

2003.9.8

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、条件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窺われるが、発行スプレッドは安定的に推移しており、高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。

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、キャッシュ・フローが設備投資を上回る状況が続いていることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向をたどっている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%前後の減少となっている。社債の発行残高は、前年並みの水準となっている。

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、前年比2割程度の伸びを続けている。マネーサプライは、伸びをやや高め、前年比2%程度となっている。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

金融資本市場の動向も踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利や株価は上昇している。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総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。もっとも、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（CPを除くベース）は、引き続き減少傾向を辿っている（前年比：6月-3.0%→7月-2.9%→8月-2.9%、図表1）。

このうち、民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、前年比2%前後の減少となっている（6月-2.2%→7月-2.1%→8月-1.9%、図表2）。

—— 銀行貸出のマイナス幅は本年3月（-2.3%）と比べても0.4%ポイント縮小している。これを借入主体別に寄与度をみると、住宅ローンが0.3%ポイント、企業向けが0.1%ポイントとなっている。

▽ 民間銀行貸出（特殊要因調整後）の要因分解

（前年比、%、%ポイント）

	03/3月(A)	6月	7月	8月(B)	(B)-(A)
民間銀行貸出	-2.3	-2.2	-2.1	-1.9	0.4
住宅関連	1.1	1.3	1.3	1.4	0.3
企業向け等	-3.7	-3.6	-3.6	-3.5	0.1
地公体向け	0.2	0.1	0.1	0.2	-0.0

（注）内訳項目は寄与度。

資本市場調達（社債発行残高）は、前年並みの水準となっている。

- 企業の起債動向をみると、長期金利の動きに伴って企業サイドの起債姿勢は大きく変動しており、足許では長期金利の上昇を眺めて起債を様子見する動きが窺われている。
- この間、社債の発行環境をみると、対国債スプレッドは、長期金利が上昇する中であって、引き続き総じて低水準にある。流通市場の対国債スプレッドは、長期金利が上昇する中で期末を睨んだ利益確定やポジション調整の売却が出たことを背景に幾分上昇しているが、発行市場には大きな影響は及んでいない。CPについても、対短国スプレッドは低水準で安定しており、引き続き良好な発行環境にある。
- なお、長期金利の上昇を眺め、一部の企業では、社債からCPやシンジケート・ローン等に調達手段を振り替えたり、社債発行額を予定より減額するなどの動きがみられた。もっとも、4～6月に多額の社債調達を行ったことやキャッシュ・フローが増加していることから手許流動性が比較的高い水準にあることもあって、他市場への大規模な振り替わりはみられていない。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		01/3Q	03/1Q	2Q	03/6月	7月	8月
C P	A1+格	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.11	0.05	0.04	0.05	0.04
	A2格	0.16	0.39	0.24	0.25	0.22	0.23
社 債	AAA格	0.08	0.09	0.10	0.10	—	0.10
	AA格	0.14	0.15	0.15	0.18	0.14	0.13
	A格	0.36	0.57	0.39	0.40	0.36	0.38

- (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は短国(3か月物)、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。

▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

		01/3Q	03/1Q	2Q	03/6月	7月	8月
発行額計		4,766	5,487	7,384	6,323	5,070	3,280
うち	BBB格	897	307	960	1,160	750	500
	(シェア%)	(18.8)	(5.6)	(13.0)	(18.3)	(14.8)	(15.2)

- (注) 2003年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。

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、前年比2割程度の伸びを続けている(6月+20.3%→7月+20.4%→8月+20.5%、図表9)。

\* 因みに、日銀当座預金から郵政公社預け金(平残:6月3.4兆円→7月3.2兆円→8月4.5兆円)を除いて試算したマネタリーベース前年比は、6月+16.3%→7月+16.6%→8月+15.3%。

— なお、銀行券は、最近は前年比5%台の伸びで推移している(6月+5.2%→7月+5.3%→8月+5.2%)。

## (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2 + CD) は、伸びをやや高め、前年比 2% 程度となっている (6月+1.8%→7月+1.8%→8月+2.0%、図表9)。

—— やや長い目でみると、M2 + CDは03/4月以降幾分伸びを高めつつあるが、これは企業年金が代行返上に向けた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。

—— 広義流動性についても、上記の要因などからこのところ伸びを高めつつある (6月+0.4%→7月+0.8%→8月+1.1%)。

## 3. 企業金融の動向

資金需要面をみると、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、キャッシュ・フローが設備投資を上回る状況が続いていることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向をたどっている。

—— 法人季報で企業部門のマクロ的な資金過不足 (キャッシュ・フローと設備投資の差額)を確認すると、4~6月期は設備投資が大きく増加したものの、キャッシュ・フローが回復を続けていることから、資金余剰幅は引き続き高水準にある (図表20)。

一方、銀行の貸出運営スタンスは、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、条件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。

こうした中、業務改善命令を受けた一部の公的資金注人行では収益改善の必要性が一層高まっている。このことが、当該行の利鞘設定、残高積み上げなどの貸出運営スタンスにどのような影響を与えるかについて、今後公表される経営健全化計画も踏まえながら、注視していく必要がある。

こうしたもとで、企業からみた金融機関の貸出態度をみると、幾分改善し

ているが、中小企業等では厳しい状況にある（図表 19）。

—— 中小公庫調査の貸出態度判断 DI は、集計対象が製造業主体であることもあって、8月は引き続き改善している（6月 11.9→7月 13.4→8月 13.9）。

この間、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）。

—— 中小公庫調査の資金繰り判断 DI は、均してみれば改善が続いている（6月 -16.7→7月 -13.5→8月 -15.6）。

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、横這い圏内の動きとなっている（短期〈交付税特会向けを除くベース〉：1～3月 1.75%→4～6月 1.76%→7月 1.89%、長期：1.61%→1.60%→1.74%）。

#### 4. 企業倒産

企業倒産件数は、7月は 1,377 件、前年比 -19.8%となった（図表 23）。

—— 季調値でも、キャッシュ・フローが回復を続けていることなどを背景に減少傾向にある（1～3月 1,537 件→4～6月 1,436 件→7月 1,334 件）。

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＞

	2002年	— 前年比%					
		02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8
銀行計	-2.5 [-4.8]	-2.6 [-4.9]	-2.4 [-4.7]	-2.2 [-4.6]	-2.2 [-4.6]	-2.1 [-4.8]	-1.9 [-5.2]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.2	-3.9	-3.8	-3.8	-3.6
地銀	0.2	0.3	0.5	1.4	1.1	1.4	1.4
地銀Ⅱ	-0.7	-0.7	-0.8	-3.2	-3.2	-2.8	-2.7

(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－CPを除くベース＞

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2002年	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント						
		02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8	
民間部門総資金調達	-2.5	-2.9	-3.0	-3.1	-3.0	-2.9	-2.9	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5
	大手生保5社	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
与度	政府系	-0.7	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
	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	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9
	社債市場調達	0.2	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. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

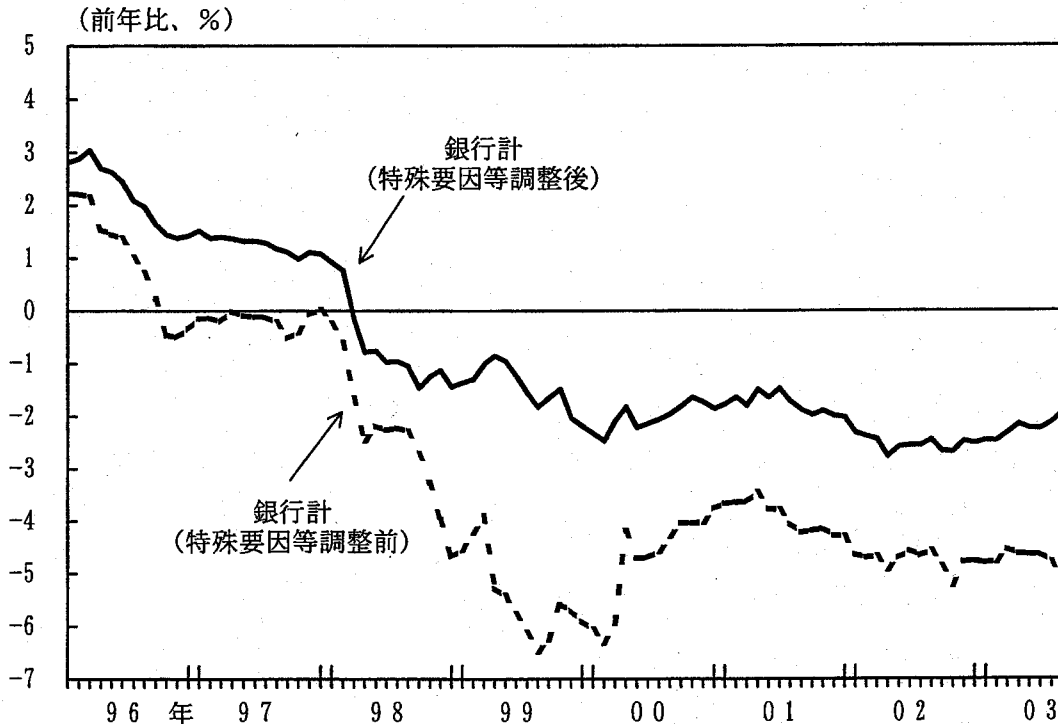
6. 社債は前当月末の平均を平残としている。



## 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、%)

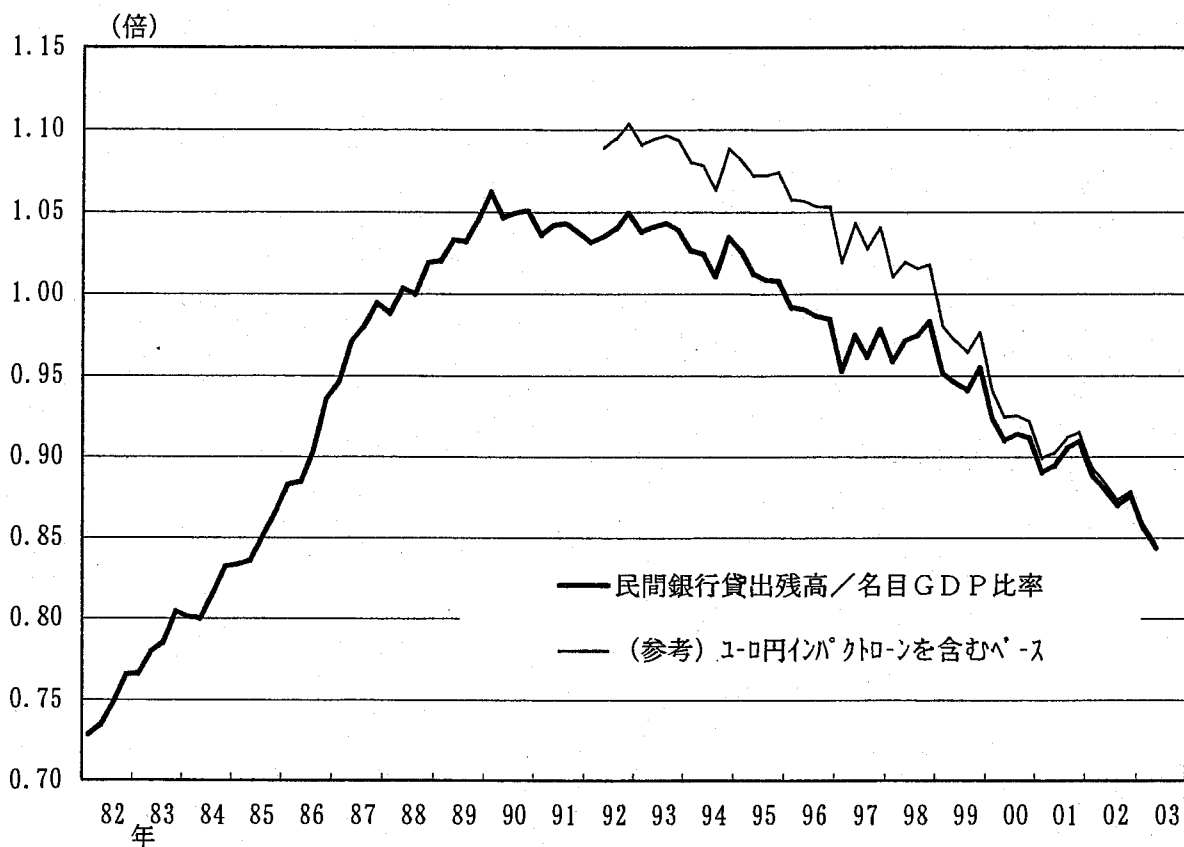
2002/9月実績	12月実績	2003/3月実績	2003/6月実績	7月実績	8月実績	2003/9月6月時点計画
▲ 5.1	▲ 4.9	▲ 4.6	▲ 4.2	▲ 4.3	▲ 4.0	▲ 3.8
6月時点計画 ▲ 3.5	9月時点計画 ▲ 3.8	12月時点計画 ▲ 4.2	3月時点計画 ▲ 3.2			
[▲ 7.6]	[▲ 7.4]	[▲ 7.1]	[▲ 7.2]	[▲ 7.6]	[▲ 8.4]	[▲ 5.2]

(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。

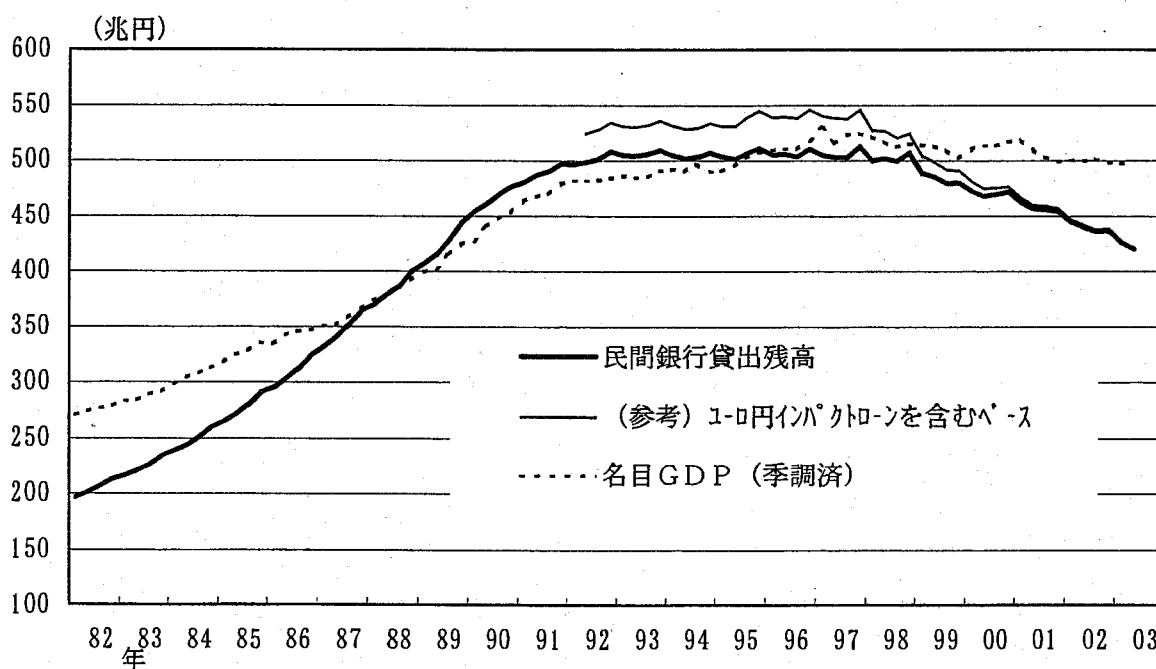
2. 償却・為替・流動化要因調整後。[ ]内の計数は調整前。

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

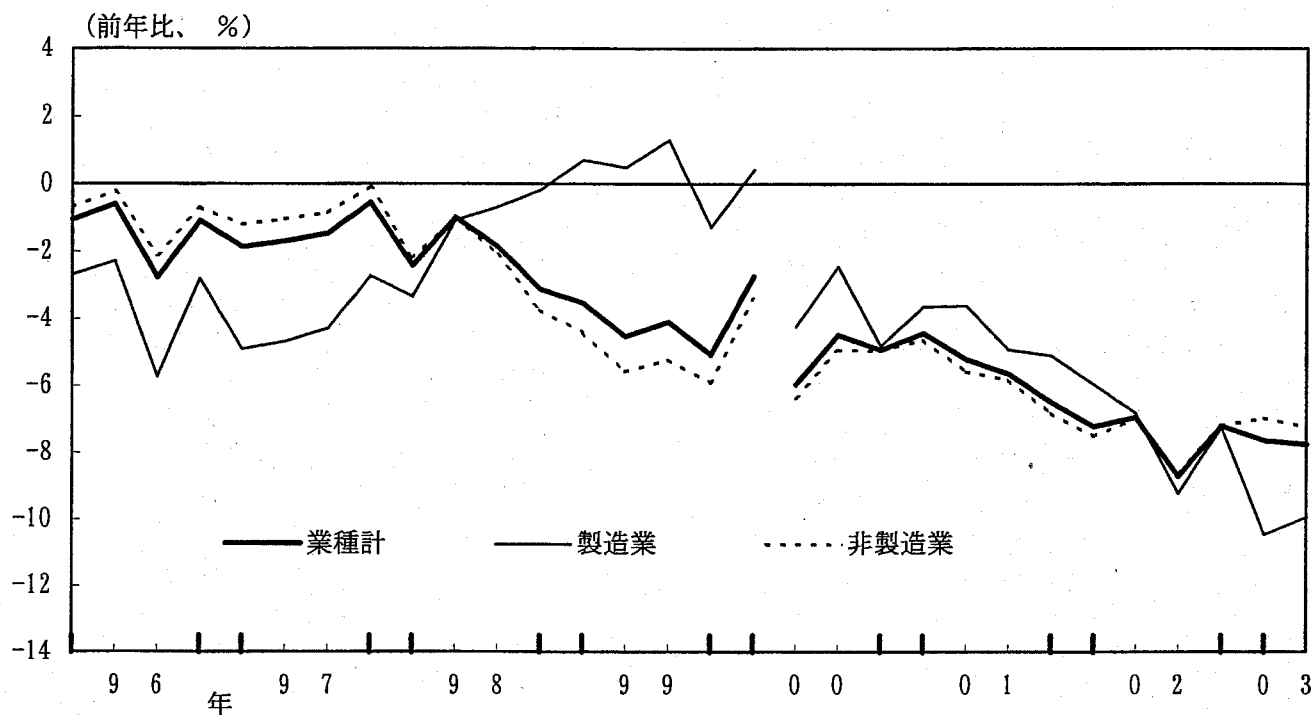


### (参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



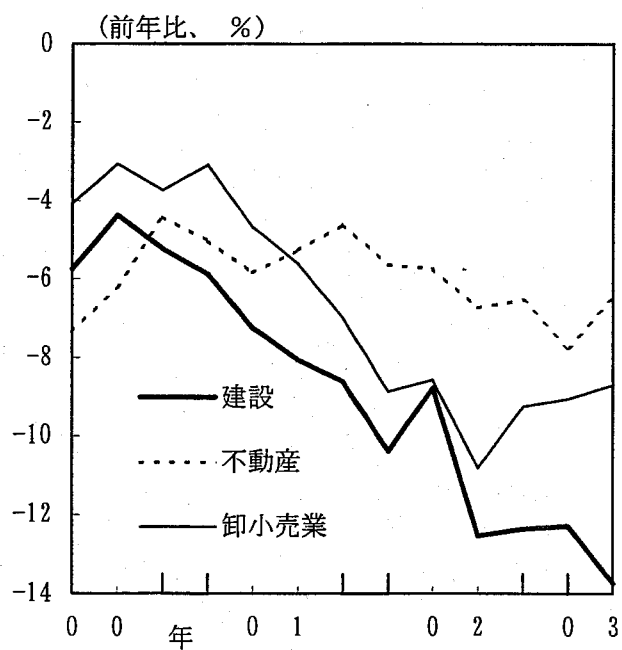
(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。

### 業種別貸出等

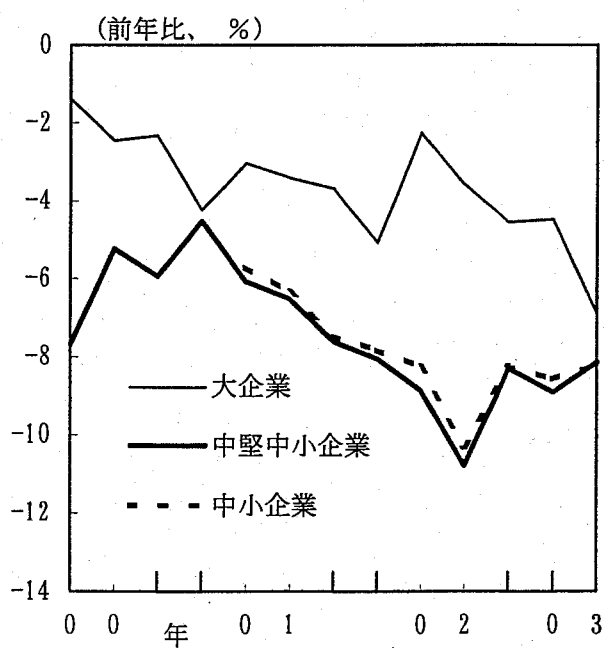


(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

(参考1) 主な非製造業種の動き

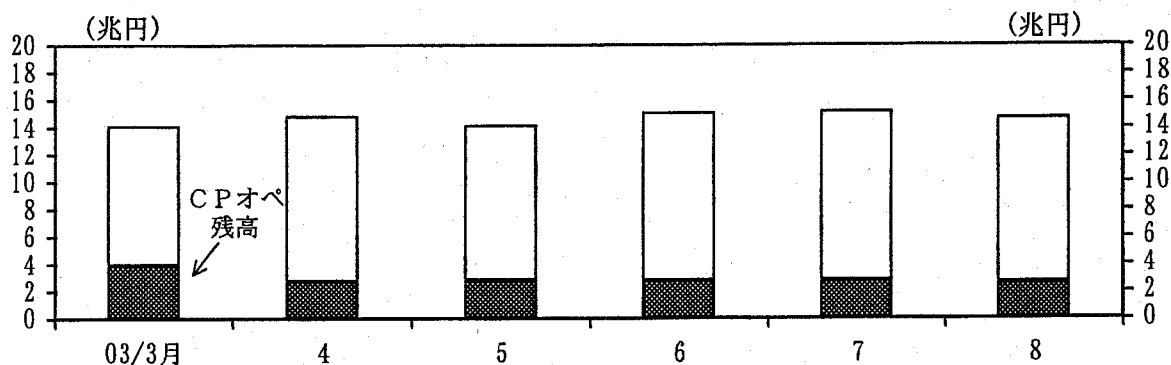


(参考2) 企業規模別貸出



## 資本市場調達 (CP・社債)

## (1) CP発行残高 (末残)



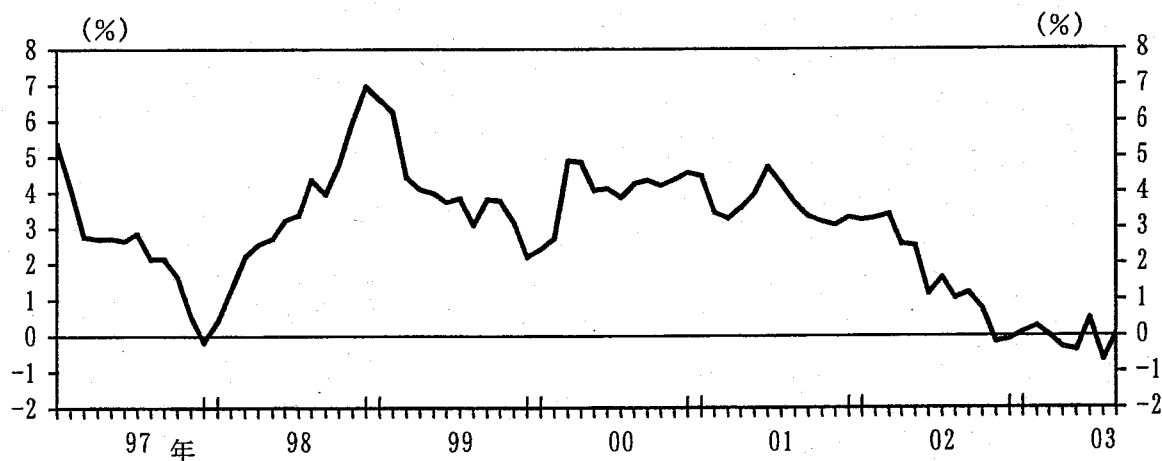
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

## (2) 社債発行額

	02/10~12月	03/1~3	4~6	03/6月	7	8
発行額	27,521	31,861	33,303	16,977	6,728	7,143
(前年)	(31,811)	(28,284)	(27,604)	(12,193)	(9,670)	(5,122)

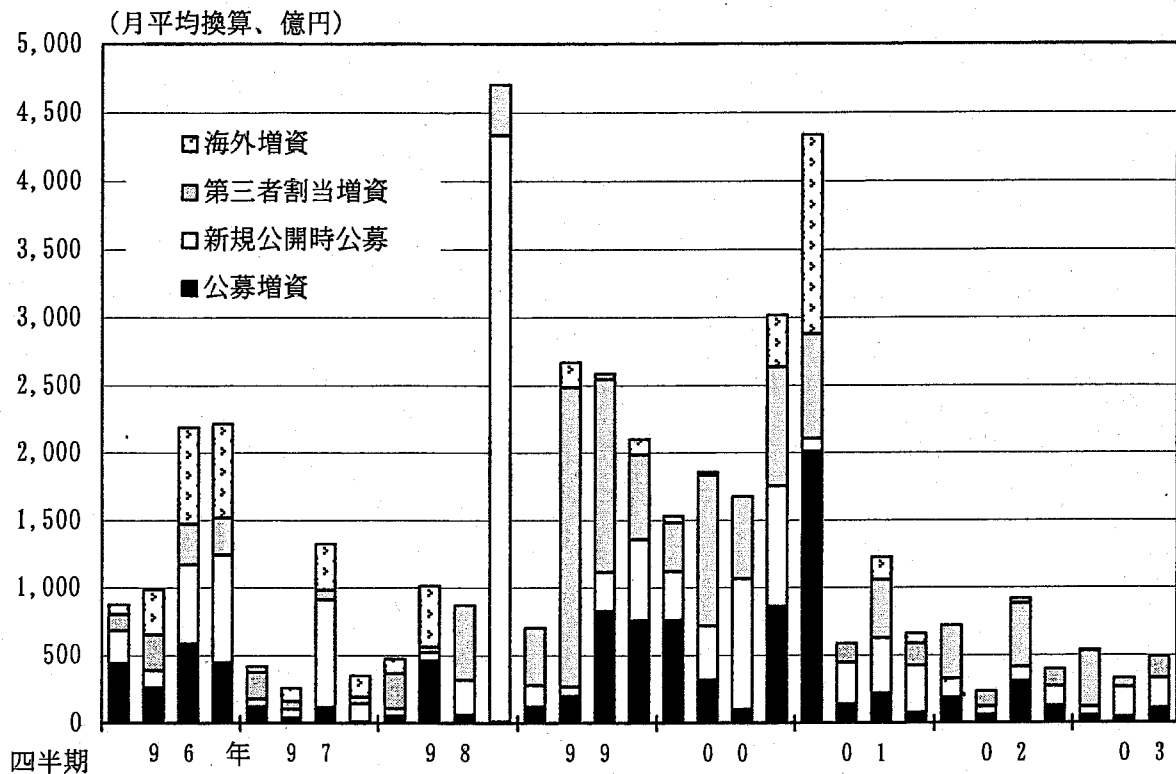
- (注) 1. 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および国内で発行された資産担保債券の合計。  
2. 国内で発行された普通社債については、銀行発行分を含まない。  
3. 直近月分は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

## (3) 社債発行残高 (末残前年比)



- (注) 1. 社債発行残高の前年比は一定の前提のもとで計算した推定値である。  
2. 今回、最近の社債市場動向を適切に反映し、より確度の高い推定値を作成する観点から、推定の前提を再整理した。従来の推定との比較では、多様なデータ系列間の連続性・整合性、銀行発行分の調整（従来の推定では、普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債の間で取扱いに不統一があった）、転換社債型新株予約権付社債の株式転換分の扱いなどの面で改善を図った。  
3. 新しい推定の前提は以下のとおりである。  
① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。  
② 銀行発行分を含む。  
③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。  
発行残高前年比 = (当月の社債発行残高 + 過去1年間に株式に転換された分の合計額) ÷ 前年同月の社債発行残高  
④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

## 資本市場調達 (株式)



(注) 03/3Qは7~8月の平均値 (速報段階)。

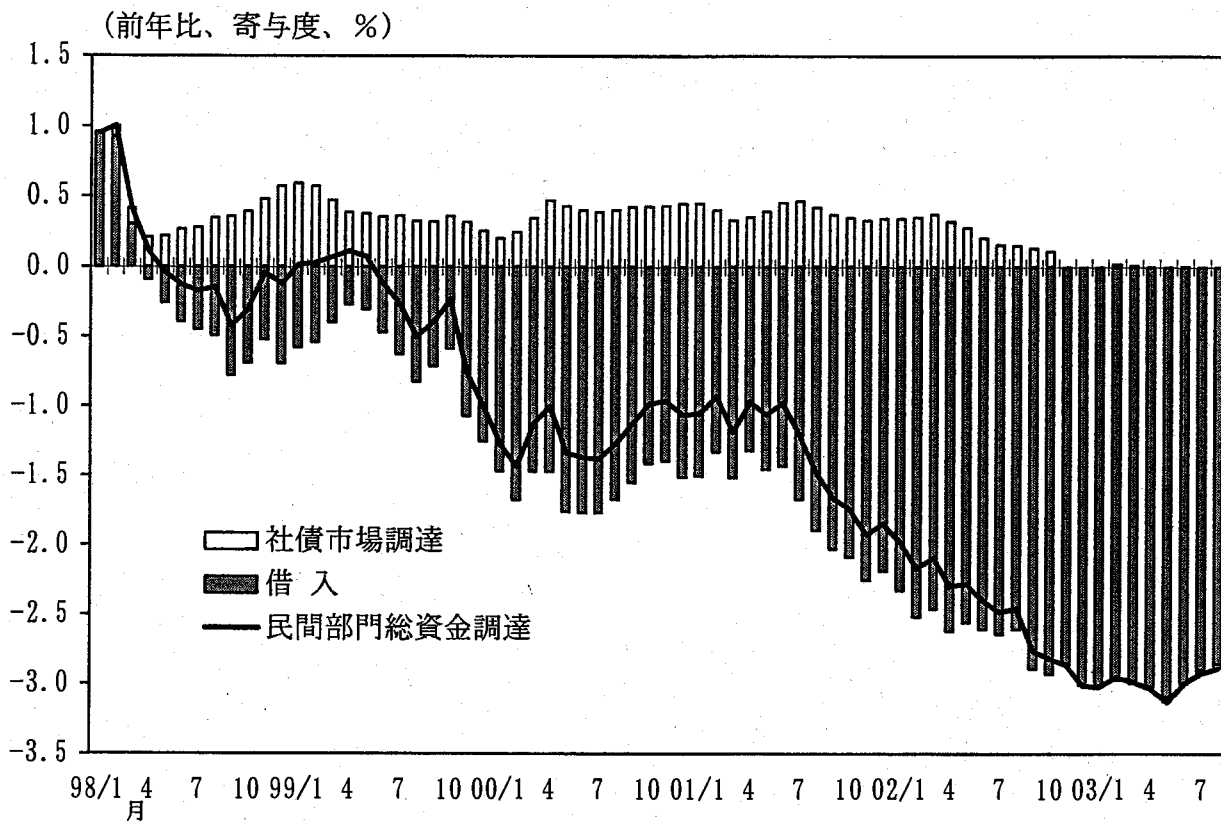
(四半期は月平均換算、億円)

	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8
合計	395	536	329	728	644	n. a.
(前年)	(661)	(720)	(233)	(107)	(817)	(272)
公募増資	122	52	43	77	47	166
(前年)	(75)	(186)	(57)	(25)	(647)	(67)
新規公開	145	64	217	609	420	24
(前年)	(347)	(138)	(62)	(69)	(77)	(7)
第三者割当	128	411	69	42	177	141
(前年)	(162)	(396)	(114)	(13)	(33)	(198)
海外増資	0	9	0	0	0	n. a.
(前年)	(77)	(0)	(0)	(0)	(60)	(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)。

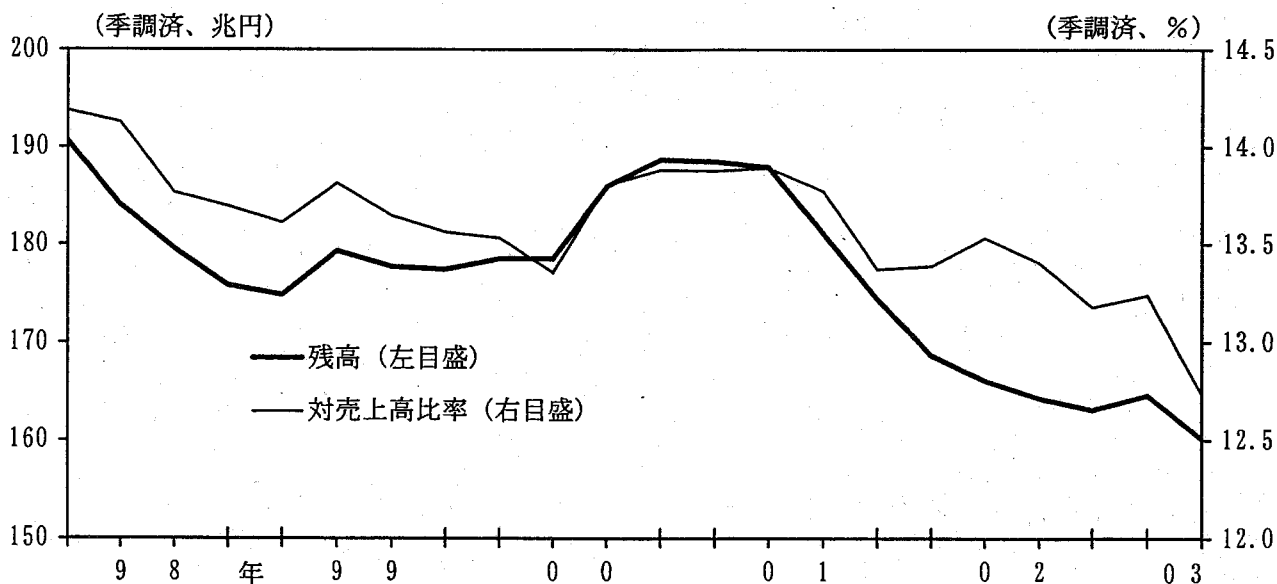
### 民間部門資金調達

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。

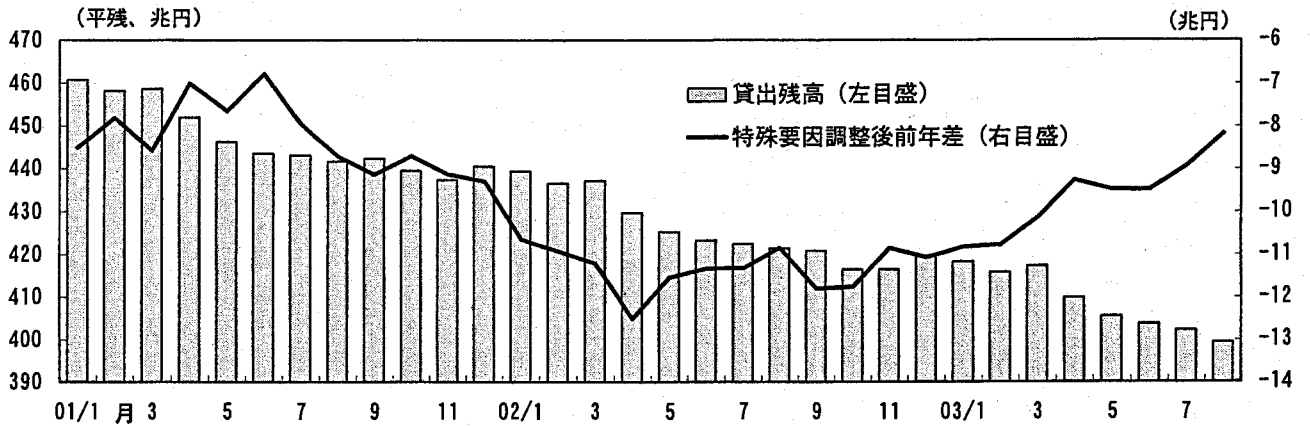
### (参考) 企業間信用



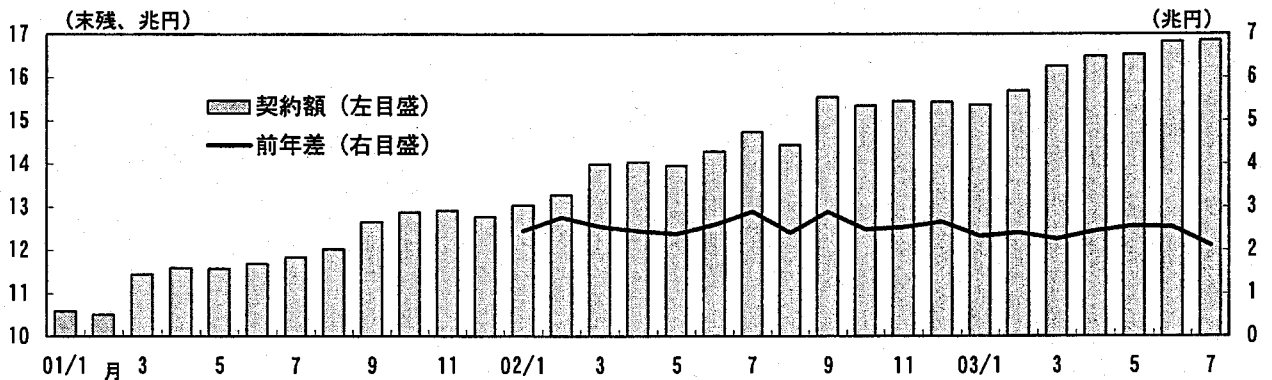
(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

# 銀行貸出とコミットメント・ライン等

## (1) 銀行貸出

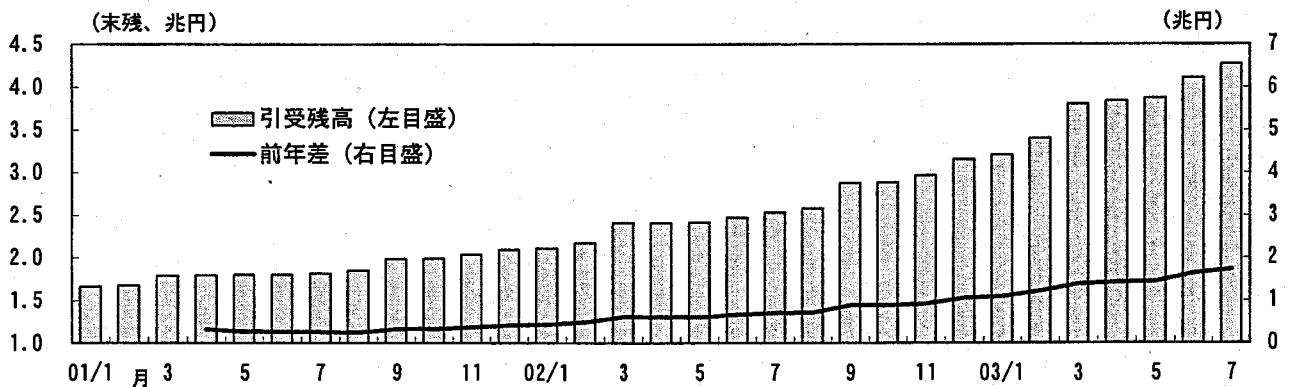


## (2) コミットメント・ライン契約額

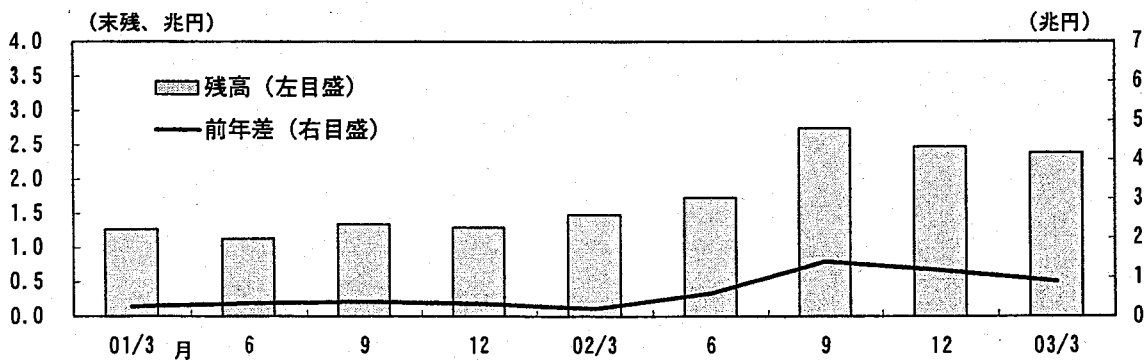


## (3) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



## (参考) 債権流動化関連商品残高



(注) 計数は資金循環による。

# マネー関連指標

(図表9)

## <マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8	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)	20.3 (102.8)	20.4 (103.6)	20.5 (103.7)	87
日本銀行券発行高	13.1	11.4	8.0	4.8	5.2	5.3	5.2	66
貨幣流通高	1.9	2.0	1.9	1.3	1.2	1.3	1.3	4
日銀当座預金	157.6	85.9	32.5	64.3	91.8	93.4	93.4	16
(参考)金融機関保有現金	24.4	14.3	8.7	-1.5	5.8	6.1	4.6	7

## <マネーサプライ>

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8	2002年 平残
M2+CD	3.3	2.9	1.9	1.6	1.8	1.8	2.0	668
	—	—	—	—	<2.7>	<4.1>	<3.7>	—
M1	27.6	27.5	19.6	4.7	4.7	4.9	5.5	319
現金通貨	11.2	10.4	7.5	5.3	4.9	4.9	5.0	64
預金通貨	32.5	32.6	23.0	4.5	4.6	4.9	5.6	255
準通貨	-11.5	-12.6	-10.4	-1.2	-0.8	-0.7	-0.7	328
CD	-19.0	-25.5	-26.3	-7.3	-5.4	-10.0	-11.9	21
広義流動性	1.6	1.5	1.7	0.2	0.4	0.8	1.1	1,325
[ ]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	—	—	[2.0]	[2.6]	[2.9]	[3.3]	—

(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)>

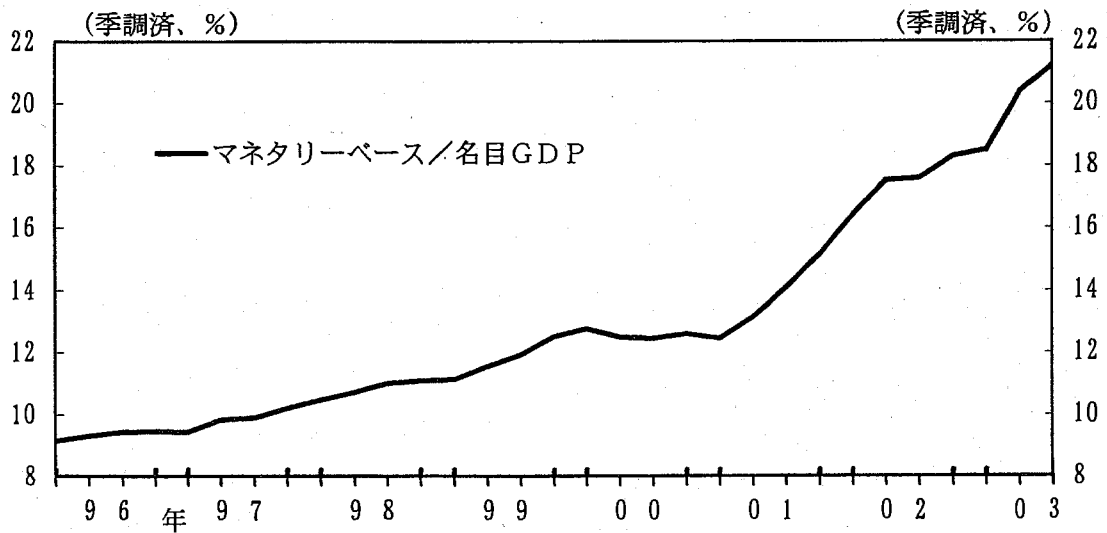
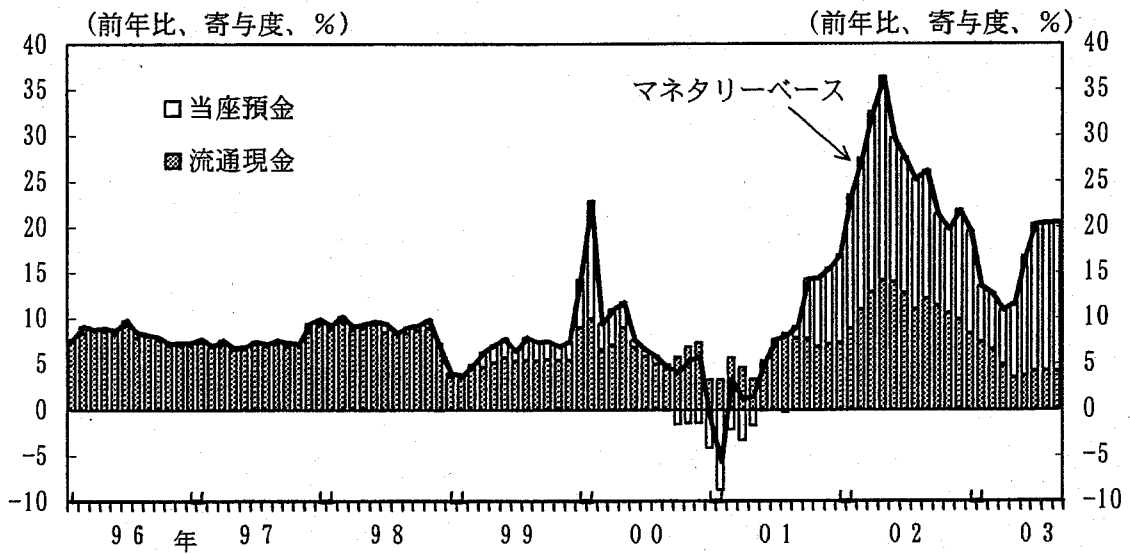
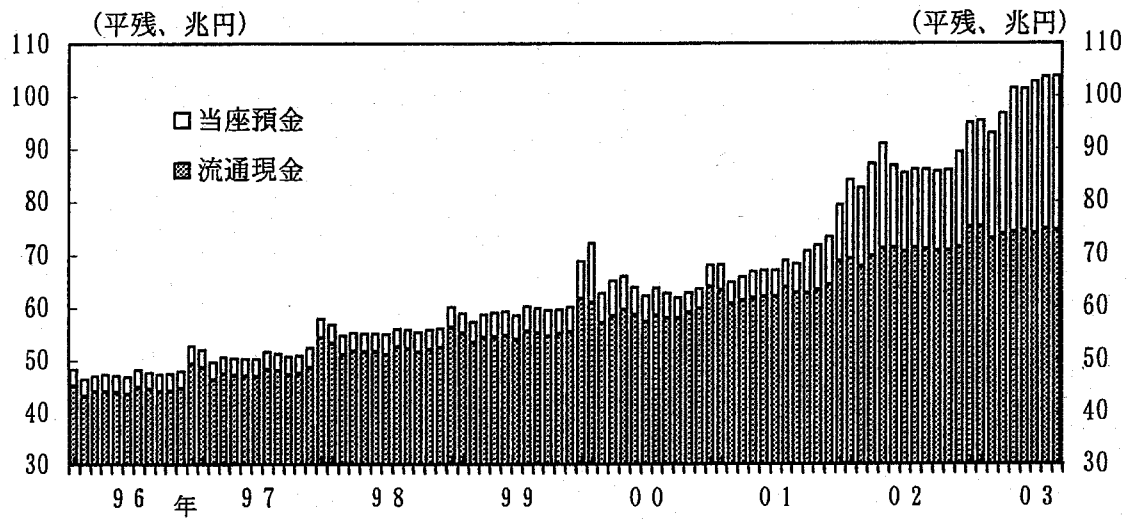
— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8	2002年 平残
郵便貯金	-2.8	-1.3	-1.3	-2.0	-2.2	-2.1	-2.2	241
金銭信託	-2.0	-2.2	-1.1	-18.5	-21.6	-21.4	-22.3	110
その他預貯金	-0.6	-0.7	0.3	1.2	1.3	1.4	1.4	107
国債・FB・債券現先	34.4	32.5	26.9	17.1	20.4	23.5	26.2	105
投資信託	-27.7	-25.8	-9.3	-6.6	-8.2	-10.4	-8.8	31
株式投信(注)	(14.5)	(16.0)	(18.0)	(15.5)	(11.9)	(9.2)	(8.7)	24
公社債投信(注)	(-42.3)	(-46.6)	(-32.0)	(-27.8)	(-25.6)	(-21.9)	(-19.7)	23
金融債	-22.8	-28.8	-27.9	-25.5	-25.1	-23.9	-22.9	20
外債	6.2	0.3	1.0	12.3	14.9	20.0	21.9	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)。



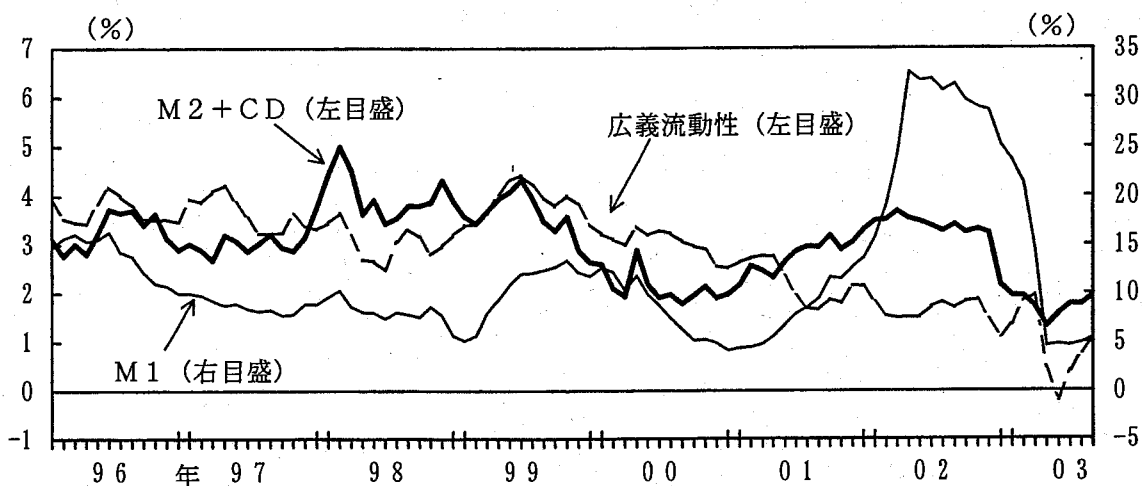
# マネタリーベース



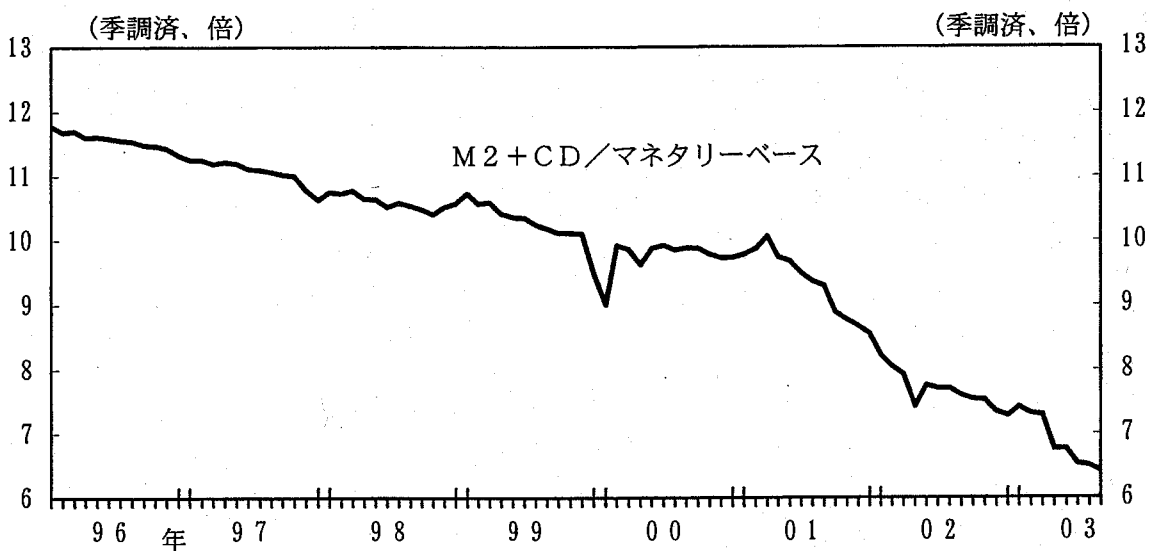
(注) 1. マネタリーベース=流通現金 (銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む) + 日銀当座預金  
2. 03/3Qのマネタリーベースは7~8月の平均値、名目GDPは03/2Qから横這いと仮定。

### マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

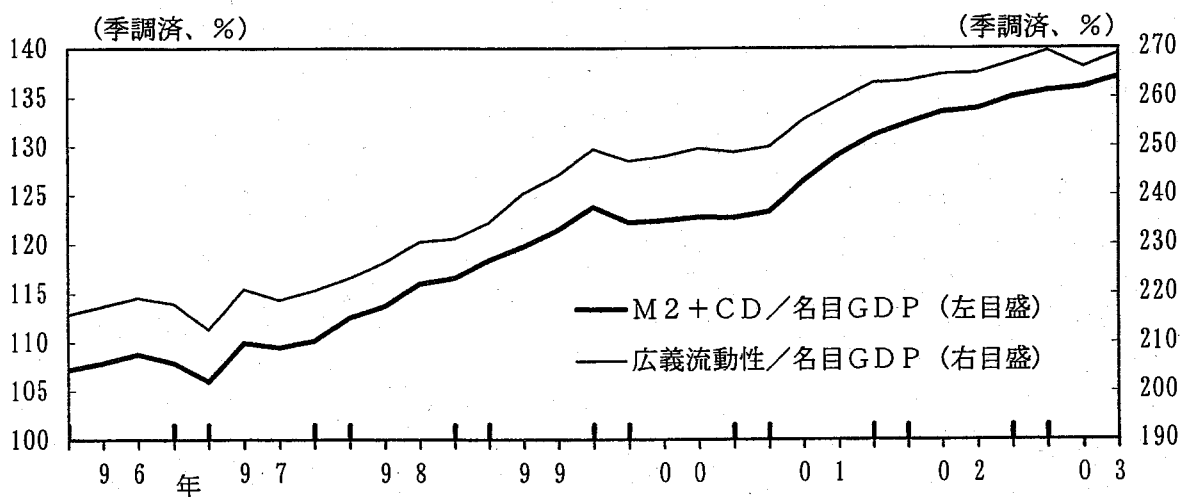
#### (1) 前年比



#### (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)

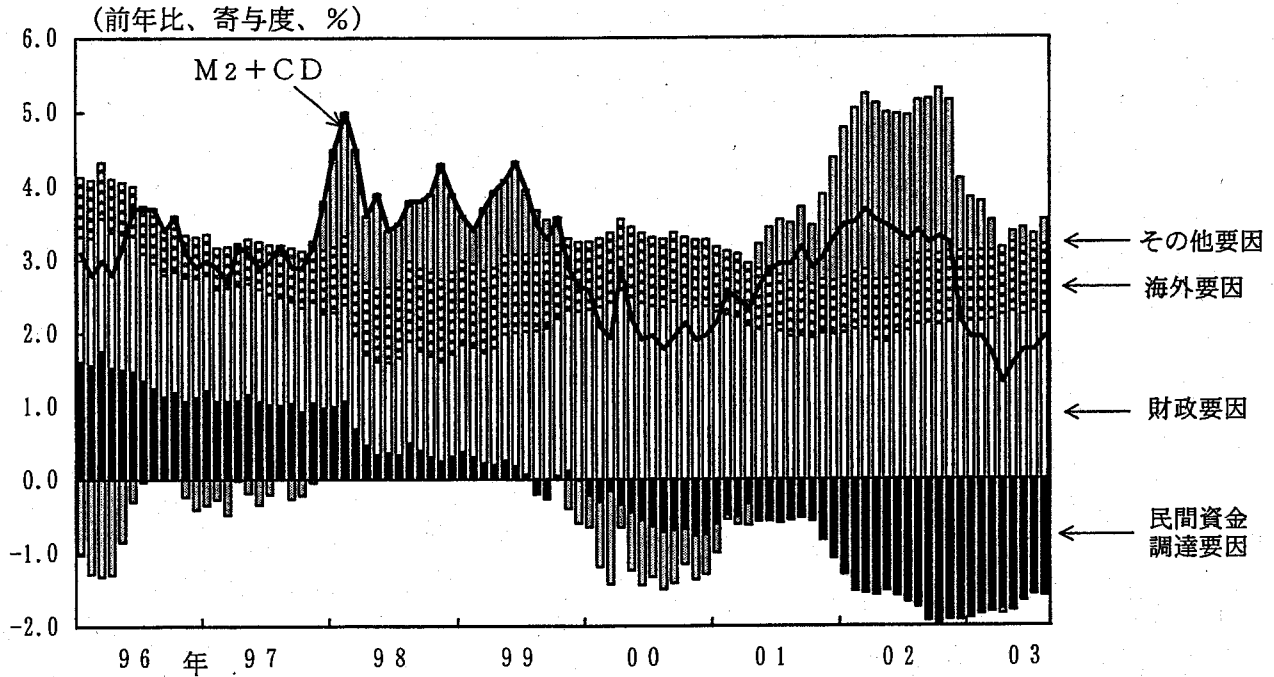


(注) 03/3Qのマネーサプライは7~8月の平均値、名目GDPは03/2Qから横這いと仮定。

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

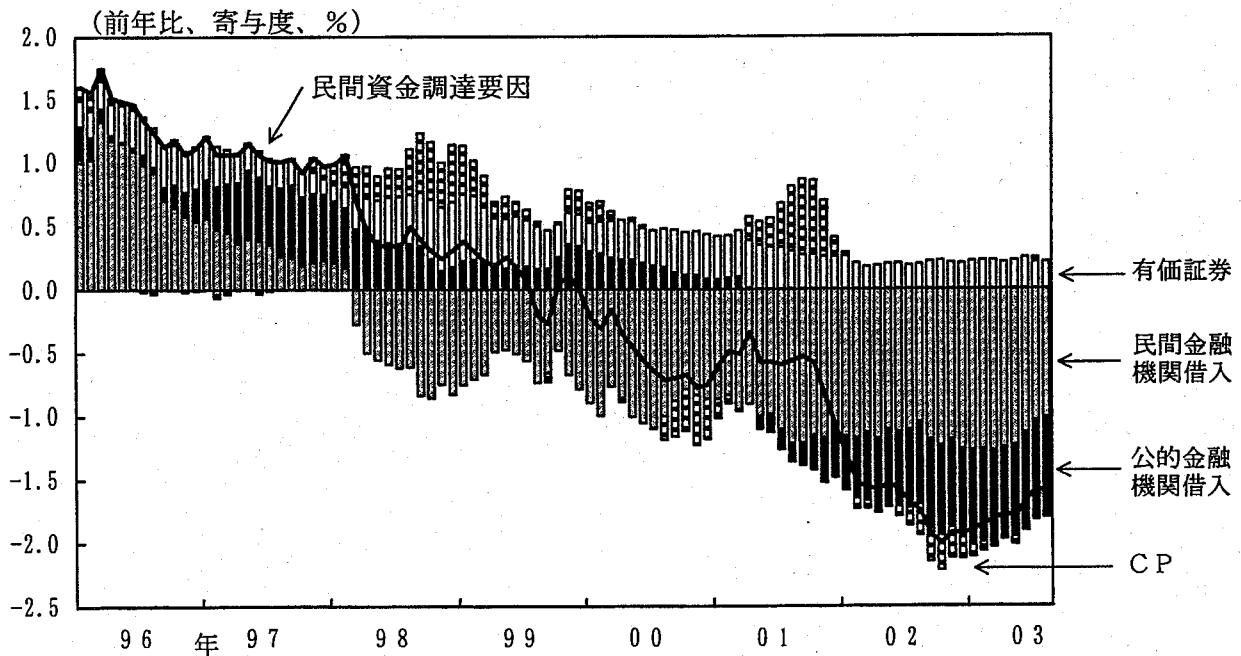
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2 + CD前年比の要因分解



- (注) 1. 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。  
 2. 「民間資金調達」に含まれるCPの寄与度は、計数訂正・定義変更のため、7月以降は6月以前の計数とは不連続（(2)も同様）。これに伴って、「民間資金調達」および残差で求められる「その他」も不連続。

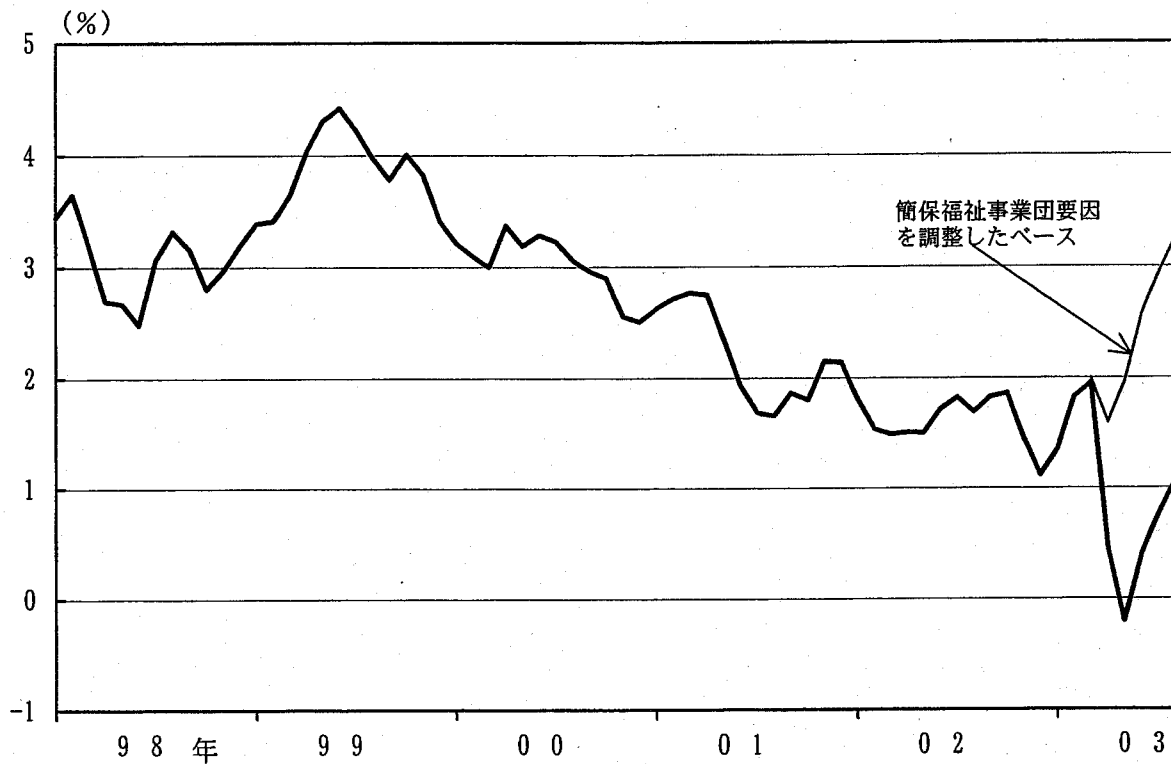
#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



- (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)	7月	8月 (B)	(B - A)	8月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	2.0	0.8	1.1	-0.9	1,340
＜簡保福祉事業団要因調整後＞		＜2.9＞	＜3.3＞	＜1.3＞	
M2 + CD	0.9	0.9	1.0	0.1	684
郵便貯金	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	236
金銭信託	0.1	-1.7	-1.8	-1.9	85
＜簡保福祉事業団要因調整後＞		＜0.4＞	＜0.3＞	＜0.2＞	
投資信託	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	28
国債・FB	1.6	1.5	1.6	0.0	103
外債	0.2	0.5	0.5	0.4	40
安全性が高い資産の寄与度	4.1	2.5	2.8	-1.4	872
同ウェイト (%)	63.8	65.0	65.1	1.2	

(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>

	02/9 月末	12	03/3	6	03/7 月末	8	9/8 日
無担保コールレート (オバーナイト物)	0.067	0.002	0.021	0.001	0.002	0.001	0.002
CD発行レート (120 日未満)	0.031	0.037	0.047	0.038	0.036	0.039	—
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.08	0.10	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09
国債流通利回り (10 年新発債)	1.175	0.900	0.700	0.835	0.935	1.455	1.455

## <企業の資金調達コスト>

	02/9 月	12	03/3	6	03/7 月	8	9/8 日
短期プライムレート (末値)	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート (末値)	1.70	1.65	1.50	1.25	1.60	1.50	1.50
貸出約定平均金利							
新規	短期	1.658	1.614	1.628	1.582	1.682	
	長期	1.637	1.616	1.588	1.661	1.739	
	総合	1.650	1.615	1.610	1.611	1.704	
ストック	短期	1.531	1.525	1.540	1.568	1.576	
	長期	2.075	2.042	2.014	1.989	1.985	
	総合	1.865	1.834	1.829	1.828	1.828	
3 か月物 CP 発行レート (A-1 格または J-1 格以上)	0.07	0.09	0.05	0.04	0.07	0.05	
社債発行クーポン (AA 格)	0.58	0.47	0.38	0.37	0.35	0.79	
スプレッド	+0.22	+0.15	+0.11	+0.13	+0.07	+0.24	

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

2. 社債発行クーポン = 5 年物スワップ・レート + スプレッド。銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。但し、7 月は、AA 格の社債発行が 3 年物と 4 年物が 1 件ずつのみであったため、3 年物、4 年物スワップ・レートの平均を用いてスプレッドを算出した。

## <預金金利>

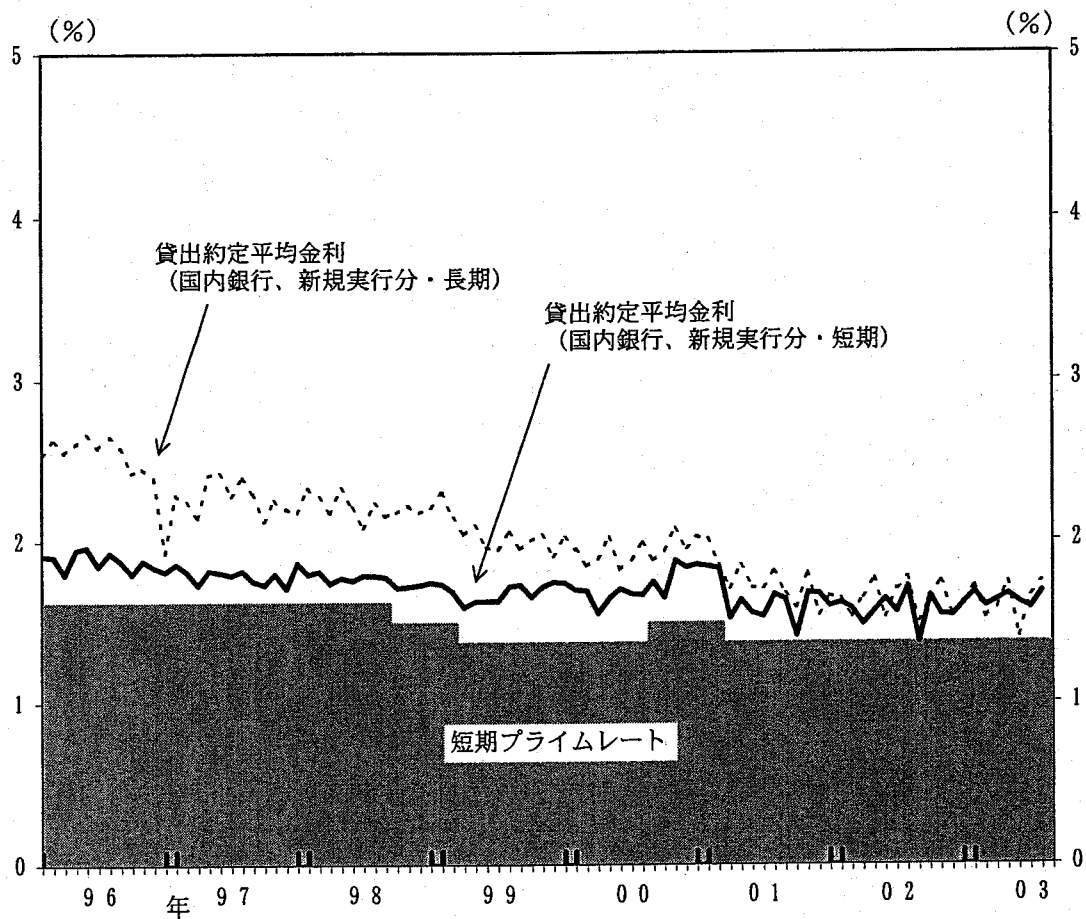
	02/9 月末	12	03/3	6	03/7 月末	8	9 月直近週
普通預金	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	—
定期預金 (1,000 万円以上, 6 か月)	0.022	0.022	0.022	0.021	0.021	0.021	—

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。定期預金の 8 月は直近週の値。

## <参考>

	02/9 月末	12	03/3	6	03/7 月末	8	9/8 日	
為替相場	円/ドル	121.79	119.37	119.02	119.82	120.11	117.13	117.12
	ユーロ/円	119.73	124.42	129.41	137.25	136.06	127.78	129.66
株式市場	日経平均株価 (円)	9,383	8,578	7,972	9,083	9,563	10,343	10,683
	TOPIX (ポイント)	921	843	788	903	939	1,002	1,027

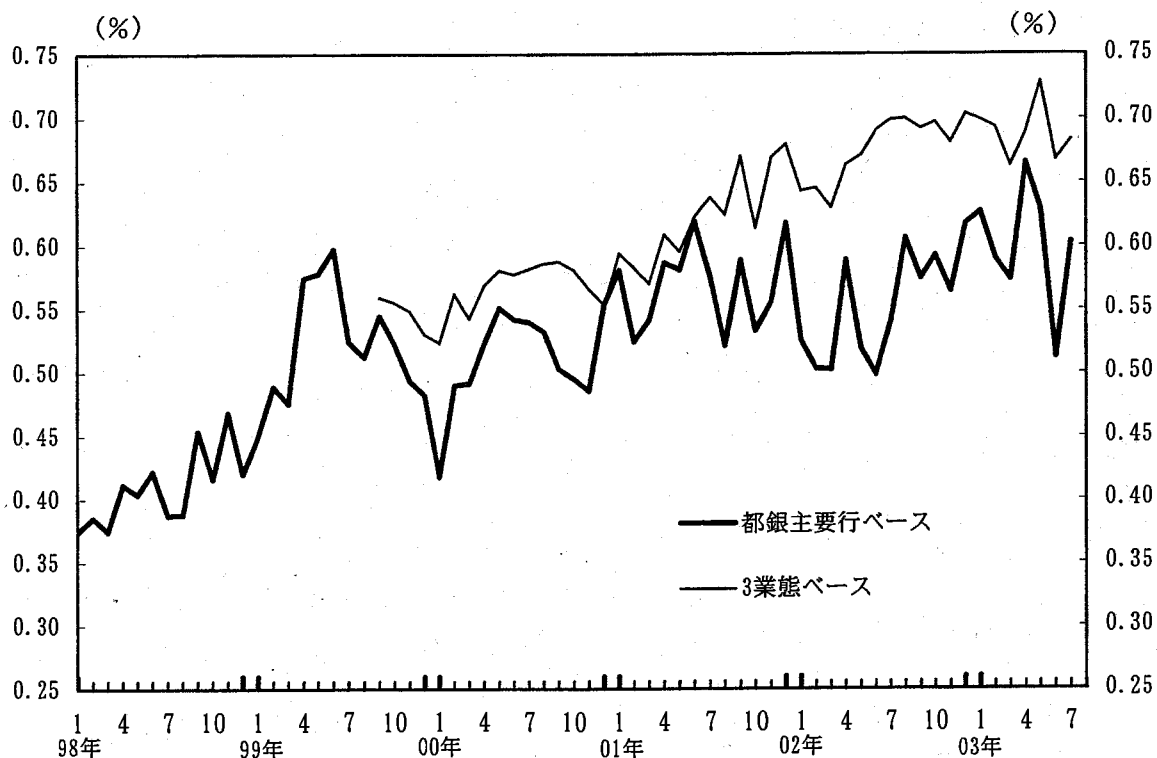
# 貸出金利



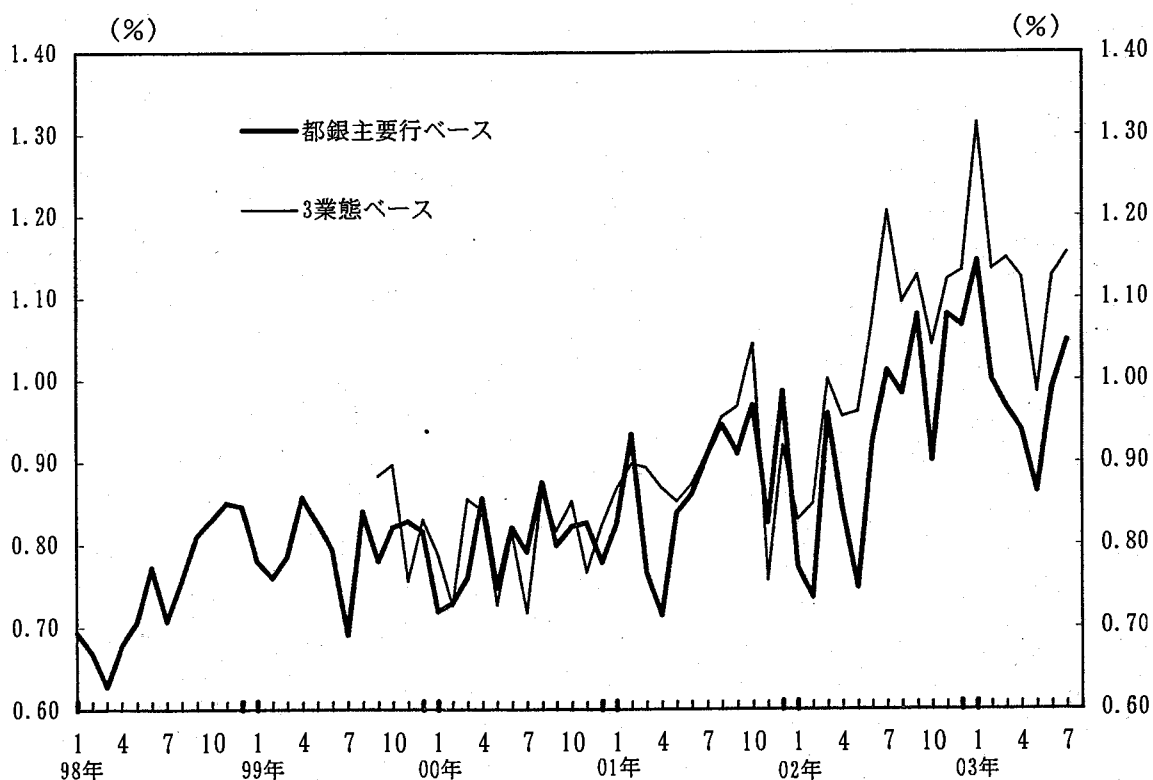
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



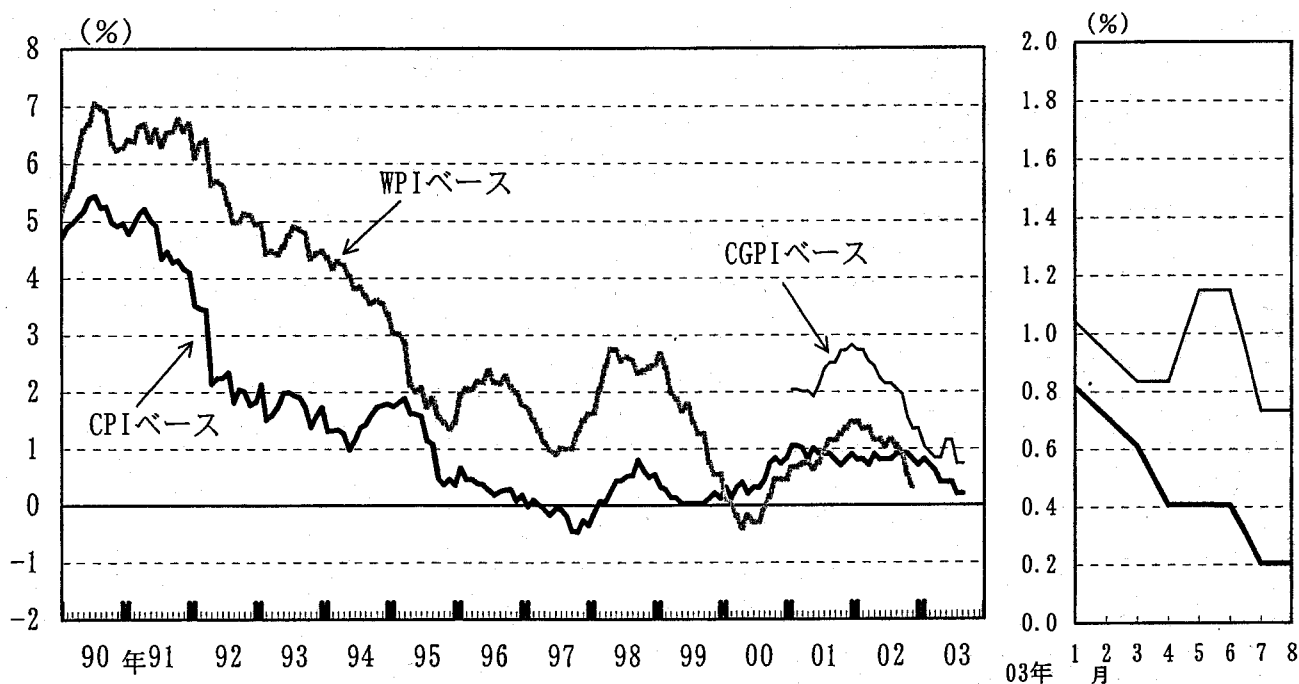
## (2) 長期



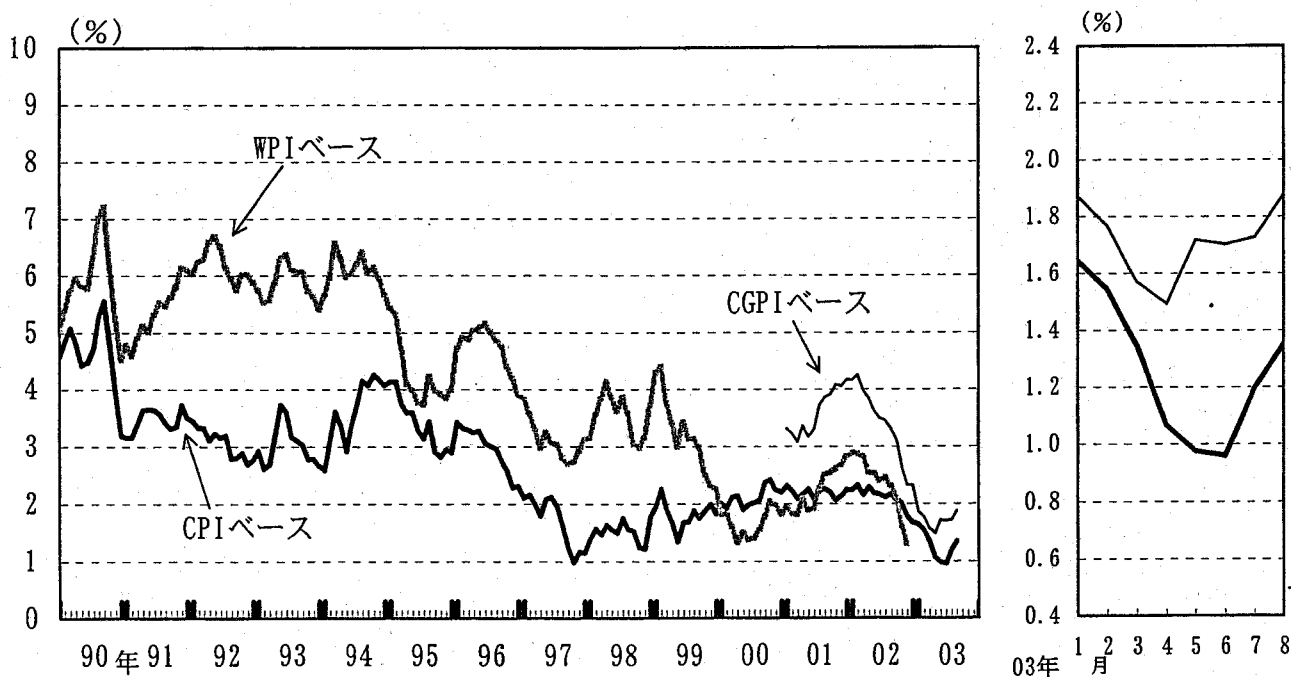
# 実質金利

— 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)

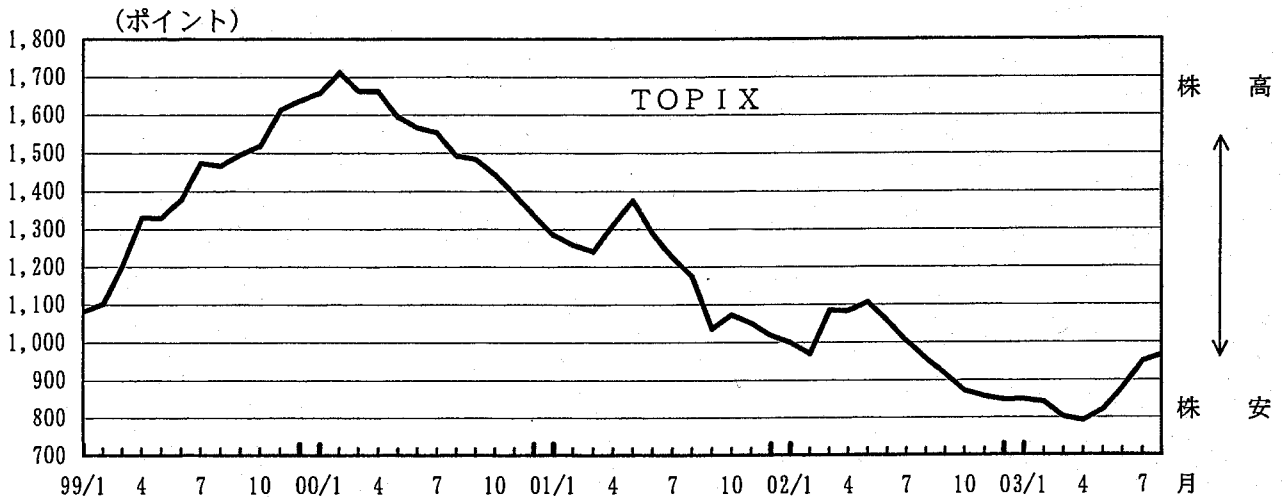


(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
3. 03/8月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、03/7月から横這いと仮定。

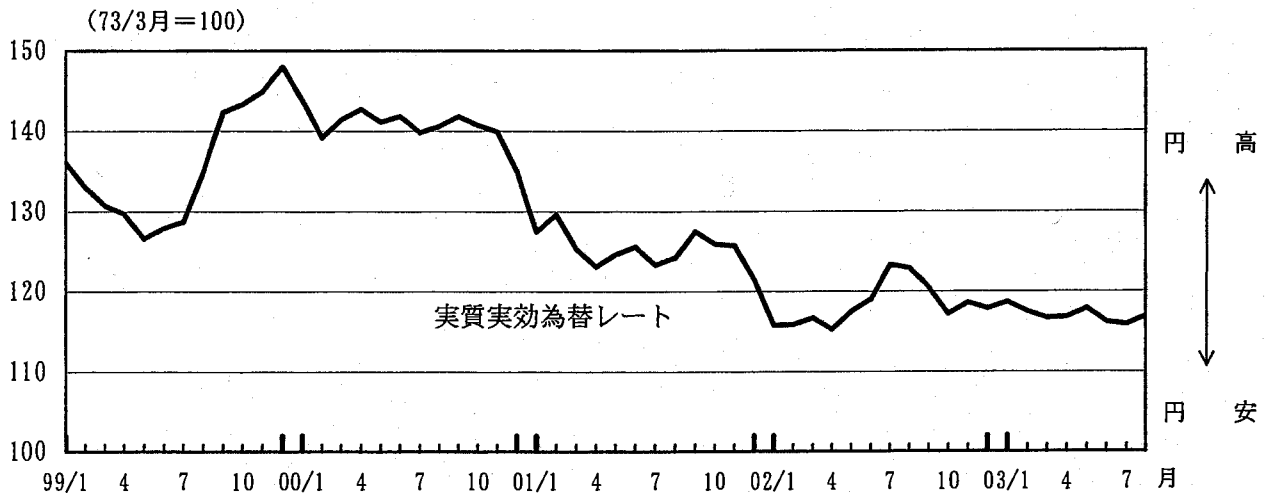


# MCI、FCI

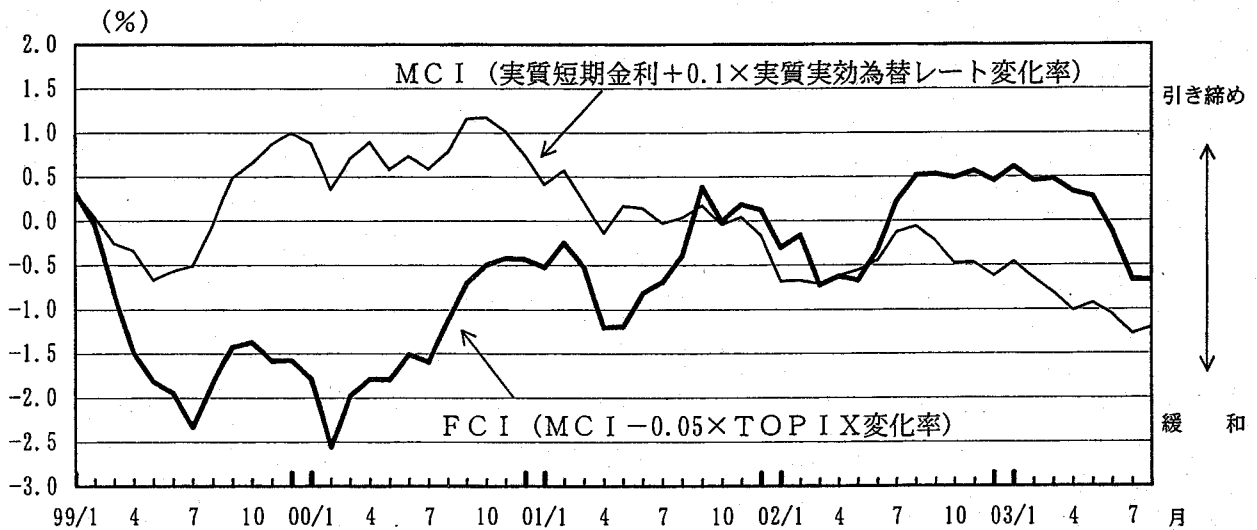
## (1) 株価



## (2) 為替レート



## (3) MCI、FCI



- (注) 1. MCI : Monetary Conditions Index, FCI : Financial Conditions Index  
 2. 実質短期金利は、「無担保コールレート(オーバーナイト物) - CPI (総合除く生鮮) 前年比」。  
 3. 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。  
 4. 8月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、7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	03/6月	7	8
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	-16.7	-13.5	-15.6
商工中金	「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」	-8.8	-7.3	-6.9	-7.9	-6.2	-5.6	-5.6	-5.4
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	-28.4			

(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	03/6月	7	8
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	11.9	13.4	13.9
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	-20.3			

## 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	9			
中小企業向け		28	30	34	35	32			

(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。

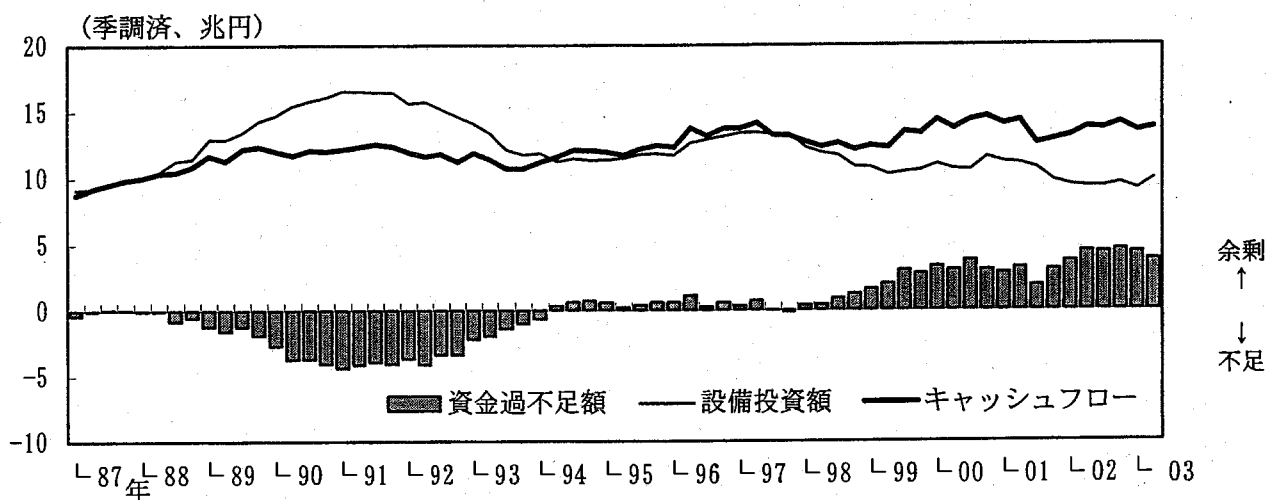
## ＜企業の財務状況＞

	— 季調済、兆円、倍						
	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	7~9	10~12	03/ 1~3	4~6
資金過不足額（-：不足）	3.09	3.71	4.45	4.38	4.58	4.38	3.84
借入金対売上高比率	4.76	4.81	4.99	4.92	4.89	4.78	4.50
手元流動性比率	1.28	1.31	1.34	1.30	1.31	1.33	1.30
インタレスト・カバレッジ・レシオ	3.67	3.99	4.13	4.33	4.59	4.61	4.86

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

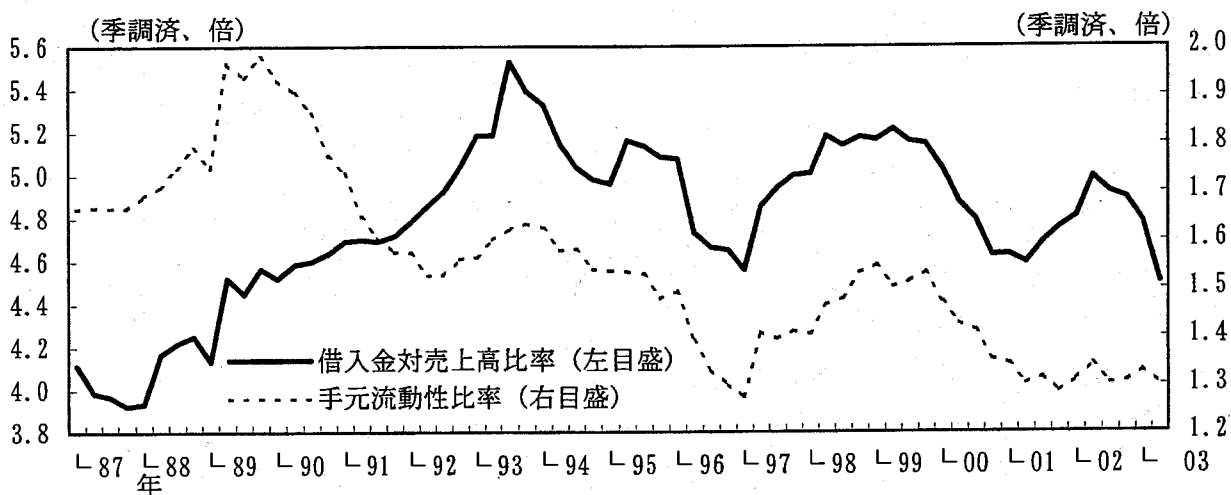
# 企業の財務状況

## (1) 資金過不足額



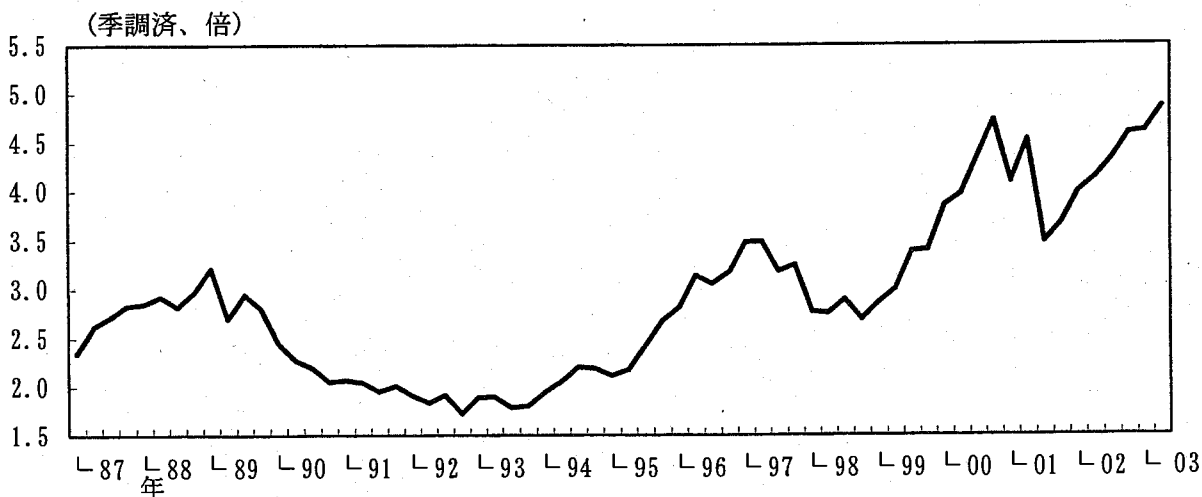
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)  
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

## (2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



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

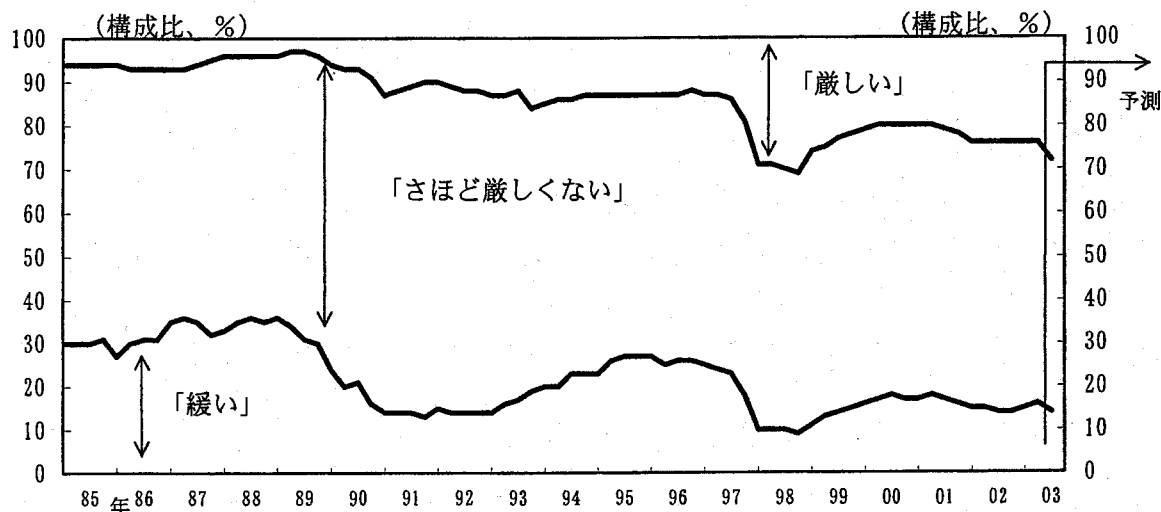
## (3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



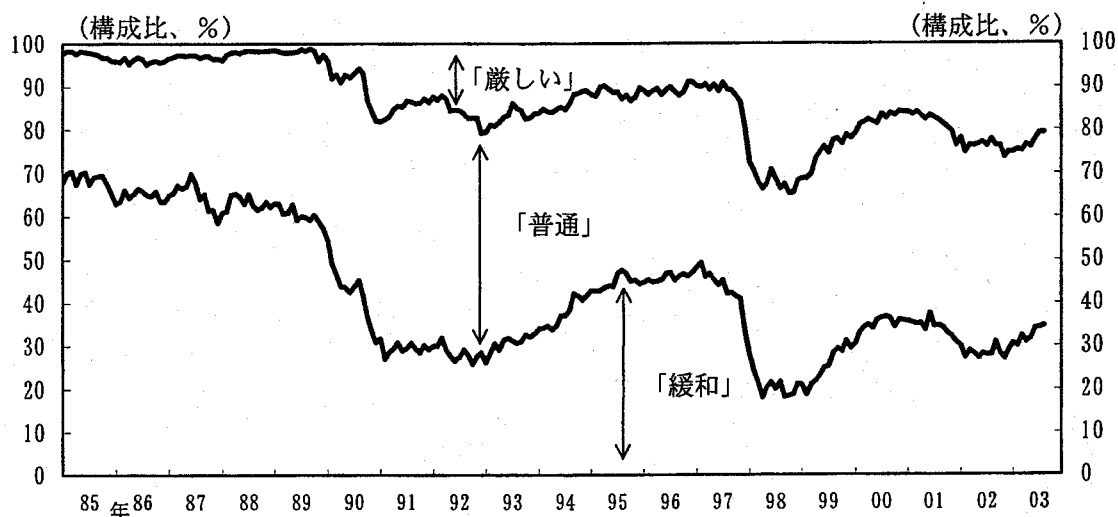
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益)/支払利息

### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

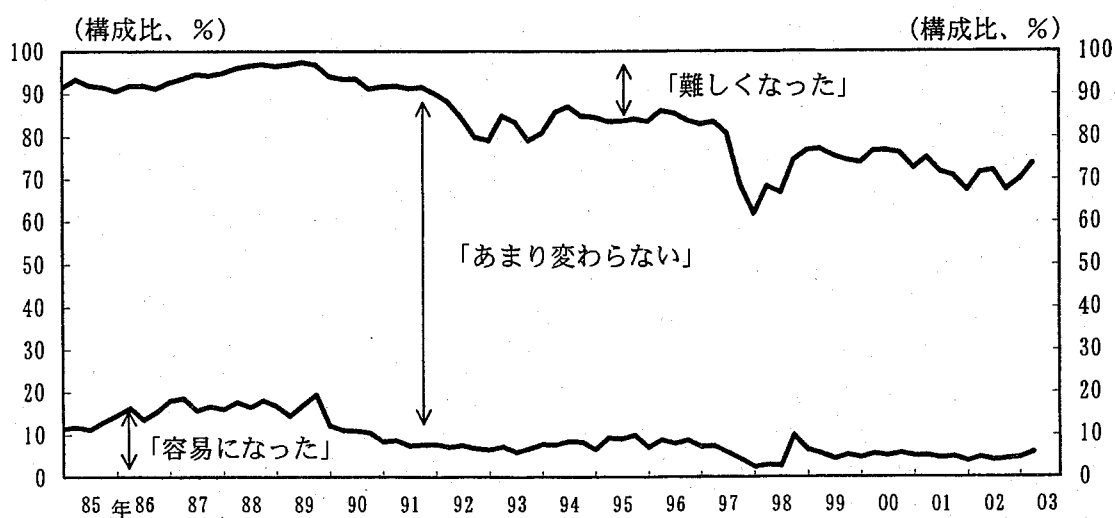
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点8月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6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)

	02/1-3月	4-6	7-9	10-12	03/1-3	4-6	
企業向け	-25	-29	-20	-13	-25	-23	(-5)
	(-24)	(-13)	(-6)	(-8)	(-10)	(-11)	
大企業向け	-8	-16	-9	-6	-13	-11	
中堅企業向け	-17	-20	-7	-6	-18	-10	
中小企業向け	-24	-26	-17	-9	-17	-20	
地公体向け	8	0	-5	2	18	-1	(-2)
	(-1)	(1)	(-1)	(-1)	(9)	(3)	
個人向け	10	5	7	9	9	8	(2)
	(-4)	(2)	(1)	(0)	(1)	(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)

	02/1-3月	4-6	7-9	10-12	03/1-3	4-6	
大企業向け	6	6	7	6	3	9	(11)
	(7)	(3)	(9)	(11)	(7)	(5)	
中堅企業向け	11	12	18	16	13	18	(20)
	(18)	(11)	(19)	(24)	(21)	(15)	
中小企業向け	30	28	30	34	35	32	(39)
	(31)	(28)	(32)	(35)	(38)	(31)	

(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/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/5月	6	7
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,529 (-11.6)	1,486 (-10.1)	1,443 (-9.5)	1,452 (-16.1)	1,381 (-4.0)	1,377 (-19.8)
〈季調値〉	—	1,500	1,537	1,436	1,374	1,434	1,334
特別保証制度関連倒産	374	328	281	254	258	257	205
負債総額	11,485 (-16.6)	11,107 (-24.3)	12,857 (-11.9)	8,443 (-18.6)	7,889 (-40.9)	8,090 (+20.1)	6,981 (-39.9)
1件あたり負債額	7.2	7.3	8.7	5.9	5.4	5.9	5.1

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/5月	6	7
1億円以上	33 [2.1]	32 [2.1]	40 [2.7]	29 [2.0]	25 [1.7]	23 [1.7]	31 [2.3]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	818 [53.5]	790 [53.2]	766 [53.1]	763 [52.5]	735 [53.2]	719 [52.2]
1千万円未満	455 [28.6]	453 [29.7]	420 [28.2]	428 [29.7]	419 [28.9]	414 [30.0]	404 [29.3]
個人企業	236 [14.8]	226 [14.8]	236 [15.9]	219 [15.2]	245 [16.9]	209 [15.1]	223 [16.2]

## 〈業種別内訳〉

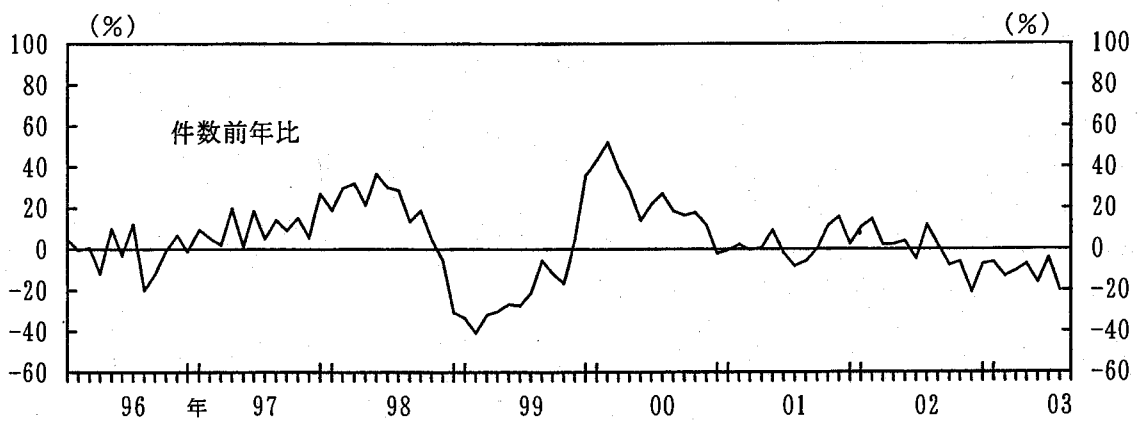
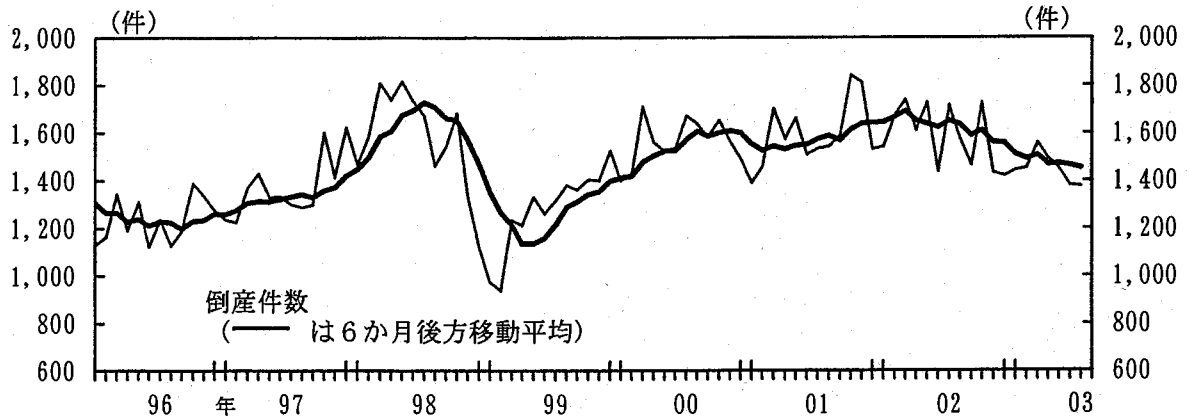
— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/5月	6	7
建設業	498 [31.3]	487 [31.8]	464 [31.2]	464 [32.1]	474 [32.6]	459 [33.2]	465 [33.8]
製造業	301 [18.9]	266 [17.4]	269 [18.1]	232 [16.1]	231 [15.9]	212 [15.4]	227 [16.5]
卸売・小売業	451 [28.3]	423 [27.7]	430 [28.9]	399 [27.7]	410 [28.2]	361 [26.1]	392 [28.5]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	69 [4.5]	55 [3.7]	59 [4.1]	54 [3.7]	60 [4.3]	54 [3.9]
運輸・通信業	67 [4.2]	61 [4.0]	56 [3.8]	64 [4.4]	57 [3.9]	64 [4.6]	40 [2.9]
サービス業	200 [12.6]	214 [14.0]	204 [13.7]	216 [15.0]	218 [15.0]	216 [15.6]	185 [13.4]

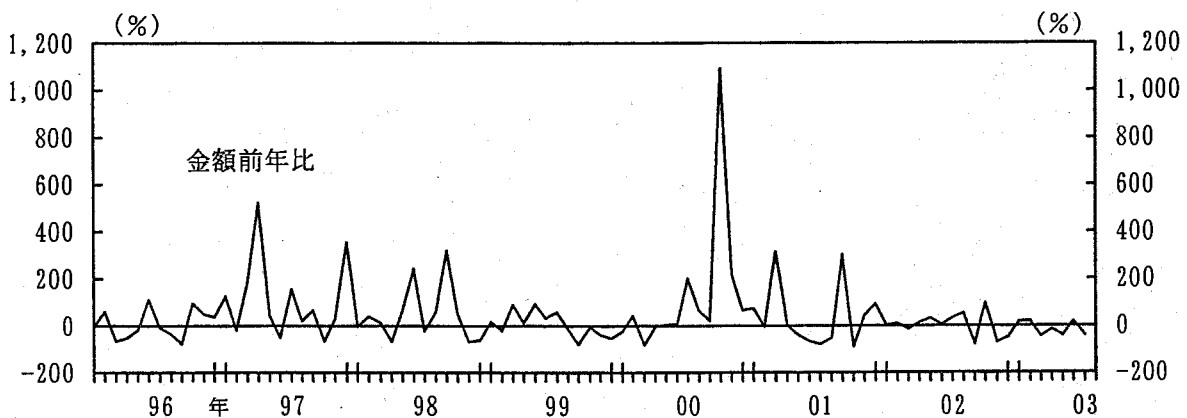
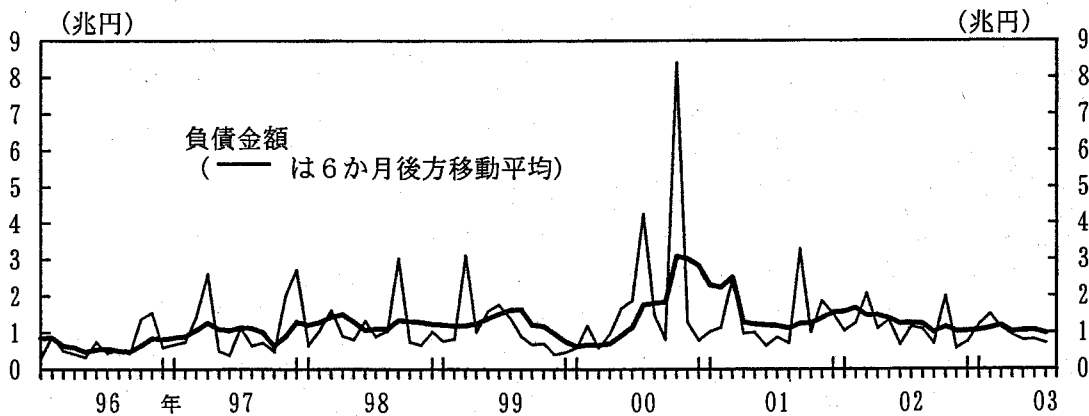
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

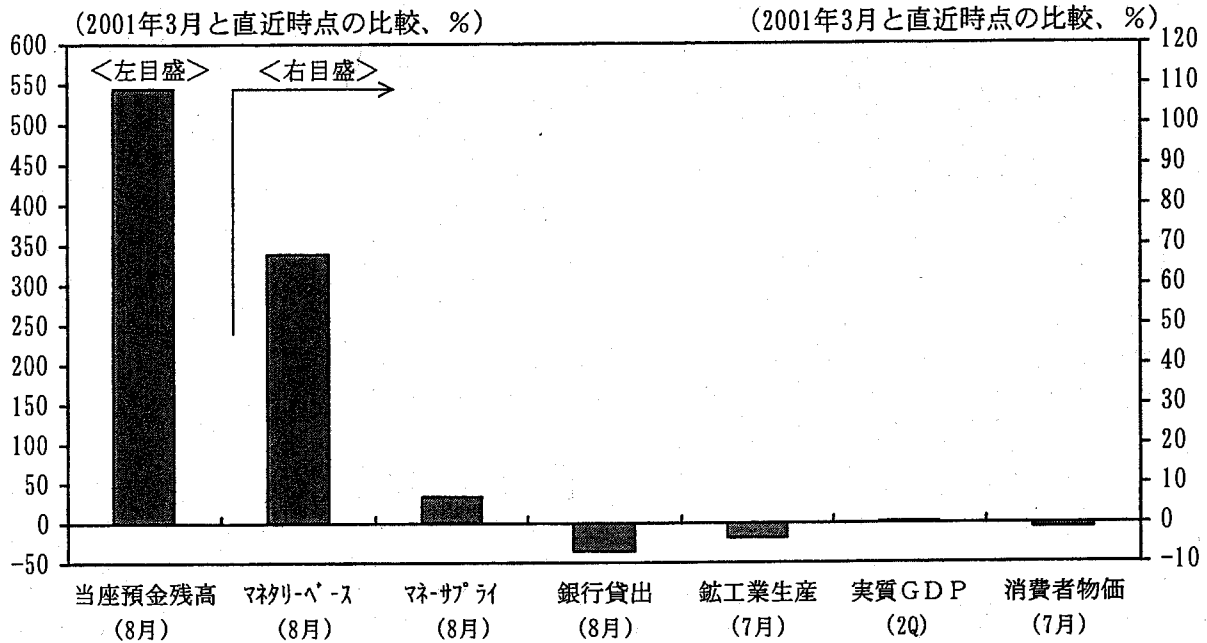


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



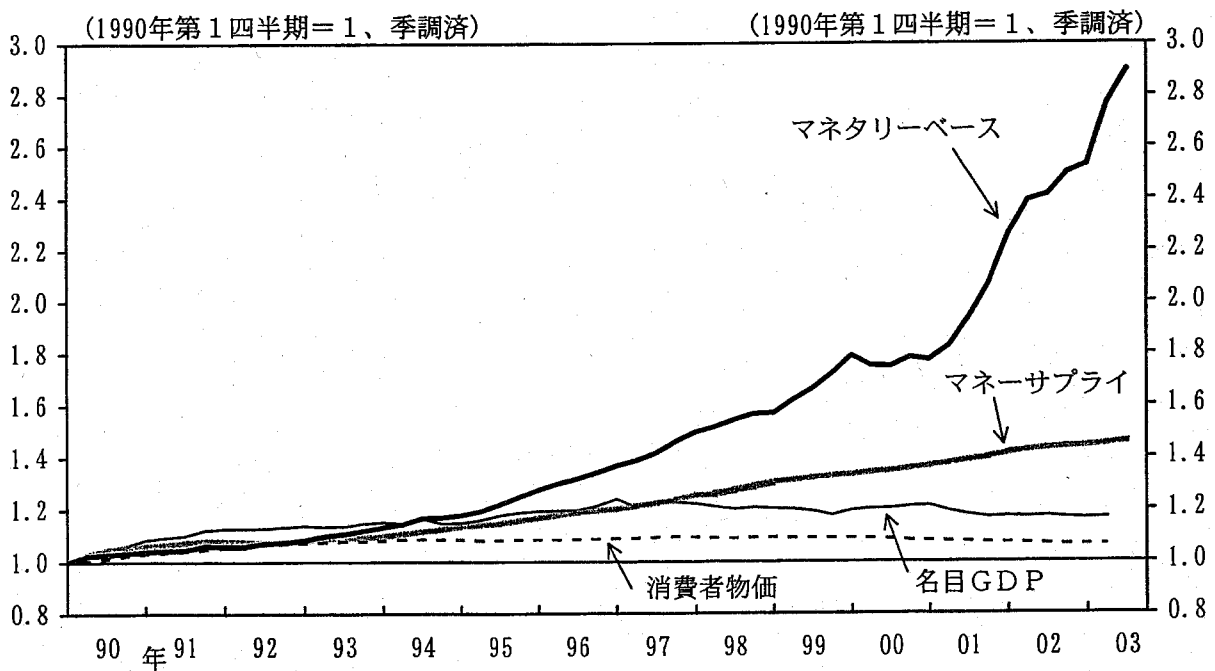
# 量的金融指標と経済活動

## (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)



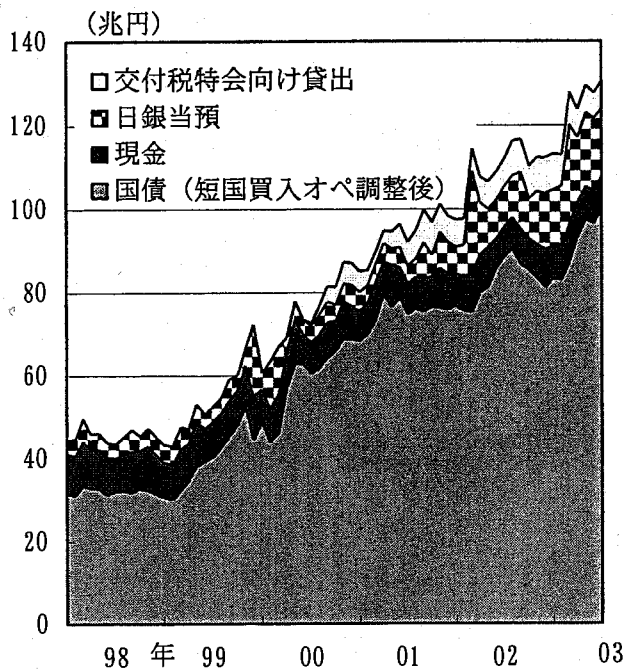
- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。  
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。  
 3. 03/3Qのマネタリーベースとマネーサプライは、7~8月の平均値。



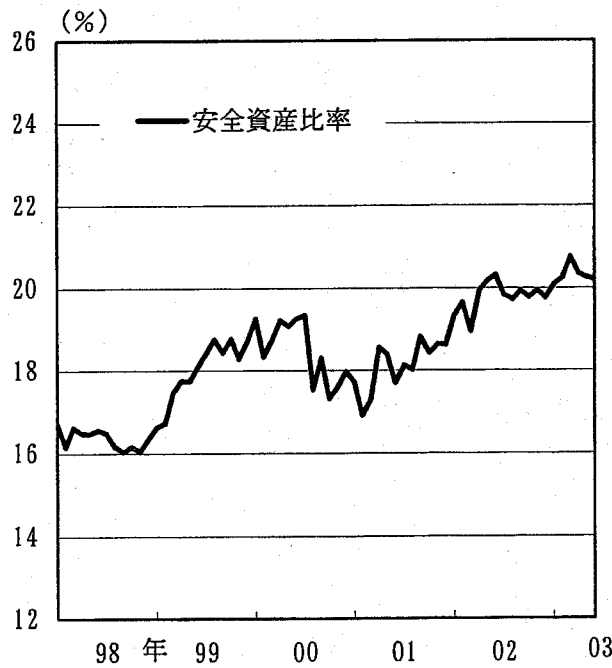
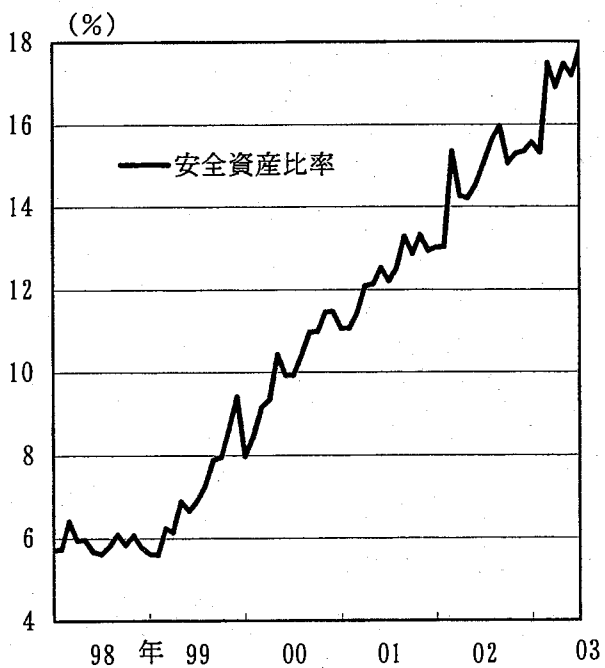
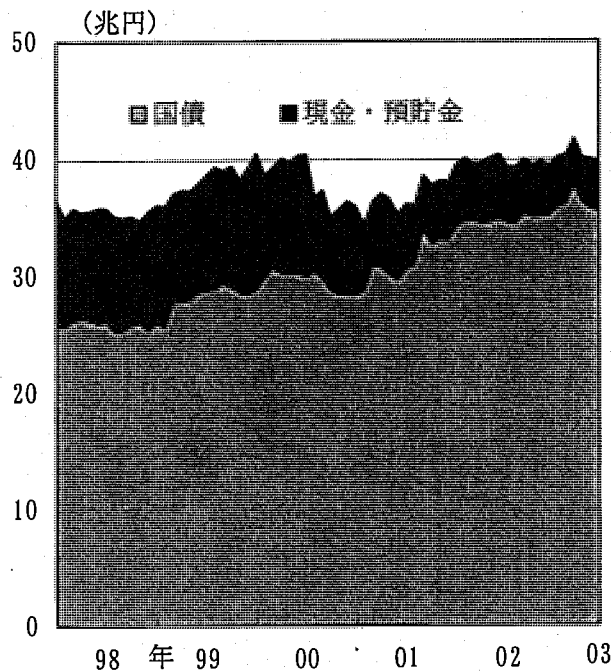
# 安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



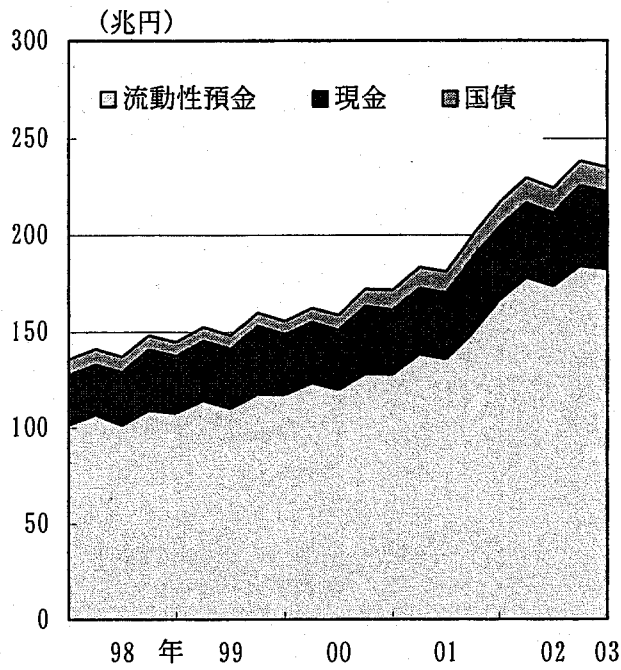
(2) 生命保険・損害保険会社



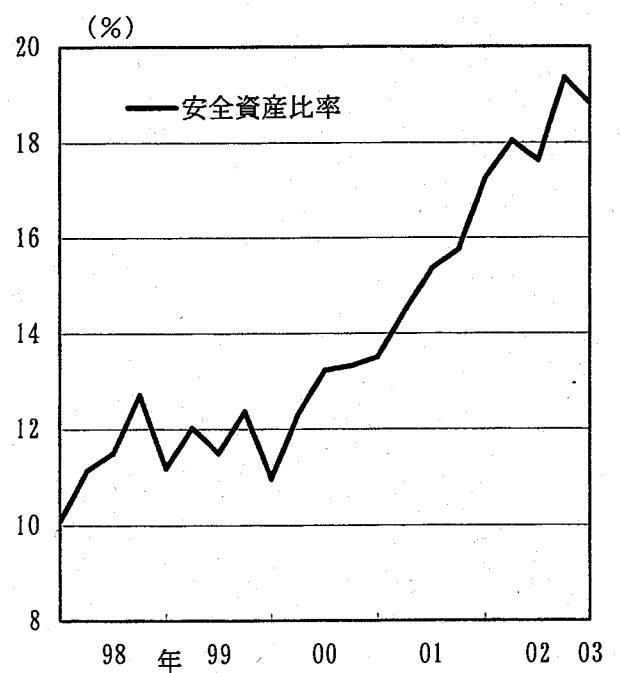
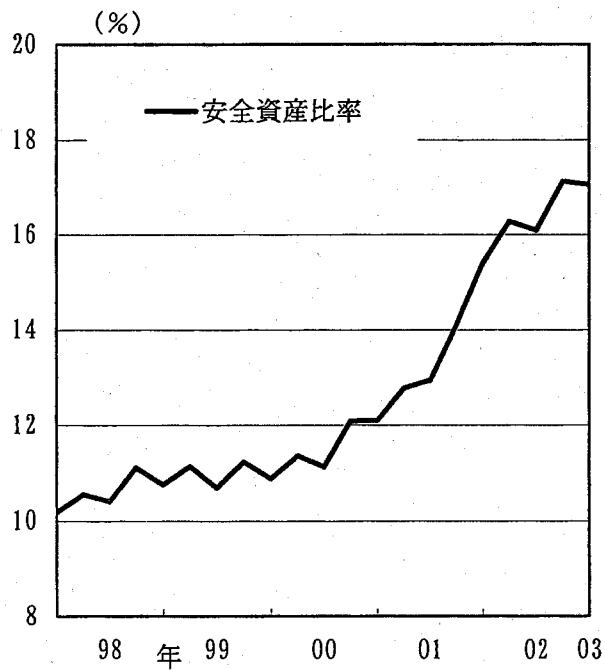
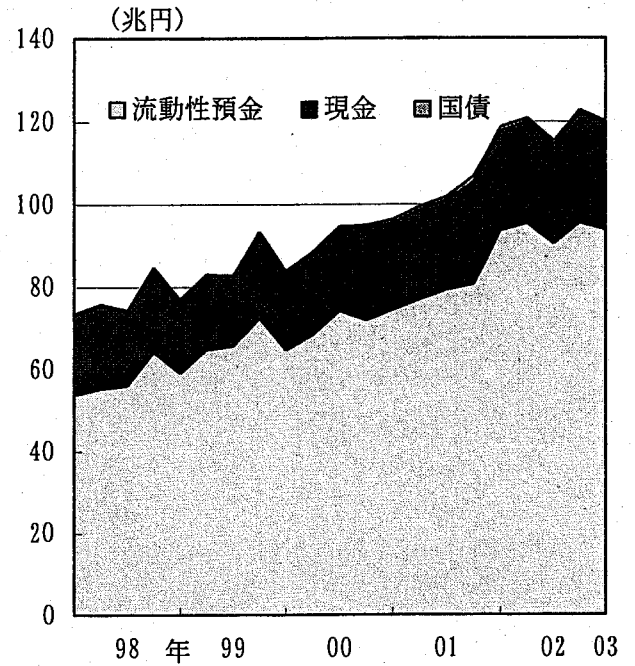
(注) 安全資産比率は、銀行は(現金+日銀当預+国債(短国買入才ペ調整後)+交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は(現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出(それぞれ国内銀行(銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

## 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） | 民間銀行貸出      |
| （図表2） | 民間部門資金調達    |
| （図表3） | 資金調達環境（1）   |
| （図表4） | 資金調達環境（2）   |
| （図表5） | マネー関連指標     |
| （図表6） | マネーサプライ     |
| （図表7） | 広義流動性       |
| （図表8） | 貸出態度・資金繰りDI |

## 民間銀行貸出

## (1) 銀行貸出残高 (前年比)

	— 前年比%						
	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8
銀行計	-2.5 [-4.8]	-2.6 [-4.9]	-2.4 [-4.7]	-2.2 [-4.6]	-2.2 [-4.6]	-2.1 [-4.8]	-1.9 [-5.2]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.2	-3.9	-3.8	-3.8	-3.6
地銀	0.2	0.3	0.5	1.4	1.1	1.4	1.4
地銀Ⅱ	-0.7	-0.7	-0.8	-3.2	-3.2	-2.8	-2.7

(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。

## (2) 借入主体別の動向

(前年比、%、%ポイント)

	03/3月(A)	6月	7月	8月(B)	(B)-(A)
民間銀行貸出	-2.3	-2.2	-2.1	-1.9	0.4
住宅関連	1.1	1.3	1.3	1.4	0.3
企業向け等	-3.7	-3.6	-3.6	-3.5	0.1
地公体向け	0.2	0.1	0.1	0.2	-0.0

(注) 内訳項目は寄与度。

## 民間部門資金調達

対外非公表

## (1) 民間部門総資金調達 (CPを除くベース)

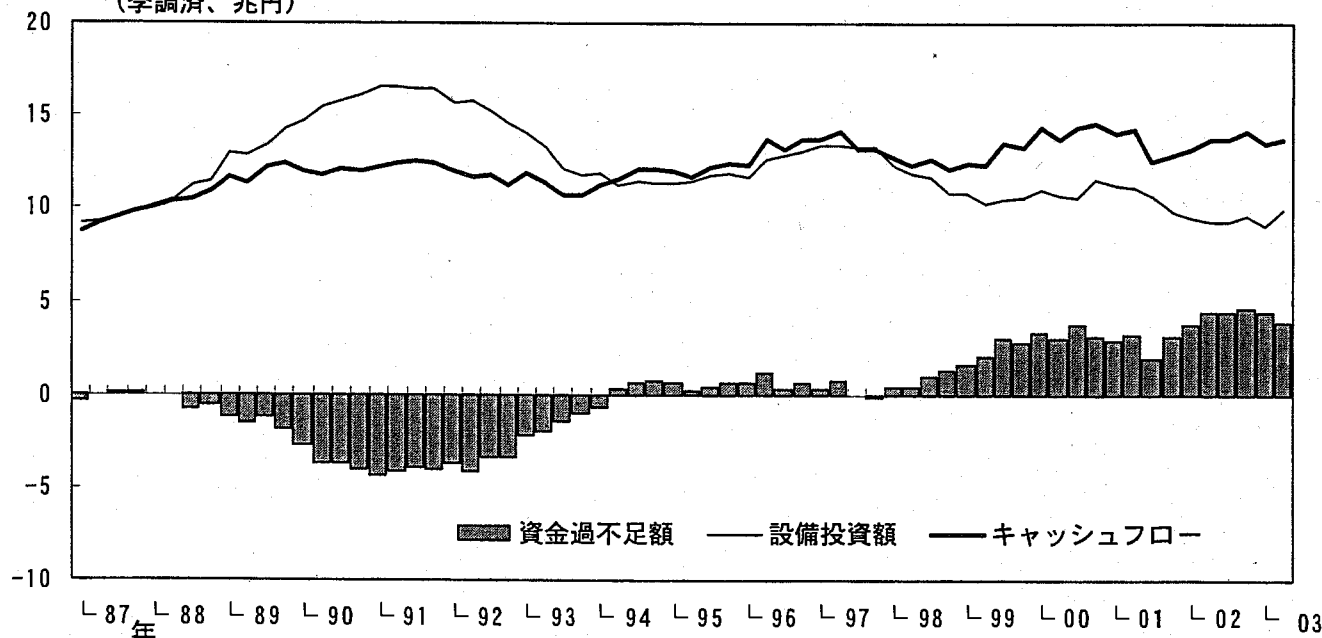
— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8	
民間部門総資金調達	-2.5	-2.9	-3.0	-3.1	-3.0	-2.9	-2.9	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5
	大手生保5社	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
与	政府系	-0.7	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
	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	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9
度	社債市場調達	0.2	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. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。  
 6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

## (2) 企業の資金過不足額

(季調済、兆円)



- (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。

## 資金調達環境 (1)

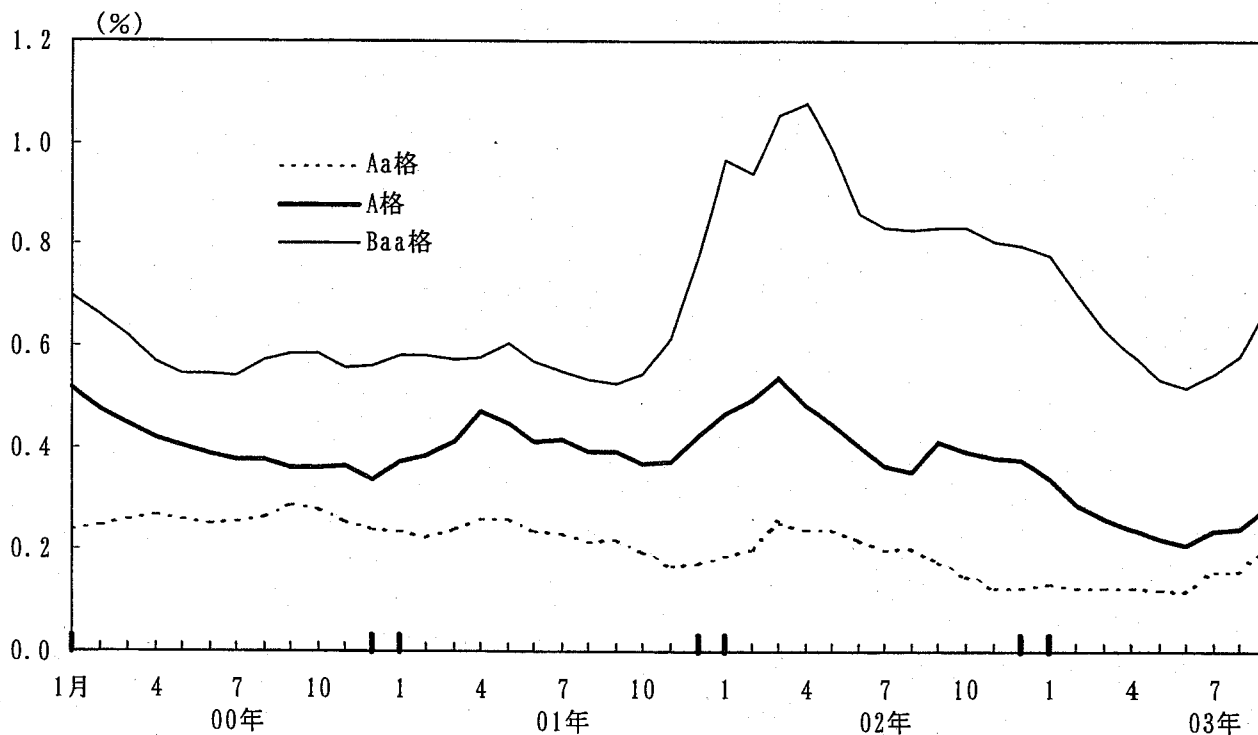
## (1) CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		01/3Q	03/1Q	2Q	03/6月	7月	8月
C P	A1+格	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.11	0.05	0.04	0.05	0.04
	A2格	0.16	0.39	0.24	0.25	0.22	0.23
社 債	AAA格	0.08	0.09	0.10	0.10	—	0.10
	AA格	0.14	0.15	0.15	0.18	0.14	0.13
	A格	0.36	0.57	0.39	0.40	0.36	0.38

- (注) 1. 社債の発行金利は、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。CPの発行金利は、全ターム平均ベース。  
2. 信用スプレッドは、CPは短国(3か月物)、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。

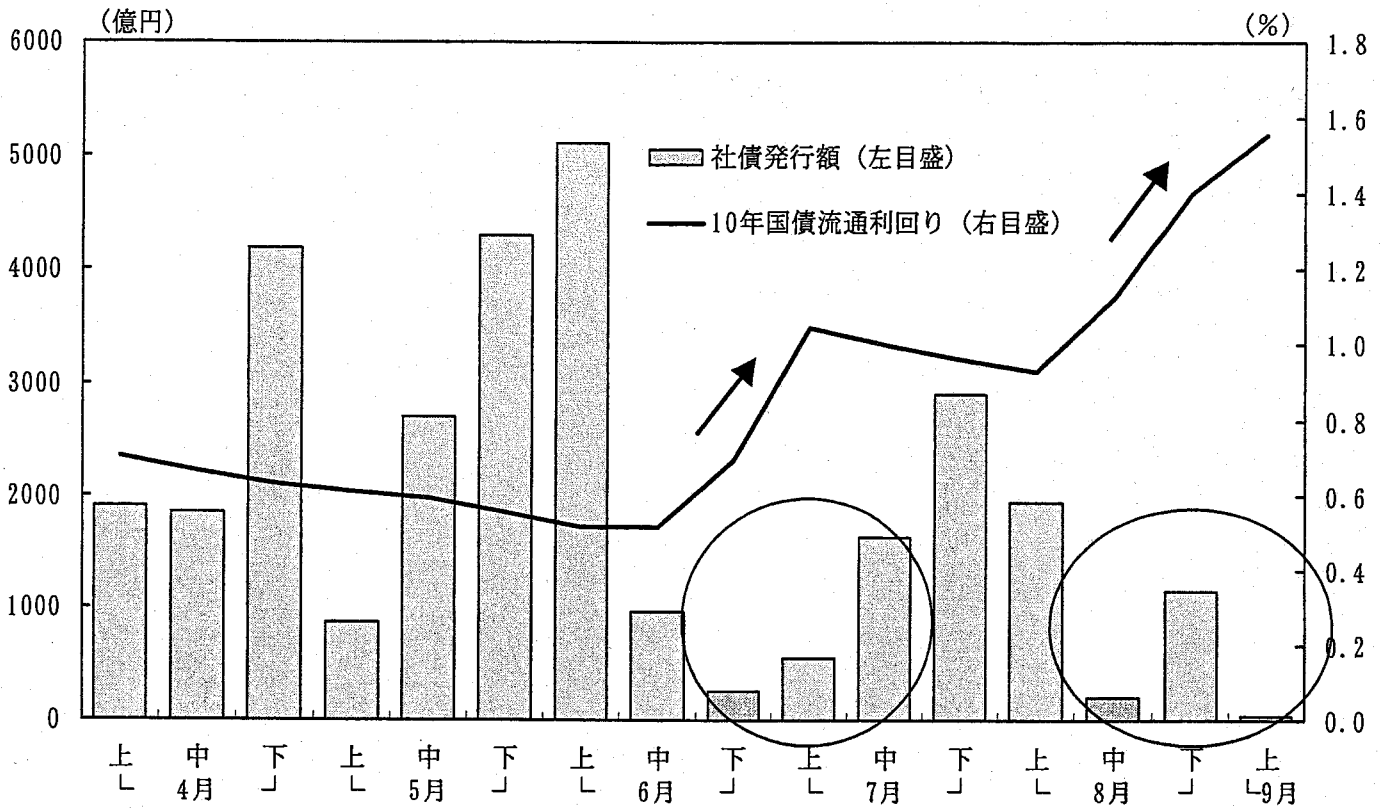
## (2) 社債の流通利回りにおける信用スプレッド



(注) 格付けはMoody'sによる。03/9月は9日までの値。

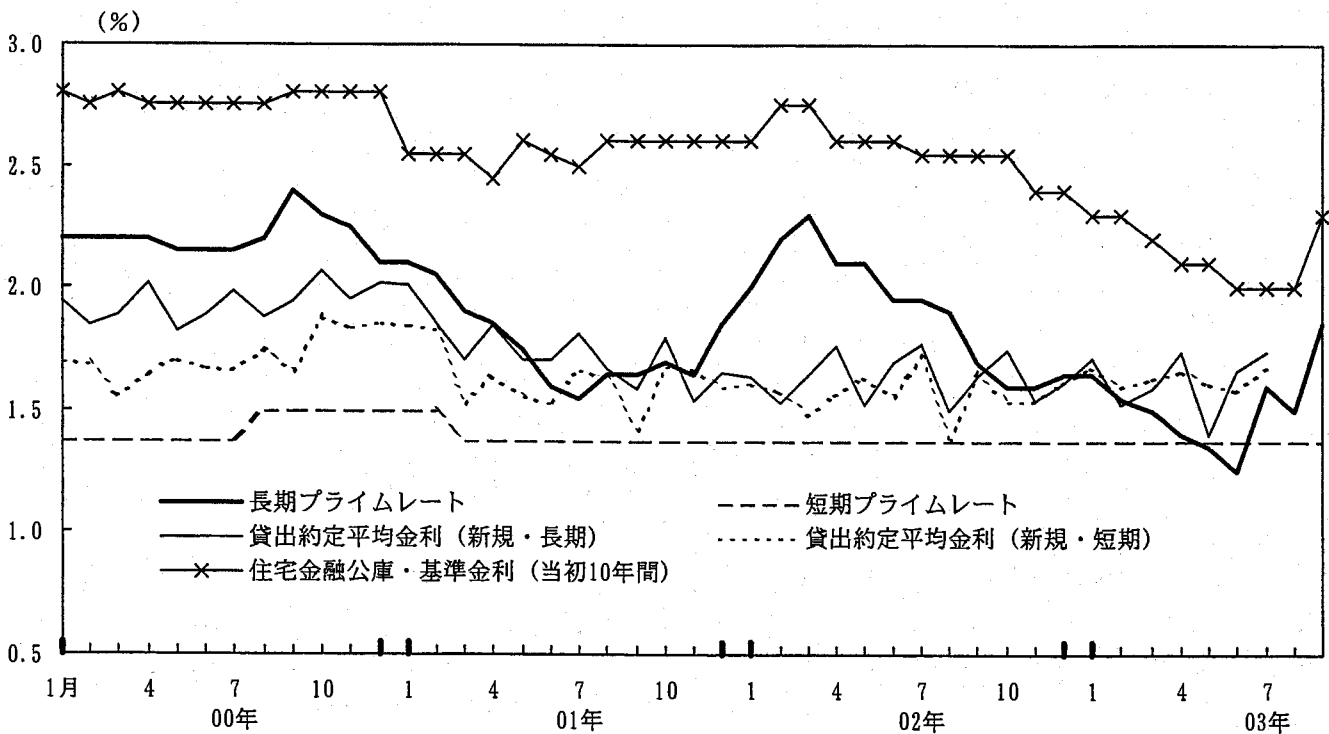
### 資金調達環境 (2)

#### (3) 旬別の社債発行額と長期金利の動向



(注) 1. 社債発行額は起債日ベース。9月上旬は5日までのデータ。  
2. 集計対象は公募社債。銀行債は含まない。

#### (参考) 貸出金利の推移



(注) プライムレート、住宅金融公庫・基準金利は月末値。03/9月は10日の値。

# マネー関連指標

(図表5)

## <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	03/6月	7	8	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)	20.3 (102.8)	20.4 (103.6)	20.5 (103.7)	87
日本銀行券発行高	13.1	11.4	8.0	4.8	5.2	5.3	5.2	66
貨幣流通高	1.9	2.0	1.9	1.3	1.2	1.3	1.3	4
日銀当座預金	157.6	85.9	32.5	64.3	91.8	93.4	93.4	16
(参考)金融機関保有現金	24.4	14.3	8.7	-1.5	5.8	6.1	4.6	7

## <マネーサプライ>

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8	2002年 平残
M2+CD	3.3	2.9	1.9	1.6	1.8	1.8	2.0	668
	—	—	—	—	<2.7>	<4.1>	<3.7>	—
M1	27.6	27.5	19.6	4.7	4.7	4.9	5.5	319
現金通貨	11.2	10.4	7.5	5.3	4.9	4.9	5.0	64
預金通貨	32.5	32.6	23.0	4.5	4.6	4.9	5.6	255
準通貨	-11.5	-12.6	-10.4	-1.2	-0.8	-0.7	-0.7	328
CD	-19.0	-25.5	-26.3	-7.3	-5.4	-10.0	-11.9	21
広義流動性	1.6	1.5	1.7	0.2	0.4	0.8	1.1	1,325
[ ]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	—	—	[2.0]	[2.6]	[2.9]	[3.3]	—

(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	03/6月	7	8	2002年 平残
郵便貯金	-2.8	-1.3	-1.3	-2.0	-2.2	-2.1	-2.2	241
金銭信託	-2.0	-2.2	-1.1	-18.5	-21.6	-21.4	-22.3	110
その他預貯金	-0.6	-0.7	0.3	1.2	1.3	1.4	1.4	107
国債・FB・債券現先	34.4	32.5	26.9	17.1	20.4	23.5	26.2	105
投資信託	-27.7	-25.8	-9.3	-6.6	-8.2	-10.4	-8.8	31
株式投信(注)	(14.5)	(16.0)	(18.0)	(15.5)	(11.9)	(9.2)	(8.7)	24
公社債投信(注)	(-42.3)	(-46.6)	(-32.0)	(-27.8)	(-25.6)	(-21.9)	(-19.7)	23
金融債	-22.8	-28.8	-27.9	-25.5	-25.1	-23.9	-22.9	20
外債	6.2	0.3	1.0	12.3	14.9	20.0	21.9	35

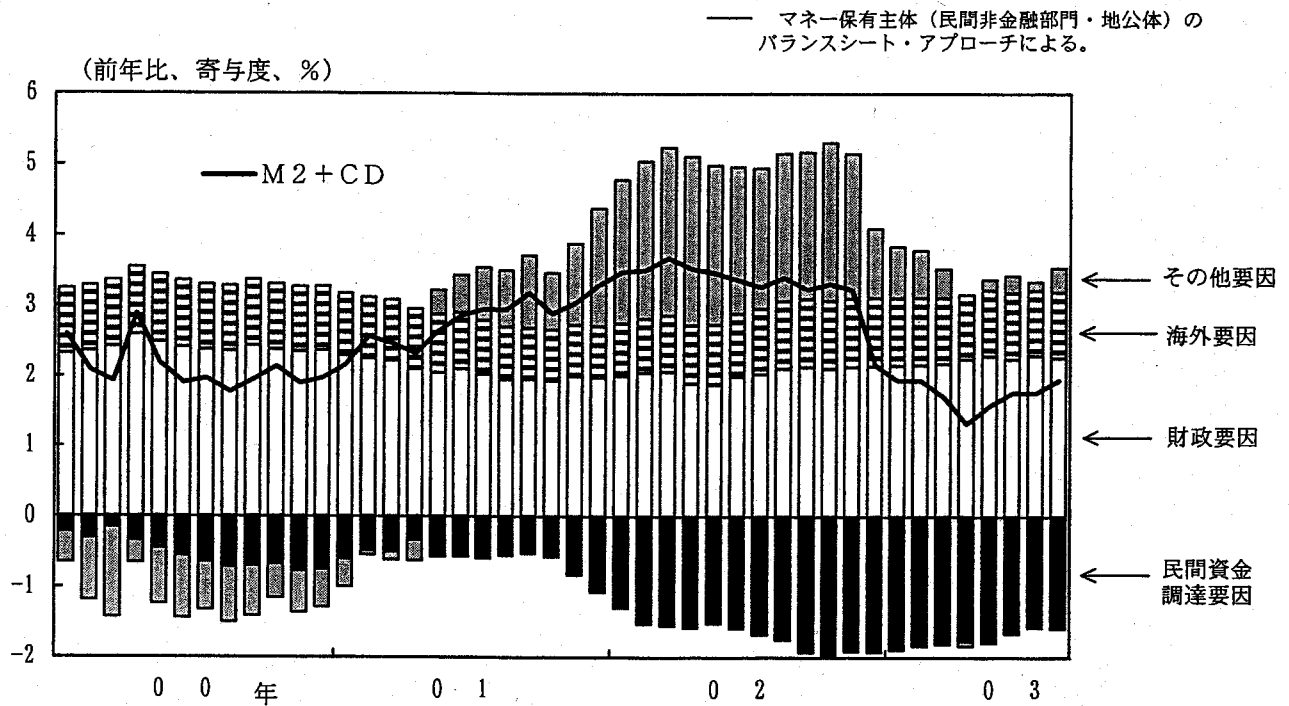
(注) 投信の内訳を除き、Mベース(金融機関保有分は含まない)。投信の内訳は非Mベース。また、同計数は末残の前年比(証券投資信託協会調べ)。



## マネーサプライ

## (1) M2 + CD前年比の要因分解

対外非公表



(注) 1. 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

2. 「民間資金調達」に含まれるCPの寄与度は、計数訂正・定義変更のため、7月以降は6月以前の計数とは不連続。これに伴い、「民間資金調達」および残差で求められる「その他」も不連続。

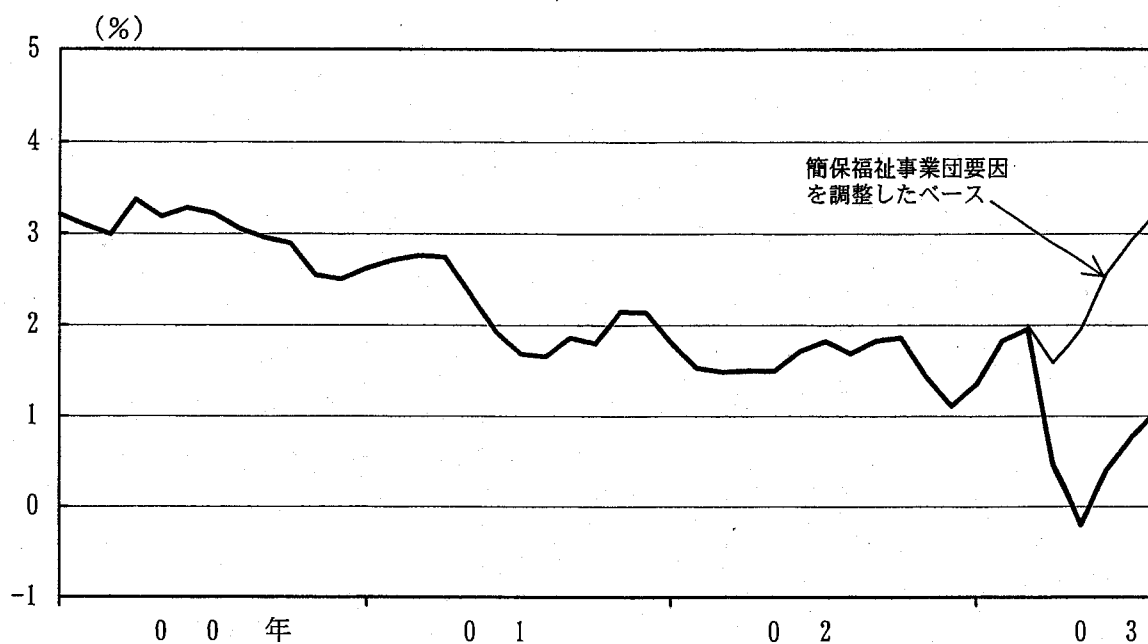
## (2) 伸び率のボトム（03/4月）と直近との比較

(前年比、寄与度、%)

	M2 + CD	民間資金 調達要因	財政要因	海外要因	その他要因
03年4月(A)	1.3	-1.8	2.2	0.9	-0.1
8月(B)	2.0	-1.6	2.3	0.9	0.3
(B)-(A)	0.6	0.2	0.0	0.0	0.4

## 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)	7月 (B)	8月 (B)	(B-A)	8月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	2.0	0.8	1.1	-0.9	1,340
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 2.9 >	< 3.3 >	< 1.3 >	
M2+CD	0.9	0.9	1.0	0.1	684
郵便貯金	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	236
金銭信託	0.1	-1.7	-1.8	-1.9	85
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 0.4 >	< 0.3 >	< 0.2 >	
投資信託	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	28
債券現先・現金担保付債券貸借	0.1	0.5	0.5	0.4	34
国債・FB	1.6	1.5	1.6	0.0	103
外債	0.2	0.5	0.5	0.4	40
安全性が高い資産の寄与度	4.1	2.5	2.8	-1.4	872
同ウェイト (%)	63.8	65.0	65.1	1.2	

(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。

## 貸出態度・資金繰りDI

## (1) 貸出態度判断 (中小公庫調査)

(%ポイント)

	02/ 4~6月	7~9月	10~12月	03/ 1~3月	4~6月	03/6月	7	8
貸出態度DI	4.5	5.8	3.0	6.1	9.0	11.9	13.4	13.9
「厳しい」割合	23.4	23.2	25.1	24.9	23.2	22.2	20.8	20.7

\* 「緩和」 - 「厳しい」

## (2) 資金繰り判断

(%ポイント)

	02/ 4~6月	7~9月	10~12月	03/ 1~3月	4~6月	03/6月	7	8
中小公庫	-22.8	-21.2	-20.3	-17.3	-17.3	-16.7	-13.5	-15.6
商工中金	- 8.8	- 7.3	- 6.9	- 7.9	- 6.2	- 5.6	- 5.6	-5.4

\* 中小公庫：「余裕」 - 「窮屈」

商工中金：「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」

2003.9.8  
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、輸出環境などに改善の兆しがみられるものの、全体としてなお横這い圏内の動きを続けている」とすることによいか。
- (2) 景気の先行きについては、「海外経済の回復を背景に、次第に輸出や生産が増加基調を取り戻すことを通じて、前向きな循環が働き始めると考えられる。ただし、企業の過剰債務圧縮や人件費削減など構造的な調整圧力が根強いことを踏まえると、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」と、海外経済の回復可能性を高める方向で、判断することによいか。  
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株価・長期金利の動きとその影響、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。株価・長期金利はともに上昇。円の対ドル相場も116～117円台まで上昇）、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

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
<配 付 先：金融政策決定会合関係者限り>  
<作成局における保管期間満了時期：2013年12月>

2003.9.12  
企 画 室

## シンジケート・ローン債権の担保受入れについて

- ・ シンジケート・ローン（以下「シ・ローン」）による貸出のうち、証書貸付形態で行われているものについては、現行の「適格担保取扱基本要領」上も適格となりうる。従って、信用度等の要件を満たせば担保として受入れることが可能。
- ・ しかしながら、実際には、以下のような市場取引における実務的な制約が存在するため、シ・ローンに係る証書貸付債権の担保差入れは行われていない。

### （実務上の制約のポイント）

- ▼ シ・ローンの実務では、債務者の印紙税負担を軽減するため、債権者の数にかかわらず、貸付証書は1枚だけ作成され、メンバー行の中で選任されるエージェント行が保管する扱いとなっている。
- ▼ 一方、民法363条<sup>(注)</sup>は、証書が存在する債権の質入れについて、証書の「交付」を要件とすると定めている（債権質に関する「要物性」の要件）。



現在の実務を前提にすると、本行への証書の「交付」を行うことができないため、本行の担保権が有効に成立していないと解釈されるおそれがある。

- (注) もっとも、民法363条については、本年7月25日に成立した「担保物権及び民事執行制度の改善のための民法等の一部を改正する法律」により改正され、一部の例外を除いて、債権の質入れの際に証書の「交付」を要しないこととされた。なお、同改正法の施行日は公布日(8月1日)から1年以内とされている。

(対応策)

- ・ こうした制約に対し、次のような対応策を軸として、市場関係者等とも調整しつつ、シ・ローン債権を担保として受入れるための実務的な検討を進めていくこととしたい。
- ① 証書にかかるエージェント行とその他メンバー行の権利関係を明確化することにより、現行の市場慣行(エージェント行による証書保管)を維持しつつ、エージェント行以外のメンバー行からの担保受入れを可能とする。
- ② 証書をエージェント行・メンバー行以外の第三者に保管させることにより、エージェント行を含めた全てのメンバー行からの担保受入れを可能とする。

以 上

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<作成局における保管期間満了時期：2033年12月>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

2003.9.12

金融市場局

## 国債現先オペ（国債の条件付売買）について

### 1. 基本的な枠組み

- 国債現先オペは、昨年11月に、国債借入オペ（いわゆる「レポ・オペ」）と短期国債現先オペを統合するかたちで開始。
- 取引形式は条件付売買（売戻条件付き買入など）。取引一件ごとに、国債と資金がヒモ付きとなっている。
  - 手形買入は、国債から民間債務までをプール化した「共通担保」を利用した資金供給オペ。
- オペ期間は、現行の「国債の条件付売買基本要領」において、売買ともに「6か月以内」とされている（別紙1）。
  - 手形買入の期間は、昨年10月30日の金融政策決定会合において、「6か月以内」から「1年以内」に延長。
  - 短期国債売買では、償還期限1年の短期国債の買入れも実施。

### 2. 現在の運営状況

- 現在は、主力の資金供給手段である手形買入とともに、主としてターム物資金を供給する機能を担っている。
  - 最近では、期間3か月程度で実施することが多い。
  - 国債現先オペを行う現先・レポ市場<sup>(注)</sup>は、証券会社の在庫ファンディングなどのために活用されている。取引全体の6～7割を、オー



バーナイト取引（S/N<翌々日スタート>）が占める（別紙2）。

（注）市場では、現先取引（国債の条件付売買取引）とレポ取引（金銭を担保とする国債の借入取引）が混在している。

- 国債買現先オペの落札先は、手形買入オペと同様に、大手銀行が落札の中心。ただ、手形買入と比較すると、証券会社の落札も多い（別紙3）。
- オペの落札金利は、手形買入と比較すると、やや低い。

（オペ金利の比較——本年7月以降、%）

	国債買現先 (3か月程度)	手形買入(本店) (3~4か月)
落札平均レート	0.008	0.012
落札決定レート	0.007	0.010
オファー回数	11回	10回

### 3. 実務面での特徴点

(1) 国債現先オペでは、資金・国債の決済がいずれもRTGS化されている。

—— 手形買入オペの資金決済は、同時処理。

(2) オファーから決済までのSTP化——Straight Through Processing——  
(システム内一貫処理)が実現済み。

—— 決済までの処理が迅速であり、即日スタートのオペの場合、最も遅い時刻までオペを実施できる。本年3月、米国等による対イラク武力行使開始時には、午後1時40分に国債買現先オペを実施（別紙4）。

(3) 買入国債の値洗いを日々行うため、掛け目を大きめに設定している。オペ先にとっては、その分、日銀に差し入れる国債が少なくて済む。

—— 手形買入の担保となる「共通担保」では、値洗いは週1回。このため、担保掛け目は小さめに設定されている。

（参考）例えば、1000億円の資金供給のために10年国債を受け入れる場合、国債現先で買い入れる必要のある額は1021億円、手形買入で受け入れる必要のある額は1042億円。

(4) 国債銘柄の差替えに実務上の制約がある。

—— 昨年11月、国債銘柄の差替え（担保の期中交換〈いわゆるサブス  
ティテューション〉）が可能になった。ただし、現在は手作業対応の  
ため、運用として、1先1日あたり1銘柄に限定。他方、「共通担保」  
では、銘柄差替えに大きな制約はない。

4. オペ期間の延長について

- 国債現先オペは、遅い時刻までオペを実施できる。急遽、即日スタートで  
期間の長い資金供給オペを実施する必要が生じた場合（手形買入の実施が  
困難な場合）を念頭に、オペ期間を延長しておくことは、金融調節の機動  
性を高めることになる。
- 現在は、期間の長いオペに対する需要が強く、特定の先が手形買入を集中  
的に落札する傾向がある。オペ先に対し、追加的な資金調達を選択肢とし  
て、長めの国債買現先オペをオファーしうる体制にしておくことには、相  
応の意味がある。

—— また、国債現先オペによって、手形買入のオペ先ではない先に対す  
る長めの資金供給が可能になる、という面もある。

- オペ期間を延長する場合には、事務対応が可能な範囲内で、銘柄差替をも  
う少し弾力化する必要がある。

—— 期間を長めにすると、差し入れ国債が固定化される期間が長くなる。  
そうした固定化を嫌がって、応札に消極的な先も出てくる可能性があ  
る。そのような状況を回避するためには、銘柄差替の弾力化が必要。

以 上

## 各種供給オペ手段の概要

オペ手段	期間		オペ残 <sup>(注2)</sup> (兆円)	即日オペ	決済方法	対象先数 <sup>(注3)</sup>	導入時期	
	基本要領上の最長期間	実績						
		平均期間 <sup>(注1)</sup>						最長期間
手形買入 (本店・全店)	1年	本店： 3～4ヵ月 全店： 6～7ヵ月	本店：5ヵ月 全店：9ヵ月	本店：9.3 全店：17.3	本店：○ 全店：○	同時	本店：40 全店：137	本店： 1972年 <sup>(注4)</sup> 全店： 2001年
国債買現先	6ヶ月	3ヵ月程度	4ヵ月	5.3	○	即時	50	2002年 <sup>(注5)</sup>
CP等買現先	3ヶ月	2ヵ月弱	3ヵ月	2.6	×	同時	27	1989年
短国買入	—	—	—	18.5	×	同時	50	1999年
国債買入	—	—	—	62.0	×	同時	40	1966年

(注1) 2003年7月以降の平均期間。

(注2) 2003年9月10日現在(実行日ベース)。但し、国債買入オペは8月末時点のもの(「マネタリベースと日本銀行の取引」ベース)。

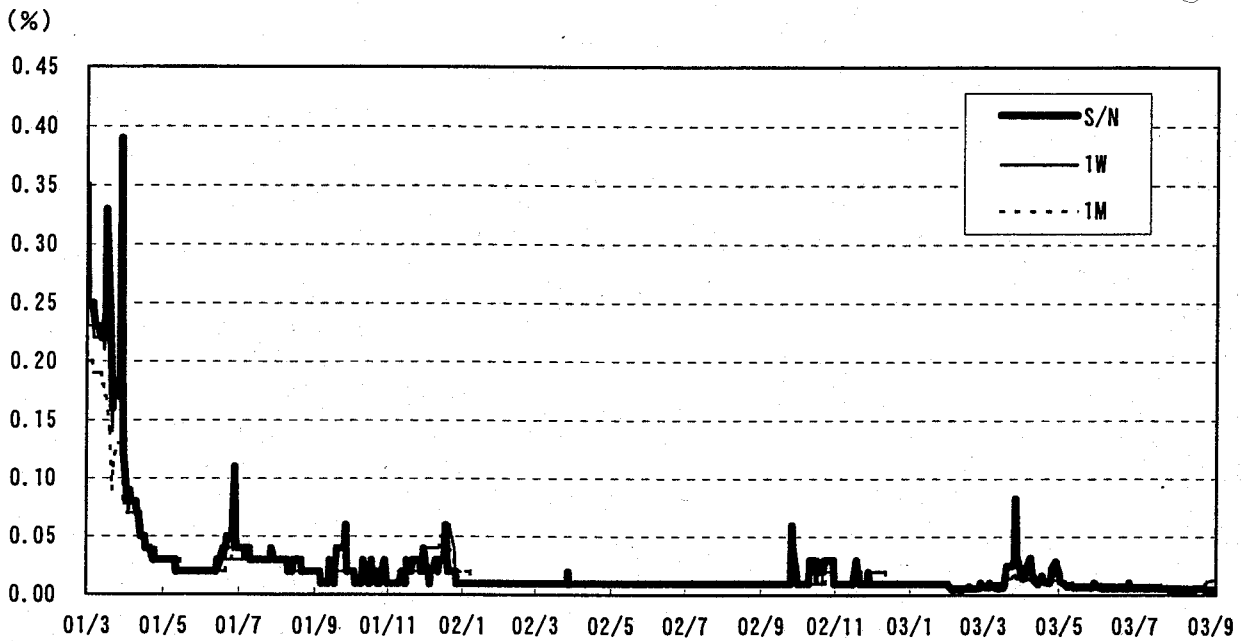
(注3) 2003年9月10日現在。

(注4) 2001年に手形買入(全店)オペが導入されたことにより、手形買入(本店)オペとして区別されることとなった。

(注5) 従来のレポ(国債借入)オペと短国買現先オペを統合する形で導入。

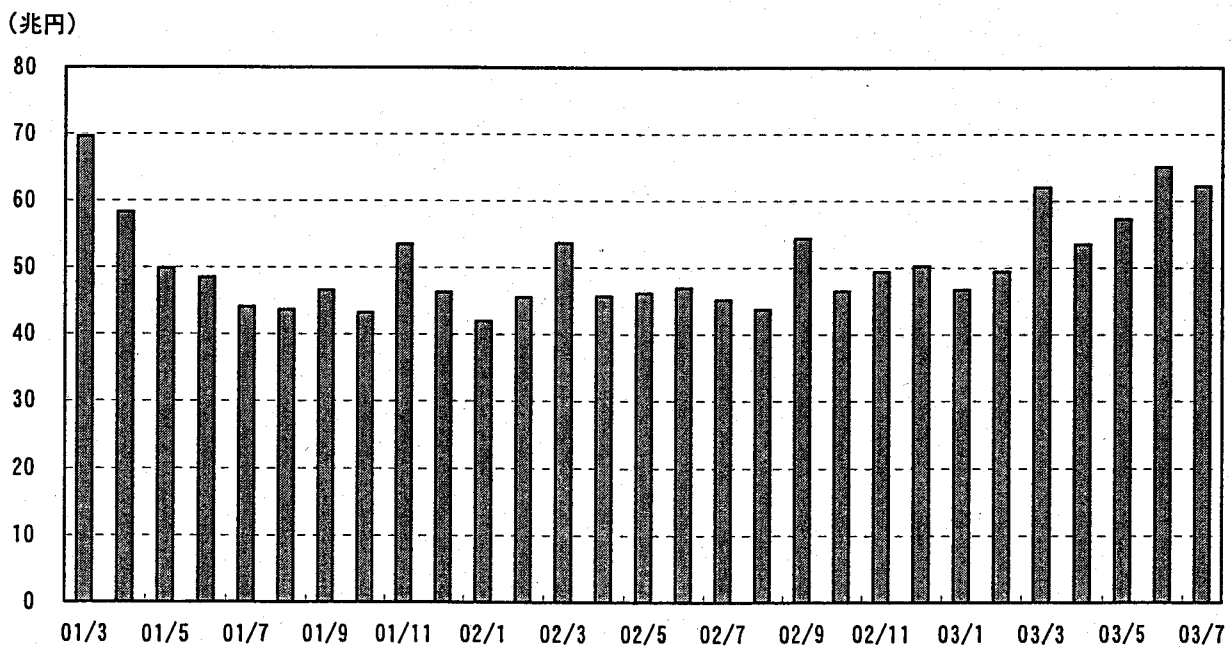
## 現先・レポ市場の動向

### (1) 金利の推移



(出所：日本銀行)

### (2) 残高の推移



(出所：日証協)

### ターム別取引の概要

- ・ S/N が 6 ~ 7 割程度
- ・ 長くて 1 ヶ月程度

## 国債買現先オペと手形買入オペの対象先と落札実績

### (1) オペ対象先数

	国債買現先	手形買入	
		本店	全店
都長銀	8	7	8
信託	2	6	7
地銀・地銀Ⅱ	1	3	75
系統	3	4	4
証券・証金	26	8	18
短資	3	3	3
外銀	7	9	14
信金	0	0	8
合計	50	40	137

### (2) オペ落札実績シェア (2003年入り後)

(%)

	国債買現先	手形買入	
		本店	全店
都長銀	42	59	49
信託	1	2	9
地銀・地銀Ⅱ	0	1	2
系統	19	17	17
証券・証金	28	14	14
短資	9	6	5
外銀	0	1	4
信金	0	0	1
合計	100	100	100

米国等による対イラク武力行使開始時（3/20日）の動き

時 間	動 き
11 時 45 分頃	ホワイトハウスが米国等による対イラク武力行使開始を 発表
12 時 15 分	ブッシュ大統領の開戦宣言
13 時 15 分	小泉首相の緊急記者会見
13 時 35 分	日本銀行総裁談話の公表
13 時 40 分※	即日スタートの国債買現先（1兆円）をオファー

※ この時間では、即日スタートの手形買入オペをオファーすることは実務上困難。このため、国債買現先オペに切り替えた。

## 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>

### [ 福 間 委 員 案 ]

#### 金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

#### 記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

## 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9月12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（全員一致または賛成多数）。

日本銀行当座預金残高が27～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

**要 注 意**

**一 覧 後 廃 棄**

2003年9月12日

日 本 銀 行

国債現先オペの期間延長の検討について

現在、日本銀行の金融調節においては、手形買入れオペや短期国債買入れは最長期間が1年であるのに対し、国債現先オペ（国債及び短期国債の条件付売買）は最長期間が6か月となっている。本日の政策委員会・金融政策決定会合では、量的緩和政策のもとで金融市場の安定確保のため金融調節を機動的に行う観点から、国債現先オペの期間を延長することが適当ではないかとの意見が出された。これを受けて議長は、国債現先オペの期間延長につき検討し、次回決定会合で報告するよう、執行部に指示した。

以 上

要留意  
不開示情報：有(種類：審議・検討)>  
配付先：金融政策決定委員会各関係者限り>  
作成局における保管期間満了時期：2003年12月>

### 9月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較(実体経済部分)

2003年9月

2003年8月

(総論) わが国の景気は、輸出環境などに改善の兆しがみられるものの、全体としてなお横這い圏内の動きを続けている。

- (各論) ・設備投資 … 緩やかに回復している。
- ・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て、鉱工業生産は、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 … 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、横這い圏内の動きを続けている。

・企業収益 … 緩やかな増加基調にある。

・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引き続き減少しているが、カバレッジの広い雇用者数は下げ止まっている。また、賃金の下落にも歯止めがかかってきているため、雇用者所得は徐々に下げ止まりつつある。ただし、失業率が依然として高止まるなど、家計の雇用・所得環境は、なお総じて厳しい状況にある。

・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引き続き減少しているほか、賃金の下落にも歯止めがかかってきている。しかし、所定外労働時間や新規求人増加に一般感がみられるほか、常用労働者数は引き続き減少している。このため、雇用者所得は、均してみれば緩やかな減少傾向から脱しきれず、家計の雇用・所得環境は、全体としてなお厳しい状況にある。

(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、米国を中心に本年後半の成長率が高まる方向に変わることが一応可能である。しかし、米国経済については、このところ経済指標の一部に明るさがみられつつあるとはいえ、設備投資や雇用の増加にどの程度結びつくかについては、引き続き慎重な見きわめが必要である。東アジア経済についても、持ち直しの兆しが窺われるとはいえず、経済活動の勢いはひと頃比べて、なお鈍い状態にある。こうした状況のもとで、目先、輸出は横這い圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も横這い圏内で推移すると考えられる。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、米国を中心に本年後半の成長率が高まる方向に変わることが一応可能である。しかし、米国経済については、このところ経済指標の一部に明るさがみられつつあるとはいえ、設備投資や雇用の増加にどの程度結びつくかについては、引き続き慎重な見きわめが必要である。東アジア経済についても、持ち直しの兆しが窺われるとはいえず、経済活動の勢いはひと頃比べて、なお鈍い状態にある。こうした状況のもとで、目先、輸出は横這い圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も横這い圏内で推移すると考えられる。

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、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくいもので、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投資を大幅に抑制してきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向がより明確化していくと予想される。また、輸出や生産の増加テンポが緩やかな間は、設備投資の回復も力強さを欠くものにとどまる可能性が高い。

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、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくいもので、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投資を大幅に抑制してきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向がより明確化していくと予想される。また、輸出や生産の増加テンポが緩やかな間は、設備投資の回復も力強さを欠く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、海外経済の回復を背景に、次第に輸出や生産が増加基調を取り戻すことを通じて、前向きの循環が働き始めると考えられる。ただし、企業の過剰債務圧縮や人件費削減など構造的な調整圧力が根強いこと踏まえ、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、米国の雇用面へ引き続く弱さがみられるほか、東アジアでも韓国など一部諸国の回復が鈍く、全体としてなお不透明感が残っている。国内面でも、長期金利の不安定な動きなどに、引き続き注意が必要である。

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っていくとの想定のもとで、次第に輸出や生産が増加基調を回復することを通じて、前向きの循環が働き始めると考えられる。ただし、過剰債務や過剰賃金の調整圧力が根強い中で、生産が目先横這い圏内で推移するとみられることなど、企業に過剰な調整圧力を課すこと、さらばらくの間、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、米国経済の回復力などを巡る不透明感が引き続き残存している。国内面でも、金融システム脆弱性を考えると、株価や長期金利などの動きについては、引き続き注意が必要である。

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、原油価格を中心に国際商品市況が上昇基調で推移してきたことを受けて、このところ下げ止まっている。そうしたもとで、国内企業物価も、たばこ税引き上げの影響もあって、横這い圏内の動きとなっている。一方、企業向けサービス価格は、前年比で1%強の下落が続いている。消費者物価も下落が続いているが、4月の医療費自己負担引き上げや7月のたばこ税引き上げなど特殊要因の影響を受けて、その前年比下落幅は0.2%にまで縮小している。

物価面をみると、輸入物価は、原油価格下落などを反映して下落している。輸入物価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、為替相場の動向次第という面があり、先行きの方向感が見えにくい。国内面では、マクロの需給バランス、技術進歩、流通合理化、企業の価格戦略といった基本的な物価環境に当面大きな変化が生じることは考えにくい。こうした中で、国内企業物価は、緩やかな下落基調で推移する可能性が高い。また、消費者物価は、基調的には、前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。もともと、前年比のマイナスイナ幅が既にかなり小さくなってきているだけに、今後、冷夏による米価の上昇など追加的な特殊要因の現われ方次第では、一時的に前年比ゼロ%前後の動きとなる可能性も排除できないと考えられる。

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。このため、国内企業物価は、輸入物価下げ止まりの影響が徐々に及んでくる中で下落幅は縮小するものの、緩やかな下落基調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：金融政策決定会関係者限り>  
 <作成局における保管期間満了時期：2088年12月>

2003年9月

## 9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9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29兆円台で推移している。

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。ターム物金利も概ね落ち着いた地合いが続いているが、ユーロ円金利先物レートは8月下旬以降に上昇が目立った後、最近では低下傾向にある。

長期国債流通利回りは、先行きのわが国経済に対する見方が改善するなかで、急上昇し、最近では1.4%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、長期金利の再上昇を受けて、幾分拡大した。

株価は、海外投資家の本邦株式投資の継続などから、大幅に上昇し、最近では日経平均株価は10千円台半ばまで回復している。

円の対ドル相場は、海外投資家による対内株式投資の継続などから上昇し、最近では110～117円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとする一方で信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、条件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、企業からみれば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続かれるが、発行スプレッドは安定的に推移しており、高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。

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、キャッシュ・フロー一が設備投資を上回る状況が続いていることから、民間の資金需要は引き続き減少傾向をたどっている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%前後の減少となっている。社債の発行残高は、前年並みの水準となっている。

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、前年比2割程度の伸びを続けている。マネーサプライは、伸びをやや高め、前年比2%程度となっている。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利や株価は上昇している。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総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。もともと、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。

2003年8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、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、中期債に対する押し目買いなどを背景に徐々に低下し、最近では0.9%程度で推移している。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、銀行債において幾分拡大しているが、総じてみると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般で改善しつつあるものの、ピッチの早い株価上昇に対する警戒感が強まったことなどから、このところ弱含んでおり、最近では日経平均株価は9千円台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、海外投資家による対内株式投資の継続などから7月半にかけて上昇したが、その後は、米国景気の回復期待を背景にしたドル買いなどから反落し、最近では119～120円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して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、条件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、企業からみれば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、社債発行市場で引き続き様子見姿勢が続かれるが、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たどっている。

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。社債の発行残高は、前年を若干下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、前年比2割程度の伸びとなっている。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、長期金利や株価は幾分低下している。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総じて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。

**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  
9月16日(火)14時00分

2003年9月16日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2003年9月)

本稿は、9月11日、12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、輸出環境などに改善の兆しがみられるものの、全体としてなお横這い圏内の動きを続けている。

最終需要面をみると、設備投資は緩やかに回復している。一方、個人消費は弱めの動きを続けているほか、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。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て、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けており、企業収益は緩やかな増加基調にある。雇用面では、常用労働者数は引き続き減少しているが、カバレッジの広い雇用者数は下げ止まっている。また、賃金の下落にも歯止めがかかってきているため、雇用者所得は徐々に下げ止まりつつある。ただし、失業率が依然として高止まるなど、家計の雇用・所得環境は、なお総じて厳しい状況にある。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、米国を中心に成長率が高まるとの見方が、徐々に現実味を増していると考えられる。したがって、輸出や鉱工業生産は、次第に緩やかな増加に転じていく可能性が高い。

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、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくいもとで、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投資を大幅に抑制してきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向がより明確化していくと予想される。ただ、輸出や生産の増加テンポが緩やかな間は、設備投資の回復も力強さを欠くものととどまる可能性が高い。

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、9月11日、12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。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の回復を背景に、次第に輸出や生産が増加基調を取り戻すことを通じて、前向きの循環が働き始めると考えられる。ただし、企業の過剰債務圧縮や人件費削減など構造的な調整圧力が根強いことを踏まえると、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、米国の雇用面に引き続き弱さがみられるほか、東アジアでも韓国など一部諸国の回復が鈍く、全体としてなお不透明感が残っている。国内面でも、長期金利の不安定な動きなどに、引き続き注意が必要である。

8月の輸入物価、国内企業物価は、10日に公表予定。右記は予定原稿。

物価面をみると、輸入物価は、原油価格を中心に国際商品市況が上昇基調で推移してきたことを受けて、このところ下げ止まっている。そうしたもとの国内企業物価も、たばこ税引き上げの影響もあって、横這い圏内の動きとなっている。一方、企業向けサービス価格は、前年比で1%強の下落が続いている。消費者物価も下落が続いているが、4月の医療費自己負担引き上げや7月のたばこ税引き上げなど特殊要因の影響を受けて、その前年比下落幅は0.2%にまで縮小している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、為替相場の動向次第という面があり、先行きの方向感が見きわめにくい。国内面では、マクロの需給バランス、技術進歩、流通合理化、企業の価格戦略、といった基本的な物価環境に当面大きな変化が生じるとは考えにくい。こうした中で、国内企業物価は、緩やかな下落基調で推移する可能性が高い。また、消費者物価は、基調的には、前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。もっとも、前年比のマイナス幅が既にかなり小さくなっているだけに、今後、冷夏による米価の上昇など追加的な特殊要因の現われ方次第では、一時的に前年比ゼロ%前後の動きとなる可能

性も排除できないと考えられる。

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

こうしたもとの、オーバーナイト物金利は、引き続きゼロ%近辺で推移している。ターム物金利も概ね落ち着いた地合いが続いているが、ユーロ円金利先物レートは8月下旬以降上昇が目立った後、最近は低下傾向にある。

長期国債流通利回りは、先行きのわが国経済に対する見方が改善するなかで、急上昇し、最近では1.4%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、長期金利の再上昇を受けて、幾分拡大した。

株価は、海外投資家の本邦株式投資の継続などから、大幅に上昇し、最近では日経平均株価は10千円台半ばまで回復している。

円の対ドル相場は、海外投資家による対内株式投資の継続などから上昇し、最近では116～117円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとする一方で信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、条件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窺われるが、発行スプレッドは安定的に推移しており、高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。

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、キャッ



シュ・フローが設備投資を上回る状況が続いていることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向をたどっている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%前後の減少となっている。社債の発行残高は、前年並みの水準となっている。

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、前年比2割程度の伸びを続けている。マネーサプライは、伸びをやや高め、前年比2%程度となっている。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利や株価は上昇している。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総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。もともと、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、このところ幾分増加の動きもみられるが、基調的に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、減少が続くと見込まれる。

実質輸出は(図表4(1)、5)、横這い圏内の動きが続いている(4～6月の前期比 $-0.2\%$ 、7月の4～6月対比 $+0.9\%$ )。7月の4～6月対比を地域別にみると(図表5(1))、米国向けが自動車関連や消費財を中心に減少したほか、EU向けも減少した。一方、東アジア向けは、新型肺炎(SARS)流行の終息もあって増加に転じた。以上の動きを財別にみると(図表5(2))、自動車関連が、海外生産移管の動きや、米国での現地在庫調整などを背景に、引き続き減少している(図表6(3))。一方、情報関連(電子部品等)は、世界のIT関連需要が回復しつつあることを反映して堅調に増加しているほか(図表7)、半導体製造装置など資本財・部品も、ここへきて伸び率が高まっている(図表6(1))。

実質輸入は(図表4(1)、8)、基調としては、横這い圏内で推移している。4～6月の前期比は、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ことなどから $+1.9\%$ の増加となったが、7月の4～6月対比は $+0.6\%$ と伸び率が鈍化した。財別にみると(図表8(2))、素原料(原油等)については、4～6月は、原発停止を背景とした火力発電用の調達堅調から高

水準で推移したが、7月は、原発再稼働の見通しが立ったことから減少した。この間、情報関連、資本財・部品（除く航空機）は、中国との国際分業の進展等もあって、増加が続いている。

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>2</sup>、以上のような輸出入の動きを反映して、多少の振れを伴いつつも、横這いの動きを続けている。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、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、足もとは実質貿易収支に比べて幾分強い動きとなっている。

7月の国際収支は、10日に公表予定。

今後の輸出を展望すると、先行きの海外経済については、米国を中心に成長率が高まるとの見方が、徐々に現実味を増していると考えられる。実際、米国では、IT関連需要が回復しつつある中で、株価が上昇しているほか（図表9-2（4））、大型減税の実施などによる政策効果もあって、企業マインドや個人消費関連を中心に強めの動きを示す経済指標が増えている。また、東アジアでは（図表9-1（2））、SARS流行の終息や上述した米国経済の動きを受けて、経済活動に持ち直しの動きがみられている。

以上を踏まえると、海外経済の回復を背景に、輸出は次第に緩やかな増加に転じていく可能性が高い。ただし、輸出環境の先行きについては、米国の雇用面に引き続き弱さがみられるほか、東アジアでも韓国など一部諸国の回復は鈍く、全体としてなお不透明感が残っている。

<sup>2</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。

この間、輸入については、素原料が原発再稼働に伴い引き続き減少するとみられるが、情報関連、資本財・部品の輸入増加には構造的な側面がある。これらを踏まえると、輸入全体としては、生産が徐々に増加していく中で、緩やかな増勢をたどると予想される。

4～6月の  
2次QEは、  
10日に公表  
予定。

設備投資は、これまでの収益改善などを背景に、緩やかに増加している。GDP統計で実質ベースの設備投資をみると、昨年4～6月以降、5四半期連続で増加している(図表2)。法人企業統計で名目ベースの設備投資をみても(図表10(1))、四半期毎の振れが大きいですが、均せば緩やかな増加基調にある。そうした中で本年4～6月に大幅な増加となった内訳をみると(図表11)、非製造業大企業での増加が大きいですが、これには振れの大きい事業所サービス業の動きが影響していることもあり、ある程度割り引いてみておく必要がある。この間、製造業大企業では、下げ止まりが明確になってきているほか、製造業中堅中小企業でも、振れを均せば緩やかな増加基調にあるとみられる。

7月機械受  
注は、9日  
公表予定。

月次の指標をみると、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12-1(1))<sup>3</sup>、均してみれば、横這いないし微増のトレンド上で推移している。また、設備投資の先行指標の一つである機械受注(船舶・電力を除く民需)をみても(図表12-2(1))、引き続き増加している。ただし、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12-2(2))。

設備投資の緩やかな増加の背景にある企業収益の動向について、法人企業統

---

<sup>3</sup> ここで資本財出荷から除いている輸送機械のうち、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。

計で確認すると（図表 10(2)）、売上高経常利益率は、昨年はっきりと上昇した後、本年入り後はテンポを緩めつつも回復基調をたどっている。

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投資を大幅に抑制してきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向がより明確化していくと予想される。ただ、企業の設備過剰感は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 12-1(2)）。そうしたもとの、輸出や生産の増加テンポが緩やかな間は、設備投資の回復も力強さを欠くものにとどまる可能性が高い。

個人消費は、冷夏の影響もあって、やや弱めの動きが目立っている。具体的にみると（図表 13-1、13-2）、乗用車の新車登録台数は、昨年の上昇トレンドを主導したスモールカー・ブームが一巡し、最近は均して横這い圏内の動きとなっている。全国百貨店売上高、全国スーパー売上高は、4～6月に減少した後、7月も減少となった。とりわけスーパーでは、冷夏の影響から、夏物衣料や飲料を中心に7月は大幅な減少となった。コンビニエンス・ストア売上高も、7月は、冷夏の影響に加えて、6月にみられたたばこ税引き上げ前の駆け込み需要の反動もあって、大幅に減少した。家電販売（NEBA 統計、実質ベース）については、デジタルカメラなどの販売好調は続いており、このところパソコンも回復しているが、7月は、冷夏の影響によるエアコン、冷蔵庫の販売減少が響いて、全体では大幅な減少となった。サービス消費では、外食産業売上高が、同じく冷夏の影響から減少した。旅行取扱額は、6月までは、イラク戦争やSARS問題を主たる背景に、海外旅行を中心に大幅に減少していたが、SARS流行の終息を受けて、7月は幾分持ち直した。

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（実質ベー

7月の旅行取扱額は、10日前後に公表予定。右記は予定原稿。

ス) をみると (図表 13-3)<sup>4</sup>、このところやや弱い動きをしており、7月 は上述した冷夏の影響もあって、やや大きな落ち込みとなった。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も (図表 13-4)、4~6月まではごく緩やかな増加を続けていたが、7月は減少した。

この間、消費者心理を示す指標は (図表 14)、春先まで総じて悪化傾向にあったが、株価の上昇もあって、このところ幾分持ち直している。

今後の個人消費については、冷夏に伴う一時的な弱さは剥落するにしても、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくい中で、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。新設住宅着工戸数は (図表 15(1))、6月は一時的な要因から年率 127 万戸と増加したが<sup>5</sup>、7月は再び 110 万戸台へと減少した。先行きの住宅投資も、家計の雇用・所得面を含め、特段の押し上げ材料が見当たらないことから、低調な状態が続くとみられる。

鉱工業生産は (図表 16(1))、横這い圏内の動きを続けている (4~6月の前期比 $-0.6\%$ 、7月の4~6月対比 $+0.6\%$ )。これは、基本的には、輸出が引き続き横這いで推移し、内需も区々の動きとなっている中で、企業が慎重な生

---

<sup>4</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 13-3 の注 1 を参照。

<sup>5</sup> 現行住宅ローン減税の適用を受けるためには、本年末までに入居することが条件となっており、工期を考えると夏頃までに着工する必要がある。住宅ローン減税は来年以降も延長されるとの見方もあるが、減税を確実に享受することを狙った駆け込み需要が6月の着工を持家中心に押し上げた可能性が高い。また、これとは別に、シックハウス規制を強化した改正建築基準法が7月1日着工分から適用されたため、それに伴う建築コスト増加を回避する駆け込み着工が何がしか6月に発生した可能性もある。

産姿勢を維持していることの表れと考えられる。加えて、デジタルカメラなど一部の需要好調製品については、電子部品等の品不足による生産面への制約が、徐々に和らぎつつもなお続いている模様である。

この間、在庫は（図表 16(1)、18）、低水準横這い圏内の動きとなっている。7月は若干の増加となったが、これには、冷夏の影響でエアコンや冷蔵庫など耐久消費財の出荷が減少し（図表 17(2)）、それらの在庫が積み上がったことなどが影響している。もっとも、こうした部分的な動きを除けば、在庫面での調整圧力は蓄積されていないため、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引き続き小さいと考えられる。

先行きの鉱工業生産については、上述の通り全体として在庫面での調整圧力がほとんど蓄積されていないことから、今後、輸出の増加などに伴って次第に増加基調を取り戻すと考えられる。ただし、企業からの聞き取り調査も踏まえると、生産の増加テンポは、当面、緩やかなものにとどまるとみられる<sup>6</sup>。

雇用・所得環境をみると、毎月勤労統計の常用労働者数は引き続き減少しているが（図表 20-2(2)）、カバレッジの広い労働力調査でみた雇用者数は下げ止まっている（図表 20-2(1)）。また、企業収益の改善を背景に、賃金の低下にも歯止めがかかってきているため、雇用者所得は徐々に下げ止まりつつある（図表 19）。ただし、後述するように失業率が依然として高止まっているなど、家計の雇用・所得環境は、なお総じて厳しい状況にある。

---

<sup>6</sup> 8、9月の生産予測指数を単純につなぎ合わせると、7～9月の前期比は+2.5%と計算されるが、生産の実績が当初の予測に比べて下方修正される傾向が続いている点に注意する必要がある。

1人当り名目賃金の前年比をやや詳しくみると(図表19(2))、所定外給与が前年比小幅のプラスを続けており、所定内給与も下げ止まりつつある<sup>7</sup>。こうしたもとで、夏季賞与の動きを特別給与でみると、月々の数字は大きく振れているが、6～7月分を合わせると前年に比べて小幅の増加となっている。8月分を含めた夏季賞与全体で最終的に前年比プラスとなるかどうかは判然としないが、6～7月分で9割以上を占めるため、少なくとも賞与の減少に歯止めがかかってきたことはほぼ確認されたと言える。

この間、完全失業率は(図表20-1(1)、(3))、非自発的離職者数が高止まる中、引き続き高水準横這いで推移している。

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、当面、雇用者所得の目立った改善は期待しにくい。

## 2. 物価

輸入物価(円ベース、以下同じ)を3か月前比でみると、春先の原油価格急落を反映していったん下落したが、原油価格を中心に国際商品市況が再び上昇基調で推移してきたことを受けて、8月の輸入物価はほぼ下げ止まっている(図

8月の輸入物価、国内企業物価(10日公表予定)を受けて加筆修正予定。

<sup>7</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。



表 22)。

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（図表 23）<sup>8</sup>、上記輸入物価の下落局面では下落幅がいったん拡大した。もっとも最近は、輸入物価下落の影響も減衰する中で、たばこ税引き上げ（7月）の影響がみられたほか、機械類の下落幅がやや縮小している。このため、8月の国内企業物価は横這い圏内の動きとなっている。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）を前年比で見ると（図表 24）、4月に下落幅が1%強まで拡大した後は<sup>9</sup>、4月並みの下落幅で推移している。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）を前年比で見ると（図表 25）、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、6月は4月並みの下落幅で推移し、7月は、たばこ税引き上げ等から下落幅がさらに縮小した（3月-0.6%→4月-0.4%→7月-0.2%）。7月の前年比下落幅縮小には、上記のたばこ税引き上げ以外にも、1～3月の原油高を受けた電力料金の引き上げ、航空運賃の値上げといった公共料金の動きや、宿泊費、外国パック旅行費など振れの大きい一部品目の上昇が影響している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、為替相場の動向次第という面が

---

<sup>8</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。

<sup>9</sup> 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年度初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。

あり、先行きの方向感が見きわめにくい。一方、国内面では、マクロの需給バランス、技術進歩、流通合理化、企業の価格戦略、といった基本的な物価環境に、当面大きな変化は生じないと考えられる。こうした中で、国内企業物価は、たばこ税引き上げの影響が3か月前比ではほどなく消えることもあって、緩やかな下落基調で推移する可能性が高い。

この間、消費者物価は、上述したように基本的な物価環境に変化がみられないもとで、基調的には、前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。もっとも、前年比のマイナス幅が既にかなり小さくなっているだけに、今後、冷夏による米価の上昇など追加的な特殊要因の現われ方次第では、一時的に前年比ゼロ%前後の動きとなる可能性も排除できないと考えられる。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

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

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27(1)）、引き続きゼロ%近辺で推移した。また、ターム物金利も（図表28(1)）、8月下旬以降、短国レートが上昇したものの、概ね落ち着いた地合いが続いている。こうした中、ユーロ円金利先物レート（前掲図表28(2)）は、8月下旬以降上昇が目立ったが、最近は低下傾向にある。

国債市場では、先行きのわが国経済に対する見方が改善するなかで、長期国

債の流通利回り（10年新発債、前掲図表 27(2)）は、銀行を中心に損益確定や持高調整を目的とした売却が嵩んだことから急上昇し、最近では 1.4% 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 31、32）、長期金利の再上昇を受けて、地域金融機関などが利益確定売りを行ったことなどから、幾分拡大した。

株価は（図表 33）、海外投資家の本邦株式投資の継続などにより、需給悪化懸念が後退したことなどから、大幅に上昇し、最近では日経平均株価は 10 千円台半ばまで回復している。

為替相場をみると（図表 34）、円の対ドル相場は、海外投資家による対内株式投資の継続などをを受けて上昇し、最近では 116～117 円台で推移している。

## （2）量的金融指標と企業金融

マネタリーベース（流通現金＋日銀当座預金）は、日銀当座預金の増加を主因に、前年比 2 割程度の伸びを続けている（6月＋20.3%→7月＋20.4%→8月＋20.5%、図表 35）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、伸びをやや高め、前年比 2% 程度となっている（6月＋1.8%→7月＋1.8%→8月＋2.0%、図表 36）。

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、条件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窺われるが、発行スプレッドは安定的に推移しており、高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。

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、キャッシュ・フローが設備投資を上回る状況が続いていることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向をたどっている。

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>10</sup>）は、前年比2%前後の減少となっている（6月-2.2%→7月-2.1%→8月-1.9%、図表37）。社債の発行残高は、前年並みの水準となっている（図表39）。

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41）。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>10</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、7月は1,377件、前年比-19.8%となった(図表42)。

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、長期金利や株価は上昇している。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総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。もっとも、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9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)	財別輸出の動向
(図表 7)	情報関連の輸出入
(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)	設備投資と収益の推移（法人季報）
(図表 11)	設備投資の業種別・規模別推移（法人季報）
(図表 12)	設備投資関連指標
(図表 13)	個人消費関連指標
(図表 14)	消費者コンフィデンス
(図表 15)	住宅投資関連指標
(図表 16)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 17)	財別出荷
(図表 18)	在庫循環
(図表 19)	雇用者所得
(図表 20)	労働需給
(図表 21)	物価
(図表 22)	輸入物価と国際商品市況
(図表 23)	国内企業物価
(図表 24)	企業向けサービス価格
(図表 25)	消費者物価
(図表 26)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 27)	市場金利等
(図表 28)	短期金融市場
(図表 29)	日銀当座預金残高
(図表 30)	長期金利の期間別分解
(図表 31)	銀行債流通利回り
(図表 32)	社債流通利回り
(図表 33)	株価
(図表 34)	為替レート
(図表 35)	マネタリーベース
(図表 36)	マネーサプライ（M <sub>1</sub> 、M <sub>2</sub> +CD、広義流動性）
(図表 37)	民間銀行貸出
(図表 38)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 39)	資本市場調達
(図表 40)	その他金融機関貸出
(図表 41)	貸出金利
(図表 42)	企業倒産
(図表 43)	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	2003/5月	6月	7月	8月
消費水準指数(全世帯)	-1.9	-0.7	0.9	-1.6	5.1	-5.5	n. a.
全国百貨店売上高	-0.7	-0.3	-1.6	1.1	1.8	-1.6	n. a.
全国スーパー売上高	-0.9	-0.7	-1.4	1.2	-0.8	-3.7	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〉	〈331〉	〈303〉	〈310〉	〈309〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.6	4.5	3.7	3.5	-0.9	-7.8	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	0.3	-3.4	-17.9	3.0	0.9	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈114〉	〈115〉	〈120〉	〈117〉	〈127〉	〈116〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-0.1	5.8	3.4	6.5	2.4	n. a.	n. a.
製造業	2.7	5.4	8.6	15.9	-0.8	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-2.3	5.1	1.3	0.4	4.6	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	5.6	-2.2	4.0	2.9	0.5	-7.9	n. a.
鉱工業	14.6	-4.9	0.3	8.9	39.2	-18.9	n. a.
非製造業	2.8	-0.3	3.0	-0.4	-3.9	-6.6	n. a.
公共工事請負金額	-0.7	-3.1	-5.6	-1.9	5.0	4.6	n. a.
実質輸出	4.5	-0.8	-0.2	3.3	-3.2	2.1	n. a.
実質輸入	2.2	0.2	1.9	1.9	1.9	-1.3	n. a.
生産	0.4	0.3	-0.6	2.6	-1.2	p 0.5	n. a.
出荷	0.8	0.5	0.4	1.8	-0.5	p -1.1	n. a.
在庫	-0.2	-1.5	-0.6	0.4	-0.9	p 1.4	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈99.4〉	〈99.9〉	〈98.1〉	〈96.9〉	〈98.1〉	〈p 99.5〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.5	0.3	0.6	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.3	0.6	0.1	0.2	0.9	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	2003/5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.57>	<0.60>	<0.61>	<0.61>	<0.61>	<0.62>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.3>	<5.3>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	5.9	6.5	4.7	5.5	4.4	p 4.3	n.a.
雇用者数(労働力調査)	-0.4	-0.1	0.3	0.6	0.5	0.1	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	-0.6	-0.6	-0.6	p -0.6	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.7	-0.7	1.1	0.6	2.5	p -1.9	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>	-0.9 <0.0>	-1.0 <-0.3>	-1.1 <-0.4>	-1.1 <-0.6>	p -0.7 <p -0.3>	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>	-0.4 <0.1>	-0.4 <0.1>	-0.4 <0.0>	-0.2 <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>	-1.2 <-0.5>	-1.2 <-0.5>	-1.2 <-0.6>	-1.3 <-0.2>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	2.9	1.9	1.6	1.6	1.8	1.8	2.0
取引停止処分件数	-17.9	-21.7	-15.4	-18.4	-14.0	-31.9	n.a.

(注) 1. p は速報値。

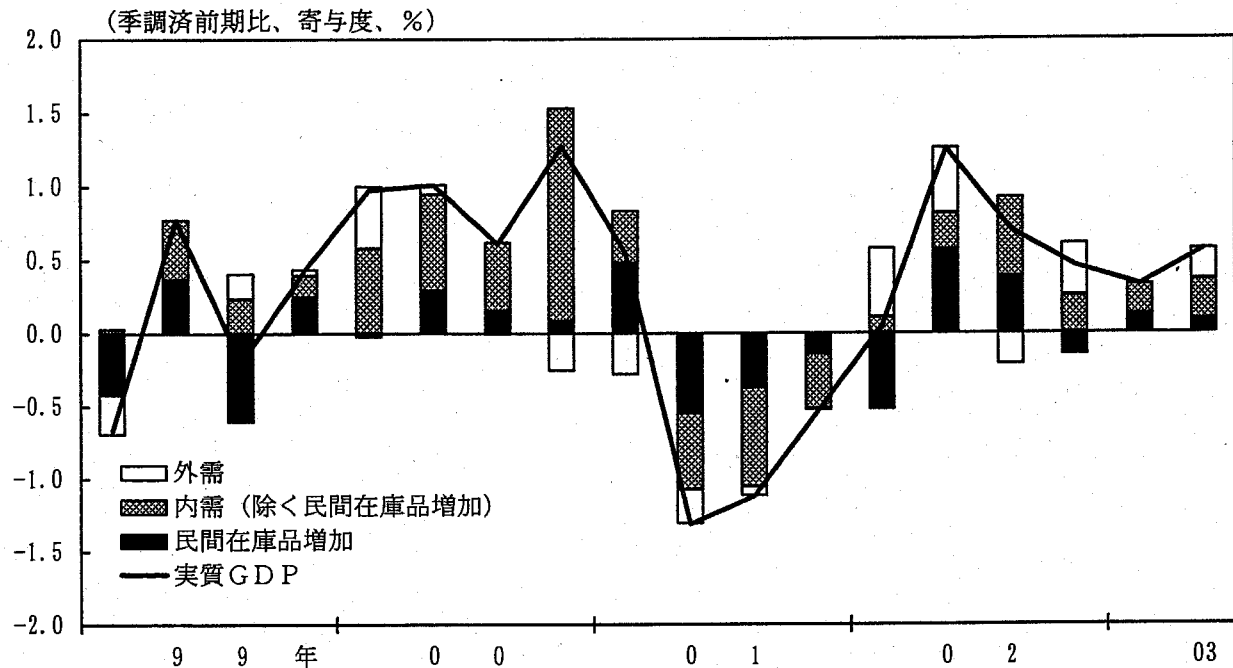
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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

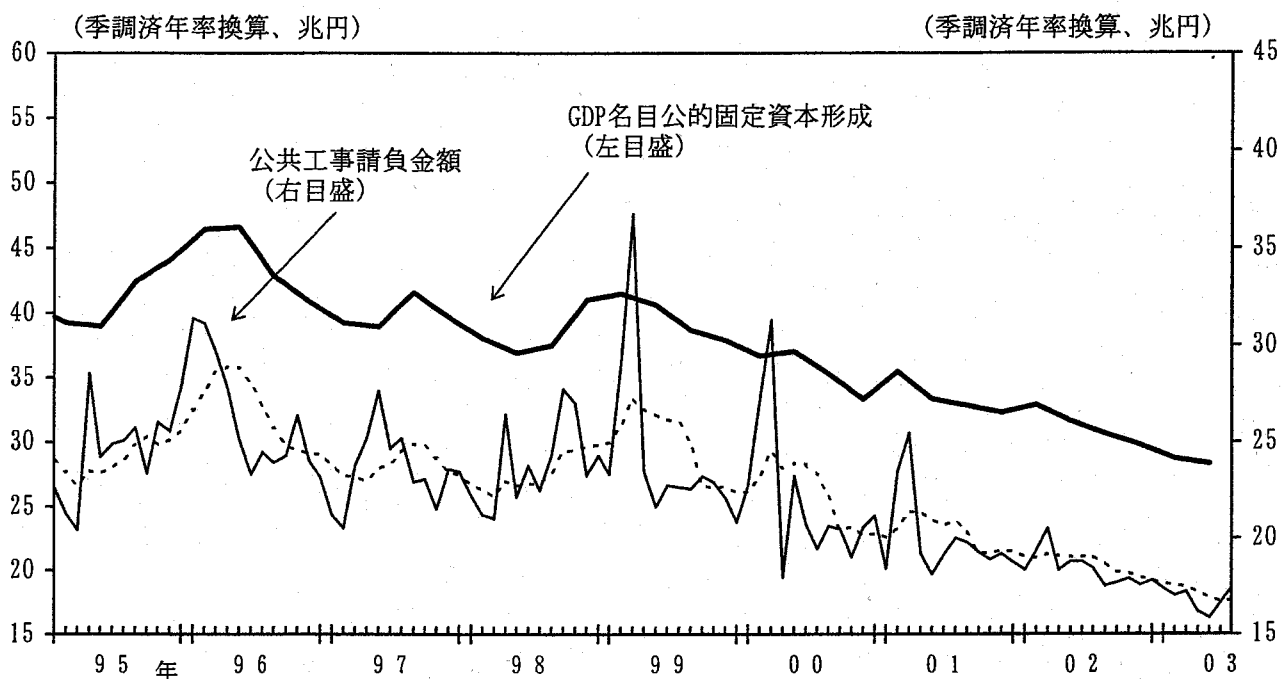
(季調済前期比%, ( ) 内は寄与度%)

	2002年			2003年	
	4～6月	7～9	10～12	1～3	4～6
実質GDP	1.3	0.7	0.5	0.3	0.6
国内需要	0.8	0.9	0.1	0.3	0.4
民間最終消費支出	0.3	0.7	0.0	0.3	0.3
民間企業設備	1.5	1.5	2.8	1.2	1.3
民間住宅	-0.4	-0.1	-0.8	-1.0	-0.4
民間在庫品増加	(0.6)	(0.4)	(-0.1)	(0.1)	(0.1)
公的需要	-0.5	-0.2	-0.7	-0.5	-0.5
公的固定資本形成	-3.1	-2.7	-2.3	-2.9	-0.9
純輸出	(0.4)	(-0.2)	(0.4)	(0.0)	(0.2)
輸出	6.9	0.1	4.3	0.6	1.0
輸入	3.4	2.6	1.5	0.7	-1.1
名目GDP	-0.1	0.3	-0.6	-0.2	0.1

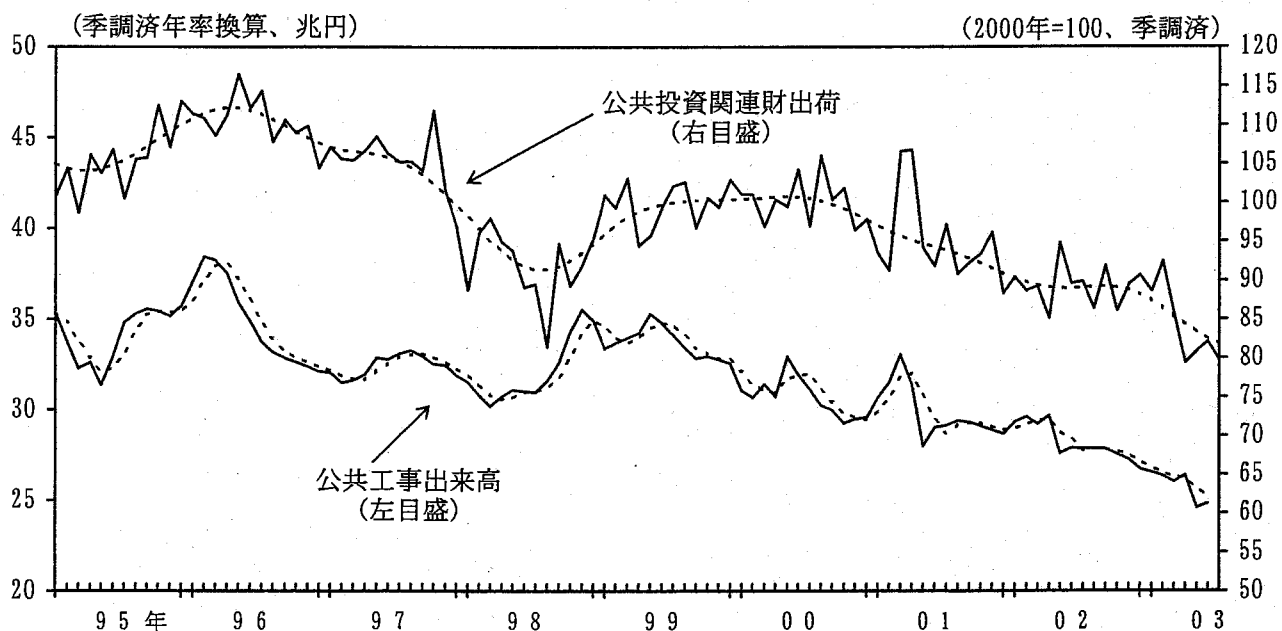
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 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

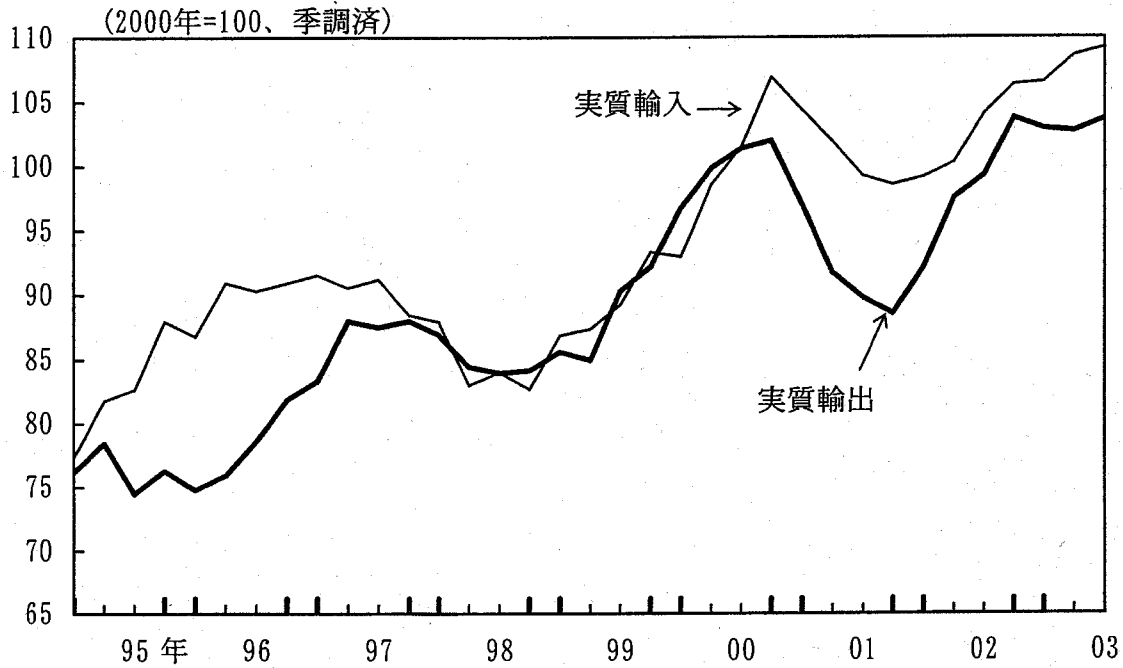


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1999/10~12月以前については、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの2000年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、旧統計の前年比の伸び率を用いて遡及した。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、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。

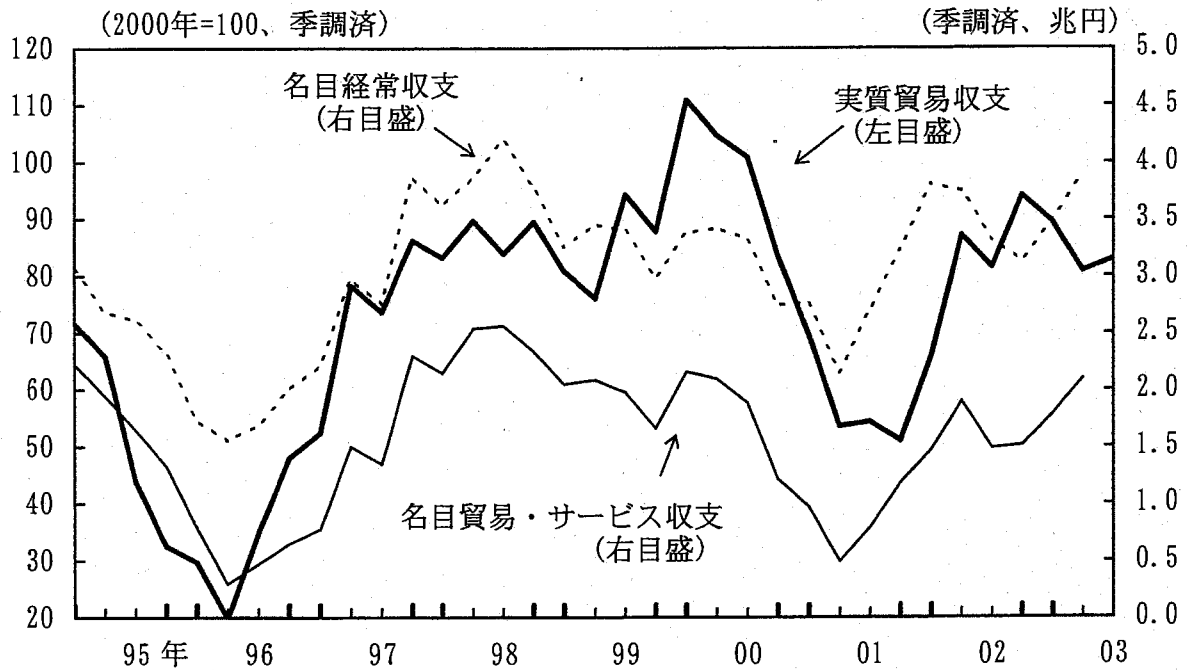
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

# 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、2003/3Qは7月の値。  
3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。

(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 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 5月	6	7
米国	<28.5>	-7.7	1.4	-0.1	3.4	-9.9	0.9	-3.2	7.4	-7.2	-0.6
EU	<14.7>	-10.1	-0.0	4.8	1.4	6.3	0.1	-0.7	3.5	-0.5	-1.5
東アジア	<41.5>	-9.0	17.5	3.8	3.4	7.9	-2.5	2.6	3.3	-1.8	2.7
中国	<9.6>	12.4	35.5	10.2	3.3	21.7	0.6	2.2	4.6	-3.7	3.2
NIEs	<22.7>	-15.2	14.4	2.4	4.4	4.5	-5.2	3.5	3.9	-0.5	2.5
韓国	<6.9>	-8.4	19.1	4.3	6.2	7.7	-8.2	6.3	1.2	0.8	5.3
台湾	<6.3>	-25.3	14.6	2.4	2.1	4.9	-6.3	1.8	2.3	-0.9	1.6
ASEAN4	<9.3>	-7.8	10.2	1.1	1.0	2.1	0.2	1.2	0.4	-2.3	2.6
タイ	<3.2>	-3.6	16.5	8.0	4.0	0.2	2.5	4.6	10.4	-4.1	4.1
実質輸出計		-8.6	7.2	1.8	4.5	-0.8	-0.2	0.9	3.3	-3.2	2.1

- (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、2003/3Qは7月の4~6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 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 5月	6	7
中間財	<15.3>	-3.2	8.8	0.9	-2.4	4.3	0.2	-0.7	2.3	-5.6	2.4
自動車関連	<24.3>	-1.8	12.7	0.1	5.0	-1.3	-5.3	-3.8	5.0	-1.8	-4.2
消費財	<7.1>	-4.8	7.9	1.0	10.6	0.4	0.9	-6.9	1.9	-5.1	-4.1
情報関連	<14.8>	-10.5	0.3	6.0	3.0	-3.9	3.0	3.6	4.6	-3.7	4.7
資本財・部品	<27.3>	-14.6	7.8	3.8	5.2	1.9	1.5	4.3	2.9	-0.9	3.9
実質輸出計		-8.6	7.2	1.8	4.5	-0.8	-0.2	0.9	3.3	-3.2	2.1

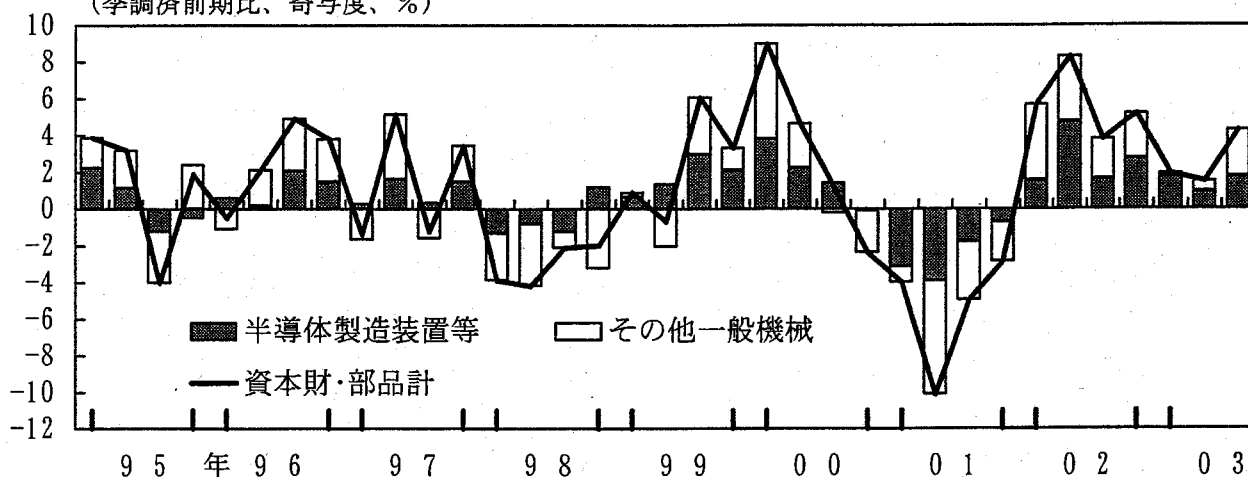
- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/3Qは7月の4~6月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 財別輸出の動向

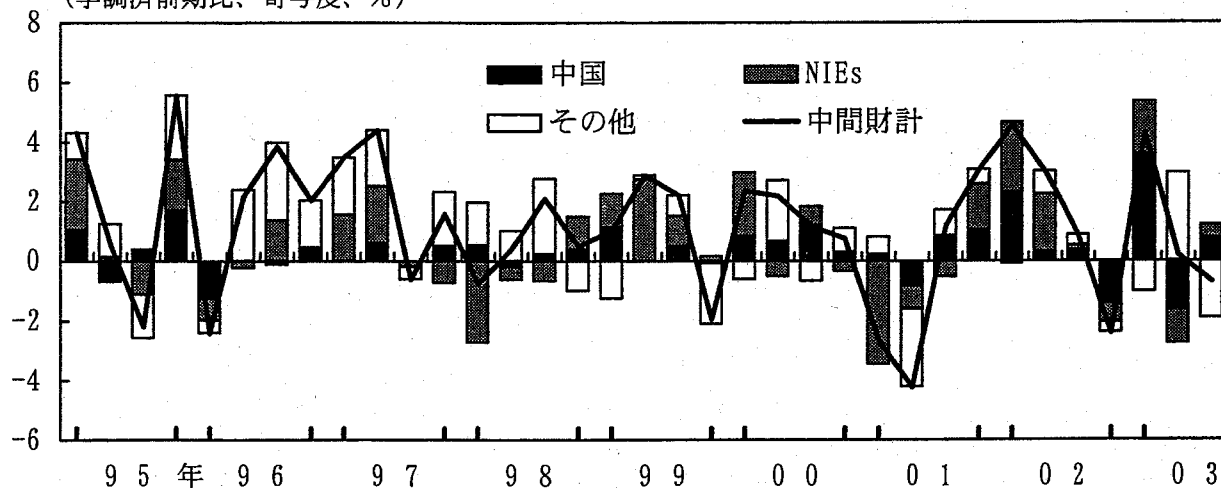
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



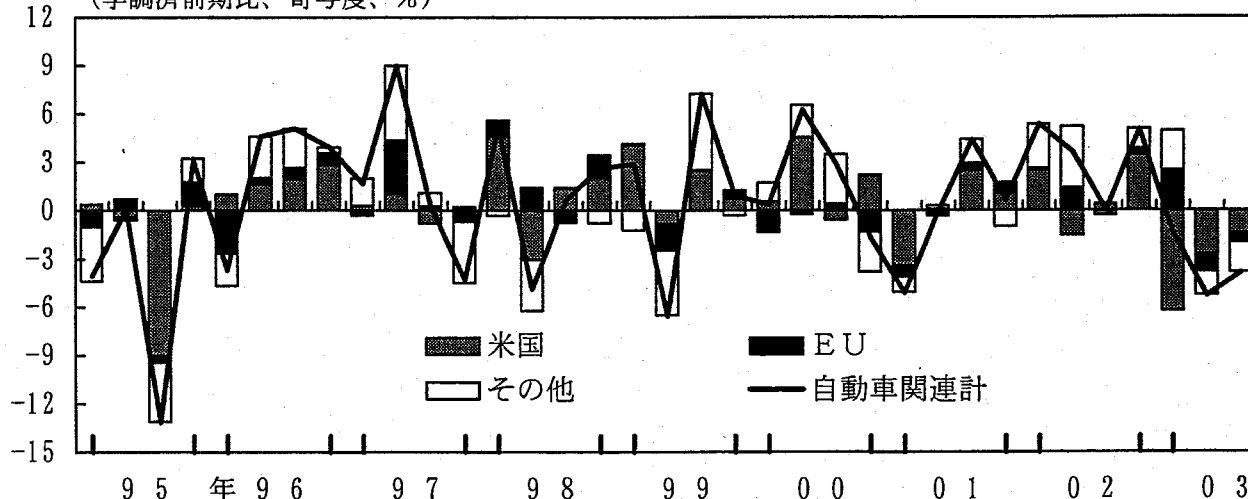
## (2) 中間財 (実質、地域別)

(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、%)



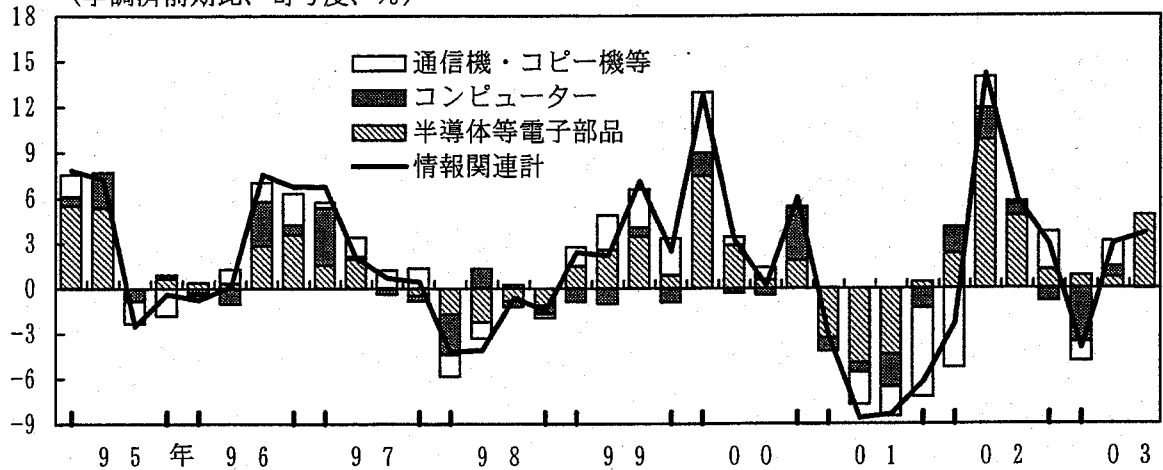
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/3Qは7月の4~6月対比。

(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

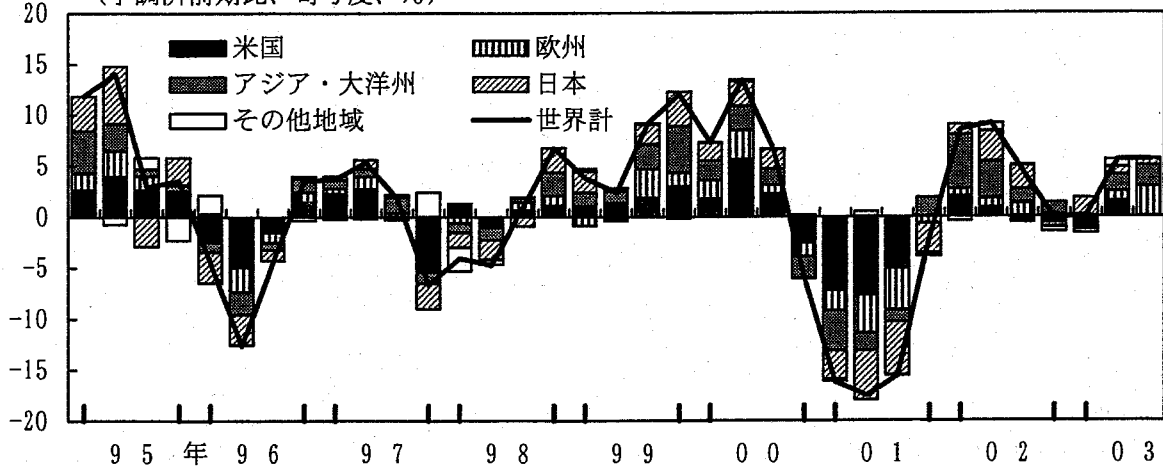
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



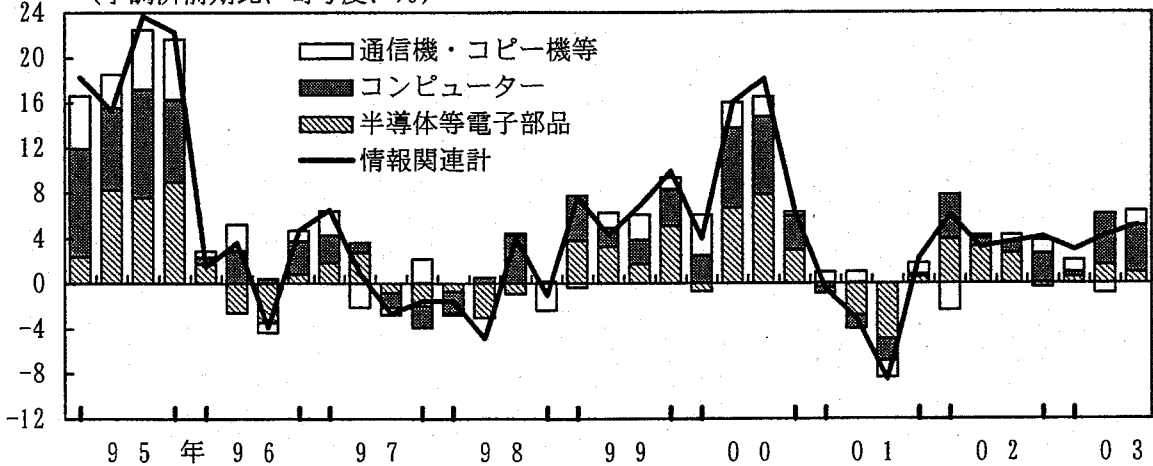
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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。2003/3Qは、7月の4~6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」

# 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 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 5月	6	7
米国 <17.1>	-0.6	-3.8	1.6	-4.5	-2.8	5.1	0.4	-0.6	-2.1	2.0
EU <13.0>	6.1	2.3	5.7	1.5	-1.6	2.5	-2.1	6.6	-0.9	-3.6
東アジア <41.4>	6.1	6.4	3.6	5.7	0.7	4.3	3.0	0.7	1.6	1.7
中国 <18.3>	16.5	13.9	3.9	8.3	3.9	5.3	3.6	0.9	3.7	0.9
NIEs <10.5>	-3.3	1.8	2.5	2.1	-2.0	2.4	5.6	0.3	0.7	5.0
韓国 <4.6>	-3.2	-1.5	3.7	2.8	-0.0	3.8	4.8	4.0	2.8	1.5
台湾 <4.0>	-5.1	5.5	2.1	-0.2	-2.8	0.6	6.3	-3.1	-0.5	7.8
ASEAN4 <12.6>	3.6	1.5	4.3	5.3	-1.4	4.5	0.1	0.8	-0.7	0.3
タイ <3.1>	10.4	7.6	4.7	5.0	-1.5	2.5	2.1	1.9	-0.7	2.0
実質輸入計	1.2	1.2	3.7	2.2	0.2	1.9	0.6	1.9	1.9	-1.3

- (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、2003/3Qは7月の4~6月対比。

## (2) 財別

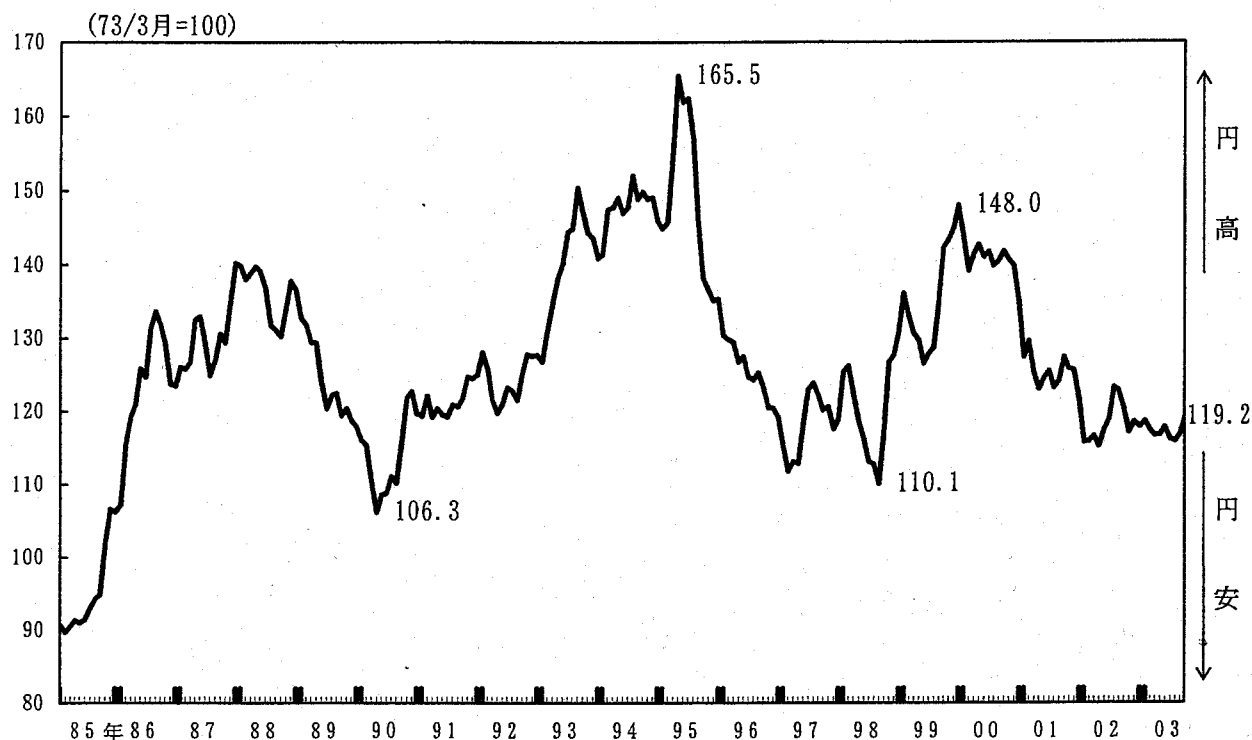
	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2001年	2002	2002年 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 5月	6	7
素原料 <25.3>	-4.1	-2.7	6.0	4.0	4.0	-0.8	-2.3	9.4	-4.0	-2.5
中間財 <13.0>	-1.1	1.4	4.4	-0.1	1.0	-0.4	0.2	0.8	4.5	-2.9
食料品 <12.5>	-0.0	-2.5	1.2	-3.3	-1.0	-1.4	2.9	0.6	-1.4	3.7
消費財 <11.0>	7.9	-0.9	0.9	5.5	-3.8	3.5	4.1	2.6	4.3	0.4
情報関連 <14.4>	9.6	7.8	3.7	4.1	3.0	4.2	5.1	1.0	3.7	2.3
資本財・部品 <12.9>	10.6	11.5	6.2	1.4	-2.2	12.3	1.6	-0.9	-1.2	2.7
うち除く航空機 <11.8>	13.9	8.3	4.1	5.3	0.3	5.1	0.3	7.3	-1.6	-0.9
実質輸入計	1.2	1.2	3.7	2.2	0.2	1.9	0.6	1.9	1.9	-1.3

- (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、2003/3Qは7月の4~6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9月は5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、%)

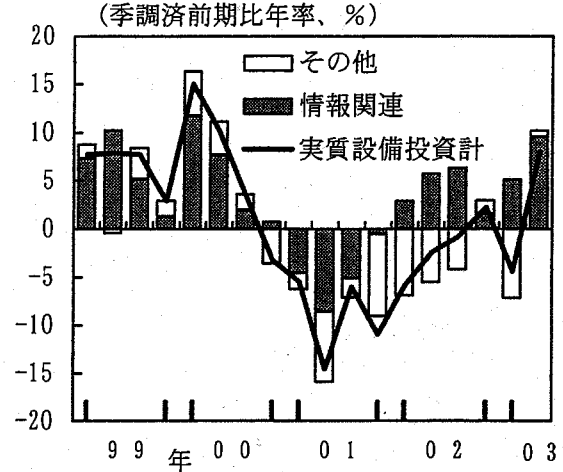
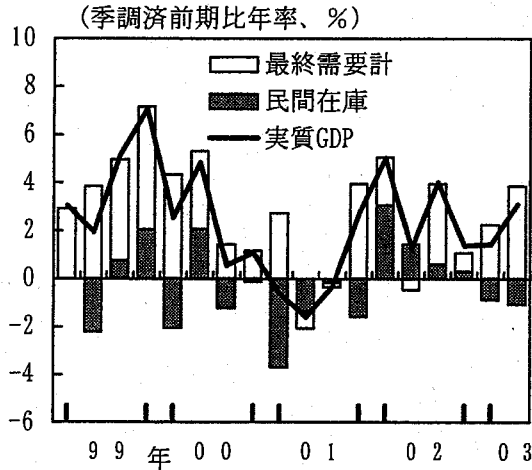
		2000年	2001年	2002年	2002年 3Q	4Q	2003年 1Q	2Q
米	国	3.8	0.3	2.4	4.0	1.4	1.4	3.1
欧 州	E U	3.5	1.6	1.0	1.5	0.6	0.4	n.a.
	ドイツ	2.9	0.8	0.2	0.6	-0.2	-1.0	-0.2
	フランス	4.2	2.1	1.2	1.1	-0.5	0.7	-1.3
	英 国	3.1	2.1	1.9	3.7	2.0	0.4	1.4
東	中 国	8.0	7.3	8.0	8.1	8.1	9.9	6.7
ア ジ	N 韓 国	9.3	3.1	6.3	5.8	6.8	3.7	1.9
	I 台 湾	5.9	-2.2	3.6	5.2	4.5	3.5	-0.1
	E 香 港	10.2	0.5	2.3	3.4	5.1	4.5	-0.5
	S シンガポール	9.4	-2.4	2.2	3.8	3.0	1.7	-4.2
ア	A タ イ	4.6	1.9	5.3	5.8	6.2	6.7	n.a.
	S インドネシア	4.9	3.4	3.7	4.3	3.8	3.5	3.8
	E マレーシア	8.5	0.3	4.1	5.8	5.4	4.6	4.4
	A フィリピン	4.4	4.5	4.4	3.8	5.8	4.5	3.2

(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)

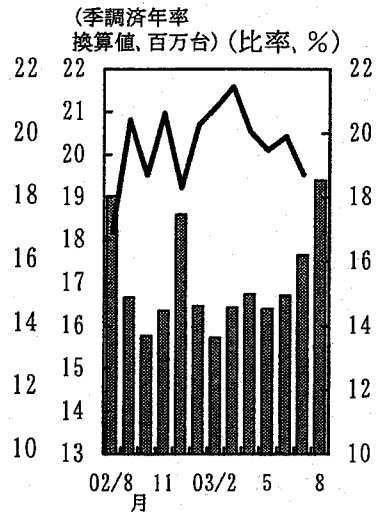
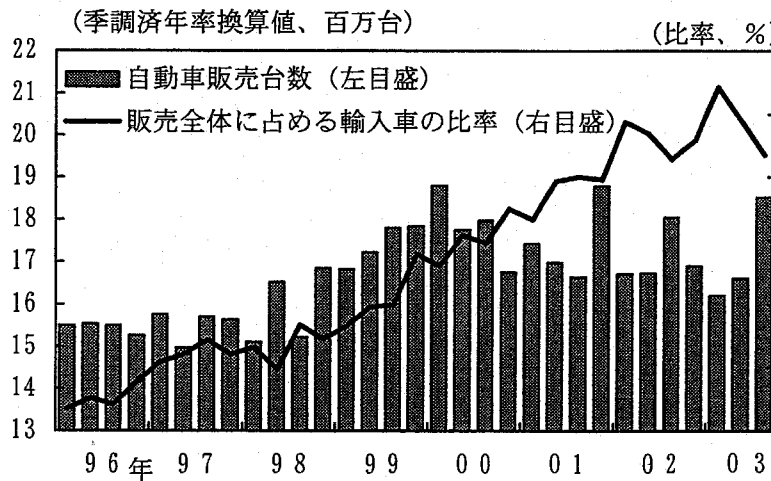
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



(3) 米国の自動車販売

<四半期>

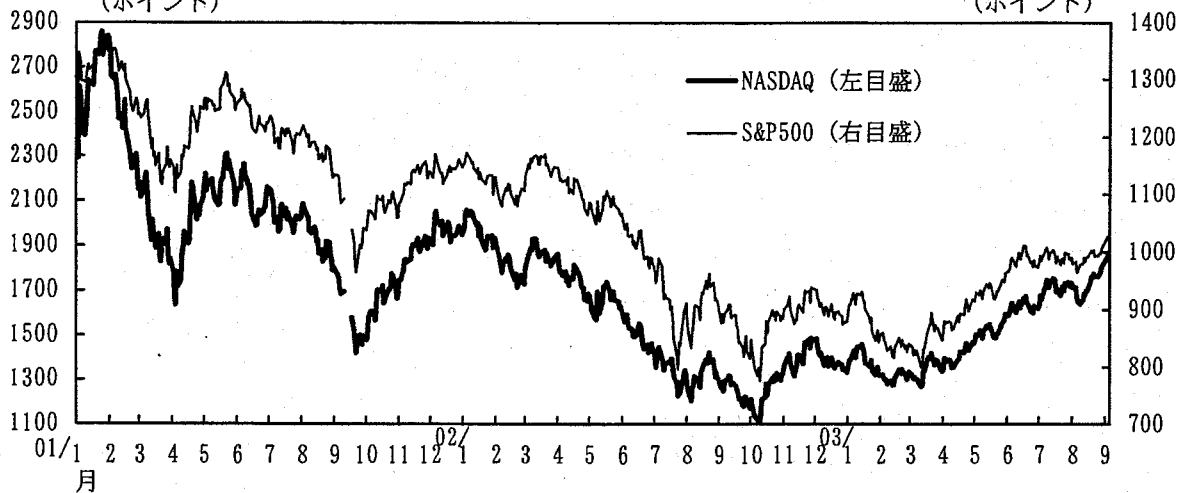
<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

(ポイント)

(ポイント)



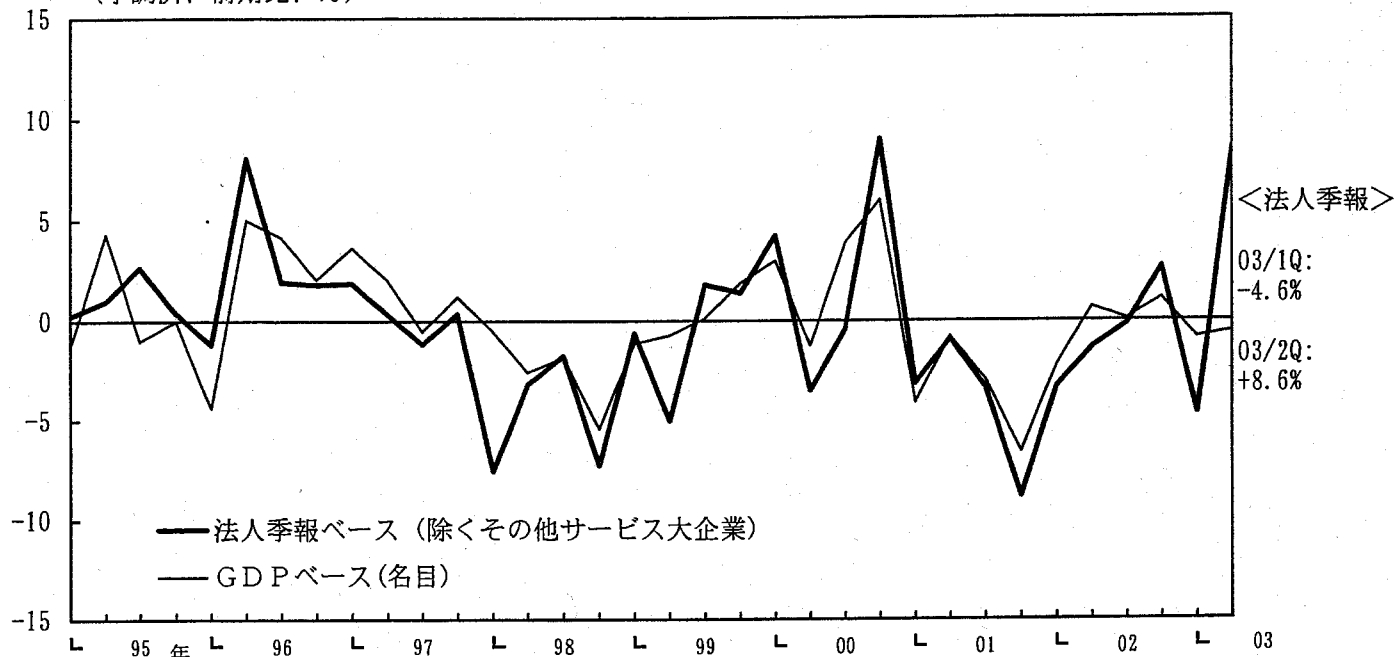
- (注) 1. (3) の輸入車比率の2003/3Qは、7月の値。自動車販売台数は、7~8月の平均値。なお、8月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,899万台(季調済年率)に2002年の大型トラック平均販売台数40万台を加えて算出した値。  
2. (4) の直近は、9月5日の値。

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

# 設備投資と収益の推移 (法人季報)

## (1) 設備投資

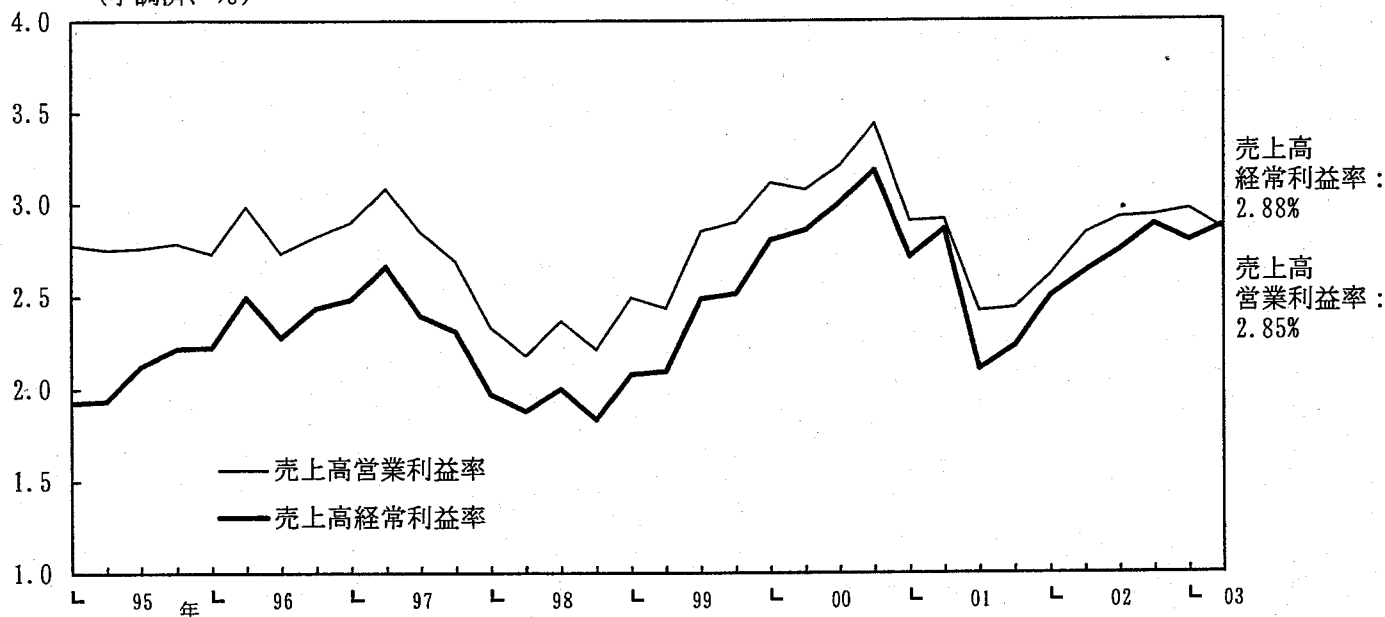
(季調済、前期比、%)



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

## (2) 収益

(季調済、%)

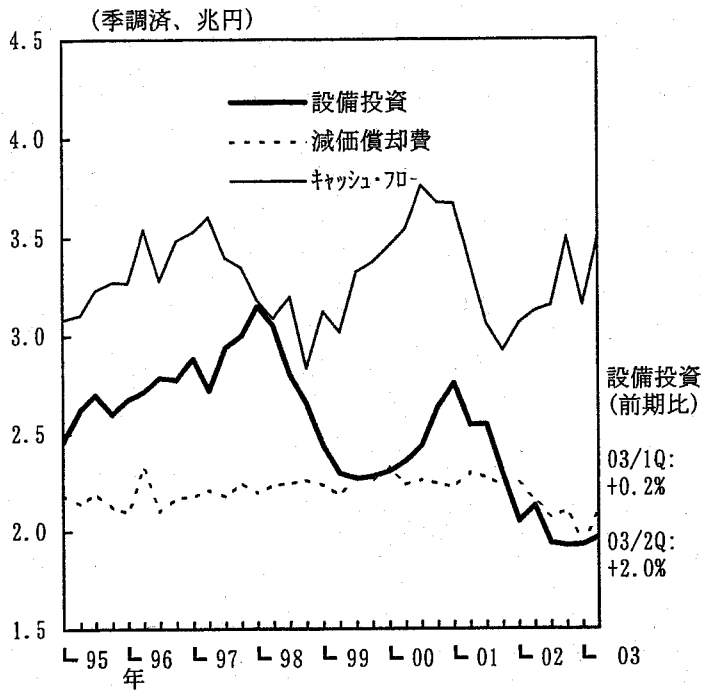


(注) 除くその他サービス大企業。データは断層修正済み。X-11による季節調整値。

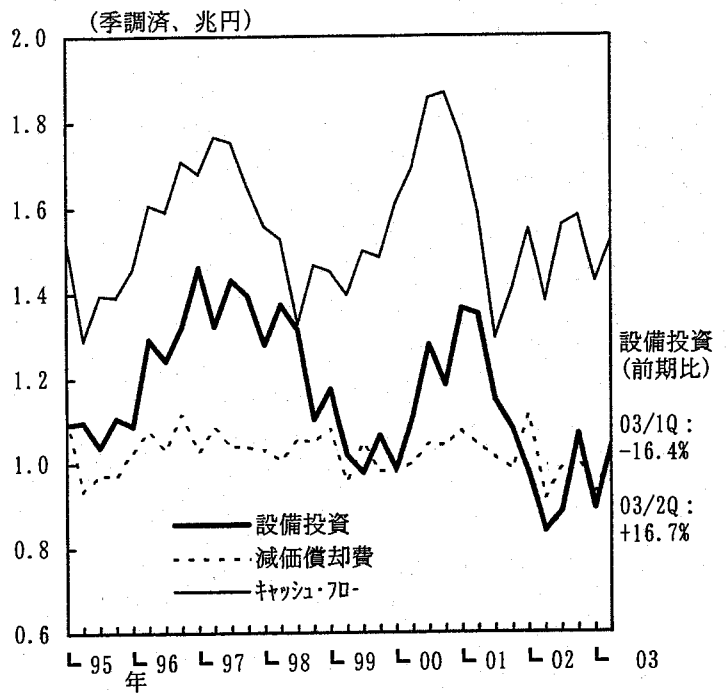
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

# 設備投資の業種別・規模別推移 (法人季報)

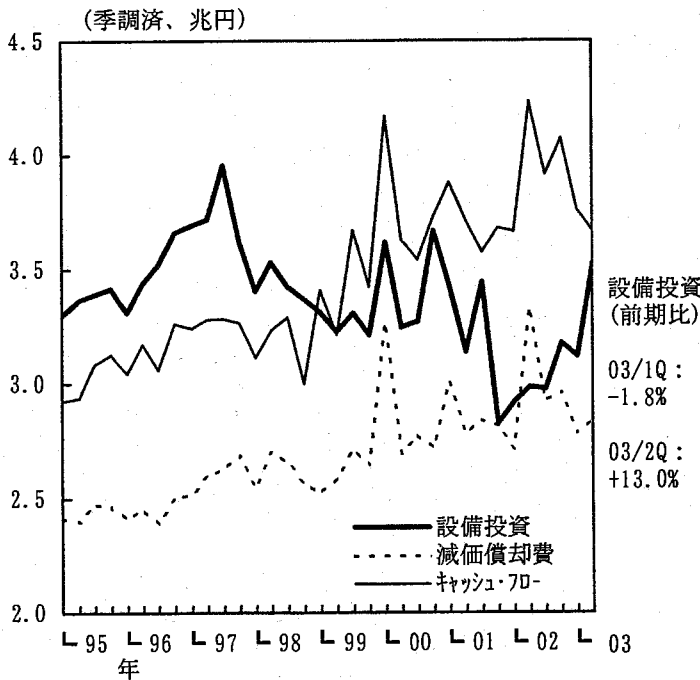
### (1) 製造業・大企業



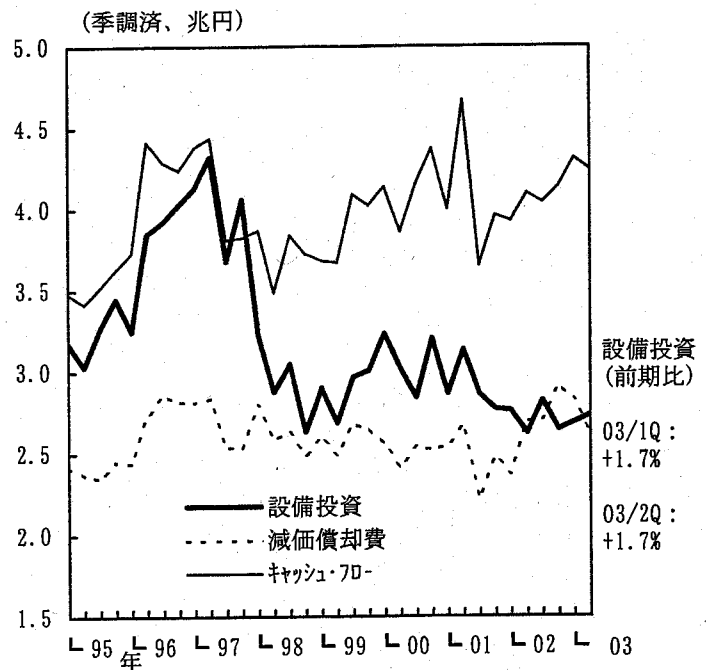
### (2) 製造業・中堅中小企業



### (3) 非製造業・大企業



### (4) 非製造業・中堅中小企業

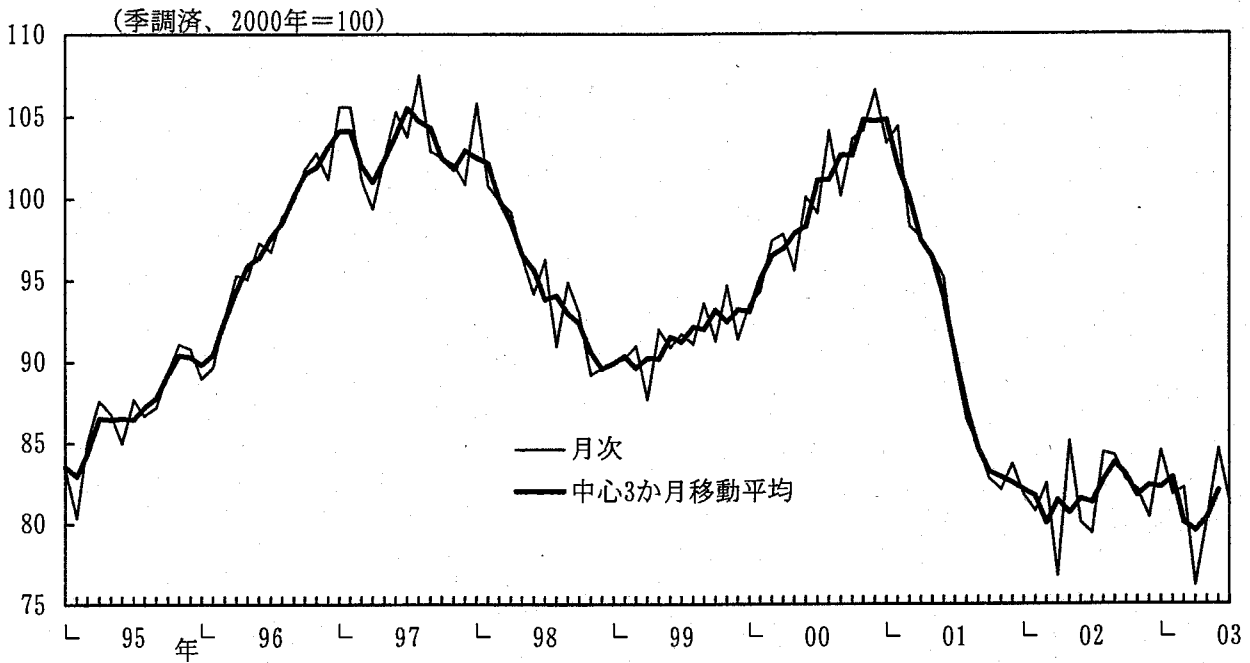


- (注) 1. 断層修正済み。  
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。  
 3. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。  
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。  
 5. 計数は、X-11による季節調整値。

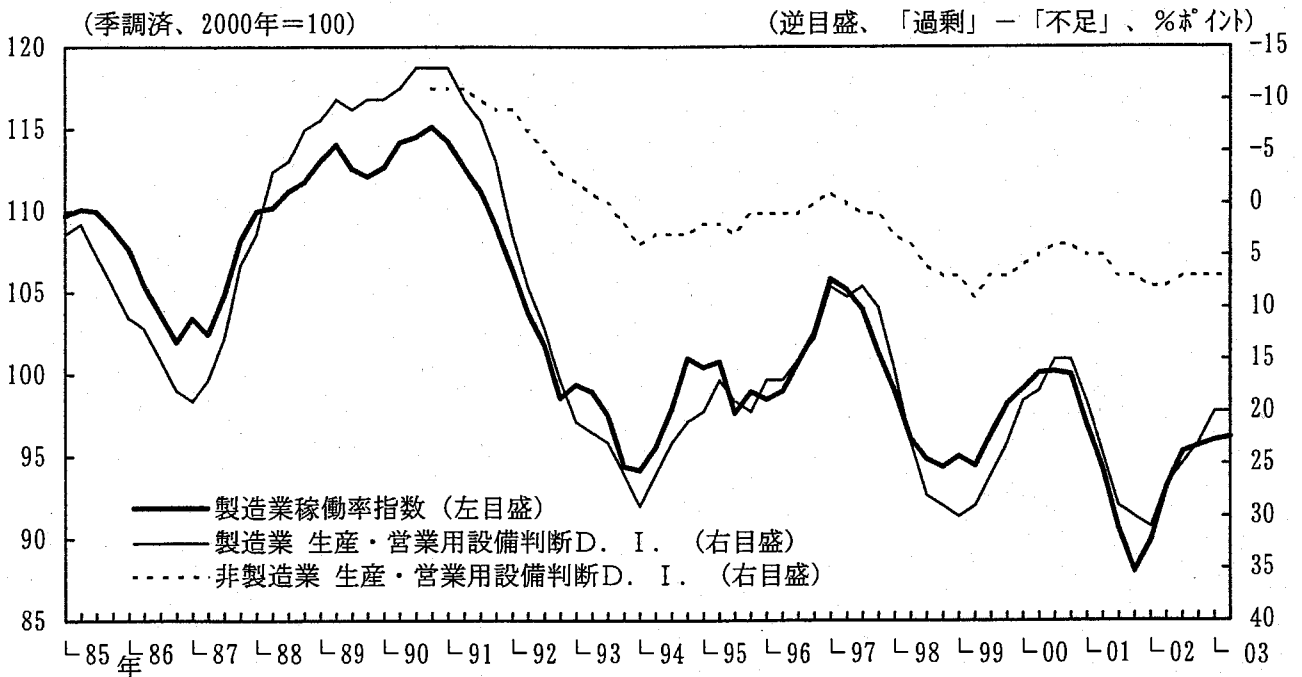
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

# 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.

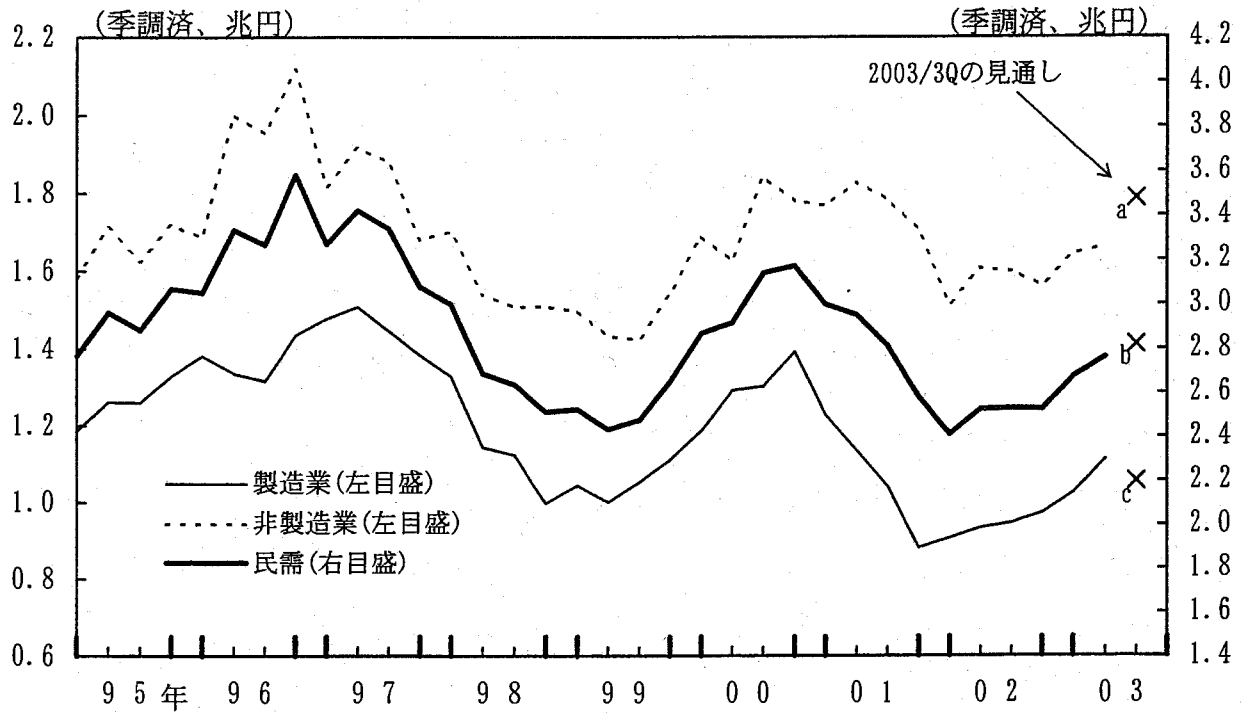


(注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

(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」

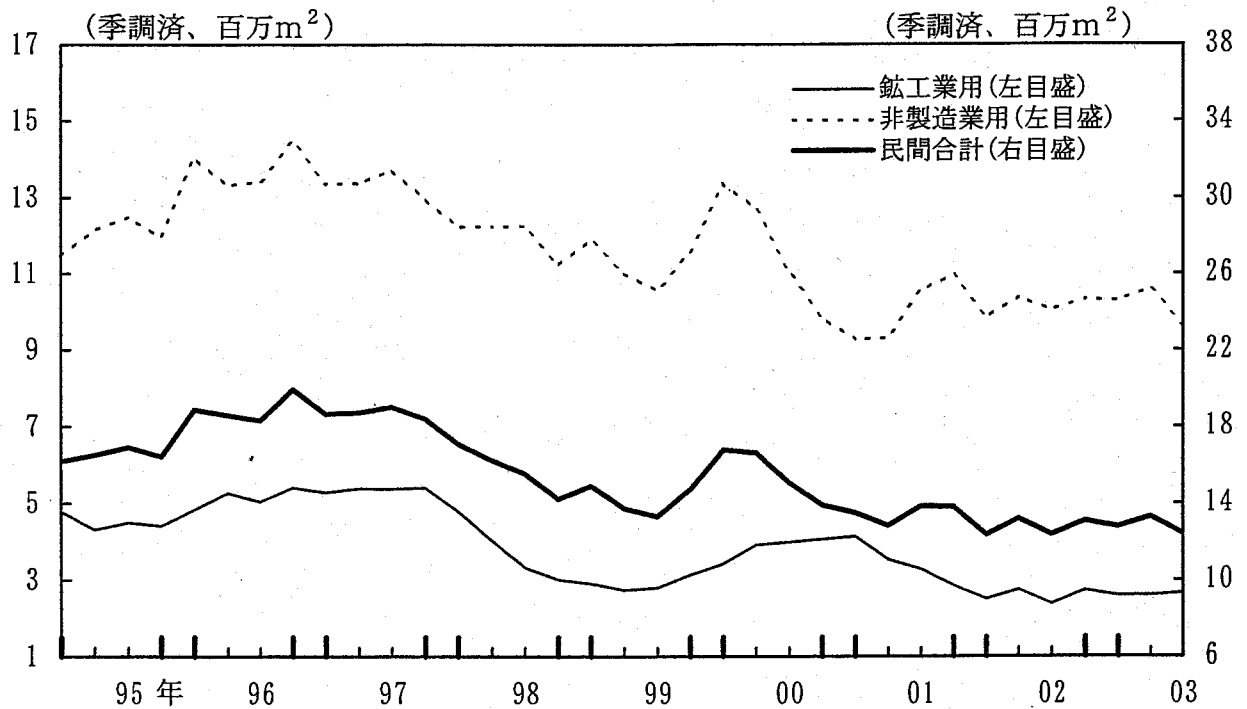
# 設備投資関連指標 (2)

## (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. 2003/3Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

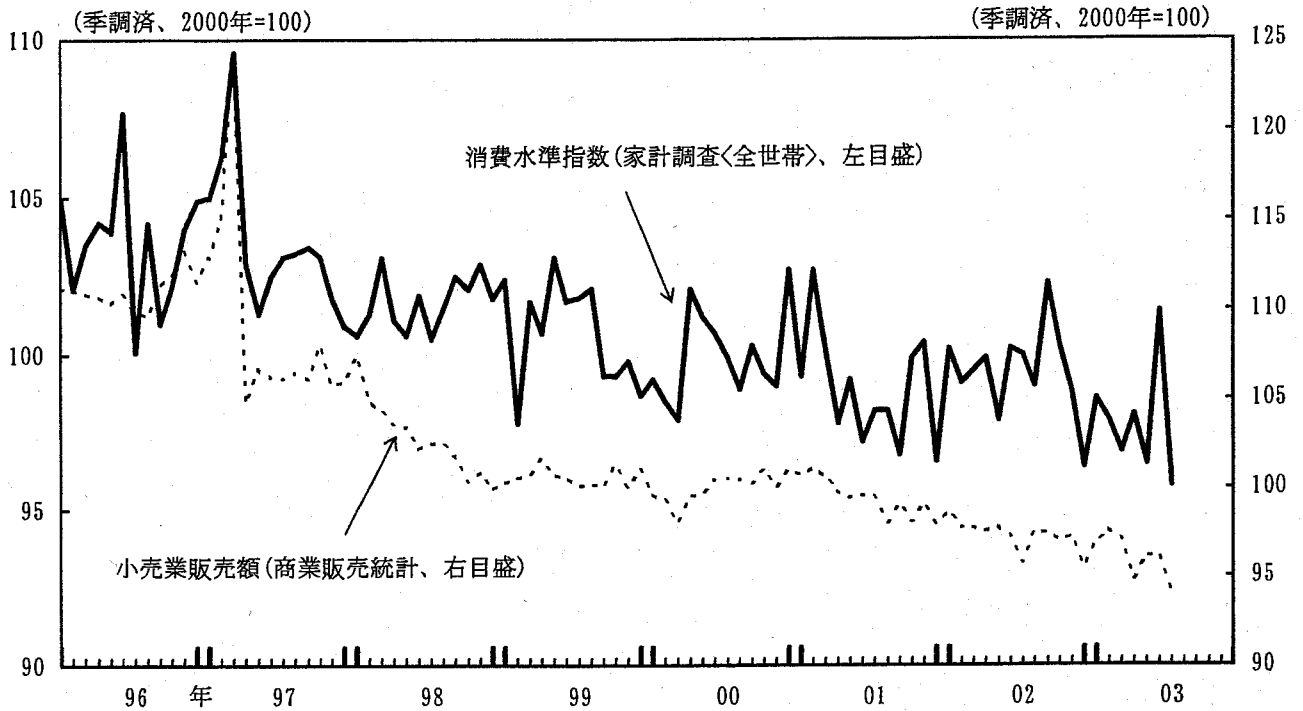
## (2) 建築着工床面積 (非居住用)



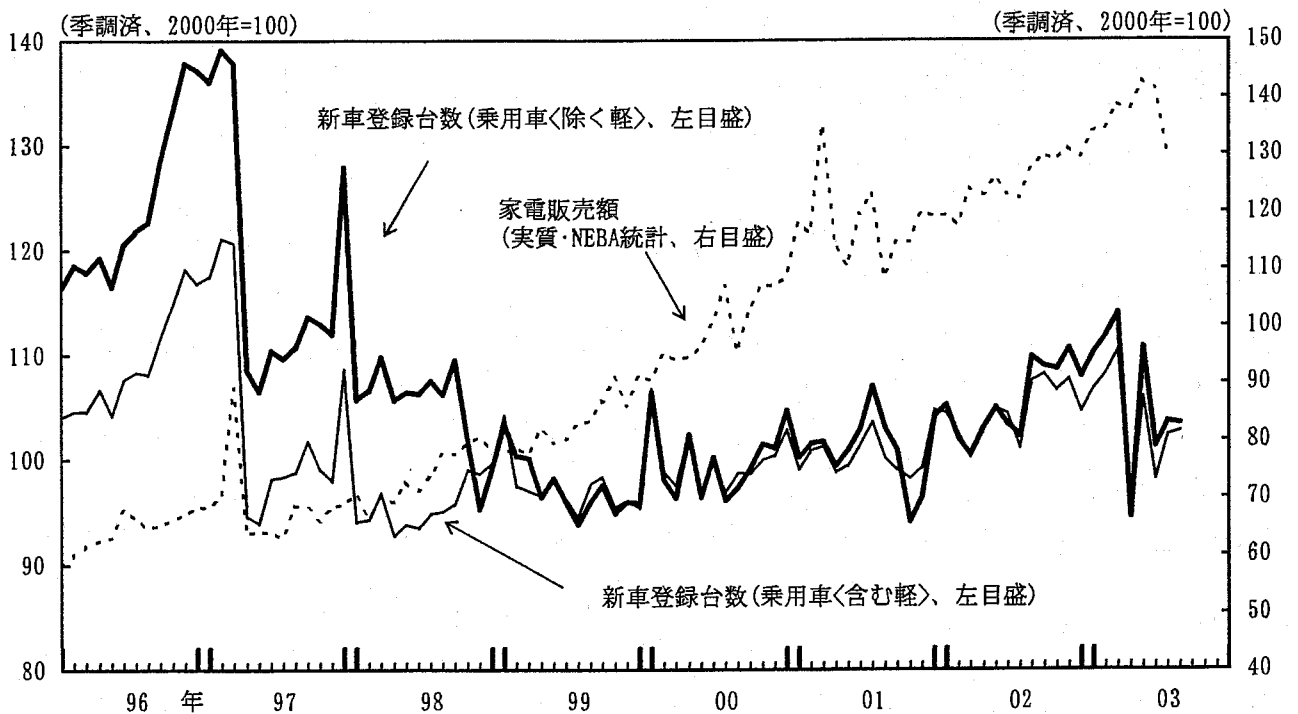
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 2003/3Qは7月の計数を四半期換算。  
 (資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

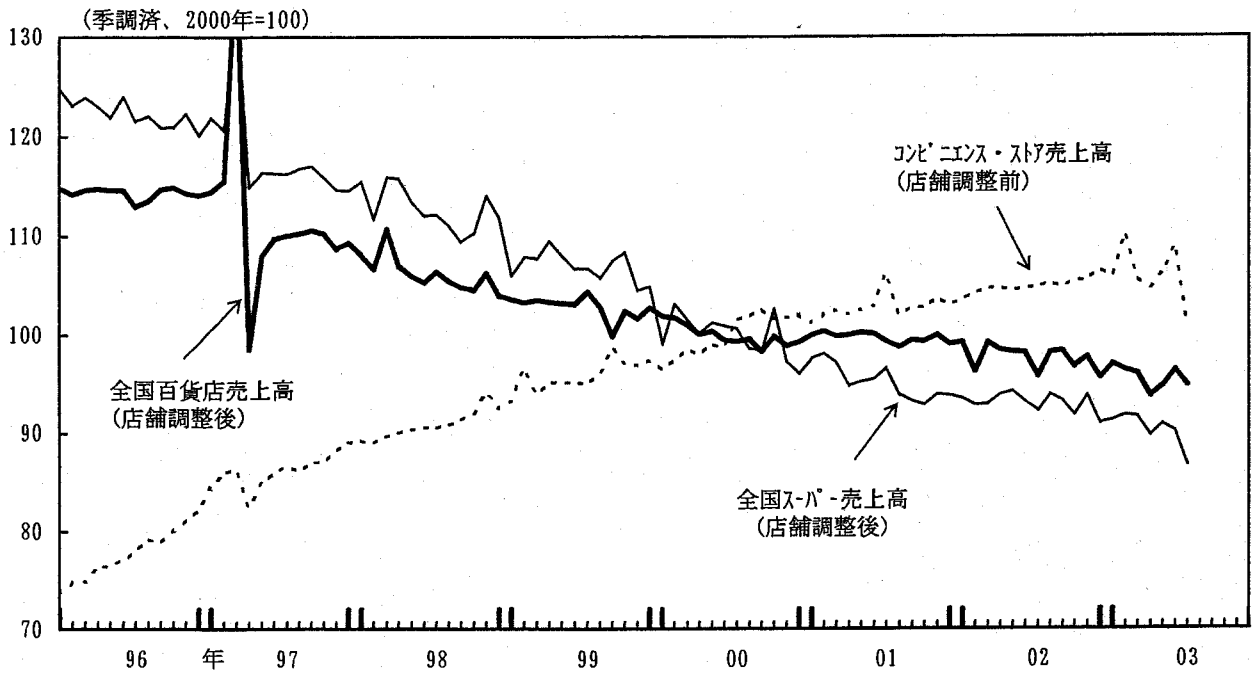


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

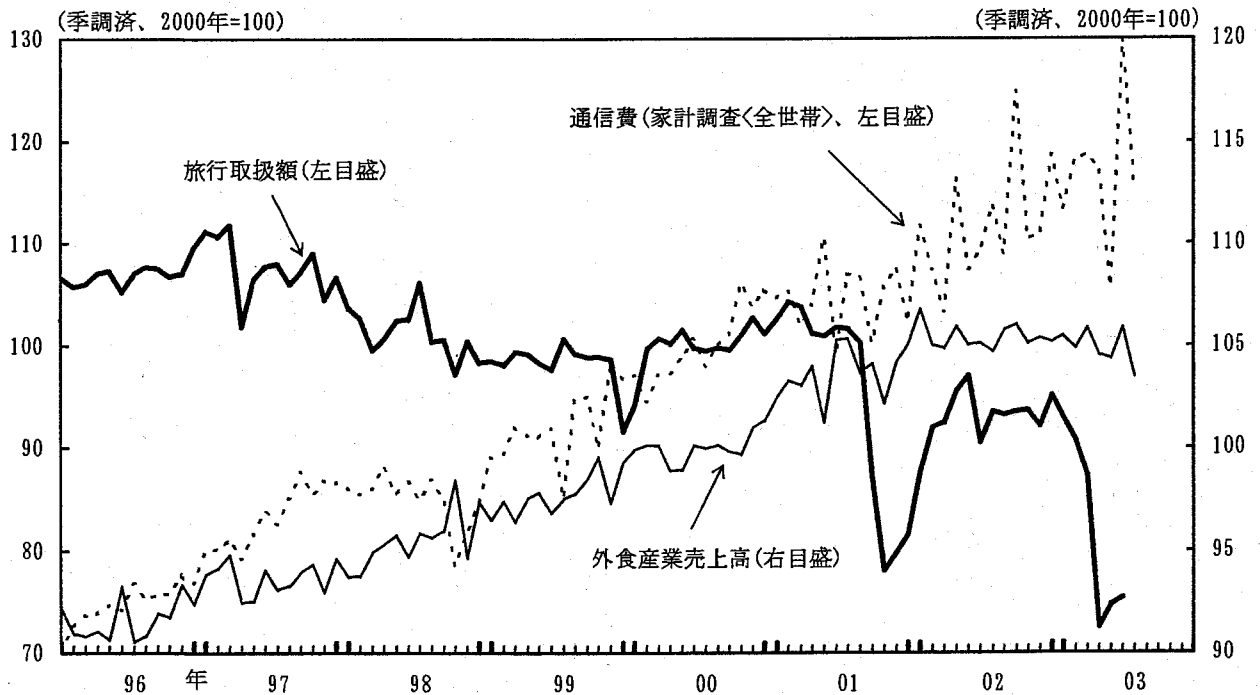
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

### 個人消費関連指標 (2)

#### (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



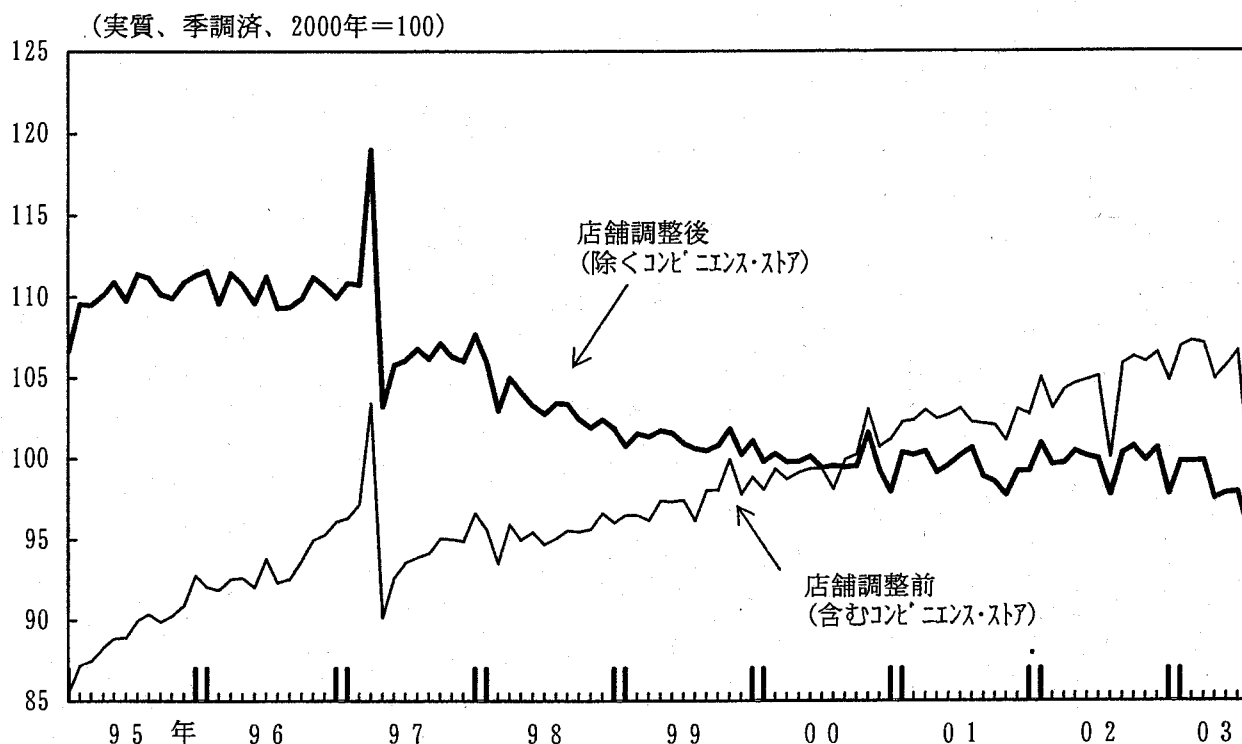
#### (4) サービス消費 (名目)



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

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

## 個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)



- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、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。

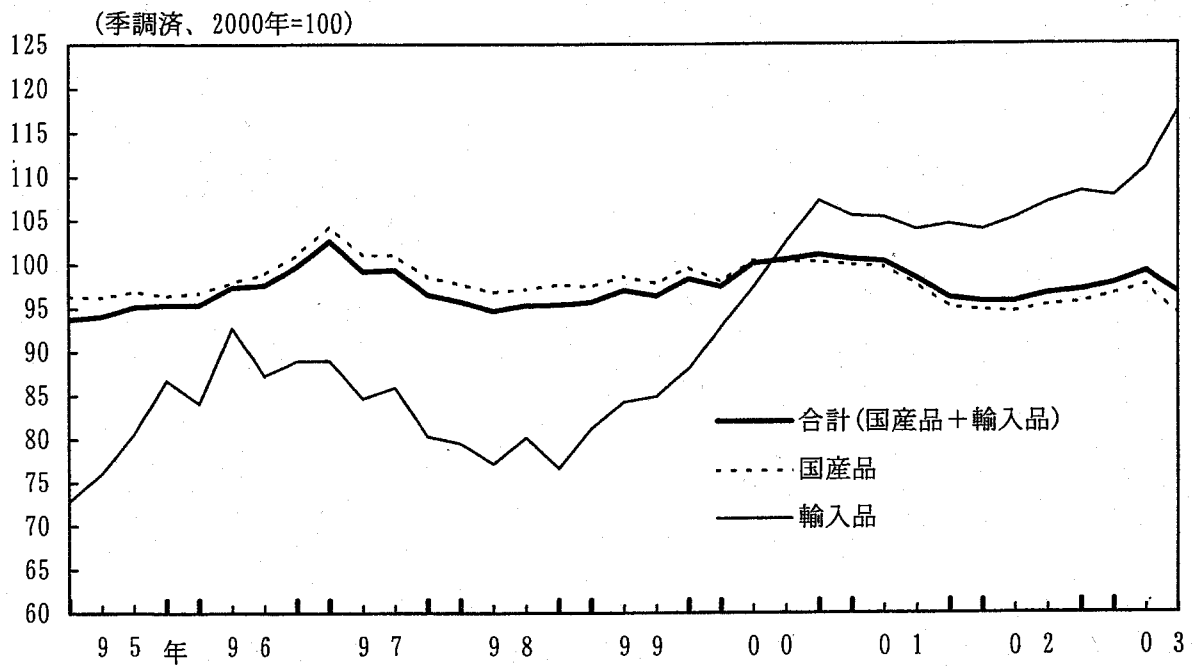
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」



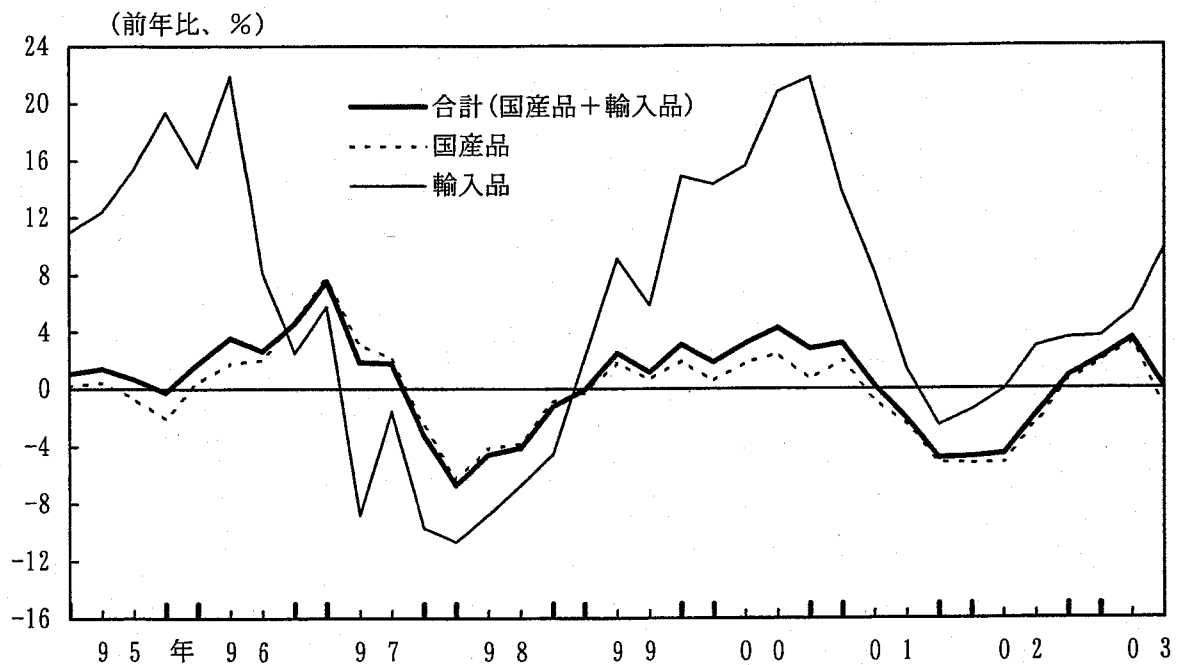
## 個人消費関連指標 (4)

### (消費財総供給)

## (1) 水準



## (2) 前年比

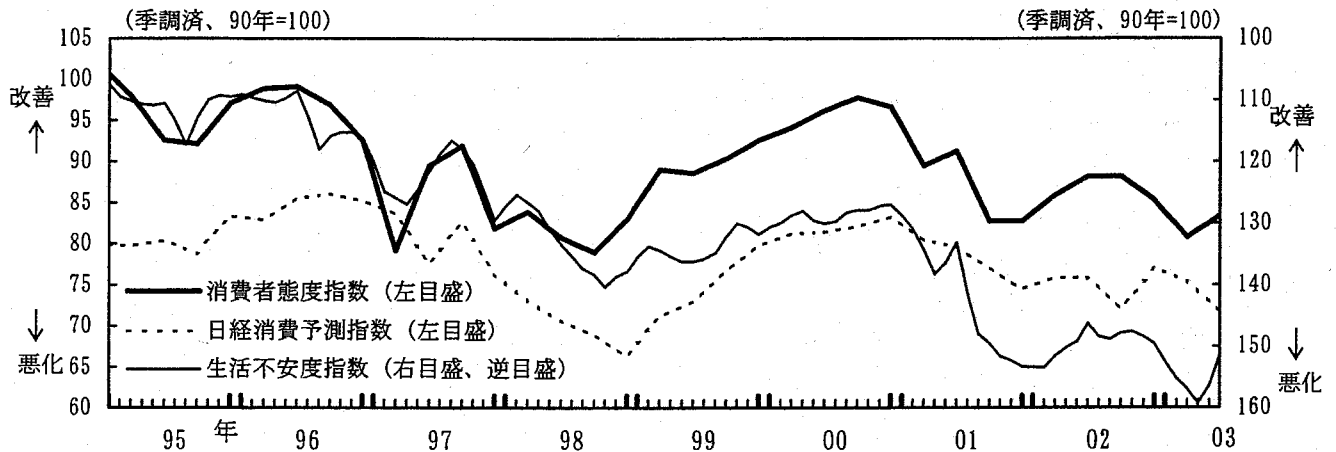


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
3. 前年比は、季節調整済系列より算出。
4. 2003/3Qは、7月の値。

(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」

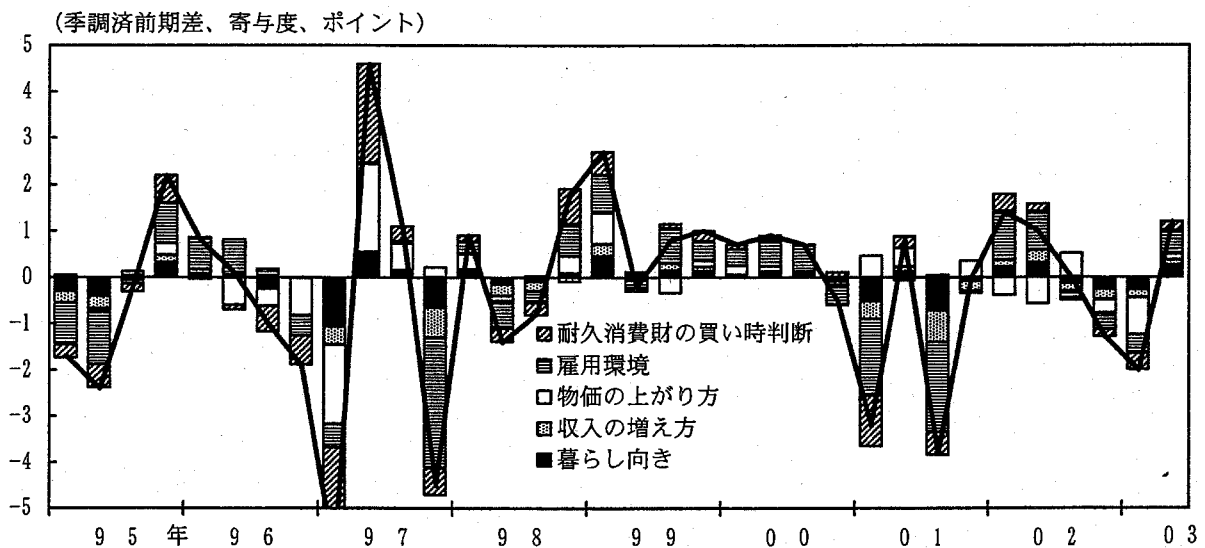
# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標

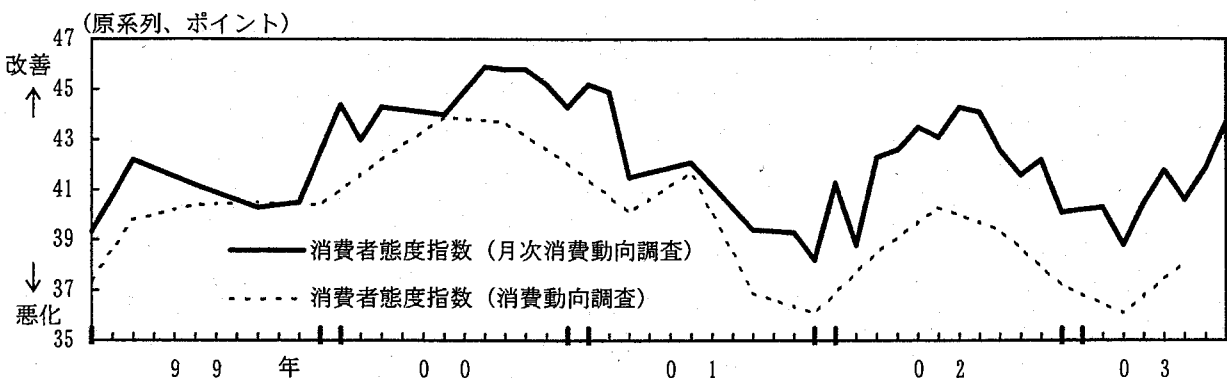


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数(調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏 1,500人)、生活不安度指数(同全国 2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (2) 消費者態度指数の項目別寄与



## (参考) 月次消費動向調査(東京都)

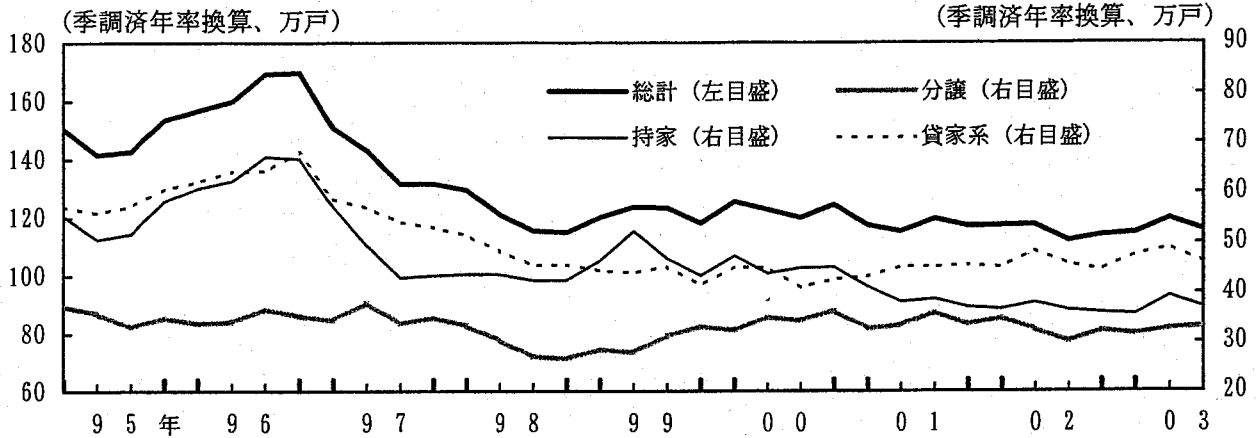


- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施(調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補間を行った。

(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」

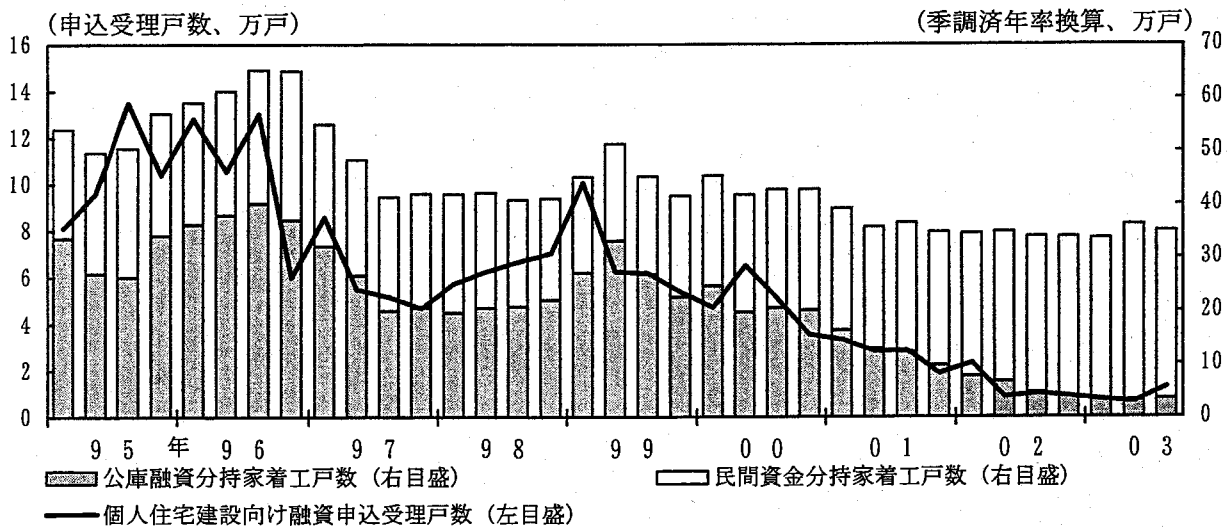
# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



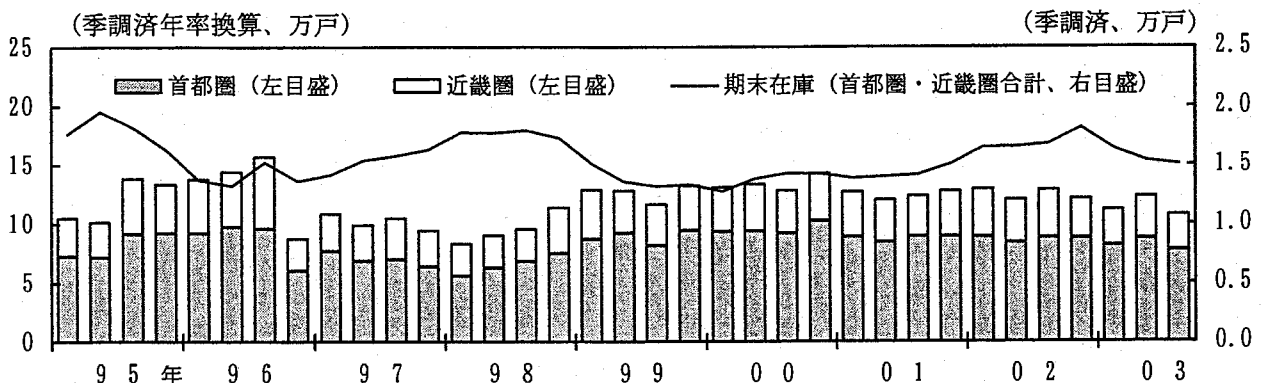
(注) 2003/3Qは7月の値。

## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



- (注) 1. 個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、各回の受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の営業日数に応じて按分したもの。  
2. 2003/3Qの融資申込受理戸数は、2003年度第2回(7/2~9/1)の申込受付の結果。  
3. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2003/3Qは7月の値。

## (3) マンション販売動向 (全売却戸数)

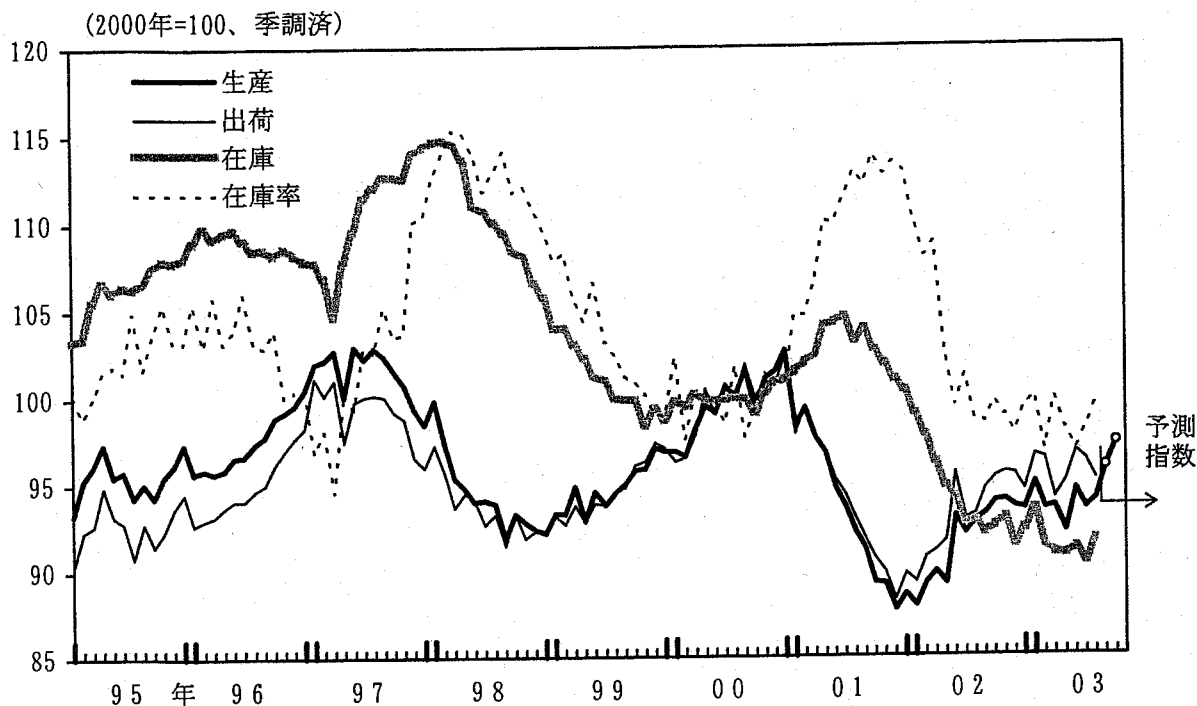


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2003/3Qは7月の値。

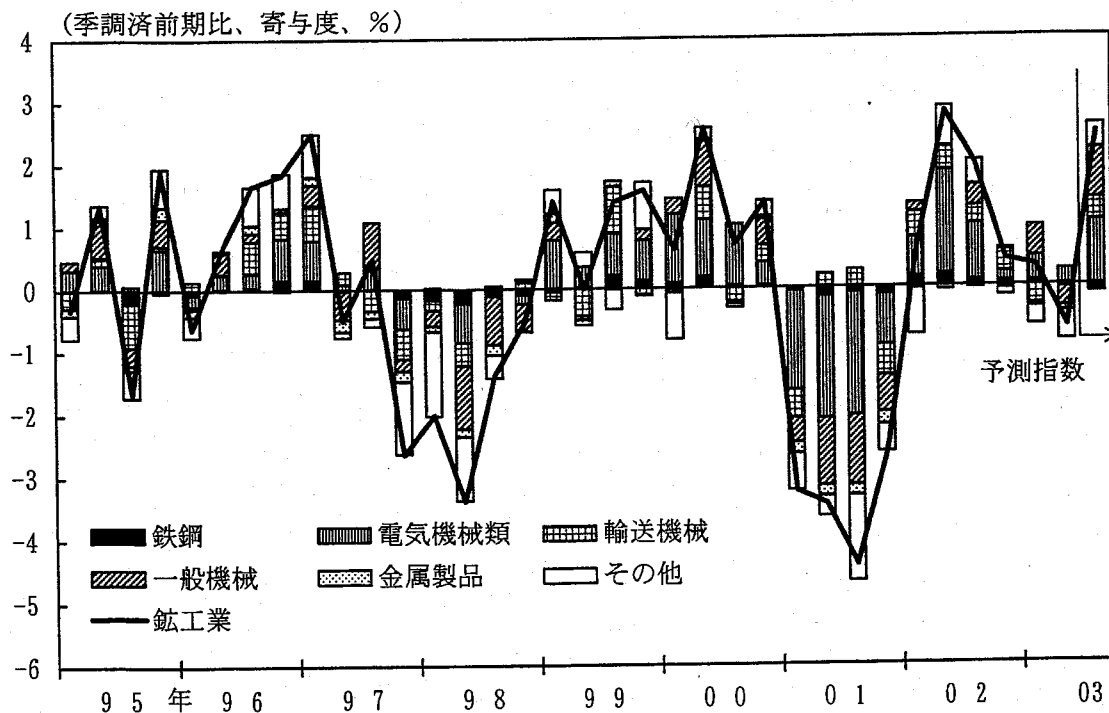
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

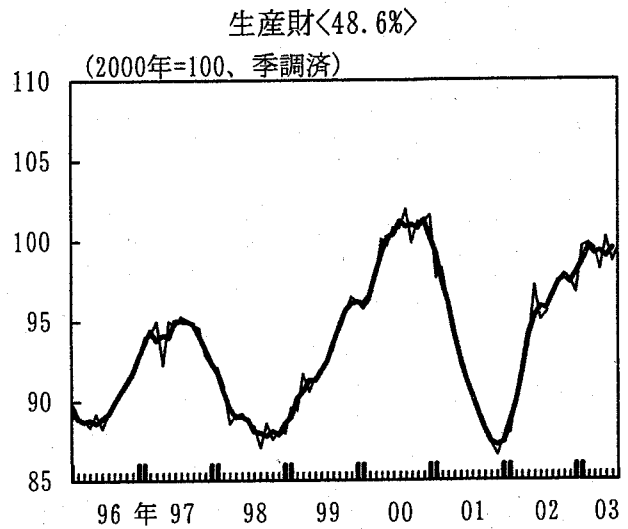
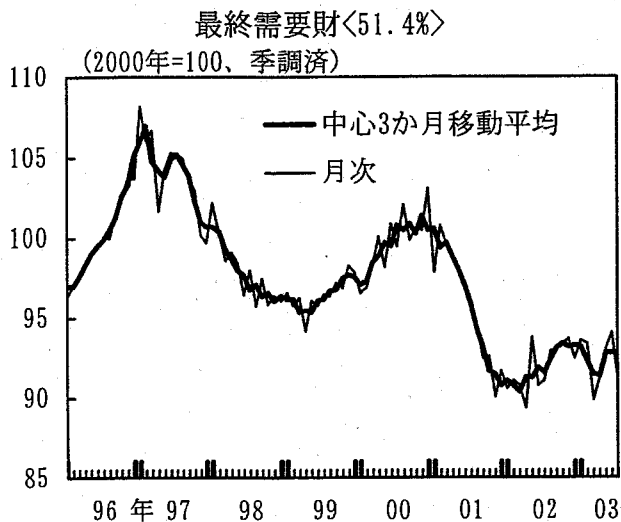


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

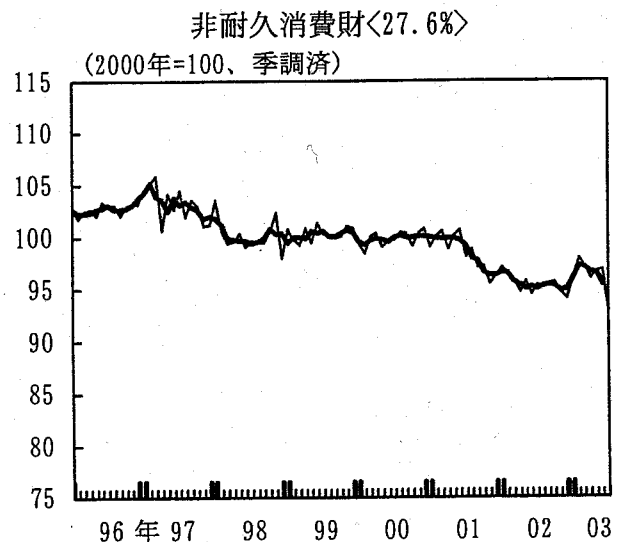
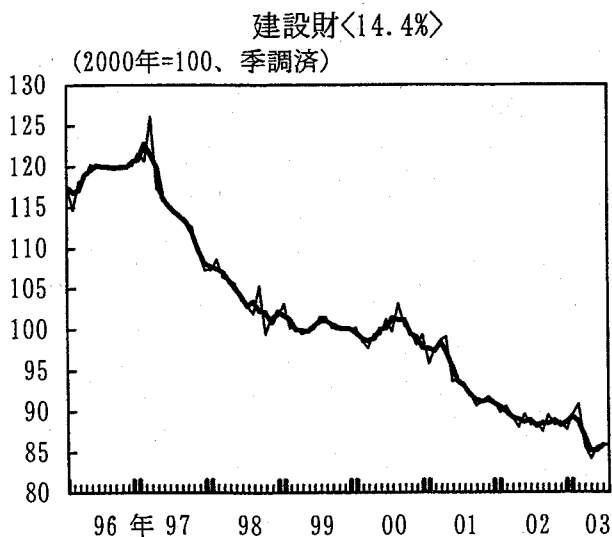
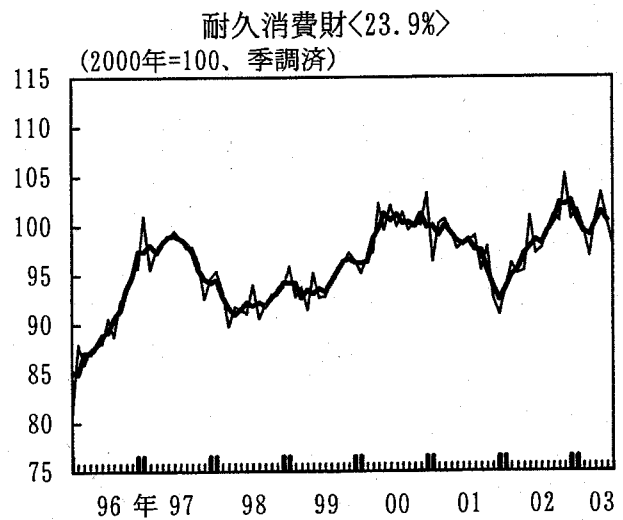
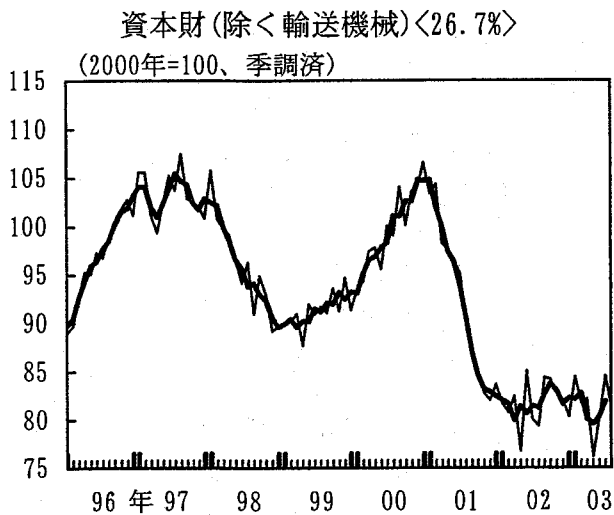
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

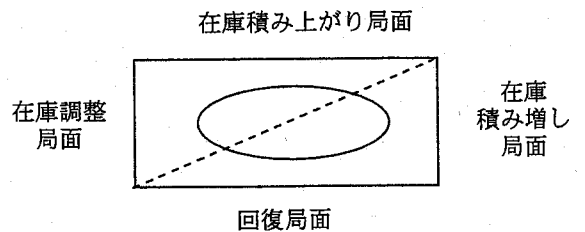
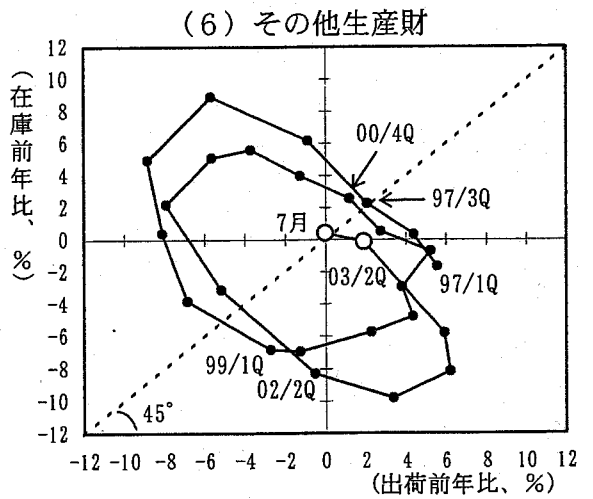
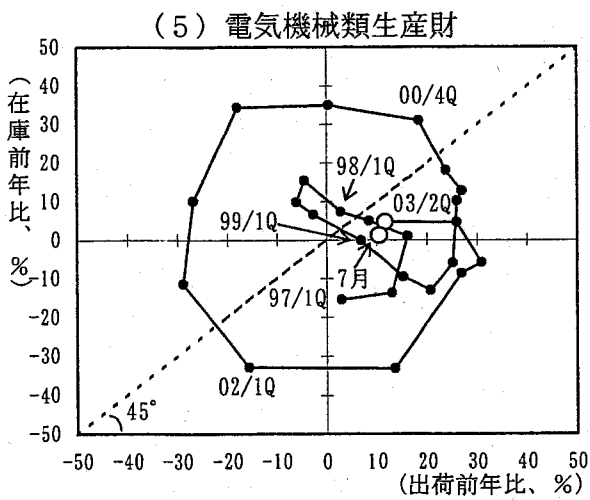
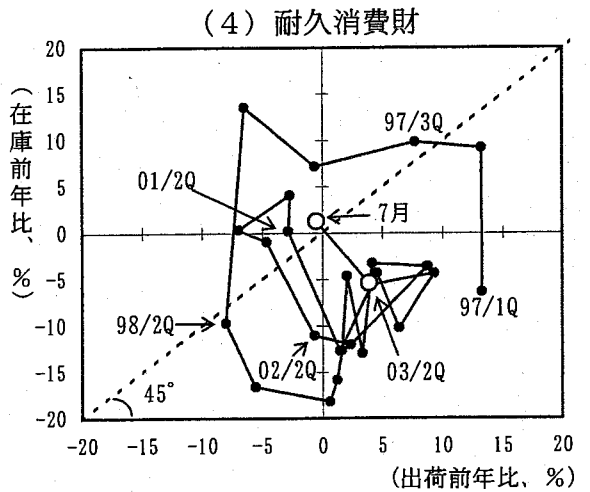
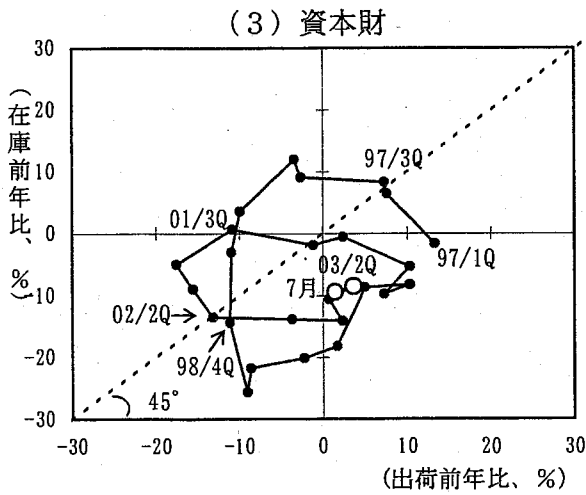
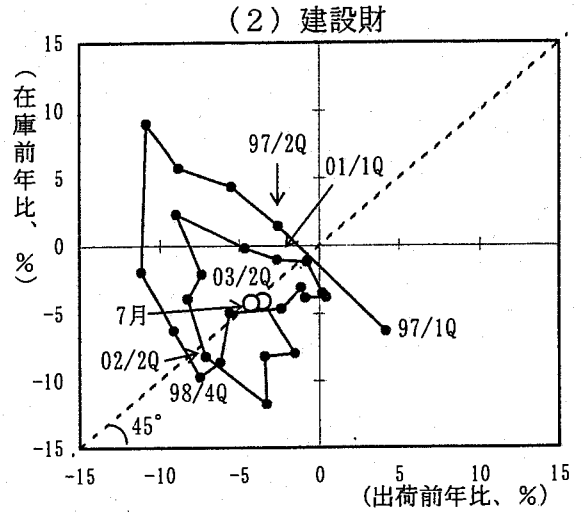
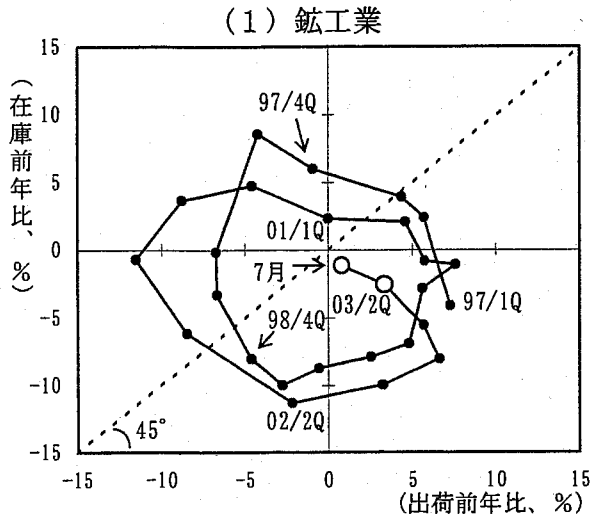
## (2) 最終需要財の内訳



(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 在庫循環

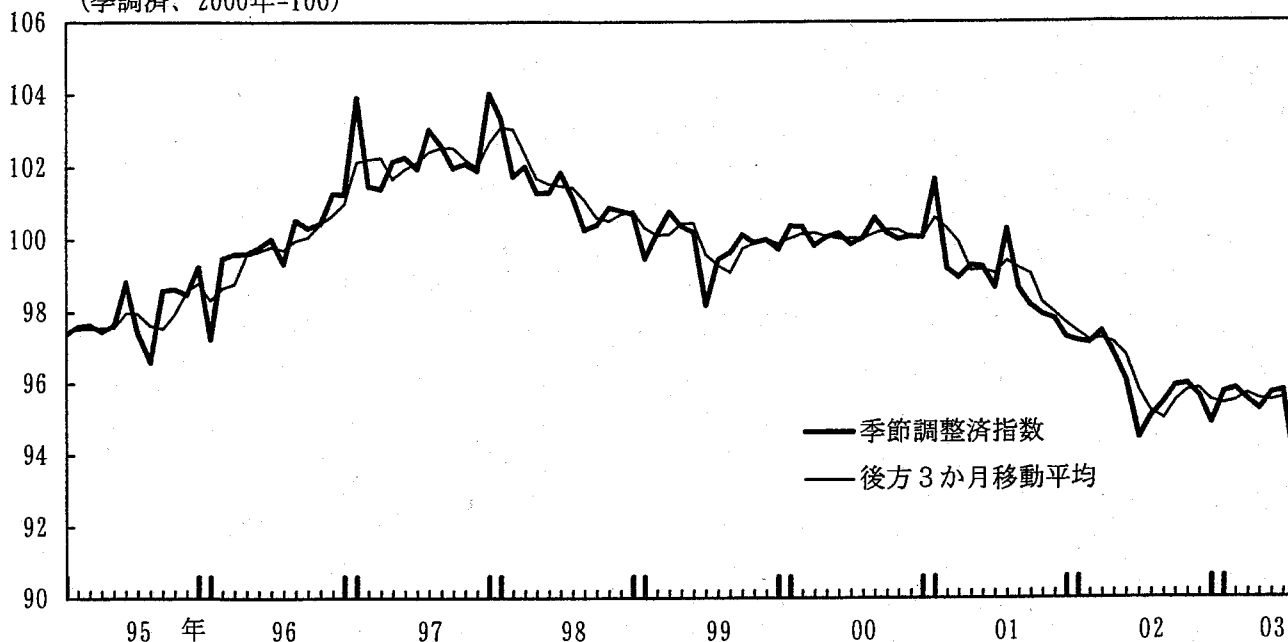


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

# 雇用者所得

## (1) 所得の推移

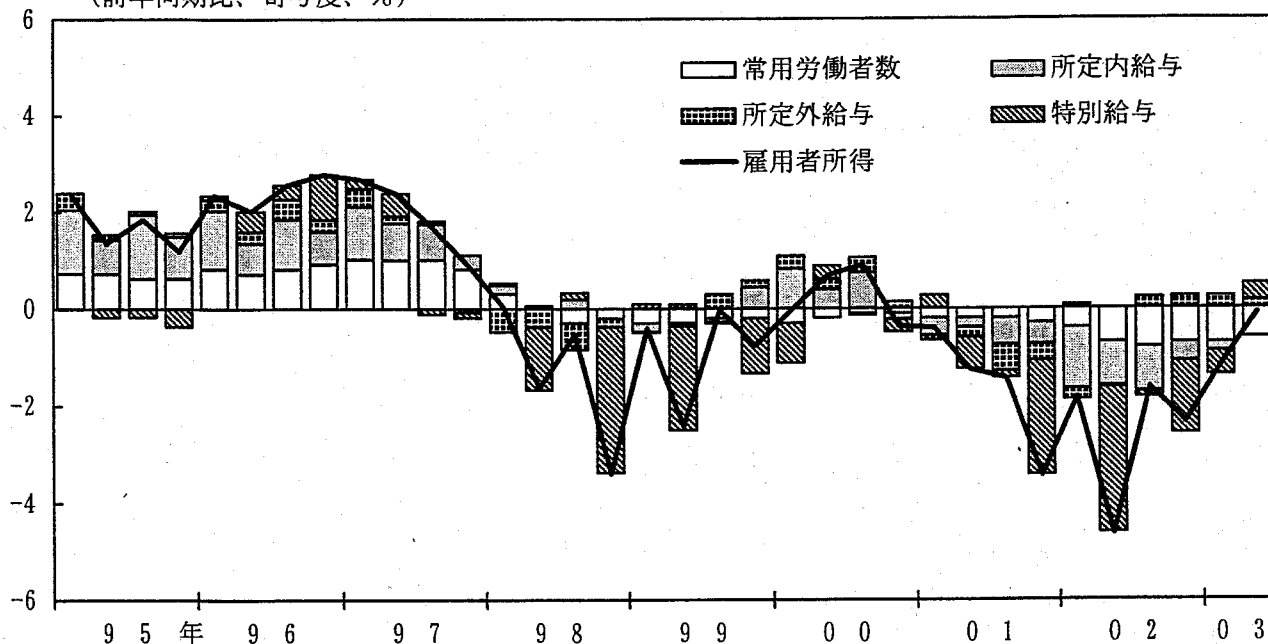
(季調済、2000年=100)



- (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。2003/7月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

## (2) 所得の内訳

(前年同期比、寄与度、%)

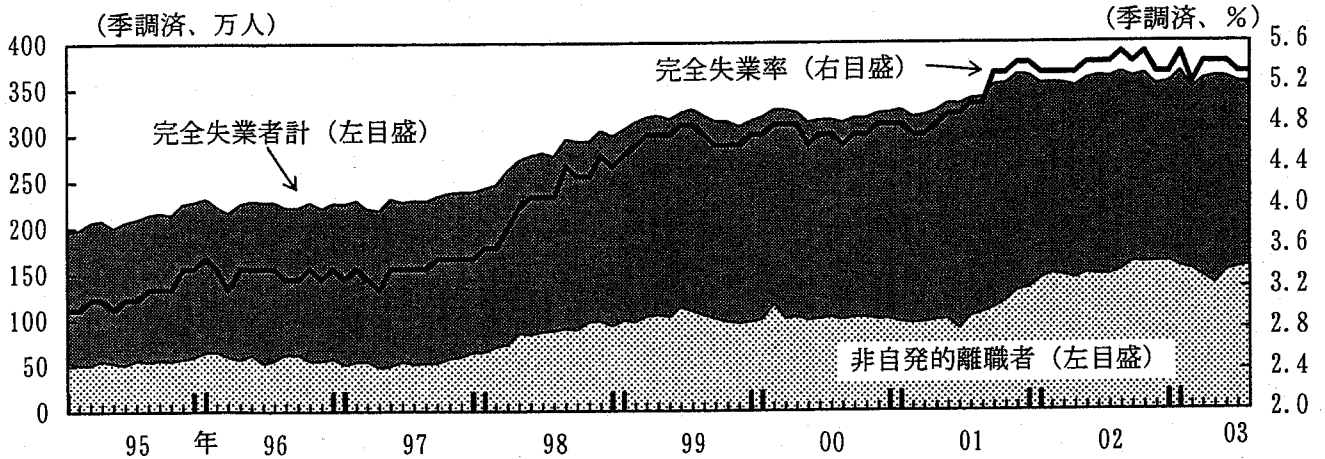


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 2. 2003/2Qは2003/6～7月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

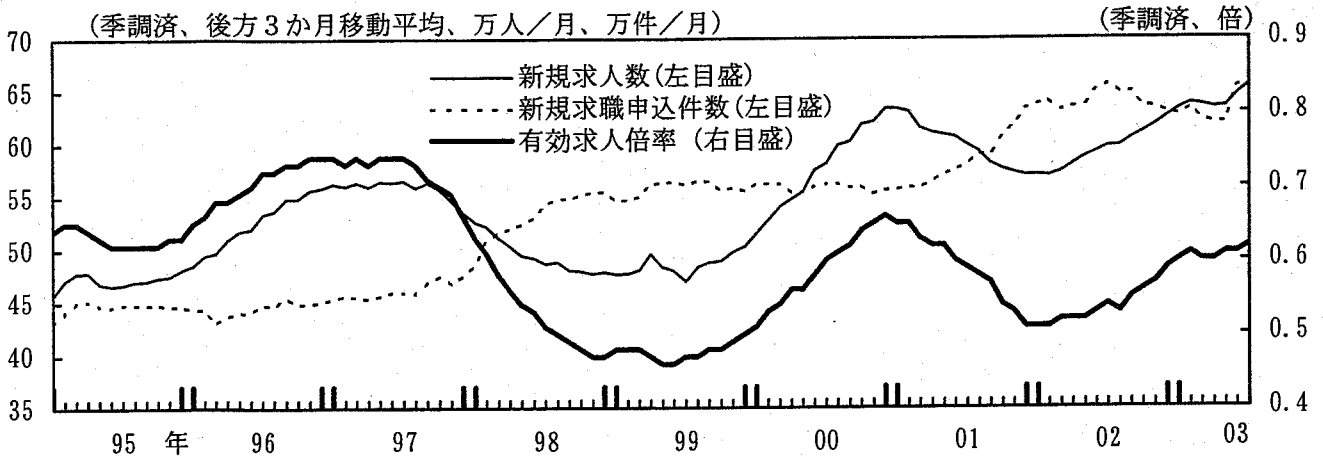
# 労働需給 (1)

## (1) 完全失業者と失業率



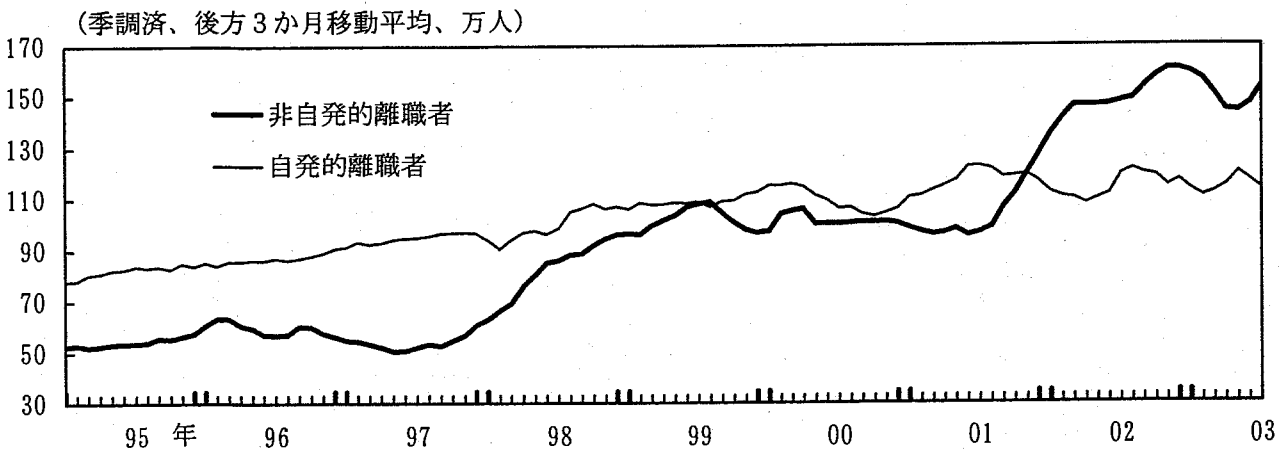
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

## (2) 有効求人倍率



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

## (3) 失業者の内訳



(注) X-11による季節調整値。

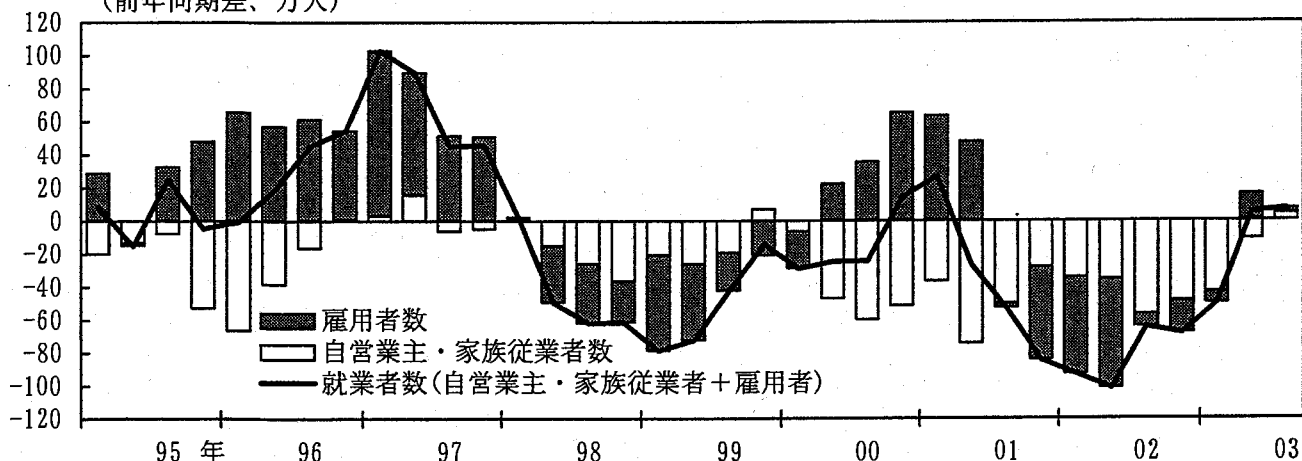
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」



# 労働需給 (2)

## (1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

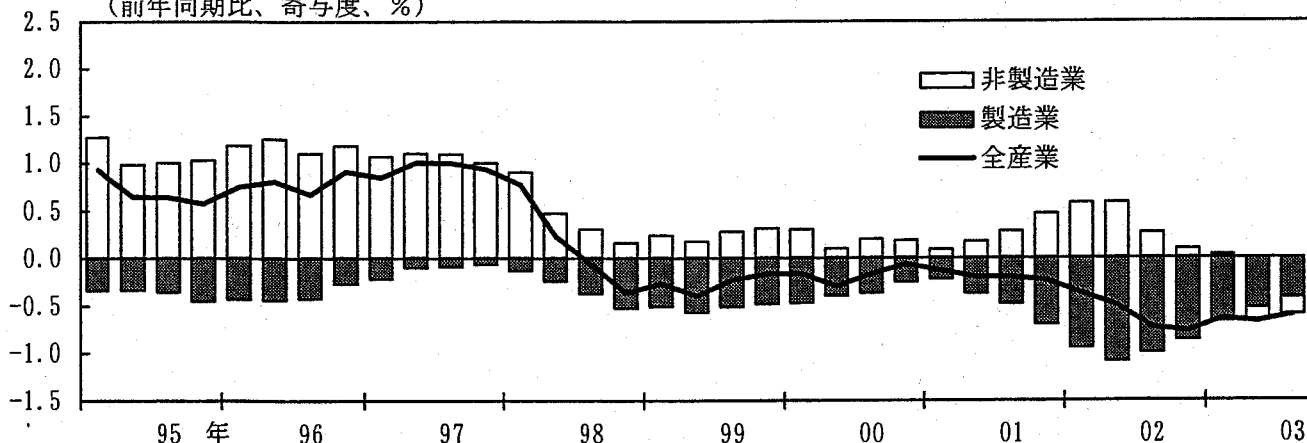
(前年同期差、万人)



(注) 2003/3Qは7月の前年同月差。

## (2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

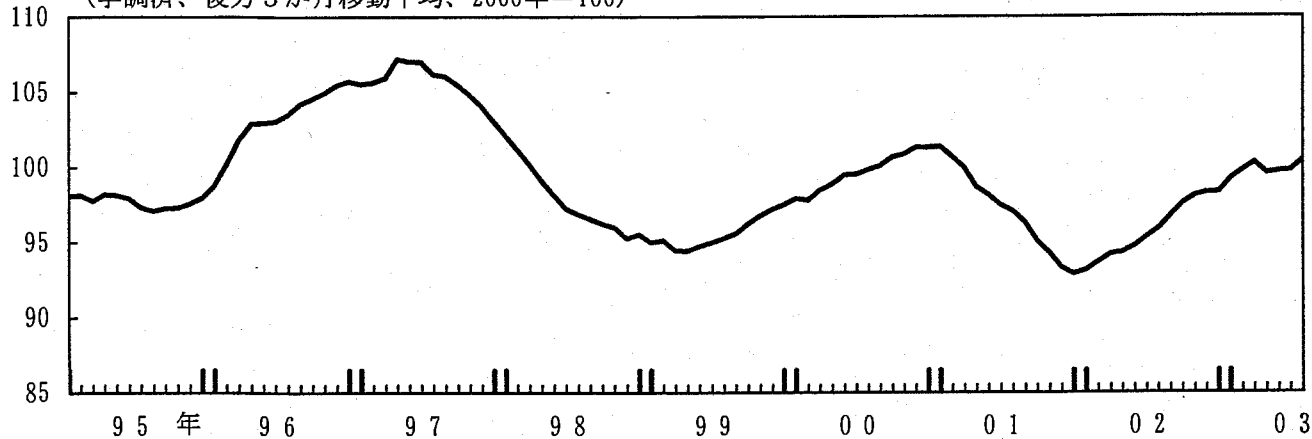
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上。なお、2003/7月の値は速報値 (下の図表も同じ)。  
2. 2003/3Qは7月の前年同月比。

## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

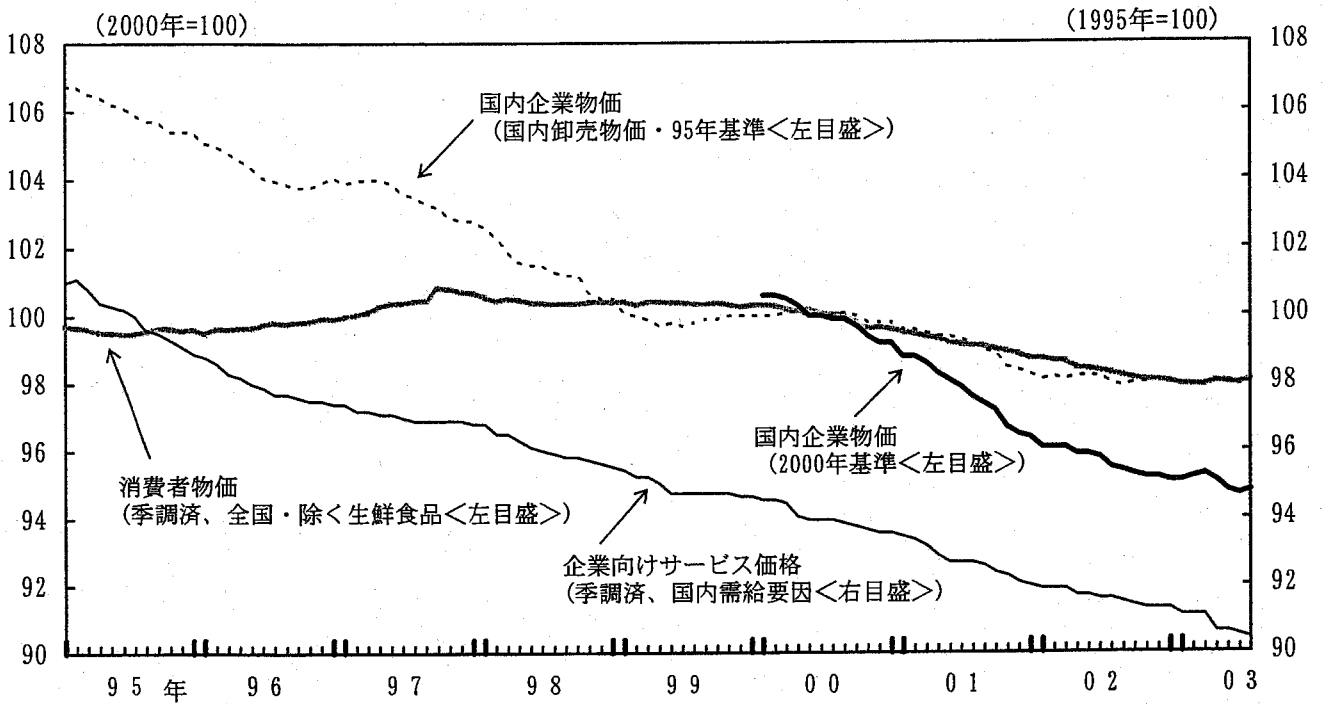
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



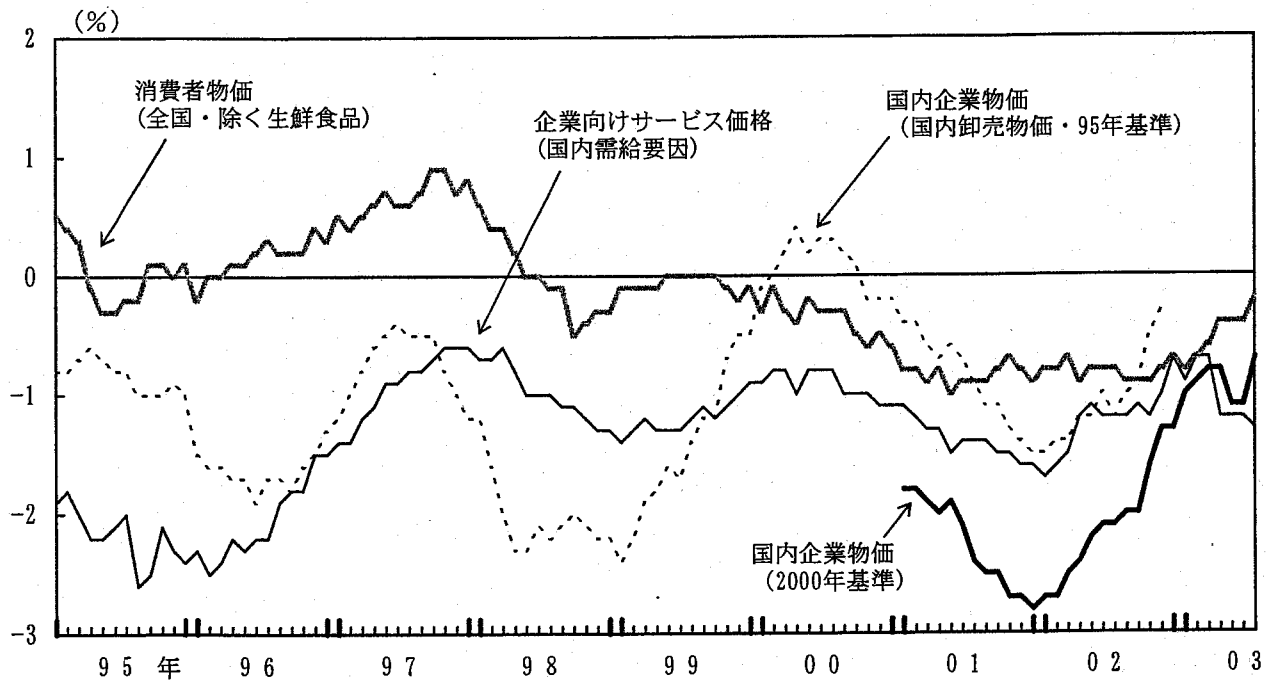
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

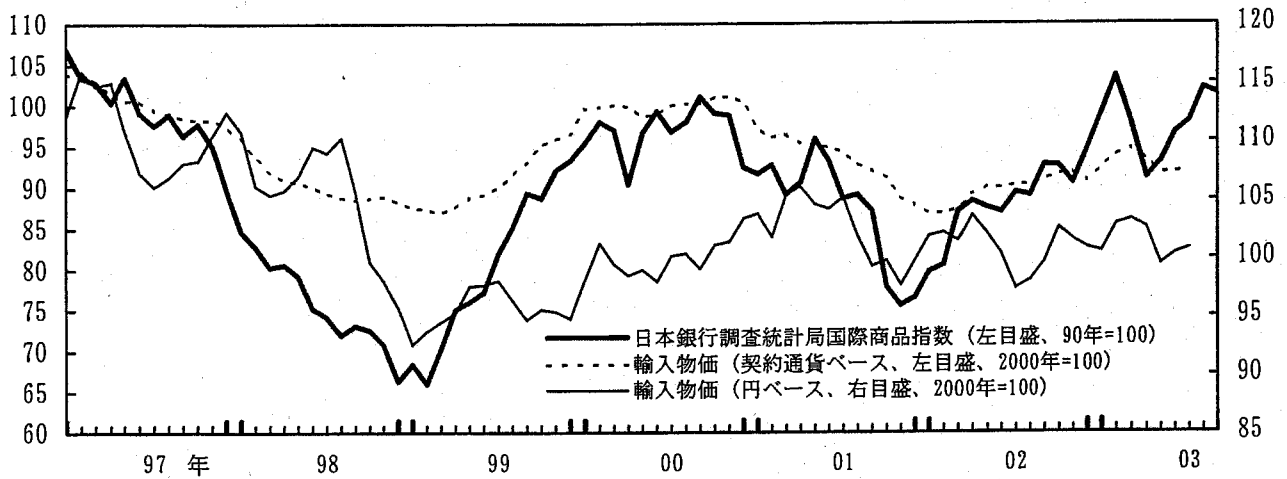


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表24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」

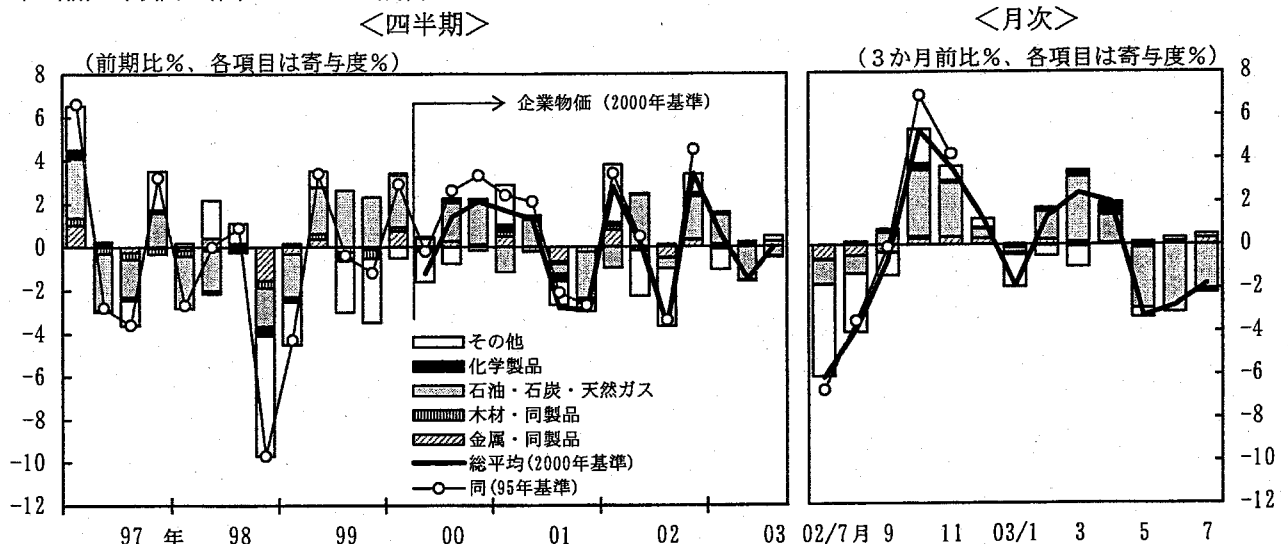
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



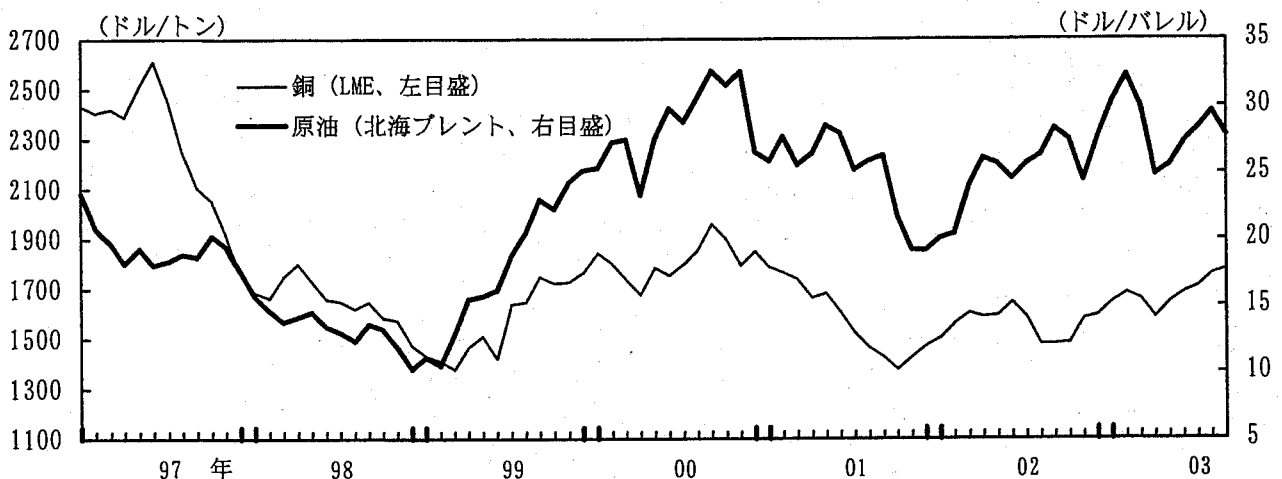
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近9月は5日までの平均値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2003/3Qは、7月の値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10~11月の平均値。

## (3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)

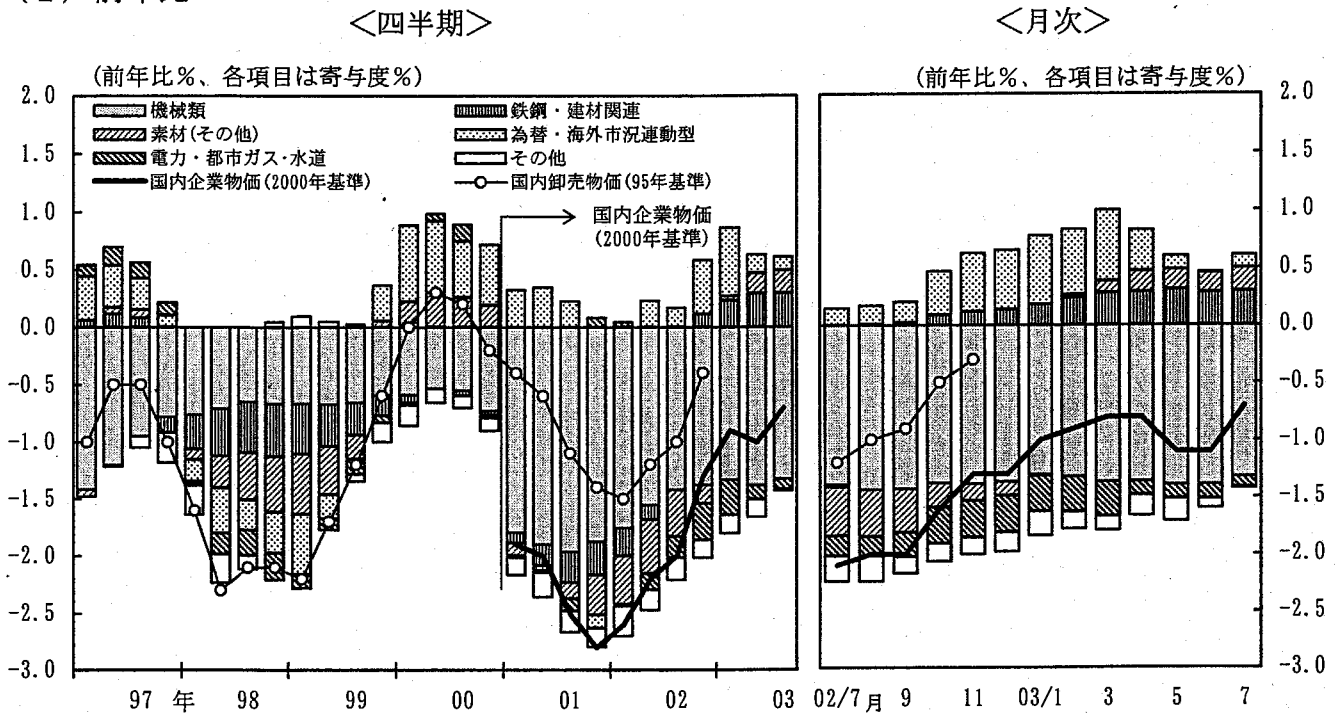


(注) 計数は月中平均。なお、直近9月は5日までの平均値。

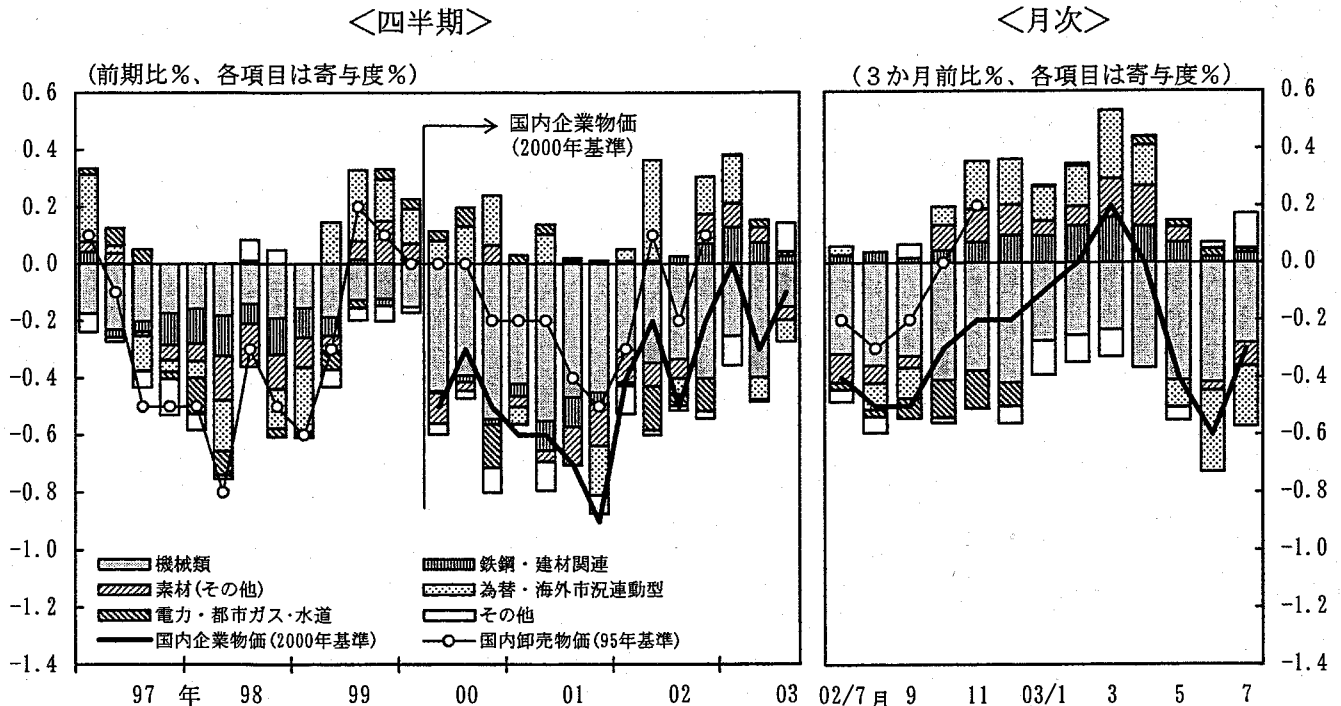
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

# 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)

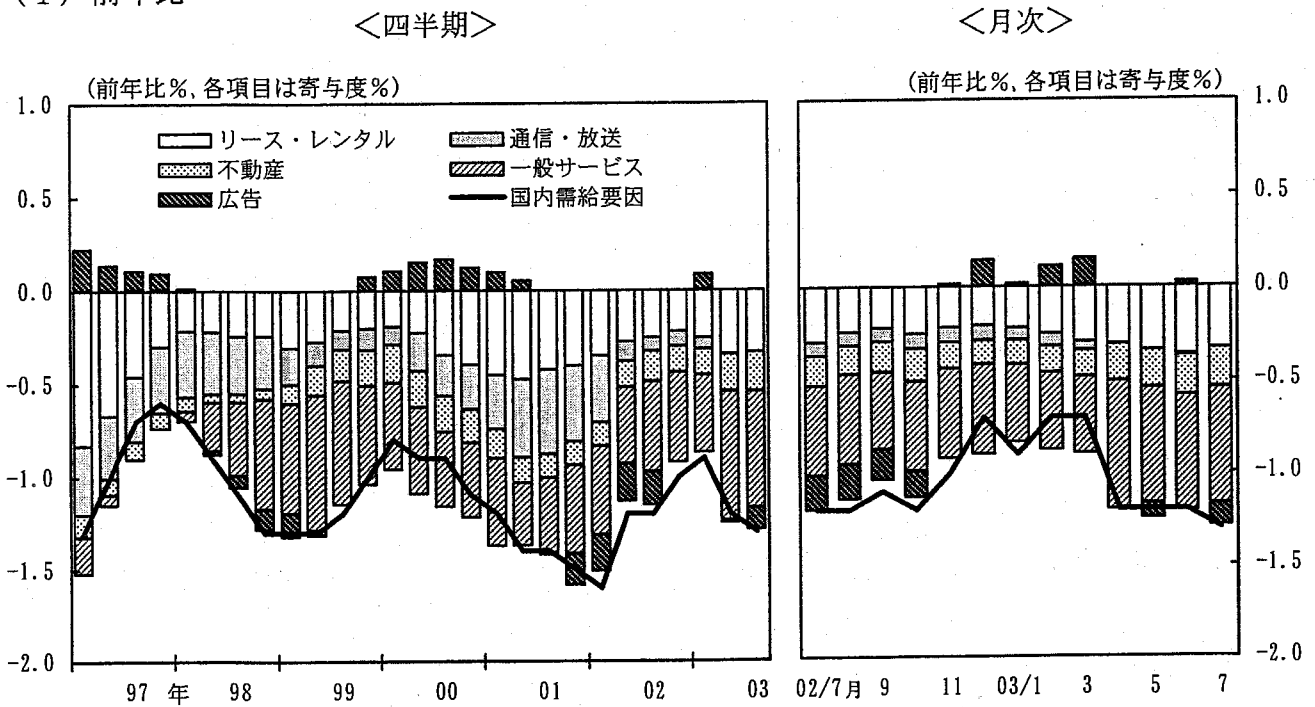


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。  
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完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

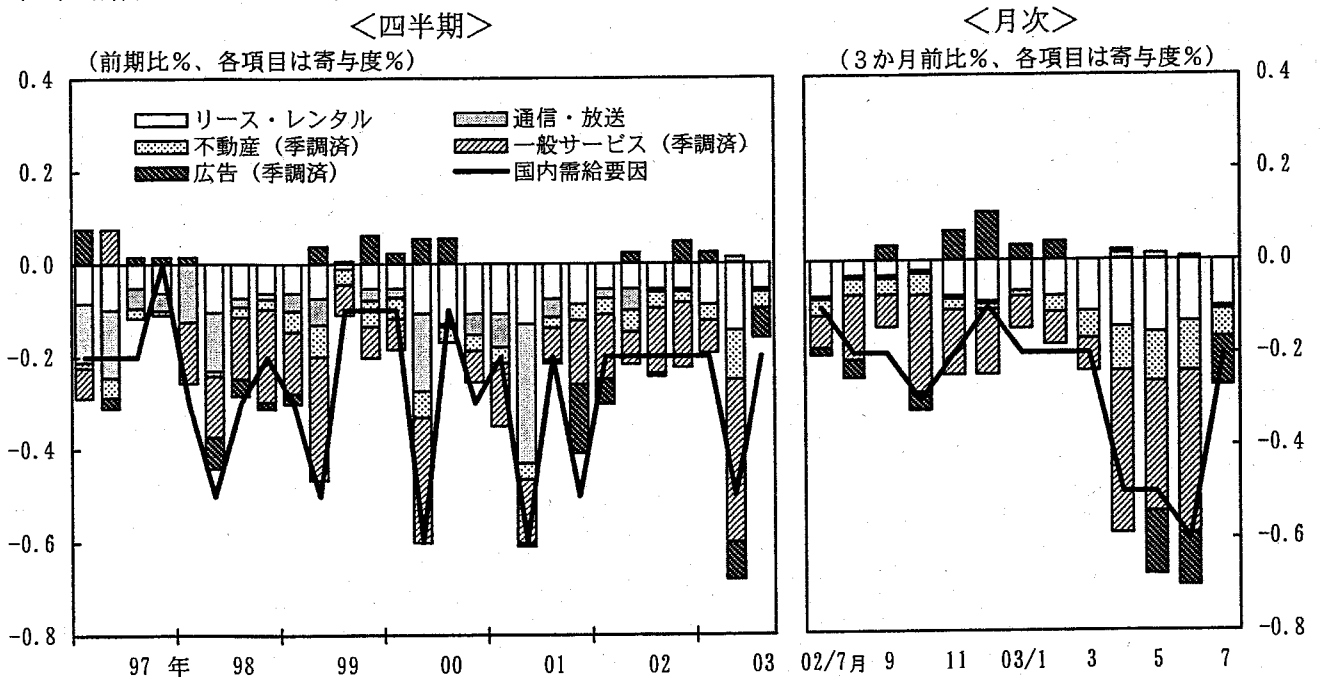
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比

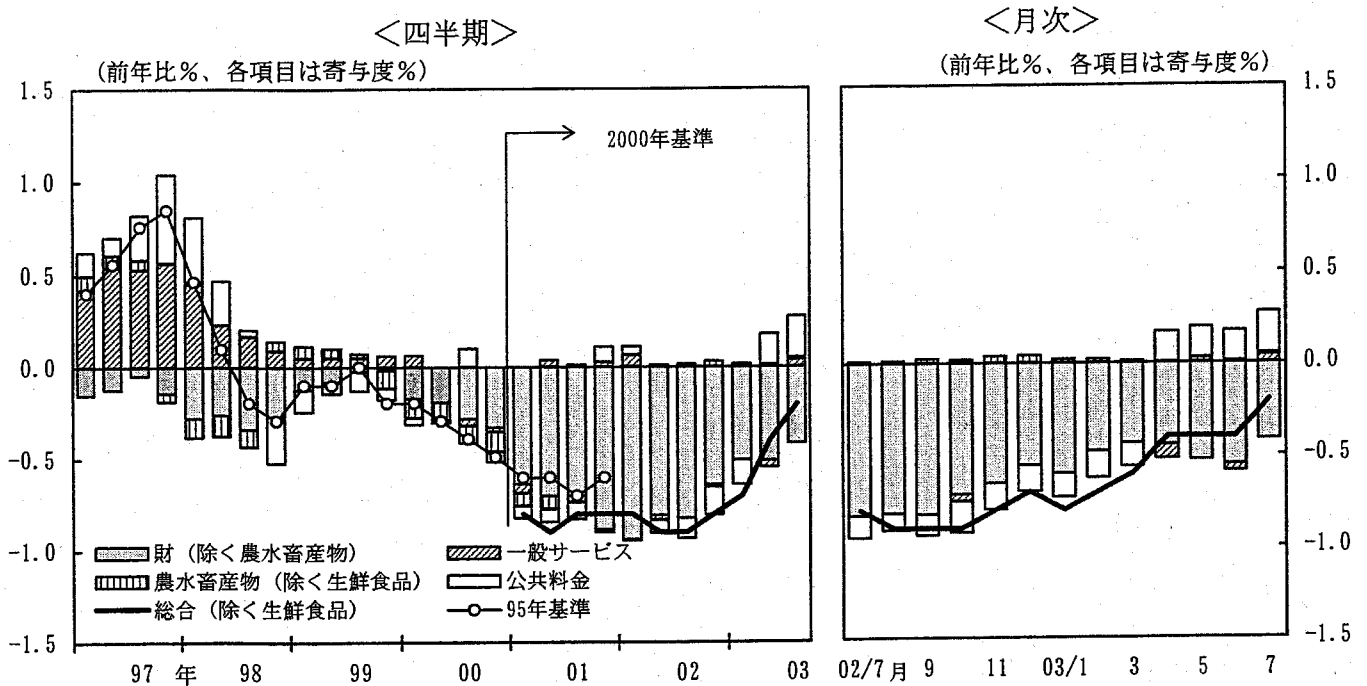


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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. 2003/3Qは、7月の値を用いて算出。

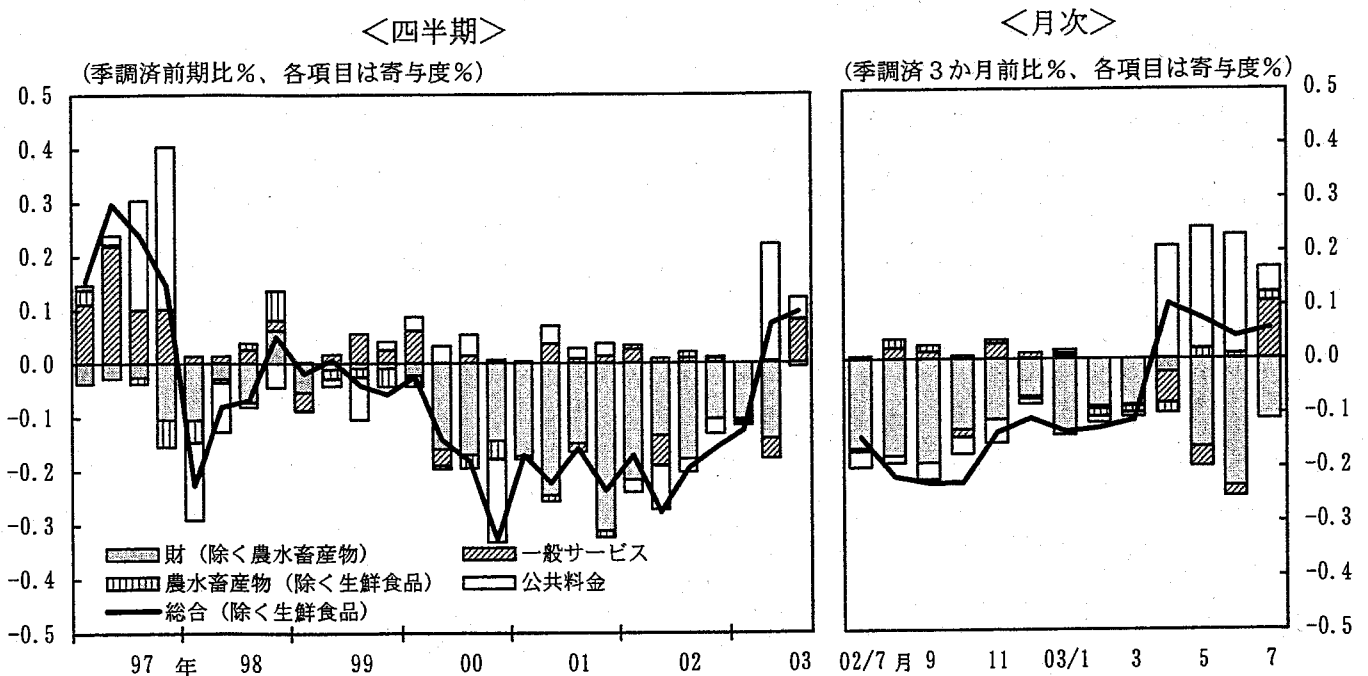
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)

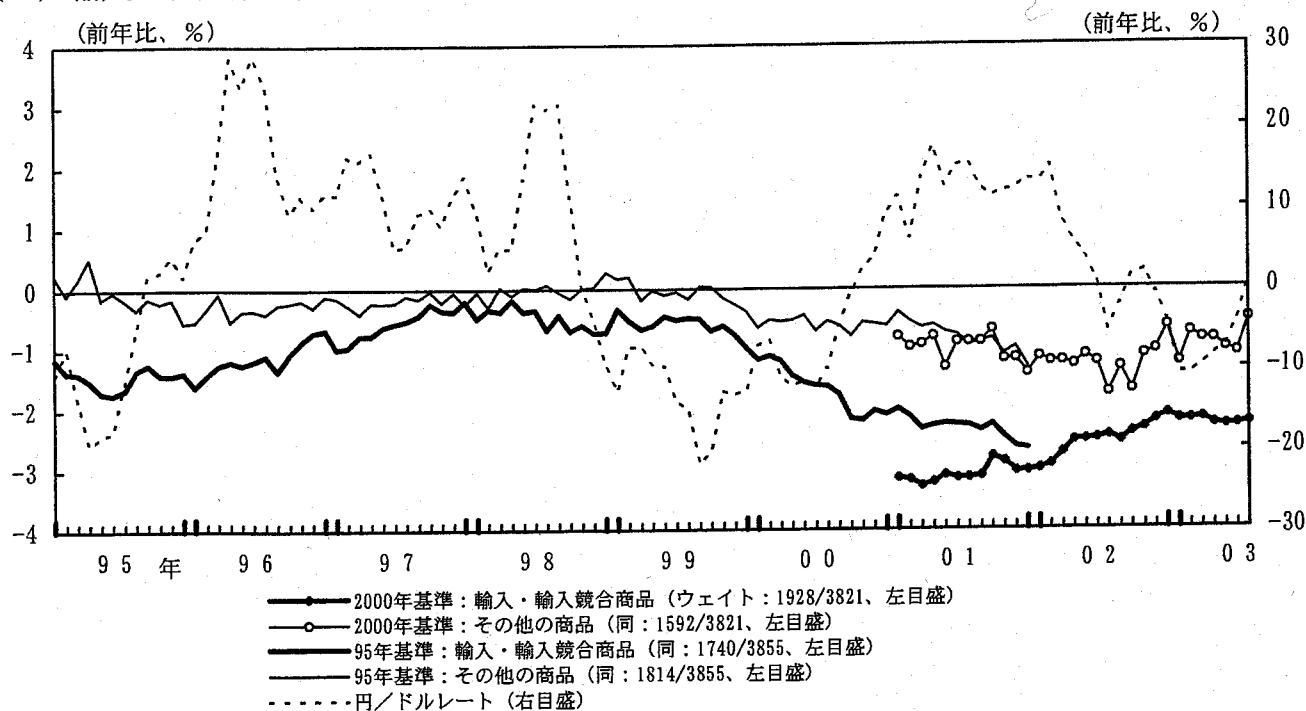


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合(除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
4. 2003/3Qは、7月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

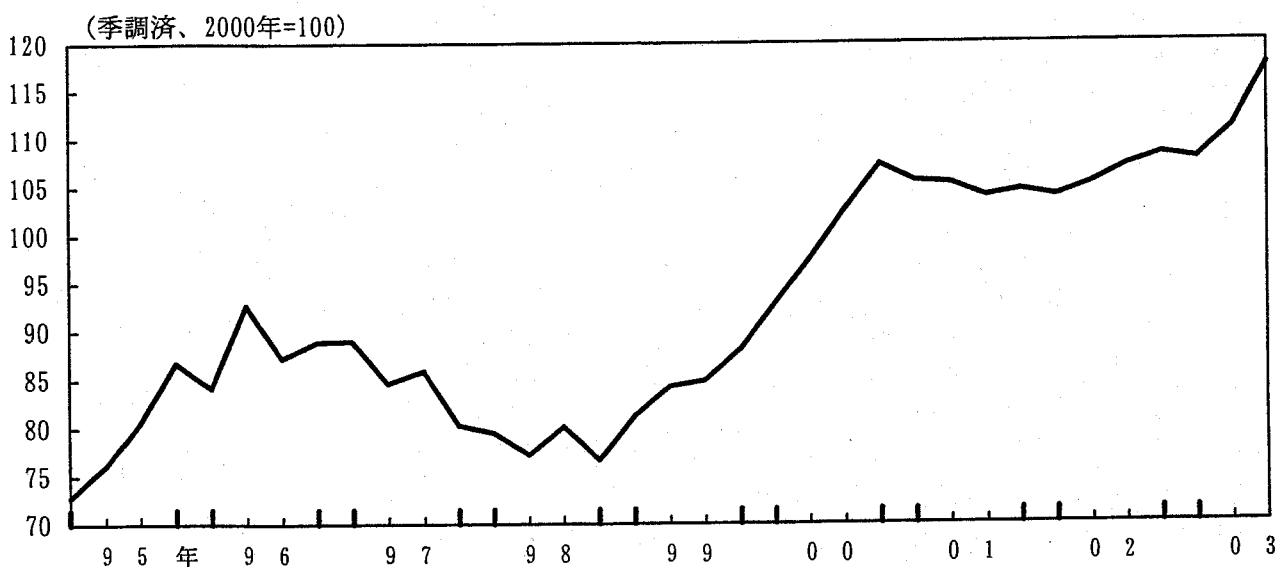
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていなくても、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、03/7月）およびビスケット（98年秋から99/1月にかけての銘柄変更による価格変化が顕著）を除去した。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。

### (2) 実質輸入（消費財）

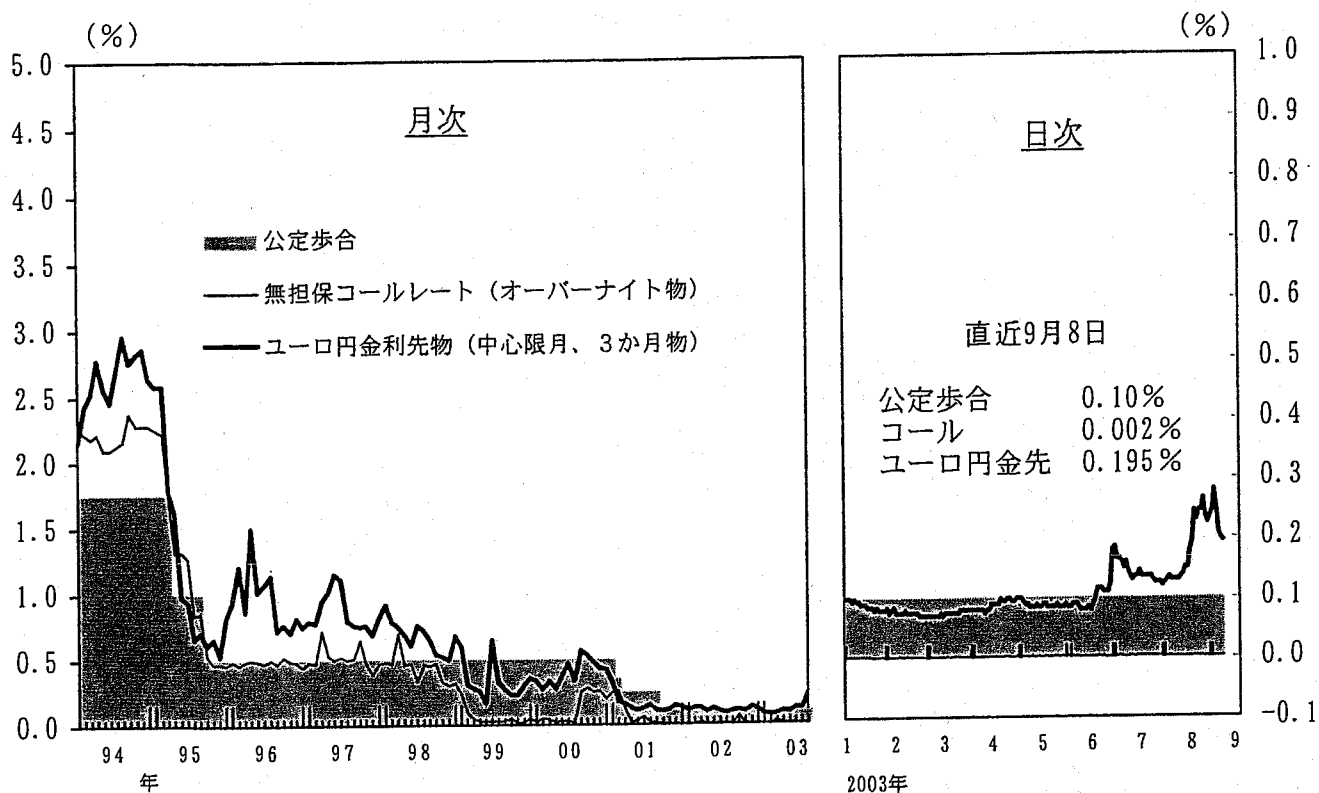


- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2003/3Qは、7月の値。

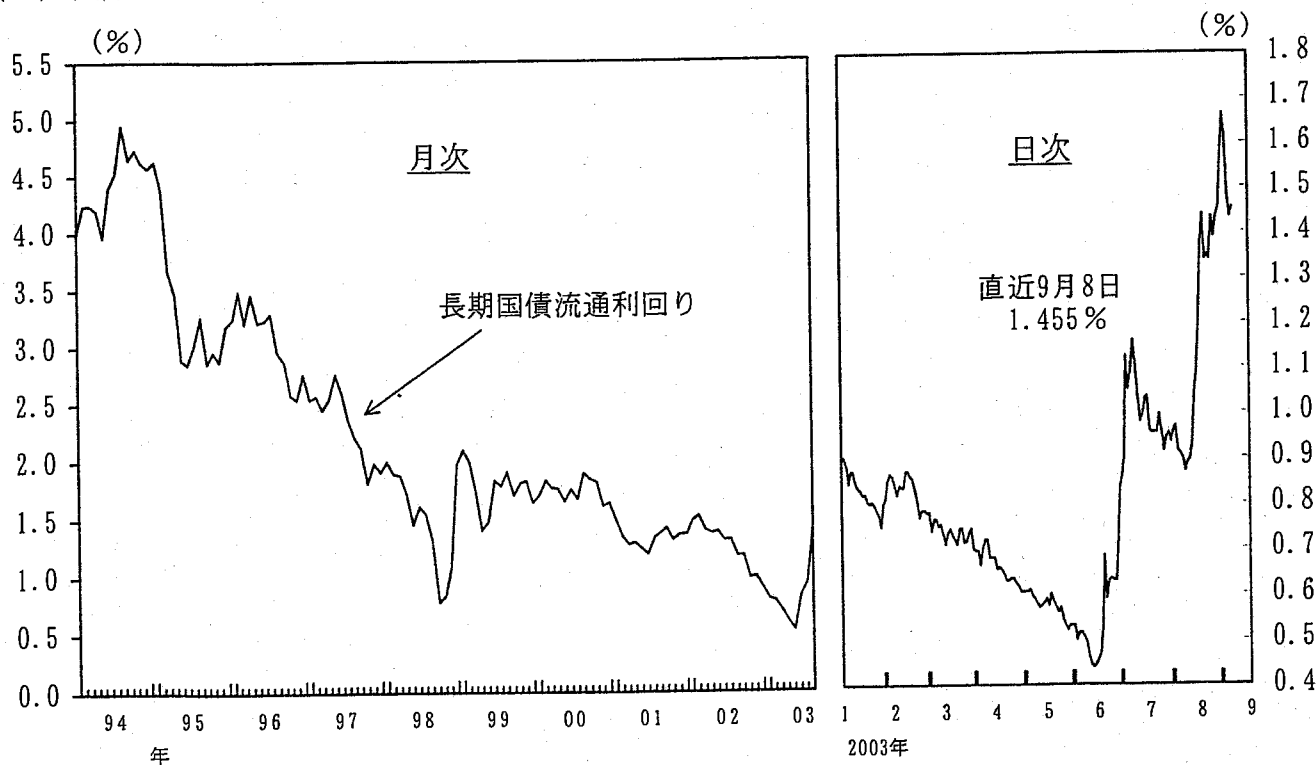
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期



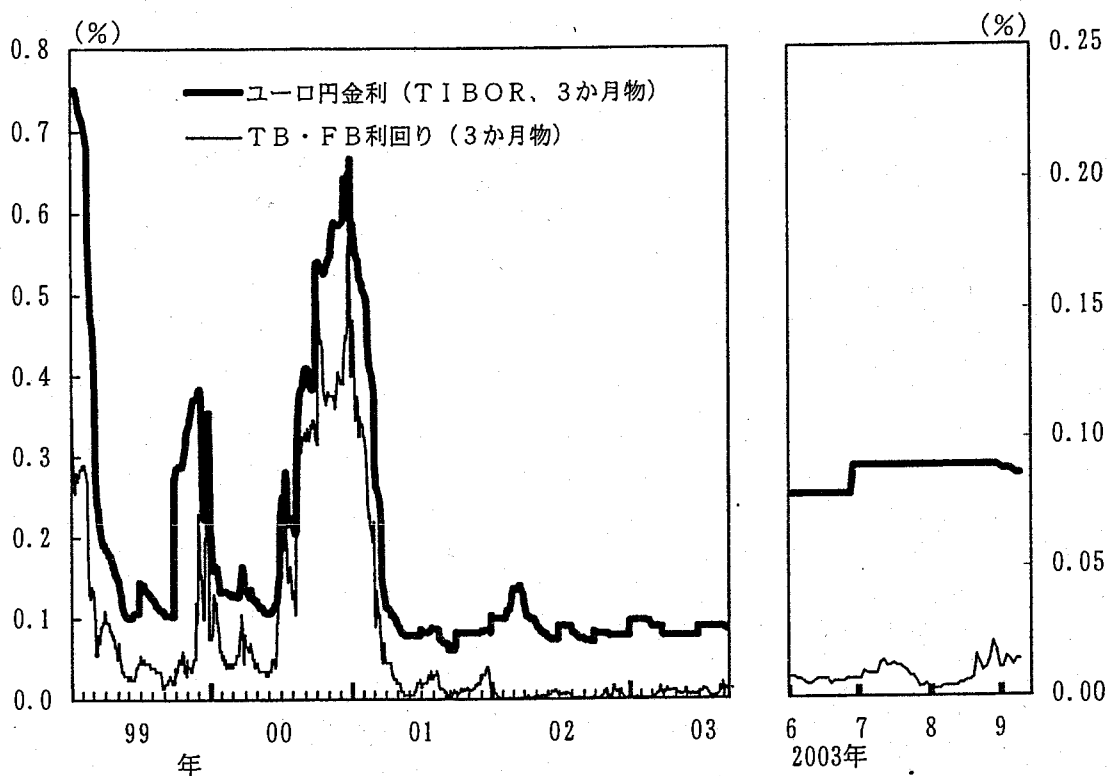
(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。  
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

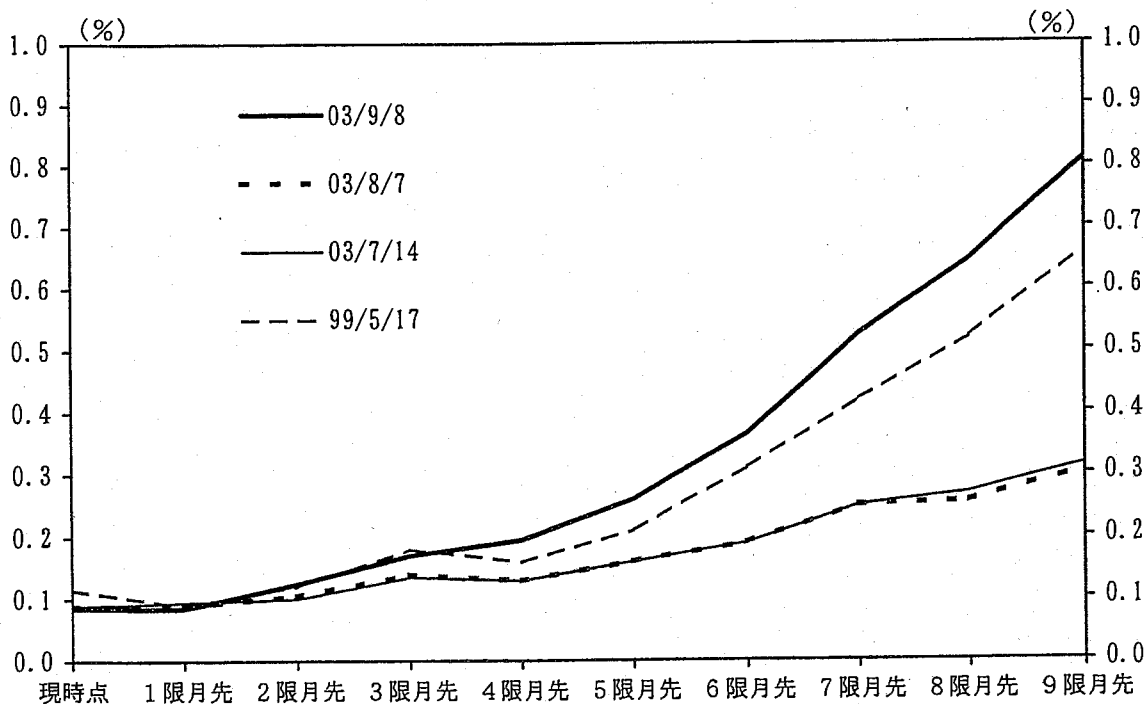


# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



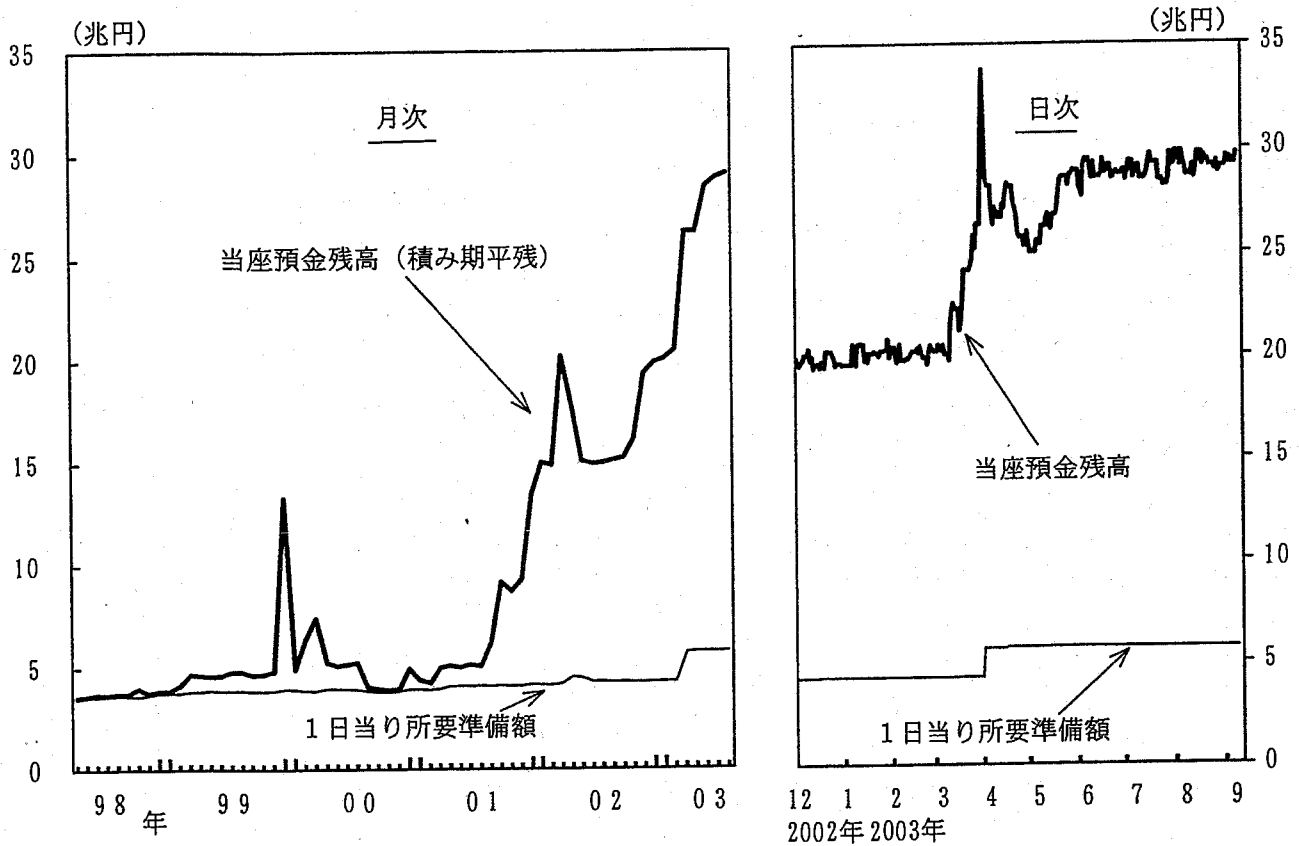
## (2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

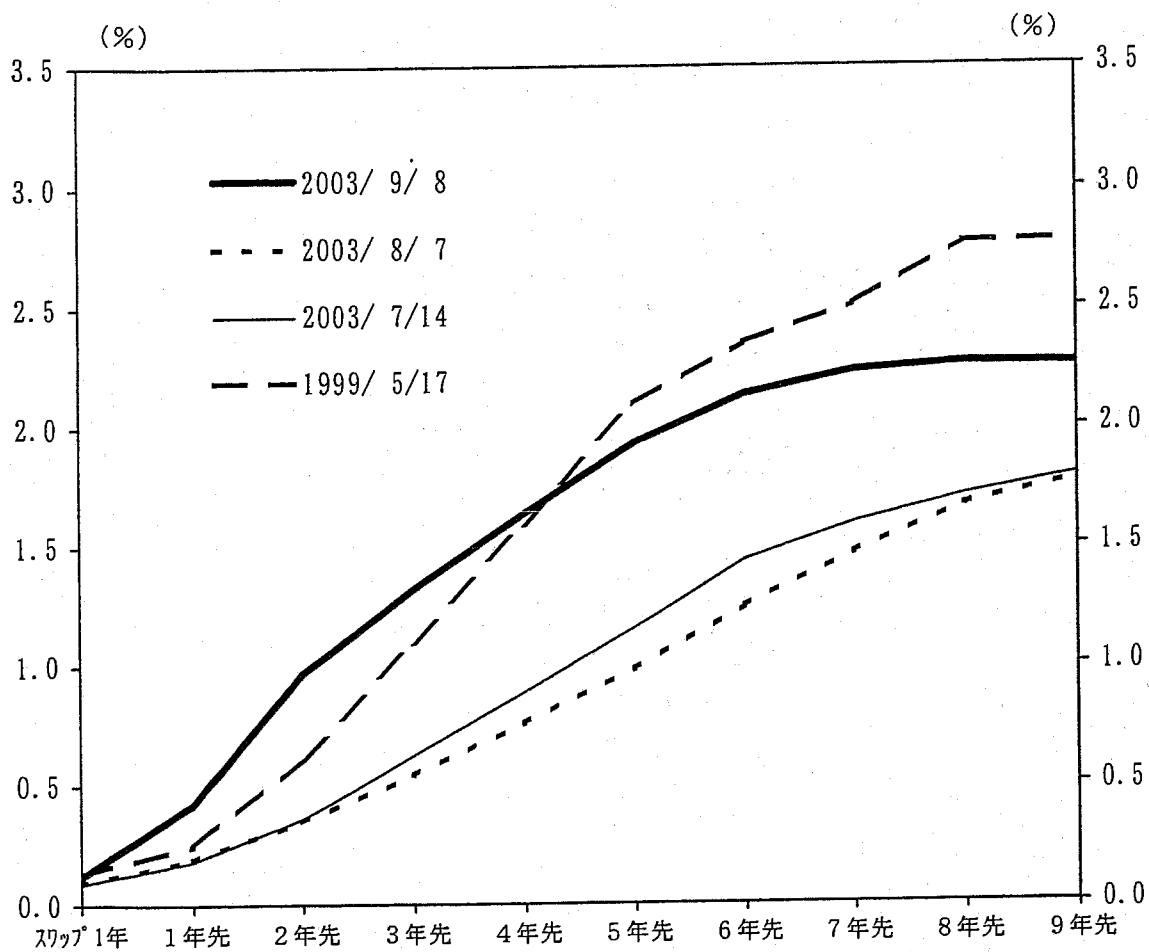
# 日銀当座預金残高



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

(資料) 日本銀行

### 長期金利の期間別分解

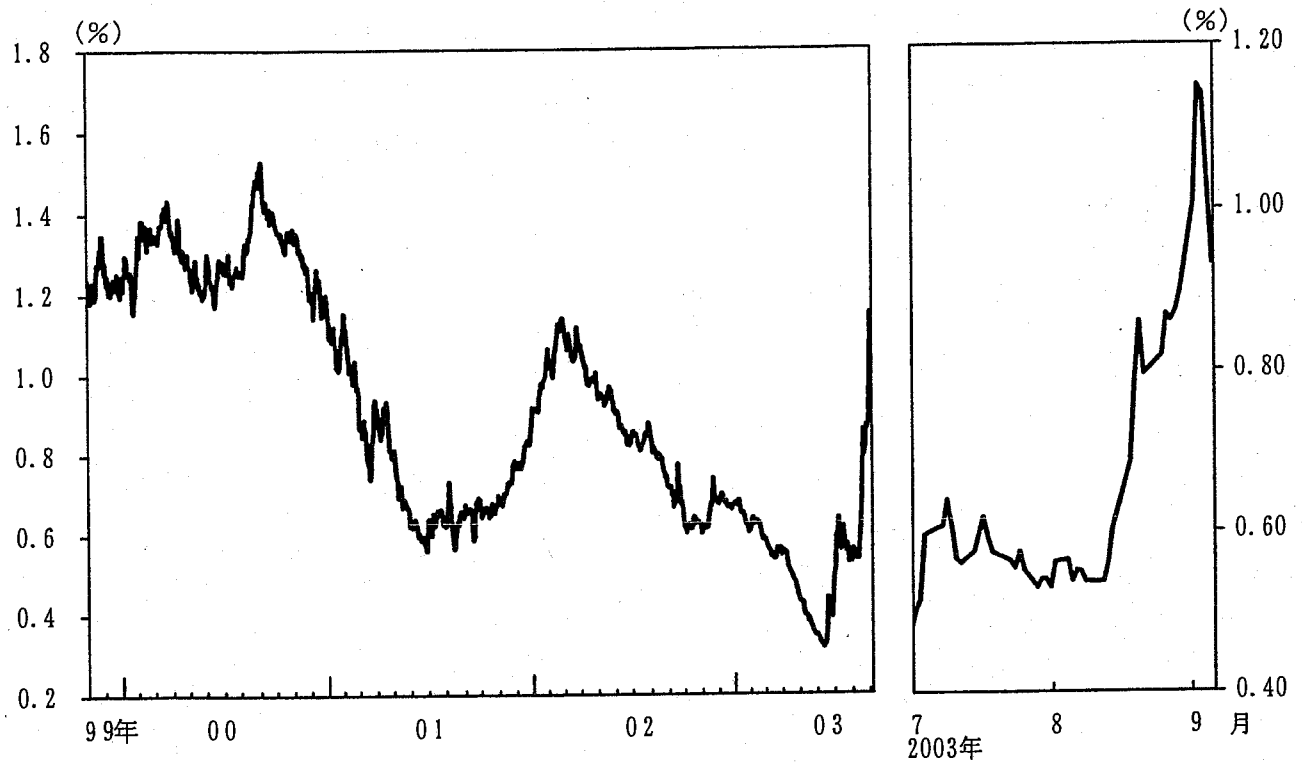


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

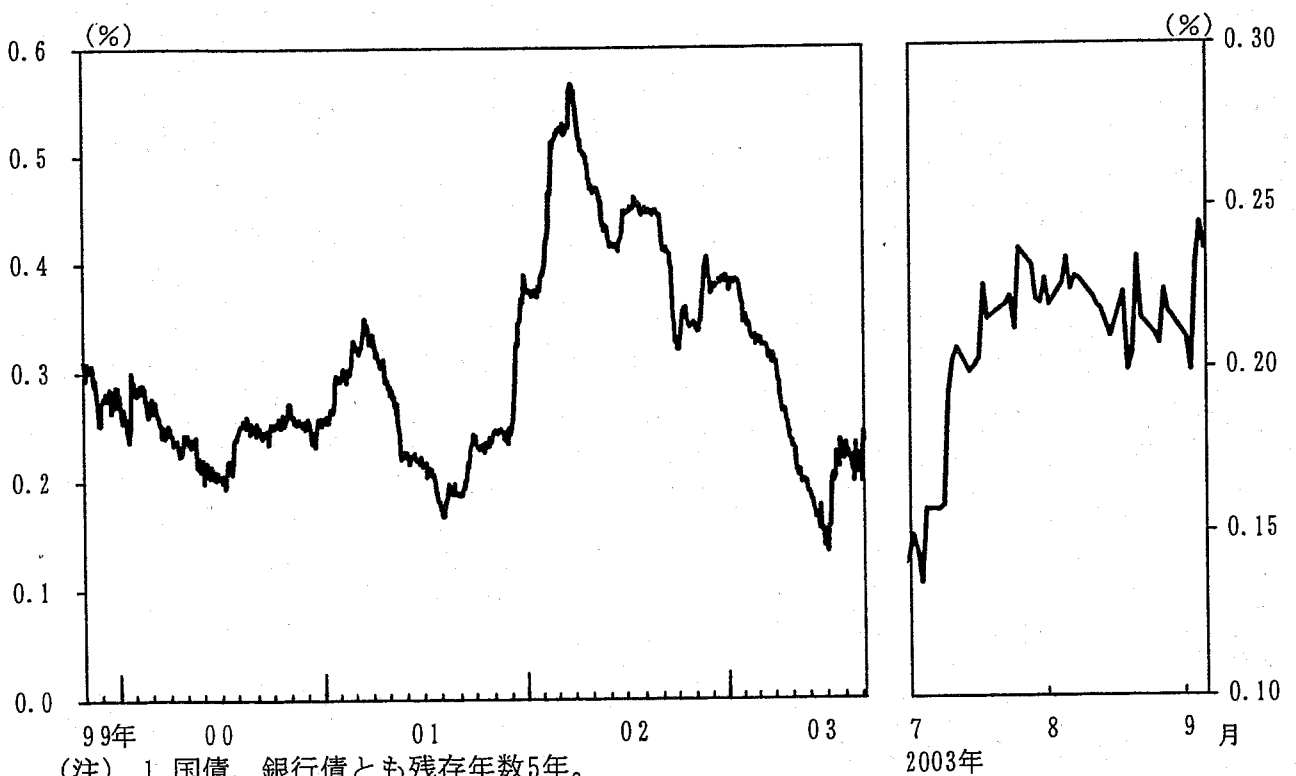
(資料) 共同通信社

# 銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



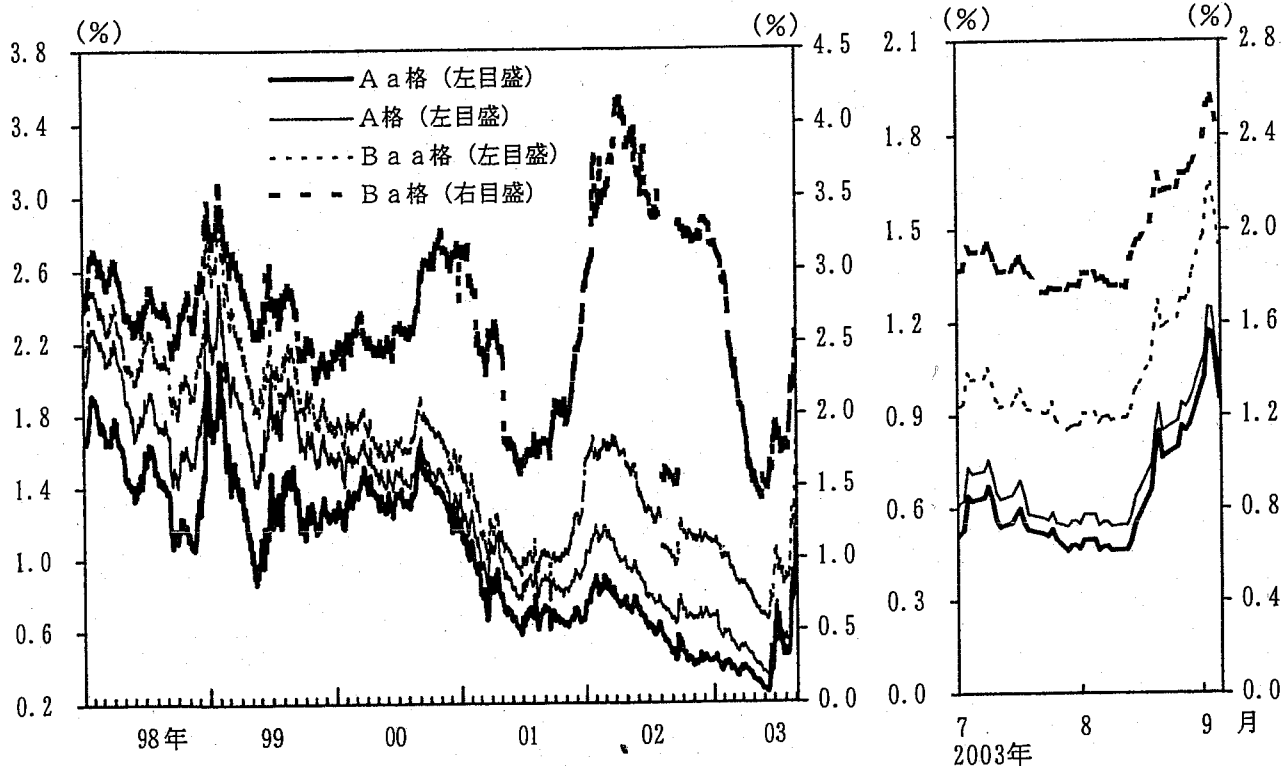
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

2. 銀行債は、みずほコーポレート債・東京三菱債・三井住友債・UFJ債の平均。

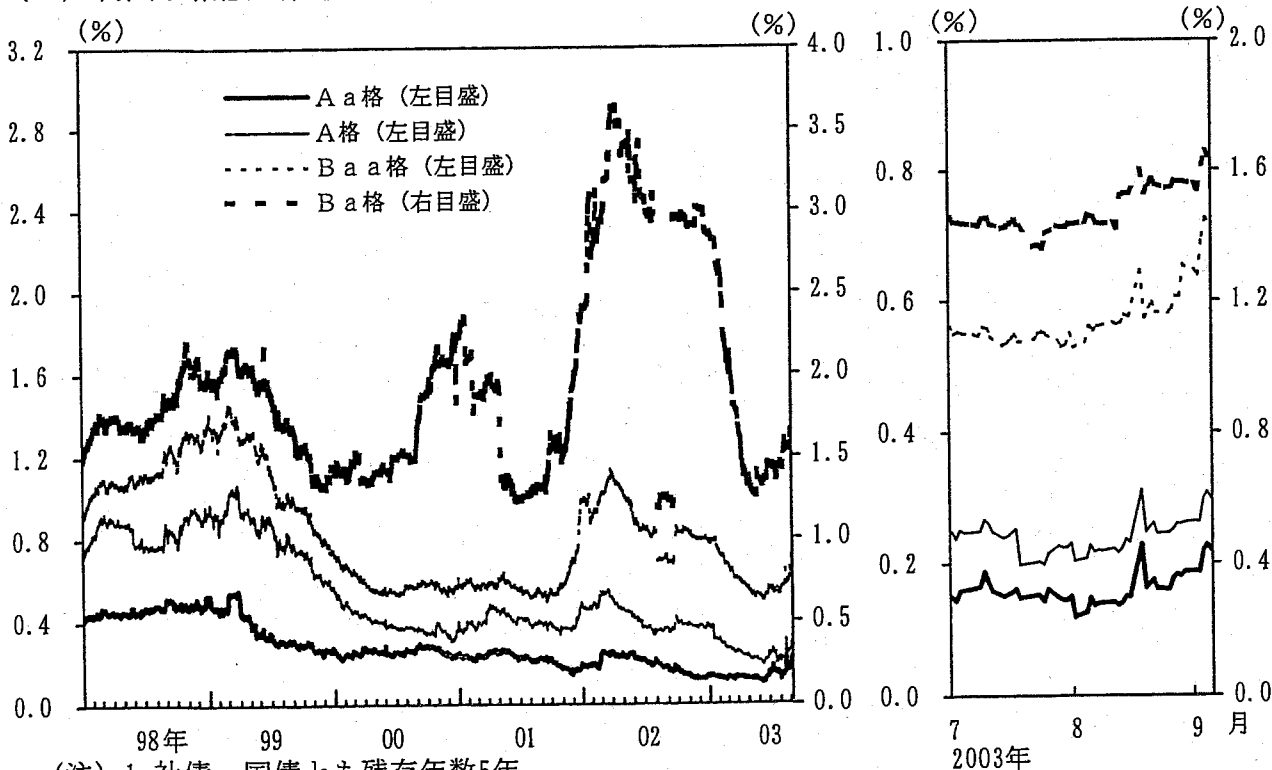
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



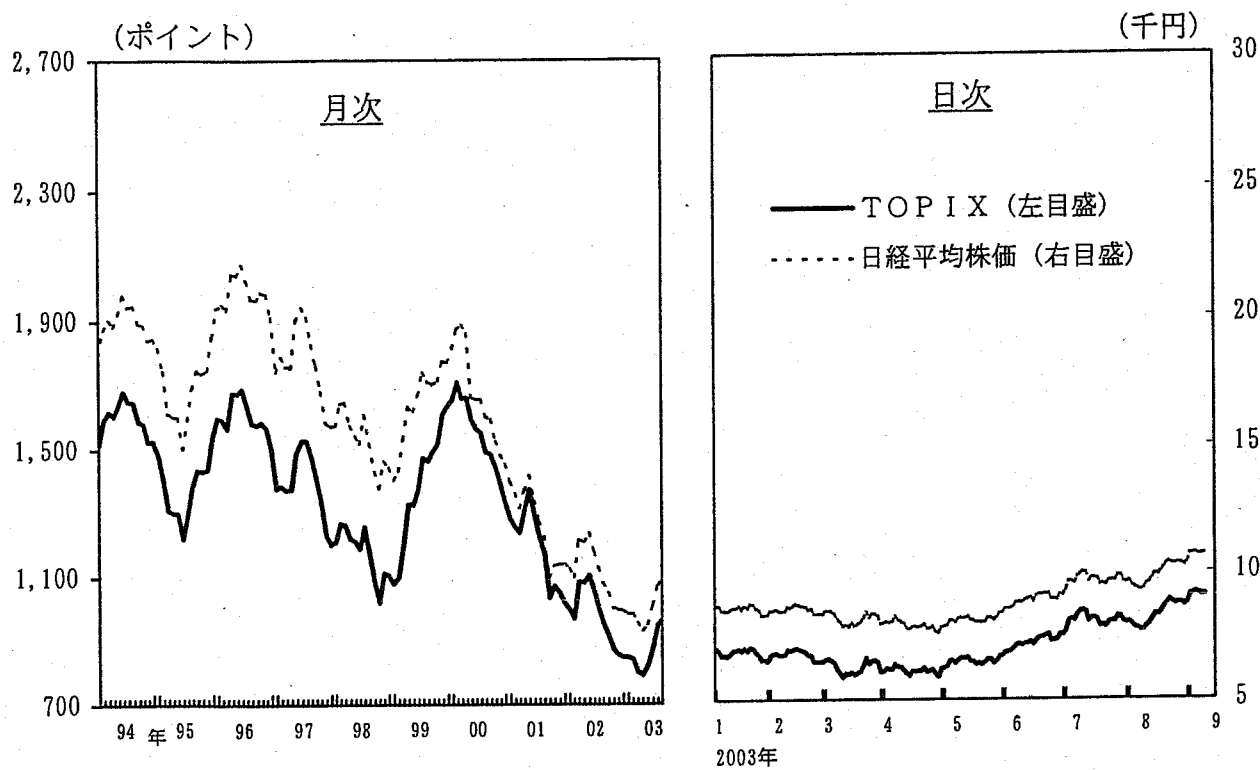
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

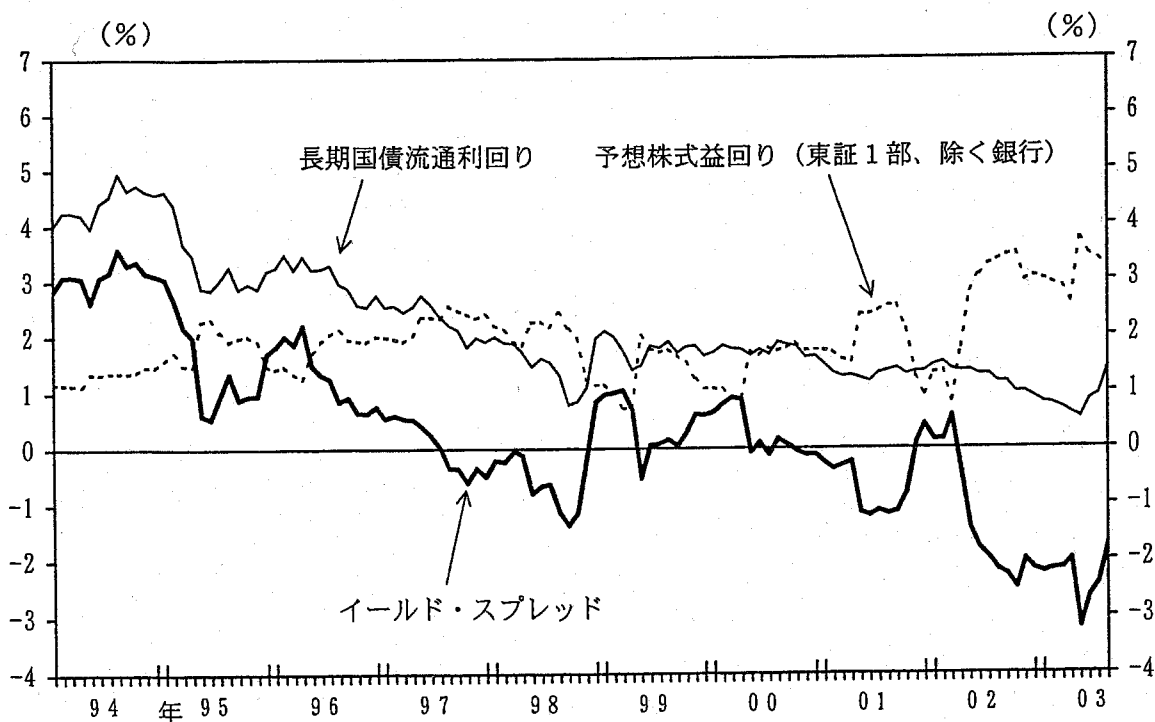
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



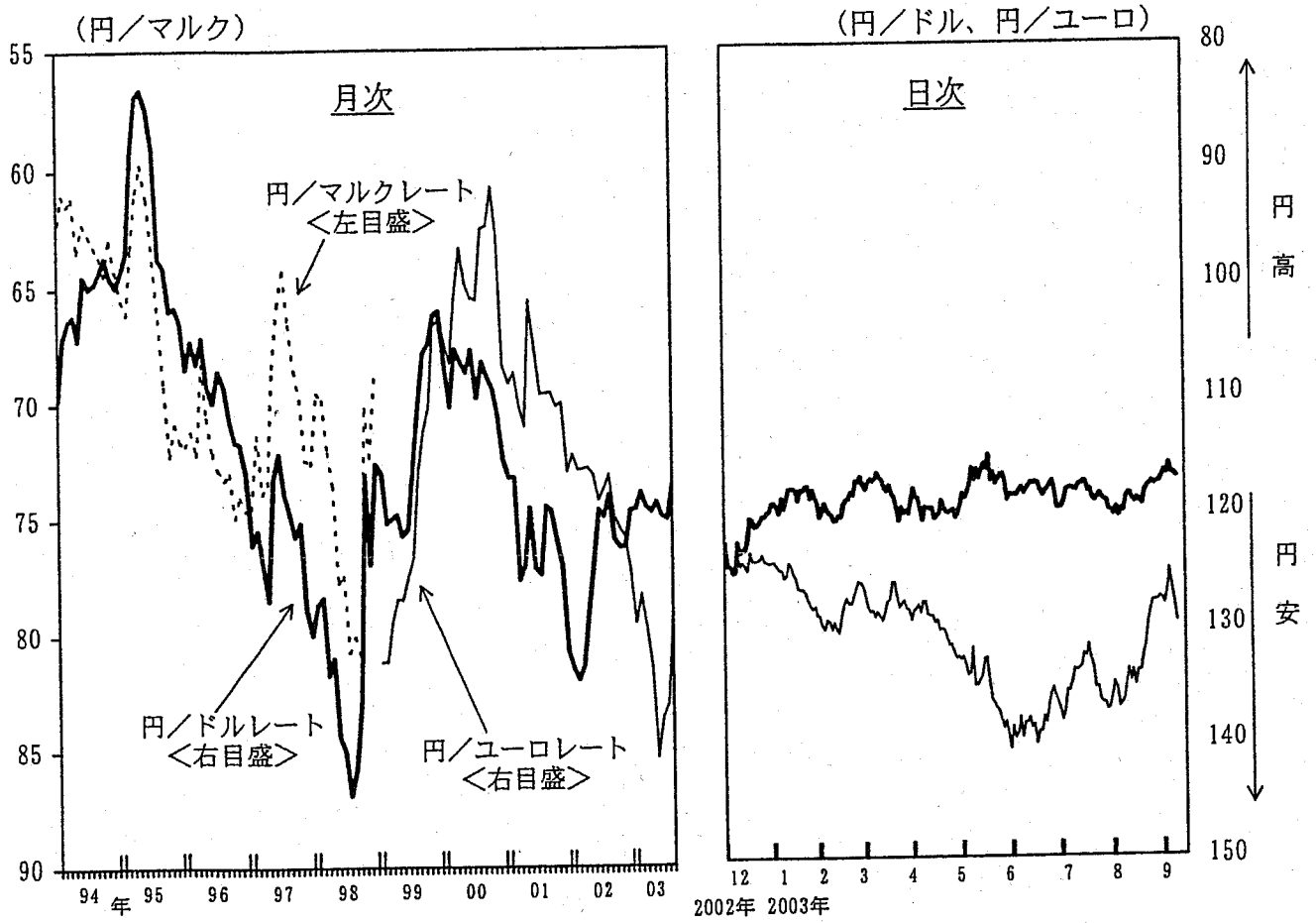
## (2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り  
予想株式益回り =  $1 / \text{予想 P E R}$   
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」

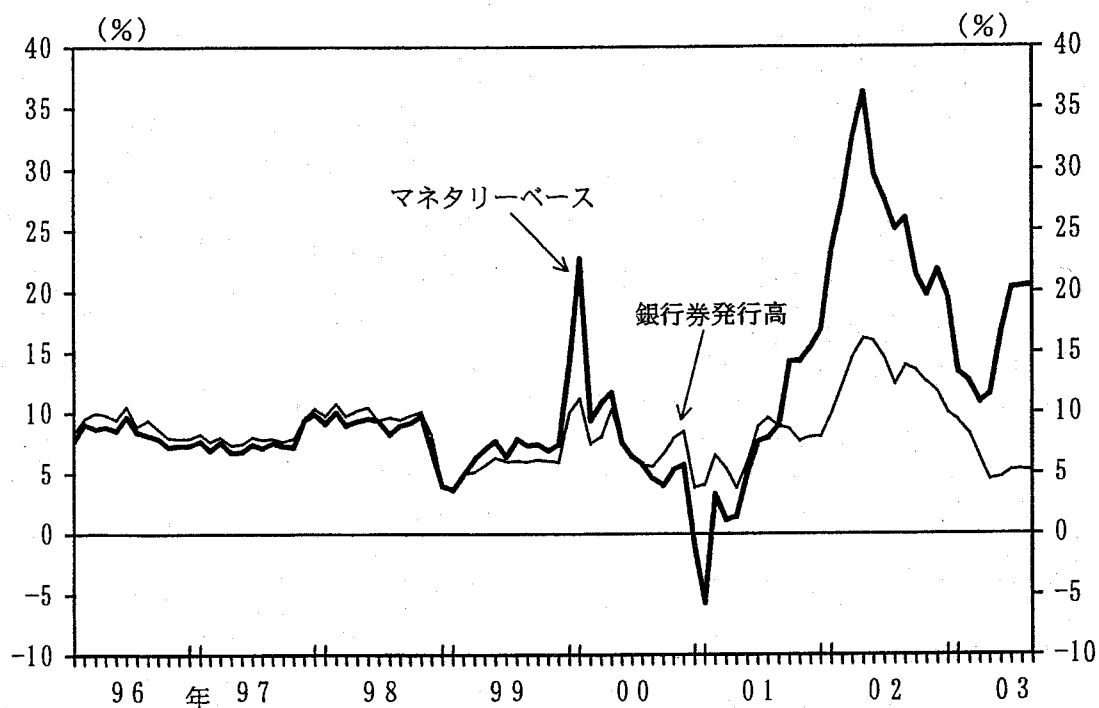
# 為替レート



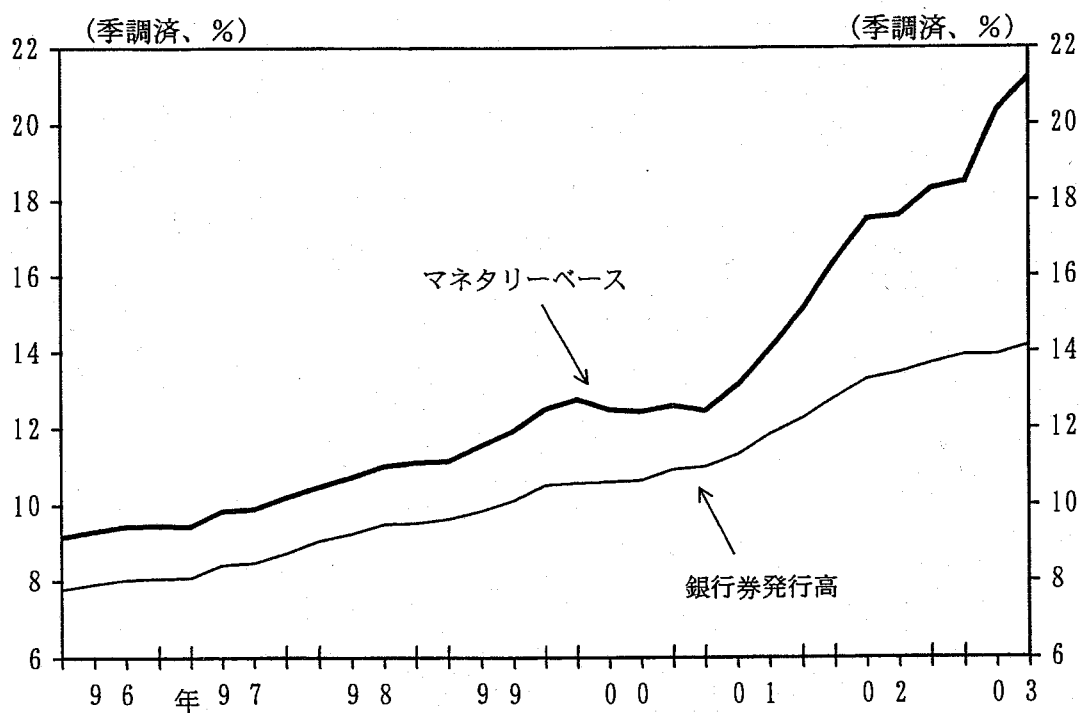
(資料) 日本銀行

# マネタリーベース

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率



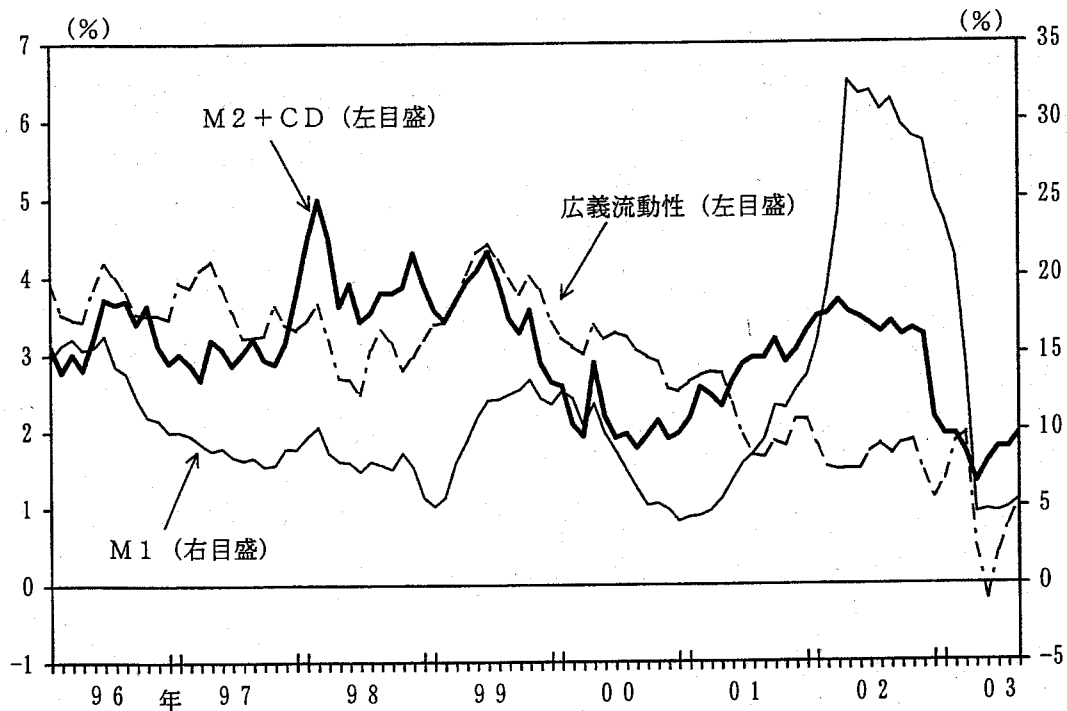
- (注) 1. マネタリーベース＝流通現金（銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>）＋日銀当座預金  
2. 2003/3Qのマネタリーベース、銀行券発行高は7～8月の平均値、名目GDPは2003/2Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行



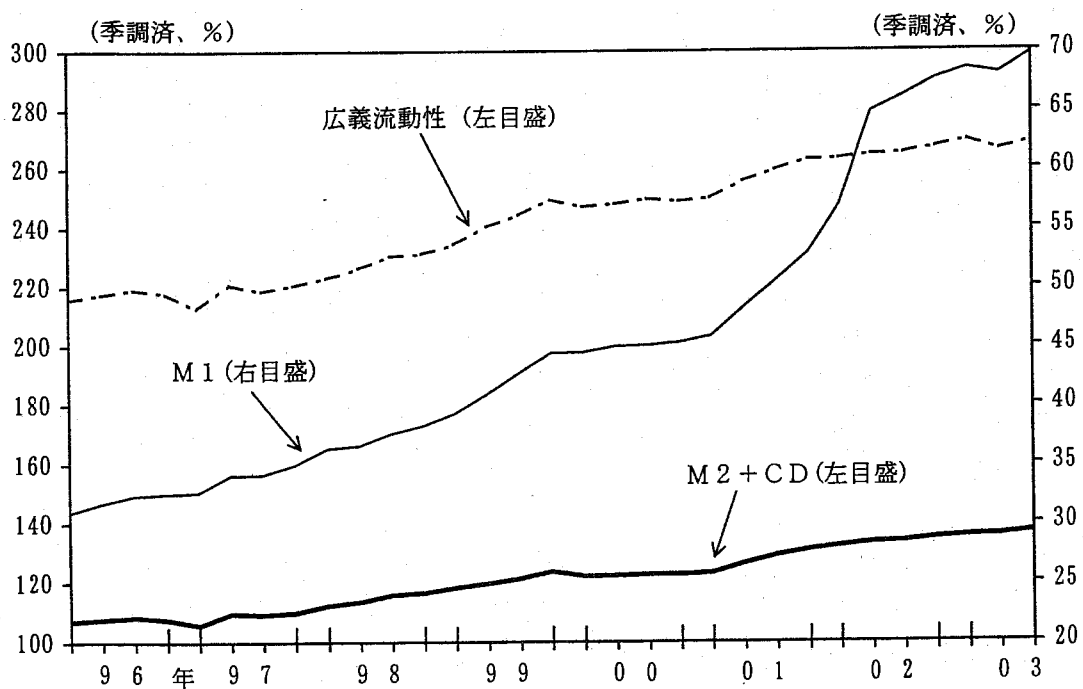
## マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

(1) 前年比



(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8月+3.3%。

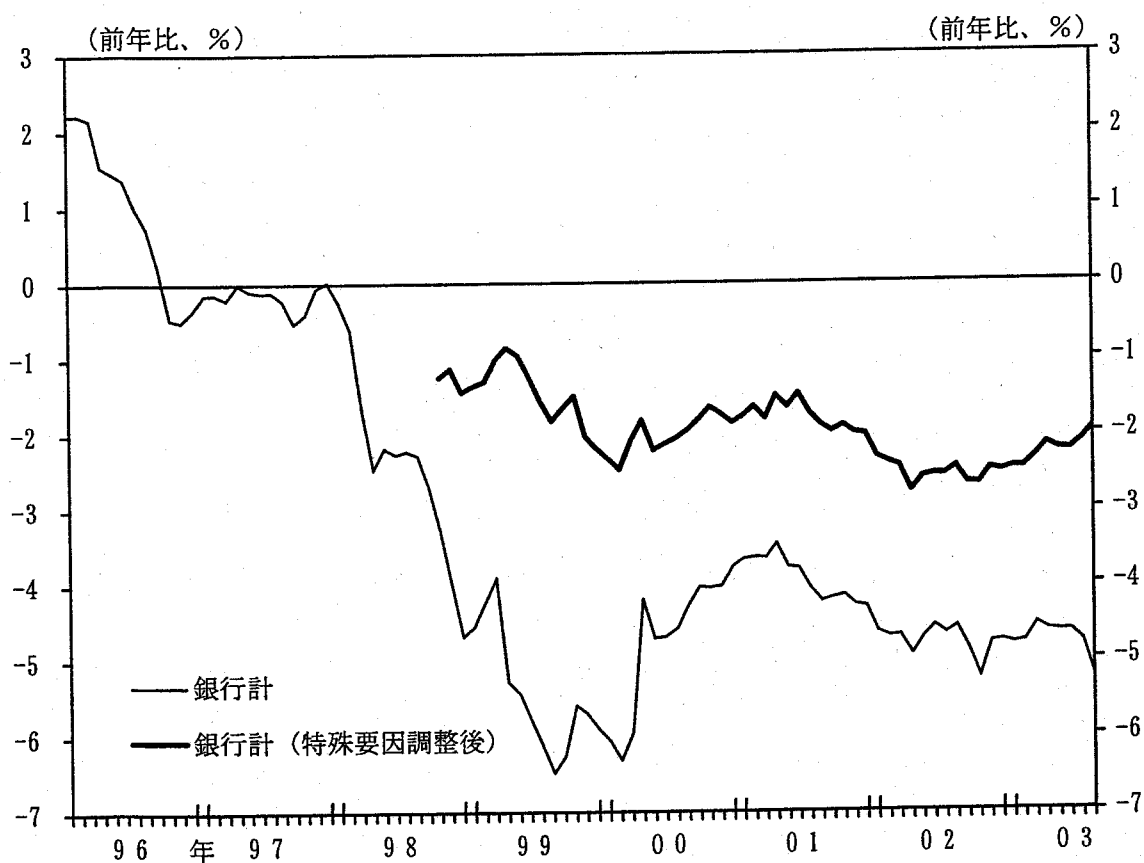
(2) 対名目GDP比率



(注) 2003/3Qのマネーサプライは7~8月の平均値、名目GDPは2003/2Q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

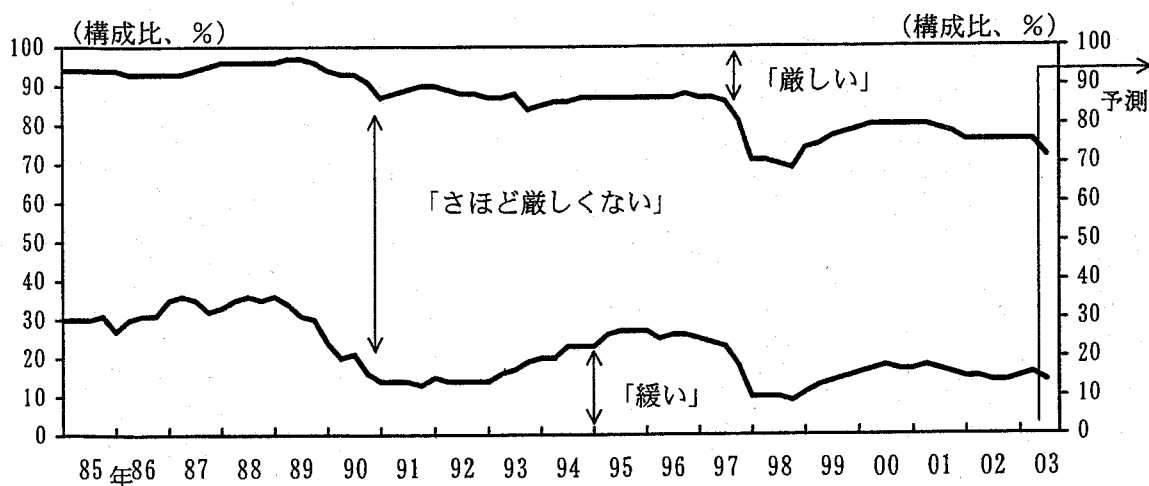


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

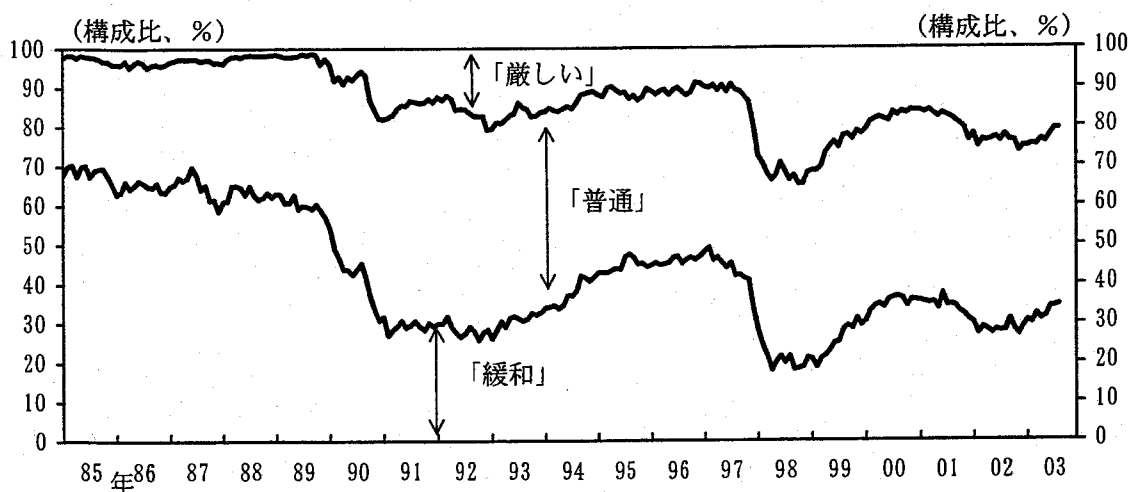
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

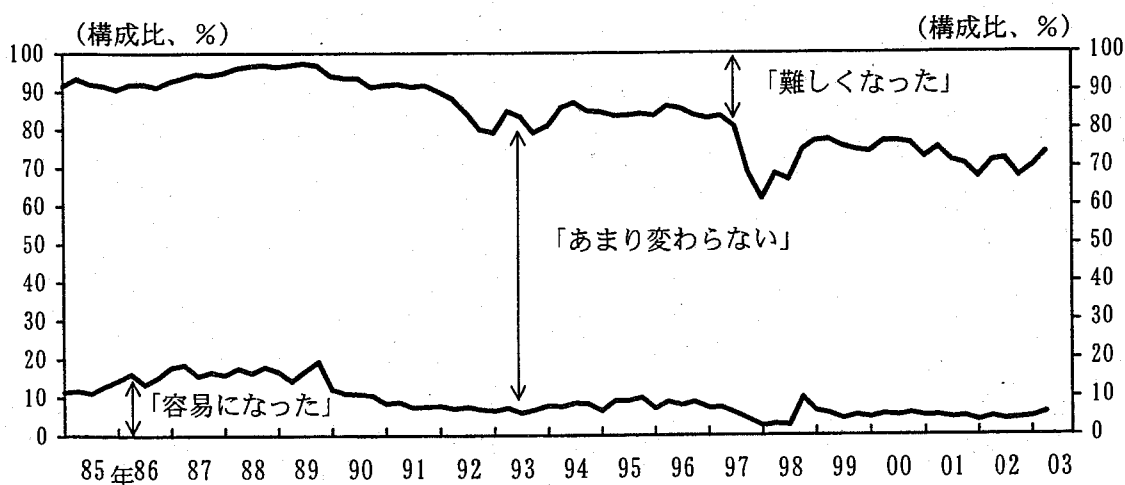
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点8月中旬)



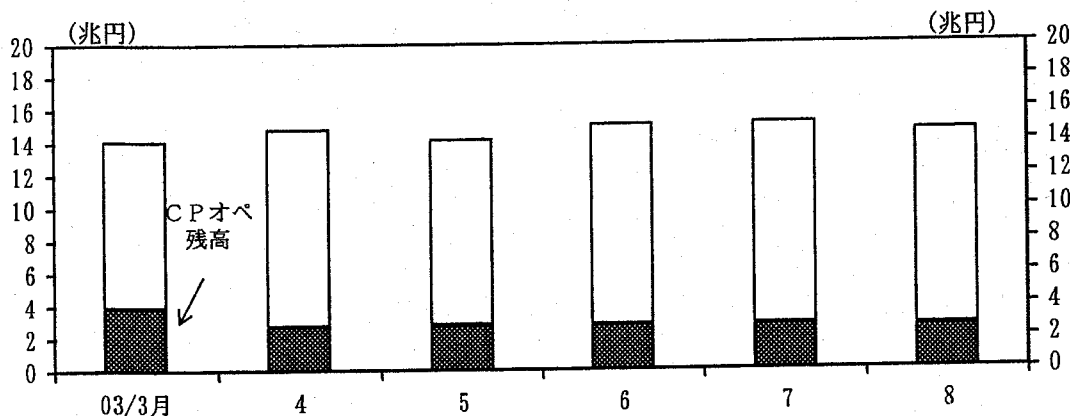
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6月中旬)



(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(末残)



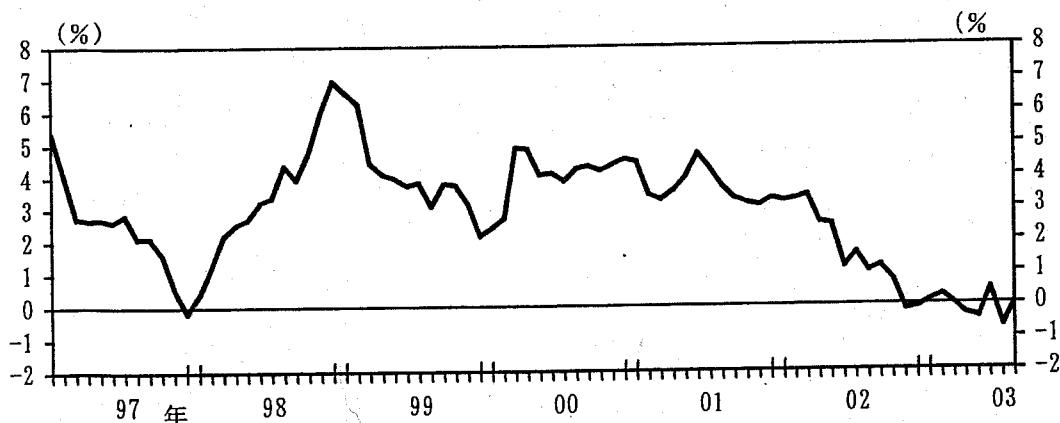
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

### (2) 社債発行額

	02/10~12月	03/1~3月	4~6月	03/6月	7月	8月
発行額	27,521	31,861	33,303	16,977	6,728	7,143
(前年)	(31,811)	(28,284)	(27,604)	(12,193)	(9,670)	(5,122)

- (注) 1. 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および国内で発行された資産担保債券の合計。  
2. 国内で発行された普通社債については、銀行発行分を含まない。  
3. 直近月分は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

### (3) 社債発行残高(末残前年比)

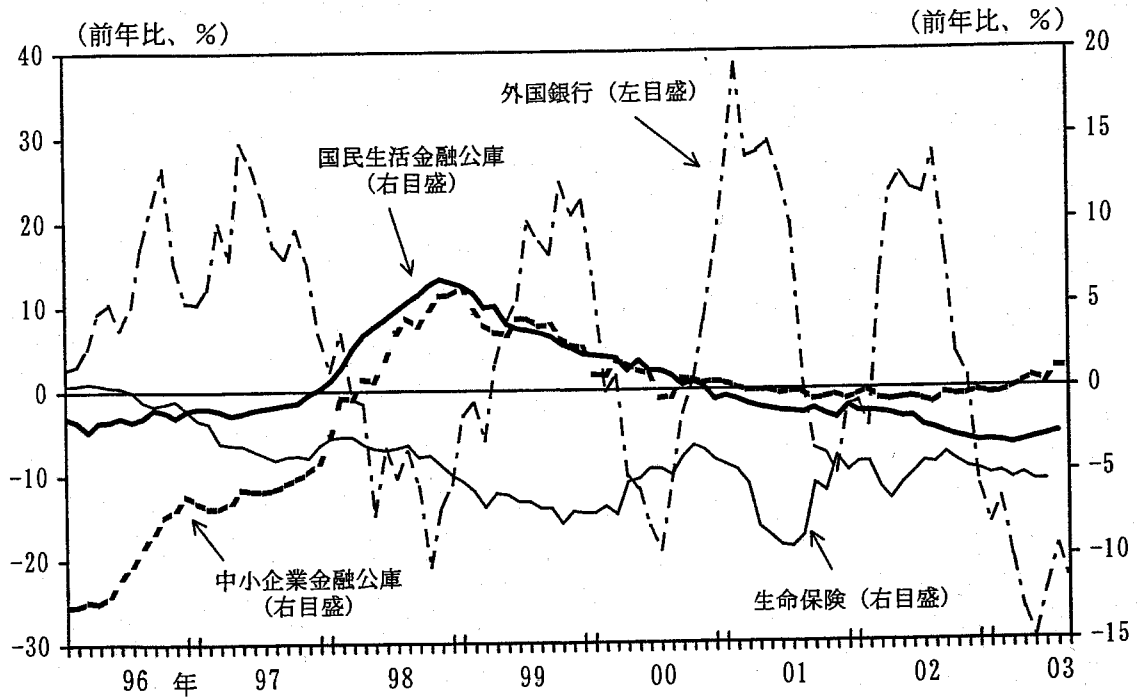


- (注) 1. 社債発行残高の前年比は一定の前提のもとで計算した推定値である。  
2. 今回、最近の社債市場動向を適切に反映し、より確度の高い推定値を作成する観点から、推定の前提を再整理した。従来の推定との比較では、多様なデータ系列間の連続性・整合性、銀行発行分の調整(従来の推定では、普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債の間で取扱いに不統一があった)、転換社債型新株予約権付社債の株式転換分の扱いなどの面で改善を図った。  
3. 新しい推定の前提は以下のとおりである。  
① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。  
② 銀行発行分を含む。  
③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。  
発行残高前年比 = (当月の社債発行残高 + 過去1年間に株式に転換された分の合計額) ÷ 前年同月の社債発行残高  
④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、  
日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「本邦外債発行額」、「起債情報」、  
アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

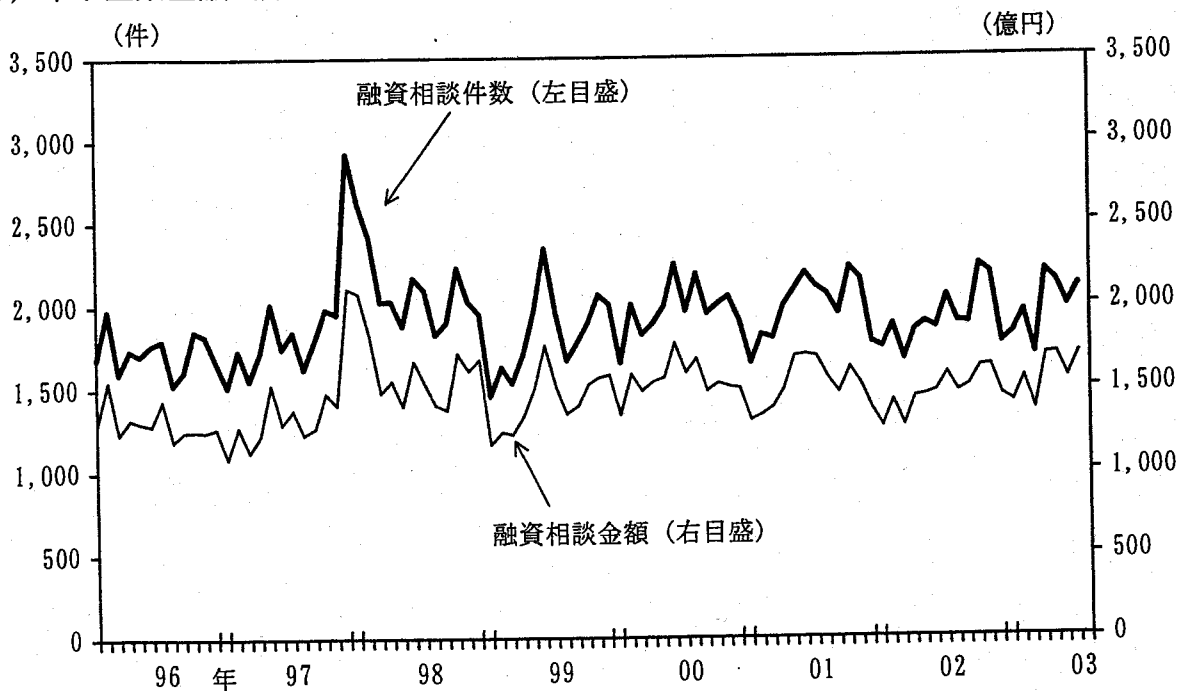
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



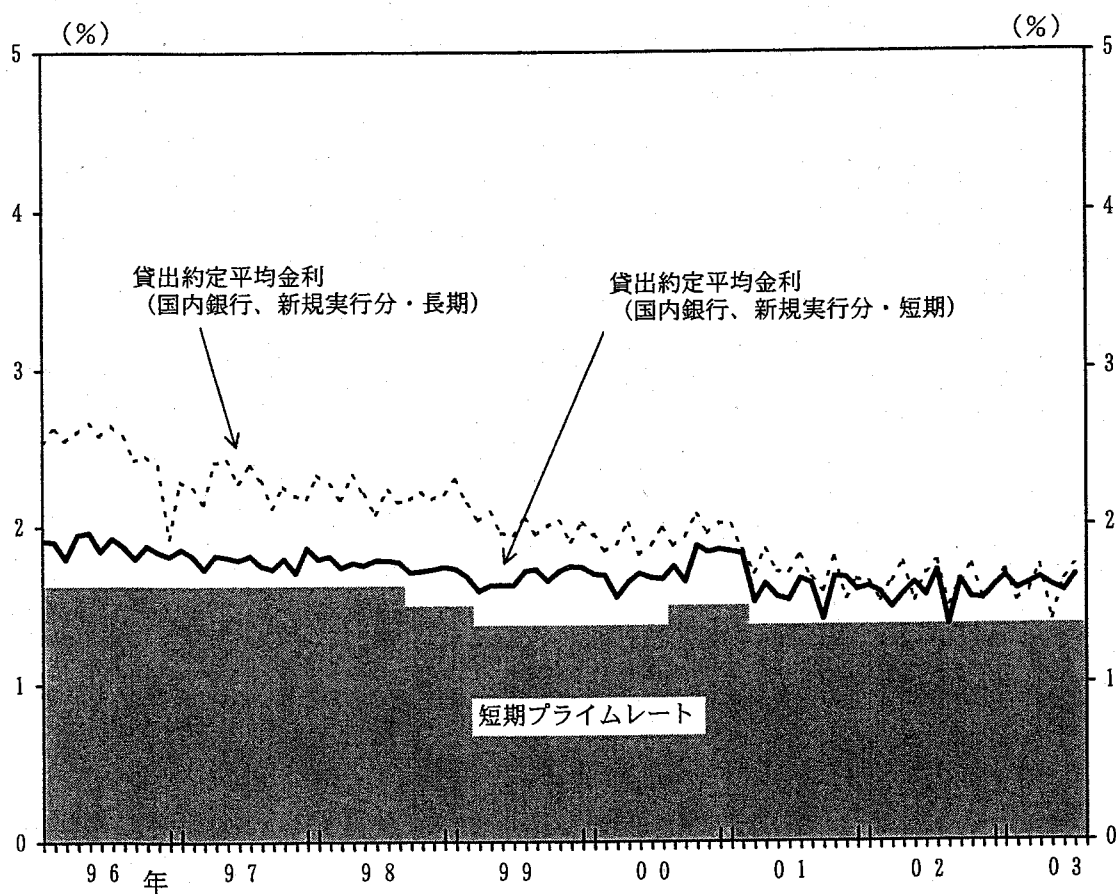
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (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

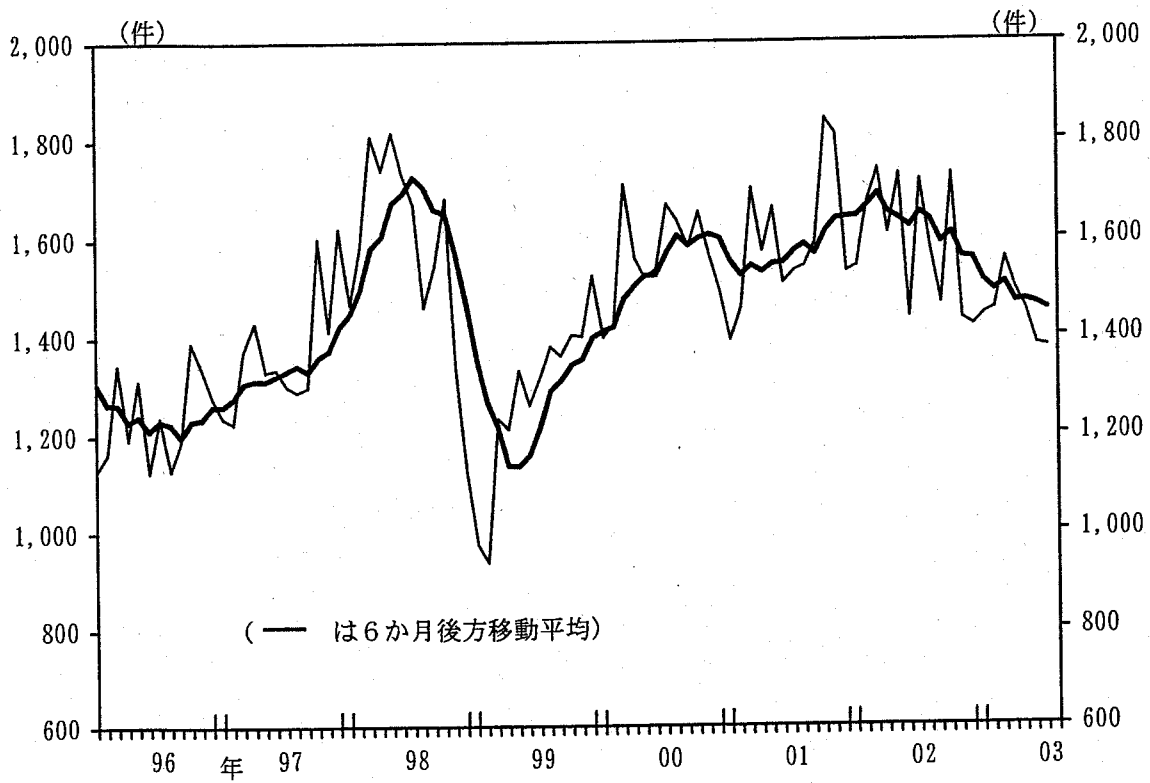


(注) 短期プライムレートは月末時点。

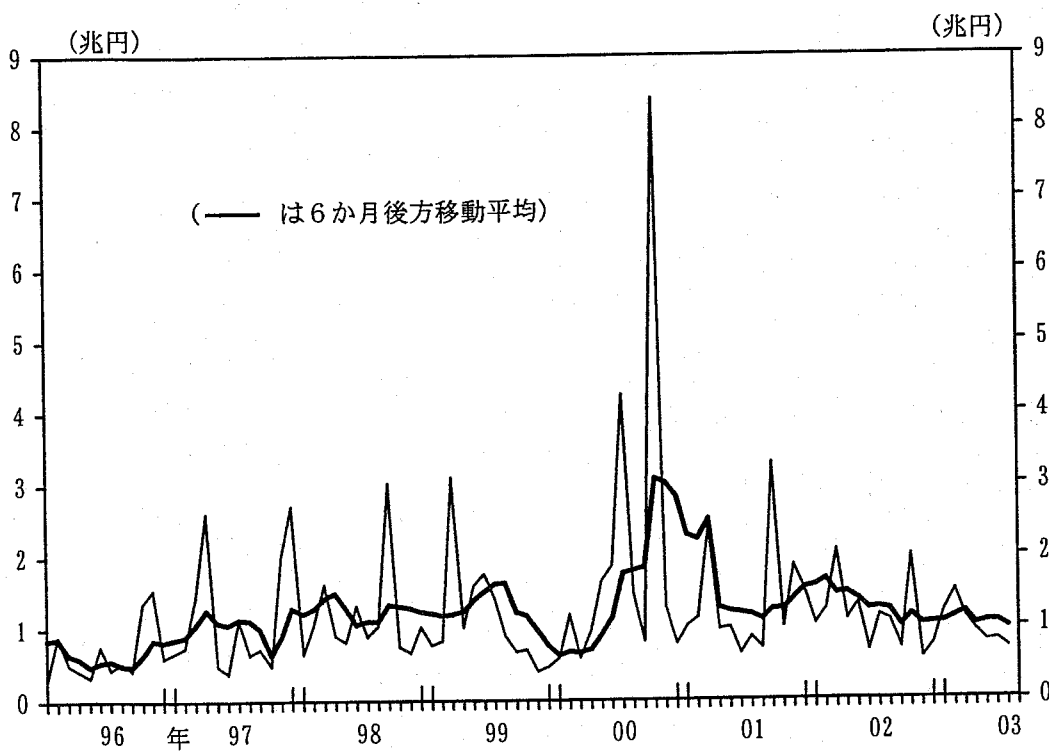
(資料) 日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



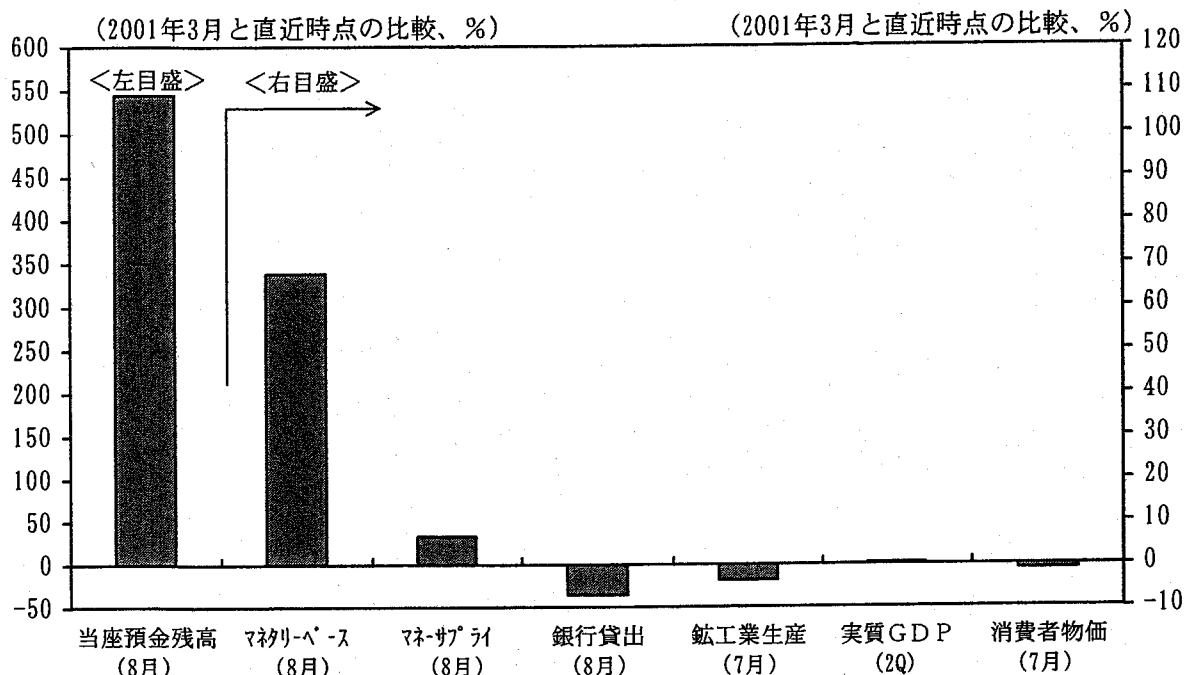
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

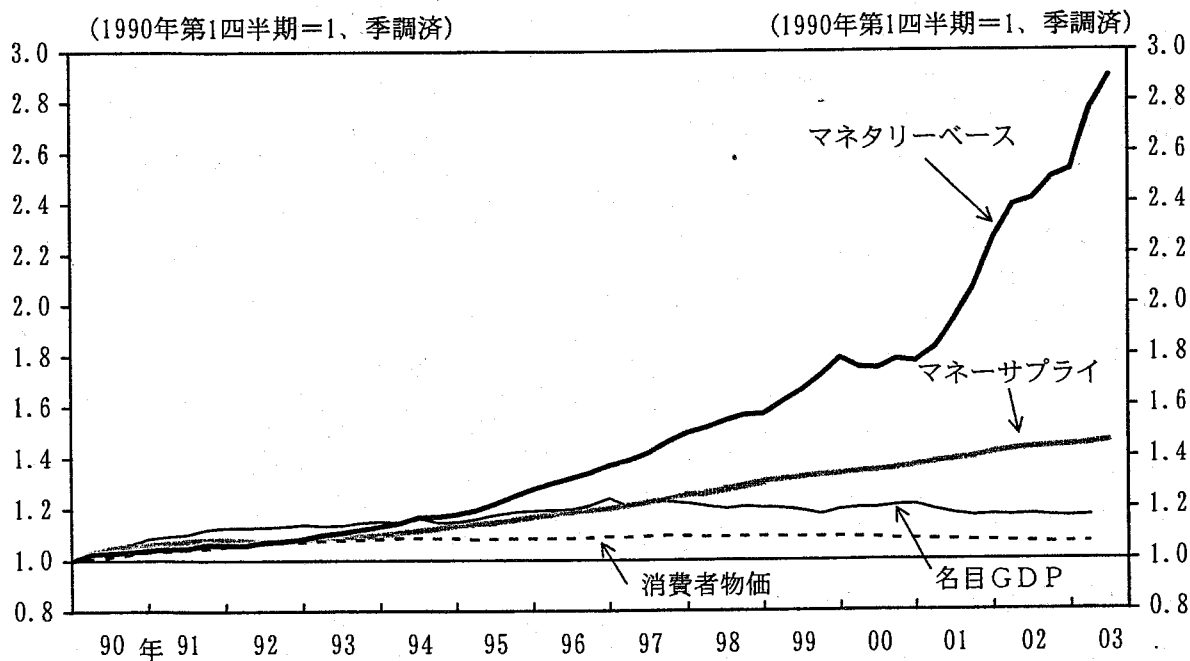
## 量的金融指標と経済活動

### (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. 2003/3Qのマネタリーベースとマネーサプライは、7~8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

9月18日(木) 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>

2003.9.18

日本銀行

(案)

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

(2003年8月7、8日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2003年9月11、12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 8月7日(14:00～15:34)  
8月8日(9:00～11:39)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	( " )
	植田和男	(審議委員)
	田谷禎三	( " )
	須田美矢子	( " )
	中原 眞	( " )
	春 英彦	( " )
	福間年勝	( " )

4. 政府からの出席者：

財務省 津田 廣喜 大臣官房総括審議官(7日)

谷口 隆義 財務副大臣(8日)

内閣府 中城 吉郎 政策統括官(経済財政-運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画室審議役	山口廣秀
企画室参事役	櫛田誠希
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局参事役	高橋 亘

(事務局)

政策委員会室長	秋山勝貞
政策委員会室審議役	武井敏一
政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室調査役	内田眞一
企画室調査役	正木一博

## 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(7月14、15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、0.001~0.002%で推移した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による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、ユーロ円レートなどのターム物金利は、総じて低位安定が続いた。また、短期国債レートは、長期金利の上昇などを背景に一時強含んでいたが、足許では低下している。

長期金利は、7月上旬に1%を超える水準まで上昇した後、銀行や機関投資家の押目買いがみられたことなどから低下しており、最近では0.9%前後で推移している。この間、民間債流通利回りの対国債スプレッドは、銀行債においてやや拡大したものの、全般的に引き続き低水準で推移している。

株式市場では、ピッチの早い株価上昇に対する警戒感が強まったことや、海外株価がこのところやや軟調に推移していることから、日経平均は概ね9千円台半ばでもみ合っている。

為替市場では、円の対米ドル相場は、米国景気回復テンポに対する期待の高まりなどから、120円前後まで下落している。

### 3. 海外金融経済情勢

米国経済は、個人消費に支えられ引き続き緩やかな回復基調にある。設備投資や生産を全体としてみれば、力強さに欠ける動きが続

---

<sup>1</sup> 「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。」

いているほか、雇用環境も悪化傾向を辿っているが、家計支出が堅調を維持しているうえ、一部のIT関連財の受注や出荷などに明るい動きもみられてきている。

第2四半期のGDP統計は、実質成長率が前期比年率+2.4%と前期(同+1.4%)を上回る伸びとなった。内訳をみると、政府支出が国防関連支出の増加から大幅に伸びたほか、設備投資が、情報化関連投資の大幅な増加が寄与したことから、プラスに転じた。

家計支出の動向をみると、6月の実質個人消費は前月比+0.1%と緩やかな増勢を維持したほか、7月の自動車販売も販売促進策の効果もあって高水準となった。

企業部門の動向をみると、非国防資本財受注は全体として横這い圏内にある中で、IT関連財の一部がやや上向きとなっている。また、ISM指数が製造業・非製造業ともに改善しつつある。この間、生産は、総じてみれば回復感に乏しい状況が続いているものの、ここに来て安定的に前月比がプラスとなりつつある。

雇用環境をみると、企業が労働コストを抑制する姿勢を続けていることを背景に、7月の民間非農業部門雇用者数は6か月連続の減少となった。失業率は、7月には6.2%と前月より若干低下したものの、引き続き高水準で推移している。

米国金融市場では、景気の先行きに対する楽観的な見方の強まりや、財政状況の悪化に伴う国債増発懸念などを材料に、長期金利は大幅に上昇している。株価は、総じてみれば横這い圏内で推移している。

ユーロエリアでは、個人消費、設備投資など内需が低調裡に推移するも、輸出も減少しており、景気の減速傾向が一層顕著になっている。

すなわち、輸出は、これまでのユーロ高の影響などから減少している。生産の動きを反映する製造業PMIも低調に推移している。また、雇用環境も緩やかな悪化傾向が続いている。もっとも、こうした中で、海外景気の回復期待等から、企業マインドは先行きの見方を中心に回復している。

欧州金融市場では、米国金融市場と歩調を合わせるかたちで、長期金利が上昇しているが、その上昇テンポは欧米の成長率格差などを背景に米国に比べて緩やかなものにとどまっている。株価は、米国と同様、総じてみれば横這い圏内で推移している。

東アジアでは、新型肺炎の終息に伴い、景気に持ち直しの兆しが窺われている。すなわち、中国では、新型肺炎が終息した後は、内外需とも好調な状態に復している。また、IT依存度の高い台湾やシンガポールでは、生産の増加テンポが強まる可能性が高まっている。この間、韓国では、個人消費が減速し、設備投資の増勢も鈍化している。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

公共投資は減少しており、先行きも減少が予想される。

実質輸出は、1～3月に前期比-0.8%と小幅ながら5四半期振りに減少した後、4～6月は前期比-0.2%と横這い圏内の動きとなった。これを地域別にみると、1～3月に大幅減となった米国向けが4～6月は幾分増加した。他方、1～3月まで堅調な伸びを続けてきた東アジア向けは、新型肺炎の影響もあって、NIEs向けを中心に4～6月は減少した。財別にみると、1～3月に大きく減少した情報関連が、世界的な需要の持ち直しの中で、4～6月は増加した。

設備投資は、振れを伴いながらも緩やかな持ち直し基調にある。先行きについては、企業収益が改善している中で、今後、輸出や生産が再び増加していけば、設備投資の回復傾向も明確になっていくと考えられる。ただ、さまざまな構造要因があるため、力強い回復になることは期待しにくい。

家計部門の動向をみると、まず、雇用・所得環境については、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まりつつあるほか、賃金の低下にも歯止めがかかってきている。しかし、所定外労働時間や新規求人の増加に一服感がみられるほか、常用労働者数は引き続き減少しており、雇用者所得は、均してみれば緩やかな減少傾向が続いている。このように、雇用・所得環境は全体としてなお厳しい。

こうしたもとで、個人消費は、弱めの動きを続けている。販売統計をみると、天候要因等もあって、4～6月の前期比はやや大きめの減少となったものが多い。今後についても、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくい中で、個人消費は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、4～6月は前期

比-0.6%となり横這い圏内の動きが続いている。先行きについては、輸出の増加に伴って次第に増加基調に復すると考えられるが、目先は横這い圏内で推移するとみられる。

物価動向をみると、輸入物価や国内企業物価は、春先の原油価格急落の影響などから、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%強の下落を続けている。一方、消費者物価は、4月に医療制度改革に伴う診療代の上昇などから前年比下落幅が縮小した後、同程度の下落を続けている。

## (2) 金融環境

クレジット関連の指標をみると、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。この間、7月の社債発行は、前月対比大幅に減少し、社債発行残高は6月に前年比プラスとなった後、7月はマイナスに転じた。これは、6月半ば以降の急ピッチな長期金利上昇の中で、社債発行を手控えた向きが多かったことによるものとみられ、長期金利が落ち着いてきた7月下旬以降は、社債発行は増加している。この間、CP・社債の対国債スプレッドは横這い圏内の動きが続いており、CP・社債の発行環境は、高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いている。

企業金融の動向をみると、民間の資金需要は、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資もなお低水準にあることから、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。これらの動きを反映し、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となっている。

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。

金融環境面の動きを総合すると、金融市場では極めて緩和的な状況が維持されている。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。

## Ⅱ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

景気の現状について、委員は、先行きの不透明感がやや後退する中で、横這い圏内の動きを続けている、との見方を共有した。

景気の先行きについて、委員は、「海外経済の成長率が本年後半に高まっていくとの想定のもとで、次第に輸出や生産が増加基調に復することを通じて、前向きの循環が働き始める」という標準シナリオは維持されているが、輸出や生産が増加する時期や、これが国内需要の自律的な回復にどの程度つながっていくのかについて不確実性が残っており、この点に関する見極めが重要である、との見方を共有した。さらに、大方の委員は、輸出に大きく影響する米国経済の動向が重要なポイントとなる、との見解を述べた。

米国経済について、委員は、個人消費に支えられ引き続き緩やかな回復基調にある、との見方を共有した。そのうえで、多くの委員が、①第2四半期の実質成長率が予想を上回る伸びとなったこと、②世界的に情報関連需要に持ち直しの動きがみられること、③企業のコンフィデンスが改善していることなどを指摘し、回復基調がより明確になりつつある、との見解を述べた。また、何人かの委員は、連邦政府による大型減税が個人消費にプラスの影響を与える可能性を指摘した。ある委員は、こうした減税策や連邦準備制度（FRB）による金融緩和といった積極的な政策対応が景気回復に対する期待感を強めている、との見方を示した。

一方、リスク要因として、多くの委員が、民間非農業部門の雇用者数が6か月連続で減少していることなどを指摘しつつ、雇用環境が全般的に悪化を続けており、個人消費に与える悪影響が懸念される、との見方を示した。この点につき、複数の委員は、新規失業保険申請件数が足許減少していることを指摘し、雇用情勢にも下げ止まりの兆しがみられることを指摘した。また、ひとりの委員は、労働生産性が大幅に上昇していることを指摘したうえで、労働生産性の上昇は雇用の回復の遅れと表裏の関係にあるが、中長期的な観点

からは持続的な景気拡大にはプラスである、と述べた。

また、多くの委員は、長期金利の上昇が住宅投資や個人消費に与える影響が懸念される、との見方を示した。このうち、ひとりの委員は、堅調な個人消費は、低利の住宅ローンへの借換えや、住宅価格の上昇に伴う住宅担保金融に支えられてきた面が大きいため、長期金利の上昇は個人消費に大きな悪影響を与える可能性がある、と述べた。

ひとりの委員は、企業業績が好調であるにもかかわらず、設備投資の回復力が乏しい、と述べた。この委員は、その理由として、バランスシート調整圧力の中でキャッシュフローが借入金の返済に充てられていることなどが考えられる、と述べた。

この間、ひとりの委員は、米国において一般的に理解されているNAIRU（インフレ率を加速も減速もさせない失業率の水準、5.0～5.4%程度）の水準を前提とすれば、現在の失業率（6.2%）の下では物価低下圧力が働くと考えられるが、実際には物価の先行き見通しについてのFRBや市場関係者の見方は分かれており、これが長期金利の不安定な動きの一因になっているのではないか、との見方を示した。

欧州経済について、ひとりの委員は、ドイツにおける景況感の改善等がみられるものの、足許は総じて低調に推移している、と述べた。

東アジア経済について、何人かの委員は、新型肺炎の終息に伴い、中国を中心に従来の自律的な成長過程に復しつつある、との見方を示した。

こうした海外経済動向のもとで、わが国の輸出については、委員は、このところの指標にやや弱さがみられるが、全体としては横這い圏内の動きを続けているとの見方を共有した。複数の委員は、東アジア向けの減少は新型肺炎の影響による一時的なものであり、足許は回復基調にある、との見方を示した。また、ひとりの委員は、米国向けは、自動車関連が現地在庫の調整から引き続き減少しているものの、情報関連が下げ止まったほか、デジタル家電や資本財が増加していることを指摘した。

生産については、委員は、4～6月の鉱工業生産が6四半期振りのマイナスとなったものの、全体としては引き続き横這い圏内にあるとの見方を共有した。また、ひとりの委員は、在庫が減少傾向に



ある中で、需要の増加に応じて生産が増加しやすい状況が続いている、と述べた。

設備投資については、何人かの委員は、緩やかな持ち直し基調にある、との見方を示した。このうち、ひとりの委員は、プラントなどを中心に産業機械の受注が増加していることを指摘した。また、別のある委員は、この点に関連して、大企業製造業を中心に過剰債務の調整が一段落しつつあり、構造的な問題によりややく改善がみられつつあるのは好材料だが、非製造業、中小企業のように調整の進捗が遅れているセクターも多く、これらの先行きが焦点である、と述べた。

家計部門については、複数の委員が、労働力調査でみた雇用者数や、賞与等も含めた賃金に下げ止まりの兆しが窺われており、これが個人消費に好影響を与える可能性に言及した。もっとも、これらの委員は、社会保険料の支払負担増により実質可処分所得が減少していることや、悪天候の影響が懸念されることもあわせて指摘し、個人消費の今後の動きに注目したい、と述べた。

また、ひとりの委員は、財政面の動きについて、来年度予算の概算要求基準が閣議了解されたことに言及し、来年度も財政面からの多くのサポートを期待できない状況であるだけに、輸出や生産の持ち直しが国内民間需要の自律的な回復につながっていくかどうかととりわけ重要である、と述べた。

この間、物価面について、ある委員は、GDPギャップと物価の関係についてひとつの試算（インフレ率を加速も減速もさせない産出量水準、NAILO<Non-Accelerating Inflation Level of Output>）を紹介し、昨年後半以降、GDPギャップはデフレを減速させる方向に寄与していると考えられる、との見方を示した。

## 2. 金融面の動向

金融面について、委員は、短期金融市場はターム物も含めて落ち着いた動きとなっており、特に短めの資金については余剰感が強まっている、との認識を共有した。何人かの委員は、その背景として、りそな銀行への公的資本注入などを契機に金融システム不安が後退していることも影響しているとの認識を示しつつ、中間期末や年度末にかけて、仮にこうした不安が生じることになれば、金利が上昇する可能性も否定できず、注意してみていく必要がある、と述べた。

6月半ば以降の長期金利の上昇が海外市場、とりわけ米国市場と連動して進んだことを踏まえ、米国の長期金利について議論が行われた。

米国の長期金利上昇の背景について、多くの委員は、過度のデフレ懸念が後退し、米国経済の先行きに対する楽観的な見方が強まったことが考えられると指摘した。また、何人かの委員は、FRBが景気に対する楽観的な見通しを示唆していると受け止められたことが長期金利の上昇に寄与している、と述べた。また、何人かの委員は、財政赤字拡大に伴う国債の需給悪化懸念や、モーゲージ証券(MBS)投資家の価格変動リスクに対するヘッジ行動も、長期金利の上昇を加速している、との見方を示した。また、ひとりの委員は、4%程度という現行の長期金利水準は、自然利子率が3%程度、期待インフレ率が1%程度と考えると整合的に理解できる、との見解を述べた。別のある委員は、長期金利の上昇にはテクニカルな側面もあるが、基本的には景況感の改善に基づくものであり、債券に先立って期待収益の改善を織り込んで上昇していた株価動向に鞘寄せされたと理解すべきである、と述べた。

米国の長期金利上昇の影響について、ひとりの委員は、实体经济への影響と並んで、グローバルな波及効果も含めて、金融資本市場の広い範囲に影響が及ぶ可能性もあるため、十分な注意が必要であると指摘した。また、別のある委員は、経常収支赤字と財政赤字の拡大という状況の下で、米国債の円滑な消化に対する懸念が長期金利やそのボラティリティの高止まりにつながり、ひいてはわが国の長期金利や為替レートにも影響を及ぼすリスクがある、と述べた。

わが国の長期金利について、委員は、上昇が一服し、落ち着きどころを模索している状況にあるとの認識を概ね共有した。何人かの委員は、先行きについて、公的資本注入行に対する業務改善命令が、金融機関に対して債券売買益の嵩上げに向けたプレッシャーを強め、長期金利動向に何がしかの影響を与える可能性がある、との見方を示した。また、ひとりの委員は、わが国経済の自然利子率や期待物価変化率に鑑みると、現行程度の長期金利は不自然なものではない、と述べた。

株価動向について、何人かの委員は、足許はやや弱含んでいることを指摘したうえで、これまでの急ピッチの上昇において企業収益の改善期待が織り込まれているため、更に上昇するには材料に乏しい、との見方を示した。

何人かの委員は、金融市場における今後のリスク要因について発言した。複数の委員は、中間期末において株価が銀行決算に与える影響が注目される、と述べた。また、複数の委員は、繰延税金資産の取扱いや不良債権処理を巡って、金融システムが不安定化するリスクも否定できない、と指摘した。また、ひとりの委員は、政局を巡る思惑等から、マーケットが不安定な動きとなる懸念に言及した。

これらの議論を通じて、委員は、海外市場を含め、今後の市場動向とその影響を引き続き注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。

### Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、景気は横這い圏内の動きを続けていること、金融資本市場も総じて落ち着いていること、などを踏まえ、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を共有した。

そのうえで、何人かの委員は、金融市場調節の運営について発言した。

ひとりの委員は、現在の量的緩和の枠組みの下で、年末越えや年度末越えを含め、長めの資金供給オペを積極的に行い、時間軸効果を市場に再認識させることが重要である、と述べた。

また、何人かの委員は、日々の日銀当座預金残高が28～29兆円という狭い範囲で推移していることについて意見を述べた。ひとりの委員は、資金の余剰感が強まっている現状のもとでは、市場の地合いに応じて日銀当座預金残高目標のレンジをフルに利用することが望ましく、日銀当座預金残高がレンジの下限まで減少することがあってもよい、との見方を示した。別のある委員は、日々の調節において日銀当座預金残高はレンジのできるだけ高いところを狙うべきではないか、加えて、郵政公社の日銀当座預金残高が大幅に変動している中で、日銀当座預金残高を固定的な水準で運営していることをどのように考えるべきか、との問題を提起した。別のひとりの委員は、こうした議論を総括する形で、市場において引き締めと受け取られるような金融市場調節は行うべきではないが、執行部において市場地合いを活かした調節運営を行うことは理解できる、との見解を示し、大方の委員が賛意を示した。

何人かの委員は、「時間軸効果」や市場とのコミュニケーションのあり方について発言した。ひとりの委員は、最近の米国の長期金利の変動において、当局の情報発信も材料視されたことに言及しつつ、経済の先行きに対する期待形成はできる限り市場に委ねつつ、中央銀行としては、時には忍耐をもって市場の動きを見守ることも必要ではないか、との見方を示した。また、別のひとりの委員は、足許のように景気の先行きに対する見通しが分かれる状況では、「時間軸効果」が弱まる傾向があると指摘したうえで、「時間軸効果」の範囲を市場と共有することが重要であり、そのためには経済情勢に対する的確な分析とこれに基づく適切な情報発信が求められる、と述べた。

ひとりの委員は、金融政策運営の透明性向上に関する検討や、量的緩和政策の総括はなお不十分であり、次回の展望レポートを念頭において更なる検討を行うべきである、と述べた。これに関連して、別の委員は、中長期的なデフレ脱却のフレームワークという観点から発言した。この委員は、金融政策運営について、マネタリーベースの伸びは、中期的に望ましい物価上昇率や名目所得の伸びを考慮したうえで考えていくことが望ましい、との見方を示した。この委員は、現在の財政政策について、国債残高の対名目GDP比率を安定化させることを目標に運営されているとの認識を示したうえで、こうした金融政策と財政政策の組み合わせによって、デフレ脱却は十分に可能である、との見解を述べた。

この間、ある委員は、中長期的な金融政策運営のあり方を議論することは重要であるが、場合によっては、金融政策が引き締めに転換しようとしているとの誤解を与える恐れがある点にも、十分留意すべきである、と指摘した。

#### IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 政府は、6月に閣議決定された「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2003」等を踏まえ、平成 15 年度と同様の歳出改革路線を堅持する、との基本的な考え方に沿って、先般（8 月 1 日）、平成 16 年度予算の概算要求基準を閣議了解したところである。これに基づき、歳出全般にわたる徹底した見直し

を行い、歳出の抑制と所管を超えた予算配分の重点化・効率化を実施していくこととしている。

- わが国経済の現状をみると、株価や米国経済の動向等、わが国の景気を巡る環境に変化の兆しがみられる。しかしながら、実体経済の明確な回復は未だ確認されておらず、依然として物価の下落は継続しており、引き続き金融政策の役割は重要であると考えている。
- 日本銀行におかれては、中堅・中小企業金融の円滑化を含め、実体経済の資金循環の活性化に繋がるよう、実効性のある金融緩和措置を検討・実施して頂きたいと考えている。
- 日本銀行において、C P 残高統計が1年間訂正されず、関係者の処分が行われた。昨日公表された総裁談話においても言及されているが、統計データの信頼性確保は極めて重要であり、もう一度すべてにわたって再点検し、信頼回復に努めて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の基調判断については、8月5日の月例経済報告において、上方修正を行い、「景気は概ね横這いとなっている。株価やアメリカ経済の動向など、我が国の景気を巡る環境に変化の兆しがみられる。」と報告した。先行きについては、米国経済等の回復が持続すれば、景気は持ち直しに向かうことが期待される一方、今後の株価・長期金利や海外経済の動向には留意する必要がある。
- 日本経済の重要な課題は、デフレを早期に克服することおよび内需主導の自律的回復を実現することである。このため、政府は「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2003」に基づき、引き続き金融、税制、歳出および規制の四本柱の構造改革を一体的かつ整合的に実行する。また、先日、閣議了解した平成16年度予算概算要求基準では、政府全体の予算について、歳出・歳入両面、および質・量両面にわたる改革をさらに加速することとしており、例えば歳出面では「政策群」や「モデル事業」といった新たな取り組みを進めている。
- 「基本方針 2003」においても、「デフレ克服に向け、政府は

日本銀行と一体となって強力かつ総合的に取り組む。こうした取り組みを通じ、『改革と展望－2002 年度改定』で示したように、集中調整期間の後にはデフレは克服できると見られる」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の基本的枠組みについて検討を進められており、先般、金融緩和の波及メカニズム強化のために、資産担保証券の買入れを開始するなど、新たな取り組みを行っているところだが、引き続きデフレ克服に実効性ある金融政策運営を行うことを期待する。その際、2005年度のデフレ克服を目指すという観点から、まず物価変化率が上昇に向かうよう図るとともに、物価や金利の経路を展望し、その段階に応じた適切な金融調節手段の選択を検討して頂きたいと考えている。

## V. 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、当座預金残高目標を27～30兆円程度とする現在の調節方針を維持することが適当である、との考え方が共有された。

これを受け、議長から以下の議案が提出され、採決に付されることとなった。

### 議案（議長案）

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

#### 記

日本銀行当座預金残高が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

### VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。これを掲載した金融経済月報は8月11日に公表することとされた。

### VII. 議事要旨の承認

前々回会合（6月25日）および前回会合（7月14、15日）の議事要旨が全員一致で承認され、8月13日に公表することとされた。

以上

(別 添)

2003年8月8日

日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

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



**要 注 意**

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：平成45年12月>

2003年9月12日  
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2003年10月～2004年3月）（案）

	会合開催	金融経済月報公表 <sup>(注)</sup>	(議事要旨公表)
2003年10月	10月9日<木>・10日<金>	10月14日<火>	(11月27日<木>)
	10月31日<金>	—	(12月19日<金>)
11月	11月20日<木>・21日<金>	11月25日<火>	(12月19日<金>)
12月	12月15日<月>・16日<火>	12月17日<水>	(1月23日<金>)
2004年1月	1月19日<月>・20日<火>	1月21日<水>	(3月2日<火>)
2月	2月5日<木>・6日<金>	2月9日<月>	(3月19日<金>)
	2月26日<木>	—	未定
3月	3月15日<月>・16日<火>	3月17日<水>	未定

(注) 「経済・物価の将来展望とリスク評価（2003年10月）」は、10月31日<金>に公表の予定。

以 上