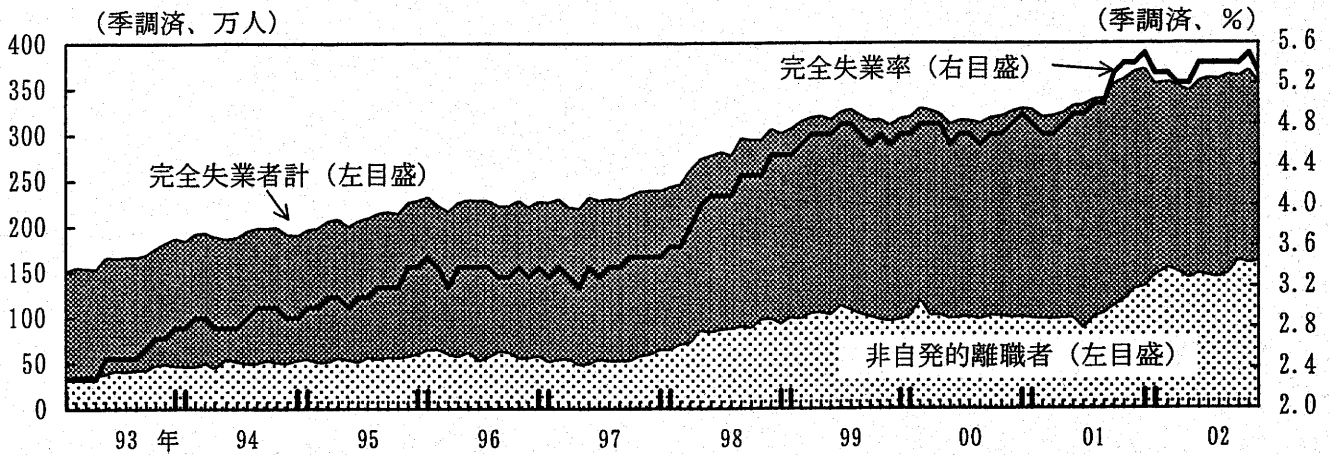


- (注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

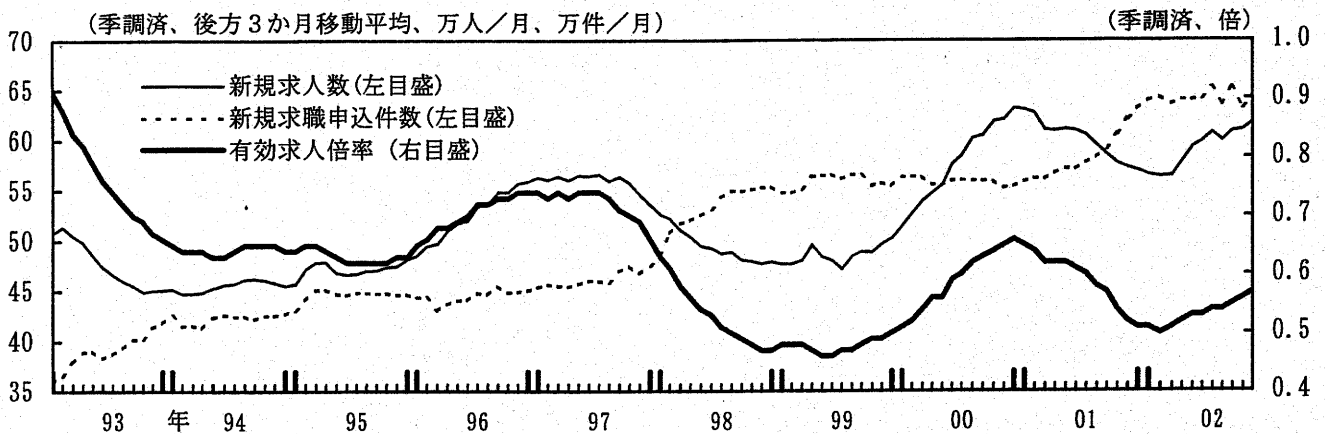
労働需給 (1)

(1) 完全失業者と失業率



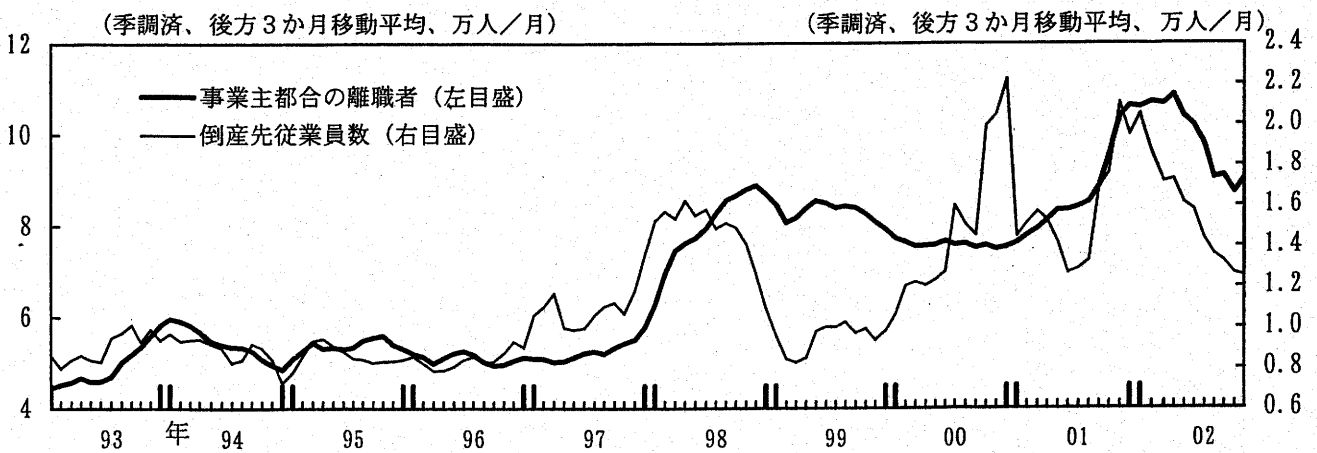
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

(2) 有効求人倍率



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

(3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向

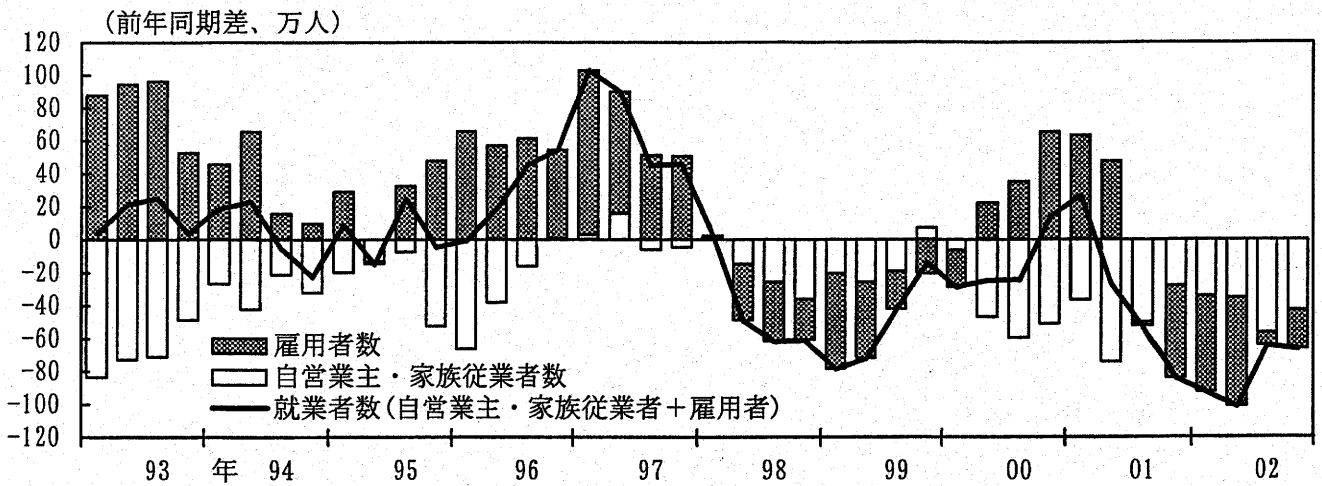


(注) 1. ともにX-11による季節調整値。
 2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ (集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

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

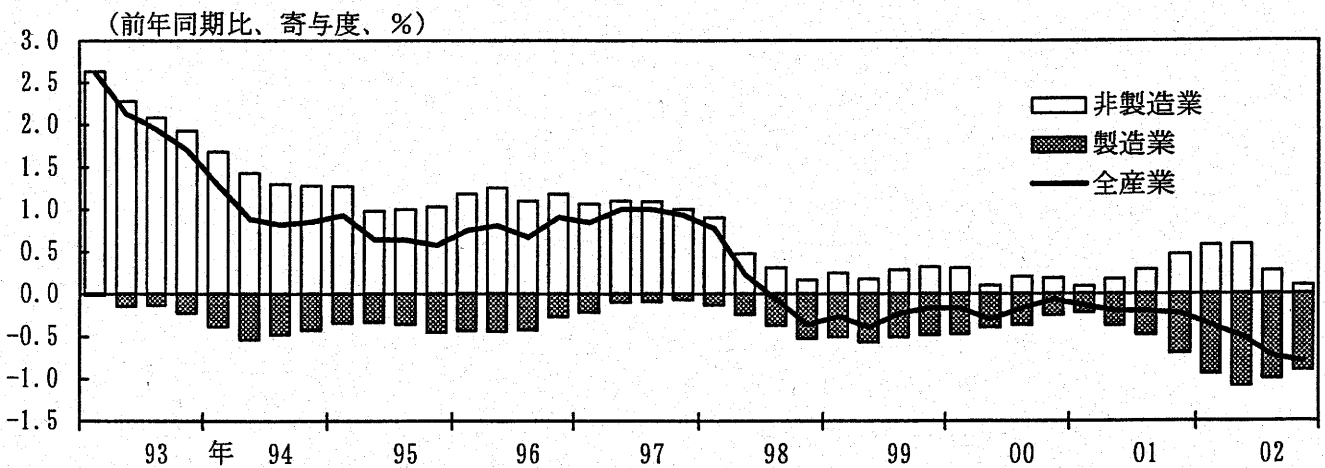
労働需給 (2)

(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)



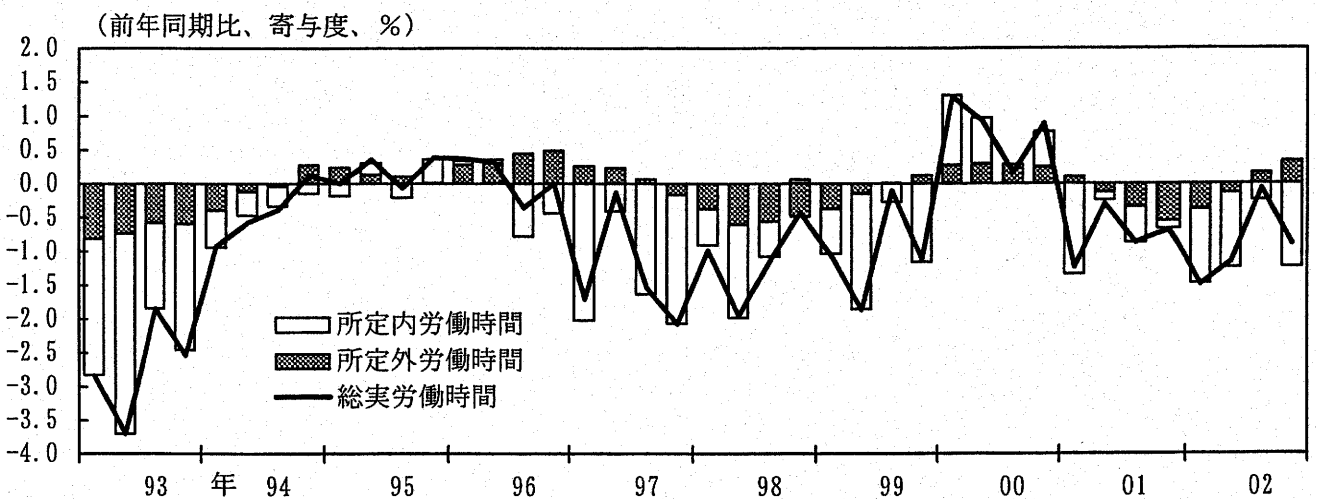
(注) 2002/4Qは10~11月の前年同期差。

(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)



(注) 1. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。
 2. 2002/4Qは10~11月の前年同期比 (下の図表も同じ)。

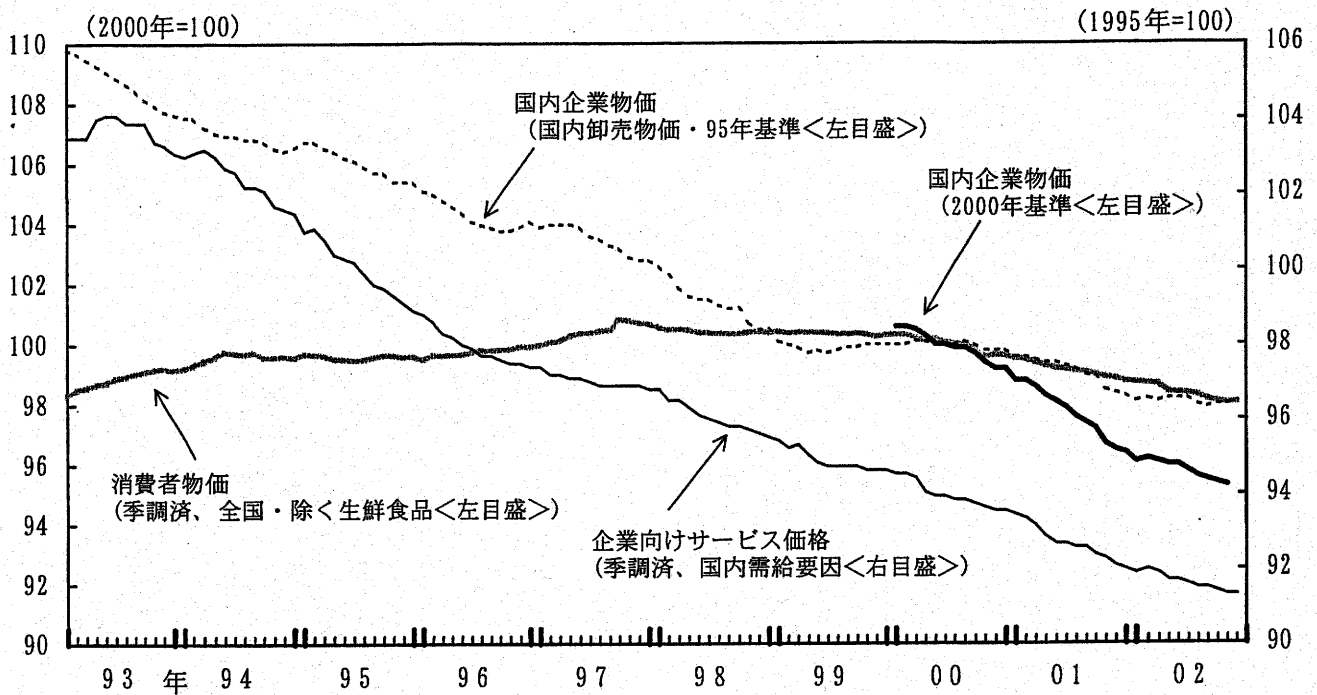
(3) 総実労働時間 (毎月勤労統計)



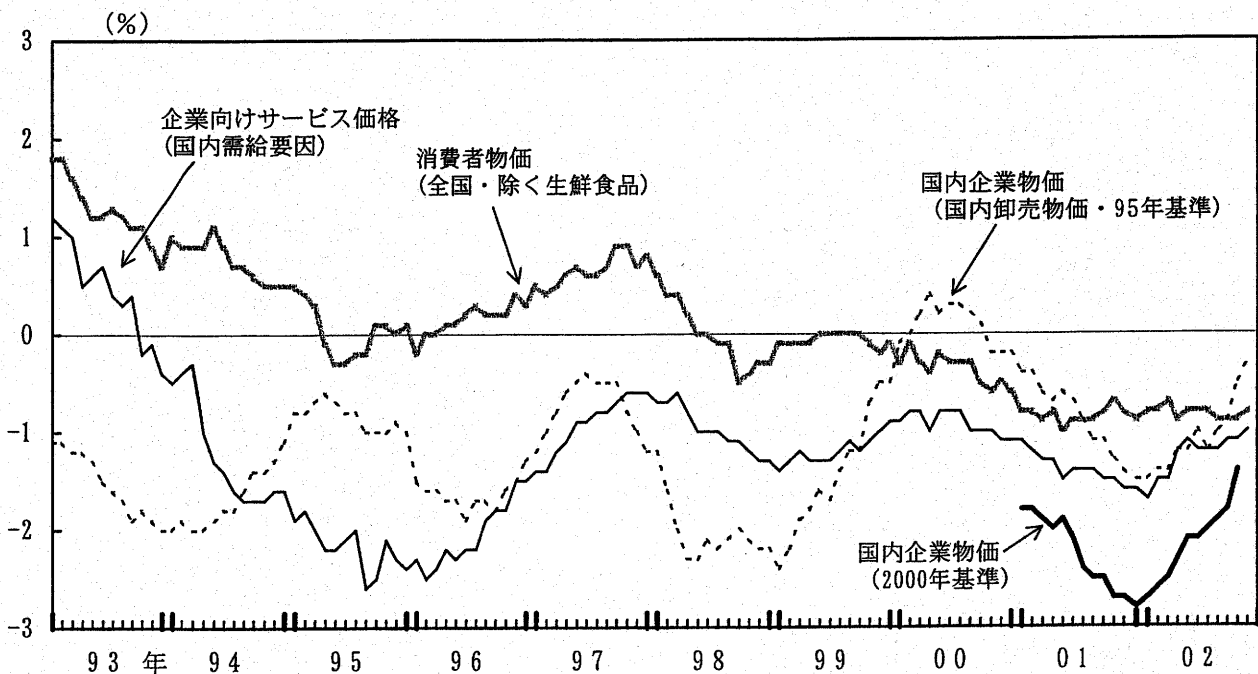
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

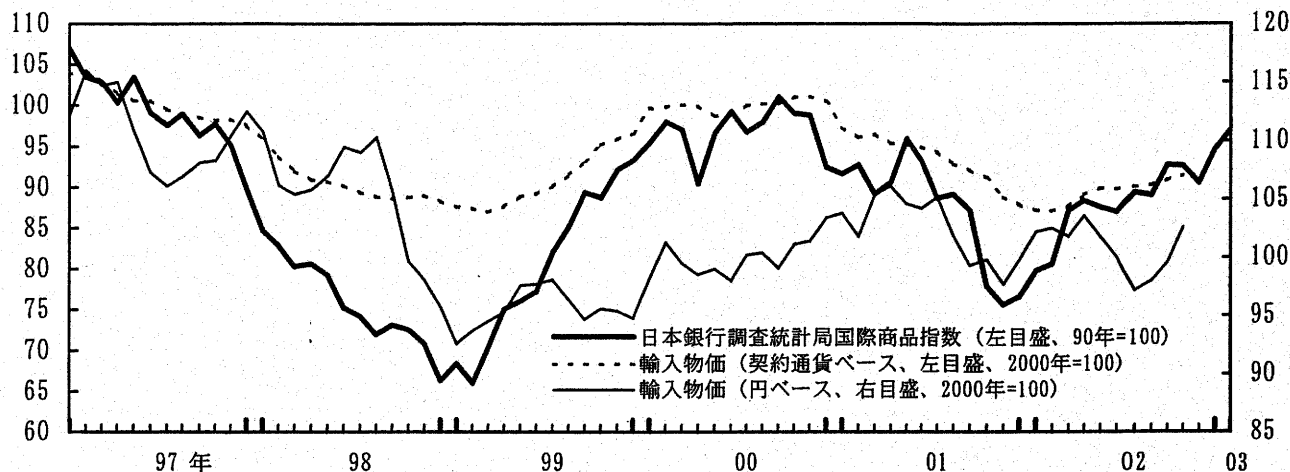


- (注) 1. 従来の国内卸売物価は、基準改定 (95年基準→2000年基準) に伴い、名称が国内企業物価に変更された。
 2. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国パック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
 3. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
 4. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
 5. (1)の国内企業物価 (国内卸売物価・95年基準) は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
 6. 企業向けサービス価格 (国内需給要因) については、図表22の脚注1を参照。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている (課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

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

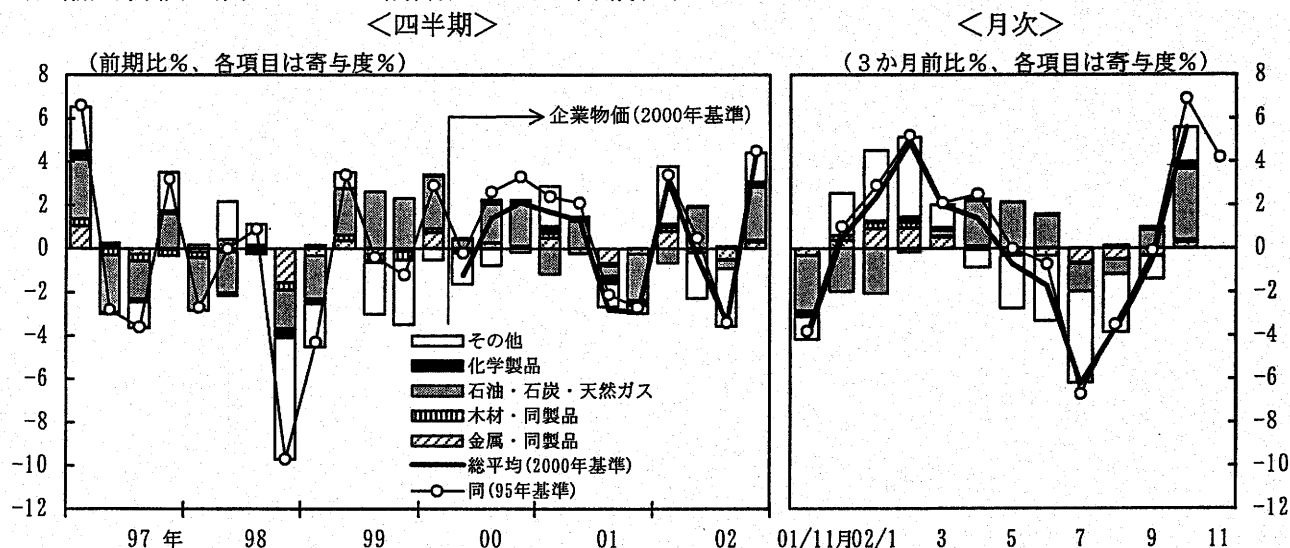
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



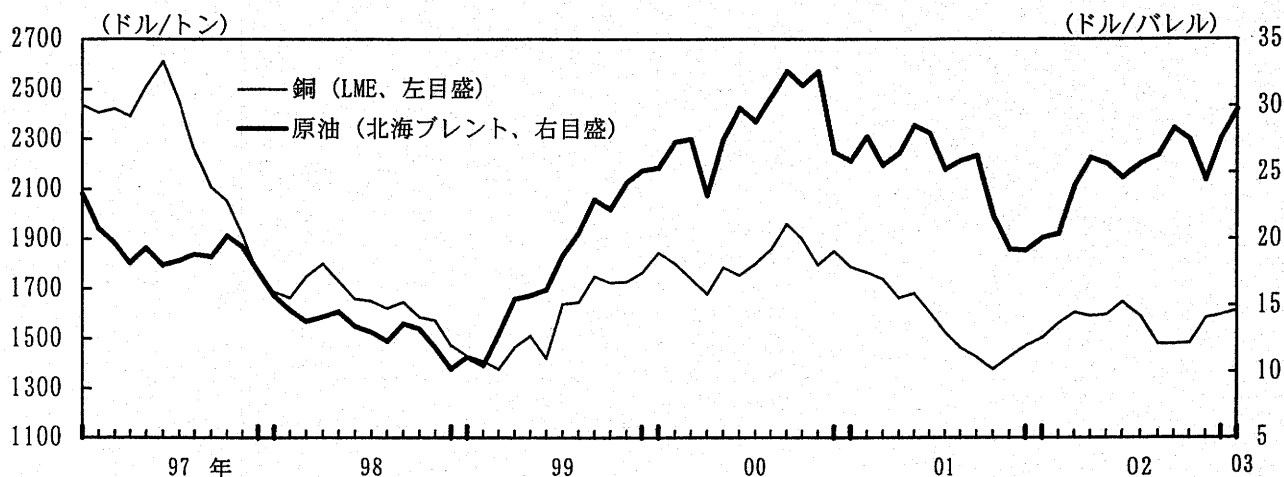
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近1月は15日までの平均値。

(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月の値を用いて算出。なお、95年基準は10~11月の平均値。

(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1月は15日までの平均値。

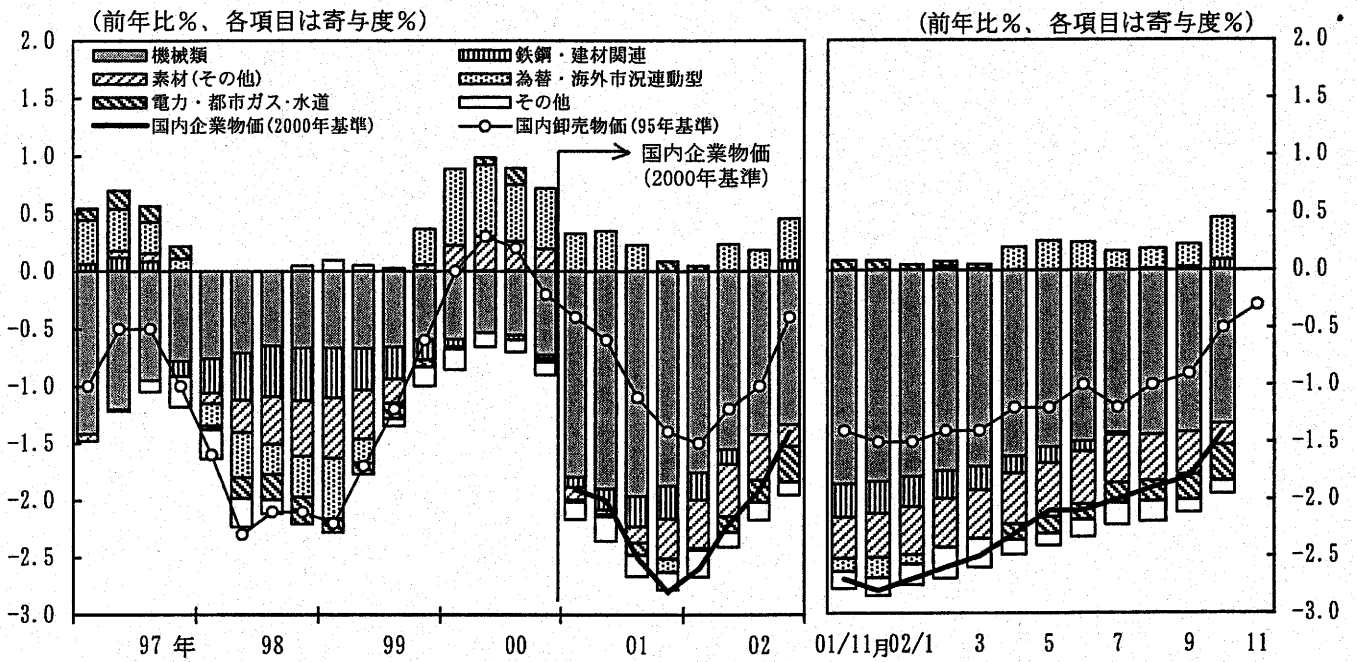
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

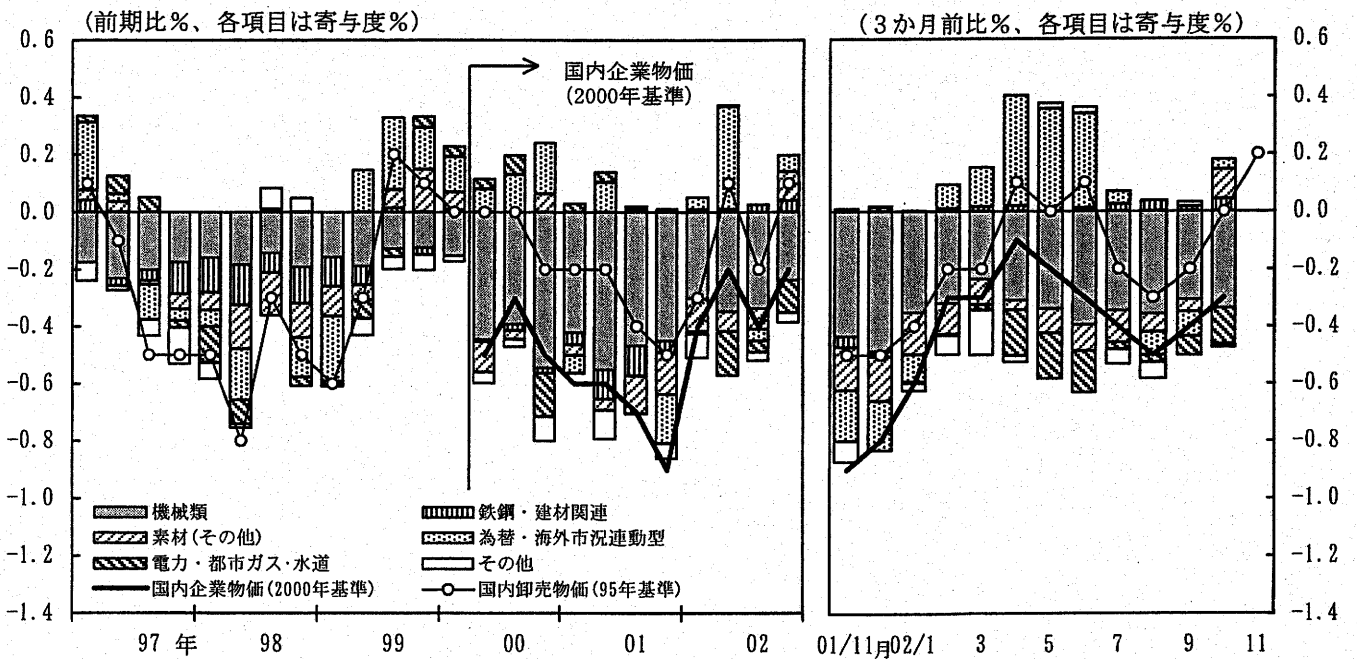
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

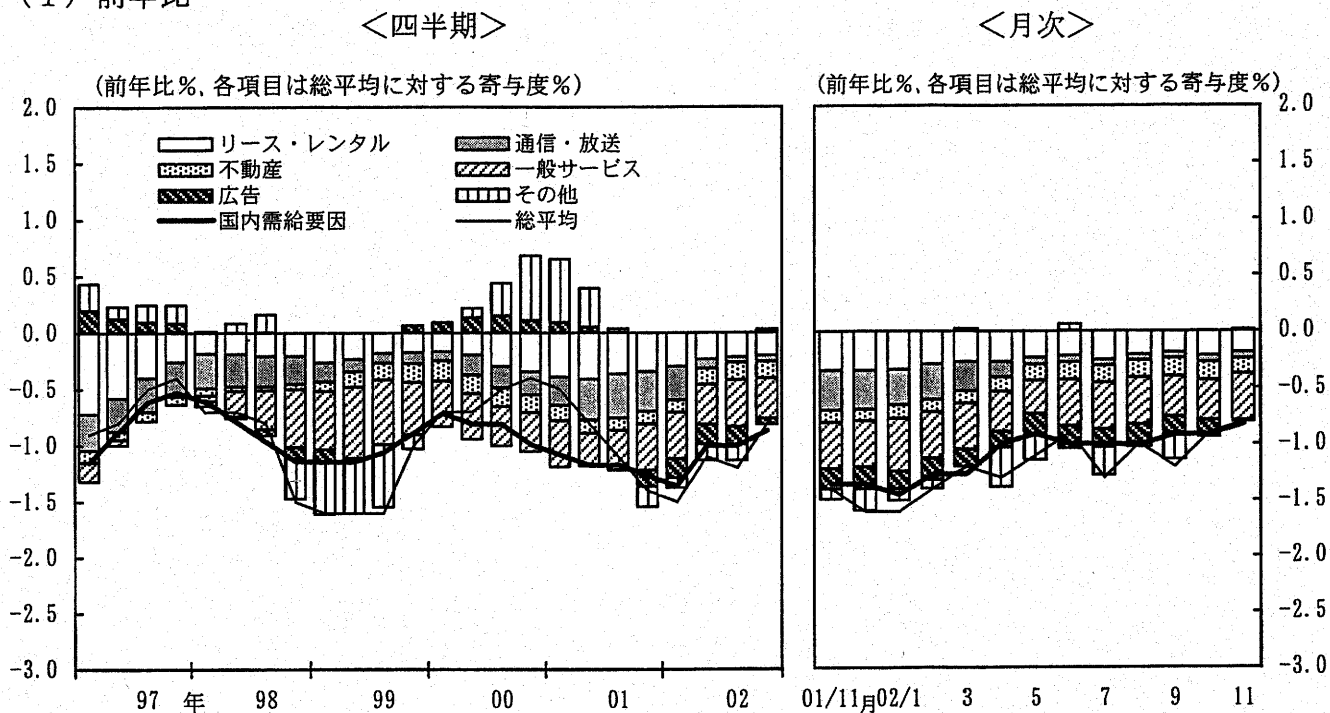


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8. 2002/4Qのデータは、2002/10月の値を用いて算出。なお、95年基準は10~11月の平均値。

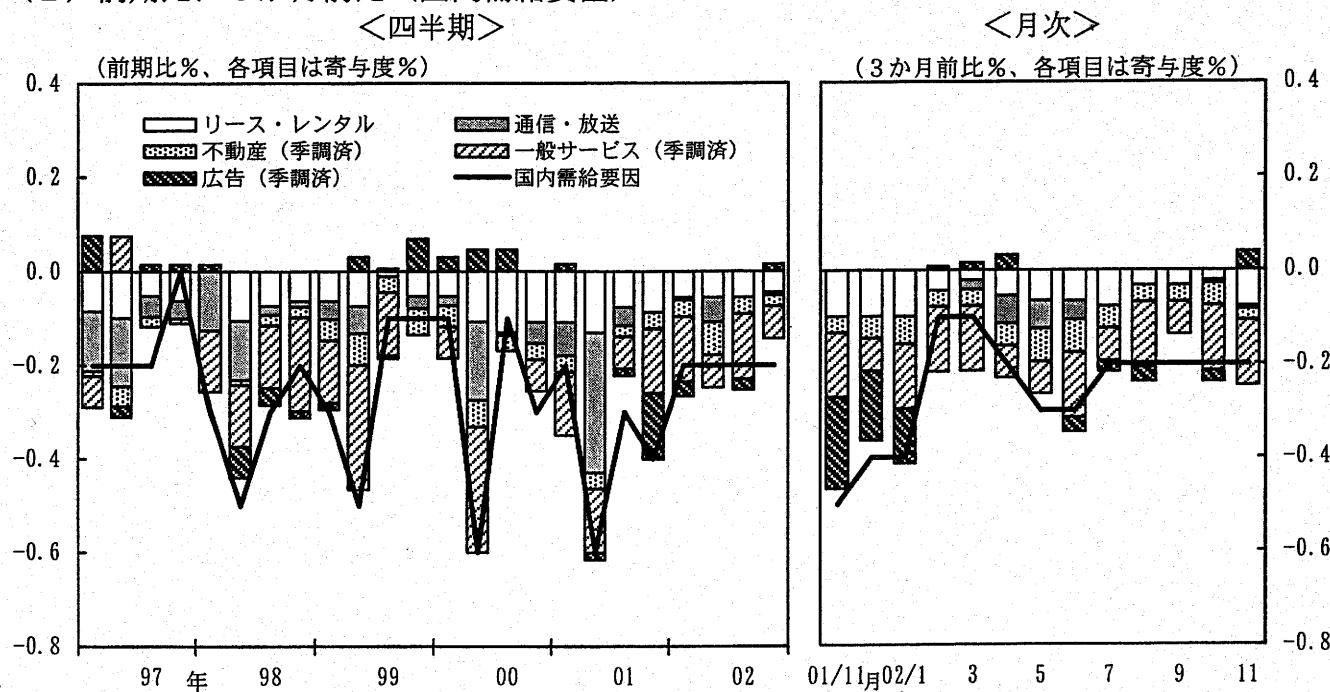
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

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)

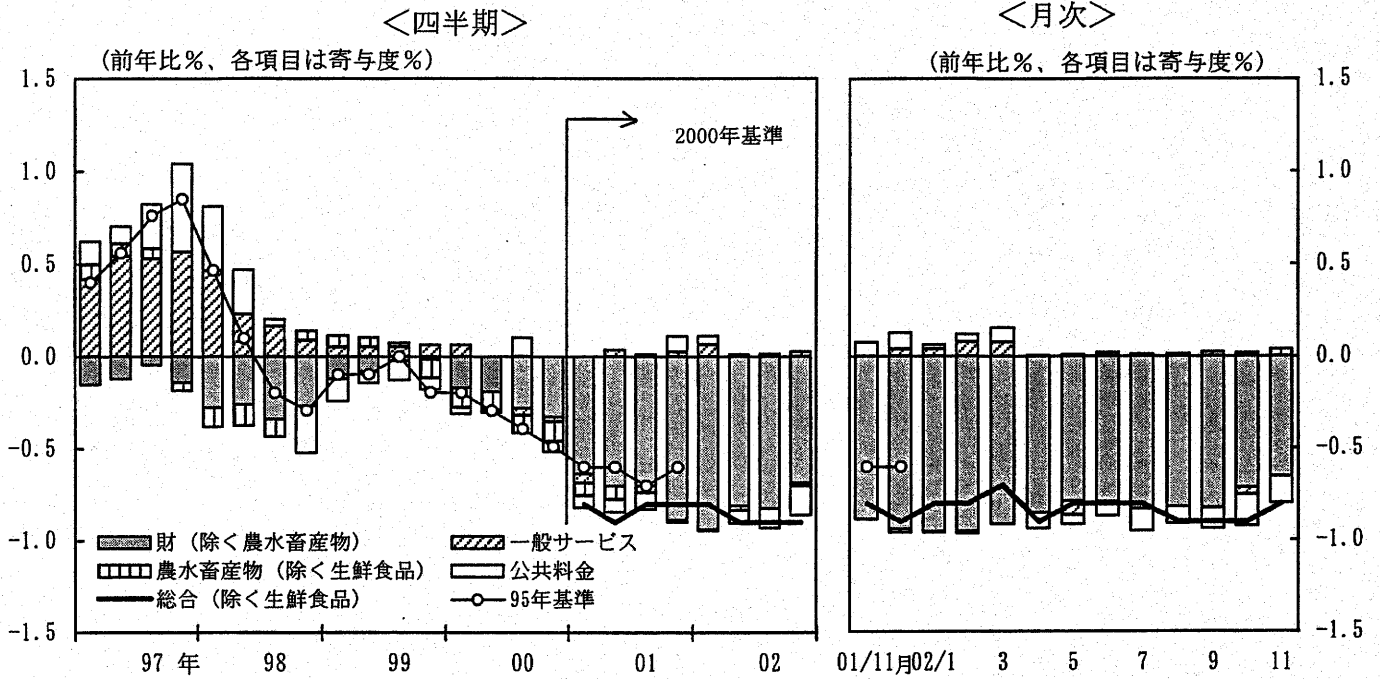


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金 (自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因 (外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料 (企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含まれたものから、広告、不動産、リース・レンタル、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、2002/10~11月の平均値を用いて算出。

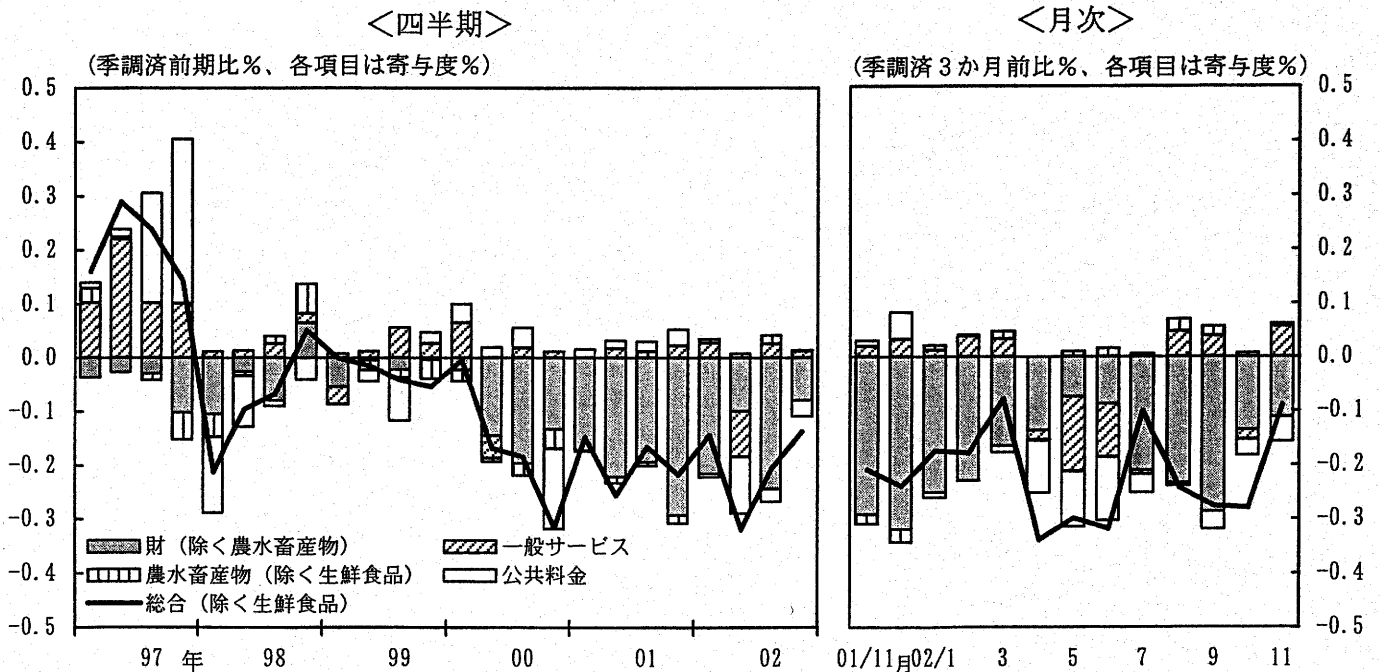
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

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)

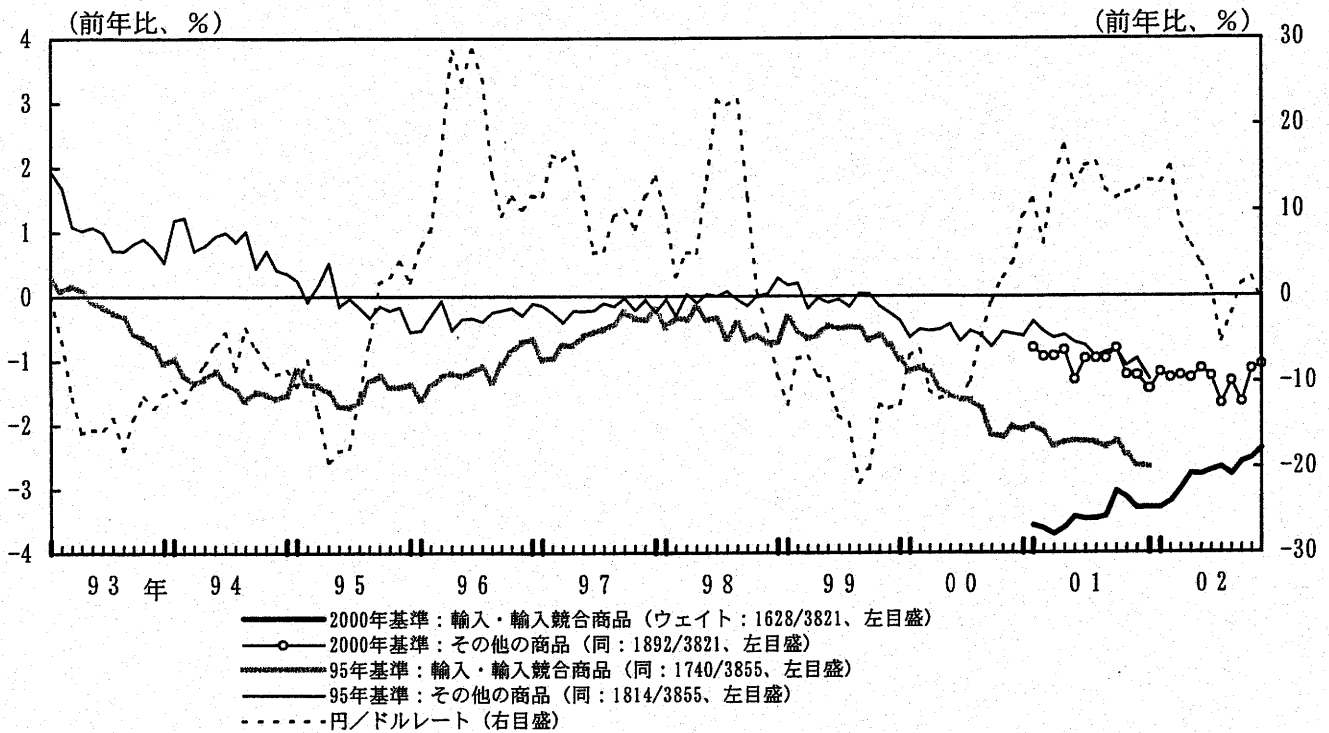


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3. 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、2002/10～11月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

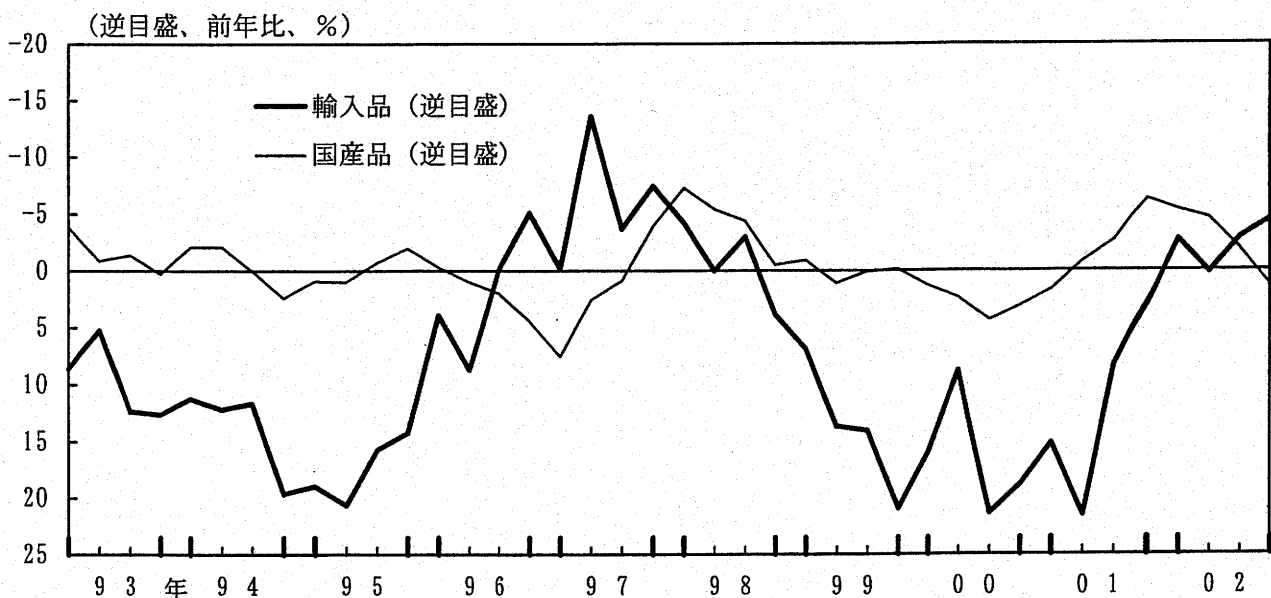
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(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品目も、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エイトは、財（除く農水畜産物）に対するもの。
3. 趨勢的な変化をみるため、95年基準の輸入・輸入競合商品の中からたばこ増税分（98/12月）およびビスケット（98年秋から99/1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

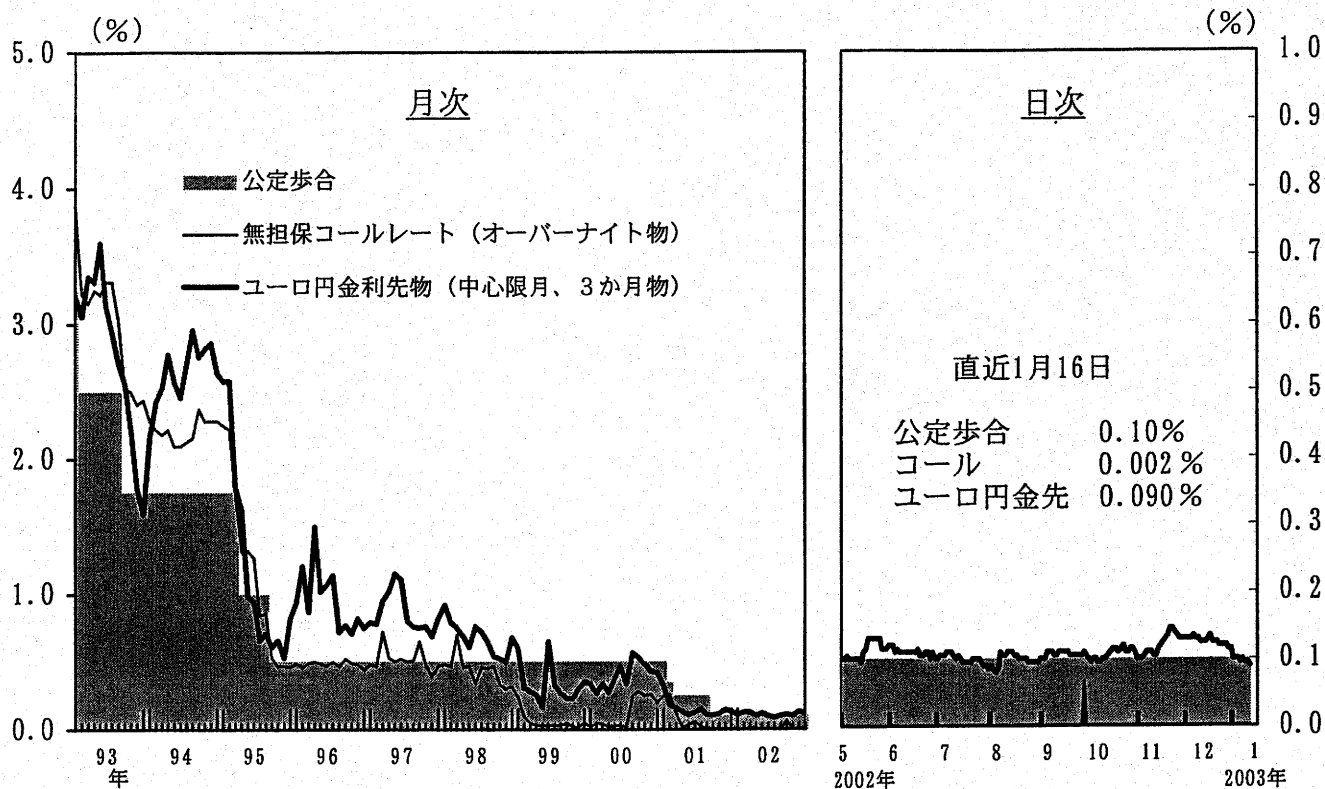


(注) 「輸入品」と「国産品」の「消費財供給数量」の定義については、図表11-4の脚注を参照。

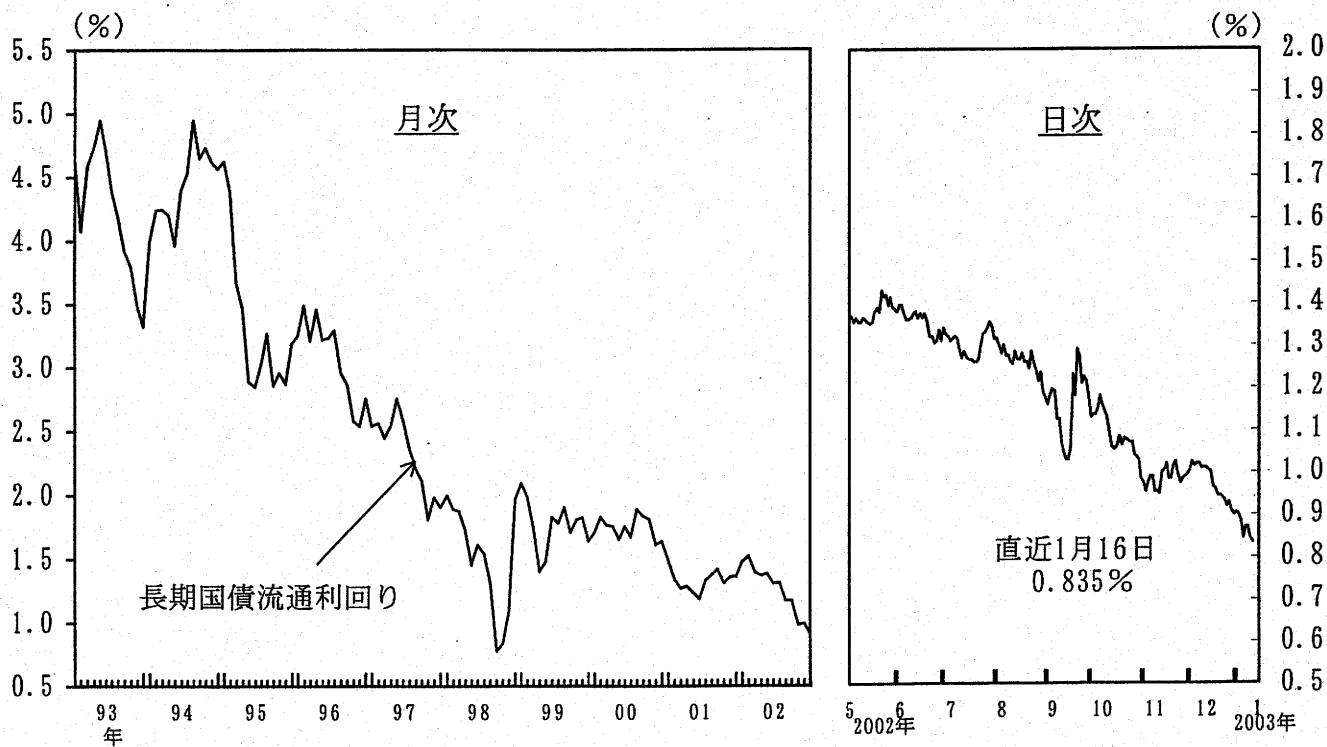
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、
 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、日本銀行「卸売物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

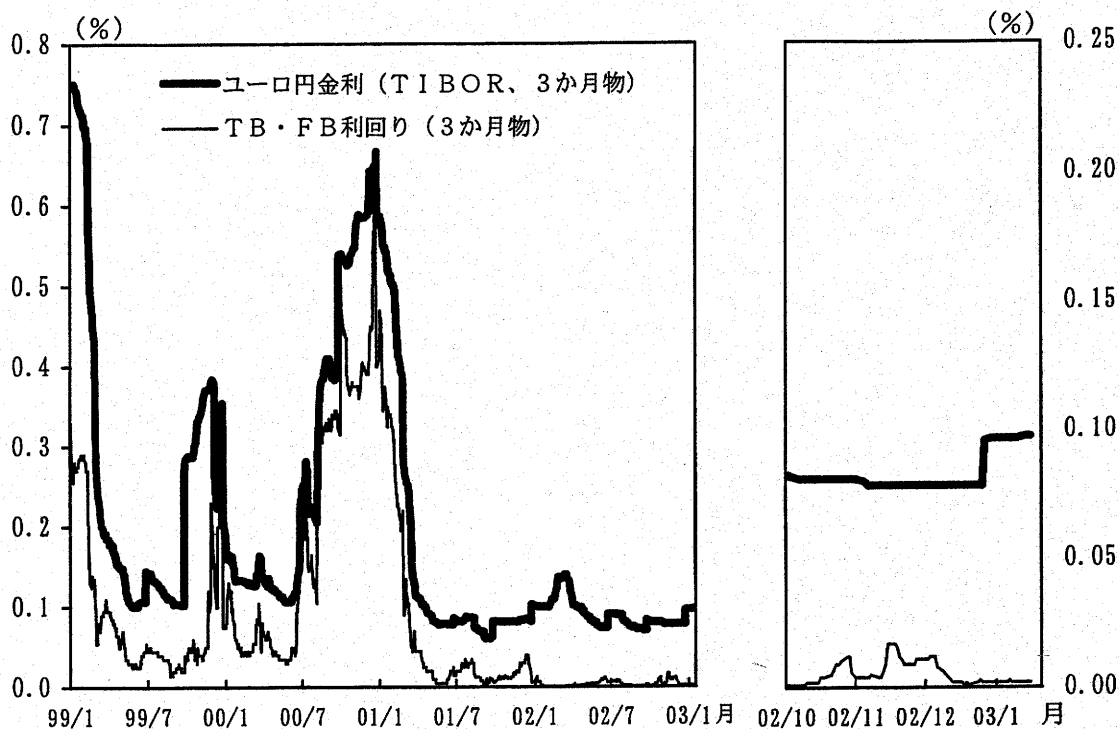


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

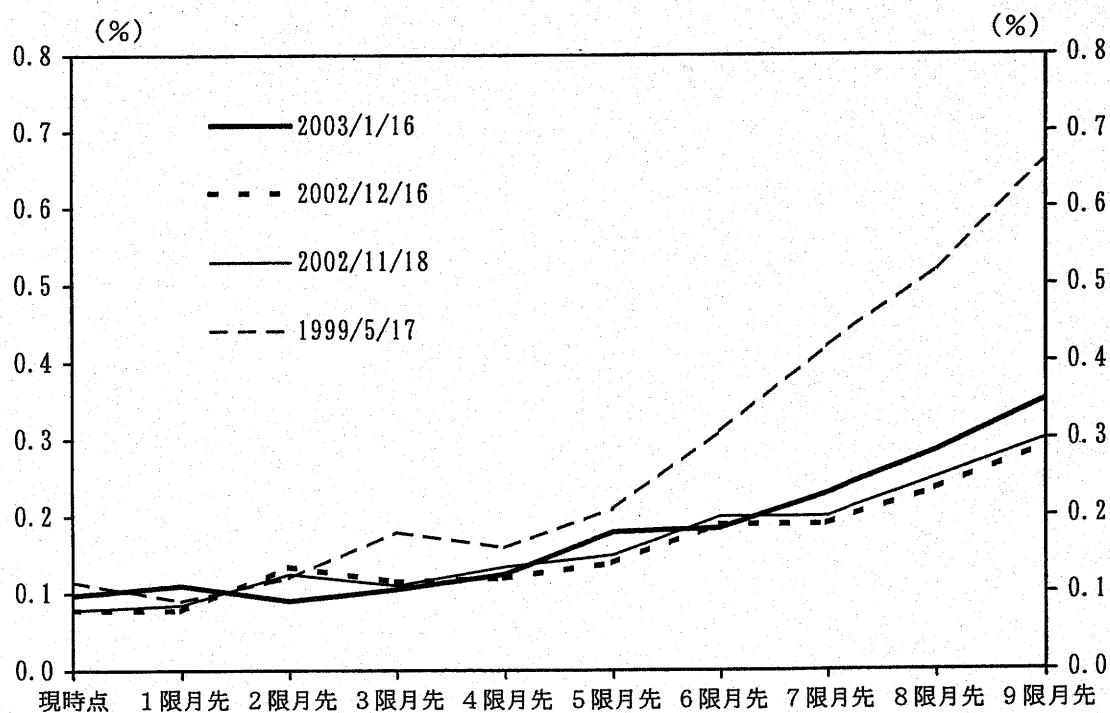
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利

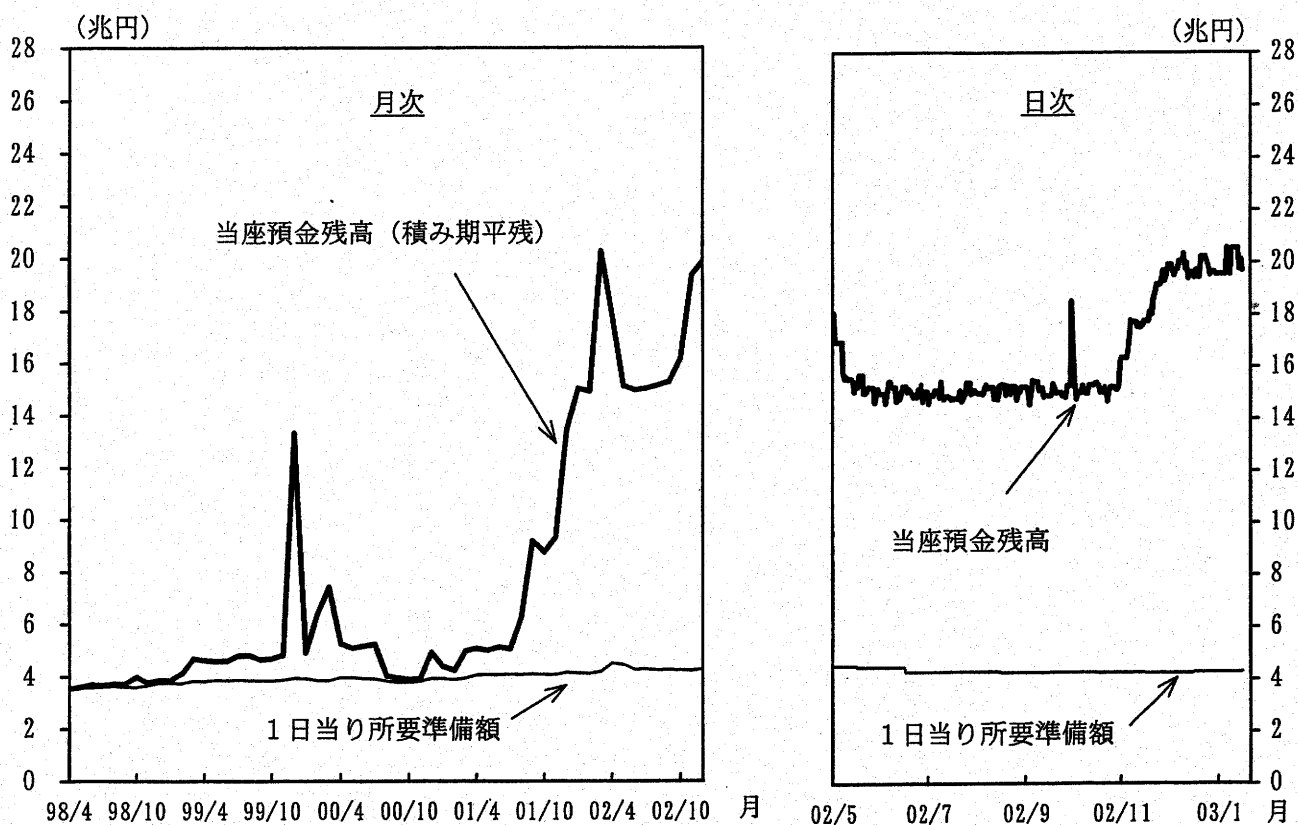


(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



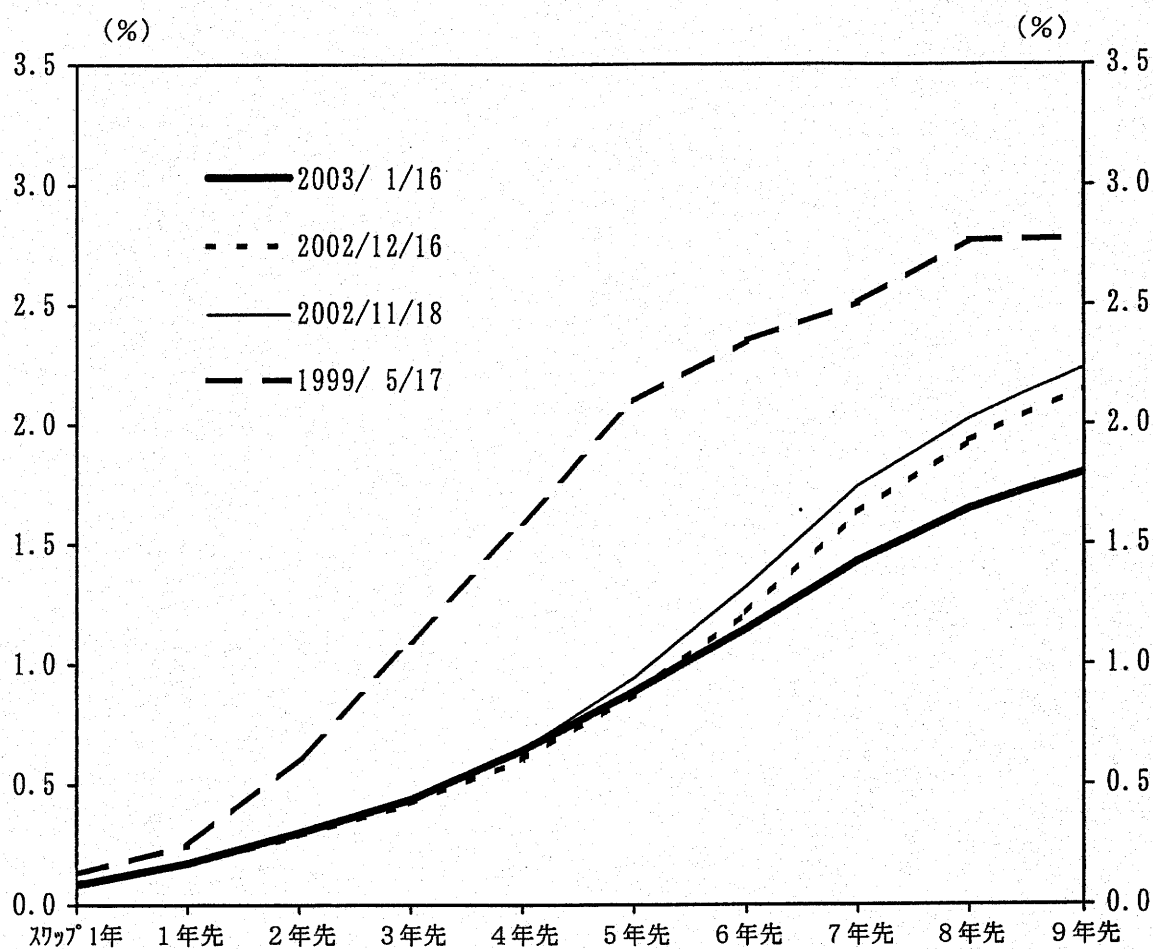
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

日銀当座預金残高



(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

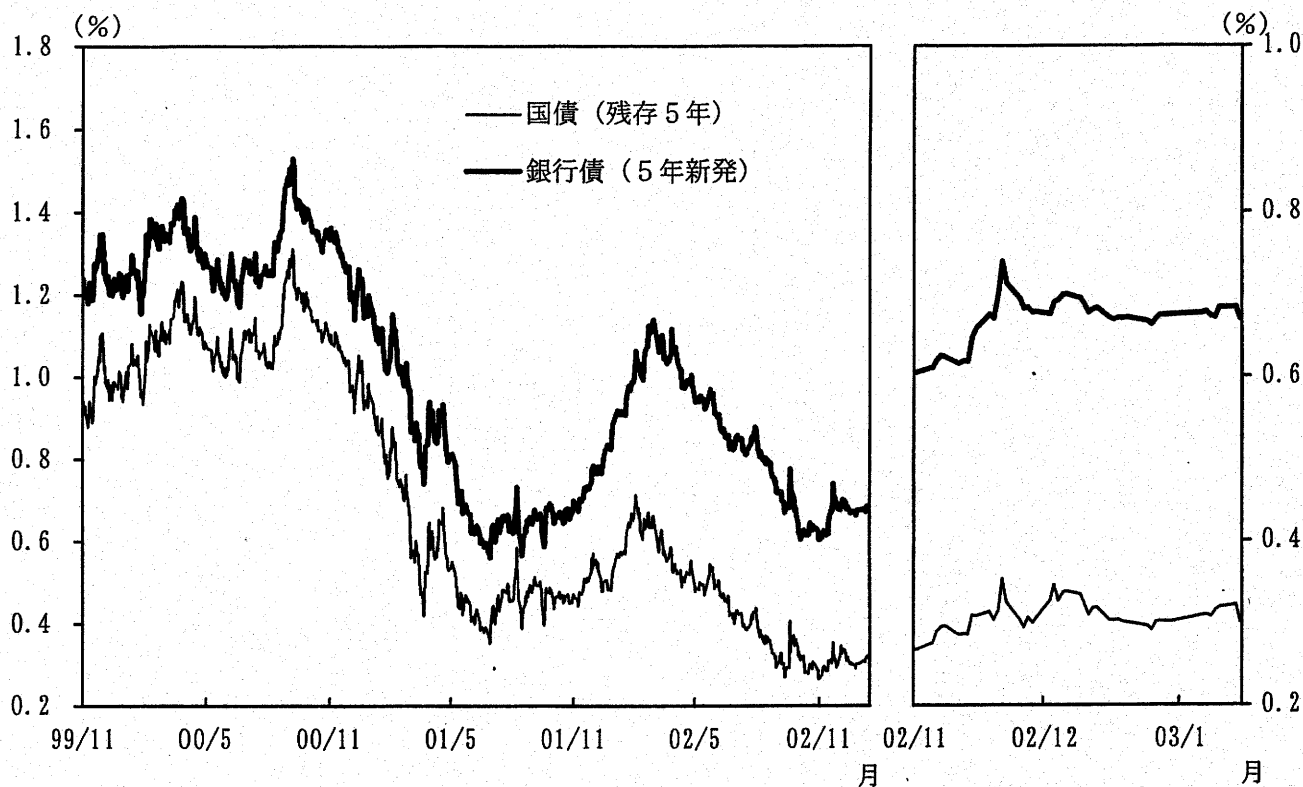


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

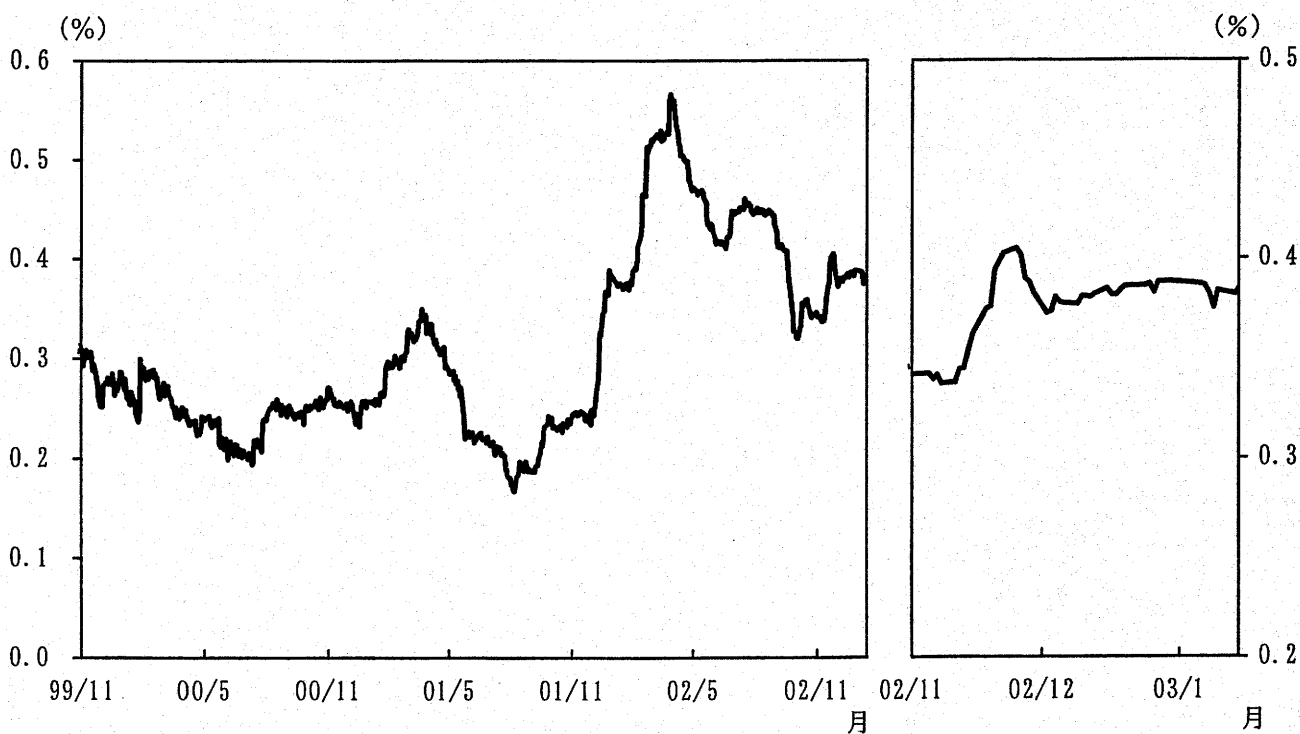
(資料) 共同通信社

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)



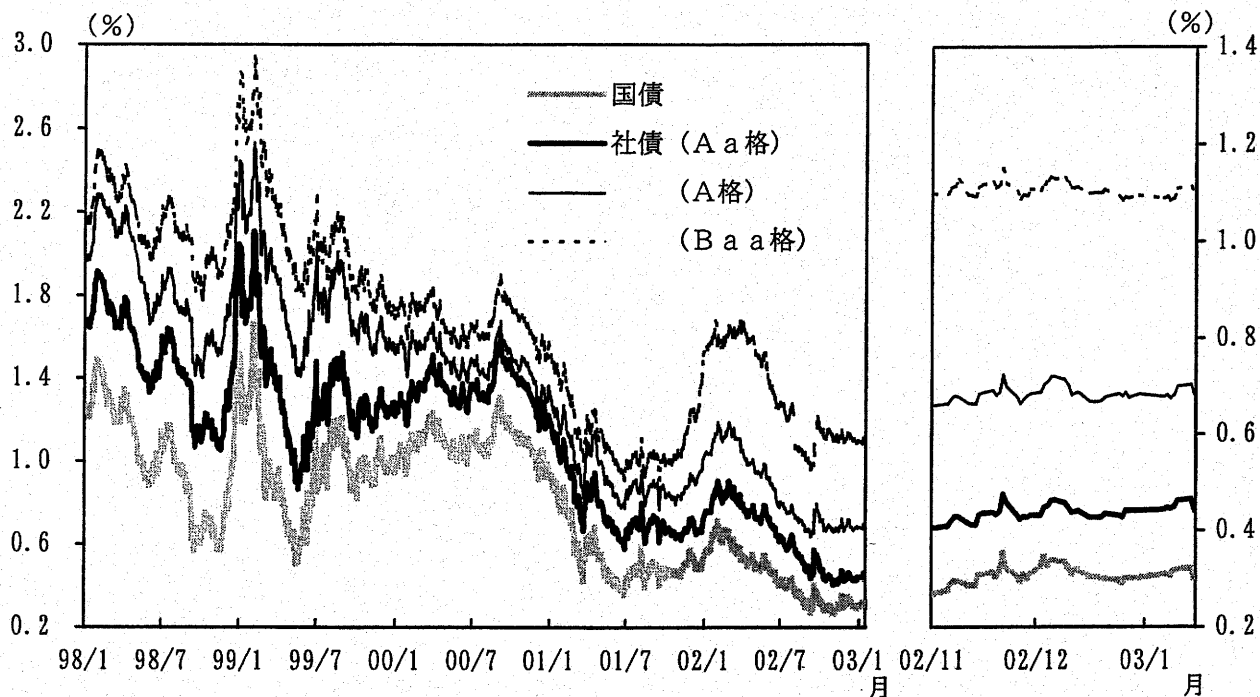
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

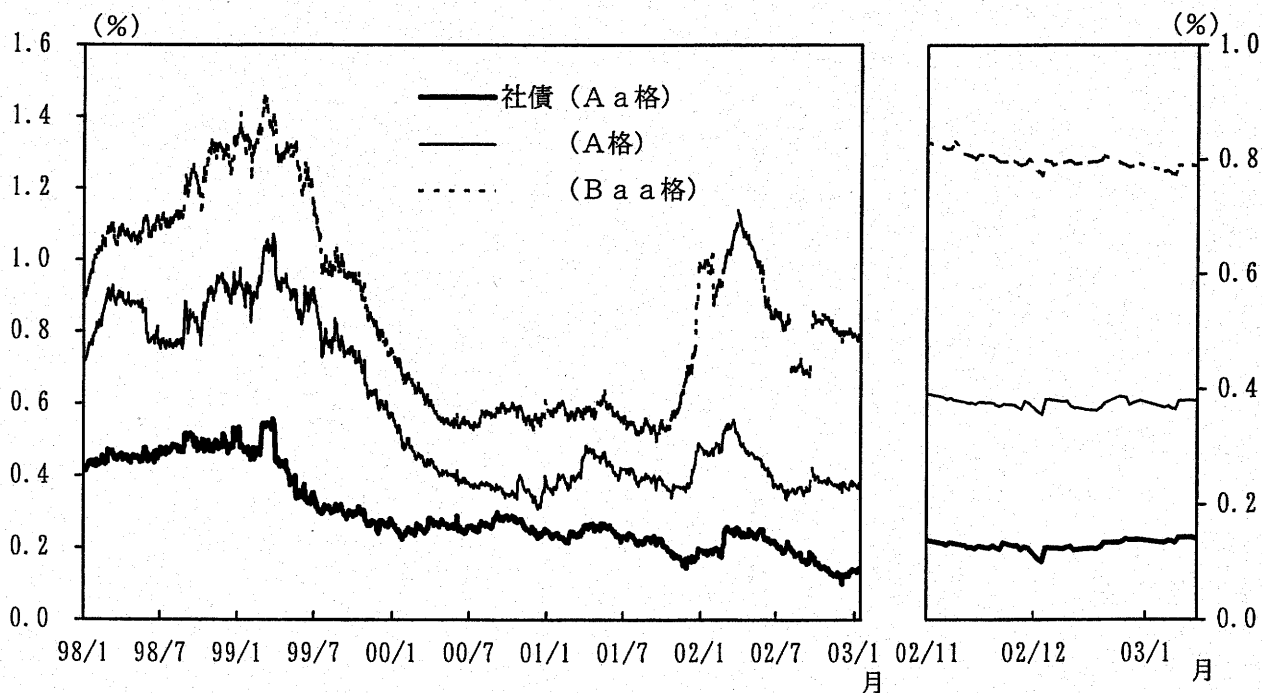
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

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)



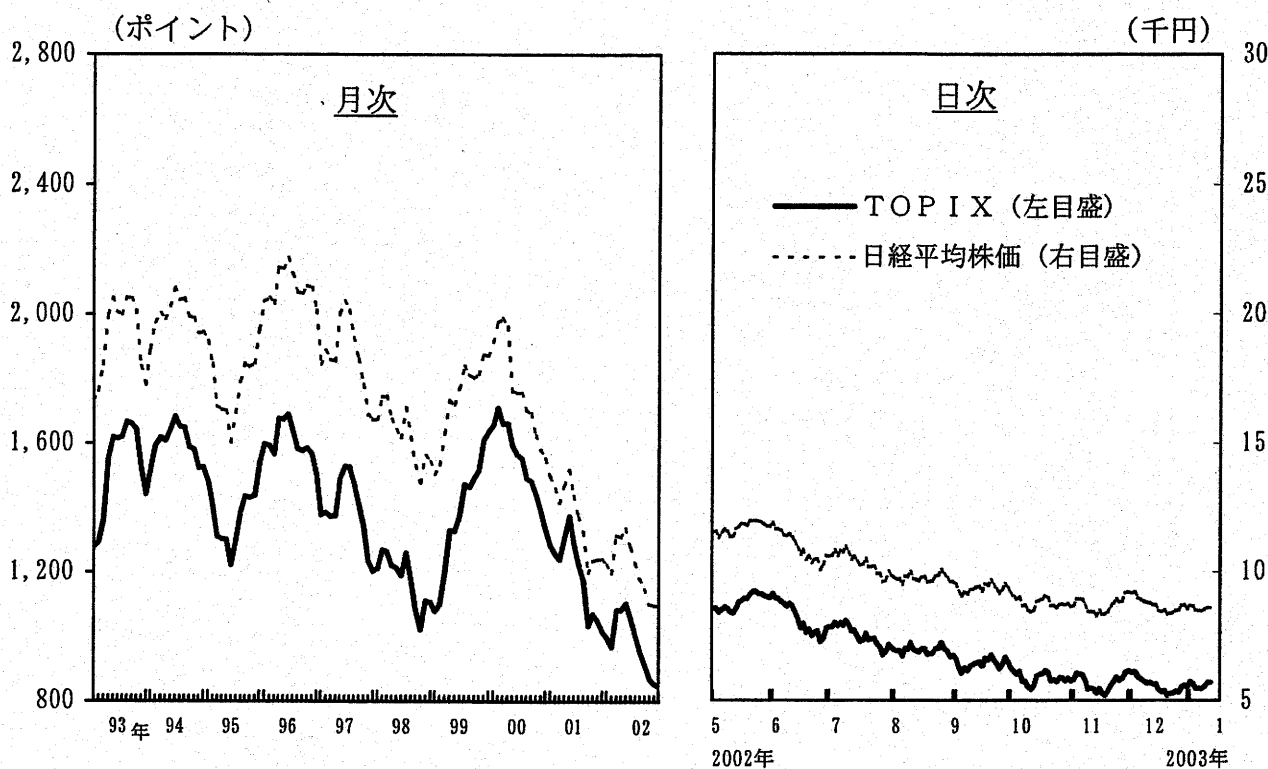
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

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。

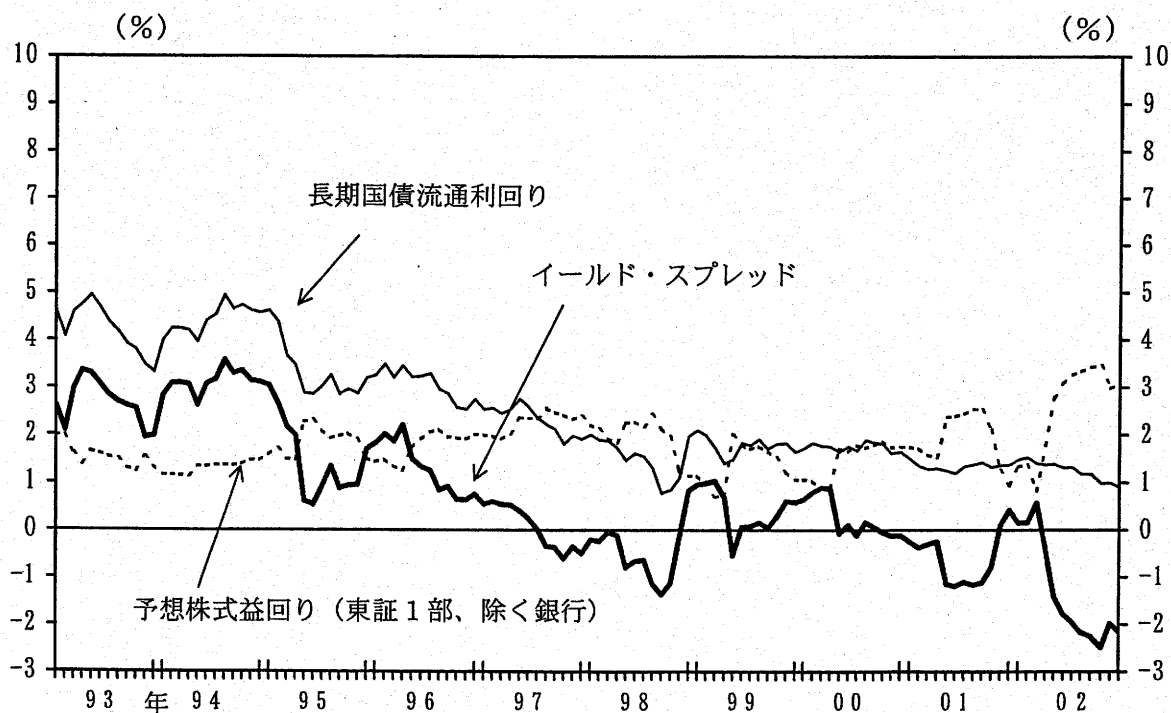
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



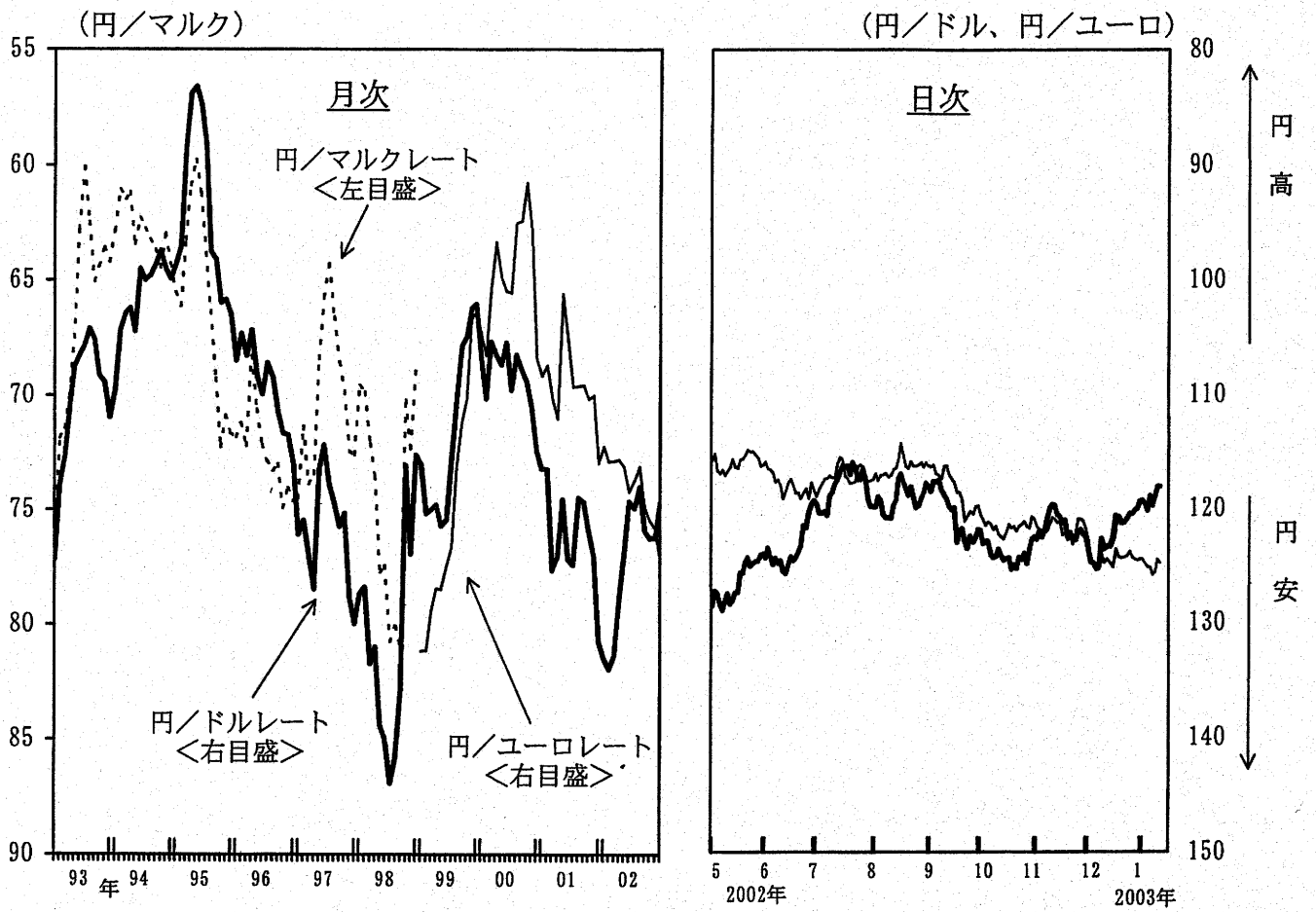
(2) イールド・スプレッド



- (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」

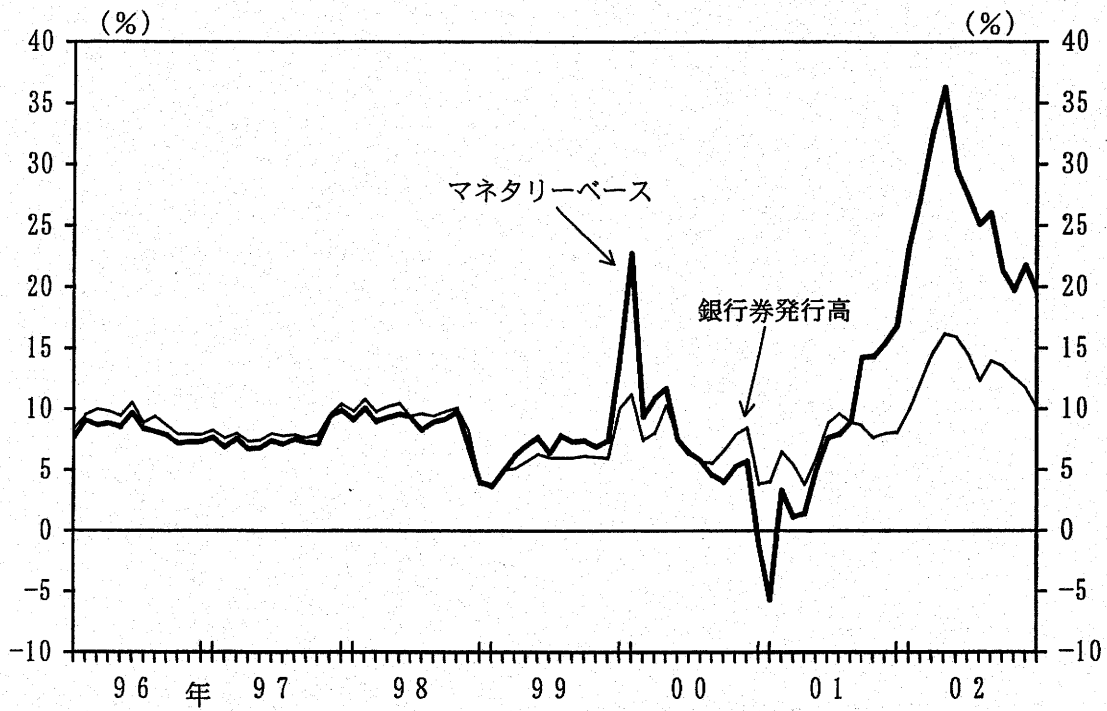
為替レート



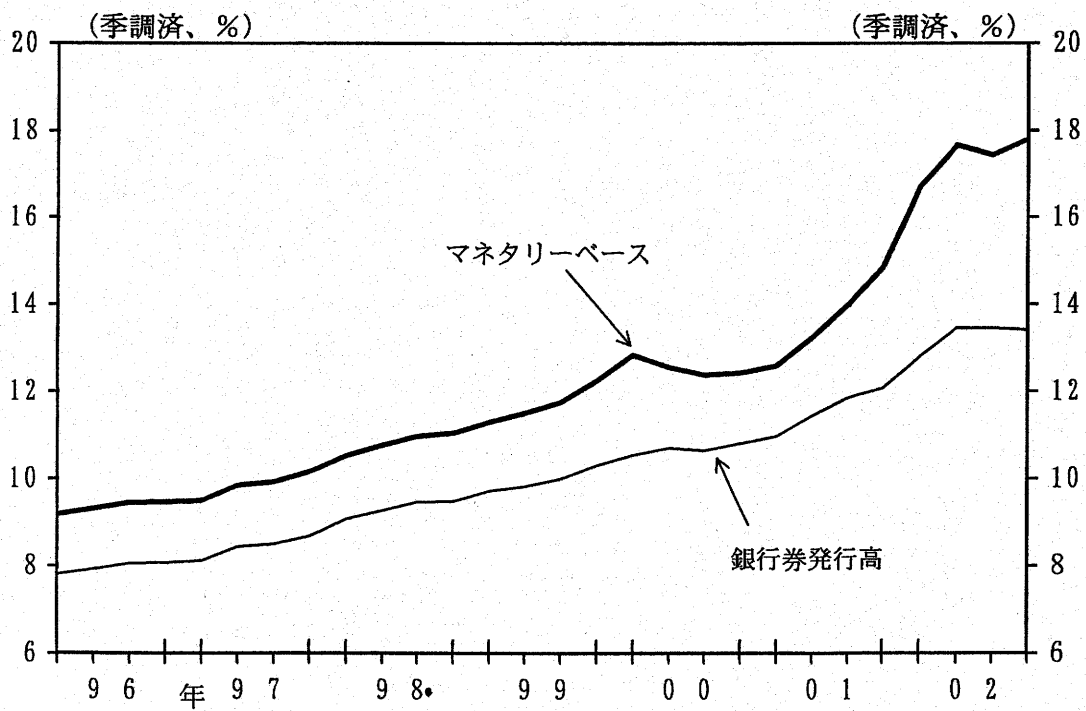
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

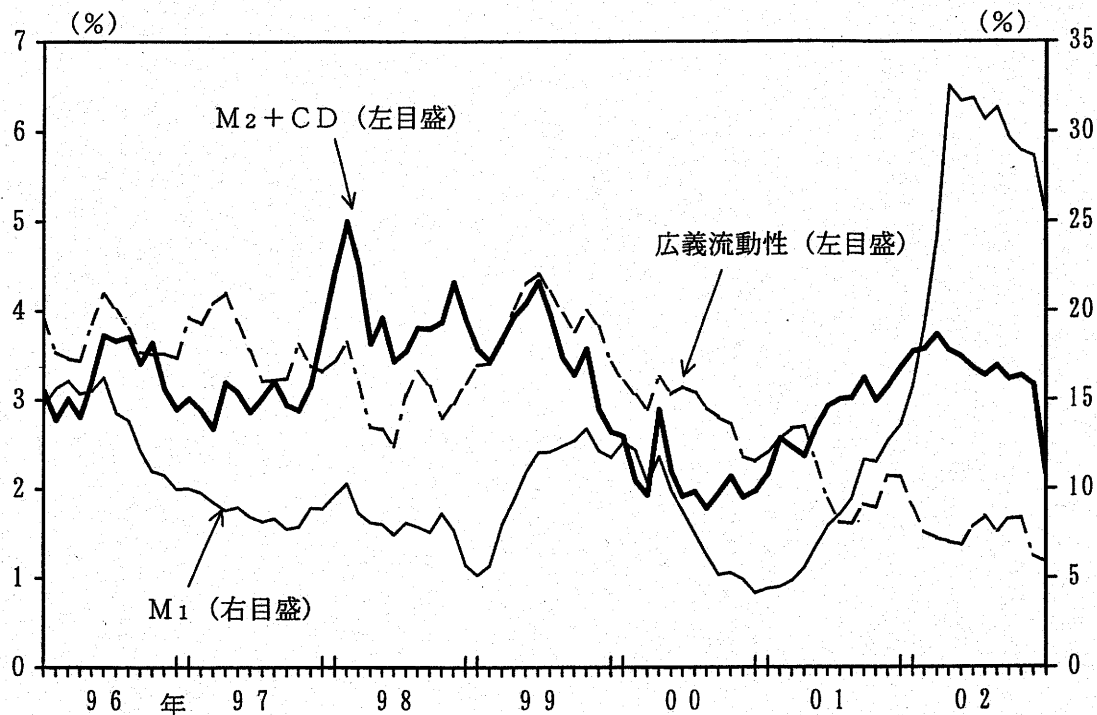


(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 2002/4Qの名目GDPは2002/3Qから横這いと仮定。

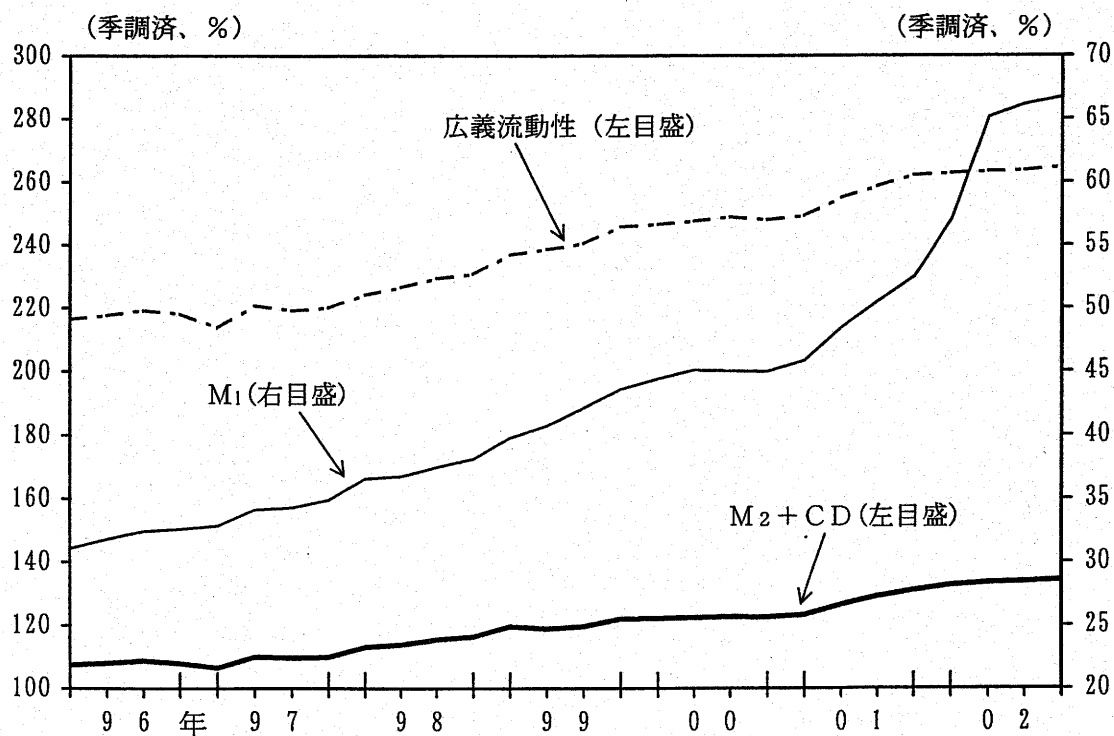
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

(1) 前年比



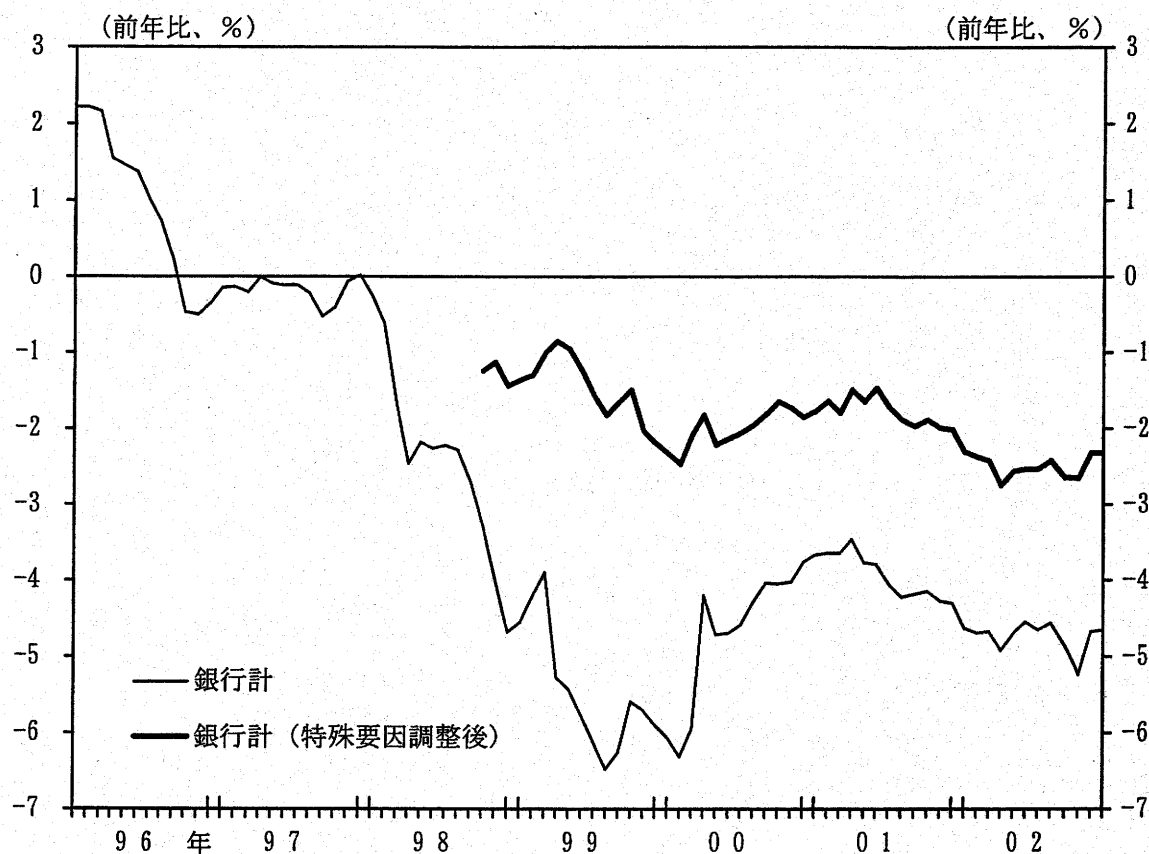
(2) 対名目GDP比率



(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

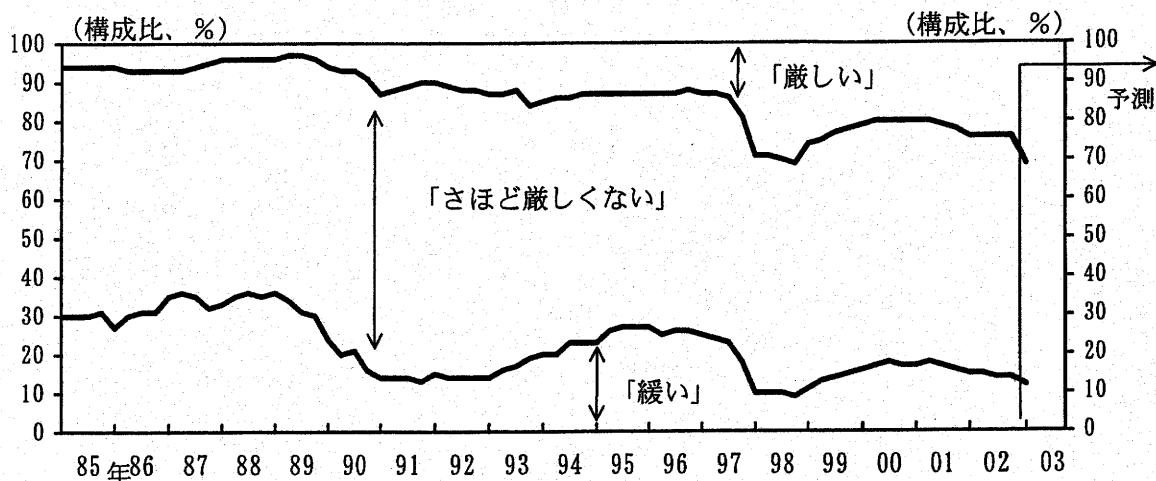


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

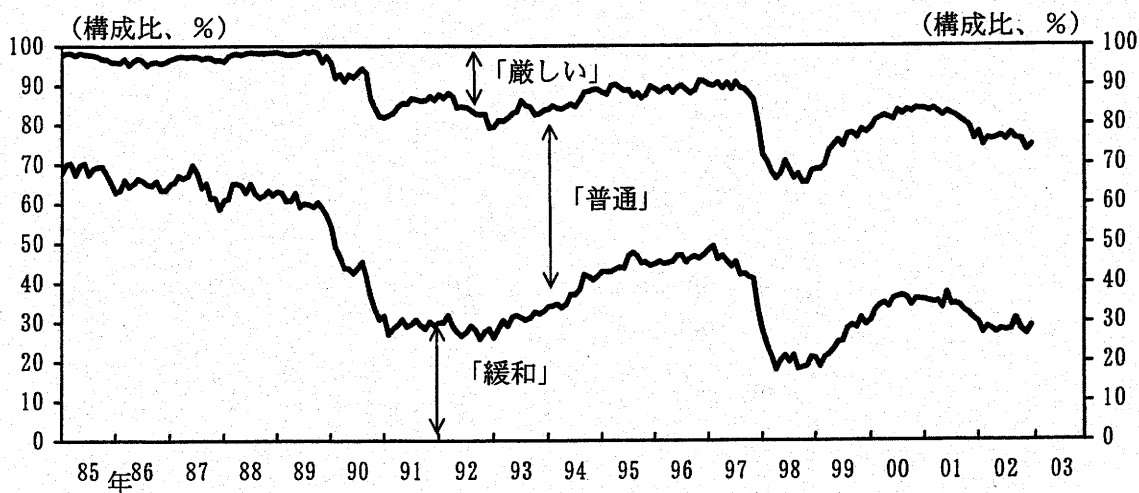
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

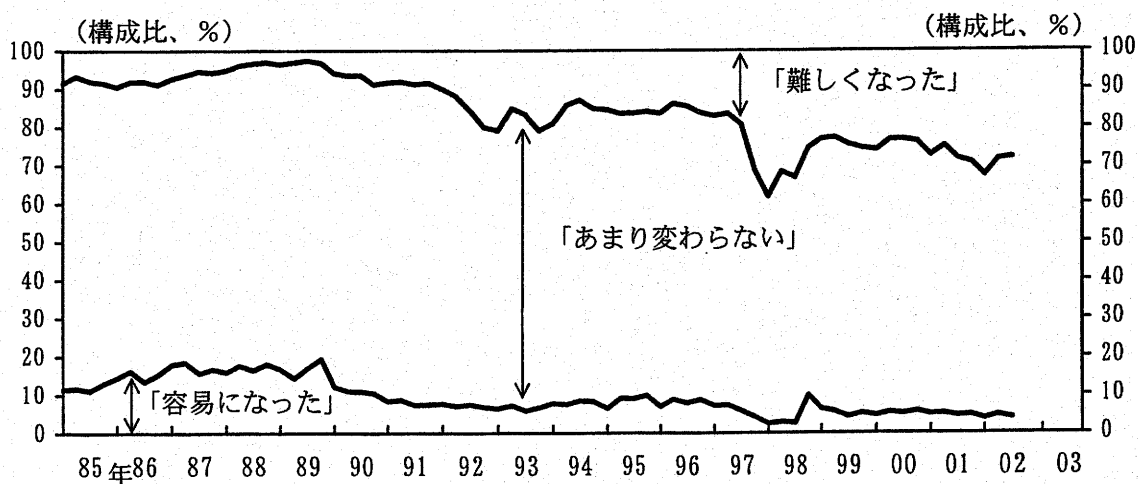
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12月中旬)



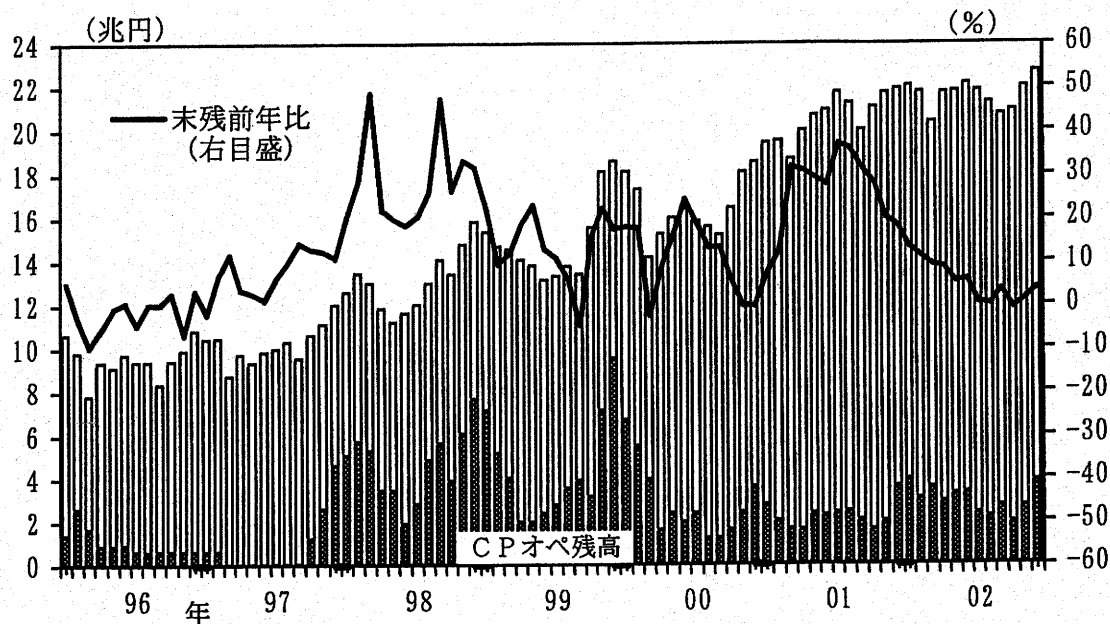
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



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

資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)

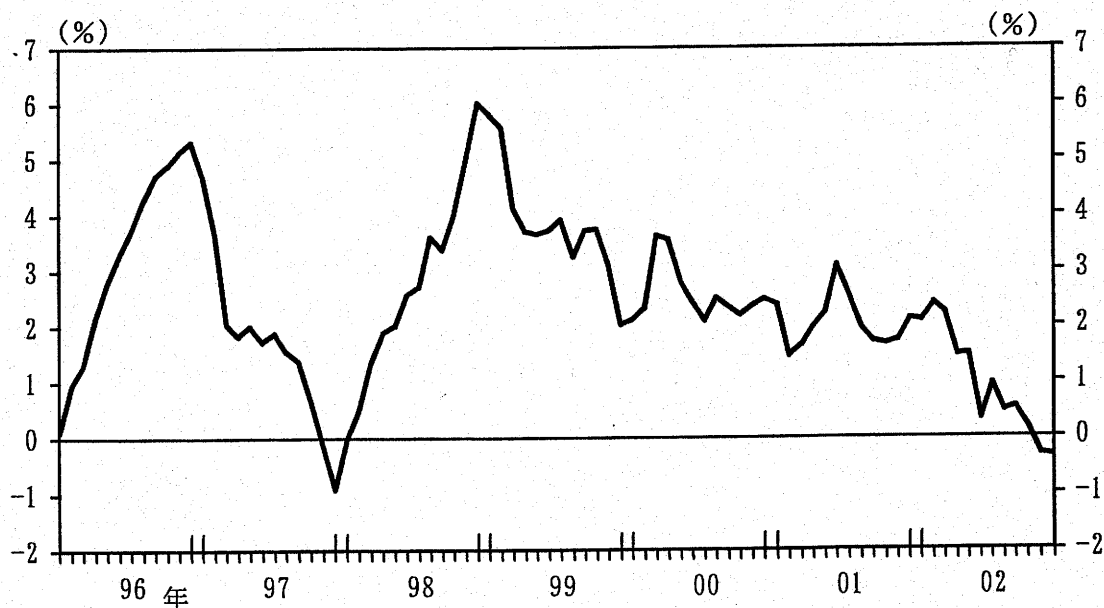


- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	02/4~6月	7~9月	10~12月	02/10月	11月	12月
発行額	27,604	28,502	28,508	6,032	7,804	14,671
(前年)	(35,223)	(23,780)	(31,808)	(5,838)	(11,756)	(14,214)

(3) 社債発行残高(未残前年比)

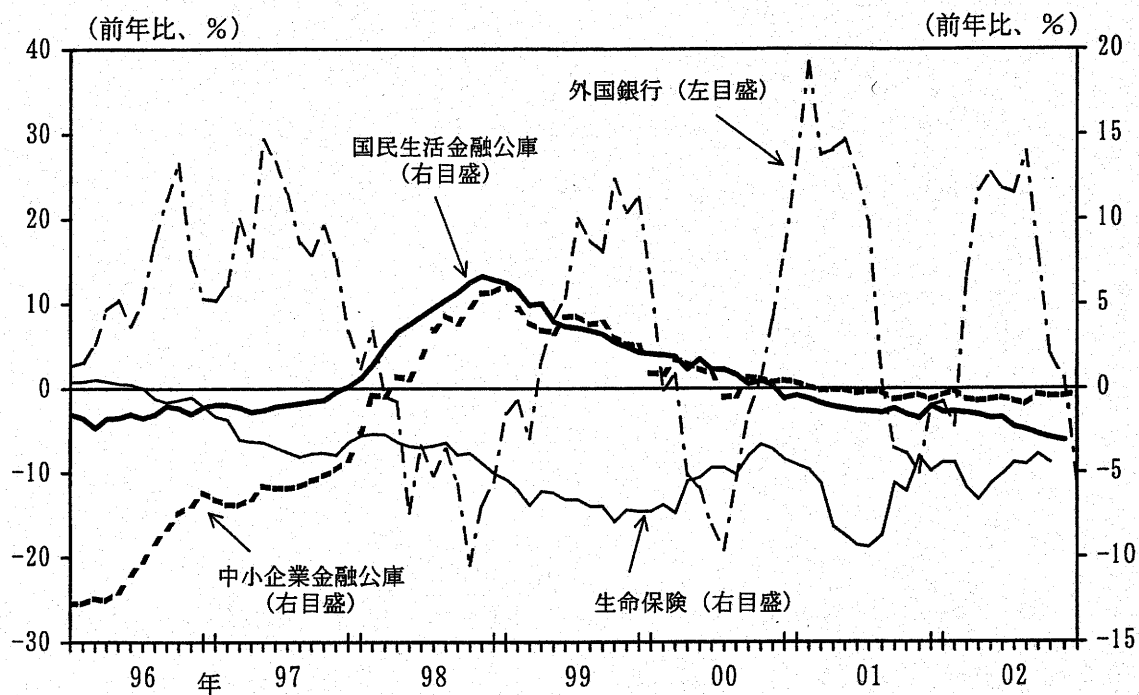


- (注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

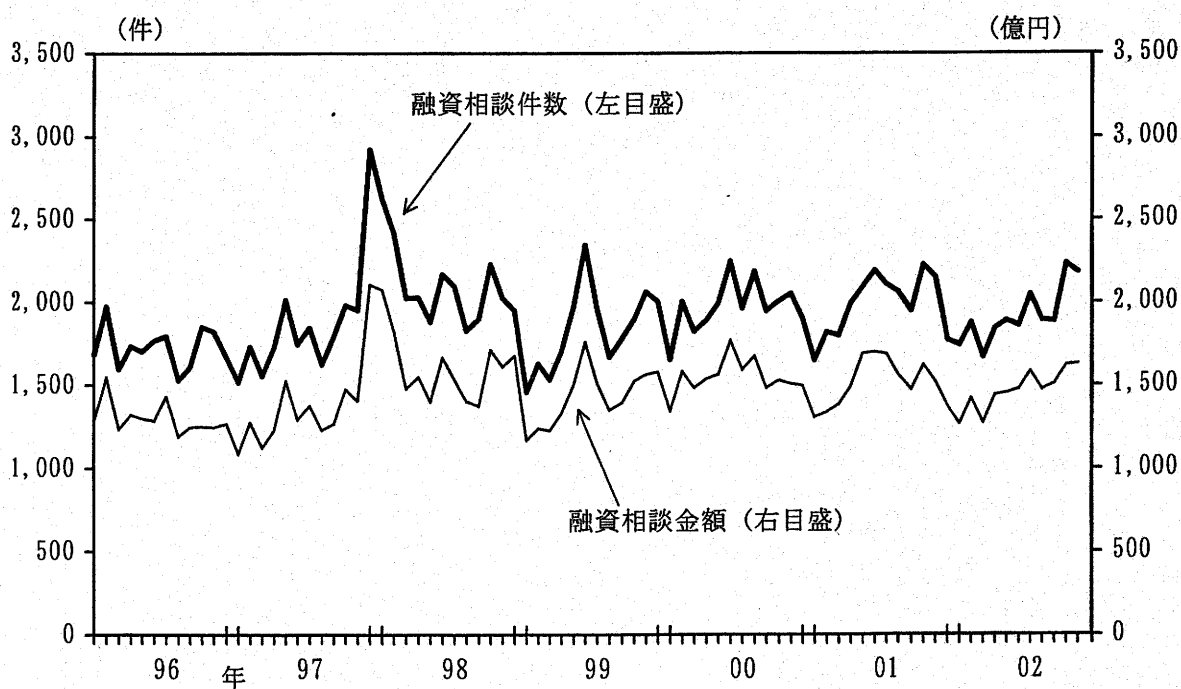
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



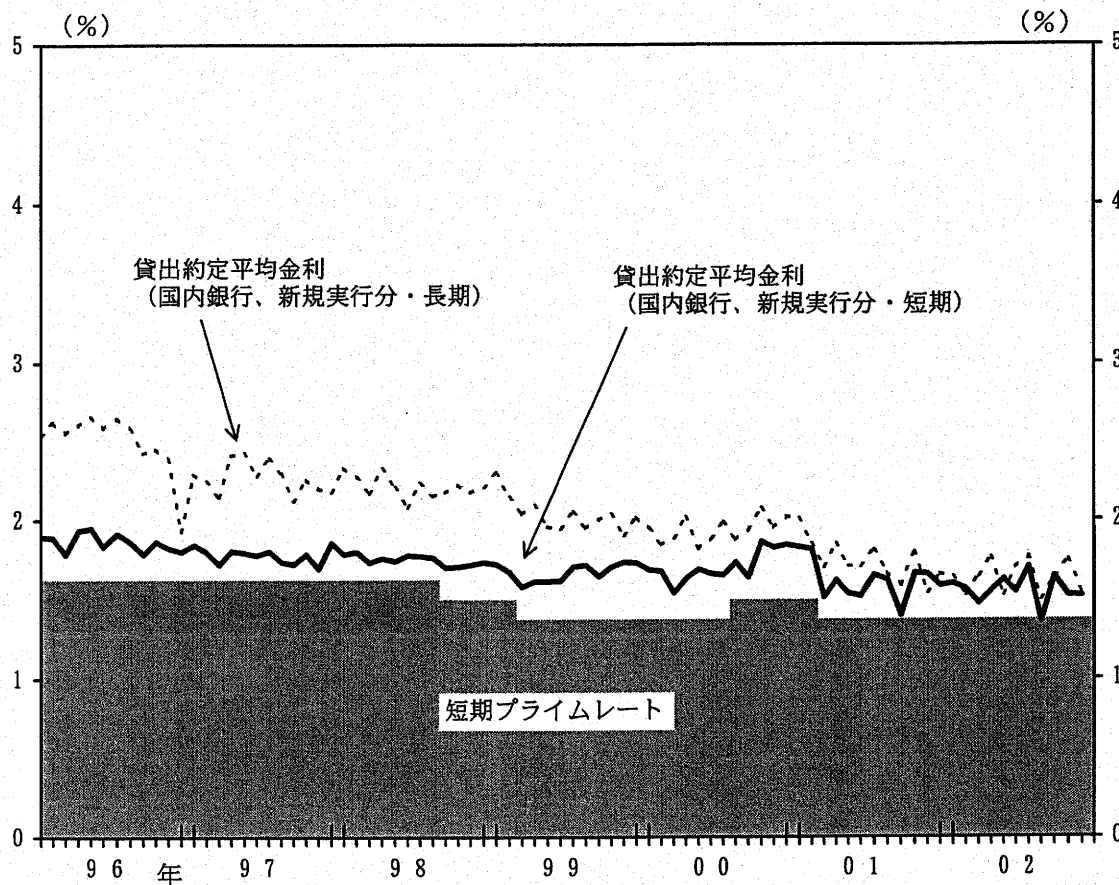
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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

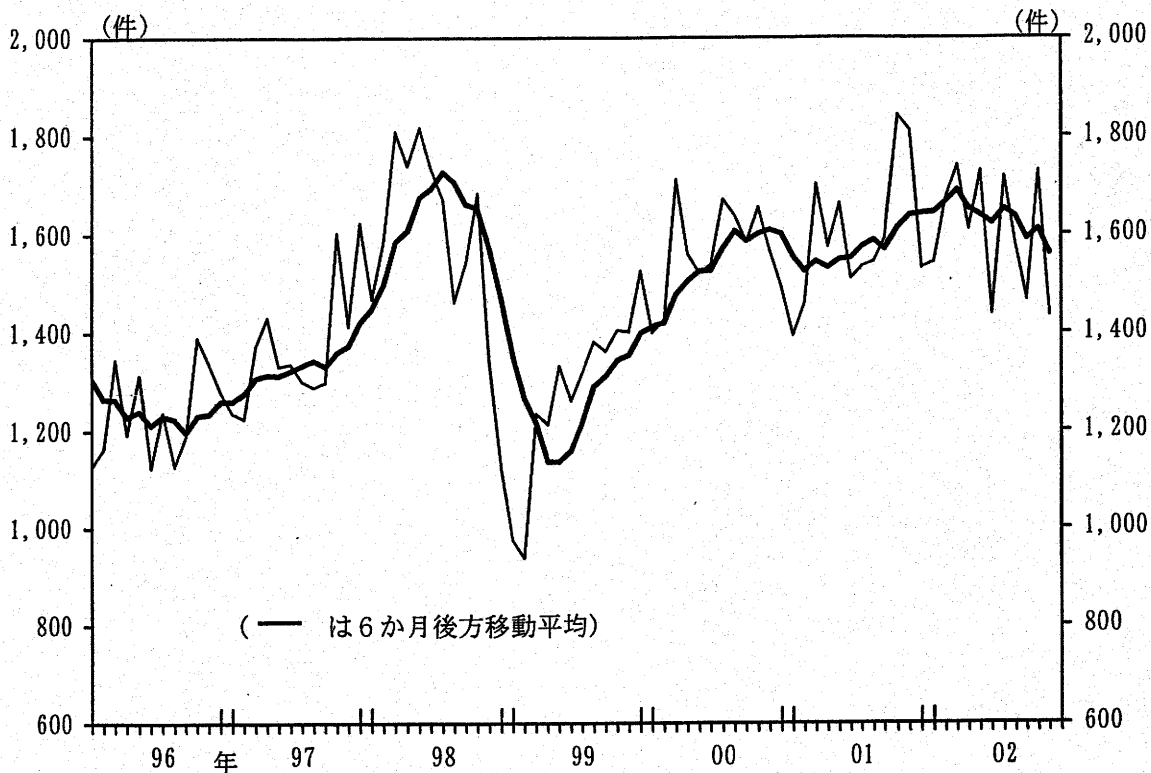


(注) 短期プライムレートは月末時点。

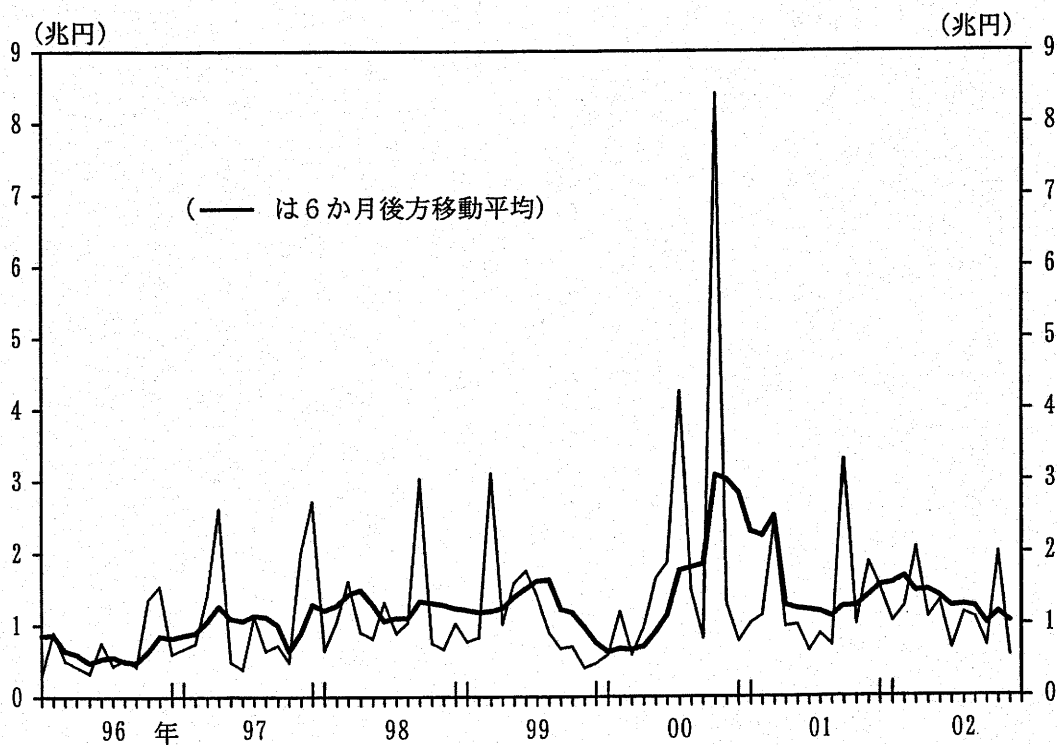
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



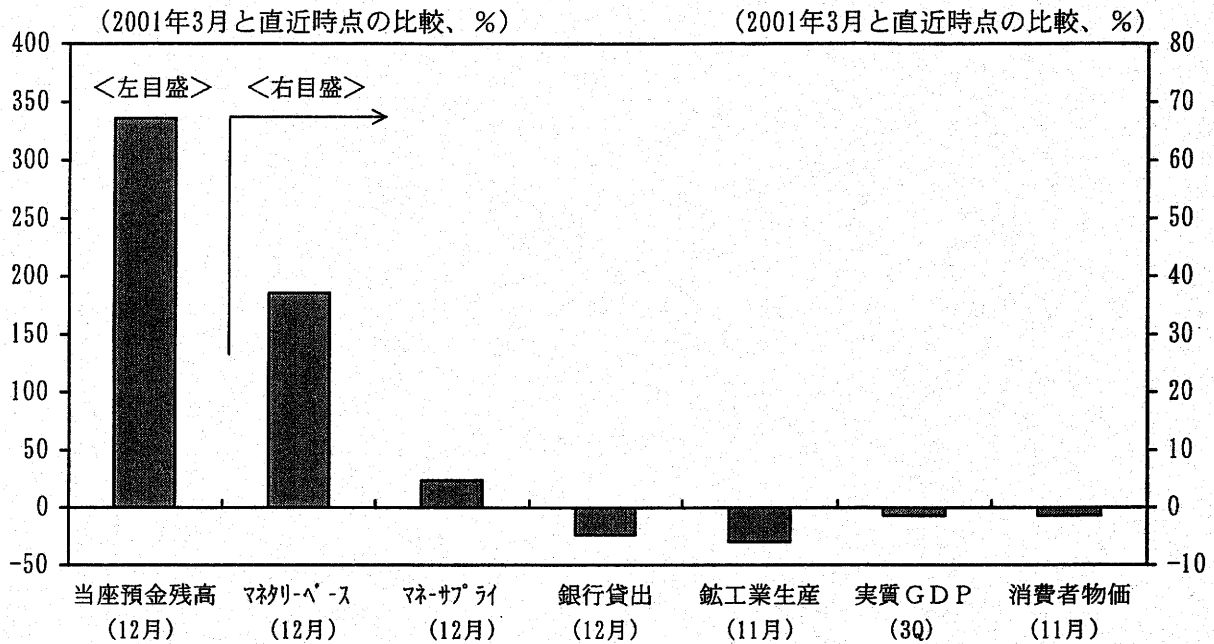
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

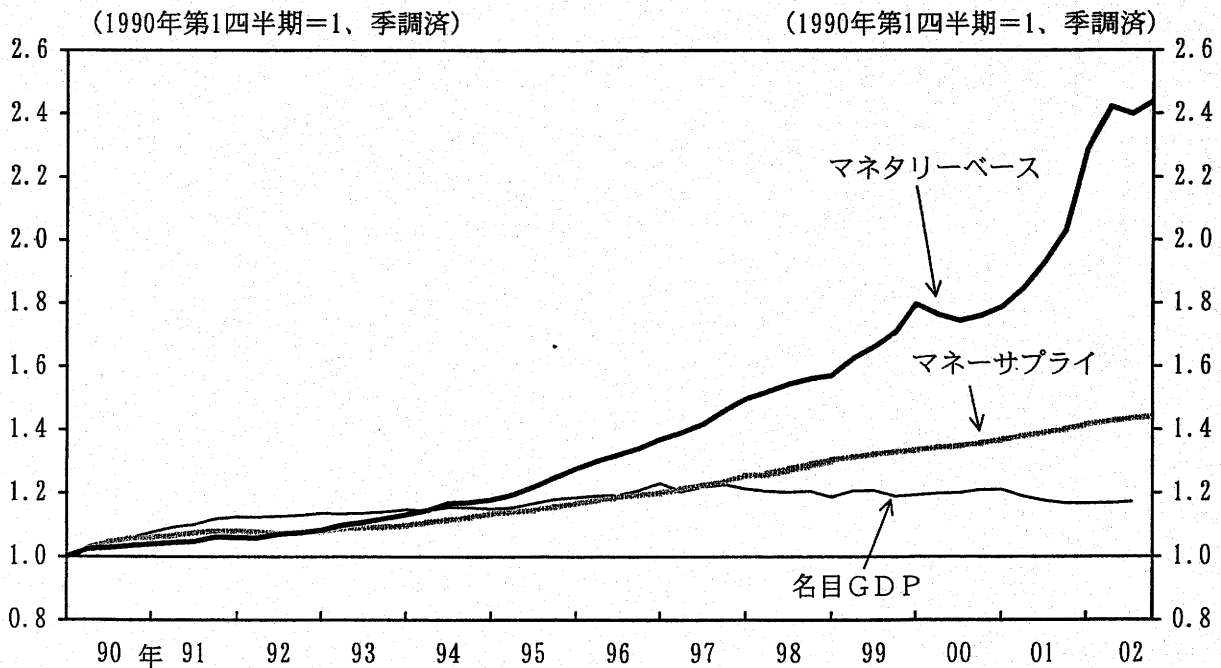
量的金融指標と経済活動

(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) マネタリーベースは、準備率調整後の値。

(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

公表時間

1月27日(月)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：2033年12月>

2003.1.27

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2002年12月16、17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、2003年1月21、22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12月16日(14:00～15:32)
12月17日(9:01～13:14)

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 (16日)

谷口 隆義 財務副大臣 (17日)

内閣府 小林 勇造 内閣府審議官 (16日、17日9:01～10:57)

竹中 平蔵 経済財政政策担当大臣 (17日10:58～12:42)

(執行部からの報告者)

理事	永田俊一
理事	白川方明
企画室審議役	山口廣秀
企画室参事役	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
企画室企画第2課長	吉岡伸泰 (17日9:01～9:31)
金融市場局金融市場課長	大澤 眞
	(17日9:01～9:31)

政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室調査役	山岡浩巳
企画室調査役	清水誠一

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合(11月18、19日)で決定された方針¹のもとで、目標レンジのできるだけ高い水準を目指して運営した。前回会合以降、当座預金残高を徐々に引き上げた結果、11月最終週には概ね20兆円程度に達し、その後も同水準を維持する調節を続けた。

こうした調節のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、引き続き0.001~0.002%で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による一層潤沢な資金供給のもとで、足許の資金余剰感は極めて強い状態にある。日銀当座預金保有状況をみると、都長銀、外銀、短資の増加が目立っている。他方、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く中で、手形買入オペの落札金利上昇を受けて一時的に強含んだ。もっとも、12月入り後は、一部の都銀が保有短期国債の売却等により一段と余裕のある資金繰りを行っていることや、地銀や投信などの資金の出し手が長めの資金放出に動き出したことを反映して、市場のターム物金利および日銀のオペの落札金利ともに、全般的に緩やかに低下した。市場では、年末を波乱なく越えることができるとの見方が多い。

株式市場では、日経平均株価は一時9,200円台まで回復したが、その後は反落し、足許では8,500円前後の水準で推移している。

債券市場をみると、10年国債、5年国債の流通利回りは、それぞれ1.0%、0.3%を挟んで一進一退の展開となった。銀行や機関投資家の国債購入意欲は根強い。社債流通利回りの対国債スプレッドは、概ね横這い圏内で推移した。ただ、銀行債の対国債スプレッドや、クレジット・デフォルト・スワップ市場における邦銀に対す

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。」

るリスク・プレミアムは、個別銘柄間でばらつきがみられており、邦銀の信用リスクに対する警戒感が窺われる。

円の対ドル相場は、米国景気指標が一部改善を示したことに加え、本邦当局の為替相場に対する姿勢を巡る思惑が強まったことから、一時、125円台後半まで下落した。もっとも、米国財務長官の辞任をきっかけとする思惑の台頭や国際政治情勢を巡る動きを映じて、足許では120～121円台に上昇している。この間、ユーロの対ドル相場はほぼ3年振りの高い水準となっている。

3. 海外金融経済情勢

米国景気をみると、個人消費や設備投資といった最終需要に関する指標は、小売売上高や自動車販売、非国防資本財受注などが幾分改善した。しかし、生産の回復が足踏み傾向にあるほか、雇用面では、民間非農業部門雇用者数の減少や失業率の上昇が目立っており、循環的な景気拡大テンポは鈍化している。もっとも、在庫が低い水準にあること等を踏まえると、直ちに在庫調整のための生産減退を懸念するような状況ではないと考えられる。

米国金融市場では、実体経済指標の明暗が入り交じる中、長期金利、株価は、いずれも、11月末にかけて上昇したが、12月入り後は、長期金利が再び低下し、株価も軟調に推移している。FF先物金利等から市場の金利観をみると、当面、政策金利は据え置かれるとの見方が大勢となっている。企業金融に関連して、社債発行が前月比小幅増加となったほか、社債の対米国債スプレッドが縮小傾向にあるなど、投資家のリスク回避指向が幾分和らいだ様子が窺われる。

ユーロエリアをみると、内需が低調に推移するもとの、輸出にも鈍化の兆しがみられており、景気は再び減速する惧れが強まっている。欧州金融市場では、長期金利はほぼ横這いで推移した。株価は、11月末にかけて一旦上昇したが、12月入り後は、米国株価の下落等を材料に下落した。ユーロ先物金利の動きから市場の先行きの金利観をみると、12月5日のECBの利下げにもかかわらず、足許では、一段の利下げ観測が窺われる。

NIEs、ASEAN諸国では、輸出の増勢がやや鈍化する動きがみられるが、個人消費や設備投資など内需が底固く推移していることから、景気は引き続き回復基調にある。国別にみると、中国は

内外需ともに好調を持続しているほか、韓国でも、内需が高めの伸びを続けている。一方、台湾、シンガポール等では、輸出の増勢鈍化を背景に、生産が頭打ち傾向にある。

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とで、このところ資金流入が続いており、エマージング国債の対米国債スプレッドは縮小している。

この間、民間調査機関による2003年の海外経済見通しをみると、米国については、3か月前の調査に比べて下方修正されているが、引き続き、2003年後半には3%台後半の成長に復帰するとの予想となっている。一方、ユーロエリアについては、比較的大きな下方修正が行われた。また、東アジアは、幾分下方修正されたが、それでも全体として堅調な成長が予想されている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出をみると、このところ横這いの動きとなっている。財別では、資本財・部品が東アジア向けを中心に増加しているものの、情報関連の伸びがゼロ近傍にまで低下しているほか、中国による鉄鋼輸入セーフガードや米国西海岸の港湾封鎖の影響もあって、これまで増加してきた中間財や自動車関連が減少に転じている。先行き、世界的な情報関連需要は、回復力がかなり弱いとみられ、輸出は全体として、横這い圏内の動きとなる可能性が高い。この間、輸入についても、先行きは、国内需要や生産動向を反映して、基調的には横這い圏内で推移すると考えられる。

企業収益は、12月短観、民間調査いずれにおいても、今年度を通してほぼ予想通りの増益となる見通しである。こうした中で、企業の業況判断も、足許まで改善しているが、先行きについての見方は慎重なものとなっている。

注目された企業金融に関して12月短観をみると、資金繰り判断には大きな変化がみられなかった。金融機関の貸出態度判断については、中小企業が横這いであった一方、大企業ではむしろ若干悪化しており、一部の過剰債務業種に不良債権処理加速の影響が及んでいる可能性が窺われる。

設備投資は、企業収益の改善等を背景に、ほぼ下げ止まっている

が、収益の改善が比較的明確な製造業・大企業の弱さが示すように、回復への動きは確認できていない。中小企業については、企業金融面からの下押し圧力が懸念されたが、短観では、まずまずの上方修正となった。

生産は、2002年7～9月期に増勢が鈍化した後、足許はほぼ横這いの推移となっている。先行き、2003年1～3月期にかけては、米国クリスマス商戦の帰趨に影響される可能性もあるが、横這い圏内の動きとなる見通しである。在庫面をみると、在庫調整は一巡しており、在庫水準は低い状態で推移している。

個人消費について、各種販売統計をみると、指標の振れやばらつきはあるが、総じてみれば、個人消費の基調に大きな変化はなく、所得対比で引き続き底固いとは言え、弱めの動きを続けている。消費者コンフィデンスは、一頃に比べて幾分持ち直し、横這いでの動きとなっているが、今後、再び悪化しないか、注意が必要である。

雇用面をみると、10月の失業率は5.5%と既往ピーク水準となったが、大勢としてはここ数か月ほぼ横這い圏内の動きと言える。新規求人は夏以降増勢が鈍化しているほか、有効求人倍率は、改善ペースが緩やかになっている。賃金については、所定内給与の減少が続くとみられるほか、冬季賞与も、夏季ほどではないにせよ、かなり減少する可能性が高い。

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、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。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、情報関連財のウエイト上昇等もあって、当面、横這い圏内で推移する可能性が高い。消費者物価は、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。

この間、国内需給環境について12月短観をみると、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、そうした動きが一服している。

(2) 金融環境

民間総資金調達は、引き続き減少傾向を辿っている。11月の銀行貸出は、マイナス幅が若干縮小した。これは、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、企業が必要資金を前倒し調達する動きが部分的に影響した可能性もあり、今後の動向

を注視する必要がある。

11月のマネタリーベースは、10月30日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、伸び率が幾分高まった。マネーサプライは、前年比3%台前半の伸びが続いている。広義流動性の前年比伸び率は、速報段階であり今後改定される可能性もあるが、比較的大きく低下した。

企業金融の動向について、12月短観では、金融機関の貸出態度判断、企業の資金繰り判断とも、中小企業を中心に大きな変化はみられなかった。もっとも、中小企業金融公庫のアンケート調査では、貸出態度を「厳しい」とみる企業の割合が高まり、貸出態度判断D.I.は99年7月以来の水準にまで低下した。これは、中小企業金融公庫の調査は主として大都市圏の中小企業を対象としており、それだけ、大手銀行の貸出姿勢の変化が反映されやすい可能性があるためと考えられる。

この間、銀行株が10月初に比べて約3割方下落していることもあり、ジャパン・プレミアムは、年末を控え、ごく僅かではあるが上昇している。また、CP発行金利は、全体としてみれば落ち着いた動きとなっているが、銀行のCP引き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、信用スプレッドが幾分上昇している。

今後、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、金融機関行動や企業金融の状況について、十分注意してみていく必要がある。

Ⅱ. 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等

1. 執行部からの提案内容

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、日本銀行として、企業金融の円滑確保等のため、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、および②資産担保コマーシャル・ペーパー（ABC P）の取引先保証債務不適格化要件の緩和（平成16年度末までの時限的措置）を講じることとしたい。①の措置の結果、貸付期間3年以内の証書貸付債権の担保掛け目が引き上げられるほか、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なる。また、②の措置により、現時点で設定されているA B C Pの発行枠18兆円のうち、9割近くが適格化の対象となる見込みである。

あわせて、ストリップス制度の導入への対応のため、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を講じることとしたい。

2. 委員による検討・採決

何人かの委員は、こうした措置が、金融機関の企業向け貸出やA B C P引き受け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A B C P市場の発展に寄与する効果を期待したい、との意見を述べた。また、複数の委員は、今回の措置は技術的な側面も含むため、対外的に分かり易く説明することが重要である、と指摘した。

採決の結果、上記執行部提案が全員一致で決定された。

Ⅲ. 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現状、全体として下げ止まっている、②しかし、海外経済の動向や不良債権処理の影響など、回復へ向けての不透明感が強い状態が続いている、③これらの点は、12月短観でも確認できた、との見方を共有し、前月の景気判断を維持することで一致した。

ひとりの委員は、企業収益の改善傾向が確認されたことに加え、「金融再生プログラム」の作業行程表や今年度補正予算編成、来年度の減税内容が明らかになったこと等を背景に、企業経営者の間では、秋口に強まった悲観論が若干後退している、と述べた。

先行きについては、何人かの委員は、10月の展望レポートで提示した来年度の緩やかな景気回復シナリオは引き続き維持されている、との認識を示した。別の何人かの委員も、企業収益の状況や在庫水準を踏まえれば、足許、下方リスクが拡大しているということはない、との見方を述べた。もともと、これらの委員を含む多くの委員は、同時に、国内需要の先行きは厳しく、外需に依存する形で、暫くは景気回復への動きがはっきりとしない状態が続く可能性が高い、

との認識を共有した。

まず、輸出と生産について、複数の委員は、これまでの予想通り横這い圏内の動きとなり、先行きも、横這いの展開になるのではないかと発言した。このうちひとりの委員は、アジア諸国の内需が引き続き堅調であり、アジア向け輸出の堅調さが目立っている、と指摘した。他方、別のある委員は、いずれは輸出・生産が再び持ち直すとのシナリオは崩れていないが、米国の景気情勢を踏まえると、来年度前半にかけての動きには注意を要する、と発言した。

多くの委員は、12月短観において製造業を中心に企業収益の大幅増加が確認されたことに着目した。ある委員は、売上高が概ね横這いの中で、賃金の抑制が増益に繋がっている、との認識を示した。もうひとりの委員は、賃金の低下に加えて、数量ベースでの経済活動の拡大が収益増に相応に貢献している、と発言した。さらに、別のある委員は、デフレに対応した企業のリストラ等経営努力が効果をあげているとの評価を述べた。

次に、設備投資について、複数の委員は、ほぼ下げ止まっているが、12月短観によると、企業収益が改善している製造業・大企業において慎重さが窺われており、設備投資の回復力が強まっていない、との見解を示した。別の複数の委員は、大企業の間で、海外の設備投資が増加していることが注目される、と述べた。中小企業の設備投資については、複数の委員が、心配された企業金融面からの大きな下押し圧力はみられず、12月短観においてもまずまずの上方修正となっている、との評価を示した。

家計部門について、複数の委員は、雇用・所得環境は全体として引き続き厳しく、冬季賞与の帰趨を含め、今後も注視する必要がある、と述べた。個人消費に関しては、複数の委員が、所得の状況との対比では堅調さを維持しているが、今後の景気情勢をみるうえで、こうした状況が先行きも継続するかどうか重要である、との認識を示した。

先行きのリスク要因については、ほとんどの委員が、①米国をはじめとした海外経済の動向と、②不良債権処理の加速が企業金融や株価に及ぼす影響を指摘した。

このうち、米国経済の動向について、多くの議論があった。多くの委員は、最近明らかになった経済指標の中には、一部個人消費関連や消費者コンフィデンス指数、非国防資本財受注など、緩やかな

回復が続いていることを裏付けるものがみられ、一頃に比べると悲観色が後退している、との認識を明らかにした。同時に、これらの委員からは、生産、雇用、所得の改善テンポはむしろ鈍化しており、設備投資などの最終需要の回復は確認できていない、との見方が相次いで示された。

米国経済の先行きについては、何人かの委員は、緩やかな回復基調が腰折れする懸念は弱まっている、との認識を述べた。ただ、これらの委員を含む多くの委員は、どちらかと言えば下方リスクがなお大きく、先行きについての慎重な見方を変えるような材料はない、との見解を示した。このうち何人かの委員は、クリスマス商戦の帰趨を含めて個人消費の動向に着目したいと述べたうえで、雇用・所得環境の悪化、株価や住宅価格の変動の影響、家計の負債の積み上がりといった個人消費を巡る留意点を指摘した。また、複数の委員は、減税の動きなど、米国の経済政策の行方にも注目する必要がある、との意見を述べた。別のある委員は、米国内では、国際政治情勢に伴うリスクは相当根深いものと認識されており、中長期的なコスト上昇要因になるとの見方があることを紹介した。さらに、もうひとりの委員は、このところ原油価格が上昇しつつあり、その米国経済への影響についても注意深くみていきたい、と発言した。

この間、物価について、何人かの委員が言及した。複数の委員は、足許、賃金の下落傾向が目立っているものの、総じて言えば、物価の下落が加速するような状況は窺われない、との見方を示した。このうちひとりの委員は、このような一般物価のデフレ状況は克服すべき課題ではあるが、不良債権問題を含め日本経済の抱える問題は、一般物価の下落というより、資産価格の下落に密接に関係しているとの意見を明らかにした。この委員は、業種別データによれば、不良債権問題が深刻な業種の方が、財・サービス価格の下落は大きくない、との分析結果を紹介した。

2. 金融面の動向

多くの委員が、実体経済との関連から、企業金融について触れた。これらの委員は、12月短観において、中小企業を中心に企業金融に関する判断に変化がみられなかったことを指摘し、短観からみる限り、不良債権処理加速の影響が企業金融に及んでいるとは言えない、との見方を述べた。もっとも、このうち複数の委員は、中小企業金融公庫のアンケート調査では、金融機関の選別姿勢の強まりが比較

的はつきり示されているとしたうえで、同調査の対象が大都市圏の企業中心となっていることから、大手銀行の貸出態度の変化が先行的に現れているのではないかと、との考えを述べた。ひとりの委員は、こうした動きは、金融機関の健全性強化の過程である程度やむを得ない面があるが、健全な企業も巻き込んだマクロ的な信用収縮の動きは避けなければならない、と発言した。他の複数の委員も、銀行行動の本格的変化が現れるのは、むしろ年度末に向けたこれからの時期であるとして、こうした考え方に同調した。さらに、別のある委員は、金融システム強化や企業再生のプロセスで、銀行と企業が従来のグループ関係への依存を高めることがあれば、むしろ市場メカニズムが働きにくくなる懸念がある、と指摘した。

次に、金融市場動向について議論が行われた。まず、短期金融市場に関して、多くの委員は、一時、ターム物レートやオペ金利が若干強含んだが、日本銀行の一層潤沢な資金供給の効果もあって、年末を控えても短期金利は落ち着きを取り戻している、との認識を述べた。もっとも、このうち何人かの委員は、ターム物取引をはじめとして短期金融市場の流動性が低下していると考えられることから、何らかのイベントをきっかけに金融機関の資金繰りが不安定化するリスクがある、と指摘した。そのうえで、ある委員は、金融機関から日銀の資金供給オペにおける一段の工夫を期待する声がさらに強まっているように窺われる、と述べた。

資本市場動向についても、多くの意見が出された。ある委員は、世界各国の市場をみると、実体経済や企業収益の改善、各国の政策対応等を眺めて、株価の落ち着き、信用スプレッドの縮小、国際資本取引の増加など、投資家のリスクテイク姿勢が回復しつつあるように窺われる、と発言した。この委員を含めた複数の委員は、そうした中であっても、わが国の株価は不安定な状態にあると述べたうえで、その理由は明確ではないが、様々な悪材料に反応しやすい状態にある、との見方を示した。多くの委員は、金融システム問題や国際政治情勢、持ち合い解消の動き、株式税制変更の影響といった様々な要因が銀行株を中心に株価を下押ししていると述べ、業況不芳業種や一部の銀行の信用スプレッドおよびジャパン・プレミアムの拡大の動きと合わせてみれば、市場では信用リスクに対する警戒感が引き続き根強い、との認識を共有した。

この間、為替相場について、ひとりの委員は、国際政治情勢を巡る動きに加え、米国の経済政策担当者の交替にかかる思惑もあって、

ドル安の動きとなっているが、円相場の急騰は望ましくなく、今後、市場の動きを注視したい、との意見を述べた。他のひとりの委員も、こうした考えに同調した。関連して、ある委員は、このところ家計が外貨資産保有を増加させていることに着目し、家計がポートフォリオの構成を変えつつある、との見方を示した。

以上の議論を踏まえ、委員の間では、今後、とりわけ年度末に向けて、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、金融機関行動や企業金融の状況、金融資本市場の動向を十分注意してみていく必要がある、との認識が共有された。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営については、大方の委員が、経済金融情勢に大きな変化はなく、金融市場も全体として落ち着いていることを踏まえ、金融市場調節方針を現状維持とすることが適当である、との見解を示した。多くの委員は、今後、企業金融や金融市場の動きに細心の注意が必要である、と付け加えた。また、ひとりの委員は、これほど短期間に当座預金残高が 20 兆円程度に到達したのは、短期金融市場が緊張している現れでもあるとして、警戒感を示した。

日々の金融調節については、何人かの委員が、これまで同様、「15～20 兆円程度」というレンジの上限を目指すことでよい、と発言した。さらに何人かの委員は、金融市場において流動性需要が高まる場合には、調節方針の「なお書き」を機動的に活用し、適切に対応することが必要である、との意見を述べた。そのうちひとりの委員は、日本銀行に対する金融機関の担保差し入れ状況から判断しても、機動的な追加資金供給は可能であるとの認識を付け加えた。

今後の金融政策運営についても、いくつかの議論があった。何人かの委員は、先行き、金融市場の大きな変動等を機に、実体経済が悪化に向かうような場合には、追加緩和の可能性を検討する必要がある、と述べた。このうちのひとりの委員は、短期金融市場の安定化の観点から、具体的手段として、当座預金残高目標の引き上げとともに、国債買入の増額や資金供給オペにおける一段の工夫、補完貸付制度の拡充が考えられる、と発言した。別のある委員は、長期金利の低位安定を通じた金融緩和効果を狙うという観点から、国債買入の位置付けや国債保有につき銀行券発行残高を上限とするルー

ルのあり方を再検討するべきではないか、と述べた。この委員は、銀行券発行残高上限を撤廃する際、財政規律や日本銀行の財務の健全性を確保するため、政府との間で何らかの合意が必要になる、と続けた。

もっとも、最初に国債買入増額に言及した委員は、国債イールドカーブを過度にフラット化させることは、金融機関の収益機会確保やリスク管理の観点から問題があると思う、との意見を述べた。これを受け、ある委員は、金融機関のリスクテイク能力が低下している中、アセット・リアロケーションが生じることはなかなか期待できないうえ、国債イールドのさらなる低下が大きな景気刺激効果を持つとは思わないとの見解を述べた。もうひとりの委員は、長期金利に直接働きかけることは市場機能を歪めることになりかねず、将来、何らかの理由でインフレ期待が生じるような場合には、ある時点で長期金利が非連続的に上昇するリスクがある、との意見を述べた。この委員は、市場機能を活かしつつ長期金利を安定化させるには、量的緩和の枠組みを継続することについての現在のコミットメントの方が有効である、と付け加えた。他方、別のある委員は、これまで、円滑な資金供給を目的として国債買入を増額してきたが、結果的には、すでに長期金利にある程度影響を及ぼしている、との見方を述べた。

こうした議論を踏まえ、何人かの委員は、国債買入増額の是非を検討する際には、国債市場の状況をも十分念頭に置く必要がある、との認識を示した。このうちのひとりの委員は、現在、市場メカニズムが機能するもとで長期金利が低位安定しているのは、財政規律に加え、金融政策運営に対する信認が維持されているからであり、これらを堅持していくことが重要である、と付け加えた。

経済の再生とデフレ克服との関係についても、議論があった。ある委員は、不良債権処理や財政再建は短期的には景気、物価を下押しする方向に働くが、長い目でみた経済の再生のため不可欠であるからこそ、政府は現在これらの政策を進めている、との認識を示した。この委員は、こうしたプロセスを経て、経済が持続的な成長軌道に戻れば、その結果としてデフレ脱却を実現できる、との考えを強調した。別のある委員も、調整期間においては、ある程度の物価下落圧力は構造改革の当然の帰結として受け入れるべきなのかもしれない、と同様の意見を述べた。もうひとりの委員は、金融政策は、デフレの加速を回避するうえでこれまで重要な役割を果たしてきた

し、今後もそうした努力を続けるべきであると指摘したうえで、同時に、それだけで問題が解決するわけではないとの認識も大事であり、日本経済が本格的に立ち直るには、不良債権処理や構造改革により実体経済面の前向きの動きを引き出すことが必要である、との見解を示した。

関連して、インフレ・ターゲティングに関して、意見が交換された。ひとりの委員は、①十分な政策手段の裏付けがない宣言でインフレ予想を高めることは難しい、②インフレ期待の高まりが、中央銀行や日本経済そのものへの信認が損なわれる形で生じる場合には、かえってデフレ脱却や、ひいては日本経済の持続的発展自体を大きなリスクに晒すことになる、といった理由を挙げて、インフレ・ターゲティングを採用することは「無謀な賭け」であり、適当ではない、との考えを明らかにした。他の多くの委員も、物価目標を設定しても、日本銀行単独ではその実現は困難である、との認識を述べて同調した。このうち複数の委員は、仮に政府が需給ギャップ縮小に向けて財政支出の拡大や減税を十分に行うのであれば、物価上昇を実現することができるかもしれないが、現状そのような政策は採用されていないし適当でもない、との趣旨を述べた。

他方、もうひとりの委員は、インフレ・ターゲティングの採用は、政府と日本銀行との共同責任のもとでしかありえないとしたうえで、政府の財政規律維持にかかる明示的・継続的なコミットがあり、かつ、物価目標の達成時期を明示せずに金融政策運営の機動性と自由度が保証されるのであれば、一定の数値で示した物価上昇率を望ましいものとして政府と共有することができるのではないかと、この見解を示した。この委員は、量的緩和継続についての現在のコミットメントだけでは、デフレ脱却が相当困難であるとの見方から、むしろ市場のデフレ期待を強めている面があるのではないかと続けた。

これに対し、別のある委員は、現在のような環境のもとで、狭いレンジの物価目標を定め、無理やりその目標を達成しようとする、先行き、かえって物価の動きを不安定化する恐れがあると考えられるため、物価目標レンジの設定には慎重であるべき、との意見を述べた。もうひとりの委員も、こうした考え方に同意した。

以上の議論を踏まえ、ひとりの委員は、重要なことは、日本経済がいずれ持続的な成長に復帰できるという明確な道筋を示すことであり、そのもとで人々の成長期待が高まれば、それが家計や企業の支出スタンスや資産価格に好影響を及ぼすことになる、との認識を

述べた。そのうえで、この委員は、インフレ予想ではなく成長予想を高めることこそが重要であると強調した。

V. 政府からの出席者の発言

会合では、内閣府の出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- 政府の景気認識について、先月、持ち直しに向けた動きがみられるものの、それが緩やかになっていると判断したところであるが、今日は、もう一步慎重な見方をしなければならないと考えている。
- 来年度は、様々な形での国民負担増加や、14年度に現れた13年度第二次補正予算の効果が剥落することから、公的部門が民間経済に対してGDP比1%程度のマイナス圧力をかけることになる。本年度補正予算と来年度の先行減税により、こうしたマイナスの影響をオフセットすることができるのではないかと考えている。一方で、財政健全化への道筋を確保することが重要であり、2010年代初頭にプライマリーバランスの黒字を回復するという目標はぜひとも維持したい。税制改革については、個別の中身をみるとそれなりの成果があったと考えているが、今回は抜本的な税制改革の初年度との位置付けであり、引き続き努力してまいりたい。
- 経済の名目成長率と不良債権の発生状況はかなり連動しており、デフレと不良債権問題の悪循環をどのように断つかという厳しい問題がある。デフレ問題に関しては、やはり金融政策への期待が高くならざるを得ない。日本銀行として、デフレ克服のシナリオをどのように描いているのか、ぜひ議論を進めて頂きたいと思う。
- 政府・日本銀行が一体となってデフレ克服を目指し、できる限り早期のプラスの物価上昇率実現に向けて取り組むことが必要である。日本銀行におかれても、さらに実効性のある金融政策を行って頂きたい。

財務省の出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- デフレ克服は、政府・日本銀行が引き続き一体となって強力

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と考えている。政府は、先般（10月30日）取りまとめた「改革加速のための総合対応策」を補完・強化するため、先日（12月12日）、「改革加速プログラム」を策定し、14年度補正予算の編成を行うこととしている。

- 現在、日本銀行は金融機関に対し潤沢な流動性供給を行っているが、依然としてデフレ心理の反転がみられない中であって、今後、不良債権処理の加速に伴う一層のデフレ心理深刻化も予想される。日本銀行におかれては、こうした心理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・量の両面においてさらなる工夫を講じるなど、実効性のある金融緩和措置をぜひ検討し、実施して頂きたい。
- また、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中、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するほか、今般の企業金融の円滑確保に資する措置について、一日も早く実施されることを期待している。
- なお、前回会合で申し上げたとおり、為替介入の不胎化を行わないことを検討頂きたいと考えている。為替介入を非不胎化することになれば、当座預金残高が積み上がることになるわけで、これを調節方針の「なお書き」に盛り込んで頂ければと考えている。
- 長期国債の買い切りオペについては、ポートフォリオ・リバランス効果という観点から、個人的には月2兆円に増額してはどうかと考えている。その際、例えば15年度末まで、銀行券発行残高による上限を取り除くことを検討してはどうかと思う。
- また、実効性のある金融緩和措置の実施と中小企業金融の円滑化という2つの目的を同時に達成するような工夫をして頂きたい。例えば、政府系金融機関が財投機関債を発行し、それを日本銀行が引き受けることで、政府系金融機関を通じてこのマネーを実体経済に出していく方策を検討頂ければと思う。

これらの発言のうち、為替介入資金の扱いに関して、委員からコメントがあった。ひとりの委員は、為替介入は政府が一定の政策目的をもって市場取引を行うもので、その資金の動きは通常の財政資

金の受払いと同一視する理由はないとの考えを示したうえで、非不胎化の円安効果を認めるのであれば、「なお書き」の範囲内で事実上介入資金を非不胎化することは可能ではないか、との意見を述べた。これに対し、ある委員は、調節方針における「なお書き」は流動性需要が高まった場合に一時的に対応するために設けており、介入資金を非不胎化するというのは「なお書き」の趣旨に馴染まない、と述べた。そのうえで、この委員は、日本銀行の金融調節は、日々様々な資金の出入りがある中で、為替介入資金も利用しながら行っており、「不胎化」、「非不胎化」といった二分法で捉えることは実態に合わず適当でない、との見解を示した。別のある委員は、日本銀行は為替相場の変動が経済金融情勢に与える影響も踏まえたうえで、現在の当座預金残高目標が適当と判断している訳であり、円売り為替介入があったからといって、その額だけ直ちに当座預金残高目標を引き上げなければならないとは考えていない、との認識を述べた。もうひとりの委員も、当座預金残高の増減と為替相場の変動には十分な因果関係が見出せないことを述べつつ、こうした考え方に同意を示した。

VI. 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1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

VII. 対外公表文の検討

本日決定した「適格担保取扱基本要領」の一部改正等のうち、企業金融の円滑化策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（「企業金融円滑化策について」）が全員一致で決定され、別添2のとおり、同日公表することとされた。

VIII. 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12月18日に公表することとされた。

IX. 議事要旨の承認

前々回会合（10月30日）、前回会合（11月18、19日）の議事要旨が全員一致で承認され、12月20日に公表することとされた。

X. 先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、平成15年1月～6月における金融政策決定会合等の日程が別添3のとおり承認され、即日対外公表することとされた。

以 上

平成14年12月17日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

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、担保および現先才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現先才ペも、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

(別添3)

平成14年12月17日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (平成15年1月～6月)

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

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

以 上