

金融環境の現状評価

(概 況)

資金仲介活動をみると、民間銀行では、貸出先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。社債、CP市場など資本市場も好環境を維持している。

一方、企業の資金需要面では、収益の回復に伴う高水準のキャッシュ・フローを背景に、実体経済活動の改善が外部資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業の借入金圧縮スタンスも維持されており、これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

以上を背景に、民間銀行貸出は、前年比マイナス幅の拡大傾向には歯止めが掛かっているものの、依然、前年比-2%弱の弱い動きが続いている。この間、社債の発行残高は前年を若干上回る水準で推移している。CPの発行は年末を控えて増加している。

マネーサプライは、最近では、前年比2%程度の伸びが続いている。

企業の資金調達コストは、短期は横這い圏内で推移しているが、長期は市場金利の低下を背景にやや低下している。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融はこれまでの緩和された状態が継続している。

1. 貸出・資本市場調達

民間銀行貸出の動向をみると（図表2）、このところ前年比マイナス幅の拡大傾向には歯止めが掛かっているものの、依然、前年比2%弱の弱い動きが続いている。11月は、9月末にかけての経営健全化計画を意識した貸出積み上げの要因が平残ベースでも剥落したことから、10月に比べ前年比マイナス幅が小幅拡大した（償却要因等調整後前年比：7月-2.1%→8月-2.0%→9月-1.8%→10月-1.7%→11月-1.8%）。

—— 9月末にかけての貸出の積み上げは、平残ベースでは10月の貸出の押し上げに寄与した。

この間、民間銀行借入以外のルートからの資金調達は（図表1、3）、前年を若干上回る水準で推移している。

—— 11月の社債発行（普通社債+転換社債+ワラント債<除く銀行普通社債>）は、前月に比べ減少した。なお、発行残高は前年比+2%程度で推移している。

一方、CPの発行は、年末越えを中心に大きく増加している。ただし、発行残高の前年比は、前年同時期のCP発行がY2K問題を受けて著増していたことから、プラス幅は縮小している（前年比<平残、除く金融機関発行分>：9月+9.6%→10月+7.7%→11月+1.3%）。

2. 量的金融指標等

(1) マネタリーベースの動向

11月のマネタリーベース前年比は（図表6）、前月に比べ上昇した（8月+4.6%→9月+4.0%→10月+5.3%→11月+5.7%）。

—— マネタリーベースの前年比伸び率上昇の背景は、銀行券の伸び率の高まり（銀行券前年比：8月+5.6%→9月+6.6%→10月+7.9%→11月+8.5%）。これは、郵便局が定額郵貯の大量満期を

背景に、手許保有現金を一段と積み増していることによるもの。

(2) マネーサプライの動向

11月のマネーサプライ (M2 + CD) 前年比 (図表7) は+2.1%と、前月と同じ伸び率となり、このところ、前年比2%程度の伸びが続いている (7月+2.0%→8月+1.8%→9月+2.0%→10月+2.1%→11月+2.1%)。

この間、11月の広義流動性の前年比 (図表7) は+3.0%と、前月に比べ伸び率が低下した (9月+3.3%→10月+3.2%→11月+3.0%)。

—— 郵貯の動向をみると、満期を迎えた定額郵貯の銀行預金等への流出が続き、11月は全体で前月比3兆3,932億円の純減となった。もともと、11月の再預入率は定額・定期貯金で72.6% (通常貯金を含めた全体では85.8%) と、郵政省の再預入率の予想 (70%) を上回っている。

	(%)				
	4-6月	7-9月	10月	11月	(郵政省予想)
再預入率	69.9	69.3	72.7	72.6	(70.0)

(注) 再預入率=定額・定期貯金への再預入額/再預入勸奨対象金額 (推計)

3. 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストは、短期については、年末越えのレートが引き続き高めとなっているが、全体としては総じて横這い圏内で推移している。一方、長期については、市場金利の低下を背景に、やや低下している。

貸出金利の動向をみると、長期プライムレートが12月に3か月連続で引き下げられ (2.40%→2.30% <10/11日>→2.25% <11/10日>→2.10% <12/8日>)、ゼロ金利解除時 (2.20%) を下回る水準となっている。一方、短期については、短期プライムレートやスプレッド貸出のベースレート (3ヶ月TIBOR) の動向からみて、横這い圏内で推移しているとみられる。

— この間、10月の貸出約定平均金利（新規実行分）は（図表11）、9月末にかけての経営健全化計画を意識した貸出積み上げ要因の剥落から、短期を中心に上昇した（9月末の貸出積み上げの動きは、平残ベースの貸出額についてはむしろ10月の貸出の押し上げに寄与するが、新規貸出約定平均金利については、約定月である9月の金利低下要因となり、これが貸出金利の計数を一時的に押し下げていたとみられる）。

— 上記のような特殊要因による振れの後、短期の貸出約定平均金利の水準は、ほぼ、ゼロ金利政策解除後の短期金利の上昇分を反映したかたちとなっている。

資本市場では、CP発行金利は、ターム物市場金利が年末越え要因から高めとなっていることを反映し、高めの水準で推移している。一方、社債発行金利は、落ち着いた動きが続いており、スプレッド（スワップ・レート対比）も横這い圏内で推移している（図表10）。

4. 企業金融の動向

資金需要面では、企業収益の回復に伴い、企業のキャッシュ・フローが高水準で推移していることから、実体経済活動の改善が外部資金需要に結びつきにくい状況が続いている（図表15）。ミクロ情報等によれば、一部に新規資金需要増加の動きが聞かれ始めているものの、企業の借入金圧縮スタンスは維持されており、民間の資金需要は引き続き低迷している。

5. 企業倒産

10月の企業倒産件数は（図表18、19）、前月に比べて増加した。ただし、季節調整後の倒産件数は2か月連続の減少となった（なお、11月の計数は12月14日〈決定会合前日〉公表予定）。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|---------|------------------------|
| （図表 1） | クレジット関連指標 |
| （図表 2） | 民間銀行貸出 |
| （図表 3） | 資本市場調達 |
| （図表 4） | 民間部門資金調達 |
| （図表 5） | マネー関連指標 |
| （図表 6） | マネタリーベース |
| （図表 7） | マネーサプライ |
| （図表 8） | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| （図表 9） | 信用乗数・マーシャルのk |
| （図表 10） | 金利関連指標 |
| （図表 11） | 貸出金利 |
| （図表 12） | スプレッド貸出のスプレッド |
| （図表 13） | MCI、FCI |
| （図表 14） | 企業金融関連指標 |
| （図表 15） | 企業の財務状況 |
| （図表 16） | 中小企業からみた金融機関の貸出態度 |
| （図表 17） | 信用保証制度の利用状況 |
| （図表 18） | 企業倒産関連指標 |
| （図表 19） | 企業倒産 |

クレジット関連指標

都銀・長信銀・信託銀の
個別系列は対外非公表

<5業態貸出残高>

—— 前年比%

	99年度	00/ 1~3月	4~6	7~9	9月	10	11
5業態計	-1.7 [-5.9]	-2.3 [-6.1]	-2.1 [-4.5]	-1.9 [-4.3]	-1.8 [-4.0]	-1.7 [-4.0]	-1.8 [-4.0]
うち都銀	-2.6	-2.4	-1.8	-2.1	-2.0	-1.9	-2.2
長信銀	-6.2	-6.0	-5.4	-5.9	-5.9	-3.8	-3.3
信託銀	-0.7	-0.3	-1.1	-2.0	-2.0	-1.6	-1.9
地銀	-0.4	-1.6	-0.1	0.9	1.1	0.7	0.6
地銀Ⅱ	1.4	-2.7	-6.3	-5.9	-5.6	-5.5	-5.1

(注) 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。

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

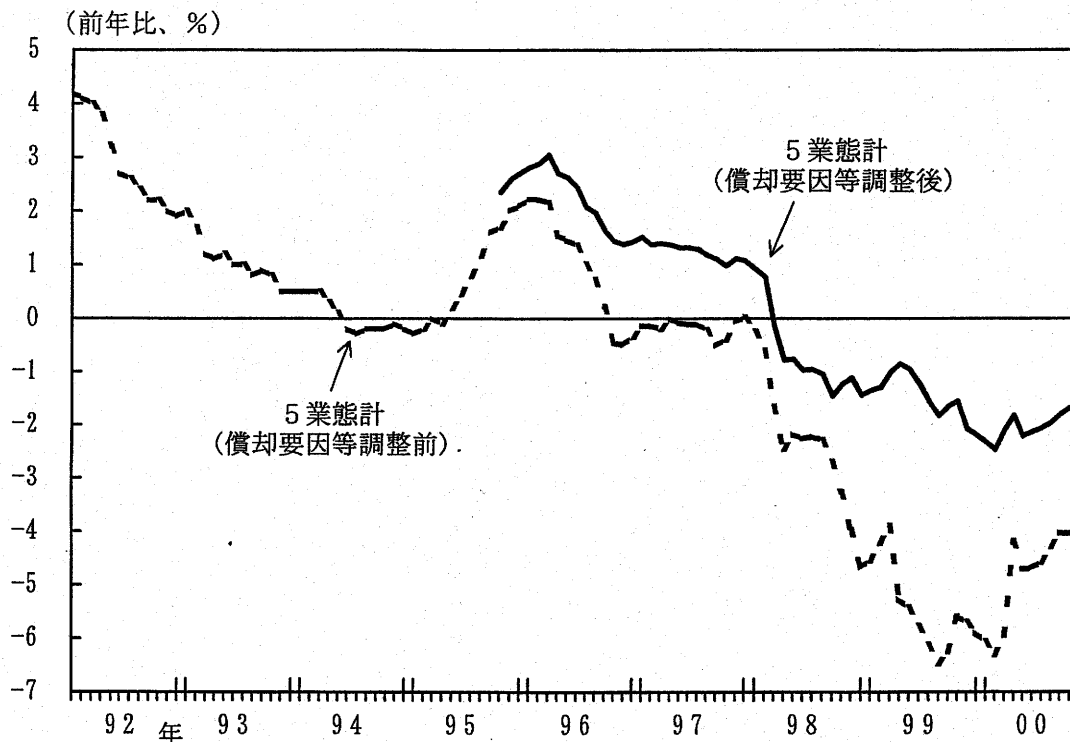
	99年度	00/ 1~3月	4~6	7~9	9月	10	11
民間部門総資金調達	-0.3	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1
7業態	-1.0	-1.6	-1.6	-1.6	-1.4	-1.3	-1.3
寄 大手生保5社	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
与 政府系	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
度 3公庫	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
住宅公庫	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
直接市場調達	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
CP	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0
社債	0.4	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2

- (注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。
 2. 7業態は、都銀、地銀、第2地銀、長信銀、信託、外銀、信金。
 3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。
 4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。
 5. CPは、貸出債権ABCと銀行CPを除くベース。
 6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。
 7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。

民間銀行貸出

98/9月以前の
「償却要因等調整後」
計数は対外非公表

(1) 主要5業態の貸出実績



(注) 1. 総貸出平残ベース。

2. 償却要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(2) 主要3業態の貸出実績・計画

対外非公表

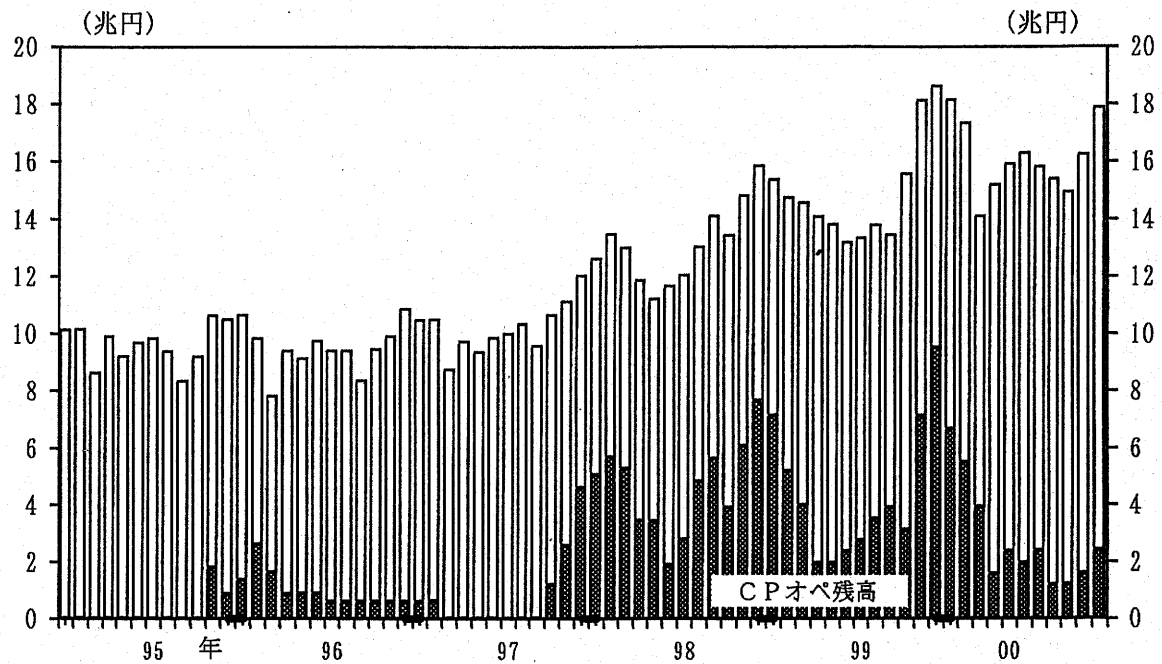
(前年比、%)

99/	2000/					2000/12月	2001/3月
12月	3月	6月	9月	10月	11月	9月時点	10月時点
実績	実績	実績	実績	実績	実績	計画	計画
▲ 2.2	▲ 1.7	▲ 2.3	▲ 2.1	▲ 1.7	▲ 2.0	▲ 1.3	▲ 0.3
		3月時点計画 ▲0.0	6月時点計画 ▲0.9				
[▲ 5.5]	[▲ 5.0]	[▲ 3.6]	[▲ 3.5]	[▲ 3.3]	[▲ 3.7]	[▲ 2.7]	[▲ 1.6]

(注) 1. 都銀、長信銀、信託の総貸出月中平残。ただし、長銀、日債銀、日本信託を含まないほか、中央信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。
2. 山一特融を除くベース。
3. 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)

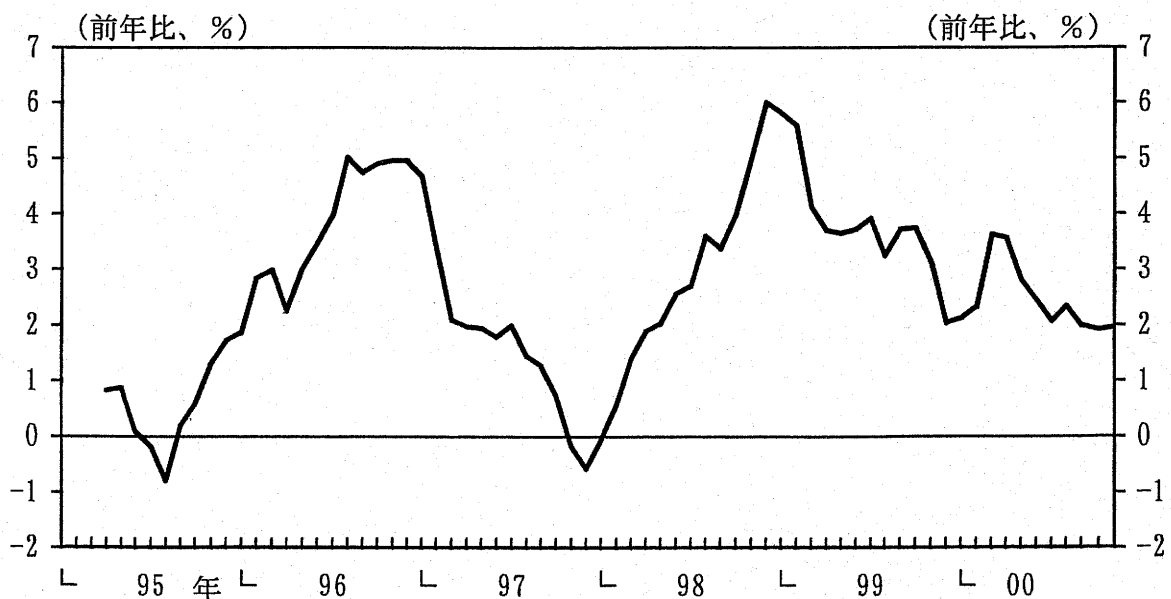


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

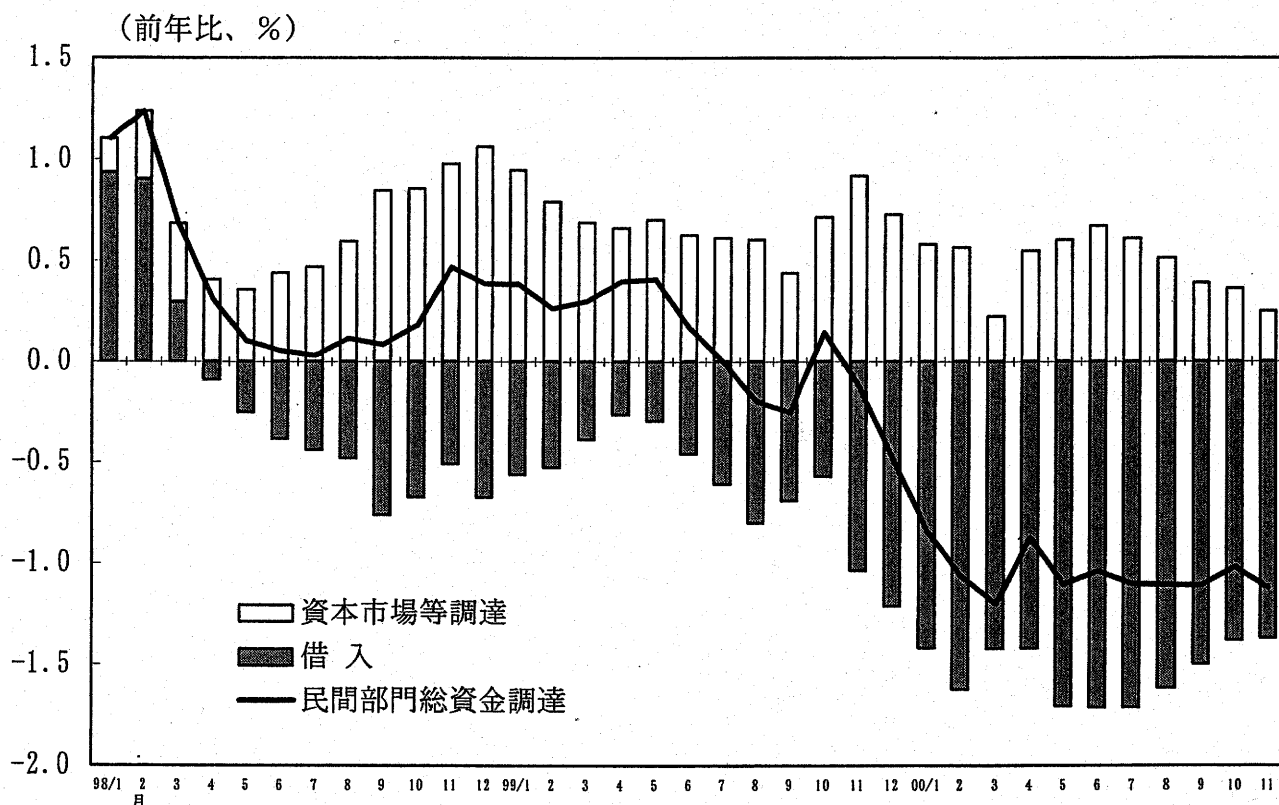
	(億円)					
	2000/6月	7月	8月	9月	10月	11月
発行額	9,793	3,812	9,131	8,355	6,517	5,373
(前年)	(14,923)	(10,358)	(5,417)	(10,485)	(5,456)	(8,684)

(3) 社債発行残高(末残前年比)



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

民間部門資金調達



(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。

(図表5)

マネー関連指標

＜マネタリーベース＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

	99年度	00/ 1～3月	4～6	7～9	00/9月	10	11	99年度平残
マネタリーベース	9.7	14.4	8.6	4.8	4.0	5.3	5.7	62
日本銀行券発行高	7.1	9.0	8.3	6.0	6.6	7.9	8.5	52
貨幣流通高	1.4	1.5	1.2	1.6	1.8	1.6	1.4	4
日銀当座預金	51.2	93.7	18.3	-4.4	-20.4	-19.6	-19.7	6

＜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

	99年度	00/ 1～3月	4～6	7～9	00/9月	10	11	99年度平残
M2+CD	3.2	2.2	2.3	1.9	2.0	2.1	2.1	620
	—	—	—	—	< 1.5 >	< 3.1 >	< 3.5 >	
M1	11.8	11.7	10.2	6.3	5.2	5.3	5.1	219
現金通貨	6.2	7.5	7.7	5.4	5.9	7.1	8.3	51
預金通貨	13.7	13.1	10.9	6.6	5.0	4.7	4.1	168
準通貨	0.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.6	-1.4	-1.6	384
CD	-24.0	-22.9	-10.5	24.6	50.0	50.6	56.1	17
広義流動性	3.6	2.7	3.4	3.4	3.3	3.2	3.0	1,242
	—	—	—	—	< 1.4 >	< 1.8 >	< 1.4 >	

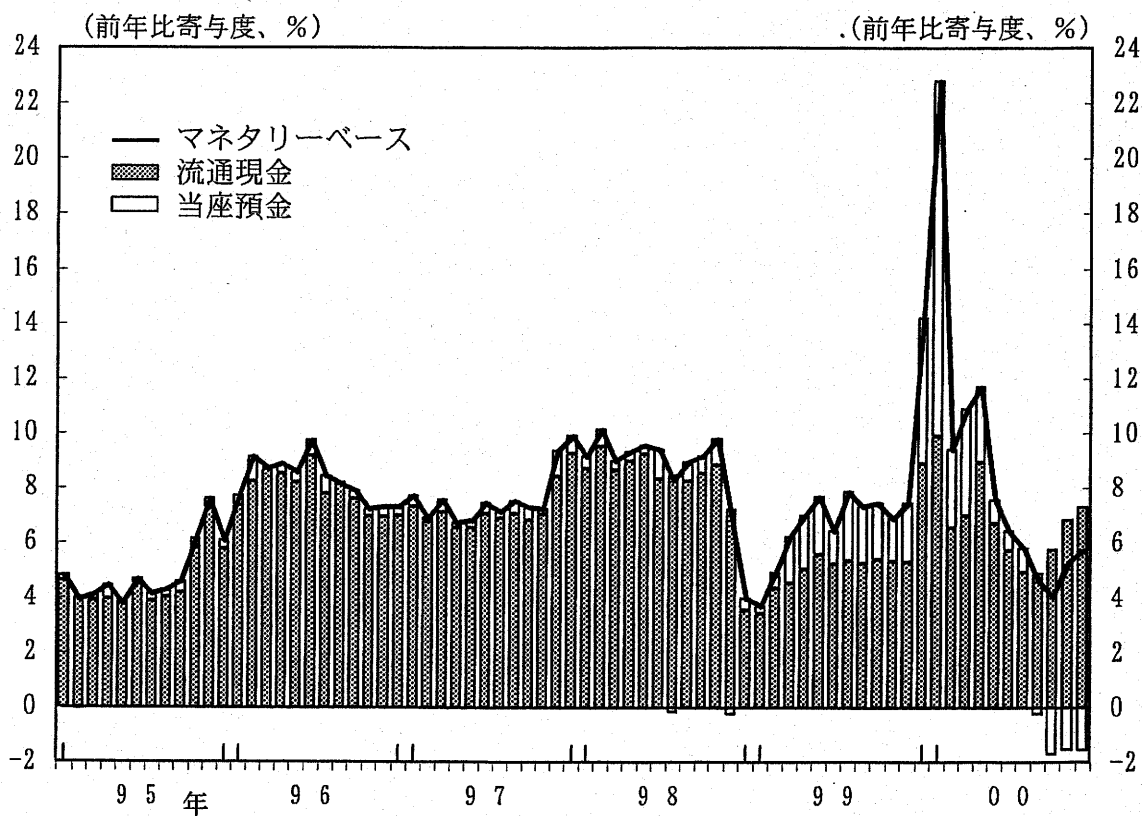
＜各種金融商品の内訳（広義流動性ベース）＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

	99年度	00/ 1～3月	4～6	7～9	00/9月	10	11	99年度平残
郵便貯金	3.7	2.9	2.0	1.0	0.8	0.3	-0.4	257
金銭信託	4.4	4.0	4.2	3.6	3.1	2.3	1.5	109
その他預貯金	1.0	1.0	1.3	1.6	1.6	1.5	1.4	105
国債・FB・債券現先	2.0	-5.2	10.7	22.7	25.2	28.6	31.9	51
投資信託	13.3	17.2	16.3	14.9	12.0	7.4	5.4	38
株式投信 ^(注)	(-1.7)	(-1.0)	(13.0)	(21.7)	(22.6)	(23.2)	(27.6)	(15)
公社債投信 ^(注)	(18.2)	(26.5)	(16.9)	(7.5)	(0.3)	(-5.6)	(-6.6)	(38)
金融債	-2.2	2.9	0.7	-2.0	-3.6	-5.0	-5.8	30
外債	18.2	17.6	24.0	26.7	27.4	28.2	29.8	25
金銭信託以外の 金銭の信託	-2.0	-3.1	-3.0	-0.4	4.7	7.3	3.0	5
金融機関発行CP	11.0	-28.1	-70.3	-82.2	-78.5	-72.8	-47.9	2

(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）。

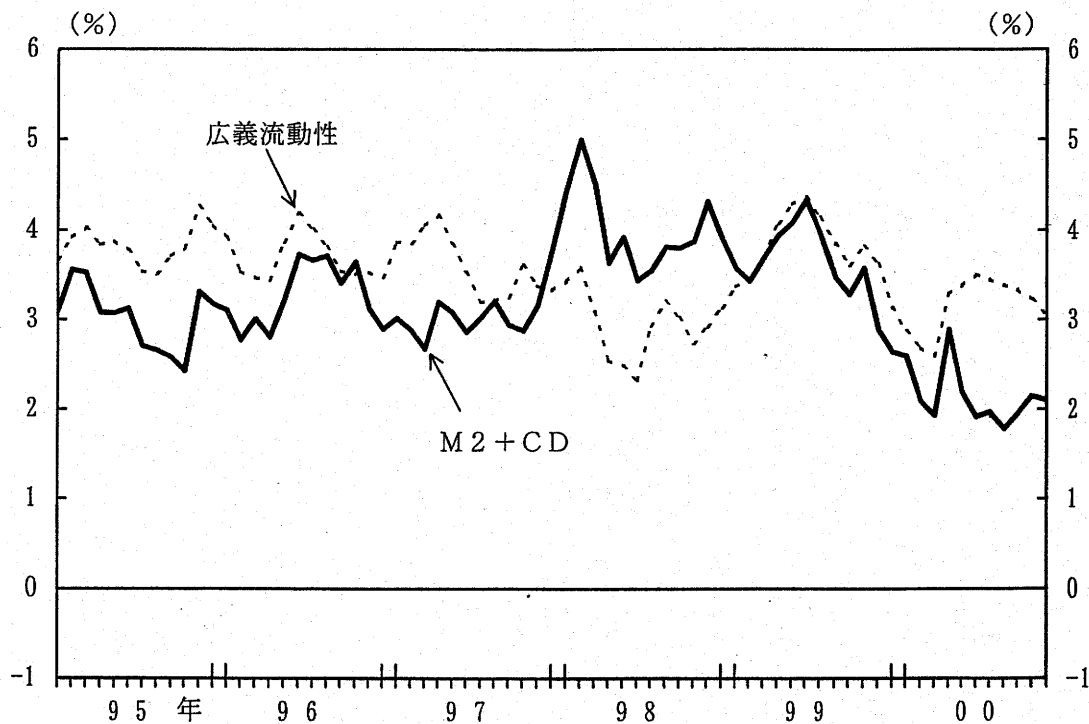
マネタリーベース



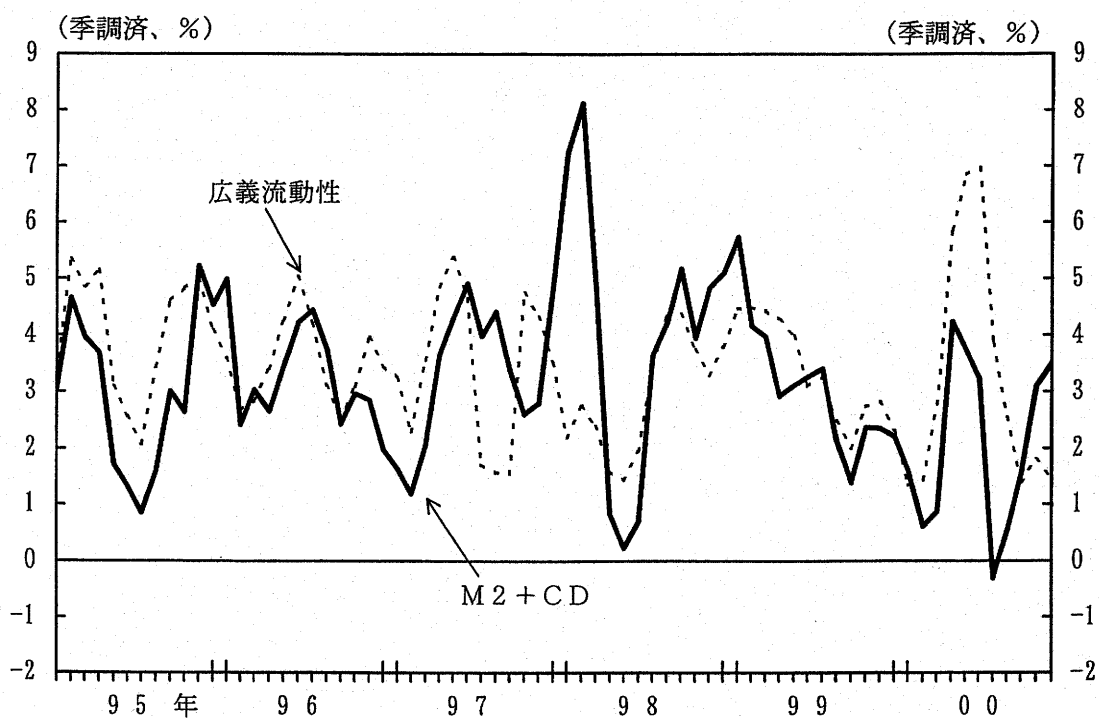
(注) マネタリーベース=流通現金 (銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む) + 日銀当座預金

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率



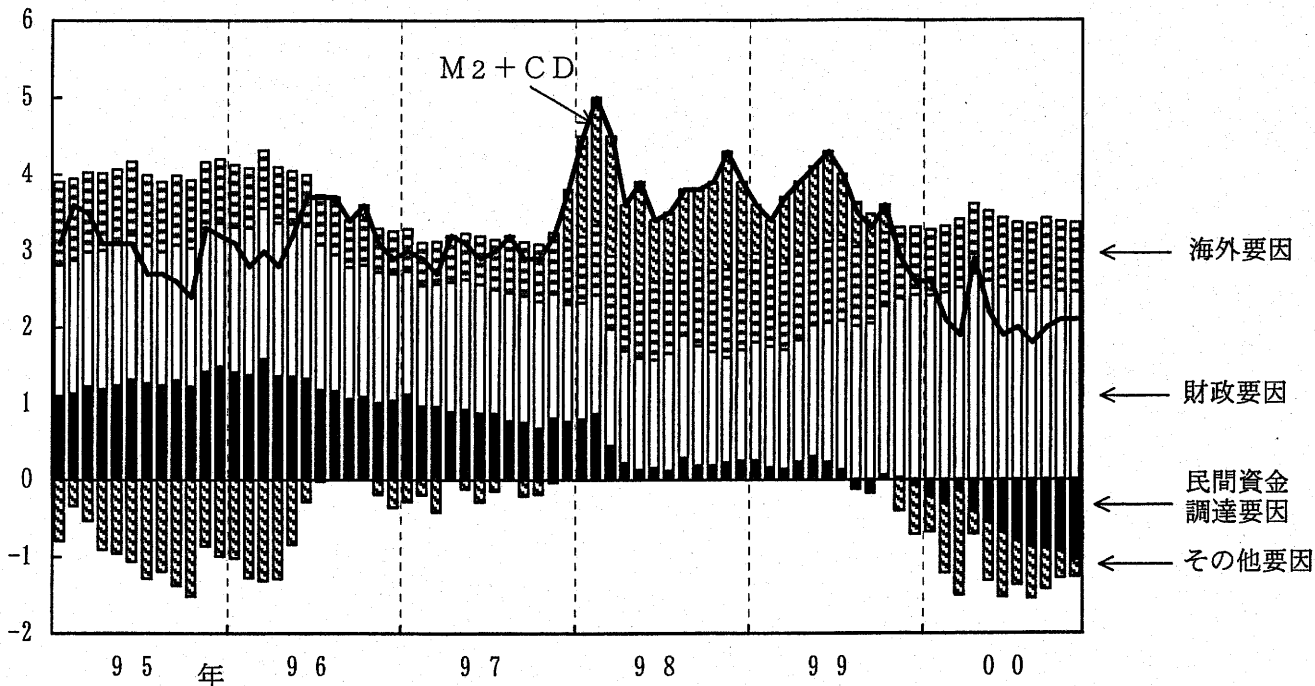
対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

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

(1) M2 + CD前年比の要因分解

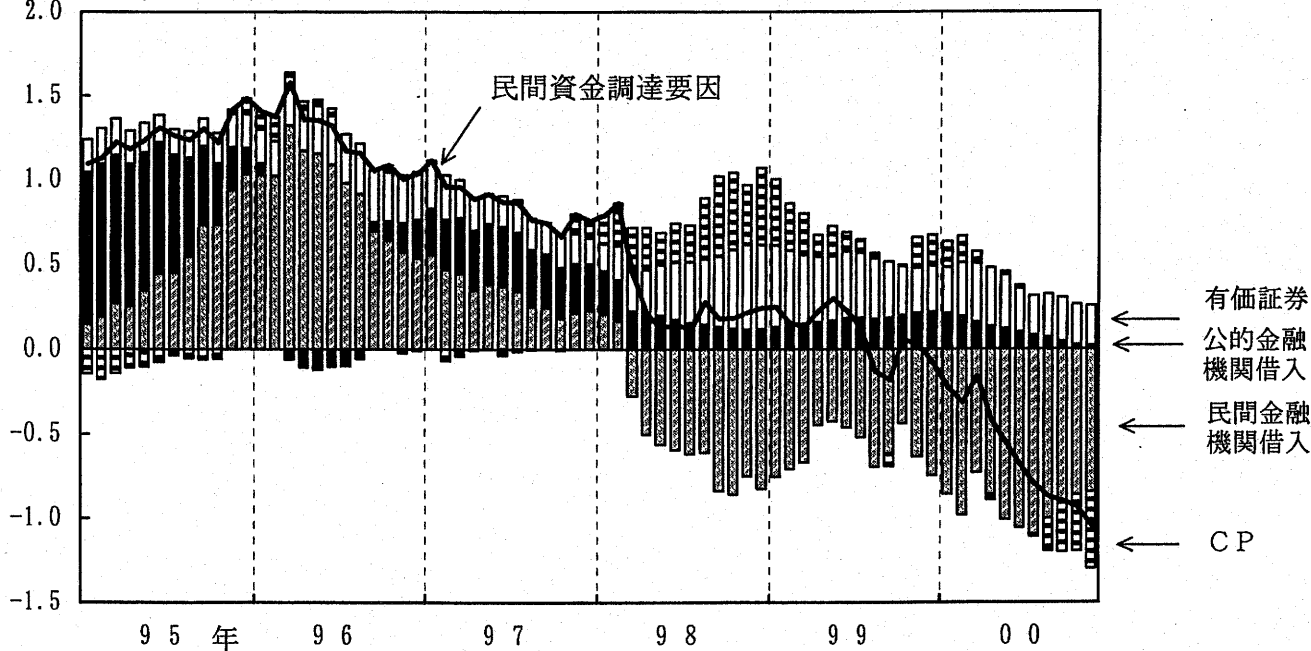
(前年比寄与度、%)



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

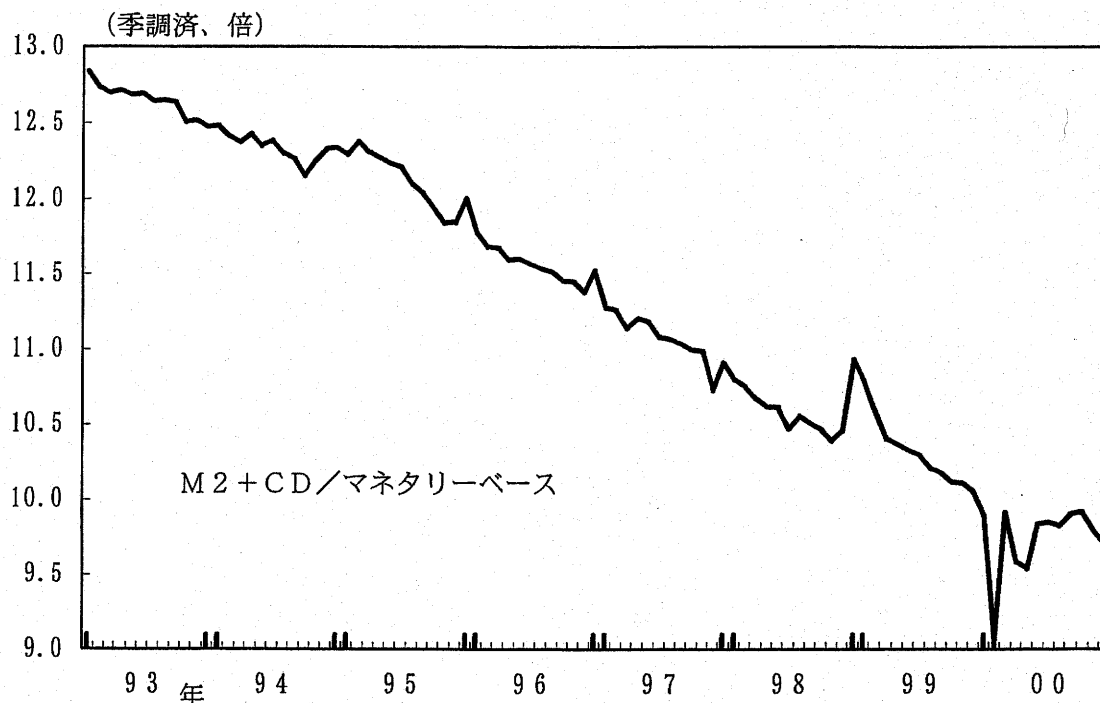
(2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)

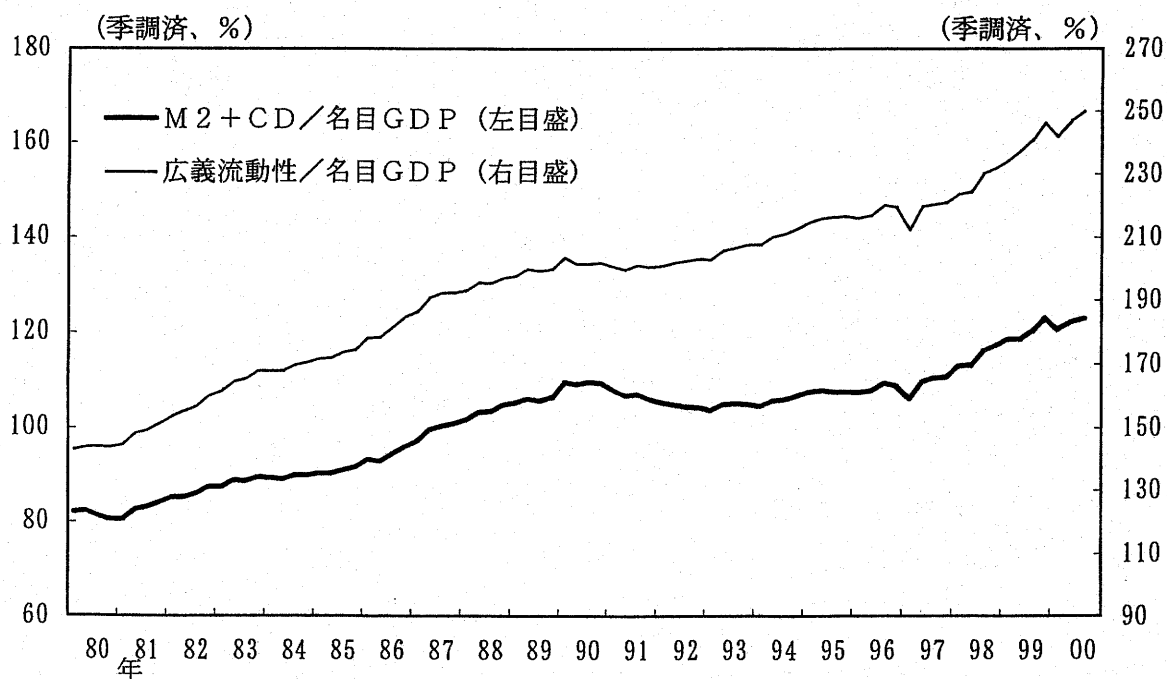


信用乗数・マーシャルのk

(1) 信用乗数 (=マネーサプライ/マネタリーベース)



(2) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)



(注) 名目GDPは93SNAによる。

金利関連指標

＜市場金利＞

	99/12 月末	00/3	00/6	9	00/10 月末	11	12/12 日
無担保コールレート (オバ・ナイト物)	0.05	0.04	0.03	0.28	0.25	0.26	0.25
CD発行レート (90日未満)	0.266	0.110	0.096	0.352	0.509	0.583	—
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.20	0.14	0.23	0.54	0.54	0.59	0.64
国債流通利回り (10年新発債)	1.645	1.770	1.760	1.840	1.815	1.615	1.640

＜企業の資金調達コスト＞

C P 発行レートは対外非公表

	99/12 月	00/3	6	9	00/10 月	11	12/12 日
短期プライムレート (未値)	1.375	1.375	1.375	1.500	1.500	1.500	1.500
長期プライムレート (未値)	2.20	2.20	2.15	2.40	2.30	2.25	2.10
貸出約定平均金利							
新規	短期	1.730	1.543	1.663	1.642	1.865	
	長期	2.020	1.889	1.885	1.940	2.071	
	総合	1.822	1.673	1.739	1.750	1.930	
ストック	短期	1.765	1.712	1.710	1.740	1.746	
	長期	2.383	2.343	2.318	2.330	2.337	
	総合	2.100	2.052	2.039	2.070	2.087	
3か月物 C P 発行レート (A-1 格または J-1 格以上)	0.44	0.09	0.13	0.37	0.49	0.50	
社債発行クーポン (AA 格)	1.45	1.32	1.51	1.51	1.46	1.36	
スプレッド	+0.22	-0.05	+0.26	+0.15	+0.20	+0.18	

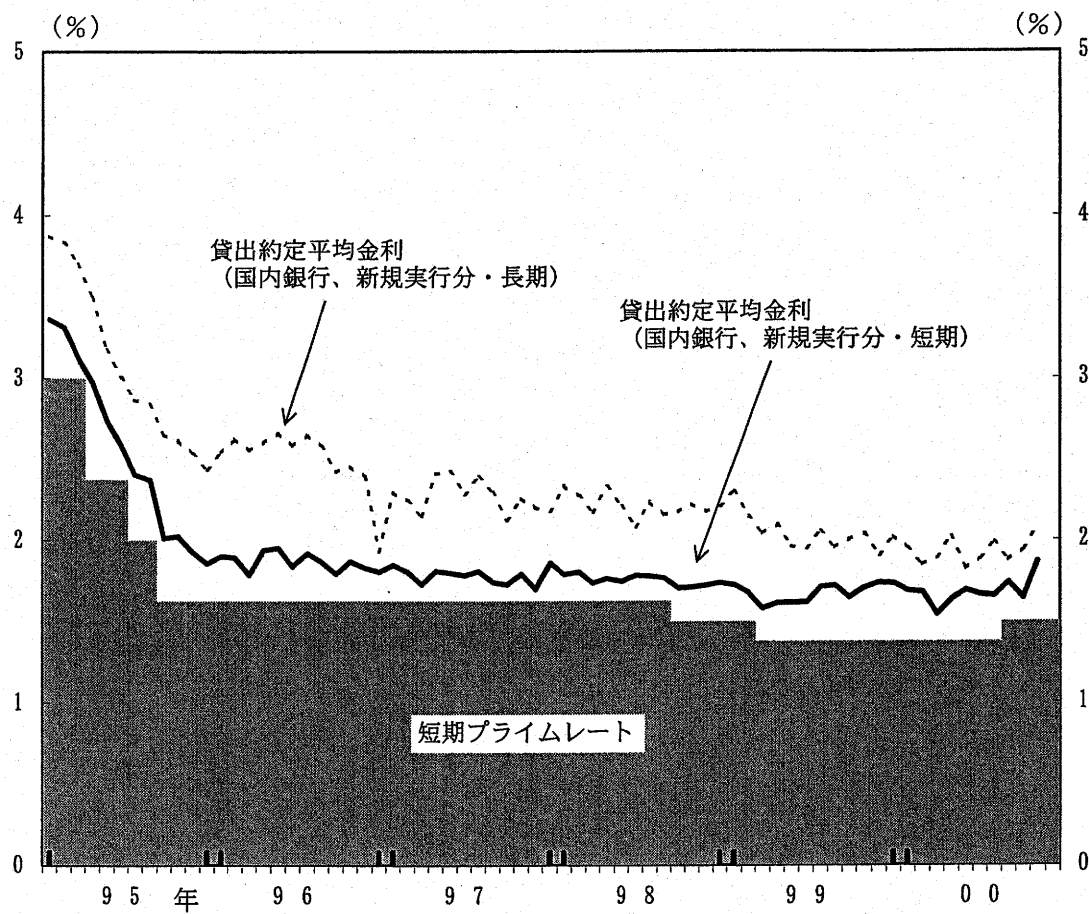
(注) 1. C P 発行レートは、当該月の月中平均値 (オペ先 35 社ベース)。

2. 社債発行クーポン = 5年物スワップ・レート + スプレッド。月中平均値。

＜参考＞

	99/12 月末	00/3	6	9	00/10 月末	11	12/12 日
為替相場	円/ドル	102.08	105.29	105.40	107.75	108.81	111.07
	ユーロ/円	102.72	100.83	100.93	94.85	91.50	95.67
株式市場	日経平均株価 (円)	18,934	20,337	17,411	15,747	14,539	14,648
	TOPIX (ポイント)	1,722	1,705	1,591	1,470	1,379	1,362
	東証 2 部株価指数 (ポイント)	2,609	2,809	2,524	2,389	2,169	2,080
	日経店頭平均 (円)	2,279	2,267	1,787	1,588	1,388	1,309

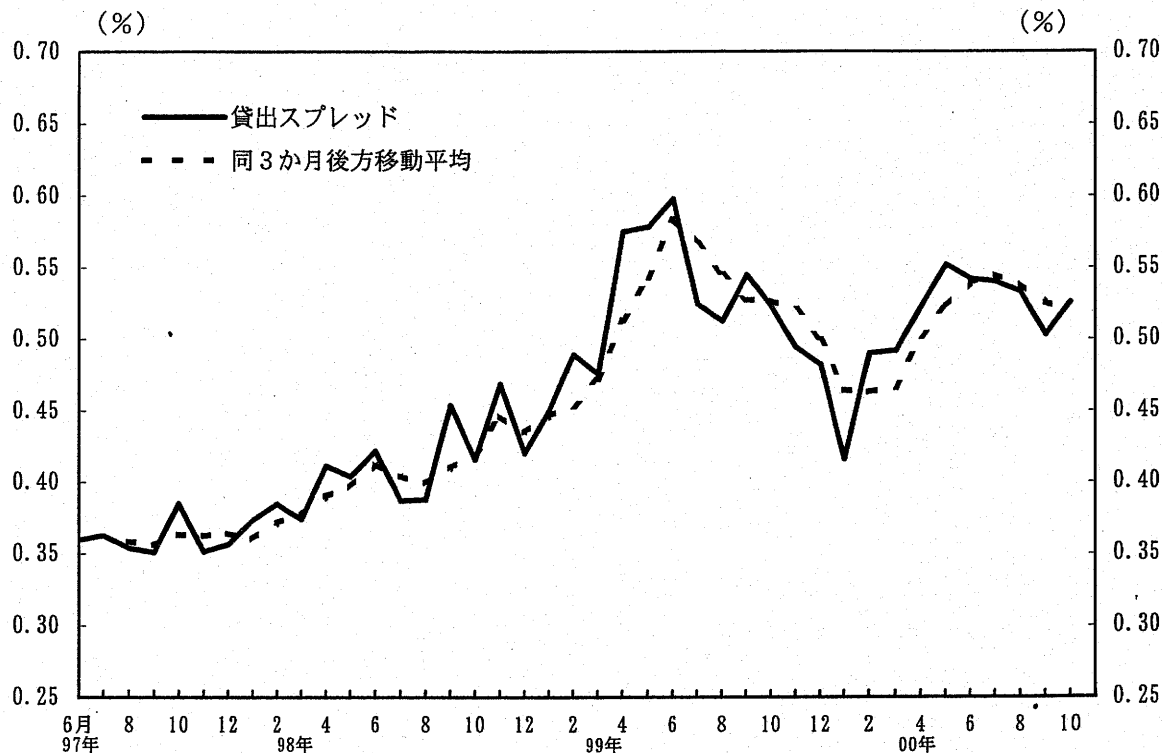
貸出金利



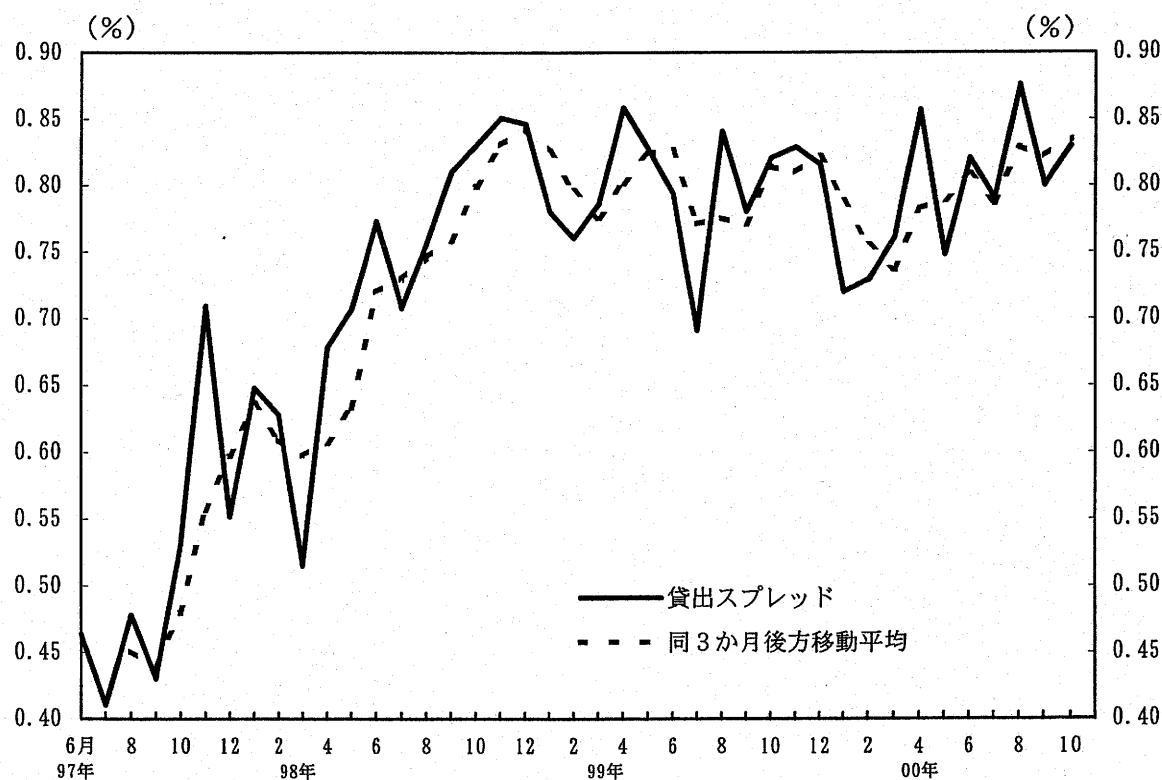
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



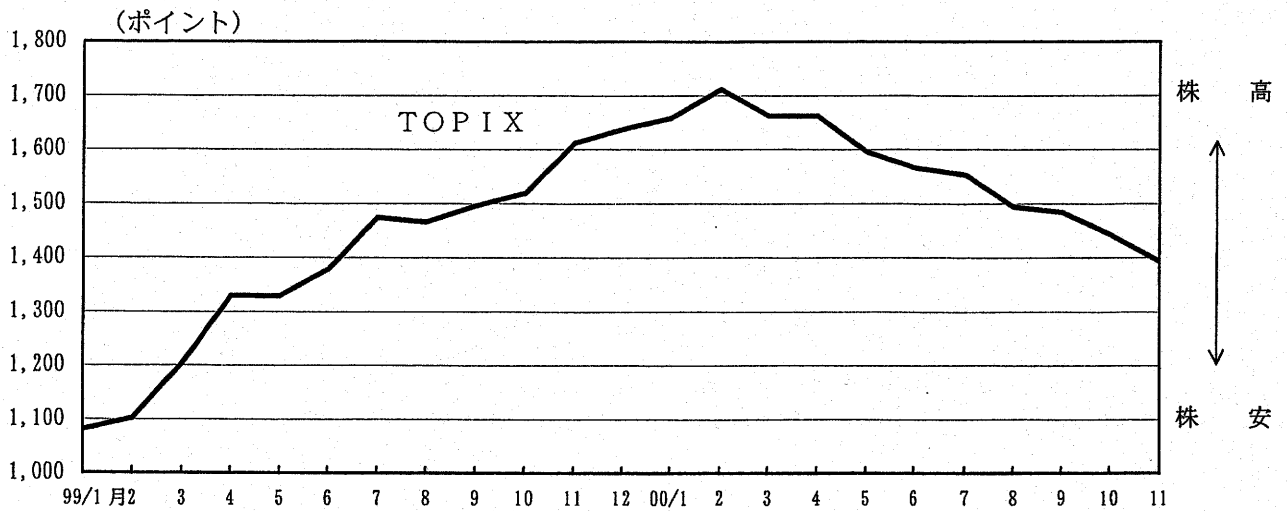
(2) 長期



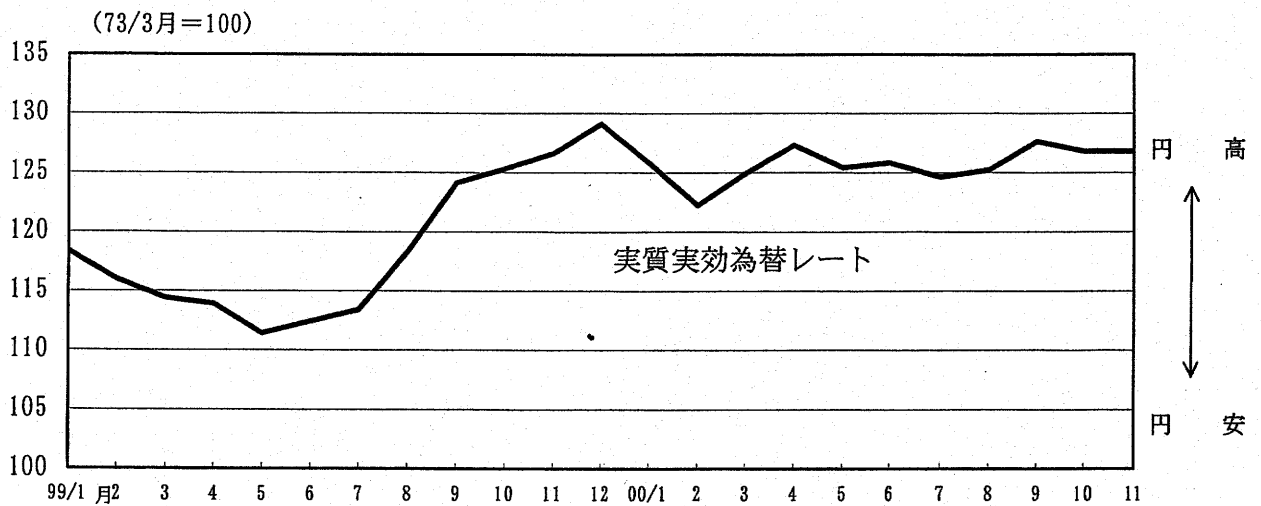
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

MCI、FCI

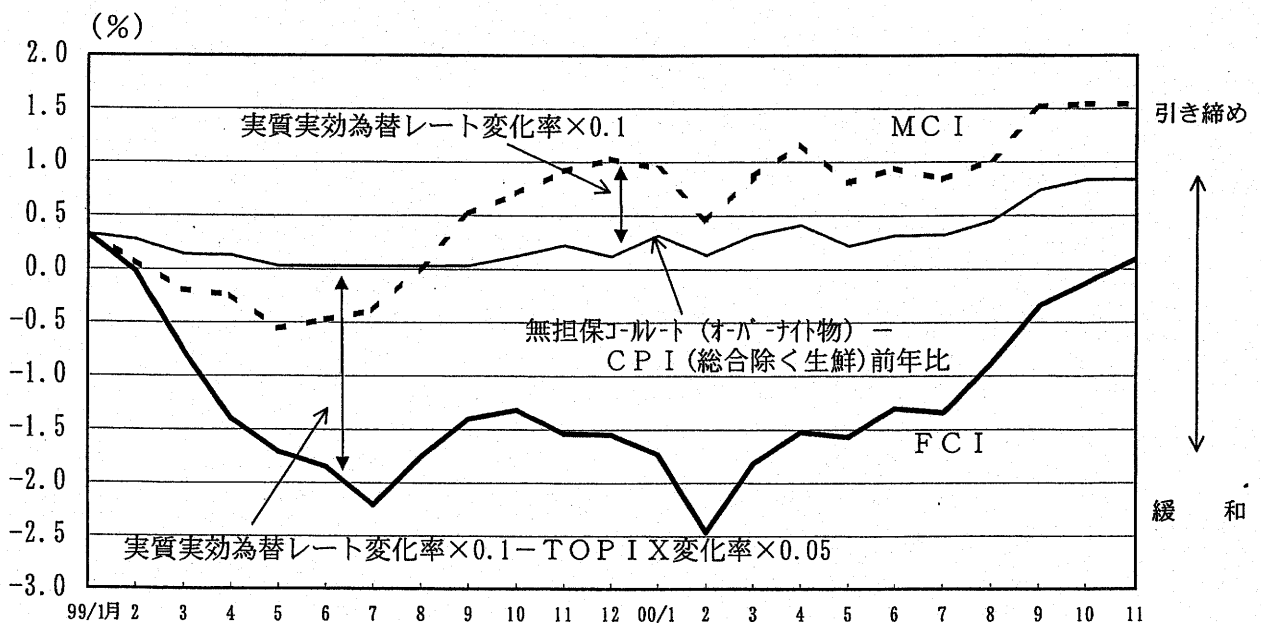
(1) 株価



(2) 為替レート



(3) MCI、FCI



(注) 1. MCI : Monetary Conditions Index, FCI : Financial Conditions Index
 2. 実質実効為替レートおよびTOPIXの変化率は、99/1月からの変化率。
 3. 11月のCPI (総合除く生鮮) 前年比は、10月から横這いと仮定。

企業金融関連指標

<資金繰り D. I.>

		— %ポイント					— %ポイント		
		99/ 7~9月	10~12	00/ 1~3	4~6	7~9	00/9月	10	11
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	-11	-9	-8	-4	-5			
大企業		8	9	11	16	13			
中堅企業		-10	-8	-7	-4	-4			
中小企業		-17	-16	-14	-11	-11			
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮乏」	-19.5	-19.6	-18.3	-15.6	-15.3	-15.9	-17.4	-15.0
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	-6.8	-5.5	-5.3	-3.5	-5.7	-5.9	-4.3	-3.4
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-32.9	-31.8	-34.5	-23.6	-30.5			

(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。

<貸出態度判断 D. I.>

		— %ポイント					— %ポイント		
		99/ 7~9月	10~12	00/ 1~3	4~6	7~9	00/9月	10	11
全国短観 (全産業)	「緩い」 - 「厳しい」	-5	-3	0	2	3			
大企業		6	10	13	16	19			
中堅企業		-6	-3	1	3	3			
中小企業		-9	-7	-5	-3	-2			
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	4.4	7.8	13.4	16.8	19.9	20.2	17.8	20.2
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-20.2	-20.3	-21.3	-17.9	-18.1			

(注) 中小企業金融公庫の四半期データは、月次データの平均。

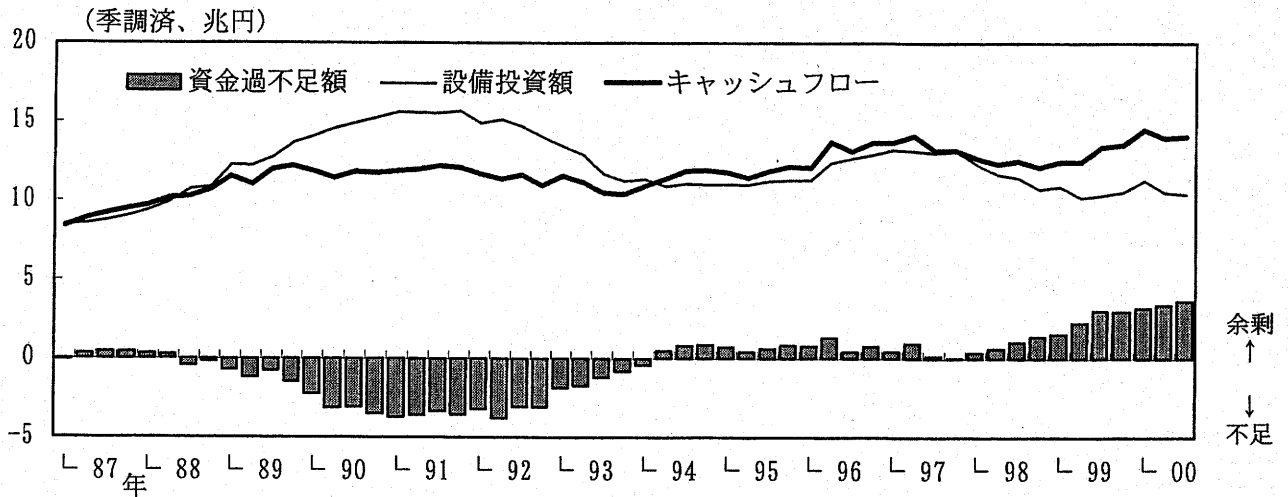
<企業の財務状況>

	— 季調済、兆円、倍						
	99/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	00/ 1~3	4~6	7~9
資金過不足額 (-: 不足)	1.56	2.28	3.06	2.98	3.23	3.44	3.68
借入金対売上高比率	5.21	5.16	5.18	5.12	5.10	4.80	4.82
手元流動性比率	1.56	1.49	1.52	1.53	1.49	1.40	1.42
インタレスト・カバレッジ・レシオ	3.01	2.87	3.36	3.45	3.92	3.81	4.33

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

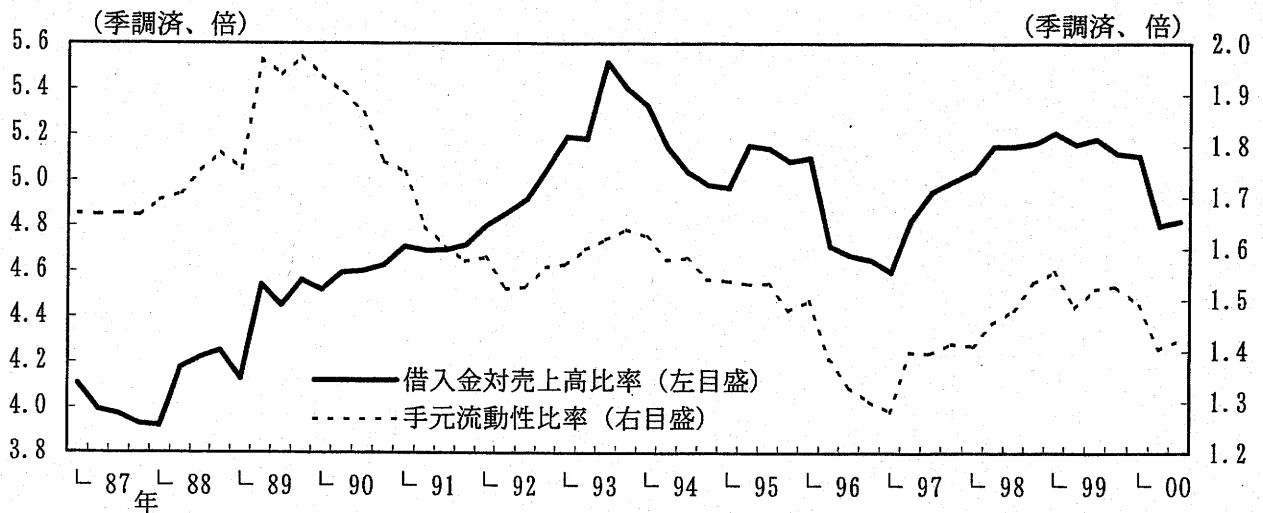
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



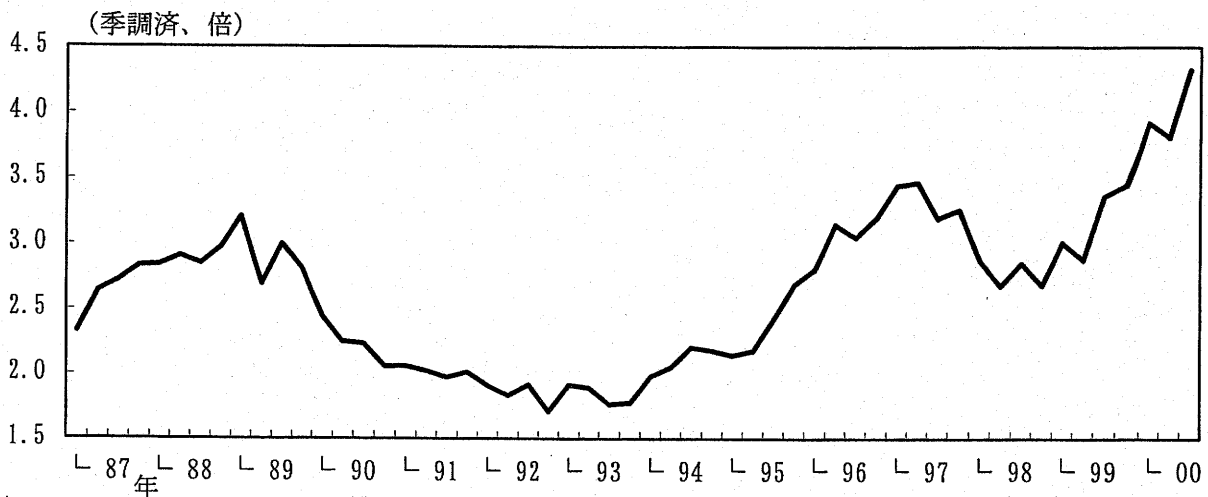
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



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

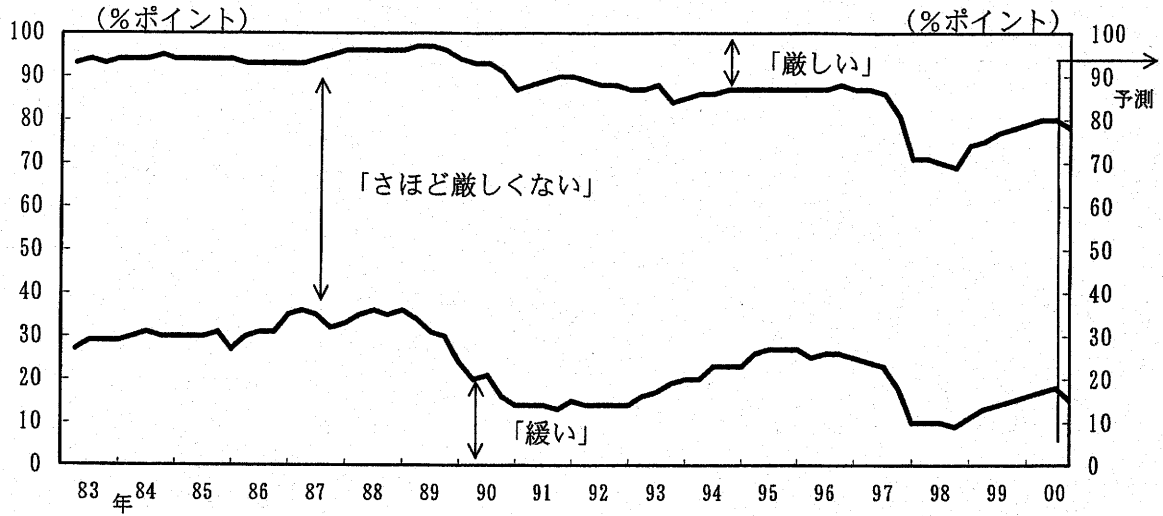
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



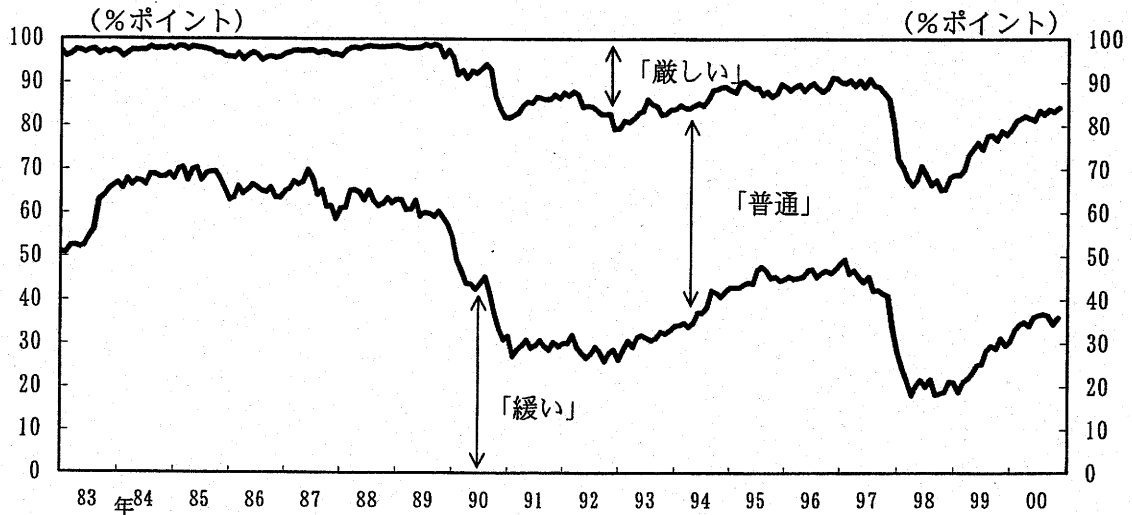
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

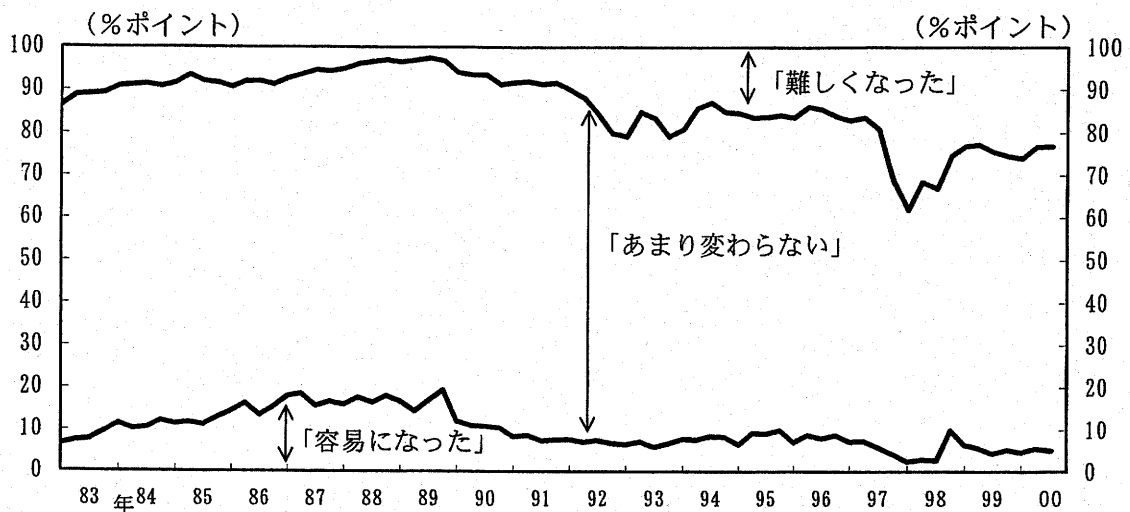
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点 9月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点11月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



信用保証制度の利用状況

業態別内訳および
申込額については
対外非公表

(1) 信用保証制度の利用状況

(単位：兆円、カッコ内は前年比%)

	9月	12月	00/3月	6月	7月	8月	9月	10月
保証承諾額	1.8 (17.4)	2.2 (-59.9)	2.2 (-3.8)	1.7 (-0.9)	1.5 (-2.8)	1.5 (8.6)	1.9 (3.7)	1.3 (4.4)
保証債務残高	42.6 (42.6)	43.2 (9.2)	43.0 (2.4)	42.1 (-0.1)	42.1 (-0.8)	41.9 (-1.3)	41.9 (-1.7)	41.7 (-2.2)

(参考) 保証債務残高 (2000/9月末) の業態別内訳

(単位：兆円、カッコ内は構成比%)

都 銀	地 銀	地銀II	信 金	信 組	その他 とも計
()	()	()	()	()	()

(2) 「中小企業金融安定化特別保証制度」 (98/10/1日開始) の利用状況

	単 位	2000/ 6月	7月	8月	9月	10月	11月	98/10月 以降累計
保証申込額	(億円)	5,936	5,600	5,892	7,622	5,469	—	285,139
保証承諾額	(億円)	4,814	4,599	5,020	6,644	4,435	5,806	246,674
保証承諾件数	(万件)	3.2	3.0	3.2	4.0	2.9	3.5	147.3
1件あたり 保証承諾額	(百万円)	15.1	15.2	15.6	16.7	15.4	16.5	16.7

(注) 保証申込額の累計は、10月までの累計。

(参考) 「中小企業金融安定化特別保証制度」 (「貸し渋り対応特別保証」)

- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証限度額：2億5千万円 (対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)
- ・保証期間：運転資金5年以内、設備資金7年以内
- ・信用保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・担保・保証人：無担保は5千万円まで、無担保無保証人は1千万円まで
- ・取扱期間：2001年3月末まで
- ・保証枠：承諾額累計で30兆円

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、%

	99年度	00/ 1~3月	4~6	7~9	00/8月	9	10
倒産件数	1,395 (-3.1)	1,513 (+44.1)	1,540 (+21.3)	1,632 (+20.5)	1,638 (+18.5)	1,585 (+16.4)	1,655 (+17.8)
〈季調値〉	—	1,575	1,494	1,684	1,752	1,632	1,464
特別保証制度関連倒産	223	274	321	331	355	322	399
負債総額	9,407 (-25.4)	7,905 (-49.6)	14,954 (+2.8)	21,832 (+120.1)	14,788 (+64.8)	8,158 (+21.4)	84,043 (12倍)
1件あたり負債額	6.7	5.2	9.7	13.4	9.0	5.1	50.8

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	99年度	00/ 1~3月	4~6	7~9	00/8月	9	10
1億円以上	17 [1.2]	17 [1.1]	21 [1.4]	31 [1.9]	23 [1.4]	19 [1.2]	24 [1.5]
1千万円~1億円未満	682 [48.9]	732 [48.4]	757 [49.2]	805 [49.3]	825 [50.4]	752 [47.4]	823 [49.7]
1千万円未満	415 [29.7]	455 [30.1]	451 [29.3]	487 [29.8]	477 [29.1]	505 [31.9]	504 [30.5]
個人企業	281 [20.2]	309 [20.4]	311 [20.2]	310 [19.0]	313 [19.1]	309 [19.5]	304 [18.4]

〈業種別内訳〉

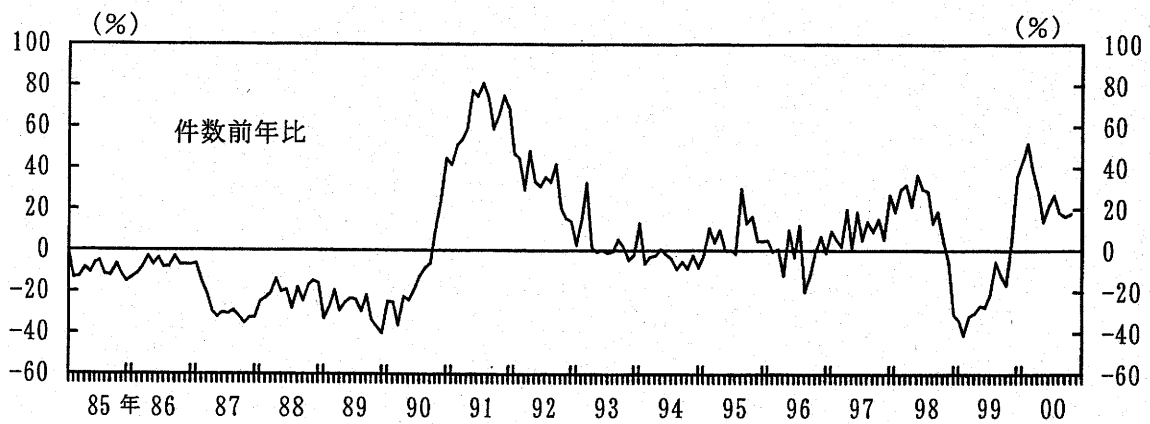
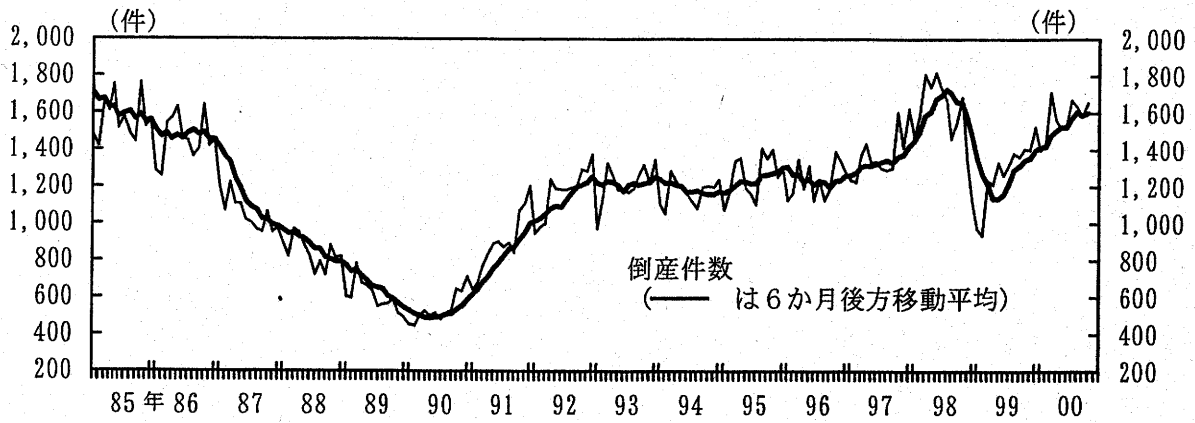
— 件/月、[]内は構成比、%

	99年度	00/ 1~3月	4~6	7~9	00/8月	9	10
建設業	434 [31.1]	481 [31.8]	516 [33.5]	551 [33.8]	546 [33.3]	556 [35.1]	550 [33.2]
製造業	266 [19.0]	301 [19.9]	284 [18.5]	304 [18.7]	304 [18.6]	295 [18.6]	298 [18.0]
卸売・小売業	405 [29.0]	441 [29.1]	426 [27.7]	472 [28.9]	491 [30.0]	441 [27.8]	486 [29.4]
金融・保険・不動産業	63 [4.5]	54 [3.5]	59 [3.8]	63 [3.9]	61 [3.7]	55 [3.5]	63 [3.8]
運輸・通信業	51 [3.7]	53 [3.5]	56 [3.7]	60 [3.7]	54 [3.3]	58 [3.7]	67 [4.0]
サービス業	165 [11.8]	173 [11.4]	186 [12.1]	172 [10.5]	168 [10.3]	174 [11.0]	174 [10.5]

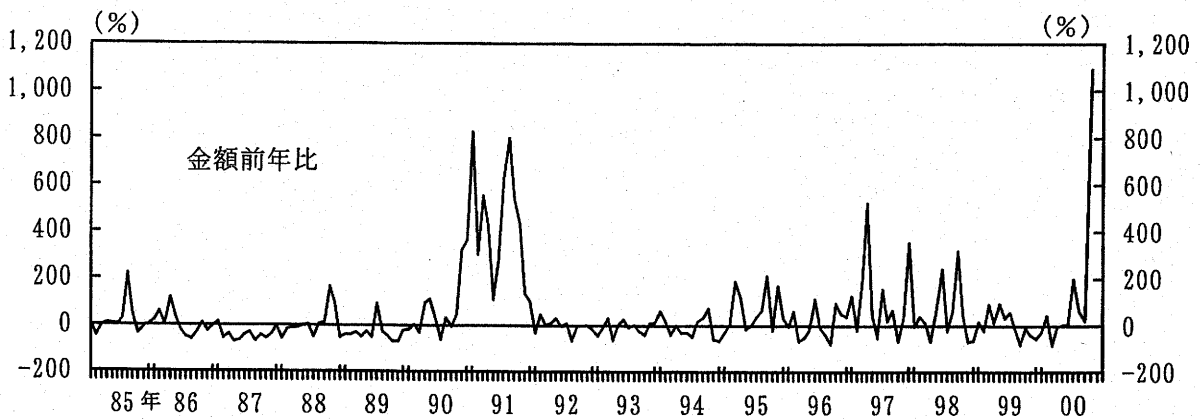
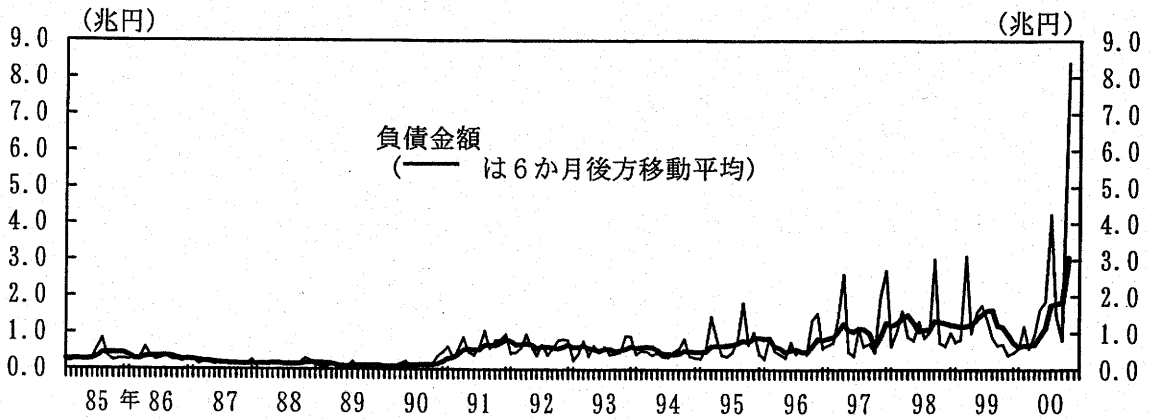
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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)



2000.12.12
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・物価の現状について、「景気は、輸出の減速によりテンポはやや鈍化しているものの、緩やかな回復を続けている」として、判断を幾分慎重化させることでよいか。
- (2) 金融市況については、この1か月の間に、株価の低迷、長期金利の一段の低下、および円相場の軟化があったが、そこから得られる情報をどのよう
に解釈するか。
- (3) 量的金融指標の動きをどうみるか。ゼロ金利政策解除後の、金融機関の融資姿勢や企業の資金需要などをどうみるか。秋以降の株価下落によって、これらの動きに変化はあるか。
- (4) 景気の先行きについて、経済のパスは、引き続き「経済・物価の将来展望とリスク評価」で示した標準的なシナリオの範囲内の動きを続けているとの見方でよいか。また、リスク要因^(注)の中で、蓋然性が高まっているもの、低下しているものはあるか。

(注) ①世界経済要因（IT需要の動向、原油価格上昇の影響、金融・為替市場の動き）、②国内要因（企業や金融機関のバランスシート調整やリストラの影響、国民の将来に対する不安感の強まり）

- (5) 上記の景気の展望を踏まえ、足許の各種物価指数が弱含んでいることなども合わせて、物価の先行きをどうみるか。

2. 当面の金融政策運営方針

選択肢A

無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を引き上げ、平均的にみて \quad %前後で推移するよう促す。（あわせて、公定歩合を \quad %引き上げ、 \quad %とする。）

（考え方）

わが国の景気は、緩やかな回復を続けている。

企業部門では、生産の増加が続いており、企業収益や業況感は改善傾向を維持している。こうしたもとで、設備投資も引き続き増加基調にある。また、家計部門では、個人消費がなお回復感に乏しい状態にあるが、その前提となる雇用・所得環境は、緩やかな改善が始まっている。

このように、企業部門を起点とする所得と支出の前向きの循環は続いている。ごく最近では、輸出の増勢が鈍化しているが、これは東アジアでの在庫調整を受けた一時的なものである。米国経済は、緩やかに減速しているが、こうした展開は、世界経済の安定的な発展には好材料である。

したがって、日本経済は、民間需要主導の自律回復過程にあると判断される。

物価を巡る環境では、技術革新・流通革命の進行などが物価を押し下げる方向で働いているが、上記のような経済情勢を踏まえると、国内の需給バランスは、着実に改善していくものと見込まれる。

以上を踏まえ、「経済の改善に応じて政策金利を微調整する」という考え方に基づき、ここでオーバーナイト金利をもう一段引き上げることが適当である。

選択肢 B

現状の金融政策スタンスを維持する。

すなわち、無担保コールレート（オーバーナイト物）を 0.25%前後で推移
するよう促す。

（考え方）

わが国の景気は、輸出の減速によりテンポはやや鈍化しているものの、
緩やかな回復を続けている。

公共投資が徐々に減少しており、輸出は東アジアの在庫調整の影響もあ
って横這いに転じている。また、個人消費がなお回復感に乏しい状態にあ
る。他方、設備投資は引き続き増加基調にある。こうしたもとで、生産は、
テンポを鈍化させているが、引き続き増加基調にあり、企業収益や業況感
も改善傾向を続けている。また、家計部門では、企業活動の回復に伴って、
雇用者所得の減少傾向には歯止めがかかっている。

このように、企業部門を起点とする所得と支出の前向きな循環は、引き
続き維持されている。

その一方で、企業のリストラが続いており、家計部門の改善テンポは当
面緩やかなものにとどまると見込まれる。また、今後の米国経済の動向や、
その影響を受ける東アジア経済の帰趨、さらには、最近の内外の株価下落
やそれらの実体経済に及ぼす影響について、十分な点検が必要である。

物価を巡る環境では、技術革新・流通革命の進行などが物価を押し下げ
る方向で働いているが、上記のような経済情勢を踏まえると、国内の需給
バランスは、全体として徐々に改善していくものと見込まれる。

以上を全体としてみれば、今後も、景気は、設備投資を中心とした緩や
かな回復基調が続く可能性が高いとみられる。ただし、その自律回復力の
強さ、持続性については、なお見極めていく必要がある。

したがって、当面は、現在の金融緩和スタンスを継続し、景気・物価情
勢を丹念に点検していくことが適当である。

選択肢C

金融市場調節方針を緩和する。

すなわち、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

（または、量的緩和を実施する。そのための手段は別途検討する。）

（考え方）

わが国の景気は緩やかな回復を続けているが、そのテンポはやや鈍化している。

公共投資が徐々に減少しており、輸出は東アジアの在庫調整の影響もあって横這いに転じている。個人消費がなお回復感に乏しい状態にあるほか、設備投資の増勢には一頃の勢いがなくなりつつある。こうしたもとで、生産の増加テンポも鈍化している。

今後については、企業では、過剰設備の削減や人件費の抑制を続けるため、雇用・所得環境の目立った改善や個人消費の立ち直りには、なお相当の時間を要するものと見込まれる。また、米国経済が減速しており、その世界経済に及ぼす影響も注視していく必要がある。

物価は、横ばいないし弱含みで推移するものとみられるが、上記の経済情勢を踏まえると、潜在的な物価低下圧力は、まだ根強いものと考えられる。

金融資本市場では、株価が大きく下落しており、これが企業や金融機関のバランスシート問題を再燃させることも懸念される。

こうしたことに鑑みると、景気は緩やかに回復しているとは言え、その基盤はきわめて脆弱であり、大きなマイナスのショックに対して、十分な抵抗力をもつには至っていない。

従って、景気の自律的回復をより明確なものとするためには、金融をさらに緩和することが必要である。

以上

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：金融政策決定会合参加者>

[中原委員案]

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すること。

対外公表文は別途決定する。

記

中期的な物価安定目標として2002年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、次回決定会合までの当座預金残高を平残ベースで7兆円程度にまで引上げ、その後も継続的に増額していくことにより、2001年7～9月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で15%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。

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、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、それに対応して十分な資金供給を行う。

以 上

一覽後廃棄

要 注 意

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配 布 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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

以 上

(別 添)

平成12年12月15日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

以 上

要注意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

(案)

公表時間
12月18日(月)14時00分

2000年12月18日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(2000年12月)

本稿は、12月15日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

わが国の景気は、輸出の減速によりテンポはやや鈍化しているものの、緩やかな回復を続けている。

最終需要面をみると、外生需要の面では、公共投資が前年度補正予算の執行一巡に伴い徐々に減少している。純輸出（実質輸出－実質輸入）は、東アジア諸国において一部素材・電子部品の在庫がやや過大となった影響もあって、これまでの増加から横這いに転じている。国内民間需要の面では、設備投資が増加基調を続けている。個人消費は、一部指標にやや明るさが窺われるものの、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中で、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。住宅投資は若干減少している。

このような最終需要の動向のもとで、鉱工業生産は、テンポを幾分鈍化させつつも、引き続き増加基調にある。また、企業の収益や業況感も改善傾向を続けており、成長性の高い分野を中心に、設備投資増額など積極的な行動に転じる企業が増えている。家計の所得環境は引き続き厳しい状況にあるが、企業活動の回復に伴って所定内・所定外給与や新規求人が増加するなどの動きが続き、雇用者所得の減少傾向には歯止めが掛かっている。

今後の経済情勢についてみると、まず、公共投資は当面現状程度の水準で推移することが見込まれるが、政府による新たな経済対策の実施に伴い、先行き再び増加に転じると予想される。海外経済は、米国経済が徐々に減速する中で、テンポを緩めつつも拡大を続けると予想される。そうしたもとで、輸出は、東

¹ 本「基本的見解」は、12月15日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策判断の基礎となる経済及び金融の情勢に関する基本的見解として決定されたものである。

アジア諸国における在庫調整の影響もあって、ここ暫くは横這い圏内の動きを続けるとみられる。一方、輸入については、消費財や資本財・部品を中心に引き続き増加が見込まれるため、純輸出は、一時的に幾分減少すると考えられる。

企業部門では、既存設備の過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が引き続き意識されているが、企業収益の改善が続く中で、情報関連等の成長分野への設備投資は今後も増加する可能性が高い。また、企業収益の改善は家計所得の増加を通じて、個人消費にも好影響を及ぼしていくものと考えられる。もっとも、企業の雇用過剰感がなお強く人件費抑制スタンスに大きな変化がみられないだけに、家計所得の改善テンポは当面緩慢なものとなる。

鉱工業生産は、今後一時的に増加テンポがさらに鈍化することがあるとしても、増加基調自体は維持されると考えられる。

以上を全体としてみれば、景気は、海外経済や内外資本市場の動向とその影響を注視する必要があるが、今後も設備投資を中心とした緩やかな回復基調が続く可能性が高いとみられる。なお、日本銀行による金融緩和の継続などによる良好な金融環境に加え、政府による新たな経済対策も下支え効果を発揮していくものと期待される。

物価面をみると、輸入物価は、原油等国际商品市況の上昇等を反映して、上昇している。国内卸売物価は、原油価格上昇を受け石油製品は上昇したものの、電気機器等の下落が続いていることから、やや弱含んでいる。消費者物価は、石油製品が上昇したが、その他の輸入製品やその競合品の価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、小幅の下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、緩やかな景気回復の持続が展望されるもとで、国

内の需給バランスは、基調としては徐々に改善していくものと見込まれる。他方、半導体が海外市況の軟化を反映して下落しており、これまで上昇要因として作用していた原油価格も最近になって反落している。また、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、流通合理化に伴う消費財価格の低下が下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は横這いないしやや弱含みで推移するものと考えられる。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、0.25%前後の水準で推移している。

ターム物金利は、年末越えとなるユーロ円金利や、TB・FBレートは、幾分上昇している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、10月中旬以降、低下傾向を辿り、一時は1.5%台半ばまで低下したが、最近では1.6%台半ばで推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いしないしやや低下している。

株価は、11月下旬にかけて、年初来の最安値を更新するなど軟調に推移したが、最近では持ち直している。

円の対米ドル相場は、11月上旬以降、円安傾向となり、一時は112円台となったが、最近では概ね110~111円台での推移となっている。

金融の量的側面をみると、民間銀行では、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。

資金需要面では、収益回復に伴う高水準のキャッシュ・フローを背景に企業の外部資金調達ニーズは乏しく、实体经济活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は

引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、前年比マイナス幅の拡大傾向には歯止めが掛かっているものの、基調的には弱めの動きが続いている。この間、社債の発行残高は、前年を若干上回って推移している。CPの発行は年末を控えて増加している。

マネーサプライ ($M_2 + CD$) は、最近では前年比2%程度の伸びが続いている。

企業の資金調達コストをみると、短期は横這い圏内で推移しているが、長期は市場金利の低下を背景にやや低下している。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融はこれまでの緩和された状態が継続している。

【背景説明】

1. 実体経済

実体経済の動向を最終需要面からみると、公共投資は徐々に減少している。発注の動きを示す公共工事請負金額は、7～9月に4～6月対比ほぼ横這いで推移した後、10月は減少している（図表2）。工事進捗ベースでも、99年度補正予算の執行がすでにかなり進んだため、公共投資は減少しているとみられる。公共投資は当面現状程度の水準で推移すると見込まれるが、政府による新たな経済対策の実施に伴い、先行き再び増加に転じると予想される。

実質輸出は、資本財・部品が増加基調を続けているものの、情報関連財や中間財（東アジア向け鉄鋼等）が減少したことから、このところ横這い圏内の動きとなっている（図表3(1)、4）。実質輸入は、引き続き増加している（図表3(1)、5）。これには、情報関連財や資本財・部品の増加が続いていることに加えて、中国からの消費財輸入が再び増加に転じたことが寄与している。以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支²でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）は、これまでの増加から横這いに転じている（図表3(2)）。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、円の実質実効為替レートは、このところ概ね横這いの動きとなっている（図表6(1)）。海外経済は、米国経済が徐々に減速する中で、テンポを緩めつつも拡大を続けると見込まれる（図表6(2)）。そうしたもとで、輸出は、現在東アジア諸国において一部素材・電子部品の在庫がやや過大となっていることの影響もあって、ここ暫くは横這い圏内の動き

² 図表3(2)に記載されている実質貿易収支は、厳密には純輸出とは異なるが（実質貿易収支は、所有権移転ベースではなく通関ベースであることや、サービス収支を含まないなどの点で、純輸出と相違）、その推移は純輸出に概ね等しい。

を続けるとみられる。一方、輸入については、消費財や資本財・部品を中心に引き続き増加が見込まれる。この結果、純輸出は一時的に幾分減少する可能性が高い。

設備投資は増加基調を続けている。各種設備投資関連指標をみると、機械投資とほぼ同時に動くと思われる資本財（除く輸送機械）の出荷は、7～9月に前期比+5.2%と増加した後、10月は若干減少している（10月の7～9月対比は-2.0%）。先行指標の動きをみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7～9月は前期比+8.2%と5四半期連続で増加した後、10月も7～9月対比で+3.4%とさらに増加を続けている（図表7(1)）。一方、非居住用建築着工床面積は、大規模小売店舗に関する法律変更に伴う駆け込み出店等から99年度末にかけて大幅に増加した後、4～6月以降はその反動もあって減少している（図表7(2)）。

先行きについてみると、企業部門では既存設備の過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が引き続き意識されているが、企業収益や業況感の改善傾向が続くもとで（図表8、9）、設備投資は情報関連分野を中心に今後も増加する可能性が高い。[12月短観の今年度設備投資計画をみると（図表10）、...。（12月13日公表）]

個人消費の動向をみると、一部指標にやや明るさが窺われるものの、全体としては依然回復感に乏しい状態が続いている（図表13）。各種売上指標をみると、家電販売が高水準の売上げを続けているほか、旅行取扱高も堅調に推移している。乗用車販売は振れを均してみると概ね横這いの動きとなっている。一方、百貨店売上高、チェーンストア売上高は、基調としては低迷を続けている。

先行きの個人消費は、消費者心理が比較的落ち着いた動きを辿る中で（図表 13）、今後、雇用・所得環境の改善とともに増加していくとみられる。ただし、そのテンポは当面緩慢なものとなる。

住宅投資をみると、新設住宅着工戸数は、住宅金融公庫等の公的資金を利用した持家着工が減少したことから、若干減少している（図表 14）。住宅金融公庫への借入れ申し込み状況等からみて、先行きについてもやや弱めに推移するとみられる。

以上のような最終需要のもとで、鉱工業生産は、テンポを幾分鈍化させつつも、引き続き増加基調にある³（図表 15）。在庫面をみると、輸出が伸び悩んでいる影響から鉄鋼等一部の生産財の在庫が積み上がり気味になっているが（図表 16）、鉱工業全体の在庫率はなお低い水準にある（前掲図表 15）。こうした点を考慮すると、鉱工業生産は、輸出の減速に伴い、今後一時的に増加テンポがさらに鈍化することがあるとしても、大幅な在庫調整に入る可能性は小さく、増加基調自体は維持されると考えられる。

雇用・所得環境をみると、全体としては依然厳しい状況が続いているが、景気が緩やかに回復する中で、雇用者所得の減少傾向に歯止めが掛かっている（図表 17(1)）。労働需給をみると、有効求人倍率が緩やかに上昇しているほか、完全失業率も改善傾向にある（図表 18）。こうした中で、雇用者所得はわずかながら前年水準を上回って推移している（図表 17(2)）。内訳をみると、常用労働者数（毎月勤労統計ベース、事業所規模 5 人以上）は引き続き前年水準を下回っているが、1 人当たり名目賃金は、所定内・所定外給与を中心に緩やかに増加

³ 鉱工業生産は、11 月、12 月が予測指数通りとなれば、10～12 月は前期比+0.7%の増加となる見込みである。

している。先行きについてみると、雇用者所得は、今後、生産活動にほぼ見合うかたちで増加していくと予想される。ただし、企業の雇用過剰感は幾分後退したとはいえなお強く（図表 19）、人件費抑制スタンスに大きな変化がみられない中で、その増加テンポはごく緩やかなものにとどまるとみられる。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表 21）、原油等国際商品市況の上昇等を反映して、3か月前⁴と比べ上昇している。

国内卸売物価は（図表 22）、原油価格上昇を受けて石油・化学製品は上昇したものの、半導体や家電製品といった電気機器等が下落を続けている⁵ことから、やや弱含んでいる（3か月前比<夏季電力料金調整後⁶>、9月-0.1%→10月-0.2%→11月-0.3%）。

一方、企業向けサービス価格（国内需給要因）⁷は（図表 23）、一般サービス

⁴ 物価指数は月毎の一時的な変動が大きいのが、3か月前と比べると、こうした動きがある程度均され、趨勢を捉えやすくなる。

⁵ こうした電気機器等の下落には、一部の品目について価格調査段階を変更した結果、技術革新の影響が指数に表れやすくなっていることも影響している。すなわち、日本銀行では、卸売物価指数の見直しの一環として、昨夏以降、家電製品を中心に一部の品目（20品目程度）につき、従来卸売段階で調査していた価格を生産者段階の価格に切り替えている。この結果、新旧製品の世代交代時に、従来に増して生産コストの比較が詳細に行えるようになり、技術革新等による品質向上部分（物価指数の性格上、その分価格が下落したものとみなされる）を捉えやすくなっている。

⁶ 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。ここでは、国内卸売物価の基調的な動きをみるために、こうした季節的に大きな変動が生じる要因を取り除いたベースに調整している。

⁷ 企業向けサービス価格（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のみから構成される指数を指し、具体的には、企業向けサービス価格指数総平均から、①規制料金、②海外要因、③単月の振れが大きく、短期

価格の下落幅が縮小する一方で、情報関連機器の価格低下を背景とするリース料金の値下がりや、同一都道府県内の市外通話料金の引き下げを主因に、全体では小幅の下落が続いている（3か月前比、8月 -0.1% →9月 -0.2% →10月 -0.2% ）。

消費者物価（除く生鮮食品）は（図表 24）、原油価格上昇を受け石油製品が上昇している一方、安価な消費財の輸入増加の影響から、輸入製品及びその競合品の価格が下落しているうえ（前掲図表 12-4、図表 25）、公共料金（電力料金、電話料金）が引き下げられたことから、幾分弱含んで推移している（3か月前比、8月 -0.2% →9月 -0.2% →10月 -0.3% ）⁸。

今後の物価を取り巻く環境についてみると、緩やかな景気回復の持続が展望されるもとで、国内の需給バランスは、基調としては徐々に改善していくものと見込まれる（図表 26）。他方、半導体が海外市況の軟化を反映して下落しており、これまで上昇要因として作用していた原油価格も最近になって反落している。また、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、流通合理化に伴う消費財価格の低下が下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は横這いしないしやや弱含みで推移するものと考えられる。

的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い料金、を除いたものがこれに当たる。具体的な算出方法については、図表 23 の脚注参照。

なお、10月の企業向けサービス価格指数の総平均を前年比でみると、外洋貨物輸送運賃（海外要因）の上昇から、マイナス幅を縮小している（前年比、9月 -0.6% →10月 -0.4% ）。

⁸ 昨年の生鮮食品価格が台風の影響から高騰していたことに加え、安価な生鮮食品の輸入増加の影響もあり、生鮮食品価格は前年を大幅に下回って推移している。このため、消費者物価の前年比は、生鮮食品を含む消費者物価総合でみると、かなりのマイナスが続いている（前年比、9月 -0.8% →10月 -0.9% ）。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表 27(1)、28）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.25%前後で推移している。

ターム物金利の動向をみると、期間が年末を越えた取引について上昇したほか、すでに年末越えとなっている3か月物ユーロ円金利（TIBOR）や、TB・FBレートも、幾分上昇している。ジャパン・プレミアムは（図表 30）、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債の流通利回りは（新発債、前掲図表 27(2)）、10月中旬以降、株価が軟調に推移したことや、景気の先行きに対する市場の見方が幾分慎重化したこと等を受けて低下傾向を辿り、一時は1.5%台半ばまで低下したが、最近では1.6%台半ばで推移している。この間、民間債（金融債、社債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表 32、33）、概ね横這いないしやや低下している。

株価は（図表 34(1)）、11月下旬にかけて、米国株価の下落等を受け、年初来の最安値を更新するなど軟調に推移したが、最近では米国株価の反発等から持ち直している。

為替相場をみると（図表 35）、円の対米ドル相場は、市場におけるわが国の政局や景気回復に対する不透明感等を背景に、11月上旬以降、円安傾向となり、一時は112円台となったが、最近では概ね110～111円台での推移となっている。

(2) 量的金融指標と企業金融

マネーサプライの動向をみると（図表 36）、11月の $M_2 + CD$ の前年比は+2.1%と、前月と同じ伸び率となり、最近では前年比2%程度の伸びが続いている（8月+1.8%→9月+2.0%→10月+2.1%→11月+2.1%）。

11月のマネタリーベース（流通現金＋日銀当座預金）前年比は（図表37）、銀行券の伸び率の上昇を受け、前月に比べ伸び率を高めた。

この間、民間金融機関の融資態度をみると、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。

一方、資金需要面では、企業収益の回復に伴いキャッシュ・フローが高水準で推移しているうえ、まだ設備投資などの支出水準がこれを下回っているため、企業の外部資金調達ニーズは乏しく、实体经济活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出（5業態・月中平均残高、特殊要因調整後⁹、図表38）は、前年比マイナス幅の拡大傾向には歯止めが掛かっているものの（8月－2.0%→9月－1.8%→10月－1.7%→11月－1.8%）、基調としては弱めの動きが続いている。この間、社債の発行残高は前年を若干上回って推移している。CPの発行は年末を控えて増加している（図表39）。

企業の資金調達コストをみると、短期については、年末越えのレートが引き続き高めとなっているが、全体としては総じて横這い圏内で推移している。一方、長期については、市場金利の低下を背景に、やや低下している。貸出金利の動向をみると、10月の新規貸出約定平均金利（図表41）は、短期を中心に上昇した。一方で、長期プライムレートは、長期の市場金利の低下を反映して、

⁹ 「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。

12月には3か月連続で引き下げられた。資本市場では、CP発行金利は、ターム物の市場金利が年末越え要因から高めとなっていることを反映し、高めの水準で推移している。この間、社債発行金利は、市場金利の動向を反映して幾分低下している。

10月の企業倒産件数は（図表42）、前月に比べ増加した。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融はこれまでの緩和された状態が継続している。

以 上

金融経済月報（2000年12月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	公共投資
(図表 3)	輸出入
(図表 4)	実質輸出の内訳
(図表 5)	実質輸入の内訳
(図表 6)	純輸出を取り巻く環境
(図表 7)	設備投資関連指標
(図表 8)	売上高経常利益率
(図表 9)	業況判断
(図表 10)	設備投資計画
(図表 11)	企業金融関連指標
(図表 12)	個人消費関連指標
(図表 13)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 14)	住宅投資関連指標
(図表 15)	鉱工業生産・出荷・在庫
(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)	雇用の過不足
(図表 20)	物価
(図表 21)	輸入物価と商品市況
(図表 22)	国内卸売物価
(図表 23)	企業向けサービス価格
(図表 24)	消費者物価
(図表 25)	消費者物価・商品
(図表 26)	物価を取り巻く環境
(図表 27)	市場金利等
(図表 28)	短期金融市場
(図表 29)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 30)	ジャパン・プレミアム
(図表 31)	長期金利の期間別分解
(図表 32)	金融債流通利回り
(図表 33)	社債流通利回り
(図表 34)	株価
(図表 35)	為替レート
(図表 36)	マネーサプライ（M ₂ +CD、広義流動性）
(図表 37)	マネタリーベース
(図表 38)	民間銀行貸出
(図表 39)	資本市場調達
(図表 40)	その他金融機関貸出
(図表 41)	貸出金利
(図表 42)	企業倒産

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、%)

	2000/1-3月	4-6月	7-9月	2000/8月	9月	10月	11月
消費水準指数(全世帯)	-0.2	3.8	-2.8	-2.4	2.8	p -0.5	n. a.
全国百貨店売上高	0.1	-2.1	-1.1	3.3	1.4	p -2.0	n. a.
チェーンストア売上高	-1.9	-2.4	-0.7	-0.5	0.9	2.8	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈298〉	〈304〉	〈291〉	〈303〉	〈287〉	〈305〉	〈302〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	7.6	3.7	2.1	-11.4	8.1	0.7	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	2.3	2.9	-0.3	1.9	-2.8	0.3	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈127〉	〈124〉	〈120〉	〈122〉	〈122〉	〈116〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	4.9	3.1	8.2	26.6	-16.5	8.3	n. a.
製造業	4.5	11.2	-1.2	10.0	-15.6	21.7	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	7.9	-5.0	14.9	40.7	-17.0	-0.4	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	14.4	-1.9	-8.5	4.7	-19.0	-0.5	n. a.
鉱工業	10.9	11.1	9.0	-6.0	-7.8	-1.7	n. a.
非製造業	14.5	-2.6	-12.4	3.5	-21.4	-5.1	n. a.
公共工事請負金額	17.5	-25.5	4.1	1.1	-0.2	-6.6	n. a.
実質輸出	4.9	3.2	2.1	8.7	-1.3	-2.3	n. a.
実質輸入	0.4	6.3	1.0	11.6	-4.4	3.3	n. a.
生産	0.8	1.7	1.6	3.4	-3.4	p 1.5	n. a.
出荷	0.5	1.8	1.6	3.9	-3.6	p 0.8	n. a.
在庫	2.4	-0.1	-0.8	0.3	-1.0	p 1.3	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈100.0〉	〈98.5〉	〈99.0〉	〈96.0〉	〈99.0〉	〈p 101.0〉	〈n. a.〉
実質GDP	2.4	0.2	0.2	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.3	1.8	0.3	1.3	-1.5	n. a.	n. a.

国内主要経済指標(2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

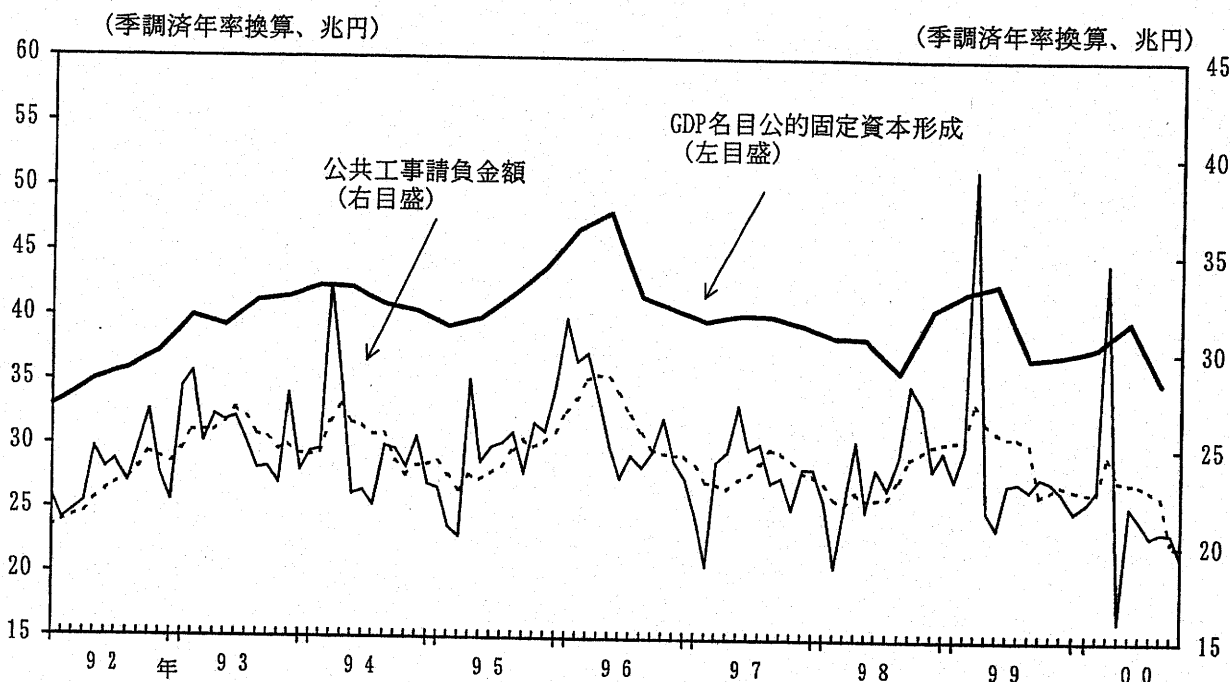
	2000/1-3月	4-6月	7-9月	2000/8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.52>	<0.57>	<0.61>	<0.62>	<0.62>	<0.64>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.82>	<4.70>	<4.64>	<4.55>	<4.71>	<4.67>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.5	4.0	4.0	3.3	4.2	p 3.1	n.a.
雇用者数(労働力調査)	-0.4	0.4	0.7	0.2	0.8	1.0	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	p -0.1	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.7	1.1	0.4	1.0	0.9	p 1.1	n.a.
国内卸売物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-0.1 <0.1>	0.3 <0.0>	0.2 <0.0>	0.2 <0.0>	0.1 <-0.1>	-0.1 <-0.2>	-0.2 <-0.3>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.2 <0.0>	-0.3 <-0.2>	-0.4 <-0.1>	-0.3 <-0.2>	-0.5 <-0.2>	-0.6 <-0.3>	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、%〉	-0.7 <-0.1>	-0.7 <-0.4>	-0.9 <-0.2>	-0.8 <-0.1>	-1.0 <-0.2>	-1.0 <-0.2>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	2.2	2.3	p 1.9	1.8	p 2.0	p 2.1	p 2.1
取引停止処分件数	55.4	16.1	15.2	20.6	9.3	5.0	n.a.

- (注) 1. p は速報値。
 2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。
 3. GDP関連の図表は、1993年に国連において採択・勧告された「1993年国民経済計算体系」(93SNA)をもとにした計数を用いている。

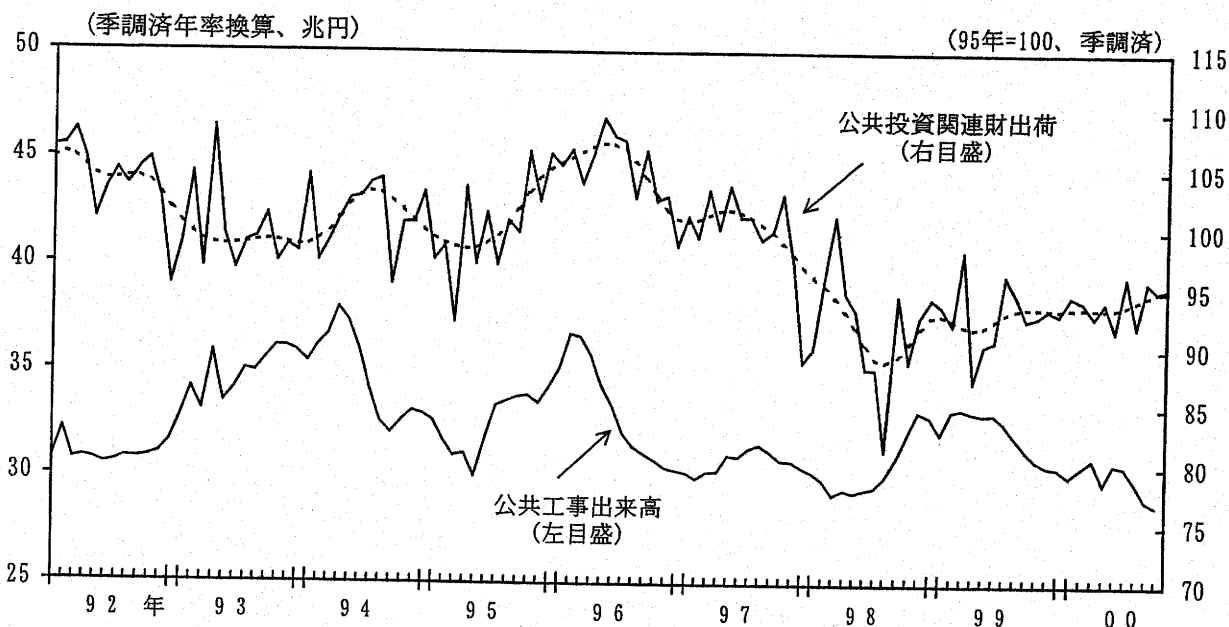
(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、
 建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」「国民経済計算」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、
 大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、
 全国銀行協会「全国法人取引停止処分者の負債状況」

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

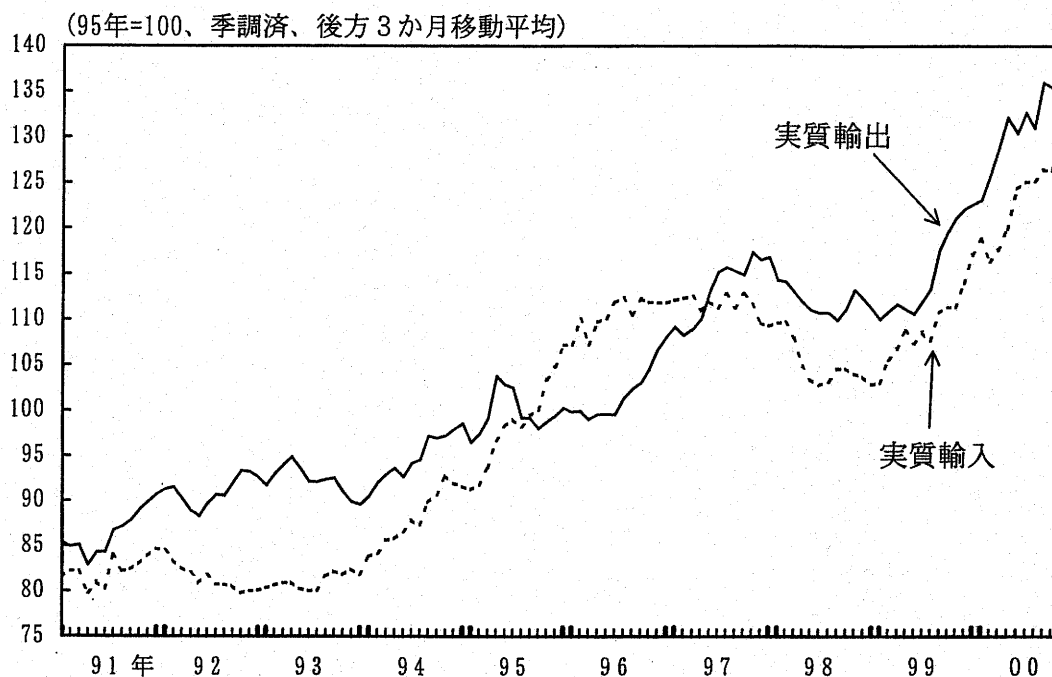


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
 3. 公共工事出来高は、建設省「建設総合統計」の公共表ベース。
 4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷と公共工事出来高は、X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整値。公共工事請負金額及び公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に溯って毎月改訂される。一方、公共工事出来高の季節要素は、2000年3月までのデータで算出し、以降今年度分は固定している。
 5. 点線は、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。

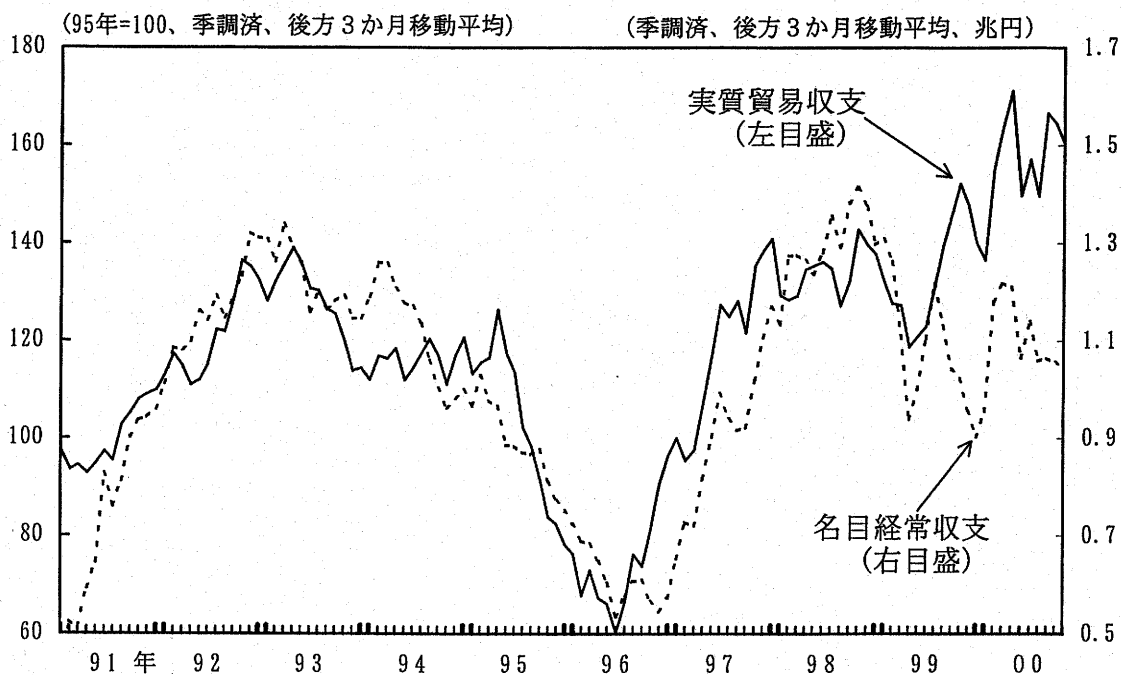
(資料) 経済企画庁「国民経済計算」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、建設省「建設総合統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートしたうえ指数化したもの。
2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。
3. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11による季節調整値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「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 98年	99	99年 4Q	2000年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 8月	9	10
米国	<30.7>	6.8	4.6	-0.1	3.6	3.6	0.8	1.1	11.8	-3.2	-0.3
EU	<17.8>	15.6	0.9	2.6	4.3	-0.6	0.1	-9.2	7.8	-4.4	-8.7
東アジア	<35.8>	-18.1	12.0	2.3	12.6	5.9	2.7	-4.7	10.6	-3.1	-5.8
中国	<5.6>	0.5	12.3	-7.7	19.4	6.3	12.4	-0.1	15.1	-6.1	-0.5
NIEs	<21.5>	-16.5	11.2	5.0	12.7	3.7	1.2	-5.3	10.5	-4.0	-5.9
台湾	<6.9>	-0.4	7.8	6.9	5.8	9.6	2.7	-10.0	13.8	-5.9	-10.1
韓国	<5.5>	-35.3	43.9	9.4	18.8	-3.9	-0.2	-4.3	11.3	-6.4	-3.5
ASEAN4	<8.6>	-29.2	13.6	2.1	8.6	11.3	0.6	-6.1	7.8	1.1	-9.1
タイ	<2.7>	-29.4	15.3	8.8	-2.0	5.5	6.9	-1.3	9.5	0.6	-4.5
実質輸出計		-2.1	4.5	2.5	4.9	3.2	2.1	-0.5	8.7	-1.3	-2.3

- (注) 1. < >内は、99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. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2000/4Qは10月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 4Q	2000年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 8月	9	10
中間財	<14.2>	2.9	5.4	-2.3	2.8	2.5	0.7	-3.1	8.7	-4.0	-3.2
自動車関連	<21.5>	1.3	2.8	1.7	-4.0	8.2	5.2	-2.2	7.8	-1.3	-3.7
消費財	<7.2>	5.0	5.0	4.4	5.1	1.6	-0.4	-1.2	0.4	5.7	-4.9
情報関連	<17.6>	-7.0	6.4	2.3	14.7	4.1	-2.0	-1.2	8.5	-1.4	-2.8
資本財・部品	<28.4>	-5.4	1.8	1.4	14.1	3.1	2.9	-7.8	8.5	2.1	-11.4
実質輸出計		-2.1	4.5	2.5	4.9	3.2	2.1	-0.5	8.7	-1.3	-2.3

- (注) 1. < >内は、99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. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2000/4Qは10月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 4Q	2000年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 8月	9	10
米国	<21.7>	-3.7	-2.9	8.8	-5.1	8.3	2.9	8.8	4.8	-2.6	9.0
EU	<13.8>	-6.5	5.8	3.1	1.0	0.3	2.3	4.2	11.3	-4.2	3.5
東アジア	<37.6>	-7.7	15.8	7.7	7.1	5.4	4.0	5.9	12.8	-4.7	5.1
中国	<13.8>	-4.4	11.9	7.3	12.6	5.6	-1.1	6.5	12.1	-5.7	6.7
N I E s	<11.6>	-10.9	24.2	12.3	5.0	4.1	8.3	9.1	13.6	-2.8	6.7
台湾	<4.1>	-11.1	25.6	12.6	15.0	8.9	4.9	22.3	13.9	-2.0	18.9
韓国	<5.2>	-9.5	30.8	18.3	0.7	-0.3	5.5	5.7	12.2	-3.9	4.6
ASEAN4	<12.1>	-8.1	12.6	4.0	3.4	6.3	5.5	2.1	12.8	-5.5	2.0
タイ	<2.9>	-7.1	5.4	4.0	4.8	8.8	0.9	3.3	13.5	-0.6	-0.5
実質輸入計		-6.2	6.1	5.2	0.4	6.3	1.0	3.9	11.6	-4.4	3.3

- (注) 1. < >内は、99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. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2000/4Qは10月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 4Q	2000年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 8月	9	10
素原料	<23.2>	-6.0	2.7	1.8	-0.3	1.3	-2.1	-0.4	14.5	-8.0	0.8
中間財	<13.5>	-7.1	3.6	1.1	0.6	4.3	-1.4	2.4	21.2	-13.9	6.4
食料品	<14.3>	-4.0	2.8	2.9	4.1	-2.3	-0.2	-2.2	8.6	-3.3	-2.6
消費財	<10.8>	-13.8	8.1	6.5	4.1	7.8	0.0	8.2	14.9	-6.5	8.2
情報関連	<14.4>	-5.8	18.7	12.4	7.1	13.6	11.4	10.4	5.2	1.7	7.3
資本財・部品	<12.9>	2.7	5.1	13.6	-5.9	5.1	6.3	11.7	2.6	3.7	8.2
うち除く航空機		-2.4	4.4	3.9	5.0	3.0	6.3	7.2	10.5	-4.0	6.6
実質輸入計		-6.2	6.1	5.2	0.4	6.3	1.0	3.9	11.6	-4.4	3.3

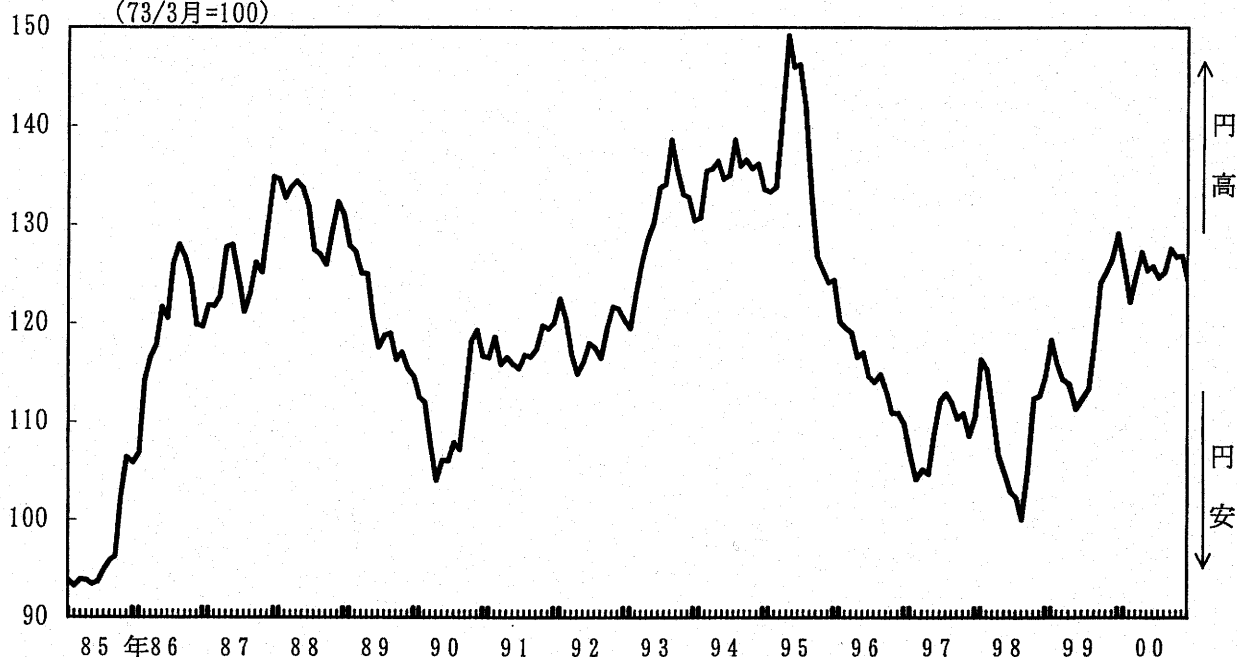
- (注) 1. < >内は、99年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお2000/4Qは10月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

純輸出を取り巻く環境

(1) 実質実効為替レート (月中平均)

(73/3月=100)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近12月は12日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (25通貨) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国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、() 内は民間機関による見通し

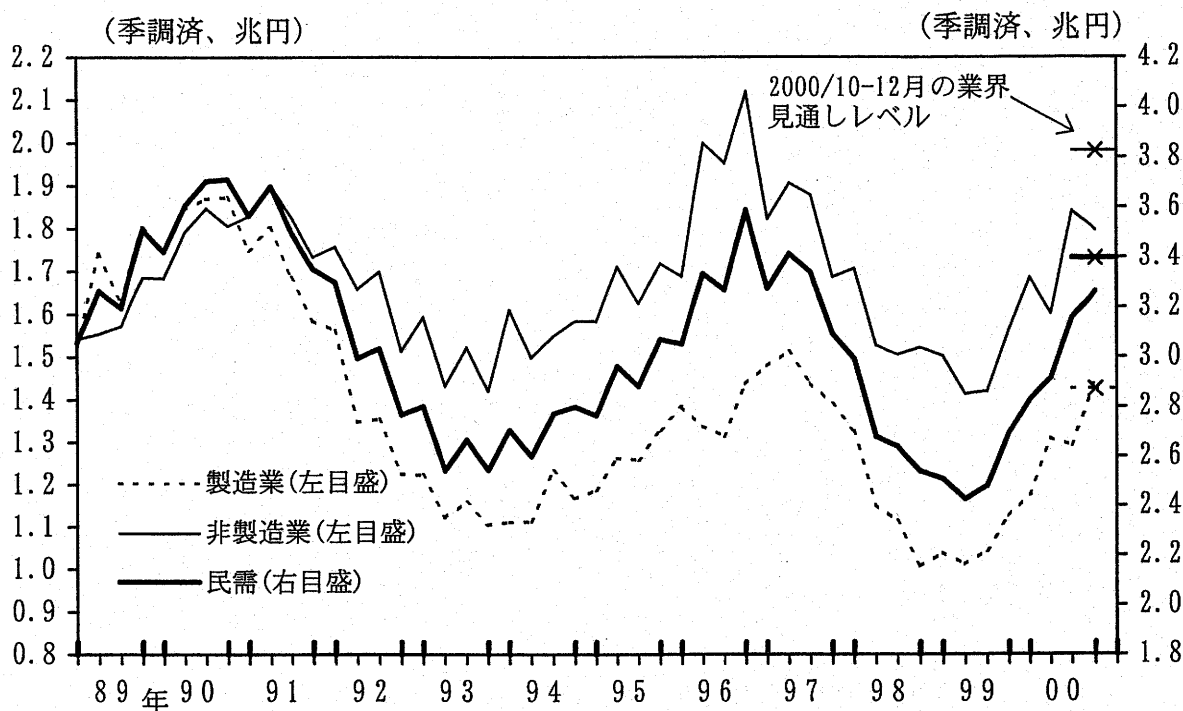
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		98年	99年	2000年	99年 4Q	2000年 1Q	2Q	3Q
米	国	4.4	4.2	(5.2)	8.3	4.8	5.6	2.4
欧 州	E U	2.7	2.5	(3.3)	3.7	3.3	3.4	n. a.
	ド イ ツ	2.1	1.6	(3.1)	3.1	3.6	4.7	2.2
	フ ラ ン ス	3.2	2.9	(3.3)	4.2	2.2	3.3	2.7
	英 国	2.6	2.2	(3.0)	2.8	2.1	3.8	2.9
東 ア ジ ア	中 国	7.8	7.1	(8.0)	(1~12月) 7.1	8.1	(1~6月) 8.2	(1~9月) 8.2
	N 韓 国	-6.7	10.7	(8.7)	13.0	12.7	9.6	9.2
	I 台 湾	4.6	5.4	(6.4)	6.4	7.9	5.4	6.6
	E 香 港	-5.3	3.1	(8.9)	9.2	14.2	10.9	10.4
	S シンガポール	0.4	5.4	(8.9)	7.1	10.1	9.0	10.4
ア S E A N 4	タ イ	-10.2	4.2	(4.8)	6.5	5.3	6.6	n. a.
	インドネシア	-13.0	0.3	(4.2)	5.0	4.0	4.5	5.1
	マレーシア	-7.6	5.8	(8.7)	11.0	11.9	8.5	7.7
	フィリピン	-0.5	3.3	(3.6)	4.9	3.2	4.5	4.8

- (注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。
 2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS (2000/11月号)」(Aspen Publishers社)。欧州の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS (2000/11月号)」(Consensus Economics社)による。東アジアの見通しは、「ASIA PACIFIC CONSENSUS FORECASTS (2000/11月号)」(Consensus Economics社)による。

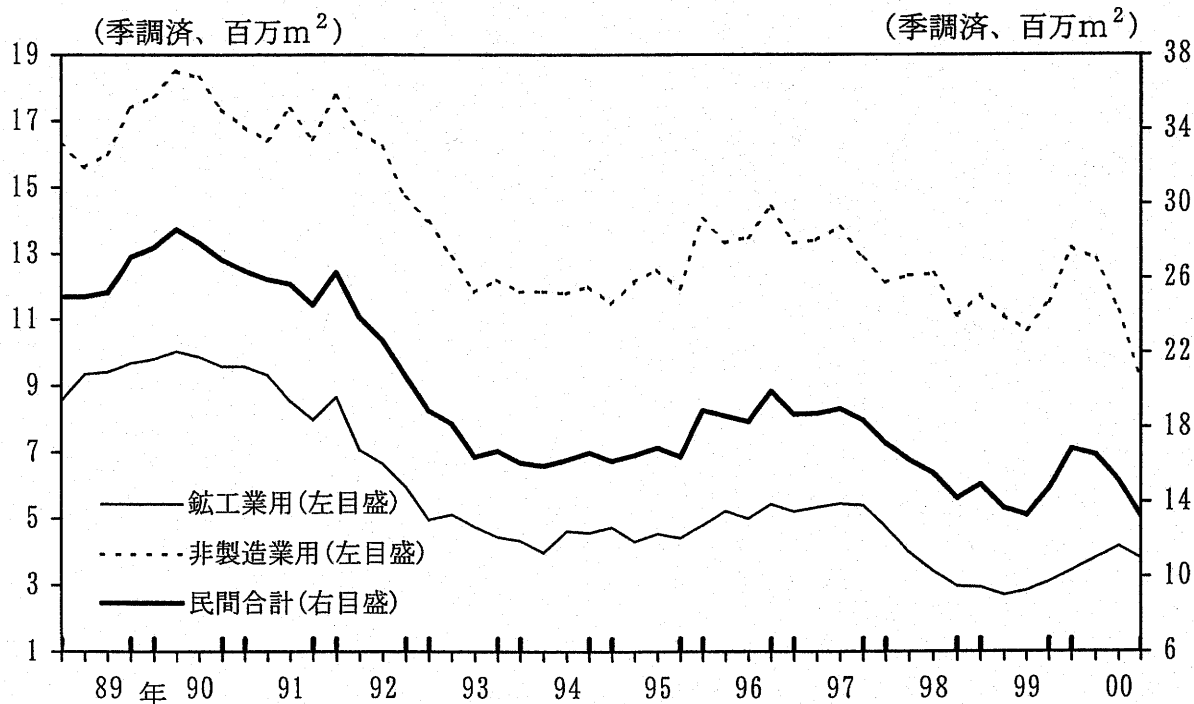
設備投資関連指標

(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. 2000年10~12月は、10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積(非居住用)

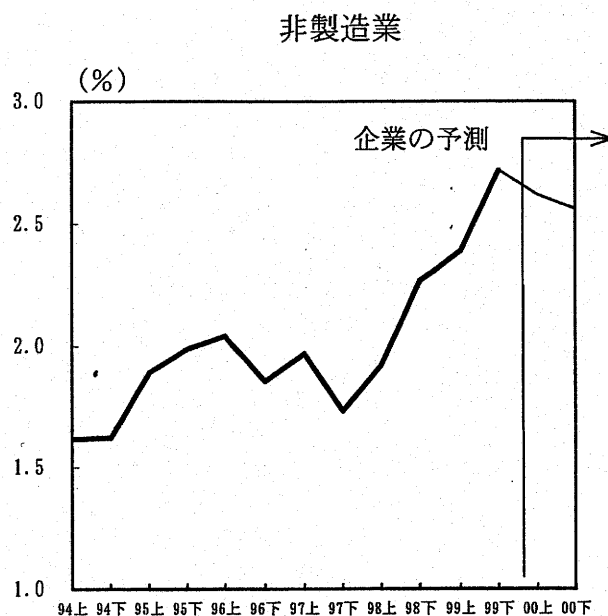
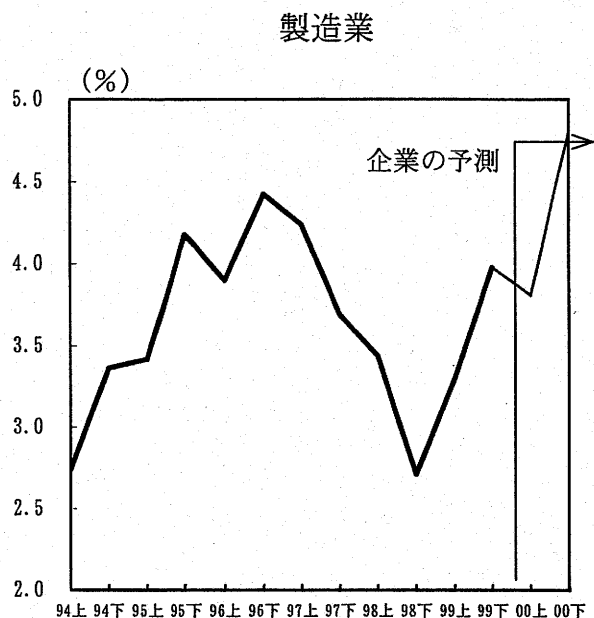


(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 2000年10~12月は、10月の計数を四半期換算。

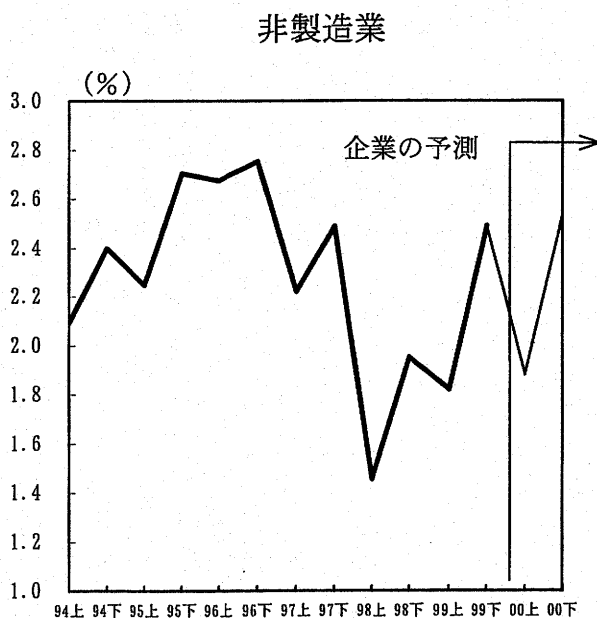
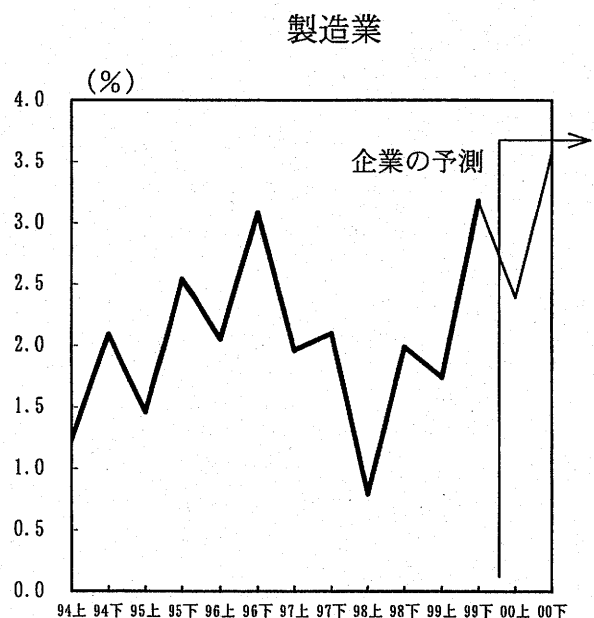
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

売上高経常利益率

(1) 大企業



(2) 中小企業



(注) 1. 細線は2000年9月短観時見通し。

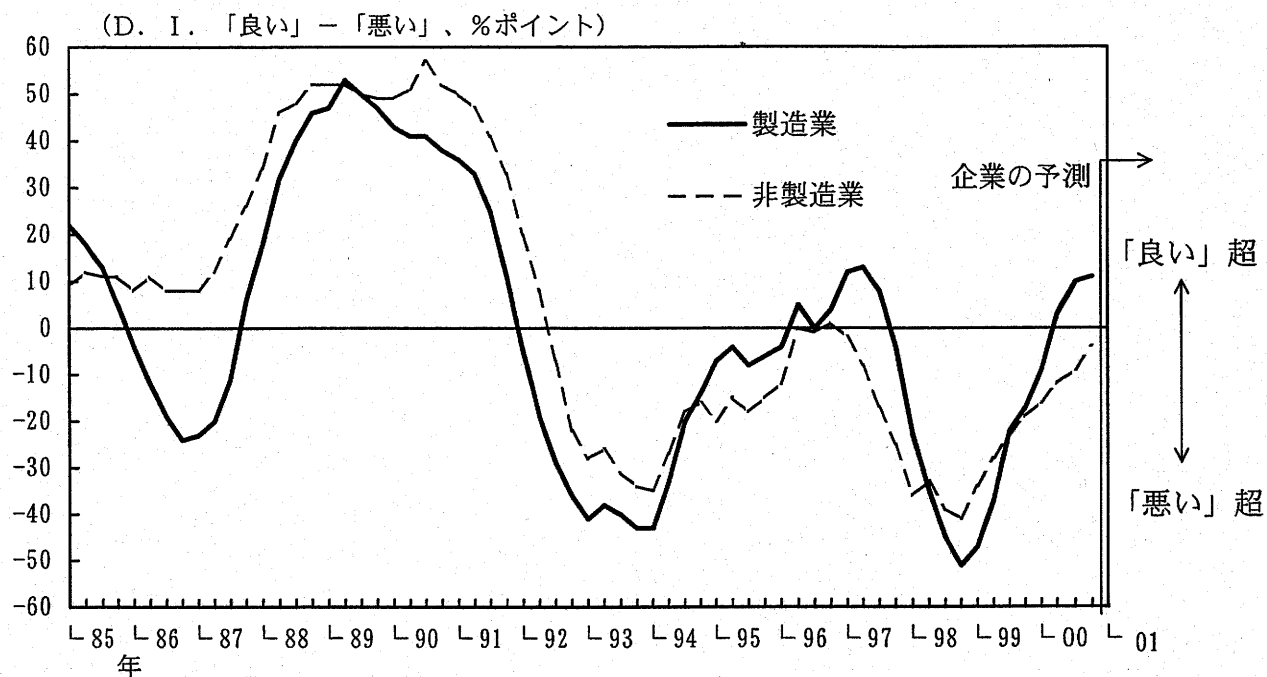
2. 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。

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

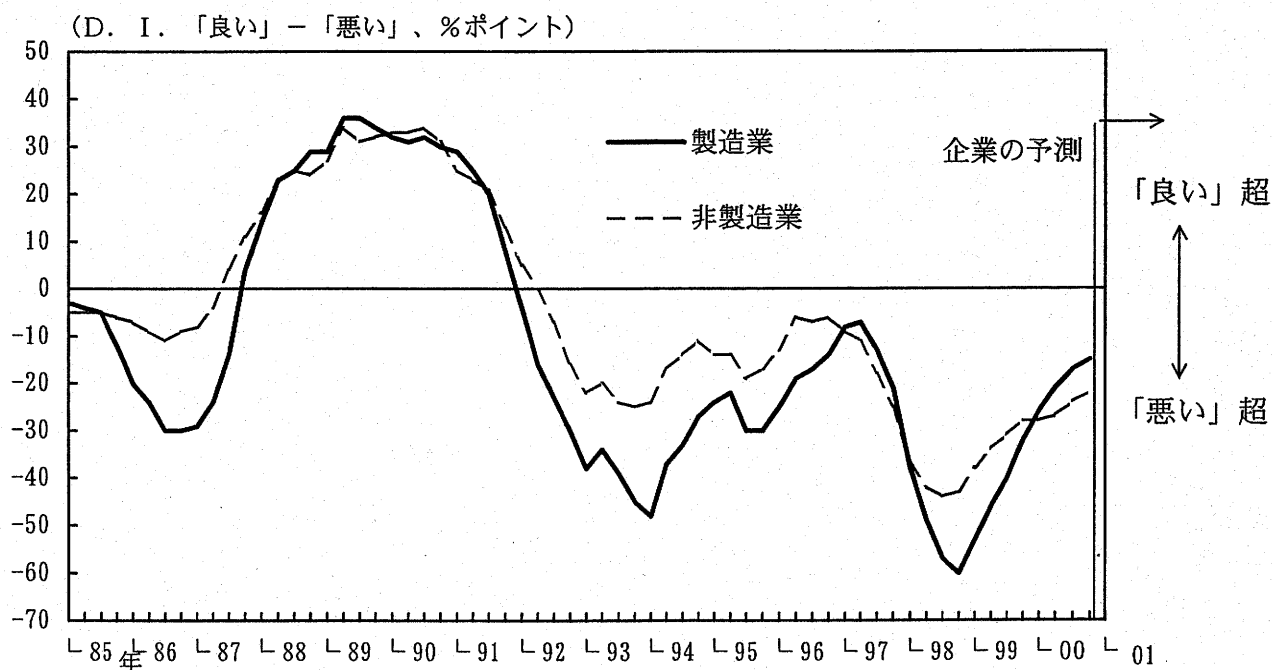
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

業況判断

(1) 大企業



(2) 中小企業

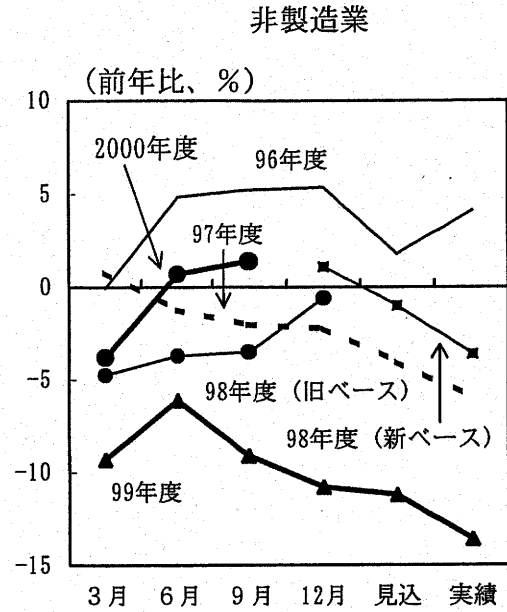
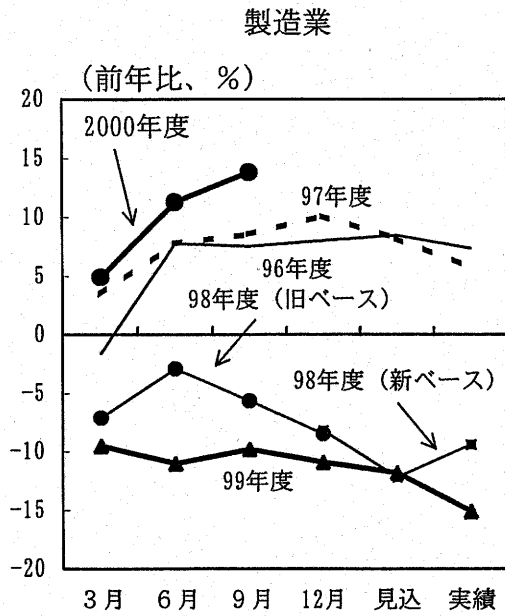


(注) 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。

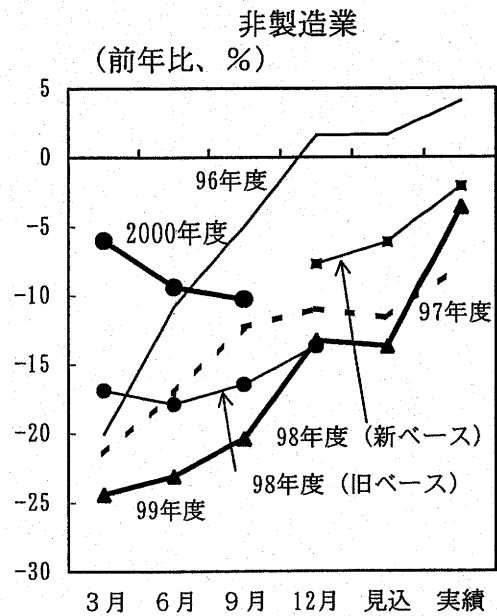
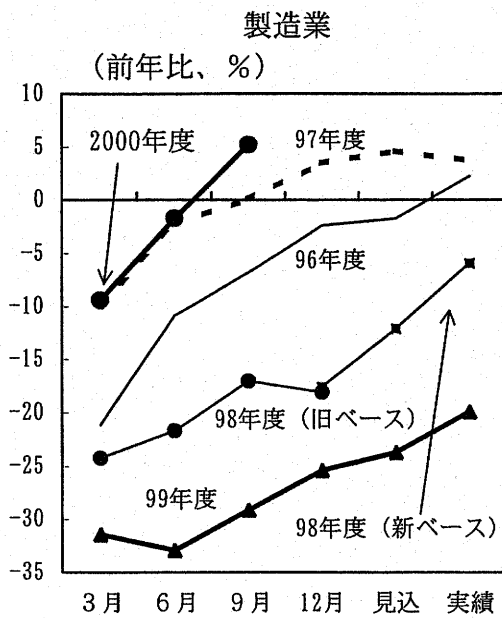
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資計画

(1) 大企業



(2) 中小企業

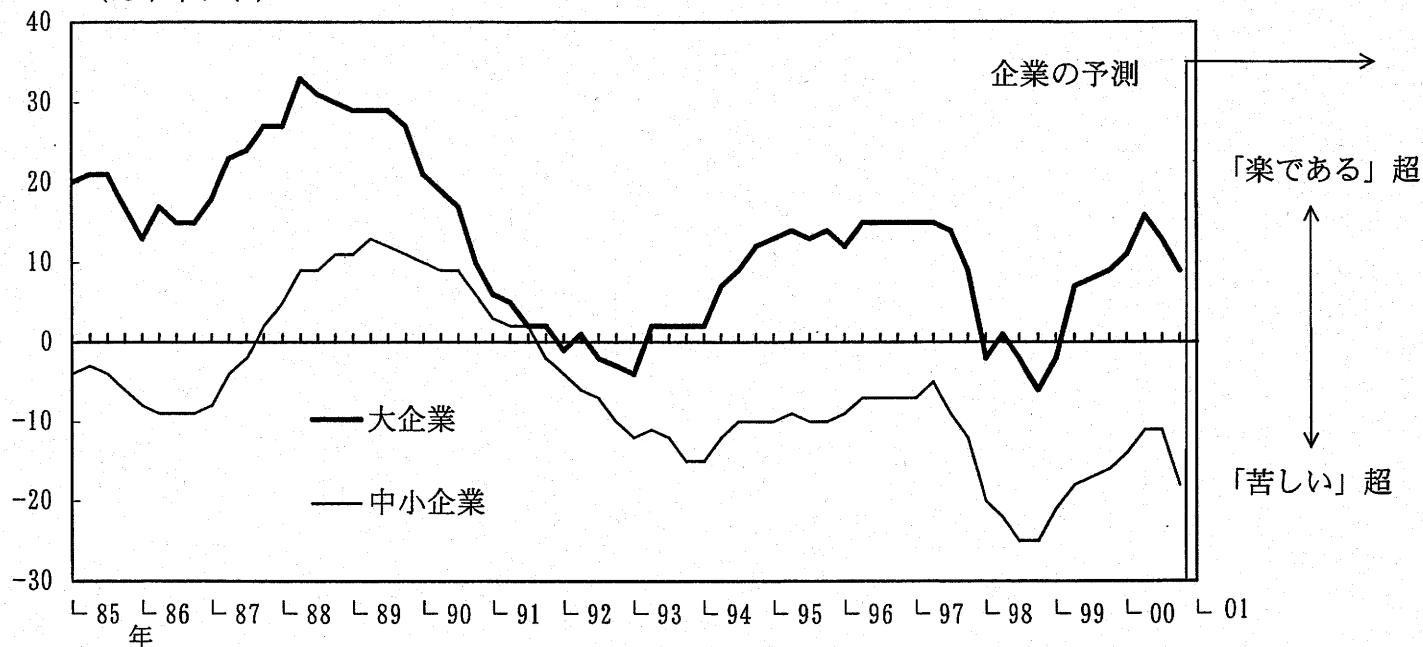


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。
 (資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業金融関連指標

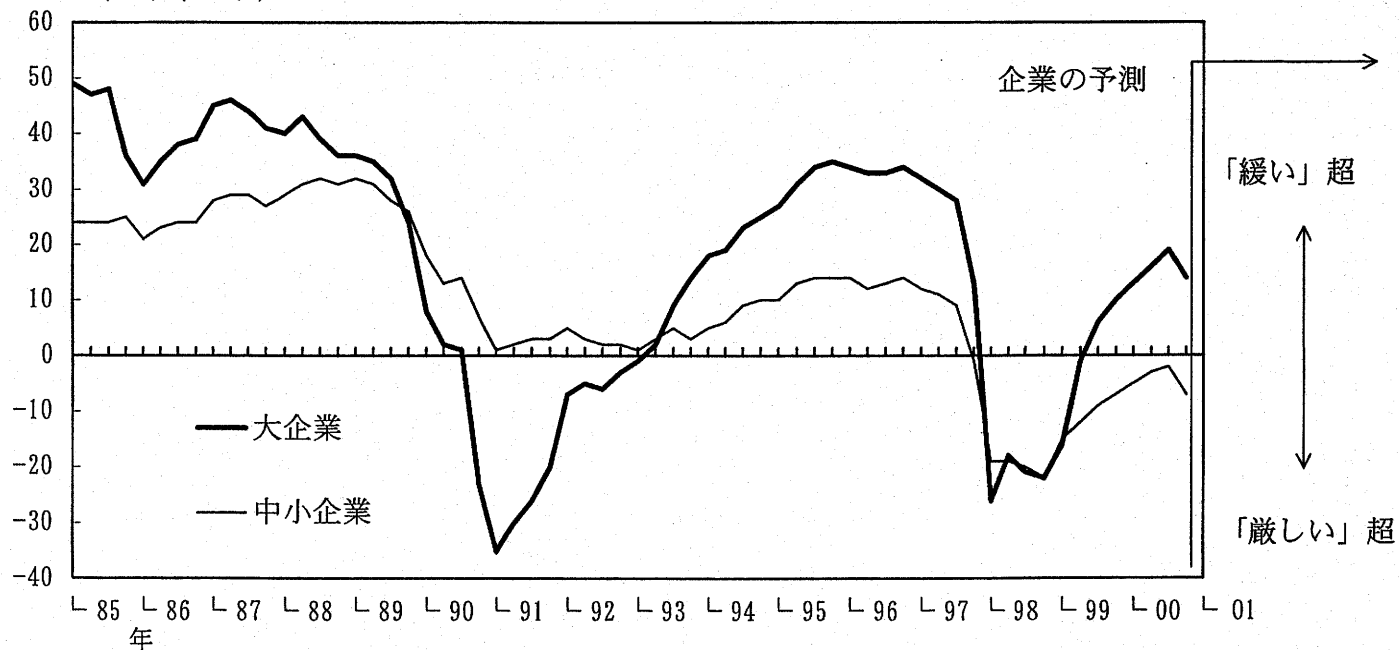
(1) 資金繰り判断D.I.の推移

(%ポイント)



(2) 金融機関の貸出態度判断D.I.の推移

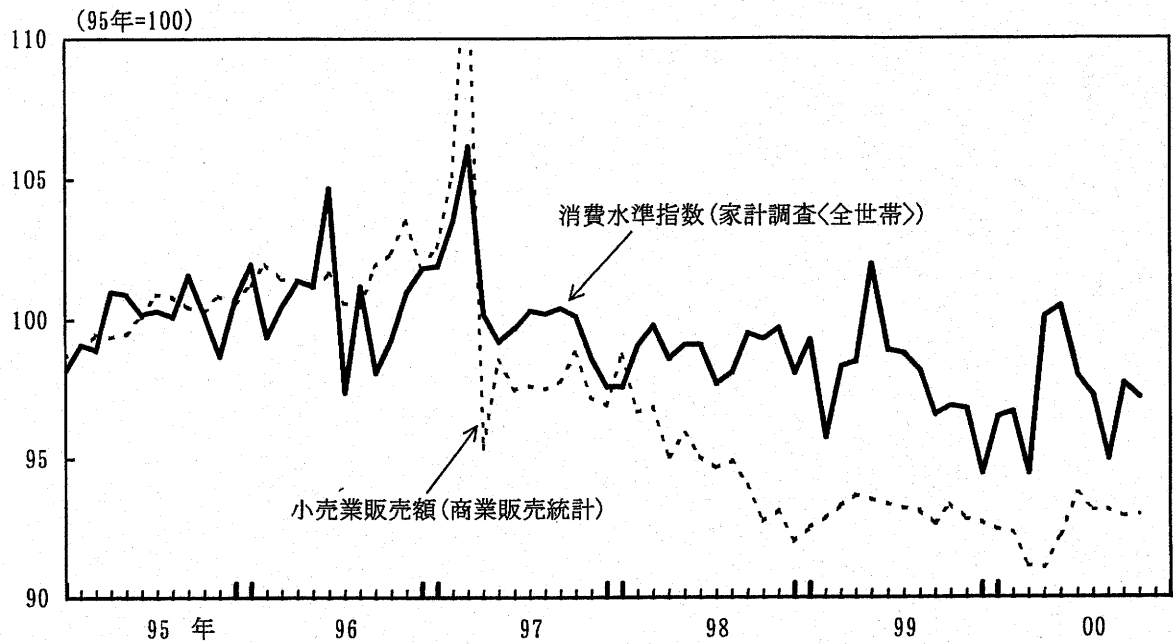
(%ポイント)



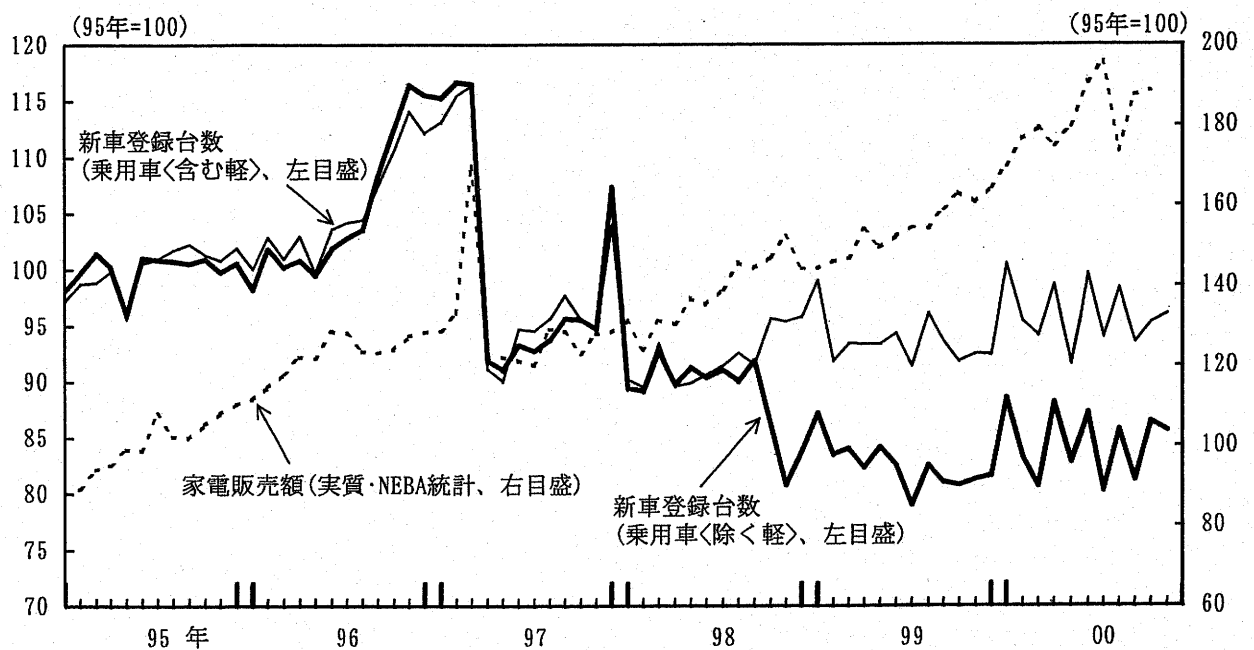
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

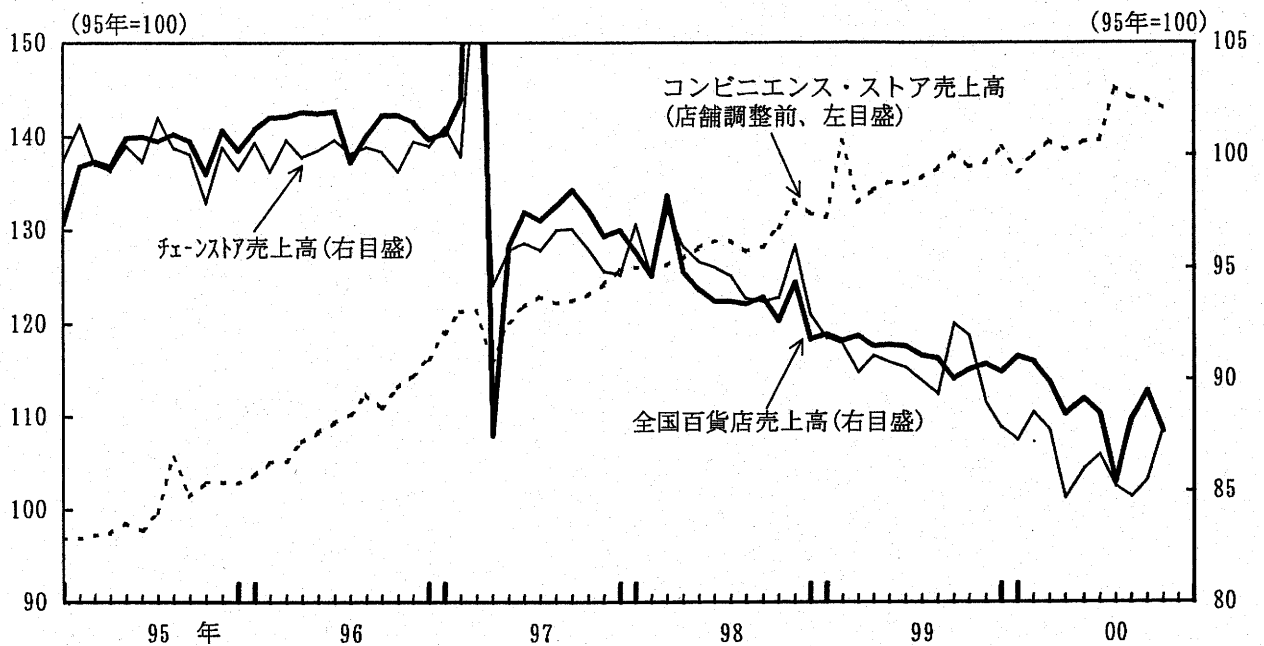


(注) 1. X-12-ARIMA($\beta \lambda^{-j}$ - γ)による季節調整値。但し、消費水準指数は総務庁による季節調整値。
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但し、パソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

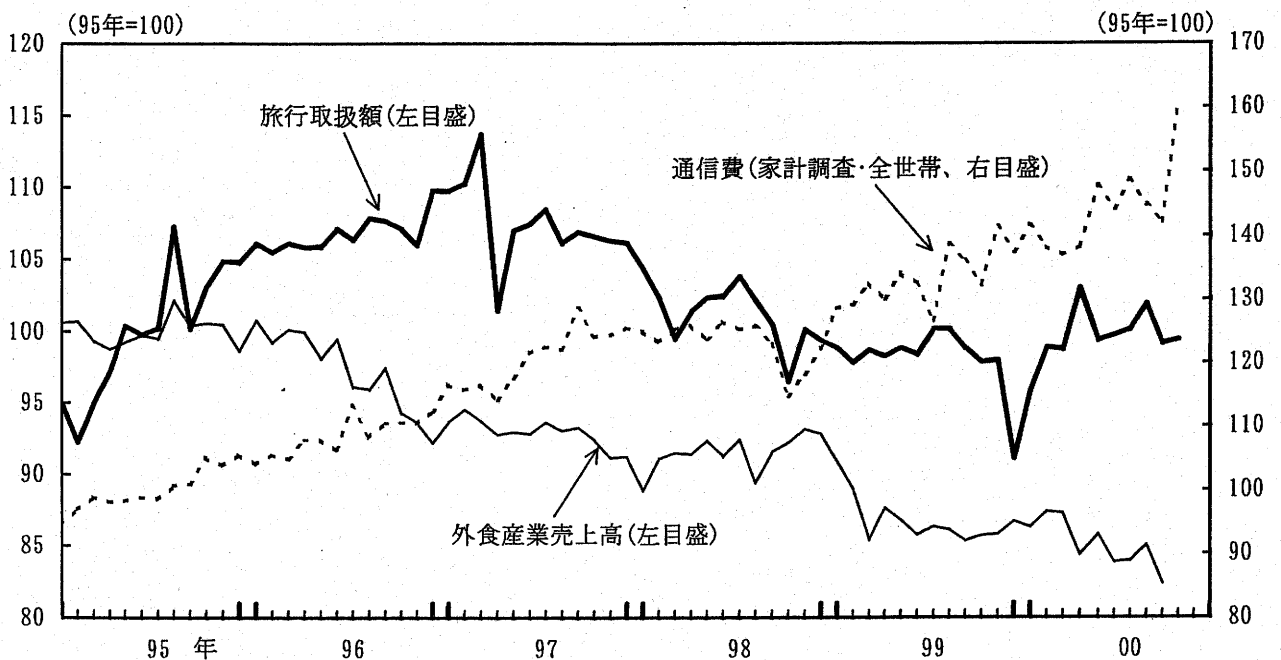
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、通商産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税・店舗調整後)



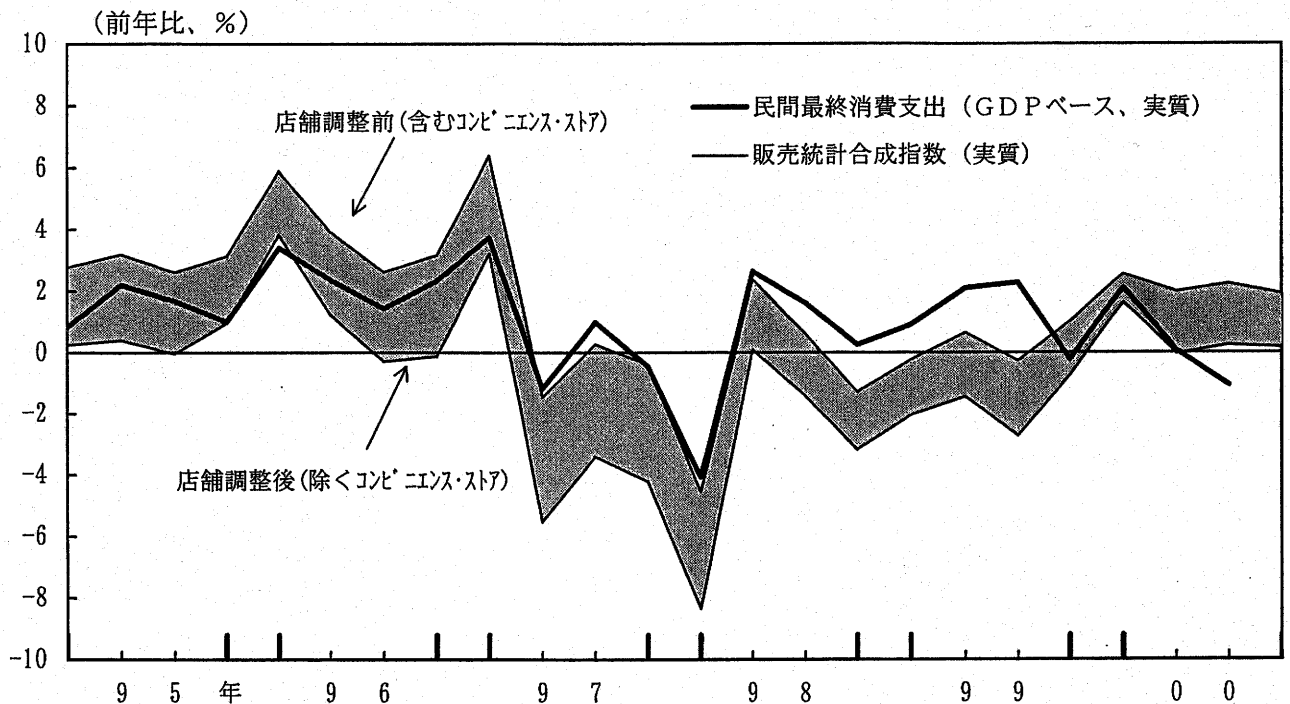
(4) サービス消費 (名目)



- (注) 1. X-12-ARIMA (βN° -ゾウ)による季節調整値。
 2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、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、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(資料) 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、通商産業省「商業販売統計」、
 外食総研「月次売上動向調査」、
 運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」

個人消費関連指標 (3)

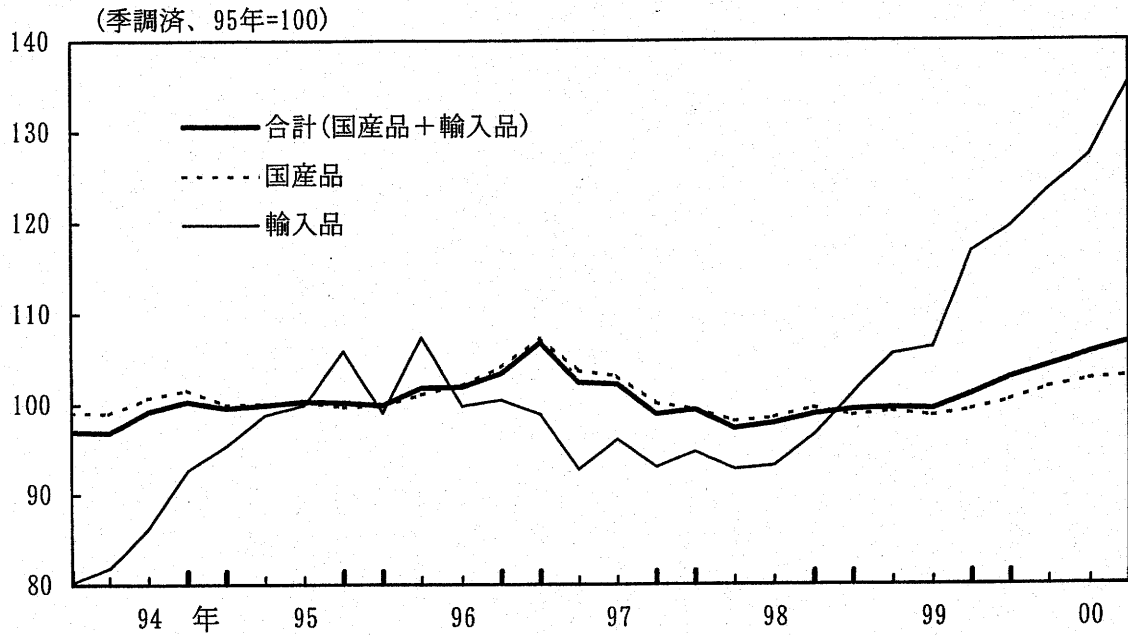


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、チェーンストア売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱高、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトを用いて合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、ヒアリング集計ベースのコンビニエンス・ストア売上高も合算している。なお、名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
2. 販売統計合成指数については、店舗調整前と店舗調整後の2系列を試算。概念的には、①店舗調整前は、新規出店による需要掘り起こしや、既存店から新規店への需要シフトも含めて、消費動向のカバレッジをできるだけ広めにとったものである一方、②店舗調整後は、新規出店への需要はカウントせず、既存店における継続的な消費動向を示したものである。個人消費動向の実勢は、おそらく①のような広めのカバレッジと、②のような狭いカバレッジの中間にあると考えられる。このため、両者の間にシャドーを付した。
3. 2000/4Qは、10月の前年同月比。

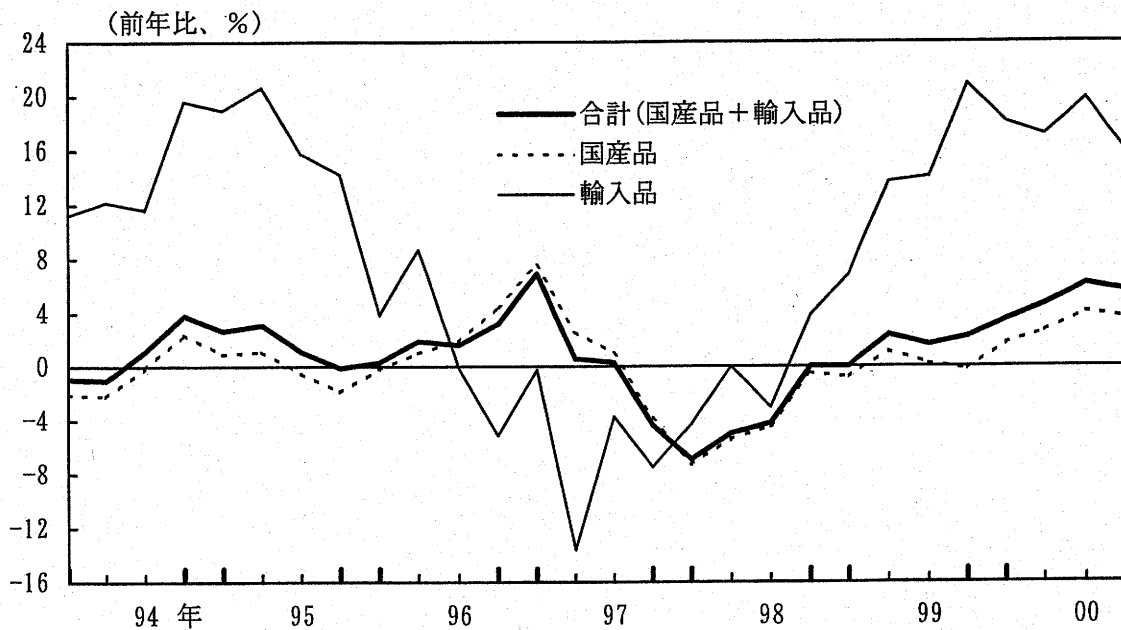
(資料) 経済企画庁「国民経済計算」、通商産業省「商業販売統計」、総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、外食総研「月次売上動向調査」、運輸省「旅行取扱状況」

個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量の推計)

(1) 水準



(2) 前年比

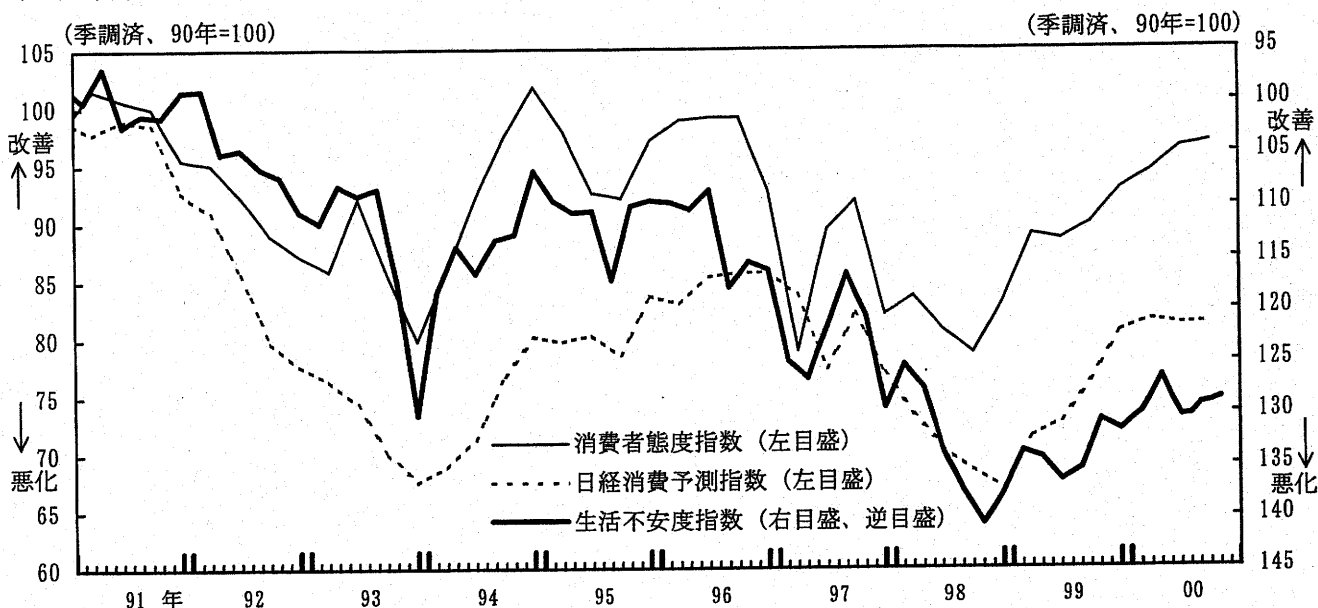


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」とともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目(「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一)。
 2. 2000/4Qの値は、2000/10月の四半期換算値。
 3. 「国産品」の2000/4Qの値は、鉱工業出荷指数の10月の伸び率から輸出寄与分(実質輸出<消費財>より推計)を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
 4. 「輸入品」の2000/4Qの値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)の10月の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 5. 「合計(国産品+輸入品)」の2000/4Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
 6. 前年比は、季節調整済系列より算出。

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

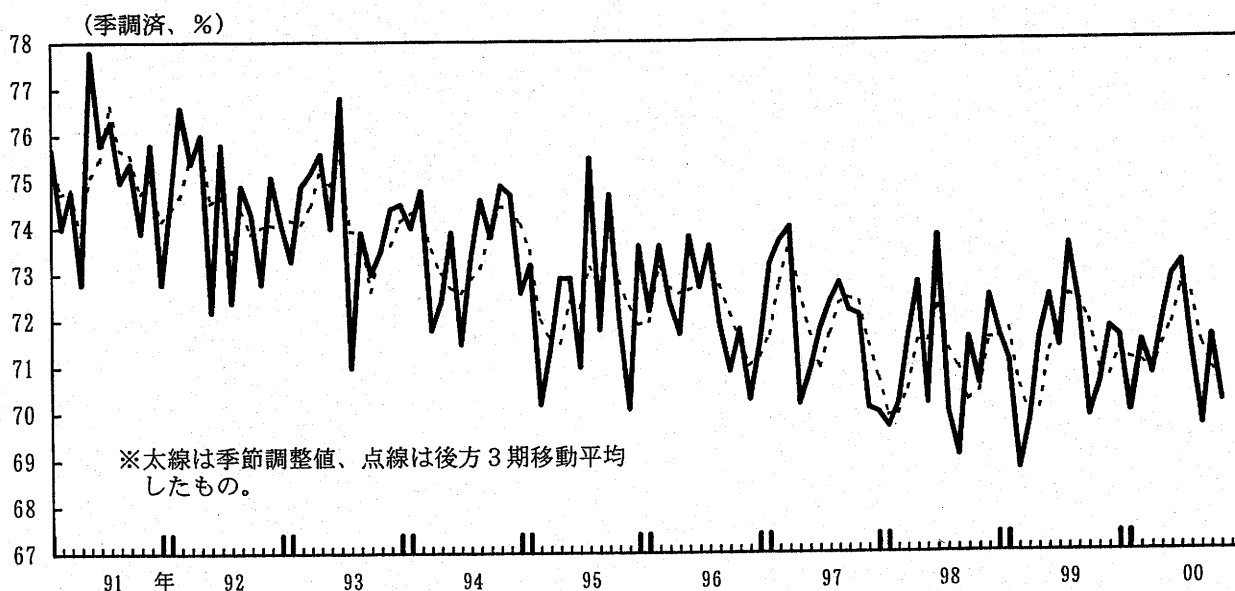
消費者コンフィデンスと消費性向

(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、経済企画庁による季節調整値。
 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 2,000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. 消費者態度指数は経済企画庁、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) 平均消費性向の推移 (家計調査)

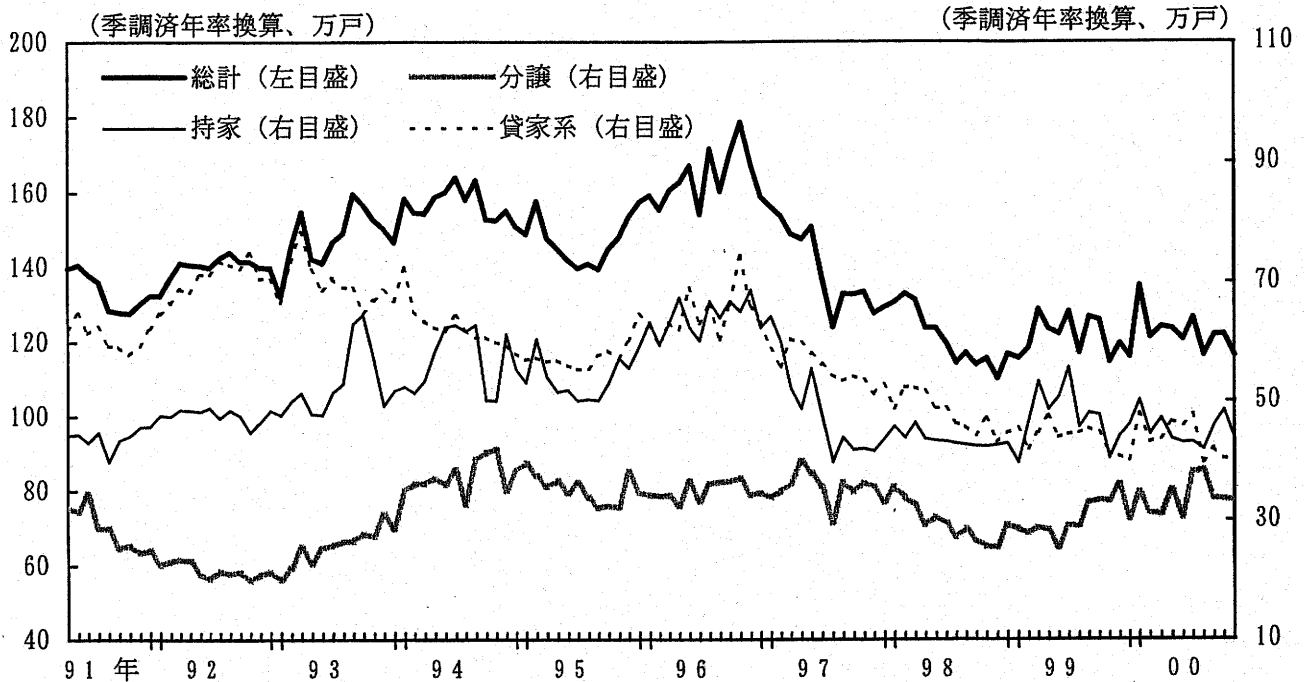


(注) 総務庁による季節調整値。

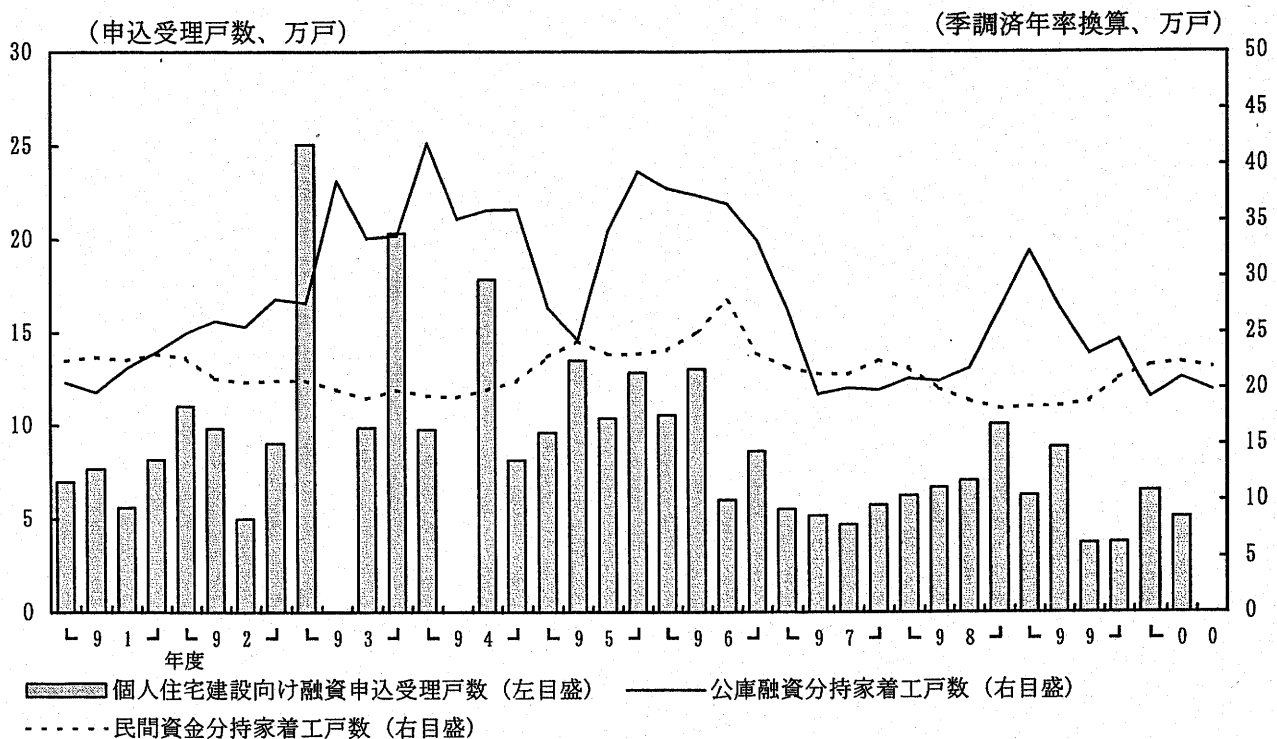
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

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

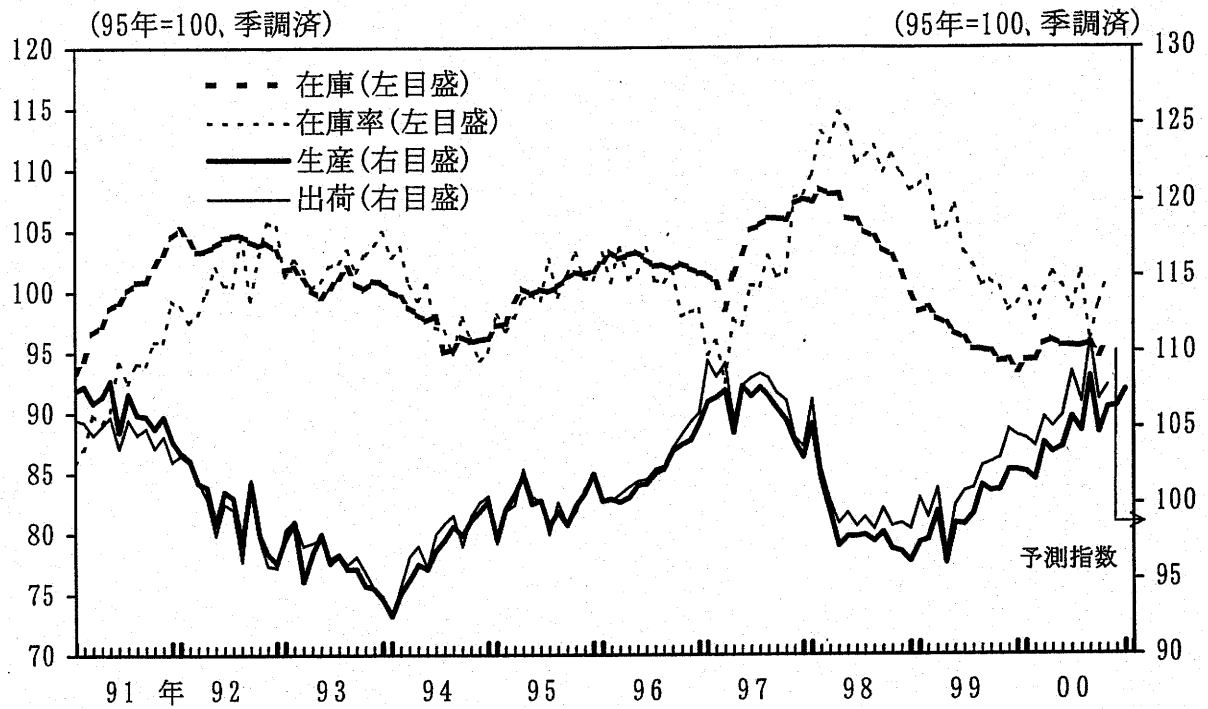


- (注) 1. 公庫の融資申込期間は、厳密には期間の長さが異なるほか、四半期をまたぐこともあり得る。
 (2)の個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、申込期間の過半が含まれている四半期に振り分けている。
 2. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2000年度第3四半期の値は10月の値。

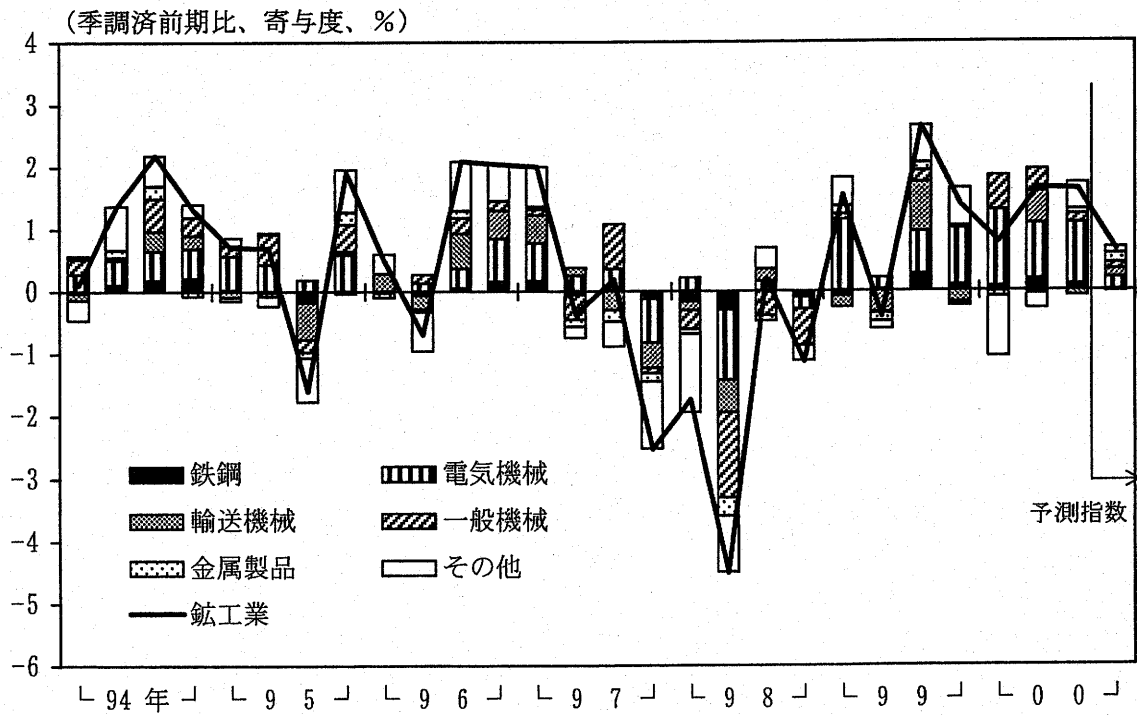
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

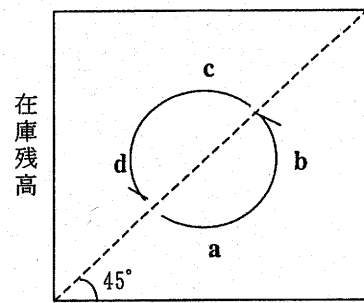
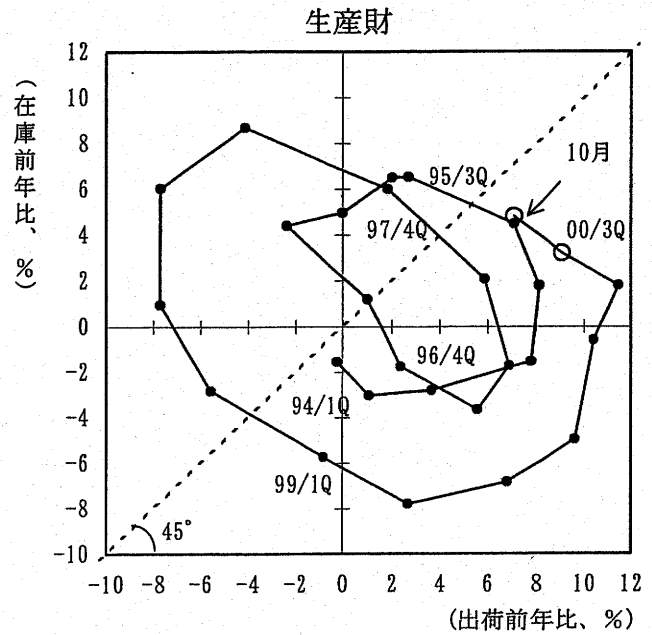
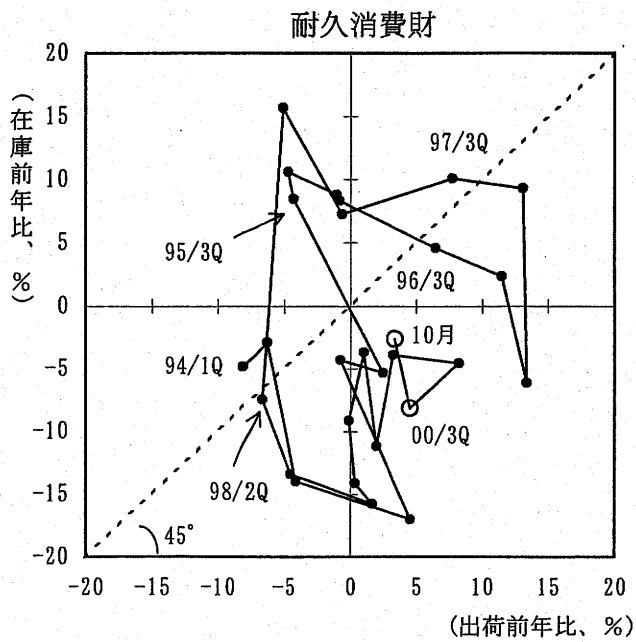
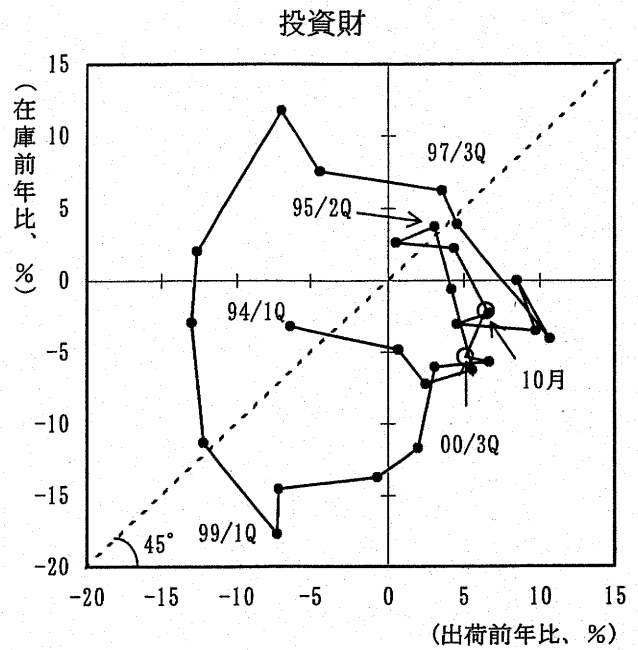
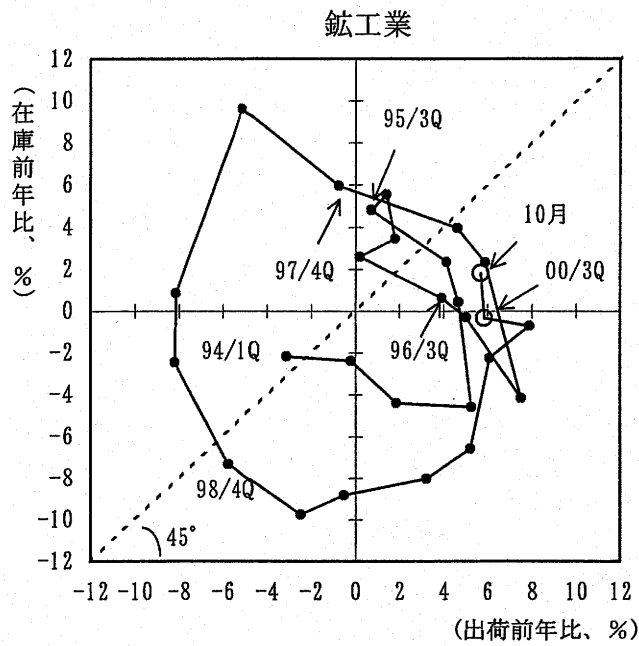


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

(図表 16)

在庫循環

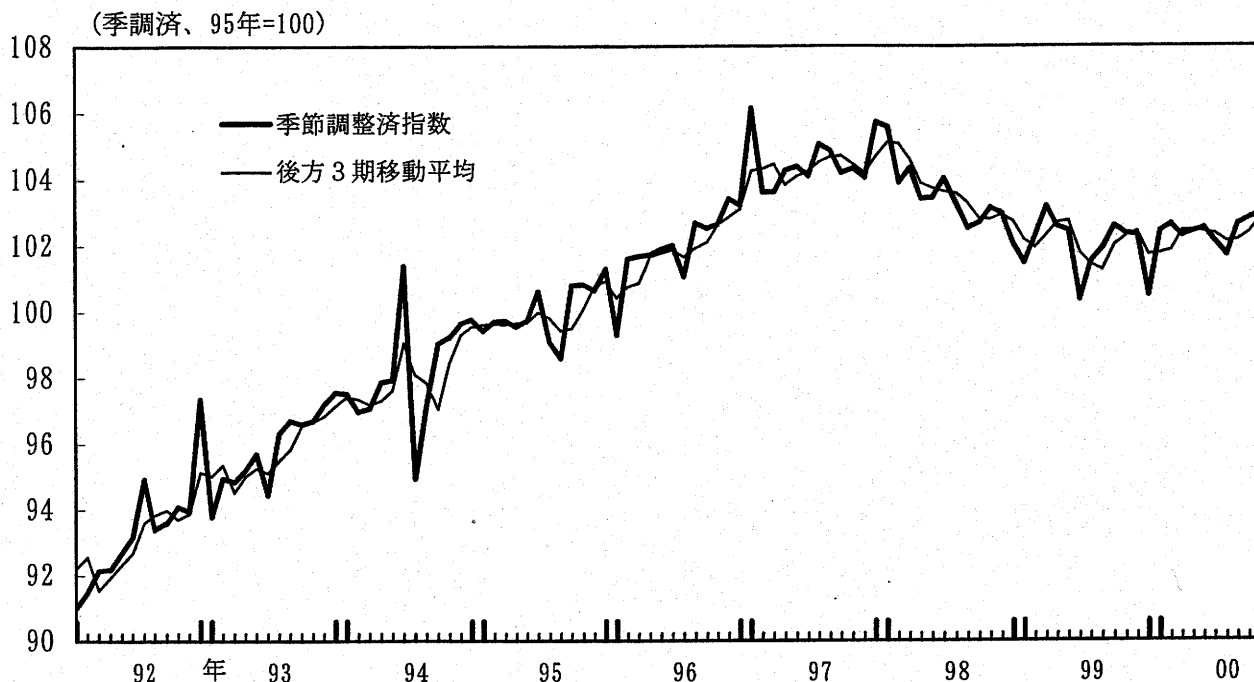


- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

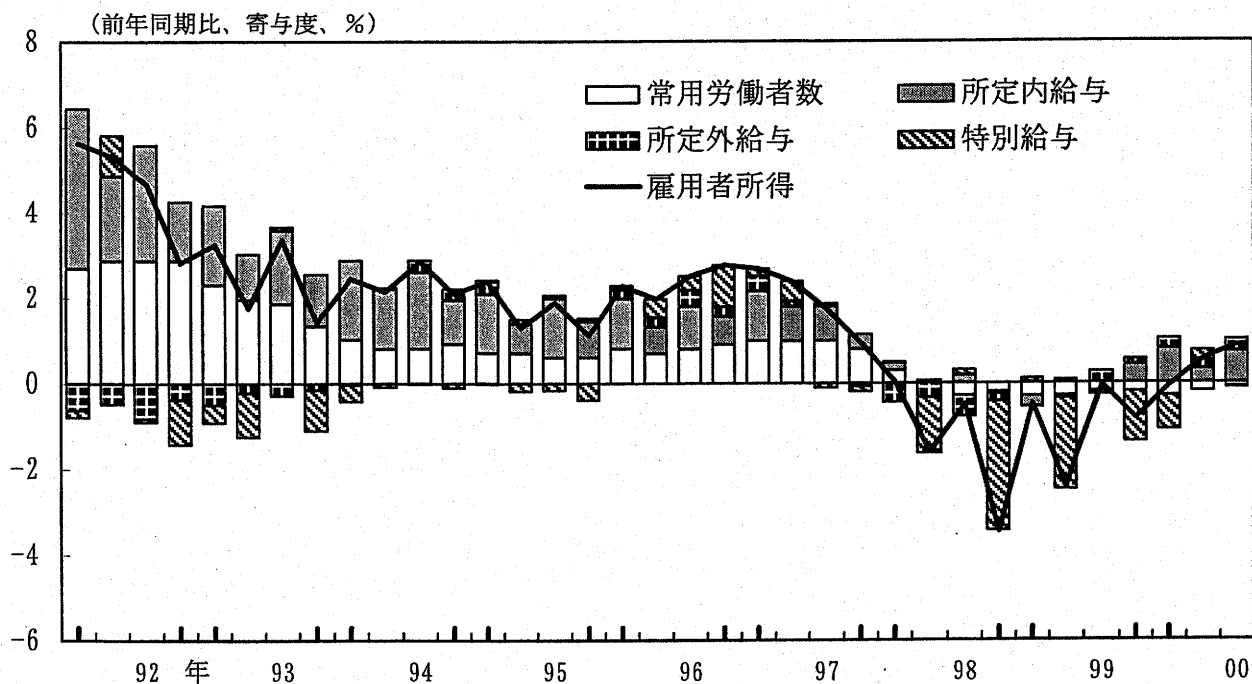
雇⽤者所得

(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(βバ-ジ-ョン)による季節調整値。
3. 事業所規模5人以上。2000/10月の値は速報値(下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

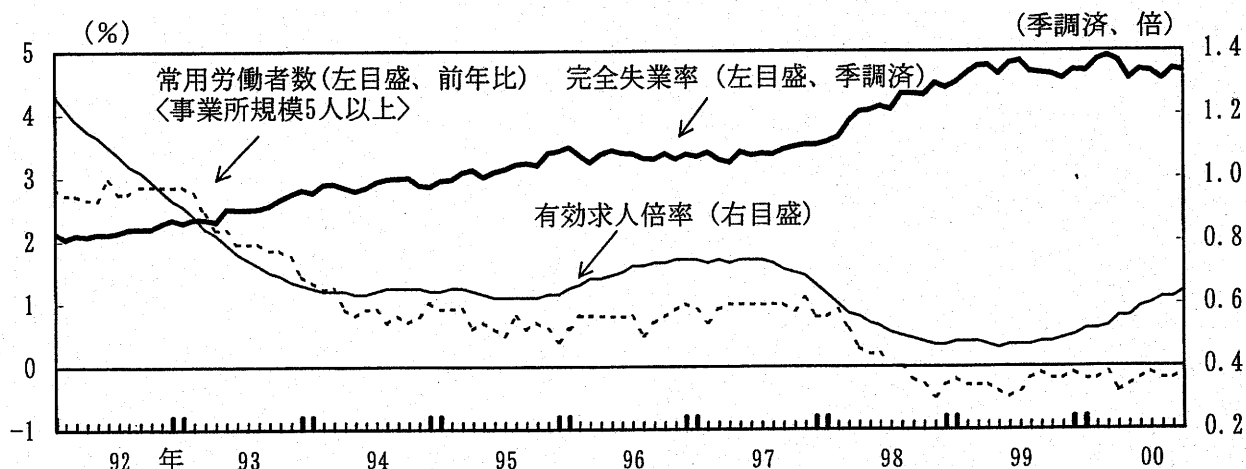


- (注) 1. 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。
2. 2000/3Qは2000/9~10月の前年同期比。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

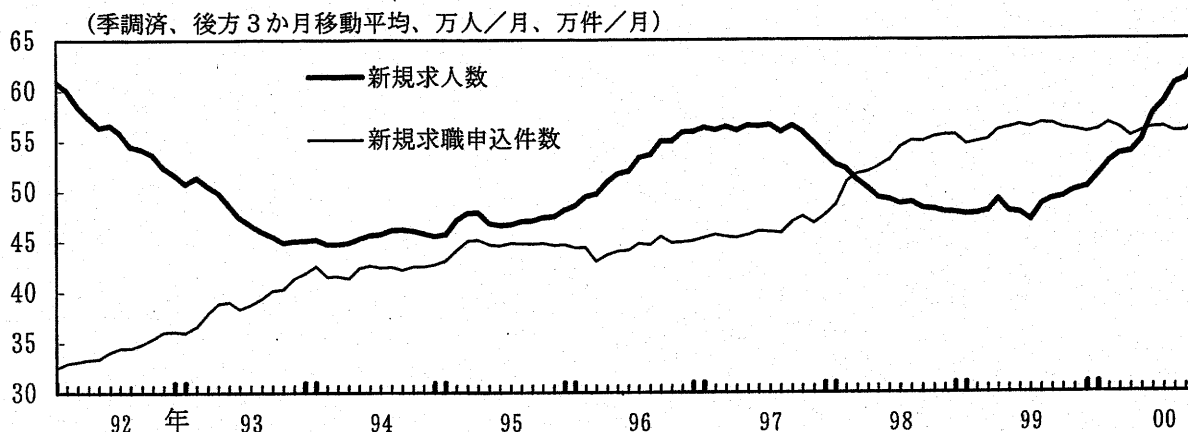
労働需給

(1) 雇用関連指標



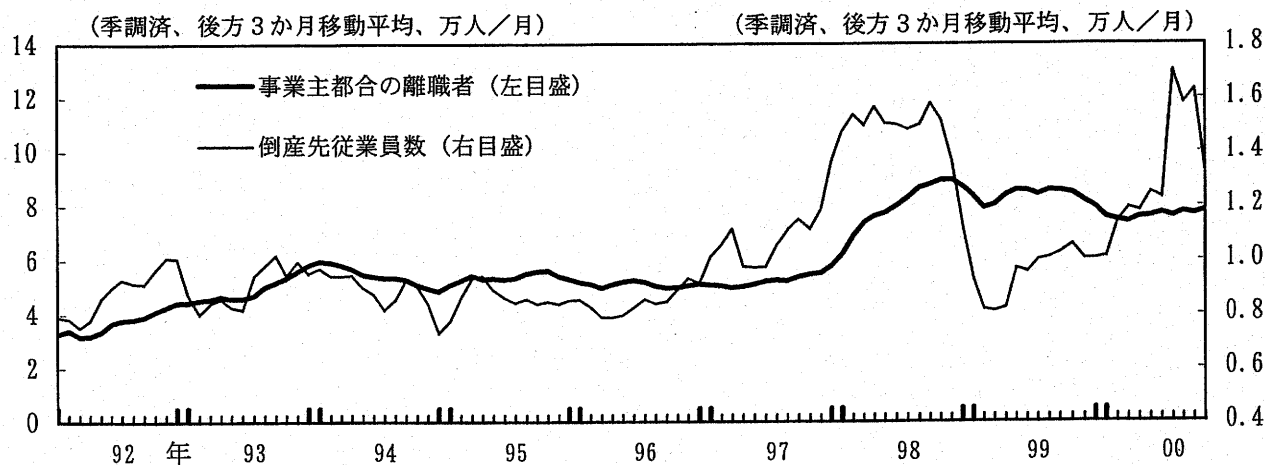
(注) 常用労働者数の2000/10月の値は速報値。

(2) 新規求人数・求職申込件数の動向



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

(3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向



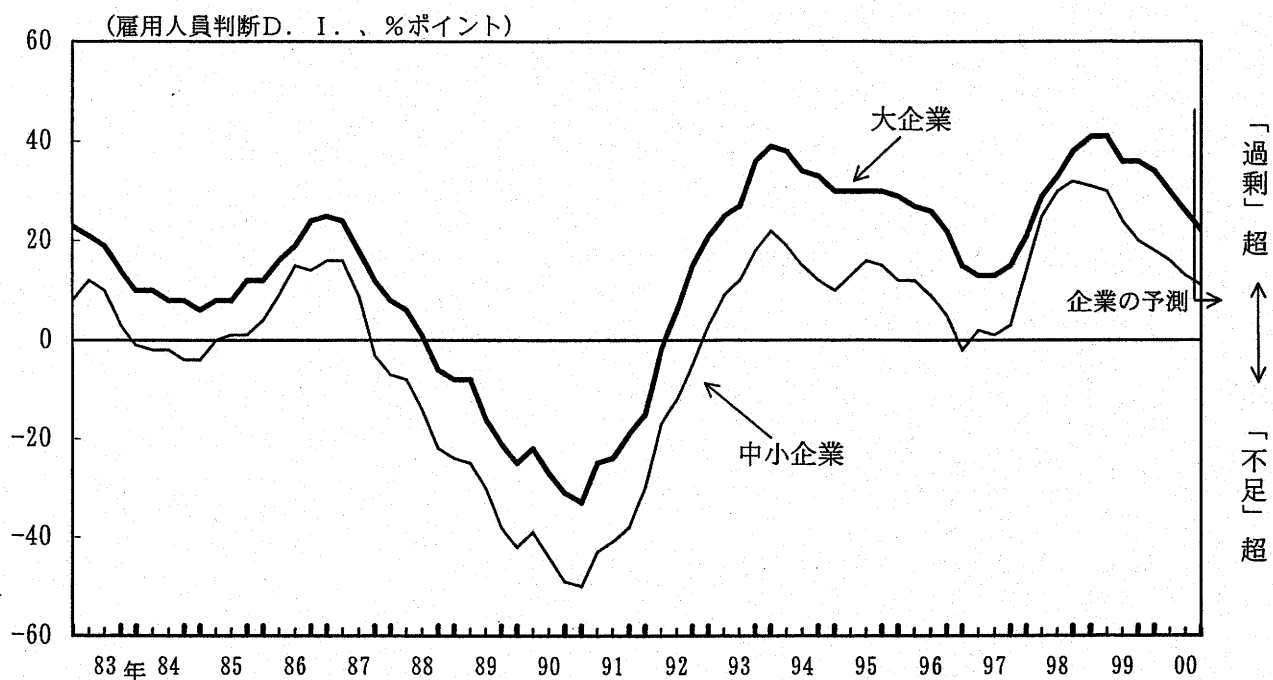
(注) 1. とともにX-11による季節調整値。

2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

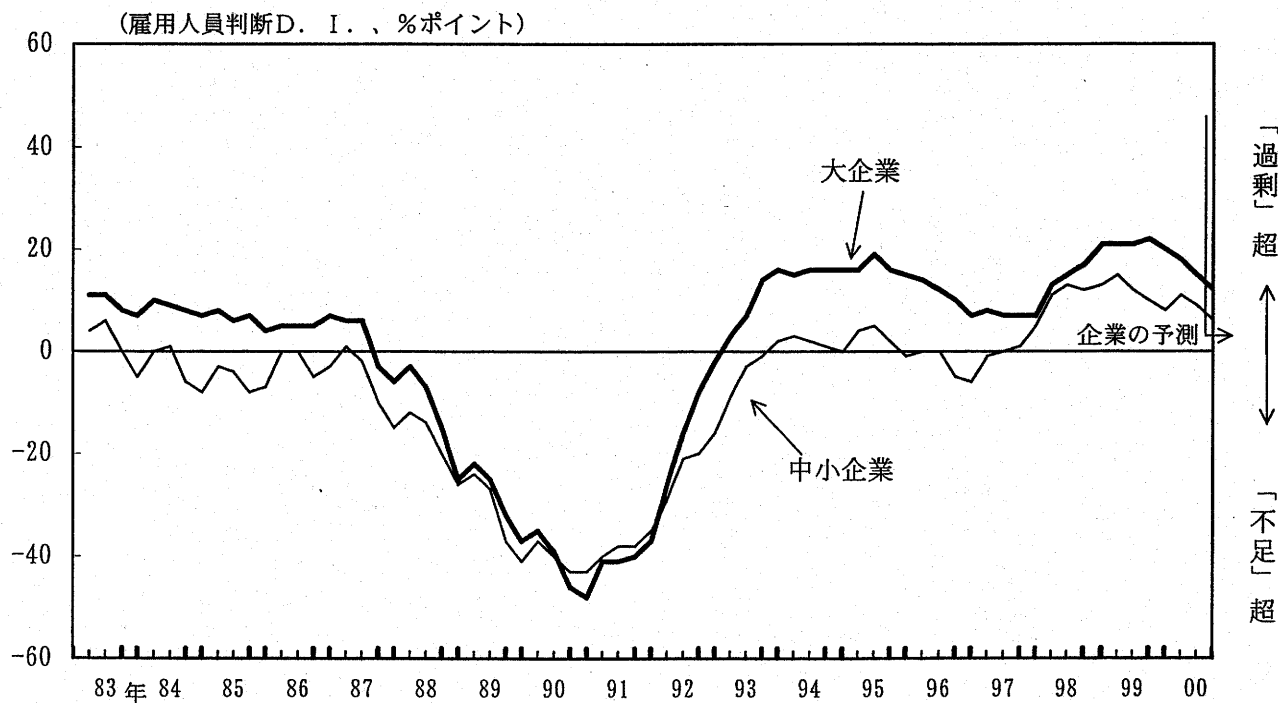
(資料) 労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、
総務庁「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

雇用の過不足

(1) 製造業



(2) 非製造業

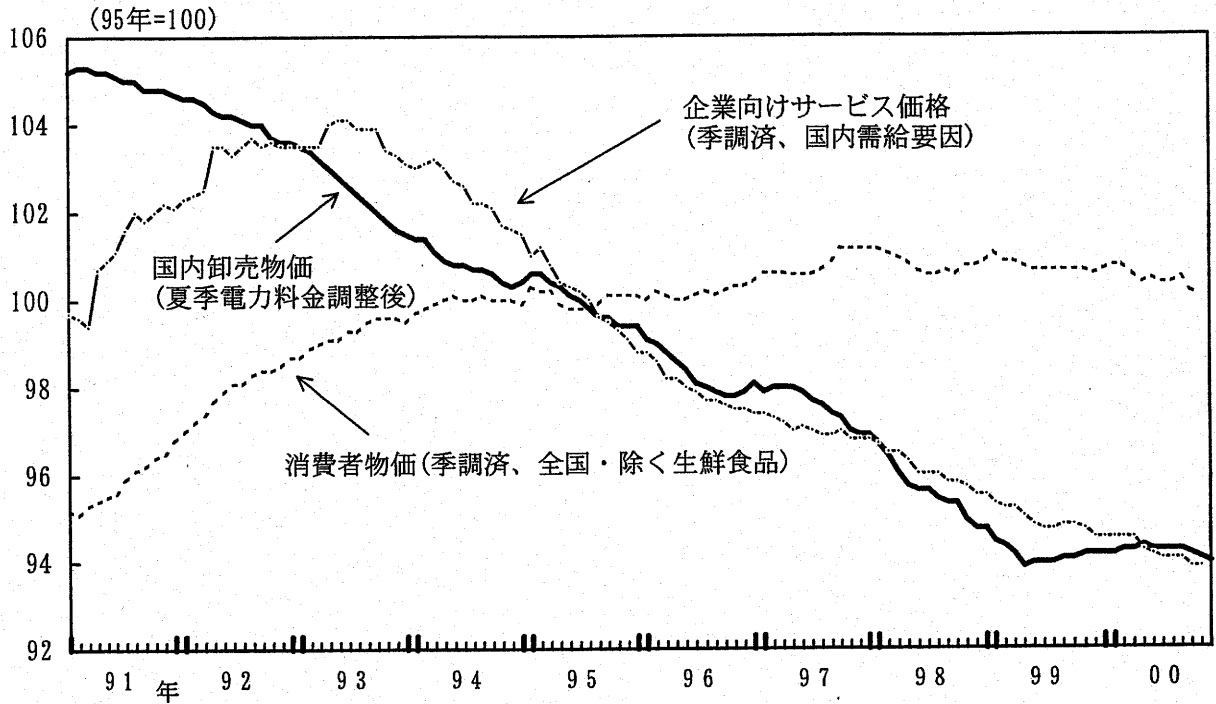


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

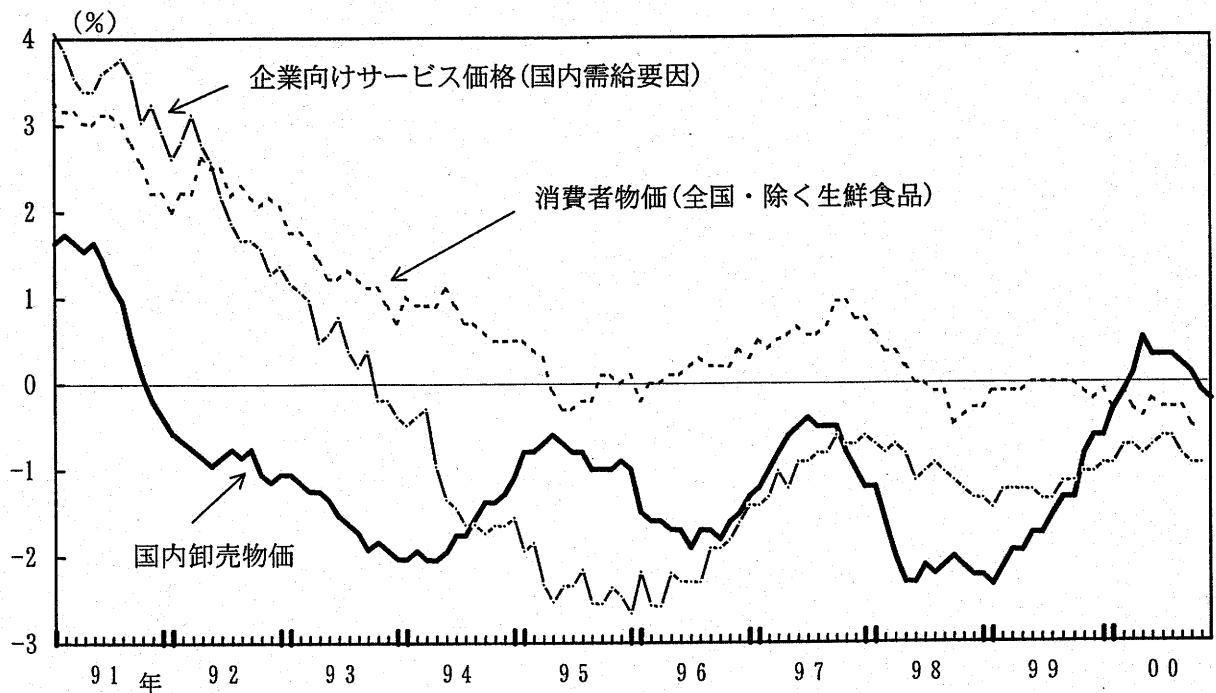
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

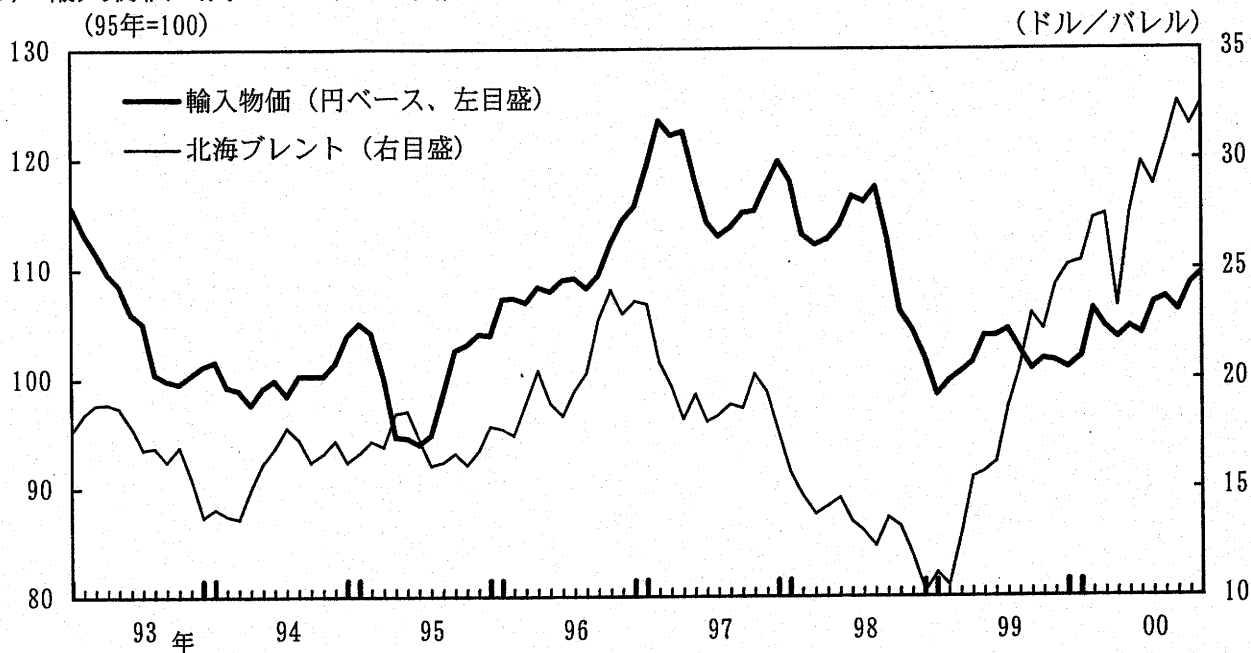


- (注) 1. (1) の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。季節調整値はいずれも総務庁公表ベース。
 2. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 3. 企業向けサービス価格 (国内需給要因) については、後掲図表の注を参照。

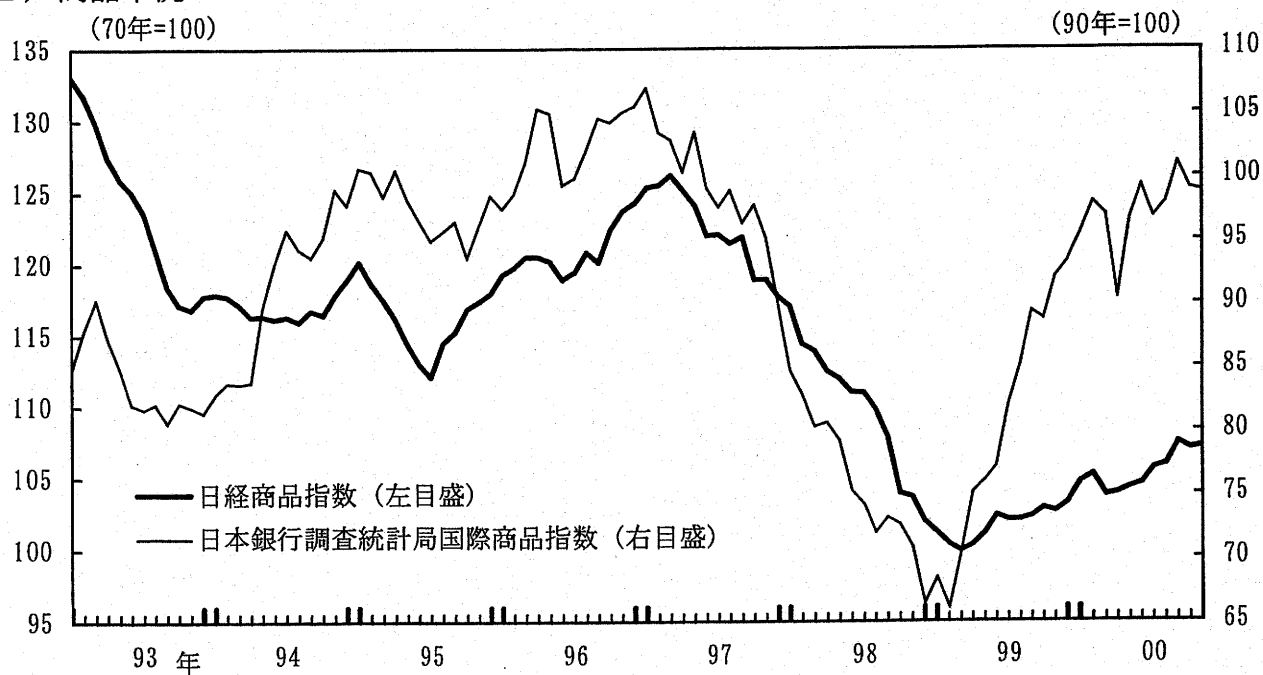
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と商品市況

(1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



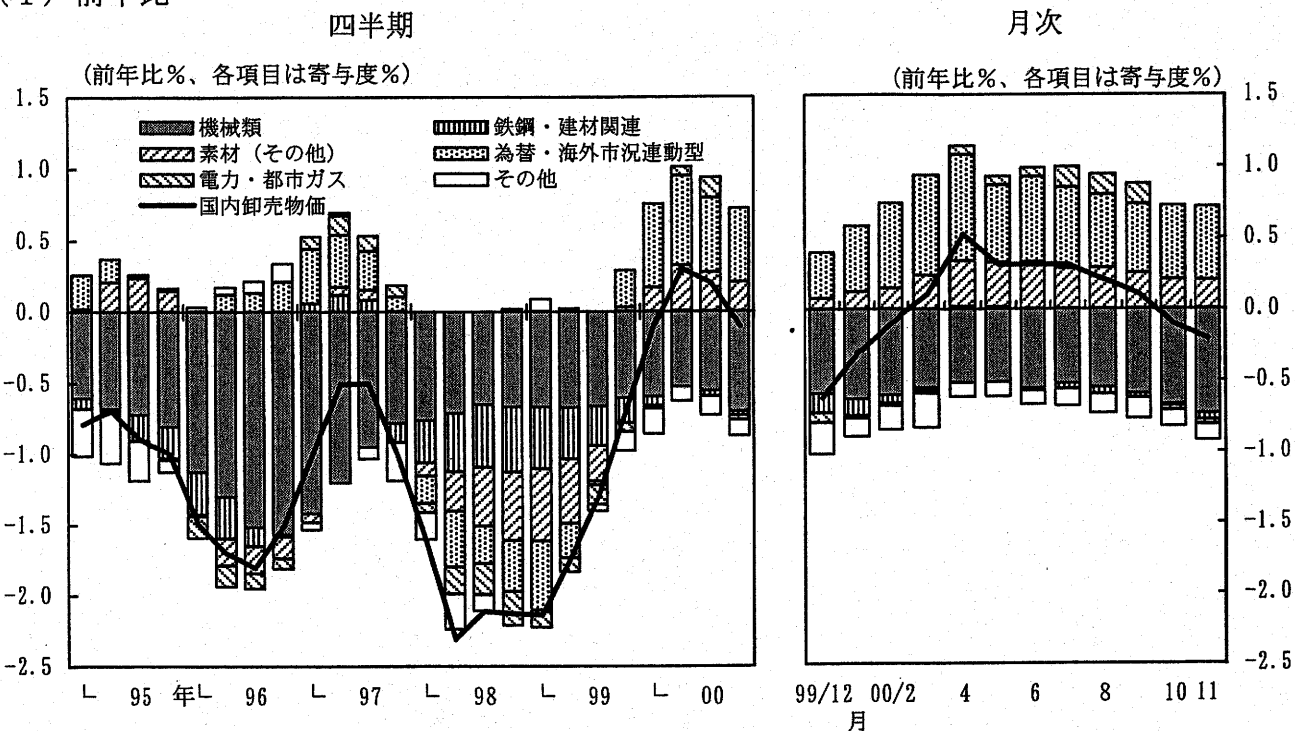
(2) 商品市況



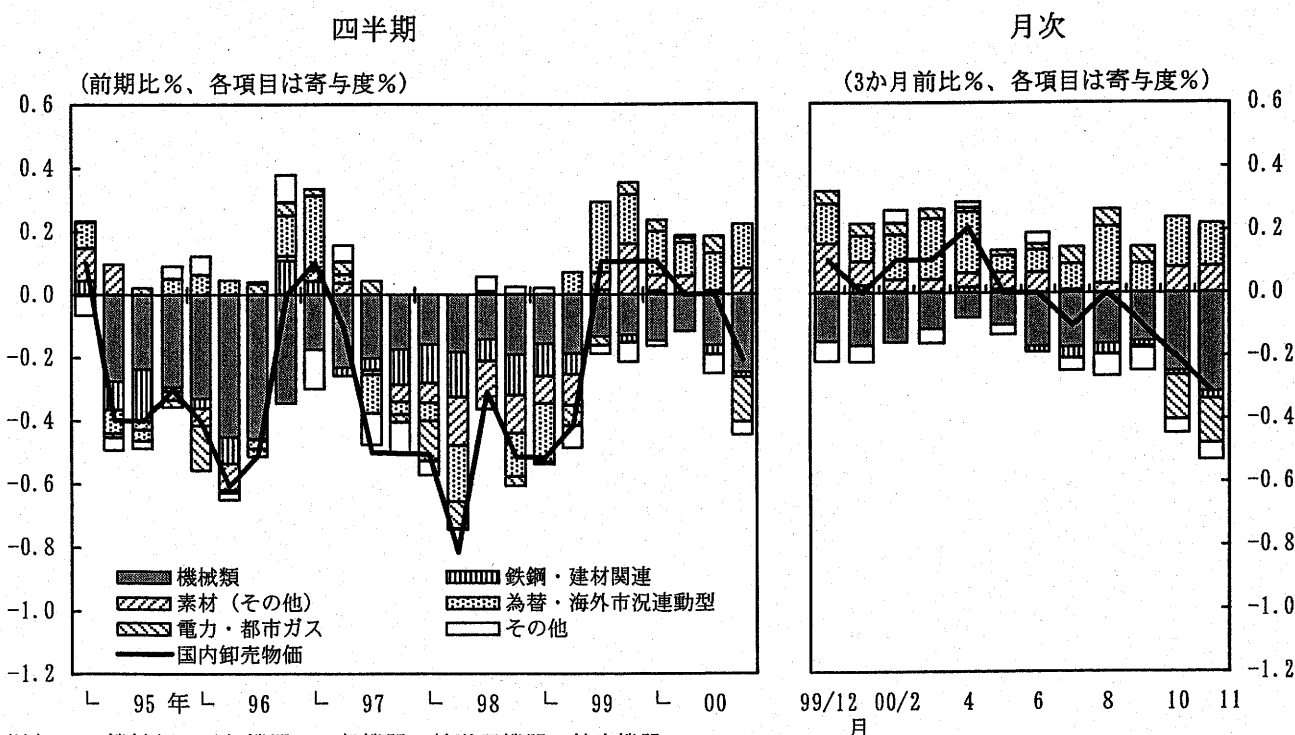
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」、
日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

国内卸売物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

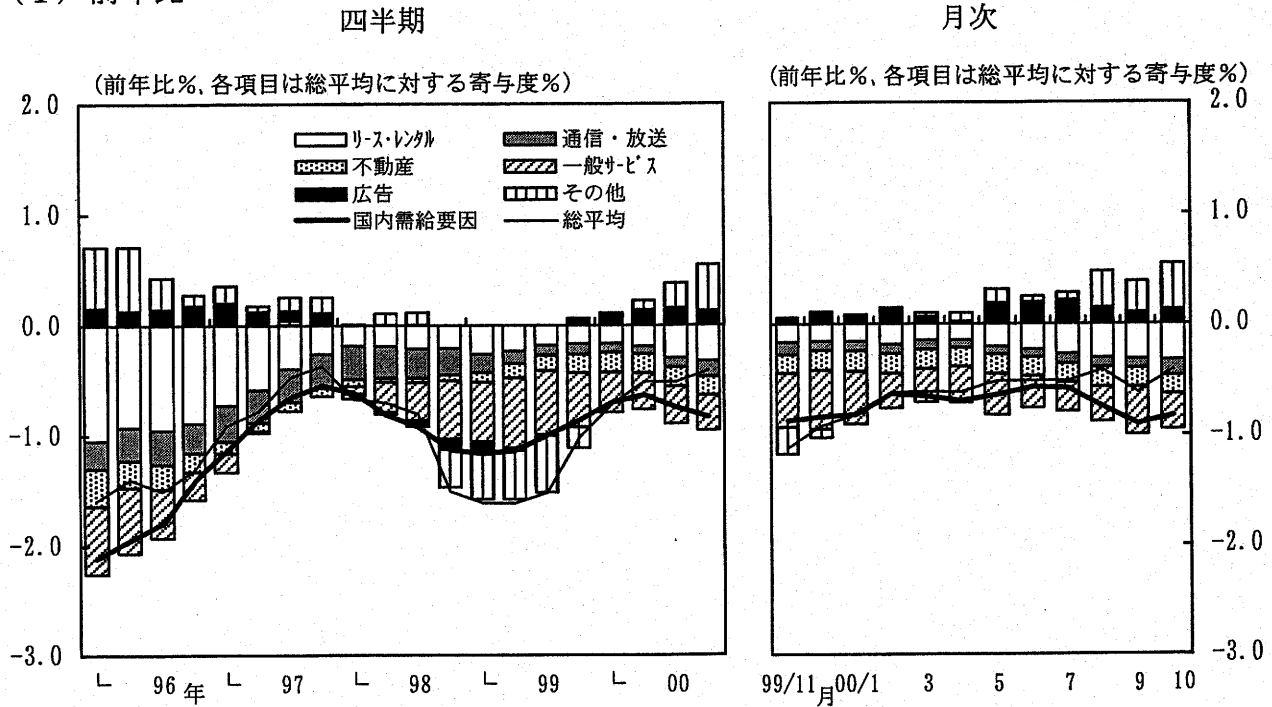


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. (2)の電力は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増しの影響(国内卸売物価に対する寄与度は0.2%程度)を除くベース。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 8. 2000年4Qのデータは、2000/10～11月平均の値を用いて算出。

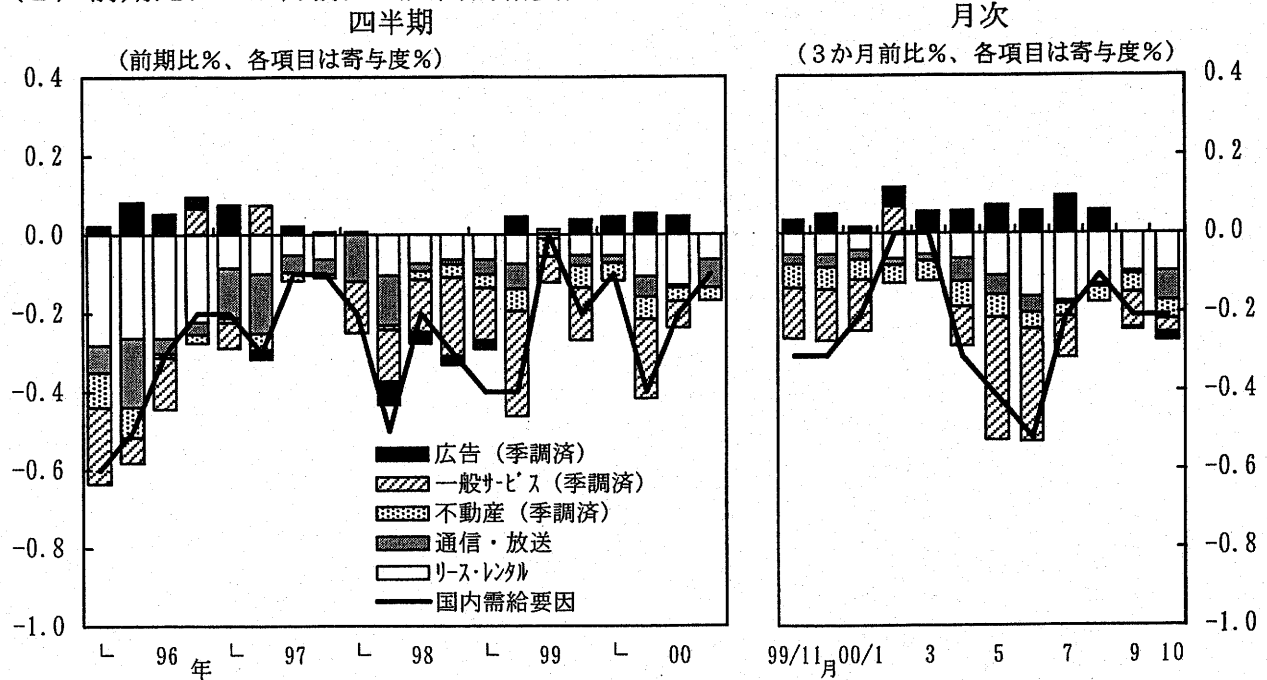
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比



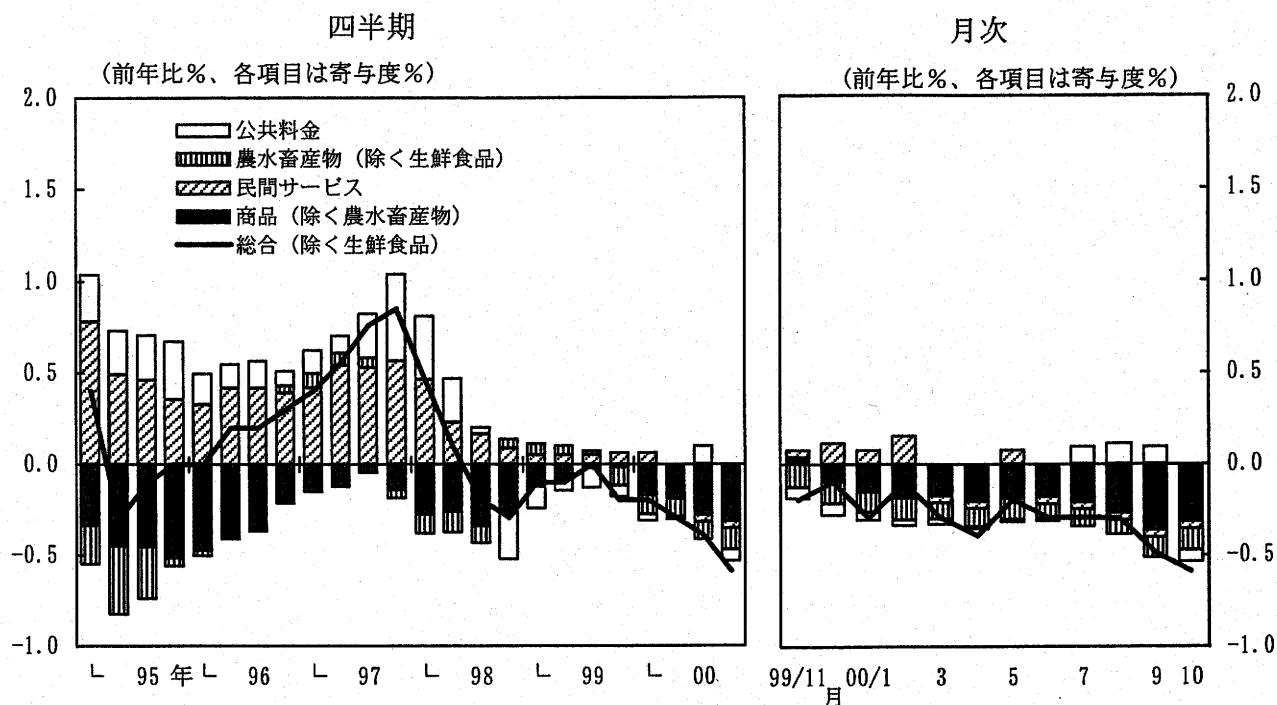
(2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)



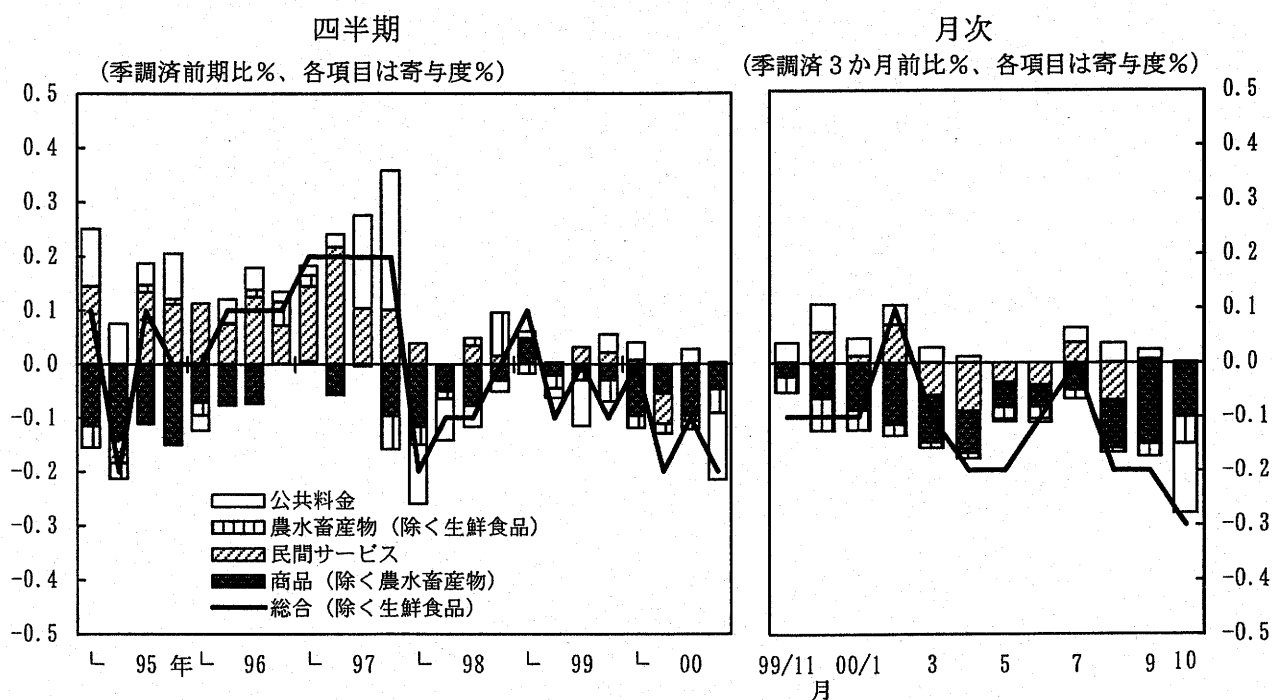
- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険〈自賠責〉、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等〈証券引受事務手数料等は含まない〉）を除いたもの。
2. 一般サービスは、国内需給要因から、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、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TVCM、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（βバージョン）による季節調整を施した上で計算。同計数は毎月季節調整替えを行う関係から、過去に溯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くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
5. 2000年4Qのデータは、2000/10月の値を用いて算出。

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比

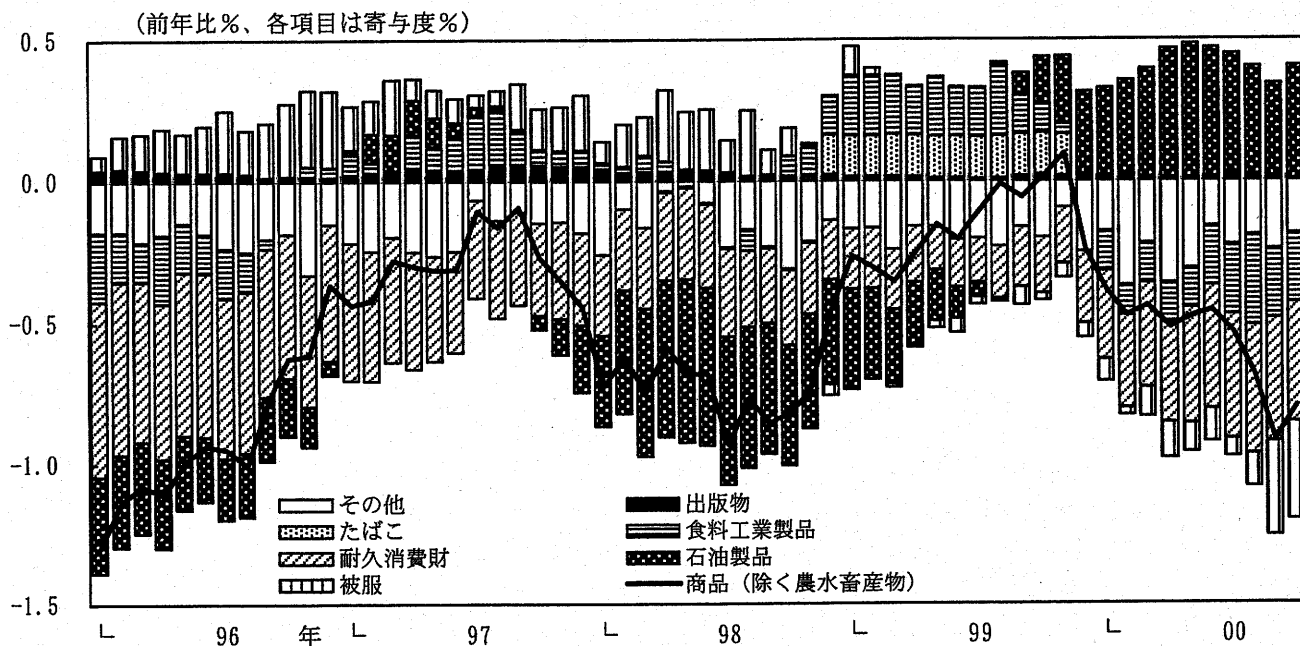


- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整値。同計数は毎月季節調整替えを行う関係から、過去に溯って毎月改訂される。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
 3. 2000年4Qのデータは、2000/10月の値を用いて算出。

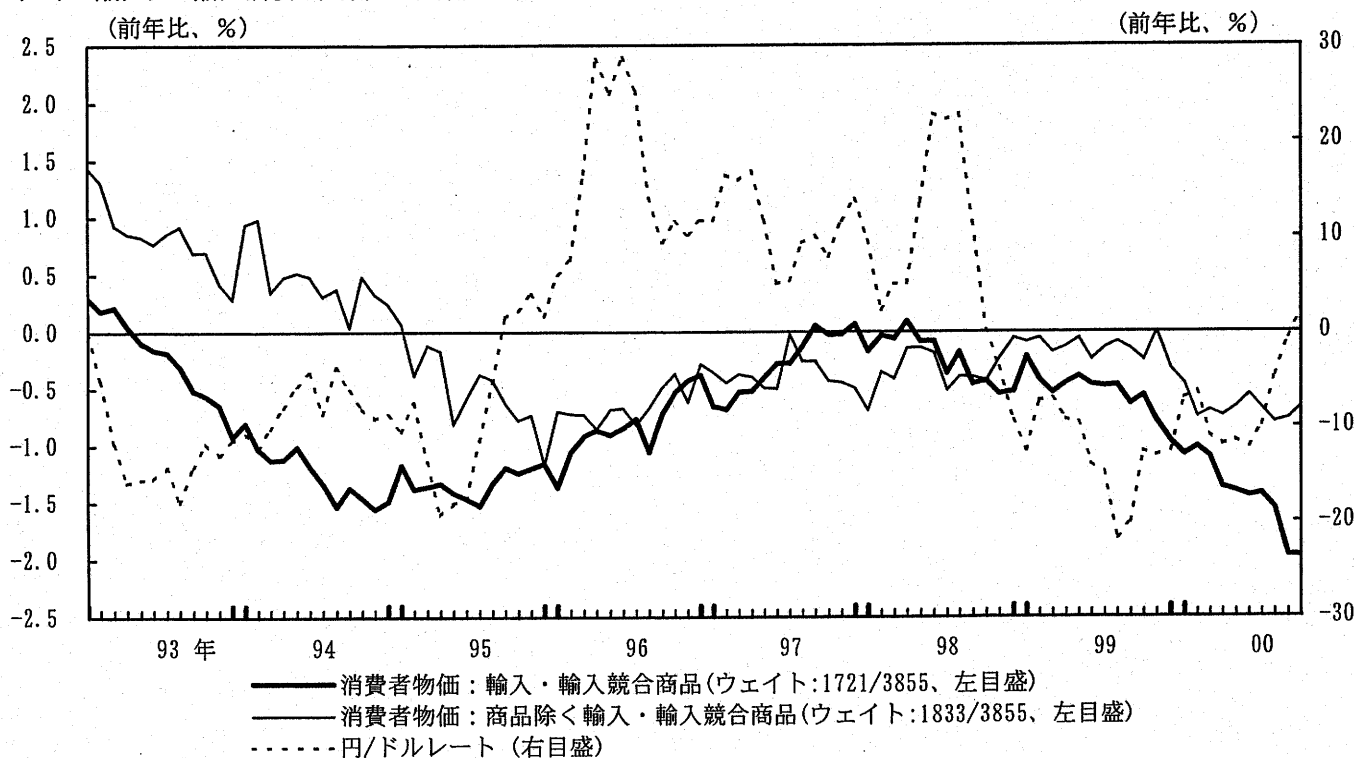
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価・商品

(1) 商品（除く農水畜産物）内訳の推移



(2) 輸入・輸入競合商品と商品（輸入・輸入競合商品を除く）の推移

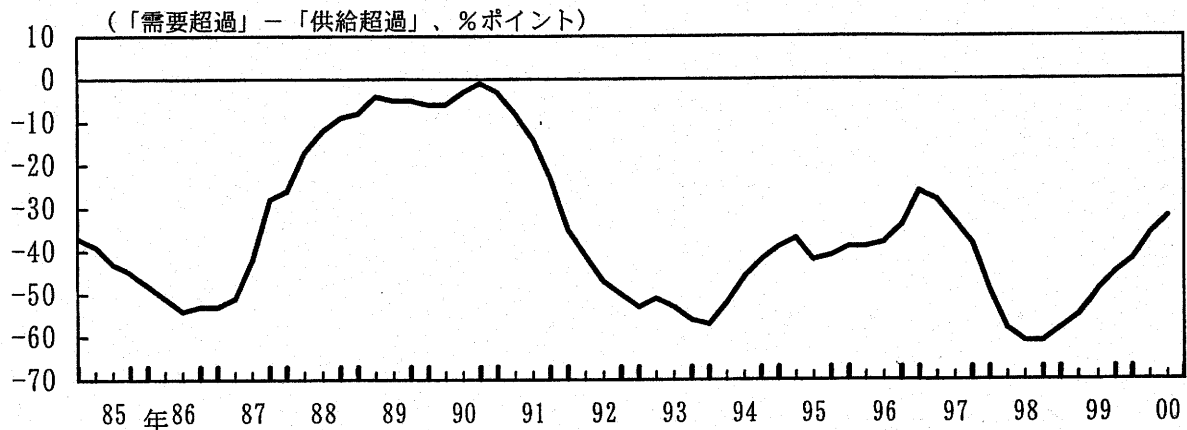


- (注)
- ここで扱っている商品は、農水畜産物のほか、原油市況の影響を大きく受ける石油製品を除いたもの。なお、グラフの凡例中のウェイトは、商品（除く農水畜産物）に対するもの。
 - 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると思われる品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていない品目も、輸入品と競合関係にあると思われる品目は、一部追加的に取り出している。
 - ここ数年の趨勢をみるとの観点から、輸入・輸入競合商品の中から便宜的にたばこ増税分（98/12月）およびビスケット（98年秋から99/1月にかけての銘柄変更による価格ドリフトが顕著）を除去した。
 - 97/4月の消費税率変更の影響は、フル転嫁を仮定して調整。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」

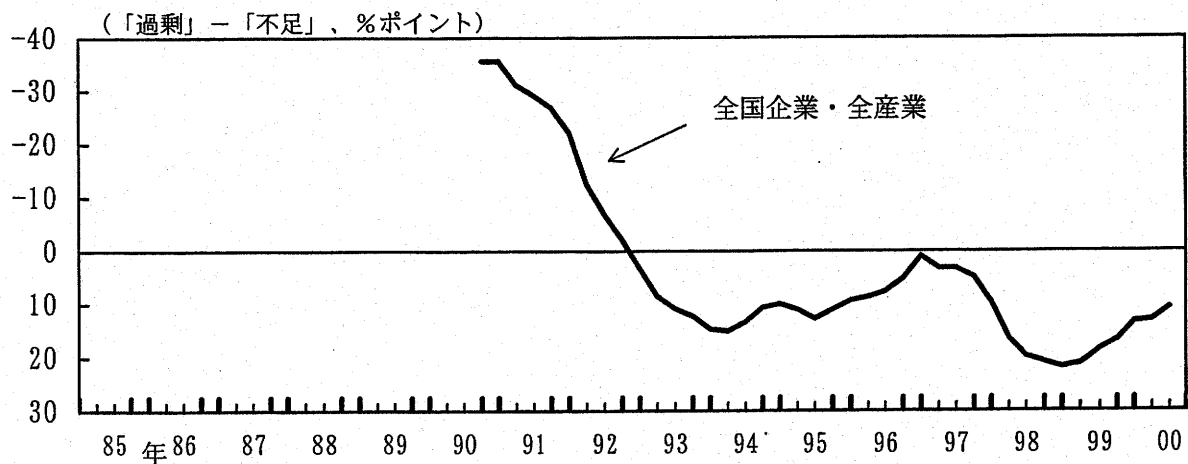
物価を取り巻く環境

(1) 製商品需給判断D. I. (全国企業・製造業)



(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース (下の図表も同じ)。

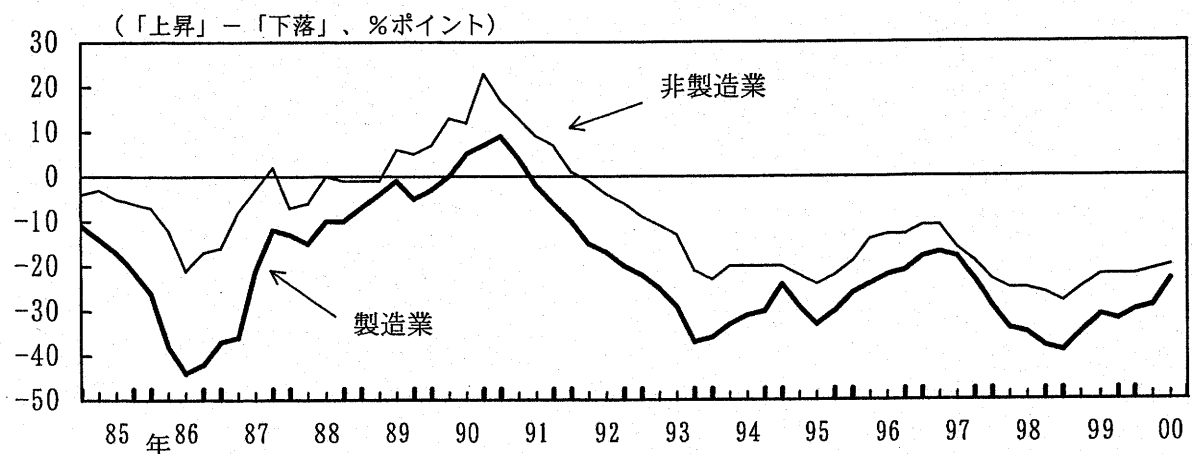
(2) 国内経済の稼働水準 (生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. の加重和)



(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を、資本・労働分配率(75~98年度平均)を用いて加重和。

2. 生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出。

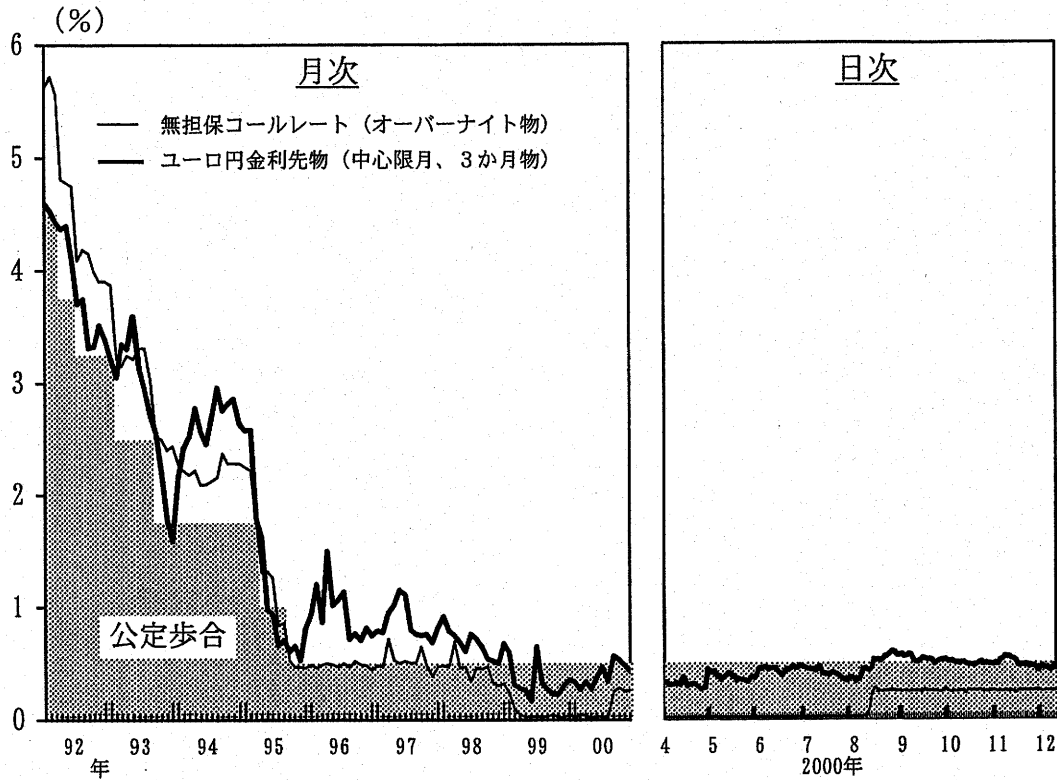
(3) 製商品価格判断D. I. (全国企業)



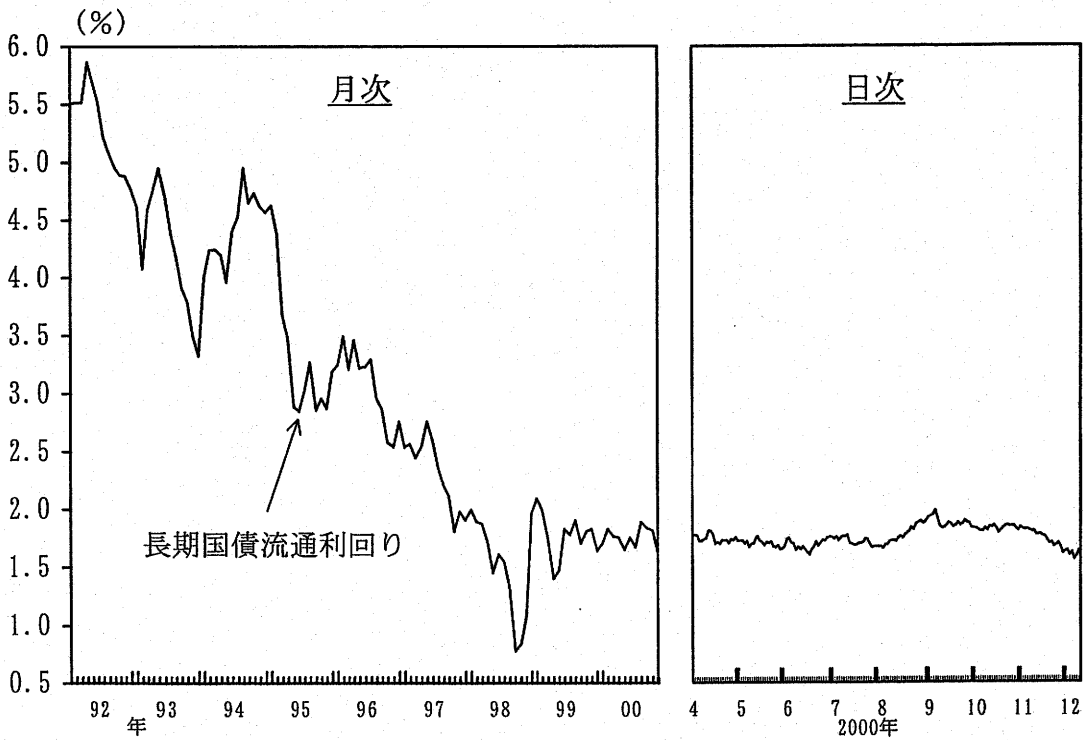
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民経済計算」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

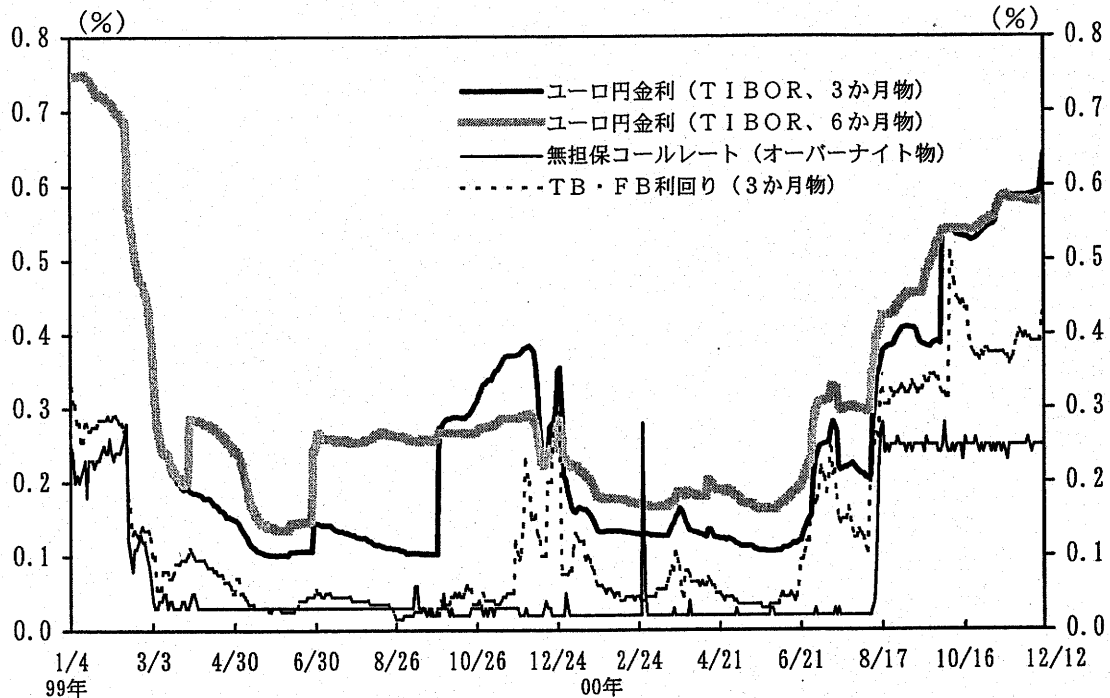


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

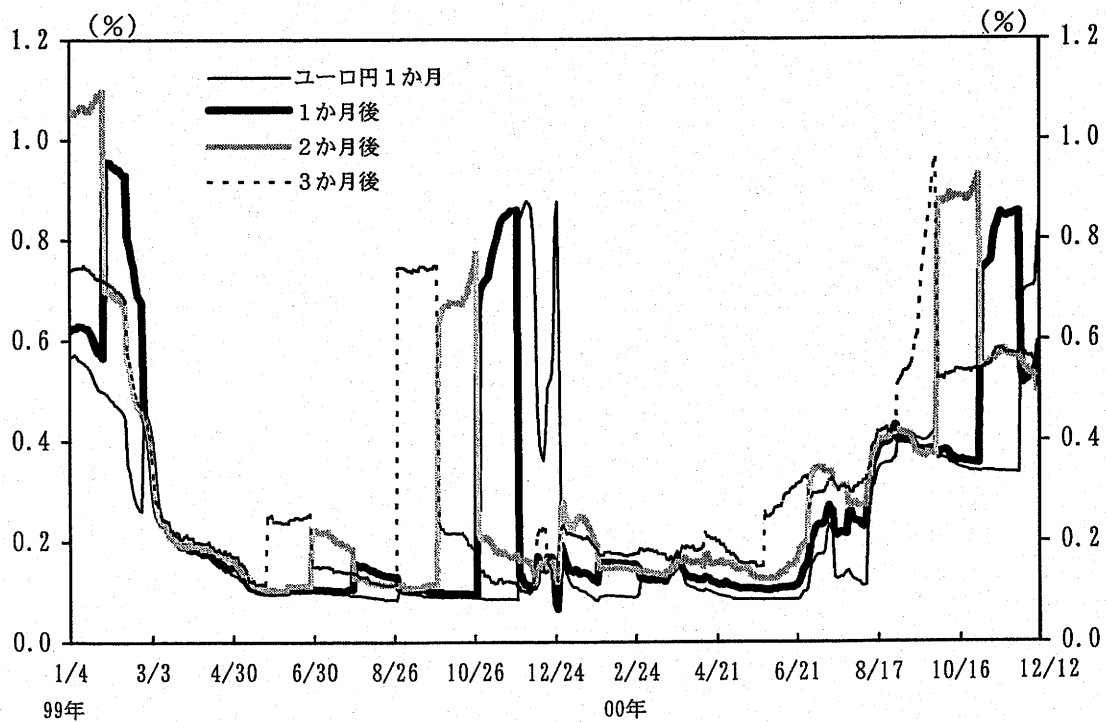
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



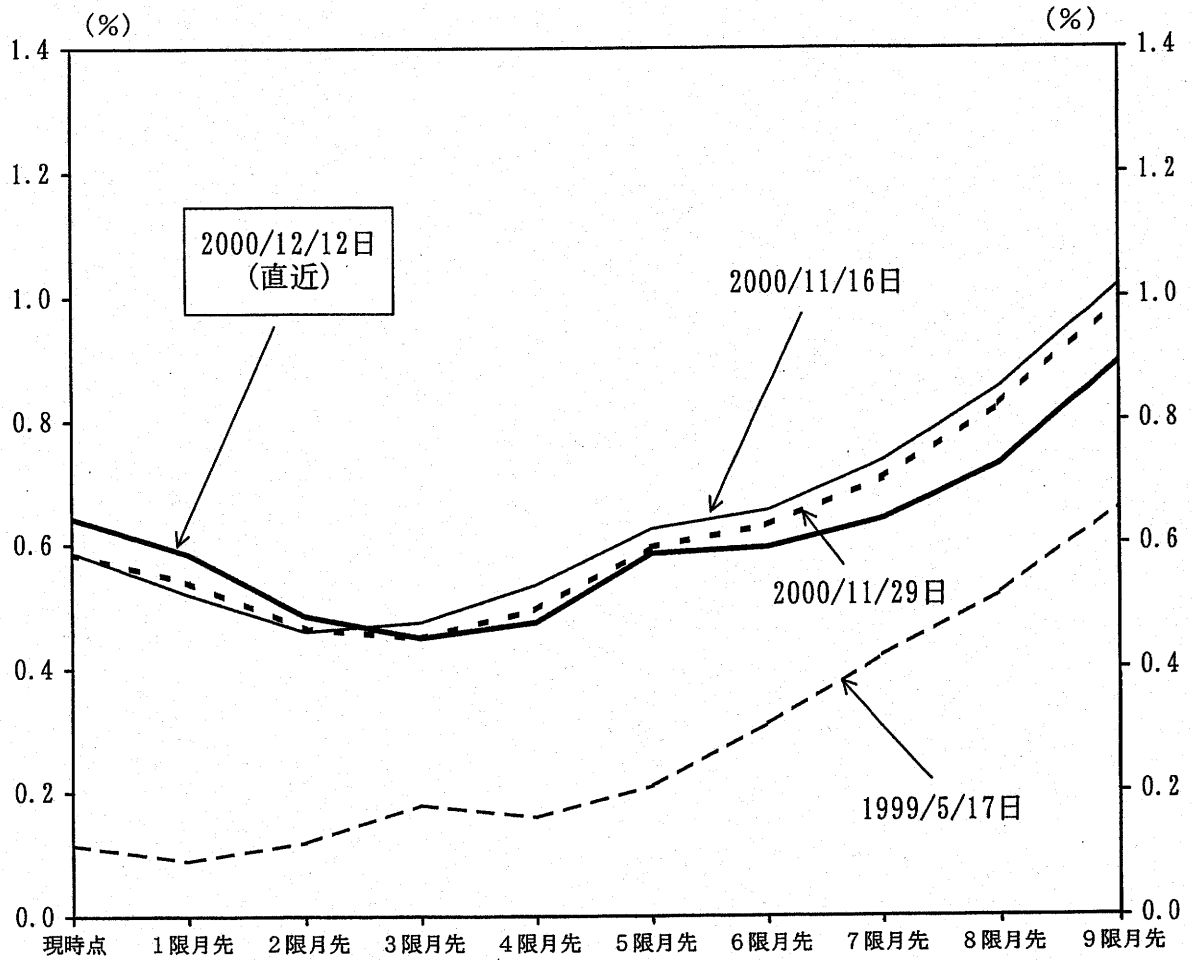
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

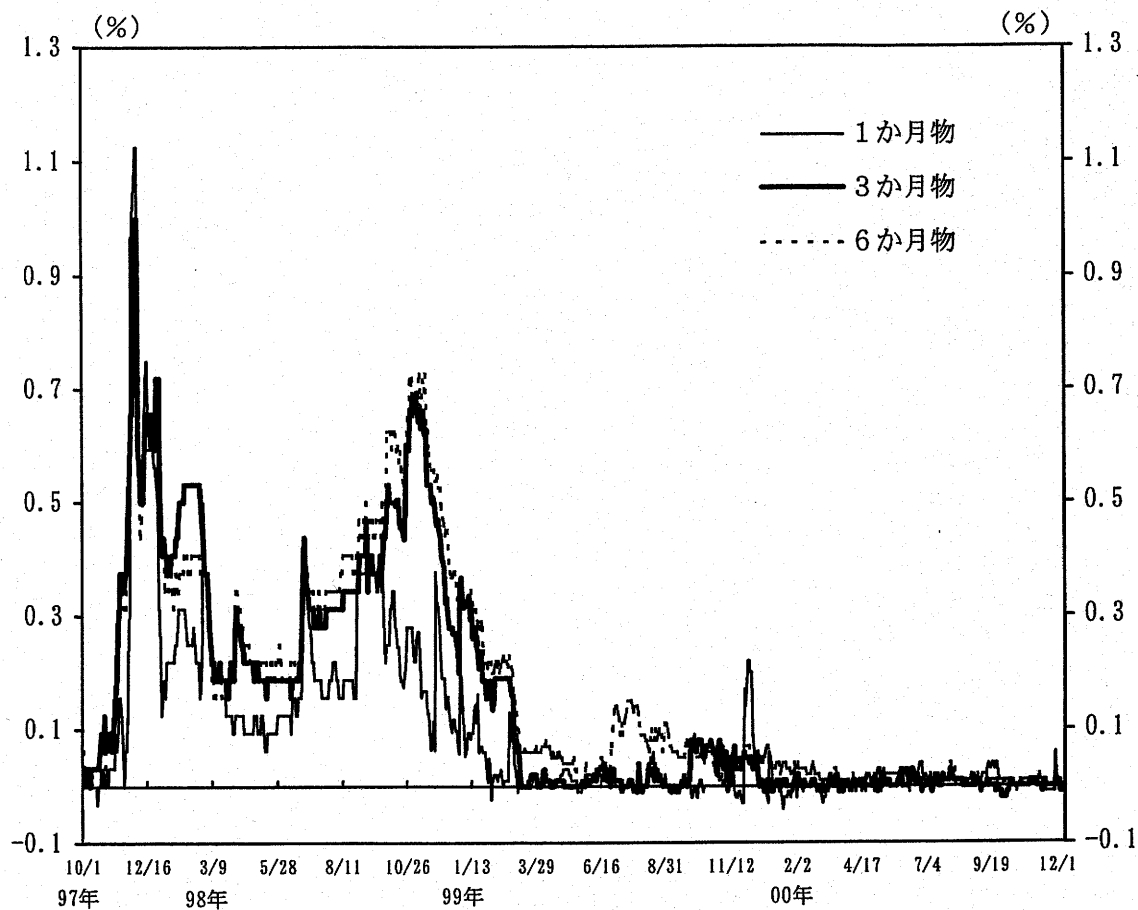
(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

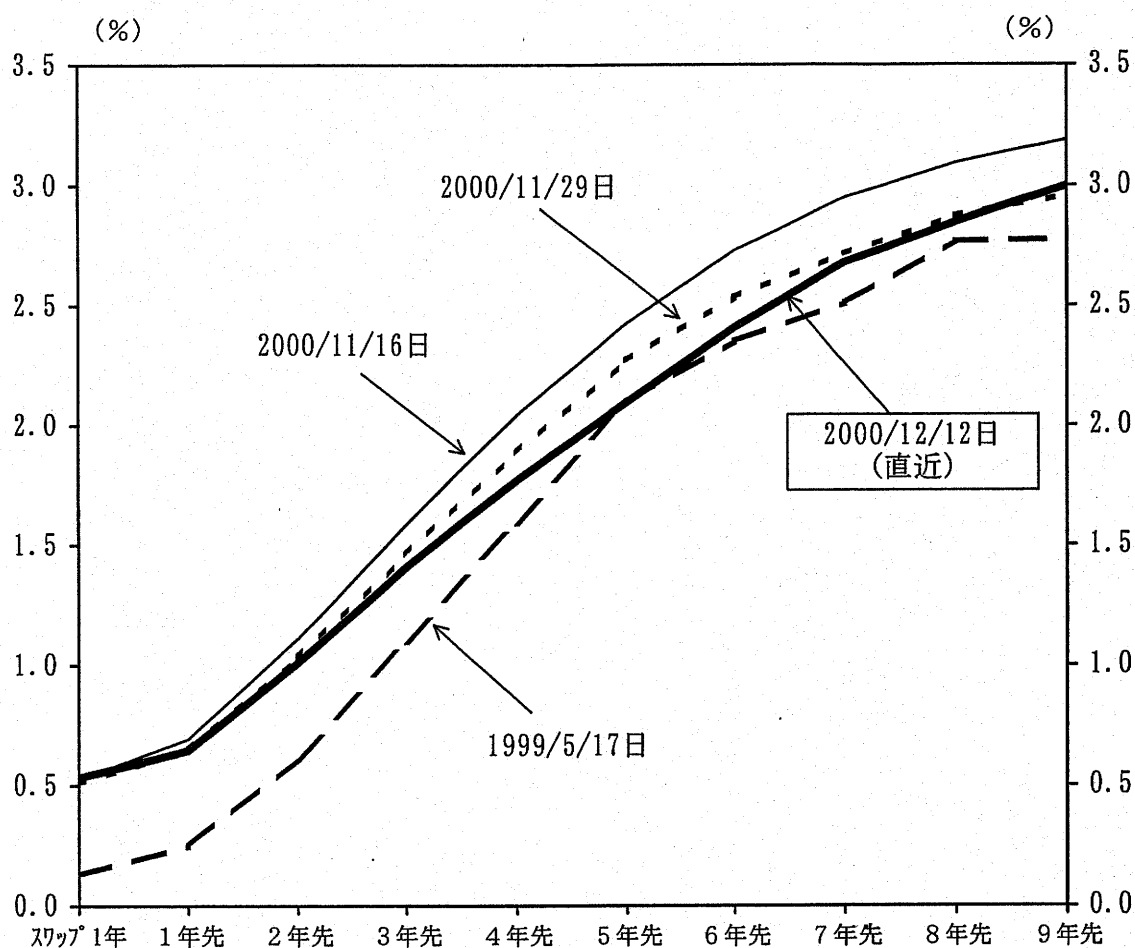
ジャパン・プレミアム



(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-パークレイズ銀行オファーレート

(資料) British Bankers' Association

長期金利の期間別分解

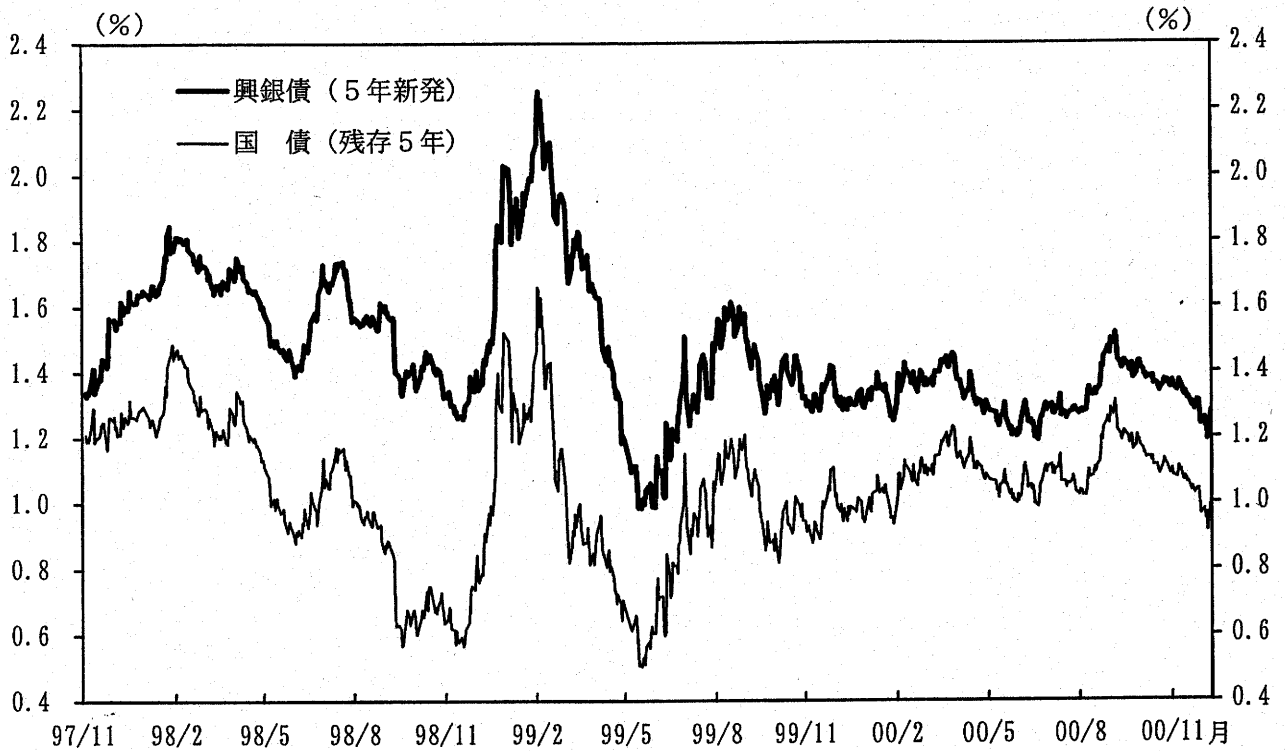


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

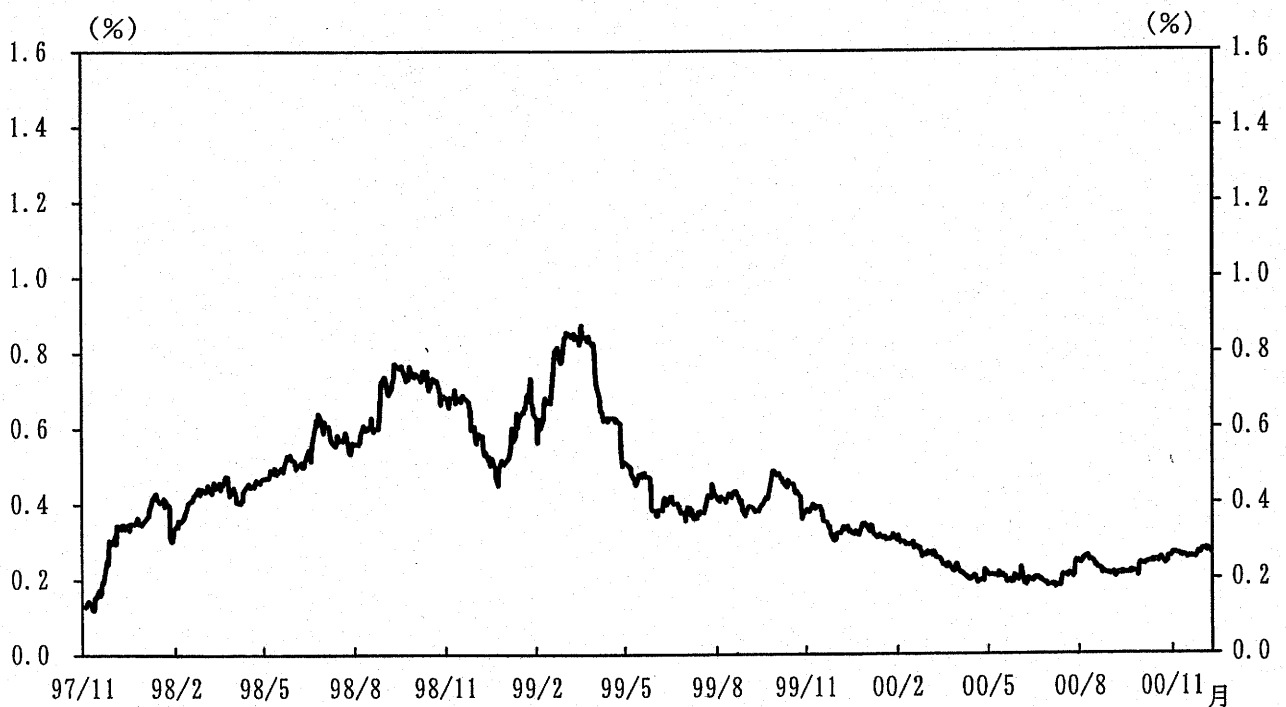
(資料) 共同通信社

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



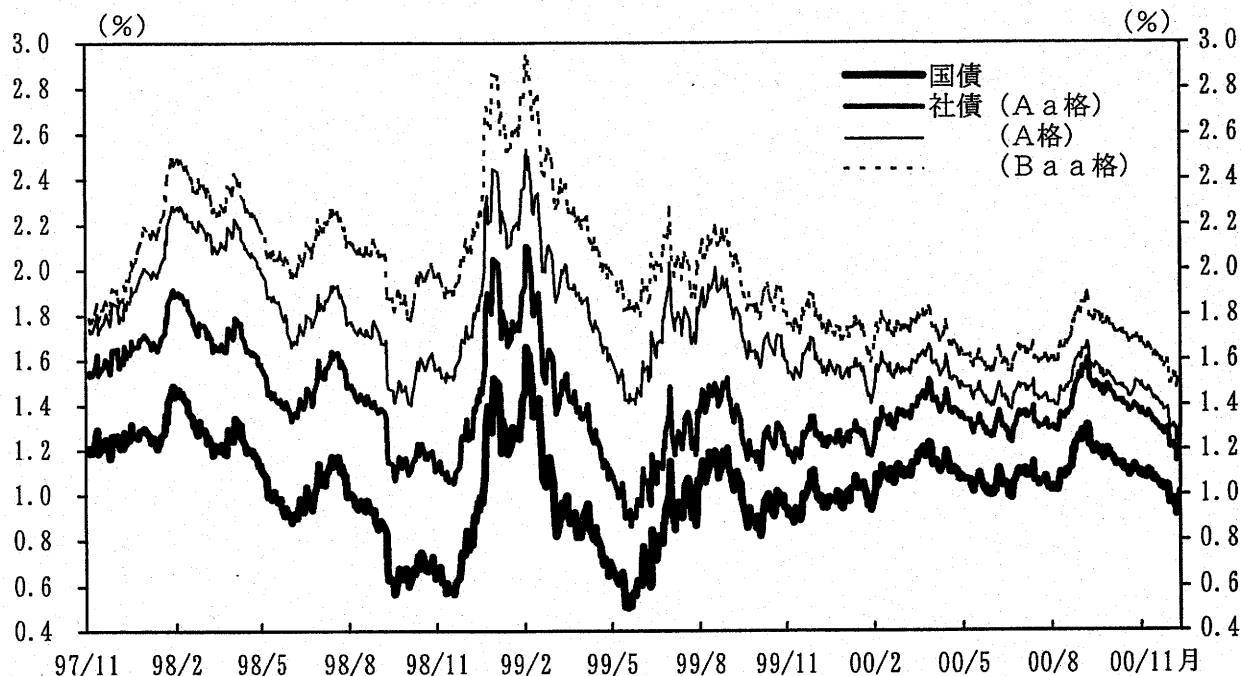
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



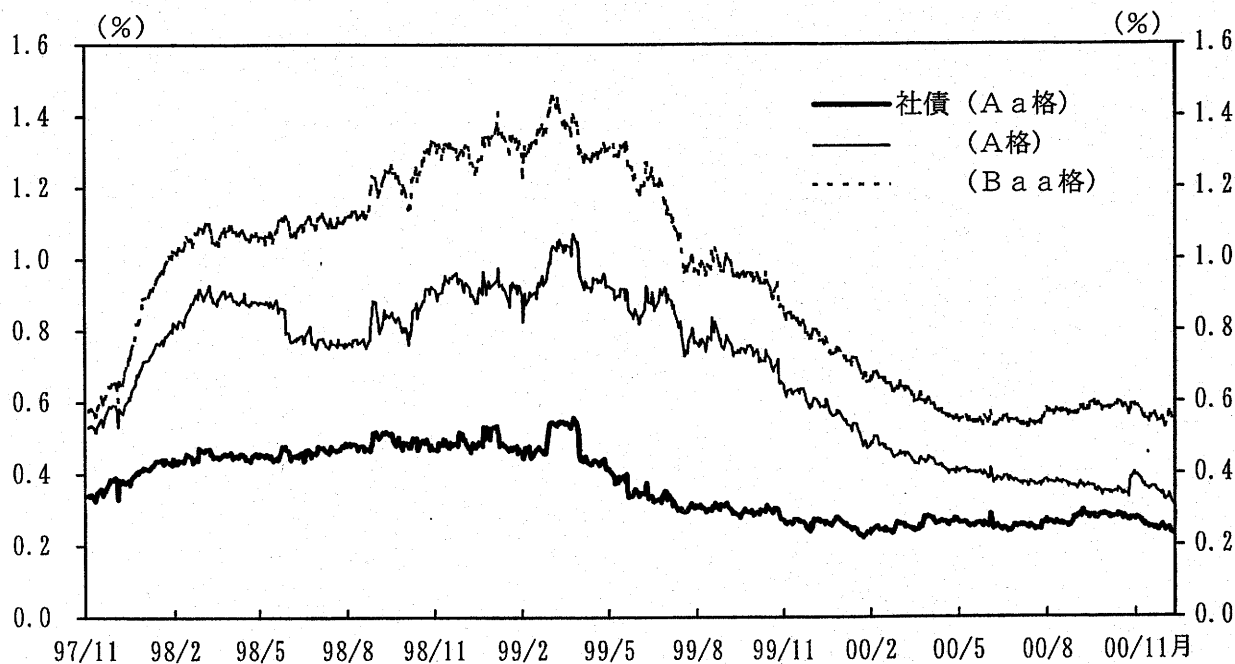
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



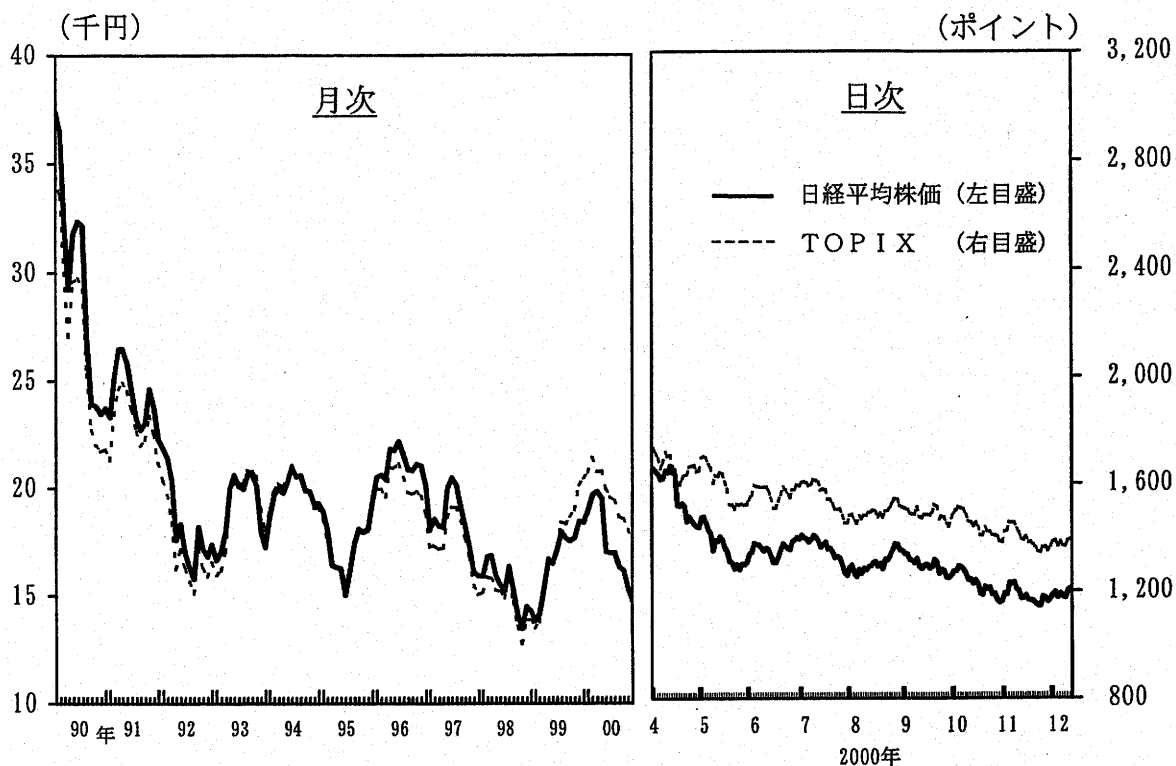
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

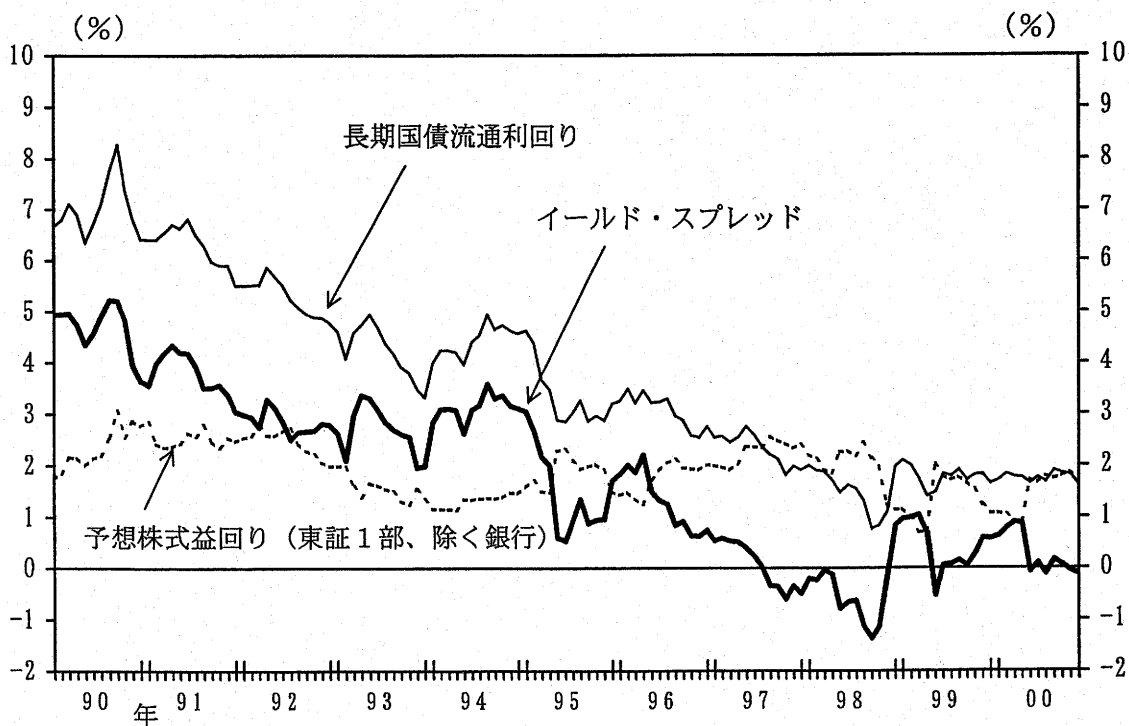
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



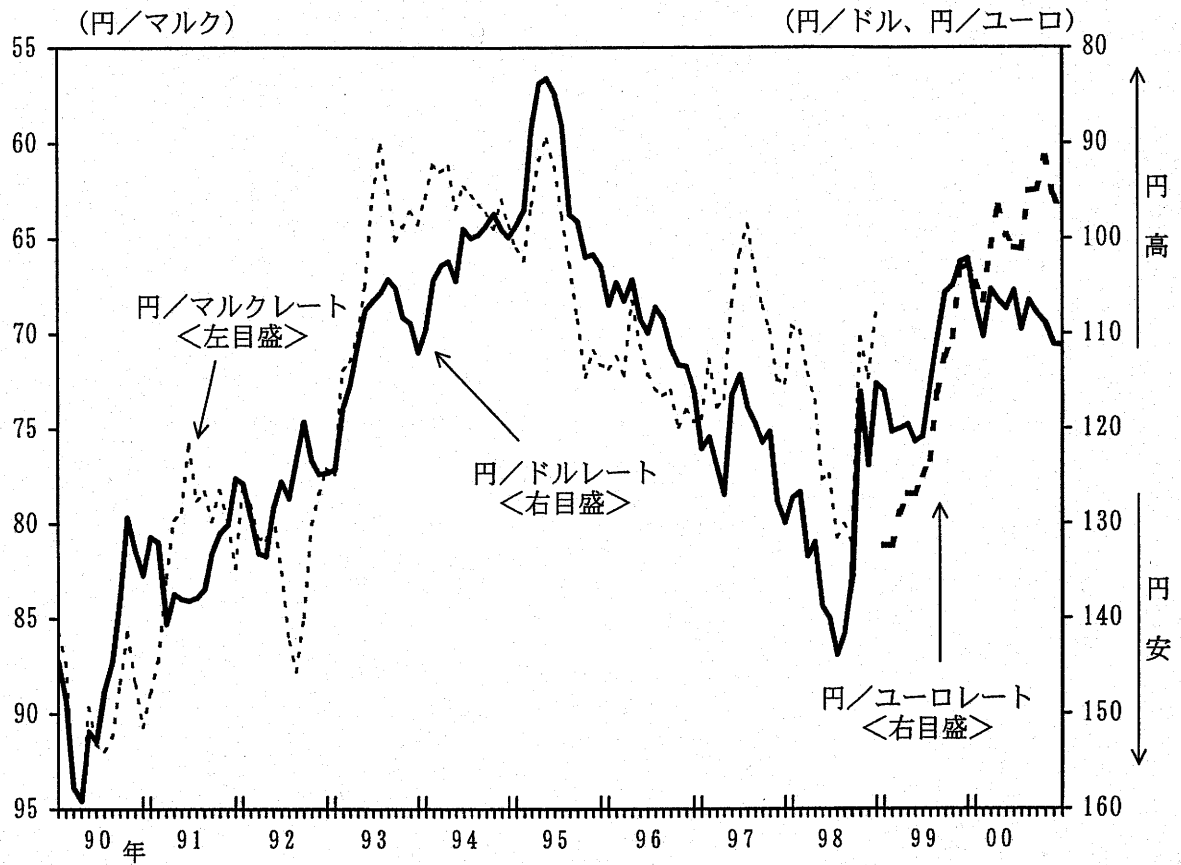
(2) イールド・スプレッド



- (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

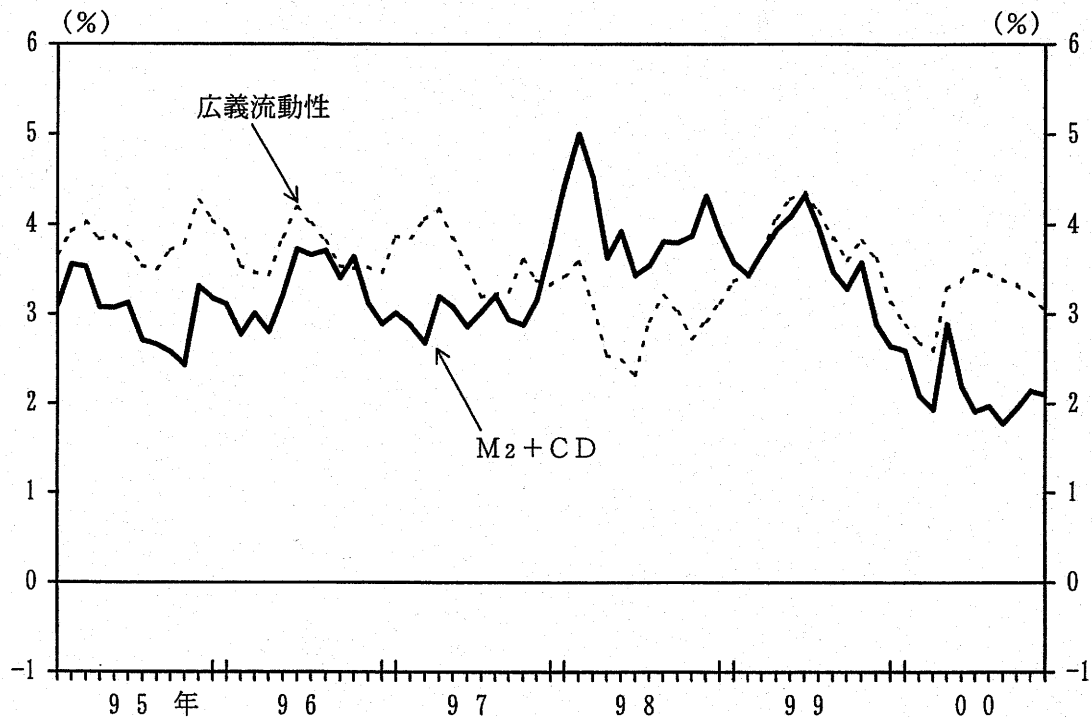


(注) 月末値。ただし、2000年12月は12月12日計数。

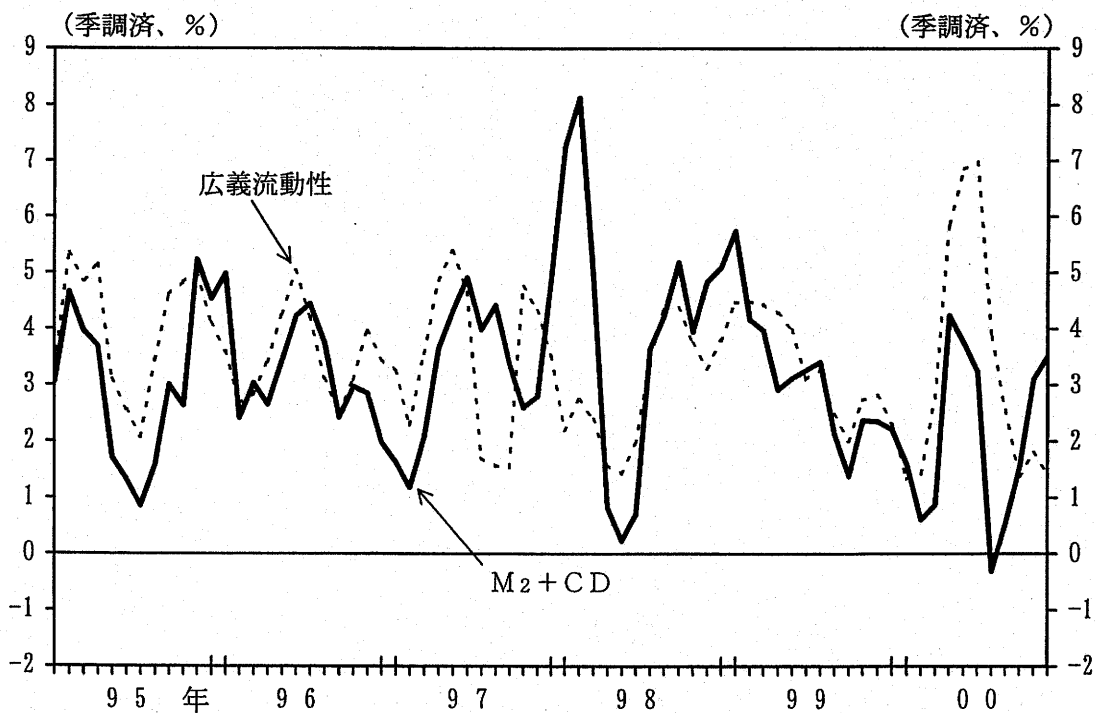
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M₂ + CD、広義流動性)

(1) 前年比



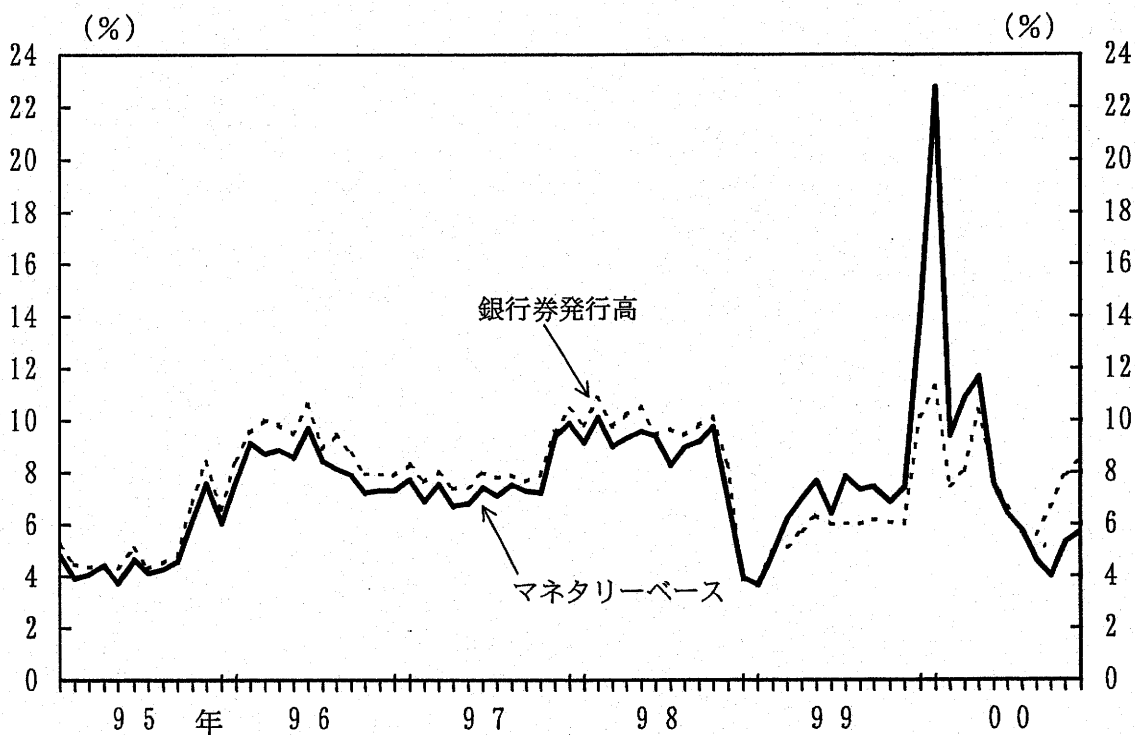
(2) 3か月前比年率



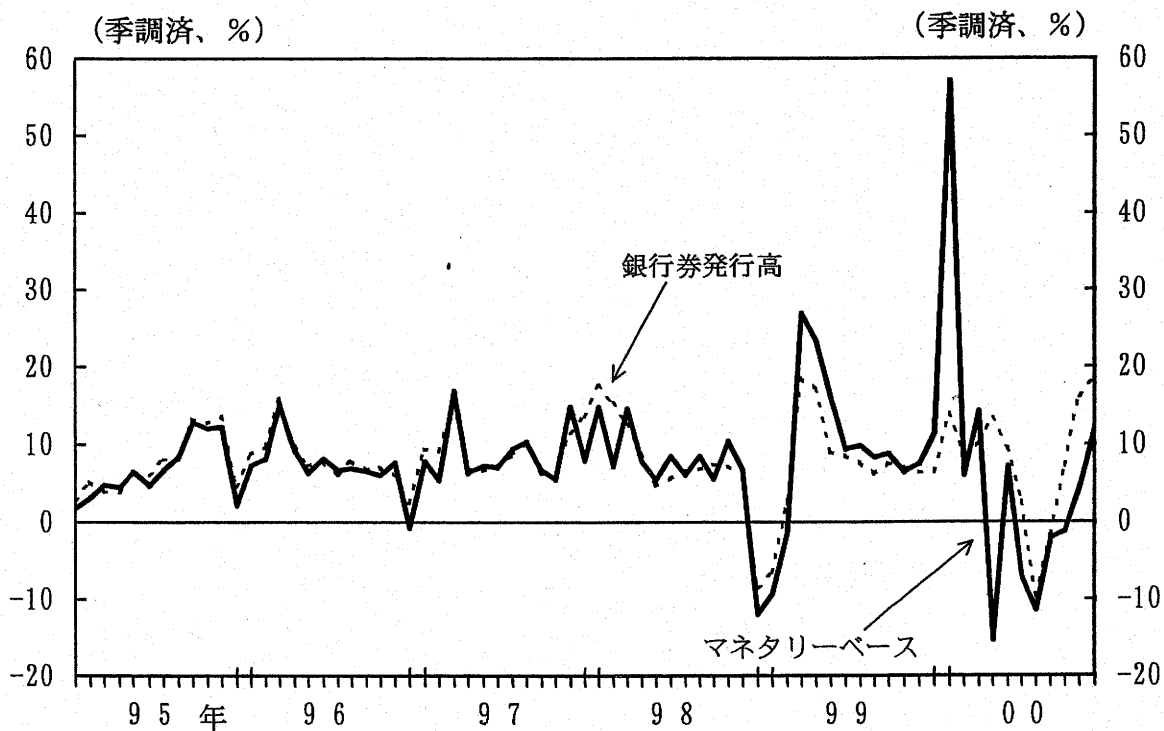
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



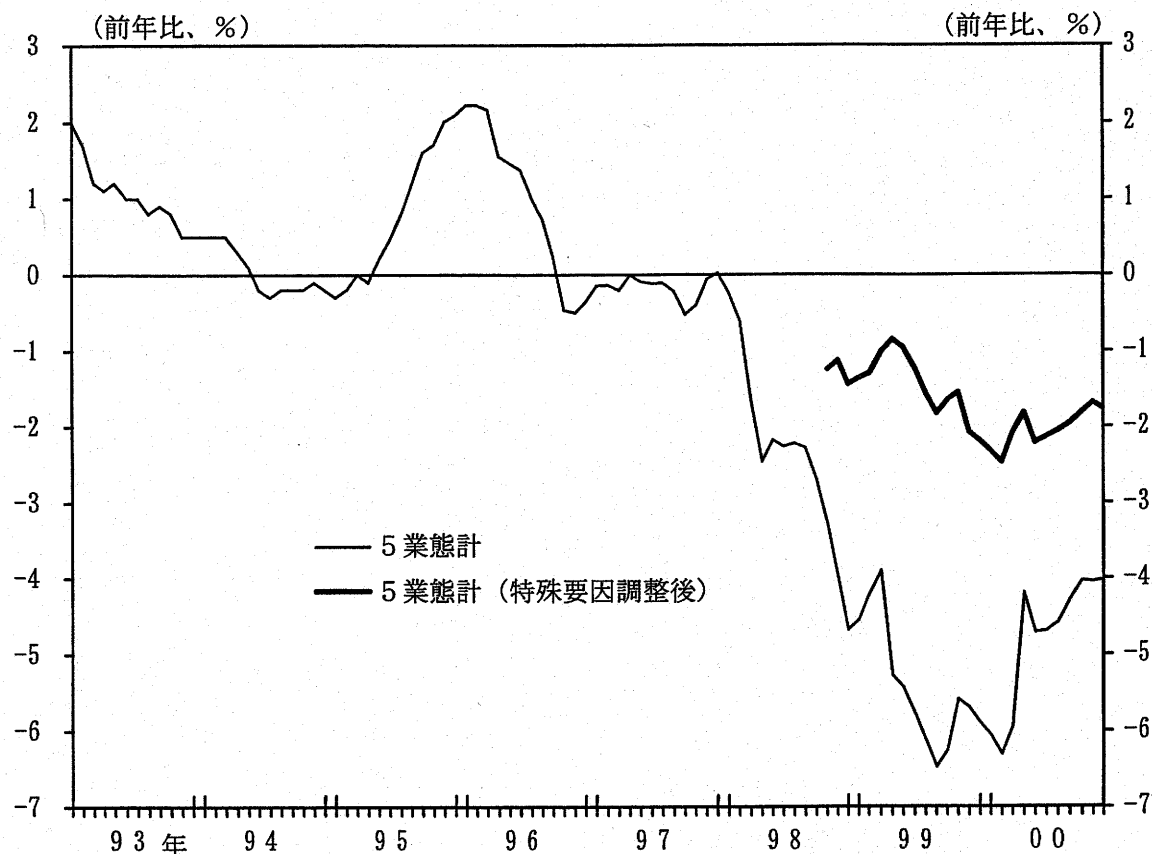
(2) 3か月前比年率



(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

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

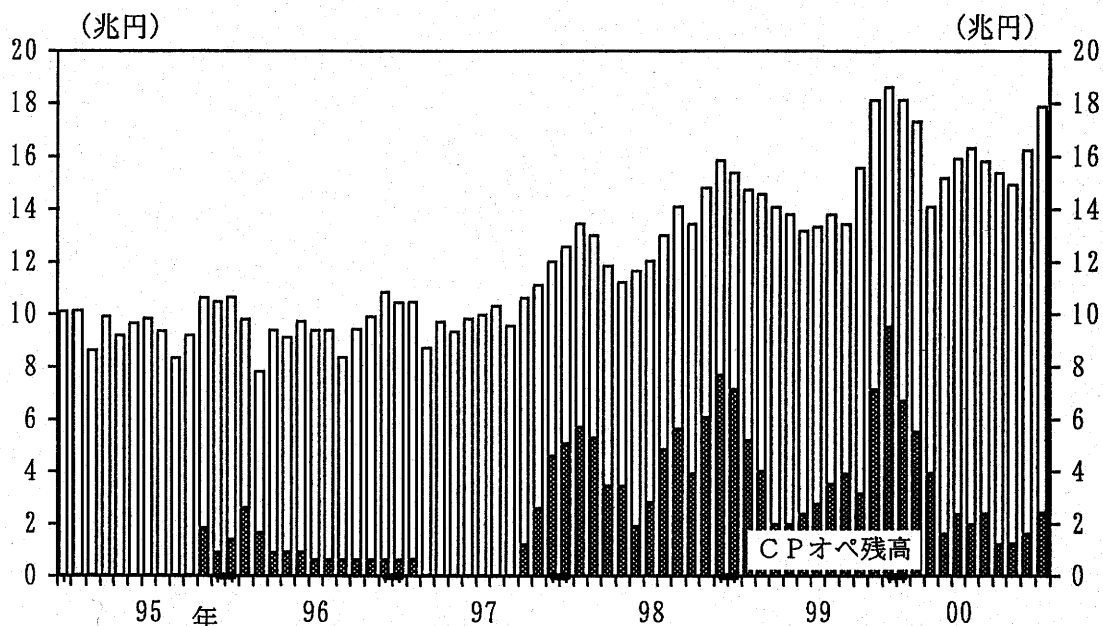


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)

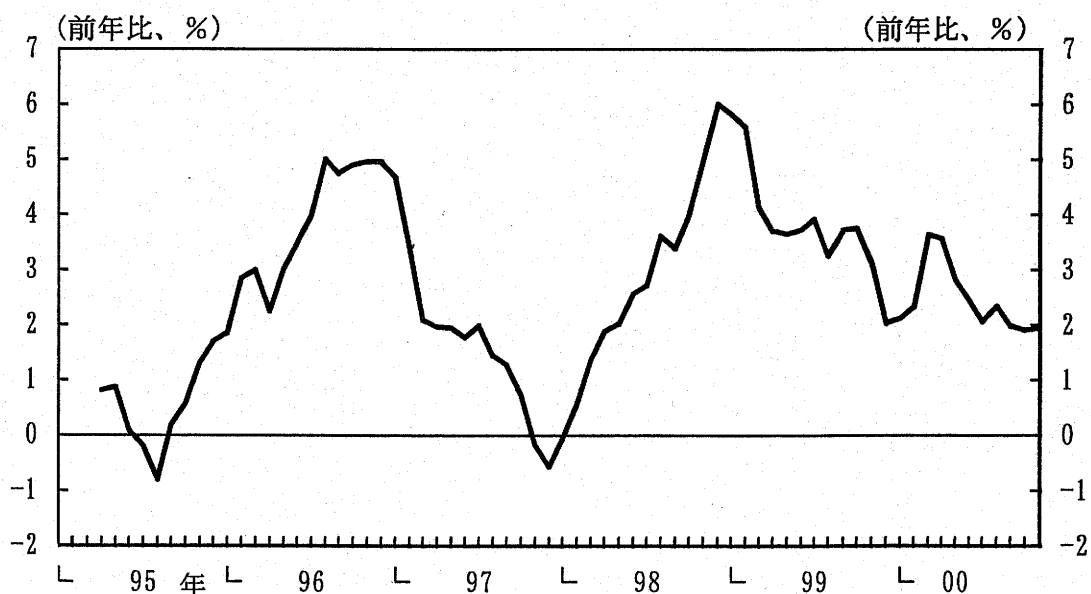


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	2000/6月	7月	8月	9月	10月	11月
発行額	9,793	3,812	9,131	8,355	6,517	5,373
(前年)	(14,923)	(10,358)	(5,417)	(10,485)	(5,456)	(8,684)

(3) 社債発行残高(末残前年比)

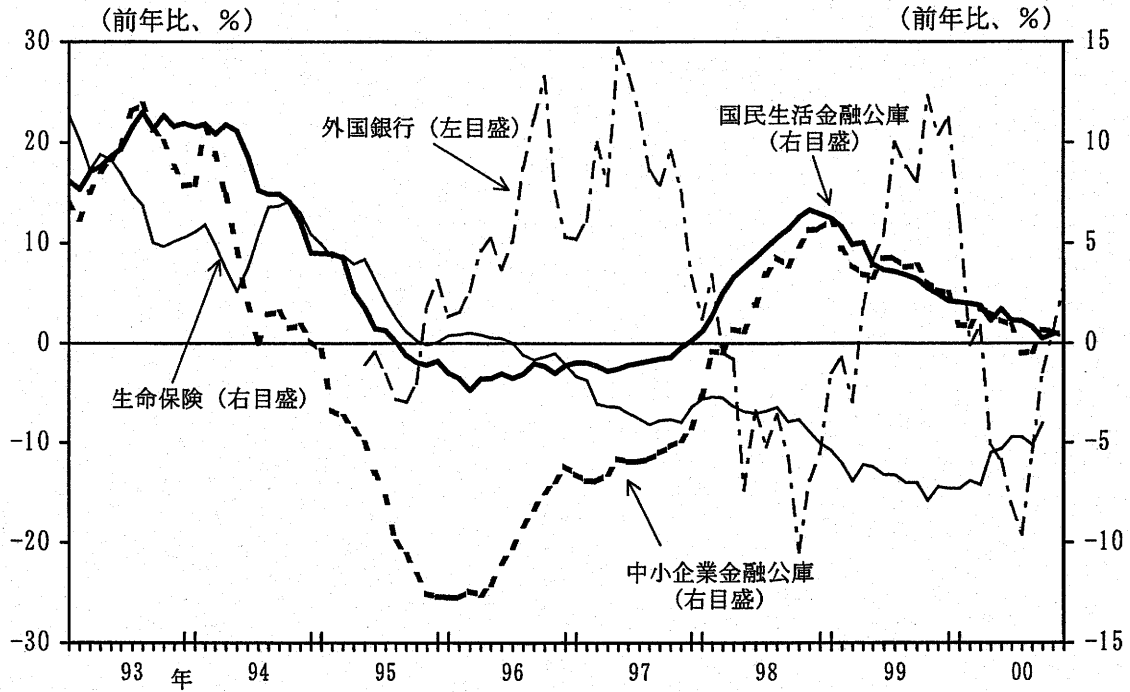


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

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

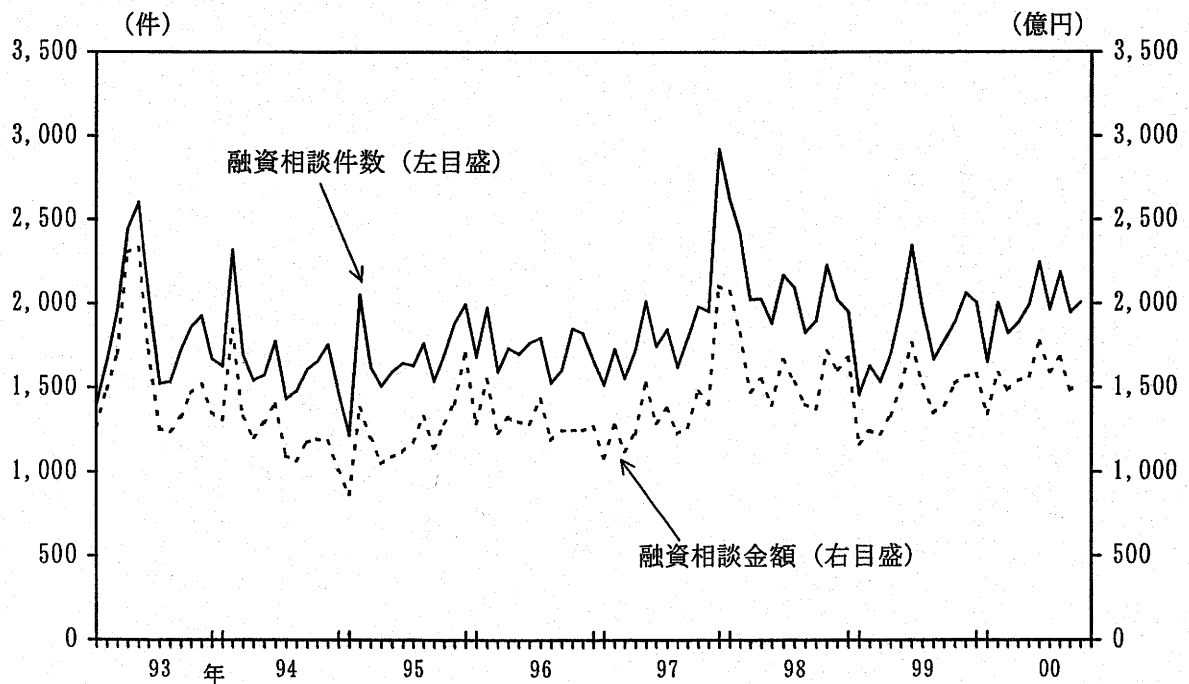
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



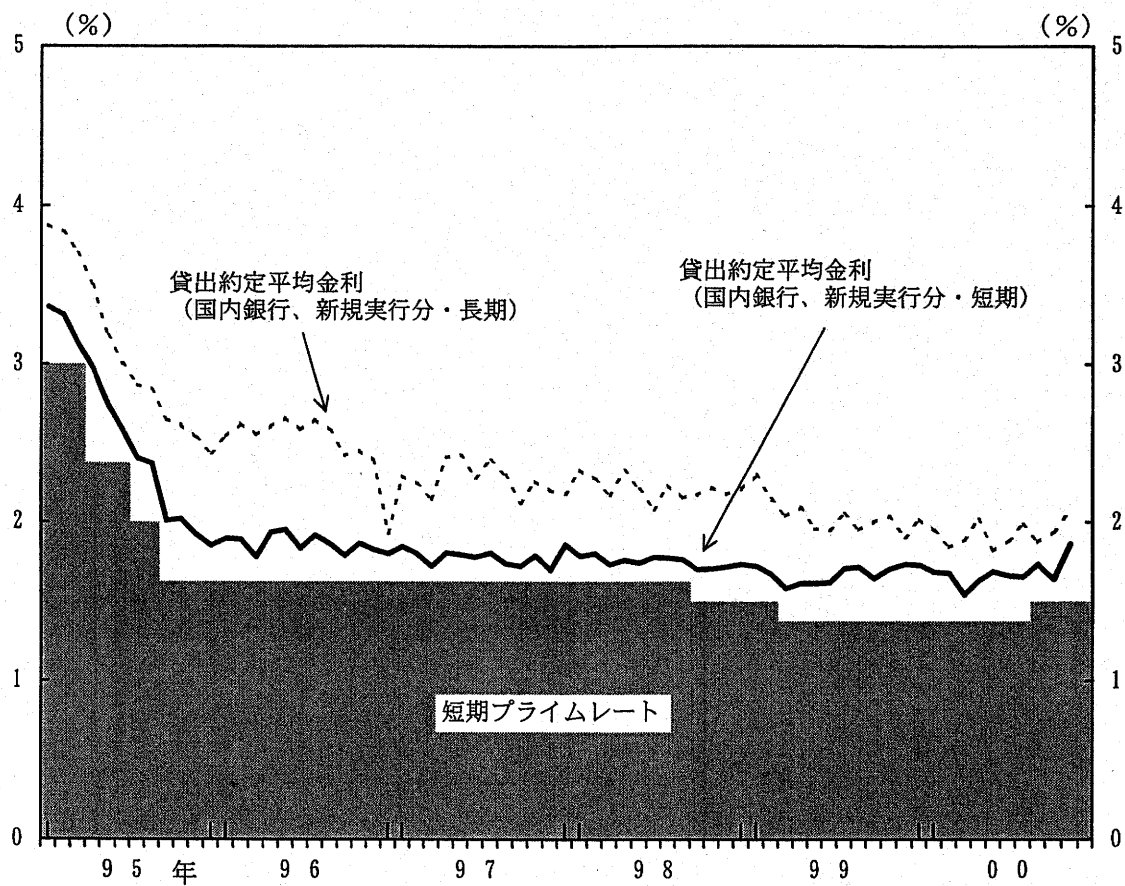
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

貸出金利

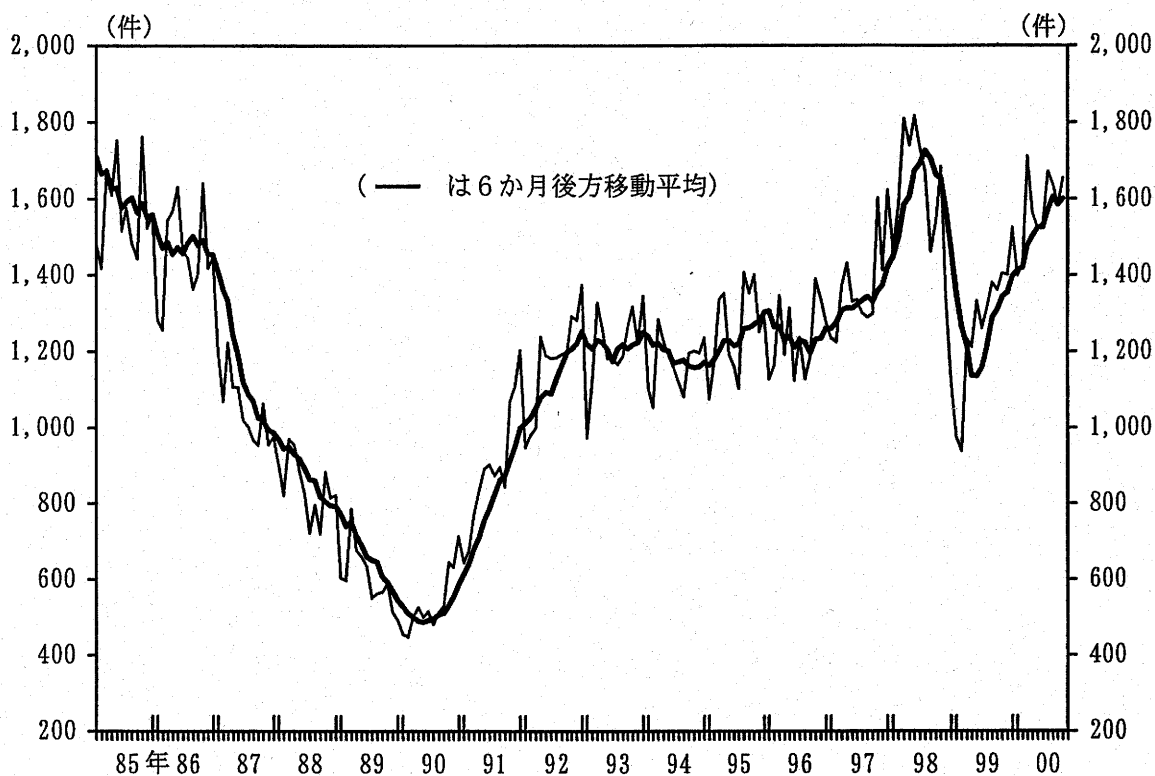


(注) 短期プライムレートは月末時点。

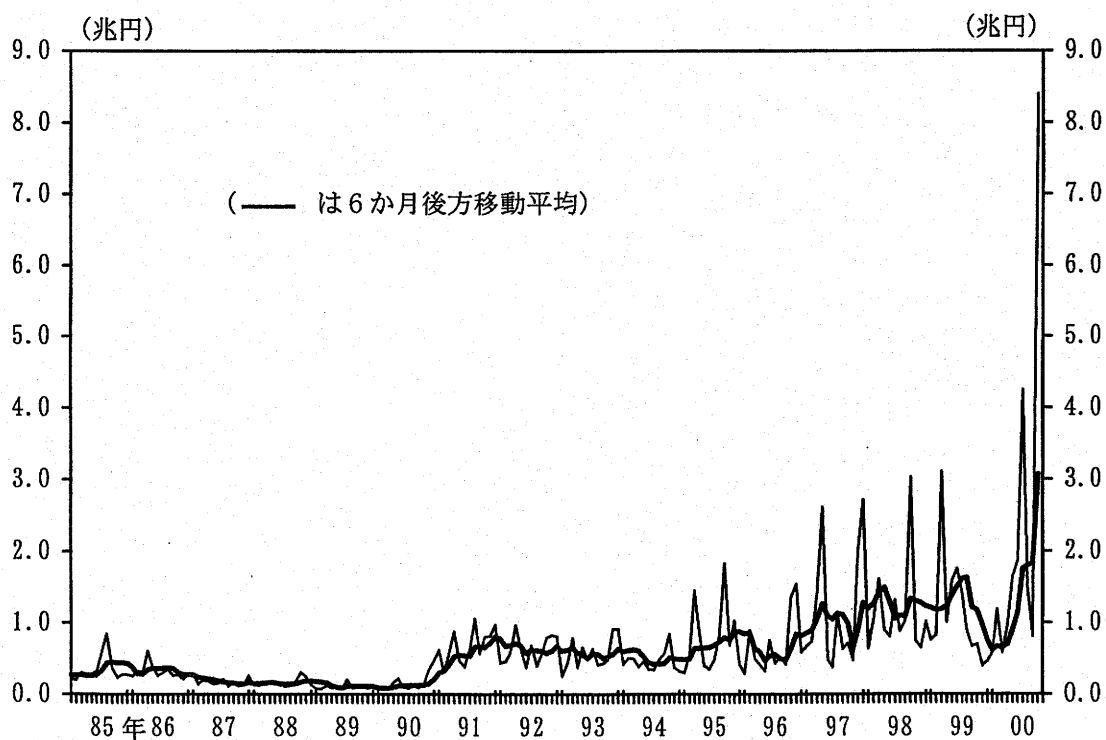
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

要 注 意

<特定情報：有（種類：マケット関連情報）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

2000年12月
調 査 統 計 局

12月金融経済月報「基本的見解」の前月からの相違点（実体経済部分）

2000年12月

2000年11月

(総論) わが国の景気は、輸出の減速によりテンポはやや鈍化しているものの、緩やかな回復を続けている。

(各論) ・公共投資 … 前年度補正予算の執行一巡に伴い徐々に減少している。
 ・純輸出 … 東アジア諸国において一部素材・電子部品の在庫がやや過大となった影響もあつて、これまでの増加から横道いに転じている。
 ・住宅投資 … 若干減少している。
 ・個人消費 … 一部指標にやや明らかなさが見られるものの、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中で、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。
 ・設備投資 … 増加基調を続けている。
 ・鉱工業生産 … テンポを幾分鈍化させつつも、引き続き増加基調にある。
 ・企業収益 … 企業の収益や業況感も改善傾向を続けて（いる。）
 ・企業行動 … 成長性の高い分野を中心に、設備投資増額など積極的な行動に転じる企業が増えている。
 ・所得形成 … 家計の所得環境は引き続き厳しい状況にあるが、企業活動の回復に伴って所定内・所定外給与や新規求人が増加などの動きが続く、雇業者所得の減少傾向には歯止めが掛かっている。

(先行き)

今後の経済情勢についてみると、まず、公共投資は当面状況程度の水準で推移することが見込まれるが、政府による新たな経済対策の実施に伴い、先行き再び増加に転じると予想される。海外経済は、米国内国経済が徐々に減速する中で、テンポを緩めつつも拡大を続けることと予想される。そうしたもので、輸出は、東アジア諸国における在庫調整の影響もあつて、ここ暫くは横道い圏内の動きを続けることとみられる。一方、輸入については、消費財や資本財・部品を中心に引き続き増加が見込まれるため、純輸出は、一時的に幾分減少すると考えられる。

企業部門では、既存設備の過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が引き続き意識されているが、企業収益の改善が続く中で、情報関連等の成長分野への設備投資は今後増加する可能性が高い。また、企業収益の改善は家計所得の増加を通じて、個人消費にも好影響を及ぼしていくものと考えられる。もっとも、企業の雇用過剰感がなお強く人件費抑制スタンスに大きな変化がみられないだけに、家計所得の改善テンポは当面緩慢なものとなる。

鉱工業生産は、今後一時的に増加テンポがさらに鈍化することがあるとしても、増加基調自体は維持され

ると考えられる。

以上を全体としてみれば、景気は、海外経済や内外資本市場の動向とその影響を注視する必要があるが、今後も設備投資を中心とした緩やかな回復基調が続く可能性が高いとみられる。なお、日本銀行による金融緩和の継続などによる良好な金融環境に加え、政府による新たな経済対策も下支え効果を発揮していくものと期待される。

(物 価)

物価をみると、輸入物価は、原油等国際商品市況の上昇等を反映して、上昇している。国内卸売物価は、原油価格上昇を受け石油製品は上昇したものの、電気機器等の下落が続いていることから、やや弱含んでい

る。消費者物価は、石油製品が上昇したが、その他の輸入製品やその競合品の価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、小幅の下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、緩やかな景気回復の持続が展望されるもので、国内の需給バランスは、基調として徐々に改善していくものと見込まれる。他方、半導体が海外市況の軟化を反映して下落しており、これまで上昇要因として作用していた原油価格も最近になって反落している。また、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、流通合理化に伴う消費財価格の低下が下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は横道いなしやや弱含みで推移するものと考えられる。

わが国の景気は、企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復している。

・公共投資 … 前年度補正予算の執行一巡に伴い徐々に減少している。
 ・純輸出 … 堅調な海外景気を背景に緩やかな増加傾向を辿っている。
 ・住宅投資 … 概ね横道いで推移している。
 ・個人消費 … 一部指標にやや明らかなさが見られるものの、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中で、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。
 ・設備投資 … 増加基調を続けている。
 ・鉱工業生産 … 増加している。
 ・企業収益 … 企業の収益や業況感も改善を続けて（いる。）
 ・企業行動 … 成長性の高い分野を中心に、設備投資増額など積極的な行動に転じる企業が増えている。
 ・所得形成 … 家計の所得環境は引き続き厳しい状況にあるが、企業活動の回復に伴って所定内・所定外給与や新規求人が増加などの動きが続く、雇業者所得の減少傾向には歯止めが掛かっている。

今後の経済情勢についてみると、まず、公共投資は当面減少を続けることが見込まれる。海外経済は、米国内国経済が徐々に減速する中で、テンポを緩めつつも拡大を続けることと予想される。そうしたもので、輸出は、現在アジア諸国において一部素材・電子部品の在庫がやや過大となっていることの影響もあつて、これまでより増加テンポが鈍化する事とみられる。一方、輸入については、消費財や資本財・部品を中心に引き続き増加が見込まれるため、純輸出は、一時的に横道い圏内の動きとみられる。企業部門では、既存設備の過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が引き続き意識されているが、企業収益の改善が続く中で、情報関連等の成長分野への設備投資は今後増加する可能性が高い。また、企業収益の改善は家計所得の増加を通じて、個人消費にも好影響を及ぼしていくものと考えられる。もっとも、企業の雇用過剰感がなお強く人件費抑制スタンスに大きな変化がみられないだけに、家計所得の改善テンポは当面緩慢なものとなる。鉱工業生産は、輸出の増勢が鈍化するのを主因に、当面増加テンポが幾分鈍化すると予想される。以上を全体としてみれば、景気は、原油価格・内外資本市場動向とその影響を注視する必要があるが、今後設備投資を中心とした緩やかな回復が続く可能性が高いとみられる。なお、日本銀行による金融緩和の継続などによる良好な金融環境に加え、政府による新たな経済対策も下支え効果を発揮していくものと期待される。

物価をみると、輸入物価は、4月以降の原油等国際商品市況の上昇等を反映して、上昇している。国内卸売物価は、原油価格上昇を受け石油製品は上昇したものの、電気機器等の下落が続いていることから、ほぼ横道いの動きとなつてい

る。消費者物価は、石油製品が上昇したが、その他の輸入製品やその競合品の価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、小幅の下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、緩やかな景気回復の持続が展望されるもので、国内の需給バランスは、基調として徐々に改善していくものと見込まれる。こうしたもので、原油価格上昇分の転嫁が、物価に対し一時的に上昇方向に作用するとみられる。他方、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や半導体市況の軟化に加え、流通合理化に伴う消費財価格の低下が下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は横道いなしやや弱含みで推移するものと考えられる。

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

12月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

2000年12月

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、0.25%前後の水準で推移している。

ターム物金利は、年末越えとなるユーロ円金利や、TB・FBレートは、幾分上昇している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、10月中旬以降、低下傾向を辿り、一時は1.5%台半ばまで低下したが、最近では1.6%台半ばで推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いしないしやや低下している。

株価は、11月下旬にかけて、年初来の最安値を更新するなど軟調に推移したが、最近では持ち直ししている。

円の対米ドル相場は、11月上旬以降、円安傾向となり、一時は112円台となったが、最近では概ね110～111円台での推移となっている。

金融の量的側面をみると、民間銀行では、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢が続いている。

資金需要面では、収益回復に伴う高水準のキャッシュ・フローを背景に企業の外部資金調達ニーズは乏しく、実体経済活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、前年比マイナス幅の拡大傾向には歯止めが掛かっているものの、基調的には弱めの動きが続いている。この間、社債の発行残高は、前年を若干上回って推移している。CPの発行は年末を控えて増加している。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、最近では前年比2%程度の伸びが続いている。

企業の資金調達コストをみると、短期は横這い圏内で推移しているが、長期は市場金利の低下を背景にやや低下している。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融はこれまでの緩和された状態が継続している。

2000年11月

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、0.25%前後の水準で推移している。

ターム物金利は、年末越えとなるユーロ円取引が、やや強含んでいる一方、TB・FBレートは幾分低下している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、10月中旬以降、弱含んでおり、最近では1.8%を割り込む水準で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、総じてみれば、ほぼ横這い圏内で推移している。

株価は、総じて軟調な推移となっており、最近では年初来の最安値圏内で推移している。

円の対米ドル相場は、横這い圏内の動きが続いており、最近では概ね107～109円台での推移となっている。

金融の量的側面をみると、民間銀行では、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢が続いている。

資金需要面では、収益回復に伴う高水準のキャッシュ・フローを背景に企業の外部資金調達ニーズは乏しく、実体経済活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、基調的には弱めの動きが続いている。ただ、このところ、前年比マイナス幅の拡大傾向には、歯止めが掛かりつつある。この間、社債の発行は落ち着いた動きが続いている。CPの発行は年末を控えて増加している。

10月のマネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）の伸び率は、前月に比べ上昇した。

企業の資金調達コストをみると、年末越え短期調達レートがやや上昇したばかりは、横這い圏内で推移している。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融はこれまでの緩和された状態が継続している。

公表時間

12月20日(水) 14時

2000.12.20

日本銀行

要注意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2000年11月17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、2000年12月15日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2000年11月17日(9:00～12:30、13:17～14:44)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長 速水 優 (総 裁)
藤原作弥 (副 総 裁)
山口 泰 (//)
武富 将 (審議委員)
三木利夫 (//)
中原伸之 (//)
篠塚英子 (//)
植田和男 (//)
田谷禎三 (//)

4. 政府からの出席者：

大蔵省 原口恒和 大臣官房総務審議官 (9:00～14:44)

経済企画庁 小峰隆夫 調査局長 (9:00～14:44)

(執行部からの報告者)

理事	増淵 稔
理事	永田俊一
企画室審議役	白川方明
企画室企画第1課長	雨宮正佳
金融市場局長	山下 泉
調査統計局長	村山昇作
調査統計局企画役	吉田知生
国際局長	平野英治

(事務局)

政策委員会室長	横田 格
政策委員会室審議役	村山俊晴
政策委員会室調査役	飛田正太郎
企画室調査役	内田眞一
企画室調査役	山岡浩巳

I. 議事要旨の承認

前々回会合（10月13日）の議事要旨が全員一致で承認され、11月22日に公表することとされた。

II. 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

金融市場調節については、前回会合（10月30日）で決定された金融市場調節方針¹にしたがって運営した。この間、オーバーナイト金利は、概ね0.25%で安定的に推移した。なお、10月中旬以降、年末越えの資金について、Y2K問題のあった昨年同時期をも上回るテンポで、積極的な資金供給を行っている。

2. 金融・為替市場動向

国内金融市場では、株価が再び軟化傾向を辿り、年初来最安値圏での推移となっている。

株価軟調の背景として市場では、①米国NASDAQの下落などにみられるハイテク株の調整の動き、②日米両国における政局の先行き不透明感、などを指摘する向きが多い。

長期金利は、①株価の軟調や物価指標の弱含みを受けた金利先高観の後退、②国債の需給悪化懸念の後退、さらには、③RTGS導入を控えた先物の買い戻しといったテクニカルな要因により、このところ弱含んでいる。この間、クレジット・スプレッド（格付けの異なる債券間の利回り格差）は、格付けが特に低めの一部の社債を除き、株価軟調のもとでも、全体としてさほど拡大しているわけではない。

為替市場では、円ドル相場はこのところ106～109円での推移となっている。この間ユーロは、9月下旬のG7協調介入によりいったんは反発したが、その後は再びやや軟化している。

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。」

3. 海外金融経済情勢

米国の実体経済は減速傾向が明確になってきている。これは基本的には「ソフト・ランディング」のシナリオに沿った動きと解釈することができる一方、米国の金融市場では、ハイテク株などを中心に、やや不安定な動きが続いている。

すなわち、最近の米国の経済指標をみると、消費関連や生産関連などで、景気のスローダウンを示すものが目立っている。今後のクリスマス商戦についても、売上げの伸び率は昨年と比べてやや鈍化するのではないかと、との見方が多い。

こうした状況の下、米国連銀は、11月15日のFOMC（連邦公開市場委員会）において、政策金利であるFFレートの誘導目標を据え置くとともに、引き続きインフレ・リスクを注視していく方針を表明した。ただ、対外公表文では、当面の成長スピードが潜在成長率を下回る可能性に言及しており、市場ではこれを、米国連銀が先行き、政策スタンスを「インフレ・リスク重視型」から「中立型」に切り替える布石ではないかと捉える見方が多い。

この間、米国金融市場では、低格付債について、クレジット・スプレッドが拡大し、発行も困難となっている。こうした中で、社債の発行額も減少しており、銀行貸出も10月は減少している。このように、企業金融等の面にも、金融の引き締まりを示唆する動きが徐々に表れてきている。

ユーロエリアの経済情勢には大きな変化はない。なお、欧州中央銀行（ECB）は昨日（11月16日）、本年12月より、スタッフの経済・物価見通しを公表していくことを決定した。

4. 国内金融経済情勢

（1）実体経済

景気は、企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復しているとみられる。

外生需要の面では、公共投資が前年度補正予算の執行一巡に伴って徐々に減少しているが、純輸出は緩やかな増加傾向を辿っている。国内民間需要の面では、設備投資が増加を続けている。個人消費は、一部指標にやや明るさが窺われるものの、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。この間、住宅投資は概ね横這いで推移している。

こうした最終需要の動向のもとで、生産は増加を続けており、企業部門を起点とする所得と支出の前向きの循環が続いている。家計の所得環境は引き続き厳しい状況にあるが、労働需給はこのところ改善傾向にあるほか、所定内・所定外給与も増加している。

物価面をみると、国内卸売物価が概ね横這い圏内で推移している一方、消費者物価は弱含みとなっている。

先行きの景気についてのプラス材料としては、製造業を中心に設備投資の増加が続く可能性が高いことや、「日本新生のための新発展政策」の策定を受け、公共投資について、本年度下期も大幅な減少は回避され、来年度上期には増加が見込まれることが挙げられる。

一方、先行きのリスク要因としては、7～9月期にみられた情報関連財輸出の停滞が先行きの生産に及ぼす影響や、消費者物価の弱含みが企業収益を下押しするリスクが挙げられる。しかし、以下の点を考えると、これらの要因の影響は軽微にとどまるとみられる。

第1に、世界的な情報関連需要自体は堅調であり、足許の情報関連財輸出の停滞は、4～6月期の前倒し輸出の反動などを反映した一過性のものとなる可能性が高い。また、こうした一時的な輸出の伸び鈍化を受け、生産の伸びも当面は幾分鈍化する見通しにあるが、在庫循環の面からみて、生産が調整局面に入るリスクは小さいと考えられる。

第2に、足許の消費者物価の弱含みには、衣料品の価格低下がかなりの程度寄与しており、これは、既存の大手アパレル・メーカーや小売店が、新興勢力に対抗して、低価格の輸入衣料品を今秋から本格的に投入していることが主因とみられる。こうした企業の多くは、コストダウンにより相応のマージンを確保しており、企業収益全体に悪影響が出る形にはなっていない。

このように、緩やかな景気回復の持続というシナリオ自体を変更する材料は、今のところ見当たらない。ただ、米国の株価下落に伴うクリスマス・セールへの影響や、国内の低価格競争に追随できない中小企業の収益動向などには、今後とも注意していく必要がある。

物価の先行きを規定する要因をみると、国内の需給バランスは今後とも改善傾向を辿ると見込まれる。この間、原油価格上昇の影響は物価を押し上げる方向に作用する反面、半導体市況の軟化や技術進歩、流通合理化の動きが物価低下圧力として作用することが予想される。これらの要因を反映して、先行き、物価は横這いしないしやや弱含みで推移する可能性が高い。

(2) 金融環境

民間銀行貸出をみると、10月の5業態貸出残高（償却要因等調整後）は前年比-1.7%と、6月以降、僅かずつではあるがマイナス幅の縮小が続いている。一方で、資本市場を通じた資金調達は引き続き盛り上がり欠ける展開となっている。

10月のマネタリーベース前年比は+5.3%と、前月（同+4.0%）に比べて伸び率を高めた。これは、10~12月期に予想される郵便貯金の大量満期到来に伴う貯金流出に備え、郵便局が銀行券の保有を増加させていることを主に反映している。

また、10月のマネーサプライも、前年比+2.2%と、前月（同+1.9%）に比べ伸び率を高めた。これには、銀行券の増加に加え、ゼロ金利政策の解除後、定期性預金とMMF間で金利面の優位性が一部逆転し、MMFから定期性預金への資金シフトが生じていることが寄与している。

企業の資金調達コストは、年末越えの短期調達レートがやや上昇したほかは、横這い圏内で推移している。この間、長期プライムレートは、11月10日に、2.3%から2.25%へと引き下げられている。

なお、10月中に起きた生命保険会社2社の経営破綻や株価の下落に伴い、信用リスクが意識された一部不人気業種・企業の発行する債券については、僅かながらスプレッドの拡大がみられている。しかし、全体として、信用リスクへの意識が目立って強まっているわけではない。

10月の企業倒産は、生命保険会社2社の経営破綻の影響から、負債金額は大きく増加した。もっとも、倒産件数は概ね横這いの状態が続いている。

III. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状

景気の現状について、大方の委員は、前回会合以降の経済指標などからみて、「企業収益が改善する中、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復している」というこれまでの判断を変更する材料は得られていない、という認識を共有した。

この間、何人かの委員は、実体経済指標が概ね景気の緩やかな回復

に沿った動きを示す一方で、株価の低迷や長期金利の低下が示すように、金融市場参加者や企業の景況感が盛り上がりや欠く展開となっていることを指摘した。

この点について複数の委員は、①現在の景気回復は、構造調整圧力を抱え、二極化が進む斑模様の中での緩やかな回復であり、②企業からみれば「量は増えても価格が戻らない」状況が続いていることから、回復感は乏しいものとならざるを得ない、と述べた。そのうえで、現在の状況は、回復の初期段階での「踊り場」といえる、との見方を示した。さらに、これらの委員は、①政治不安、②株価低迷、③年金・社会保障等に関する先行き不安、④財政再建の道筋が見えないことなどへの不安が、企業や家計のマインドに影を落としている可能性がある、と付け加えた。

さらに別のひとりの委員は、仮に7～9月期以降前期比ゼロ成長が続いたとしても今年度は1.9%成長となる計算であるのに対し、今年度成長率についての「政策委員の大勢見通し」は1.9%～2.3%であり、日本銀行の描いている景気回復のテンポ自体、あくまで緩やかなものである、と指摘した。

次に、個々の需要項目等について、検討が行われた。

輸出についてひとりの委員は、7～9月期の情報関連財の輸出は停滞したが、これは、アジアの情報関連財在庫の積み上がりの状況などからみて予想の範囲内の動きであり、世界のIT関連需要自体は堅調な伸びを示しているので、輸出は年明け後は緩やかな増加傾向に復する可能性が高い、との見方を示した。

次に設備投資について、大方の委員は、機械受注などの関連指標や各種のアンケート調査からみて、設備投資の増加は続いており、今後こうした増加傾向が維持される可能性は高い、との見方を示した。

ひとりの委員は、①7～9月期の機械受注が5四半期連続の前期比プラスとなり、10～12月期も増加が見込まれているほか、受注の内訳をみても、IT関連のみならず産業機械や工作機械等、広範な機械について受注が増加していること、②法人企業動向調査でも、7～9月期の設備投資は高い伸びを示していること、③中小企業金融公庫の調査によれば、中小製造業の今年度の設備投資は前年比+13.5%と90年度以来の高い伸びが見込まれており、資金調達も大幅に増加する計画となっていることを指摘した。さらに、上述の中小企業金融公庫の調査によれば、調査対象18業種のうち14業種で今年度の設備投資が増加

する計画となっており、設備投資の積み増しの動きは裾野の広がりを見せている、と指摘した。

一方、別のある委員は、機械受注の見通し対比達成率は、1～3月期をピークに低下し、7～9月期については100%を割り込んでいること等から、設備投資の実勢は機械受注の数字ほど強くなく、年明け以降は減少する可能性がある、と述べた。

さらに、企業部門全体の動向について、ひとりの委員は、生産は7～9月期に続いて10～12月期も増加となる見通しであり、製造業の収益は増益基調が続くと見込まれる、と述べた。

別のひとりの委員は、①通産省の「特定サービス産業動態統計」によれば、情報サービス関連産業の売上高は7～9月期に大きく増加し、10～12月期も増加となる見通しであることや、②JR貨物の取扱量や高速道路の利用台数も7～9月期は増加となっていることなど、企業活動の前向きの動きを指摘した。

こうした議論を踏まえ、大方の委員は、企業部門を起点とする景気回復のモメンタムは続いている、との見方を共有した。

個人消費について、大方の委員は、各種の販売関連指標などからみて、一進一退の動きが続いているとの判断を示した。

個人消費の背後にある雇用・所得環境について、複数の委員は、毎月勤労統計の所定内給与の伸びが、本年初のサンプル替えの影響から実勢より高めとなっている可能性がある、と指摘した。ただ、これらの委員を含む何人かの委員は、新規求人倍率や所定内・所定外給与の動きからみて、雇用・所得環境は緩やかながらも改善の方向に向かっている、との見方を述べた。このうちひとりの委員は、こうした雇用・所得環境の動きからみて、個人消費は顕著な増加は期待し難いとはいえ、先行き減少する可能性は小さくなっているのではないかと、この見方を述べた。

別のひとりの委員は、①これまで有効求人倍率の改善にはパートタイマーの寄与が大きかったが、最近では非パートタイマーの寄与も大きくなっている、②総務庁の「労働力調査」の雇用者数と労働省の「毎月勤労統計」の常用労働者数のいずれも前期比でプラスとなっている、と指摘し、雇用情勢の改善傾向が一段と明確になってきている、と述べた。さらに、この委員を含む複数の委員は、今冬の賞与について、こうした雇用情勢の改善や企業の増益基調、民間機関の予測などを踏まえると、前年を若干上回る水準で着地するのではないかと、

との見方を示した。

これに対し、さらに別のひとりの委員は、企業は当面、人件費抑制スタンスを続けていくとみられるため、今冬の賞与も基本的には抑制傾向が維持され、企業から家計への前向きの所得循環の波及は遅れる可能性が高い、との見方を述べた。また、先行きの個人消費を巡るリスクとして、年金制度等に対する先行き不安や、財政再建の展望が見えないことの不安が、消費マインドに悪影響を及ぼすリスクを指摘した。

物価面では、各委員が、足許の物価指数について、消費者物価の前年比マイナス幅がやや拡大傾向にあるなど、弱めの動きがみられていることを指摘した。

多くの委員は、消費者物価指数の前年比マイナス幅の拡大には、既存のアパレル・メーカーや小売店が、新興勢力に対抗して、今秋から低価格の輸入衣料品を積極的に投入していることによる衣料品価格の低下がかなり寄与しており、この間、需給バランスは悪化しているわけではない、と指摘した。

このうち一人の委員は、こうした形での価格低下は、グローバルな競争激化の下での「国際価格への鞘寄せ」とも言うべき動きである、との見方を示した。そのうえで、こうした競争の激化は、日本経済の構造変化にとって避けられず、企業経営上乗り越えなければならない課題であるとの認識は、産業界の一部でもようやく理解されるようになり始めた、とコメントした。

以上のような議論を踏まえ、多くの委員は、足許の物価の動きは、流通業界全体の企業収益に悪影響を及ぼしているわけではなく、基本的には景気回復とも両立し得るものである、との見解を示した。同時に、何人かの委員は、こうした価格の下落は、低価格競争についていけない中小小売業の収益を圧迫することを通じて、景気の足を引っ張るリスクもある、と指摘した。このうち複数の委員は、このところ中小自営業者の廃業が増加しており、低価格競争の激化は、現実に経済の二極化を加速させているようにみられる、と述べた。

こうしたことも踏まえ、多くの委員は、引き続き、物価の動きを、企業収益の動向などとあわせて注意深くみていくべきである、との見解を共有した。

この間、需給バランスの要因による物価低下圧力についても、何人かの委員が言及した。

ひとりの委員は、需給バランスの崩れによる価格下落懸念がここに来て再び出始めた、と述べた。その背景としてこの委員は、政府系金融機関の融資や信用保証枠の拡大、金融機関の債権放棄等によって、本来淘汰されるべき企業や設備が残ってしまっており、これが、建設や機械、素材などの業種で、「勝ち組」企業を巻き込みながらの過度な価格競争に結びついている、との見方を示した。そのうえで、こうした措置は、景気回復が最優先という段階では止むを得ない部分もあったが、その影響が所要の構造調整の先送りを通じて、現在は「悪い物価下落懸念」の残存という形で顕在化してきたとも言えるのではないかと、とコメントした。さらにこの委員は、企業は価格下落による収益減少を補うために、引き続き人件費抑制に動く可能性があることから、家計部門の回復がさらに先送りされかねず、これは景気の先行きに対するリスク要因となり得る、との見解を述べた。

別のひとりの委員は、今後、仮に世界のIT関連需要が減速することがあれば、輸出への影響を通じて国内の需給バランスの改善も停滞するリスクがあり、その意味でも、海外経済やIT関連需要の動向を注意してみていく必要がある、と述べた。

また、この委員を含む複数の委員は、物価の低下のうち、どれだけが需要要因によるもので、どれだけが供給要因によるものかを、物価統計の側から識別することは大変難しく、結局、物価の動きを企業収益などとあわせてみることにより、景気回復との整合性といった観点から判断していくことが重要となる、との見解を述べた。

この間、さらに別のひとりの委員は、日本銀行は物価情勢について、「需要の弱さに由来する物価低下圧力は大きく後退した」という判断を、7月以降の「金融経済月報」の「基本的見解」で示してきたが、これは、ゼロ金利政策解除時の公表文で「その後1年半が経過し」と記しているように、あくまで「ゼロ金利政策の導入時と比べて」との趣旨である、と述べた。そのうえで、この表現を用いているため、日本銀行が需要要因を全く無視しているかのように誤解されている面もあるので、何らかの対応が必要ではないかとの意見を述べた。

(2) 経済・物価の先行きの展望とリスク

景気の先行きについて、大方の委員は、10月31日に公表した「経済・物価の将来展望とリスク評価」で示した標準的なシナリオを変更する材料は得られていない、との見方を共有した。

ただ、同時に多くの委員は、米国をはじめとする海外経済や金融市

場の動向など、上記レポートで示していたダウンサイド・リスクのうち、当面重点を置いて慎重に点検していくべきリスク要因が、より明確になってきている、との見方を示した。このうち複数の委員は、先行きの見通しの「分布」をイメージすると、「標準的なシナリオ」である「最頻値」（最も確率の高い値）は不変だが、ダウンサイド・リスク側の分布がやや膨らんだ状況といえる、と述べた。

まず、米国経済の動向とその日本経済への影響について、議論が行われた。

ひとりの委員は、米国経済の先行きのシナリオについて、①減速傾向が明確にならず、急激な金融引き締めが必要となってハード・ランディングが起こるケース、②ソフト・ランディング、③ソフト・ランディングよりもやや急ピッチでの減速となるケース、の3つに整理した。そのうえで、ここ数か月の経済指標は、金融引き締めや原油価格の上昇を反映して、米国経済が「ソフト・ランディング・シナリオ」に沿って緩やかに減速していることを示している、と述べた。さらに、こうした指標をみる限りでは、ハイテク分野の生産等は引き続き堅調であるように窺われる、と指摘した。

一方でこの委員は、米国の金融資本市場では、ハイテク株を中心とする株価の調整や、社債のクレジット・スプレッドの拡大、低格付社債の発行の困難化、銀行貸出の減少などがみられており、金融市場はハイテク分野の先行きについて、実体経済指標が示すよりもやや警戒的にみているように窺われる、とも述べた。

そのうえでこの委員は、米国経済の展望を上述の3つのシナリオに則してみれば、メイン・シナリオは②の「ソフト・ランディング」のまま、①のシナリオの確率が減り、③のシナリオの確率がやや増えた状況といえる、と整理した。さらに、今後、クリスマス期の消費動向や、金融市場の動向に注目していく必要がある、と述べた。

別のひとりの委員も、米国経済は、本年前半までの年率5%程度の成長テンポから、3%程度の成長テンポに減速する可能性が高いと述べた。そのうえで、この程度の減速は、成長の持続性という観点から中長期的にはむしろ望ましいと考えられるが、成長が減速する過程では、下方にモメンタムがつくりリスクもあるので、注視していきたい、との見解を示した。

この間、また別の委員は、米国経済は10年近くにわたって景気拡大を続けてきただけに、市場参加者の間では、経済のどこかに行き過ぎが生じているのではないか、といった懸念が根強く、これが、足許の

米国株価の警戒的な動きにつながっているように見受けられる、と述べた。

さらに別の委員は、米国株価の下落は、経常赤字の円滑なファイナンスを困難にするルートを通じても、米国経済のソフト・ランディングに対するひとつのリスクとなり得る、と述べた。一方で、米国は財政・金融政策の両面で政策対応の余地が大きく、これは、ソフト・ランディングの実現にとってプラス要因である、とも指摘した。

また、ある委員は、米国経済の減速が日本経済にもたらす影響について、次のように整理した。すなわち、①米国経済の減速が、アジア等世界経済の減速を通じて日本に影響をもたらすルート、②米国のハイテク分野の調整が日本のハイテク分野の設備投資を腰折れさせるルート、③米国株価の下落が日本の株価に波及し、これが日本経済に悪影響を及ぼすルート、の3点を指摘したうえで、米国経済の減速が急激なものとならない限り、①のリスクは大きくないとみられるが、②と③のリスクについては注意してみていく必要がある、との考えを示した。

この間、米国株価の先行きについてとりわけ慎重な見方を示すひとりの委員は、米国株価のこれまでの上昇はバブルであり、現在はその自壊が表面化している状況である、と述べた。また、NASDAQはすでに昨年10月中旬の今回上昇相場の出発点の水準近くまで下落しており、10月の安値を割り込めば12月の初めにかけてさらに大幅に低下するリスクがあり、NYダウもこれに連れて下落する危険が大きい、との見方を示した。そのうえで、こうした米国株価の下落は、米国のクリスマス商戦にかなりの影響を与えるのではないかと、この考えを述べた。

次に国内経済金融情勢について、各委員は、生産や設備投資など実体経済に関連する指標は概ね「企業部門主導の緩やかな回復」という流れに沿った動きとなっている一方、金融市況の面で、株価の低迷など弱めの動きがみられることを指摘した。そのうえで、多くの委員は、①株価の低迷が、先行きの日本経済に対する何らかの情報を含んでいるのか、②株価の低迷自体が、企業・家計のコンフィデンスや、金融機関の融資行動などに影響を与えないか、といった点について、注意してみていく必要がある、との見解を示した。

まず、足許の株価低迷の背景について、検討が行われた。

多くの委員は、株価低迷の背景として、①米国NASDAQの動きに代表される世界的なハイテク株の調整、②日米両国における政局の先行き不透明感などを指摘し、生産や企業収益など、日本の株価を巡るファンダメンタルズが変調をきたしているわけではない、との見解を示した。

このうちひとりの委員は、現在、米国や欧州、アジアといった各国の株価は一様に下落しており、例えば欧州株も、ドル・ベースに引き直せば年初来2割程度下落している計算になるので、日本の株価だけが下落しているわけではない、と指摘した。

別のひとりの委員は、①企業リストラによる人件費抑制の動きが止まりつつある一方で、②株式市場では、リストラを超えて新しいビジネス・モデルの構築にまで成功している企業は少ないとの見方から、今後この面から更なる収益増加のモメンタムは期待できないと評価されている可能性がある、との見解を示した。同時に、更なる株価の押し上げにつながるようなリストラは、一方で家計所得にマイナスのインパクトを及ぼす可能性もある、とも指摘した。

さらに別のひとりの委員は、現在市場では、①米国経済の減速や海外株価の調整の日本への影響や、②日本経済において、「外需から内需へ」、「オールド・エコノミーからニュー・エコノミーへ」、さらには「企業から家計へ」といった経済のリード役の交替がスムーズに進むかどうかを見極めたいといった「模様眺め感」が強い、との見解を述べた。

この間、日本の株価について慎重な見方を示すひとりの委員は、日本株は10月の安値を割り込んで、もう一度相場の中期的な下値をテストする展開になると予想され、これは、市場が企業業績の先行きについて不安を抱いていることの表れである、との見方をとった。

次に、足許の株価の低迷が日本経済の先行きに及ぼす影響について、検討が行われた。

ひとりの委員は、金融市場の動きを全体としてみれば、クレジット・スプレッドが目立って拡大したり、金融機関の融資スタンスが再び消極化するといった展開にはなっていないことを指摘し、株価の低迷は、現在のところ、97～98年にみられたような「クレジット・クラッシュ」につながっていない、と指摘した。その一方で、これ以上の株価の下落は、金融機関の不良債権処理や与信行動に影響を及ぼすリスクもあり、株価の動向には注意が必要である、と述べた。

別のひとりの委員も、計量モデル等によれば、これまでの株価の低

迷がマクロ的に大きな影響を及ぼす可能性は小さいが、これ以上株価の下落が進むと、非連続的にマイナスの影響が増えていく可能性もある、との考えを述べた。また別のひとりの委員も、多くの企業で含み益は底をついてきており、これ以上の株価の下落は、企業の当期利益に悪影響を及ぼす可能性が高いのではないかと指摘した。

こうした議論を踏まえ、多くの委員は、株価のこれ以上の下落は、企業や家計のマインドや金融機関の融資スタンスなどに悪影響をもたらすリスクがあるので、①株価の動向や、②こうしたもとでの企業や家計のコンフィデンス、③企業金融の動向、などを引き続き注視していく必要がある、との見解を共有した。

さらに、ひとりの委員は、海外経済や株価の動向以外に考慮すべきリスクとして、①先送りされている構造調整問題や地価下落が金融機関の経営体力に与える影響、②多くの企業は収益の回復を輸出増とリストラによって実現しており、収益基盤はなお脆弱であること、③国債発行残高からみて財政赤字は限界にきており、これ以上の国債増発は国の信用が問われ、長期金利の上昇を招きかねないこと、④原油価格上昇の影響、⑤ユーロ安の影響、を指摘した。別のひとりの委員は、生命保険会社の倒産に伴う生活設計の不安が消費マインドに及ぼす影響を、リスク要因として指摘した。

この間、景気の先行きに関し、他の委員よりも慎重な見方をするひとりの委員は、①景気動向指数をみると、9月の先行DIが50を割り込むなど弱めの動きがみられており、足許の景気は拡張局面にあるが、年末から来年度にかけて景気は正念場を迎える、②機械受注の増加は携帯電話により過大評価されており、設備投資の実勢はこれほど強くない、③日本リサーチセンターなどの調査によれば、消費者マインドにやや陰りが出ている、④交易条件の悪化、販売価格の下落、先行きの輸出の減少等を背景に企業収益の増加や賃金・雇用の改善のモメンタムは今年度下期にはピークアウトするとみられ、早晩、企業は雇用者数の削減だけでなく一人当たり人件費の削減を迫られるというリストラの第2段階に突入する可能性が高い、といったマイナス材料を挙げた。

さらにこの委員は、原油価格は高止まりし、いずれ前の高値を抜くリスクがある、との見方を示した。そのうえで、名目GDPに対する石油・石油製品・天然ガスの輸入金額の比率をみると、本年第2四半期において日本や米国が1%台であるのに対し、韓国は6%台、タイ

も日米の水準をかなり上回っており、原油価格の上昇は石油依存度の高い韓国、タイ等の一部アジア諸国に深刻な影響を与えるおそれがある、との考えを述べた。さらに、韓国は金融システム安定のため100兆ウォンを注入したが、今後必要とされる50兆ウォンの追加注入の帰趨が同国の金融システムの安定を大きく左右する、との見方を示した。

(3) 金融面の動向

上記の株式市場以外の金融面の動向について、ひとりの委員は、①民間銀行貸出の前年比マイナス幅は若干縮小してきており、銀行の融資スタンスは前向きな姿勢が維持されている、②直接金融市場でも、企業の資金調達環境は良好であり、クレジット・スプレッドの目立った拡大もみられていない、と述べ、企業の資金調達環境は引き続き良好である、との見方を示した。

さらに、この委員を含む複数の委員は、株価の低迷や景況感の停滞に応じて、長期金利がこのところ低下し、1.8%を下回る水準となっていることを指摘した。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、当面の金融政策運営の基本的な考え方が検討された。

多くの委員の金融経済情勢に関する認識は、①景気の現状は、企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復している、②先行きについては、10月に公表した「経済・物価の将来展望とリスク評価」で示した標準シナリオに沿って、今後も設備投資を中心に緩やかな回復が続いていく可能性が高い、③ただし、海外経済や金融資本市場の動向など、当面重点を置いて点検していくべきいくつかのリスク要因が、より明確になってきている、④物価は、先行き横這いしないしやや弱含みで推移するとみられる、⑤金融は緩和された状態が続いている、といったものであった。

こうした情勢判断を踏まえ、委員の大勢は、①当面は金融緩和スタンスを継続して景気回復を支援していくとともに、②そうしたもとで民間需要の回復力の強さと持続性などを慎重に見極めていくべきである、として現在の金融市場調節方針を継続することが適当である、との判断で一致した。そのうえで、海外経済や内外金融資本市場の動向

など、いくつかのリスク要因に十分に注意を払っていく必要がある、との見方を共有した。

このうちひとりの委員は、先行きのリスクに対し、金融政策運営の面でどう対応すべきかという観点からコメントした。すなわち、①実体経済の面では、公共投資や輸出は来年以降再び増加に転じる可能性が高いこと、②株価は低迷しているが、株価の変動自体に金融政策が直接対応するのは適当でないこと、③物価面では、足許の物価の軟化はテクニカルな要因による部分が大きく、需給環境が悪化しているわけではないこと、を指摘した。その上で、この委員を含む何人かの委員は、いくつかのリスクがより明確になってきているとはいえ、「緩やかな回復」という標準シナリオが維持されている中では、現在の金融緩和スタンスを維持することが適当である、と述べた。

また、複数の委員は、株価低迷や景況感の停滞に反応する形で長期金利が低下しており、現状の金融政策スタンスの下で、市場は自律的な調整機能を発揮している、と指摘した。

以上に対して、ひとりの委員は、CPI上昇率に目標値を設けたうえで、マネタリーベース・ターゲティングに移行し、また、その実現のために日銀当座預金残高を増やすことを主張した。

その理由としてこの委員は、①各種の物価指数の前年比がいずれもマイナスであり、特に国内卸売物価については、10月の前年比が本年2月以来のマイナスとなったほか、前月比も2か月連続で下落しており、デフレ局面が続いていると判断される、②株価が下落し、海外情勢も不安定である中で、潜在成長率と考えている1.5～2%まで景気を加速させ、一定期間それをキープすべきである、③「経済・物価の将来展望とリスク評価」で示した標準シナリオが崩れる可能性が高まっている、と述べた。

V. 政府からの出席者の発言

会合の中では、大蔵省からの出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済は企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが継続し、全体としては緩やかな改善が続いている。ただし、雇用情勢は依然として厳しく、個人消費も概ね横這い状態となっているなど、家計部門の改善が遅れており、企業収益の大幅な改善が、所

得や個人消費の増加につながっていくのかどうか、まだ確信を持てない状況にはない。物価面でも、原油価格の高騰にもかかわらず、消費者物価指数やGDPデフレーターの前年比マイナスが続いている。原油価格の高騰や内外市場の動向が経済に与える影響についても、十分注視する必要がある。

- 政府としては、公需から民需への円滑なバトンタッチに万全を尽くし、景気の自律的回復に向けた動きを本格的回復軌道に確実につなげるとともに、21世紀における新たな発展基盤の確立を目指すため、経済対策を決定し、これを受けた12年度補正予算を11月10日に国会に提出した。

この補正予算は、歳出面については、経済対策関連として、社会資本整備やIT関連特別対策、災害対策、中小企業等金融対策、住宅金融、雇用対策等に重点的に計上している。歳入面については、租税について1兆2,360億円の増収を見込み、また、前年度の純剰余金1兆5,103億円を計上しているが、なお不足する部分については、公債の追加発行1兆9,880億円を行う。この結果、本年度の公債発行額は34兆5,980億円となり、公債依存度は38.5%となる。この公債の発行については、市場の動向やニーズ等を十分に勘案して年限別の発行額を適切に設定することで確実に円滑な消化を図ることを考えている。

- 日本銀行におかれては、政府による諸施策の実施とあわせ、経済を民需中心の本格的な回復軌道に乗せていくよう、経済動向を注視しつつ、豊富で弾力的な資金供給を行うなど、適切かつ機動的な金融政策運営を行って頂きたい。

経済企画庁からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 最近の経済動向をみると、厳しい状況をなお脱していないが、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが継続し、全体として緩やかな改善が続いていると判断している。しかしながら、雇用状況は依然として厳しく、個人消費も概ね横這い状態が続いているほか、倒産件数はやや高い水準となっており、負債金額の増加もみられる。また、株価の下落が続いていること、米国経済やアジア経済の動向、原油価格などの下方リスクも考慮する必要がある。
- こうした中で、景気を本格的な回復軌道に乗せていくとともに、揺るぎない構造改革を推進するために、「日本新生のための新発

展政策」をはじめとする諸施策を引き続き推進してまいりたい。

- 日本銀行におかれても、今後とも金融・為替市場の動向を注視しつつ、豊富でかつ状況に応じて弾力的な資金供給を行うなど、引き続き景気回復に寄与するような金融政策を運営して頂きたい。

VI. 採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、現在の金融市場調節方針を継続することが適当である、という意見が大勢を占めた。

ただし、ひとりの委員からは、CPI上昇率およびマネタリーベースの伸び率に目標値を設定して、量的緩和に踏み切ることが適当であるとの考えが示された。

この結果、次の2つの議案が採決に付されることとなった。

中原委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「中期的な物価安定目標として2002年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、次回決定会合までの当座預金残高を平残ベースで7兆円程度にまで引上げ、その後も継続的に増額していくことにより、2001年7～9月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で15%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。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、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、それに対応して十分な資金供給を行う。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

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

議案（議長案）

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

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、武富委員、三木委員、
篠塚委員、植田委員、田谷委員

反対：中原委員

—— 中原委員は、①消費者物価指数（除く生鮮）、GDPデフレーター、国内卸売物価指数がいずれも前年比マイナスとなるなど、デフレが続いていると判断されること、②現在、かなりのデフレギャップが残存し、民需の自律的回復が実現していない一方、物価は安定しておりインフレリスクが殆どない状況であるので、現在の政策では不十分と考えられること、③先般公表した「『物価の安定』についての考え方」や「経済・物価の将来展望とリスク評価」でも物価目標やガイドラインとなる特定の指標は示されておらず、金融政策の対外的説明が依然抽象的表現に基づいていることから、アカウンタビリティを果たすために物価目標値を設定すべきであること、の3点を理由に、上記採決において反対した。

VII. 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、それを掲載した金融経済月報を11月20日に公表することとされた。

以 上

(別添)

平成12年11月17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）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

以 上

要 注 意

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：決定会合関係者限り>

平成12年12月15日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成13年1月～6月）（案）

	会合開催	金融経済月報公表 (議事要旨公表)
13年 1月	1月19日<金>	1月22日<月> (3月 5日<月>)
2月	2月 9日<金>	2月13日<火> (3月23日<金>)
	2月28日<水>	— (4月18日<水>)
3月	3月19日<月>	3月21日<水> (5月 1日<火>)
4月	4月13日<金>	4月16日<月> (5月23日<水>)
	4月25日<水>	— (6月20日<水>)
5月	5月18日<金>	5月21日<月> (6月20日<水>)
6月	6月15日<金>	6月18日<月> 未定
	6月28日<木>	— 未定

以 上