

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、市場を通じた企業の資金調達環境にも大きな変化はみられていない。ただ、エクイティ・ファイナンスについては、最近の株価下落を受けて、新規公開の一部に影響がみられ始めている。

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ほか、CPの発行残高も、年末にかけて高水準となった。

マネタリーベースは、Y2K問題を背景に大幅増加となった前年の裏がでる形で、12月は前年比マイナスとなった。マネーサプライは、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、長期は市場金利の動向を背景に弱含んでいる。

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。ただ、株価の下落が、企業の資金調達環境にどのような影響を与えるか、注視していく必要がある。

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。12月は7か月振りに前年比マイナス幅が拡大した（償却要因等調整後前年比：8月-2.0%→9月-1.8%→10月-1.7%→11月-1.7%→12月-1.9%）。

—— 12月のマイナス幅拡大の背景としては、①企業が賞与資金を内部資金で賄う動きを強めたこと、②輸出関連の運転資金需要が一部で鈍化していること等が指摘されている。

—— 先行き3月にかけての貸出計画（主要3業態、償却要因等調整後平残、12月策定）は、前年比-1.4%とマイナス幅を縮小する形となっているが、これは経営健全化計画（3月末残前年比+1.0%＜公的資本投入された大手行ベース＞）をある程度意識しているとみられ、努力目標的色彩が強いと考えられる。

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。

—— 12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、長期金利低下を受けた電力の起債前倒しもあって、前月に比べて増加した。発行残高は前年比+2%程度で推移している。

一方、12月のCP発行は、前月に比べて減少した。ただし、発行残高は、年末越えCPを前倒しで発行していた動きを背景に、

Y2K問題を受けて既往最高となった前年並みの高水準となった（前年比＜平残、除く金融機関発行分＞：10月+7.7%→11月+1.4%→12月-1.0%）。

なお、CP市場については、RTGS移行後、市場規模縮小を予想する向きがあったが、現時点では、発行環境が悪化しているとの証左はない。

— この間、エクイティ・ファイナンスについては、最近の株価下落を受けて、新規公開時の条件設定を慎重化（公開株数の縮小等）させたり、公開そのものを延期する動きが一部にみられ始めている。

2. 量的金融指標等

(1) マネタリーベースの動向

12月のマネタリーベースは（図表6）、Y2K問題を背景に銀行券や日銀当座預金が大幅に増加した前年の裏がでる形で、前年比マイナスとなった（9月+4.0%→10月+5.3%→11月+5.7%→12月-1.1%）。

— マネタリーベース前年比は、定額郵貯の大量満期を受けた郵便局の手許現金積み増しを背景に、10月以降伸びを高めていたが、12月は、前年の反動から、一転して前年割れとなった（99年12月の前年比は+14.2%＜銀行券同+10.1%、日銀当座預金+81.1%＞）。年明け以降も、前年比では大幅なマイナスが続いている（1月15日現在、平残前年比-14.0%）。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ（M2+CD）前年比（図表7）は、このところ、前年比+2%程度の伸びが続いている。12月は、郵便貯金の一部が銀行預金に流入していることなどから、前月に比べて伸びが小幅上昇した（8月+1.8%→9月+2.0%→10月+2.1%→11月+2.1%→12月+2.2%）。

先行き1～3月は、民間の資金需要が引き続き低調に推移する一方、集中満期を迎えている郵便貯金からの資金シフトがある程度見込まれることから、10～12月（+2.1%）と同程度の伸びとなる見通し（1～3月見通し中心値+2.1%、対外公表見通しは「+2%前後」）。

この間、12月の広義流動性の前年比（図表7）は+3.1%と、前月に比べ上昇した（10月+3.2%→11月+2.9%→12月+3.1%）。

—— 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、12月は全体で前月比1兆168億円の純減となった。もともと、再預入率は、12月に定額・定期貯金で74.8%（通常貯金を含めた全体では88.4%）となるなど、このところやや上昇している。

	4-6月	7-9月	10-12月	12月	(%) (郵政省予想)
再預入率	69.9	69.3	73.5	74.8	(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、年末越えレートが幾分上昇したが、総じて横這い圏内で推移している。長期については、市場金利の動向を背景に、弱含んでいる。

貸出約定平均金利（新規実行分）は（図表11）、短期は、10月上昇の後、11月は横這い圏内で推移した。長期は、特殊要因（信託による整理回収機構向け低利大口貸出）を除けば、横這い圏内の動きとなった。12月以降については、短期、長期のプライムレートやスプレッド貸出のベースレート（3か月TIBOR、5年スワップ）の動きを踏まえると、短期は横這い圏内、長期は弱含みで推移しているものとみられる。

CP発行金利は、年末越え短期金利の上昇に伴い12月半ばにかけて上昇したが、12月下旬以降、幾分低下している。また、社債発行金利も、

落ち着いた動きが続いている（図表 10）。

—— この間、社債発行金利のスプレッド（AA格、スワップ・レート対比）は、12月には特殊要因（利回りの高い大口の劣後債発行）から上昇したが、全体としては横這い圏内で推移している。なお、最近の株価下落を受けて、信用リスクに対する警戒が強まるとの懸念が一部に指摘されているが、現在のところ、社債発行スプレッドが全体として大きく上昇しているということはない。

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）ほか、企業の借入金圧縮スタンスは維持されている。このため、民間の資金需要は引き続き低迷している。

一方、資金供給面をみると、民間銀行では、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。ただ、信用力が低い先に対しては、適正なスプレッドの確保など、慎重な融資スタンスを継続している。なお、株価下落によっても、金融機関の融資スタンスには、これまでのところ、大きな変化はみられていない。

—— 12月短観の結果（図表 14）をみると、貸出態度判断 D.I.、資金繰り判断 D.I.ともにほぼ横這いの動きとなった。また、中小企業金融公庫の調査をみても、資金繰り D.I.、貸出態度 D.I.とも概ね横這いで推移しており、中小企業を含め、企業金融が逼迫している様子は窺われない。

このように、金融機関の貸出態度や企業金融は、これまでの緩和された状態が続いている。ただ、株価の下落が、企業の資金調達環境にどのような影響を与えるか、注視していく必要がある。

5. 企業倒産

11月の企業倒産件数は(図表18、19)、前月に比べて若干減少した(なお、12月計数は、19日<15:30>公表予定)。達観してみれば、倒産件数は、昨年夏場以降概ね横這いで推移している。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|---------|-------------------------|
| （図表 1） | クレジット関連指標 |
| （図表 2） | 民間銀行貸出 |
| （図表 3） | 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%

	2000年	00/ 4~6月	7~9	10~12	10月	11	12
5業態計	-2.0 [-4.7]	-2.1 [-4.5]	-1.9 [-4.3]	-1.8 [-3.9]	-1.7 [-4.0]	-1.7 [-4.0]	-1.9 [-3.8]
うち都銀	-2.1	-1.8	-2.1	-2.2	-1.9	-2.2	-2.4
長信銀	-5.3	-5.4	-5.9	-3.7	-3.8	-3.3	-3.9
信託銀	-1.3	-1.1	-2.0	-1.8	-1.6	-1.9	-2.0
地銀	0.0	-0.1	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
地銀Ⅱ	-5.0	-6.3	-5.9	-5.1	-5.5	-5.1	-4.8

(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

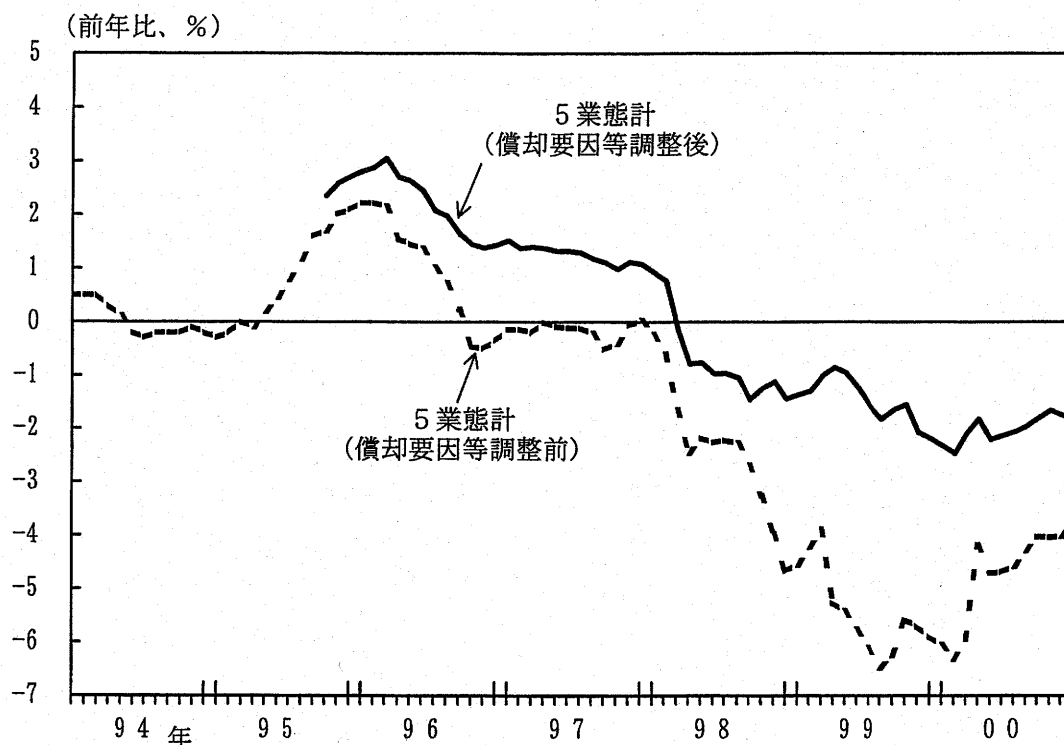
	2000年	00/ 4~6月	7~9	10~12	10月	11	12
民間部門総資金調達	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1
7業態	-1.5	-1.6	-1.6	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2
寄与度							
大手生保5社	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
政府系	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
3公庫	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
住宅公庫	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
直接市場調達	0.5	0.6	0.5	0.3	0.4	0.3	0.2
CP	0.2	0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	-0.0
社債	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

- (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 Pと銀行CPを除くベース。
 6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。
 7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。

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

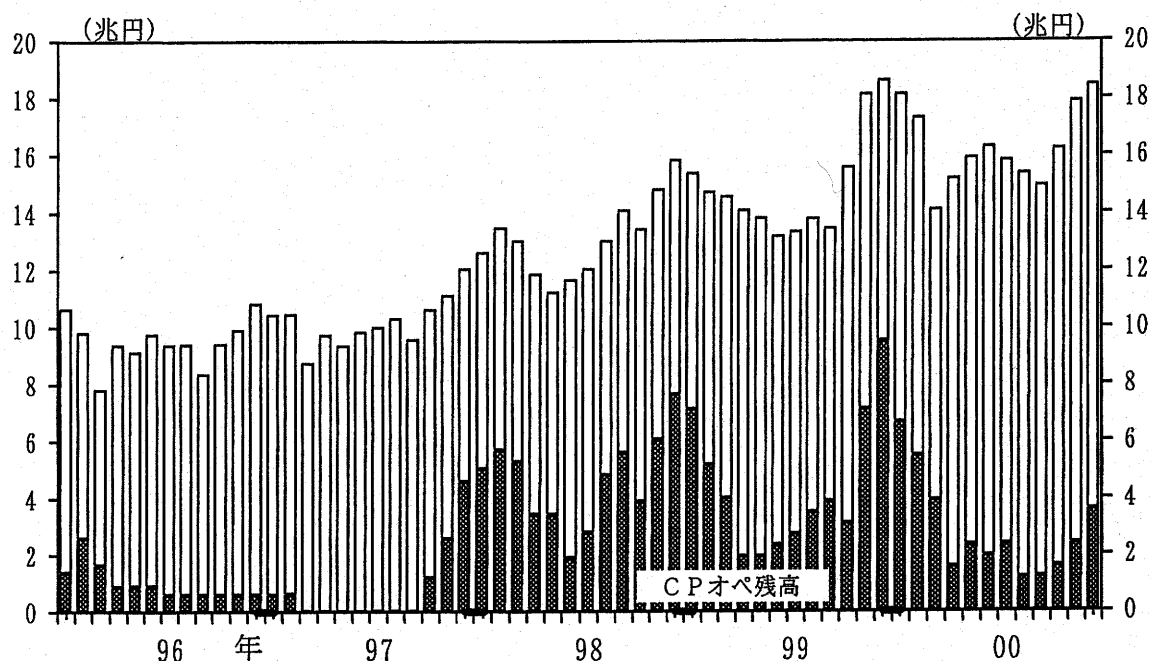
(前年比、%)

99/12月実績	2000/3月実績	6月実績	9月実績	11月実績	12月実績	2001/3月12月時点計画
▲ 2.2	▲ 1.7	▲ 2.3	▲ 2.1	▲ 2.0	▲ 2.2	▲ 1.4
		[3月時点計画 ▲0.0]	[6月時点計画 ▲0.9]		[9月時点計画 ▲1.3]	
[▲ 5.5]	[▲ 5.0]	[▲ 3.6]	[▲ 3.5]	[▲ 3.7]	[▲ 4.0]	[▲ 3.1]

(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)

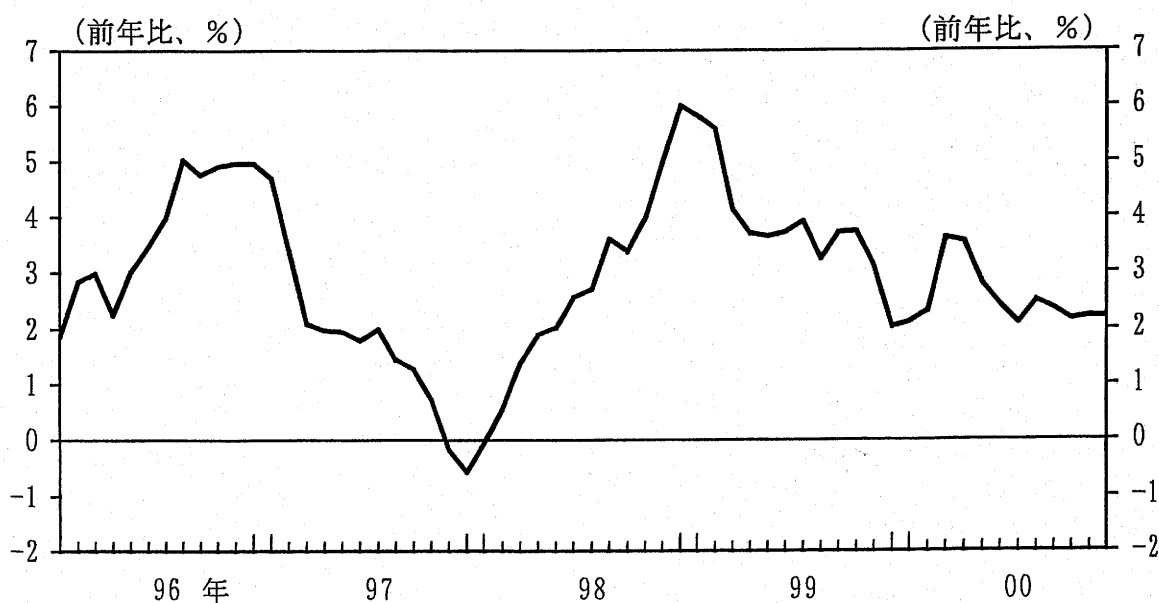


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

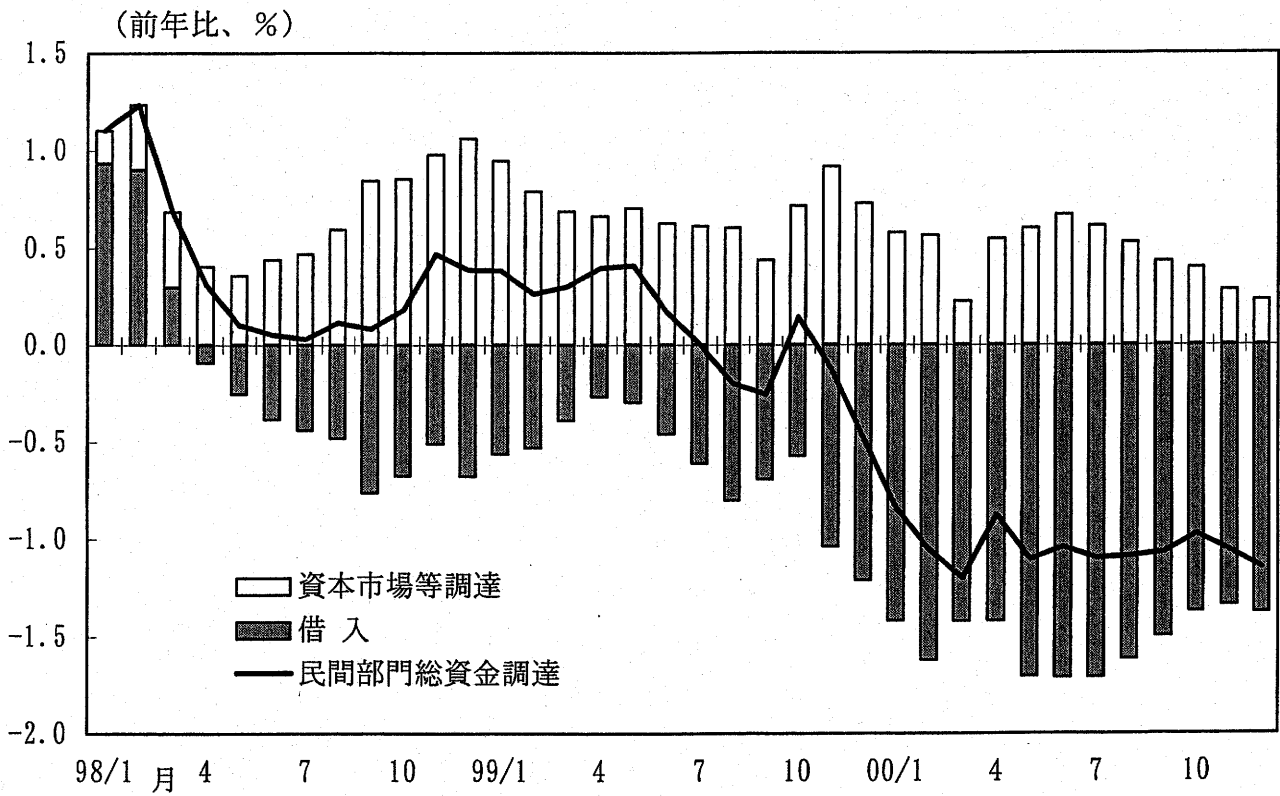
	(億円)					
	2000/7月	8月	9月	10月	11月	12月
発行額	4,437	10,485	11,065	5,966	5,373	6,246
(前年)	(10,358)	(5,417)	(10,485)	(5,456)	(8,684)	(7,023)

(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。

マネー関連指標

＜マネタリーベース＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年	00/ 4～6月	7～9	10～12	00/10月	11	12	2000年平残
マネタリーベース	7.6	8.6	4.8	3.1	5.3	5.7	-1.1	65
日本銀行券発行高	7.4	8.3	6.0	6.6	7.9	8.5	3.8	55
貨幣流通高	1.4	1.2	1.6	1.3	1.6	1.4	0.9	4
日銀当座預金	14.9	18.3	-4.4	-28.9	-19.6	-19.7	-41.3	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

	2000年	00/ 4～6月	7～9	10～12	00/10月	11	12	2000年平残
M2+CD	2.1	2.3	1.9	2.1	2.1	2.1	2.2	629
	—	—	—	—	< 3.1 >	< 3.4 >	< 3.2 >	—
M1	8.2	10.2	6.3	4.8	5.3	4.9	4.3	231
現金通貨	6.9	7.7	5.4	7.2	7.1	8.1	6.6	54
預金通貨	8.6	10.9	6.6	4.1	4.7	3.9	3.6	177
準通貨	-1.3	-1.4	-1.4	-1.3	-1.4	-1.5	-0.9	380
CD	5.6	-10.5	24.6	51.0	50.6	55.9	47.0	19
広義流動性	3.1	3.4	3.4	3.1	3.2	2.9	3.1	1,273
	—	—	—	—	< 1.7 >	< 1.0 >	< 1.3 >	—

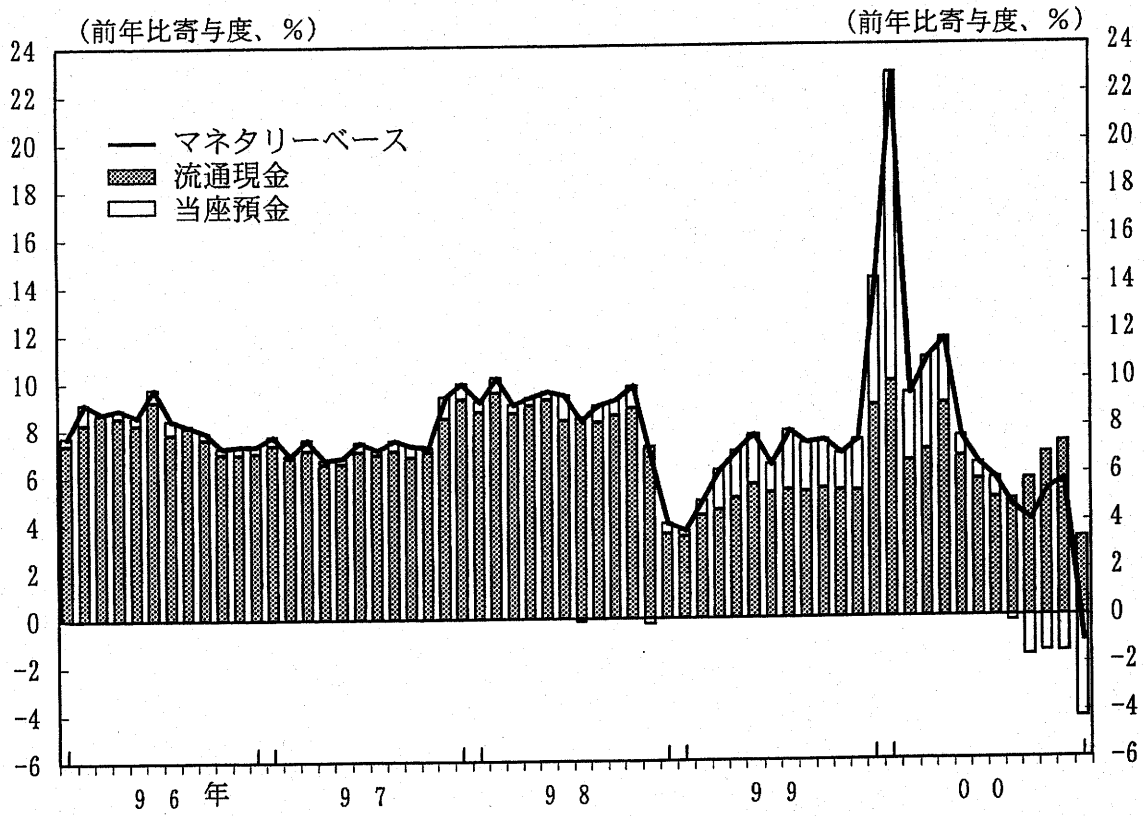
＜各種金融商品の内訳（広義流動性ベース）＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年	00/ 4～6月	7～9	10～12	00/10月	11	12	2000年平残
郵便貯金	1.4	2.0	1.0	-0.5	0.3	-0.4	-1.3	259
金銭信託	3.4	4.2	3.6	1.7	2.3	1.5	1.3	112
その他預貯金	1.3	1.3	1.6	1.4	1.5	1.3	1.3	106
国債・FB・債券現先	14.9	10.7	22.7	32.7	28.6	32.2	37.5	60
投資信託	13.8	16.3	14.9	7.3	7.6	6.2	8.0	42
株式投信 ^(注)	(14.4)	(13.0)	(21.7)	(24.9)	(23.2)	(27.6)	(23.9)	(18)
公社債投信 ^(注)	(10.7)	(16.9)	(7.5)	(-5.0)	(-5.6)	(-6.6)	(-2.6)	(40)
金融債	-1.1	0.7	-2.0	-6.0	-4.4	-5.8	-7.6	29
外債	23.9	24.0	26.7	26.8	26.7	25.9	27.7	29
金銭信託以外の 金銭の信託	0.1	-3.0	-0.4	6.9	7.3	5.4	8.2	5
金融機関発行CP	-59.6	-70.3	-82.2	-68.5	-73.5	-83.1	-52.1	1

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

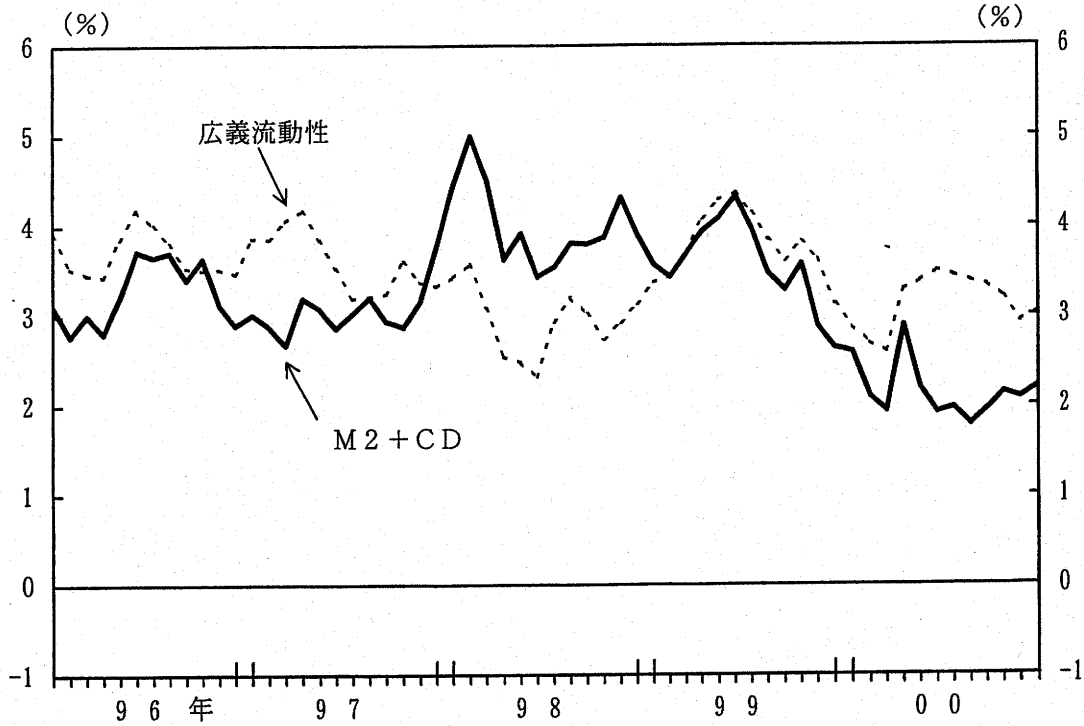
マネタリーベース



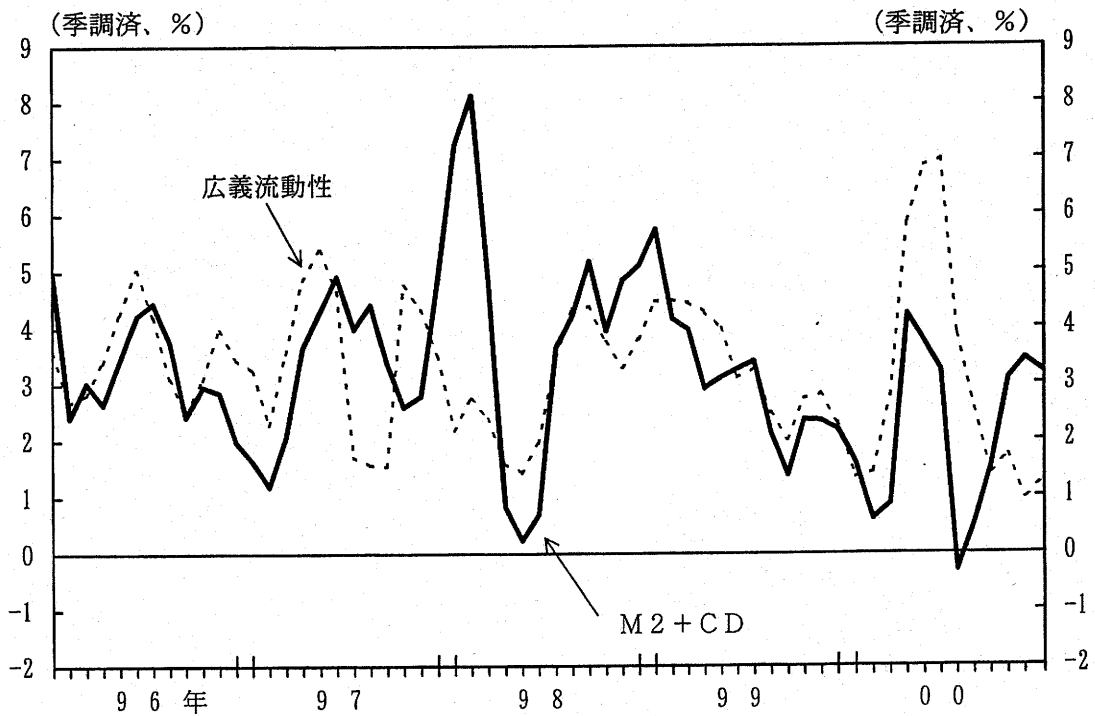
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金

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

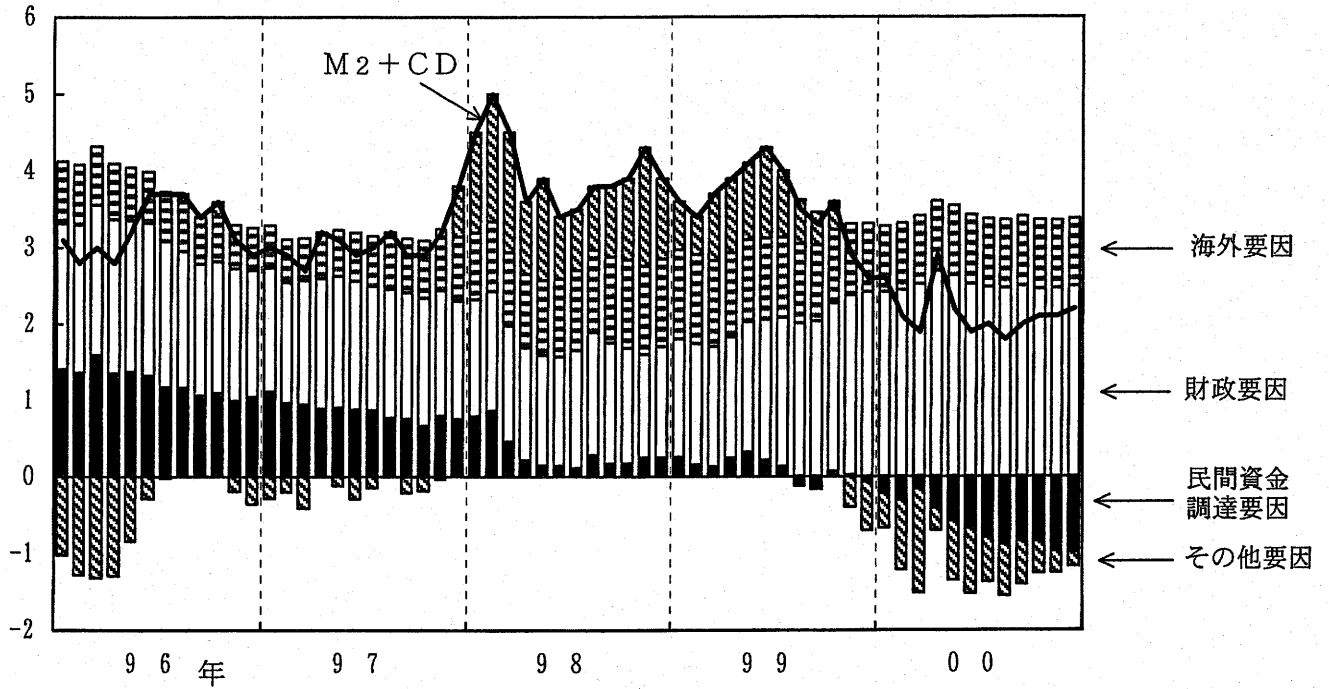


M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

—— 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

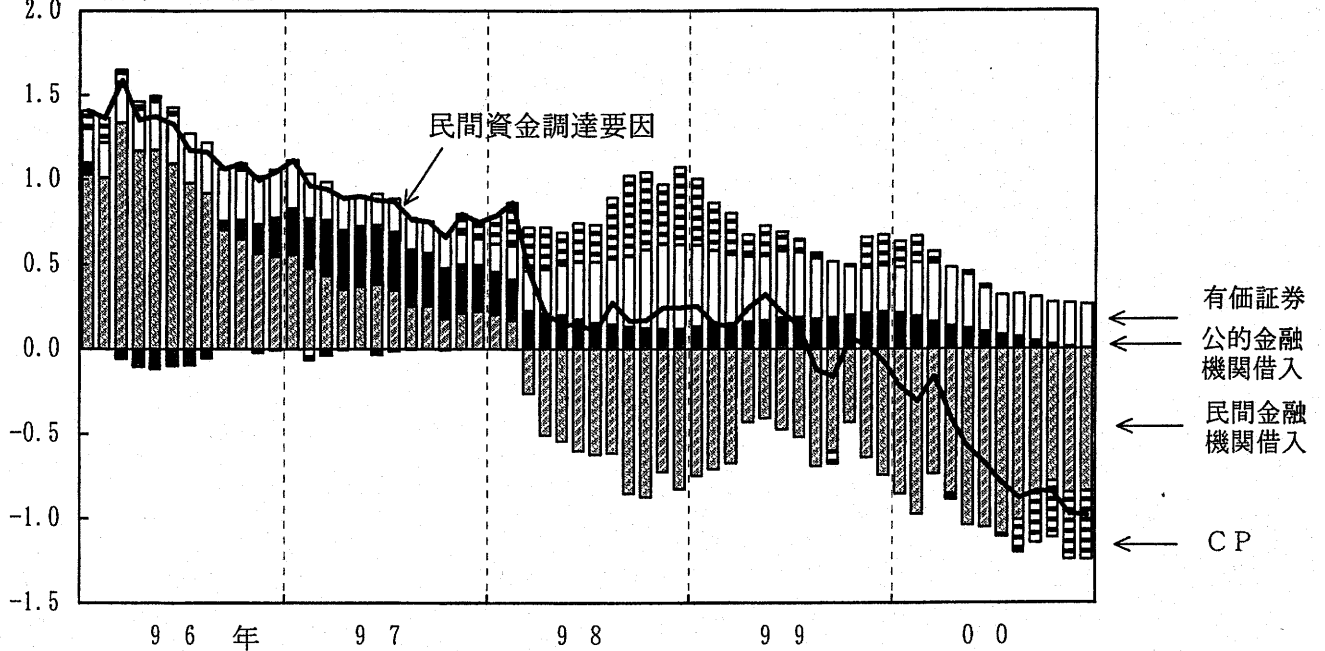
(前年比寄与度、%)



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

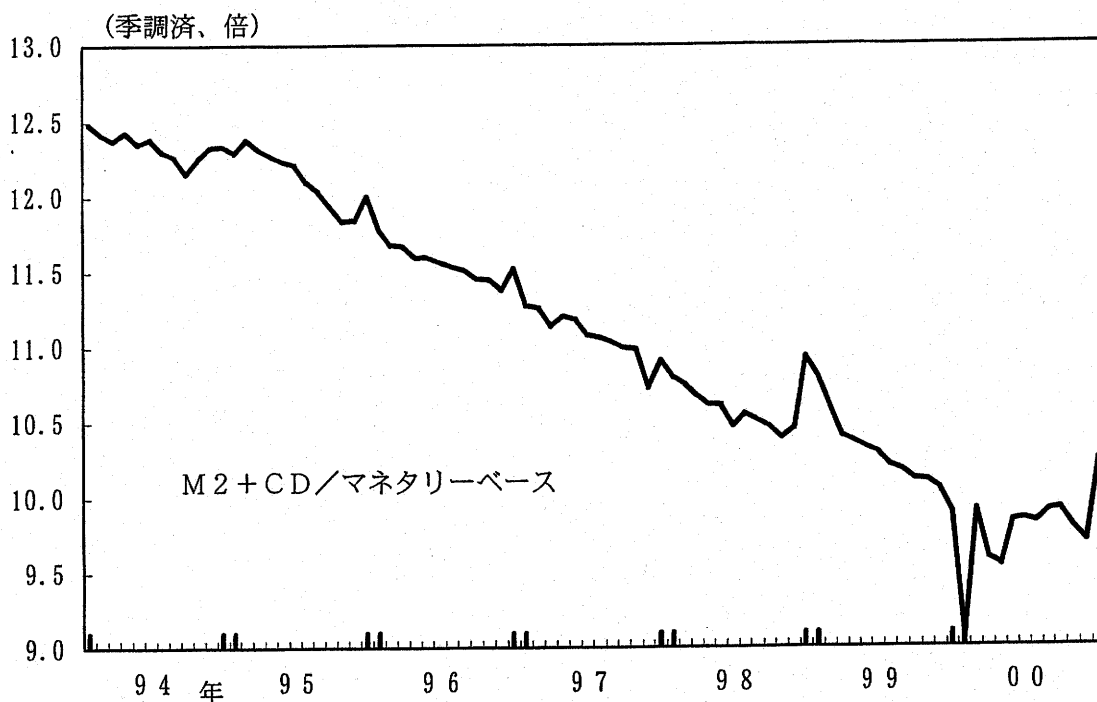
(2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)

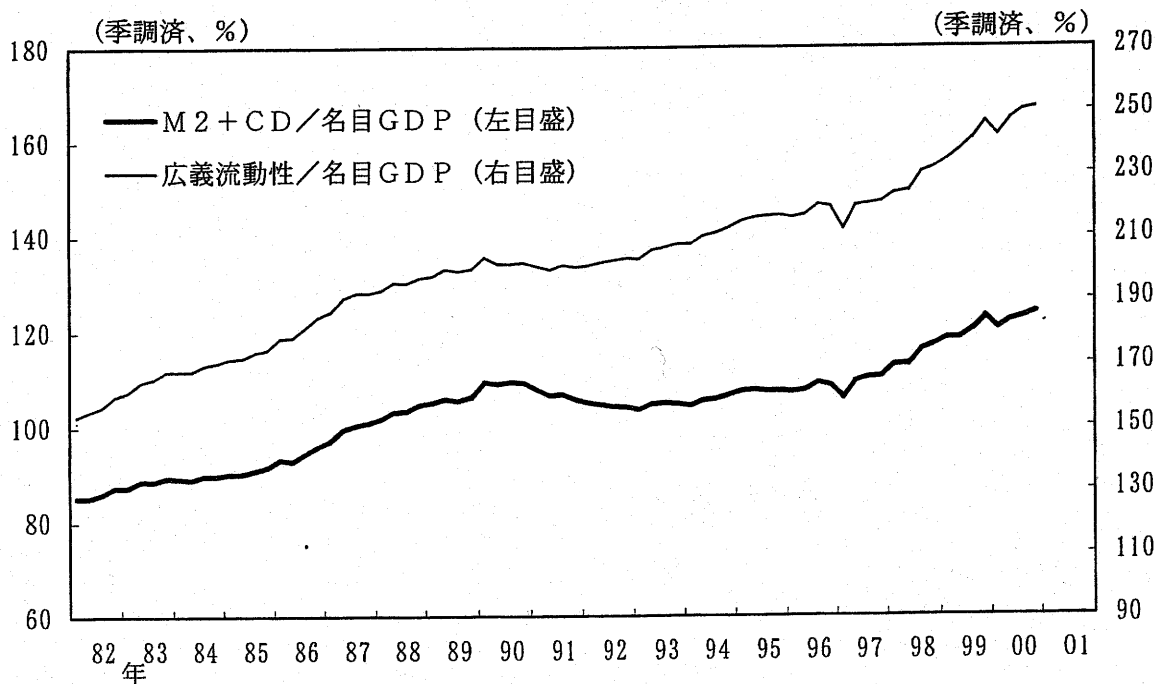


信用乗数・マーシャルのk

(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	00/11 月末	12	1/16 日
無担保コールレート (オバーナイト物)	0.05	0.04	0.03	0.28	0.26	0.20	0.25
CD発行レート (90日未満)	0.266	0.110	0.096	0.352	0.583	0.658	—
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.20	0.14	0.23	0.54	0.59	0.58	0.55
国債流通利回り (10年新発債)	1.645	1.770	1.760	1.840	1.615	1.640	1.570

＜企業の資金調達コスト＞

CP発行レートは対外非公表

	99/12 月	00/3	6	9	00/11 月	12	1/16 日
短期プライムレート (末値)	1.375	1.375	1.375	1.500	1.500	1.500	1.500
長期プライムレート (末値)	2.20	2.20	2.15	2.40	2.25	2.10	2.10
貸出約定平均金利							
新規	短期	1.730	1.543	1.663	1.642	1.825	
	長期	2.020	1.889	1.885	1.940	1.953	
	総合	1.822	1.673	1.739	1.750	1.871	
ストック	短期	1.765	1.712	1.710	1.740	1.751	
	長期	2.383	2.343	2.318	2.330	2.340	
	総合	2.100	2.052	2.039	2.070	2.091	
3か月物CP発行レート (A-1格またはJ-1格以上)	0.44	0.09	0.13	0.37	0.50	0.63	
社債発行クーポン (AA格)	1.45	1.32	1.51	1.51	1.36	1.58	
スプレッド	+0.22	-0.05	+0.26	+0.15	+0.18	+0.55	

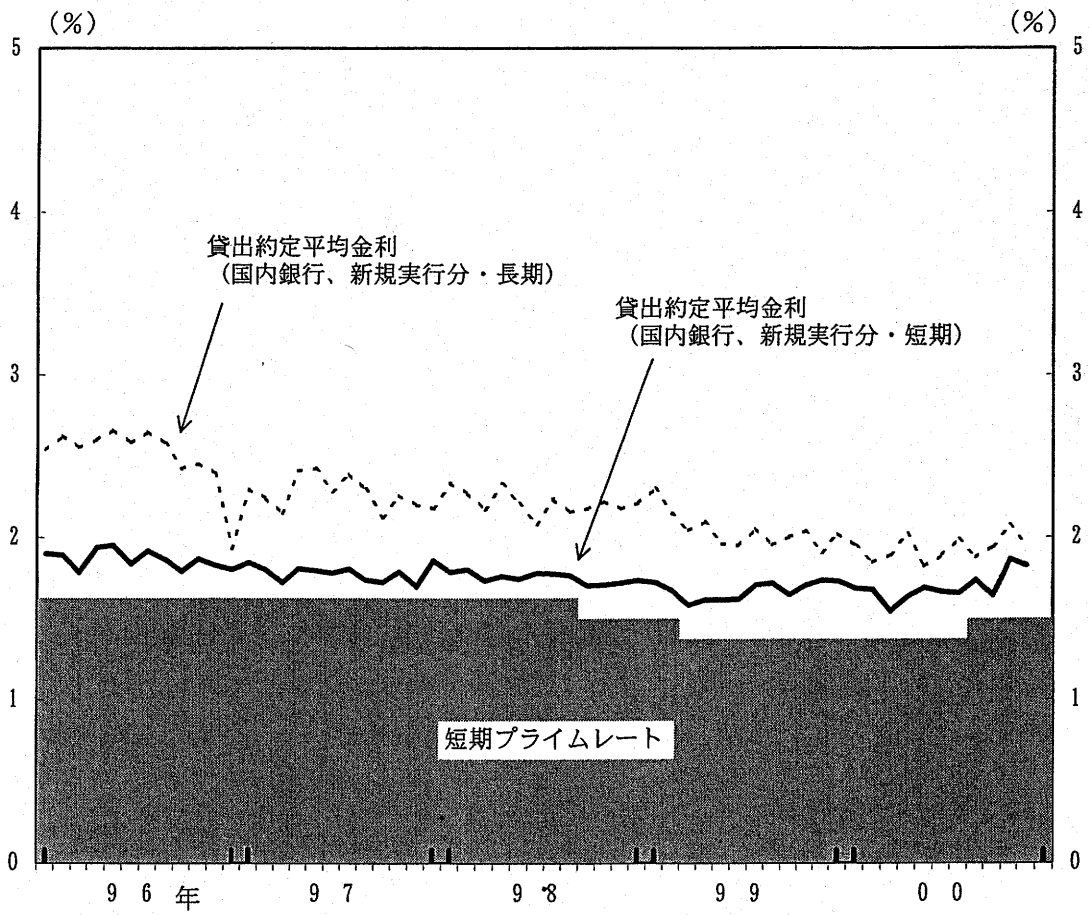
(注) 1. CP発行レートは、当該月の月中平均値 (オペ先 35社ベース)。

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	00/11 月末	12	1/16 日	
為替相場	円/ドル	102.08	105.29	105.40	107.75	111.07	114.9	118.16
	ユーロ/円	102.72	100.83	100.93	94.85	95.67	106.8	111.37
株式市場	日経平均株価 (円)	18,934	20,337	17,411	15,747	14,648	13,785	13,584
	TOPIX (ポイント)	1,722	1,705	1,591	1,470	1,362	1,283	1,267
	東証2部株価指数 (ポイント)	2,609	2,809	2,524	2,389	2,080	1,936	1,873
	日経店頭平均 (円)	2,279	2,267	1,787	1,588	1,309	1,241	1,183

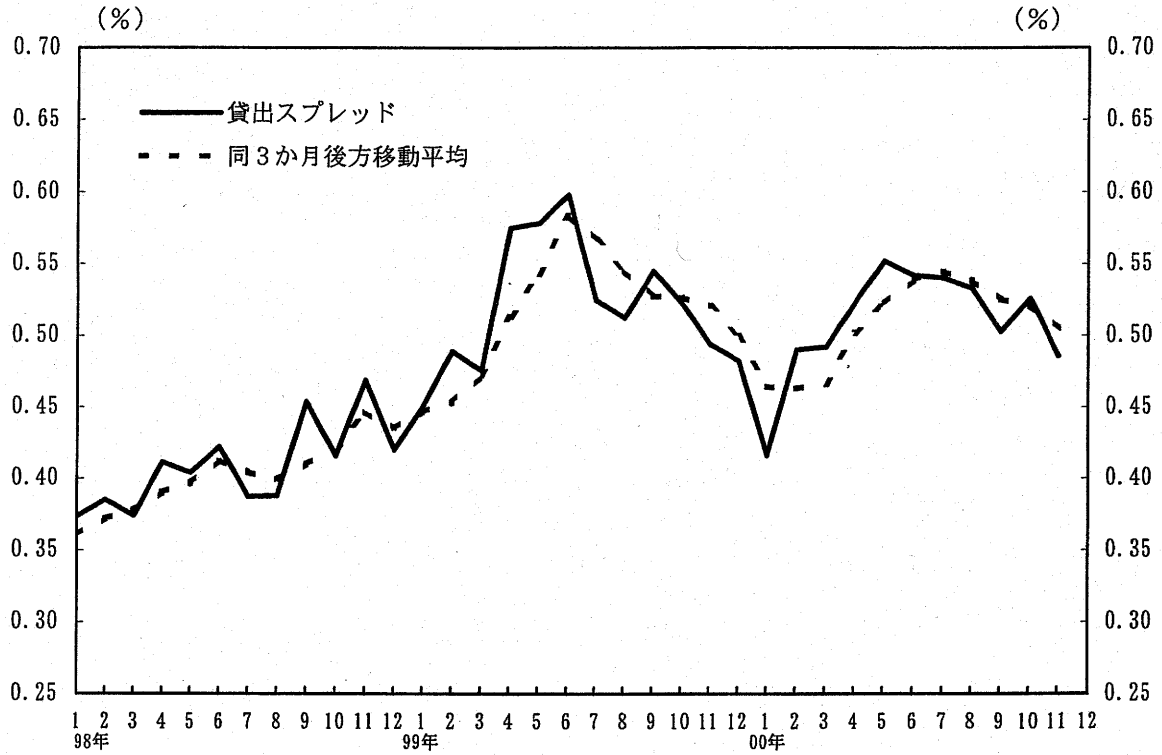
貸出金利



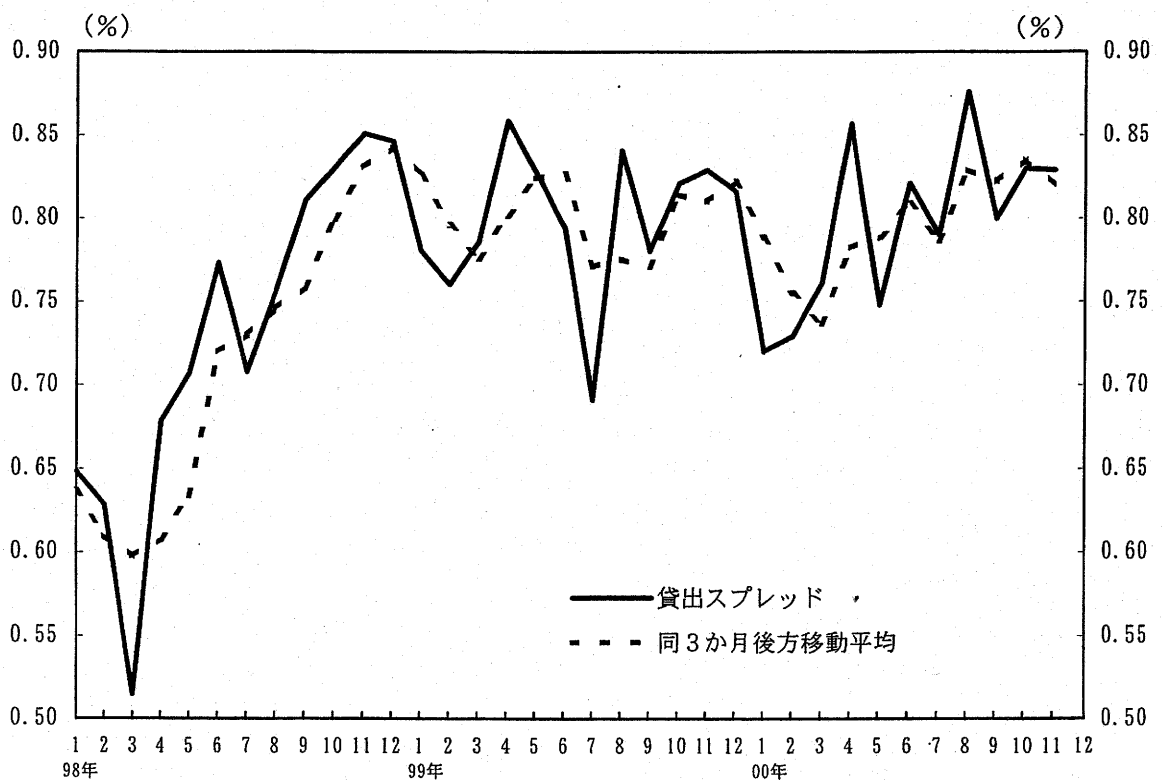
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



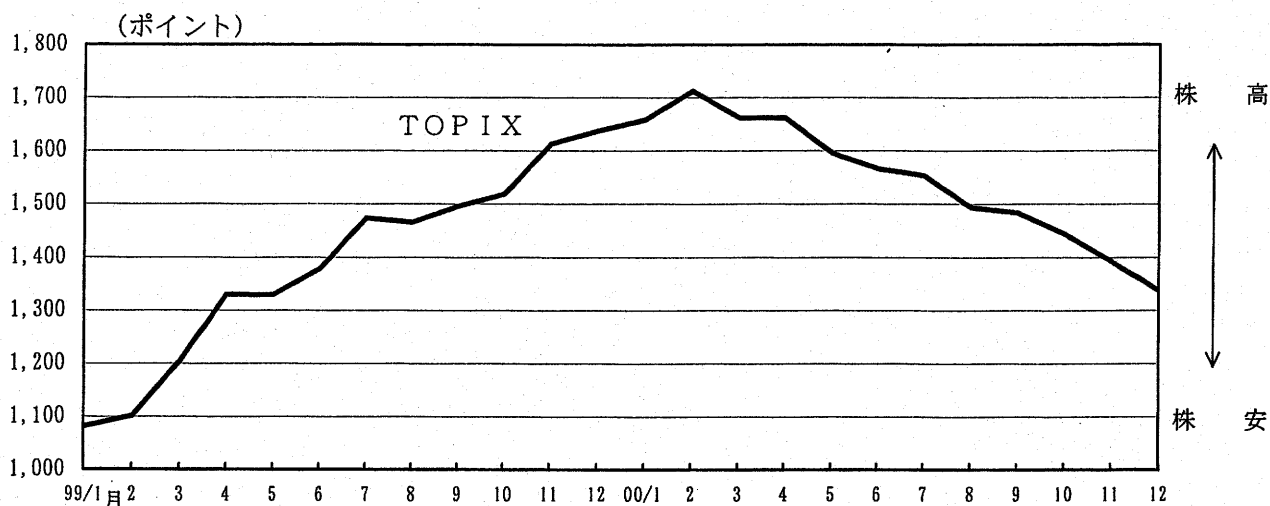
(2) 長期



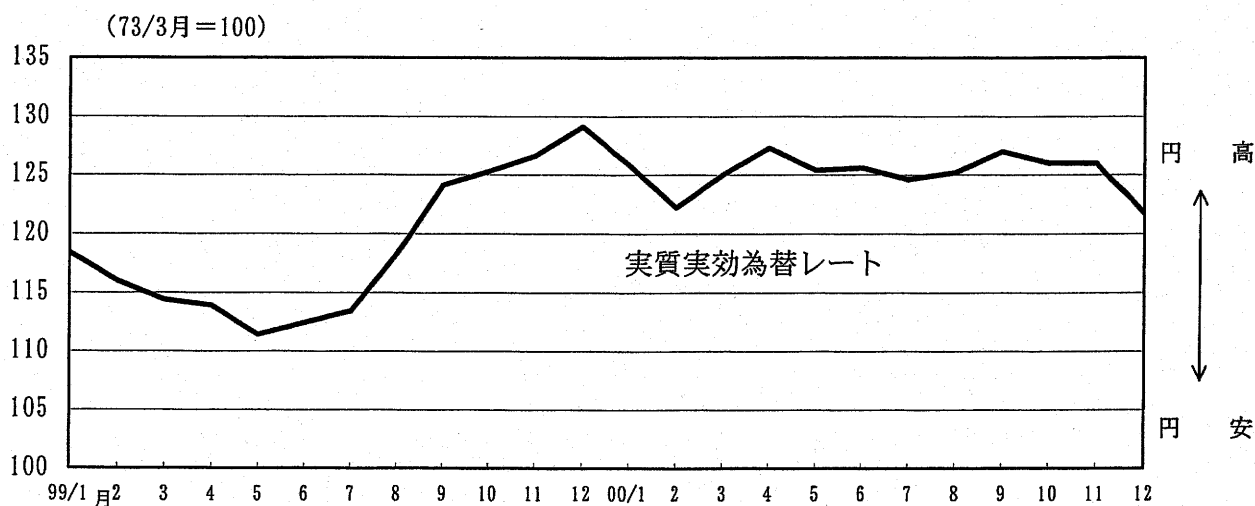
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

MCI、FCI

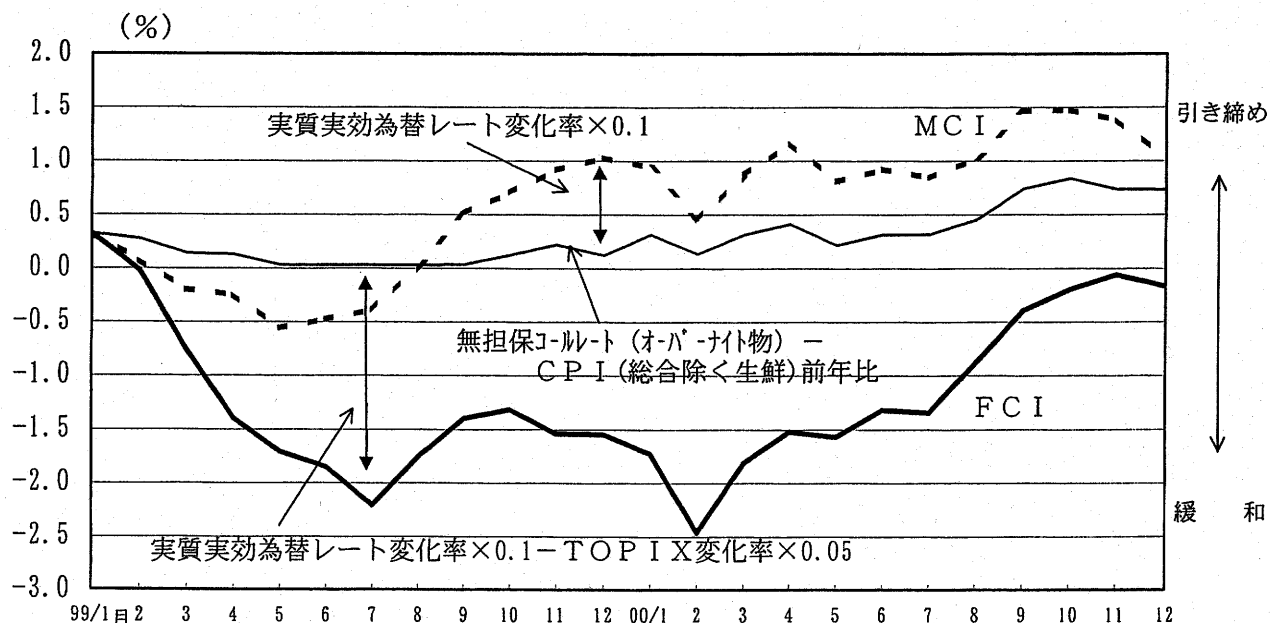
(1) 株価



(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. 12月のCPI(総合除く生鮮)前年比は、11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								
		99/10~ 12月	00/ 1~3	4~6	7~9	10~12	00/ 10月	11	12	
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 9	- 8	- 4	- 5	- 5				
大企業		9	11	16	13	13				
中堅企業		- 8	- 7	- 4	- 4	- 4				
中小企業		-16	-14	-11	-11	-11				
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮屈」	-19.6	-18.3	-15.6	-15.3	-16.3	-17.4	-15.0	-16.6	
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 5.5	- 5.3	- 3.5	- 5.7	- 3.7	- 4.3	- 3.4	- 3.5	
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-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								
		99/10 ~12月	00/ 1~3	4~6	7~9	10~12	00/ 10月	11	12	
全国短観（全産業）	「緩い」 - 「厳しい」	- 3	0	2	3	3				
大企業		10	13	16	19	17				
中堅企業		- 3	1	3	3	4				
中小企業		- 7	- 5	- 3	- 2	-3				
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	7.8	13.4	16.8	19.9	19.3	17.8	20.2	19.9	
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-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。

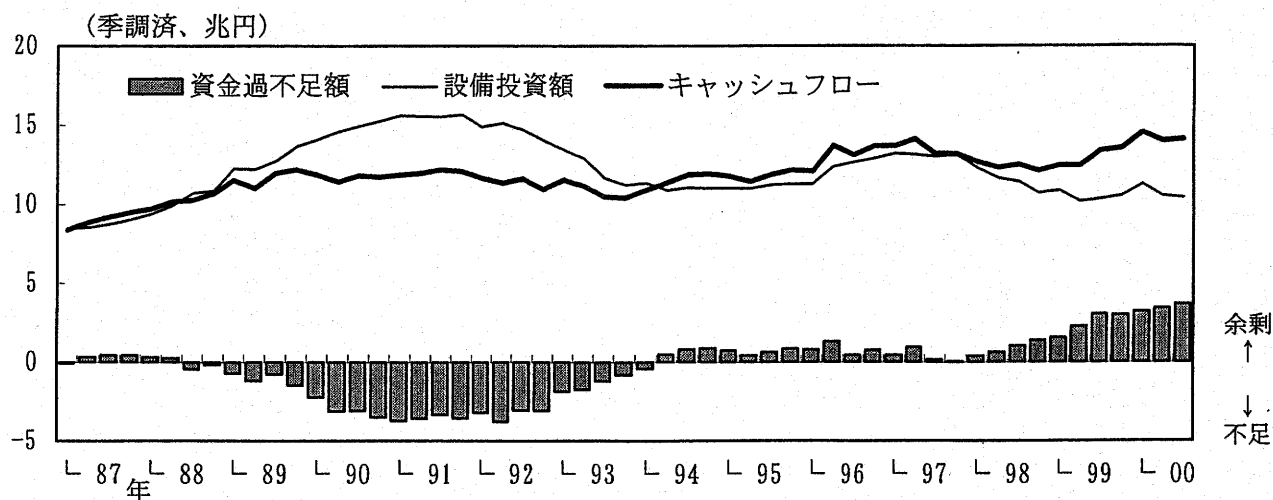
＜企業の財務状況＞

	— 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。

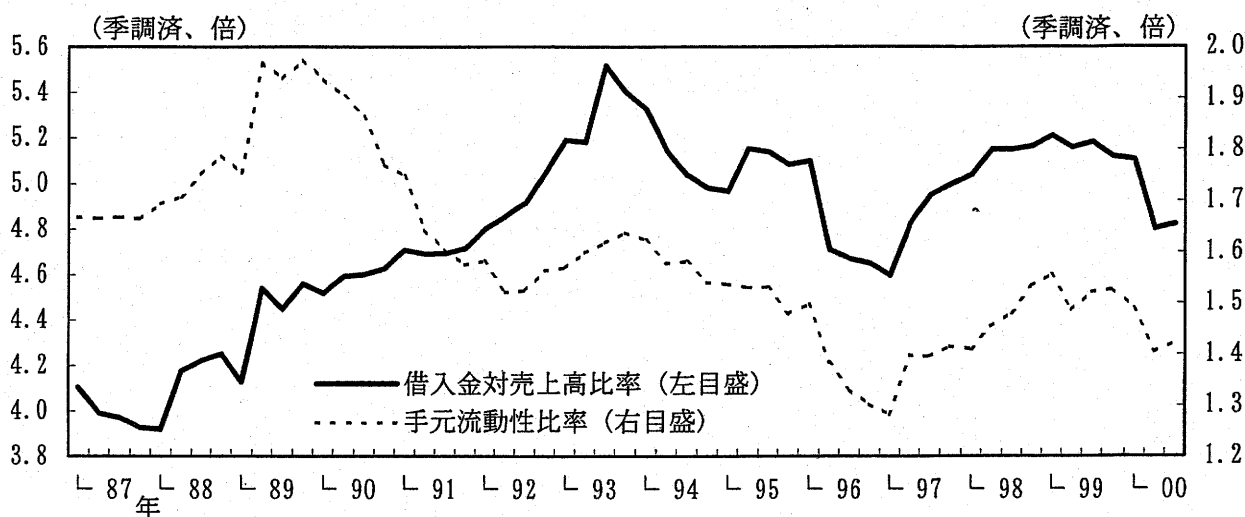
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



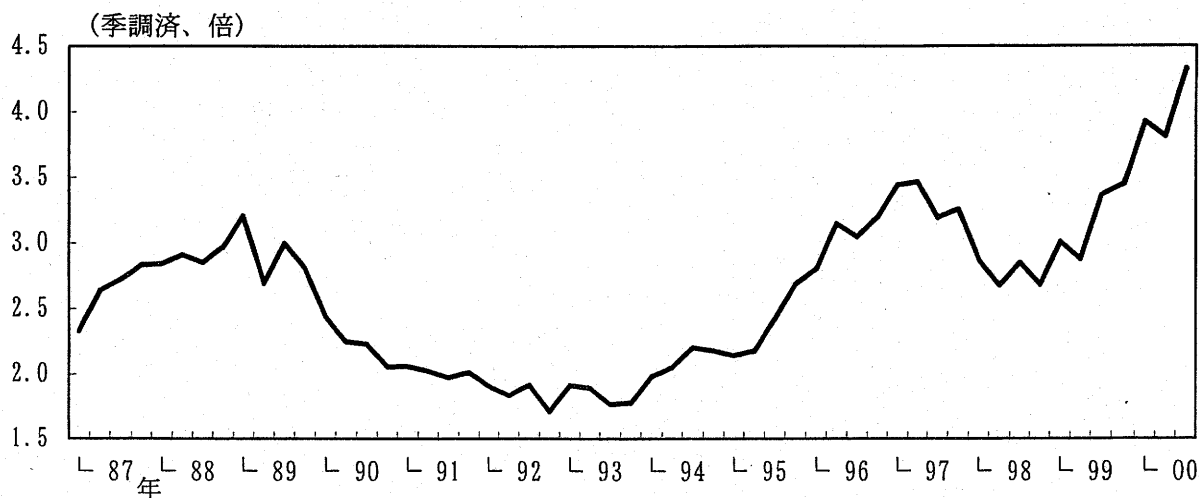
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(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

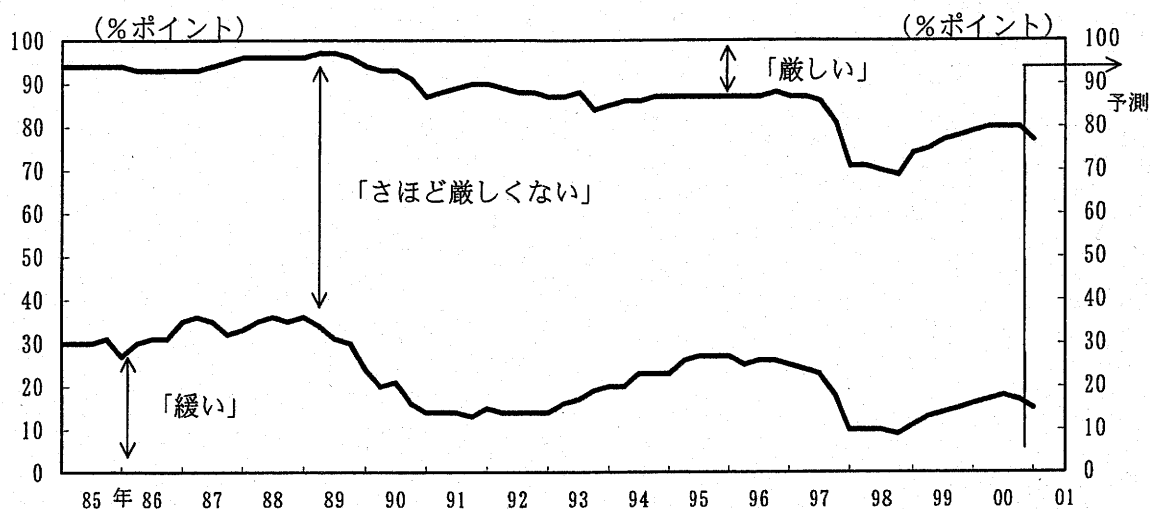
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



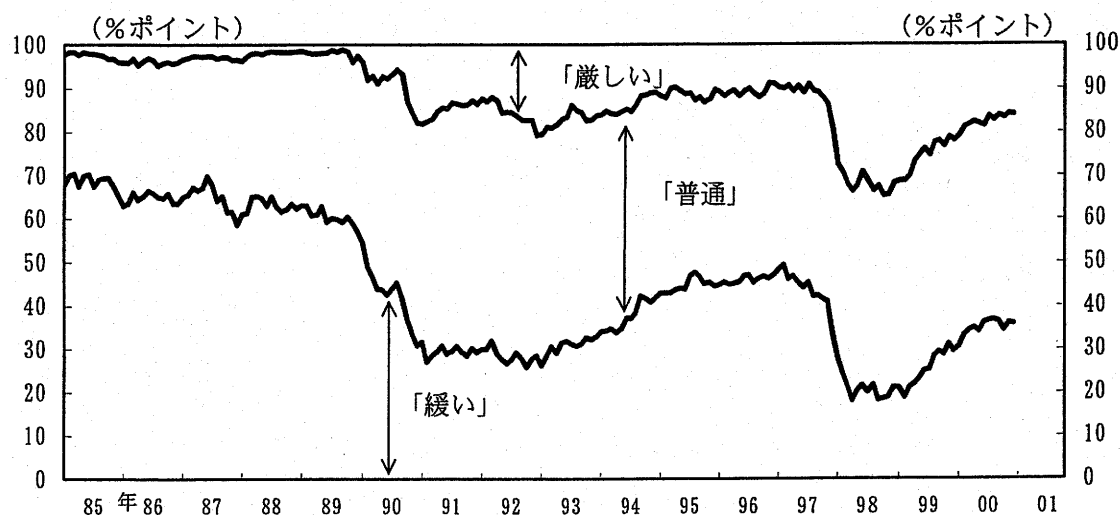
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

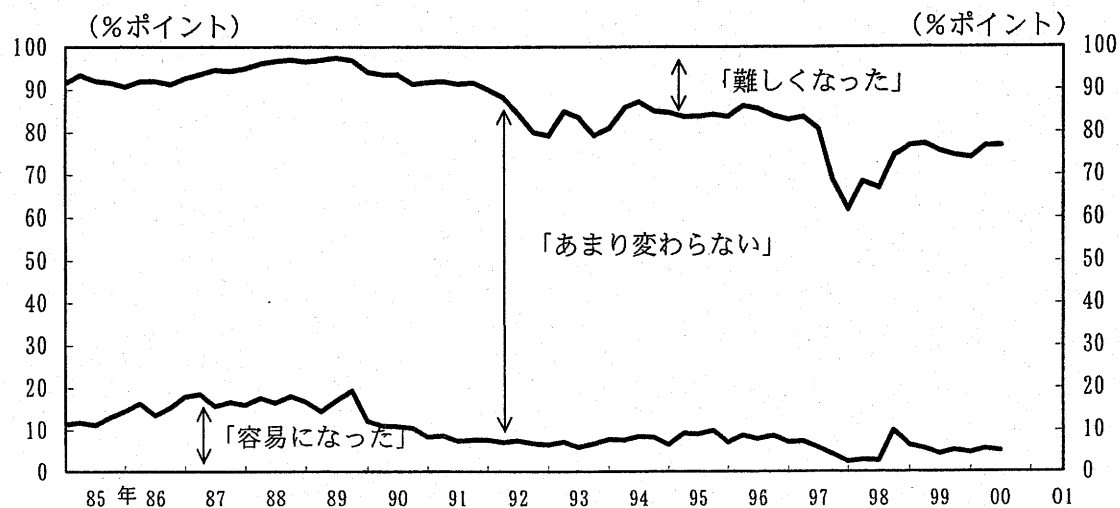
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12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)



業態別内訳および
申込額については
対外非公表

信用保証制度の利用状況

(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	8月	9月	10月	11月
保証承諾額	1.8 (17.4)	2.2 (-59.9)	2.2 (-3.8)	1.7 (-0.9)	1.5 (8.6)	1.9 (3.7)	1.3 (4.5)	1.6 (0.0)
保証債務残高	42.6 (42.6)	43.2 (9.2)	43.0 (2.4)	42.1 (-0.1)	41.9 (-1.3)	41.9 (-1.7)	41.7 (-2.2)	41.5 (-2.7)

(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/ 7月	8月	9月	10月	11月	12月	98/10月 以降累計
保証申込額	(億円)	5,600	5,892	7,622	5,469	7,417	—	292,556
保証承諾額	(億円)	4,599	5,020	6,644	4,435	5,831	8,701	255,400
保証承諾件数	(万件)	3.0	3.2	4.0	2.9	3.5	5.4	152.7
1件あたり 保証承諾額	(百万円)	15.2	15.6	16.7	15.4	16.5	16.3	16.7

(注) 保証申込額の累計は、11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	00/9月	10	11
倒産件数	1,395 (-3.1)	1,513 (+44.1)	1,540 (+21.3)	1,632 (+20.5)	1,585 (+16.4)	1,655 (+17.8)	1,566 (+11.7)
〈季調値〉	—	1,575	1,494	1,684	1,632	1,464	1,610
特別保証制度関連倒産	223	274	321	331	322	399	382
負債総額	9,407 (-25.4)	7,905 (-49.6)	14,954 (+2.8)	21,832 (+120.1)	8,158 (+21.4)	84,043 (12倍)	12,940 (+220.7)
1件あたり負債額	6.7	5.2	9.7	13.4	5.1	50.8	8.3

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	99年度	00/ 1~3月	4~6	7~9	00/9月	10	11
1億円以上	17 [1.2]	17 [1.1]	21 [1.4]	31 [1.9]	19 [1.2]	24 [1.5]	23 [1.5]
1千万円~1億円未満	682 [48.9]	732 [48.4]	757 [49.2]	805 [49.3]	752 [47.4]	823 [49.7]	856 [54.7]
1千万円未満	415 [29.7]	455 [30.1]	451 [29.3]	487 [29.8]	505 [31.9]	503 [30.4]	431 [27.5]
個人企業	281 [20.2]	309 [20.4]	311 [20.2]	310 [19.0]	309 [19.5]	305 [18.4]	256 [16.3]

〈業種別内訳〉

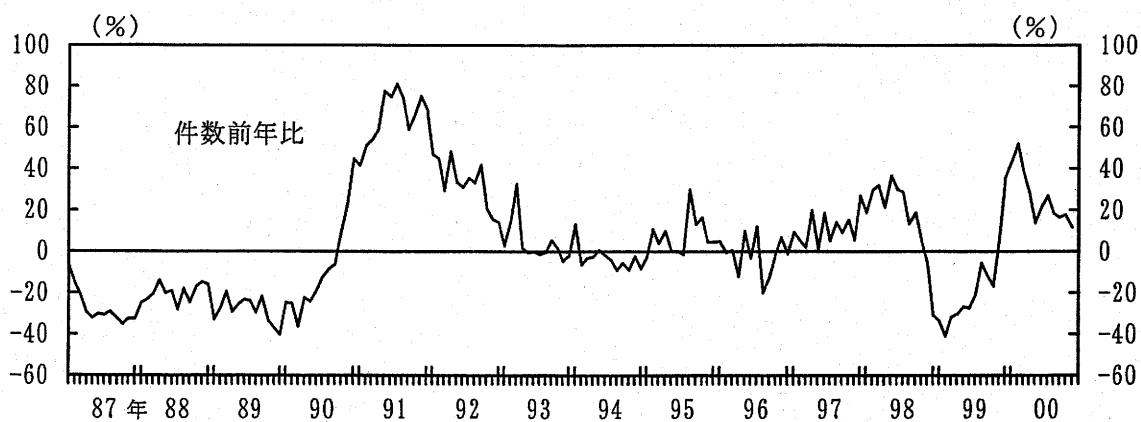
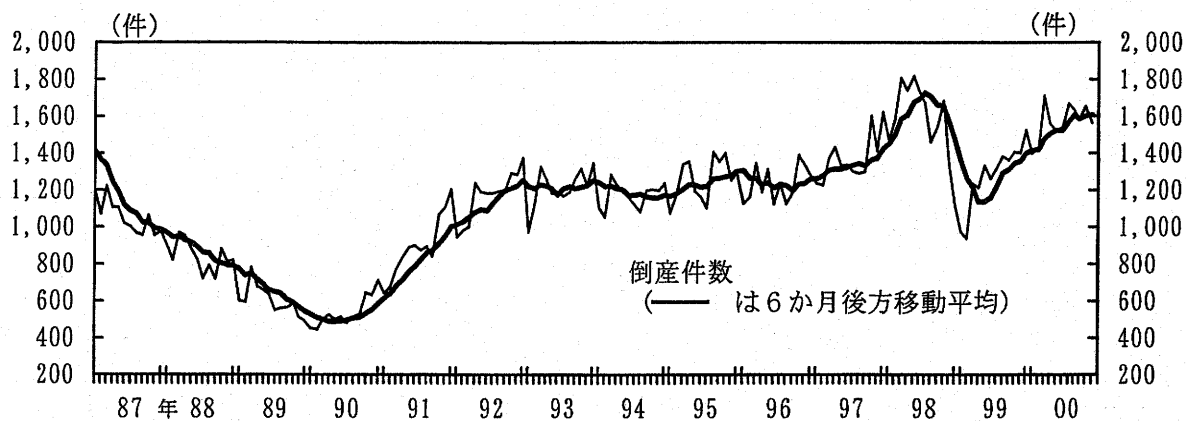
— 件/月、[]内は構成比、%

	99年度	00/ 1~3月	4~6	7~9	00/9月	10	11
建設業	434 [31.1]	481 [31.8]	516 [33.5]	551 [33.8]	556 [35.1]	550 [33.2]	529 [33.8]
製造業	266 [19.0]	301 [19.9]	284 [18.5]	304 [18.7]	295 [18.6]	298 [18.0]	292 [18.6]
卸売・小売業	405 [29.0]	441 [29.1]	426 [27.7]	472 [28.9]	441 [27.8]	486 [29.4]	492 [31.4]
金融・保険・不動産業	63 [4.5]	54 [3.5]	59 [3.8]	63 [3.9]	55 [3.5]	63 [3.8]	55 [3.5]
運輸・通信業	51 [3.7]	53 [3.5]	56 [3.7]	60 [3.7]	58 [3.7]	67 [4.0]	52 [3.3]
サービス業	165 [11.8]	173 [11.4]	186 [12.1]	172 [10.5]	174 [11.0]	174 [10.5]	142 [9.1]

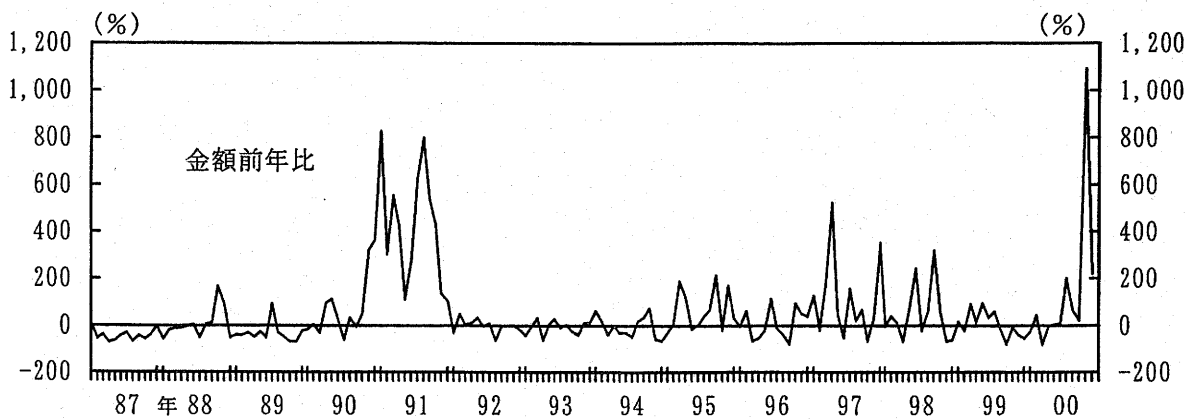
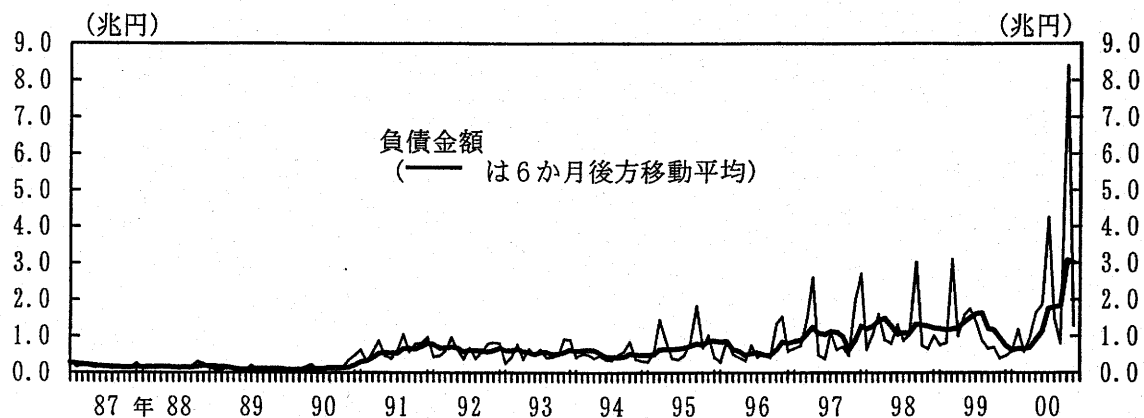
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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)



2001.1.16
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、緩やかな回復を続けているが、そのテンポは輸出の減速により鈍化している」として、先月に引き続いて、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、株価の一段の下落、長期金利の低下、および円相場下落があったが、そこから得られる情報をどう解釈するか。
- (3) 量的金融指標の動きをどうみるか。最近の金融機関の融資姿勢や企業金融を巡る情勢をどうみるか。目下のところ、株価下落の影響は殆どみられていないという判断でよいか。
- (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にあるとの見方でよいか。リスク要因の中では、海外経済や内外金融・資本市場の動向というダウンサイド・リスク要因の蓋然性が高まっているが、これらは標準シナリオを変えるだけの影響を及ぼしているか。
- (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、雇用・所得環境が緩やかな改善を始めており、個人消費もここにきて明るい動きがみられ始めている。

このように、日本経済は、民間需要主導の自律的回復過程にあると判断される。

最近では、米国や東アジア経済の成長鈍化を背景に、輸出が減少に転じ、生産の増勢も鈍化している。また、内外株価も下落している。

しかし、米国経済はソフト・ランディングの過程にあると判断され、早晩、内外市場も落ち着きを取り戻すものとみられる。また、国内民間部門における前向きな循環には、一時的なマイナスの影響を十分にこなしていくことができるだけの力があると判断される。

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。

以上を踏まえると、日本経済は、「緩やかな回復を続ける可能性が高い」とした昨年10月末時点の標準シナリオで想定された展開を辿っている。

したがって、「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、緩やかな回復を続けているが、そのテンポは輸出の減速により鈍化している。

国内民間部門では、企業の収益改善が続き、設備投資は増加基調にある。家計の雇用・所得環境は徐々に底固さを増しており、個人消費は、全体として回復感に乏しい状態にあるが、一部に明るい指標がみられている。

ただ、米国や東アジアなどの海外経済の成長鈍化を背景として、純輸出は減少に転じている。これを受けて、生産の増加テンポは鈍化しており、当面は横這い程度で推移するものとみられる。また、素材や電子部品の一部では、在庫にやや過剰感が生じている。

内外株価の下落やそれらの実体経済に及ぼす影響については、十分な点検が必要である。

物価を巡る環境では、国内需給のバランスは、徐々に改善していくものと見込まれるが、最近はその改善テンポが鈍化しているとみられる。また、原油価格が反落しているほか、技術革新・流通革命の進行なども引き続き物価を押し下げる方向で働いている。

以上を全体としてみれば、景気は、今後も設備投資を中心とする緩やかな回復基調を維持する可能性が高く、昨年10月末時点の標準シナリオの範囲内の動きを続けるものと見込まれる。ただし、同時に、海外経済の減速の影響や、内外資本市場の動きなど、景気に対する下振れ方向のリスクにより注視していく必要がある。

したがって、当面は、現在の金融緩和スタンスを堅持することが適当である。

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、そのテンポは輸出の減速により鈍化している。

国内民間部門では、企業の収益改善が続き、設備投資は増加基調にある。もっとも、企業の人件費抑制スタンスは続いており、家計の雇用・所得環境や個人消費については、全体として回復感に乏しい状態が続いている。

米国や東アジアなどの海外経済の成長鈍化を背景として、純輸出は減少に転じている。また、素材や電子部品の一部では、在庫にやや過剰感が生じている。これを受けて、生産の増加テンポは鈍化しており、当面は横這い程度で推移するものとみられる。

また、このところの内外株価の下落は、企業・家計のコンフィデンスの悪化や金融機関の融資対応力の低下などを通じて、実体経済にマイナスの影響を及ぼす可能性がある。

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が、再び強まっているように窺われる。

こうしたことに鑑みると、景気の先行きについては、「緩やかな回復を続ける可能性が高い」とした昨年10月末時点の標準シナリオを下回って推移する公算が大きい。

従って、景気の回復を確実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13年1月19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>

1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）

2001年1月

2000年12月

(総論) わが国の景気は、緩やかな回復を続けているが、そのテンポは輸出の減速により鈍化している。

(各論)

- 設備投資 … 増加基調を続けている。
- 個人消費 … 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が、一部指標にはやや明るい色が見られる。
- 公共投資 … 減少テンポが鈍化している。
- 純輸出 … 米国、東アジアなど海外経済の成長鈍化を背景に減少に転じている。
- 住宅投資 … 徐々に減少している。
- 鉱工業生産 … 引き続き増加しているが、そのテンポはかなりの鈍化してきている。
- 在庫 … 海外需要の減少が大きい素材や電子部品の一部ではやや過剰感が生じているが、全体としてはなお低水準にある。
- 企業収益 … 改善を続けている。
- 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、労働需給が改善方向にあるほか、賃金も僅かながら前年を上回って推移するなど、徐々に底固さを増している。

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。

- 設備投資 … 増加基調を続けている。
- 個人消費 … 一部指標にはやや明るい色が見られるものの、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。
- 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って、これまでの増加から横道に転じている。
- 住宅投資 … 若干減少している。
- 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 … 改善を続けており、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。

(先行き)

今後の経済情勢についてみると、まず、公共投資は、政府による新たな経済対策の実施に伴い、増加に転じると予想される。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。もともと、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だろう。

他方で、輸出は、海外景気の減速を背景に一時的には減少が避けられないとみられる。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、純輸出は減少すると考えられる。こうした輸出面の動きを主因に、鉱工業生産は増勢が鈍り、当面は横道い程度で推移するとみられる。

以上を全体としてみれば、設備投資を中心とした景気の緩やかな回復基調は今後も維持される可能性が高いと考えられる。また、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。しかし、海外経済の減速の影響や、内外資本市場の動きなど、この暫くは景気に対する下振れ方向のリスクをより注視していく必要がある。

(物価)

物価面をみると、輸入物価は、為替円安の影響を主因に上昇している。国内卸売物価は、石油製品が原油高の転換を背景に上昇したものの、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、最近の円安は物価を押し上げる方向に作用している。また、緩やかな景気回復の持続が展望されることで、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。しかし、このところ、その改善テンポが鈍化しているとみられるほか、これまで上昇要因として作用していた原油価格は反落している。技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、流通合理化に伴う消費財価格の低下も引き続き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、物価はやや弱含みで推移するものと考えられる。

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ことと予想される。そうしたもとで、輸出は、東アジア諸国における在庫調整の影響もあって、この暫くは横道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。もともと、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だろう。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継続可能と高いとみられる。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ことで、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>

2001年1月
企 画 室

1月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

2001年1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、概ね0.25%前後の水準で推移している。

ターム物金利は、12月下旬にかけて上昇した後、足許は低下している。ジャン・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、昨年11月末以降、1.5～1.6%台での推移となっており、最近では、1.5%台半ばとなっている。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幾分拡大している。

株価は、引き続き軟調な動きとなっており、最近では昨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、12月下旬以降、円安傾向が急速に強まり、最近では概ね117～119円台での推移となっている。

資金仲介活動をみると、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。社債、C/P市場など、市場を通じた企業の資金調達環境にも大きな変化はみられていない。

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ほか、C/Pの発行残高も、年末にかけて高水準となった。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）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、長期は市場金利の動向を背景に弱含んでいる。

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。ただ、株価の下落が、企業の資金調達環境にどのような影響を与えるか、注視していく必要がある。

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、T・B・F・Bレートは、幾分上昇している。ジャン・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、最近では概ね111～112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。C/P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。

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＞

公表時間
1月22日(月)14時00分

(案)

2001年1月22日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2001年1月)

本稿は、1月19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、緩やかな回復を続けているが、そのテンポは輸出の減速により鈍化している。

最終需要面をみると、設備投資は増加基調を続けている。個人消費は、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が、一部指標にはやや明るさが窺われる。公共投資は減少テンポが鈍化している。一方、純輸出（実質輸出－実質輸入）は、米国、東アジアなど海外経済の成長鈍化を背景に減少に転じている。住宅投資は徐々に減少している。

このような最終需要の動向のもとで、鉱工業生産は、引き続き増加しているが、そのテンポはかなり鈍化してきている。在庫は、海外需要の減少が大きい素材や電子部品の一部ではやや過剰感が生じているが、全体としてはなお低水準にある。この間、企業収益は改善を続けている。家計の所得環境は引き続き厳しい状況にあるが、労働需給が改善方向にあるほか、賃金も僅かながら前年を上回って推移するなど、徐々に底固さを増している。

今後の経済情勢についてみると、まず、公共投資は、政府による新たな経済対策の実施に伴い、増加に転じると予想される。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

¹ 本「基本的見解」は、1月19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。

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ろう。

他方で、輸出は、海外景気の減速を背景に一時的には減少が避けられないとみられる。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、純輸出は減少すると考えられる。こうした輸出面の動きを主因に、鉱工業生産は増勢が鈍り、当面は横這い程度で推移するとみられる。

以上を全体としてみれば、設備投資を中心とした景気の緩やかな回復基調は今後も維持される可能性が高いと考えられる。また、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。しかし、海外経済の減速の影響や、内外資本市場の動きなど、ここ暫くは景気に対する下振れ方向のリスクをより注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、為替円安の影響を主因に上昇している。国内卸売物価は、石油製品が原油高の転嫁を背景に上昇したものの、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、最近の円安は物価を押し上げる方向に作用している。また、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。しかし、このところ、その改善テンポが鈍化しているとみられるほか、これまで上昇要因として作用していた原油価格は反落している。技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下

落や、流通合理化に伴う消費財価格の低下も引き続き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、概ね0.25%前後の水準で推移している。

ターム物金利は、12月下旬にかけて上昇した後、足許は低下している。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、昨年11月末以降、1.5~1.6%台での推移となっており、最近では、1.5%台半ばとなっている。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いないし幾分拡大している。

株価は、引き続き軟調な動きとなっており、最近では昨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、12月下旬以降、円安傾向が急速に強まり、最近では概ね117~119円台での推移となっている。

資金仲介活動をみると、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。社債、CP市場など、市場を通じた企業の資金調達環境にも大きな変化はみられていない。

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ほか、CPの発行残高も、年末にかけて高水準となった。

マネーサプライ ($M_2 + CD$) 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、長期は市場金利の動向を背景に弱含んでいる。

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。ただ、株価の下落が、企業の資金調達環境にどのような影響を与えるか、注視していく必要がある。

【背景説明】

1. 実体経済

実体経済の動向を最終需要面からみると、公共投資は減少テンポが鈍化している。発注の動きを示す公共工事請負金額は、このところ幾分増加している（図表2）。一方、工事進捗ベースでは、最近の発注増を反映して、公共投資の減少テンポは鈍化しているとみられる。今後、公共投資は、政府による新たな経済対策の実施に伴い、再び増加に転じると予想される。

実質輸出は、米国、東アジアなど海外経済の成長鈍化を背景に横這い圏内の動きとなっている（図表3(1)、4）。財別にみると、半導体を中心に情報関連財の増勢が鈍化していることに加えて、中間財（東アジア向け鉄鋼等）や資本財・部品が減少に転じている。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、減少に転じている（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、このところ円安方向に振れている（図表6(1)）。しかし、海外経済は、米国や東アジアにおいて景気の減速が鮮明となっており（図表6(2)）、その影響から、一時的には輸出の減少は避けられないとみられる。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、純輸出は当面、

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。

減少を続ける可能性が高い。

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みられる資本財（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、10～11月は概ね横這いの動きとなっている（10～11月の7～9月対比は-0.2%）。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月に前期比+8.2%と5四半期連続で増加した後、10～11月も7～9月対比で+1.8%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、7～9月に前期比-8.5%の減少となった後、10～11月は7～9月対比で+8.6%の増加となっている（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、収益改善が続くもとで、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。

個人消費の動向をみると、全体としては依然回復感に乏しい状態が続いているが、一部指標にはやや明るさが窺われる（図表8）。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。また、乗用車販売は、新車投入効果も寄与して、このところ幾分持ち直している。一方、百貨店売上高、チェーンストア売上高は、10～11月は7～9月対比若干の増加となっているが、基調としては低迷を続けているとみられる。先行きの個人消費は、消費者心理が落ち着いた動きを辿る中で（図表9）、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ろう。

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を中心に、徐々に減少している（図表10）。住宅金融公庫への借

入れ申し込み状況³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、鉱工業生産は引き続き増加しているが、そのテンポはかなり鈍化してきている⁴（図表 11）。在庫面をみると、海外需要の減少が大きい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 12）、鉱工業全体の在庫率はなお低い水準にある（前掲図表 11）。こうした点を考慮すると、鉱工業生産の増勢は、輸出が減少することに伴って、今後さらに鈍り、当面は横這い程度の推移となると予想される。ただ、全体としての在庫率の低さからみると、在庫調整が広範化する可能性は今のところ小さいと考えられる。

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、雇用者所得は徐々に底固さを増している（図表 13(1)）。労働需給をみると、完全失業率がごく緩やかな改善傾向にあるほか、有効求人倍率は緩やかに上昇している（図表 14）。こうした中で、雇用者所得は僅かながら前年水準を上回って推移している（図表 13(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）はほぼ前年水準並みとなっているが、1 人当り名目賃金は、所定内給与を中心に緩やかに増加している。先行きについてみると、緩やかな景気回復の持続が展望されるもとで、雇用者所得は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

³ 住宅金融公庫への 2000 年度第 3 回申し込み（個人住宅建設、受付期間：10 月 30 日～12 月 22 日）は、3.5 万戸（前年同回比 -4.5%）と低水準にとどまった。

⁴ 鉱工業生産は、12 月が予測指数通りとなれば、10～12 月は前期比 +0.4% の増加となる見込みである。なお、2001 年 1 月の生産予測指数は、前月比 +1.5% の増加を見込んでい

退したとはいえなお強く、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⁵。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表 16）、為替円安の影響を主因に、3か月前⁶に比べ上昇している。

国内卸売物価は（図表 17）、これまでの原油価格の上昇分の転嫁により、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⁷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⁸>、10月-0.2%→11月-0.3%→12月-0.1%）。

一方、企業向けサービス価格（国内需給要因）⁹は（図表 18）、情報関連機器

⁵ 日経連集計の冬季賞与アンケートをみると、前年比+0.5%と、ほぼ前年並みの結果となっている。

⁶ 物価指数は月毎の一時的な変動が大きいですが、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。

⁷ 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、99年夏以降、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。

⁸ 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。

⁹ 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。

の価格低下を背景とするリース料金の値下がりや、機械修理料金（一般サービス）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、9月-0.2%→10月-0.3%→11月-0.5%）。

消費者物価（除く生鮮食品）は（図表19）、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8-4、図表20）、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、9月-0.2%→10月-0.3%→11月-0.2%）¹⁰。

物価を巡る環境をみると、最近の円安は物価を押し上げる方向に作用している。また、緩やかな景気回復の持続が展望されるもとの、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。しかし、このところ、その改善テンポが鈍化しているとみられるほか、これまで上昇要因として作用していた原油価格は反落している。技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、流通合理化に伴う消費財価格の低下も引き続き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、物価はやや弱含みで推移するものと考えられる。

具体的な算出方法については、図表18の脚注参照。

なお、11月の企業向けサービス価格指数の総平均を前年比で見ると、国内需給要因以外の品目に大きな動きがみられなかったことから、国内需給要因と同じような動きとなっている（前年比、10月-0.4%→11月-0.4%）。

¹⁰ 99年の生鮮食品の価格は、夏場の台風等の影響で高値が続いていたが、同年11月頃よりその影響が薄まって値を下げた。こうした動きを反映して、生鮮食品を含む消費者物価総合は、ここに来て前年比マイナス幅が縮小している（前年比、10月-0.9%→11月-0.5%）。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表 21(1)、22）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、概ね 0.25% 前後で推移している。

ターム物金利の動向をみると、3 か月物ユーロ円金利（TIBOR）は年末越え要因から 12 月下旬にかけてやや強含んだが、足許は低下している。TB・FBレートも、12 月下旬に一時上昇した後、低下している。ジャパン・プレミアムは（図表 24）、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 21(2)）、昨年 11 月末以降、1.5～1.6% 台での推移となっており、最近では、株価が軟調に推移する中で、景気の先行きに対する市場の見方が慎重化していること等を受けて、1.5% 台半ばまで低下している。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 26、27）、概ね横這いないし幾分拡大している。

株価は（図表 28(1)）、米国株価の下落のほか、先行きの企業業績の下振れ懸念等もあって、引き続き軟調な動きとなっており、最近では昨年初来の最安値圏内で推移している。

為替相場をみると（図表 29）、円の対米ドル相場は、12 月下旬以降、市場におけるわが国の景気回復に対する不透明感の強まりや株価下落の金融システムへの悪影響に対する懸念等を背景に、円安の動きが一段と強まり、最近では概ね 117～119 円台で推移している。

(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 30）、12 月の $M_2 + CD$ の前年比は +2.2% となり、前年比 2% 程度の伸びが続いている（9 月 +2.0% → 10 月 +

2.1%→11月+2.1%→12月+2.2%)。先行き1～3月は、民間の資金需要が引き続き低調に推移する一方、集中満期を迎えている郵便貯金からの資金シフトがある程度見込まれることから、10～12月と同程度の伸び率となる見通しにある(1～3月見通し「+2%前後」)。

12月のマネタリーベース(流通現金+日銀当座預金)は(図表31)、コンピューター2000年問題を背景に大幅に増加した前年の反動から、前年比マイナスとなった。

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。社債、CP市場など、市場を通じた企業の資金調達環境にも大きな変化はみられていない。

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¹¹、図表32)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、基調としては弱めの動きが続いている(9月-1.8%→10月-1.7%→11月-1.7%

¹¹ 「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-1.9%)。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の発行残高は、年末にかけて高水準となった(図表34)。

企業の資金調達コストをみると、短期については、総じて横這い圏内で推移しているが、長期については、市場金利の動向を受けて、弱含んでいる。貸出金利の動向をみると、11月の新規貸出約定平均金利(図表36)は、短期、長期とも横這い圏内の動きとなった。また、長期プライムレートは、12月に3か月連続で引き下げられた。CP発行金利は、年末越え短期金利の上昇に伴い、12月半ばにかけて上昇したが、12月下旬以降、幾分低下している。この間、社債発行金利は、落ち着いた動きが続いている。

企業倒産件数は(図表37)、このところ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。ただ、株価の下落が、企業の資金調達環境にどのような影響を与えるか、注視していく必要がある。

以 上

金融経済月報（2001年1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)	個人消費関連指標
(図表 9)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 10)	住宅投資関連指標
(図表 11)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 12)	在庫循環
(図表 13)	雇用者所得
(図表 14)	労働需給
(図表 15)	物価
(図表 16)	輸入物価と商品市況
(図表 17)	国内卸売物価
(図表 18)	企業向けサービス価格
(図表 19)	消費者物価
(図表 20)	消費者物価・商品
(図表 21)	市場金利等
(図表 22)	短期金融市場
(図表 23)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 24)	ジャパン・プレミアム
(図表 25)	長期金利の期間別分解
(図表 26)	金融債流通利回り
(図表 27)	社債流通利回り
(図表 28)	株価
(図表 29)	為替レート
(図表 30)	マネーサプライ（M ₂ +CD、広義流動性）
(図表 31)	マネタリーベース
(図表 32)	民間銀行貸出
(図表 33)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 34)	資本市場調達
(図表 35)	その他金融機関貸出
(図表 36)	貸出金利
(図表 37)	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、%)

	2000/4-6月	7-9月	10-12月	2000/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(全世帯)	3.8	-2.8	n. a.	2.8	-0.5	p -1.4	n. a.
全国百貨店売上高	-2.1	-1.1	n. a.	1.4	-2.1	p 1.9	n. a.
チェーンストア売上高	-2.4	-0.7	n. a.	0.9	2.8	-4.6	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈304〉	〈291〉	〈308〉	〈287〉	〈305〉	〈302〉	〈316〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	3.7	2.1	n. a.	8.1	0.7	4.4	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	2.9	-0.3	n. a.	-2.8	0.3	3.1	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈124〉	〈120〉	〈n. a.〉	〈122〉	〈116〉	〈123〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	3.1	8.2	n. a.	-16.5	8.3	-2.9	n. a.
製造業	11.2	-1.2	n. a.	-15.6	21.7	-6.5	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-5.0	14.9	n. a.	-17.0	-0.4	0.4	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-1.9	-8.5	n. a.	-19.0	-0.5	48.6	n. a.
鉱工業	11.1	9.0	n. a.	-7.8	-1.7	155.2	n. a.
非製造業	-2.6	-12.4	n. a.	-21.4	-5.1	11.5	n. a.
公共工事請負金額	-24.7	4.1	-0.3	-0.1	-7.4	9.0	3.9
実質輸出	3.2	2.1	n. a.	-1.3	-2.3	2.3	n. a.
実質輸入	6.3	1.0	n. a.	-4.4	3.3	2.4	n. a.
生産	1.7	1.6	n. a.	-3.4	1.5	p -0.8	n. a.
出荷	1.8	1.6	n. a.	-3.6	0.9	p -0.3	n. a.
在庫	-0.1	-0.8	n. a.	-1.0	1.5	p -0.7	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈98.5〉	〈99.0〉	〈n. a.〉	〈99.0〉	〈101.3〉	〈p 99.5〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.2	0.2	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	1.8	0.4	n. a.	-1.6	0.0	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、%)

	2000/4-6月	7-9月	10-12月	2000/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 <季調済、倍>	<0.57>	<0.61>	<n.a.>	<0.62>	<0.64>	<0.65>	<n.a.>
完全失業率 <季調済、%>	<4.70>	<4.64>	<n.a.>	<4.71>	<4.67>	<4.76>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	4.0	4.0	n.a.	4.2	3.1	p 3.0	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.4	0.7	n.a.	0.8	1.0	1.3	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.3	-0.2	n.a.	-0.2	-0.1	p 0.0	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	1.1	0.4	n.a.	0.9	0.9	p 0.1	n.a.
国内卸売物価 <夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%>	0.3 <0.0>	0.2 <0.0>	-0.1 <-0.2>	0.1 <-0.1>	-0.1 <-0.2>	-0.2 <-0.3>	-0.1 <-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、%>	-0.3 <-0.2>	-0.4 <-0.1>	n.a. <n.a.>	-0.5 <-0.2>	-0.6 <-0.3>	-0.5 <-0.2>	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 <-0.4>	-0.9 <-0.2>	n.a. <n.a.>	-1.0 <-0.2>	-1.0 <-0.3>	-1.0 <-0.5>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	2.3	p 1.9	p 2.1	p 2.0	p 2.1	p 2.1	p 2.2
取引停止処分件数	16.2	15.2	n.a.	9.3	5.0	8.9	n.a.

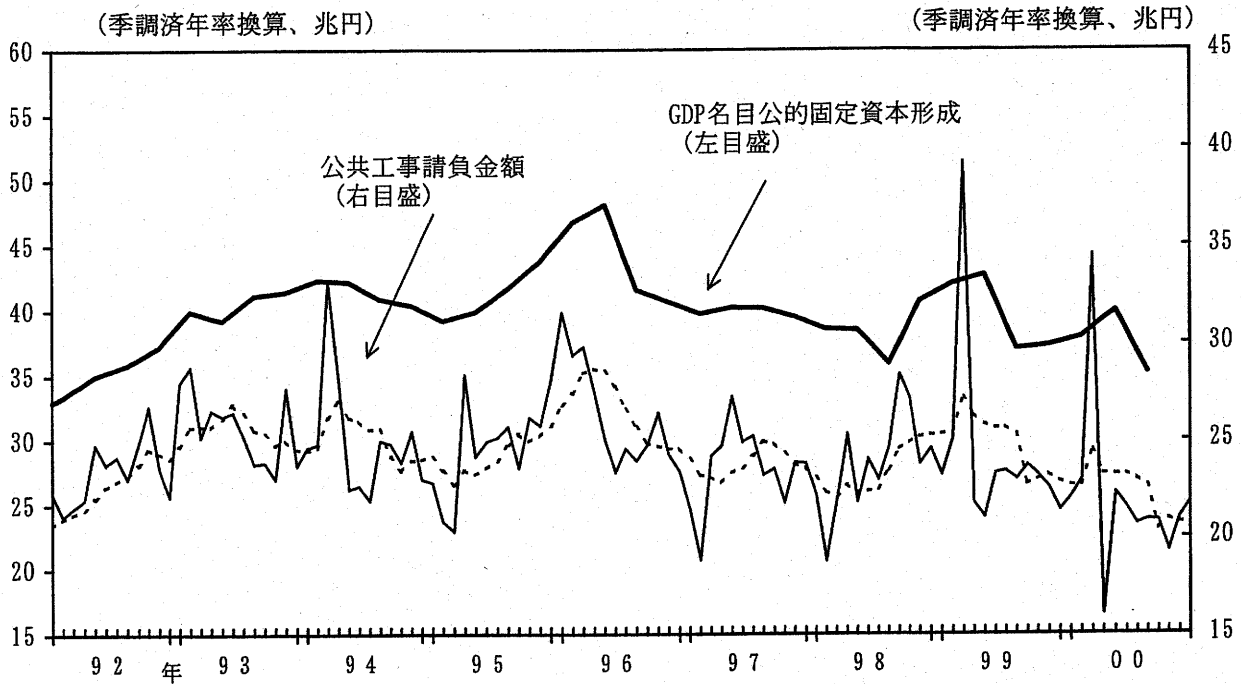
(注) 1. p は速報値。

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

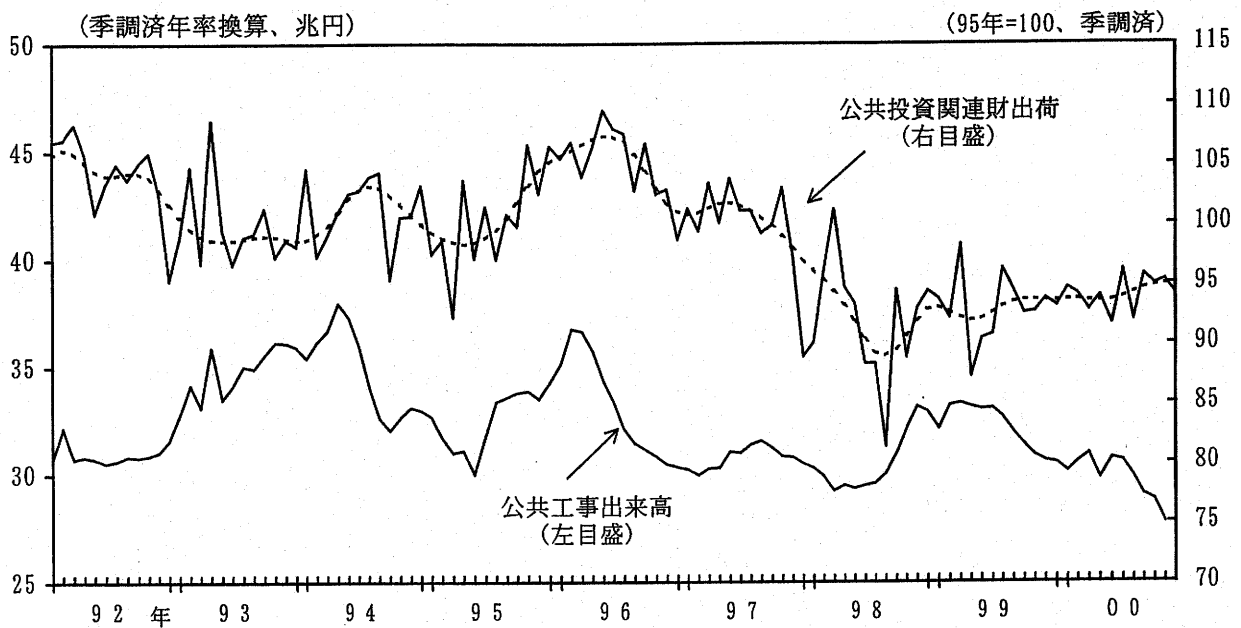
(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 国土交通省「建設統計月報」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、
 全国銀行協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



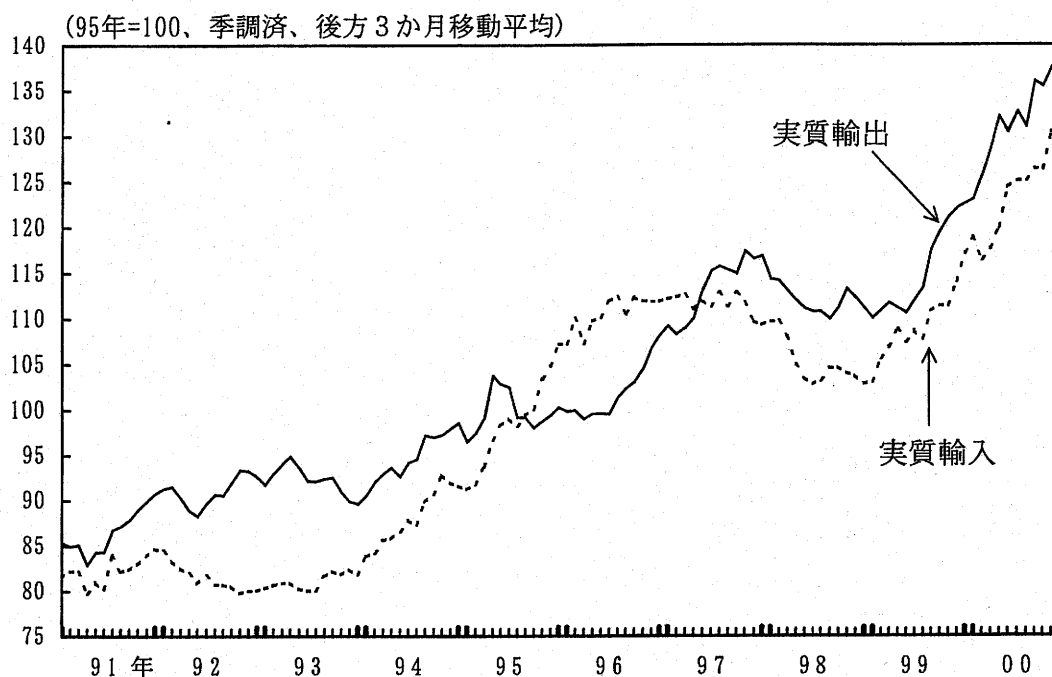
(2) 公共投資関連財出荷と公共工事出来高



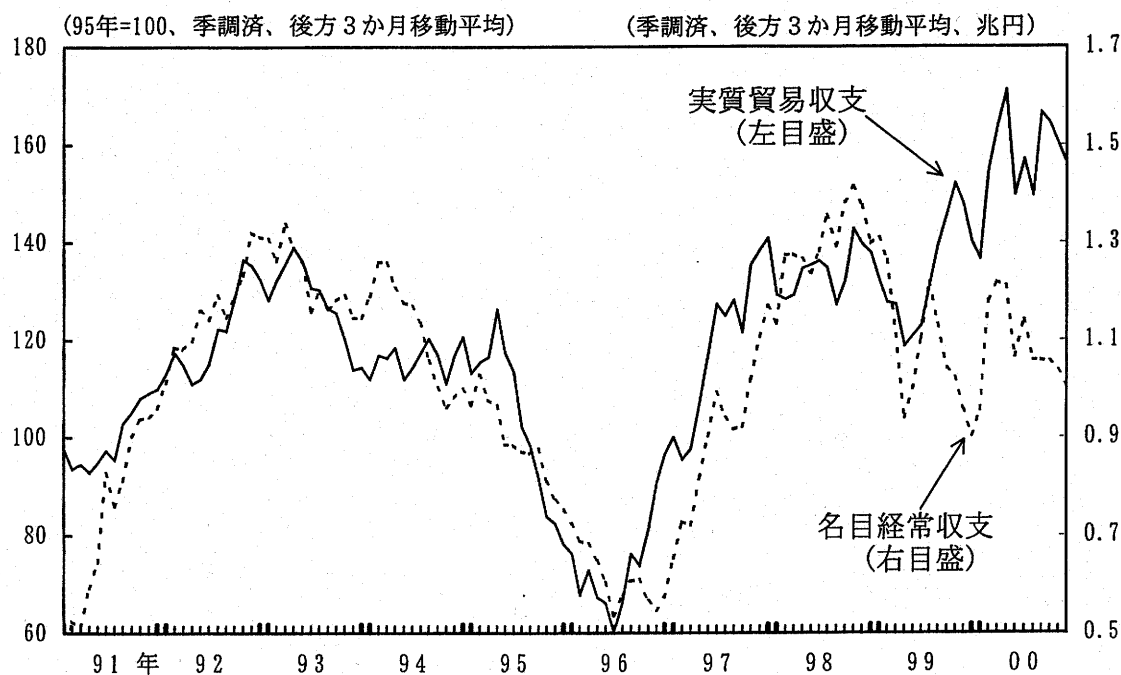
- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
 3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総統計」の公共表ベース。
 4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷と公共工事出来高は、X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整値。公共工事請負金額及び公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に溯って毎月改訂される。一方、公共工事出来高の季節要素は、2000年3月までのデータで算出し、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。
 6. 公共投資関連財出荷の2000/11月の値は速報値。
- (資料) 内閣府「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」、国土交通省「建設総統計」、経済産業省「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) 財務省「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 9月	10	11
米国	<30.7>	6.8	4.6	-0.1	3.6	3.6	0.8	4.0	-3.2	-0.3	5.7
EU	<17.8>	15.6	0.9	2.6	4.3	-0.6	0.1	-4.6	-4.4	-8.7	10.0
東アジア	<35.8>	-18.1	12.0	2.3	12.6	5.9	2.7	-2.1	-3.1	-5.8	5.5
中国	<5.6>	0.5	12.3	-7.7	19.4	6.3	12.4	-1.4	-6.1	-0.5	-2.6
NIEs	<21.5>	-16.5	11.2	5.0	12.7	3.7	1.2	-1.9	-4.0	-5.9	7.3
台湾	<6.9>	-0.4	7.8	6.9	5.8	9.6	2.7	-6.7	-5.9	-10.1	7.3
韓国	<5.5>	-35.3	43.9	9.4	18.8	-3.9	-0.2	-1.2	-6.4	-3.5	6.5
ASEAN4	<8.6>	-29.2	13.6	2.1	8.6	11.3	0.6	-3.0	1.1	-9.1	6.7
タイ	<2.7>	-29.4	15.3	8.8	-2.0	5.5	6.9	1.6	0.6	-4.5	5.8
実質輸出計		-2.1	4.5	2.5	4.9	3.2	2.1	0.7	-1.3	-2.3	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10-11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 9月	10	11
中間財	<14.2>	2.9	5.4	-2.3	2.8	2.5	0.7	-0.9	-4.0	-3.2	4.7
自動車関連	<21.5>	1.3	2.8	1.7	-4.0	8.2	5.2	-0.3	-1.3	-3.7	3.8
消費財	<7.2>	5.0	5.0	4.4	5.1	1.6	-0.4	3.5	5.7	-4.9	9.5
情報関連	<17.6>	-7.0	6.4	2.3	14.7	4.1	-2.0	4.1	-1.4	-2.8	10.7
資本財・部品	<28.4>	-5.4	1.8	1.4	14.1	3.1	2.9	-5.6	2.1	-11.4	4.7
実質輸出計		-2.1	4.5	2.5	4.9	3.2	2.1	0.7	-1.3	-2.3	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10-11月実績の四半期換算値。

(資料) 財務省「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 9月	10	11
米国	<21.7>	-3.7	-2.9	8.8	-5.1	8.3	2.9	6.2	-2.6	9.0	-4.7
EU	<13.8>	-6.5	5.8	3.1	1.0	0.3	2.3	3.5	-4.2	3.5	-1.3
東アジア	<37.6>	-7.7	15.8	7.7	7.1	5.4	4.0	7.0	-4.7	5.1	2.0
中国	<13.8>	-4.4	11.9	7.3	12.6	5.6	-1.1	10.0	-5.7	6.7	6.7
NIEs	<11.6>	-10.9	24.2	12.3	5.0	4.1	8.3	7.1	-2.8	6.7	-3.6
台湾	<4.1>	-11.1	25.6	12.6	15.0	8.9	4.9	13.0	-2.0	18.9	-15.3
韓国	<5.2>	-9.5	30.8	18.3	0.7	-0.3	5.5	6.4	-3.9	4.6	1.4
ASEAN4	<12.1>	-8.1	12.6	4.0	3.4	6.3	5.5	3.7	-5.5	2.0	3.0
タイ	<2.9>	-7.1	5.4	4.0	4.8	8.8	0.9	6.2	-0.6	-0.5	5.6
実質輸入計		-6.2	6.1	5.2	0.4	6.3	1.0	5.2	-4.4	3.3	2.4

- (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10-11月実績の四半期換算値。

(2) 財別

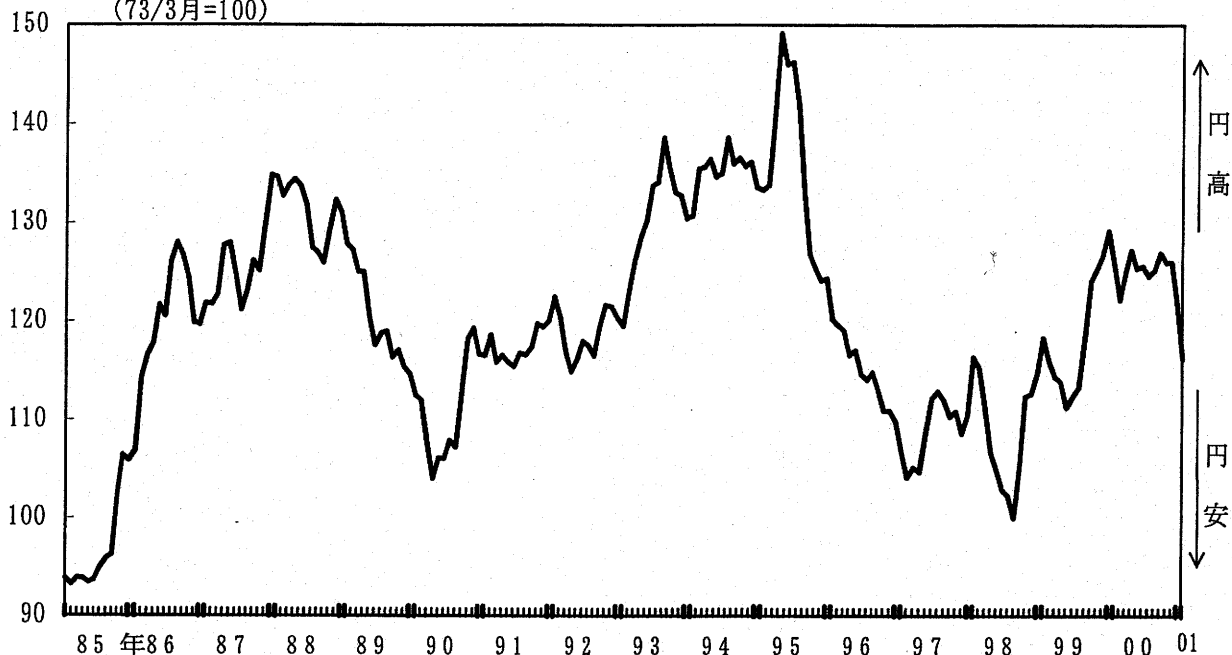
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 4Q	2000年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 9月	10	11
素原料	<23.2>	-6.0	2.7	1.8	-0.3	1.3	-2.1	2.9	-8.0	0.8	6.6
中間財	<13.5>	-7.1	3.6	1.1	0.6	4.3	-1.4	5.0	-13.9	6.4	5.2
食料品	<14.3>	-4.0	2.8	2.9	4.1	-2.3	-0.2	1.8	-3.3	-2.6	8.2
消費財	<10.8>	-13.8	8.1	6.5	4.1	7.8	0.0	7.2	-6.5	8.2	-1.8
情報関連	<14.4>	-5.8	18.7	12.4	7.1	13.6	11.4	7.9	1.7	7.3	-4.5
資本財・部品	<12.9>	2.7	5.1	13.6	-5.9	5.1	6.3	10.6	3.7	8.2	-2.0
うち除く航空機		-2.4	4.4	3.9	5.0	3.0	6.3	8.5	-4.0	6.6	2.5
実質輸入計		-6.2	6.1	5.2	0.4	6.3	1.0	5.2	-4.4	3.3	2.4

- (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10-11月実績の四半期換算値。

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1月は15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

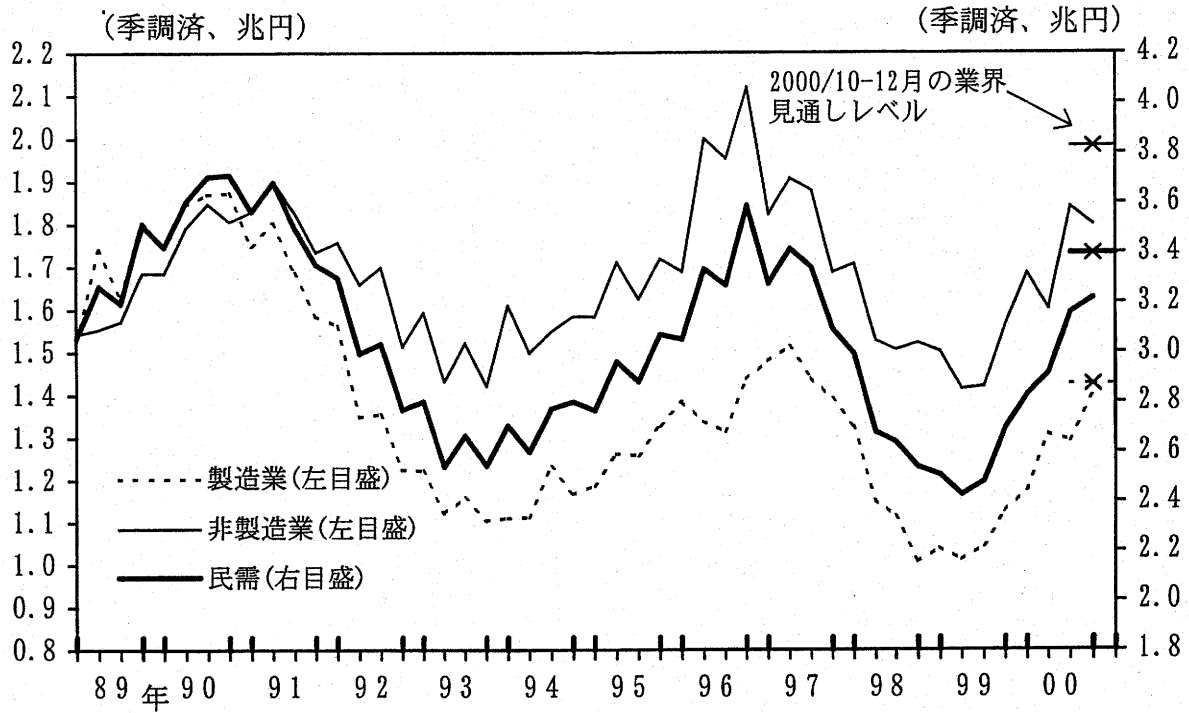
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		98年	99年	2000年	2000年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	4.4	4.2	n. a.	4.8	5.6	2.2	n. a.
欧 州	E U	2.7	2.5	n. a.	3.4	3.5	2.8	n. a.
	ドイツ	2.1	1.6	n. a.	3.6	4.7	2.2	n. a.
	フランス	3.2	2.9	n. a.	2.2	3.3	2.7	n. a.
	英国	2.6	2.3	n. a.	1.6	4.1	2.8	n. a.
東 ア ジ ア	中 国	7.8	7.1	8.0	8.1	(1~6月) 8.2	(1~9月) 8.2	(1~12月) 8.0
	N 韓国	-6.7	10.7	n. a.	12.7	9.6	9.2	n. a.
	I 台湾	4.6	5.4	n. a.	7.9	5.4	6.6	n. a.
	E 香港	-5.3	3.1	n. a.	14.2	10.9	10.4	n. a.
	S シンガポール	0.4	5.4	10.1	10.1	9.0	10.6	10.5
ア S E A N 4	タイ	-10.2	4.2	n. a.	5.1	6.3	2.6	n. a.
	インドネシア	-13.0	0.3	n. a.	4.0	4.5	5.1	n. a.
	マレーシア	-7.6	5.8	n. a.	11.9	8.5	7.7	n. a.
	フィリピン	-0.5	3.3	n. a.	3.2	4.5	4.8	n. a.

- (注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。なお、Consensus Economics社の要請により、今月より海外経済の先行き予想の掲載をとりやめた。

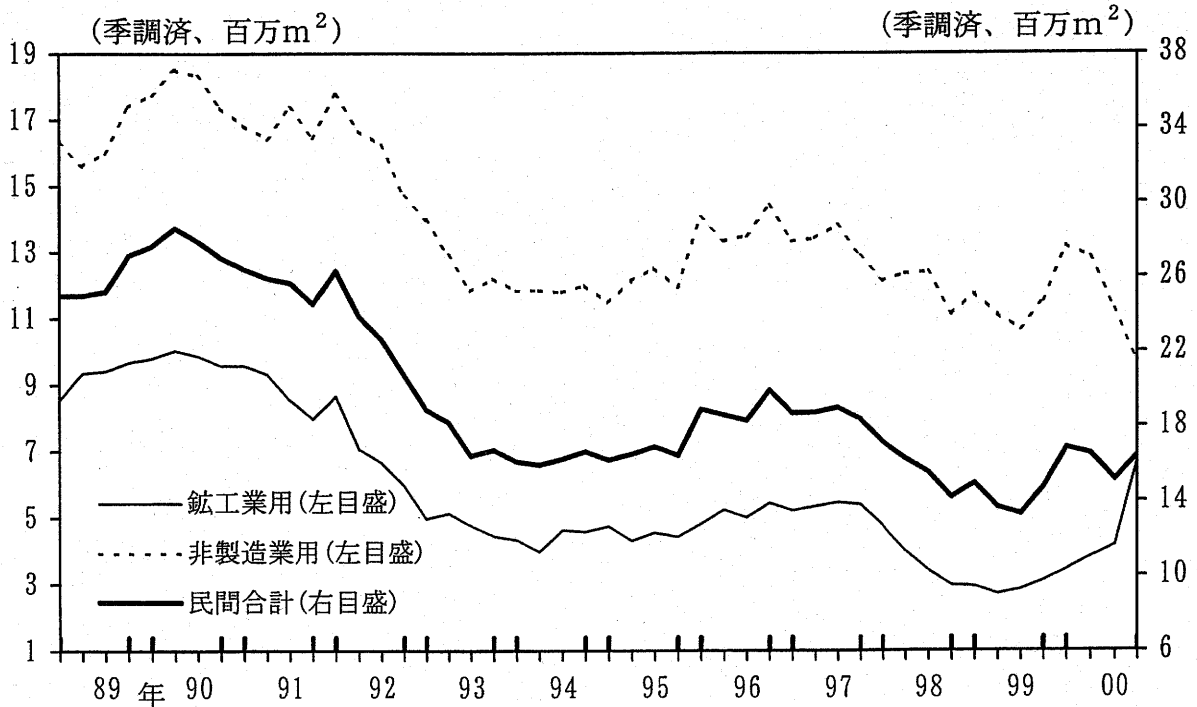
設備投資関連指標

(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、11月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積(非居住用)

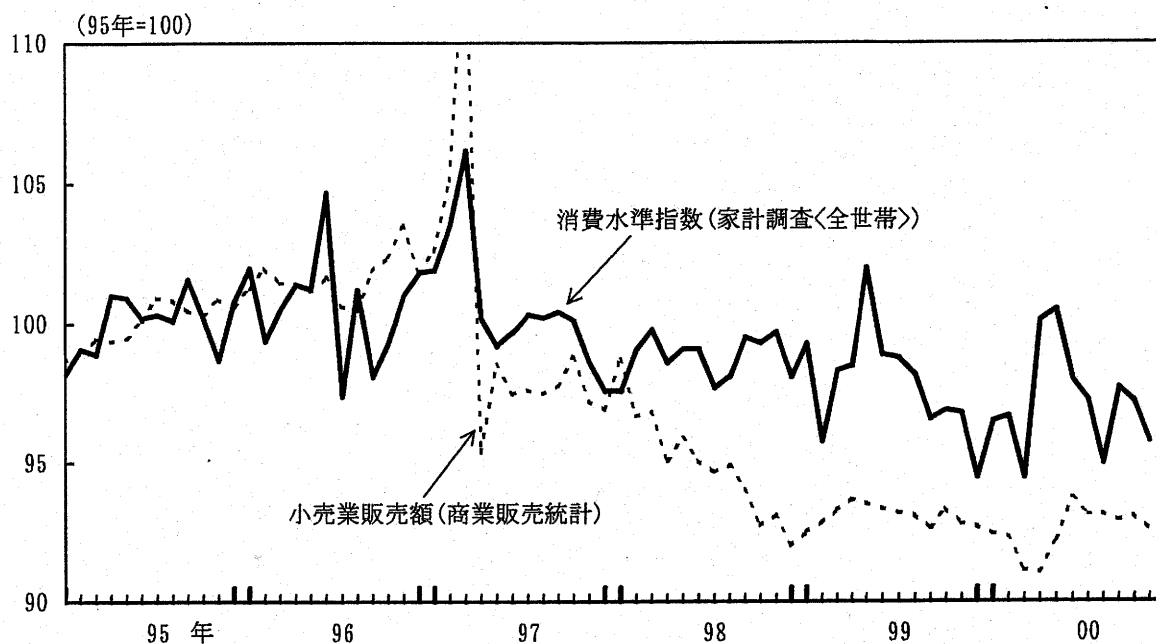


(注) 1. X-11による季節調整値。
 2. 2000年10~12月は、10、11月の計数を四半期換算。

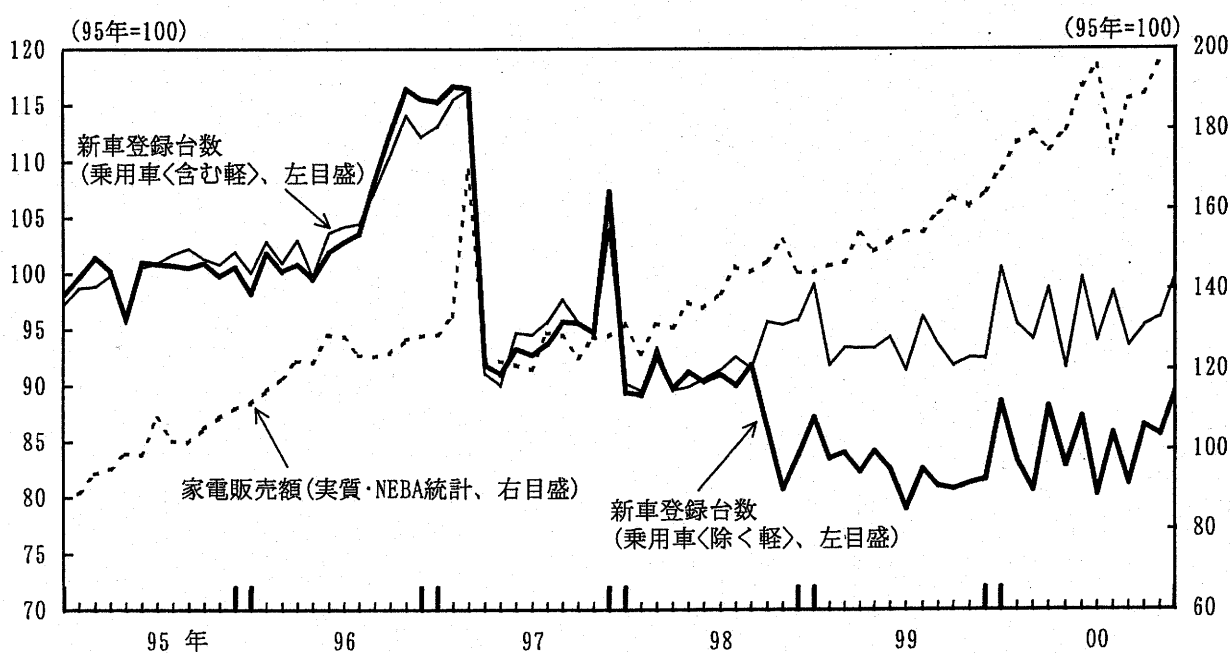
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

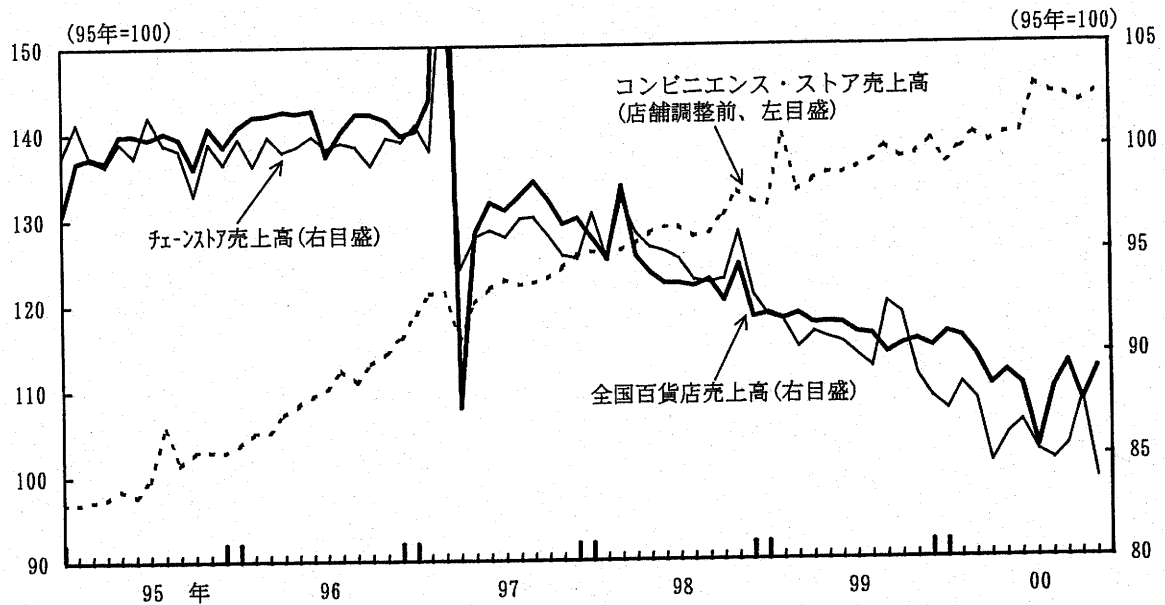


(注) 1. X-12-ARIMA(β^h-シフト)による季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但し、パソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

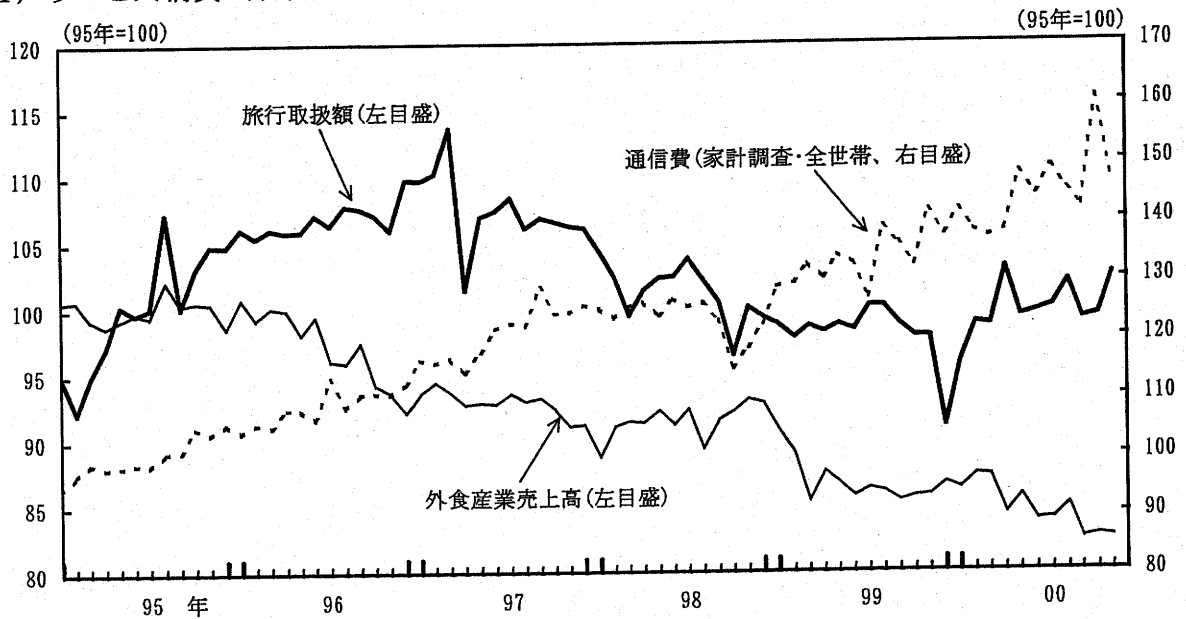
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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)



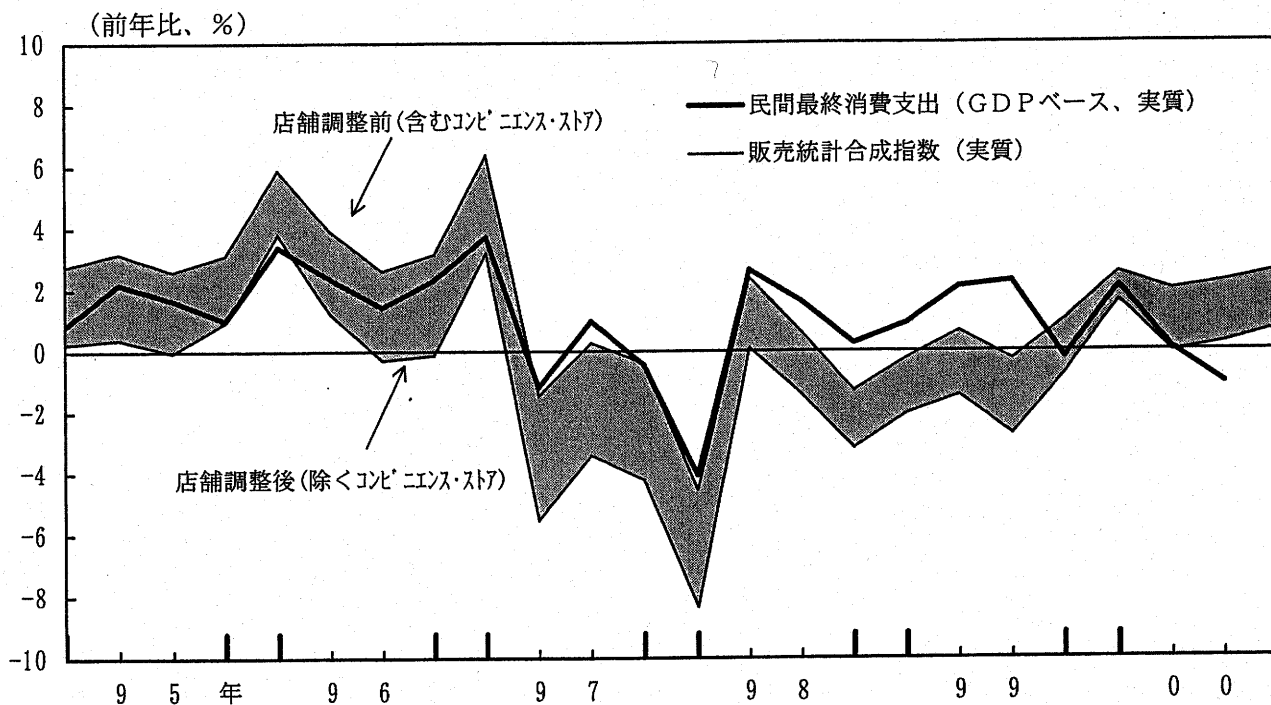
(4) サービス消費 (名目)



- (注) 1. X-12-ARIMA(β^h-ジョ)
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」、経済産業省「商業販売統計」、外食総研「月次売上動向調査」、国土交通省「旅行取扱状況」、総務省「家計調査報告」

個人消費関連指標(3)

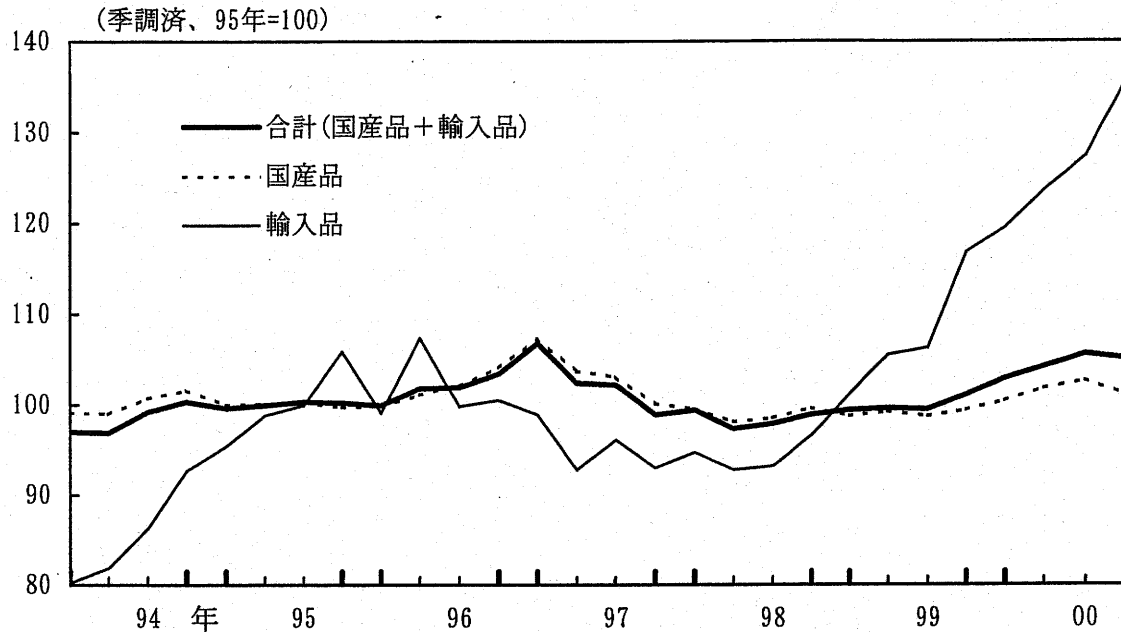


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、チェーンストア売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱高、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトを用いて合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、ヒアリング集計ベースのコンビニエンス・ストア売上高も合算している。なお、名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
2. 販売統計合成指数については、店舗調整前と店舗調整後の2系列を試算。概念的には、①店舗調整前は、新規出店による需要掘り起こしや、既存店から新規店への需要シフトも含めて、消費動向のカ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に、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、10～11月の前年同期比。

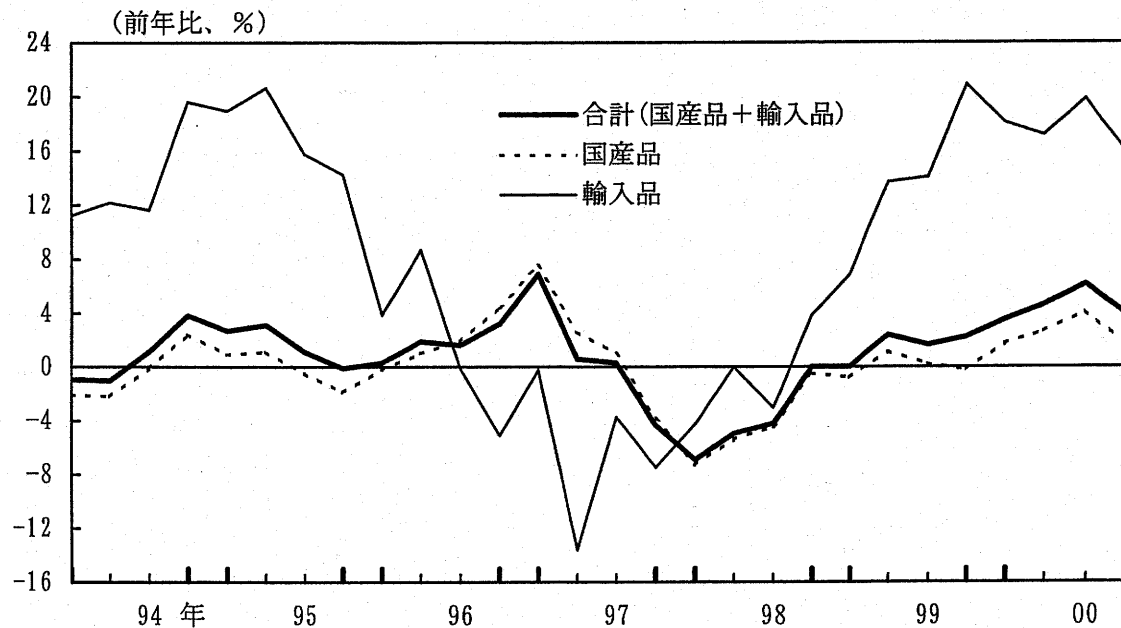
(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」
 「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
 日本電気専門大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、
 外食総研「月次売上動向調査」、国土交通省「旅行取扱状況」

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

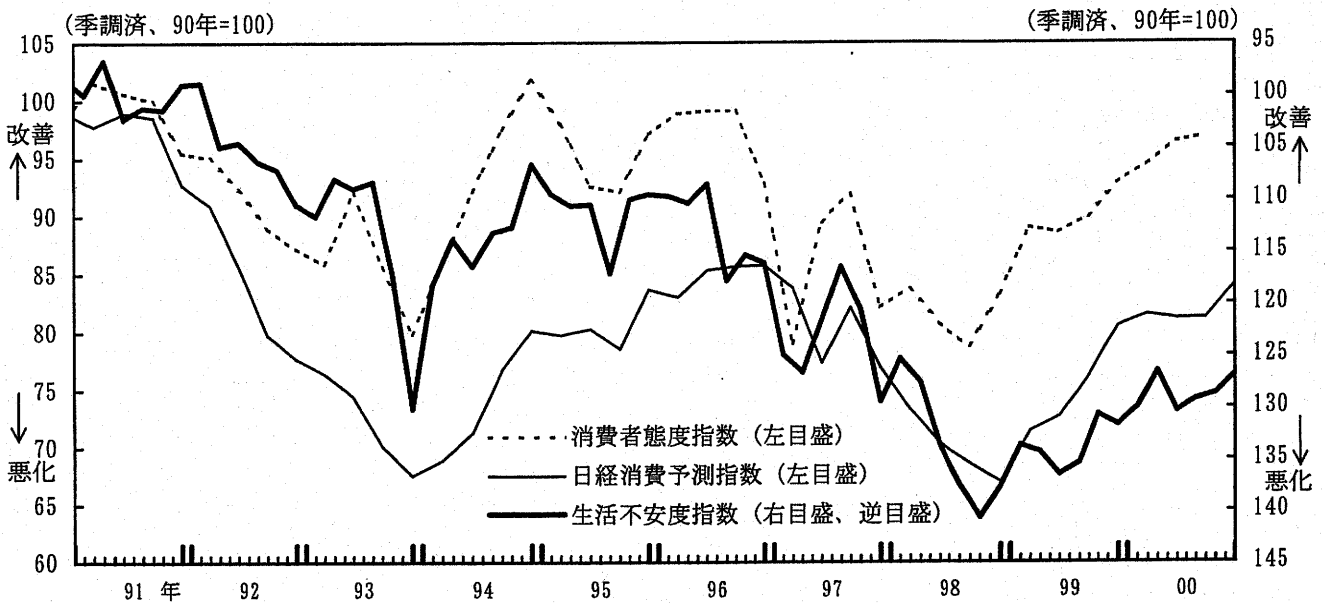


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」とともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
2. 2000/4Qの値は、2000/10～11月の四半期換算値。
3. 「国産品」の2000/4Qの値は、鉱工業出荷指数の10～11月の伸び率から輸出寄与分（実質輸出＜消費財＞より推計）を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
4. 「輸入品」の2000/4Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の10～11月の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
5. 「合計(国産品+輸入品)」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) 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「卸売物価指数」

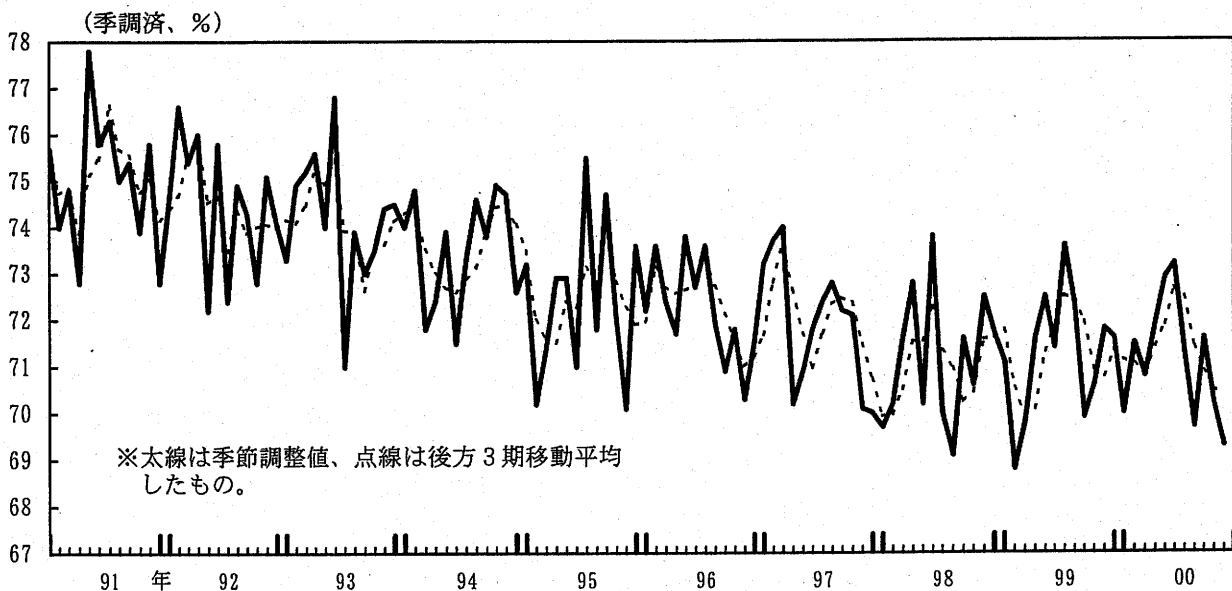
消費者コンフィデンスと消費性向

(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、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 2,000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) 平均消費性向の推移 (家計調査)

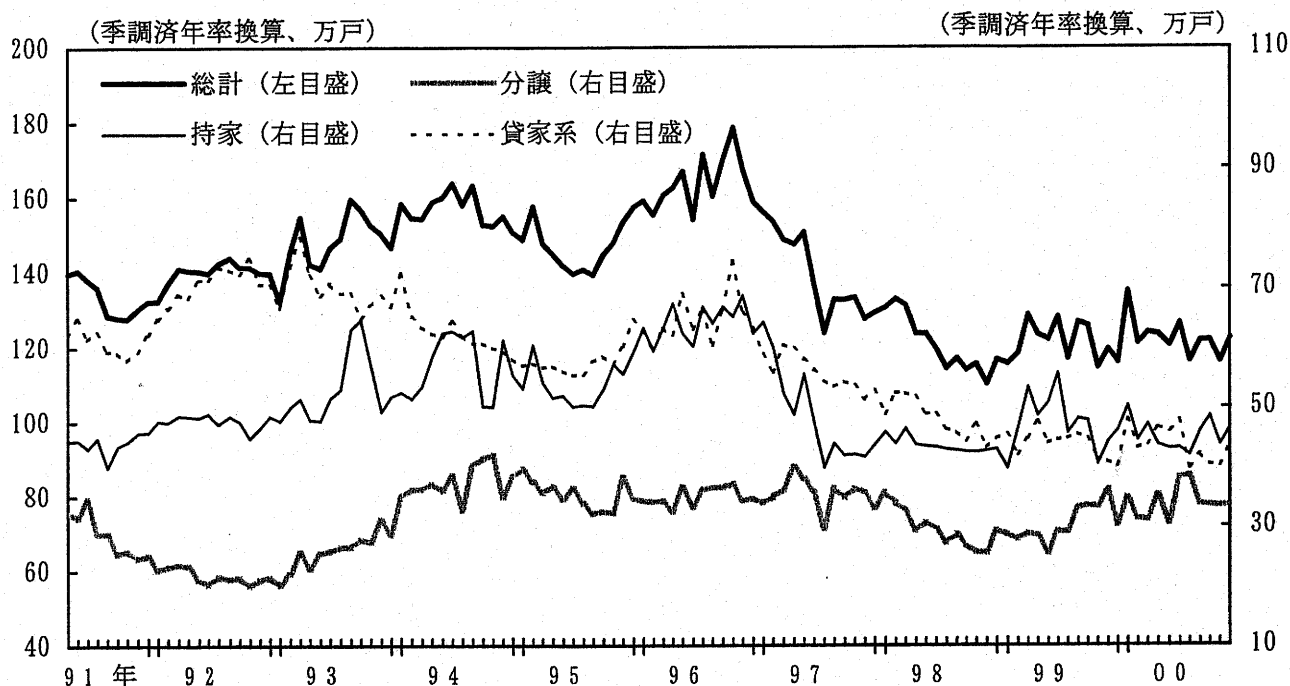


(注) 総務省による季節調整値。

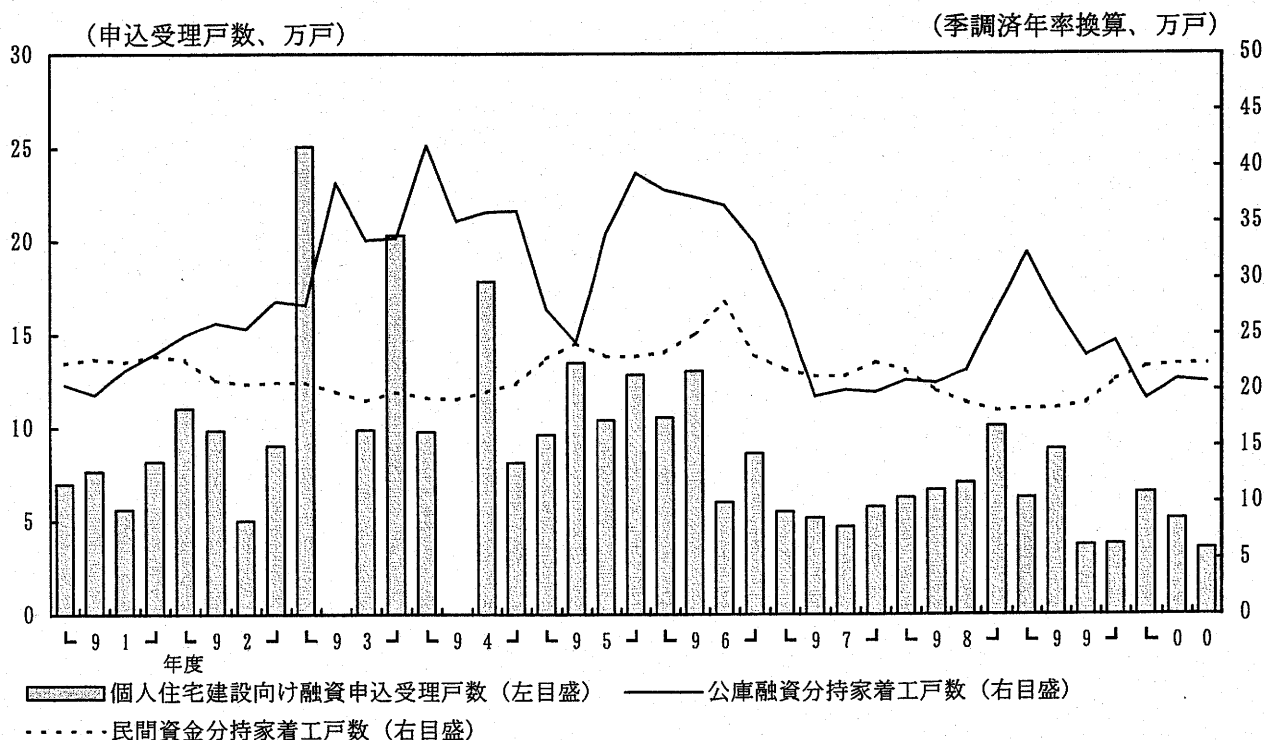
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務省「家計調査報告」

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

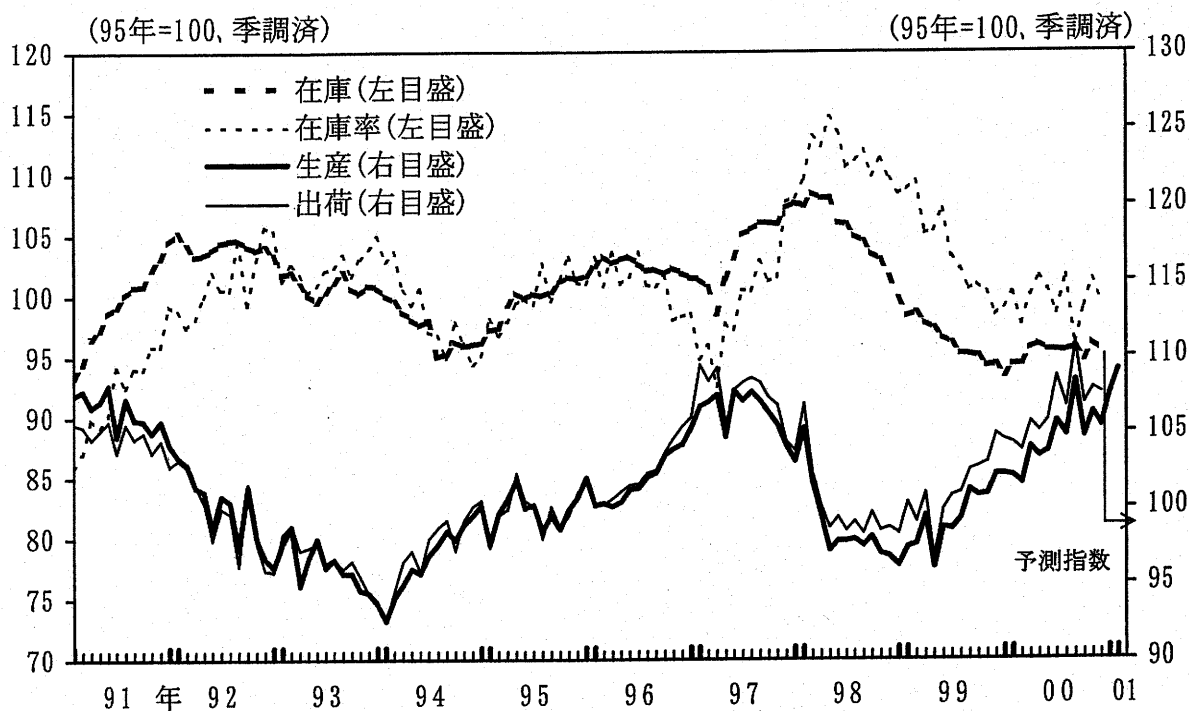


(注) 1. 公庫の融資申込期間は、厳密には期間の長さが異なるほか、四半期をまたぐこともあり得る。
(2)の個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、申込期間の過半が含まれている四半期に振り分けている。
2. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2000年度第3四半期の値は10~11月の平均値。

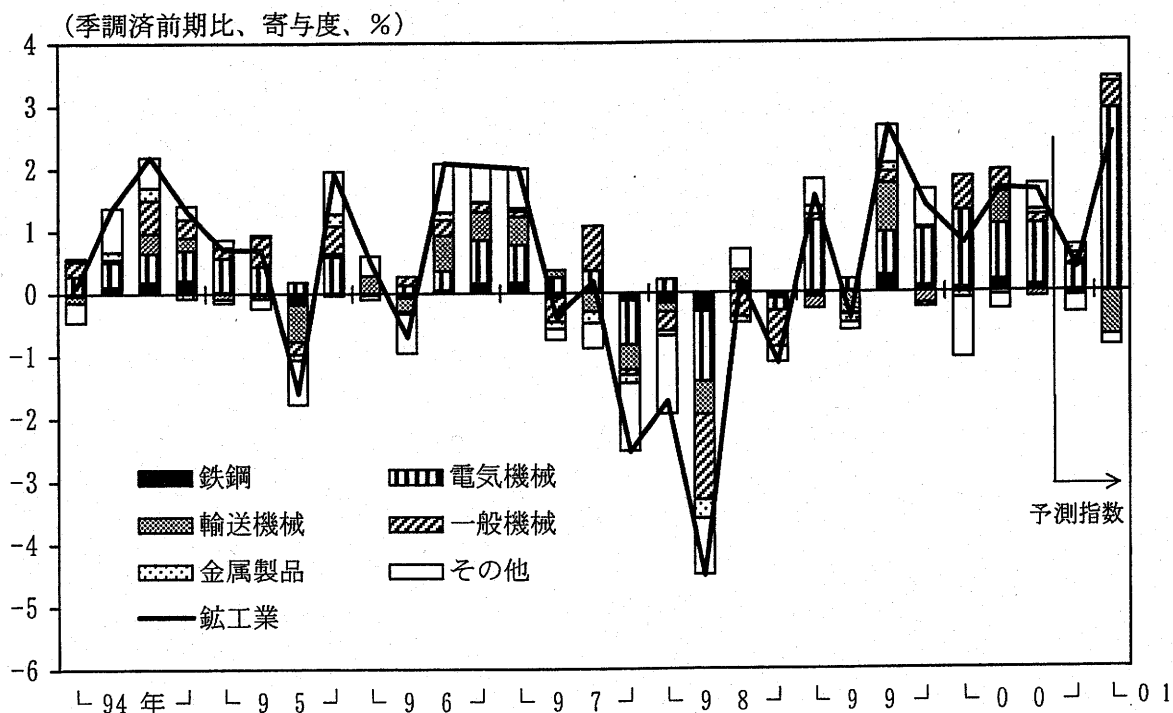
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

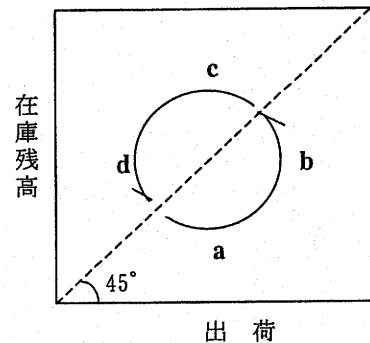
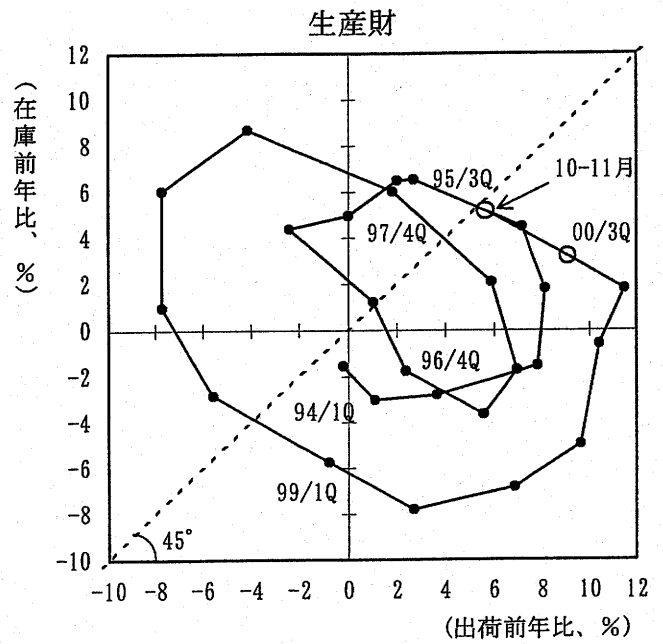
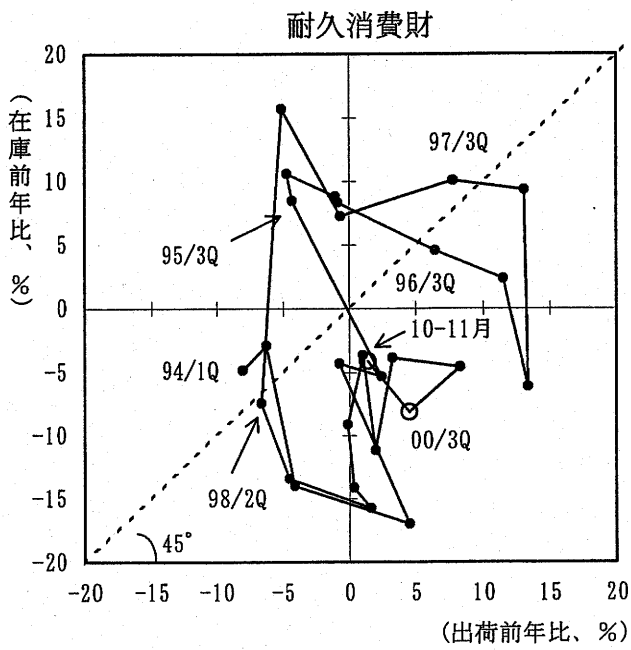
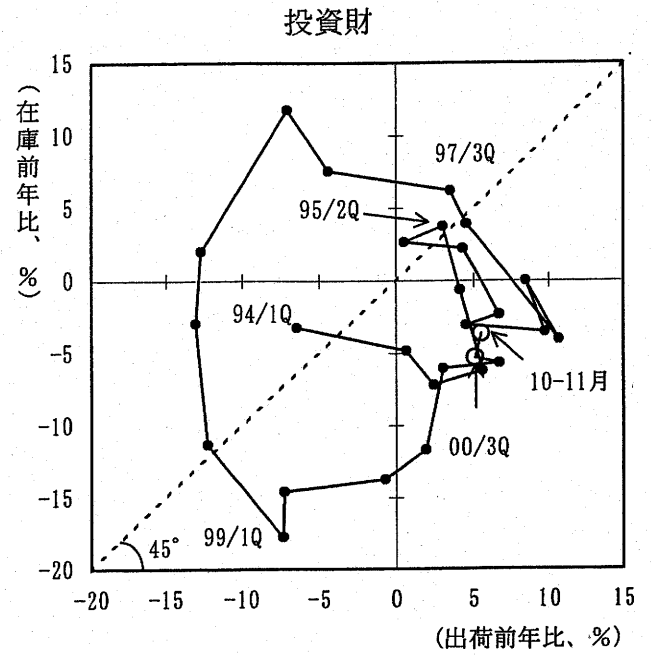
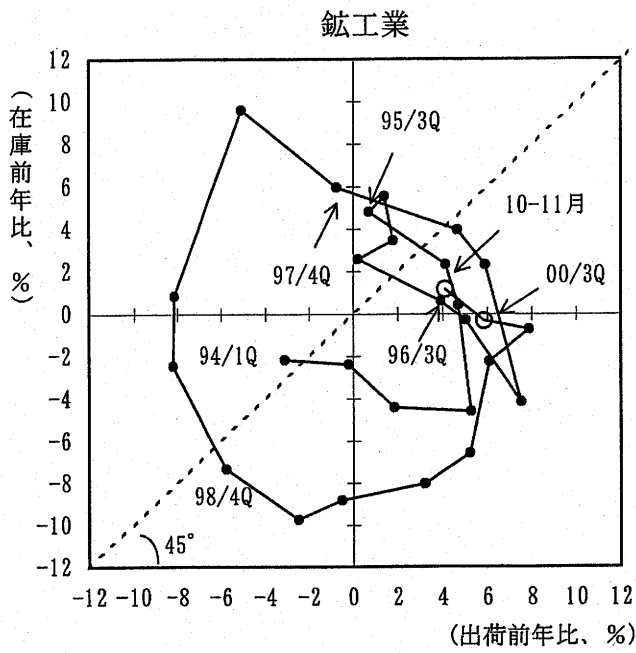


(2) 生産の業種別寄与度



(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 2001/1Qは、2001/2、3月を1月と同水準と仮定。
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環

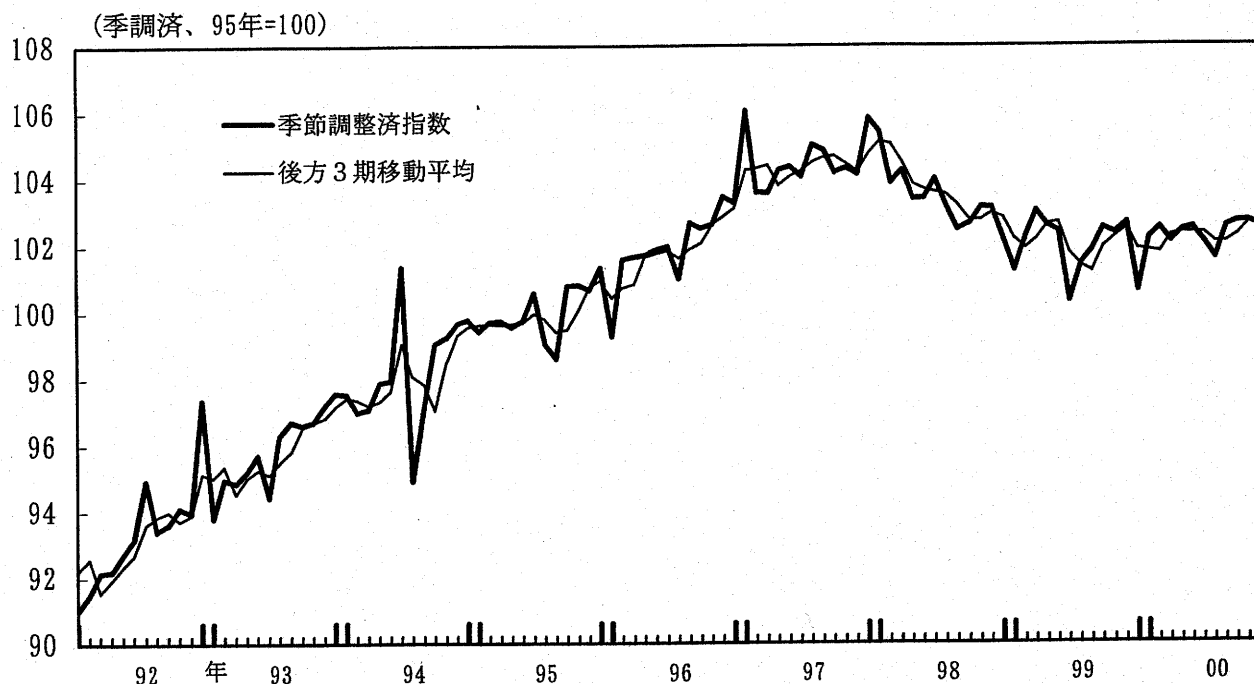


- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

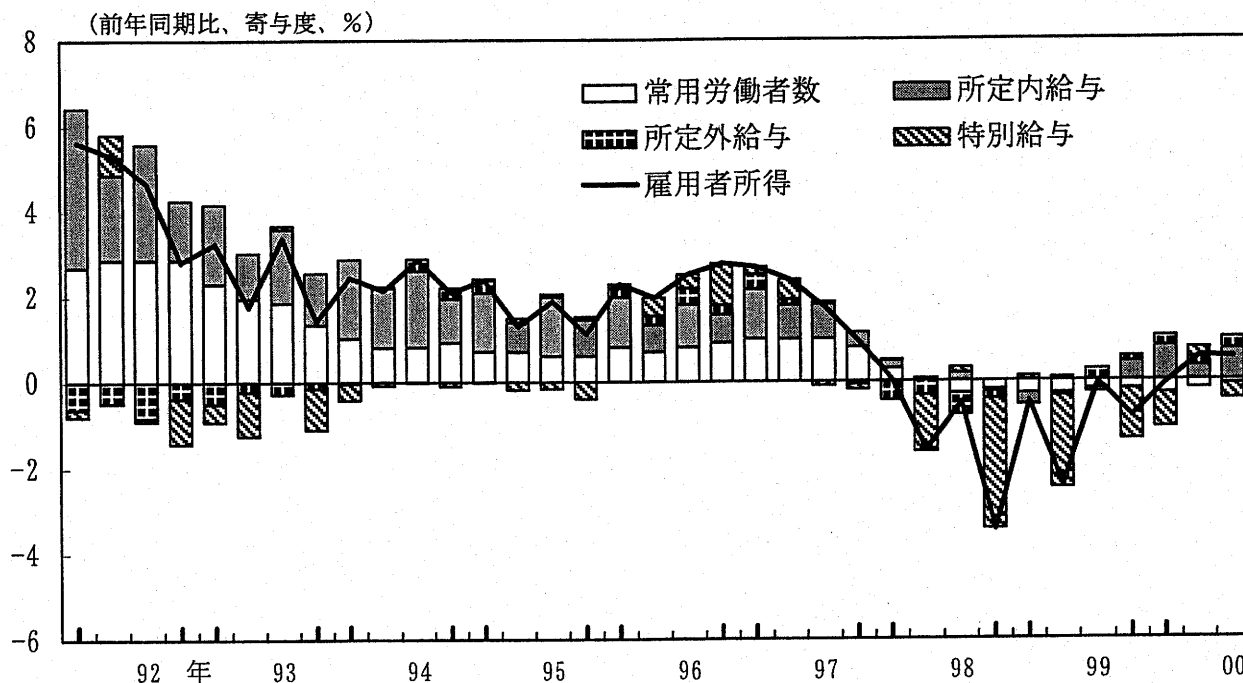
雇用者所得

(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 (βバージョン) による季節調整値。
3. 事業所規模5人以上。なお、11月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

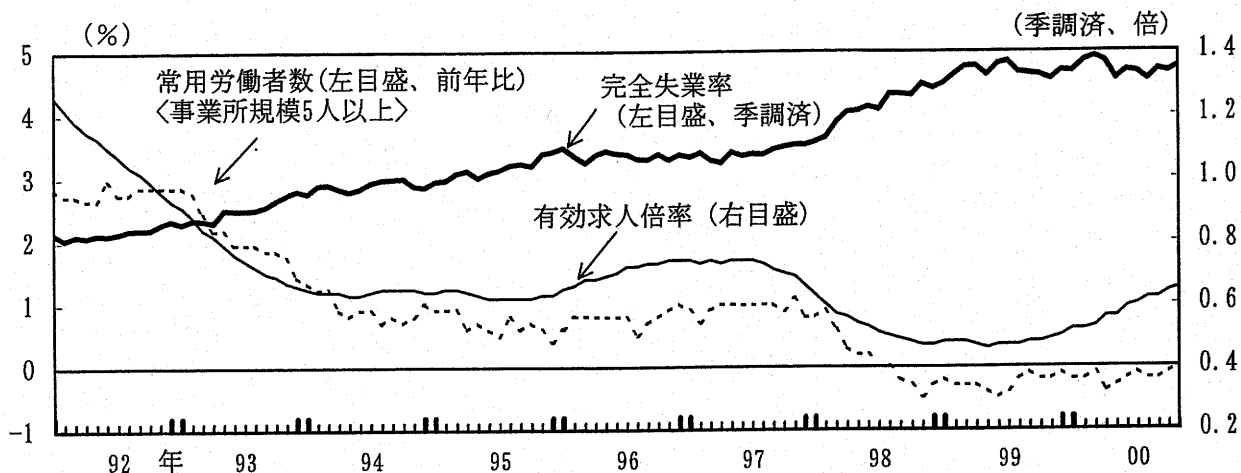


- (注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

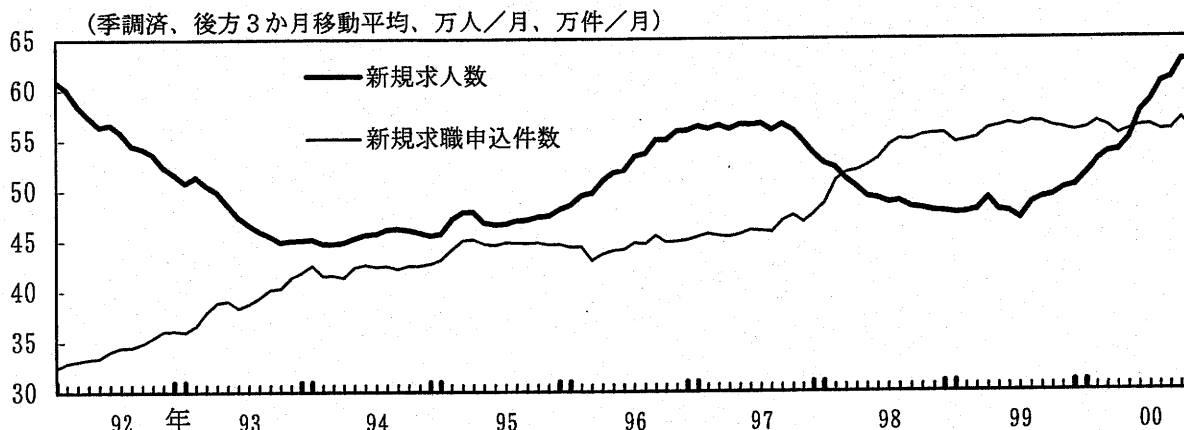
労働需給

(1) 雇用関連指標



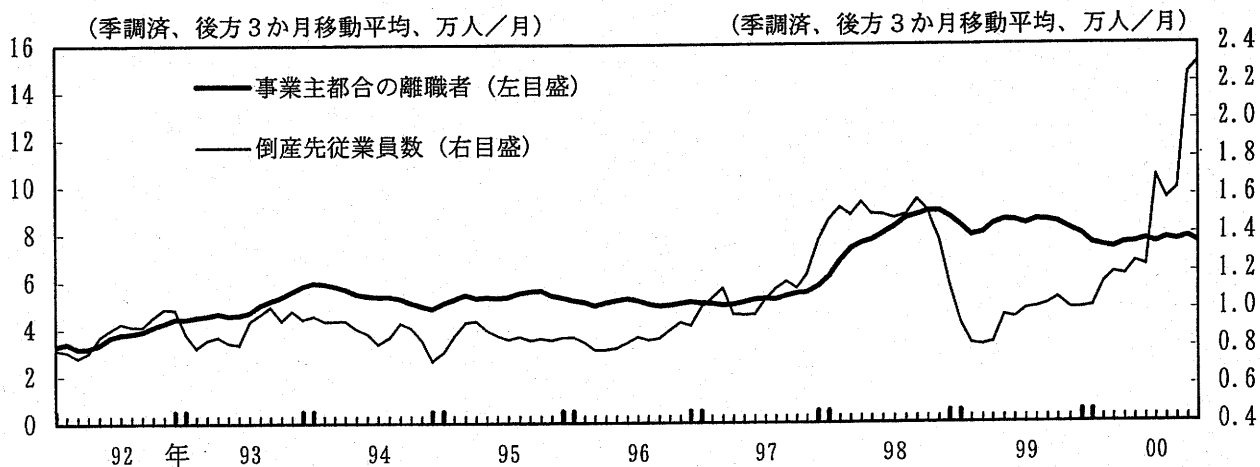
(注) 常用労働者数の2000/11月の値は速報値。

(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



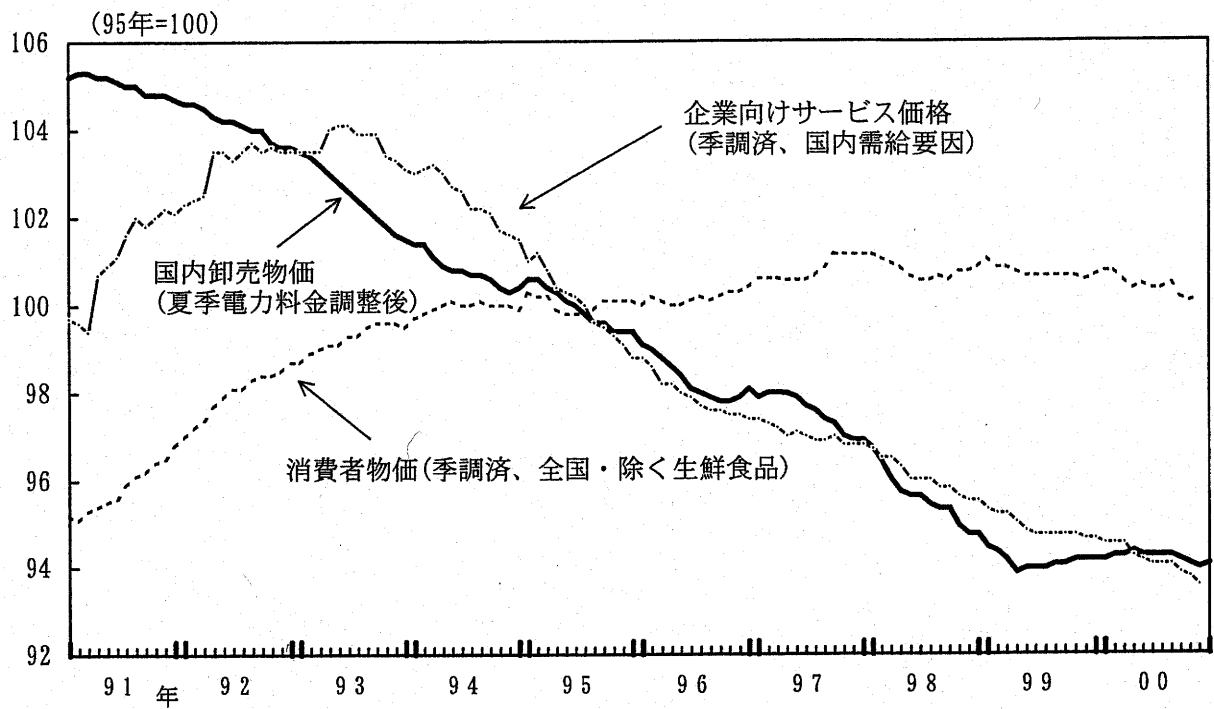
(注) 1. とともにX-11による季節調整値。

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)。

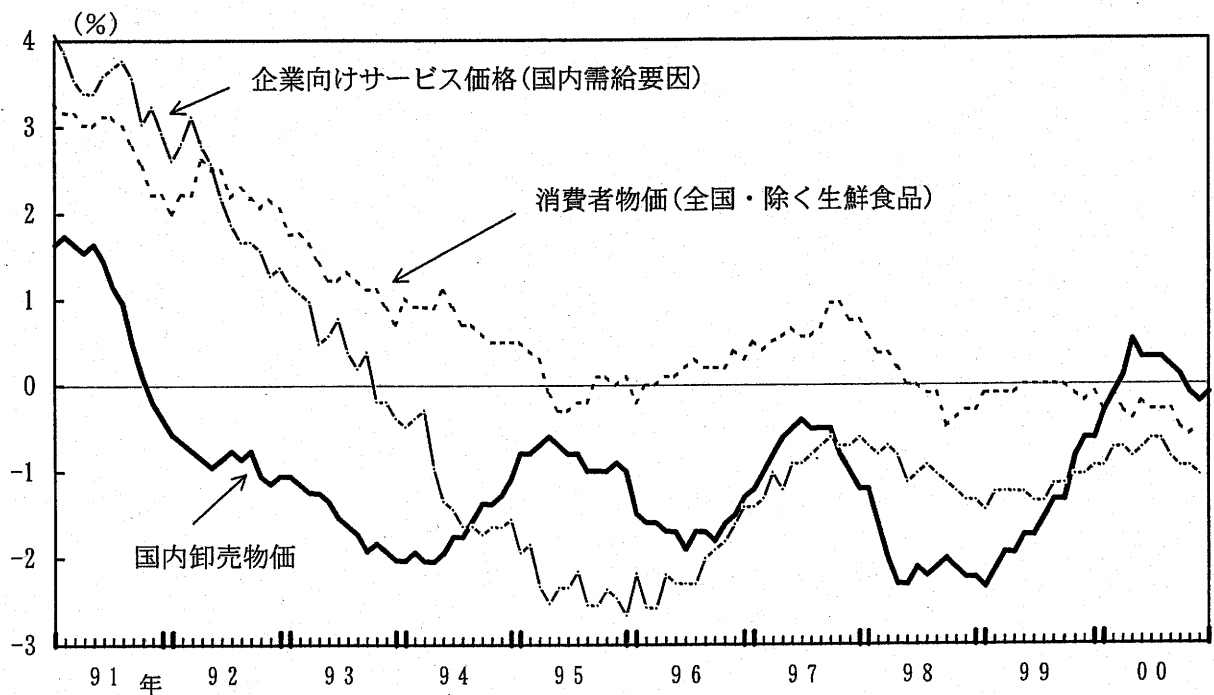
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、
総務省「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

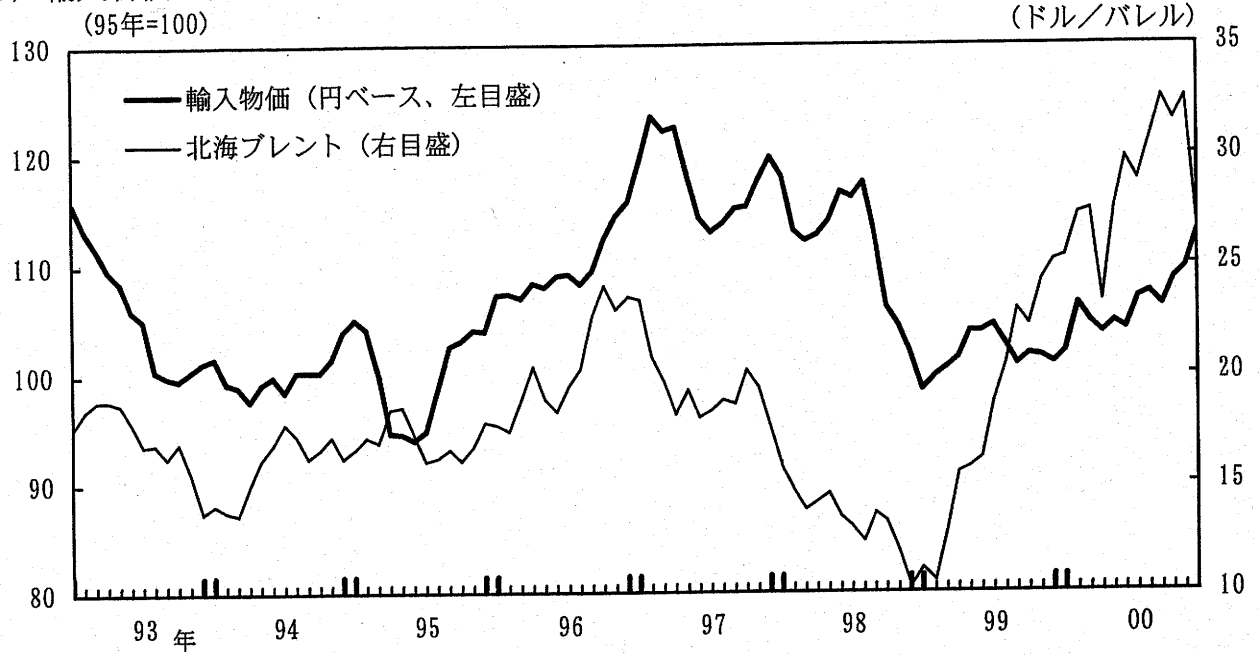


- (注) 1. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。季節調整値はいずれも総務省公表ベース。
 2. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 3. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、後掲図表の注を参照。

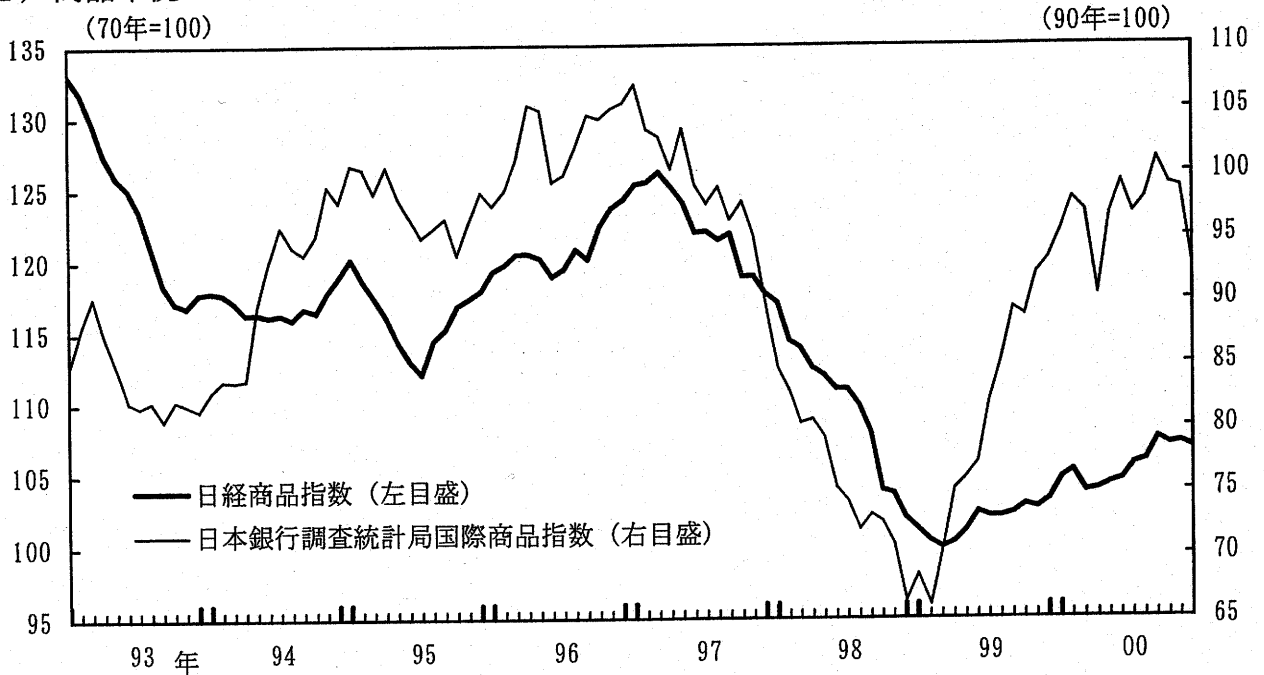
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と商品市況

(1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



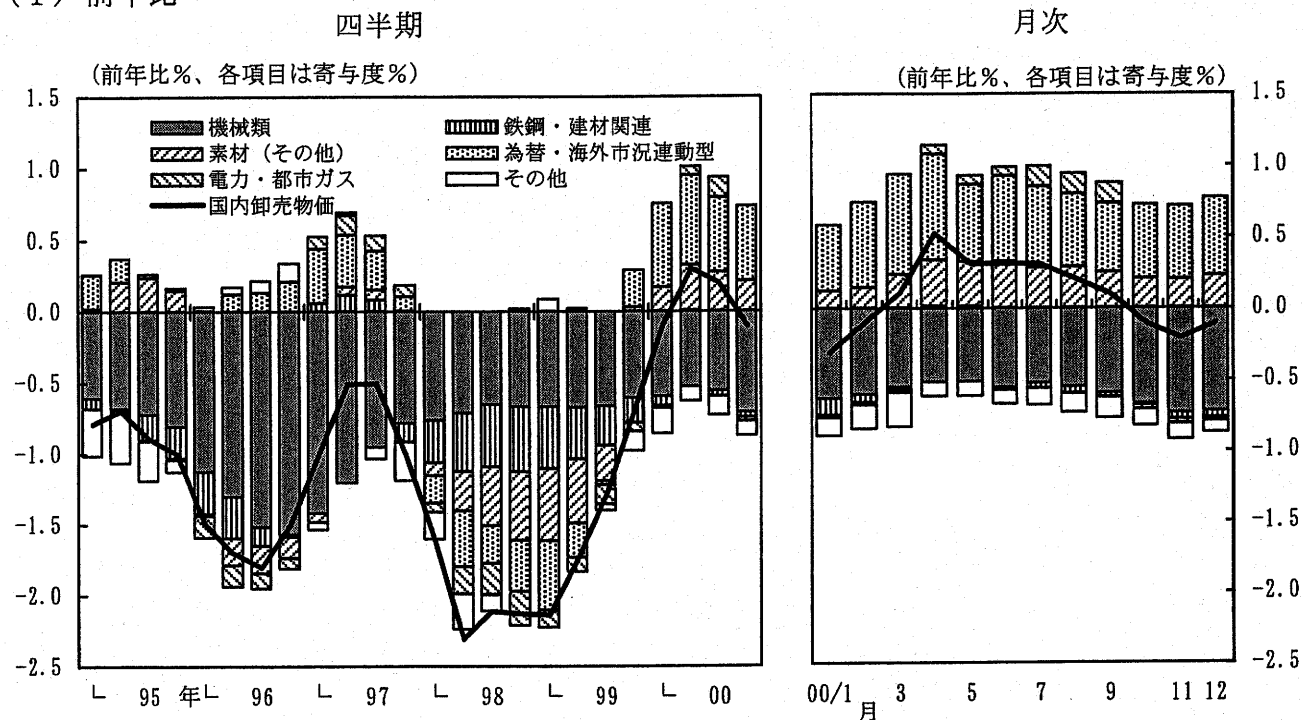
(2) 商品市況



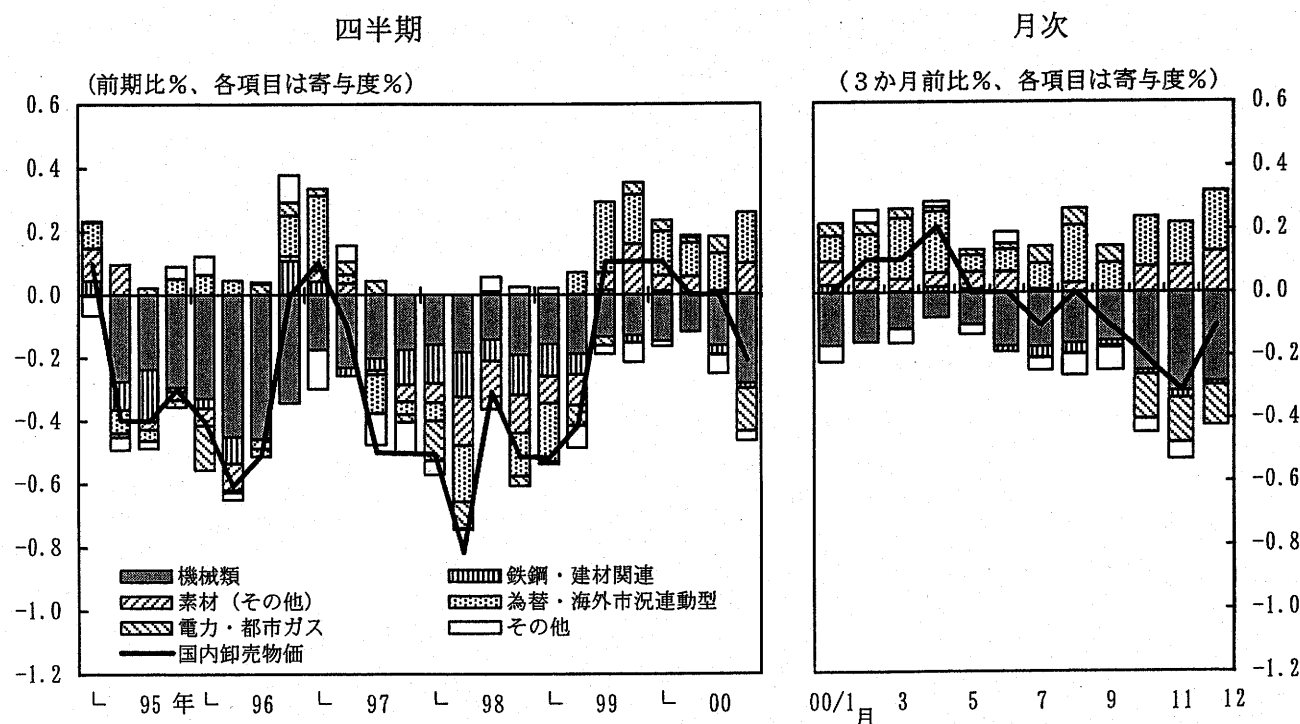
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」、
日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

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)

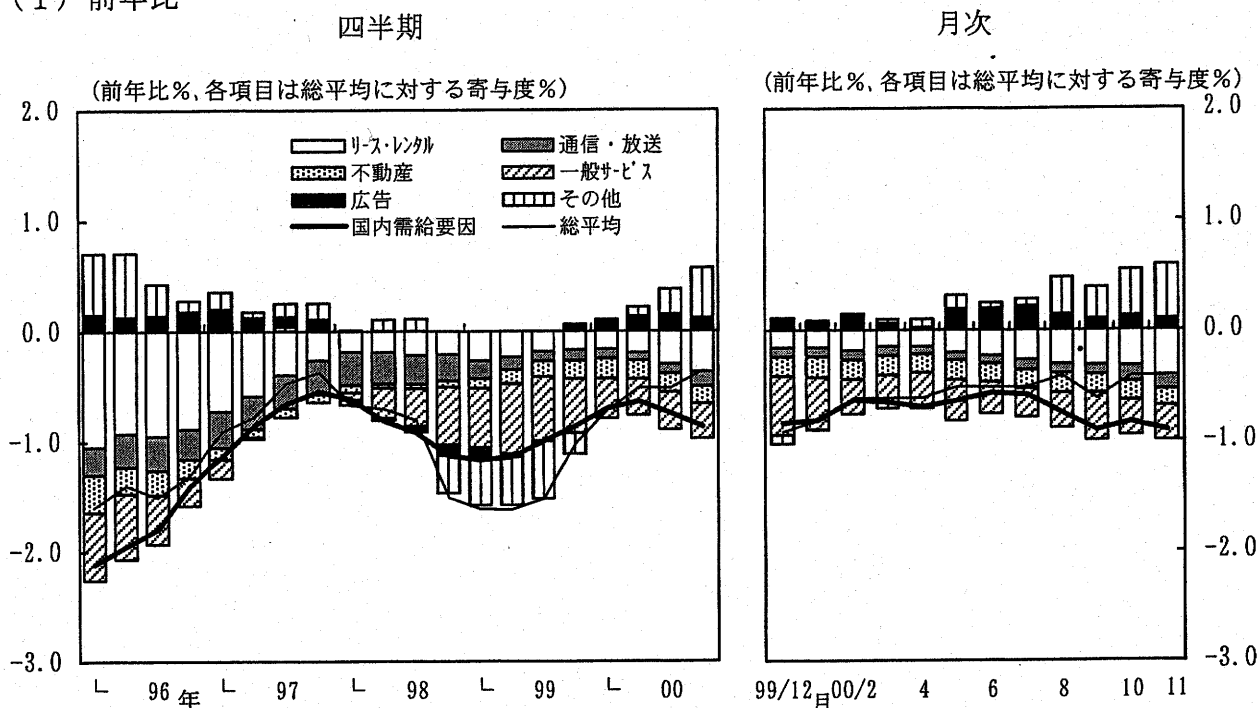


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. (2)の電力は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増しの影響(国内卸売物価に対する寄与度は0.2%程度)を除くベース。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについて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

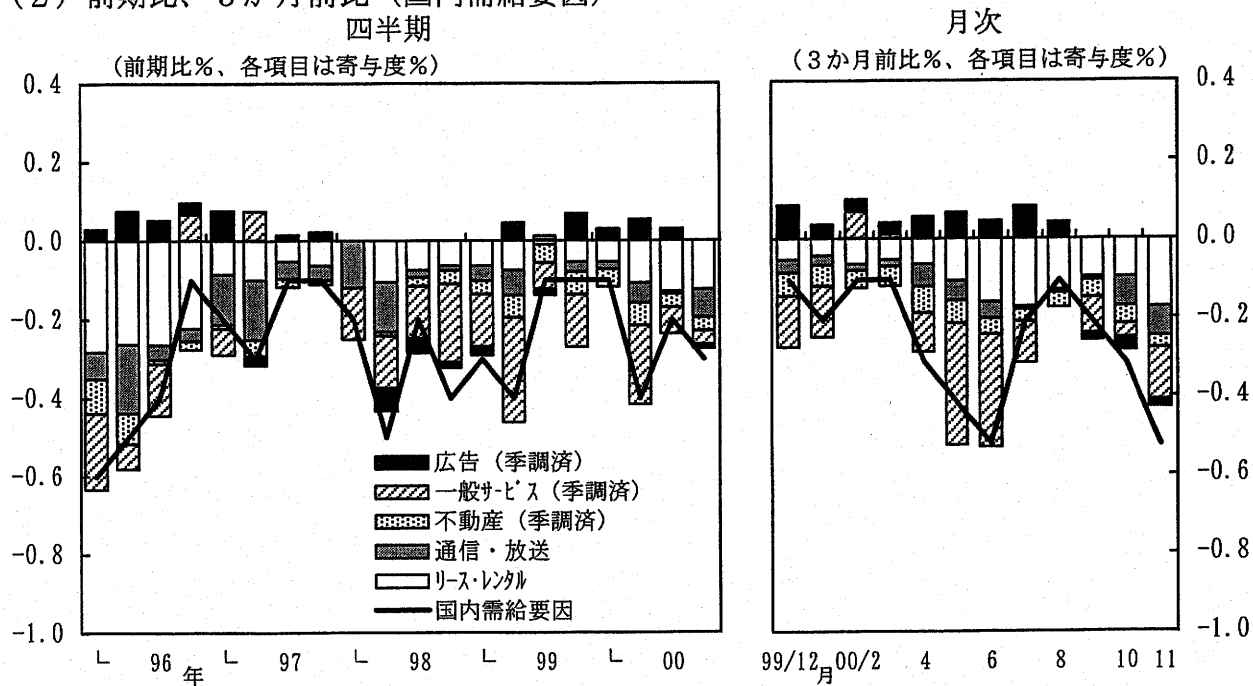
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比



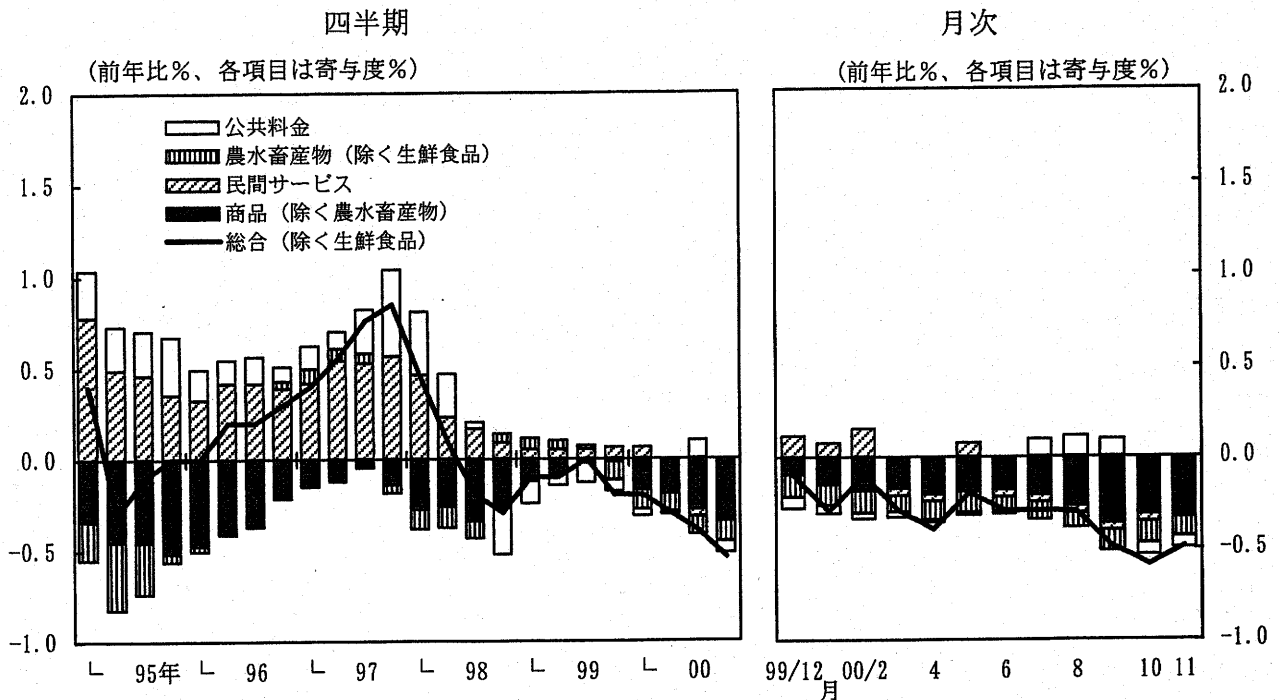
(2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)



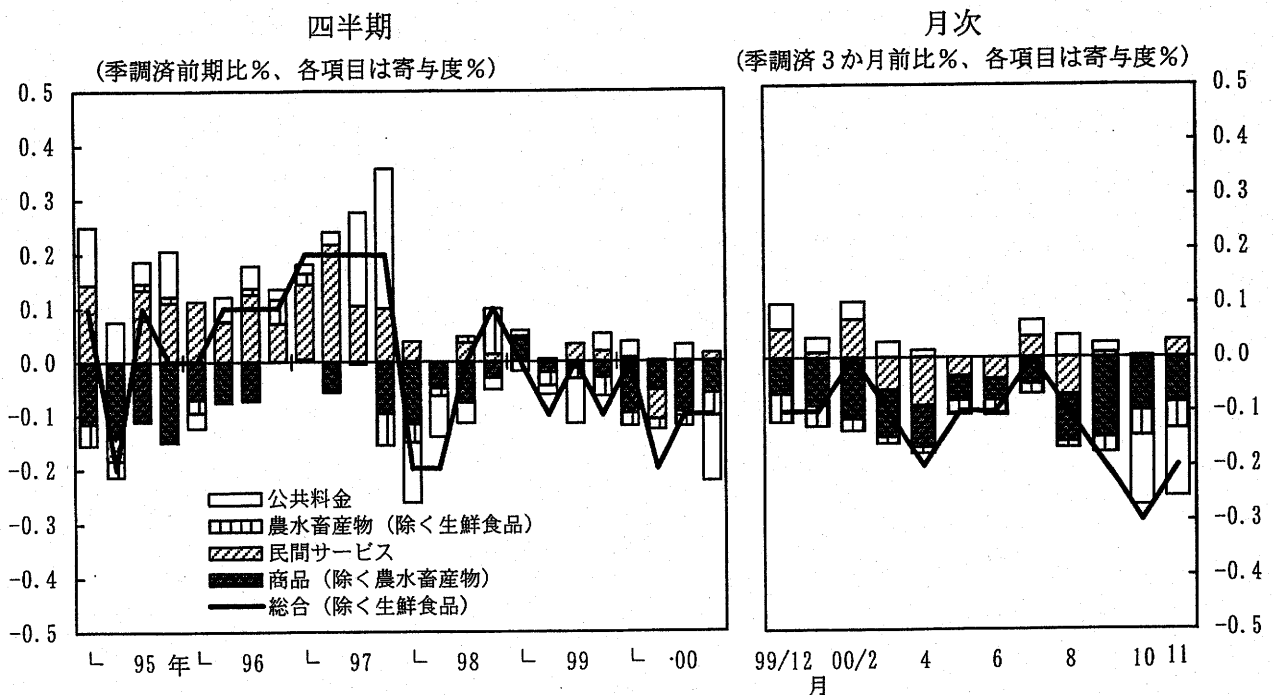
- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたもの。
2. 一般サービスは、国内需給要因から、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、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、2000/10~11月平均の値を用いて算出。

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比



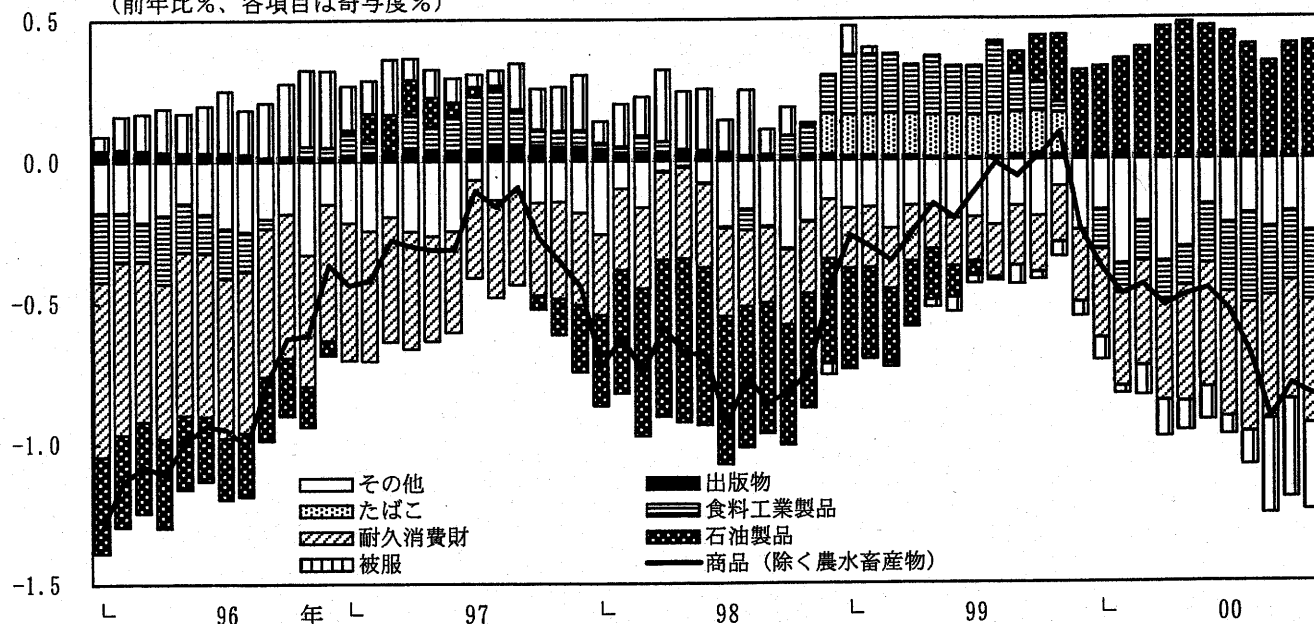
- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。同計数は毎月季節調整替えを行う関係から、過去に溯って毎月改訂される。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
 3. 2000年4Qのデータは、2000/10~11月平均の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

消費者物価・商品

(1) 商品(除く農水畜産物)内訳の推移

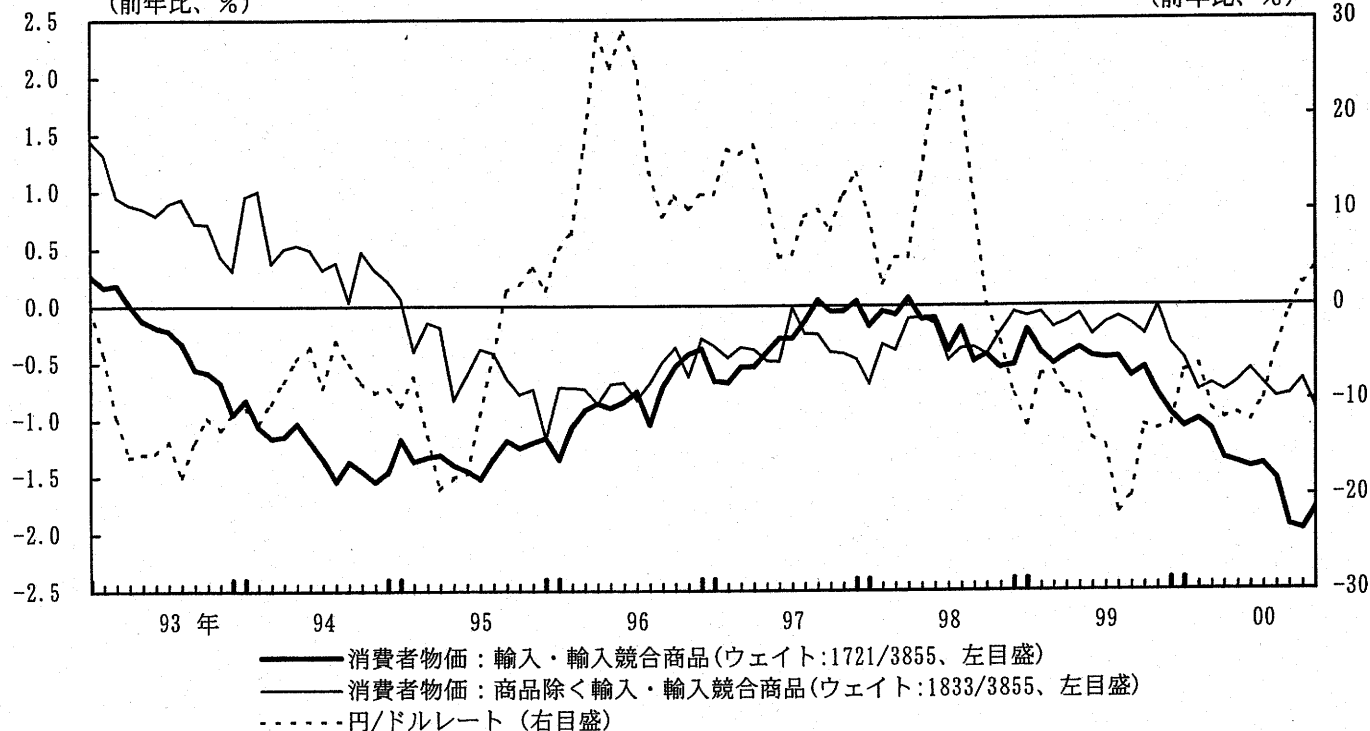
(前年比%, 各項目は寄与度%)



(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

(前年比, %)

(前年比, %)

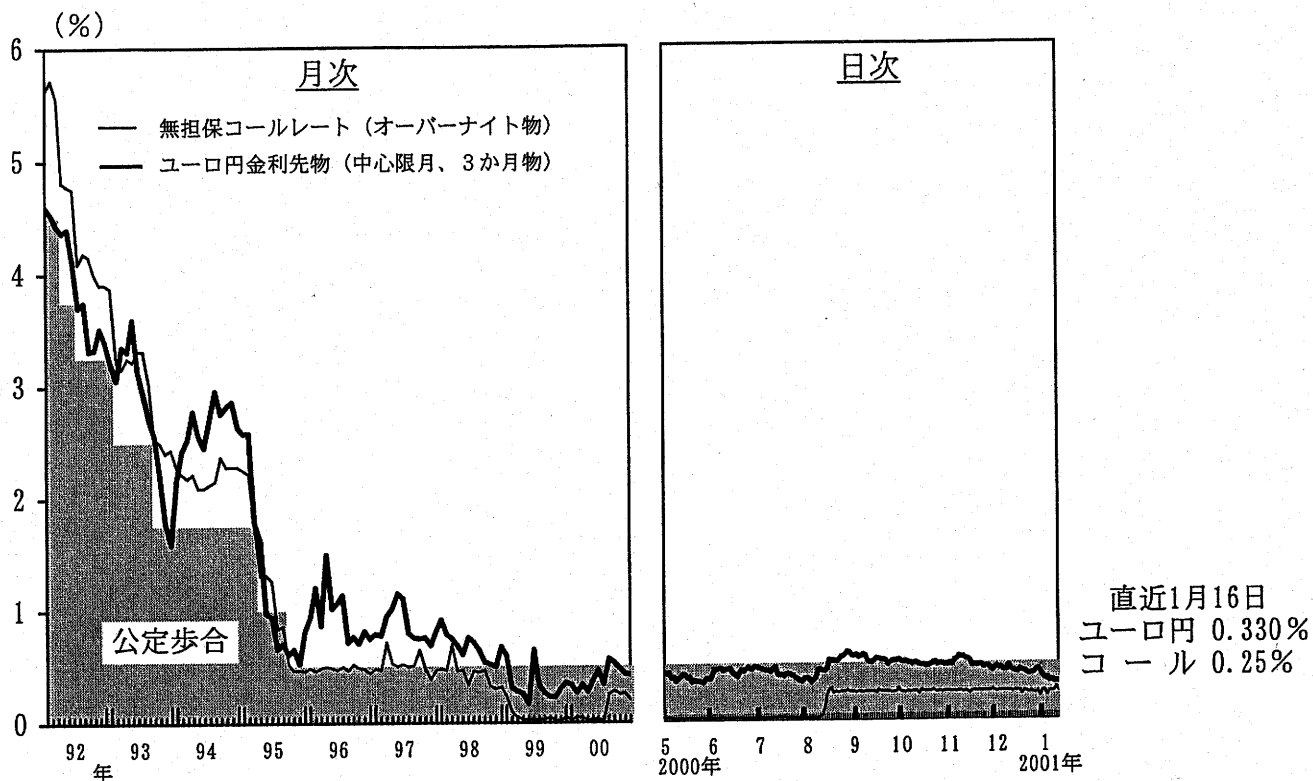


- (注) 1. (2)で扱っている商品は、農水畜産物のほか、原油市況の影響を大きく受ける石油製品を除いたもの。なお、グラフの凡例中のウェイトは、商品(除く農水畜産物)に対するもの。
2. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると思われる品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていなくても、輸入品と競合関係にあると思われる品目は、一部追加的に取り出している。
3. ここ数年の趨勢をみるとの観点から、輸入・輸入競合商品の中から便宜的にたばこ増税分(98/12月)およびビスケット(98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。
4. 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。

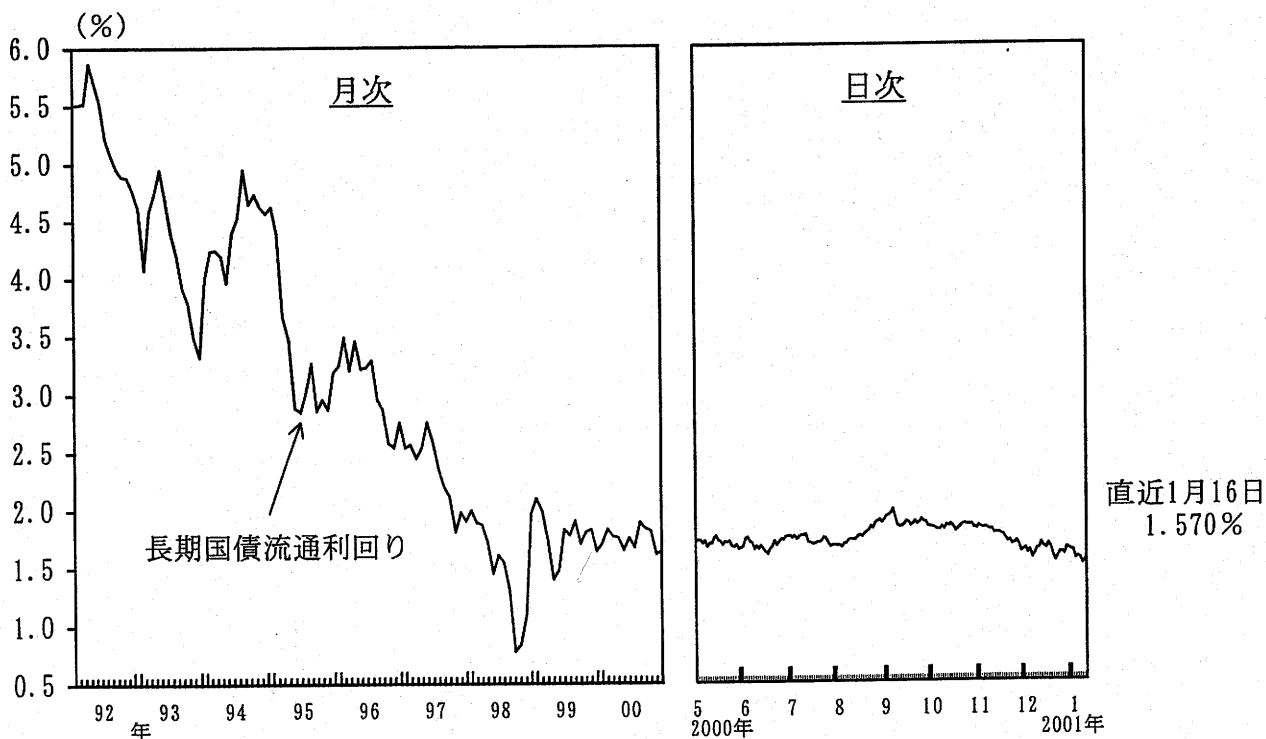
(資料) 総務省「消費者物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

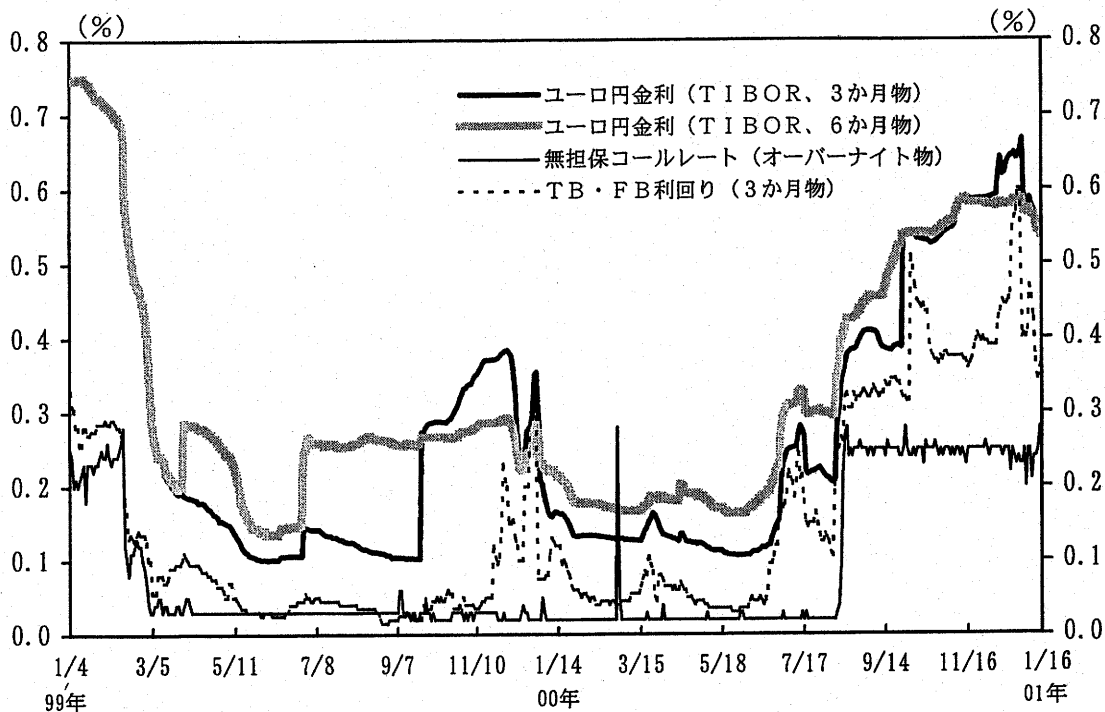


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

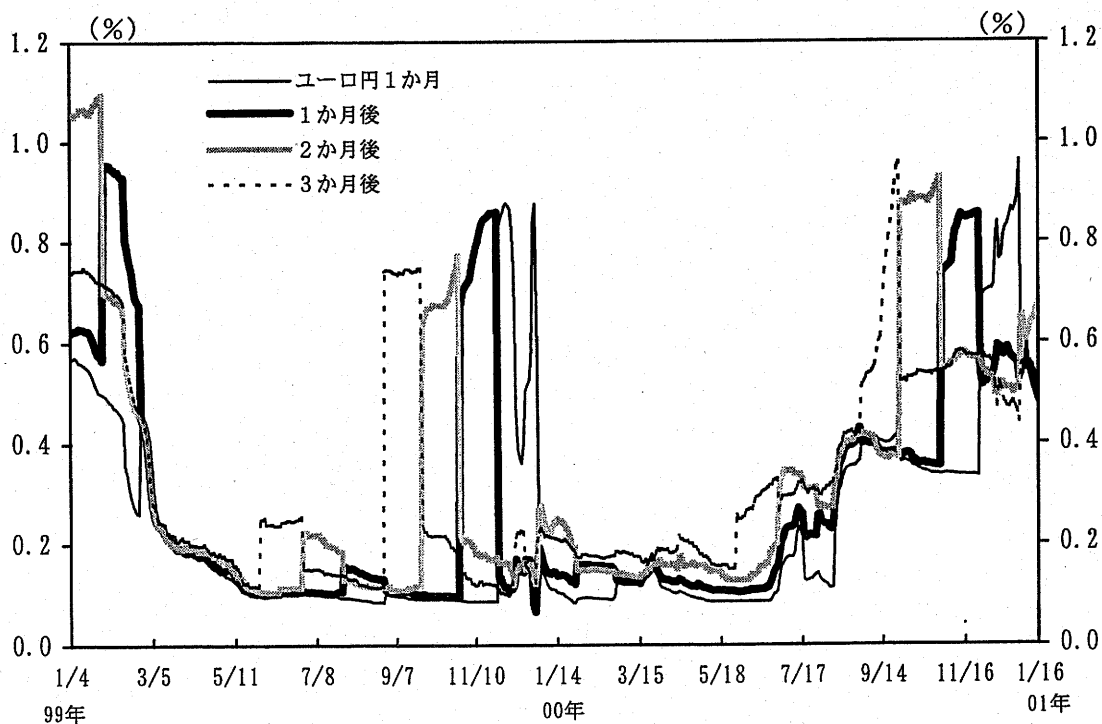
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



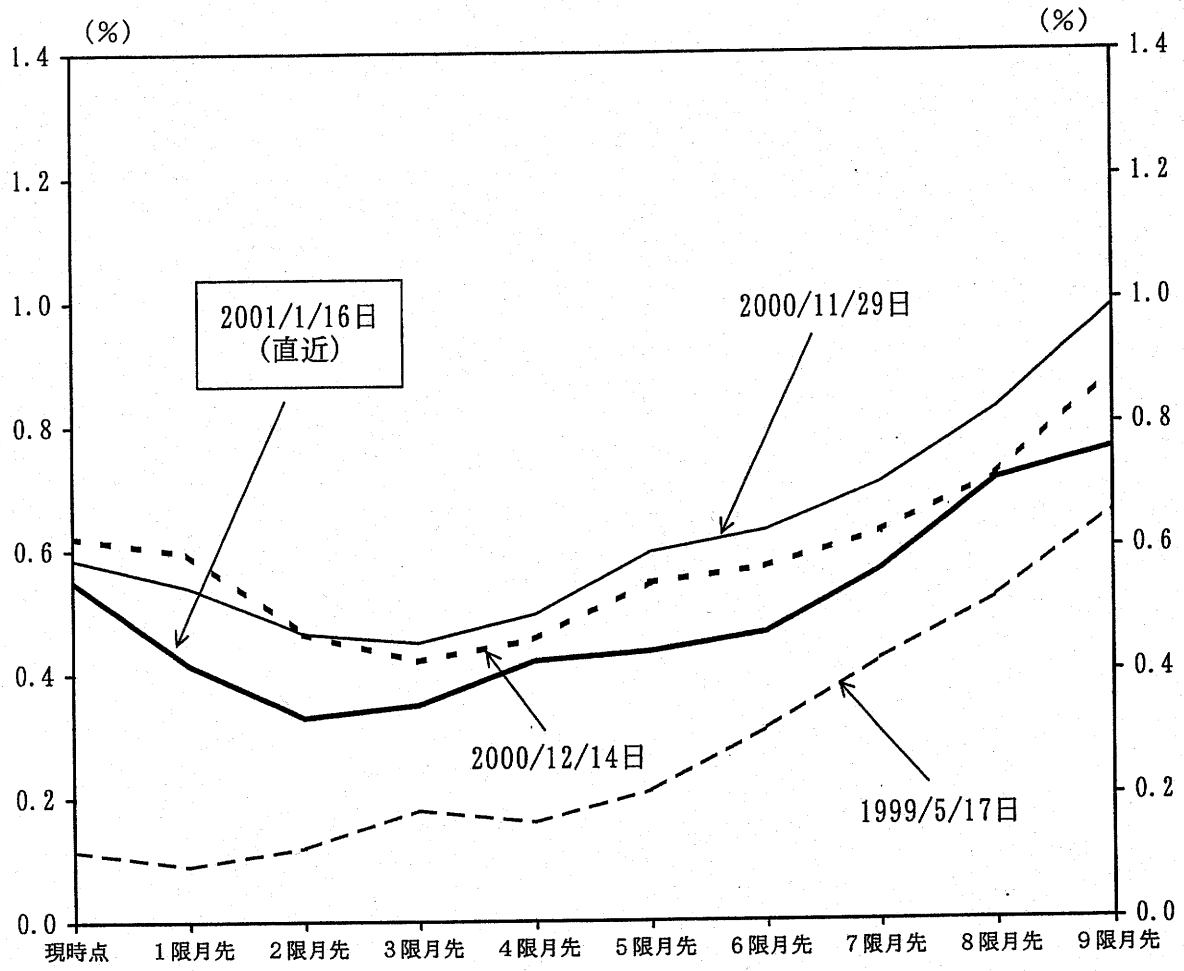
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

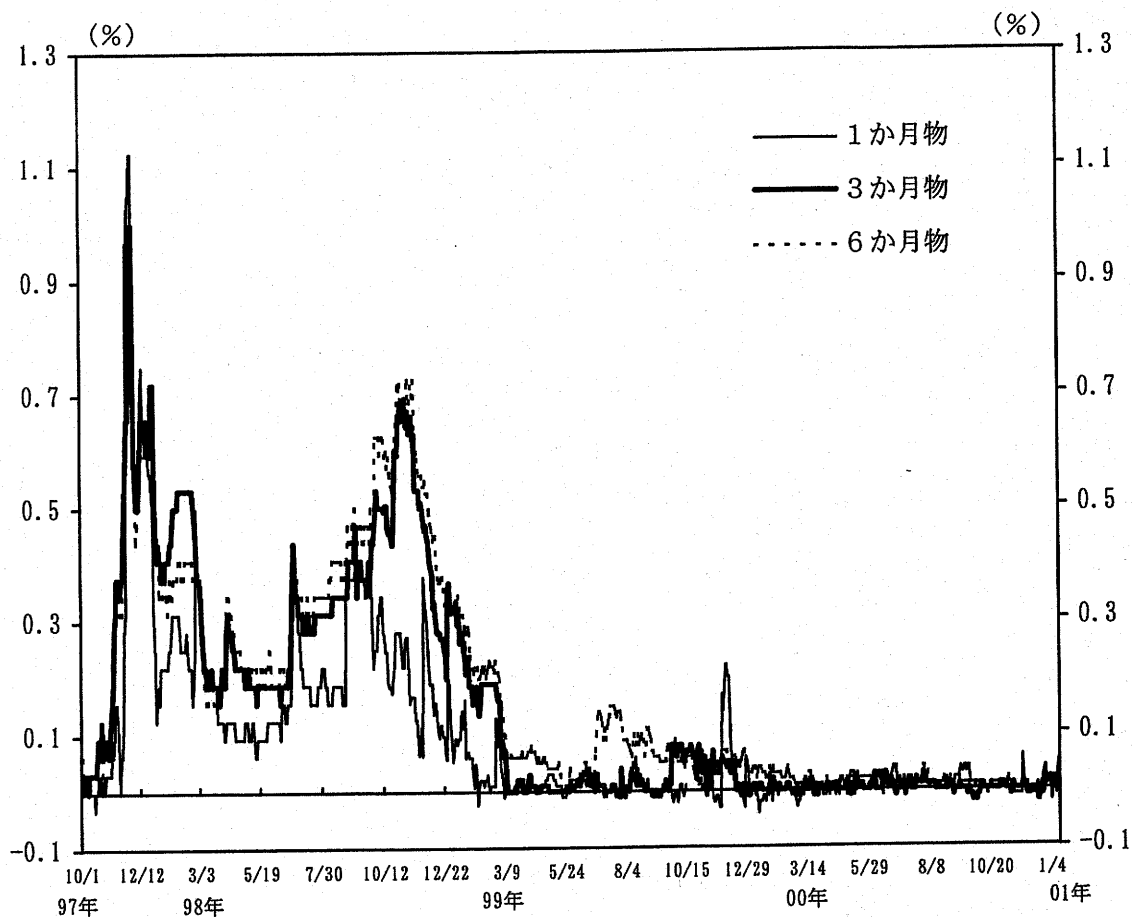
(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

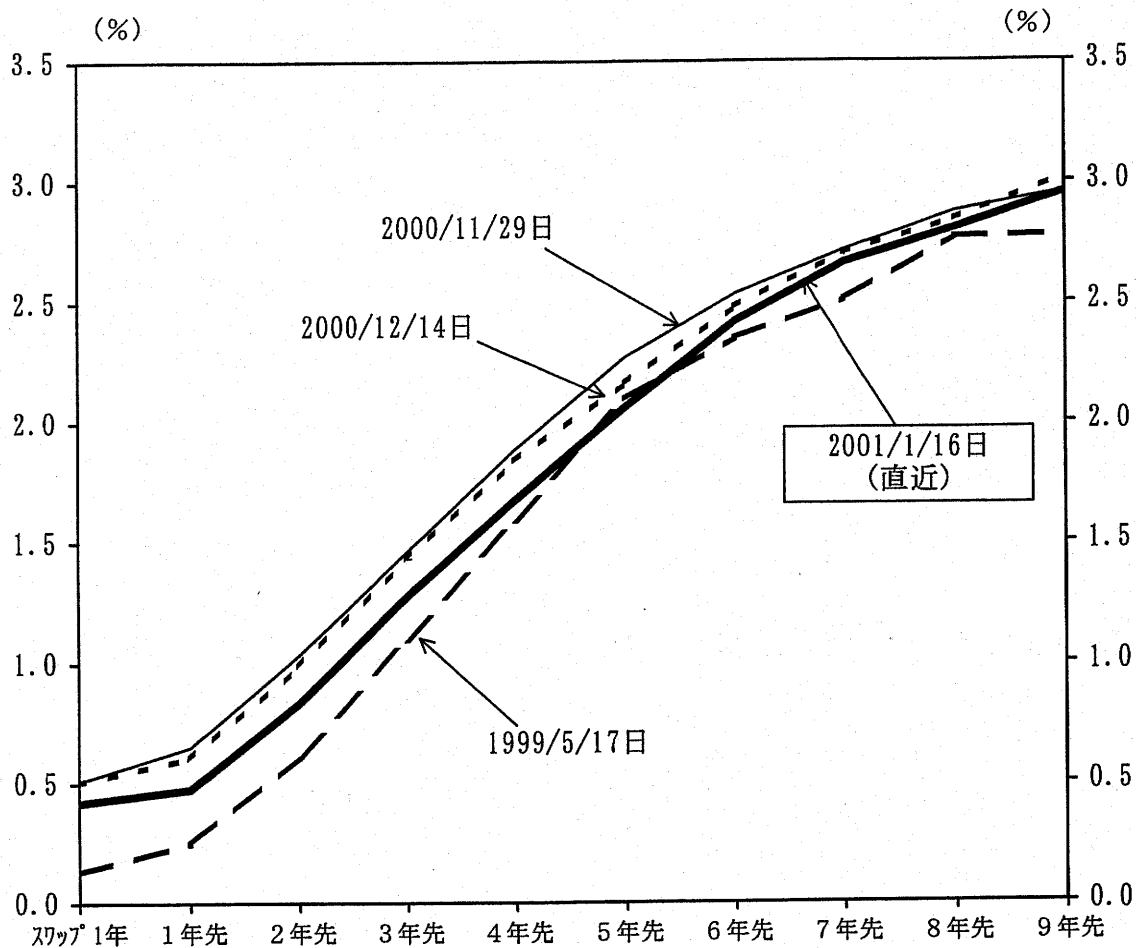
ジャパン・プレミアム



(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バ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

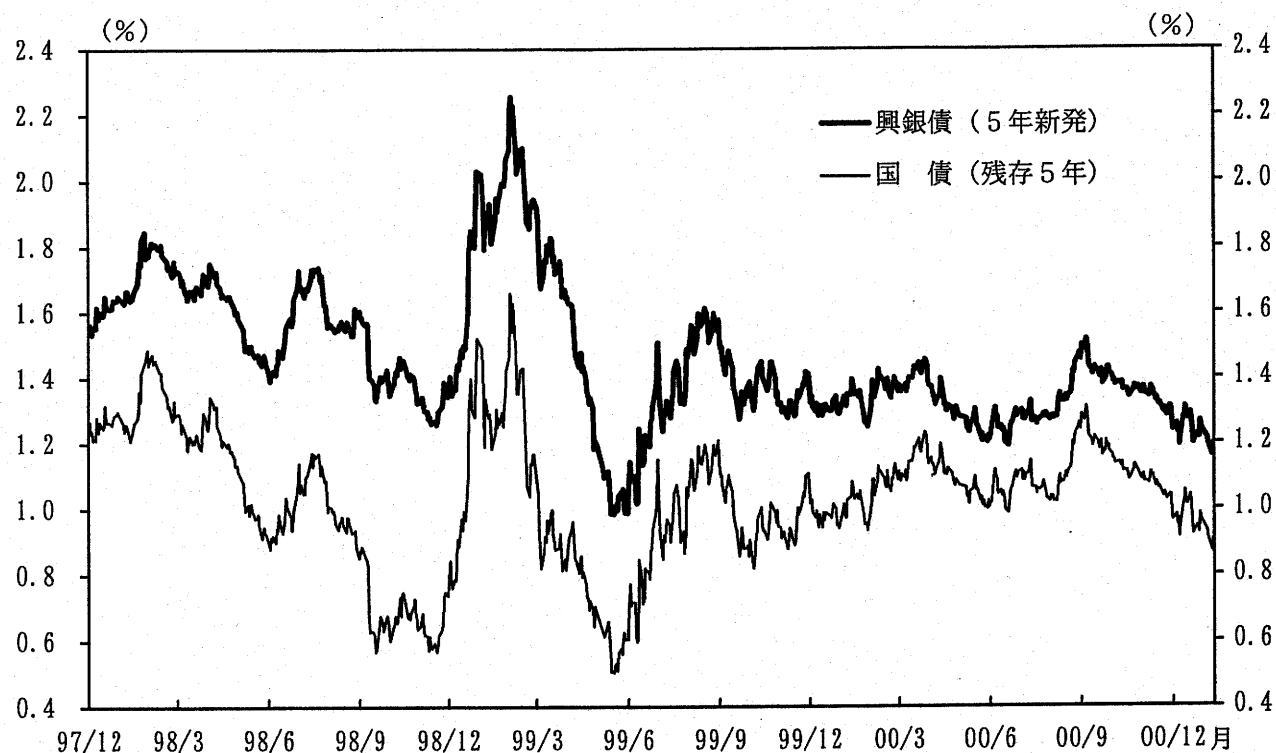


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

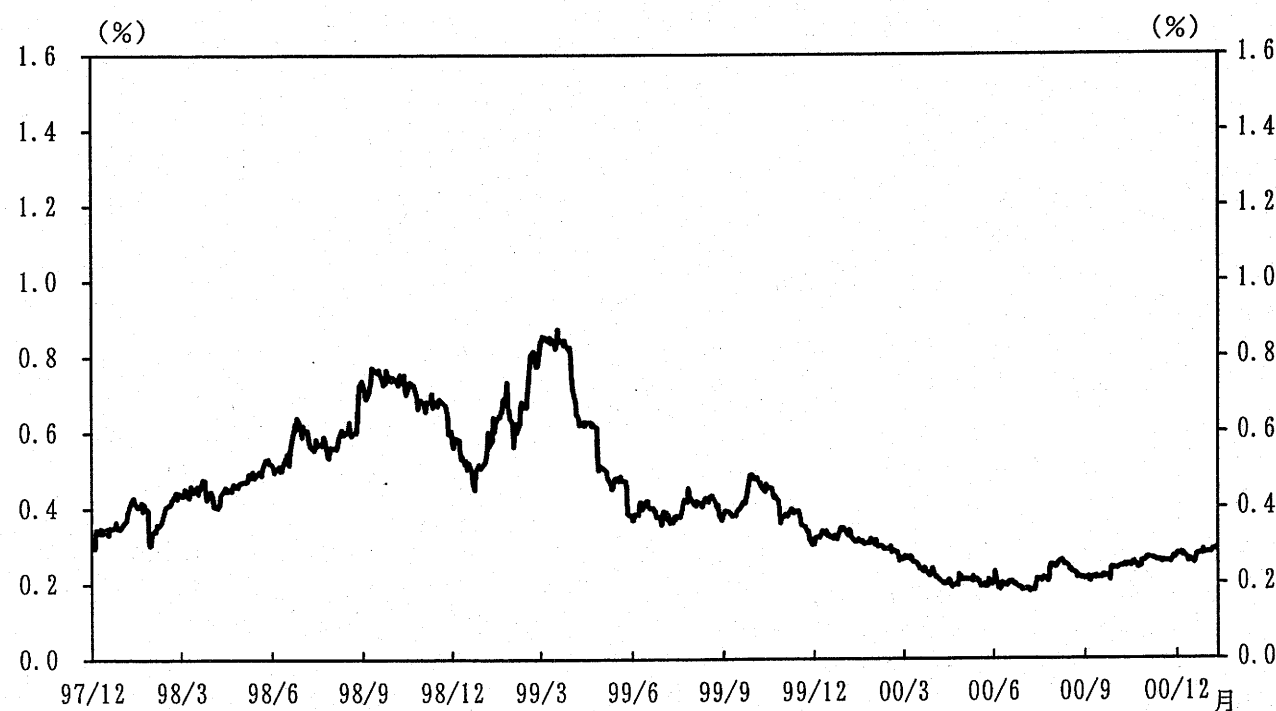
(資料) 共同通信社

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



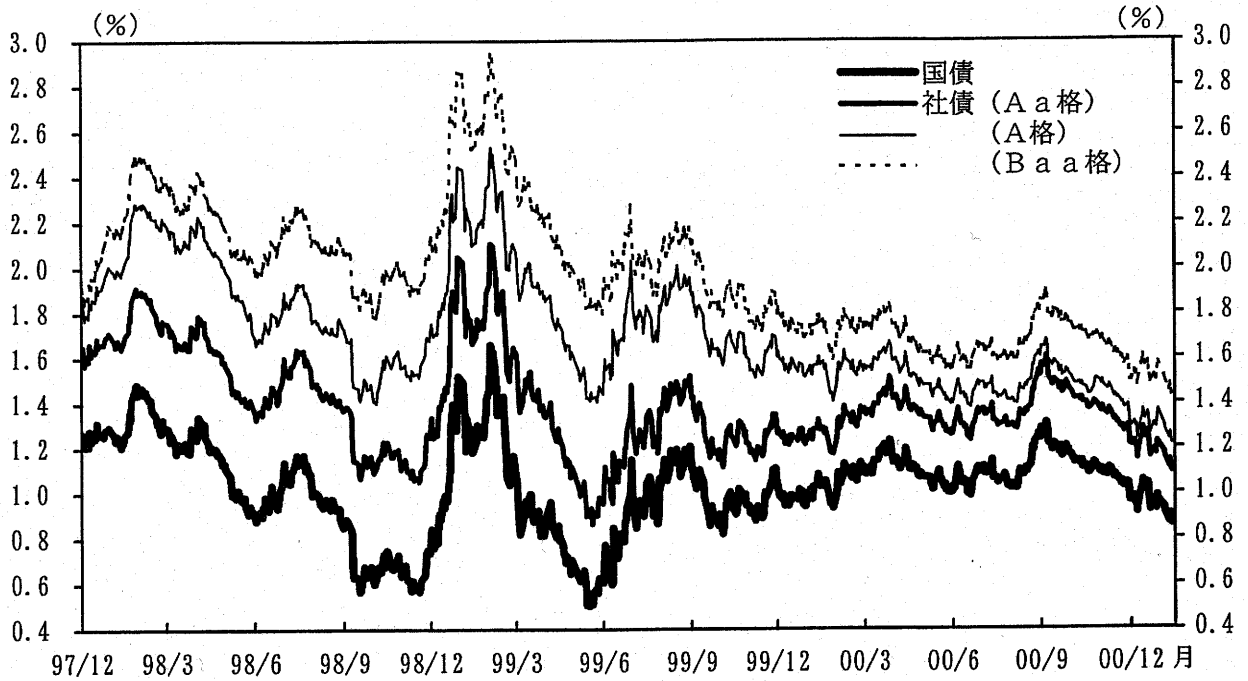
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



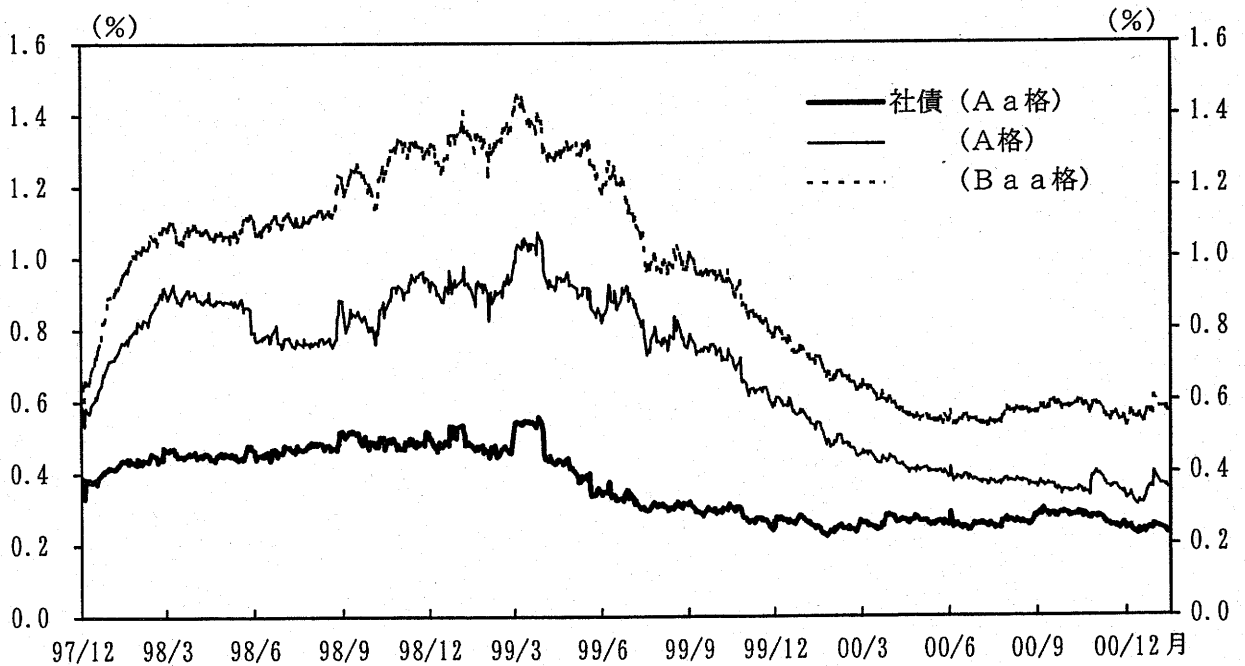
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭 (基準) 気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



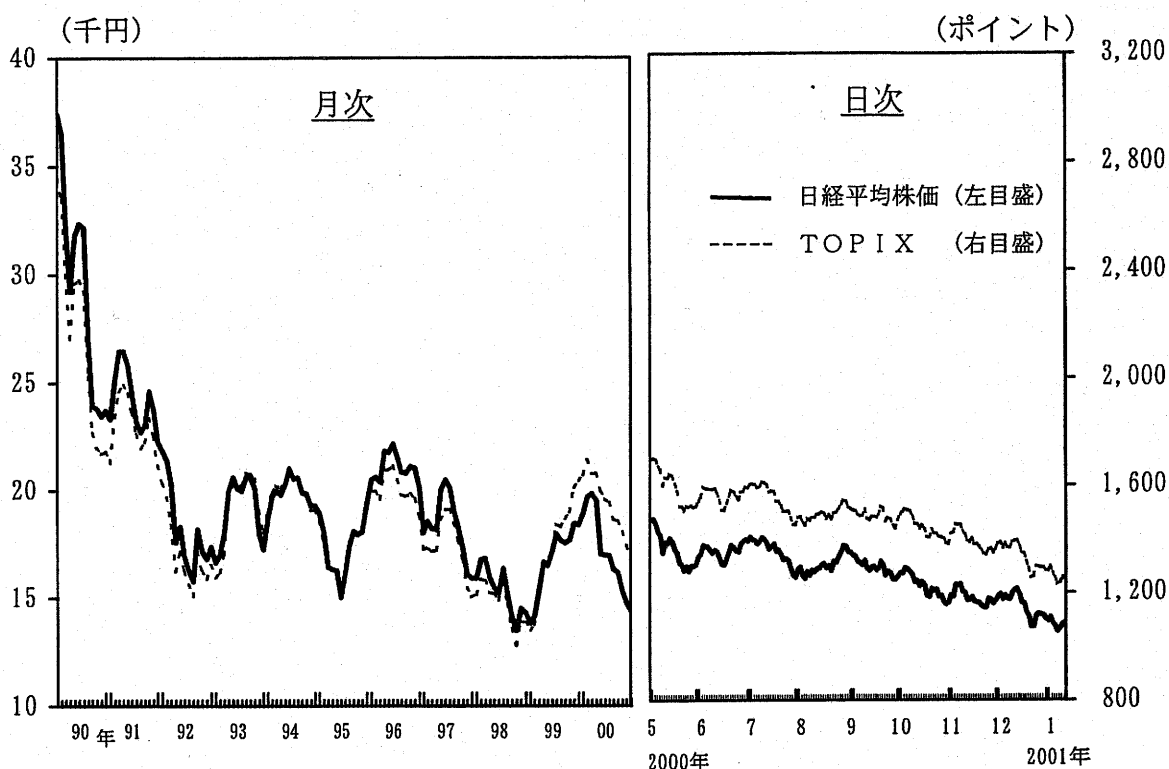
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



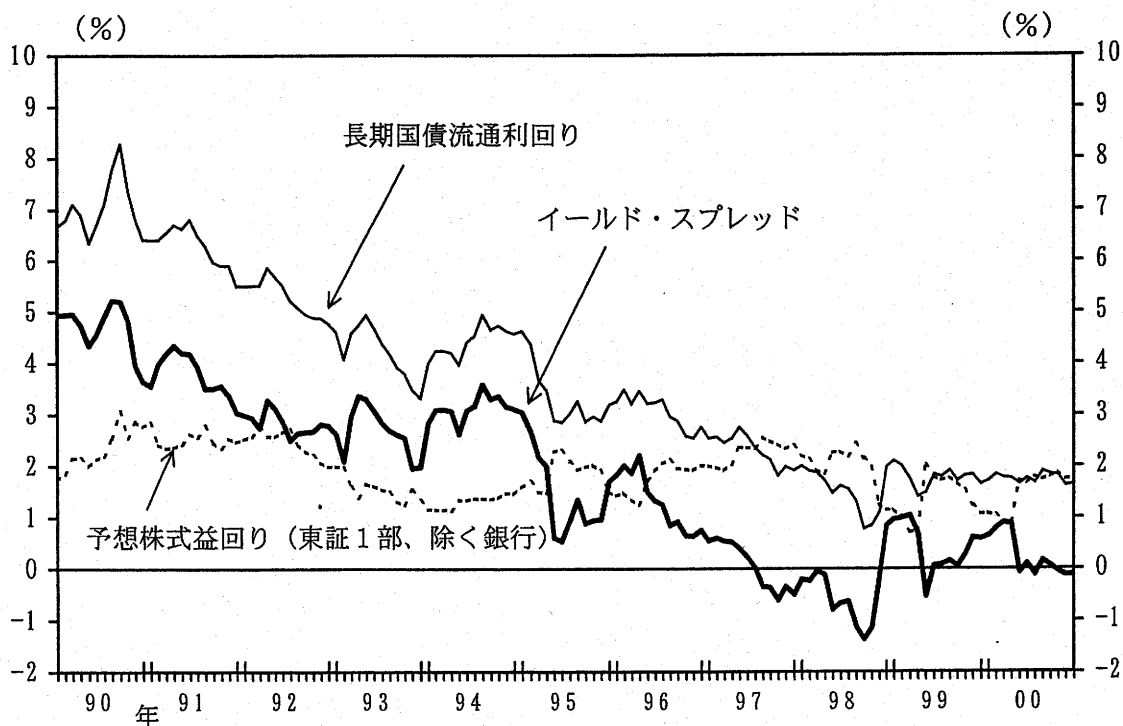
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



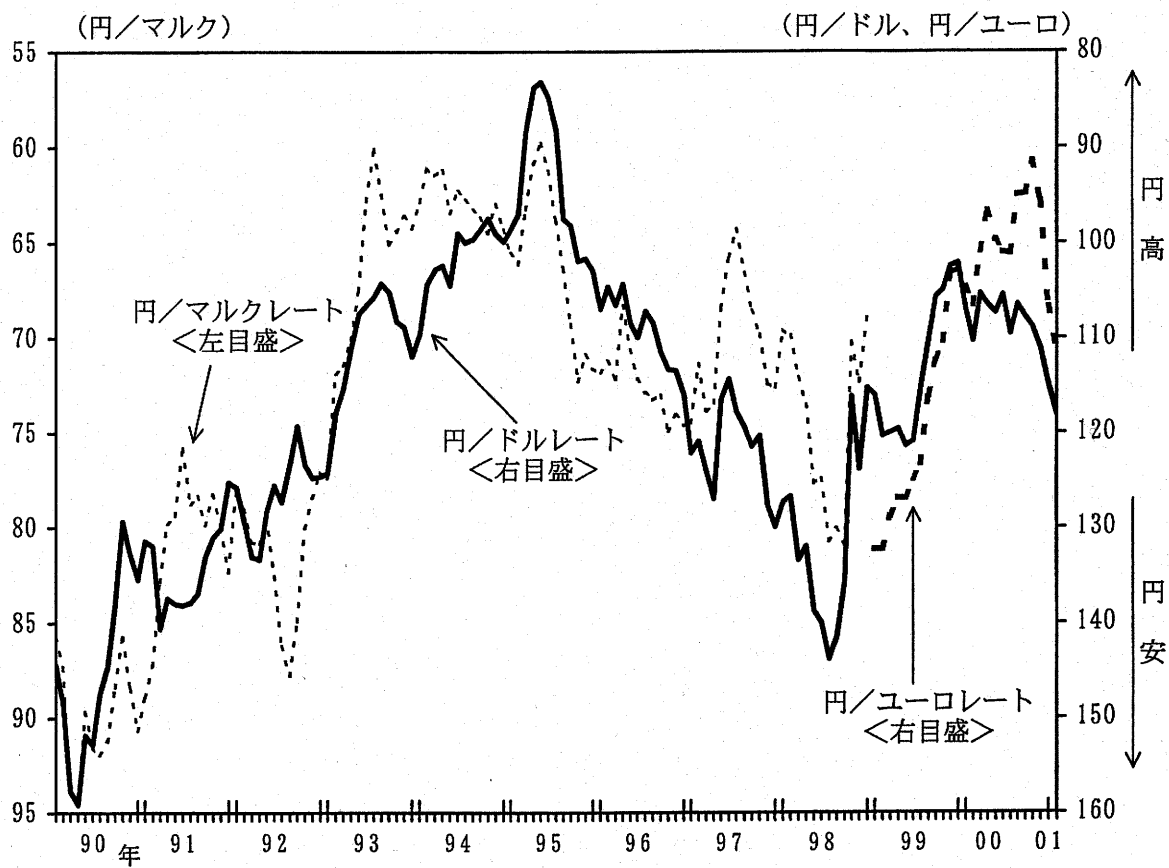
(2) イールド・スプレッド



- (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 = $1 / \text{予想PE}$
 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

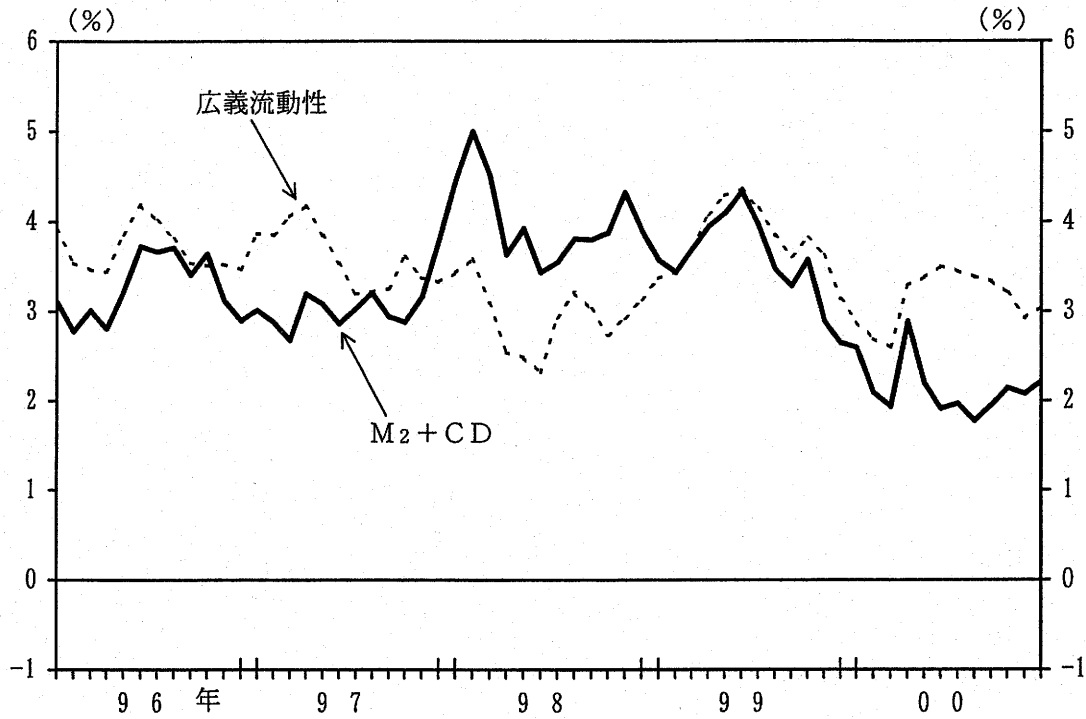


(注) 月末値。ただし、2001年1月は1月16日計数。

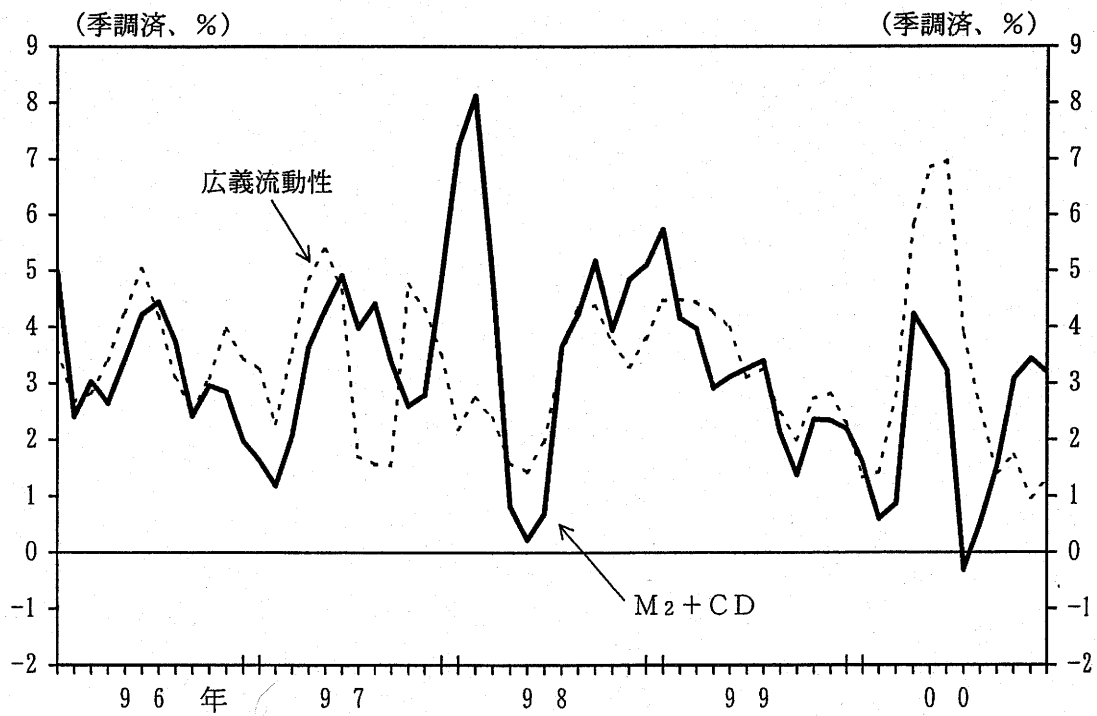
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M₂+CD、広義流動性)

(1) 前年比



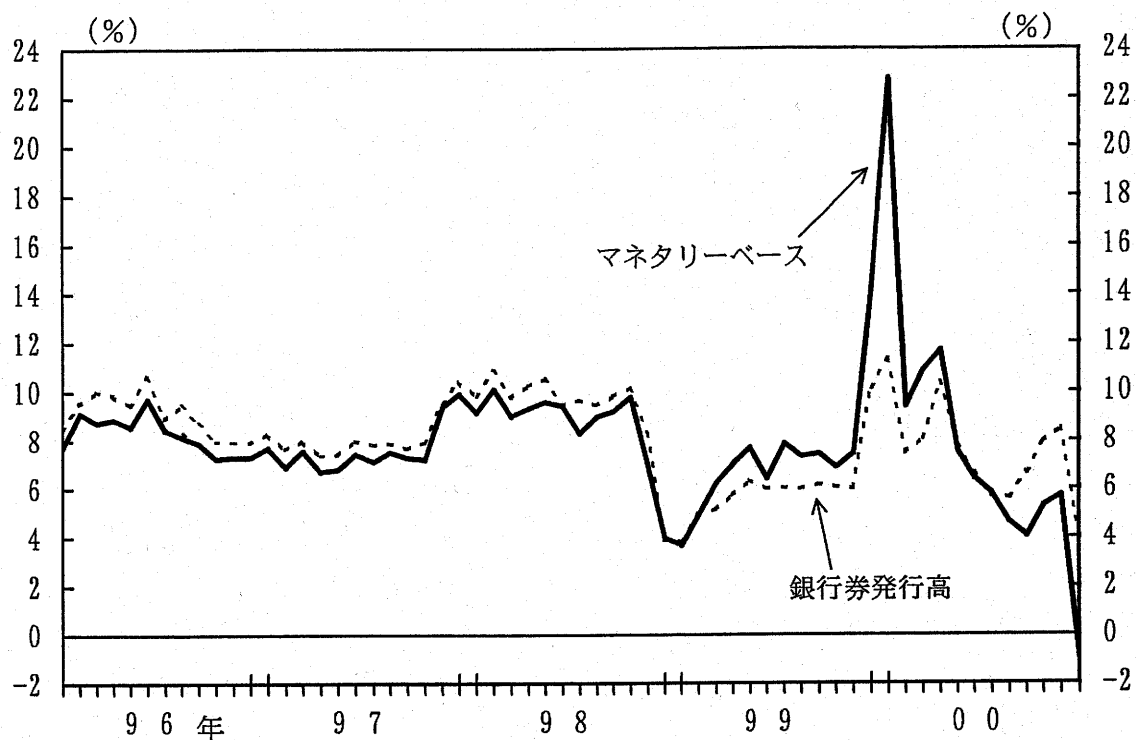
(2) 3か月前比年率



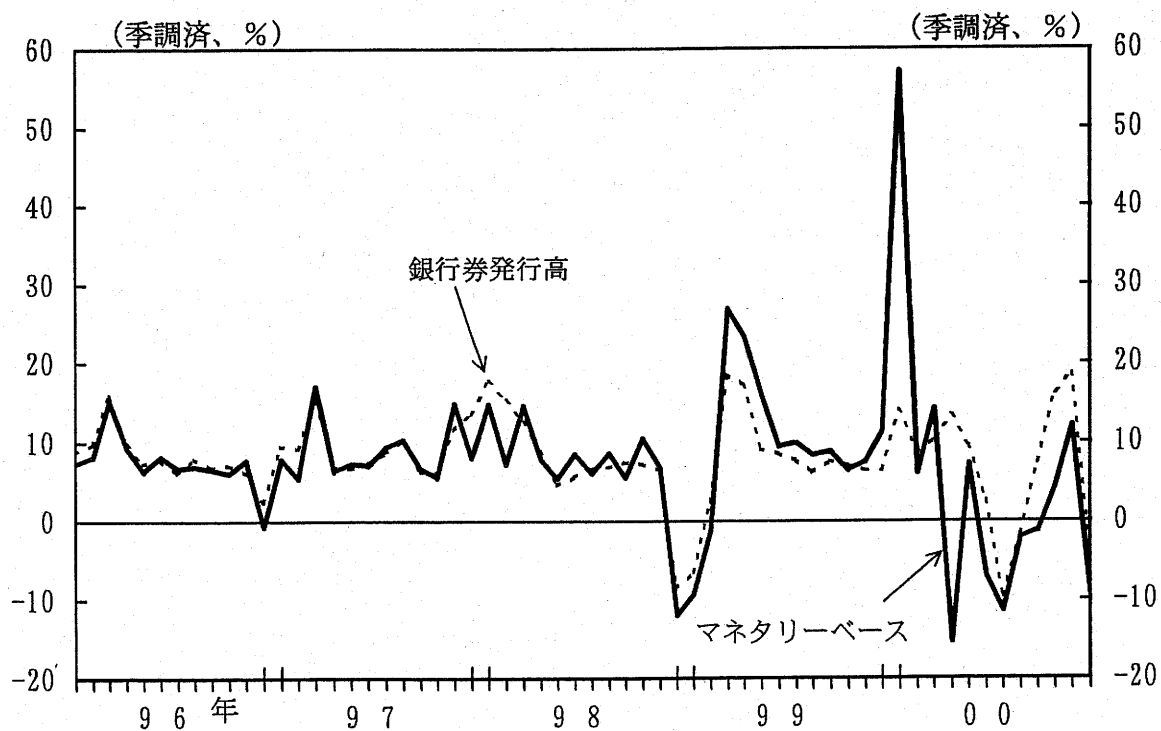
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



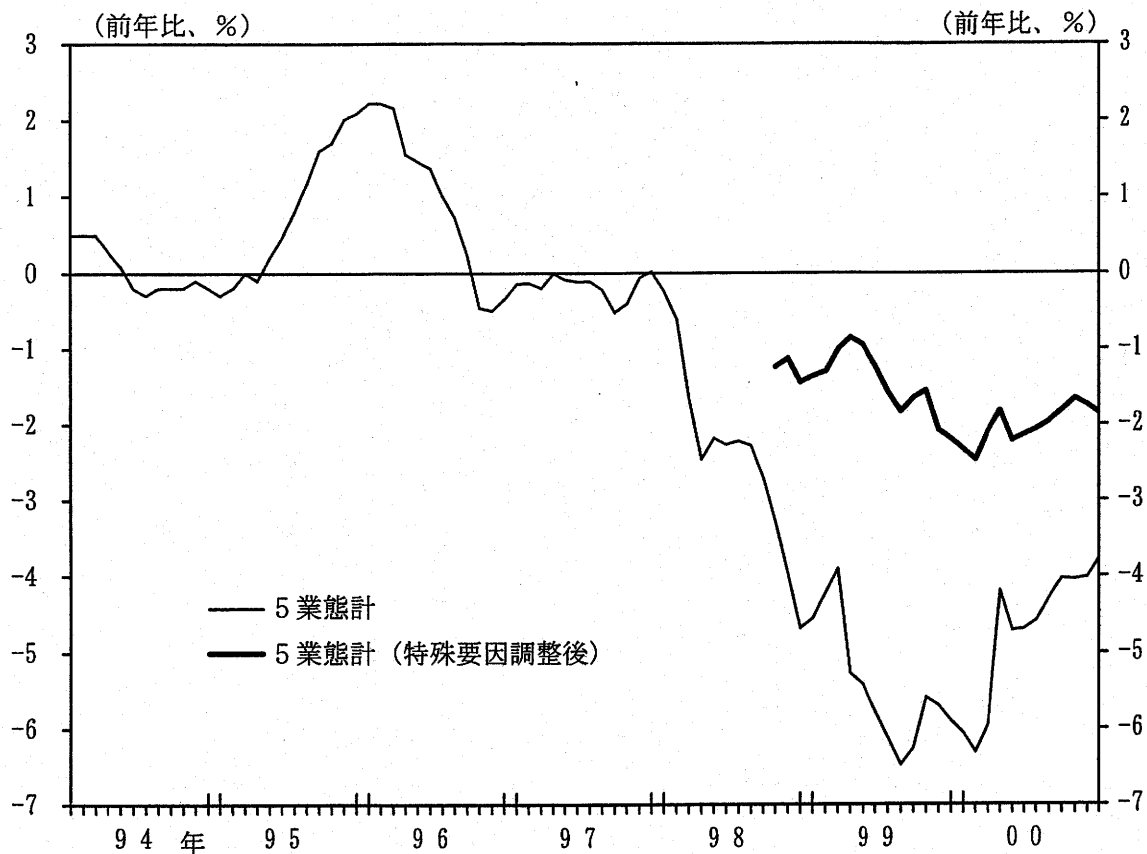
(2) 3か月前比年率



(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

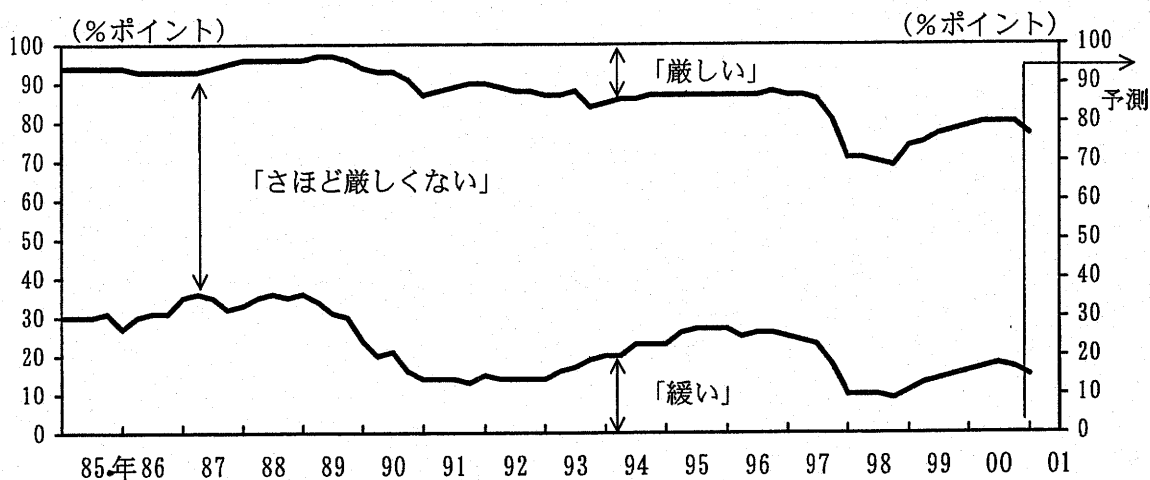


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

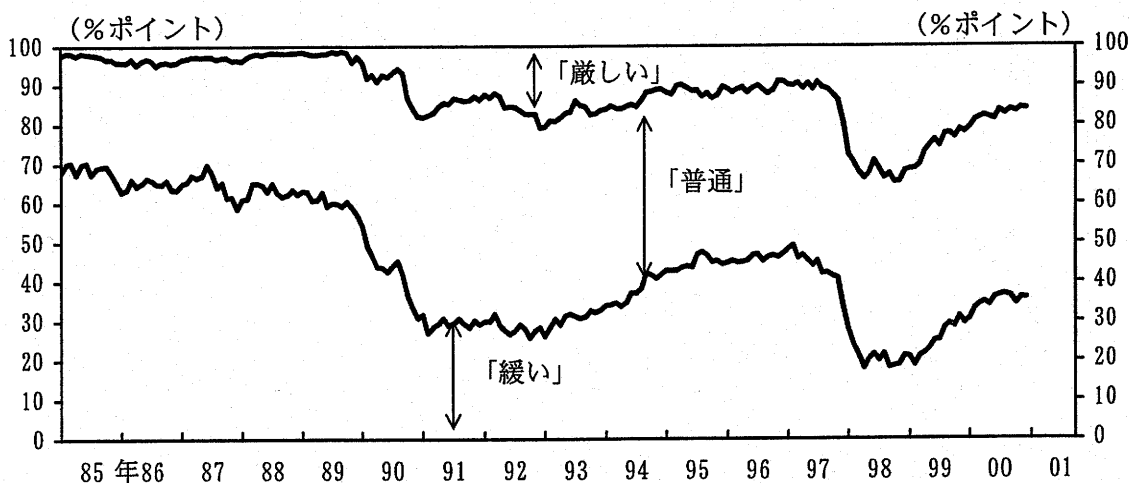
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

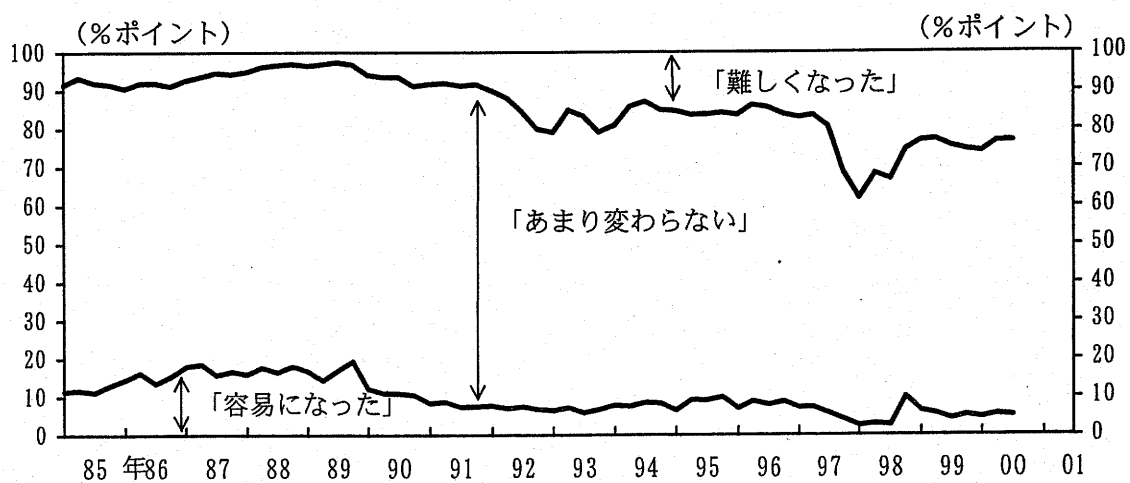
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12月中旬)



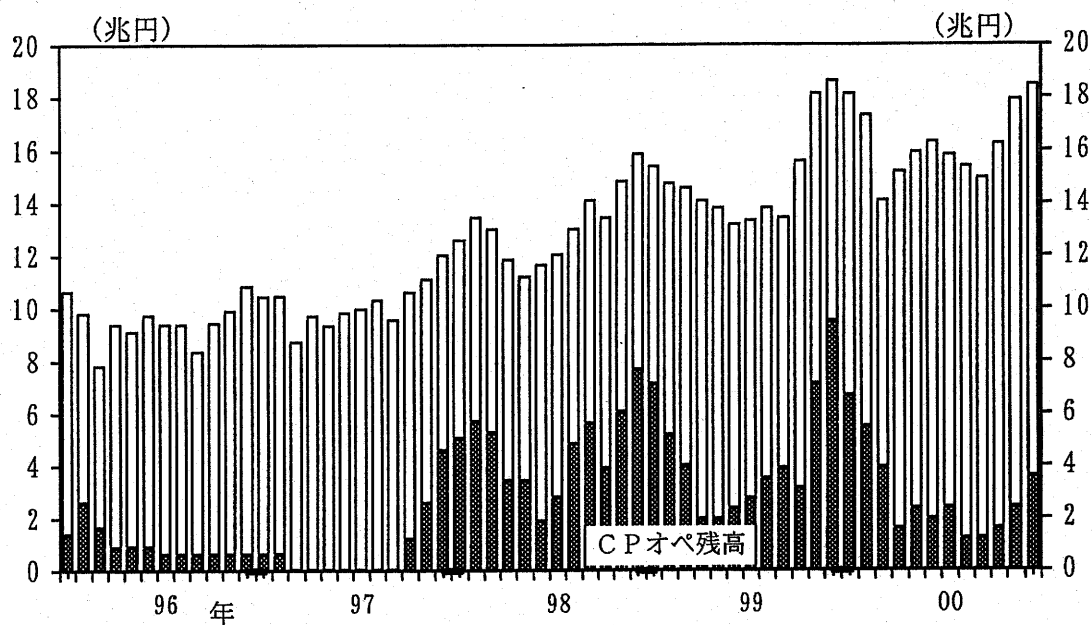
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査」

資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)

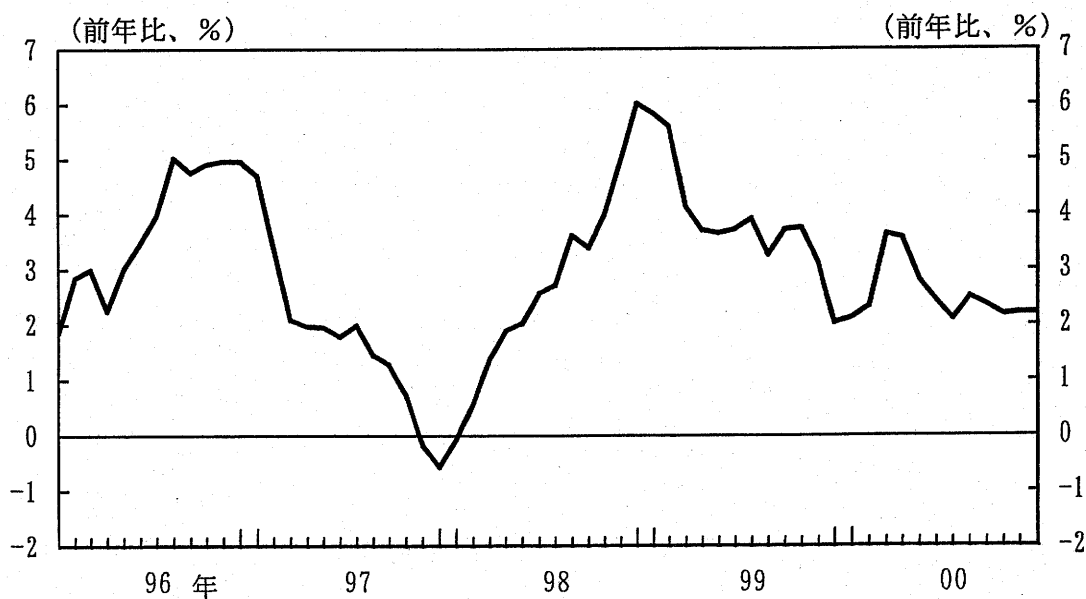


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	2000/7月	8月	9月	10月	11月	12月
発行額	4,437	10,485	11,065	5,966	5,373	6,246
(前年)	(10,358)	(5,417)	(10,485)	(5,456)	(8,684)	(7,023)

(3) 社債発行残高(未残前年比)

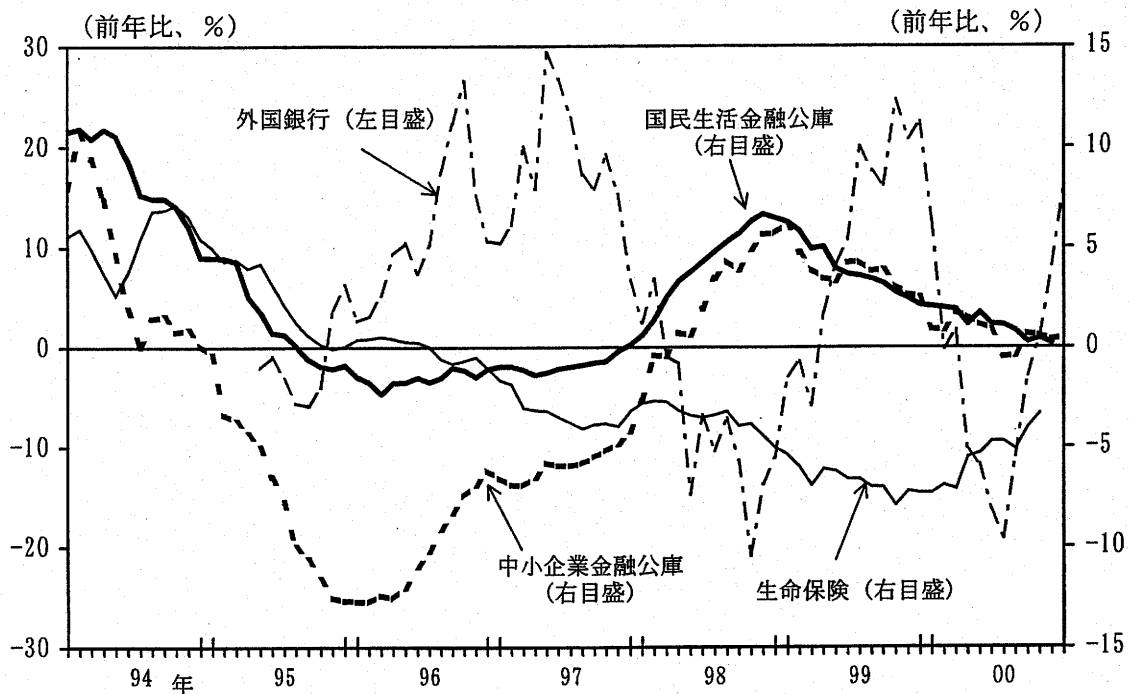


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

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

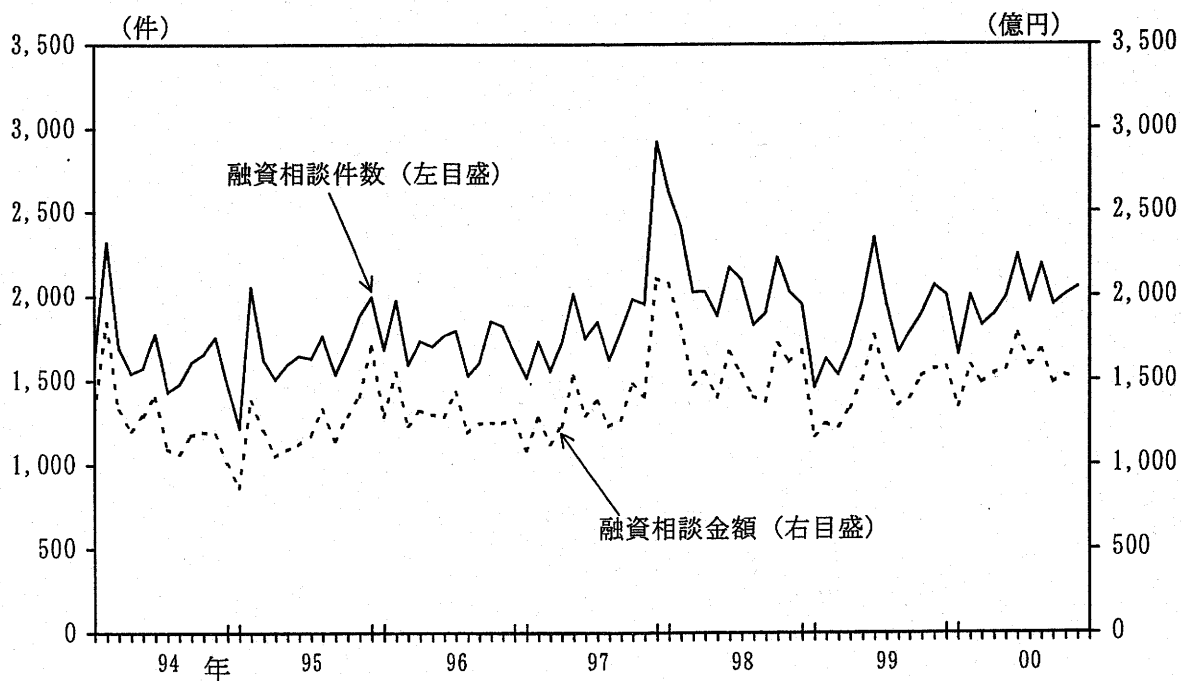
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



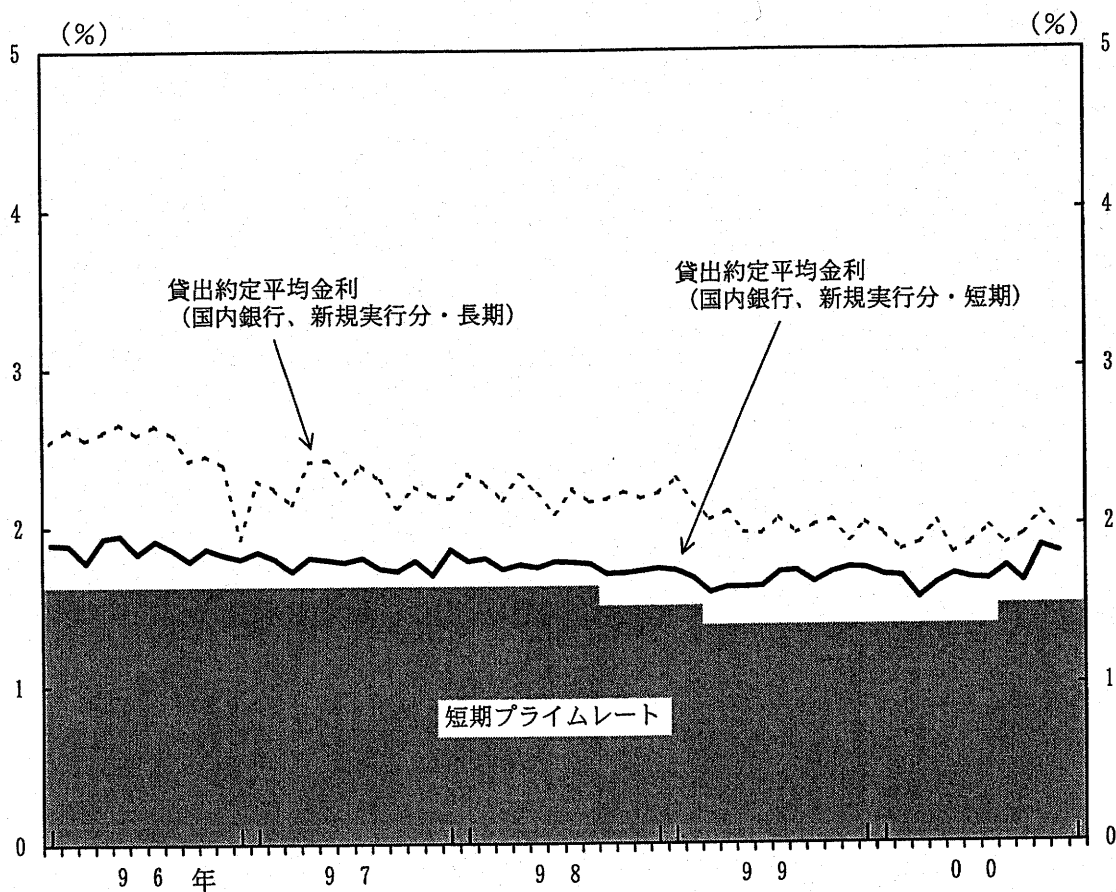
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

貸出金利

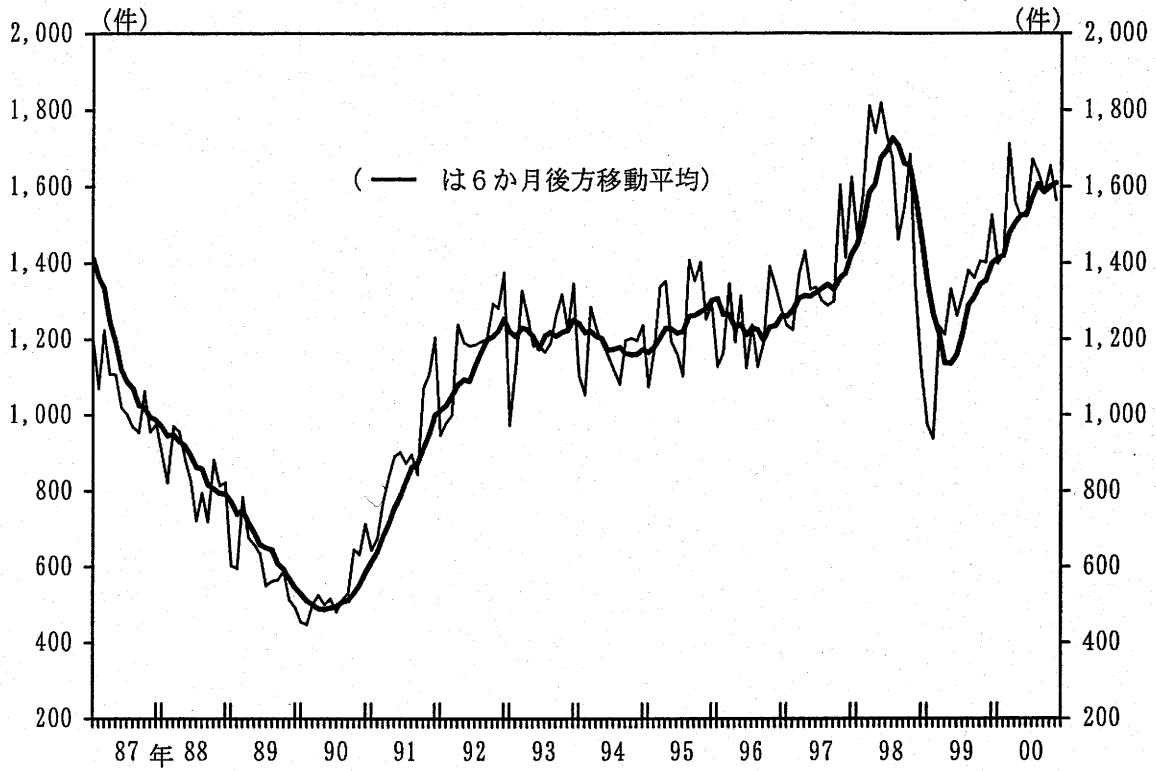


(注) 短期プライムレートは月末時点。

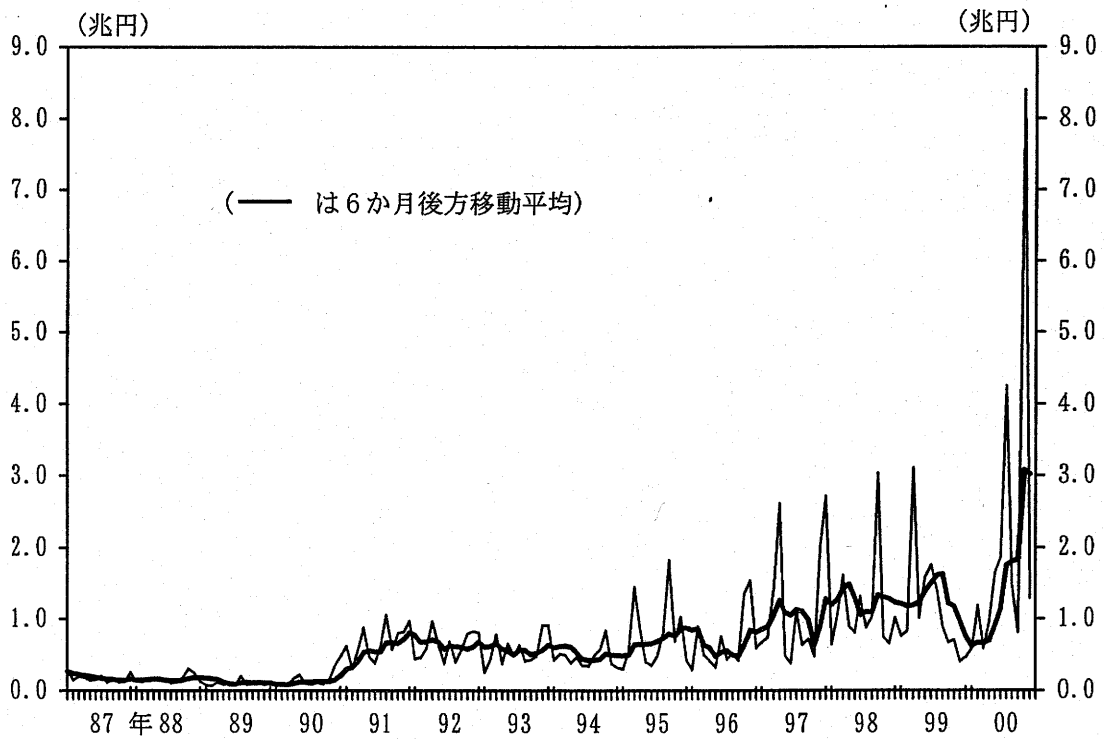
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

公表時間

1月24日(水) 14時

2001.1.24

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30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、2001年1月19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30日(9:00~12:27)

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 (9:00~12:27)

経済企画庁 河出英治 調整局長 (9:00~12:27)

(執行部からの報告者)

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

(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	栗原達司
企画室調査役	清水誠一

I. 議事要旨の承認

前々回会合（10月30日）の議事要旨が全員一致で承認され、12月5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（11月17日）で決定された金融市場調節方針¹に沿って運営した。金融機関は、概ね所要準備に見合う準備預金の積み姿勢を維持しており、オーバーナイト金利は0.25%前後で安定した推移を辿った。

2. 金融・為替市場動向

（1）国内金融資本市場

株価は、米国NASDAQの下落や、国内の景況感が慎重化していることなどを受けて、日経平均が22日、TOPIXが24日にそれぞれ年初来最安値をつけるなど、不安定な動きを続けている。9月、10月は、情報通信関連株がNASDAQの動きにつれて下落していたが、11月入り後は、銀行が保有する株の含み益がなくなりつつあるという見方も加わって、金融関連株の下落が大きくなっている。市場では、景気の先行きに不透明感が出始めている状況では、積極的には買い上げにくいという雰囲気強い。また当面の注目材料としては、①米国株の動向、②海外投資家の動き、③持ち合い解消売り、などが挙げられている。

長期金利は、10年物国債流通利回りが1.6%台に低下した。このレベルは8月のゼロ金利政策解除前の水準である。また、残存4～8年の中期ゾーンの金利はゼロ金利政策解除前の水準をかなり下回っている。こうした動きは、市場において景気・物価の先行きに慎重な見方が増えていることを反映したものとみられる。

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。」

短期のターム物金利の動きをみると、3か月物金利の上昇がここに来て一服するなど、本行の積極的な資金供給もあって、年末越えの資金調達に対する懸念が徐々に後退しつつあるように窺われる。

(2) 為替市場

円の対ドル相場は幾分下落し、110～111円程度で推移している。市場の景況感の慎重化、一部生保の破綻を受けた金融システムに関する懸念の台頭、国内政局の不安定化、さらには米国大統領選挙の帰趨などが、円売りドル買い材料となっている。円の対ユーロ相場も、ユーロ当局者の発言を受けたユーロ買い介入警戒感が加わって下落している。

3. 海外金融経済情勢

米国の経済指標をみると、11月の消費者コンフィデンス指数が幾分低下したほか、非国防資本財受注もやや弱めとなるなど、景気減速を示唆するものが続いている。9月の貿易収支は、単月では過去最大の赤字を記録した。これを受けて、本年第3四半期実質GDPの暫定推計値の前期比年率は+2.4%と、速報値の+2.7%から下方修正された。

欧州では、ドイツのIFO景況判断指数とフランスの製造業コンフィデンス指数がやや低下しており、景気拡大テンポの鈍化を示唆している。東アジア各国の本年第3四半期の実質GDPは、概ね前期並みの高めの伸びを確保したが、直近の指標をみると、韓国、シンガポール、香港などで減速を示す指標が多い。

米国金融市場では、株価が不安定な動きを続けている。社債の銘柄間スプレッド（対トリプルA銘柄スプレッド）は、これまで投資不適格の社債（いわゆるジャンク債）の拡大が目立っていたが、ここに来て、投資適格であるトリプルB社債のスプレッドも拡大し始めた。また、銀行の商工業向け貸出基準も厳しめになっている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回会合以降、輸出入、個人消費、生産等の指標が発表されたが、景気判断を変える材料は見当たらない。

10月の実質輸出は横這い圏内の動きとなった。これは、情報関連財が引き続き小幅の減少となったほか、東アジア向け鉄鋼や欧米向け自動車も減少に転じたことが主因である。他方、実質輸入は、情報関連財と資本財の輸入を中心に、引き続き増加している。この結果、実質貿易収支の増勢は一服した。

個人消費関連の指標は、家電販売やコンビニエンス・ストア売上高が高水準を維持している反面、全国百貨店売上高やチェーンストア売上高が低迷しており、全体として回復感に乏しい状況が続いている。

企業向けサービス価格指数の前年比は、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、小幅の下落が続いている。

10月の鉱工業生産指数は、季調済前月比で+1.5%と、予測指数(+3.4%)を下回った。また、11月、12月の予測指数と合わせると、10~12月期は前期比+0.7%の小幅の伸びに止まる見通しである。これまでも、生産の増加テンポは今後幾分鈍化するとみていたが、公表された10月の動きは見込みより幾分弱いものとなった。

(2) 金融環境

11月のマネタリーベースの前年比は、郵便局が定額郵貯の大量満期到来に備えて手元現金を一段と積み増していることを受けて、前月をやや上回る見通しである。定額郵貯の大量満期到来は、来年1~3月にかけても続くため、マネタリーベースの水準自体は、当分は高いままの状態が続くとみられる。ただし、前年比で見ると、Y2K(コンピューター2000年問題)の影響で大きく変動した昨年の反動が出るかたちで、不安定な動きをすることになると見込まれる。

9月の貸出約定平均金利(新規実行分)は、長期がやや上昇した。一方、短期の約定平均金利は、市場金利が上昇したにもかかわらず、経営健全化計画を意識して、相対的に金利の低い貸出が9月末にかけて積み増しされた影響等から低下した。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状と先行き

会合では、前回会合(11月17日)以降に明らかになった経済指標等

の評価を中心に、検討が行われた。

多くの委員が、①生産の増加テンポに鈍化の兆しが窺われること、②この背景には、米国やアジア経済等の拡大テンポの鈍化が輸出の衣服につながっている面があることに言及した。

このうちの複数の委員は、現状は、緩やかな回復の中での踊り場に入りつつあるのではないかとの認識を示した。

別のひとりの委員からは、鉱工業生産指数のピークアウトや株価の下落などを背景として、景気は、先行き不透明感が強まっており、微妙かつ重大な局面にあるとの発言があった。

もっとも、討議の結果、大方の委員は、①「景気は緩やかに回復している」という前回会合までの基調判断を修正する必要はない、②現在の動きは、「経済・物価の将来展望とリスク評価」の中で示した標準シナリオの範囲内のものである、との認識を共有した。

具体的には、まず、生産の10～12月期の伸びが前期比+0.7%と小幅なものに止まる見込みとなったことを受けて、企業部門の改善傾向に変化が窺われるかどうかについて、意見交換が行われた。

ひとりの委員は、鉱工業生産の実績指数と予測指数を比較してみると、7月以降4か月連続で実績が予測を下回っていることや、電気機械工業の動きが弱まっていることを挙げて、企業部門の動向を警戒的にみていく必要がある、との認識を述べた。

別の委員は、鉱工業生産のモメンタムは、すでに本年8月にピークをつけたあと低下方向に入った可能性があり、こうした動きは、やがて企業収益にも影響を及ぼすことになる、と発言した。その委員は、その根拠として、①電気機械工業の生産実績が当初予測を達成できなくなっている、②原材料の在庫が積み上がっている、③設備投資は、輸出の減少と大規模小売店舗立地法に関連する駆け込み建築の反動等から、すでに勢いを失っている、といったことを指摘した。

また、ほかのひとりの委員は、企業収益について発言し、①上期実績をみると、IT関連企業や一部成長企業を除いた多くの企業では、依然として輸出やリストラに支えられた面が強かった、②下期の収益水準は、輸出の減少、内需回復の足踏み、および価格下落懸念から、上期対比で低下する公算が大きいとして、収益基盤は全体としては依然脆弱であるとの見方を述べた。これに加えて、その委員は、今年度の決算には、時価会計導入による資本勘定の変化や退職給付債務の調整等の影響が加わることから、収益水準が振れる点にも注意が必要である、と述べた。さらに、この委員は生産動向についても言及し、現

状、在庫調整は鉄鋼や石油化学などの一部の製品に止まっているが、このほか、IT関連分野でも汎用品を中心に在庫の積み上がりが見られており、こうした動きが今後の生産調整につながるリスクを念頭に置く必要がある、と付け加えた。

このような懸念材料が示されたことに対して、ひとりの委員は、業界からのマイクロ情報として、工作機械、ロジックIC、ソフトウェア開発などの受注状況が堅調であることを紹介したうえで、設備投資の持続性について、現段階で判断を変更する必要はないとの認識を示した。

また、別の委員は、①IT関連分野の世界的な需要はなお強いほか、国内の設備投資も増加を続けていることを踏まえると、これまでの流れは基本的には変調を来たしていない、②生産の増勢が鈍化したと言っても、なお増加基調にある、③したがって、企業収益の改善傾向と雇用・所得環境の小幅改善という、「緩やかな景気回復」を支える構図に変化はないとの認識を述べた。そのうえでその委員は、最大のポイントは、景気が潜在成長率を下回るほどまでに大きく減速して、需給ギャップが再び拡大するかどうか、ということであるが、この点については、海外経済のスローダウンの度合いにかかっている、との見解を明らかにした。

輸出動向や海外経済についての見方も数多く示された。

まず、米国経済について、ひとりの委員は、金融機関の融資スタンスを含めた金融環境が、90年代初めと同程度にまで引き締まっていることや、企業、家計の負債がさらに増加していることなどからみて、最近の金融環境の悪化がいずれ実体経済に対して悪影響をもたらす恐れがある、と指摘した。また、この委員は米国株価動向についても言及し、NASDAQが古典的な投機バブルの崩壊過程にあり、投信からの資金流出も続いていることを踏まえると、米国株価が金融引き締めにもかかわらず上昇を続けてきたことと同様に、金融を緩和しても株価が下げ止まらない可能性がある、との懸念を表明した。

これに対して、複数の委員からは、米国経済の減速はこれまで望まれていたことであり、5%程度の高成長が3%程度に減速することは、世界経済の持続的発展に資する可能性が高い、との発言があった。もっとも、これらの委員も、米国経済の減速が現状程度で止まるかどうかは不明確であるほか、仮に現状程度で止まったとしても、アジア経済の減速などを經由して、回復力が脆弱な日本経済に対し予想以上のショックをもたらす可能性も否定できないとして、今後の輸出動向な

どを注視する必要がある、との認識を強調した。

東アジア経済の動きについても見解が示された。ひとりの委員は、①東アジアではランニング在庫の積み上げが一巡している、②素材製品で、米国景気減速を受けた各国の対米輸出減少分が、東アジア域内にシフトしている、③東アジアの現地では、経済の拡大を見越した仮需に基づく在庫の積み上がりもみられている、といったこと等から、日本企業の東アジア向け輸出が減少し、これが生産の伸びの鈍化につながっていると指摘した。

また、別の委員からは、韓国経済動向について、財閥のリストラが不徹底であることと、議会在金融システム救済のための公的資金の追加的な注入を承認しなかったことの2つを懸念材料として挙げたうえで、状況が悪化していることには注意を要するとの発言があった。

もっとも、このうちの前者の委員は、アジア経済が米国経済減速の影響を受けてはいるが、中には、IT関連分野を中心に堅調な推移を示している国もあることから、東アジア経済は、二極化しているとは言え大きく失速する可能性は小さい、との考えを示した。

会合では、個人消費についても発言があった。複数の委員は、家計の支出態度を積極化させる方策として、①確定拠出型年金（いわゆる401K）を早期にスタートさせて、家計の資産形成に対する金融資本市場の貢献をより大きなものとする、②年金、社会保障、金融機関のバランスシート問題など、家計の将来不安を和らげるような施策を行う、といったことが必要であると述べた。また、ほかの委員からは、所得が下げ止まり、消費性向も安定しているわりには、個人消費関連の指標が弱く、個人消費の実勢が正確に把握されていない可能性があるともみられる、という考えが示された。

このほか、物価面では、ひとりの委員が消費者物価指数の見方に関して、このところ生鮮食品価格は輸入品の浸透を受けて下落傾向を続けているが、この点は衣料品の価格低下と同様であるとしたうえで、供給サイドの変化を整合的に把握するという観点に立つと、生鮮食品価格を含めた総合ベースで消費者物価指数の点検をすることも必要ではないか、との考え方を述べた。

別の委員は、石油価格について、現状はWTIベースでみて34～35ドル程度で揉み合っているが、80年代からの米国主要石油会社の在庫極小化戦略が、ここ数年の大手石油会社の合併により一段と促進されており、この結果、石油価格のボラティリティが増大していることに注意する必要がある、との見方を述べた。

(2) 金融面の動き

金融面では、株価が不安定な動きを続けていることを受けて、その背景や実体経済活動に及ぼす影響などについて、各委員からの発言があった。

まず、株価の低迷の背景については、多くの委員から、①市場の景況感が慎重化していることを示している、②米国株価の下落の影響を受けている、といった指摘があった。

このうち、複数の委員は、株価の低迷、長期金利の低下、および円相場の軟調という金融資本市場全体の相場展開は、市場の景況感が慎重になっていることを示す典型的なパターンである、との見方を述べた。

また、別の委員からは、株価の低迷は、こうした国内要因以上に、ITを中心とする世界的な株価調整の影響を受けている、といった見解が示された。この委員は、その根拠として、主要国株価指数の年初来の最高値からの下落率を、為替相場調整後のベースでみると、電気通信などのハイテク・セクターのウェイトが高い日本、ドイツで大きくなっていることなどを指摘した。そのうえで、海外投資家が国内株式取引の半分近くを占めている現状では、国内の株価形成における海外要因の影響力は一段と高まっている、との見解を述べた。

これらとは別のひとりの委員は、長期金利について言及し、①市場は、今年度補正予算の成立や、来年度の国債発行額が100兆円に迫るかもしれないといった、国債の需給に関する材料に反応せず、景況感の悪化にのみ反応するようになっている、②このため、12月短観の結果次第では長期金利は一段と低下する可能性がある、との見方を示した。

次に、このような金融資本市場の動きが実体経済に及ぼす影響についても議論が行われた。

まず、株価の低迷が実体経済に及ぼす直接的な影響として、ひとりの委員が、企業や消費者のマインドが悪化する可能性を指摘した。もっとも、その委員は、実体経済活動全体がしっかりしていることから、現状ではまだ大きな影響は出ていないという見方を示した。別の委員も、ニュー・エコノミー分野の企業の立ち上がりや新規の雇用に影響が出るのが考えられるが、その度合いは、かなり限定的ではないかという考えであった。

また、何人かの委員は、株価の低迷が金融機関の融資スタンスを一

段と慎重化させる可能性についても言及した。ひとりの委員は、株価の下落によって、不良債権処理のための償却原資になりうる株式含み益が大幅に減少していることが懸念されると発言した。別の委員も、日本の株価がさらに下落すると、銀行や生保の経営に影響が出てくる恐れがあると述べた。

ほかの何人かの委員も同様の問題意識を示したが、それらの委員からは、あわせて、①金融機関の融資姿勢は、すでに融資先の信用リスクを適正に反映する方向となっており、株の含み益の減少によってこれが一段と厳しくなるとは考えにくい、②企業の資金需要が依然として低迷しているため、仮に金融機関の融資スタンスに変化が生じたとしても、企業活動がすぐに強く制約されることはない、③日本では、米国と異なり、社債と国債との間のスプレッドが安定していることからみても、企業の資金調達に支障は生じていないと判断される、といった指摘があった。もっとも、このうちのひとりの委員は、株価の低迷が年度末まで続くような場合には状況が変化しうるので、今後の動向については、注意深く点検していく必要があるとの認識を付け加えた。

こうした議論とは異なる視点として、複数の委員は、景況感の下振れに合わせて、長期金利が低下したり、円相場が軟化することは、それ自体市場の自律的な反応であり、企業収益や投資環境をサポートするといった一種のバッファ機能がある面にも注目したい、との考えを述べた。

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「景気は緩やかに回復している」という前回会合までの基調判断を修正する必要はない、②実体経済面や市場の景況感、やや弱い方向に動いているとみられるが、現状は、「経済・物価の将来展望とリスク評価」の中で示した標準シナリオの範囲内の動きである、との認識を共有した。

こうした情勢判断を踏まえ、委員の大勢は、①当面は現在の緩和的な金融環境を維持し、景気回復をサポートするとともに、②「経済・物価の将来展望とリスク評価」に述べられた様々なリスクについて十

分な目配りをしながら、民間需要の自律回復力の強さや持続性、内外市場の動向などを点検していくことが重要である、という見方で概ね一致した。この結果、現在の金融市場調節方針を継続することが適当である、との判断に至った。

これに対して、別のひとりの委員は一段の金融緩和を主張し、そのフィージビリティの高いひとつの手段として、消費者物価（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、その実現のために日銀当座預金残高を増やすことを提案した。この委員は、その理由として、①景気動向指数、鉱工業生産、株価動向などを踏まえると、景況感の悪化は明らかである、②消費者物価指数、卸売物価指数、GDPデフレーターがいずれも下落しているほか、地価は下落幅を拡大しているなど、デフレ的な状況が続いている、③したがって、10月末に決定した「経済・物価の将来展望とリスク評価」における「緩やかな回復が続く」という標準シナリオが崩れる可能性がさらに高まっている、④消費者物価指数の目標を公表すべきである、⑤見通し数値の公表については、ECBが、スタッフ作成の需要項目別数値を2年先まで公表することとしたことを、日本銀行も参考にすべきである、といった点を列挙した。

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より、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が続いているなど、家計部門の改善が遅れており、企業収益の大幅な改善が個人消費の増加に繋がっていくのかどうか、未だ確信を持てるような状況にはない。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デフレターの前年比マイナスが続いている。原油価格の高騰や、このところ軟調な展開が続いている株式市場をはじめ内外の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。
- こうした状況のもとで、政府は、経済対策を決定し、これを受けて編成された平成12年度補正予算が11月22日に成立した。

政府としては、今回の補正予算を着実に実行することにより、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繋げるとともに、わが国経済の 21 世紀における新たな発展基盤の確立を図っていきたいと考えている。また、企業の年末金融について資金供給に万全を期す必要があると考えており、近日中に政府系金融機関と民間金融機関との意見交換を行う予定である。

- 日本銀行におかれては、政府による諸施策の実施と合わせ、わが国経済を民需中心の本格的な回復軌道に乗せていくよう、経済の動向を注視しつつ、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、景気の認識について上記の大蔵省からの出席者と同趣旨の発言があった。そのほか、以下のような発言があった。

- 景気の下方リスクとしては、企業倒産の動向、米国経済やアジア経済の動向、原油価格の推移、さらには株価の下落が心理的な影響を及ぼすことなどがあり、これらについて、今後警戒感をもって注視していくことが必要である。
- 今般 95 年基準の「93SNA」を公表した。平成 11 年度の実質 GDP は 0.9% 上方修正の 1.4% となったが、一方、GDP デフレーターは 0.4% 下落幅を拡大して -1.5% となった。こうした中で、景気を本格的な回復軌道に乗せていくためには、ゆるぎない構造改革を推進していくことが必要であり、そうした観点で先般新たな経済対策を策定した。これらを含む諸施策を引き続き推進していくことが必要である。
- 日本銀行におかれても、今後とも金融・為替市場の動向に応じながら、豊富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資するような金融政策運営をお願いしたい。

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株価の下落は、銀行の自己資本を毀損しているほか、生保の経営状況にも大きな影響を及ぼしており、企業マインドの悪化や逆資産効果を通じて、景気の腰を折りがねない、②物価指数は軒並み前年比マイナスであり、深刻なデフレが続いている、③民需の自律回復がなか

なか実現せず、大きなデフレギャップが残存している、④
オーバーナイト金利を 0.25%とする政策の目標が不明確で
あり、アカウンタビリティを十分果たしているとは言えな
いため、定量的な物価目標ガイドラインが必要である、と
いったことを挙げたうえで、現状維持の政策では不十分で
あるとして上記採決において反対した。

以 上

(別添)

平成12年11月30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

公表時間

1月24日(水) 14時

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>

2001.1.24

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2000年12月15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、2001年1月19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12月15日(9:00～12:13、13:01～14:31)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長 速水 優 (総 裁) (注)

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 (//)

(注) 速水委員は、月例経済報告等に関する関係閣僚会議に出席のため、9:00～10:14の間、会議を欠席した。この間、藤原委員が、日本銀行法第16条第5項の規定に基づき、議長の職務を代理した。

4. 政府からの出席者：

大蔵省 村上誠一郎 総括政務次官 (9:00～14:31)

経済企画庁 中城吉郎 調整局審議官 (9:00～13:22)

小峰隆夫 調査局長 (13:22～14:31)

(執行部からの報告者)

理事

松島正之

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

清水誠一

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

金融市場調節については、前回会合（11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。この結果、オーバーナイト金利は、0.25%前後で安定的に推移した。

なお、年末越えの資金については、弾力的な供給を続けており、今後も、年末にかけて安定的な市場地合いを確保すべく適切な金融調節に努めていきたい。

2. 金融・為替市場動向

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、軟調に推移している。12月入り後は、米国NASDAQ指数が反発したこともあり、本邦株価も一時やや値を戻した。最近の特徴的な動きとして、①中低位株の買戻しの動きが目立っていること、②PERやイーールド・スプレッドからみて日本株の割安感が出ているとの指摘が聞かれること、などが挙げられる。先行きについて、市場では、米国株価の動きや先行きの本邦企業の収益動向が鍵になるとの見方が多い。

長期金利は、11月からの低下地合いを引き継いで、12月上旬に約1年半振りに1.5%台半ばまで低下した。その後、最近では1.6%台で推移するなど、値動きの荒い展開となっている。市場では、長期金利変動要因として、景気動向に対する注目度が高まっている。この間、民間債のクレジット・スプレッドは、総じて横這いないし縮小気味に推移している。

短期金融市場では、金融機関の年末越え資金調達が出場を迎えており、ターム物金利が幾分上昇したが、本行の積極的な年末越え資金供給などを背景に、全体として落ち着いた市場地合いが維持されている。

円の対ドル相場は、わが国の政局や景気回復に対する不透明感等から円安気味で推移し、最近では111円から112円台の動きとなっている。この間、ユーロ相場は、対ドル、対円ともに上昇した。

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、経済指標のうえからも、減速傾向が明確になってきている。例えば、実質個人消費が前月比横這いとなったほか、自動車販売、消費者コンフィデンス指数、全米購買者協会（NAPM）指数などが緩やかに低下している。また、クリスマス商戦の動きをみても、事前予想に比べてチェーンストアの売上高の伸びがやや鈍っている模様である。一方、雇用環境は引き続きタイトな状況が続いており、インフレ圧力はなお残存している。もっとも、11月の生産者物価は原油価格の反落の影響もあり、落ち着いた動きを示した。

米国金融市場では、こうした景気減速を示す経済指標が相次いだことに加えて、グリーンSPANFRB議長発言（12月5日）が先行きの金融緩和を示唆するものと受け止められたことから、全般に金利が低下している。FF先物市場では、1月末のFOMCにおける利下げを予想する向きが多くなっている。また、株式市場では、NASDAQ指数が反発しているほか、株価のボラティリティーが低下するなど、足許、落ち着きを取り戻している。

他方で、低格付け債のクレジット・スプレッドが引き続き拡大しているほか、金融機関の融資態度のタイト化もみられる。こうした金融環境の引き締まりの動きが設備投資などの実体経済活動に影響を与えることがないか、注意してみたい。

アジア諸国では、なお堅調な成長が続いているが、このところ、輸出の伸びの鈍化が目立っている。韓国では、本年第3四半期まで高い成長率を示したものの、足許では、輸出の鈍化などを背景に、前期比ベースではゼロ成長に止まっている可能性がある。こうしたアジア経済のスローダウンがどのようなテンポで進むか、注意深くみていく必要がある。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

景気は、緩やかな回復傾向を維持しているとみられる。ただ、アジアにおける鉄鋼や一部の電子部品等の在庫調整の影響などから、純輸出が増加から横這いに転じているほか、公共投資も徐々に減少している。このため、生産の伸びが低下するなど、回復テンポはやや鈍化しているものと判断される。

先行きについては、製造業を中心とする設備投資の増加が見込まれ

るほか、補正予算の成立を受けて、公共投資も一時的にせよ増加することから、生産活動の増加基調が崩れることは考えにくい。ただし、米国、アジアにおける景気のスローダウンの度合い次第では、輸出の調整がさらに大きなものとなる可能性があり、この点、米国クリスマス商戦の帰趨やN I E s 諸国の景気減速の程度について、注意深くみていく必要がある。

最終需要の動きをみると、実質輸出は、鉄鋼や化学など一部素材の減少や、情報関連財の増勢一服から、来春頃までは横這い圏内で推移する見通しにある。情報関連財の輸出については、アジア現地在庫の調整が長引いているうえ、欧米におけるパソコン需要の下方修正に伴い関連部品の需要も鈍化していることから、暫く停滞が続く可能性がある。

設備投資は、製造業と非製造業とで勢いに差がついているものの、全体としては情報関連分野を主体に増加を続けている。先行指標である機械受注も、製造業を中心に引き続き増加している。一方、法人企業統計季報でみた7～9月期の設備投資は、前期比-1.2%と小幅の減少となった。内容をみると、第1に、製造業・大企業では、12月短観で示された本年度設備投資計画と比べ、投資進捗が遅れ気味となっていることが窺われる。これは、受注好調な半導体製造装置等において一部基幹部品の増産が追いつかず、供給面のボトルネックが生じていることが背景にあると考えられる。したがって、本年度上期に計画された投資の一部が、下期、さらには来年度へ繰り延べられる可能性がある。第2に、法人企業統計季報では、非製造業・中小企業の設備投資が大幅な減少となっている。ただ、12月短観やその他機関による調査では、同セクターの投資計画が上方修正されており、実勢が掴みにくい状況となっている。

次に、個人消費については、10～11月の各種販売統計は総じて横這いのものが多く、一進一退の動きが続いている。また、消費財供給指数をみると、輸入品を中心に高目の伸びが続いているが、全体の伸びが高まる状態にはない。なお、輸入品が大量に流入していることに関し、流通在庫が増加しないかどうか、注意を要する。

以上のような最終需要のもとで、10～12月期の生産は、素材や電機の輸出一服から、増勢が鈍化する見通しにある。さらに、2001年1～3月期については、素材や電子部品における生産調整が続くことなどから、増加テンポがさらに鈍化するとの感触である。ただ、生産の増加基調自体は維持されるとみている。この間、製造業の在庫循環をみ

ると、生産財のうち、鉄鋼や化学にすでに調整色が出始めているが、電気機械生産財では、在庫率が低く維持されている。このため、目下のところは、製造業全般にわたる大きな在庫調整に至る可能性は大きくないとみられる。

雇用・所得環境をみると、常用労働者数が横這い圏内の推移を続けている中、賃金が引き続き前年水準を上回っており、雇用者所得の減少傾向には歯止めが掛かっている。また、今冬季賞与は、民間では前年を僅かに上回る見通しにあるが、減額が予定されている公務員を含めてトータルでみると、ほぼ前年並みとなる可能性が高い。

物価面をみると、国内卸売物価は、機械類の値下がりや電力料金の値下げ等の影響が石油関連製品の値上がりに勝る形で、やや弱含んでいる。消費者物価は、石油製品が上昇したものの、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。

(2) 金融環境

民間銀行貸出をみると、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。資本市場では、CP発行が年末越えを中心に大きく増加し、Y2K問題を背景に著増した昨年に匹敵する水準に達している。一方、社債発行は動意が乏しい状況となっている。

11月のマネタリーベース前年比は、郵便局による定額郵貯大量満期を控えた銀行券の一段の積み増しを背景に、前月(同+5.3%)に比べて伸び率を高め、+5.7%となった。ただ、12月以降は、前年がY2K問題に伴い大幅に増加したことから、その反動で前年比伸び率が低下する見込みにある。11月のマネーサプライは、前年比+2.1%となり、このところ、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。この間、10月の貸出約定平均金利(新規実行分)は、ゼロ金利政策解除後の短期金利の上昇分を反映する形で、短期を中心に上昇した。

企業金融面では、企業のキャッシュ・フローが高水準を続けているほか、12月短観でも、企業の資金繰り判断D.I.や企業からみた金融機関の貸出態度判断D.I.は悪化をみていない。このように、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。

11月の企業倒産は、前月に比べて増加した。ただし、倒産件数は、

夏場以降を均してみれば概ね横這いで推移している。

II. 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、輸出や生産を中心にやや減速感がみられるとの見方を示した。ただ、同時に、わが国の景気は、引き続き緩やかな回復を続けている、との認識を共有した。

多くの委員から、公共投資や輸出の減速を背景に生産の増加テンポが幾分鈍化しており、回復の動きが足踏み状態になっている、との指摘が相次いだ。ひとりの委員は、12月短観において、業況判断 D.I. が横這いから先行き低下となっていることや、本年度下期の企業収益が下方修正となっていることなどは、景気の足踏み感や先行き不透明感を反映している結果である、との見方を述べた。また、別のある委員は、わが国経済は、需要構造の変化に柔軟に対応した企業の成長や I T 関連中心の設備投資活発化にみられるように、様々な構造変化を伴っており、二極分化ないし斑模様の回復にならざるを得ないとの認識を述べたうえで、回復テンポは緩やかなものに止まり、一時的に「踊り場」の状況になることもありうる、と発言した。

もっとも、これらの委員は、同時に、①企業収益は、伸びは幾分鈍化する可能性があるものの、増益基調は維持されている、②短観や企業ヒアリングにおいて、I T 関連の設備投資意欲が根強いことが確認できるなど、設備投資は増勢を維持している、③家計部門の回復には力強さが欠けるが、雇用・所得環境が緩やかに改善の方向に向かっている、といった点を挙げ、企業部門を起点とする景気回復メカニズムは維持されているとの認識を強調した。このうち、ひとりの委員は、製造業の稼働率指数が上昇傾向を続けていることや、短観において、設備過剰感、雇用過剰感が僅かながら改善の方向にあることを指摘して、需給ギャップが再び拡大に転じていることはない、との見方を述べた。

各需要項目については、以下のような議論があった。

まず、何人かの委員が、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ことに言及した。このうちひとりの委員は、住宅投資が若干減少していることにも触れた。ただ、これらの委員は、

こうした動きは予想の範囲内である、との認識を示した。

輸出に関しては、多くの委員から、米国経済の減速を背景に、このところ勢いが鈍っている、との見方が示された。このうち何人かの委員は、米国経済の影響を受けて、東アジア経済の拡大テンポが鈍化していることが、わが国の輸出環境の悪化に繋がっている、との認識を述べた。

設備投資について、何人かの委員が、7～9月期の法人企業統計季報が設備投資の伸び鈍化を示唆していることに言及した。ひとりの委員は、部品メーカーの海外移転の動きが加速しているほか、設備過剰感が依然として強く、赤字企業がなお多い中小企業の設備投資低迷が全体の足を引っ張っている、との見方を示した。また、別のある委員は、機械受注の見通し達成率が2000年1～3月期をピークに低下していることが懸念されると述べた。

もともと、何人かの委員は、同時に、①設備投資の先行指標である機械受注は、中小企業の設備投資動向を示すとされる代理店経由分を含めて、堅調な伸びを続けている、②12月短観では本年度の設備投資計画が上方修正されている、③大蔵省の景気予測調査や中小企業金融公庫の中小設備投資動向調査など、他のアンケートでは、設備投資の強めの動きが示されている、といった点を挙げて、全体としては設備投資の増加傾向は維持されているとの認識を示した。

次に、個人消費について、多くの委員が、引き続き回復感の乏しい状態が続いている、との認識を述べた。ある委員は、家計の資産・負債を時価換算して得られるネットワース（純資産）が十分回復しておらず、そうしたストック面の負担から消費が抑制されている面もある、との認識を示した。ただ、ひとりの委員は、消費者ニーズが多様化し、売れる商品と売れない商品の二極分化がみられるなど、消費の構造変化が進行している中でも、消費財供給数量が回復していることを踏まえると、現在、消費は「平時」の状態にあると考えられると述べた。この委員は、技術革新、流通革命や内外価格差の縮小の動きなどを背景に価格が下落傾向にあるところ、名目所得が伸びない中でも、実質ベースの消費の伸びは、プラスを維持しているのではないかと続けた。また、もうひとりの委員は、企業のリストラ圧力が引き続き根強いことに鑑みると、むしろ現在の消費は比較的健闘していると評価できる、と発言した。

また、何人かの委員は、12月短観の雇用判断やその他の統計にみられるように、雇用・所得環境が緩やかながらも改善の方向に向かって

おり、そのことが、消費の回復をサポートするとの見解を示した。ひとりの委員は、名目賃金が引き続き前年を上回って推移しているほか、今冬の賞与も民間では3年振りに前年比プラスとなる見通しにあり、家計の所得環境はごくゆっくりと底固さをを増している、と発言した。ただ、複数の委員は、①冬季賞与は前年比プラスとはいえ、その増加幅はかなり限定的である、②最近の雇用環境や賃金の改善は、パート労働者によってもたらされている面があると考えられ、一般労働者にまで改善の動きが波及しているわけではない、③企業はリストラを継続しており、労働分配率の低下傾向は変わらないとして、雇用・所得環境の改善が個人消費の回復に繋がるにはなお時間を要する、との見方を示した。

以上のような最終需要の動向のもとで、生産の増加テンポが幾分鈍化していることが、多くの委員から指摘された。また、在庫面について、何人かの委員が、輸出の伸び悩みの影響を背景に、鉄鋼等一部の素材産業において、在庫が積み上がり気味になっている、と述べた。ただ、このうちひとりの委員は、在庫のレベルはなお低い水準に止まっているため、生産の伸びは続き得る、との見方を示した。

また、企業収益について、何人かの委員が、本年度下期以降、輸出の減速や製品価格軟化を背景に鈍化する可能性があるものの、増益基調は維持されているとの見方を述べた。これらの委員は、企業の売上高経常利益率が改善方向にあり、売上高が大きく下振れなければ、増益は確保できるとの分析を示した。加えて、為替相場が円安気味で推移していることが、輸出採算の改善、さらには企業収益の下支え要因になる、との認識を述べた。

こうした中、ひとりの委員は、景気は足踏み、踊り場などといったことではなく、「後退」局面に転換する兆しが出てきたとして、他の委員に比べて慎重な景気認識を述べた。この委員は、その根拠として、①景気動向指数等の分析によると、2001年2月に景気の山を迎える可能性がある、②鉱工業生産指数の水準や機械受注額は2000年8月にピークを付けた可能性がある、③海外経済は、米国を中心に減速傾向がはっきりしてきた、④内外の株式市場が不安定である、といった諸点を挙げた。そのうえで、この委員は、実質GDPの前期比の動きについては、2000年に関しても、1～3月期、4～6月期がプラスで、7～9月期、10～12月期がマイナスのパターンを前年に続いて繰り返す可能性があるとして指摘した。

物価動向について、多くの委員が、国内卸売物価が弱含み、消費者物価の下落幅が幾分拡大していること等を指摘した。こうした物価の動きについて、ある委員は、目下のところ、国内の需給バランスが崩れ始めているわけではないし、また企業収益や雇用・賃金全体を圧迫して、経済活動の低下をもたらすような事態にはなっていないと評価した。もうひとりの委員は、様々な物価の基礎になる賃金は前年比プラスで推移しているので、経済全体が深刻なデフレ状態にあるということではないと述べた。ただ、この委員は、とくに安値の輸入品流入増は競争力の乏しい中小企業にデフレ的影響を及ぼしうるので注意が必要であると付け加えた。こうした議論を踏まえ、多くの委員は、景気が足踏み状態に入っていく中で、先行きの物価情勢については、一段と注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。

(2) 金融面の動き

まず、わが国の株式市場に関して、ひとりの委員は、株価は本年春のピーク比2割以上下落し、過去と比べてもかなり大きな調整を経たと述べたうえで、これは、最近の回復の「踊り場」状況を先取りしていたのではないかとコメントした。この委員は、株価下落の経済面への影響について、①金融不安的な動きはまだみられていない、しかし、②企業マインドに対しては、例えば12月短観において電気機械等の業況判断が悪化したなど、若干の影響が生じているのではないかと、この見方を示した。さらに、株価下落により株式含み益が減少すると、企業や金融機関のリストラの動きに悪影響が及ぶ恐れがあると続けた。別のある委員は、最近の株式市場は、経済の先行き不安等を背景に、企業収益改善というファンダメンタルズを株価に十分織り込んでいない、との認識を示した。さらに、この委員は、株価下落のインパクトとしては、時価会計による企業決算への影響が大きいとの見方を示したうえで、決算期末である3月末の株価に注目していると述べた。また、もうひとりの委員は、チャート分析を示しつつ、日経平均株価の直近の下値である14千円強のレベルを底として上昇に転ずるきっかけがなかなか掴めず、むしろ同下値を割り込む恐れもある、と発言した。

米国株式市場についてのコメントもあった。ひとりの委員は、NASDAQ指数は99年10月を起点に上昇し、2000年3月にピークを付けた後、現在では99年10月の水準を割り込み、時価総額が約3兆ドル減少しており、バブルが崩壊したとみることができる、と述べた。この委員は、さらに、米国の景気減速の動きや新政権の経済政策に関する

不確実性などを踏まえると、2月にかけて米国株価はさらに大きな調整局面に入る可能性がある、と指摘した。

企業金融について、ある委員は、12月短観の資金繰り判断 D.I. や貸出態度判断 D.I. は、これまで同様の緩和的な金融環境が続いていることを示しており、ゼロ金利政策の解除やこの間の株価下落が、金融機関行動や企業の資金調達環境に特段の影響を及ぼしていないと評価できる、と発言した。

(3) 経済・物価の先行きの展望とリスク

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は維持されており、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、との認識を共有した。

ただ、同時に多くの委員は、米国をはじめとする世界経済の動きを中心に、上記レポートで示したダウンサイド・リスク要因のうちいくつかのものが大きくなっている、との見方を示した。

まず、米国経済を中心とする世界経済の動向について、議論が行われた。

多くの委員が、IT関連需要の一部に陰りがみられるなど、米国経済の減速傾向がより明確化している点を指摘した。このうちひとりの委員は、市場では、米国の政策対応力を踏まえ、ソフト・ランディングの予想が依然として支配的であるが、ソフト・ランディングとして念頭におかれている成長率のレベルが徐々に低下している印象がある、との見方を示した。別のある委員は、米国経済の潜在成長率は4%程度とみられるが、実際の成長率が3%を割り込めばソフト・ランディングには該当せず、ハード・ランディングになるとの見解を示した。この委員は、とくに、設備投資の伸び率が6%を下回って減速するかどうか注目される、と発言した。これらの委員は、同時に、米国経済の減速の動きが、世界経済、とりわけアジア諸国に影響を及ぼしつつあるとの見解を述べた。ある委員は、この秋以降、韓国、台湾といったアジア諸国の輸出の伸びが大きく低下していることを挙げ、これらの国ではGDPに占める輸出のウエイトが高いだけに、アジア地域全体の景気減速に繋がるのではないかと発言した。別のある委員は、韓国のほか、台湾において、ハイテク関連輸出の減少、政治的混乱、銀行セクターにおける不良資産比率の上昇がみられることが懸念される、と指摘した。こうした認識を踏まえ、複数の委員は、世界経済の

2001年以降の成長率は、若干下方修正する必要がある、とコメントした。

米国を中心とする世界経済の減速がわが国経済に与える影響については、何人かの委員が、輸出の減少をもたらし、さらに本年度下期以降の企業収益の伸び鈍化に繋がる惧れに言及した。このうちひとりの委員は、輸出数量の減少のみならず、半導体市況の悪化にみられるように、輸出品目の価格下落を通じて企業収益が悪影響を受ける点も無視できない、と付け加えた。別のある委員は、米国景気の減速に伴うアジア諸国における在庫調整や原材料市況の悪化、あるいは先行き不透明感が、企業マインドや株式市場に影響を与えている面もある、との見方を示した。こうした点を踏まえ、米国経済の動きや米国の政策対応、それが世界経済さらには日本経済に与える影響について、十分慎重に情勢を点検していくべきである、との認識が、多くの委員の一致するところとなった。ひとりの委員は、今後の米国経済をみる際の着目点として、設備投資動向、クリスマス商戦の帰趨、消費者コンフィデンスの動き、株価下落の影響、失業率などを挙げた。

世界的なIT関連需要の動向についても意見が出された。ある委員は、これまで世界経済を牽引してきたIT関連企業の設備投資が調整を受ける可能性が出てきた、との見方を示した。もっとも、別のある委員は、情報化投資の大きな流れが頓挫していると判断するのは尚早であると述べた。ほかの複数の委員も、①半導体のニーズは多様化しており、生産面でも国や企業毎に棲み分けが進んでいる、②インターネットの一段の普及や次世代携帯電話等、新規の需要増が期待できる、といった点を挙げて、IT関連分野の調整はマイルドなものになる、との見方に同調した。ただ、別のある委員は、米国金融機関の不良債権がIT関連企業向けを中心に増加傾向にあり、貸出の伸びが低下していることは、IT関連分野をみるうえでも注意を要する、と発言した。

次に、多くの委員より、内外の金融資本市場に依然として不安定な動きがみられる点が、リスク要因として指摘された。ひとりの委員は、株価の低迷が、企業・家計のマインドや金融機関行動などに与える影響については、十分留意していく必要があるとの認識を述べた。ただ、何人かの委員は、為替相場が円安気味で推移していることが、わが国経済への悪影響に対してクッションになりうる、との見方を示した。これらの委員は、さらに、ユーロ相場が落ち着きを取り戻していることも、世界経済のリスクを低下させている、との認識を述べた。

複数の委員が、企業や金融機関のバランスシート調整の影響について言及した。ある委員は、地価の下落傾向や企業体力の低下などを背景に、金融機関の不良債権が「逃げ水現象」のようになかなか減少しないことを指摘したうえで、これらの動きは、設備投資や個人消費の伸びを抑制する方向に働くとの見方を述べた。もともと、もうひとりの委員は、株価下落により、バランスシート調整を巡る環境が予想以上に厳しくなっているものの、金融機関の融資姿勢や市場におけるクレジット・スプレッドの動きをみると、実体経済活動に対する金融面からの制約が強まっている証拠は見当たらない、との評価を示した。

また、ある委員は、国民の将来に対する一般的な不安感について触れた。この委員は、消費者コンフィデンスが目立って低下するとか、企業が設備投資計画を下方修正するといった動きは、現在のところ生じていないと述べたうえで、ただリスクとしては幾分重みが増す方向にある、との見解を明らかにした。

一方、10月31日の「経済・物価の将来展望とリスク評価」に示されたリスク要因のうち、原油価格上昇の動きについては、何人かの委員が、足許小康状態になりつつあると指摘し、リスクとしてのウエイトは後退している、との認識を示した。他方、別のある委員は、最近の原油価格（WTI）の動向について、9月中旬に1バレル当たり約37ドルの高値を付けた後、保ち合い状況を経て12月初めに急激に下落し、現在は同28ドル程度で推移しているが、この水準をさらに割り込むと、中期的な原油相場転換の有力なシグナルになる、と述べた。そのうえで、この委員は、最近の原油価格の落ち着きは、主として米国の石油精製会社が原油の手当てを控えていることが背景にあるとの見方を示し、さらに、①米国の原油の在庫は引き続き低水準である、②産油国の中に減産に転じる動きがみられる、といった留意点を述べた。加えて、この委員は、天然ガスの価格が急騰していることが米国経済に悪影響を与える可能性がある、と指摘した。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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、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とした緩やかな回復基調が続く可能性が高い、③ただし、リスク要因として、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、④物価は、当面、やや弱含みで推移するものと考えられる、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当面は現在の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そうしたもとで世界経済の減速の程度とその日本経済への影響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。

先行きのリスク評価について、多くの委員は、海外経済要因を中心にこのところダウンサイド・リスクが幾分高まっていることは否定できない、との認識を述べた。ただ、これらの委員を含めた大方の委員は、米国経済の動き自体に依然として不確実性が残っているだけに、追加的情報を待つて情勢を慎重に点検していく必要がある、との考えを示した。

ひとりの委員は、景気情勢の評価は、状況に応じて弾力的に変えていく必要がある、そうすることで市場とのコミュニケーションを図り、より長めの金利が経済実体を反映することを促すことが重要であると述べた。そのうえで、金融市場の動きを引き続き注視していきたい、と付け加えた。また、別のある委員は、かりに、先行きのリスク拡大に対して金融政策面に対応することが必要となるとしても、政策手段の有効性や副作用等、全体的なバランスを勘案して判断するべきである、との考えを示した。

以上に対して、ひとりの委員は、消費者物価（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により、早期に一段の金融緩和に踏み切る必要がある、と主張した。

この委員は、理由として、①外需の減少に加えて、法人企業統計季報にみられる人件費削減の動き、GDP統計における雇用者報酬の低迷などを踏まえると、景気の失速は明らかであり、2001年2月にも山を迎える見通しにある、②10月末の「経済・物価の将来展望とリスク評価」における先行きの標準シナリオが崩れる可能性があり、経済成長を潜在成長率と考えている1.5～2.0%まで加速させる必要が

ある、③GDPデフレーターの前年比が10四半期連続マイナスとなっていることをはじめ、全ての物価指標が前年比マイナスであるほか、地価も僅かながら下落幅を拡大しており、デフレが深刻である、④OECDの対日審査報告書にも記されているように、インフレ目標を簡明な形で示すことが重要であり、そのうえで、政策のフレームワークないし政策ルールを対外的に明示するべきである、といった点を挙げた。

IV. 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が続いているなど、家計部門の改善が遅れている。こうした中、物価は、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おり、物価の下落が経済に与える影響について留意する必要があると考えている。また、軟調な展開が続いている株式市場をはじめ、内外の市場動向や米国経済の減速がもたらす影響についても、これまで以上に注意していく必要がある。
- 政府としては、新たな内閣のもとにおいても、景気を確実な自律的回復軌道に乗せることを当面の最優先課題としている。このため、補正予算等を速やかに実施するなど、適切な経済運営に努めてまいりたいと考えている。
- 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、わが国経済を民需中心の本格的な回復軌道に乗せていくよう、経済や市場の動向を注視しつつ、豊富で弾力的な資金供給を機動的に行うなど、適切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、家計部門の改善が遅れるなど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。先般発表した7～9月期のGDP統計では、設備投資に

ついて、法人企業動向調査の比較的高い伸びを前提として推計を行ったが、その後明らかになった法人企業統計季報をベースに推計し直すので、同期のGDPは今後下方改訂される可能性が高い。

最近の株価の下落など、市場センチメントの弱含みにも注意を払う必要がある。今後の景気への影響を考えるうえでは、堅調に推移する生産や設備投資、改善が続く企業収益に加え、雇用・所得環境の改善が期待されるが、その一方で、高水準な倒産件数、負債金額、引き続き下落している地価、過剰設備、過剰債務、さらに米国経済の動向、原油価格の推移等にも留意する必要がある。

- このため、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、「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。

V. 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1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長期金利が1.7%を割り込んで低下し、株価が14千円台にまで下落しているなど、市場は経済のファンダメンタルズの悪化を反映しており、このようなときに現状の金融政策では不十分である、②景気のピークが近い状況下、フォワード・ルッキングな政策運営を行うべきである、③あらゆる物価指数が前年比マイナスとなっており、依然として未曾有の深刻なデフレが続いている、④定量的な物価安定目標が示されていないので、政策目標として何を実現しようとしているのか、国民に明確に伝わっておらず、市場との対話もうまくできていない、の4点を理由に、上記採決において反対した。

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が賛成多数で決定され、それを掲載した金融経済月報を12月18日に公表することとされた。

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「海外経済は（中略）拡大を続けると予想される」と判断されているが、世界経済は先行き後退局面に入る可能性が強い、②輸出および生産の先行きに関する記述が楽観的すぎる、③「景気は（中略）緩やかな回復基調が続く可能性が高い」とあるが、景気はまもなくピークを打つ見通しにある、④物価を巡る環境について、7～9月期の実質GDP前期比がマイナスに改訂されるとみられることなどから考え、国内の需給バランスが徐々に改善していくと展望することはできない、といった点を挙げて、上記採決において反対した。

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（11月17日）の議事要旨が全員一致で承認され、12月20日に公表することとされた。

VIII. 先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2001年1月～6月における金融政策決定会合等の日程が別添2のとおり承認され、即日对外公表することとされた。

以 上

(別添1)

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（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

(別添2)

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)

	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28日<水>	2月13日<火> (3月23日<金>) — (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25日<水>	4月16日<月> (5月23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28日<木>	6月18日<月> 未定 — 未定

以 上