

2003.7.9

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、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幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、長期金利の上昇を眺めて社債発行市場で様子見姿勢が幾分窺われるが、高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いている。

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%台前半の減少が続いている。CP・社債の発行残高は、前年を若干上回る水準となっている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

マネタリーベースは伸びを高め、前年比2割程度となっている。マネーサブ

ライは、前年比2%弱の伸びで推移している。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

金融資本市場の動向も踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利は上昇しているが、株価は引き続き回復している。マネーサプライやマネタリーベースは、経済活動との対比で見れば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に良好な状況が続いているものの、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。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。

## 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：4月-2.7%→5月-2.8%→6月-2.8%、図表1）。

—— 6月は前月並みの前年比マイナス幅となっており、資金需要の低迷傾向に大きな変化はみられない。

このうち、民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、前年比2%台前半の減少が続いている（4月-2.2%→5月-2.2%→6月-2.4%、図表2）。

—— 6月は前年比マイナス幅が若干拡大したが、これにはCP・社債の発行環境の改善を受けて銀行借入から資本市場調達へシフトする動きがみられたことなどが影響している。

資本市場調達（CP・社債発行残高）は、全体としてみれば前年を若干上回る水準となっている（4月+0.7%→5月+0.8%→6月+1.8%）。

—— 6月は良好な発行環境を受けて、CPが伸びをやや高めたほか、社債も98年頃の大量発行分の償還が本格化しているものの、小幅ながら3か月振りに前年を上回った（CP：4月+5.5%→5月+6.2%→6月+9.3%、社債：-0.4%→-0.4%→+0.1%、図表5）。

— ただ、社債については、ごく足許では国債金利の上昇を受けて投資家の様子見姿勢がやや強まっており、流通市場で社債の対国債スプレッドが幾分上昇している。こうしたもとで企業サイドでも起債を見送る動きが出ている模様であり、7月入り後の起債状況は低調な出足となっている（7月第1週の起債実績：2銘柄、計250億円）。

## 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、日銀当座預金の増加を主因に伸びを高め、前年比2割程度となっている（4月+11.5%→5月+16.7%→6月+20.3%、図表9）。

\* 因みに、日銀当座預金から郵政公社預け金（平残：4月6.4兆円→5月4.2兆円→6月3.6兆円）を除いて試算したマネタリーベース前年比は、4月+4.5%→5月+11.9%→6月+16.3%。

— なお、銀行券は、ペイオフの部分解禁を背景に前年1～4月にかけて伸びを高めた反動の影響が剥落した後は、前年比5%前後の伸びで推移している（5月+4.7%→6月+5.2%→7月+5.1%＜9日までの平残＞）。

### (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2 + CD)は、前年比2%弱の伸びで推移している（4月+1.3%→5月+1.6%→6月+1.8%、図表9）。

— このところ伸びがやや高まっているのは、企業年金が代行返上に向けて株式等の保有資産の換金売りを続けており、その資金が法人預金に流入していることも影響しているとみられる。

先行き7～9月のマネーサプライは、企業年金の代行返上資金の預金への流入が続くとみられることから伸びをやや高め、前年比2%前後で推移する見通し（見通し中心値+2.2%、対外公表見通しは「+2%前後」）。

### 3. 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。

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、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。

こうしたもとで、企業からみた金融機関の貸出態度は幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある（図表19）。

—— 6月短観をみると、貸出態度判断DIは大企業、中小企業ともに2期連続して若干の改善となった。もっとも、中小企業の貸出態度判断は、非製造業で若干ながら悪化した。

\* この間、中小公庫調査の貸出態度は、6月は比較的大きく改善した（4月7.5→5月7.7→6月11.9）。また、振れを均してみても、短観より改善テンポが大きい（10～12月3.0→1～3月6.1→4～6月9.0）、これは同調査の集計対象が製造業主体（約7割）であることの影響が大きいとみられる。

—— また、借入金利水準判断は、大企業製造業を中心に「上昇」超幅が幾分縮小した。

#### ▽ 短観・貸出態度判断DI

（「緩い」－「厳しい」、%ポイント）

	02/6月	9月	12月	03/3月	6月	直近ピーク
大企業	6	5	3	5	6	19 (00/9月)
製造業	9	7	4	6	8	22 (01/6月)
非製造業	4	3	1	3	4	15 (00/9月)
中小企業	-9	-10	-10	-9	-8	-2 (01/6月)
製造業	-9	-8	-10	-8	-5	1 (00/9月)
非製造業	-9	-11	-11	-9	-10	-3 (01/6月)

### ▽ 短観・借入金利水準判断 DI

(「上昇」 - 「低下」、%ポイント)

	02/6月	9月	12月	03/3月	6月	直近ボトム
大企業	8	9	8	7	3	-19 (01/6月)
製造業	8	11	10	7	1	-19 (01/6月)
非製造業	7	7	5	5	5	-21 (01/6月)
中小企業	11	12	13	12	9	-10 (01/6月)
製造業	13	15	14	13	9	-11 (01/6月)
非製造業	10	11	12	11	8	-9 (01/6月)

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等でなお厳しい状況にあるが、幾分改善している (図表 19)。

—— 短観では、大企業で比較的大きく改善したほか、中小企業でも改善の動きがみられた。なお、資金繰り判断は貸出態度よりも改善テンポが大きいですが、これには収益の改善傾向も寄与しているとみられる。

### ▽ 短観・資金繰り判断 DI

(「楽である」 - 「苦しい」、%ポイント)

	02/6月	9月	12月	03/3月	6月	直近ピーク
大企業	8	8	8	7	11	16 (00/6月)
製造業	10	9	9	8	13	18 (00/12月)
非製造業	8	7	7	5	9	12 (00/6月)
中小企業	-17	-16	-16	-15	-13	-11 (00/12月)
製造業	-18	-16	-15	-13	-11	-10 (00/12月)
非製造業	-15	-16	-16	-17	-14	-11 (00/9月)

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)。

—— 新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横這い圏内の動きが続いている (短期<交付税特会向けを除くベース>: 10~12月 1.74% → 1~3月 1.75% → 4~5月 1.78%、長期: 1.64% → 1.61% → 1.57%)。

— なお、最近の長期金利の上昇を受けて長期プライムレートは1.60%に引き上げられた(1.25%→1.60%<10日より適用>)。

もつとも、貸出では短期金利連動型の比率が高いことや、社債の発行タームも5年以内のものが多いことなどを勘案すると、長期金利上昇が企業の資金調達コストに及ぼす影響はさほど大きくないとみられる(5年物国債流通利回り:5月末0.155%→7/9日0.435%、同10年物:0.530%→1.105%)。

ただ、これまで長期金利の低下が社債の対国債スプレッドの縮小を促しBBB格社債も含めた起債の増加に繋がってきた面があるだけに、長期金利の動向やその影響の広がりについては注視していく必要がある。

#### 4. 企業倒産

企業倒産件数は、5月は1,452件、前年比-16.1%となった(図表23、6月の計数は14日公表)。

以 上

## 「金融環境の現状評価」参考計表

- |         |                         |
|---------|-------------------------|
| (図表 1)  | <b>クレジット関連指標</b>        |
| (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)  | <b>マネー関連指標</b>          |
| (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                   |
| (図表 14) | <b>金利関連指標</b>           |
| (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) | <b>企業金融関連指標</b>         |
| (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) | <b>企業倒産関連指標</b>         |
| (図表 24) | 企業倒産                    |
| (図表 25) | <b>量的金融指標と経済活動</b>      |
| (図表 26) | 安全資産選好                  |

## クレジット関連指標

## 〈銀行貸出残高〉

— 前年比%

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
銀行計	-2.5 [-4.8]	-2.6 [-4.9]	-2.4 [-4.7]	-2.3 [-4.7]	-2.2 [-4.6]	-2.2 [-4.6]	-2.4 [-4.8]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.2	-4.0	-3.9	-4.0	-4.1
地銀	0.2	0.3	0.5	1.5	1.7	1.5	1.2
地銀Ⅱ	-0.7	-0.7	-0.9	-3.3	-3.3	-3.3	-3.2

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

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

## 〈民間部門総資金調達〉

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
民間部門総資金調達	-2.3	-2.7	-2.7	-2.8	-2.7	-2.8	-2.8
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-1.8	-1.7
大手生保5社	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
政府系	-0.7	-0.8	-0.9	-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	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8
直接市場調達	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2
CP	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
社債	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

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

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

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

5. CPは、貸出債権ABCと銀行CPを除くベース。

6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

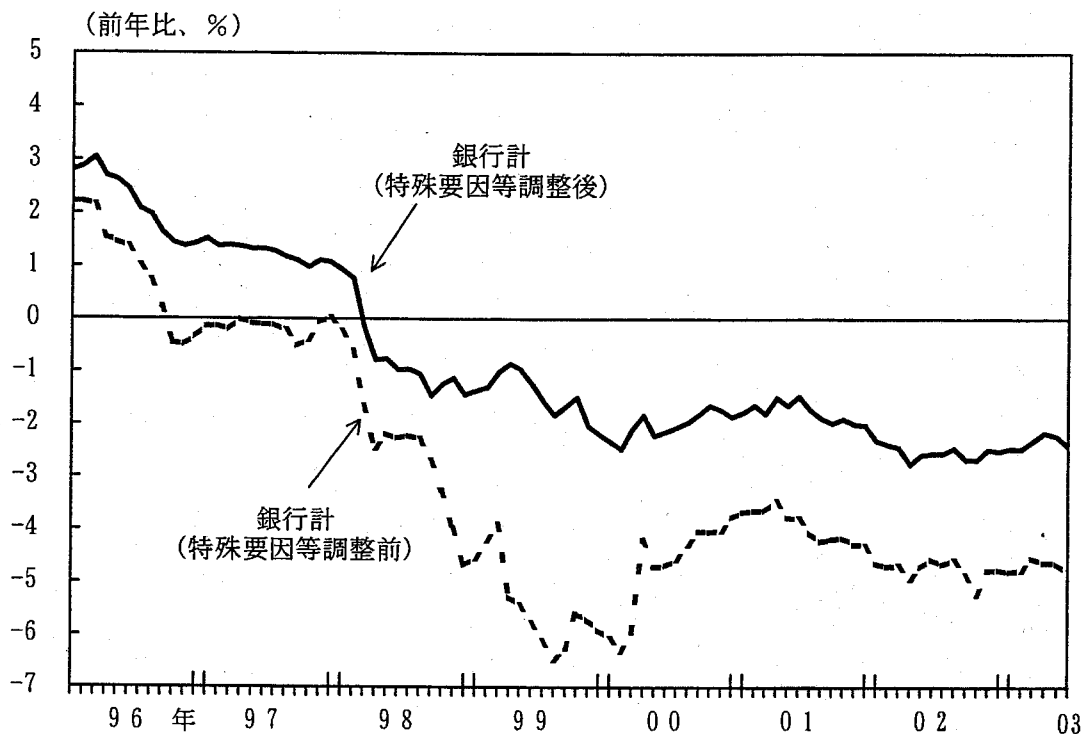
7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。



## 民間銀行貸出

98/9月以前の  
「償却要因等調整後」  
計数は対外非公表

### (1) 貸出残高 (銀行計)



- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 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

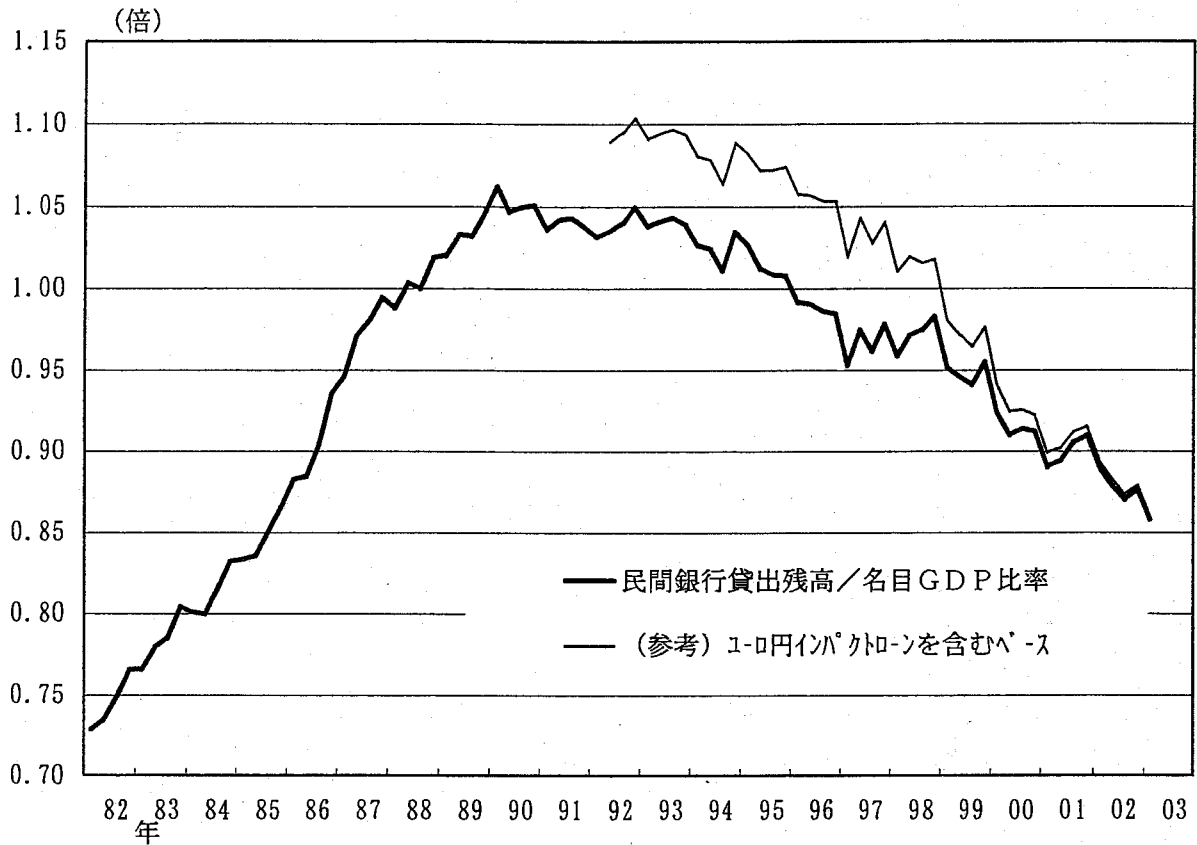
(前年比、%)

2002/9月実績	12月実績	2003/3月実績	2003/4月実績	5月実績	6月実績	2003/9月6月時点計画
▲ 5.1	▲ 4.9	▲ 4.6	▲ 4.5	▲ 4.4	▲ 4.5	▲ 3.8
[▲ 3.5]	[▲ 3.8]	[▲ 4.2]			[▲ 3.2]	
[▲ 7.6]	[▲ 7.4]	[▲ 7.1]	[▲ 7.4]	[▲ 7.4]	[▲ 7.5]	[▲ 5.2]

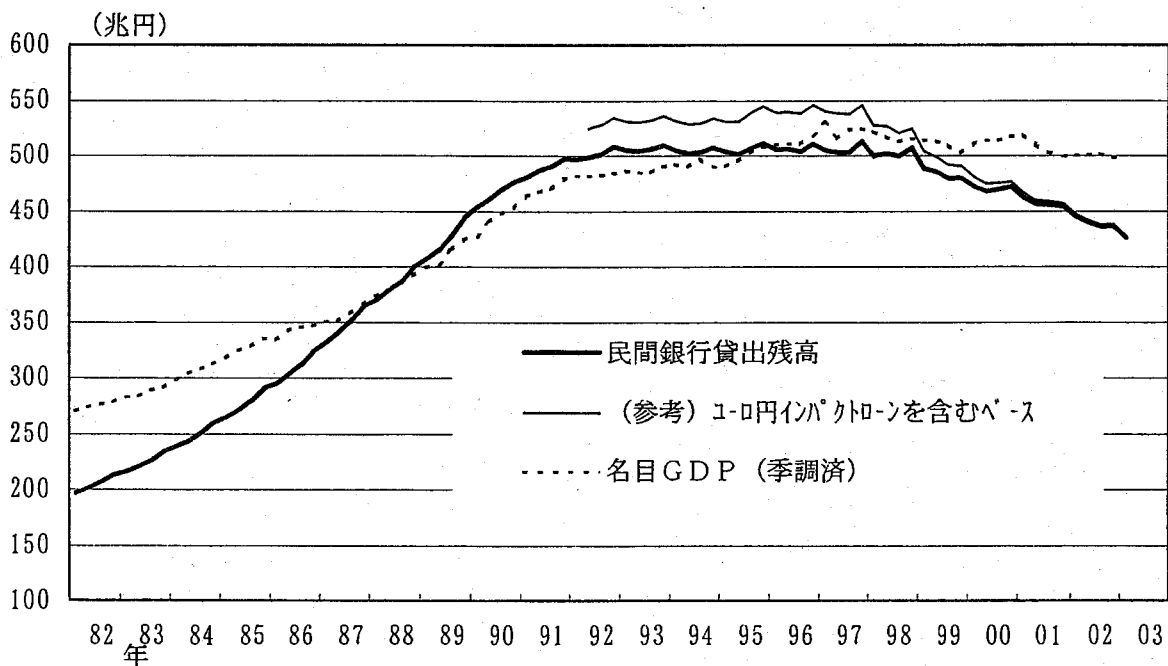
- (注) 1. 山一特融、98年11月16日に中央信託が拓銀から譲受けた額を控除。  
 2. 償却・為替・流動化要因調整後。[ ]内の計数は調整前。

ユーロ円インバの  
計数は対外非公表

### 民間銀行貸出／名目GDP比率

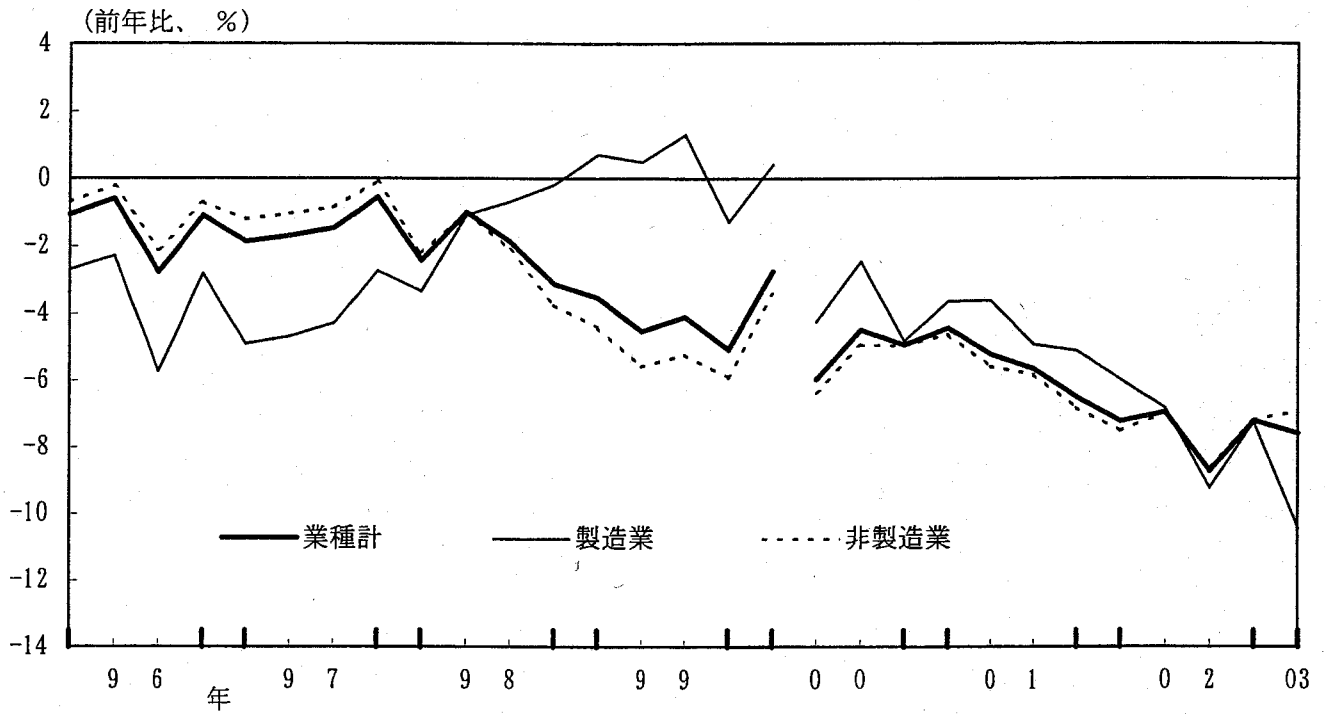


### (参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



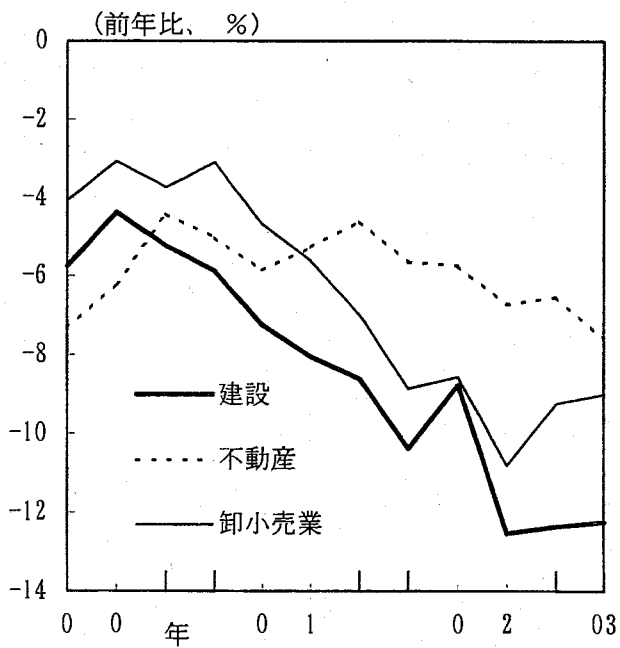
(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。

### 業種別貸出等

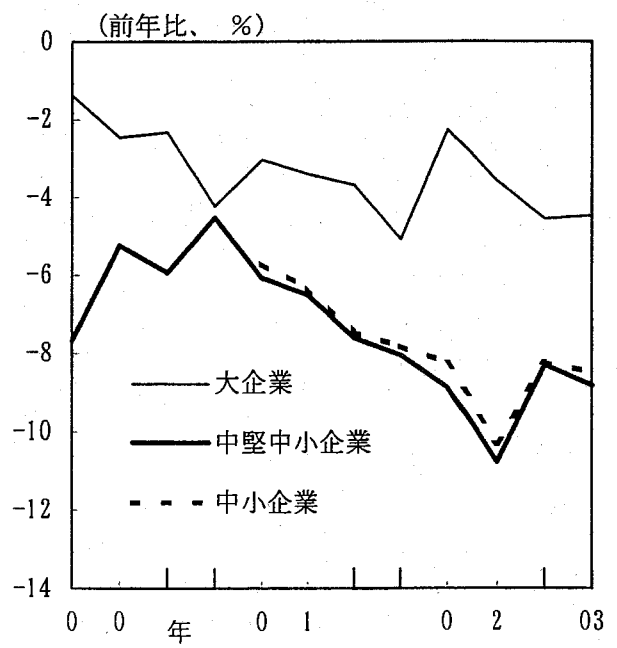


(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

(参考1) 主な非製造業種の動き

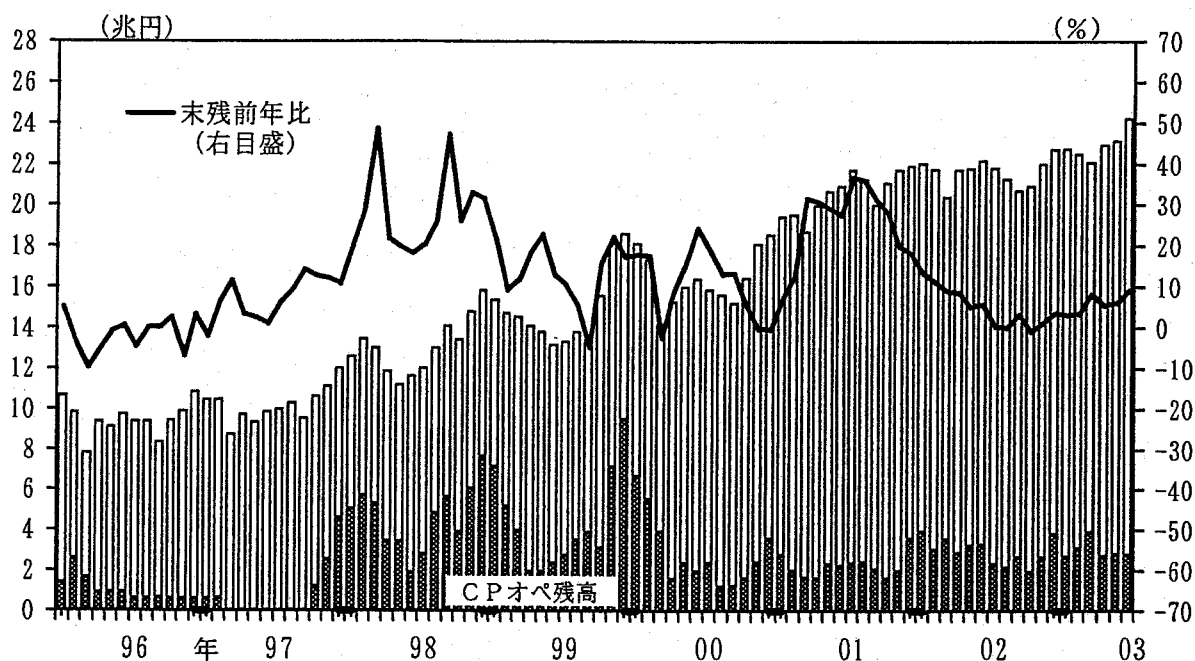


(参考2) 企業規模別貸出



## 資本市場調達 (CP・社債)

## (1) CP発行残高(末残)

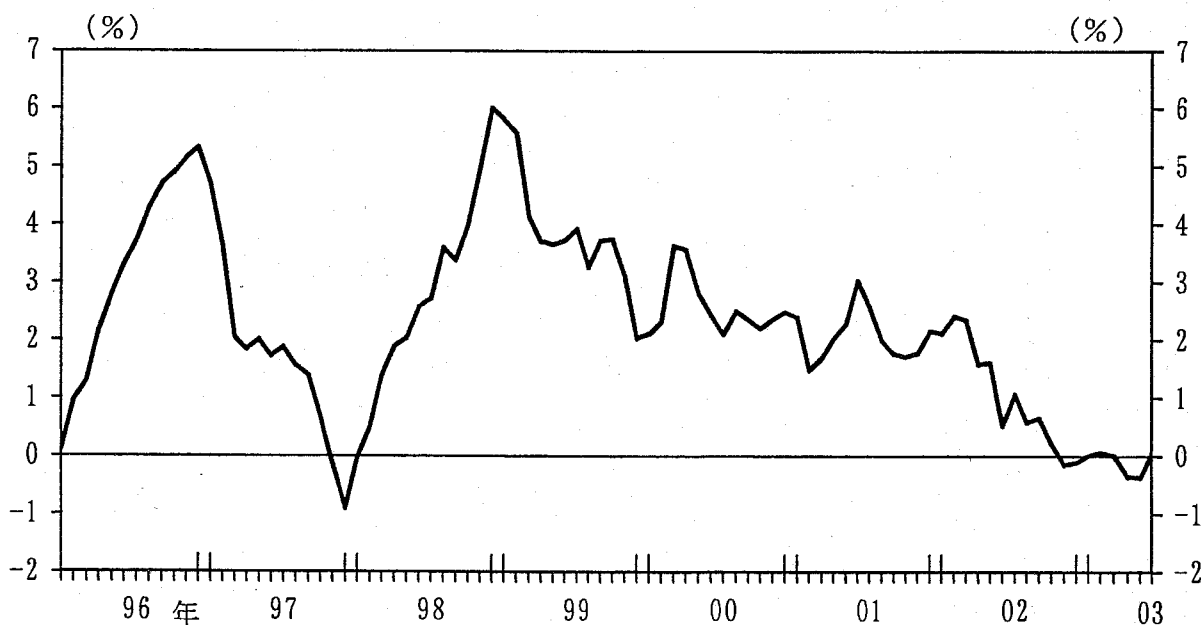


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

## (2) 社債発行額

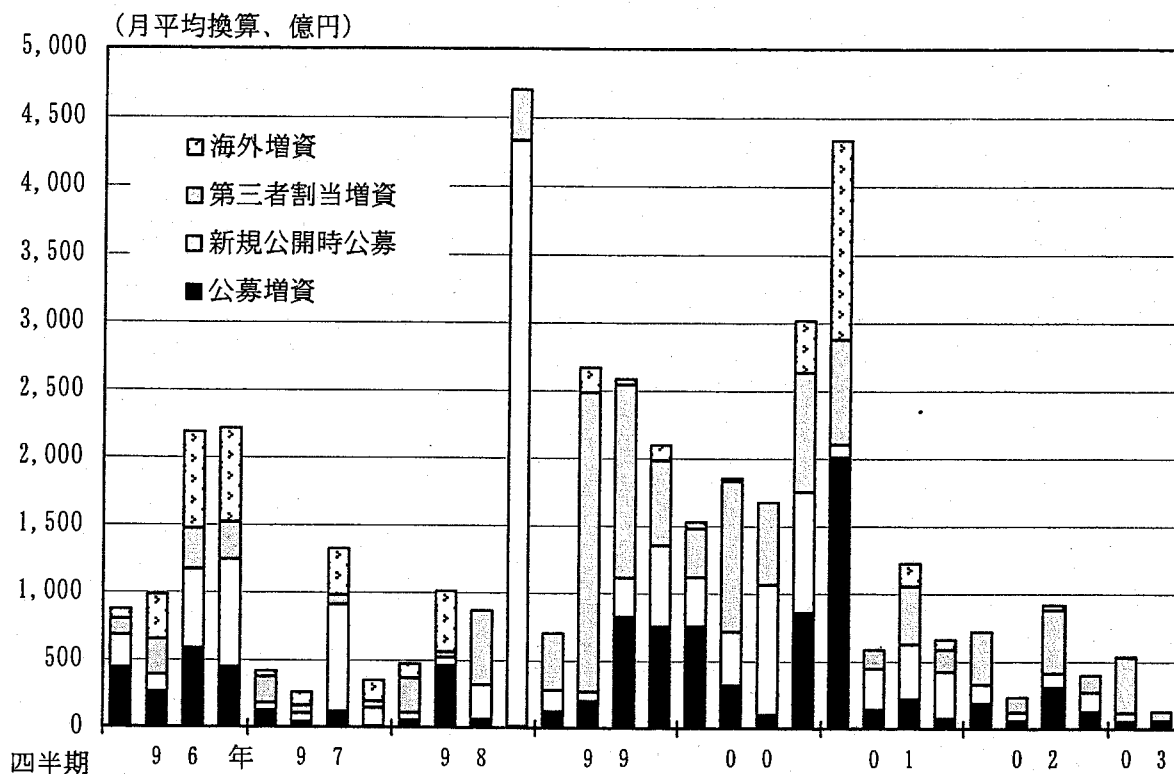
	(億円)					
	02/10~12月	03/1~3	4~6	03/4月	5	6
発行額	27,521	31,861	28,007	6,212	9,402	12,393
(前年)	(31,811)	(28,284)	(27,604)	(5,407)	(10,004)	(12,193)

## (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)



(注) 03/2Qは4~6月の平均値 (速報段階)。

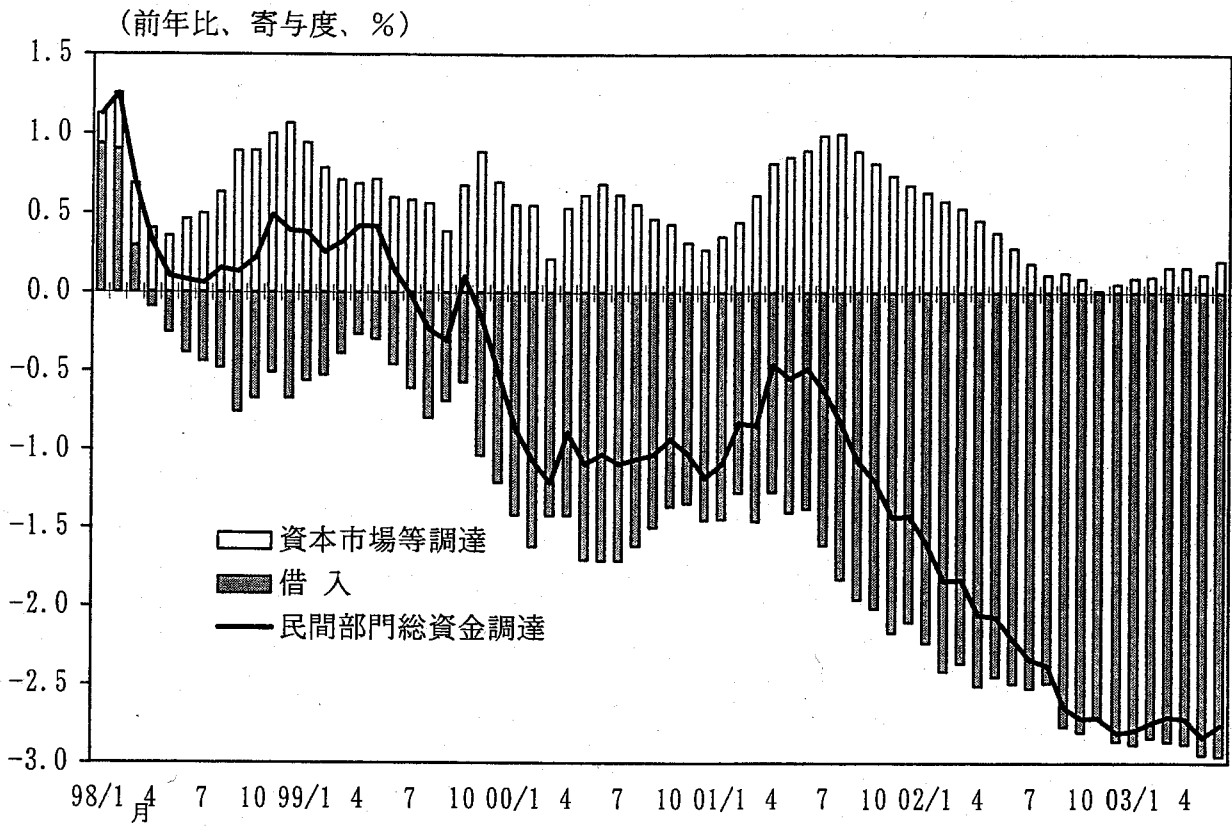
(四半期は月平均換算、億円)

	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
合計	395	536	n. a.	86	174	n. a.
(前年)	(661)	(720)	(233)	(283)	(309)	(107)
公募増資	122	52	43	0	53	77
(前年)	(75)	(186)	(57)	(123)	(22)	(25)
新規公開	145	64	17	36	7	9
(前年)	(347)	(138)	(62)	(100)	(17)	(69)
第三者割当	128	411	69	50	114	42
(前年)	(162)	(396)	(114)	(60)	(270)	(13)
海外増資	0	9	n. a.	0	0	n. a.
(前年)	(77)	(0)	(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. 98/4Qの新規公開時公募の急増は、NTTドコモによるもの (10月、約1.2兆円)。  
 3. 01/1Qの公募増資、海外増資の急増は、NTTドコモによるもの (2月、合計約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)。

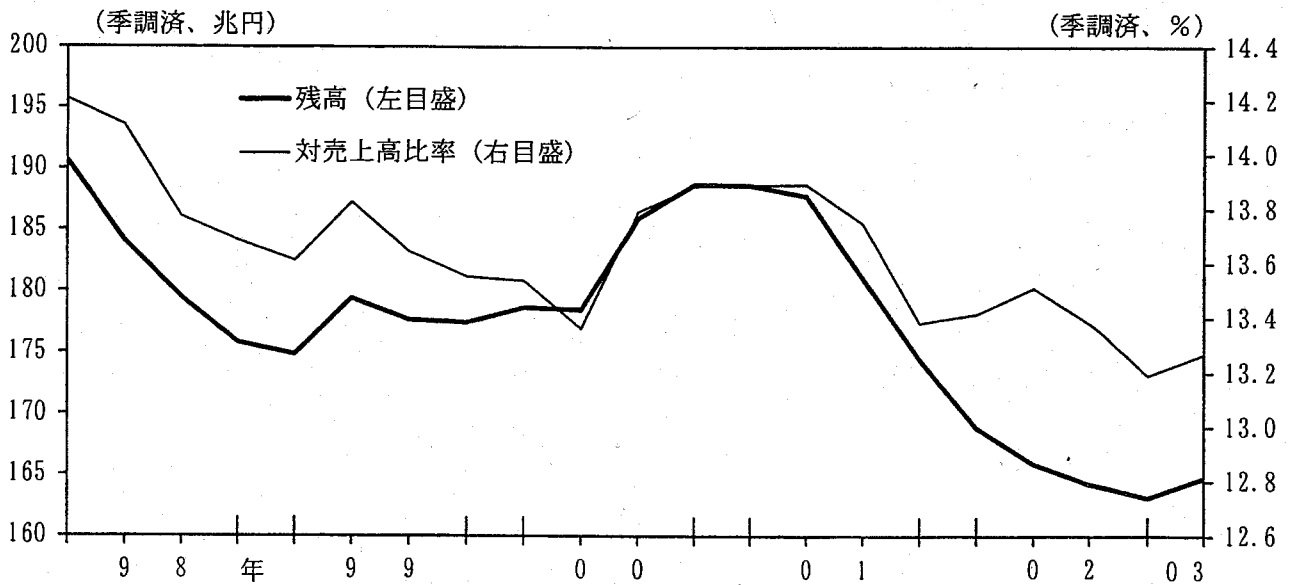
### 民間部門資金調達

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。

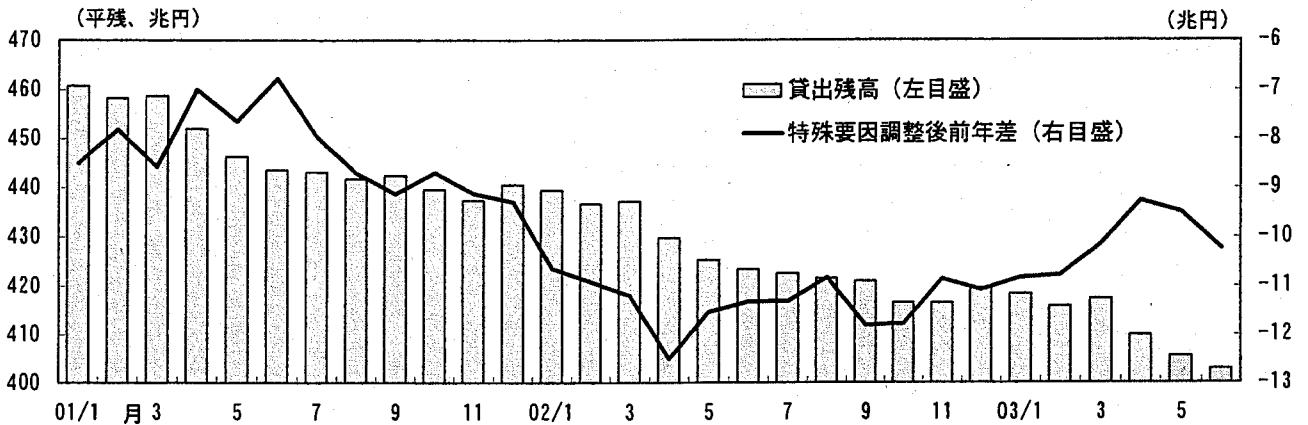
### (参考) 企業間信用



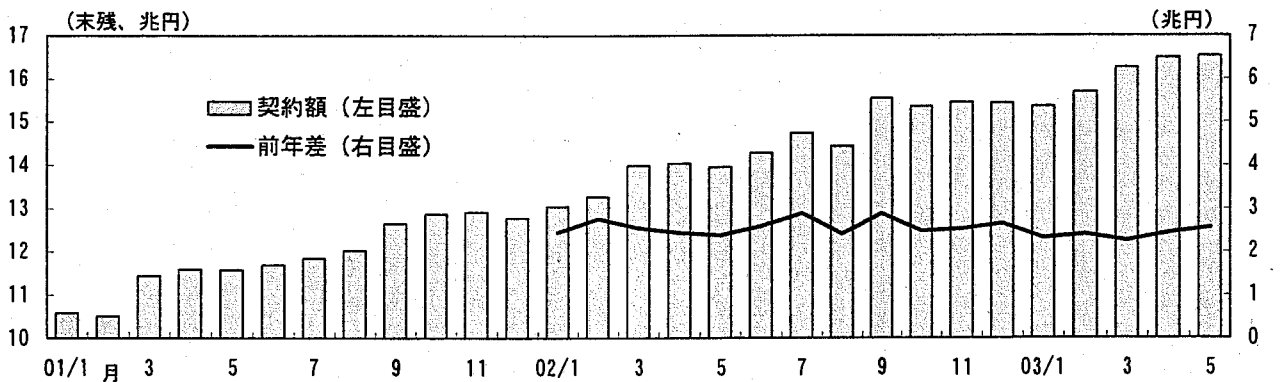
(注) 企業間信用(買掛金+支払手形)、売上高(年率換算値)とも法人季報(全産業・全規模計)ベース。

# 銀行貸出とコミットメント・ライン等

## (1) 銀行貸出

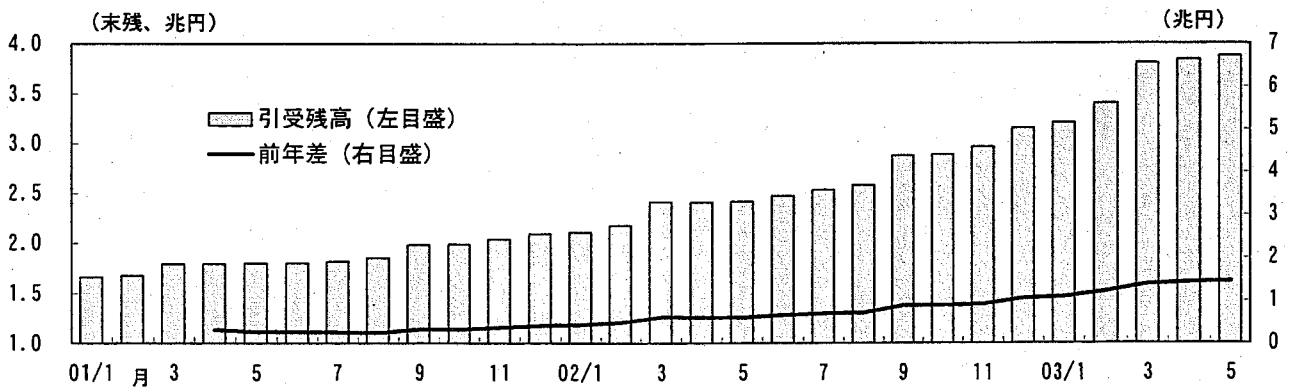


## (2) コミットメント・ライン契約額

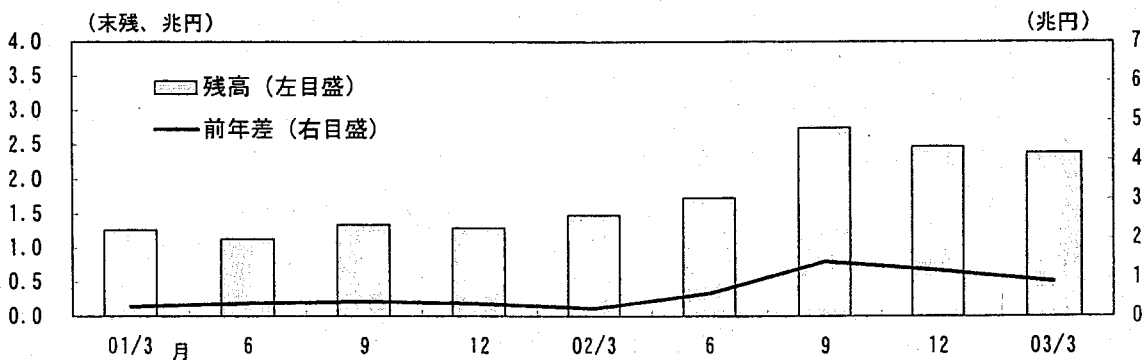


## (3) 私募債引受残高 (都銀等分)

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/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6	2002年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	20.4 (90.1)	12.3 (95.0)	16.1 (101.9)	11.5 (101.5)	16.7 (101.4)	20.3 (102.8)	87
日本銀行券発行高	13.1	11.4	8.0	4.8	4.5	4.7	5.2	66
貨幣流通高	1.9	2.0	1.9	1.3	1.7	1.2	1.2	4
日銀当座預金	157.6	85.9	32.5	64.3	37.2	72.6	91.8	16
(参考)金融機関保有現金	24.4	14.3	8.7	-1.9	-9.5	0.7	4.1	7

## <マネーサプライ>

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6	2002年 平残
M2 + CD	3.3	2.9	1.9	1.6	1.3	1.6	1.8	669
	—	—	—	—	< 0.9 >	< 1.4 >	< 2.9 >	—
M1	27.6	27.5	19.6	4.7	4.6	4.8	4.7	319
現金通貨	11.2	10.4	7.5	5.3	6.1	4.9	5.1	64
預金通貨	32.5	32.6	23.0	4.5	4.3	4.8	4.6	255
準通貨	-11.5	-12.6	-10.4	-1.2	-1.6	-1.1	-0.8	328
CD	-19.0	-25.5	-26.3	-7.1	-6.7	-10.0	-4.8	22
広義流動性	1.6	1.4	1.6	0.1	0.5	-0.3	0.2	1,322
[ ]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	—	—	[ 2.0 ]	[ 1.6 ]	[ 1.9 ]	[ 2.4 ]	—

(注) 03/4月に旧簡易保険福祉事業団が郵政公社に統合されたことに伴い、同事業団の保有金融資産(主に金銭信託)は、マネーサプライ統計の集計対象外となった。

## <主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)>

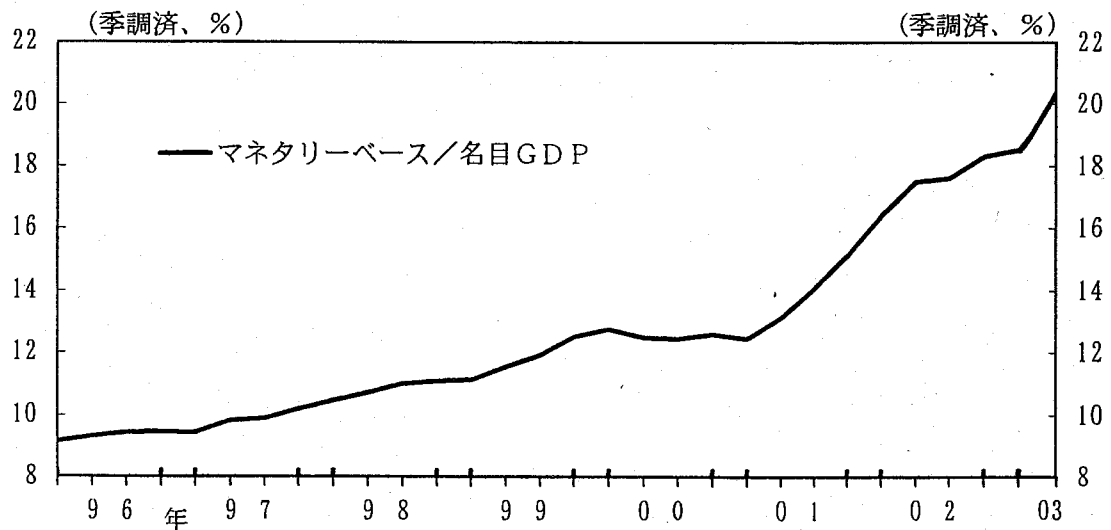
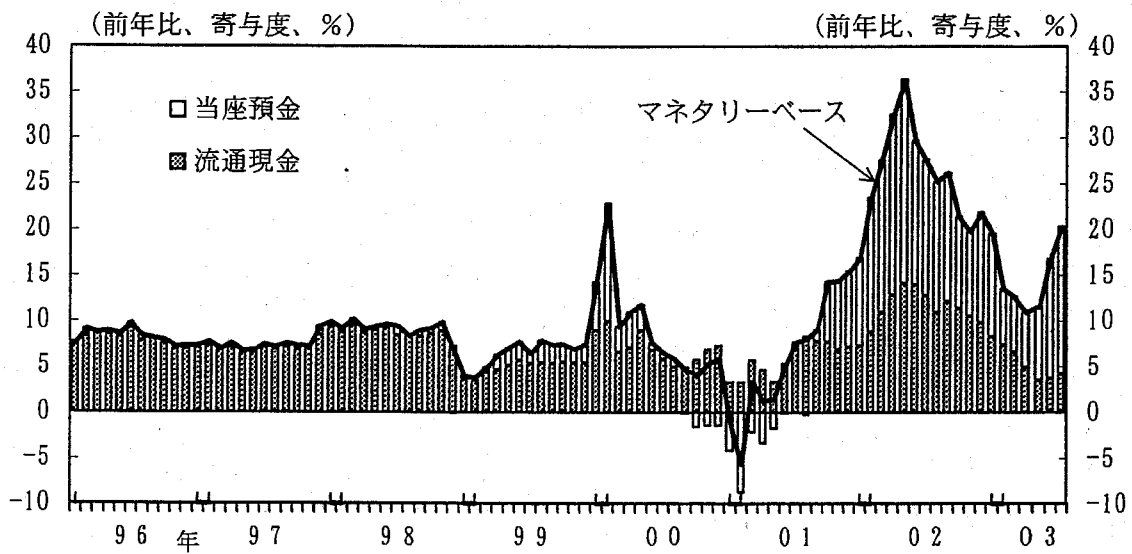
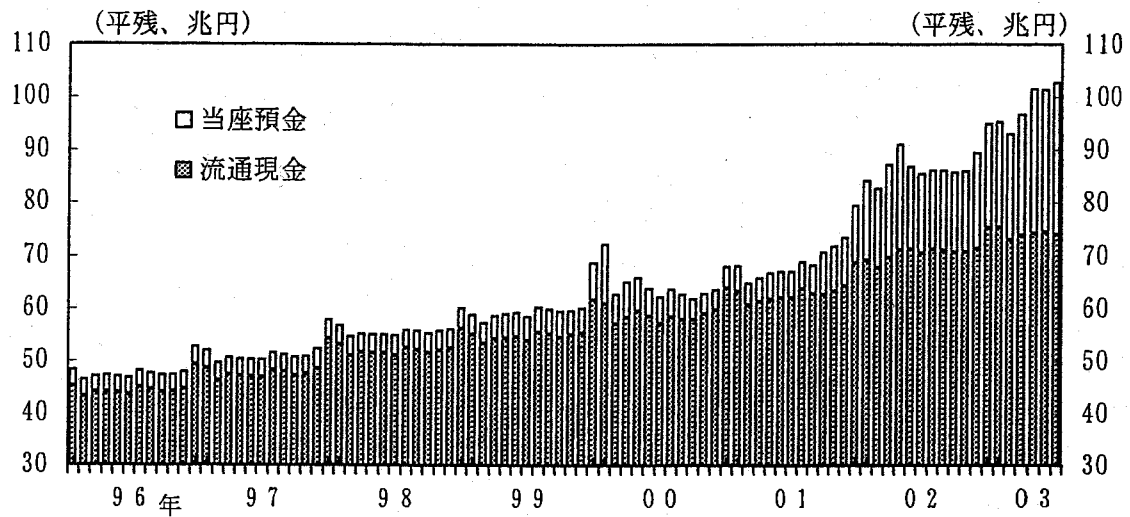
—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6	2002年 平残
郵便貯金	-2.8	-1.3	-1.3	-2.0	-1.8	-2.0	-2.1	241
金銭信託	-2.4	-2.8	-2.3	-19.4	-11.4	-24.3	-22.6	108
その他預貯金	-0.6	-0.7	0.2	0.5	0.3	0.6	0.6	107
国債・FB・債券現先	34.7	32.7	27.1	16.7	14.9	16.6	18.5	104
投資信託	-27.7	-25.8	-9.3	-5.1	-5.6	-5.4	-4.2	31
株式投信 <sup>(注)</sup>	(14.5)	(16.0)	(18.0)	(15.5)	(17.9)	(16.9)	(11.9)	24
公社債投信 <sup>(注)</sup>	(-42.3)	(-46.6)	(-32.0)	(-27.8)	(-29.2)	(-28.5)	(-25.6)	23
金融債	-22.8	-28.8	-27.9	-25.8	-26.2	-25.7	-25.5	20
外債	6.2	0.3	1.6	14.6	14.6	13.6	15.5	35

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



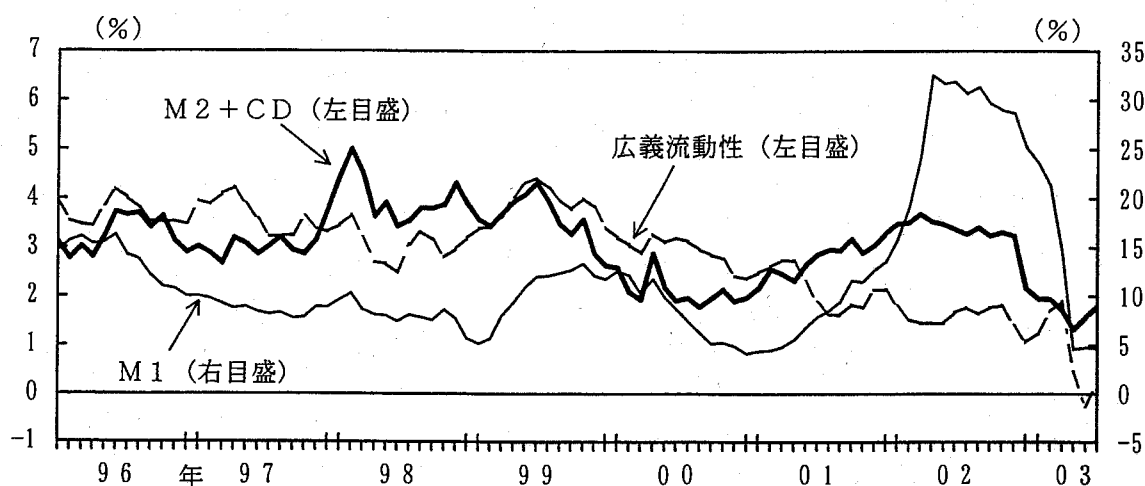
# マネタリーベース



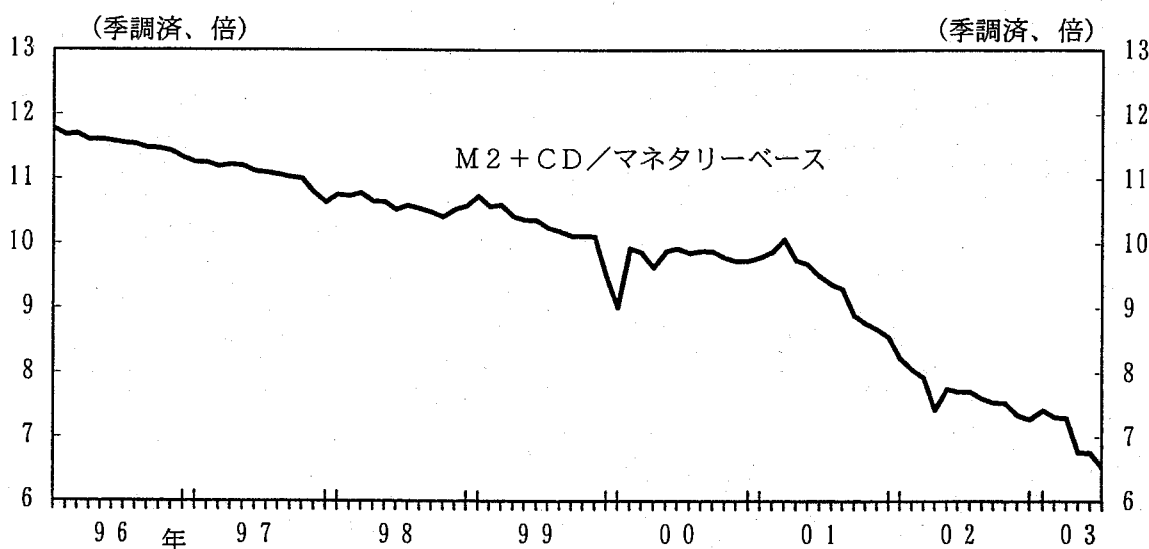
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金  
2. 03/2Qの名目GDPは03/1Qから横這いと仮定。

### マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

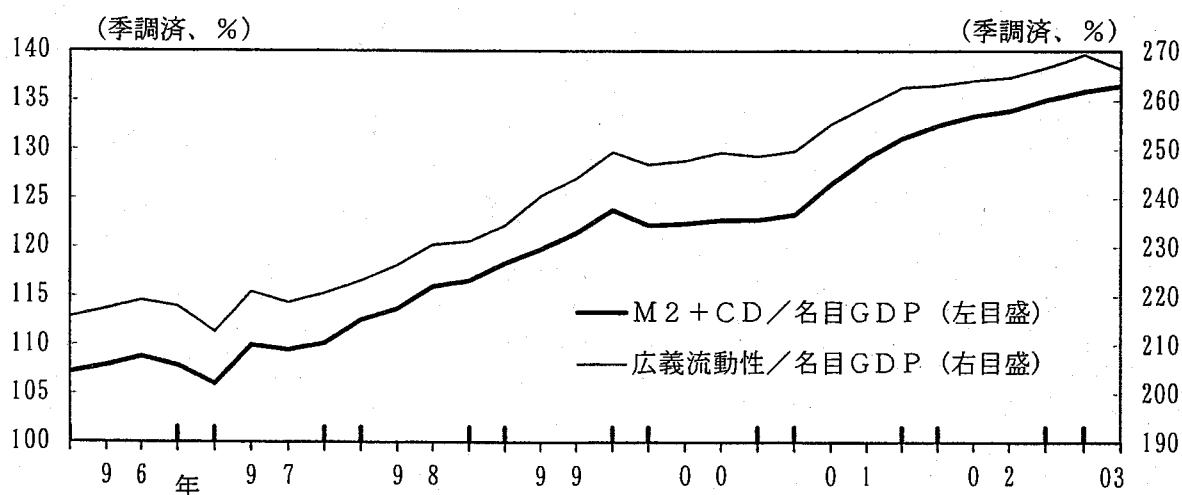
#### (1) 前年比



#### (2) 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)

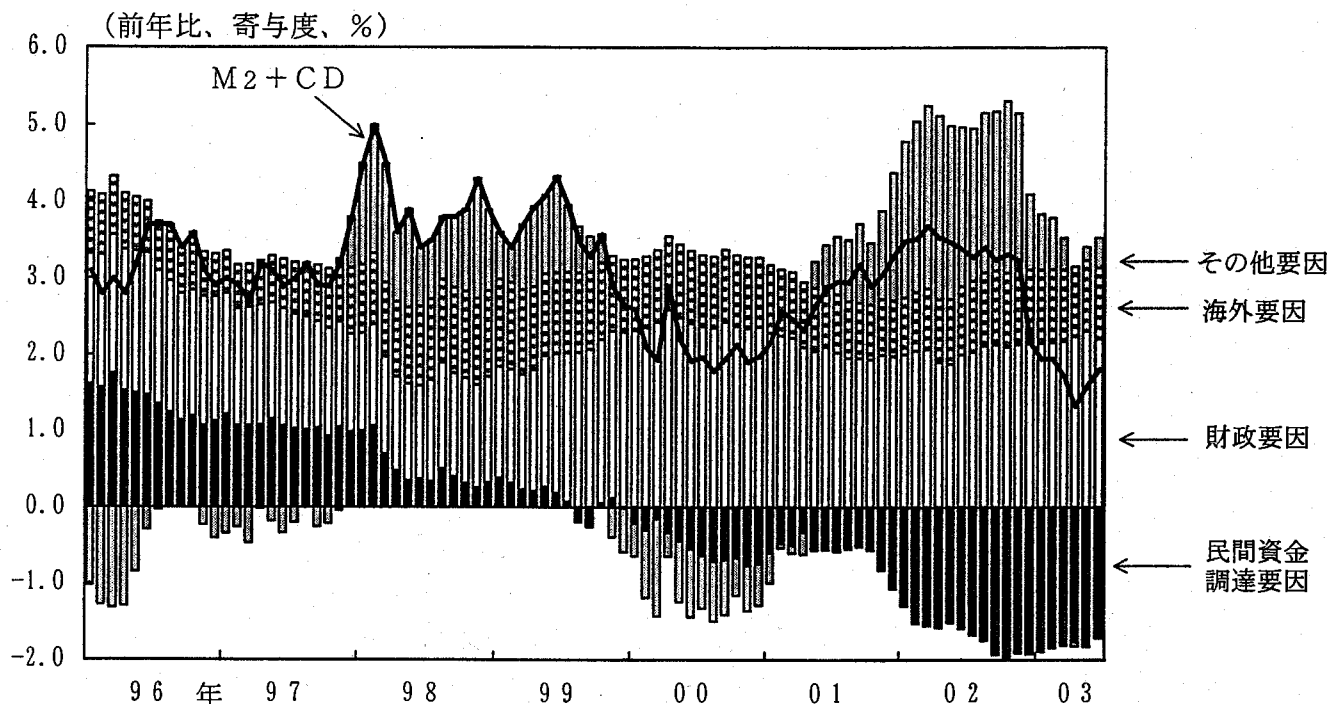


(注) 03/2Qの名目GDPは03/1Qから横這いと仮定。

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

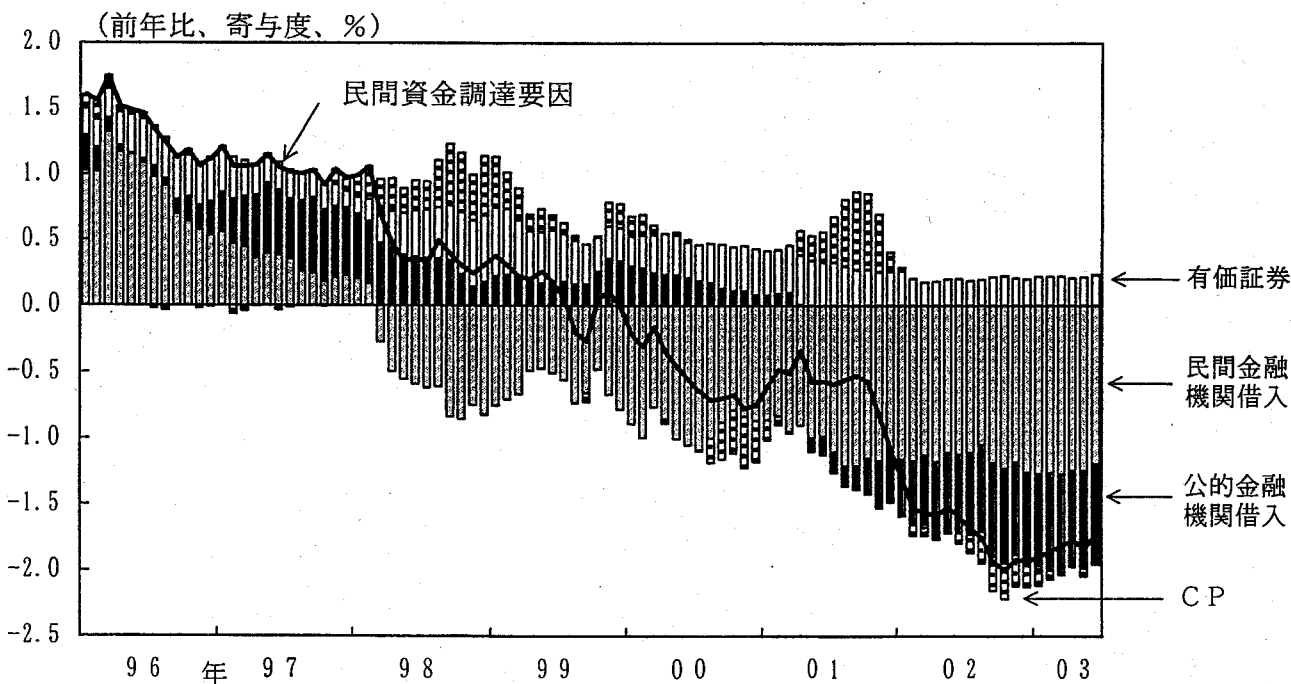
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (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。

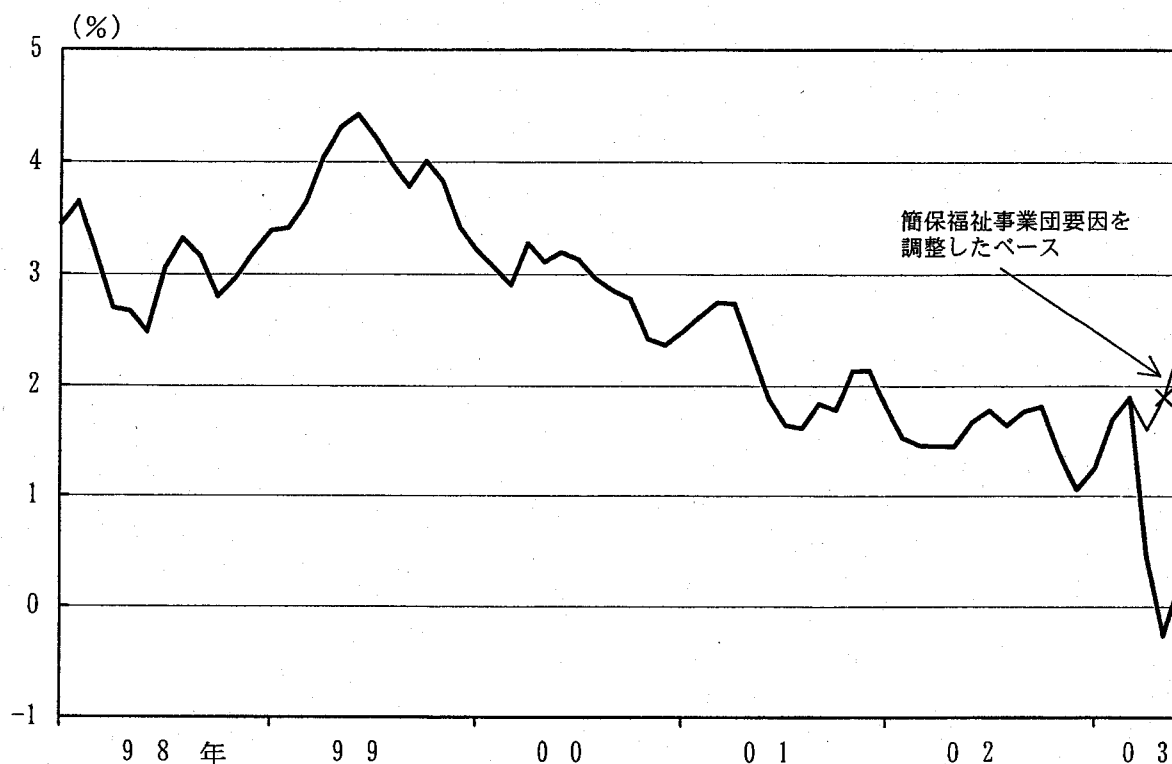
#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

## 広義流動性

### (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

	03/3月 (A)	5月	6月 (B)	(B-A)	6月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	1.9	-0.3	0.2	-1.7	1,327
＜簡保福祉事業団要因調整後＞		< 1.9 >	< 2.4 >	< 0.5 >	
M2+CD	0.9	0.8	0.9	0.1	681
郵便貯金	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	236
金銭信託	0.0	-2.0	-1.8	-1.8	83
＜簡保福祉事業団要因調整後＞		< 0.2 >	< 0.3 >	< 0.3 >	
投資信託	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	29
国債・FB	1.6	1.1	1.4	-0.3	98
外債	0.2	0.4	0.4	0.2	40
安全性が高い資産の寄与度	4.1	2.3	2.5	-1.6	867
同ウェイト (%)	63.9	65.5	65.3	1.4	

(注) 1. 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。  
 2. 03/4月に旧簡易保険福祉事業団が郵政公社に統合されたことに伴い、同事業団の保有金融資産（主に金銭信託）は、マネーサプライ統計の集計対象外となった。

## 金利関連指標

(図表 14)

## ＜市場金利＞

	— %			— %			
	02/6 月末	9	12	03/3	03/5 月末	6	7/9 日
無担保コールレート (オバーナイト物)	0.002	0.067	0.002	0.021	0.002	0.001	0.001
CD発行レート (120 日未満)	0.037	0.031	0.037	0.047	0.033	0.038	—
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.09	0.08	0.10	0.08	0.08	0.09	0.09
国債流通利回り (10 年新発債)	1.310	1.175	0.900	0.700	0.530	0.835	1.105

## ＜企業の資金調達コスト＞

		— %			— %			
		02/6 月末	9	12	03/3	03/5 月末	6	7/9 日
短期プライムレート (未値)		1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート (未値)		1.95	1.70	1.65	1.50	1.35	1.25	1.60*
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.559	1.658	1.614	1.628	1.615		
	長期	1.698	1.637	1.616	1.588	1.402		
	総合	1.606	1.650	1.615	1.610	1.526		
ストック	短期	1.551	1.531	1.525	1.540	1.574		
	長期	2.092	2.075	2.042	2.014	1.997		
	総合	1.868	1.865	1.834	1.829	1.836		
3 か月物 CP 発行レート (A-1 格または J-1 格以上)		0.05	0.07	0.09	0.05	0.04	0.04	
社債発行クーポン (AA 格)		0.60	0.58	0.47	0.38	0.32	0.37	
	スプレッド	+0.11	+0.22	+0.15	+0.11	+0.10	+0.13	

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

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

\* 7/10 日から適用。

## ＜預金金利＞

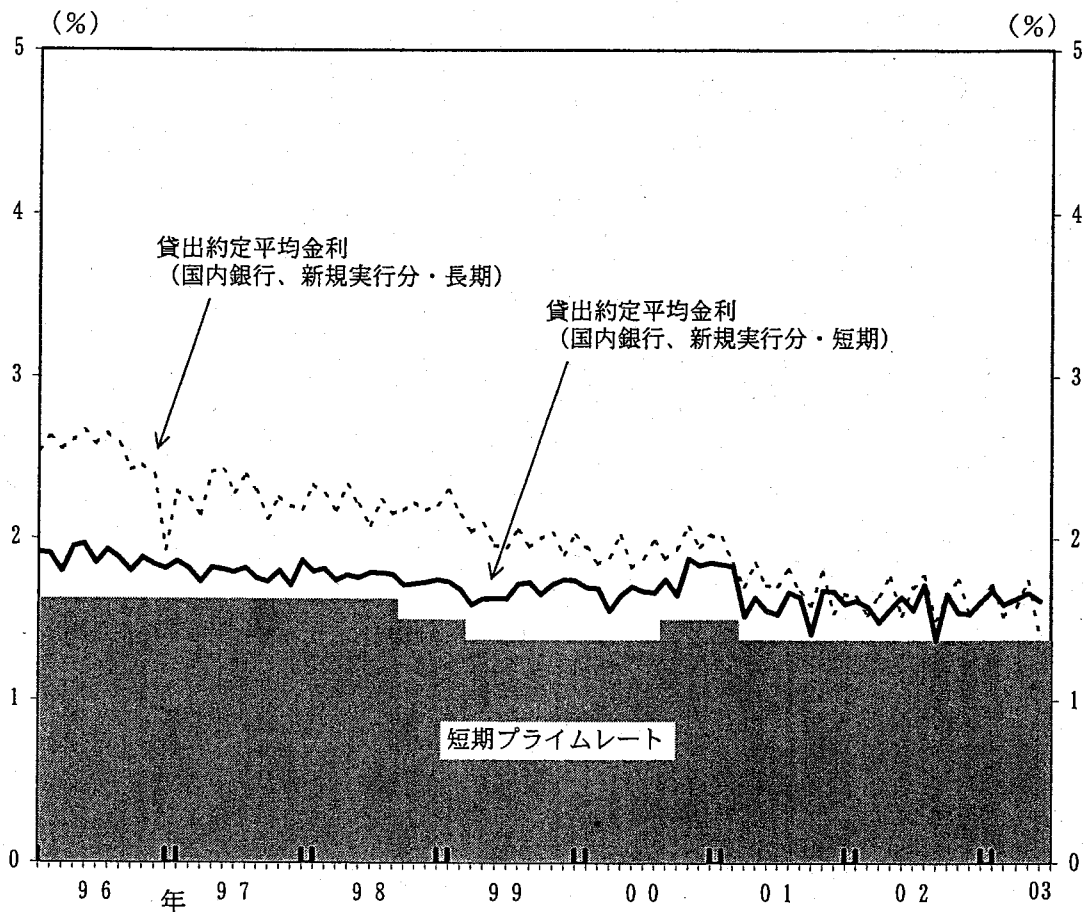
		— %			— %			
		02/6 月末	9	12	03/3	03/5 月末	6	7 月直近週
普通預金		0.005	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003
定期預金 (1,000 万円以上、6 か月)		0.024	0.022	0.022	0.022	0.021	0.021	0.021

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。

## ＜参考＞

		— %			— %			
		02/6 月末	9	12	03/3	03/5 月末	6	7/9 日
為替相場	円/ドル	119.22	121.79	119.37	119.02	118.63	119.82	118.24
	ユーロ/円	118.37	119.73	124.42	129.41	140.65	137.25	133.89
株式市場	日経平均株価 (円)	10,621	9,383	8,578	7,972	8,424	9,083	9,990
	TOPIX (ポイント)	1,024	921	843	788	837	903	979

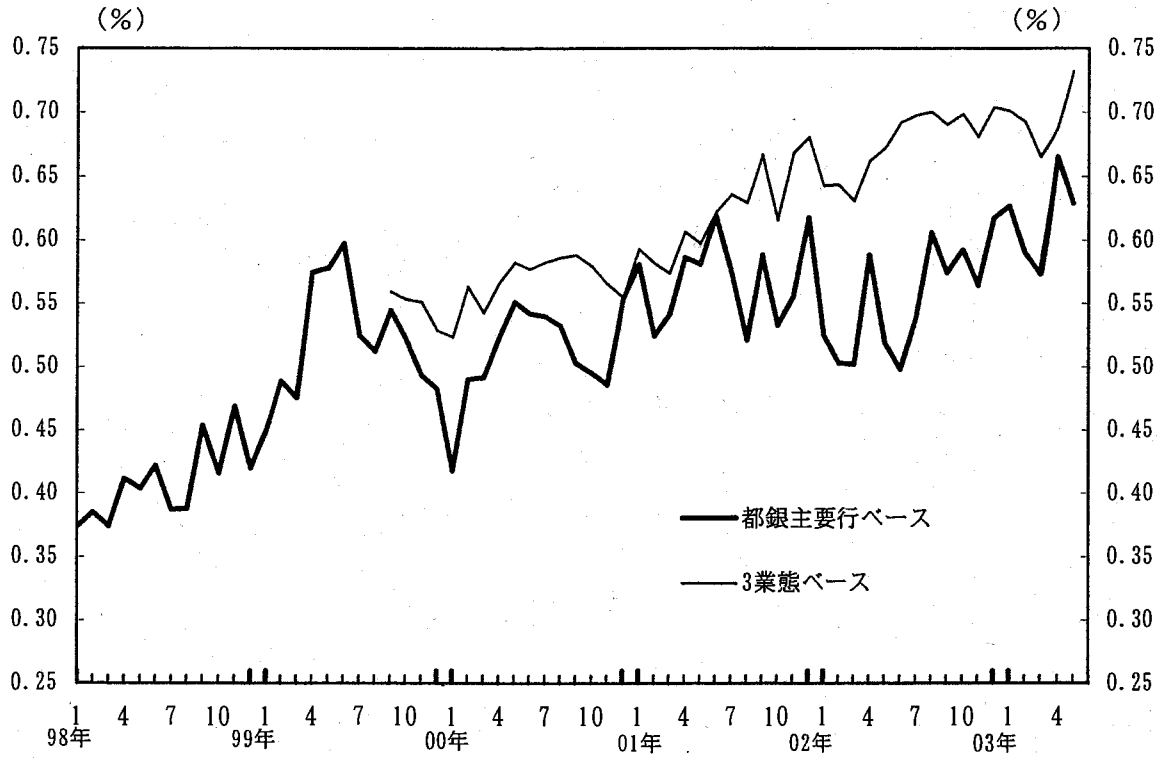
# 貸出金利



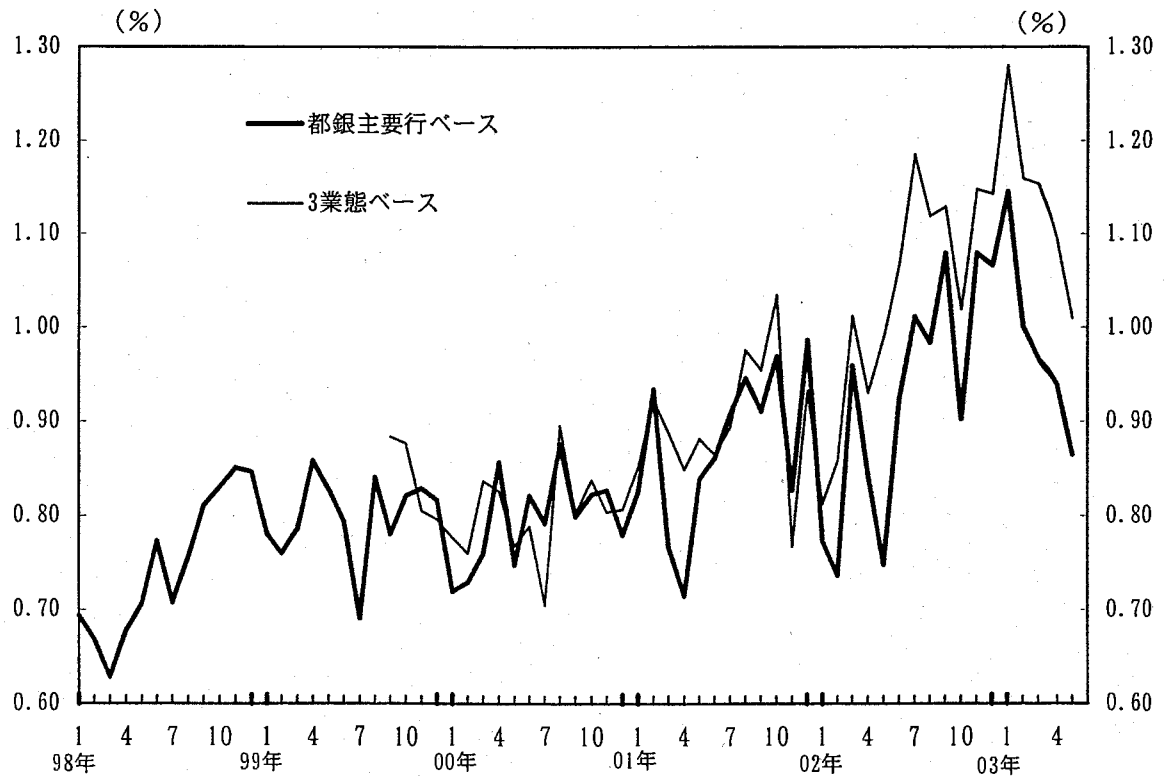
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



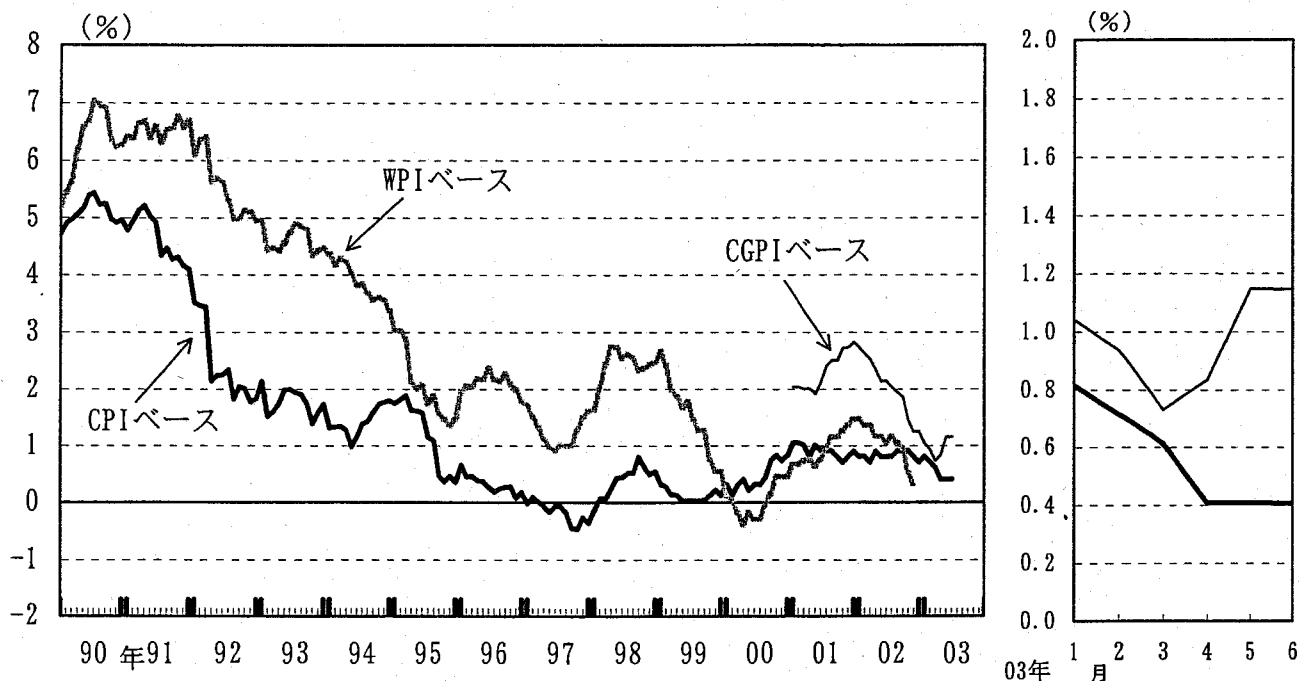
## (2) 長期



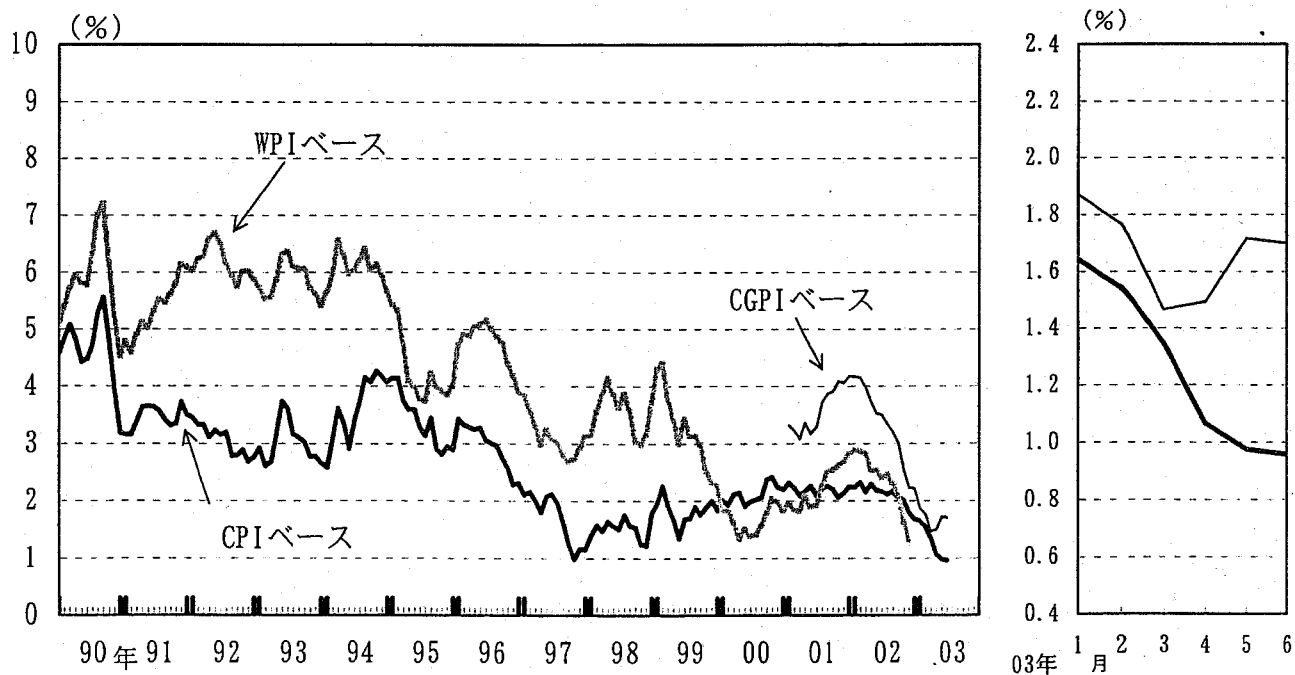
# 実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

## (1) 実質短期金利 (コールレート-インフレ率)



## (2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)

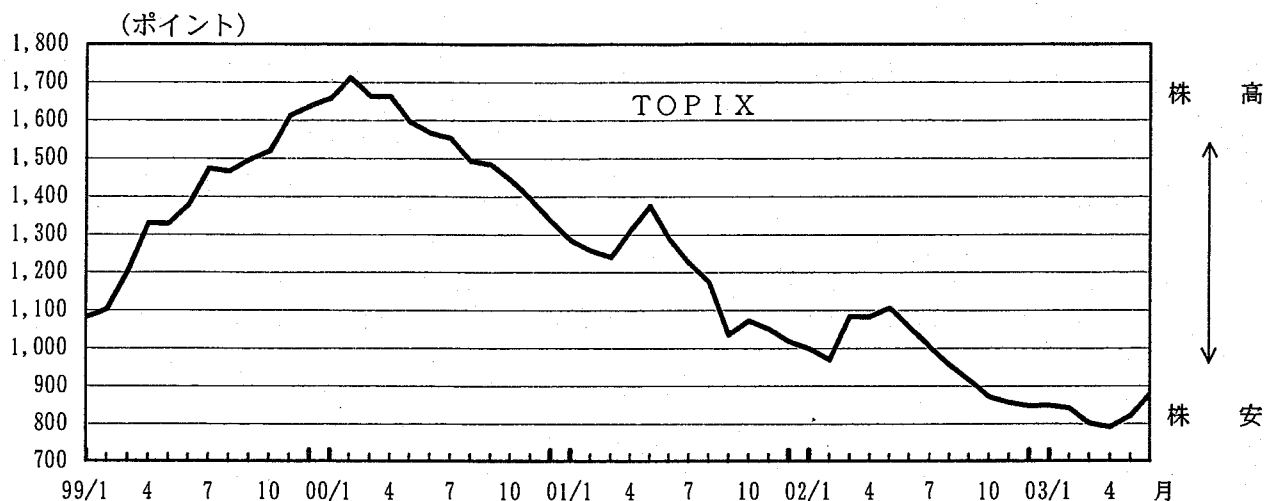


(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
3. 03/6月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、03/5月から横這いと仮定。

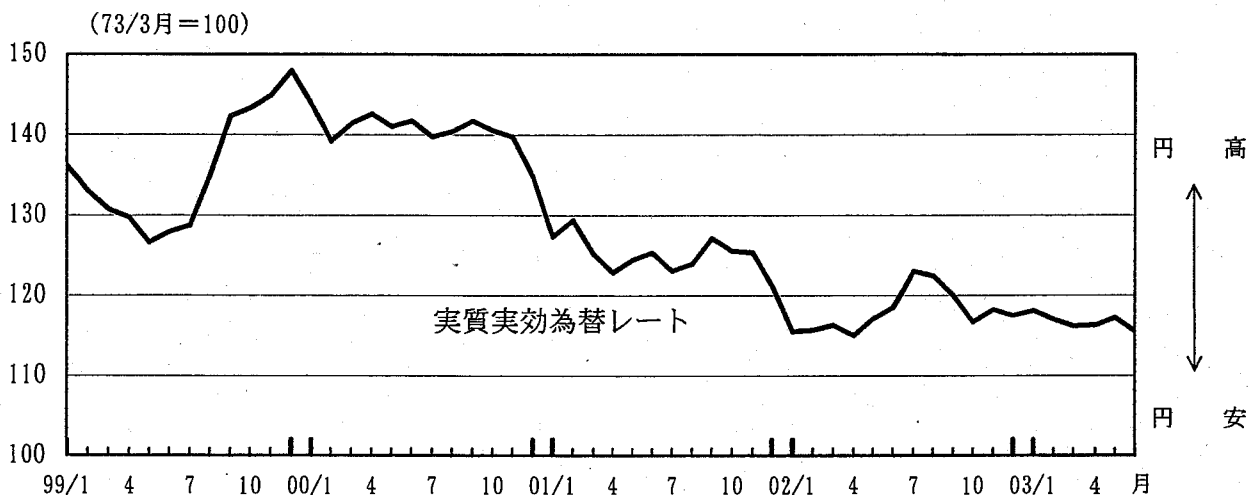


# MCI、FCI

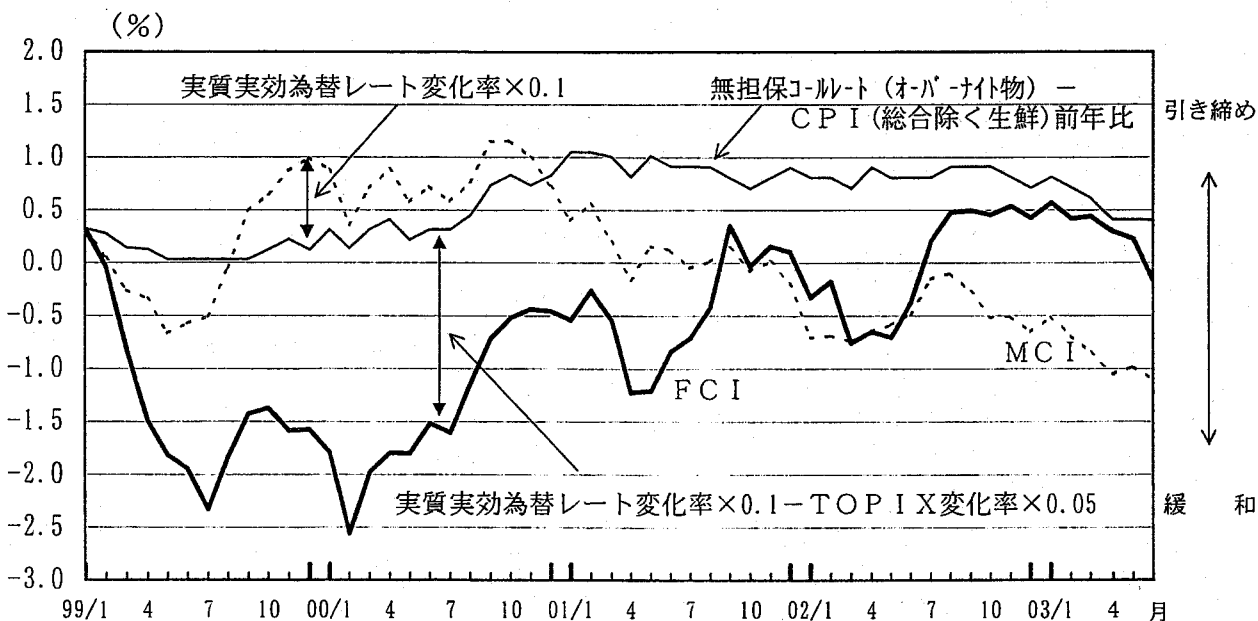
## (1) 株価



## (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. 6月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、5月から横這いと仮定。

## 企業金融関連指標

## ＜資金繰り D. I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		02/ 4~6月	7~9	10~12	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	-10	-9	-9	-9	-6			
大企業		8	8	8	7	11			
中小企業		-17	-16	-16	-15	-13			
中小企業金融公庫	「余裕」- 「窮乏」	-22.8	-21.2	-20.3	-17.3	-17.3	-19.0	-16.2	-16.7
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	-8.8	-7.3	-6.9	-7.9	-6.2	-6.4	-6.5	-5.6
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-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					— %ポイント		
		02/ 4~6月	7~9	10~12	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
貸出態度判断 D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」- 「厳しい」	-4	-6	-7	-6	-4			
大企業		6	5	3	5	6			
中小企業		-9	-10	-10	-9	-8			
中小企業金融公庫	「緩和」- 「厳しい」	4.5	5.8	3.0	6.1	9.0	7.5	7.7	11.9
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-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）

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	7	6	3	-			
中小企業向け		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。

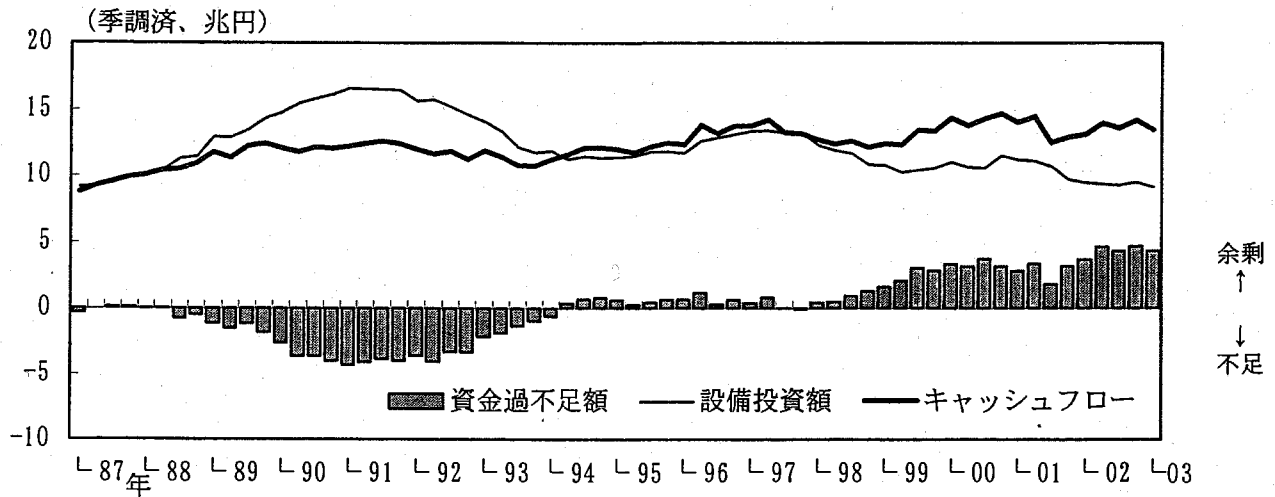
## ＜企業の財務状況＞

	— 季調済、兆円、倍						
	01/ 7~9月	10~12	02/ 1~3	4~6	7~9	10~12	03/ 1~3
資金過不足額（-：不足）	1.82	3.19	3.69	4.64	4.32	4.69	4.36
借入金対売上高比率	4.69	4.75	4.82	5.00	4.92	4.89	4.79
手元流動性比率	1.31	1.28	1.31	1.35	1.30	1.30	1.33
インタレスト・カバレッジ・レシオ	3.35	3.72	4.01	4.18	4.24	4.64	4.57

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

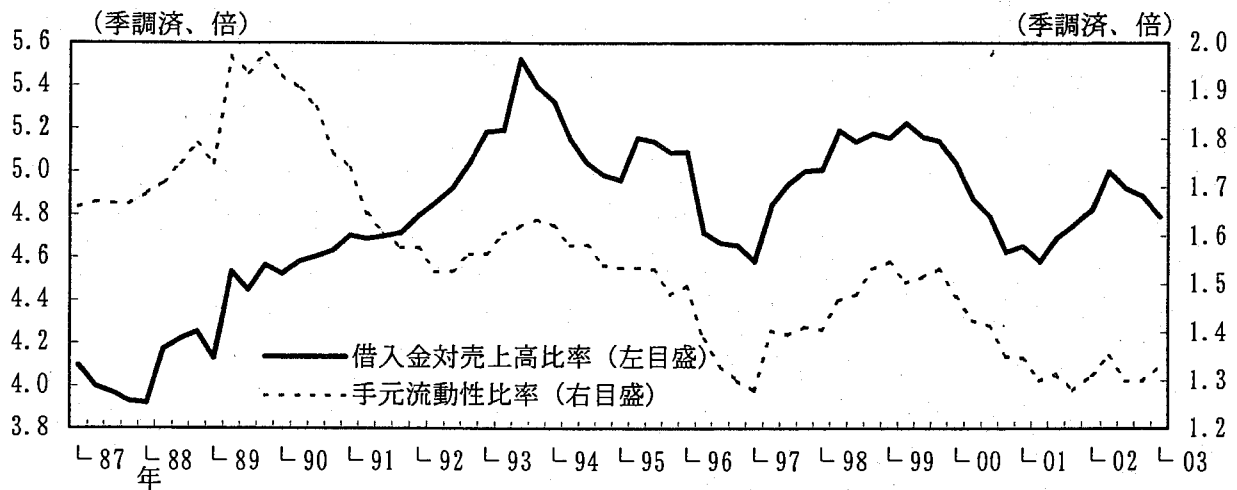
# 企業の財務状況

## (1) 資金過不足額



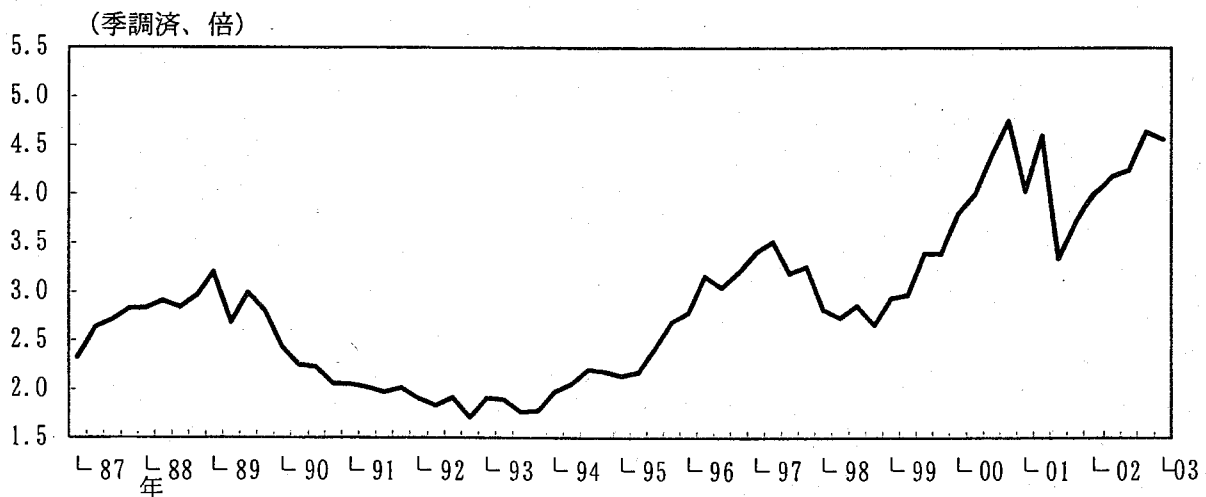
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)  
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

## (2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



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

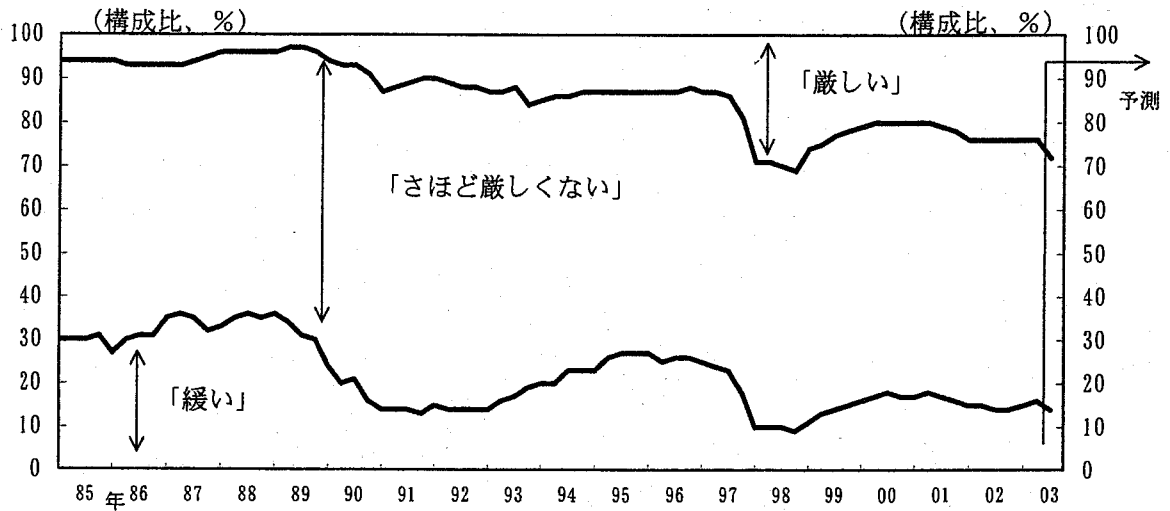
## (3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



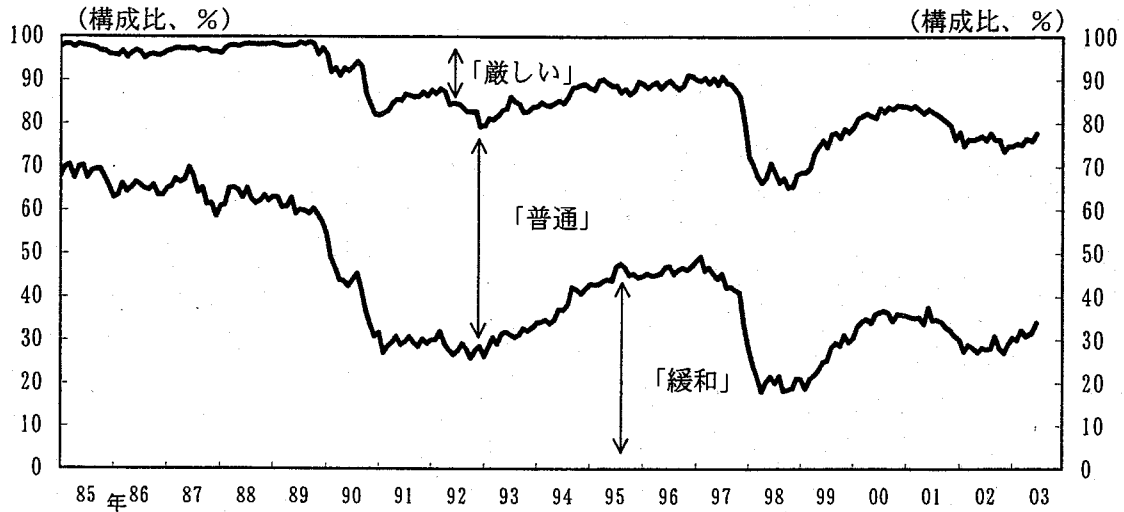
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

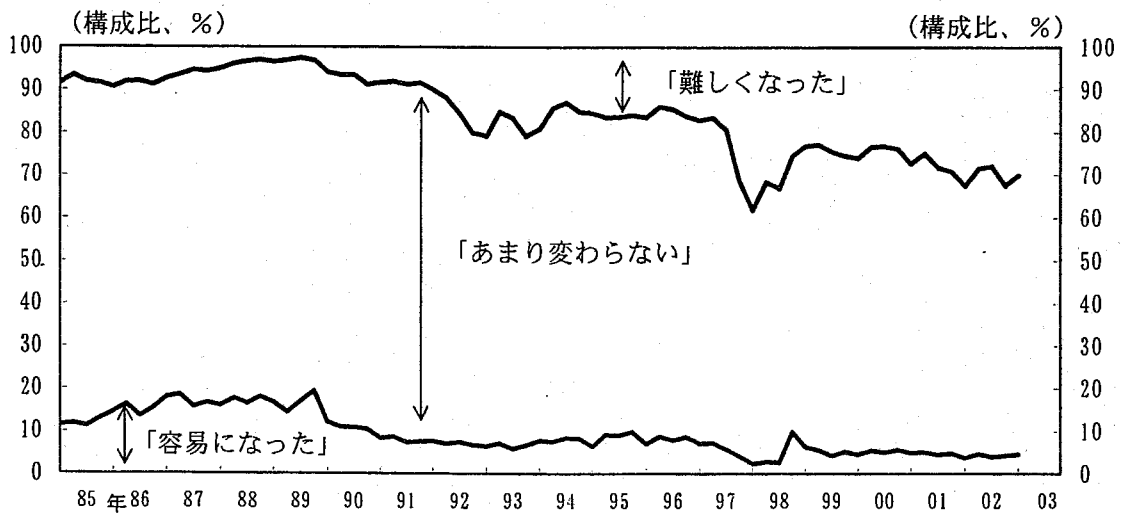
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点6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	03/3月	4	5
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,588 (+2.0)	1,529 (-11.6)	1,486 (-10.1)	1,560 (-10.4)	1,495 (-7.2)	1,452 (-16.1)
〈季調値〉	—	1,576	1,500	1,537	1,449	1,500	1,374
特別保証制度関連倒産	374	369	328	281	259	248	258
負債総額	11,485 (-16.6)	9,872 (-39.3)	11,107 (-24.3)	12,857 (-11.9)	11,302 (-45.7)	9,349 (-15.3)	7,889 (-40.9)
1件あたり負債額	7.2	6.2	7.3	8.7	7.2	6.3	5.4

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2002年	02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/3月	4	5
1億円以上	33 [2.1]	33 [2.1]	32 [2.1]	40 [2.7]	43 [2.8]	39 [2.6]	25 [1.7]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	858 [54.1]	818 [53.5]	790 [53.2]	816 [52.3]	800 [53.5]	763 [52.5]
1千万円未満	455 [28.6]	456 [28.7]	453 [29.7]	420 [28.2]	456 [29.2]	452 [30.2]	419 [28.9]
個人企業	236 [14.8]	241 [15.2]	226 [14.8]	236 [15.9]	245 [15.7]	204 [13.6]	245 [16.9]

## 〈業種別内訳〉

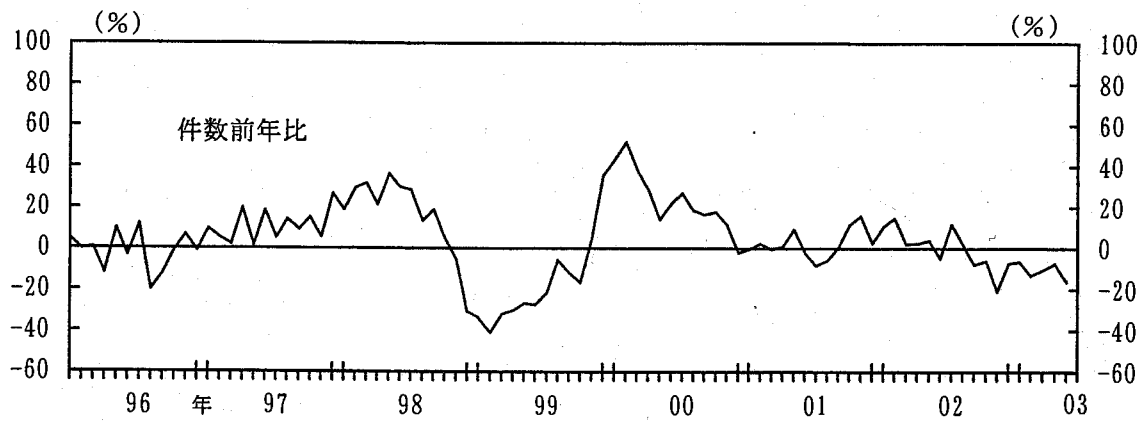
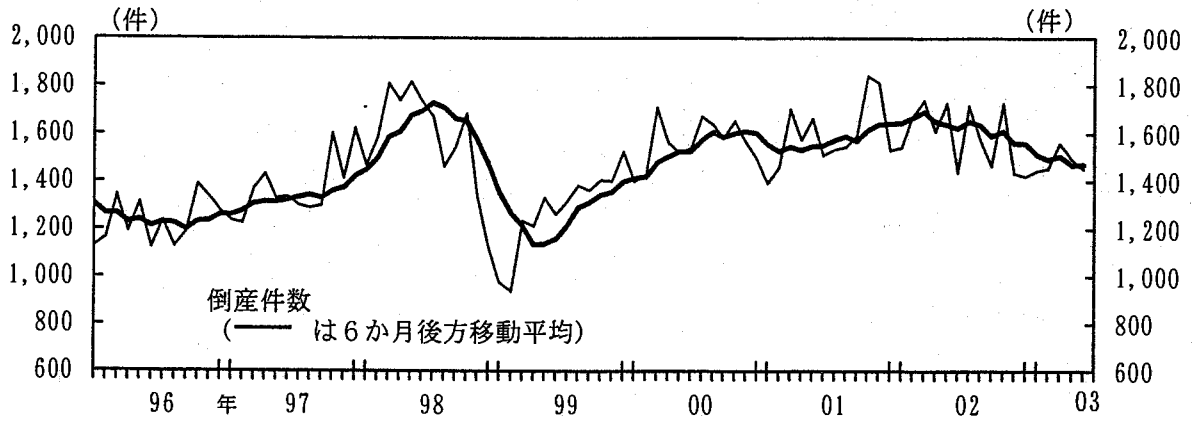
— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2002年	02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	03/3月	4	5
建設業	498 [31.3]	506 [31.8]	487 [31.8]	455 [30.6]	479 [30.7]	458 [30.6]	474 [32.6]
製造業	301 [18.9]	296 [18.7]	266 [17.4]	254 [17.1]	291 [18.7]	252 [16.9]	231 [15.9]
卸売・小売業	451 [28.3]	442 [27.8]	423 [27.7]	392 [26.4]	456 [29.2]	426 [28.5]	410 [28.2]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	59 [3.7]	69 [4.5]	63 [4.2]	57 [3.7]	64 [4.3]	54 [3.7]
運輸・通信業	67 [4.2]	76 [4.8]	61 [4.0]	58 [3.9]	58 [3.7]	71 [4.7]	57 [3.9]
サービス業	200 [12.6]	196 [12.4]	214 [14.0]	203 [13.6]	212 [13.6]	215 [14.4]	218 [15.0]

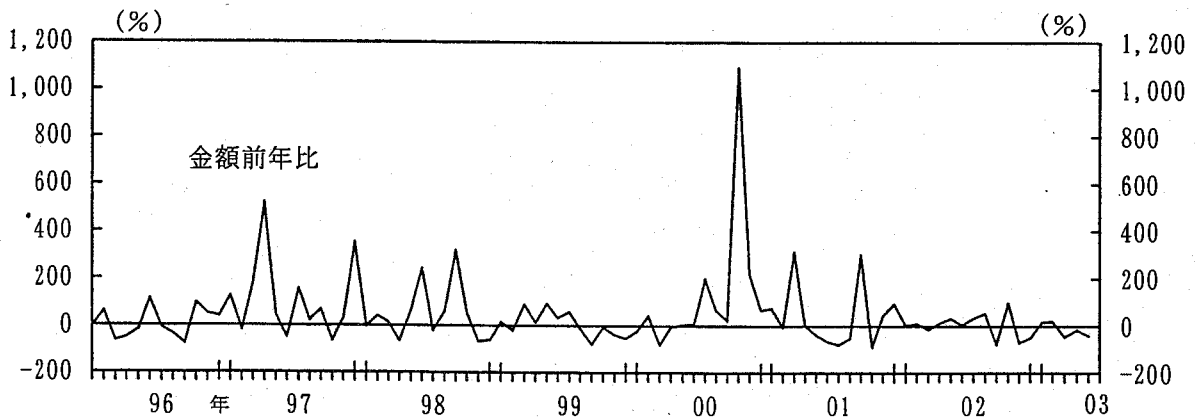
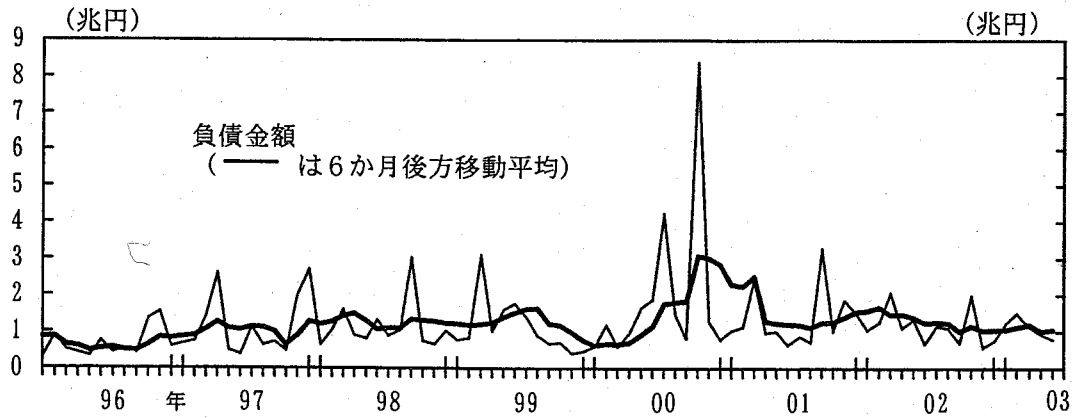
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

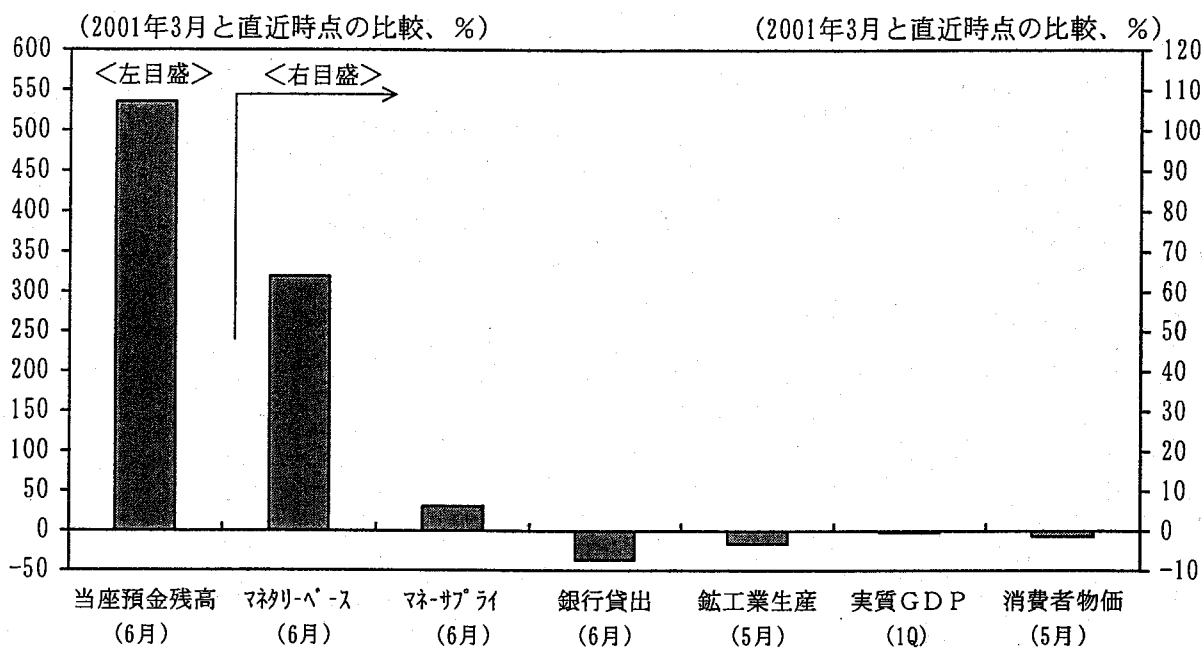


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



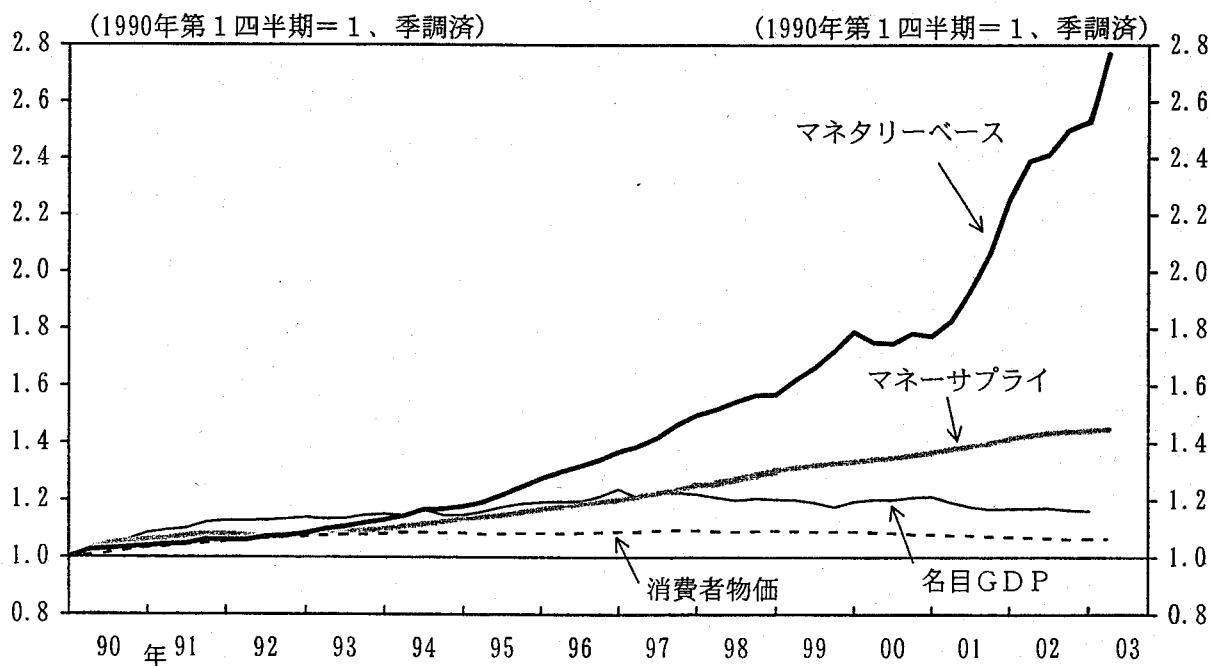
## 量的金融指標と経済活動

## (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)



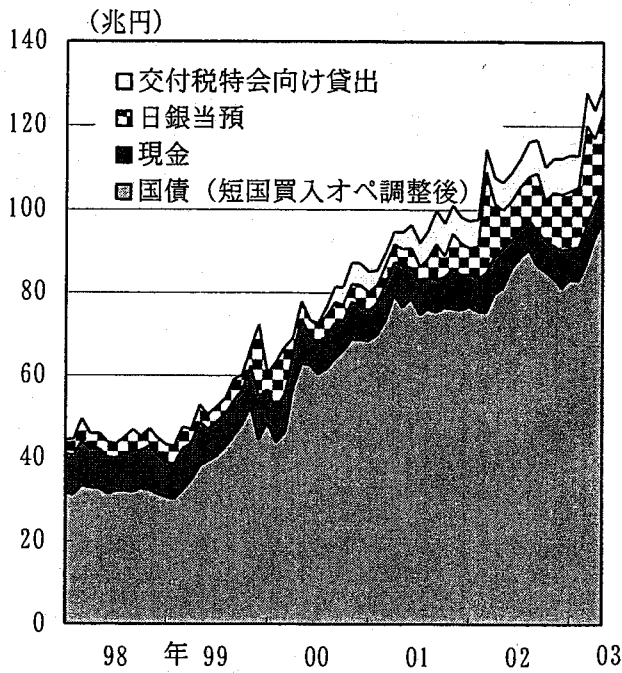
- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。  
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。  
 3. 03/2Qの消費者物価は、4~5月の平均値。



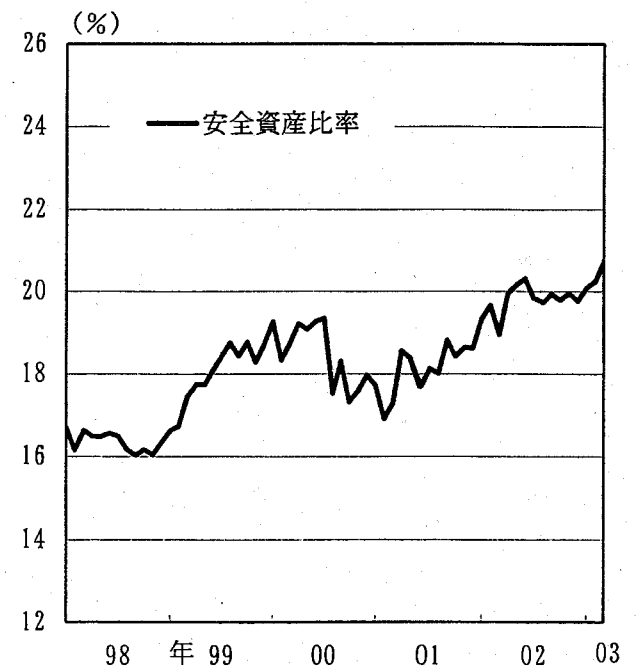
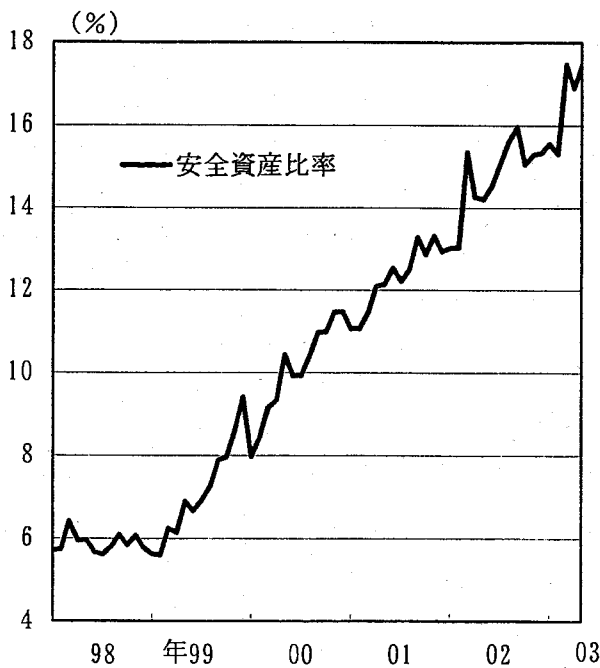
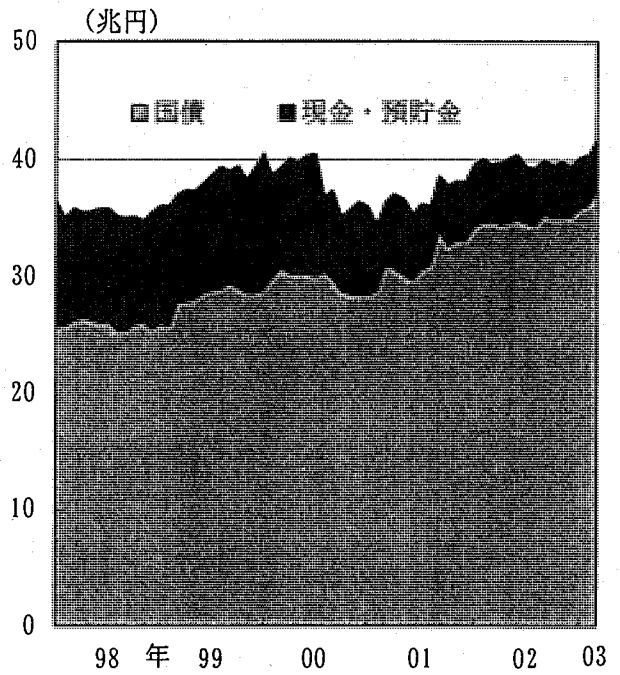
# 安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



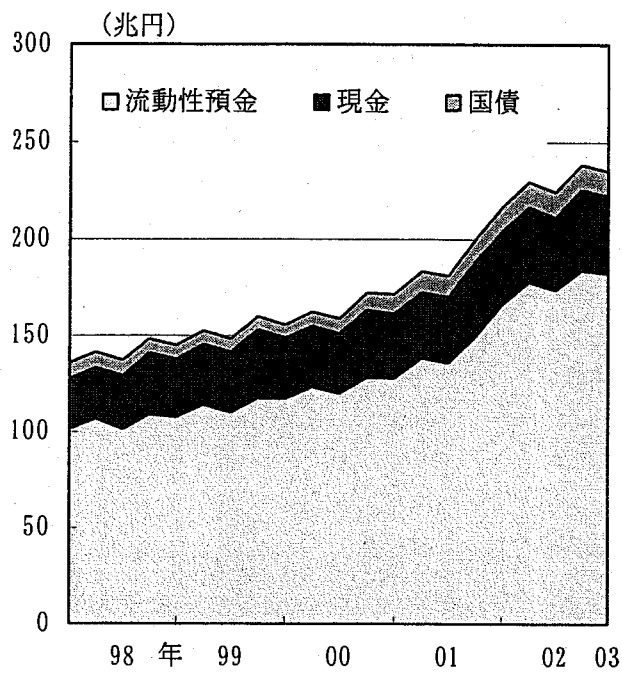
(2) 生命保険・損害保険会社



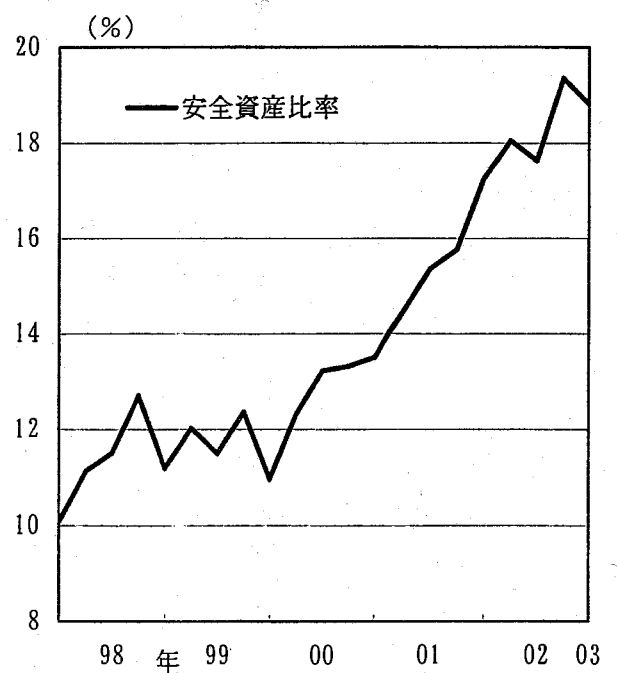
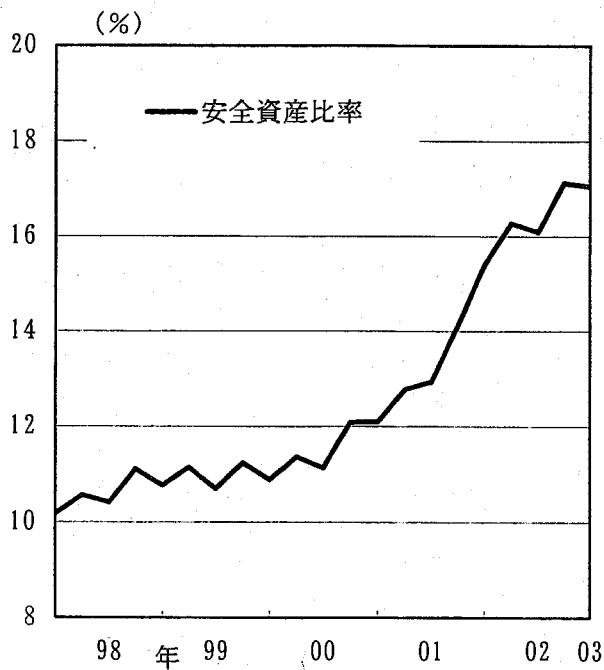
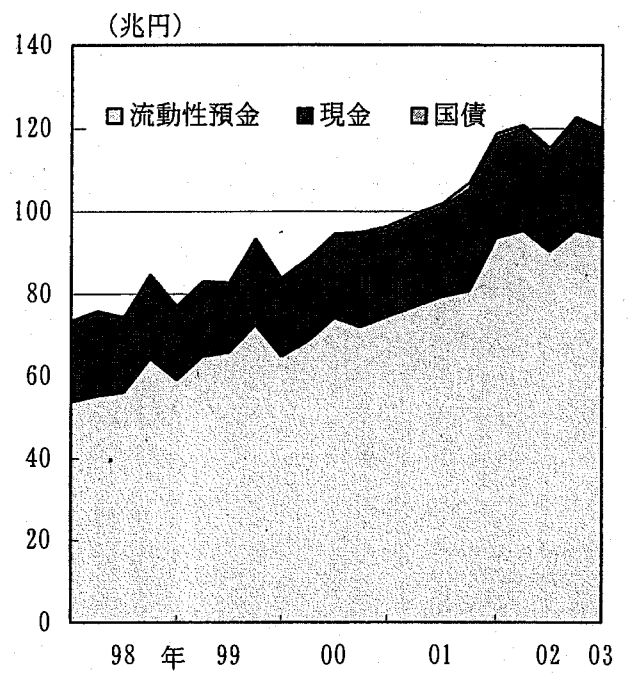
(注) 安全資産比率は、銀行は (現金+日銀当預+国債 (短国買入才ペ調整後) + 交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は (現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出 (それぞれ国内銀行 (銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

## 安全資産選好（2）

（3）家計



（4）民間非金融法人企業



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

## 「金融環境の現状評価」参考計表

- (図表1) クレジット関連指標
- (図表2) 資本市場調達（CP・社債）
- (図表3) マネー関連指標
- (図表4) 企業金融（短観）
- (図表5) 企業倒産関連指標
- (図表6) 長期金利上昇の影響

## クレジット関連指標

## 〈銀行貸出残高〉

	2002年	— 前年比%					
		02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
銀行計	-2.5 [-4.8]	-2.6 [-4.9]	-2.4 [-4.7]	-2.3 [-4.7]	-2.2 [-4.6]	-2.2 [-4.6]	-2.4 [-4.8]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.2	-4.0	-3.9	-4.0	-4.1
地銀	0.2	0.3	0.5	1.5	1.7	1.5	1.2
地銀Ⅱ	-0.7	-0.7	-0.9	-3.3	-3.3	-3.3	-3.2

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

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

## 〈民間部門総資金調達〉

対外非公表

	2002年	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
民間部門総資金調達	-2.3	-2.7	-2.7	-2.8	-2.7	-2.8	-2.8
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-1.8	-1.7
大手生保5社	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
政府系	-0.7	-0.8	-0.9	-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	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8
直接市場調達	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2
CP	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
社債	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

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

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

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

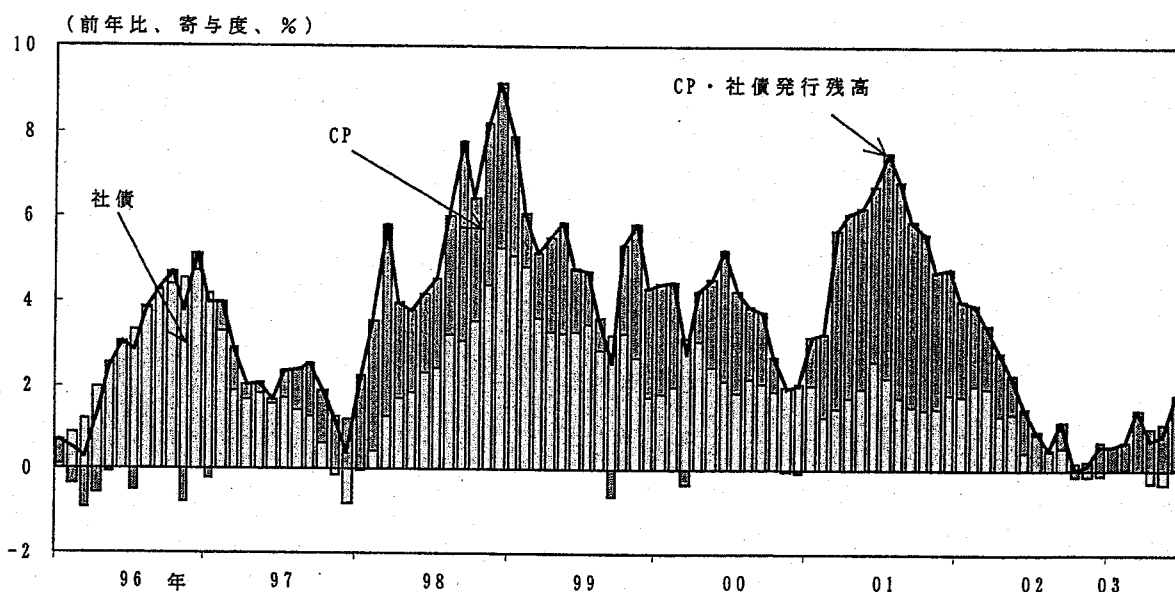
5. CPは、貸出債権ABC Pと銀行CPを除くベース。

6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。

## 資本市場調達 (CP・社債)

## (1) 発行残高



## (2) 発行金利における対国債スプレッド

(月平均、%)

		01/3Q	02/3Q	4Q	03/1Q	2Q	03/5月	6月	7月
C P	A1+格	0.01	0.03	0.03	0.02	0.01	0.01	0.01	0.02
	A1格	0.03	0.08	0.09	0.11	0.05	0.05	0.04	0.04
	A2格	0.16	0.39	0.36	0.39	0.24	0.22	0.25	0.25
社 債	AAA格	0.08	0.07	0.07	0.09	0.10	0.10	0.10	—
	AA格	0.14	0.13	0.14	0.15	0.15	0.14	0.18	0.18
	A格	0.36	0.54	0.58	0.57	0.39	0.42	0.40	—

- (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。対国債スプレッドは、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。  
 3. 7月は、CPは10日まで、社債は11日までを集計。(3)も同じ。

## (3) 公募社債発行額

(月平均、億円)

		01/3Q	02/3Q	4Q	03/1Q	2Q	03/5月	6月	7月
発行額計		4,766	5,074	5,884	5,487	7,384	7,870	6,323	1,170
うちBBB格 (シェア%)		897 (18.8)	543 (10.7)	192 (3.3)	307 (5.6)	960 (13.0)	870 (11.1)	1,160 (18.3)	250 (21.4)

(注) 2002年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。

## ＜マネタリーベース＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6	2002年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	20.4 (90.1)	12.3 (95.0)	16.1 (101.9)	11.5 (101.5)	16.7 (101.4)	20.3 (102.8)	87
日本銀行券発行高	13.1	11.4	8.0	4.8	4.5	4.7	5.2	66
貨幣流通高	1.9	2.0	1.9	1.3	1.7	1.2	1.2	4
日銀当座預金	157.6	85.9	32.5	64.3	37.2	72.6	91.8	16
(参考)金融機関保有現金	24.4	14.3	8.7	-1.9	-9.5	0.7	4.1	7

## ＜マネーサプライ＞

— 平残前年比、&lt; &gt;は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6	2002年 平残
M2+CD	3.3	2.9	1.9	1.6	1.3	1.6	1.8	669
	—	—	—	—	<0.9>	<1.4>	<2.9>	—
M1	27.6	27.5	19.6	4.7	4.6	4.8	4.7	319
現金通貨	11.2	10.4	7.5	5.3	6.1	4.9	5.1	64
預金通貨	32.5	32.6	23.0	4.5	4.3	4.8	4.6	255
準通貨	-11.5	-12.6	-10.4	-1.2	-1.6	-1.1	-0.8	328
CD	-19.0	-25.5	-26.3	-7.1	-6.7	-10.0	-4.8	22
広義流動性	1.6	1.4	1.6	0.1	0.5	-0.3	0.2	1,322
[ ]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	—	—	[2.0]	[1.6]	[1.9]	[2.4]	—

(注) 03/4月に旧簡易保険福祉事業団が郵政公社に統合されたことに伴い、同事業団の保有金融資産(主に金銭信託)は、マネーサプライ統計の集計対象外となった。

## ＜主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6	2002年 平残
郵便貯金	-2.8	-1.3	-1.3	-2.0	-1.8	-2.0	-2.1	241
金銭信託	-2.4	-2.8	-2.3	-19.4	-11.4	-24.3	-22.6	108
その他預貯金	-0.6	-0.7	0.2	0.5	0.3	0.6	0.6	107
国債・FB・債券現先	34.7	32.7	27.1	16.7	14.9	16.6	18.5	104
投資信託	-27.7	-25.8	-9.3	-5.1	-5.6	-5.4	-4.2	31
株式投信(注)	(14.5)	(16.0)	(18.0)	(15.5)	(17.9)	(16.9)	(11.9)	24
公社債投信(注)	(-42.3)	(-46.6)	(-32.0)	(-27.8)	(-29.2)	(-28.5)	(-25.6)	23
金融債	-22.8	-28.8	-27.9	-25.8	-26.2	-25.7	-25.5	20
外債	6.2	0.3	1.6	14.6	14.6	13.6	15.5	35

(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)。

## 企業金融 (短観)

## (1) 貸出態度判断DI

(「緩い」 - 「厳しい」、%ポイント)

	02/6月	9月	12月	03/3月	6月	直近ピーク
大企業	6	5	3	5	6	19 (00/9月)
製造業	9	7	4	6	8	22 (01/6月)
非製造業	4	3	1	3	4	15 (00/9月)
中小企業	-9	-10	-10	-9	-8	-2 (01/6月)
製造業	-9	-8	-10	-8	-5	1 (00/9月)
非製造業	-9	-11	-11	-9	-10	-3 (01/6月)

## (2) 借入金利水準判断DI

(「上昇」 - 「低下」、%ポイント)

	02/6月	9月	12月	03/3月	6月	直近ボトム
大企業	8	9	8	7	3	-19 (01/6月)
製造業	8	11	10	7	1	-19 (01/6月)
非製造業	7	7	5	5	5	-21 (01/6月)
中小企業	11	12	13	12	9	-10 (01/6月)
製造業	13	15	14	13	9	-11 (01/6月)
非製造業	10	11	12	11	8	-9 (01/6月)

## (3) 資金繰り判断DI

(「楽である」 - 「苦しい」、%ポイント)

	02/6月	9月	12月	03/3月	6月	直近ピーク
大企業	8	8	8	7	11	16 (00/6月)
製造業	10	9	9	8	13	18 (00/12月)
非製造業	8	7	7	5	9	12 (00/6月)
中小企業	-17	-16	-16	-15	-13	-11 (00/12月)
製造業	-18	-16	-15	-13	-11	-10 (00/12月)
非製造業	-15	-16	-16	-17	-14	-11 (00/9月)

## 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/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,529 (-11.6)	1,486 (-10.1)	1,443 (-9.5)	1,495 (-7.2)	1,452 (-16.1)	1,381 (-4.0)
<季調値>	—	1,500	1,537	1,436	1,500	1,374	1,434
特別保証制度関連倒産	374	328	281	254	248	258	257
負債総額	11,485 (-16.6)	11,107 (-24.3)	12,857 (-11.9)	8,443 (-18.6)	9,349 (-15.3)	7,889 (-40.9)	8,090 (+20.1)
1件あたり負債額	7.2	7.3	8.7	5.9	6.3	5.4	5.9

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
1億円以上	33 [2.1]	32 [2.1]	40 [2.7]	29 [2.0]	39 [2.6]	25 [1.7]	23 [1.7]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	818 [53.5]	790 [53.2]	766 [53.1]	800 [53.5]	763 [52.5]	735 [53.2]
1千万円未満	455 [28.6]	453 [29.7]	420 [28.2]	428 [29.7]	452 [30.2]	419 [28.9]	414 [30.0]
個人企業	236 [14.8]	226 [14.8]	236 [15.9]	219 [15.2]	204 [13.6]	245 [16.9]	209 [15.1]

## 〈業種別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
建設業	498 [31.3]	487 [31.8]	464 [31.2]	464 [32.1]	458 [30.6]	474 [32.6]	459 [33.2]
製造業	301 [18.9]	266 [17.4]	269 [18.1]	232 [16.1]	252 [16.9]	231 [15.9]	212 [15.4]
卸売・小売業	451 [28.3]	423 [27.7]	430 [28.9]	399 [27.7]	426 [28.5]	410 [28.2]	361 [26.1]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	69 [4.5]	55 [3.7]	59 [4.1]	64 [4.3]	54 [3.7]	60 [4.3]
運輸・通信業	67 [4.2]	61 [4.0]	56 [3.8]	64 [4.4]	71 [4.7]	57 [3.9]	64 [4.6]
サービス業	200 [12.6]	214 [14.0]	204 [13.7]	216 [15.0]	215 [14.4]	218 [15.0]	216 [15.6]

(注) 東京商工リサーチ調べ。



## 長期金利上昇の影響

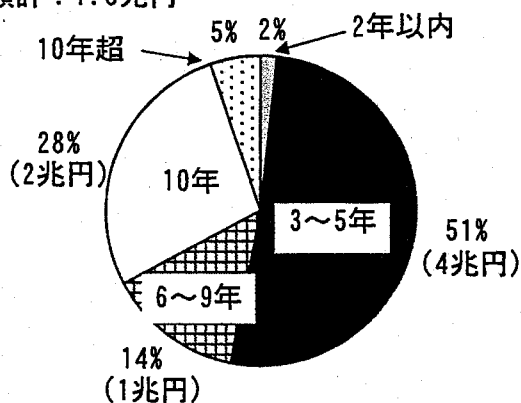
### (1) 長期金利連動型貸出が貸出残高に占める割合

- 貸出残高（5業態ベース）に占める長期貸しの比率は、約7割（A）。
- 長期貸出に占める長期金利連動型貸出（長期プラ連動型+長期スプレッド貸し等）の比率は、約4割（B）。残りは短期金利連動型。
- したがって、長期金利連動型貸出が貸出残高全体に占める割合は、約3割（A×B）。

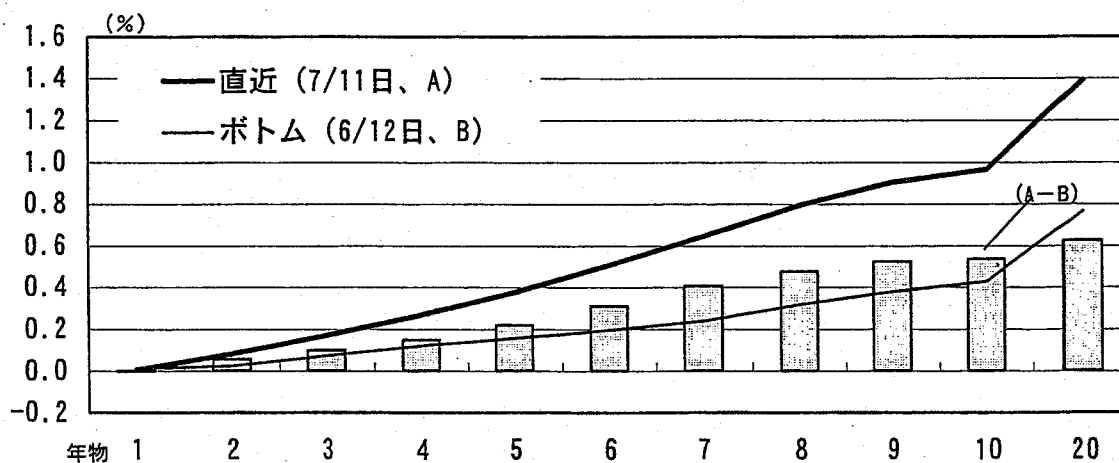
### (2) 社債発行額のターム別内訳

- 公募社債の発行タームは5年以内のものが5割、10年物が約3割となっている。

2002年度発行額計：7.8兆円



### (参考) 最近の国債流通利回りの変化



2003.7.9

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) 景気情勢は、「わが国の景気は、横這い圏内の動きを続けている」という判断でよいか。新型肺炎の輸出入面への影響が比較的軽微なものにとどまる蓋然性が強まっていること、短観の業況判断も大企業製造業中心にやや改善したことなどからみて、若干上方修正することによいか。
- (2) 景気の先行きについては、「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、次第に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が、暫くの間、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」との判断を維持することによいか。  
先行きのリスク要因として、①欧米経済および東アジア経済の先行きなどの輸出環境を左右する要因、②長期金利がさらに急速な上昇を示す可能性やその場合の影響、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（短期金利は引き続き落ち着いた地合い。長期金利は上昇に転じ、足許1%超の水準で推移。株価は1万円弱まで回復。円の対ドル相場は118円台の水準で推移）、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 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) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢 A

現状の「27～30 兆円程度」を下回る金額の当座預金残高目標を設定する。  
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

#### 選択肢 B

現状の金融政策スタンスを維持する。  
すなわち、日本銀行当座預金残高が 27～30 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「27～30 兆円程度」を上回る金額の当座預金残高目標を設定する。  
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆円程度となるよう金融市場調節を行う。（なお書きは選択肢 A と同じ）

以 上

## 一覽後廃棄

## 要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

### [ 議 長 案 ]

#### 金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

#### 記

日本銀行当座預金残高が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

(別 添)

2003年7月15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

【注意】

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

2003年7月 調査統計局

7月金融経済月報「基本の見解」の前月との比較(実体経済部分)

2003年7月

2003年6月

(総論) わが国の景気は、横這い圏内の動きを続けている。

(各論) ・設備投資 … 振れを伴いつつも緩やかな持ち直し基調にある。

・個人消費 … 弱めの動きを続けているほか、

・住宅投資 … 低調に推移しており、

・公共投資 … 減少している。

・純輸出 … 横這い圏内で推移している。

・在庫・鉱工業 … 以上の最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けている。

・収益・業況感 … また、企業収益は、増益テンポが緩やかになりつつも改善傾向をたどっている。こうした中で、先行きの不透明感も幾分後退しつつあり、企業の業況感も、製造業大企業を中心にやや改善している。

・雇用・所得環境 … 雇用面では、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が、所定外労働時間や新規求人増加は一般に減少している。また、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が緩やかながらも低下基調にあるなど、雇用者所得はなお減少を続けており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

(先行き) 今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、地学的なリスクの後退などを背景に、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、米国経済の回復テンポが当面は緩やかなものにとどまると予想されるうえ、東アジア経済についても、韓国内需減速や新型肺炎(SARS)問題の影響もあって、足もとの経済活動は鈍化している。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。

国内需要については、公共投資が減少傾向をたどると見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。一方、設備投資は、収益改善にもかかわらず大幅に抑制されてきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向が次第に明確化していくと予想される。ただ、輸出や生産の増勢回復に不透明感が残る間、設備投資全体の伸びは、緩やかなものにとどまると考えられる。

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、次第に輸出や生産が増加基調に復することを通じて、前向きの循環が動き始めると考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、生産が当面横這い圏内で推移するとみられることなどを念頭に置き、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、SARS感染の終息により下振れのリスクは幾分和らいだが、米国経済の回復力などを巡って、なお不透明感の強い状態が続いている。国内面では、株価の持ち直しは一部の好材料などによって、金融システム全体の脆弱性を考えると、長期金利がさらに急上昇する可能性やその他の場合の影響などについて、注意が必要である。

(物価) 物価面をみると、輸入物価や国内企業物価は、春先の原油価格反落などを反映して下落している。企業向けサービス価格は、価格改定期に当たった4月に下落幅が拡大した後、前年比1%強の下落が続いている。消費者物価は、医療制度改革に伴う診療代の上昇等から4月に下落幅が縮小した後、同程度の下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、目先なお下落が続くが、春先に反落した原油価格がその後は底固く推移することなどから、ほどなく下げ止まる可能性が高い。一方、国内面では、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、素材の市況も頭打ちになっていることなどを踏まえると、国内企業物価は、下落が続く可能性が高い。この間、消費者物価は、前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。

わが国の景気は、足許の輸出にやや弱さがみられるが、全体として横這い圏内の動きを続けている。

・設備投資 … 振れを伴いつつも緩やかな持ち直し基調にある。

・個人消費 … 弱めの動きを続けているほか、

・住宅投資 … 低調に推移しており、

・公共投資 … 減少している。

・純輸出 … 基調的には引き続き横這い圏内とみられるが、足許やや弱い動きとなつていて、

・在庫・鉱工業 … 以上の最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けている。

・企業収益 … こうしたもとで、企業収益は、改善傾向ながらそのテンポは緩やかになつてきている。

・雇用・所得環境 … 雇用面では、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が、所定外労働時間や新規求人増加は一般に減少している。また、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、米国経済の回復テンポが当面は緩やかなものにとどまると予想されるうえ、東アジア経済についても、韓国内需減速や新型肺炎問題の影響等から、足許の成長率は少なくとも一時的に鈍化している可能性が高い。これらを踏まえると、当面、輸出は弱含みないし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たどると見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。設備投資は、輸出や生産が増加にとどまらず加われば、回復傾向が明確になると考えられるが、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、次第に輸出や生産が増加基調に復することを通じて、前向きの循環が動き始めると考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、生産が当面横這い圏内で推移するとみられることなどを念頭に置き、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、欧米経済の先行きや、わが国と密接な連関を有する東アジア域内での新型肺炎問題の影響などを巡って、不透明感の強い状態が続いている。国内面でも、金融システム情勢や、それが株価や企業金融、ひいては実体経済に及ぼす影響について、引き続き注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価や国内企業物価は、春先の原油価格反落などを反映して下落している。企業向けサービス価格は、価格改定期に当たった4月に下落幅が拡大した後、前年比1%強の下落が続いている。消費者物価は、医療制度改革に伴う診療代の上昇等から下落幅が縮小した。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、春先の原油価格反落の影響がなお残ることなどから、目先下落が続くとみられる。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、素材の市況も頭打ちになっていることなどを踏まえると、国内企業物価は、下落が続く可能性が高い。この間、消費者物価は、前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。

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

2003年7月  
 企 画 室

## 7月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

2003年7月

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は29兆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、総じてみると引き続きゼロ%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、6月央まで投資家の積極的な投資姿勢から一段と低下した。その後、利益確定等を目的とした売却が嵩み、金利は急上昇し、最近では1.0~1.1%台で推移している。こうした中、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、引き続き低水準で推移している。

株価は、先行きのわが国経済に対する見方が一部で改善しつつあることや、海外投資家が積極的な投資姿勢を維持していることなどから、最近では日経平均株価は9千円台後半まで回復している。

円の対米ドル相場は、米国景気指標の一部改善などを受けて、月末にかけて下落したが、その後は、海外投資家による対内株式投資の活発化などを受けて反発し、最近では118円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して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、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幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、長期金利の上昇を眺めて社債発行市場で様子見姿勢が幾分窺われるが、高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いている。

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%台前半の減少が続いている。CP・社債の発行残高は、前年を若干上回る水準となっている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

マネタリーベースは伸びを高め、前年比2割程度となった。マネーサプライは、前年比2%弱の伸びで推移している。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利は上昇しているが、株価は引き続き回復している。マネーサプライやマネタリーベースは、経済活動との対比でみれば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に良好な状況が続いているものの、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。このため、金融資本市場の動向や金融機関間行動、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6月

金融面をみると、5月20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で、日本銀行当座預金は、最近では28~29兆円程度で推移している。

こうしたもとで、オーバーナイト物金利は、引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も、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、銀行や機関投資家による国債投資が引き続き活発なこと、0.4%台まで低下している。また、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは、既往ボトム圏で推移している。

株価は、欧米株価に連れるかたちで上昇し、最近では日経平均株価は8千円台後半で推移している。

円の対米ドル相場は、市場で介入警戒感が高まったことや、米国景気指標の一部改善などから下落し、最近では117~118円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して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持ち直しの動きが続いている。

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%台前半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、幾分改善の動きもみられるが、中小企業等ではなお厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、伸びをやや高め、前年比1割台半ばとなっている。マネーサプライは、前年比1%台半ばの伸びで推移している。

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、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。長期金利もさらに低下しているほか、株価もこのところ持ち直している。マネーサプライやマネタリーベースは、経済活動との対比でみれば高めの伸びを維持している。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。このため、金融資本市場の動向や金融機関間行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

**要注意**

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

(案)

公表時間  
7月16日(水)14時00分

2003年7月16日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2003年7月)

本稿は、7月14日、15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<sup>1</sup>】

わが国の景気は、横這い圏内の動きを続けている。

最終需要面をみると、設備投資は、振れを伴いつつも緩やかな持ち直し基調にある。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。また、純輸出は、横這い圏内で推移している。

以上の最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けている。また、企業収益は、増益テンポが緩やかになりつつも改善傾向をたどっている。こうした中で、先行きの不透明感も幾分後退しつつあり、企業の業況感は、製造業大企業を中心にやや改善している。雇用面では、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が、所定外労働時間や新規求人の増加は一服している。また、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が緩やかながらも低下基調にあるなど、雇用者所得はなお減少を続けており、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、地政学的なリスクの後退などを背景に、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、米国経済の回復テンポが当面はごく緩やかなものにとどまると予想されるうえ、東アジア経済についても、韓国の内需減速や新型肺炎（SARS）問題の影響もあって、足もとの経済活動は勢いが鈍化している。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。

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、7月14日、15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。

国内需要については、公共投資が減少傾向をたどると見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。一方、設備投資は、収益改善にもかかわらず大幅に抑制されてきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向が次第に明確化していくと予想される。ただ、輸出や生産の増勢回復に不透明感が残る間、設備投資全体の伸びは、緩やかなものにとどまる可能性が高い。

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、次第に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。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、SARS感染の終息により下振れのリスクは幾分和らいだが、米国経済の回復力などを巡って、なお不透明感の強い状態が続いている。国内面では、株価の持ち直しは一つの好材料であるが、金融システムの脆弱性を考えると、長期金利がさらに急上昇する可能性やその場合の影響などについて、注意が必要である。

国内企業物価、輸入物価は10日公表予定。原稿は予想に基づくもの。

物価面をみると、輸入物価や国内企業物価は、春先の原油価格反落などを反映して下落している。企業向けサービス価格は、価格改定期に当たる4月に下落幅が拡大した後、前年比1%強の下落が続いている。消費者物価は、医療制度改革に伴う診療代の上昇等から4月に下落幅が縮小した後、同程度の下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、目先なお下落が続くが、春先に反落した原油価格がその後は底固く推移していることなどから、ほどなく下げ

止まる可能性が高い。一方、国内面では、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、素材の商品市況も頭打ちになっていることなどを踏まえると、国内企業物価は、下落が続く可能性が高い。この間、消費者物価は、前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は 29 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、総じてみると引き続きゼロ%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、6 月央までは投資家の積極的な投資姿勢から一段と低下した。その後、利益確定等を目的とした売却が嵩み、金利は急上昇し、最近では 1.0~1.1%台で推移している。こうした中、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、引き続き低水準で推移している。

株価は、先行きのわが国経済に対する見方が一部で改善しつつあることや、海外投資家が積極的な投資姿勢を維持していることなどから、最近では日経平均株価は 9 千円台後半まで回復している。

円の対米ドル相場は、米国景気指標の一部改善などを受けて、月末にかけて下落したが、その後は、海外投資家による対内株式投資の活発化などを受けて反発し、最近では 118 円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して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、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幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、長期金利の上昇を眺めて社債発行市場で様子見姿勢が幾分窺われるが、高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いている。

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%台前半の減少が続いている。CP・社債の発行残高は、前年を若干上回る水準となっている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

マネタリーベースは伸びを高め、前年比2割程度となっている。マネーサプライは、前年比2%弱の伸びで推移している。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利は上昇しているが、株価は引き続き回復している。マネーサプライやマネタリーベースは、経済活動との対比で見れば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に良好な状況が続いているものの、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。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

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、減少傾向をたどっている。先行きの公共投資についても、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。

実質輸出は（図表4(1)、5）、このところ横這い圏内の動きとなっている。1～3月は前期比-0.8%と小幅ながら5四半期振りに減少したが、4～5月は1～3月対比+0.4%の微増となった。地域別にみると（図表5(1)）、米国向けは、自動車を中心に1～3月に大きく落ち込んだ後、4～5月は、消費財や資本財・部品を中心に幾分増加した。一方、東アジア向けは、1～3月に大幅に増加した後、4～5月は減少した。東アジア向けの内訳をみると、これまで堅調な伸びを続けていたNIEs向けが、米国経済減速の間接的な影響や韓国内需の減速に加え、おそらくは新型肺炎（SARS）流行の影響もあって、4～5月は減少となった。また、中国向けについては、明確なSARSの影響は窺われないが、4～5月は、1～3月の大幅増加の反動から<sup>2</sup>、ごく小幅の増加にとどまった。以上の動きを財別にみると（図表5(2)）、自動車関連が、現地在庫の調整過程にあった米国向けを中心に、1～3月に続き、4～5月も減少した一方で（図表7）、電子部品、通信機などの情報関連は、4～5月に回復した（図表6）。

---

<sup>2</sup> 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。

実質輸入も（図表4(1)、8）、横這い圏内の動きが続いている。1～3月は前期比+0.2%とほぼ横這いとなり、4～5月も、振れの大きい航空機（資本財・部品の内訳項目）が押し上げに作用したにもかかわらず、1～3月対比で+1.0%と小幅増加にとどまった。財別にみると（図表8(2)）、イラク情勢緊迫のもとで積極的に手当てされた原油の入着が1～3月までで一服したため、4～5月は素原料が減少している。一方、中国との国際分業の進展等を背景に、情報関連が引き続き増加している。

純輸出（実質輸出－実質輸入）の動きを表す実質貿易収支は（図表4(2)）<sup>3</sup>、以上のような輸出入の動きを反映して、横這い圏内で推移している。名目貿易・サービス収支も、総じてみれば横這い圏内であるが、原油輸入価格の反落や、海外旅行の落ち込みによる旅行収支・輸送収支の赤字幅縮小などから、実質貿易収支に比べて、足もとは幾分強い動きとなっている。

BOPは10日  
公表。原稿は  
予想に基づく  
もの。

今後の輸出を展望すると、先行きの海外経済については、地政学的なリスクの後退などを背景に、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、米国では、春以降株価が回復傾向にあるほか（図表9-2）、今後は減税の効果も期待されている。しかし、雇用の減少に歯止めがかかっていないように窺われることや、設備投資の明確な回復を示唆する材料が乏しいことなどを踏まえると、米国経済の先行きを巡っては、なお不透明感の強い状態が続いている。

<sup>3</sup> 図表4(2)に記載されている実質貿易収支は、厳密にはGDPベースの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。

また、東アジア経済についても（図表 9-1(2)）、韓国の内需減速やSARS問題の影響等から、足もとの経済活動は勢いが鈍化している。4～5月の統計をみる限り、SARS問題が日本の輸出や生産に及ぼす影響は軽微なものにとどまっているほか、SARSの感染自体が差し当たりは終息したと伝えられている。ただし、企業からの聞き取り調査などを踏まえると、現地での最終需要の減速などが多少のタイムラグを伴って、日本の輸出に何がしかの影響を及ぼす可能性は、なお払拭されていないと考えられる。

以上を踏まえると、海外経済の成長率が本年後半に高まるとの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を取り戻すと考えられる。しかし、当面の輸出は、米国経済の回復テンポがごく緩やかなものにとどまると予想されることや、東アジア経済の一時的な減速の影響もあると考えられるため、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、後述するように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て、純輸出は当面、横這い圏内で推移するとみられる。

設備投資は、企業収益の改善などを背景に、振れを伴いつつも緩やかな持ち直し基調にある。機械投資の同時指標と考えられる資本財出荷（除く輸送機械）は（図表 10-1(1)）、5月は幾分持ち直したが、その前の4月にかなりの減少となったため、数字上は足もとやや弱めとなっている<sup>4</sup>。もっとも、4月の減少には、振れの大きいコンピューターや半導体製造装置の動きが影響しており、基

---

<sup>4</sup>ただし、ここでの資本財出荷から除かれているトラックについては、本年10月に排ガス規制が強化されることから、このところ買い替え需要が増加している。

調的には横這いないし微増のトレンド上で推移しているとみられる。また、設備投資の先行指標について、機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると（図表 10-2(1)）、1～3月に+5.8%の増加の後、4～5月も1～3月対比で+1.5%の増加となっている。一方、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、横這い圏内の動きにとどまっている（図表 10-2(2)）。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、増益テンポが緩やかになりつつも引き続き改善傾向にある。6月短観の事業計画で経常利益をみると（図表 11）、2002年度に大幅増益となった後、2003年度も増益が見込まれている。また、企業の業況感については（図表 12）、企業収益の改善が続くもとで、地政学的なリスクが後退したことなどもあって、製造業大企業を中心にやや改善している。この間、企業金融についても（図表 13）、資金繰りや金融機関の貸出態度に対する企業の判断は、全体としてごく緩やかに改善する方向にある。ただし、水準としてみれば、中小企業ではなお厳しい状態が続いている。

以上を踏まえつつ、先行きの設備投資を展望すると、収益改善にもかかわらず大幅に抑制されてきた製造業大企業を中心に、今後は増加傾向が次第に明確化していくと予想される。実際、6月短観で設備投資計画をみると（図表 14）、製造業大企業では、2002年度の実績が大幅な減少で着地したこともあって、2003年度は、IT主導の投資回復がみられた2000年度と同様に、この時期としてはかなり高い前年度比1割強の増加計画となっている。しかし、非製造業大企業や、中小企業では、この時期における過去の平均並みの計画にとどまっており、少なくとも現時点では回復の裾野に広がり乏しい。企業の設備過剰感も、徐々に後退してきているとはいえ、なお根強く残存している（図表 10-1(2)）。こう



した状況を踏まえると、設備投資全体の回復力は、循環的なモメンタムに敏感な製造業中小企業を中心に、投資計画が今後どの程度上乗せされていくかに左右される面が大きい。逆に言えば、輸出や生産の増勢回復に不透明感が残る間は、設備投資全体としてみると、緩やかな増加にとどまる可能性が高い。

個人消費は、家計の雇用・所得環境が厳しいもとで、弱めの動きを続けている。具体的にみると（図表 15-1、15-2）、乗用車の新車登録台数は、環境関連の税制変更前に生じた駆け込み需要から1～3月にかなりの増加となった後<sup>5</sup>、4～6月はその反動もあって大幅に減少した。4～5月の全国百貨店売上高、全国スーパー売上高、コンビニエンス・ストア売上高は、それぞれ天候不順の影響もあって減少した<sup>6</sup>。この間、家電販売（NEBA 統計、実質ベース）は、デジタルカメラの好調などを背景に、概ねこれまでの増加トレンドが維持されており、5月はエアコン、洗濯機、冷蔵庫等の白物家電も、除菌など新機能機種を中心に増加した。サービス消費については、外食産業売上高がやや弱めの動きとなっているほか、4月の旅行取扱額は、イラク戦争やSARS問題が大きく影響したことやゴールデン・ウィークの曜日構成の悪さもあって、海外旅行を中心に大幅に減少した。これら財、サービスの各種売上指標を合成した販売統計合成指数（実質）をみると（図表 15-3）<sup>7</sup>、振れを均せば、これまでの基調に

---

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> コンビニエンス・ストアについては、2月に高額ハイウェイカード販売打ち切り前の駆け込み需要がかなりの規模で発生し、その反動が尾を引いていることも影響している。

<sup>7</sup> 販売統計合成指数とは、各種売上指標（一部サービス消費を含む）を加重和した指数である。個々の販売指標がまちまちの動きを示すことが多いため、それらを全体として評価する際の参考にする目的で作成している。作成方法は図表 15-3 の注 1 を参照。

大きな変化はないとみられる。財のみについて生産者段階で総括的に捉えた消費財総供給についても（図表 15-4）、これまでの基調に変化はない。

この間、消費者心理を示す指標は（図表 16）、春先までは全般に弱めであったが、イラク戦争が事実上終結し、原油価格も低下した4月以降の指標については、幾分持ち直しを示す指標も一部にみられるなど、区々の動きとなっている。

今後、個人消費は、雇用・所得環境の厳しさを背景に、弱めの動きを続ける可能性が高い。

住宅投資は、引き続き低調に推移している（図表 17）。先行きの住宅投資も、家計の雇用・所得環境の厳しい状況が続く中で、特段の押し上げ材料が見当たらないことから、低調な動きを続ける可能性が高い。

生産の数字は  
11日の確報で  
修正。

鉱工業生産は（図表 18(1)）、概ね横這い圏内で推移している。1～3月は前期比で+0.3%となった後、4～5月は1～3月対比で-0.6%となった。6月の生産予測指数を単純に繋ぎ合わせると、4～6月の前期比は+0.1%と計算される。

この間、在庫は（図表 18(1)、20）、横這いあるいはごく緩やかな減少基調にある。5月の在庫は若干の増加となったが、こうした動きは需要の好調な電子部品などごく一部の業種に限定されており、総じてみれば、企業の慎重な生産姿勢に変化はみられない。したがって、在庫面での調整圧力は蓄積されておらず、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は小さいと考えられる。

先行きの鉱工業生産については、在庫面での調整圧力が蓄積されていないこ

とから、本年後半には輸出の増勢が再びはっきりしていくことを前提にすれば、次第に増加基調に転じると考えられる。しかし、現時点では、海外経済の先行きに関する不透明感は払拭し切れておらず、当面の生産は、横這い圏内の動きにとどまるとみられる。企業からの聞き取り調査でも、輸出回復のタイミングがつかみ切れない中で、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。

雇用・所得環境をみると、臨時雇用など非正規雇用を広くカバーする労働力調査でみた雇用者数は、下げ止まり傾向にある（図表 22-2(1)）。しかし、生産活動の横這い状態が続いていることから、新規求人や所定外労働時間の増加は一服している（図表 22-1(2)、22-2(3)）。また、企業の人件費削減姿勢が根強いことから、正規雇用のウェイトが相対的に高い毎月勤労統計でみた常用労働者数は、減少が続いている（図表 22-2(2)）。6月短観でみた企業の雇用判断についても（図表 23）、製造業・大企業を除けば、過剰感の後退が足踏み状態となっている。賃金については、企業収益改善の好影響が徐々に及びつつあるが、全体としてはなお低下が続いている。これらの結果、雇用者所得は、緩やかながらも減少を続けており、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 21(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 21(2)）、所定内給与は、基調的には前年比マイナスで推移しているが、昨年中に比べるとマイナス幅が縮小している<sup>8</sup>。一方、所定外給与は前年比小幅のプラスを続けている。こ

---

<sup>8</sup> 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月より前年比でみたパート比率の上昇幅が小さくなり、これが所定内

の間、今年の夏季賞与については、製造業大企業では昨年を上回る可能性が高まっているが<sup>9</sup>、収益の改善がそれほど明確でない非製造業や中小企業も含めて全体としてプラスに転じるかどうかは、はっきりとした予想は立て難い。

この間、完全失業率は（図表 22-1(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 22-1(3)）、高水準ながらも、このところ幾分減少している。

先行きの雇用・所得については、生産活動が増加基調を取り戻し、企業収益の改善が続けば、その好影響がより明確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で、企業は、パート比率の引き上げを含めて、引き続き人件費抑制に取り組みやすい環境にある。このため、雇用者所得は、なお緩やかな減少基調を続けるとみられる。

## 2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比で見ると、春先の原油価格反落を反映して、5月、6月と下落した（図表 25）。

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<sup>10</sup>、3

給与の前年比減少幅を小さくしている面もあると考えられる。なお、本年5月の所定内給与は前年比でプラスとなったが、これには、ゴールデン・ウィークの曜日構成が悪かったため出勤日数が増加し、所定内労働時間自体が前年対比でかなり増加した、という特殊要因も影響したと考えられる。

<sup>9</sup> 調査対象が従業員500人以上の大企業である日本経団連調査の中間集計（7月2日時点）によれば、製造業の夏季賞与は前年比+6.2%となっている。

<sup>10</sup> 「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。

国内企業物価、輸入物価は10日公表予定。原稿は予想に基づくもの。

月、4月は若干上昇したが、5月、6月は、上記の原油価格反落の影響から下落した(図表26)。内訳をみると、機械類の価格低下が続く中で、石油製品の価格が下落に転じたほか、鉄鋼等の素材価格も上昇幅が小さくなってきている。

企業向けサービス価格(国内需給要因、以下同じ)を前年比でみると(図表27)、4月に下落幅が1%強まで拡大した後、5月は4月並みの下落幅となった。4月に生じた一般サービスの下落幅拡大は、基本的には企業の経費削減姿勢が4月の価格改定に反映されたためと考えられるが、ソフトウェア開発が統計サンプル要因で大幅に下落したことも影響している。また、昨年末頃からいったん上昇していた広告(放送広告)も、足もとは小幅の下落となっている。

消費者物価(除く生鮮食品、以下同じ)を前年比でみると(図表28)、医療制度改革に伴う診療代の上昇等から4月に下落幅が縮小した後、5月は4月並みの下落幅となった(3月-0.6%→4月-0.4%→5月-0.4%)。内訳をみると、消費者物価全体の下落は概ね財(除く農水畜産物)の動きによるものであり、一般サービスの前年比はゼロ近傍の動きが続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、目先なお下落が続くが、春先に反落した原油価格がその後は底固く推移していることなどから、ほどなく下げ止まる可能性が高い。

一方、国内面では、需給バランスに大きな変化はなく、この面からは引き続き物価下落圧力がかかり続けると考えられる。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も、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。ちなみに、国内の需給環境を6月短観でみると(図表30)、企業の製商品・サービス需給判断は、製造業でこのところわずかに改善しているもの

の、全体としてかなり緩和した状態が続いていることに変わりはない。設備判断と雇用判断の加重平均でみた国内経済の稼働水準も横這い圏内であり、企業の販売価格判断も、下落基調に大きな変化はみられていない。以上の情勢のもとで、春頃まで上昇してきた素材の商品市況も頭打ちになっていることなどを踏まえると、国内企業物価は、下落が続く可能性が高い。

この間、消費者物価は、以上の諸要因や、企業の低価格戦略と関係の深い消費財輸入もごく緩やかな増加傾向にとどまっていることなどからみて(図表 29)、前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は 29 兆円前後で推移している(図表 33)。

短期市場金利についてみると、無担保コールレート(オーバーナイト物)は(図表 31(1))、総じてみると引き続きゼロ%近辺で推移した。また、ターム物金利も(図表 32)、総じて低水準で安定した動きを続けている。

国債市場では、長期国債の流通利回り(10 年新発債、前掲図表 31(2))は、月央までは投資家の積極的な購入スタンスから一段と低下した。その後、金利低下の行き過ぎ感の強まりや海外長期金利の上昇などを受けて、利益確定や持高調整等を目的とした売却が嵩み、金利は急上昇し、最近では概ね 1.0~1.1% 台で推移している。

民間債(銀行債、事業債)と国債との流通利回りスプレッドは(図表 35、36)、

長期金利の上昇を背景に、機関投資家等が様子見姿勢を強めたことから、6月中央以降若干拡大したが、総じてみると引き続き低水準で推移している。

株価は（図表 37）、先行きのわが国経済に対する見方が一部で改善しつつあることや、海外投資家が積極的な投資姿勢を維持していることなどから、最近では日経平均株価は9千円台後半まで回復している。

為替相場をみると（図表 38）、円の対米ドル相場は、米国景気指標の一部改善や、市場予想対比で小幅に止まった米金利引き下げを受けて、月末にかけて下落した。もっとも、その後は、海外投資家による対内株式投資の活発化などを受けて円は反発し、最近では118円台で推移している。

## （2）量的金融指標と企業金融

マネタリーベース（流通現金＋日銀当座預金）は、日銀当座預金の増加を主因に伸びを高め、前年比2割程度となっている（4月＋11.5%→5月＋16.7%→6月＋20.3%、図表 39）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、前年比2%弱の伸びで推移している（4月＋1.3%→5月＋1.6%→6月＋1.8%、図表 40）。先行き7～9月は、他の金融資産からの資金流入が続くもとで伸びをやや高め、「＋2%前後」で推移する見通し。

これらの対名目GDP比率をみると、マネタリーベース、マネーサプライとも上昇傾向にある。

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幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、長期金利の上昇を眺めて社債発行市場で様子見姿勢が幾分窺われるが、高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いている。

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<sup>11</sup>）は、前年比2%台前半の減少が続いている（4月-2.2%→5月-2.2%→6月-2.4%、図表41）。CP・社債の発行残高は、前年を若干上回る水準で推移している（図表43）。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横這い圏内の動きとなっている（図表45）。長期プライムレートは、7月10日に0.35%引き上げられ、1.60%となった。資本市場では、社債・CPの発行金利は、高格付け企業では低水準にある。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

---

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



企業倒産件数は、5月は1,452件、前年比-16.1%となった(図表46)。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利は上昇しているが、株価は引き続き回復している。マネーサプライやマネタリーベースは、経済活動との対比で見れば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に良好な状況が続いているものの、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。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7月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	実質GDPの推移
(図表 3)	公共投資
(図表 4)	輸出入
(図表 5)	実質輸出の内訳
(図表 6)	情報関連の輸出入
(図表 7)	財別輸出の動向
(図表 8)	実質輸入の内訳
(図表 9)	輸出を取り巻く環境
(図表 10)	設備投資関連指標
(図表 11)	経常利益
(図表 12)	業況判断
(図表 13)	企業金融
(図表 14)	設備投資計画
(図表 15)	個人消費関連指標
(図表 16)	消費者コンフィデンス
(図表 17)	住宅投資関連指標
(図表 18)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 19)	財別出荷
(図表 20)	在庫循環
(図表 21)	雇用者所得
(図表 22)	労働需給
(図表 23)	雇用の過不足
(図表 24)	物価
(図表 25)	輸入物価と国際商品市況
(図表 26)	国内企業物価
(図表 27)	企業向けサービス価格
(図表 28)	消費者物価
(図表 29)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 30)	国内需給環境
(図表 31)	市場金利等
(図表 32)	短期金融市場
(図表 33)	日銀当座預金残高
(図表 34)	長期金利の期間別分解
(図表 35)	銀行債流通利回り
(図表 36)	社債流通利回り
(図表 37)	株価
(図表 38)	為替レート
(図表 39)	マネタリーベース
(図表 40)	マネーサプライ（M1、M2+CD、広義流動性）
(図表 41)	民間銀行貸出
(図表 42)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 43)	資本市場調達
(図表 44)	その他金融機関貸出
(図表 45)	貸出金利
(図表 46)	企業倒産
(図表 47)	量的金融指標と経済活動

## 国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2002/10-12月	2003/1-3月	4-6月	2003/3月	4月	5月	6月
消費水準指数(全世帯)	-1.9	-0.7	n. a.	-1.0	1.2	-1.6	n. a.
全国百貨店売上高	-0.7	-0.3	n. a.	-0.3	-2.4	1.1	n. a.
全国スーパー売上高	-0.9	-0.7	n. a.	-0.2	-2.0	1.1	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈326〉	〈335〉	〈306〉	〈341〉	〈283〉	〈331〉	〈303〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.6	4.5	n. a.	3.0	-0.5	3.5	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	0.3	-3.4	n. a.	-3.8	-17.0	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈114〉	〈115〉	〈n. a.〉	〈110〉	〈116〉	〈117〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-0.1	5.8	n. a.	3.8	-1.8	6.5	n. a.
製造業	2.7	5.4	n. a.	-0.6	1.2	15.9	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-2.3	5.1	n. a.	2.4	0.5	0.4	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	5.6	-2.2	n. a.	1.0	2.4	2.9	n. a.
鉱工業	14.6	-4.9	n. a.	-2.2	-14.9	8.9	n. a.
非製造業	2.8	-0.3	n. a.	2.3	5.3	-0.4	n. a.
公共工事請負金額	-0.7	-3.1	n. a.	1.1	-6.0	-1.9	n. a.
実質輸出	4.5	-0.8	n. a.	-3.0	-0.1	3.4	n. a.
実質輸入	2.2	0.2	n. a.	0.8	0.2	1.8	n. a.
生産	0.4	0.3	n. a.	0.1	-1.5	p 2.5	n. a.
出荷	0.8	0.5	n. a.	-2.4	1.1	p 1.6	n. a.
在庫	-0.2	-1.5	n. a.	-0.5	-0.1	p 0.3	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈99.4〉	〈99.9〉	〈n. a.〉	〈99.9〉	〈98.1〉	〈p 96.7〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.4	0.1	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.3	0.6	n. a.	0.8	-0.5	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、%)

	2002/10-12月	2003/1-3月	4-6月	2003/3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.57>	<0.60>	<n.a.>	<0.60>	<0.60>	<0.61>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.4>	<n.a.>	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	5.9	6.5	n.a.	6.2	4.0	p 5.5	n.a.
雇用者数(労働力調査)	-0.4	-0.1	n.a.	0.1	-0.1	0.6	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.8	-0.6	n.a.	-0.6	-0.8	p -0.7	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.7	-0.7	n.a.	-1.1	-0.6	p 0.5	n.a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-1.3 <-0.2>	-0.8 <0.1>	n.a. <n.a.>	-0.7 <0.2>	-0.8 <0.1>	p -1.0 <p -0.4>	n.a. <n.a.>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.8 <-0.2>	-0.7 <-0.1>	n.a. <n.a.>	-0.6 <-0.1>	-0.4 <0.1>	-0.4 <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、%〉	-1.0 <-0.2>	-0.9 <-0.2>	n.a. <n.a.>	-0.7 <-0.2>	-1.2 <-0.5>	-1.2 <-0.5>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	2.9	1.9	1.6	1.7	1.3	1.6	1.8
取引停止処分件数	-17.9	-21.7	n.a.	-17.2	-13.3	-18.4	n.a.

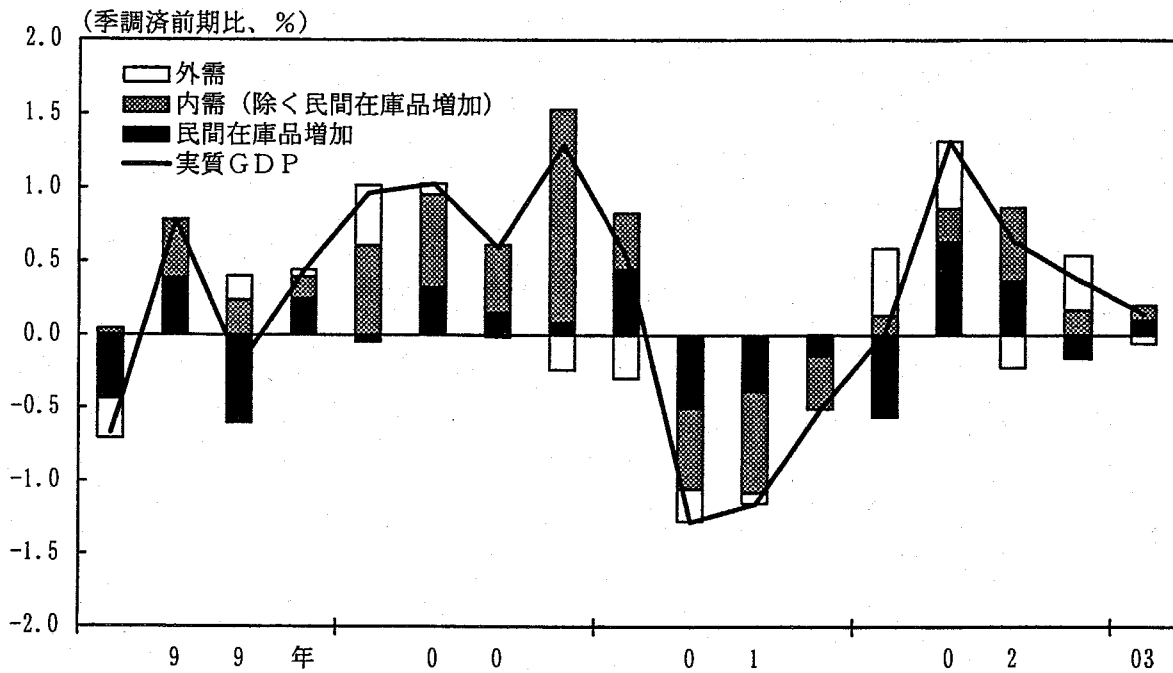
(注) 1. p は速報値。

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

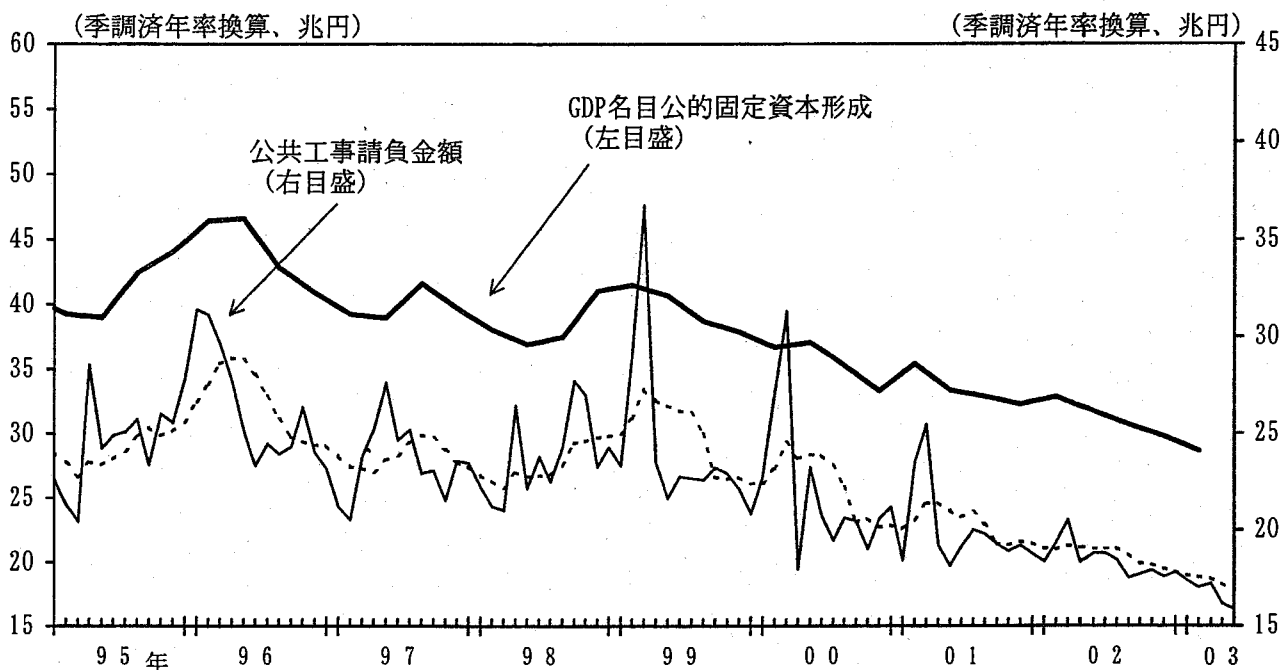
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	2002年				2003年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	0.0	1.3	0.6	0.4	0.1
国内需要	-0.4	0.9	0.9	0.0	0.2
民間最終消費支出	0.5	0.3	0.6	-0.0	0.2
民間企業設備	-1.6	1.3	1.3	2.5	0.7
民間住宅	-2.5	-0.2	0.1	-1.0	-1.2
民間在庫品増加	(-0.6)	(0.6)	(0.4)	(-0.2)	(0.1)
公的需要	0.9	-0.7	-0.2	-0.7	-0.3
公的固定資本形成	2.2	-2.9	-2.8	-2.5	-3.2
純輸出	(0.5)	(0.5)	(-0.2)	(0.4)	(-0.1)
輸出	5.5	6.8	0.0	4.4	-0.4
輸入	1.2	3.2	2.7	1.4	0.1
名目GDP	0.2	0.0	0.2	-0.5	-0.4

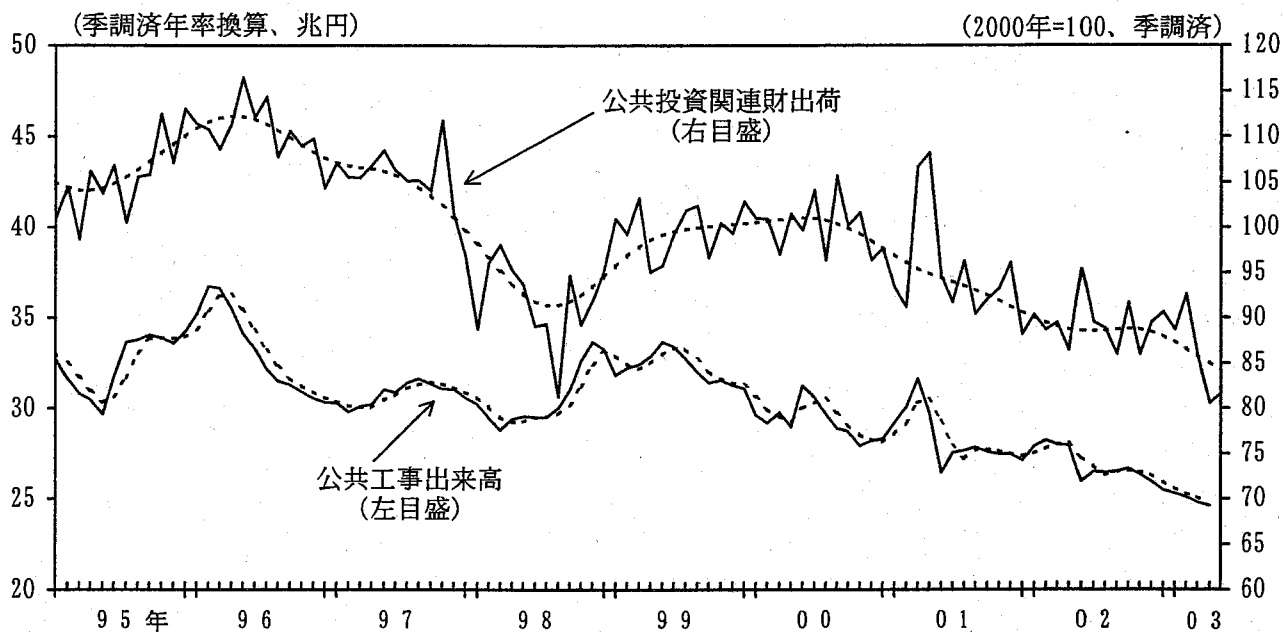
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 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

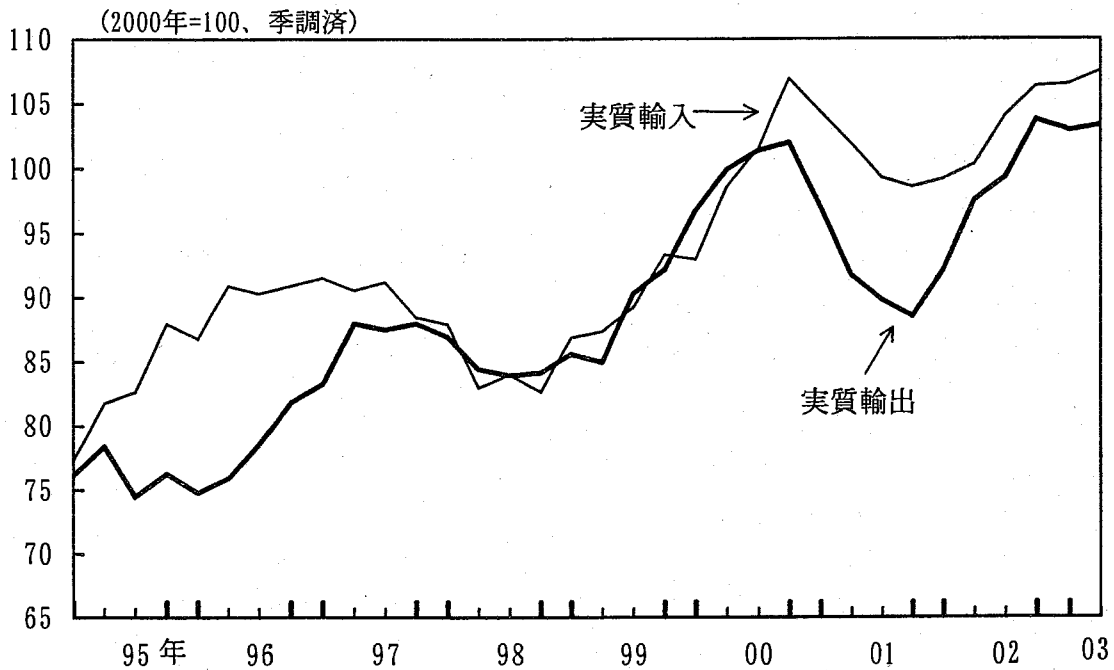


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1999/10~12月以前については、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの2000年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
5. 点線のう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

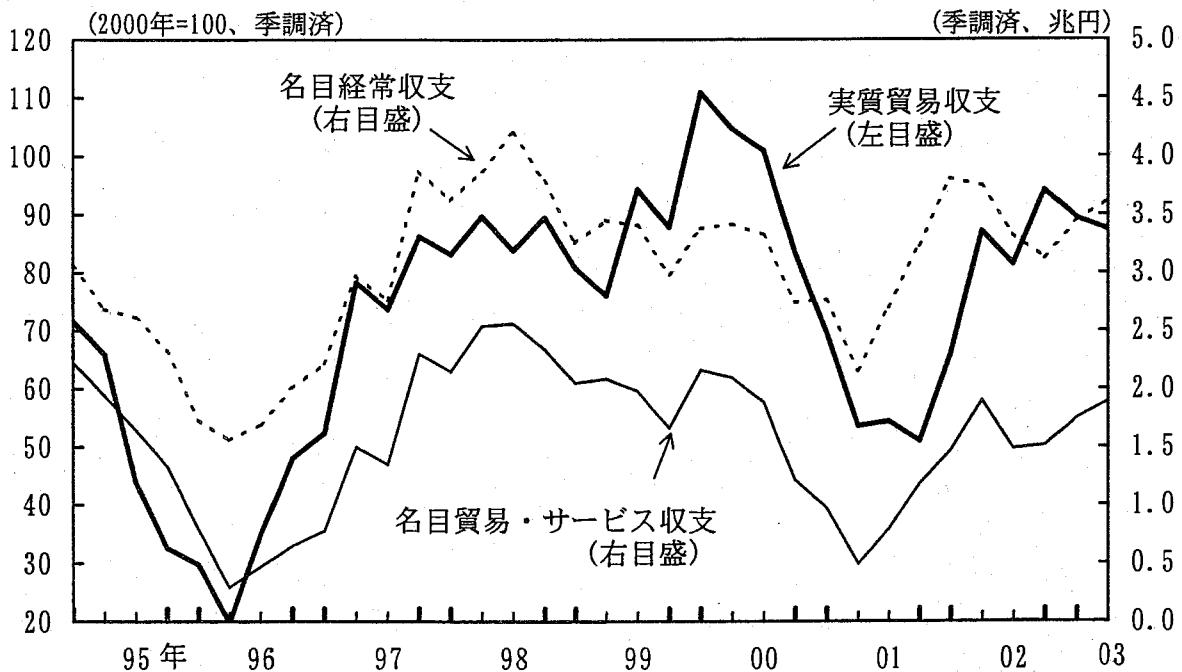
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

## 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。  
 2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/2Qは4~5月の値。  
 3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。名目経常収支および名目貿易・サービス収支の2003/2Qは4月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「国際収支統計月報」

## 実質輸出の内訳

### (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2001年	2002	2002年 2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2Q	2003年 3月	4	5
米国	<28.5>	-7.7	1.4	1.8	-0.1	3.4	-9.9	2.2	3.7	-1.7	7.4
EU	<14.7>	-10.1	-0.0	7.8	4.8	1.4	6.3	-0.3	1.3	-2.2	3.5
東アジア	<41.5>	-9.0	17.5	10.9	3.8	3.4	7.9	-2.5	-5.2	-1.6	3.3
中国	<9.6>	12.4	35.5	11.8	10.2	3.3	21.7	1.1	-13.2	4.8	4.6
NIEs	<22.7>	-15.2	14.4	11.4	2.4	4.4	4.5	-5.7	-4.1	-6.1	3.9
韓国	<6.9>	-8.4	19.1	13.6	4.3	6.2	7.7	-8.7	-7.0	-5.7	1.2
台湾	<6.3>	-25.3	14.6	11.3	2.4	2.1	4.9	-6.3	0.3	-7.5	2.3
ASEAN4	<9.3>	-7.8	10.2	9.1	1.1	1.0	2.1	0.9	2.8	1.8	0.4
タイ	<3.2>	-3.6	16.5	14.4	8.0	4.0	0.2	2.3	5.0	-2.3	10.4
実質輸出計		-8.6	7.2	5.8	1.8	4.5	-0.8	0.4	-3.0	-0.1	3.4

- (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。なお、2003/2Qは4~5月の1~3月対比。

### (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 2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2Q	2003年 3月	4	5
中間財	<15.3>	-3.2	8.8	3.0	0.9	-2.4	4.3	1.7	-2.3	1.4	2.3
自動車関連	<24.3>	-1.8	12.7	3.6	0.1	5.0	-1.3	-5.5	1.5	-6.4	5.0
消費財	<7.1>	-4.8	7.9	5.5	1.0	10.6	0.4	2.3	2.2	-0.6	1.9
情報関連	<14.8>	-10.5	0.3	14.2	6.0	3.0	-3.9	3.5	-1.7	0.7	4.6
資本財・部品	<27.3>	-14.6	7.8	8.3	3.8	5.2	1.9	1.3	-5.4	2.1	2.9
実質輸出計		-8.6	7.2	5.8	1.8	4.5	-0.8	0.4	-3.0	-0.1	3.4

- (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。なお、2003/2Qは4~5月の1~3月対比。

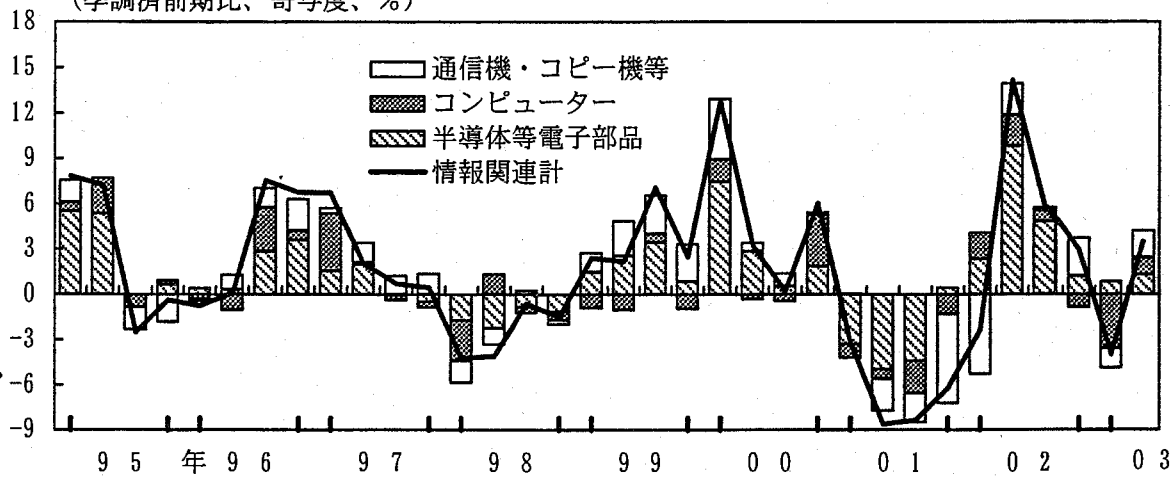
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」



# 情報関連の輸出入

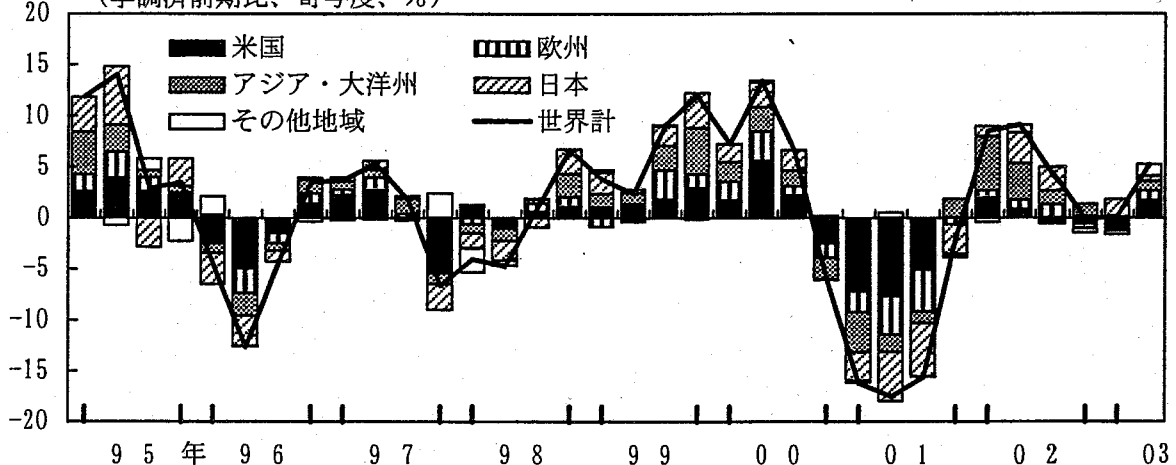
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



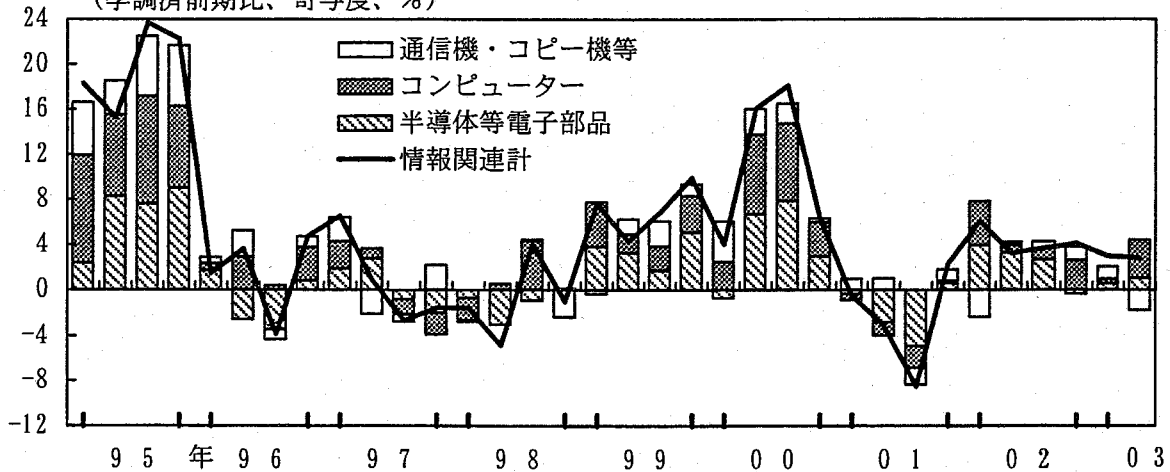
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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、%)



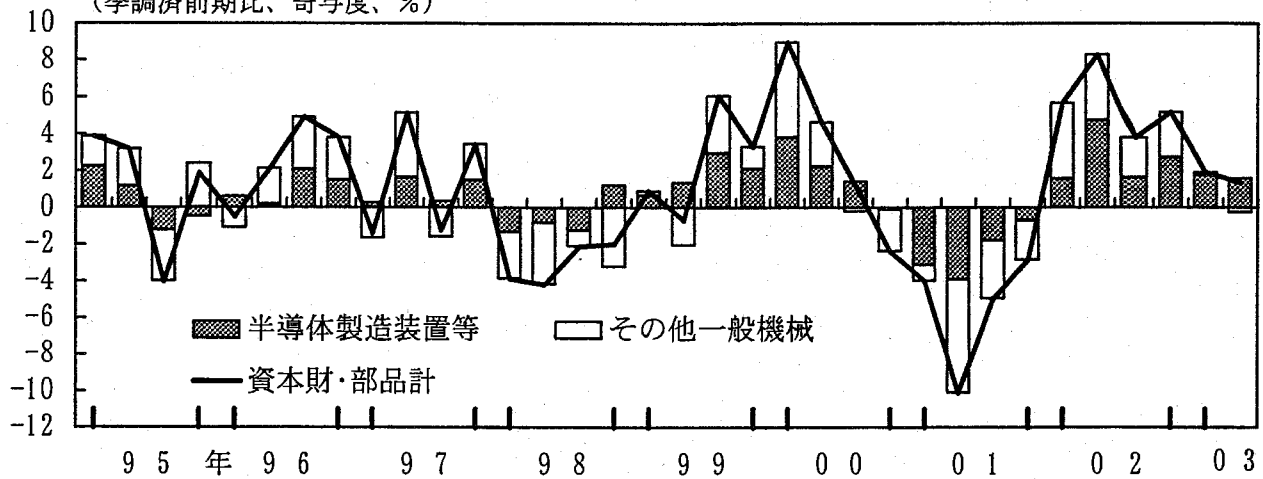
(注) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。2003/2Qは、4~5月の1~3月対比。

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

## 財別輸出の動向

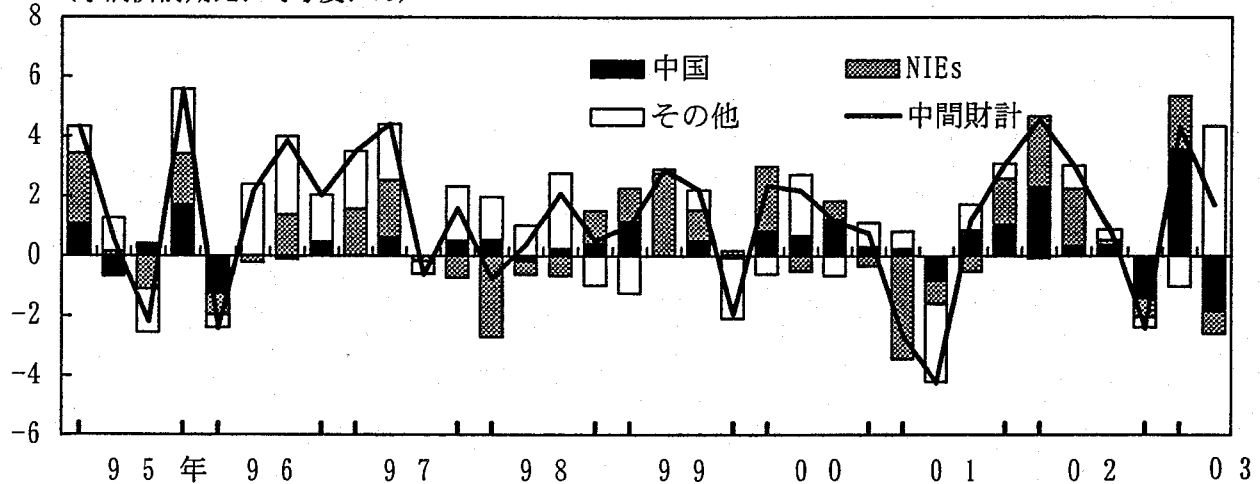
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



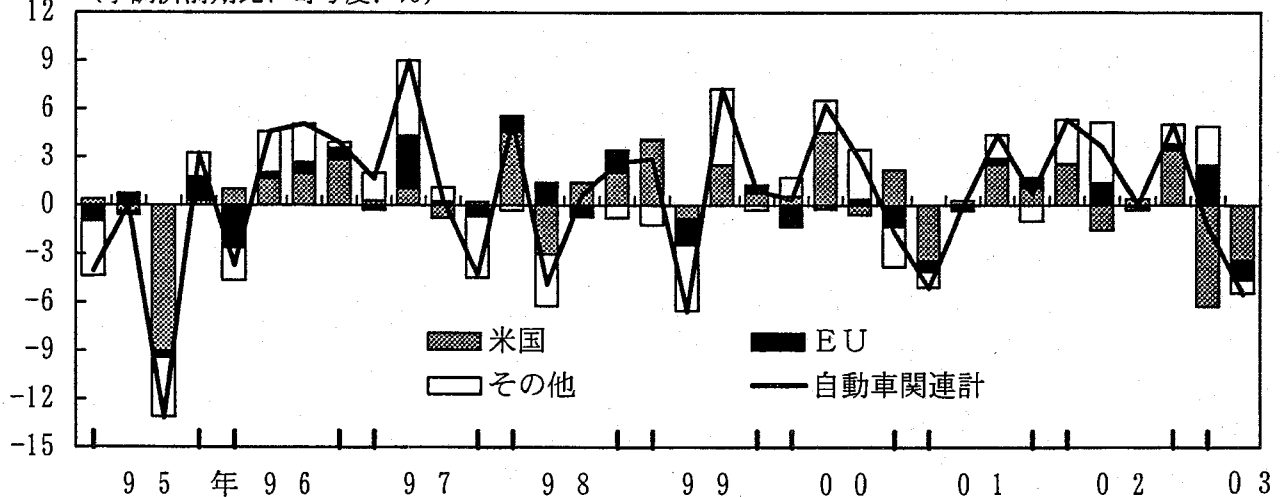
## (2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/2Qは4~5月の1~3月対比。

(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 2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2Q	2003年 3月	4	5
米国	<17.1>	-0.6	-3.8	1.0	1.6	-4.5	-2.8	6.0	-2.8	12.0	-0.5
EU	<13.0>	6.1	2.3	2.0	5.7	1.5	-1.6	1.8	-0.2	-1.1	6.6
東アジア	<41.4>	6.1	6.4	2.8	3.6	5.7	0.7	3.6	3.4	2.8	0.7
中国	<18.3>	16.5	13.9	3.8	3.9	8.3	3.9	3.8	8.8	-0.7	0.8
NIEs	<10.5>	-3.3	1.8	6.2	2.5	2.1	-2.0	2.0	1.6	5.1	0.3
韓国	<4.6>	-3.2	-1.5	8.0	3.7	2.8	-0.0	2.2	-0.3	4.7	4.0
台湾	<4.0>	-5.1	5.5	6.8	2.1	-0.2	-2.8	1.3	-6.5	10.5	-3.1
ASEAN4	<12.6>	3.6	1.5	-1.0	4.3	5.3	-1.4	4.6	-2.5	6.3	0.8
タイ	<3.1>	10.4	7.6	3.9	4.7	5.0	-1.5	2.4	-2.2	1.0	1.9
実質輸入計		1.2	1.2	1.1	3.7	2.2	0.2	1.0	0.8	0.2	1.8

- (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。なお、2003/2Qは4～5月の1～3月対比。

### (2) 財別

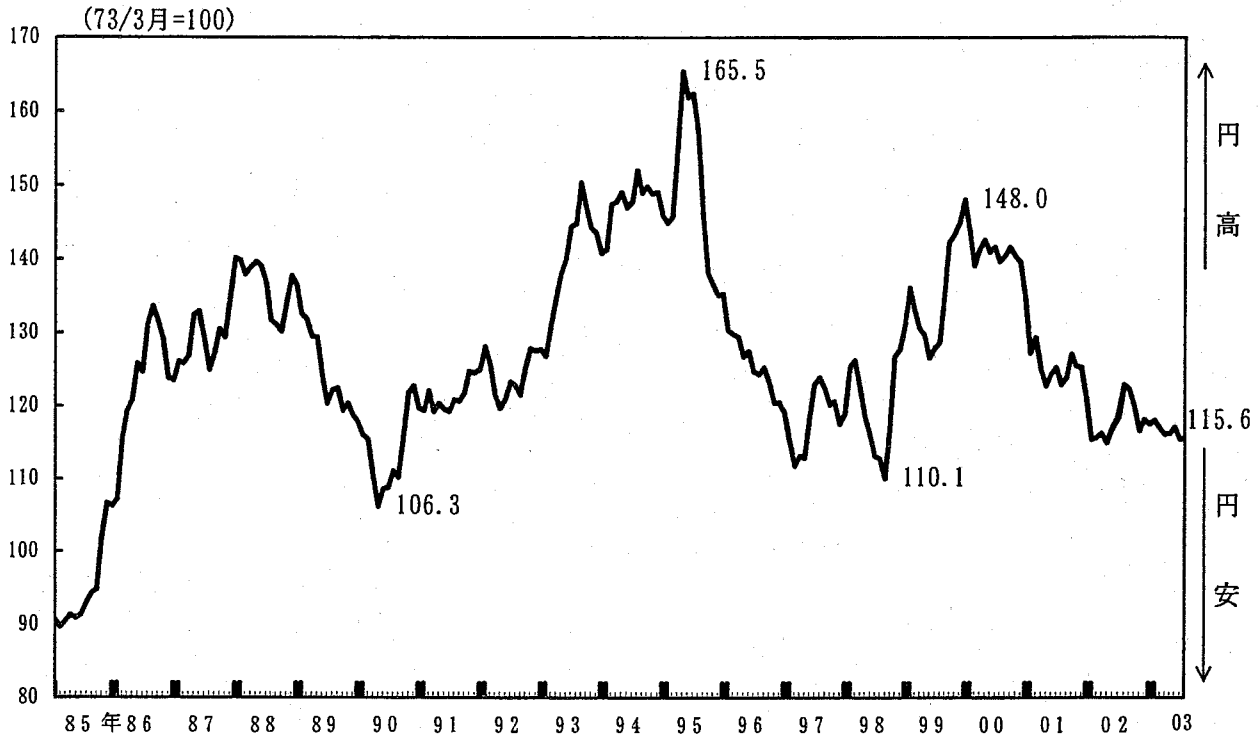
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2001年	2002	2002年 2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2Q	2003年 3月	4	5
素原料	<25.3>	-4.1	-2.7	-2.9	6.0	4.0	4.0	-0.9	-3.8	-4.9	9.4
中間財	<13.0>	-1.1	1.4	1.1	4.4	-0.1	1.0	-2.0	3.3	-3.0	0.8
食料品	<12.5>	-0.0	-2.5	-1.5	1.2	-3.3	-1.0	-1.1	0.2	0.1	0.6
消費財	<11.0>	7.9	-0.9	3.8	0.9	5.5	-3.8	1.5	5.2	-1.8	2.5
情報関連	<14.4>	9.6	7.8	3.2	3.7	4.1	3.0	2.8	0.9	4.7	1.0
資本財・部品	<12.9>	10.6	11.5	8.6	6.2	1.4	-2.2	12.9	7.8	10.4	-0.9
うち除く航空機	<11.8>	13.9	8.3	7.5	4.1	5.3	0.3	4.5	15.7	-5.1	7.3
実質輸入計		1.2	1.2	1.1	3.7	2.2	0.2	1.0	0.8	0.2	1.8

- (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。なお、2003/2Qは4～5月の1～3月対比。

(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7月は8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

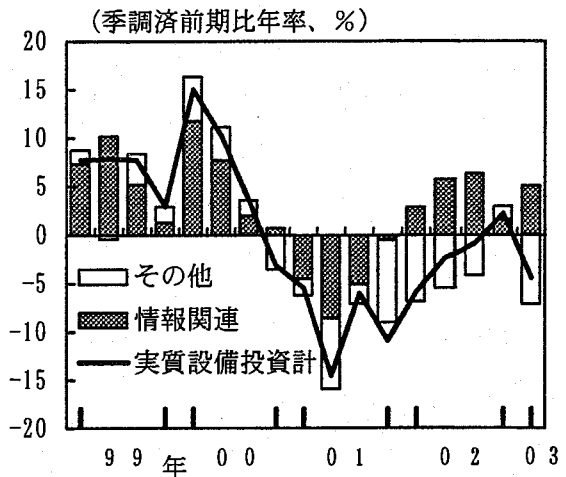
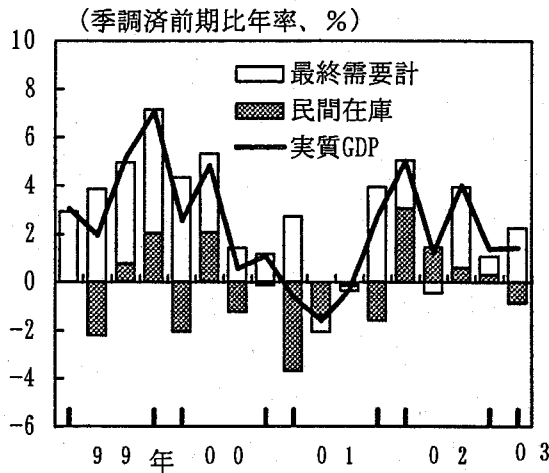
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		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	1.4
欧 州	E U	3.5	1.6	1.0	1.8	1.6	0.5	0.2
	ドイツ	2.9	0.6	0.2	0.6	1.2	-0.1	-0.9
	フランス	4.2	2.1	1.2	2.3	1.2	-0.2	1.1
	英国	3.1	2.1	1.9	2.4	3.7	2.0	0.4
東	中国	8.0	7.3	8.0	8.0	8.1	8.1	9.9
ア ジ ア	N 韓国	9.3	3.1	6.3	6.6	5.8	6.8	3.7
	I 台湾	5.9	-2.2	3.5	4.0	4.8	4.2	3.2
	E 香港	10.2	0.5	2.3	0.8	3.4	5.1	4.5
	s シンガポール	9.4	-2.4	2.2	3.8	3.8	3.0	1.6
ア S E A N 4	タイ	4.6	1.9	5.3	5.1	5.8	6.2	6.7
	インドネシア	4.9	3.4	3.7	3.9	4.3	3.8	3.4
	マレーシア	8.5	0.3	4.1	4.0	5.8	5.4	4.0
	フィリピン	4.4	4.5	4.4	4.1	3.8	5.8	4.5

(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)

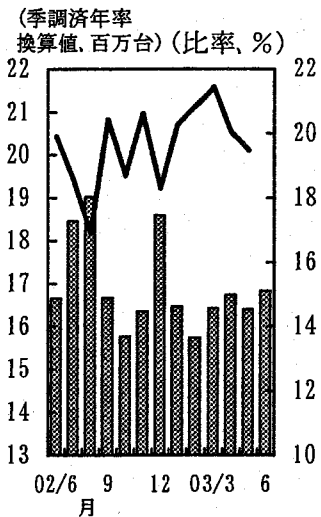
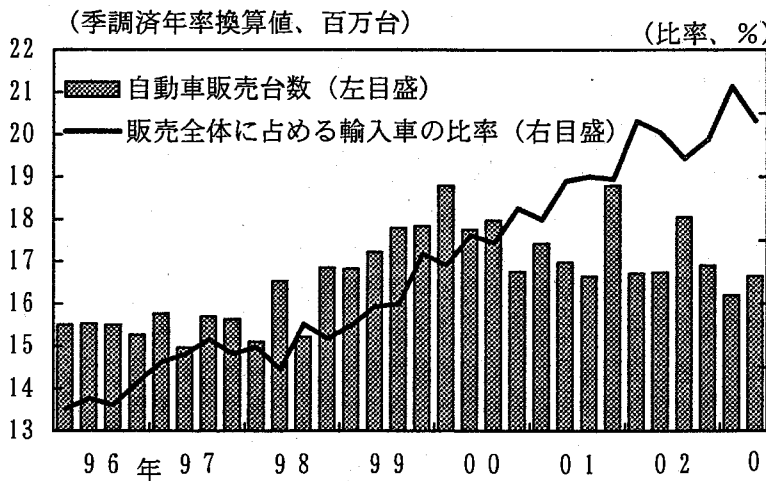
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



(3) 米国の自動車販売

<四半期>

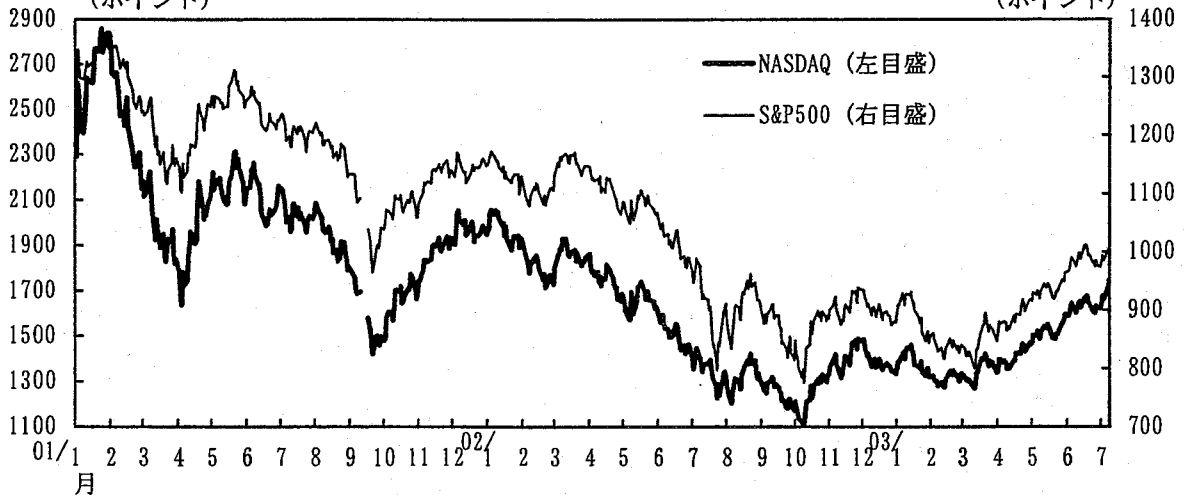
<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

(ポイント)

(ポイント)

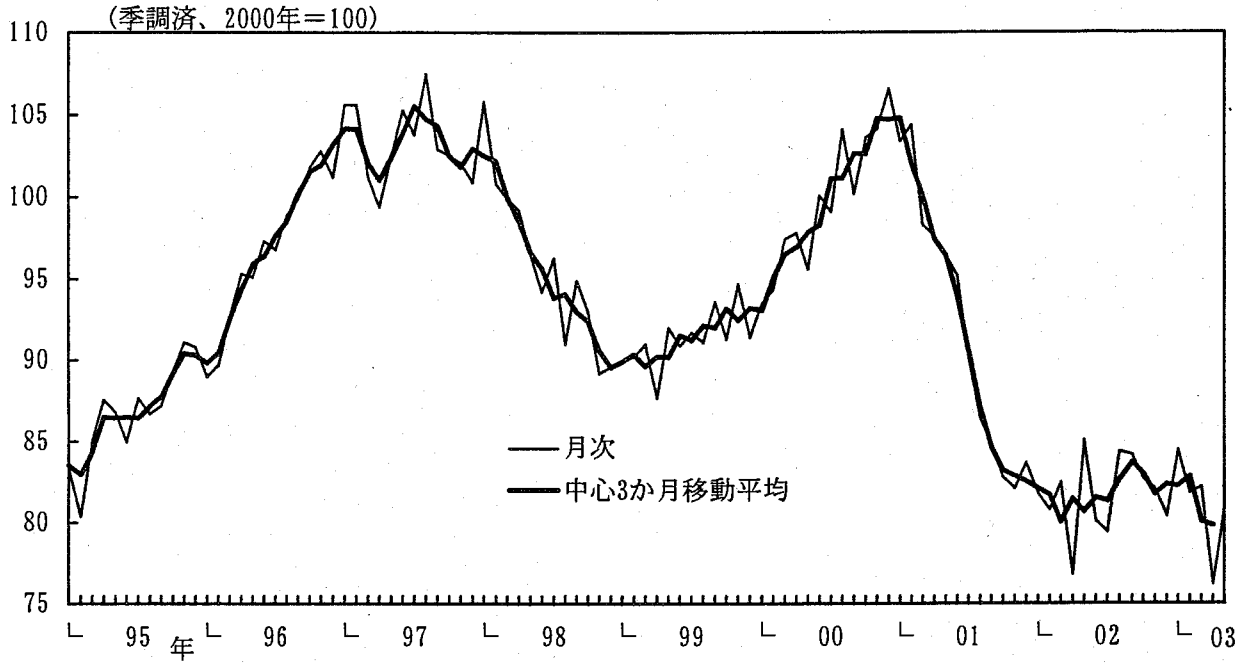


- (注) 1. (3) の輸入車比率の2003/2Qは、4~5月の値。なお、6月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,643万台(季調済年率)に2002年の大型トラック平均販売台数40万台を加えて算出した値。  
2. (4) の直近は、7月8日の値。

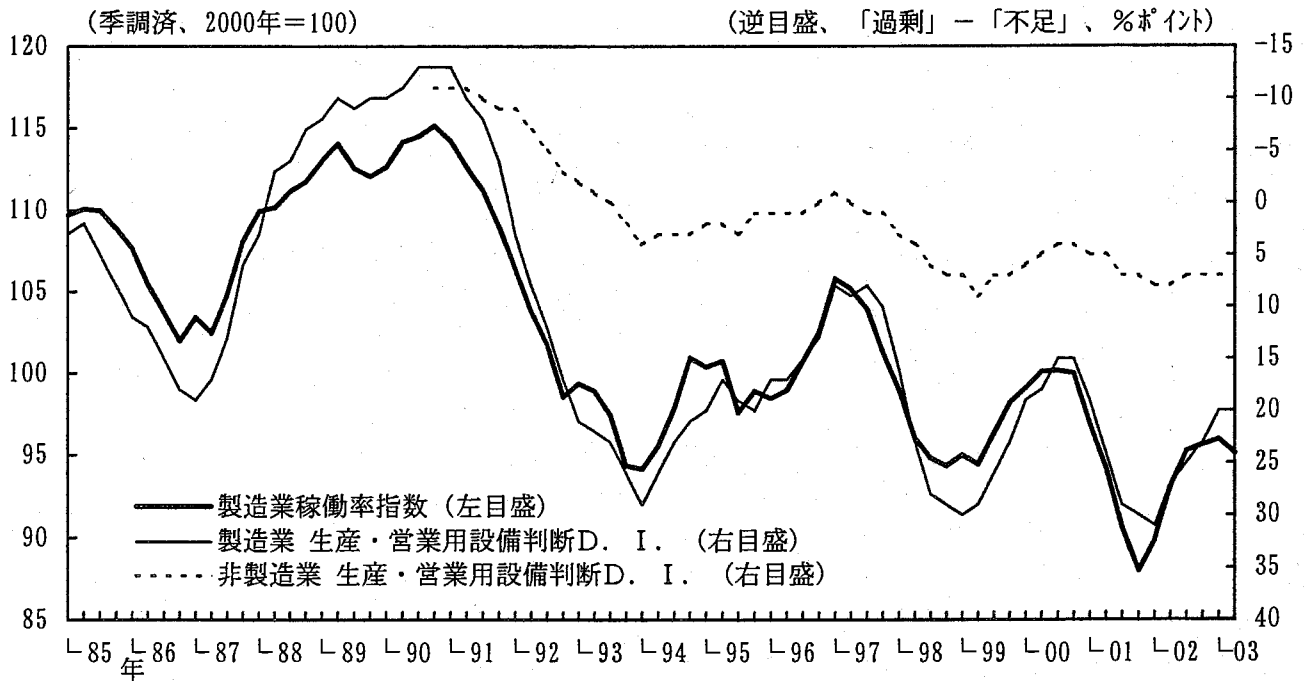
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts",  
"Sales, production, imports, exports, and inventories, in units",  
Reuters News Service, Bloomberg

# 設備投資関連指標 (1)

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



## (2) 稼働率と設備判断D. I.

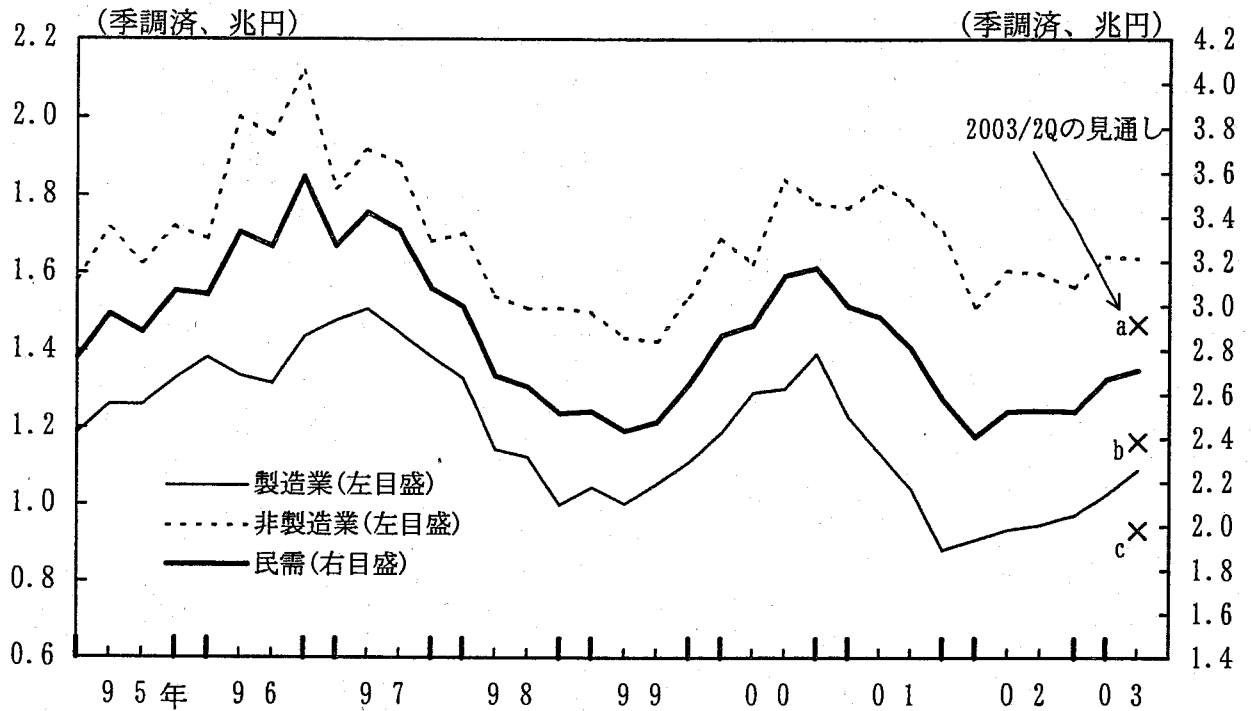


(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
2. 製造業稼働率指数の2003/2Qは4月の計数。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

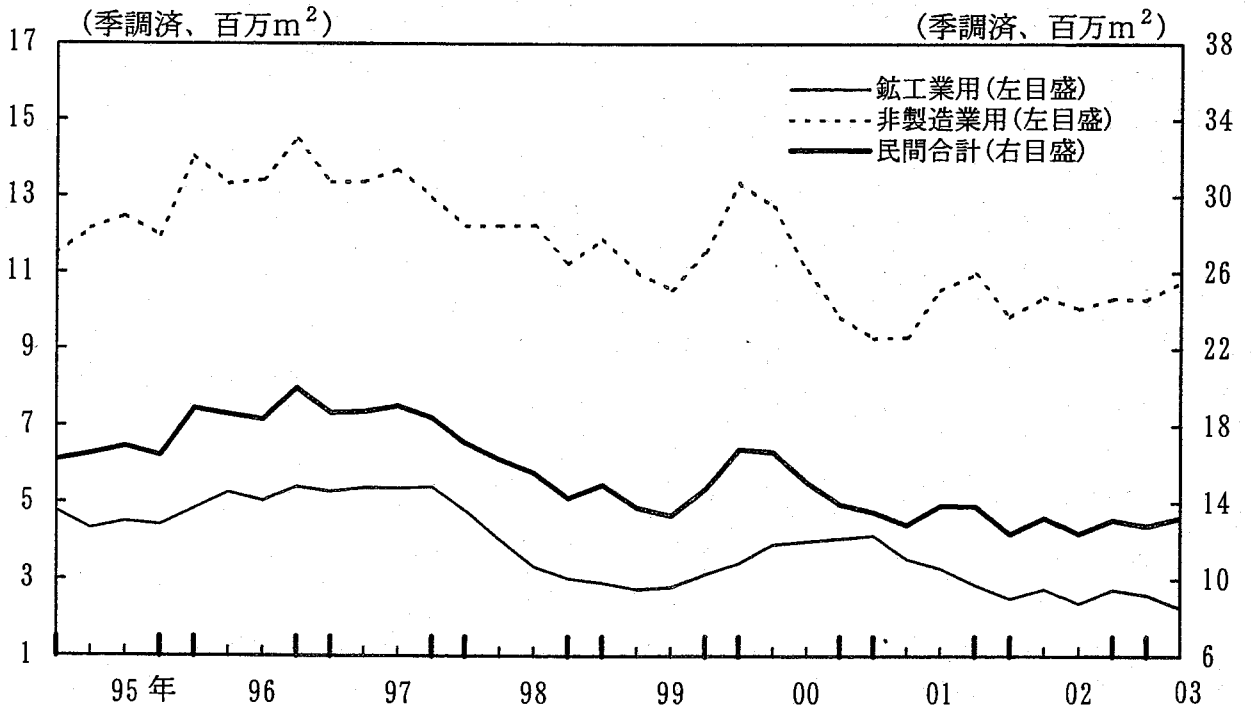
# 設備投資関連指標 (2)

## (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。  
 3. 2003/2Qは4~5月の計数を四半期換算。

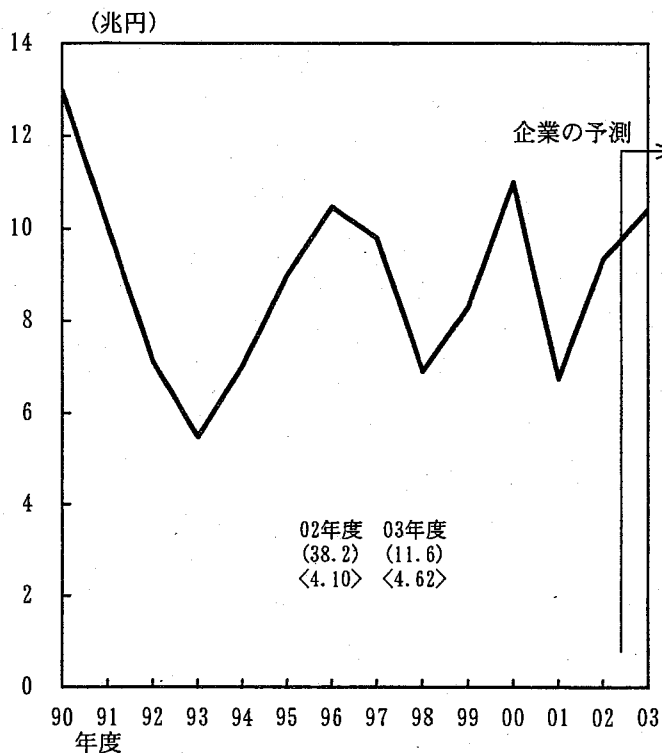
## (2) 建築着工床面積 (非居住用)



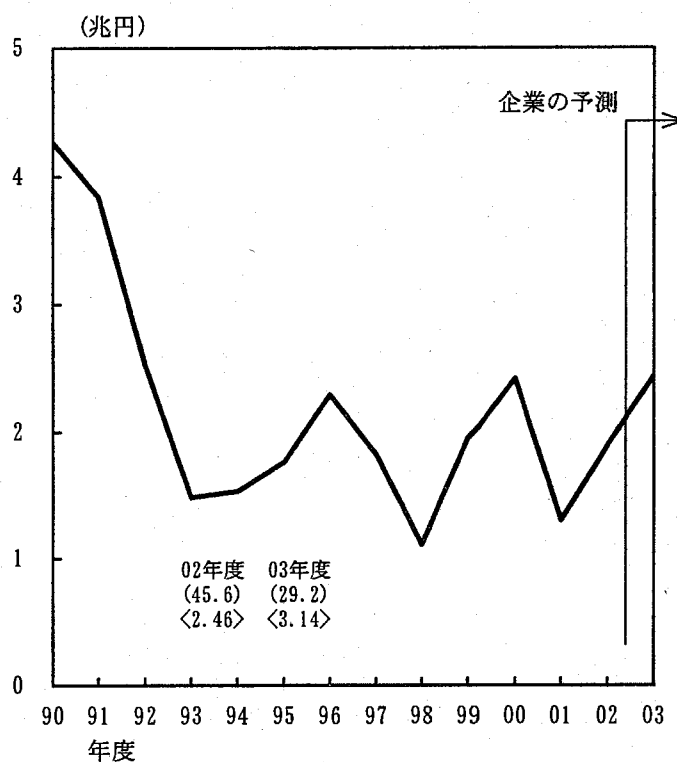
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 2003/2Qは4~5月の計数を四半期換算。  
 (資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 経常利益

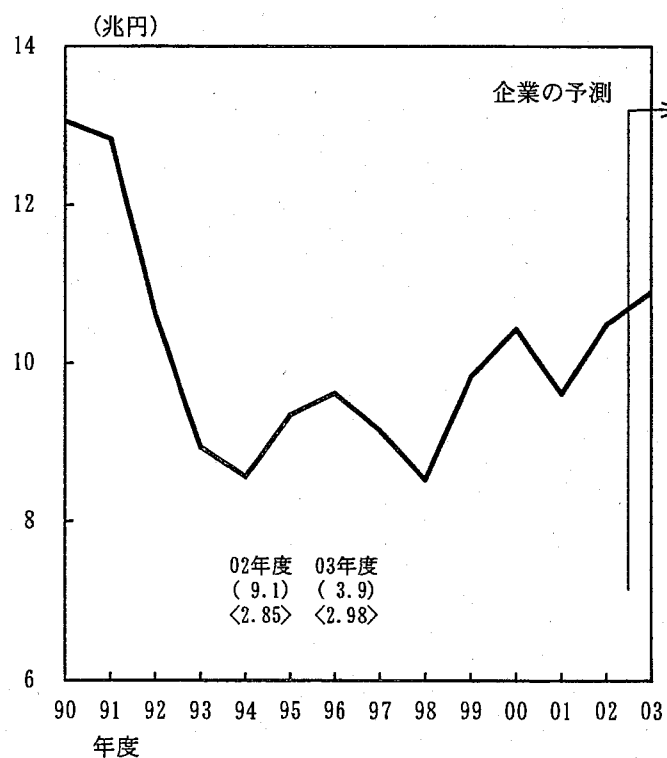
(1) 製造業大企業



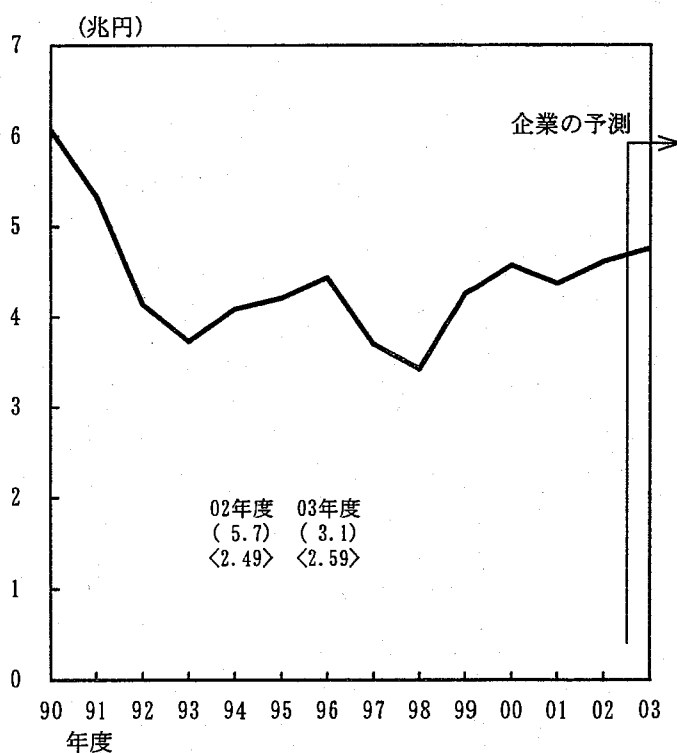
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



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

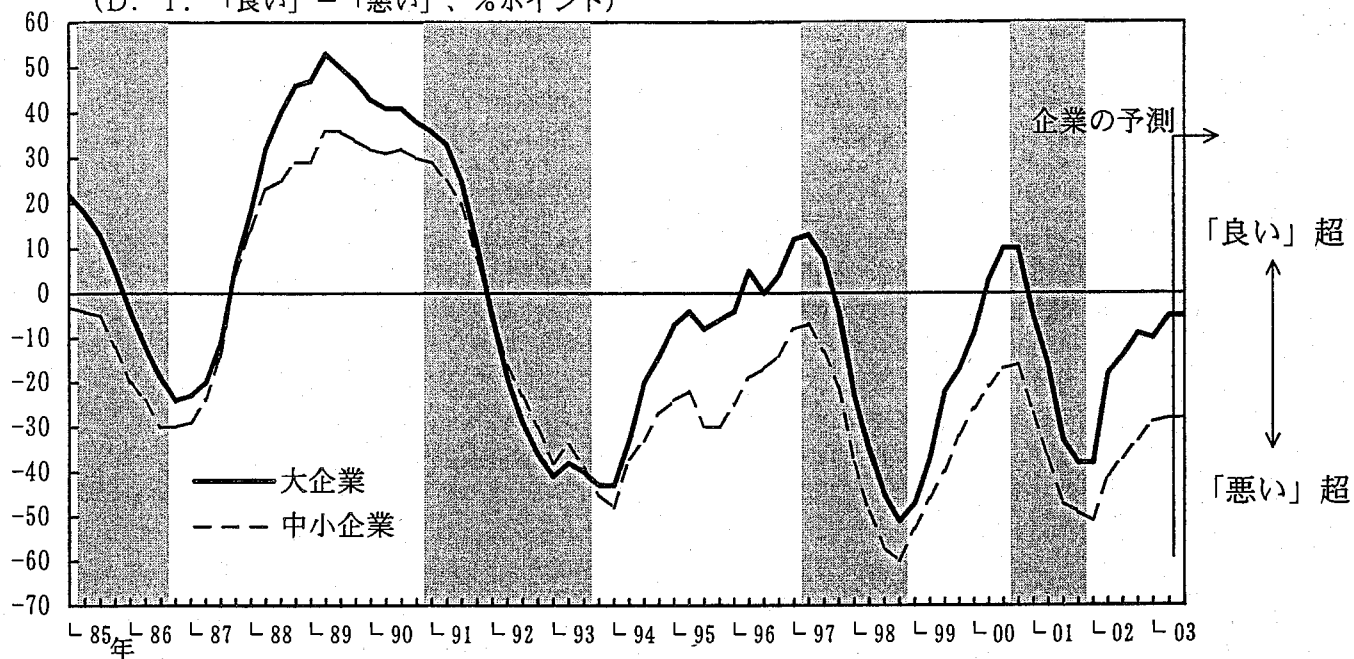
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」



# 業況判断

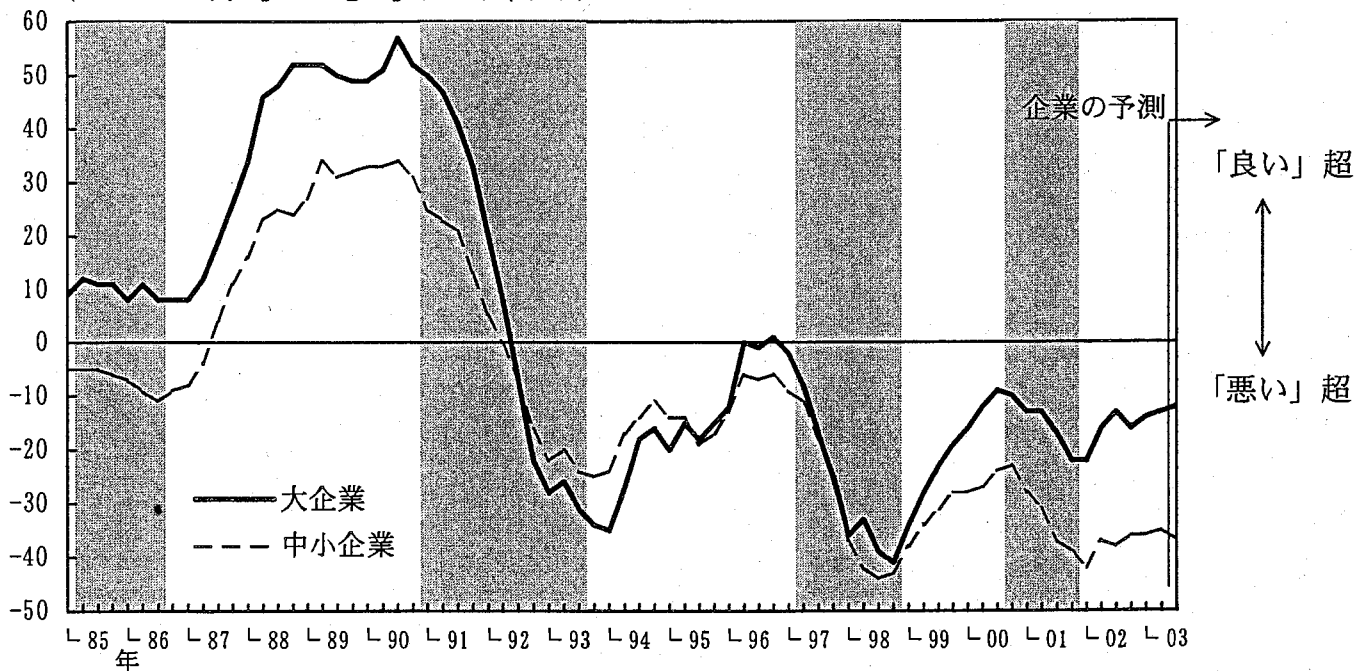
## (1) 製造業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



## (2) 非製造業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)

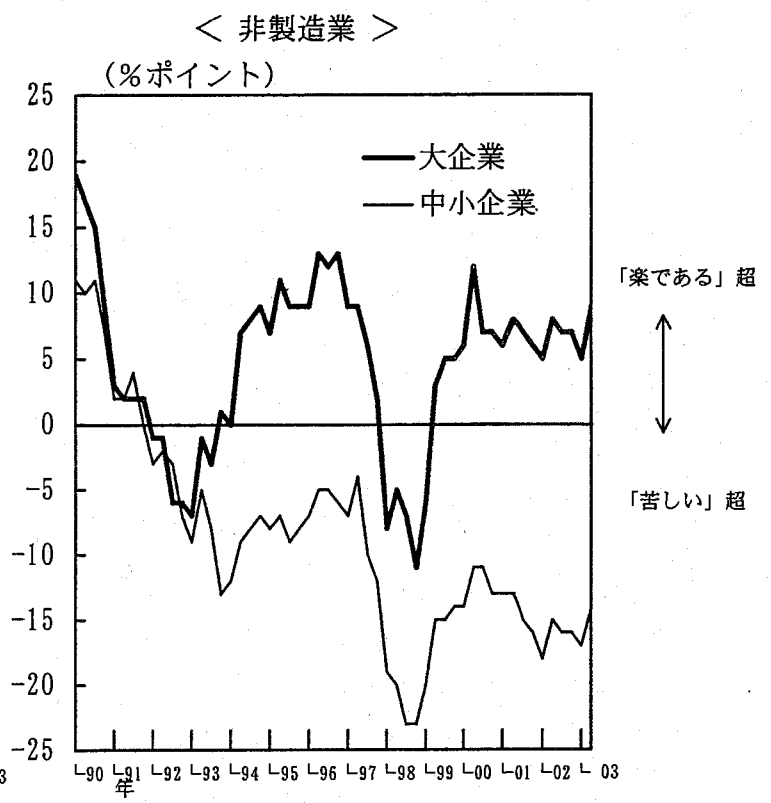
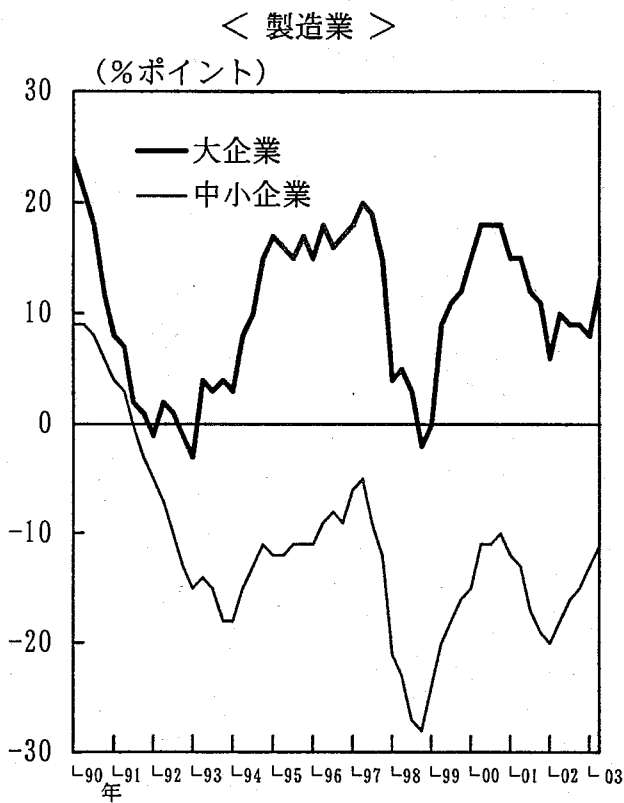


- (注) 1. 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
2. シャドー部分は景気後退局面。

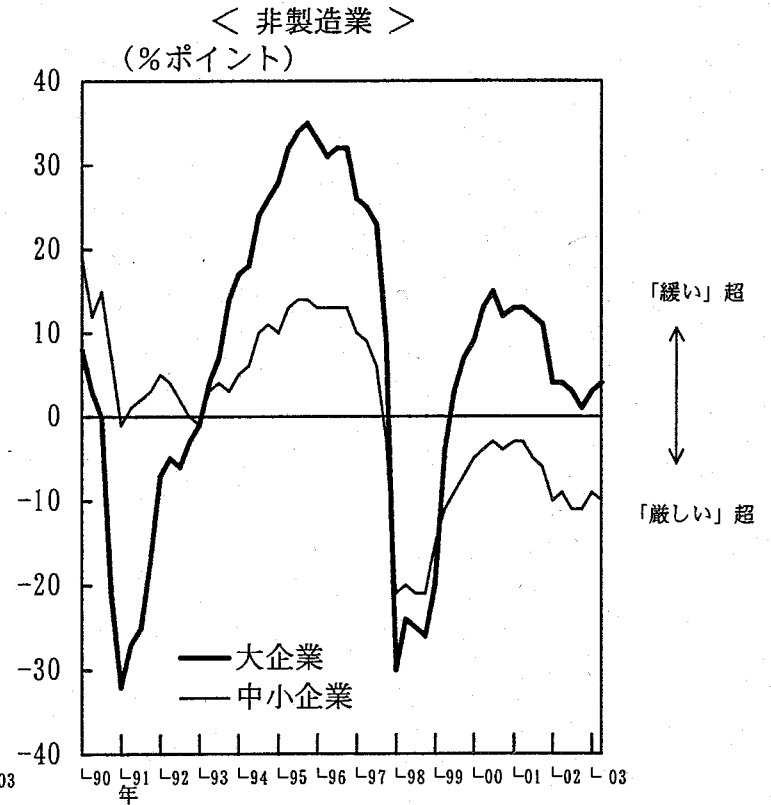
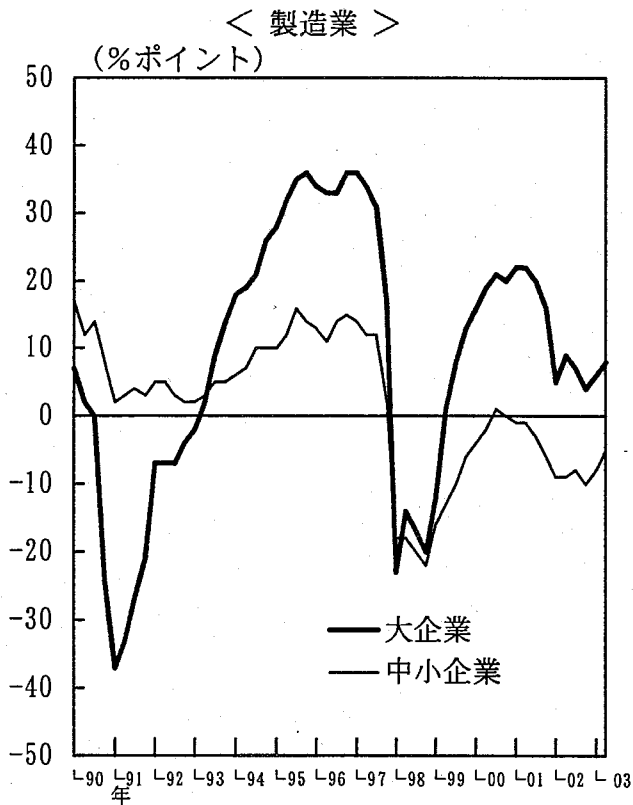
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 企業金融

## (1) 資金繰り判断D. I.



## (2) 金融機関の貸出態度判断D. I.

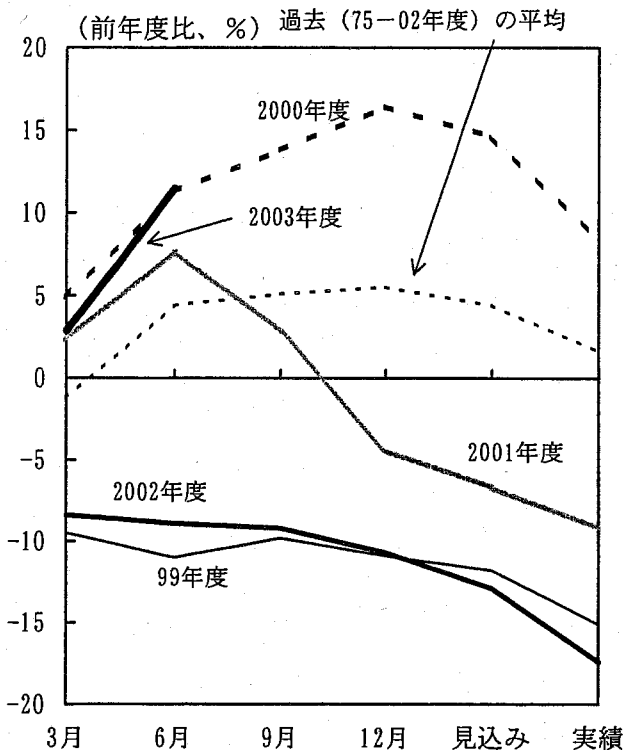


(注) 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。  
 中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。

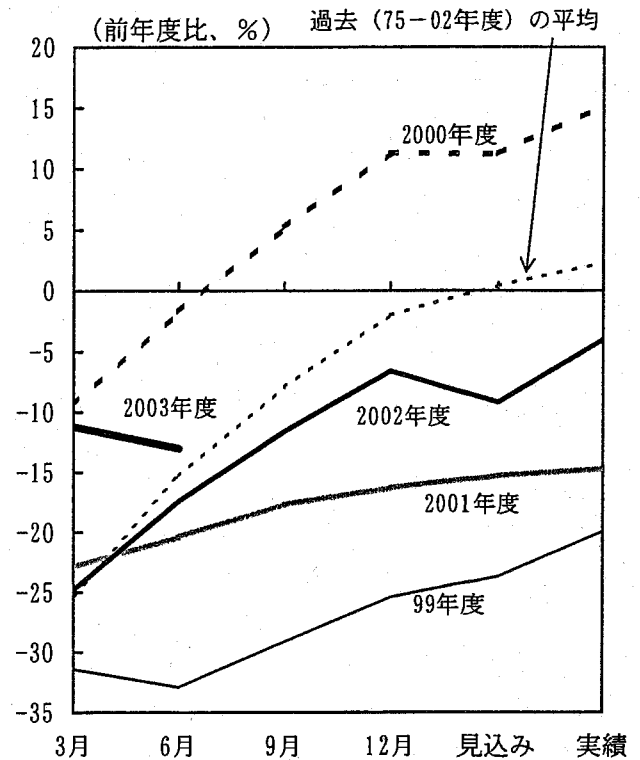
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 設備投資計画

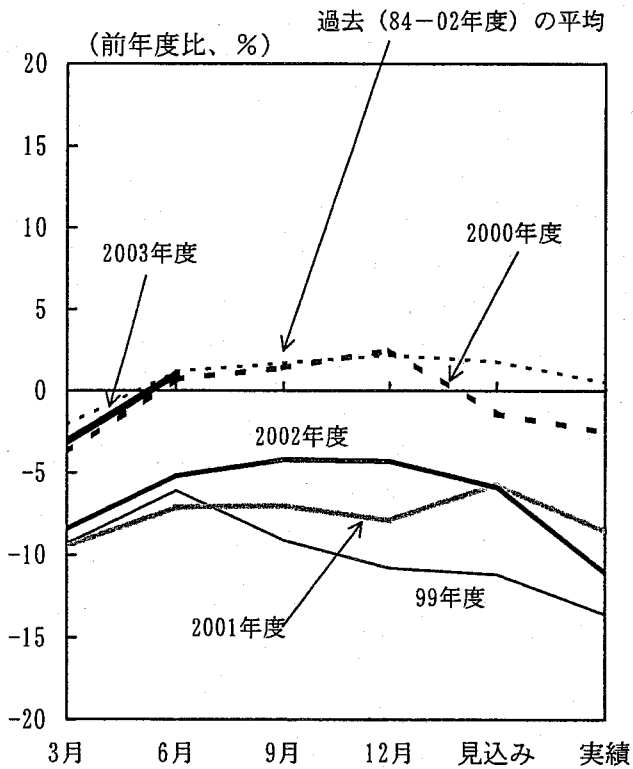
(1) 製造業大企業



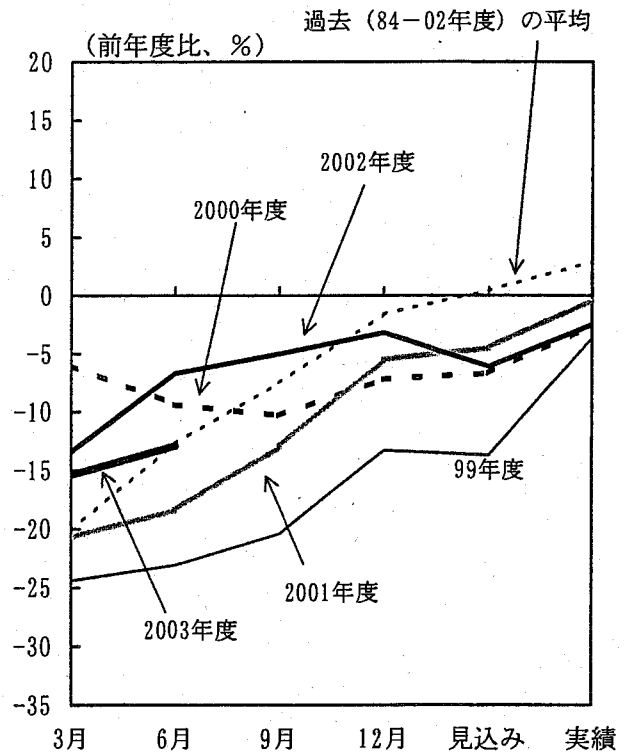
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



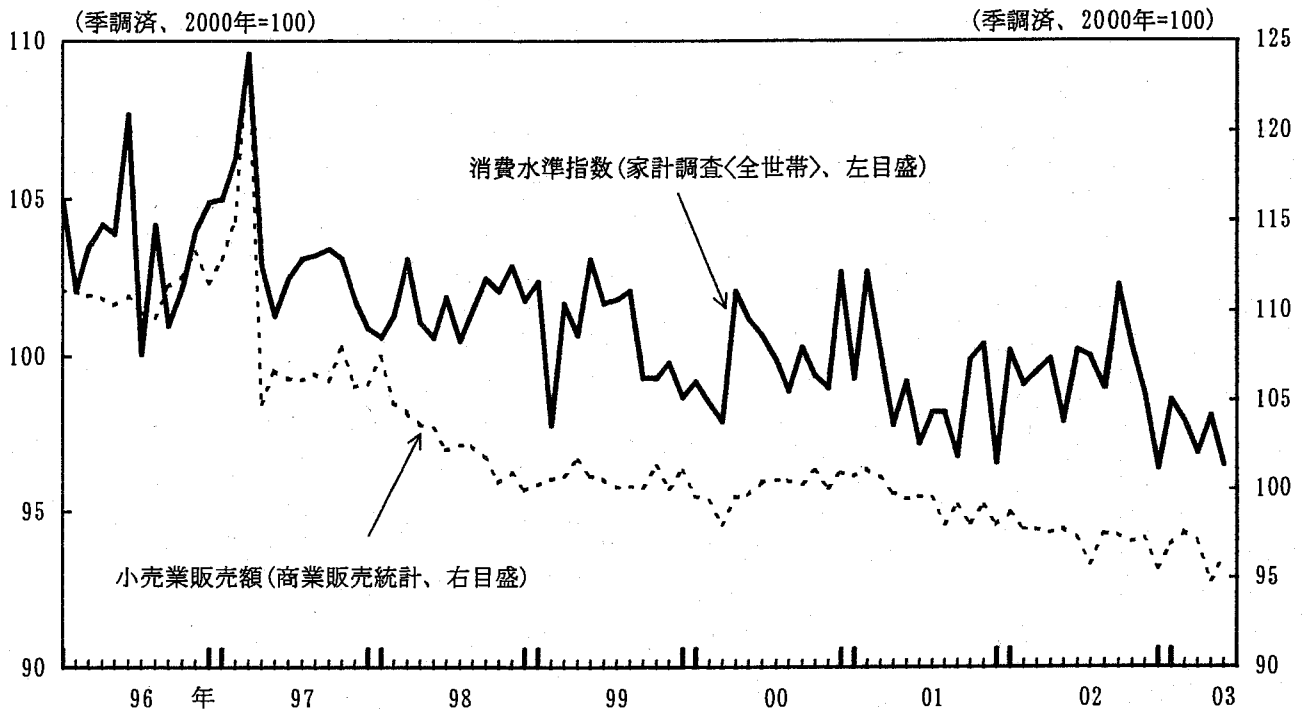
(注) 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。

中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。

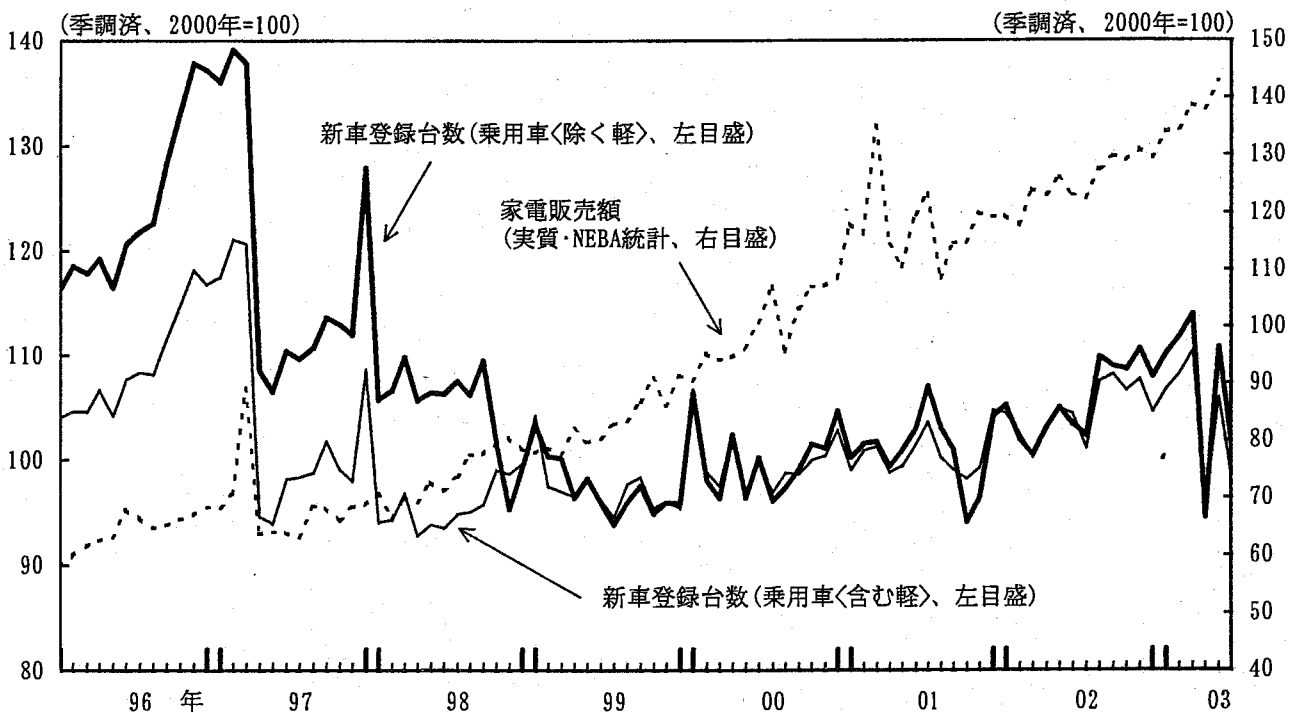
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

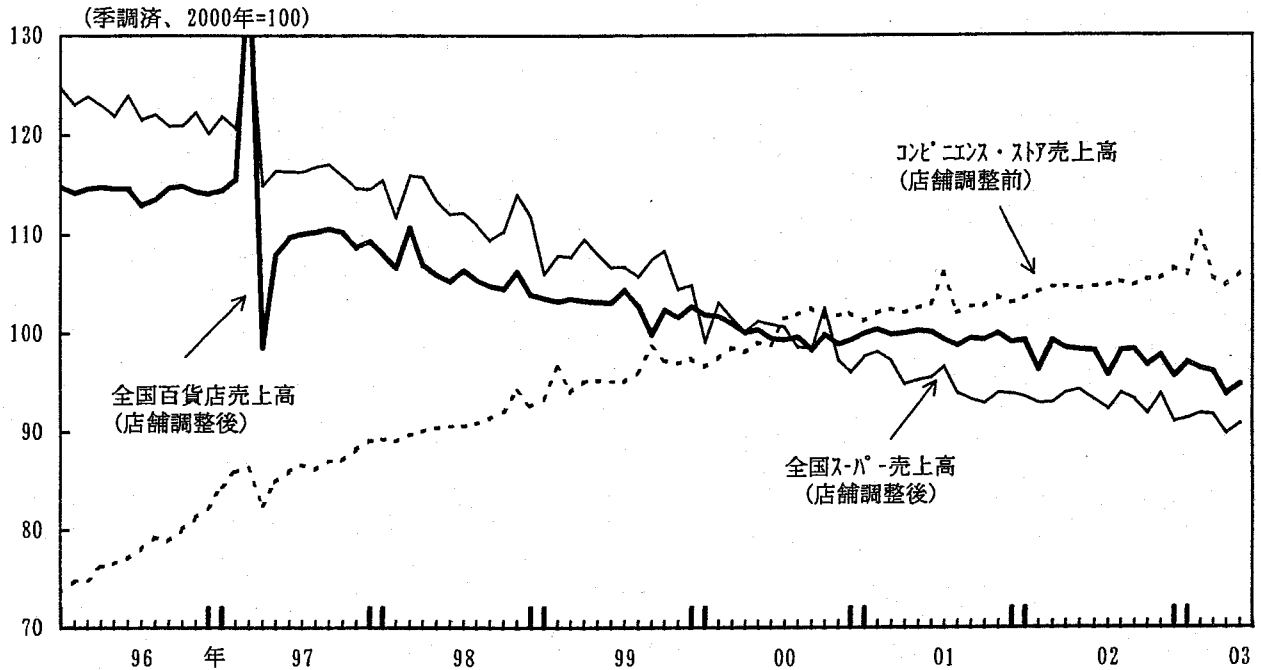


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

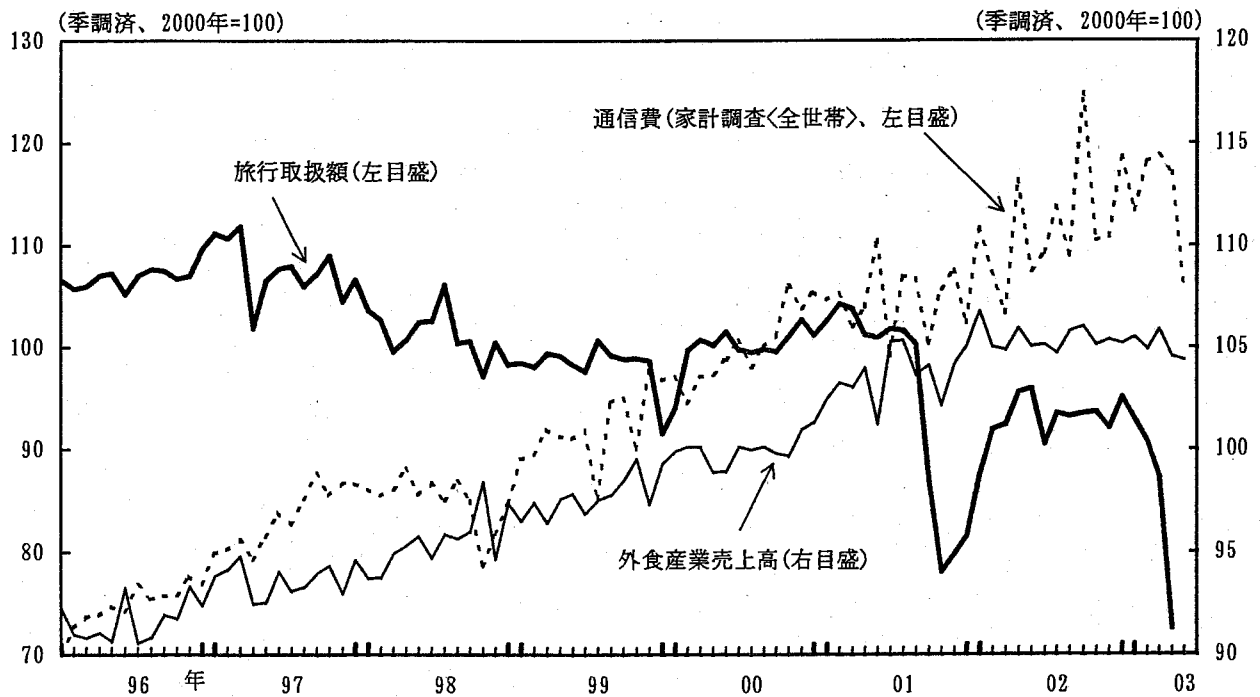
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

# 個人消費関連指標 (2)

## (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



## (4) サービス消費 (名目)

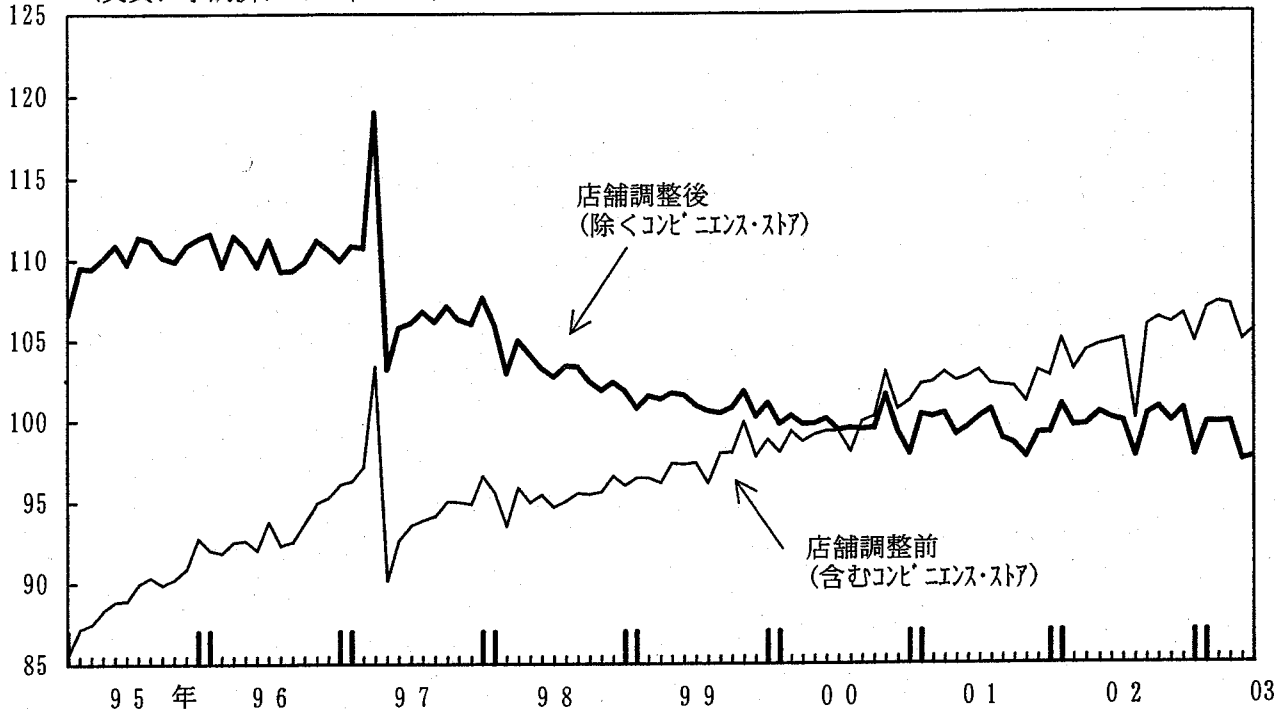


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 旅行取扱額、外食産業売上高は、消費税分を控除したもの。  
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。  
 4. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

## 個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)

(実質、季調済、2000年=100)

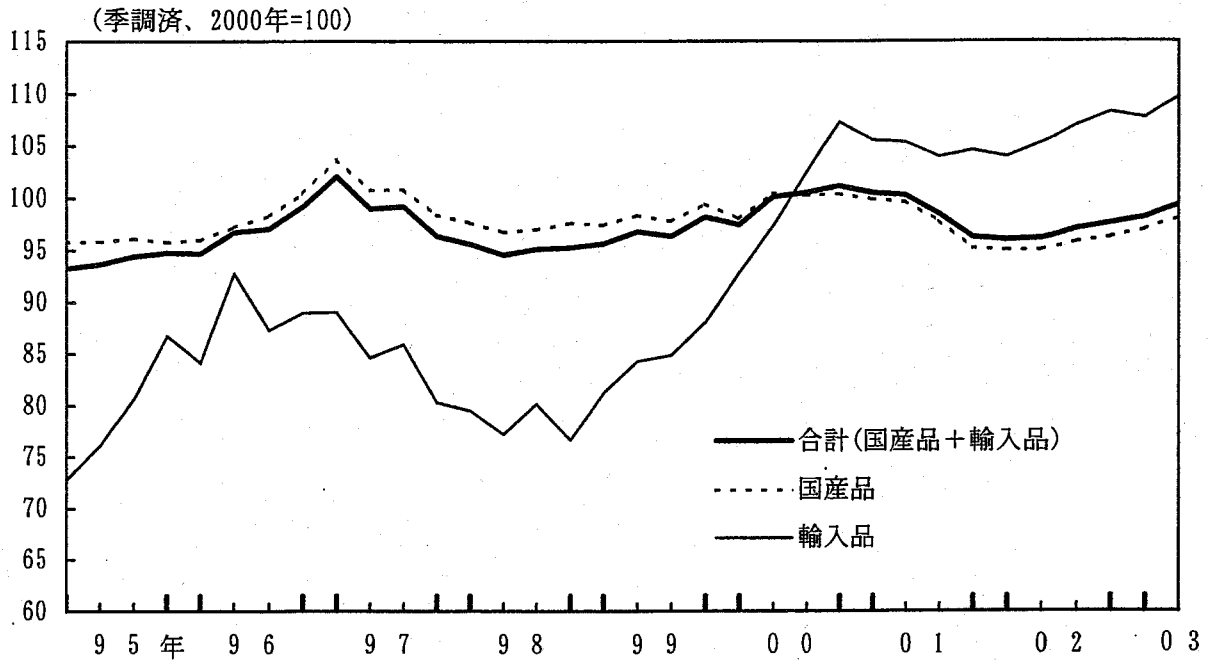


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA-売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

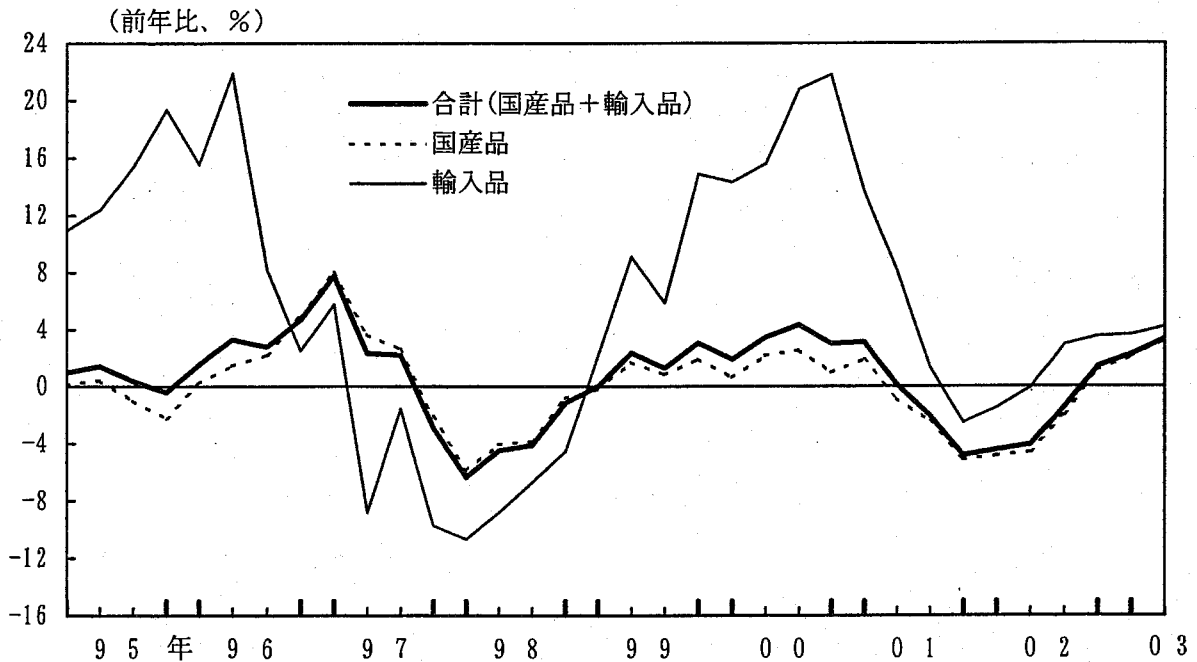
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

## (1) 水準



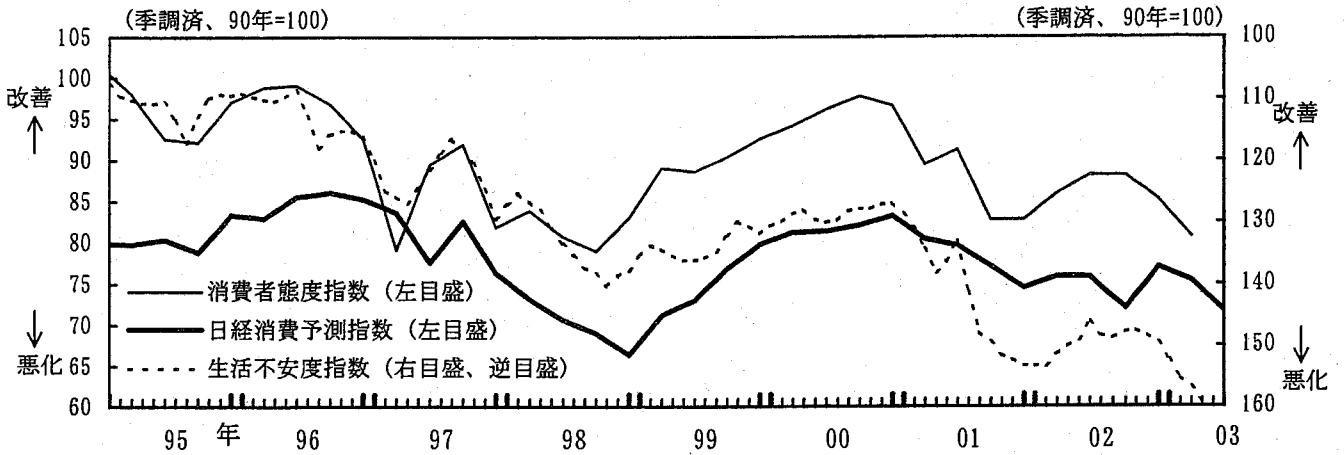
## (2) 前年比



- (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。  
 4. 2003/2Qは、4~5月の値。  
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 消費者コンフィデンス

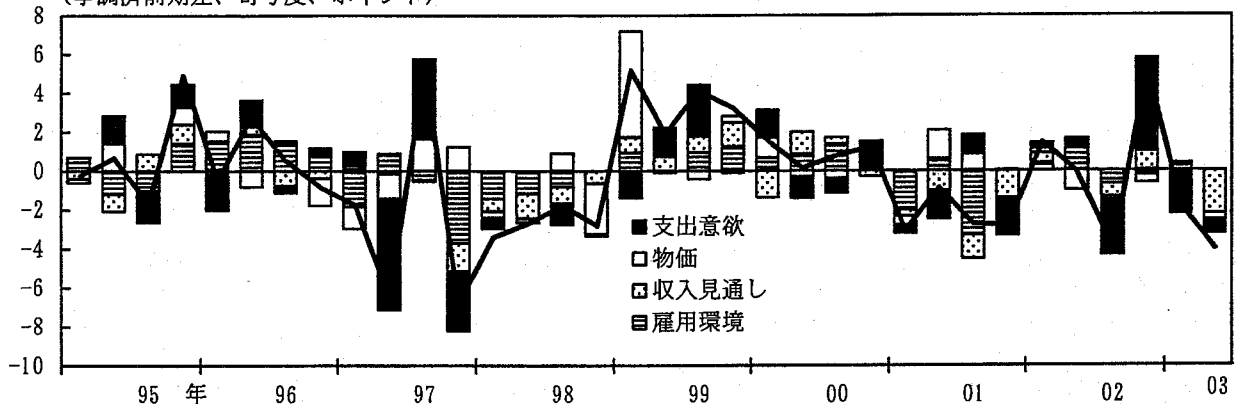
## (1) 各種コンフィデンス指標



- (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) 日経消費予測指数の項目別寄与

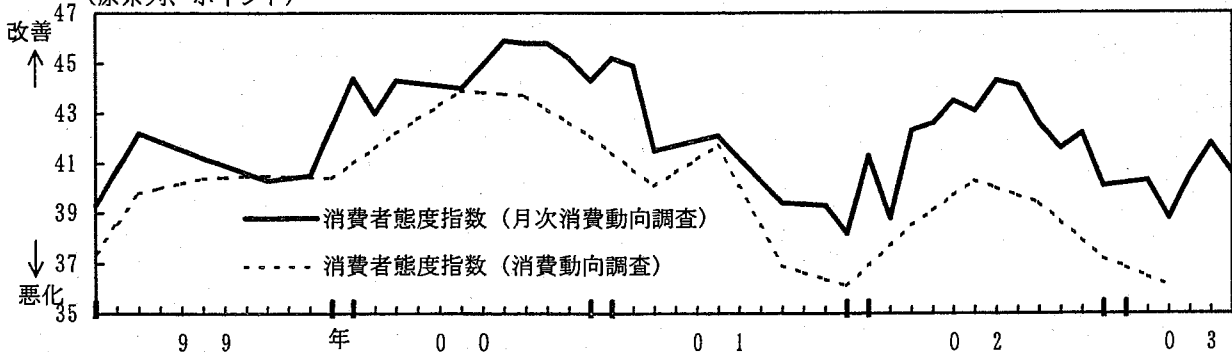
(季調済前期差、寄与度、ポイント)



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

## (参考) 月次消費動向調査 (東京都)

(原系列、ポイント)



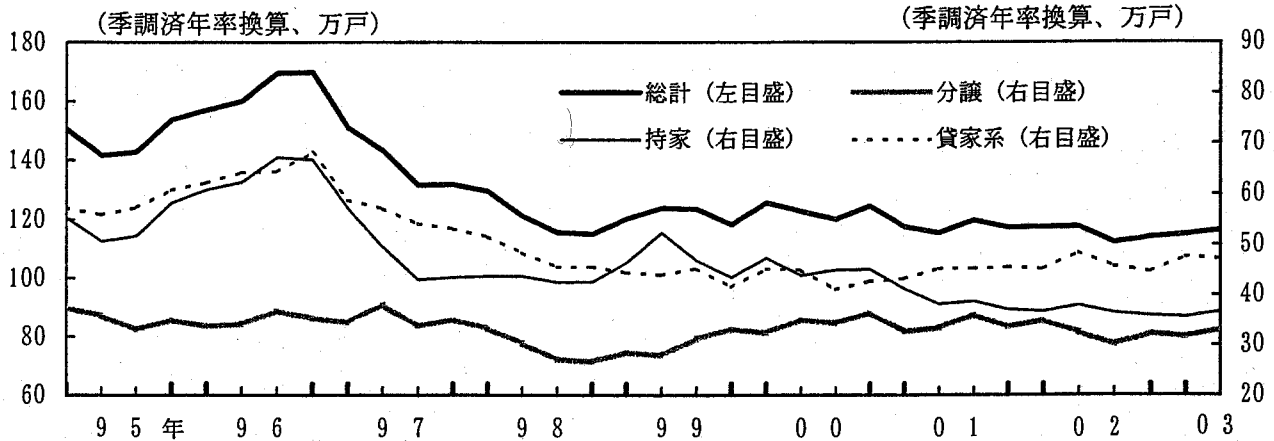
- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施 (調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補完を行った。

(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」



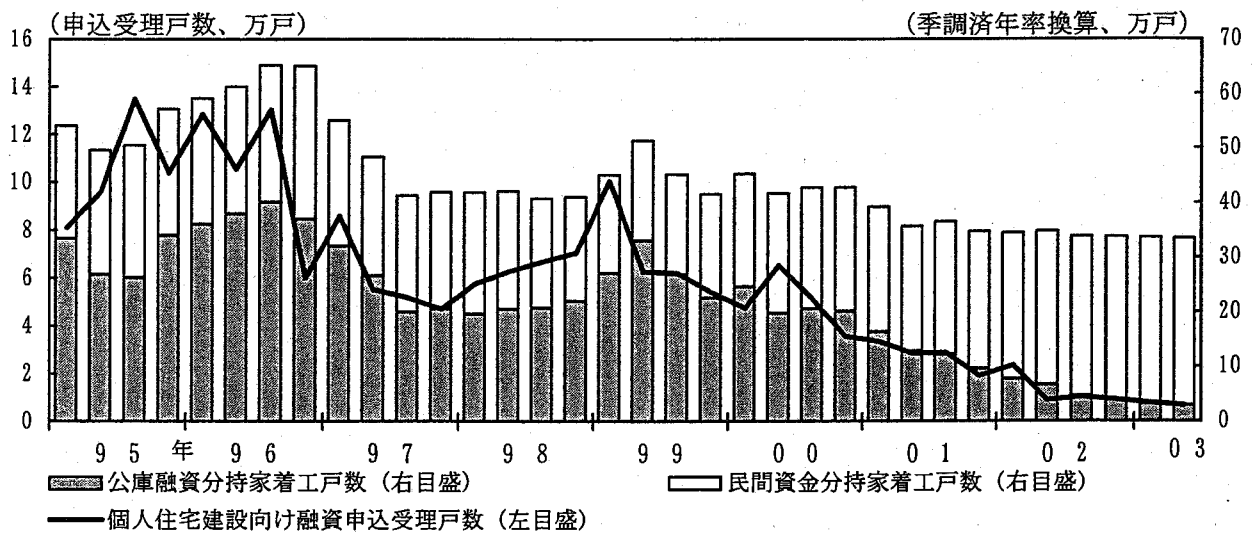
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



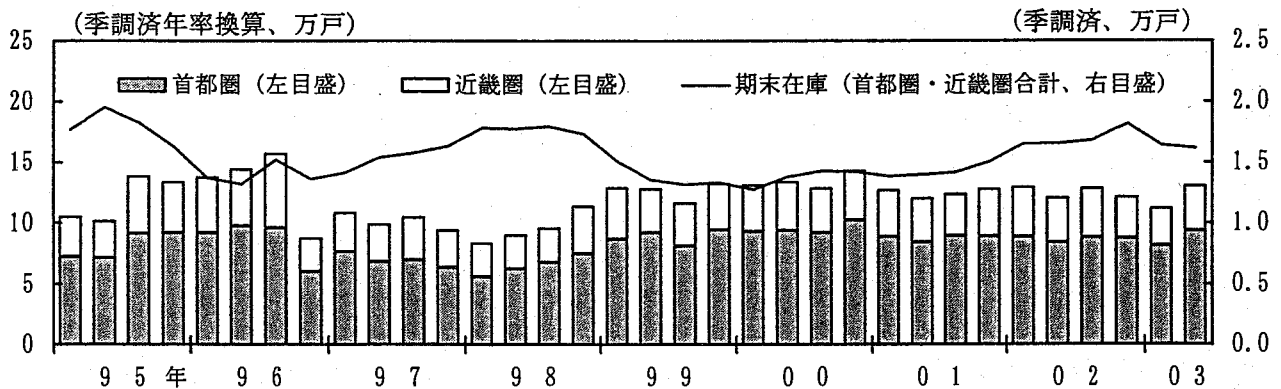
(注) 2003/2Qは4~5月の平均値。

## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



- (注) 1. 個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、各回の受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の営業日数に応じて按分したもの。  
2. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2003/2Qは4~5月の平均値。

## (3) マンション販売動向 (全売却戸数)

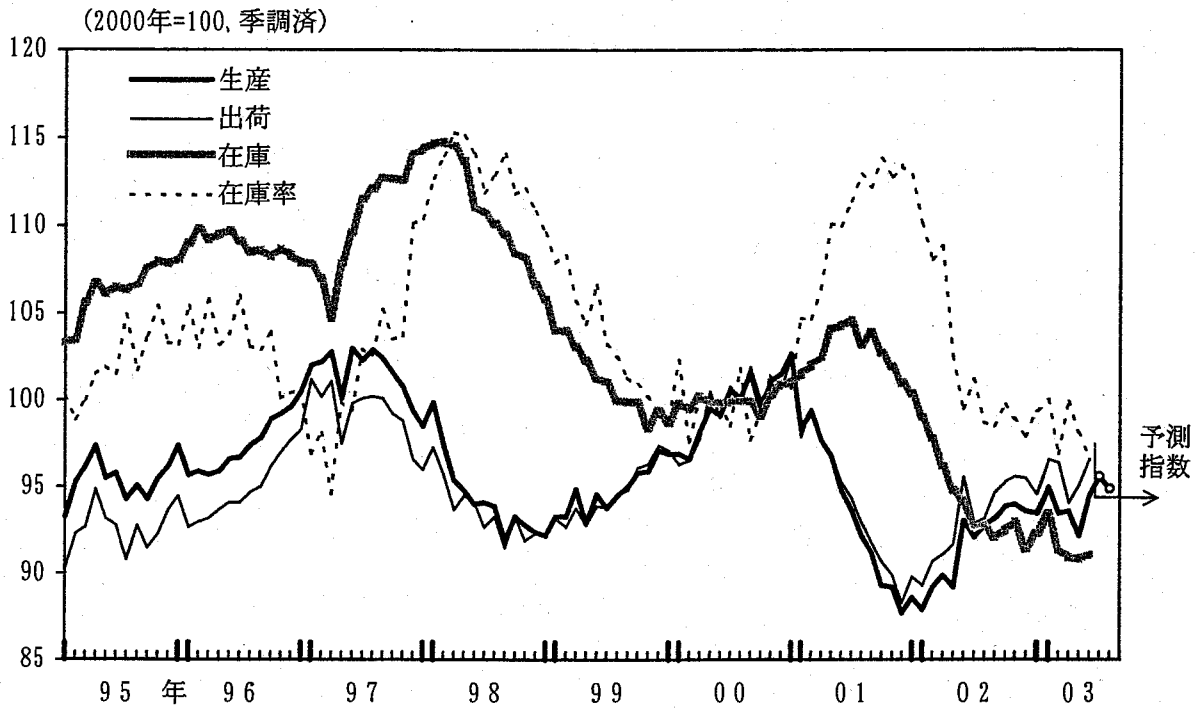


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2003/2Qの全売却戸数 (契約成立戸数) は4~5月の平均値、期末在庫戸数は5月の値。

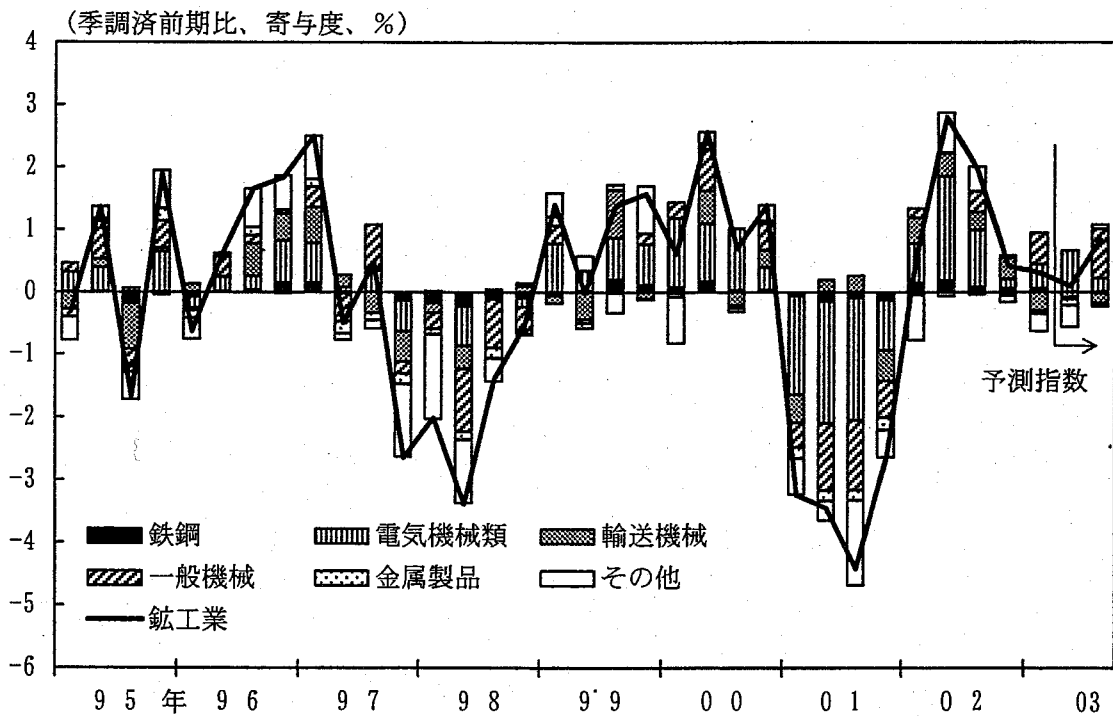
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 鋁工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋁工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

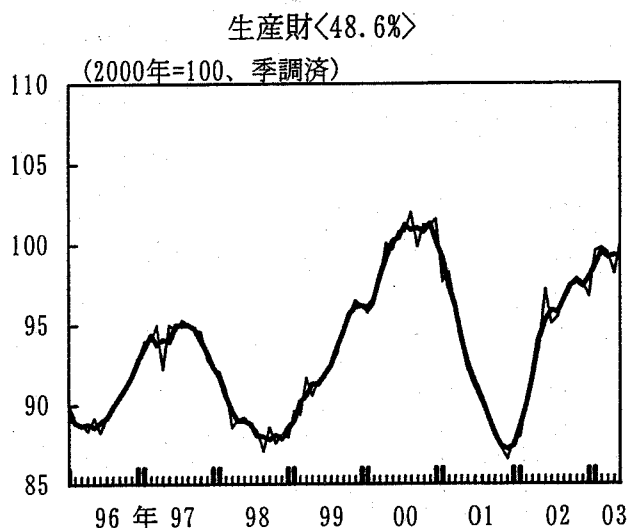


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。  
2. 2003/7~9月は、8、9月を7月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

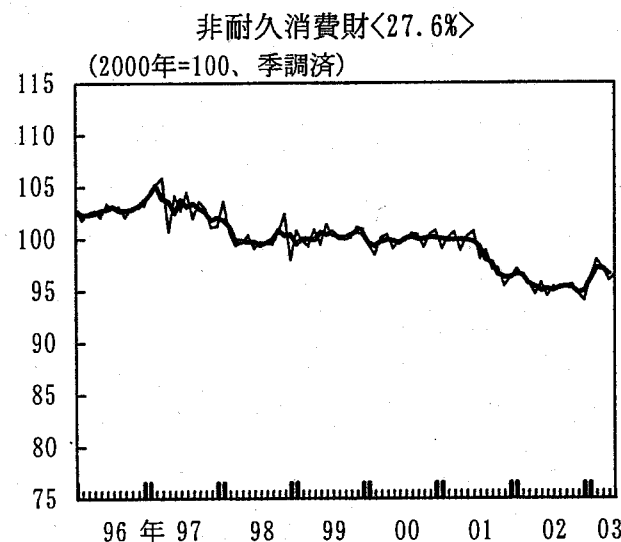
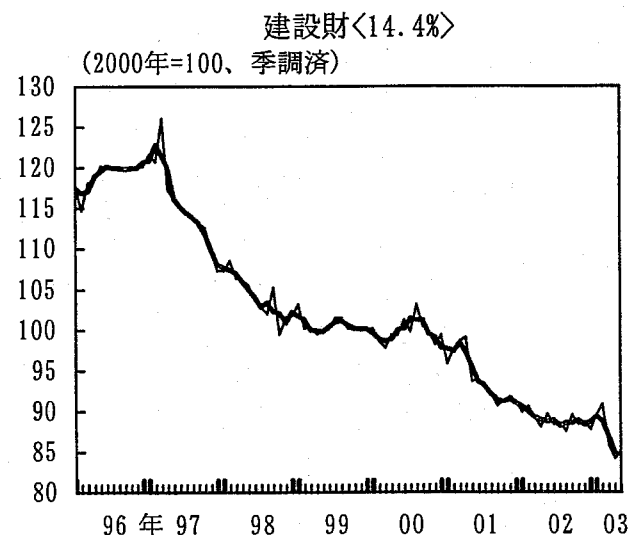
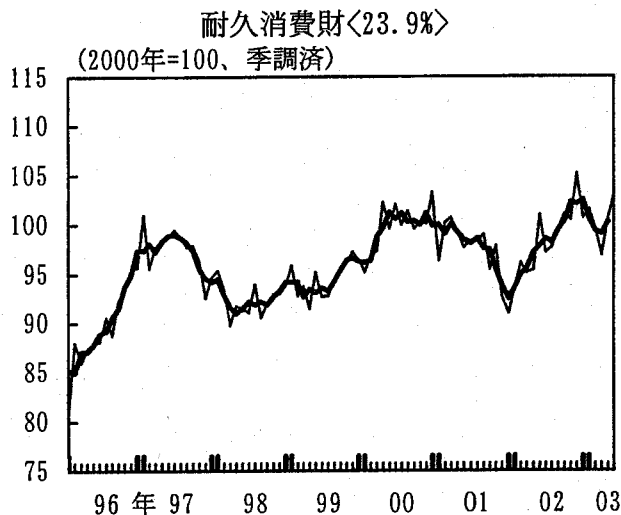
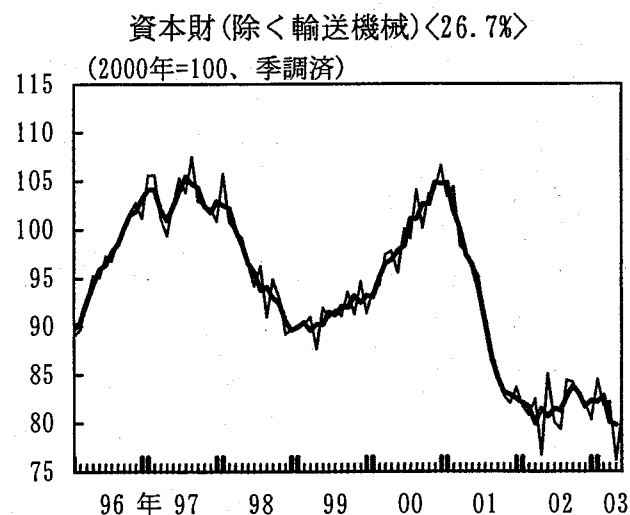
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

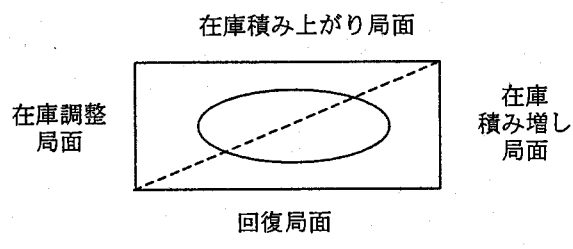
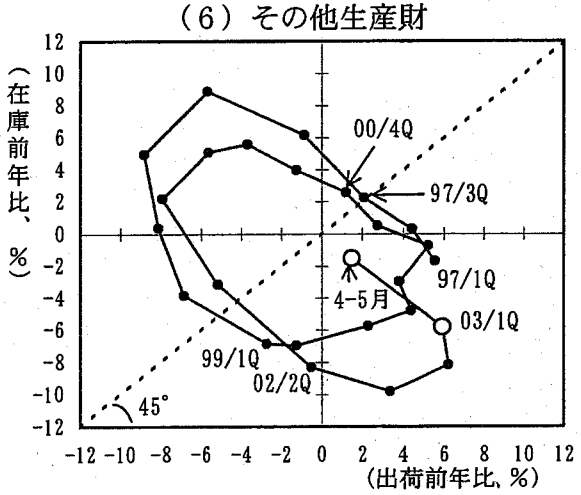
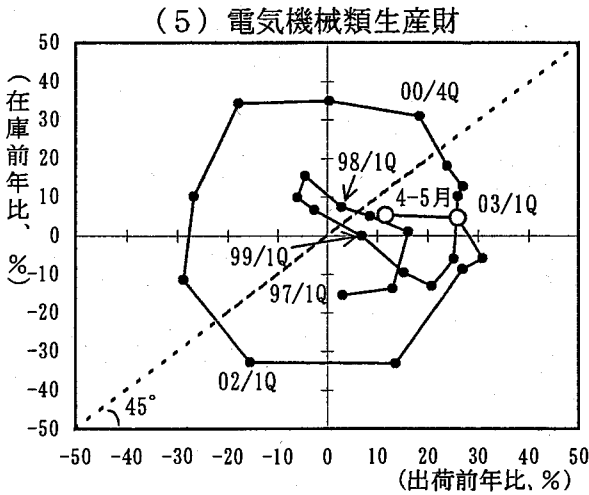
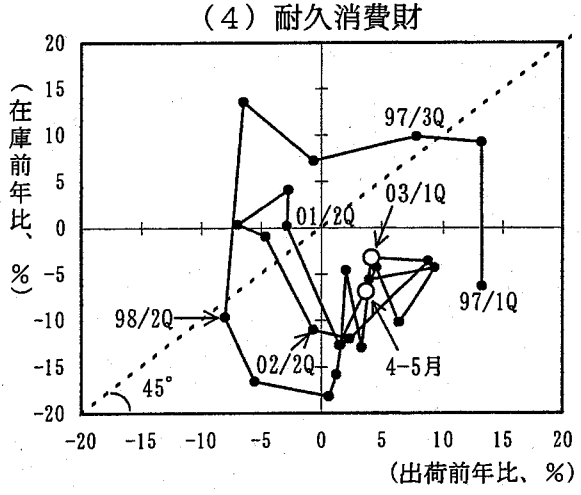
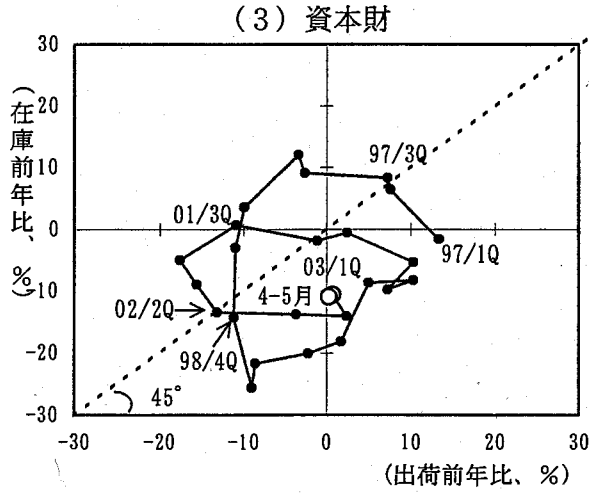
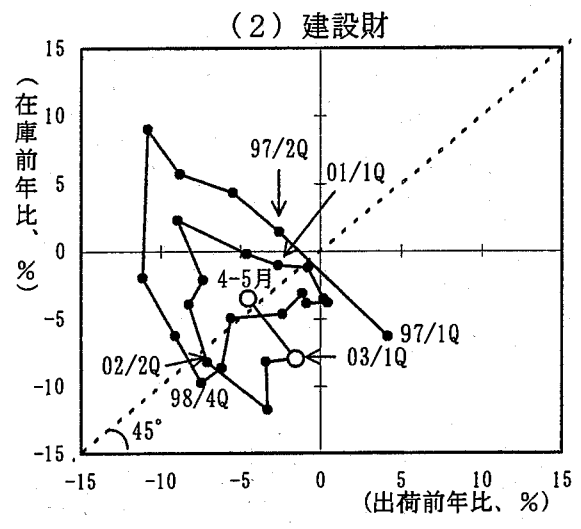
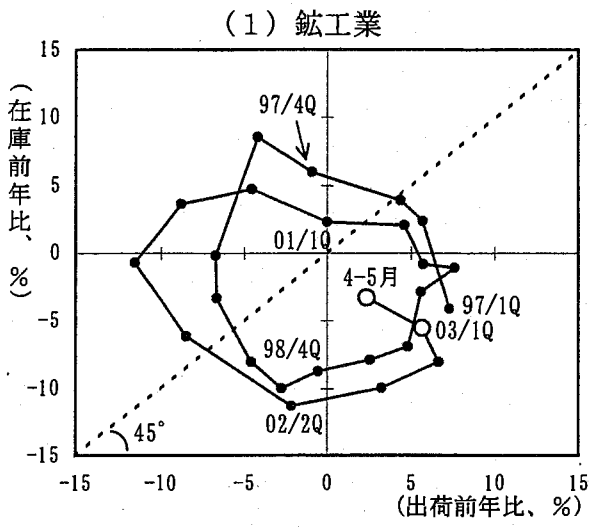
## (2) 最終需要財の内訳



(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

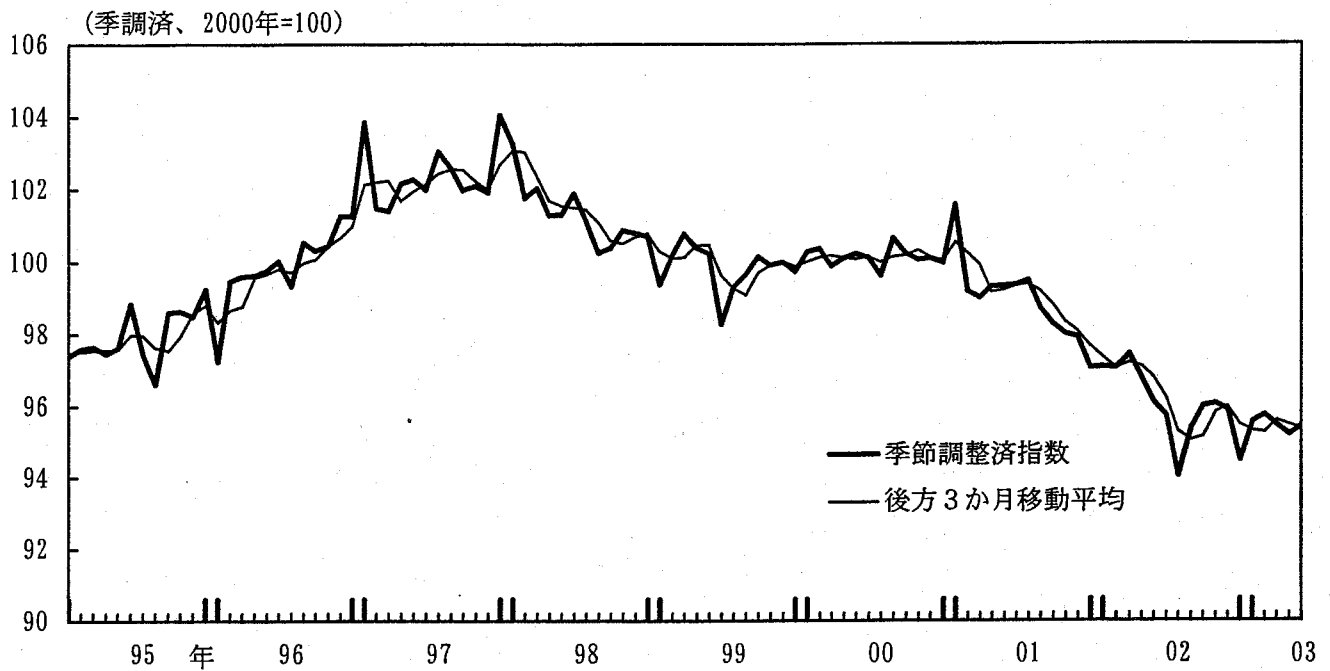
# 在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

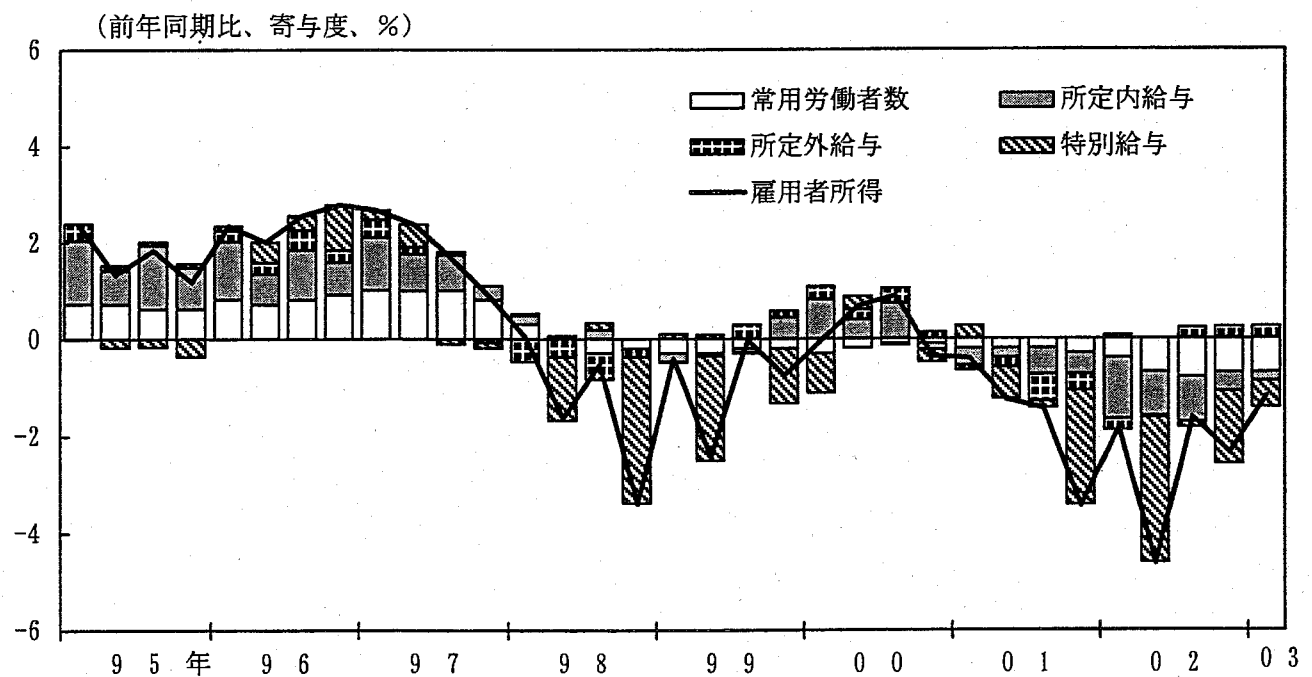
# 雇用者所得

## (1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数 (現金給与総額) × 常用雇用指数 / 100 とし、日本銀行が算出。
- 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
- 3. 事業所規模5人以上。なお、2003/5月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

## (2) 所得の内訳

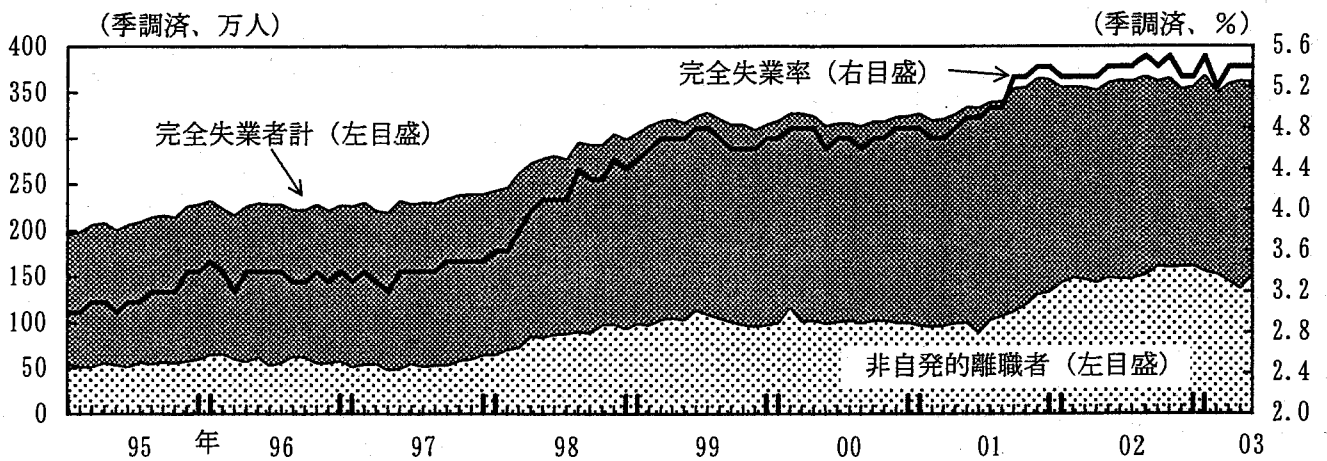


(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

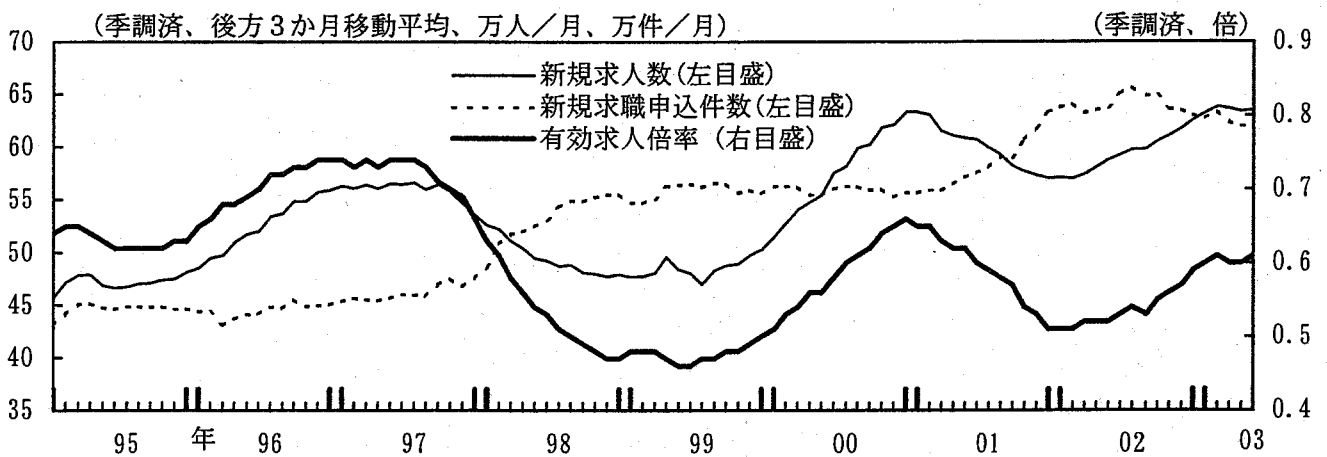
# 労働需給 (1)

## (1) 完全失業者と失業率



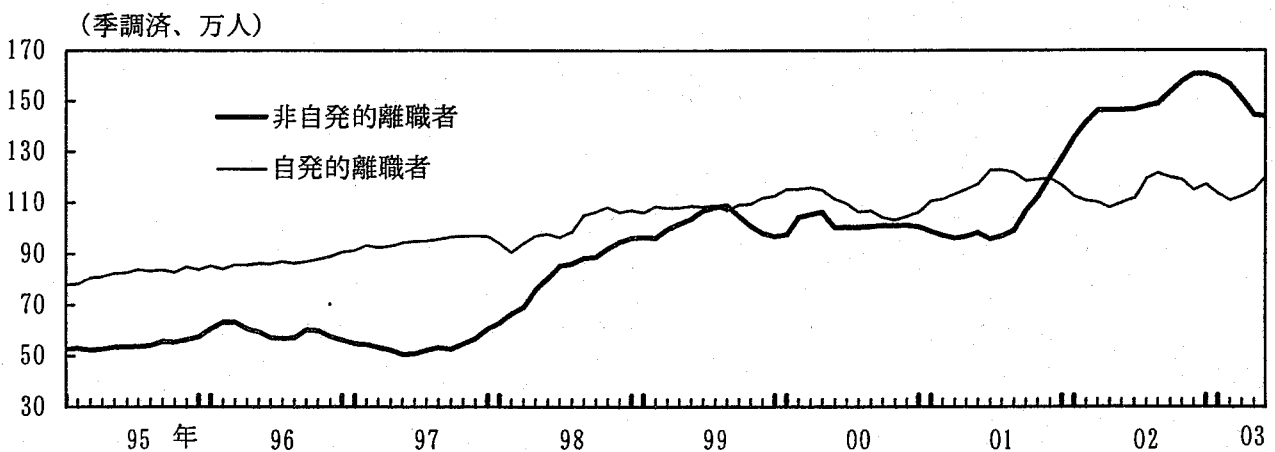
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

## (2) 有効求人倍率



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

## (3) 失業者の内訳



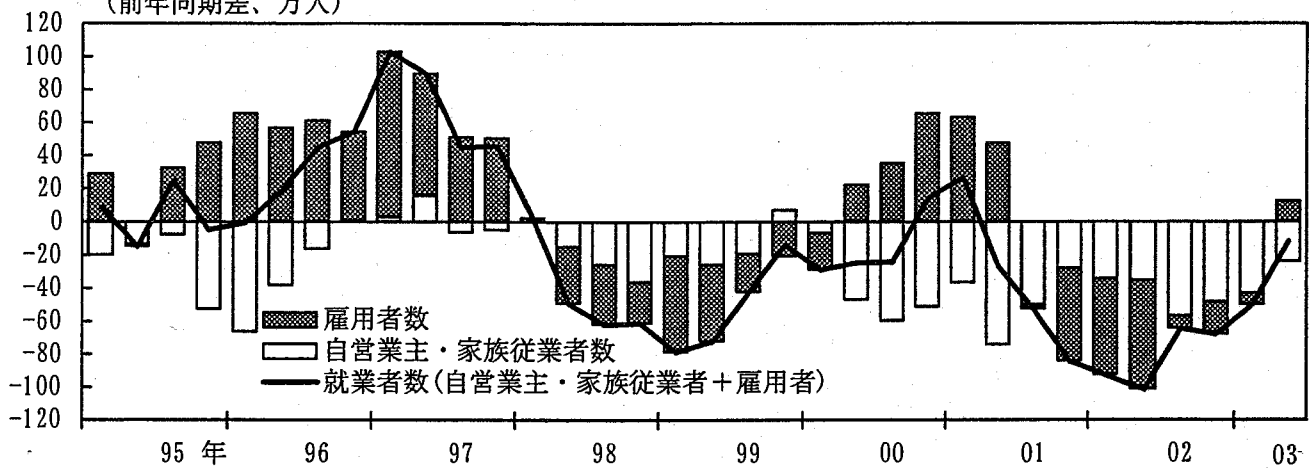
(注) X-11による季節調整値。

(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)

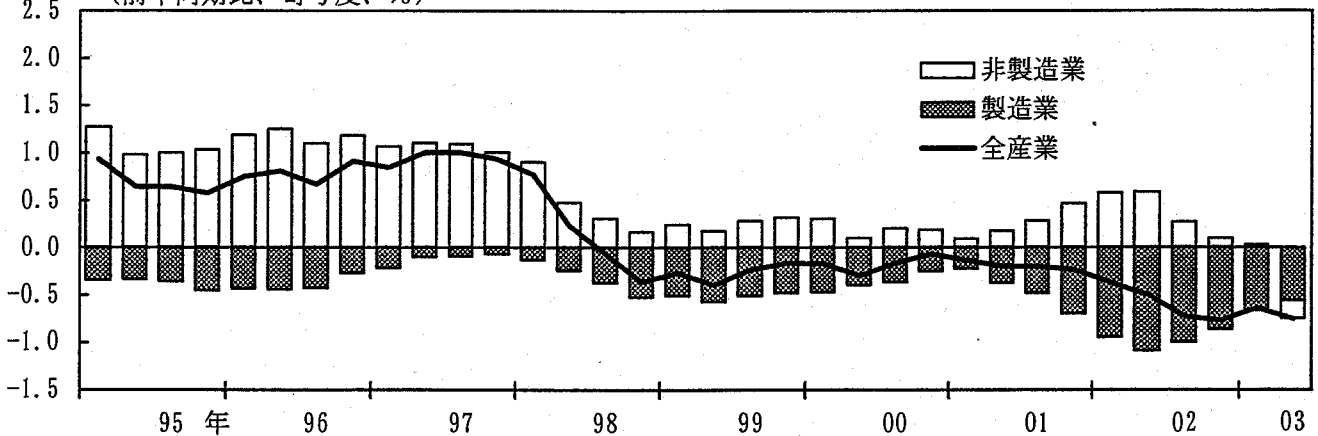
(前年同期差、万人)



(注) 2003/2Qは4~5月の前年同期差。

## (2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

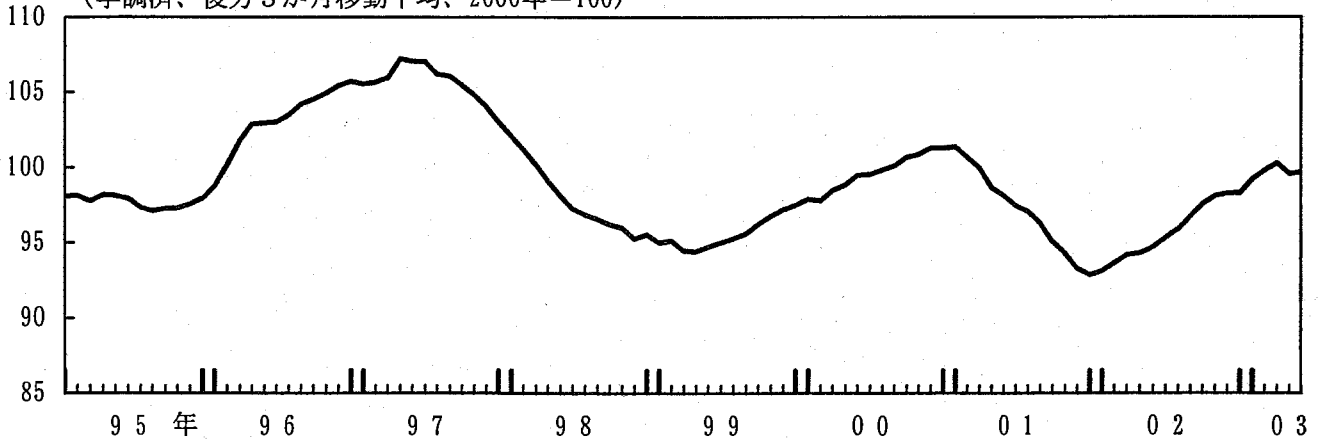
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模 5 人以上。なお、2003/5月の値は速報値 (下の図表も同じ)。  
 2. 2003/2Qは4~5月の前年同期比。

## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

(季調済、後方 3 か月移動平均、2000年=100)

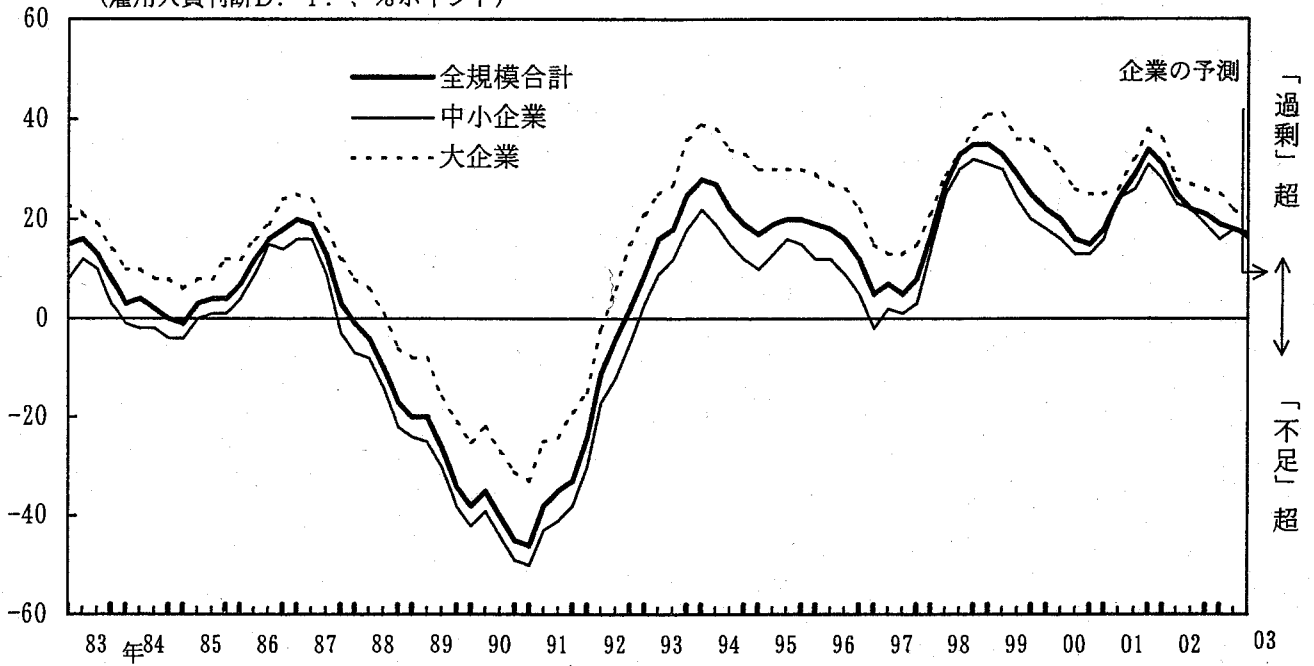


(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 雇用の過不足

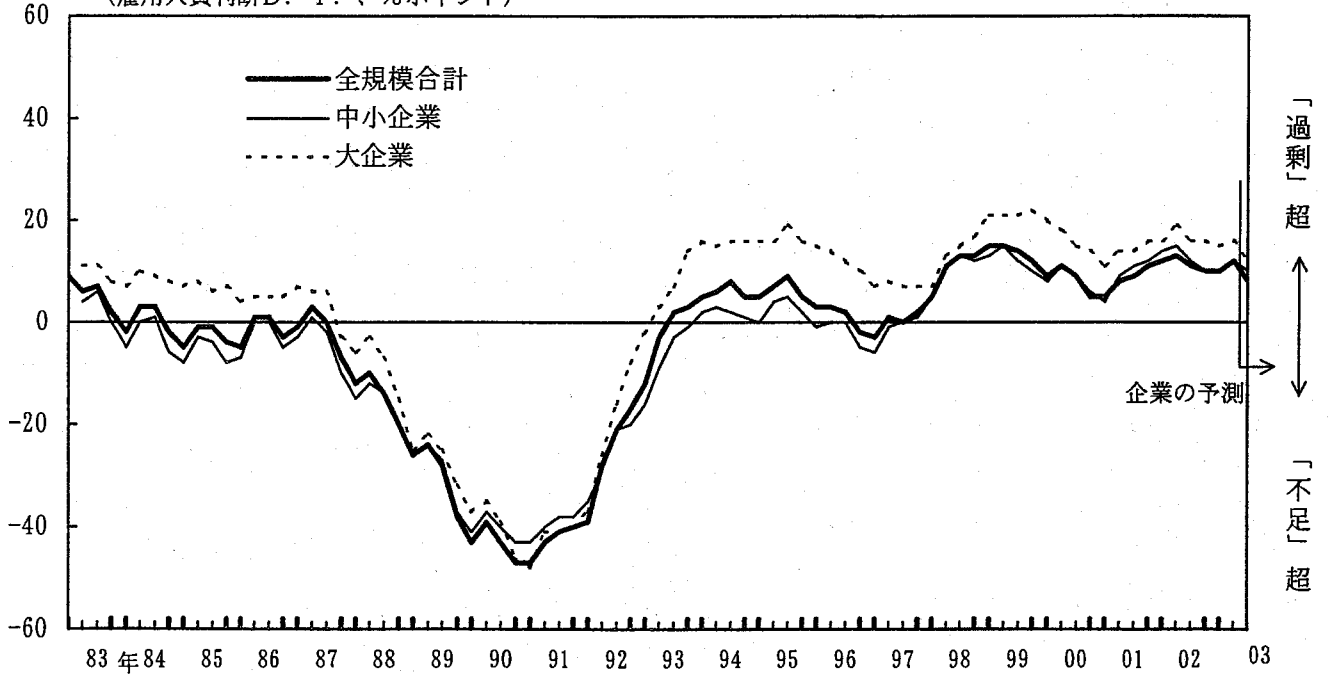
## (1) 製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)



## (2) 非製造業

(雇用人員判断D. I.、%ポイント)

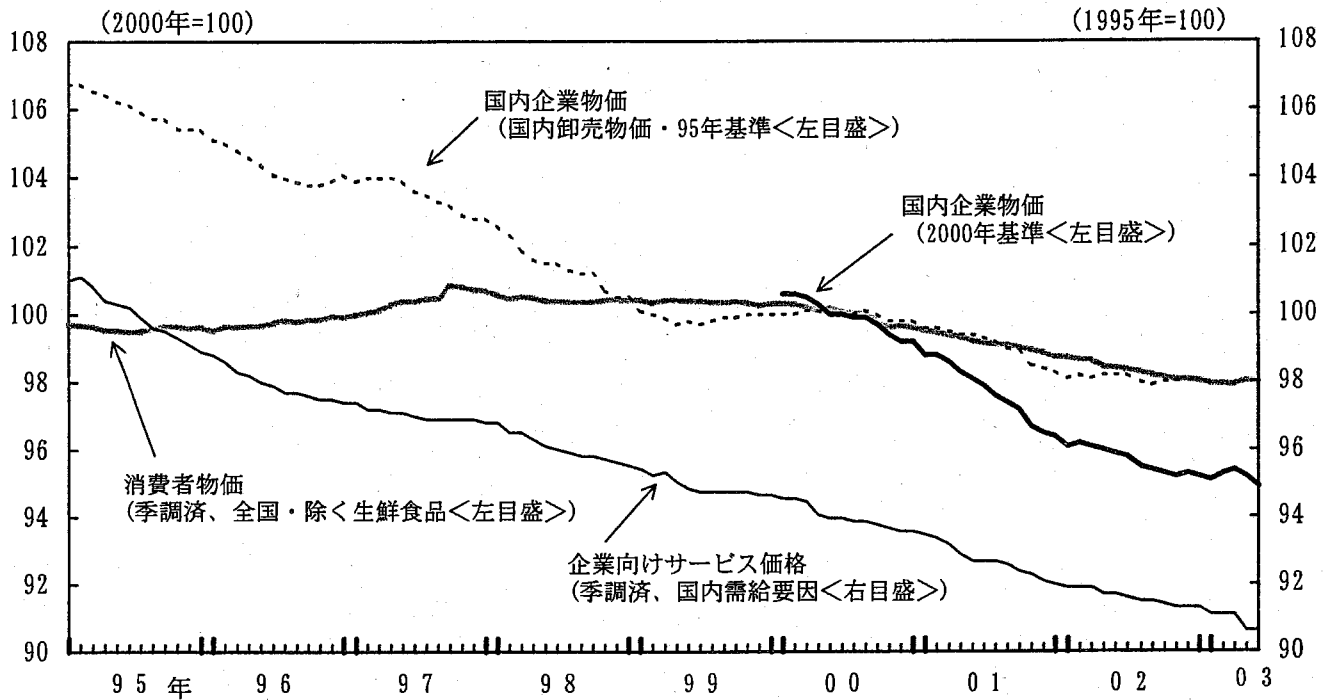


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

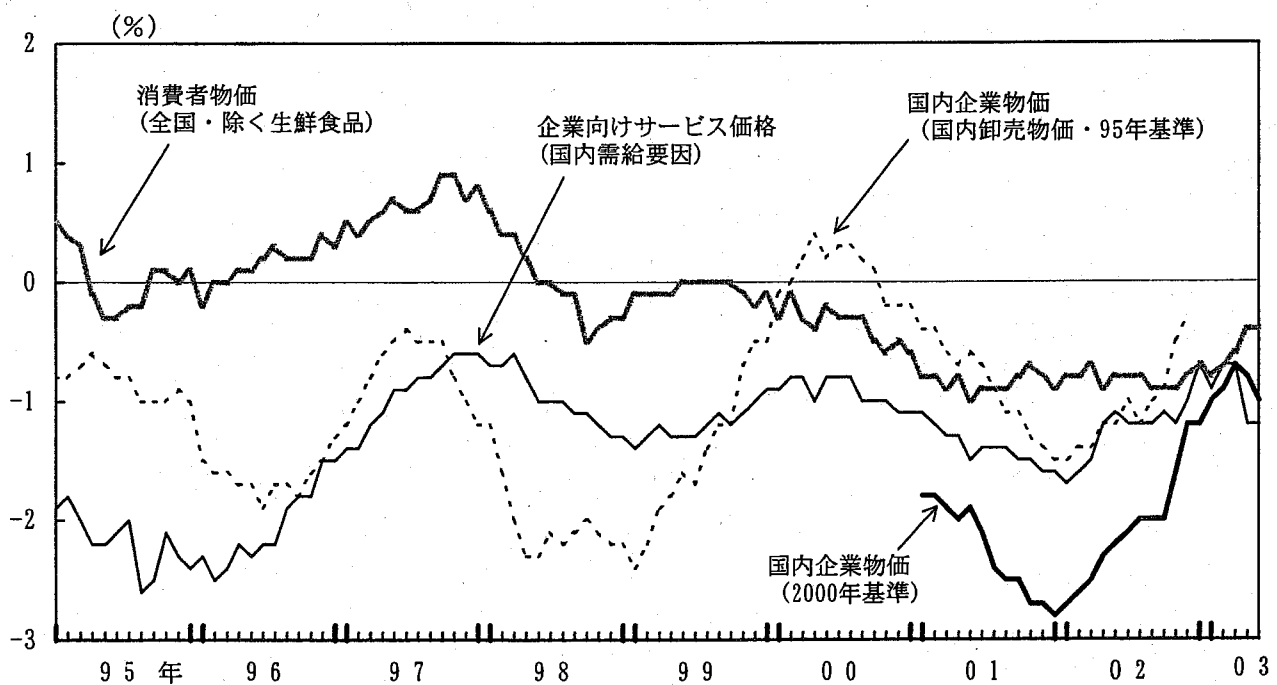


## 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

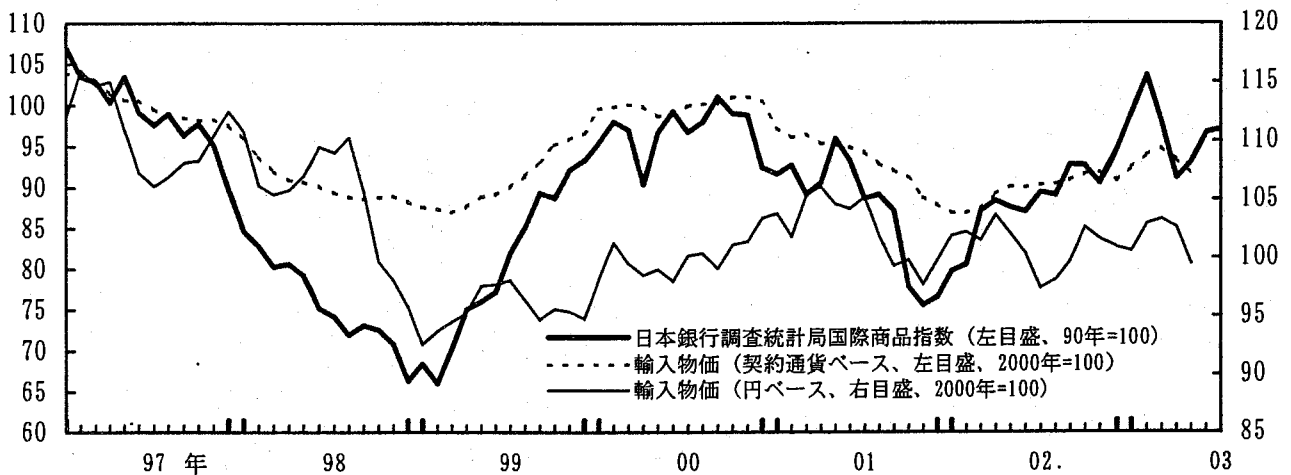


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表27の注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」

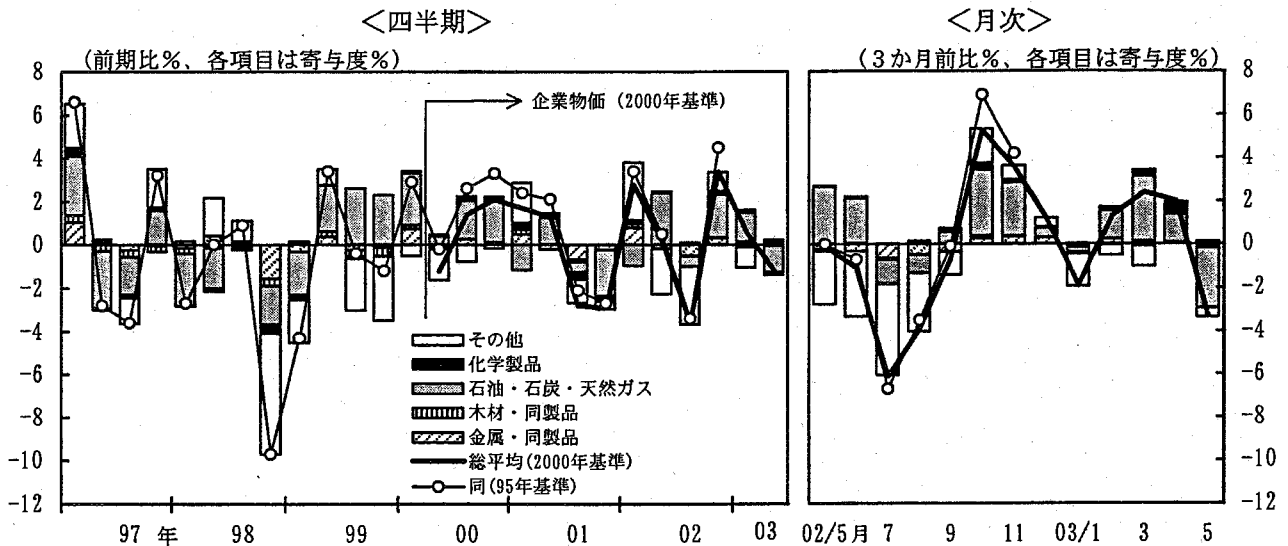
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



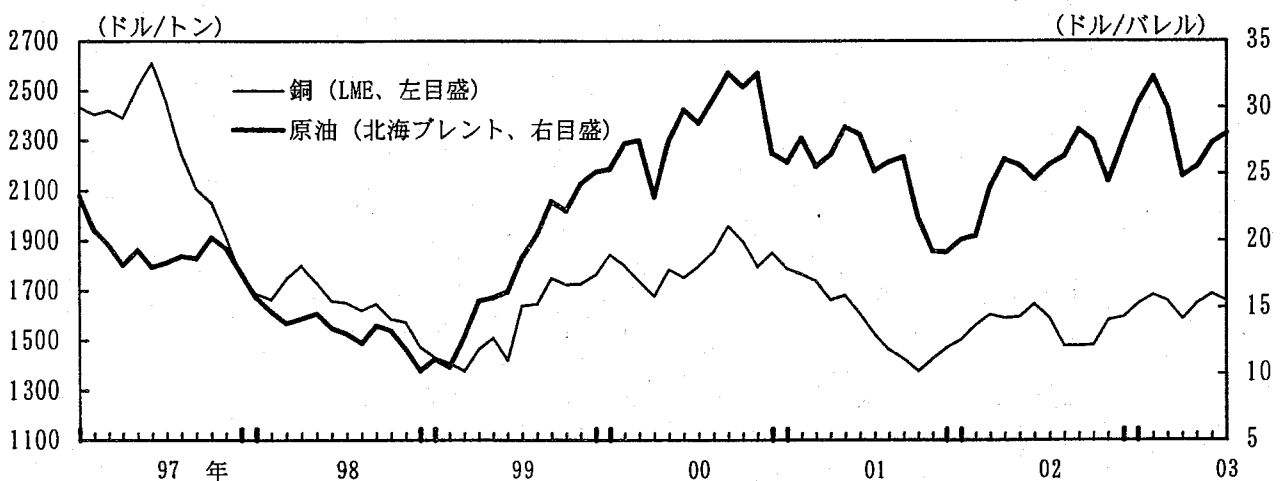
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近7月は8日までの平均値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2003/2Qは、4~5月の平均値を用いて算出。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)

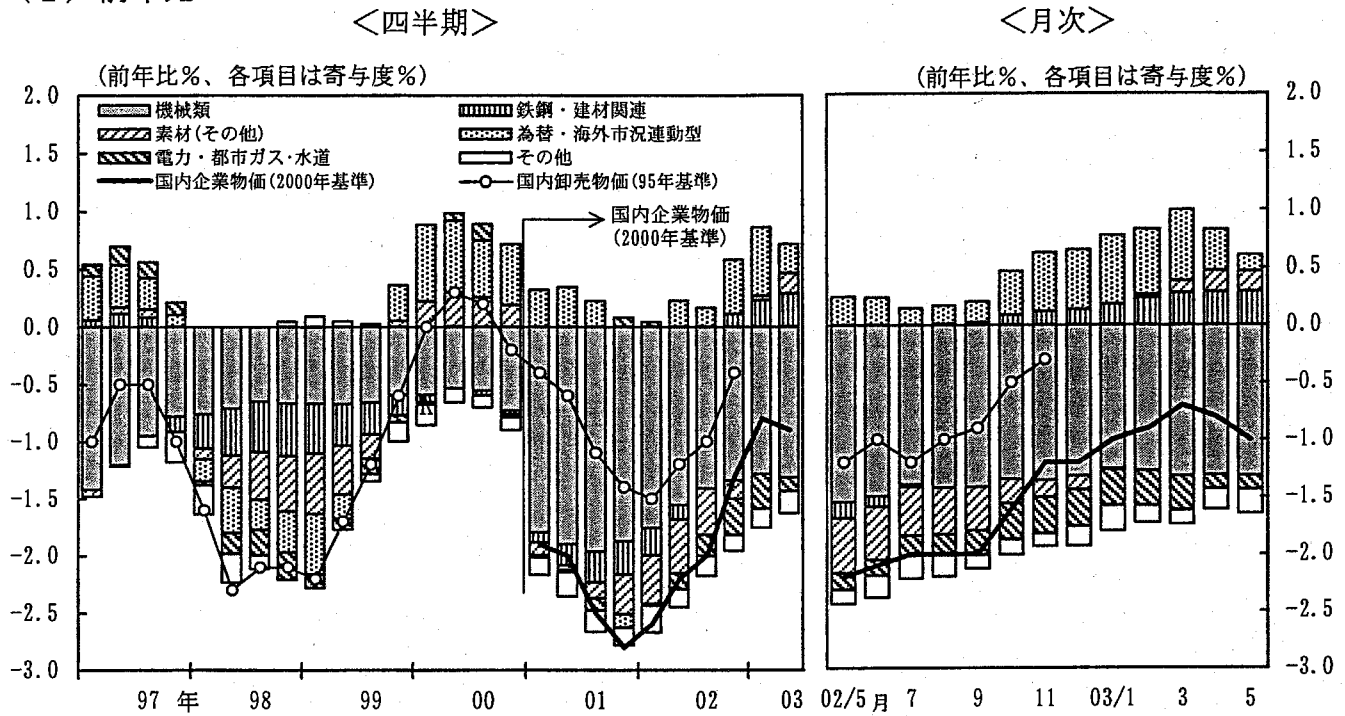


(注) 計数は月中平均。なお、直近7月は8日までの平均値。

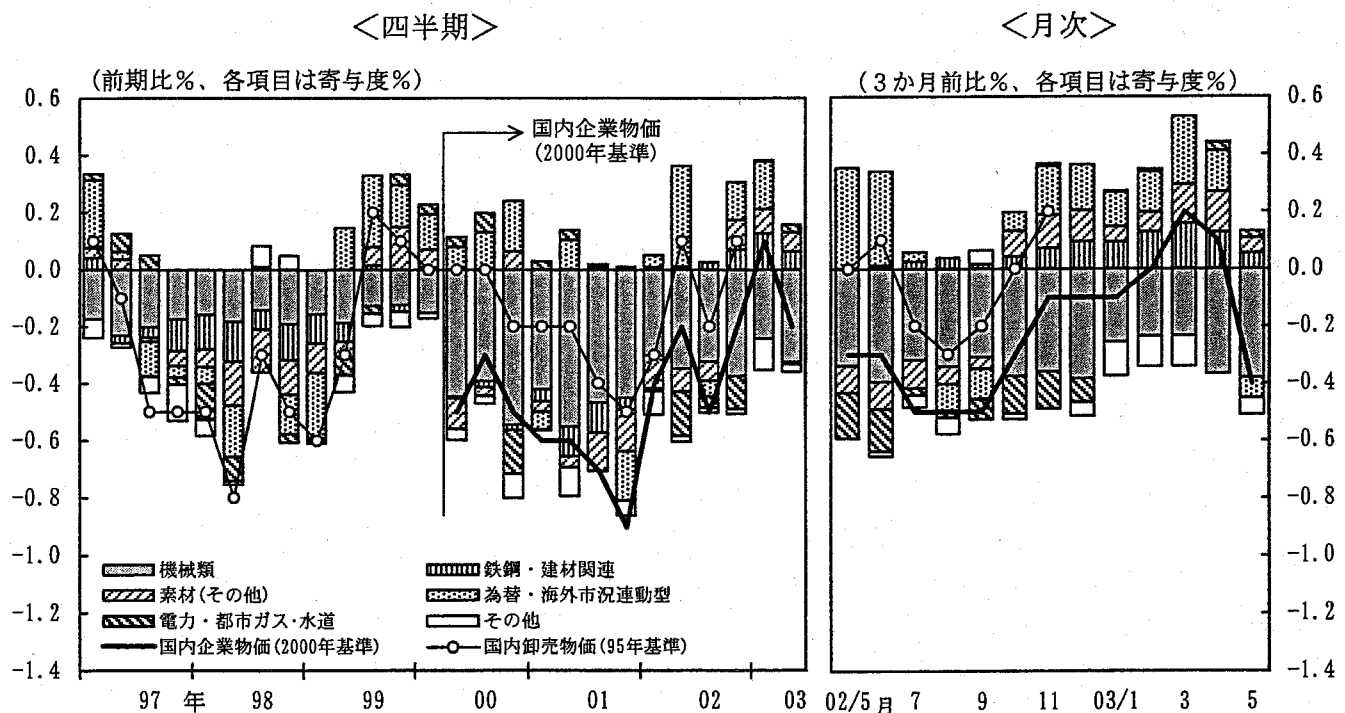
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

# 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)

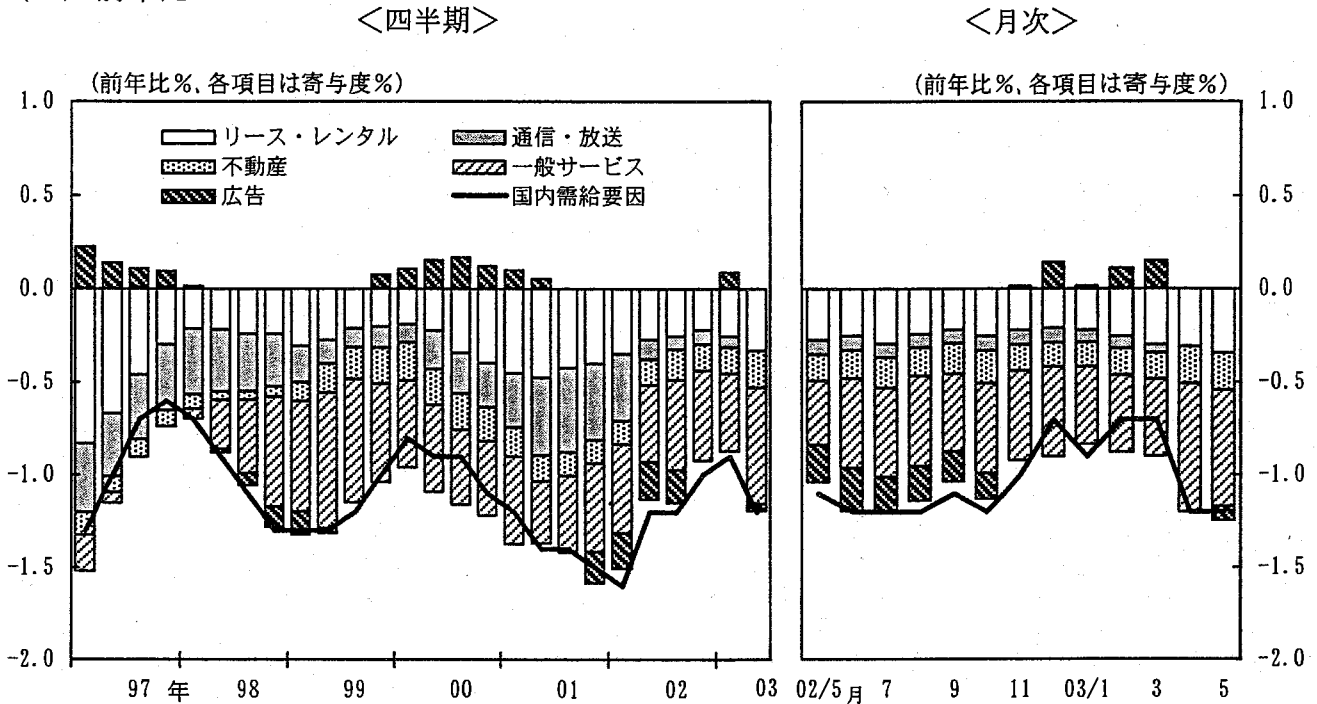


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。  
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完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

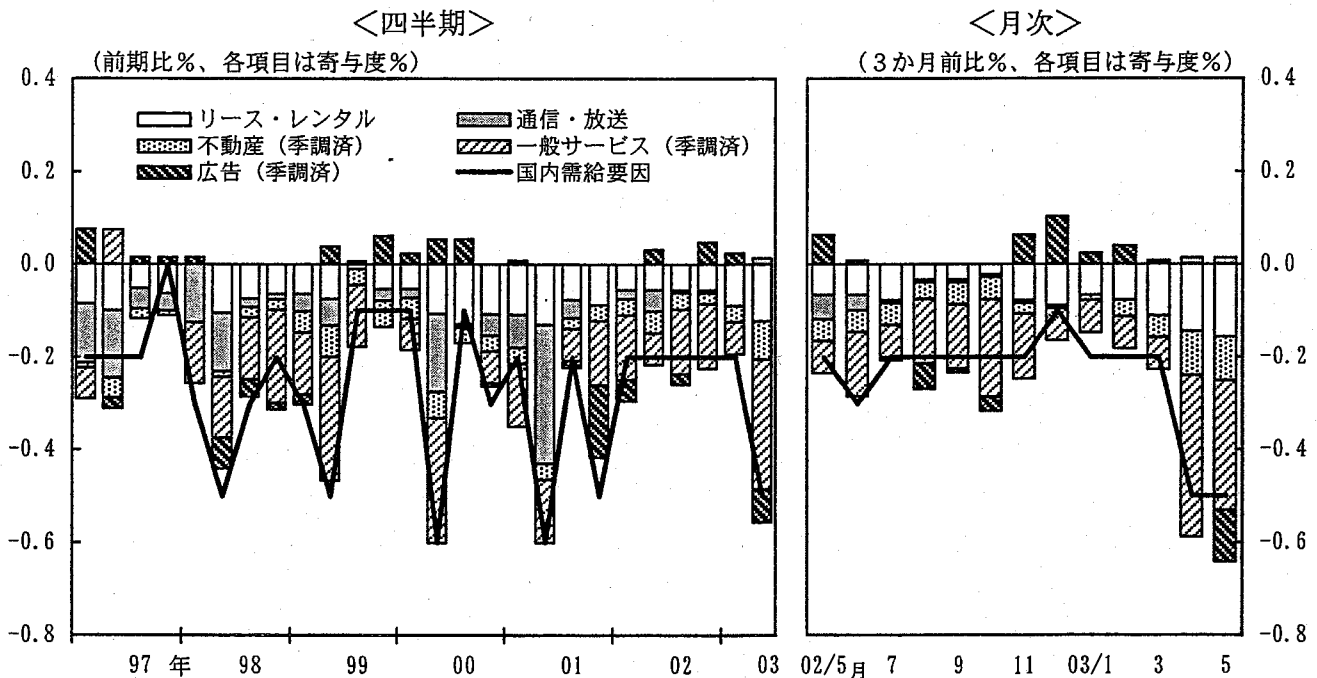
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比

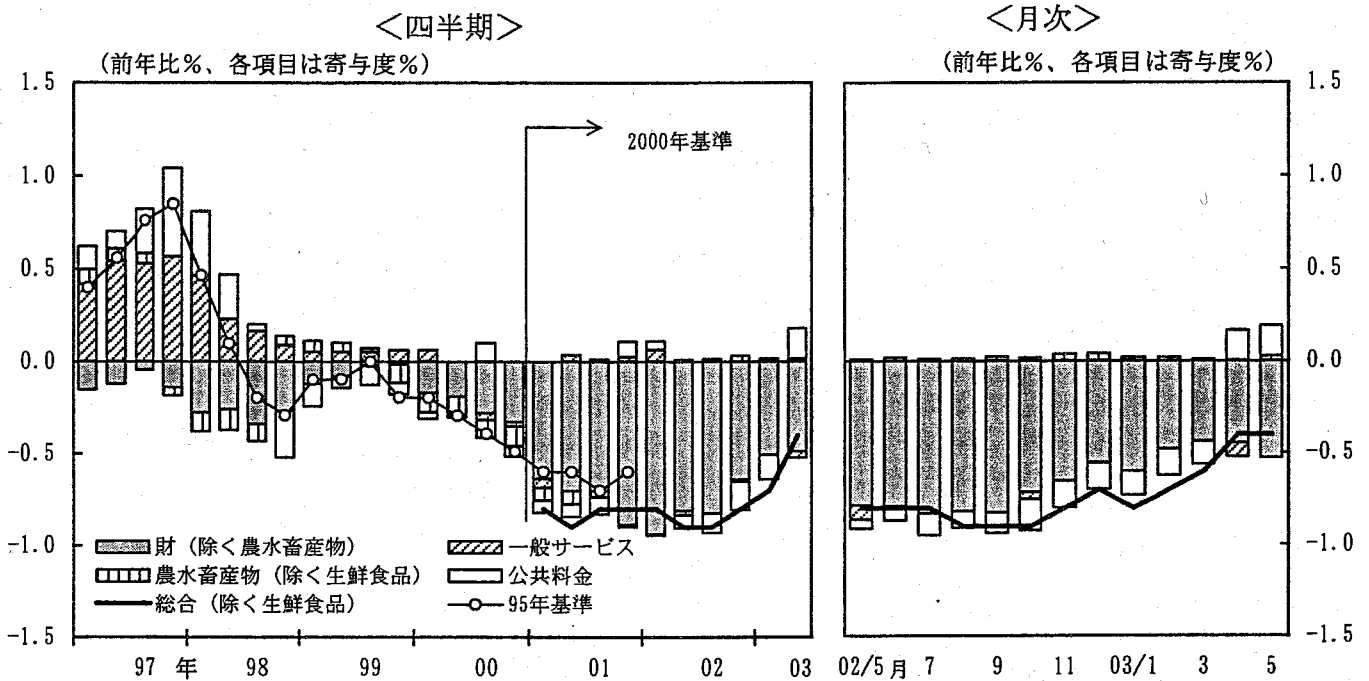


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険〈自賠責〉、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等〈証券引受事務手数料等は含まない〉）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、運輸、情報サービス、建物サービス、労働者派遣サービス、機械修理等。
3. 前期比、3か月前比は、広告中のテレビコマーシャル、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMAによる季節調整を施した上で計算。季節調整替えを毎月行うため、これらの計数および国内需給要因については、過去に遡って毎月改訂される。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。
5. 2003/2Qは、4～5月の平均値を用いて算出。

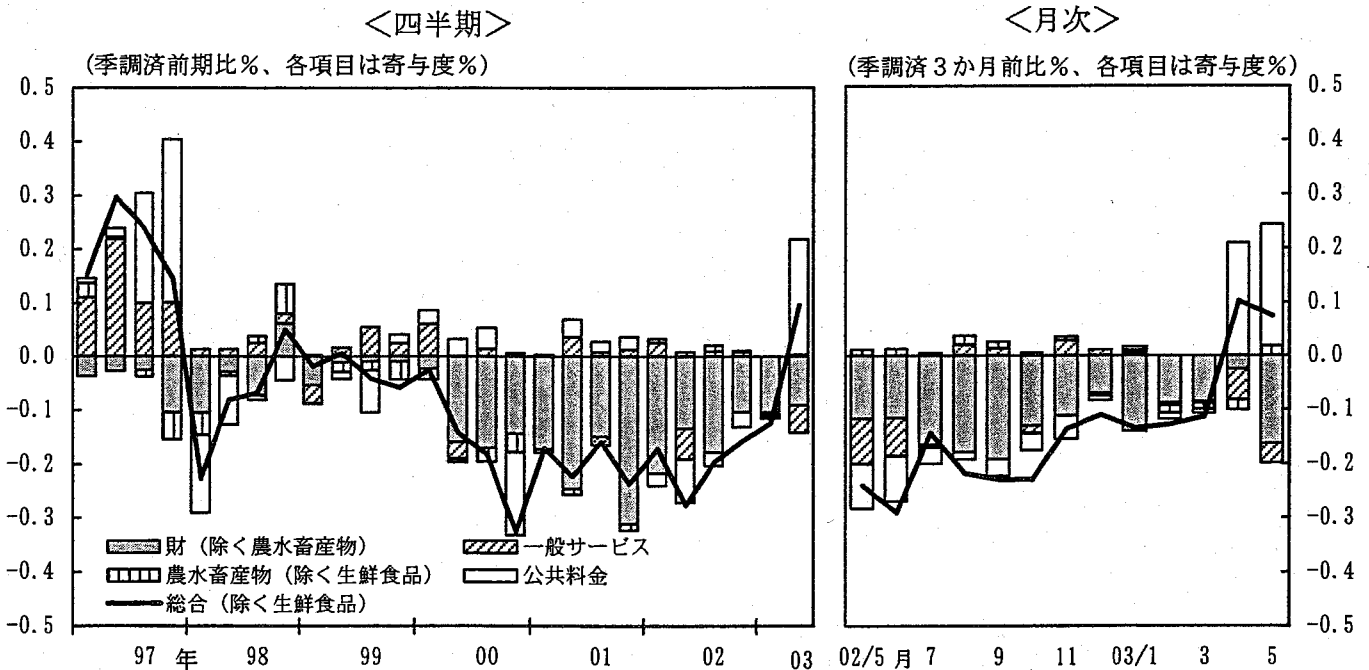
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)

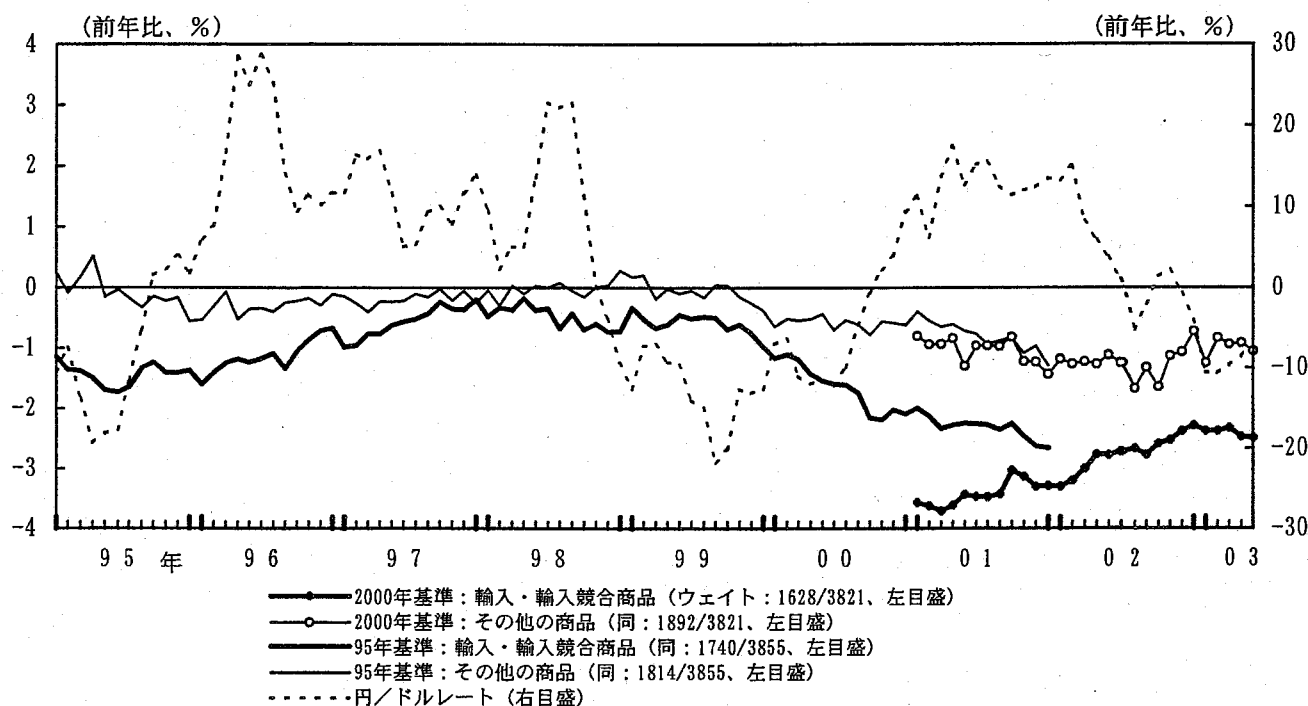


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA による季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている (課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
4. 2003/2Qは、4~5月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

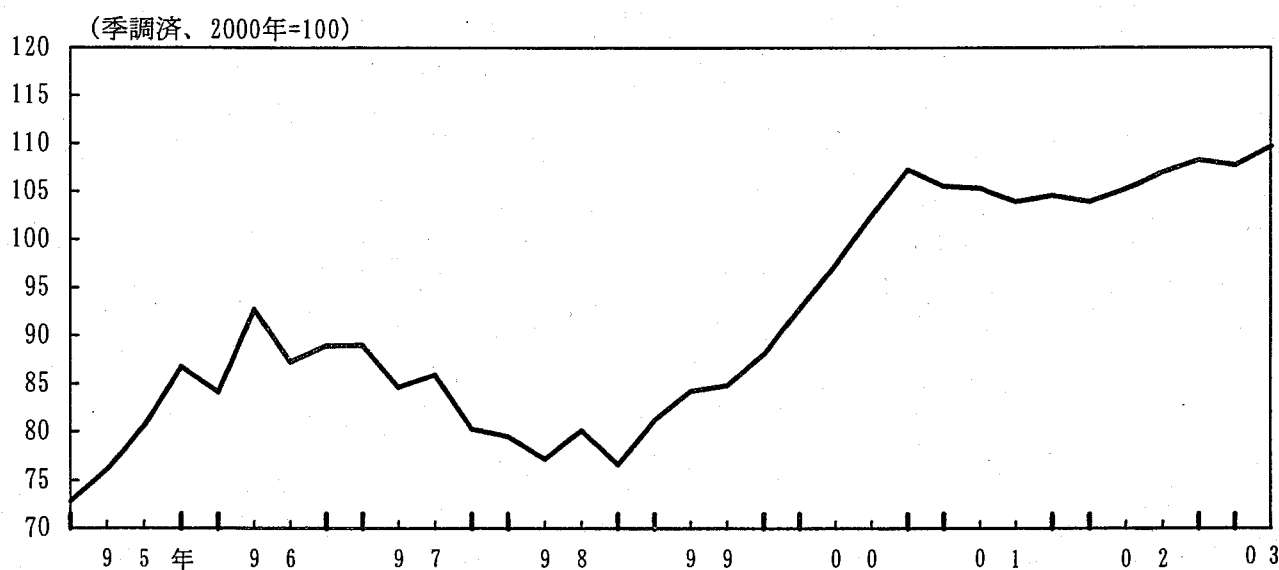
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていない品目も、輸入品と競合関係にあると判断される品目は、一部追加的に取り出している。
2. 当図表で扱っている商品は、原油市況の影響を大きく受ける石油製品と農水畜産物を除いたもの。グラフの凡例中のウェイトは、財（除く農水畜産物）に対するもの。
3. 趨勢的な変化をみるため、95年基準の輸入・輸入競合商品の中からたばこ増税分（98/12月）およびピスケット（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）

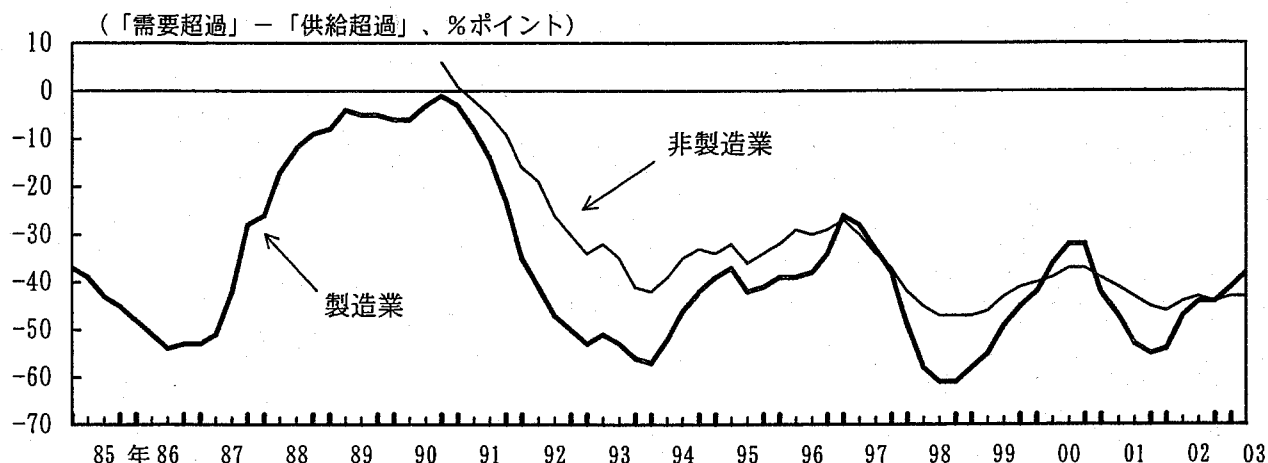


- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2003/2Qは、4～5月の値。

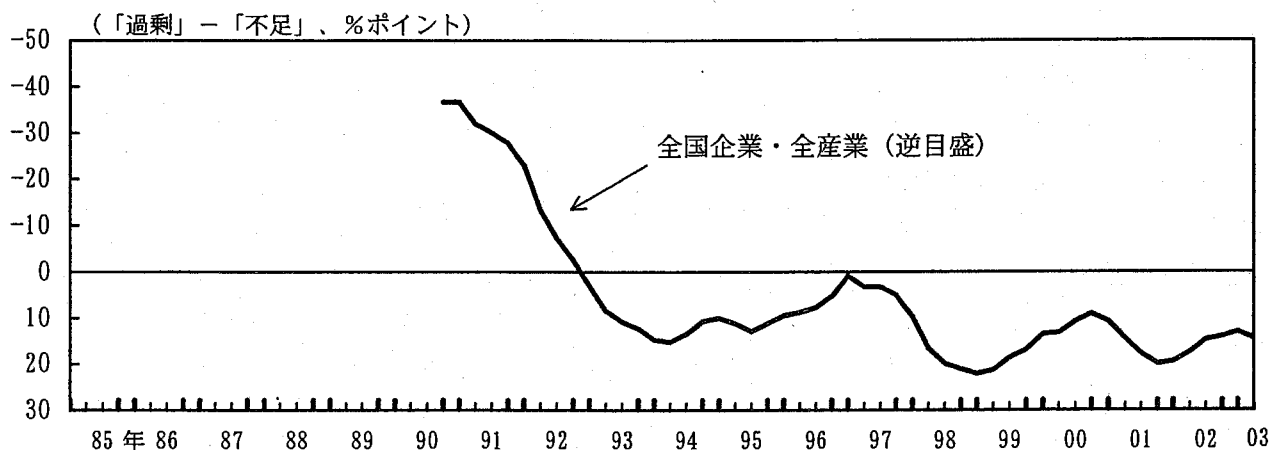
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

## 国内需給環境

### (1) 製商品・サービス需給判断D. I. (全国企業・全規模合計)

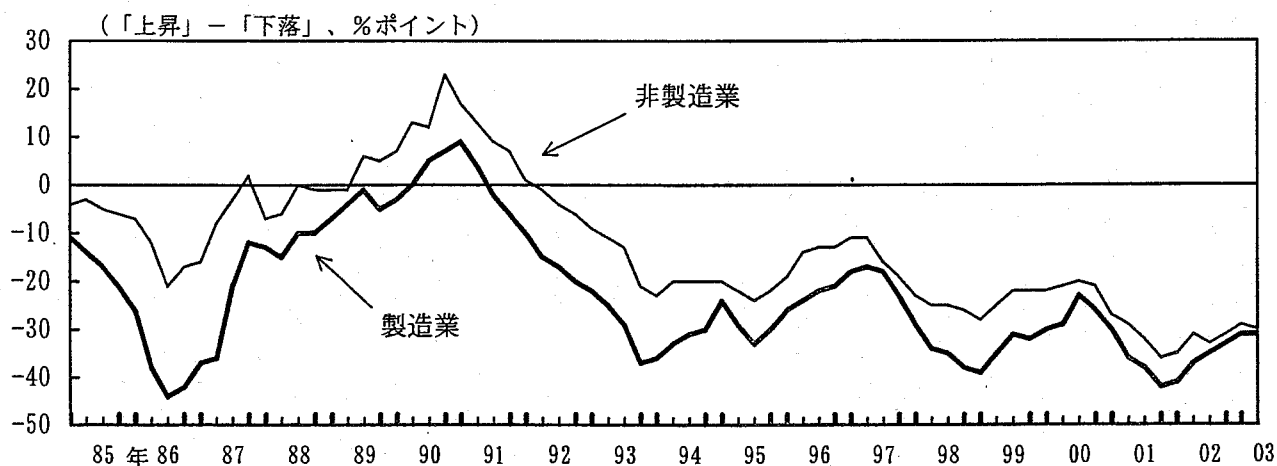


### (2) 国内経済の稼働水準 (生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. の加重平均)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率 (90~01年度平均) で加重平均したもの。  
2. 生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出。

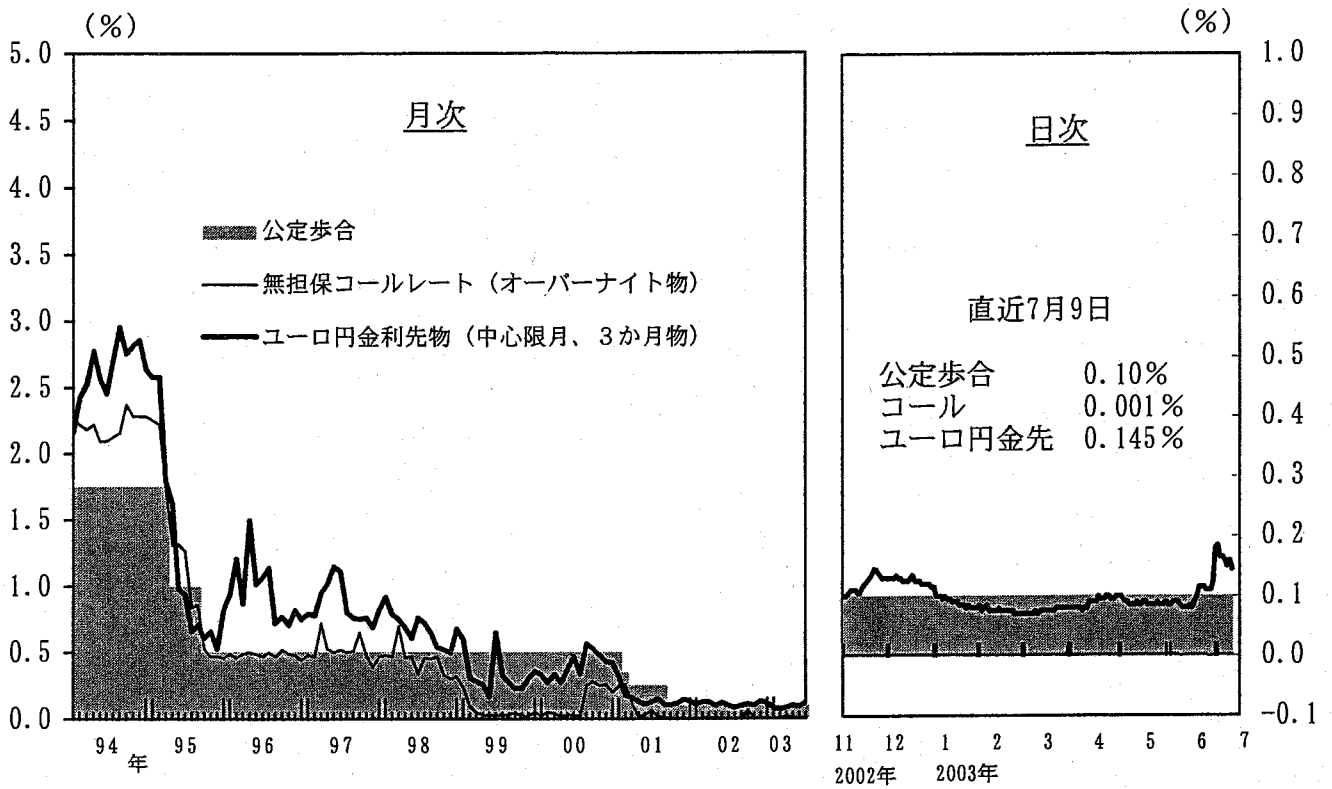
### (3) 販売価格判断D. I. (全国企業・全規模合計)



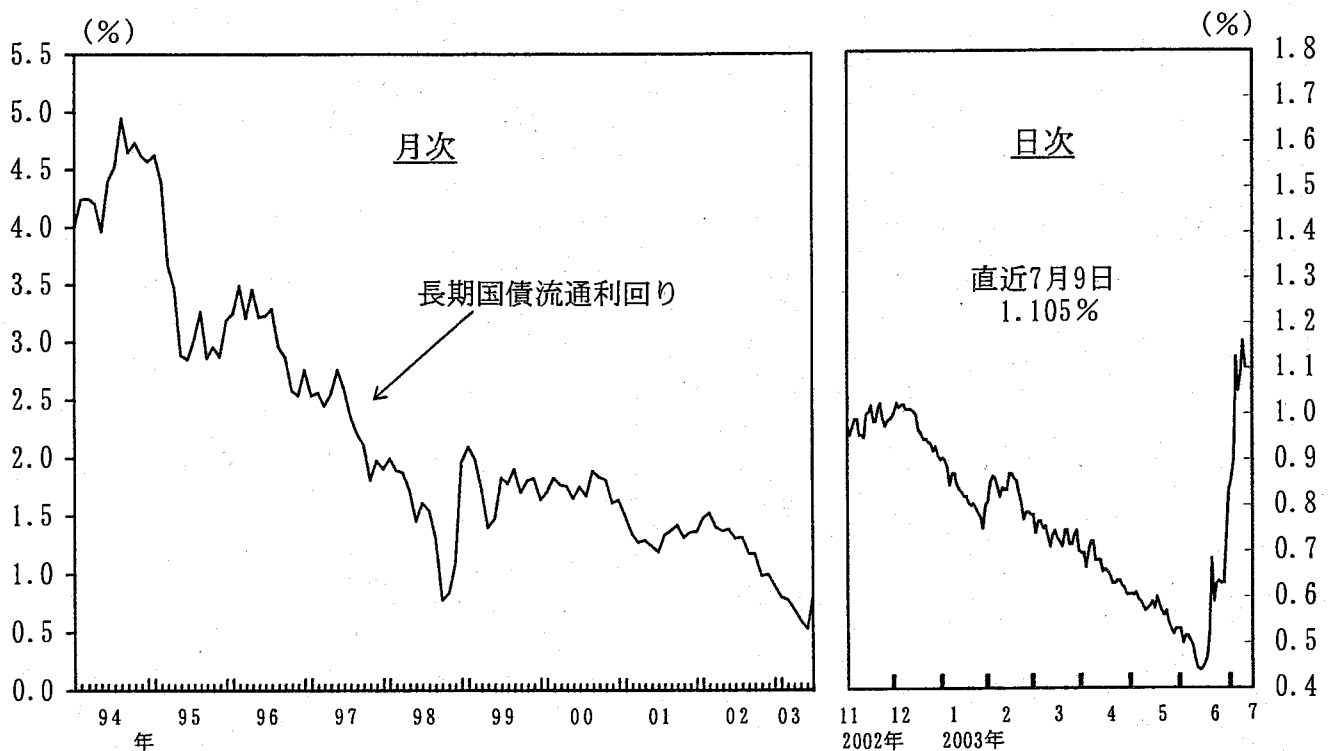
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期



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

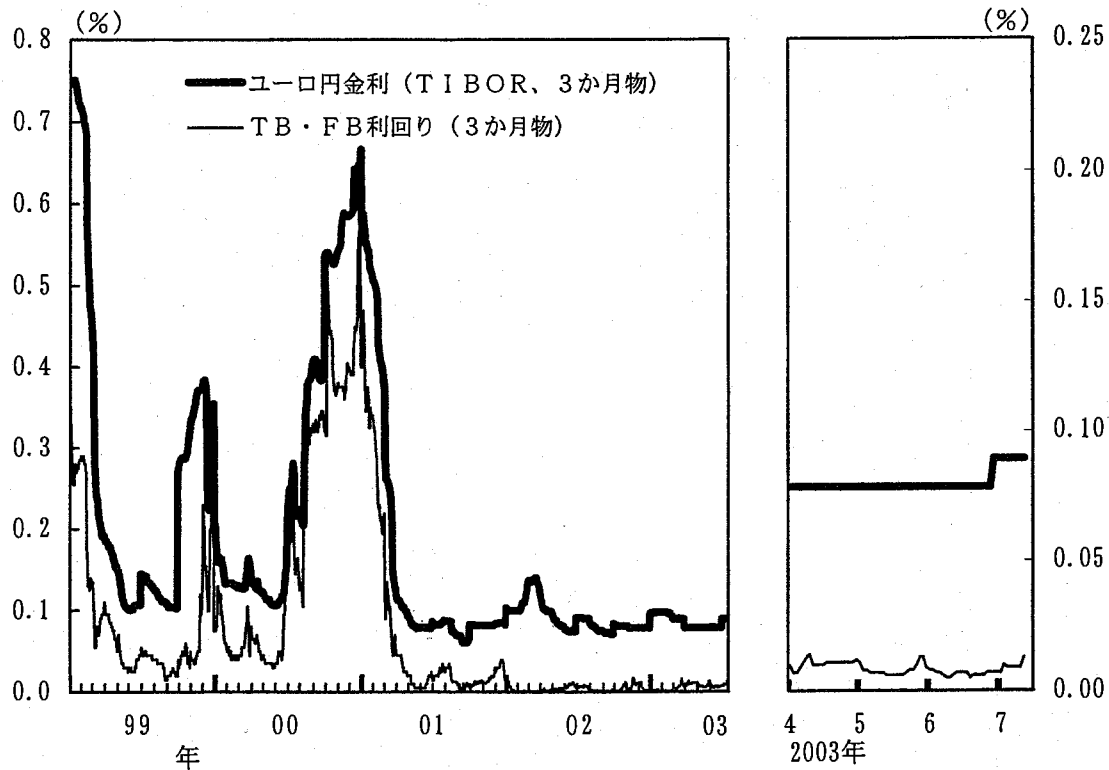
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

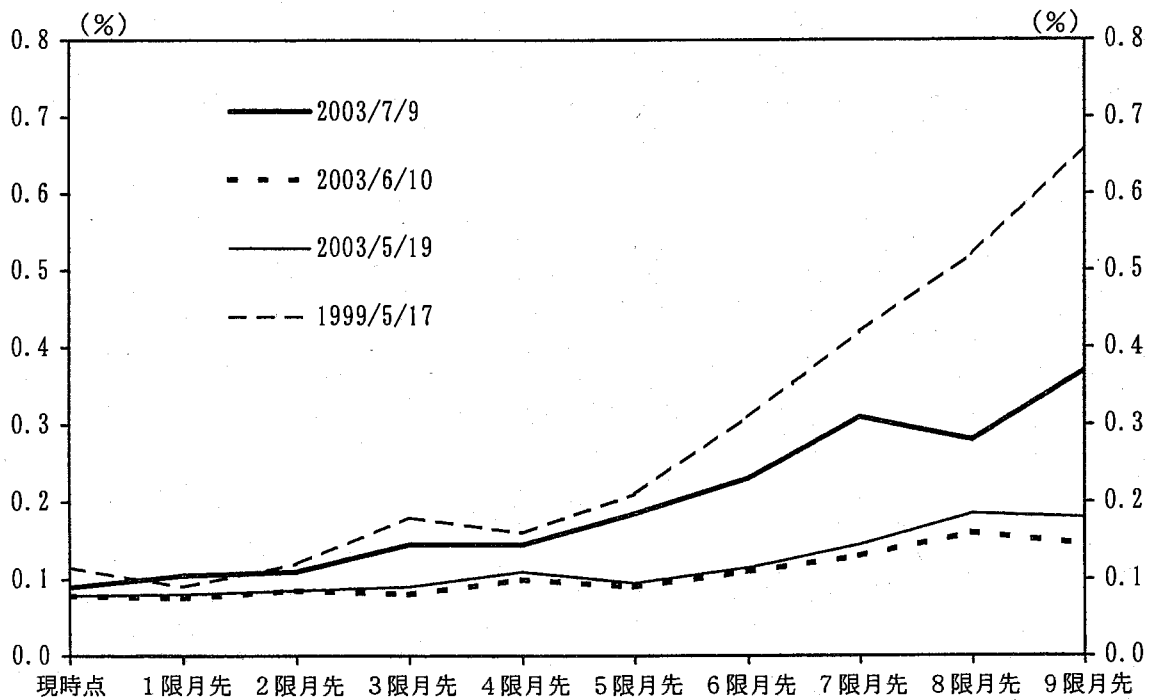


# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



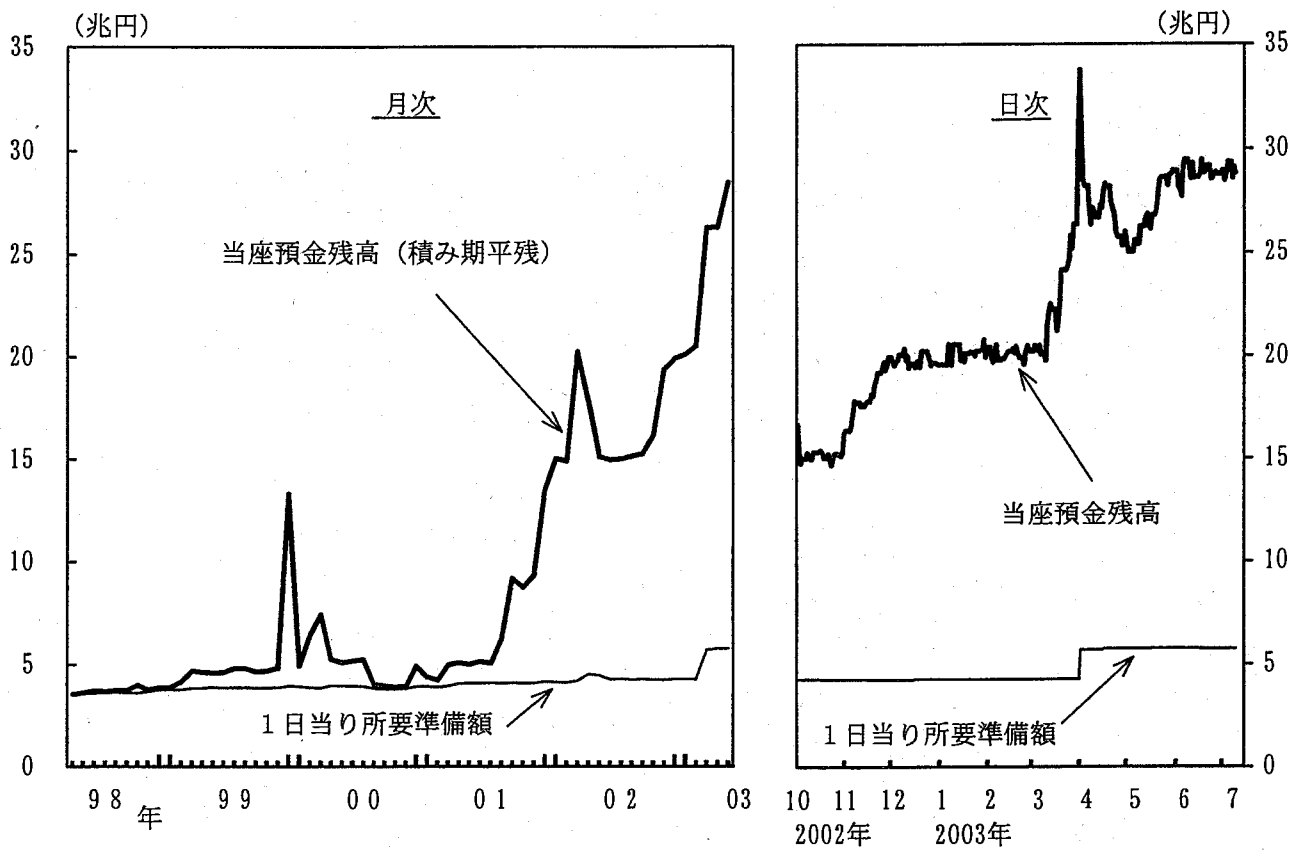
## (2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(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

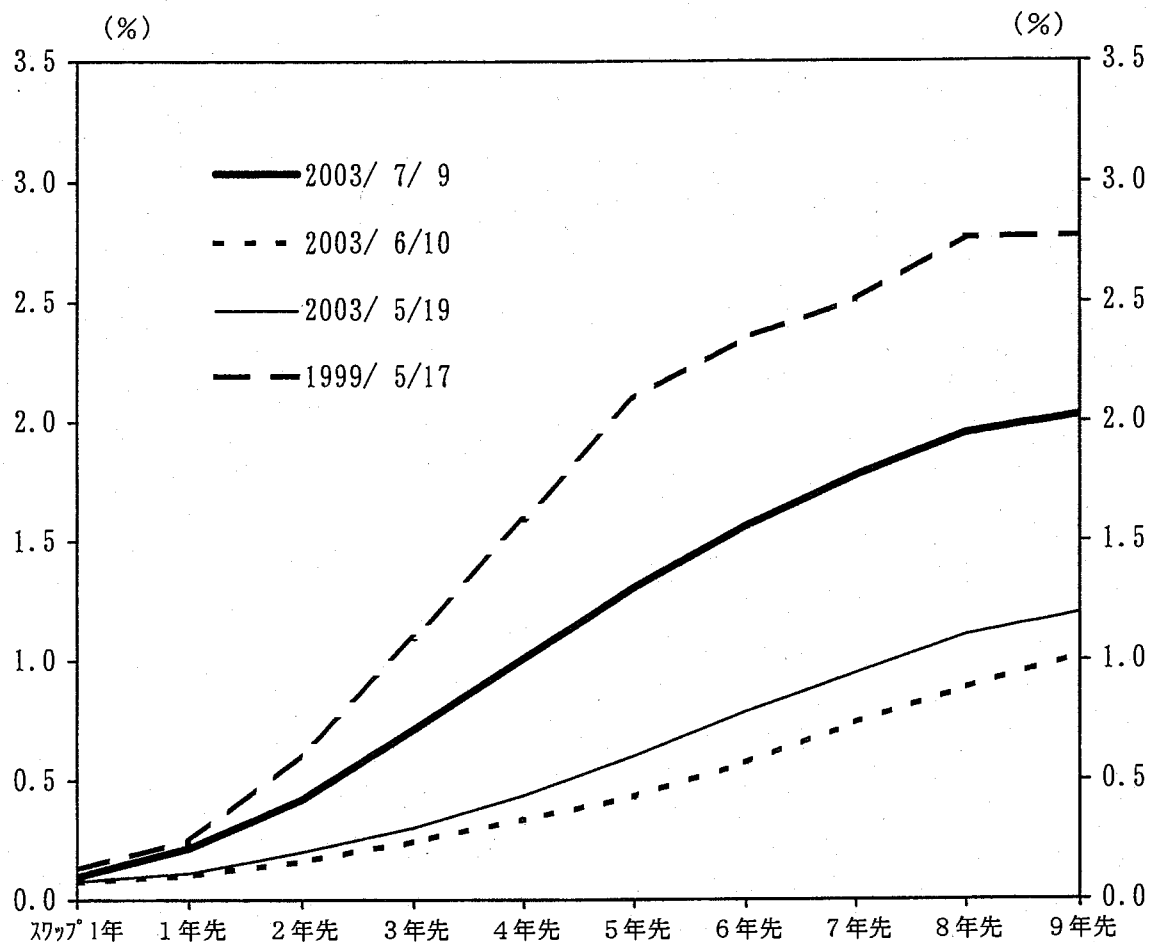
### 日銀当座預金残高



(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

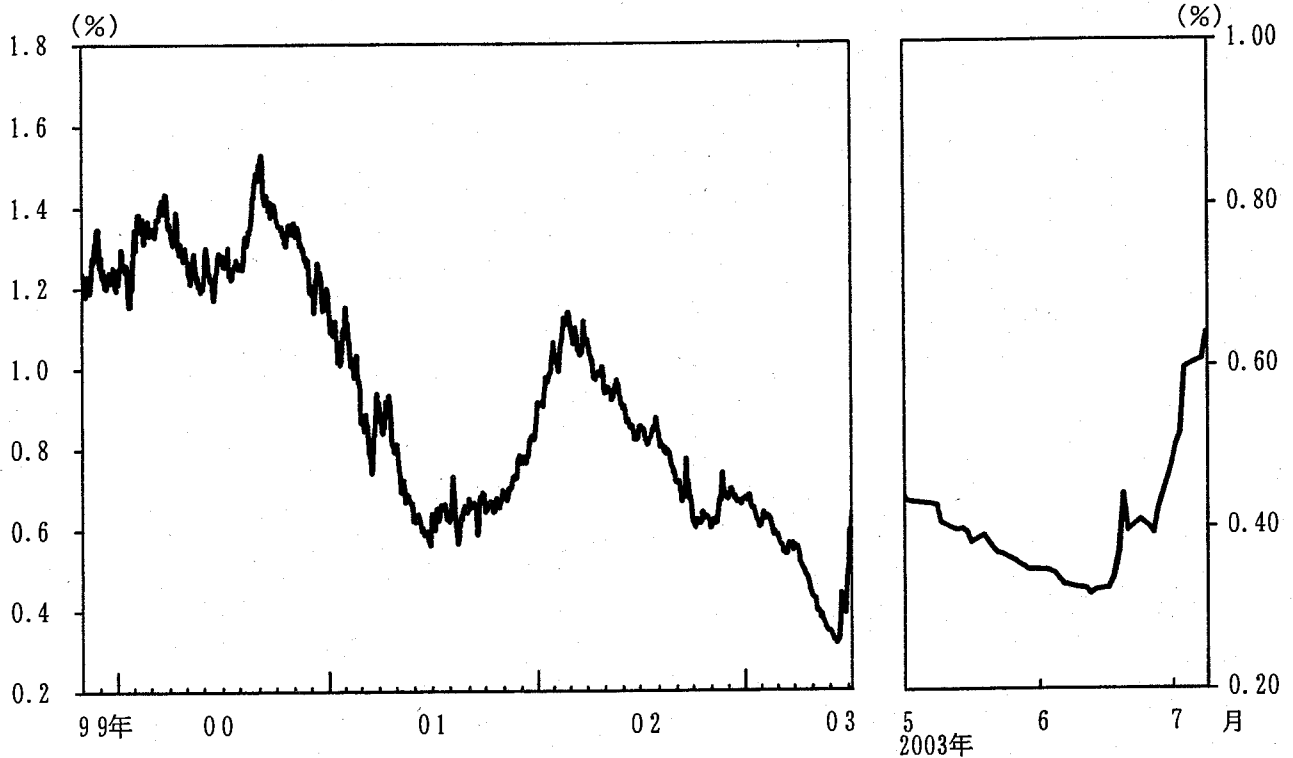


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

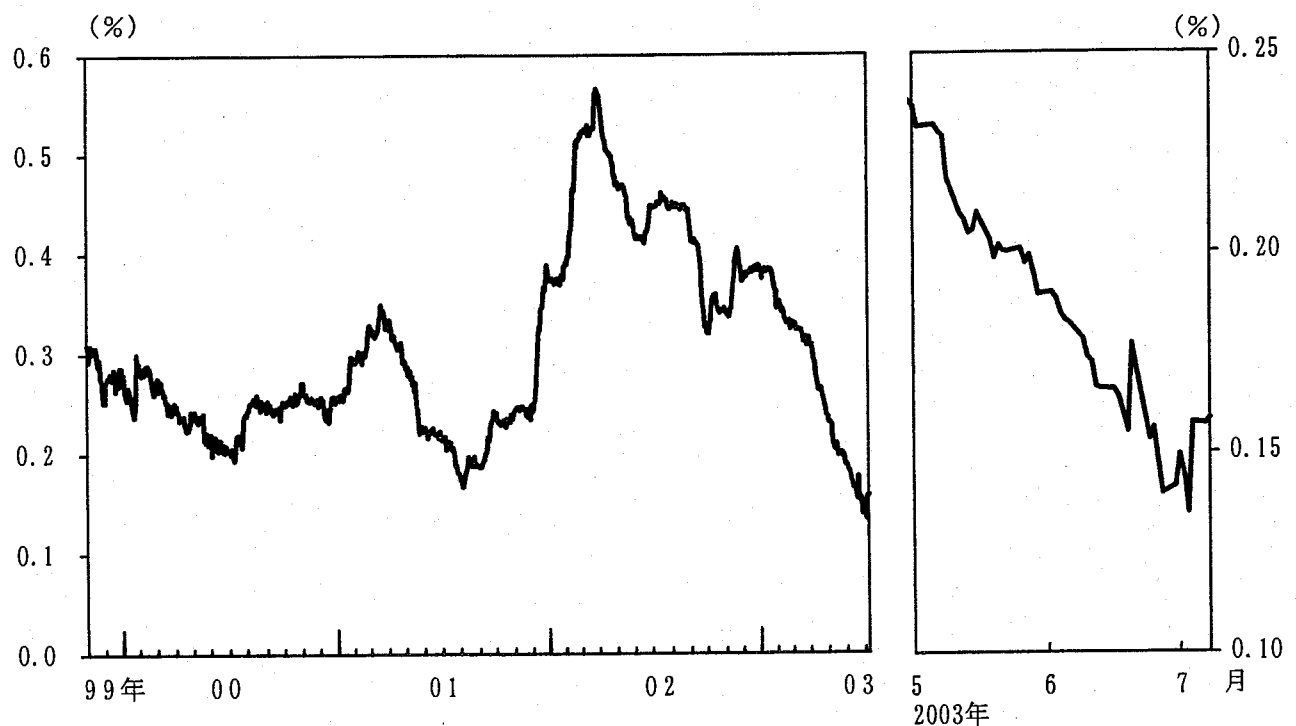
(資料) 共同通信社

## 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)



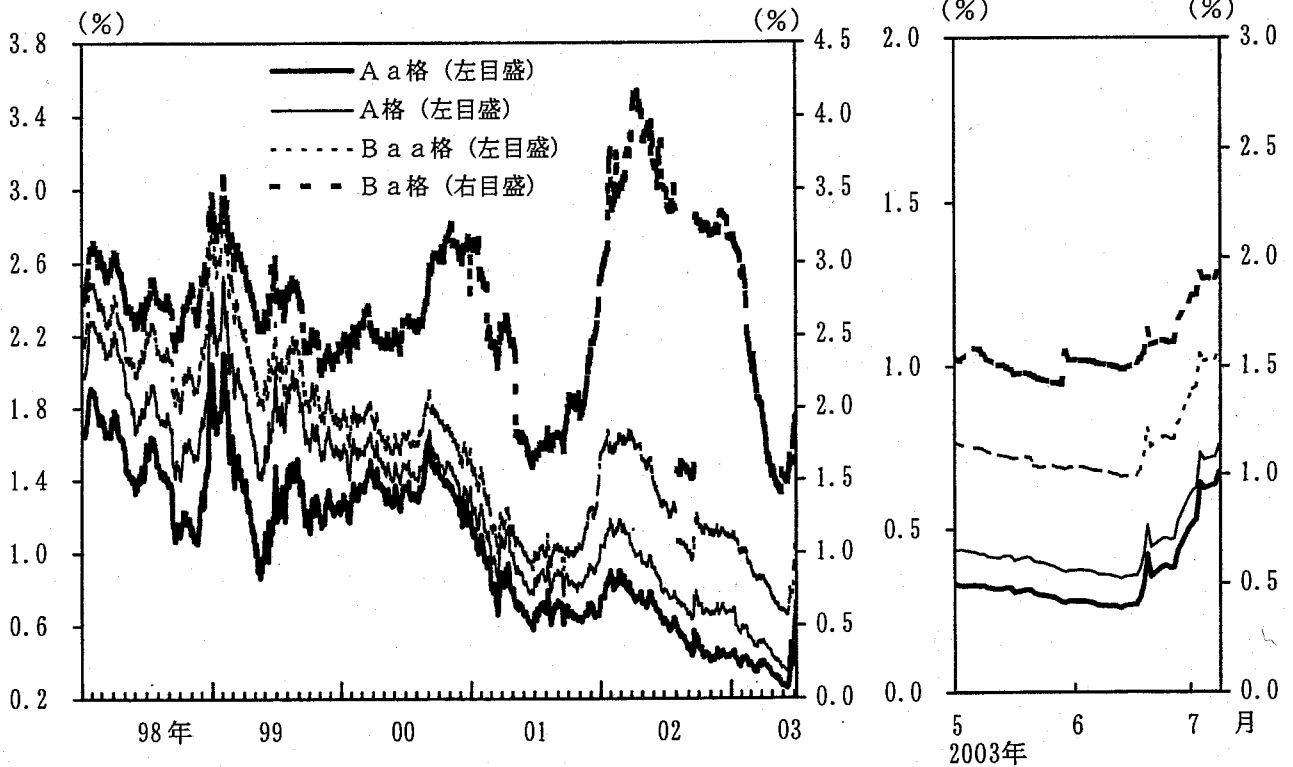
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

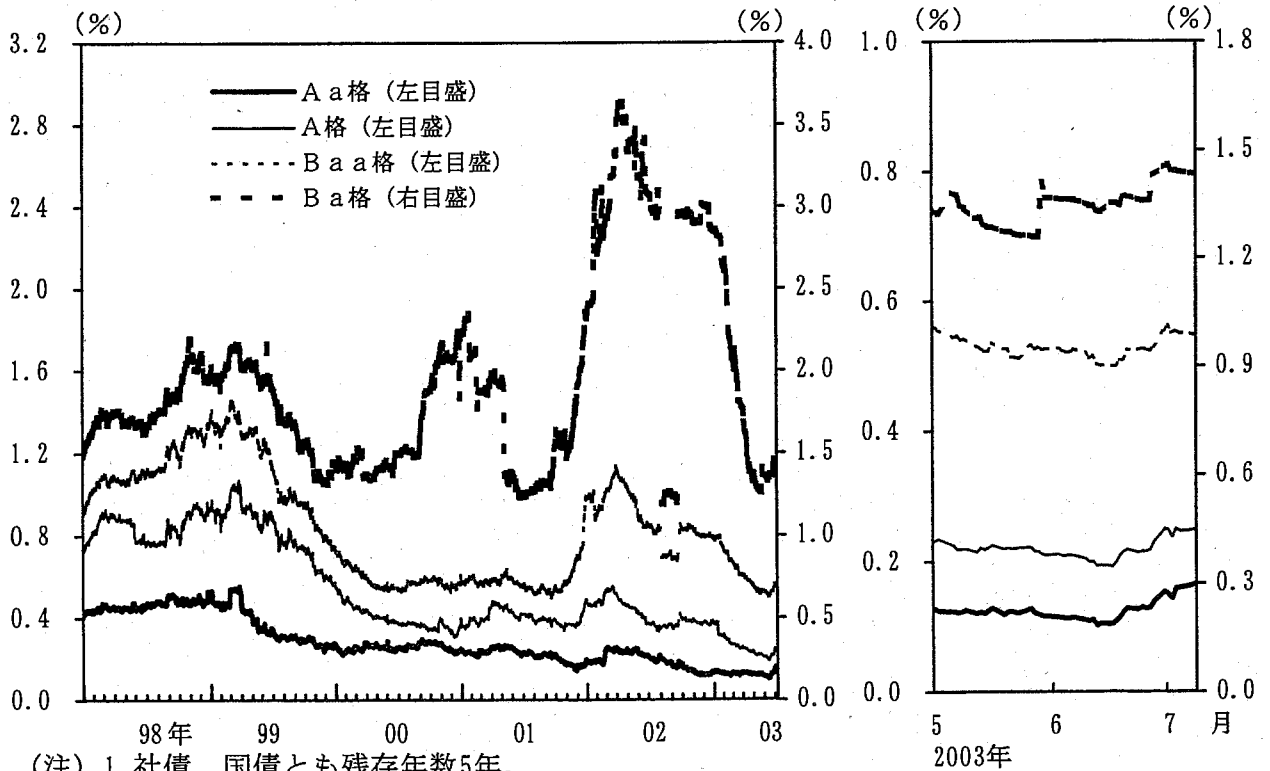
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 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)



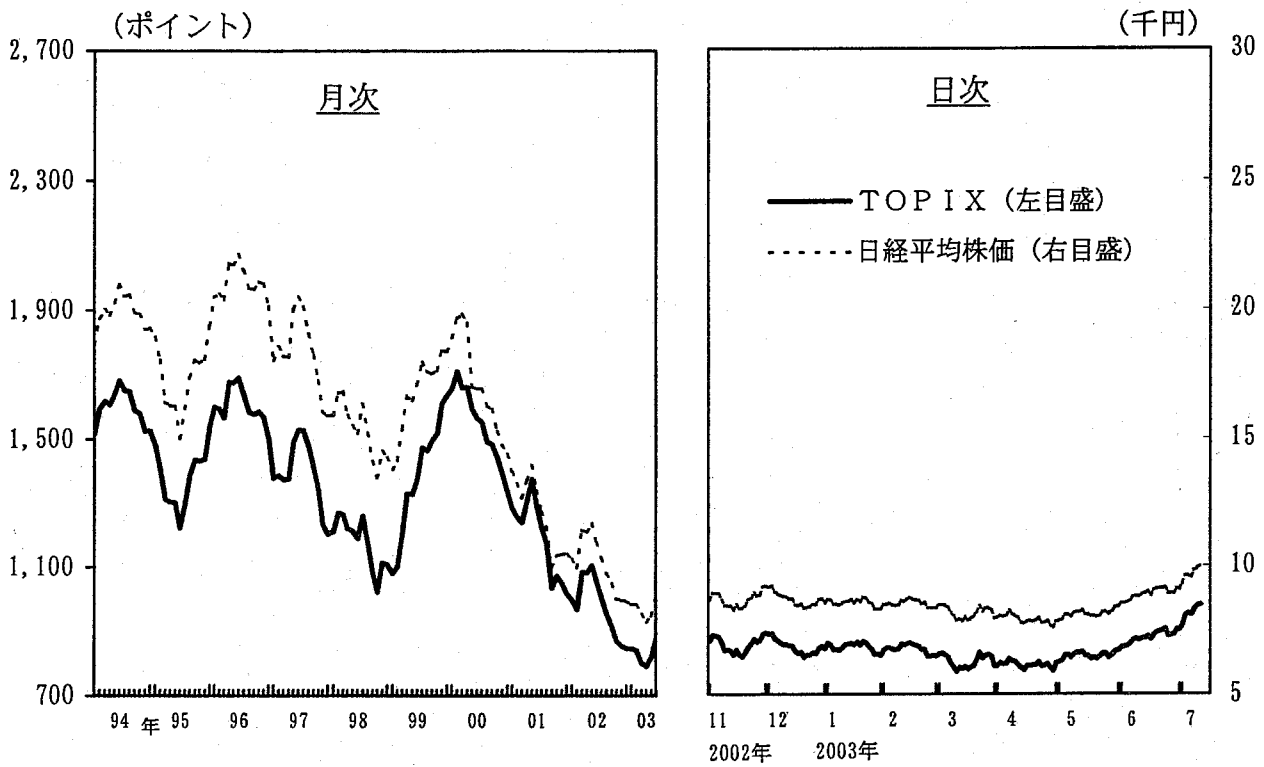
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。

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。

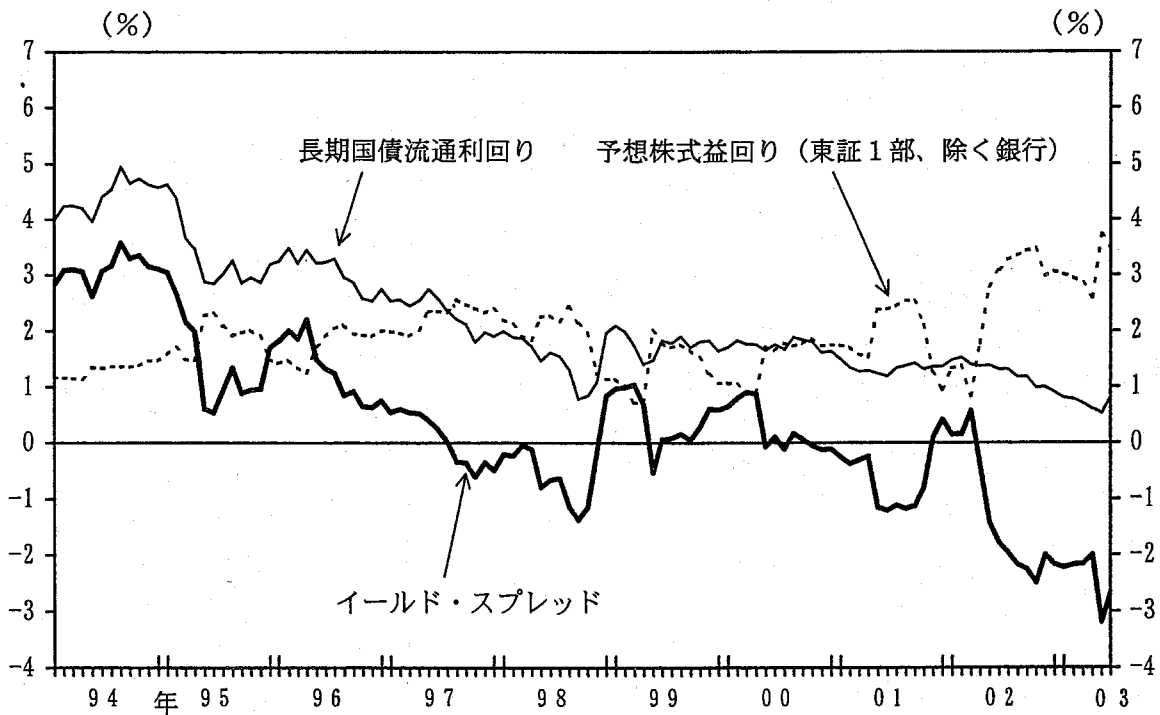
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



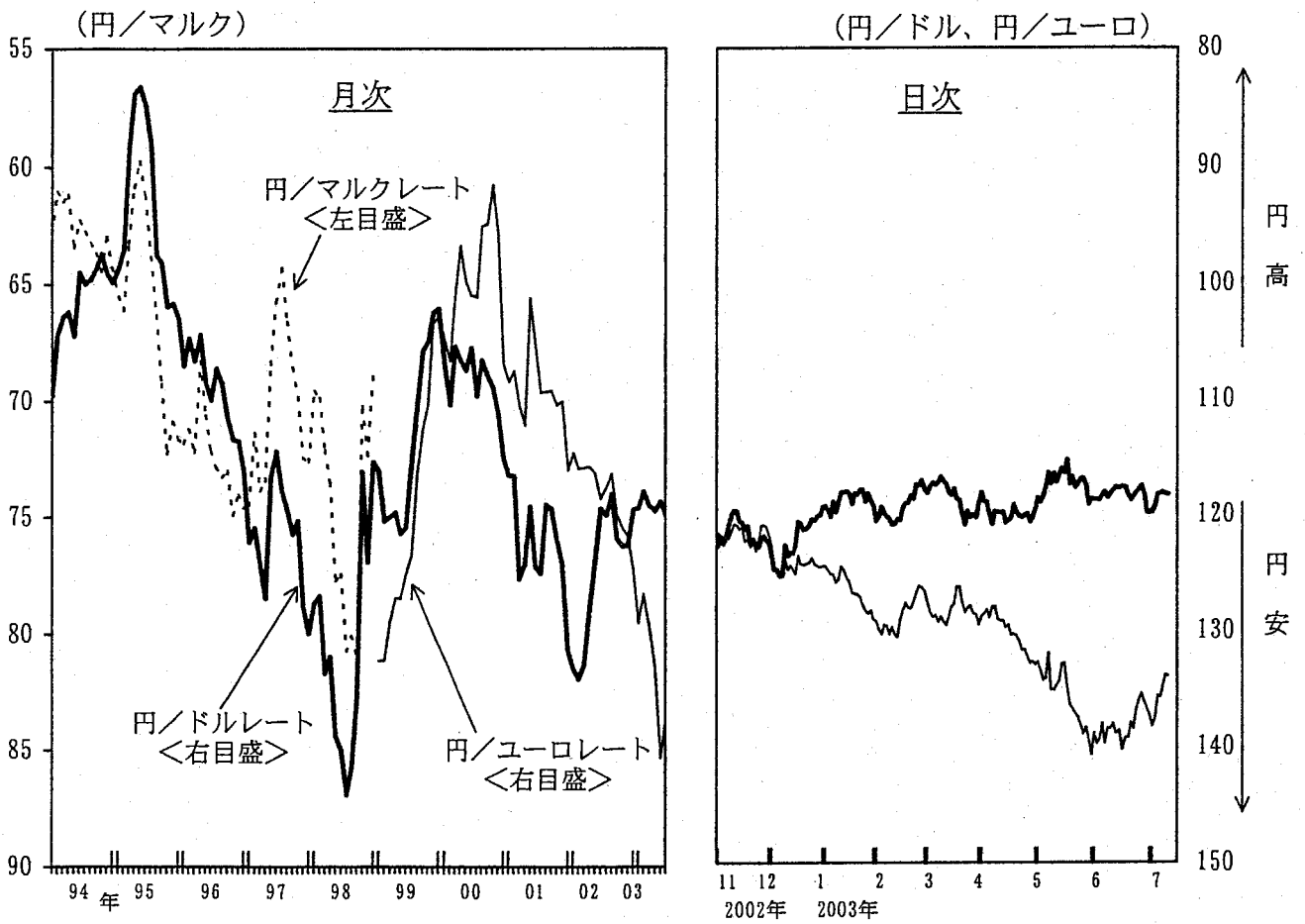
## (2) イールド・スプレッド



- (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/予想P E R  
2. 予想株式益回り(単体ベース)は大和総研調べ。  
3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

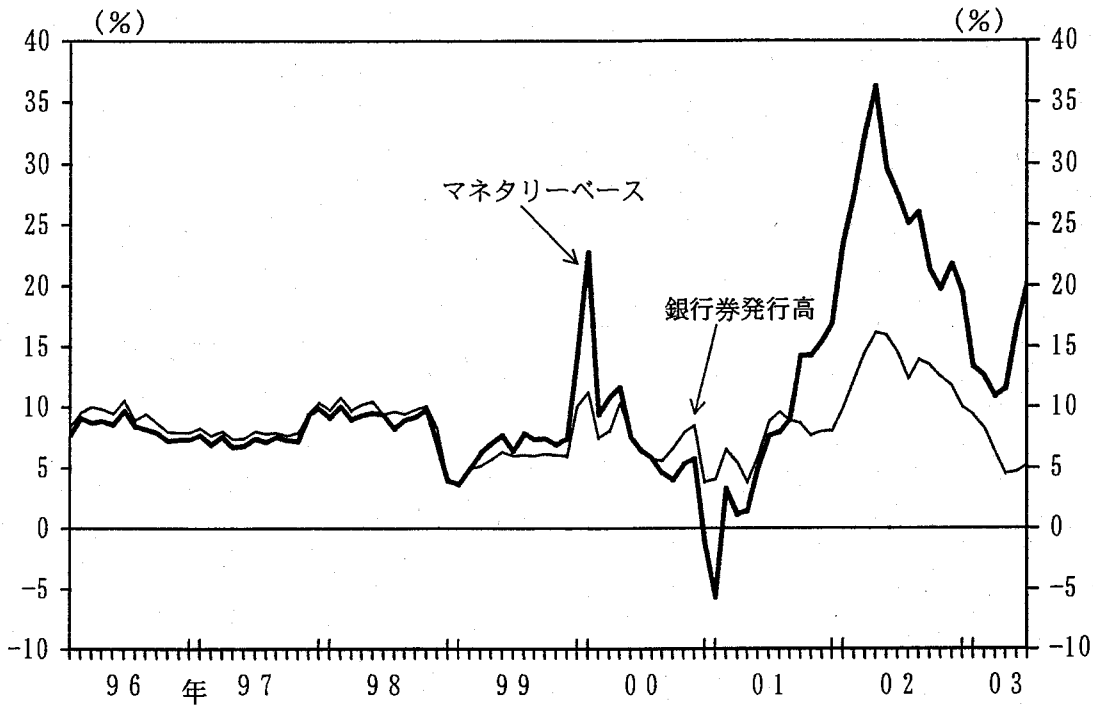
# 為替レート



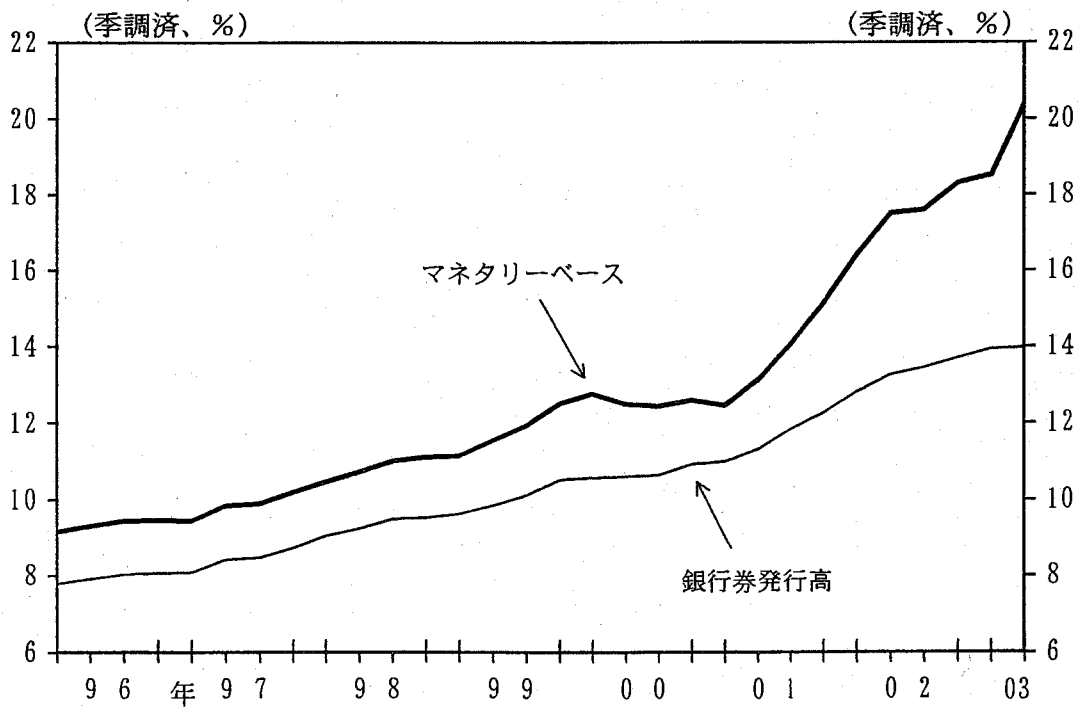
(資料) 日本銀行

# マネタリーベース

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

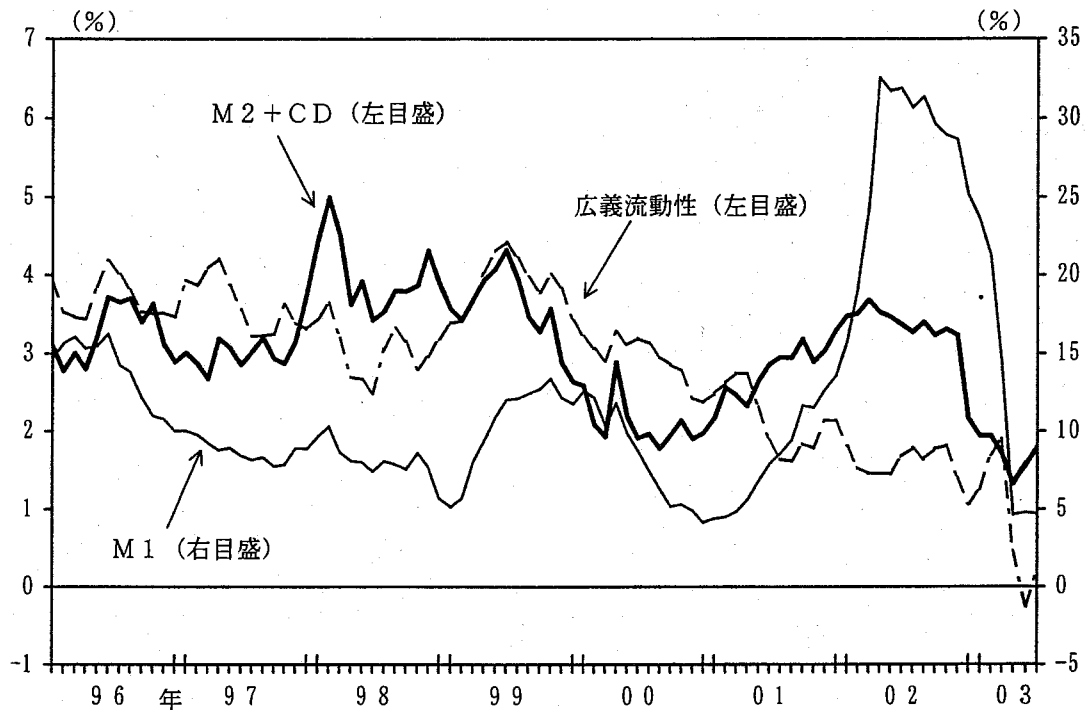


(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金  
2. 2003/2Qの名目GDPは、2003/1Qから横這いと仮定。



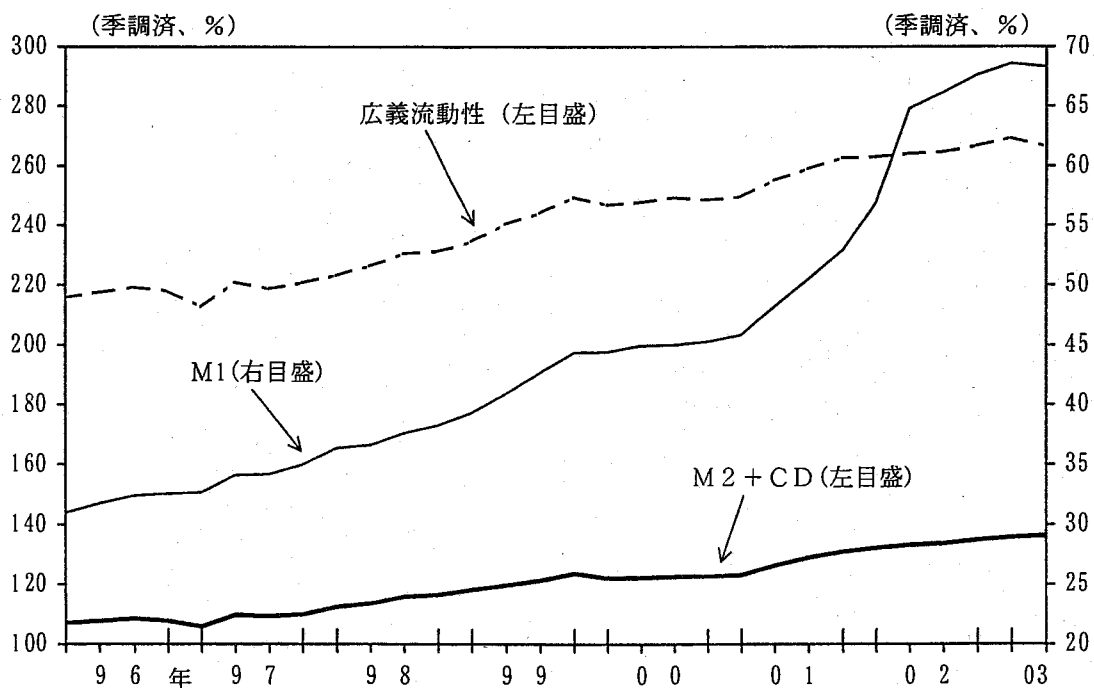
## マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

### (1) 前年比



(注) 2003年4月に簡易保険福祉事業団が解散し、その資産等が日本郵政公社に承継されたことに伴い、同事業団の保有する金融資産が集計対象外となった。  
当該要因調整後の広義流動性の前年比伸び率：2003年6月+2.4%。

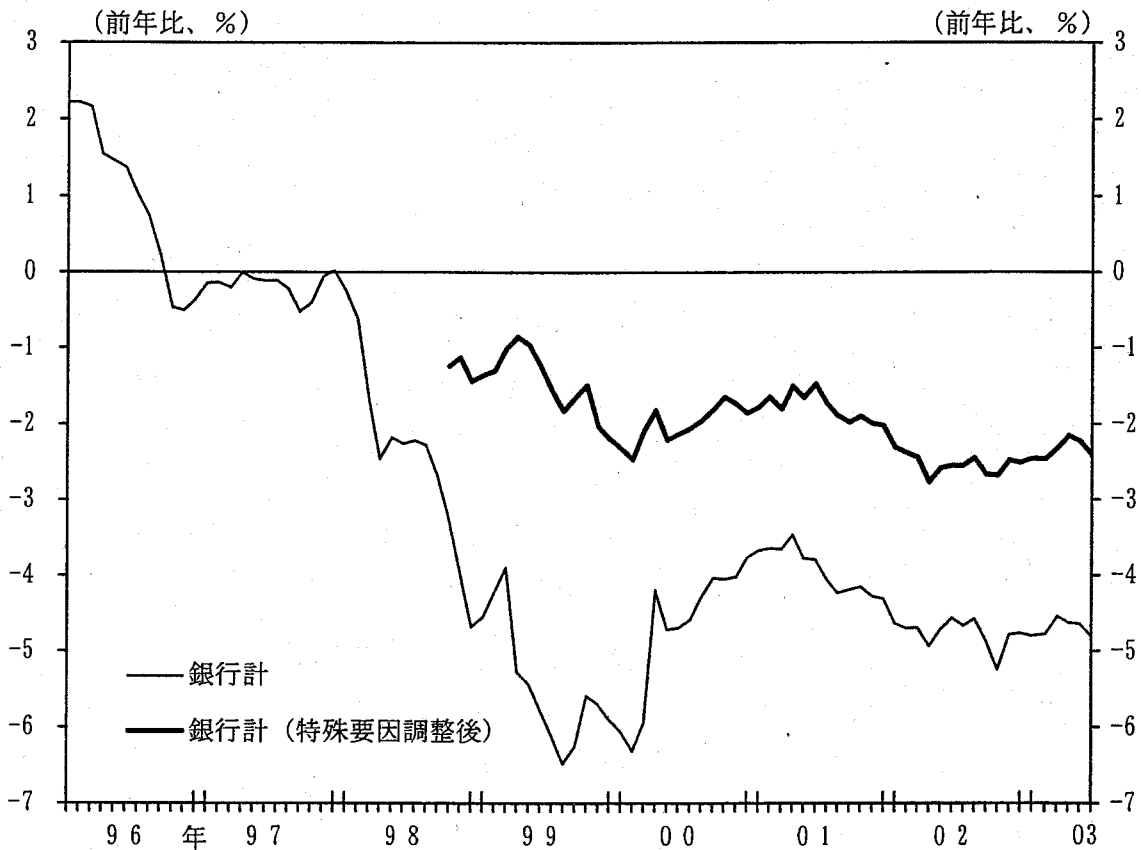
### (2) 対名目GDP比率



(注) 2003/2Qの名目GDPは、2003/1Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

## 民間銀行貸出

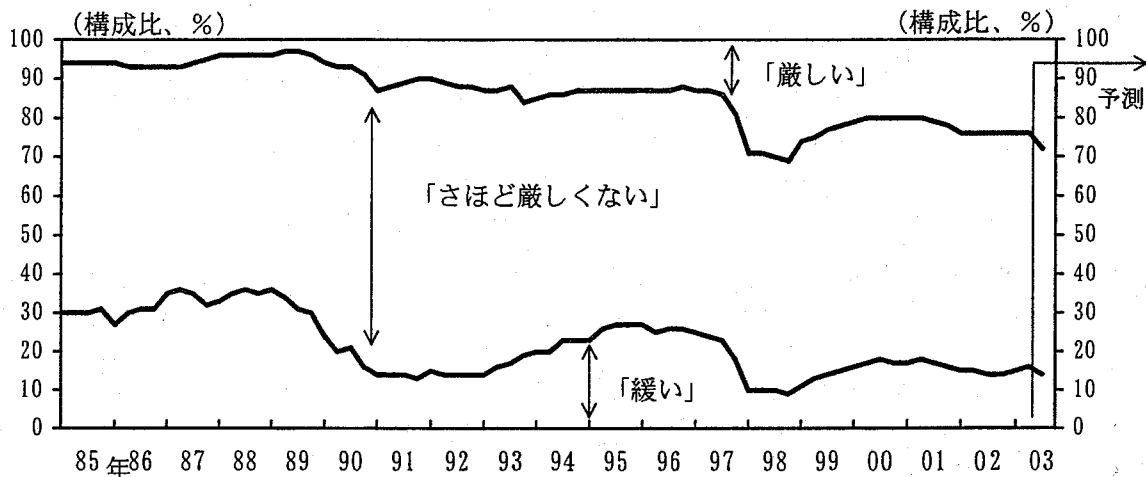


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

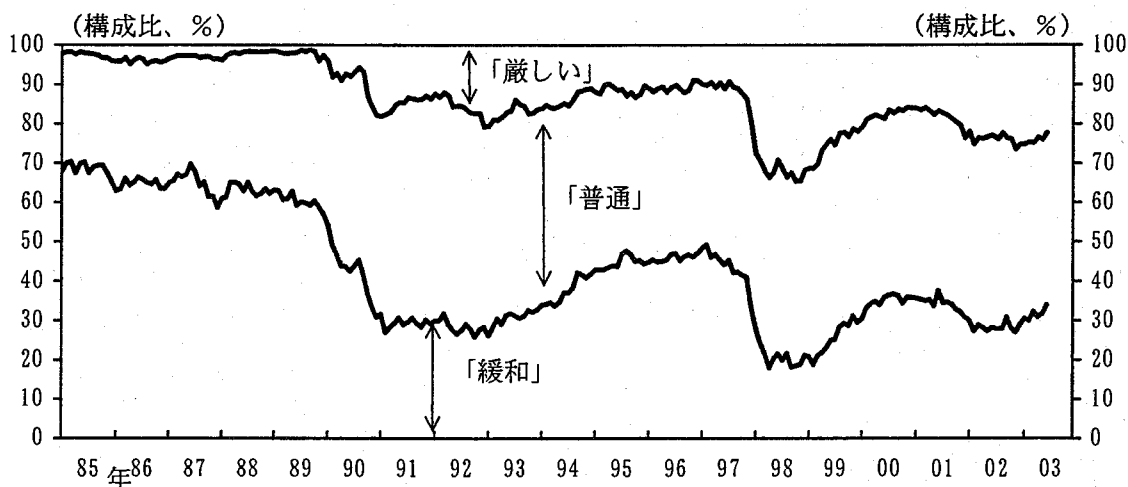
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

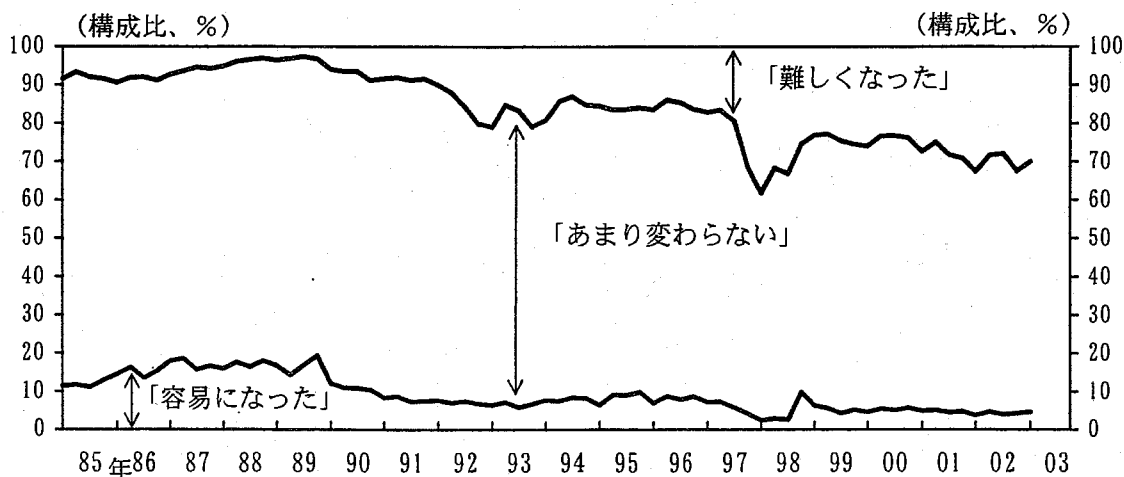
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点6月中旬)



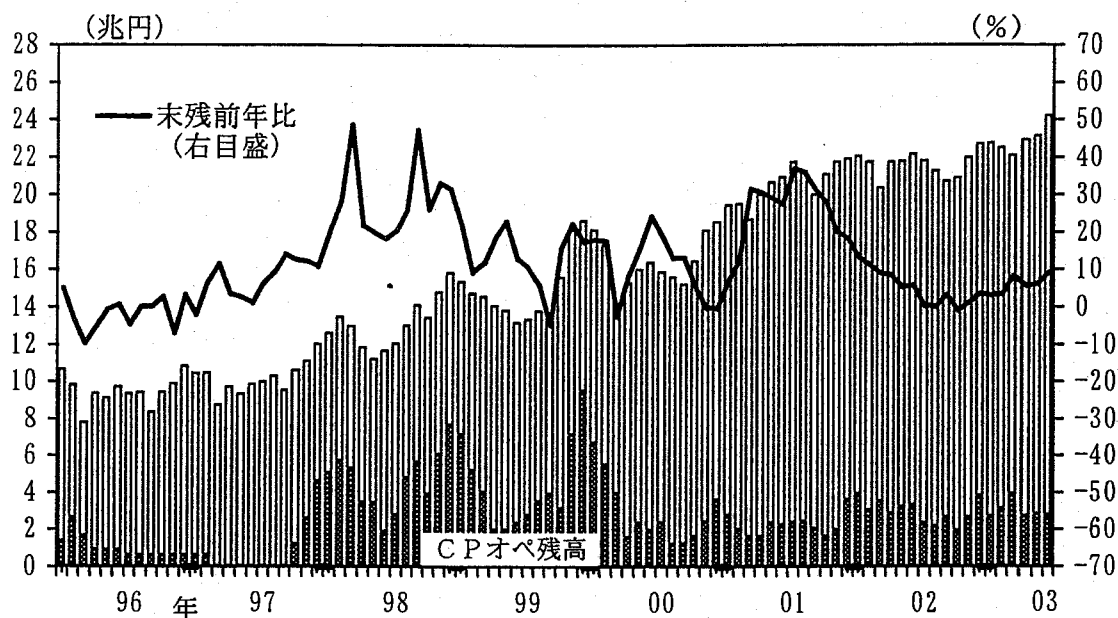
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3月中旬)



(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)

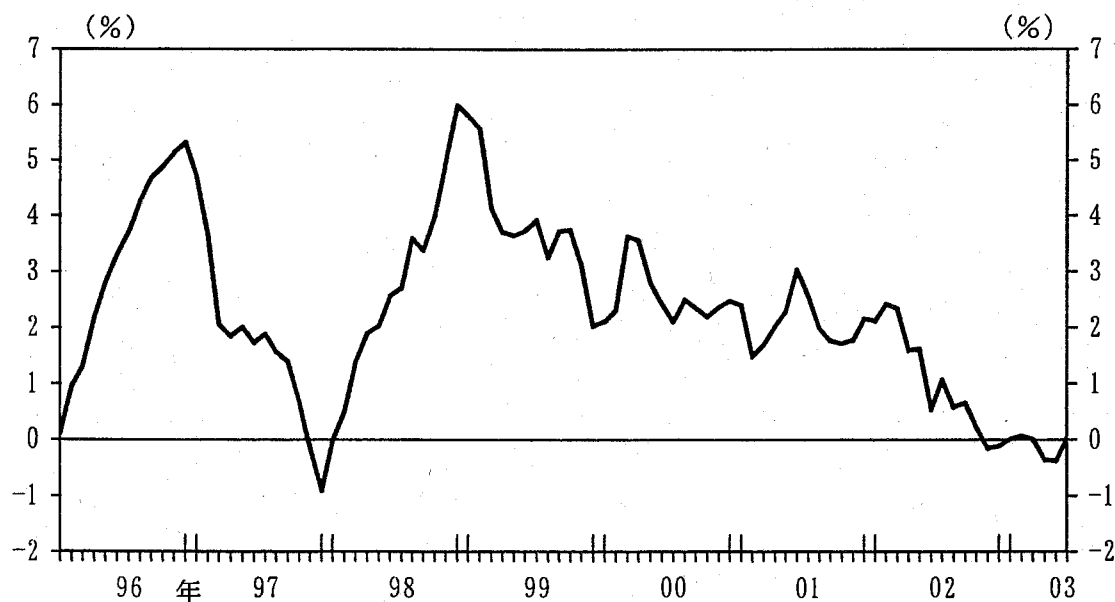


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

### (2) 社債発行額

	(億円)					
	02/10~12月	03/1~3月	4~6月	03/4月	5月	6月
発行額	27,521	31,861	28,007	6,212	9,402	12,393
(前年)	(31,811)	(28,284)	(27,604)	(5,407)	(10,004)	(12,193)

### (3) 社債発行残高(未残前年比)

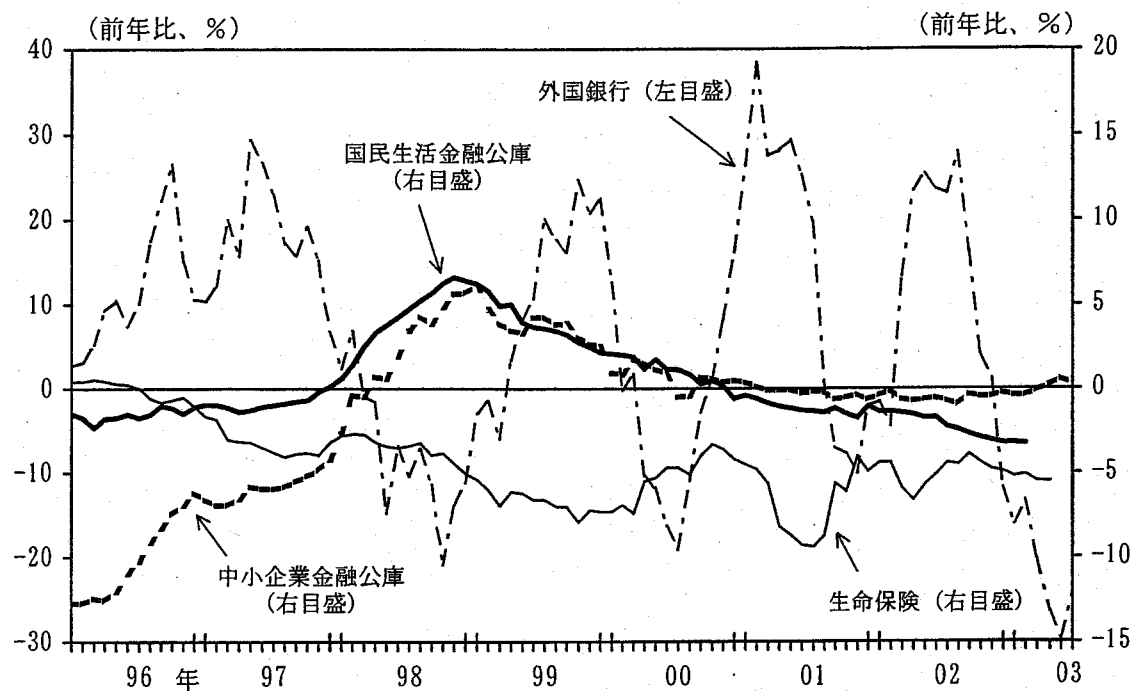


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。  
2. 銀行普通社債を含まない。  
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

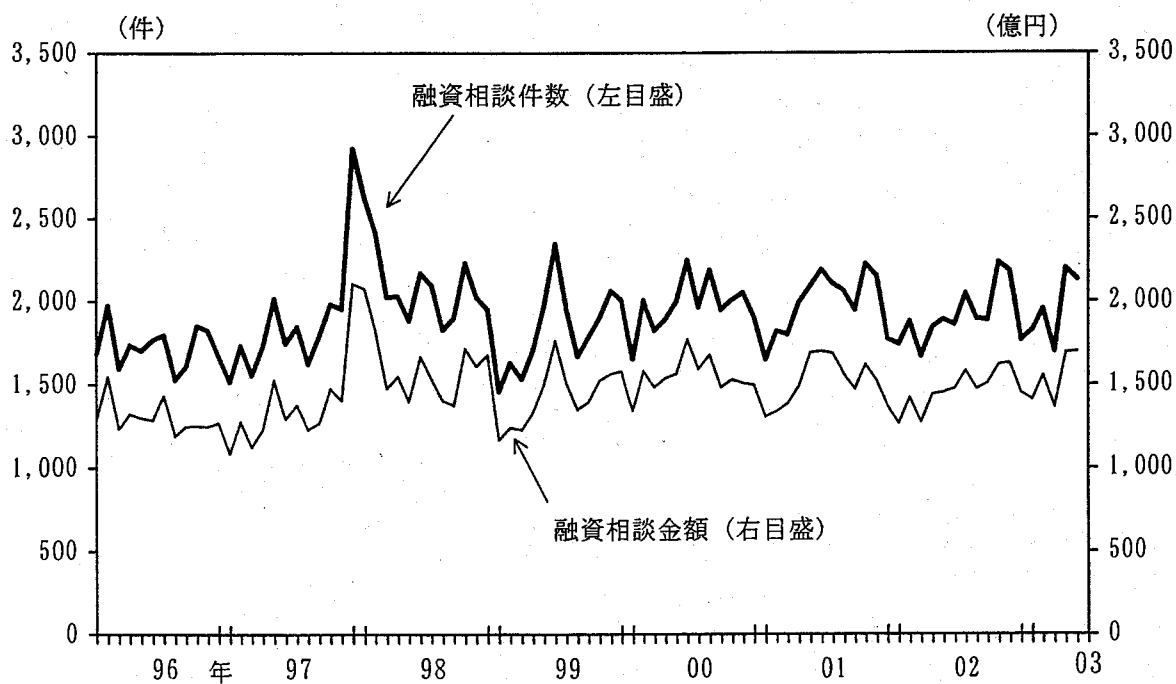
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



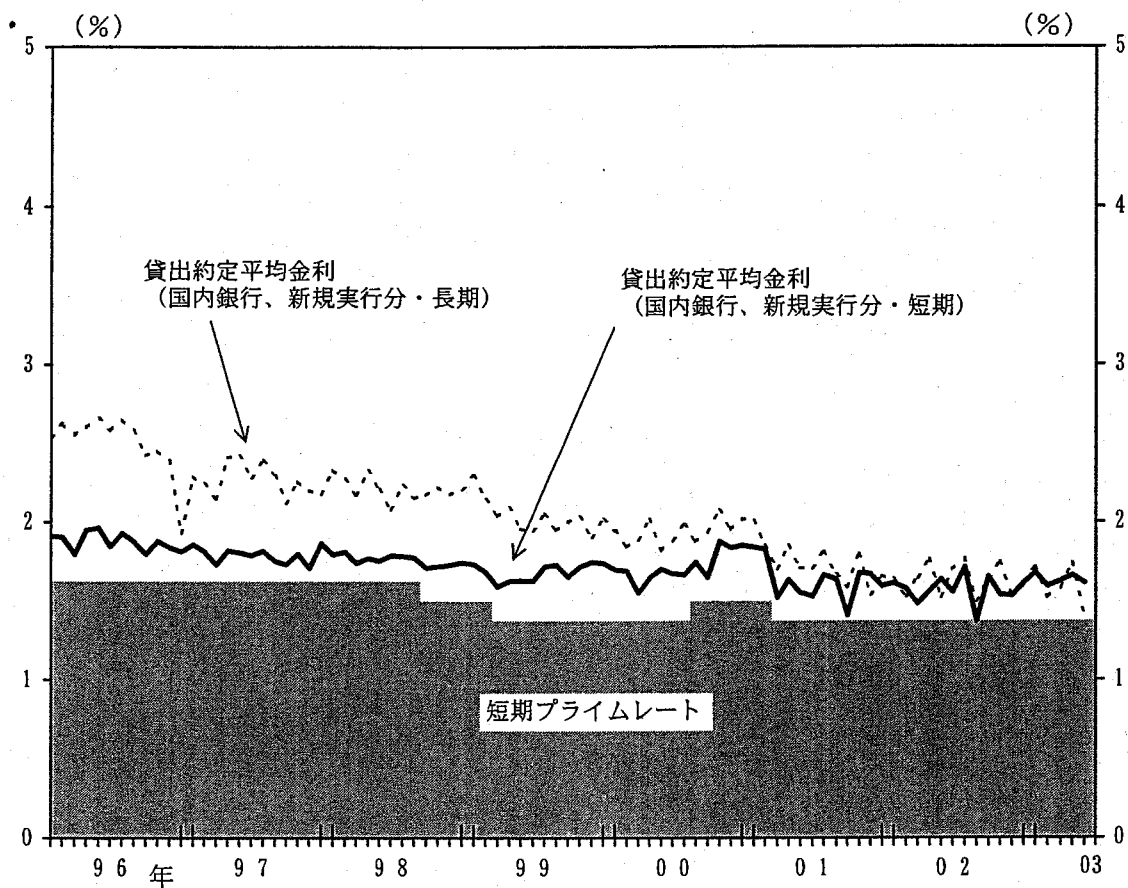
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (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

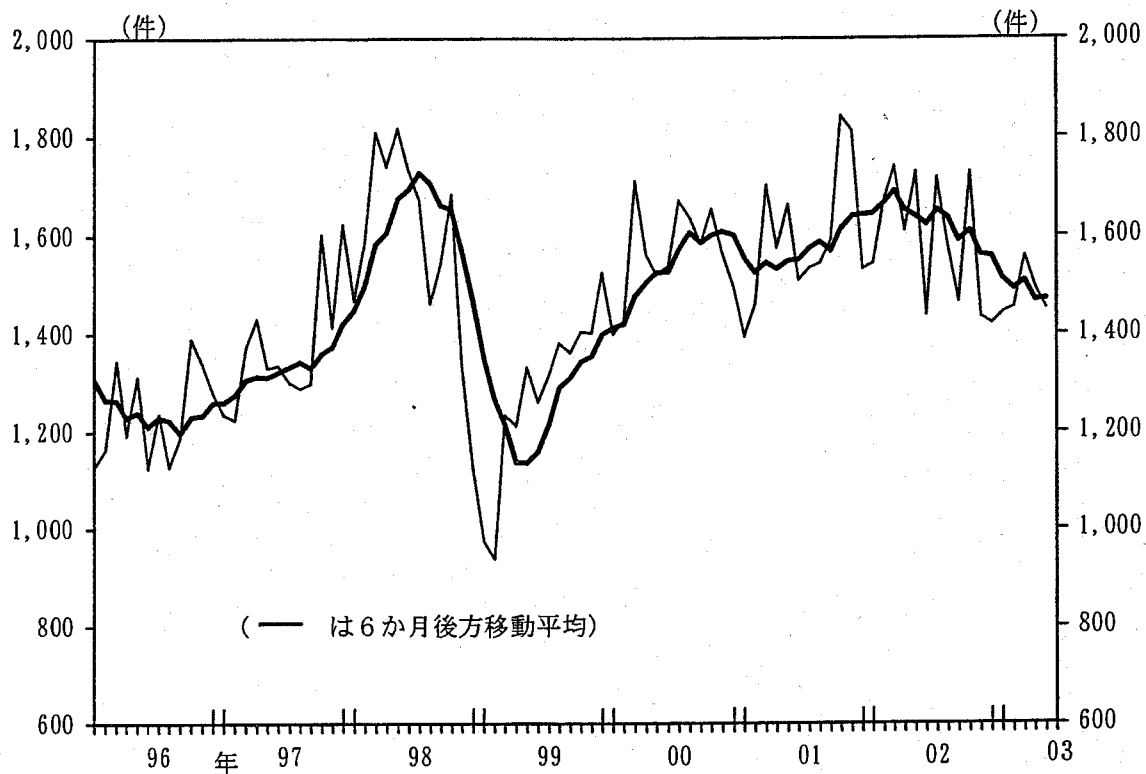


(注) 短期プライムレートは月末時点。

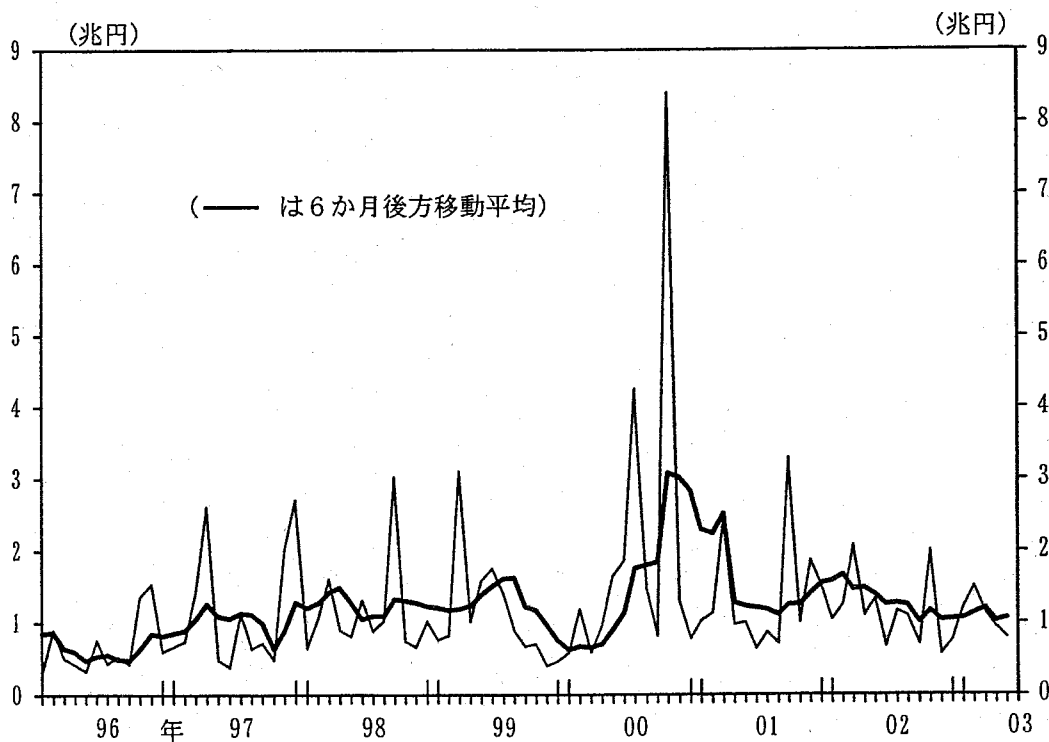
(資料) 日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



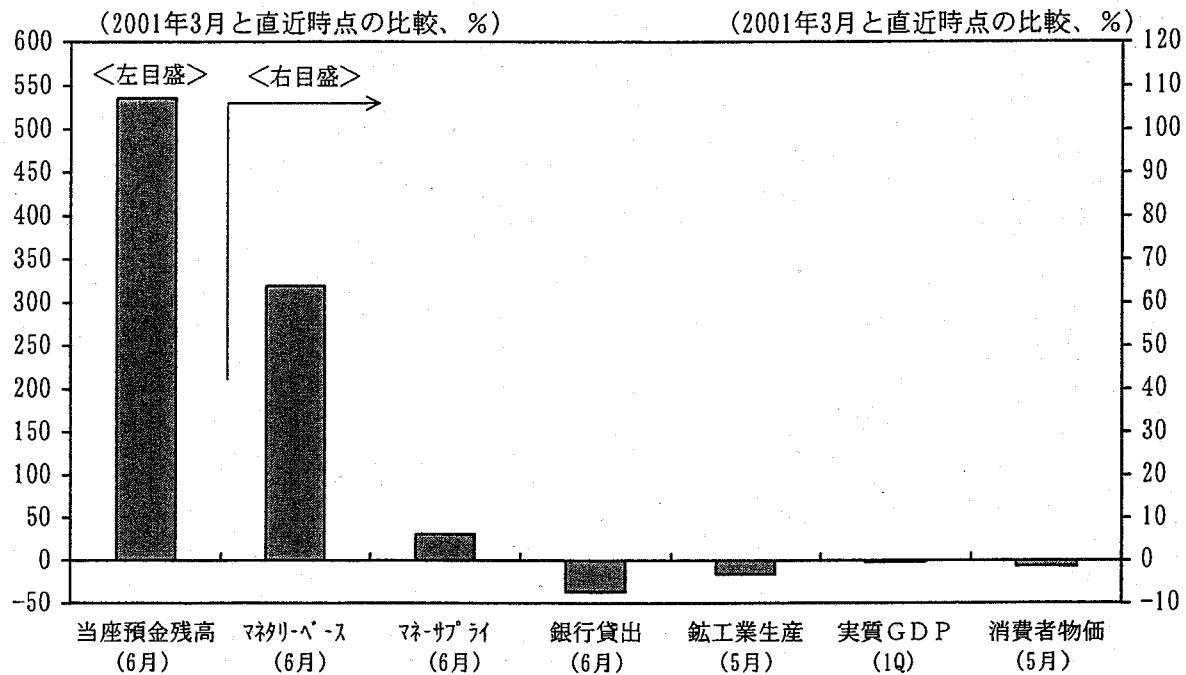
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

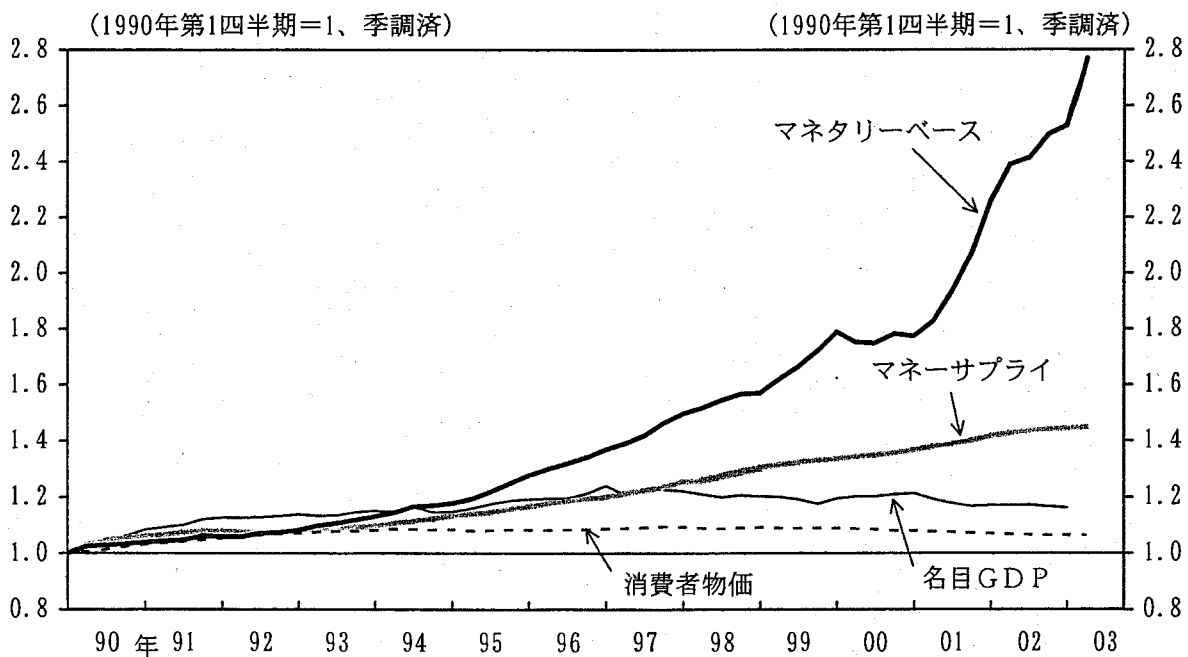
## 量的金融指標と経済活動

## (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)。  
 3. 2003/2Qの消費者物価は、4~5月の平均値。

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



要 注 意

公表時間

7月18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>

2003.7.18

日本銀行

(案)

---

## 政策委員会 金融政策決定会合

### 議事要旨

(2003年6月10、11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7月14、15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6月10日(14:00～15:56)  
6月11日(9:00～13:08)

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 (10日)
	谷口 隆義	財務副大臣 (11日)
内閣府	小林 勇造	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画室審議役	山口廣秀
企画室企画第1課長	櫛田誠希
金融市場局長	中曾 宏
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	秋山勝貞
政策委員会室審議役	中山泰男
政策委員会室兼経営企画室審議役	和田哲郎 (11日)
企画室企画第2課長	吉岡伸泰 (11日 9:00～9:45)
金融市場局金融市場課長	大澤 眞 (11日 9:00～9:45)
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(5月19、20日)で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営した。この結果、当座預金残高は、概ね28~29兆円台で推移した。

こうした調節のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、引き続き0.001~0.002%で推移したが、6月9日にはマイナス金利の取引が増加したことから、初めて0.000%を記録した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による一層潤沢な資金供給のもとで、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)が幾分低下したほか、短期国債レート(3か月物)も、短期国債発行日の直後に一時的に強含んだ後、落ち着きを取り戻した。

債券市場では、内外経済の不透明感が一層強まるもとで、銀行や機関投資家による中長期債に対する購入姿勢が積極化したことから、同ゾーンのイールドが押し下げられ、10年債や20年債の利回りは既往ボトムを更新した。こうした積極的な購入姿勢の背景としては、株式持ち合いの解消が進みリスク・テイク余力が幾分回復するもとで、収益確保のために消去法的に中長期債を買い増していることが指摘できる。

株式市場では、欧米株価の堅調な推移や円高一服を背景に、株価が続伸し、日経平均は8千円台後半まで回復している。また、企業収益の上方修正件数が下方修正件数を上回るなど、企業業績の改善傾向が確認されたことも好材料と受け止められている。主体別の売買動向をみると、海外投資家の買い越しが目立っている。

為替市場では、市場における介入警戒感の高まりや米国の一部景気指標の改善などを背景に円高・ドル安傾向が一服している。ユ

---

1 「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。」

一口の対ドル相場も、5月下旬にユーロ導入後の高値を更新したが、その後は幾分反落している。

### 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、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、5月の自動車販売が底固い動きとなるなど、緩やかな増勢を維持している。消費者マインドも地政学的リスクの低下から幾分改善している。雇用については、5月の失業率が6.1%と高水準になった一方で、非農業雇用者数は4、5月と弱含み横這いの動きを続けている。こうした中、生産は回復感に乏しい状況が続いているほか、設備投資も、景気の先行きや企業収益に対する不透明感が根強いことから、力強さを欠く動きが続いている。

米国金融市場では、経済政策への期待などを背景に株価は上昇傾向を辿っている。長期金利については、FRBがインフレ率の低下を懸念して中長期債の購入拡大に踏み切るといった思惑などを背景に一段と低下している。FF先物金利などから市場の先行きの金利観をみると、6月下旬のFOMCにおける25bpの利下げを織り込んでいる。

ユーロエリアでは、個人消費、設備投資など内需が低調裡に推移するもとの、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。製造業PMIといった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不冴えな状況が続いている。

こうした中、欧州中央銀行は、6月5日に50bpの金利引き下げを行った。

NIEs、ASEAN諸国では、輸出の増勢が鈍化しているほか、韓国などでは個人消費や設備投資も幾分減速しているなど、景気回復テンポが幾分鈍化している。また、香港や台湾、シンガポールなどでは、統計面でははっきりと確認できていないが、新型肺炎(SARS)の感染拡大が個人消費などを押し下げているものとみられる。

エマージング金融市場は、アルゼンチンとブラジルの通貨、株価が経済政策への信認回復などを背景に上昇するなど、落ち着きを取

り戻している。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

実質輸出は、1～3月に小幅ながら5四半期振りに減少した後、4月も1～3月対比で小幅減少した。地域別には、米国向けが自動車を中心に減少を続けたほか、1～3月まで高い伸びを示してきた東アジア向けも4月には減少した。東アジア向け輸出の減少については、韓国内需減速なども何がしか影響しつつあるとみられるほか、5月以降、新型肺炎（SARS）問題の影響が顕れてくる可能性に注意が必要である。

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。設備投資は、4月の資本財出荷が単月では減少方向に振れたが、企業ヒアリングなどを踏まえると、緩やかな持ち直し基調が維持されているとみられる。先行きについては、リストラ効果もあって企業収益がすでにある程度改善していることもあり、輸出や生産が増勢を取り戻せば設備投資の回復傾向は明確化していくと考えられる。ただ、様々な構造要因や海外経済の不透明感を踏まえると、その回復力はかなり弱いものにとどまると予想される。

個人消費をみると、各種販売統計は4月に軒並み減少したが、5月には乗用車販売が回復したほか、都内百貨店の販売額もある程度持ち直しているとみられるなど、「弱目の動き」という基調に大きな変化は生じていない。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、1～3月に前期比+0.3%となった後、4月は1～3月対比で-1.6%と減少したが、出荷が横這いを維持していることや生産予測指数の増加などを踏まえると、引き続き横這い圏内で推移しているとみられる。

雇用・所得環境をみると、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が、所定外労働時間や新規求人の増加は一服している。また、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き、賃金も引き続き低下している。このため、雇用者所得は減少を続けるなど、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。

物価動向をみると、輸入物価や国内企業物価は、春先以降の原油価格反落の影響などから、5月には下落に転じた。4月の企業向けサービス価格は、情報サービスの下落など調査サンプルの振れとみられる動きもあって、前年比下落幅が拡大した。一方、4月の消費者物価は、医療制度改革に伴う診療代の上昇を主因に、前年比下落幅が縮小した。

## (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%台前半の減少が続いている。CP・社債による資金調達残高は、全体としてみれば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、5月のマネタリーベースは、日銀当座預金が伸び率を高めたことを主因に、全体でも前年比1割台半ばまで伸びを高めた。5月のマネーサプライは、企業年金の代行返上に伴う株売却代金が流動性預金に流入したことから、前年比1%台半ばまで幾分伸びを高めた。一方、広義流動性は、旧簡易保険福祉事業団が郵政公社に統合されたことに伴い、同事業団の保有金融資産がマネーサプライ統計の集計対象外となったことを映じて、4月、5月と大幅に伸びが低下した。この特殊要因調整後でみると、広義流動性は3月から5月にかけてほぼ横這いで推移している。

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。そうした中、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。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という基本的な図式に変わりはないが、その厳しさはこのところ幾分緩んだ状態にある。

CP・社債の発行環境をみると、資金運用難を背景に投資家の購入姿勢の積極化が続いており、発行金利における信用スプレッドは、相対的に格付けの低い先（CPのa-2格や社債のA格）も含めて、良好な状況にあったエンロン破綻以前の2001年第3四半期の水準に概ね復している。

以上のように、金融環境面の動きを総合すると、金融市場は落ち着いた動きを続けており、長期金利の一段の低下、株価の持ち直し、CP・社債市場における発行環境の改善傾向の継続といった緩和方向の動きがみられた。ただ、今後も、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。

## Ⅱ. 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」の一部改正等に関する件

### 1. 執行部からの提案内容

金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、短期社債等（短期社債および資産担保短期債券をいう。いわゆる電子CP）をCP買現先オペの対象資産とすることとし、「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」、「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における買入対象先選定基本要領」および「日本銀行業務方法書」について、所要の改正を行って頂きたい。

なお、短期社債等については、証券保管振替機構による短期社債等の振替業務開始に対応するため、本年3月末に適格担保化している。

### 2. 委員による検討・採決

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

## Ⅲ. 資産担保証券の買入れに関する執行部説明

資産担保証券の買入れに関する具体的なスキームについて、パブリックコメントを踏まえて作成した骨子の案が執行部により説明された。

### 1. 買入対象資産

買入対象資産については、資産担保債券（公募債のみ）、シンセティック型債券（クレジットリンク債券、公募債のみ）および資産

担保CP（電子CP形態のものを含む）とすることが適当と考えている。資産担保債券とシンセティック型債券を公募債のみとするのは、市場における価格形成を歪めないためには、市場価格を前提に買い入れるべきであり、現状においては公募時の募集価格以外に客観的に信頼できる市場価格と考えられるものがないためである。また、日銀法上、買い入れることの出来る資産が手形や債券に限られていることから、シンセティック型債券も、クレジットリンク債券が発行されているものに限られる。

信託受益権については、民間からの要望はあるものの、私募形式であり、中央銀行として買い入れるには価格の透明性の点で問題があるほか、日銀法上買入対象となっていないため対象とはしない。

裏付資産については、パブリックコメントも踏まえて、売掛債権および貸付債権に限定せず、中堅・中小企業金融の円滑化に資すると認められるものを幅広く対象とすることが適当であると考えている。具体的な要件としては、①裏付資産に占める中堅・中小企業（＝資本金10億円未満の会社）関連資産の割合が、金額ベースで5割以上であること、②裏付資産が金融機関の貸付債権である場合には、その債務者が金融検査マニュアルに定める「正常先」に分類されているものであること、としたい。

資産担保債券の信用度に関連しては、BB格以下について殆ど投資家が存在せず、市場育成の観点から日本銀行による買入れが求められるとのパブリックコメント等を踏まえ、①複数の格付機関から、最低BB格相当以上の格付けを取得していること、②発行から償還までの期間が3年以内であること、③シンセティック型債券については、発行代わり金が信用度および市場性に照らして日本銀行が適当と認める資産（例えば国債等）に運用されていること、を要件としたい。

一方、資産担保CPについては、①複数の格付機関から、a-1格相当の格付けを取得していること、②発行から償還までの期間が1年以内であること、③取引先金融機関のフルサポート型も適格とすること（適格担保における特例措置と同様の扱い）、を要件としたい。

## 2. 買入方式

買入方式としては、資産担保債券、シンセティック型債券については、募集期間終了後、対象先金融機関からの売却申込みを受けて、



公募時の募集価格をベースに、売却希望金額を買い入れる方式としたい。これは、市場価格を歪めないという観点から、現状においては客観的に信頼できる市場価格と考えられるのが、公募時の募集価格以外にないためである。買入対象先は、日本銀行の本店取引先の中から、信用力基準等により選定したい。

資産担保CPについては、流通市場において相応の取引が存在することから、金利入札によるオペレーション方式としたい。その際の買入対象先は、現行のCP買現先オペの対象先をベースに選定したい。

### 3. 買入限度額等

全体の買入限度額については、実際にどの程度の発行が見込まれるのか、どの程度の買入れが実行できるのか、まだ見通し難いところはあるが、日本銀行の財務の健全性を維持するという観点に加え、ある程度余裕を持って設定しておくとの判断もあって、当面残高ベースで1兆円とすることが適当と考えている。また、市場価格を歪めないために、資産担保債券、シンセティック型債券については、個別銘柄のトランシェ毎の発行総額の5割を買入れの限度額とすることが適当である。

なお、本スキームは、中央銀行にとって異例の措置であるため、買入期間は、2005年度末までの時限措置とすることが適当であると考えている。また、買入対象資産、買入方式、買入限度額等については、資産担保証券市場の発展の状況・取引動向や日本銀行の財務の健全性等を勘案しつつ、必要に応じて見直すという構えで臨むべきであると考えている。

## IV. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

景気の現状について、委員は、足許、輸出がやや弱い動きとなっているが、こうした動きは、前月に「先行き不透明感の強まり」として想定された動きの一部が顕現化したものであり、景気が全体として横這い圏内の動きを続けているとの基本的な判断を変更する必要はない、との認識で一致した。

輸出について、殆どの委員は、基調的には横這い圏内の動きに止

まっているとみられるが、1～3月期に続いて4月もやや弱い動きとなったことを踏まえると、今後も注意深く見守っていく必要があるとの認識を示した。

とくに、これまで高い伸びを示してきた東アジア向け輸出が4月に減少に転じた背景について多くの委員が言及した。ひとりの委員は、NIEs向けの輸出鈍化に米国経済の減速が間接的に影響している可能性を指摘し、米国経済がスローダウンしてもアジア経済の自律的な成長は揺るがないという見方が今後も成り立つかどうか慎重に見守る必要があるとの見方を示した。また、多くの委員が、新型コロナウイルス（SARS）の影響が東アジア経済に徐々に始めていることが影響している可能性を指摘した。

また、4月に生産が減少したことについて、多くの委員は、やや懸念される動きとして言及したが、同時に、5、6月の予測指数がプラスであることや企業ヒアリングの結果などを踏まえると、引き続き横這い圏内にあるとの判断が妥当との認識を概ね共有した。

こうした中、企業収益については、リストラ効果もあって引き続き増益基調にあるとの見方が何人かの委員によって示された。ひとりの委員は、企業業績の改善や損益分岐点の低下といった動きは輸出比率の高い製造業を中心としたもので、非製造業や中小企業ではさほどそうした改善が進んでおらず、2極化が進んでいると指摘した。

設備投資については、4月に資本財出荷が減少に振れたものの、緩やかな持ち直し傾向は維持されているとの認識が委員の間で概ね共有された。ひとりの委員は、ハイテク組立て型産業で大型投資計画が明らかにされていることや、素材型産業でも、鉄鋼が既に設備増強を行っていることに言及し、他の産業でも稼働率が設備投資を誘発するような高いレベルに達していることに注目した。別の委員は、企業収益の改善が設備投資の増加という好循環に繋がっていくためには、輸出、生産が増勢を取り戻すことが必要であるとの見方を示した。

一方で、ある委員は、法人企業統計によると、設備投資は期待していたよりも弱い数字となっているとしたうえで、足許弱含みの動きが出ているのではないかとの懸念を示した。

雇用・所得環境については、厳しい状況が続いているとの認識が共有された。ただ、複数の委員が、企業収益の改善に伴って悪化傾

向に歯止めが掛かることが期待できるとの見方を示した。別の委員は、企業収益回復のかなりの部分は、リストラを通じた損益分岐点の引き下げによるものであり、そのことが雇用者所得、消費に広がりが見えないひとつの背景となっていると分析した。

個人消費については、弱い動きを続けている状況に変化はないとの見方が共有された。ひとりの委員は、消費の指標がやや振れの大きい動きを示している中で、今後、医療費等の負担の増加が国民に実感されるに従って、どのような影響が出てくるかは注意を要すると述べた。

この間、物価動向については、複数の委員が、4月に消費者物価指数のマイナス幅が縮小したものの、これはあくまでも供給サイドの一時的な要因によるものであり、需給ギャップ、賃金下落がサービス価格へ及ぼす影響、石油を含めた商品市況の下落といった要因を考えると、今後さらにマイナス幅が縮小していくことを期待することは難しいとの認識を示した。

景気の先行きについては、年後半の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いう点で委員の認識は一致した。ひとりの委員は、足許の輸出の弱さに伴い、今年度前半は4月の展望レポートで想定したパスよりも少し下振れる可能性が高いと述べた。

ある委員は、在庫投資、設備投資が先行きの不透明感などから抑制されているため、何らかのショックが発生しても、加速度的に景気を悪化させるモメンタムは働きにくい状況にあると分析した。

海外経済の先行きに関連し、米国経済に関する明るい材料として株価上昇の動きについて多くの委員が言及した。多くの委員は、米国における株価上昇は金融財政政策の効果に対する期待による面が大きく、そうした期待に実際の景気指標や企業業績が今後ついてくるかどうかを見極める必要があるとの認識を示した。ひとりの委員は、ドルの1割近い減価、減税の効果、長期金利の低下といったことを合わせ考えると、年の後半には3%台の成長軌道に乗る可能性が強まってきているとの見方を示した。

米国の実体経済指標については、一頃よりは好転しているものの、生産・所得の拡大モメンタムが強まっている証左はみられていないとの認識が多くの委員によって示された。ひとりの委員は、生

産・雇用まわりの指標の中に悪化に歯止めがかかる兆しがみられると指摘した。

ある委員は、米国経済の抱えるリスクは、中東情勢やテロといった偶発的なものから、今後の資本流入の持続可能性、家計の高い債務水準といったファンダメンタルなものに移りつつあるとの見方を示した。

アジア経済については、新型肺炎（SARS）の新規感染の拡大が一服しつつあるとすれば、長期に亘る悪影響は回避できるものの、当面は多少の影響が顕現化してくることは避けられないとの認識が多く委員によって共有された。また、ある委員は、米国経済の回復が期待どおり確かなものになってくれば、アジア経済にも好影響が期待できると述べた。

欧州経済については、何人かの委員が、米国株の上昇や欧州中央銀行の利下げなどもあって株価は上昇しているものの、ユーロ高や様々な構造問題の影響もあって、ドイツを中心に景気減速感が強まっているとの見方を示した。

## 2. 金融面の動向

金融面については、殆どの委員が、りそなの問題等にもかかわらず、金融市場の安定は確保されているとの認識を示した。ひとりの委員は、日本銀行による機動的な対応は、短期金融市場の不安定化を未然に防いただけでなく、日本銀行が金融システムに十二分に目を配っているとの安心感を市場に醸成させたと評価した。別の委員は、現状を「セーフティネットと日本銀行による徹底した流動性供給がもたらす安心感」に市場がどっぷり漬かっている状況と描写し、本来市場が持つリスクに対する鋭敏な感覚が忘れられてしまっているとの懸念を示した。

一方で、何人かの委員が、金融システム問題を起点として金融市場が不安定化するリスクについては、今後も注意を怠れないとの認識を示した。

別のひとりの委員は、日本銀行の追加的な流動性供給は、為替介入とも相俟って為替レートの安定化に効果があったほか、望ましい名目GDPの伸び（3%）に見合ったマネタリーベースの伸びを実現させたと評価した。

本邦株価の持ち直しについては、欧米株価の上昇を背景とした海外投資家による買いを中心とした動きであるとの見方が多くの委員

によって示された。これに加えて、輸出関連企業を中心とした企業業績の改善傾向や優良企業の国際競争力の強さが確認されたことや円高進行の一服がプラス材料になったことを何人かの委員が指摘した。

世界的に株価の上昇と長期金利の低下が同時進行していることについて、何人かの委員は、米国のFRBが5月のFOMCにおいてデフレーション傾向への懸念を明らかにし、時間軸政策の採用ともいうべき内容のステートメントを公表したことが大きく作用しているとの見方を示した。このうち複数の委員は、日本においても量的緩和に期待されるポートフォリオ・リバランス効果が漸く見え始めた可能性もあるのではないかとの認識を示した。

長期金利が一段と低下し、既往最低水準を更新している状況について、多くの委員が、銀行や機関投資家が他に投資機会がない中で、より長めの金利リスクをとろうとして国債購入を積極化させていることを背景として指摘した。ひとりの委員は、金利のボラティリティ低下が、リスク管理の面からもこうした動きを加速させているとの見方を示した。

また、何人かの委員が、長期金利低下の背景として、デフレの継続と金融緩和の継続に対する期待があることを指摘した。ひとりの委員は、りそな問題への万全の対応などをみて、日本銀行は国債の暴落も許容できないであろうという期待が市場に発生し、このことが、長期国債買い切りオペの増額をしていないにもかかわらず、長期金利の一段の低下に繋がっている面があるのではないかとの見方を示した。

一方で、多くの委員が、こうした極端に低い長期金利の持続性については注意深く見守っていく必要があるとの認識で一致した。ある委員は、米国における株高と長期金利低下の同時進行がいつまでも続くことは考えられず、インフレ方向になるかデフレ方向になるかが明らかになった時点で、株価か長期金利のいずれかで調整が発生するとの見方を示した。そのうえで、この委員は、日本の銀行や機関投資家も長期金利の調整が発生するリスクについて、米国からの波及効果を含めて、一段と留意する必要があると述べた。

この間、ひとりの委員は、社債などの信用スプレッドの縮小が一段と進んでいることに言及し、BB格債も現在の金融緩和効果を享受できる段階にまで企業金融を巡る環境は改善してきていると評価した。

## V. 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景気は総じて横這い圏内の動きという総括判断を変更する局面ではない、②足許で輸出にやや弱い動きがみられるが、前回会合で想定した範囲の動きであり、既に予防的に政策対応を行っている、③前回会合以降、短期金融市場も落ち着いて推移している、ことから、現在の「27～30兆円程度」という当座預金残高目標を維持することが適当との認識が共有された。

ひとりの委員は、依然としてデフレ克服の目途がたたないもとでは、将来のマネーサプライの増加とインフレ期待を起すためにクレディブルなコミットメントを行う必要がある、その準備作業として、物価の安定目標について基礎的な検討を行う必要があるとの意見を述べた。別の委員は、デフレ克服に強くコミットしている日本銀行として、今後、デフレにどのように対処していくのかについて一層の説明責任を果たしていくという観点から、金融政策運営の透明性向上の議論をさらに深めていく必要があるとの認識を示した。

続いて、資産担保証券買入れの具体的なスキームについて議論が行われた。委員は、基本的に執行部の報告した骨子の案を支持しつつ、いくつかの論点について意見を述べた。

まず、資産担保証券買入れの意義・効果については、買入れを通じて資産担保証券市場の整備・育成にスキームの主眼があり、そのことを通じて金融緩和の波及メカニズムの強化を図ることが期待できるとの認識が委員の間で共有された。ひとりの委員は、想定される効果を、①貸出に割り当てられている銀行の資本が解放され、新たな貸出に向かう効果と、②様々なリスクとリターンの組み合わせの提供が可能になることにより、新たな投資家の市場参入を促し、そのことが企業の資本コスト低下に繋がる効果に整理した。ある委員は、そうした市場の発展は、①日本の金融仲介における最大の懸案であるリスクを反映した貸出金利の形成を促すことに繋がるほか、ひいては、②間接金融への過度の依存からの脱却にも展望が拓けていく、と評価した。

ある委員は、中堅・中小企業にとって直接のメリットが大きい売掛債権の流動化が制度的な問題などで早急には難しいとなると、資産担保証券市場発展の効果が短期的には銀行のリスクアセット対

策に止まってしまう可能性もあるため、中堅・中小企業金融の円滑化に一層効果的に貢献するような工夫の検討を続けるべきであると述べた。

買入対象資産の種類については、スキームが十分な効果を持つためには、資産担保証券の裏付資産について中堅・中小企業金融の円滑に資すると認められるものを幅広く対象とすることが必要であるという点で委員の認識が一致した。ひとりの委員は、こうした観点から、最近市場が拡大しているシンセティック型債券を対象とすることが適当であると述べた。

ある委員は、買入対象が公募債に限定されていることについて、市場価格が存在する債券に限って買い入れることで、市場の歪みを回避し易くなることを評価した。

資産担保債券のメザニン部分を買入れることについて、複数の委員は、トランシェによって価格の歪みが出ないように、メザニン部分に止まらず、シニア部分も買い入れることの出来るスキームが望ましいとの意見を述べた。これに対して、複数の委員は、シニア部分を買入対象に含めるとしても、実際の購入は、民間投資家の機会を奪うこととなるので、その点に留意すべきであるとの見解を示した。

資産担保証券の信用度については、殆どの委員が、BB格の資産担保債券のメザニン部分を買入れることは、これまでの日本銀行の買入資産に関する基準を大きく超えるものであるとの認識を示した。しかしながら、政策効果を高めるためには投資家の薄いメザニン部分の買入は必要であるため、あくまでも市場育成という目的のもとで、買入限度額を設定し、適切にリスク管理を行っていくという条件のもとで、例外的な措置と位置付けるならば、これを認めることが適当との認識が委員の間で共有された。ひとりの委員は、BB格のメザニン部分の買入には慎重なスタンスをとりつつも、市場の整備・育成という姿勢が維持され、買入実績を高めるために買入価格を高め設定するようなことがなければ、ボリュームが多額に及ぶことはないという判断を示し、市場規模や財務の健全性といった観点から買入対象や限度額を必要に応じて見直していくことを条件に、賛意を表明した。

何人かの委員は、信用度を判断する基準となる格付けがどの程度正確にリスクを反映しているのか十分に注意する必要があると指摘した。

また、何人かの委員が、こうしたリスクの相対的に高い資産を買い入れるからには、評価方法や引当ての要否といった会計面での取り扱いについて、しっかりと検討を行うべきであるとの意見を述べた。

買入価格については、資産担保債券・シンセティック型債券について公募時の募集価格をベースとし、資産担保CPについては、金利入札で価格を決定することについて、多くの委員が、市場を歪めないという意味で望ましいと評価した。ただ、複数の委員は、公募時の募集価格が適正に設定されることを担保することが重要であると指摘し、そのうちのひとりの委員は投資家への売却状況を確認することが必要であると述べた。

買入限度額については、何人かの委員が、1兆円の厳密な根拠を示すことは困難であり、ある程度の余裕をみた数字との位置付けではあるものの、こうした一定の上限を設定して買入れを開始することが本行の財務の健全性という観点からは重要であると述べた。別のある委員は、メザニン部分の買入れだけでは1兆円の限度額には到底届かないとしたうえで、リスク管理などの観点からは、買入対象資産全体のほか、メザニン部分の買入れにも何らかの目途を設定することを検討すべきとの意見を述べた。

また、個別銘柄毎の買入限度額が設定されることについて、複数の委員が、価格を歪めるリスクが小さくなると評価した。

市場育成の進め方について、多くの委員は、あくまでも民間主導で行われ、これを日本銀行が適切にサポートするというかたちが望ましいとの認識を示した。複数の委員は、市場の育成をサポートしていくためには、市場の動向やニーズを踏まえつつ、弾力的に対応していくことが重要であると強調した。ある委員は、買入れスキームが資産担保証券市場の整備・育成の全体的なフレームワークの一部と位置付けられたことを評価したうえで、①市場育成を図る観点から、買い入れた証券のデータに関する情報開示を前向きに検討する方針であること、および②日本銀行を事務局とする市場関係者等による意見交換の場が設置され、より広い観点から検討が進められることを歓迎した。

複数の委員が、政府系金融機関が資産担保証券を買い入れるとした場合に、日本銀行との関係をどのようにしていくかを検討していく必要があると指摘した。ひとりの委員は、公的金融機関のプレゼンスの高まりに伴って、信用補完という意味での日本銀行の役割



は縮小すべきであるとの見解を示した。

## VI. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、デフレ状況の継続など依然厳しい状況が続いている。また、世界的にもデスインフレやデフレに対する懸念が浸透しつつある。こうした状況の中、政府はデフレ克服に向けた取組みとして、規制改革の一層の推進、予算の機動的な執行等を行っているほか、さらに現在、「基本方針 2003」の策定作業に取り組んでいる。
- 今回日本銀行は、市場関係者等の声を踏まえ、中堅・中小企業関連の資産担保証券の買入れについて、具体的な枠組みを取り纏めようとしている。今後、可及的速やかに実務的な論点を詰めたくて買入れを開始し、企業金融の円滑確保および実体経済における資金循環の活性化に繋がることを期待している。また、本措置は資産流動化市場の育成という点にも着目した試みであることから、今後の市場発展に応じて引き続き制度の見直し努力を行うなど、継続的な取組みをお願いしたい。
- さらに日本銀行は、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、質量両面において一段と工夫を講じられないか更なる検討を進め、実効性のある金融緩和措置を実施して頂きたい。
- 個人的には、中小企業に対する資金の供給という機能を市中金融機関が十分に果たしていないという認識を持っている。日本銀行におかれても、与信権限の支店長への委譲、プロジェクト・ファイナンスの推進といった動きが民間金融機関で広がるような環境整備を行えないか努力をして頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 本日内閣府で公表した1～3月期のGDPの2次速報では、実質成長率は年率0.6%（前期比0.1%）、名目成長率は年率-1.5%（前期比-0.4%）、GDPデフレーターは前年同期比で

-3.3%に改訂された。このように日本経済はデフレが続いており、また内需主導の自律的回復には至っておらず、構造改革は依然途上にある。

- 政府と日本銀行が一体となって、出来る限り早期のプラスの物価上昇率の実現に向けて取り組むとともに、民間需要、雇用の拡大を最重視した構造改革を加速し、持続的な経済成長を実現していくことが必要である。このため、政府としては、経済財政諮問会議において、デフレの克服や経済の活性化をはじめとする基本方針第3弾を6月下旬を目途として取り纏めることとしている。
- 日本銀行におかれては、本年3月から今後の金融政策運営について検討を進められ、今回その一環として資産担保証券の買入スキームに関し具体的な検討をされたところであるが、2005年度のデフレ克服を目指す観点から、金融政策運営の基本的枠組みについての見直しも含め、さらに金融政策手段の検討を深められ、デフレ克服に実効性ある金融政策運営を期待している。

## VII. 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、現状維持とすることが適当である、との考え方が共有された。

また、資産担保証券の買入れの実施については、執行部から提案された骨子に示されたかたちで行うことについて、委員の認識が一致した。

これを受け、議長から以下の2つの議案が提出され、採決に付されることとなった。

### 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、別紙1のとおり公表すること。

#### 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。

#### 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、福間委員

反対：なし

#### 資産担保証券の買入れの実施に関する議案（議長案）

1. 「資産担保証券の買入れの検討に関する件」（平成15年4月8日付政委第49号）に基づく検討の結果、日本銀行による資産担保証券の買入れを、別添の骨子（別紙2別添「資産担保証券買入スキームの骨子」参照）により行うこととし、本年7月末までに実施するため具体的準備を進めること。
2. 本件に関する対外公表文は、別途決定すること。
3. 市場関係者等から受領した意見の概要およびこれに対する日本銀行の考え方について対外的に公表すること。
4. 上記3.の内容は総裁が定めること。

#### 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、  
須田委員、中原委員、春委員、福間委員

反対：なし

### VIII. 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実施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とその考え方について」）が全員一致で決定され、

別紙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、  
須田委員、中原委員、春委員、福間委員

反対：なし

#### IX. 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6月12日に公表することとされた。

#### X. 議事要旨の承認

前々回会合（4月30日）の議事要旨が全員一致で承認され、6月16日に公表することとされた。

以上

(別紙1)

2003年6月11日

日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が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

2003年6月11日

日本銀行

### 資産担保証券の買入れとその考え方について

1. 日本銀行は、本年4月7日、8日の政策委員会・金融政策決定会合において、資産担保証券の買入れについて検討を行うことを決定し、その後広く市場関係者の方々の意見を求めつつ、具体的なスキームの検討を行ってきた。本日、金融政策決定会合において、別添のとおり具体的スキームの骨子を取りまとめるとともに、7月末までの実施に向けて所要の準備を進めることを決定した。
2. 資産担保証券については、信用リスクを全体として削減し、投資家のリスク許容度に応じたリスク移転を図ることを通じて、企業金融の円滑化に貢献する効果が期待される。中央銀行が民間の信用リスクを直接負担することは異例であるが、わが国の金融機関の信用仲介機能が万全とはいえない現状においては、時限的な措置として買入れを行うことを通じて資産担保証券市場の発展を支援し、金融緩和の波及メカニズムを強化することは意義があると判断した。
3. 具体的スキームの決定に当たっては、市場の価格形成を歪めることなく、市場の健全な発展に寄与することに最大限配慮した。買入資産については、今回の措置の趣旨を踏まえ、相対的に信用リスクの大きい資産担保証券も対象とした。裏付資産としては、貸付債権や売掛債権だけでなく、中堅・中小企業金融の円滑化に資すると認められる幅広い範囲の資産を対象とすることとした。買入金額については、市場の発展を支援する観点と、日本銀行の財務の健全性を確保する観点を考慮し、当面残高ベースで1兆円を限度とすることとした。
4. 資産担保証券市場の発展のためには、市場のインフラ整備を進めていくことが不可欠である。日本銀行としては、今回頂いたご意見を踏まえ、民間市場関係者と十分協力し、市場のインフラ整備に向けて努力を続けていく方針である。その際、関係当局や政府系金融機関とも適宜連携を図り、民間市場関係者の努力を支援していきたいと考えている。

以上

## 資産担保証券買入スキームの骨子

### 1. 買入対象資産

#### (1) 買入対象資産の種類

- ・ 資産担保債券（公募債のみ）
- ・ シンセティック型債券（クレジットリンク債券・公募債のみ）
- ・ 資産担保CP（電子CP形態のものを含む）

#### (2) 適格基準

##### ① 発行形態等に関する要件

- ・ 円建てであること。
- ・ 国内において発行または振出等が行われたものであること。
- ・ 準拠法が日本法であること。

##### ② 裏付資産に関する要件

- ・ 裏付資産（シンセティック型債券の場合は、信用リスクを引き受ける契約の対象となっている資産）の種類は売掛債権および貸付債権に限定せず、中堅・中小企業金融の円滑化に資すると認められるものを幅広く対象とする。
- ・ 裏付資産に占める中堅・中小企業（＝資本金 10 億円未満の会社）関連資産の割合が、金額ベースで5割以上であること。
- ・ 裏付資産が金融機関の貸付債権である場合には、その債務者が金融検査マニュアルに定める「正常先」に分類されているものであること。

##### ③ 資産担保証券の信用度等に関する要件

###### (a) 資産担保債券・シンセティック型債券

- ・ 複数の格付機関から、最低BB格相当以上の格付けを取得していること。
- ・ 発行から償還までの期間が3年以内であること。
- ・ シンセティック型債券については、発行代わり金が信用度および市場性に照らして日本銀行が適当と認める資産（例えば国債等）に運用されていること。

(b) 資産担保CP

- ・ 複数の格付機関から、a-1 格相当の格付けを取得していること。
- ・ 発行から償還までの期間が1年以内であること。
- ・ 取引先金融機関のフルサポート型についても適格とする（適格担保における特例措置と同様の扱い）。

2. 買入方式

(1) 資産担保債券・シンセティック型債券

- ・ 募集期間終了後、対象先金融機関からの売却申込みを受けて、公募時の募集価格をベースに、売却希望金額を買入れる方式とする。
- ・ 買入対象先は、日本銀行の本店取引先の中から、信用力基準等により選定する。

(2) 資産担保CP

- ・ 金利入札によるオペレーション方式とする。
- ・ 買入対象先は、現行のCP買現先オペの対象先をベースに選定する。

3. 買入限度額

(1) 全体の買入限度額（残高）

- ・ 当面1兆円とする。

(2) 個別銘柄ごとの買入限度額

- ・ 資産担保債券、シンセティック型債券については、個別銘柄のトランシェごとの発行総額の5割を、日本銀行による買入れの限度額とする。

4. その他

- ・ 本スキームによる買入期間は、2005年度末までとする。
- ・ 上記の買入対象資産、買入方式、買入限度額等については、資産担保証券市場の発展の状況・取引動向や日本銀行の財務の健全性等を勘案しつつ、必要に応じて見直すこととする。

以上