

2003.5.14

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、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、このところ利鞘設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は中小企業等ではなお厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、高格付け企業は引き続き緩和的であるほか、相対的に格付けの低い企業でも幾分持ち直しの動きがみられる。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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がマイナス幅は幾分縮小している。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、前年比1割程度の伸びで推移している。マネーサプライは、伸びがやや鈍化し前年比1%台半ばとなっている。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

金融資本市場の動向も踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、日本銀行による追加緩和措置もあり、きわめて緩和的な状況が維持されているほか、長期金利も一段と低下している。マネーサプライやマネタリーベースは、このところ伸びが幾分鈍化しているが、経済活動との対比で見れば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境などに幾分改善の動きがみられるものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。株価もここにきてやや持ち直しているが、なお低調な地合いにある。このため、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（前年比：2月-2.8%→3月-2.7%→4月-2.8%、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が、このところマイナス幅は幾分縮小している（2月-2.5%→3月-2.3%→4月-2.1%、図表2）。

—— 銀行貸出の前年比マイナス幅がこのところ縮小しているのは、①業務改善命令を意識した一部大手行による中小企業向け貸出積み増しの動き、②地銀・地銀Ⅱの地公体向け貸出の増加、といった要因に加えて、後述のように銀行の貸出姿勢等が幾分緩和していることが反映されている可能性。

* 地銀・地銀Ⅱの貸出前年比をそれぞれみると、地銀がプラス幅を拡大している一方で、地銀Ⅱではマイナス幅が拡大している（図表1）。これは、地銀Ⅱの一部行が地銀に合

併されたことの影響が大きい（4月、つくば銀行→関東銀行、九州銀行→親和銀行）。
 因みに、地銀・地銀Ⅱを合算してみると、地公体向け貸出の増加等を背景に4月は伸び
 がやや高まっている（2月+0.2%→3月+0.1%→4月+0.5%）。

この間、資本市場調達（CP・社債発行残高）は、全体としてみれば前年
 並みで推移している（前年比：2月+0.6%→3月+1.0%→4月+0.2%）。

—— 内訳をみると、CPは引き続き前年を幾分上回っている一方、社債は
 98年頃の大量発行分の償還が本格化していることもあり、前年比マイ
 ナス幅が幾分拡大している（CP発行残高前年比：2月+3.4%→3
 月+8.4%→4月+5.5%、社債同：-0.0%→-0.6%→-1.0%、図
 表5）。

—— この間、CPならびに社債の発行金利における信用スプレッドをみる
 と、相対的に格付けの低い先（CPのA2格や社債のA格）で、4月
 はやや大きく低下した。また、発行環境の改善は、BBB格社債にもあ
 る程度、裾野を広げてきている模様であり、4月は6銘柄（合計850
 億円）の起債がみられた（因みに、昨年度中のBBB格社債の発行実
 績は23銘柄、3,500億円）。

こうした動きの持続性については注視していく必要があるが、不良
 債権処理加速を巡る過度の警戒感が後退し、投資家の運用難が強まる
 中で、比較的優良な大企業が主たる調達主体であるCP・社債の発行
 環境は、エンロン破綻等が生じる以前の2001年3Q頃の地合いに復し
 つつあるように窺われる。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

（月平均、%）

		01/3Q	02/2Q	3Q	4Q	03/1Q	03/3月	4月
C P	A1+格	0.01	0.05	0.03	0.03	0.02	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.08	0.08	0.09	0.11	0.08	0.05
	A2格	0.16	0.42	0.39	0.36	0.39	0.46	0.26
社 債	AAA格	0.08	0.10	0.07	0.07	0.09	0.05	0.10
	AA格	0.14	0.13	0.13	0.14	0.15	0.12	0.13
	A格	0.36	0.56	0.54	0.58	0.57	0.57	0.35

（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。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。

▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

	01/3Q	02/2Q	3Q	4Q	03/1Q	03/3月	4月
発行額計	4,766	5,131	5,041	5,951	5,054	5,901	4,810
うち BBB 格	897	193	477	258	240	350	850

(注) 4月の BBB 格は起債額ベース。

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、前年比 1 割程度の伸びで推移している(2月+12.6% → 3月+10.9% → 4月+11.5%、図表 9)。

—— 内訳をみると、銀行券は伸びを大きく高めた前年の反動もあり伸び率の鈍化傾向が続いている。一方、日銀当座預金は、国際政治情勢を巡る不透明感や郵政公社発足などを踏まえて本行が新年度入り後も高水準の残高(4月平残 27.4 兆円)を維持したことから、伸び率をやや高めた(銀行券: 2月+8.3% → 3月+6.3% → 4月+4.5%、当座預金同: +33.6% → +30.1% → +37.2%)。

* 因みに、日銀当座預金から郵政公社預け金を除いて試算した4月のマネタリーベースは前年比+4.5%。

—— なお、5月のマネタリーベースは、前年の反動もあり銀行券が低い伸びにとどまるものの、4月末の政策変更で当座預金残高目標が引き上げられたことから伸び率は1割強を維持する見通し(13日までの平残は前年比+13.5%)。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2 + CD) は、伸びがやや鈍化し前年比 1% 台半ばとなっている(2月+1.9% → 3月+1.7% → 4月+1.4%)。広義流動性も、伸びが鈍化し前年比 1% 程度となっている(同: +1.7% → +1.8% → +1.2%、図表 9)。

—— マネーサプライの伸び鈍化は、①合計2兆円強にのぼる大手銀行グループ増資を引き受けるため、法人等で預金を取り崩す動きがみられたこと（3月末、4月平残に影響）や、②個人向け国債の発行（3～4月計で6000億円）の影響が大きい。因みに、マネーサプライの前年比+1.4%は93年12月（+1.4%）以来の低い伸び。

—— また、広義流動性も伸びがやや大きく低下しているが、これには上記の増資要因に加えて、簡易保険福祉事業団が郵政公社に統合され非マネーホルダーになったことなどの技術的要因も影響しているとみられる^(注)。

^(注) 簡易保険福祉事業団の主たる金融資産である指定単独運用金銭信託の残高は3月末時点で最大で20兆円強とみられる。統計作成上の制約もあって、4月に簡易保険福祉事業団保有分すべてが広義流動性から除かれた訳ではないとみられ、5月についても広義流動性の伸びを更に鈍化させる要因になると考えられる。

3月から4月にかけてのマネーサプライの伸び鈍化は、上記のような一時的要因によるところが大きいとみられる。もっとも、金融機関による対民信用創造の減少傾向や経済活動の停滞が続くもとで伸び率に低下圧力が掛かり易い地合いにあり、季調値でみた伸びも月々の振れを除くとこのところやや低下気味であるだけに、今後の伸び率の動向は注視していく必要がある。

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14)。

—— このうち、長期プライムレートは、金融債利回りの低下を受けて5月9日に0.05%引き下げられ、既往ボトム(1.40%)を更新し、1.35%となった。

4. 企業金融の動向

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

辿っているとみられる。

資金供給面をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、このところ利鞘設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。

—— 都銀等の今年度上期の業務計画は2年振りに貸出残高を前年並みとする内容となっている。需資低迷のもと、計画どおり実現される可能性は低いものの、都銀等は信用力に応じた選別姿勢という大枠は維持しつつも、利鞘改善に向けた取り組みを幾分緩め、貸出ボリュームの確保により軸足を移しつつあるように窺われる。

もっとも、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変わりはなく、業務計画等でもボリューム指向は正常先中位以上を主たる対象としている模様である。このため、足許の動きの広がりや持続性については引き続き注視していく必要がある。

▽ 都銀等の貸出計画・実績（法人＋個人向け）

（特殊要因調整後、前年比、％）

	01/3月	9	02/3	9	03/3	9
計画	-0.3	-0.1	-3.1	-2.4	-2.2	+0.2
実績	-2.2	-2.3	-3.8	-4.4	-3.8	—

こうしたもとの、企業からみた金融機関の貸出態度や資金繰り判断をみると、中小企業等で総じて厳しい状況が続いていることに変わりはない（図表19）。もっとも、貸出態度判断は4月にかけてそれ以前に比べて厳しさが幾分ながら緩んでいる。

—— 中小公庫調査をみると、貸出態度判断DIは、7～9月5.8→10～12月3.0→1～3月6.1→4月7.5となっている。

5. 企業倒産

企業倒産件数は、このところ前年を1割程度下回る水準で推移している（図

表 23、4月の計数は15日公表予定)。

以上、金融資本市場の動向も含めて、金融環境面の動きを総合すると、①一時幾分強含んでいた短国やレポ等短期金利の落ち着き傾向、②長期金利の既往ボトム更新、③銀行の貸出姿勢の若干の緩和、④CP・社債市場における発行環境の改善傾向の裾野の広がりといった点で緩和方向の動きがみられた。

もっとも、貸出やCP・社債といったクレジット市場における変化(③、④)はまだ限定的なものであり、信用力に応じて調達環境に大きな格差がある基本的な図式に変化があった訳ではない。また、株価がやや持ち直しているものの、なお低調な地合いにあり、その動向次第では足許のクレジット市場の改善傾向が崩れるリスクもある。マネーサプライの伸びも鈍化してきている。こうした点を踏まえると、金融環境については、株価等の市場動向や金融機関における貸出姿勢の変化の持続性や広がりといった点を中心に、引き続き十分注意してみていく必要があると思われる。

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) | 業種別貸出等 |
| (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) | 銀行貸出とコミットメント・ライン等 |
| (図表 9) | マネー関連指標 |
| (図表 10) | マネタリーベース |
| (図表 11) | マネーサプライ |
| (図表 12) | M2 + CD 増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 13) | 広義流動性伸び率の寄与度内訳 |
| (図表 14) | 金利関連指標 |
| (図表 15) | 貸出金利 |
| (図表 16) | スプレッド貸出のスプレッド |
| (図表 17) | 実質金利 |
| (図表 18) | MCI、FCI |
| (図表 19) | 企業金融関連指標 |
| (図表 20) | 企業の財務状況 |
| (図表 21) | 中小企業からみた金融機関の貸出態度 |
| (図表 22) | 主要銀行貸出動向アンケート調査 |
| (図表 23) | 企業倒産関連指標 |
| (図表 24) | 企業倒産 |
| (図表 25) | 量的金融指標と経済活動 |
| (図表 26) | 安全資産選好 |

クレジット関連指標

＜銀行貸出残高＞

	2002年	前年比%					
		02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/2月	3	4
銀行計	-2.5 [-4.8]	-2.6 [-4.7]	-2.6 [-4.9]	-2.4 [-4.7]	-2.5 [-4.8]	-2.3 [-4.5]	-2.1 [-4.6]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.3	-4.2	-4.3	-4.0	-3.9
地銀	0.2	0.3	0.3	0.5	0.4	0.6	1.7
地銀Ⅱ	-0.7	-0.5	-0.7	-0.9	-0.5	-1.5	-3.3

(注) 1. 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

＜民間部門総資金調達＞

対外非公表

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2002年	前年比寄与度%ポイント					
		02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/2月	3	4
民間部門総資金調達	-2.3	-2.5	-2.8	-2.8	-2.8	-2.7	-2.8
銀行・信金・外銀計	-1.6	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7	-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	-0.3
政府系	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-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	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
直接市場調達	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
CP	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
社債	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

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

3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。

4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

5. CPは、貸出債権ABC CPと銀行CPを除くベース。

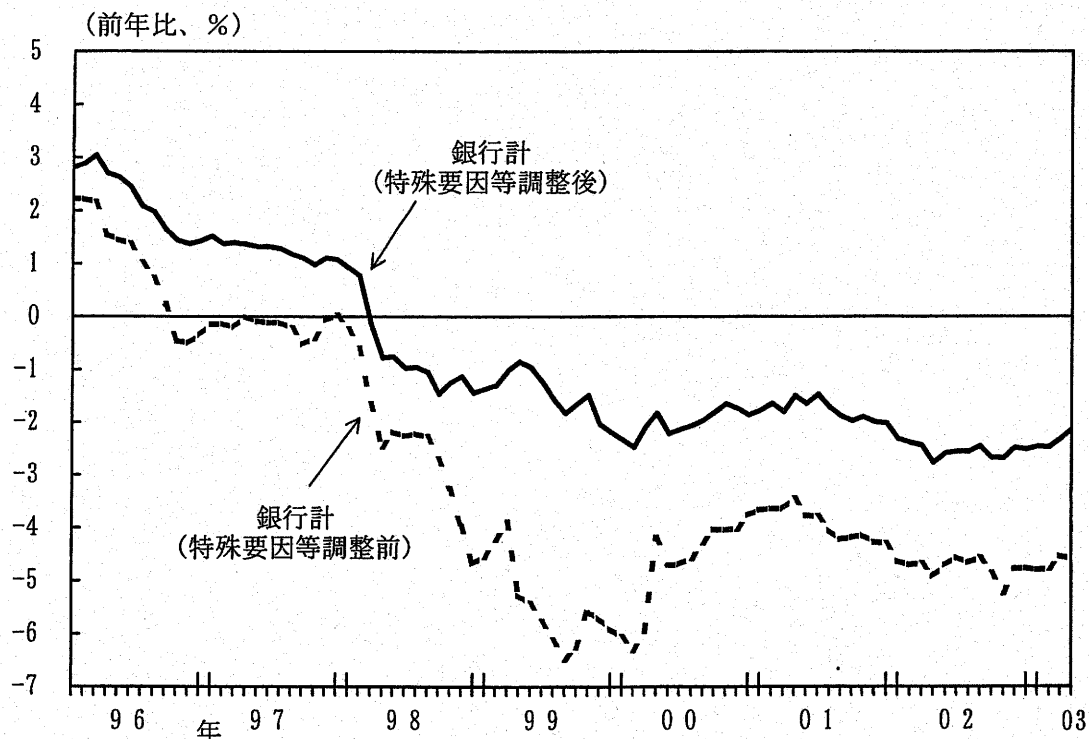
6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。

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. 特殊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/	6月実績	9月実績	12月実績	2003/	2月実績	3月実績	4月実績	2003/6月	3月時点計画
	▲ 4.5	▲ 4.9	▲ 4.9		▲ 4.9	▲ 4.6	▲ 4.4		▲ 3.8
	[▲ 3.6]	[▲ 3.5]	[▲ 3.8]			[▲ 4.4]			
	[▲ 6.8]	[▲ 7.4]	[▲ 7.4]		[▲ 7.6]	[▲ 7.1]	[▲ 7.4]		[▲ 5.6]

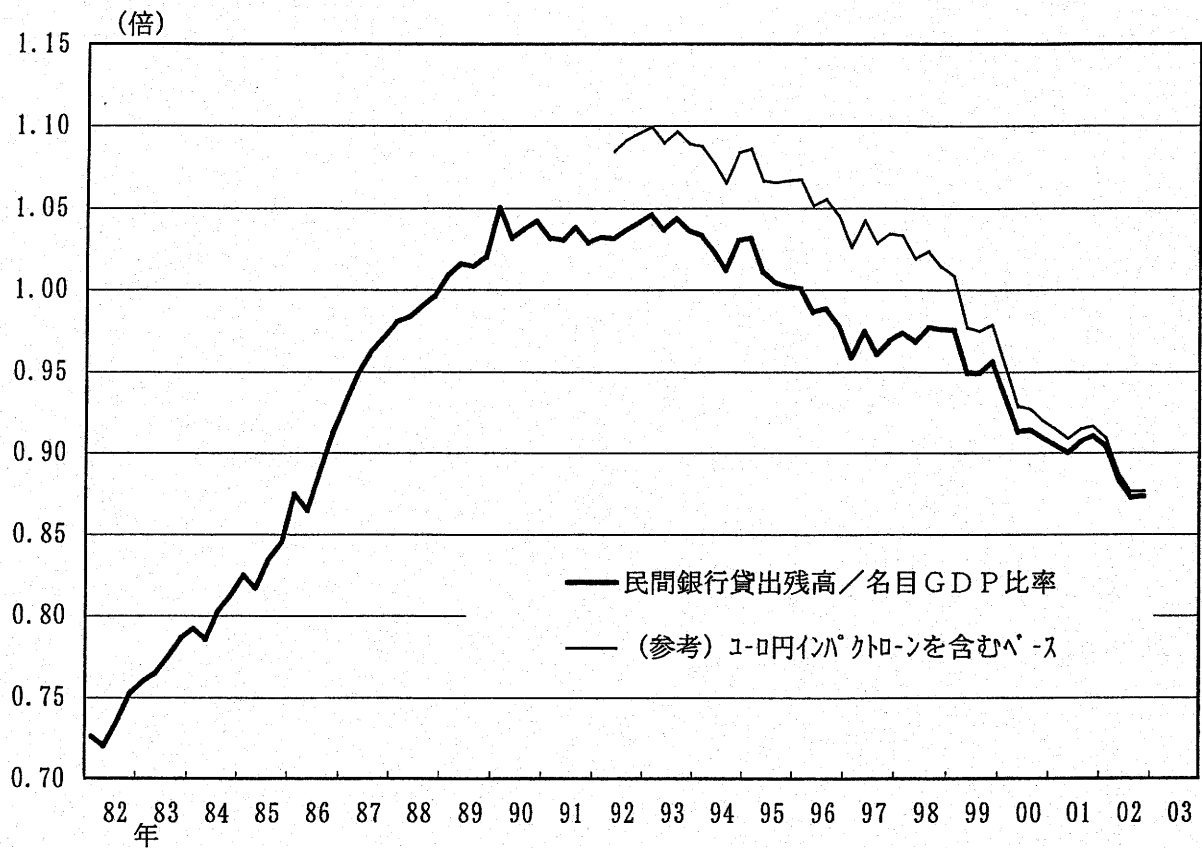
(注) 1. 都銀、長信銀、信託の総貸出月中平残。ただし、日本信託を含まないほか、中央三井信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。

2. 山一特融を除くベース。

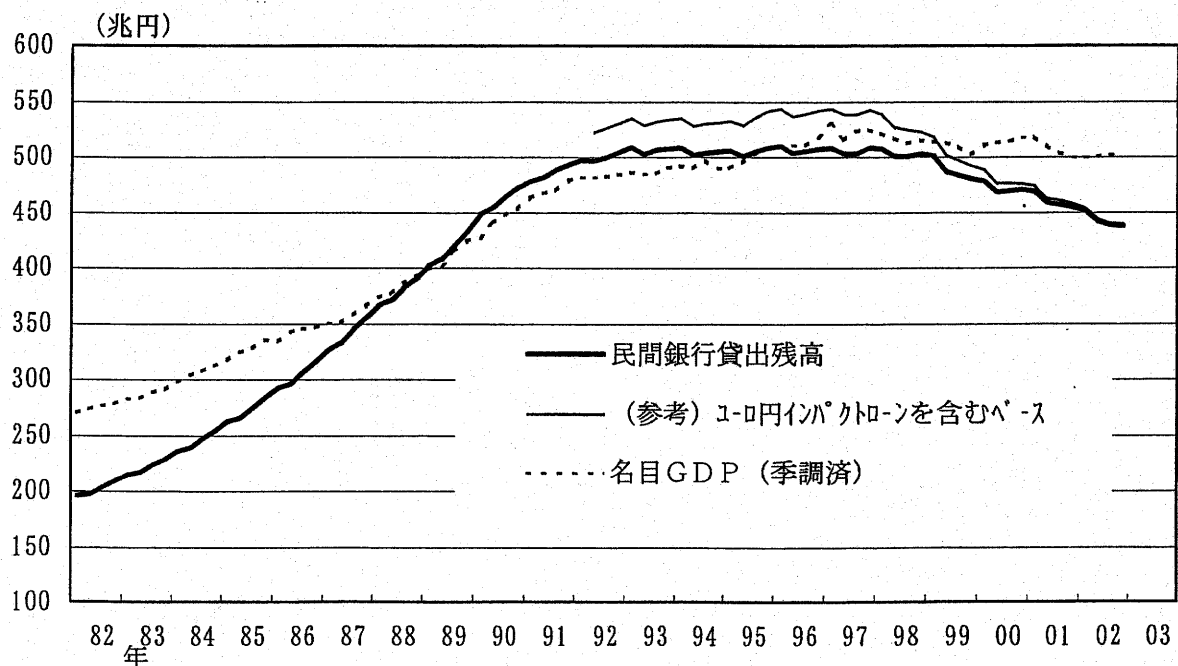
3. 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

ユーロ円インパの
計数は対外非公表

民間銀行貸出／名目GDP比率

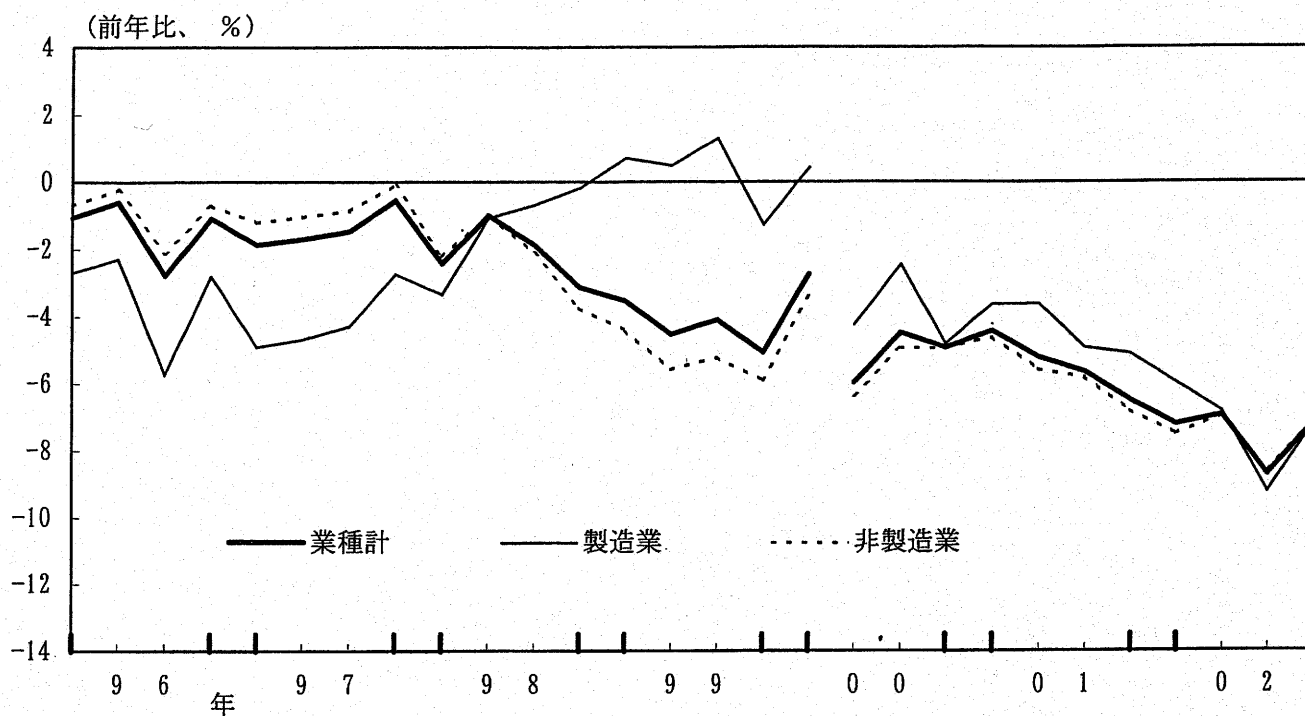


(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



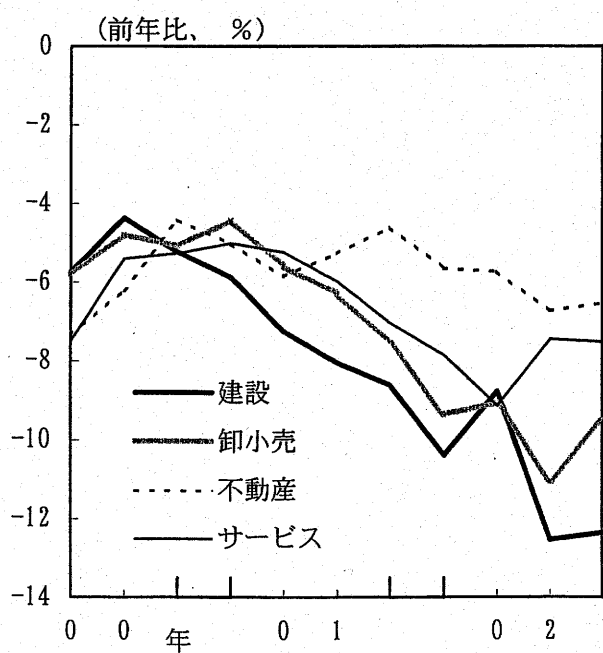
(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。

業種別貸出等

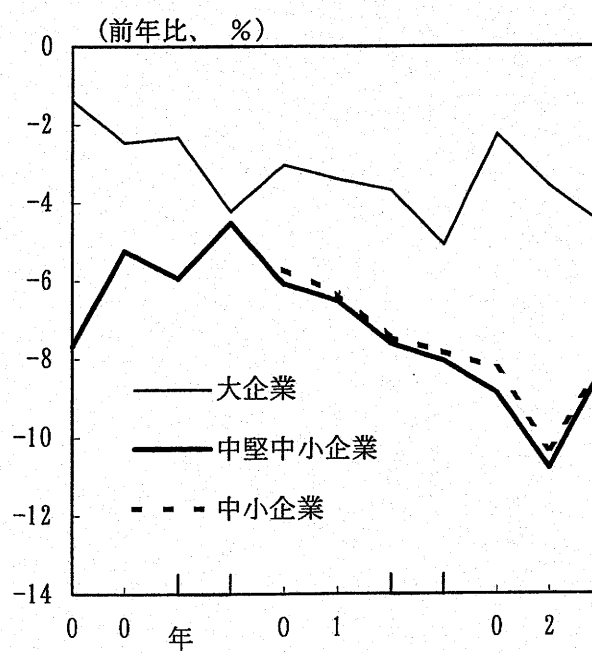


(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。
00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

(参考1) 主な非製造業種の動き

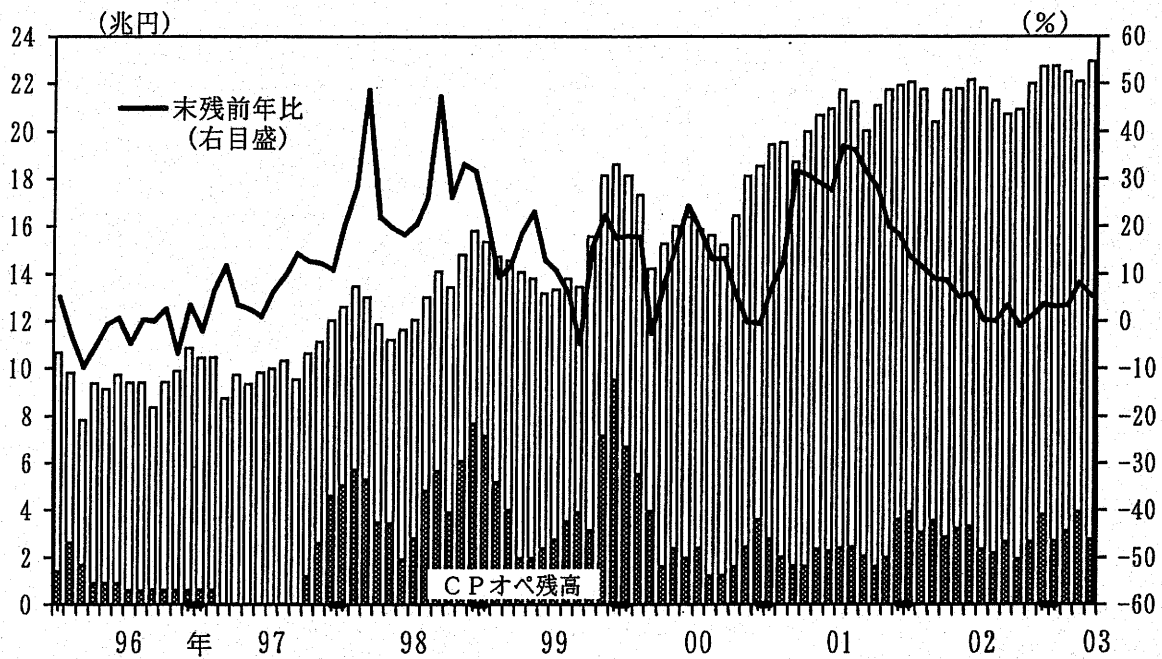


(参考2) 企業規模別貸出



資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)

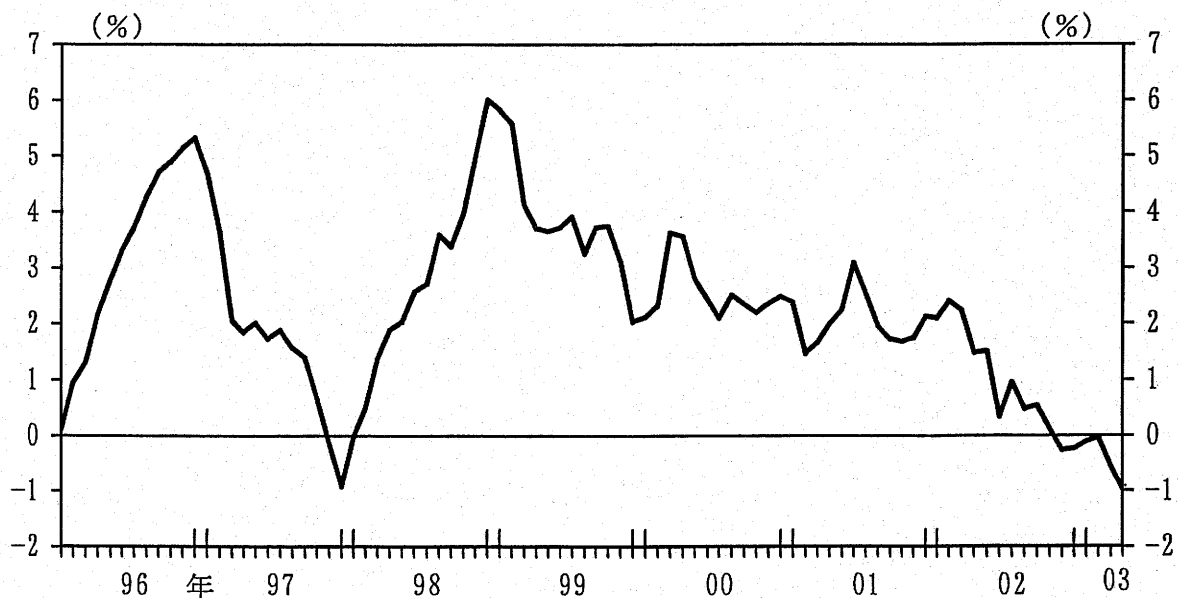


- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

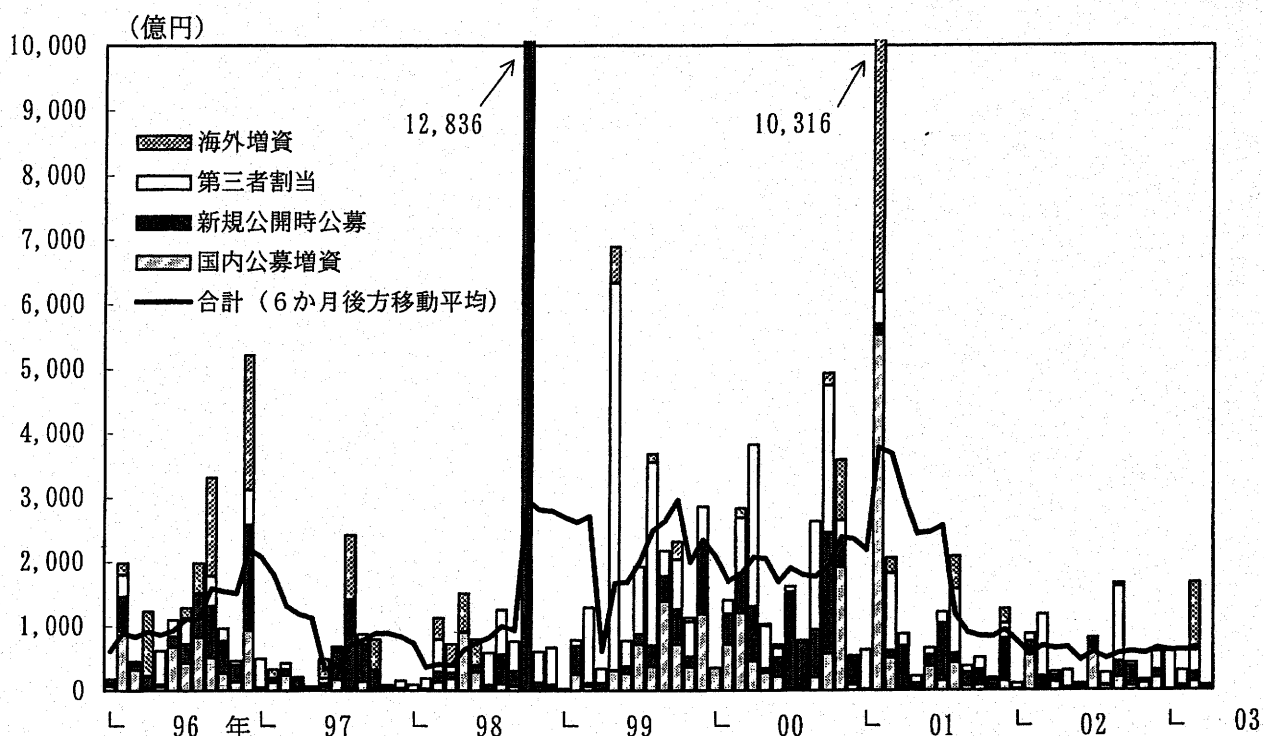
	(億円)					
	02/7~9月	10~12月	03/1~3月	03/2月	3月	4月
発行額	28,502	27,262	24,980	11,291	9,297	5,660
(前年)	(23,780)	(31,808)	(27,157)	(11,713)	(12,962)	(5,407)

(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)



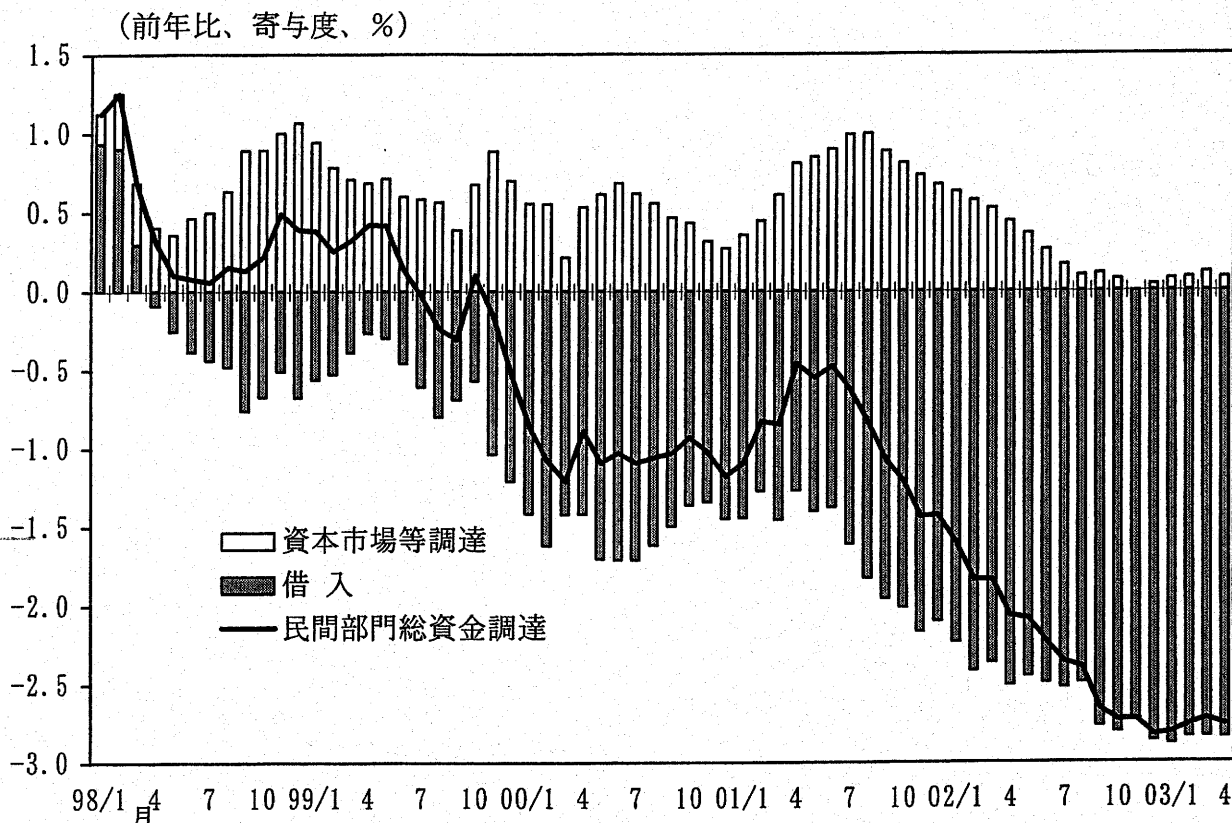
(億円)

	02/7~9月	10~12	03/1~3	03/2月	3	4
合計	2,753	1,187	2,579	303	1,674	n. a.
(前年)	(3,678)	(1,981)	(2,162)	(878)	(1,176)	(283)
公募増資	915	367	157	28	129	0
(前年)	(650)	(224)	(558)	(543)	(15)	(123)
新規公開	317	436	193	44	142	36
(前年)	(1,223)	(1,041)	(415)	(206)	(194)	(100)
第三者割当	1,406	384	1,232	231	406	50
(前年)	(1,293)	(486)	(1,189)	(129)	(967)	(60)
海外増資	115	0	997	0	997	n. a.
(前年)	(512)	(230)	(0)	(0)	(0)	(0)

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

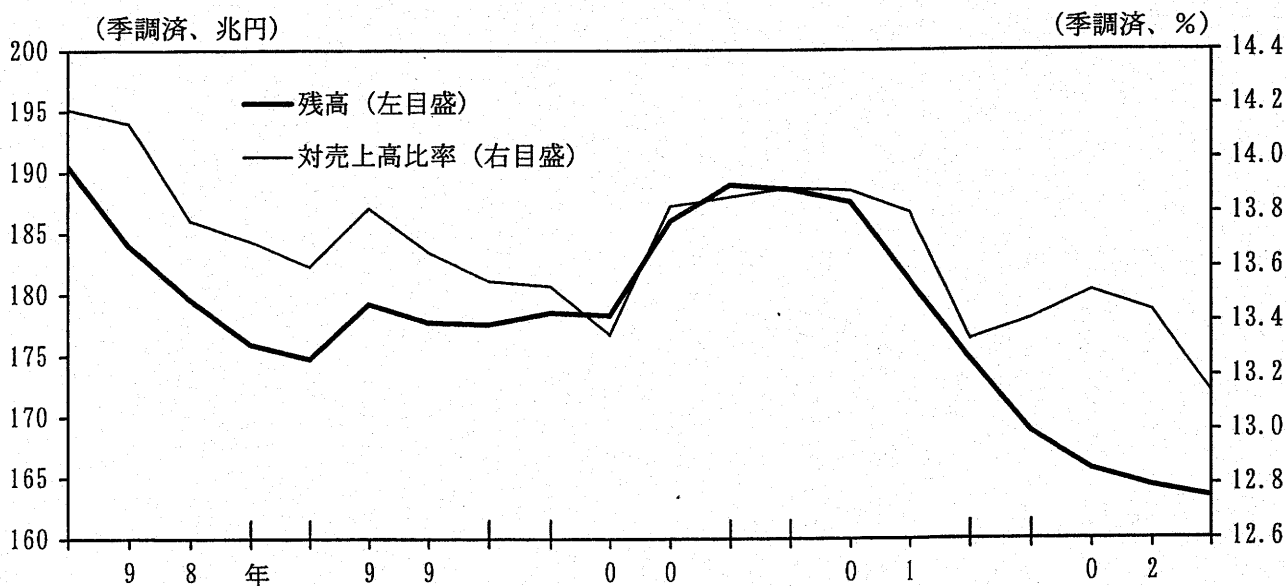
民間部門資金調達

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。

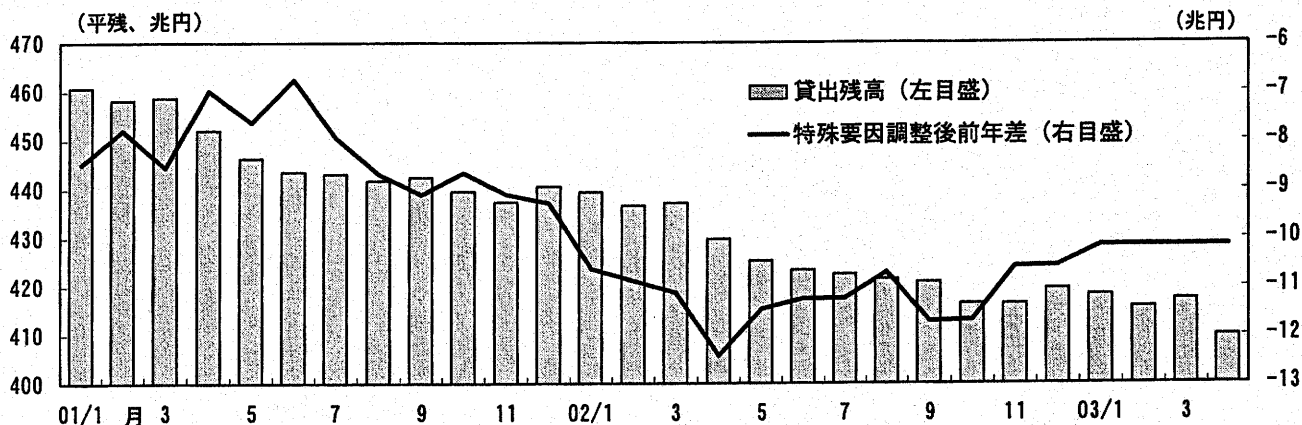
(参考) 企業間信用



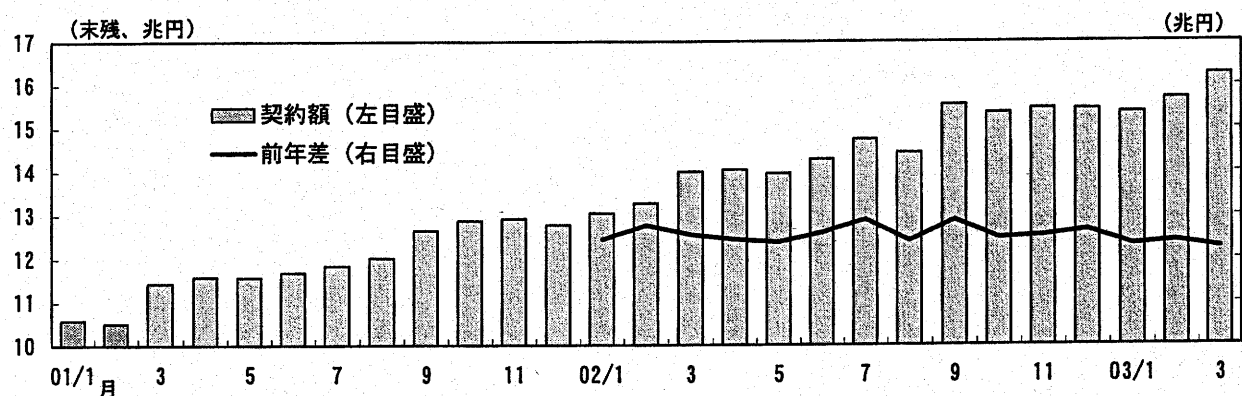
(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

銀行貸出とコミットメント・ライン等

(1) 銀行貸出

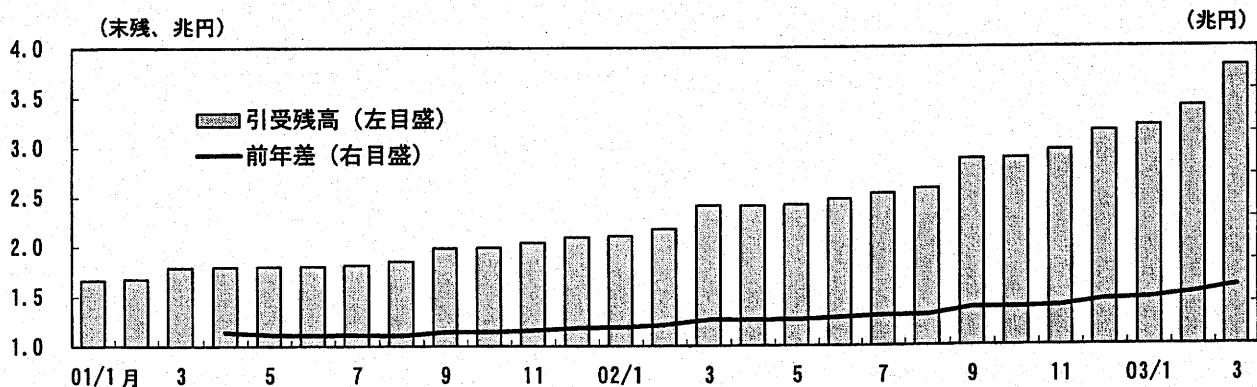


(2) コミットメント・ライン契約額

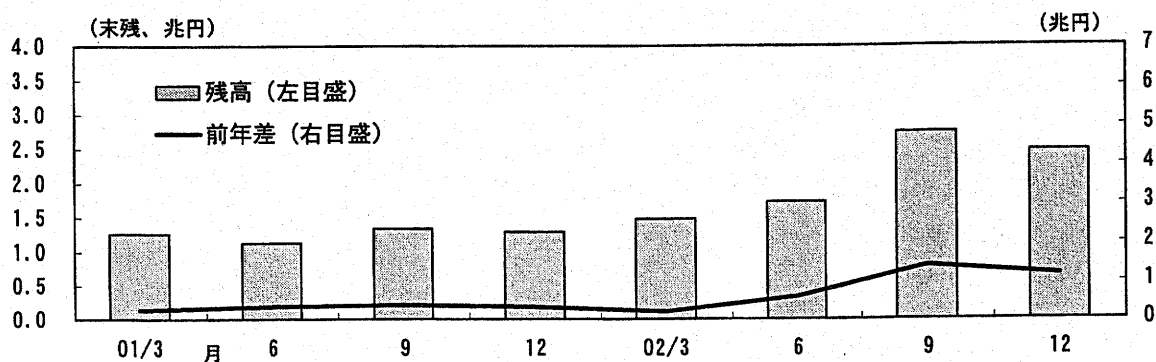


(3) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



(参考) 債権流動化関連商品残高



(注) 計数は資金循環による。

マネー関連指標

(図表9)

<マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/2月	3	4	2002年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	24.2 (86.0)	20.4 (90.1)	12.3 (95.0)	12.6 (93.0)	10.9 (96.6)	11.5 (101.5)	87
日本銀行券発行高	13.1	13.3	11.4	8.0	8.3	6.3	4.5	66
貨幣流通高	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9	2.0	1.7	4
日銀当座預金	157.6	141.5	85.9	32.5	33.6	30.1	37.2	16
(参考)金融機関保有現金	24.6	23.5	14.4	8.8	9.6	4.9	-10.6	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/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/2月	3	4	2002年 平残
M2+CD	3.3	3.3	2.9	1.9	1.9	1.7	1.4	669
	—	—	—	—	< 0.7>	< 2.5>	< 1.2>	—
M1	27.6	30.6	27.5	19.6	21.3	14.5	4.7	319
現金通貨	11.2	11.5	10.4	7.5	7.8	6.2	6.2	64
預金通貨	32.5	36.2	32.6	23.1	25.2	16.7	4.4	255
準通貨	-11.5	-13.4	-12.6	-10.4	-11.1	- 7.9	- 1.6	328
CD	-18.8	-21.8	-26.1	-26.3	-26.1	-20.6	- 7.0	22
広義流動性	1.6	1.7	1.4	1.6	1.7	1.8	1.2	1,322
	—	—	—	—	< 2.7>	< 4.0>	< 0.9>	—

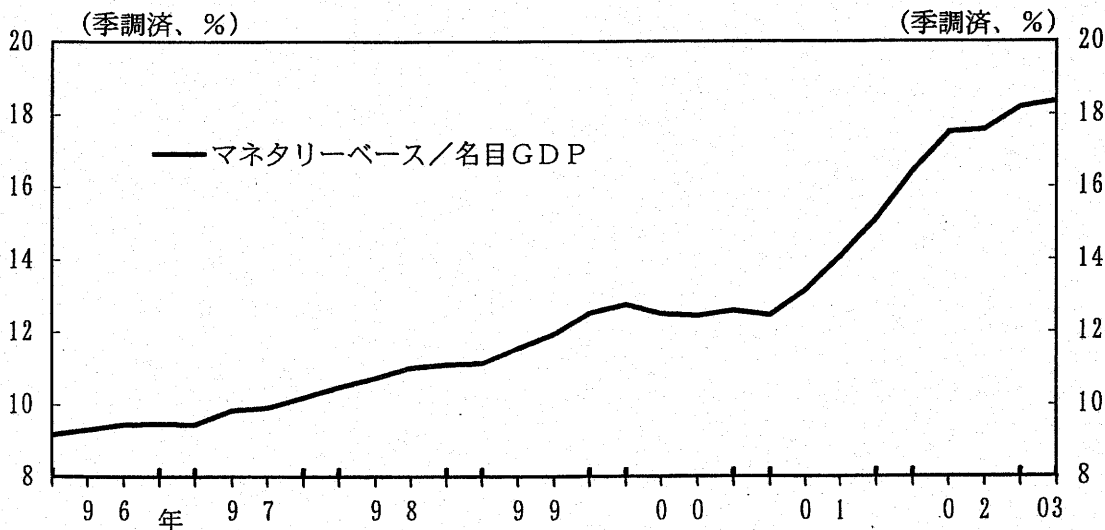
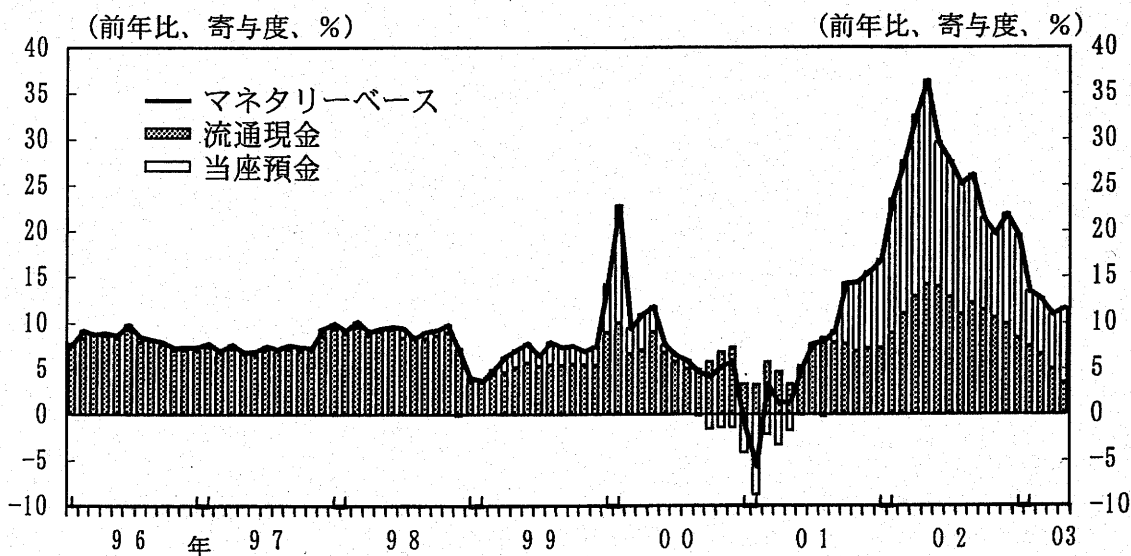
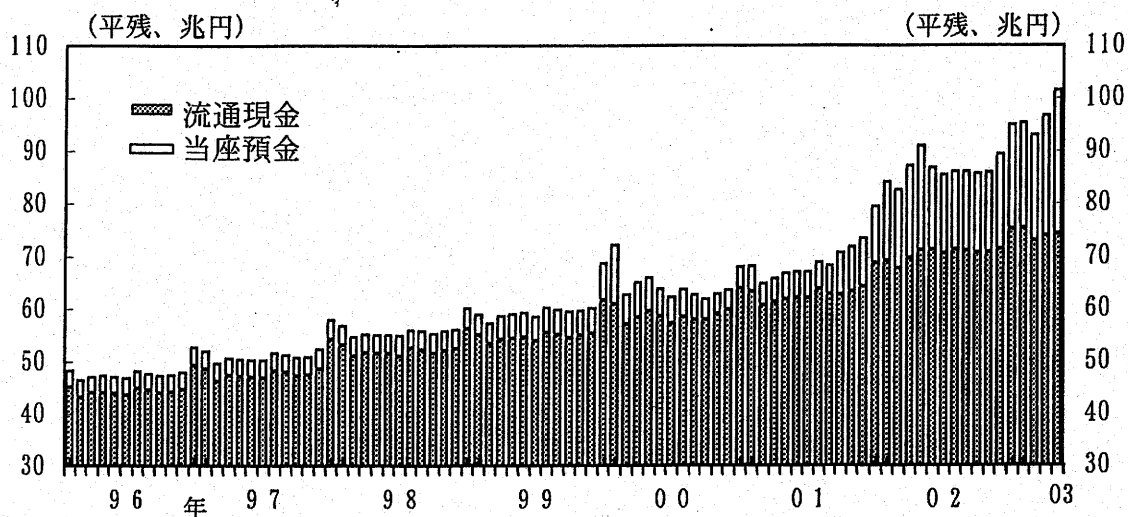
<各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/2月	3	4	2002年 平残
郵便貯金	- 2.8	- 1.8	- 1.3	- 1.3	- 1.2	- 1.6	- 1.9	241
金銭信託	- 2.4	- 2.6	- 2.8	- 2.7	- 3.3	- 1.4	- 5.5	108
その他預貯金	- 0.6	- 1.1	- 0.7	- 0.1	- 0.1	0.3	0.2	107
国債・FB・債券現先	34.7	46.3	32.7	28.0	31.1	25.6	20.5	104
投資信託	-27.7	-31.8	-25.8	- 9.3	- 9.8	- 7.2	- 5.3	31
株式投信(注)	(14.5)	(14.4)	(16.0)	(18.0)	(18.0)	(18.7)	(17.9)	24
公社債投信(注)	(-42.3)	(-50.6)	(-46.6)	(-32.0)	(-32.1)	(-30.0)	(-29.2)	23
金融債	-22.8	-25.2	-28.8	-28.2	-28.3	-28.3	-26.1	20
外債	6.2	- 3.0	0.3	0.7	- 1.3	5.2	6.4	35
金銭信託以外の 金銭の信託	- 8.0	-21.5	-13.3	- 7.2	- 7.7	4.6	11.2	6
金融機関発行CP	-57.9	-66.6	-76.6	-67.6	-41.9	-80.1	-81.3	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)。

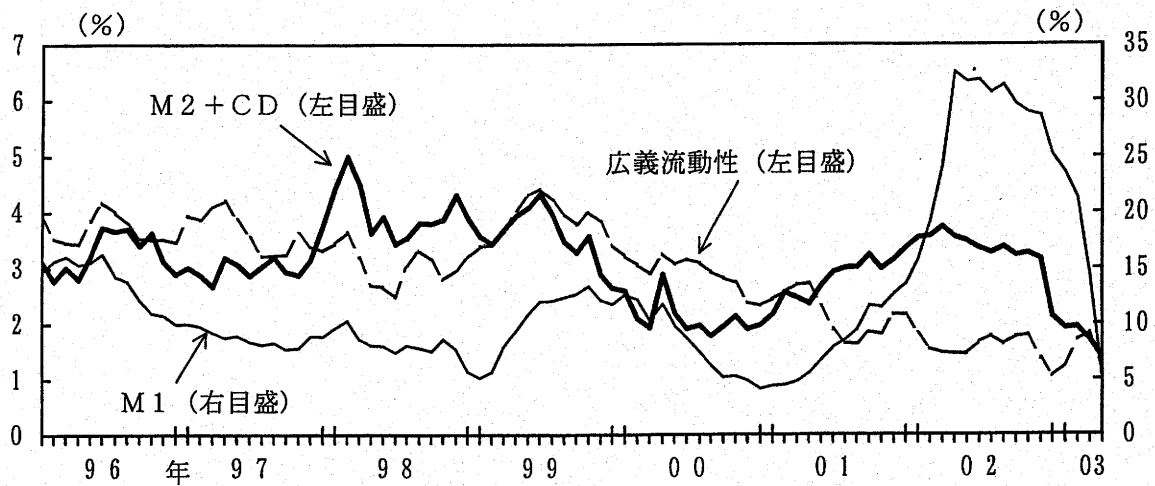
マネタリーベース



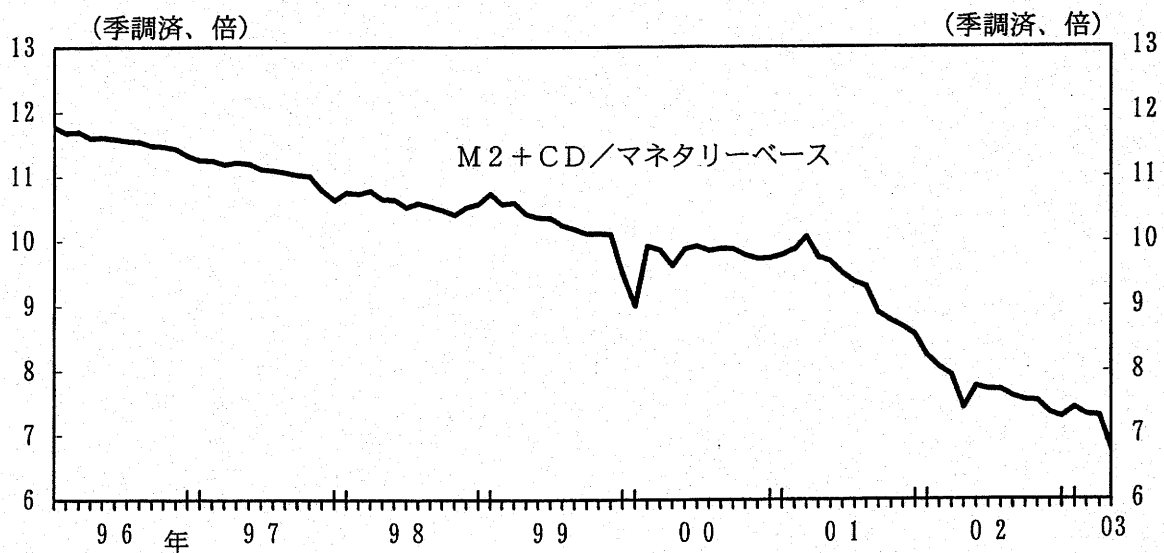
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 2003/1Qの名目GDPは2002/4Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

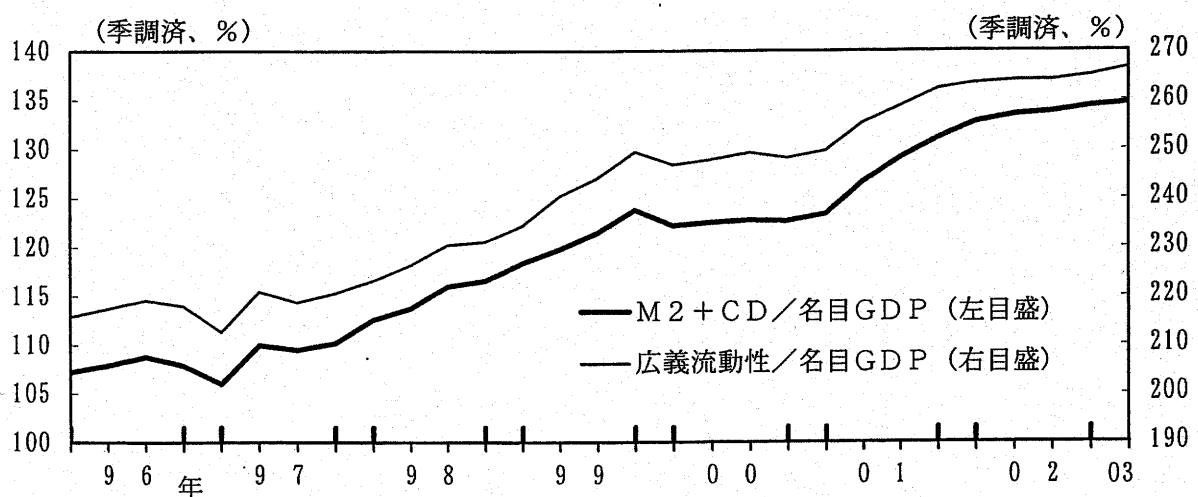
(1) 前年比



(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)

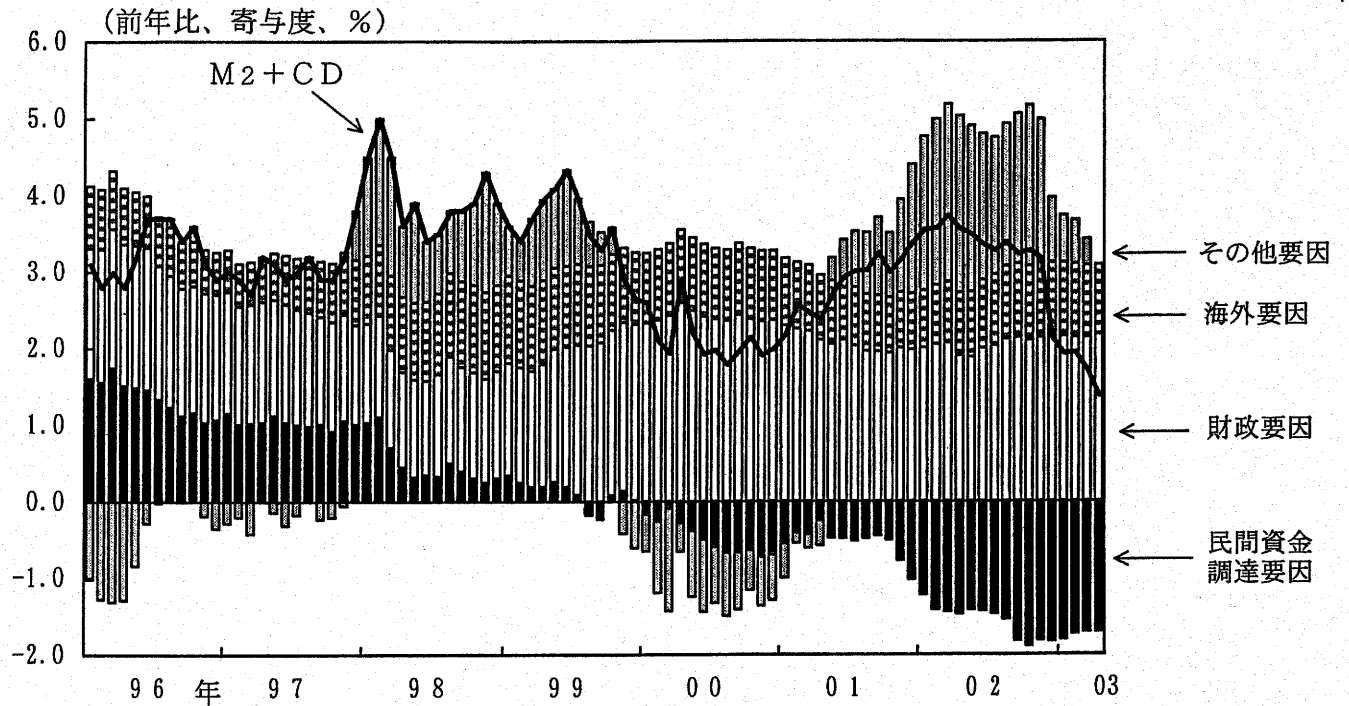


(注) 2003/1Qの名目GDPは2002/4Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

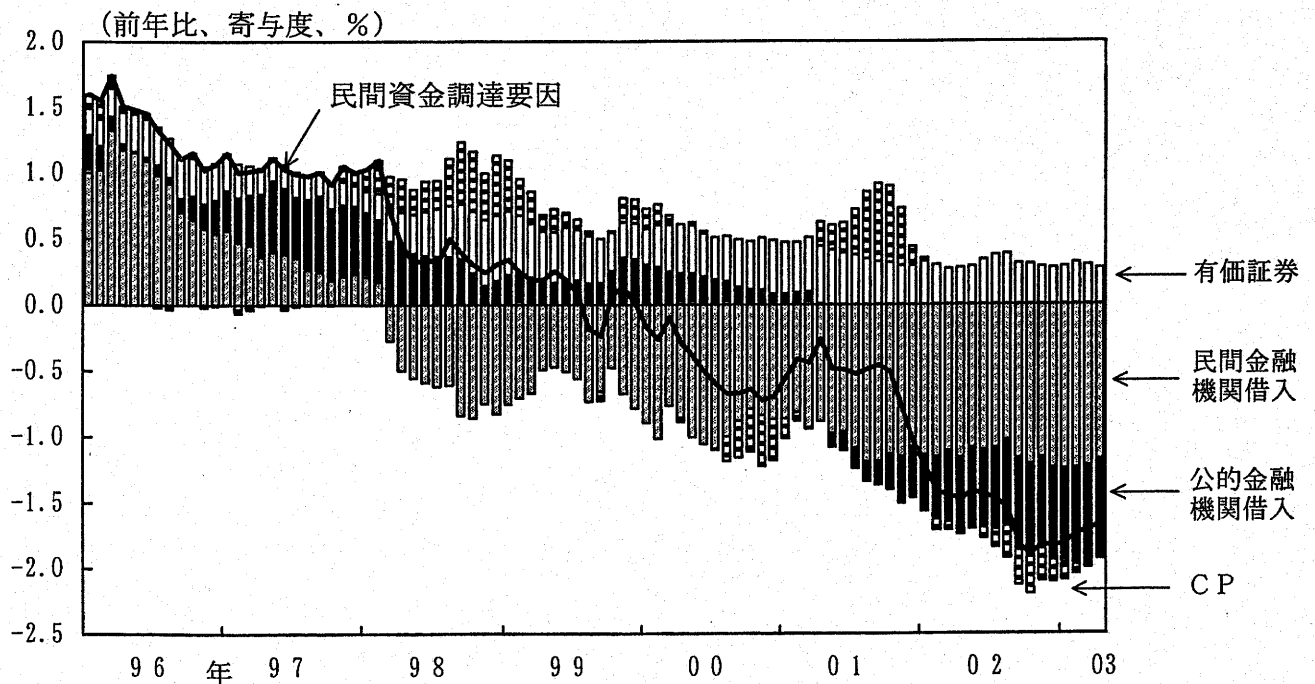
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

広義流動性伸び率の寄与度内訳

		02/4月	03/3月	4月	(C-A)	(C-B)	4月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
広義流動性 (前年比、%)		1.5	1.8	1.2	-0.3	-0.7	1,343
寄与度内訳	M2+CD	1.8	0.9	0.7	-1.1	-0.2	680
	(うちM1)	(6.2)	(3.3)	(1.2)	(-5.1)	(-2.1)	(348)
	(うち準通貨+CD)	(-4.5)	(-2.4)	(-0.5)	(4.0)	(1.9)	(333)
	郵便貯金	-0.7	-0.3	-0.3	0.4	-0.1	237
	その他預貯金	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	107
	金銭信託	-0.3	-0.1	-0.4	-0.1	-0.3	101
	金銭信託以外の金銭の信託	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6
	投資信託	-1.0	-0.2	-0.1	0.8	0.1	30
	金融債	-0.4	-0.5	-0.4	0.0	0.1	16
	金融機関発行CP	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2
	債券現先・現金担保付債券貸借	-0.2	0.1	0.3	0.6	0.2	32
	国債・FB	2.2	1.8	1.3	-0.9	-0.5	97
外債	0.3	0.1	0.2	-0.1	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) 広義流動性前年比における安全性が高い資産の寄与度 (%)

		02/4月	03/3月	4月	(C-A)	(C-B)	4月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
安全性が高い資産		8.1	4.3	2.4	-5.7	-1.9	866
同ウェイト		62.9	64.1	64.5	1.6	0.4	

(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。

金利関連指標

(図表 14)

＜市場金利＞

	— %				— %		
	02/3 月末	6	9	12	03/3 月末	4	5/14 日
無担保コールレート (オバナイト物)	0.012	0.002	0.067	0.002	0.021	0.002	0.002
CD発行レート (120 日未満)	0.085	0.037	0.031	0.037	0.047	0.033	—
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.12	0.09	0.08	0.10	0.08	0.08	0.08
国債流通利回り (10 年新発債)	1.400	1.310	1.175	0.900	0.700	0.605	0.580

＜企業の資金調達コスト＞

			— %				— %		
			02/3 月末	6	9	12	03/3 月末	4	5/14 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)			2.30	1.95	1.70	1.65	1.50	1.40	1.35
貸出約定平均金利									
新規	短期		1.475	1.548	1.648	1.602			
	長期		1.648	1.698	1.637	1.616			
	総合		1.555	1.606	1.650	1.615			
ストック	短期		1.579	1.541	1.522	1.515			
	長期		2.104	2.092	2.075	2.042			
	総合		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)			0.20	0.05	0.07	0.09	0.05	0.05	
社債発行クーポン (AA 格)			0.80	0.60	0.58	0.47	0.38	0.35	
スプレッド			+0.21	+0.11	+0.22	+0.15	+0.11	+0.08	

(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＞

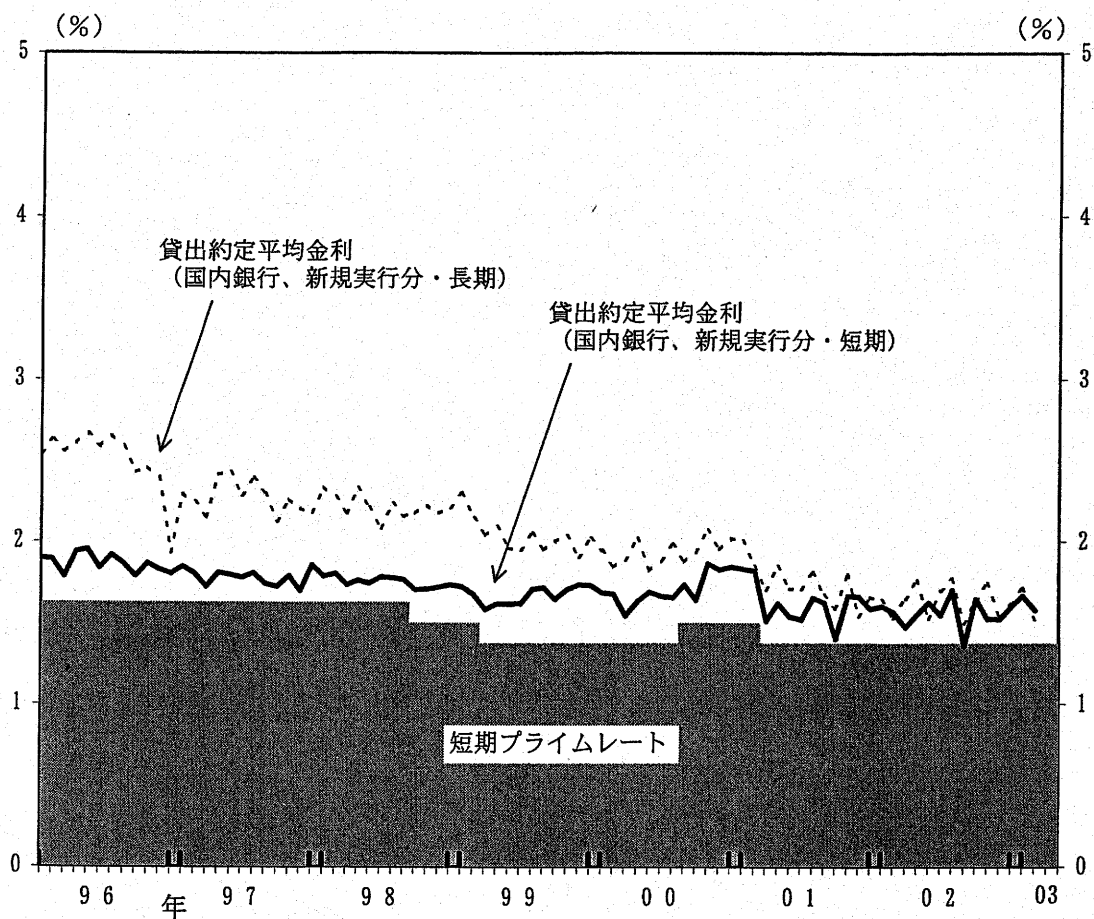
			— %				— %		
			02/3 月末	6	9	12	03/3 月末	4	5 月直近週
普通預金			0.014	0.005	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003
定期預金 (1,000 万円以上、6 か月)			0.027	0.024	0.022	0.022	0.022	0.022	0.022

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。

＜参考＞

		— %				— %		
		02/3 月末	6	9	12	03/3 月末	4	5/14 日
為替相場	円/ドル	132.71	119.22	121.79	119.37	119.02	119.46	116.55
	ユーロ/円	115.74	118.37	119.73	124.42	129.41	132.88	134.35
株式市場	日経平均株価 (円)	11,024	10,621	9,383	8,578	7,972	7,831	8,244
	TOPIX (ポイント)	1,060	1,024	921	843	788	796	832

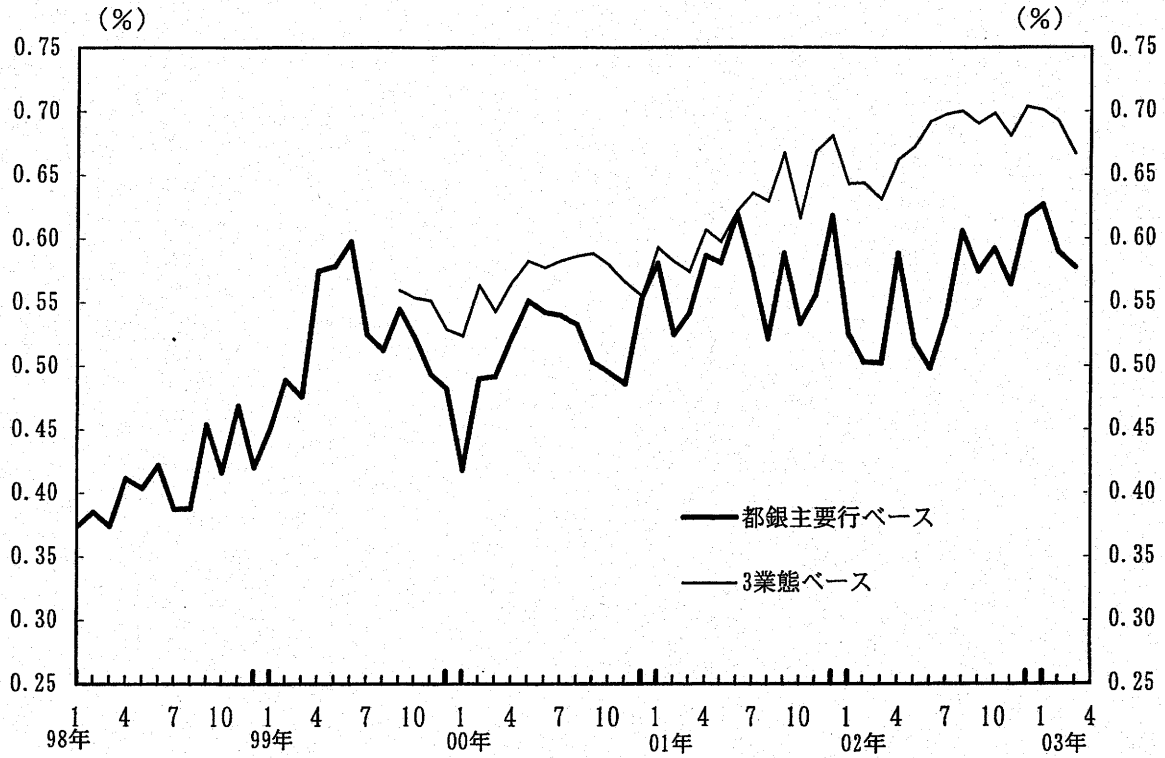
貸出金利



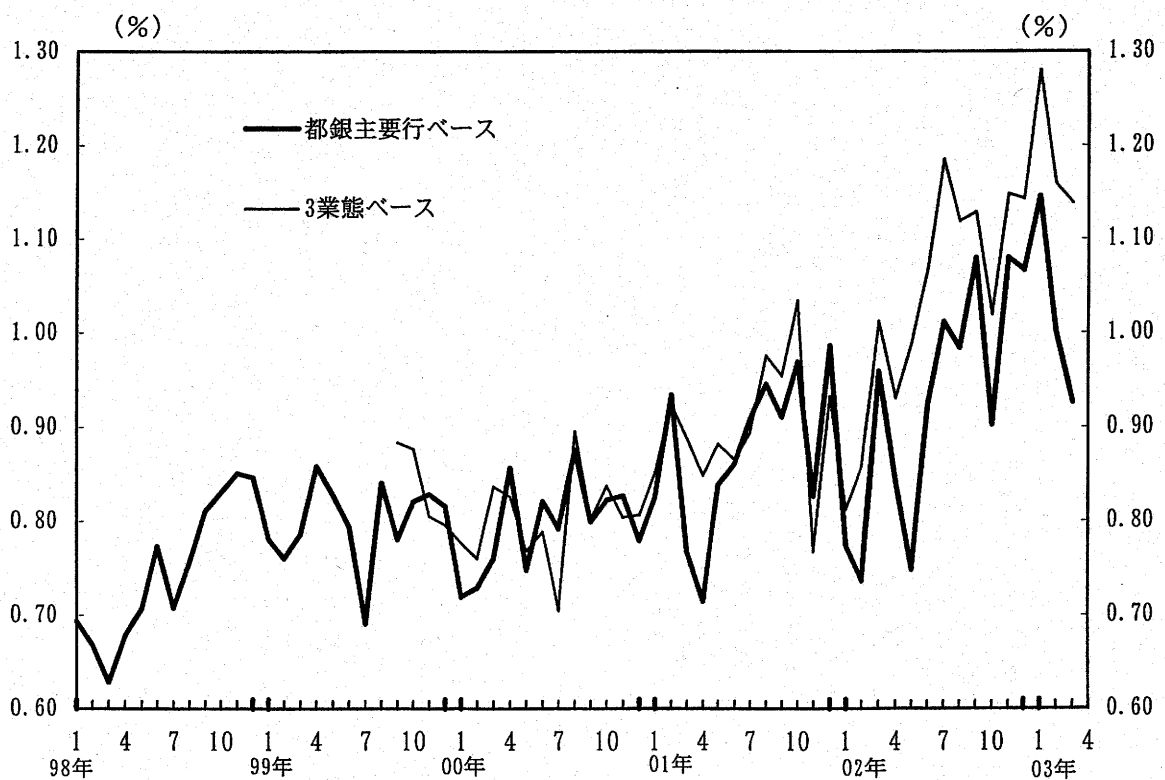
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



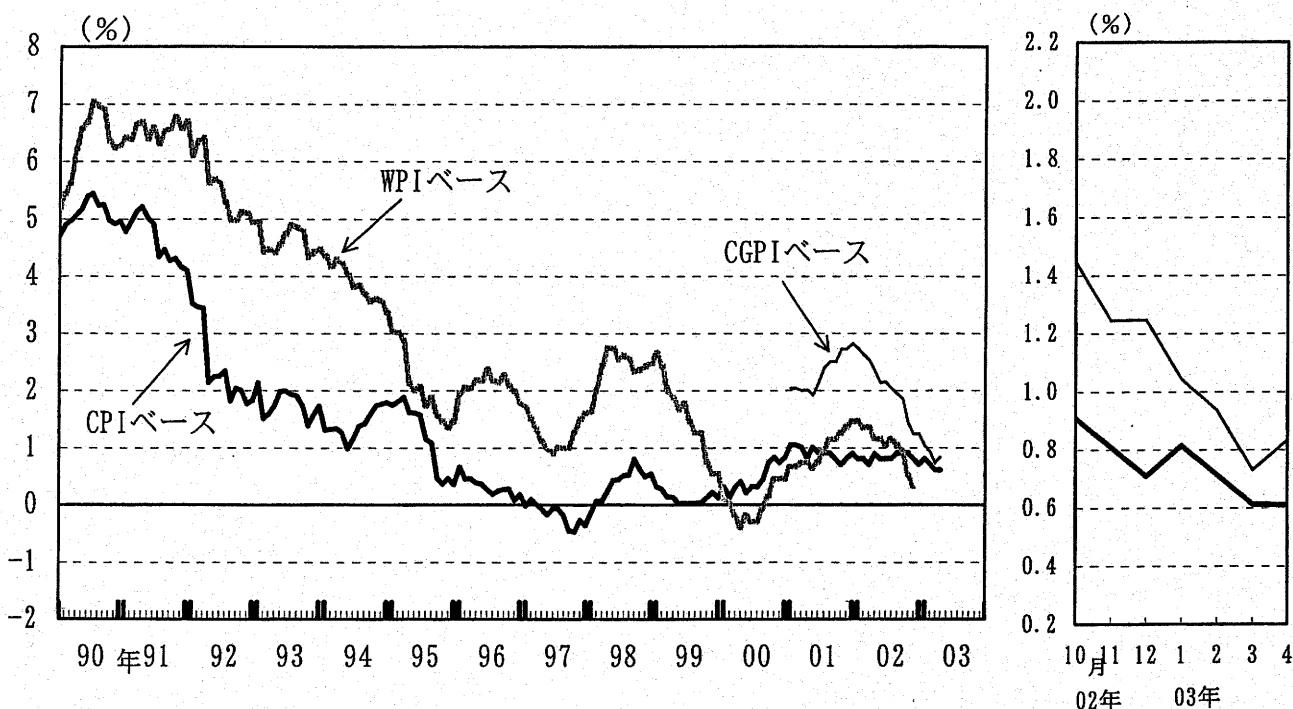
(2) 長期



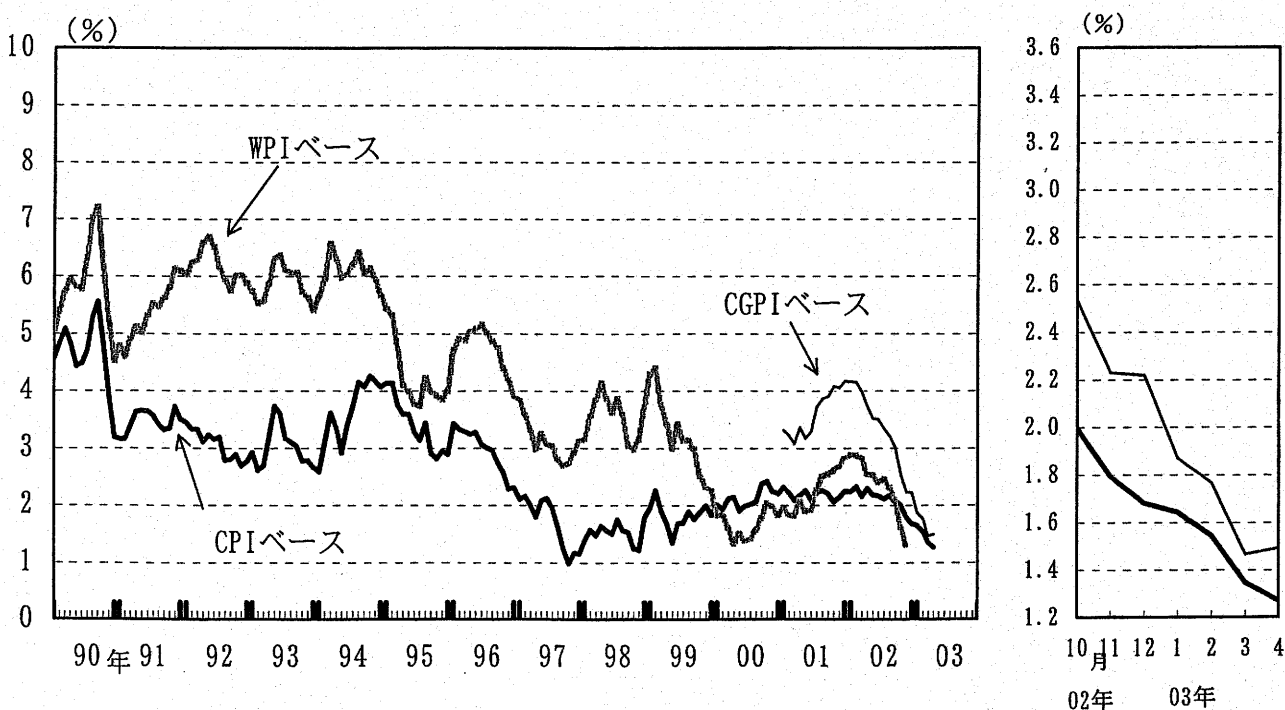
実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

(1) 実質短期金利 (コールレートーインフレ率)



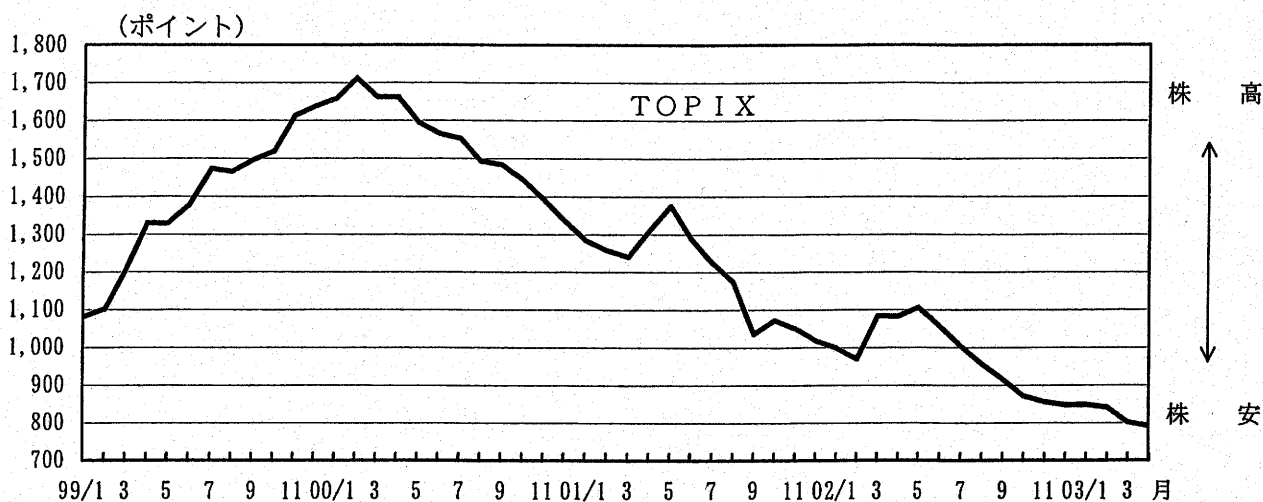
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)



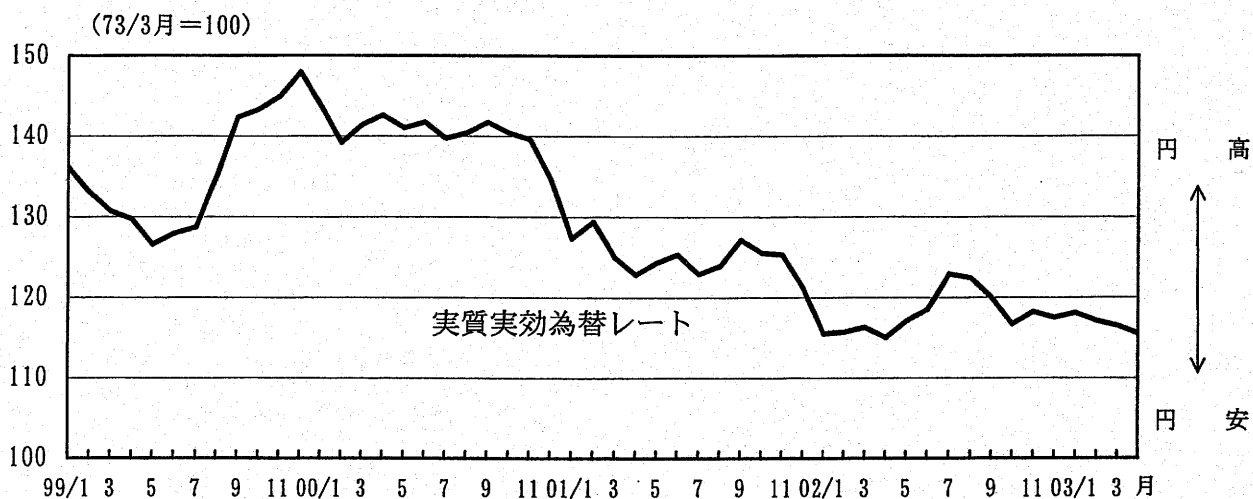
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 03/4月の消費者物価の前年比は、03/3月から横這いと仮定。

MCI、FCI

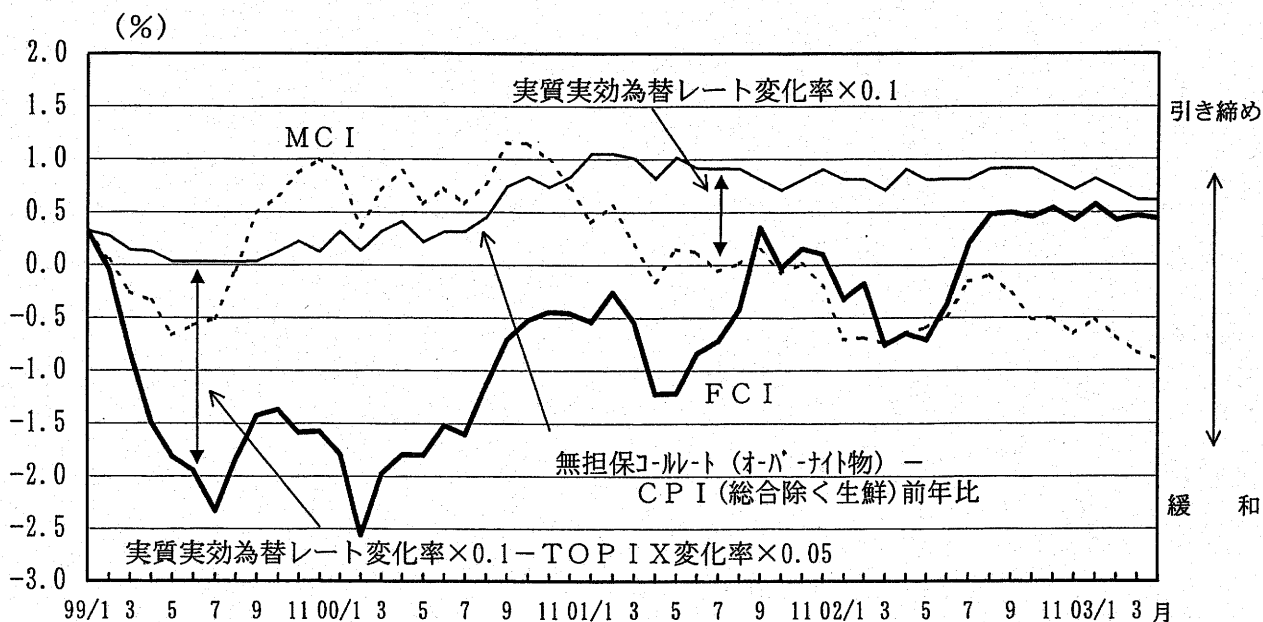
(1) 株価



(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. 4月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、3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					03/2月 3 4		
		02/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	03/ 1~3			
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	-11	-10	-9	-9	-9			
大企業		6	8	8	8	7			
中小企業		-19	-17	-16	-16	-15			
中小企業金融公庫	「余裕」-「窮乏」	-25.2	-22.8	-21.2	-20.3	-17.3	-17.9	-17.2	-19.0
商工中金	「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」	-9.9	-8.8	-7.3	-6.9	-7.9	-9.0	-6.9	-6.4
国民生活金融公庫	「(前期比)好転」 - 「(前期比)悪化」	-39.5	-29.5	-34.7	-36.9	-37.8			

(注) 中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

<金融機関の貸出態度>

		— %ポイント					03/2月 3 4		
		02/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	03/ 1~3			
貸出態度判断 D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」-「厳しい」	-5	-4	-6	-7	-6			
大企業		5	6	5	3	5			
中小企業		-9	-9	-10	-10	-9			
中小企業金融公庫	「緩和」-「厳しい」	5.2	4.5	5.8	3.0	6.1	5.4	7.6	7.5
国民生活金融公庫	「(前期比)容易」 - 「(前期比)困難」	-28.7	-23.7	-23.9	-28.1	-25.4			

貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）

		— %ポイント					03/2月 3 4		
		02/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	03/ 1~3			
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	7	6	3			
中小企業向け		30	28	30	34	35			

(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。

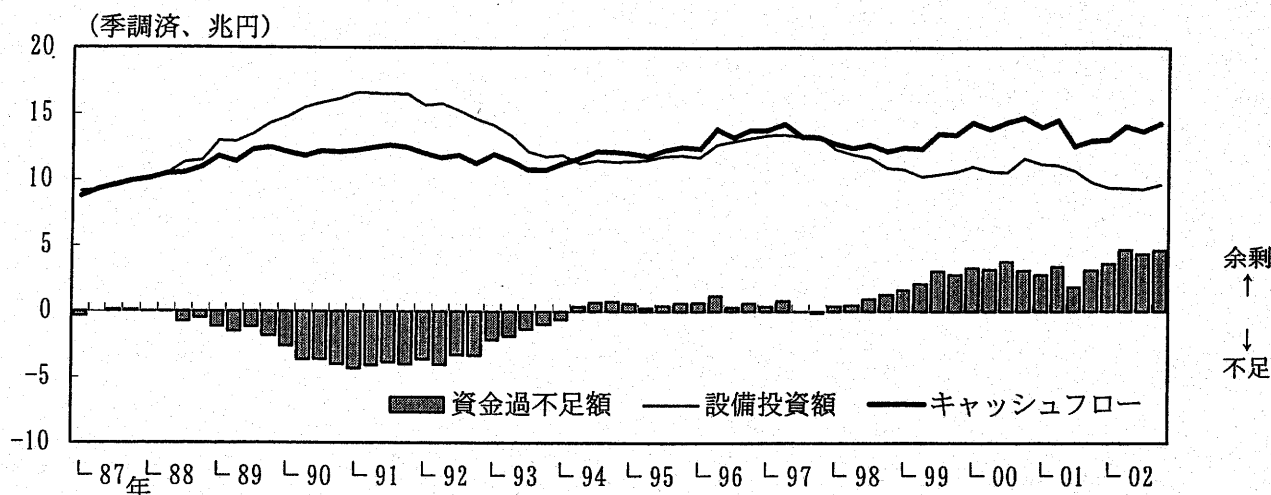
<企業の財務状況>

		— 季調済、兆円、倍						
		01/ 4~6月	7~9	10~12	02/ 1~3	4~6	7~9	10~12
資金過不足額（-：不足）		3.42	1.87	3.14	3.63	4.70	4.38	4.64
借入金対売上高比率		4.58	4.70	4.73	4.82	5.00	4.94	4.86
手元流動性比率		1.30	1.32	1.26	1.32	1.36	1.30	1.28
インタレスト・カバレッジ・レシオ		4.58	3.31	3.78	4.01	4.15	4.19	4.76

- (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。

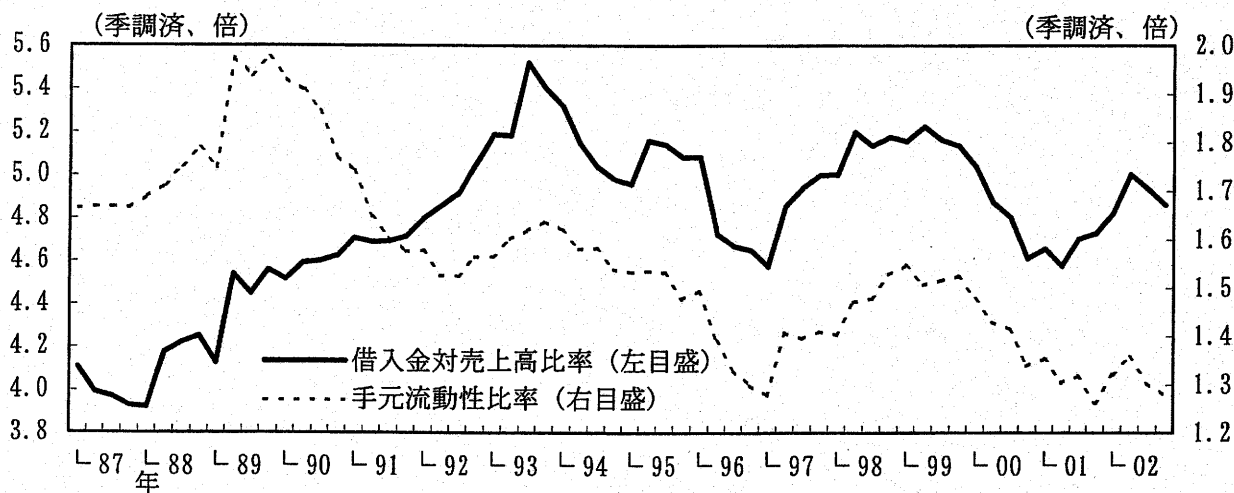
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



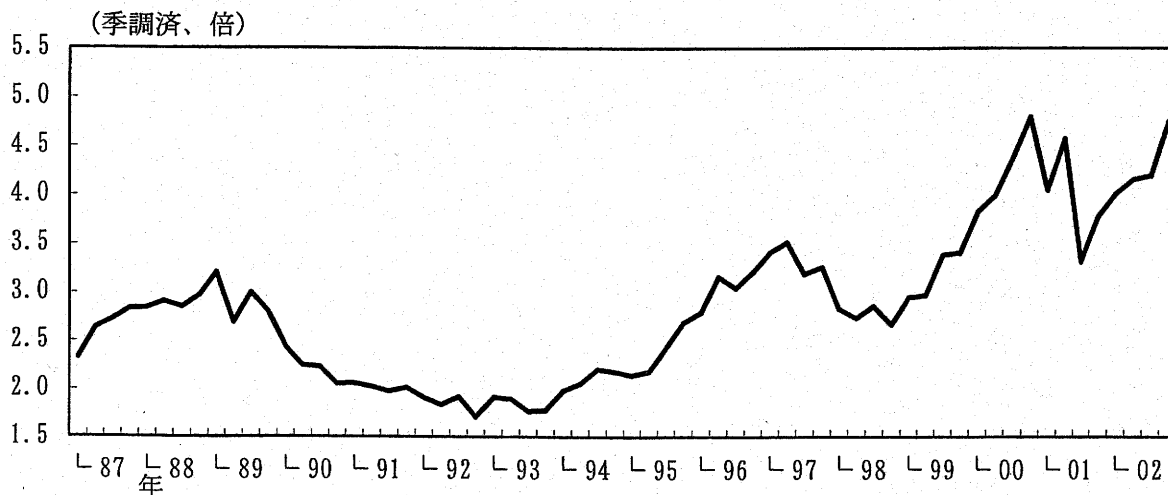
(注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(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

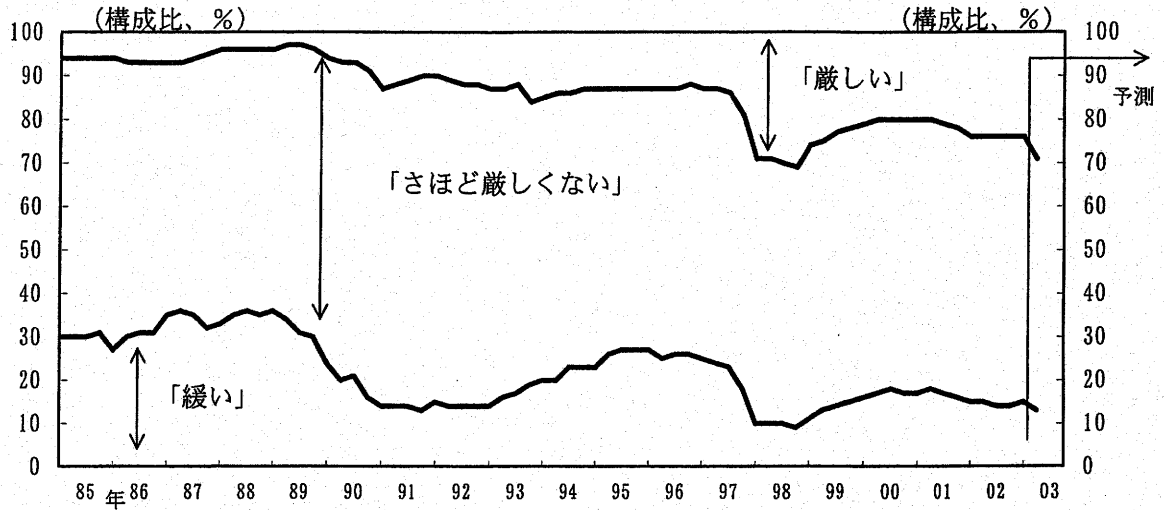
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



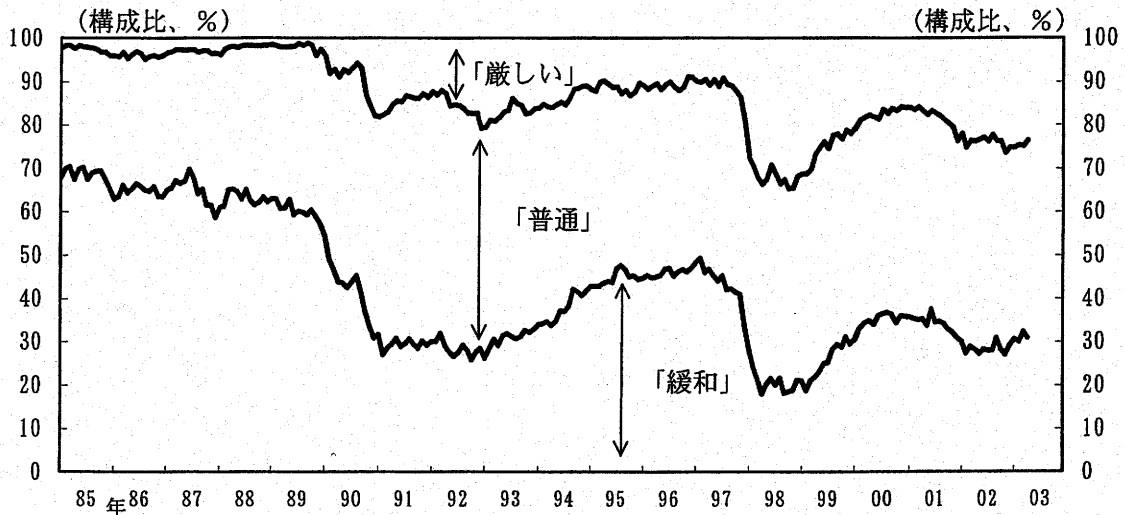
(注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

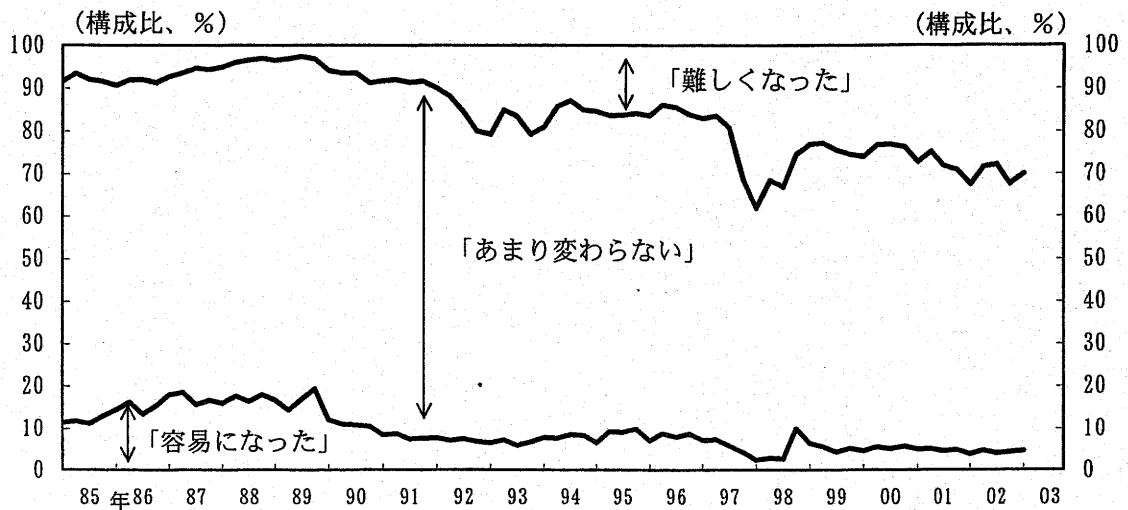
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点4月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3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/ 10-12月	02/1-3	4-6	7-9	10-12	03/1-3	
企業向け	-25	-25	-29	-20	-13	-25	(-11)
	(-27)	(-24)	(-13)	(- 6)	(- 8)	(-10)	
大企業向け	- 9	- 8	-16	- 9	- 6	-13	
中堅企業向け	-19	-17	-20	- 7	- 6	-18	
中小企業向け	-22	-24	-26	-17	- 9	-17	
地公体向け	0	8	0	- 5	2	18	(3)
	(- 3)	(- 1)	(1)	(- 1)	(- 1)	(9)	
個人向け	0	10	5	7	9	9	(1)
	(- 5)	(- 4)	(2)	(1)	(0)	(1)	

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

2. 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/ 10-12月	02/1-3	4-6	7-9	10-12	03/1-3	
大企業向け	6	6	6	7	6	3	(5)
	(10)	(7)	(3)	(9)	(11)	(7)	
中堅企業向け	18	11	12	18	16	13	(15)
	(19)	(18)	(11)	(19)	(24)	(21)	
中小企業向け	28	30	28	30	34	35	(31)
	(29)	(31)	(28)	(32)	(35)	(38)	

(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/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/1月	2	3
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,588 (+2.0)	1,529 (-11.6)	1,486 (-10.1)	1,444 (-6.4)	1,454 (-13.1)	1,560 (-10.4)
〈季調値〉	—	1,576	1,500	1,537	1,601	1,562	1,449
特別保証制度関連倒産	374	369	328	281	301	282	259
負債総額	11,485 (-16.6)	9,872 (-39.3)	11,107 (-24.3)	12,857 (-11.9)	12,192 (+16.9)	15,075 (+20.3)	11,302 (-45.7)
1件あたり負債額	7.2	6.2	7.3	8.7	8.4	10.4	7.2

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/1月	2	3
1億円以上	33 [2.1]	33 [2.1]	32 [2.1]	40 [2.7]	37 [2.6]	40 [2.8]	43 [2.8]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	858 [54.1]	818 [53.5]	790 [53.2]	745 [51.6]	810 [55.7]	816 [52.3]
1千万円未満	455 [28.6]	456 [28.7]	453 [29.7]	420 [28.2]	404 [28.0]	399 [27.4]	456 [29.2]
個人企業	236 [14.8]	241 [15.2]	226 [14.8]	236 [15.9]	258 [17.9]	205 [14.1]	245 [15.7]

〈業種別内訳〉

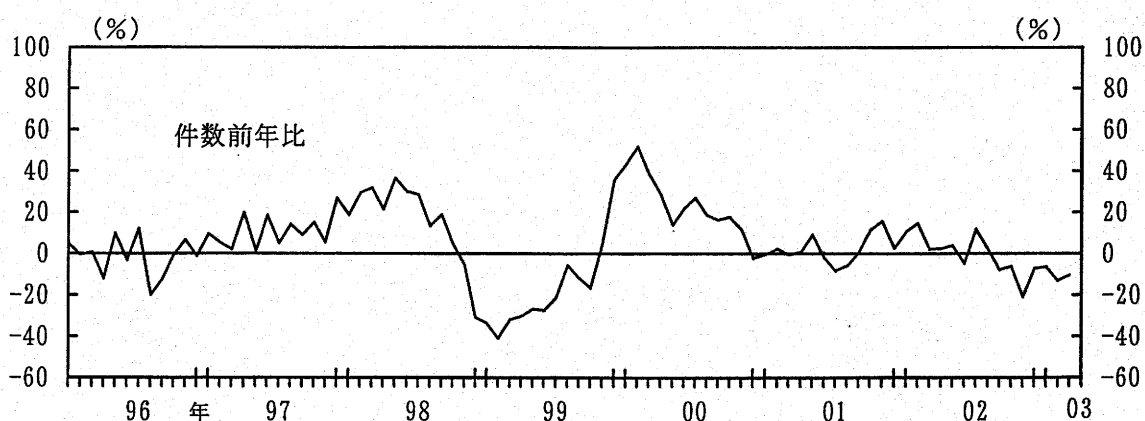
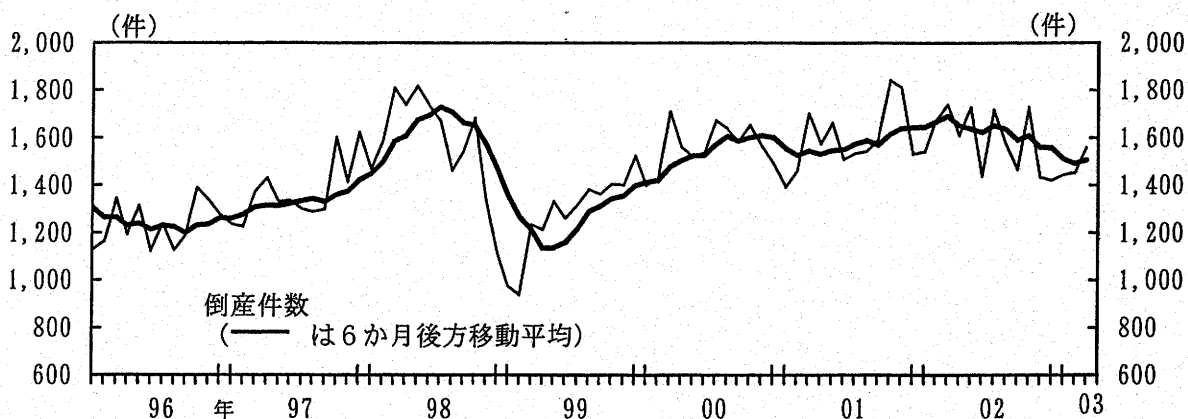
— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/1月	2	3
建設業	498 [31.3]	506 [31.8]	487 [31.8]	455 [30.6]	451 [31.2]	462 [31.8]	479 [30.7]
製造業	301 [18.9]	296 [18.7]	266 [17.4]	254 [17.1]	256 [17.7]	261 [18.0]	291 [18.7]
卸売・小売業	451 [28.3]	442 [27.8]	423 [27.7]	392 [26.4]	404 [28.0]	430 [29.6]	456 [29.2]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	59 [3.7]	69 [4.5]	63 [4.2]	61 [4.2]	48 [3.3]	57 [3.7]
運輸・通信業	67 [4.2]	76 [4.8]	61 [4.0]	58 [3.9]	62 [4.3]	48 [3.3]	58 [3.7]
サービス業	200 [12.6]	196 [12.4]	214 [14.0]	203 [13.6]	201 [13.9]	198 [13.6]	212 [13.6]

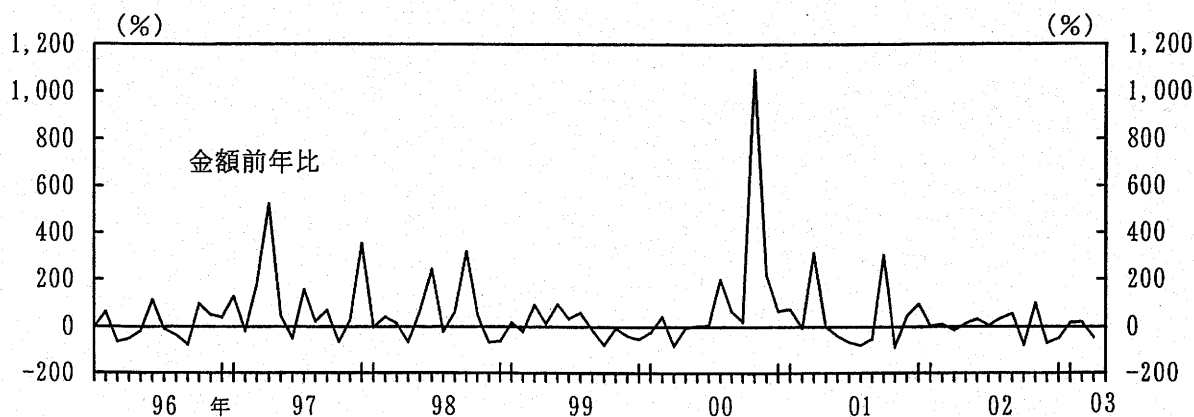
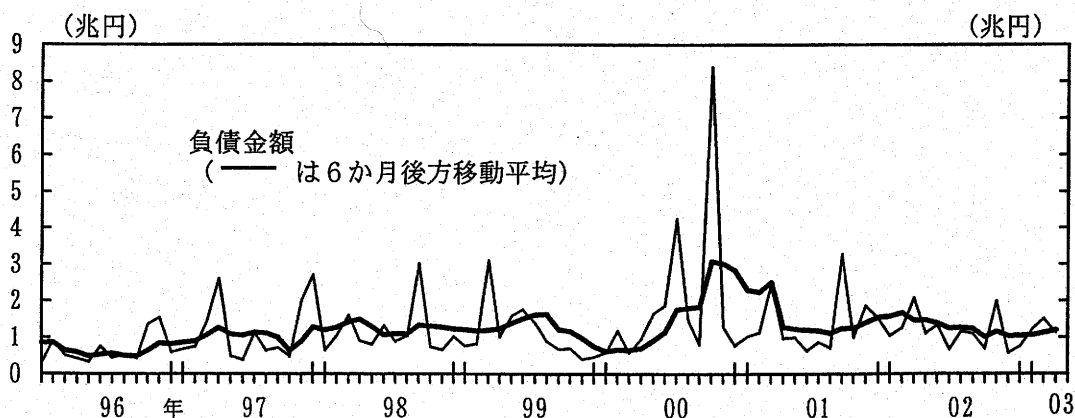
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

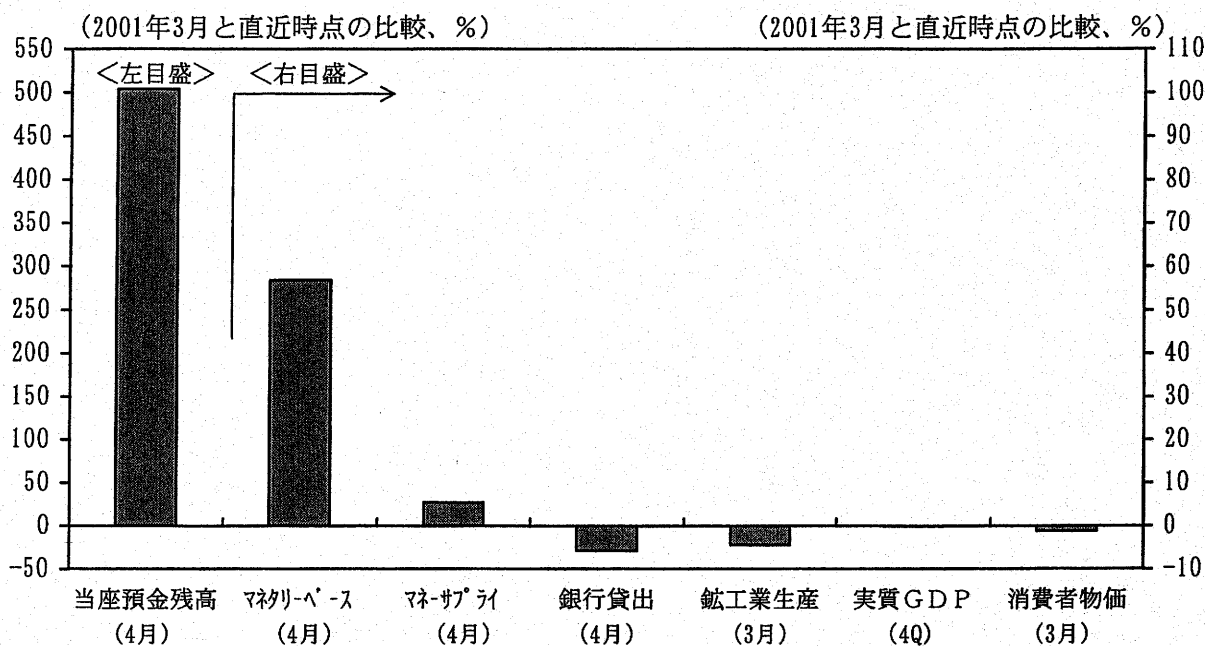


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



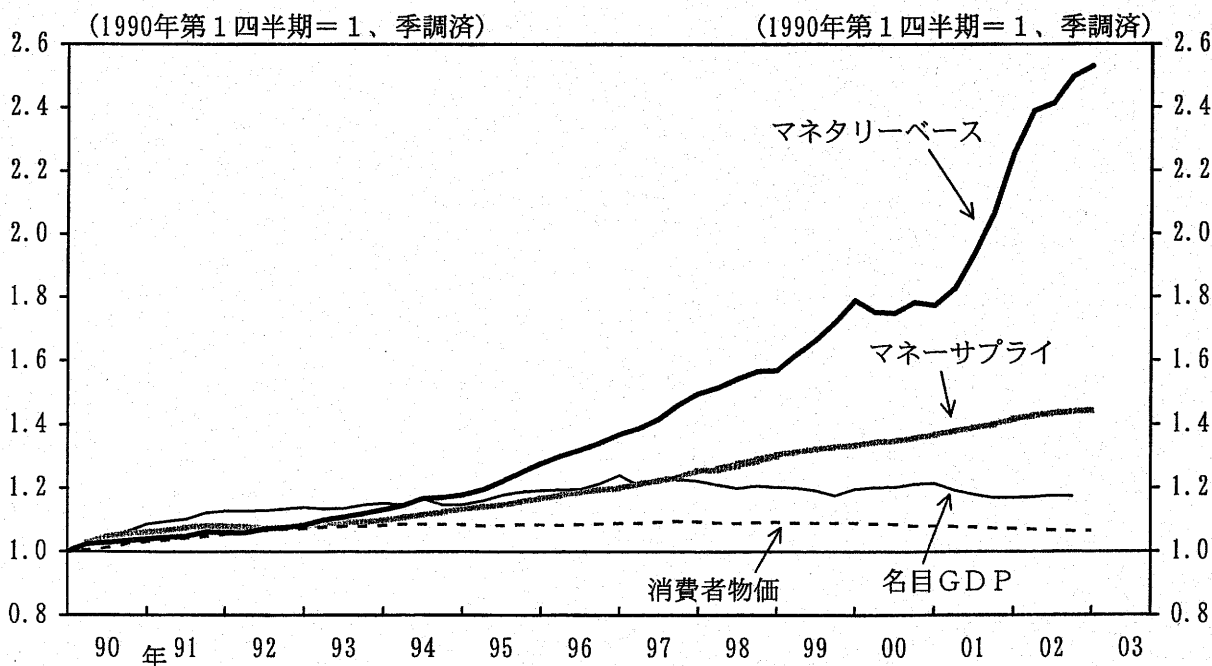
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



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

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)

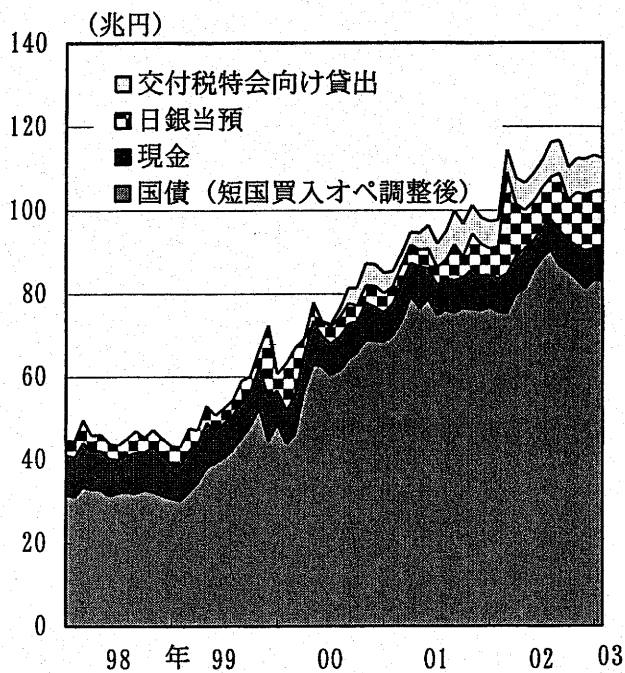


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。

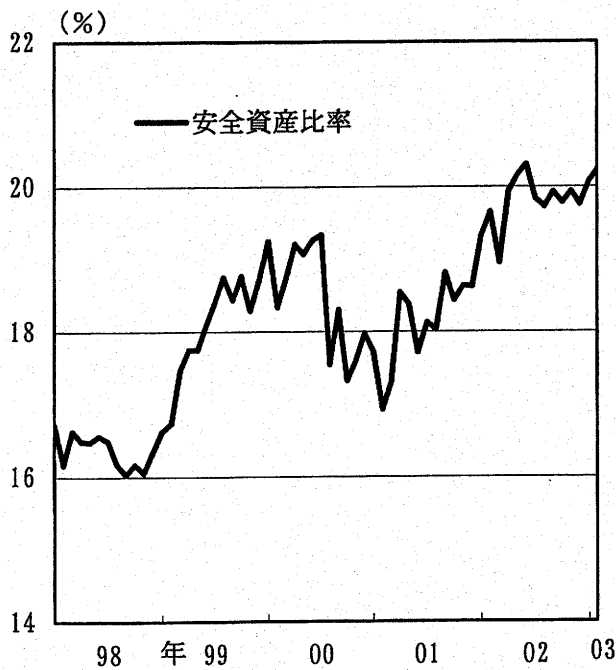
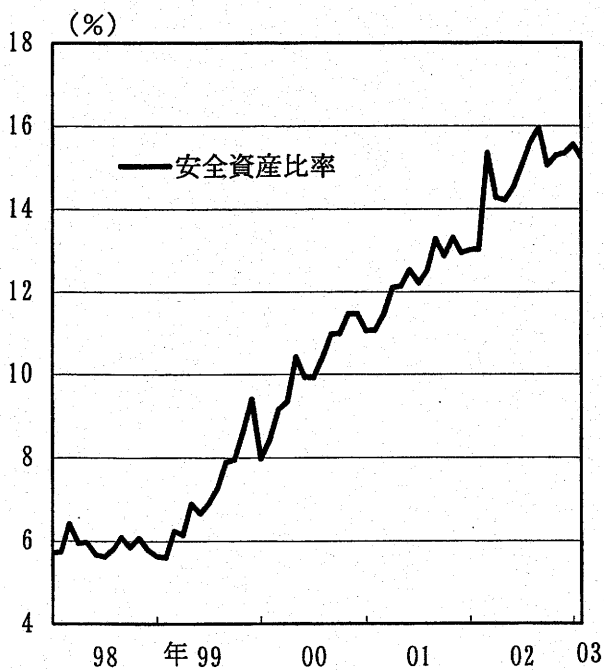
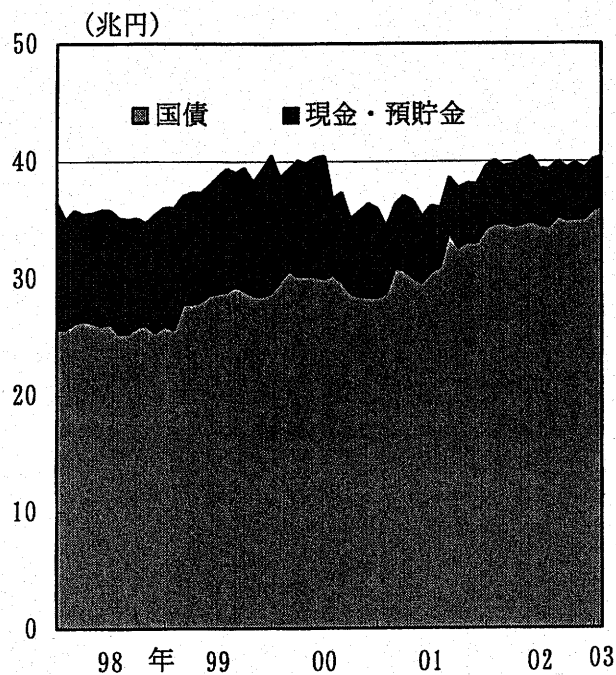
安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



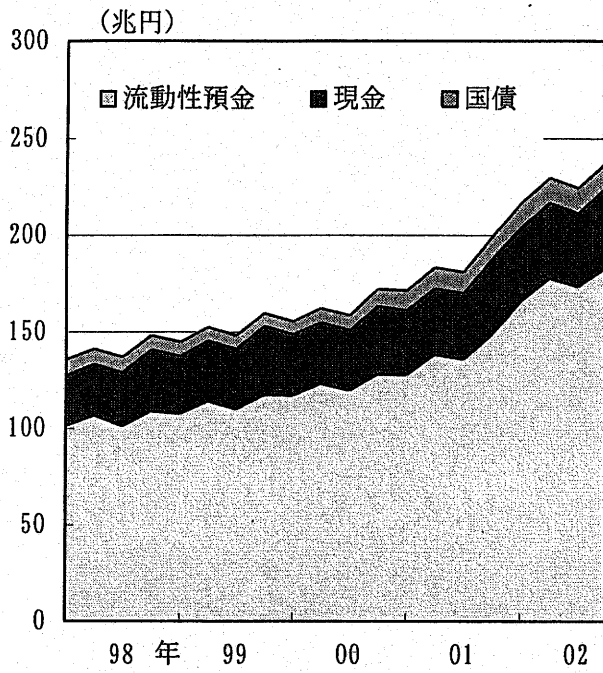
(2) 生命保険・損害保険会社



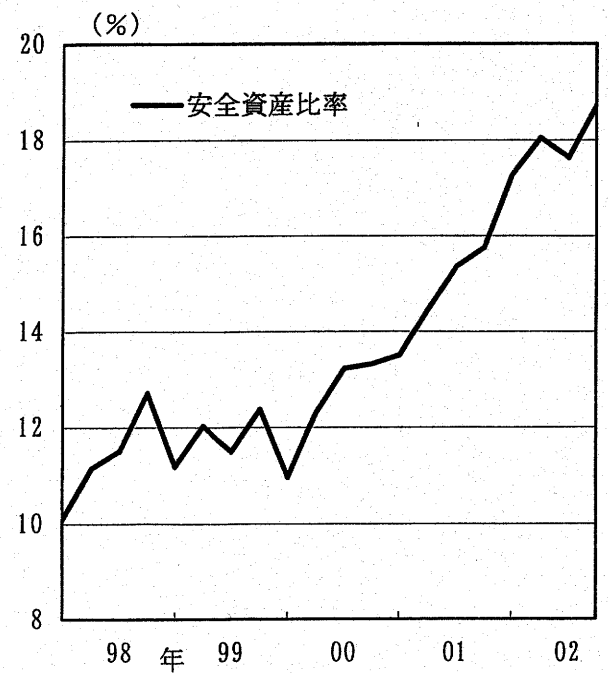
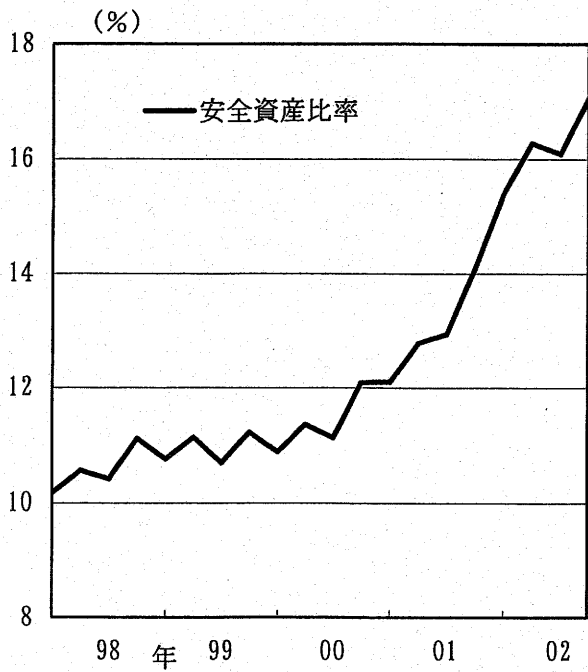
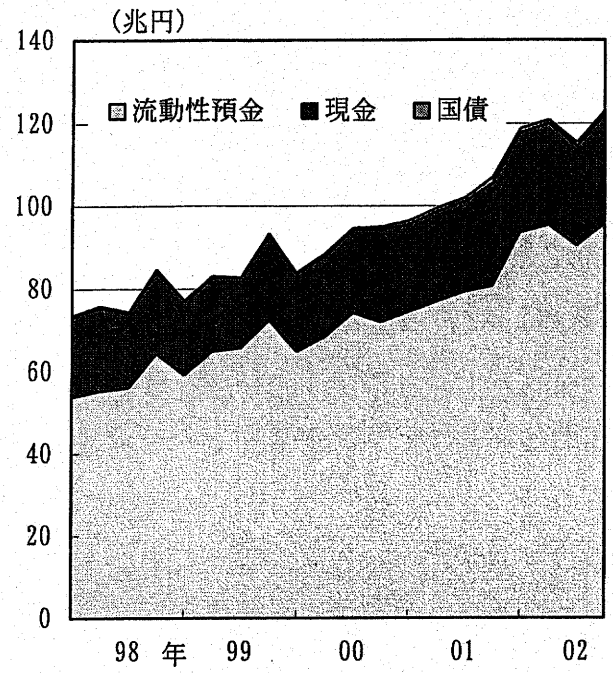
(注) 安全資産比率は、銀行は(現金+日銀当預+国債(短期買入才ペ調整後)+交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は(現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出(それぞれ国内銀行(銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

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) 銀行の貸出姿勢
- (図表4) 企業倒産関連指標
- (図表5) マネー関連指標
- (図表6) マネーサプライ（M2 + CD）
- (図表7) 広義流動性
- (図表8) 局面比較
 - 1. CP・社債の信用スプレッド
 - 2. 貸出態度判断DI

クレジット関連指標

＜銀行貸出残高＞

	2002年	前年比%					
		02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/2月	3	4
銀行計	-2.5 [-4.8]	-2.6 [-4.7]	-2.6 [-4.9]	-2.4 [-4.7]	-2.5 [-4.8]	-2.3 [-4.5]	-2.1 [-4.6]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.3	-4.2	-4.3	-4.0	-3.9
地銀	0.2	0.3	0.3	0.5	0.4	0.6	1.7
地銀Ⅱ	-0.7	-0.5	-0.7	-0.9	-0.5	-1.5	-3.3

(注) 1. 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

＜民間部門総資金調達＞

対外非公表

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2002年	平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/2月	3	4
民間部門総資金調達	-2.3	-2.5	-2.8	-2.8	-2.8	-2.7	-2.8
銀行・信金・外銀計	-1.6	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7	-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	-0.3
政府系	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-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	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
直接市場調達	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
CP	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
社債	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

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

3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。

4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

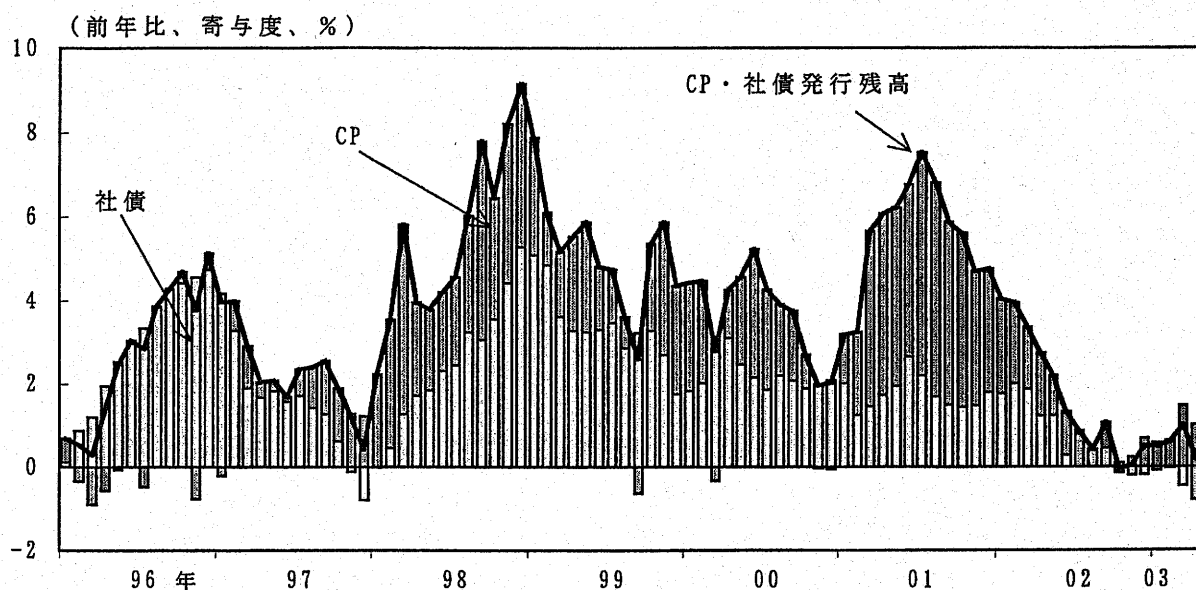
5. CPは、貸出債権ABCと銀行CPを除くベース。

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) 発行残高



(2) 発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		01/3Q	02/2Q	3Q	4Q	03/1Q	03/3月	4月	*5月
CP	A1+格	0.01	0.05	0.03	0.03	0.02	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.08	0.08	0.09	0.11	0.08	0.05	0.05
	A2格	0.16	0.42	0.39	0.36	0.39	0.46	0.26	0.25
社債	AAA格	0.08	0.10	0.07	0.07	0.09	0.05	0.10	0.10
	AA格	0.14	0.13	0.13	0.14	0.15	0.12	0.13	0.14
	A格	0.36	0.56	0.54	0.58	0.57	0.57	0.35	0.39

(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。

*5月は15日までのデータを反映(下図も同様)。

(3) 公募社債発行額

(月平均、億円)

	01/3Q	02/2Q	3Q	4Q	03/1Q	03/3月	4月	*5月
発行額計	4,766	5,131	5,041	5,951	5,054	5,901	4,810	(3,270)
うちBBB格	897	193	477	258	240	350	850	(370)

(注) 4月のBBB格社債は起債日ベースで集計。

銀行の貸出姿勢

対外非公表

(1) 都銀等の貸出計画 (法人+個人向け)

(特殊要因調整後、前年比、%)

	01/上	01/下	02/上	02/下	03/上
計画	-0.1	-3.1	-2.4	-2.2	+0.2
実績	-2.3	-3.8	-4.4	-3.8	—

(2) 利鞘設定姿勢 (4月公表、ローン・サーベイ)

(DI^{*}、%ポイント)

	01/4Q	02/1Q	2Q	3Q	4Q	03/1Q
大企業	-4	-10	-15	-13	-14	-7
中堅企業	-3	-9	-16	-15	-18	-16
中小企業	-6	-13	-20	-21	-20	-16

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

(3) 貸出態度判断DI (中小公庫)

(DI^{*}、%ポイント)

	02/2Q	3Q	4Q	03/1Q	03/3月	4月	直近比 ⁻ ク
DI	4.5	5.8	3.0	6.1	7.6	7.5	20.9 (01/6月)
厳しい割合	23.4	23.2	25.1	24.9	24.8	23.5	

* 「緩和」 - 「厳しい」 (構成比)。

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/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/2月	3	4
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,588 (+2.0)	1,529 (-11.6)	1,486 (-10.1)	1,454 (-13.1)	1,560 (-10.4)	1,495 (-7.2)
〈季調値〉	—	1,576	1,500	1,537	1,562	1,449	1,506
特別保証制度関連倒産	374	369	328	281	282	259	248
負債総額	11,485 (-16.6)	9,872 (-39.3)	11,107 (-24.3)	12,857 (-11.9)	15,075 (+20.3)	11,302 (-45.7)	9,349 (-15.3)
1件あたり負債額	7.2	6.2	7.3	8.7	10.4	7.2	6.3

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/2月	3	4
1億円以上	33 [2.1]	33 [2.1]	32 [2.1]	40 [2.7]	40 [2.8]	43 [2.8]	39 [2.6]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	858 [54.1]	818 [53.5]	790 [53.2]	810 [55.7]	816 [52.3]	800 [53.5]
1千万円未満	455 [28.6]	456 [28.7]	453 [29.7]	420 [28.2]	399 [27.4]	456 [29.2]	452 [30.2]
個人企業	236 [14.8]	241 [15.2]	226 [14.8]	236 [15.9]	205 [14.1]	245 [15.7]	204 [13.6]

〈業種別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/2月	3	4
建設業	498 [31.3]	506 [31.8]	487 [31.8]	455 [30.6]	462 [31.8]	479 [30.7]	458 [30.6]
製造業	301 [18.9]	296 [18.7]	266 [17.4]	254 [17.1]	261 [18.0]	291 [18.7]	252 [16.9]
卸売・小売業	451 [28.3]	442 [27.8]	423 [27.7]	392 [26.4]	430 [29.6]	456 [29.2]	426 [28.5]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	59 [3.7]	69 [4.5]	63 [4.2]	48 [3.3]	57 [3.7]	64 [4.3]
運輸・通信業	67 [4.2]	76 [4.8]	61 [4.0]	58 [3.9]	48 [3.3]	58 [3.7]	71 [4.7]
サービス業	200 [12.6]	196 [12.4]	214 [14.0]	203 [13.6]	198 [13.6]	212 [13.6]	215 [14.4]

(注) 東京商工リサーチ調べ。

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/2月	3	4	2002年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	24.2 (86.0)	20.4 (90.1)	12.3 (95.0)	12.6 (93.0)	10.9 (96.6)	11.5 (101.5)	87
日本銀行券発行高	13.1	13.3	11.4	8.0	8.3	6.3	4.5	66
貨幣流通高	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9	2.0	1.7	4
日銀当座預金	157.6	141.5	85.9	32.5	33.6	30.1	37.2	16
(参考)金融機関保有現金	24.6	23.5	14.4	8.8	9.6	4.9	-10.6	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/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/2月	3	4	2002年 平残
M2+CD	3.3	3.3	2.9	1.9	1.9	1.7	1.4	669
	—	—	—	—	< 0.7 >	< 2.5 >	< 1.2 >	—
M1	27.6	30.6	27.5	19.6	21.3	14.5	4.7	319
現金通貨	11.2	11.5	10.4	7.5	7.8	6.2	6.2	64
預金通貨	32.5	36.2	32.6	23.1	25.2	16.7	4.4	255
準通貨	-11.5	-13.4	-12.6	-10.4	-11.1	-7.9	-1.6	328
CD	-18.8	-21.8	-26.1	-26.3	-26.1	-20.6	-7.0	22
広義流動性	1.6	1.7	1.4	1.6	1.7	1.8	1.2	1,322
	—	—	—	—	< 2.7 >	< 4.0 >	< 0.9 >	—

<各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

— 平残前年比、%；残高、兆円

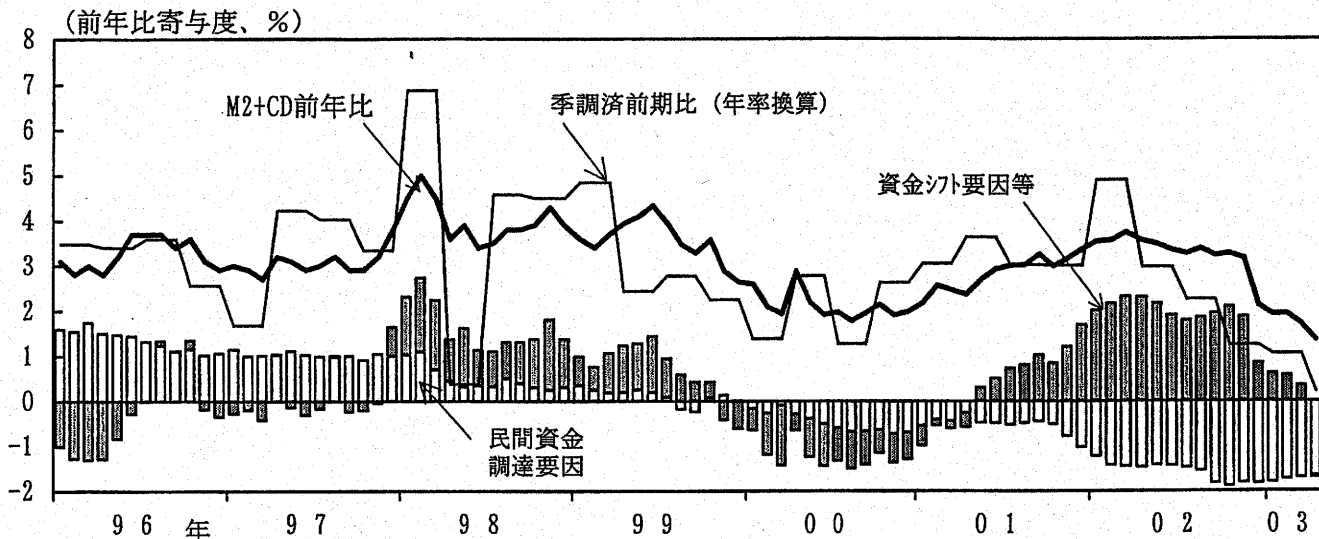
	2002年	02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/2月	3	4	2002年 平残
郵便貯金	-2.8	-1.8	-1.3	-1.3	-1.2	-1.6	-1.9	241
金銭信託	-2.4	-2.6	-2.8	-2.7	-3.3	-1.4	-5.5	108
その他預貯金	-0.6	-1.1	-0.7	-0.1	-0.1	0.3	0.2	107
国債・F B・債券現先	34.7	46.3	32.7	28.0	31.1	25.6	20.5	104
投資信託	-27.7	-31.8	-25.8	-9.3	-9.8	-7.2	-5.3	31
株式投信(注)	(14.5)	(14.4)	(16.0)	(18.0)	(18.0)	(18.7)	(17.9)	24
公社債投信(注)	(-42.3)	(-50.6)	(-46.6)	(-32.0)	(-32.1)	(-30.0)	(-29.2)	23
金融債	-22.8	-25.2	-28.8	-28.2	-28.3	-28.3	-26.1	20
外債	6.2	-3.0	0.3	0.7	-1.3	5.2	6.4	35
金銭信託以外の 金銭の信託	-8.0	-21.5	-13.3	-7.2	-7.7	4.6	11.2	6
金融機関発行CP	-57.9	-66.6	-76.6	-67.6	-41.9	-80.1	-81.3	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)。

マネーサプライ (M2 + CD)

対外非公表

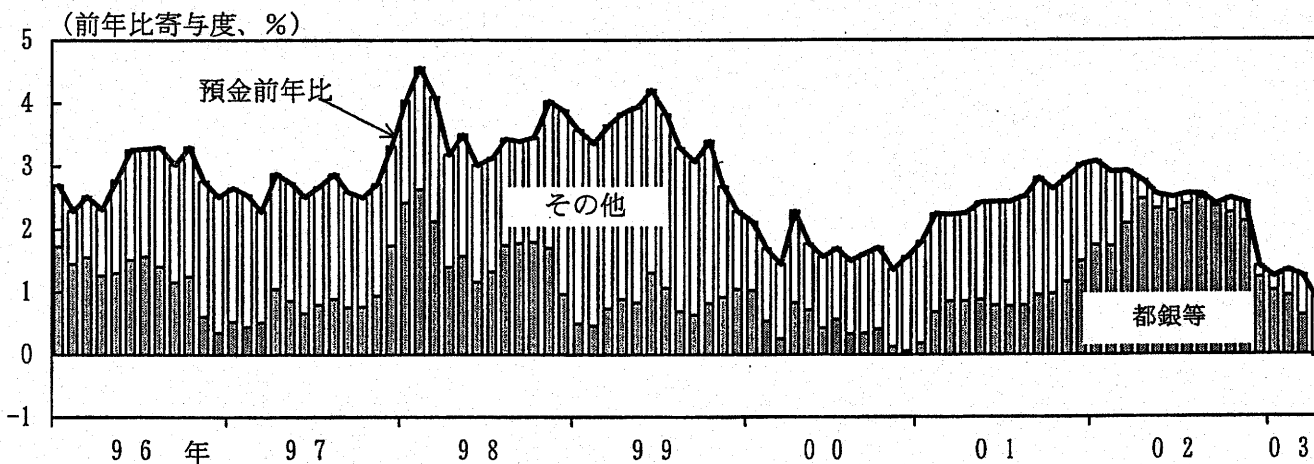
(1) M2+CDの要因分解



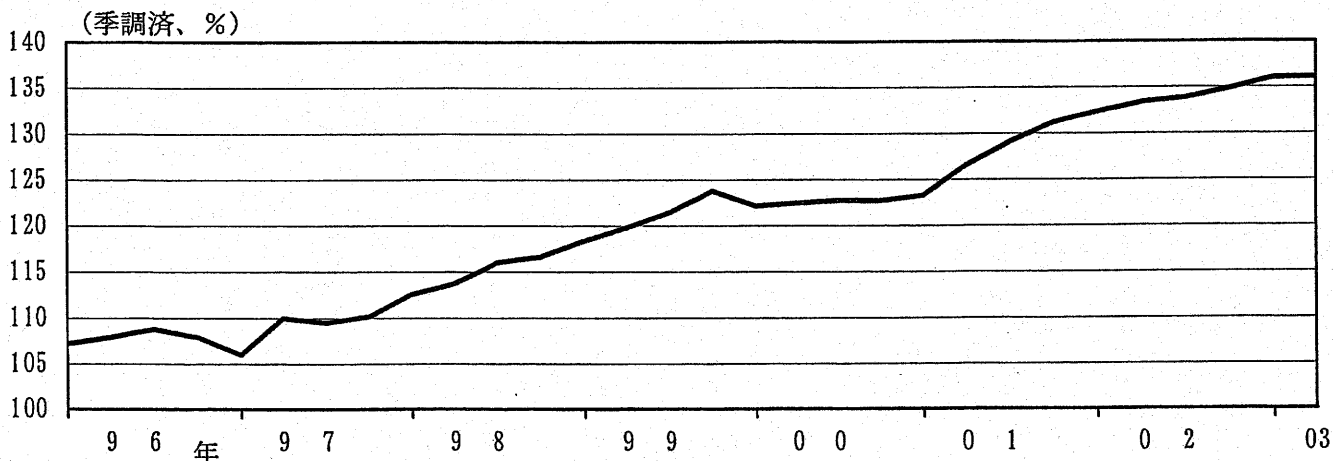
(注) 03/4月の季調済前期比は、4月と1Qとの比較。

対外非公表

(2) 預金動向



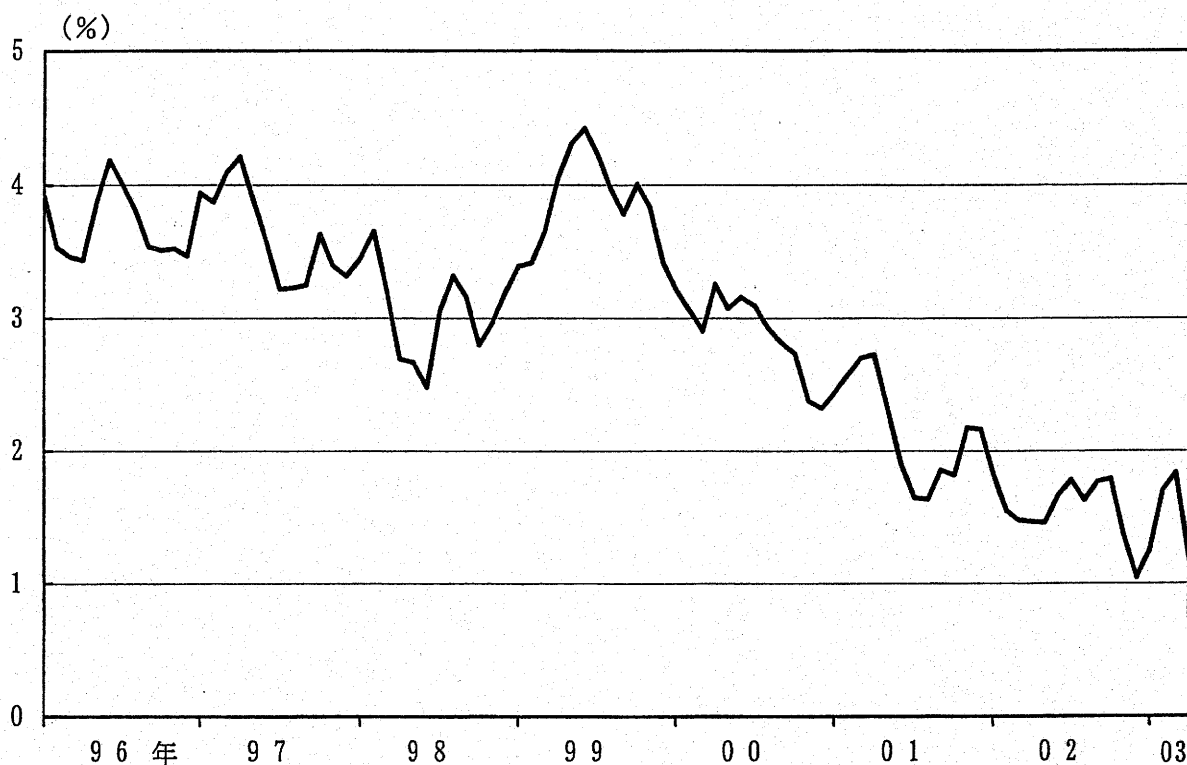
(3) マーシャルのK (マネーサプライ/名目GDP)



(注) 03/2Qのマネーサプライは4月の値、名目GDPは03/1Qから横這いと仮定。

広義流動性

(1) 広義流動性 (前年比)



(2) 広義流動性前年比と主要項目の寄与度

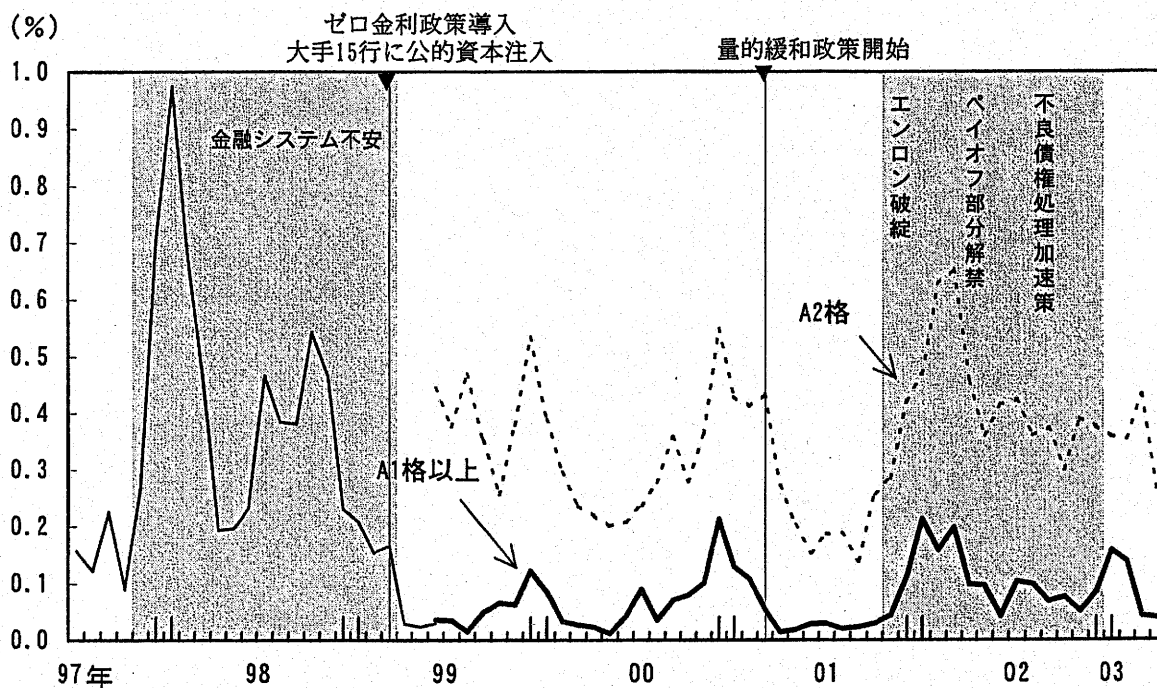
	02/4月	03/3月 (A)	4月 (B)	(B - A)	4月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	1.5	1.8	1.2	-0.7	1,343
M2 + CD	1.8	0.9	0.7	-0.2	680
郵便貯金	-0.7	-0.3	-0.3	-0.1	237
金銭信託	-0.3	-0.1	-0.4	-0.3	101
投資信託	-1.0	-0.2	-0.1	0.1	30
国債・FB	2.2	1.8	1.3	-0.5	97
外債	0.3	0.1	0.2	0.0	36
安全性が高い資産の寄与度	8.1	4.3	2.4	-1.9	866
同ウェイト (%)	62.9	64.1	64.5	0.4	

(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。

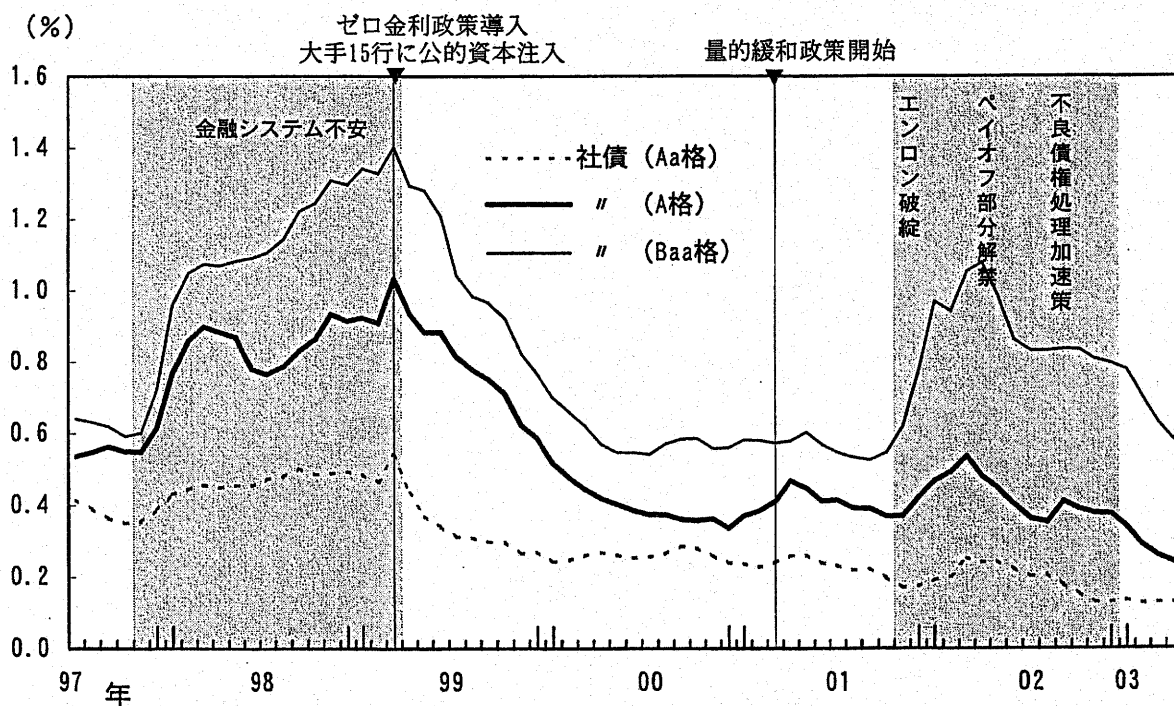
局面比較

1. CP・社債の信用スプレッド

(1) CP (CP発行レート－短国流通利回り)



(2) 社債 (社債流通利回り－国債流通利回り、5年物)

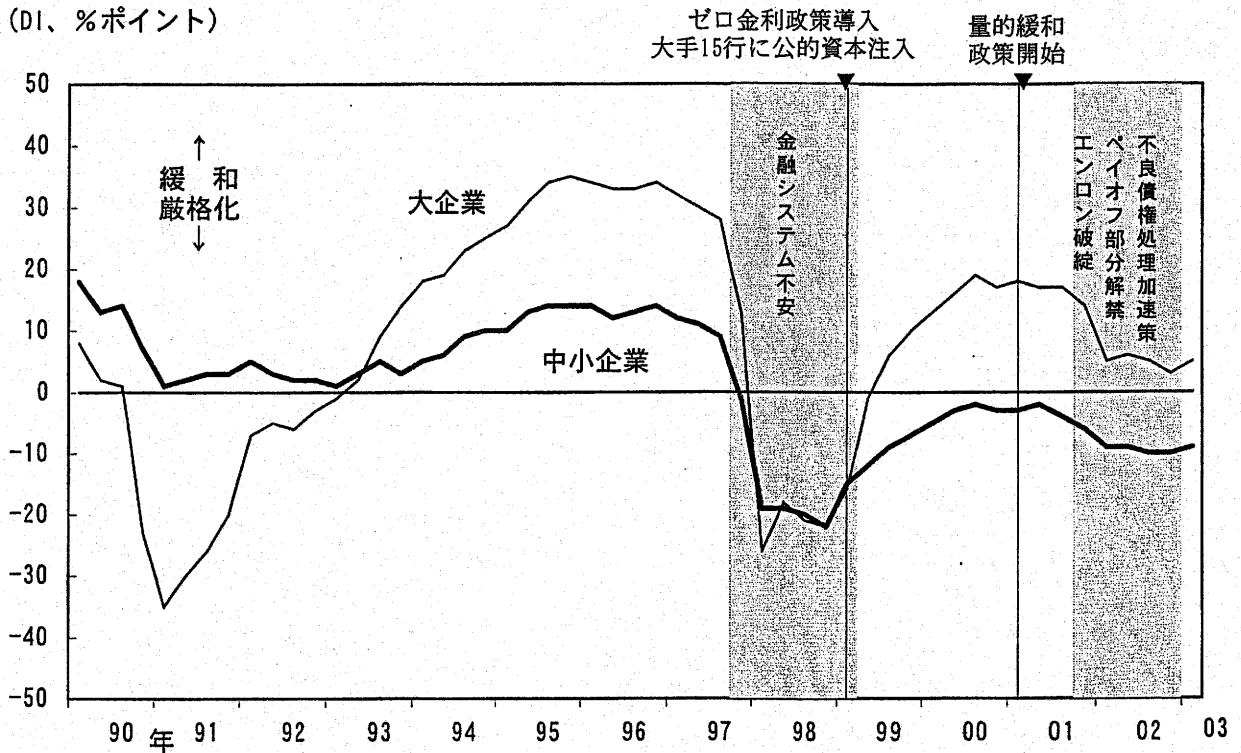


(注) 1. 99年5月以前の短国レートは6か月物。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

2. 貸出態度判断DI

(1) 短観

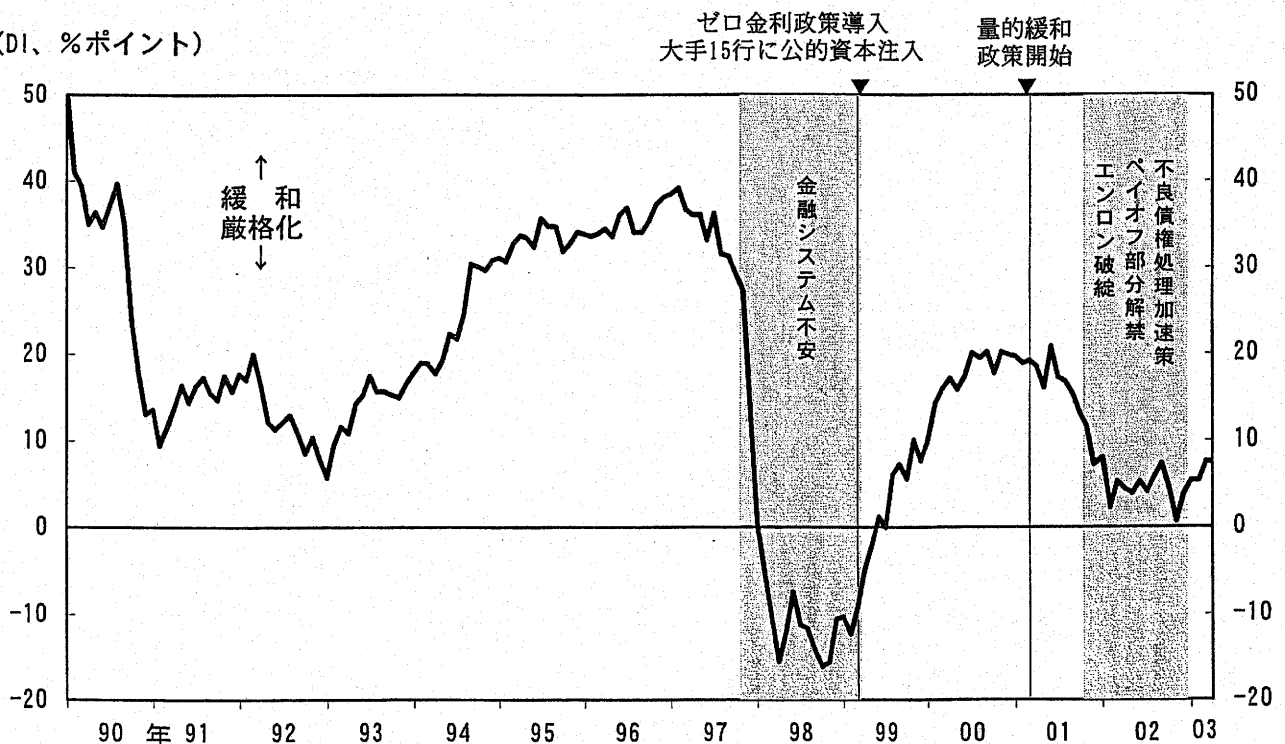
(DI、%ポイント)



*DI = 「緩い」 - 「厳しい」

(2) 中小公庫調査

(DI、%ポイント)



*DI = 「緩和」 - 「厳しい」

2003.5.14

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、「一部に持ち直しの動きもみられるが、海外情勢を巡る不透明感が強い中で、全体として横這いの動きを続けている」として、前月の総括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、「海外経済の成長率が本年後半に高まることを前提とすれば、いずれは輸出や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欧米経済の回復力、米ドル相場の動向、新型肺炎のアジア経済への影響などの輸出環境を左右する要因、②株価動向が金融システムや企業金融、ひいては実体経済に及ぼす影響、③内需の自律的な回復力、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（短期金利は追加緩和もあって一段と落ち着いた地合い。長期金利は0.5%台まで低下。株価は足許やや持ち直しているものの、地合いは低調。円の対ドル相場は円高化）、②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、④企業の資金繰り判断、⑤これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

日本銀行当座預金残高が 22～27 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、当面、不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、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。

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢 A

現状の「22～27 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、当面、不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、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。

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 22～27 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「22～27 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

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討、法人）>
<配布先：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. 5. 19
考 査 局

りそな銀行に対する公的資金注入発表後の金融機関の動向

5月17日、りそな銀行に対して、早期是正措置が発動され、預金保険法第102条に基づく資本増強の必要性の認定が行われた。また、日本銀行は、日本銀行法第38条に基づき、同行に対し、必要が生じた場合ただちに所要資金を供給する方針を決定した。

1. りそなグループの状況

休日（17～18日）における、りそな銀行、埼玉りそな銀行のATMによる現金払い出しは、通常の週末の2倍弱。ごく一部に、百万円単位の現金払い出しがみられた程度で、総じて平静。

本日（19日）午前中のりそなグループの状況は、以下のとおり。

- ① 店頭およびATMの状況
- ② 市場性資金および大口預金の動向
- ③ 現金対応
- ④ 傘下の地銀（近畿大阪銀行、奈良銀行）の状況
- ⑤ 本行貸付について

2. 他の金融機関の状況

（1）大手行

他の大手行では、特に預金流出は起きていない。

（2）地域金融機関

地域金融機関においても、特に預金流出は起きていない。

(参考)

▽ 銀行株価の状況

(大手行)

単位：円

(みずほFG、三菱東京FG、UFJHD、三井住友FG<額面5万円>は千円単位で表示)

	みずほ HD	三井住友 FG	UFJHD	三菱東京 FG	りそな HD	住友信託	三井住友 FG	みずほ 信託
前引時点	68	193	101	435	49	325	220	90
前週末比	▲6	▲10	▲7	▲10	▲9	▲23	▲9	▲8

以 上

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討、法人）>

<配布先：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. 5. 20

考 査 局

りそな銀行に対する公的資金注入発表後の金融機関の動向(2)

1. りそなグループの状況

昨日（19日）、りそなグループでは、目立った資金流出は生じておらず、本行貸付を実行することなく、資金決済を完了した。

- ① 店頭および ATM の状況
- ② 市場性資金および大口預金の動向
- ③ 現金対応
- ④ 傘下の地銀（近畿大阪銀行、奈良銀行）の状況
- ⑤ 資金繰り状況および本行貸付について

2. 他の金融機関の状況

他の大手行、地域金融機関においても、特に資金流出は起きていない。

▽ 大手行株価の状況

単位：円、

(みずほFG、三菱東京FG、UFJHD、三井住友FG<額面5万円>は千円単位で表示)

	みずほ FG	三井住友 FG	UFJHD	三菱東京 FG	りそな HD	住友信託	三井住友 FG	みずほ 信託
19日終値	68	193	104	438	48	326	222	92
前週末比	▲6	▲10	▲4	▲7	▲10	▲22	▲7	▲6

以 上

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

日本銀行当座預金残高が27～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2003年5月20日
日 本 銀 行

金融市場調節方針の変更について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融調節の主たる操作目標である日本銀行当座預金残高の目標値を、これまでの「22～27兆円程度」から「27～30兆円程度」に引き上げることを決定した（別添）。
2. わが国の景気は、全体として横這いの動きを続けているが、欧米経済の回復力や東アジアでの新型肺炎の影響を巡る不確実性に加え、株価、為替相場の不安定な動きなど、先行き不透明感がこのところ強まっている。
3. こうしたなか、今般、政府の金融危機対応会議において、りそな銀行に対する資本増強の必要性の認定が行われた。
金融市場は、日本銀行による追加資金供給の下で、これまでのところ総じて落ち着いた地合いを維持している。しかしながら、景気の先行き不透明感が強い状況だけに、今後、金融市場において不安定性が高まるような事態になれば、实体经济活動にも悪影響が及ぶ可能性もあり、この点注意が必要である。
4. 以上のような経済金融情勢に関する認識を踏まえ、日本銀行は、金融市場の安定確保に万全を期す趣旨を明確にするため、当座預金残高の目標値の引き上げを行うことが適当と判断した。

以 上

(別 添)

平成15年5月20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27～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2033年12月>

5月金融経済月報「基本の見解」の前月との比較（金融部分）

2003年5月

金融面をみると、4月中は、日本銀行が金融市場の安定確保に万全を期すため一層潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金残高は20兆円台後半で推移した。5月入り後は、4月30日の金融政策決定会合において決定された金融市場調節方針に沿って、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うことで、日本銀行当座預金は、最近では26兆円前後で推移している。

こうしたもとで、オーバーナイト物金利は、引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も、低水準で安定した動きを続けている。

長期国債流通利回りは、新年度入り後、銀行や機関投資家による国債投資が一段と活発化したことから、0.5%台まで低下した。また、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドも、機関投資家による社債投資等の拡大を背景に、一段と縮小した。

株価は、わが国経済の先行きに対する不透明感や需給悪化懸念などを背景に4月下旬にかけていったん大きく下落したが、その後は、欧米株価に連れるかたちで持ち直し、最近では日経平均株価は8千円台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、米国における財政赤字・經常赤字の拡大懸念等を背景とする米ドル軟化基調の継続をうけて上昇し、最近では116～117円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、このところ利下げなど、面での貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみれば金融機関の貸出態度は中小企業等ではなお厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、高格付け企業は引き続き緩和的であるほか、相対的に格付けの低い企業でも幾分持ち直しの動きがみられる。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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がマイナ幅は幾分縮小している。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、前年比1割程度の伸びで推移している。マネーサプライは、伸びがやや鈍化し前年比1%台半ばとなっている。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、日本銀行による追加緩和措置もあり、きわめて緩和的な状況が維持されているほか、長期金利も一段と低下している。マネーサプライやマネタリーベースは、このところ伸びが幾分鈍化しているが、経済活動との対比でみれば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境などに幾分改善の動きがみられるものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。株価もここに来てやや持ち直しているが、なお低調な地合いにある。このため、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。

2003年4月

金融面をみると、米国等による対イラク武力行使の開始（日本時間3月20日）を踏まえて、日本銀行が金融市場の安定確保に万全を期すため一層潤沢な資金供給を行った結果、3月末の日本銀行当座預金残高は30.9兆円となった。

こうしたもとで、オーバーナイト物金利は、3月末における一時的な上昇を除けば、引き続きゼロ%近辺で推移した。また、ターム物金利も、年度末にかけて、短期国債金利などが一時上昇する場面もみられたものの、その後は再び低水準で安定した動きとなりつつある。

長期国債流通利回りは、わが国経済の先行き不透明感等を背景に、一時0.7%を割り込む水準まで低下した。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、縮小傾向を辿った。

株価は、3月中旬の対イラク武力行使開始後、その進展を踏まえたと神羅質な展開が続ぎ、最近では日経平均株価は8千円台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、3月上旬まで米ドルの軟弱な地合いが続いたあと、中旬以降は、対イラク武力行使を巡る情勢に大きく振られる展開となり、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。企業からみれば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をみると、高格付け企業は緩和的である一方、低格付け企業では幾分持ち直しの動きもみられるものの総じて厳しい状況にある。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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、前年比1割程度の伸びとなっている。マネーサプライの伸びは、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、全体としてみればきわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は幾分低下しているほか、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、株価は低調な動きを続けている。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。

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>

公表時間
5月21日(水)14時00分

(案)

2003年5月21日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報
(2 0 0 3 年 5 月)

本稿は、5月19日、20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、一部に持ち直しの動きもみられるが、海外情勢を巡る不透明感が強い中で、全体として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、先行指標に弱い部分もみられるが、足許緩やかに持ち直してきている。一方、個人消費は弱めの動きを続けているほか、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明確な回復の動きがみられない中で、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、横這い圏内の動きとなっている。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、雇用者所得は減少を続けており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、イラク情勢を巡る不確実性の低下などを背景に、本年後半には米国を中心に成長率が高まるとの見方が一般的である。しかし、当面は、欧米経済の回復力がかなり緩やかなものにとどまると予想されるうえ、堅調に推移してきた東アジア経済についても、新型肺炎問題の影響から、少なくとも一時的には成長率が鈍化するとの懸念が強まっている。これらを踏まえると、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、5月19日、20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、輸出や生産が再びはっきりと増加すれば、回復傾向が明確になっていくと考えられるが、当面はごく緩やかな増加にとどまるとみられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の成長率が本年後半に高まることを前提とすれば、いずれは輸出や生産が増加基調に復することを通じて、前向きの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、しばらくの間、国内需要の自律的な回復力が高まることは展望しにくい。また、輸出環境の先行きについては、欧米経済の回復力、米ドル相場の動向に加え、わが国と密接な連関を有するアジア域内での新型肺炎問題の影響を巡って、不透明感の強い状態が続いている。国内面でも、株価の動向や、それが金融システムや企業金融、ひいては実体経済に及ぼす影響について、注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、春先までの原油高を反映して、なお幾分上昇している。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での需給改善を反映して、全体として下げ止まっている。この間、消費者物価や企業向けサービス価格は、引き続き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、春先以降の原油価格反落を反映して、次第に下落に転じていくとみられる。国内面でも、マクロの需給バランスや機械類における趨勢的な技術進歩、流通合理化といった要因が、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。加えて、素材業種における需給引き締め方向の動きにも、このところ一服感がみられることなどを踏まえると、国内企業物価は、再び緩やかな下落に向かう可能性が高い。一方、消費者

物価については、4月には医療費自己負担率の引き上げなどから前年比下落幅が幾分縮小すると見込まれる。しかしその後は、石油製品がピークアウトする反面、企業の低価格戦略と関係の深い消費財輸入にかつての勢いがみられないことなどからみて、4月と同程度の前年比下落幅で推移するものと予想される。

金融面をみると、4月中は、日本銀行が金融市場の安定確保に万全を期すため一層潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金残高は20兆円台後半で推移した。5月入り後は、4月30日の金融政策決定会合において決定された金融市場調節方針に沿って、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金は、最近では26兆円前後で推移している。

こうしたもとの、オーバーナイト物金利は、引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も、低水準で安定した動きを続けている。

長期国債流通利回りは、新年度入り後、銀行や機関投資家による国債投資が一段と活発化したことから、0.5%台まで低下した。また、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドも、機関投資家による社債投資等の拡大を背景に、一段と縮小した。

株価は、わが国経済の先行きに対する不透明感や需給悪化懸念などを背景に4月下旬にかけていったん大きく下落したが、その後は、欧米株価に連れるかたちで持ち直し、最近では日経平均株価は8千円台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、米国における財政赤字・経常赤字の拡大懸念等を背景とする米ドル軟化基調の継続をうけて上昇し、最近では116~117円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、こ

のところ利鞘設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は中小企業等ではなお厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、高格付け企業は引き続き緩和的であるほか、相対的に格付けの低い企業でも幾分持ち直しの動きがみられる。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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がマイナス幅は幾分縮小している。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、前年比1割程度の伸びで推移している。マネーサプライは、伸びがやや鈍化し前年比1%台半ばとなっている。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では、日本銀行による追加緩和措置もあり、きわめて緩和的な状況が維持されているほか、長期金利も一段と低下している。マネーサプライやマネタリーベースは、このところ伸びが幾分鈍化しているが、経済活動との対比で見れば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境などに幾分改善の動きがみられるものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。株価もここにきてやや持ち直しているが、

なお低調な地合いにある。このため、金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

【背景説明】

1. 実体経済

実体経済の動向を最終需要面からみると、公共投資は減少している（図表3）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、引き続き減少傾向にある。また、工事進捗を反映する公共工事出来高も、減少傾向を辿っている。公共投資の先行きについては、当面は2002年度補正予算分の執行が下支えに寄与するとみられるが、2003年度の公共事業関係予算が削減されていることから、基調的には減少が続くと見込まれる。

実質輸出をみると（図表4(1)、5）、昨年10～12月に前期比+4.5%と高めの伸びを示した後²、1～3月は-0.8%と横這い圏内の動きとなった。これは、米国向けの減少と、中国向けを中心とする東アジア向けの増加が、それぞれ一時的な要因もあって大幅なものとなり、両者が概ね相殺し合ったことによる。すなわち、1～3月の実質輸出を地域別にみると（図表5(1)）、米国向けは、対イラク武力行使に先立ってみられた米国経済鈍化の影響に加え、10～12月に自動車の現地在庫補充を進めた反動や、米国通関検査の厳格化など一時的な要因もあって、大幅な減少となった。他方、東アジア向けは、中国向けを中心に大幅な増加となったが、これには、同地域の内需堅調やわが国との国際分業の進展といった構造的な要因に加えて、中国の関税率引き下げに伴う一時的な押

² 実質輸出入の計数に関しては、2002年の年間補正が行われたタイミングを捉えて、実質化に用いるデフレーターを基礎データを、95年基準卸売物価指数から2000年基準企業物価指数に変更したことや、季節調整のかけ直しなどにより、今回、過去に遡って改定されている。その結果、昨年後半の実質輸出は、消費財輸出の高付加価値化などを反映する形で、10～12月を中心にかなり上方改定された。

し上げ要因も働いたためとみられる³。なお、実質輸出の動きを財別にみると、1～3月は情報関連の減少がやや目立っているが（図表5(2)）、世界の情報関連需要が急速に落ち込んでいるようには窺われないことなどを踏まえると（図表6）、一時的な振れの部分が大きいと考えられる。

実質輸入については（図表4(1)、8）、10～12月に前期比+2.2%となった後、1～3月には+0.2%とほぼ横這いの動きとなった。財別にみると（図表8(2)）、中国との国際分業の進展等を背景に情報関連の輸入が引き続き増加したほか、イラク情勢への懸念などを背景にした原油の積極的な手当てから、素原料の輸入も増加を続けた。一方、前期に高めの伸びとなった消費財は反動減となった。

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)）⁴、上述のような実質輸出、実質輸入の動きを反映して、振れを伴いつつも横這い圏内の動きとなっている。名目貿易・サービス収支は、原油価格の上昇が黒字の縮小要因として作用することなどから、細かくみれば実質貿易収支の動きとやや異なっているが、基本的には横這い圏内で推移している。

海外経済の先行きについては、イラク情勢を巡る不確実性の低下などを背景に、本年後半には米国を中心に成長率が高まるとの見方が一般的である。実際、

³ 中国は2001年末のWTO加盟に伴う段階的な関税引き下げの過程にあり、毎年初に関税が引き下げられるため、昨年以降、中国向け輸出は年初に高い伸びになる傾向がある。ちなみに、中国向け輸出は1～3月全体では高い伸びになったが、月次の推移をみると3月はかなり減少しており、これは1～2月の高い伸びの反動とみられる。

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

足許の米国経済についてみると（図表 9-2）、地政学的リスクの沈静化に伴って、株価や一部の個人消費関連指標には緩やかな持ち直しの動きがみられる。ただ、現時点では、生産や雇用関連指標は依然として弱く、設備投資の明確な回復を示唆する材料も乏しいなど、米国経済の先行きを巡る不透明感はなお強い状態が続いている。

また、これまで堅調に推移してきた東アジア経済についても（図表 9-1(2)）、新型コロナウイルス（SARS）問題の影響から、少なくとも一時的には成長率が鈍化する可能性が出てきている。新型コロナウイルス問題に関しては、企業からの聞き取り調査によると、今のところ生産や輸出への目立った影響は出ていない模様である。ただ、人的移動の減少により商談が進みにくくなっているほか、問題が夏頃まで長期化した場合に、現地生産ラインの増強に支障が出る可能性や、個人消費関連を中心に現地需要が下振れる可能性などを、懸念する声が広く聞かれている。

以上を踏まえて今後の輸出を展望すると、海外経済の成長率が本年後半に高まるという一般的な見方を前提とすれば、いずれかの時点で輸出は増加基調に復すると考えられる。しかし、当面は、欧米経済の回復力が弱いとみられることに加え、新型コロナウイルス問題の影響などをも考慮すると、横這い圏内の動きにとどまる可能性が高い。

この間、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中で、概ね横這い程度の動きが続くとみられる。以上のような輸出入の動きを受け、純輸出も当面、横這い圏内で推移するとみられるが、とくに新型コロナウイルス問題の影響については予測が困難であるだけに、輸出入両面において、下振れのリスクとなる点に注意が必要である。

GDP1-3月の1次QEは16日に公表予定。原稿は予測に基づくもの。

設備投資は、企業収益の改善などを背景に、足許緩やかに持ち直してきている。GDPベースの実質設備投資をみると、1～3月も小幅の増加となり、昨年4～6月以降、4四半期連続での増加となった（図表2）。機械投資の同時指標と考えられる資本財出荷（除く輸送機械）や資本財総供給（同）も（図表10-1(1)）⁵、昨年央以降、多少の振れを伴いつつも、ごく緩やかな増加基調にあるとみられる。

設備投資の先行指標についても、振れを均してみれば、横這いないしごく緩やかな増加基調にある。すなわち、機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると（図表10-2(1)）、製造業では、昨年初来、緩やかながら着実に増加してきている。一方、非製造業では、足許かなり増加しているが、四半期の振れが大きいため、基調が見きわめ難い。もっとも、4～6月の機械受注の見通しは、大幅な減少となっているため、こうした動きが実際の受注の下振れに繋がらないかどうか、注意してみていく必要がある⁶。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）は（図表10-2(2)）、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、企業収益が既にある程度回復していることもあり、輸出や生産が再びはっきりと増加すれば、回復傾向が明確になっていくと考えられる。ただし、企業の設備過剰感が残る中（図表

⁵ 資本財の総供給とは、鉱工業指数統計の資本財出荷と貿易統計の資本財の輸出入を用いて、国内への資本財供給をみたものである。

⁶ 4～6月の受注見通しは-10.5%と大幅な減少となった。ただし、過去一年間、実際の受注は見通しよりも上振れて着地してきた。とくに、今回の4～6月の見通しについては、1～3月が高めの伸びとなった反動もあるとみられる。また、調査時点の3月下旬においては、対イラク武力行使に伴い、企業の見方がとりわけ慎重化し、様子見姿勢が強まっていた可能性がある。

10-1(2))、輸出を巡る不透明感が強いこともあって、企業の投資スタンスが直ちに積極化していく可能性は乏しく、当面、設備投資はごく緩やかな増加にとどまるとみられる。

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。具体的にみると(図表 11-1、11-2)、乗用車の新車登録台数は、1～3月にかかなりの増加となった後、4月には大きく減少した。こうした振れには、環境関連の税制変更⁷に先立って生じた駆け込み需要とその反動が、かなり影響しているものとみられる⁷。全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、月々の振れを均した基調に変化はなく、ともに弱めの動きを続けている。コンビニエンス・ストア売上高は、2月には同月末で販売が打ち切りとなった高額ハイウェイカードに対する駆け込み需要が発生し、3月は反動減となった。この間、家電販売(NEBA 統計、実質ベース)は、デジタルカメラの販売好調やパソコンの春モデル投入前倒し効果などから、1～3月は高めの伸びとなった。サービス消費についてみると、外食産業売上高は、横這い状態が続いている。3月の旅行取扱額は、イラク情勢の緊迫化等から、海外旅行が大幅に減少した。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)⁸、これまでの基調に大きな変化は窺われない。消費財総供給についても(図表 11-4)、概ね同様である。

⁷ 低排出ガスかつ低燃費の自動車を対象とした自動車関連税の軽減措置が、4月以降大幅に縮小されたため、3月以前には駆け込み需要が発生していた模様である。

⁸ 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。

この間、消費者心理を示す指標をみると（図表 12）、全般に弱い動きとなっている。もっとも、対イラク武力行使が事実上の終息に向かった後に実施された4月の月次消費動向調査には、持ち直しの兆しがみられる。

今後も、個人消費は、後述する雇用・所得環境の厳しさを背景に、弱めの動きが続く可能性が高い。

住宅投資は、引き続き低調に推移している（図表 13）。先行きも、家計の雇用・所得環境の厳しい状況が続く中で、特段の押し上げ材料が見当たらないことから、住宅投資は低調な動きを続ける可能性が高い。

鉱工業生産は（図表 14(1)）、10～12月は前期比+0.4%、1～3月は+0.2%と、横這い圏内で推移している⁹。業種別にみると（図表 14(2)）、1～3月はデジタルカメラなど電気機械類が増加している一方、輸送機械が米国向け自動車輸出の反動減などを背景に減少している。

この間、在庫は（図表 14(1)、16）、昨年前半まで急ピッチで削減が進められた後、なお緩やかながら減少傾向にある。これは、企業の慎重な生産姿勢を反映した動きであると同時に、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。

⁹ 鉱工業指数統計については、基準年次が1995年から2000年へ改定される際に、採用品目の入れ替えやウェイトの変更、季節調整のかけ直しが行われた。また、1995年基準卸売物価指数から2000年基準企業物価指数への改定によって半導体集積回路等のきめ細かな価格情報が得られるようになったため、これまで名目生産額をそのまま実質付加価値とみなして生産統計に反映させていた品目の一部を実質化することも行われている。こうした改定に伴い、例えば昨年10～12月の生産は、前期比-1.0%から+0.4%へとかなり上方修正されたが、これには、デジタルカメラや、それに用いられる特殊な電子部品が、新規品目として採用されたことの影響が大きい。

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、在庫面で調整圧力が蓄積されてきているわけではないため、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、本年後半には海外経済の成長率が高まることを前提にすれば、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。企業からの聞き取り調査でも、4～6月は、海外情勢の不透明感が強いことなどから、引き続き横這い程度の慎重な生産スタンスを維持するとの声が多い。ちなみに、4～6月の生産見通しを、鉱工業生産統計の4、5月の生産予測指数から計算すると（6月を5月対比横這いと仮定）、前期比-0.1%とやはり横這い圏内となる。

雇用・所得環境をみると、新規求人や所定外労働時間がなお底固く推移しているほか（図表 18-1(2)、18-2(3)）、臨時雇用など非正規雇用を広くカバーする労働力調査の雇用者数は、下げ止まり傾向にあるとみられる（図表 18-2(1)）。しかし、企業の人件費削減姿勢は根強く、正規雇用のウェイトが相対的に高い毎月勤労統計の常用労働者数は減少が続いている（図表 18-2(2)）。こうしたもとの、賃金も、昨冬賞与の減少幅縮小などに窺われるように、企業収益改善の影響が徐々に及びつつあるが、なお低下が続いている。これらの結果、雇用者所得の減少幅は縮小しつつあるとはいえ、家計の雇用・所得環境が、全体として厳しい状況にあることに変わりはない（図表 17(1)）。

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)）、所定内給与は、ベア抑制などを背景に減少を続けているが、パート比率の上昇幅が縮小し

ていることもあって¹⁰、このところ前年比マイナス幅が縮小している。また、所定外給与は、前年比プラスを続けている。

この間、完全失業率は（図表 18-1(1)）、振れを伴いつつも、引き続き高水準横這いで推移している。このうち非自発的離職者数については（図表 18-1(3)）、高水準ながらも頭打ち感がみられている。

雇用・所得面の先行きについては、生産活動が増加基調に復し、企業収益の改善が続けば、その好影響が次第に及んでいくと考えられる。しかし、上記の失業率にみられるように、マクロの労働需給が緩んでいるもと、企業にとっては、パート比率の引き上げを含め人件費抑制に引き続き取り組みやすい環境にある。このため、雇用者所得は、そのテンポを緩めつつも、暫く減少が続くとみられる。

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、春先までの原油高を反映してなお幾分上昇している（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¹¹、3～4月は若干の上昇となった（図表 21）。内訳をみると、機械類の価格低下が

¹⁰ 昨年1月、毎月勤労統計（30人以上事業所）において3年毎のサンプル替えが行われたことに伴い、パート比率が非連続的に大きく上昇した。こうした昨年のサンプル替え要因が影響して、本年1月より前年同期比でみたパート比率の上昇幅が小さくなった面もあると考えられる。

¹¹ 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。

続いているものの、原油価格を中心とした上記輸入物価の上昇や、鉄鋼、化学等の素材業種における需給改善が価格押し上げに作用している。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）を3か月前比で見ると、引き続き緩やかに下落している（図表22）。内訳をみると、企業収益の改善等を背景としたテレビCM出稿の堅調から、このところ広告（放送広告）が上昇を続けている。一方、一般サービスが企業の根強い経費削減姿勢を反映して下落を続けているほか、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見ると、このところ1%を幾分下回るマイナス幅で推移している¹²。

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）。前年比の動きをみると、石油製品（ガソリン）の上昇などを反映して、マイナス幅が小幅縮小している（1月-0.8%→2月-0.7%→3月-0.6%）。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下落を続けている。なお、1か月早く公表される東京都区部（中間速報値）の4月の動きをみると、医療費自己負担率の引き上げなどから、前年比マイナス幅が3月に比べて0.3%ポイント縮小しており（3月-0.7%→4月-0.4%）、全国の消費者物価4月分についても同様の動きが見込まれる。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、春先以降の原油価格反落を反映

¹² 「国内需給要因」ではなく「総平均」で見ると、3月の前年比は-0.5%とマイナス幅が縮小した。これには、外洋貨物がイラク情勢を反映して上昇したことなどが影響している。

して、次第に下落に転じていくとみられる。国内面でも、マクロの需給バランスや機械類における趨勢的な技術進歩、流通合理化といった要因が、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。加えて、素材業種における需給引き締め方向の動きにも、このところ一服感がみられることなどを踏まえると、国内企業物価は、再び緩やかな下落に向かう可能性が高い。一方、消費者物価については、前述のように、4月には医療費自己負担率の引き上げなどから前年比下落幅が幾分縮小すると見込まれる¹³。しかしその後は、石油製品がピークアウトする反面、企業の低価格戦略と関係の深い消費財輸入にかつての勢いがみられないこと（図表 24）などからみて、4月と同程度の前年比下落幅で推移するものと予想される。

3. 金融

(1) 金融市況

金融面をみると、4月中は、日本銀行が金融市場の安定確保に万全を期すため一層潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金残高は 20 兆円台後半で推移した。5月入り後は、4月 30 日の金融政策決定会合において決定された金融市場調節方針に沿って、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金は、最近では 26 兆円前後で推移している（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%近辺で推移した。また、ターム物金利は（図表

¹³ 生鮮食品を含む総合指数でみると、昨年同時期に生鮮食品が大幅に下落した反動もあって、3月の前年比は-0.1%と既にゼロ近くまでマイナス幅が縮小している。このため、4月の前年比はゼロないし小幅プラスとなる可能性がある。

26)、4月末にかけて短期国債金利やレポ金利が上振れする場面もみられたものの、5月入り後は再び低下し、安定した動きを続けている。

国債市場では、金融市場における資金余剰感の強さ等を背景に、銀行や機関投資家による投資が長期債・超長期債中心に一段と活発化し、長期国債の流通利回り（10年新発債、前掲図表25(2)）は、0.5%台まで低下した。

民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドも（図表29、30）、機関投資家による社債投資等の拡大から、一段と縮小した。

株価は（図表31）、わが国経済の先行きに対する不透明感や需給悪化懸念などを背景に、4月下旬にかけていったん大きく下落したが、その後は、欧米株価に連れるかたちで持ち直し、最近では日経平均株価は8千円台前半で推移している。

為替相場をみると（図表32）、円の対米ドル相場は、米国における財政赤字・経常赤字の拡大懸念が強まったことや、米国から欧州への資金還流がみられることなどを背景に、米ドルの軟化基調が継続したことから上昇し、最近では116～117円台で推移している。

（2）量的金融指標と企業金融

マネタリーベース（流通現金＋日銀当座預金）は、前年比1割程度の伸びで推移している（2月＋12.6%→3月＋10.9%→4月＋11.5%、図表33）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、伸びがやや鈍化し前年比1%台半ばとなっている（2月＋1.9%→3月＋1.7%→4月＋1.4%、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となった前年の反動から、伸び率が大

きく鈍化している（2月+21.3%→3月+14.5%→4月+4.7%）。

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。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、基本的には優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、このところ利鞘設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きもみられている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は中小企業等ではなお厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、高格付け企業は緩和的であるほか、相対的に格付けの低い企業でも幾分持ち直しの動きがみられる。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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¹⁴）は、前年比2%台の減少が続いているがマイナス幅は幾分縮小している（2月-2.5%→3月-2.3%→4月-2.1%、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

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

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。格付け間の金利格差は、縮小している。

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。

企業倒産件数は、このところ前年を1割程度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、日本銀行による追加緩和措置もあり、きわめて緩和的な状況が維持されているほか、長期金利も一段と低下している。マネーサプライやマネタリーベースは、このところ伸びが幾分鈍化しているが、経済活動との対比で見れば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境などに幾分改善の動きがみられるものの、信用力の低い企業の資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。株価もやや持ち直しているが、なお低調な地合いにある。このため、金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

以 上

金融経済月報（2003年5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、%)

	2002/7-9月	10-12月	2003/1-3月	2003/1月	2月	3月	4月
消費水準指数 (全世帯)	1.1	-1.9	-0.7	2.3	-0.7	-1.0	n. a.
全国百貨店売上高	-0.9	-0.7	-0.3	1.4	-0.7	-0.3	n. a.
全国スーパー売上高	-0.7	-0.9	-0.7	0.3	0.6	-0.2	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈320〉	〈326〉	〈335〉	〈329〉	〈334〉	〈341〉	〈283〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.0	2.6	4.5	3.5	0.4	3.0	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-0.0	0.3	-3.4	-2.2	-2.4	-3.8	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈112〉	〈114〉	〈115〉	〈120〉	〈115〉	〈110〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	0.1	-0.1	5.8	6.8	-6.8	3.8	n. a.
製造業	1.3	2.7	5.4	9.4	-6.7	-0.6	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-0.4	-2.3	5.1	5.3	-7.2	2.4	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-6.7	8.4	-4.2	13.8	-6.9	1.2	n. a.
鋁工業	-15.4	18.7	-7.3	-13.4	0.3	-2.2	n. a.
非製造業	-4.2	5.3	-2.4	24.7	-10.5	3.2	n. a.
公共工事請負金額	-4.0	-0.7	-3.1	-2.4	-2.1	1.1	n. a.
実質輸出	1.8	4.5	-0.8	-1.9	2.6	-3.0	n. a.
実質輸入	3.7	2.2	0.2	-0.9	-2.1	0.8	n. a.
生 産	2.0	0.4	p 0.2	1.6	-1.6	p -0.2	n. a.
出 荷	1.1	0.8	p 0.4	2.1	-0.2	p -2.6	n. a.
在 庫	-0.2	-0.2	p -1.6	1.3	-2.2	p -0.7	n. a.
在 庫 率 〈季調済、2000年=100〉	〈99.7〉	〈99.4〉	〈p 99.8〉	〈100.0〉	〈96.9〉	〈p 99.8〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.8	0.5	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.3	-0.3	n. a.	1.9	-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、%)

	2002/7-9月	10-12月	2003/1-3月	2003/1月	2月	3月	4月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.54>	<0.57>	<0.60>	<0.60>	<0.61>	<0.60>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.5>	<5.2>	<5.4>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	2.7	5.9	p 6.0	6.8	6.5	p 5.1	n.a.
雇用者数(労働力調査)	-0.1	-0.4	-0.1	-0.3	-0.2	0.1	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.7	-0.8	p -0.6	-0.6	-0.7	p -0.7	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-3.5	-1.7	p -0.7	-1.0	-0.1	p -1.1	n.a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-2.0 <-0.5>	-1.3 <-0.2>	-0.8 <0.1>	-1.0 <-0.1>	-0.9 <0.0>	-0.7 <0.2>	p -0.8 <p 0.1>
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 <-0.2>	-0.8 <-0.1>	-0.7 <-0.1>	-0.8 <-0.1>	-0.7 <-0.1>	-0.6 <-0.1>	n.a. <n.a.>
企業向けサービス価格 (国内需給要因) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-1.2 <-0.2>	-1.0 <-0.2>	-0.9 <-0.1>	-0.9 <-0.1>	-0.7 <-0.1>	-0.7 <-0.1>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	3.3	2.9	1.9	1.9	1.9	1.7	1.4
取引停止処分件数	-7.7	-17.9	-21.7	-24.8	-23.2	-17.2	n.a.

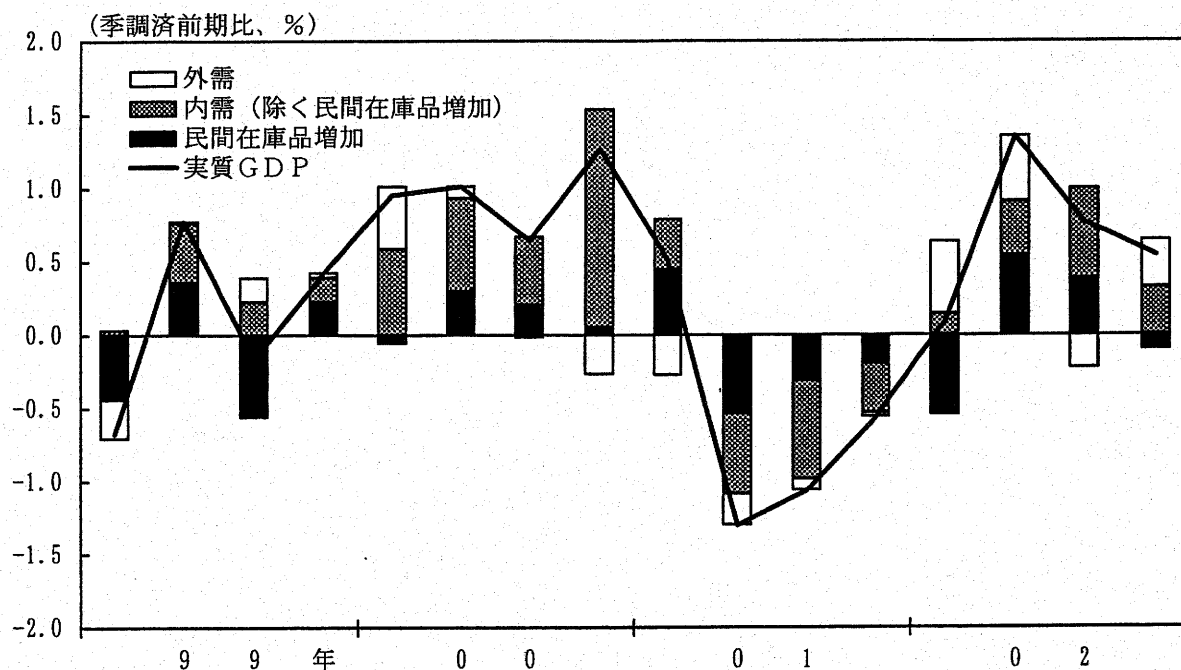
(注) 1. p は速報値。

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

(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 国土交通省「建設統計月報」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 東日本建設業保証株式会社他「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」「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

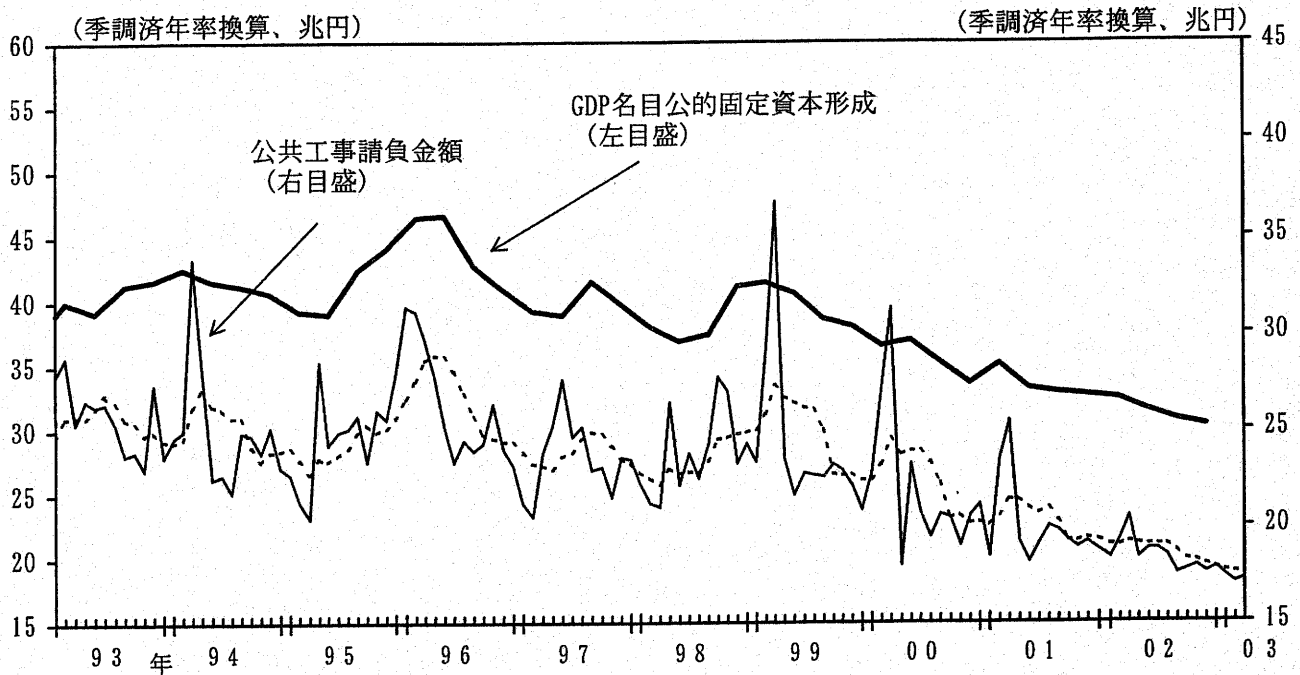
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2001年	2002			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	-0.6	0.1	1.4	0.8	0.5
国内需要	-0.5	-0.4	0.9	1.0	0.2
民間最終消費支出	0.6	0.4	0.4	0.8	0.1
民間企業設備	-5.6	-0.6	1.6	1.3	2.6
民間住宅	0.2	-2.8	-0.3	0.3	-0.8
民間在庫品増加	(-0.2)	(-0.5)	(0.5)	(0.4)	(-0.1)
公的需要	1.0	0.4	-0.5	-0.1	-0.4
公的固定資本形成	-0.4	-0.1	-2.2	-1.9	-1.2
純輸出	(-0.0)	(0.5)	(0.4)	(-0.2)	(0.3)
輸出	-1.6	5.4	6.9	0.1	4.1
輸入	-1.6	0.7	3.5	2.8	1.6

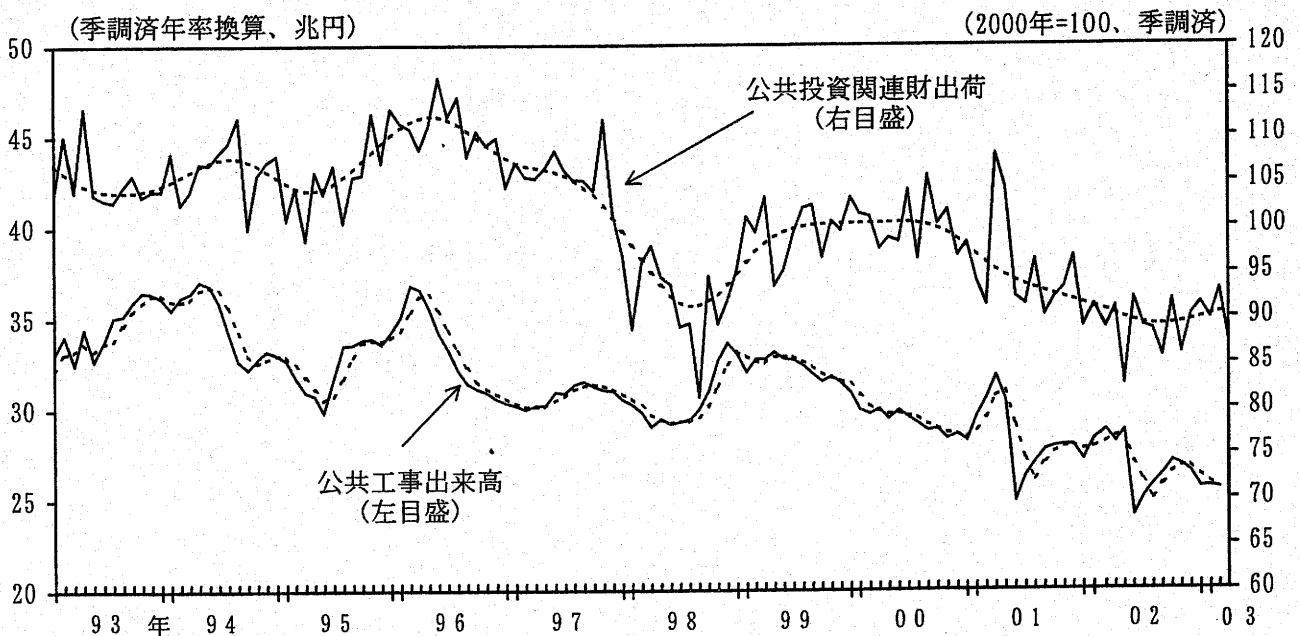
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

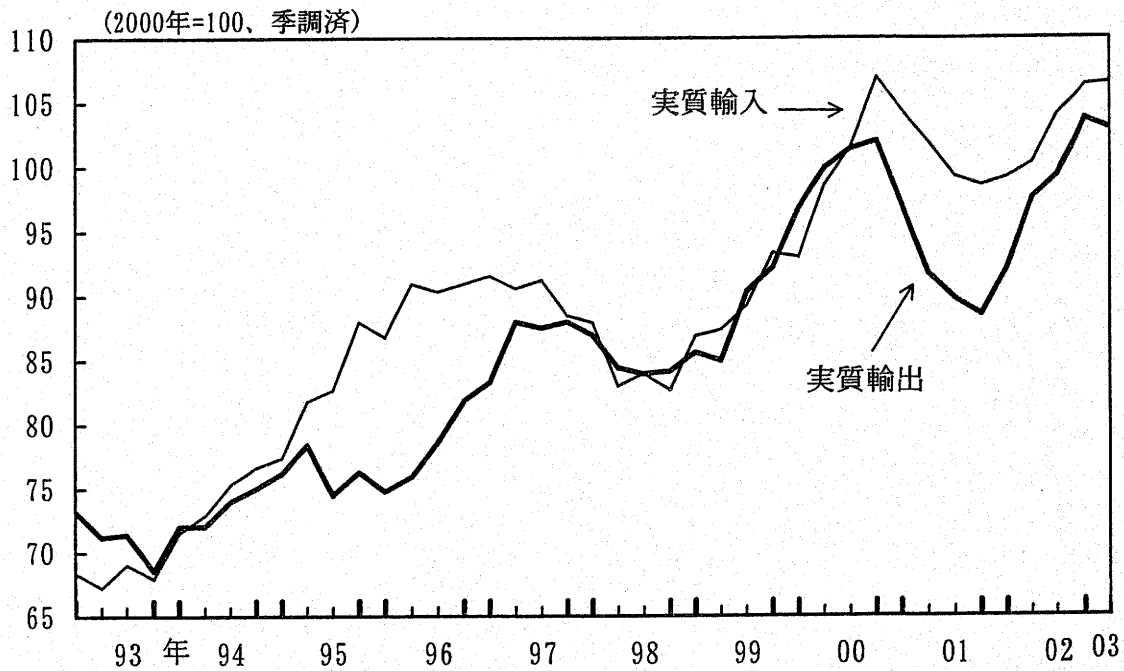


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1994/1～3月から1999/10～12月までについては、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの2000年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
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。

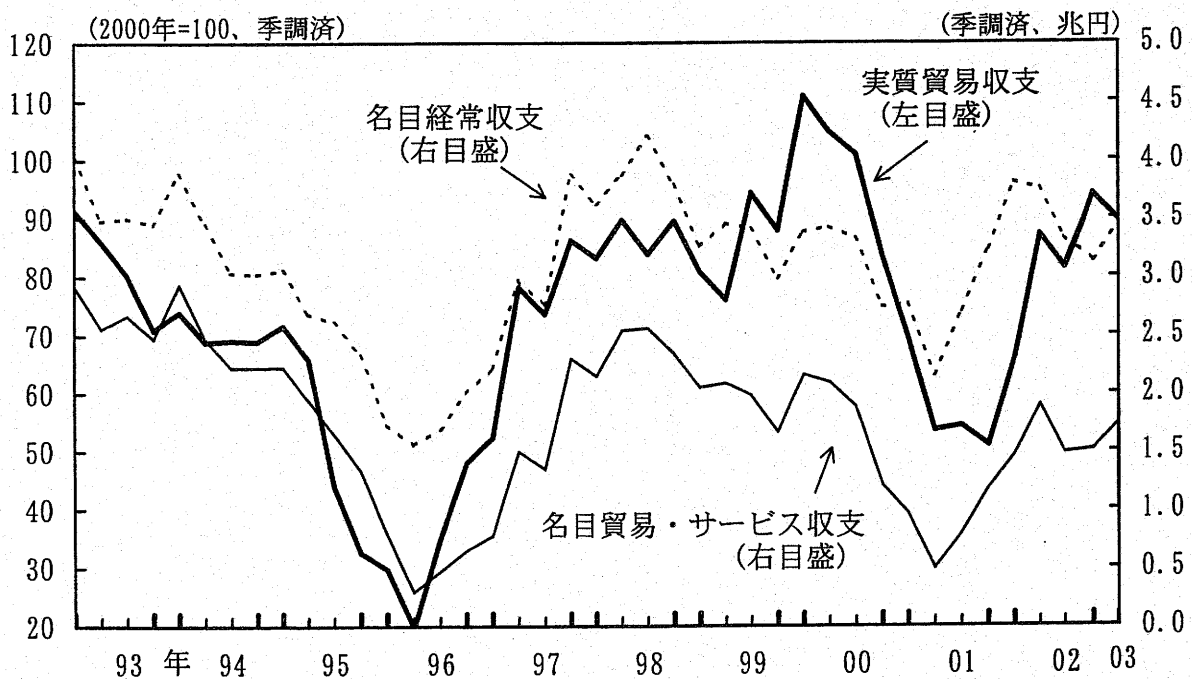
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。今回、2002年の通関輸出入の年間補正を反映、輸出入をデフレートする際の輸出入物価を2000年基準企業物価指数に変更後、季節調整替えを実施(以下、実質輸出入すべてにおいて同様の扱い)。
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。なお、2002/10~12月の確報の公表に伴い、季節調整替えが実施された。

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	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2003年 1月	2	3
米国	<28.5>	-7.7	1.4	3.6	1.8	-0.1	3.4	-9.9	-6.6	-6.3	3.7
EU	<14.7>	-10.1	-0.0	-3.2	7.8	4.8	1.4	6.3	8.4	-1.8	1.3
東アジア	<41.5>	-9.0	17.5	8.1	10.9	3.8	3.4	7.9	6.7	3.1	-5.2
中国	<9.6>	12.4	35.5	16.9	11.8	10.2	3.3	21.7	19.7	11.8	-13.2
NIEs	<22.7>	-15.2	14.4	6.3	11.4	2.4	4.4	4.5	1.3	3.9	-4.1
韓国	<6.9>	-8.4	19.1	3.8	13.6	4.3	6.2	7.7	5.6	3.3	-7.0
台湾	<6.3>	-25.3	14.6	6.2	11.3	2.4	2.1	4.9	2.2	-0.3	0.2
ASEAN4	<9.3>	-7.8	10.2	4.9	9.1	1.1	1.0	2.1	6.7	-8.2	2.8
タイ	<3.2>	-3.6	16.5	0.7	14.4	8.0	4.0	0.2	5.4	-10.4	5.0
実質輸出計		-8.6	7.2	4.1	5.8	1.8	4.5	-0.8	-1.9	2.6	-3.0

- (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	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2003年 1月	2	3
中間財	<15.3>	-3.2	8.8	4.6	3.0	0.9	-2.4	4.3	3.5	2.2	-2.3
自動車関連	<24.3>	-1.8	12.7	5.3	3.6	0.1	5.0	-1.3	0.3	-7.0	1.5
消費財	<7.1>	-4.8	7.9	5.2	5.5	1.0	10.6	0.4	0.3	1.3	2.2
情報関連	<14.8>	-10.5	0.3	-2.3	14.2	6.0	3.0	-4.0	-5.7	5.2	-1.8
資本財・部品	<27.3>	-14.6	7.8	5.7	8.3	3.8	5.2	1.9	-0.2	4.9	-5.4
実質輸出計		-8.6	7.2	4.1	5.8	1.8	4.5	-0.8	-1.9	2.6	-3.0

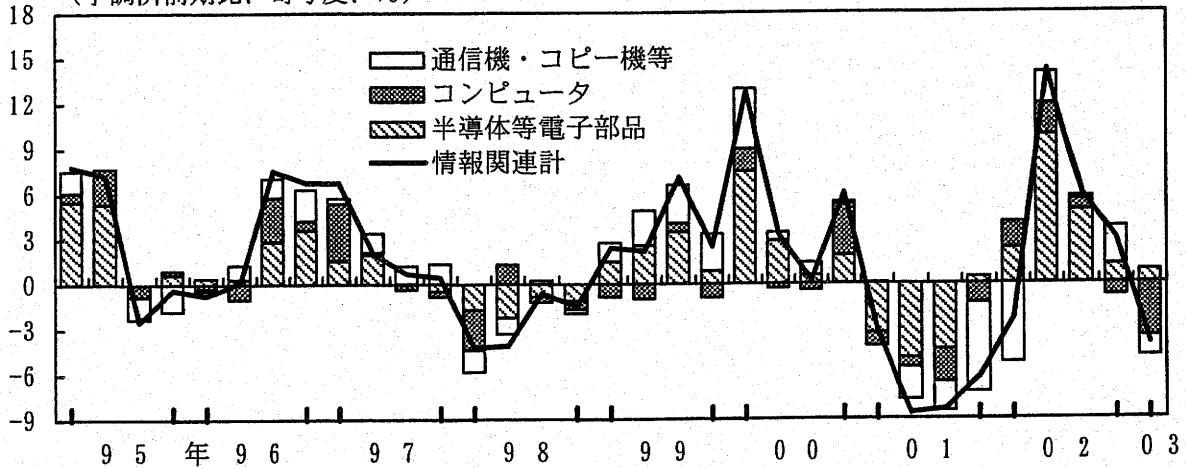
- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

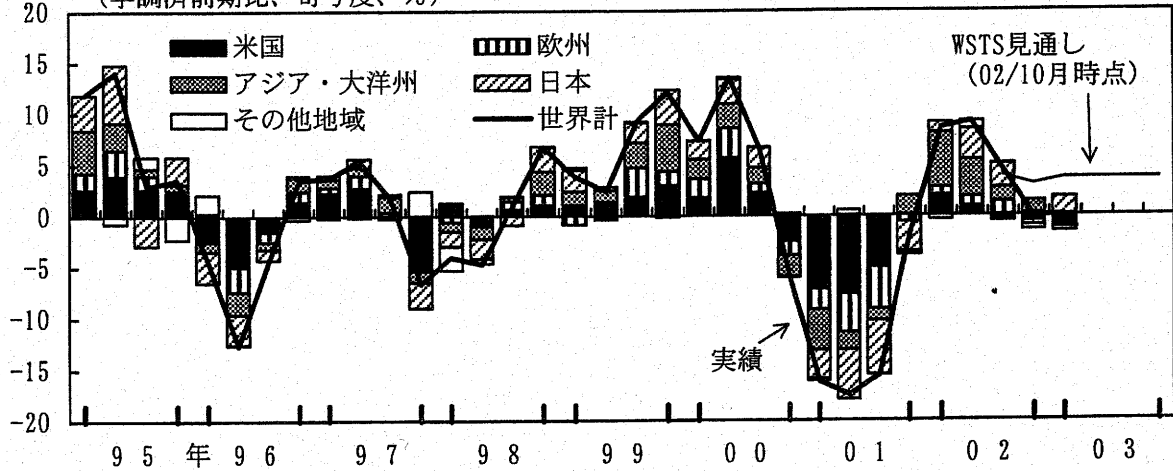
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



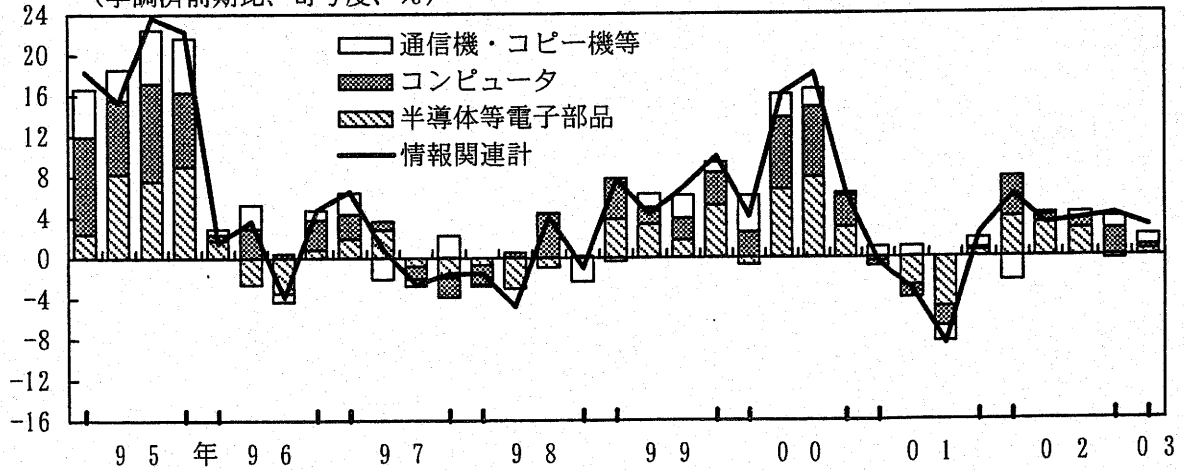
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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、%)



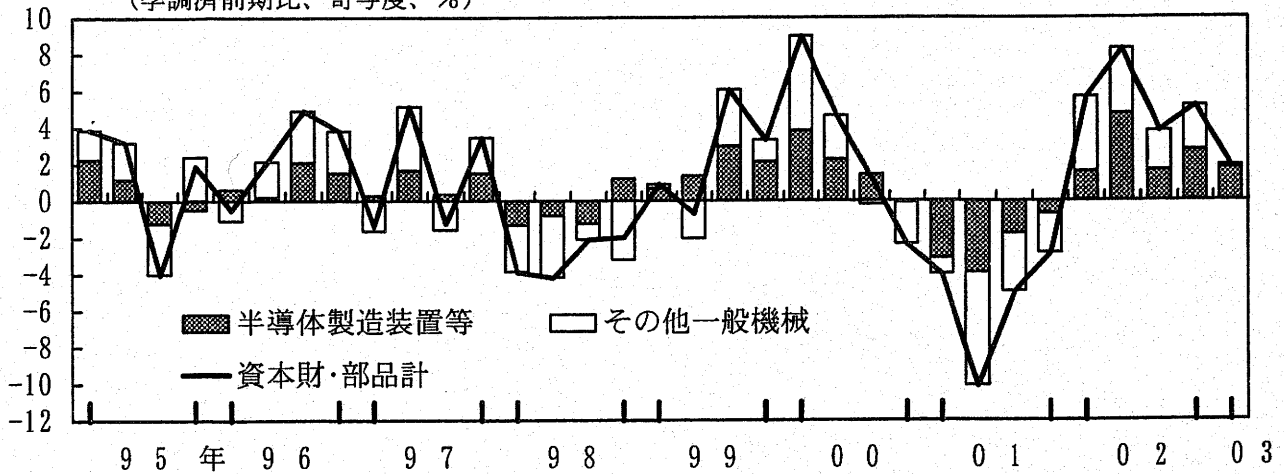
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

財別輸出の動向

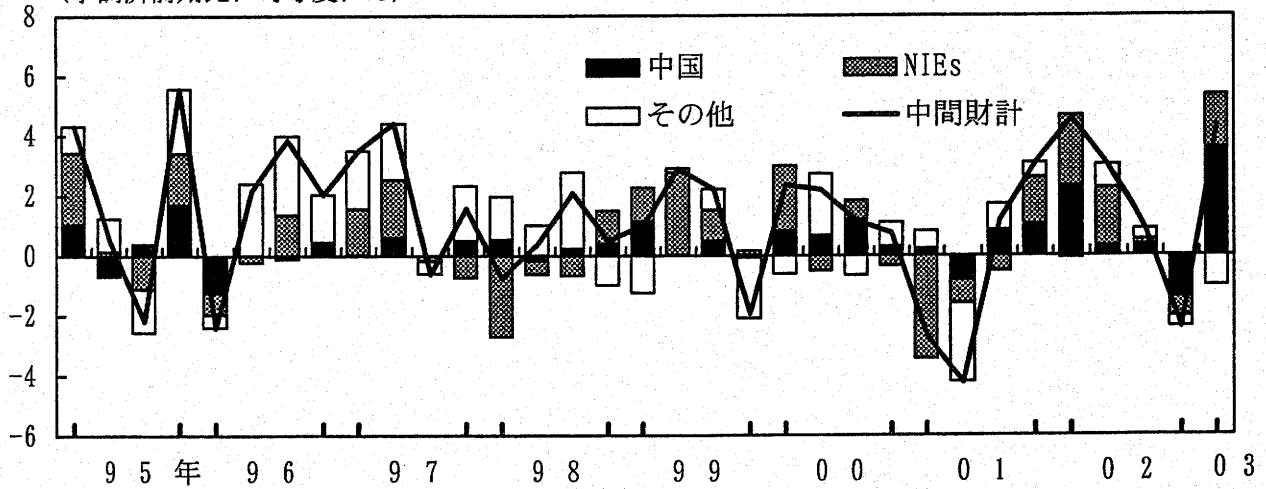
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



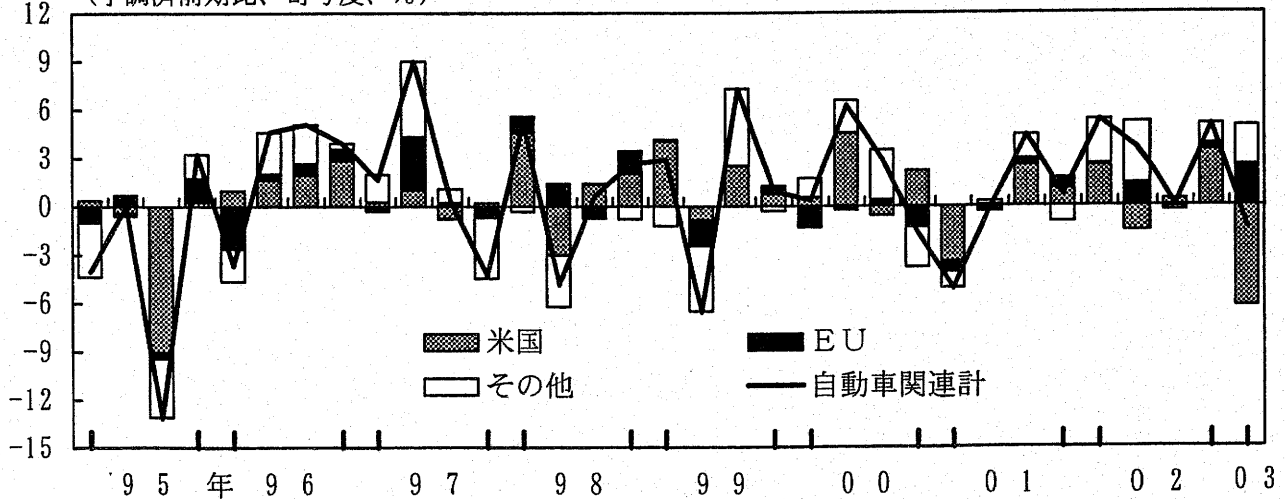
(2) 中間財 (実質、地域別)

(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「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	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2003年 1月	2	3
米国	<17.1>	-0.6	-3.8	0.8	1.0	1.6	-4.5	-2.8	1.4	-9.2	-2.8
EU	<13.0>	6.1	2.3	-3.3	2.0	5.7	1.5	-1.6	-3.6	-0.6	-0.2
東アジア	<41.4>	6.1	6.4	3.6	2.8	3.6	5.7	0.7	1.8	-5.2	3.4
中国	<18.3>	16.5	13.9	3.4	3.8	3.9	8.3	3.9	2.1	-4.5	8.8
N I E s	<10.5>	-3.3	1.8	5.6	6.2	2.5	2.1	-2.0	4.9	-11.5	1.6
韓国	<4.6>	-3.2	-1.5	0.5	8.0	3.7	2.8	-0.0	6.2	-11.5	-0.3
台湾	<4.0>	-5.1	5.5	8.6	6.8	2.1	-0.2	-2.8	5.3	-7.1	-6.5
ASEAN4	<12.6>	3.6	1.5	2.4	-1.0	4.3	5.3	-1.5	-1.2	-0.9	-2.6
タイ	<3.1>	10.4	7.6	1.3	3.9	4.7	5.0	-1.6	-7.4	5.9	-2.2
実質輸入計		1.2	1.2	0.6	1.1	3.7	2.2	0.2	-0.9	-2.1	0.8

(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	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2003年 1月	2	3
素原料	<25.3>	-4.1	-2.7	-0.8	-2.9	6.0	4.0	4.0	-3.7	6.6	-3.8
中間財	<13.0>	-1.1	1.4	0.7	1.1	4.4	-0.1	0.9	2.5	-4.6	3.3
食料品	<12.5>	-0.0	-2.5	-2.6	-1.5	1.2	-3.3	-1.0	0.5	-4.6	0.2
消費財	<11.0>	7.9	-0.9	-5.5	3.8	0.9	5.5	-3.8	-7.4	-3.7	5.2
情報関連	<14.4>	9.6	7.8	6.1	3.2	3.7	4.1	3.0	9.5	-8.2	0.9
資本財・部品	<12.9>	10.6	11.5	5.2	8.6	6.2	1.4	-2.2	-0.5	-6.7	7.7
うち除く航空機	<11.8>	13.9	8.3	1.6	7.5	4.1	5.3	0.3	2.8	-10.2	15.7
実質輸入計		1.2	1.2	0.6	1.1	3.7	2.2	0.2	-0.9	-2.1	0.8

(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。

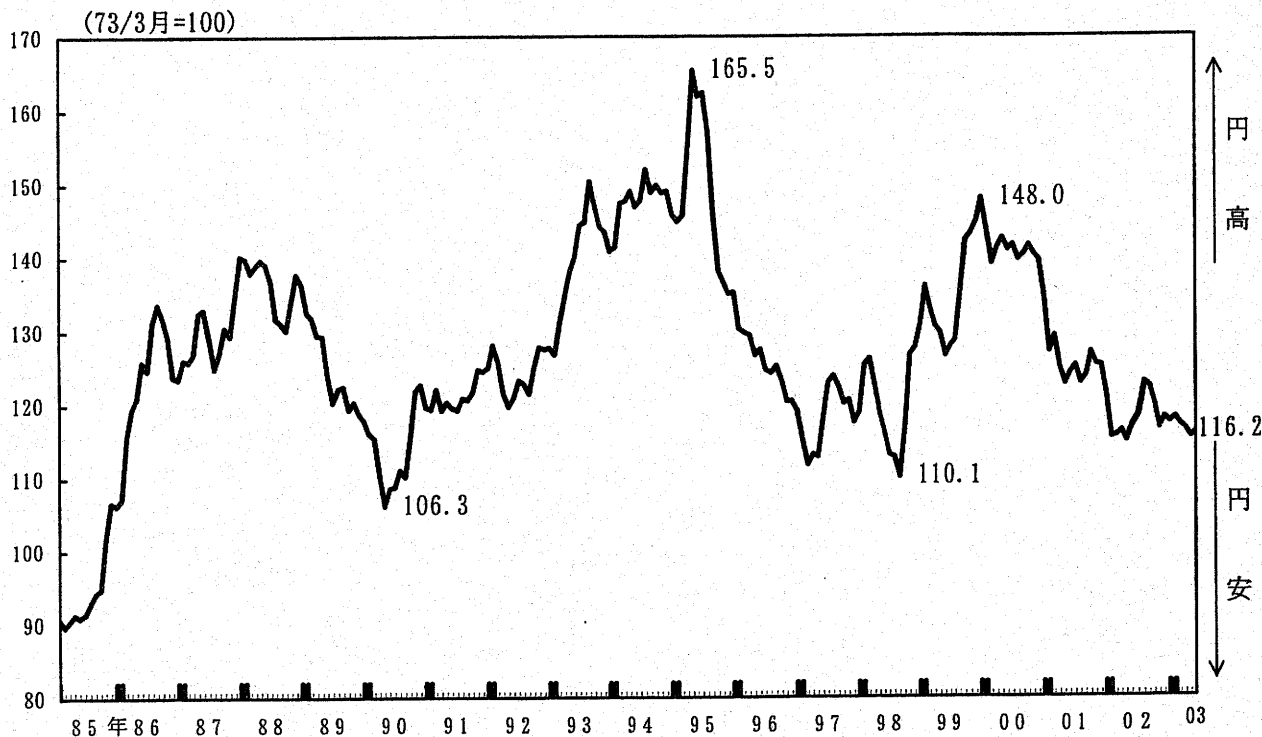
5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。

6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

輸出を取り巻く環境 (1)

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近5月は13日の値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26カ国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP

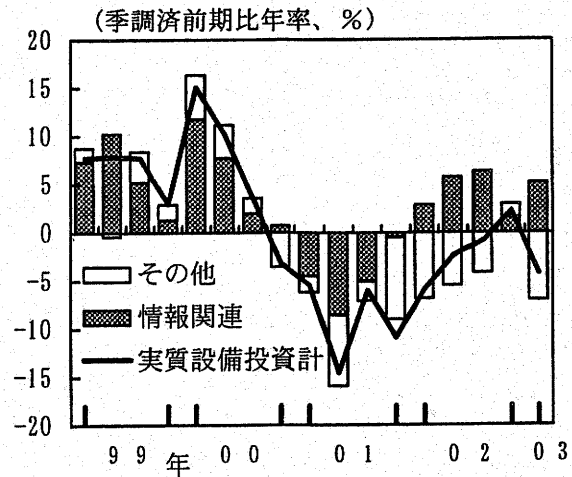
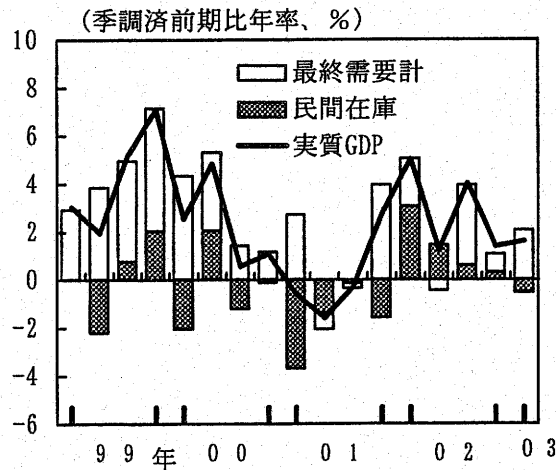
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2000年	2001年	2002年	2002年 2Q	3Q	4Q	2003年 1Q
米	国	3.8	0.3	2.4	1.3	4.0	1.4	1.6
欧 州	E U	3.5	1.6	1.0	1.8	1.7	0.5	n. a.
	ドイ ツ	2.9	0.6	0.2	0.6	1.2	-0.1	n. a.
	フ ラ ン ス	4.2	2.1	1.2	1.9	1.3	-0.3	n. a.
	英 国	3.1	2.1	1.8	2.4	4.3	1.5	0.7
東 ア ジ ア	中 国	8.0	7.3	8.0	8.0	8.1	8.1	9.9
	N 韓 国	9.3	3.1	6.3	6.6	5.8	6.8	n. a.
	I 台 湾	5.9	-2.2	3.5	4.0	4.8	4.2	n. a.
	E 香 港	10.2	0.6	2.3	0.8	3.3	5.0	n. a.
	S シンガポール	9.4	-2.4	2.2	3.8	3.8	3.0	1.5
ア S E A N 4	タ イ	4.6	1.9	5.2	5.1	5.8	6.1	n. a.
	インドネシア	4.9	3.4	3.7	3.9	4.3	3.8	n. a.
	マレーシア	8.3	0.4	4.2	4.1	5.8	5.6	n. a.
	フィリピン	4.4	3.2	4.6	4.8	3.7	5.8	n. a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境 (2)

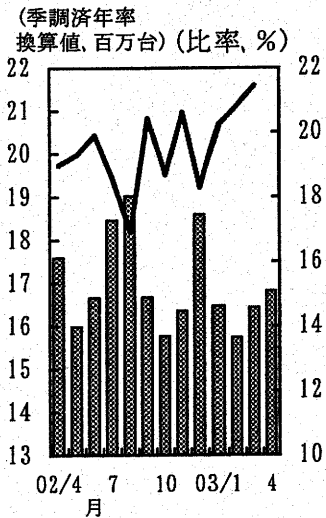
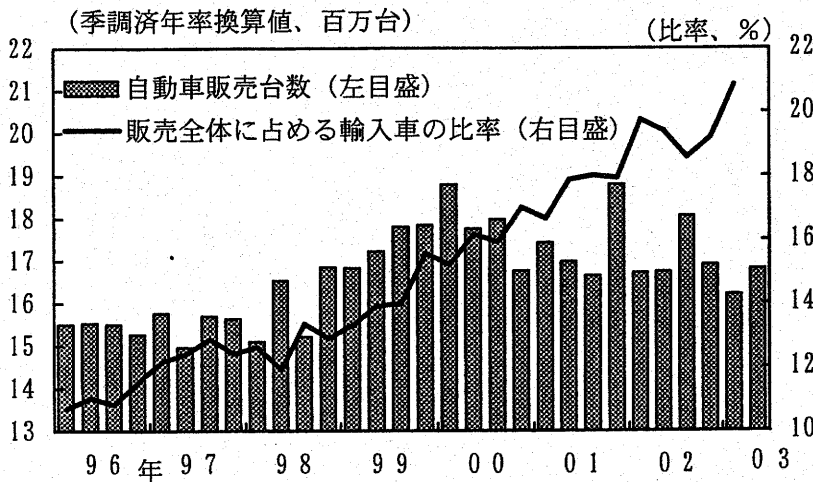
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



(3) 米国の自動車販売

<四半期>

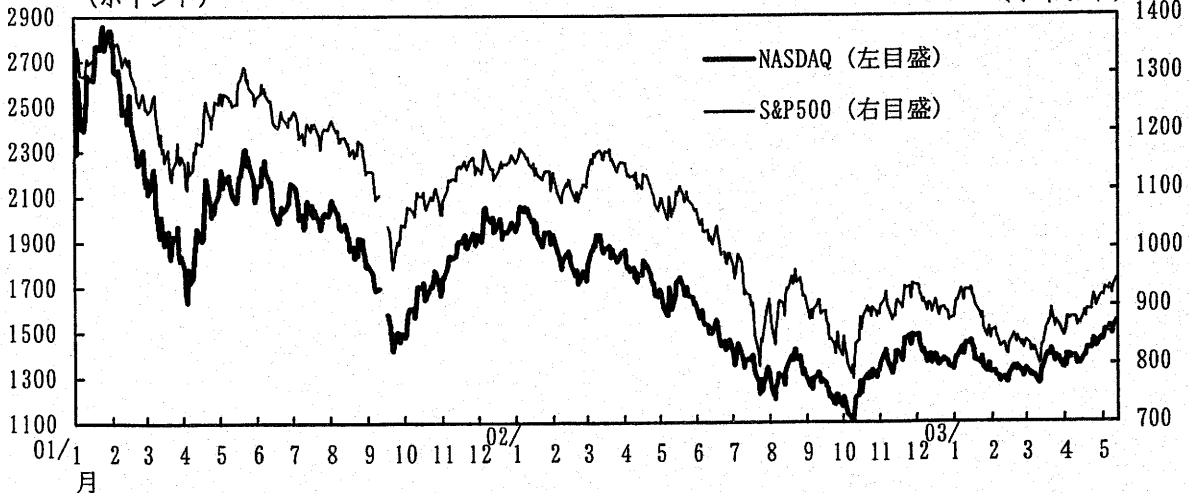
<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

(ポイント)

(ポイント)

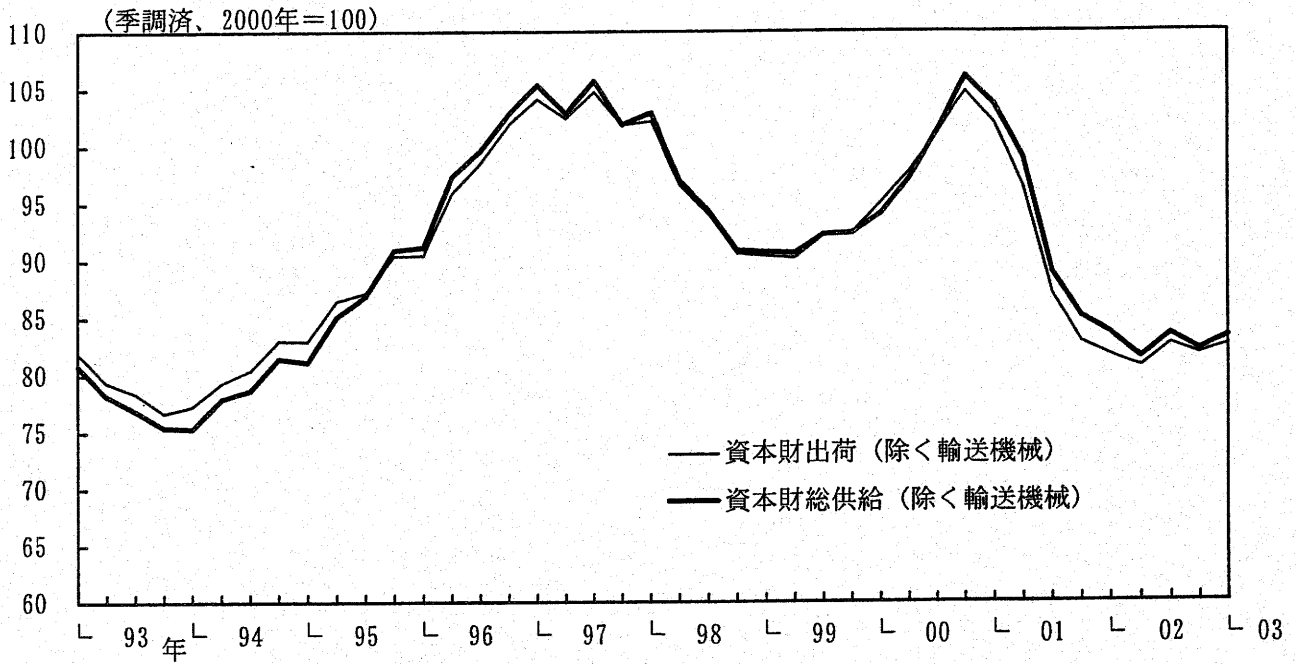


(注) 1. (3) の自動車販売台数の4月は、大型トラックを除く業界速報値1,641万台(季調済年率)に2002年の大型トラック平均販売台数40万台を加えて算出した値。また2003/2Qは、4月の値。
 2. (4) の直近は、5月13日の値。

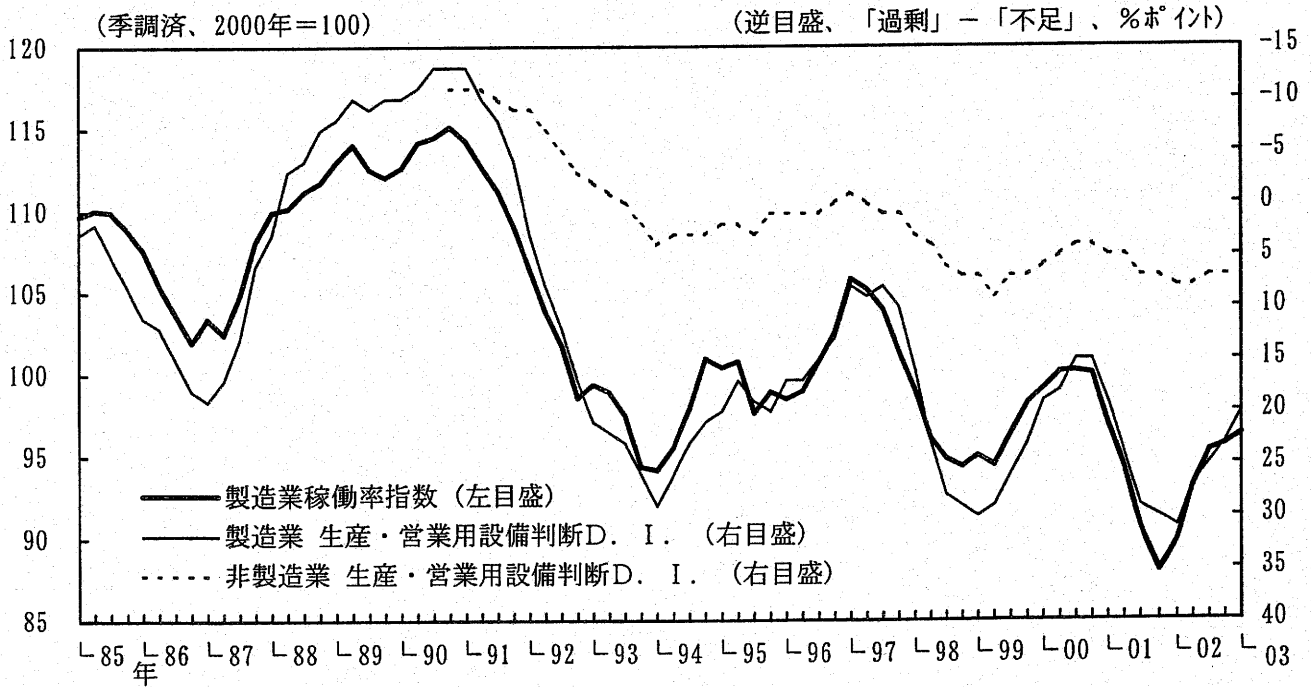
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Reuters News Service, Bloomberg

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



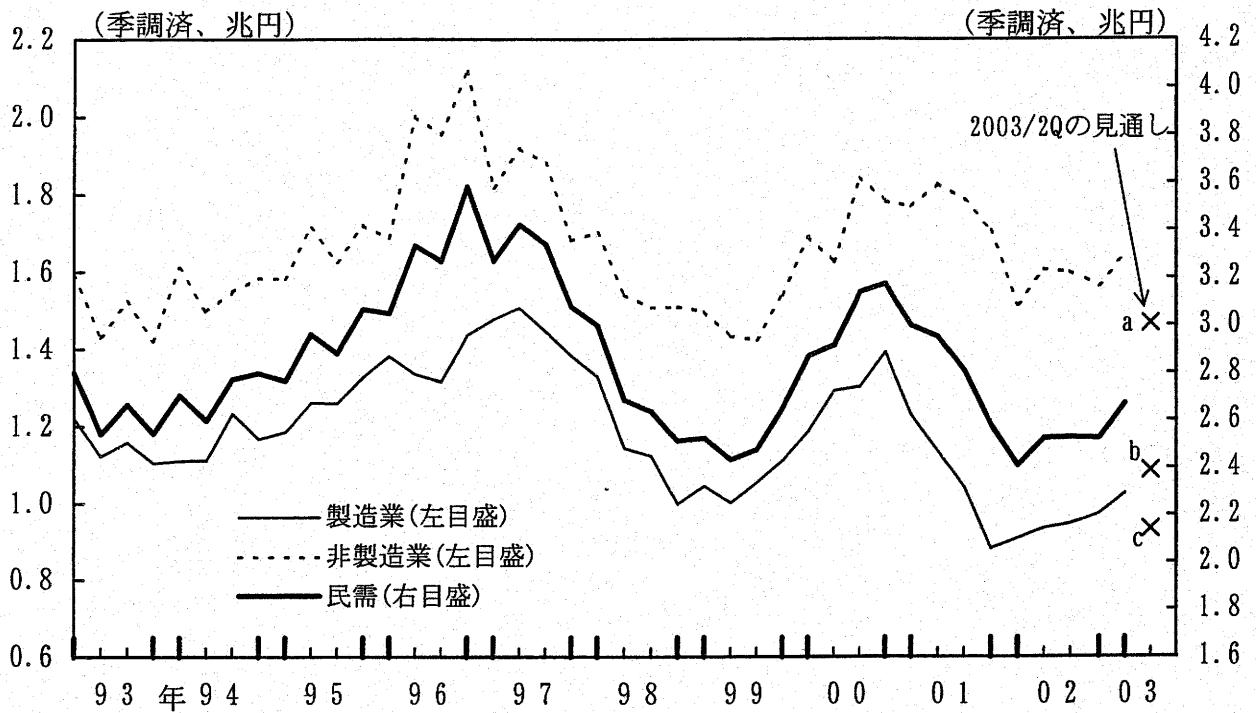
(2) 稼働率と設備判断D. I.



(注) 1. 資本財総供給は、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. 製造業稼働率指数の2003/1Qは、1~2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「企業物価指数」「企業短期経済観測調査」

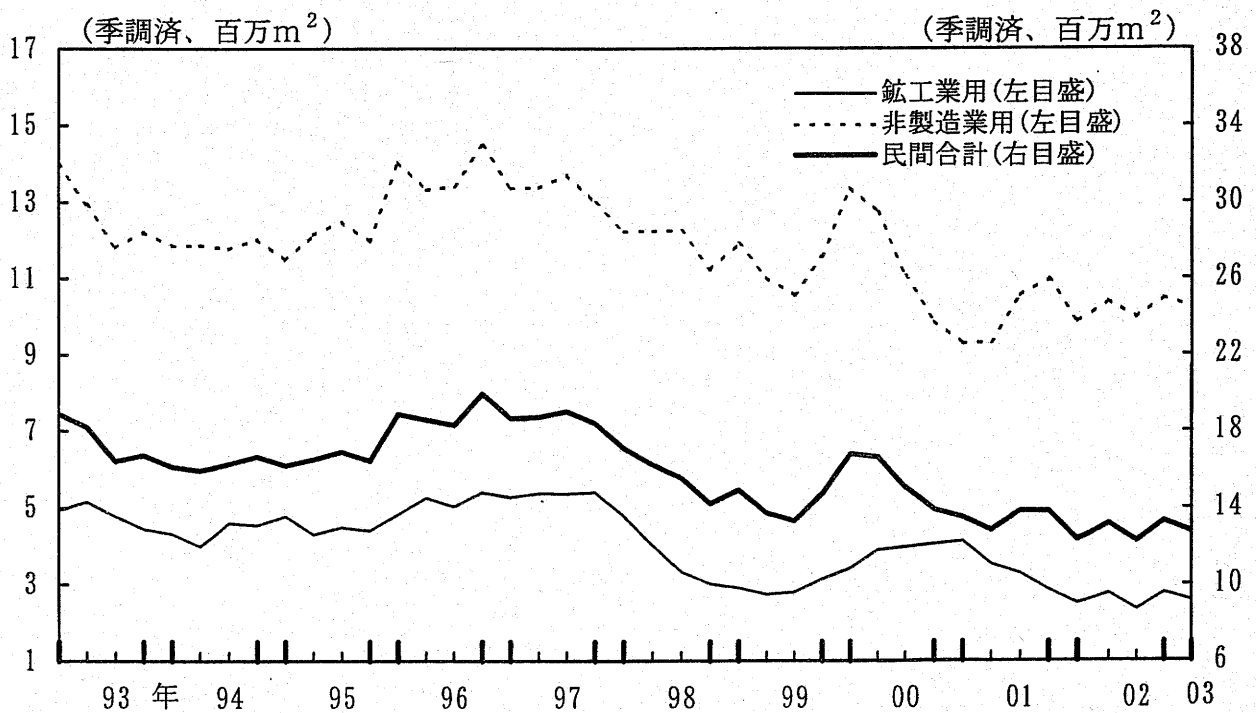
設備投資関連指標 (2)

(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. 2003/2Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

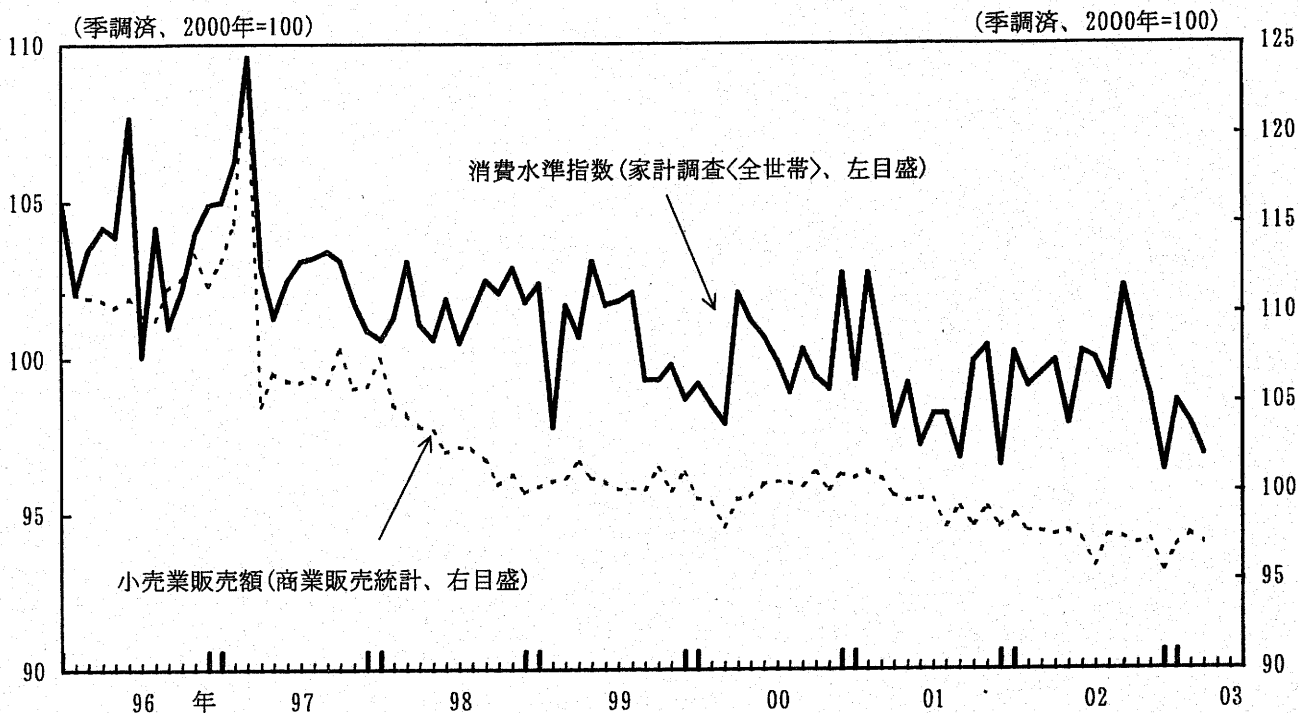


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

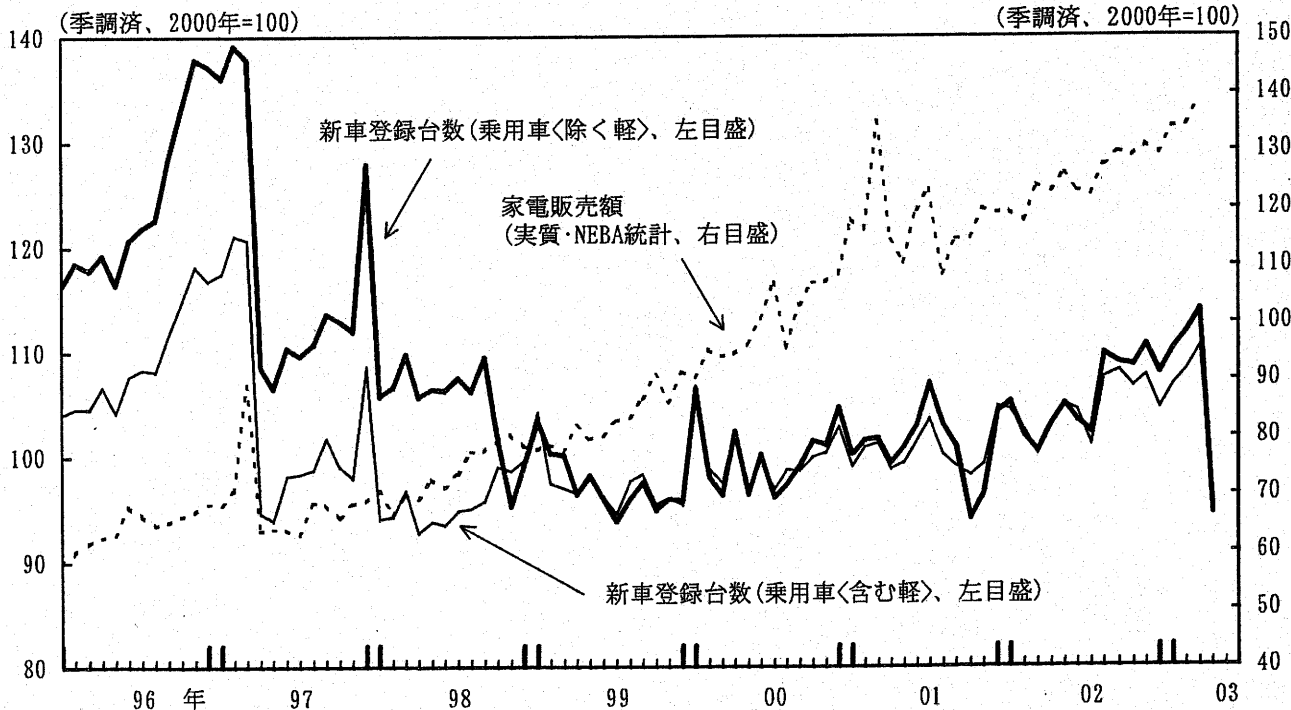
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

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

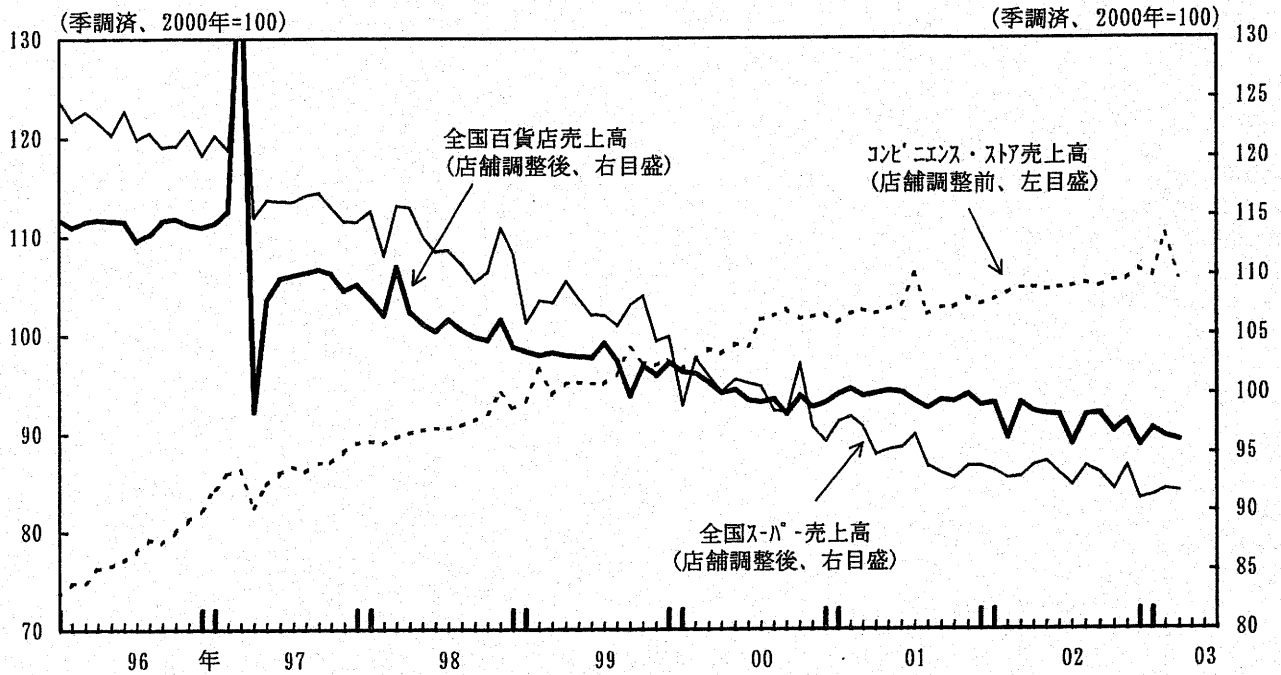


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

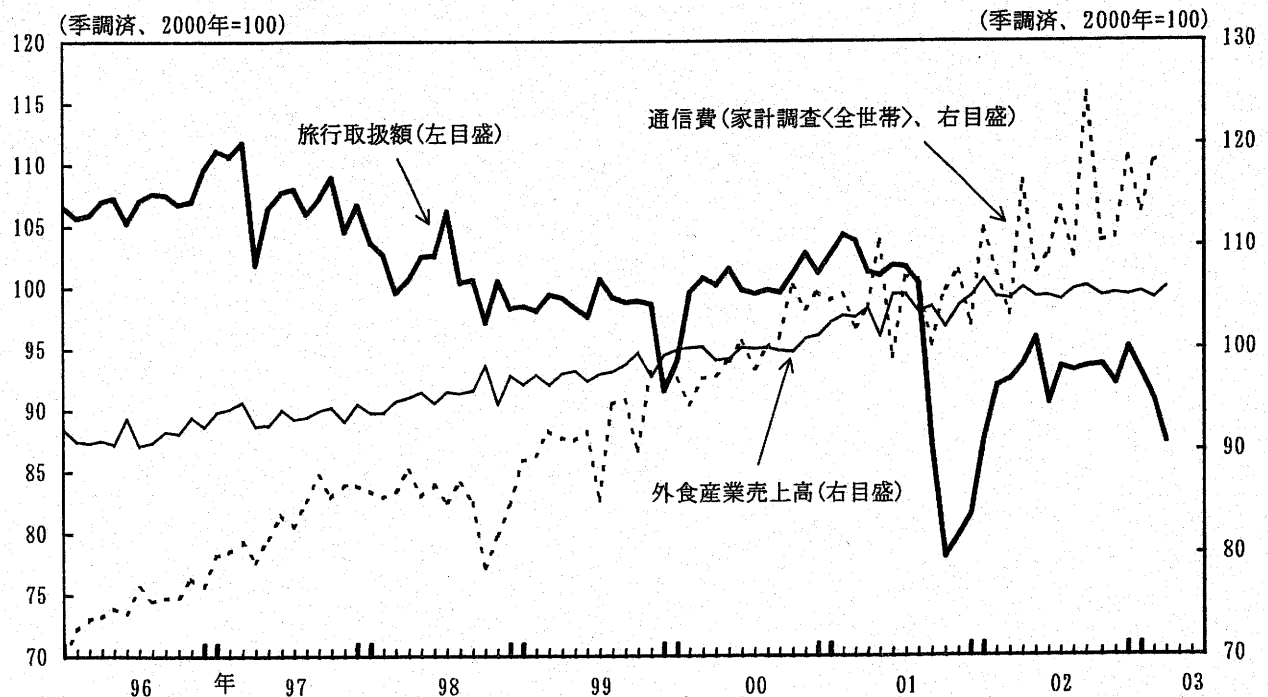
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



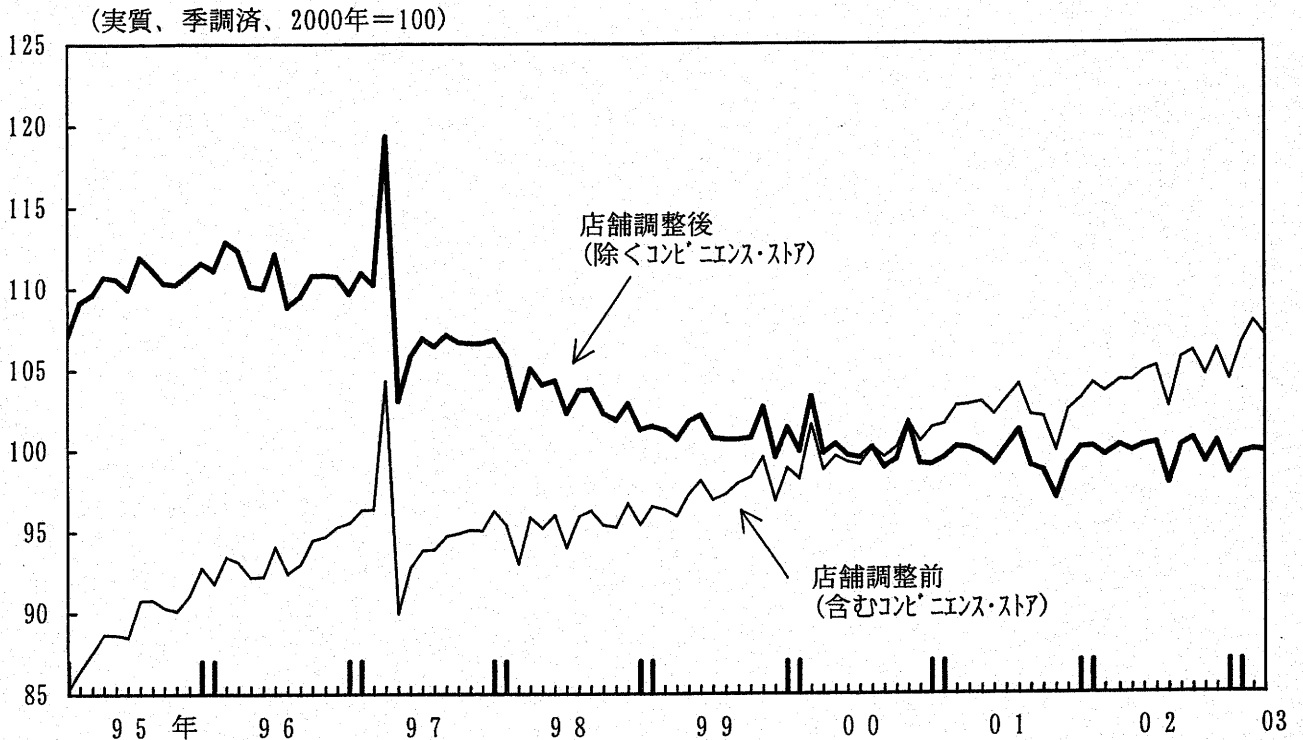
(4) サービス消費 (名目)



- (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)

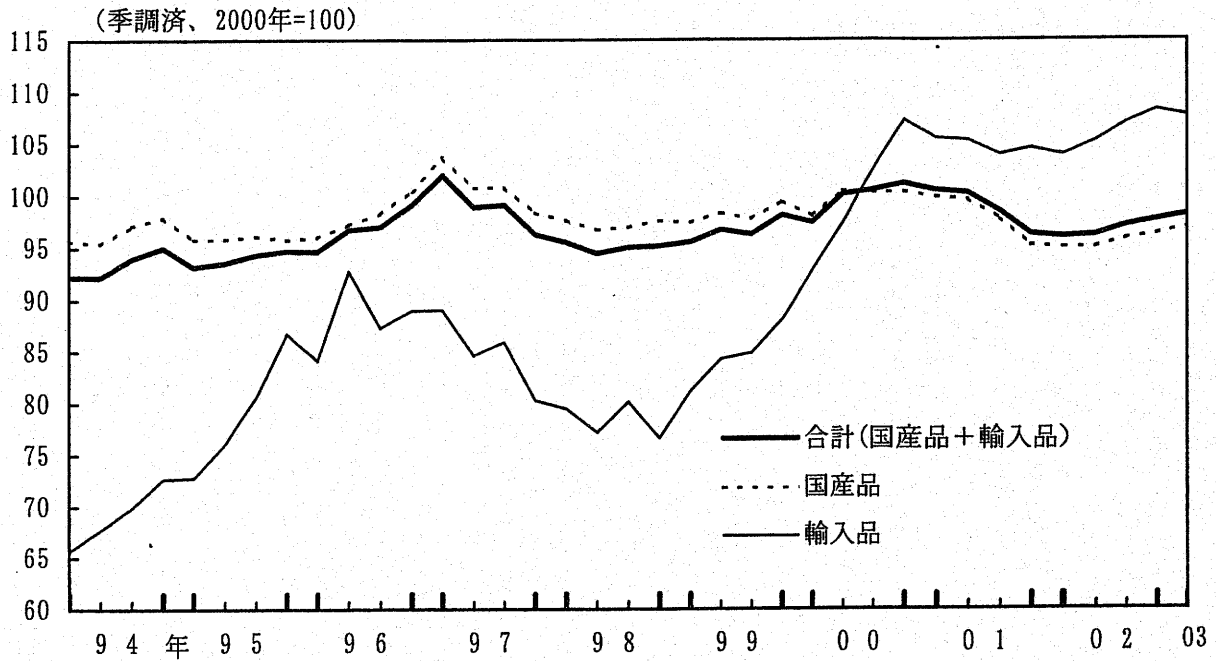


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA-売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

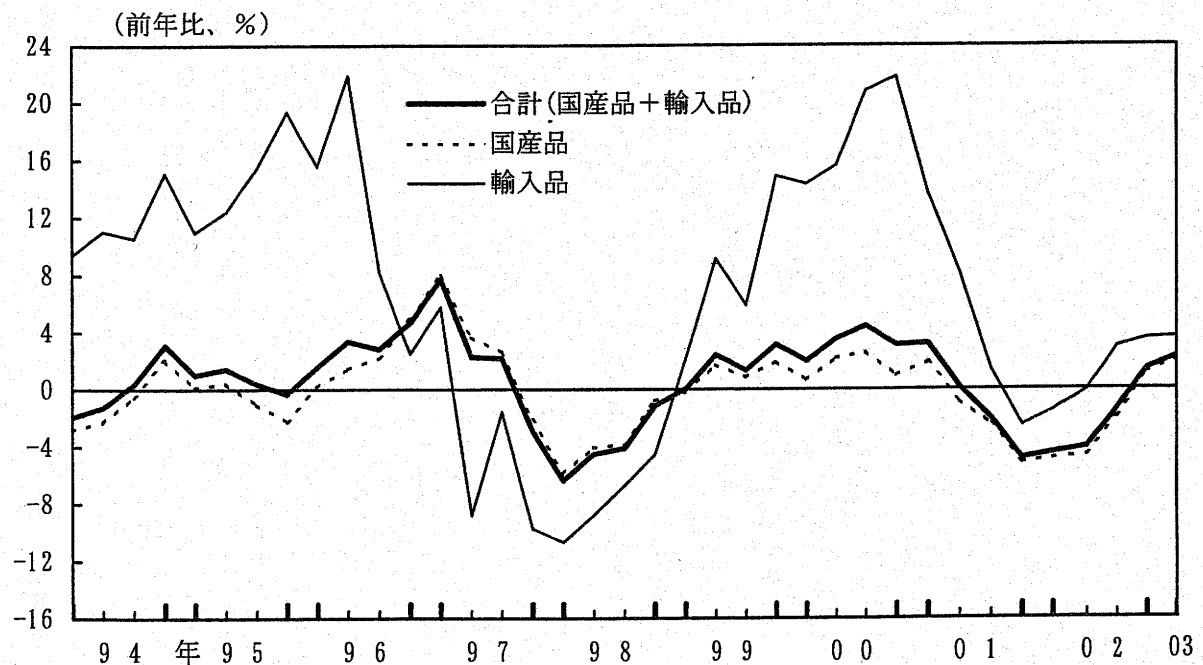
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会 (NEBA)「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

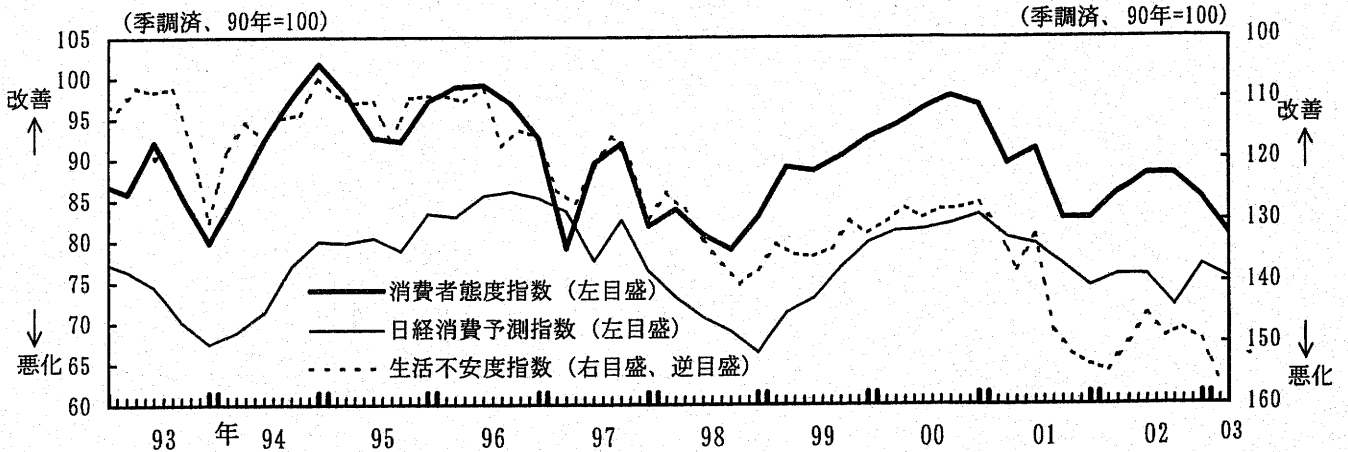


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
3. 前年比は、季節調整済系列より算出。

(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「企業物価指数」

消費者コンフィデンス

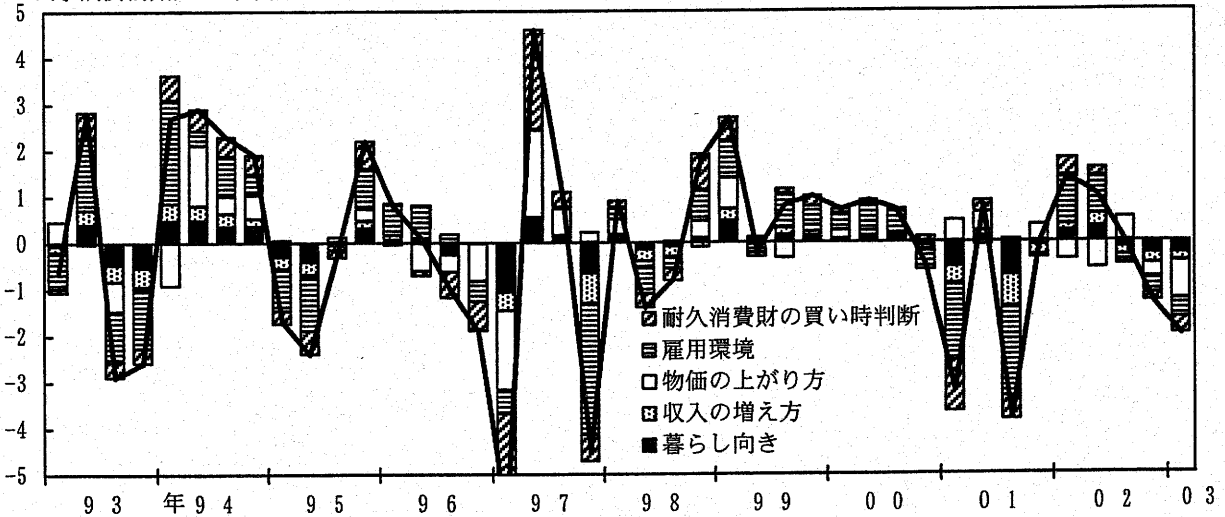
(1) 各種コンフィデンス指標



- (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。

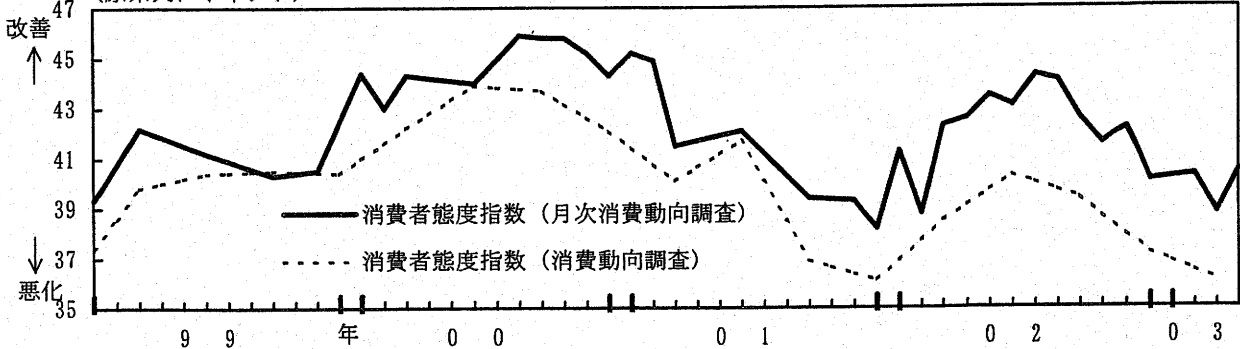
(2) 消費者態度指数の項目別寄与

(季調済前期差、寄与度、ポイント)



(参考) 月次消費動向調査 (東京都)

(原系列、ポイント)



- (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。

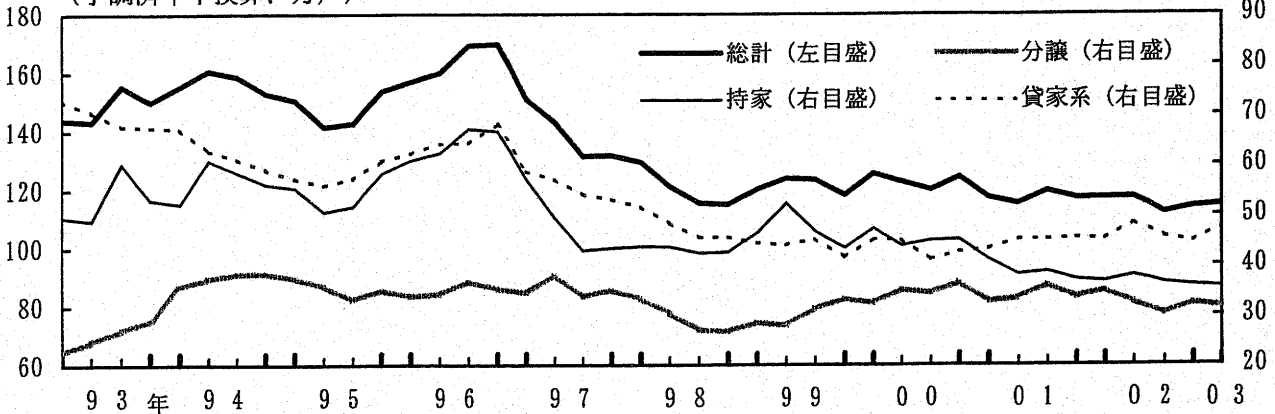
(資料) 内閣府「消費動向調査」「月次消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

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)

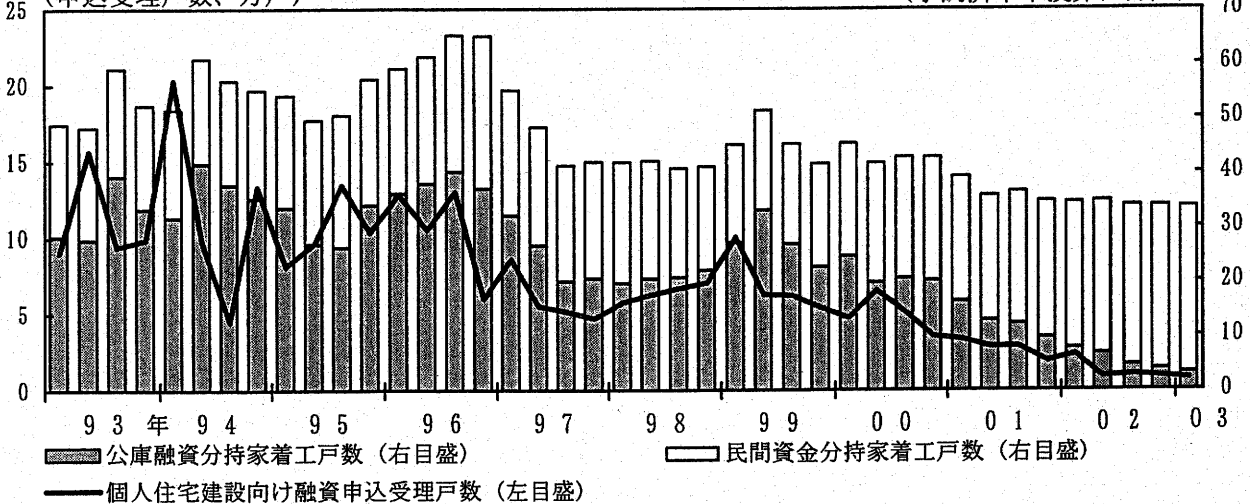
(季調済年率換算、万戸)



(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)

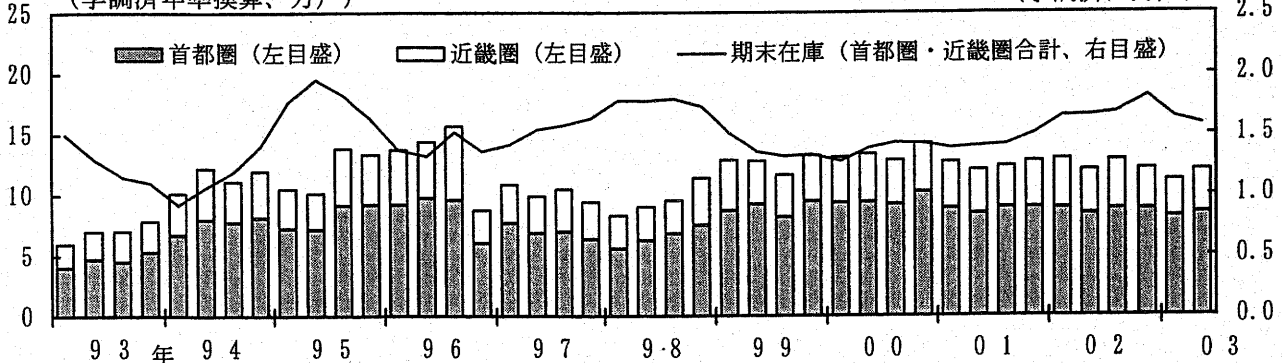


(注) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、各回の受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の営業日数に応じて按分したもの。

(3) マンション販売動向 (全売却戸数)

(季調済年率換算、万戸)

(季調済、万戸)

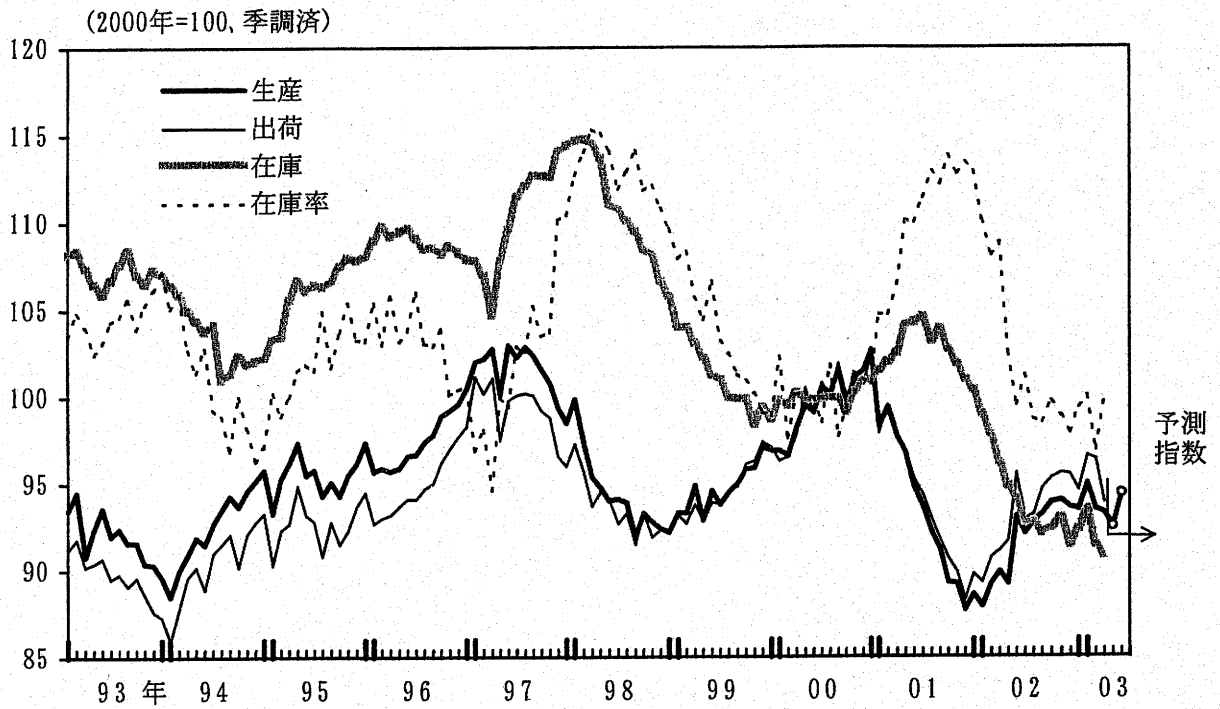


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2003/2Qは4月の値。

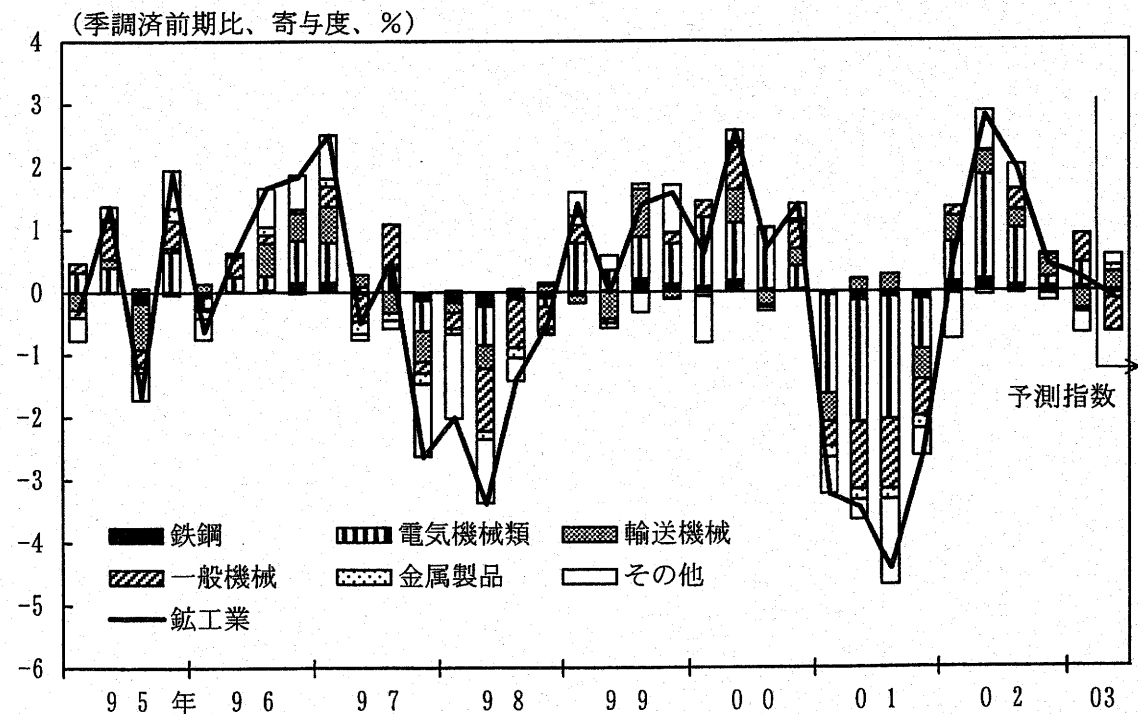
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

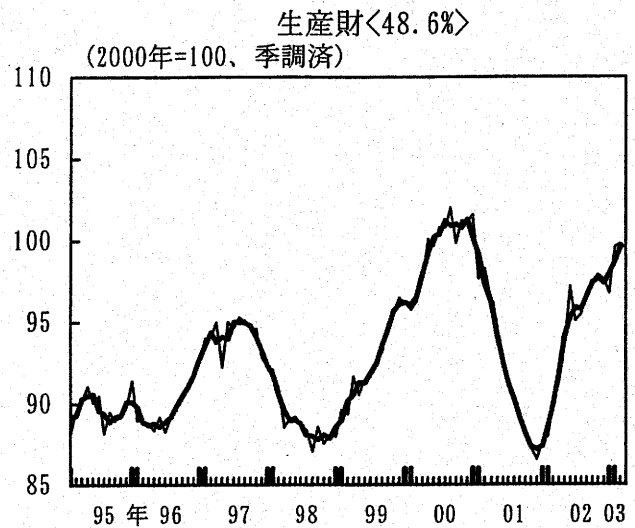
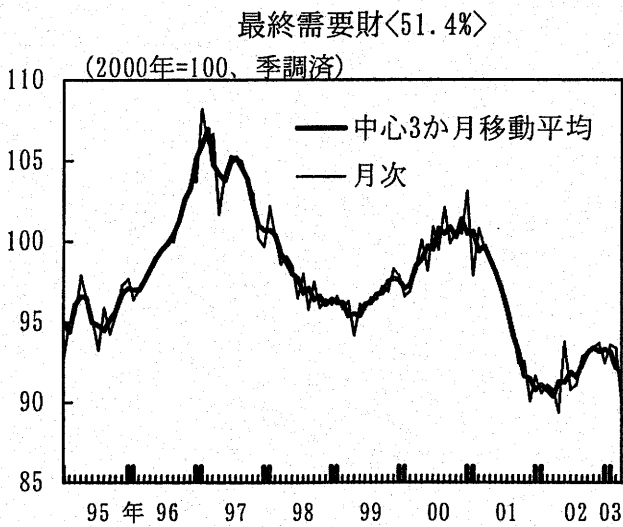


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
2. 2003/2Qは、6月を5月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

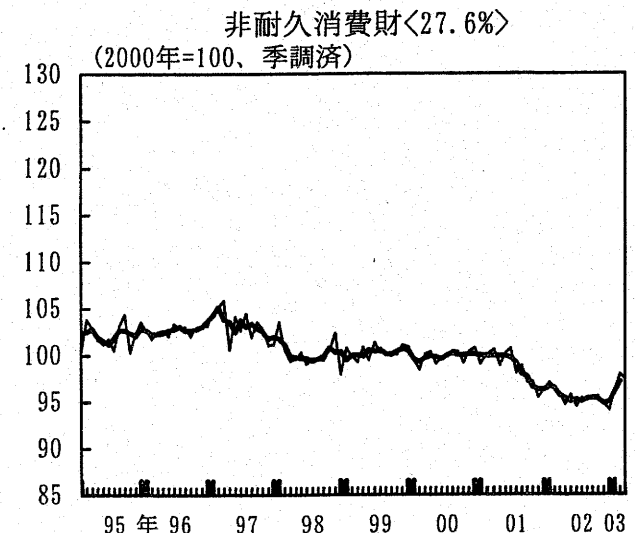
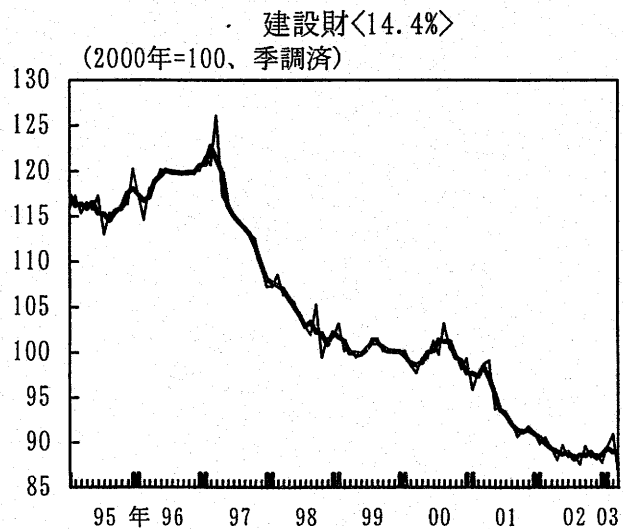
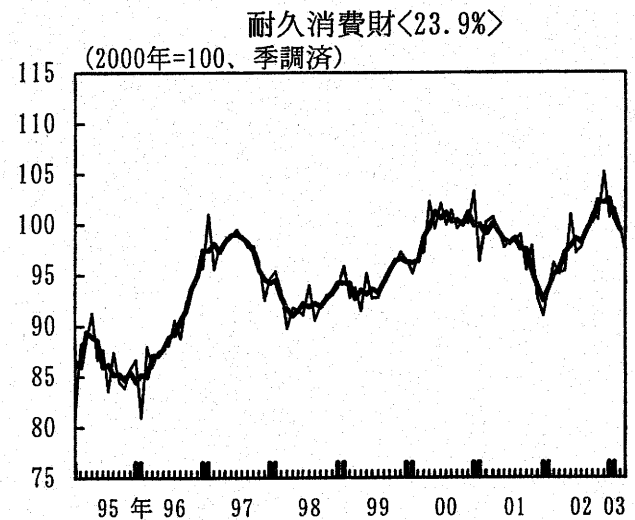
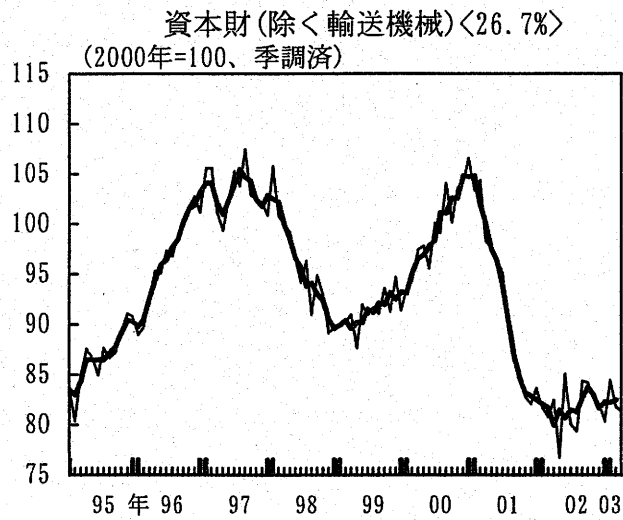
財別出荷

(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。

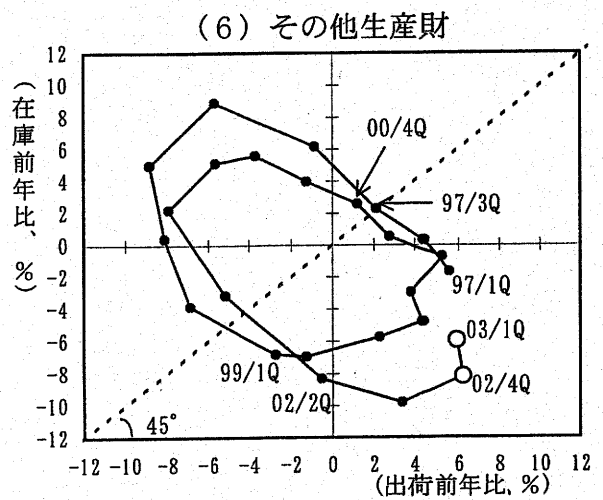
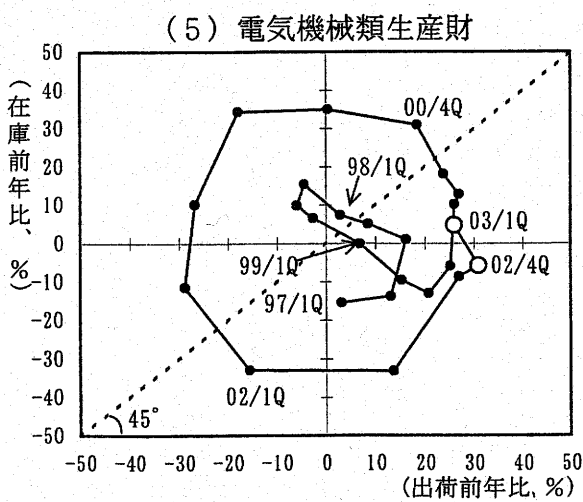
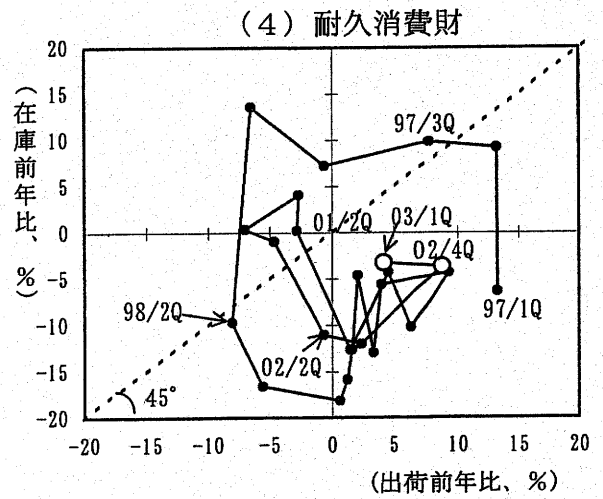
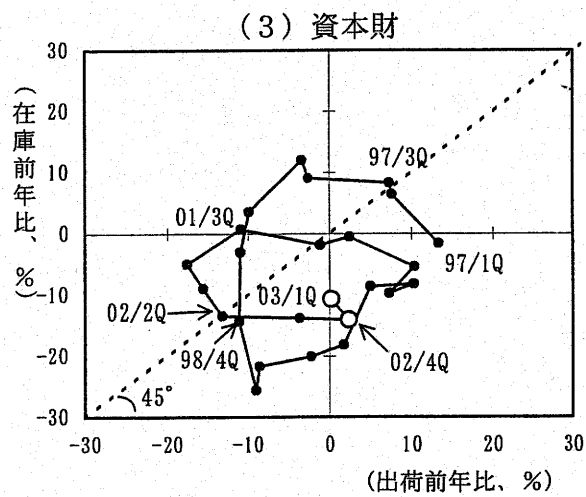
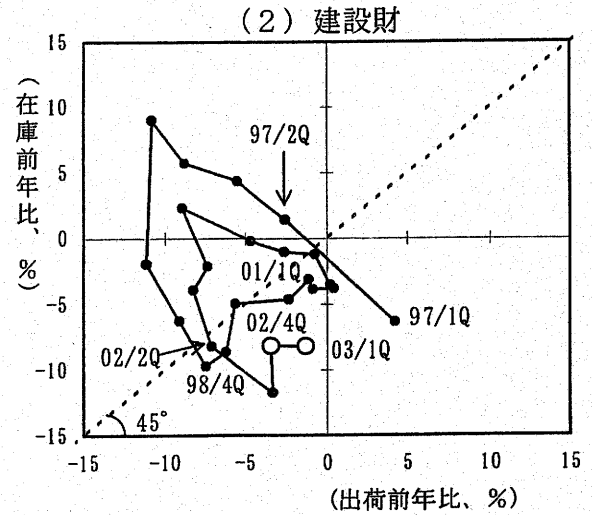
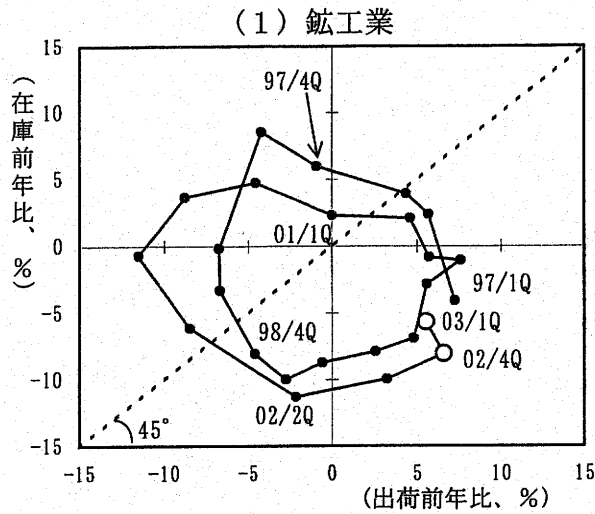
(2) 最終需要財の内訳



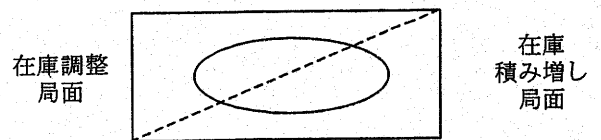
(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

在庫循環



在庫積み上がり局面

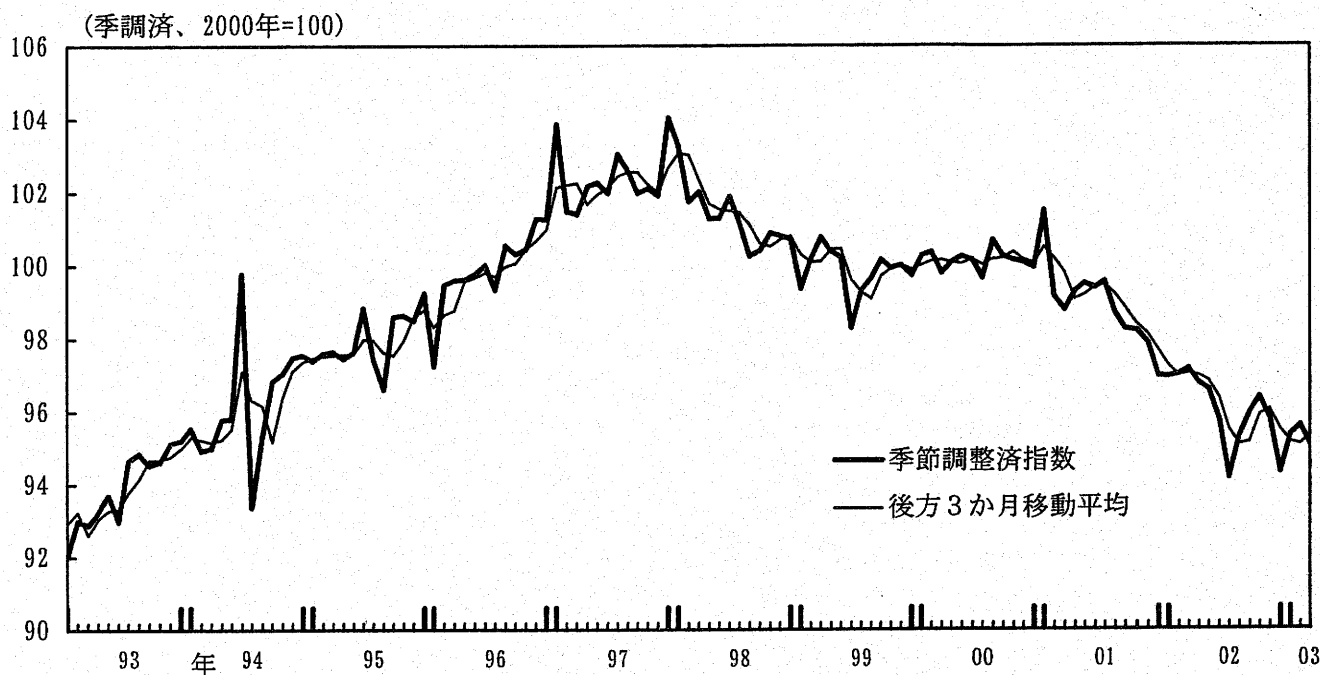


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

回復局面

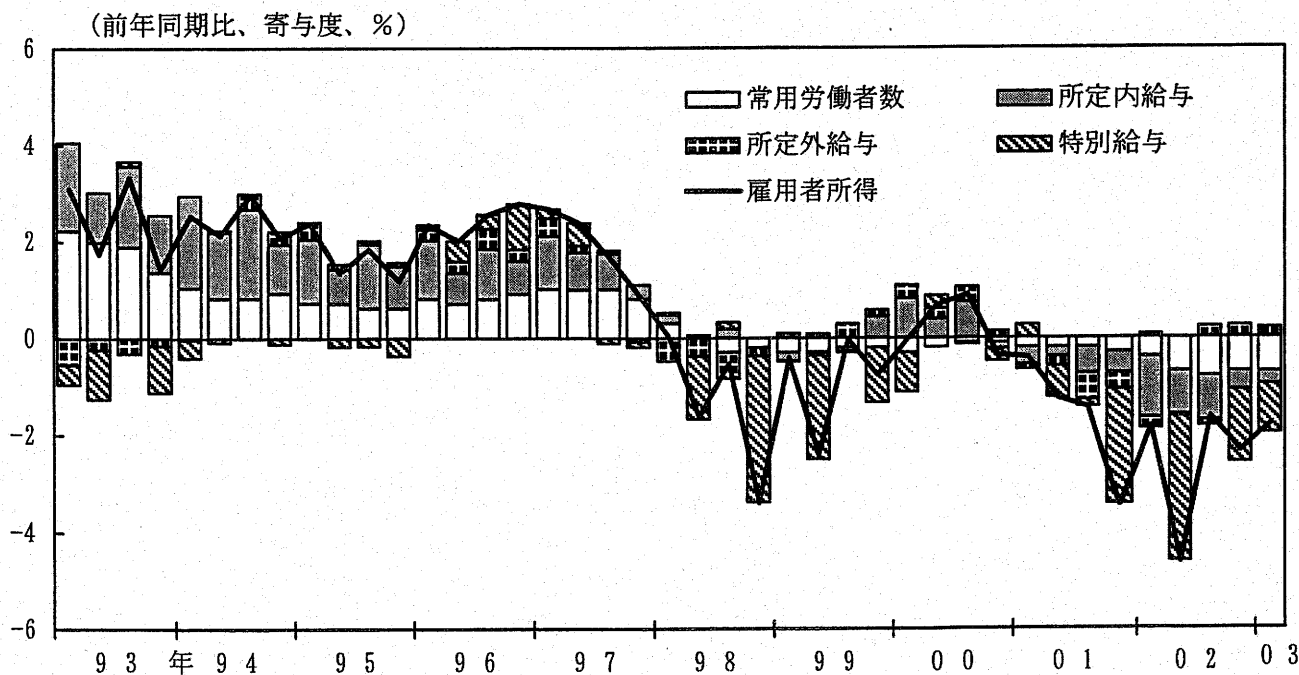
雇用者所得

(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、2003/3月の値は速報値(下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

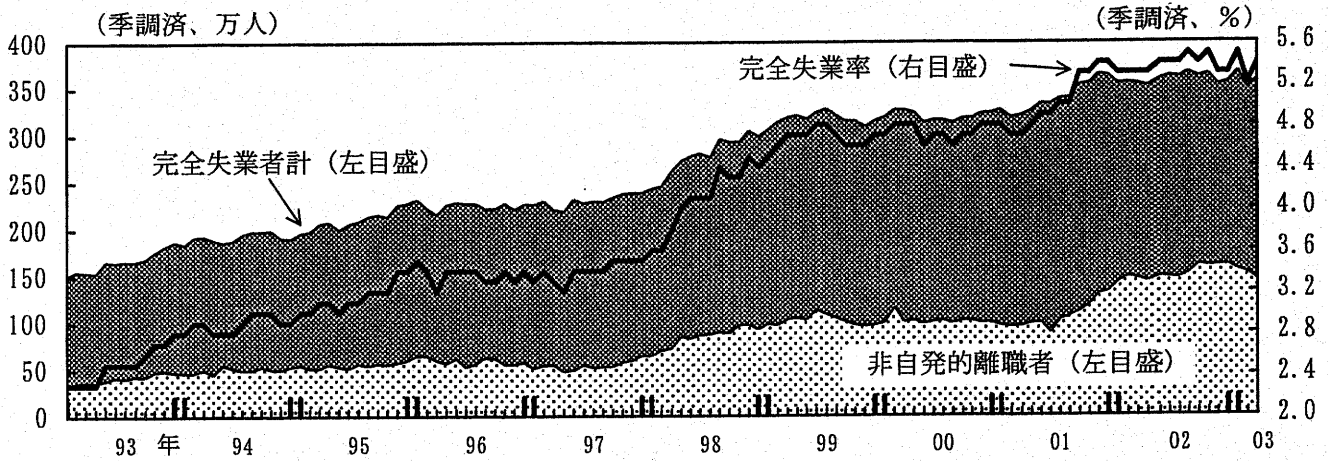


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 2003/1Qは2003/3月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

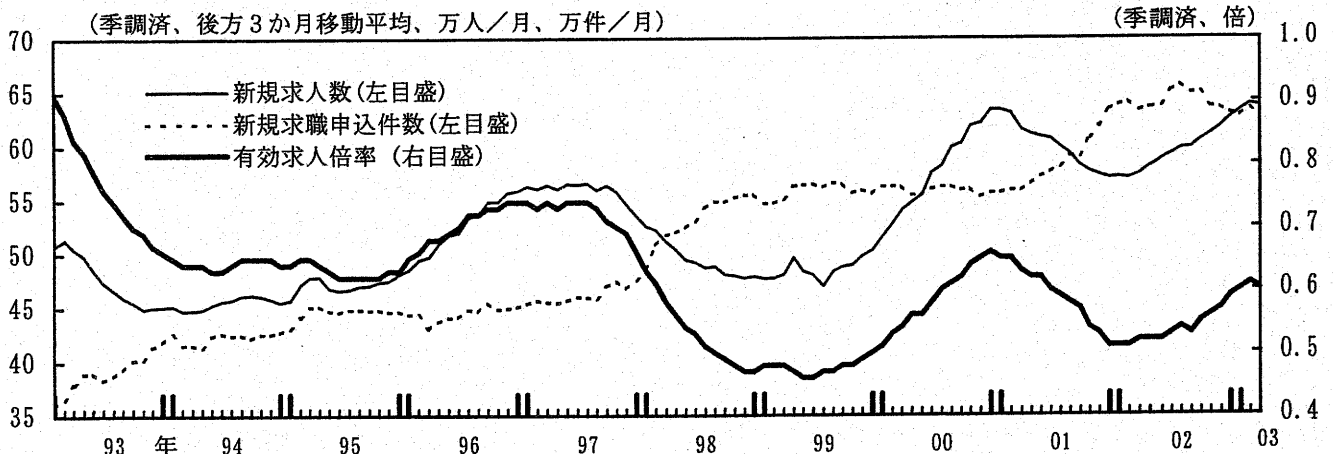
労働需給 (1)

(1) 完全失業者と失業率



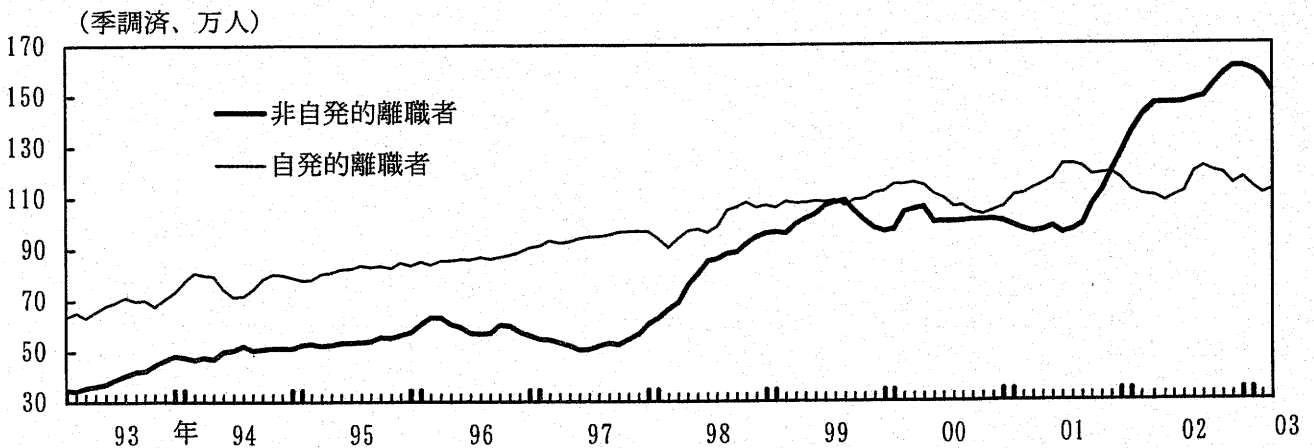
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

(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。

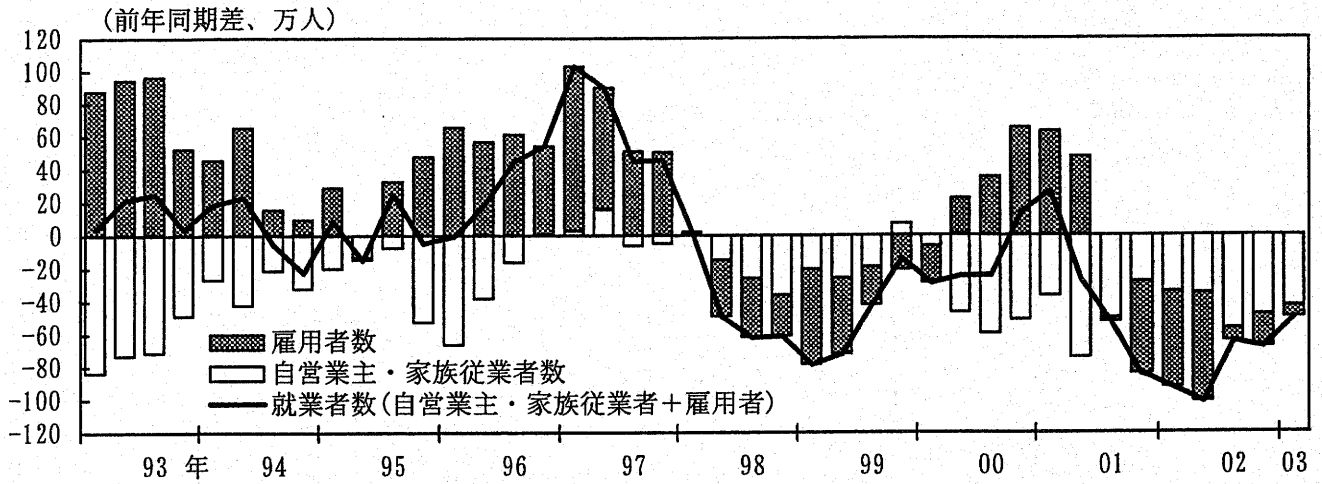
(3) 失業者の内訳



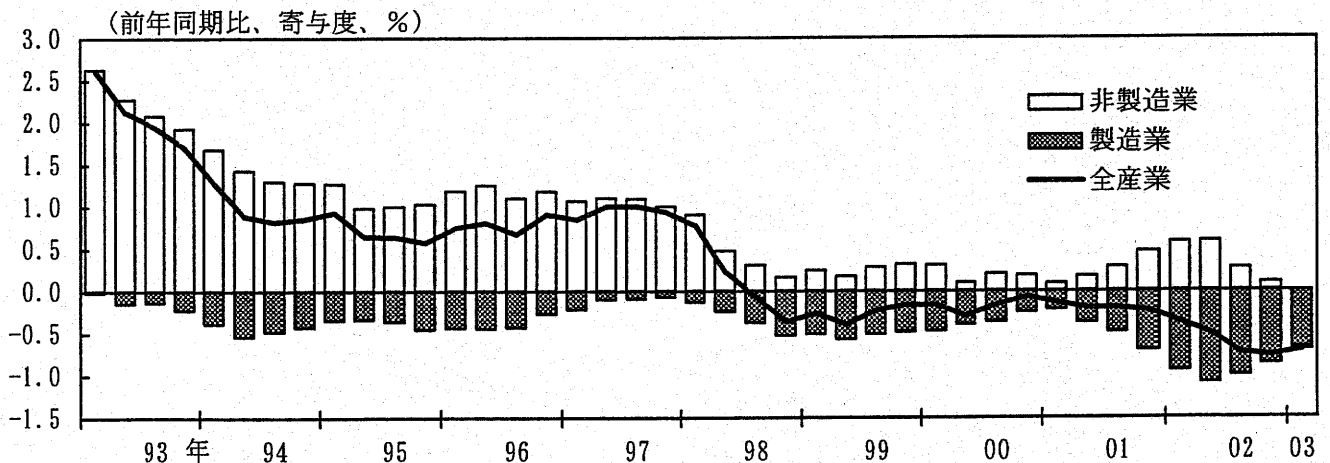
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

労働需給 (2)

(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

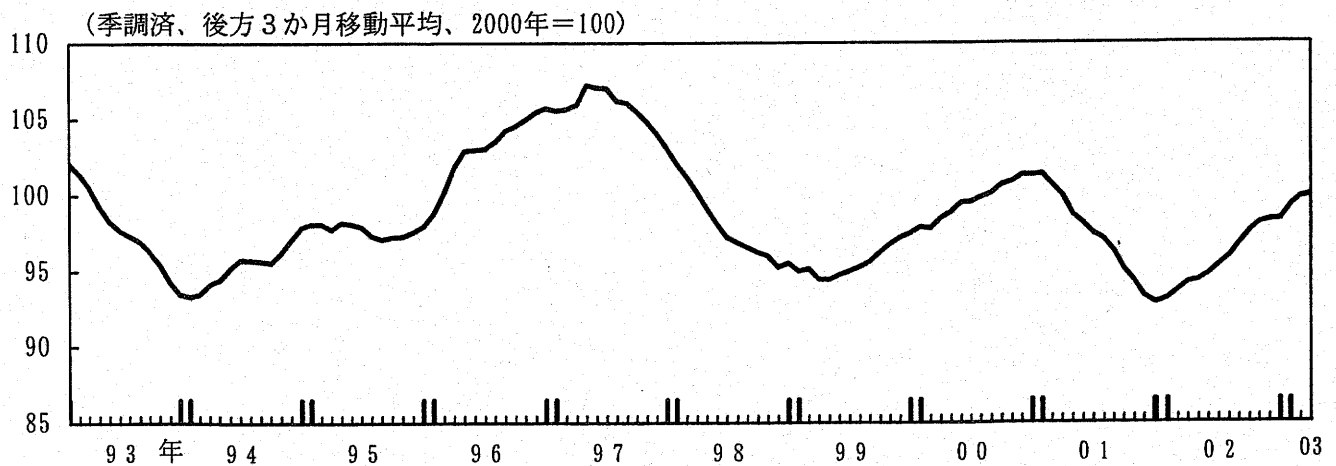


(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)



(注) 事業所規模5人以上。なお、2003/3月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

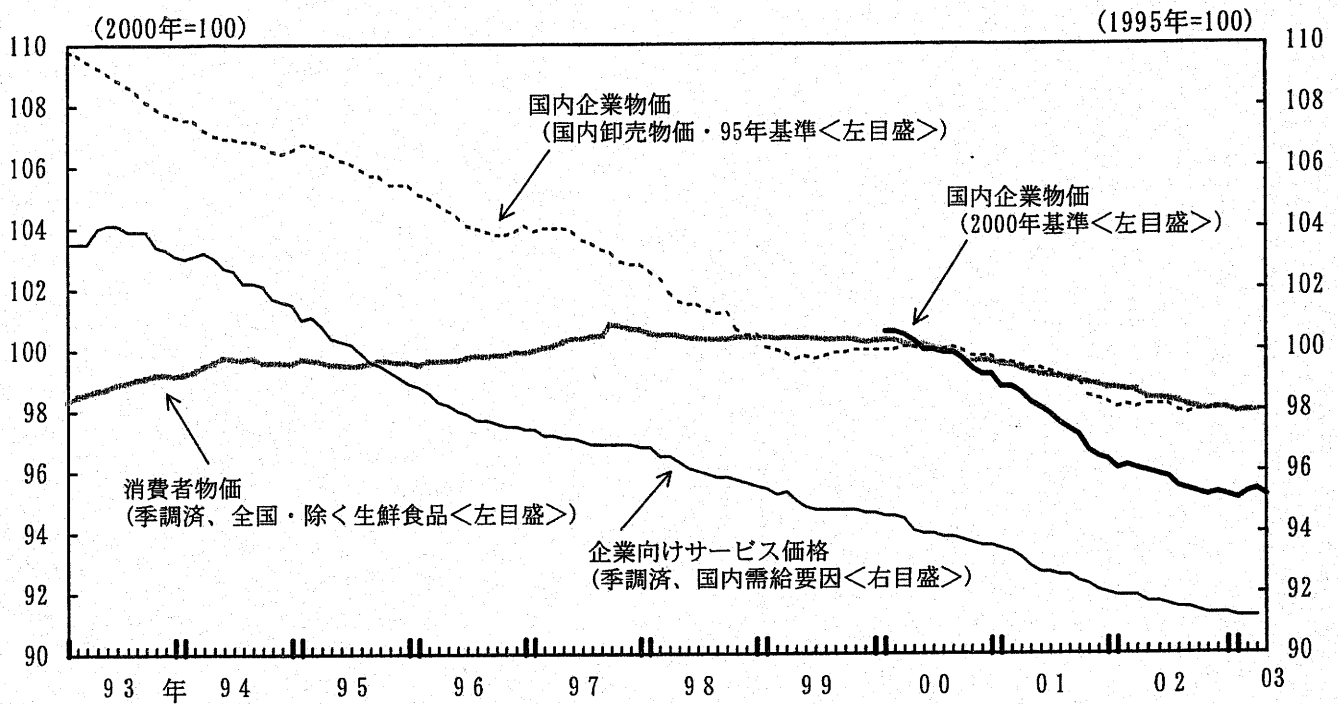
(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)



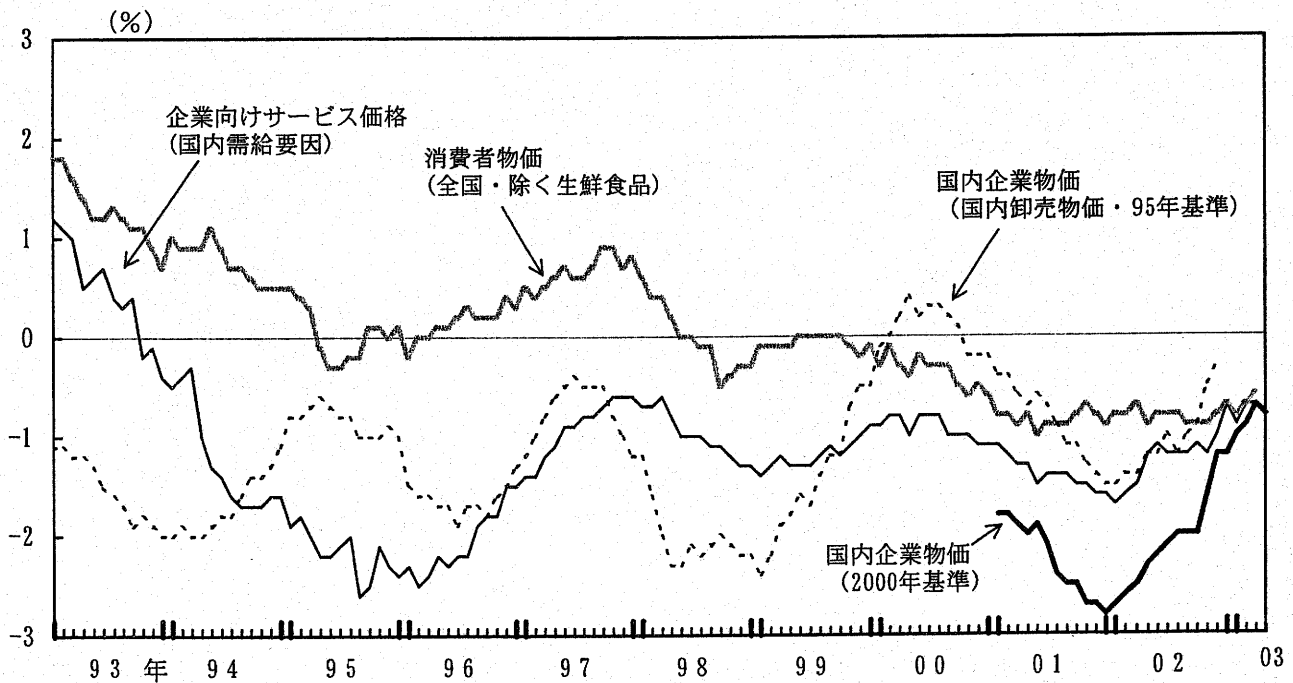
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

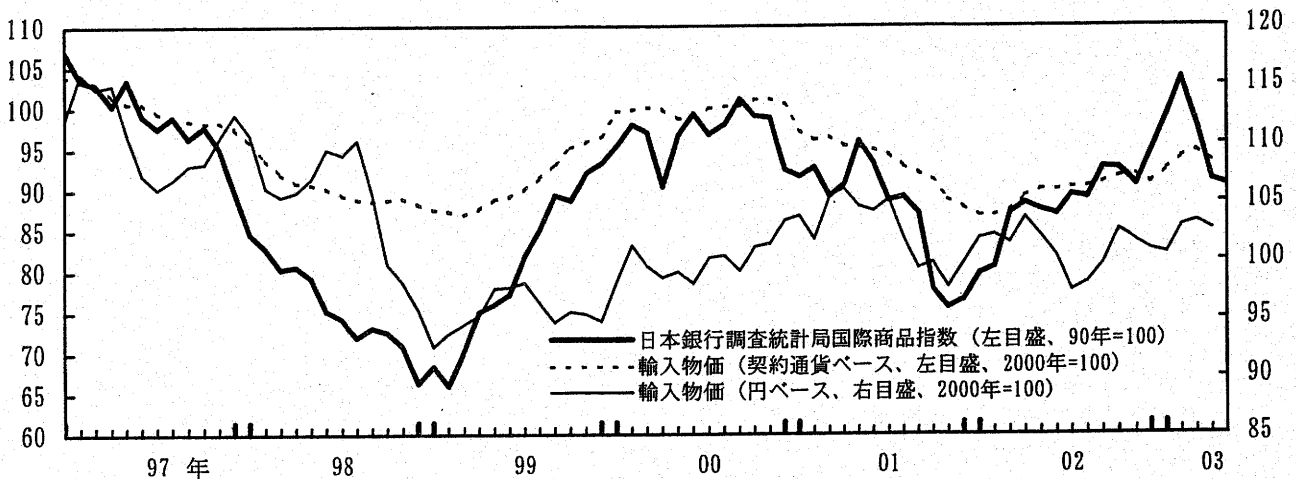


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国パック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(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

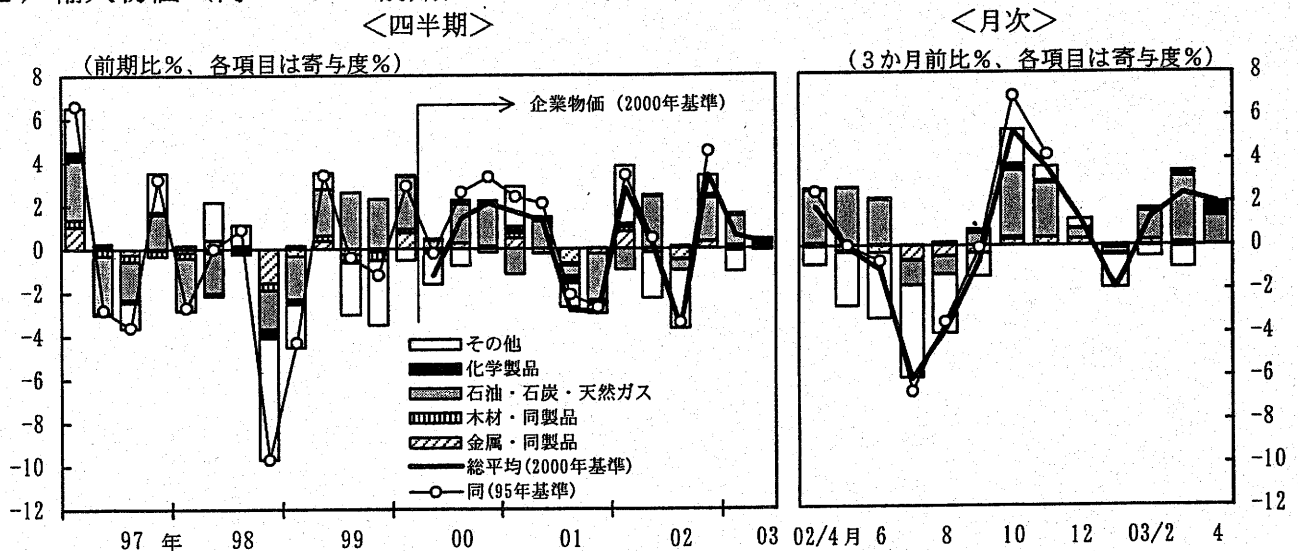
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



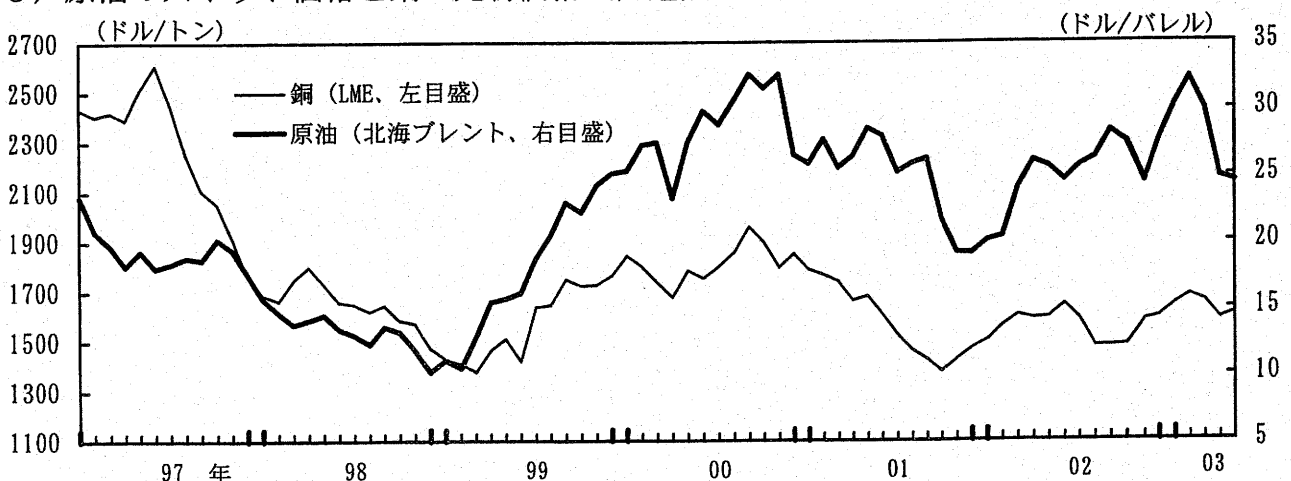
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近5月は13日までの平均値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2003/2Qは、4月の値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値。

(3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)

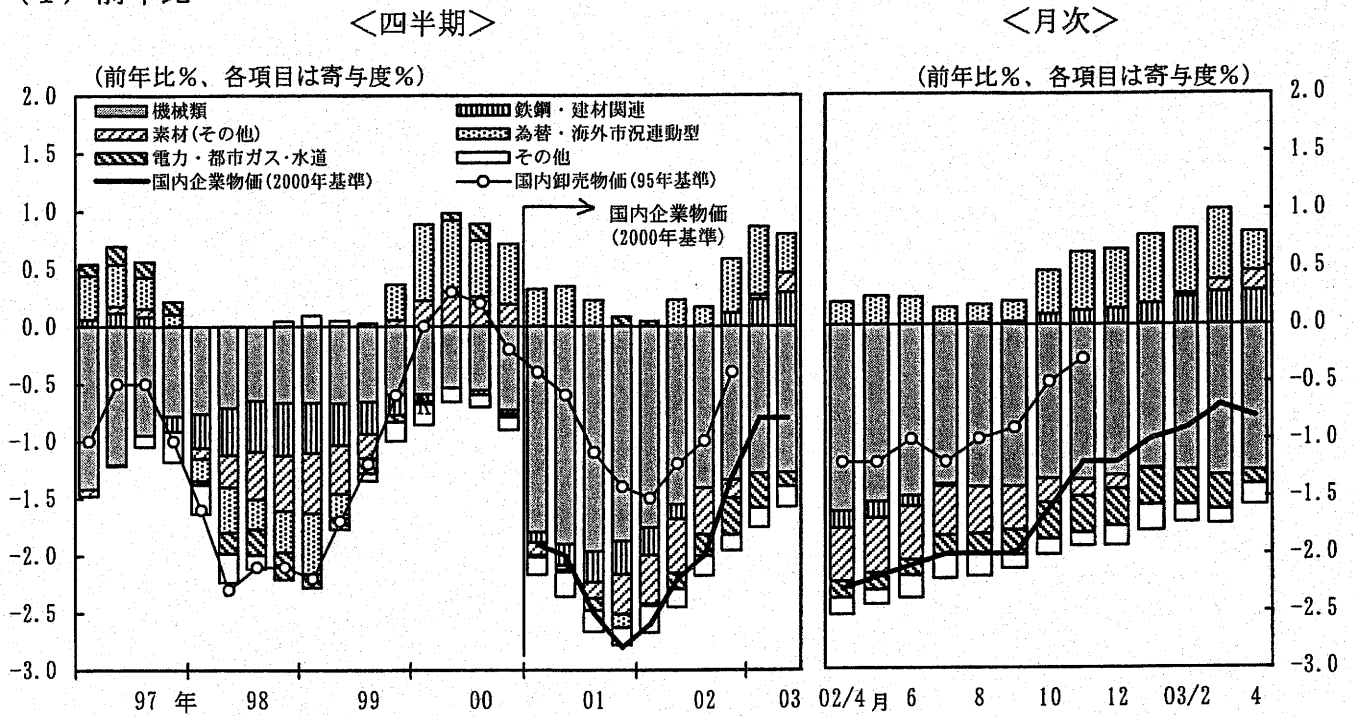


(注) 計数は月中平均。なお、直近5月は13日までの平均値。

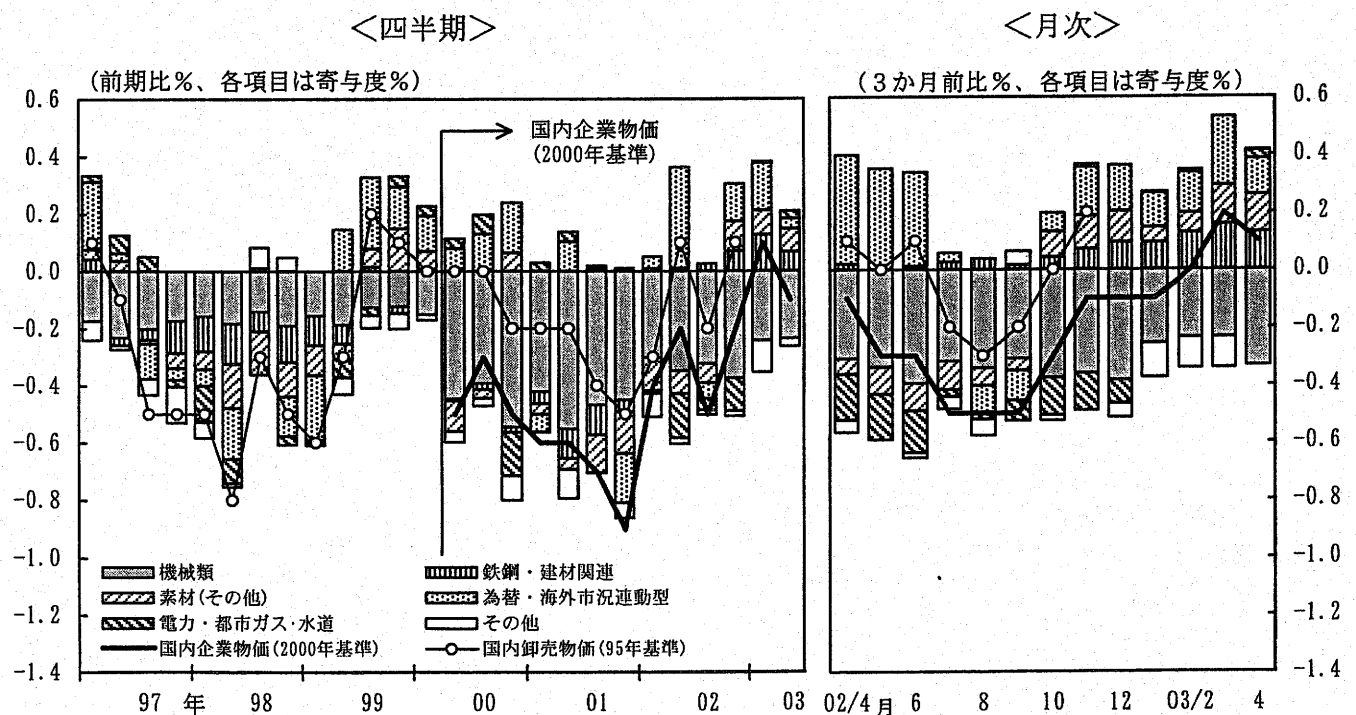
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

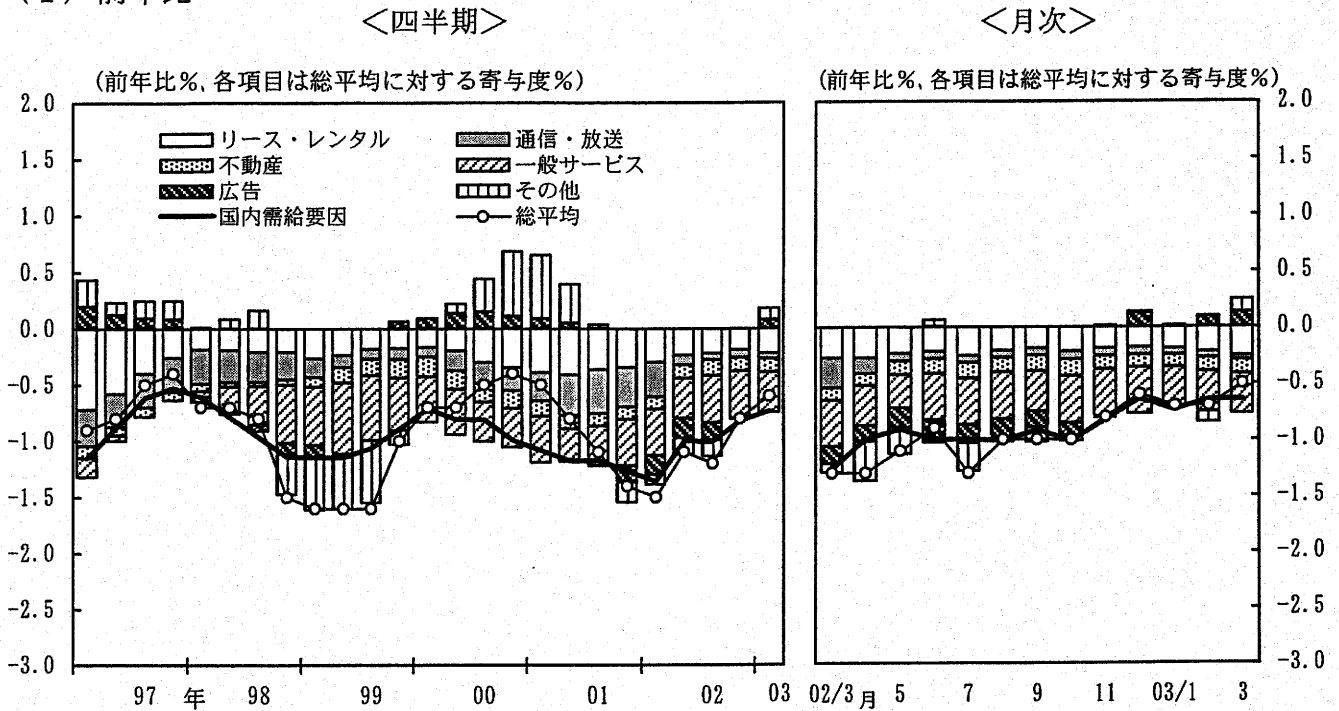


- (注)
1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8. 2003/2Qは、4月の値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値。

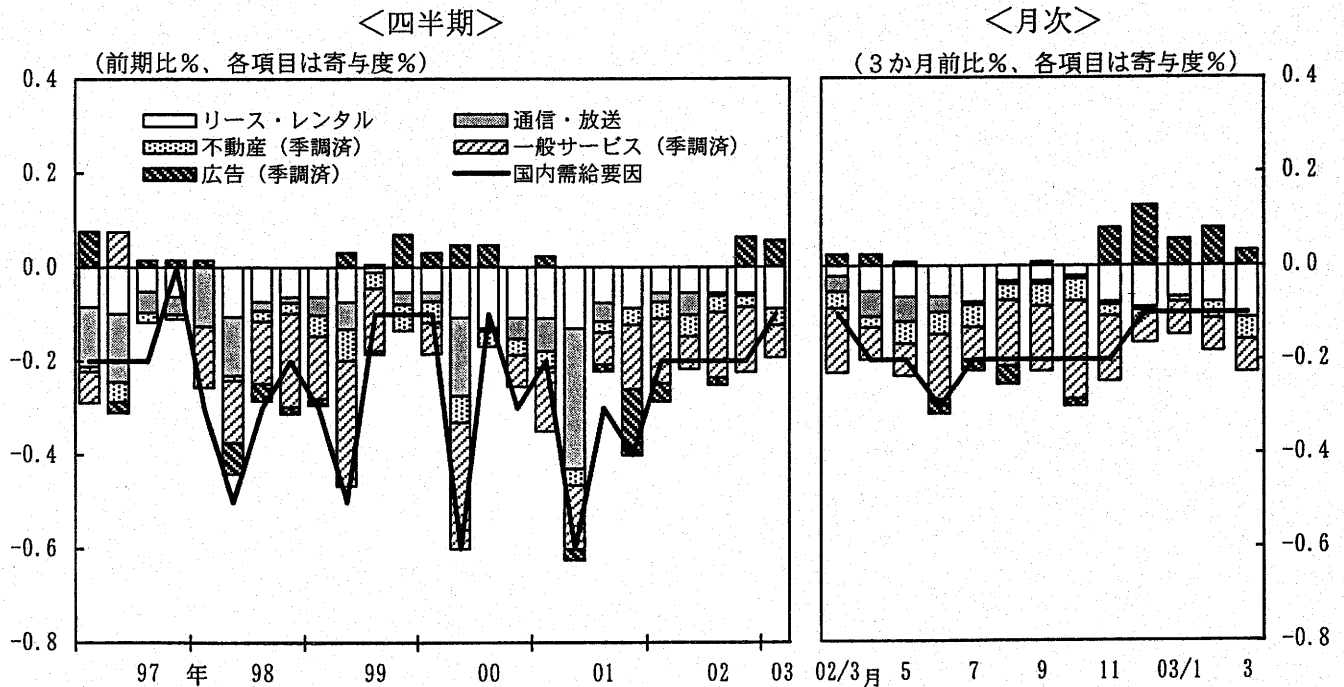
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)

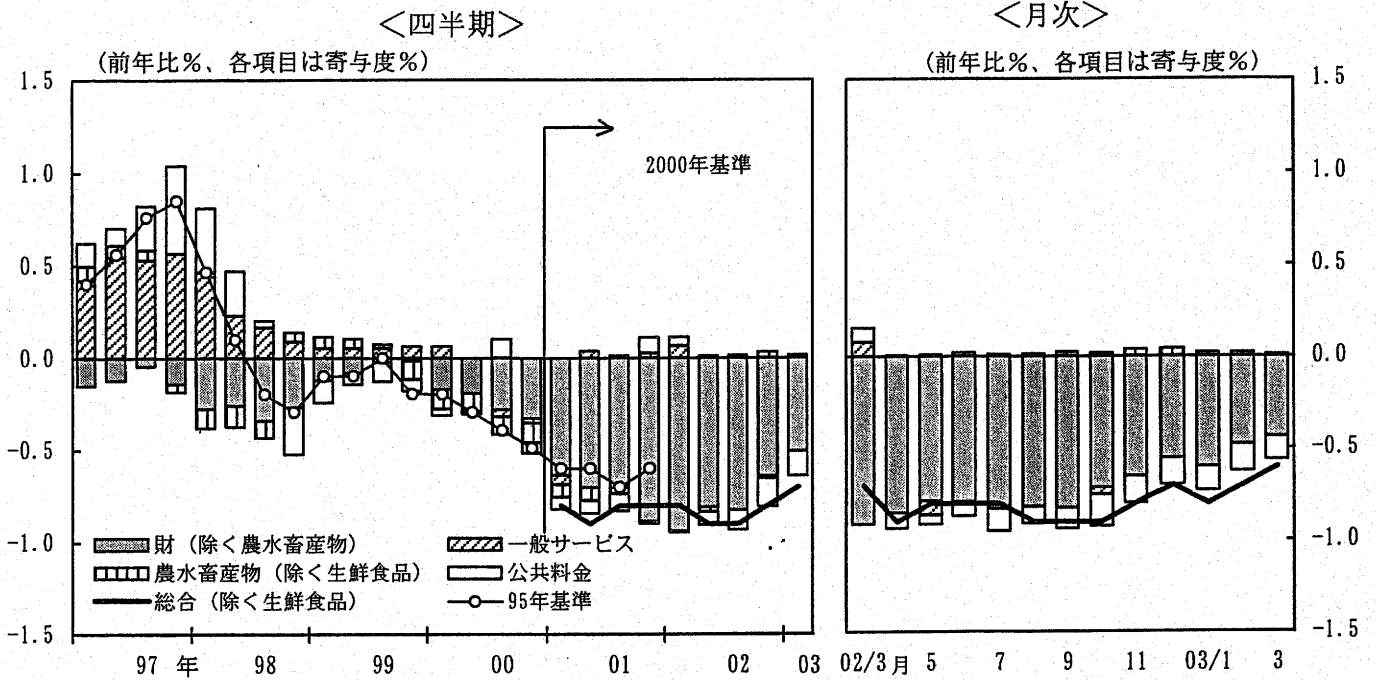


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険〈自賠責〉、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等〈証券引受事務手数料等は含まない〉）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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

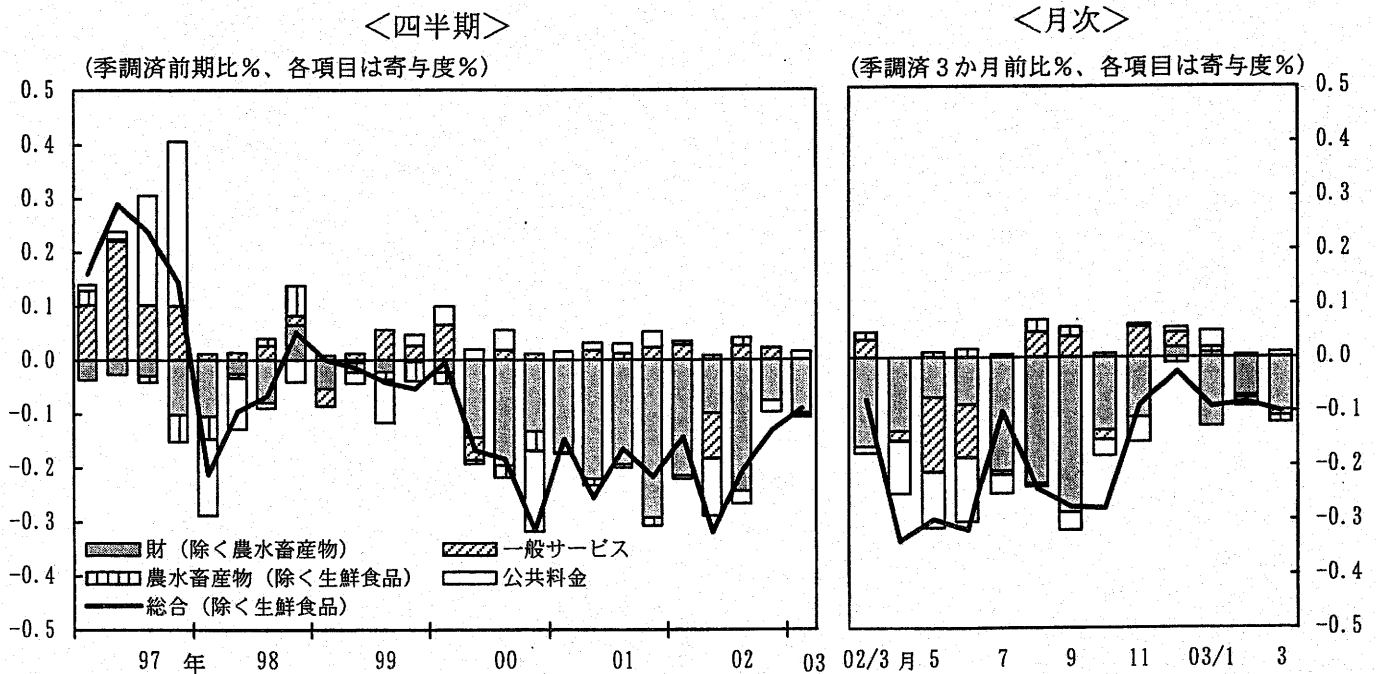
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

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)

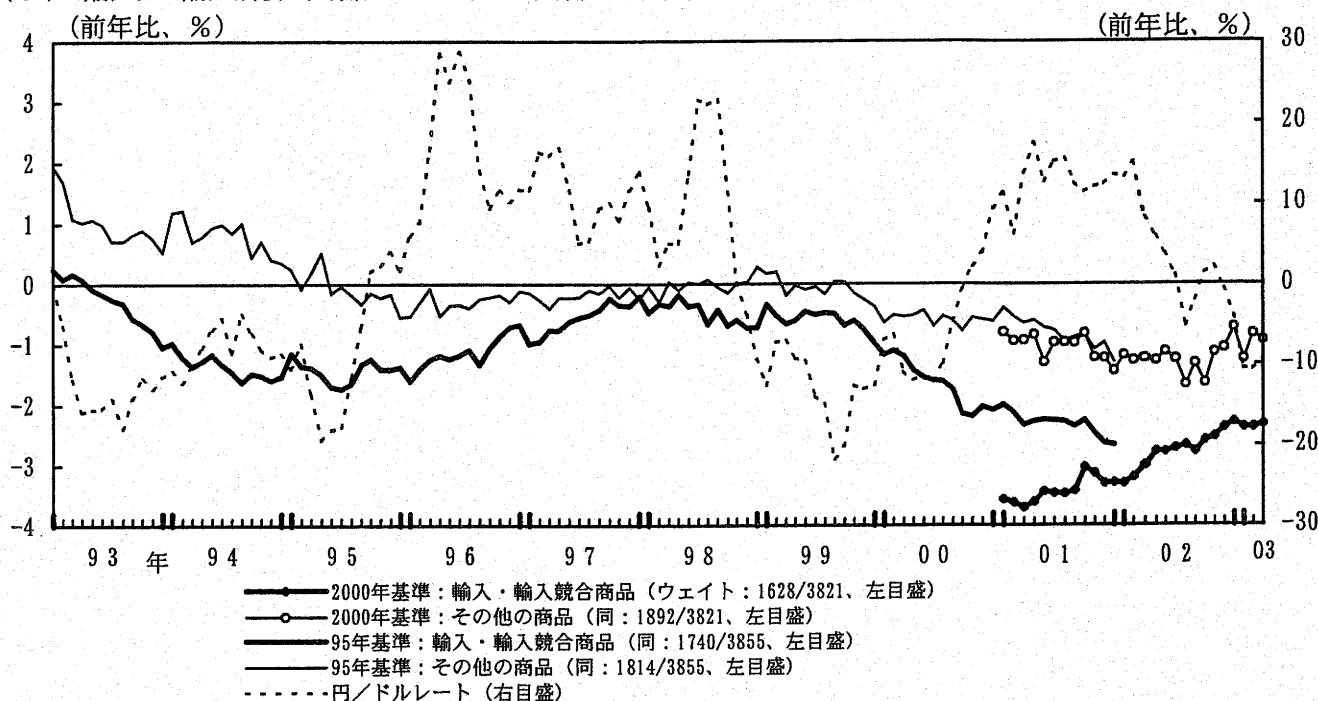


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合(除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3.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

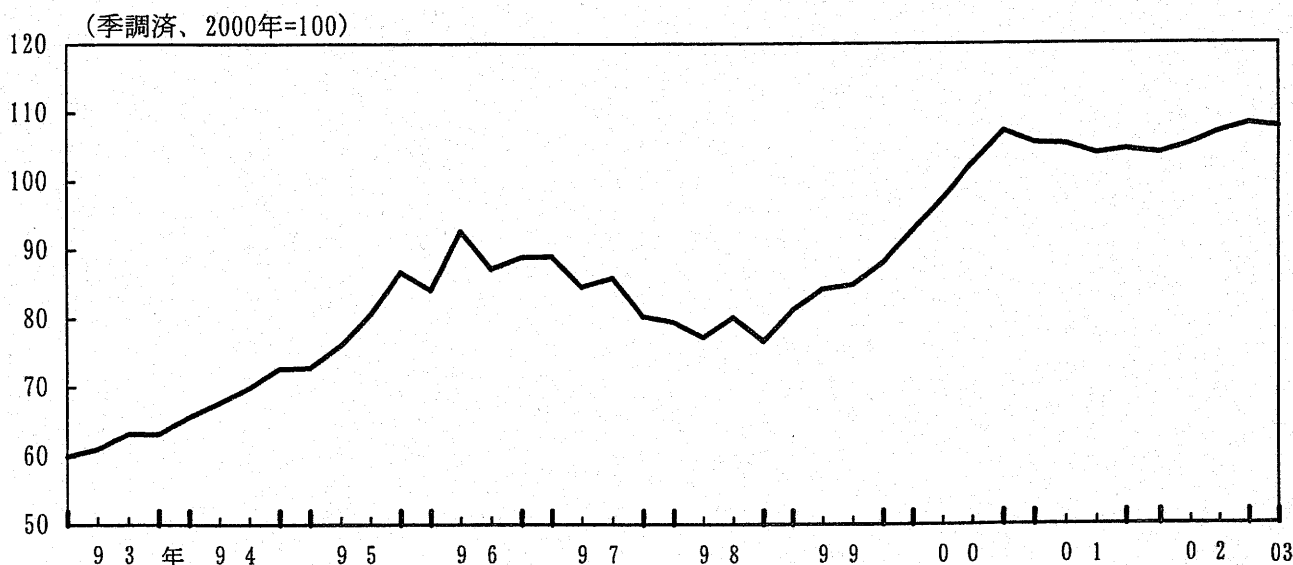
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(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も、輸入品と競合関係にあると判断される品目は、一部追加的に取り出している。
2. 当図表で扱っている商品は、原油市況の影響を大きく受ける石油製品と農水畜産物を除いたもの。グラフの凡例中のウェイトは、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のたばこ増税分（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) 実質輸入（消費財）

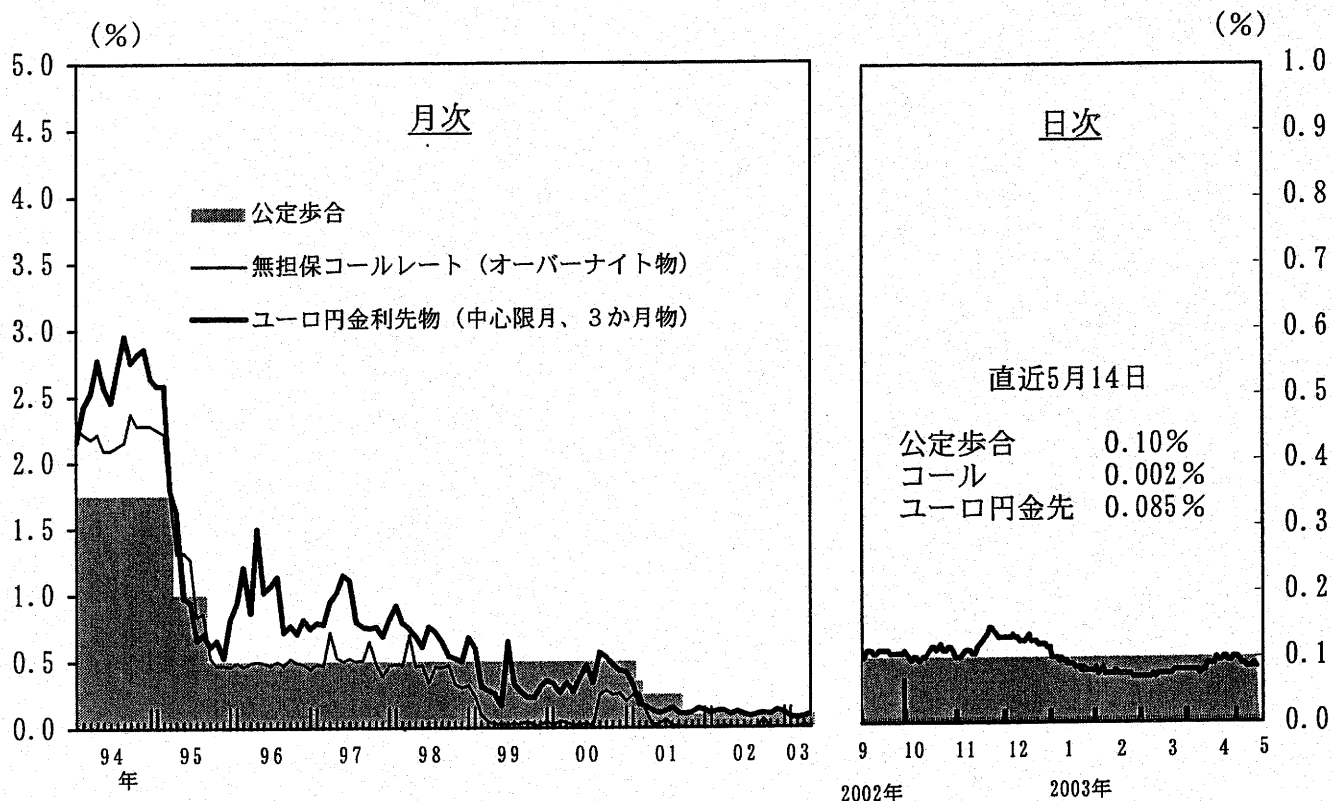


- (注) 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。

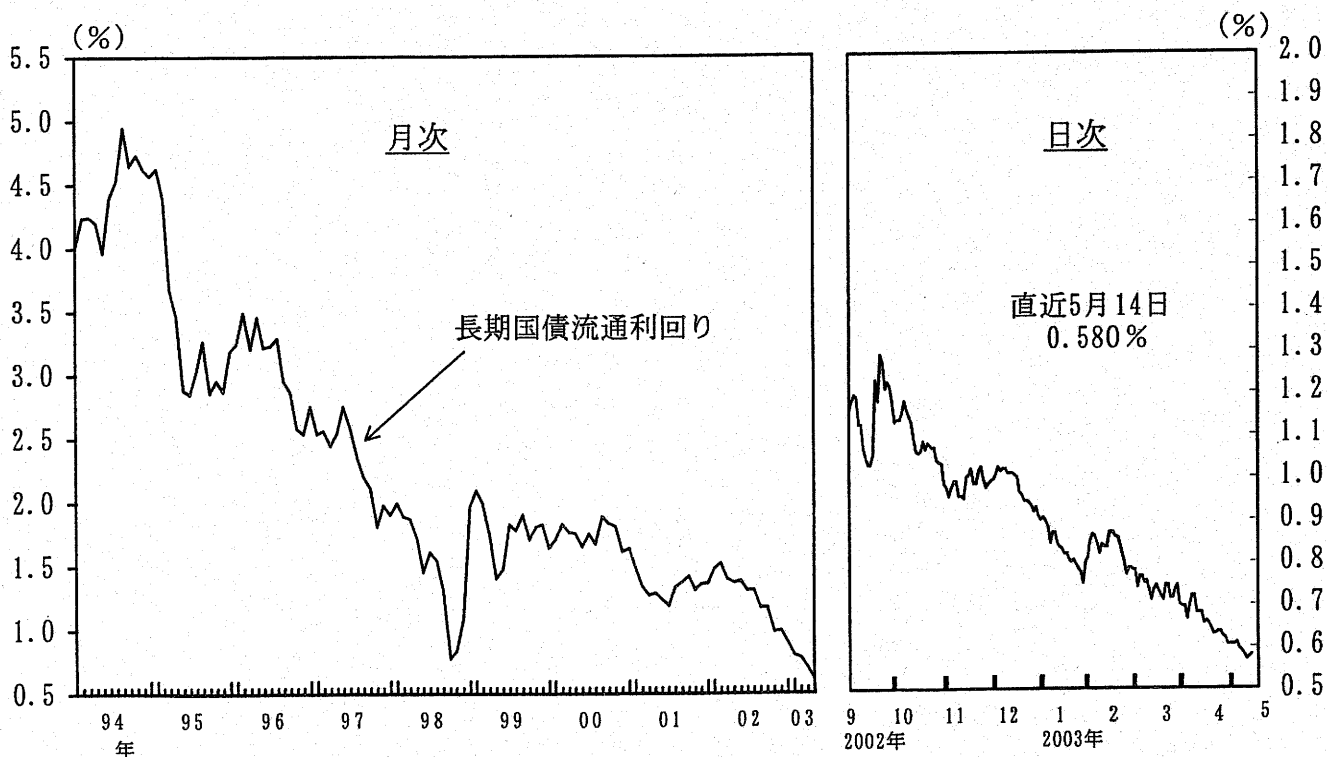
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期



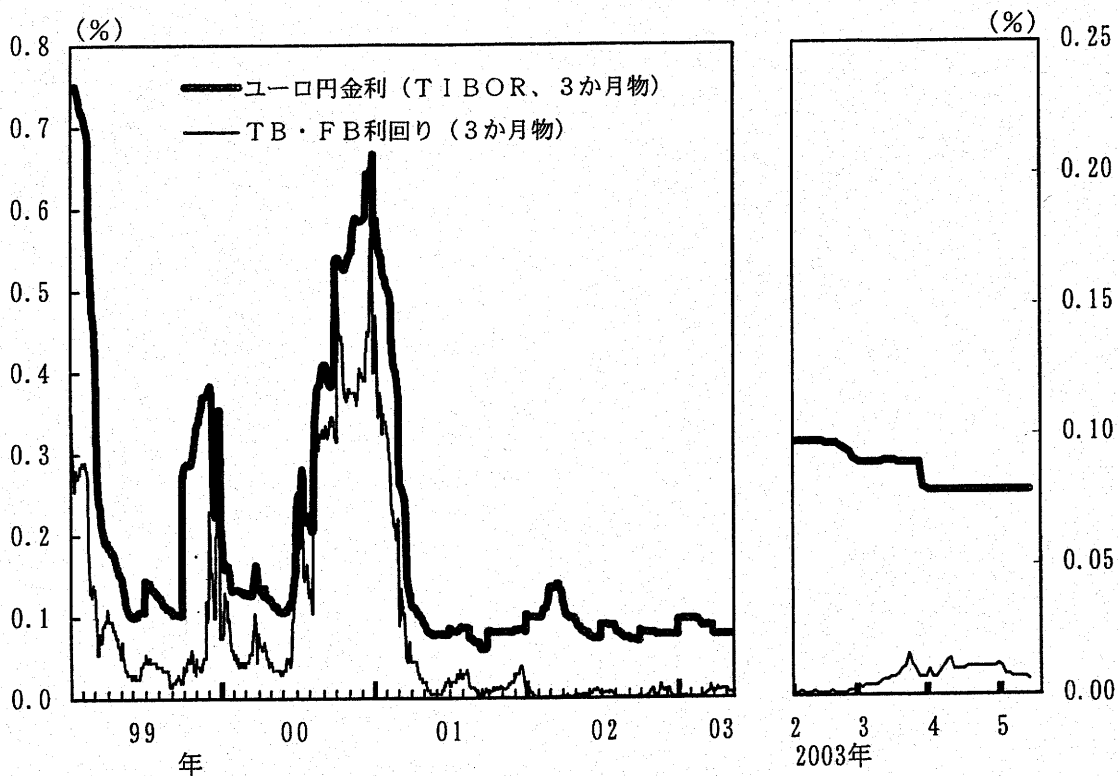
(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

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。

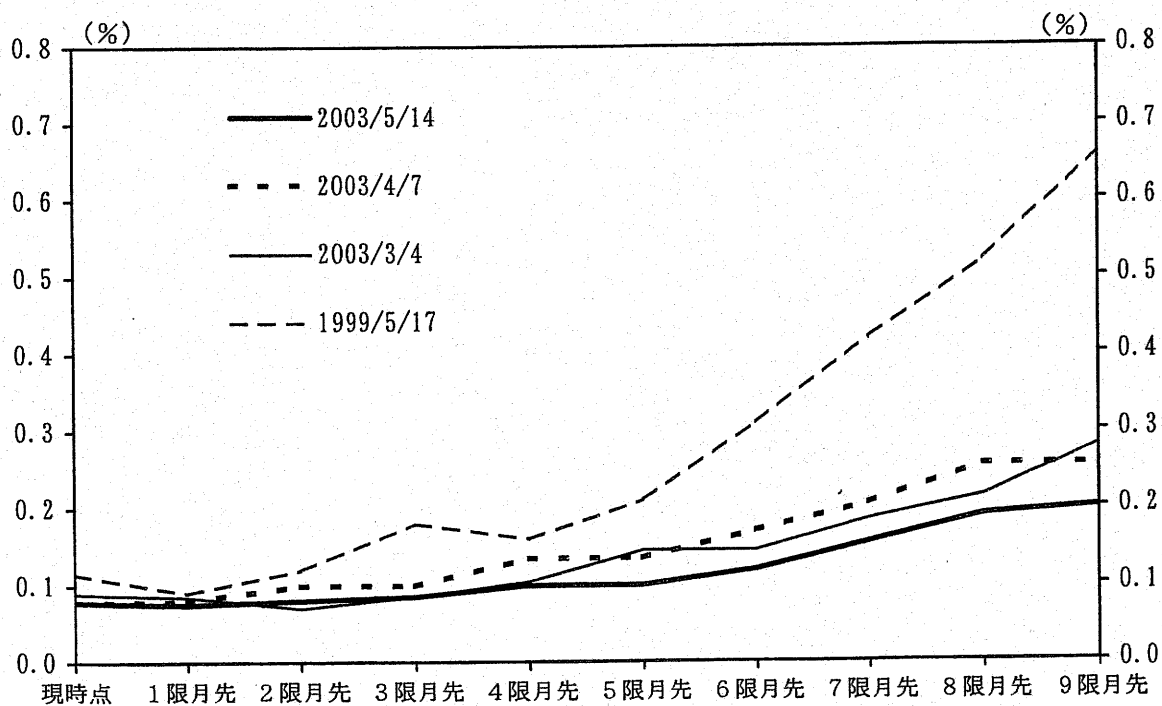
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



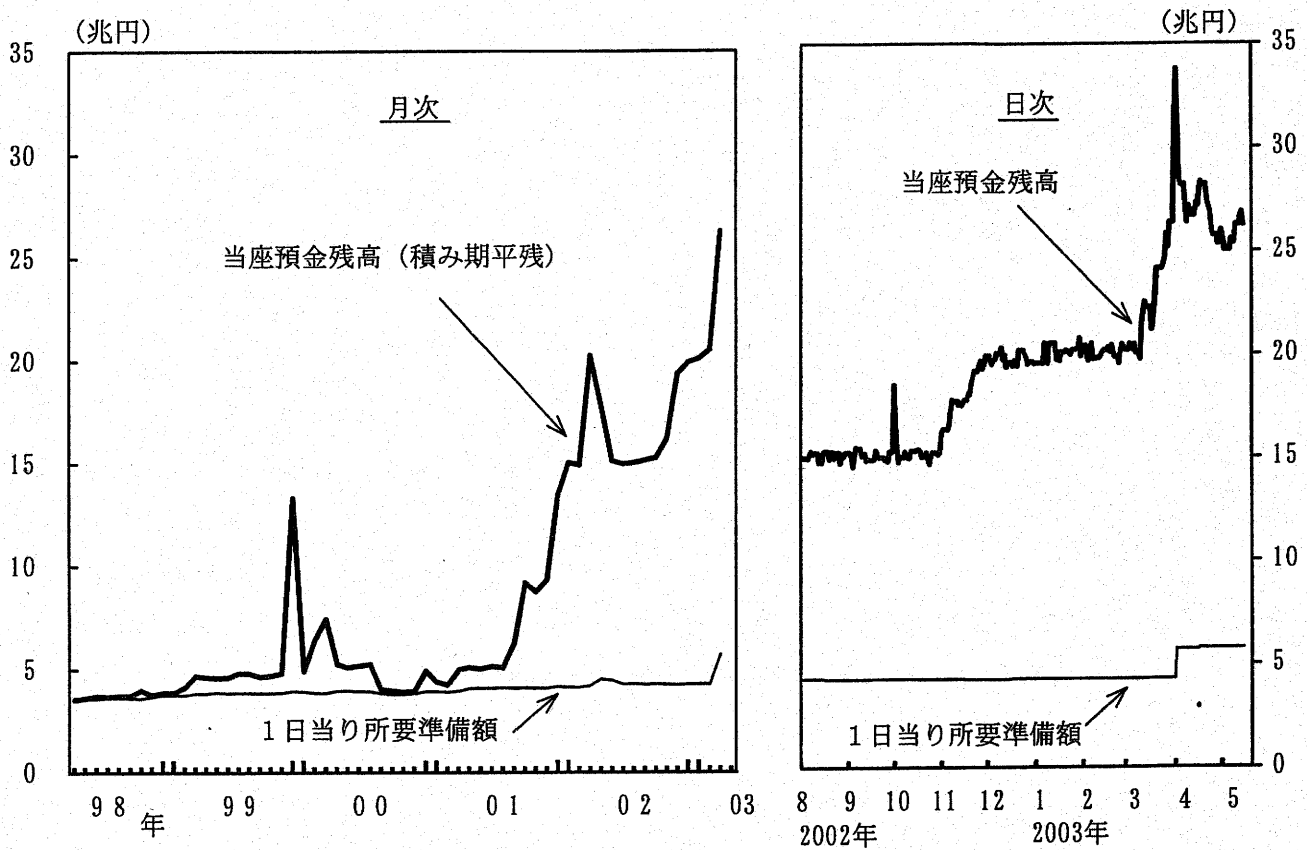
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

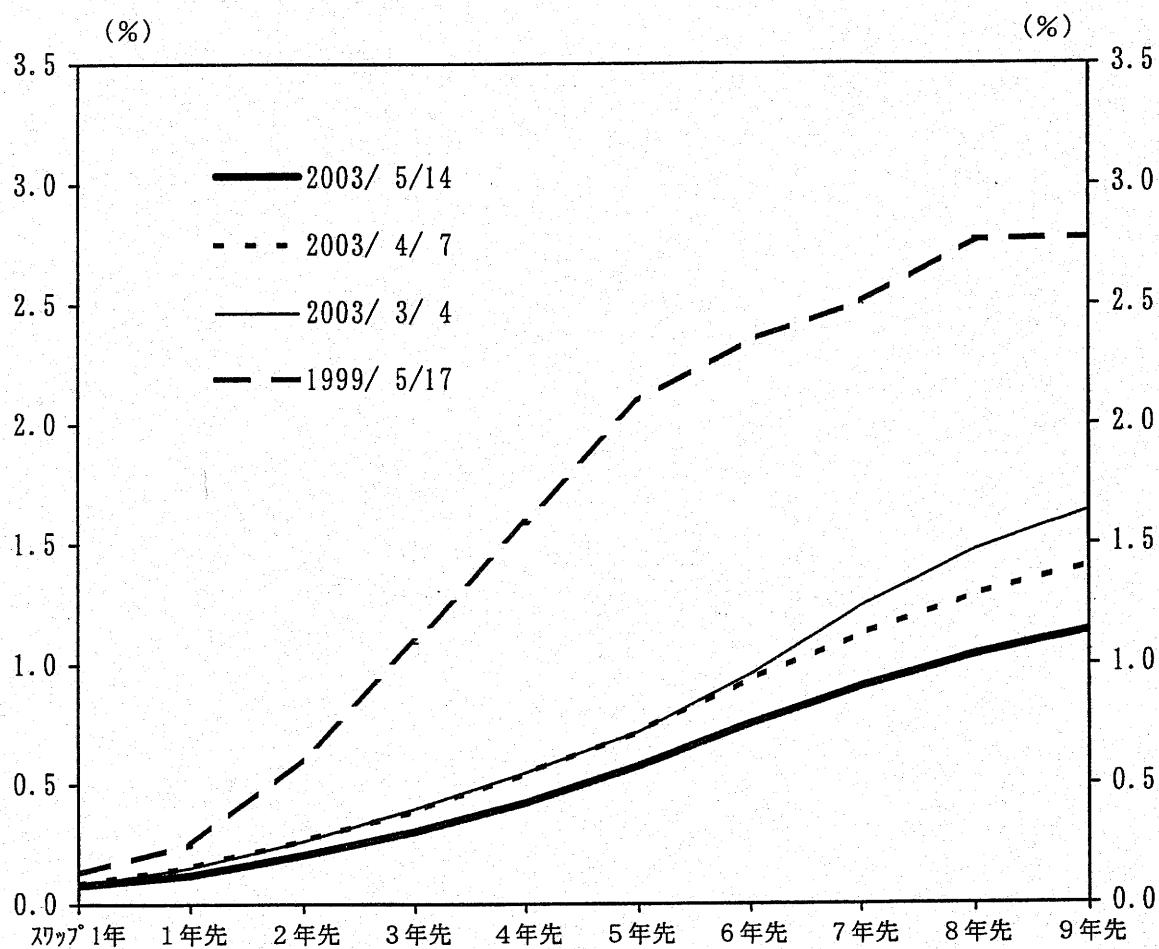
日銀当座預金残高



(注) 2003年4月1日以降の当座預金残高・所要準備額は、日本郵政公社の預け金に関する計数を含む。

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

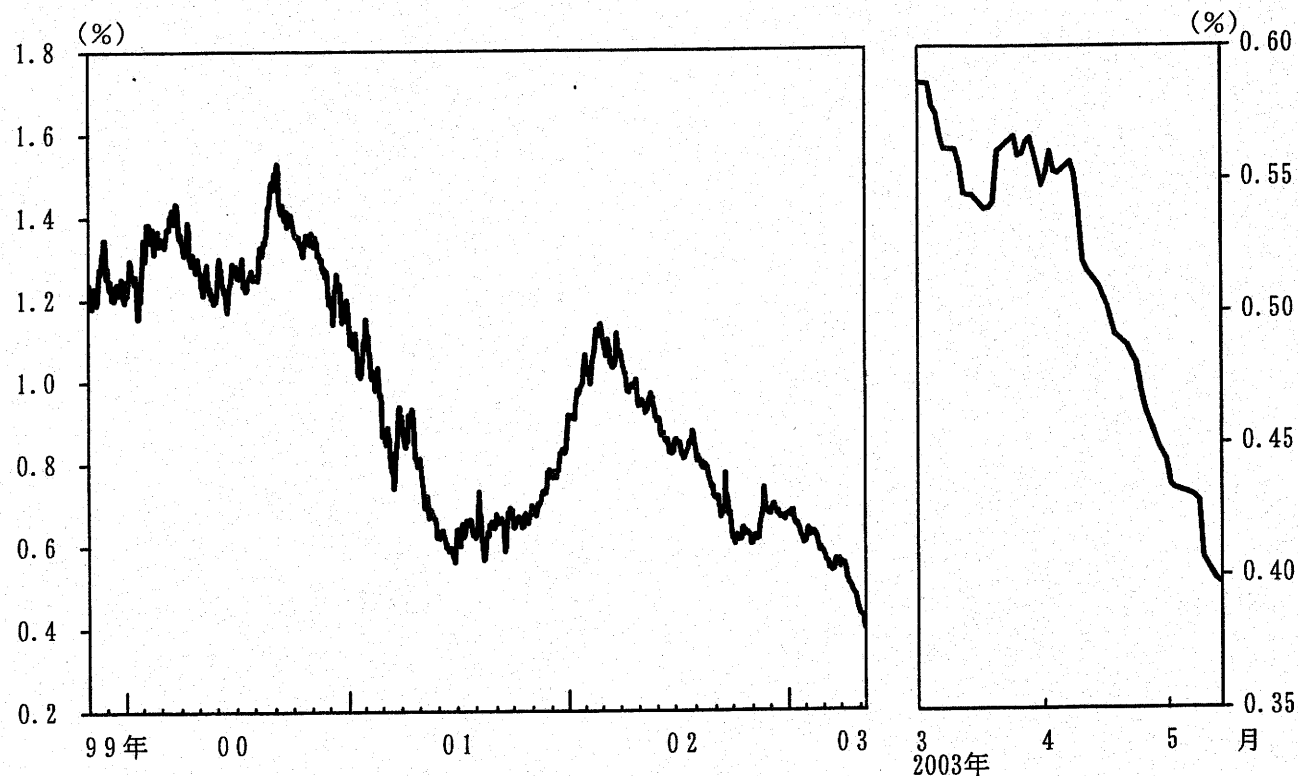


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

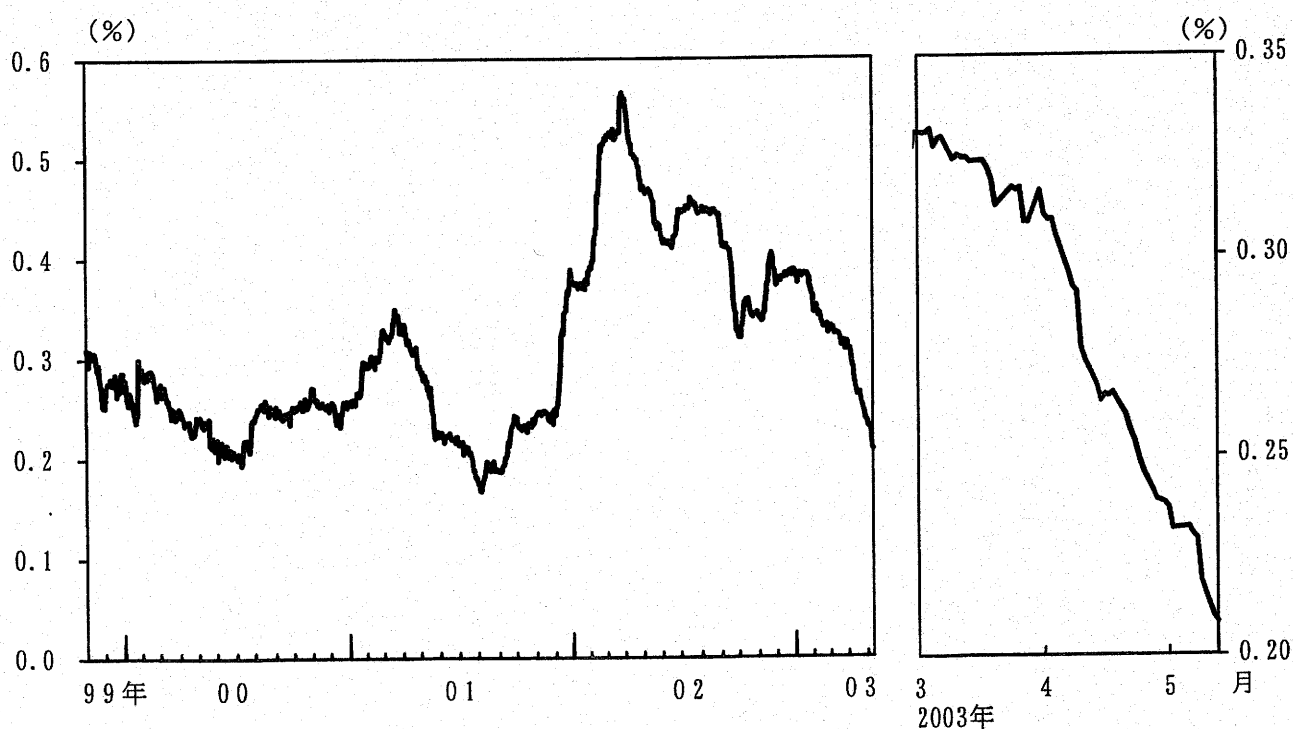
(資料) 共同通信社

銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



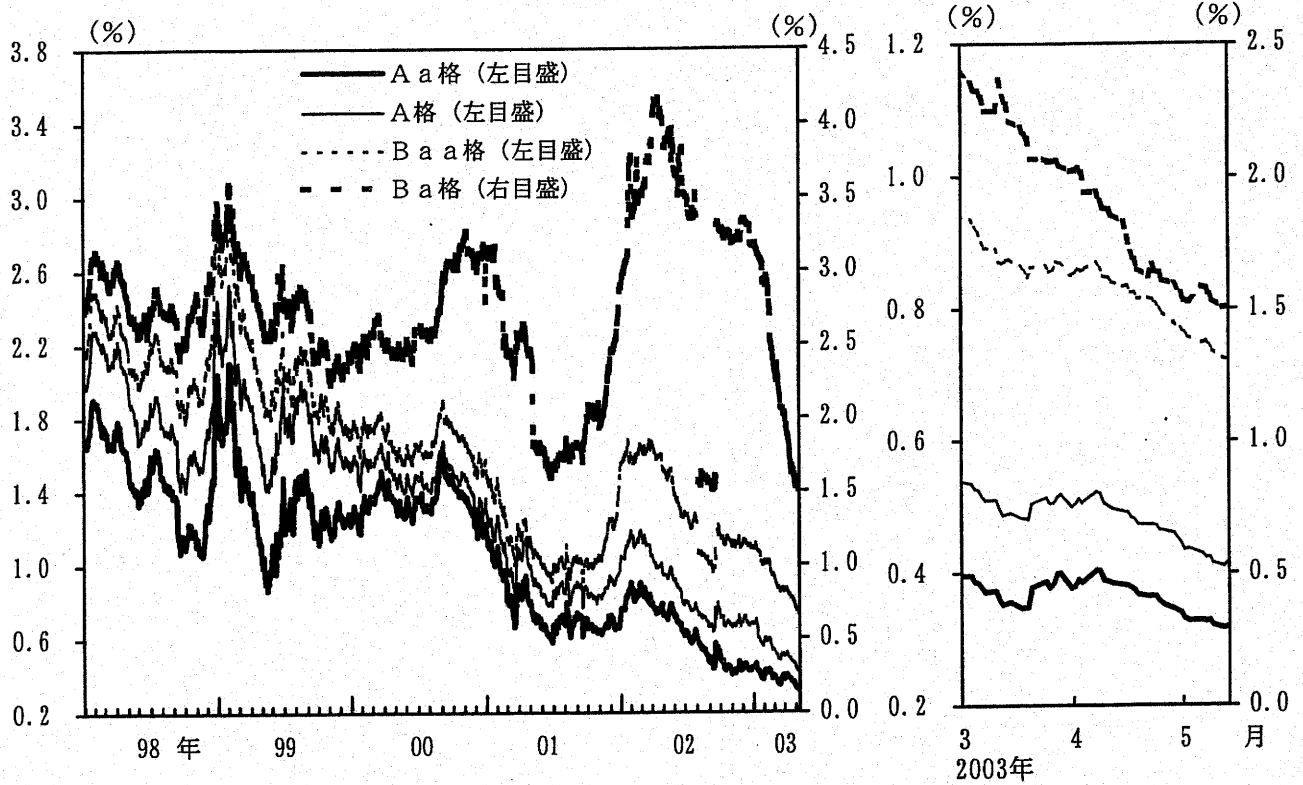
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

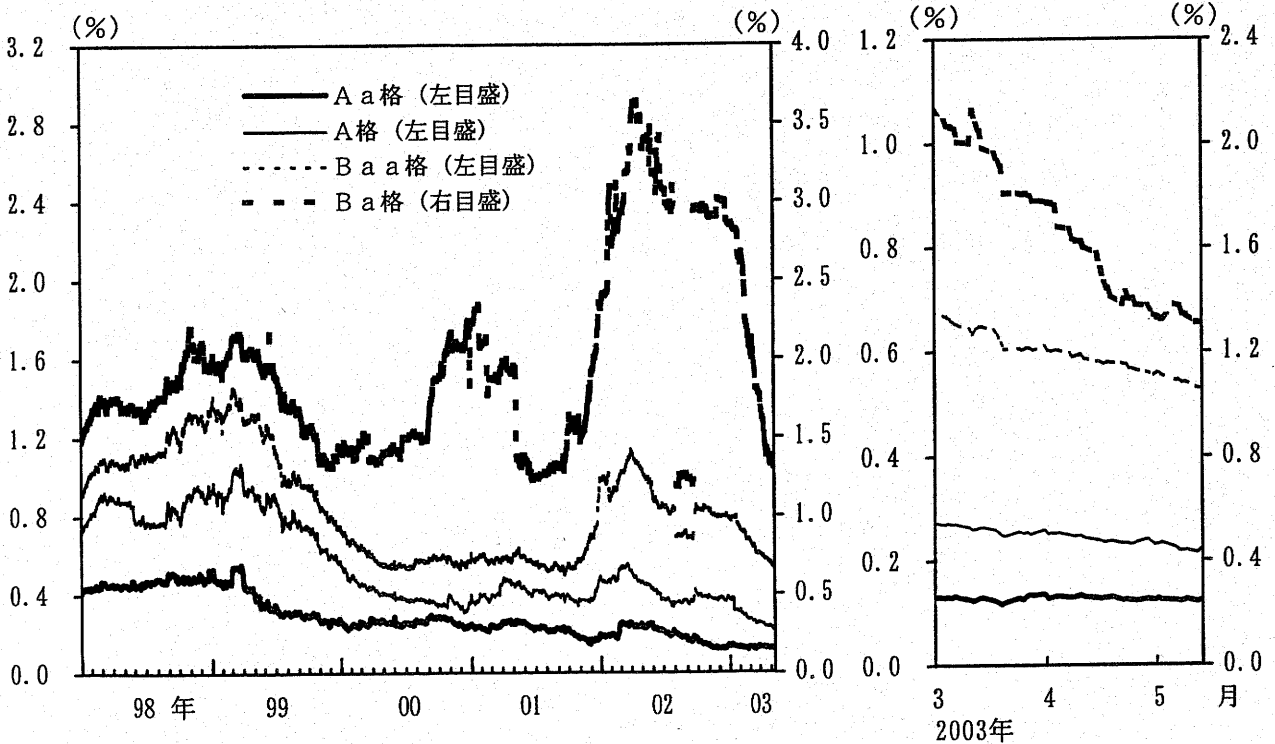
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



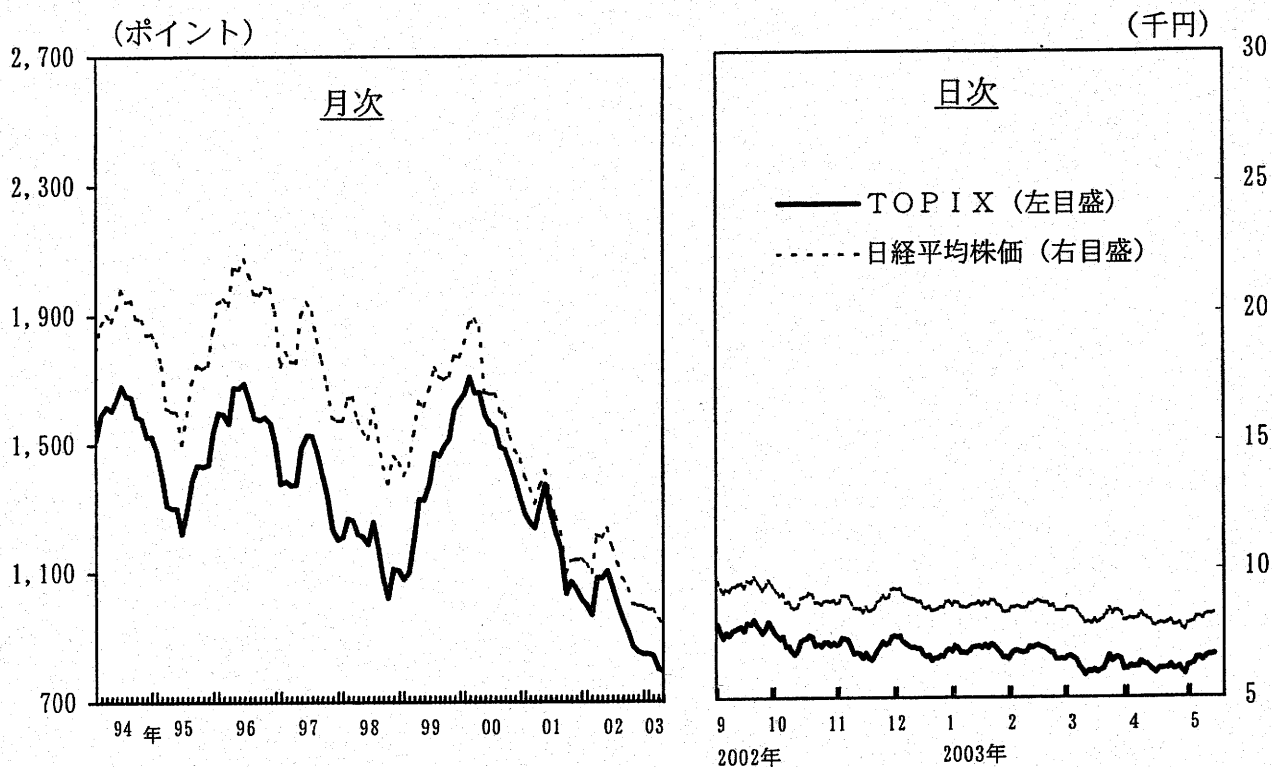
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。

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。

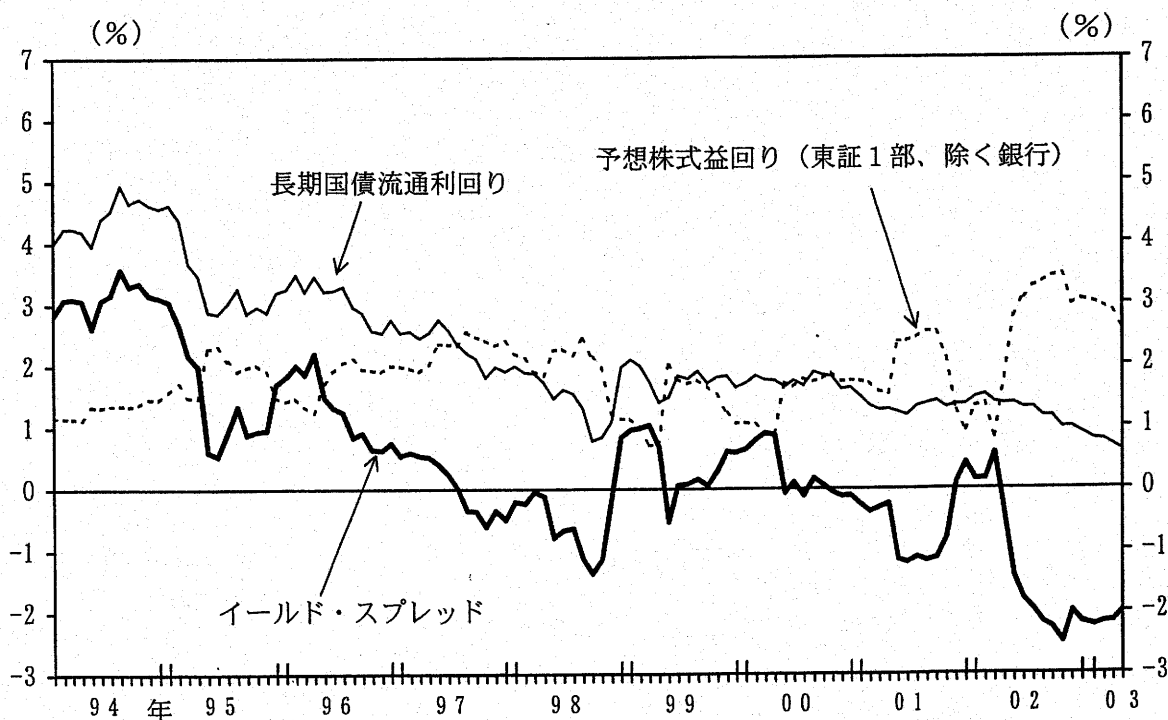
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



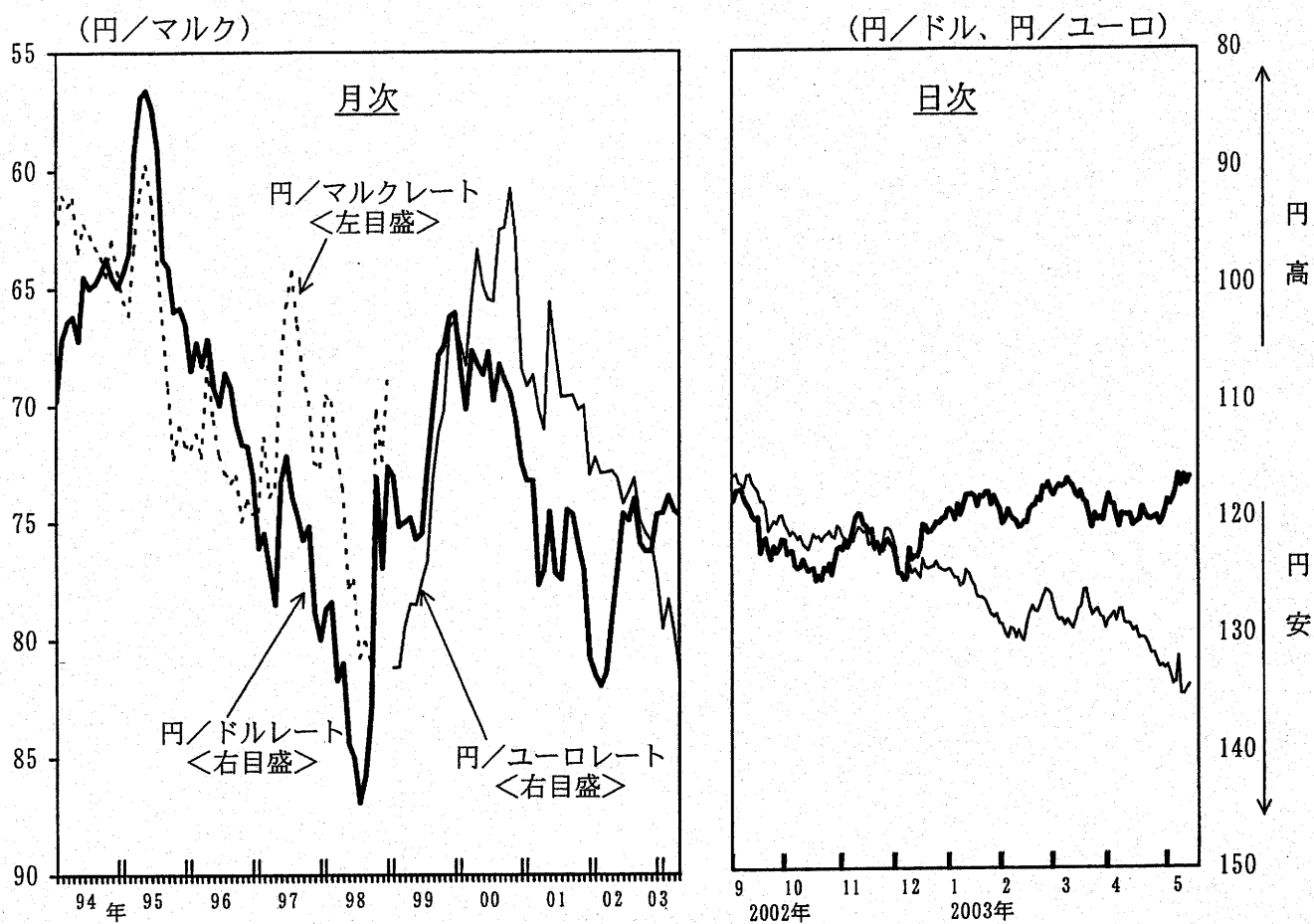
(2) イールド・スプレッド



- (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」

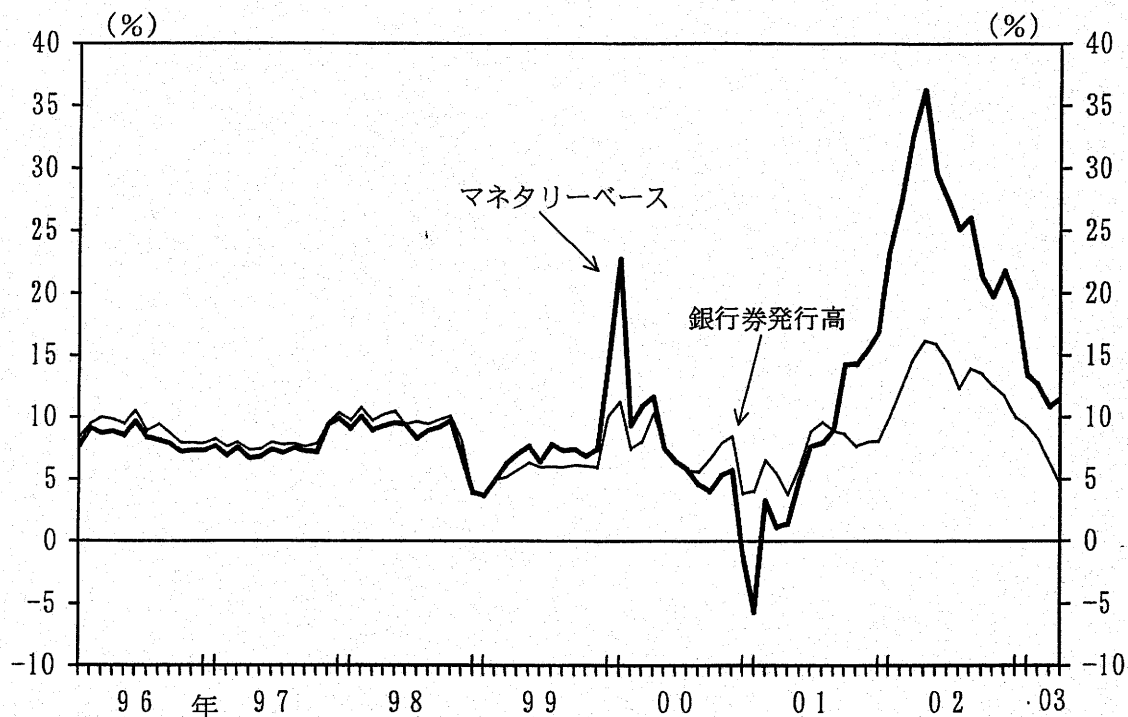
為替レート



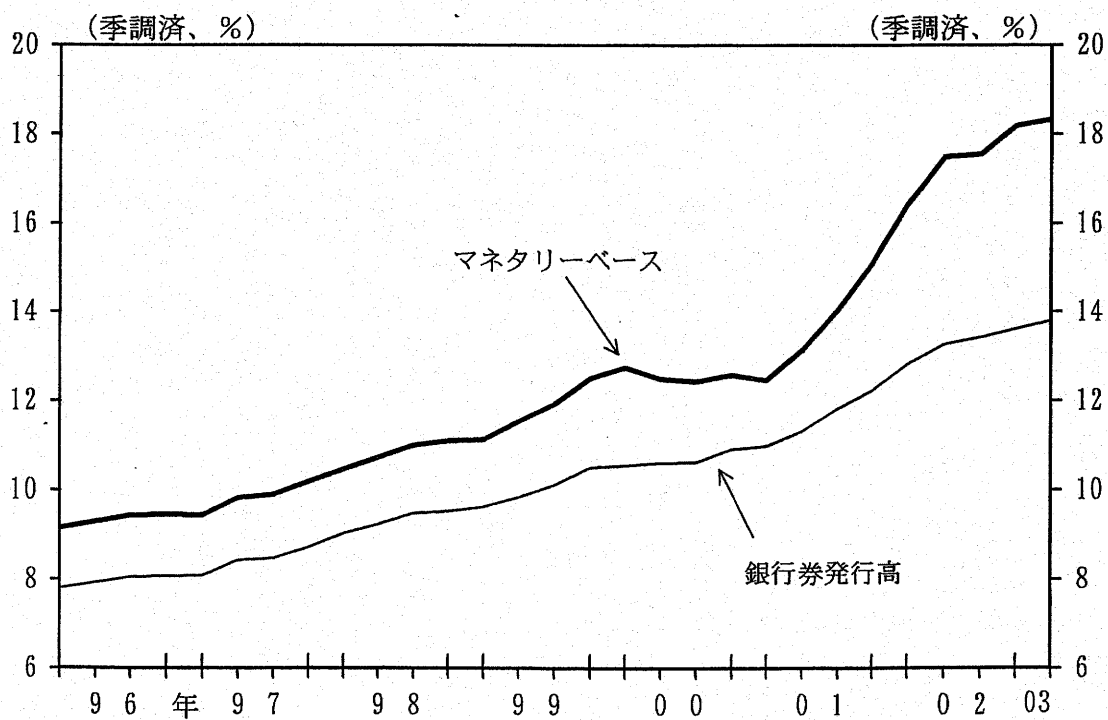
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

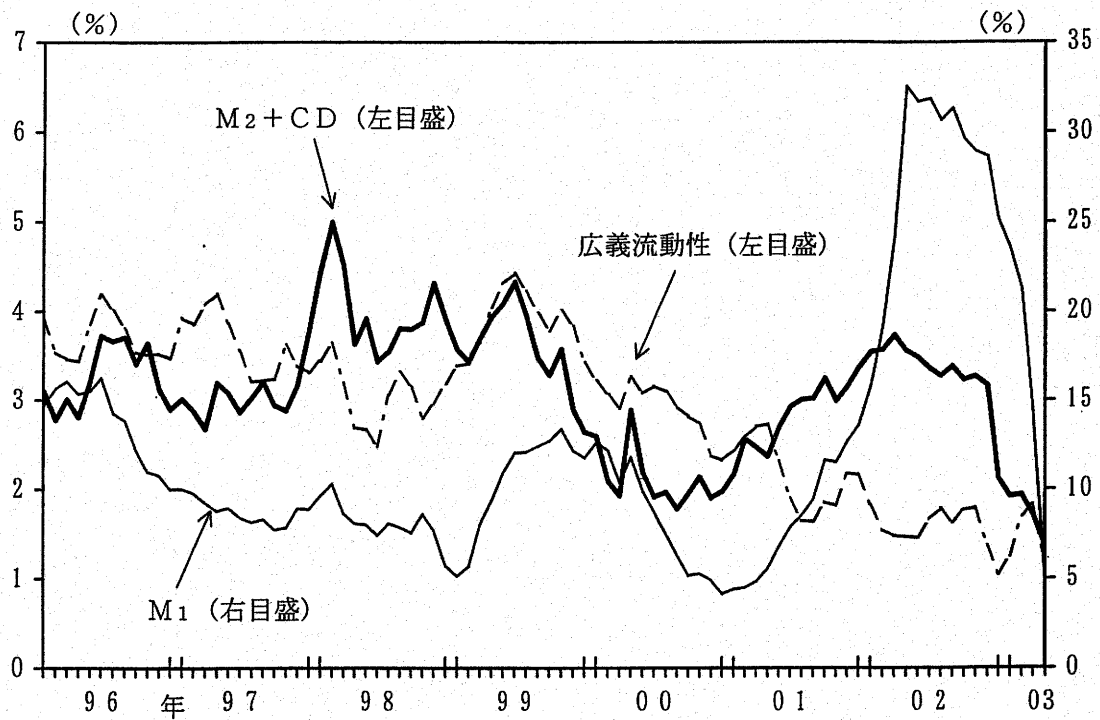


- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 2003/1Qの名目GDPは2002/4Qから横這いと仮定。

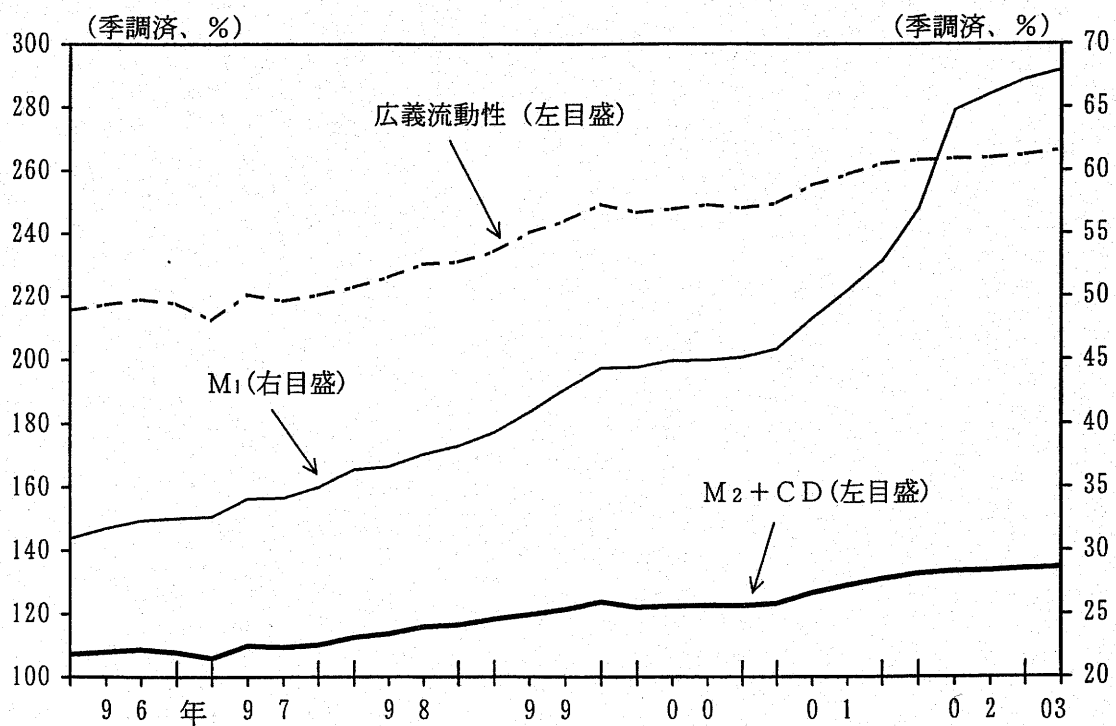
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M₁、M₂+CD、広義流動性)

(1) 前年比



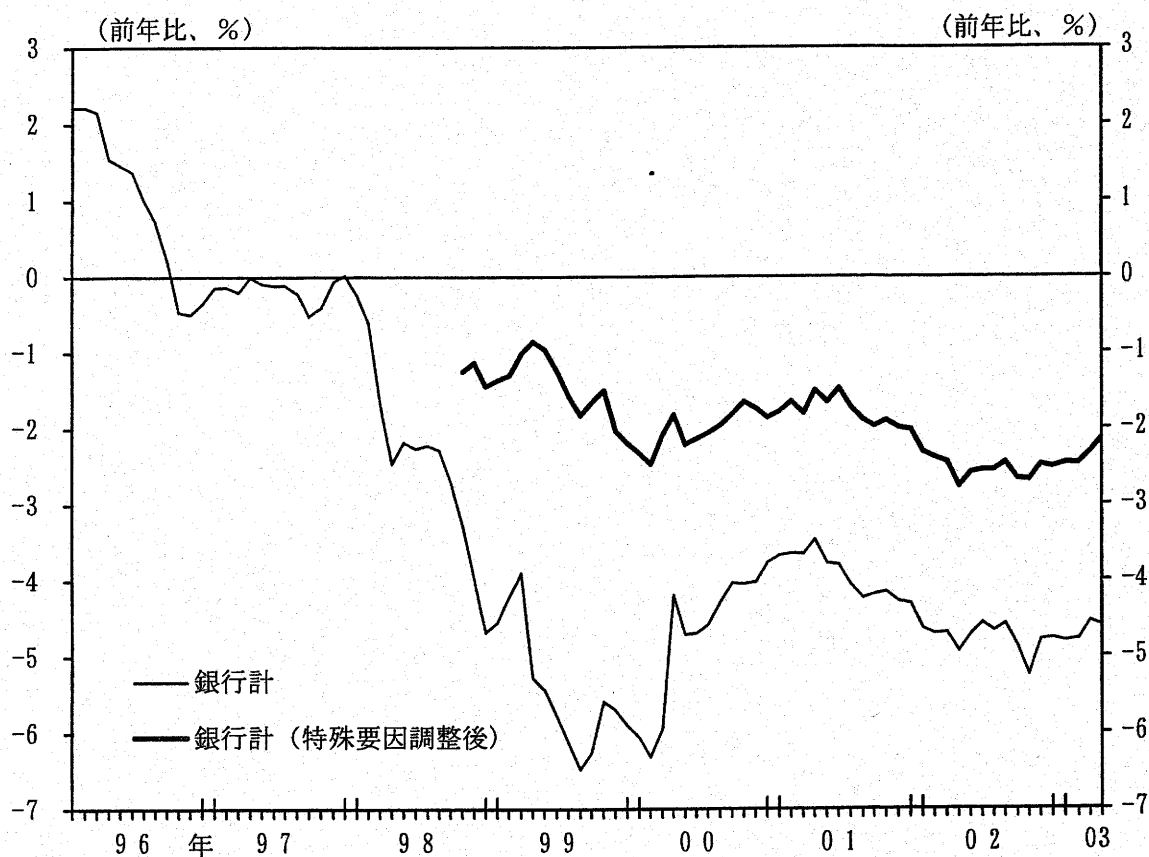
(2) 対名目GDP比率



(注) 2003/1Qの名目GDPは2002/4Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

民間銀行貸出

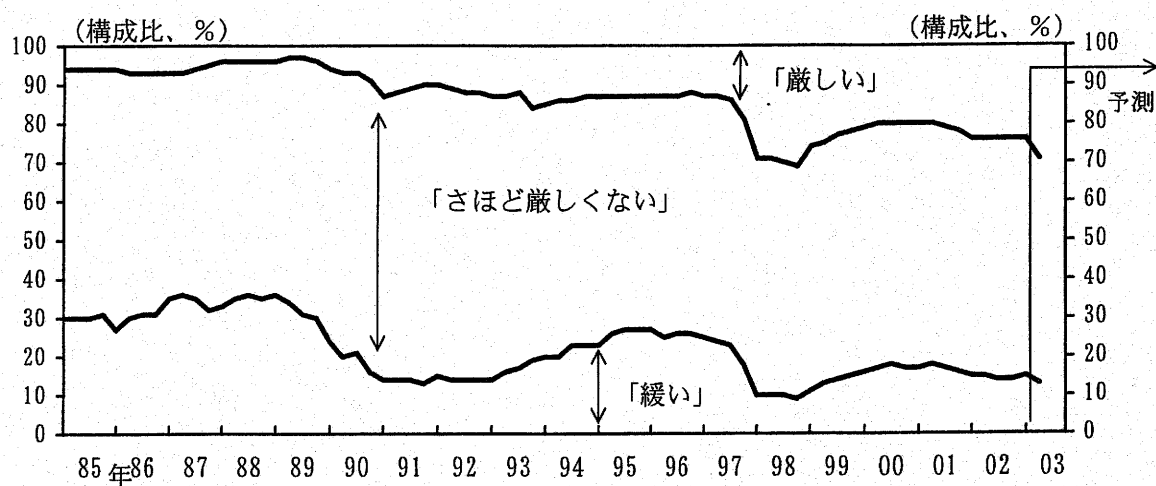


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

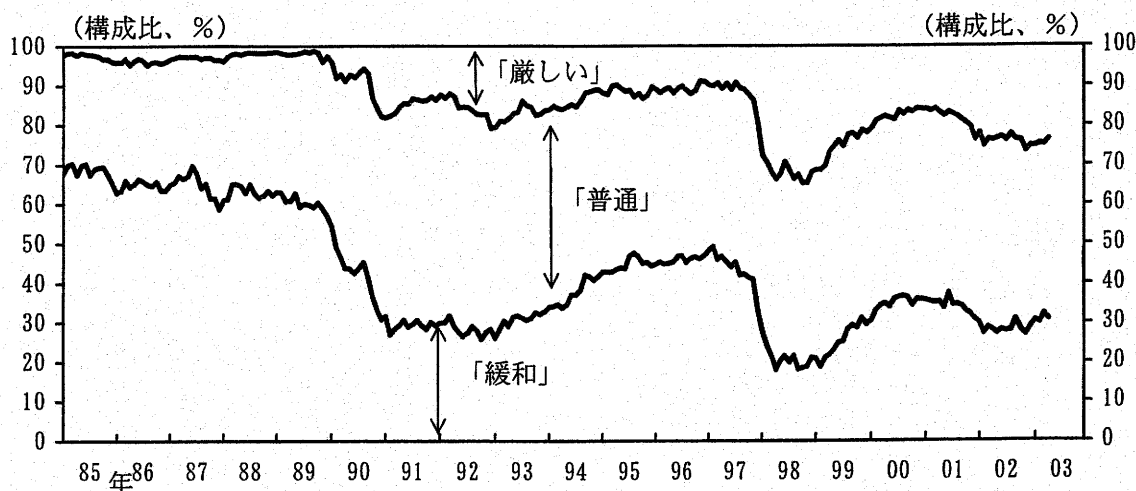
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

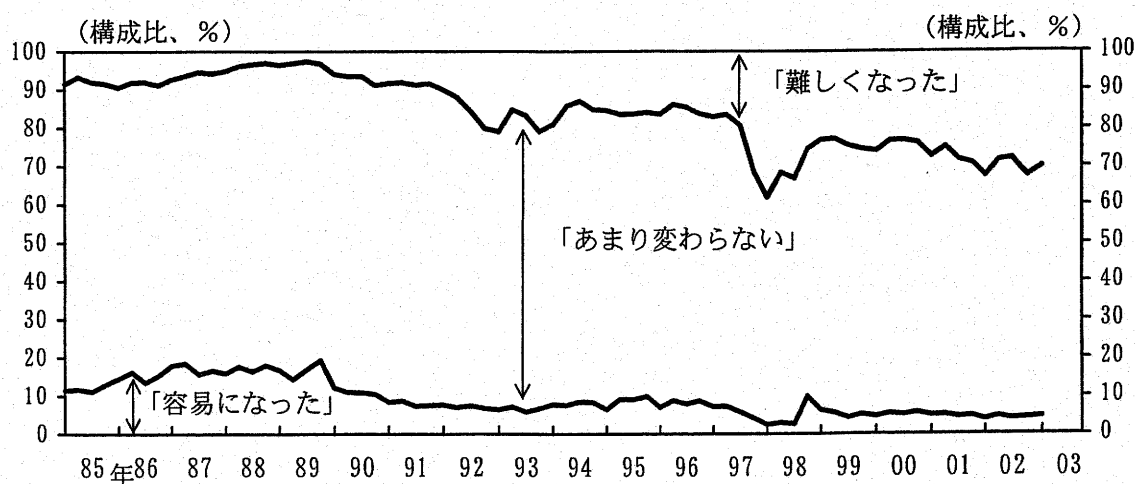
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点4月中旬)



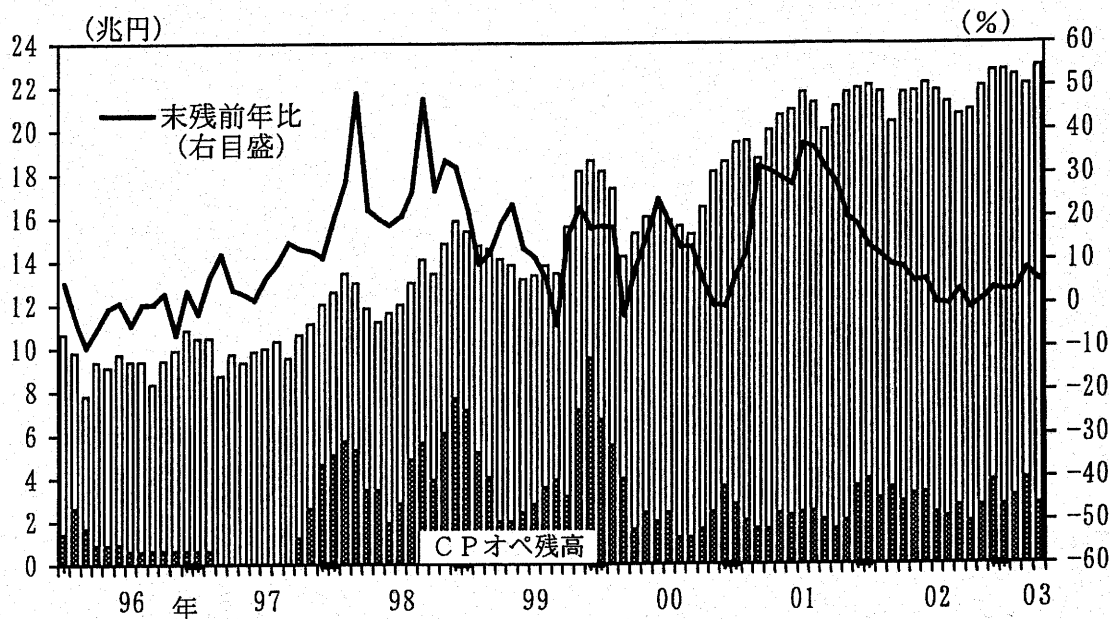
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3月中旬)



(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)

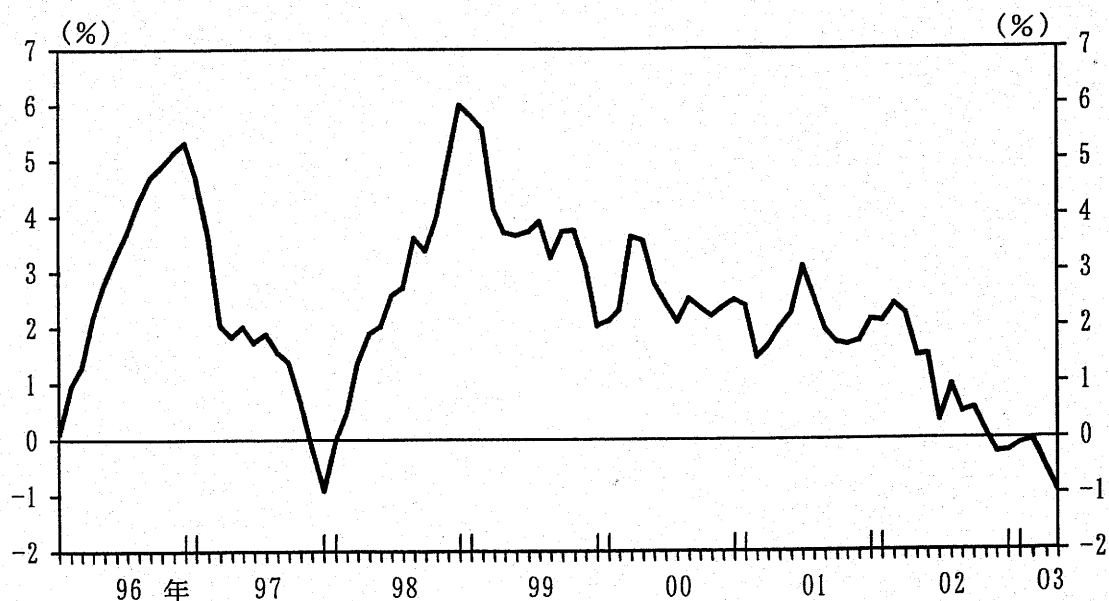


- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	02/7~9月	10~12月	03/1~3月	03/2月	3月	4月
発行額	28,502	27,262	24,980	11,291	9,297	5,660
(前年)	(23,780)	(31,808)	(27,157)	(11,713)	(12,962)	(5,407)

(3) 社債発行残高(未残前年比)

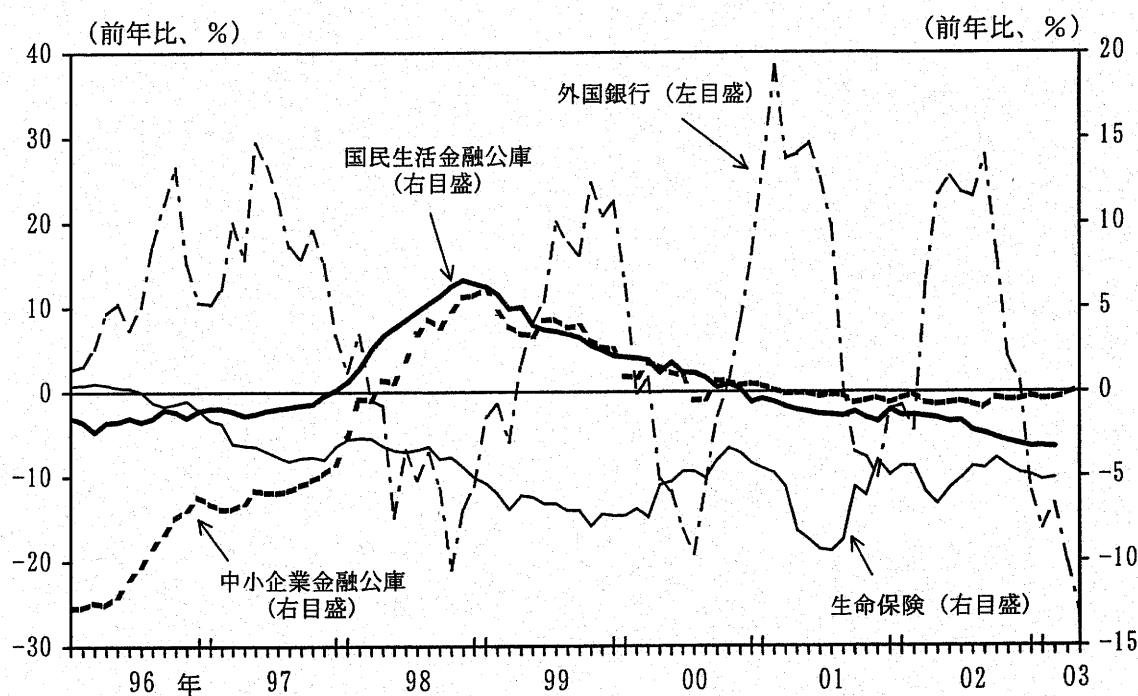


- (注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

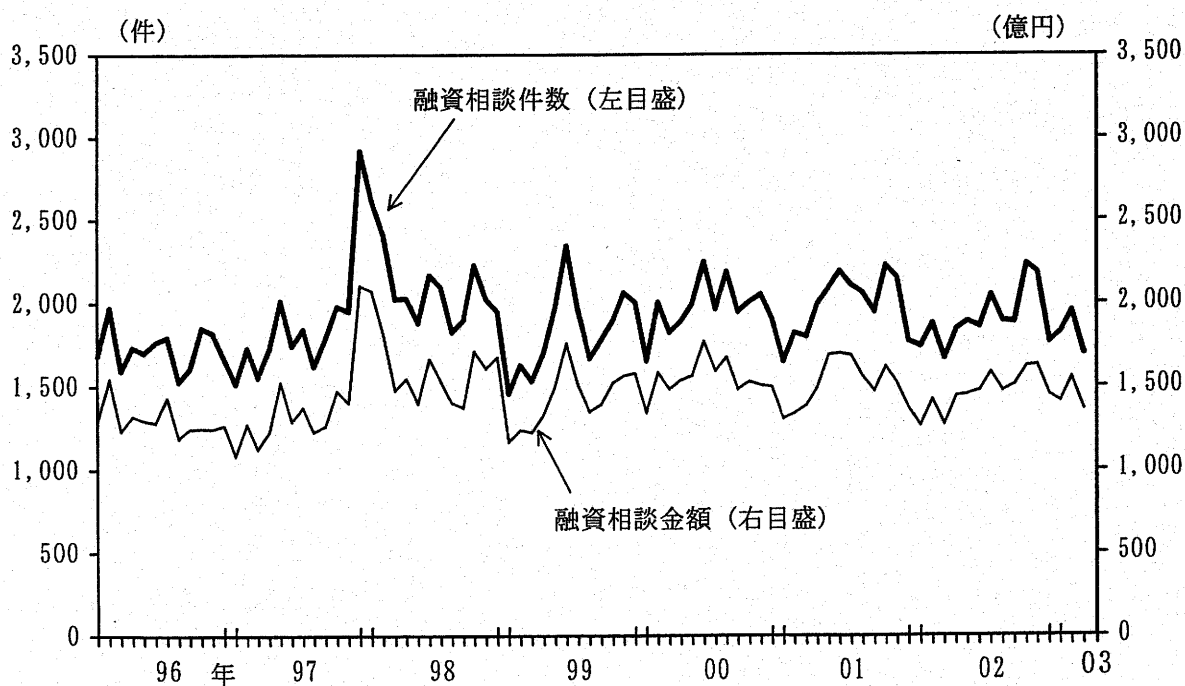
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



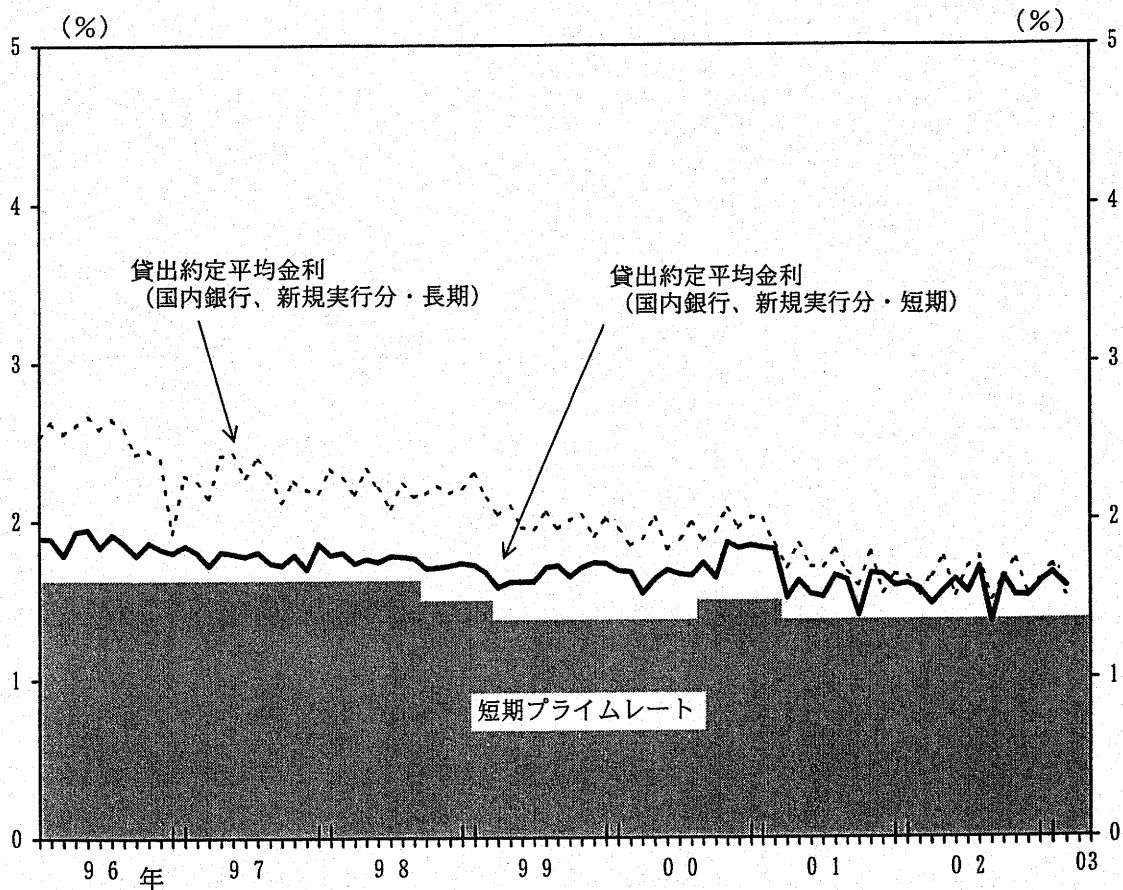
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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

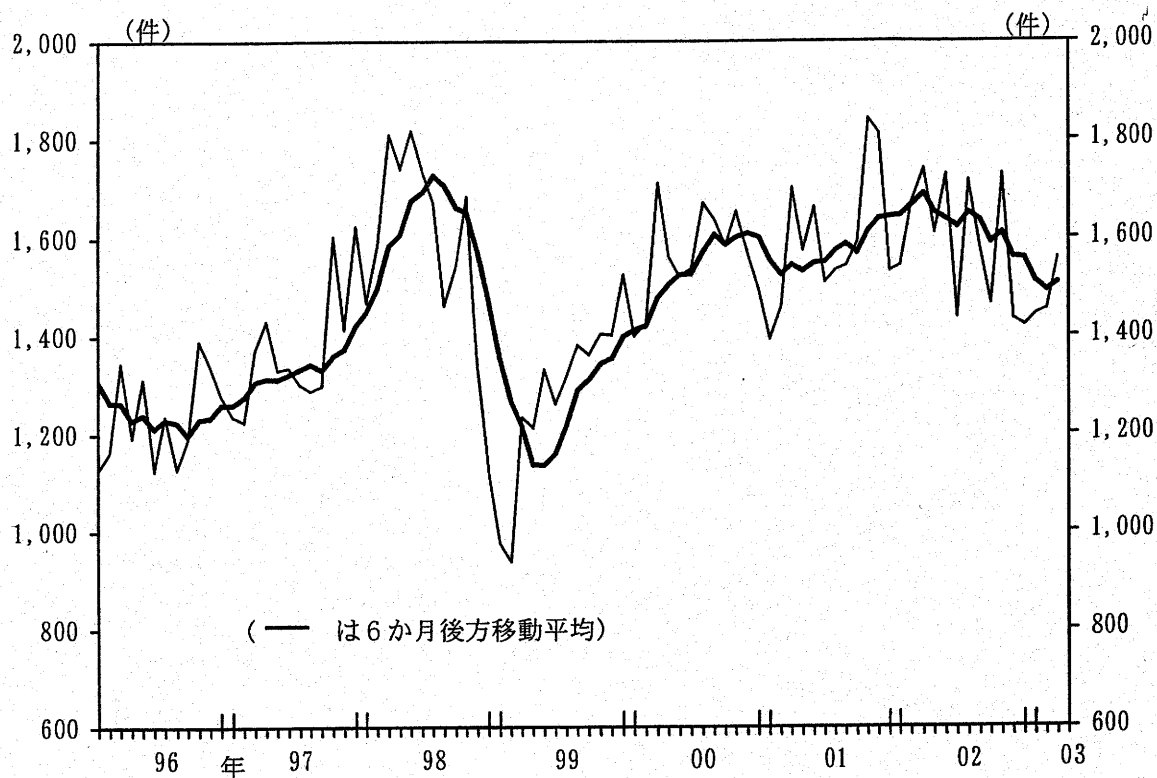


(注) 短期プライムレートは月末時点。

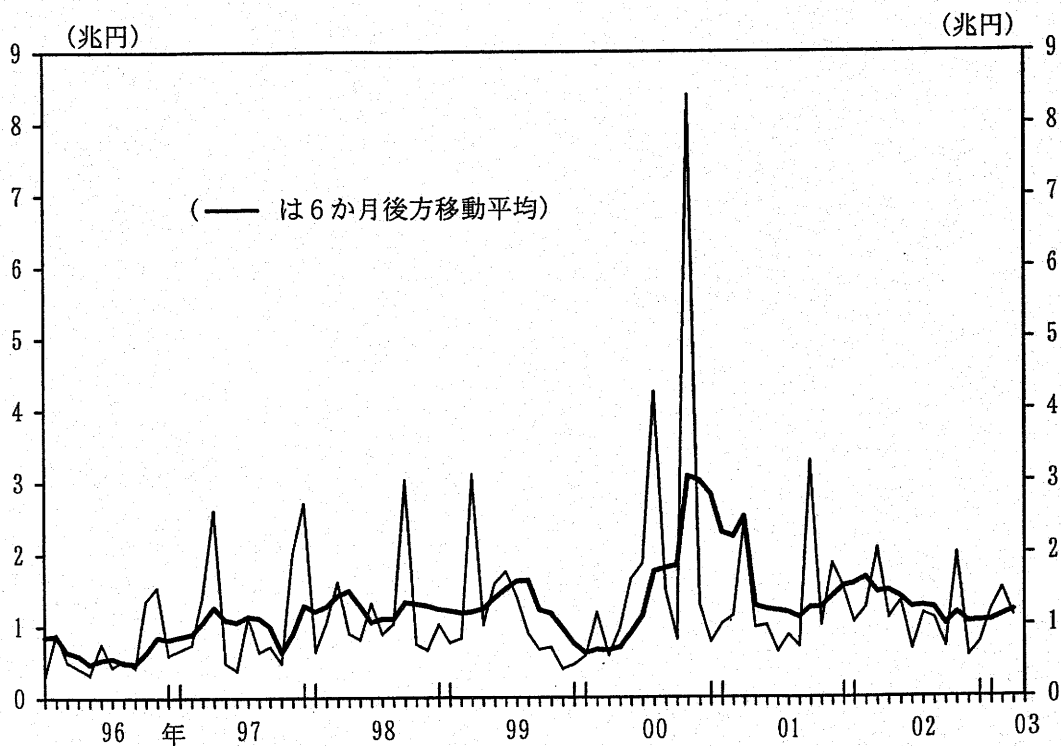
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



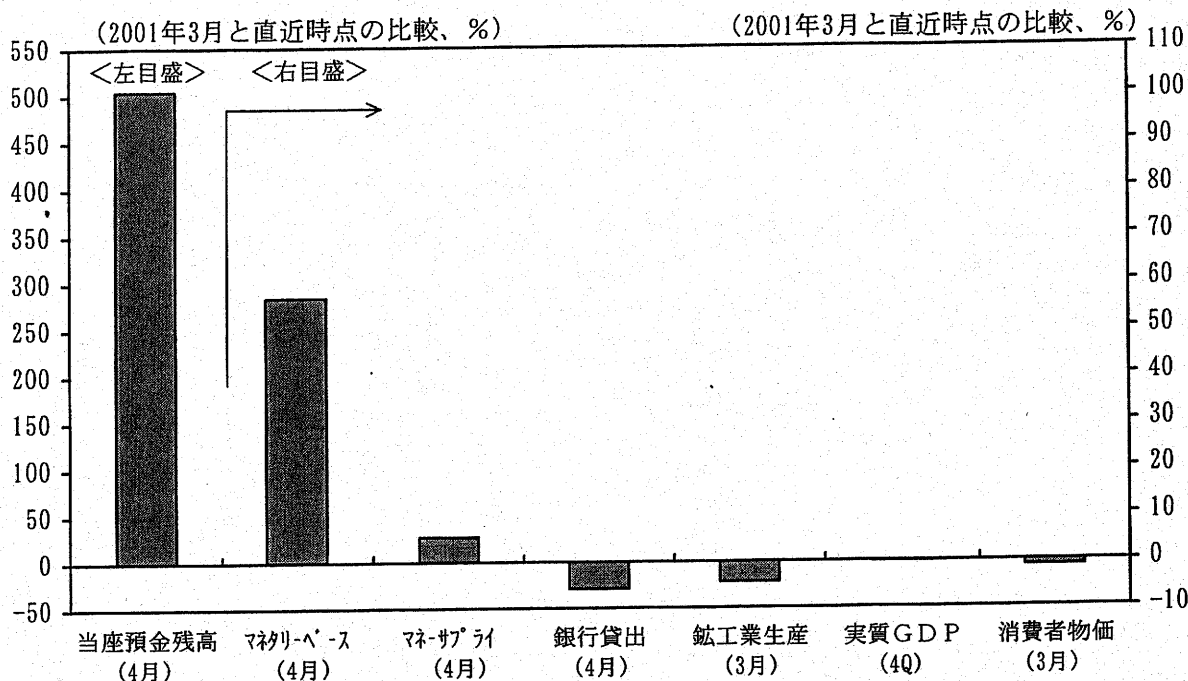
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

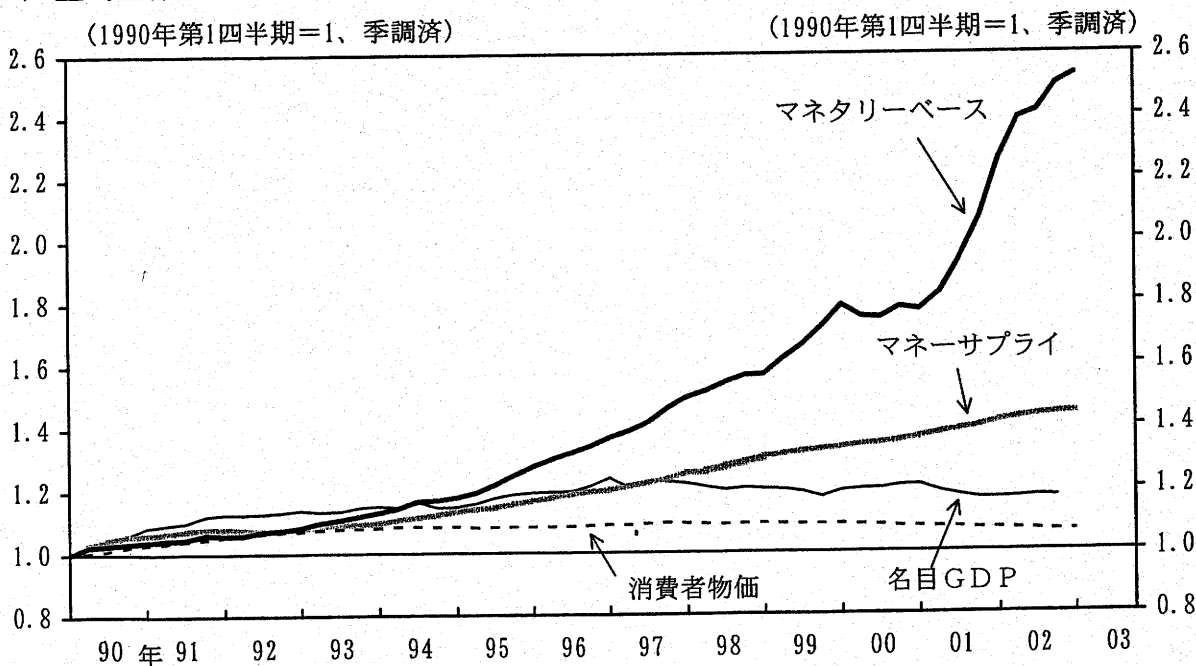
量的金融指標と経済活動

(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
5月23日(金) 14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2033年12月>

2003.5.23
日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2003年4月7、8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5月19、20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4月7日(14:00～15:52)
4月8日(9:00～13:17)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	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 (7日)

谷口 隆義 財務副大臣 (8日)

内閣府 小林 勇造 内閣府審議官 (7日、8日9:00～10:28)

竹中 平蔵 経済財政政策担当大臣
(8日10:41～12:46)

(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
企画室参事役	和田哲郎 (8日)
企画室企画第1課長	櫛田誠希
金融市場局長	山本謙三
金融市場局参事役	中曾 宏 (8日)
調査統計局長	早川英男
調査統計局経済調査課長	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	橋本泰久
政策委員会室審議役	中山泰男
政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室調査役	清水誠一
企画室調査役	長井滋人

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(3月25日)で決定された方針¹に従って、対イラク武力行使が継続する中で、金融市場の安定確保に万全を期す観点から、日銀当座預金残高が目標レンジの上限を上回るかたちで運営した。当座預金残高は、3月末に30.9兆円となり、4月1日には郵政公社発足要因も加わって33.8兆円まで増加したが、その後は期末要因の剥落もあって足許27~28兆円程度まで減少している。

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、3月末日(0.021%)を除き、引き続き0.001%で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、株価の軟調や米国等による対イラク武力行使の開始にもかかわらず、日本銀行による一層潤沢な資金供給のもとで、総じて落ち着いた市場地合いが維持された。こうした中で、ユーロ円レート(3か月物)は、新年度入りとともに一段と低下し、過去最低水準を更新した。一方、短期レートは、前回会合以降低下に向かったものの、短期国債の発行増継続を背景に低下幅は小幅に止まっている。

株式市場では、イラク情勢の展開を眺めて神経質な地合いが続いた。そうしたもとで、銀行株価の下落にみられるように、わが国金融システム問題に対する市場の関心は依然強く、国内株価は、海外株価に比べ戻りの弱い展開となっている。

また、債券市場でも、3月半ば以降、欧米市場における長期金利が反発したのとは対照的に、国内長期金利は一貫して低下を続け

¹ 「3月31日までは、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。4月1日以後は、日本郵政公社の発足に伴い、日本銀行当座預金残高が17~22兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、当面、国際政治情勢など不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、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。」

た。とくに、超長期ゾーンの国債流通利回りは、資金余剰感の強さや景気の先行きに対する根強い不透明感などを背景に、機関投資家が新年度の債券投資計画を前倒しで実行したことから、急ピッチでの低下を示している。

為替市場では、米国の財政赤字・経常赤字の拡大懸念が底流するもとで、米ドルは、対ユーロ中心に軟調な地合いを続けている。

3. 海外金融経済情勢

米国景気は、引き続き緩やかな回復基調にあるが、生産、雇用、所得の拡大モメンタムは弱まっている。

最終需要の動向をみると、個人消費は、緩やかな増勢を維持しているが、雇用環境の悪化や消費者マインドの一段の慎重化がもたらす影響が懸念される。住宅投資はモーゲージ金利低下を背景に基調として引き続き底固いが、住宅価格の上昇テンポは鈍化傾向にある。設備投資はほぼ下げ止まったとみられるが、企業収益を巡る先行き不透明感が根強いもとで、未だ回復基調は確認されていない。こうした中、生産の回復は引き続き足踏み状態を続けているほか、3月のISM指数（製造業）も、受注・生産指数の悪化から改善・悪化の分岐点を示す50を下回った。

米国金融市場では、イラク情勢の帰趨を巡る思惑を映じて、長期金利、株価ともに大きく振れる展開となっている。FF先物金利などから市場の先行きの金利観をみると、3月上旬にみられた早期利下げ観測は後退したが、引き続き年央にかけての利下げ観測が窺われている。

ユーロエリアでは、個人消費、設備投資など内需が低調に推移するもとで、輸出も弱含んでおり、ドイツを中心に景気は減速している。ドイツの海外受注、ユーロエリアのPMIといった輸出・生産の先行指標が低調に推移しているほか、雇用環境も緩やかな悪化傾向が続いており、消費者コンフィデンスも悪化している。

NIEs、ASEAN諸国では、IT関連を中心に輸出の増勢がやや鈍化する動きもみられるが、個人消費や設備投資など内需は底固く推移しており、景気は引き続き回復基調にある。中国は、財政支出の増大や高水準の対内直接投資等に伴う内需好調に加え、輸出も増加基調にあり、引き続き高い成長率を維持している。

エマージング金融市場は、韓国、トルコなどの一部の国で不安定な動きもみられたが、ラ米諸国を中心に各国固有の不安定要因がやや緩和し、総じて落ち着いた状態にある。なお、東アジアでは、新型肺炎（SARS）感染の拡大懸念から、香港、台湾などの株価が下落している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

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の動きを続けている。地域別の輸出の内訳をみると、米国向けが大きく減少している一方で、東アジア向けが、同地域の内需堅調や、わが国との国際分業の進行といった構造的な要因を背景に増加を続けている。先行きについては、中国を中心とするアジア経済は引き続き堅調ながら、米国・欧州経済の回復力は、少なくとも当面、かなり弱いものとみられ、実質輸出は当面、ごく緩やかな増加に止まるものと見込まれる。

内需面をみると、住宅投資が低調に推移しているほか、公共投資も減少傾向にあるが、設備投資は持ち直しつつある。先行きの設備投資については、先行指標や3月短観の結果が示唆するように、企業収益の改善等を背景に次第に持ち直し傾向がはっきりとしていくと考えられるが、種々の構造要因に加え、海外経済の先行き不透明感が強いこともあって、ごく緩やかな増加に止まる可能性が高い。

個人消費をみると、各種販売統計は12月には多くの指標が落ち込みをみせた後、1、2月には持ち直しており、振れを均せば、個人消費の基調に大きな変化はみられない。個人消費は、当面、厳しい雇用・所得環境が続くと予想される中で、消費者心理を示す指標に弱い動きがみられていることなどを踏まえれば、全体として弱めに推移すると考えられる。

生産は、10～12月に前期比-1.0%と小幅減少した後、1～3月は小幅の増加となった模様であり、均してみれば横這い圏内の動きを続けていると判断される。この間、在庫は企業の慎重な生産姿勢を背景に低水準で推移しており、生産の増加モメンタムが強まり難い状況にあるとみられる一方、在庫面の調整圧力から生産減少の悪循環が始まるリスクも小さいことが窺われる。

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、臨時雇用などを幅広くカバーする労働力調査では雇用者数が下げ止まり傾向にある。しかし、企業の根強い人件費削減姿勢を反映して、常用雇用者数の減少が続いているほか、賃金の低下も続いており、引き続き、家計の雇用・所得環境は全体として厳しい状況にある。

物価動向をみると、輸入物価は、原油など国際商品市況の上昇を反映して、上昇している。また、国内の商品市況は、原油価格の上昇傾向や鉄鋼、化学等の素材の需給引き締まりを反映して、幅広い品目で上昇が続いている。この間、消費者物価は引き続き緩やかに下落しているが、前年比のマイナス幅は、企業の低価格戦略が一服しているほか、原油高や4月以降の医療費自己負担率の引き上げの影響などを勘案すると、ごく緩やかに縮小する方向にあるとみられる。

(2) 金融環境

クレジット関連指標をみると、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債による資金調達残高は、概ね前年並みで推移している。これらを含めた民間部門総資金調達は、引き続き減少傾向を辿っている。

マネー関連指標をみると、マネタリーベースは、日銀当座預金が3割台の伸びを維持した一方で、銀行券の伸び率がペイオフの部分解禁等を背景に前年に大きく伸びた反動から鈍化を続けていることから、全体で前年比1割程度の伸びに止まった。この間、マネーサプライは前年比2%程度、広義流動性は前年比1%程度の伸びで推移している。

企業金融の動向をみると、民間の資金需要は、低調な設備投資や企業の債務圧縮姿勢のもとで、引き続き減少傾向を辿っている。

一方、資金供給面では、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。足許では、公的資本注人行などが、業務改善命令等を意識しつつ中小企業向け貸出を幾分前傾化する動きもみられている。企業からみた金融機関の貸出態度は、3月短観で横這いないし若干の改善となったほか、中小企業金融公庫調査でも改善傾向が続いているが、いずれの調査においても、貸出態度を「厳しい」とみる企業の割合は高止まりしている。

CP市場では、A2格等低格付CPについて銀行等の引き受け

姿勢がやや慎重化したことなどから、スプレッドが幾分拡大する動きもみられたが、総じてみれば、落ち着いた年度末越えとなった。また、社債の発行金利における信用スプレッドも総じて落ち着いている。

以上のように、前回会合以降、イラク情勢や本邦株価、とりわけ銀行株の軟調といった要因にもかかわらず、全体としての金融環境は年度末を挟んで大きな波乱もなく推移しているが、引き続き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十分注意してみていく必要がある。

Ⅱ. 前回会合での指示に基づく執行部からの報告の概要

前回会合で、①金融政策運営の基本的枠組みの検討を進めるため、これまでの量的緩和政策の評価も踏まえたうえで、金融政策の透明性向上と金融緩和の波及メカニズム強化に関して幅広い観点から論点整理を行うこと、②特に金融緩和の波及メカニズム強化の観点から企業金融や金融調節の面においてどのような措置が考えられるか、準備が整い次第報告すること、について指示があったことを受けて、執行部より以下の報告が行われた。

1. 量的緩和後の金融経済動向

2001年3月の量的緩和の枠組み採用後の金融経済動向を振り返ると、当座預金残高やマネタリーベースが高い伸びを示しているにもかかわらず、マネーサプライが伸び悩み、銀行貸出が減少するなど、日本銀行による潤沢な流動性供給の効果は経済全体に広がらず、経済活動の活発化や物価を押し上げるような動きには繋がっていない。一方で、量的緩和は、金融システム不安など様々なストレスが相次いだ中で、金融市場の安定を確保し、銀行経営不安の広がりや、それを起点とする企業金融の悪化を抑制し、デフレ・スパイラルを防ぐ効果を持った。

金利面では、量的緩和のもとで、短期金利は低位安定し、中長期の金利も総じて低下傾向を辿った。一方で、資産価格については、金融機関や投資家の投資姿勢の積極化はこれまでのところ窺われておらず、株価は下落基調を継続し、円・ドル相場は2002年初にかけて円安方向で推移した後は円高気味で推移した。

この間、短期金融市場においては、金利が極端に低下した結果、

市場参加者間の取引が縮小するなど市場機能の低下という副作用もみられている。

2. 金融政策の透明性向上を巡る論点整理

金融政策の透明性を確保するためには、①金融政策が実現を目指す目的を示したうえで、②現状および先行きの経済金融情勢をどう判断しているかを伝え、③上記を踏まえ、どのような考え方や議論に立って金融政策を決めているかを明らかにしていく、というプロセスが重要となる。

まず、金融政策の目的の透明性については、①「物価の下落を望まない」という日本銀行のスタンスが国民や市場に伝わっているかどうか、②物価の安定に向けた日本銀行のスタンスの伝え方について、政策運営に関する誤解を生じないように配慮しつつ、これを改善する方法はあるか、といった論点がある。

次に、情勢判断の透明性については、金融政策の効果発現までのタイムラグを考えると先行きの経済の見通しが重要であることから、①「経済・物価の将来展望とリスク評価」の内容に改善を図る余地はないか、②「9人の政策委員がそれぞれの見通しを持ちながら議論したうえで、多数決で政策を決定する」という合議制の考え方と、委員会としての経済・物価見通しの「わかりやすさ」との調和をどう考えるべきか、といった論点がある。

最後に、政策運営プロセスの透明性については、①日本銀行がある政策手段を採る、あるいは採らない理由について、情勢判断や経済の先行きに及ぼすリスク等とも関連付けた十分な説明が出来ているか、②政策手段の採否も含めた政策運営の考え方に関する説明について更なる改善の余地はないか、といった論点がある。

3. 金融調節手段に関する視点

日本銀行が金融調節を実施するにあたっては、金融市場における市場メカニズムを通じて、金融政策の効果を最大限発揮していくという視点が基本となる。こうした観点から金融調節手段を検討するに際しては、通常の経済金融情勢では強く意識されることはないが、現在のような局面では、①どのような「波及効果」が想定できるか、が重要な視点となるほか、②市場機能を阻害せず、資源配分に中立的であるか、金融・資本市場の発展に資するか、③金融調節を実施

する市場が相応の「市場規模」を有しているか、といった点にも留意する必要がある。

また、金融調節の実施にあたっては、日本銀行の財務の健全性を維持するという観点も重要であり、将来にわたる金融政策の遂行能力を確保するためにも、各種リスクを考慮し、全体として資産の流動性を保ちつつ、必要な自己資本を維持するよう努めていく必要がある。

4. 資産担保証券市場を通じる企業金融活性化のための新スキーム案

金融緩和効果の波及メカニズム強化の観点から企業金融や金融調節面で考えられる具体的措置として、中堅・中小企業向け貸付債権および中堅・中小企業から買い取った売掛債権のプールを主たる裏付資産とし、リスクの異なる複数階層を持った資産担保証券の市場発展を促すための新たなスキームの案を説明したい。

資産担保証券は、①個々の資産のプールを通じて全体としての信用リスクを軽減できるほか、②裏付資産全体のリスクを投資家のリスク許容度に応じた何種類かの証券に再構成できる、といった商品特性を持つ。こうした資産担保証券の市場の発展を促すことは、銀行の信用仲介機能が万全とはいえないもとで、これを補完し、企業金融の活性化に資するものと期待される。具体的には、①企業の資金調達容易になるとともに、銀行には新たな資金貸出余力が生じる、②資産担保証券市場の流動性向上により資金調達コストが低下するとともに、アベイラビリティが増加する、③以上を通じて、企業、とくに中堅・中小企業に対する新規の資金供給の円滑化が促され、ひいては金融緩和の効果波及経路の強化に役立つ。

ただ、現状、中堅・中小企業関連資産を裏付資産とする資産担保証券市場は、銀行や投資家の資本制約、市場インフラの未整備といった理由で限界的なものに止まっている。こうした市場の発展を促すためには、複数階層の資産担保証券の新規組成を市場に呼びかけ、現状で十分に買い手が見つかりにくいリスクの中間層部分（メザン部分）を含め、時限的な措置として、日本銀行ないし公的機関が買い入れることが考えられる。

こうしたスキームの検討を行うに際しては、市場が発展途上にあることを踏まえると、プロポーザル形式で市場関係者の意見を求めつつ進めていくことが適当と考えられる。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

景気の現状について、委員は、①企業収益の改善傾向が続き、設備投資に持ち直しの動きがみられるものの、②イラク情勢を含めた海外経済の不確実性や銀行株を中心とした不安定な株価動向など先行き不透明感は強まっており、③景気は全体として横這いの動きを続けている、との見方を共有した。

また、多くの委員が、3月短観の結果は、こうした景気の見方を裏付けるものであったとの判断を示した。

委員は、アジア経済の堅調などを背景に、輸出が、緩やかな伸びを維持している状況に変化はなく、これを映じて生産も総じて横這い圏内の動きを続けているとの認識を共有した。

国内民間需要については、企業部門において、企業収益が輸出や生産の回復を背景に改善を続けており、3月の短観からも今年度も増益が期待できることが確認されたとの見方が委員の間で共有された。

設備投資については、持ち直しの動きがみられる点で委員の認識は一致した。ひとりの委員は、製造業において、電気機械を中心とする設備投資の連鎖に期待が持てるとの見方を示した。一方、何人かの委員は、設備投資の先行きについて、回復力の強さ、持続性については、なお脆弱性を抱えたものであるとの見方を示した。このうち、ひとりの委員は、設備投資は次第に持ち直し傾向がより明確になるとしながらも、期待収益率の低下、過剰債務の重石、製造業における海外生産シフトの影響といった構造的な抑制要因は作用し続けると指摘した。

家計部門については、多くの委員が、個人消費は、12月に落ち込んだ多くの指標が1～2月には持ち直しており、均してみれば弱い動きを続けている状況に変化はないとの見方を示した。ひとりの委員は、消費が所得動向に比べて健闘している背景として、人口動態面での変化や家計が流動性資産、現金を多く保有していることがもたらす影響などを指摘した。

雇用・所得環境について、多くの委員が、厳しい状況が続いているとの認識を示した。ただし、ある委員は、先行きについては、雇用、賃金の悪化程度が緩やかになることを期待できる基盤が整いつつあると評価した。また、別の委員は、名目賃金が2月に前年比ベースでほぼ下げ止まったことに注目し、雇用者所得は、労働者数

の減少が続く中で増加は見込み難いとしても、企業の業績回復に伴って、減少に歯止めがかかることを期待できるとの見方を示した。

景気の先行きについては、大方の委員が、設備投資の持ち直しなど足許でプラスの材料が増えていることもあり、海外経済の緩やかな回復を前提とすれば、輸出・生産が増加し、前向きの循環が働き始めるとの基本シナリオを変更する必要はないとの見方を示した。

同時に、大方の委員は、景気の先行き不透明感はむしろ強まっているとして、とくに、①弱めの経済指標が増えてきている海外経済の先行きと②銀行株を中心とする株価の不安定な動きをリスク要因として指摘した。

海外経済のうち、米国経済について、多くの委員は、引き続き緩やかな回復基調にあるとしつつも、消費者マインドの悪化が続く中で、個人消費に弱めの指標がみられ、生産・雇用関連指標も悪化していることを懸念材料として指摘した。何人かの委員は、こうした弱めの動きは、イラク情勢の影響というよりも、戦争以前から米国経済が抱える構造的脆弱性に起因している可能性があるとの見方を示した。また、イラク情勢がもたらすリスクについて、多くの委員が、不確実性の焦点は、戦後に中東地域の安定がどう確保されるか、復興のための財政負担が米国の双子の赤字をどの程度悪化させるか、それらが為替レートにどのような影響を与えるか、といった問題に移ってきていることを指摘した。

米国以外の海外経済については、殆どの委員が、未だ影響の大きさは明らかでないとしながらも、新型肺炎（SARS）がアジア経済に及ぼす影響を新たなリスク要因として指摘した。また、複数の委員が、欧州経済の先行きについて、財政赤字や失業問題、ドイツに典型的な金融セクターの脆弱性などを理由に慎重な見方を示した。

先行きの大きなリスク要因として、殆どの委員が、株価の不安定な動き、とくに銀行株価の下落について懸念を示した。これらの委員は、こうした株価の下落が、金融システムへの影響を通じて、企業金融や実体経済に悪影響を与えるリスクを指摘した。このうち、ひとりの委員は、98年当時のような金融システム不安を惹起する状況ではないとしながらも、日銀当座預金残高が30兆円前後となる状態が続くことは潜在的なシステムの脆弱性を物語っていると述べた。

株価の先行きに関して、ひとりの委員は、株価下落に対する大手銀行の耐久力は相当高まっているものの、持ち合い株の解消、生命

保険会社の株式ポートフォリオ圧縮、年金の代行返上といった面では依然として相当の売り圧力が残っていると指摘した。一方、別の委員は、様々な不確実性から買いが入りにくい状況であるが、バリュエーション指標からは日本株は割安になっており、証券税制の改革や企業収益の改善などを背景に前向きな動きも期待できるとの見方を示した。

一方、短期金融市場の動向については、潤沢な資金供給もあって、無事に年度末を越えたものの、国際政治情勢や株価の不安定な動きなどを考えると、引き続き金融機関の流動性確保に万全を期すために注意が怠れないという点で委員の認識が一致した。また、ひとりの委員は、イラク情勢の変化にかかわらず長期金利がほぼ一貫して下げ基調にあることを指摘し、その基本的背景として銀行や機関投資家の間に極めて強い資金余剰感があることを挙げた。

この間、物価動向に関して、ある委員は、供給サイドでの幾つかの要因によって、当面マイナス幅が縮小傾向に向かうと考えられるものの、前年比でプラスに転じることまでは見込めないとの見方を示し、別の委員もこうした見方に賛同した。

これと関連して、予想インフレ率と実質利子率の水準について議論があった。ひとりの委員は、予想インフレ率あるいは予想デフレ率は実現しているインフレ率の近辺にあるとの見方を示したうえで、それを踏まえると実質利子率も僅かに低下する程度の動きとなっており、直ちにデフレ・スパイラルが進行するリスクは然程高くないと述べた。別の委員も、99年以降、GDPデフレーターの変化率があまり変わらない一方で、名目金利は1%以上低下しており、日本の実質金利はかなり低下しているとの見方を示した。同じ委員は、日本の実質金利は、80年代から現在にかけて傾向的に低下を続けており、米国でも同様に低下している結果、日米の実質金利差は安定しているとしたうえで、実質金利を見る場合には傾向的かつ国際的な動きを見る必要があると指摘した。

これに対して、別のある委員は、GDPデフレーターは95年頃と比較すると2%を超えるマイナス幅にまで拡大しているほか、設備投資のデフレーターは4%近いマイナスとなっており、デフレは深化しているとの認識を示した。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営については、①先行き不透明感は強くなっているものの、足許で設備投資の持ち直しの動きなどもあり、景気は横這いの動きを続けているという判断を変更する状況ではなく、②短期金融市場も、潤沢な資金供給のもとで、総じて落ち着いて推移していることから、現在の「17～22兆円程度」という当座預金残高目標を維持することが適当との見解が大勢を占めた。

同時に、大方の委員は、無事に期末を越え、対イラク武力行使の短期終結期待が高まっているとはいえ、市場にはなお不安定な地合いが残っていることから、現状の「なお書き」を維持したうえで、それに基づいて潤沢な資金供給を続けることが適当であるとした。ひとりの委員は、当座預金残高が目標レンジの上限である22兆円にすぐに戻ってしまうのではないかという誤解が市場で生まれないように、十分な対外説明を行うことの重要性を指摘した。

こうした大勢意見に対して、ひとりの委員は、3月初から目標レンジの上限を超えて潤沢な資金供給を行ってきており、今後も当面そうした状況が続ける必要があることを考えると、実態にあわせて目標レンジを「25～30兆円程度」にまで引き上げ、量的緩和のスタンスを明確にすることが自然かつ現実的であるとの意見を示した。この委員は、不確実な要素がなくなった際には、目標レンジを元に戻せばよいとの考え方を示したが、複数の委員は、そうした決定は政策意図が誤解される可能性があるため現実的には選択肢となりにくいと指摘した。

また、別の委員は、今後の運営を考えるにあたっては、マネタリーベースの前年比伸び率を維持するという考え方に基づいて、当座預金残高を増加させていくことも検討すべきとの意見を示した。

続いて、金融政策の波及メカニズム強化のための具体策について、執行部から報告のあった、資産担保証券市場を通じた企業金融の活性化スキームを中心に議論が行われた。

まず、銀行の信用仲介機能が万全でない中で、金融緩和の波及経路を強化するという観点から、中堅・中小企業関連資産を裏付けとする資産担保証券市場の発展を促すという方向性は基本的に望ましいという点で委員の間で認識が一致した。ひとりの委員は、市場育成がもたらすプラスの効果として、①プライマリー市場の発展で中

堅・中小企業に新たな資金調達手段が提供されること、②セカンダリー市場に幅広い投資家が参加することで信用リスクの価格付けがより適切に行われること、を指摘した。これに加えて、別の委員は、貸出債権等を持っている銀行の資本を一部解放できることをメリットとして挙げた。ある委員は、中小企業を中心に企業間信用が昨年大幅に減少していることを指摘し、中小企業の資金調達手段を多様化し、強化していくことは極めて緊急性の高い課題であると評価した。

同時に、何人かの委員は、今回のスキームが奏効したとしても、資産担保証券市場の規模などを考えると、それが金融緩和を強化する効果には限界があることも指摘した。ひとりの委員は、①今後暫くの間、家計、企業ともに資金余剰部門であり続けるとみられ、各経済主体はマーケット機能を活かしながら金融資産・負債を再構築する過程にある、②こうした中で、銀行は、従来の預貸業務依存から脱却することによって自己資本比率を向上させる必要がある、③したがって、今回のスキームによって、中堅・中小企業への貸出が増加し、マネーサプライが増加することまで期待することは難しいため、そうした期待を国民に持たせるべきではないと述べた。別の委員は、本スキームは、市場規模などを考えると、金融調節の中心的手段とはなり得ず、金融緩和の波及効果を強化する効果も限界的であるため、あくまでも市場の発展を促すという政策意図を前面に押し出して説明していくべきとの意見を述べた。

次に、日本銀行が金融調節で資産担保証券の一部を買い切ることの効果や是非について、様々な観点から議論が行われた。

複数の委員は、執行部が整理した、波及効果、市場機能との親和性、市場規模といった金融調節手段を検討する際のポイントのうち、現在の経済の状況を踏まえると、波及効果がとくに重要であるとの認識を示した。

何人かの委員は、日本銀行が信用リスクのある資産を買い切るとは、これまでの政策からみて大きな飛躍であり、なぜ中堅・中小企業関連の資産担保証券が最初の対象となるのかについて、十分な検討が必要であるとの認識を示した。この点について、ある委員は、考えられる全ての選択肢を同時に比較考量して政策決定を行うことは現実問題として困難であり、検討の具体化したものから順次吟味していくというアプローチを採らざるを得ないため、今回のスキ-

ムについては、プロポーザルを出して市場の意見を聞きつつ、買入れの検討を進めるべきであると述べた。

日本銀行が、従来の政策から飛躍して、中堅・中小企業関連の資産担保証券を買い切ることには踏み切る理由として、ひとりの委員は、①適格担保の拡大は実効あるものとしては限界にきており、次のステップとしては民間信用の買い切りに踏み込まざるを得なくなっている、②資産担保証券は他の民間信用に比べて個別性が低く、より中立的である、③信用リスクが、プールすることで比較的小さくなるほか、より正確なリスク計算や評価が可能、と整理した。これに対して、別の委員は、様々な債権をプールするとしても、組成の仕方には個別性が残るため、厚みがなく、個別性の高い市場に日銀が出ていくという問題は回避できないと指摘した。

本スキームを検討する際に、日本銀行の財務の健全性確保に十分配慮することが必要である点については委員の認識が一致した。ひとりの委員は、財務の健全性を明確に對外説明できない場合には、信認の低下と政策効果の低下を招きかねないとした。ある委員は、日本銀行が中堅・中小企業のリスクをとっていく際には、信用リスク管理のための体制整備や各種データベースなどの情報の充実が必要であると述べた。

また、ひとりの委員は、日本銀行の自己資本について、①通貨発行益（シニョレッジ）は国民一般に帰属し、国会における予算承認のプロセスを通じて財政政策というかたちで使われるべきものである、②その一部を自己資本として内部に留保するのは、基本的に、最後の貸し手機能を発揮する際の予期せざるリスクの顕現化に対して備えるためである、③そのうえで余裕がある場合には他の特定の政策に割り当てることも出来る、という基本的な性格を十分に認識する必要があると述べた。そのうえで、この委員は、①今後、経済情勢次第では長期国債などの保有残高を積み増さなければならなくなる可能性も考えあわせると、現状、日本銀行の自己資本に十分な余裕がある訳ではない、②こうしたもとの、リスク資産を思い切って買い入れる場合には、「他のリスク資産を買い入れる余地が狭くなった」と市場が受け止める可能性もある、③他方、現在の中小企業金融について、引き続き厳しい状況にあるものの、ここにきて逼迫感が強まっている訳ではないといった現状評価を行った。この委員は、上記の点を比較考量すると、複数階層の資産担保証券のうち直接買い取る対象はシニア部分に限定し、メザニン部分は適格担保

として受け入れることが一案ではないかと主張した。

日本銀行が信用リスクをとる形で市場育成に参与していくことは、財政政策に近い領域に踏み込んでいるとの認識を多くの委員が共有した。ひとりの委員は、こうした認識に基づいて、市場育成の取り組みを進めていく際には、市場関係者だけではなく、関係政府機関との連携も重要であると述べた。

大方の委員は、市場の発展を促すための日本銀行の参与は、時限的かつ必要最低限のものに止め、市場の歪みやモラル・ハザードの発生を回避すべきとの認識を共有した。ひとりの委員は、日銀が買入れるのみならず、一部を他に売ることを条件にすれば、市場の価格発見機能を強め、市場育成に資することに繋がるとの意見を述べた。ある委員は、極力早期に多数の市場参加者による価格形成を促して、日本銀行も買い手としてのプレゼンスを低下させていくことが必要と指摘した。

ひとりの委員は、提案されているスキームについて、貸出債権等のスプレッドが本来薄い中で、これを証券化しようとするところどこかに無理が生じる可能性があるとの懸念を述べた。

こうしたスキームの検討を市場へのプロポーザル形式で進めていくことについては、多くの委員が、未発展の市場であるだけに、中央銀行がどのような形で参与することが最も効果的で市場の歪みを最小限に出来るかを、市場との対話を通じて検討することが望ましいと述べた。もっとも、ひとりの委員は、民間の知恵を利用できる反面、様々な要望が出て収拾がつかなくなるリスクがあるという意味で諸刃の剣であるとの意見を述べた。別の委員も、金融調節方法を検討するにあたって、プロポーザル形式というのは異例なやり方であるとの認識を示した。

こうした議論を通じて、執行部から報告のあった中堅・中小企業関連の資産担保証券市場を通じた企業金融活性化スキームに関しては、色々と今後詰めていくべき点はあるものの、市中へのプロポーザルを行って検討を進めていくことについては、大方の委員の合意が得られた。

同時に、何人かの委員が、今回のスキームに止まらず、企業金融の活性化を通じて、金融緩和効果の波及メカニズムの強化を図る方策がないか、今後さらに検討を進めていくべきであると述べた。また、ある委員は、量的緩和政策の効果を浸透させるためには、不

良債権処理を加速させ、銀行の金融仲介機能を回復させることが最優先の課題であると強調した。

金融政策の基本的枠組みに関する検討のうち、金融政策運営の透明性向上についても議論が行われた。

ひとりの委員は、現在の「消費者物価上昇率が安定的にゼロ%以上になるまで」という量的緩和のコミットメントについて、日本銀行が0~1%程度の物価上昇率を目指しているという誤解を与える可能性はあり、もう少し物価安定の意味を広く考えていることを明確にする余地はあるものの、一方で、現時点で物価の安定を数字で示すことは、実現のための手段、環境面での改善なしに、インフレ・ターゲットに近づく印象を与えかねないと述べた。この委員は、現在の状況下、金融政策だけで無理にプラスの物価目標の達成を目指すことは、必ずしも持続的な物価の安定や健全な経済の発展に繋がらないことについて、経済・物価の見通しと金融政策の関係という形で、展望レポートなどで分かり易く説明していくことが望ましいとの意見を述べた。別の委員もこうした意見に賛同したうえで、高い目標インフレ率を公表することでインフレ期待が高まり、実質金利が低下するというルートがあるかどうかは、実現できる手段をどれだけ持っているかに依存すると述べた。

こうした意見に対してひとりの委員は、現在の時間軸に関するコミットメントは、広い意味でインフレ・ターゲットを採用していると理解することが出来るが、①物価目標と達成期限を明示することで、一段と強いコミットメントを示し、説明責任の明確化と透明性の向上を図ることが出来るうえ、②物価目標の上限を設定すれば、今後極端なインフレになることを回避し、期待物価上昇率のアンカーを提供する意味でも有効である、との見解を示した。

別の委員は、物価目標実施に向けての波及メカニズムが明確でない場合も、理論的に説明し得るものであれば、たとえ構造的な制約要因があるにせよ、目標の設定を行う意義はあるとの考え方を示した。

V. 政府からの出席者の発言

会合では、内閣府の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は横這いで推移しており、踊り場的な状況にある。平成

14年度の経済成長率は政府見通しよりも高いところに落ち着きそうな状況にあるが、景気を巡る不確実性は高く、慎重に対応していく必要がある。こうした中、消費に弱い動きが出ている一方で、設備投資が3期連続で僅かにプラスになるなど、家計から企業への緩やかなシフトが進行しつつある。

- 政策面では、予算を着実に実行していくことが政府にとっての重要な責任になる。構造改革面では、構造改革特区が4月からいよいよスタートする段階になった。また、経済活性化のための先行減税についても、規模は限定的ながら、効果を発揮することを期待している。今後営業を開始する産業再生機構については、これがどのような役割を果たせるかが、不良債権比率を2年間で8%から4%に下げられるか否かのポイントとなると考えている。財政面では、補正予算を巡る議論は存在するが、基本的にファイン・チューニングとしての財政政策は採らないというのが小泉内閣の方針である。
- 不良債権処理に向けて、政府、金融庁の責任は非常に大きい。が、これまで非常に着実かつ現実的に金融を改革するという動きが進捗していると思っている。新たな公的資金の制度についてどのように考えるかという点について議論が続けられているが、日本銀行の意見も伺っていきたいと思っている。
- 金融政策運営の透明性を巡る議論については、政策目標は政府と共有したうえで、それに向けての政策手段については日本銀行の独立性を重視するかたちで存分に議論をして頂きたい。政策目標と政策手段の整合性という問題は、組織の信頼性という観点からも大変重要であるが、一方で、政策の目標と手段に必ずしも1対1の厳密な対応がないという宿命を背負っている面もあると思う。

また、財務省の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は、イラク情勢にもかかわらず、年度末を無事に越えたが、依然として不透明感が残っており、厳しい状況が続いている。こうした状況の中、政府は14年度補正予算、15年度予算の着実な実施に努めていくとともに、歳出、税制、金融、規制などの構造改革を推進していくことにより、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。日本銀行におかれても、市場に不測の事態が生じないように、現在臨時に実施

している潤沢な流動性供給を含め、引き続き万全の対応をお願いしたい。

- 先日の臨時金融政策決定会合において、今後、金融政策運営の基本的な枠組みについてさらに検討を進める旨決定された。物価の下落に反転の動きが見られない中、こうした検討がなされることは望ましいことであり、可能な限り早期に具体的な成果が出されることを期待している。
- 日本銀行は、一昨年3月以来、量的金融緩和政策の下、金融機関に対して潤沢な流動性供給を行っているが、実体経済における資金循環の活性化には繋がっていない。今回の検討を通じて、家計や企業など実体経済にいかん資金を流すかとの観点から、流動性供給の質量の両面において更なる工夫が講じられることを期待している。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り、日本銀行におかれては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。
- 前日も申し上げたように、個人的には、ポートフォリオ・リバランス効果促進の観点から、現在月1兆2千億円の長期国債の買切りオペを、例えば月2兆円に増額するとともに、銀行券発行残高の歯止めを一定期間停止し、効果が発現した段階で改めて考えるということを検討して頂きたい。
- 日本銀行が、資産担保証券の市場育成に関する提案を行っていくことは大変評価をしている。現在の金融状況の緊急性や日本銀行の機動性という点からは、早急に移して頂きたい。

VI. 採決

以上の議論を踏まえ、当面の金融市場調節方針については、現状維持としたうえで、「なお書き」に基づいた潤沢な資金供給を続けることが適当との意見が大勢となった。

ただし、ひとりの委員は、①3月初から当座預金残高が目標レンジ上限を一貫して超えており、今後も、銀行株の下落といった不確実性の高い状況が続くことを考え合わせると、目標自体を一時的にせよ引き上げ、量的緩和のスタンスを明確にする方が自然であり、信認も高まる、②「なお書き」を使い過ぎることは適当でない、との理由から、当座預金残高目標を「25～30兆円程度」に引き上げ

ることが適当であり、その旨の議案を提出したいとした。

また、資産担保証券市場を通じた企業金融の活性化スキームについては、執行部からの提案の方向で市中にプロポーザルを行うかたちで検討を進めていくことについて、委員の認識が概ね一致した。

この結果、以下の議案が採決に付されることとなった。

福間委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「日本銀行当座預金残高が 25～30 兆円程度となるよう金融市場調節を行う」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成 1、反対 8）。

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、以下の 2 つの議案が提出された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

記

日本銀行当座預金残高が 17～22 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、国際政治情勢など不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、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。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、植田委員、田谷委員、須田委員、中原委員、春委員

反対：福間委員

—— 福間委員は、既述の議案提出理由と同様の理由から、上記採決において反対した。

資産担保証券の買入れの検討に関する議案（議長案）

1. 日本銀行は、金融緩和の波及メカニズムを強化する観点から、資産担保証券市場を通じた企業金融円滑化の具体的な方法として、次のような要件を満たす資産担保証券のうち一定の信用度を有するものを、金融調節上の買入対象資産とすることについて、検討を進めること。
 - ① 銀行等の自己査定による正常先に相当する中堅・中小企業関連資産（中堅・中小企業から買い取った売掛債権や中堅・中小企業向け貸付債権）を主たる裏付けとしたものであること。
 - ② 裏付け資産全体のリスクを、リスクの異なる複数の階層に再構成しているものであること。
2. 日本銀行による資産担保証券買入は、現在のわが国金融機関の信用仲介機能が万全とは言い難いことや資産担保証券市場が発展途上にあることを勘案して、時限的措置とすること。
3. 日本銀行による資産担保証券買入の具体的スキーム策定に際しては、広く市場関係者等の意見を求めること。
4. 上記3.の意見を求めるに当たっての提案書の内容は総裁が定めること。
5. 日本銀行による資産担保証券買入の具体的スキームについては、改めて金融政策決定会合において討議のうえ決定すること。
6. 本件に関する対外公表文は、別途決定すること。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、植田委員、田谷委員、
中原委員、春委員、福間委員

反対：須田委員

—— 須田委員は、資産担保証券市場の拡大の意義は十分に認識しているものの、本件については、①金融調節上の買

入れ対象とする資産の信用リスクの度合い、スキームに割り当てられる自己資本の量など、本行が独自に決定すべき基本的要件について政策委員会で予め確認すべきであるが、現時点では曖昧である、②本行の自己資本の性格・制約や企業の資金調達環境の現状評価を踏まえると、資産担保証券のシニア部分の買い取りはともかく、現時点でよりリスクが高いメザニン部分まで買い取る用意があると表明することは適当でない、③資産担保証券市場の発展のためには、金融機関に対して裏付資産となる個々の貸出債権を組成する段階から債権譲渡を前提とした商品設計に取り組むことを促すことが必要であり、そのためには、単にリスク部分を買入れるということではなく、審査機能などを含めた広範なアプローチを採るべきである、と述べ、上記採決において反対した。

VII. 対外公表文の検討

本日決定した資産担保証券の買入れの検討に関する件にかかる対外公表文について、執行部が作成した原案に基づいて委員の間で議論が行われ、採決に付された。採決の結果、対外公表文（「資産担保証券の買入れの検討について」）が賛成多数で決定され、別添2のとおり、同日公表することとされた。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、植田委員、田谷委員、
中原委員、春委員、福間委員

反対：須田委員

VIII. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。これを掲載した金融経済月報は4月9日に公表することとされた。

Ⅸ. 議事要旨の承認

前々回会合（3月4、5日）の議事要旨が全員一致で承認され、4月11日に公表することとされた。

以 上

(別添1)

平成15年4月8日
日本銀行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が17～22兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、国際政治情勢など不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、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

2003年4月8日
日本銀行

資産担保証券の買入れの検討について

1. 日本銀行による潤沢な資金供給は、金融市場の安定確保と景気・物価の下支えに大きく貢献してきた。しかし、潤沢な資金供給が経済活動の拡大に効果的に結びついていくためには、金融緩和の波及メカニズムを強化することが求められる。
2. このような考え方にに基づき、日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下の点を決定した。
 - ① 中堅・中小企業関連資産を主たる裏付資産とする資産担保証券を、時限的措置として金融調節上の買入れ対象資産とすることについて、検討を進めること。
 - ② 資産担保証券買入れの具体的スキーム策定に際しては、広く市場関係者等の意見を求めること。
 - ③ 具体的スキームは、改めて金融政策決定会合において討議のうえ決定すること。
3. 資産担保証券は、その商品特性から信用リスクの分散化や移転を通じて企業金融の円滑化に貢献する効果が期待される。今回の決定は、わが国の金融機関の信用仲介機能が万全でない中で、発展途上にある資産担保証券市場の活性化を通じて企業金融の円滑化を図り、金融緩和効果を強化することを目的とするものである。
4. 日本銀行は、これまでも資産担保証券を含めた民間債務を金融調節上の担保や売戻し条件付の買入れ資産として活用してきたが、民間債務を買い切めることは、中央銀行としては異例の措置である。日本銀行としては、①波及効果の大きさはどの程度か、②市場機能を歪めることはないか、③日本銀行の財務の健全性をどのように維持するかといった点も見極めながら、買入れの具体的方法等を最終的に決定していく方針である。
5. 日本銀行としては、今後とも、金融緩和の波及メカニズム強化や金融政策の透明性向上の観点から政策運営に改善の余地がないかを点検し、必要な措置を講じていく方針である。

以 上