

2003.11.17

企 画 室

## 金融環境の現状評価

### （概 況）

金融面をみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べて概ね横ばいとなっているが、長期金利や株価は低下している。企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和される方向にある。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あるほか、民間銀行は条件設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和している。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅が僅かながら縮小してきている。この間、マネーサプライは、前年比1%台の伸びとなっている。

### 1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は、減少が続いているものの、マイナス幅は幾分縮小傾向にある（前年比：8月-2.6%→9月-2.4%→10月-2.4%、図表1）。

—— これは、CP・社債による調達残高が前年を上回って推移する中で、民間銀行貸出を中心に借入残高の減少幅が僅かながら縮小してきていることによるもの（図表2）。

## (1) 銀行貸出

民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、減少幅が僅かながら縮小してきている（8月-2.0%→9月-1.8%→10月-1.8%、図表3）。

こうした動きの背景について、まず、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。

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している。

—— この間、企業からみた金融機関の貸出態度や資金繰り判断をみると、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している（図表9）。

貸出金利は、全体としてきわめて低い水準で推移している（図表13）。

—— 新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。長期プライムレートは、11月11日に0.15%引き上げられ、1.80%となった。

## (2) 資本市場調達

CP・社債の発行残高は、引き続き前年を上回って推移している。

—— 社債の発行環境については、発行金利はひと頃より幾分高い水準にあるが、対国債スプレッドは引き続き総じて低水準にあり、大きな変化はみられていない。こうした中、企業が起債を再開する動きがみられてきている\*。もっとも、銀行の貸出姿勢が幾分緩和していることなどもあって、社債から銀行貸出へのシフトも引き続き一部でみられている。

\* なお、11月入り後の起債実績は14日までで3件、500億円に止まっているが、これは10月末にかけて中間決算公表、国債の大量入札開始等の前に起債を行う動きが

一部にみられた反動によるものであり、発行環境や企業の起債スタンスに特段の変化はみられていない。

— CPの発行環境をみると、11月に入っても、発行金利、対短国スプレッドとも低水準で安定しており、良好な状況が続いている。発行残高は前年比1割前後の増加を続けている（8月+12.2%→9月+10.6%→10月+7.1%、図表7）。なお、足許の伸び率が幾分鈍化しているのは、中間期末を越えたことで資産圧縮目的のABC P発行の増勢がやや鈍化していることや、一部企業においてみられた社債発行の様子見してCPで資金を繋ぐ動きがここにきて一服しつつあることが主因。

#### ▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		01/3Q	03/2Q	3Q	03/8月	9月	10月	11月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.05	0.05	0.04	0.05	0.04	0.03
	A2格	0.16	0.24	0.21	0.23	0.17	0.16	0.19
社 債	AAA格	0.08	0.10	0.10	0.10	—	0.08	—
	AA格	0.14	0.15	0.12	0.13	0.10	0.13	—
	A格	0.36	0.39	0.33	0.38	0.27	0.38	0.19

- (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。  
 3. 11月は、CPは10日、社債は14日までの値。

#### ▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

		01/3Q	03/2Q	3Q	03/8月	9月	10月	11月
発行額計		4,766	7,384	3,542	3,280	2,277	7,230	500
うち BBB 格 (シェア%)		897 (18.8)	960 (13.0)	430 (12.3)	500 (15.2)	40 (1.8)	750 (10.4)	— (—)

- (注) 1. 2003年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。  
 2. 11月は14日までの値。

— なお、9月から10月にかけて、株価がひと頃より上昇していることなどを背景に、海外での転換社債の発行が増加している。

### ▽ 海外での転換社債発行額

(月平均、億円)

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	03/8月	9月	10月
発行額計	140	144	307	316	85	687	1,160

(注) 払込み日ベース。10月は速報値。

## 2. マネー関連指標

### (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(8月+20.5%→9月+20.9%→10月+20.6%、図表18)。

\* 因みに、日銀当座預金から郵政公社預け金(平残:8月4.5兆円→9月2.5兆円→10月2.7兆円)を除いて試算したマネタリーベース前年比は、8月+15.3%→9月+17.9%→10月+17.4%。

— なお、銀行券の伸び率は、引き続き前年比5%前後で推移しているものの、このところ幾分低下している(8月+5.2%→9月+5.1%→10月+4.7%)。この背景については、金融システムに対する見方の落ち着きや超低金利の長期化に伴い銀行券需要の増加テンポが鈍化しつつある可能性などが考えられる。この点も含め、今後の動向について引き続き注視していきたい。

### (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2+CD)は、伸びがやや鈍化し、前年比1%台半ばとなっている(8月+2.0%→9月+1.8%→10月+1.5%、図表18)。

— 伸び率の鈍化は、長期金利上昇を受けて、定期預金等から国債に資金が一部シフトしたことが主因とみられ、国債を含む広義流動性の伸び率はさほど低下していない(8月+3.5%→9月+3.6%→10月+3.4%<旧簡保事業団要因調整後>)。

### 3. 企業倒産

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、10月は1,368件、前年比-20.9%  
となった（図表23）。

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)  | 民間部門資金調達               |
| (図表 3)  | 民間銀行貸出                 |
| (図表 4)  | 銀行貸出とコミットメント・ライン等      |
| (図表 5)  | 民間銀行貸出／名目GDP比率         |
| (図表 6)  | 業種別貸出等                 |
| (図表 7)  | 資本市場調達（CP・社債）          |
| (図表 8)  | 資本市場調達（株式）             |
| (図表 9)  | <b>企業金融関連指標</b>        |
| (図表 10) | 主要銀行貸出動向アンケート調査        |
| (図表 11) | 企業の財務状況                |
| (図表 12) | 中小企業からみた金融機関の貸出態度      |
| (図表 13) | <b>金利関連指標</b>          |
| (図表 14) | 貸出金利                   |
| (図表 15) | スプレッド貸出のスプレッド          |
| (図表 16) | 実質金利                   |
| (図表 17) | MCI、FCI                |
| (図表 18) | <b>マネー関連指標</b>         |
| (図表 19) | マネタリーベース               |
| (図表 20) | マネーサプライ                |
| (図表 21) | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 22) | 広義流動性                  |
| (図表 23) | <b>企業倒産関連指標</b>        |
| (図表 24) | 企業倒産                   |
| (図表 25) | <b>量的金融指標と経済活動</b>     |
| (図表 26) | 安全資産選好                 |

## クレジット関連指標

## 〈銀行貸出残高〉

— 前年比%

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10
銀行計	-2.6 [-4.8]	-2.3 [-4.7]	-2.2 [-4.6]	-2.0 [-5.0]	-2.0 [-5.3]	-1.8 [-5.0]	-1.8 [-4.7]
都銀等	-4.3	-4.0	-3.8	-3.7	-3.7	-3.6	-3.7
地銀	0.2	0.5	1.4	1.5	1.4	1.7	1.8
地銀Ⅱ	-0.7	-0.8	-3.2	-2.7	-2.7	-2.5	-2.4

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

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

## 〈民間部門総資金調達〉

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2002年度	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10
民間部門総資金調達	-2.5	-2.7	-2.8	-2.6	-2.6	-2.4	-2.4
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.7	-1.7	-1.7	-1.4	-1.5	-1.3	-1.2
大手生保5社	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
政府系	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1
3公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
住宅公庫	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
直接市場調達	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
C P	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
社債	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、第2地銀、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。

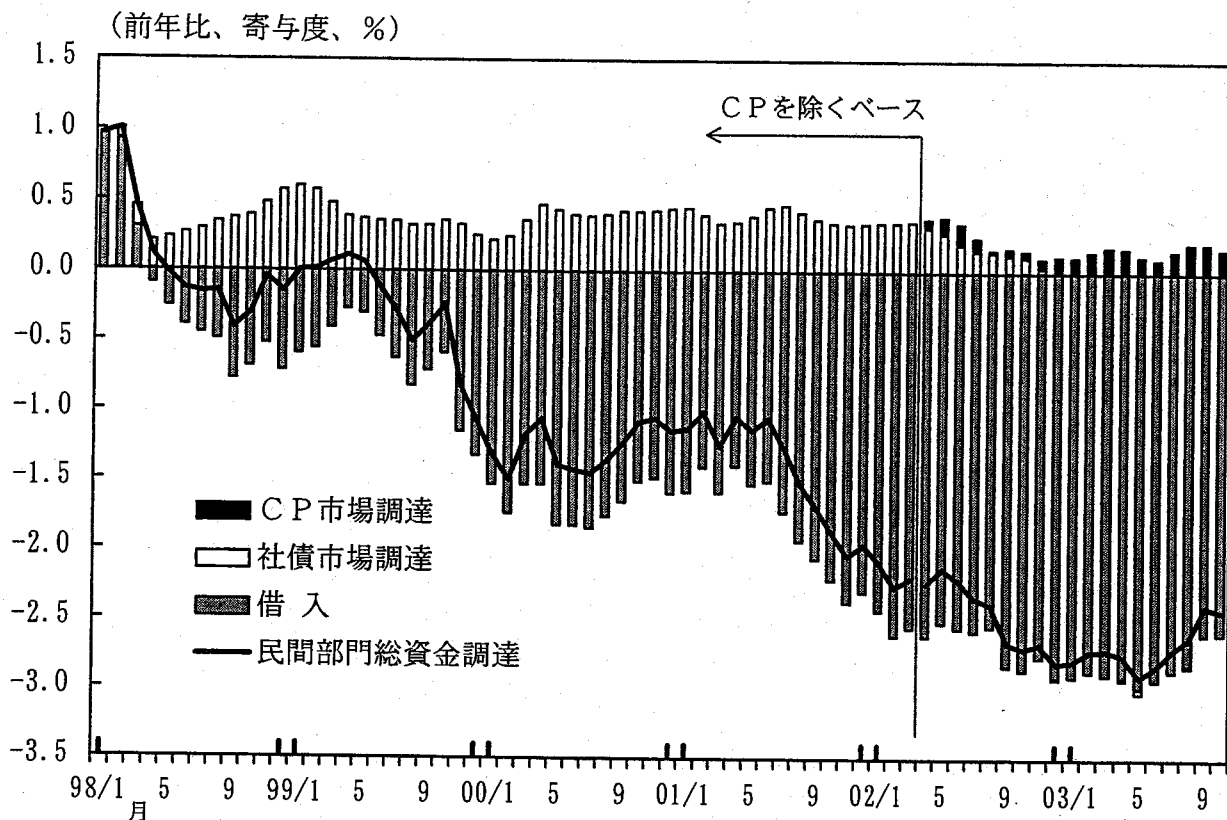
4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

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。

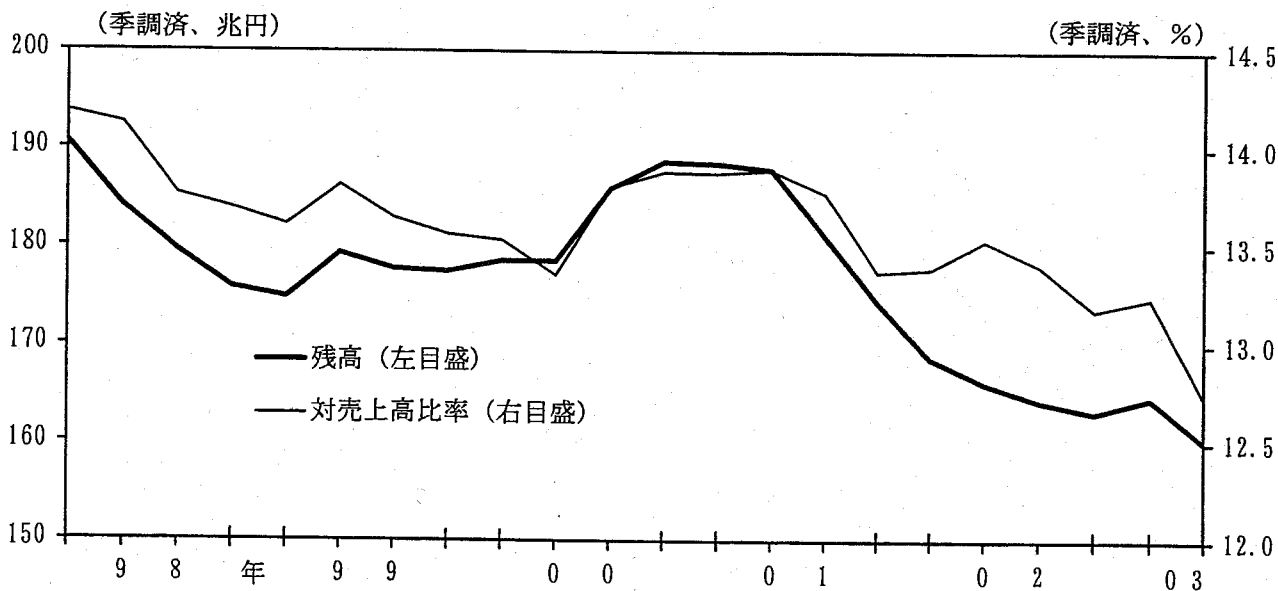
### 民間部門資金調達

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



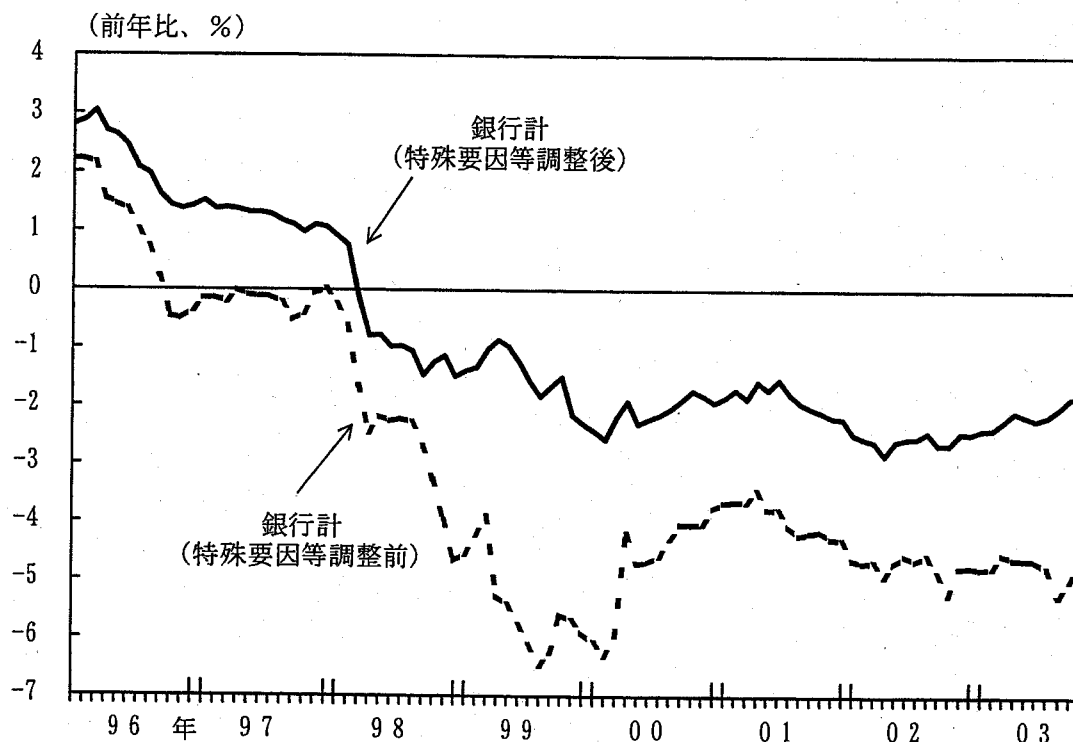
(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。



## 民間銀行貸出

98/9月以前の  
「特殊要因等調整後」  
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

計画の計数は  
対外非公表

2002/ 12月 実績	2003/ 3月 実績	6月 実績	2003/ 8月 実績	9月 実績	10月 実績
▲ 4.1	▲ 3.9	▲ 3.8	▲ 3.7	▲ 3.6	▲ 3.7
[▲ 7.4]	[▲ 7.1]	[▲ 7.2]	[▲ 8.4]	[▲ 8.0]	[▲ 7.6]

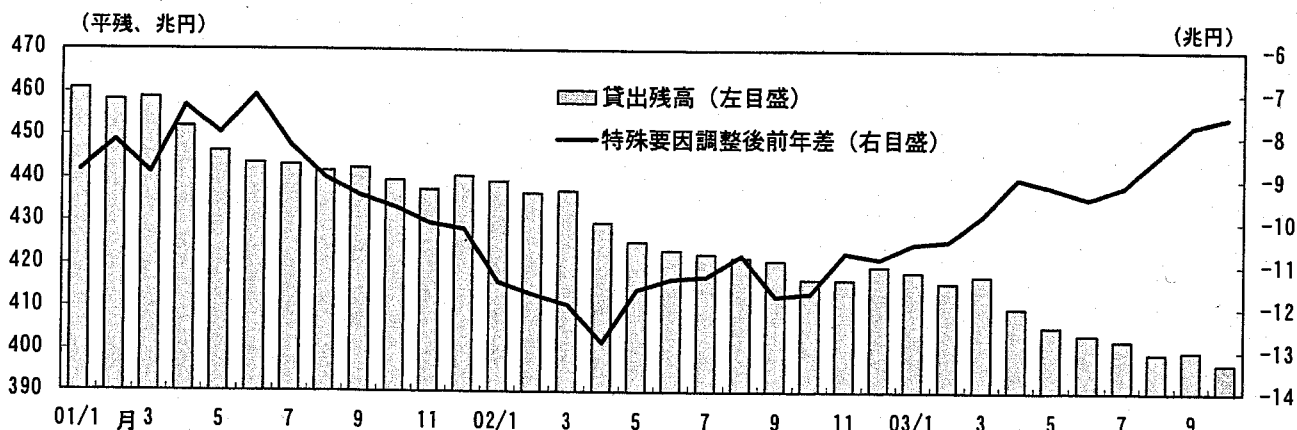
(前年比、%)

2003/12月 9月時点 計画
▲ 2.4
[▲ 6.9]

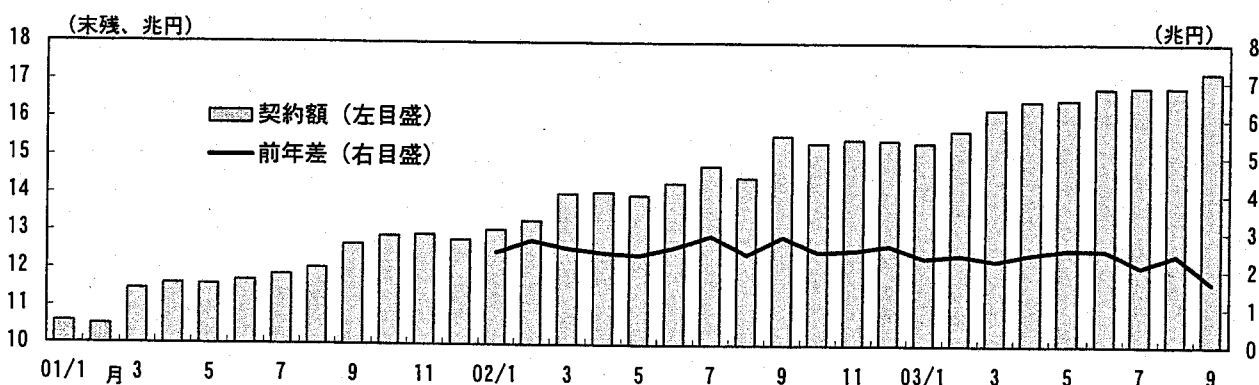
(注) 償却・為替・流動化要因調整後。[ ]内の計数は調整前。

# 銀行貸出とコミットメント・ライン等

## (1) 銀行貸出

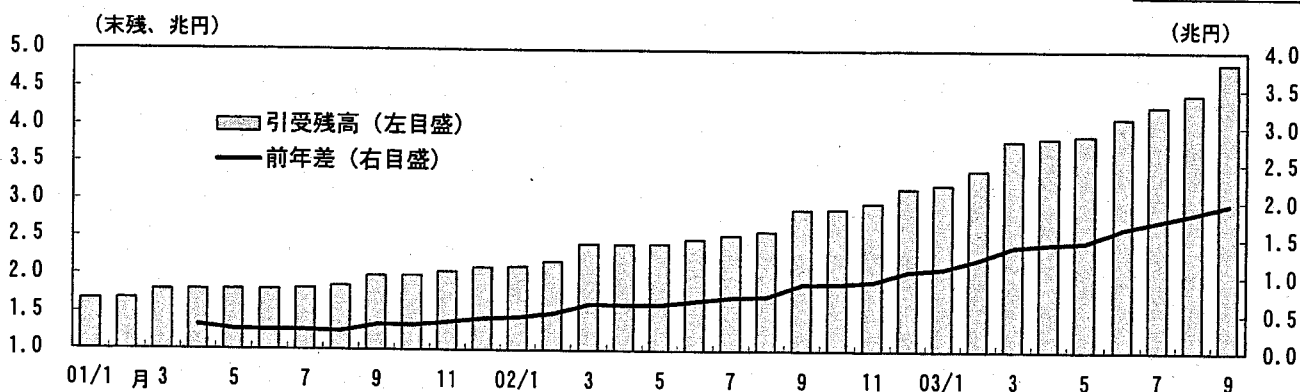


## (2) コミットメント・ライン契約額

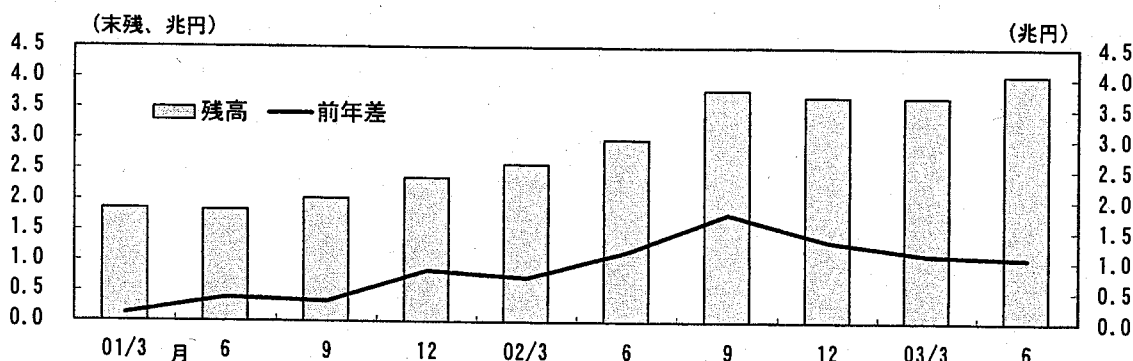


## (3) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



## (参考) 債権流動化関連商品残高

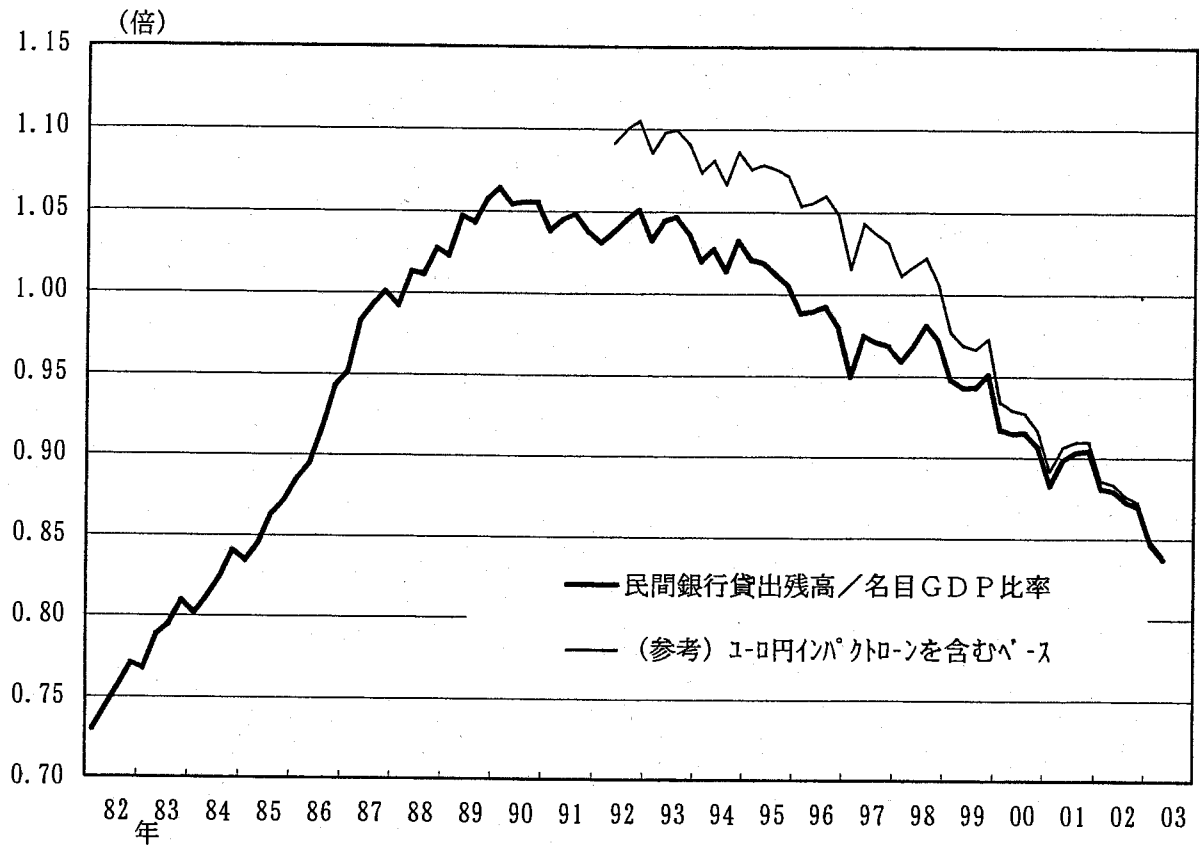


(注) 計数は資金循環による。

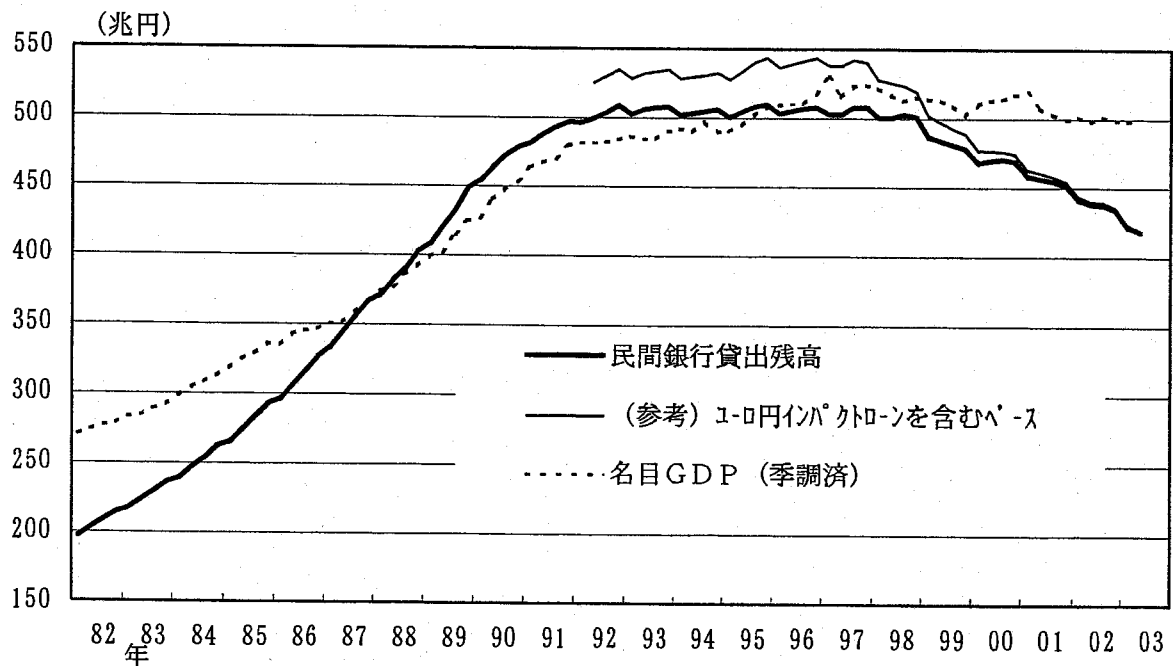
(図表5)

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

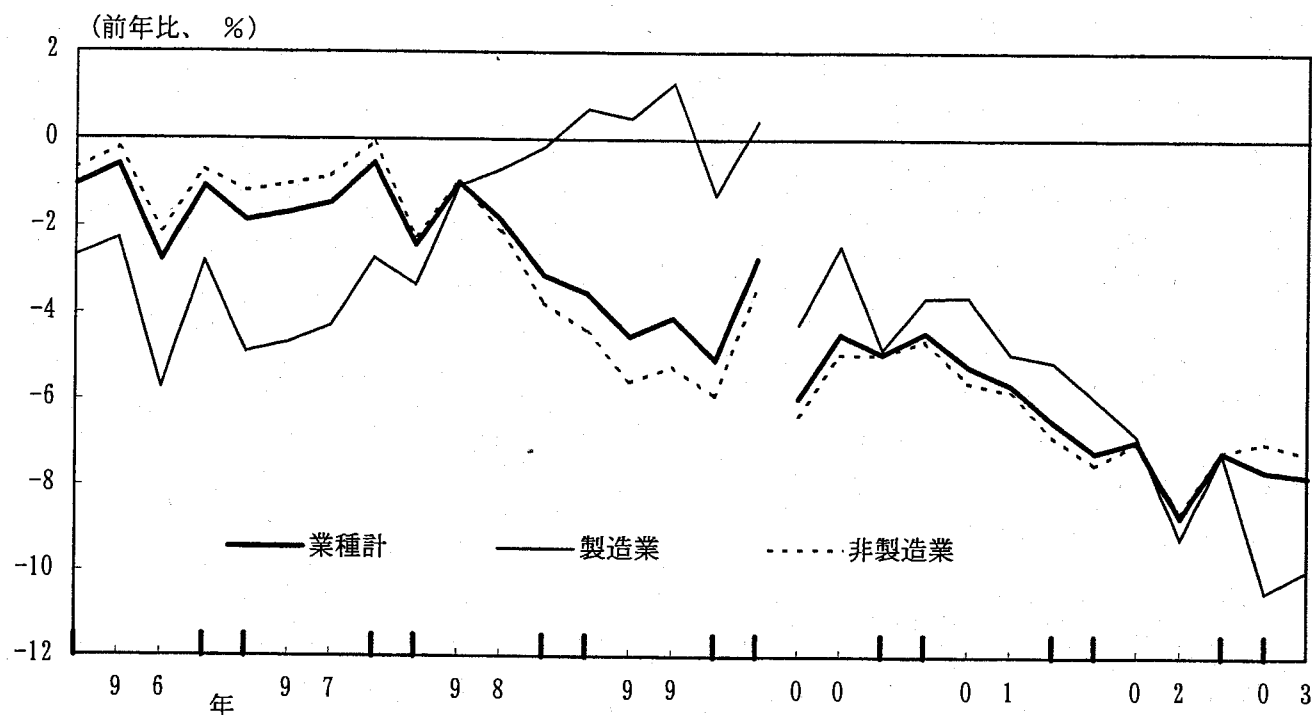


### (参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



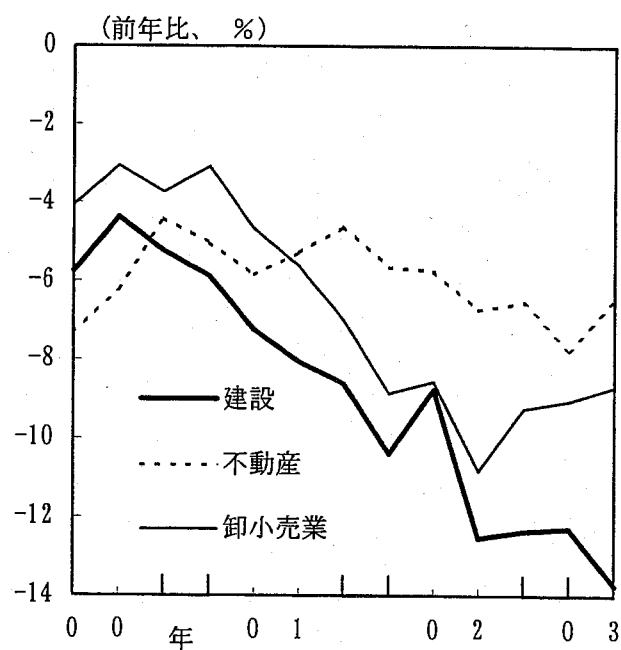
(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。

### 業種別貸出等

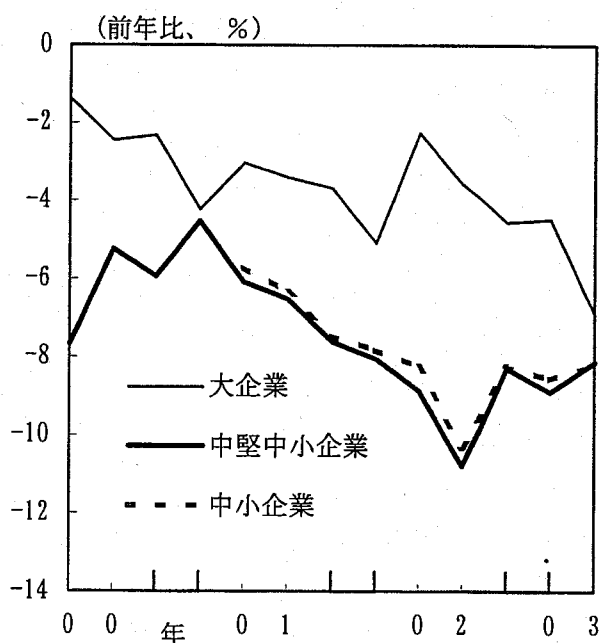


(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。  
00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

(参考1) 主な非製造業種の動き

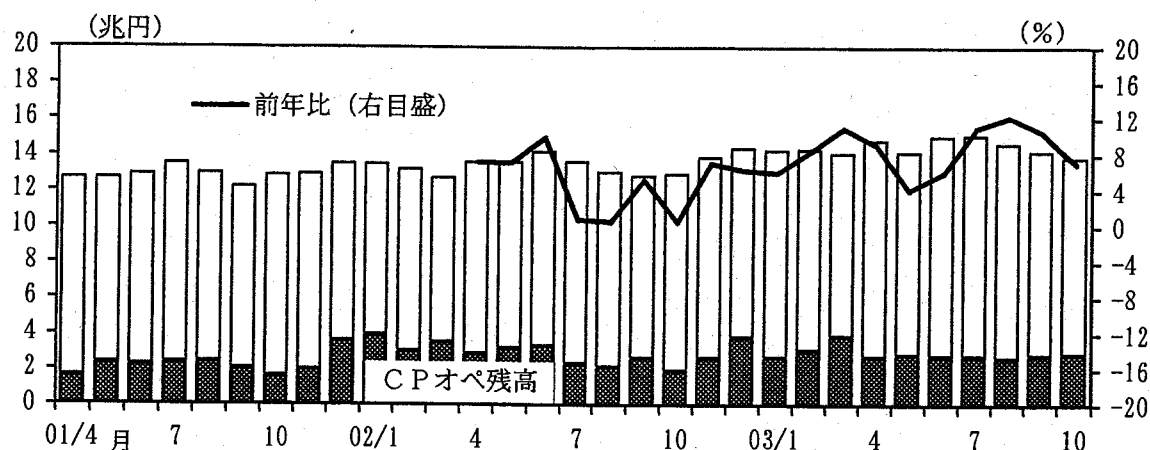


(参考2) 企業規模別貸出



## 資本市場調達 (CP・社債)

## (1) CP発行残高(末残)



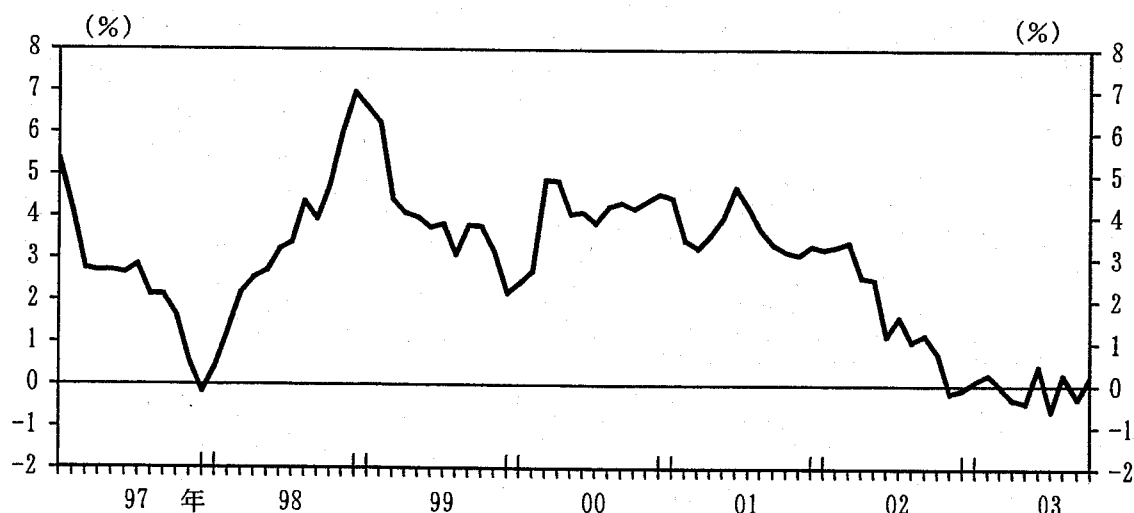
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

## (2) 社債発行額

	(億円)					
	03/1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10
発行額	31,861	33,304	29,144	9,477	12,536	6,610
(前年)	(28,284)	(27,604)	(28,503)	(5,123)	(13,710)	(5,237)

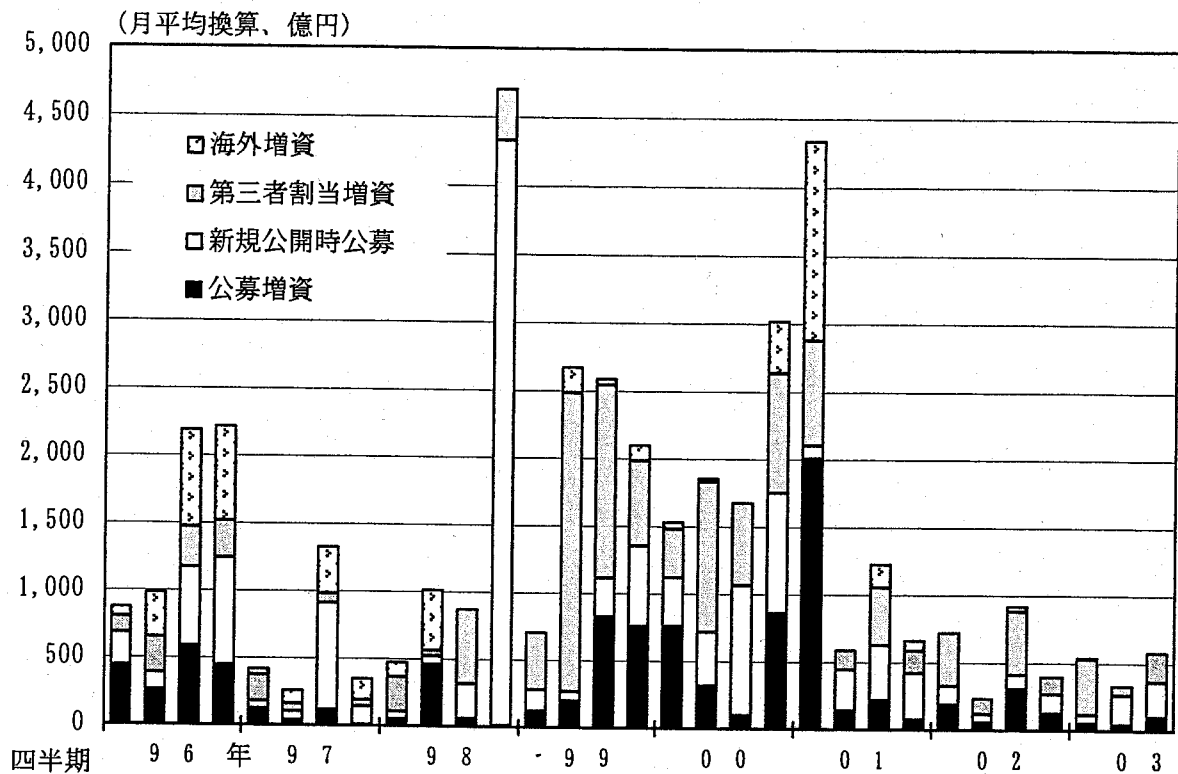
- (注) 1. 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および国内で発行された資産担保債券の合計。  
2. 国内で発行された普通社債については、銀行発行分を含まない。  
3. 直近月分は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

## (3) 社債発行残高(末残前年比)



- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。  
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)



(四半期は月平均換算、億円)

	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10
合計	536	329	576	331	753	n. a.
(前年)	(720)	(233)	(918)	(272)	(1,664)	(424)
公募増資	52	43	99	166	83	250
(前年)	(186)	(57)	(305)	(67)	(201)	(63)
新規公開	64	217	263	24	345	169
(前年)	(138)	(62)	(106)	(7)	(233)	(298)
第三者割当	411	69	214	141	325	212
(前年)	(396)	(114)	(469)	(198)	(1,175)	(63)
海外増資	9	0	0	0	0	n. a.
(前年)	(0)	(0)	(38)	(0)	(55)	(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)。

## 企業金融関連指標

## &lt;資金繰りD.I.&gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	4~6	7~9	03/8月	9	10
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	- 9	- 9	- 9	- 6	- 6			
大企業		8	8	7	11	12			
中小企業		-16	-16	-15	-13	-12			
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮乏」	-21.2	-20.3	-17.3	-17.3	-14.6	-15.6	-14.8	- 9.9
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 7.3	- 6.9	- 7.9	- 6.2	- 5.0	- 5.4	- 4.0	- 4.6
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-34.7	-36.9	-37.8	-28.4	-30.0			

(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。

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		02/ 7~9月	10~12	03/ 1~3	4~6	7~9	03/8月	9	10
貸出態度判断 D. I.									
全国短観 (全産業)	「緩い」 - 「厳しい」	- 6	- 7	- 6	- 4	- 3			
大企業		5	3	5	6	8			
中小企業		-10	-10	- 9	- 8	- 5			
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	5.8	3.0	6.1	9.0	14.5	13.9	16.1	15.9
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-23.9	-28.1	-25.4	-20.3	-18.3			

## 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」)	7	6	3	9	8			
中小企業向け		30	34	35	32	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。

## &lt;企業の財務状況&gt;

	— 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。

## 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)

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

(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)

	02/4-6月	7-9	10-12	03/1-3	4-6	7-9	
大企業向け	6	7	6	3	9	8	(10)
	(3)	(9)	(11)	(7)	(5)	(11)	
中堅企業向け	12	18	16	13	18	18	(25)
	(11)	(19)	(24)	(21)	(15)	(20)	
中小企業向け	28	30	34	35	32	32	(38)
	(28)	(32)	(35)	(38)	(31)	(39)	

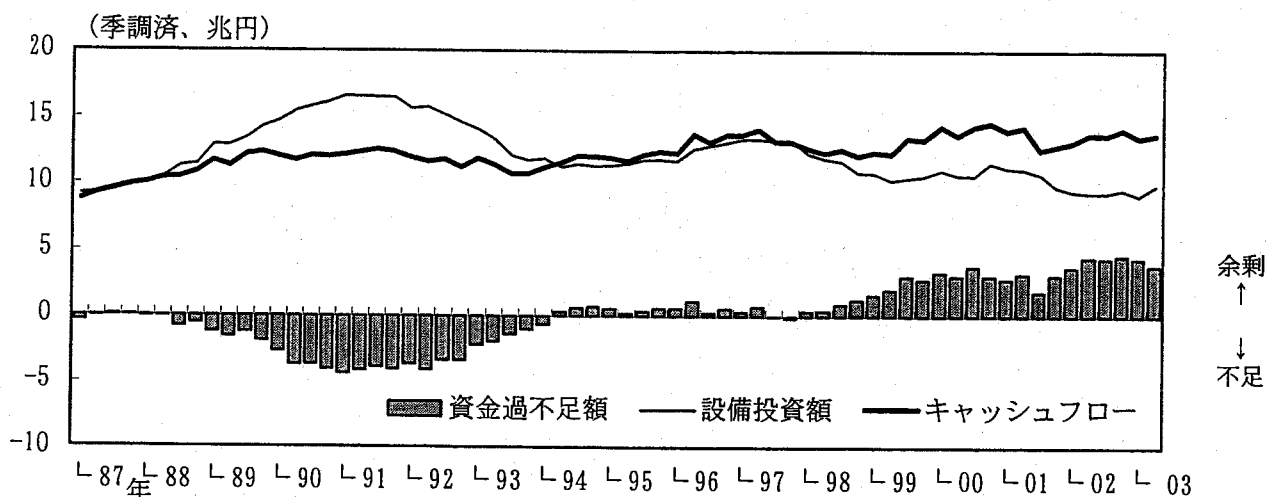
(注) 1. D.I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

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。



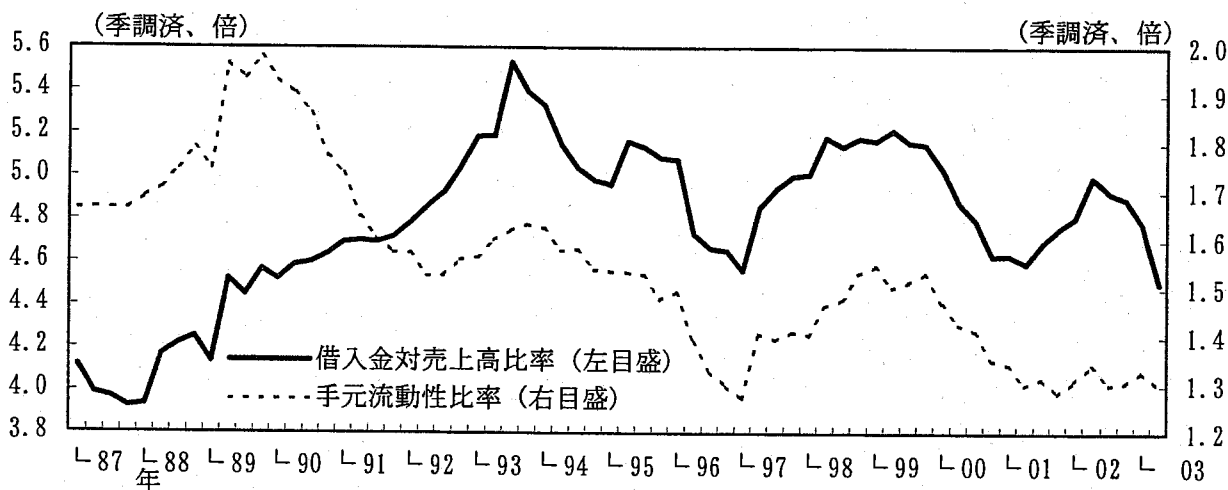
# 企業の財務状況

## (1) 資金過不足額



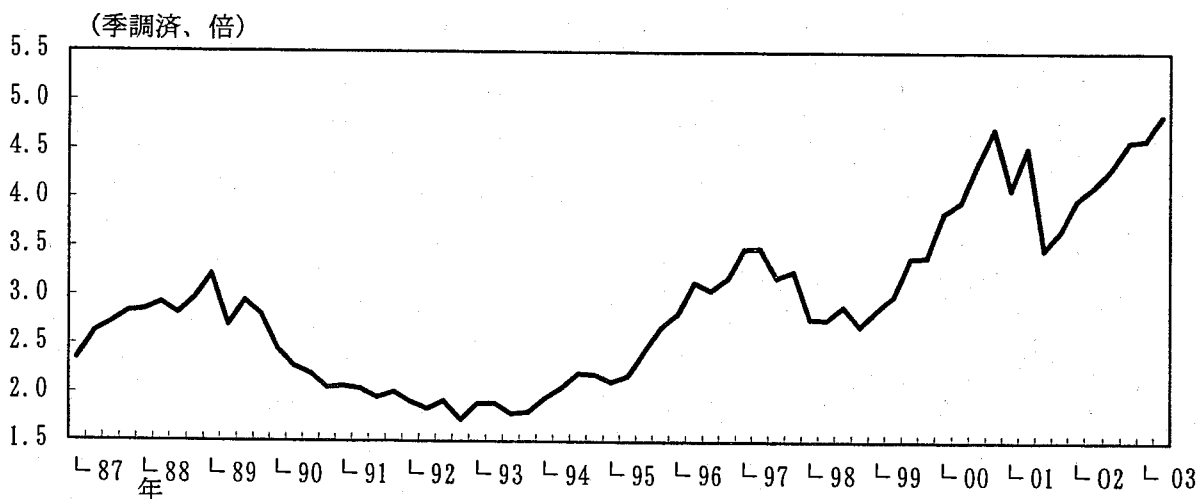
- (注) 1. 資金過不足額 = キャッシュフロー - 設備投資額 (キャッシュフロー = 経常利益 / 2 + 減価償却費)  
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

## (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

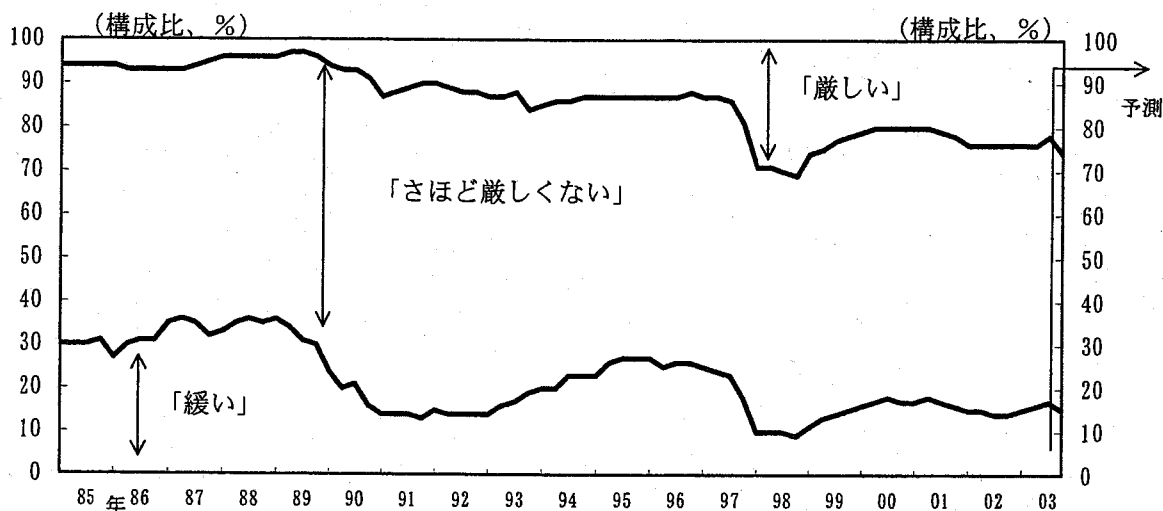
## (3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



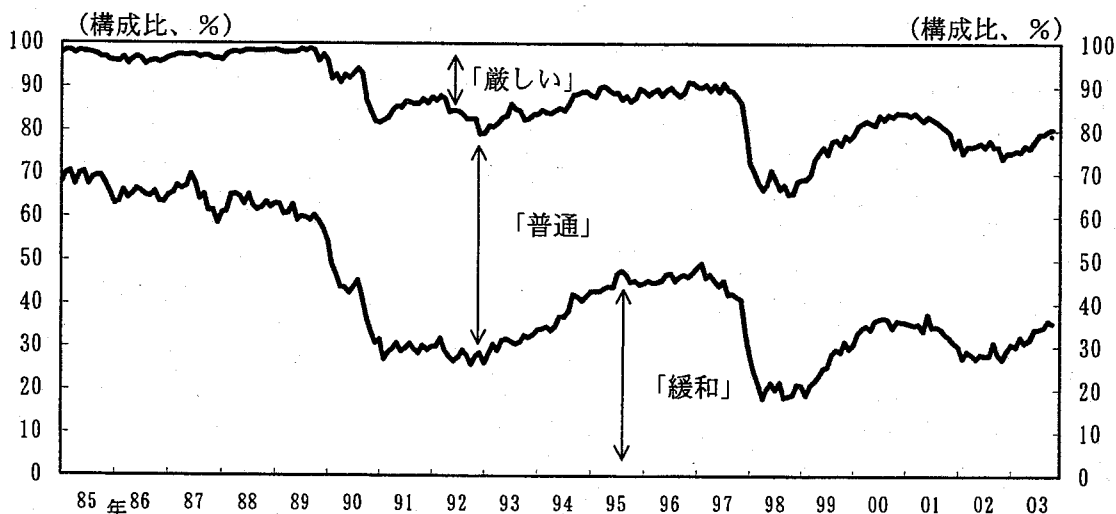
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ = (支払利息 + 経常利益) / 支払利息

### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

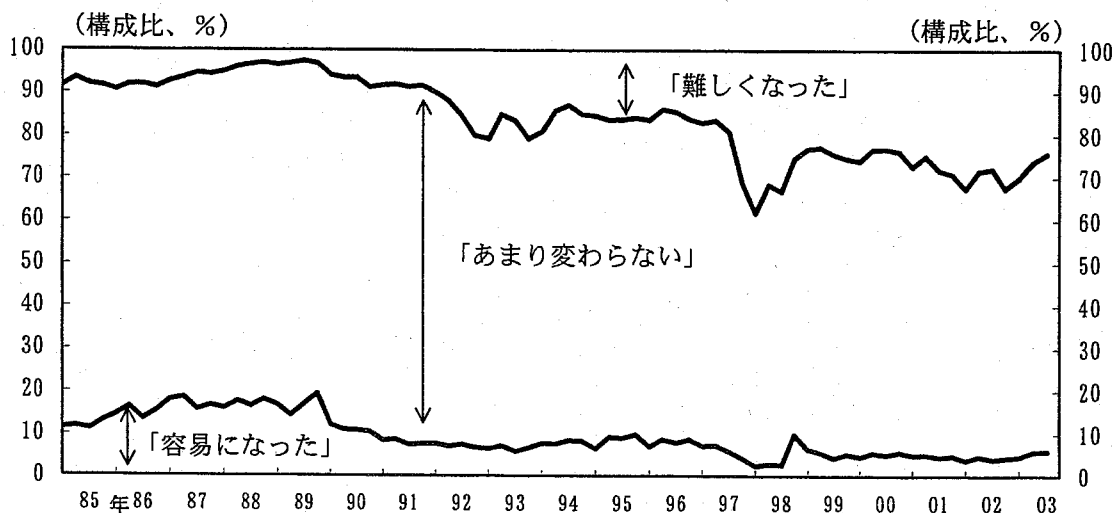
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点10月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月10日)



## 金利関連指標

(図表 13)

## ＜市場金利＞

	02/9 月末		12		03/3		6		03/9 月末		10		11/17 日		— %
無担保コールレート (オバ・ナイト物)	0.067	0.002	0.021	0.001	0.013	0.002	-0.001								
CD発行レート (120日未満)	0.031	0.037	0.047	0.038	0.035	0.032	—								
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.08	0.10	0.08	0.09	0.09	0.09	0.08								
国債流通利回り (10年新発債)	1.175	0.900	0.700	0.835	1.385	1.460	1.290								

## ＜企業の資金調達コスト＞

		02/9 月		12		03/3		6		03/9 月		10		11/17 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	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	1.85	1.65	1.80								
貸出約定平均金利																
新規	短期	1.658	1.614	1.628	1.582											
	長期	1.637	1.616	1.588	1.661											
	総合	1.650	1.615	1.610	1.611											
ストック	短期	1.531	1.525	1.540	1.568											
	長期	2.075	2.042	2.014	1.989											
	総合	1.865	1.834	1.829	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	0.06	0.05	0.03								
社債発行クーポン (AA格)		0.58	0.47	0.38	0.37	1.67	1.11	—								
スプレッド		+0.22	+0.15	+0.11	+0.13	+0.18	+0.34	—								

(注) 1. CP発行レートは、当該月の月中平均値(オベ先29社ベース)。11月は上旬の値。

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。11月は14日まで(起債実績なし)。

3. 9月は、AA格の社債発行が10年物1件のみであったため、10年物スワップ・レートを用いて、スプレッドを算出した。

## ＜預金金利＞

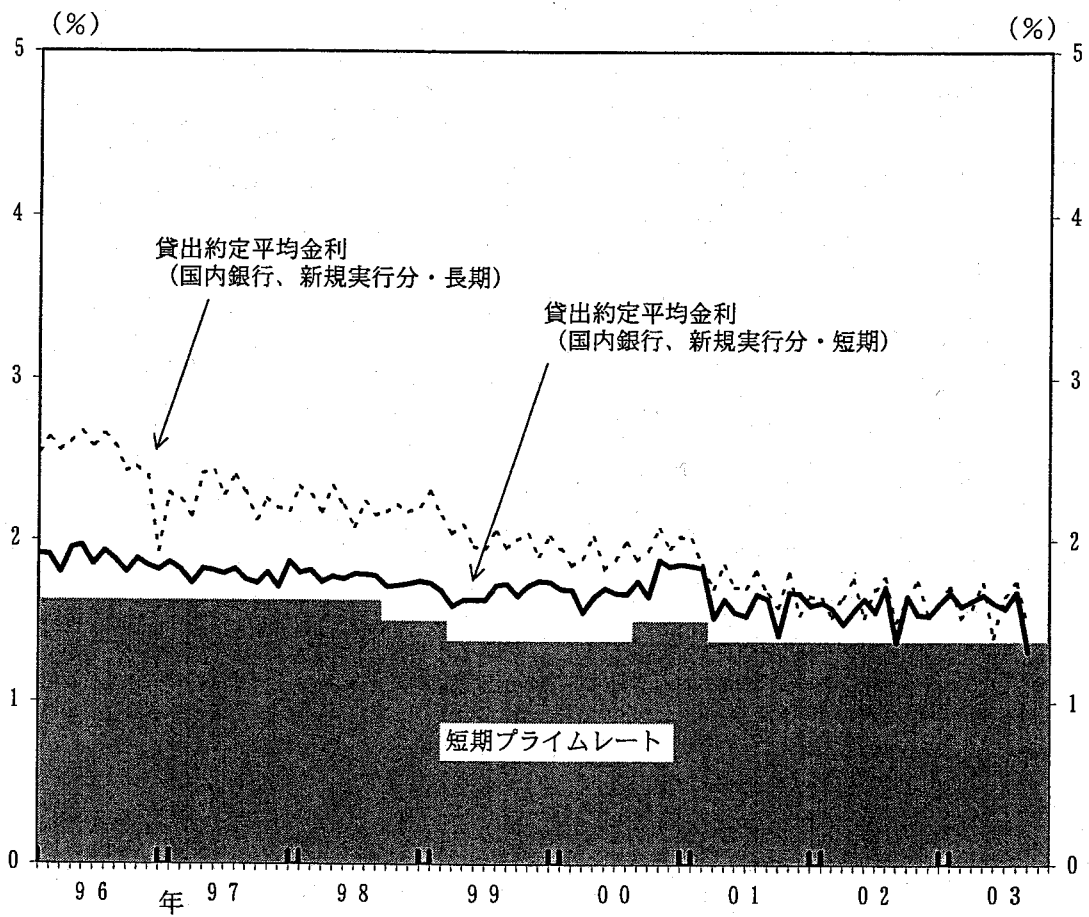
		02/9 月末		12		03/3		6		03/9 月末		10		11月直近週		— %
普通預金		0.003	0.003	0.003	0.003	0.002	0.002	0.001								
定期預金 (1,000万円以上, 6か月)		0.022	0.022	0.022	0.021	0.021	0.022	0.022								

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。

## ＜参考＞

		02/9 月末		12		03/3		6		03/9 月末		10		11/17 日	
為替相場	円/ドル	121.79	119.37	119.02	119.82	110.48	108.99	109.46							
	ユーロ/円	119.73	124.42	129.41	137.25	128.87	126.64	129.17							
株式市場	日経平均株価 (円)	9,383	8,578	7,972	9,083	10,219	10,559	9,786							
	TOPIX (ポイント)	921	843	788	903	1,018	1,043	971							

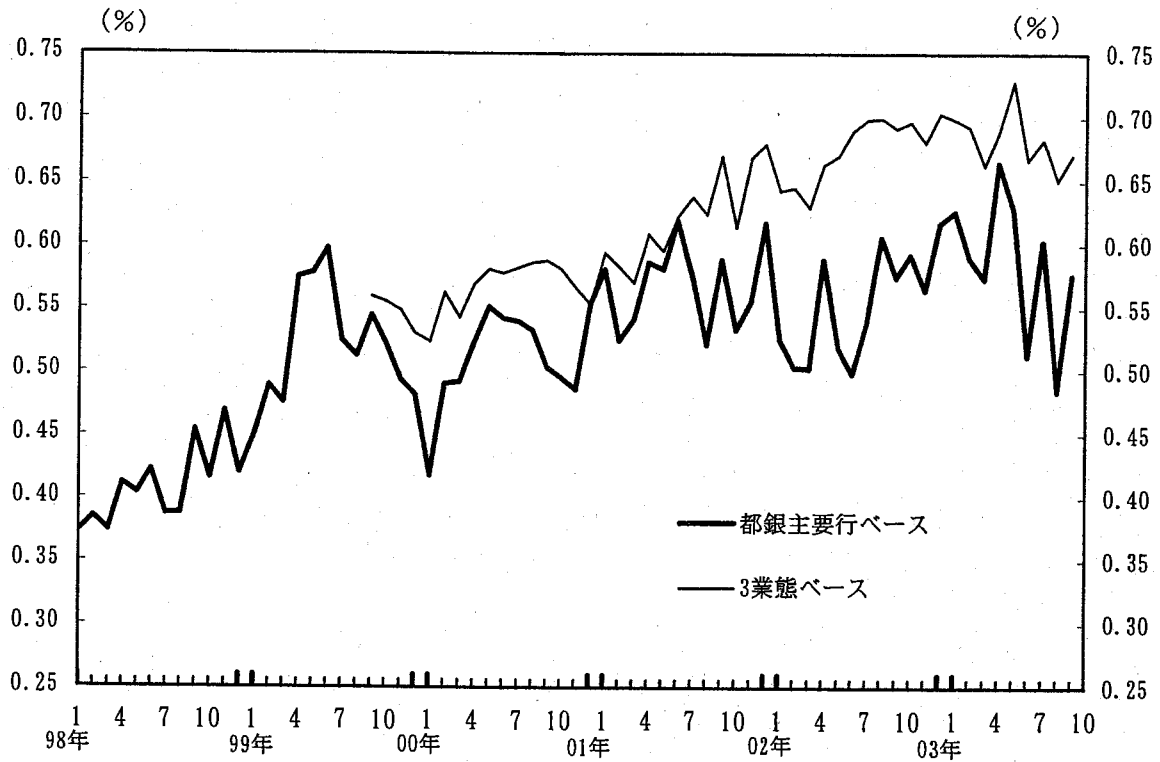
# 貸出金利



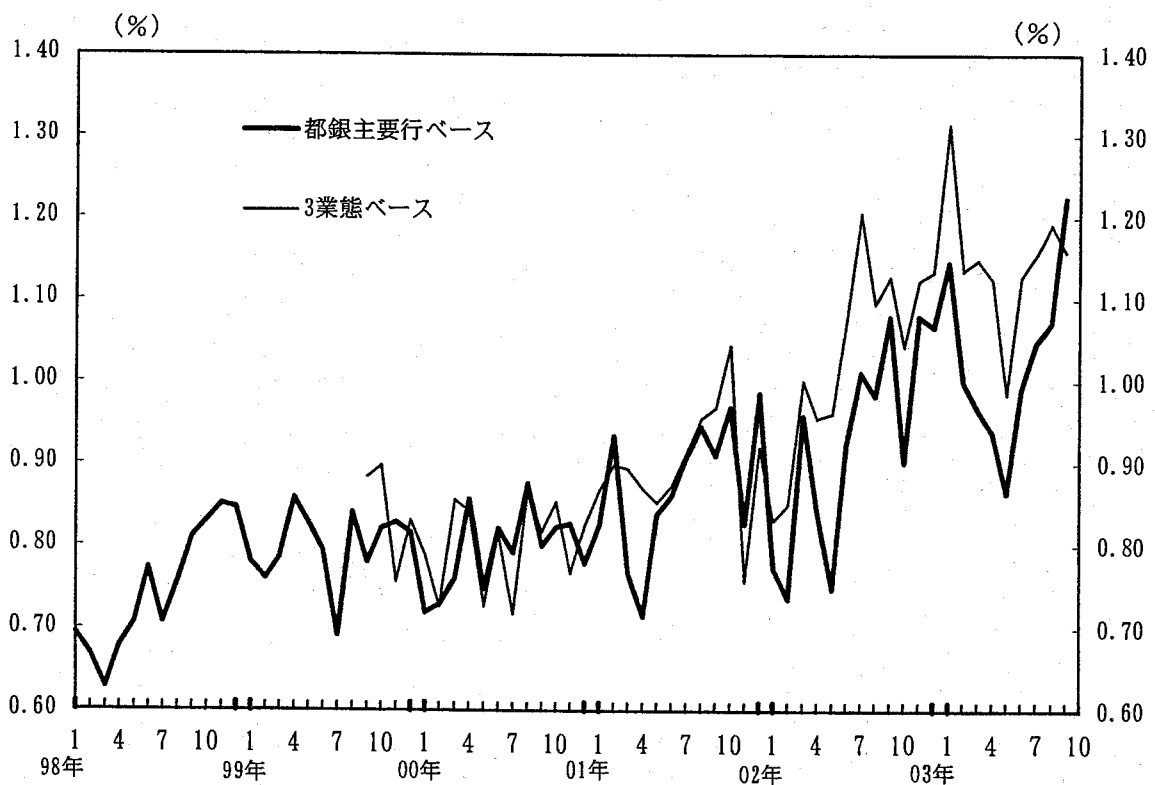
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



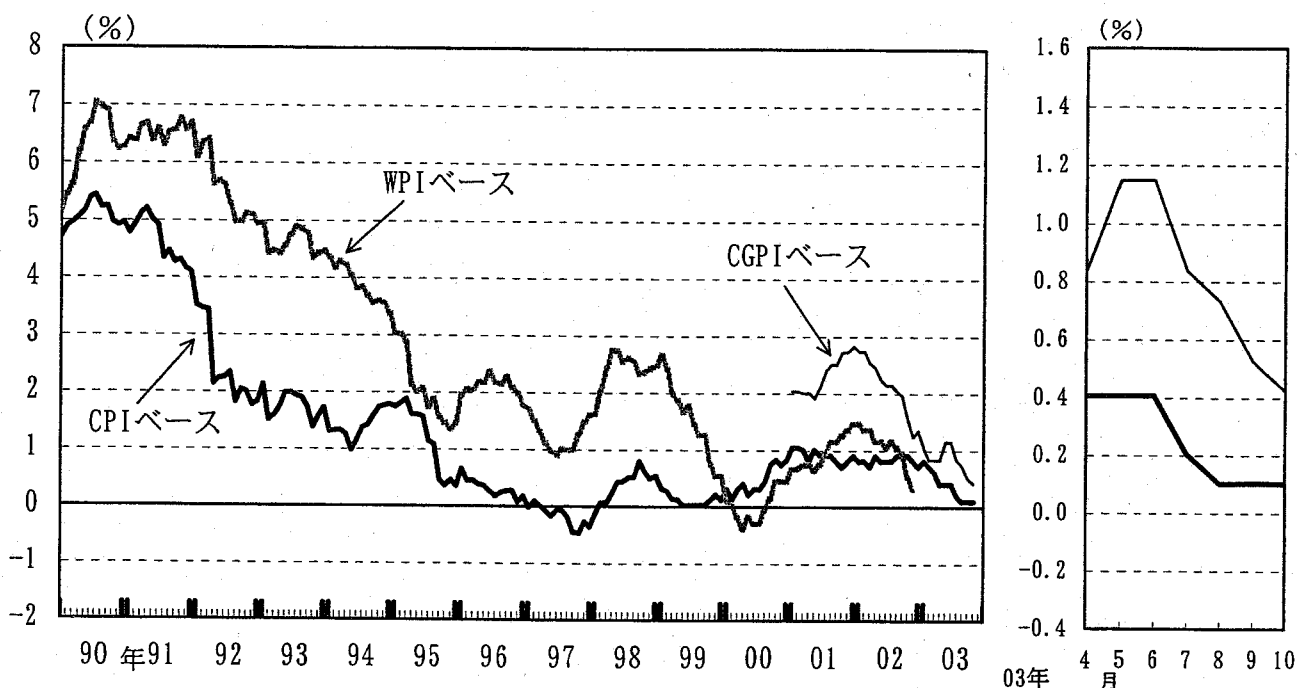
## (2) 長期



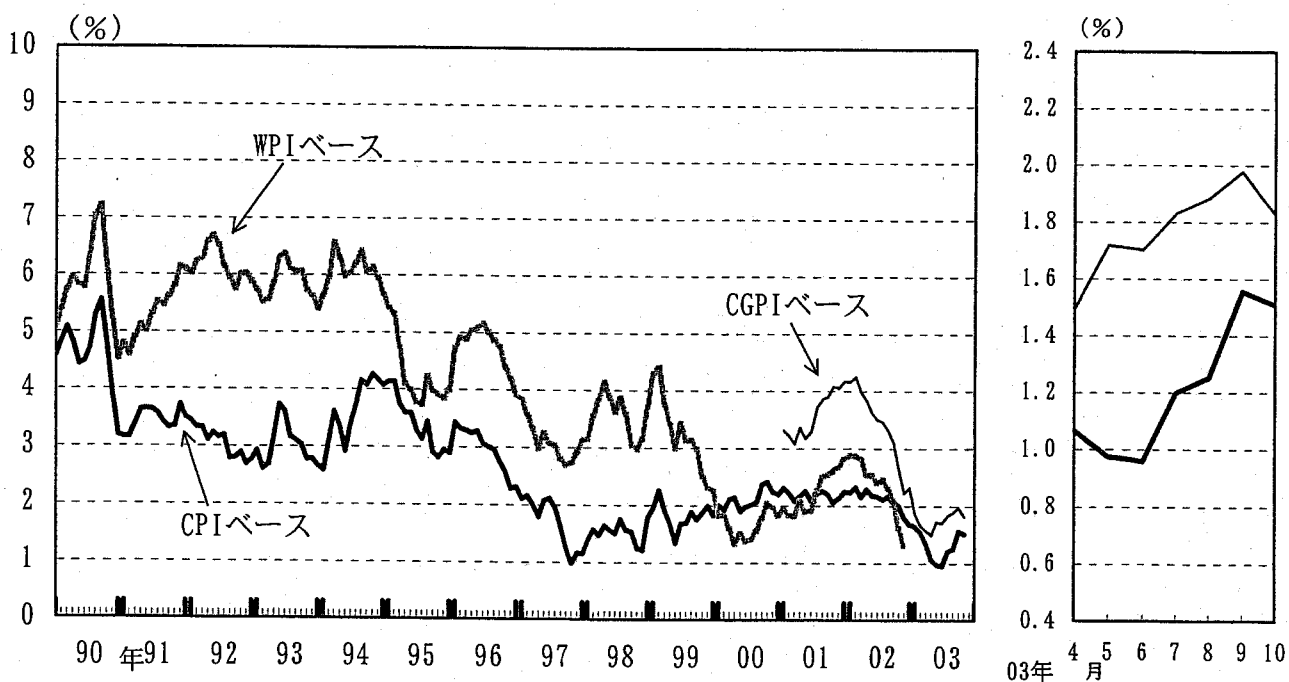
# 実質金利

— 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)



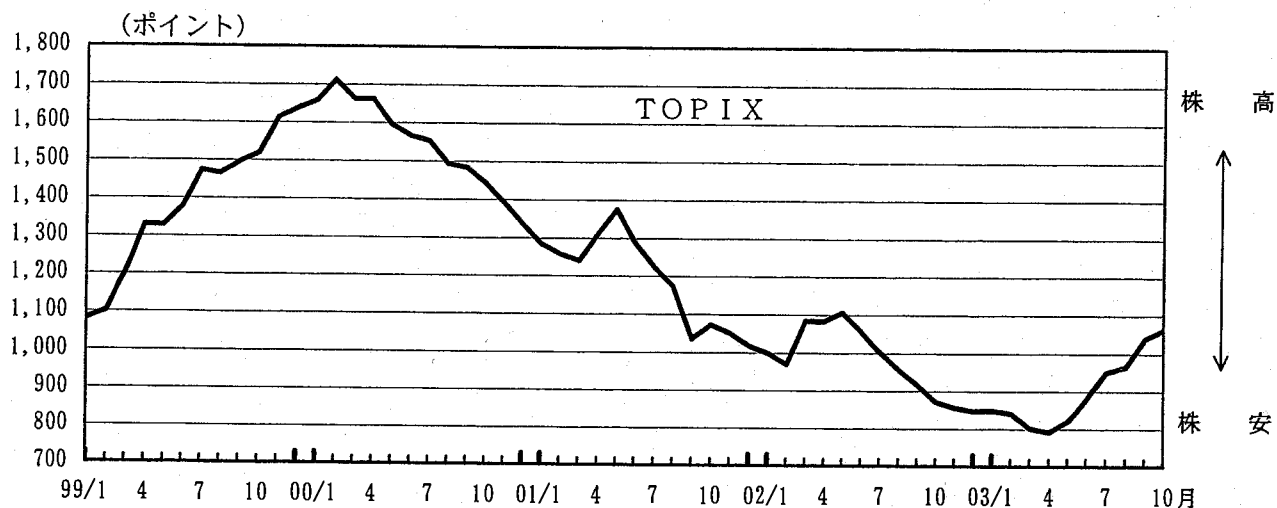
## (2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



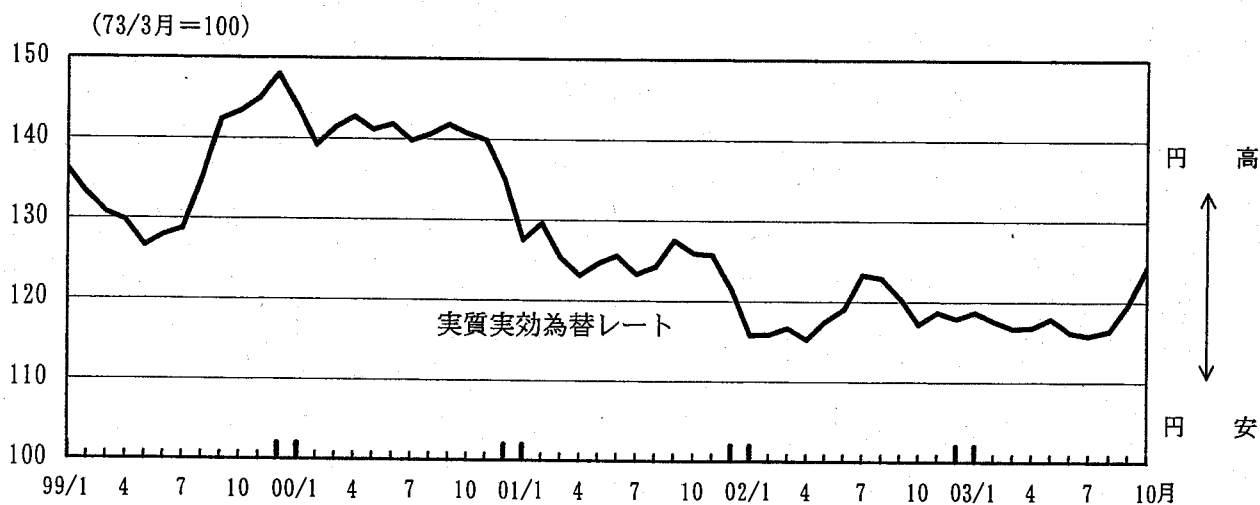
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
3. 03/10月の消費者物価の前年比は、03/9月から横這いと仮定。

# MCI、FCI

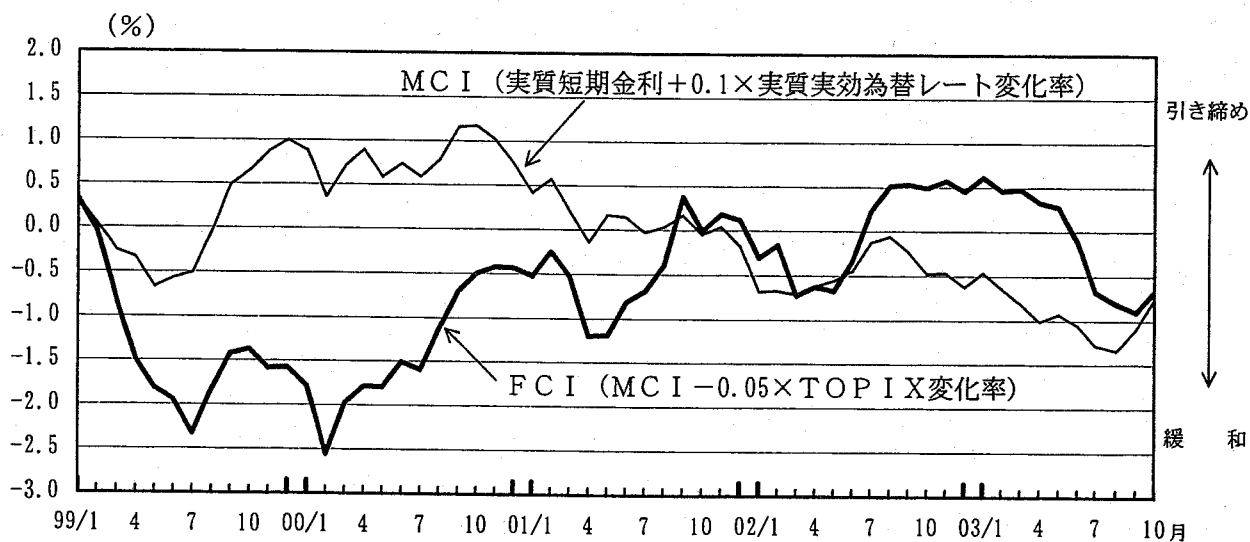
## (1) 株価



## (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. 10月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、9月から横這いと仮定。

# マネー関連指標

(図表 18)

## <マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10	2002年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	12.3 (95.0)	16.1 (101.9)	20.6 (103.7)	20.5 (103.7)	20.9 (103.6)	20.6 (103.6)	87
日本銀行券発行高	13.1	8.0	4.8	5.2	5.2	5.1	4.7	66
貨幣流通高	1.9	1.9	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	4
日銀当座預金	157.6	32.5	64.3	94.0	93.4	95.2	95.2	16
(参考)金融機関保有現金	24.4	8.7	-1.5	6.1	6.1	6.1	5.2	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	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10	2002年 平残
M2+CD	3.3	1.9	1.6	1.8	2.0	1.8	1.5	668
	—	—	—	—	< 3.7 >	< 2.2 >	< 1.1 >	—
M1	27.6	19.6	4.7	5.3	5.4	5.7	5.6	319
現金通貨	11.2	7.5	5.3	4.8	4.9	4.7	4.4	64
預金通貨	32.5	23.0	4.5	5.5	5.6	5.9	5.9	255
準通貨	-11.5	-10.4	-1.2	-0.8	-0.7	-1.0	-1.4	328
CD	-19.0	-26.3	-7.3	-12.5	-11.5	-15.9	-16.6	21
広義流動性	1.5	1.7	0.2	1.2	1.3	1.4	1.3	1,324
[ ]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	—	[ 2.1 ]	[ 3.3 ]	[ 3.5 ]	[ 3.6 ]	[ 3.4 ]	—

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

## <主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)>

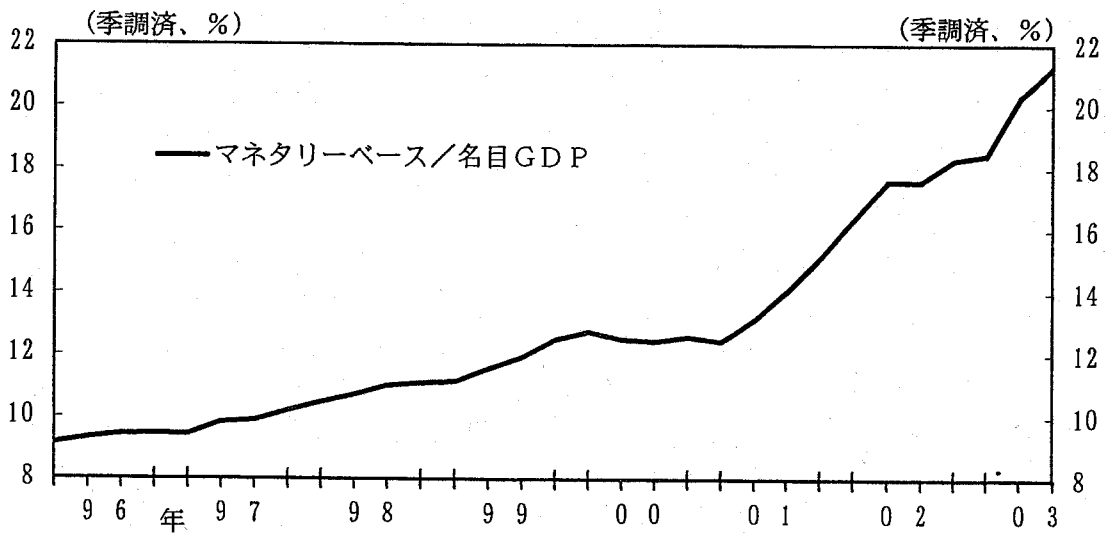
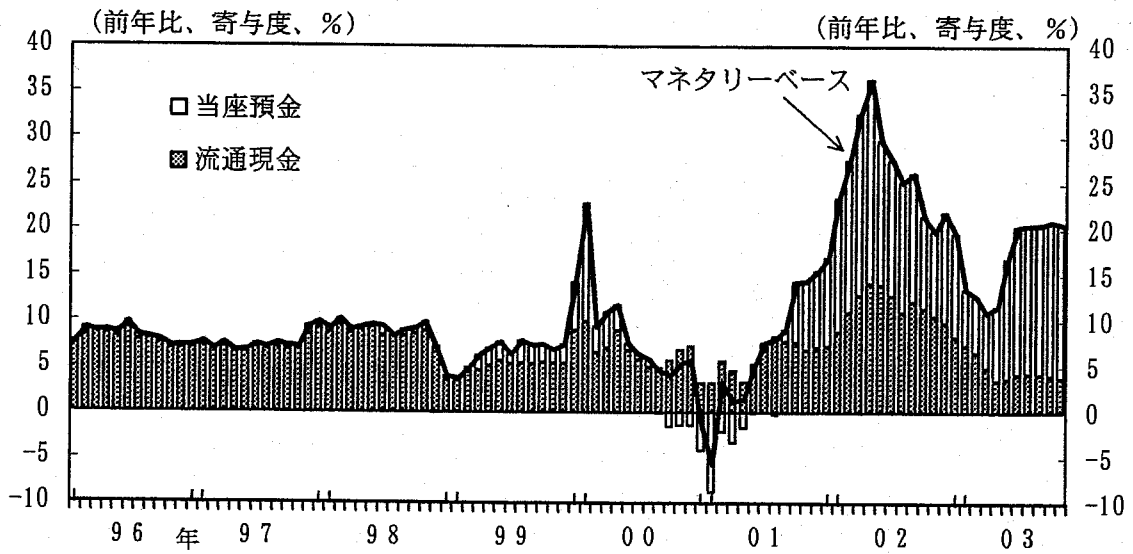
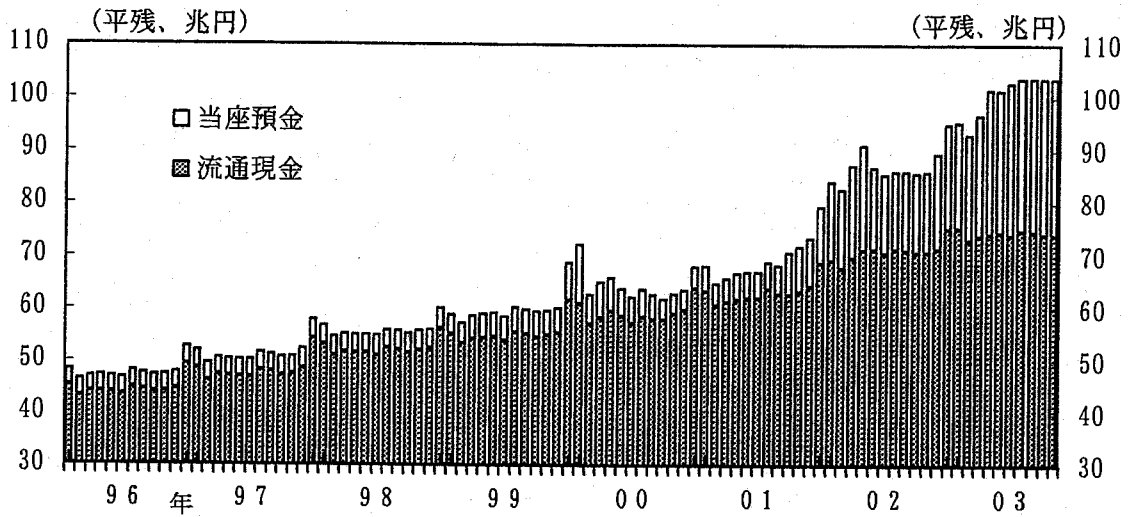
—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10	2002年 平残
郵便貯金	-2.8	-1.3	-2.0	-2.2	-2.2	-2.2	-2.3	241
金銭信託	-2.0	-1.1	-18.5	-21.5	-21.5	-21.5	-21.0	110
その他預貯金	-0.6	0.3	1.2	1.7	1.7	1.7	1.7	107
国債・FB・債券現先	33.3	26.6	17.6	26.2	26.8	27.9	30.0	104
投資信託	-27.7	-9.3	-6.6	-9.4	-9.3	-8.6	-9.2	31
株式投信(注)	(14.5)	(18.0)	(15.5)	(8.0)	(8.7)	(6.1)	(5.7)	24
公社債投信(注)	(-42.3)	(-32.0)	(-27.8)	(-20.1)	(-19.7)	(-18.6)	(-20.3)	23
金融債	-22.8	-27.9	-25.5	-22.4	-22.9	-20.2	-19.4	20
外債	6.2	1.0	12.3	24.3	25.8	26.0	18.6	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)。



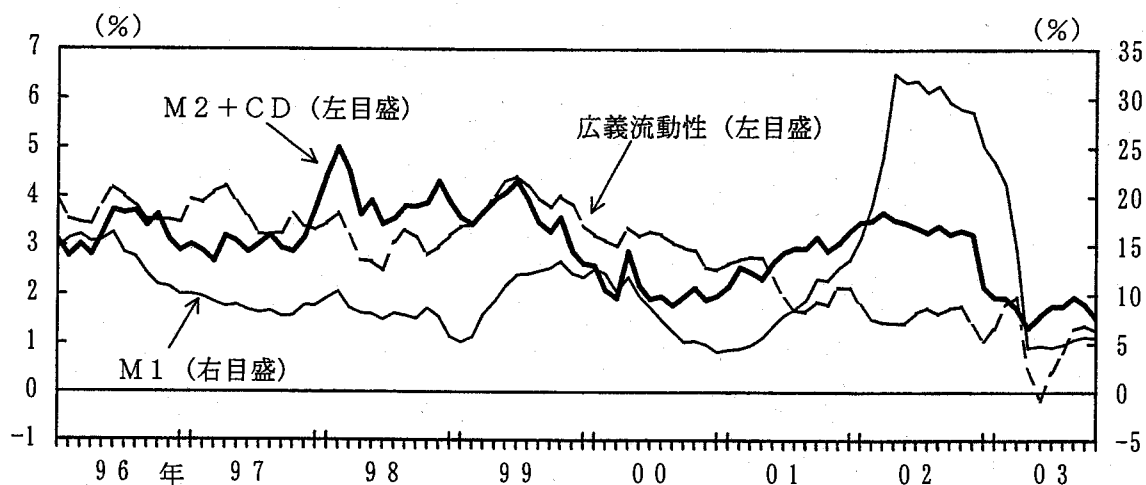
# マネタリーベース



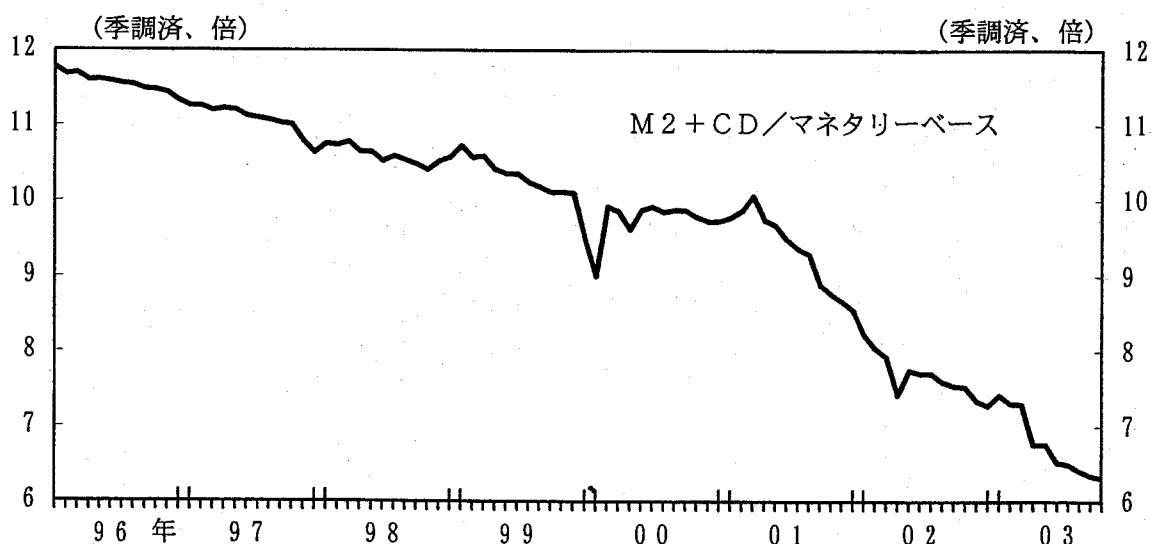
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

### マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

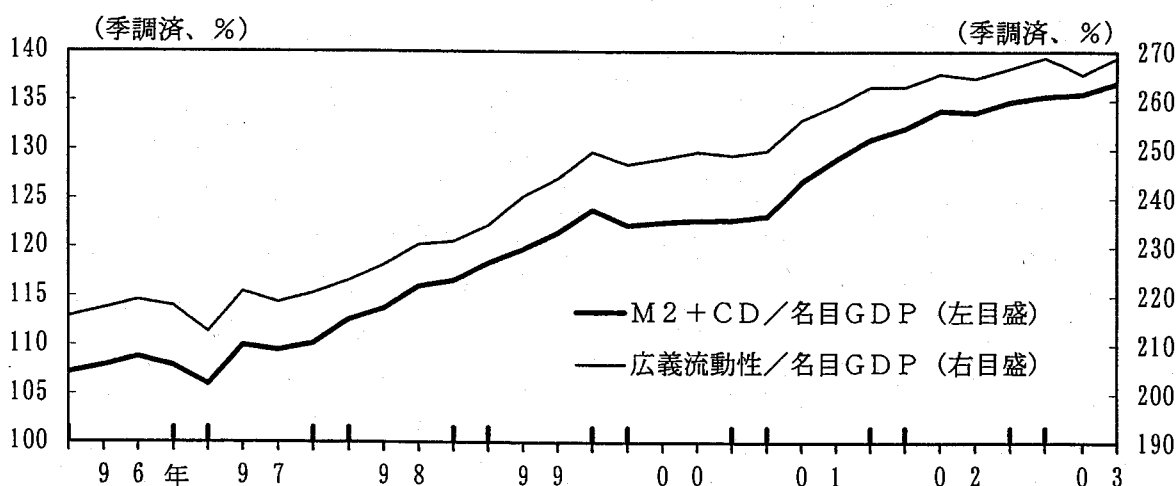
#### (1) 前年比



#### (2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



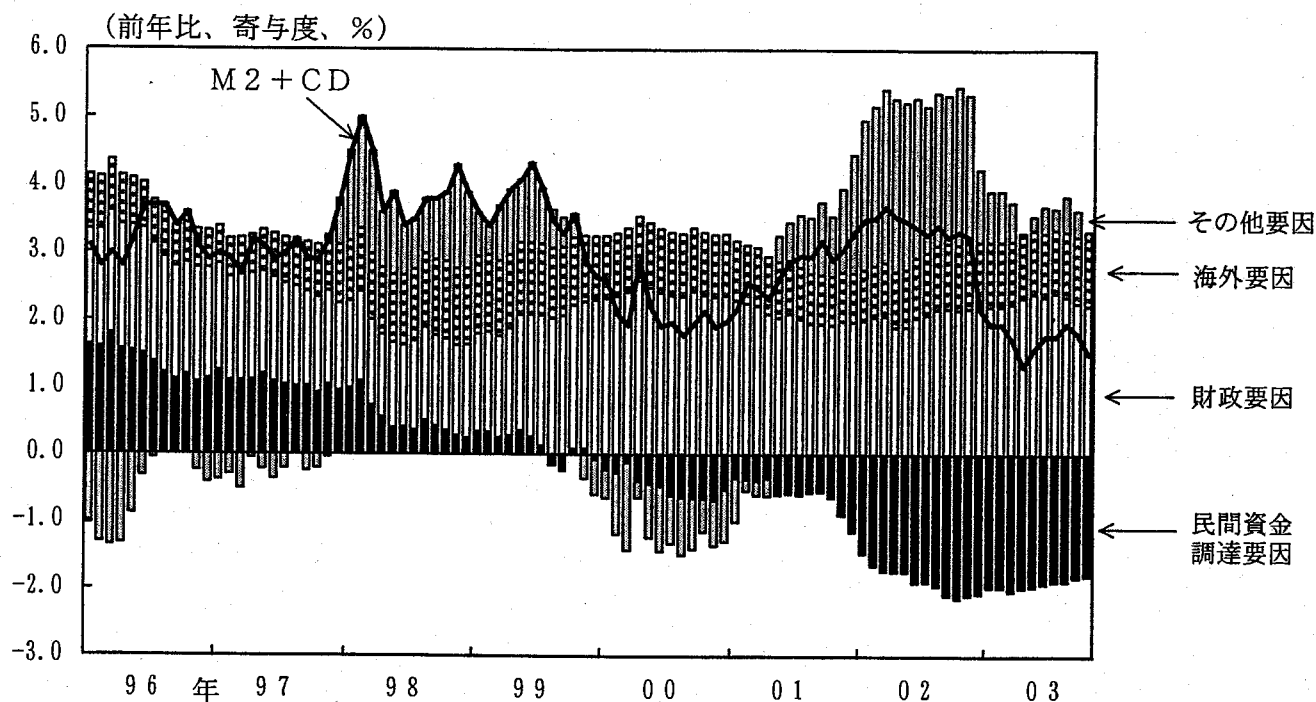
#### (3) マーシャルのk (=マネーサプライ / 名目GDP)



### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

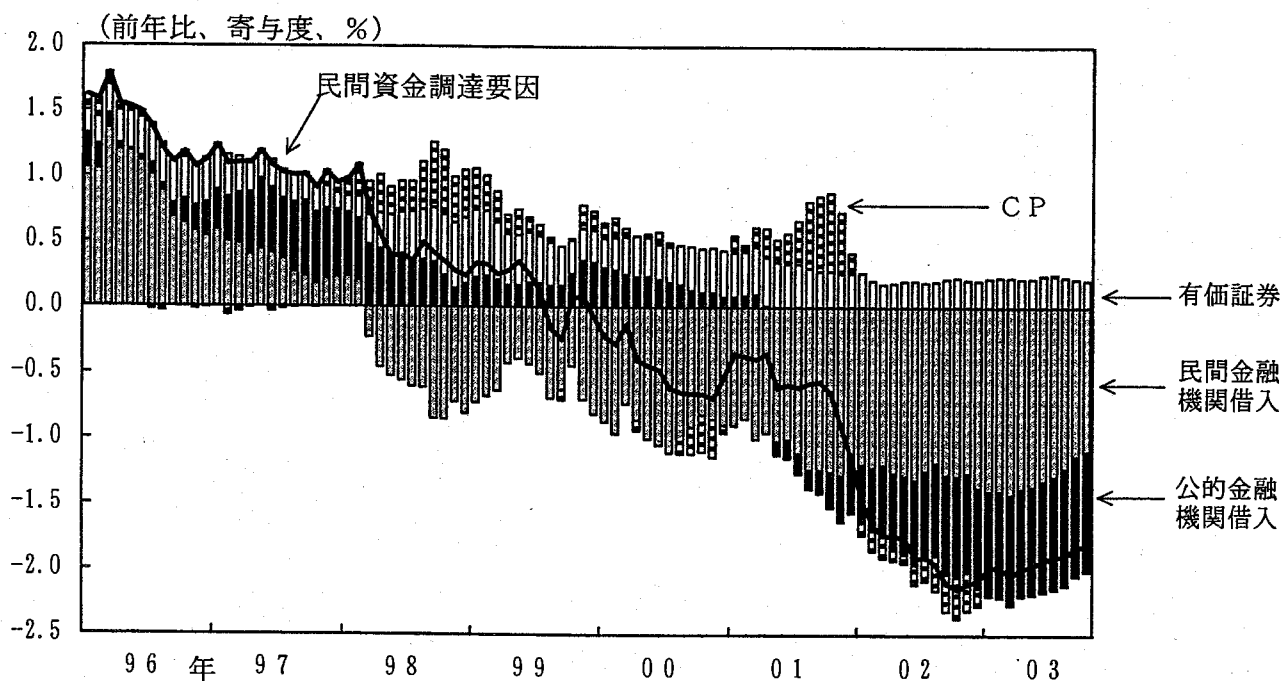
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2 + CD前年比の要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

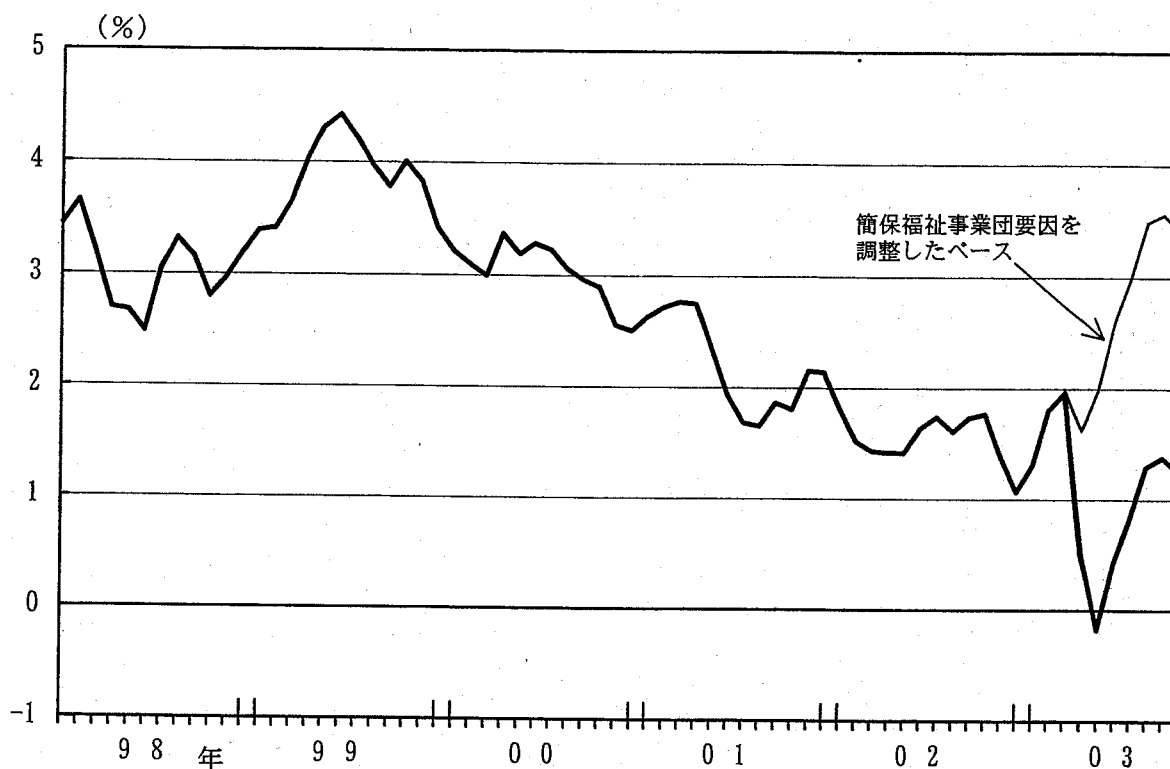
#### (2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

## 広義流動性

### (1) 広義流動性 (前年比)



### (2) 広義流動性前年比と主要項目の寄与度

	03/3月 (A)	9月	10月 (B)	(B-A)	10月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	2.0	1.4	1.3	-0.7	1,344
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 3.6 >	< 3.4 >	< 1.4 >	
M2 + CD	0.9	0.9	0.8	-0.1	679
郵便貯金	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	234
金銭信託	0.1	-1.8	-1.7	-1.8	87
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 0.3 >	< 0.4 >	< 0.3 >	
投資信託	-0.2	-0.2	-0.2	-0.0	29
国債・FB	1.6	1.6	1.7	0.0	103
外債	0.2	0.6	0.5	0.3	40
安全性が高い資産の寄与度	4.1	2.9	2.7	-1.5	867
同ウェイト (%)	63.8	64.6	64.5	0.7	

(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月に旧簡保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。

## 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	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,486 (-10.1)	1,443 (-9.5)	1,285 (-19.1)	1,266 (-19.8)	1,212 (-17.4)	1,368 (-20.9)
〈季調値〉	—	1,537	1,436	1,275	1,255	1,236	1,237
特別保証制度関連倒産	374	281	254	202	199	201	183
負債総額	11,485 (-16.6)	12,857 (-11.9)	8,443 (-18.6)	9,622 (-2.5)	11,165 (+2.0)	10,719 (+52.0)	8,526 (-57.5)
1件あたり負債額	7.2	8.7	5.9	7.5	8.8	8.8	6.2

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10
1億円以上	33 [2.1]	40 [2.7]	29 [2.0]	32 [2.5]	38 [3.0]	27 [2.2]	29 [2.1]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	790 [53.2]	766 [53.1]	666 [51.8]	655 [51.7]	624 [51.5]	742 [54.2]
1千万円未満	455 [28.6]	420 [28.2]	428 [29.7]	386 [30.0]	397 [31.4]	357 [29.5]	383 [28.0]
個人企業	236 [14.8]	236 [15.9]	219 [15.2]	201 [15.6]	176 [13.9]	204 [16.8]	214 [15.6]

## 〈業種別内訳〉

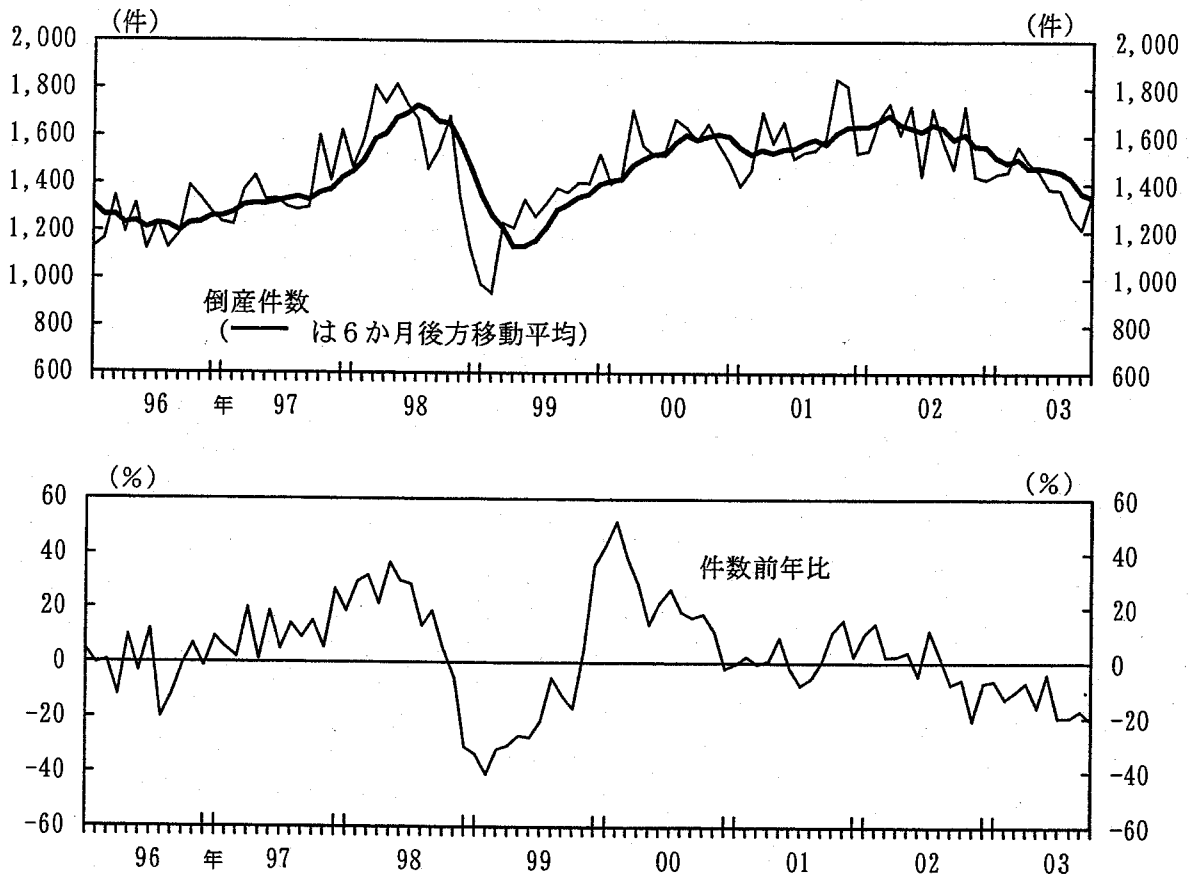
— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10
建設業	498 [31.3]	464 [31.2]	464 [32.1]	417 [32.5]	390 [30.8]	397 [32.8]	412 [30.1]
製造業	301 [18.9]	269 [18.1]	232 [16.1]	216 [16.8]	225 [17.8]	197 [16.3]	252 [18.4]
卸売・小売業	451 [28.3]	430 [28.9]	399 [27.7]	364 [28.3]	351 [27.7]	348 [28.7]	364 [26.6]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	55 [3.7]	59 [4.1]	47 [3.7]	49 [3.9]	38 [3.1]	65 [4.8]
運輸・通信業	67 [4.2]	56 [3.8]	64 [4.4]	47 [3.7]	54 [4.3]	47 [3.9]	58 [4.2]
サービス業	200 [12.6]	204 [13.7]	216 [15.0]	184 [14.3]	191 [15.1]	176 [14.5]	207 [15.1]

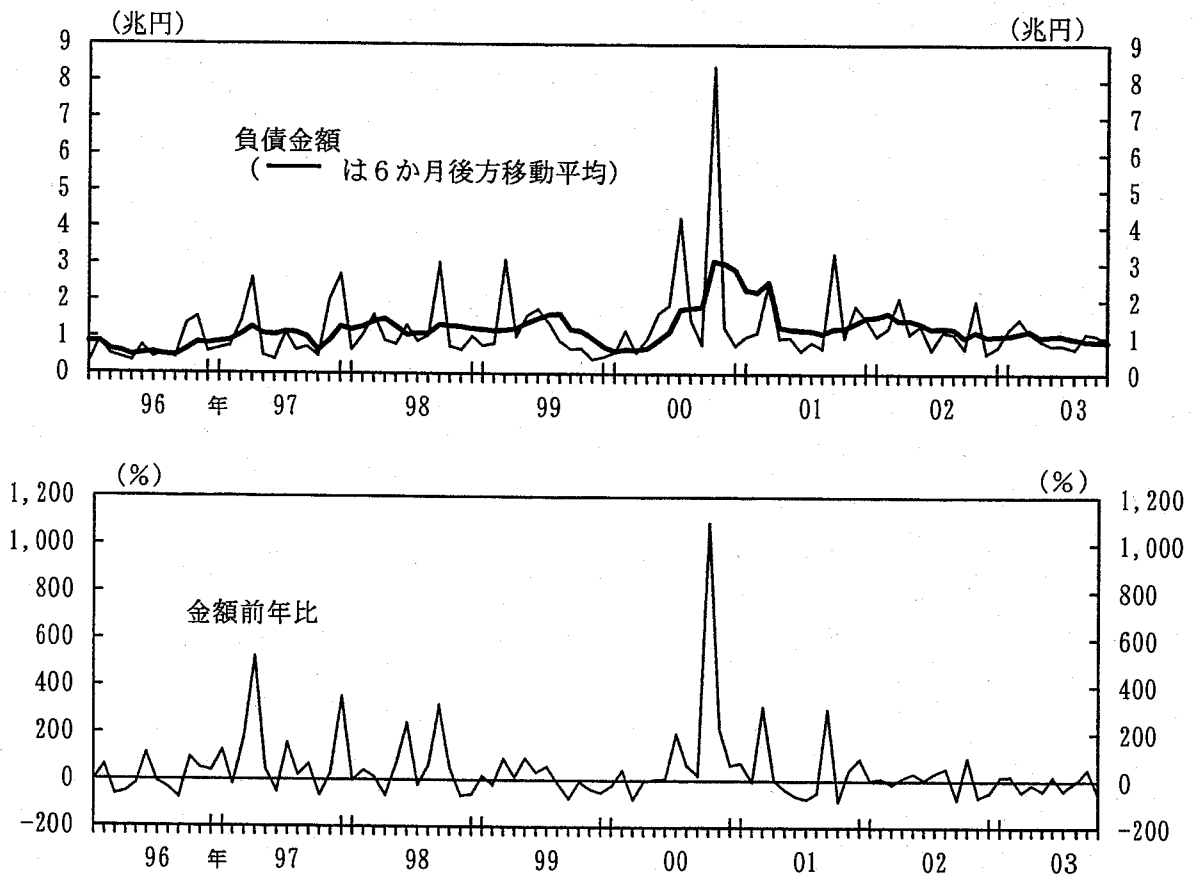
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

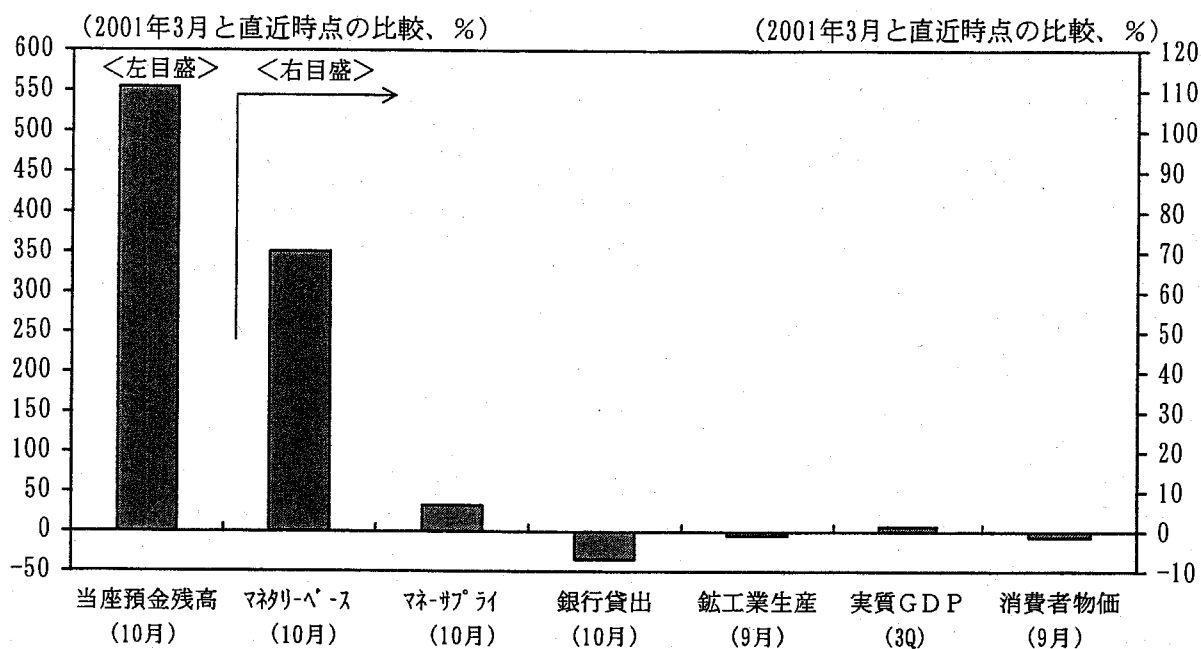


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



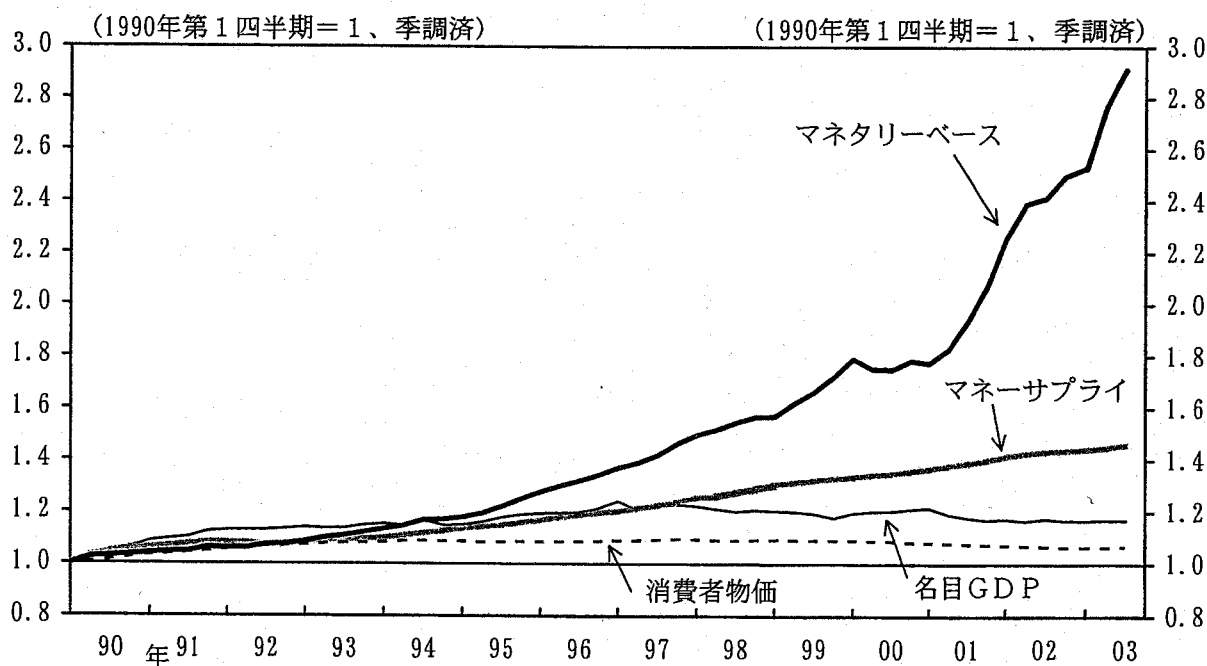
## 量的金融指標と経済活動

## (1) 2001年3月以降の推移



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

## (2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)

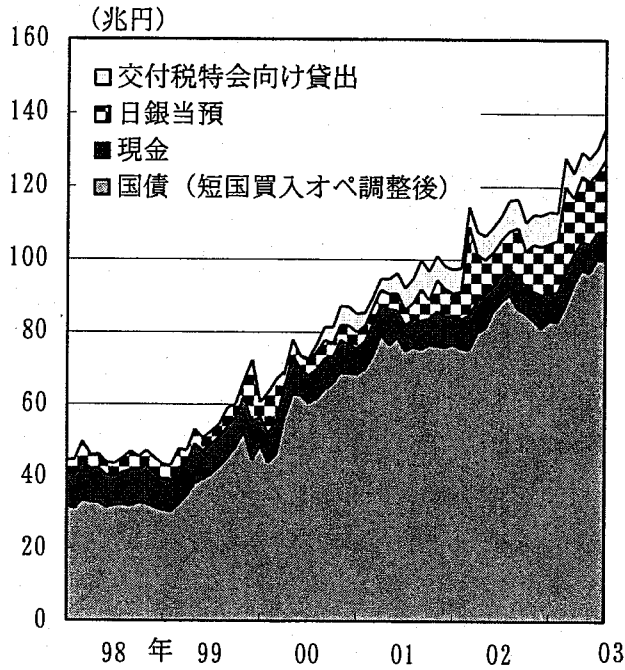


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。  
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。

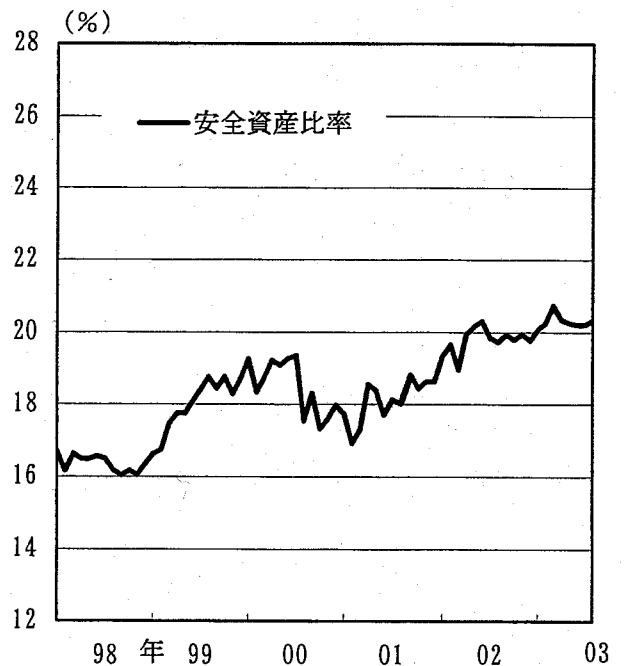
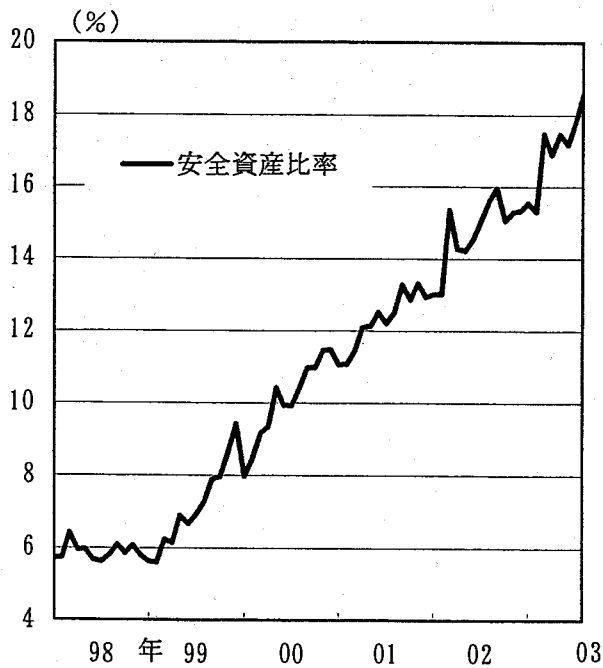
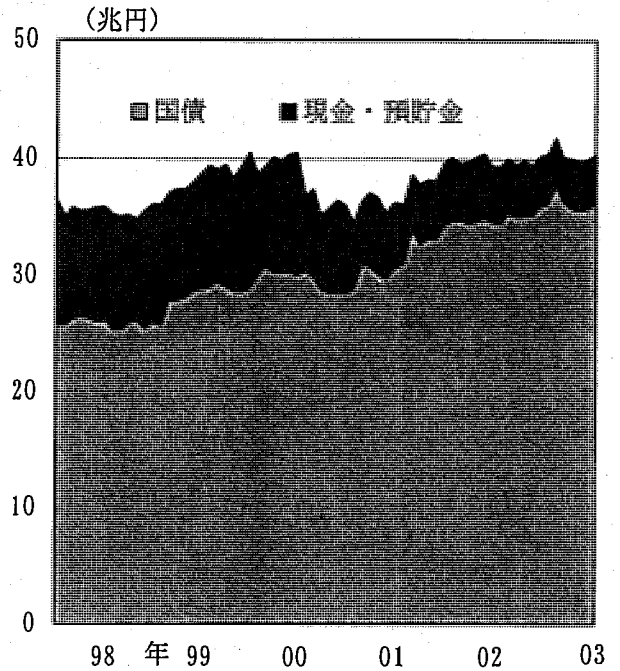
# 安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



(2) 生命保険・損害保険会社

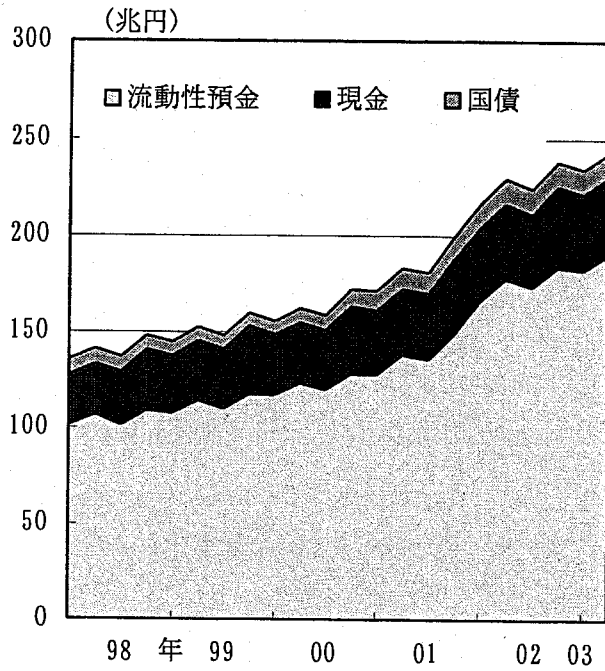


(注) 安全資産比率は、銀行は (現金+日銀当預+国債 (短国買入才ペ調整後) + 交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は (現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出 (それぞれ国内銀行 (銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

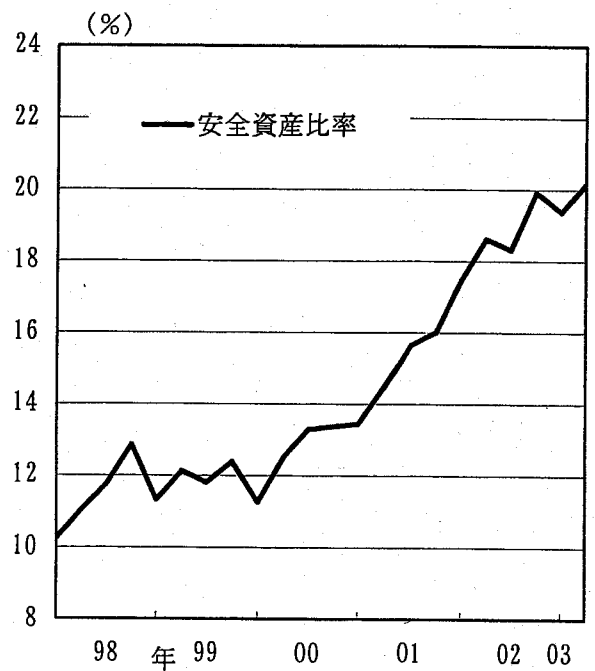
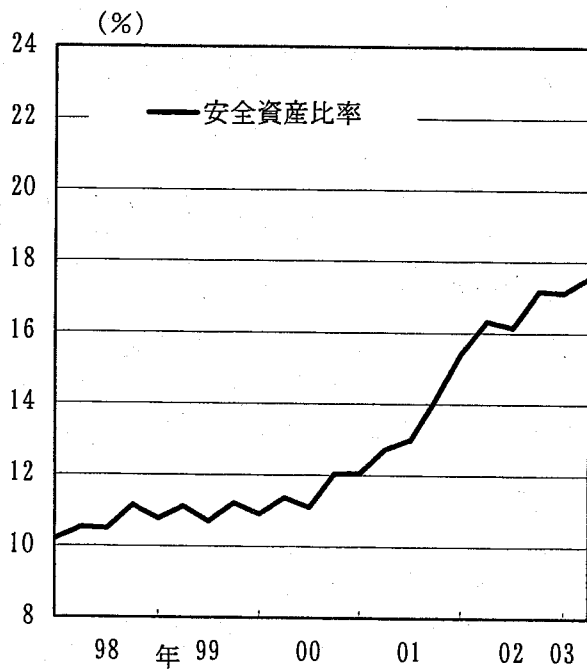
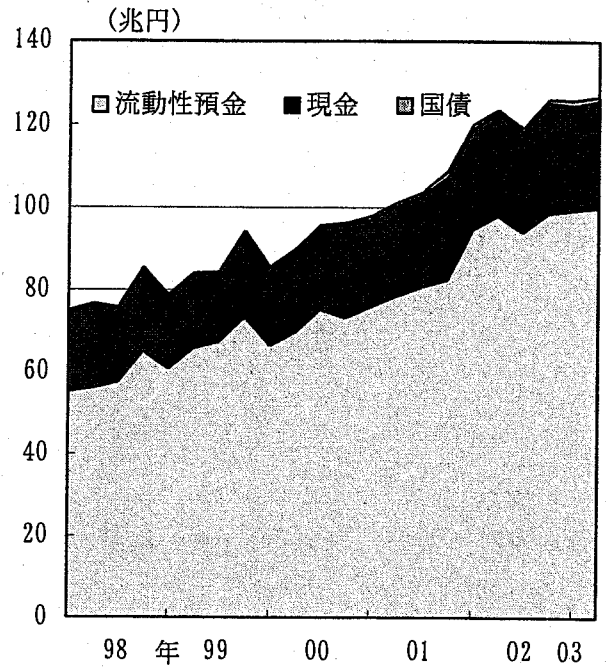


## 安全資産選好 (2)

(3) 家計



(4) 民間非金融法人企業



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

## 「金融環境の現状評価」参考計表

- （図表1） クレジット関連指標
- （図表2） 民間部門総資金調達
- （図表3） 資金繰り・貸出態度判断DI
- （図表4） 資本市場調達（金利）
- （図表5） 資本市場調達（発行額）
- （図表6） マネー関連指標
- （図表7） 広義流動性前年比の寄与度内訳
- （図表8） 企業倒産

## クレジット関連指標

## 〈銀行貸出残高〉

	2002年	03/			前年比%		
		1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10
銀行計	-2.6 [-4.8]	-2.3 [-4.7]	-2.2 [-4.6]	-2.0 [-5.0]	-2.0 [-5.3]	-1.8 [-5.0]	-1.8 [-4.7]
都銀等	-4.3	-4.0	-3.8	-3.7	-3.7	-3.6	-3.7
地銀	0.2	0.5	1.4	1.5	1.4	1.7	1.8
地銀Ⅱ	-0.7	-0.8	-3.2	-2.7	-2.7	-2.5	-2.4

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

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表
-------

## 〈民間部門総資金調達〉

	2002年度	03/			平残前年比%、前年比寄与度%ポイント			
		1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10	
民間部門総資金調達	-2.5	-2.7	-2.8	-2.6	-2.6	-2.4	-2.4	
寄与度	銀行・信金・外銀計	-1.7	-1.7	-1.7	-1.4	-1.5	-1.3	-1.2
	大手生保5社	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
	政府系	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1
	3 公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
	住宅公庫	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
	直接市場調達	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
	C P	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
社債	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、第2地銀、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。

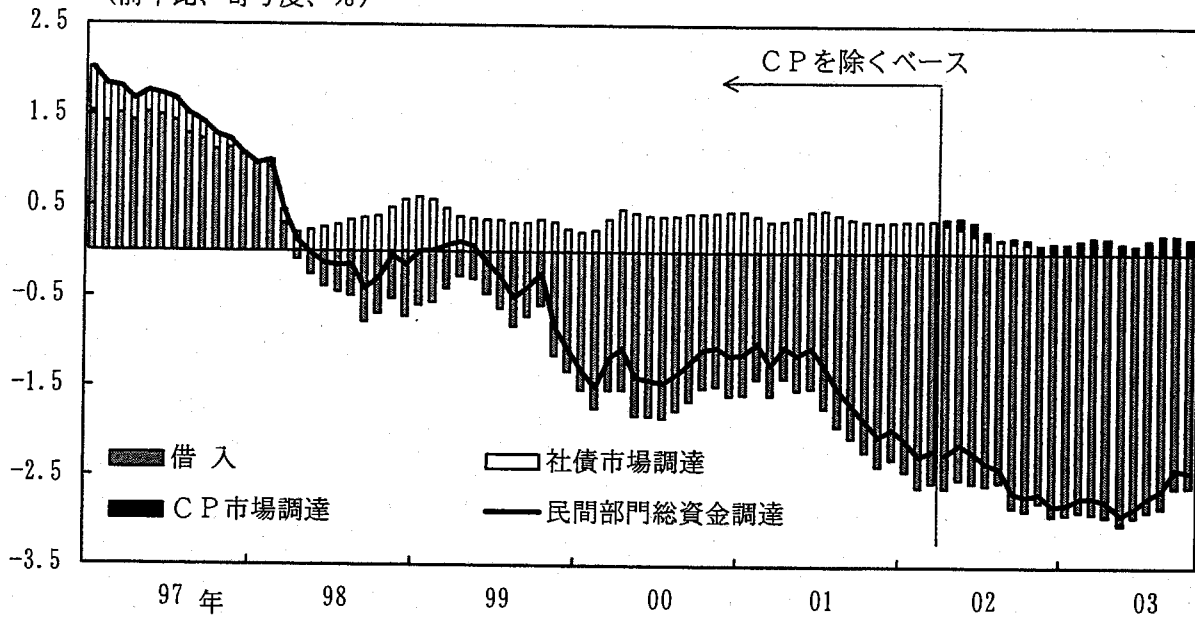
6. 社債は前当月末の平均を平残としている。

# 民間部門総資金調達

対外非公表

## <民間部門総資金調達>

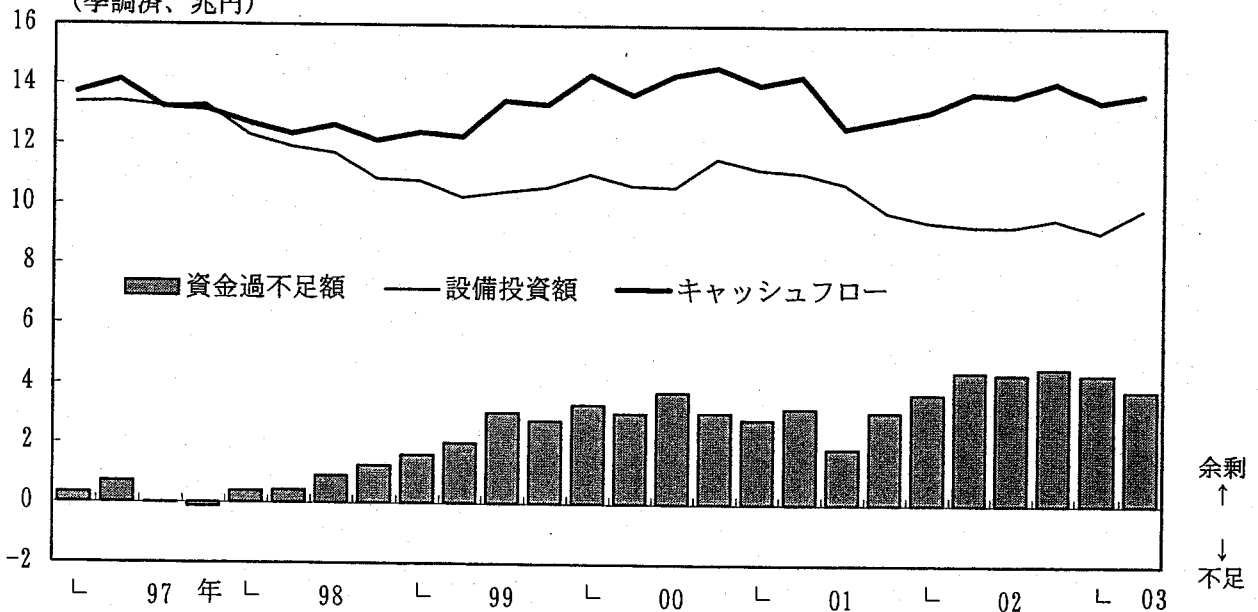
(前年比、寄与度、%)



- (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。

## <企業の資金過不足>

(季調済、兆円)



- (注) 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)

## 資金繰り・貸出態度判断DI

## &lt;資金繰り判断DI&gt;

(DI、%ポイント)

	02/3Q	4Q	03/1Q	2Q	3Q	03/8月	9月	10月	前回比-ク
短観 (大企業)	8	8	7	11	12	/			16 (00/6月)
短観 (中小企業)	-16	-16	-15	-13	-12	/			-11 (00/12月)
中小公庫	-21.2	-20.3	-17.3	-17.3	-14.6	-15.6	-14.8	-9.9	-13.3 (00/7月)
商工中金	-7.3	-6.9	-7.9	-6.2	-5.0	-5.4	-4.0	-4.6	-1.5 (00/4月)

短観：「楽である」－「苦しい」

中小公庫：「余裕」－「窮屈」

商工中金：「好転」－「悪化」

## &lt;貸出態度判断DI&gt;

(DI、%ポイント)

	02/3Q	4Q	03/1Q	2Q	3Q	03/8月	9月	10月	前回比-ク
短観 (大企業)	5	3	5	6	8	/			19 (00/9月)
短観 (中小企業)	-10	-10	-9	-8	-5	/			-2 (01/6月)
中小公庫	5.8	3.0	6.1	9.0	14.5	13.9	16.1	15.9	20.9 (01/6月)

短観：「緩い」－「厳しい」

中小公庫：「緩和」－「厳しい」

## 資本市場調達（金利）

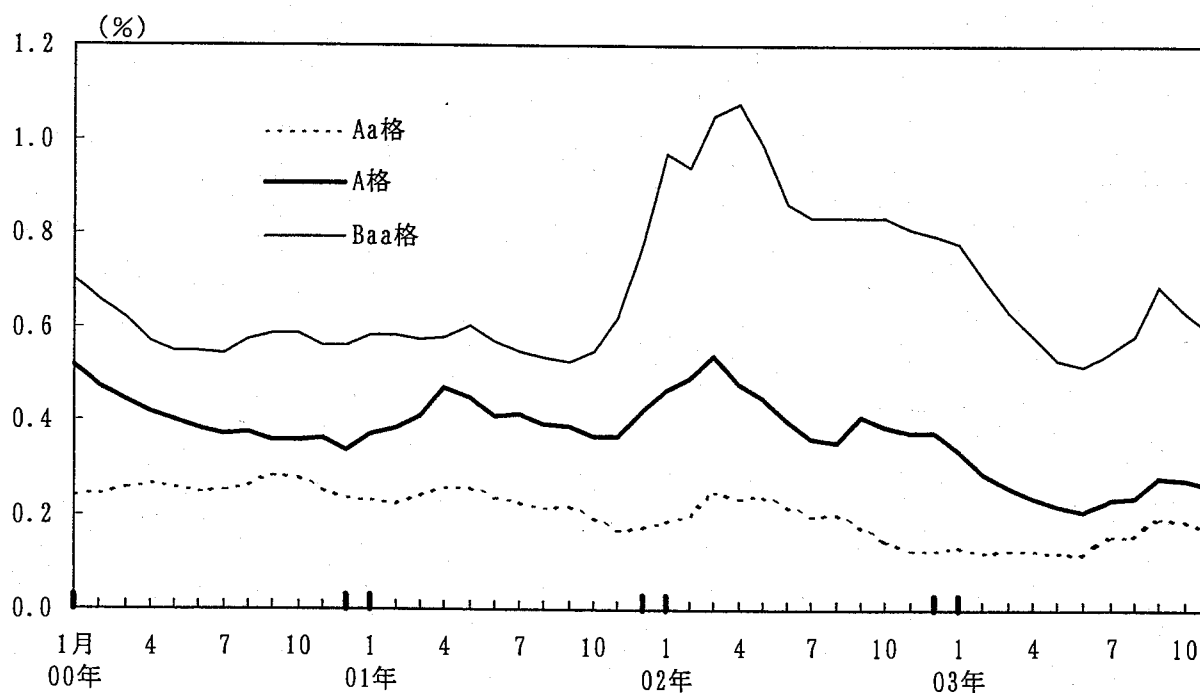
## ＜発行金利における対国債スプレッド＞

(月平均、%)

		01/3Q	03/2Q	3Q	03/8月	9月	10月	11月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1 格	0.03	0.05	0.05	0.04	0.05	0.04	0.03
	A2 格	0.16	0.24	0.21	0.23	0.17	0.16	0.19
社 債	AAA 格	0.08	0.10	0.10	0.10	—	0.08	—
	AA 格	0.14	0.15	0.12	0.13	0.10	0.13	—
	A 格	0.36	0.39	0.33	0.38	0.27	0.38	0.19

- (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。  
 3. 11月は、CPは10日、社債は14日までの値。

## ＜社債流通利回りの対国債スプレッド＞



- (注) 1. 社債の流通利回りと国債の流通利回りの格差。年限は5年物。格付けはMoody'sによる。  
 2. 03/11月は18日までの値。

## 資本市場調達 (発行額)

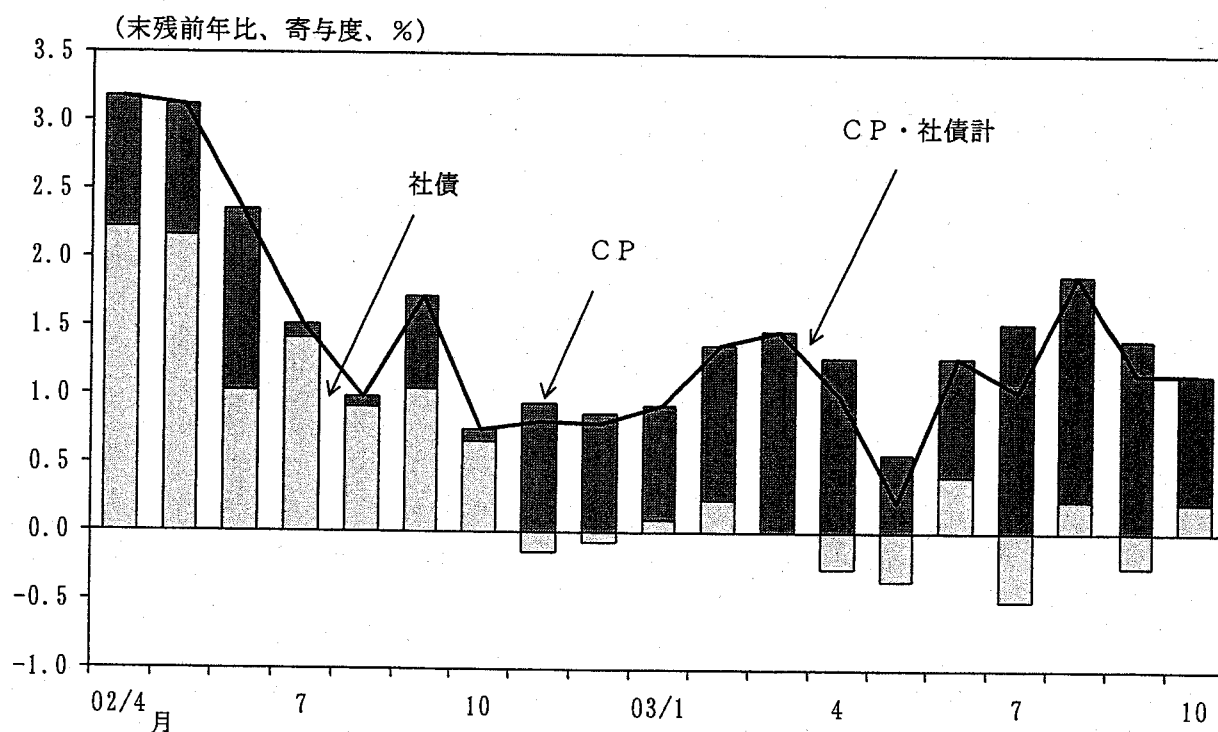
## ＜公募社債発行額＞

	(月平均、億円)						
	01/3Q	03/2Q	3Q	03/8月	9月	10月	11月
発行額計	4,766	7,384	3,542	3,280	2,277	7,230	500
うち BBB 格 (シェア%)	897 (18.8)	960 (13.0)	430 (12.3)	500 (15.2)	40 (1.8)	750 (10.4)	— (—)

(注) 1. 2003年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。

2. 11月は14日までの値(月次ベースに換算していない)。

## ＜CP・社債発行残高＞



## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	12.3 (95.0)	16.1 (101.9)	20.6 (103.7)	20.5 (103.7)	20.9 (103.6)	20.6 (103.6)
日本銀行券発行高	13.1	8.0	4.8	5.2	5.2	5.1	4.7
貨幣流通高	1.9	1.9	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
日銀当座預金	157.6	32.5	64.3	94.0	93.4	95.2	95.2

## &lt;マネーサプライ&gt;

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10
M2 + CD	3.3	1.9	1.6	1.8	2.0	1.8	1.5
	—	—	—	—	< 3.7 >	< 2.2 >	< 1.1 >
M1	27.6	19.6	4.7	5.3	5.4	5.7	5.6
準通貨	-11.5	-10.4	-1.2	-0.8	-0.7	-1.0	-1.4
CD	-19.0	-26.3	-7.3	-12.5	-11.5	-15.9	-16.6
広義流動性	1.5	1.7	0.2	1.2	1.3	1.4	1.3
[ ]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	—	[ 2.1 ]	[ 3.3 ]	[ 3.5 ]	[ 3.6 ]	[ 3.4 ]

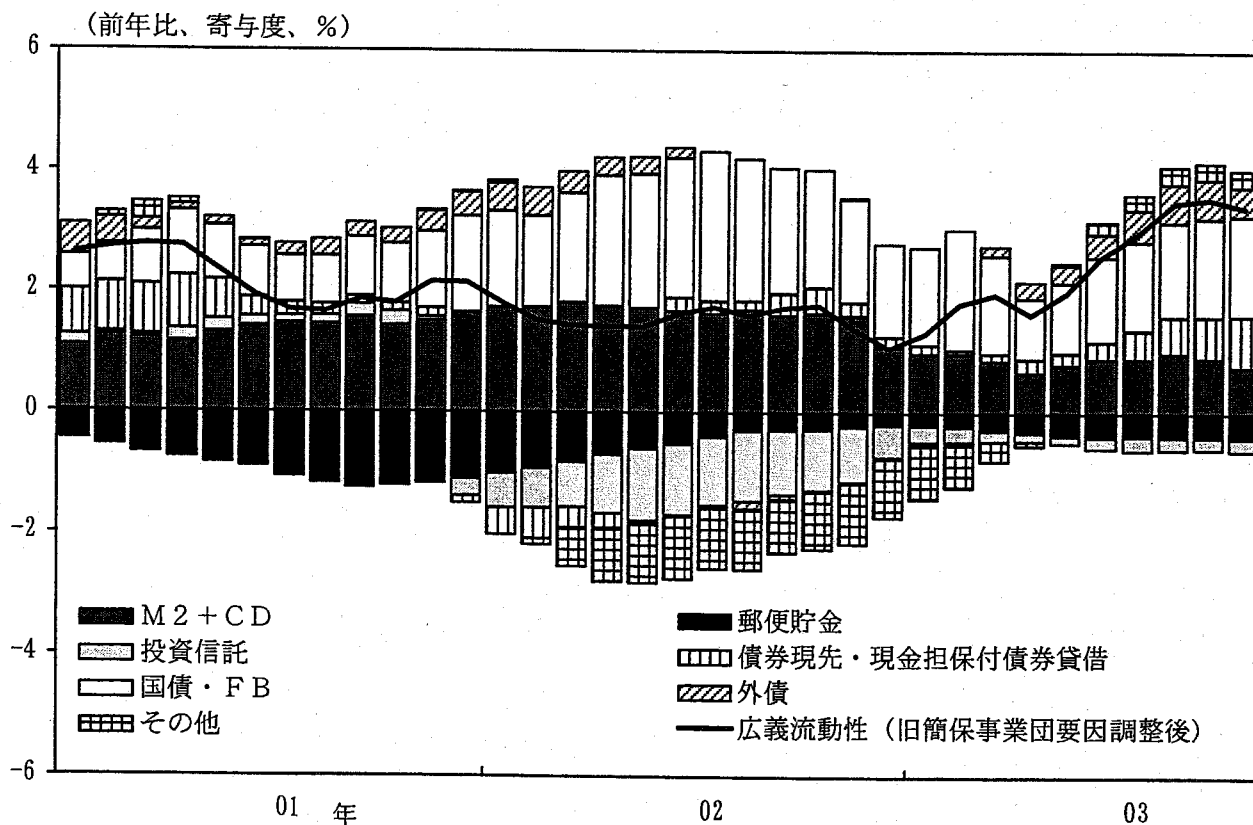
(注) 03/4月に旧簡易保険福祉事業団が郵政公社に統合されたことに伴い、同事業団の保有金融資産(主に金銭信託)は、マネーサプライ統計の集計対象外となった。



## 広義流動性前年比の寄与度内訳

	03/3月 (A)	9月 (B)	10月 (C)	10月-3月 (C-A)	10月-9月 (C-B)
広義流動性 (%)	2.0	1.4	1.3	-0.7	-0.1
[旧簡保福祉事業団要因調整後]		[ 3.6]	[ 3.4]	[ 1.4]	[-0.2]
M2 + CD	0.9	0.9	0.8	-0.1	-0.1
郵便貯金	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	-0.0
金銭信託	0.1	-1.8	-1.7	-1.8	0.0
[旧簡保福祉事業団要因調整後]		[ 0.3]	[ 0.4]	[ 0.3]	[ 0.0]
債券現先・現金担保付債券貸借	0.1	0.7	0.8	0.7	0.2
国債・FB	1.6	1.6	1.7	0.0	0.0
<うち国債>	< 1.2>	< 0.8>	< 0.9>	<-0.3>	< 0.1>
外債	0.2	0.6	0.5	0.3	-0.2
<うち為替要因>	<-0.1>	< 0.1>	<-0.1>	< 0.0>	<-0.2>
安全性が高い資産の寄与度	4.1	2.9	2.7	-1.5	-0.2
同ウェイト (%)	63.8	64.6	64.5	0.7	-0.1

(注) 安全性が高い資産とは、M1、残高1千万円未満の定期預金、郵便貯金、国債・FBの合計と定義。



(図表 8)

## 企業倒産

— 件/月、億円、( )内は前年比、%

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/8月	9	10
倒産件数	1,591	1,486	1,443	1,285	1,266	1,212	1,368
	(- 0.4)	(-10.1)	(- 9.5)	(-19.1)	(-19.8)	(-17.4)	(-20.9)
<季調値>	—	1,537	1,436	1,275	1,255	1,236	1,237
負債総額	11,485	12,857	8,443	9,622	11,165	10,719	8,526
	(-16.6)	(-11.9)	(-18.6)	(- 2.5)	(+ 2.0)	(+52.0)	(-57.5)

2003.11.17  
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、緩やかに回復しつつある」という判断でよいか。
- (2) 景気の先行きについては、「景気は回復を続けるが、そのテンポは緩やかなものとなると考えられる」という判断でよいか。  
先行きのリスク要因として、①海外経済の動向、②金融・為替市場の動向、③不良債権処理や金融システムの動向、④国内民間需要の動向、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（短期金融市場はきわめて緩和的な状況、円の対ドル相場は前月と比べて概ね横這い、長期金利や株価は低下）や、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。
- (6) こうした動きを、展望レポートの標準シナリオとの関係でどう考えるか。

## 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 27～32 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「27～32 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 27～32 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「27～32 兆円程度」を上回る金額の当座預金残高目標を設定する。  
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆円程度となるよう金融市場調節を行う。（なお書きは選択肢 A と同じ）

以 上

# 一覽後廃棄

## 要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

### [ 議 長 案 ]

#### 金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

#### 記

日本銀行当座預金残高が27～32兆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11月21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27～32兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要 注 意

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

2003年11月  
調 査 統 計 局

金融経済月報「基本的見解」の前月との比較

2003年11月

2003年10月

(現 状) わが国の景気は、緩やかに回復しつつある。

わが国経済をみると、輸出環境が好転し、企業の業況感も改善するなど、緩やかな景気回復への基盤が整いつつある。

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、個人消費は弱めを続け、設備投資も緩やかな回復を続けている。こうした最終需要動向のもとで、鉱工業生産も横ばいから増加に転じている。この間、雇用者所得は、徐々に下げ止まってきている。

最終需要面をみると、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、個人消費は弱めを続け、設備投資は緩やかに回復しており、純輸出もこのところ幾分増加しつつある。以上の最終需要動向のもとで、鉱工業生産はなお横ばい圏内ながら、企業収益は緩やかな増加基調を続け、企業の業況感も改善している。この間、雇用者数は下げ止まっているほか、賃金の下落にも徐々に歯止めがかかってきている。ただし、失業率が振れを伴いつつも高い水準にあるなど、家計の雇用・所得環境は、なお総じて厳しい状況にある。

(先行き)

先行きについては、景気は回復を続けるが、そのテンポは緩やかなものとなると考えられる。

すなわち、海外経済が高めの成長を続けると予想されるもとで、輸出や生産は増加を続け、設備投資も、回復傾向がより明確化していくと予想される。もともと、過剰債務などの構造的な要因が相強いことを踏まえ、設備投資の増勢は力強さを欠くものにとどまると考えられる。また、個人消費は、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、弱めないし横ばい圏内の動きを続ける可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、米国の景気回復が中心に、比較的しつかりとした景気回復が続くと考えられる。そうしたもとで、輸出の増加が続き、鉱工業生産も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、強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、回復傾向がより明確化していくと予想される。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、輸出や生産が増加することを通じて、次第に前向きな循環が動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抑制など構造的な調整圧力も根強いことを踏まえ、国内需要の自発的な回復力が高まるにはなお時間がかかるとみられる。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ことや、為替相場がドル安・円高方向で不安定な動きとなっていることなど、引き続き不透明感が存在している。

(物 価)

物価面をみると、国内企業物価は、機械類の下落と米価の上昇が概ね相殺し、横ばい圏内の動きが続いている。一方、消費者物価は、医療費自己負担やたばこ税の引き上げといった一時的要因がかなり影響して、下落幅が縮小しており、9月の前年比は-0.1%となった。先行きについては、国内企業物価は、当面、引き続き横ばい圏内で推移する可能性が高い。消費者物価は、米価上昇の影響などにより、前年比が一時的にゼロ%以上となる可能性も考えられるが、需給バランスが徐々に改善しつつもなおかなり緩和した状況のもとで、基調的には緩やかな下落を続けると予想される。

物価面をみると、輸入物価は、夏まで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の影響から、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、横ばい圏内の動きとなっている。この間、企業向けサービス価格については、前年比-1%強の下落が続いている。一方、消費者物価は、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がかなり影響して、前年比下落幅が縮小してきており、8月の前年比は-0.1%となった。今後の物価情勢を考えると、輸入物価は、為替が円高方向に動いたことなどから、再び下落に向かうと予想される。ただし、国内企業物価については、輸入物価からの波及に多少のタイムラグがあることや、機械類の下落幅が縮小していることなどから、当面、横ばい圏内で推移する可能性が高い。消費者物価については、米価格の上昇など特殊要因により、今後前年比で一時的に下げ止まる可能性も考えられるが、マクロの需給バランスが徐々に改善しつつもなおかなり緩和した状況のもとで、基調的には緩やかな下落を続けると予想される。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>  
 <配付先：金融政策決定会合関係者限り>  
 <作成局における保管期間満了時期：2083年12月>

## 11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11月  
 企 画 室

2003年11月

金融面をみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円対ドル相場は前月と比べて概ね横ばいとなっているが、長期金利や株価は低下している。企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和される方向にある。C・P・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あるほか、民間銀行は条件設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和している。こうしたもとで、C・P・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅が僅かながら縮小してきている。この間、マネーサプライは、前年比1%台の伸びとなっている。

2003年10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、9月中は概ね29兆円台で推移したが、9月末日は一層潤沢な資金供給を行った結果、34.6兆円となった。こうしたもとで、オバーナイト物金利は、9月末日における一時的な上昇を除けば、引き続きゼロ%近辺で推移した。ターム物金利も、短期国債金利が9月中旬から下旬にかけて上昇したが、総じてみると落ち着いた地合いが続いている。この間、ユーロ円金利先物レートは、9月中は期先物を中心にやや高めの水準で推移したが、足許にかけては徐々に低下している。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、中間期末要因などからやや振れの大きな展開となったが、足許では、投資家の押し目買いなどから幾分低下し、1.8%前後で推移している。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、総じてみると横ばい圏内で推移した。株価は、9月中旬にかけて、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た後、9月末にかけては、高値警戒感が強まる中、急速な円高が嫌気されて反落した。もともと、その後は、米国株価の反発などを受けて持ち直し、最近では日経平均株価は10千円台半ばで推移している。

円対ドル相場は、海外投資家による対内株式投資が継続する中、G7を前後した介入警戒感の後退から大幅上昇し、最近では109～110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、企業からみたら金融機関の貸出態度は、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。社債、C・Pなど市場を通じて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引き続き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。C・Pの発行残高は、前年を上回って推移している。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。

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

企業の資金調達コストは、長期金利の上昇を受けて社債発行金利が幾分上昇しているものの、全体としてきわめて低い水準で推移している。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利は先月と比べ幾分低い水準にある。また、株価は先月とほぼ同じ水準にある。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、C・P・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。



**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  
11月25日(火)14時00分

2003年11月25日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2003年11月)

本稿は、11月20日、21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、緩やかに回復しつつある。

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、個人消費は弱めの動きを続けている。しかし、輸出が増加しているほか、設備投資も緩やかな回復を続けている。こうした最終需要動向のもとで、鉱工業生産も横ばいから増加に転じている。この間、雇用者所得は、徐々に下げ止まってきている。

先行きについては、景気は回復を続けるが、そのテンポは緩やかなものとなると考えられる。

すなわち、海外経済が高めの成長を続けると予想されるもとで、輸出や生産は増加を続け、設備投資も回復傾向がより明確化していくと予想される。もっとも、過剰債務などの構造的な要因が根強いことを踏まえると、設備投資の増勢は力強さを欠くものにとどまると考えられる。また、個人消費は、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、弱めないし横ばい圏内の動きを続ける可能性が高い。この間、公共投資は減少傾向をたどると見込まれる。

物価面をみると、国内企業物価は、機械類の下落と米価の上昇が概ね相殺し、横ばい圏内の動きが続いている。一方、消費者物価は、医療費自己負担やたばこ税の引き上げといった一時的要因がかなり影響して、下落幅が縮小しており、9月の前年比は-0.1%となった。先行きについては、国内企業物価は、当面、引き続き横ばい圏内で推移する可能性が高い。消費者物価は、米価上昇の影響

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、11月20日、21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。

などにより、前年比が一時的にゼロ%以上となる可能性も考えられるが、需給バランスが徐々に改善しつつもなおかなり緩和した状況のもとで、基調的には緩やかな下落を続けると予想される。

金融面をみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場は前月と比べて概ね横ばいとなっているが、長期金利や株価は低下している。企業金融を巡る環境は、信用力の低い企業についてはなお厳しい状況にあるが、総じてみればやや緩和される方向にある。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あるほか、民間銀行は条件設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和している。こうしたもとで、CP・社債の発行残高は引き続き前年を上回って推移しており、民間銀行貸出は減少幅が僅かながら縮小してきている。この間、マネーサプライは、前年比1%台の伸びとなっている。

## 【背景説明】

### 1. 実体経済

公共投資は減少している(図表3)。発注の動きを示す公共工事請負金額は、引き続き減少傾向にある。また、工事進捗を反映する公共工事出来高も、減少傾向をたどっている。先行きの公共投資についても、2003年度の公共事業関係予算が削減されていることから、減少が続くと見込まれる。

実質輸出入  
10月は20日  
公表。加筆  
修正予定。

実質輸出は(図表4(1)、5)、米国経済や東アジア経済の好転を主たる背景に、増加している。7～9月の動きを地域別にみると(図表5(1))、東アジア向けは、中国向けが増加を続ける中、NIEs向けも、新型肺炎(SARS)の終息などにより高い伸びとなった。米国向けについても、自動車関連や消費財を中心に7～9月全体では減少したが、9月単月で見れば増加しており、持ち直しの兆しがみられる。財別にみると(図表5(2))、半導体製造装置を含む資本財・部品や、電子部品等の情報関連が、世界的なIT関連需要の回復などを反映して、東アジア向けを中心に伸びを高めた(図表6(1)、図表7)。自動車関連は、上記の米国向けの動きを概ね反映したものであった。すなわち、7～9月全体では、現地在庫の調整や日系メーカーによる現地生産強化の動きを背景に減少基調にとどまったが、9月単月で見れば、在庫調整に目途が立ってきたことなどから大幅な増加となった(図表6(3))。

実質輸入は(図表4(1)、8)、緩やかに増加している。7～9月の動きを財別にみると(図表8(2))、情報関連や消費財(家電製品)が、中国を含む東アジア各国とわが国との国際分業進展といった構造的な要因も働いて、引き続き増加した。一方、素原料(原油)は、原発再稼働や冷夏を背景に電力用の需要

が低下したことなどから、減少に転じた。

この間、純輸出の動きを表す実質貿易収支（実質輸出－実質輸入）は（図表 4 (2)）、以上のような輸出入の動きを反映して、このところ幾分増加している。なお、名目貿易・サービス収支については、海外旅行の落ち込みを受けた旅行収支の赤字幅縮小などから本年前半に増加していたが、足もとはそうした動きが一段落している。

先行きの輸出については、海外経済が米国および東アジアを中心に高めの成長を続けると予想されることから（図表 9-1 (2)）、増加が続くものとみられる。実際、米国では、金融財政政策に支えられて 7～9 月の GDP 成長率が高い伸びを示したもとで（図表 9-2 (1)）、これまで懸念材料だった雇用面にもやや明るさがみられ始めている。また、東アジアでも、SARS の終息や上記の米国経済の動きを受けて、中国経済が高い成長率を取り戻しているほか、NIEs 各国でも輸出や生産が比較的是っきりと回復し始めている。こうした状況からみて、少なくとも近い将来に関する限り、海外経済の下振れリスクは後退してきている。ただし、来年までを展望した場合には、米国経済が、政策効果が減衰した後も高めの成長率が持続するかどうかなどを巡って、なお不透明な面が残っている。また、9 月下旬以降、為替相場が円高・ドル安に振れており（図表 9-1 (1)）、今後さらに不安定な動きとなる可能性やその影響については、引き続き注意が必要である。

先行きの輸入については、後述するように国内生産が増加を続ける中で、東アジアからの情報関連や資本財・部品を中心に、緩やかな増加が続くと予想される。

設備投資は、緩やかな回復を続けている。機械投資の同時指標と考えられる資本財出荷（除く輸送機械）は（図表 10-1(1)）、半導体製造装置などを中心に、7～9月は増加した。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）をみると（図表 10-2(1)）、1～3月、4～6月と続けて比較的是っきりと増加した後、7～9月は減少となったが、均してみれば緩やかな回復基調にある。なお、10～12月の見通し調査は、非製造業を中心にかなりの高い伸びとなっているが、見通しと実績はかなり乖離しうるため、割り引いてみておく必要がある。この間、もう一つの先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）も、久方振りに2四半期連続で増加した（図表 10-2(2)）。

先行きの設備投資については、輸出や生産の増加が続くもとで、回復傾向がより明確化していくと予想される。ただし、企業の設備過剰感は、徐々に後退してきているとはいえ、根強く残存している（図表 10-1(2)）。過剰債務の残存や期待成長率の低さ、金融面の弱さといった構造的な要因も、ひとところに比べれば改善しつつあるとみられるものの、引き続き作用している。これらを踏まえると、キャッシュ・フローとの対比では慎重な投資が続く可能性が高い。

個人消費は、明暗入り混じっているが、全体としてみれば、なお弱めの動きを続けている。すなわち、耐久消費財に関しては、デジタル家電を中心に比較的強めの動きとなっているが、非耐久消費財やサービス関連は、冷夏などの天候要因もあって、7～9月は弱い動きとなった。具体的に各種の消費関連指標をみると（図表 11-1、11-2）、乗用車の新車登録台数は、新型車投入効果などからこのところ底固い動きとなっている。家電販売額（NEBA統計、実質ベース）は、デジタル家電（デジタルカメラ、薄型テレビ、DVD）やパソコン

の好調に加え、冷夏のため7月に落ち込んだエアコンや冷蔵庫が、残暑の影響もあって8、9月と続けて回復した。一方、全国百貨店売上高、全国スーパー売上高は、冷夏や残暑といった天候要因がマイナスに働いたことなどから、弱い動きとなった。もっとも、10月の都内百貨店売上高はやや持ち直した。この間、コンビニエンス・ストア売上高も、冷夏の影響に、たばこ税引き上げ前の駆け込み購入の反動が加わり、7～9月は減少した。サービス消費では、外食産業売上高が、7、8月に冷夏の影響から落ち込んだ後、9月は回復した。旅行取扱額も、SARSの終息を受けて7～9月は幾分回復しているが、水準としてはなお低めにとどまっている。

これら財、サービスの代表的な販売統計の動きを合成した販売統計合成指数（実質ベース）をみると（図表11-3）<sup>2</sup>、均してみれば、このところ弱さがやや目立っている。財のみについて生産者段階で総括的に捉えた消費財総供給も（図表11-4）、4～6月までは増加していたが、7～9月は減少した。

この間、消費者コンフィデンスを示す指標をみると（図表12）、消費者態度指数の改善がはっきりしてきている。

先行きの個人消費は、後述のとおり企業の人件費抑制姿勢が根強いもとで、雇用者所得に目立った改善が期待しにくいことなどから、引き続き弱め、ないし横ばい圏内で推移すると考えられる。

住宅投資は、引き続き低調に推移している。新設住宅着工戸数をみると（図

---

<sup>2</sup> 販売統計合成指数は、代表的な販売統計を消費者物価で実質化したうえで、家計の消費支出ウェイトで加重平均して算出しており、個別の販売統計をまとめて見ることができる利便性を持つ。ただし、サービス消費のカバー率が低いほか、あらゆる販売チャネルを網羅しているわけではない点に、注意が必要である。

表 13(1))、減税適用を目的とした駆け込み着工などから 4～6 月は増加したが、7～9 月はその反動から減少した。先行きの住宅投資についても、雇用・所得面を含めて特段の押し上げ材料が見当たらないことから、基調としては低調な状態が続くと考えられる。

鉱工業生産は(図表 14(1))、これまでの横ばい基調から緩やかな増加に転じた。7～9 月の生産増加の内訳をみると、半導体製造装置などが内外の I T 需要回復により増加したほか、需要の好調なデジタル家電も、これまで生産面で制約要因となっていた電子部品等の品不足が解消されたことから増加している。この間、在庫は(図表 14(1)、16)、低水準横ばい圏内の動きとなっている。

先行きの生産については、輸出の増加を主因としつつ、設備投資の回復や耐久消費財の販売好調にも支えられて、増加が続くとみられる<sup>3</sup>。企業からの聞き取り調査でも、輸出環境の好転などを受けて、これまで慎重であった生産姿勢に前向きの変化がみられ始めており、とりわけ 10～12 月の生産は、電子部品・半導体や一般機械を中心に、比較的しっかりとした増加となる可能性が高まりつつある。もっとも、先行きの需要まで見込んで在庫を積極的に積み増す動きはみられず、その意味では、企業の生産姿勢はなお慎重さを残している。

雇用・所得環境をみると、新規求人数が増加しており、有効求人倍率もここに来て改善テンポを幾分速めつつあるように窺われる(図表 18-1(2))。所定外労働時間も、いったん頭打ちとなっていたが、足もとは再び増加しつつある(図

---

<sup>3</sup> ただし、10、11 月の生産予測指数から単純に計算される伸び率(12 月を 11 月対比横ばいと仮定すると 10～12 月見通しの前期比は+6.9%)については、もともと振れの大きい一般機械の増加寄与が大きいことなどから、かなり割り引いておく必要がある。



表 18-2(3))。また、雇用者数を、カバレッジの広い労働力調査でみると、振れを均せば、前年比ゼロ%近傍で推移している(図表 18-2(1))。ただし、毎月勤労統計の常用労働者数でみると、前年比マイナス幅の縮小テンポはごく緩やかなものにとどまっている(図表 18-2(2))。また、完全失業率は(図表 18-1(1))、このところ幾分低下しているものの<sup>4</sup>、引き続き高水準で推移している。

この間、賃金の下落にも歯止めがかかってきている。1人当り名目賃金の内訳をみると(図表 17(2))、所定外給与が前年比小幅のプラスを続ける中で、所定内給与、特別給与とも、前年比ゼロ%圏内の動きとなっている。以上の結果、雇用者所得は徐々に下げ止まってきている。

先行きの雇用・所得については、生産の増加、企業収益の改善が続くとの見通しのもとで、その好影響が次第に及んでいく方向にあると考えられる。しかし、企業の雇用過剰感がなお根強いうえ、マクロの労働需給が引き緩んでいるため、企業は、パートやアウトソーシングの利用など、人件費抑制に引き続き取り組んでいく可能性が高い。このため、雇用者所得には、当面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(図表 20(2))、国際商品市況は強含んでいるが(図表 20(1)、(3))、円高の影響がより強く表れ

---

<sup>4</sup> 失業者が減少している一方で、雇用者数も減少して労働力率が低下するなど、景気回復初期としては不自然な動きがみられることを踏まえると、調査サンプル要因などによる一時的な振れが影響している可能性を念頭に置いておく必要がある。

た結果、足もとは下落している。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると（図表21）<sup>5</sup>、横ばい圏内の動きが続いている。内訳をみると、機械類が、ひとところに比べて緩やかとは言え、引き続き下落している一方で、米価が上昇したほか、鉄鋼など一部の素材関連も上昇している。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）を前年比でみると（図表22）、リース・レンタル、不動産、一般サービス（自動車修理、建物サービスなど）を中心に、引き続き-1%強の下落となっている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）を前年比でみると（図表23）、4月の医療費自己負担や7月のたばこ税の引き上げといった一時的な要因がかなり影響して、下落幅が縮小しており、9月は-0.1%となった。

先行きの物価情勢を考えると、輸入物価は、国際商品市況の強さと為替円高の相対関係次第であるが、目先はなお弱含みで推移するとみられる。国内企業物価は、機械類が下落を続ける一方、米価上昇の影響が残ることから、当面、横ばい圏内で推移する可能性が高い。消費者物価の先行きを展望すると、まず企業の低価格戦略については、当面、強弱いずれの方向にも、大きく変化する可能性は低いと考えられる。こうした状況下、消費者物価は、米価上昇の影響により、前年比が一時的にゼロ%以上となる可能性も考えられるが、需給バランスが徐々に改善しつつもなおかなり緩和した状況のもとで、基調的には緩やかな下落を続けると予想される。

---

<sup>5</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。

### 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、概ね 29～30 兆円台で推移した（図表 27）。

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表 25(1)）、引き続きゼロ%近辺で推移した。ターム物金利は（図表 26(1)）、総じて低下傾向で推移した。こうした中、ユーロ円金利先物レート（前掲図表 25(1)）は、10 月中旬に中短期ゾーンにおける金利上昇を背景にやや強含んだ後、振れを伴いつつも徐々に低下している。

長期国債の流通利回り（10 年新発債、前掲図表 25(2)）は、株価などの動きに影響され易い展開が続いており、11 月入り後 1.5% 台まで上昇したが、足許では、1.3% 前後まで低下している。

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 29、30）、総じてみると横ばい圏内で推移した。ただし、低格付け物にかかるスプレッドは、投資家の積極的な購入スタンスを映じて縮小した。

株価は（図表 31）、10 月中旬にわが国経済の緩やかな回復期待が広がる中で上昇し、日経平均株価は年初来高値を更新したが、その後、利益確定売りが嵩んだことなどから下落し、最近では 10 千円前後で推移している。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、米国経常赤字に対する懸念が強まったほか、海外投資家による対内株式投資の継続もあって、10 月下旬にかけて上昇した。その後は、米国景気指標の改善を背景としたドル買いなどから下落し、最近では 108～109 円台で推移している。

## (2) 企業金融と量的金融指標

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。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとする一方で信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持しているが、条件設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和している。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している（図表 33）。

貸出金利は、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、横ばい圏内の動きとなっている（図表 34）。長期プライムレートは、11月11日に0.15%引き上げられ、1.80%となった。

民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>6</sup>）は、減少幅が僅かながら縮小してきている（8月-2.0%→9月-1.8%→10月-1.8%、図表 35）。

CP、社債など市場を通じた企業の資金調達環境をみると、高格付け企業を中心に総じて良好な状況にある。社債発行金利は、長期金利の動向を受けてひと頃より幾分高い水準にあるが、発行スプレッドは安定的に推移している。CP発行金利は、引き続き低水準にある。CP発行残高は、前年を上回って推移

---

<sup>6</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。

している（図表 37）。社債発行残高は、前年並みの水準となっている。

こうした中、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。

この間、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（8 月＋20.5%→9 月＋20.9%→10 月＋20.6%、図表 38）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、伸びがやや鈍化し、前年比 1%台半ばとなっている（8 月＋2.0%→9 月＋1.8%→10 月＋1.5%、図表 39）。

企業倒産件数は、減少傾向が続いており、10 月は 1,368 件、前年比－20.9%となった（図表 40）。

以 上

## 金融経済月報（2003年11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)	設備投資関連指標
(図表 11)	個人消費関連指標
(図表 12)	消費者コンフィデンス
(図表 13)	住宅投資関連指標
(図表 14)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 15)	財別出荷
(図表 16)	在庫循環
(図表 17)	雇用者所得
(図表 18)	労働需給
(図表 19)	物価
(図表 20)	輸入物価と国際商品市況
(図表 21)	国内企業物価
(図表 22)	企業向けサービス価格
(図表 23)	消費者物価
(図表 24)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 25)	市場金利等
(図表 26)	短期金融市場
(図表 27)	日銀当座預金残高
(図表 28)	長期金利の期間別分解
(図表 29)	銀行債流通利回り
(図表 30)	社債流通利回り
(図表 31)	株価
(図表 32)	為替レート
(図表 33)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 34)	貸出金利
(図表 35)	民間銀行貸出
(図表 36)	その他金融機関貸出
(図表 37)	資本市場調達
(図表 38)	マネタリーベース
(図表 39)	マネーサプライ（M1、M2+CD、広義流動性）
(図表 40)	企業倒産
(図表 41)	量的金融指標と経済活動

## 国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2003/1-3月	4-6月	7-9月	2003/7月	8月	9月	10月
消費水準指数(全世帯)	-0.7	0.9	0.0	-5.5	4.4	0.4	n. a.
全国百貨店売上高	-0.3	-1.6	-0.6	-1.7	0.2	-1.8	n. a.
全国スーパー売上高	-0.7	-1.4	-2.4	-3.6	1.6	0.9	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈335〉	〈306〉	〈314〉	〈310〉	〈309〉	〈322〉	〈313〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	4.5	3.7	5.4	-7.8	16.1	7.8	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-3.4	-17.9	14.2	10.0	0.6	5.3	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈115〉	〈120〉	〈112〉	〈116〉	〈106〉	〈113〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	5.8	3.4	-2.9	-3.1	-4.3	-1.6	n. a.
製造業	5.4	8.6	-3.4	-6.8	-5.7	10.3	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	5.1	1.3	-2.4	-0.5	-2.9	-9.3	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-2.2	4.0	1.7	-7.9	8.1	10.0	n. a.
鉱工業	-4.9	0.3	2.8	-18.9	-0.3	2.0	n. a.
非製造業	-0.3	3.0	2.0	-6.6	9.9	15.8	n. a.
公共工事請負金額	-3.1	-5.6	2.0	4.6	-7.2	-0.4	-5.4
実質輸出	-0.8	-0.1	3.8	2.0	2.4	3.7	n. a.
実質輸入	0.1	2.0	1.3	-1.2	-2.1	6.3	n. a.
生産	0.3	-0.7	1.3	0.5	-0.7	3.8	n. a.
出荷	0.5	0.2	0.8	-1.0	0.5	3.8	n. a.
在庫	-1.5	-0.6	0.9	1.3	-1.1	0.7	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈99.9〉	〈98.1〉	〈97.1〉	〈99.3〉	〈100.0〉	〈97.1〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.5	0.9	0.6	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.6	0.1	n. a.	-1.5	0.3	n. a.	n. a.

## 国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2003/1-3月	4-6月	7-9月	2003/7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.60>	<0.61>	<0.64>	<0.62>	<0.63>	<0.66>	<n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.4>	<5.2>	<5.3>	<5.1>	<5.1>	<n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	6.5	4.7	3.6	4.3	3.3	3.1	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.1	0.3	-0.2	0.1	-0.3	-0.3	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.6	-0.6	-0.5	-0.6	-0.4	-0.4	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.7	1.1	-1.2	-1.9	-1.7	0.4	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-0.9 <0.0>	-1.0 <-0.3>	-0.7 <-0.2>	-0.8 <-0.4>	-0.7 <-0.1>	-0.5 <0.0>	p -0.4 <p 0.1>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.7 <-0.1>	-0.4 <0.1>	-0.1 <0.1>	-0.2 <0.1>	-0.1 <0.1>	-0.1 <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、%〉	-0.9 <-0.2>	-1.2 <-0.5>	-1.2 <-0.2>	-1.3 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	-1.1 <-0.1>	n. a. <n. a.〉
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	1.9	1.6	1.8	1.8	2.0	1.8	1.5
取引停止処分件数	-21.7	-15.4	-28.9	-31.9	-27.6	-26.6	-29.0

(注) 1. p は速報値。

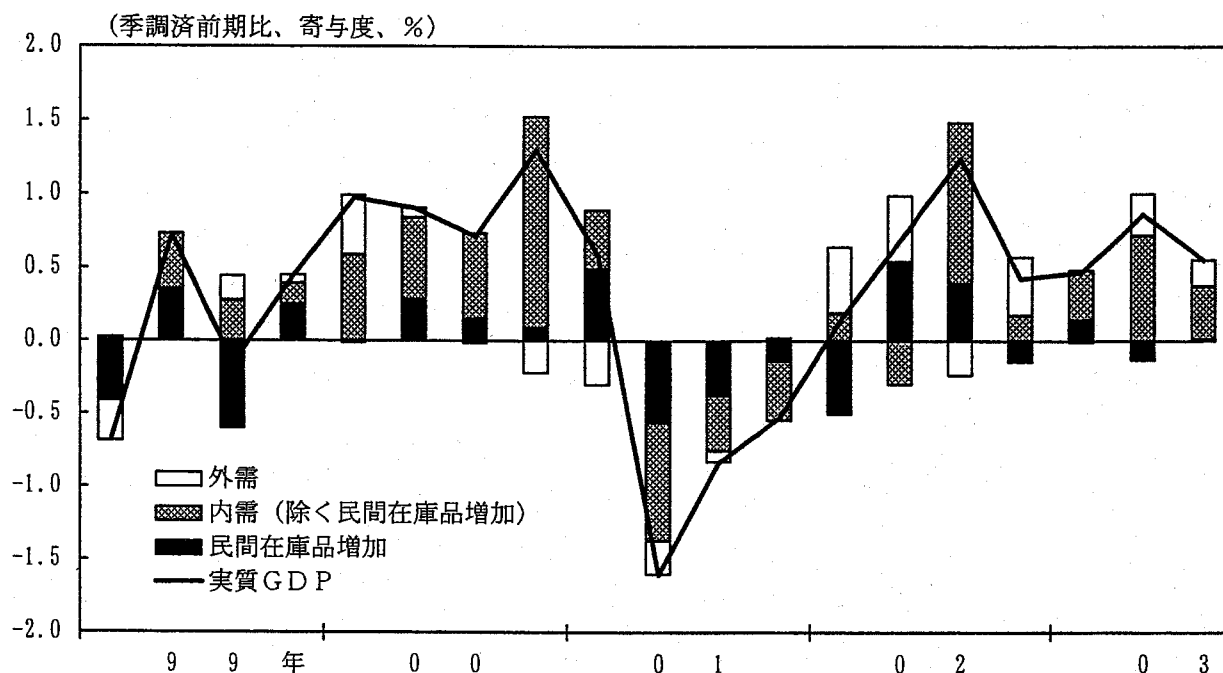
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

(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「建築着工統計」「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

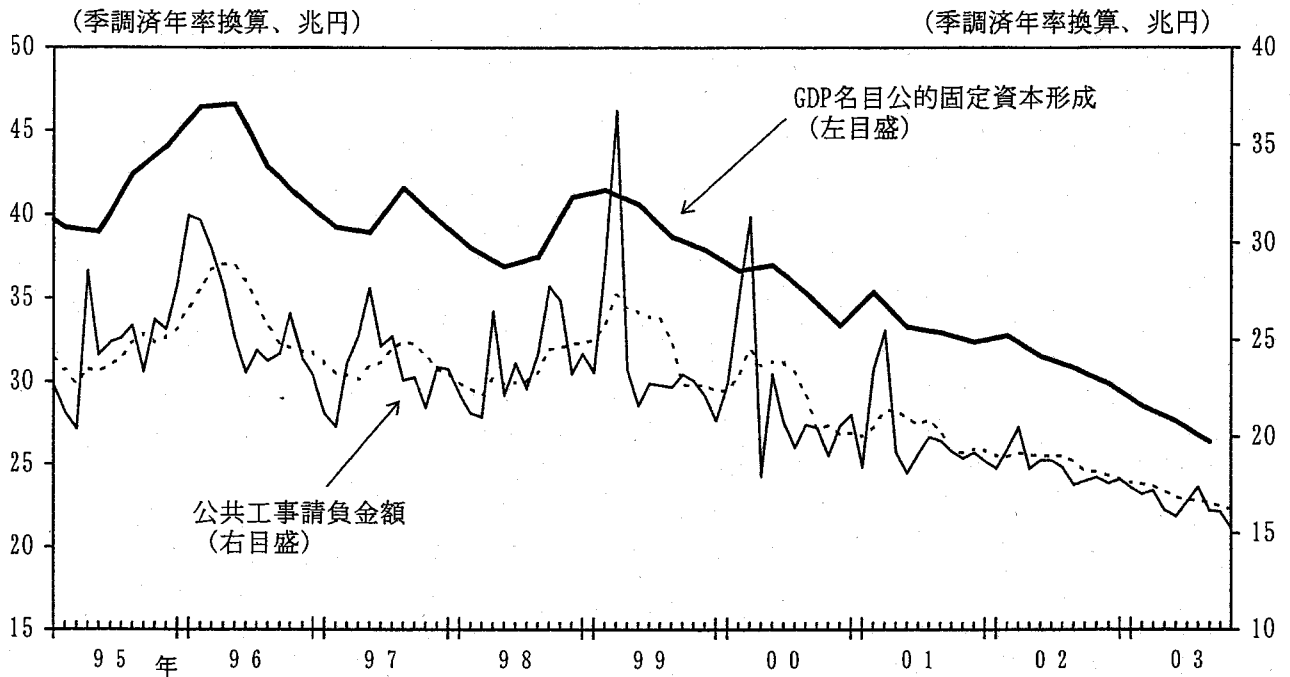
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	2002年		2003年		
	7～9月	10～12	1～3	4～6	7～9
実質GDP	1.2	0.4	0.5	0.9	0.6
国内需要	1.5	0.0	0.5	0.6	0.4
民間最終消費支出	1.4	-0.3	0.2	0.1	0.0
民間企業設備	1.8	3.6	2.5	4.7	2.8
民間住宅	-0.6	-1.1	-0.7	0.2	2.7
民間在庫品増加	( 0.4)	(-0.1)	( 0.1)	(-0.1)	( 0.0)
公的需要	0.3	-0.8	-0.7	-0.6	-1.0
公的固定資本形成	-1.7	-2.6	-3.9	-2.6	-3.9
純輸出	(-0.2)	( 0.4)	(-0.0)	( 0.3)	( 0.2)
輸出	-0.2	4.7	0.5	1.5	2.8
輸入	2.5	1.5	0.7	-1.2	1.7
名目GDP	0.7	-0.5	-0.1	0.3	-0.0

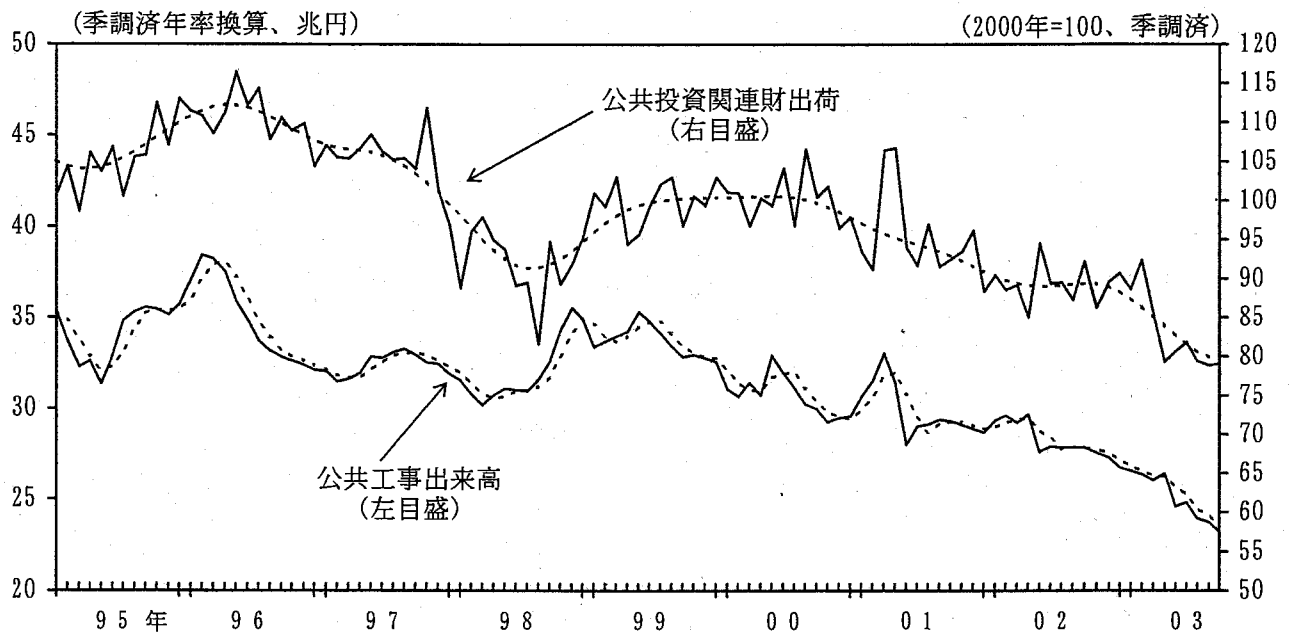
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 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

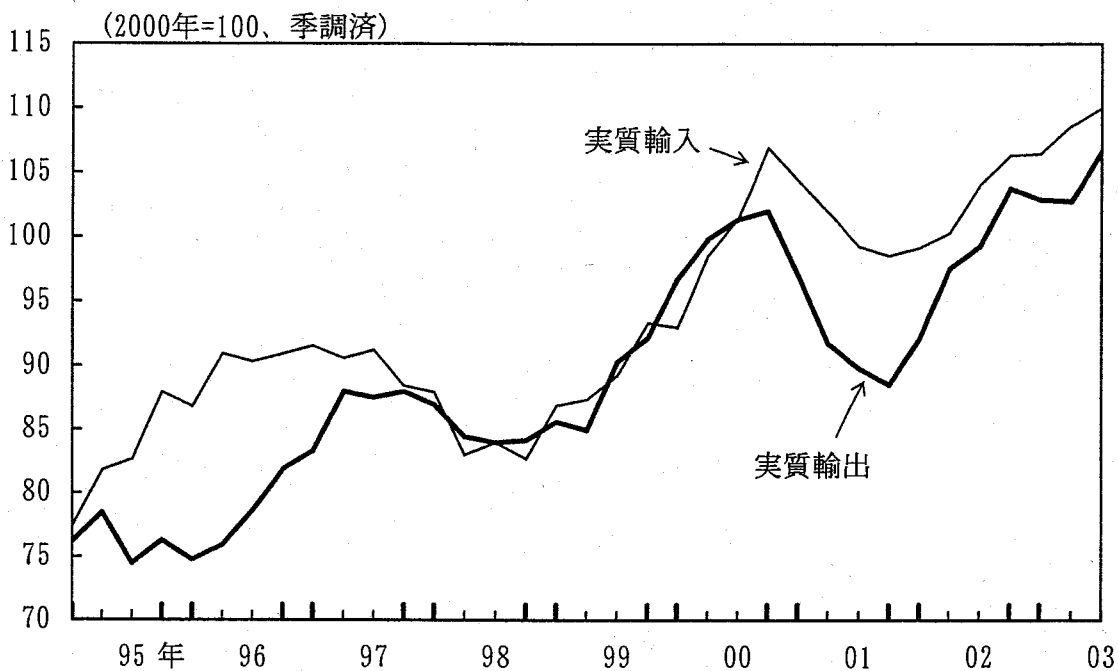


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1999/10~12月以前については、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの2000年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節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

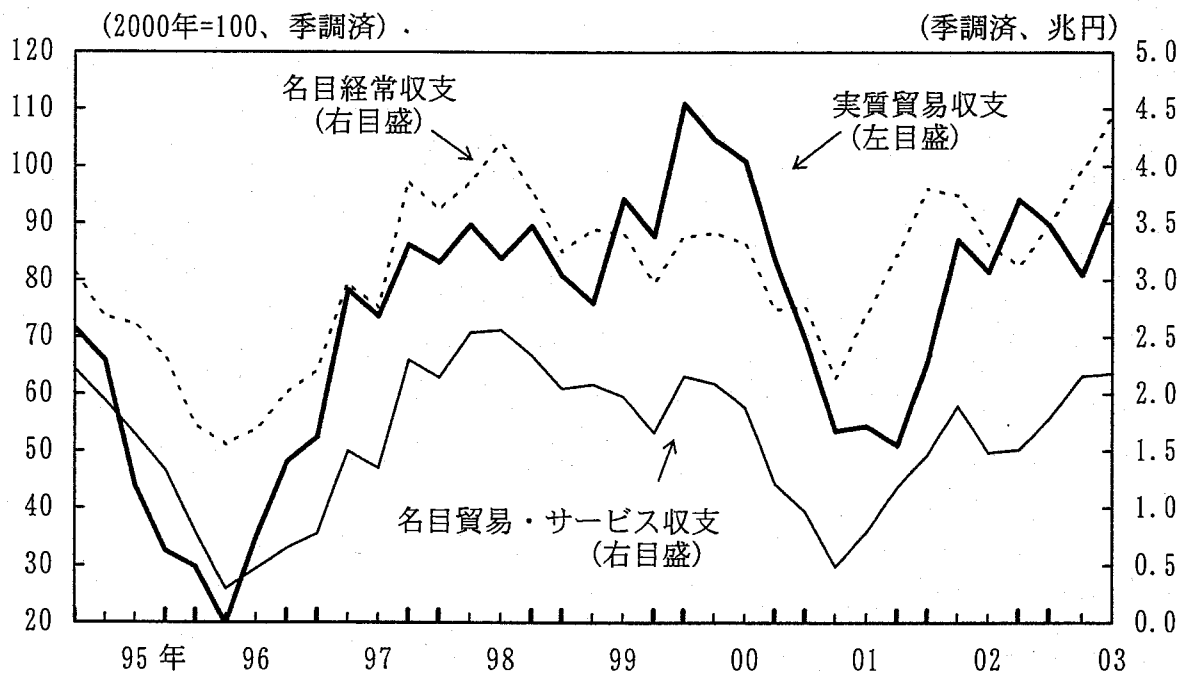
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

# 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。  
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 7月	8	9
米国	<28.5>	-7.7	1.4	-0.1	3.4	-9.9	0.9	-1.5	-0.6	-0.6	6.4
EU	<14.7>	-10.1	-0.0	4.8	1.4	6.3	0.2	1.1	-1.6	-0.0	5.9
東アジア	<41.5>	-9.0	17.5	3.8	3.4	7.9	-2.5	7.1	2.7	6.4	0.4
中国	<9.6>	12.4	35.5	10.2	3.3	21.7	0.7	8.3	3.2	9.3	-0.5
NIEs	<22.7>	-15.2	14.4	2.4	4.4	4.5	-5.2	7.8	2.5	7.0	-1.2
韓国	<6.9>	-8.4	19.1	4.3	6.2	7.7	-8.2	9.3	5.3	2.2	4.2
台湾	<6.3>	-25.3	14.6	2.4	2.1	4.9	-6.2	9.0	1.5	12.9	-3.4
ASEAN4	<9.3>	-7.8	10.2	1.1	1.0	2.1	0.2	4.1	2.6	1.4	5.9
タイ	<3.2>	-3.6	16.5	8.0	4.0	0.2	2.5	7.4	4.1	1.1	6.1
実質輸出計		-8.6	7.2	1.8	4.5	-0.8	-0.1	3.8	2.0	2.4	3.7

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

### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2001年	2002	2002年 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 7月	8	9
中間財	<15.3>	-3.2	8.8	0.9	-2.4	4.3	0.4	0.4	2.1	0.1	4.8
自動車関連	<24.3>	-1.8	12.7	0.1	5.0	-1.3	-5.3	0.1	-4.1	0.9	10.2
消費財	<7.1>	-4.8	7.9	1.0	10.6	0.4	0.9	-2.6	-4.2	4.9	3.6
情報関連	<14.8>	-10.5	0.3	6.0	3.0	-3.9	3.0	8.9	4.8	8.6	-2.1
資本財・部品	<27.3>	-14.6	7.8	3.8	5.2	1.9	1.5	6.9	4.0	0.9	5.4
実質輸出計		-8.6	7.2	1.8	4.5	-0.8	-0.1	3.8	2.0	2.4	3.7

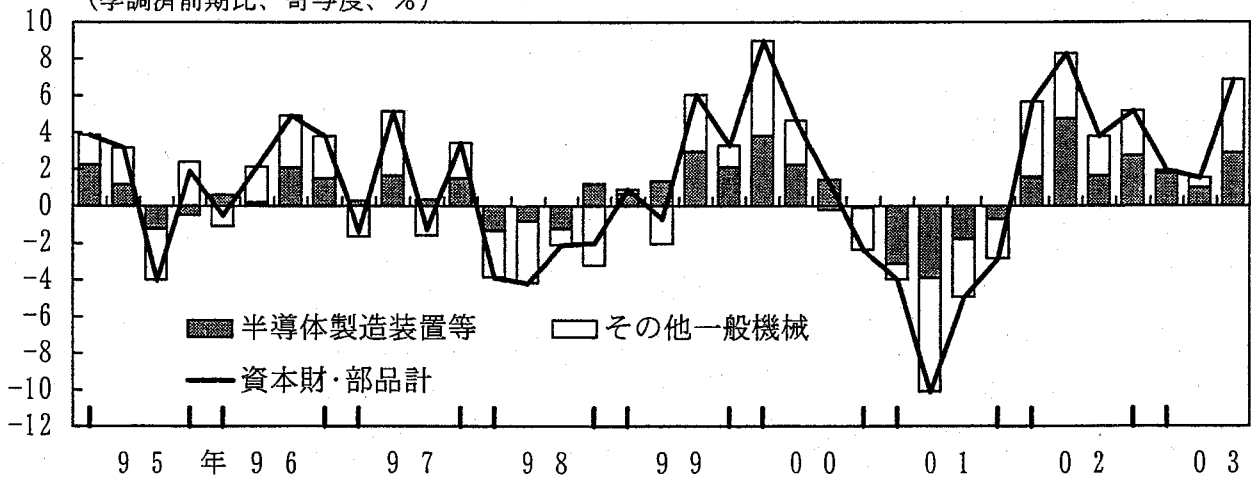
- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 財別輸出の動向

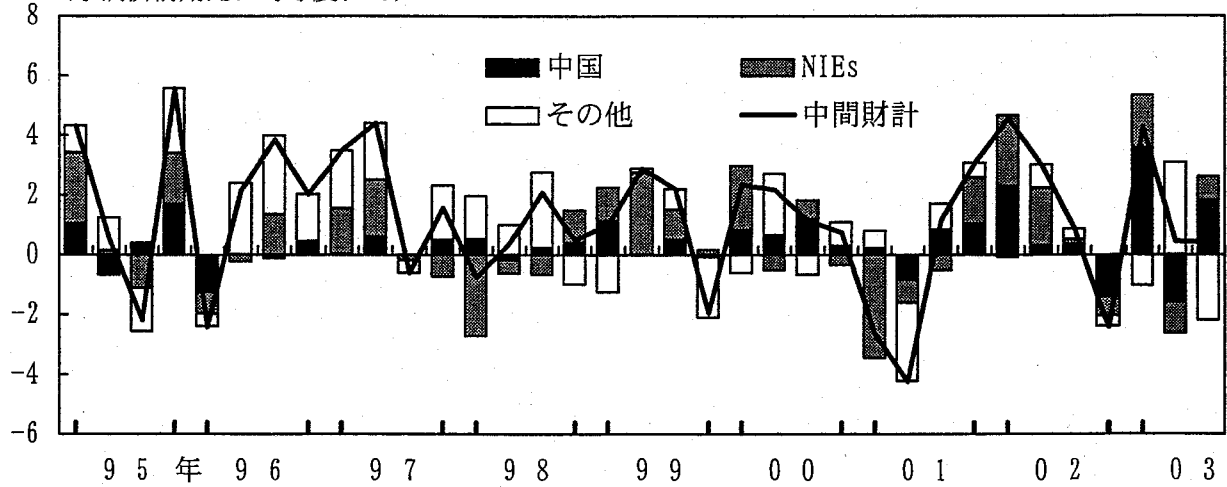
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



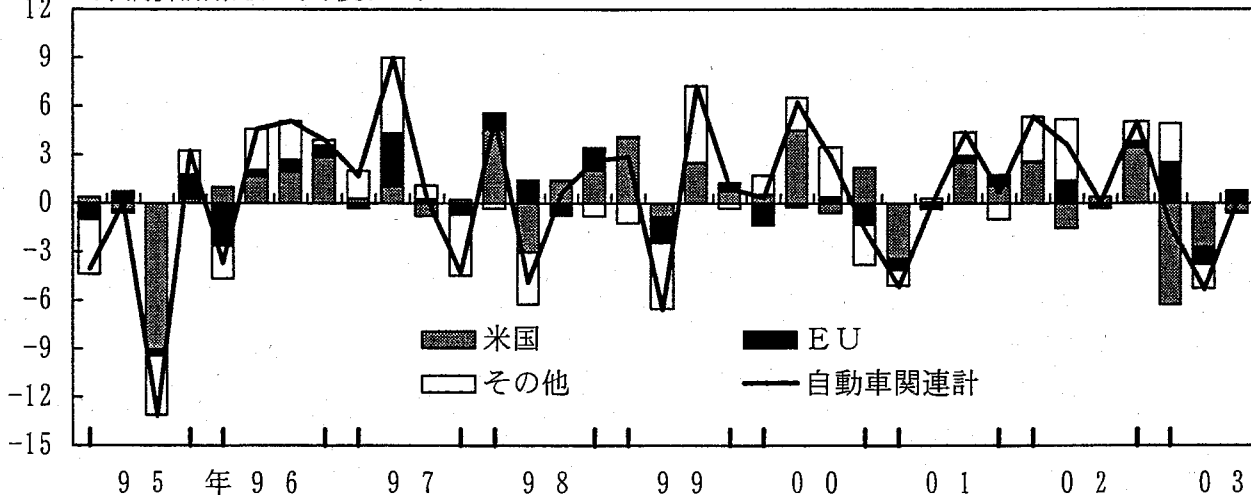
## (2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



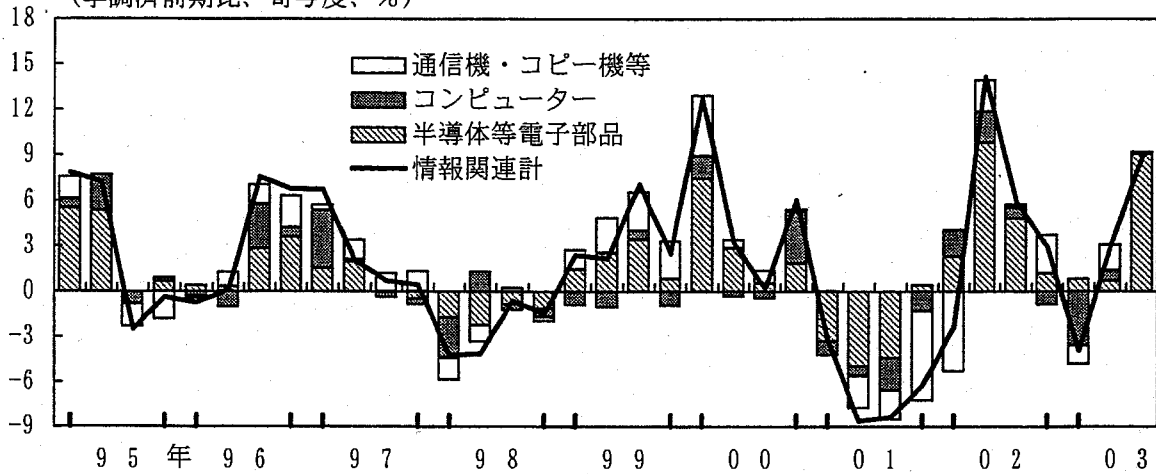
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 情報関連の輸出入

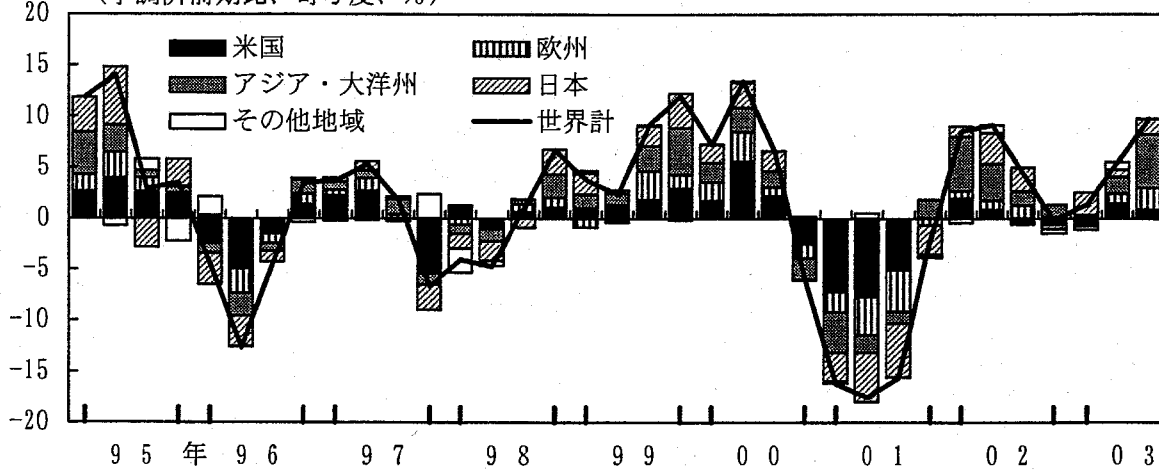
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



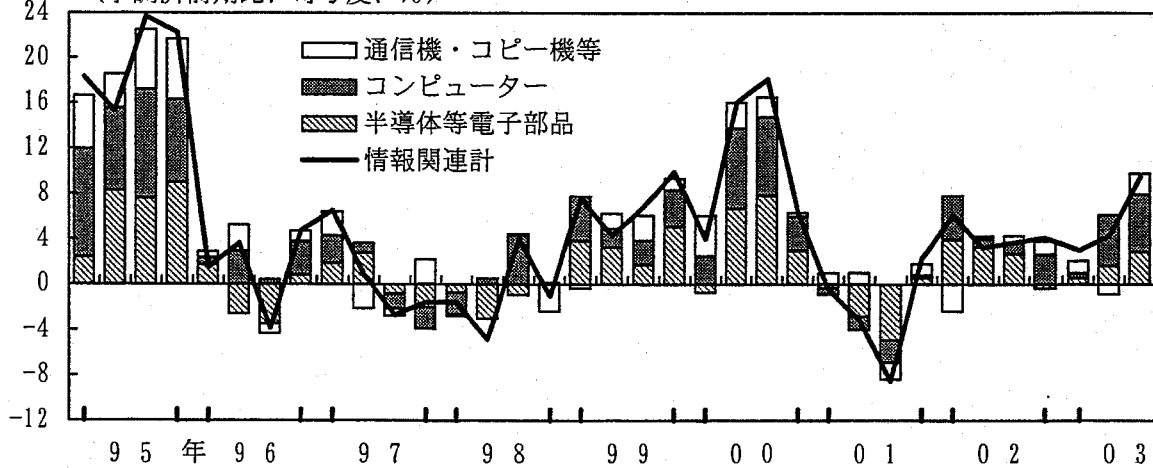
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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。

(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 7月	8	9
米国	<17.1>	-0.6	-3.9	1.6	-4.5	-2.9	5.2	-0.9	2.0	-5.0	6.2
EU	<13.0>	6.1	2.3	5.7	1.5	-1.6	2.6	1.7	-3.5	4.4	2.4
東アジア	<41.4>	6.1	6.4	3.6	5.7	0.6	4.4	4.4	1.7	-0.1	4.1
中国	<18.3>	16.5	13.9	3.9	8.3	3.9	5.3	4.8	0.9	-0.4	4.2
NIEs	<10.5>	-3.3	1.8	2.5	2.1	-2.1	2.4	7.7	5.0	0.5	4.6
韓国	<4.6>	-3.2	-1.5	3.7	2.8	-0.1	4.0	2.6	1.5	-4.8	3.7
台湾	<4.0>	-5.1	5.5	2.1	-0.2	-2.8	0.6	12.4	7.8	5.8	5.3
ASEAN4	<12.6>	3.6	1.5	4.3	5.3	-1.5	4.7	1.2	0.3	-0.2	3.5
タイ	<3.1>	10.4	7.6	4.7	5.0	-1.6	2.5	5.4	2.0	1.3	6.8
実質輸入計		1.2	1.2	3.7	2.2	0.1	2.0	1.3	-1.2	-2.1	6.3

(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。

## (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 7月	8	9
素原料	<25.3>	-4.1	-2.7	6.0	4.0	3.7	-0.3	-3.8	-2.7	-2.9	1.4
中間財	<13.0>	-1.1	1.4	4.4	-0.2	1.0	-0.4	2.2	-2.6	-0.9	6.8
食料品	<12.5>	-0.0	-2.5	1.2	-3.3	-1.0	-1.4	-0.1	3.8	-7.1	5.4
消費財	<11.0>	7.9	-0.9	0.9	5.5	-3.8	3.5	3.6	0.4	-2.8	4.3
情報関連	<14.4>	9.6	7.8	3.7	4.1	3.0	4.2	9.6	2.3	4.1	4.4
資本財・部品	<12.9>	10.6	11.5	6.2	1.4	-2.2	12.2	-2.4	2.8	-7.9	4.0
うち除く航空機	<11.8>	13.9	8.3	4.1	5.3	0.3	5.1	-0.5	-0.9	-3.8	5.1
実質輸入計		1.2	1.2	3.7	2.2	0.1	2.0	1.3	-1.2	-2.1	6.3

(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。

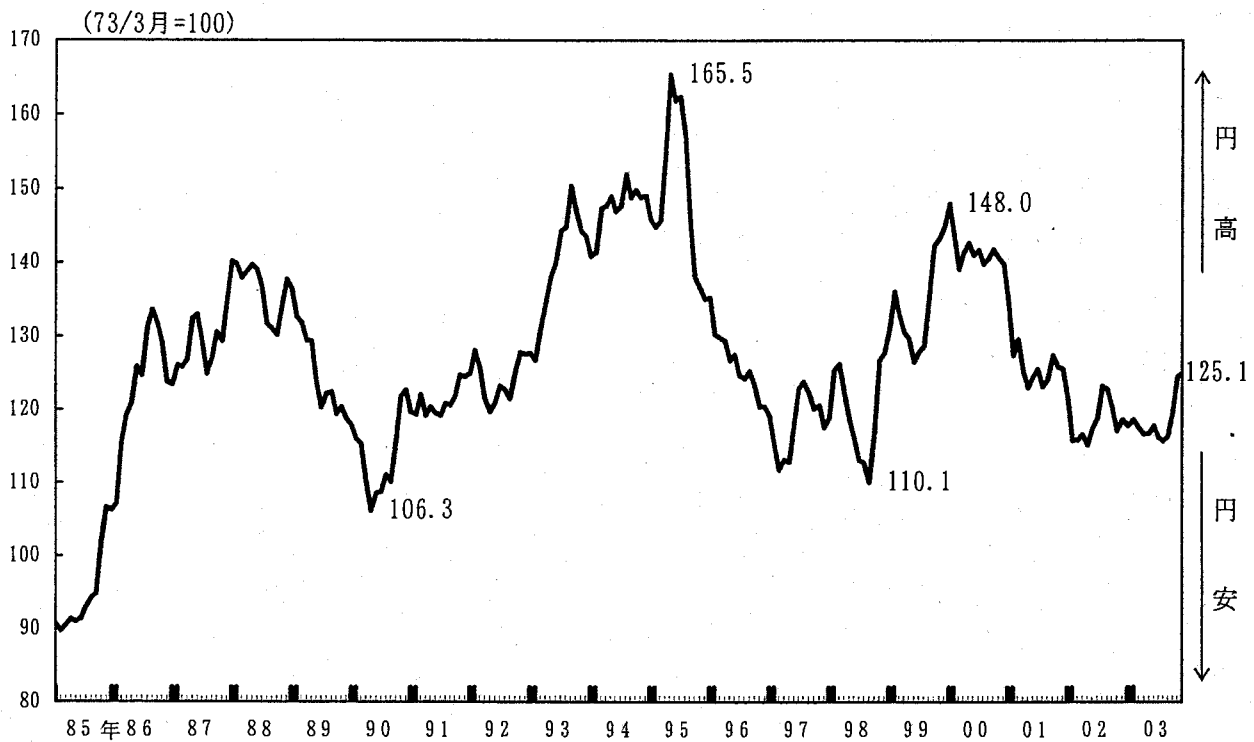
5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。

6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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11月は14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、%)

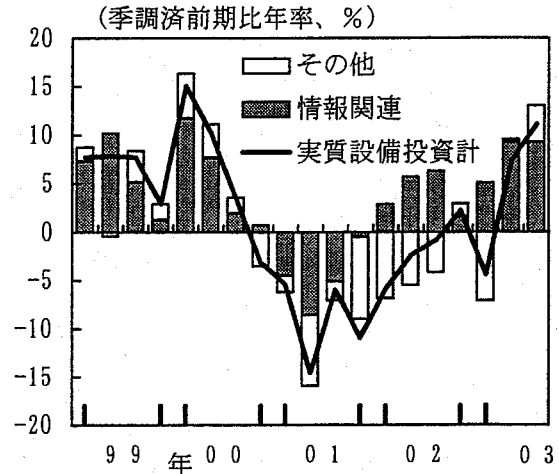
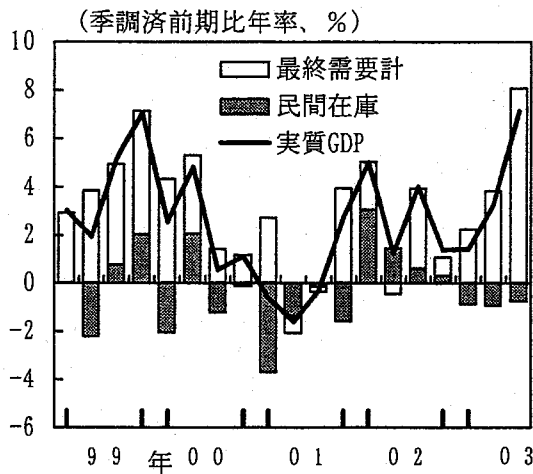
		2000年	2001年	2002年	2002年 4Q	2003年 1Q	2Q	3Q
米	国	3.8	0.3	2.4	1.4	1.4	3.3	7.2
欧 州	E U	3.6	1.7	1.0	0.4	0.2	0.1	n. a.
	ドイツ	2.9	0.8	0.2	-0.2	-1.0	-0.6	0.9
	フランス	4.2	2.1	1.3	-0.9	0.3	-1.3	n. a.
	英国	3.8	2.1	1.7	2.1	0.7	2.4	2.3
東 ア ジ ア	中国	8.0	7.3	8.0	8.1	9.9	6.7	9.1
	N 韓国	9.3	3.1	6.3	6.8	3.7	1.9	n. a.
	I 台湾	5.9	-2.2	3.6	4.5	3.5	-0.1	4.2
	E 香港	10.2	0.5	2.3	5.1	4.5	-0.5	n. a.
	S シンガポール	9.4	-2.4	2.2	3.0	1.7	-4.1	1.0
ア S E A N 4	タイ	4.6	1.9	5.3	6.2	6.7	5.8	n. a.
	インドネシア	4.9	3.4	3.7	3.8	3.5	3.8	n. a.
	マレーシア	8.5	0.3	4.1	5.4	4.6	4.4	n. a.
	フィリピン	6.0	3.0	4.4	5.8	4.5	3.2	n. a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。



# 輸出を取り巻く環境 (2)

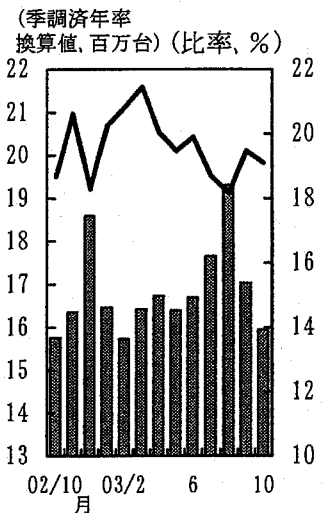
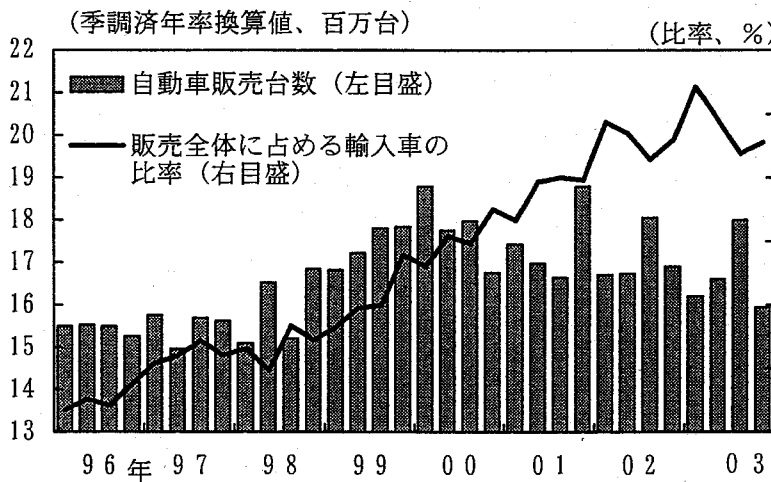
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



(3) 米国の自動車販売

<四半期>

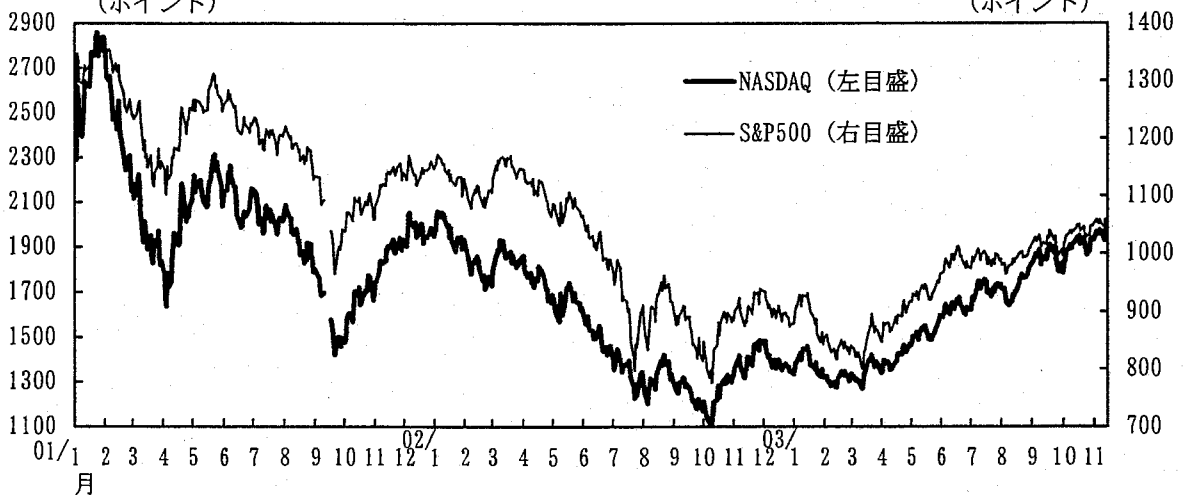
<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

(ポイント)

(ポイント)

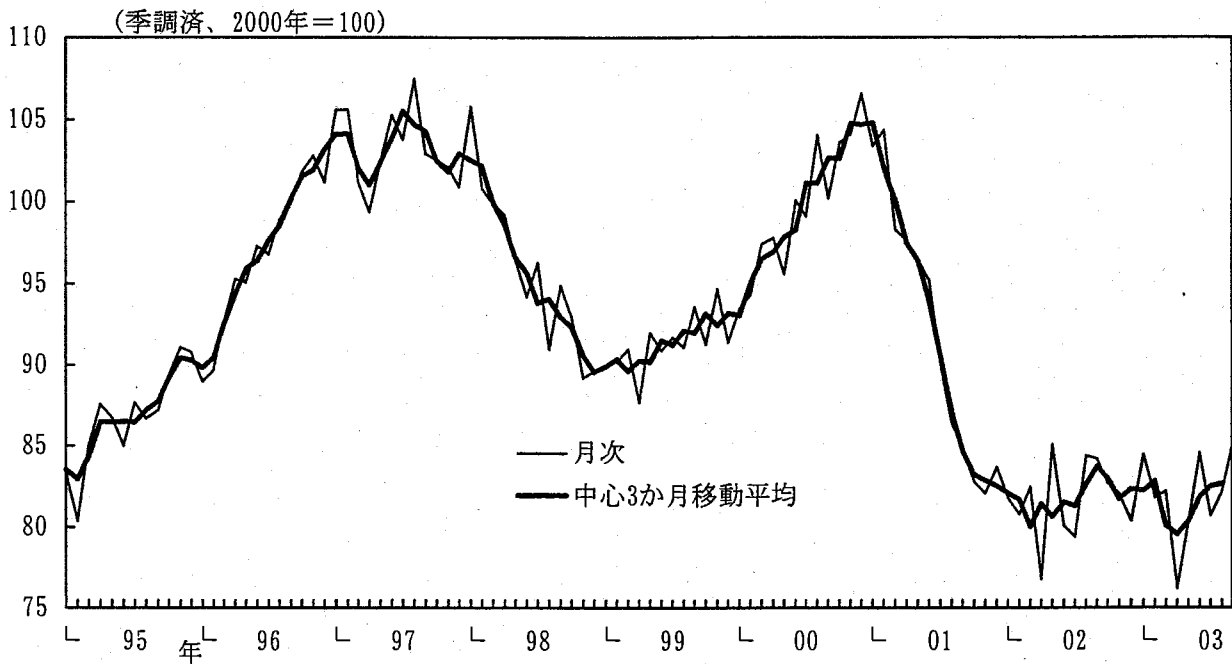


(注) 1. (3) の自動車販売台数の2003/4Qは、10月の値。  
 2. (4) の直近は、11月14日の値。

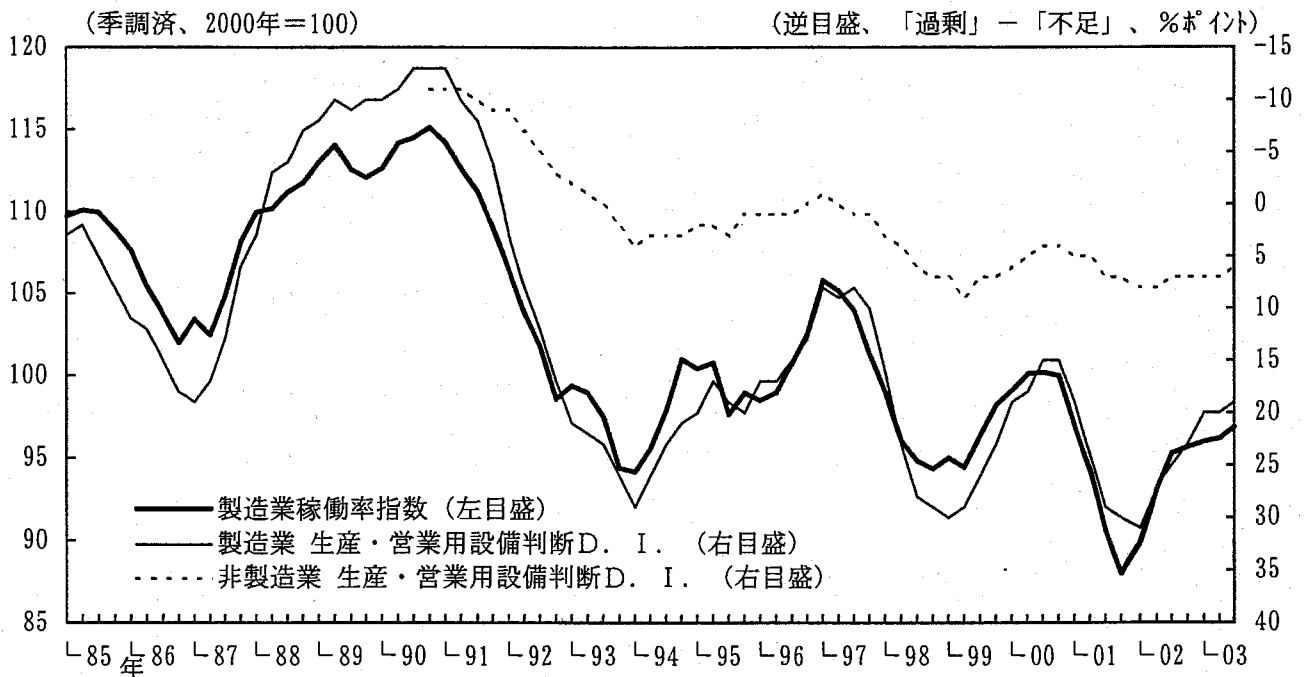
(資料) U. S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts",  
 "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units",  
 Bloomberg

# 設備投資関連指標 (1)

## (1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



## (2) 稼働率と設備判断D. I.

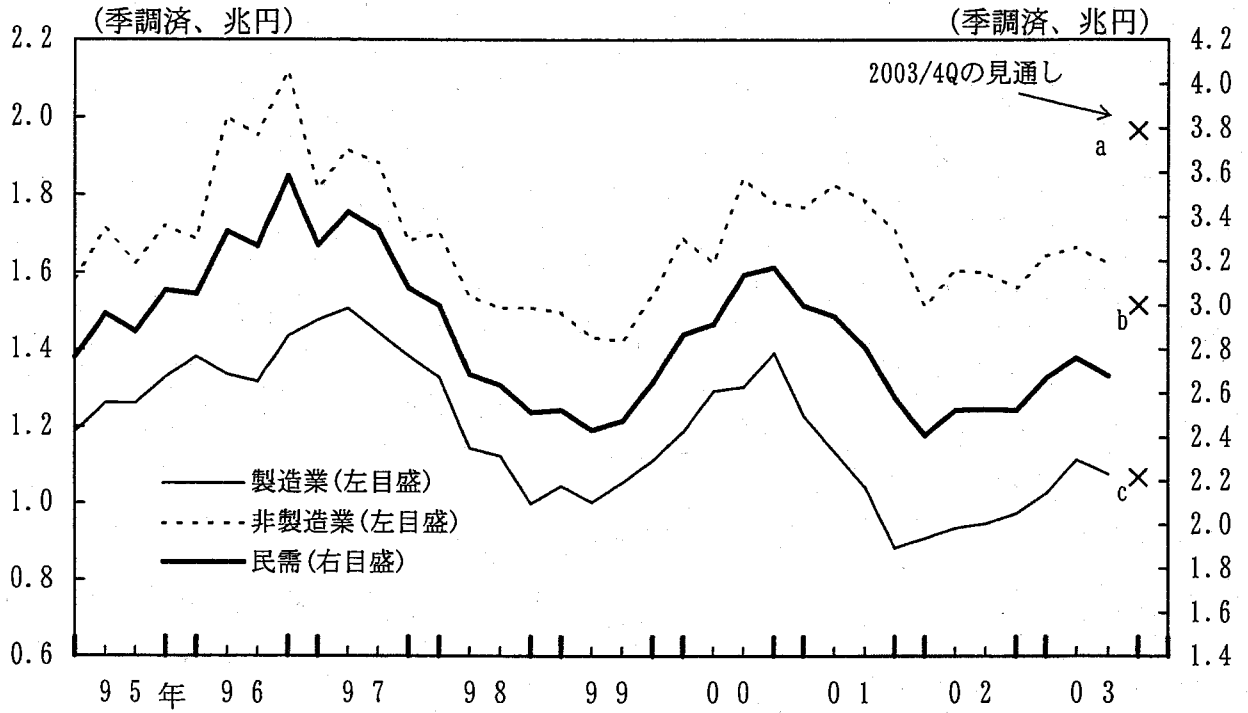


(注) 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

(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」

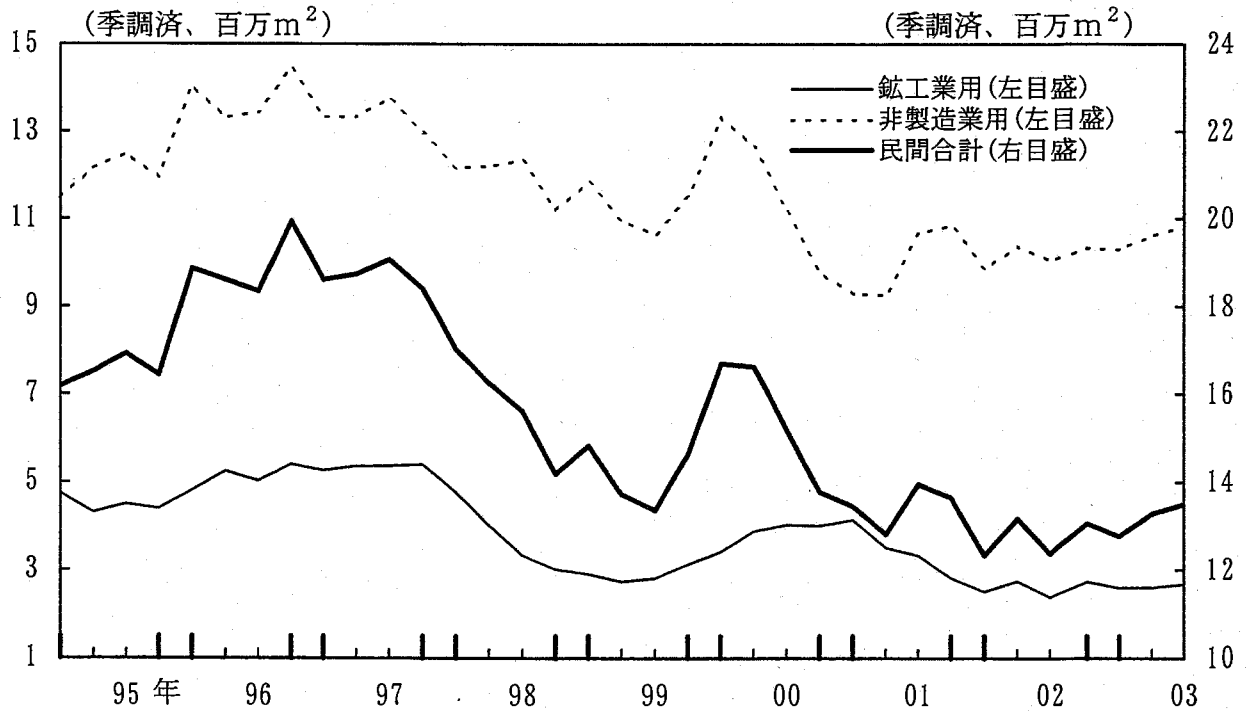
# 設備投資関連指標 (2)

## (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. 2003/4Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

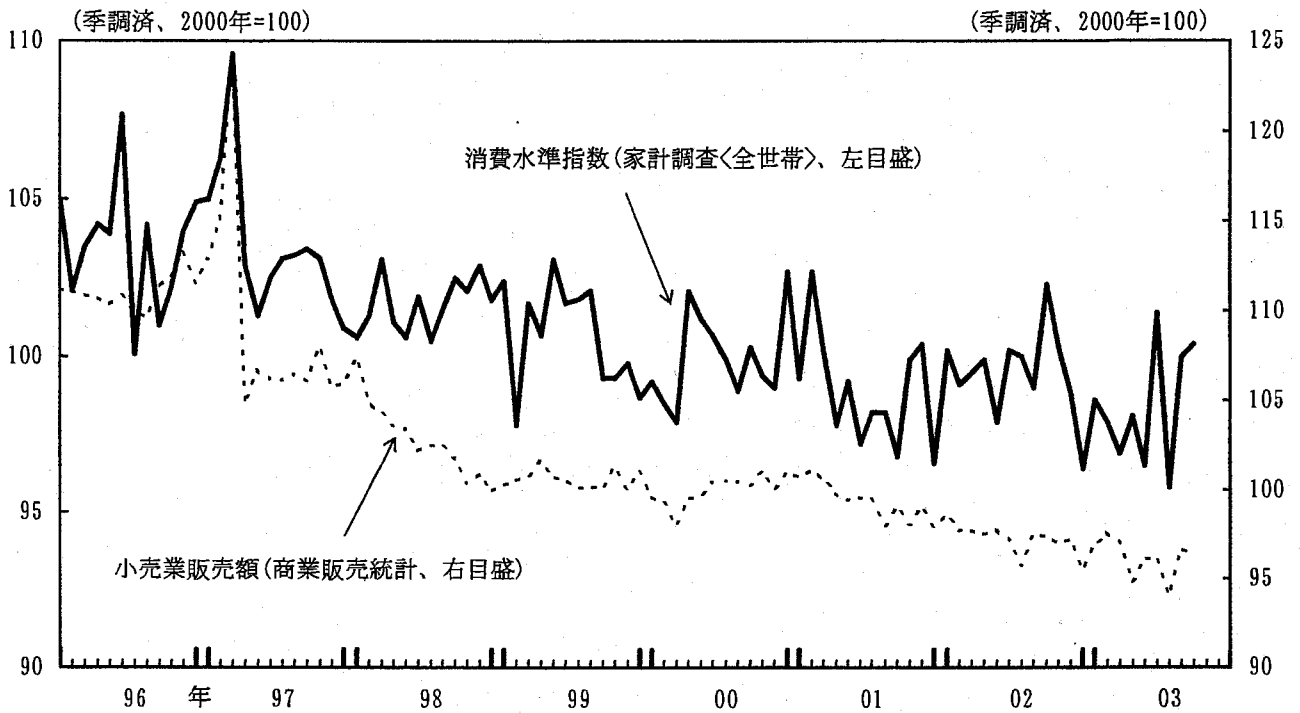


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

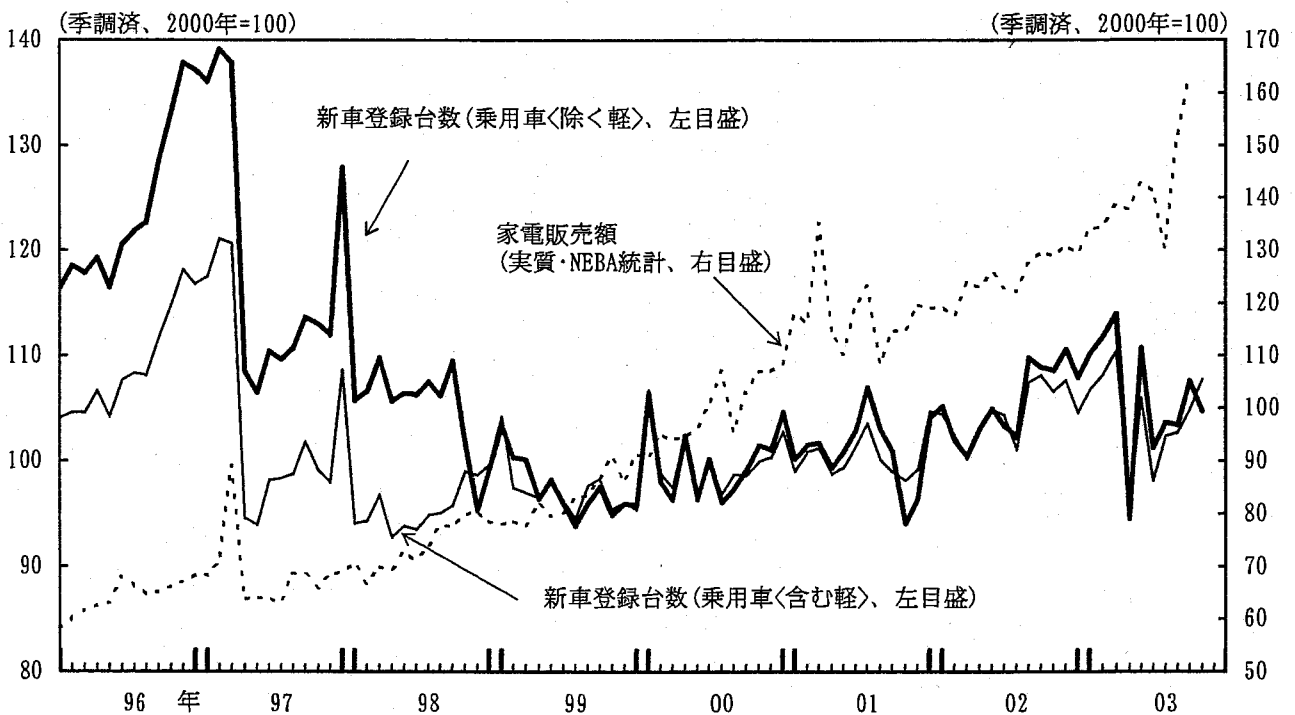
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

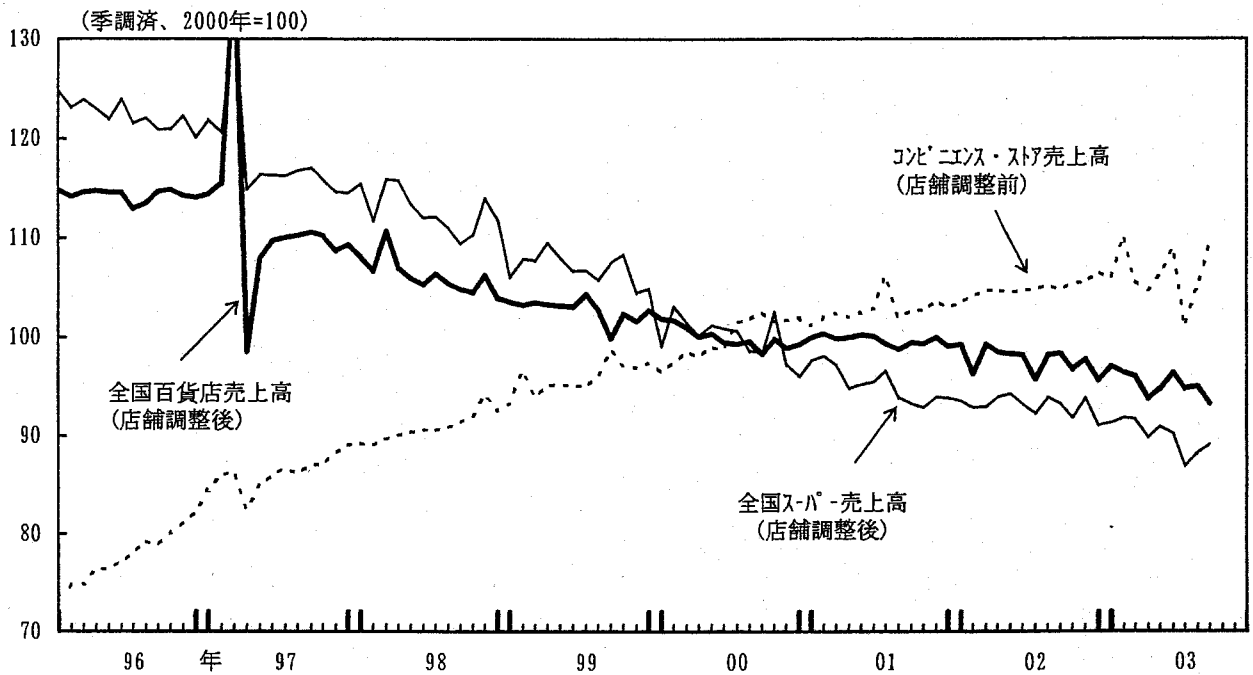


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

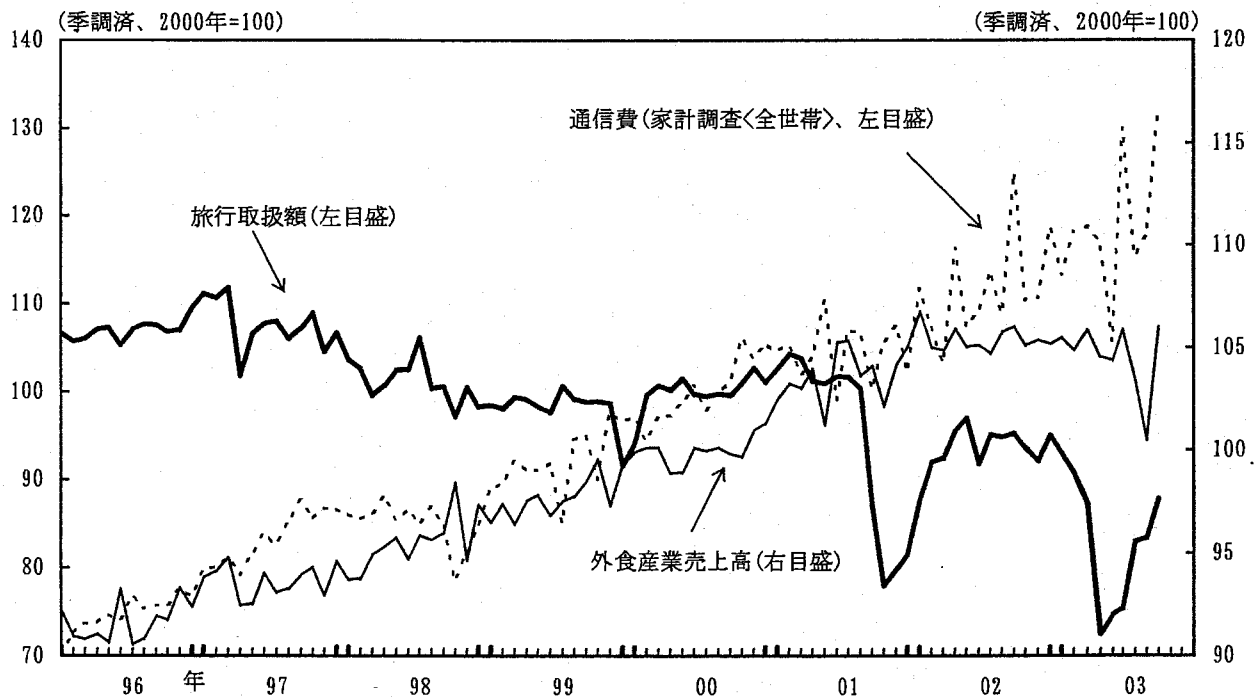
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、  
 経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、  
 日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

# 個人消費関連指標 (2)

## (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



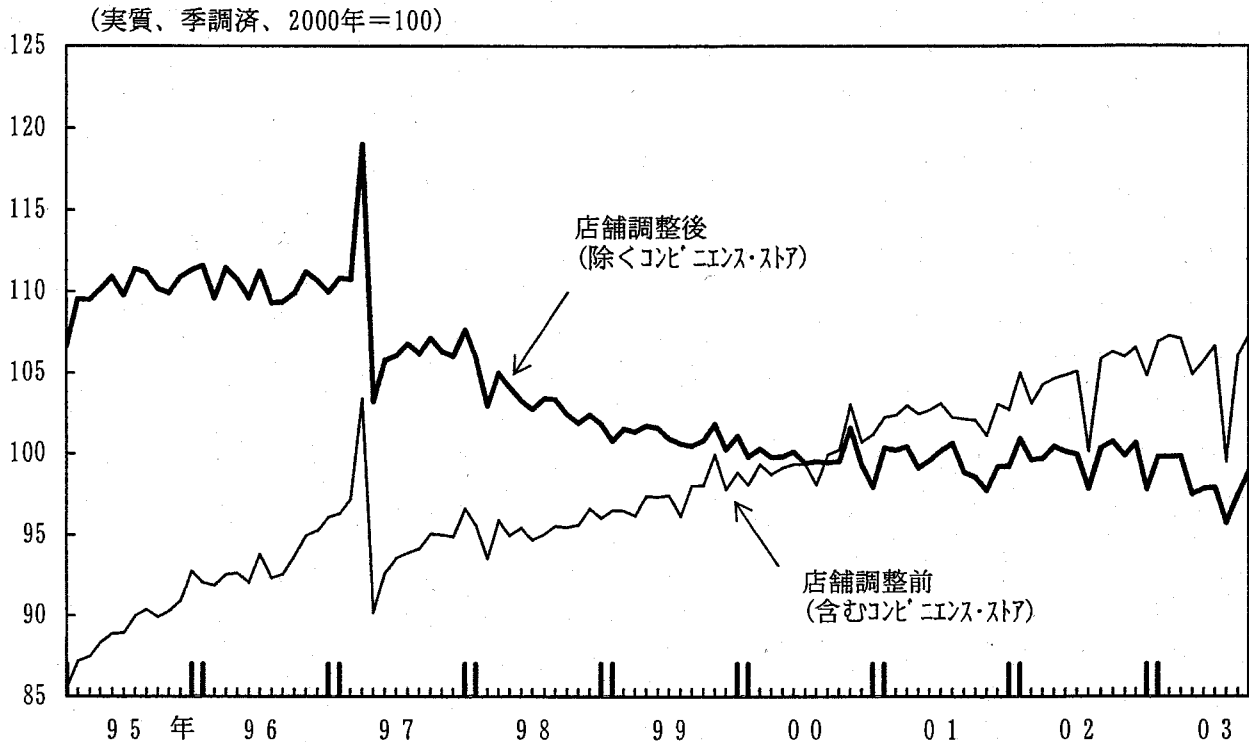
## (4) サービス消費 (名目)



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

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

## 個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)

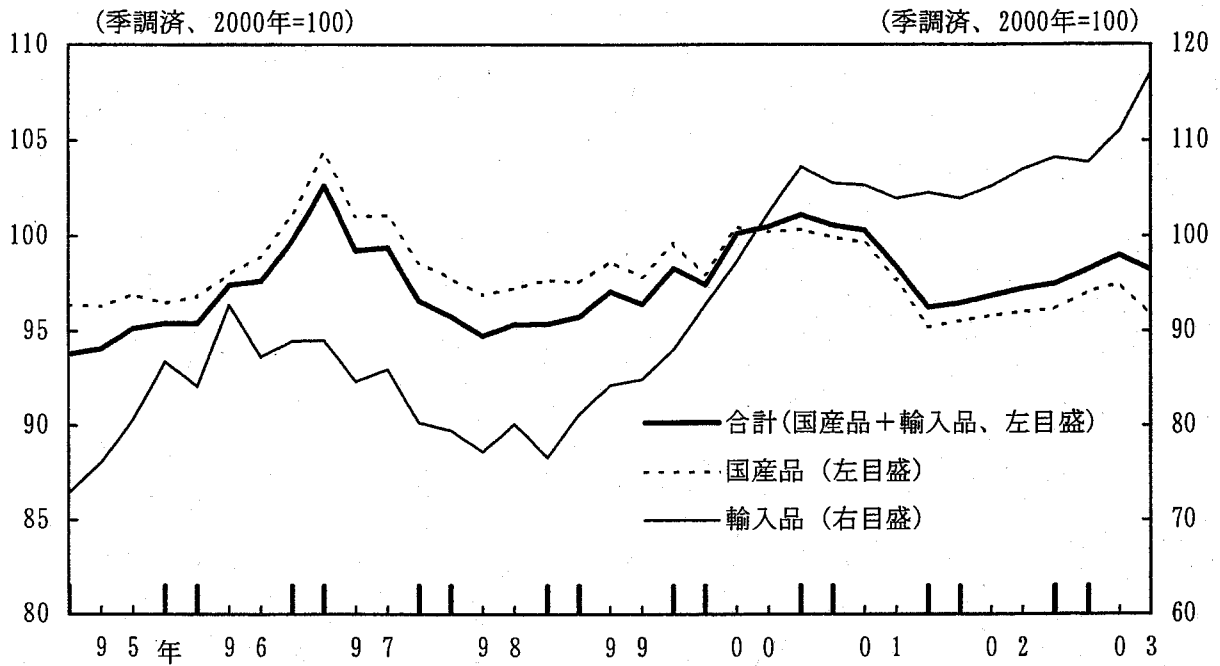


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。  
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。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

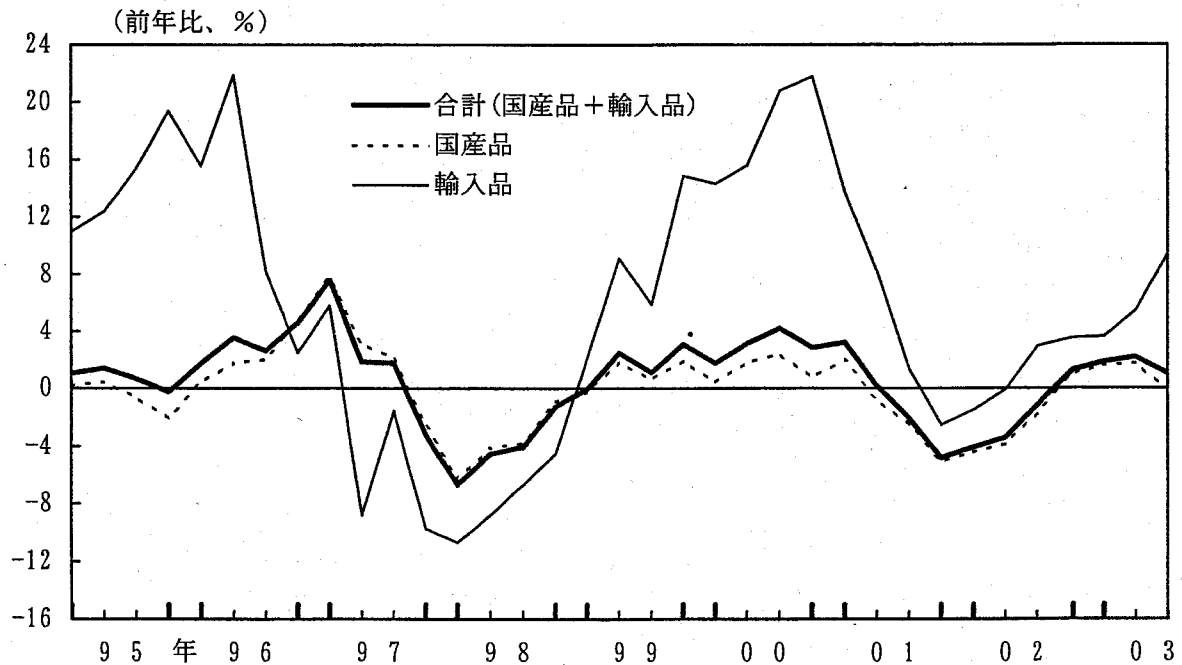
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

# 個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

## (1) 水準



## (2) 前年比

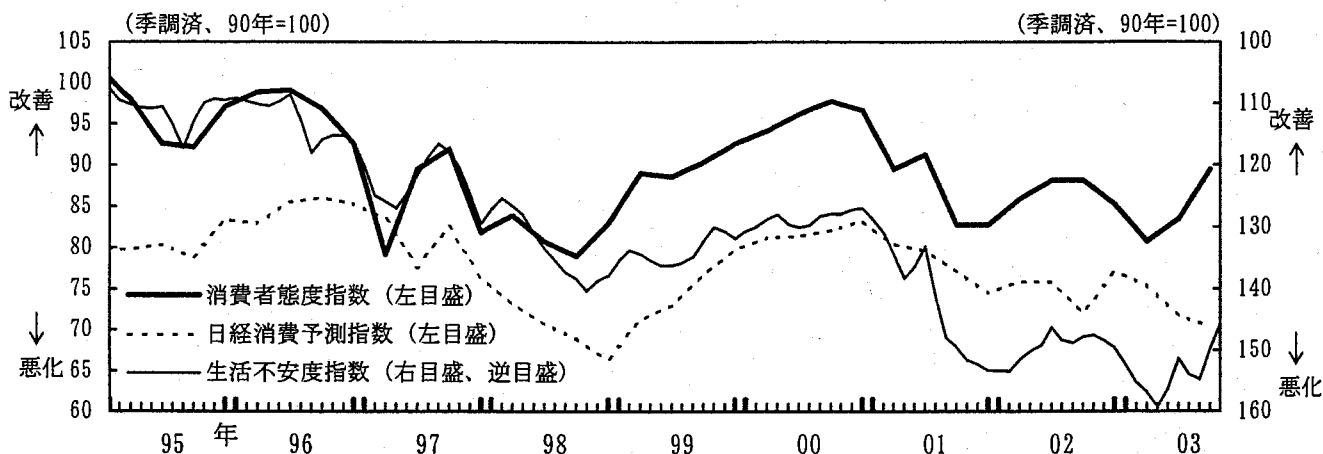


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。  
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。  
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。

(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」

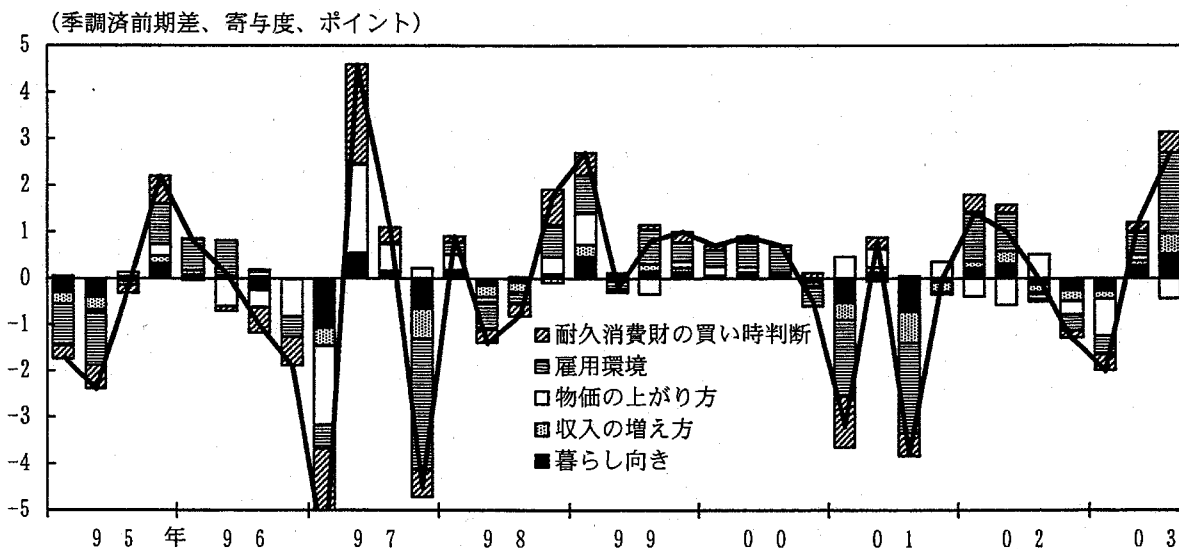
# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標

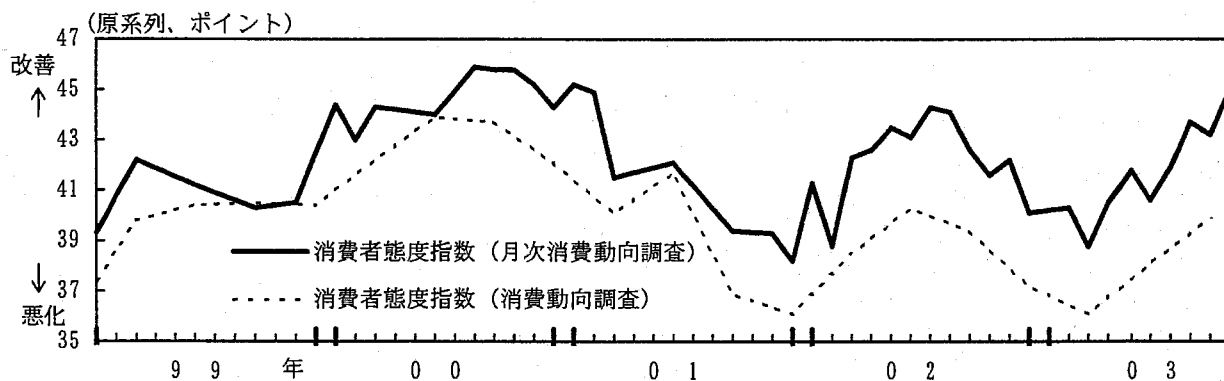


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (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)



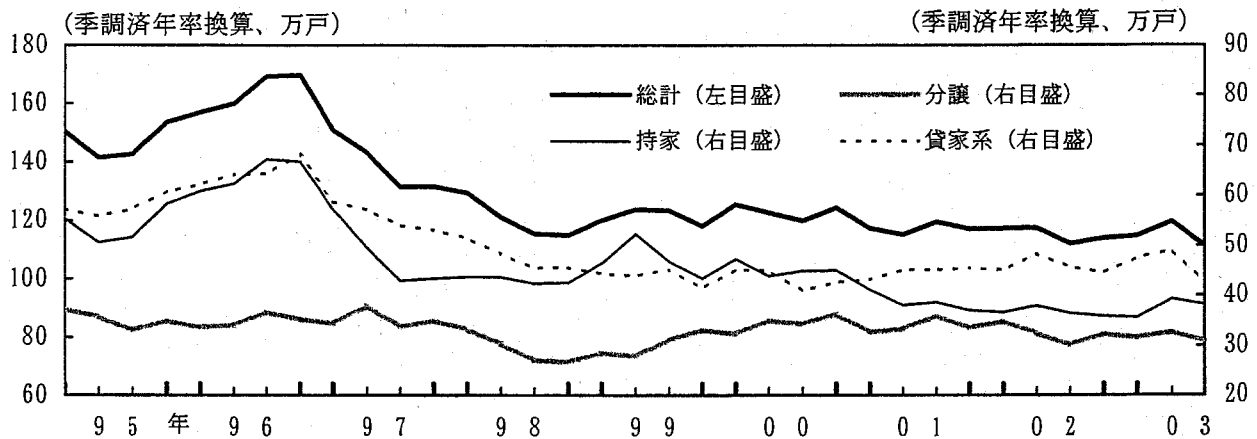
- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施 (調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補間を行った。

(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」

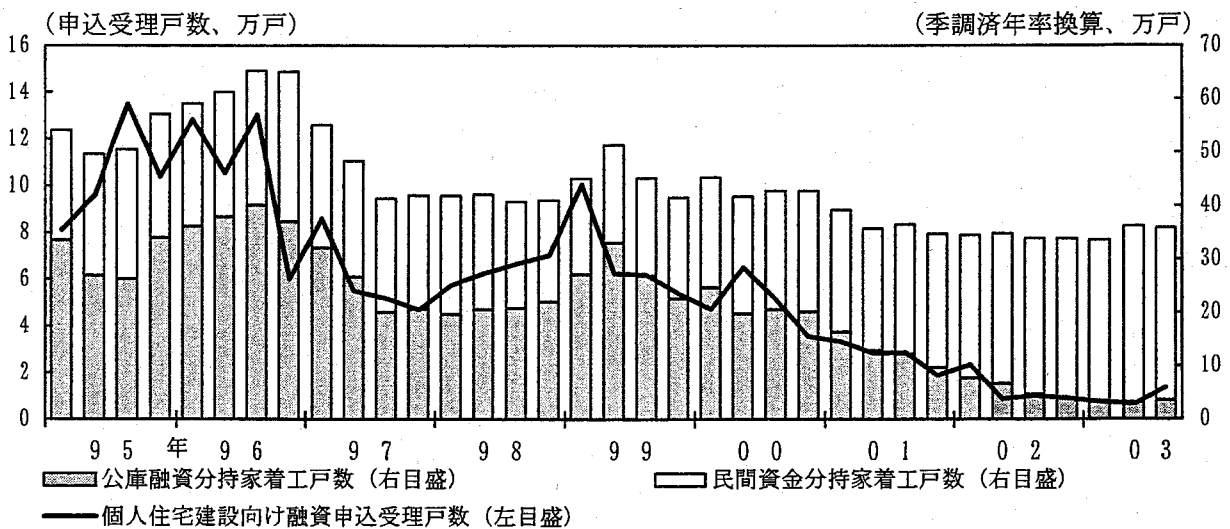


# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数

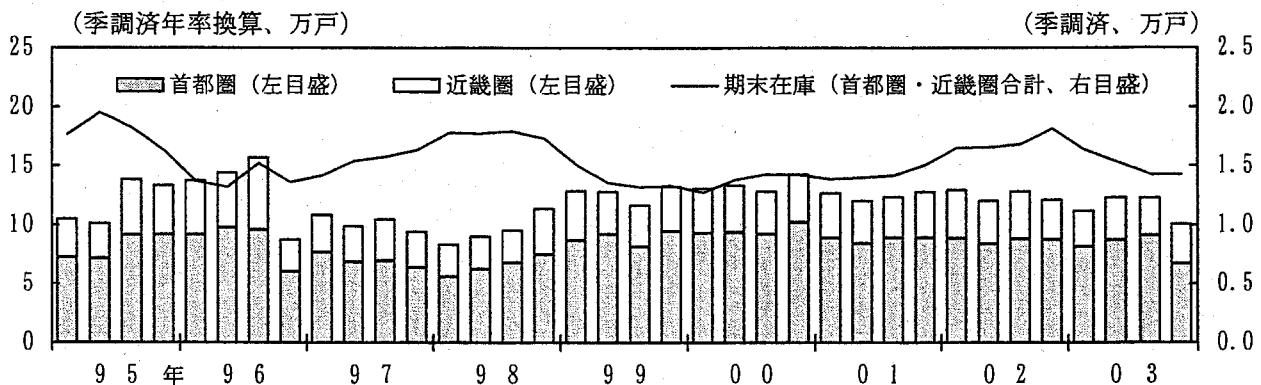


## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



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

## (3) マンション販売動向 (全売却戸数)

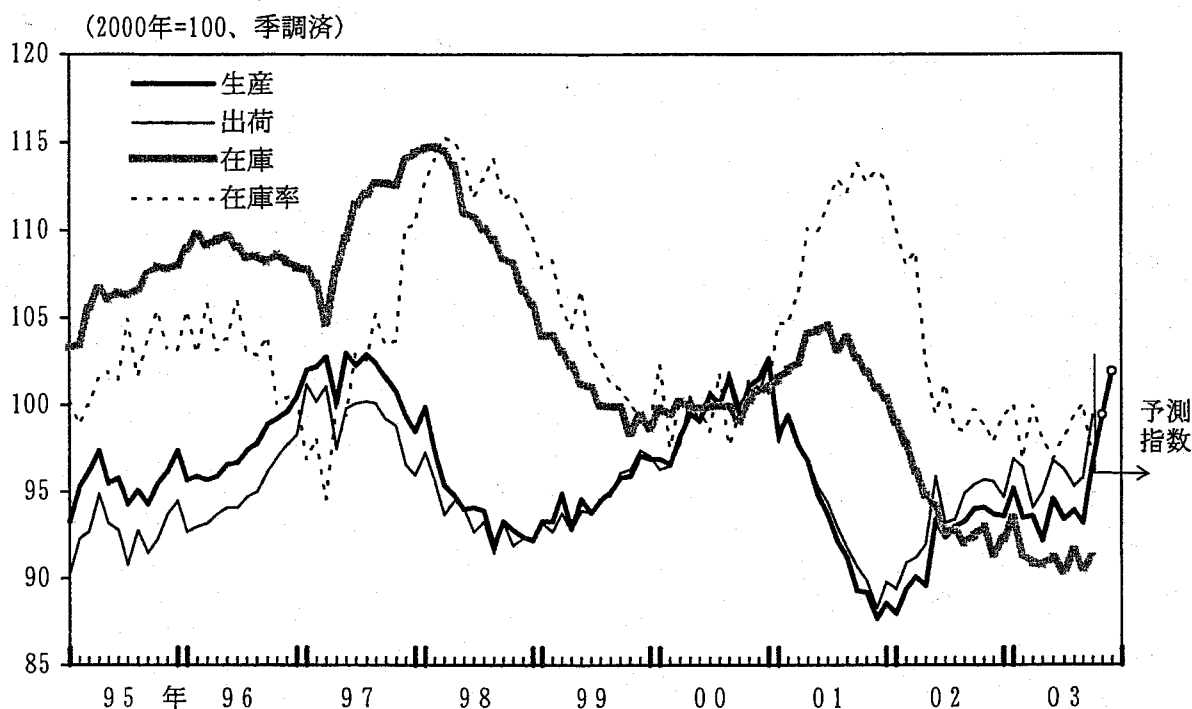


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2003/4Qは10月の値。

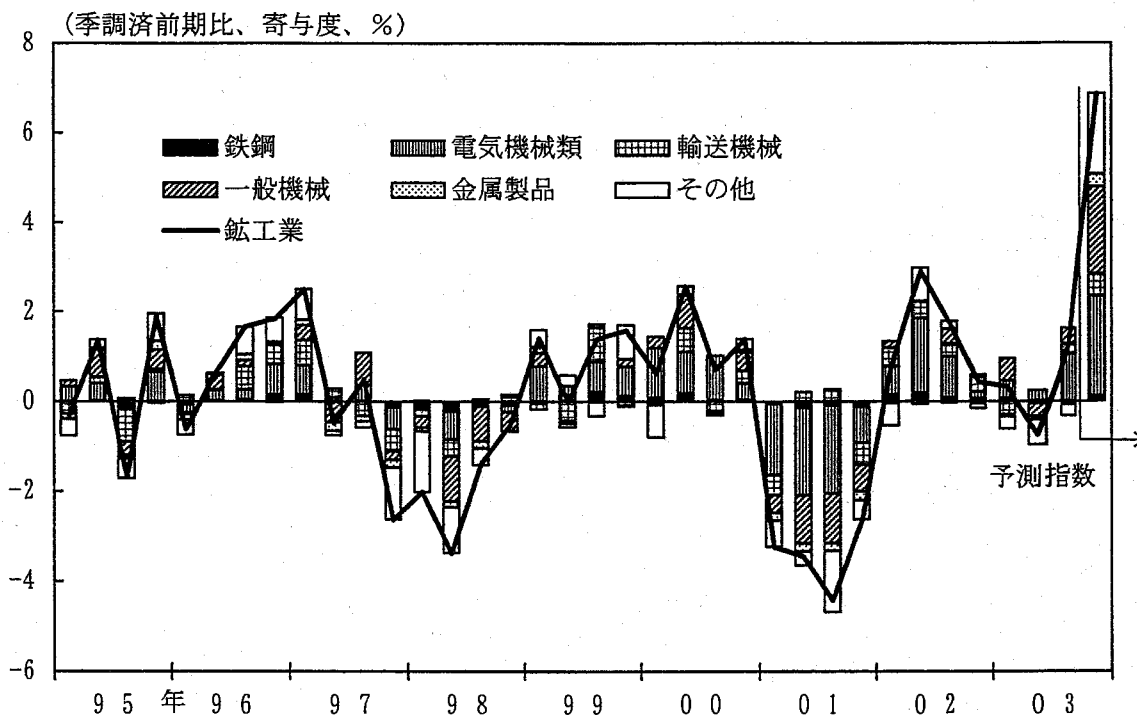
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 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

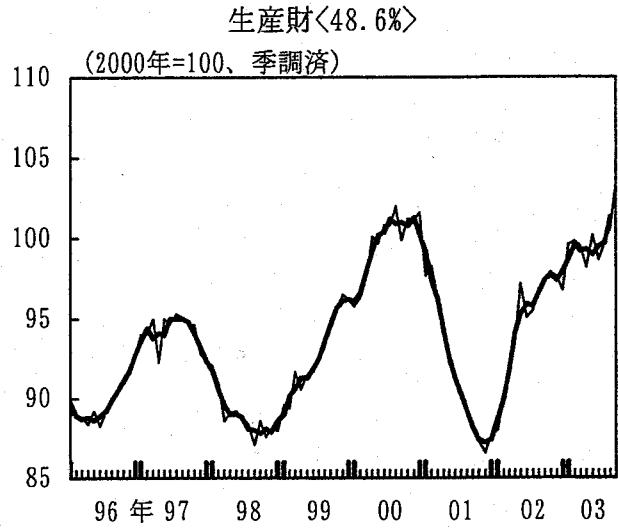
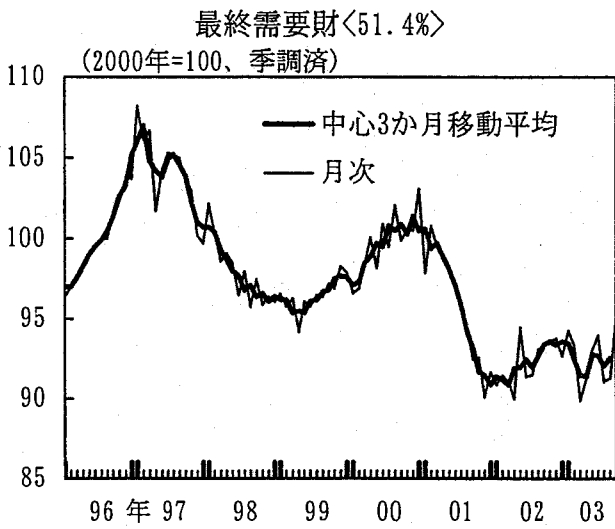


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。  
2. 2003/10~12月は、12月を11月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

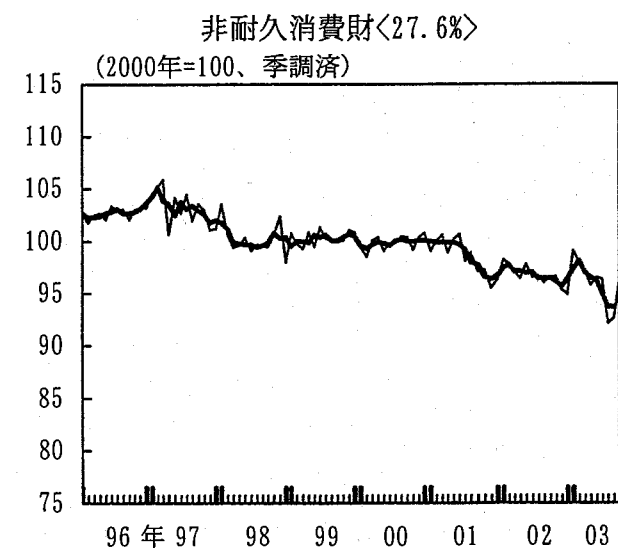
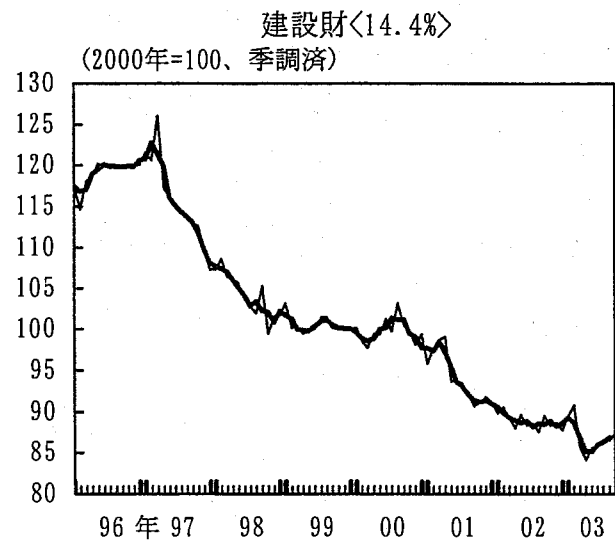
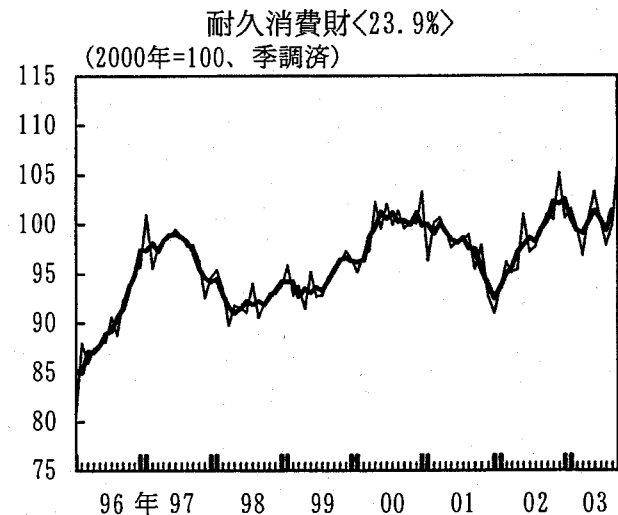
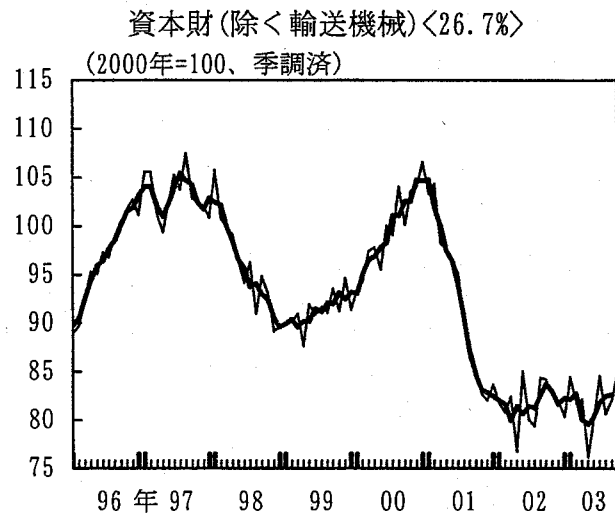
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

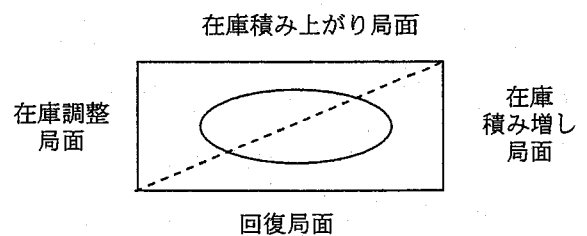
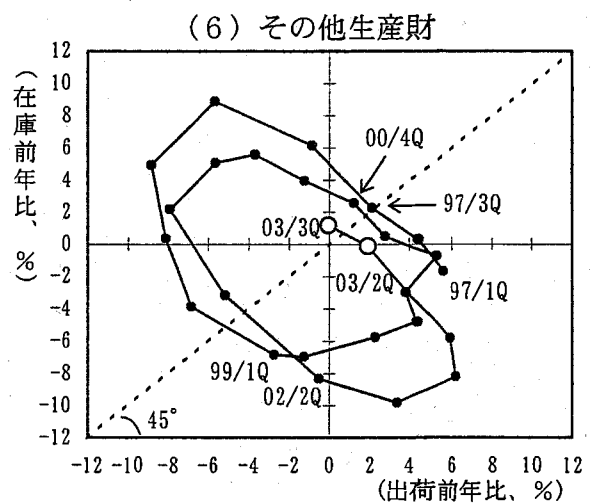
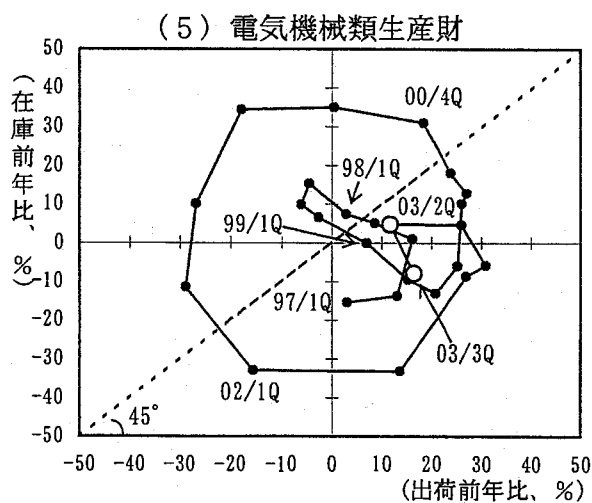
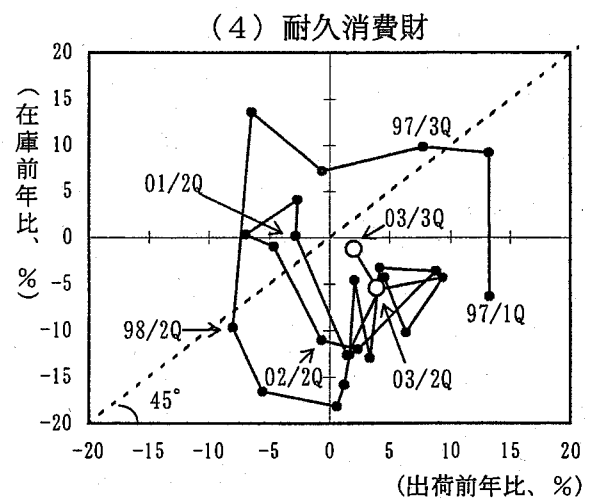
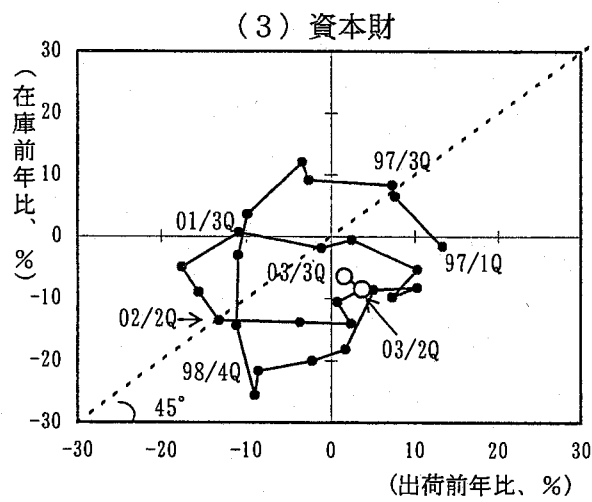
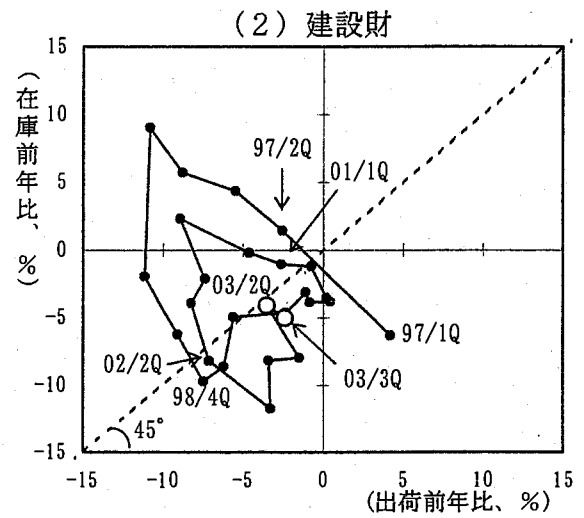
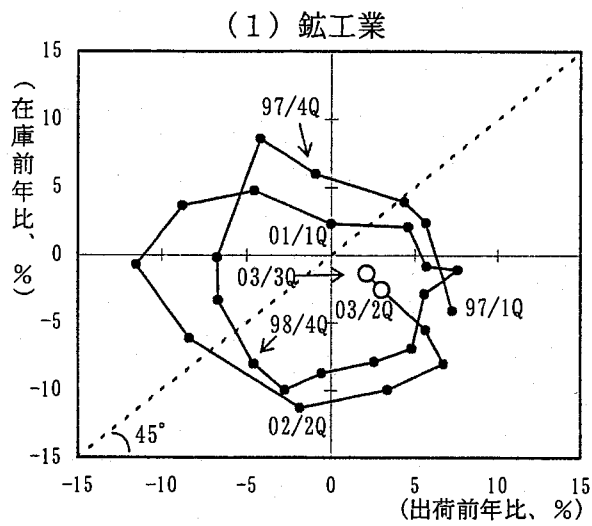
## (2) 最終需要財の内訳



(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

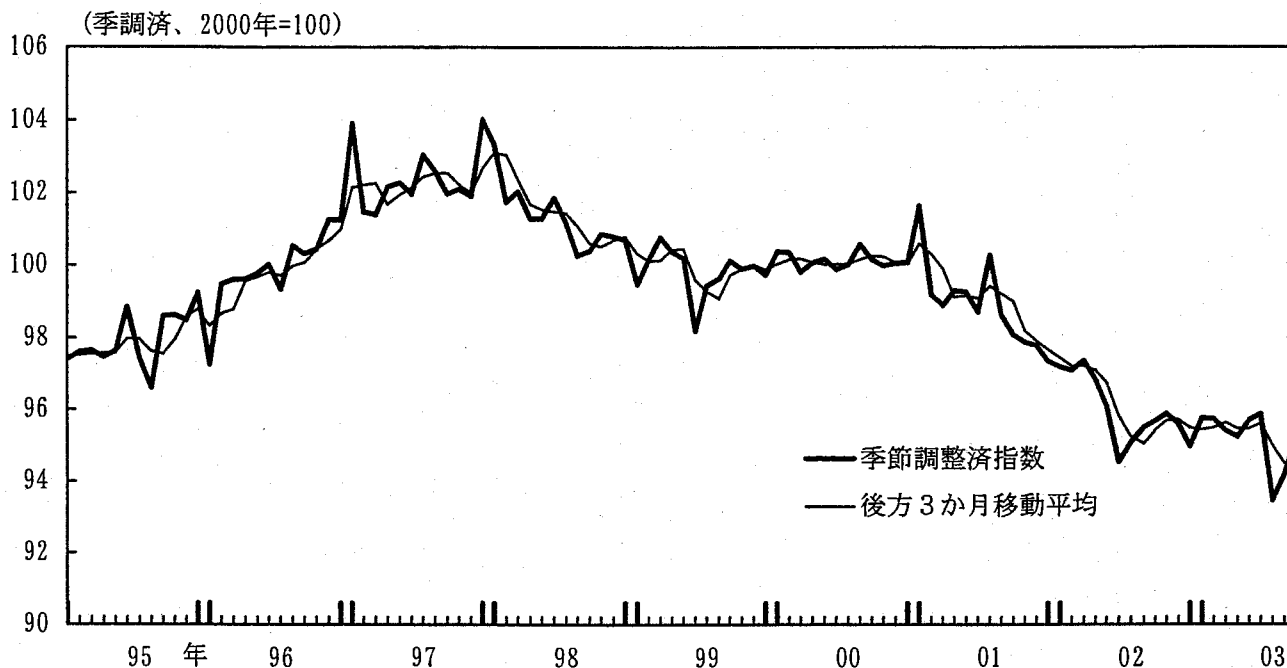
# 在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

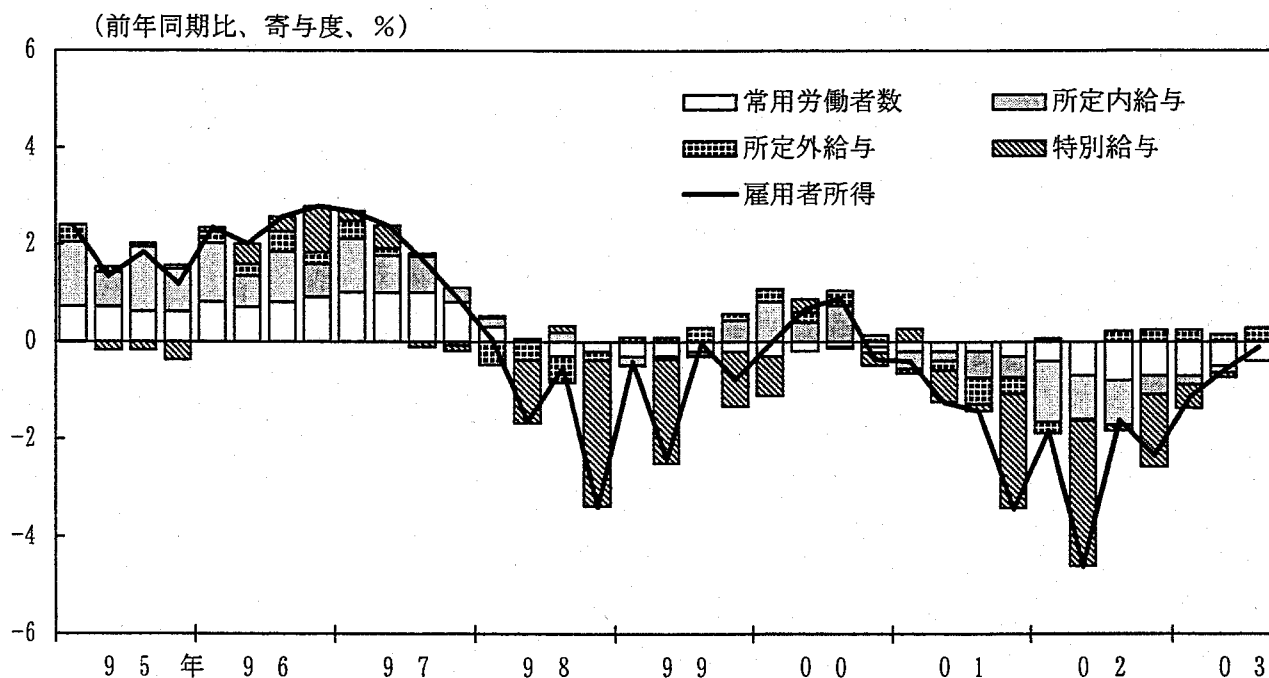
# 雇用者所得

## (1) 所得の推移



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

## (2) 所得の内訳

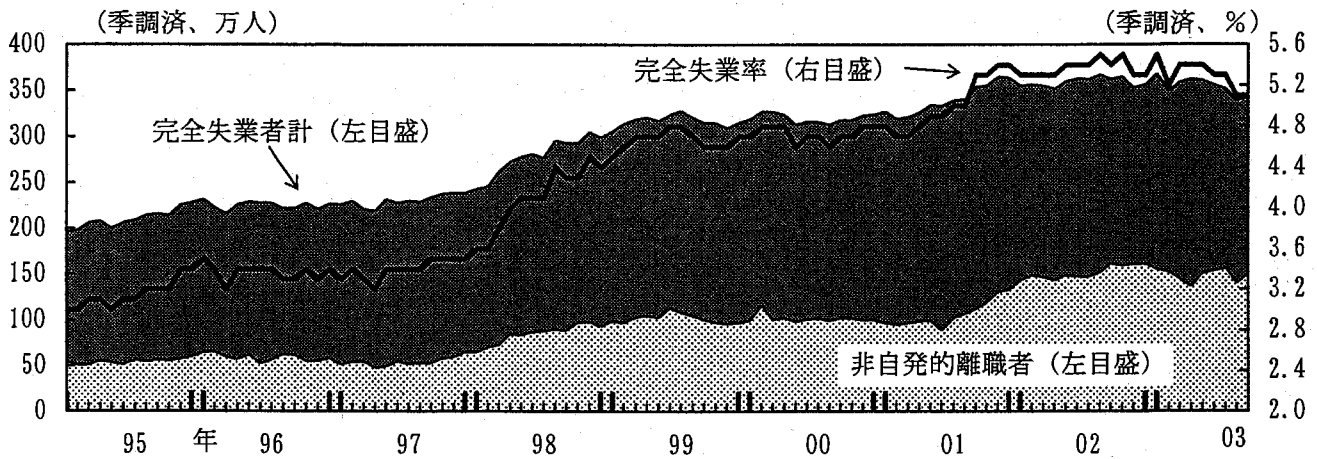


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
2. 2003/3Qは2003/9月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

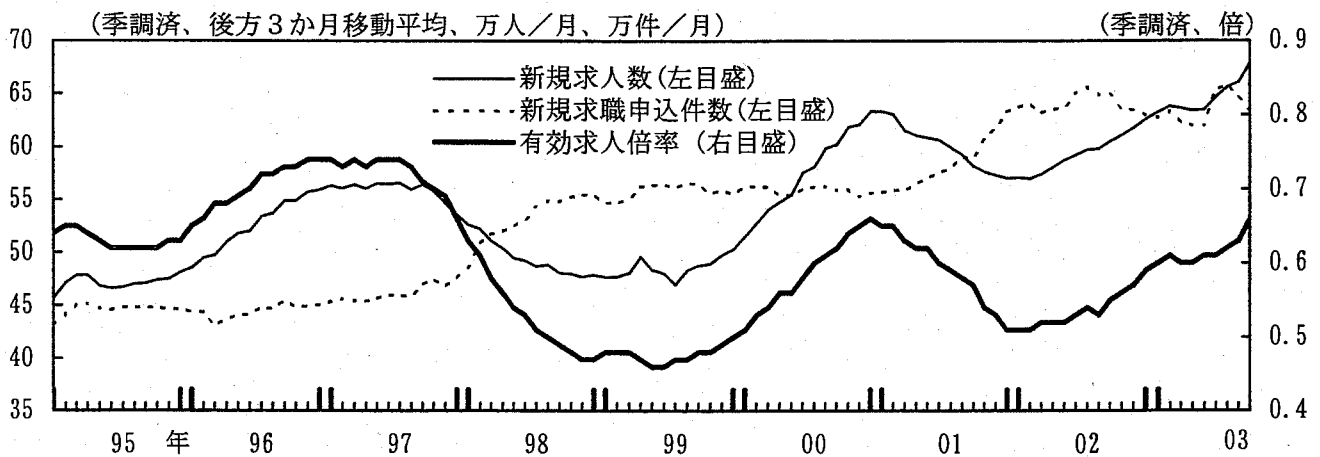
# 労働需給 (1)

## (1) 完全失業者と失業率



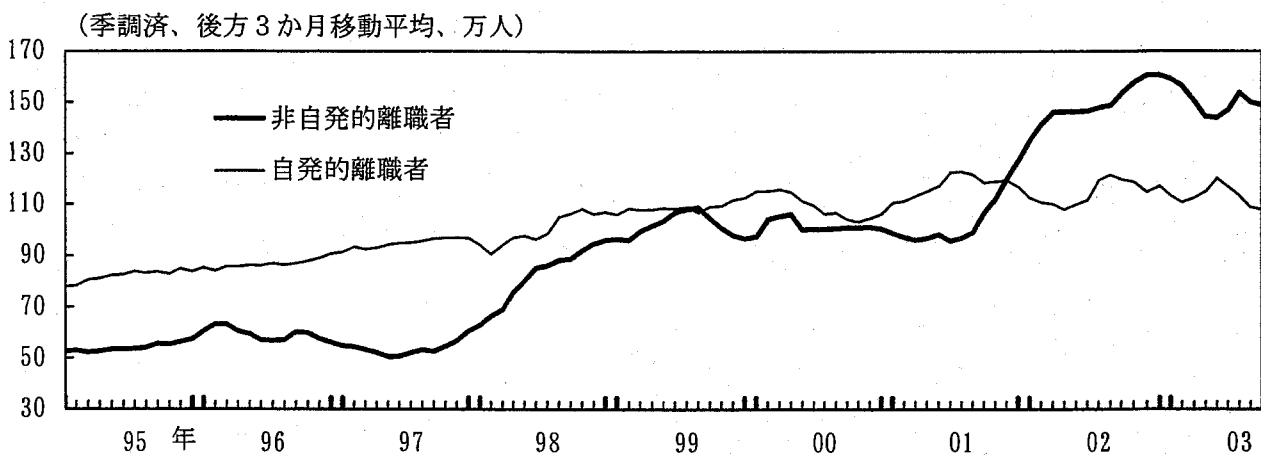
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

## (2) 有効求人倍率



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

## (3) 失業者の内訳



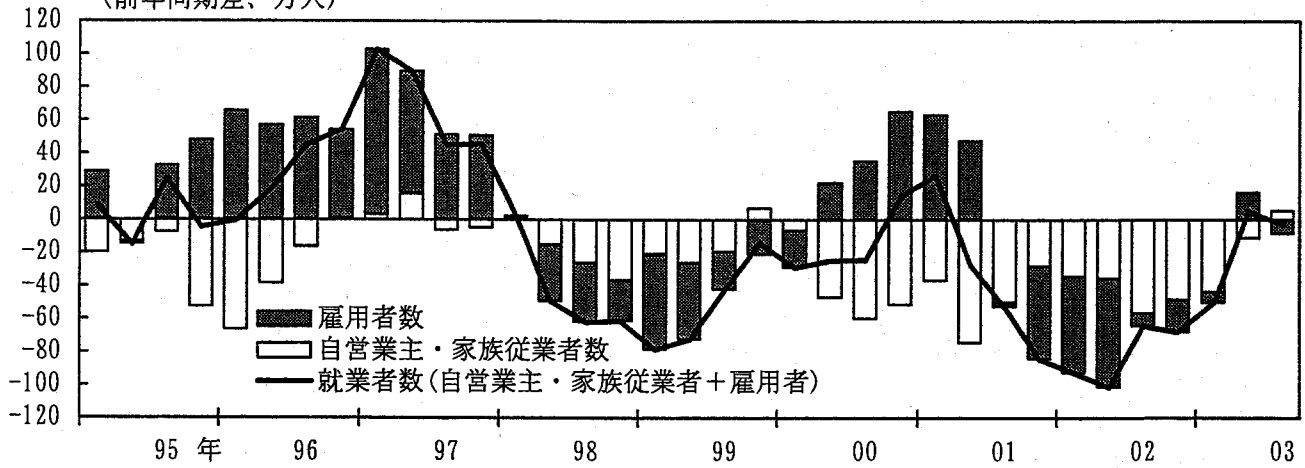
(注) X-11による季節調整値。

(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)

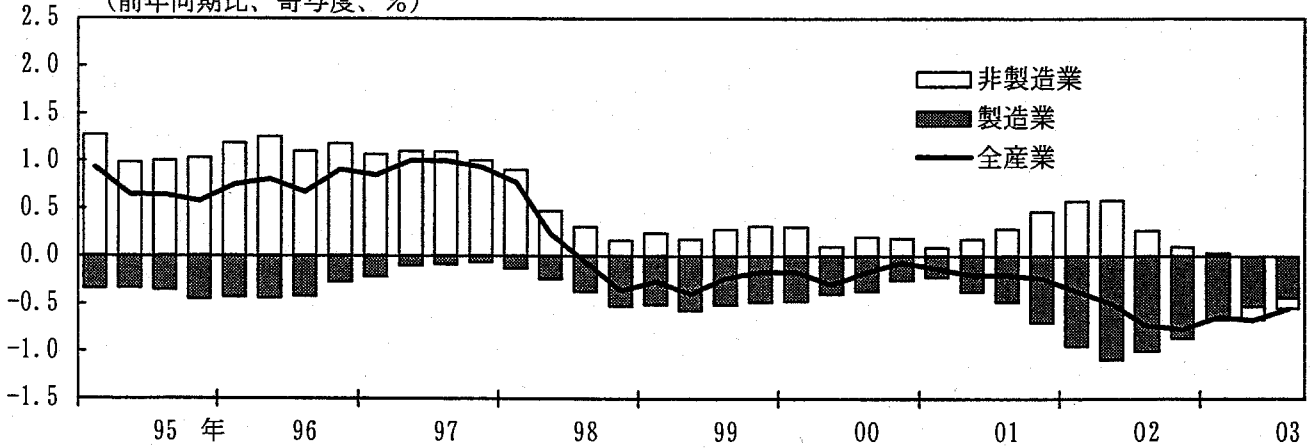
## (1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

(前年同期差、万人)



## (2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

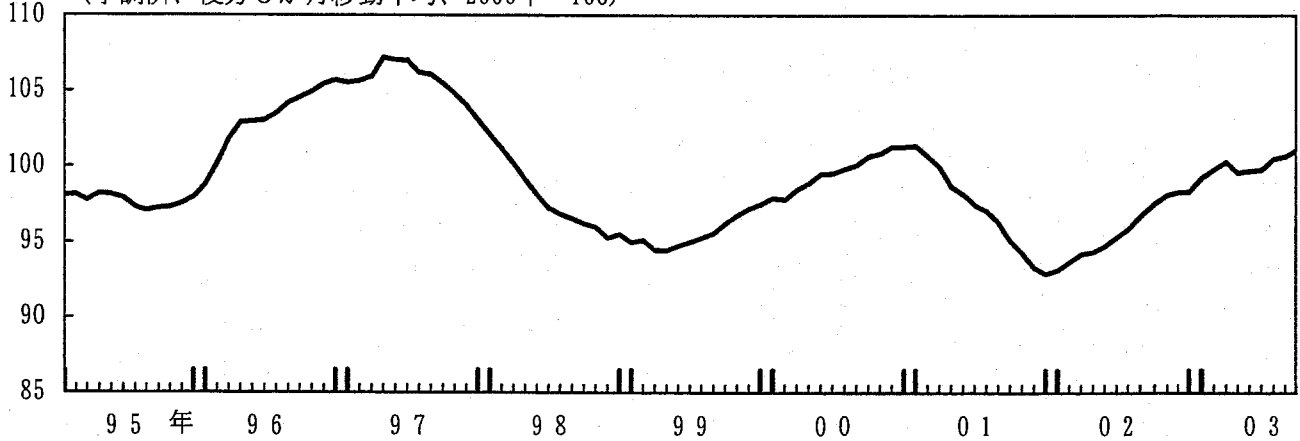
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

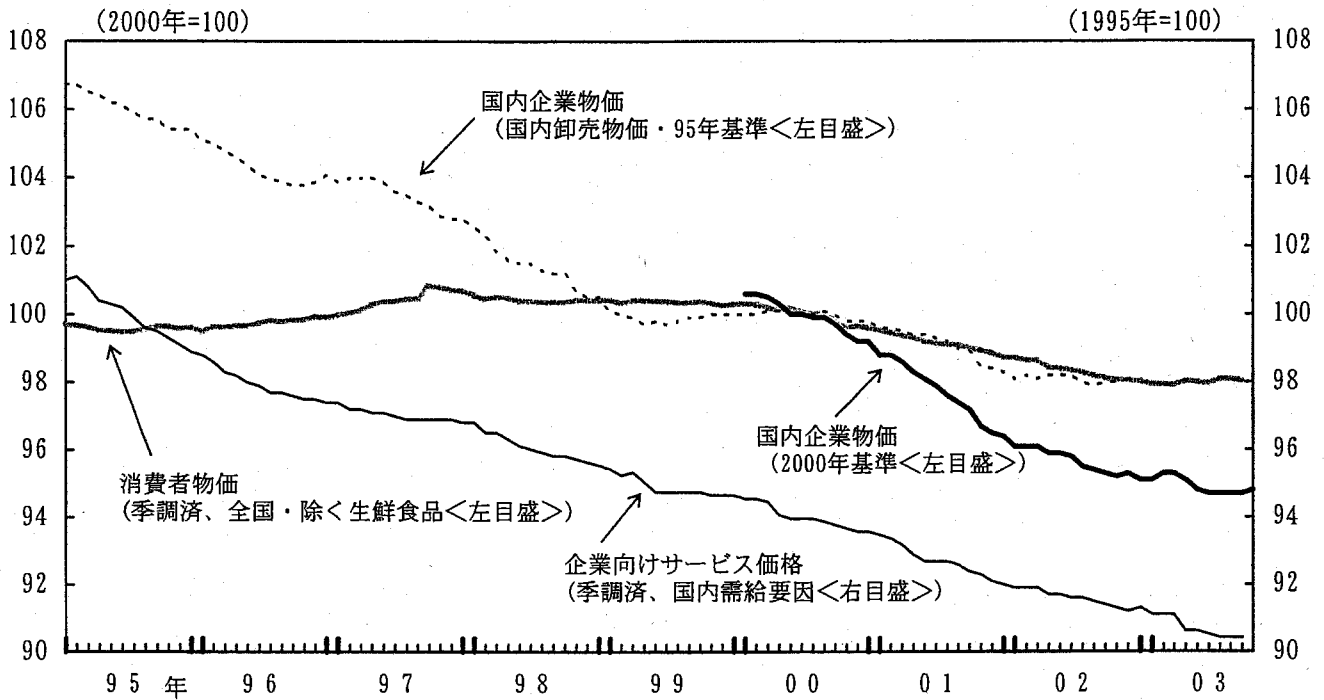
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



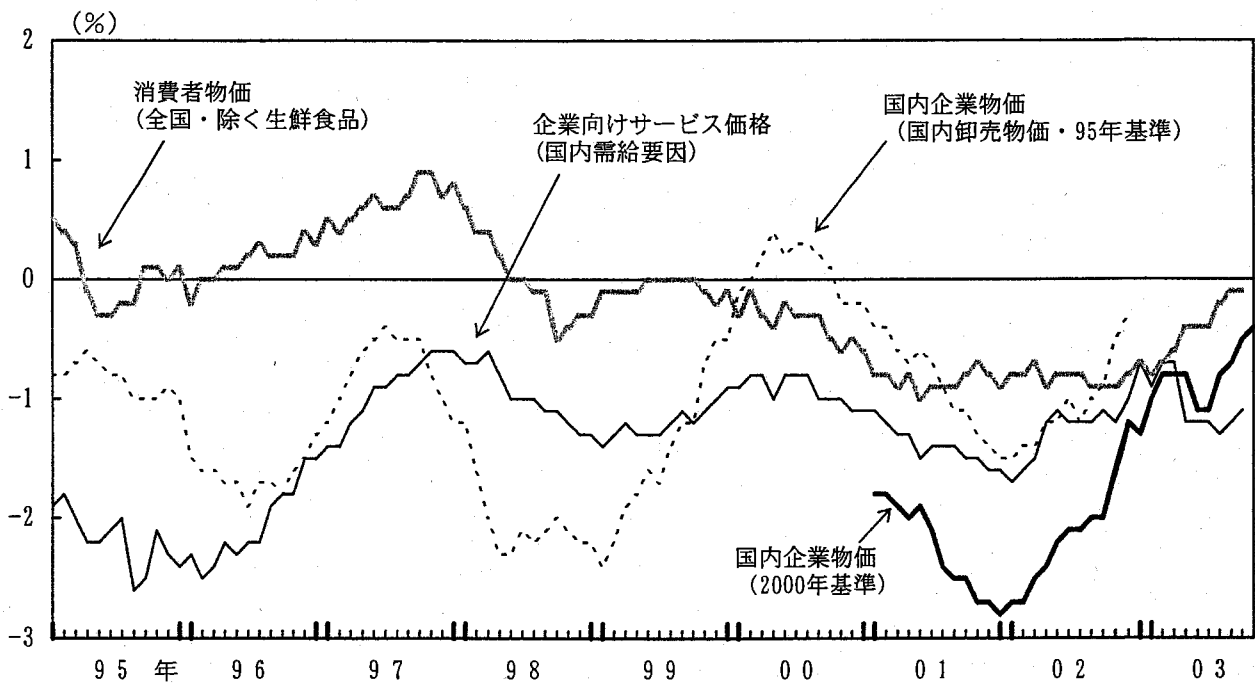
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比



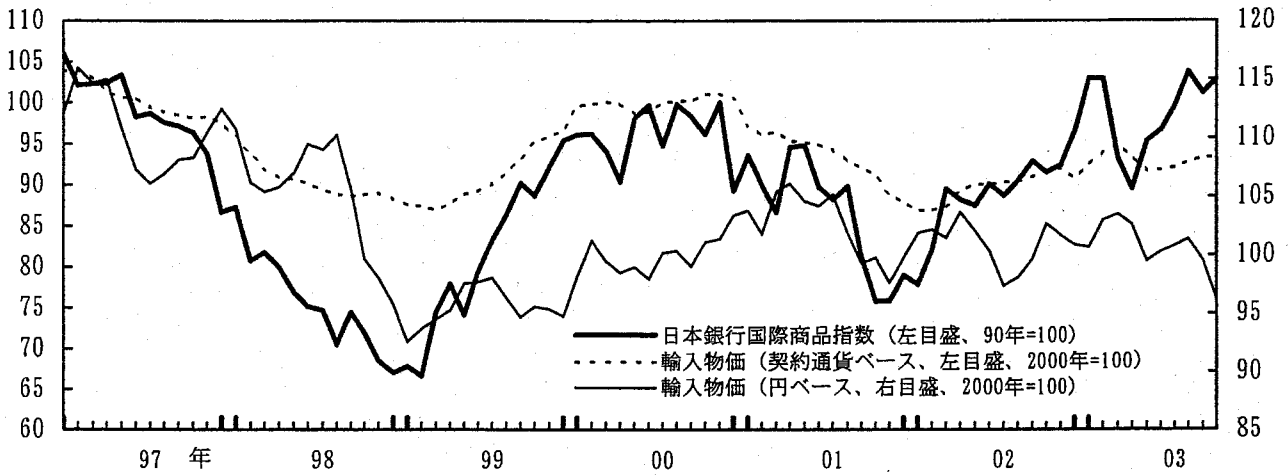
- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(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



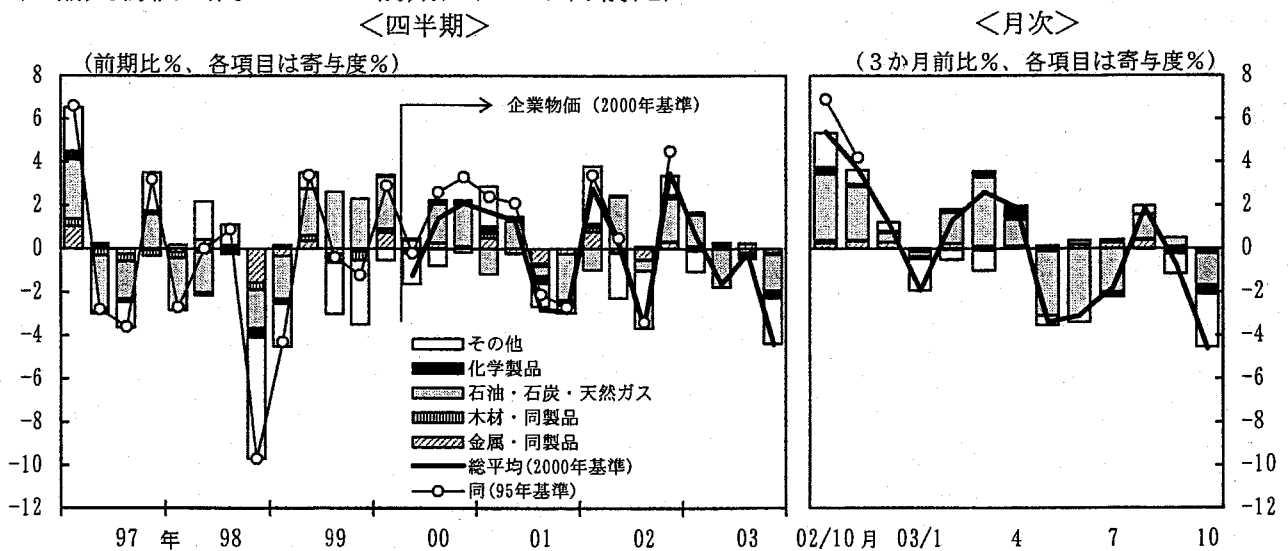
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



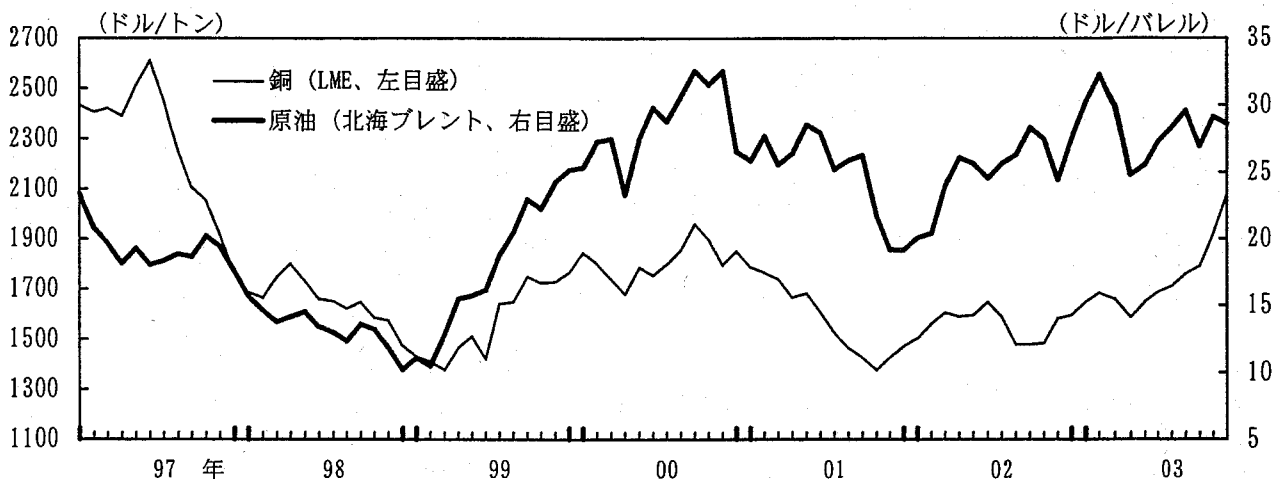
(注) 国際商品指数の計数は月末値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2003/4Qは、10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11月は14日までの平均値。

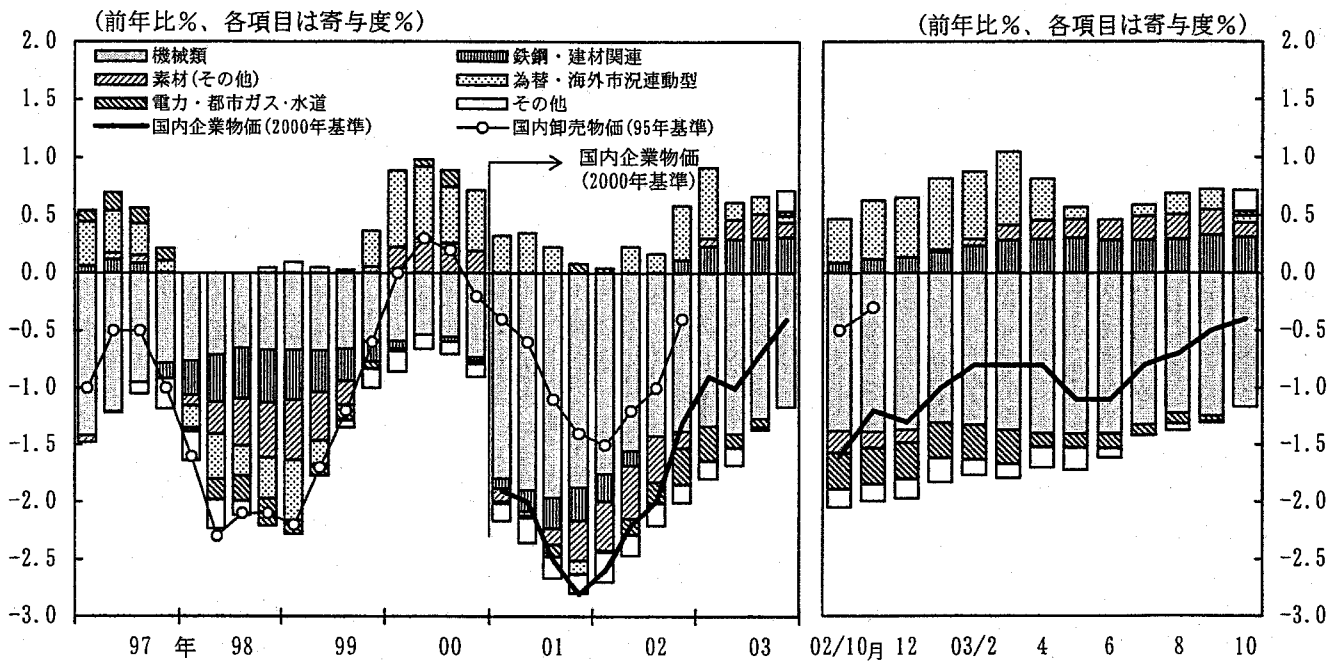
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比

<四半期>

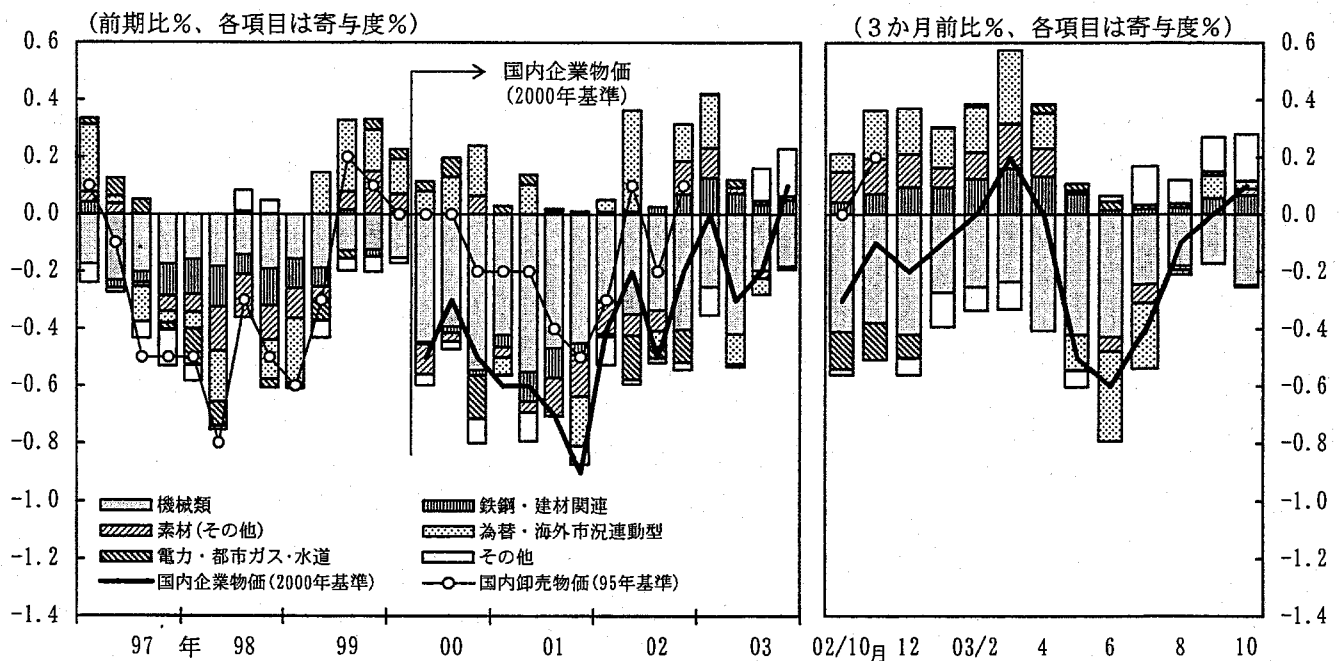
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

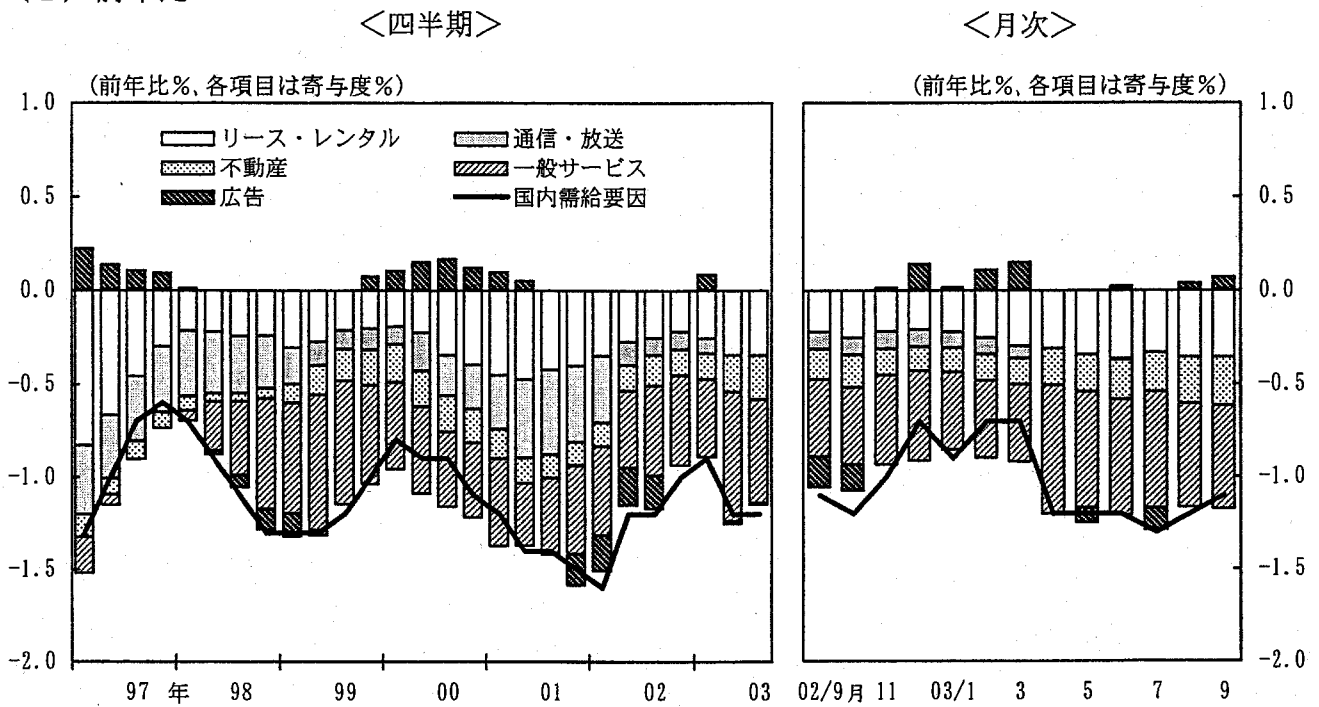


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。  
 7. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全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

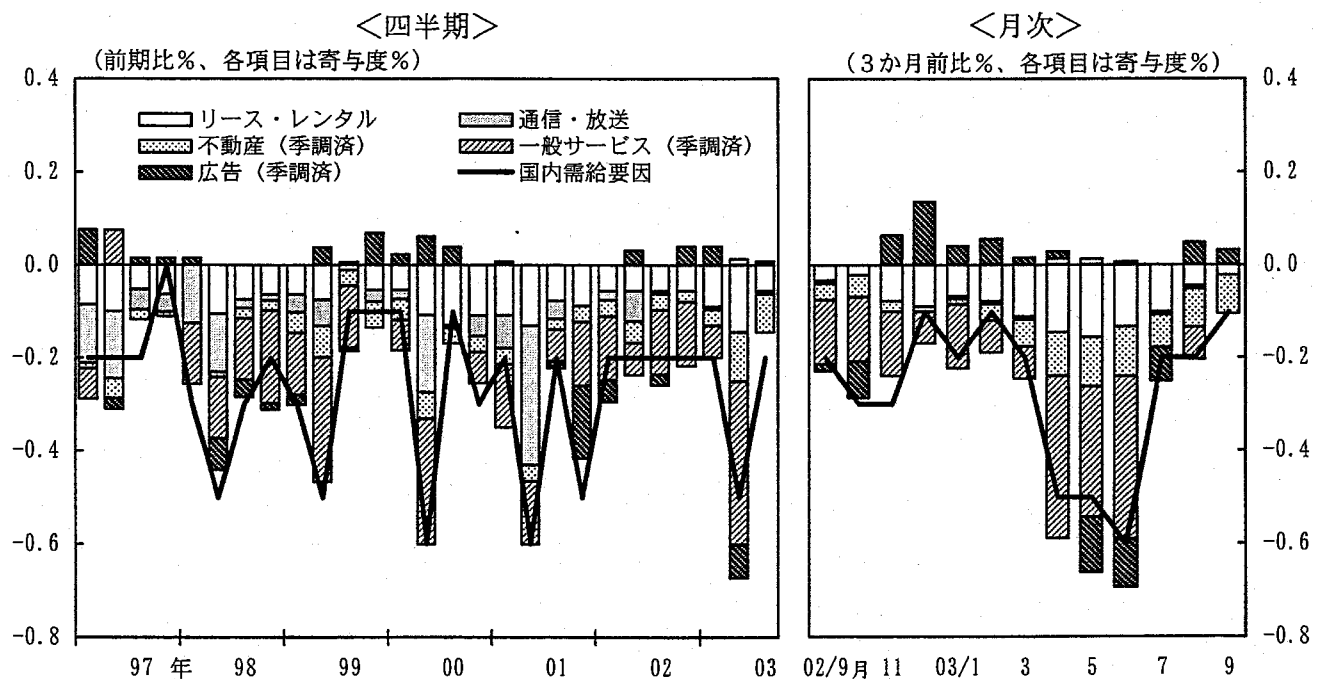
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比

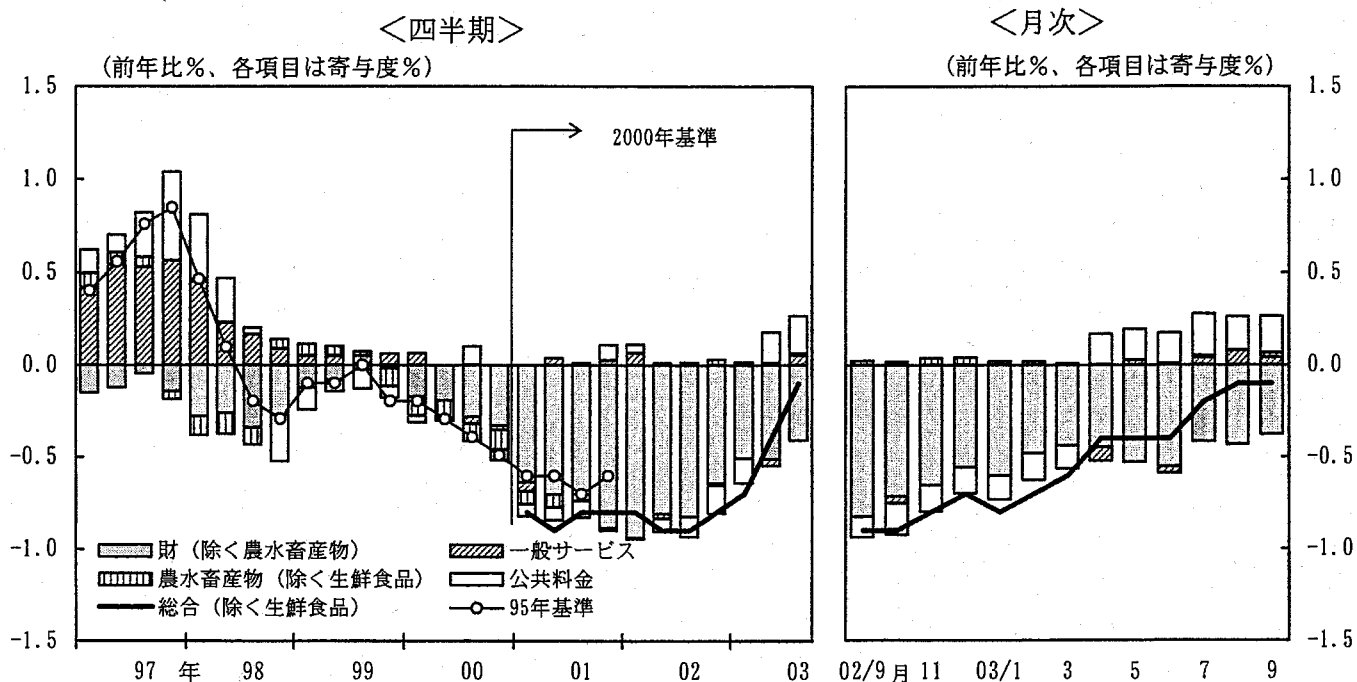


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含まれたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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

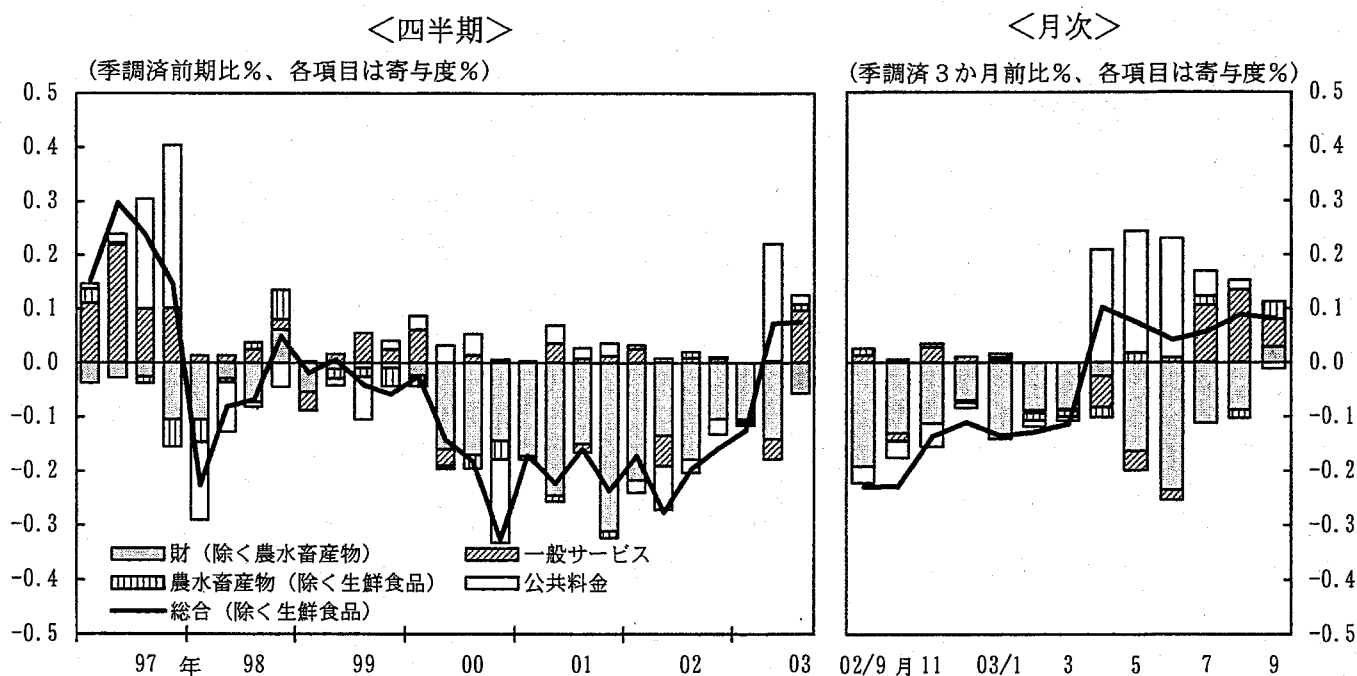
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)

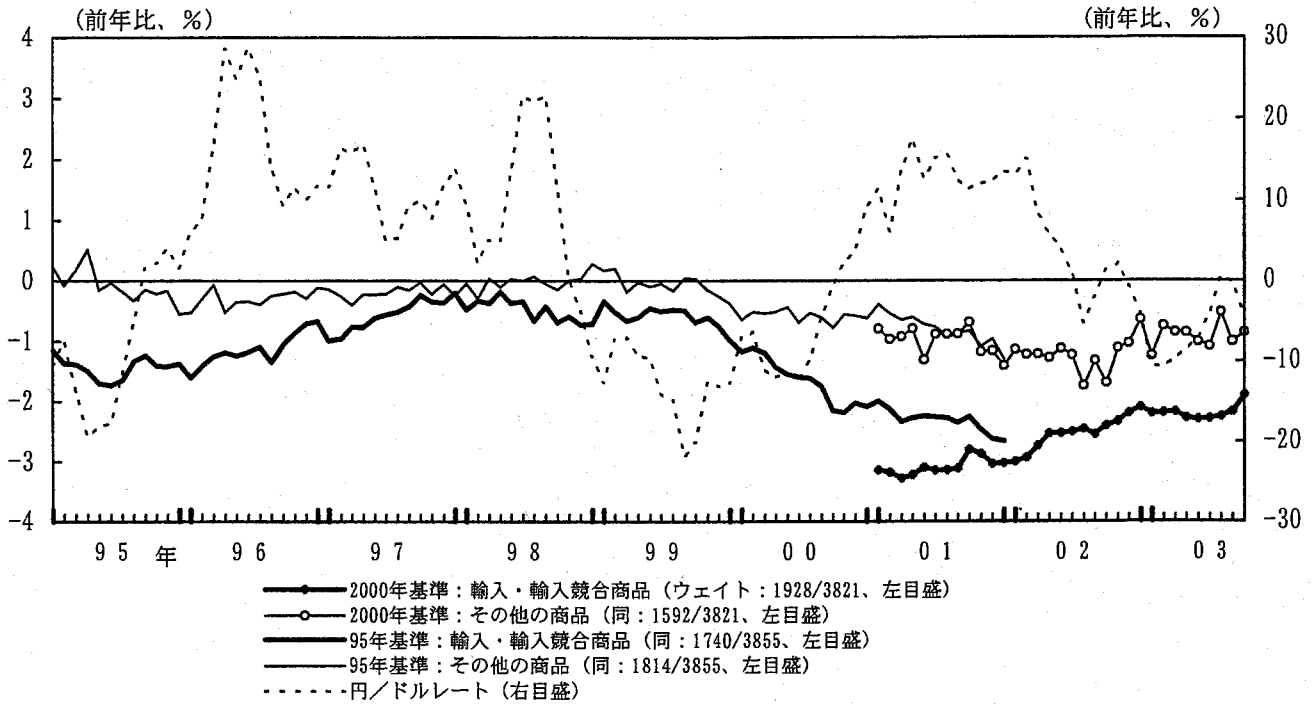


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
- 2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA による季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。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

(資料) 総務省「消費者物価指数」

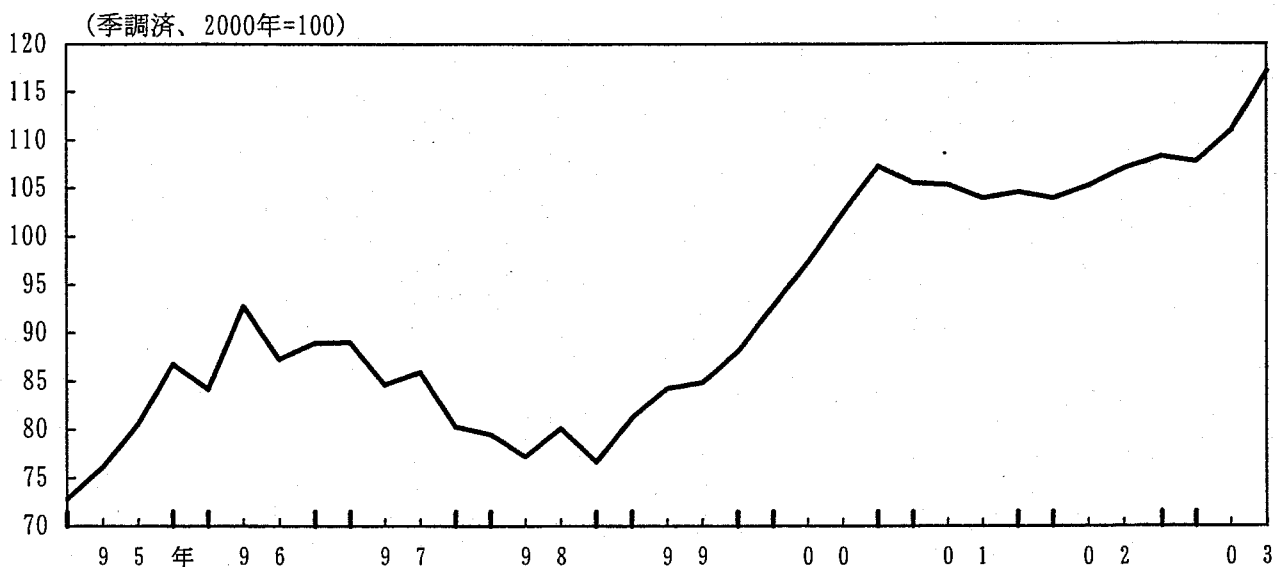
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

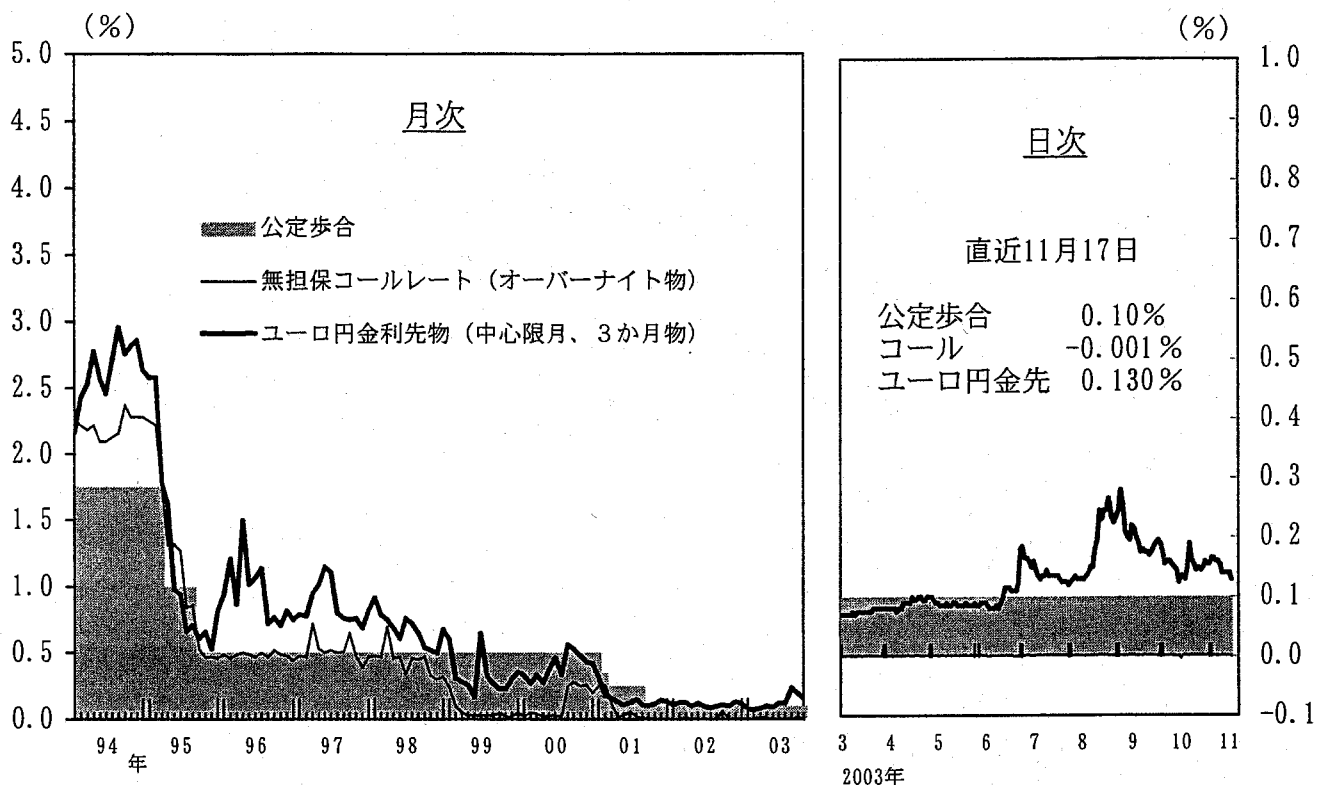


- (注) 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。

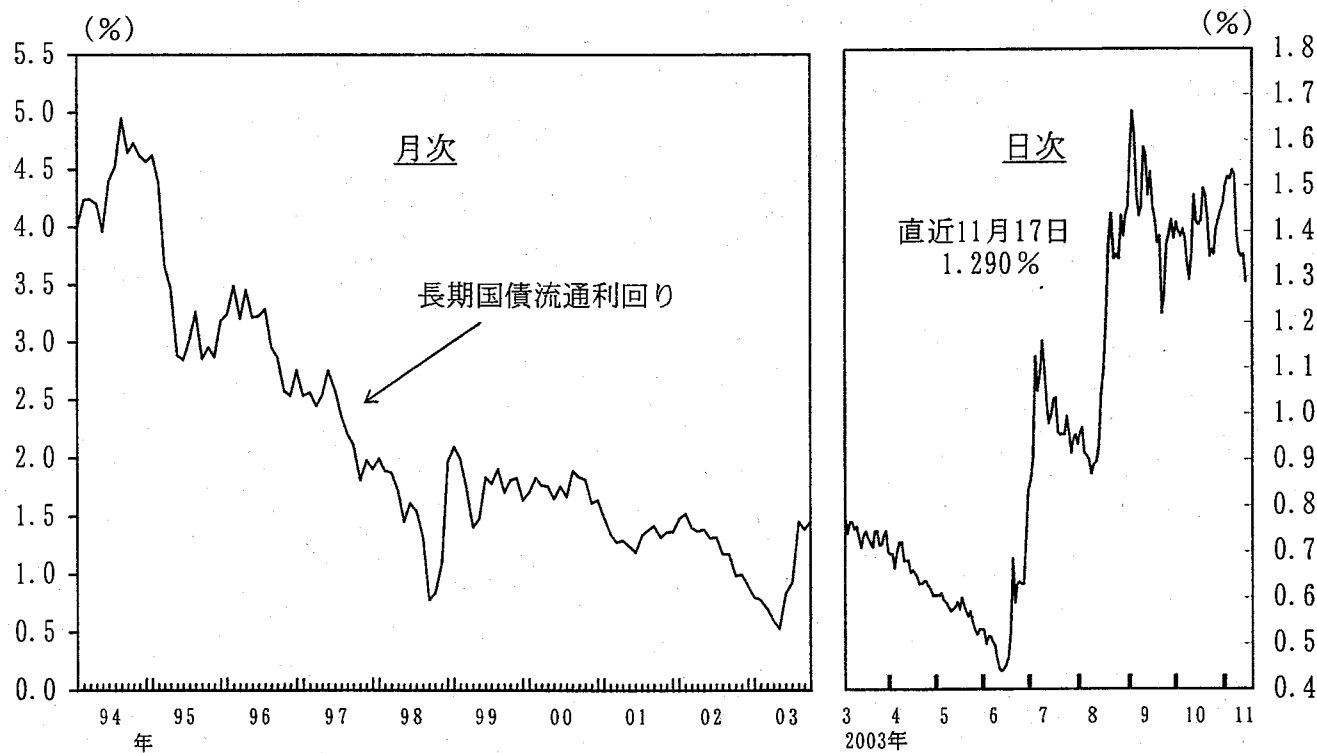
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

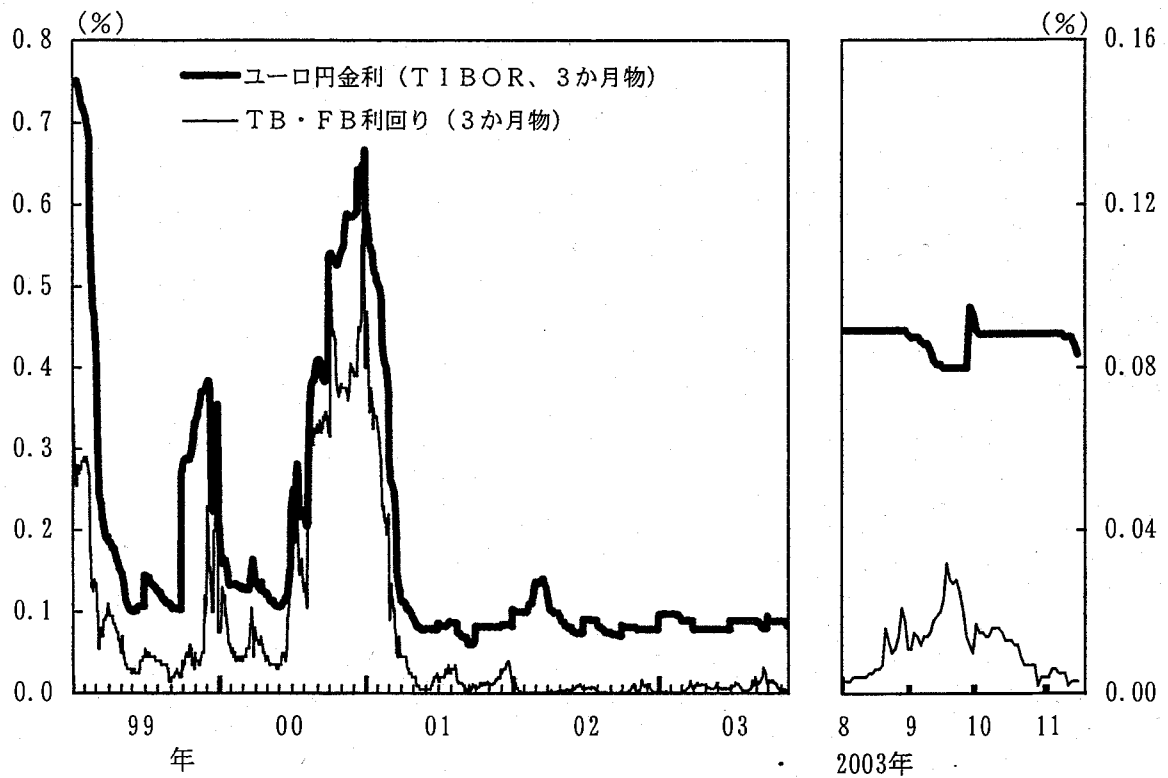


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。  
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

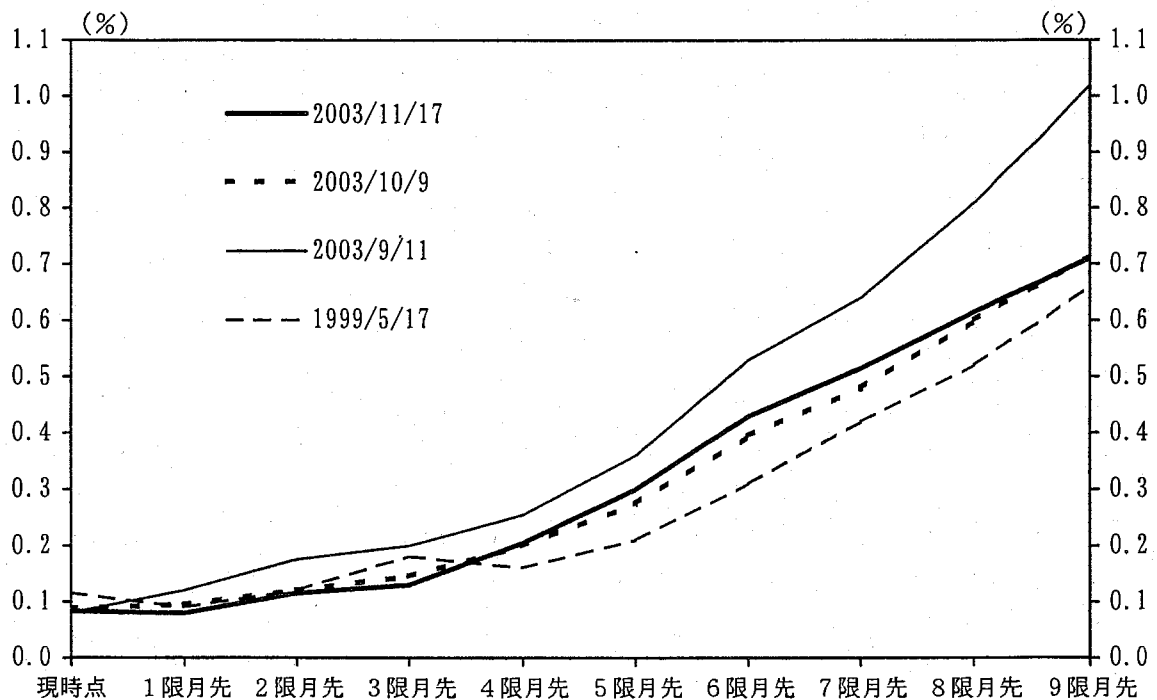
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

## (1) ターム物金利



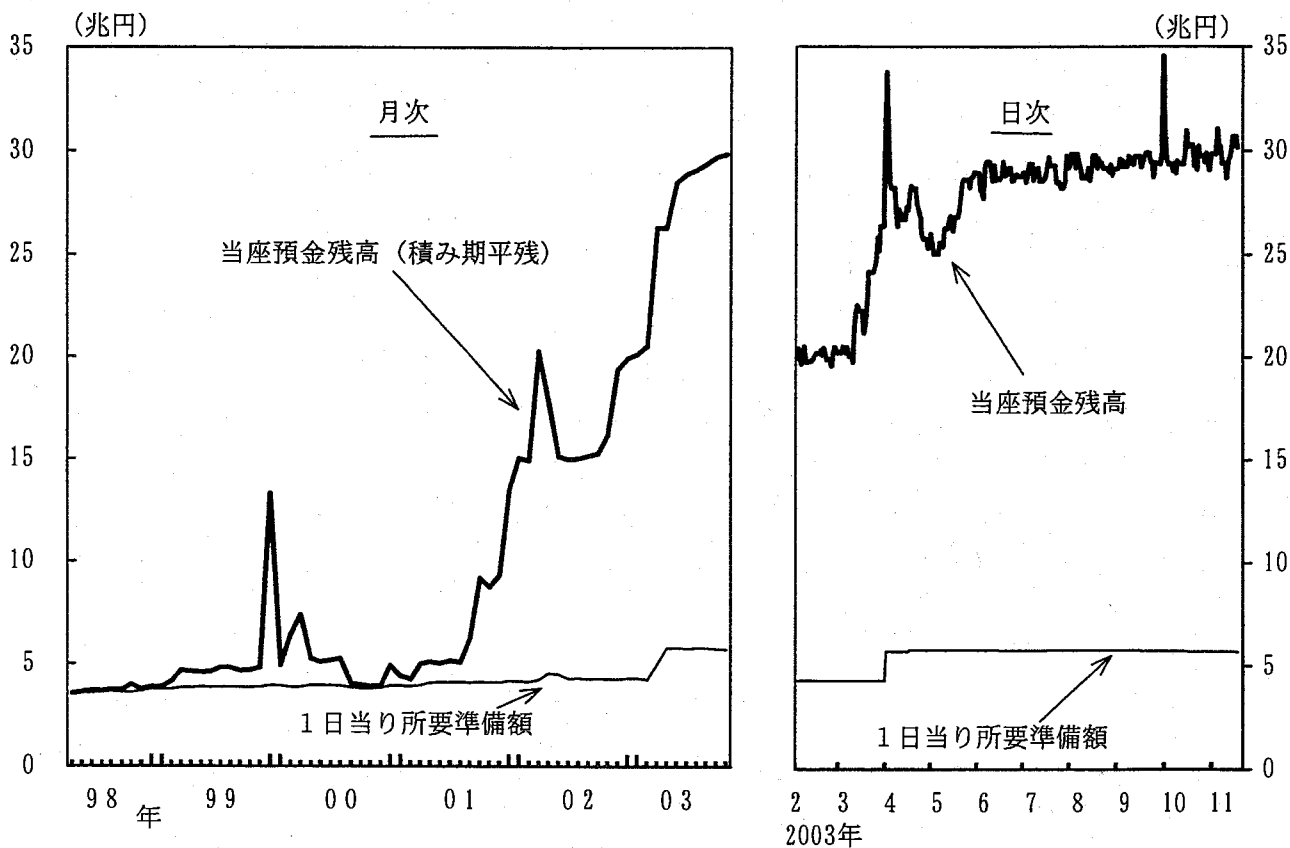
## (2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

### 日銀当座預金残高

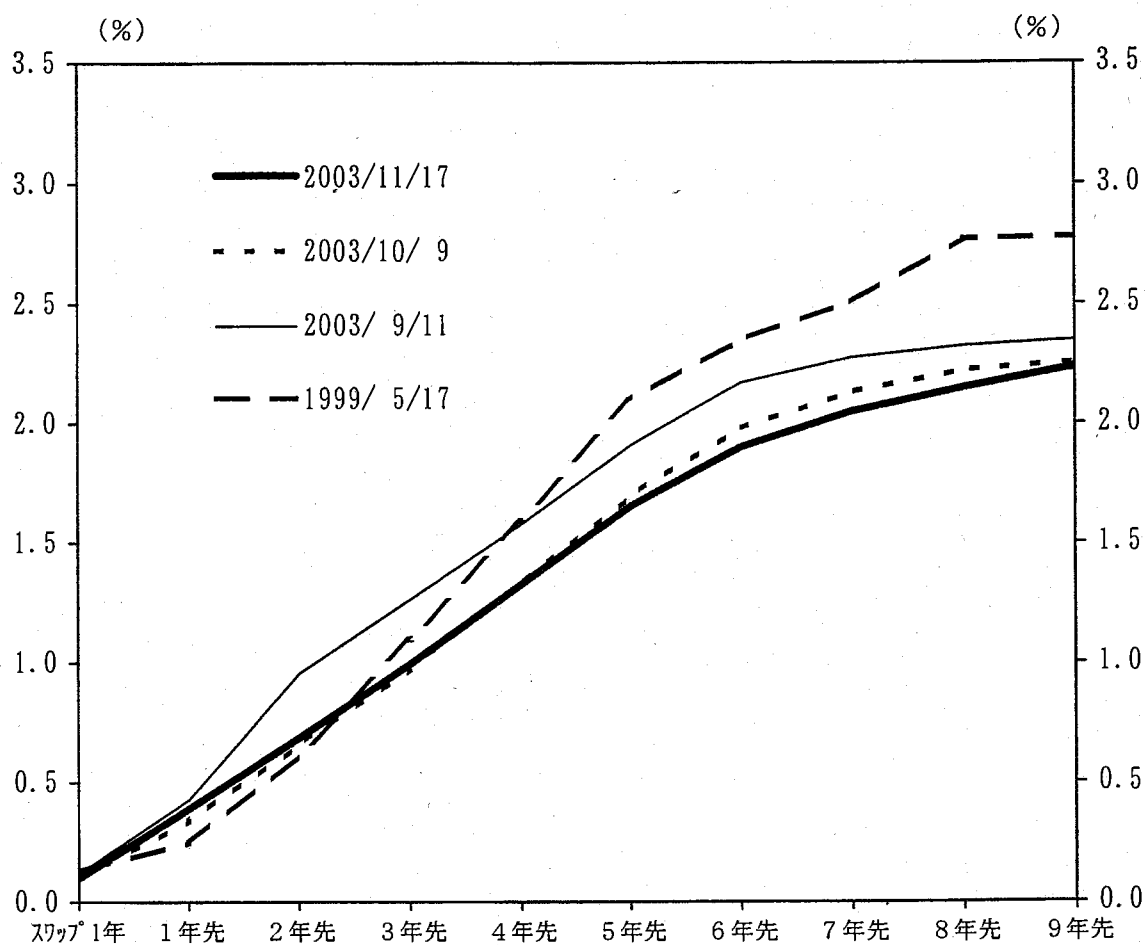


(注) 2003年4月1日以降の当座預金残高・所要準備額は、日本郵政公社の預け金に関する計数を含む。

(資料) 日本銀行



### 長期金利の期間別分解

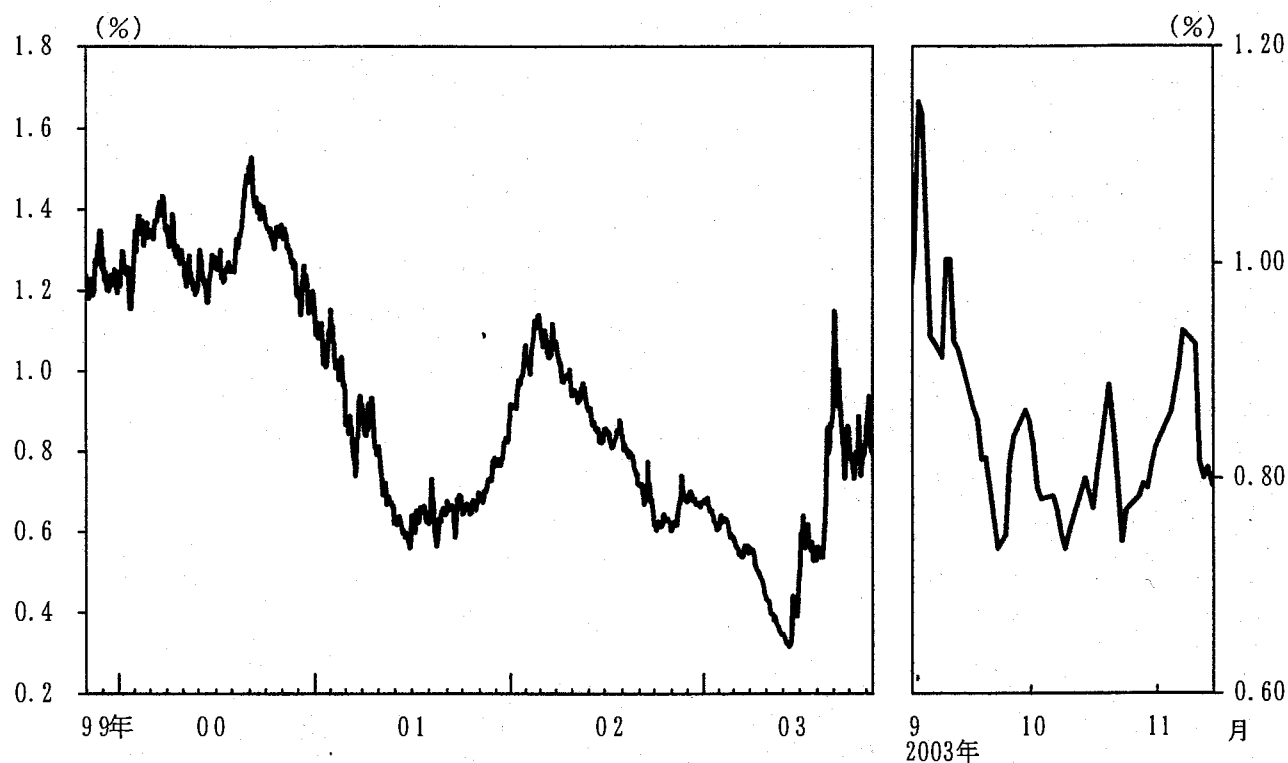


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

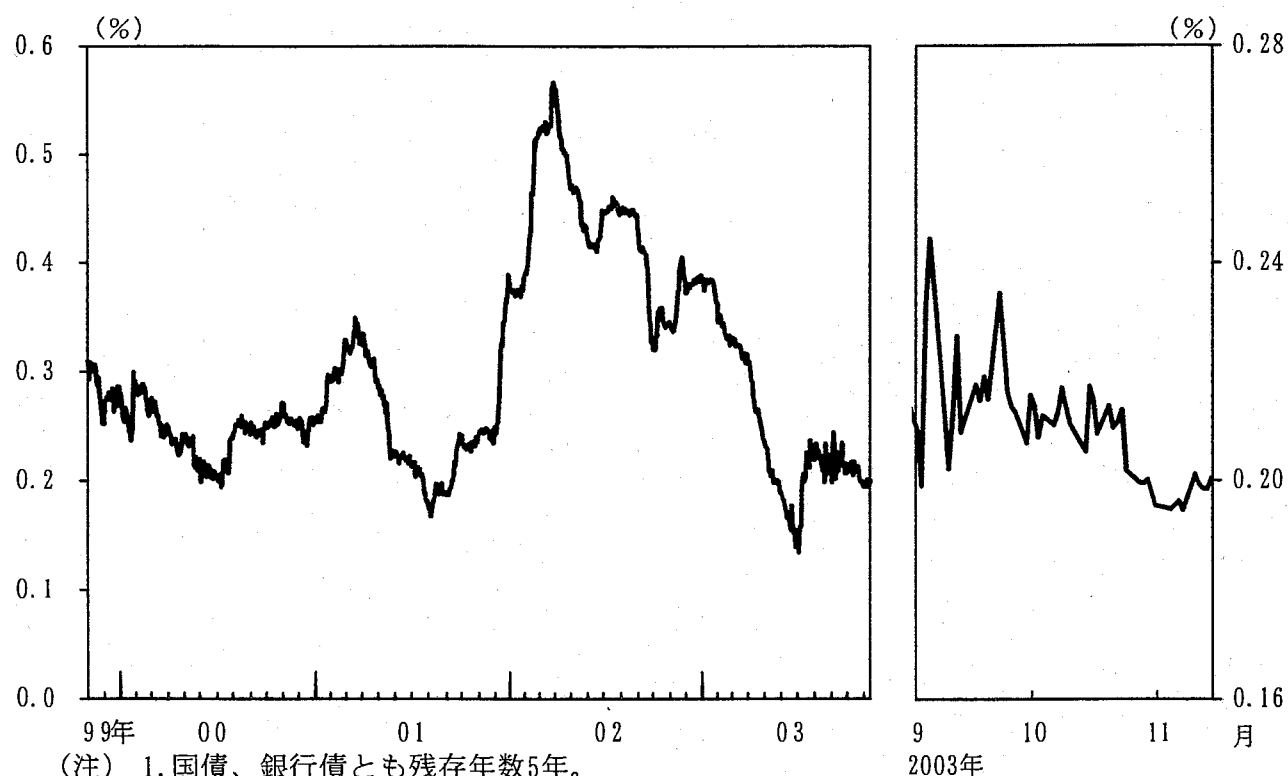
(資料) 共同通信社

## 銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



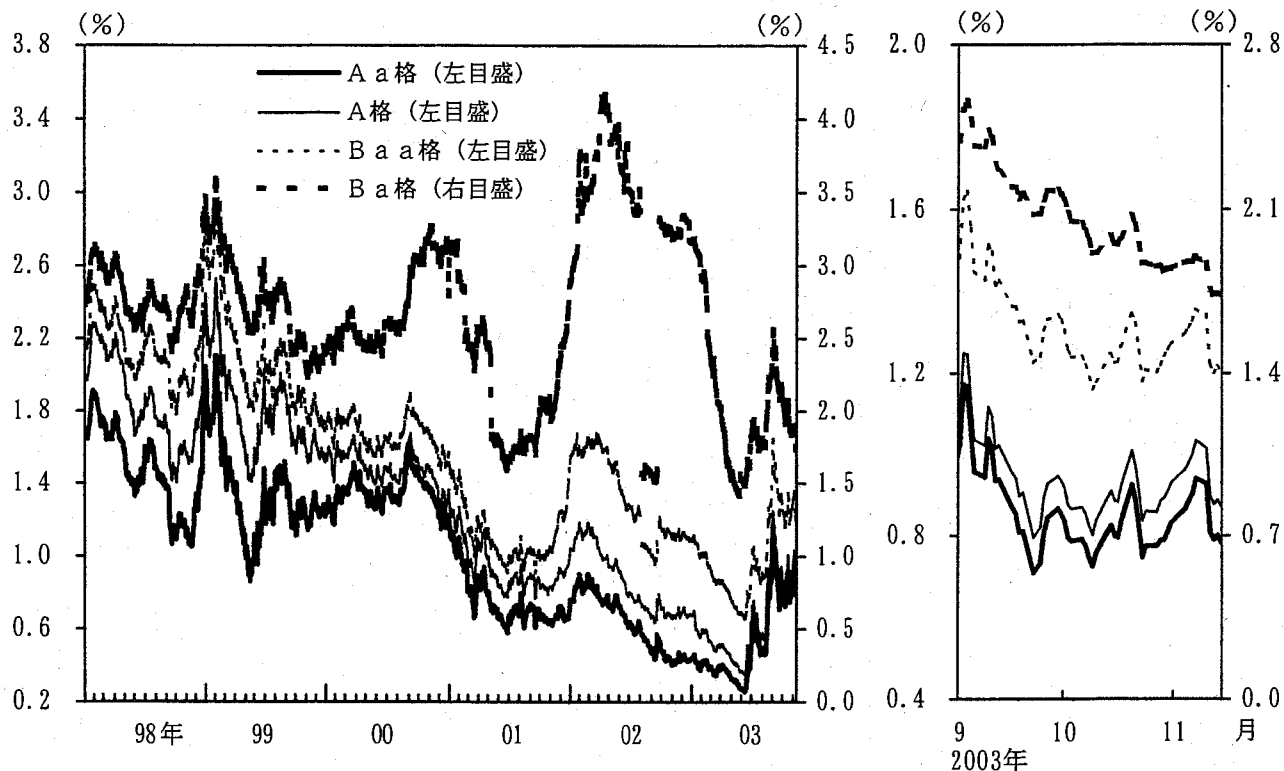
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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

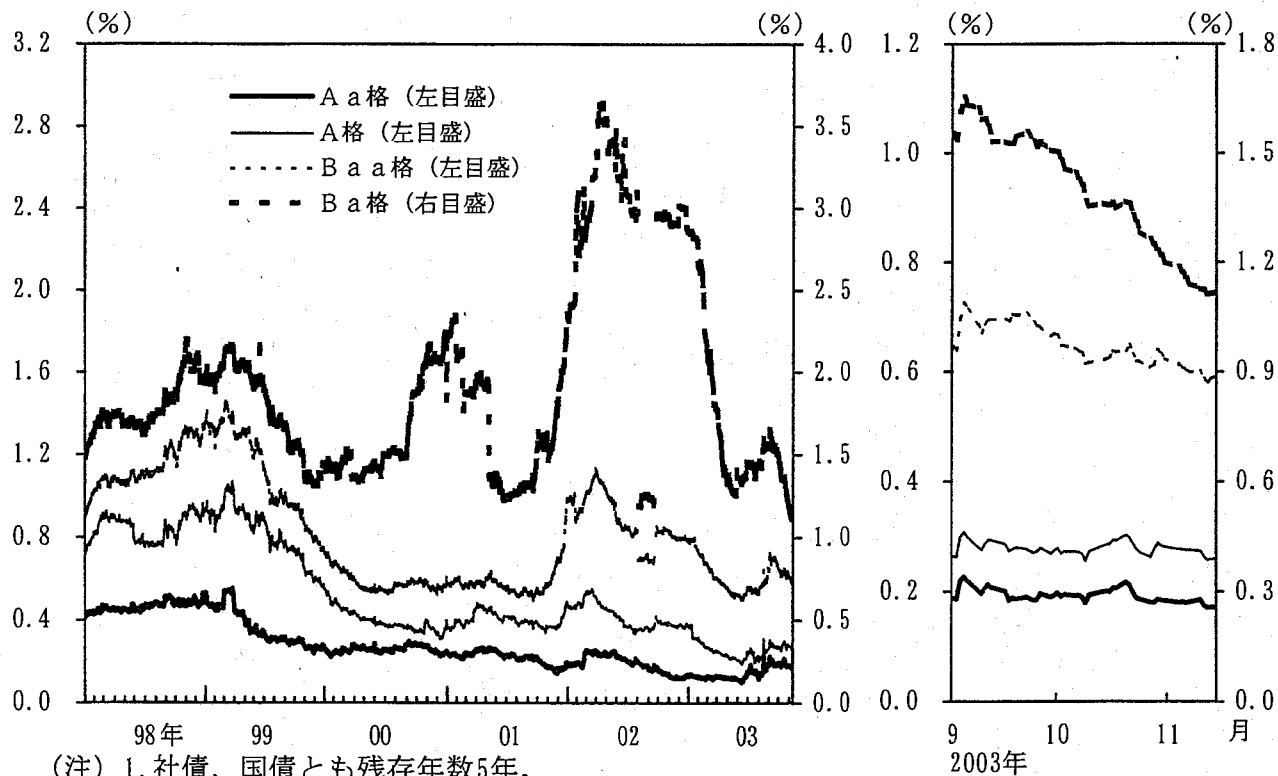
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



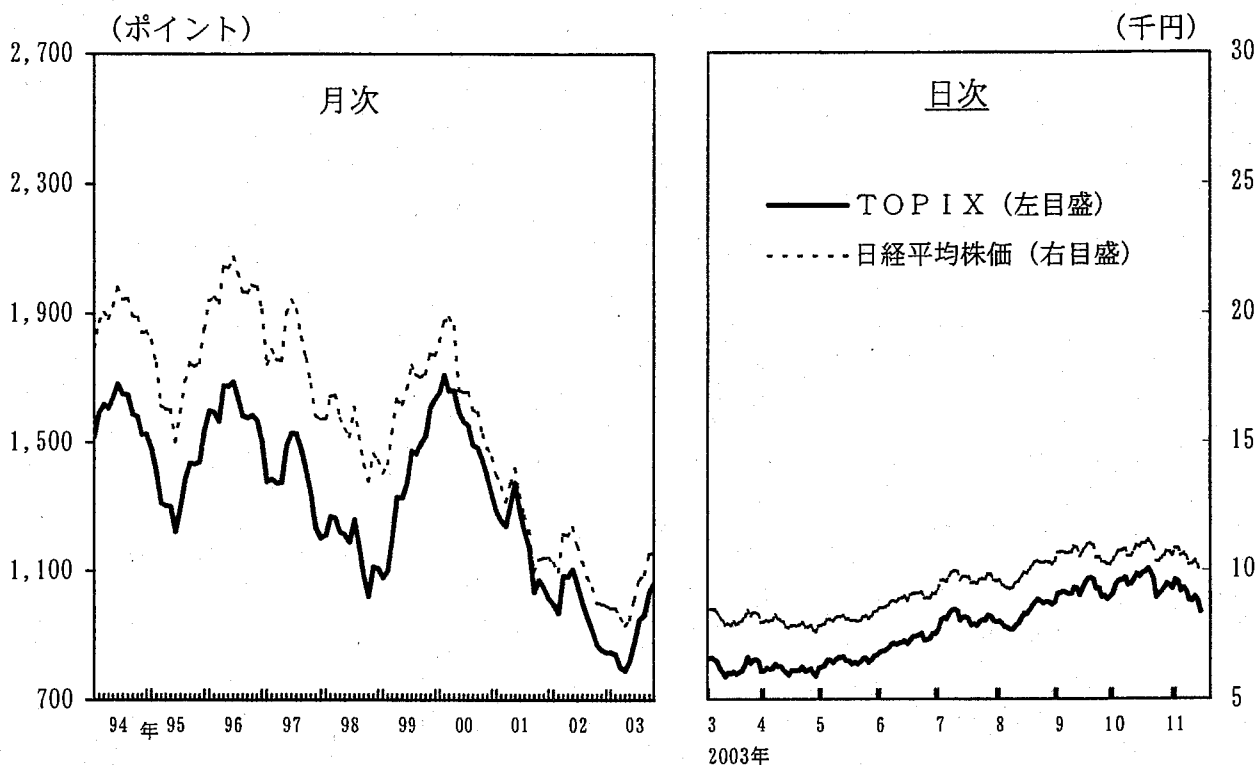
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

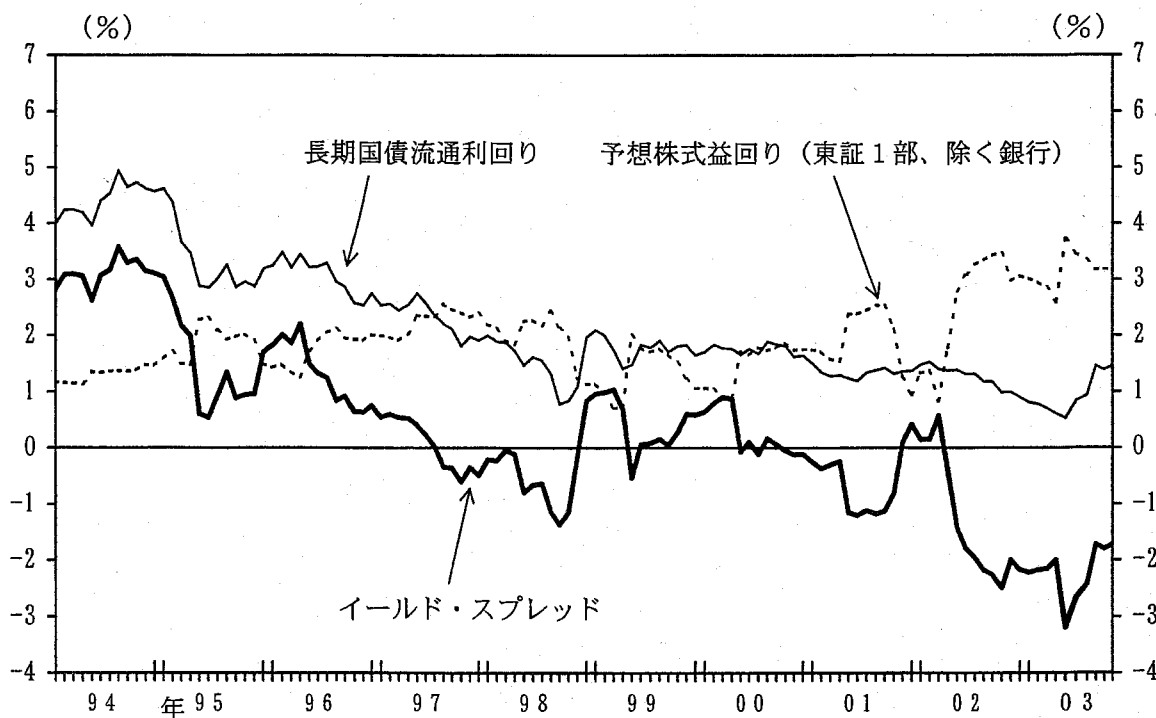
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



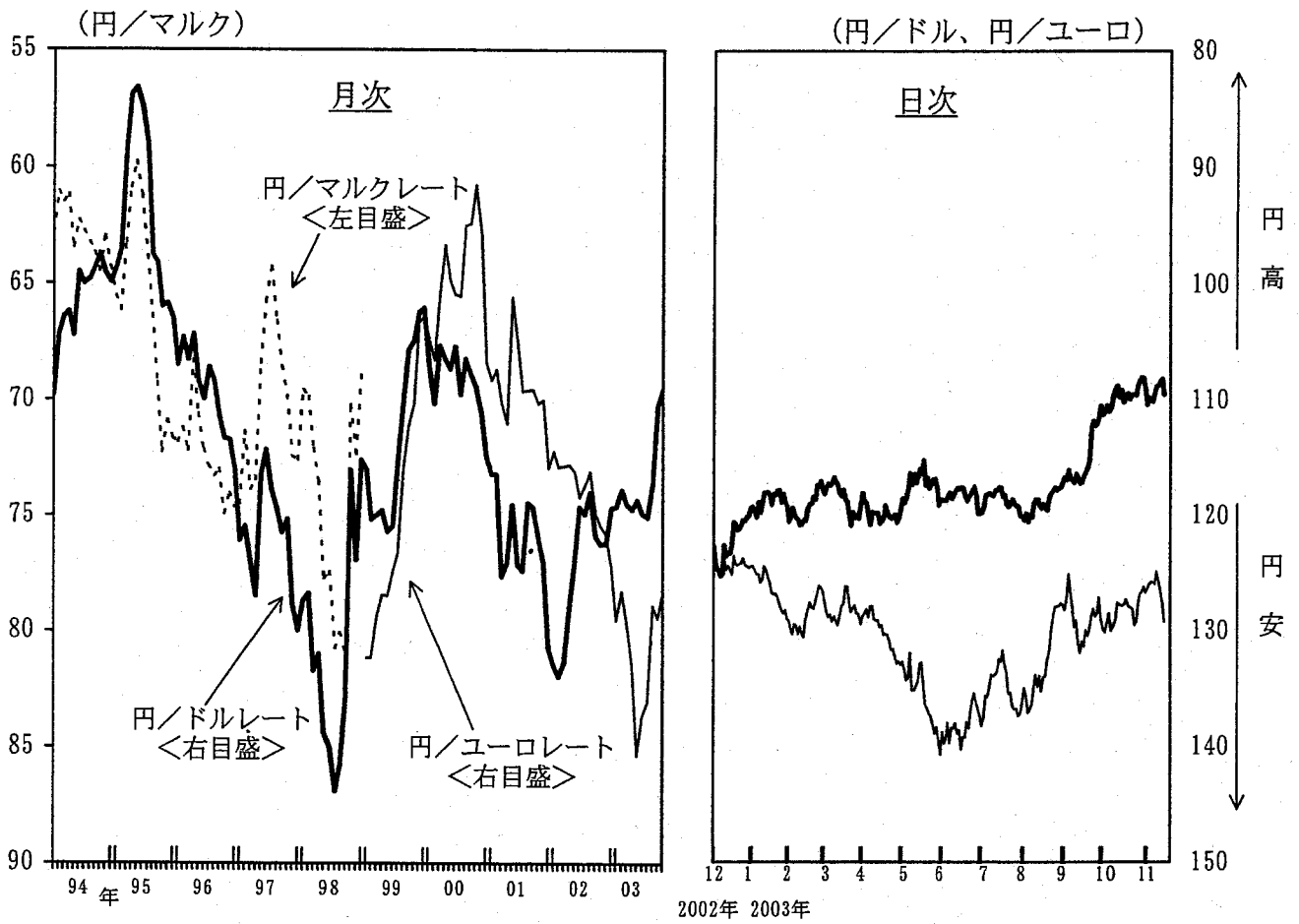
## (2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り  
予想株式益回り =  $1 / \text{予想PER}$   
2. 予想株式益回り (単体ベース) は大和総研調べ。  
3. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

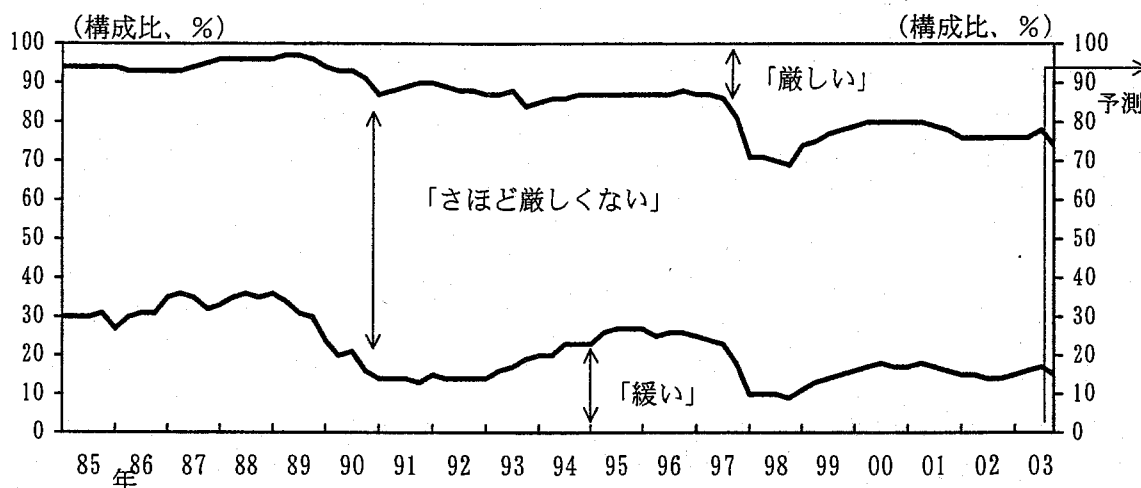
# 為替レート



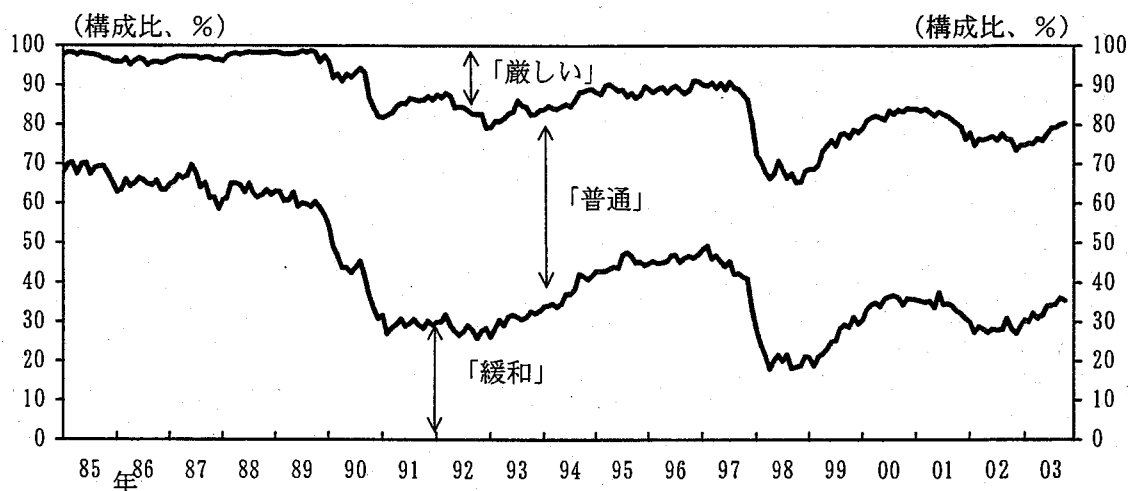
(資料) 日本銀行

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

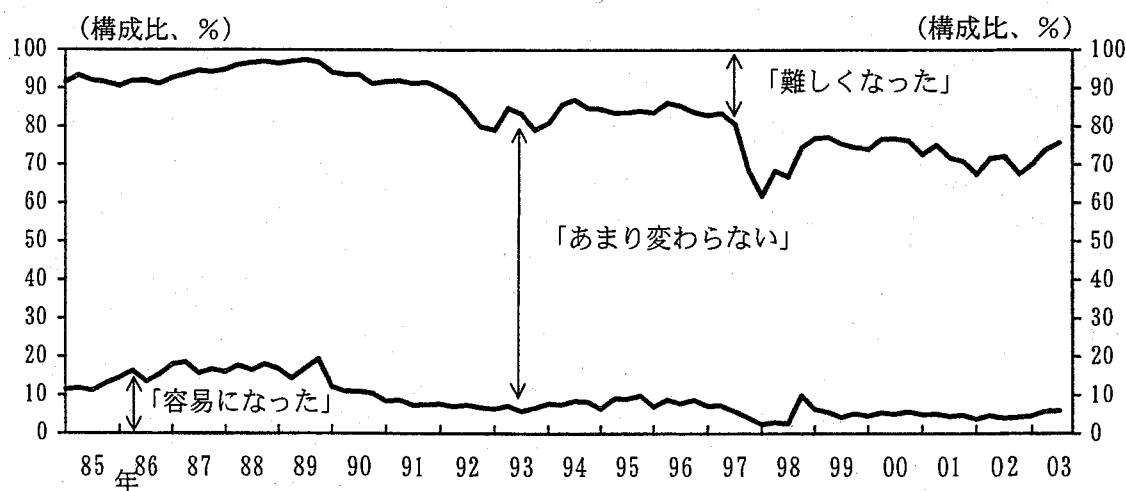
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点10月中旬)

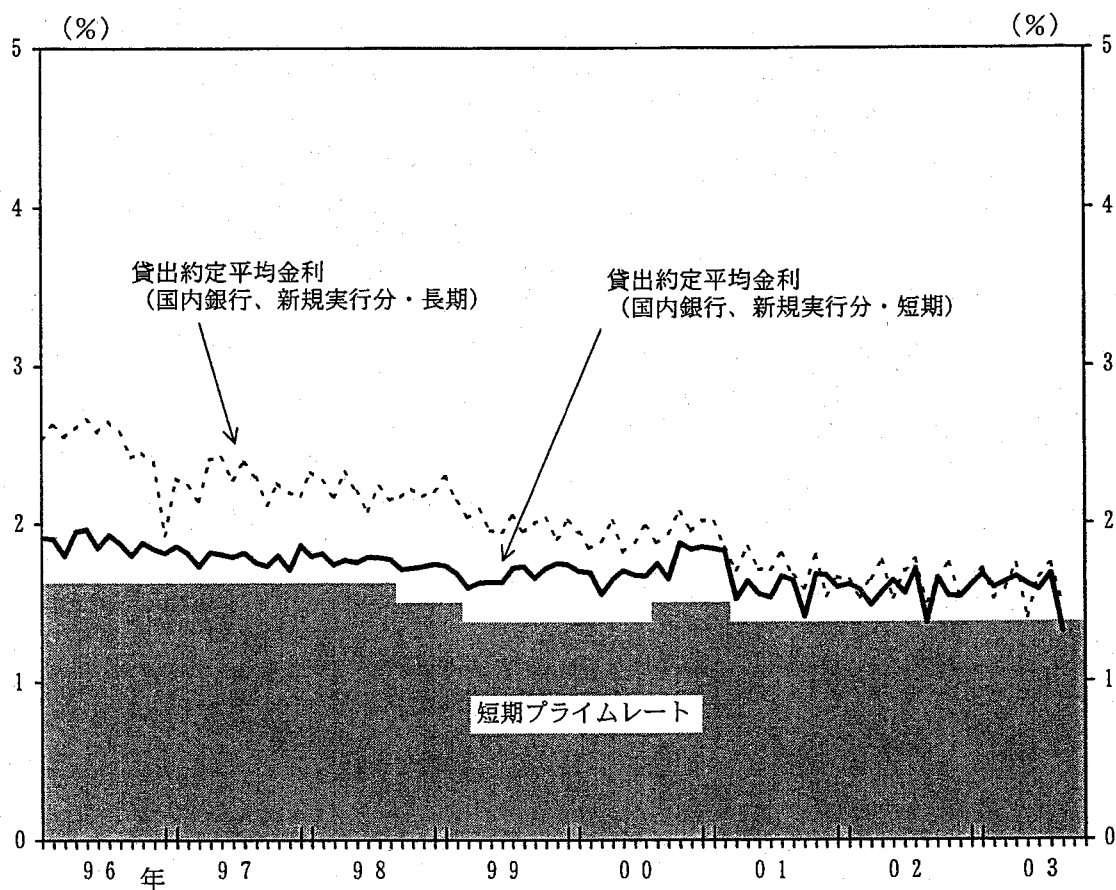


(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月10日)



(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」

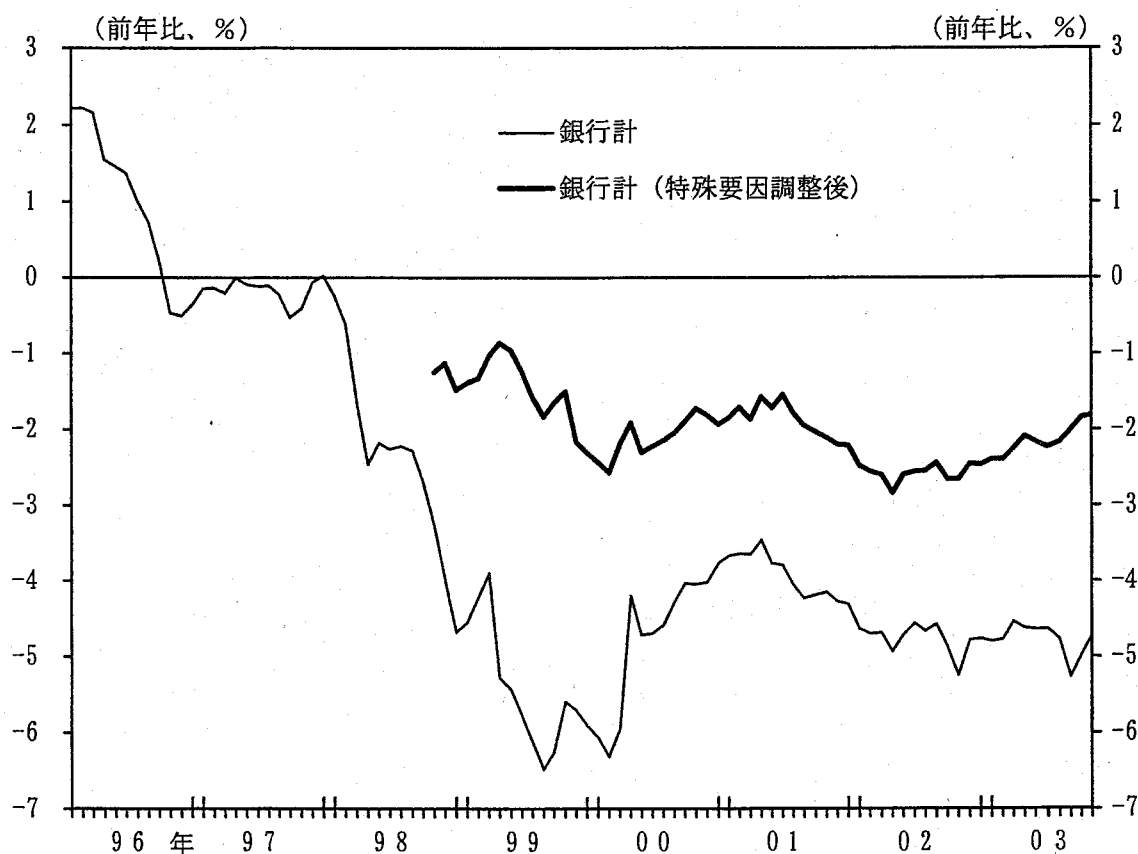
# 貸出金利



(注) 短期プライムレートは月末時点。

(資料) 日本銀行

## 民間銀行貸出



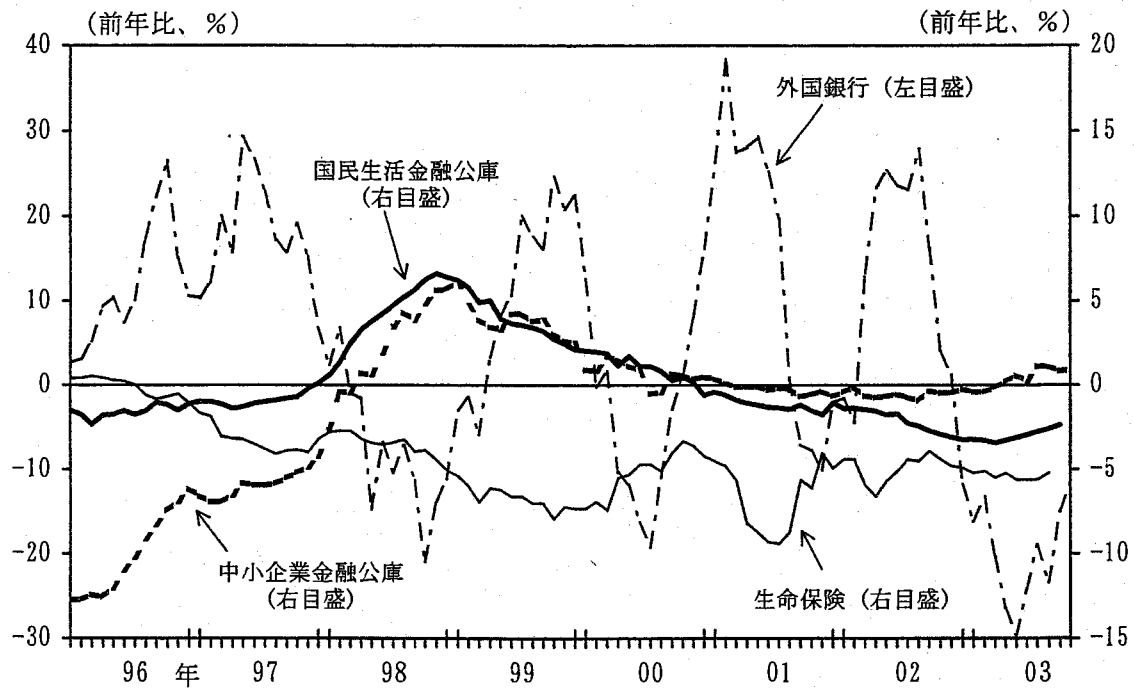
- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」



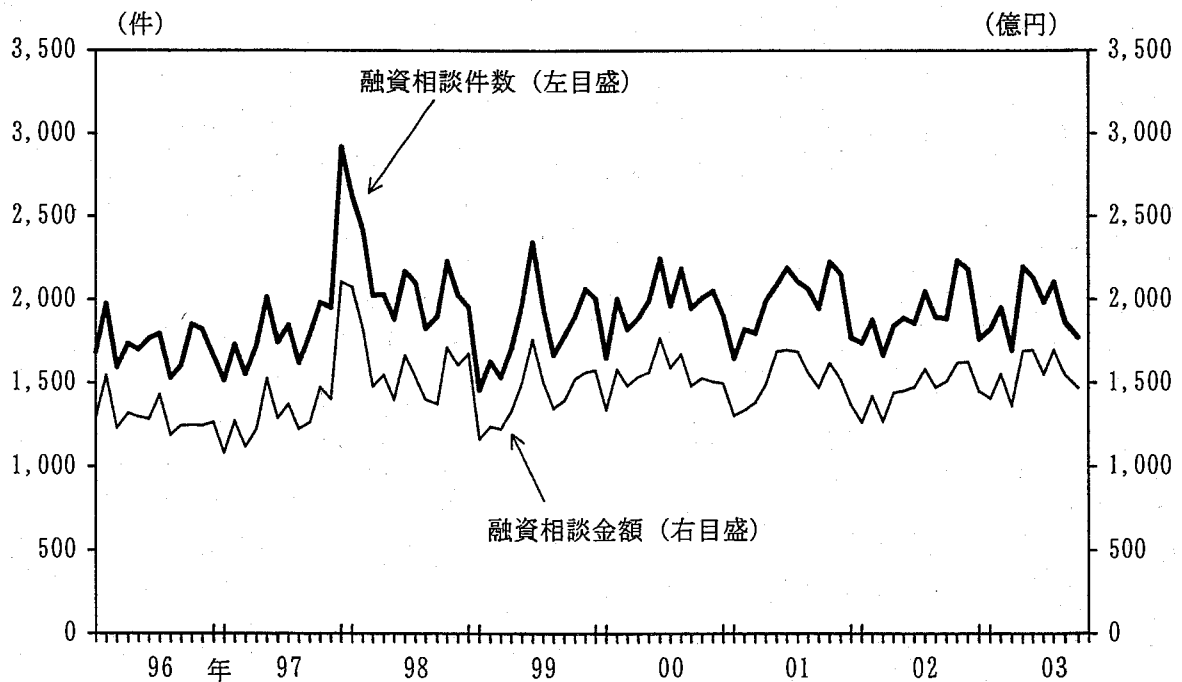
## その他金融機関貸出

### (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。

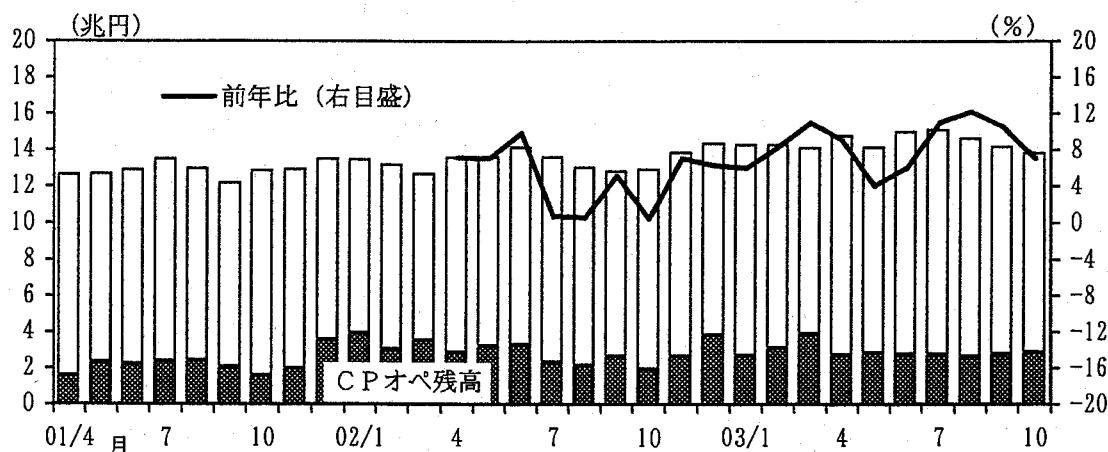
### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(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」

## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(未残)



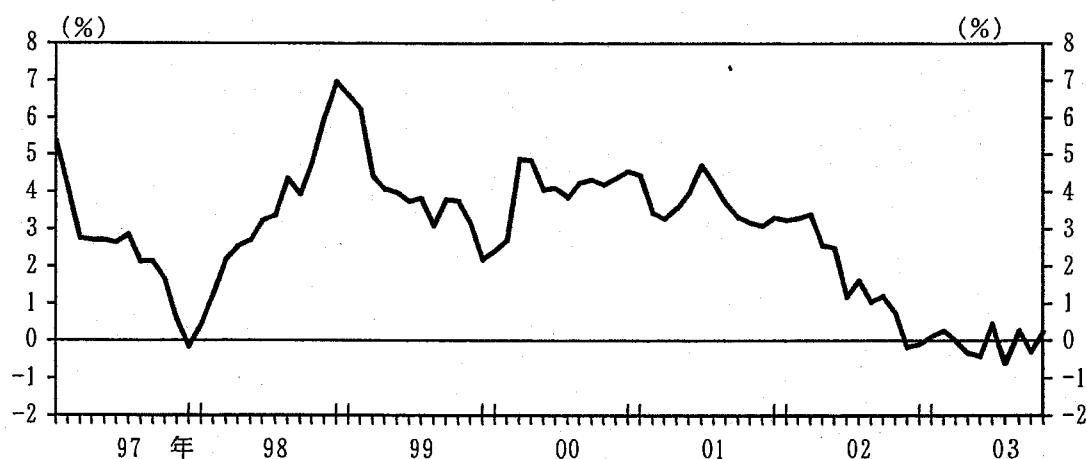
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行発行分を含まない。

### (2) 社債発行額

	(億円)					
	03/1~3月	4~6月	7~9月	03/8月	9月	10月
発行額	31,861	33,304	29,144	9,477	12,536	6,610
(前年)	(28,284)	(27,604)	(28,503)	(5,123)	(13,710)	(5,237)

- (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(未残前年比)

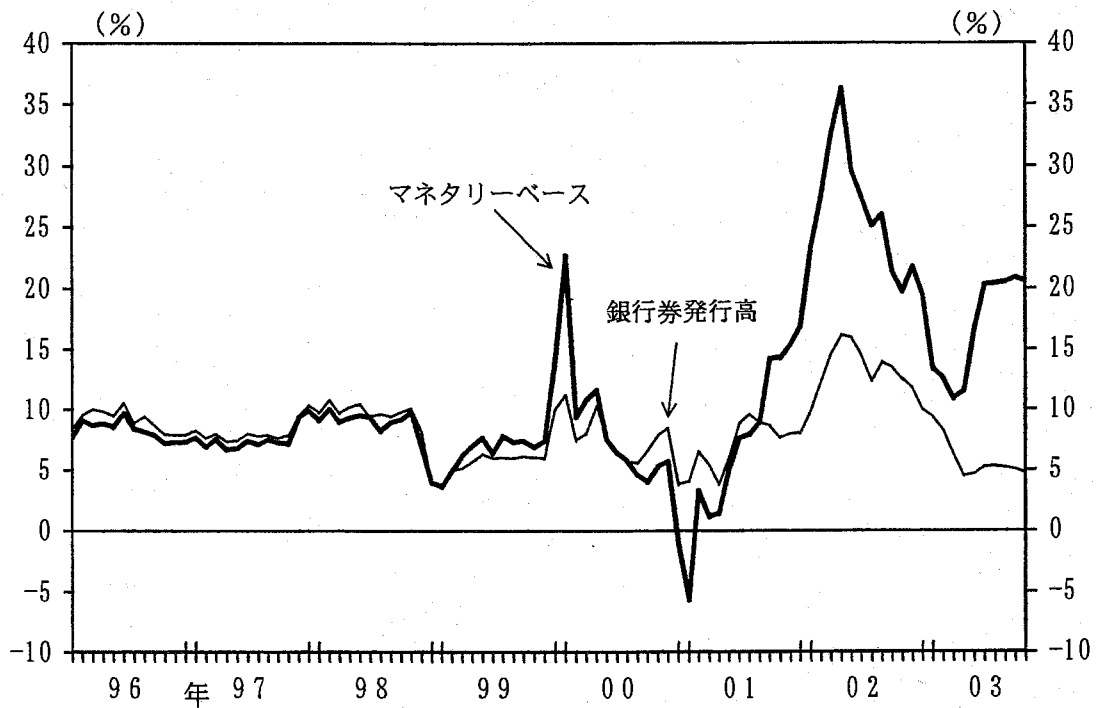


- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。  
① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。  
② 銀行発行分を含む。  
③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。  
発行残高前年比 = (当月の社債発行残高 + 過去1年間に株式に転換された分の合計額) ÷ 前年同月の社債発行残高  
④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

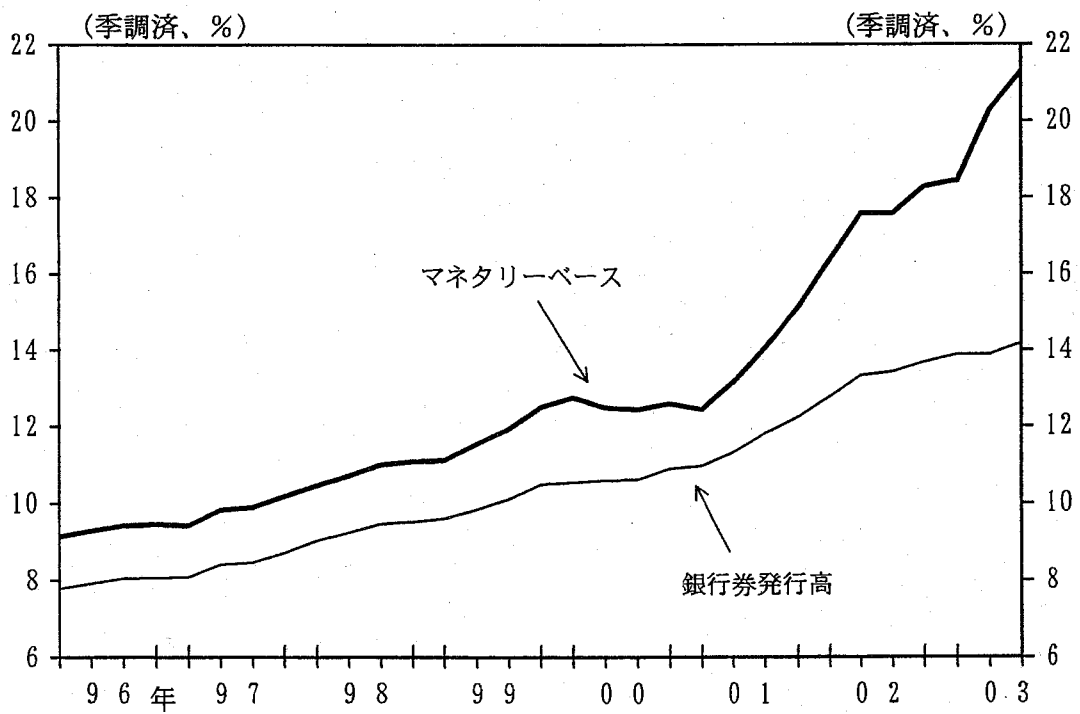
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、  
日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「本邦外債発行額」、「起債情報」、  
アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# マネタリーベース

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

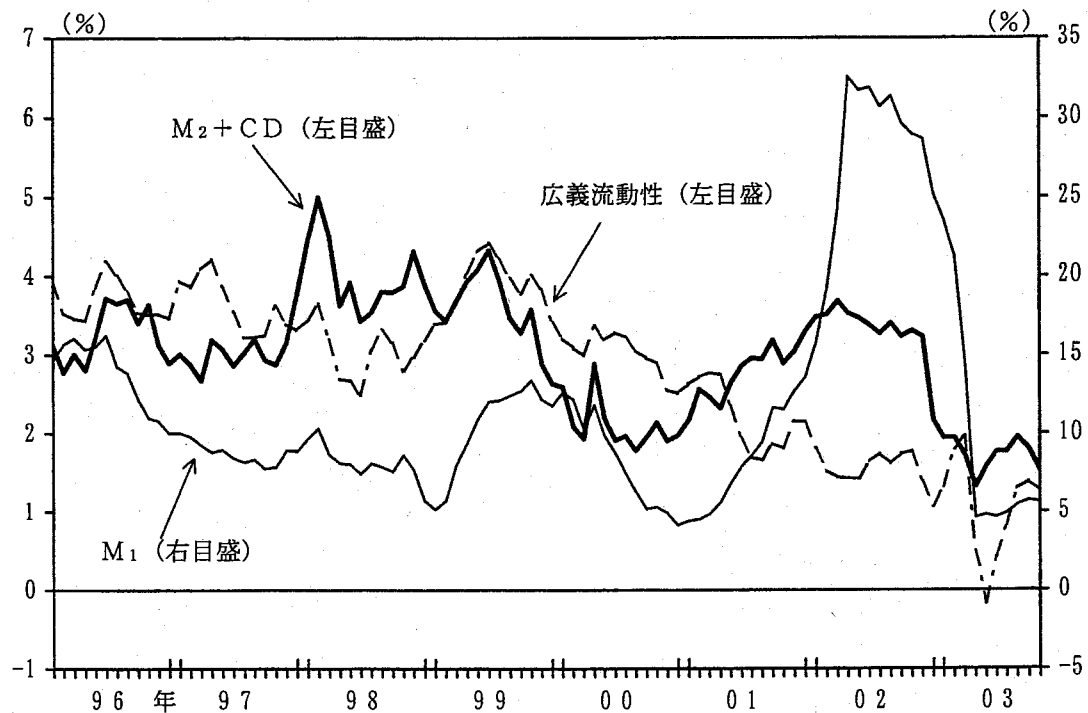


(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

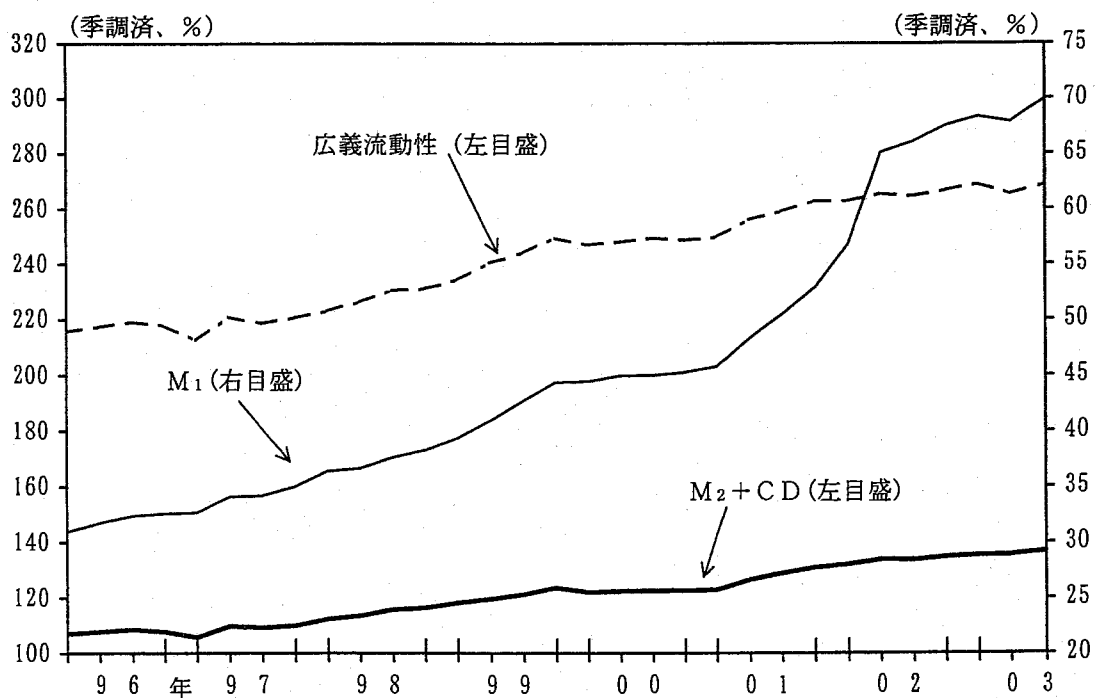
# マネーサプライ (M<sub>1</sub>、M<sub>2</sub>+CD、広義流動性)

(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10月+3.4%。

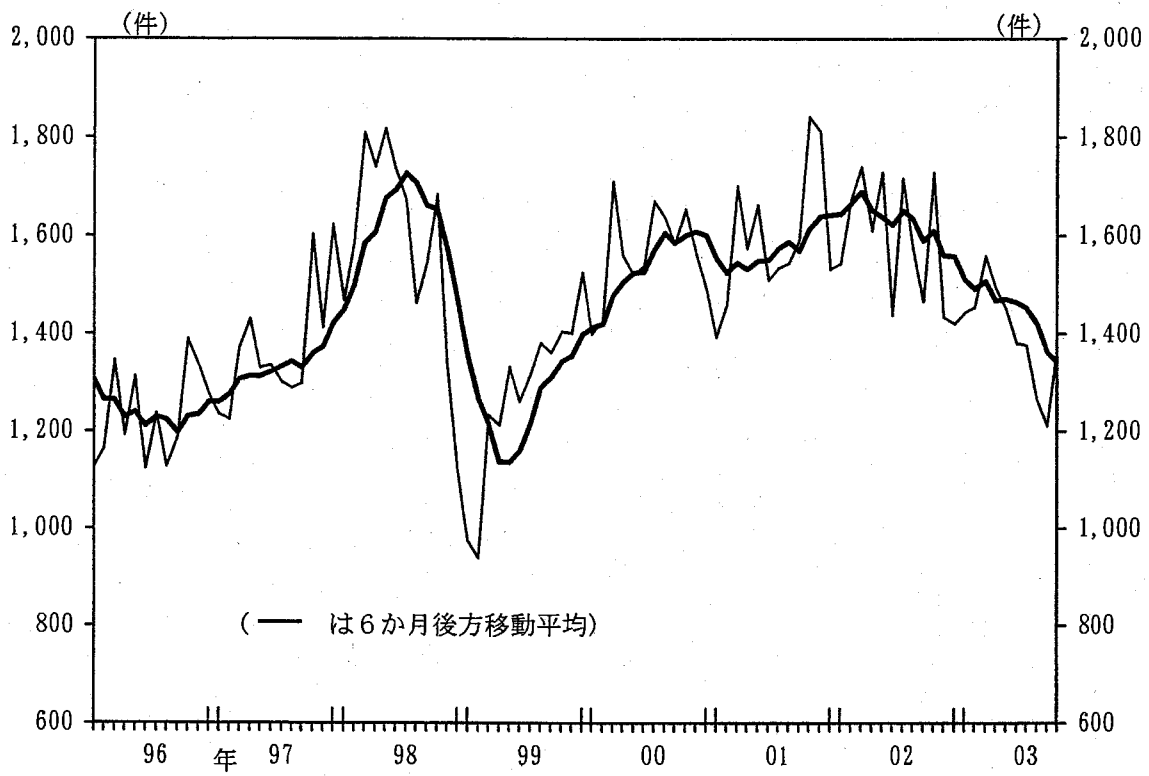
(2) 対名目GDP比率



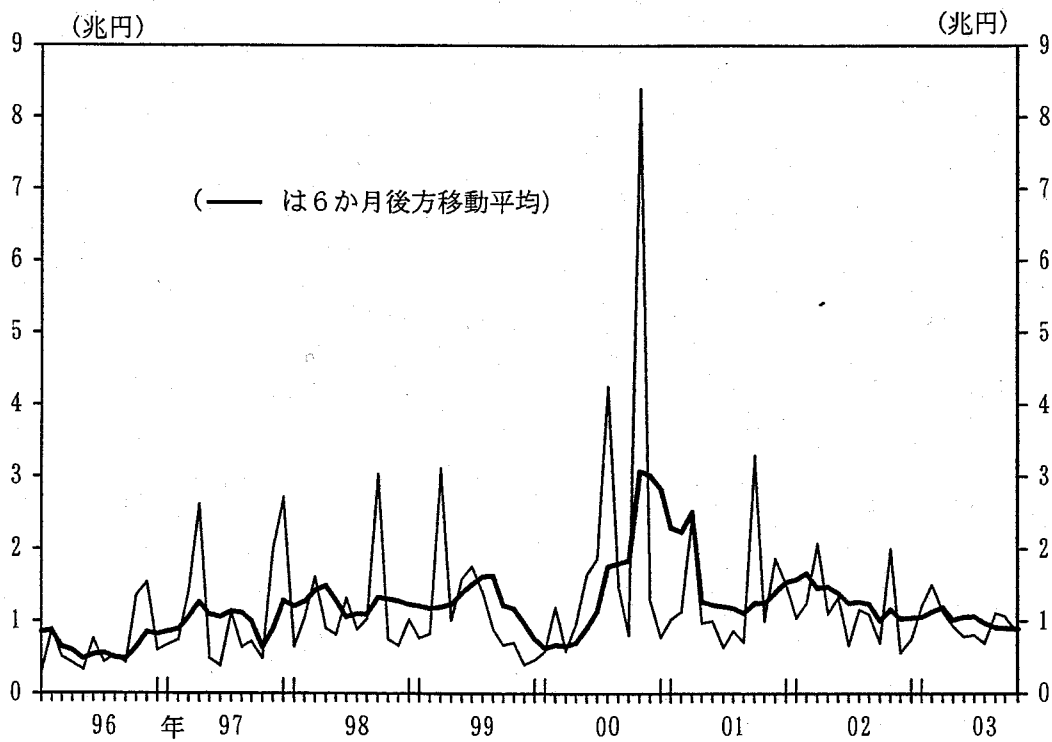
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



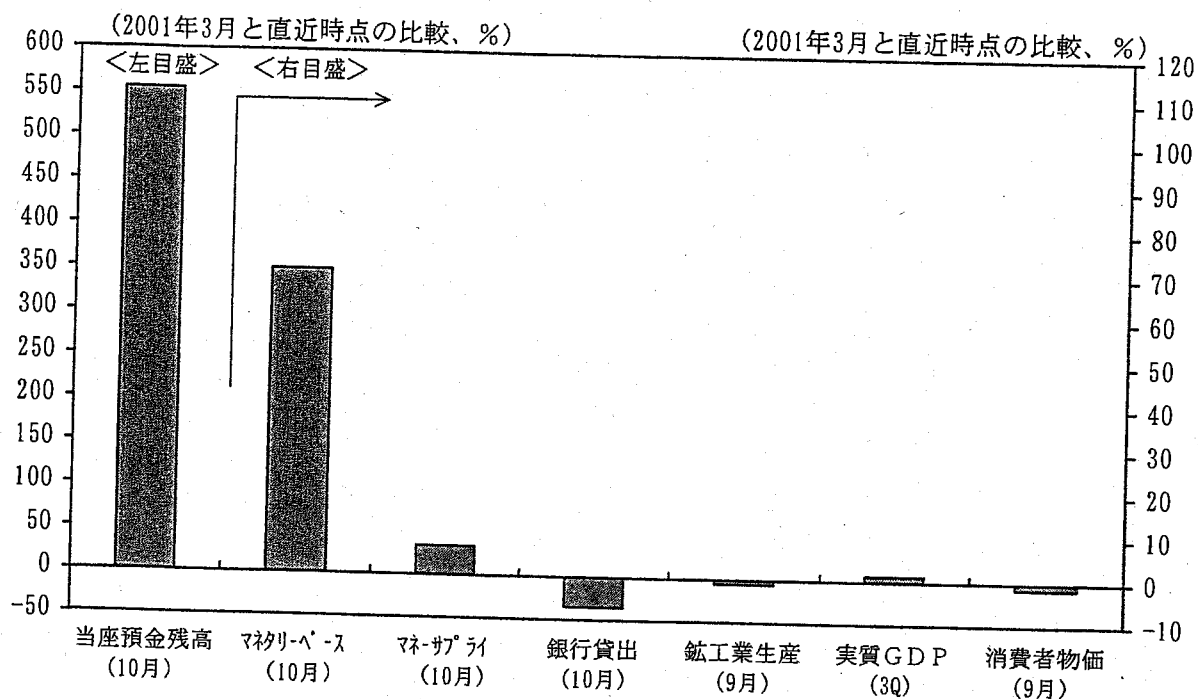
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

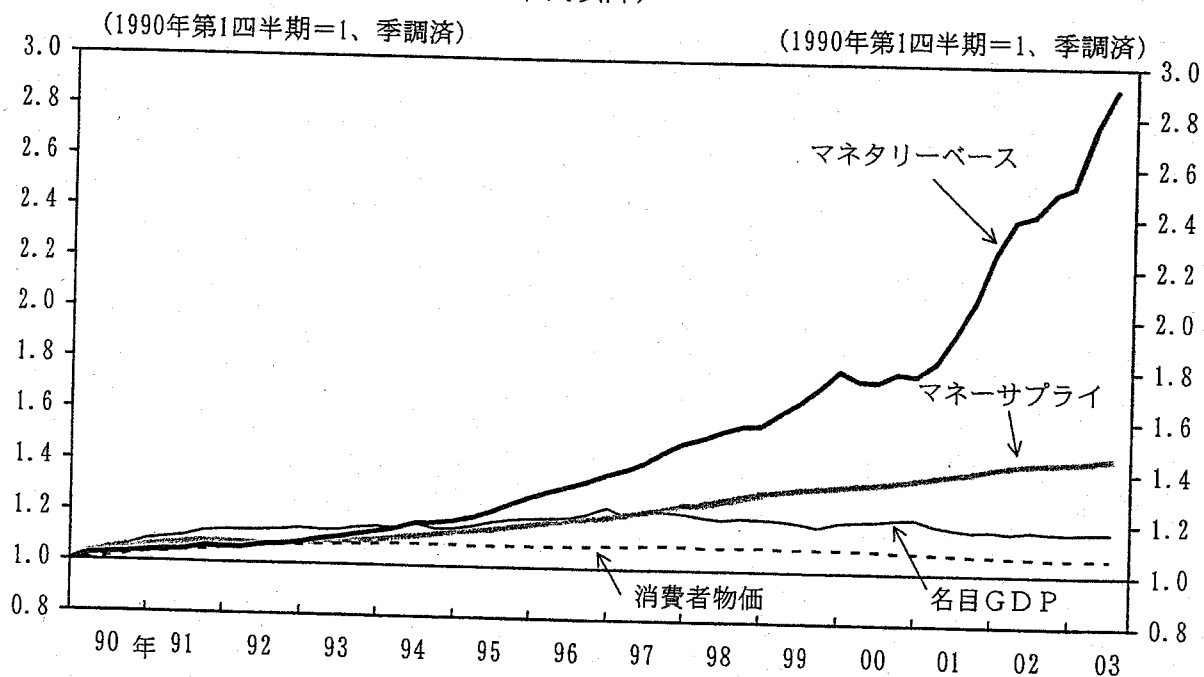
# 量的金融指標と経済活動

## (1) 2001年3月以降の推移



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

## (2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



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

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

要 注 意

公表時間

11月27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>

2003.11.27

日本銀行

(案)

---

## 政策委員会 金融政策決定会合

### 議事要旨

(2003年10月9、10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11月20、21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10月9日(13:59～15:55)  
10月10日(9:00～13:54)

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 (9日、10日 12:27～13:54)

石井 啓一 財務副大臣 (10日 9:00～12:21)

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	前原康宏 (10日)
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
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	秋山勝貞
政策委員会室審議役	武井敏一
政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室企画第2課長	吉岡伸泰 (10日 9:00～9:13)
企画室調査役	加藤 毅
企画室調査役	清水誠一
金融市場局調査役	坂本哲也 (10日 9:00～9:13)



## 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(9月11、12日)で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営した。すなわち、9月30日および10月1日には、期末要因等から流動性需要が増大したことを踏まえ、日銀当座預金残高を高めとする調節を行った。一方、この期間を除いては、日銀当座預金残高を28~29兆円台に維持する調節を行った。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、9月末日における一時的な上昇を除き、0.001~0.002%で推移した。ターム物金利も、総じて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月下旬以降やや高めの水準で推移した後、最近はやや低下している。

国内資本市場では、先行きのわが国経済に対する見方が改善する中で、やや振れの大きな展開となった。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た後、急速な円高が嫌気されて反落したが、最近では日経平均は10千円台半ばで推移している。長期金利は、中間期末を睨んだ持高調整の一服等から、金利は一旦低下した後、最近では1.3~1.4%台で推移している。この間、民間債流通利回りの対国債スプレッドは、概ね横這いで推移した。

為替市場では、円の対米ドル相場は、海外投資家による対内株式投資が継続する中、G7を前後した介入警戒感の後退から大幅に上昇し、最近では110円前後で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

米国経済は、家計支出に支えられ引き続き緩やかな回復基調にある。また、IT関連財を中心に製造業の受注や設備投資にも明るい動きがみられているほか、生産も、力強さには欠けるものの、持ち

---

<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。」

直しつつある。雇用面では、調整圧力が根強く残っているが、9月の雇用指標は改善をみた。この間、金融市場では、景気回復が一本調子で加速するとの見方が後退したことなどから、長期金利、株価とも低下したが、10月入り後、市場予想比強めの雇用統計が発表されたことなどをを受けて、長期金利、株価とも上昇に転じた。

欧州についてみると、ユーロエリアでは、企業部門の活動に底入れ感がみられ始めており、景気が下げ止まりつつある。また、英国では、生産が底入れしつつあり、緩やかながらも成長に着実さが増している。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、株価とも一旦下落した後、上昇に転じた。

東アジアでは、景気回復の足取りが徐々に強まっている。すなわち、中国では、新型肺炎（SARS）が終息した後は、内外需とも従来の力強さを取り戻している。NIEs、ASEAN諸国・地域では、IT関連財を中心に輸出・生産が概ね増加している。なお、韓国についても、設備投資は減少しているものの、生産が底を打ちつつある。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

実質輸出は、4～6月まで横這い圏内で推移した後、7～8月は4～6月対比で+2.1%と小幅の増加となった。内訳をみると、米国向けが自動車関連や消費財の減少などから引き続き弱めの動きとなっている一方、東アジア向けは、世界的なIT関連需要の回復などを反映して、情報関連財や半導体製造装置を含む資本財・部品が増加したほか、4～6月に大幅減となった消費財も、再び増加に転じている。先行きについては、海外景気の回復を背景に増加を続けるものとみられるが、為替動向は注意して見ていく必要がある。

企業収益は、9月短観において増加基調にあることが確認された。企業の業況感も、製造業大企業が2000年12月調査以来のプラスへと改善したほか、中小企業でも緩やかな改善がみられている点が特徴的である。こうしたもとで、設備投資は緩やかに回復している。

家計部門の動向をみると、まず、雇用面では、労働需給に関連する指標が緩やかな改善傾向を示しているほか、雇用者数についても

振れを均すと下げ止まっている。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。しかし、失業率が高水準にあるほか、雇用や賃金も直ちに増加に転じる勢いはなく、雇用・所得環境は、なお総じて厳しい状況にある。

個人消費については、冷夏の影響もあって、7～8月の指標は、4～6月と比べて減少したものが多かったが、8月単月での戻りは比較的強めであった。しかし、弱めの動きという基本的な見方に変わりはない。今後についても、雇用・所得環境に当面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、4～6月は前期比 $-0.7\%$ となったのち、7～8月の4～6月対比も $+0.3\%$ に止まり、なお横這い圏内の動きが続いている。なお、8月は、前月比 $0.5\%$ のマイナスとなったが、これは冷夏の影響に伴う在庫増への減産対応のほか、幾つかの特殊要因が重なったためである。先行きについては、企業は基本的に慎重な生産姿勢を維持しつつも、IT関連中心に幾分受注の手応えも感じられつつあるようであり、在庫調整圧力がほとんど蓄積されていないこともあって、早晚緩やかな増加に転じると見込まれる。

物価動向をみると、国内企業物価は、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。先行きも機械類の下落幅が縮小していることなどから、当面、横這い圏内で推移する可能性が高い。一方、消費者物価は、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の一時的な要因がかなり影響して、前年比下落幅が縮小してきており、8月の前年比は $-0.1\%$ にまで縮小した。今後一時的な要因の影響次第では、前年比で一時的に下げ止まる可能性も考えられるが、基調的には緩やかな下落が続くと予想される。

## (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 $2\%$ 前後の減少となっている。社債発行市場では、長期金利の上昇を眺めて様子見姿勢が窺われるが、社債の対国債スプレッドは、低水準で安定的に推移している。また、CPについても、対短国スプレッドが低水準で安定しており、総じてみれば、CP・社債の発行環境は、高格付け企業を中心に良好な状況に大きな変化はみられていない。

企業金融の動向をみると、設備投資は緩やかに回復しているものの、なおキャッシュフローを下回っており、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。一方、資金供給面では、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。これらの動きを反映し、企業からみた金融機関の貸出態度と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。マネーサプライは、前年比+2%程度となっており、先行き10~12月も、民間の資金需要に大きな変化がみられない中で、代行返上に伴う資金流入も一服するとみられることから、引き続き「+2%前後」で推移する見通しである。

金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

## Ⅱ. 「国債の条件付売買基本要領」の一部改正の決定

### 1. 執行部からの報告と提案内容

前回会合で、国債現先オペの期間延長について検討し、今回の決定会合で報告するよう指示があったことを受けて、執行部から、以下の報告と提案が行われた。

現在、国債現先オペの期間は、「国債の条件付売買基本要領」において、「6か月以内」と定められているが、金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、このうち買現先の期間を「1年以内」に延長するため、「国債の条件付売買基本要領」の一部改正を行って頂きたい。

### 2. 委員による検討・採決

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

### Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

#### 1. 経済情勢

景気情勢について、委員は、輸出環境が好転し、企業の業況感も改善するなど、緩やかな景気回復への基盤が整いつつある、との認識を共有した。

まず、海外経済の動向について、議論が行われた。

米国経済に関し、多くの委員は、堅調な個人消費とIT関連需要の持ち直しを背景に、成長率が高まる方向にある、との見方を示した。懸念材料として指摘されている雇用情勢については、多くの委員は、引き続き雇用面の回復は遅れているとの認識を示したが、何人かの委員は、就業者数が増加していることから、自営業者まで含めると、雇用面にも改善の兆しが出てきた可能性もある、と指摘した。

東アジア経済について、多くの委員は、SARS流行の終息や米国経済の動きを受けて、しっかりした景気回復が続いているとの見方を示した。このうち複数の委員は、特に中国経済は力強い拡大を続けており、むしろ今後ブームが過熱するリスクも考えられる、と指摘した。この間、別の複数の委員は、ASEAN諸国の輸出がやや弱い点に注目し、アジア域内での生産拠点配置の見直しの動きが影響している可能性に言及しつつ、今後の動向はやや気掛かりである、と述べた。

こうした海外経済情勢のもとで、輸出は、東アジア向けを中心に、再び増加に向かいつつあるとの見方が共有された。ひとりの委員は、IT関連需要を中心とした世界経済の動きがアジアの景気回復に集約して表れている面があり、これが東アジア向け中心に輸出が増加している一つの背景ではないか、と述べた。

企業部門の動向について、多くの委員は、9月短観によって、企業の業況感の改善が確認できた、と指摘した。このうち何人かの委員は、IT分野に偏った回復がみられた1999～2000年とは異なり、業況感の改善が、製造業大企業だけでなく、中小企業や非製造業にも、徐々に拡がりをみせていることが特徴的である、との見方を示した。

また、設備投資について、多くの委員は、業況感が改善し企業収

益が増加基調にあることから明確な回復傾向にあり、この点は9月短観でも確認できた、との見方を共有した。ただ、ひとりの委員は、企業収益の増加はリストラの効果に支えられている部分も多く、賃金の下落に歯止めがかかりつつあることは、売上が伸びなければ逆に収益にはマイナスに働く可能性があるため、ユニット・レーバーク・コストの動きなどには注意していきたい、と述べた。また、別のひとりの委員は、製造業大企業は、9月短観の設備投資計画が6月短観に比べ、ほとんど上方修正されていないことや、足許の機械受注統計がやや弱いことには留意が必要である、との認識を示した。一方、別のひとりの委員は、他の機関の設備投資調査等をみる限り、製造業大企業の設備投資計画は足許大きく上方修正されており、短観には、企業の分社化に伴うカバレッジの問題もあるのではないかと指摘した。

家計部門に関し、何人かの委員は、雇用・所得環境はなお総じて厳しい状況にあるが、雇用者数が下げ止まっていることや9月短観の雇用判断が過剰超幅を減少させたこと、賃金の下落にも歯止めがかかりつつあることから、全体として悪化に歯止めがかかりつつある、との見方を示した。

景気の先行きについて、多くの委員は、「輸出や生産を起点に、次第に前向きの循環が働き始める」という標準シナリオ実現の蓋然性がより高まった、との認識を示した。同時に、何人かの委員は、企業の過剰債務圧縮や人件費抑制など構造的な調整圧力も根強く、自律的な回復力が引き続き弱い中、先行きのリスク要因として、①米国景気の回復の持続性を中心とした海外経済動向と、②金融資本市場の動向について、注意深くみていく必要がある、と指摘した。

為替相場の影響について、複数の委員は、実質実効レートでみれば極端に円高が進んでいるわけではないことなどから、現時点では日本経済全体に大きな影響を与えているとは思われないが、輸出や企業マインドを通じて、実体経済活動にどのような影響を与えるか注意を怠れない、と述べた。別のひとりの委員は、グローバルに展開している企業の場合、為替の円高は連結ベースの収益を押し下げるといった影響もある点を、追加的に指摘した。

物価面では、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比下落率が7月は-0.2%、8月は-0.1%と縮小してきていることについて、一時的な要因がかなり影響しており、基調的には緩やかな下落傾向に変わりはない、という認識が共有された。ひとりの委員は、

下落率の縮小には一時的な要因が大きく寄与しているとしつつも、実質GDPの高い伸びが続いていることも物価下落幅の縮小にある程度影響しているのではないかと述べた。これに対し、別の委員は、実質GDPの高い伸びが一時的な要因やデフレーターの方バイアスの影響を受けているとすれば、実質GDPの伸び程には、需給ギャップが縮小していない可能性も高い、と指摘した。この間、別の複数の委員は、一時的な要因により、年内に一時的に前年比がゼロかプラスになる可能性もあるが、これをもって量的緩和が解除されるのではないかと懸念を市場に抱かせないように、明確かつ丁寧な情報発信が必要である、と述べた。

## 2. 金融面の動向

金融面では、多くの委員が、金融資本市場全般について、わが国経済の回復期待が強まるもとの、やや振れの大きな展開となった点を指摘した。

株価については、何人かの委員は、9月中旬まで大幅に上昇した後、急速な円高が嫌気されたこともあって反落したが、その後は企業収益の好調にも支えられて持ち直しており、比較的底固さを感じる、との見方を述べた。ひとりの委員は、銀行株の上昇について、不良債権処理の進捗による収益力の回復を市場が評価し始めたのではないかと、この見方を示した。

長期金利は、中間期末を睨んだテクニカルな要因も影響して大きく振れたが、最近は多少落ち着きを取り戻しつつある、との認識を複数の委員が示した。ただし、何人かの委員は、ボラティリティは依然として高めの水準にある点を指摘した。

為替相場については、大方の委員が、急速な円高の背景には、G7前後から市場に生じた思惑が影響しているが、実体経済や企業マインドへの影響とともに、株価や長期金利などの内外金融資本市場に与える影響も注意深くみていく必要がある、との認識を示した。

短期金融市場については、ひとりの委員が、金先レートは依然高止まっております、そのフォワードレート・カーブも、一頃に比べ幾分緩やかになってはいるが、依然としてスティープ化しております、注意する必要があります、と指摘した。

## IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

### 1. 金融政策の透明性強化についての論点の執行部からの報告

金融政策の透明性を高める観点からは、①日本銀行の経済・物価情勢に関する見方と、②そのもとでの金融政策運営について、わかりやすく、適時適切に説明していくことが重要である。

①に関しては、金融経済月報、経済・物価の将来展望とリスク評価、記者会見について、見直しの余地があると考えられる。

②に関しては、現在のコミットメントの中の、「安定的にゼロ%以上」という表現の明確化がポイントとなる。「安定的」であることの意味を明確化するためには、足許の状態と将来の予想の両方について、何らかの基準を示し、その組み合わせで、具体化を図ることも考えられる。

### 2. 委員会の検討

#### (1) 金融政策の透明性強化

金融政策の透明性の強化について、委員は、金融政策運営の説明責任を果たすとともに、金融政策の有効性を高める観点から、日本銀行の経済・物価情勢に関する判断の透明性の強化とコミットメントの明確化を図ることが重要である、という点で認識を共有した。

経済・物価情勢に関する判断の透明性の強化については、①4月と10月に公表している「経済・物価の将来展望とリスク評価」（展望レポート）で示した標準的な見通しに比べ、上振れまたは下振れが生じていないか、3か月毎の決定会合で「中間評価」を行い、「金融経済月報」の「基本的見解」の中で公表する、②上振れ下振れリスクの全体のバランスを記述するかについては、難しい点も多く、今後の検討課題とする、③「金融経済月報」の「基本的見解」をより簡潔なものとし、決定会合当日に公表する、④「展望レポート」は簡潔な基本的判断と詳しい背景説明に分けて公表する、⑤総裁記者会見を毎回の決定会合当日に実施する、という対応をとることで、概ね委員の合意が得られた。

この間、それぞれの対応について、次のような意見が述べられた。



「中間評価」の実施について、何人かの委員は、毎回の会合における標準シナリオからの乖離のチェックをある程度制度化し、議論の結果を3か月毎に金融経済月報の基本的見解の中で説明することは、経済・物価見通しを分かり易く適時に示すことにつながると述べた。これに対し、ひとりの委員は、3か月毎に改めて「中間評価」を行う必要はなく、これまでと同様に毎回の決定会合で標準シナリオからの乖離を意識しながら政策運営を考えていけば良いのではないかと指摘した。

「金融経済月報」と「展望レポート」の見直しについて、複数の委員は、経済・物価情勢に関する判断について、質を高めつつ情報量が多いところを整理して分かり易くすることが重要、と付け加えた。これに対し、別のひとりの委員は、分かり易くしつつも、極力情報量を落とさないことが重要、との見方を述べた。

総裁記者会見の見直しについて、何人かの委員は、毎決定会合後、当日中に会見を実施することは適時の情報発信の観点から望ましい、と述べた。これに対し、別の複数の委員は、月2回目の会合の後には、政策変更がない限り会見を行わなくても良いのではないかと、この見方を示した。また、別のひとりの委員は、総裁記者会見を決定会合の当日に限定せず、金融市場が不安定化する場合など、必要に応じて随時開くことも考えられるのではないかと指摘した。

コミットメントの明確化について、委員は、①直近の消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が、単月でゼロ%以上となるだけでなく、基調的な動きとしてゼロ%以上であることを数か月均してみて確認すること、②消費者物価指数の前年比上昇率が、先行き再びマイナスとなると見込まれないことを要件とした上で、この見通しについては、「展望レポート」における記述や政策委員の見通し等で明らかにしていくこと、③この2点は必要条件であり、これらが満たされたとしても、経済・物価情勢によっては、量的緩和政策を続けることが適当と判断することもありうることを、について認識を共有した。

もっとも、「先行き再びマイナスとなると見込まれないこと」の具体的な内容を巡って議論が行われた。

ひとりの委員は、市場の期待を安定化させるためには、消費者物価指数の前年比上昇率の見通し数値として明確なプラスの数値を示すことが適当、との認識を示した。別のひとりの委員も、市場に強いメッセージを伝えることにより時間軸をより強固なものとする観点から、プラスの具体的な数値を示すことが必要、との意見を述べた。この委員は、明確な物価安定数値目標の必要性についても言及し、デフレ心理が経済に定着している時は、通常よりも強いコミットメントが必要である、と主張した。

これに対し、大方の委員は、①コミットメントとして高いハードルを置くと、将来の政策の柔軟性を犠牲にし、結果として経済・金融を不安定化させることになるため、時間軸の強さと政策の柔軟性とのバランスをとる必要がある、②その意味で、先行きの要件の具体化としては、「ゼロ%を超える」といったある程度柔軟性をもった基準とすることが適当であり、③こうしたもとの、金融政策は、経済・物価情勢等を総合的に判断して決定していくべきものである、また、④政策委員の多くが、「ゼロ%を超える」見通しを持っていることが必要、との見方を述べた。このうちのひとりの委員は、市場参加者はゼロ%の水準を意識して、これまで期待形成をしており、ここでプラスの数値を示すことは、レジームの変更となりかえって市場を混乱させるのではないかと付け加えた。また、別のひとりの委員は、将来、期待を安定化させる趣旨から具体的な物価安定参照値が必要になることも考えられるが、現在は必要ではない、との意見を述べた。

こうした議論を経て、プラスの具体的な数値を示すことが必要とした複数の委員も、コミットメントの明確化を政策委員会で正式に決定して公表することは非常に意義があると評価した。特にこのうちのひとりの委員は、より具体的な数値目標が必要という認識は変わらないが、今回、「ゼロ%を超える」水準という形で整理するのであればコミットメントとしても一歩進むことになる点は評価できると発言した。

この間、何人かの委員は、「透明性の強化」を検討し公表することで、逆に市場が日本銀行の量的緩和政策の継続スタンスに懐疑的になることがないように、対外的に十分説明していく必要がある、と指摘した。

## (2) 当面の金融政策運営

当面の金融政策運営について、委員は、緩やかな景気回復への基盤が整いつつあるという経済情勢のもと、量的緩和政策を堅持していくことが重要である、という点で認識を共有した。

そのうえで、さらに金融調節面から機動的に対応する余地を拡げるような措置が必要かを巡って、議論が行われた。

多くの委員は、金融調節の柔軟性を高め、流動性供給面から機動的に対応する余地を拡げておくことにより、最近の景気回復に向けた動きをより確実なものとしていくことが重要である、との認識から、当座預金残高目標の上限を引き上げることが適当、との意見を述べた。具体的には、当座預金残高目標の上限を2兆円引き上げ、「27～32兆円程度」とし、このもとで日々の当座預金残高がある程度変動することを許容しつつ、平均すれば30兆円程度となるように運営してはどうか、と述べた。

このうちの複数の委員は、当座預金残高目標の上限の引き上げは、景気のダウンサイド・リスクに対応するという今までの意味での追加緩和とは異なるものであり、金融調節の機動性を高めて、それを通じて景気回復に向けた動きをより確実なものとしていくことに主眼がある措置である、との認識を示した。また、ひとりの委員は、金融市場の資金ニーズなどに的確に対応しながら、機動的に資金供給を行っていけば、経済主体の期待形成の安定化の面でも相応の好影響があると思う、と付け加えた。さらに、複数の委員は、①金融市場は今後不安定化するおそれもあり、予防的に対応する必要があること、②市場への情報発信のみでなく、当座預金残高目標の引き上げという行動を通じて、日本銀行の量的緩和政策継続に関する強いスタンスを明確にすべきであること、③30兆円の上限があることで金融調節の柔軟性が失われていることも、当座預金残高目標の上限の引き上げが必要となる理由である、と付け加えた。

これに対して、複数の委員は、①景気判断を改善させる一方で当座預金残高目標を引き上げるとは、量の増加を金融緩和手段としてきたこれまでの政策運営との整合性を欠くほか、柔軟な調節の政策意図がはっきりしないため、為替介入のサポートと捉えられかねない等、不透明感が高まる、②金融市場は安定しており追加的な緩和で対応することが必要な状況ではないほか、必要以上に金利の振

れを均すのは市場機能の一段の低下を生むとともに、金利ではなく主として量にコミットするという量的緩和政策の枠組みとも整合的ではない、との見方を述べた。また、複数の委員は、調節の柔軟性という点では、現在も日々の当座預金残高は1兆円程度の振れを伴う十分柔軟なものとなっているほか、一時的な市場の不安定化には「なお書き」で対応すれば良いのではないかと指摘し、このうちのひとりの委員は、30兆円の上限を守るために実施している資金吸収オペレーションには特に問題が生じていない、と述べた。また別のひとりの委員は、金融不安等が生じていない時に、一時的に当座預金残高を増やしても政策的な意義は乏しく、時間軸を強化するメッセージを送ることにもならず、意図がはっきりしない措置を行うことは、金融政策の透明性を損なう可能性がある、と述べた。

金融調節の柔軟性の確保は「なお書き」で対応すればよいのではないかとこの意見に対し、当座預金残高目標の上限の引き上げが必要とする委員は、①「なお書き」は期末要因や外的ショックなどの一時的かつ不測の資金需要の急増に対応するためのものであり、②日々の金融調節の柔軟な運営は、政策委員の共通の理解のもとに行われる必要があり、それを可能とするよう目標レンジの上限を引き上げることが必要、と述べた。また、別のひとりの委員は、景気回復感が高まり市場に様々な思惑が拡がる場合、機動的な金融調節運営が時として必要になるが、その際「なお書き」で対応するのが難しいということであれば、当座預金残高目標の上限を引き上げることも理解できる、との意見を述べた。

この間、何人かの委員は、急激な円高が实体经济に与える影響に対して政策的な対応が必要かという点にも言及した。このうちひとりの委員は、实体经济にマイナスの影響が及ぶ可能性に対応するため、予防的に当座預金残高目標を引き上げておくことが望ましい、との見方を示した。これに対し金融調節の柔軟性を高めるため当座預金残高目標の上限引き上げが適当との考えを示した委員を含め、大方の委員は、円高の影響は注意深くみていく必要があるが、今の段階では实体经济への特段の影響は確認できず、金融政策面で対応する必要はない、との認識を述べた。

## V. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、設備投資の増加や企業収益の改善が続くなど、企業活動に前向きの動きがみられ、また先日公表された日銀短観にも表われているように、企業の景況感が改善していることなど、心理面においても好転がみられている。このように今後、景気は持ち直すことが見込まれる状況の中、デフレから脱却し、経済の本格的な回復を確実にらしめるうえで、引き続き実効性のある金融政策の役割は重要であると考えている。
- 景気の持ち直しに向けた動きに対する当面のリスクは金利および為替の動向である。金利の動向については、最近は落ち着きを取り戻しつつあるものの、金利が実体経済の動きを先取りして過度に上昇する場合には、景気回復に悪影響を与えるおそれがある。また、実体経済を反映しない急激な円高は、景気回復に先導的な役割を果たしている輸出の動向に悪影響を及ぼすおそれがある。
- 日銀においては、これらのことを含め、経済・市場動向に十分注視し、市場に対して量的金融緩和政策を堅持するとの日銀の金融緩和姿勢にいささかの揺るぎもないことを引き続き明確に示す必要がある。そのためには、機動的な金融政策運営の実施はもとより、市場関係者の懸念を一掃するような措置を検討、実施して頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 次回の月例経済報告は来週 15 日に予定しているが、足許の景気は持ち直しに向けた動きがみられる。一方、依然デフレ傾向は継続している。また、長期金利は一時より安定した動きとなっているが、為替レートは急速な円高傾向となっているなど、金融資本市場の動向には注意する必要があると考えている。
- 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」の早期具体化により、成果が現われつつある構造改革の一層の強化

を図っている。「基本方針 2003」においては、政府・日本銀行が一体となった取り組みにより集中調整期間の後には、デフレは克服できるとみられるとしている。

- 依然、デフレ傾向が継続する中、日本銀行においては、2005年度のデフレ克服を目指す観点から実効性のある金融政策運営を行なうことを期待する。今回議論された国債現先オペの期間延長については、金融市場調節の一層の円滑化に寄与するものとする。今後、仮に一時的に消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）が前年比プラスになるような状況が生じたとしても、安定的にゼロ%以上となったことが確認されるまでは緩和措置を堅持するという考えを明らかにされているが、今後とも、金融資本市場の動向にも留意のうえ、より効果ある調節手段の実施も含め、適切かつ機動的な金融調節を行なってほしいと考えている。

## VI. 採決

以上のような議論を踏まえ、議長からは、多数の委員の見解をとりまとめるかたちで、以下の2つの議案が提出され、採決に付された。

### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

#### 記

日本銀行当座預金残高が27～32兆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。

### 採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、中原委員、春委員、  
福間委員

反対：植田委員、田谷委員、須田委員

- ―― 田谷委員は、①現状程度の調節の変動幅で特段の不都合はない、②予防的に金利を安定化させるための措置をとるということは、政策運営が不透明になり対外的な説明も困難になる、と述べ、上記採決において反対した。
- ―― 須田委員は、①景気判断や短期金融市場の安定を前提とすると現状維持が適当、②今回の政策変更の意図を分かり易く説明するのは難しく、政策運営の透明性を低める、との考え方を述べ、上記採決において反対した。
- ―― 植田委員は、他の2人の委員とほぼ同様の意見である、と述べ、上記採決において反対した。

### 「金融政策の透明性の強化について」の公表に関する議案（議長案）

標題の件に関し、別紙（別紙1参照）のとおり対外公表すること。
--------------------------------

### 採決の結果

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

## VII. 対外公表文の検討

以上の決定事項について執行部が作成した対外公表文の原案について、委員の間で議論が行われ、採決に付された。採決の結果、対外公表文（「本日の金融政策決定会合における決定について」）が賛成多数で決定され、別紙2のとおり、同日公表されることとなった。

### 採決の結果

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

反対：田谷委員、須田委員

—— 田谷委員、須田委員は、前述の金融市場調節方針に反対票を投じたことから、上記採決において反対した。

### VIII. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。これを掲載した金融経済月報は10月14日に公表することとされた。

### IX. 議事要旨の承認

前回会合（9月11、12日）の議事要旨が全員一致で承認され、10月16日に公表することとされた。

以 上



2003年10月10日  
日本銀行

## 金融政策の透明性の強化について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策の透明性を強化する観点から、以下の施策を行うことを決定した(全員一致)。

### 1. 経済・物価情勢に関する日本銀行の判断についての説明の充実

金融政策運営についての日本銀行の基本的な考え方やその前提となる経済・物価情勢に関する判断を、適時適切にわかりやすく説明していくため、以下の見直しを行う。

#### (1) 3か月毎の「中間評価」の公表

「経済・物価の将来展望とリスク評価」(4月・10月に公表。以下「展望レポート」という)で示した標準的な見通しに比べ、上振れまたは下振れが生じていないか、3か月毎の(1月・7月の)決定会合で検討し、「金融経済月報」の「基本的見解」の中で公表する。

#### (2) 月報の即日公表

「金融経済月報」は、現在、決定会合の翌営業日に公表しているが、このうち「基本的見解」部分について、即日公表することとする<sup>2</sup>。

また、「基本的見解」をよりわかりやすく簡潔なものとする。「展望レポート」については、簡潔な基本的判断とその背景を詳しく説明した記述に分けて公表することとする。

#### (3) 総裁記者会見の即日実施等

総裁記者会見は、現在、月1回目の決定会合の翌々営業日に行っているが、月2回目の会合を含めてすべての決定会合後、当日中に行うこととする。

---

<sup>2</sup> これに伴う公表日程の変更については、別添参照。

## 2. 量的緩和政策継続のコミットメントの明確化

日本銀行は、金融政策面から日本経済の持続的な経済成長のための基盤を整備するため、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品。以下略）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、量的緩和政策を継続することを約束している。日本銀行としては、このコミットメントについては以下のように考えている。

- 第1に、直近公表の消費者物価指数の前年比上昇率が、単月でゼロ%以上となるだけでなく、基調的な動きとしてゼロ%以上であると判断できることが必要である（具体的には数か月均してみて確認する）。
- 第2に、消費者物価指数の前年比上昇率が、先行き再びマイナスとなると見込まれないことが必要である。この点は、「展望レポート」における記述や政策委員の見通し等により、明らかにしていくこととする。具体的には、政策委員の多くが、見通し期間において、消費者物価指数の前年比上昇率がゼロ%を超える見通しを有していることが必要である。
- こうした条件は必要条件であって、これが満たされたとしても、経済・物価情勢によっては、量的緩和政策を継続することが適当であると判断する場合も考えられる。

以 上

(別添)

### 金融政策決定会合等の日程 (2003年10月～2004年3月)

○ 横線のとおり変更

	会合開催	金融経済月報(基本的見解)公表	(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21 <del>25</del> 日<金火>	(12月19日<金>)
12月	12月15日<月>・16日<火>	12月16 <del>17</del> 日<火水>	(1月23日<金>)
2004年1月	1月19日<月>・20日<火>	1月20 <del>21</del> 日<火水>	(3月2日<火>)
2月	2月5日<木>・6日<金>	2月6 <del>9</del> 日<金月>	(3月19日<金>)
	2月26日<木>	—	未定
3月	3月15日<月>・16日<火>	3月16 <del>17</del> 日<火水>	未定

(注1) 「基本的見解」は原則として15時に公表(ただし、決定会合の終了時間などによっては変更する場合がある)。

(注2) 金融経済月報の全文は「基本的見解」公表の翌営業日(14時)に公表(英訳については2営業日後の16時30分に公表)。

(注3) 「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>15時(背景説明を含む全文は11月4日<火>14時)に公表の予定。

2003年10月10日  
日 本 銀 行

本日の金融政策決定会合における決定について

1. わが国経済は、輸出環境が好転し企業の業況感も改善するなど、緩やかな景気回復への基盤が整いつつある。先行きについても、輸出や生産が増加することを通じて、次第に前向きの循環が働き始めると考えられる。もっとも、過剰債務や過剰雇用などの構造的な問題が根強く残っている中、国内需要の自律的な回復力が高まるにはなお時間がかかるとみられる。
2. 日本銀行は、かねてより消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、量的緩和政策を続けることを約束しているが、経済情勢が回復に向かいつつある現時点において、上記の方針を堅持することを強調したい。日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下の措置を講じることを決定した。今回の措置は、金融政策面から、最近の景気回復に向けた動きをより確実なものとすることに資すると考えている。

(1) 当座預金残高目標値の上限の引き上げ

金融調節の柔軟性を高め、流動性供給面から機動的に対応する余地を広げる観点から、日本銀行当座預金残高の目標値の上限を引き上げ、これまでの「27～30兆円程度」から、「27～32兆円程度」とする（別添）。

(2) 国債買現先オペの期間延長

金融調節を機動的に行う観点から、国債買現先オペの最長期間を現在の6か月から1年に延長する。

(3) 金融政策運営の透明性の強化

金融政策運営の透明性を強化する観点から、量的緩和政策継続のコミットメントをより明確化するとともに、経済・物価情勢に関する日本銀行の判断について説明を充実する（「金融政策の透明性の強化について」参照）。

以 上

(別 添)

2003年10月10日  
日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が27～32兆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