

2003.2.7

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、厳格な利鞘の設定に努めるなど慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も中小企業等では総じて厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、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、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、1月は伸びが低下し、前年比1割台前半となっている。マネーサプライは、前年比2%程度で推移している。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

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、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は総じて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、株価はなお低調な地合いにある。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、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意していく必要がある。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は、引き続き減少傾向を辿っている（図表1）。

このうち、民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、前年比2%台の減少が続いているとみられる（1月の計数は10日公表、図表2）。

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とみられる（社債発行残高前年比：11月-0.2%→12月-0.2%→1月-0.1%、CP分は10日公表、図表5）。

—— この間、CPの発行環境についてみると、短期金融市場の資金余剰感が投資家の購入姿勢にも幾分及んでいる模様である。こうした状況下、発行体サイドでも一部にみられた資金の前倒し調達の動きは一服してきている。また、3か月物が年度末越えとなる中で信用スプレッドも全体として落ち着いた動きとなっている。

—— 社債については、BBB格以下の低格付け債の発行がほとんどみられない状況に変化はないが、それ以上の格付けにおける発行金利の信用スプレッドは総じて落ち着いている。また、流通市場においては、国債金利がきわめて低水準で推移していることもあって、格付け間格差は引き続き

き大きいとはいえ、低格付け債の信用スプレッドが僅かながら改善している。

▽ 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	02/12月	03/1月
C P	A1+格	0.12	0.05	0.03	0.03	0.05	0.03
	A1格	0.17	0.08	0.08	0.09	0.11	0.13
	A2格	0.60	0.42	0.39	0.36	0.38	0.35
社 債	AAA格	0.10	0.10	0.07	0.07	0.07	0.09
	AA格	0.16	0.13	0.13	0.14	0.14	0.18
	A格	0.76	0.56	0.54	0.58	0.70	0.58

- (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、1月は伸びが大きく低下した(前年比、11月+21.8%→12月+19.5%→1月+13.4%、図表9)。これは、01/12月の政策変更(当預残高目標:6兆円を上回る→10~15兆円程度)を受けて、前年1月に日銀当座預金残高が大幅に増加したことの反動。

—— 1月のマネタリーベース前年比は、01/8月(+9.0%)以来の水準。

—— この間、マネタリーベースの大宗を占める銀行券も、前年同時期にペイオフの部分解禁を控えて現金需要が高まった反動から、前年比では伸び率の鈍化傾向が続いている(11月+11.8%→12月+10.0%→1月+9.4%)。因みに、季調値でみると、この半年間は年率7%程度の増加テンポで推移している。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2 + CD) は前年比 2 % 程度、広義流動性 は前年比 1 % 台前半の伸びで推移しているとみられる (1 月の計数は 10 日公表)。

3. 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している (図表 13)。

このうち、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)。

4. 企業金融の動向

資金需要面 を、「主要銀行貸出動向アンケート調査」(ローン・サーベイ) からみると、企業の借入需要 (10~12 月期) は、2 期連続で「減少」超幅が縮小したが (4~6 月 -29 → 7~9 月 -20 → 10~12 月 -13、図表 21)、低調な設備投資や企業の債務圧縮姿勢の下で、資金需要の全体的な減少傾向に大きな変化は生じていないとみられる。

—— ヒアリング情報によれば、10~12 月期は不良債権処理加速の影響などが強く意識されていた時期でもあり、一部資金の前倒し調達の動きや業況低迷に伴う後ろ向き需資が、借入需要の「減少」超幅縮小にある程度寄与した模様。もっとも、年明け後は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。

同じくローン・サーベイから銀行の貸出運営スタンス をみると、大企業、中堅企業向けで「積極化」超幅が若干縮小した一方で、中小企業向けは「積極化」超幅が拡大した (4~6 月 28 → 7~9 月 30 → 10~12 月 34、図表同)。

—— また、貸出条件を中小企業向けについてみると、担保設定等が幾分「緩

和化」方向の動きとなったほか、利鞘引上げ姿勢もやや一服気味となっている。

▽ 企業規模別の担保設定姿勢（3か月間の変化）

(DI^{*}、%ポイント)

	01/3Q	4Q	02/1Q	2Q	3Q	4Q	(参考) 先行き見通し
大企業	0	-2	-3	-3	-2	0	-1
中堅企業	-2	-3	-4	-3	-2	1	-3
中小企業	-4	-5	-7	-6	-6	-1	-3

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

▽ 企業規模別の利鞘設定姿勢（3か月間の変化）

(DI^{*}、%ポイント)

	01/3Q	4Q	02/1Q	2Q	3Q	4Q	(参考) 先行き見通し
大企業	10	-4	-10	-15	-13	-14	-20
中堅企業	8	-3	-9	-16	-15	-18	-23
中小企業	5	-6	-13	-20	-21	-20	-22

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

ローン・サーベイから窺われる上述の変化は、公的資本注入行が業務改善命令を意識して、利鞘改善の手を幾分緩めつつ中小企業向け貸出を前傾化させているなどの動きを反映したものとみられる。もっとも、こうした動きが広範化しているようには今のところ窺われな。中長期的な利鞘改善や自己資本比率を意識した貸出運営が必要とされる状況にも変わりはないだけに、公的資本注入行を中心とする足許の動きが、どの程度の持続性と広がりを持つものか、今後の動向を慎重に見極めていく必要がある。

こうしたもとで、企業からみた金融機関の貸出態度も、中小公庫調査では2か月連続の改善となった（10月4.5→11月0.7→12月3.9→1月5.4）。

—— もっとも、中小公庫調査でも「厳しい」と回答した企業の割合は引き続き幾分高め水準で推移しているほか、零細企業を対象とする国民公庫調査では、12月時点の調査ではあるが、貸出態度判断の悪化テンポがやや強まっている（4～6月期－23.7→7～9月期－23.9→10～12月期－28.1）。

これらの指標を総合的に踏まえると、企業からみた金融機関の貸出態度は、足許微妙な変化が窺われるものの、今のところ大きく基調判断を変更する必要はないものと考えられる。

▽ 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	12月	03/1月
貸出態度判断 DI	16.5	5.2	4.5	5.8	3.0	3.9	5.4
「厳しい」割合	18.0	23.5	23.4	23.2	25.1	25.2	25.2

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等では総じて厳しい状態が続いている（図表 18）。

—— 1月の中小公庫調査では、資金繰り判断も改善した（11月－22.0→12月－20.5→1月－16.8）。もっとも、商工中金調査では横這い圏内の動きが続いているほか（同：－6.3→－8.1→－7.8）、国民公庫調査（12月調査）では悪化テンポがむしろ強まっている（4～6月－29.5→7～9月－34.7→10～12月－36.9）。これらを総合すると、資金繰りについては中小企業等では総じて厳しいとの判断とすることでよいと思われる。

5. 企業倒産

企業倒産件数は、このところ前年を幾分下回る水準で推移している（図表 22）。

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＞

— 前年比%

	2002年	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	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。

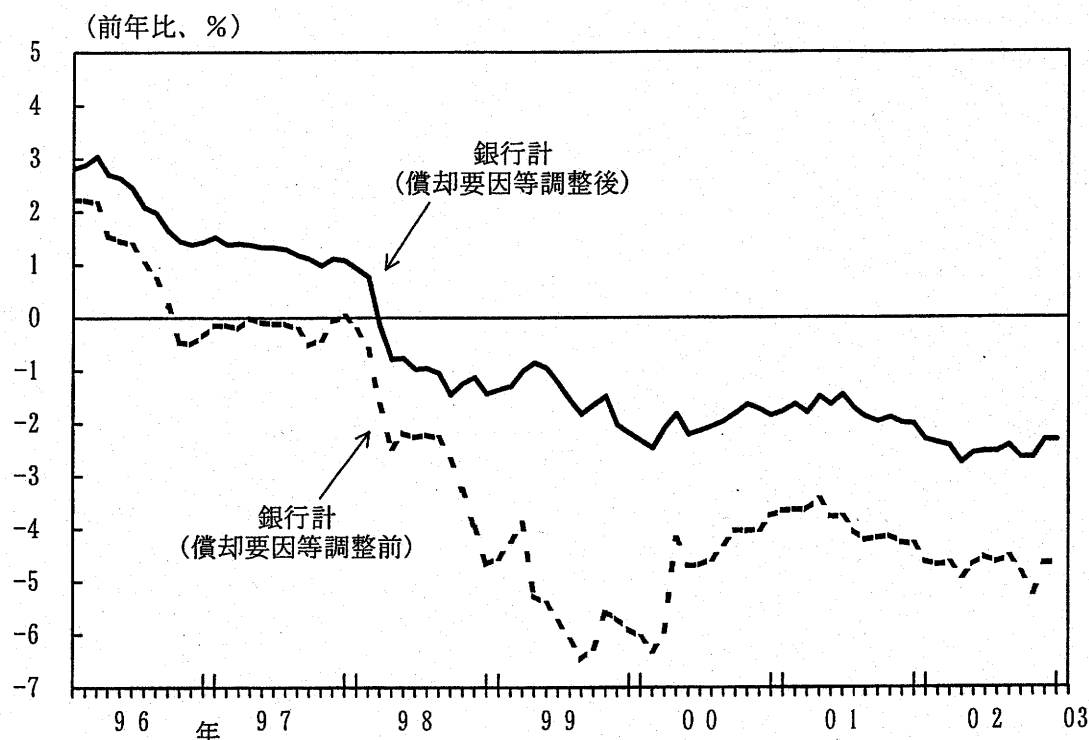
6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

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	2002/6月実績	2002/9月実績	2002/10月実績	2002/11月実績	2002/12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
[▲ 4.0]	[▲ 3.4]	[▲ 3.4]			[▲ 3.8]	
[▲ 6.2]	[▲ 6.6]	[▲ 7.1]	[▲ 7.9]	[▲ 7.0]	[▲ 6.9]	[▲ 5.6]

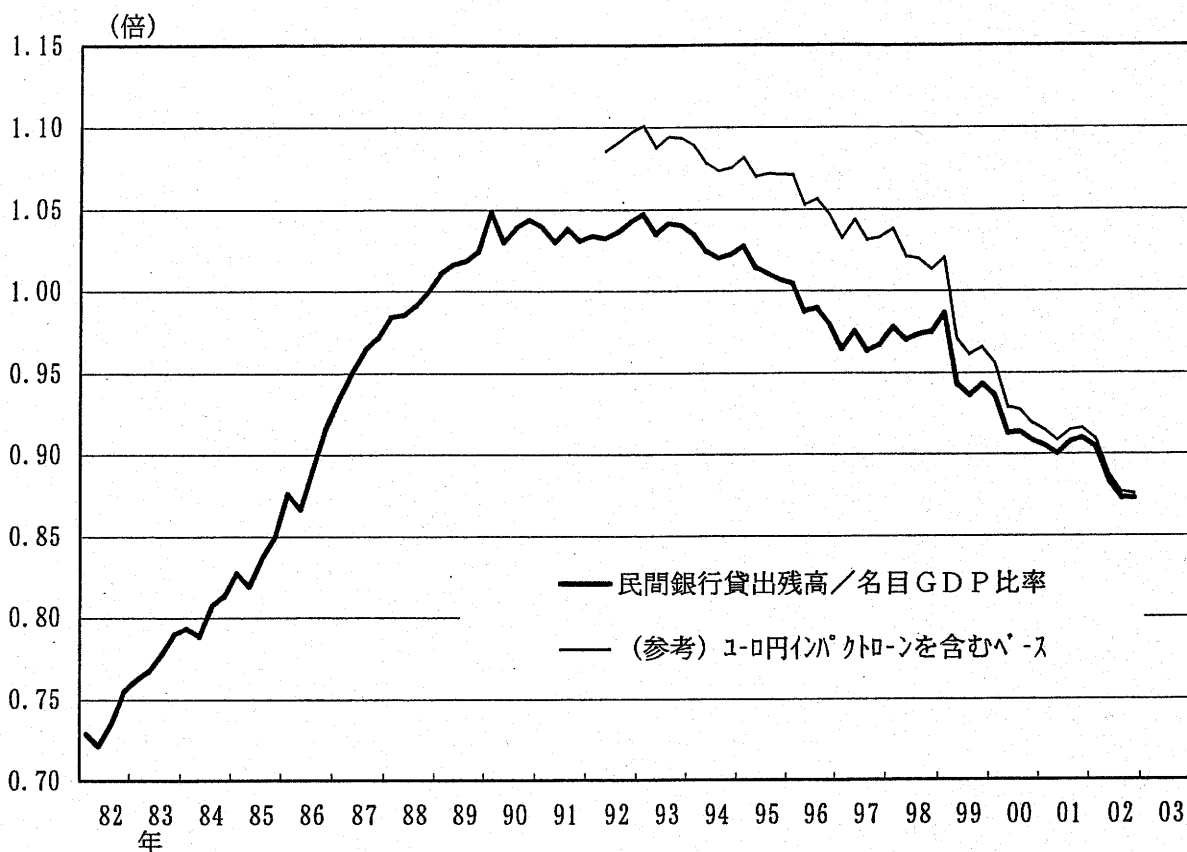
(注) 1. 都銀、長信銀、信託の総貸出月中平残。ただし、新生銀、あおぞら銀、日本信託を含まないほか、中央三井信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。

2. 山一特融を除くベース。

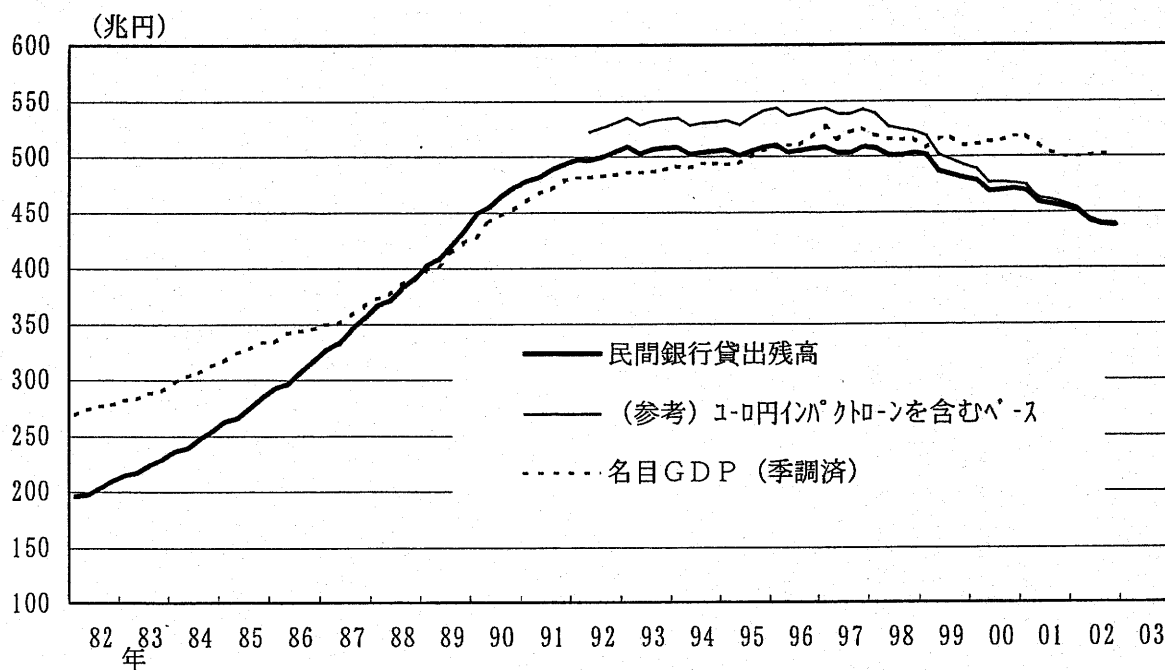
3. 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

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

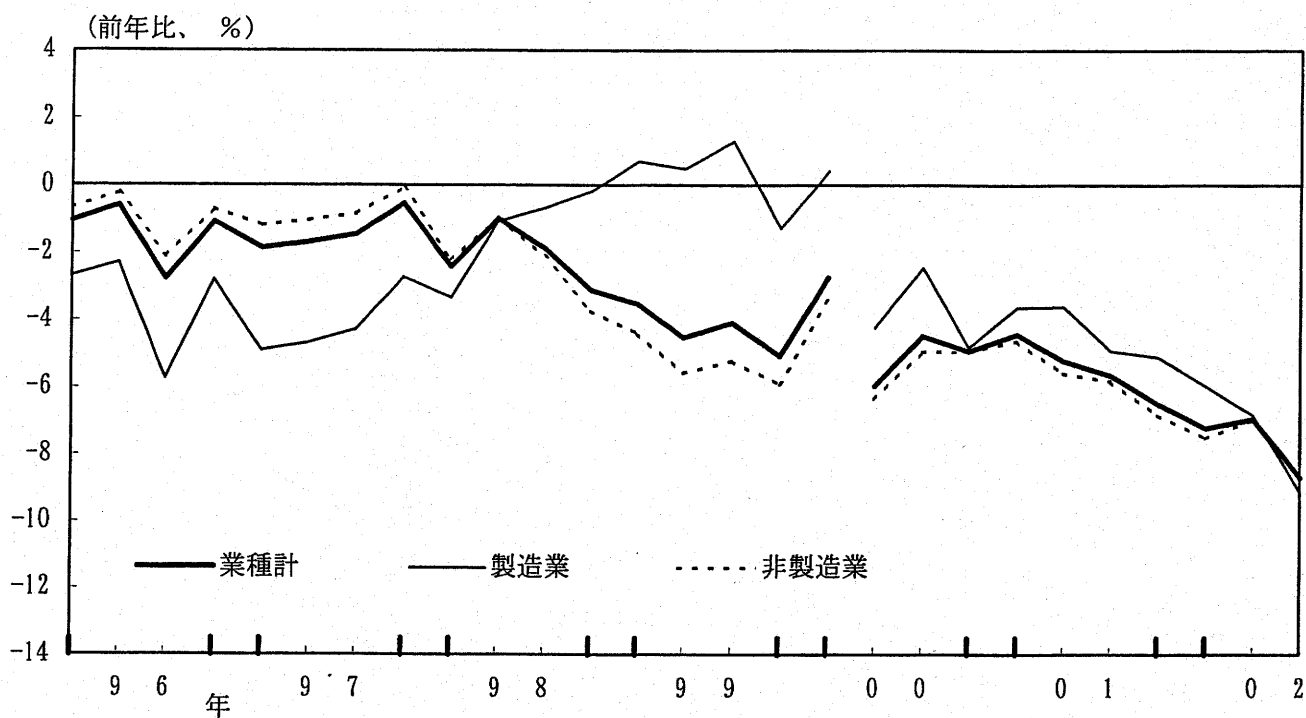


(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額

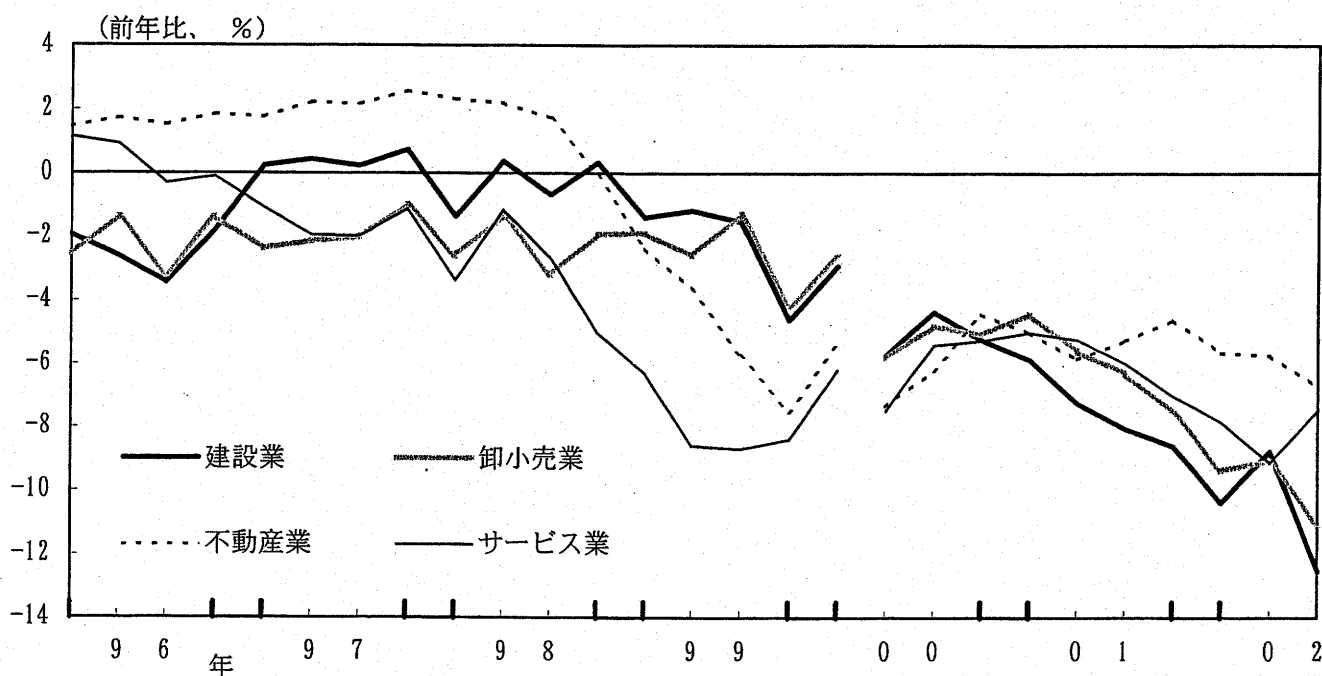


(注) 1. 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。
2. 02/4Qの名目GDPは02/3Qから横這いと仮定。

業種別貸出



(参考1) 主な非製造業種の動き



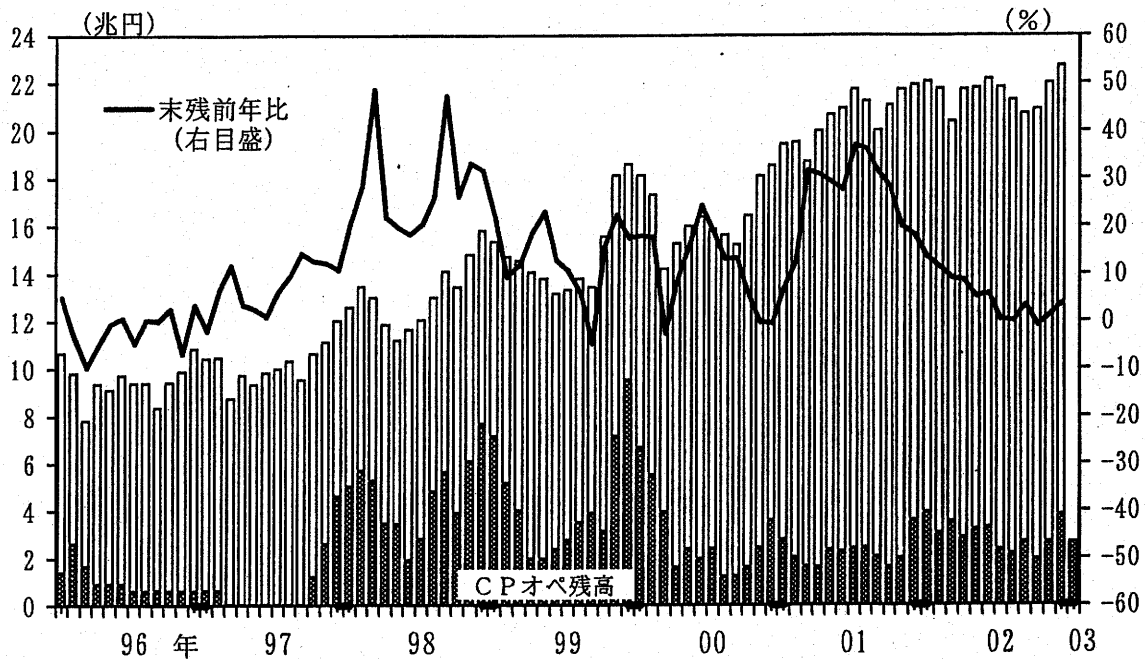
(参考2) 貸出残高(業種計)に占めるウェイトと貸出前年比(02/9月末)

	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)



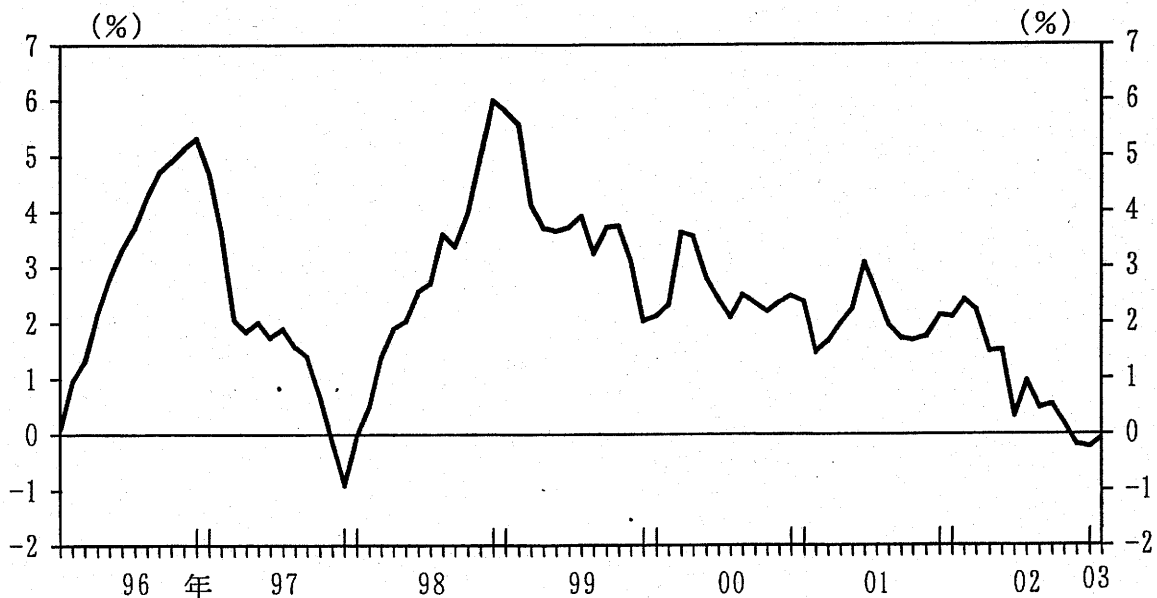
(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

(億円)

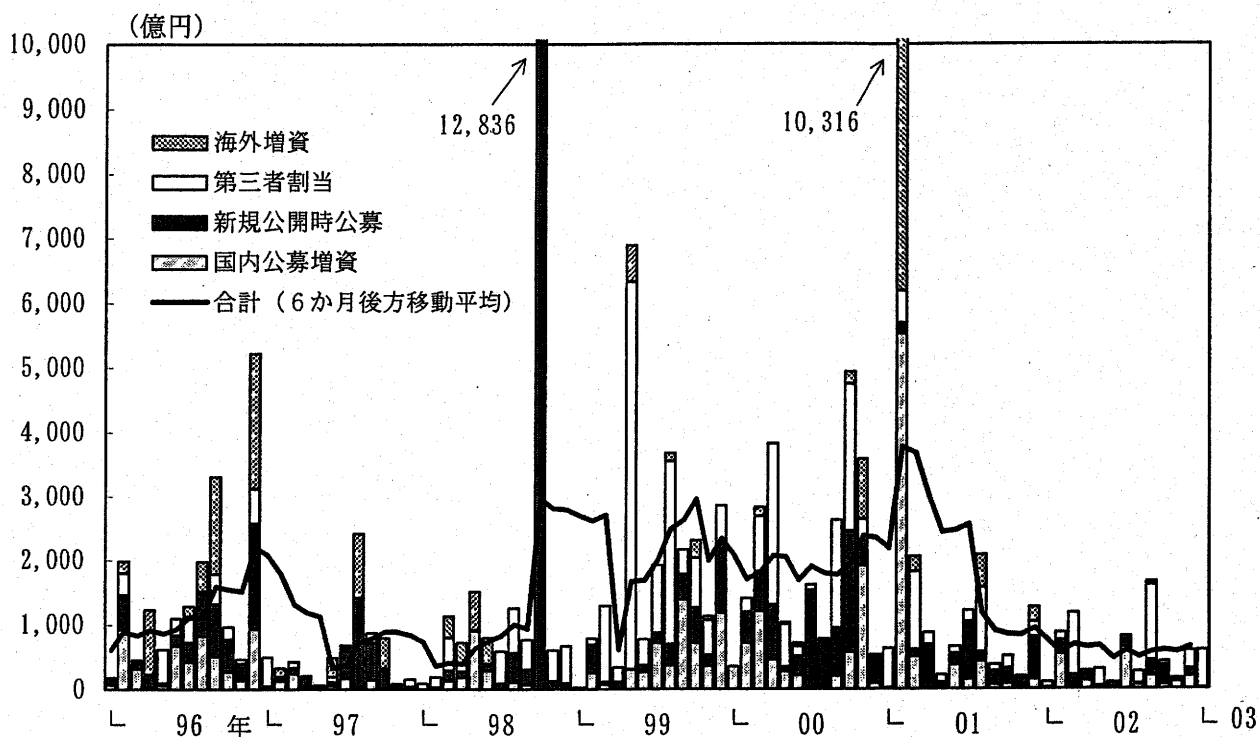
	02/4~6月	7~9月	10~12月	02/11月	12月	03/1月
発行額	27,604	28,502	28,700	7,997	14,671	5,054
(前年)	(35,223)	(23,780)	(31,808)	(11,756)	(14,214)	(2,482)

(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)



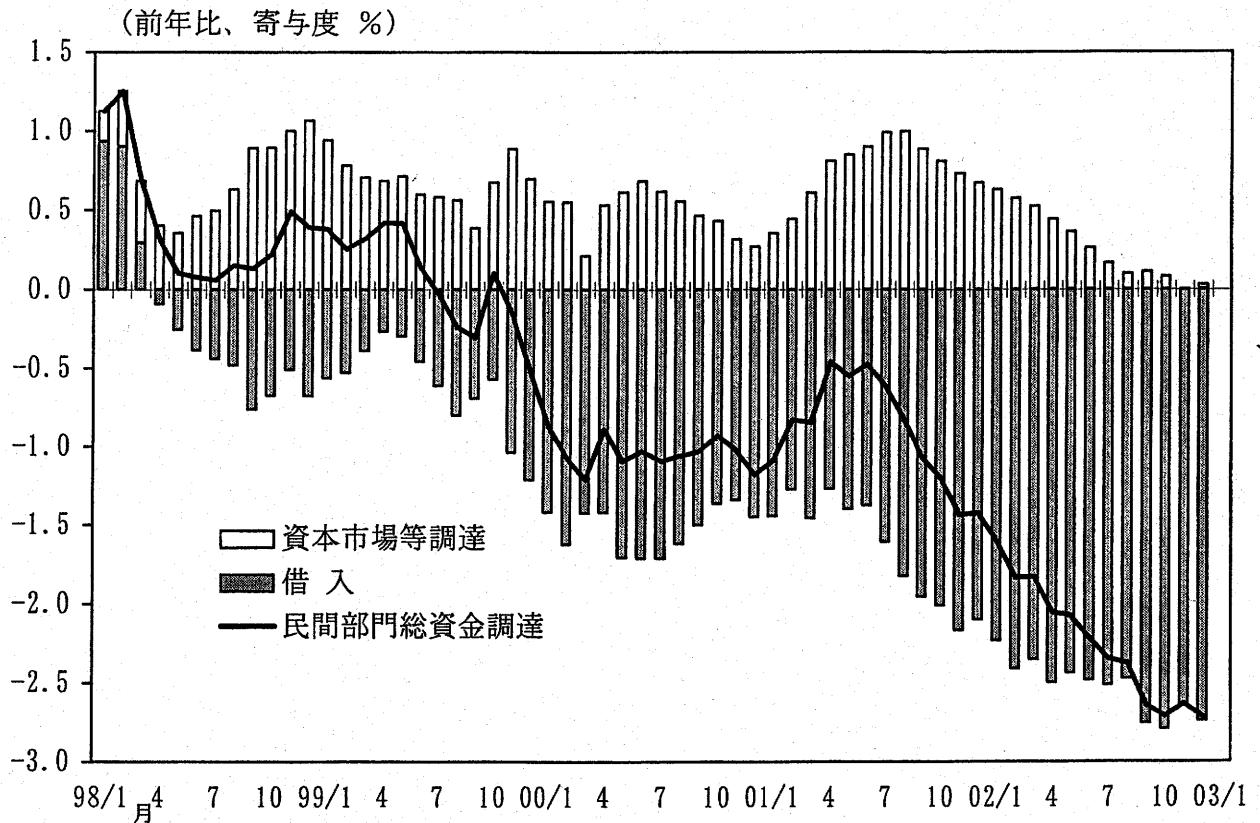
(億円)

	02/4~6月	7~9	10~12	02/11月	12	03/1
合計	699	2,753	1,187	169	594	n. a.
(前年)	(1,762)	(3,678)	(1,981)	(200)	(1,268)	(108)
公募増資	170	915	367	109	195	0
(前年)	(414)	(650)	(224)	(0)	(144)	(0)
新規公開	186	317	436	28	110	7
(前年)	(922)	(1,223)	(1,041)	(152)	(656)	(15)
第三者割当	343	1,406	384	32	289	595
(前年)	(426)	(1,293)	(486)	(49)	(238)	(93)
海外増資	0	115	0	0	0	n. a.
(前年)	(0)	(512)	(230)	(0)	(230)	(0)

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

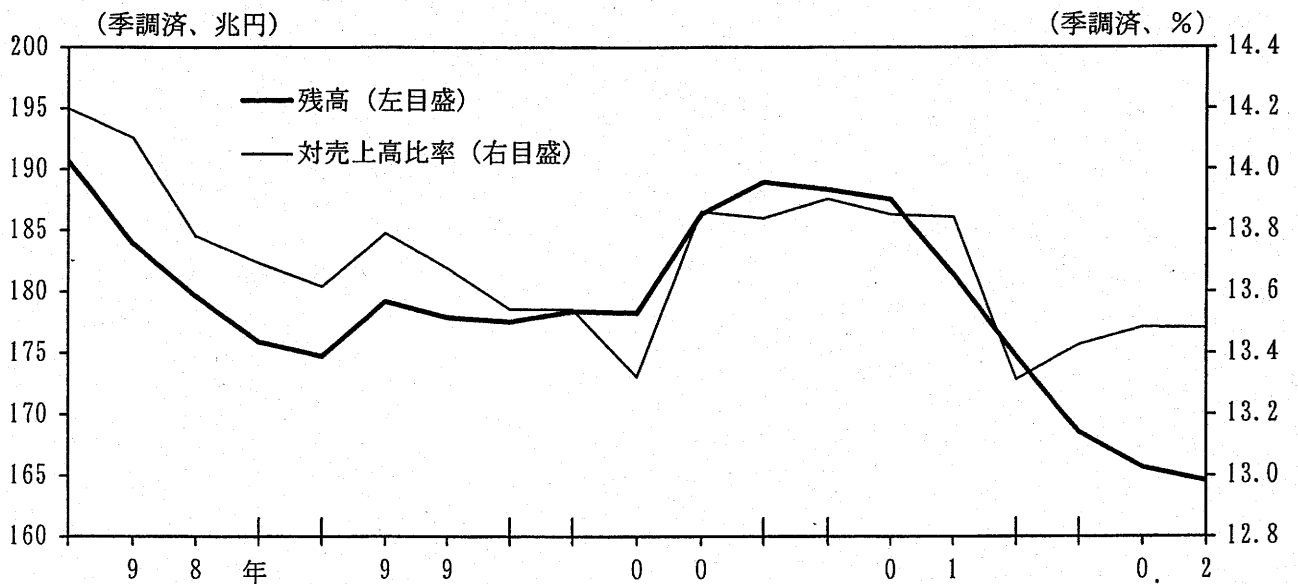
民間部門資金調達

対外非公表



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

(参考) 企業間信用 (法人季報ベース)



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

マネー関連指標

(図表8)

<マネタリーベース>

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/11月	12	03/1	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)	21.8 (89.4)	19.5 (94.9)	13.4 (95.4)	87
日本銀行券発行高	13.1	15.6	13.3	11.4	11.8	10.0	9.4	66
貨幣流通高	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	1.9	1.7	4
日銀当座預金	157.6	232.5	141.5	85.9	96.5	83.2	34.3	16
(参考)金融機関保有現金	24.5	37.0	23.5	14.1	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 < 3.1>	3.2 < 2.4>	2.2 < -1.0>	669 —
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 < 2.4>	1.2 < 1.8>	1.2 < 0.6>	1,320 —

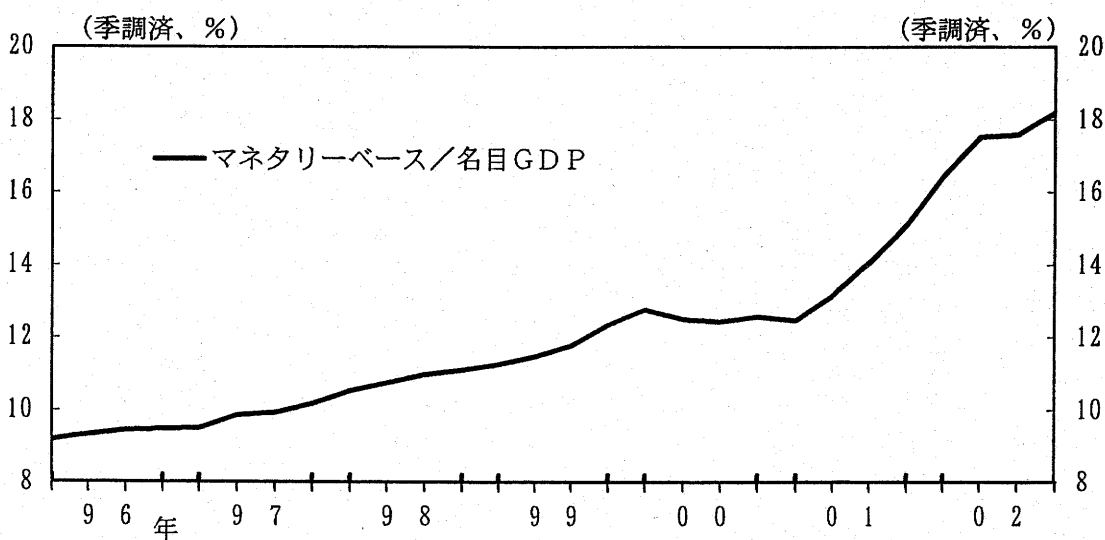
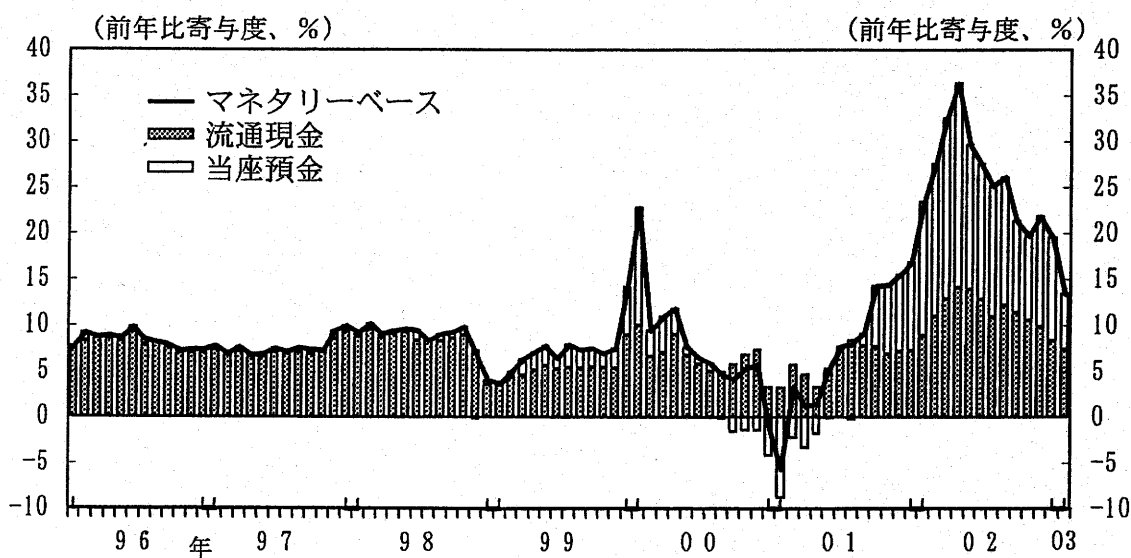
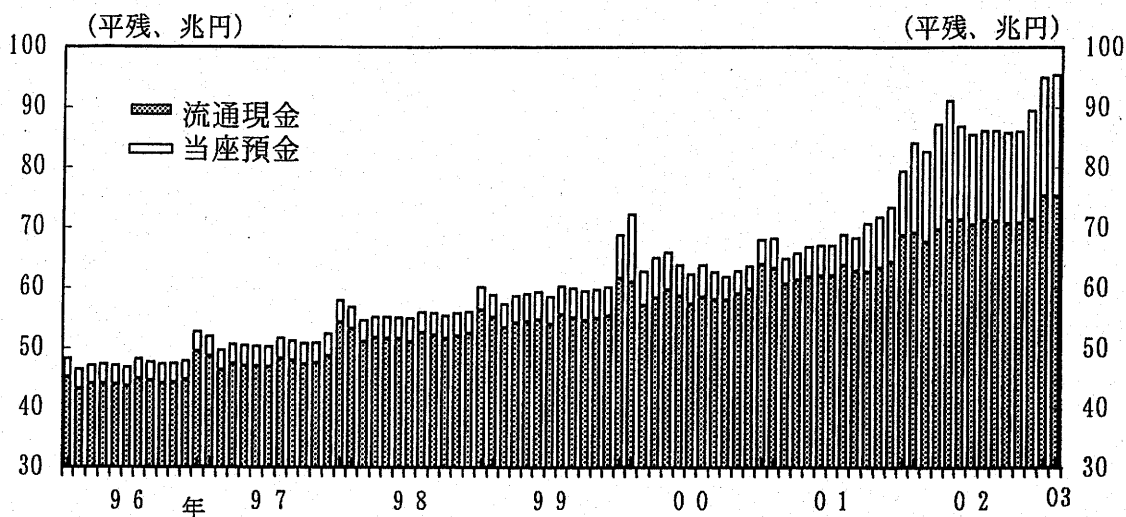
<各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 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)。

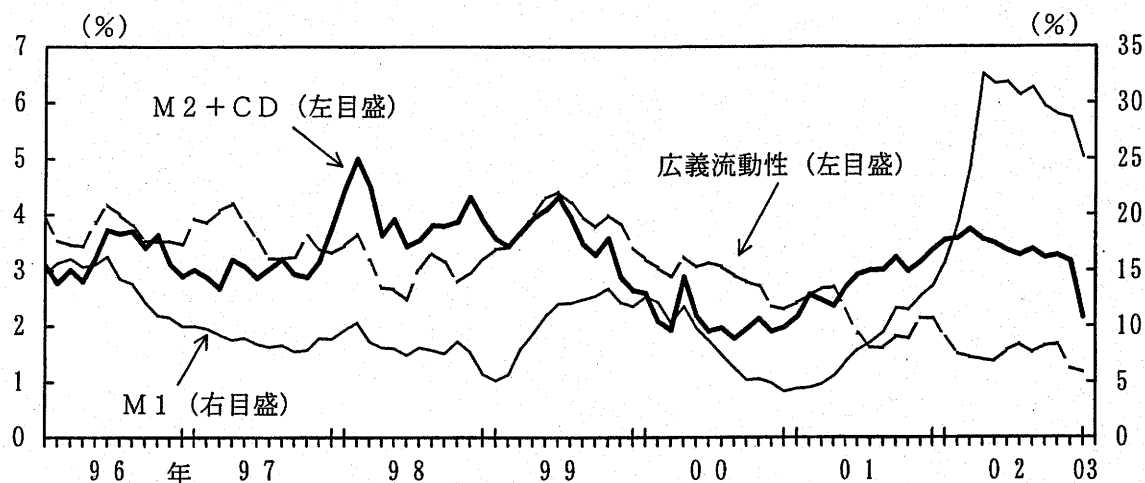
マネタリーベース



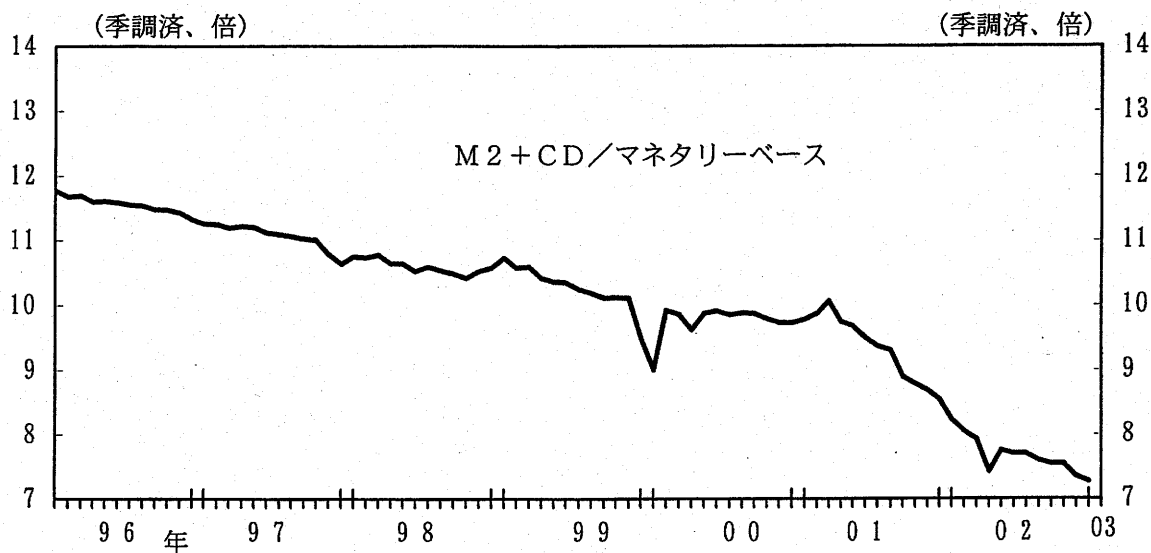
(注) 1. マネタリーベース=流通現金 (銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 日銀当座預金
2. 02/4Qの名目GDPは02/3Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

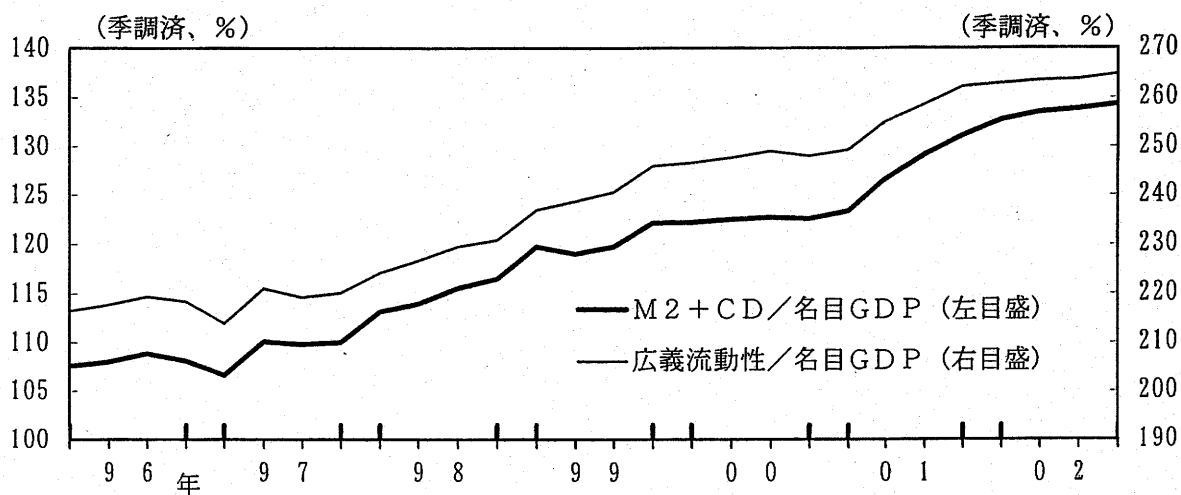
(1) 前年比



(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)



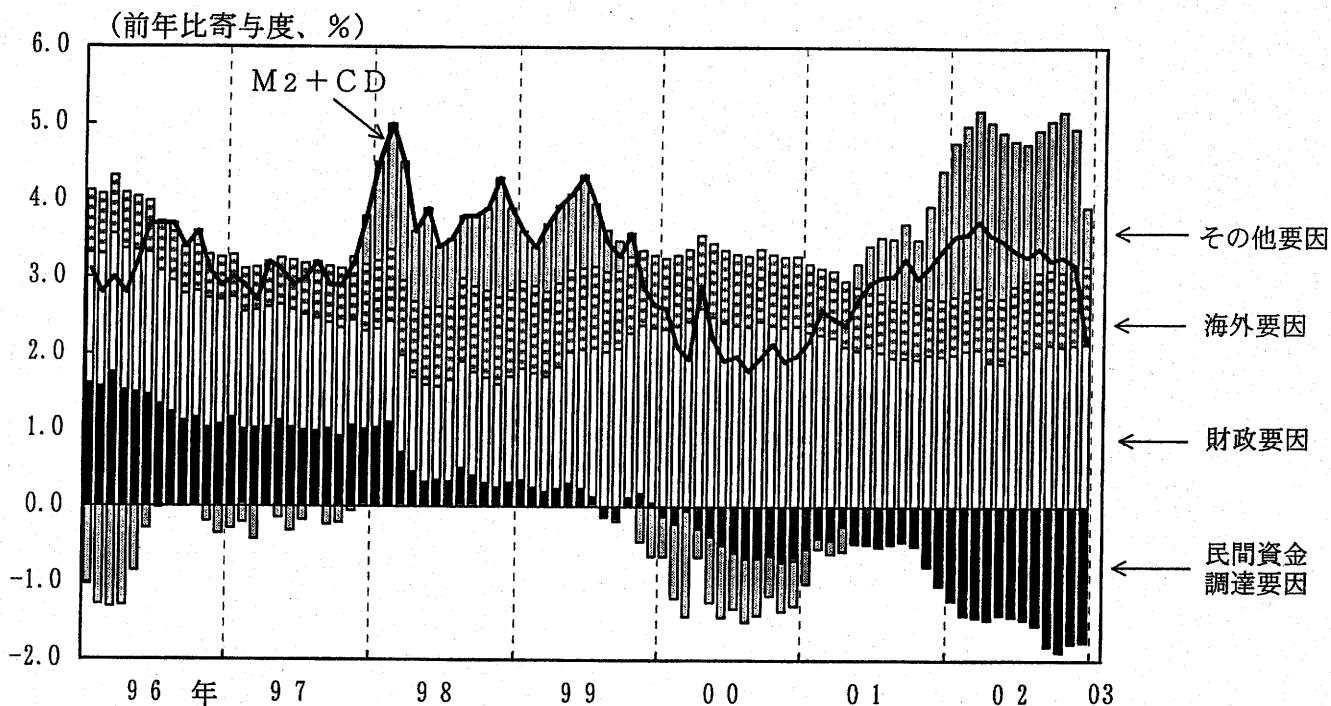
(注) 02/4Qの名目GDPは02/3Qから横這いと仮定。

対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

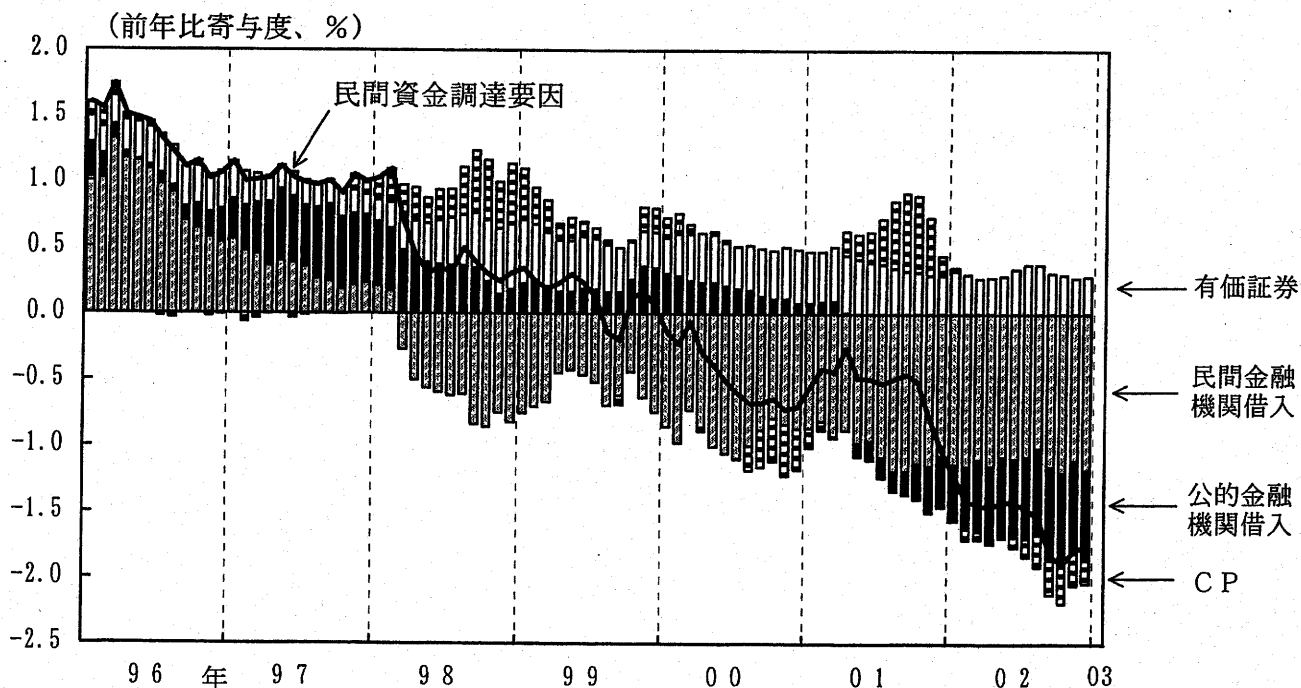
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解



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

＜市場金利＞

	01/12 月末	02/3	6	9	02/12 月末	03/1	— % 2/7 日
無担保コールレート (オバナイト物)	0.002	0.012	0.002	0.002	0.002	0.001	0.001
CD発行レート (120 日未満)	0.061	0.085	0.037	0.037	0.037	0.054	—
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.10	0.12	0.09	0.09	0.10	0.10	0.10
国債流通利回り (10 年新発債)	1.365	1.400	1.310	1.310	0.900	0.800	0.840

＜企業の資金調達コスト＞

	01/12 月末	02/3	6	9	02/12 月末	03/1	— % 2/7 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	1.65	1.65	1.65
貸出約定平均金利							
新規	短期	1.586	1.475	1.548	1.648	1.602	
	長期	1.659	1.648	1.698	1.637	1.616	
	総合	1.619	1.555	1.606	1.650	1.615	
ストック	短期	1.560	1.579	1.541	1.522	1.515	
	長期	2.131	2.104	2.092	2.075	2.042	
	総合	1.880	1.877	1.868	1.865	1.834	
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	0.09	0.16	
社債発行クーポン (AA 格)	0.69	0.80	0.60	0.58	0.47	0.45	
スプレッド	+0.21	+0.21	+0.11	+0.22	+0.15	+0.13	

(注) 1. CP 発行レートは、当該月の月中平均値 (オベ先 29 社ベース)。

2. 社債発行クーポン = 5 年物スワップ・レート + スプレッド。銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。

＜預金金利＞

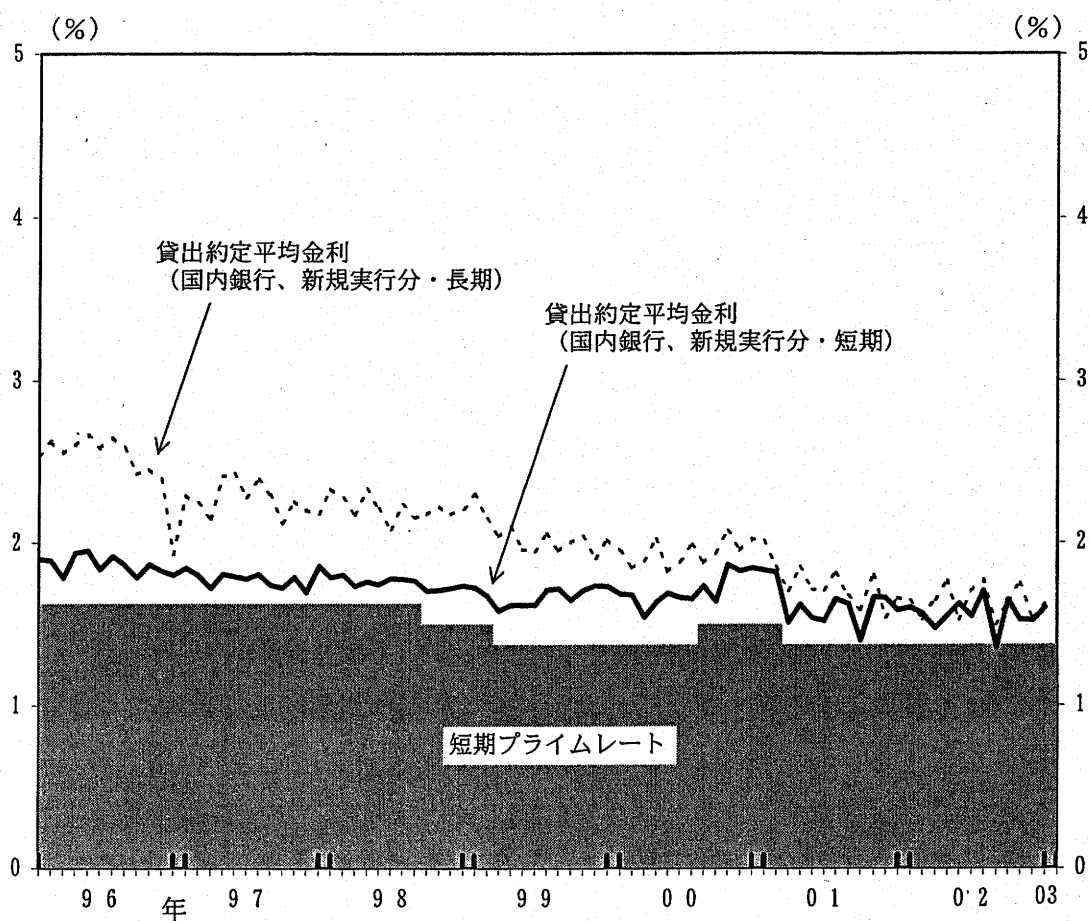
	01/12 月末	02/3	6	9	02/12 月末	03/1	— % 2 月直近週
普通預金	0.02	0.014	0.005	0.003	0.003	0.003	0.003
定期預金 (1,000 万円以上、6 か月)	0.03	0.027	0.024	0.022	0.022	0.022	0.022

(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	02/12 月末	03/1	2/7 日	
為替 相場	円/ドル	131.47	132.71	119.22	121.79	119.37	119.21	120.16
	ユーロ/円	115.90	115.74	118.37	119.73	124.42	129.01	1.0781
株式 市場	日経平均株価 (円)	10,542	11,024	10,621	9,383	8,578	8,339	8,448
	TOPIX (ポイント)	1,032	1,060	1,024	921	843	821	839

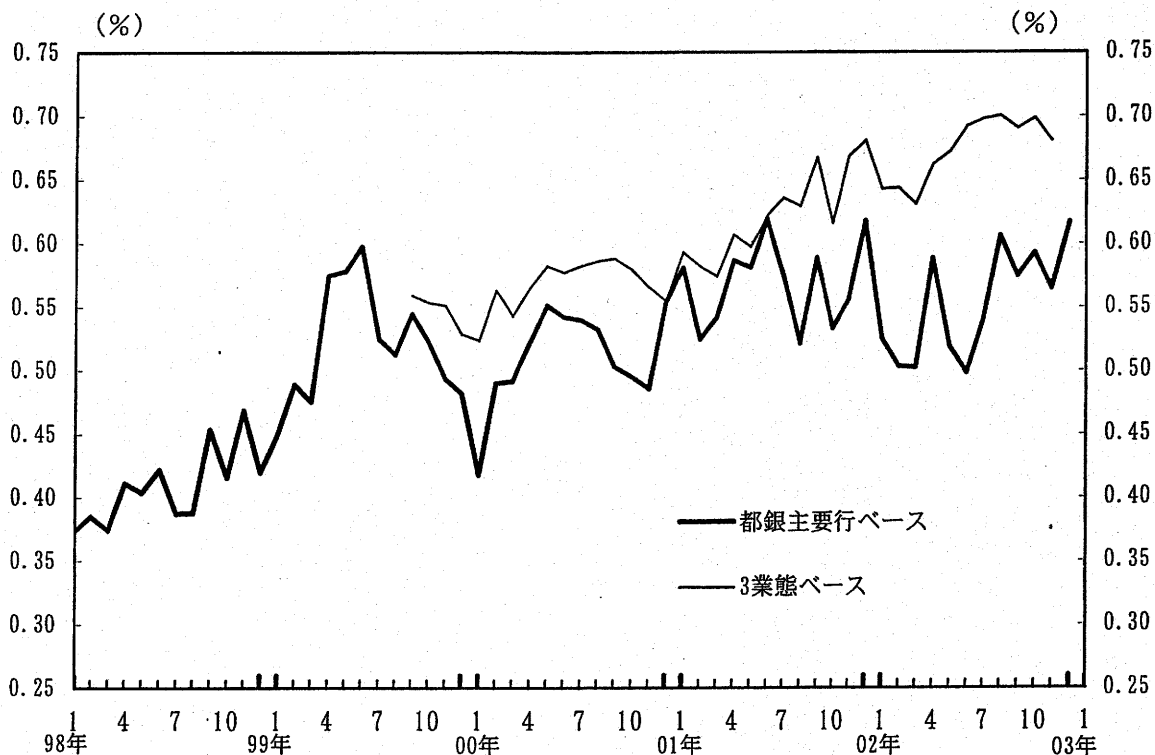
貸出金利



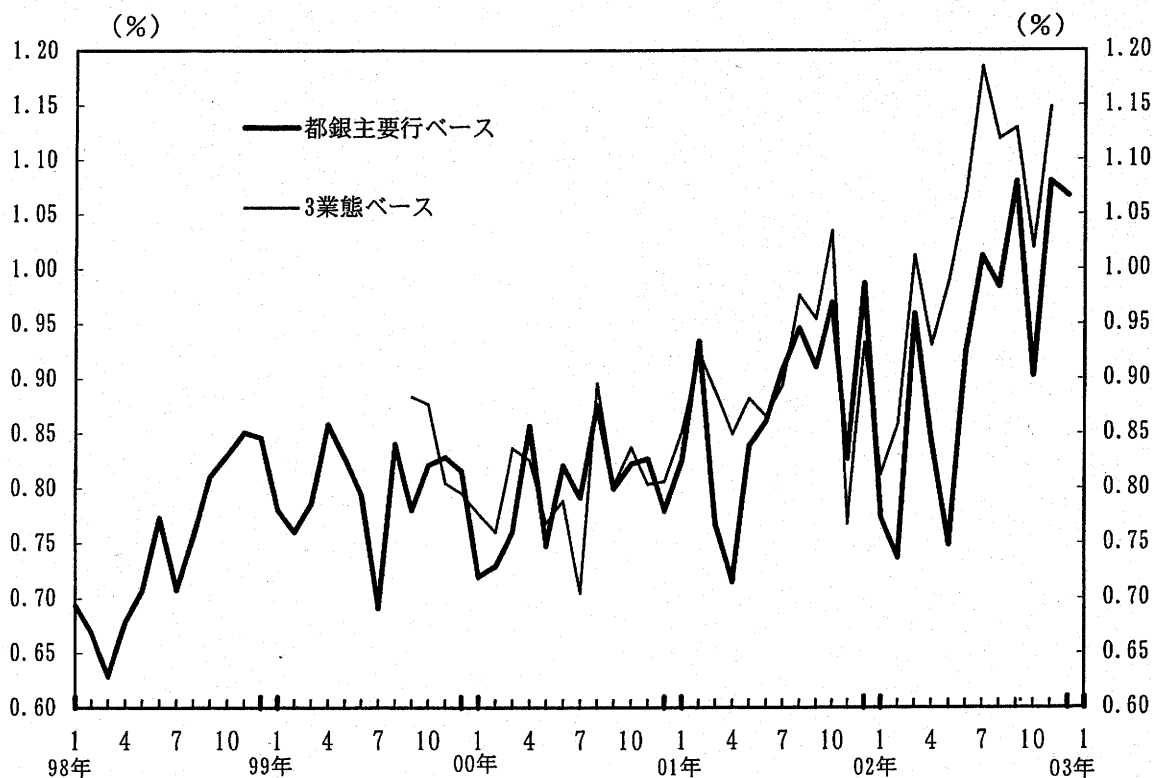
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



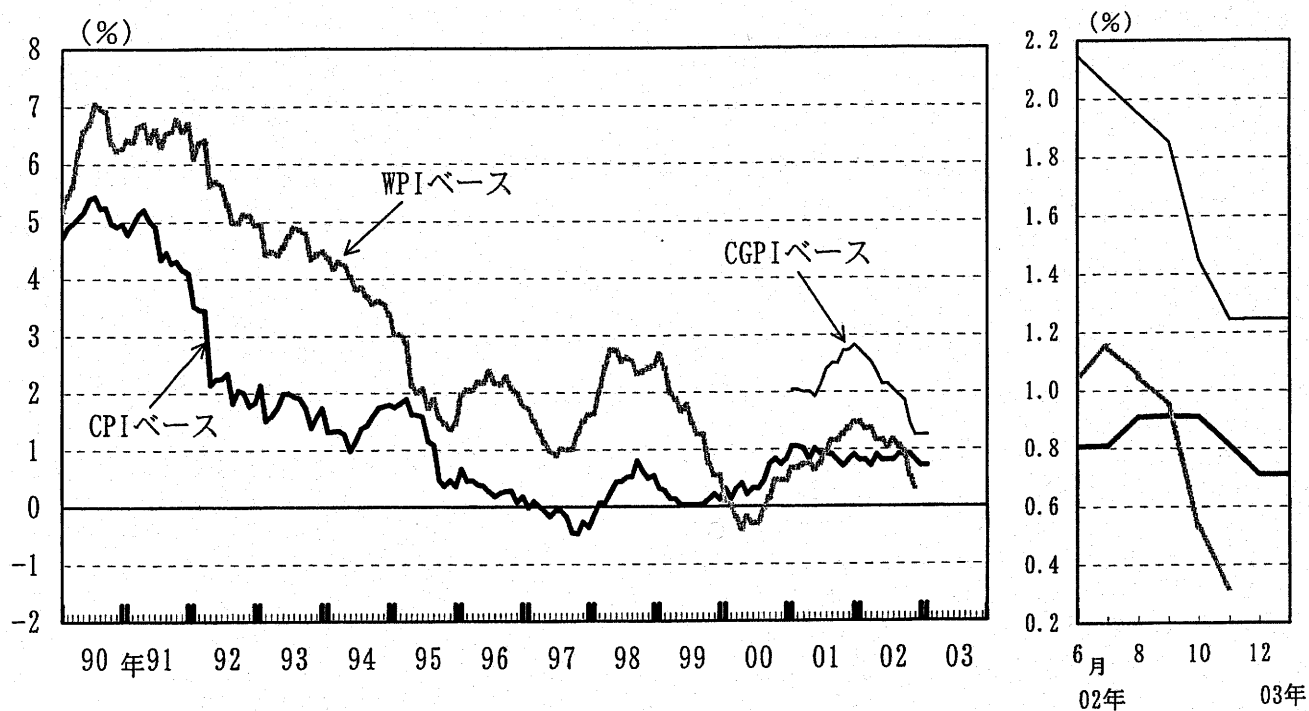
(2) 長期



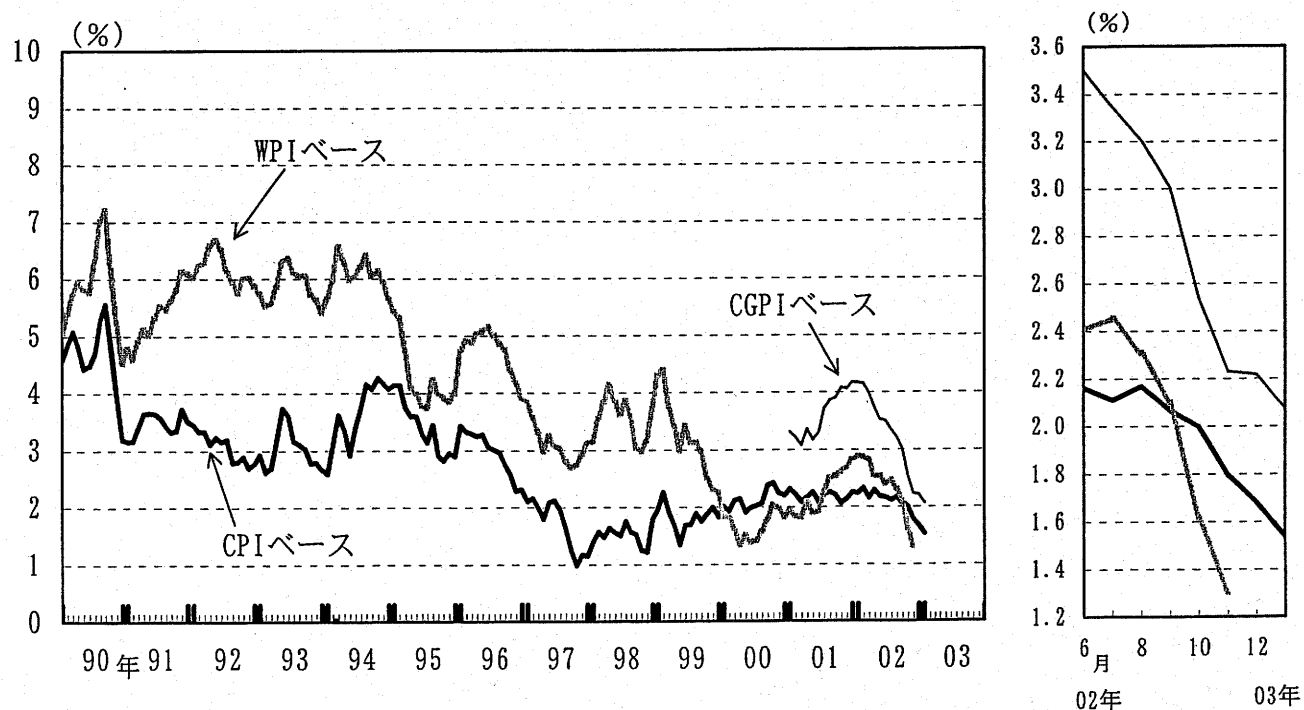
実質金利

— 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)



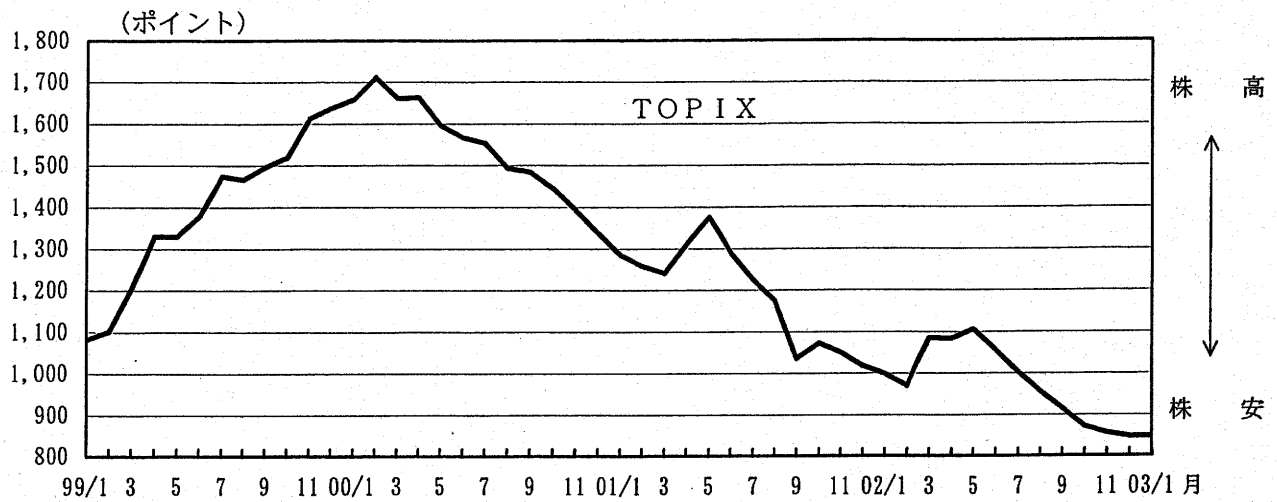
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



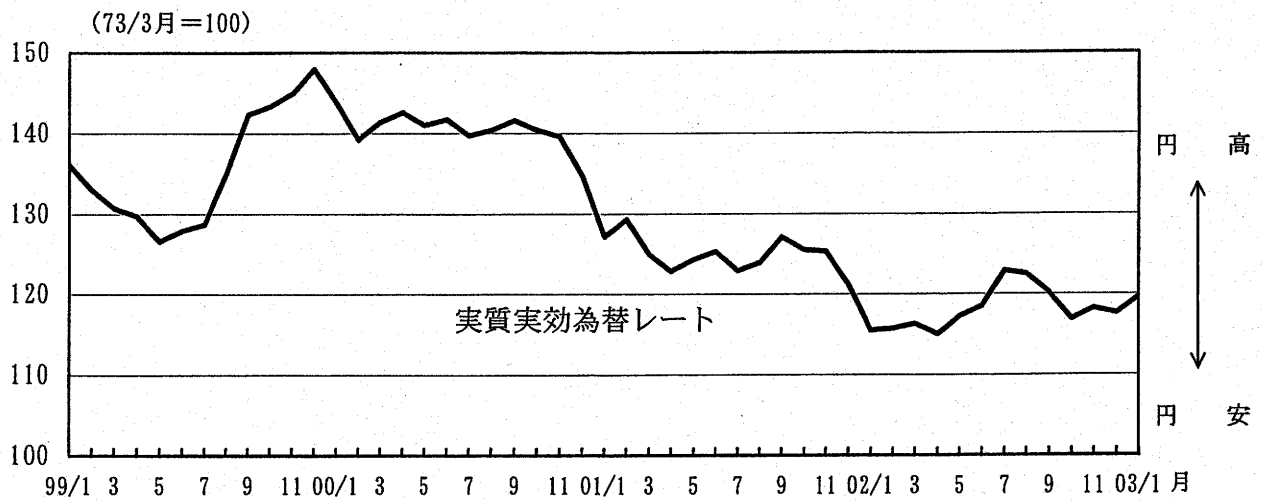
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 03/1月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、02/12月から横這いと仮定。

MCI、FCI

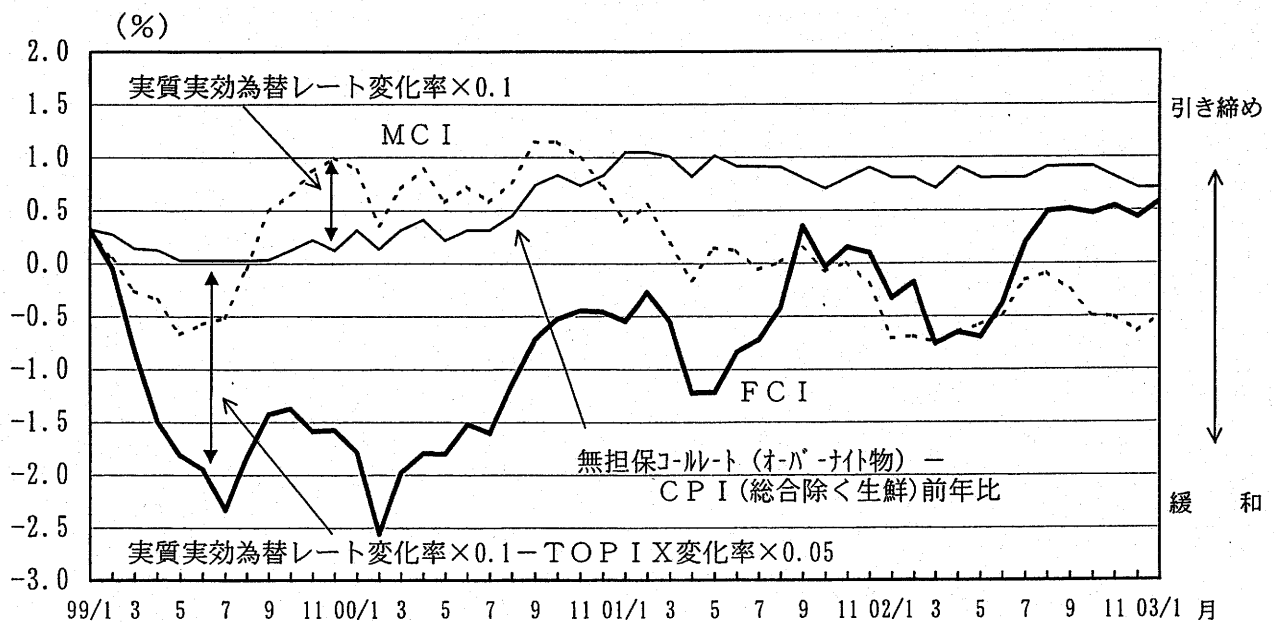
(1) 株価



(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. 1月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、12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/ 11月	12	03/1
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」- 「窮乏」	-22.0	-25.2	-22.8	-21.2	-20.3	-22.0	-20.5	-16.8
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	-11.2	-9.9	-8.8	-7.3	-6.9	-6.3	-8.1	-7.8
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	-36.9			

(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/ 11月	12	03/1
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	0.7	3.9	5.4
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	-28.1			

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	6			
中小企業向け		28	30	28	30	34			

(注) 中小企業金融公庫の四半期データは、月次データの平均。

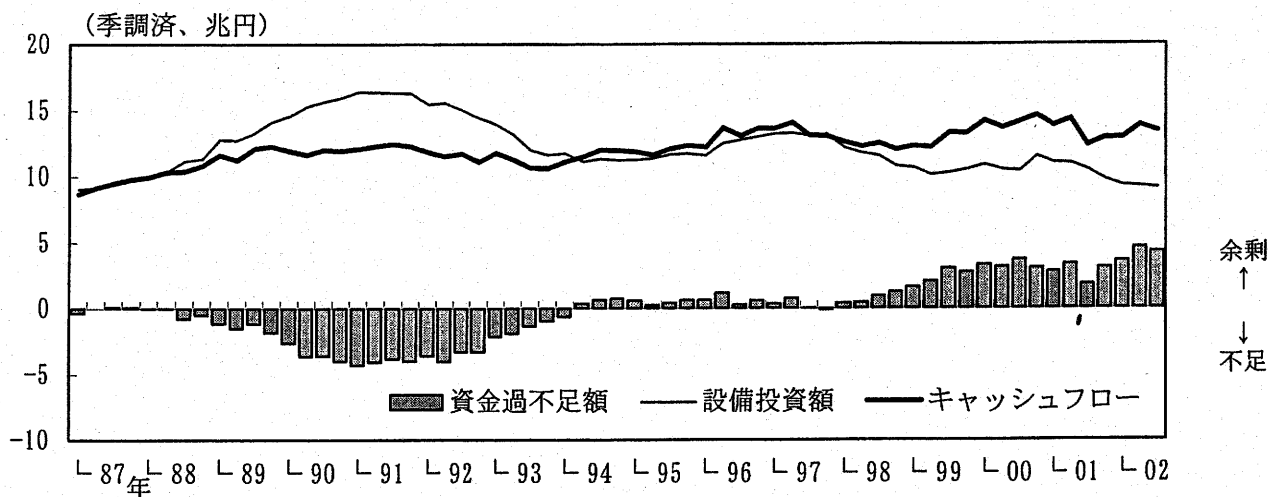
<企業の財務状況>

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

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

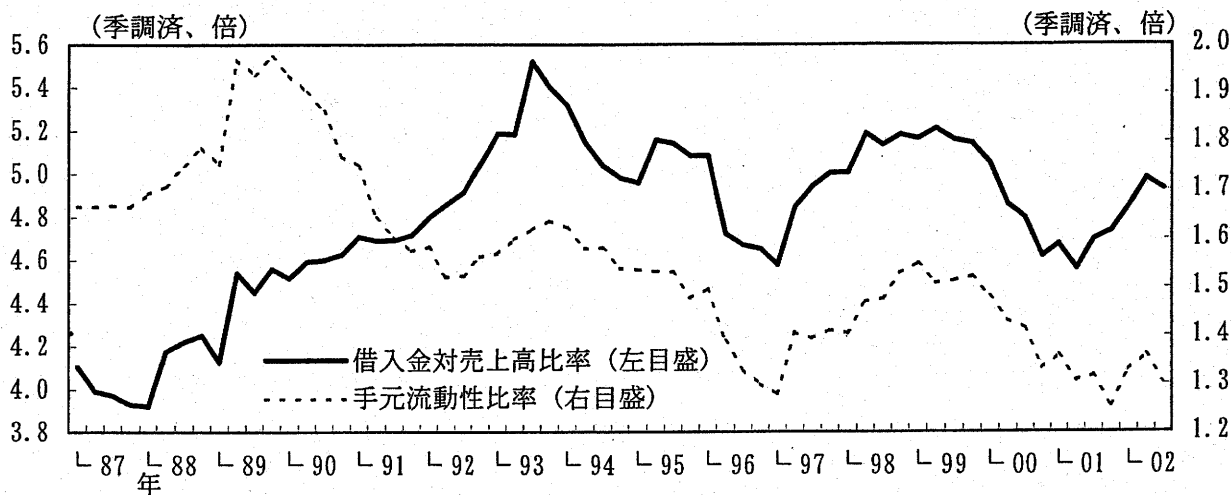
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



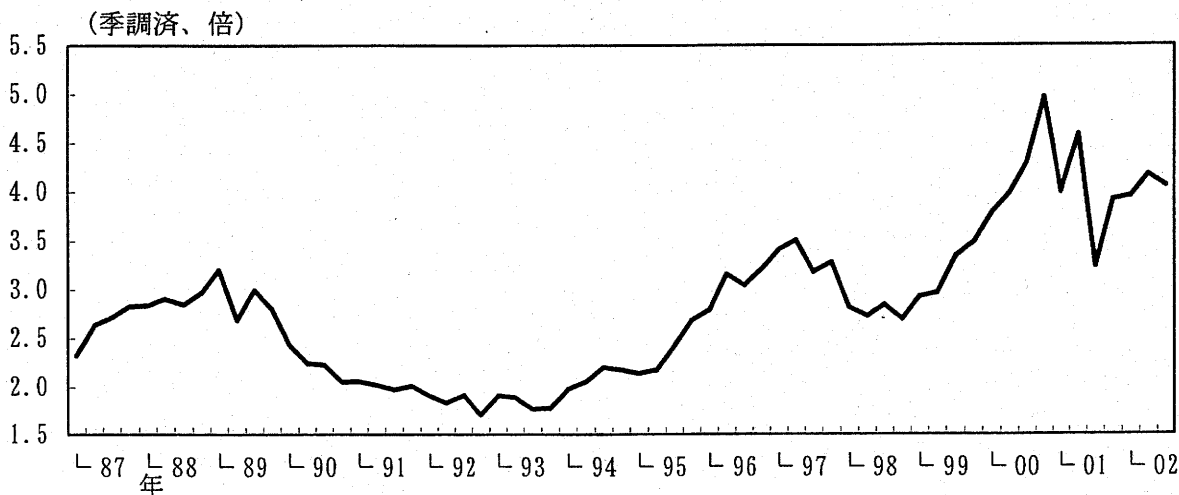
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



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

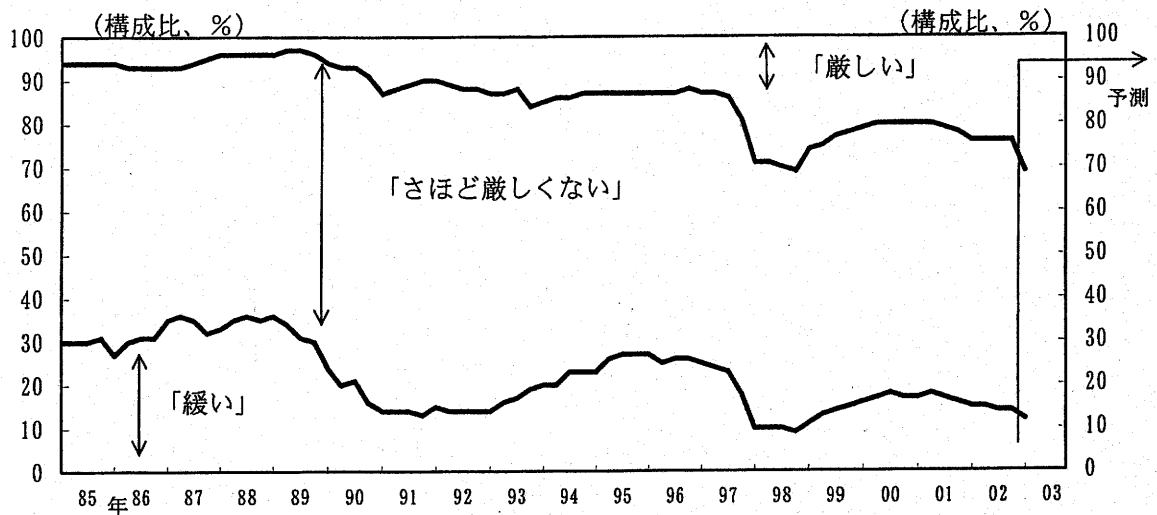
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



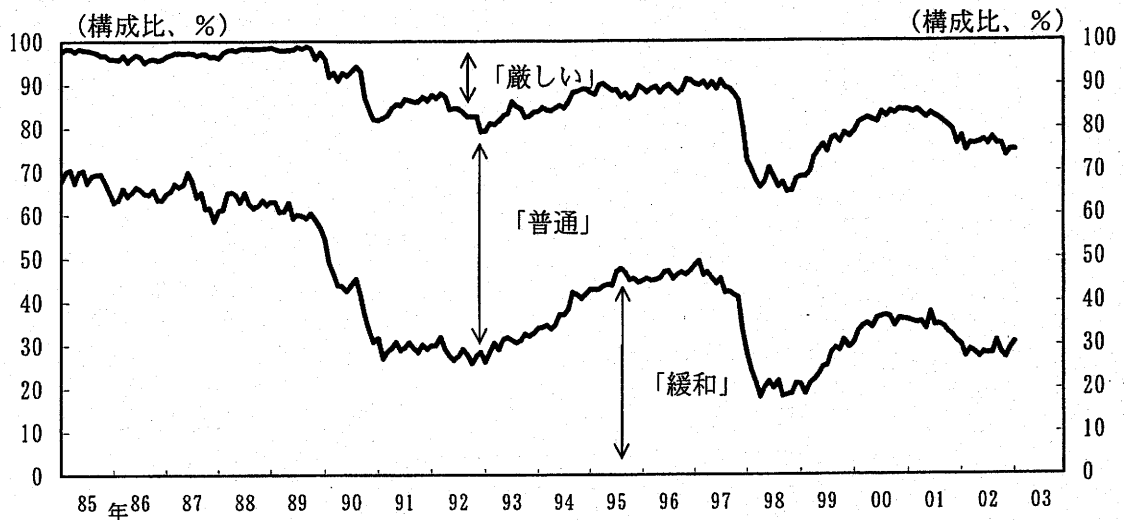
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

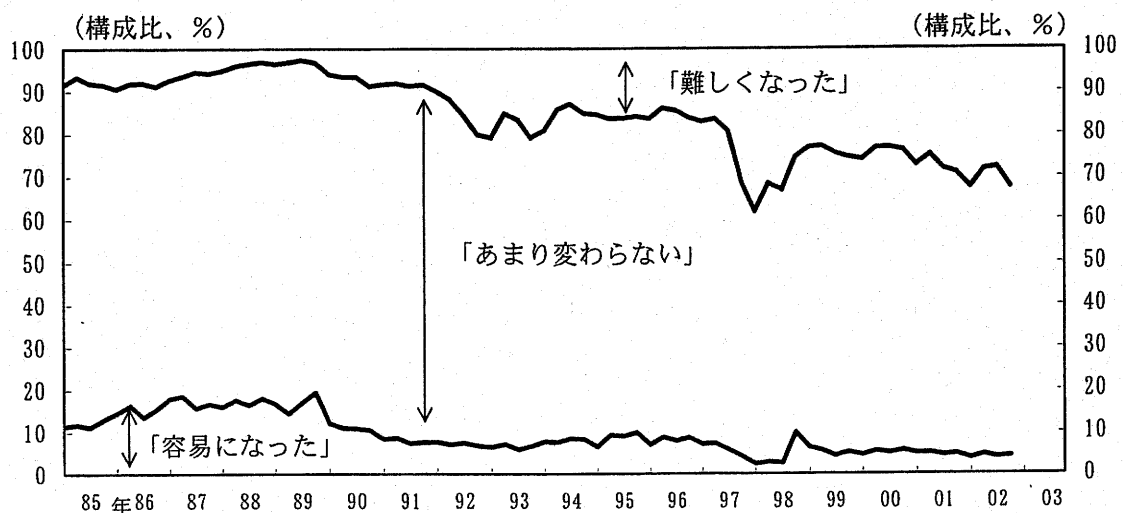
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点1月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12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)

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

(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. 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)

	01/7-9月	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	
大企業向け	12	6	6	6	7	6	(7)
	(14)	(10)	(7)	(3)	(9)	(11)	
中堅企業向け	16	18	11	12	18	16	(21)
	(20)	(19)	(18)	(11)	(19)	(24)	
中小企業向け	28	28	30	28	30	34	(38)
	(32)	(29)	(31)	(28)	(32)	(35)	

(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. 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、%

	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〉

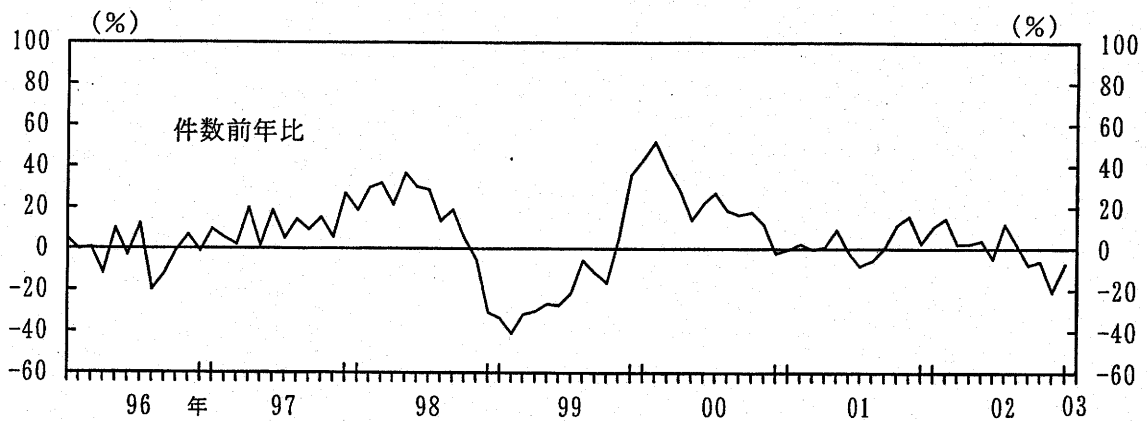
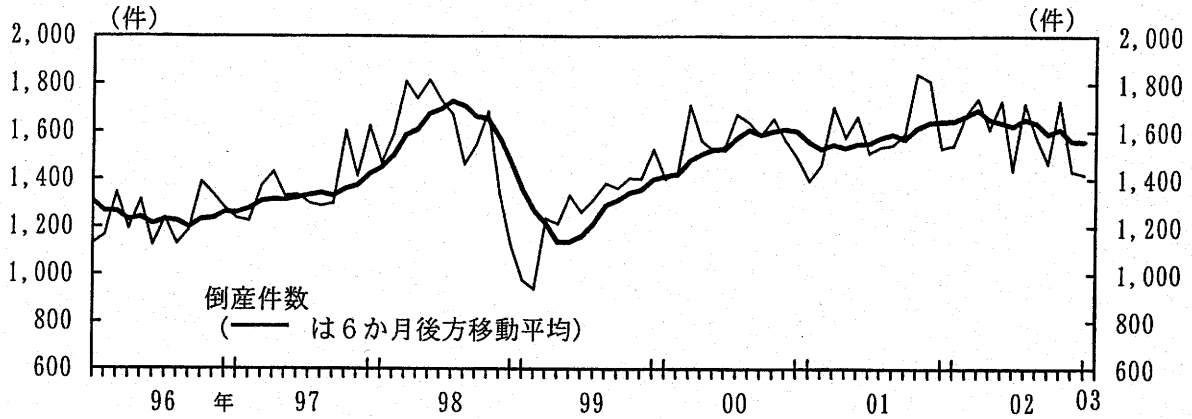
— 件/月、[]内は構成比、%

	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]

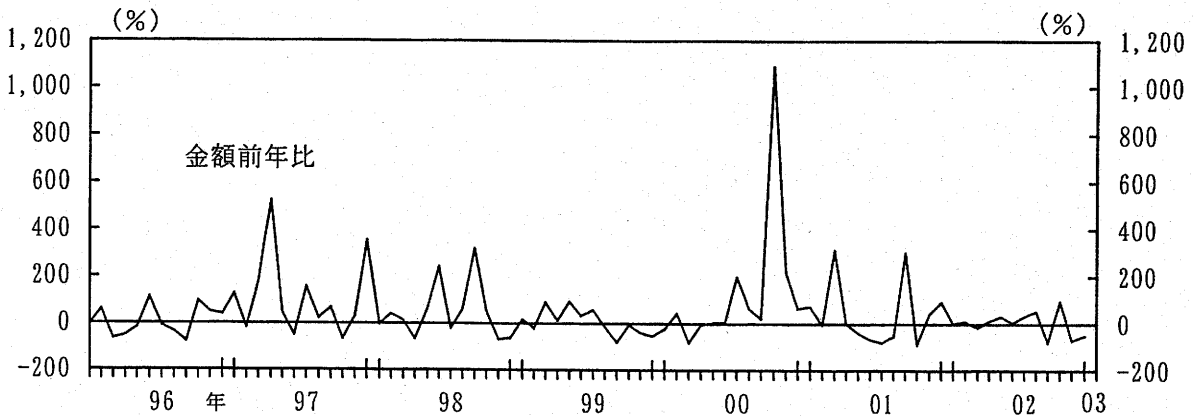
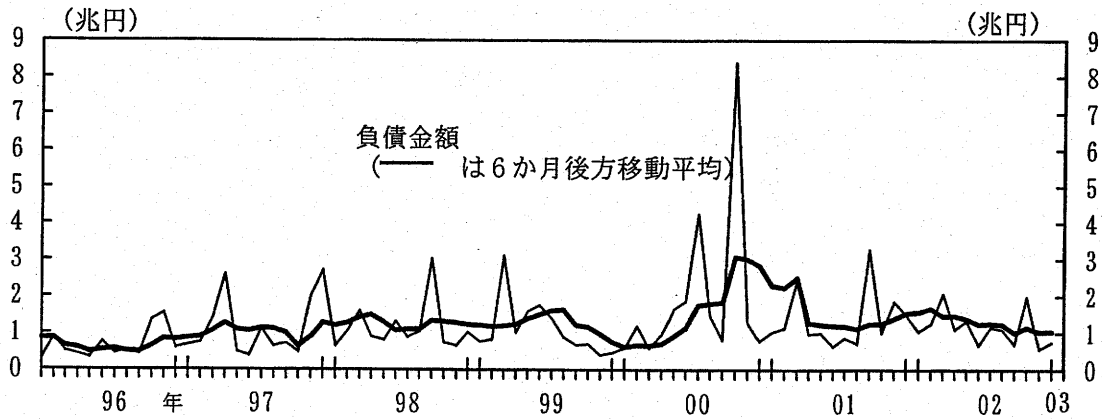
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

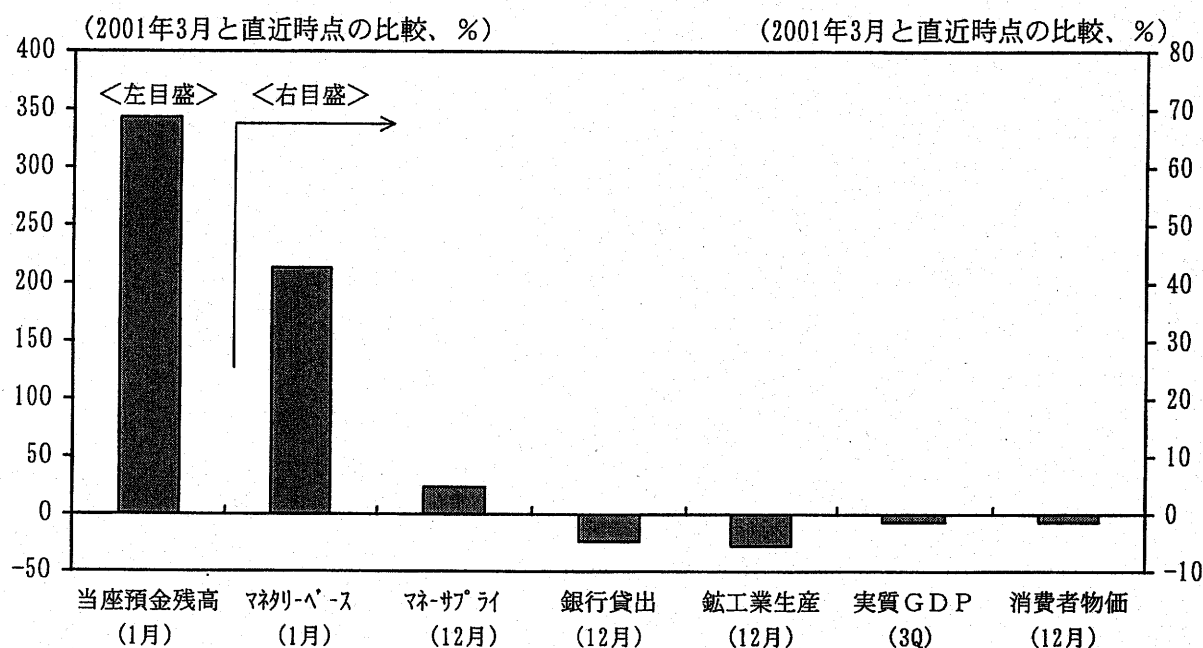


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

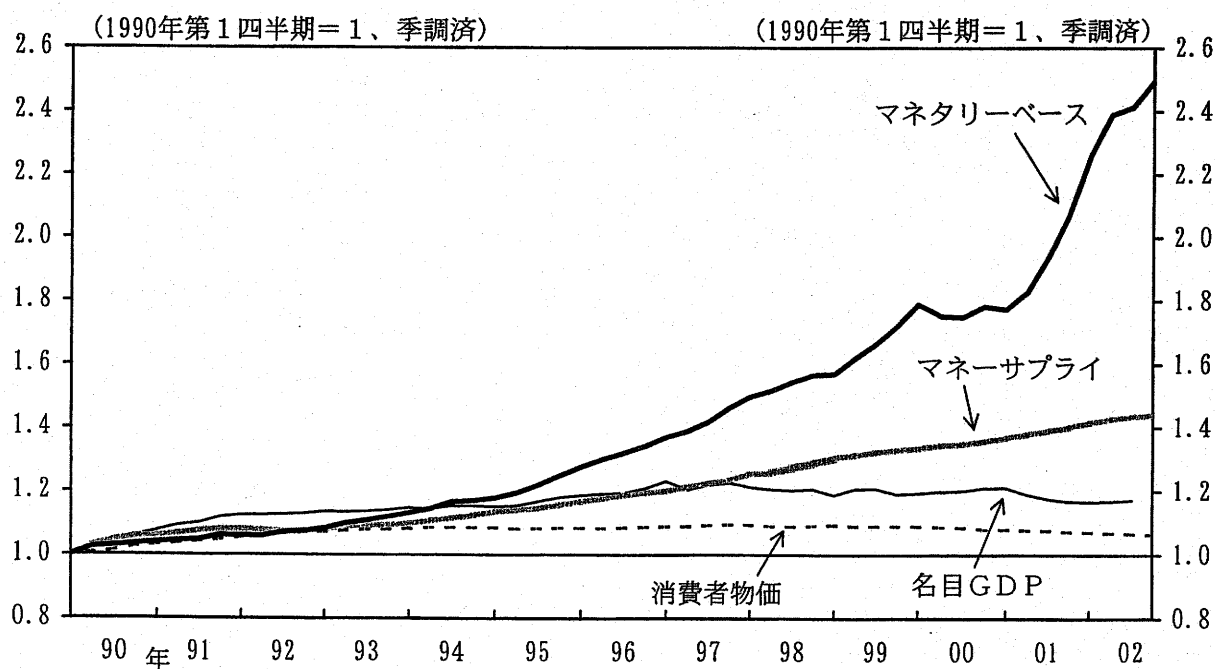


量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)

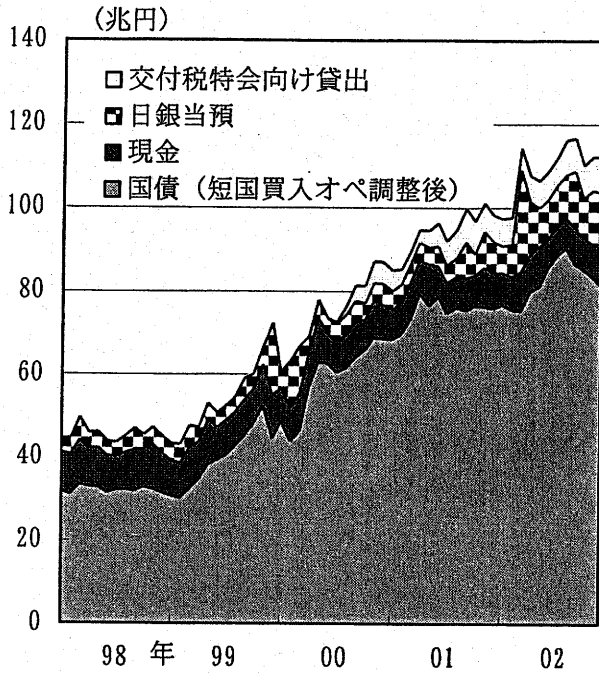


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。

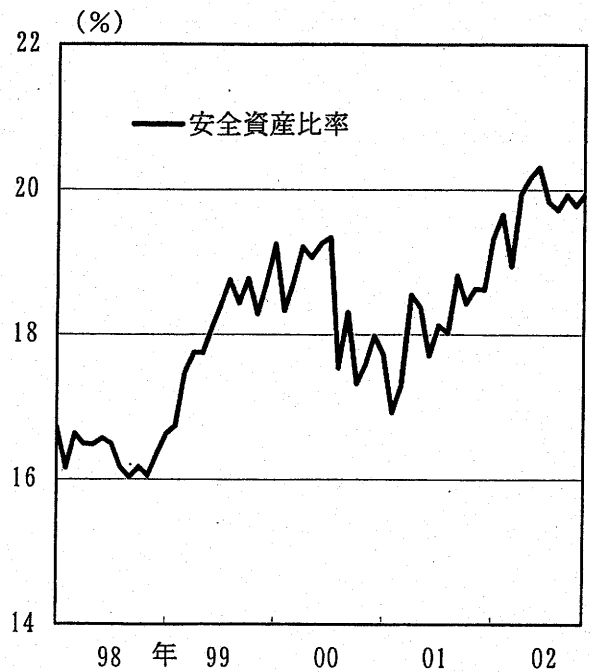
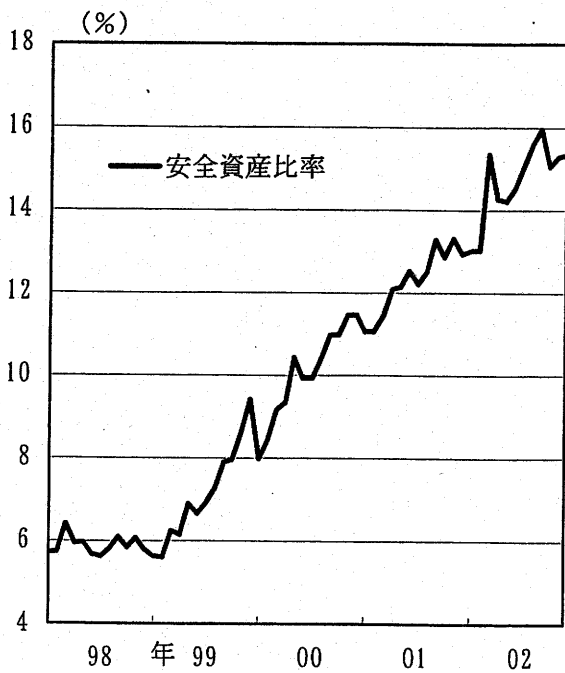
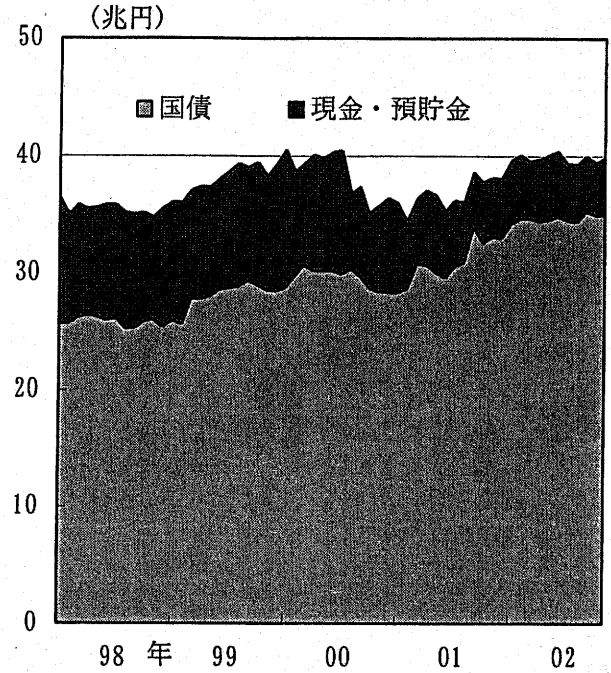
安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



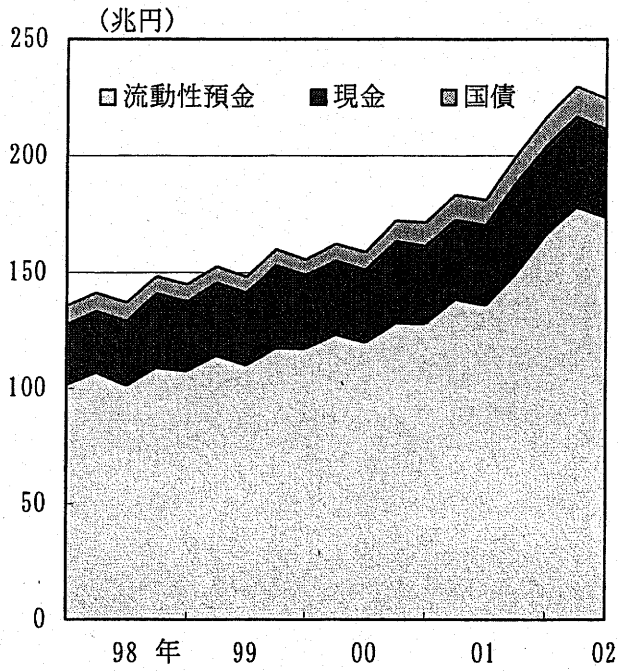
(2) 生命保険・損害保険会社



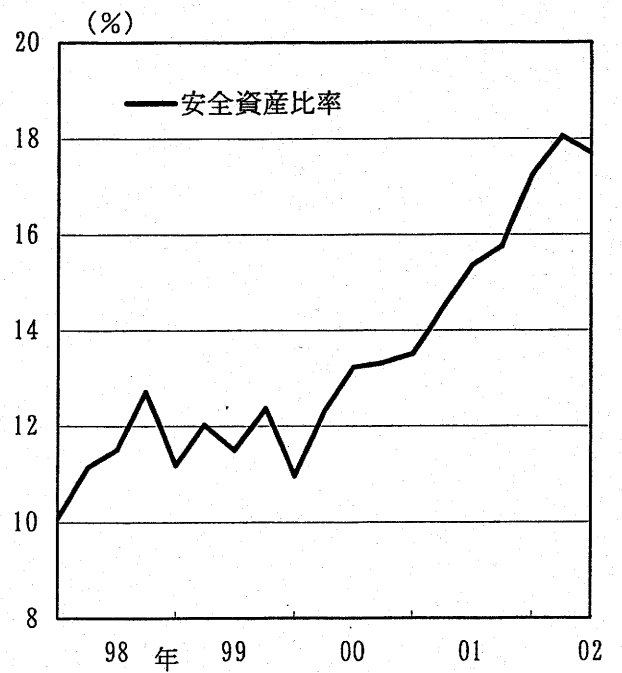
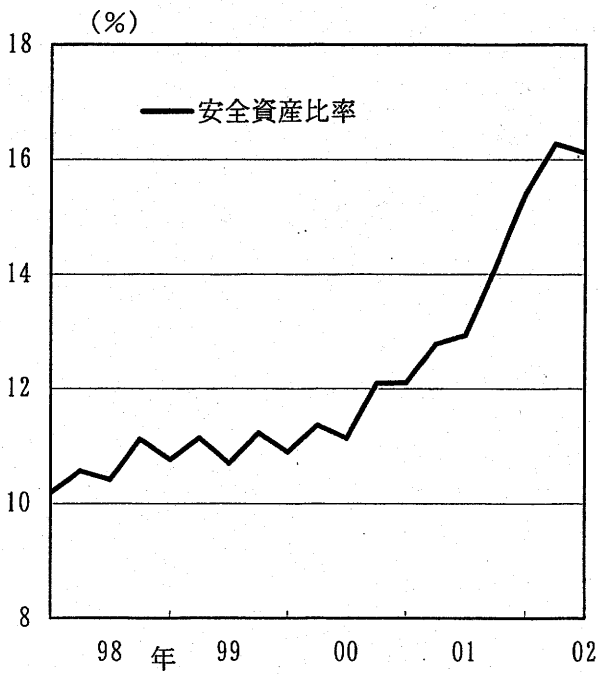
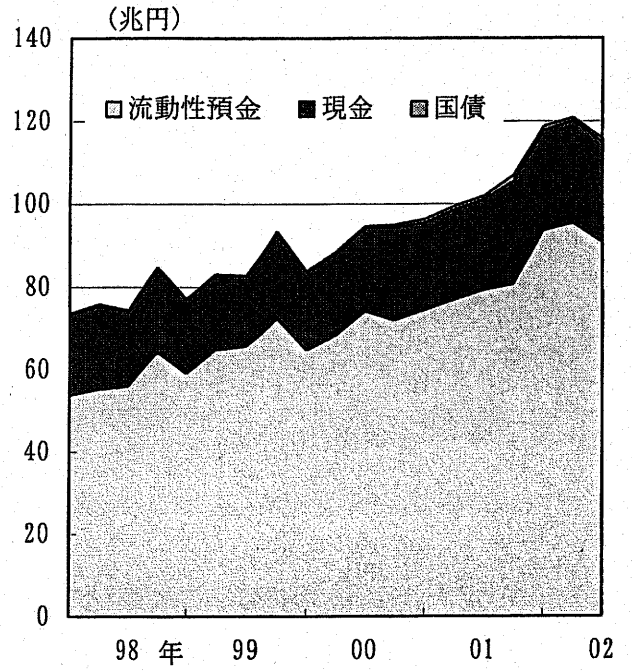
(注) 安全資産比率は、銀行は (現金+日銀当預+国債 (短国買入才ペ調整後) + 交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は (現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出 (それぞれ国内銀行 (銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

安全資産選好 (2)

(3) 家計



(4) 民間非金融法人企業



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

「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） 資本市場調達（CP・社債）
- （図表3） マネー関連指標
- （図表4） 広義流動性伸び率の寄与度内訳
- （図表5） 主要銀行貸出動向アンケート調査
- （図表6） 貸出態度・資金繰り判断DI

クレジット関連指標

〈銀行貸出残高〉

— 前年比%

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/11月	12	03/1
銀行計	-2.5 [-4.7]	-2.6 [-4.7]	-2.5 [-4.7]	-2.5 [-4.9]	-2.4 [-4.8]	-2.4 [-4.7]	-2.3 [-4.7]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.3	-4.3	-4.2	-4.1	-4.1
地銀	0.3	0.1	0.3	0.4	0.5	0.3	0.5
地銀Ⅱ	-0.5	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2

(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	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/11月	12	03/1
民間部門総資金調達	-2.3	-2.1	-2.5	-2.7	-2.7	-2.8	-2.7
銀行・信金・外銀計	-1.6	-1.6	-1.6	-1.7	-1.6	-1.7	-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	-0.9
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	0.0	0.0	0.1
CP	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	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。

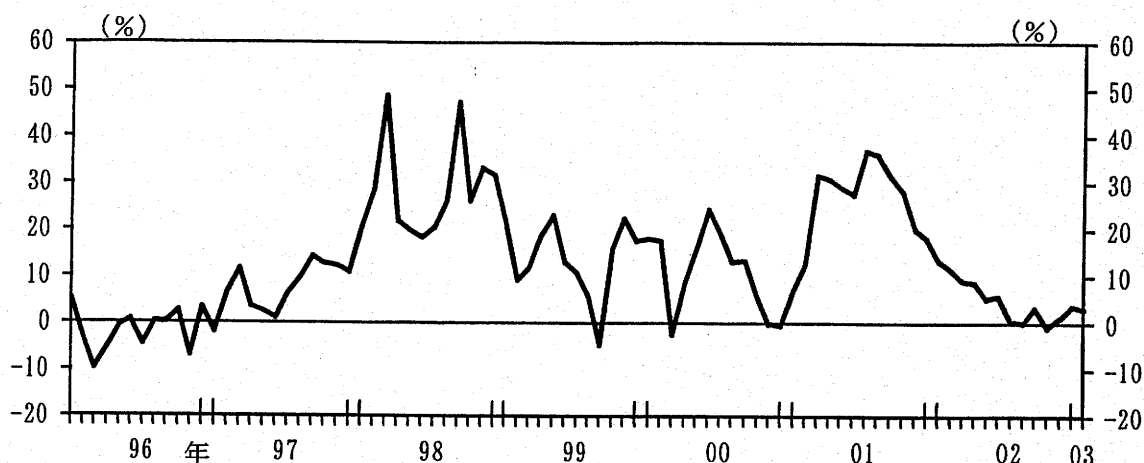
5. CPは、貸出債権ABC Pと銀行CPを除くベース。

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。

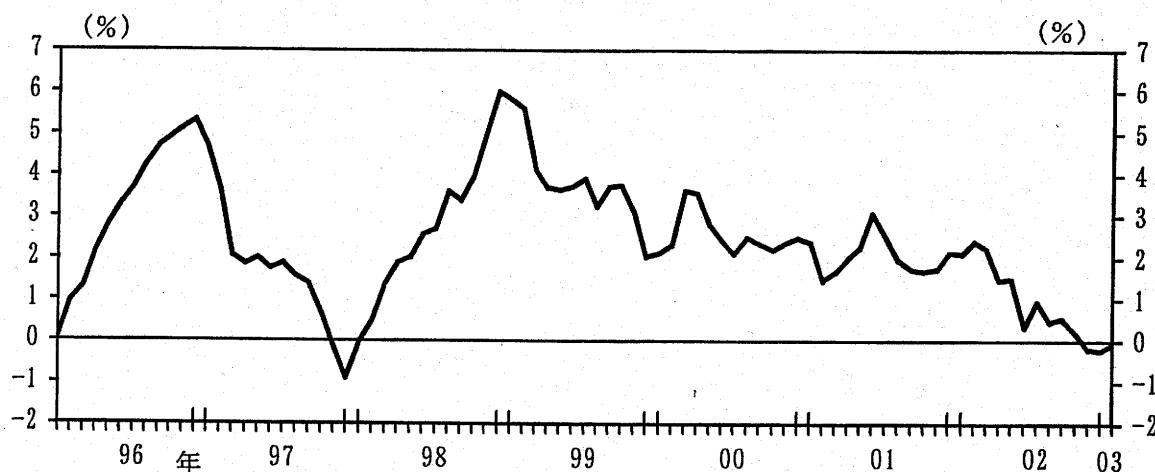
資本市場調達 (CP・社債)

1. CP発行残高 (末残前年比)



(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。

3. 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	02/12月	03/1月
CP	A1+格	0.12	0.05	0.03	0.03	0.05	0.03
	A1格	0.17	0.08	0.08	0.09	0.11	0.13
	A2格	0.60	0.42	0.39	0.36	0.38	0.35
社債	AAA格	0.10	0.10	0.07	0.07	0.07	0.09
	AA格	0.16	0.13	0.13	0.14	0.14	0.18
	A格	0.76	0.56	0.54	0.58	0.70	0.58

(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。

マネー関連指標

(図表3)

<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	02/11月	12	03/1	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)	21.8 (89.4)	19.5 (94.9)	13.4 (95.4)	87
日本銀行券発行高	13.1	15.6	13.3	11.4	11.8	10.0	9.4	66
貨幣流通高	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	1.9	1.7	4
日銀当座預金	157.6	232.5	141.5	85.9	96.5	83.2	34.3	16
(参考)金融機関保有現金	24.5	37.0	23.5	14.4	14.8	11.8	10.4	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	02/11月	12	03/1	2002年 平残
M2+CD	3.3	3.5	3.3	2.9	3.2	2.1	2.0	669
	—	—	—	—	< 2.4 >	< -1.1 >	< -0.8 >	—
M1	27.6	32.0	30.6	27.5	28.7	25.2	23.6	319
現金通貨	11.2	12.5	11.5	10.4	10.7	9.2	8.7	64
預金通貨	32.5	37.7	36.2	32.6	33.9	29.9	28.0	255
準通貨	-11.5	-13.4	-13.4	-12.6	-12.7	-12.3	-12.0	328
CD	-18.8	-31.7	-21.8	-26.1	-23.0	-34.4	-30.7	22
広義流動性	1.5	1.4	1.6	1.3	1.2	0.9	1.2	1,320
	—	—	—	—	< 1.8 >	< -0.3 >	< -0.5 >	—

<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	02/11月	12	03/1	2002年 平残
郵便貯金	- 3.3	- 3.7	- 2.4	- 2.0	- 2.0	- 1.9	- 1.9	238
金銭信託	- 2.4	- 3.9	- 2.6	- 2.8	- 3.0	- 3.1	- 3.5	108
その他預貯金	- 0.6	- 0.7	- 1.1	- 0.7	- 0.6	- 0.7	- 0.8	107
国債・FB・債券現先	34.8	38.5	46.3	33.1	31.4	27.7	29.2	104
投資信託	-27.6	-31.8	-31.8	-25.6	-28.1	-18.4	- 8.4	31
株式投信 ^(注)	(14.5)	(13.2)	(14.4)	(16.0)	(14.0)	(16.3)	(17.5)	24
公社債投信 ^(注)	(-42.3)	(-44.6)	(-50.6)	(-46.6)	(-48.0)	(-35.3)	(-33.7)	23
金融債	-22.8	-22.0	-25.2	-28.9	-29.5	-29.4	-27.5	20
外債	6.1	10.8	- 3.0	- 0.1	0.8	- 1.1	- 4.4	35
金銭信託以外の 金銭の信託	- 8.0	-13.0	-21.5	-13.3	-13.4	-13.6	-14.6	6
金融機関発行CP	-57.8	-64.5	-66.6	-76.3	-75.4	-77.1	-72.1	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

		01/12月 (A)	02/1月 (B)	(B-A)	02/12月 (C)	03/1月 (D)	(D-C)	03/1月 残高 (兆円)
広義流動性 (前年比、%)		2.1	1.8	-0.3	0.9	1.2	0.2	1,328
寄 与 度 内 訳	M2+CD	1.7	1.8	0.1	1.1	1.0	-0.1	676
	(うちM1)	(2.5)	(2.9)	(0.4)	(5.2)	(4.9)	(-0.3)	(339)
	(うち準通貨)	(-1.4)	(-1.6)	(-0.2)	(-3.4)	(-3.3)	(0.1)	(318)
	(うちCD)	(0.6)	(0.5)	(-0.1)	(-0.8)	(-0.6)	(0.1)	(19)
	郵便貯金	-1.1	-1.1	0.1	-0.3	-0.3	0.0	236
	その他預貯金	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	107
	金銭信託	-0.1	0.0	0.1	-0.3	-0.3	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	-0.3	-0.6	-0.3	-0.5	-0.2	0.3	31
	金融債	-0.3	-0.3	0.0	-0.5	-0.5	0.1	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	-0.5	-0.3	0.2	0.2	0.0	27
	国債・FB	1.6	1.6	0.0	1.6	1.7	0.1	84
	外債	0.4	0.5	0.1	0.0	-0.1	-0.1	35

(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 (%)

		01/12月 (A)	02/1月 (B)	(B-A)	02/12月 (C)	03/1月 (D)	(D-C)	03/1月 残高 (兆円)
安全性が高い資産		3.6	4.1	0.5	6.6	6.3	-0.3	842
同ウェイト		57.4	57.9	0.5	63.4	63.4	0.0	

(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 (%)

		01/12月 (A)	02/1月 (B)	(B-A)	02/12月 (C)	03/1月 (D)	(D-C)	03/1月 残高 (兆円)
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。

主要銀行貸出動向アンケート調査 — 3か月間の変化

1. 企業の資金需要動向

(「増加」 +0.5×「やや増加」 -0.5×「減少」 - 「減少」、 %ポイント)

	01/3Q	4Q	02/1Q	2Q	3Q	4Q
大企業	-18	-9	-8	-16	-9	-6
中小企業	-23	-22	-24	-26	-17	-9

2. 企業向け貸出運営スタンス

(「積極化」 +0.5×「やや積極化」 -0.5×「やや慎重化」 - 「慎重化」、 %ポイント)

	01/3Q	4Q	02/1Q	2Q	3Q	4Q	(参考) 先行き見通し
大企業向け	12	6	6	6	7	6	7
中小企業向け	28	28	30	28	30	34	38

(参考1) 担保設定姿勢

(「緩和」 +0.5×「やや緩和」 -0.5×「やや厳格化」 - 「厳格化」、 %ポイント)

	01/3Q	4Q	02/1Q	2Q	3Q	4Q	(参考) 先行き見通し
大企業向け	0	-2	-3	-3	-2	0	-1
中小企業向け	-4	-5	-7	-6	-6	-1	-3

(参考2) 利鞘設定姿勢

(「緩和」 +0.5×「やや緩和」 -0.5×「やや厳格化」 - 「厳格化」、 %ポイント)

	01/3Q	4Q	02/1Q	2Q	3Q	4Q	(参考) 先行き見通し
大企業向け	10	-4	-10	-15	-13	-14	-20
中小企業向け	5	-6	-13	-20	-21	-20	-22

貸出態度・資金繰り判断DI

1. 貸出態度判断DI

(DI、%ポイント)

	01/3Q	02/1Q	2Q	3Q	4Q	12月	03/1月
中小公庫	16.5	5.2	4.5	5.8	3.0	3.9	5.4
厳しい割合	18.0	23.5	23.4	23.2	25.1	25.2	25.2
国民公庫	-23.7	-28.7	-23.7	-23.9	-28.1		

中小公庫：「緩和」－「厳しい」

国民公庫：「容易になった」－「難しくなった」

2. 資金繰り判断DI

(DI、%ポイント)

	01/3Q	02/1Q	2Q	3Q	4Q	12月	03/1月
中小公庫	-19.1	-25.2	-22.8	-21.2	-20.3	-20.5	-16.8
商工中金	-9.5	-9.9	-8.8	-7.3	-6.9	-8.1	-7.8
国民公庫	-36.8	-39.5	-29.5	-34.7	-36.9		

中小公庫：「余裕」－「窮屈」

商工中金：「好転」－「悪化」

国民公庫：「好転」－「悪化」

2003. 2. 7
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、「先行き不透明感が強い中で、横這いの動きを続けている」として、前月の判断を維持することでよいか。
- (2) 景気の先行きについても、「海外経済の緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出の増勢が強まり、生産が増加基調に復することを通じて、前向きな循環が働き始めると考えられる」として、前月同様の判断でよいか。
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、長期金利は一段の低下の後、幾分反発。株価は低調に推移。円の対ドル相場はやや円安化）、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

2003.2.7

企 画 室

流動性預金に関する金利の最高限度の定めの変更について

昨年12月の預金保険法等の改正によって、全額保護の特例措置が2年間延長された金融機関のいわゆる流動性預金の金利に関し、2月3日、金融庁長官および財務大臣から、臨時金利調整法に基づき、日本銀行政策委員会に対し、この最高限度の定めを変更するよう発議がなされた。

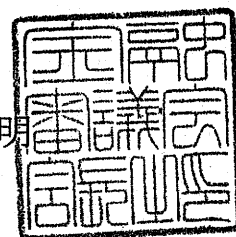
これを受けて、日本銀行政策委員会は、同法に基づき、金融審議会への諮問を行った。本件につき、金融審議会より、2月7日、別添のと通りの答申を受けた。

以 上

平成15年2月7日

日本銀行政策委員会
議長 速水 優 殿

金融審議会
会長 貝塚 啓明



平成15年2月4日付をもって金融審議会に諮問された、金融機関の預貯金等の金利の最高限度の定めの変更に関し審議し、その結果について別紙のとおり答申をとりまとめましたので、ここに提出いたします。

別 紙

金融機関の流動性預金金利の最高限度の定めに関する答申

預金保険法（昭和46年法律第34号）及び農水産業協同組合貯金保険法（昭和48年法律第53号）に基づくいわゆる流動性預金の全額保護の特例措置が、預金保険法及び金融機関等の更生手続の特例等に関する法律の一部を改正する法律（平成14年法律第175号）及び農水産業協同組合貯金保険法及び農水産業協同組合の再生手続の特例等に関する法律の一部を改正する法律（平成14年法律第177号）によって平成17年3月31日までの措置となったことに伴い、臨時金利調整法に基づく金融機関の預貯金等の金利の最高限度の定めを下記1. のとおり変更し、下記2. により実施することが適当と思われる。

記

1. 平成15年4月1日から平成17年3月31日までに限り、金融機関（預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第1項に規定する金融機関及び農水産業協同組合貯金保険法（昭和48年法律第53号）第2条第1項に規定する農水産業協同組合をいう。以下この号において同じ。）の次に掲げる預金（預金保険法施行令（昭和46年政令第111号）附則第2条の2に規定する預金等を除く。）及び貯金（農水産業協同組合貯金保険法施行令（昭和48年政令第201号）附則第3条に規定する貯金等を除く。）の利率の最高限度
 - イ 普通預金又は普通貯金（以下「普通預金等」という。）別表第1に定めるところによるものとする。
 - ロ 別段預金又は別段貯金（以下「別段預金等」という。）別表第2に定めるところによるものとする。

別表第1

項	金融機関	利率の最高限度
1	次項から第5項までに掲げる金融機関以外の金融機関	基準定期預金等の店頭表示利率（複数の基準定期預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も低いもの。以下同じ。）。ただし、基準定期預金等の店頭表示利率から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値が変動値を上回る場合には、基準日における基準定期預金等の店頭表示利率に変動値を加算した利率。
2	基準日において、特別普通預金等を取り扱っていた金融機関（次項に掲げる金融機関を除く。）	基準定期預金等の店頭表示利率に、基準日における特別普通預金等の店頭表示利率（複数の特別普通預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も高いもの。以下この欄において同じ。）から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値を加算した利率。ただし、基準定期預金等の店頭表示利率から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値が変動値を上回る場合には、基準日における特別普通預金等の店頭表示利率に変動値を加算した利率。
3	基準日において、基準定期預金等の店頭表示利率を下回る店頭表示利率を適用していた普通預金等及び特別普通預金等を取り扱っていた金融機関	基準日において、基準定期預金等の店頭表示利率を下回る普通預金等については第1項の利率の最高限度の欄に規定する利率とし、特別普通預金等については前項の利率の最高限度の欄に規定する利率とする。
4	基準日において、普通預金等を取り扱っており、かつ、基準定期預金等を取り扱っていない金融機関	基準日における想定定期預金等利率に変動値を加算した利率。

5	基準日において、普通預金等及び基準定期預金等を取り扱っていない金融機関	基準週に公表された定期預金平均利率に変動値を加算した利率。
---	-------------------------------------	-------------------------------

- (注) 1. 基準定期預金等とは、当該金融機関の最も小口の預入期間が1年の固定自由金利定期預金及び定期貯金をいう。
2. 基準日とは、平成14年2月25日をいう。ただし、同日より後に新たに営業を開始する金融機関については、最初の営業日を基準日とし、同日より後に金融機関に係る合併、分割又は営業若しくは事業の譲渡（以下「合併等」という。）が行われた場合における合併後存続する金融機関、合併により設立される金融機関、分割により営業若しくは事業を承継する金融機関又は営業若しくは事業を譲り受ける金融機関については、合併等を行う日を基準日とする。
3. 変動値とは、基準週以降に公表された直近の定期預金平均利率（公表日の翌日から起算して6日（公表日が平成14年12月第4週における場合は10日）を経過したもののうち直近のもの）から基準週に公表された定期預金平均利率を控除した値（当該値がない場合又は負の場合には零とみなす。）
4. 基準週とは、基準日を含む週をいう。
5. 定期預金平均利率とは、日本銀行がインターネットを利用して公表する預入金額が300万円未満であって、預入期間が1年の定期預金の1週間平均年利率をいう。
6. 特別普通預金等とは、基準日において、当該金融機関の基準定期預金等の店頭表示利率を超える店頭表示利率（店頭表示利率に上乗せ利率を加算するもの（当該上乗せ利率を加算する取扱期間の定めがないものに限る。）として広く一般に取り扱っている普通預金等に適用している店頭表示利率に上乗せ利率を加算した利率を含む。）を適用している普通預金等をいう。
7. 想定定期預金等利率とは、当該金融機関の普通預金等の店頭表示利率（複数の普通預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も高いもの）に、基準週に公表された定期預金平均利率から基準週に日本銀行がインターネットを利用して公表した普通預金の1週間平均年利率を控除した値を加算した利率をいう。

別表第2

項	別段預金等	利率の最高限度
1	次項に掲げる別段預金等以外の別段預金等	当該金融機関の普通預金等に適用される利率の最高限度。ただし、別表第1第3項に掲げる金融機関については、別表第1第1項の利率の最高限度の欄に規定する利率とする。
2	平成14年2月25日において締結している別段預金等に係る契約であって、契約上現に利率が定められている別段預金等（金融機関が利率を任意に変更し得るものを除く。）	当該契約において定める利率。

2. 実施日

平成15年4月1日

以上

2003.2.14

企 画 室

(政策委員会付議文案)

流動性預金に関する金利の最高限度の定めの変更に関する件

(案 件)

1. 臨時金利調整法第2条第2項の規定による平成15年2月3日付発議に基づき、金融機関のいわゆる流動性預金に関する金利の最高限度の定めの変更については、金融審議会の答申(別添)のとおりとし、別紙1のとおり決定すること。
2. 金融庁長官及び財務大臣に別紙2のとおり報告すること。

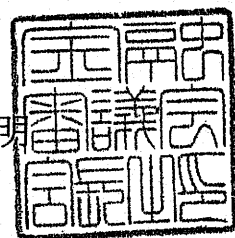
以 上

(別 添)

平成15年2月7日

日本銀行政策委員会
議長 速水 優 殿

金融審議会
会長 貝塚 啓明



平成15年2月4日付をもって金融審議会に諮問された、金融機関の預貯金等の金利の最高限度の定めの変更に関し審議し、その結果について別紙のとおり答申をとりまとめましたので、ここに提出いたします。

別紙

金融機関の流動性預金金利の最高限度の定めに関する答申

預金保険法（昭和46年法律第34号）及び農水産業協同組合貯金保険法（昭和48年法律第53号）に基づくいわゆる流動性預金の全額保護の特例措置が、預金保険法及び金融機関等の更生手続の特例等に関する法律の一部を改正する法律（平成14年法律第175号）及び農水産業協同組合貯金保険法及び農水産業協同組合の再生手続の特例等に関する法律の一部を改正する法律（平成14年法律第177号）によって平成17年3月31日までの措置となったことに伴い、臨時金利調整法に基づく金融機関の預貯金等の金利の最高限度の定めを下記1. のとおり変更し、下記2. により実施することが適当と思われる。

記

1. 平成15年4月1日から平成17年3月31日までに限り、金融機関（預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第1項に規定する金融機関及び農水産業協同組合貯金保険法（昭和48年法律第53号）第2条第1項に規定する農水産業協同組合をいう。以下この号において同じ。）の次に掲げる預金（預金保険法施行令（昭和46年政令第111号）附則第2条の2に規定する預金等を除く。）及び貯金（農水産業協同組合貯金保険法施行令（昭和48年政令第201号）附則第3条に規定する貯金等を除く。）の利率の最高限度
 - イ 普通預金又は普通貯金（以下「普通預金等」という。）別表第1に定めるところによるものとする。
 - ロ 別段預金又は別段貯金（以下「別段預金等」という。）別表第2に定めるところによるものとする。

別表第1

項	金融機関	利率の最高限度
1	次項から第5項までに掲げる金融機関以外の金融機関	基準定期預金等の店頭表示利率（複数の基準定期預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も低いもの。以下同じ。）。ただし、基準定期預金等の店頭表示利率から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値が変動値を上回る場合には、基準日における基準定期預金等の店頭表示利率に変動値を加算した利率。
2	基準日において、特別普通預金等を取り扱っていた金融機関（次項に掲げる金融機関を除く。）	基準定期預金等の店頭表示利率に、基準日における特別普通預金等の店頭表示利率（複数の特別普通預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も高いもの。以下この欄において同じ。）から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値を加算した利率。ただし、基準定期預金等の店頭表示利率から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値が変動値を上回る場合には、基準日における特別普通預金等の店頭表示利率に変動値を加算した利率。
3	基準日において、基準定期預金等の店頭表示利率を下回る店頭表示利率を適用していた普通預金等及び特別普通預金等を取り扱っていた金融機関	基準日において、基準定期預金等の店頭表示利率を下回る普通預金等については第1項の利率の最高限度の欄に規定する利率とし、特別普通預金等については前項の利率の最高限度の欄に規定する利率とする。
4	基準日において、普通預金等を取り扱っており、かつ、基準定期預金等を取り扱っていない金融機関	基準日における想定定期預金等利率に変動値を加算した利率。

5	基準日において、普通預金等及び基準定期預金等を取り扱っていない金融機関	基準週に公表された定期預金平均利率に変動値を加算した利率。
---	-------------------------------------	-------------------------------

- (注) 1. 基準定期預金等とは、当該金融機関の最も小口の預入期間が1年の固定自由金利定期預金及び定期貯金をいう。
2. 基準日とは、平成14年2月25日をいう。ただし、同日より後に新たに営業を開始する金融機関については、最初の営業日を基準日とし、同日より後に金融機関に係る合併、分割又は営業若しくは事業の譲渡（以下「合併等」という。）が行われた場合における合併後存続する金融機関、合併により設立される金融機関、分割により営業若しくは事業を承継する金融機関又は営業若しくは事業を譲り受ける金融機関については、合併等を行う日を基準日とする。
3. 変動値とは、基準週以降に公表された直近の定期預金平均利率（公表日の翌日から起算して6日（公表日が平成14年12月第4週における場合は10日）を経過したもののうち直近のもの）から基準週に公表された定期預金平均利率を控除した値（当該値がない場合又は負の場合には零とみなす。）
4. 基準週とは、基準日を含む週をいう。
5. 定期預金平均利率とは、日本銀行がインターネットを利用して公表する預入金額が3.00万円未満であって、預入期間が1年の定期預金の1週間平均年利率をいう。
6. 特別普通預金等とは、基準日において、当該金融機関の基準定期預金等の店頭表示利率を超える店頭表示利率（店頭表示利率に上乗せ利率を加算するもの（当該上乗せ利率を加算する取扱期間の定めがないものに限る。）として広く一般に取り扱っている普通預金等に適用している店頭表示利率に上乗せ利率を加算した利率を含む。）を適用している普通預金等をいう。
7. 想定定期預金等利率とは、当該金融機関の普通預金等の店頭表示利率（複数の普通預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も高いもの）に、基準週に公表された定期預金平均利率から基準週に日本銀行がインターネットを利用して公表した普通預金の1週間平均年利率を控除した値を加算した利率をいう。

別表第2

項	別段預金等	利率の最高限度
1	次項に掲げる別段預金等以外の別段預金等	当該金融機関の普通預金等に適用される利率の最高限度。ただし、別表第1第3項に掲げる金融機関については、別表第1第1項の利率の最高限度の欄に規定する利率とする。
2	平成14年2月25日において締結している別段預金等に係る契約であって、契約上現に利率が定められている別段預金等（金融機関が利率を任意に変更し得るものを除く。）	当該契約において定める利率。

2. 実施日

平成15年4月1日

以 上

臨時金利調整法に基づく金融機関の預貯金等の金利の最高限度の定めを下記1. のとおり変更し、下記2. により実施する。

記

1. 平成15年4月1日から平成17年3月31日までに限り、金融機関（預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第1項に規定する金融機関及び農水産業協同組合貯金保険法（昭和48年法律第53号）第2条第1項に規定する農水産業協同組合をいう。以下この号において同じ。）の次に掲げる預金（預金保険法施行令（昭和46年政令第111号）附則第2条の2に規定する預金等を除く。）及び貯金（農水産業協同組合貯金保険法施行令（昭和48年政令第201号）附則第3条に規定する貯金等を除く。）の利率の最高限度

- イ 普通預金又は普通貯金（以下「普通預金等」という。）
別表第1に定めるところによるものとする。
- ロ 別段預金又は別段貯金（以下「別段預金等」という。）
別表第2に定めるところによるものとする。

別表第1

項	金融機関	利率の最高限度
1	次項から第5項までに掲げる金融機関以外の金融機関	基準定期預金等の店頭表示利率（複数の基準定期預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も低いもの。以下同じ。）。ただし、基準定期預金等の店頭表示利率から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値が変動値を上回る場合には、基準日における基準定期預金等の店頭表示利率に変動値を加算した利率。
2	基準日において、特別普通預金等を取り扱っていた金融機関（次項に掲げる金融機関を除く。）	基準定期預金等の店頭表示利率に、基準日における特別普通預金等の店頭表示利率（複数の特別普通預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も高いもの。以下この欄において同じ。）から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値を加算した利率。ただし、基準定期預金等の店頭表示利率から基準日における基準定期預金等の店頭表示利率を控除した値が変動値を上回る場合には、基準日における特別普通預金等の店頭表示利率に変動値を加算した利率。
3	基準日において、基準定期預金等の店頭表示利率を下回る店頭表示利率を適用していた普通預金等及び特別普通預金等を取り扱っていた金融機関	基準日において、基準定期預金等の店頭表示利率を下回る普通預金等については第1項の利率の最高限度の欄に規定する利率とし、特別普通預金等については前項の利率の最高限度の欄に規定する利率とする。
4	基準日において、普通預金等を取り扱っており、かつ、基準定期預金等を取り扱っていない金融機関	基準日における想定定期預金等利率に変動値を加算した利率。

5	基準日において、普通預金等及び基準定期預金等を取り扱っていない金融機関	基準週に公表された定期預金平均利率に変動値を加算した利率。
---	-------------------------------------	-------------------------------

- (注) 1. 基準定期預金等とは、当該金融機関の最も小口の預入期間が1年の固定自由金利定期預金及び定期貯金をいう。
2. 基準日とは、平成14年2月25日をいう。ただし、同日より後に新たに営業を開始する金融機関については、最初の営業日を基準日とし、同日より後に金融機関に係る合併、分割又は営業若しくは事業の譲渡（以下「合併等」という。）が行われた場合における合併後存続する金融機関、合併により設立される金融機関、分割により営業若しくは事業を承継する金融機関又は営業若しくは事業を譲り受ける金融機関については、合併等を行う日を基準日とする。
3. 変動値とは、基準週以降に公表された直近の定期預金平均利率（公表日の翌日から起算して6日（公表日が平成14年12月第4週における場合は10日）を経過したもののうち直近のもの）から基準週に公表された定期預金平均利率を控除した値（当該値がない場合又は負の場合には零とみなす。）
4. 基準週とは、基準日を含む週をいう。
5. 定期預金平均利率とは、日本銀行がインターネットを利用して公表する預入金額が300万円未満であって、預入期間が1年の定期預金の1週間平均年利率をいう。
6. 特別普通預金等とは、基準日において、当該金融機関の基準定期預金等の店頭表示利率を超える店頭表示利率（店頭表示利率に上乗せ利率を加算するもの（当該上乗せ利率を加算する取扱期間の定めがないものに限る。）として広く一般に取り扱っている普通預金等に適用している店頭表示利率に上乗せ利率を加算した利率を含む。）を適用している普通預金等をいう。
7. 想定定期預金等利率とは、当該金融機関の普通預金等の店頭表示利率（複数の普通預金等の店頭表示利率がある場合には、その利率のうち最も高いもの）に、基準週に公表された定期預金平均利率から基準週に日本銀行がインターネットを利用して公表した普通預金の1週間平均年利率を控除した値を加算した利率をいう。

別表第2

項	別段預金等	利率の最高限度
1	次項に掲げる別段預金等以外の別段預金等	当該金融機関の普通預金等に適用される利率の最高限度。ただし、別表第1第3項に掲げる金融機関については、別表第1第1項の利率の最高限度の欄に規定する利率とする。
2	平成14年2月25日において締結している別段預金等に係る契約であって、契約上現に利率が定められている別段預金等（金融機関が利率を任意に変更し得るものを除く。）	当該契約において定める利率。

2. 実施日

平成15年4月1日

以上

(別紙2)

政 第 〇 〇 号

平成15年2月14日

金 融 庁 長 官

高 木 祥 吉 殿

財 務 大 臣

塩 川 正 十 郎 殿

日本銀行政策委員会

議長 速水 優

臨時金利調整法第2条第2項の規定による平成15年2月3日付発議に基づき、金融機関のいわゆる流動性預金に関する金利の最高限度の定めの変更については、金融審議会の答申（別添）のとおりとし、別紙のとおり決定致しましたので報告します。

(別添・別紙添付省略)

以 上

<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：2013年12月>

2003.2.7
企 画 室
金融市場局

短期社債等の適格担保化について

	<頁>
(説明資料)	
● 短期社債等の適格担保化について……………	1
(政策委員会付議文)	
● 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件……………	3

(説明資料)

短期社債等の適格担保化について

(1) 改正の概要

本年3月末に予定されている証券保管振替機構による短期社債等(いわゆる電子CP)の振替業務の開始に対応するため、「適格担保取扱基本要領」、「資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定に関する特則」および「日本銀行業務方法書」の一部改正を行って頂きたい。

(基本的考え方)

- 証券保管振替機構は、「社債等の振替に関する法律」(平成13年法律第75号)に基づき、3月31日から短期社債等の振替業務を開始する見込み。
- 短期社債および資産担保短期債券(以下、「短期社債等」)は、その法的性格や決済形態は、現在本行が適格担保・現先オペ対象資産として受入を行っているコマーシャル・ペーパーおよび資産担保コマーシャル・ペーパー(以下、「CP等」)と異なるものの、基本的に現行のCP等と同一の経済的機能を果たすもの。このため、金融市場調節の円滑化を図る観点から、これらを適格担保化することとしたい。

—— 短期社債等は、法律上手形でないほか、券面が不発行とされ、もっぱら振替機関における口座振替の方法によって権利移転が行われるという点で現行のCP等と相異。

—— 市場参加者の間では、証券保管振替機構の振替業務の開始後も少なくとも印紙税減免措置の期限(16年3月末)が到来するまでの間は、現行のCP等と併存するとの見方が一般的。従って、現行のCP等の発行残高が相応の水準で推移する間は、現行CP等の適格担保としての取扱いを継続することとしたい。

—— 短期社債等の現先オペ対象資産化については、現在システム・メンテを急いでおり、本年6月頃を目途に実現の予定(現先オペ対象資産化の目途が明確となった段階で「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基

本要領」、「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における買入対象先選定基本要領」の変更を改めてお諮りすることとしたい。

(2) 適格基準、担保掛け目

- 現行CP等と同一。

(適格基準)

①信用度等

—— 短期社債については、「債務者の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。」とする。

また、資産担保短期債券については、「特定資産の信用度等」のほか、「仕組み」、「格付(a-1格)」を要件とすることとする。

②期間

—— 「発行日から償還期日までの期間が1年以内のもの」とする(なお、現行の手形・CP等の期間に関する適格基準についても技術的改正を実施)。

(担保掛け目)

—— 担保掛け目は元本額の95%。

(3) 業務方法書

- 短期社債等の適格担保化に伴い「日本銀行業務方法書」の一部変更を行いたい。

—— 財務大臣および金融庁長官に届出。

(4) 実施日等

- 本措置は、本年6月末までの総裁が別に定める日より実施する(具体的には、証券保管振替機構の短期社債等の振替業務開始日(3月31日<予定>とする予定)。
- なお、担保受入れのため、実施日に先立ち、証券保管振替機構に本行名義の口座開設を行う。

以 上

(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

株式会社証券保管振替機構が、本年1月10日付で主務大臣より社債等の振替に関する法律(平成13年法律第75号)に基づき振替業を営む者としての指定を受け、同年3月31日から短期社債等の振替に関する業務を開始する見込みであるため、金融市場調節の円滑化を図る観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)を(別紙1)のとおり一部改正すること。
2. 「資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定に関する特則」(平成14年12月17日付政委第146号(別紙2))を(別紙2)のとおり一部改正すること。
3. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)を(別紙3)のとおり一部変更すること。

以 上

「適格担保取扱基本要領」中一部改正(案)

- 2. (3)を横線のとおり改める。

(3) 適格担保の取扱いにおける市場情報の有効利用

適格担保の取扱いにおいては、市場機能を活用する観点から、適格性判断における格付機関格付の利用、担保価格算定における時価情報の利用、民間企業債務(社債、短期社債、企業または特別目的会社が振出す手形、コマーシャル・ペーパー(資産担保コマーシャル・ペーパーを除く以外のコマーシャル・ペーパーを含む。)および企業に対する証書貸付債権をいう。以下同じ。)ならびに資産担保債券、資産担保短期債券および資産担保コマーシャル・ペーパーの信用度判断における公開情報の利用等、市場情報の有効利用を図ることとする。

- 別表1を横線のとおり改める。

別表1

担保の種類および担保価格

1. }
5 } 略(不変)
6. }

7. 短期社債

元本額の9.5%

8-7. 資産担保債券

- (1) }
 { 略 (不変)
(4) }

9. 資産担保短期債券

元本額の95%

10-8. 外国政府債券

- (1) }
 { 略 (不変)
(4) }

11-9. 国際金融機関債券

- (1) }
 { 略 (不変)
(4) }

12-10. 企業または特別目的会社が振出す手形
(~~コマーシャル・ペーパーを含む~~)

手形金額の95%

13. コマーシャル・ペーパー

手形金額の95%

14-1-1. 企業に対する証書貸付債権

- (1) }
 { 略 (不変)
(5) }

15-1-2. 交付税及び譲与税配付金特別会計に対する
証書貸付債権

- (1) }
 { 略 (不変)
(5) }

1 6-1-3. 預金保険機構に対する政府保証付
証書貸付債権

(1) }
5 } 略 (不変)
(5) }

(特則)

1. から 1 1 9. までに掲げるもののうち、パス・スルー債等、元本の分割償還が行われることがある債券 略 (不変)

○ 別表 2 を横線のとおり改める。

別表 2

担保の種類ごとの適格基準

担保の種類	適格基準
国債 (分離元本振替国債および分離利息振替国債を含む)	} 略 (不変)
社債	
短期社債	(1) および (2) を満たしていること。
企業が振出す手形	(1) 債務者の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。
コマーシャル・ペーパー (資産担保コマーシャル・ペーパーを除く)	(2) 発行日から償還期日までの期間が 1 年以内のものであること。

資産担保債券	略（不変）
資産担保短期債券 資産担保コマーシャル・ペーパー	<p>(1)から(4)までをいずれも満たしていること。</p> <p><u>(1)特定資産の信用度等</u> 特定資産（それから生ずる金銭等が資産担保短期債券（特定短期社債および本行がこれに準ずると認める債券をいう。）または資産担保コマーシャル・ペーパー（以下「ABC P等」という。）の償還の原資となる特定の資産をいう。本項において以下同じ。）から生ずる金銭等が、特定資産の信用度またはこれを補完する措置に照らして、ABC P等の償還に十分であると認められること。</p> <p><u>(2) ABC P等の仕組み</u> ABC P等の仕組みが、次のイ、からハ、までに掲げる要件その他の要件に照らして、<u>適当と認められること。</u></p> <p><u>イ、真正売買性等</u> 特定資産がその原保有者からABC P等の発行会社（本項において以下「発行会社」という。）等に譲渡される場合には、<u>原保有者について破産その他の倒産手続が開始されたときにおいても当該ABC P等の償還に支障が生ずることがないよう、有効かつ確実に譲渡されていると認められること。</u></p> <p><u>ロ、倒産隔離性</u> 特定資産の原保有者等による発行会社に対する破産申立の制限その他の発行会社の倒産または解散を回避するために必要な措置が講じられていると認められること。</p> <p><u>ハ、特定資産から生ずる金銭の取立に関する措置</u> 特定資産から生ずる金銭の取立に関する業務を発行会社以外の者が行う場合には、その者について破産その他の倒産手続が開始されることにより当該業務が行い得ないときにおいても当該ABC P等の償還に支障が生ずることがないよう、必要な措置が講じられていると認められること。</p> <p><u>(3) ABC P等の格付</u> <u>適格格付機関からa-1格相当の格付を取得していること。</u></p> <p><u>(4)期間</u> <u>発行日から償還期日までの期間が1年以内のものであること。</u></p>
外国政府債券 国際金融機関債券	略（不変）

<p>企業または特別 目的会社が振出 す手形(コマー シャル・ペー パーを含む)</p>	<p>資産担保 コマー シャル・ ペーパー 以外</p>	<p>(1) および(2)を満たしていること。 (1) 債務者の信用力その他の事情を勘案して、本行が 適格と認めるものであること。 (2) 残存期間が1年以内のものであること。</p>
	<p>資産担保 コマー シャル・ ペーパー</p>	<p>(1) から(4)までをいずれも満たしていること。 (1) 特定資産の信用度等 特定資産（それから生ずる金銭等が資産担保コ マーシャル・ペーパー（以下「ABC P」とい う。）の償還の原資となる特定の資産をいう。本項 において以下同じ。）から生ずる金銭等が、特定資 産の信用度またはこれを補完する措置に照らし て、ABC Pの償還に十分であると認められるこ と。 (2) ABC Pの仕組み ABC Pの仕組みが、次のイ、からハ、までに掲 げる要件その他の要件に照らして、適当と認めら れること。 イ、真正売買性等 特定資産がその原保有者からABC Pの発行会 社（本項において以下「発行会社」という。）等 に譲渡される場合には、原保有者について破産そ の他の倒産手続が開始されたときにおいても当該 ABC Pの償還に支障が生ずることがないように、 有効かつ確実に譲渡されていると認められるこ と。 ロ、倒産隔離性 特定資産の原保有者等による発行会社に対する 破産申立の制限その他の発行会社の倒産または解 散を回避するために必要な措置が講じられてい ると認められること。 ハ、特定資産から生ずる金銭の取立に関する措置 特定資産から生ずる金銭の取立に関する業務を 発行会社以外の者が行う場合には、その者につ いて破産その他の倒産手続が開始されることによ り当該業務が行い得ないときにおいても当該ABC Pの償還に支障が生ずることがないように、必要 な措置が講じられていると認められること。</p>

		<p>(3) A B C Pの格付 適格格付機関から $a = 1$ 格相当の格付を取得していること。</p> <p>(4) 残存期間 残存期間が1年以内のものであること。</p>
<p>企業に対する証書貸付債権</p>	} 略 (不変)	
<p>交付税及び譲与税配付金特別会計に対する証書貸付債権</p>		
<p>預金保険機構に対する政府保証付証書貸付債権</p>		

(特則)	略 (不変)
------	--------

(附則) この一部改正は、平成 15 年 6 月末までの総裁が別に定める日から実施する。

以 上

「資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性
判定に関する特則」中一部改正(案)

- 「資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定に関する特則」(平成14年12月17日付政委第146号(別紙2))の題名を「資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則」に改める。
- 1. を横線のとおり改める。
 - 1. 資産担保コマーシャル・ペーパーまたは資産担保短期債券の適格性判定においては、「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)5.の取引先または取引先の関係企業が保証する債務の取扱いに関する定めを適用しない。

(附則) この一部改正は、「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件」(平成15年2月 日付政委第 号)(別紙1)の「適格担保取扱基本要領」の一部改正を実施する日から実施する。

以 上

「日本銀行業務方法書」中一部変更(案)

- 第九条第二号を横線のとおり改める。

二 担保の種類

貸付けを行うに当たっては、担保として、次に掲げる有価証券のうち当銀行が適当と認めるものを徴求する。

イ }
↳ } 略(不変)
へ }

ト 短期社債

チト 資産担保債券

リ 資産担保短期債券

ヌ手 外国政府の発行した債券

ルリ 国際金融機関(我が国が加盟していない国際機関を含む。)の発行した債券

ヲヌ 手形(コマーシャル・ペーパーを含む。)

ワ コマーシャル・ペーパー

(附則)

この業務方法書の一部変更は、「適格担保取扱基本要領」の一部改正等に関する件(平成15年2月 日付政委第 号)(別紙1)の「適格担保取扱基本要領」の一部改正を実施する日から実施する。

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じ、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

(別 添)

平成 1 5 年 2 月 1 4 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、当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じ、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

要注意

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

2003年2月
調査統計局

2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2月

2003年1月

(総論) わが国の景気は、先行き不透明感が強い中で、横這いの動きを続けている。

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)、
- ・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。
- ・純輸出 … 輸出はとにもとごく緩やかな増加基調にあり、純輸出は横這い圏内で推移している。
- ・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、横這い圏内の動きを続けている。

- ・設備投資 … ほぼ下げ止まっている(ものの)、
- ・個人消費 … 弱めの動きを続けている。
- ・住宅投資 … 低調に推移して(おり)、
- ・公共投資 … 減少している。
- ・輸出 … 横這い圏内の動きを続けている。
- ・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、横這い圏内で推移している。

・雇用・所得環境 … 雇用面では、新規求人が緩やかな増加基調にあるほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。しかし、企業の人件費削減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。

・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、このところ米国の景気が減速しており、欧州の景気にも弱さが窺われることなどを踏まえると、少なくとも当面、海外経済の回復力はかなり弱いものとなる可能性が高い。そのもとで、当面、輸出の増加は引き続きごく緩やかなものにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内の動きが続くと考えられる。

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、このところ米国の景気は総じて弱めであることなどを踏まえると、少なくとも当面、海外経済の回復力はかなり弱いものとなる可能性が高い。そのもとで、当面、輸出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。

(物価)

物価面をみると、輸入物価は、原油をはじめとする国際商品市況の動向を反映して、振れを伴いつつも上昇傾向にある。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、消費者物価や企業向けサービス価格は、緩やかに下落している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、主に原油価格の動向を反映して、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、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、緩やかな下落を続ける可能性が高い。消費者物価については、石油製品の価格が前年比でプラスに転じるとみられることや、4月以降に医療費自己負担率の引き上げの影響が見込まれることなどから、先行き、前年比下落幅が幾分縮小するとみられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、本年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出の増勢が強まり、生産が増加基調に復することを通じて、前向きな循環が動き始めると考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、生産が当面横這い圏内で推移するとみられることなどを念頭に置くと、景気回復への動き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、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。

(物価)

物価面をみると、輸入物価は、原油をはじめとする国際商品市況の動向を反映して、振れを伴いつつも上昇傾向にある。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、消費者物価や企業向けサービス価格は、緩やかに下落している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、主に原油価格の動向を反映して、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、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、緩やかな下落を続ける可能性が高い。消費者物価については、石油製品の価格が前年比でプラスに転じるとみられることや、4月以降に医療費自己負担率の引き上げの影響が見込まれることなどから、先行き、前年比下落幅が幾分縮小するとみられる。

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、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、原油価格上昇と最近の円高が相殺するからで、横這い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、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、価格低下圧力をなしたが緩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>

2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2月
 企 画 室

2003年2月

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

こうしたもとで、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、1月下旬に一段と低下した後、最近では0.8%台での動きとなつている。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、中東情勢の緊迫化を背景とした米ドルの全般的な軟化傾向の中にあって、1月末にかけては市場で介入警戒感が強まったことからやや反落し、最近では119～120円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては、貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては、慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も中小企業等では総じて厳しい。社債、C/P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。C/P・社債の発行残高は、概ね前年並みの水準で推移している。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。マネーサプライは、前年比2%程度で推移している。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は総じて低水準で推移しているほか、マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比でみれば、高めの伸びを維持している。もっとも、株価はなお低調な地合いにある。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、民間銀行も重要な貸出姿勢を維持している。金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

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も、日本銀行当座預金残高は20兆円程度で推移している。

こうしたもとで、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%台での動きとなつている。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、C/P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。C/P・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%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みれば、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、民間銀行も重要な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。

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

2月17日(月)14時00分

2003年2月17日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2003年2月)

本稿は、2月13日、14日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹⁾】

わが国の景気は、先行き不透明感が強い中で、横這いの動きを続けている。

最終需要面をみると、設備投資は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、輸出入はともにごく緩やかな増加基調にあり、純輸出は横這い圏内で推移している。

こうした最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けている。雇用面では、新規求人が緩やかな増加基調にあるほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、雇用者所得は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、このところ米国経済が減速しており、欧州の景気にも弱さが窺われることなどを踏まえると、少なくとも当面、海外経済の回復力はかなり弱いものとなる可能性が高い。そのもとで、当面、輸出の増加は引き続きごく緩やかなものにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内の動きが続くと考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を辿ると見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能

¹⁾ 本「基本的見解」は、2月13日、14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。

性が高い。設備投資は、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことなどから、当面、はっきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、本年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出の増勢が強まり、生産が増加基調に復することを通じて、前向きな循環が働き始めると考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、生産が当面横這い圏内で推移するとみられることなどを念頭に置くと、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、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。

物価面をみると、輸入物価は、原油をはじめとする国際商品市況の動向を反映して、振れを伴いつつも上昇傾向にある。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、消費者物価や企業向けサービス価格は、緩やかに下落している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、主に原油価格の動向を反映して、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、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、緩やかな下落を続ける可能性が高い。消費者物価については、石油製品の価格が前年比でプラスに転じるとみられることや、4月以降に医療費自己負担率の引き上げの影響が見込まれることなどから、先行き、前年比下落幅が幾分縮小するとみられる。

金融面をみると、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、1月下旬に一段と低下した後、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、中東情勢の緊迫化を背景とした米ドルの全般的な軟化傾向の中にあって、1月末にかけては市場で介入警戒感が強まったことからやや反落し、最近では119~120円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては、貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては、慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も中小企業等では総じて厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、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、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、1月は伸びが低下し、前年比1割台前半となっている。マネーサプライは、前年比2%程度で推移している。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は総じて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、株価はなお低調な地合いにある。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、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

【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。

実質輸出をみると（図表4(1)、5）、昨年7～9月は前期比+0.7%とほぼ横這いにまで減速したが、10～12月は+2.4%とやや増加した。こうした動きを均してみると、昨年前半の大幅増加にはブレーキがかかり、最近はごく緩やかな増加基調にあるとみられる。10～12月の実質輸出を財別にみると（図表5(2)、6(1)、7）、情報関連の増勢がはっきりと鈍化したほか³、中間財（鉄鋼、化学など）も中国の鉄鋼輸入セーフガードの影響から減少に転じた⁴。一方、消費財は、東アジア、欧州、米国と広い地域に向けて、高付加価値のAV機器（デ

² 2002年度の補正予算案が1月30日に可決・成立した。昨年末に経済対策閣僚会議で決定された「改革加速プログラム」の内容が反映されており、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）が予定されている。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 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%）、10～12月は+0.2%とほぼ横這いの動きになっている。

⁴ 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。

デジタルカメラ、液晶・プラズマテレビなど)を中心に大幅に増加した。また、資本財・部品は、中国など海外の生産拠点拡大に伴う構造的な増加要因もあって、堅調な伸びが続いている。この間、自動車関連も米国向けを中心に比較的高い伸びとなったが、これには、米国西海岸の港湾封鎖(9月27日~10月9日)の影響から7~9月が低調にとどまったこともあって、10~12月に現地在庫補填の動きが集中したという特殊事情も働いた。

実質輸入をみると(図表4(1)、8)、昨年7~9月に前期比+3.4%と増加した後、10~12月も+1.7%と小幅ながら伸びを続け、3四半期連続の増加となった。10~12月の動きを財別にみると(図表8(2))、消費財(AV機器など)や情報関連(パソコンなど)が、国内需要がそれほど強くないにもかかわらず、中国からの逆輸入品の増加などもあって、比較的高い伸びとなっている。また、素原料(原油など)も、7~9月に大幅増加となった後、原子力発電から火力発電への切り替えや、中東情勢懸念を受けた手当ての積極化などから、10~12月も堅調な伸びとなった。この間、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減少した。

実質貿易収支で純輸出(実質輸出-実質輸入)をみると(図表4(2))⁵、上述の通り実質輸出、実質輸入ともにごく緩やかな増加基調にあることを反映して、昨年7~9月以降は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。

⁵ 図表4(2)に記載されている実質貿易収支は、厳密には純輸出とは異なるが(実質貿易収支は、所有権移転ベースではなく通関ベースであることや、サービス収支を含まないなどの点で、純輸出と相違)、その推移は純輸出に概ね等しい。

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の見方が一般的である。しかし、足許の動向をみると（図表 9-1(2)、9-2）、アジア経済は中国、韓国などを中心に底固さを維持しているものの、米国経済が減速しており、欧州の景気にも弱さが窺われる。加えて、国際政治情勢やその影響を巡る不確実性が高まっている。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不透明感を指摘する先が多い。

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、いずれかの時点で増勢が再び強まっていくと考えられるが、現時点ではそうした道筋が具体的に展望されるには至っていない。当面は、概ねこれまで同様のごく緩やかな増加基調にとどまり、回復の蓋然性やタイミングについて不透明な状態が続く可能性が高い。また、輸入についても、後述の通り国内の最終需要や生産が横這い圏内の動きを続けるとみられるため、中国からの輸入増加といった構造的な要因を考慮しても、当面、ごく緩やかな増加にとどまる可能性が高い。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月以降、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10～12月までの動きをみても⁶、下げ止まった後、横這い圏内で推移している（図表 10-1(1)）。

第 4 四半
期 GDP 1 次
QE : 14 日
8:50 公表

⁶ 資本財の総供給とは、鉱工業指数統計の資本財出荷と貿易統計の資本財の輸出入数量を用いて、国内への資本財供給をみたものである。

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後、7～9月、10～12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)）、10～12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)）、当面は輸出を巡る不透明感が強く、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で、弱めの動きが続いている。12月の指標は悪化したものが多かったが、1月は、既に出ている一部の指標や業界ヒアリングを踏まえれば、ある程度持ち直した可能性が高い。このような指標の振れを均してみれば、個人消費の基調に大きな変化はないとみられる。

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、12月にいったん減少した後、1月には再び増加しており、均してみれば、新車投入効果等から堅調に推移している。全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、11月に増加した後、12月には、歳末贈答商戦前倒しの反動や天候不順の影響もあって減少した。ただ、1月は、業界からの聞き取り調査によれば、新年初売りの繰り上げ開始や冬物クリアランス・セール的好調から、再び増加した模様である。コンビニエンス・ストア売上高は、概ねこれまでのトレンド上で推移して

いる。一方、家電販売（NEBA 統計、実質ベース）は、これまでの増加トレンドに頭打ち感がみられる。サービス消費についてみると、外食産業売上高は、年末にかけて、忘年会需要の弱さなどから、頭打ち感が幾分強まった。旅行取扱額は横這い圏内で推移してきたが、12月は年末年始の曜日構成に恵まれたこともあって増加した。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）⁷、これまでの基調に大きな変化はない。消費財供給数量についても（図表 11-4）、概ね同様である。

この間、消費者心理については、一頃に比べてやや弱い指標が多い（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。

鋳工業生産は（図表 14(1)）、7～9月に前期比+2.2%となった後、10～12月は前期比-0.9%と小幅減少した。ただし、一時的な振れとみられる面が少なくないことや在庫が低水準にあること、さらには後述する1～3月の展望も踏まえると、鋳工業生産は横這い圏内で推移していると判断される⁸。

⁷ 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。

⁸ 10～12月の生産の減少には、振れの大きい船舶の減少がかなり影響している。また、10～12月の出荷も、前期比-0.2%と小幅減少しているが、これについても、7～9月に資本財で電力向けに大口案件がみられた反動や、非耐久消費財で飲料の新製品が投入されたことの反動などが影響している。

この間、在庫は（図表 14、16）、かなりの低水準で推移しており、10～12 月も、主として企業の慎重な生産姿勢から、前期比-0.8%とさらに減少した。こうした動きは、生産の増加モメンタムが強まりにくい現状を表していると同時に、在庫面での調整圧力が蓄積されておらず、最終需要に大きな落ち込みがない限り悪循環が始まるリスクが小さいことも、意味していると考えられる。

鉱工業生産の先行きについてみると、国内需要に自律的な回復を展望し難い一方、在庫は生産の下支え効果が働きやすい低水準となっているため、現状の横這い圏内の動きに変化が生じるかどうかは輸出次第という側面が強い。したがって、本年の海外経済が緩やかな回復を辿るとの見方を前提にすれば、鉱工業生産はいずれ増加基調に転じると考えられるが、現時点ではこの前提を巡る不透明感が強く、当面は横這い圏内の動きが続くとみられる。ちなみに、1～3月の見通しを1、2月の生産予測指数を用いて計算すると、前期比+0.7%となり、10～12月の小幅減少と均してみれば、横這い圏内の動きとなる。企業からの聞き取り調査でも、1～3月の生産は、横這い程度との感触である。

雇用・所得環境をみると、新規求人が緩やかな増加基調にあるほか（図表 18-1(2)）、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人当たり名目賃金の前年比をやや詳しくみると（図表 17(2)）、12月は特別

給与の減少が目立っている。これは、冬季賞与が、昨年夏季ほど大幅ではないにせよ、引き続きかなりの減少となったことを反映したものである⁹。所定内給与も、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。この間、所定外給与は前年比プラスとなっているが、賃金全体への寄与度は小さい。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)）、12月は5.5%と既往ピーク水準に並び、引き続き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12月から1月にかけての円高が影響し、一時的に弱含んでいるが、原油など国際商品市況の動向を反映して、上昇傾向にある（図表 20）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると¹⁰、下落幅が縮小している（図表 21）。これは、石油製品を中心とした上記輸入物価の上昇傾向や、鉄鋼、化学、紙等の素材業種における需給の改善を反映したものである。もっとも、機械類については、これまでとほぼ同様の明確な価格下落が続いている。

⁹ 昨年の冬季賞与を11～12月の特別給与で見ると前年比-4.0%と、夏季賞与（6～8月の特別給与、前年比-9.6%）と比べればマイナス幅は縮小したものの、引き続きかなりの減少であった。

¹⁰ 「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。

1月 CGPI(輸入・国内企業物価) 14日 8:50 公表
原稿は予想に基づくもの

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）を3か月前比でみると、緩やかに下落している（図表 22）。内訳をみると、広告（放送広告）が、自動車、AV機器、化粧品などのテレビCM出稿が堅調であることなどを反映して、上昇に転じている。一方、一般サービス（警備）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、マイナス幅が縮小している。ただし、下落幅が拡大していた前年との比較であるために、そのように見えている面がある。

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）。もっとも、前年比でみると、このところ小幅ではあるがマイナス幅の縮小が続いており（10月-0.9%→11月-0.8%→12月-0.7%）、これには、石油製品の値上がりなどが影響している。ただ、過去1年程度の傾向的な動きをみても、財価格の前年比マイナス幅はごく緩やかながら縮小傾向にあり、とりわけ輸入・輸入競合商品の価格が、消費財輸入の頭打ち傾向を背景に、着実にマイナス幅を縮小させてきている（図表 24(1)）。こうした動きは、2000～2001年頃に比べて、企業の低価格戦略が和らいできていることを示唆している可能性がある。

この間、一般サービスはほぼ横這いの動きを続けており、公共料金は昨年中の電力料金の引き下げなどから引き続き下落している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、主に原油価格の動向を反映して、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、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、緩やかな下落を続ける可能性が高い。消費者物価については、石油製品の価格が前年比でプラスに転じるとみられることや、4月以降に医療費自己負担率の引き上げの影響が見込まれることなどから、先行き、前年比下落幅が縮小するとみられる。

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で、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、投資家の積極的な国債購入姿勢を背景に、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、一時98年10月以来となる0.7%台となった。その後は、銀行の利益確定売りに対する警戒感などから幾分反発し、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）、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の中にあって、1月末にかけては、市場で介入警戒感が強まったことからやや反落し、最近では119～120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、前年に日銀当座預金残高が大幅に増額された反動から、前年比1割台前半に伸びが低下している（11月＋21.8%→12月＋19.5%→1月＋13.4%、図表 33）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、前年比2%程度で推移している（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%）。

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、厳格な利鞘の設定に努めるなど慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も中小企業等では総じて厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

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

こうした中で、民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後¹¹）は、前年比2%台の減少が続いている（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、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。

企業倒産件数は、このところ前年を幾分下回る水準で推移している（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、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は総じて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、株価はなお低調な地合いにある。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

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

い企業については投資家の姿勢が厳しく、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

以 上

金融経済月報（2003年2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	2002/10月	11月	12月	2003/1月
消費水準指数(全世帯)	-0.9	1.3	-2.6	-2.3	-2.5	-4.2	n. a.
全国百貨店売上高	-0.8	-0.6	-1.2	-3.3	2.7	-3.8	n. a.
全国スーパー売上高	2.1	-1.3	-1.5	-2.8	3.4	-5.5	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〉	〈337〉	〈342〉	〈307〉	〈320〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.9	2.2	1.6	-1.3	0.5	-2.6	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	0.7	0.1	2.4	1.4	-2.3	7.9	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈118〉	〈112〉	〈114〉	〈119〉	〈111〉	〈112〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	7.1	-1.7	n. a.	-4.1	-0.2	n. a.	n. a.
製造業	4.6	-0.6	n. a.	10.5	-12.6	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	7.1	0.1	n. a.	-12.3	8.5	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	6.6	-6.7	8.4	9.3	-6.5	-14.3	n. a.
鉱工業	10.5	-15.4	18.7	-12.1	4.2	9.6	n. a.
非製造業	5.6	-4.2	5.3	14.0	-9.6	-19.0	n. a.
公共工事請負金額	-0.6	-5.8	0.8	3.4	-3.8	3.2	n. a.
実質輸出	7.8	0.7	2.4	1.3	5.8	-2.9	n. a.
実質輸入	2.6	3.4	1.7	-3.1	7.9	1.1	n. a.
生産	3.8	2.2	p -0.9	-0.2	-1.6	p -0.1	n. a.
出荷	4.3	1.8	p -0.2	0.9	-0.8	p -2.1	n. a.
在庫	-3.0	0.2	p -0.8	0.6	-2.4	p 1.0	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈101.4〉	〈100.9〉	〈p 100.9〉	〈98.0〉	〈98.9〉	〈p 100.9〉	〈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.	-0.3	-0.8	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>	<0.57>	<0.55>	<0.56>	<0.57>	<0.58>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.3>	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.5>	<5.3>	<5.5>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.2	2.7	p 5.9	4.9	4.7	6.5	p 6.4
雇用者数(労働力調査)	-1.2	-0.1	-0.4	-0.0	-0.5	-0.4	-0.2
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.5	-0.7	p -0.7	-0.7	-0.8	-0.8	p -0.6
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.6	-3.5	p -1.6	-1.2	-0.5	-0.8	p -2.4
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>	p -1.2 <p -0.2>	-1.8 <-0.4>	-1.4 <-0.3>	-1.2 <-0.2>	p -1.2 <p -0.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.9 <-0.3>	-0.9 <-0.2>	-0.8 <-0.1>	-0.9 <-0.3>	-0.9 <-0.3>	-0.8 <-0.1>	-0.7 <-0.0>
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>	-1.0 <-0.2>	-1.1 <-0.2>	-1.1 <-0.2>	-1.0 <-0.2>	-0.7 <-0.1>
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	-17.9	-16.0	-19.5	-24.2	-8.8

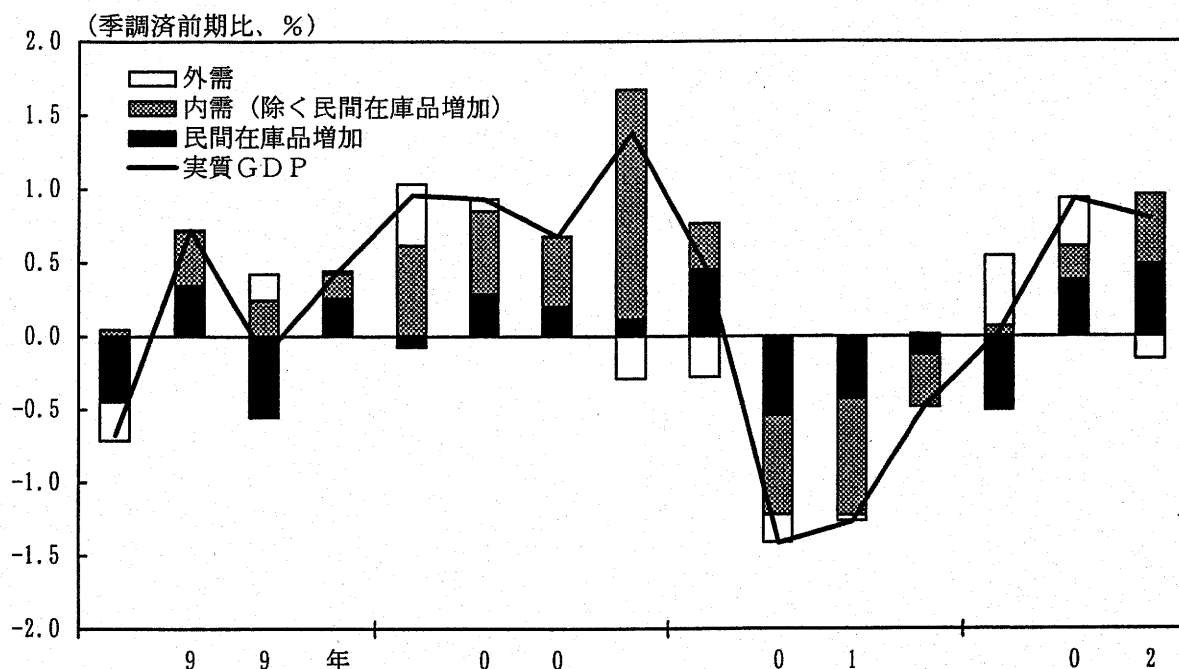
(注) 1. p は速報値。

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

(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本電気大型店協会(NBBA)「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

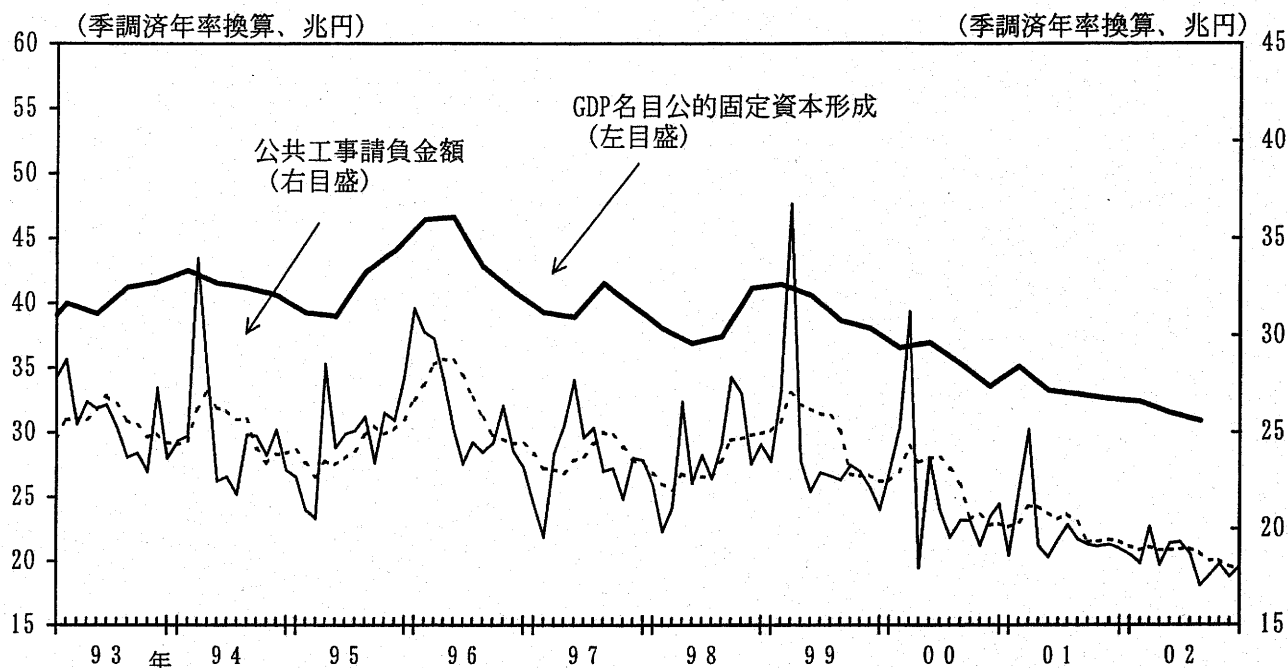
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	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

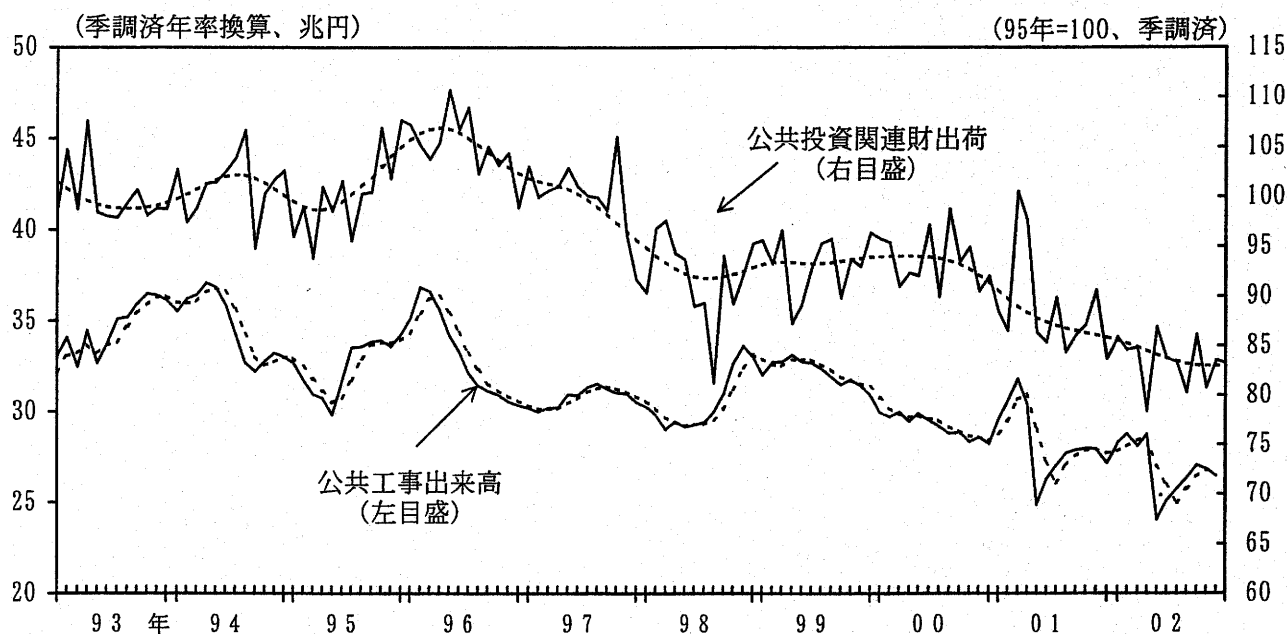
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

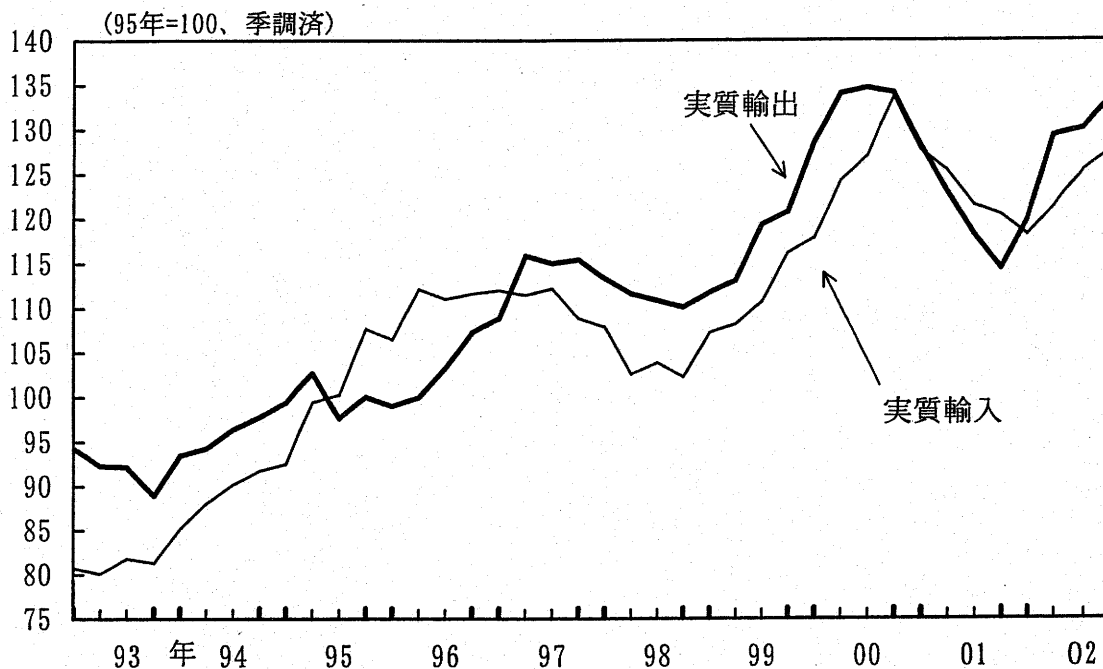


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1994/1～3月から1999/10～12月までについては、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。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

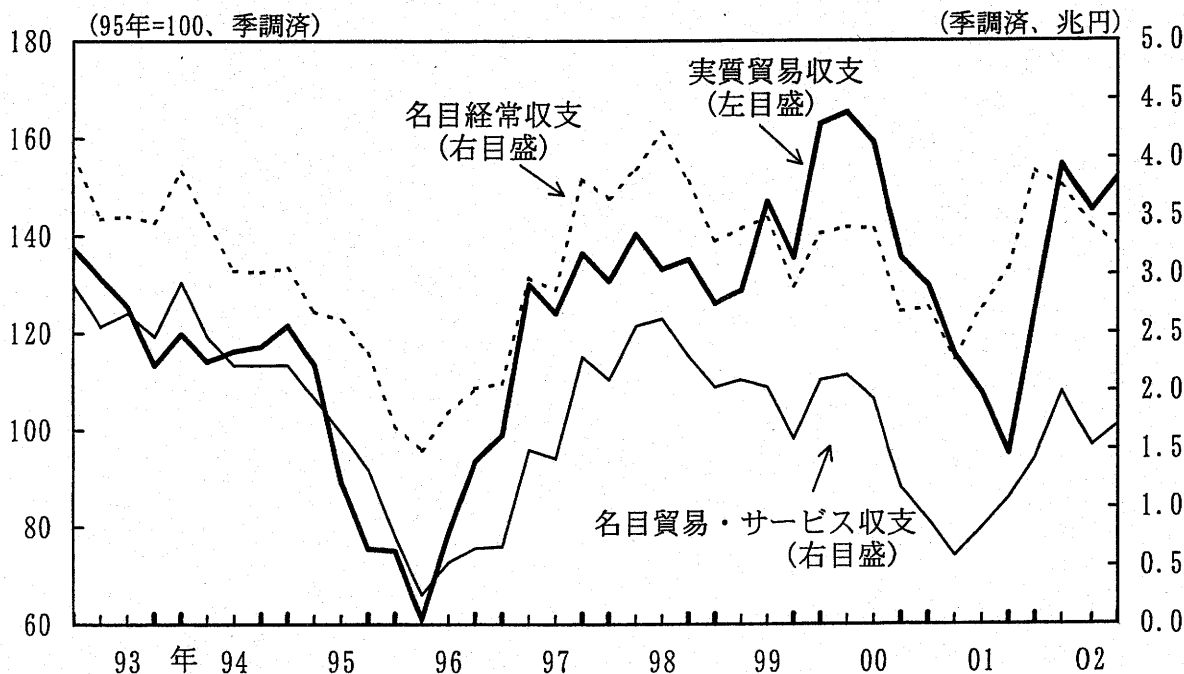
(資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

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。ただし2002年12月のデフレータは、95年基準卸売物価指数ベースのデフレータに2000年基準企業物価指数ベースのデフレータの前月比を用いて接続したものを使用している(以下、実質輸出入すべてについて同様の扱い)。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
 2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。名目経常収支および名目貿易・サービス収支の2002/4Q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」「企業物価指数」「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 2001年	2002	2001年 4Q	2002 1Q	2Q	3Q	4Q	2002年 10月	11	12
米国	<28.5>	-8.5	-0.5	-3.7	4.4	1.5	-0.6	2.5	-6.6	16.7	-8.2
EU	<14.7>	-10.9	-2.5	-0.8	-6.2	9.8	6.1	0.1	-0.3	5.4	-5.6
東アジア	<41.6>	-9.7	16.3	-1.1	7.5	12.1	4.3	2.3	3.2	0.5	0.0
中国	<9.6>	11.6	35.4	-0.5	17.8	13.3	11.0	1.8	7.9	0.2	-4.7
NIEs	<22.7>	-15.8	13.3	-1.8	5.8	12.1	2.9	3.5	0.0	3.1	1.2
韓国	<6.9>	-9.1	18.3	-1.5	2.8	13.8	6.0	5.7	-0.7	4.6	0.5
台湾	<6.3>	-25.7	13.9	4.3	6.7	12.4	2.2	0.5	2.0	4.0	2.5
ASEAN4	<9.3>	-8.1	8.6	-0.1	3.3	10.8	1.4	0.1	6.2	-5.1	2.0
タイ	<3.2>	-4.0	15.8	-0.3	-1.5	16.2	10.1	3.7	3.6	1.6	-1.0
実質輸出計		-9.1	6.1	-3.2	4.7	7.8	0.7	2.4	1.3	5.8	-2.9

- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2001年	2002	2001年 4Q	2002 1Q	2Q	3Q	4Q	2002年 10月	11	12
中間財	<15.3>	-3.5	8.5	2.1	5.6	3.7	0.1	-3.1	-3.3	6.7	-2.9
自動車関連	<24.3>	-0.0	12.7	1.1	5.8	4.2	-0.5	4.6	-4.6	13.3	-0.0
消費財	<7.1>	-6.3	8.9	-5.8	4.5	8.6	2.2	7.5	9.6	15.3	-16.4
情報関連	<14.8>	-12.0	-0.8	-7.3	-5.9	17.0	8.6	0.9	2.0	1.6	-3.9
資本財・部品	<27.3>	-14.9	5.6	-5.0	6.2	9.2	2.4	3.9	1.8	0.6	1.8
実質輸出計		-9.1	6.1	-3.2	4.7	7.8	0.7	2.4	1.3	5.8	-2.9

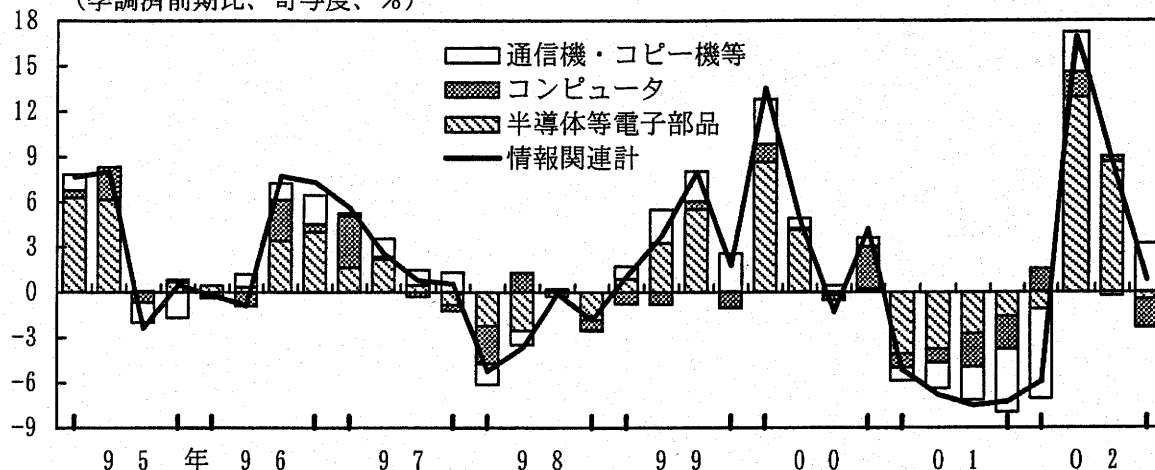
- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」

情報関連の輸出入

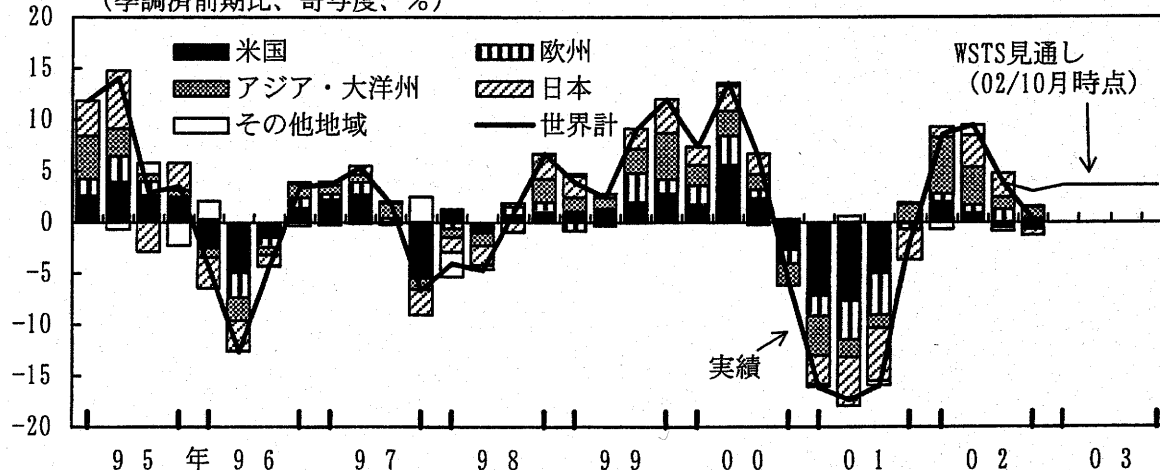
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



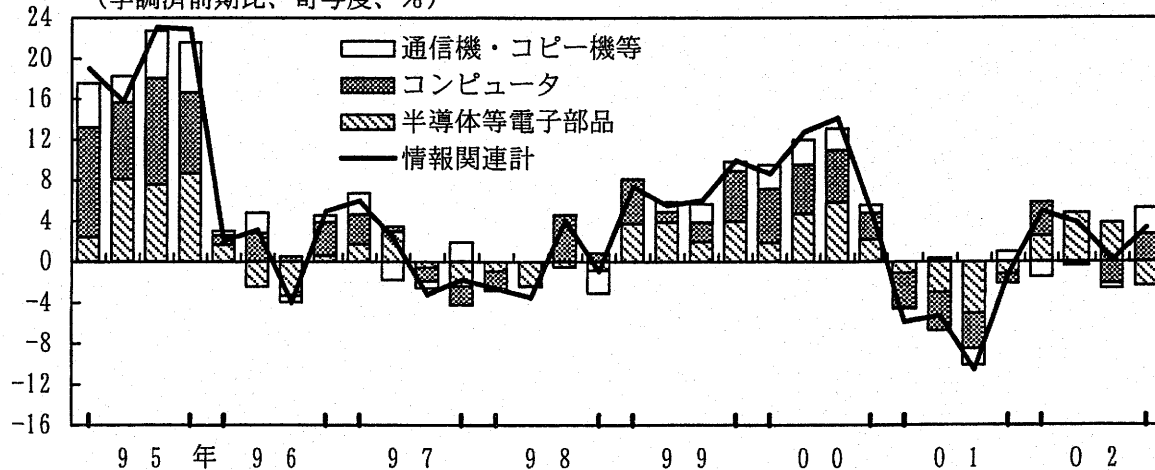
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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、%)



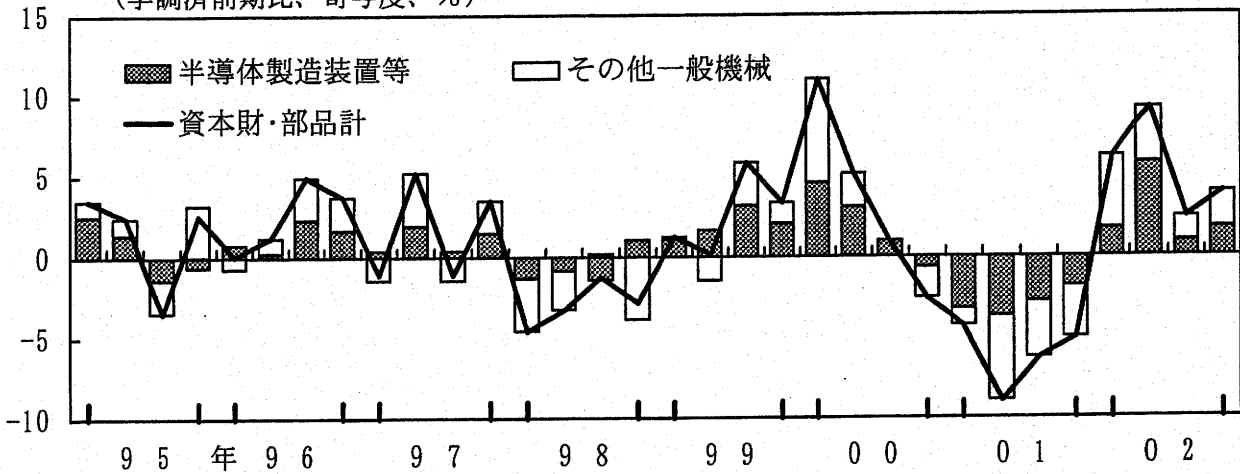
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」

財別輸出の動向

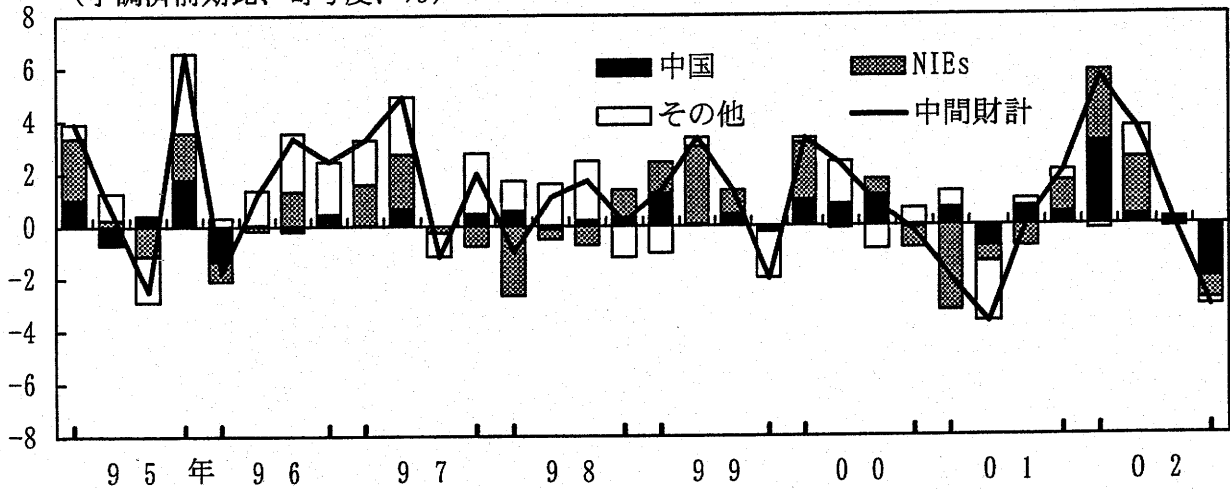
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



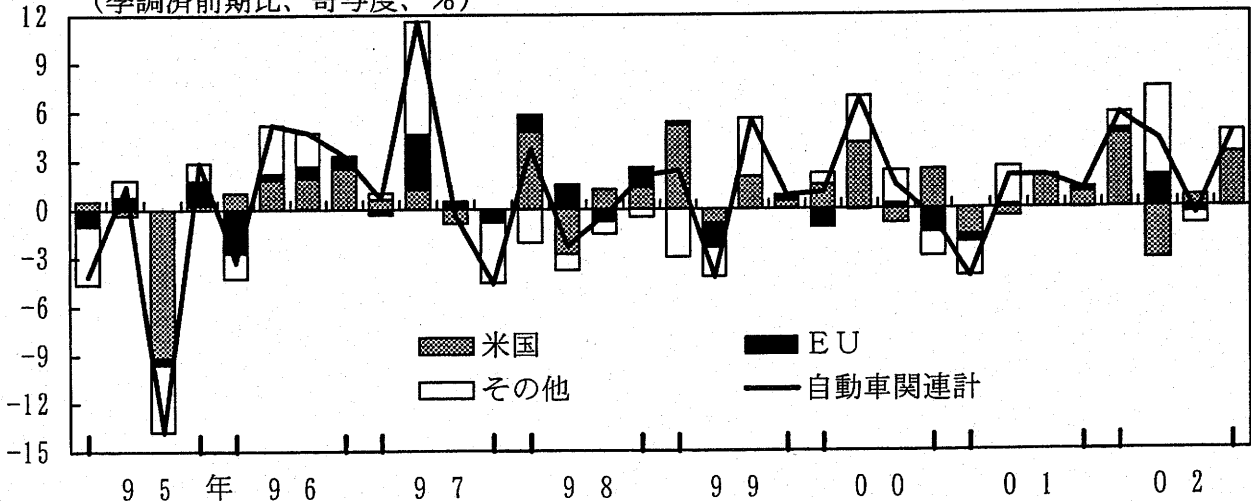
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」

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 2001年	2002	2001年 4Q	2002 1Q	2Q	3Q	4Q	2002年 10月	11	12
米国	<17.1>	-4.4	-6.4	-3.0	-1.5	3.4	0.9	-5.5	-14.0	19.5	-2.4
EU	<13.0>	3.5	-0.1	2.6	-6.4	2.8	6.2	2.4	-0.6	3.9	5.3
東アジア	<41.4>	1.6	3.3	-1.0	1.5	3.7	2.7	5.6	2.3	4.5	-0.0
中国	<18.3>	13.3	11.1	4.2	1.7	3.5	1.9	10.2	4.2	10.2	0.1
NIEs	<10.5>	-9.6	-2.4	-7.1	3.5	8.2	1.5	-0.0	2.9	0.2	-1.4
韓国	<4.6>	-7.8	-3.5	-7.0	-1.6	10.8	3.2	1.4	4.5	-1.0	3.4
台湾	<4.0>	-13.0	-0.6	-3.9	6.0	9.3	0.6	-2.8	-1.4	0.1	-3.9
ASEAN4	<12.6>	0.0	-1.0	-2.1	-0.3	0.2	4.9	4.4	-0.8	0.7	1.0
タイ	<3.1>	6.0	4.8	-0.4	-0.3	4.7	3.2	5.2	-1.3	4.9	5.1
実質輸入計		-1.1	-0.7	-0.9	-1.9	2.6	3.4	1.7	-3.1	7.9	1.1

- (注) 1. < >内は、2002年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

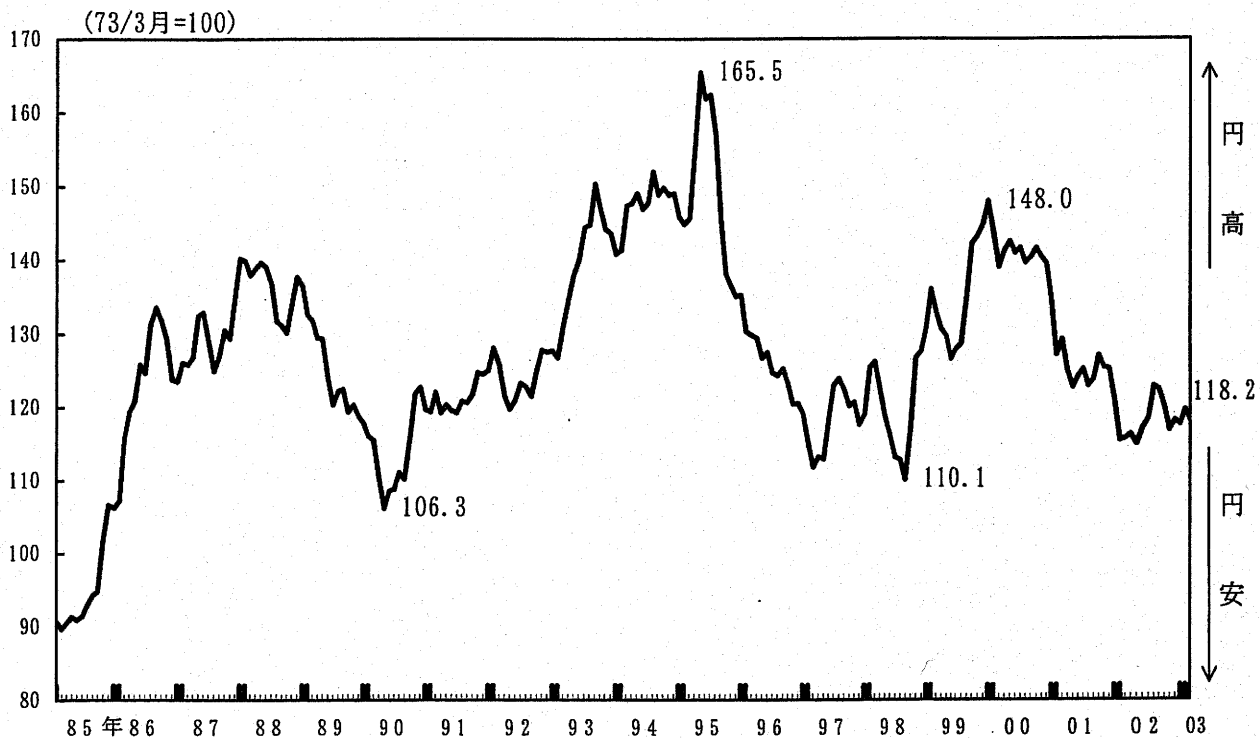
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2001年	2002	2001年 4Q	2002 1Q	2Q	3Q	4Q	2002年 10月	11	12
素原料	<25.3>	-5.1	-3.2	-2.6	-3.1	-2.2	9.2	3.1	-3.1	6.4	5.6
中間財	<13.0>	-0.2	0.0	-0.5	-0.5	0.9	5.6	-0.5	-1.9	7.6	-0.3
食料品	<12.5>	-1.5	-2.1	5.3	-4.6	0.2	0.5	-2.4	-11.8	16.9	-1.7
消費財	<11.0>	5.8	-2.5	-0.2	-7.3	4.9	0.2	5.8	-0.3	5.7	7.3
情報関連	<14.4>	-2.4	0.4	-1.1	5.0	3.8	0.1	3.3	-1.3	6.8	-3.4
資本財・部品	<12.9>	3.2	7.4	-3.4	0.5	13.2	5.6	-0.5	-3.4	2.4	4.2
うち除く航空機	<11.8>	6.0	3.5	-1.1	-2.5	10.6	2.7	4.7	-0.5	12.3	-3.0
実質輸入計		-1.1	-0.7	-0.9	-1.9	2.6	3.4	1.7	-3.1	7.9	1.1

- (注) 1. < >内は、2002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。

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2月は6日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨(15通貨、26カ国・地域)に対する為替相場(月中平均)を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえで、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP

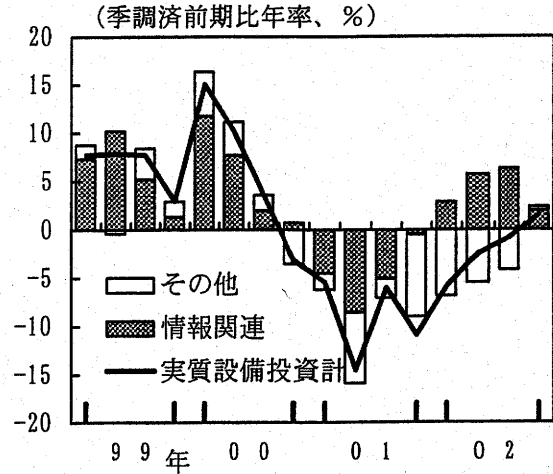
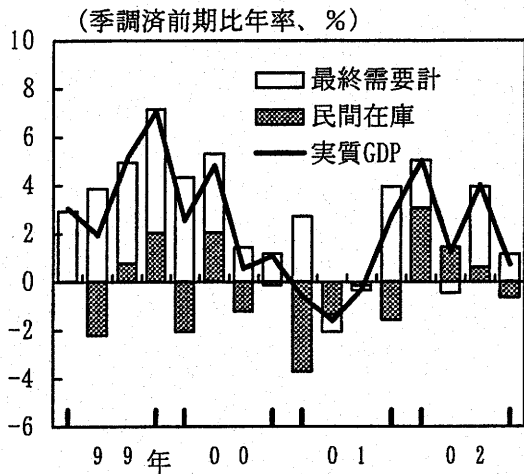
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2000年	2001年	2002年	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	3.8	0.3	2.4	5.0	1.3	4.0	0.7
欧 州	E U	3.4	1.5	n.a.	1.5	1.7	1.5	n.a.
	ドイツ	2.9	0.6	0.2	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	1.7	1.0	2.6	3.8	1.3
東	中 国	8.0	7.3	8.0	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
A 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	4.6	3.7	4.8	3.7	5.8

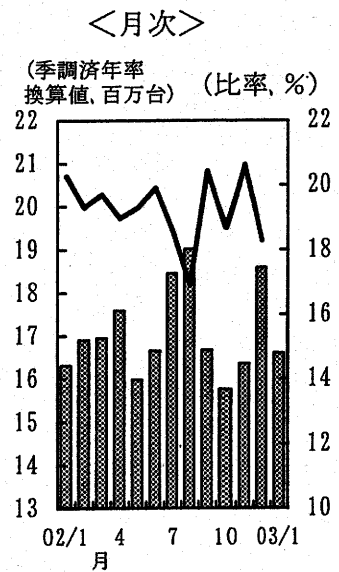
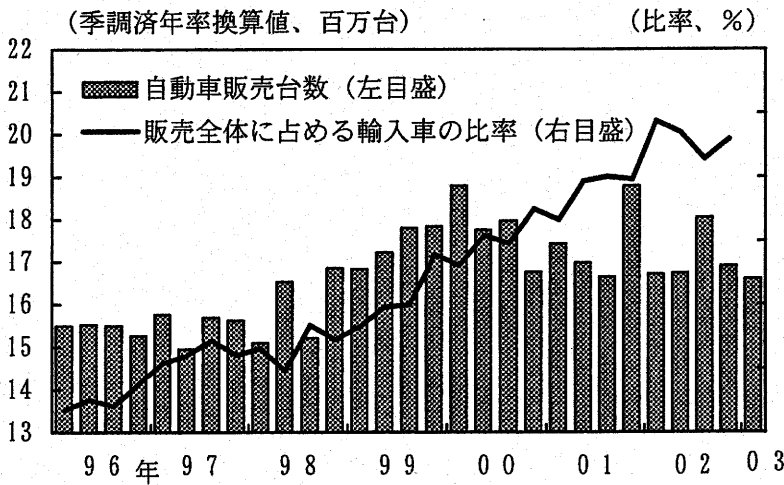
(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境(2)

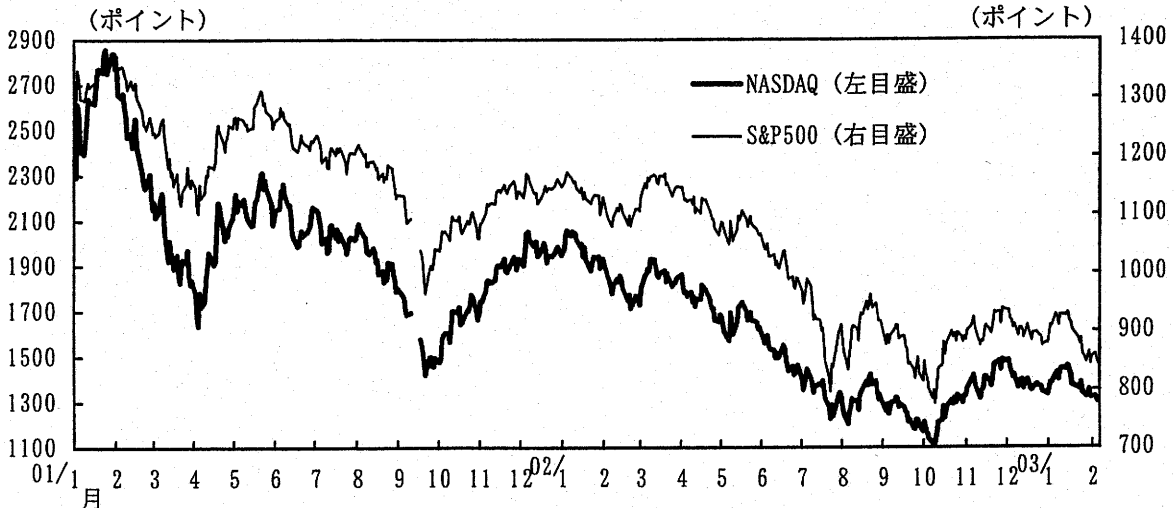
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



(3) 米国の自動車販売
〈四半期〉



(4) 米国株価(NASDAQ、S&P500)

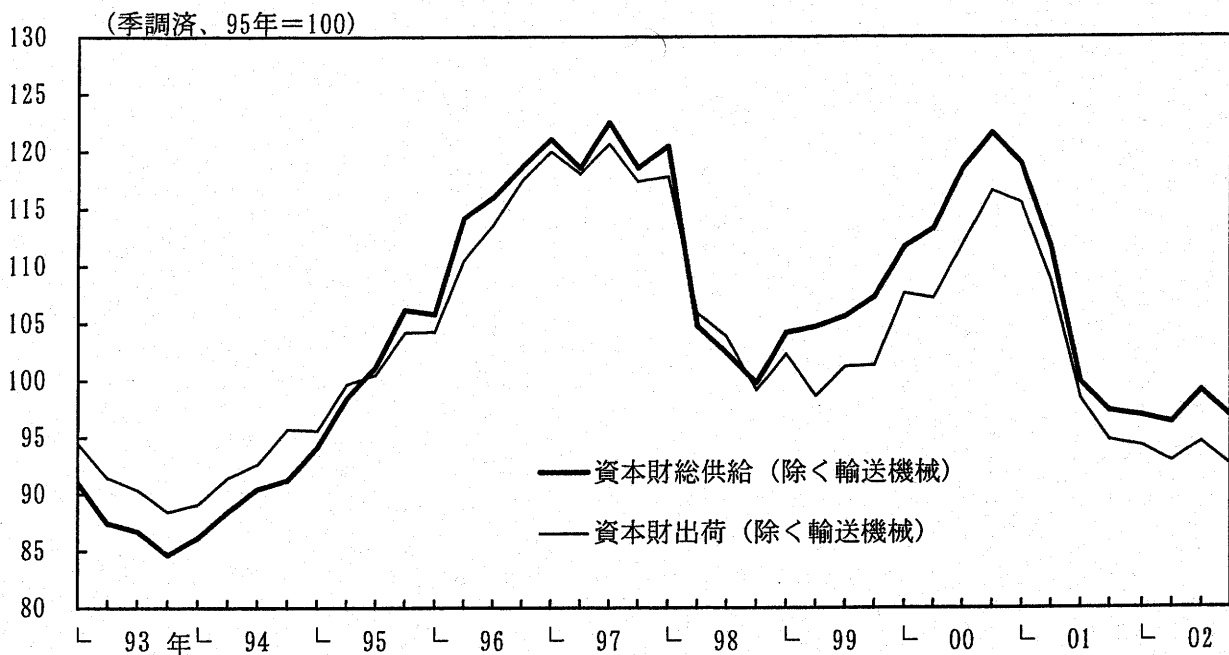


(注) 1. (3)の自動車販売台数の2003/1Qは、1月の値。なお、1月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,620万台(季調済年率)に2002年の大型トラック平均販売台数40万台を加えて算出した値。
2. (4)の直近は、2月6日の値。

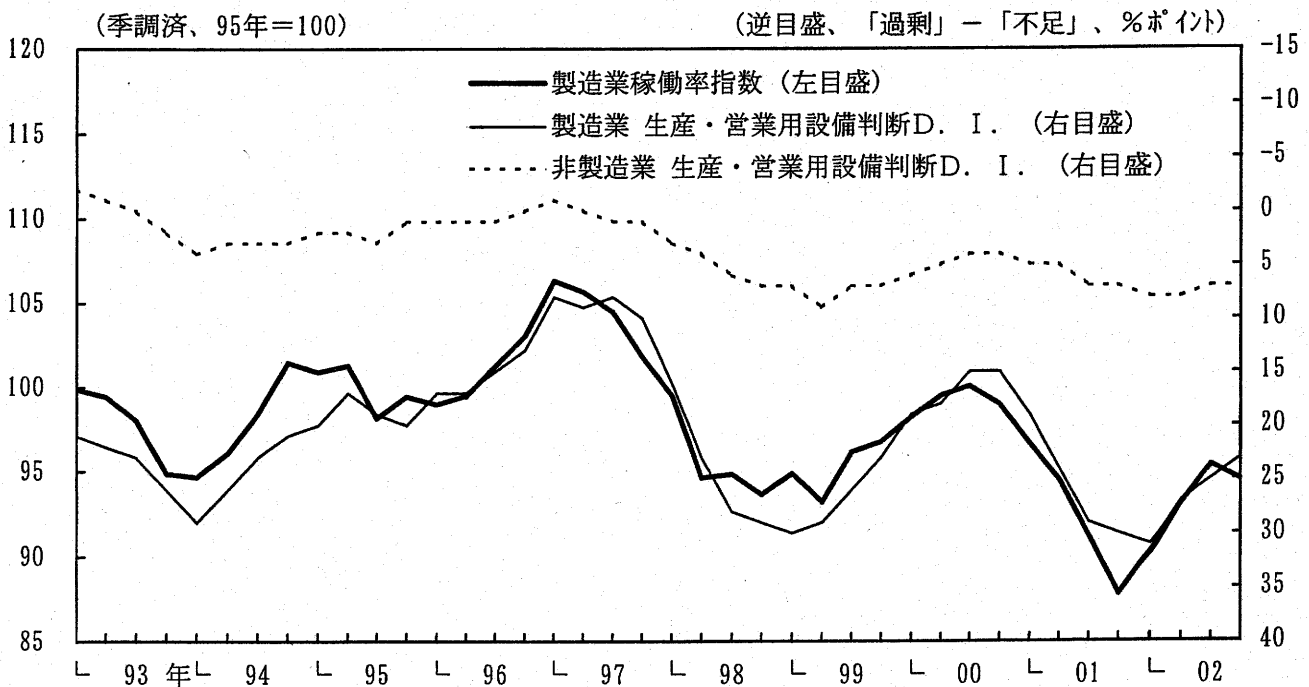
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Reuters News Service, Bloomberg

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.

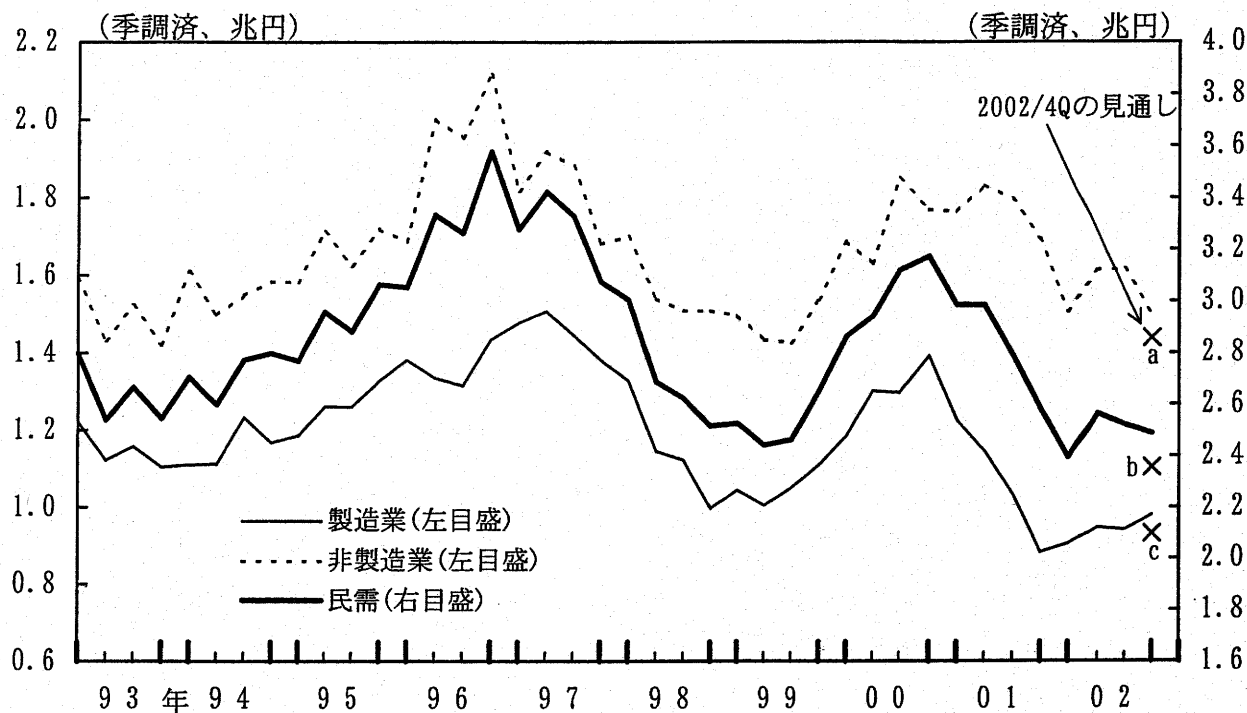


- (注) 1. 資本財総供給は、四半期毎に公表される鉱工業総供給表から得られる。2002/4Qのデータは、鉱工業指数統計における資本財出荷と、資本財・部品の実質輸出入から日本銀行が算出している(資本財出荷-輸出+輸入)。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを用いている。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
3. 2002/4Qのうち、製造業稼働率指数は10~11月の計数。

(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」

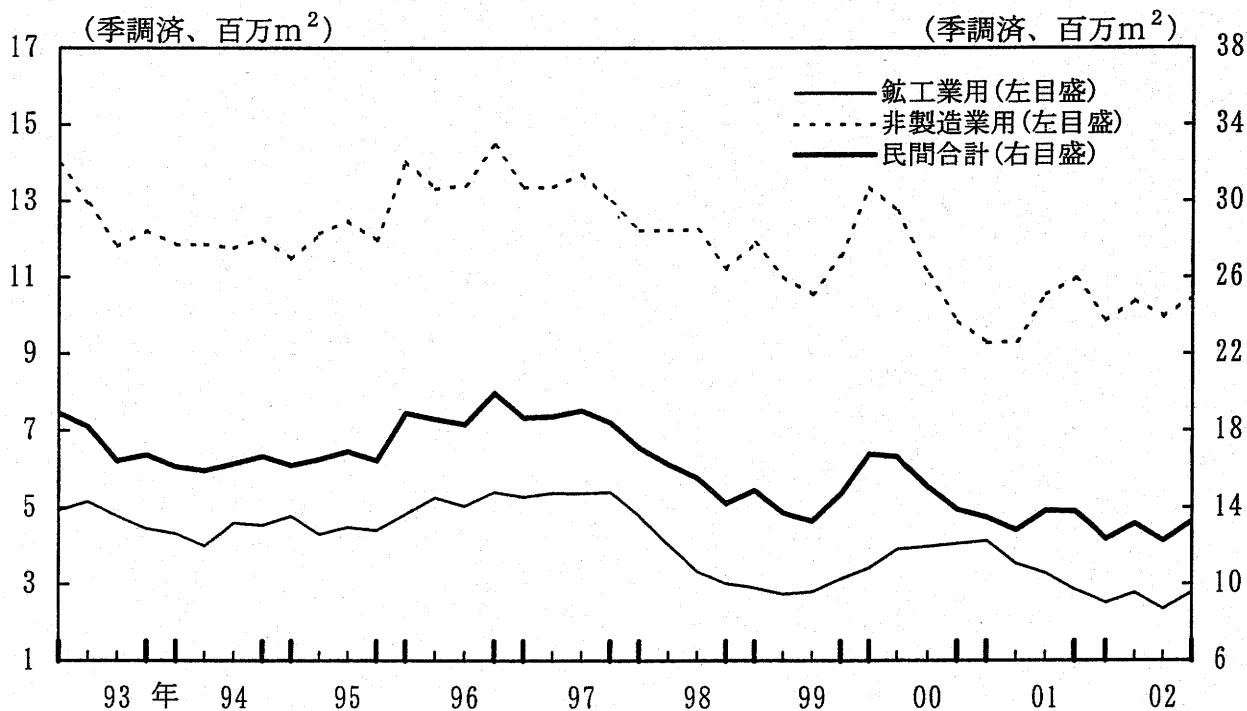
設備投資関連指標 (2)

(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)

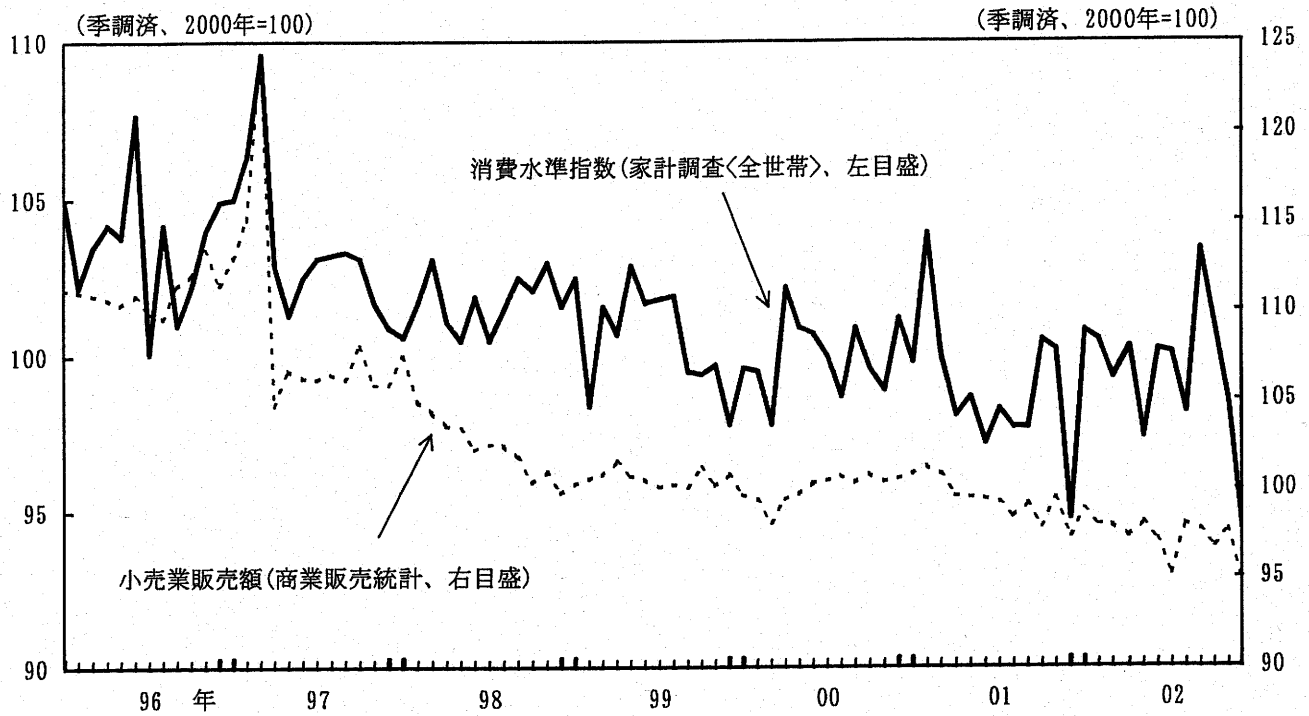


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

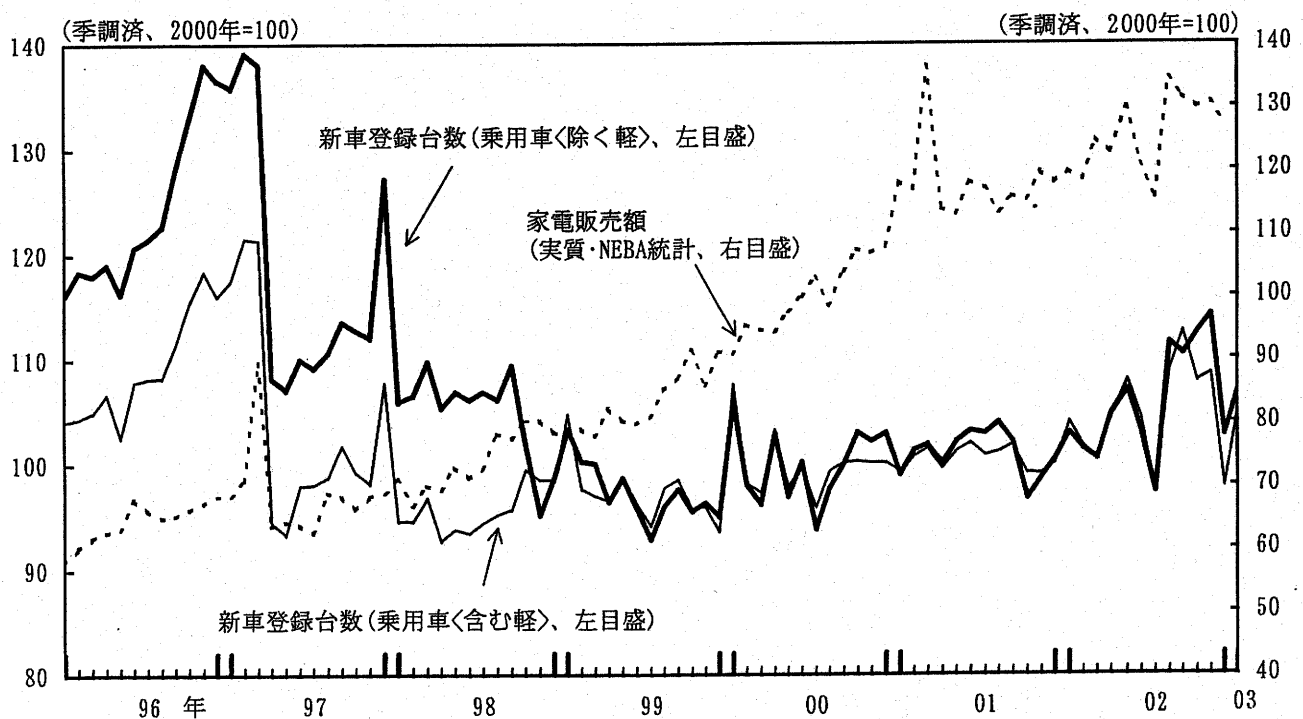
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

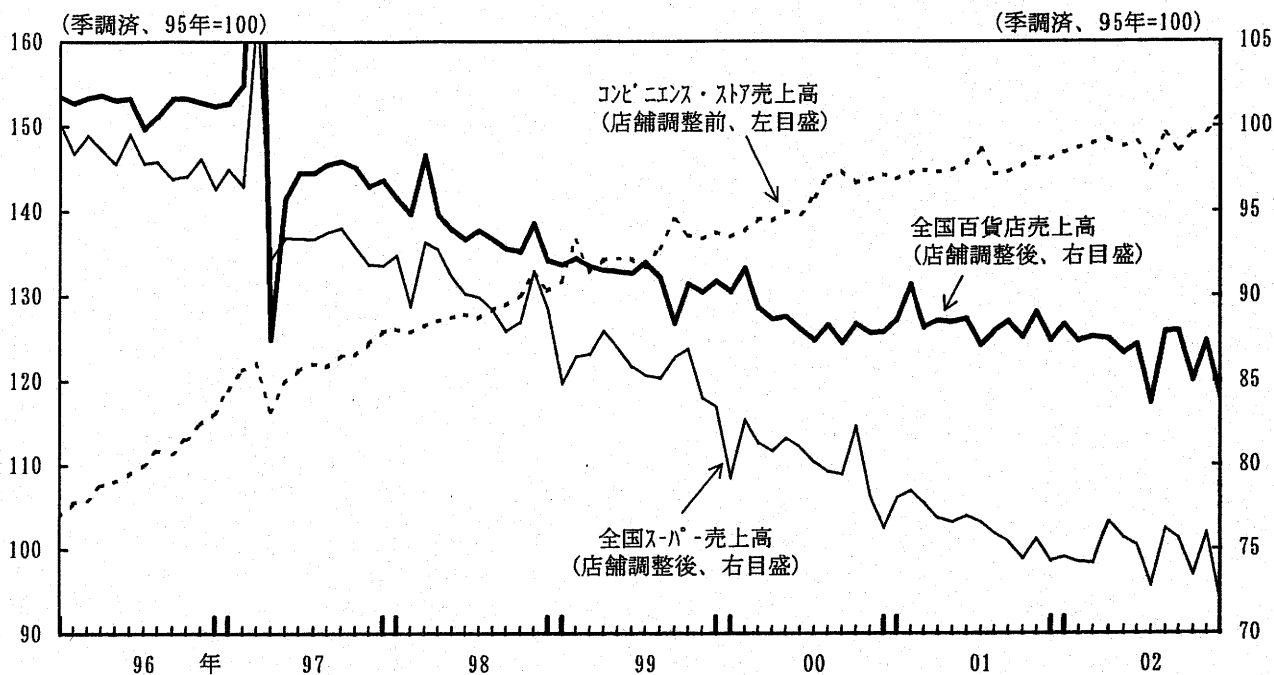


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI (財) で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI (但し99年以前のパソコンはWPIで代用) で実質化したものを積み上げて算出。

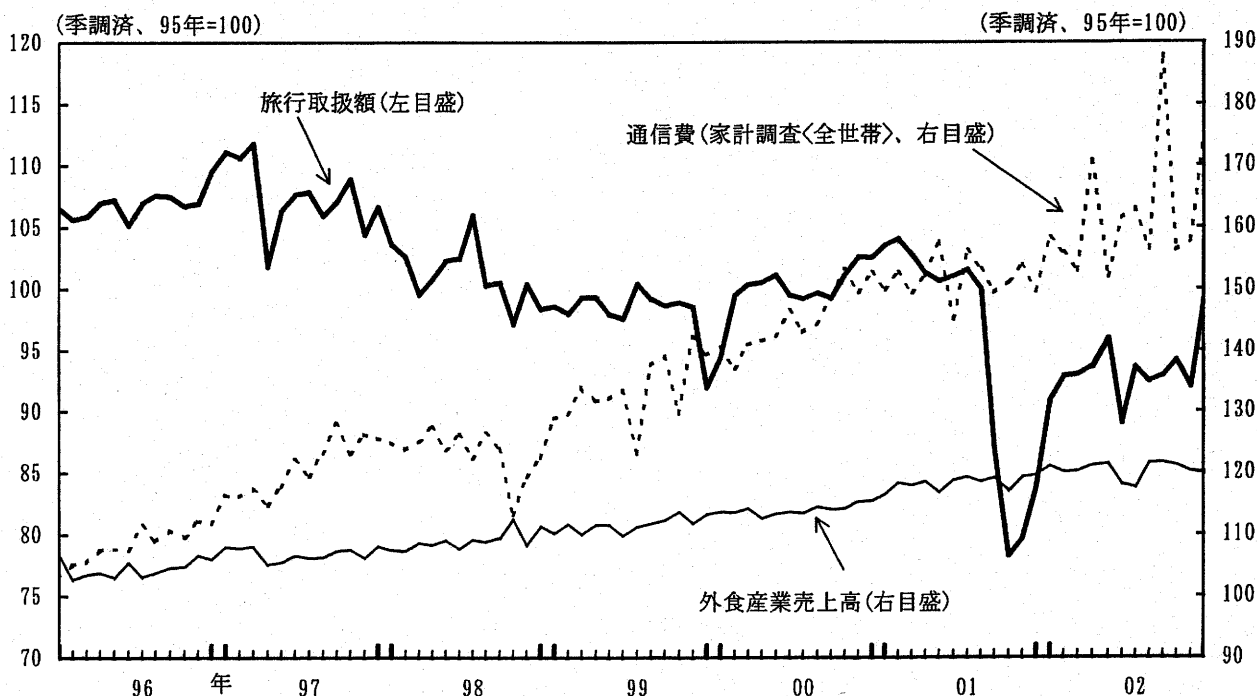
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



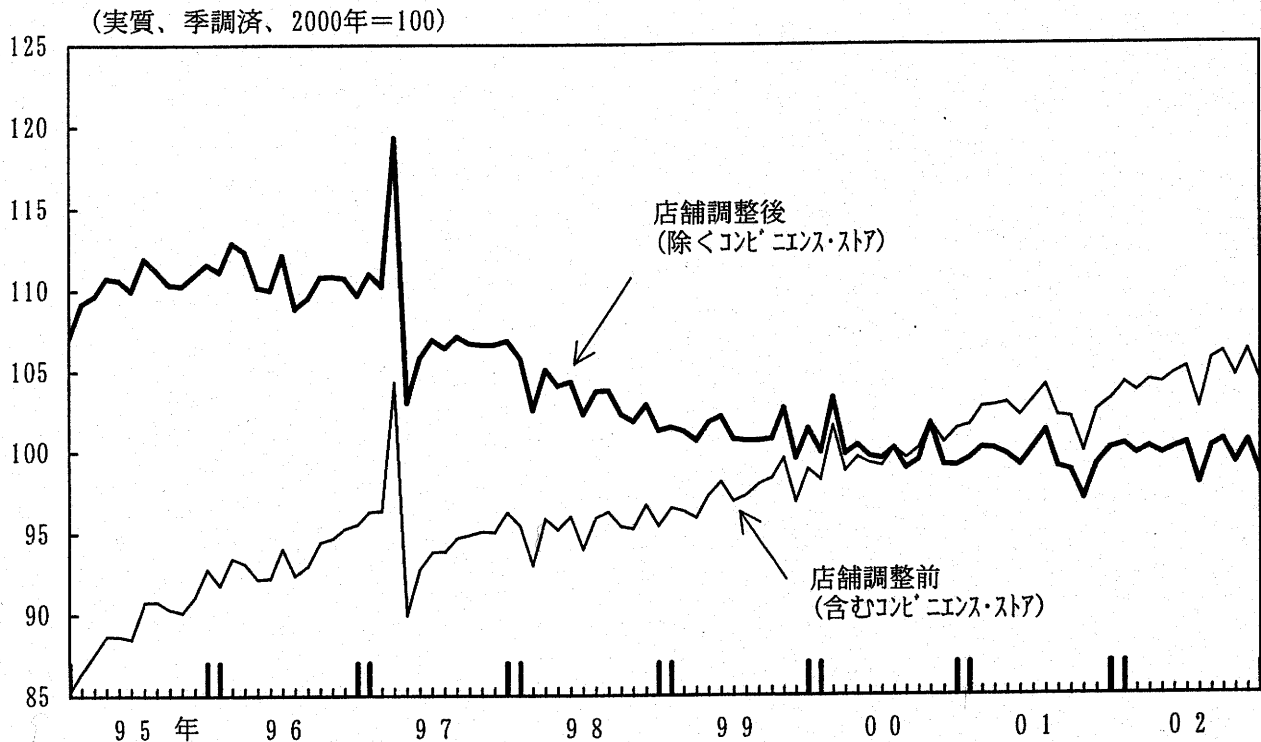
(4) サービス消費 (名目)



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

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

個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)

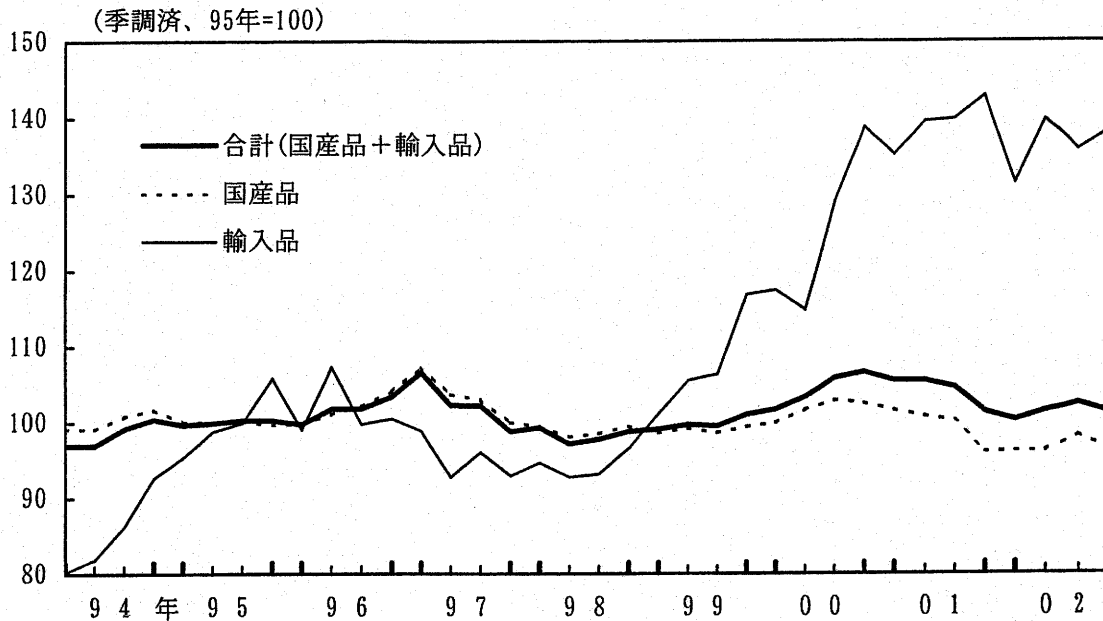


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA-売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。

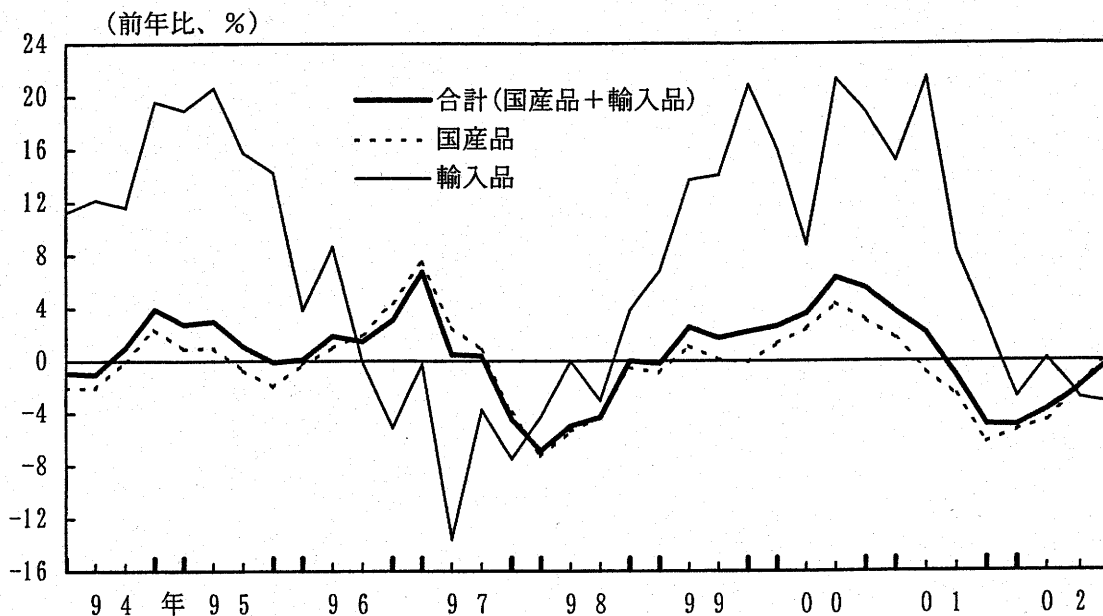
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、
日本銀行「卸売物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

(1) 水準



(2) 前年比

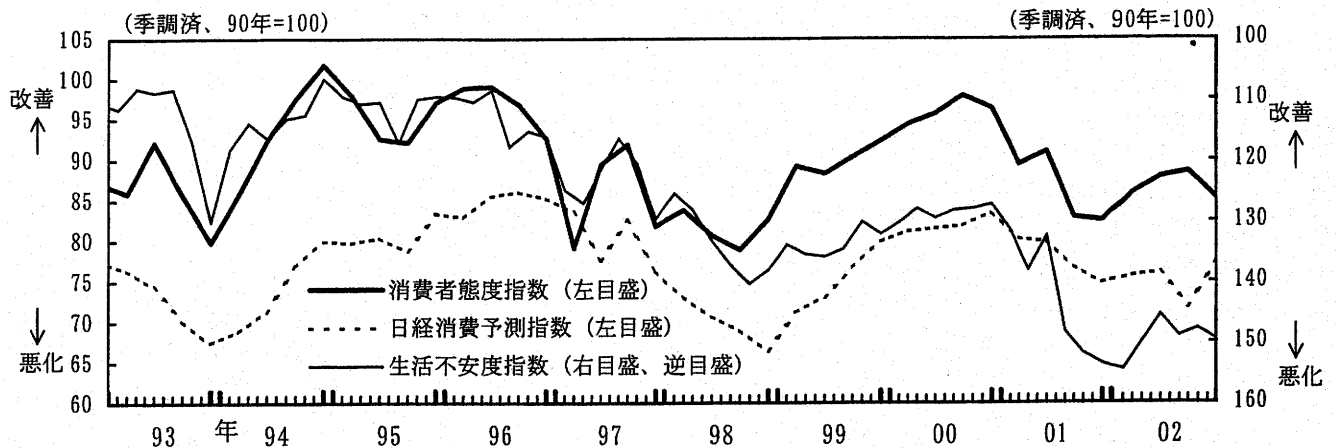


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」は、ともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
2. 「国産品」の2002/4Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分（消費財の実質輸出より推計）を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
3. 「輸入品」の2002/4Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
4. 「合計(国産品+輸入品)」の2002/4Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
5. 前年比は、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

(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」「企業物価指数」

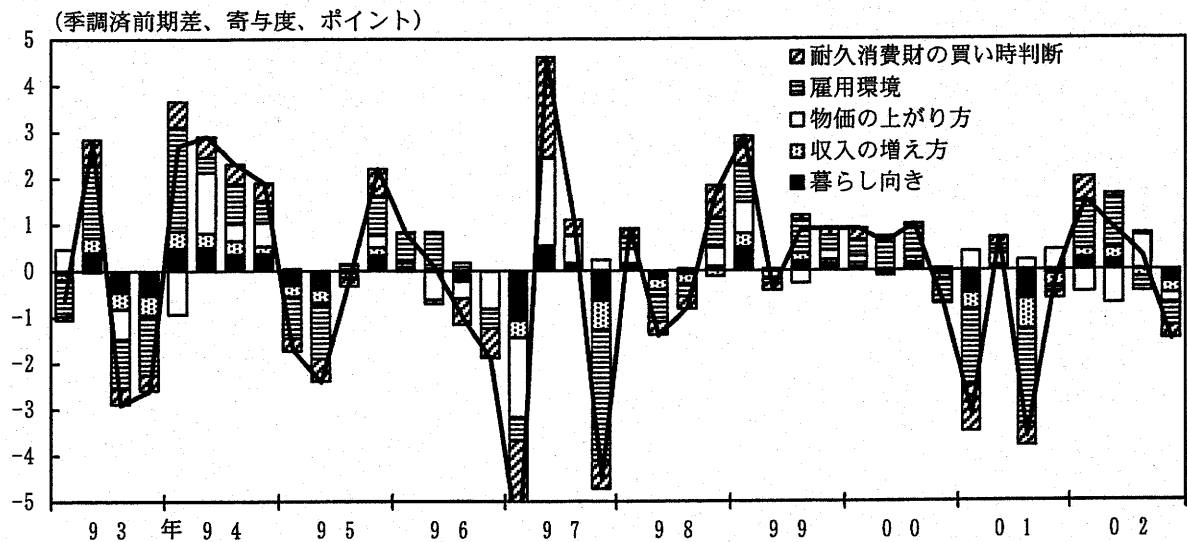
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

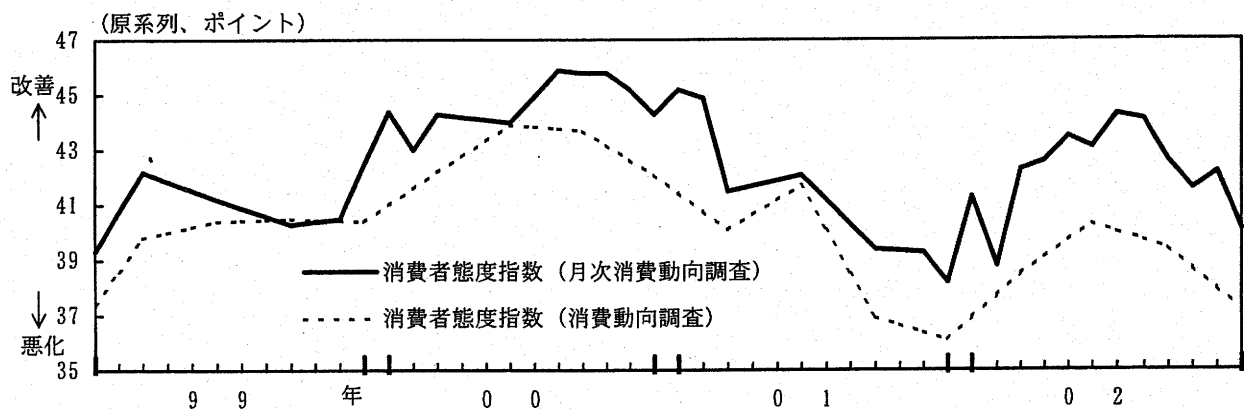


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(参考) 月次消費動向調査 (東京都)



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

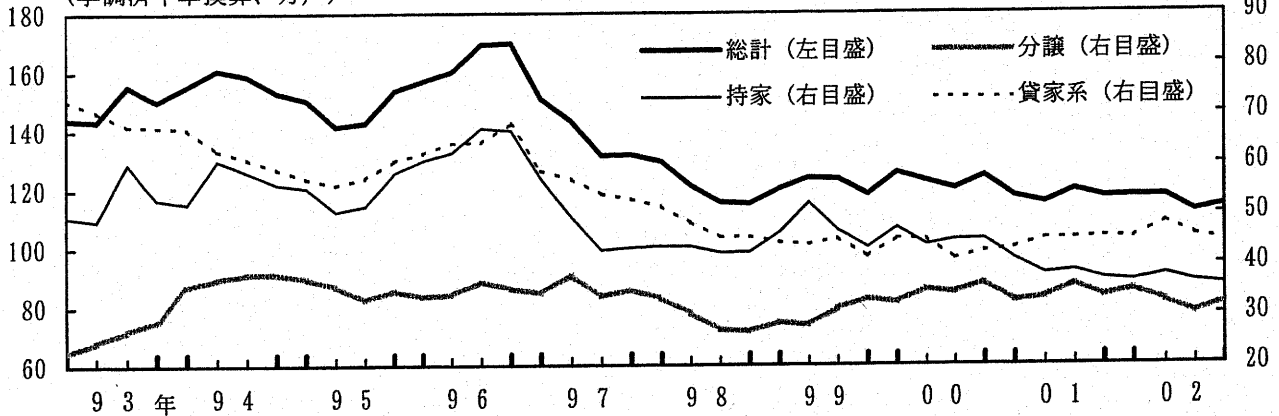
(資料) 内閣府「消費動向調査」「月次消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

(季調済年率換算、万戸)

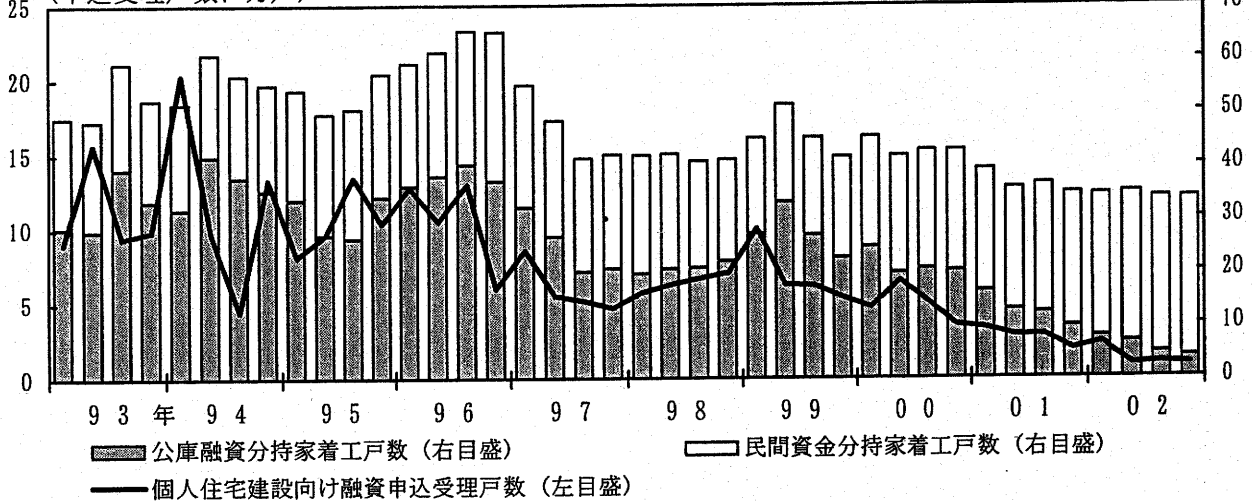
(季調済年率換算、万戸)



(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

(申込受理戸数、万戸)

(季調済年率換算、万戸)

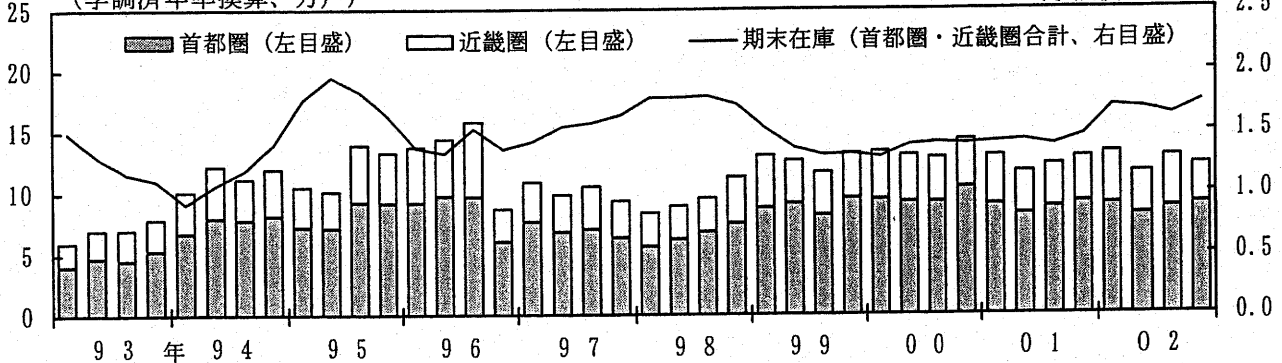


(注) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、各回の受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の日数に応じて按分したものの。

(3) マンション販売動向 (全売却戸数)

(季調済年率換算、万戸)

(季調済、万戸)

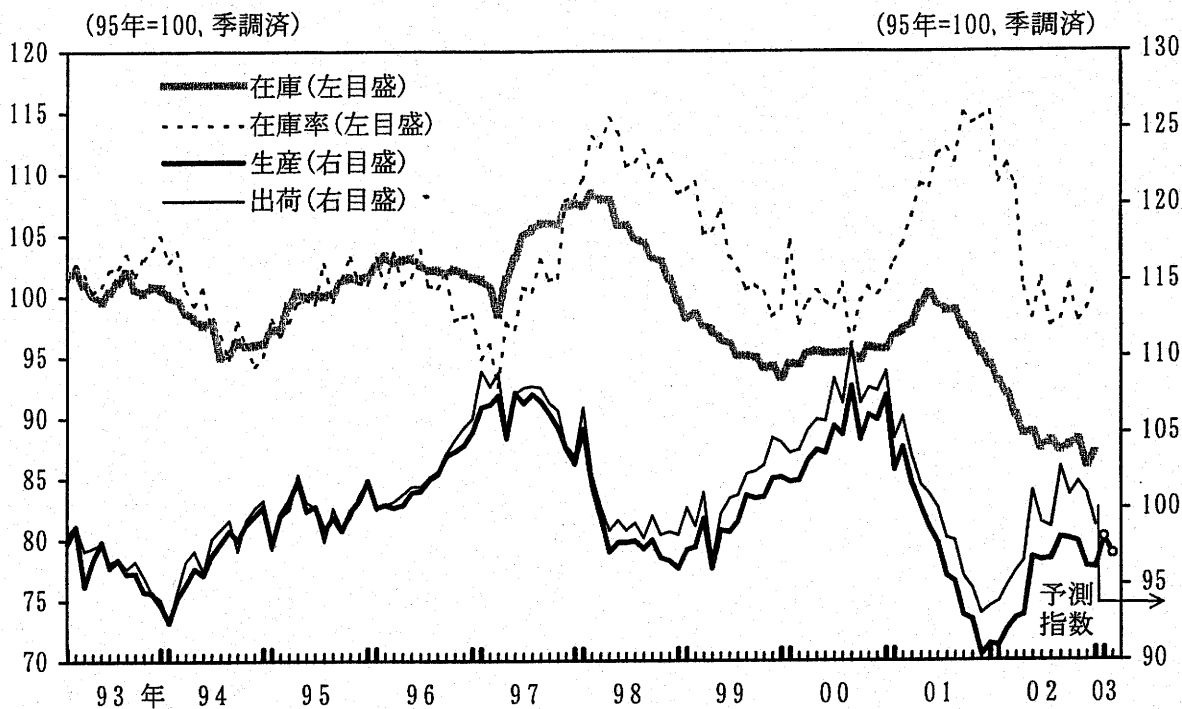


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

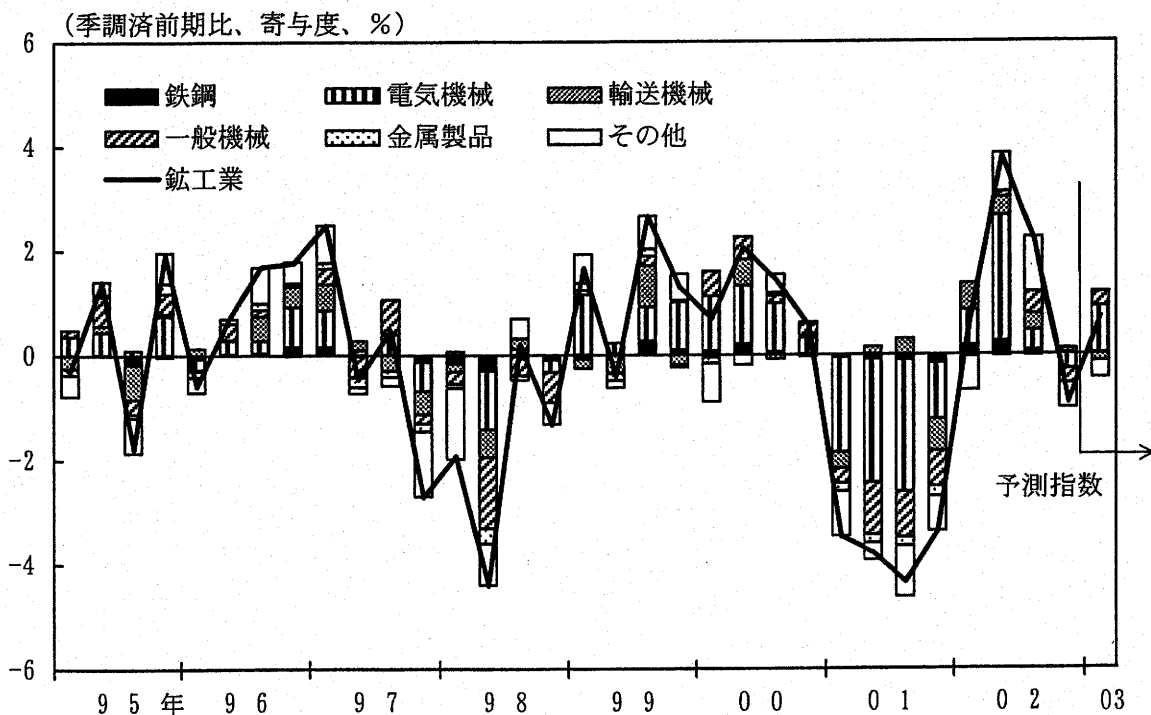
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

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

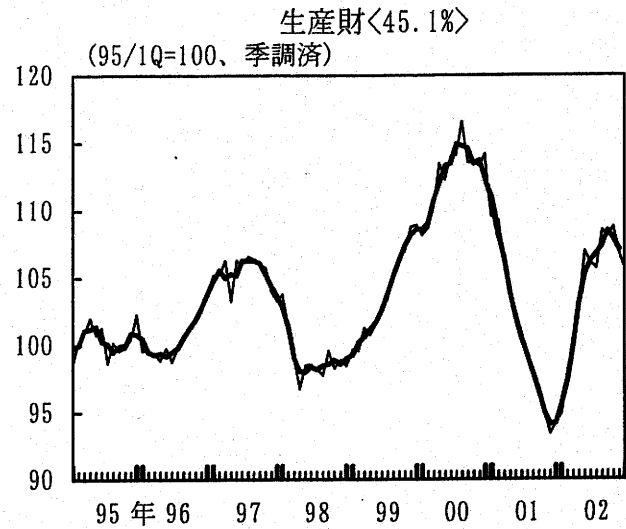
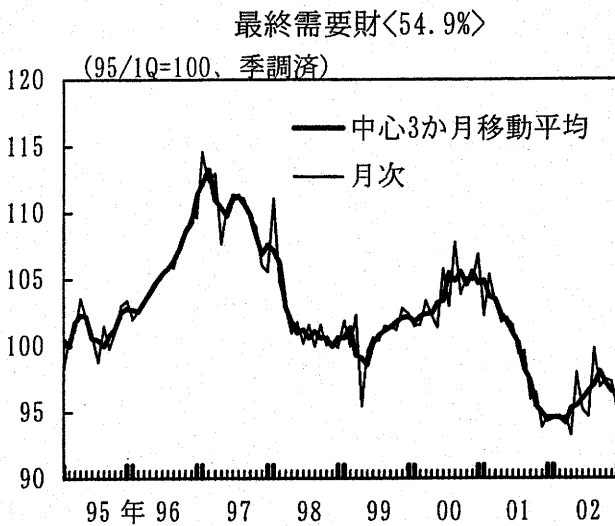


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 2003/1Qは、3月を2月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

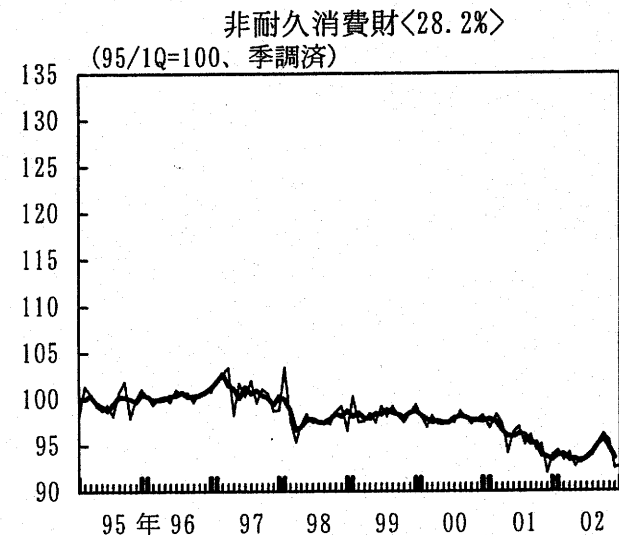
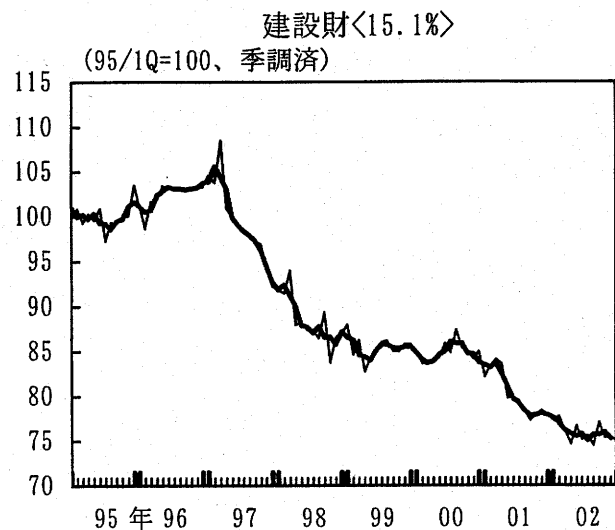
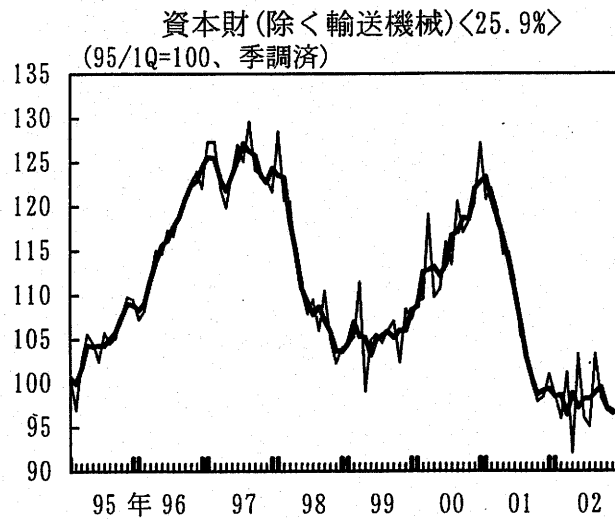
財別出荷

(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。

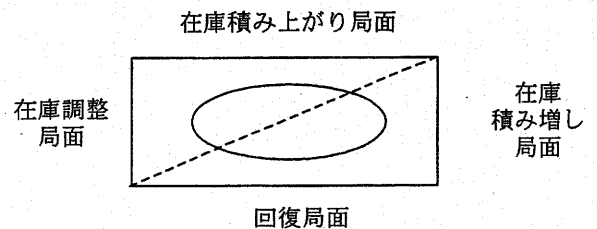
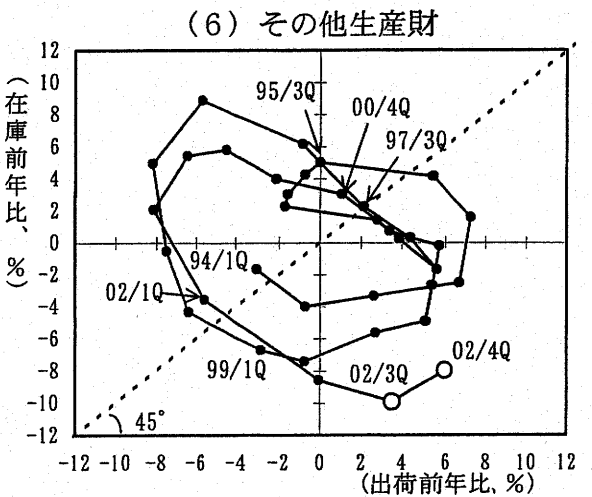
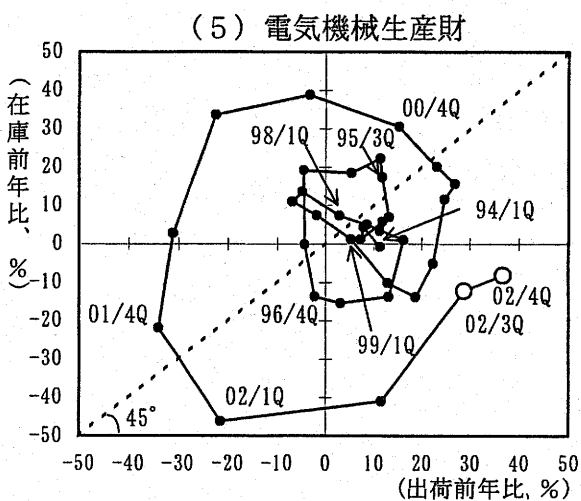
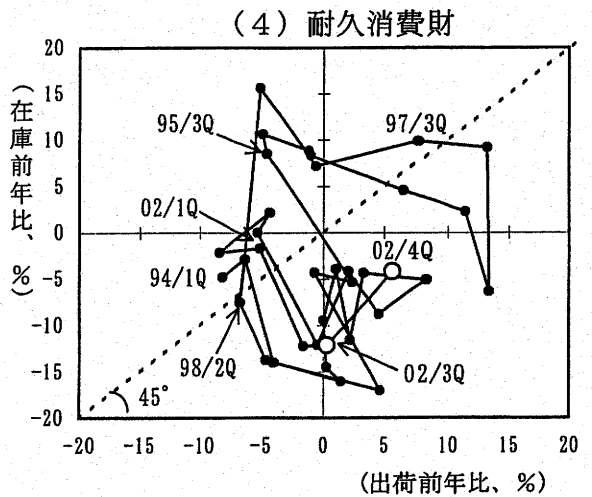
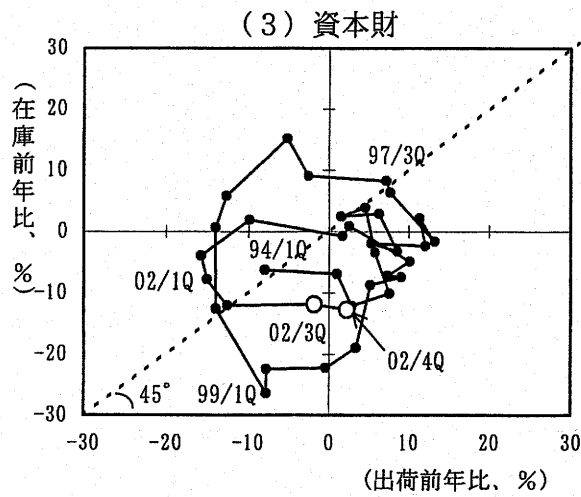
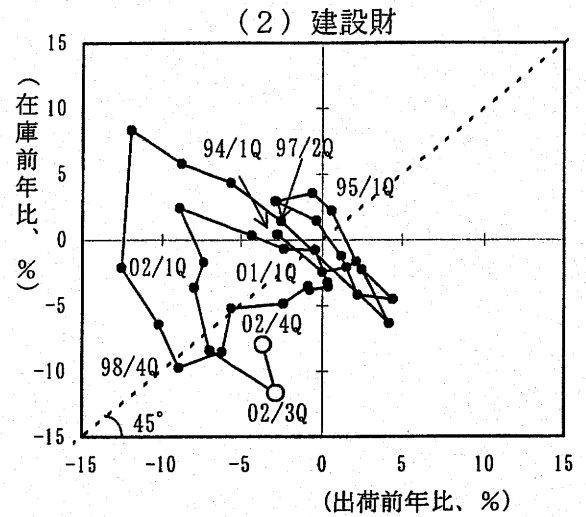
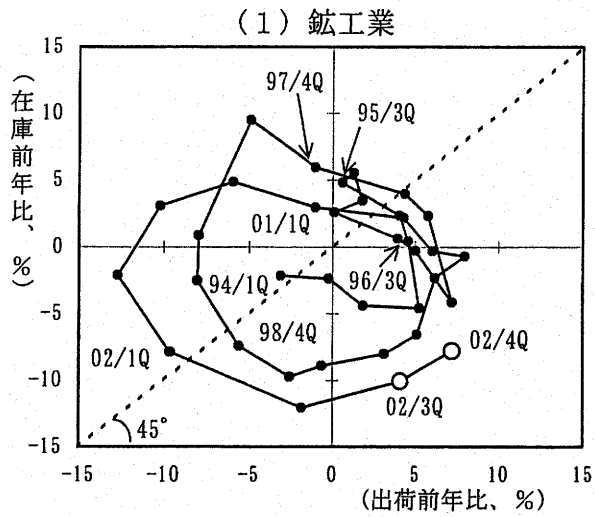
(2) 最終需要財の内訳



(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」

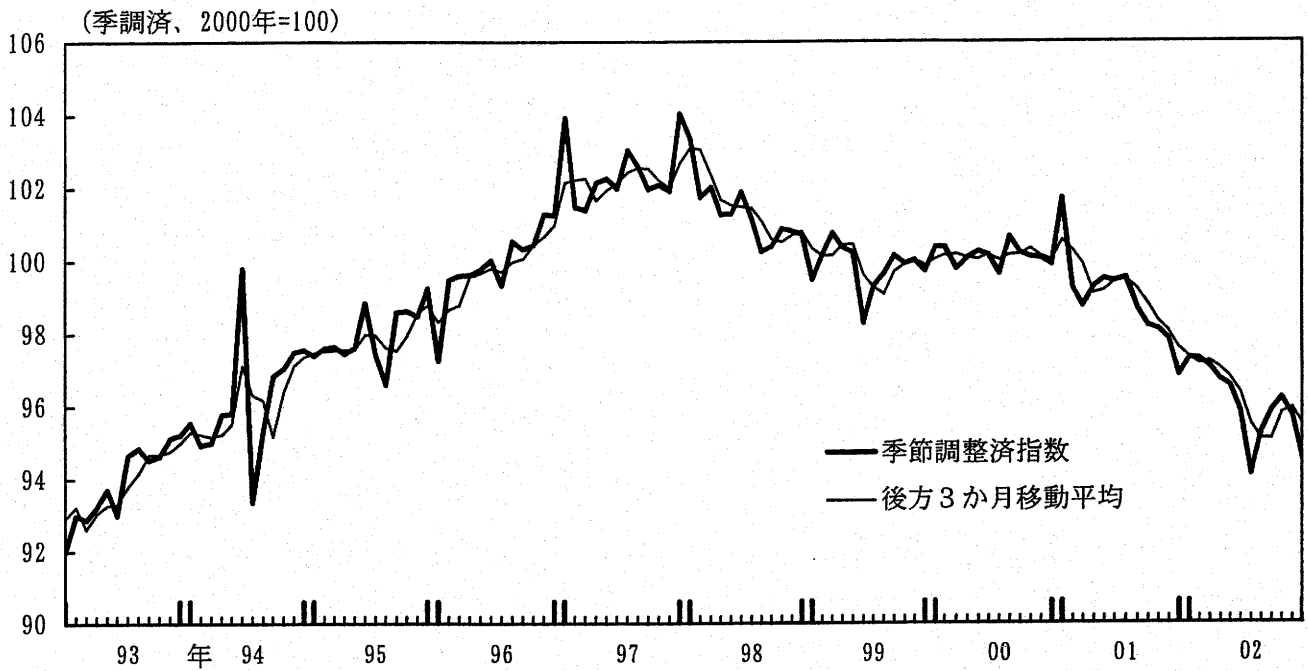
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

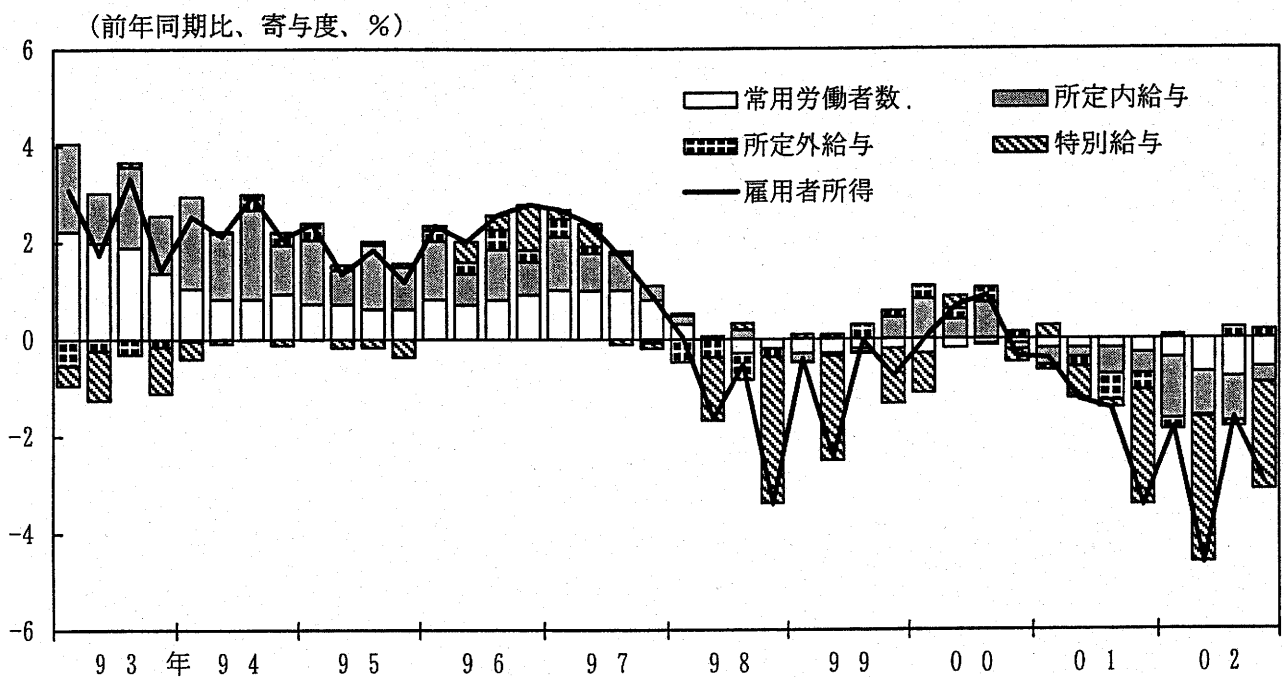
雇用者所得

(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。なお、2002/12月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

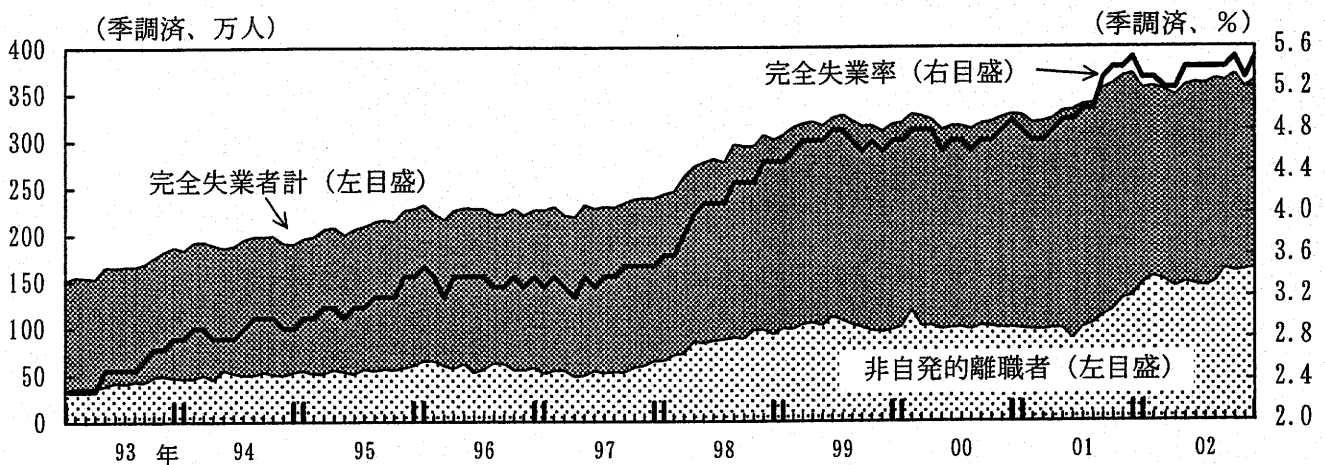


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 2. 2002/4Qは12月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

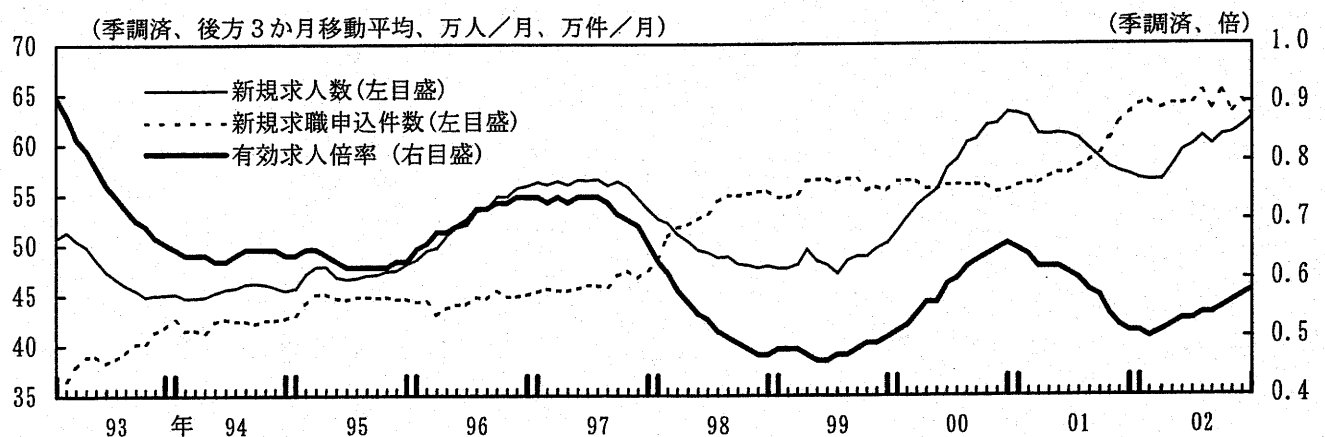
労働需給 (1)

(1) 完全失業者と失業率



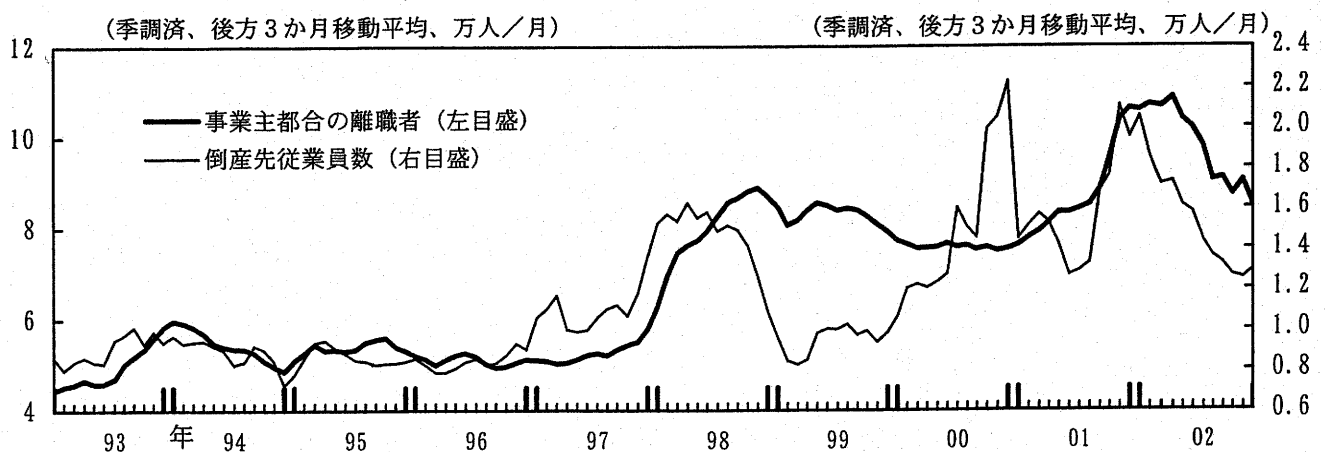
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

(2) 有効求人倍率



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

(3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向

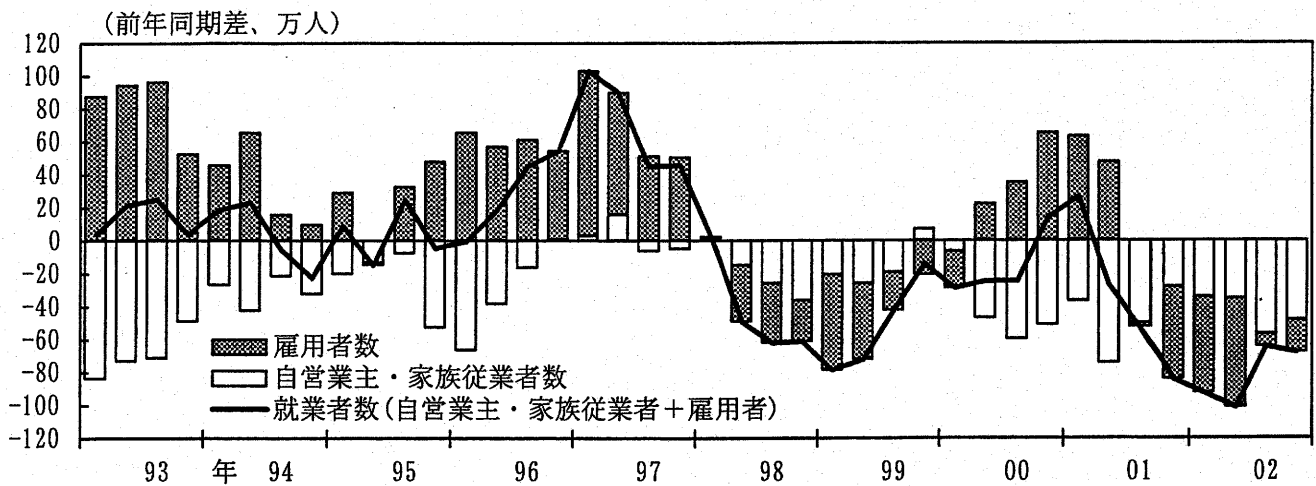


(注) 1. ともにX-11による季節調整値。
 2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ (集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

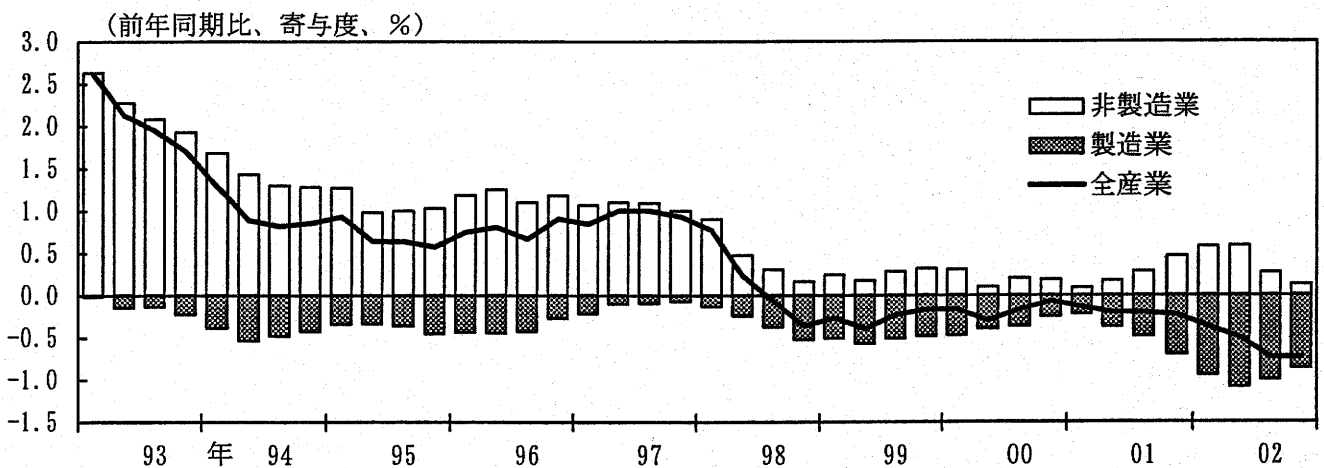
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「雇用保険事業月報」、
 総務省「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

労働需給 (2)

(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

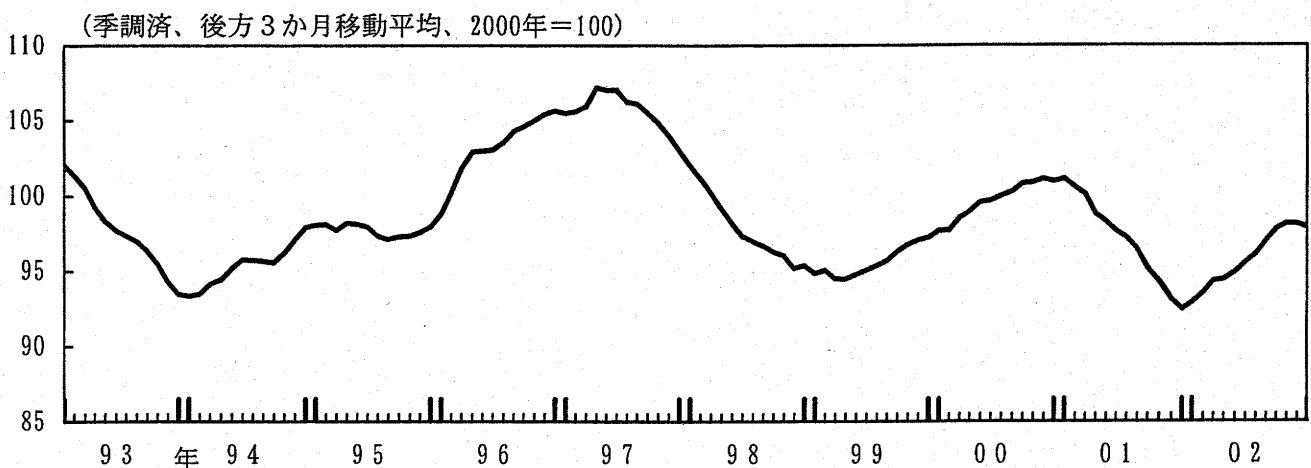


(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)



(注) 事業所規模5人以上。なお、2002/12月の値は速報値(下の図表も同じ)。

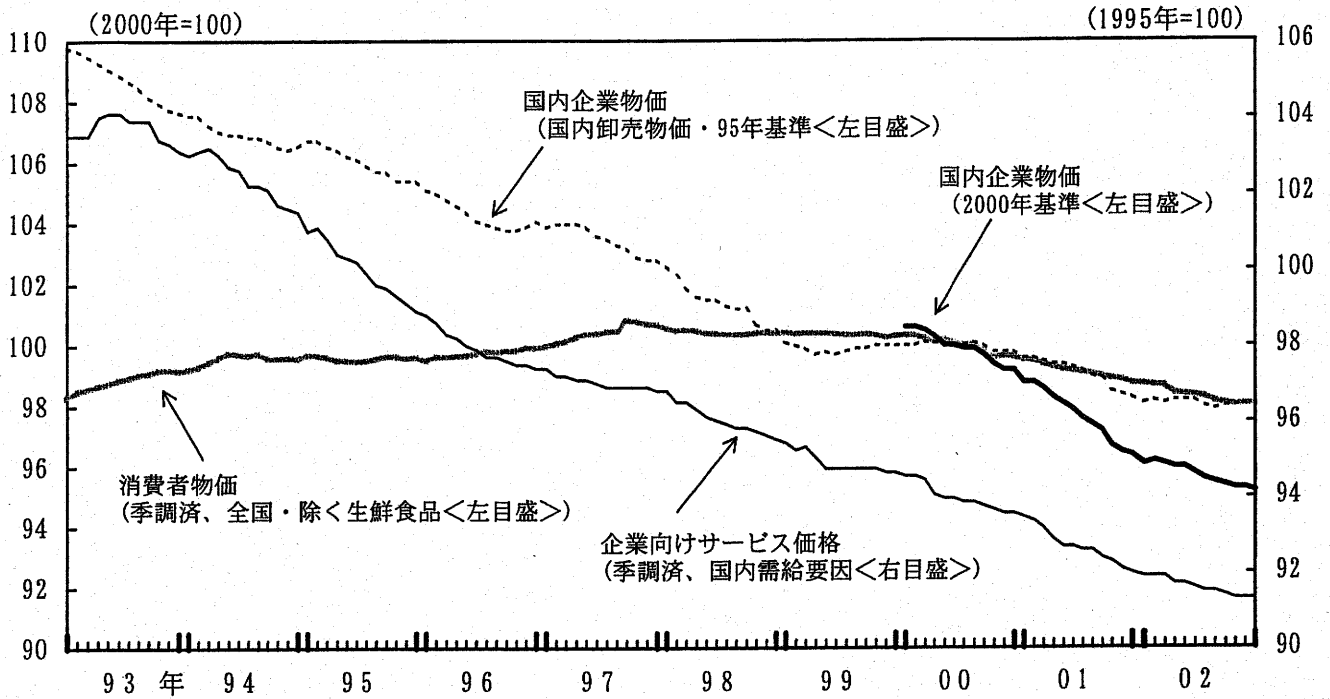
(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)



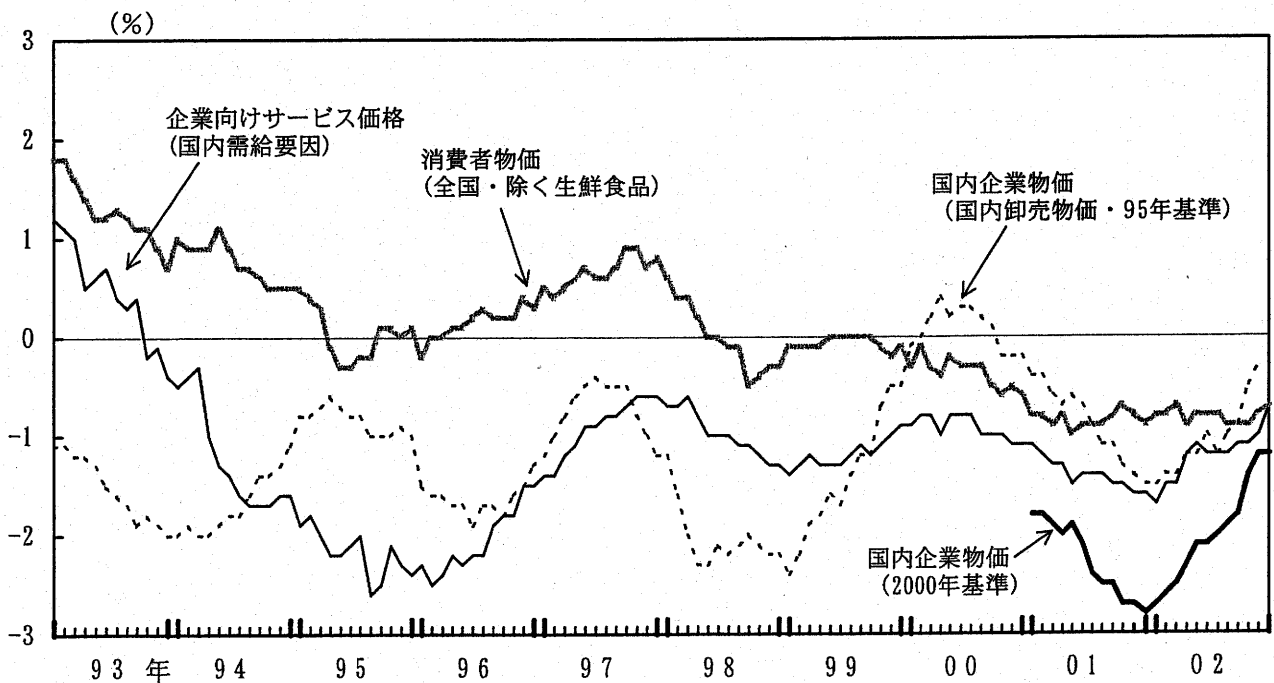
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

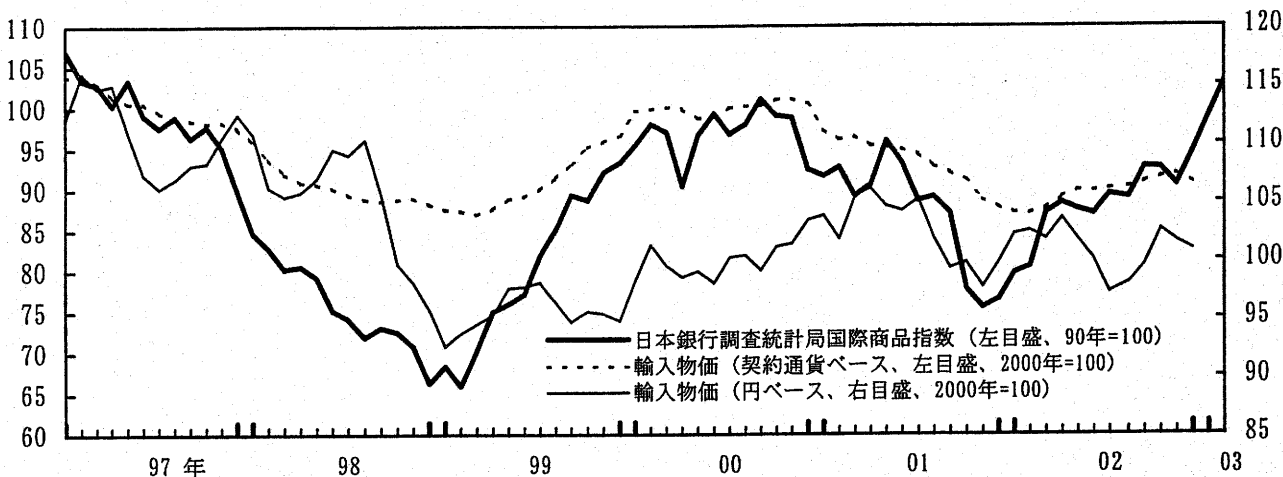


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表22の脚注1を参照。
6. 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」

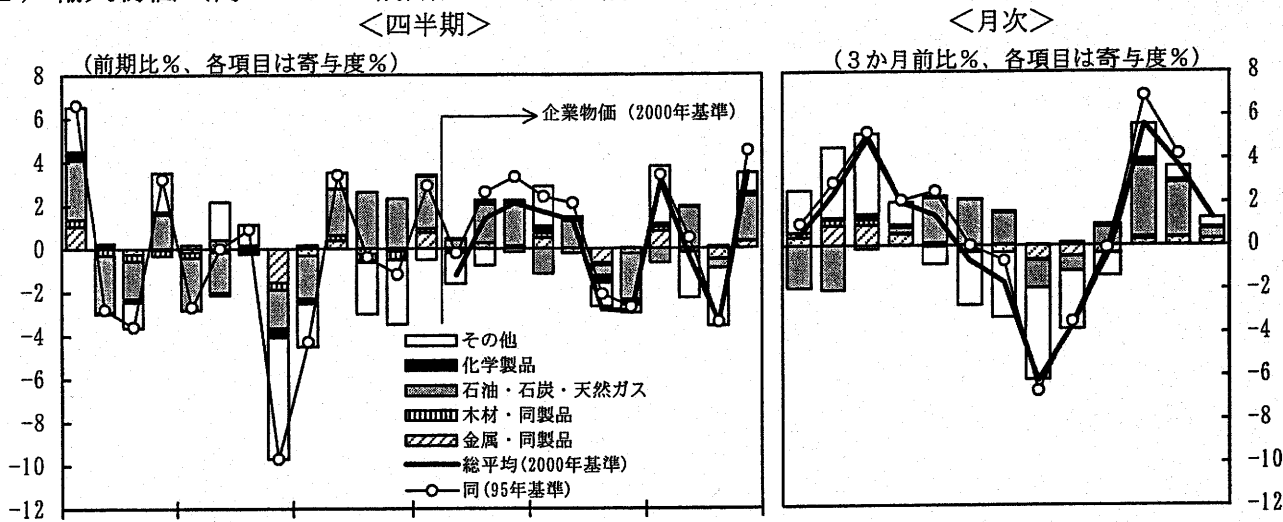
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



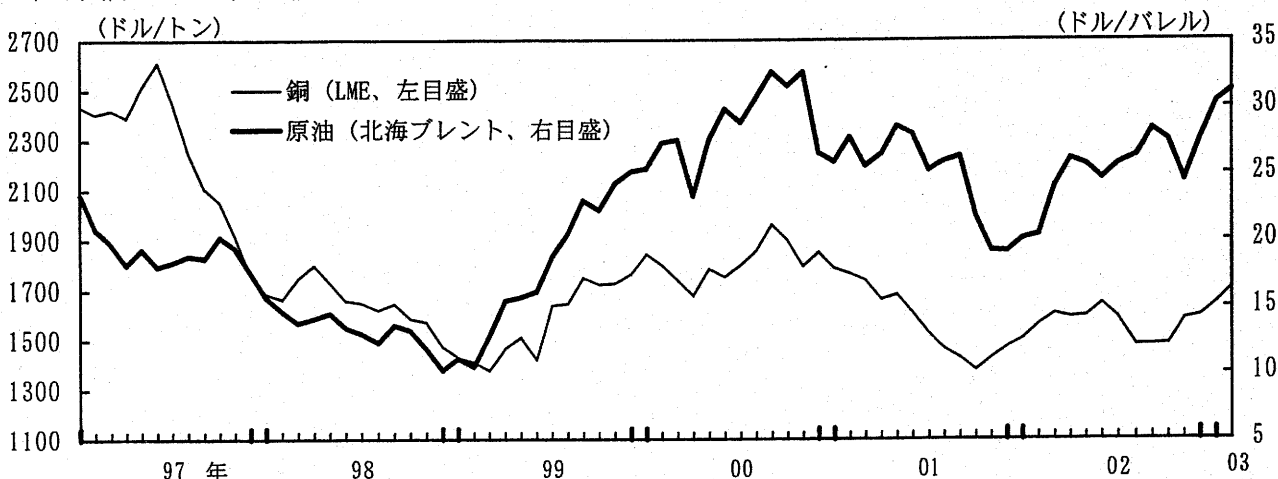
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近2月は6日までの平均値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)



(注) 計数は月中平均。なお、直近2月は6日までの平均値。

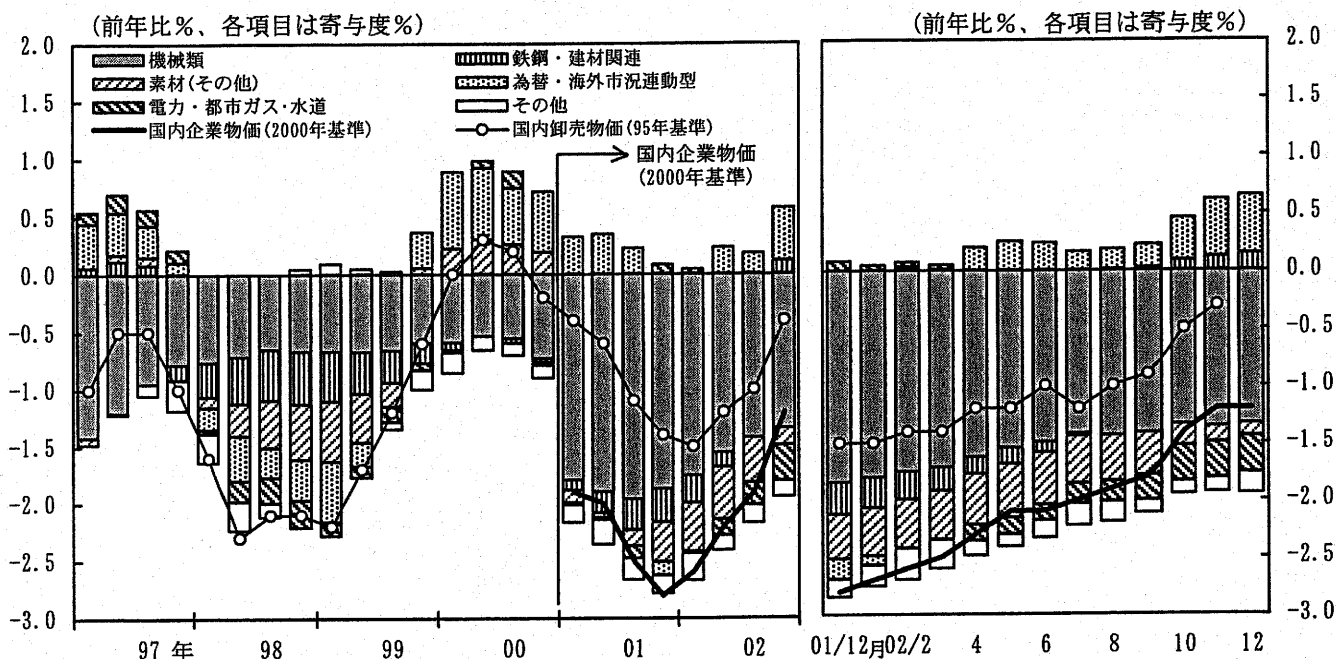
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

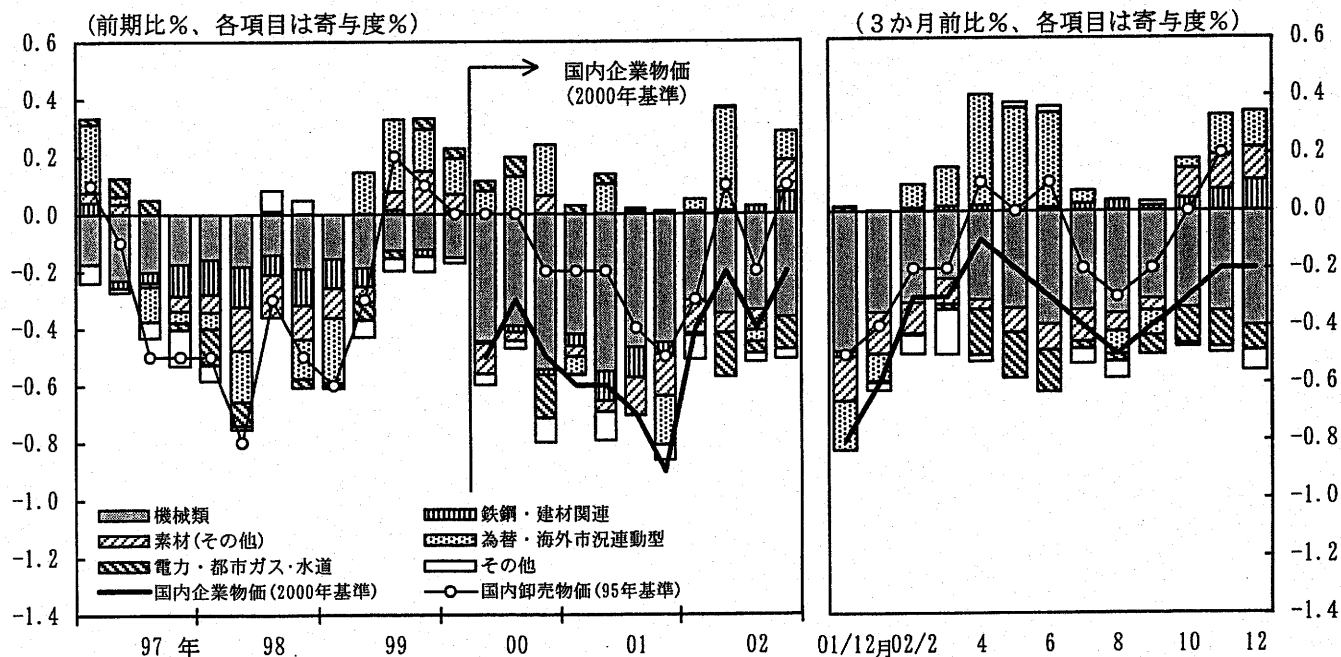
<月次>



(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. 国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10~11月の平均値を用いて算出。

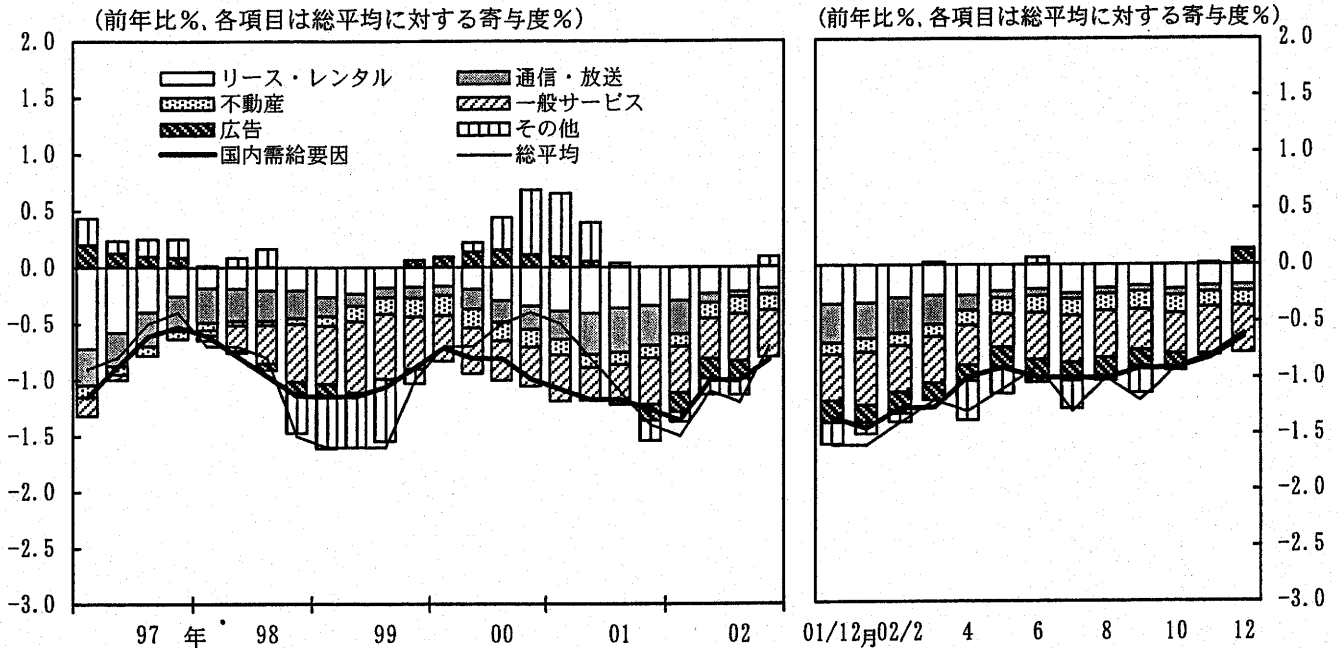
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比

<四半期>

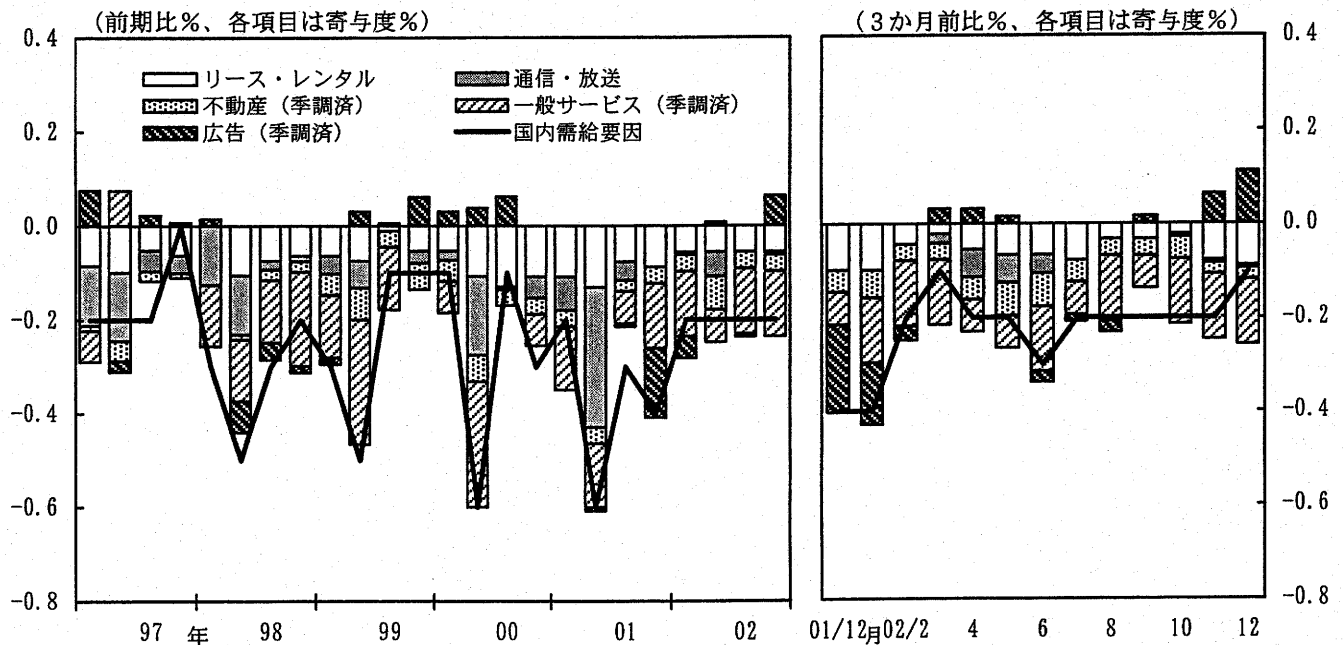
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)

<四半期>

<月次>

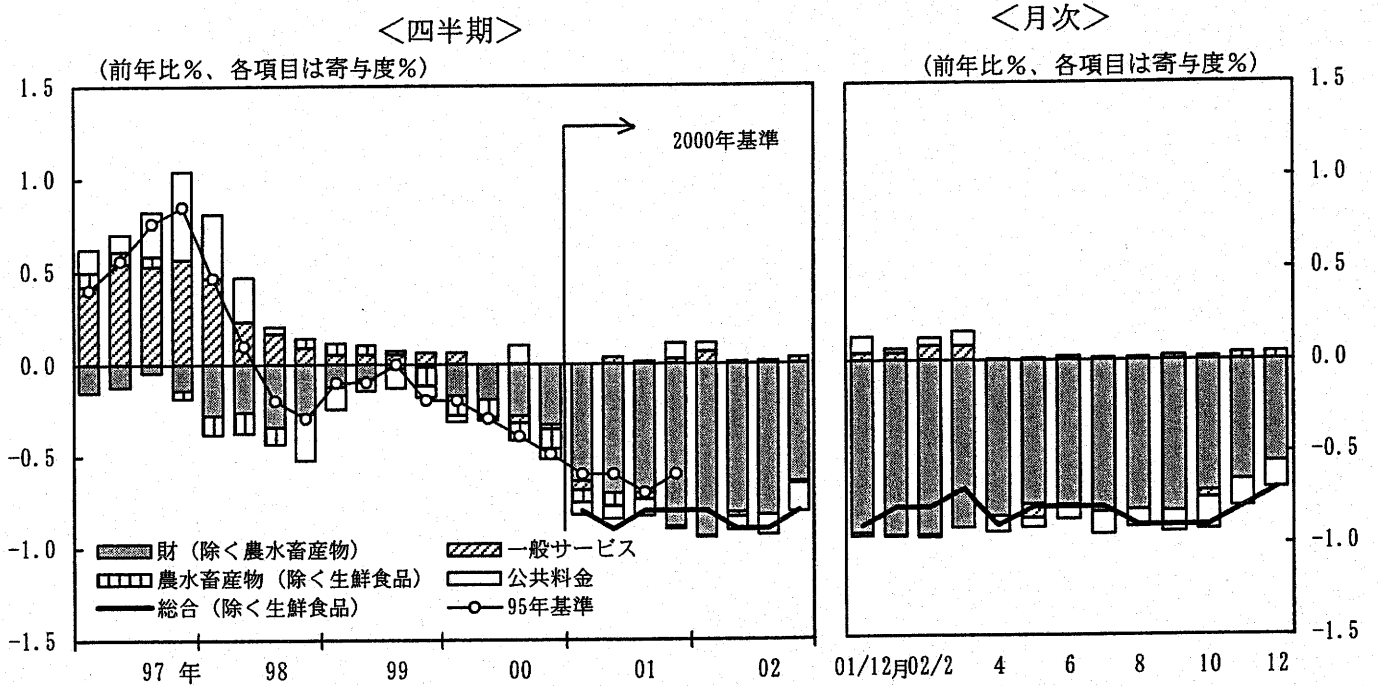


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、運輸、情報サービス、建物サービス、労働者派遣サービス、機械修理等。
3. 前期比、3か月前比は、広告中のテレビコマーシャル、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMAによる季節調整を施した上で計算。季節調整替えを毎月行うため、これらの計数および国内需給要因については、過去に遡って毎月改訂される。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

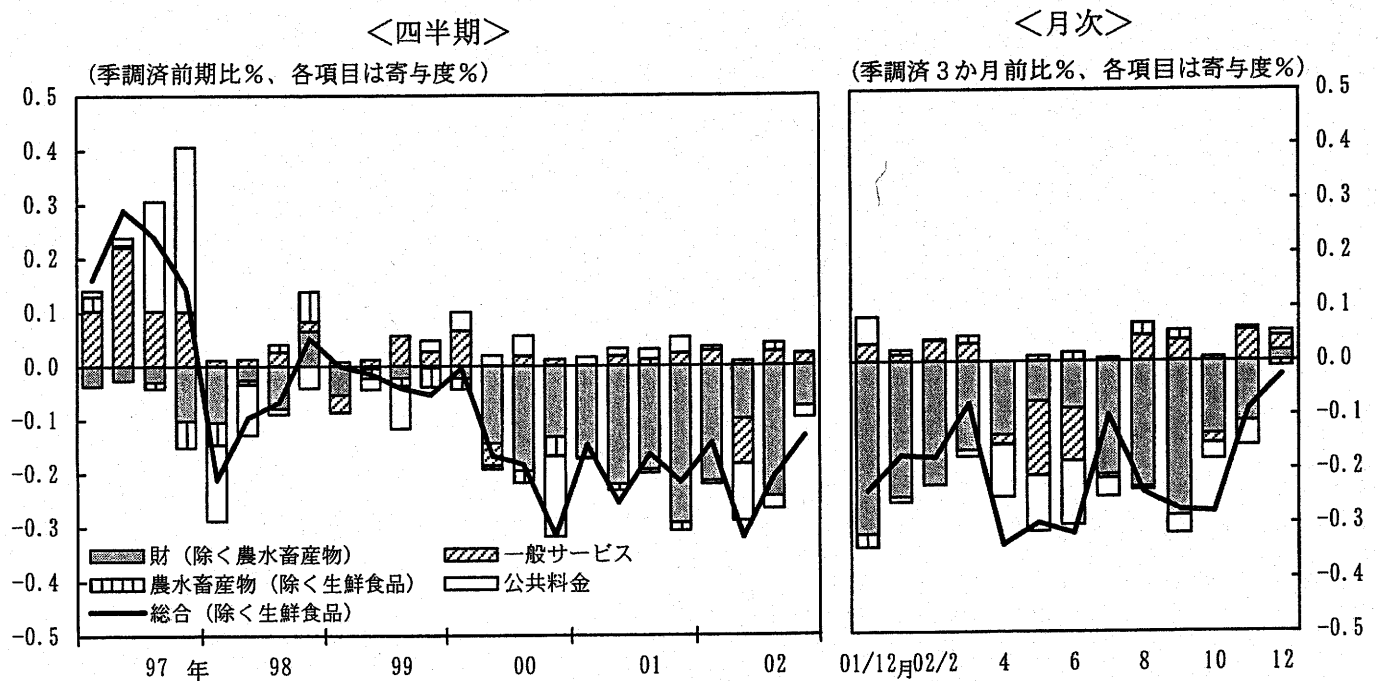
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)

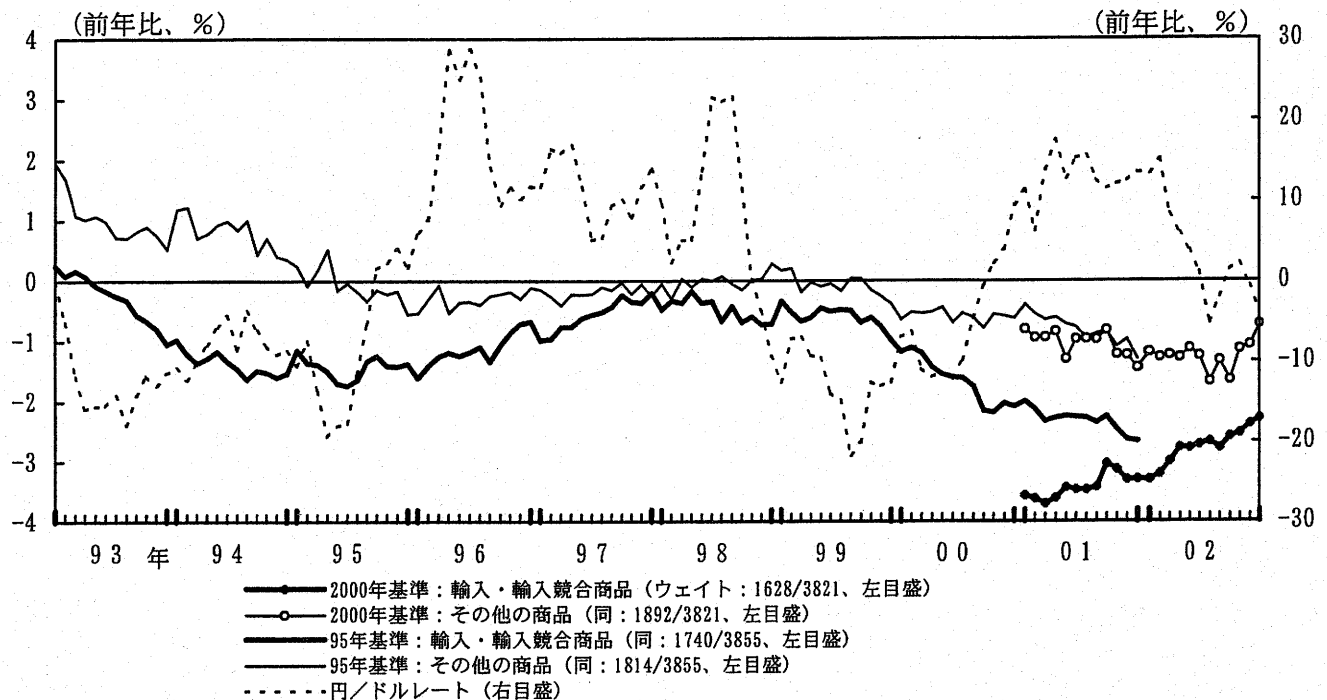


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3.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

(資料) 総務省「消費者物価指数」

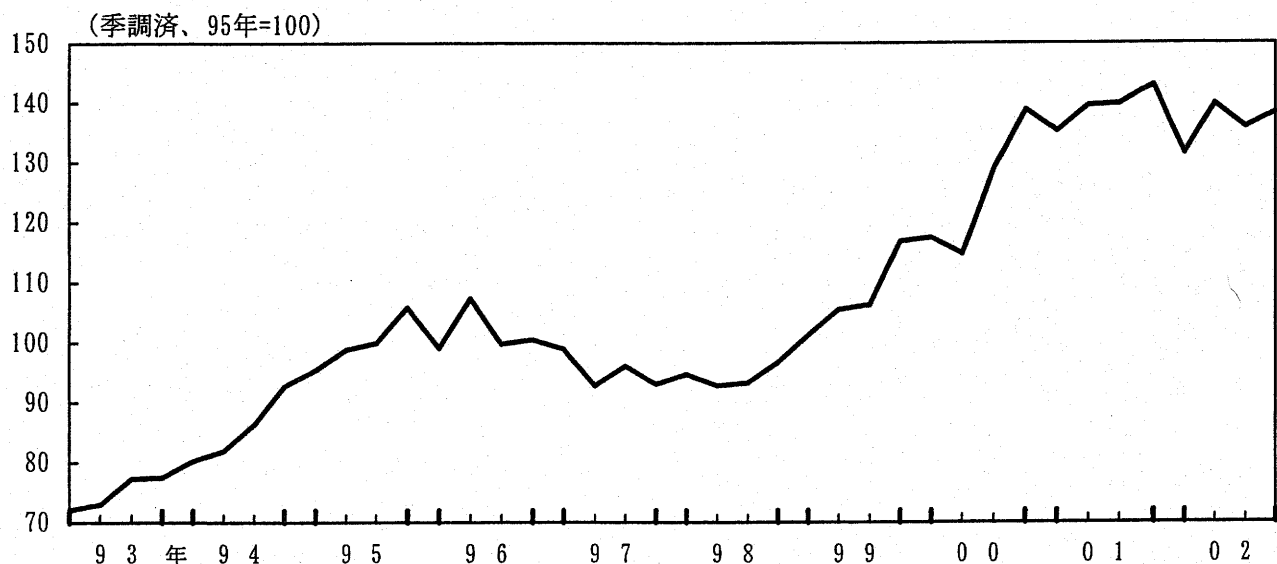
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(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は、輸入品と競合関係にあると判断される品目は、一部追加的に取り出している。
2. 当図表で扱っている商品は、原油市況の影響を大きく受ける石油製品と農水畜産物を除いたもの。グラフの凡例中のウェイトは、財（除く農水畜産物）に対するもの。
3. 趨勢的な変化をみるため、95年基準の輸入・輸入競合商品の中からたばこ増税分（98/12月）およびビスケット（98年秋から99/1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) 消費財の輸入数量

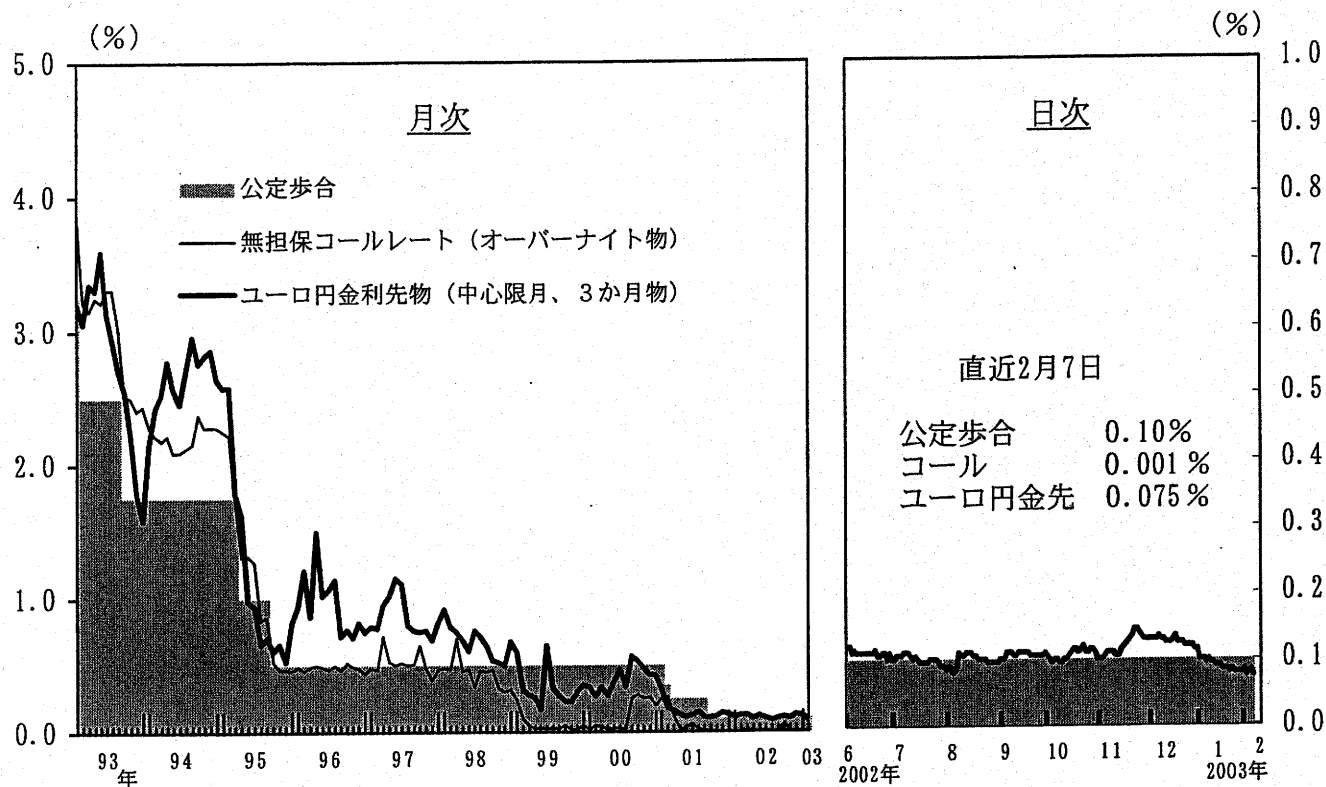


- (注) 1. 鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
2. 2002/4Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。

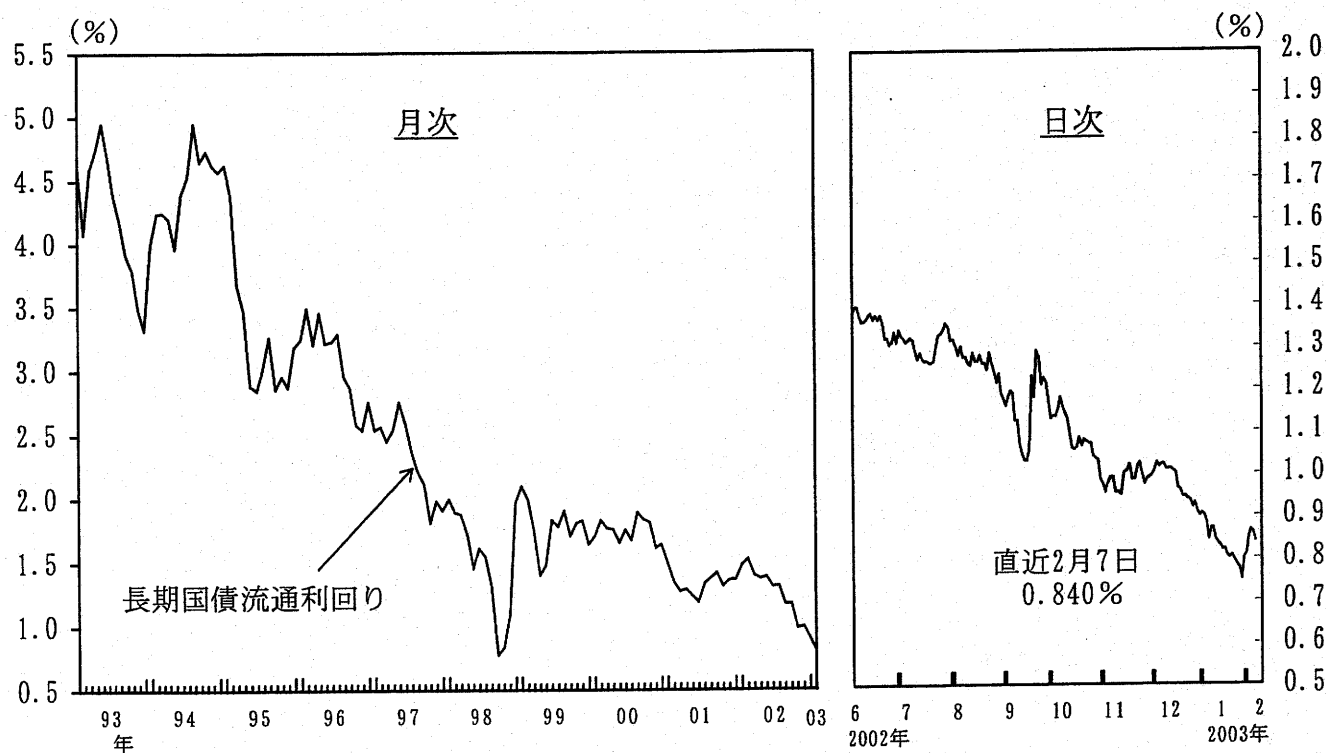
(資料) 総務省「消費者物価指数」、経済産業省「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

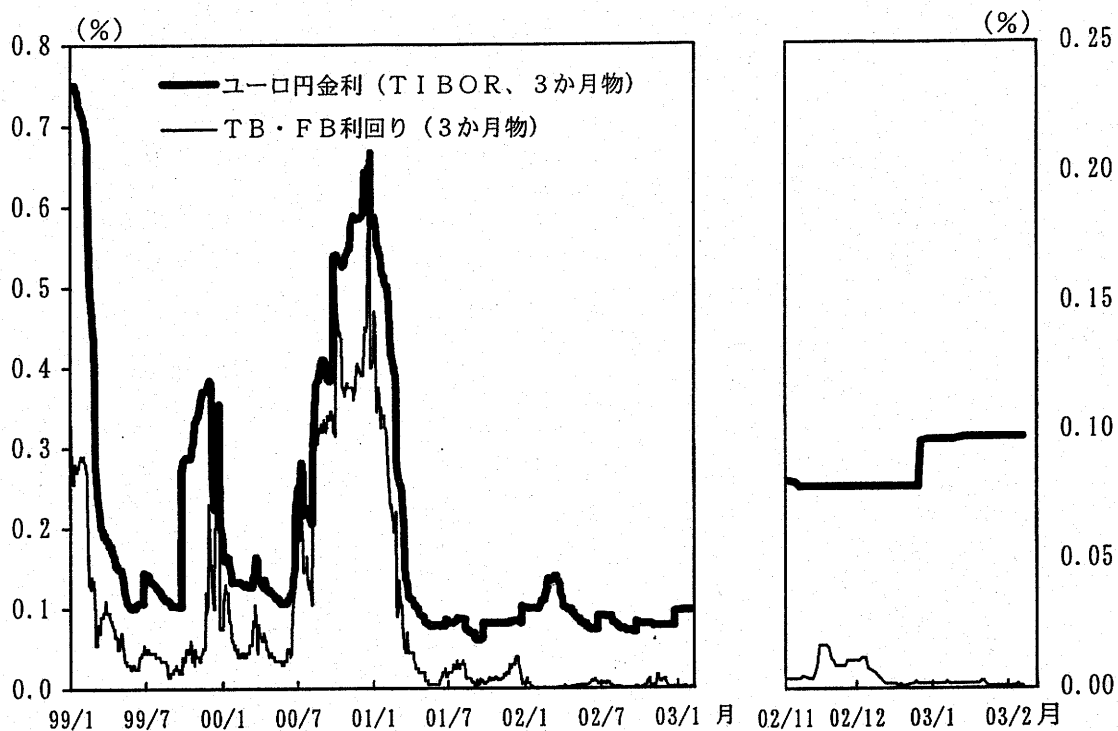


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

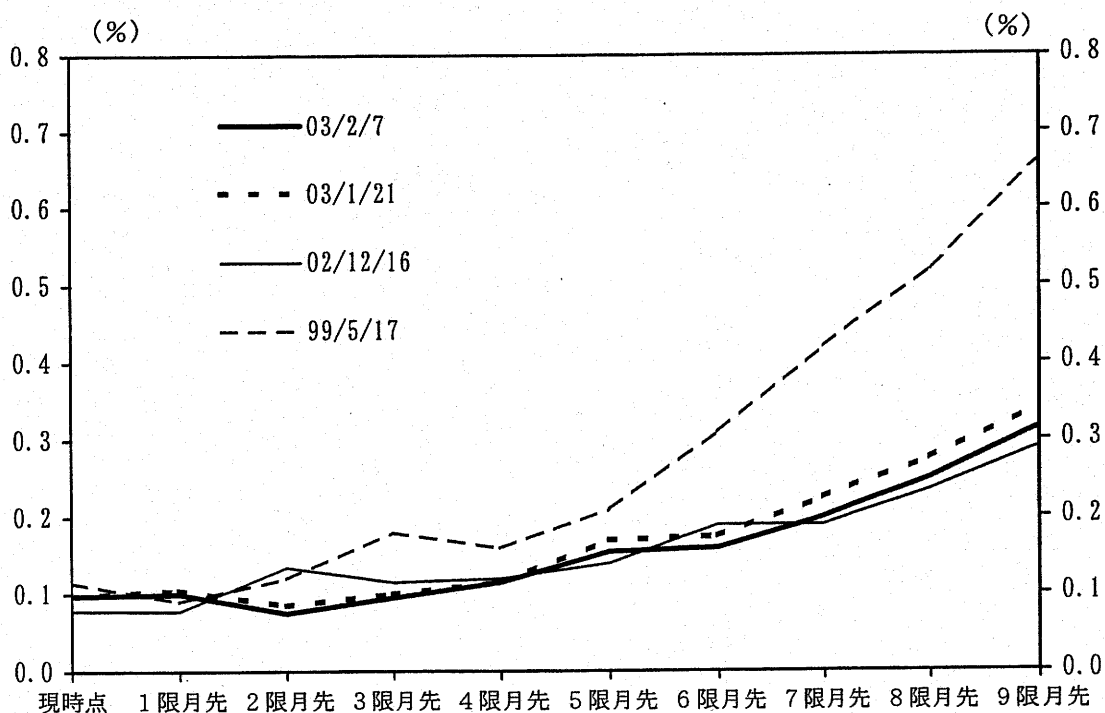
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利

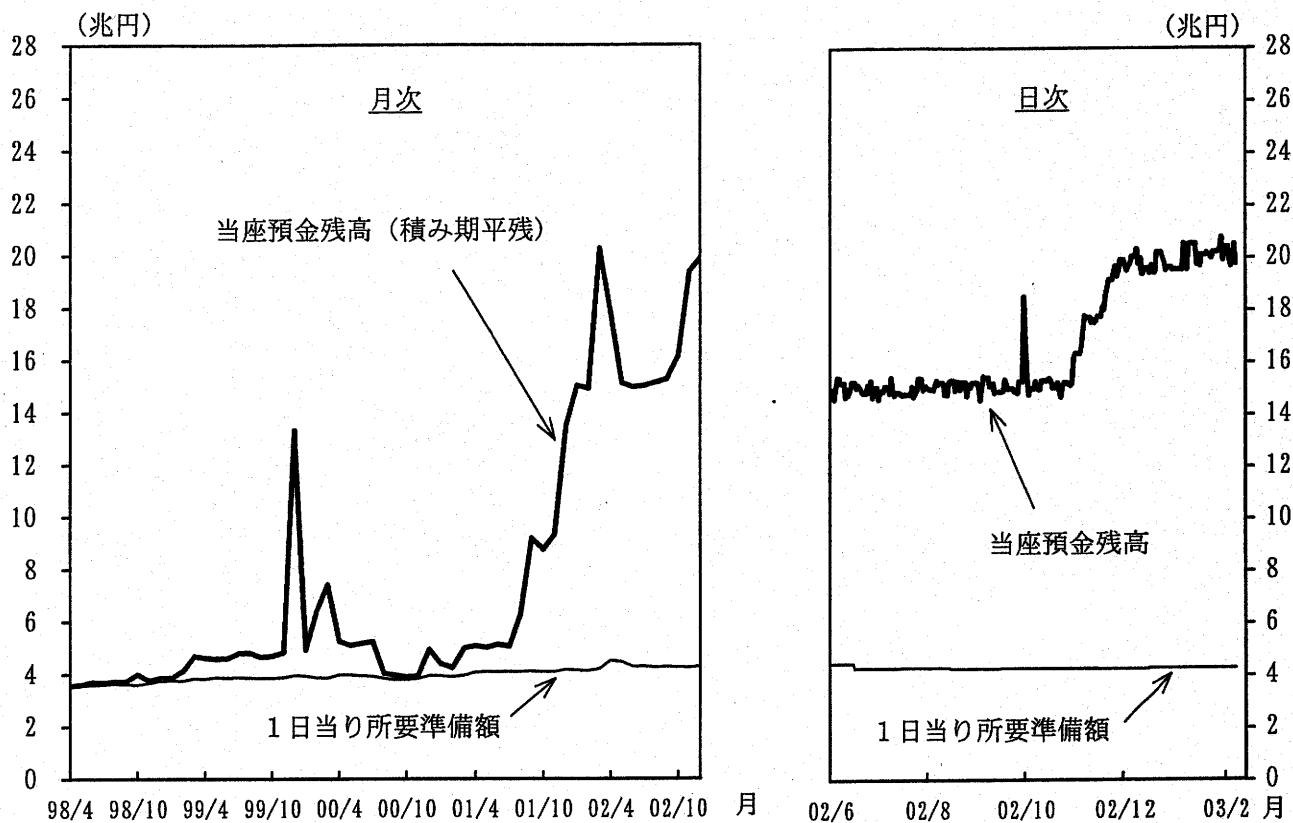


(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



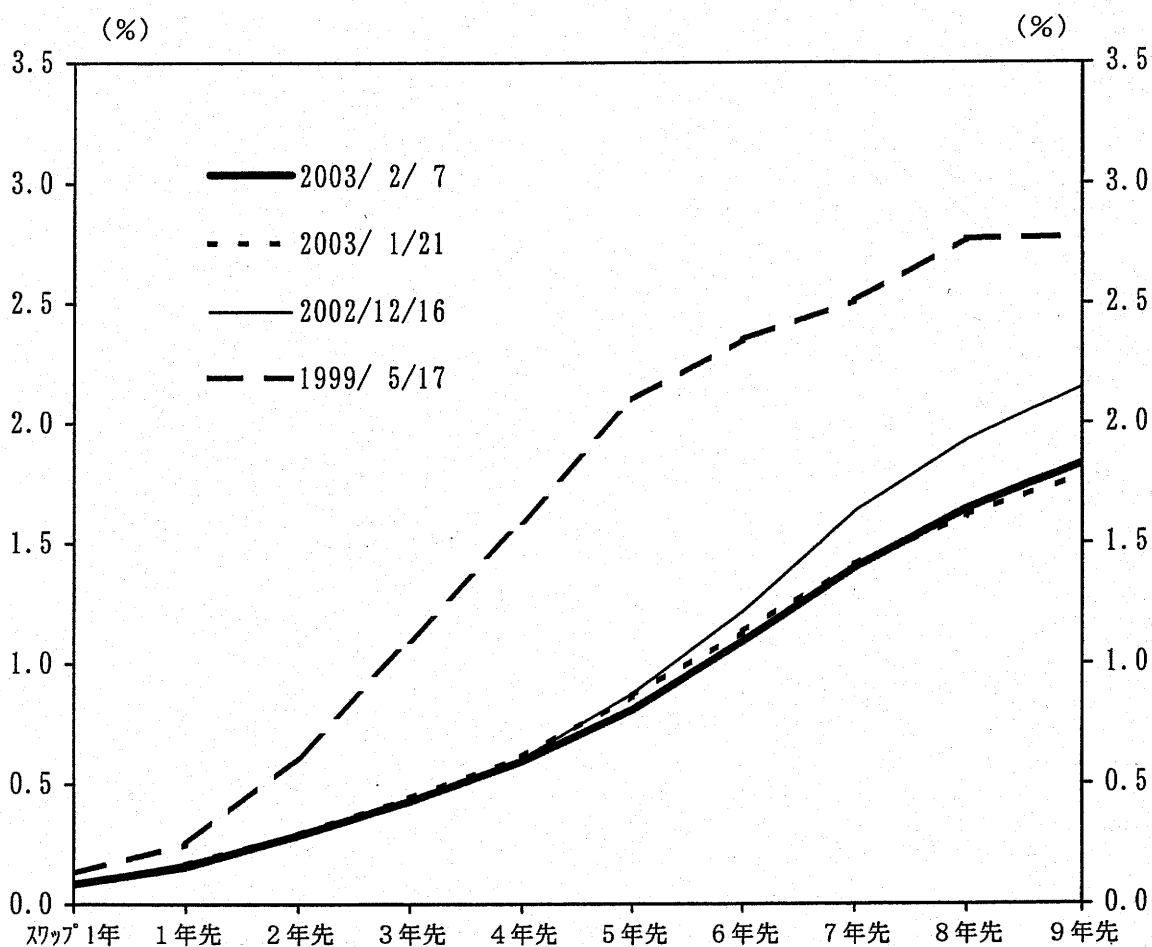
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

日銀当座預金残高



(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

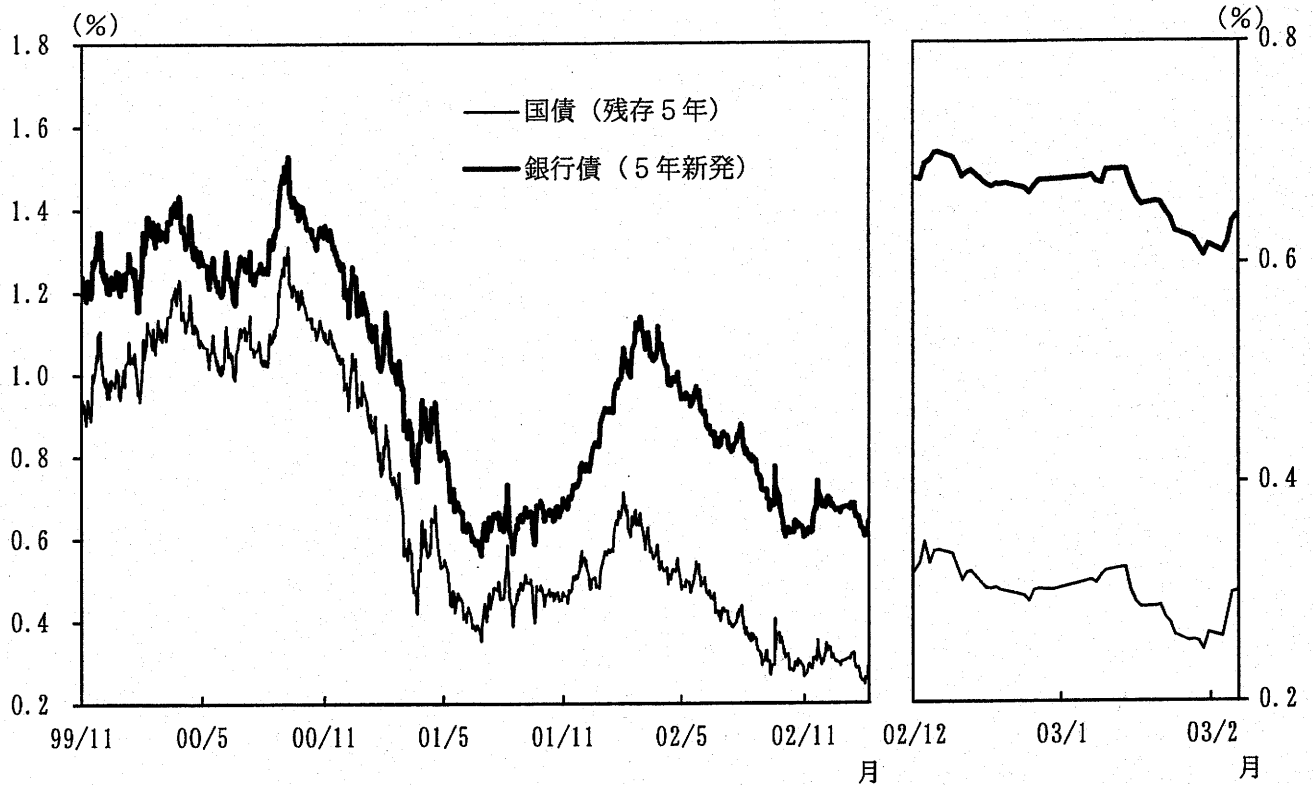


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

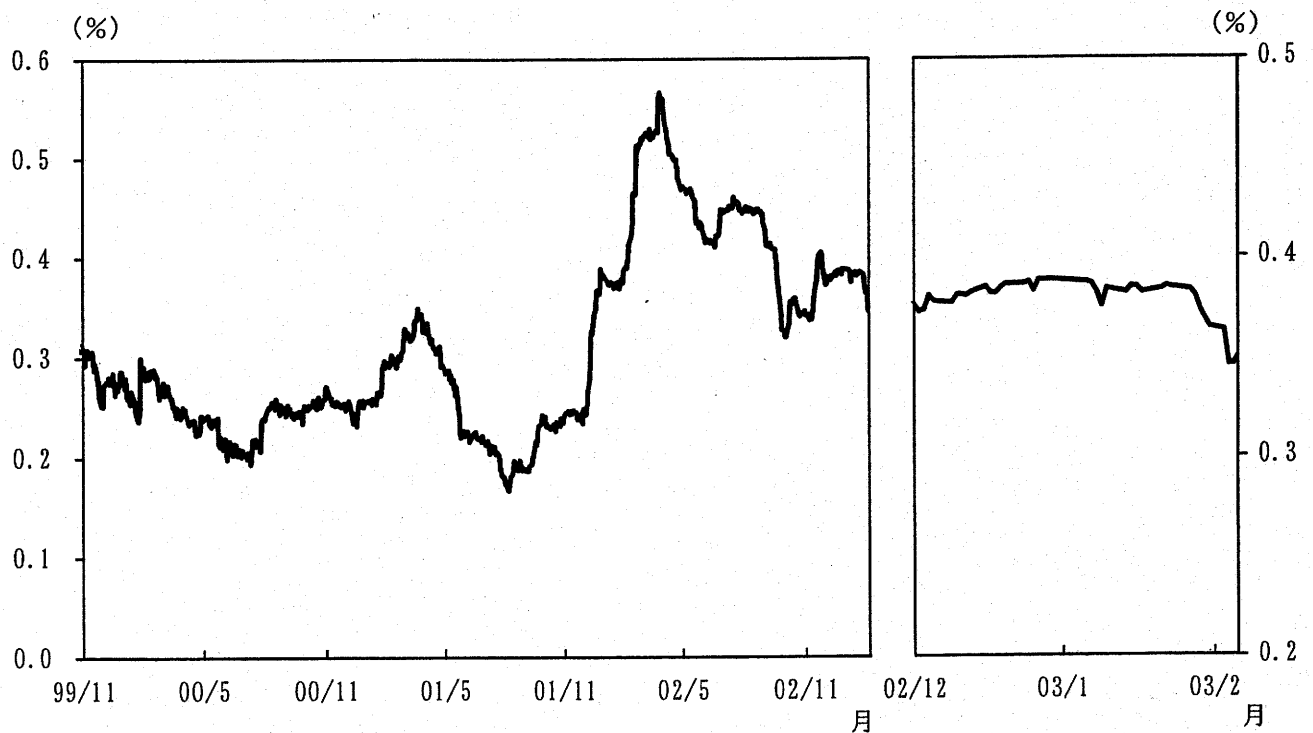
(資料) 共同通信社

銀行債流通利回り

(1) 流通利回り



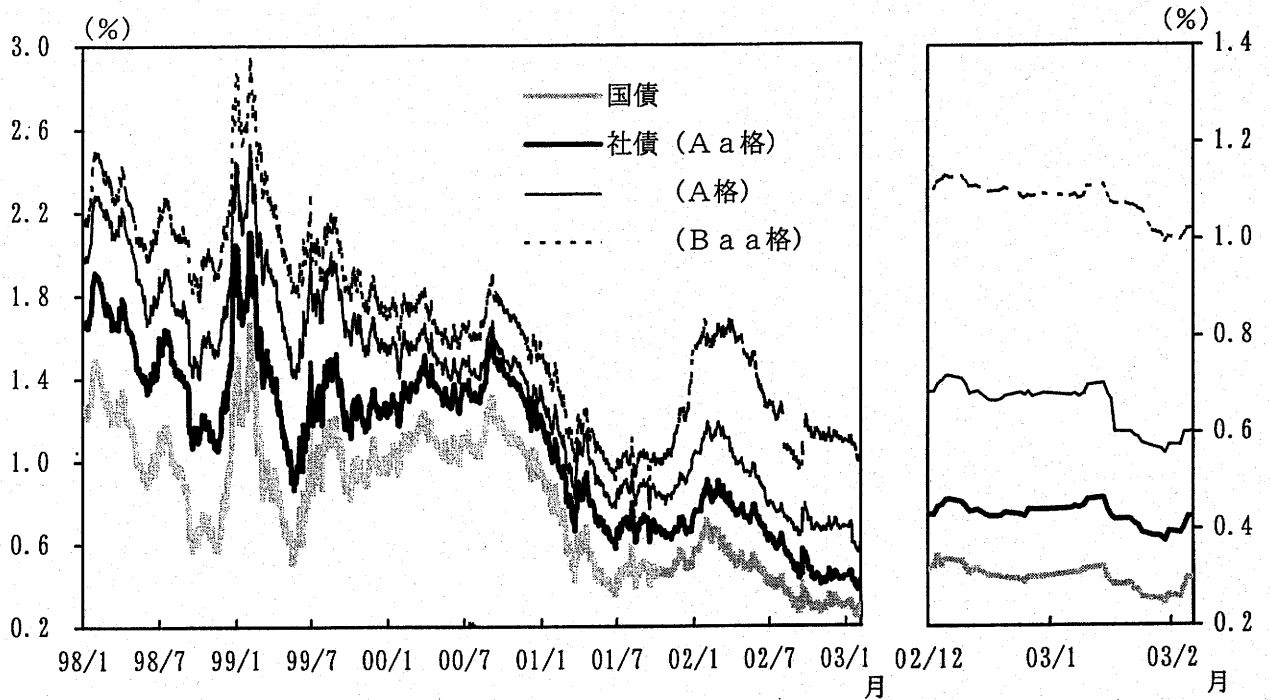
(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



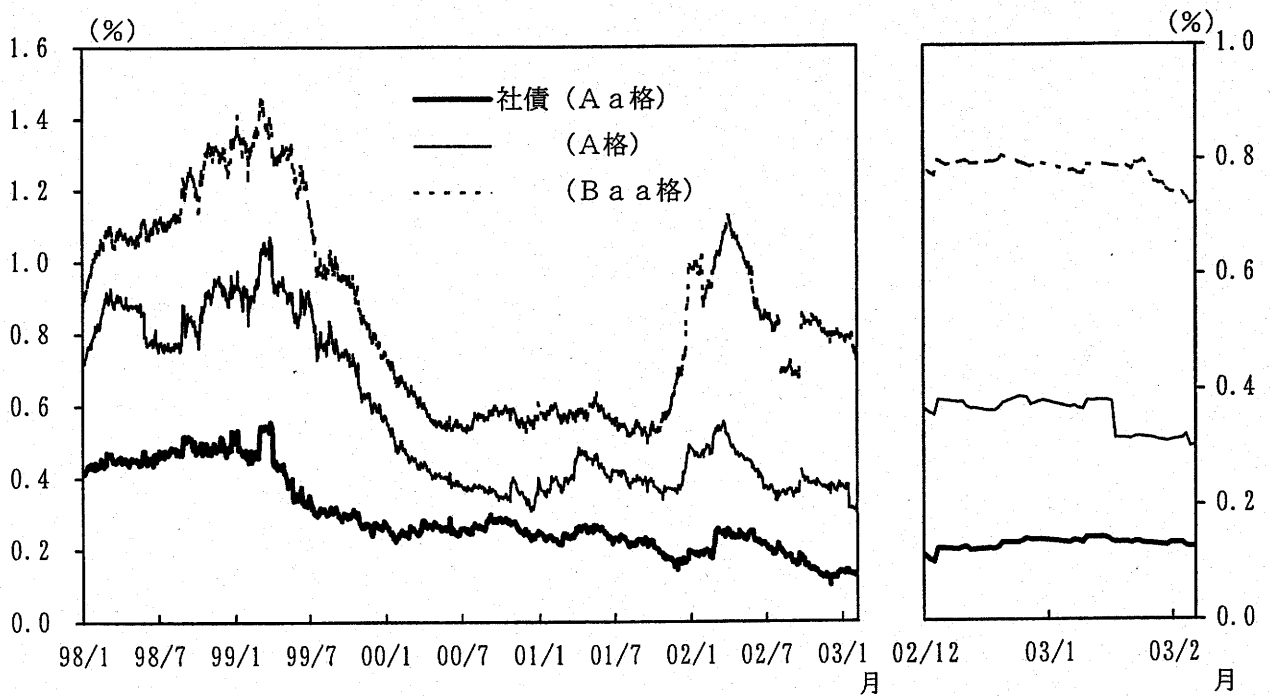
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。
2. 銀行債は、みずほコーポレート債・東京三菱債・三井住友債・UFJ債の平均。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



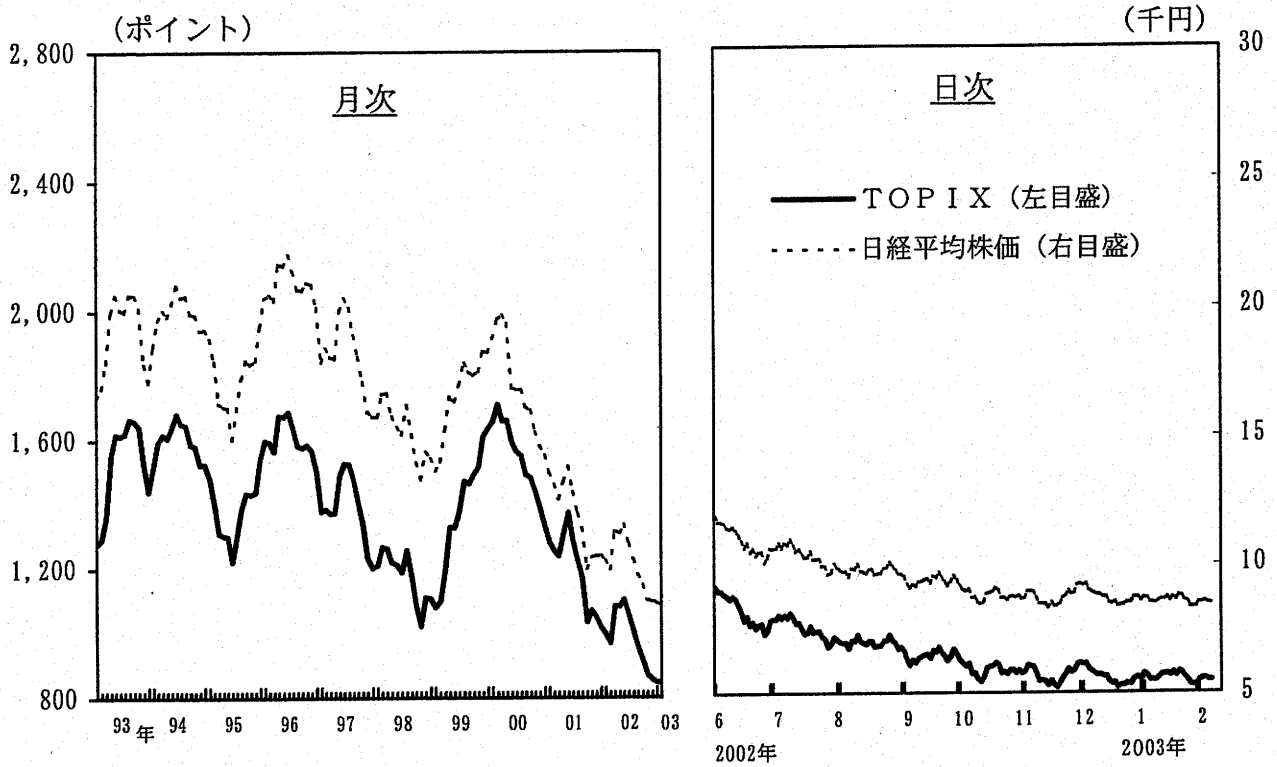
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



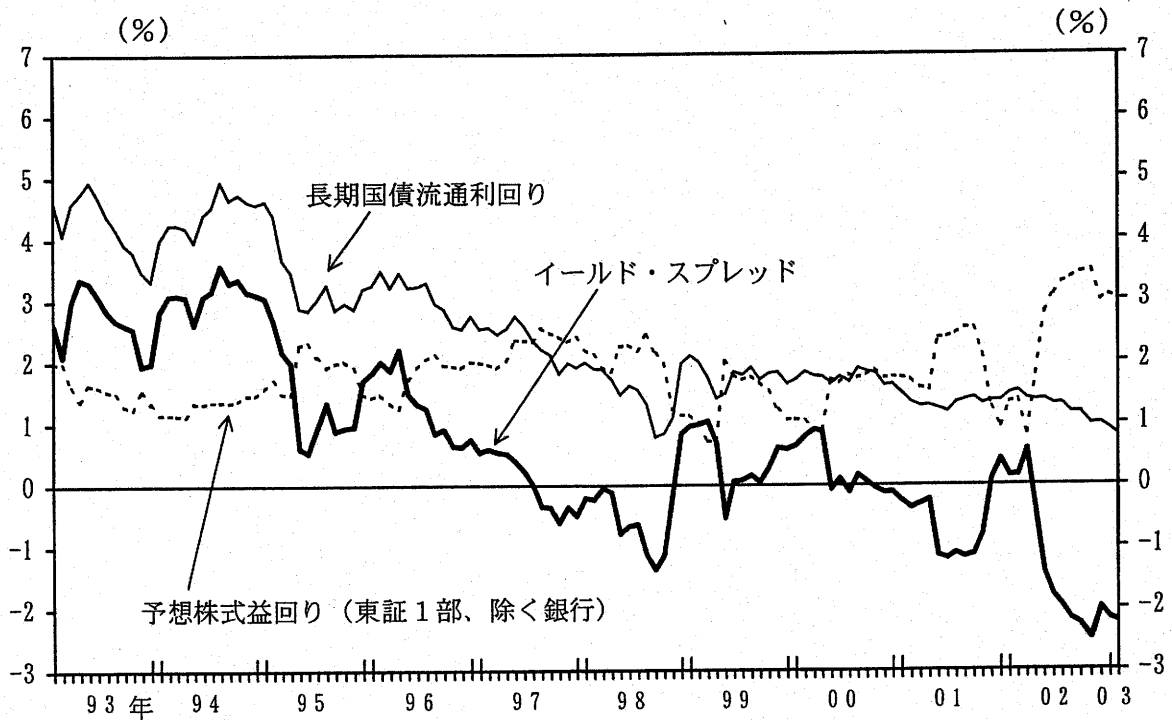
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



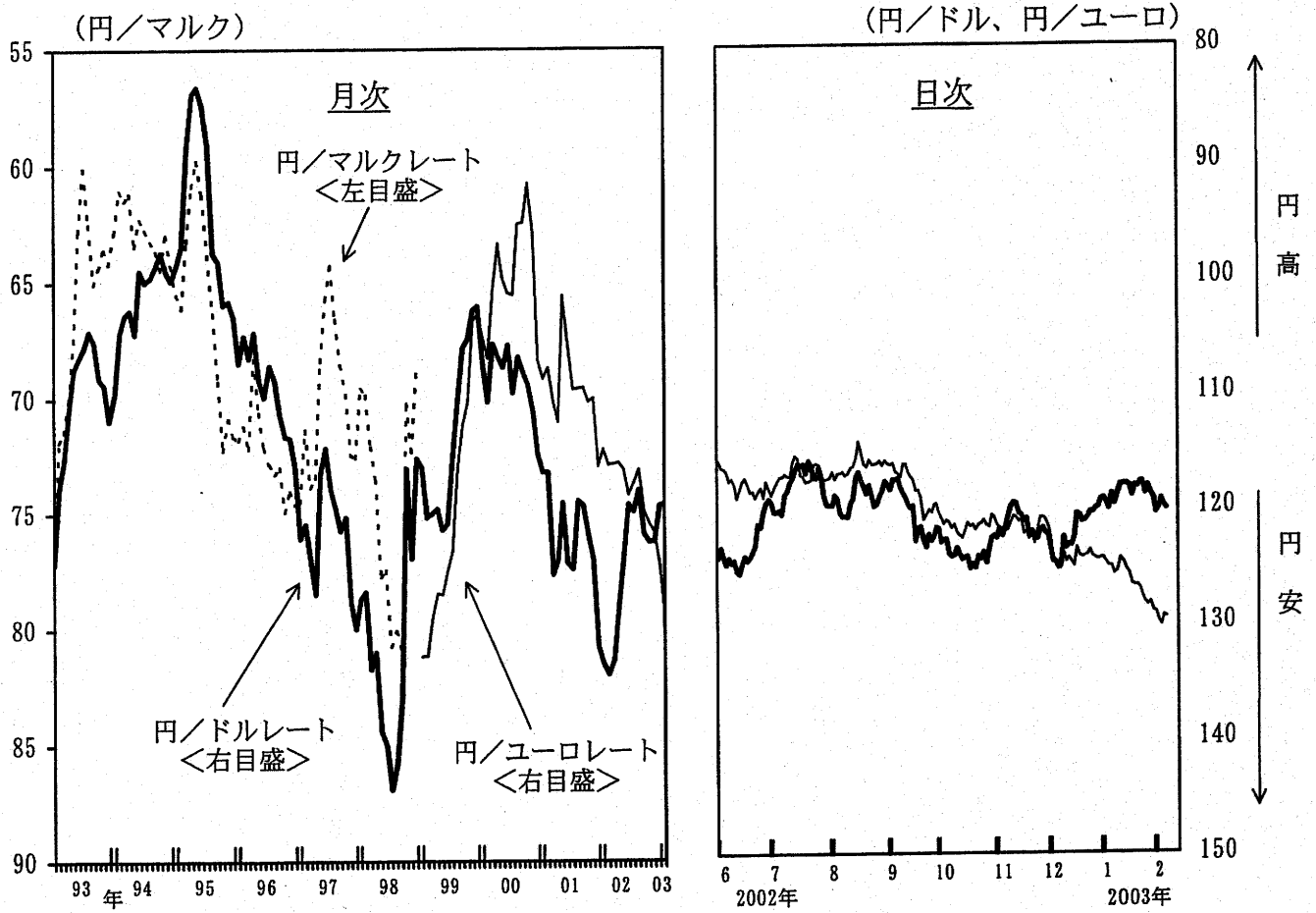
(2) イールド・スプレッド



- (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」

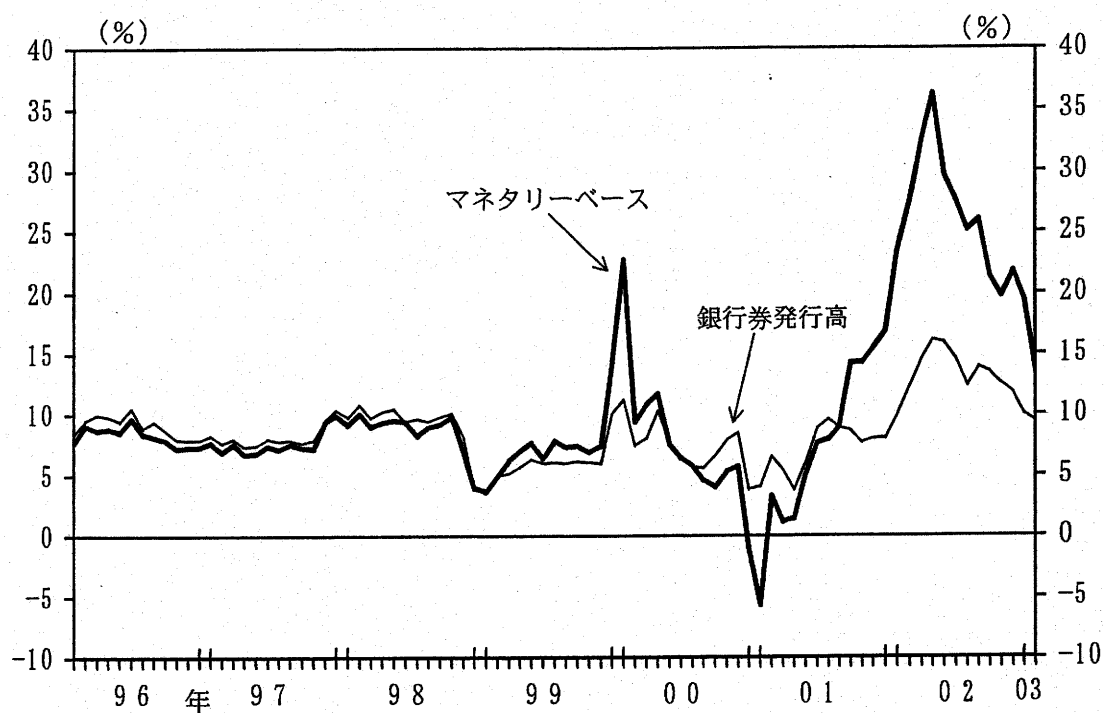
為替レート



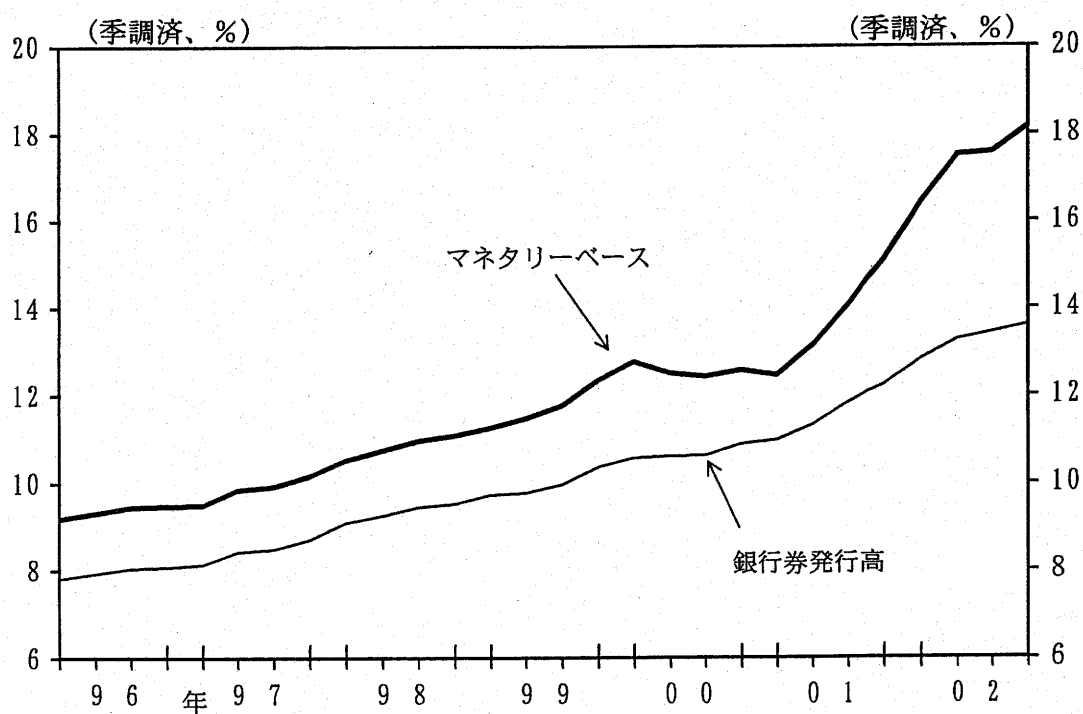
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



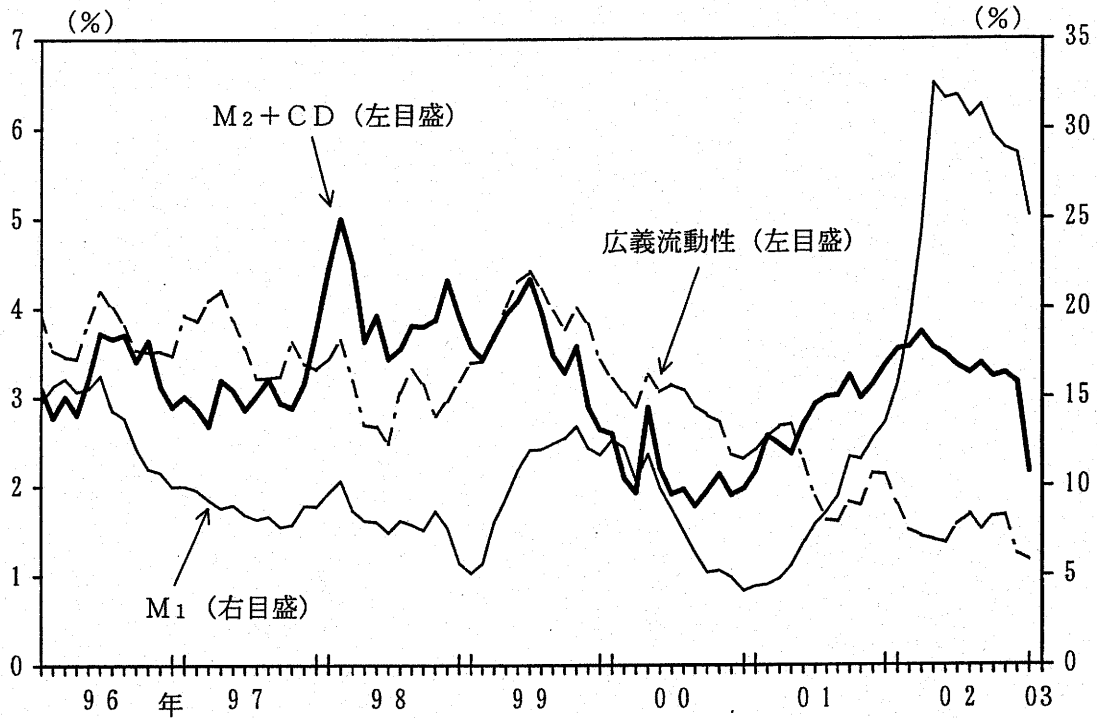
(2) 対名目GDP比率



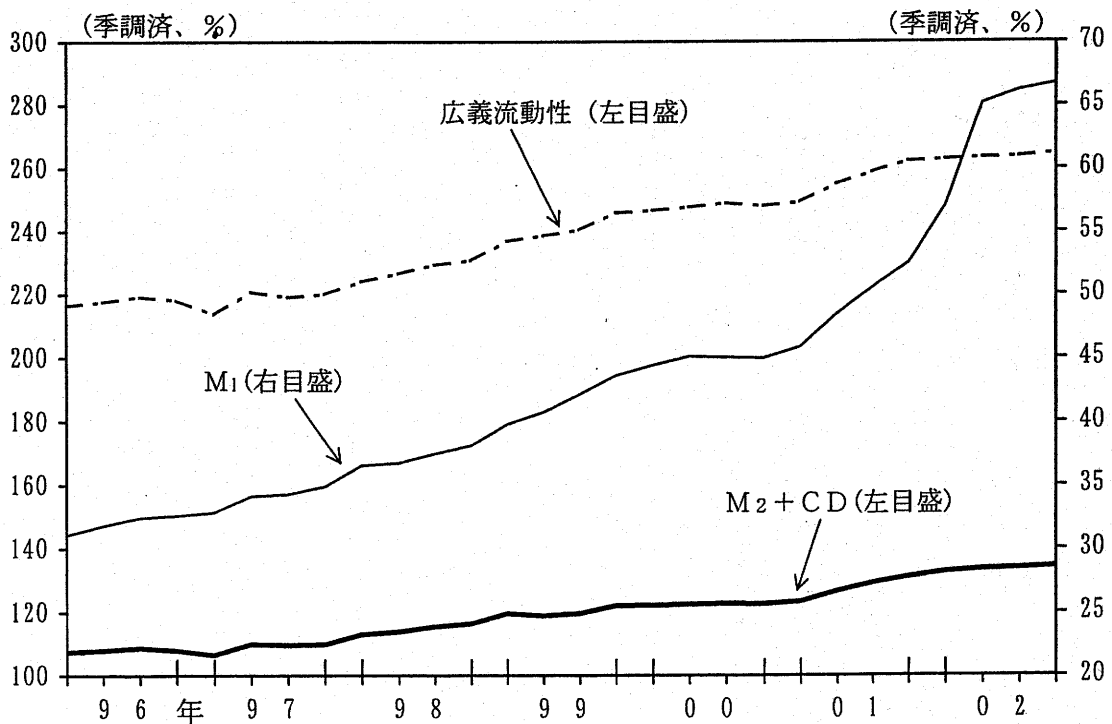
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 2002/4Qの名目GDPは2002/3Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



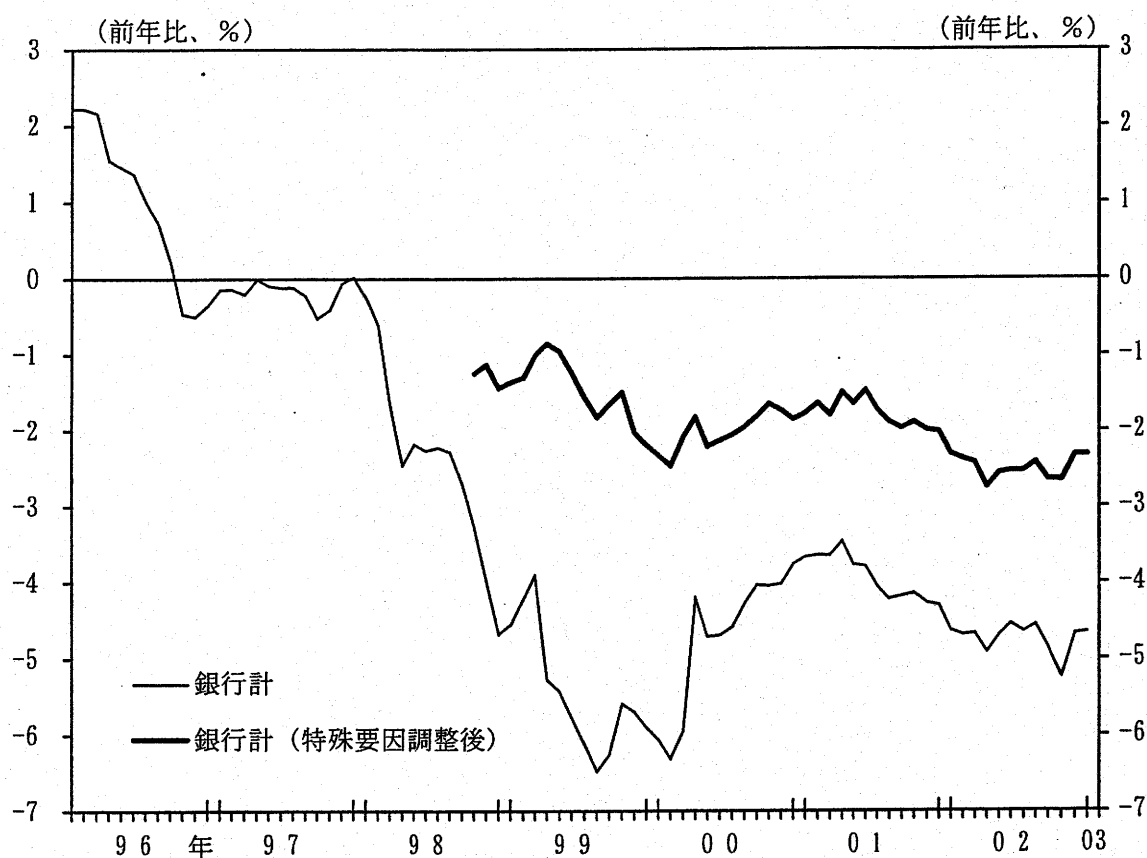
(2) 対名目GDP比率



(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

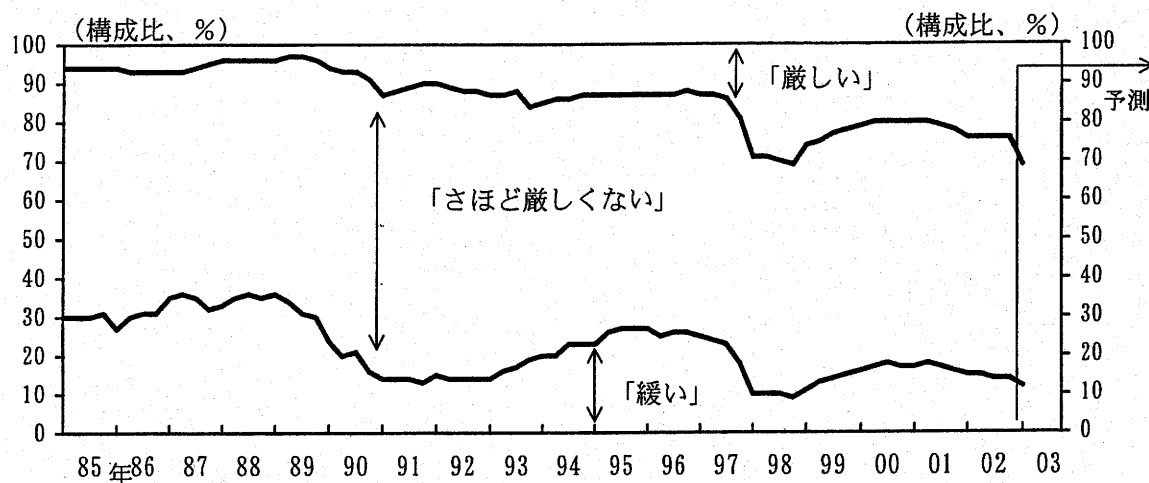


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

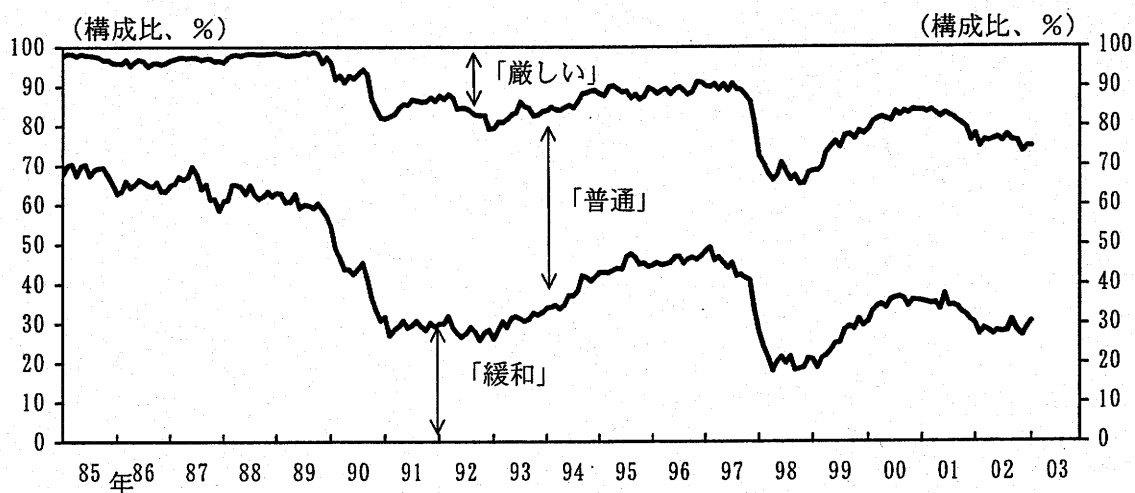
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

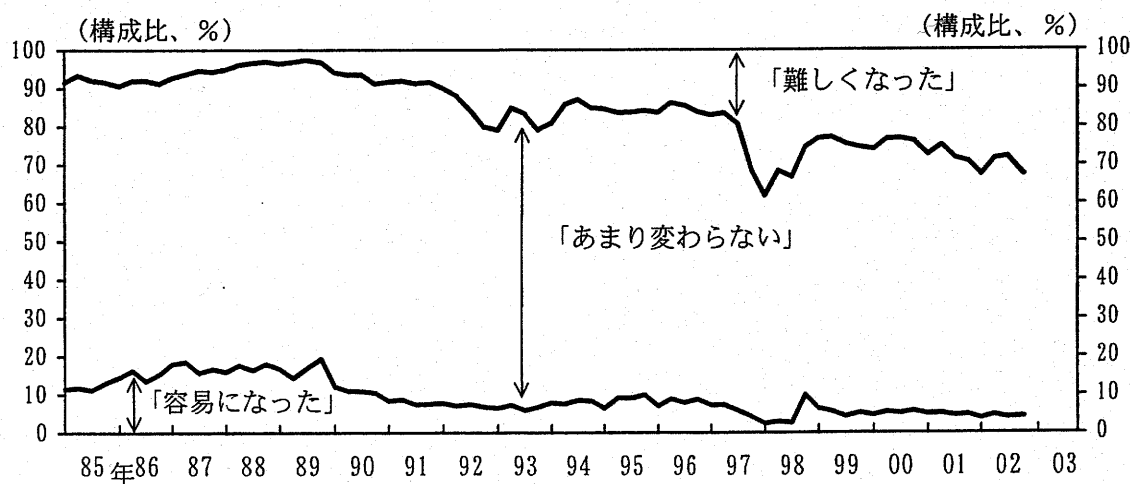
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点1月中旬)



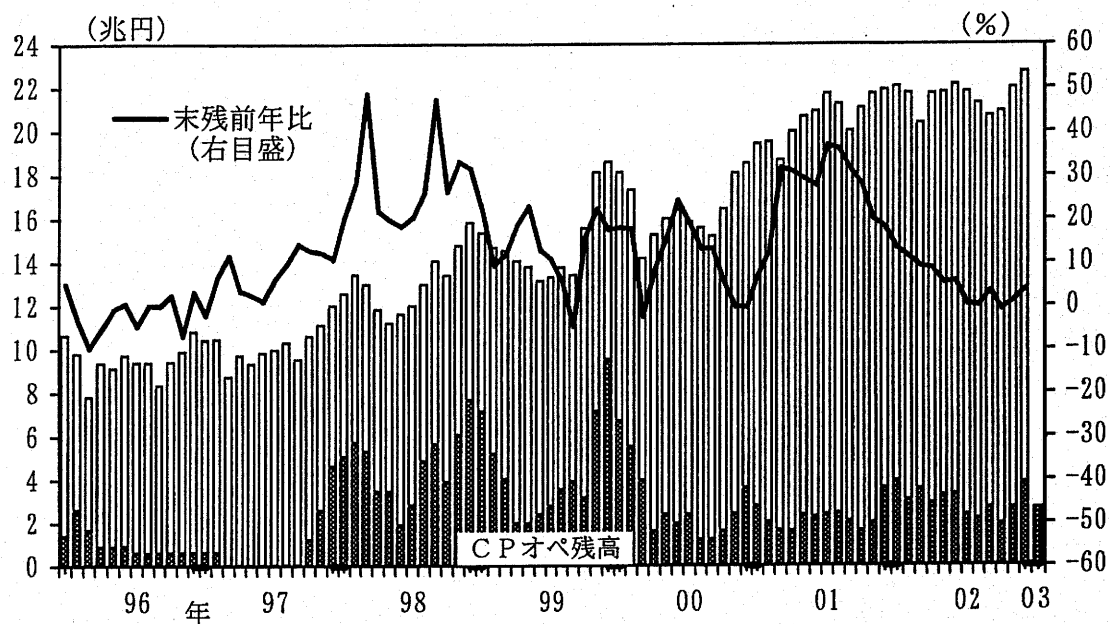
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12月中旬)



(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)

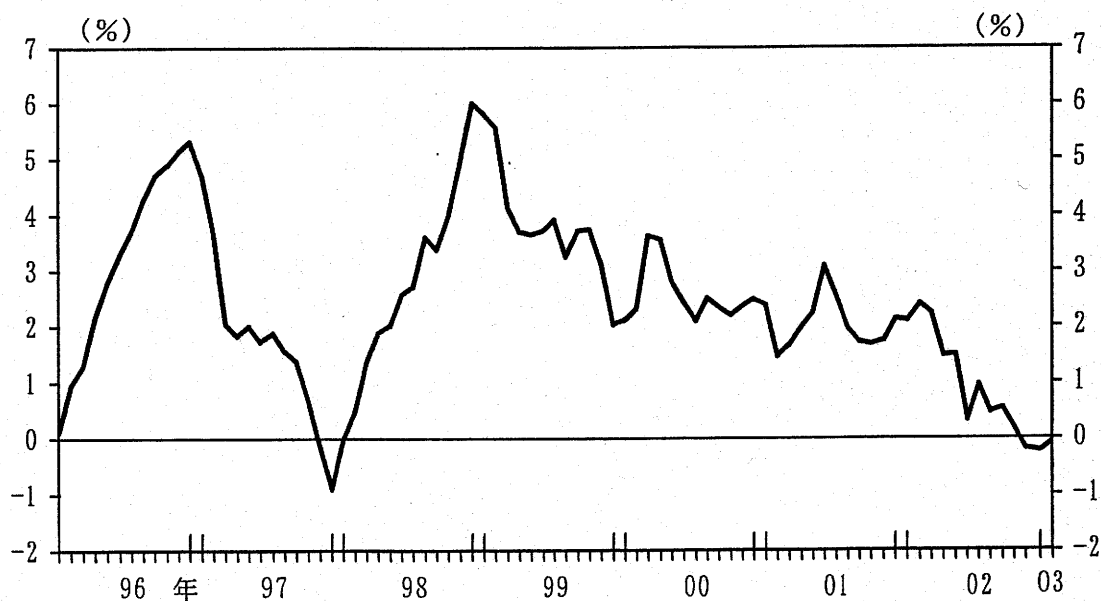


- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	02/4~6月	7~9月	10~12月	02/11月	12月	03/1月
発行額	27,604	28,502	28,700	7,997	14,671	5,054
(前年)	(35,223)	(23,780)	(31,808)	(11,756)	(14,214)	(2,482)

(3) 社債発行残高(未残前年比)

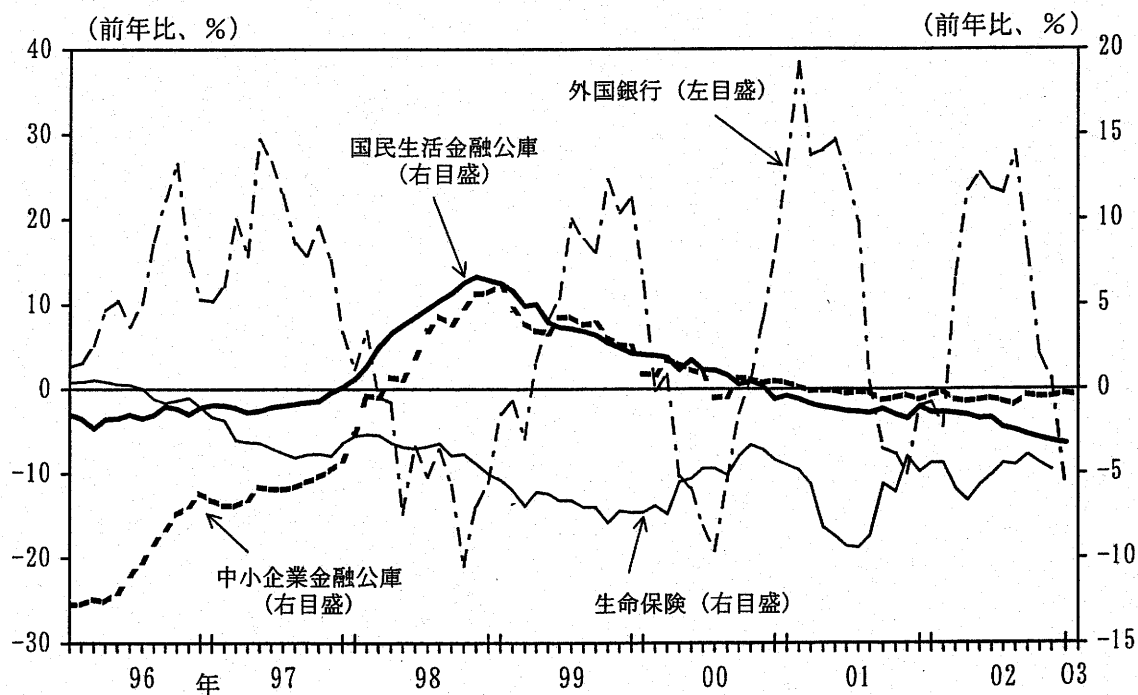


- (注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

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

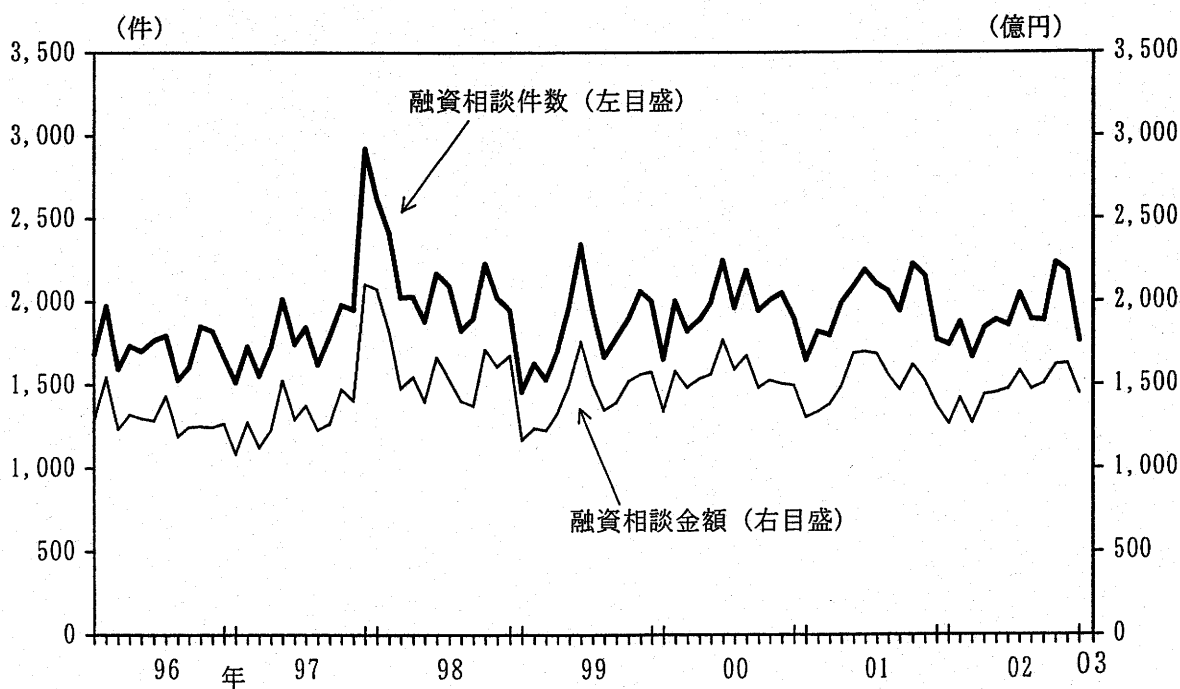
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



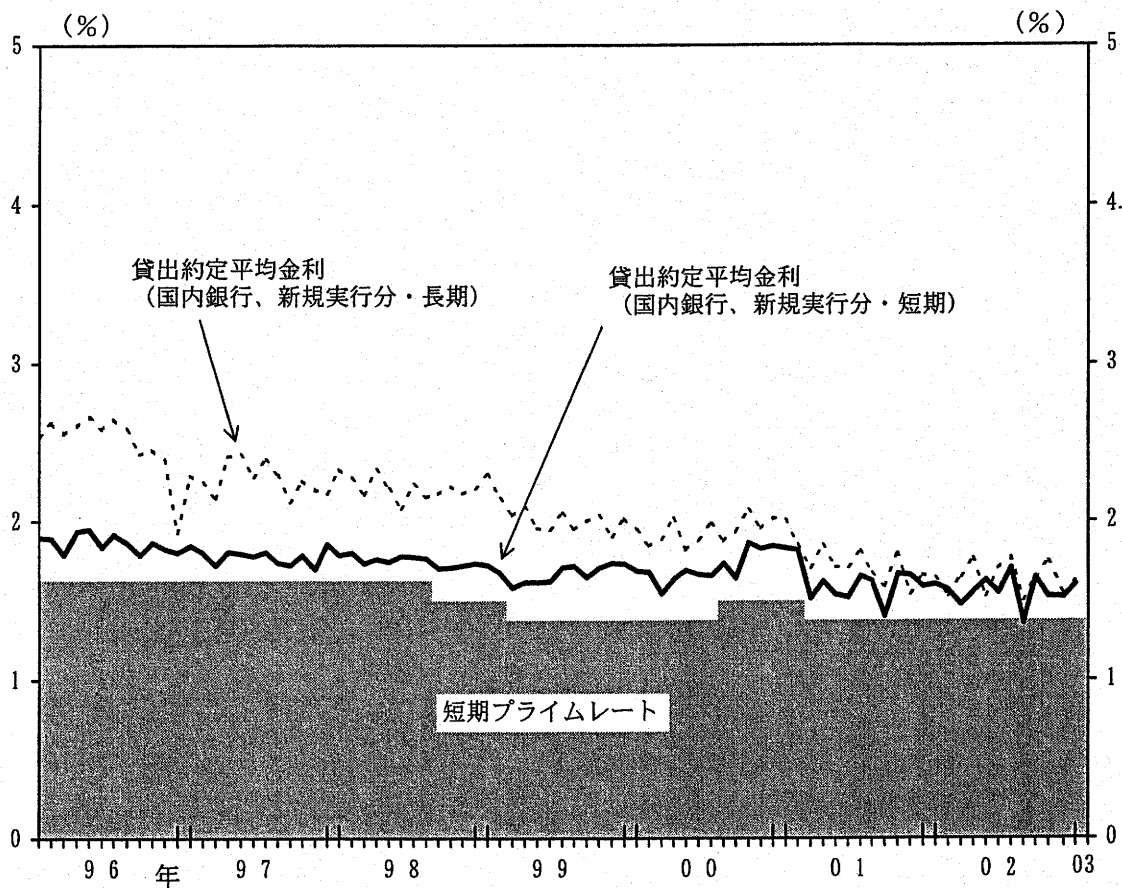
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

貸出金利

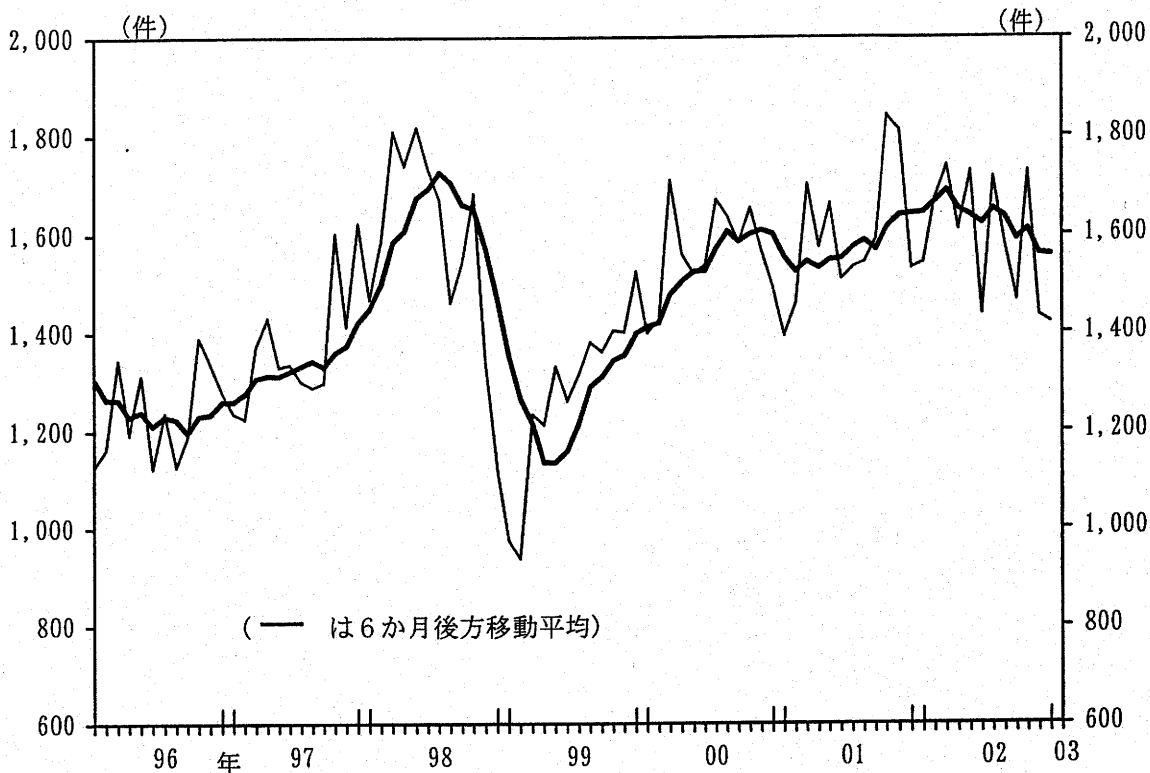


(注) 短期プライムレートは月末時点。

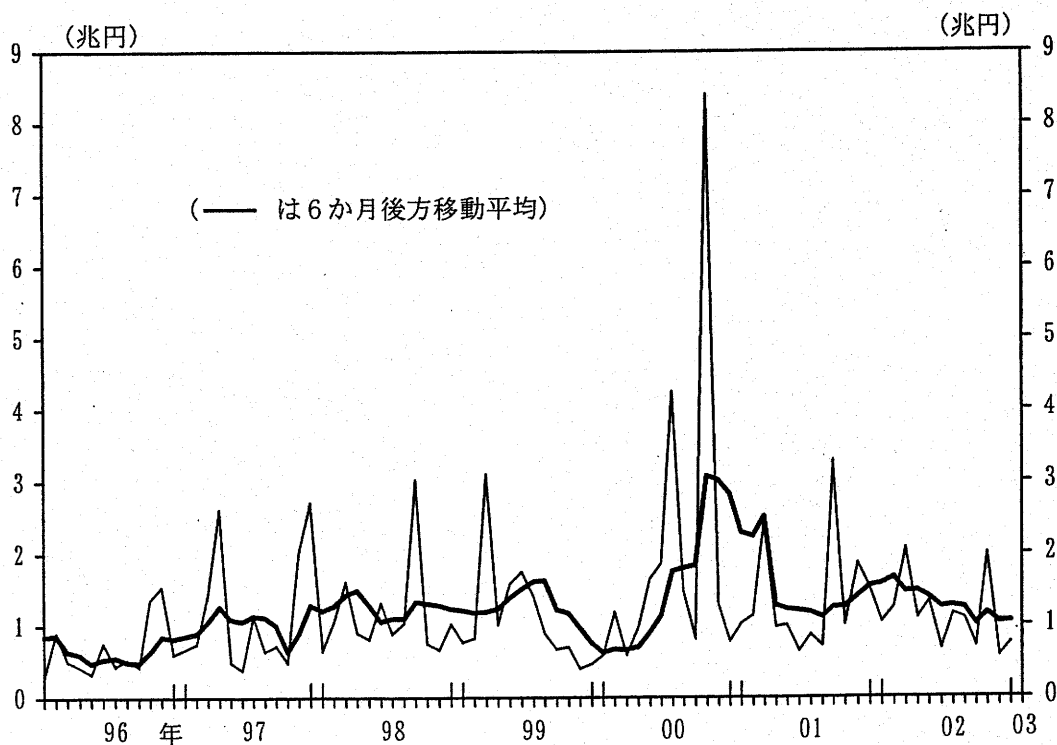
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



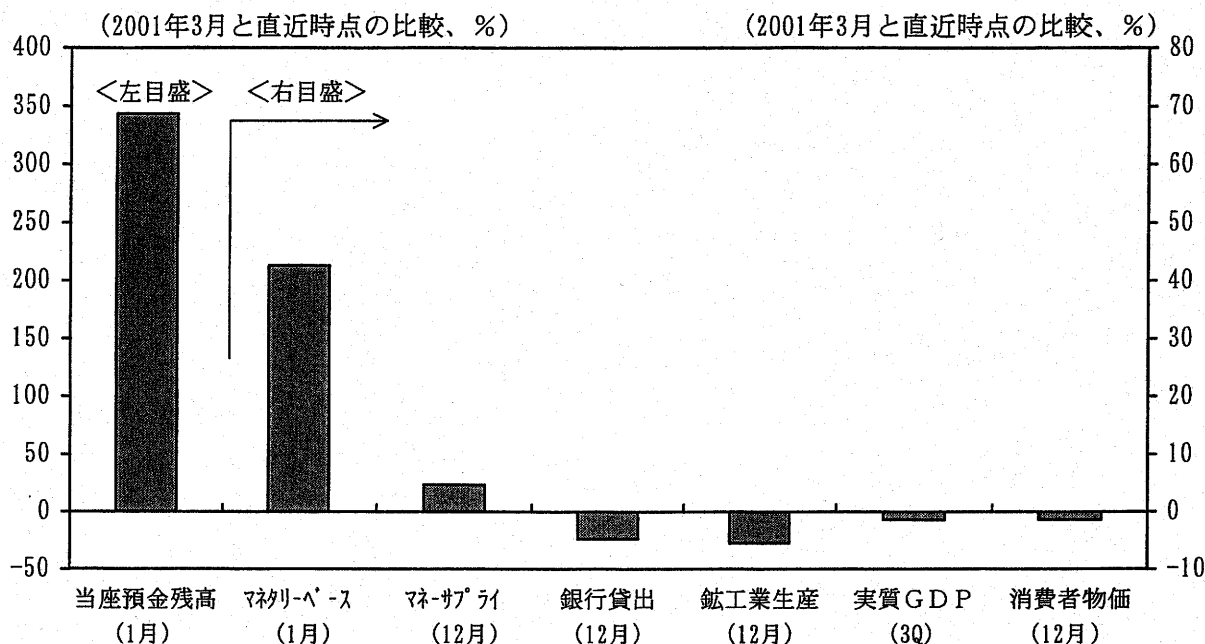
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

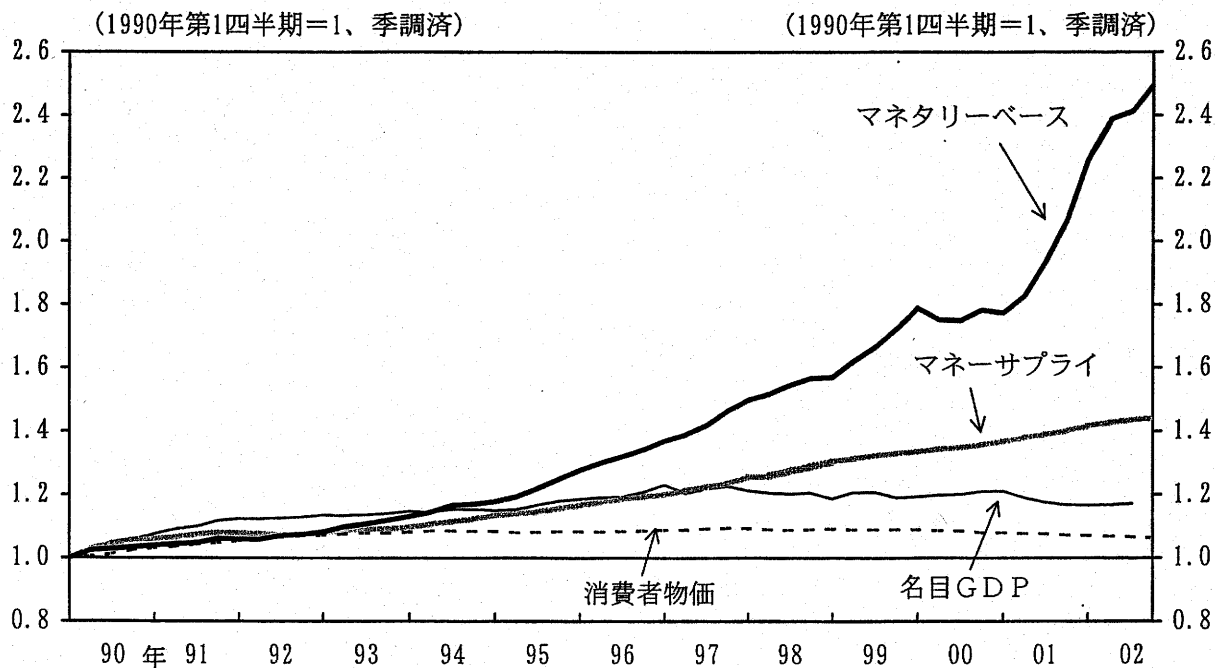
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



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

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。

(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

2月19日(水) 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>

2003.2.19

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合

議事要旨

(2003年1月21、22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2月13、14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：2003年1月21日(14:00～15:46)
1月22日(8:59～12:25)

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	津田 廣喜	大臣官房総括審議官 (21日)
	谷口 隆義	財務副大臣 (22日)
内閣府	小林 勇造	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画室審議役	山口廣秀
企画室企画第1課長	櫛田誠希
金融市場局長	山本謙三
調査統計局長	早川英男
調査統計局企画役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

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

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(12月16、17日)で決定された方針¹に従って、日銀当座預金残高が目標レンジのできるだけ高い水準、すなわち20兆円程度となるよう運営した。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。短期金融市場の資金余剰感は極めて強く、年度末前に期日が到来するCP買現先オペでは「札割れ」が生じている。

1月15日時点で、年度末越えの資金供給オペ残高(短期国債買入オペを含むベース)は約25兆円に達しており、前年(同時期で約16兆円)を上回る過去最速ペースで、期末越え資金の供給を行っている。適格担保の受け入れ残高も、前回会合で決定した証書貸付債権の担保掛け目細分化の効果もあって、12月末時点で約70兆円と、11月末対比で約3兆円増加している。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行の潤沢な資金供給や、昨年の流動性預金の大量流入や貸出の減少を背景に、大手銀行の市場性資金の要調達額が大きく減少していることなどから、これまでのところ年度末越え資金を取り急ぐ動きはみられておらず、ターム物金利は年度末越えのものも含め、全体として低水準で推移している。

債券市場では、景気の先行き不透明感や資金余剰感の高まり、さらには最近のドル安・円高などを背景とする機関投資家や銀行の根強い国債投資姿勢もあって、長期国債流通利回り(10年物)は0.8%前半まで低下している。さらに最近では、超長期債の利回りの低下が顕著であり、20年債の利回りも1.28%まで低下している。

株価は、景気の先行き不透明感などを背景に、8千円台半ばでの低調な動きが続いている。

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。」

為替市場では、中東情勢をはじめとする地政学的リスクが一段と強く意識され、ドルは12月以降、他通貨全般に対して軟化傾向を辿っている。こうした中、円の対ドル相場は117~118円台まで強含んでいる。一方、対ユーロでは、北朝鮮問題などが円安要因として意識され、円はむしろ軟調に推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国では、金利感応的な住宅投資や耐久財消費の堅調が、需要面から景気の緩やかな回復基調を支えている。一方、生産、雇用面での循環的な拡大のモメンタムは、弱まる方向の動きが続いている。

最終需要の動向をみると、個人消費は自動車販売の伸びなどに支えられ、緩やかな増勢を維持している。クリスマス商戦は好調な滑り出しの後、盛り上がりを欠く展開となったが、積極的な値引き販売の効果などから、総じてみれば緩やかな伸びとなった模様である。設備投資はほぼ下げ止まりつつあるが、未だ回復には至っていない。

なお、ブッシュ大統領は1月7日、個人消費の刺激策や投資促進策を柱とする新経済対策案を発表した。

米国金融市場では、先行きの景気回復について、引き続き慎重な見方が一般的であり、地政学的なリスクに対する懸念も根強い。こうした状況のもとで、12月末にかけて長期金利は低下、株価は下落した。1月入り後は、長期金利、株価とも一時上昇したが、その後は再び軟化している。

ユーロエリアをみると、内需が低調に推移するもとで、輸出の伸びも鈍化しており、景気が再び減速する惧れが強まっている。欧州金融市場では、株価は弱めの推移を辿っており、長期金利も軟化傾向にある。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、年央にかけての利下げ観測が高まっている様子が窺われる。

アジア諸国の経済は、前月以降大きな変化はない。すなわち、①中国は内外需とも好調、②韓国、ASEAN諸国は内需を中心に堅調、③輸出依存度の高い台湾、香港、シンガポールは生産頭打ち、という姿となっている。

エマージング金融市場では、先進国からの資金流入が続くもとで、総じて安定的に推移している。ただし、ベネズエラでは、ゼネストが長期化するもとで、通貨ボリバル急落や対米国債スプレッドの大幅な拡大がみられている。また、トルコでも、地政学的リスクの

高まりが意識され、通貨、株、債券の「トリプル安」となっている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

外需の動向をみると、輸出は11月には米国向けを中心にかなりの増加となったが、これには米国西海岸の港湾スト解除や、12月からの通関検査の強化を睨んだ前倒し輸出などの特殊要因が寄与しているとみられ、ヒアリング情報などをあわせてみると、実勢としては横這い圏内で推移していると判断される。

内需面では、前月以降、大きな変化はみられていない。

まず、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。

設備投資は、企業収益が改善しているもとで、ほぼ下げ止まっている。ただし、先行き不透明感が強い中、企業の投資スタンスが積極化する展望までは拓けていない。

個人消費をみると、雇用・所得環境が引き続き厳しい中、12月の販売指標は総じてやや不芳であった。ただし、これには、昨秋の販売指標が所得対比でみてやや強めであったことの反動もあるとみられ、個人消費は総じて弱めの動きが続いていると判断される。

生産については、2002年10～12月は、12月が予測指数通りと仮定すれば、7～9月対比で-0.8%と若干のマイナスとなる見通し。ただし、11月の減少には船舶や鉄道車両といった大型案件の一巡も寄与しているとみられる。

なお、従来であれば、現在のように在庫調整が進み、在庫水準が低くなった局面では、在庫積み増しの力が働き、生産が出荷よりも強めとなるのが普通であるが、今次局面では逆に、出荷が微増を続ける中でも、企業は景気の先行き不透明感から慎重な生産姿勢を維持し、在庫圧縮を続けていることが特徴的である。

このような企業行動は設備投資の面でも共通してみられる（企業収益の増加にもかかわらず、企業は設備投資に慎重な姿勢を続けている）。このことは、資本・在庫ストック面から景気に下押し圧力がかかるリスクを軽減している一方、前向きの循環の力がなかなか強まらない原因ともなっている。

物価面をみると、原油価格は11月にいったん軟化したが、12月以降は、イラク問題やベネズエラのゼネスト等を受け上昇傾向を辿っている。こうしたもとで、輸入物価は引き続き上昇している。

国内商品市況は、アジア諸国の需要堅調や在庫調整の進捗を反映し、総じてみれば、昨年以降上昇傾向を辿っている。こうしたもとで、国内企業物価は機械類を中心に下落を続けているが、その下落幅は縮小傾向にある。一方、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にある。

(2) 金融環境

クレジット関連の指標をみると、12月の銀行貸出は-2.3%と、11月と同様の前年比マイナス幅となった。この間、民間部門総資金調達は、資本市場調達の伸び率の鈍化を反映し、前年比マイナス幅が徐々に拡大する動きが続いている。

量的金融指標をみると、12月のマネタリーベースは+19.5%と、11月対比では伸びが幾分鈍化した。これは、マネタリーベースの大半を占める銀行券の伸び鈍化が続いていることに加え、2001年12月に日銀当座預金の目標値引き上げが行われたことが、前年比伸び率を引き下げる方向に寄与したためである。

マネーサプライは、12月には前年比2%台前半に伸び率が低下した。これは、2001年12月にエンロンの破綻を受けて投資信託から預金に大規模な資金シフトが生じたことの影響が大きい。この間、広義流動性は前年比1%台前半と、11月同様の伸び率となっている。

企業金融の動向をみると、企業が増加した収益を借入金の圧縮に充てる財務リストラの動きを続ける中で、設備投資が低調に推移していることから、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。一方、資金供給面をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては、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。

以上のように、前回会合以降、企業金融を巡る環境には大きな変化はみられていない。今後とも不良債権処理加速の影響なども含め、金融機関行動や企業金融の状況を十分注意してみていく必要がある。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

経済情勢について委員は、①景気は全体として下げ止まっている、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、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。

何人かの委員は、輸出・生産が減速する中、景気の足踏み感が強まっていると述べた。このうちひとりの委員は、消費・設備投資といった内需が急に弱まる兆しはないが、自律的な回復も直ちには期待しにくく、方向感の定まらない状況だ、と述べた。

景気の先行きについて、多くの委員は、海外経済の緩やかな回復を前提とすれば、いずれ底固さを増していくという基本的なシナリオは崩れていない、との見解を示した。

同時にこれらの委員は、そうしたシナリオを巡る不確実性やリスクが引き続き大きいことも指摘した。すなわち、①欧米景気が力強さを欠き、さらに、イラク情勢といった不確実要因を抱えていること、②国内でも、株価が低迷を続ける中、不良債権処理の動向が企業金融環境などに影響を及ぼす可能性も残っていること、が指摘された。

加えて、何人かの委員は、③輸出環境が厳しさを増す中、所得対比では堅調な動きを続けている個人消費がどの程度持ちこたえるのか、④地政学的リスクを抱える中、ドル安がさらに進行するリスクはないか、といった点も注目を要すると述べた。

そのうえで、多くの委員は、これらのリスク要因について、引き続き注意深く点検していく必要があるとの認識を示した。

次に、米国など海外経済の動向について、議論が行われた。

何人かの委員は、米国経済について、個人消費を中心に緩やかな回復基調を維持している模様であり、クリスマス商戦も、盛り上がりを欠いたとはいえ、一部で懸念されていたほどの落ち込みにはならなかったことを指摘した。

ただし、ひとりの委員は、米国の成長見通しが下方修正されているわけではないが、①足許では生産、雇用、消費者コンフィデンス等で弱めの指標がみられている、②いわゆる「双子の赤字」が話題に上ることが増えている、といった懸念材料を挙げた。

関連して、別のひとりの委員は、2001年頃までの米国の経常赤字は、高い期待収益率に支えられた投資主導の色彩が強かったのに対し、現在は再び消費・財政要因主導の経常赤字という色彩が強まっているようにみられる、と述べた。そのうえで、後者の色彩がさらに強まりながらドル安が進むことがないかどうか、注意してみいく必要があると述べた。

さらに別のひとりの委員は、米国では労働生産性の高い伸びが経済の「強み」として強調されることが多いが、現実の雇用者所得および企業所得の伸びは労働生産性の伸びを下回っており、これには株価バブルの崩壊などが寄与している可能性がある」と指摘した。そのうえで、供給力の増加が十分な需要を伴わない可能性も踏まえながら、米国経済の先行きを注意深くみていく必要があると述べた。

この間、欧州・アジア経済について、ひとりの委員は、輸出の伸びが鈍化傾向にあり、民間の経済見通しも下方修正の方向にある」と述べた。

いわゆる「地政学的リスク」についても多くの委員が言及した。

ある委員は、現在先進各国で、①経済全体としては横這いしないし若干のプラス成長、②しかし、先行き不透明感から企業の投資意欲がなかなか高まらず、③景気回復の展望もなかなかはっきりしない、という動きが共通してみられている、と指摘した。そのうえで、この委員を含めた多くの委員は、不透明感の大きな背景には、いわゆる「地政学的リスク」があることを指摘した。

そのうえで、何人かの委員は、こうした地政学的リスクは、とりわけ予測が難しいうえ、その帰趨によっては、日本経済のみならず世界経済全体がアップサイド・ダウンサイドいずれの方向にも大きく動く要因となる、との認識を示した。

複数の委員は、ひとたびこのリスクが現実化すれば、経済に対し、やはりダウンサイドに働く可能性が高いし、米国でもそうした見方が多いと発言した。別のひとりの委員は、現在、米国政府首脳が対イラク強硬発言を行っていることも、米国企業経営者が設備投資を先送りする誘因となっているように思われる、とコメントした。

次に、日本の各需要項目等についても、意見が交わされた。

輸出について、多くの委員は、11月の急増には一時的な要因が寄与しており、実勢としては横這いとみるべきであろうと述べた。

先行きについて、ひとりの委員は、①ドル安、②海外経済の減速リスク、③地政学的リスクなどを踏まえれば、輸出環境は厳しくなる方向にあると述べた。そのうえで、輸出が再び増加に転じる時期は今春よりも後ずれする可能性が高い、との見方を示した。

生産について、ひとりの委員は、①10-11月の生産は、出荷が微増の中でマイナスとなっていること、②業種毎にみても、出荷が伸

びなかった電気機械等で在庫がなお減少していることから、企業の生産スタンスがきわめて慎重であることが見てとれると述べた。

別のひとりの委員は、このような在庫管理が可能となった背景として、サプライチェーン・マネジメント等IT技術の応用を挙げた。そのうえで、在庫水準が低位であることは、慎重かつ機動的に在庫管理を行っている表れであり、先行き出荷が伸びれば生産の伸びにつながりやすい環境にあるとみることができると述べた。

この間、また別のひとりの委員は、鉄鋼・化学の生産の減少は、アジア向け輸出の減少と軌を一にしており、輸出環境の悪化が生産面に及んでいる一例とみることができるとの見解を示した。

設備投資について、多くの委員は、先行指標や関連指標（契約電力等）からみて、設備投資はなお下げ止まりの段階に止まっており、企業の設備投資姿勢はなお慎重であるとの認識を述べた。

別のひとりの委員は、企業の慎重な投資スタンスの背景をみると、必ずしも先行き悲観論ばかりではなく、①高炉や非鉄・紙パ等の業種で、企業再編や供給能力の整理が国内商品市況の下支えなどに寄与していることや、②企業家の間に、現在の物価下落はグローバルな構造的圧力を反映している面が大きいとの認識が浸透しつつあり、グローバル・デフレに対応した損益分岐点の低い供給構造の構築に向けての企業戦略も寄与している、と指摘した。

この間、ひとりの委員は、個別にみると、デジタルカメラや液晶関連で能力増強投資に踏み切る例もある、と紹介した。

先行きについて、何人かの委員は、収益環境や資本ストックの面からみて設備投資が下方に振れるリスクは小さく、稼働率も設備投資を促す水準に近づいているものの、企業の先行き不透明感が強いもとで、設備投資が増加に転じる時期も見定めがたい、と述べた。

個人消費について、多くの委員は、雇用・所得環境が引き続き厳しい中、所得対比では堅調さを維持している、との認識を示した。

同時に、これらの委員は、所得環境の好転が当面は見込みにくいもとで、こうした状況が先行きも継続するかどうかの一つのリスク要因となる、と指摘した。このうちひとりの委員は、雇用環境の厳しさや、来年度の社会保障関連の家計負担増などを踏まえると、先行き消費マインドが慎重化するリスクには十分注意していく必要がある、と述べた。

物価について、ひとりの委員は、①需給ギャップが大きく拡大し

ているもとでも、CPIのマイナス幅はゼロ近傍で比較的安定してきたこと、②こうした中で、今後、原油価格上昇や医療制度改革、間接税引上げの影響が想定されることから、先行き、CPIのマイナス幅は若干縮小することが予想される、と述べた。

2. 金融面の動向

金融市場動向について、多くの委員が、年度末を控える中でも、日本銀行の潤沢な流動性供給のもと、市場における流動性懸念はほぼ払拭された状態が続いている、との見解を示した。

また、低下傾向が顕著となっている長期金利について、何人かの委員が発言した。

ひとりの委員は、長期金利低下の背景として、①世界的な景気の先行き不透明感、②グローバルな物価低下圧力への認識の強まり、③日本銀行の金融緩和継続の「コミットメント」が、国債価格変動のリスク・プレミアムを低下させている可能性、を指摘した。

そのうえでこの委員は、長期金利は直近1年間で0.5~0.7%ポイント低下しており、仮に米国のように家計支出が金利感応的であればかなりの景気刺激効果を持ったかもしれないが、日本では家計支出は金利感応的とはいえないため、ここに働きかける効果も限られているようだ、と述べた。

株式市場に関し、ひとりの委員は、大手行の資本充実策が市場で前向きに評価され、これが足許の銀行株価の持ち直しに寄与している、との見解を述べた。

一方、別のひとりの委員は、金融庁の特別検査などを控え、銀行株価の動向は引き続き注意が怠れない、と述べた。さらに、①企業収益の改善、②バリュエーション面での割安感、③証券税制の見直し、④補正予算や15年度当初予算への市場の評価、などが株価に及ぼす影響を見守っていく必要がある、と付け加えた。

企業金融面について、ひとりの委員は、年度末にかけて金融市場・金融システム面から企業金融を通じて実体経済面に下押し圧力が及ぶリスクは、このところやや薄らいでいる、との見方を示し、その背景として、金融機関の流動性ポジションの余裕を指摘した。

別のひとりの委員は、日本銀行による予防的な金融政策対応、それに伴う前倒しでの流動性供給が、市場関係者に安心感を与え、市場の安定に寄与している面が大きく、市場との対話がうまくいっ

ているとの見方を述べた。また、大手行の自助努力による自己資本増強策が、銀行株価の反発も手伝って、不安感の除去に役立っていると付言した。さらに別の複数の委員は、不良債権処理について、当面、ハード・ランディングを避ける方向での対応が指向されているように窺われ、これが短期的にはクレジット・クランチのリスクを減らす方向に働いている、との見方を述べた。

ただし、何人かの委員は、①金融システムが依然問題を抱える中、流動性需要が振れやすい状況は続くともみられるほか、②金融機関の不良債権処理の取り組みが、短期的には企業金融の厳しさを増すリスクも残っている、との見解を示した。さらに複数の委員は、銀行の資本増強や資産圧縮、企業再編の動き、さらには株価の動向が、企業金融面にどのような影響を及ぼすかも注目されると述べた。

これに関連して複数の委員は、大手行が資本の増強と併せ、今後いかなるビジネス・モデルを構築し、収益力を高めていけるかが金融システム再生の大きな鍵である、との見解を示した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、経済金融情勢に大きな変化がなく、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。

そのうえで、何人かの委員は、仮に流動性需要が増大する場合には、調節方針の「なお書き」を適切に発動し、市場の安定に万全を期する必要がある、と付け加えた。

さらに、今後の金融政策運営に関連する論点について、議論が行われた。

まず、追加的な政策の選択肢について、意見が交わされた。

ひとりの委員は、世界的な物価下落傾向への関心が高まる中、最近、主要な海外中央銀行当局者が講演の中で、短期金利をゼロに引き下げた後に取り得る政策手段に言及していることを紹介した。そのうえで、日本銀行は、例示されている政策オプションのうち、政府の所管にある財政・為替政策を除く殆どの手段（金融緩和継続の宣言を通じた長めの金利への働きかけ、国債買い入れの増額、民間債務の適格担保拡大と民間銀行への低利融資等）を既に実施していることになる、と指摘した。そのうえで、更に日本銀行が単独で採り得る有効な方策があるのかは悩ましい問題だと述べた。

別のひとりの委員も、短期金利がゼロに達したもとで追加的に考え得る手段は、その殆どが、①効果について不確実性が高いか、②実質的に財政政策の色彩を帯び、また、副作用やリスクも大きいものとならざるを得ない、と発言した。

この委員は、日本銀行がETFを購入してはどうかとの議論に関して、①資金供給手段と位置付けるのであれば、現在オペ手段が足りないわけではないし、②株価への影響を狙うのであれば「株価PKO」となり、躊躇せざるを得ない、と発言した。

この間、ひとりの委員は、先行き長期国債の買い入れを増やす必要が生じる可能性に備え、現在の銀行券による「歯止め」を見直す選択肢について、検討しておく必要があるのではないかと述べた。

これに関連して、別のひとりの委員は、①中央銀行のバランスシートが悪化すれば最終的には国民の負担となることも念頭に置きつつ、5年後、10年後のバランスシートの状況、特に国債残高とその価格変動リスクの影響を慎重に判断することが望ましい、②金融も財政も共に規律を堅持し、市場機能を生かすことが中長期的に必要、③プルーデンス政策の観点から、日本銀行は、国債価格変動リスクを含めた金融機関のリスクマネジメント体制の動向を注意深くモニタリングする必要がある、と述べた。

インフレ・ターゲティングの問題についても、議論が行われた。

ひとりの委員は、ニュージーランドやスウェーデンも含め、海外でデフレ対策としてインフレ・ターゲティングが導入された例はないことを指摘した。別のひとりの委員は、インフレ・ターゲティングを採用している先進国は、達観すれば0～3%程度の間インフレ率の目標を置き、中長期的・平均的に実現することを目指しており、「達成期限をピンポイントで示す」といった例はないことを指摘した。

そのうえで、ひとりの委員は、①通常の緩和手段を使い切った中で、かつ②特定の期限付きで目標を示す、という考え方は、海外諸国で現実に行われているインフレ・ターゲティングとは、実は相当異なるものだ、と指摘した。別のひとりの委員も、「インフレ・ターゲティングをやる、やらない」といった議論はミスリーディングである、と述べた。

さらに、何人かの委員は、「インフレ率が安定的にゼロ以上となるまで量的緩和の枠組みを続ける」という日本銀行のコミットメントは、インフレ率の「予測値」でなく「実績値」に言及していること

に伴うタイムラグの問題を踏まえれば、実際には若干プラスのインフレ率を狙っていることになり、インフレ・ターゲティングが狙う効果の多くを、実質的には既に採り入れている、と述べた。

多くの委員は、①大きな需給ギャップや金融システム問題を抱える中、②短期金利はゼロに達し、③財政再建や構造改革も進行中、④グローバルな物価低下圧力も強い、という現状においてインフレ・ターゲティングの問題を考える場合、「どのように目標を実現するのか」という「手段」の問題こそが議論の核心である、と強調した。

何人かの委員は、現状、短期間にインフレ率をプラスにする手段としては、大幅な財政出動が為替誘導を考えざるを得ない、と述べた。これらの委員は、①財政・為替政策は財務省の所管であり、日本銀行が単独で物価目標を定めてもクレディブルとなり得ない、②仮に国全体の政策として、特定期間内のインフレ率のプラス転化を優先するのであれば、そのために政府がどのように財政・為替政策を運営するのが示されることが重要となる、と指摘した。

この間、ひとりの委員は、仮に政府が「財政・為替政策も日本銀行に委ねる」、「日本銀行のリスク資産購入によって生じる損失は政府が補填する」とした場合に、インフレ・ターゲティングの是非をどう考えるか、という論点を提起した。この委員は、こうした問題を考えることは、海外の学界等からなおインフレ・ターゲティング採用論が聞かれることに対し、我々としてどのような情報発信を行うべきかを考える上で有益であろう、と述べた。

この委員を含めた複数の委員は、①中央銀行がインフレ目標を宣言しさえすれば期待が変わるといった見解は、海外でも少なくなっている、②日本銀行が単独で採り得る手段には効果が不確実なものしか残されていないという点も、ほぼ理解されているように思われる、③一方、個別の手段についてのリスクや副作用は十分に意識されているとはいえず、「効果が不確かでも副作用が小さいなら試みてはどうか」といった見解は根強い、と指摘した。

これに関連してある委員は、国債や外債、さらには株式や土地などのリスク資産を証券化した金融商品を物価が上昇するまで無制限に購入すべし、といった極論も聞かれるが、その場合、物価が上昇する前に財政規律の喪失や中銀資産の劣化、長期金利上昇等多くの副作用が生じ、経済にとってマイナスとなりかねない、と述べた。

こうした議論を踏まえ、複数の委員は、個々の手段が孕むリス

クや副作用について極力具体的な説明を行っていくことが、更なる理解を得る上で重要となろう、と述べた。

そのうえで、インフレ・ターゲティングの期待形成への影響についても、意見が交わされた。

ある委員は、共通の政策目標に向けて政府と日本銀行が取り組む姿勢を示すことは、何がしかの心理的効果を持ち得るのではないかと述べた。

一方、何人かの委員は、通常の緩和手段を使い果たし、構造調整や財政再建を進めている下でのインフレ・ターゲティングの採用が、経済を不安定化させるリスクを指摘した。

ひとりの委員は、インフレ・ターゲティングは本来「期待の安定化」を狙うものであることを指摘した。そのうえで、現在のインフレ・ターゲティング採用論が想定するインフレ予想上昇のメカニズムは、①多くの国民がデフレ克服には時間がかかると考える中、②政策当局への信認を失わせるような極端な手段が採られるかもしれないとの予想が一部に生まれるといった「期待の不安定化」を伴う可能性が高く、これが長期金利や経済を不安定化させるリスクが大きい、と述べた。

別のひとりの委員は、①現在の長期金利の低水準には、金融緩和の「時間軸効果」によるリスク・プレミアムの低下も寄与している、②20年先まで1%以上のインフレリスクを殆ど読み込んでいない現在の債券相場はやや加熱気味の感がある、③最近でも、様々なイベント発生時には、長期金利はかなり急激な上昇をみている、と指摘した。そのうえで、「インフレ予想が仮に高まって、長期金利の上昇幅は相対的に小さめとなる」といった見解も聞かれるが、現在の市場の地合いを踏まえると、いったん期待が反転すれば、長期金利はむしろかなり上昇するリスクを見込むべきであろう、と述べた。

経済の再生とデフレ克服の道筋についても、議論が行われた。

ひとりの委員は、デフレ克服に求められるのは、インフレを起こす手段ではなく、健全な経済発展を実現する手段であると述べた。

この委員は、中国などとの間に大きな人件費や地価の格差がある中、仮に日本経済の先行きを市場が悲観的にみているならば、既に円安が進んでいてもおかしくない、と指摘した。そのうえで、①物価は経済の「体温」である以上、物価の下落は、何らかの日本経済の調整の必要性を促すものと受け止めるべきであること、②市場

はなお円や国債への信認を持ち続けているようにみえること、を踏まえ、どういった調整を進めることが真に日本経済の将来に寄与することになるのか、真摯に考える必要がある、と述べた。

別のひとりの委員も、デフレ克服は、日本経済の持続的な成長の実現を通じてはじめて展望できる、と述べた。そのうえで、政策当局に現在求められていることは、現象としての「物価下落」の背景にある「需要不足」や「成長の低下」という問題にどのように対処すべきかという観点から、国民の信頼が得られる形で政策のあり方を提示していくことではないか、と述べた。

この委員は、日本経済の成長率の低下には、①需要の弱さと、②構造問題の克服の遅れ（すなわち、生産資源が非効率分野に固定化されているという経済の硬直性）の両方が寄与している、と整理した。そのうえで、不良債権処理や雇用対策のための財政支出は経済の硬直性を取り除くためのものであるのに対し、旧来型の公共投資は資源の再配分をむしろ遅らせる可能性がある、と述べた。この委員は、日本経済の再生にとって財政政策の果たし得る余地はなお大きいし、これがどのように運営されるかによって、経済への影響も大きく異なる、と付言した。

別のひとりの委員は、経済政策運営は民間の成長期待を高めることに軸足を据え、規制緩和と歳出構造の見直しを進めることが重要だ、と述べた。この間、さらに別のひとりの委員は、需給ギャップを埋めるための財政出動や減税が適切なやり方で実施されるとともに、これを金融面から支援することは、政策オプションの一つとして考え得る、と発言した。

また、ひとりの委員は、「デフレ脱却のためマネーサプライを増やす必要がある」との見解が聞かれることに関連して発言した。

この委員は、構造改革の過程での不良債権処理や有利子負債の圧縮、自社株購入、さらには家計の株式や国債保有を促す方向での制度・税制改革は、いずれもマネーサプライを減少させる要因として働くものだ、と指摘した。また、金融不安から流動性需要が高まったり、預金への資金シフトが起こる場合には、マネーサプライは増えるが、これは経済活動の活発化にはつながらない、と述べた。

さらに、マネーサプライが経済活動の活発化を伴う形で増えるとすれば、企業や家計の支出姿勢が上向き、資金調達行動が活発化する場合であると述べたうえで、このような形でのマネーサプライの伸びを実現するためにも、「インフレ予想」ではなく「成長期

待」を高める政策を徹底して進めることが必要だ、と指摘した。

IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 政府は、平成 15 年度予算に先立って、平成 14 年度補正予算を提出しており、両者を一体として切れ目なく運用し、構造改革をさらに加速することにより、民需主導の持続的な経済成長の実現を目指すこととしている。
また、デフレ克服は引き続き経済運営における最重要課題であることから、現在、経済財政諮問会議で議論されている「改革と展望－2002 年度改定」においても、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の実現に向けて取り組む旨盛り込まれている。
- 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、物価は依然として下落し、金融機関の貸出も減少しているなど、実体経済の回復に結びついていない。日本銀行におかれては、デフレ克服に向けた強い政策態度を示すためにも、流動性供給の質量両面において更なる工夫を講じるなど、実効性のある金融緩和措置を是非検討・実施して頂きたい。
- なお、前回会合で申し上げたように、個人的には、長期国債の買い切りオペを月 2 兆円に増額してはどうか、そのために銀行券残高の歯止めを、例えば平成 15 年度末まで停止し、その時点で改めて長期国債買い入れのあり方について検討を行ってはどうかと考えている。平成 15 年度末までという趣旨は、買い入れが青天井となる期間が相当期間続くことを防ぐ歯止めである。
- 加えて、個人的には、前回会合で申し上げたことも含め、中小企業の資金繰りに関しても対応をお願いしたいと考えている。また、産業再生機構への日本銀行による資金供与を期待する声もある。

内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の基調判断については 1 月 17 日の月例経済報告において、「景気は引き続き一部に持ち直しの動きが見られるものの、このところ弱含んでいる」と、前月より若干下方修正して報告

した。先行きも、世界経済の先行き懸念やわが国の株価の低迷などにより最終需要が引き続き下押しされる懸念が存在しており、今後の金融経済情勢についてはより一層注視する必要がある。

- 政府は、「改革加速プログラム」に基づいて編成した平成 14 年度補正予算および 15 年度一般会計予算を一体として切れ目なく運用し、構造改革をさらに加速することにより民需主導の持続的な経済成長の実現を目指す。15 年度の政府経済見通しにおいては、こうした政策効果の発現や世界経済の回復により、わが国経済は民需中心の緩やかな回復へと次第に向かっていくことを期待されることから、実質 GDP 成長率は 0.6% 程度の増加、消費者物価は 0.4% 程度の下落率としている。
- さらに 1 月 20 日の経済財政諮問会議で答申がなされた「改革と展望－2002 年度改定」では、2004 年度までの集中調整期間における最重要課題であるデフレの克服のためには、金融面など総合的な対応が重要であり、政府、日本銀行が果たすべき役割は大きいとしている。日本銀行におかれてもこうした認識を踏まえ、できる限り早期にプラスの物価上昇率の実現されるよう、さらに実効性ある金融政策を行って頂きたい。

V. 採決

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

これを受け、議長から以下の議案が提出された。

議案（議長案）

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

記

日本銀行当座預金残高が 15 ～ 20 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

採決の結果

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

反対：なし

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。これを掲載した金融経済月報は1月23日に公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

前回会合（12月16、17日）の議事要旨が全員一致で承認され、1月27日に公表することとされた。

以 上

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）。

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