

金融環境の現状評価

(概 況)

資金仲介活動をみると、民間銀行は、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。企業からみた金融機関の貸出態度や、社債・CP市場など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、軟調な株価を受けて、新規公開がやや低調となっている。

一方、企業の資金需要面では、高水準のキャッシュ・フローを背景に、外部資金需要が増加し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、基調としては弱めの動きが続いている。また、社債の発行残高は、引き続き前年水準を上回っているが、伸び率はやや鈍化している。一方、CPの発行残高は、高水準で推移している。

3月のマネタリーベースは、前年比伸び率が幾分鈍化した。マネーサプライは、郵便貯金からの資金シフトの動き等を受けて、このところ伸びを高めている。

企業の資金調達コストは、市場金利の低下を受けて、短期および長期プライムレートが引き下げられるなど、引き続き低下している。

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。当面、日本銀行による追加的金融緩和措置の波及効果を見守る一方で、株価動向が金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響についても、引き続き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）、基調としては弱めの動きが続いている（償却要因等調整後前年比：12月-1.9%→1月-1.8%→2月-1.6%）。3月の計数は、11日に公表の予定。

—— なお、主要3業態の貸出動向をみると（図表2）、3月は、2月（償却要因等調整後前年比-1.8%）に比べ、マイナス幅は幾分拡大する見込み（同、3月実績見込み-2.4%）。これは、2月には、経営健全化計画を意識した貸出積み上げの動きが早期に開始されたため、マイナス幅がやや小さ目に出ていたことによるもの。

—— また、同じく主要3業態による先行き6月の貸出計画をみると、3月に比べ、前年比マイナス幅はかなり縮小する計画となっている（同、6月計画-0.5%）。しかし、こうした貸出計画は「努力目標」的色彩が強いことから、実際にはかなり割り引いてみる必要がある。

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の推移を続けている。社債発行残高（普通社債+転換社債+ワラント債<除く銀行普通社債>）は、償還が嵩んでいる一方で、一般事業法人の起債意欲は引き続き弱いことから、前年比伸び率はやや鈍化している。

—— この間、エクイティ・ファイナンスについては（図表4）、株価の軟調を受けて、このところ新規公開がやや低調となっている。

2. 量的金融指標等

(1) マネタリーベースの動向

3月のマネタリーベース前年比は(図表7)、昨年Y2K要因(2月29日および年度末)等により伸びを高めた裏が出る形で、前月に比べて、幾分低下した(12月-1.1%→1月-5.6%→2月+3.4%→3月+1.2%)。

—— マネタリーベースは、昨年、①金融機関が2月末や年度末にかけて超過準備を積み上げたこと、②郵便局が4月の郵貯集中満期に備えて多額の現金を引き出したこと、などから伸びを高めており、本年はその裏が出たものとみられる。

(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8)は、郵便貯金からの資金シフトの動き等を受けて、このところ伸びを高めている(11月+2.1%→12月+2.2%→1月+2.4%→2月+2.7%)。3月の計数は、11日公表の予定。

先行き、4～6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、1～3月期(見込み+2.6%)比、横這い程度の伸び率となる見通し(4～6月見通し中心値+2.5%、対外公表見通しは「+2%台」)。

—— なお、預金金利の動きをみると、一段の金融緩和措置を決定した前回会合(3/19日)以降、普通預金金利が0.05～0.08%引き下げられたほか、定期預金金利(3か月定期、預入金額300万円未満)も、一段と引き下げられている。

(店頭表示金利、%)

	00/5 月末	00/8 月末	01/2 月末	3 月末
普通預金金利				
平均	0.05	0.10	0.10	0.04
都銀	0.05	0.10	0.10	0.02
地銀	0.05	0.10	0.10	0.03
地銀Ⅱ	0.05	0.10	0.10	0.05
定期預金金利<3か月>				
平均	0.08	0.14	0.14	0.07
都銀	0.07	0.15	0.15	0.05
地銀	0.08	0.14	0.13	0.07
地銀Ⅱ	0.08	0.14	0.13	0.08

(注1) 定期預金金利は預入金額 300 万円未満

(注2) 平均は都銀、長信、信託、地銀、地銀Ⅱ、信金等、対象先
約 700 先の平均

3. 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストは、市場金利の低下を受けて、短期および長期プライムレートが引き下げられるなど、引き続き低下している。

2月の貸出約定平均金利（新規実行分）は（図表12）、短期、長期とも低下した。また、主要銀行の短期プライムレートは、一段の金融緩和措置に伴う、市場金利の大幅低下を背景に、3月下旬に0.125%引き下げられ、1.375%（ゼロ金利政策実施時と同レベル）となった。また、長期プライムレートも、4月に0.05%引き下げられ、既往ボトムを更新した（3月1.90%→4月1.85%）。

この間、CP発行金利は、前回会合以降、一段と低下している（3か月物CP発行レート、3月上旬0.15%→中旬0.12%→下旬0.10%）。また、社債発行金利も、市場金利の低下を反映し、幾分低下している（図表11）。

—— この間、社債発行金利のスプレッドは、全体として落ち着いているものの、金融セクターの一部（ノンバンク等）では、他業種

比高めのスプレッドの水準が続いている。

4. 企業金融の動向

資金需要面では、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、外部資金需要が増加しにくい状況が続いている（図表 16）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、リスクに見合ったスプレッドの確保など、慎重な融資スタンスを続けている。

—— 3月短観の結果をみると、すべての企業規模で、貸出態度判断 D.I. はほぼ横這いの動きとなっている（図表 15）。

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。当面、日本銀行による追加的金融緩和措置の波及効果を見守る一方で、株価動向が金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響についても、引き続き注視していく必要がある。

—— なお、各種アンケートで企業の「資金繰り」判断をみると、中小企業金融公庫の調査では足許でやや改善しているが、3月短観では、すべての企業規模で、製造業を中心に小幅悪化したほか、商工中金の調査でも、このところ幾分悪化している。こうした動きについても、注意してみていく必要がある。

5. 企業倒産

企業倒産件数は（図表 19、20）、このところ、ほぼ前年並みの水準で推移している。

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（CP・社債） |
| （図表 4） | 資本市場調達（株式） |
| （図表 5） | 民間部門資金調達 |
| （図表 6） | マネー関連指標 |
| （図表 7） | マネタリーベース |
| （図表 8） | マネーサプライ |
| （図表 9） | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| （図表 10） | 信用乗数・マーシャルのk |
| （図表 11） | 金利関連指標 |
| （図表 12） | 貸出金利 |
| （図表 13） | スプレッド貸出のスプレッド |
| （図表 14） | MCI、FCI |
| （図表 15） | 企業金融関連指標 |
| （図表 16） | 企業の財務状況 |
| （図表 17） | 中小企業からみた金融機関の貸出態度 |
| （図表 18） | 信用保証制度の利用状況 |
| （図表 19） | 企業倒産関連指標 |
| （図表 20） | 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	12月	01/1	2
5業態計	-2.0 [-4.7]	-2.1 [-4.5]	-1.9 [-4.3]	-1.8 [-3.9]	-1.9 [-3.8]	-1.8 [-3.7]	-1.6 [-3.6]
うち都銀	-2.1	-1.8	-2.1	-2.2	-2.4	-2.3	-2.0
長信銀	-5.3	-5.4	-5.9	-3.7	-3.9	-4.1	-3.1
信託銀	-1.3	-1.1	-2.0	-1.8	-2.0	-1.7	-2.1
地銀	0.0	-0.1	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7
地銀Ⅱ	-5.0	-6.3	-5.9	-5.1	-4.8	-4.4	-4.9

(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

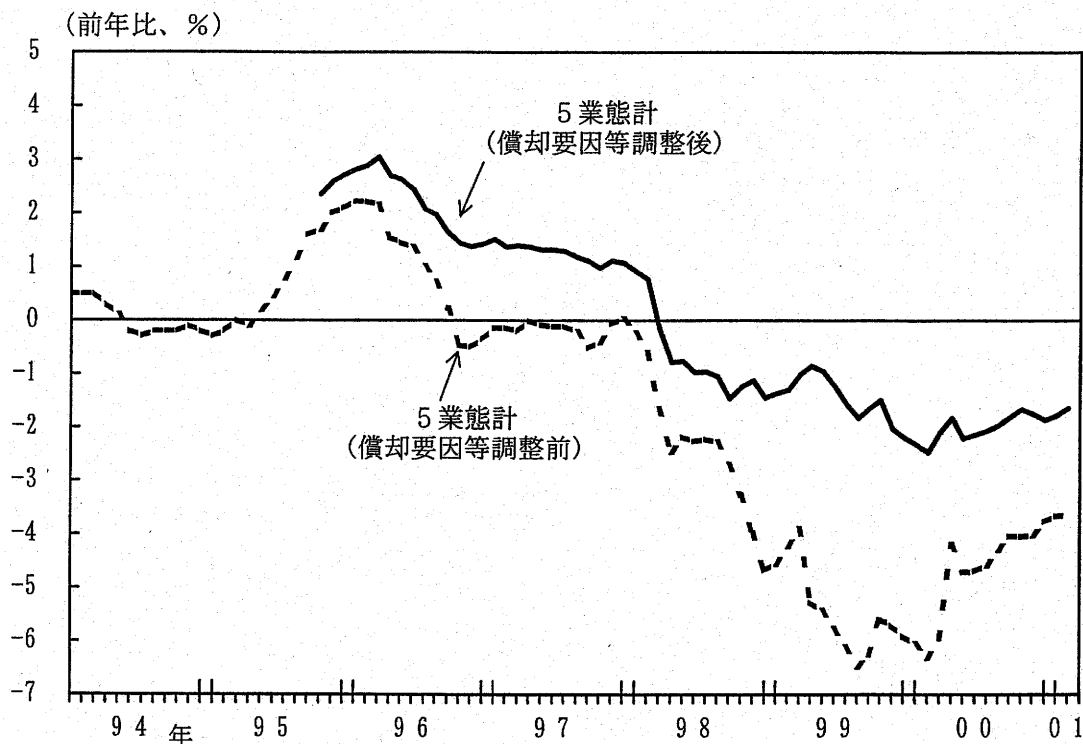
	2000年	00/ 4~6月	7~9	10~12	12月	01/1	2
民間部門総資金調達	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.2	-1.1	-0.8
寄与度							
7業態	-1.5	-1.6	-1.6	-1.3	-1.3	-1.2	-1.1
大手生保5社	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
政府系	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
3公庫	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
住宅公庫	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
直接市場調達	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
CP	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.0	0.1	0.2
社債	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	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

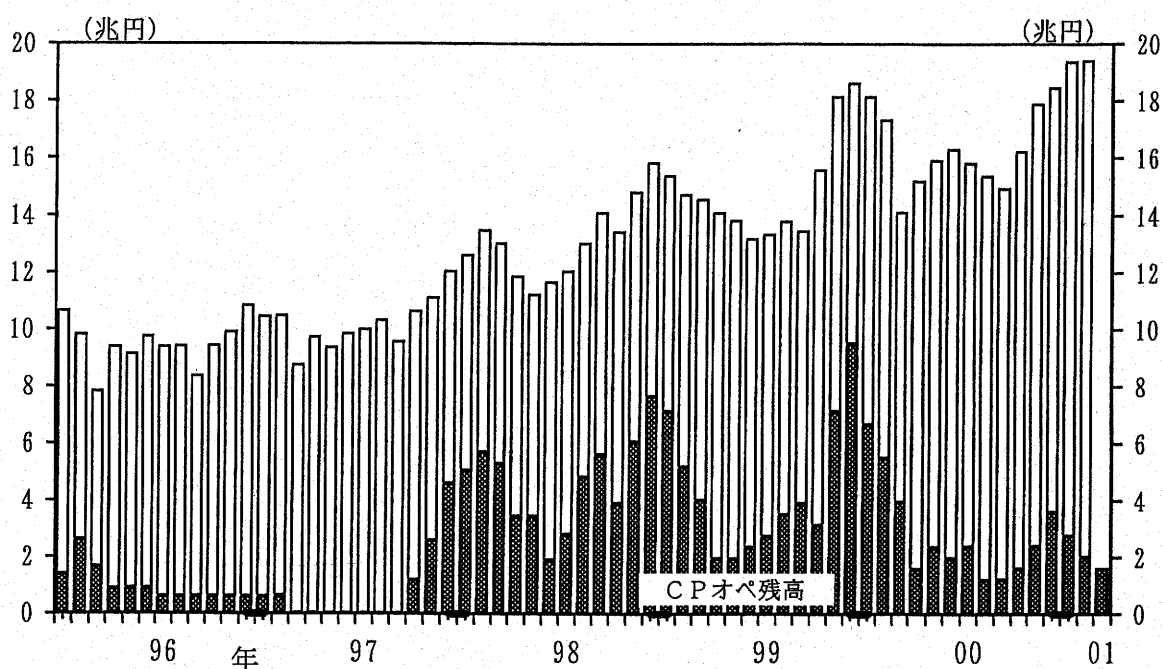
(前年比、%)

2000/	3月実績	6月実績	9月実績	12月実績	2001/	2月実績	3月見込み	2001/6月	3月時点計画
	▲ 1.7	▲ 2.3	▲ 2.1	▲ 2.2		▲ 1.8	▲ 2.4		▲ 0.5
		[3月時点計画 ▲0.0]	[6月時点計画 ▲0.9]	[9月時点計画 ▲1.3]			[12月時点計画 ▲1.4]		
	[▲ 5.0]	[▲ 3.6]	[▲ 3.5]	[▲ 4.0]		[▲ 3.6]	[▲ 3.9]		[▲ 2.3]

- (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 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)

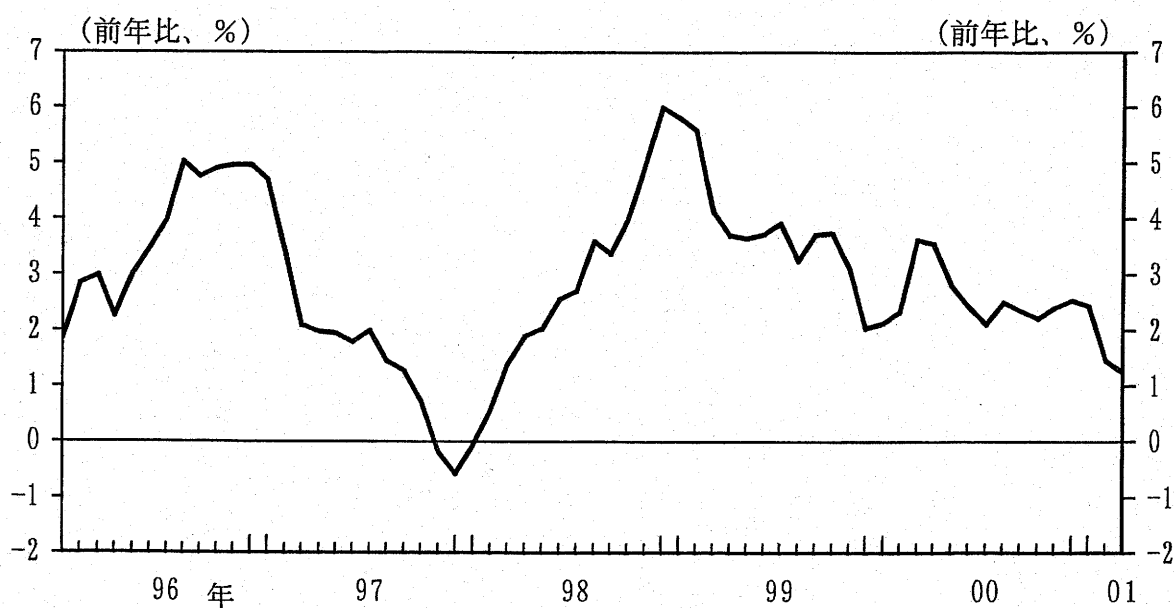


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

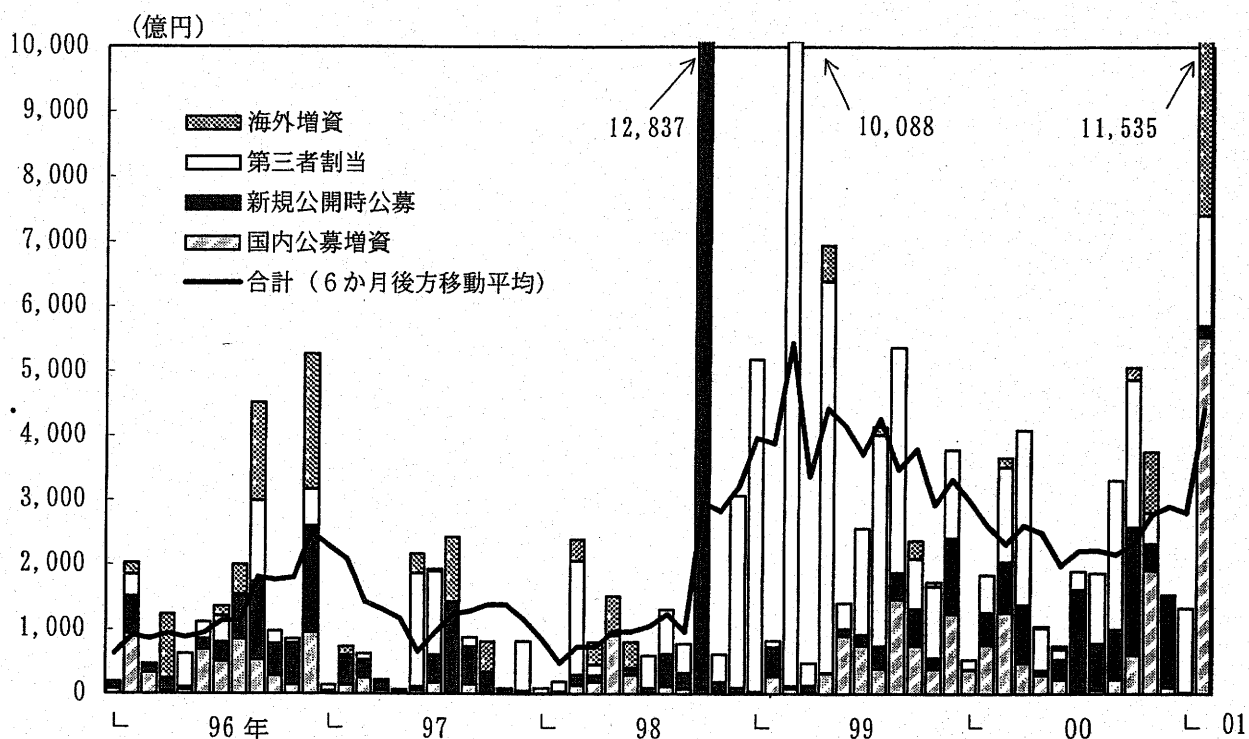
	(億円)					
	00/7~9月	10~12月	01/1~3月	01/1月	2月	3月
発行額	25,985	20,386	17,628	1,083	8,430	8,115
(前年)	(26,260)	(21,163)	(24,121)	(3,426)	(12,405)	(8,290)

(3) 社債発行残高(末残前年比)



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

資本市場調達 (株式)

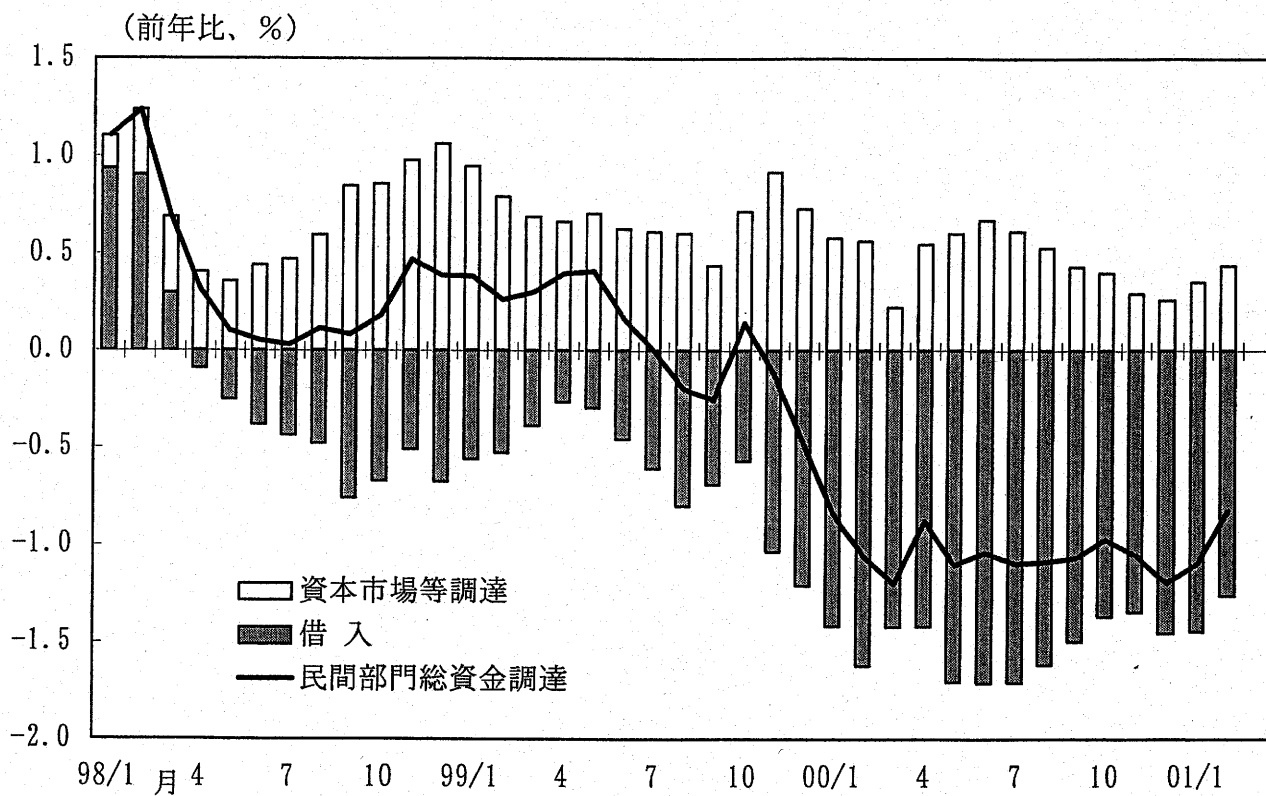


(億円)

	00/4~6月	7~9	10~12	00/12月	01/1	2
合計	5,882	7,066	10,340	1,530	1,330	11,535
(前年)	(8,836)	(12,065)	(7,885)	(3,783)	(528)	(1,841)
公募増資	987	313	2,603	97	0	5,528
(前年)	(1,229)	(2,598)	(2,365)	(1,240)	(370)	(753)
新規公開	1,274	3,062	3,799	1,415	16	175
(前年)	(216)	(919)	(1,909)	(1,168)	(4)	(501)
第三者割当	3,540	3,691	2,796	18	1,314	1,700
(前年)	(6,827)	(8,418)	(3,267)	(1,375)	(154)	(587)
海外増資	81	0	1,142	0	0	4,132
(前年)	(564)	(130)	(344)	(0)	(0)	(0)

- (注) 1. 計数は金融機関発行分を含む (ただし、98/3月、99/3月の公的資本投入分は除く)。
 2. 98/10月の新規公開時公募の急増はNTTドコモによるもの (約1.2兆円)。
 3. 01/2月の公募増資、海外増資の急増はNTTドコモによるもの (合計で約1.0兆円)。

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/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/1月	2	3	2000年平残
マネタリーベース (平残、兆円)	7.6	4.8 (62.7)	3.1 (64.8)	-0.6 (66.2)	-5.6 (68.1)	3.4 (64.8)	1.2 (65.7)	65
日本銀行券発行高	7.4	6.0	6.6	5.3	4.1	6.6	5.5	55
貨幣流通高	1.4	1.6	1.3	1.2	0.9	1.2	1.4	4
日銀当座預金	14.9	-4.4	-28.9	-42.3	-56.2	-25.4	-33.2	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	00/12月	01/1	2	2000年平残
M2+CD	2.1	2.3	1.9	2.1	2.2	2.4	2.7	629
	—	—	—	—	< 2.7 >	< 2.7 >	< 4.1 >	—
M1	8.2	10.2	6.3	4.8	4.1	4.4	4.7	231
現金通貨	6.9	7.7	5.4	7.2	6.5	6.1	6.4	54
預金通貨	8.5	10.9	6.6	4.0	3.4	3.9	4.2	177
準通貨	-1.3	-1.4	-1.4	-1.2	-0.8	-0.5	-0.4	380
CD	5.5	-10.5	24.6	50.9	46.6	42.8	51.8	19
広義流動性	3.1	3.4	3.4	3.0	3.0	3.3	3.3	1,273
	—	—	—	—	< 2.2 >	< 3.5 >	< 4.0 >	—

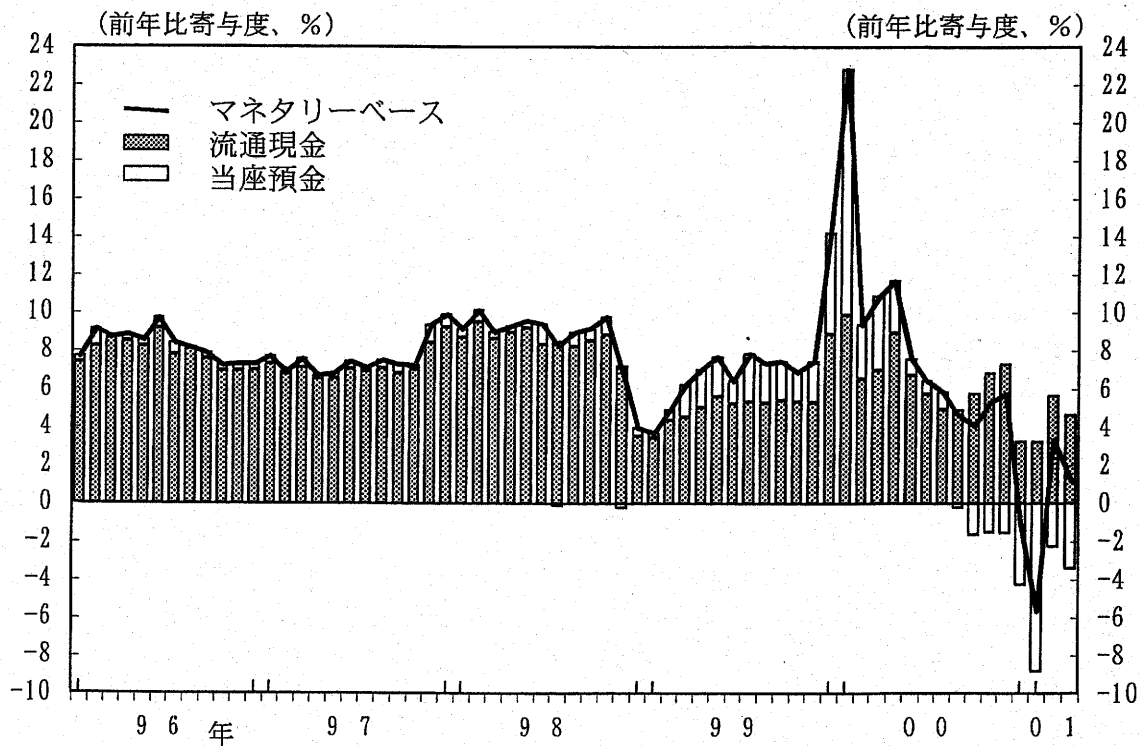
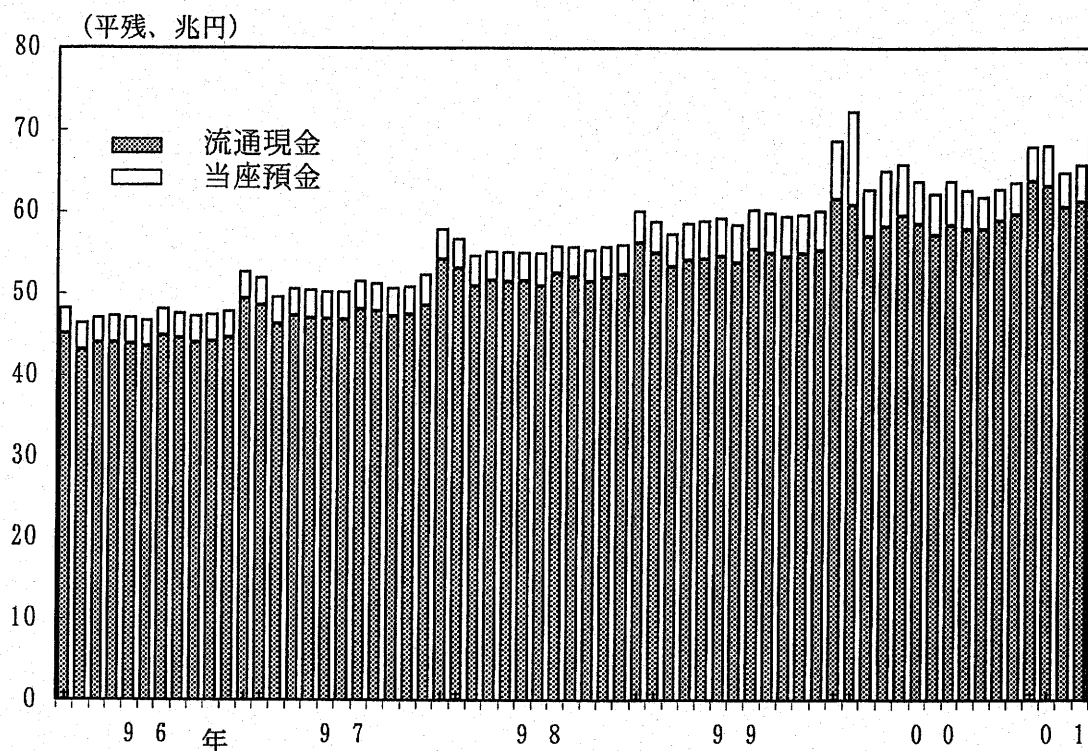
〈各種金融商品の内訳（広義流動性ベース）〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年	00/ 4~6月	7~9	10~12	00/12月	01/1	2	2000年平残
郵便貯金	1.4	2.0	1.0	-0.5	-1.3	-2.2	-2.7	259
金銭信託	3.4	4.2	3.6	1.7	1.2	1.2	1.1	112
その他預貯金	1.4	1.3	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8	106
国債・FB・債券現先	15.0	10.7	22.7	33.1	39.9	49.7	48.4	60
投資信託	13.7	16.3	14.9	6.9	7.2	5.4	1.5	42
株式投信 ^(注)	(14.4)	(13.0)	(21.7)	(24.9)	(23.9)	(24.6)	(18.2)	(18)
公社債投信 ^(注)	(10.7)	(16.9)	(7.5)	(-5.0)	(-2.6)	(-10.2)	(-11.1)	(40)
金融債	-1.1	0.7	-2.0	-6.1	-8.0	-8.4	-9.1	29
外債	23.4	24.0	26.1	25.2	25.4	28.5	25.7	29
金銭信託以外の 金銭の信託	-0.1	-3.0	-0.4	5.8	4.8	7.4	7.9	5
金融機関発行CP	-63.2	-70.3	-82.2	-80.1	-81.9	-88.1	-81.7	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）。

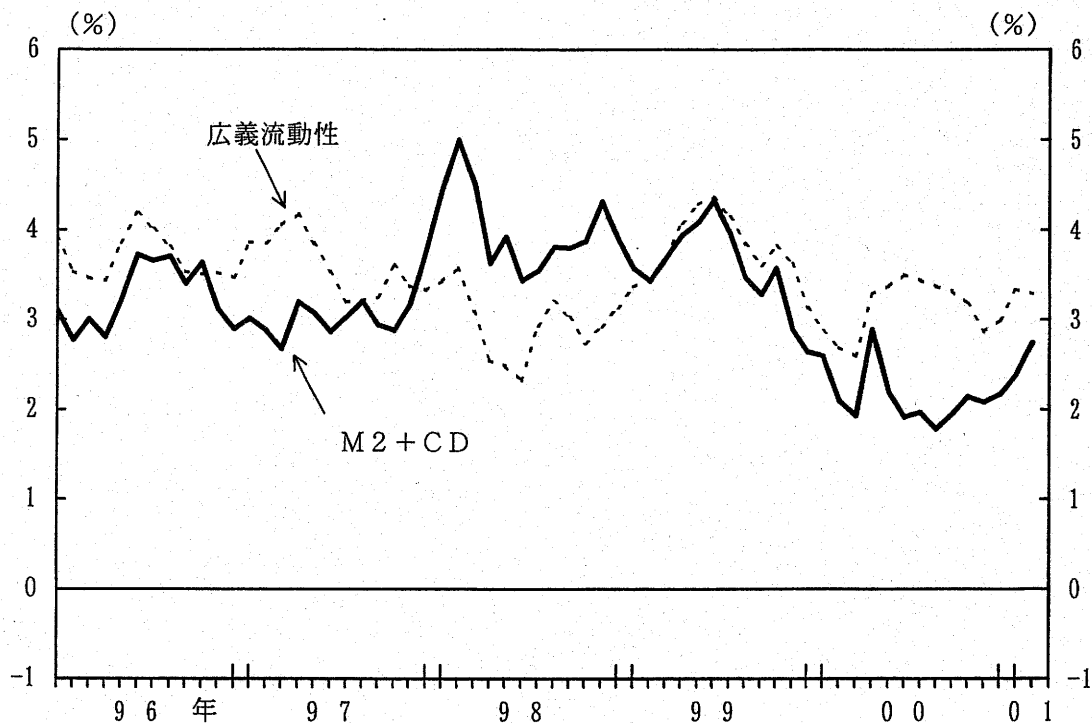
マネタリーベース



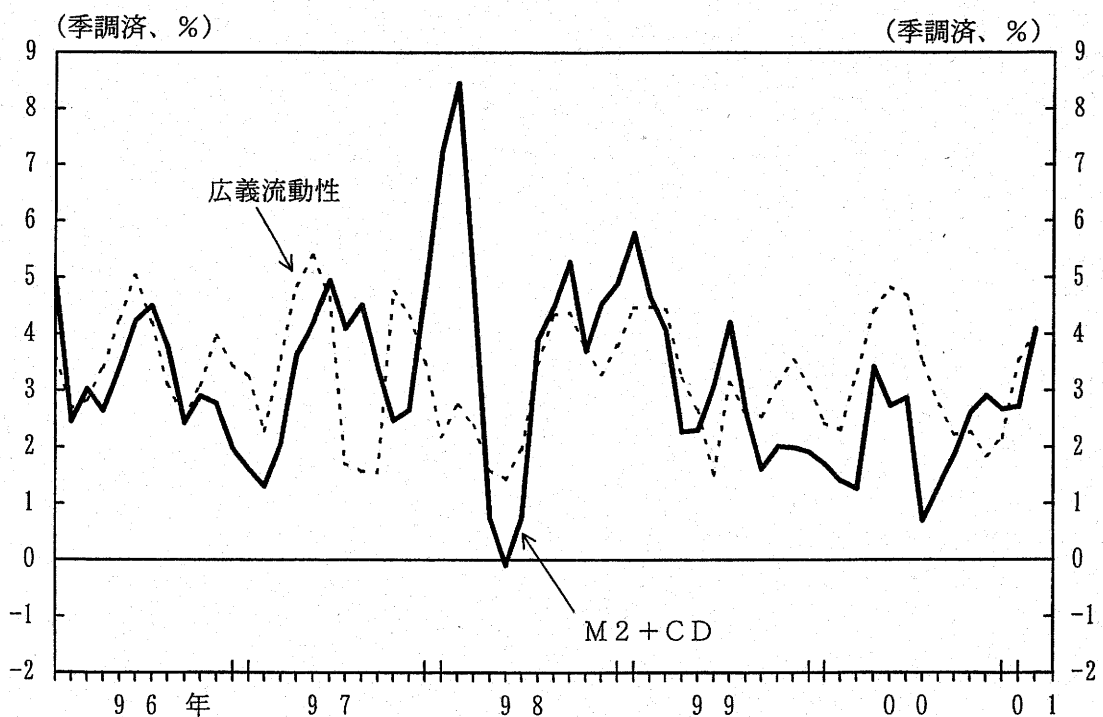
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

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

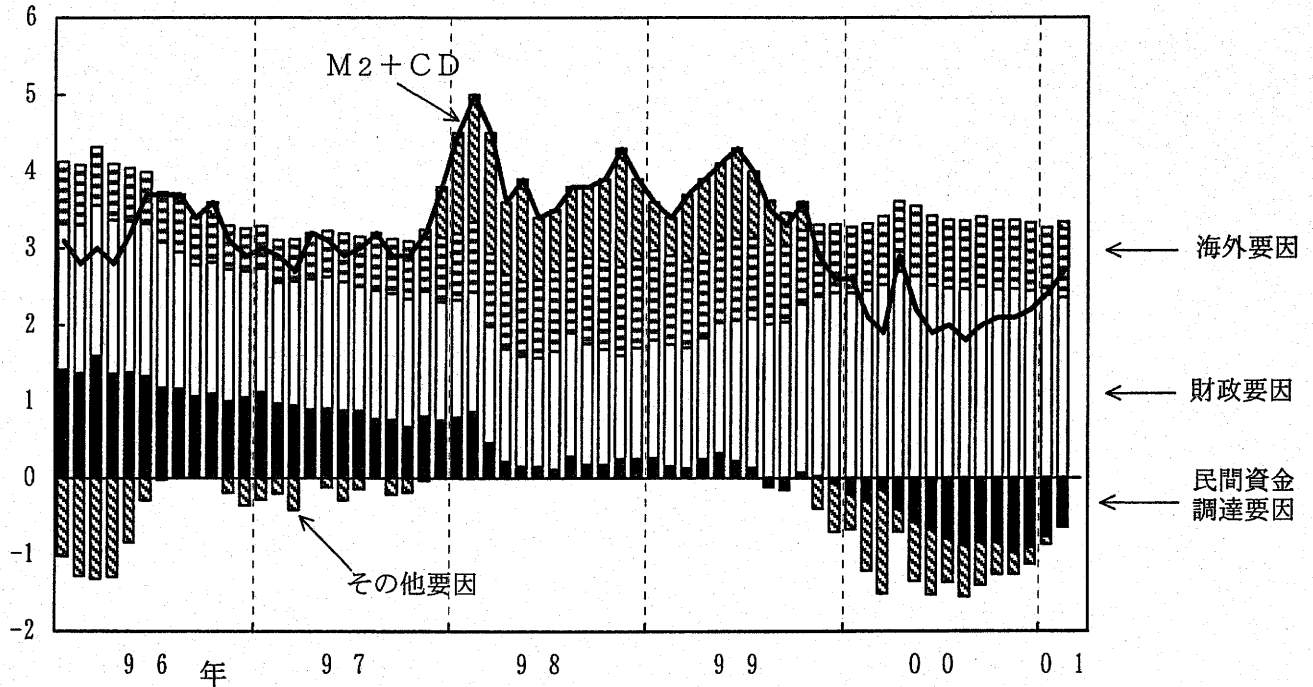


M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

—— 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

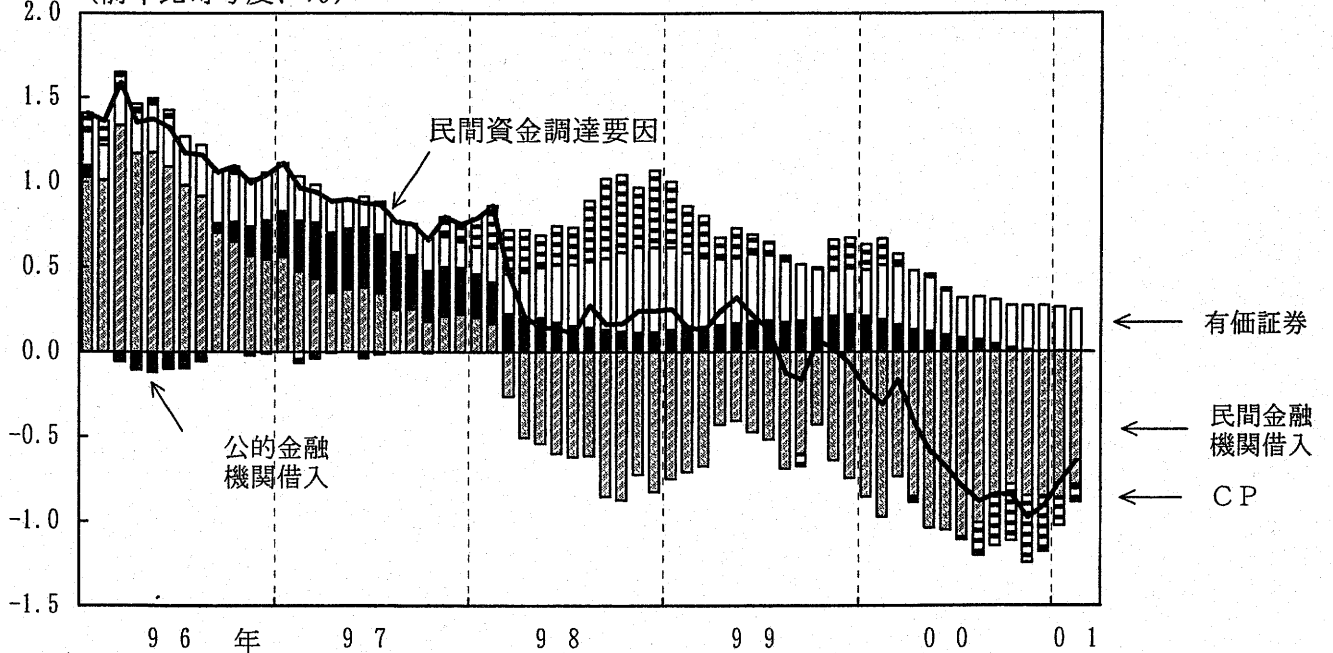
(前年比寄与度、%)



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

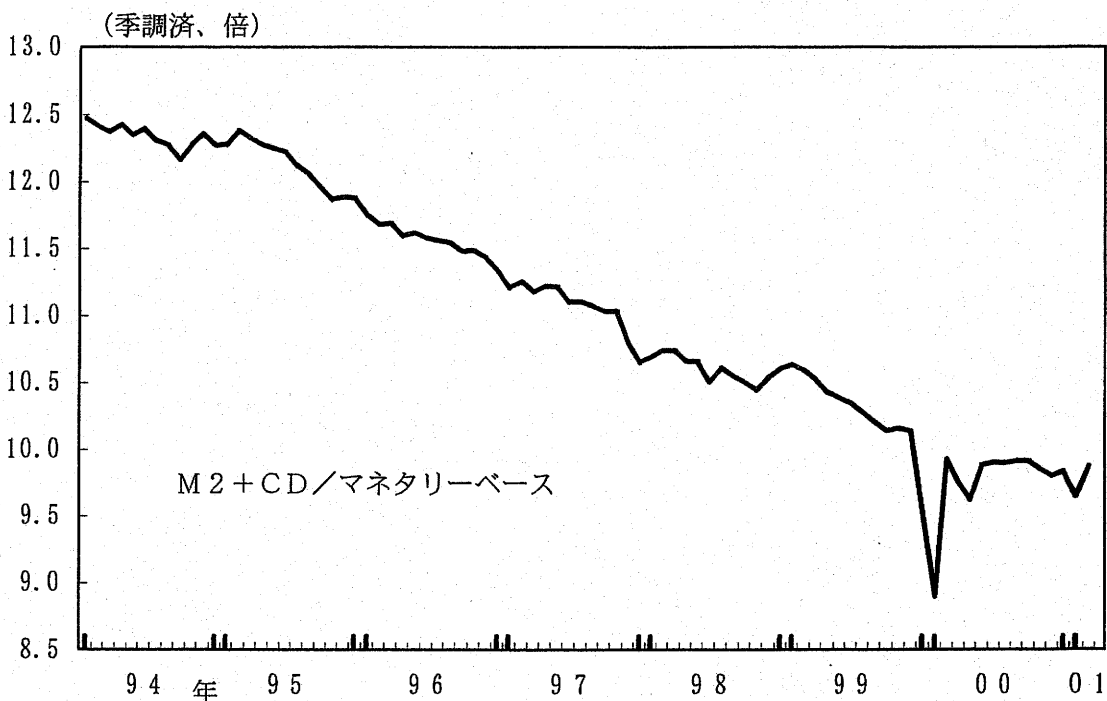
(2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)

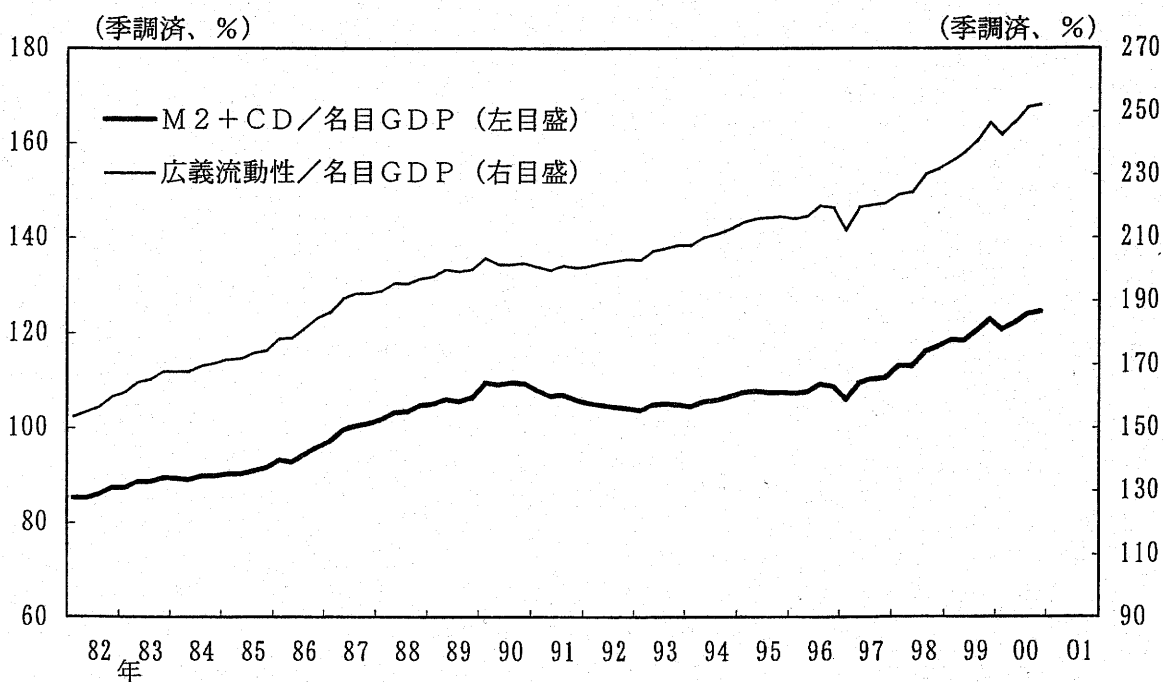


信用乗数・マーシャルのk

(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)



金利関連指標

<市場金利>

	— %				— %		
	00/3月末	6	9	12	01/2月末	3	4/9日
無担保コールレート (オバナイト物)	0.04	0.03	0.28	0.20	0.26	0.12	0.02
CD発行レート (120日未満)	0.119	0.104	0.334	0.596	0.346	0.085	—
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.14	0.23	0.54	0.58	0.37	0.11	0.11
国債流通利回り (10年新発債)	1.770	1.760	1.840	1.640	1.345	1.275	1.270

<企業の資金調達コスト>

CP発行レートは対外非公表

	— %				— %		
	00/3月	6	9	12	00/2月	3	4/9日
短期プライムレート (末値)	1.375	1.375	1.500	1.500	1.500	1.375	1.375
長期プライムレート (末値)	2.20	2.15	2.40	2.10	2.05	1.90	1.90
貸出約定平均金利							
新規	短期	1.543	1.663	1.642	1.844	1.817	
	長期	1.889	1.885	1.940	2.021	1.850	
	総合	1.673	1.739	1.750	1.906	1.835	
ストック	短期	1.712	1.710	1.740	1.775	1.748	
	長期	2.343	2.318	2.330	2.360	2.347	
	総合	2.052	2.039	2.070	2.116	2.092	
3か月物CP発行レート (A-1格またはJ-1格以上)	0.09	0.13	0.37	0.63	0.36	0.12	
社債発行クーポン (AA格)	1.32	1.51	1.51	1.58	1.20	1.02	
スプレッド	-0.05	+0.26	+0.15	+0.55	+0.38	+0.41	

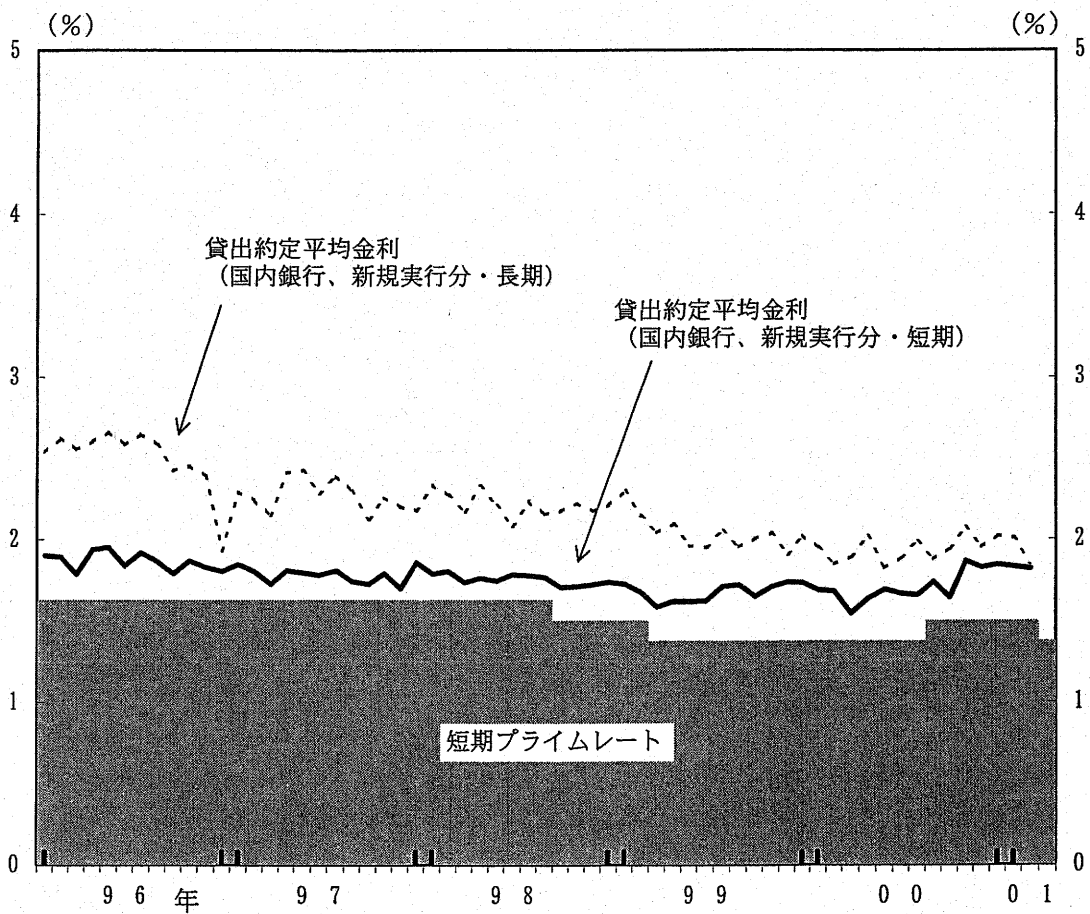
(注) 1. CP発行レートは、当該月の月中平均値 (オベ先35社ベース)。

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>

		00/3月末	6	9	12	01/2月末	3	4/9日
為替相場	円/ドル	105.29	105.40	107.75	114.90	116.43	125.27	124.77
	ユーロ/円	100.83	100.93	94.85	106.77	107.35	110.34	112.62
株式市場	日経平均株価 (円)	20,337	17,411	15,747	13,785	12,883	12,999	12,841
	TOPIX (ポイント)	1,705	1,591	1,470	1,283	1,241	1,277	1,282
	東証2部株価指数 (ポイント)	2,809	2,524	2,389	1,936	2,018	2,056	2,041
	日経店頭平均 (円)	2,267	1,787	1,588	1,241	1,358	1,354	1,327

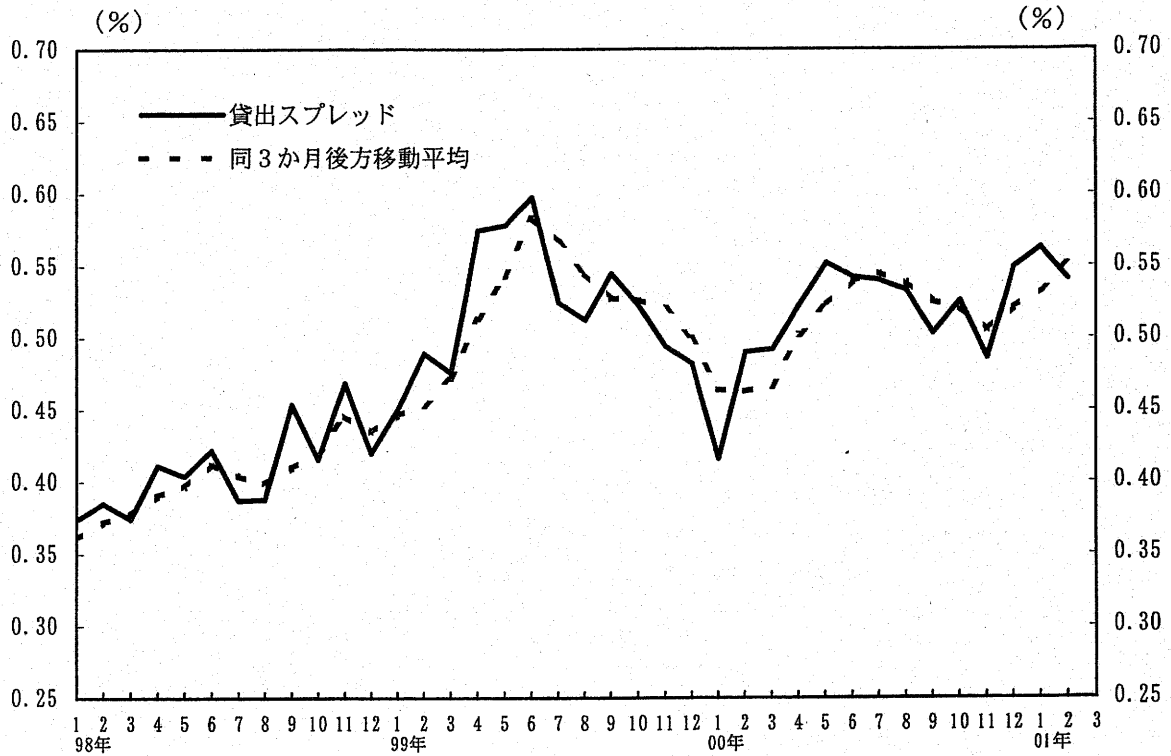
貸出金利



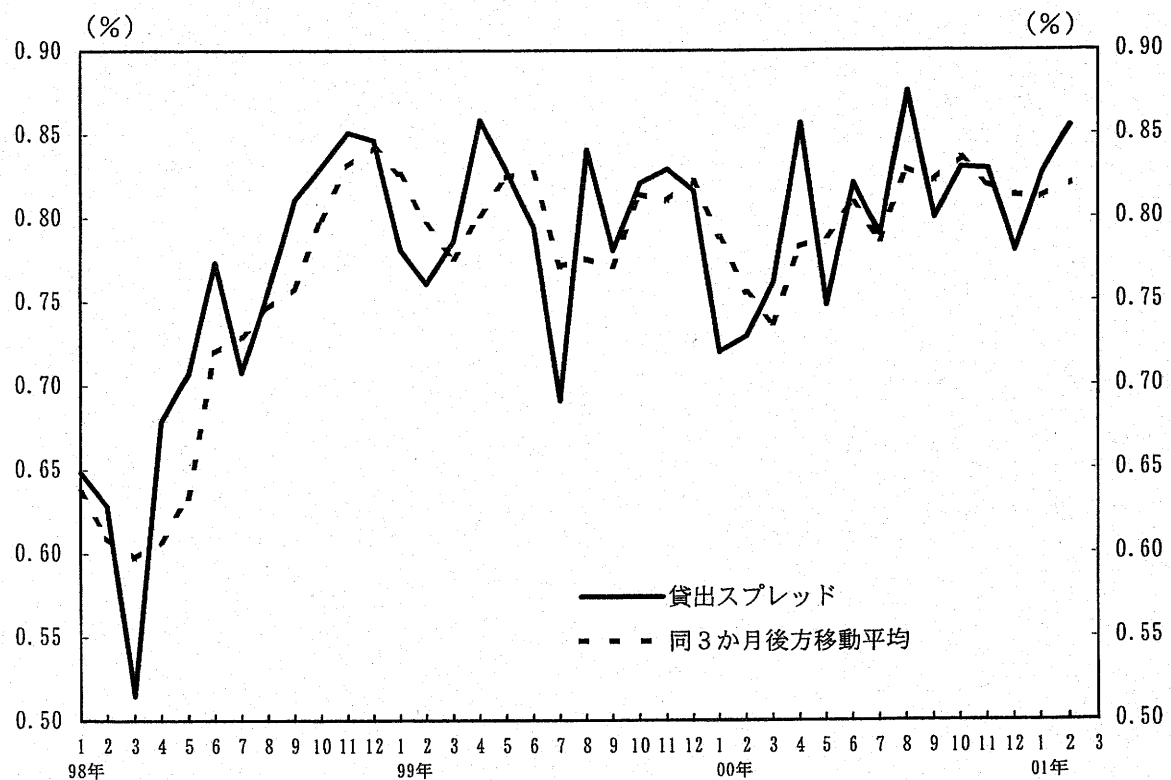
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



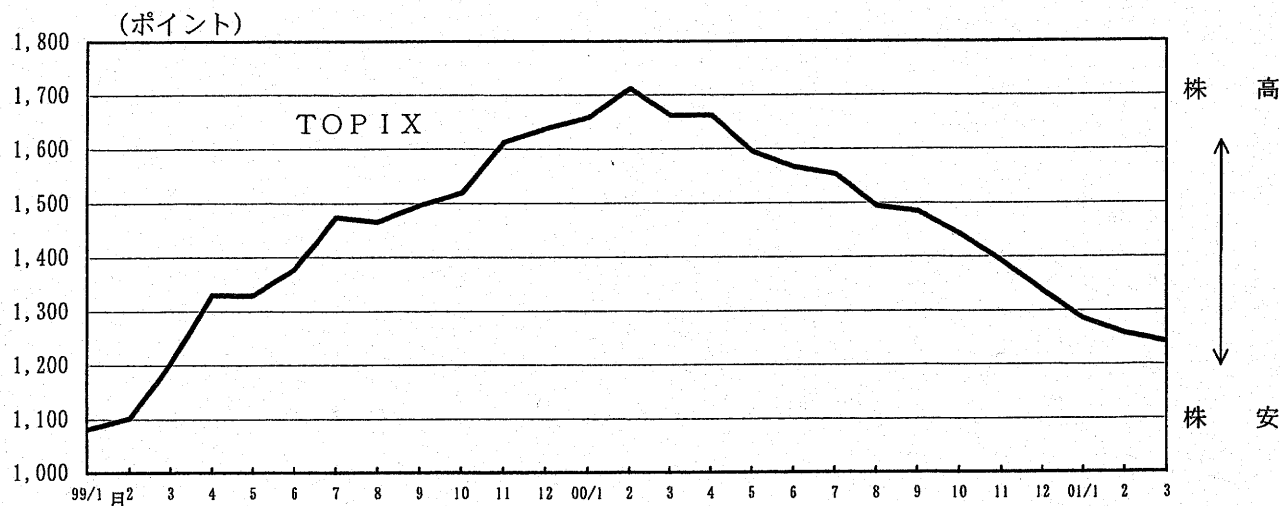
(2) 長期



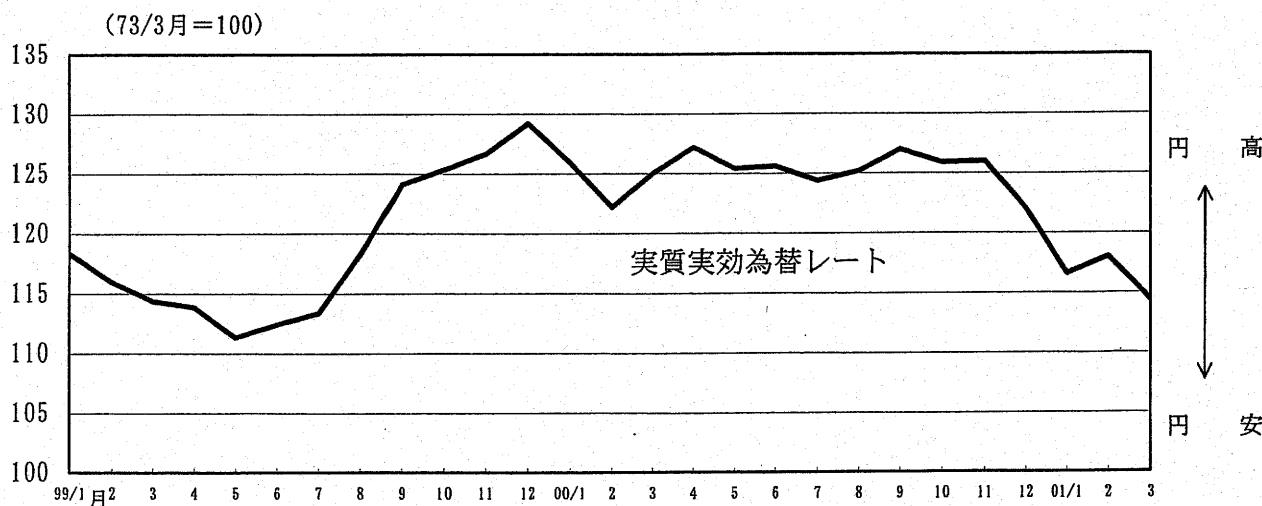
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

MCI、FCI

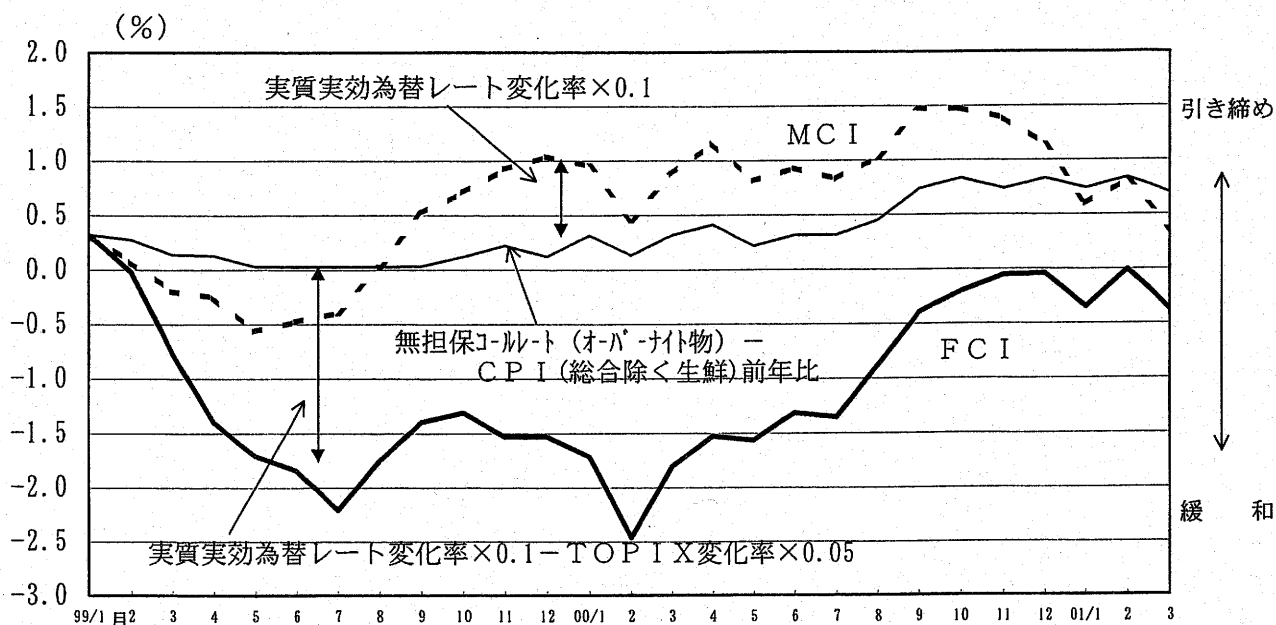
(1) 株価



(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. 3月のCPI(総合除く生鮮)前年比は、2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		
		00/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	01/ 1~3月	01/ 1月	2	3
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	- 8	- 4	- 5	- 5	-6			
大企業		11	16	13	13	11			
中堅企業		- 7	- 4	- 4	- 4	-5			
中小企業		-14	-11	-11	-11	-13			
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮屈」	-17.9	-16.3	-15.4	-15.8	-16.1	-17.1	-16.3	-15.0
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 5.3	- 3.5	- 5.7	- 3.7	-5.8	- 5.0	- 6.1	-6.4
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-34.5	-23.6	-30.5	-29.5	-			

(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		
		00/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	01/ 1~3月	01/ 1月	2	3
全国短観 (全産業)	「緩い」 - 「厳しい」	0	2	3	3	3			
大企業		13	16	19	17	18			
中堅企業		1	3	3	4	4			
中小企業		- 5	- 3	- 2	- 3	- 3			
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	13.4	16.8	19.9	19.3	19.3	19.7	18.9	19.2
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-21.3	-17.9	-18.1	-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。

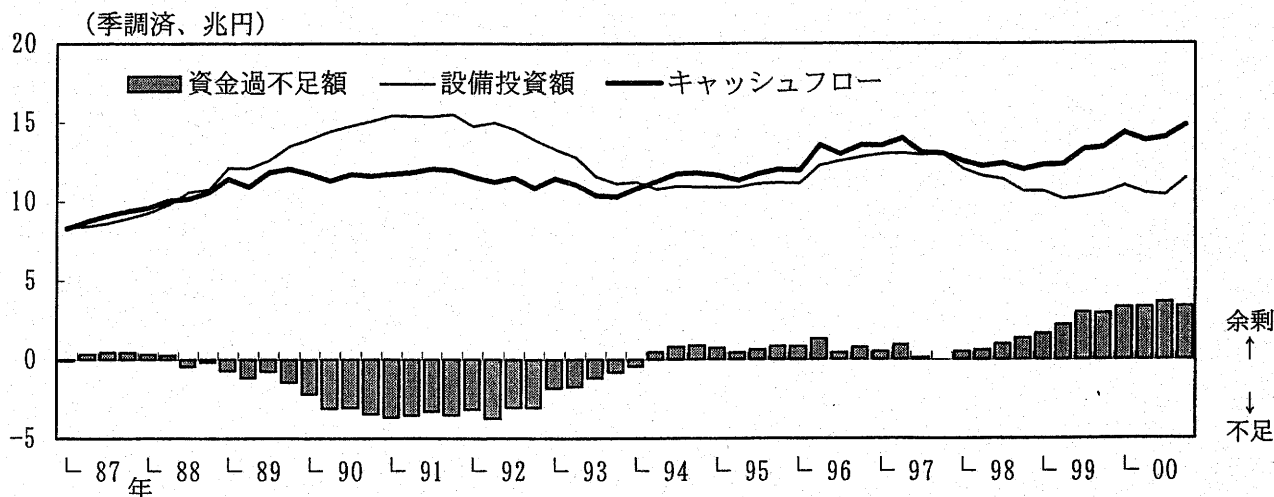
<企業の財務状況>

	— 季調済、兆円、倍						
	99/ 4~6月	7~9	10~12	00/ 1~3	4~6	7~9	10~12
資金過不足額 (- : 不足)	2.20	3.00	2.93	3.32	3.33	3.63	3.36
借入金対売上高比率	5.19	5.17	5.13	5.08	4.83	4.81	4.60
手元流動性比率	1.51	1.51	1.52	1.48	1.43	1.41	1.33
インタレスト・カバレッジ・レシオ	2.95	3.30	3.51	3.82	3.95	4.22	5.02

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

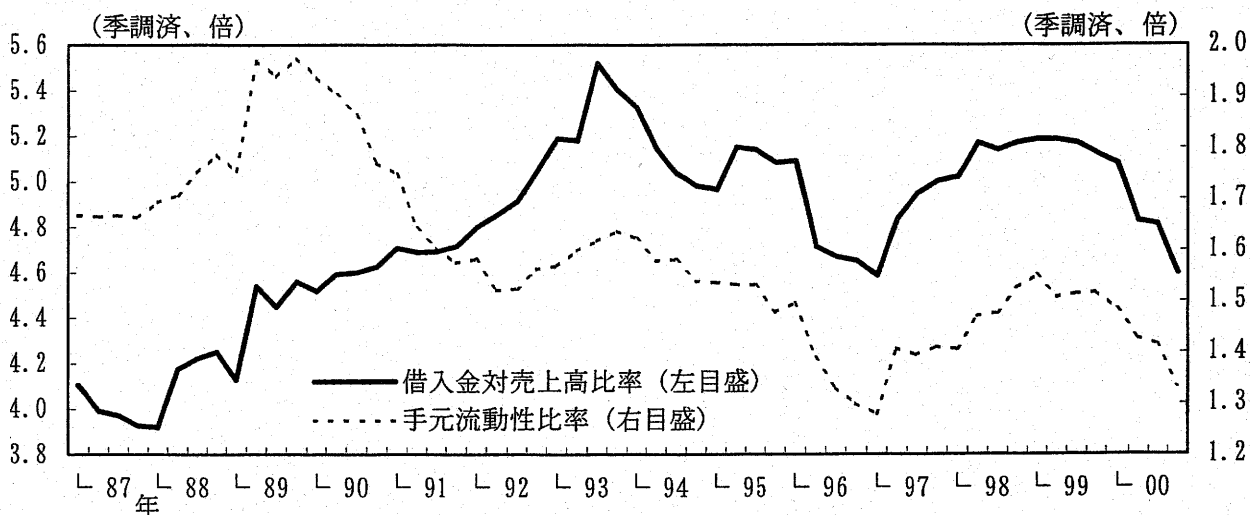
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



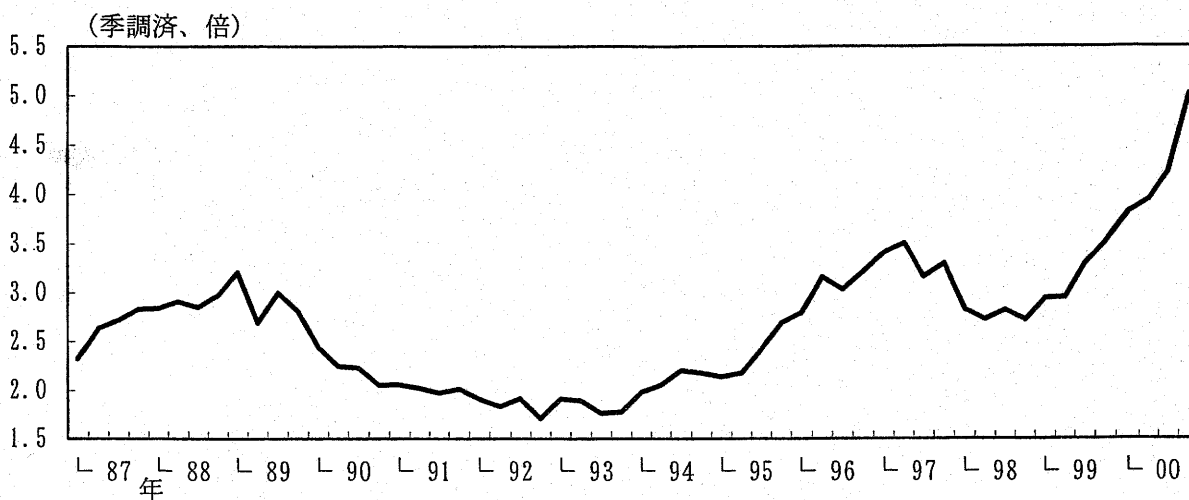
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



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

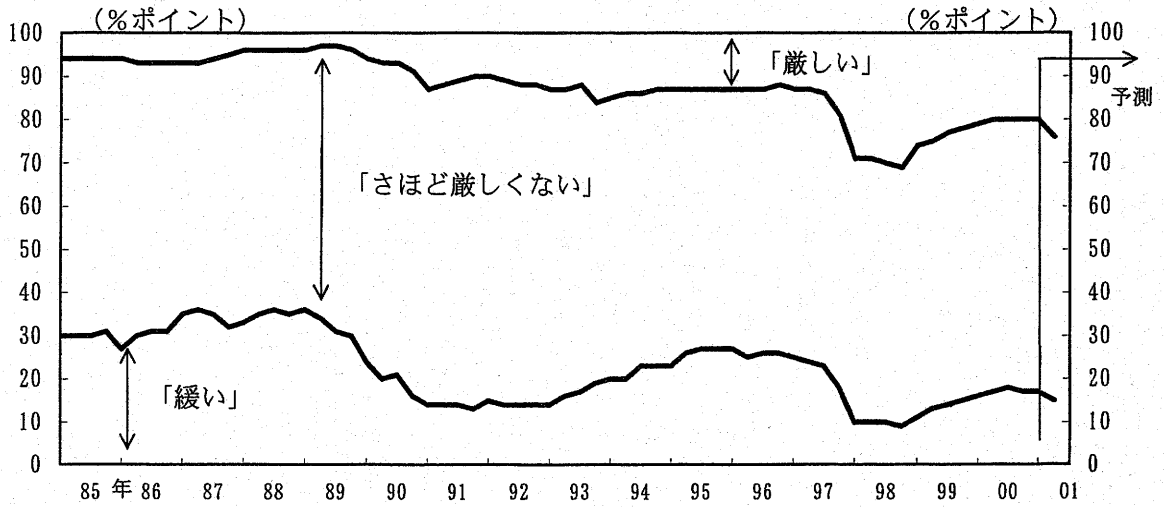
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



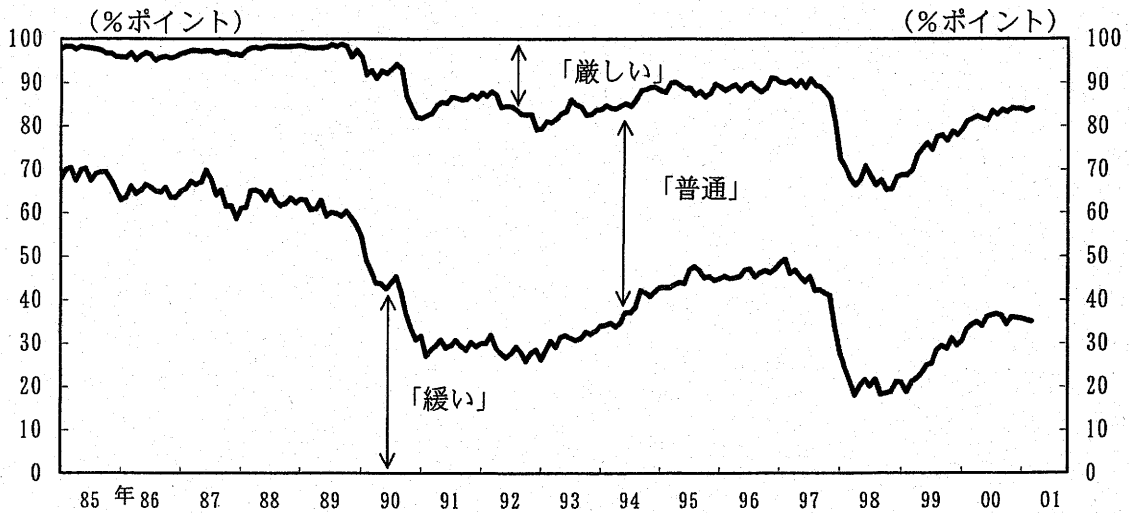
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

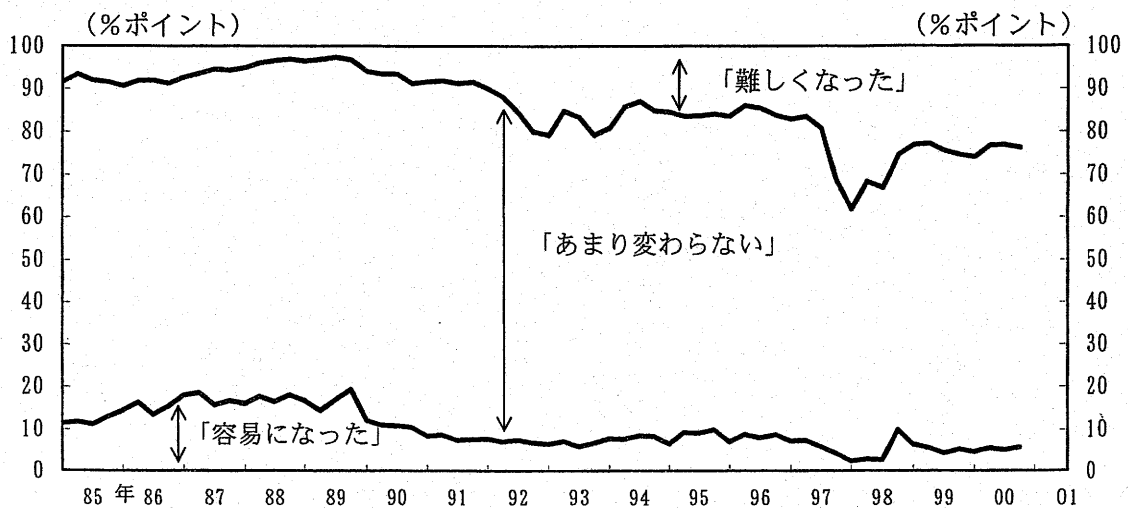
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点3月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12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%)

	99/9月	12月	00/3月	6月	9月	00/12月	01/1月	2月
保証承諾額	1.8 (17.4)	2.2 (-59.9)	2.2 (-3.8)	1.7 (-0.9)	1.9 (3.7)	2.2 (-1.9)	1.1 (7.6)	1.7 (10.5)
保証債務残高	42.6 (42.6)	43.2 (9.2)	43.0 (2.4)	42.1 (-0.1)	41.9 (-1.7)	41.8 (-3.3)	41.3 (-3.7)	41.1 (-3.9)

(参考) 保証債務残高 (2000/12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/ 9月	10月	11月	12月	2001/ 1月	2月	98/10月 以降累計
保証申込額	(億円)	7,622	5,469	7,417	9,428	5,868	11,396	319,249
保証承諾額	(億円)	6,644	4,435	5,831	8,721	4,380	8,729	268,530
保証承諾件数	(万件)	4.0	2.9	3.5	5.4	2.5	4.9	160.1
1件あたり 保証承諾額	(百万円)	16.7	15.4	16.5	16.2	17.3	17.7	16.8

(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、%

	2000年	00/ 4~6月	7~9	10~12	00/12月	01/1	2
倒産件数	1,564 (+22.3)	1,540 (+21.3)	1,632 (+20.5)	1,571 (+ 8.8)	1,493 (- 2.2)	1,394 (- 0.4)	1,460 (+ 2.3)
<季調値>	—	1,506	1,621	1,553	1,518	1,575	1,594
特別保証制度関連倒産	327	321	331	383	368	320	352
負債総額	19,904 (+75.3)	14,954 (+ 2.8)	21,832 (+120.1)	34,926 (6.7倍)	7,795 (+66.8)	10,246 (+74.3)	11,341 (- 4.9)
1件あたり負債額	12.7	9.7	13.4	22.2	5.2	7.3	7.8

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2000年	00/ 4~6月	7~9	10~12	00/12	01/1	2
1億円以上	23 [1.4]	21 [1.4]	31 [1.9]	22 [1.4]	19 [1.3]	20 [1.4]	27 [1.8]
1千万円~1億円未満	777 [49.7]	757 [49.2]	805 [49.3]	815 [51.9]	767 [51.4]	769 [55.2]	809 [55.4]
1千万円未満	463 [29.6]	451 [29.3]	487 [29.8]	461 [29.3]	448 [30.0]	399 [28.6]	388 [26.6]
個人企業	301 [19.2]	311 [20.2]	310 [19.0]	273 [17.4]	259 [17.3]	206 [14.8]	236 [16.2]

〈業種別内訳〉

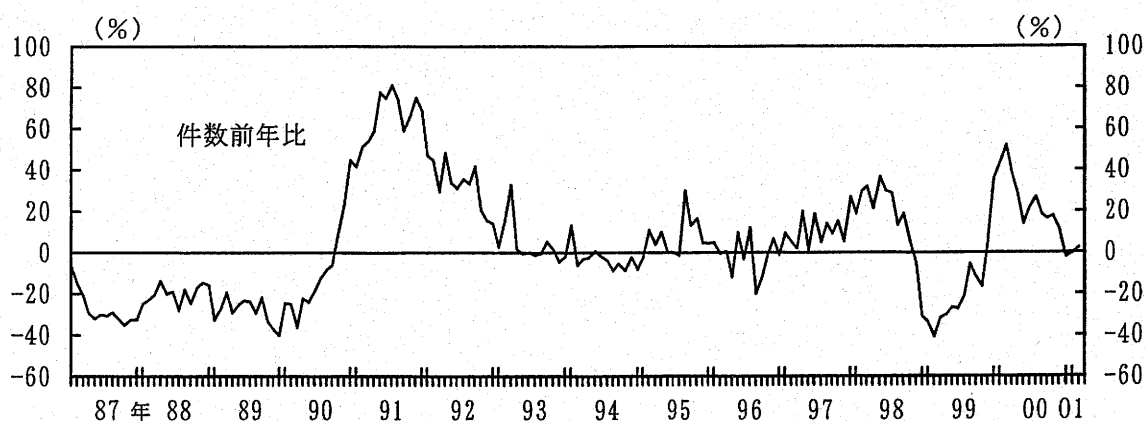
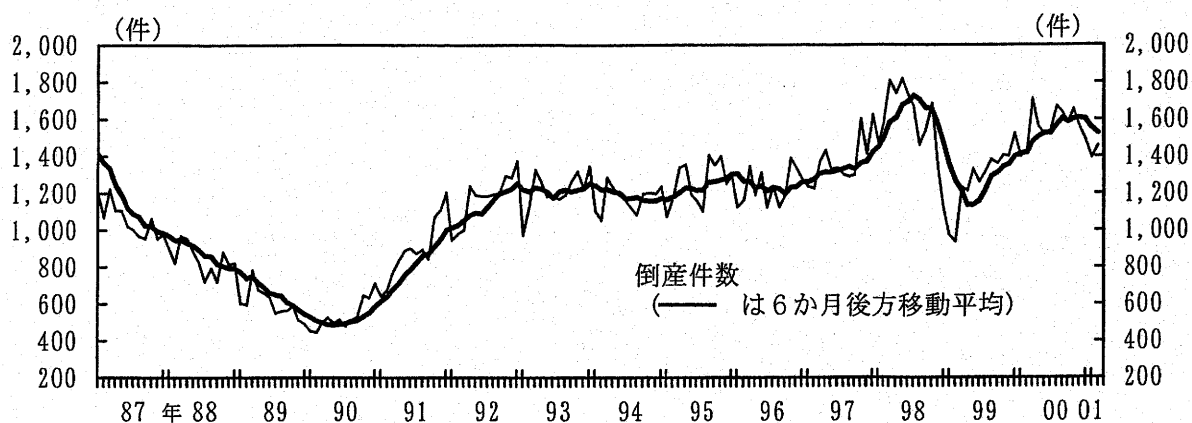
— 件/月、[]内は構成比、%

	2000年	00/ 4~6月	7~9	10~12	00/12月	01/1	2
建設業	518 [33.1]	516 [33.5]	551 [33.8]	523 [33.3]	490 [32.8]	419 [30.1]	479 [32.8]
製造業	294 [18.8]	284 [18.5]	304 [18.7]	287 [18.3]	271 [18.2]	255 [18.3]	268 [18.4]
卸売・小売業	454 [29.0]	426 [27.7]	472 [28.9]	478 [30.4]	455 [30.5]	425 [30.5]	423 [29.0]
金融・保険・不動産業	59 [3.8]	59 [3.8]	63 [3.9]	60 [3.8]	62 [4.2]	53 [3.8]	59 [4.0]
運輸・通信業	57 [3.6]	56 [3.7]	60 [3.7]	58 [3.7]	54 [3.6]	64 [4.6]	58 [4.0]
サービス業	171 [10.9]	186 [12.1]	172 [10.5]	154 [9.8]	145 [9.7]	172 [12.3]	166 [11.4]

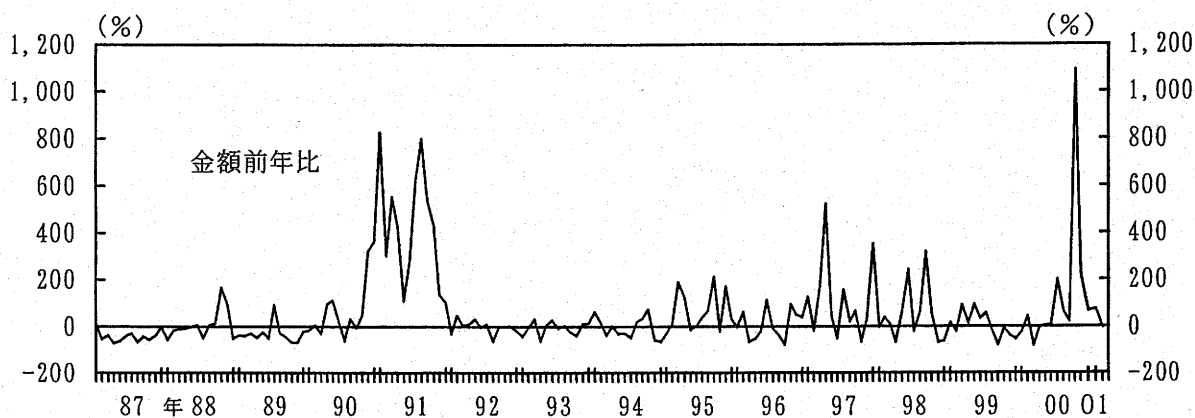
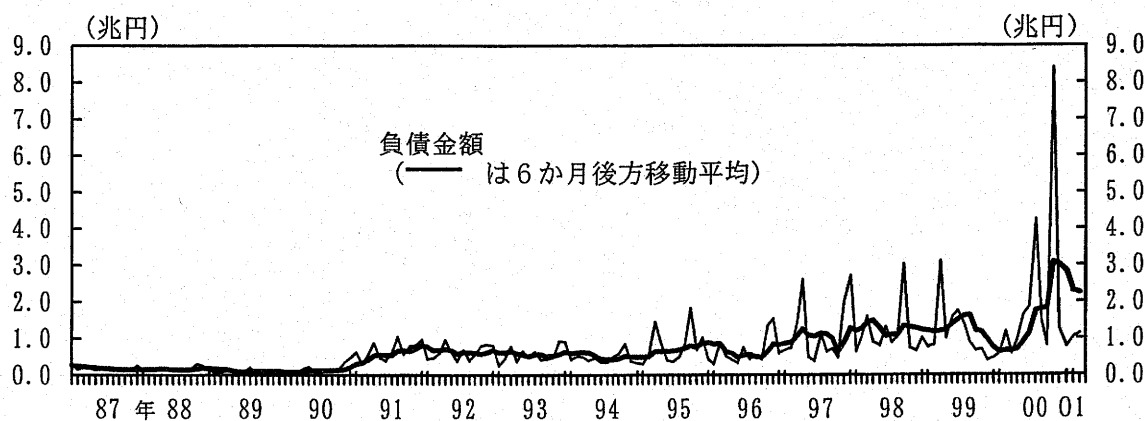
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



2001.4.9
企 画 室

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気の現状については、「輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にある」として、前月から判断をさらに下方修正することによいか。
- (2) 金融市況については、前回の金融緩和措置決定以降、①短期金利の一段の低下、②長期金利の若干の上昇、③株価持ち直し、④円の対米ドル相場下落、という動きがみられたが、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。
- (4) 景気の先行きについては、「当面、生産面を中心に調整を続ける可能性が高い」との判断で良いか。先行き、リスク要因として、どのような点に留意すればよいか。
- (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あわせて、物価の先行きをどうみるか。デフレ・スパイラルの可能性をどうみるか。
- (6) 本行の追加的金融緩和措置や政府の「緊急経済対策」の効果をどうみるか。

2. 当面の金融政策運営方針

選択肢 A

日銀当座預金残高の目標額を減額し、 公定歩合を %引き上げ、	兆円程度とする。 %とする。）
-----------------------------------	--------------------

(考え方)

わが国の景気は、このところ足踏み状態となっているが、回復への道筋が完全に途絶えたわけではない。

企業部門では、企業収益も増益基調にあるほか、設備投資は増加を続けている。家計部門でも、雇用・所得環境は底固さを維持しており、個人消費の面でも、家電販売など、明るい動きがみられる。また、公共投資は増加に転じている。

このように、民需主導の自律的回復に向けた動きはなお維持されていると判断される。

最近では、米国や東アジア経済の景気減速を背景に、純輸出が大幅に減少し、これが足許の生産にも影響を及ぼしている。

しかし、米国経済は年央まで低成長が続いた後、緩やかな回復に向かう可能性が大きいとみられる。また、国内民間部門における前向きな循環には、この間のマイナスの影響を十分にこなせる力があると判断されるほか、最近の円安は本年後半の輸出を押し上げるとみられる。政府の「緊急経済対策」など構造改革の動きが活発化すれば、株価にも好影響を及ぼすとみられる。

物価を巡る環境では、技術革新や流通革命の進行などが、引き続き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緩やかではあるが改善が続くものと期待できる。

以上を踏まえると、日本経済は、年後半には、所得創出メカニズムが再び前向きに動き始めるとのシナリオが展望できる。

したがって、新しい金融市場調節方式のもとで、日銀当座預金残高を減額す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、日銀当座預金残高が 5 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

(考え方)

わが国の景気は、輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にある。

国内民間部門では、設備投資は増加を続けている。家計の所得環境は底固さを維持しており、個人消費は、一部指標にはやや明るさも窺われる。

しかし、米国や東アジアなど海外経済の急減速を背景に、純輸出は大幅に減少している。これを受けて、生産の減少が一段と鮮明になっており、在庫についても、電子部品や素材の一部で過剰感が高まっている。企業収益の改善テンポは、大幅に鈍化しているとみられ、企業の業況感も製造業を中心に悪化している。設備投資も、次第に頭打ちに向かう公算が高い。

株価は足許やや持ち直しているが、株価動向が金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響については、引き続き注視していく必要がある。

こうした景気情勢のもとで、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が働き易い状況にある。また、技術革新・流通革命の進行や規制緩和の動きなども、引き続き物価を押し下げる方向に働いている。

以上、全体としてみれば、わが国の景気は、当面、生産面を中心に調整を続ける可能性が高い。

3月に決定した本行の思い切った金融緩和措置は、このような状況を想定し、金融面から景気回復を支援する力を最大限強化するために実施したものである。今回の措置を受け、短期金利は全般に低下しているほか、株価、為替レートも好ましい反応を示している。この間、政府は「緊急経済対策」を決定した。

したがって、当面は、現在の金融緩和スタンスを維持し、上記政策効果の浸透状況を注視することが適当である。

選択肢 C

日銀当座預金残高の目標額を増額し、兆円程度とする。(あわせて、公定歩合を %引き下げ、 %とする。)

(考え方)

わが国の景気は、輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にある。

米国や東アジアなど海外経済の急減速を背景に、純輸出は大幅に減少している。これを受けて、生産の減少が一段と鮮明になっており、在庫についても、電子部品や素材の一部で過剰感が高まっている。企業収益の改善テンポは、大幅に鈍化しているとみられ、先行きも伸び悩む可能性が大きい。企業の業況感も製造業を中心に悪化している。また、設備投資は、先行指標の動きなどを踏まえると、次第に頭打ちに向かう公算が高い。この間、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おり、新規求人や所定外労働時間などには、既に生産減少の影響が現われ始めている。

今後、米国経済の調整が予想以上に深く、長引く場合には、わが国においても、設備投資圧縮や雇用の削減を巻き込んだ深い景気調整に至るリスクがある。また、株価動向が金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響については、引き続き注視していく必要がある。さらに、構造改革の進展による短期的なデフレ圧力の強まりも予想される。

物価は当面、弱含みで推移するものとみられるが、上記を踏まえると、需要の弱さに起因する物価低下圧力が強まっているように窺われる。

以上、全体としてみれば、わが国の景気は、当面、生産面を中心に調整を続ける可能性が高く、これまでの企業部門を起点とした所得創出メカニズムが働き続けることは期待し難い。

したがって、景気の回復を確実なものとするために、新しい金融市場調節方式のもとで、日銀当座預金残高を増額することが適当である。

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

日本銀行当座預金残高が5兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別 添)

平成13年4月13日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

日本銀行当座預金残高が5兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要留意

<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>

4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4月

2001年3月

(総論) わが国の景気は、輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にある。

わが国の景気は、輸出の減少を背景に、このところ足踏み状態となっている。

- ・設備投資 … 増加を続けている。
- ・個人消費 … 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らかなるさが見られる。
- ・住宅投資 … やや減少している。
- ・公共投資 … 増加に転じている。
- ・純輸出 … 米国、東アジアなど海外経済の急減速を背景に大幅に減少している。
- ・鉱工業生産 … 減少が一段と鮮明になって（いる。）
- ・在庫 … 電子部品や素材の一部で過剰感が高まっている。
- ・企業収益 … 改善テンポは、最近の輸出・生産の減少に伴って、大幅に鈍化しているとみられ、企業の業況感も製造業を中心に悪化している。
- ・所得形成 … 家計の所得環境は底固さを維持しているが、新規求人や所定外労働時間などには、生産減少の影響が現われ始めている。

- ・設備投資 … 増加を続けている。
- ・個人消費 … 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らかなるさが見られる。
- ・住宅投資 … 概ね横這いの動きとなっている。
- ・公共投資 … 下げ止まりつつある。
- ・純輸出 … 米国、東アジアなど海外経済の急減速を背景に大幅に減少している。
- ・鉱工業生産 … 減少に転じて（いる。）
- ・在庫 … 素材や電子部品の一部で過剰感が高まっている。
- ・企業収益 … 改善を続けているが、最近の輸出・生産の減少に伴い、そのテンポは製造業を中心にかなり鈍化していると考えられる。
- ・所得形成 … 家計の所得環境は底固さを維持しているが、新規求人や所定外労働時間などには、生産減少の影響が現われ始めている。

(先行き)

今後の経済情勢についてみると、公共投資はここ暫く増加を続けると予想される。しかし、純輸出は、海外景気の調整が続くことを背景に、当面、減少を続ける可能性が高い。設備投資については、暫くの間、既発注案件の進捗が下支えに寄与するとみられるが、先行指標の動きを踏まえ、次第に頭打ちに向かう公算が大きい。また、程度は大きくないとはいえ、在庫面での調整圧力も、一部に高まりがみられる。このため、鉱工業生産は減少傾向が続くと見込まれる。こうした中で、企業収益は伸び悩み、家計の所得・消費の改善も滞りがちになっていくとみられる。

以上を全体としてみれば、わが国の景気は、当面、生産面を中心に調整を続ける可能性が高いと考えられる。一方で、海外景気は米国を中心に本年後半以降は緩やかな回復傾向を辿るとの見方が一般的である。その場合は、円安の効果もあって、輸出が再び景気の下支え要因として作用すると考えられる。しかし、海外経済の減速が長引く可能性や、内外資本市場の動きが企業や家計の心理面などを通じて実体経済に悪影響を及ぼすリスクには、引き続き留意が必要である。

今後の経済情勢についてみると、公共投資は、2000年度補正予算の執行本格化に伴い増加に向かうと予想される。しかし、純輸出は、海外景気の調整が暫く続くことを背景に、当面、減少を続ける可能性が高い。設備投資については、暫くの間、既発注案件の進捗が鈍くとみられるが、先行指標の動きを踏まえると、次第に頭打ちに向かう公算が大きい。また、程度は大きくないとはいえ、在庫面での調整圧力も、一部に高まりがみられる。このため、鉱工業生産は減少傾向が続くと見込まれる。こうした中で、企業収益は伸び悩み、家計の所得・消費の改善も滞りがちになっていくとみられる。

以上を全体としてみれば、わが国の景気は停滞色の強い展開が続く可能性が高いと考えられる。一方で、海外景気は米国を中心に本年後半以降は緩やかな回復傾向を辿るとの見方が一般的である。その場合は、円安の効果もあって、輸出が再び景気の下支え要因として作用すると考えられる。しかし、海外経済の減速が長引く可能性や、内外資本市場の動きが企業や家計の心理面などを通じて実体経済に悪影響を及ぼすリスクには、引き続き留意が必要である。

(物価)

物価をみると、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、電気機器等の下落が続いていることから、弱含んでいる。消費者物価は、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。しかし、景気の調整が続くもとで、国内需給バランス面からは、物価に対する低下圧力が動きやすい状況にある。このほか、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に加え、規制緩和を背景とする通信料金の引き下げが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、物価は弱含みで推移するものと考えられる。また、今後の景気動向には不透明な要素が多いだけに、需要の弱さに起因する物価低下圧力が強まる可能性にも留意が必要である。

物価をみると、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、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、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。しかし、景気が足踏み状態となったことに加え、一部とはいえ在庫の過剰感が高まっていることもあって、国内需給バランス面からは、当面物価に対して低下圧力が働く可能性が高い。このほか、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に加え、規制緩和を背景とする通信料金の引き下げが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。また、今後の景気動向には不透明な要素が多いだけに、需要の弱さに起因する物価低下圧力が強まる可能性にも留意が必要である。

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

4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4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、3月19日の金融政策決定会合で金融市場調節方式が変更され、日本銀行当座預金残高が5兆円程度に増額されたことを受けて低下しており、最近ではゼロ近辺の水準で推移している。

ターム物金利は、日本銀行による金融緩和の実施等を受けて、一段と低下している。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、幾分上昇しており、最近では1.2%台後半で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りは、概ね横這いしないしやや拡大している。

株価は、上記緩和措置の実施や不良債権処理の進展に対する期待感等を受けて上昇している。

円の対米ドル相場は下落しており、最近では概ね123～125円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、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。企業からみた金融機関の貸出態度や、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、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、資金需要が増加しにくい状況が続いている。また、企業はパ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、基調としては弱めの動きが続いている。また、社債の発行残高は、引き続き前年水準を上回っているが、伸び率はやや鈍化している。一方、CPの発行残高は、高水準で推移している。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、郵便貯金からの資金シフトの動き等を受けて、このところ、伸びを高めている。

企業の資金調達コストをみると、市場金利の低下を受けて、短期および長期プライムレートが引き下げられるなど、引き続き低下している。

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。当面、日本銀行による追加的金融緩和措置の波及効果を見守る一方で、株価動向が金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響についても、引き続き注視していく必要がある。

2001年3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、2月中は概ね0.25%前後の水準で推移したが、2月28日の金融政策決定会合で金融市場調節方針が変更されたことを受けて、3月以降は、0.15%前後で推移している。

ターム物金利は、日本銀行による流動性供給方法の改善策の公表及び金融緩和の実施等を受けて、大幅に低下している。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、景気の先行きに対する市場の見方が一段と慎重化する中で、1.1%台まで低下している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りは、概ね横這いしないしやや拡大している。

株価は、米国株価の下落や企業の業績下方修正等を受けて、大幅に下落している。

円の対米ドル相場は、2月末以降、再び円安傾向となり、最近では概ね122～123円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、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、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、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、資金需要が増加しにくい状況が続いている。また、企業はパ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、1、2月と前年比マイナス幅が幾分縮小しているものの、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、前年を若干上回る水準での推移が続いているほか、CPの発行残高も高水準を維持している。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、郵便貯金からの資金シフトの動き等を受けて、このところ、伸びを高めている。

企業の資金調達コストをみると、短期、長期とも市場金利の低下を受けて低下している。

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。ただ、株価の下落が、金融機関行動や企業の資金調達環境にどのような影響を与えるか、引き続き注視していく必要がある。

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0.15%前後で推移するよう促す。

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
4月16日(月)14時00分

2001年4月16日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報
(2001年4月)

本稿は、4月12日、13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、輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にある。

国内需要をみると、設備投資は増加を続けている。個人消費は、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。住宅投資はやや減少している。一方、公共投資は増加に転じている。

このように国内需要が底固く推移する一方で、米国、東アジアなど海外経済の急減速を背景に、純輸出（実質輸出－実質輸入）は大幅に減少している。その影響を主因に、鉱工業生産の減少が一段と鮮明になっており、在庫についても、電子部品や素材の一部で過剰感が高まっている。企業収益の改善テンポは、最近の輸出・生産の減少に伴って、大幅に鈍化しているとみられ、企業の業況感も製造業を中心に悪化している。家計の所得環境は底固さを維持しているが、新規求人や所定外労働時間などには、生産減少の影響が現われ始めている。

今後の経済情勢についてみると、公共投資はここ暫く増加を続けると予想される。しかし、純輸出は、海外景気の調整が続くことを背景に、当面、減少を続ける可能性が高い。設備投資については、暫くの間、既発注案件の進捗が下支えに寄与するとみられるが、先行指標の動きを踏まえると、次第に頭打ちに向かう公算が大きい。また、程度は大きくないとはいえ、在庫面での調整圧力も、一部に高まりがみられる。このため、鉱工業生産は減少傾向が続くと見込まれる。こうした中で、企業収益は伸び悩み、家計の所得・消費の改善も滞り

¹ 本「基本的見解」は、4月12日、13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。

がちになっていくとみられる。

以上を全体としてみれば、わが国の景気は、当面、生産面を中心に調整を続ける可能性が高いと考えられる。一方で、海外景気は米国を中心に本年後半以降は緩やかな回復傾向を辿るとの見方が一般的である。その場合は、円安の効果もあって、輸出が再び景気の下支え要因として作用すると考えられる。しかし、海外経済の減速が長引く可能性や、内外資本市場の動きが企業や家計の心理面などを通じて实体经济に悪影響を及ぼすリスクには、引き続き留意が必要である。

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、電気機器等の下落が続いていることから、弱含んでいる。消費者物価は、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。しかし、景気の調整が続くもとで、国内需給バランス面からは、物価に対する低下圧力が働きやすい状況にある。このほか、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に加え、規制緩和を背景とする通信料金の引き下げが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、物価は弱含みで推移するものと考えられる。また、今後の景気動向には不透明な要素が多いだけに、需要の弱さに起因する物価低下圧力が強まる可能性にも留意が必要である。

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、3月19日の金融政策決定会合で金融市場調節方式が変更され、日本銀行当座預金残高が5兆円程度に増額されたことを受けて低下しており、最近ではゼロ近辺の水準で

推移している。

ターム物金利は、日本銀行による金融緩和の実施等を受けて、一段と低下している。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、幾分上昇しており、最近では 1.2% 台後半で推移している。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拡大している。

株価は、上記緩和措置の実施や不良債権処理の進展に対する期待感等を受けて上昇している。

円の対米ドル相場は下落しており、最近では概ね 123~125 円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、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。企業からみた金融機関の貸出態度や、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、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、資金需要が増加し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、基調としては弱めの動きが続いている。また、社債の発行残高は、引き続き前年水準を上回っているが、伸び率はやや鈍化している。一方、CP の発行残高は、高水準で推移している。

マネーサプライ ($M_2 + CD$) は、郵便貯金からの資金シフトの動き等を受けて、このところ、伸びを高めている。

企業の資金調達コストをみると、市場金利の低下を受けて、短期および長期プライムレートが引き下げられるなど、引き続き低下している。

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。当面、日本銀行による追加的金融緩和措置の波及効果を見守る一方で、株価動向が金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響についても、引き続き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、公共投資は増加に転じている。発注の動きを示す公共工事請負金額は、2000年度補正予算の執行本格化に伴い、このところ増加しており、工事進捗ベースでも増加に転じているとみられる(図表2)。今後暫くの間、公共投資は増加を続けると予想される。

実質輸出は、米国、東アジアなど海外経済の急減速を背景に減少に転じている(図表3(1)、4、5)。1～2月の実質輸出は、情報関連(コンピューター、半導体部品)や資本財・部品(半導体製造装置)が海外での在庫調整を背景に減少したことに加え、自動車輸出(欧州、米国向け)が減ったこともあって、10～12月対比かなり大きな減少となった。実質輸入は、これまで大幅な増加を続けていたが、1～2月は10～12月対比で減少した(図表3(1)、6)。この内訳をみると、パソコンや衣料品の輸入増加が一服する中で、振れの大きな航空機輸入が減っている。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、大幅に減少している(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、昨年末から円安方向に振れている(図表7(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7(2))、その影響から、当面は輸出の減少が続くものとみられる。一方、輸入については、生産減少や円安の影響から、増加テンポはかなり鈍化すると見込まれる。この結果、純輸出は、

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。

当面減少を続ける可能性が高い。

設備投資は増加を続けている。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、引き続き増加基調にある。一方、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、10～12月まで6四半期連続の増加となった後、このところ減少に転じている（図表8(1)）。非居住用建築着工床面積も、減少傾向を続けている（図表8(2)）。3月短観によれば、2000年度の経常利益は増益を続けたが、年明け以降の輸出・生産の減少に伴い、企業収益の改善テンポは大幅に鈍化しているとみられる（図表9）。こうした中で、企業金融は緩和された状態が続いたが、99年以降改善を続けていた企業の業況感は、製造業を中心に悪化に転じ、設備の過剰感も幾分高まった（図表10、11）。

設備投資の先行きについては、暫くの間、既発注案件の進捗が下支えに寄与するとみられるが、最近の先行指標や企業マインドの動きを踏まえると、次第に頭打ちに向かう公算が大きい。3月短観の2001年度設備投資計画をみると、大企業では、製造業は前年度を僅かに上回る計画となっているが、非製造業は、電力、卸小売を中心に前年度を1割近く下回る計画となっている（図表12）。中小企業では、製造業、非製造業とも、この時点としては例年並みの計画となっている³。

個人消費の動向をみると、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（図表13）。各種売上指標をみると、家電

³ 短観でみた中小企業の設備投資計画は、年度中に上方修正される傾向があるため、調査時点毎で設備投資計画を比較している。

販売は、4月から施行された家電リサイクル法⁴に伴う駆け込み購入の影響もあり、3月末にかけて売上げが増加した模様である。旅行取扱高は底固く推移している。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、基調としては低迷が続けているが、1～2月は冬物衣料品販売の持直しもあって10～12月対比増加した。先行きの個人消費は、消費者心理がこれまでのところ比較的落ち着いた推移を辿っている中で（図表14）、雇用・所得環境の動きを反映して、当面横這い圏内で推移するとみられる。

住宅投資はやや減少している。1～2月の新設住宅着工戸数は、持家、分譲を中心に、10～12月対比で減少となった（図表15）。住宅金融公庫への借入れ申し込み状況⁵等を踏まえると、先行きについても、弱めに推移する可能性が高い。

以上のような最終需要のもとで、鉱工業生産は、情報関連財や自動車を中心とした輸出の落ち込みの影響から、減少が一段と鮮明になっている（図表16）⁶。在庫面をみると、最終需要財において総じて在庫抑制が保たれていることから、鉱工業全体としての在庫率の上昇は比較的小幅なものにとどまっているが、海外需要の減少が大きい電子部品や素材等の一部では在庫が積み上がっている

⁴ 法律の正式名称は、特定家庭用機器再商品化法。テレビ、冷蔵庫、エアコン、洗濯機については、4月から買い替え時にリサイクル料金を購入者より徴収することになった。

⁵ 住宅金融公庫への2000年度第4回借入れ申し込み戸数（個人住宅建設、受付期間：1月22日～3月23日）は3.3万戸（前年度同回比-11.5%）と低水準にとどまった。

⁶ 仮に3月の生産指数が生産予測指数と同じ伸び率になった場合、1～3月の生産は前期比-3.3%の減少となる。なお、4月の生産予測指数は、前月比+0.6%の増加を見込んでいる。

(図表 17)。先行きについてみると、こうした在庫動向のもと、輸出の減少を主因に、鉱工業生産は、当面、減少傾向を続けると予想される。

雇用・所得環境をみると、雇用者所得はなお底固く推移しているが(図表 18)、これまでの労働需給の改善傾向には足踏みがみられる。労働需給関連の指標をみると、若年層を中心に完全失業率が高止まっている中で、これまで増加を続けていた新規求人が減少に転じたことから、有効求人倍率の改善は一服となっている(図表 19)。こうした中で、3月短観でみると、雇用の過剰感は中小・製造業で若干高まった(図表 20)。常用労働者数(毎月勤労統計ベース、事業所規模5人以上)は概ね横這いで推移している。一方、1人当り名目賃金は、所定内給与を中心に前年水準を僅かながら上回って推移していたが、冬季の特別給与が前年を下回ったことに加え⁷、所定外給与の伸びも鈍化していることから、最近は前年並みの水準となっている。先行きについてみると、景気の調整局面が続く中で、雇用者所得の改善は滞りがちになると予想される⁸。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価(円ベース)は、原油価格が反落したが、円安の影響を主因に、3か月前⁹に比べ上昇している(図表 22)。

国内卸売物価は弱含んでいる(図表 23)。3月の国内卸売物価(夏季電力料

⁷ 毎月勤労統計でみた今冬の特別給与は、医療業、社会保険・福祉、教育を中心に、前年の水準を下回っている。

⁸ 日経連調査(4月4日時点の中間集計)によると、今春闘の平均賃上げ率(定昇込み)は、1.96%と昨年(2.01%)並みとなっている。

⁹ 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。

金調整後¹⁰⁾は、これまでの原油価格高の転嫁により電力・ガス料金が上昇したが、半導体や家電製品といった電気機器や鉄鋼等が下落を続けていることから、3か月前と比べ下落している。

企業向けサービス価格は小幅の下落が続いている（図表 24）。2月の企業向けサービス価格（国内需給要因¹¹⁾）は、①情報関連機器の価格低下や長期金利の低下を背景としたリース料金の値下がりに加えて、②通信料金（通信業者間のネットワーク接続料金）の値下げや、③一般サービス価格の下落により、3か月前と比べて下落している。

消費者物価は幾分弱含みで推移している（図表 25）。2月の消費者物価（除く生鮮食品¹²⁾）は、公共料金（診察料、電力・ガス）が上昇した一方で、安価な消費財の輸入増加の影響を受けて、輸入製品及びその競合品の価格が下落していることから（図表 26）、3か月前比横這いとなっている。

この間、地価の動向をみると（図表 27）、商業地、住宅地のいずれについても下落が続いている。

¹⁰⁾ 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。

¹¹⁾ 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。具体的な算出方法については、図表 24 の脚注参照。

なお、2月の企業向けサービス価格指数の総平均は、国内需給要因の下落に加えて、証券関連手数料の値下げもあって、下落した（3か月前比、12月+0.2%→1月-0.5%→2月-0.5%）。

¹²⁾ 生鮮食品を含む消費者物価は、天候不順に伴う野菜類の不作を主因に、上昇している（3か月前比、12月+0.1%→1月+0.5%→2月+0.2%）。

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。しかし、景気の調整が続くもとの、国内需給バランス面からは、物価に対して低下圧力が働きやすい状況にある（図表 28）。このほか、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に加え、規制緩和を背景とする通信料金の引き下げが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、物価は弱含みで推移するものと考えられる。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表 29(1)、30）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、3月19日の金融政策決定会合で金融市場調節方式が変更され、日本銀行当座預金残高が5兆円程度に増額されたことを受けて低下しており、最近ではゼロ近辺の水準で推移している。

ターム物金利の動向をみると、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）やTB・FBレートは、日本銀行による金融緩和の実施を受けて、一段と低下している。ジャパン・プレミアムは（図表 32）、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 29(2)）、投資家の利益確定売り等から幾分上昇し、最近では概ね1.2%台後半で推移している。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 34、35）、金融債についてはやや拡大している一方、社債については概ね横這いで推移している。

株価は（図表 36(1)）、上記緩和措置の実施、不良債権処理の進展や緊急経

済対策に対する期待感等を受けて上昇している。

為替相場をみると（図表 37）、円の対米ドル相場は、国内投資家によるドル買いの活発化等から、3月末から4月初にかけて円安が進行した後、やや反発し、最近では概ね123～125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 38）、郵便貯金からの資金シフトの動き等を受けて、このところ、伸びを高めている。2月の $M_2 + CD$ の前年比は+2.7%となった（12月+2.2%→1月+2.4%→2月+2.7%）。先行き4～6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、1～3月と同程度の伸び率となる見通しにある（4～6月見通し「+2%台」）。

3月のマネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）前年比（図表 39）は、前月に比べ伸び率が幾分鈍化した（1月-5.6%→2月+3.4%→3月+1.2%）。

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、キャッシュ・フローが高水準で推移している中で、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、資金需要が増加し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¹³、図表40）は、基調としては弱めの動きが続いている（12月-1.9%→1月-1.8%→2月-1.6%）。また、社債の発行残高は、引き続き前年水準を上回っているが、伸び率はやや鈍化している。一方、CPの発行残高は、高水準で推移している（図表41）。

企業の資金調達コストをみると、市場金利の低下を受けて、短期および長期プライムレートが引き下げられるなど、引き続き低下している。貸出金利の動向をみると、2月の新規貸出約定平均金利（図表43）は、短期、長期とも低下した。また、主要銀行は、一段の金融緩和措置を受けて、3月下旬に、短期プライムレートを0.125%引き下げ、1.375%とした。また、長期プライムレートも、4月10日に0.05%引き下げられ、1.85%となった。資本市場でも、社債発行金利が幾分低下しているほか、CP発行金利も一段と低下している。

企業倒産件数は（図表44）、このところ、ほぼ前年並みの水準で推移している。

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。当面、日本銀行による追加的金融緩和措置の波及効果を見守る一方で、株価動向が金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響についても、引き続き注視していく必要がある。

以 上

¹³ 「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。

金融経済月報（2001年4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)	米国景気減速の影響
(図表 5)	実質輸出の内訳
(図表 6)	実質輸入の内訳
(図表 7)	純輸出を取り巻く環境
(図表 8)	設備投資関連指標
(図表 9)	経常利益
(図表 10)	企業金融関連指標
(図表 11)	業況判断
(図表 12)	設備投資計画
(図表 13)	個人消費関連指標
(図表 14)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 15)	住宅投資関連指標
(図表 16)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 17)	在庫循環
(図表 18)	雇用者所得
(図表 19)	労働需給
(図表 20)	雇用の過不足
(図表 21)	物価
(図表 22)	輸入物価と商品市況
(図表 23)	国内卸売物価
(図表 24)	企業向けサービス価格
(図表 25)	消費者物価
(図表 26)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 27)	地価
(図表 28)	物価を取り巻く環境
(図表 29)	市場金利等
(図表 30)	短期金融市場
(図表 31)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 32)	ジャパン・プレミアム
(図表 33)	長期金利の期間別分解
(図表 34)	金融債流通利回り
(図表 35)	社債流通利回り
(図表 36)	株価
(図表 37)	為替レート
(図表 38)	マネーサプライ（M ₂ +CD、広義流動性）
(図表 39)	マネタリーベース
(図表 40)	民間銀行貸出
(図表 41)	資本市場調達
(図表 42)	その他金融機関貸出
(図表 43)	貸出金利
(図表 44)	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、%)

	2000/7-9月	10-12月	2001/1-3月	2000/12月	2001/1月	2月	3月
消費水準指数(全世帯)	-1.8	0.4	n. a.	1.8	-1.1	4.1	n. a.
全国百貨店売上高	-1.1	0.0	n. a.	-2.6	3.7	-0.6	n. a.
チェーンストア売上高	-0.7	-0.9	n. a.	-3.0	6.4	-2.2	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈291〉	〈308〉	〈295〉	〈316〉	〈292〉	〈294〉	〈299〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.1	3.3	n. a.	-4.0	9.4	-4.3	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-0.3	1.4	n. a.	0.9	-3.1	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈121〉	〈123〉	〈n. a.〉	〈126〉	〈120〉	〈114〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	8.2	2.6	n. a.	3.8	-11.8	5.0	n. a.
製造業	-1.2	9.4	n. a.	6.7	-15.0	-0.9	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	14.9	-1.6	n. a.	2.0	-9.3	10.9	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-8.5	-7.9	n. a.	1.6	-2.9	-4.4	n. a.
鉱工業	9.0	-4.3	n. a.	0.8	5.3	-12.2	n. a.
非製造業	-12.4	-12.6	n. a.	-0.5	-8.5	-1.2	n. a.
公共工事請負金額	3.8	0.0	n. a.	3.0	-11.9	8.1	n. a.
実質輸出	1.0	0.2	n. a.	-2.4	-7.9	7.3	n. a.
実質輸入	1.3	5.0	n. a.	-0.5	-3.0	-0.5	n. a.
生産	1.6	0.4	n. a.	1.8	-4.2	p 0.4	n. a.
出荷	1.6	0.0	n. a.	1.7	-3.7	p 0.7	n. a.
在庫	-0.8	0.8	n. a.	-0.1	0.4	p 0.7	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈99.0〉	〈100.8〉	〈n. a.〉	〈100.8〉	〈103.0〉	〈p 102.3〉	〈n. a.〉
実質GDP	-0.6	0.8	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.4	0.0	n. a.	1.5	-1.8	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、%)

	2000/7-9月	10-12月	2001/1-3月	2000/12月	2001/1月	2月	3月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.62>	<0.65>	<n.a.>	<0.66>	<0.65>	<0.64>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.65>	<4.80>	<n.a.>	<4.88>	<4.86>	<4.68>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	4.0	3.0	n.a.	3.0	2.2	p 1.0	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.7	1.2	n.a.	1.3	0.9	1.4	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.2	-0.1	n.a.	-0.1	-0.1	p -0.1	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.4	-0.1	n.a.	-0.9	1.3	p -0.2	n.a.
国内卸売物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	0.2 <0.0>	-0.1 <-0.2>	-0.4 <-0.2>	-0.1 <-0.1>	-0.3 <-0.2>	-0.4 <-0.1>	-0.5 <-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、%〉	-0.4 <-0.1>	-0.5 <-0.2>	n.a. <n.a.>	-0.6 <-0.1>	-0.5 <0.0>	-0.6 <0.0>	n.a. <n.a.>
企業向けサービス価格 (国内需給要因) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.9 <-0.2>	-1.0 <-0.3>	n.a. <n.a.>	-1.1 <-0.3>	-1.3 <-0.3>	-1.4 <-0.2>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	1.9	2.1	n.a.	2.2	2.4	p 2.7	n.a.
取引停止処分件数	15.2	-0.1	n.a.	-12.7	-12.7	-5.0	n.a.

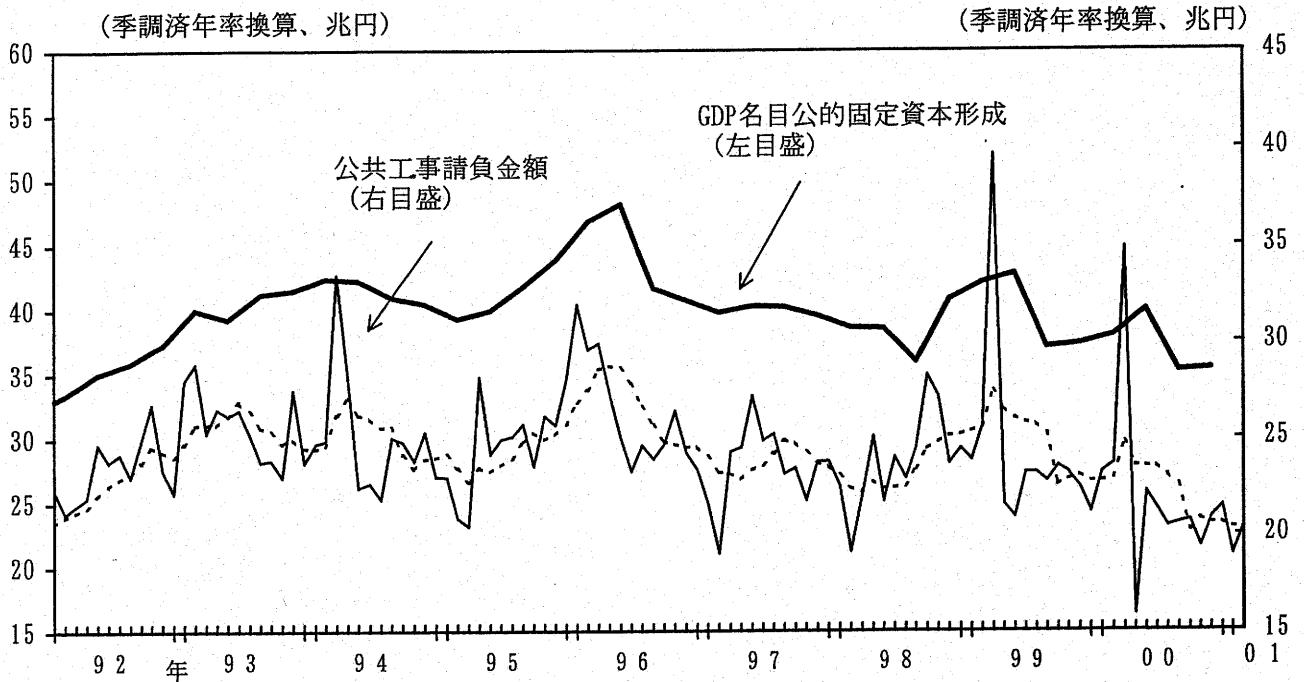
(注) 1. p は速報値。

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。

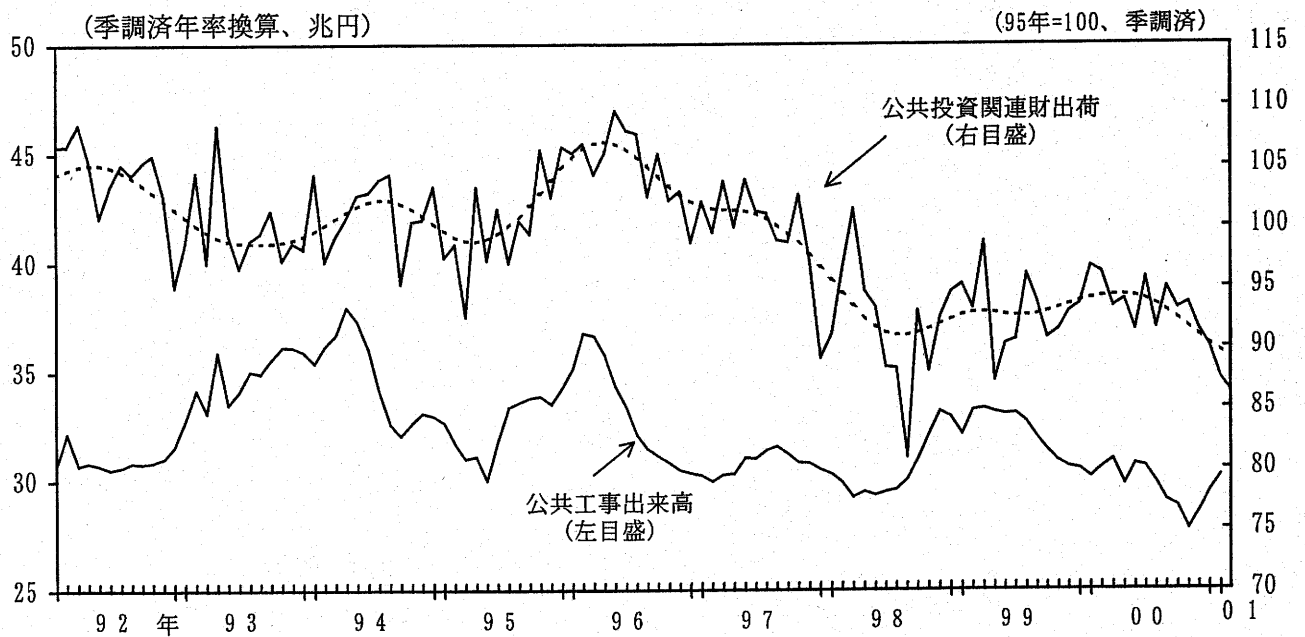
(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 国土交通省「建設統計月報」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、
 全国銀行協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

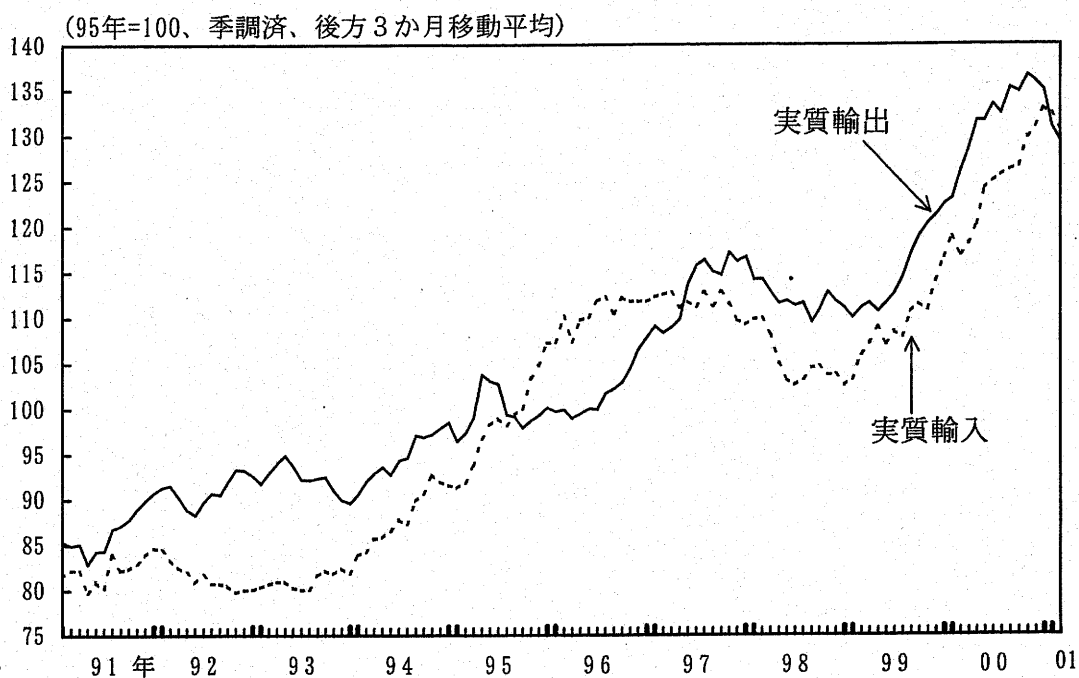


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
 3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
 4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷と公共工事出来高は、X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整値。公共工事請負金額及び公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に溯って毎月改訂される。一方、公共工事出来高の季節要素は、2000年3月までのデータで算出し、以降2000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2001/2月の値は速報値。

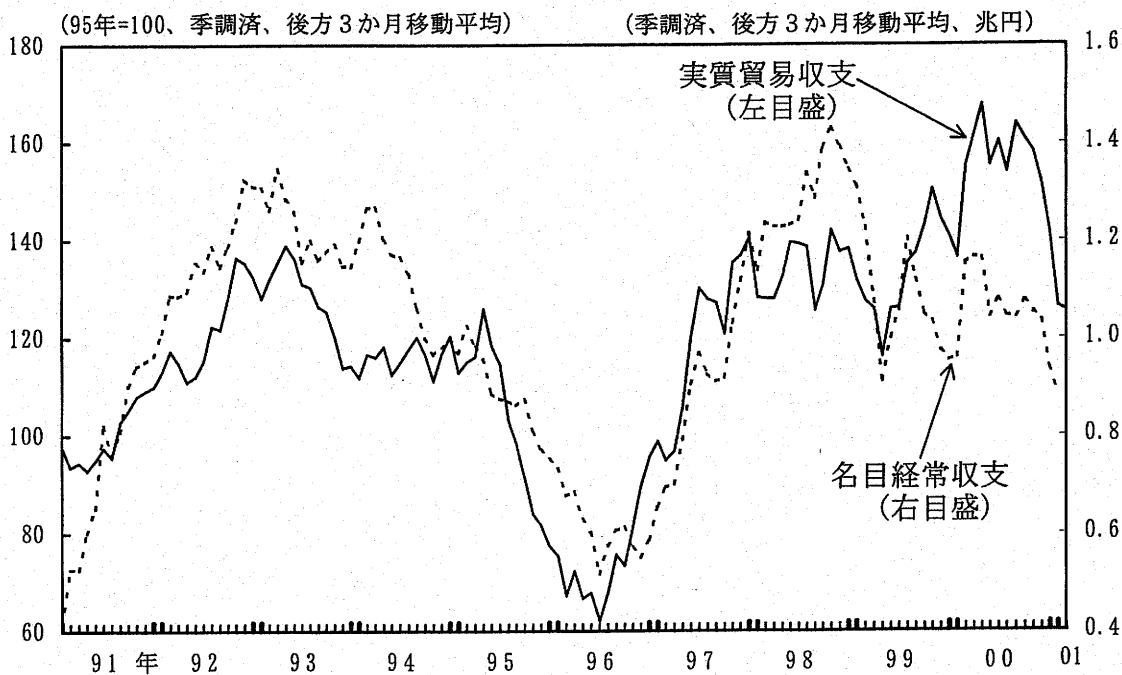
(資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



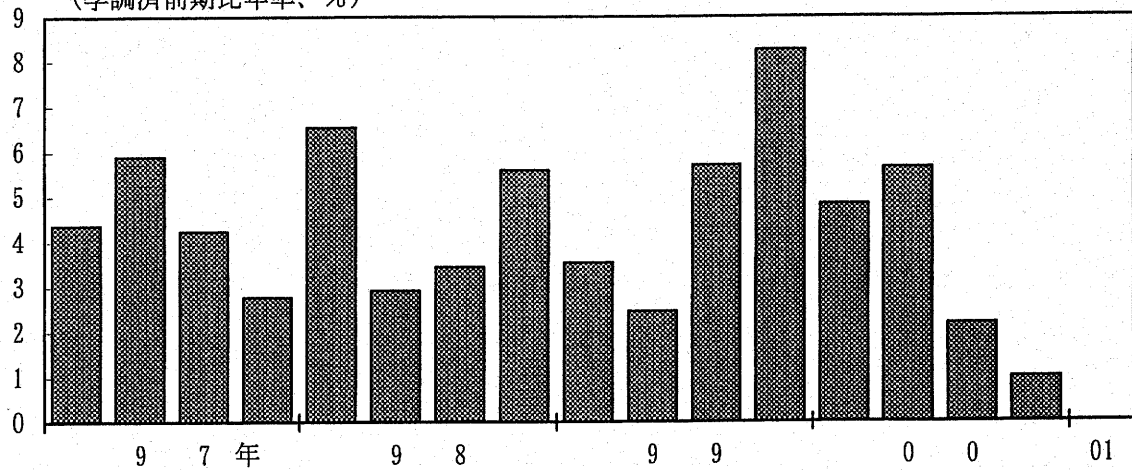
(注) 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。なお、いずれもX-11による季節調整値。

(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」

米国景気減速の影響

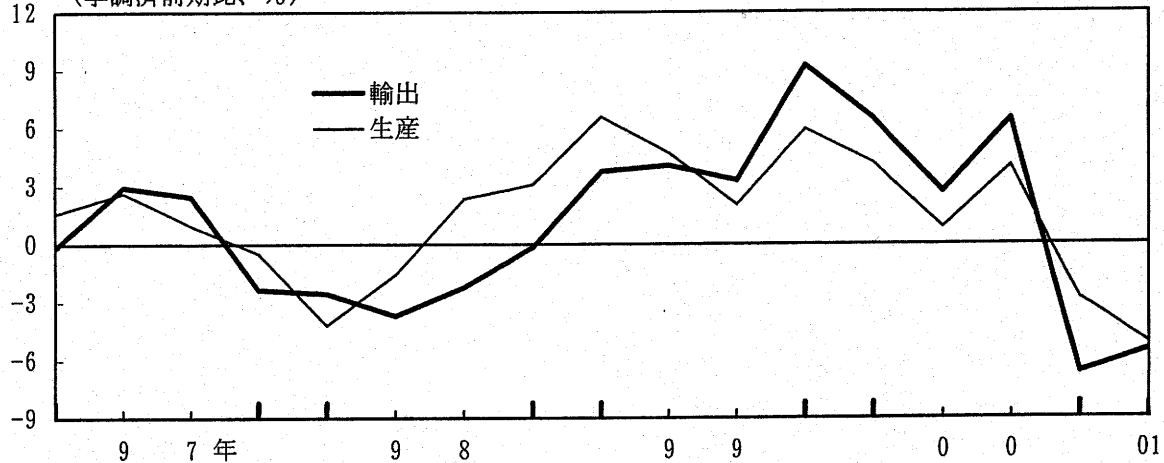
(1) 米国の実質GDP

(季調済前期比年率、%)



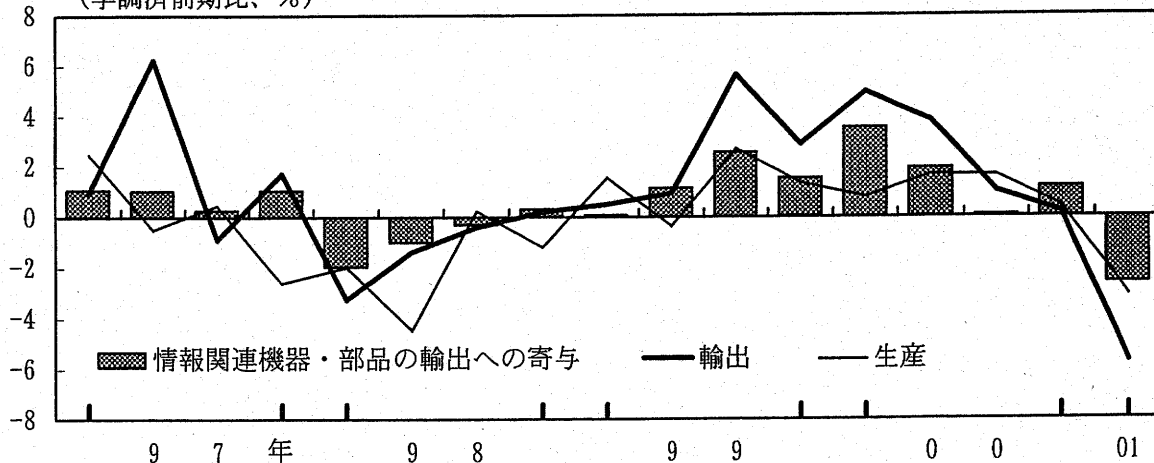
(2) NIEs 3カ国の輸出・生産

(季調済前期比、%)



(3) 日本の輸出・生産

(季調済前期比、%)



- (注) 1. 2001/1Qは、2001/1-2月実績の四半期換算値。
 2. NIEs 3カ国とは、韓国、台湾、シンガポールであり、GDPウェイトで加重平均。なお、輸出は名目値 (米ドルベース)。
 3. 日本の輸出は、実質輸出 (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」、経済産業省「鉱工業指数統計」、U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", CEIC Data Company

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 99年	2000	2000年 1Q	2Q	3Q	4Q	2001 1Q	2000年 12月	2001 1	2
米国	<29.7>	4.6	11.7	3.7	2.9	0.8	6.0	-6.5	0.9	-10.9	5.7
EU	<16.3>	0.9	6.4	3.2	-0.1	-0.1	-2.3	-1.2	-2.0	-6.5	7.9
東アジア	<39.7>	12.0	25.6	11.1	5.5	2.7	-1.7	-3.6	-5.1	-2.3	1.2
中国	<6.3>	12.3	27.7	14.0	6.9	11.5	1.3	13.5	-1.6	13.6	2.3
NIEs	<23.9>	11.2	25.7	11.3	3.6	1.4	-2.3	-9.4	-7.0	-8.0	2.5
台湾	<7.5>	7.8	22.4	6.2	8.1	2.8	-9.2	-18.4	-12.1	-14.0	2.8
韓国	<6.4>	43.9	30.3	13.7	-0.5	1.1	-0.8	-3.9	-2.7	-7.3	6.7
ASEAN4	<9.5>	13.6	24.0	9.0	9.4	0.8	-2.3	-1.0	-2.7	0.4	-2.3
タイ	<2.8>	15.3	18.9	-0.7	6.4	4.7	1.6	-4.4	-1.8	-6.6	4.2
実質輸出計		4.5	14.1	4.9	3.8	1.0	0.2	-5.7	-2.4	-7.9	7.3

- (注) 1. < >内は、2000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、2001/1Qは1-2月実績の四半期換算値。
 4. 台湾、韓国、タイも、2000年年間補正後の値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 99年	2000	2000年 1Q	2Q	3Q	4Q	2001 1Q	2000年 12月	2001 1	2
中間財	<14.1>	5.4	5.1	2.1	1.5	0.7	0.7	-2.3	-2.3	-1.3	0.4
自動車関連	<20.2>	2.8	9.2	-2.4	8.2	4.2	-1.1	-9.6	-1.6	-18.4	22.4
消費財	<7.0>	5.0	13.0	3.9	2.5	-0.3	2.6	-6.6	-7.5	-6.3	4.4
情報関連	<18.8>	6.4	25.2	12.0	5.6	-2.6	5.9	-5.7	-5.1	-6.5	2.7
資本財・部品	<29.7>	1.8	21.0	10.2	4.9	1.6	-3.3	-4.7	-3.0	-6.1	3.6
実質輸出計		4.5	14.1	4.9	3.8	1.0	0.2	-5.7	-2.4	-7.9	7.3

- (注) 1. < >内は、2000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、2001/1Qは1-2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 99年	2000	2000年 1Q	2Q	3Q	4Q	2001 1Q	2000年 12月	2001 1	2
米国	<19.0>	-2.9	8.0	-3.0	8.6	2.4	4.7	-3.8	1.5	-4.8	1.9
EU	<12.3>	5.8	8.5	1.4	1.1	2.1	4.3	3.9	5.1	2.0	-1.3
東アジア	<39.6>	15.8	25.5	7.2	4.8	4.8	6.5	-1.8	-1.5	-0.6	0.1
中国	<14.5>	11.9	28.1	12.9	3.6	1.4	10.1	-0.2	0.7	3.9	-10.4
NIEs	<12.2>	24.2	28.4	4.7	4.9	8.1	4.4	-2.8	-5.9	1.1	4.0
台湾	<4.7>	25.6	43.6	13.9	8.6	6.3	8.1	-3.8	-5.9	1.9	8.3
韓国	<5.4>	30.8	22.5	0.5	1.4	6.3	2.4	-1.5	-3.2	0.2	1.7
ASEAN4	<12.8>	12.6	20.2	3.8	6.1	5.3	5.0	-2.5	0.3	-7.1	8.8
タイ	<2.8>	5.4	19.3	4.2	8.3	1.6	8.9	-5.5	2.1	-10.3	5.4
実質輸入計		6.1	13.3	1.2	5.8	1.3	5.0	-2.9	-0.5	-3.0	-0.5

- (注) 1. < >内は、2000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、2001/1Qは1-2月実績の四半期換算値。
 4. 台湾、韓国、タイも、2000年年間補正後の値。

(2) 財別

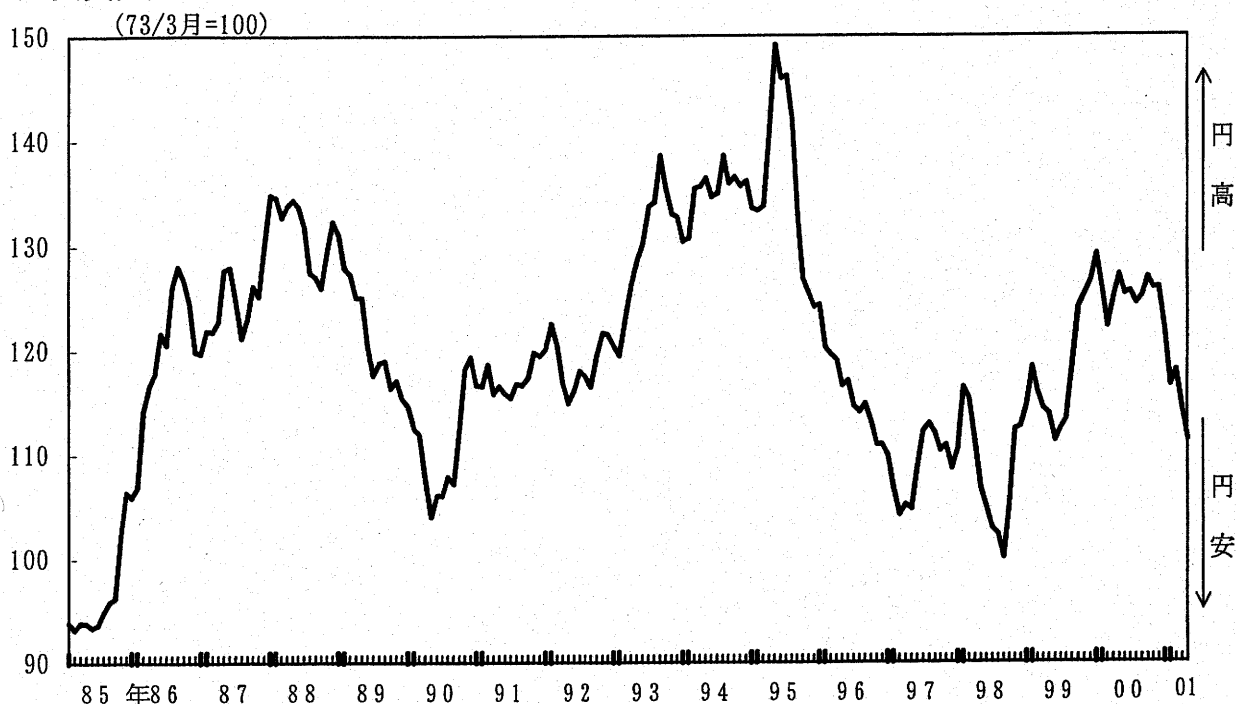
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 99年	2000	2000年 1Q	2Q	3Q	4Q	2001 1Q	2000年 12月	2001 1	2
素原料	<26.8>	2.7	1.7	-0.8	1.7	-1.3	0.6	-0.3	-5.2	2.0	0.1
中間財	<13.0>	3.6	8.3	1.9	3.9	-1.1	5.6	2.5	2.3	0.9	-1.5
食料品	<12.1>	2.8	5.4	3.8	-1.1	-0.1	2.2	-4.3	0.1	-5.3	-0.8
消費財	<10.5>	8.1	21.3	6.0	4.4	1.3	9.3	-5.7	5.0	-4.4	-7.9
情報関連	<16.1>	18.7	43.9	7.5	12.8	11.7	7.3	-2.3	-0.7	-2.8	2.8
資本財・部品	<11.5>	5.1	12.4	-3.3	6.7	6.2	7.6	-2.6	3.4	-7.5	7.4
うち除く航空機		4.4	21.5	5.6	3.9	5.5	8.9	2.1	2.3	0.5	-1.0
実質輸入計		6.1	13.3	1.2	5.8	1.3	5.0	-2.9	-0.5	-3.0	-0.5

- (注) 1. < >内は、2000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、2001/1Qは1-2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」

純輸出を取り巻く環境

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近4月は6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

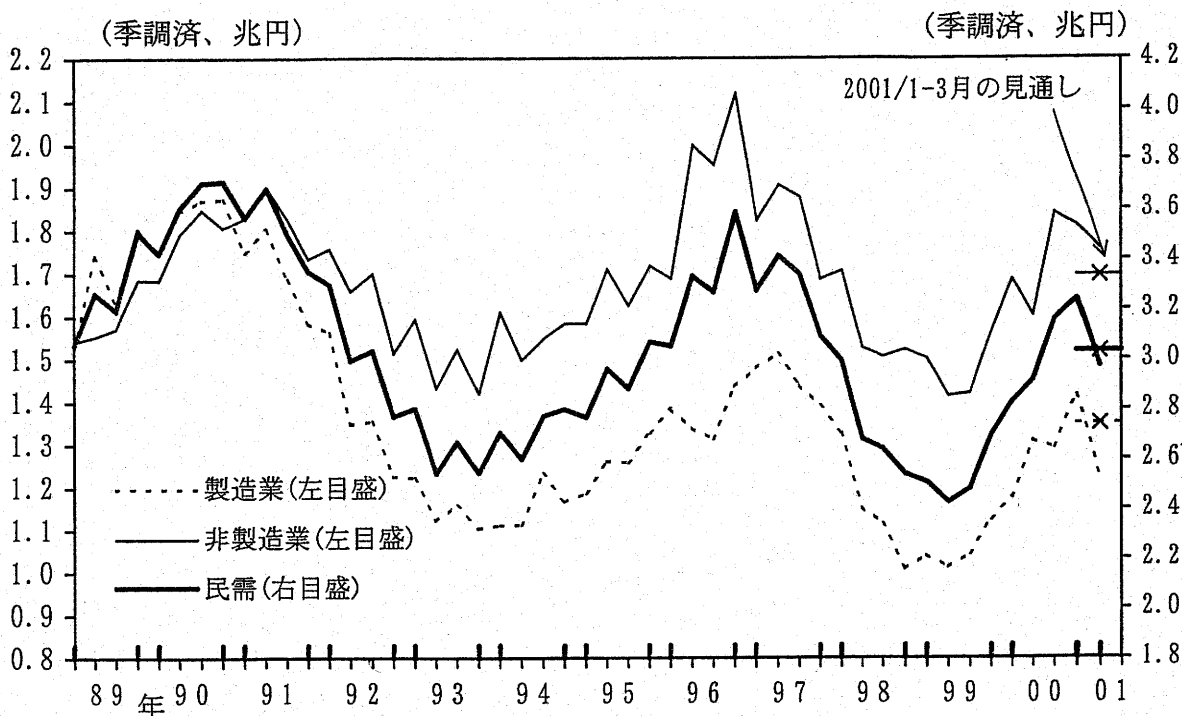
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		98年	99年	2000年	2000年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	4.4	4.2	5.0	4.8	5.6	2.2	1.0
欧 州	E U	2.8	2.5	3.3	3.4	3.2	2.4	2.7
	ドイ ツ	2.1	1.6	3.0	3.9	4.8	1.1	0.8
	フ ラ ン ス	3.3	3.2	3.2	2.2	2.8	2.4	3.9
	英 国	2.6	2.3	3.0	1.6	3.6	3.4	1.6
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	10.9	8.8	12.6	9.7	9.2	4.6
	I 台 湾	4.6	5.4	6.0	7.9	5.4	6.6	4.1
	E 香 港	-5.3	3.1	10.5	14.1	10.8	10.8	6.8
	s シンガポール	0.1	5.9	9.9	9.8	8.4	10.3	11.0
A S E A N 4	タ イ	-10.8	4.2	4.3	5.2	6.2	2.8	3.1
	インドネシア	-13.1	0.8	4.8	4.2	5.2	4.4	5.2
	マレーシア	-7.4	5.8	8.5	11.8	8.4	7.8	6.5
	フィリピン	-0.6	3.3	3.9	3.2	4.5	4.6	3.6

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

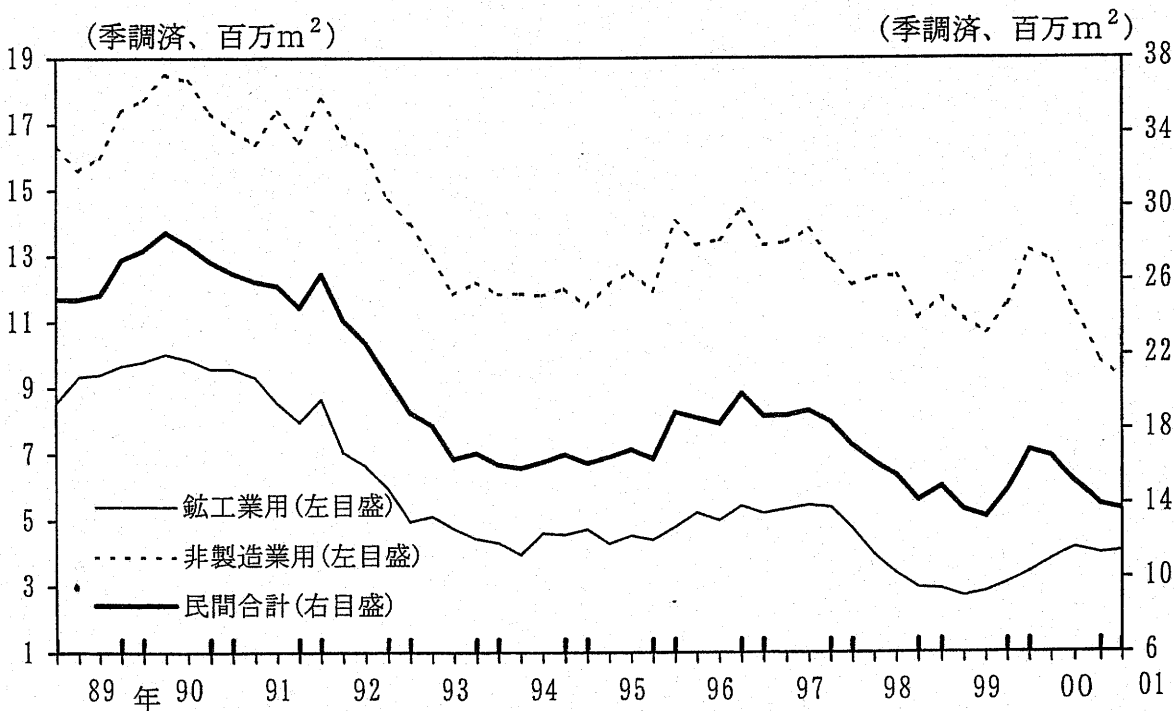
設備投資関連指標

(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. 2001年1～3月は、1、2月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

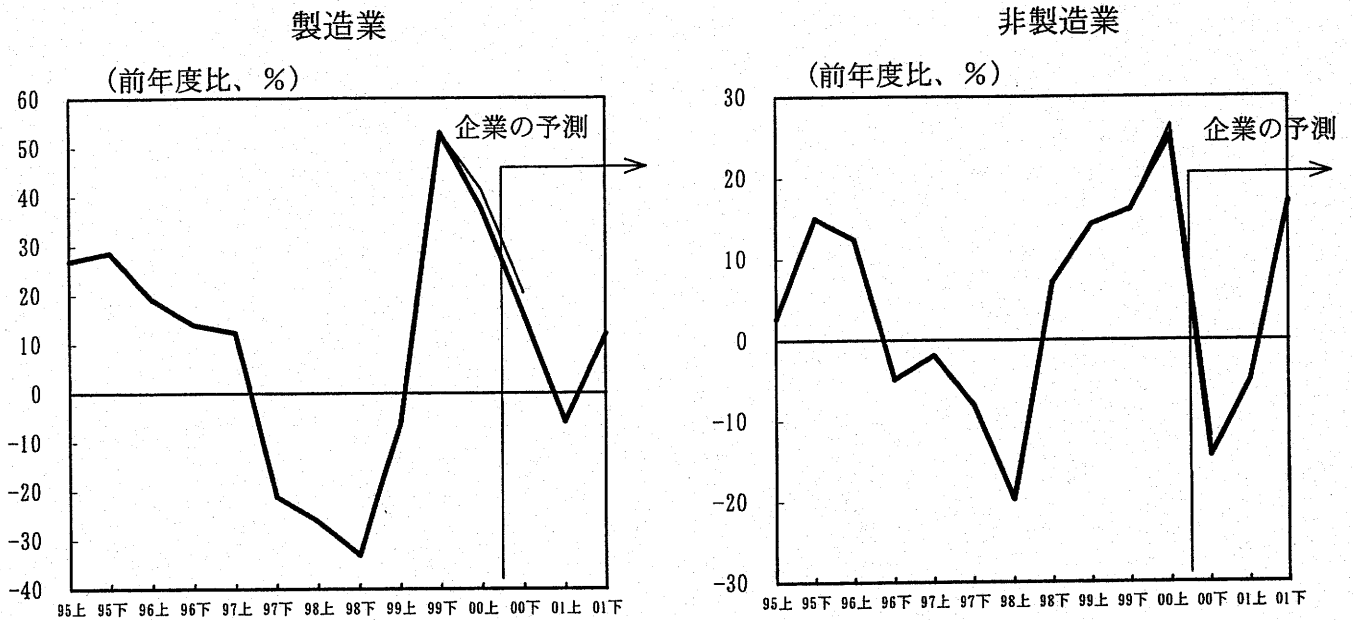


(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 2001年1～3月は、1、2月の計数を四半期換算。

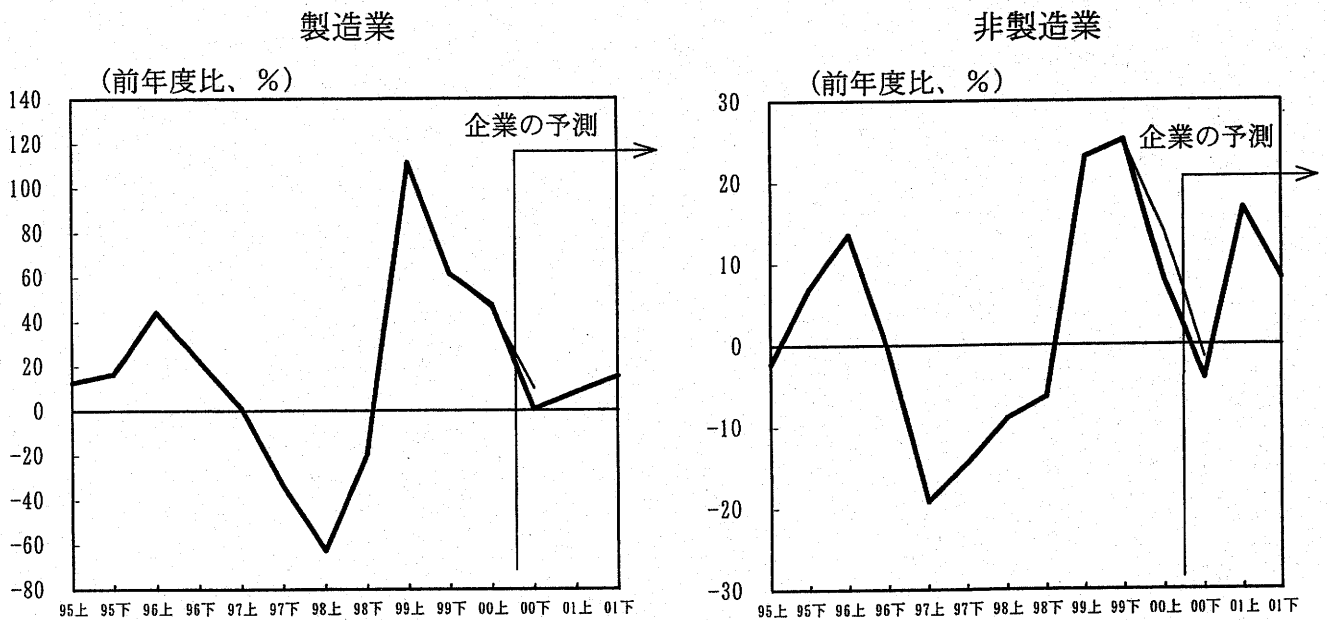
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

(1) 大企業



(2) 中小企業

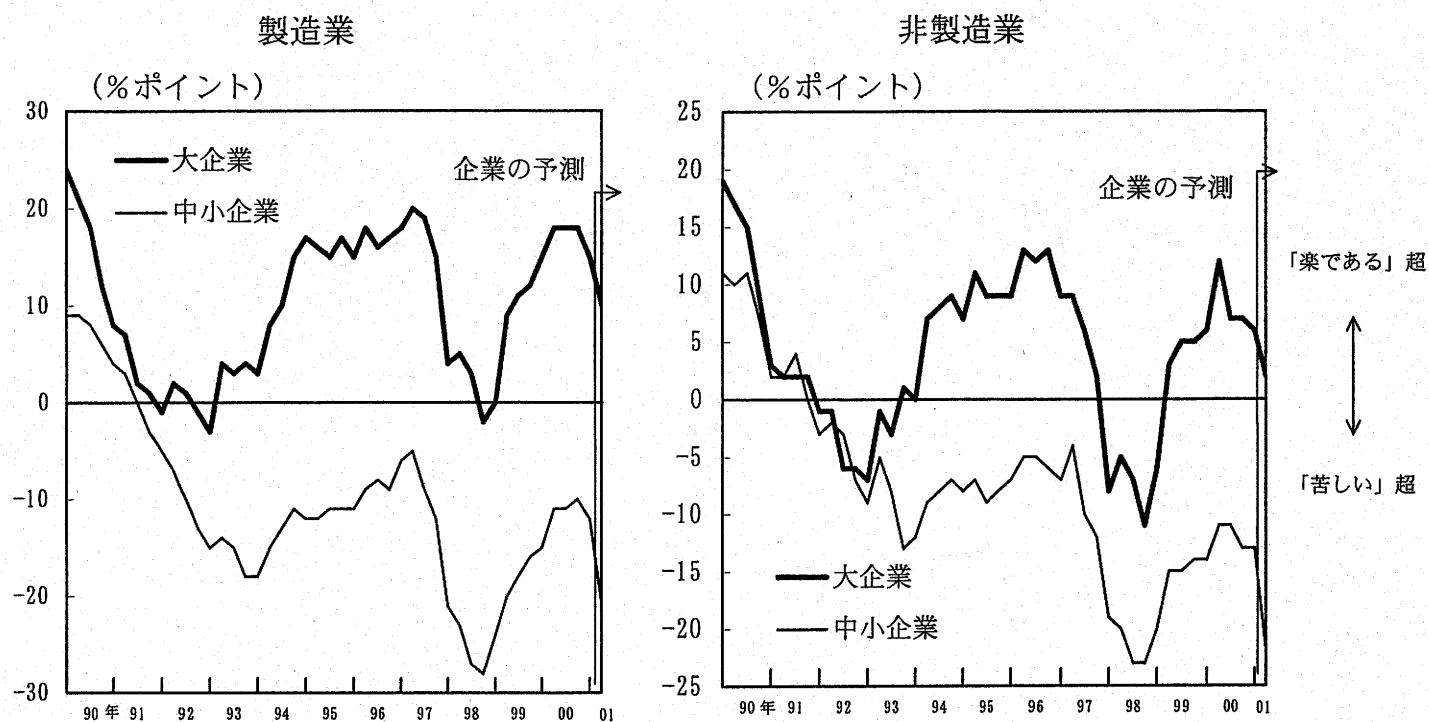


- (注) 1. 細線は2000年12月短観時見通し。
2. 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。

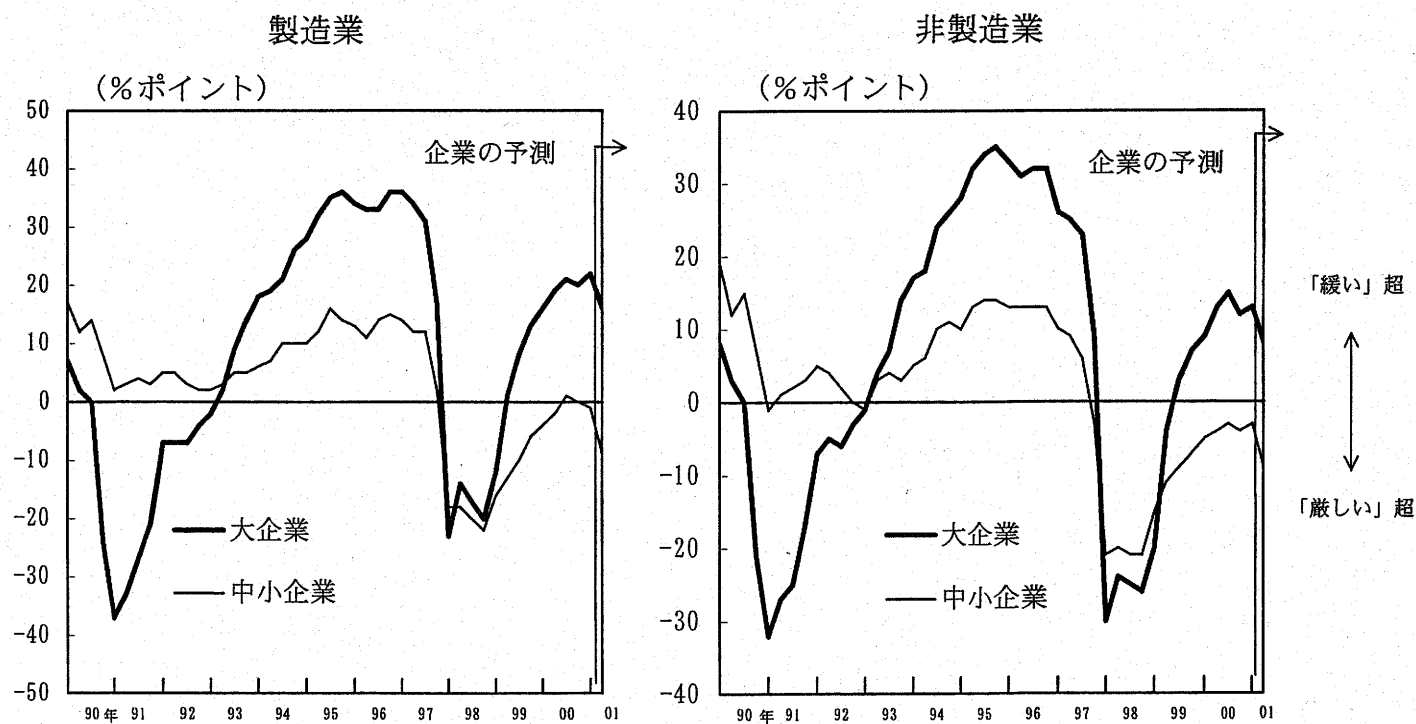
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業金融関連指標

(1) 資金繰り判断D.I.の推移



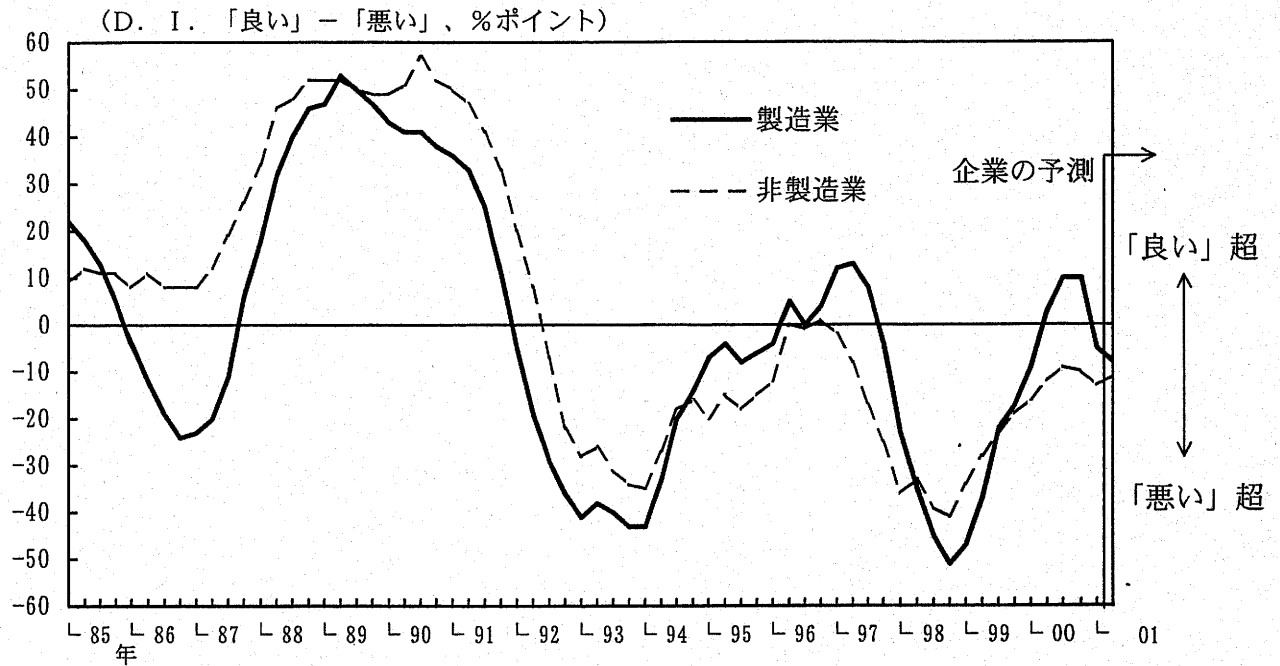
(2) 金融機関の貸出態度判断D.I.の推移



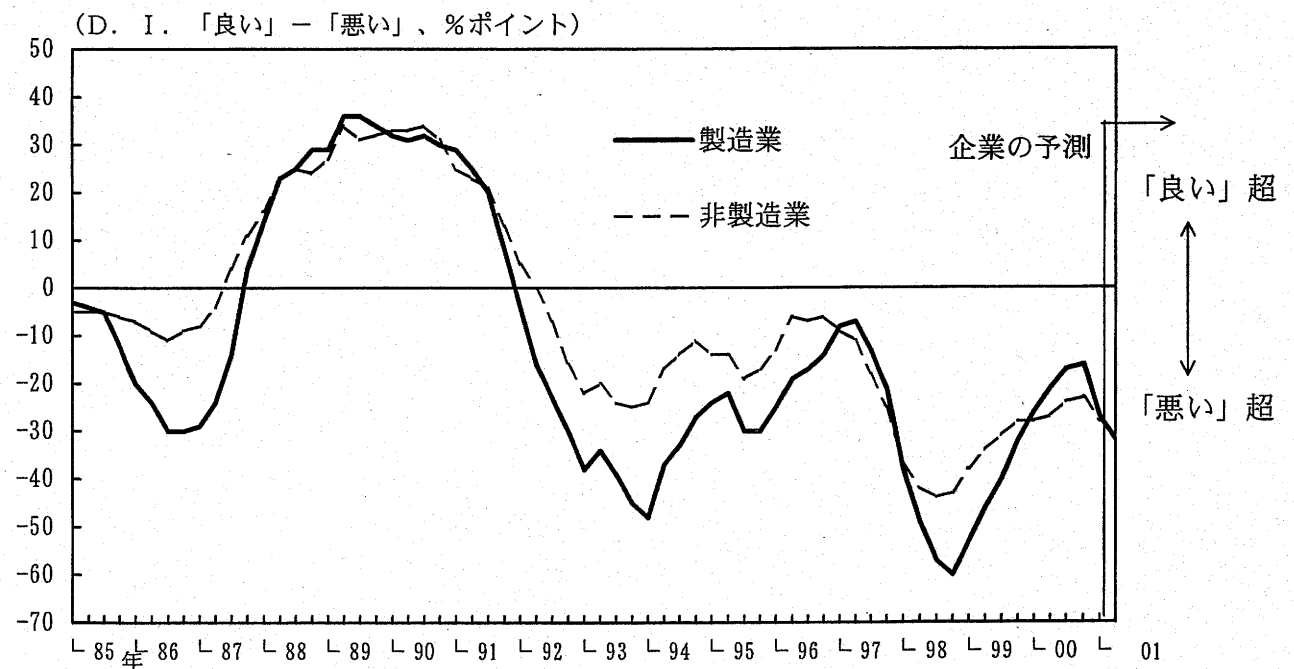
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

業況判断

(1) 大企業



(2) 中小企業

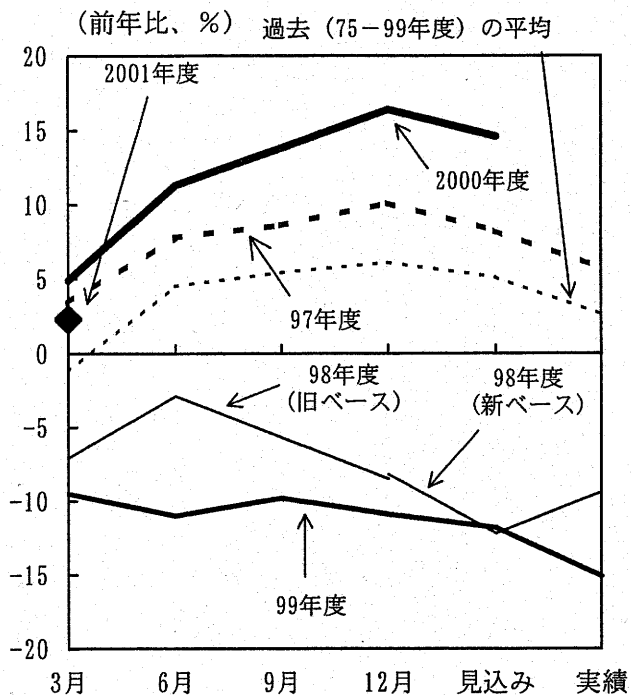


(注) 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。

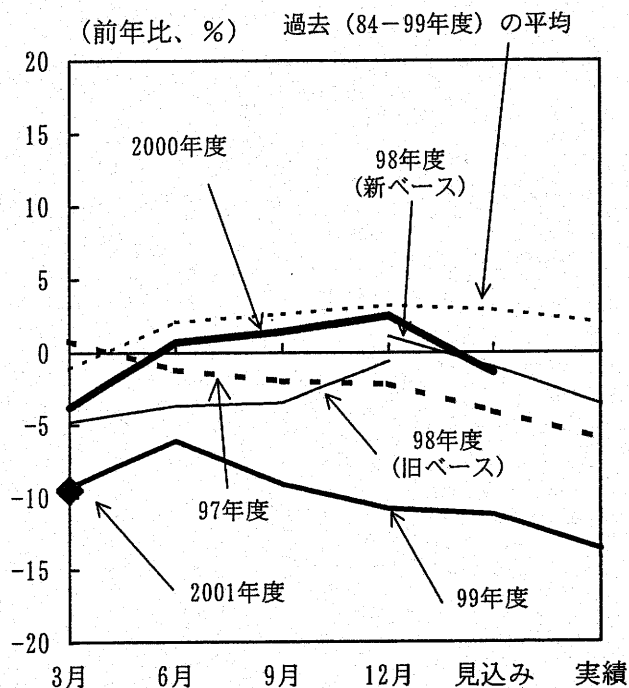
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資計画

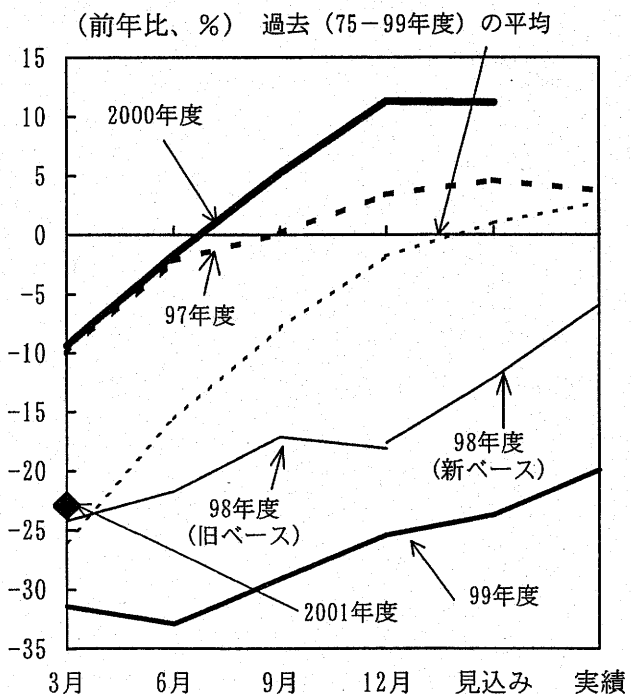
(1) 製造業・大企業



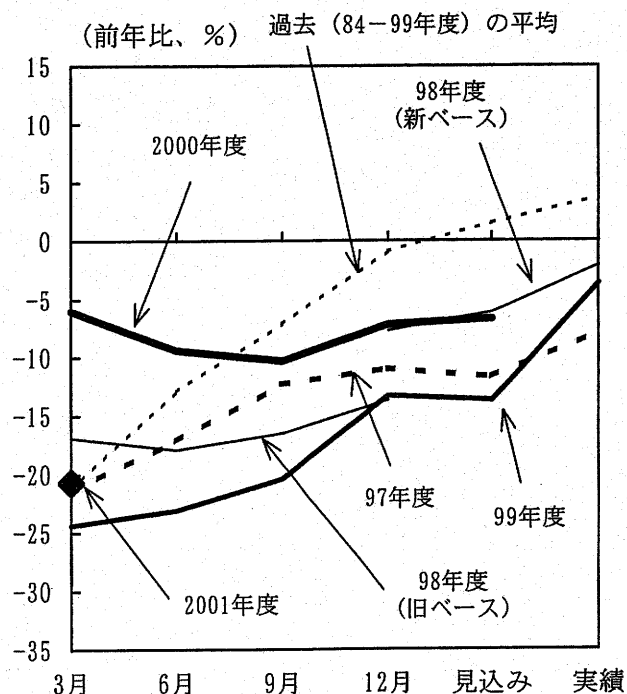
(2) 非製造業・大企業



(3) 製造業・中小企業



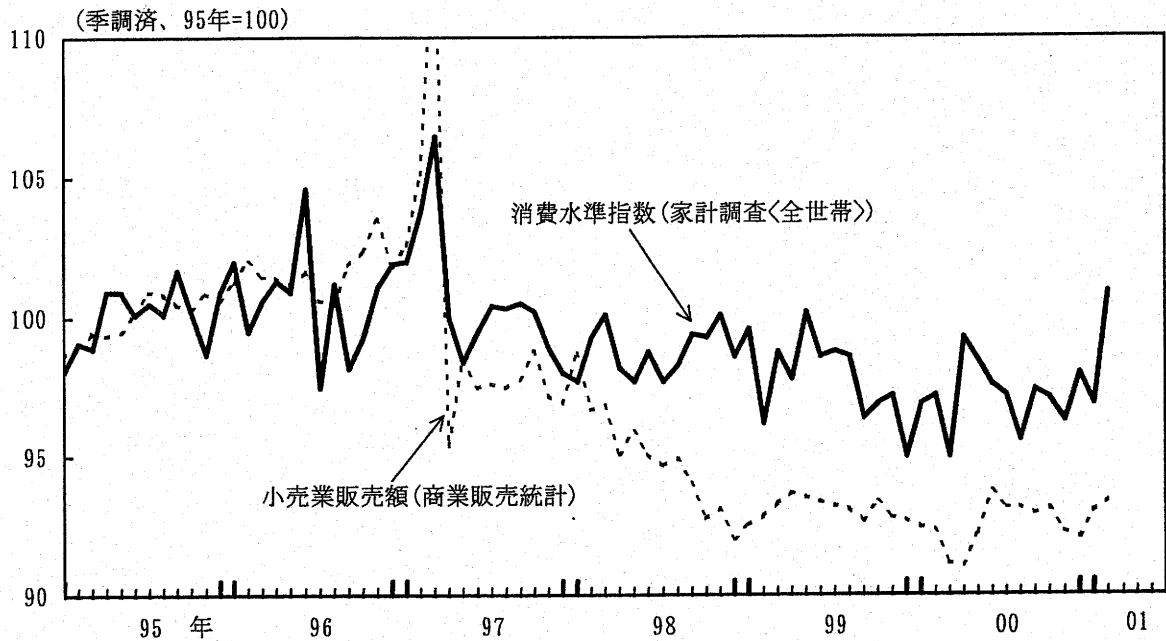
(4) 非製造業・中小企業



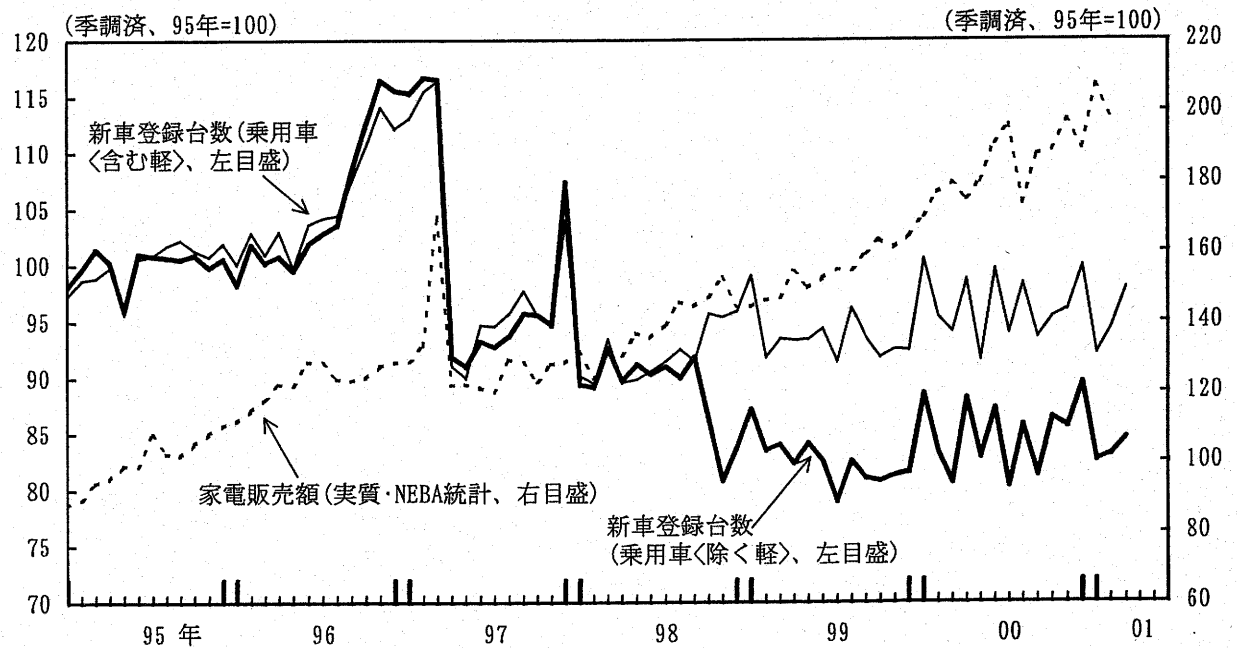
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

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

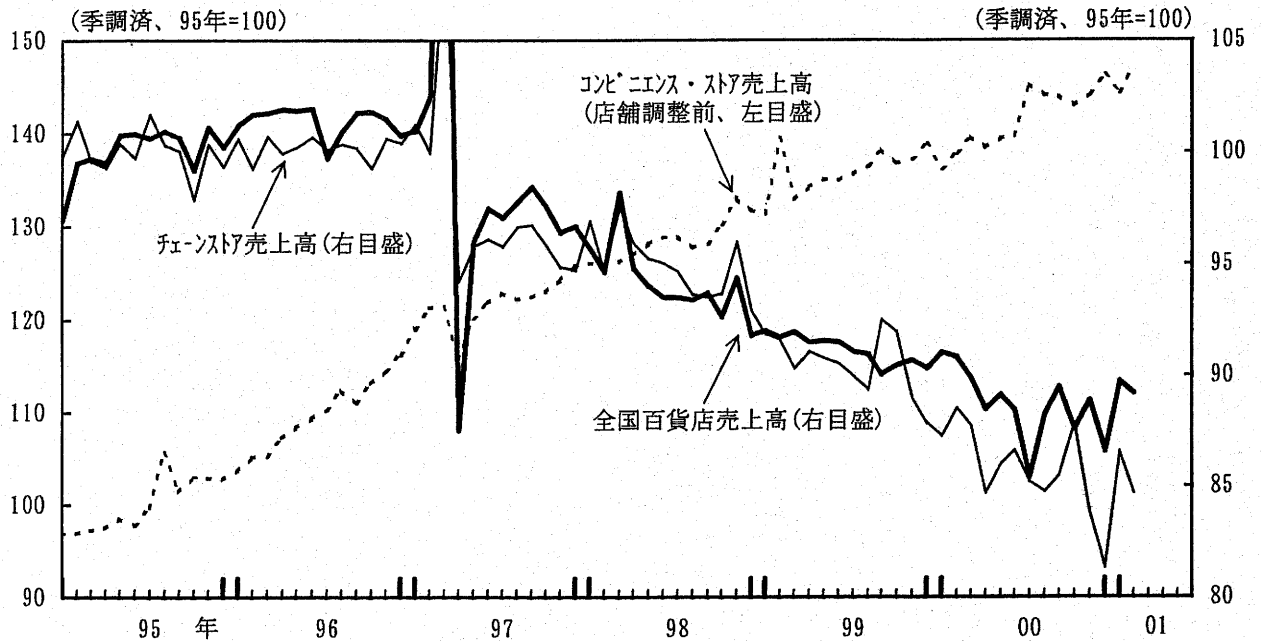


- (注) 1. X-12-ARIMA(β^h-ジョ)による季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但し、パソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

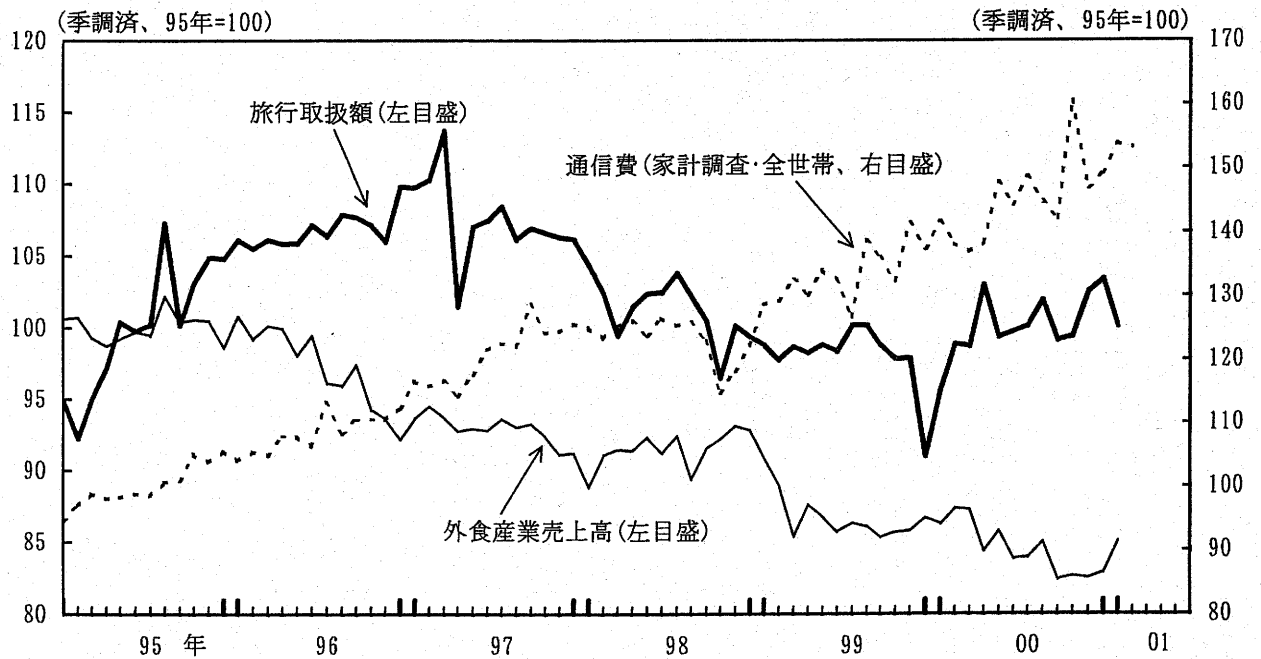
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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)



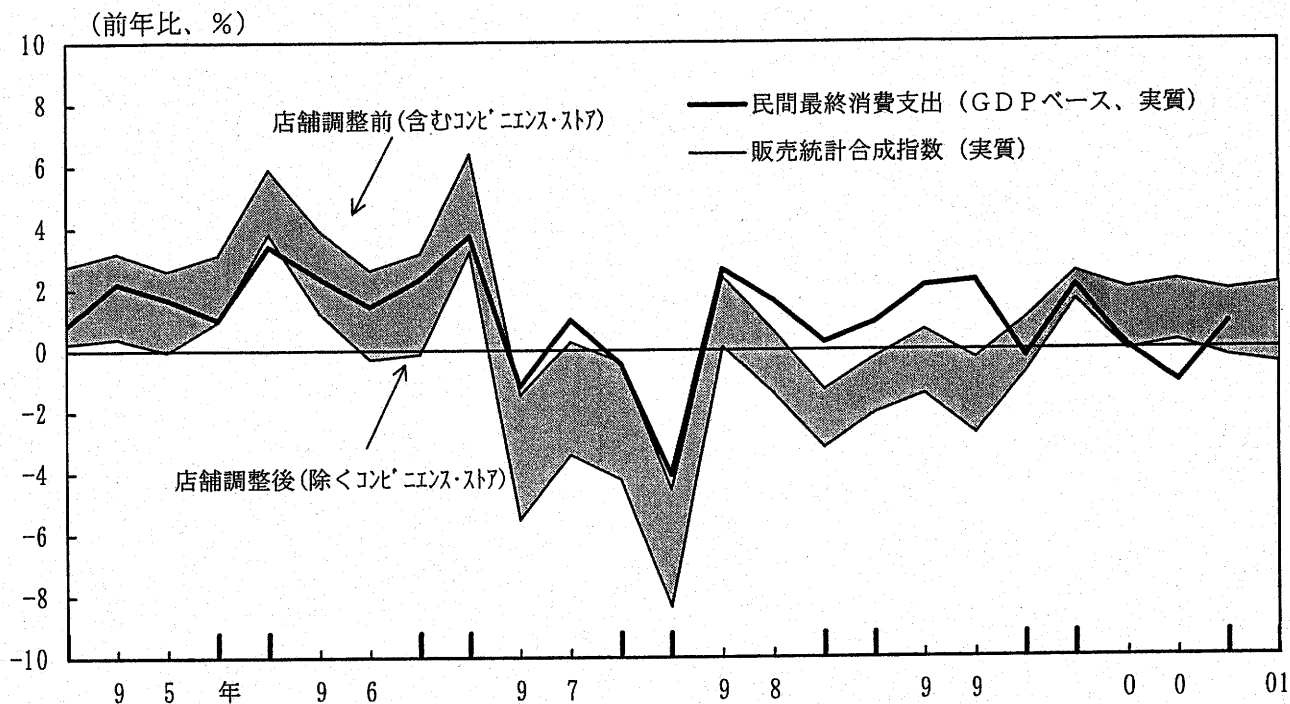
(4) サービス消費 (名目)



- (注) 1. X-12-ARIMA(βパ・ジョン)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」、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)

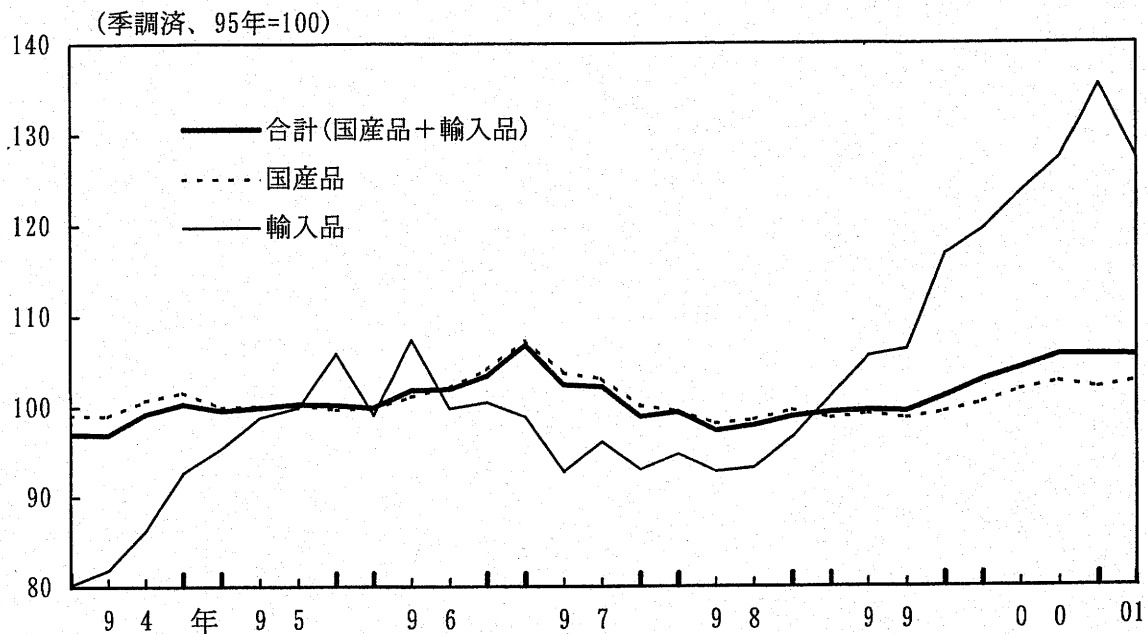


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、チェーンストア売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱高、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトを用いて合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、ヒアリング集計ベースのコンビニエンス・ストア売上高も合算している。なお、名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
2. 販売統計合成指数については、店舗調整前と店舗調整後の2系列を試算。概念的には、①店舗調整前は、新規出店による需要掘り起こしや、既存店から新規店への需要シフトも含めて、消費動向のカ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. 2001/1Qは、1~2月の前年同期比。

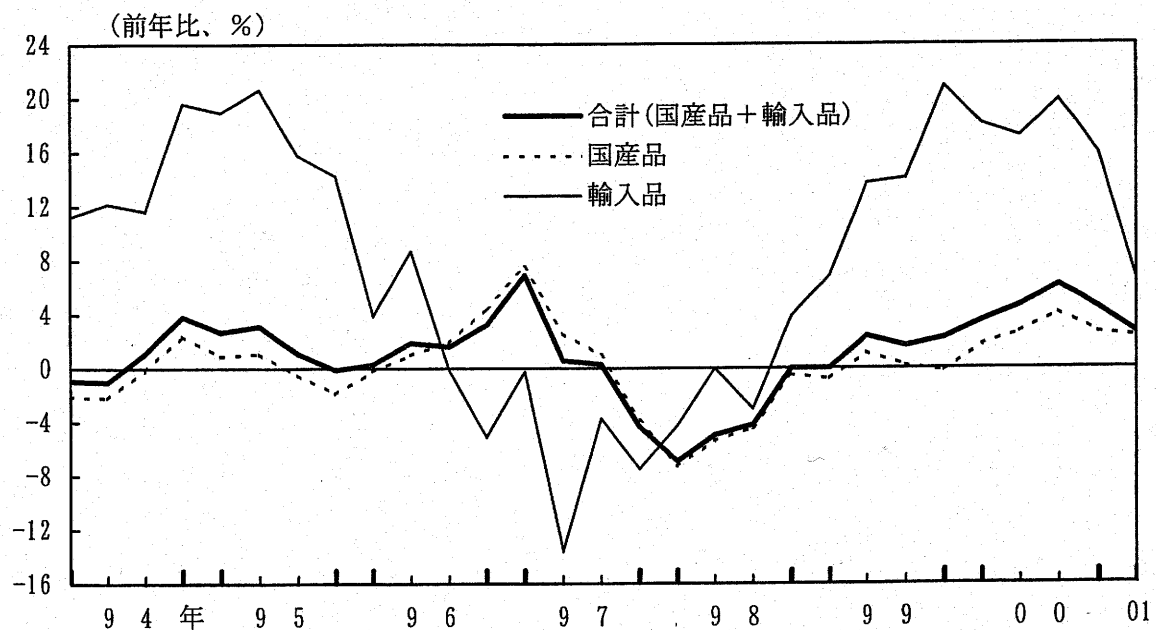
(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」
「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、
日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
日本電気専門大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、
外食総研「月次売上動向調査」、国土交通省「旅行取扱状況」

個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

(1) 水準



(2) 前年比

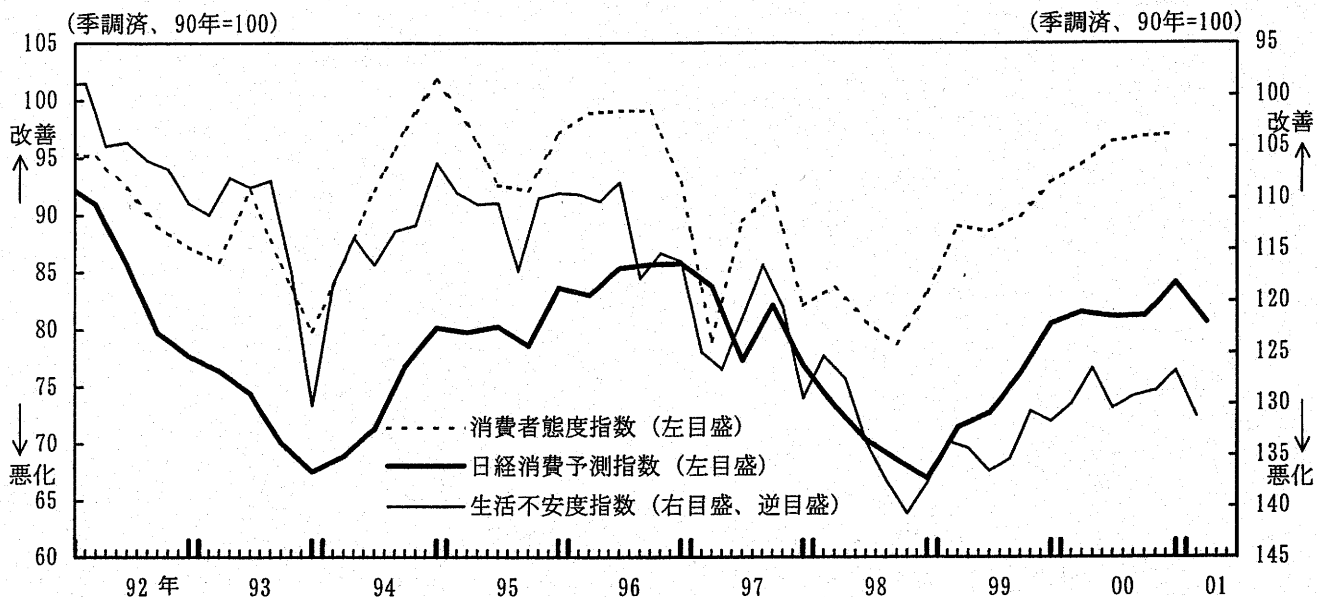


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」とともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目(「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一)。
 2. 2001/1Qの値は、2001/1~2月の四半期換算値。
 3. 「国産品」の2001/1Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分(実質輸出<消費財>より推計)を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
 4. 「輸入品」の2001/1Qの値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 5. 「合計(国産品+輸入品)」の2001/1Q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」

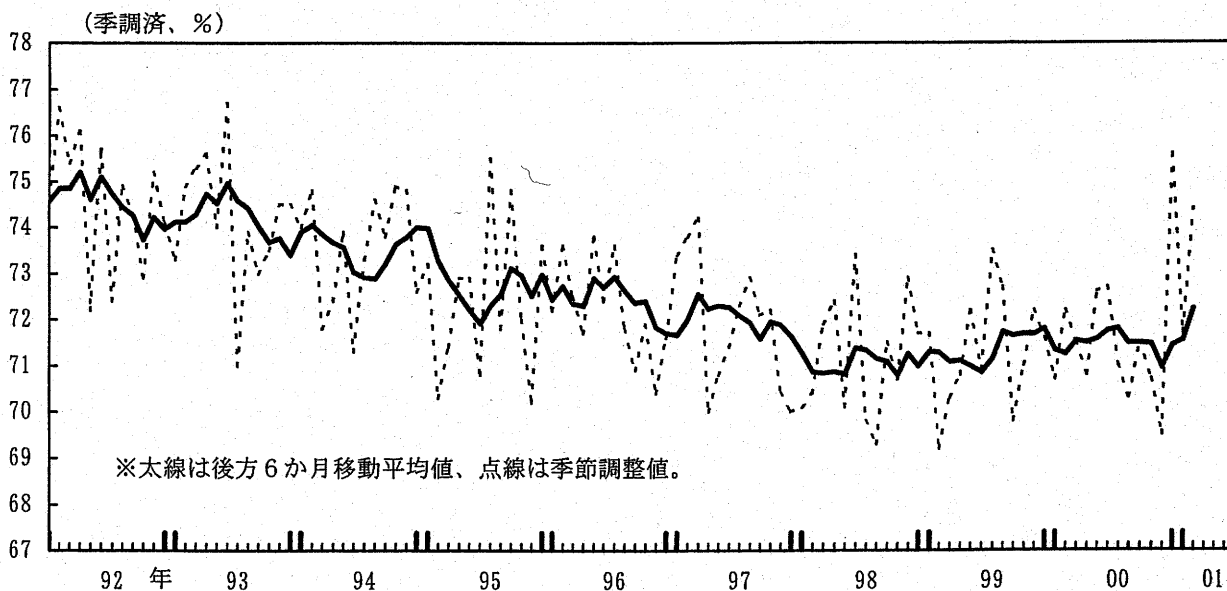
消費者コンフィデンスと消費性向

(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 (家計調査)

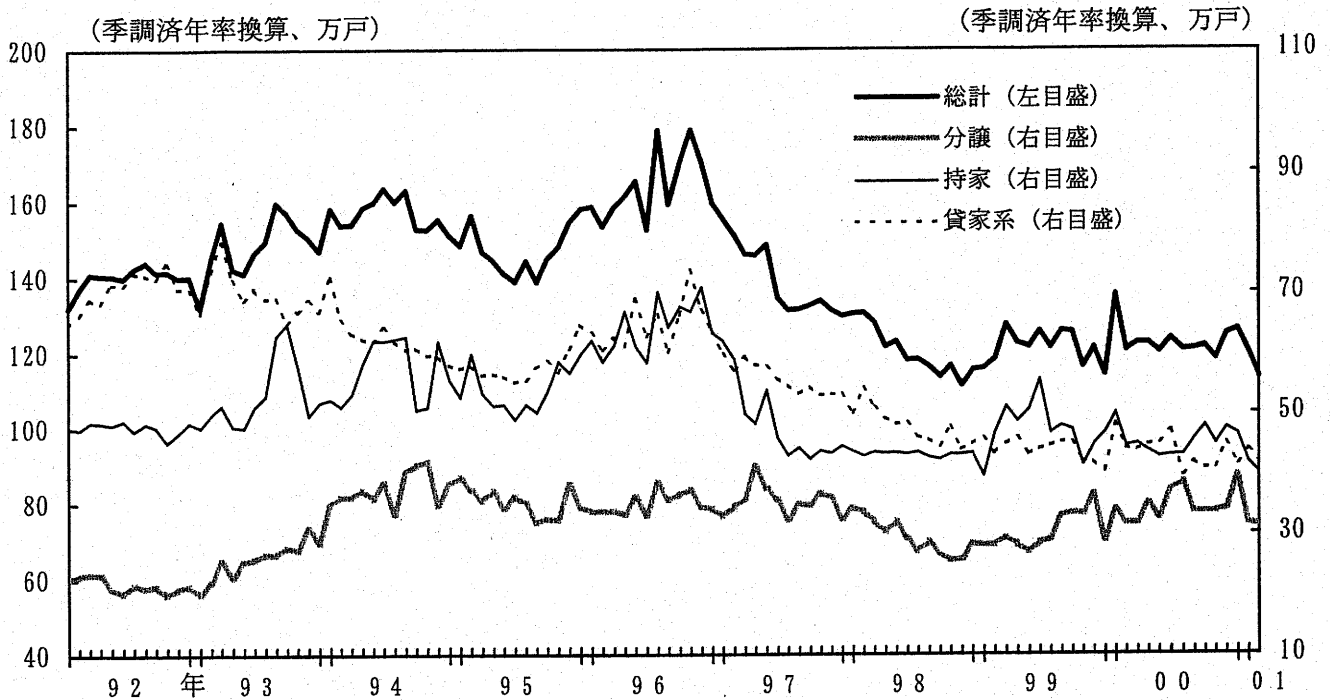


(注) 総務省による季節調整値。

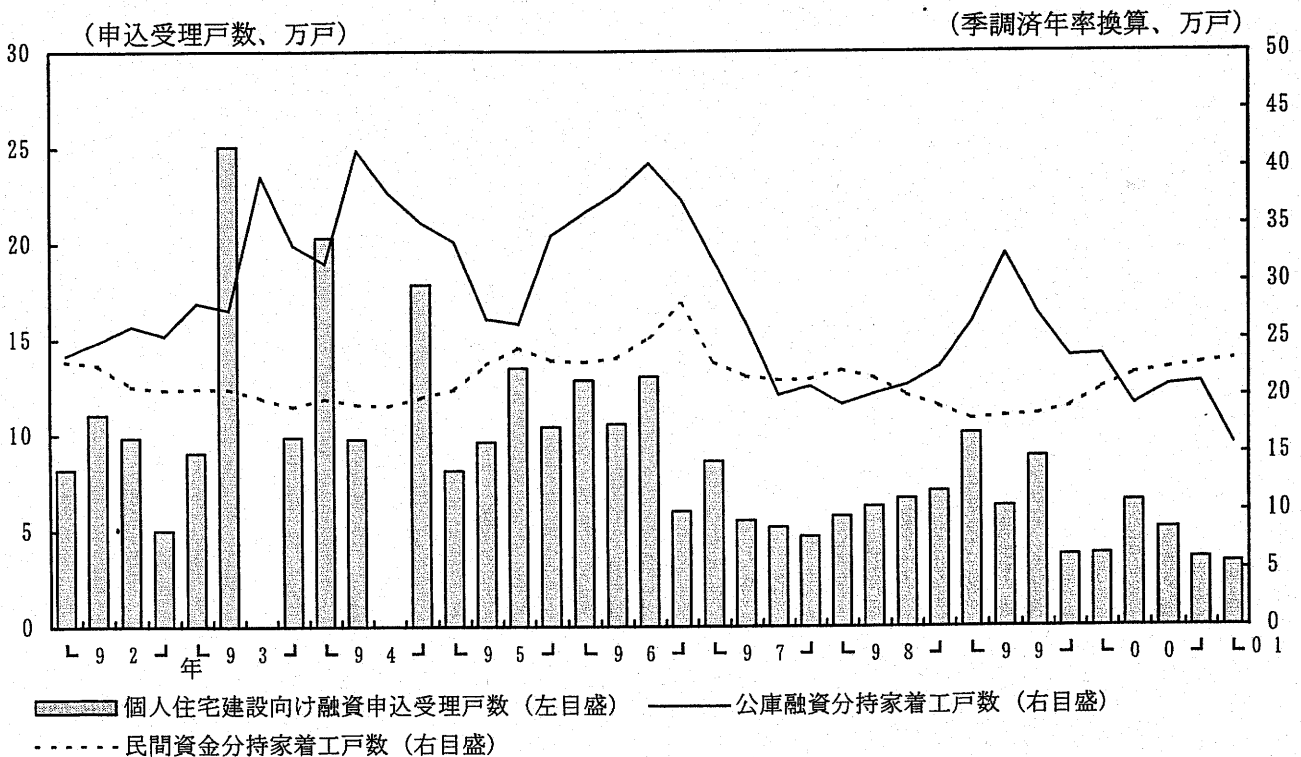
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務省「家計調査報告」

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



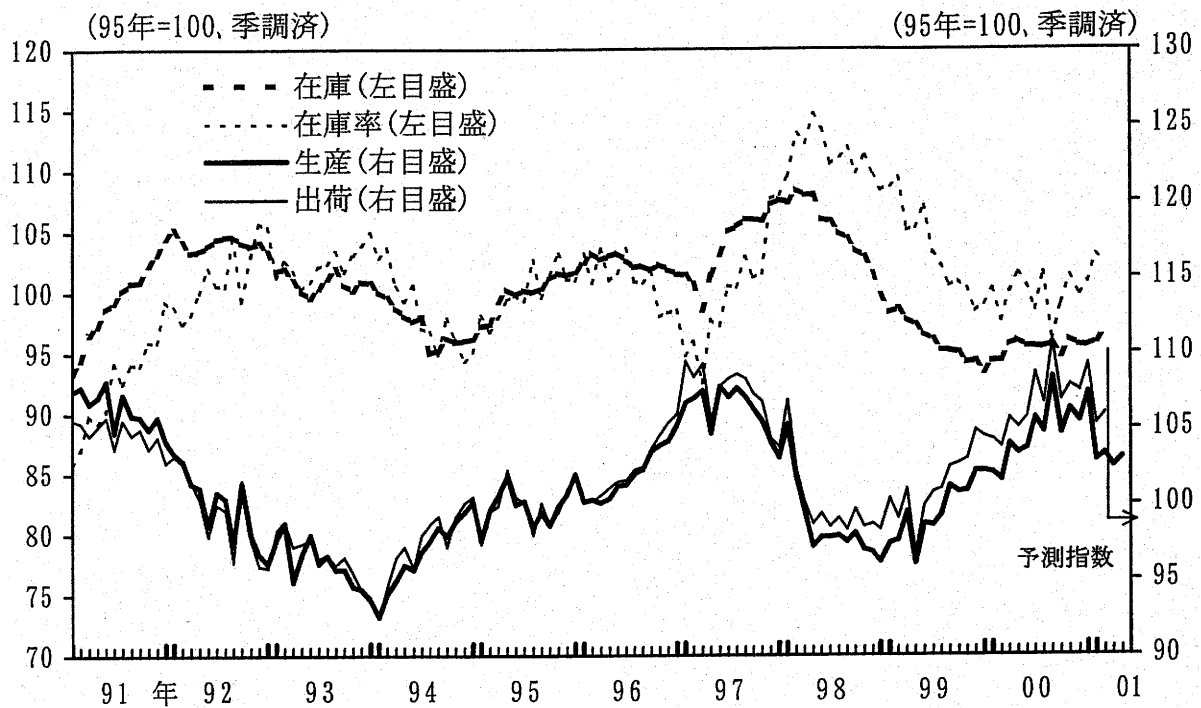
(注) 1. 公庫の融資申込期間は、厳密には期間の長さが異なるほか、四半期をまたぐこともあり得る。
 (2)の個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、申込期間の過半が含まれている四半期に振り分けている。

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2001/1Qの値は2001/1~2月の平均値。

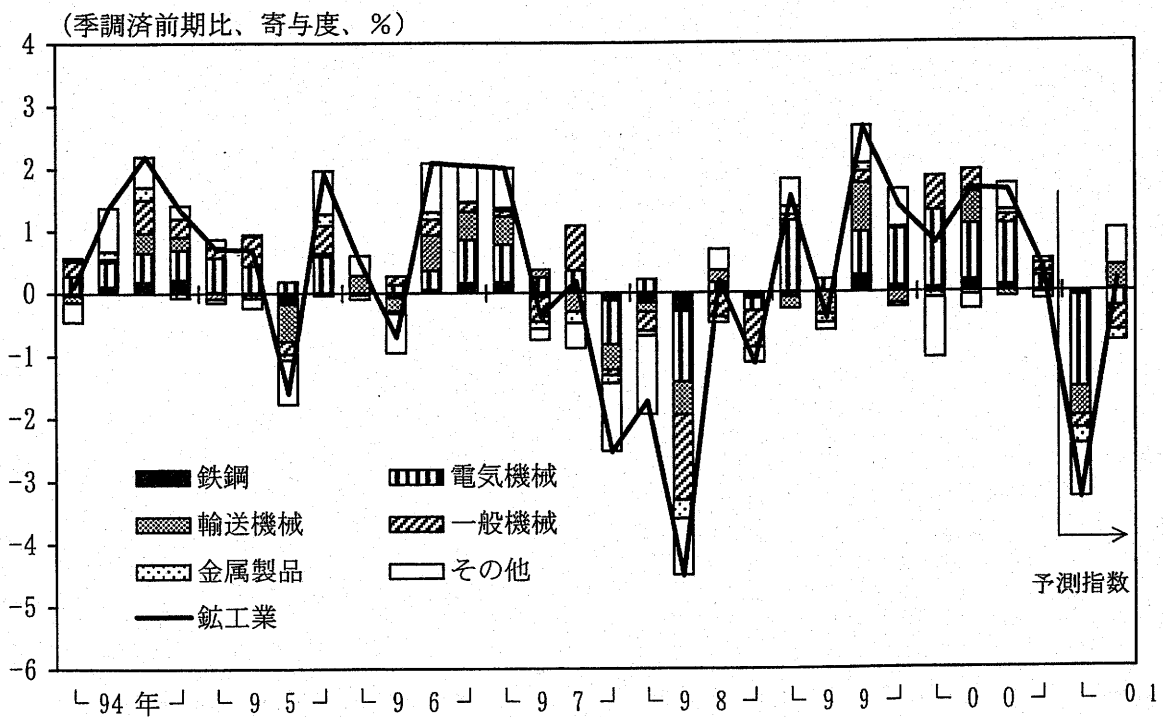
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫

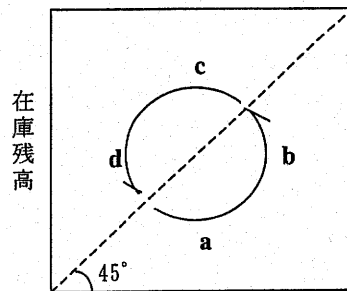
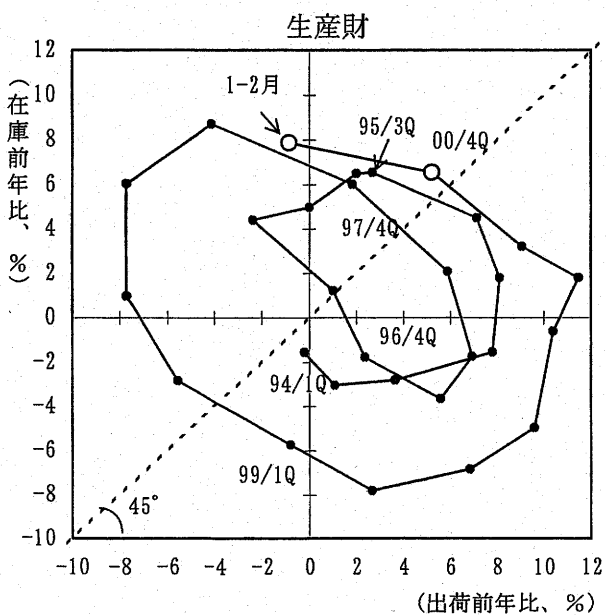
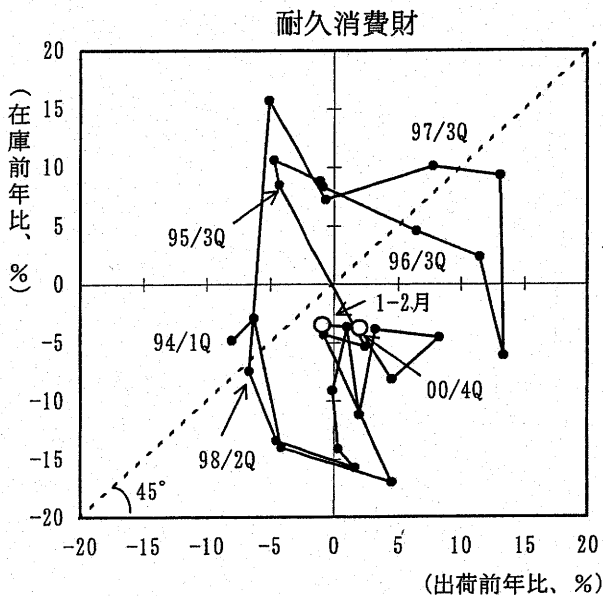
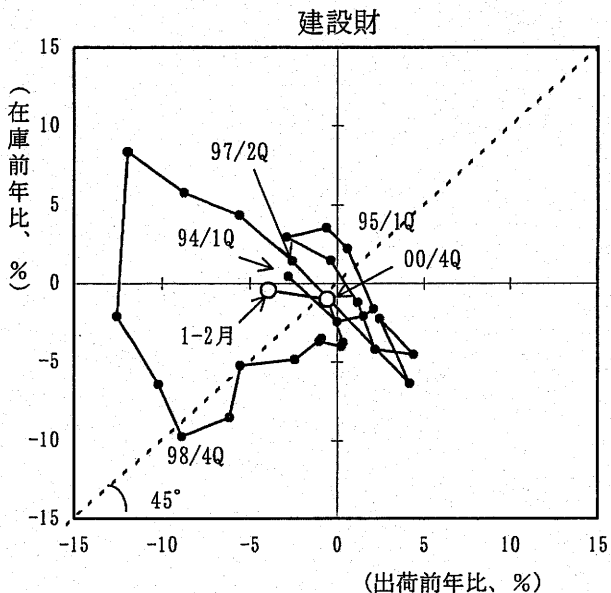
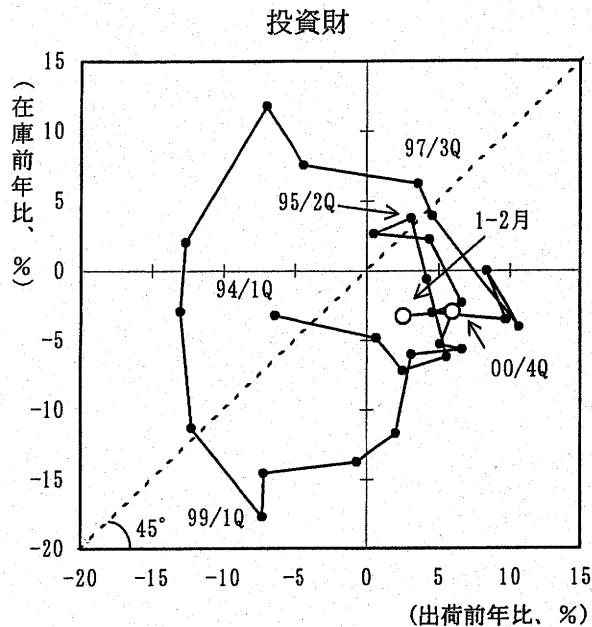
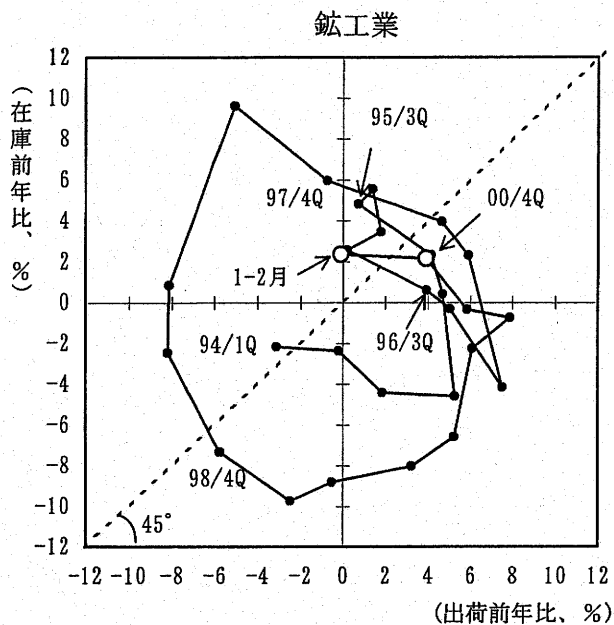


(2) 生産の業種別寄与度



(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 2. 2001/2Qは、2001/5、6月を4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

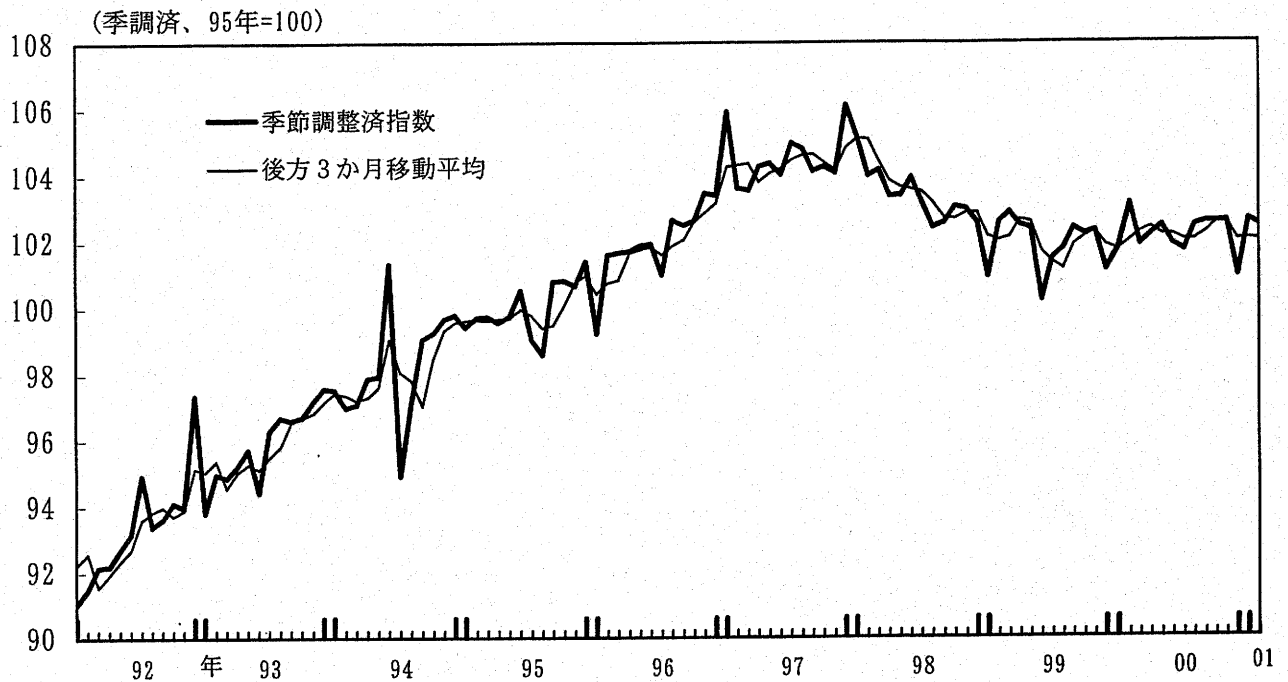


- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

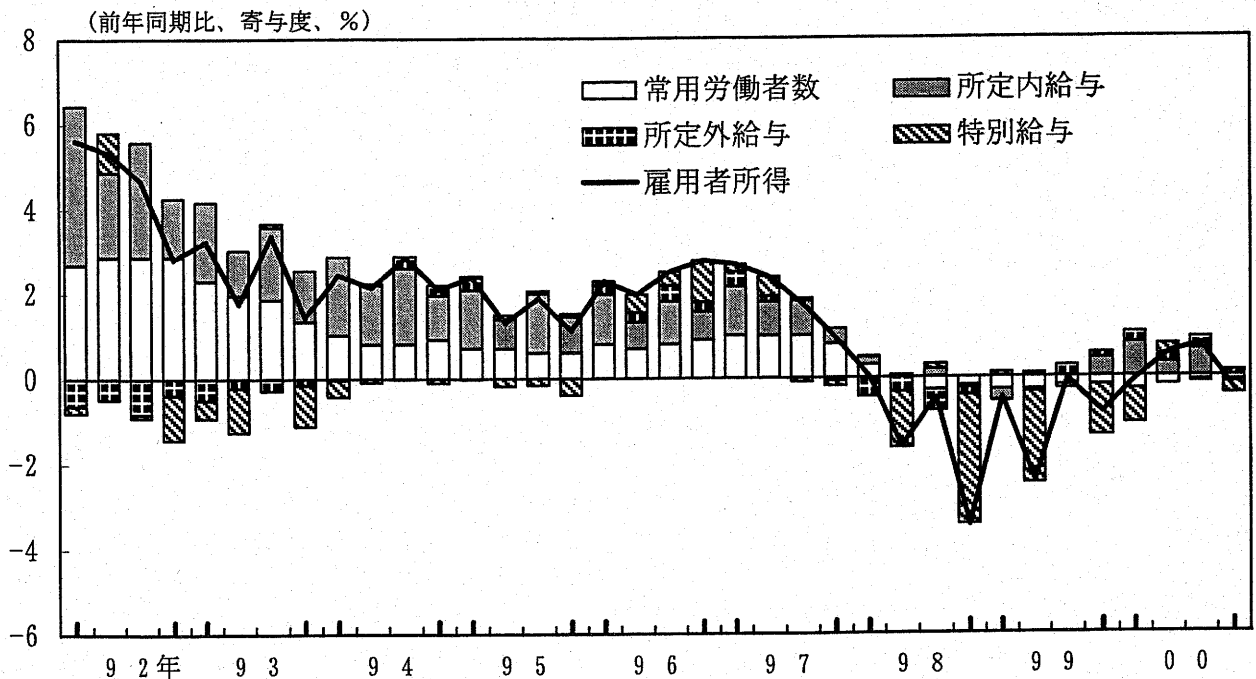
雇用者所得

(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^h-シジョン)による季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に溯って毎月改訂される。
 3. 事業所規模5人以上。2001/2月の値は速報値(下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

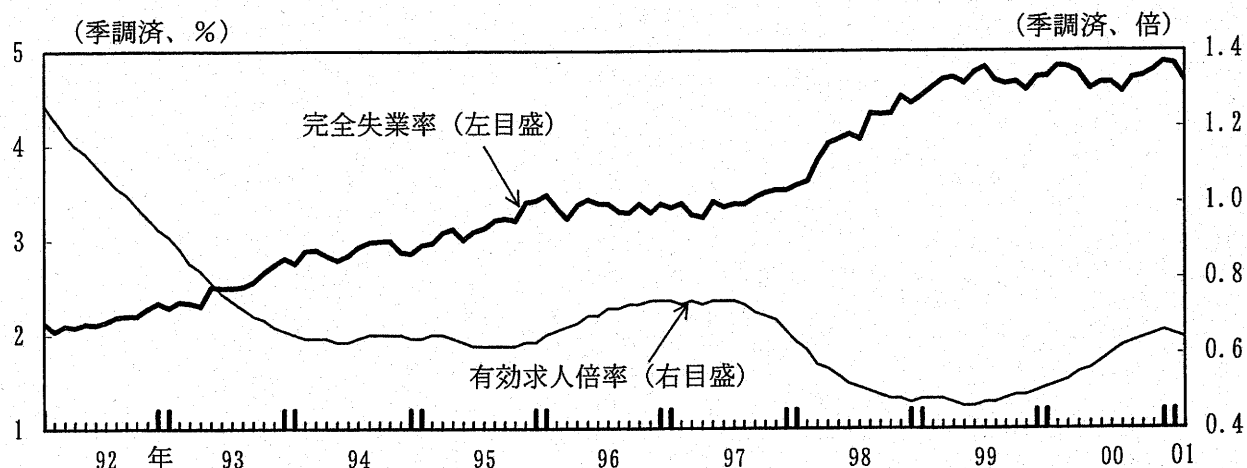


- (注) 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。

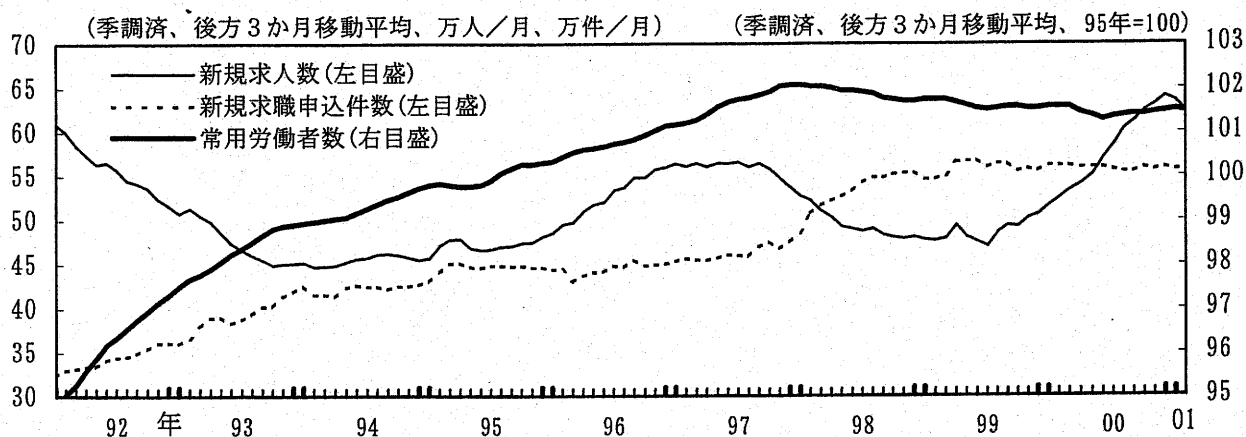
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給

(1) 完全失業率と有効求人倍率

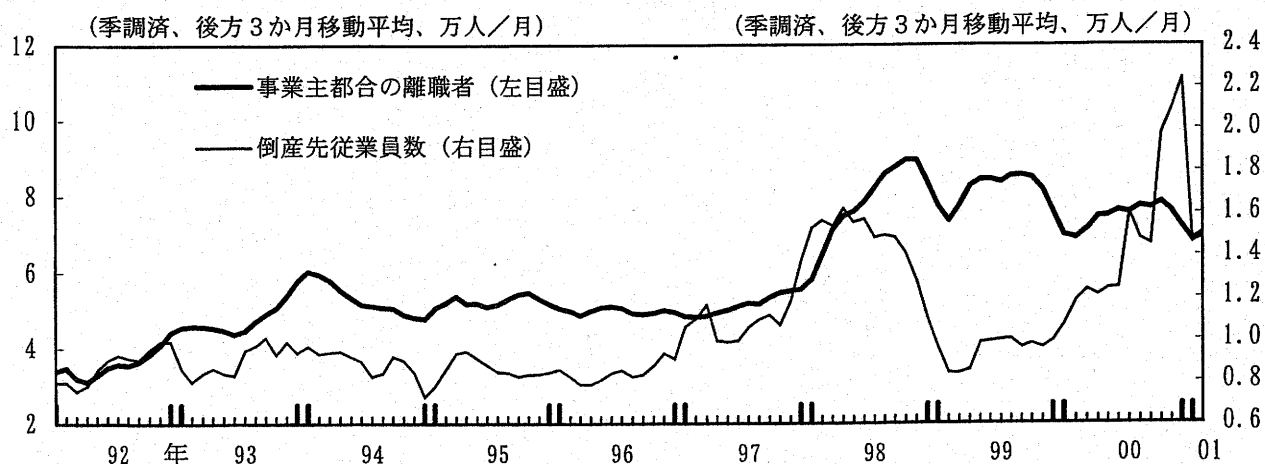


(2) 新規求人数・求職申込件数と常用労働者数



(注) 1. 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。
 2. 常用労働者数は事業所規模5人以上。なお、2001/2月の値は速報値。

(3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向

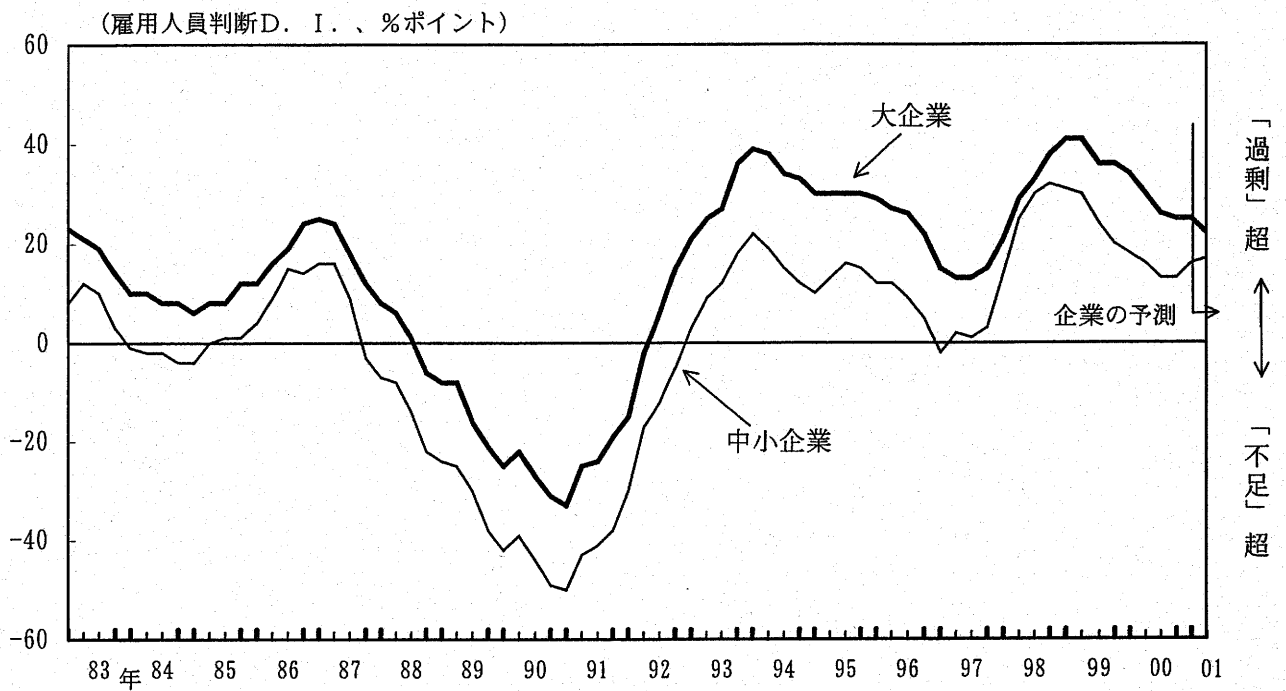


(注) 1. ともにX-11による季節調整値。
 2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

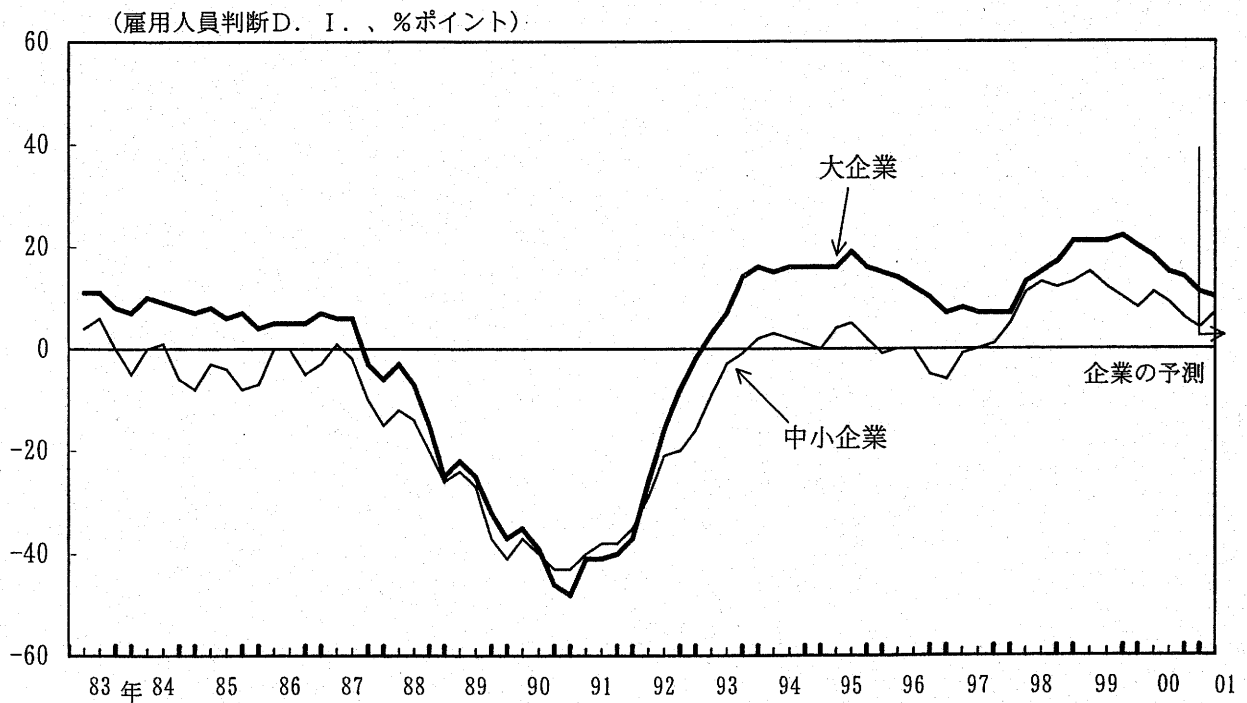
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、
 総務省「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

雇用の過不足

(1) 製造業



(2) 非製造業

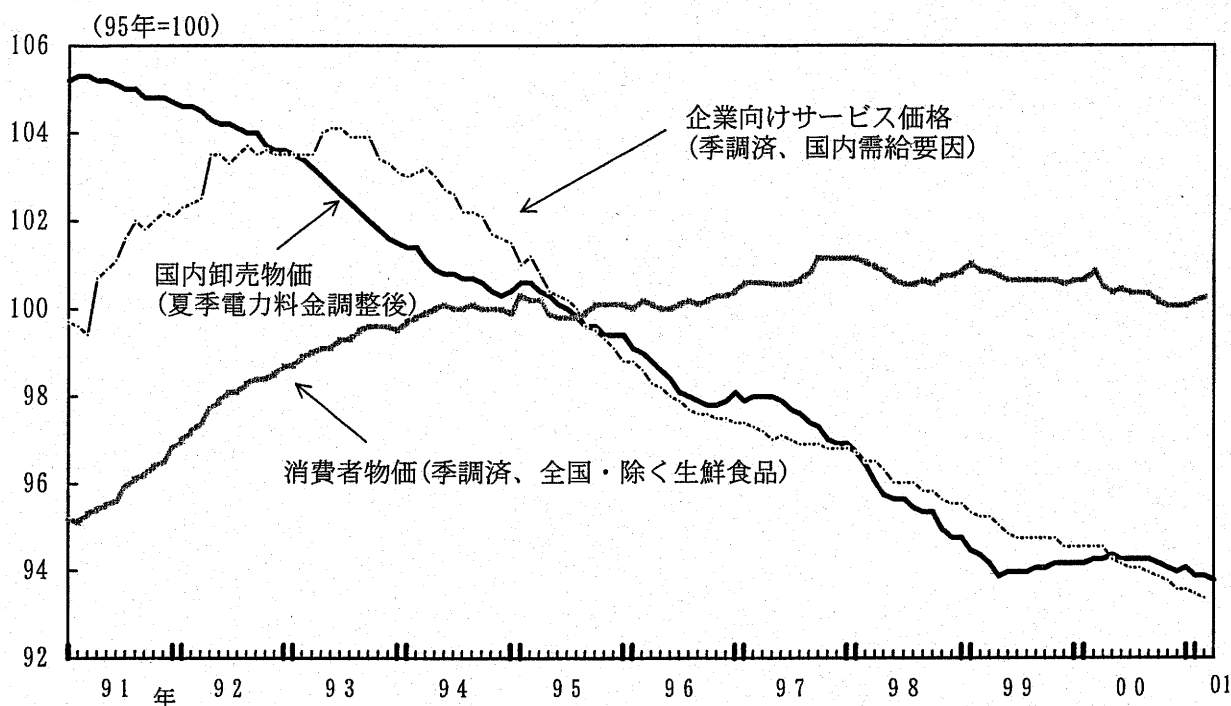


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

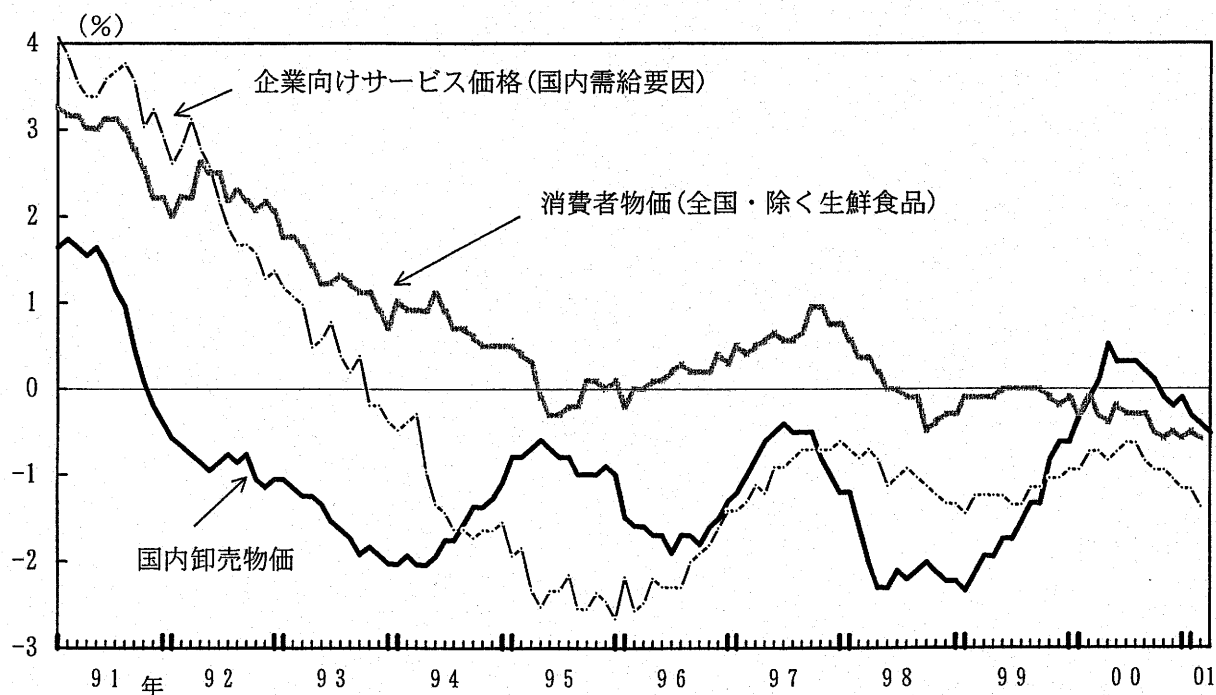
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

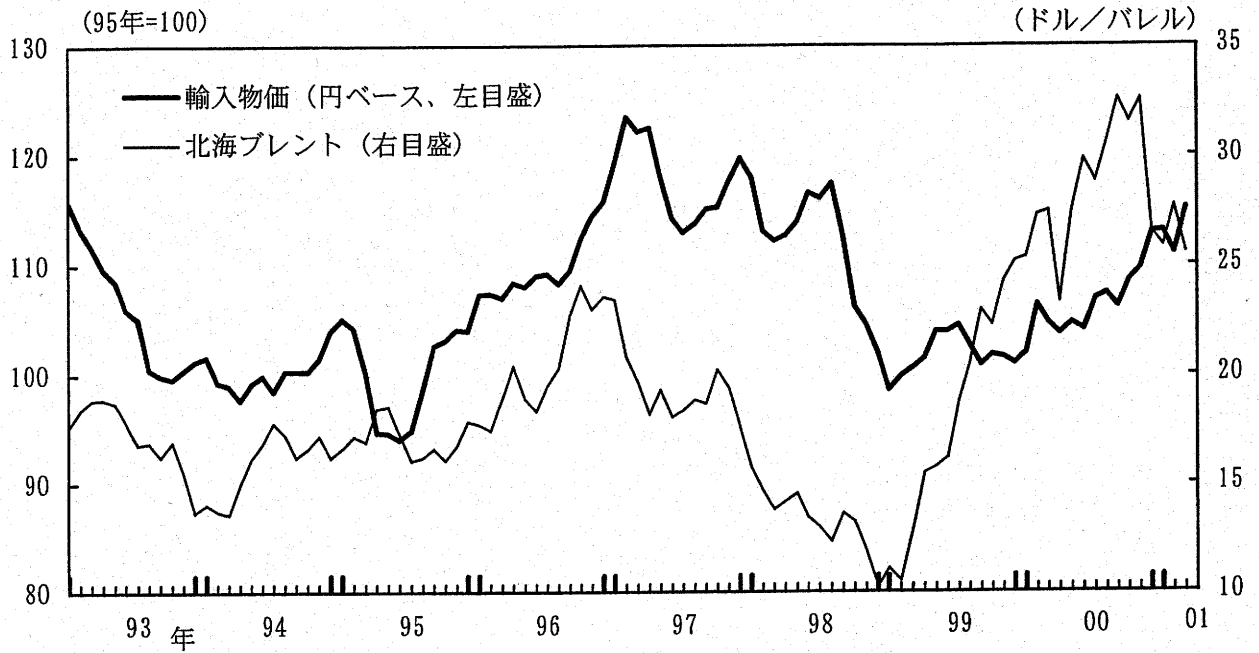


- (注) 1. (1) の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。季節調整値はいずれも総務省公表ベース。
2. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
3. 企業向けサービス価格 (国内需給要因) については、後掲図表の注を参照。

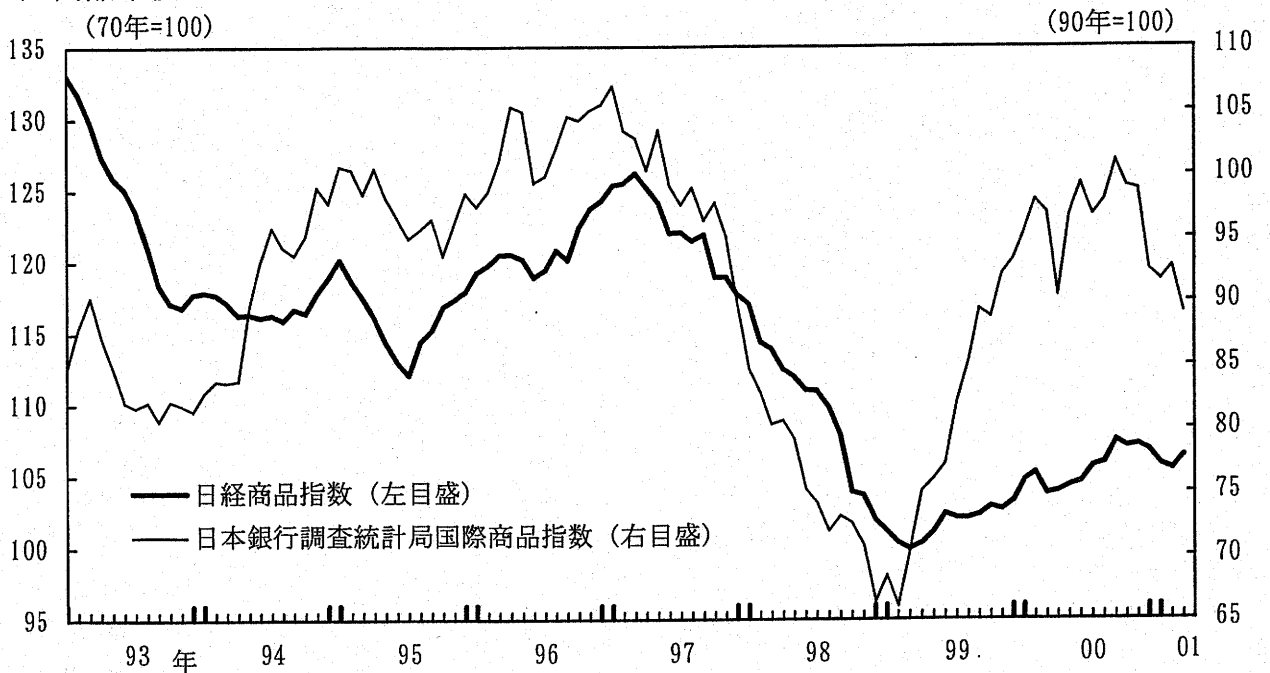
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と商品市況

(1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



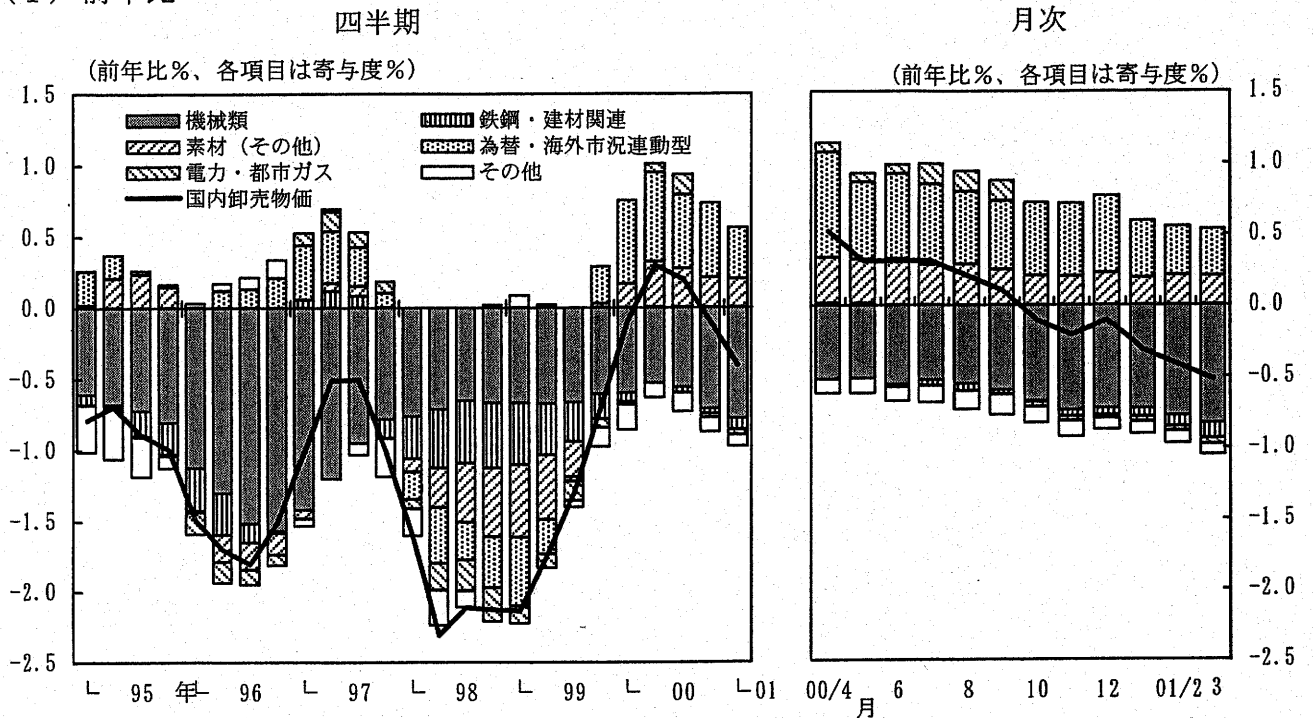
(2) 商品市況



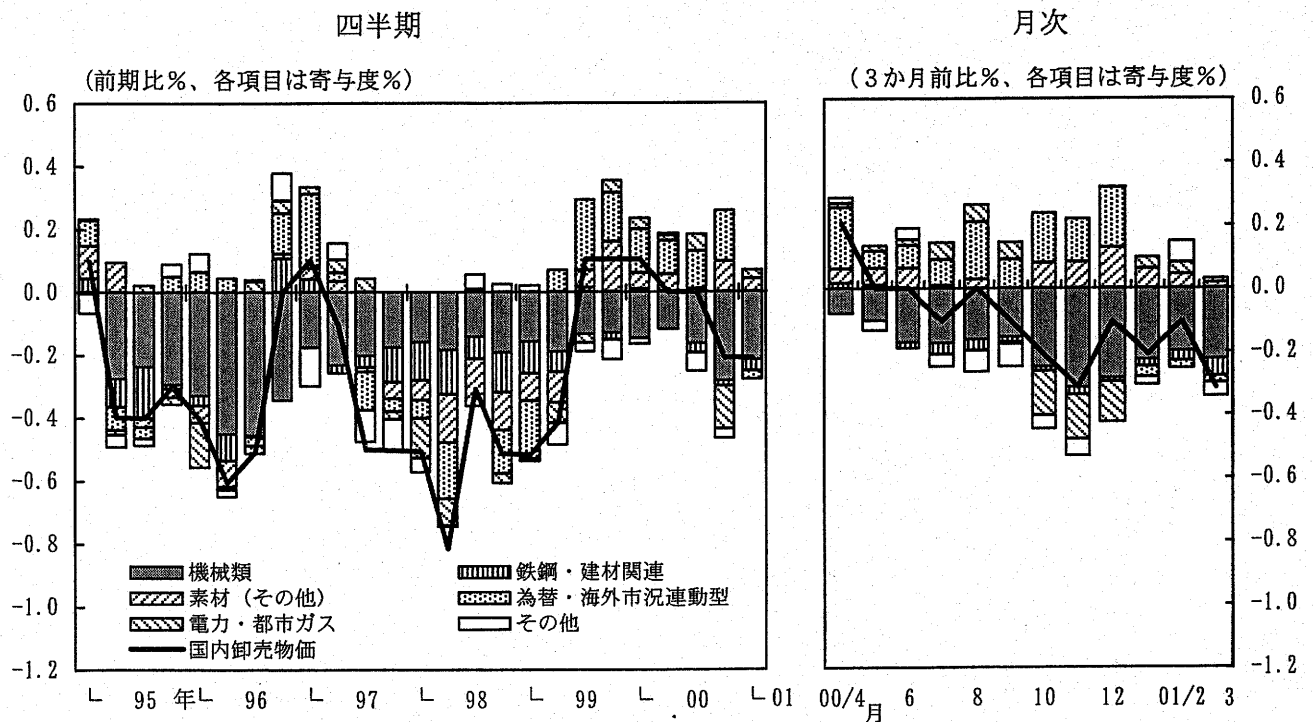
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」、
日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

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)。

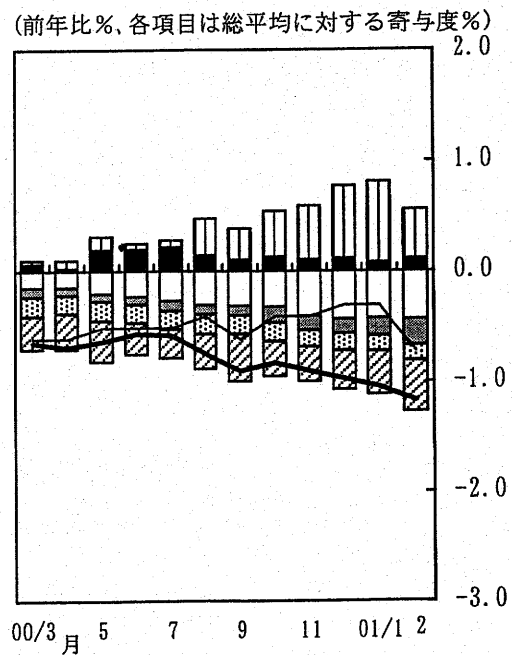
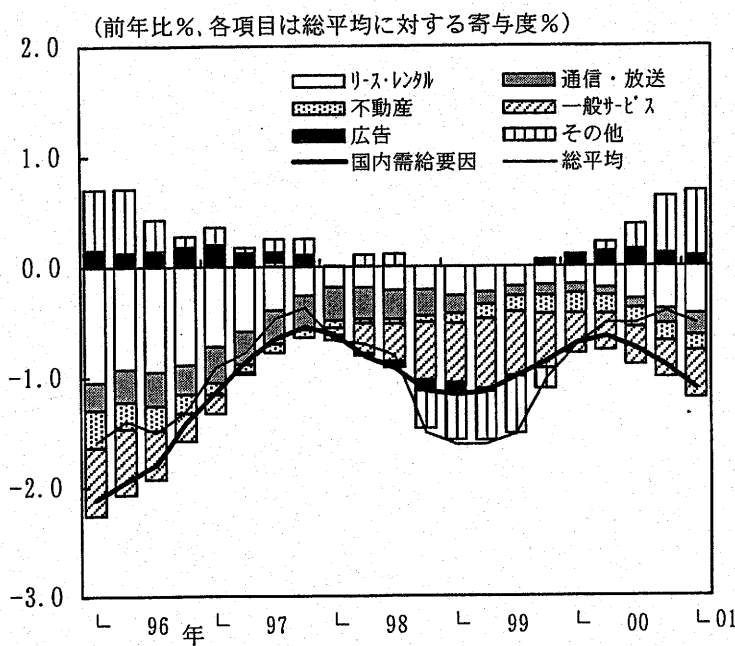
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比

四半期

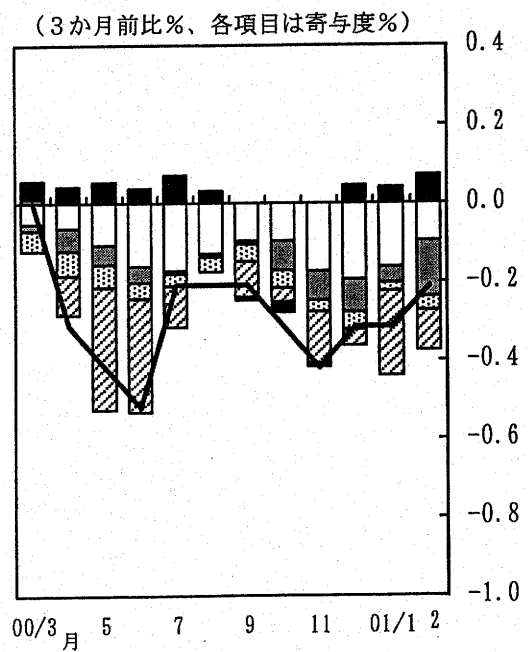
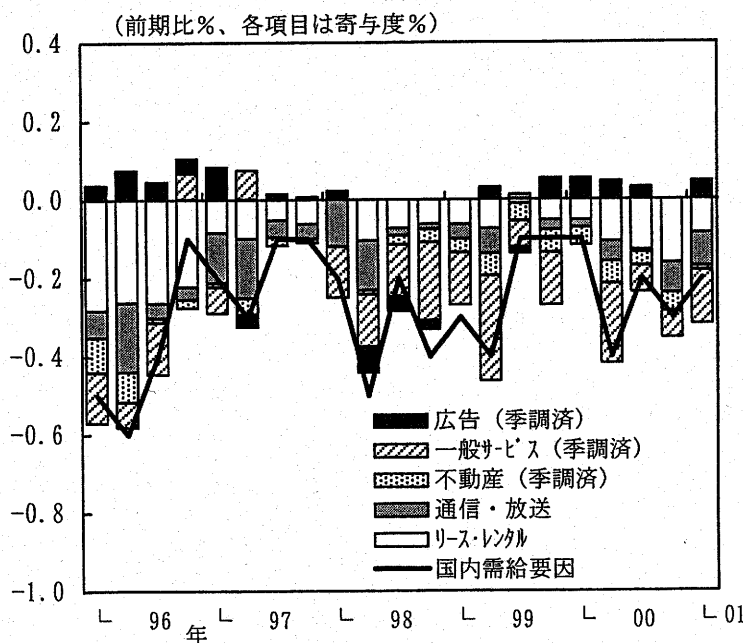
月次



(2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)

四半期

月次

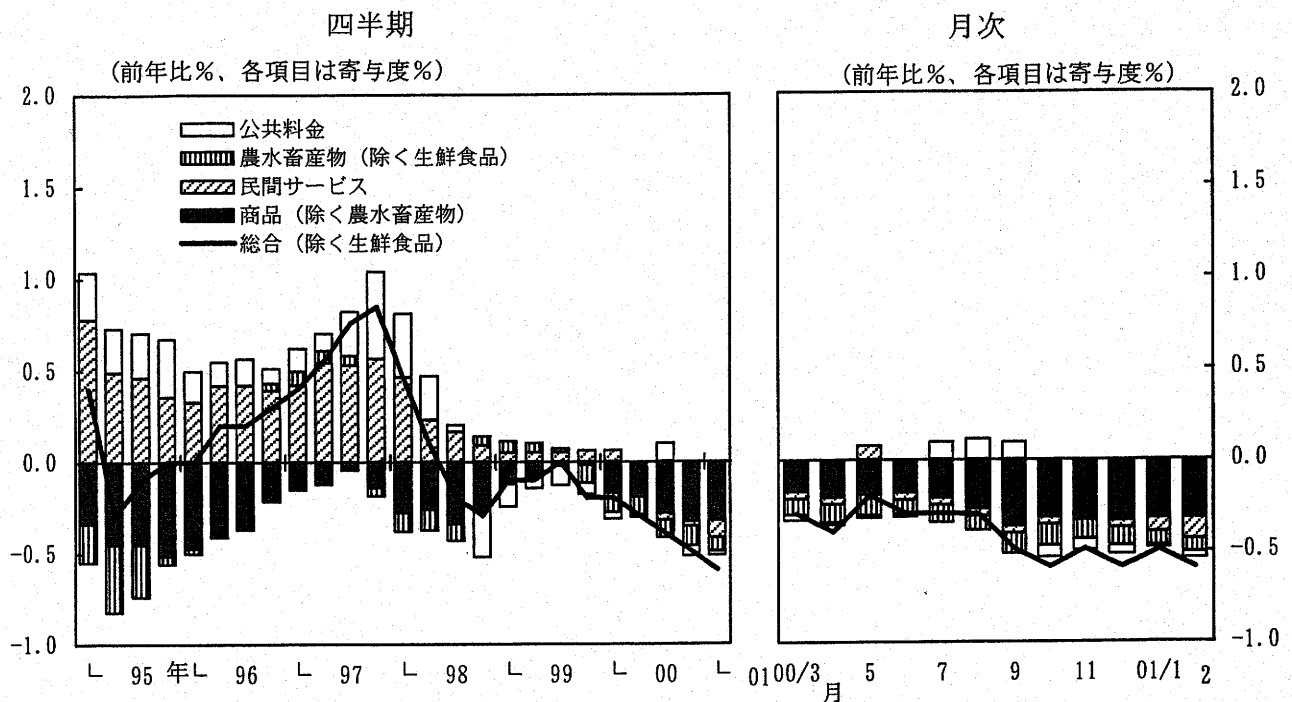


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない)を除いたもの。
2. 一般サービスは、国内需給要因から、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、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、広告中のテレビマシナル、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMA(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ため、過去に遡って毎月改訂される。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(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. 2001年1Qのデータは、2001/1~2月平均の値を用いて算出。

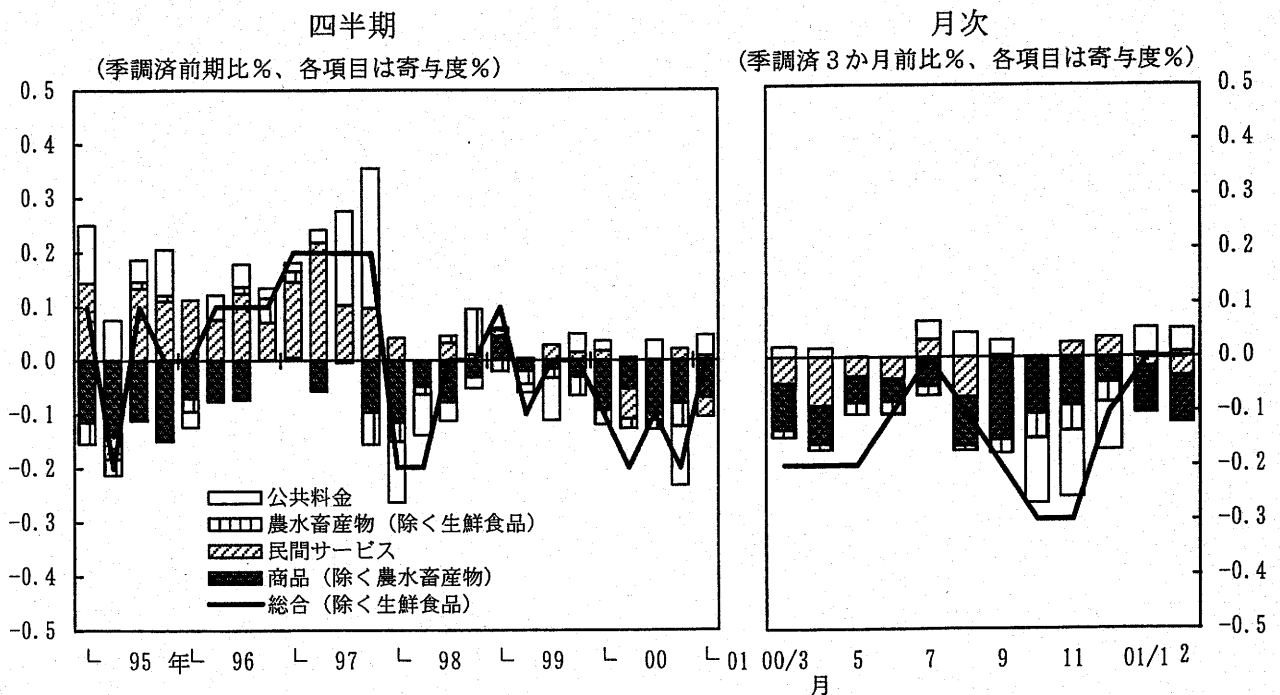
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比

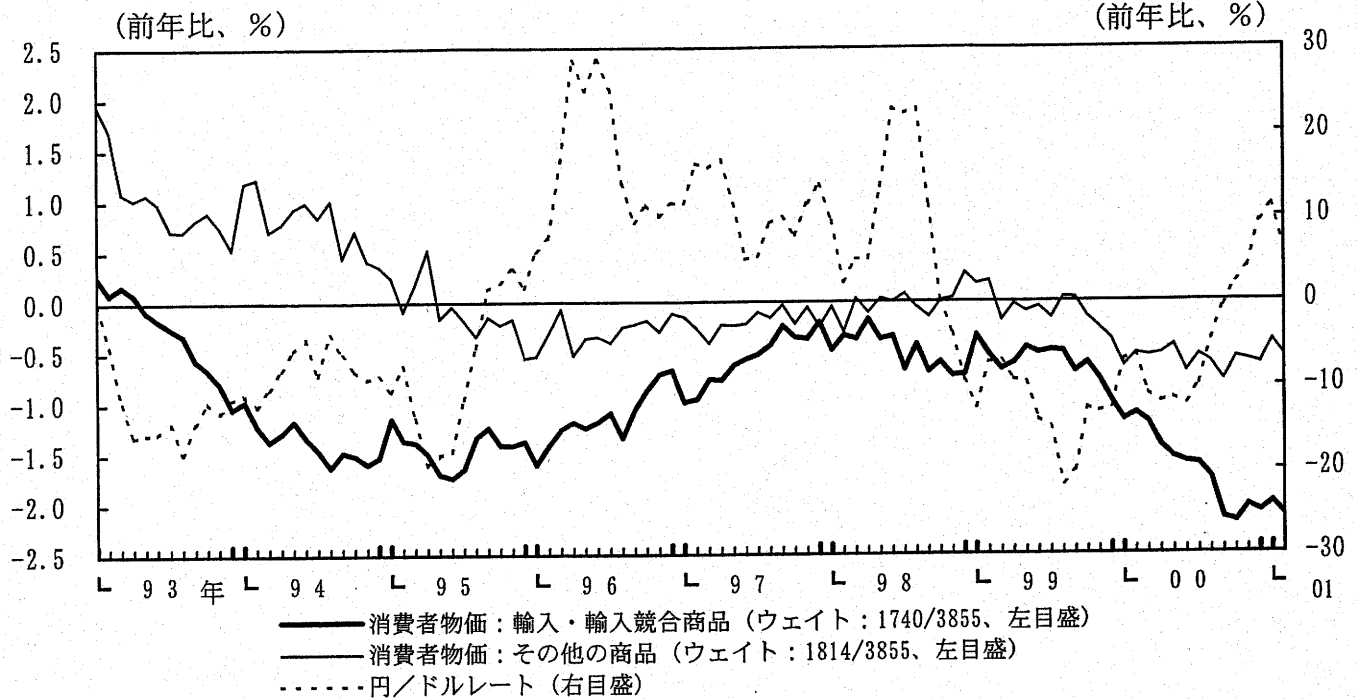


- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整値。同計数は毎月季節調整替えを行うため、過去に溯って毎月改訂される。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3. 2001年1Qのデータは、2001/1~2月平均の値を利用して算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

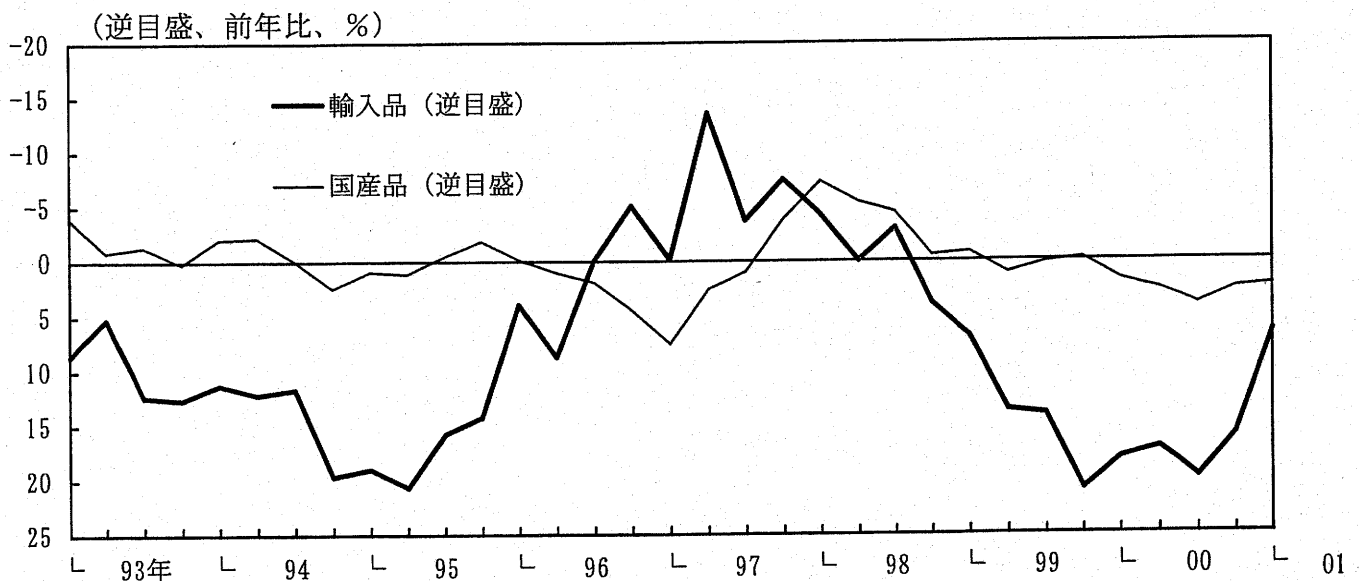
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 当図表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。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判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていない品目も、輸入品と競合関係にあると判断される品目は、一部追加的に取り出している。
3. ここ数年の趨勢をみると、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. 消費税率変更の影響を除くベース。

(2) 輸入品と国産品の消費財供給数量



(注) 輸入品と国産品の消費財供給数量については図表13-4を参照。

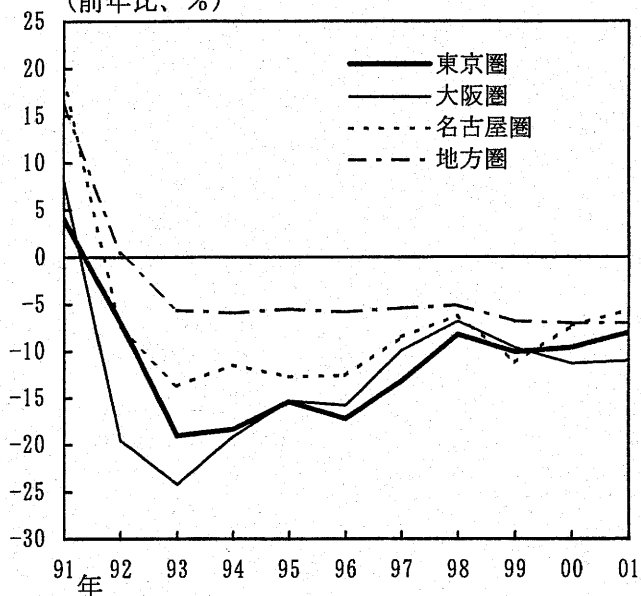
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、
 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、日本銀行「卸売物価指数」

地 価

(1) 商業地

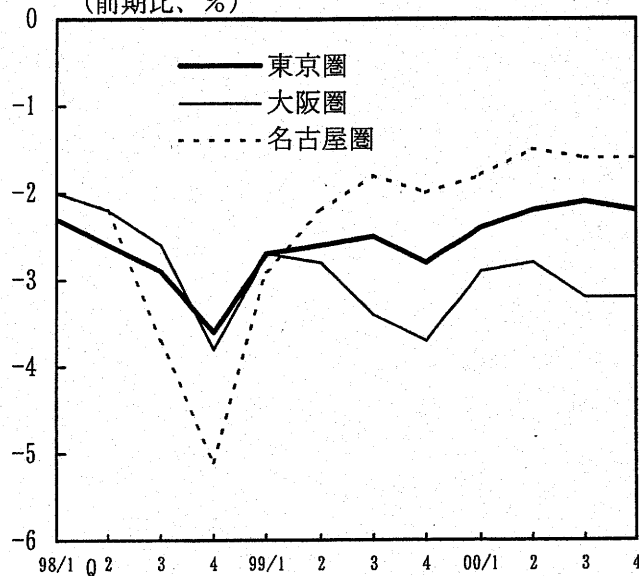
(1-1) 地価公示 (1/1日時点)

(前年比、%)



(1-2) 代表標準地・指定基準地

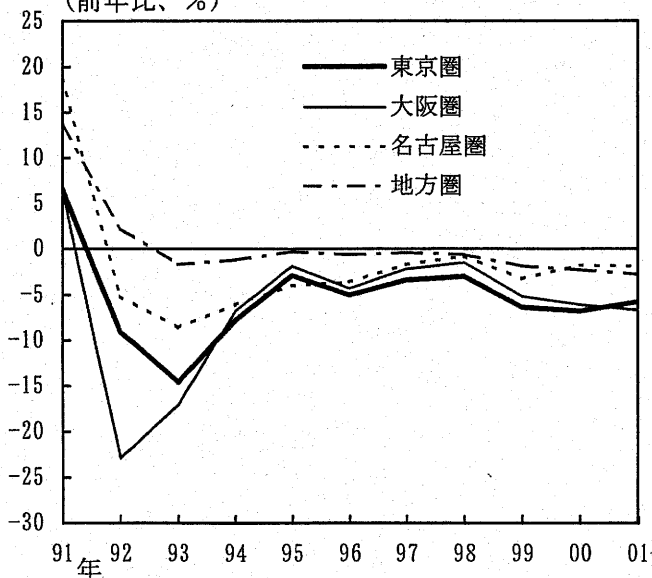
(前期比、%)



(2) 住宅地

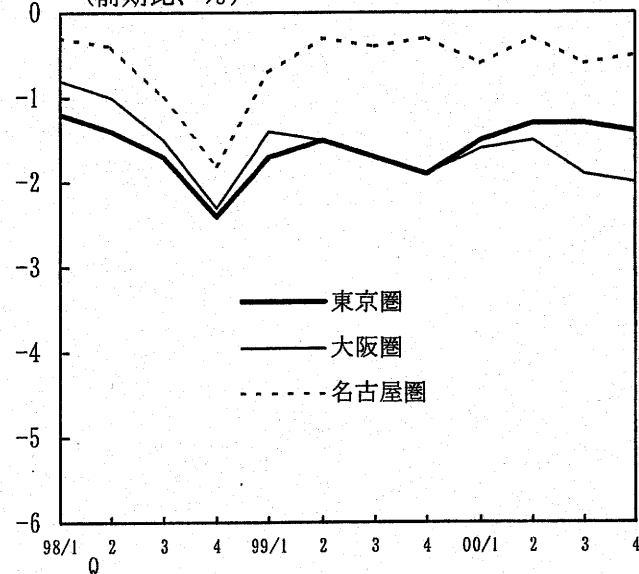
(2-1) 地価公示 (1/1日時点)

(前年比、%)



(2-2) 代表標準地・指定基準地

(前期比、%)

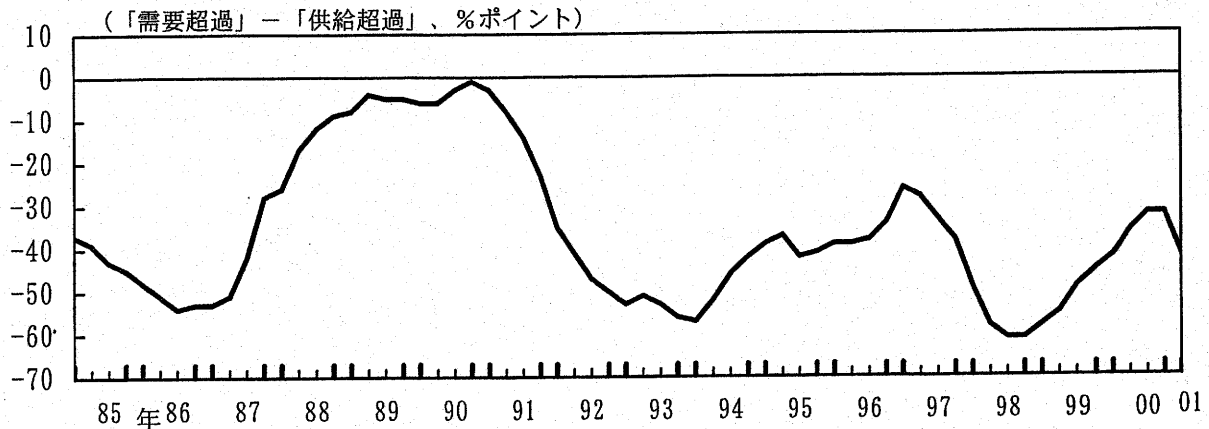


(注) 代表標準地、指定基準地とは、地価公示、並びに都道府県地価の調査対象である標準地(基準地)群のなかで基準となる地点であり、両者ともほぼ同じ地点であることから、連続して把握することが可能。

(資料) 国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」

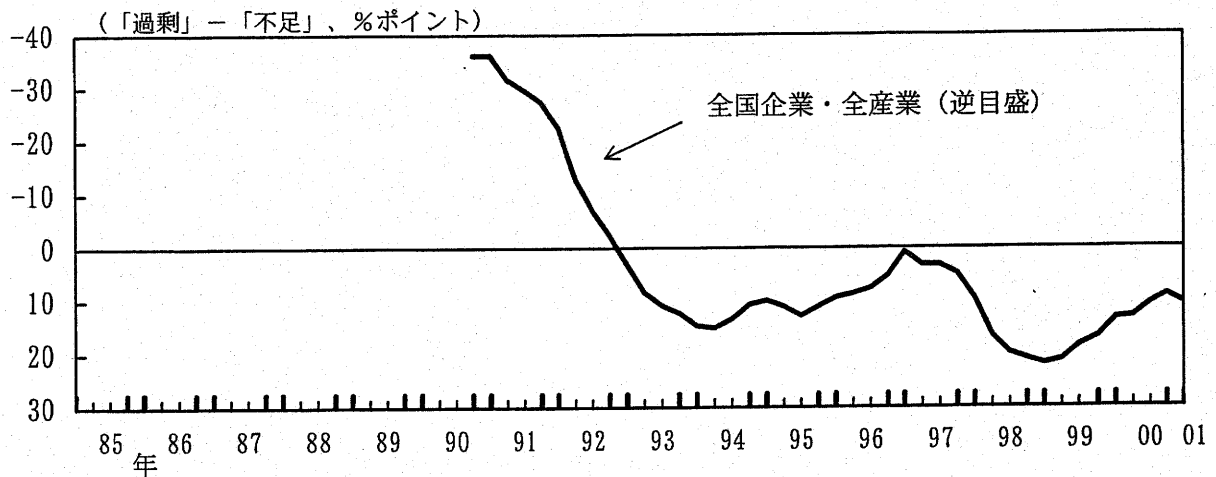
物価を取り巻く環境

(1) 製商品・サービス需給判断D. I. (全国企業・製造業)



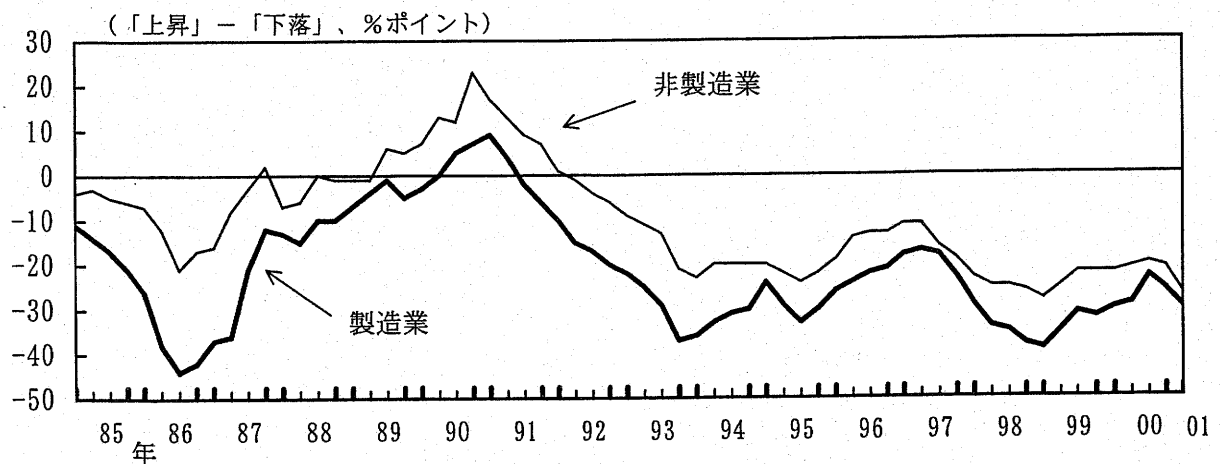
(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース (下の図表も同じ)。

(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 (90~99年度平均) を用いた加重和。
 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。

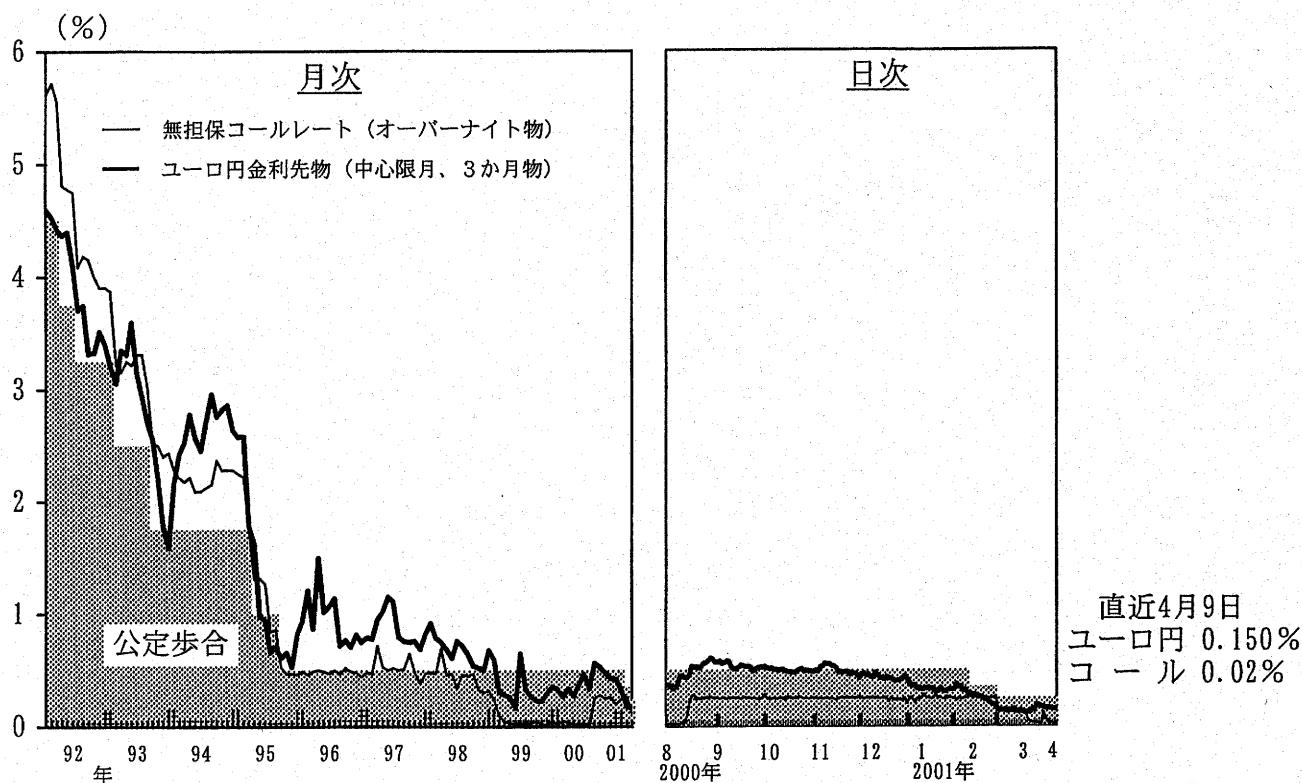
(3) 販売価格判断D. I. (全国企業)



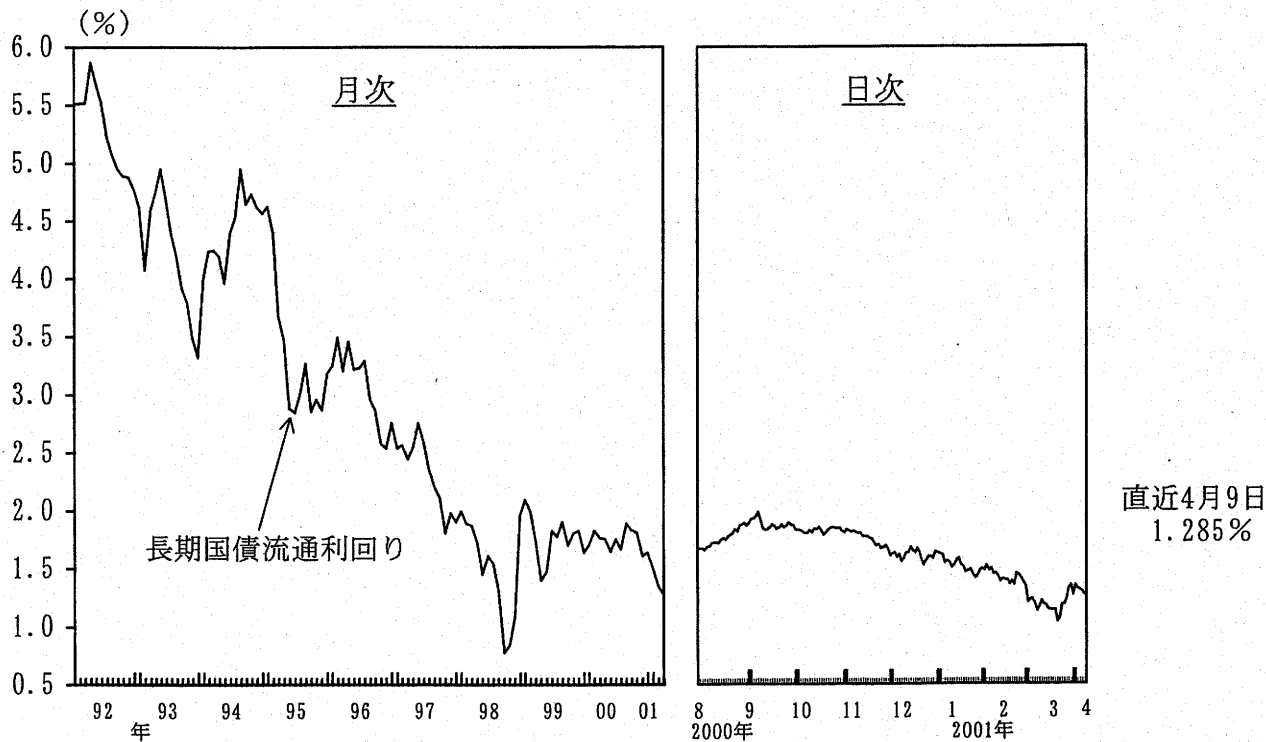
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

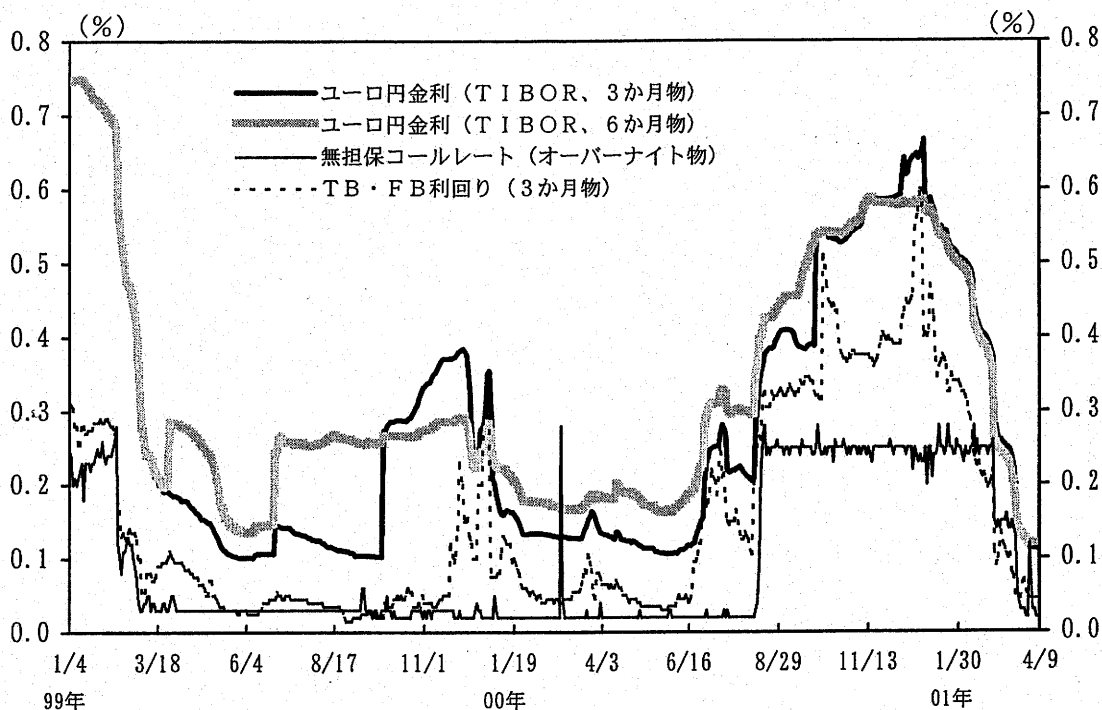


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

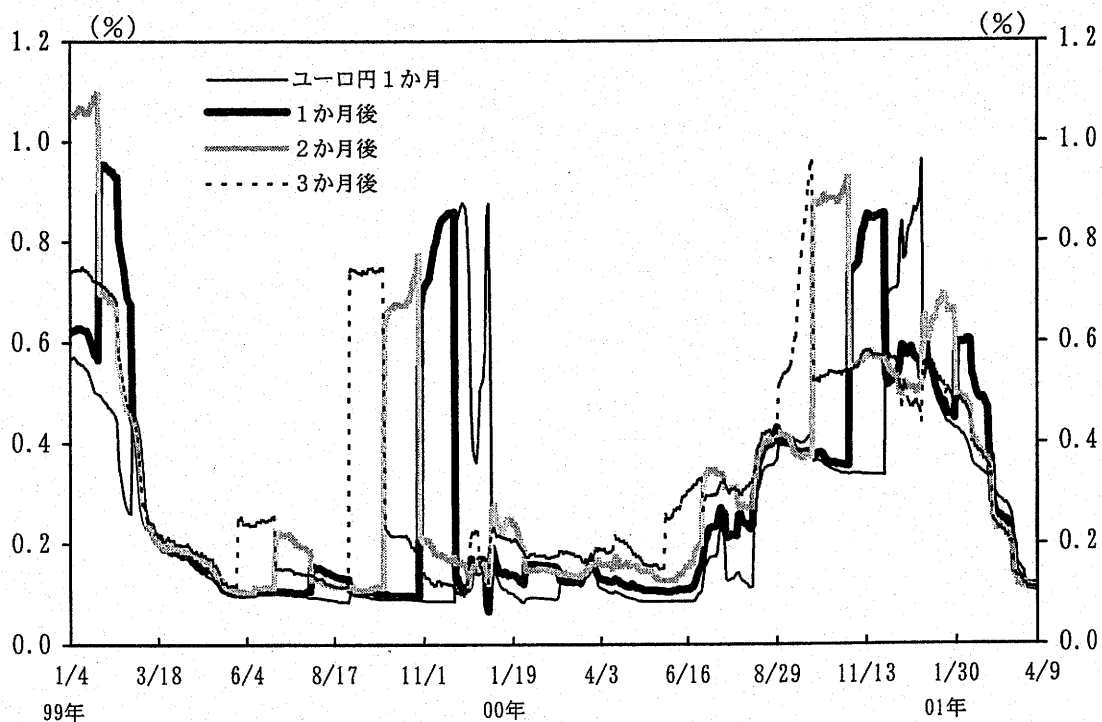
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



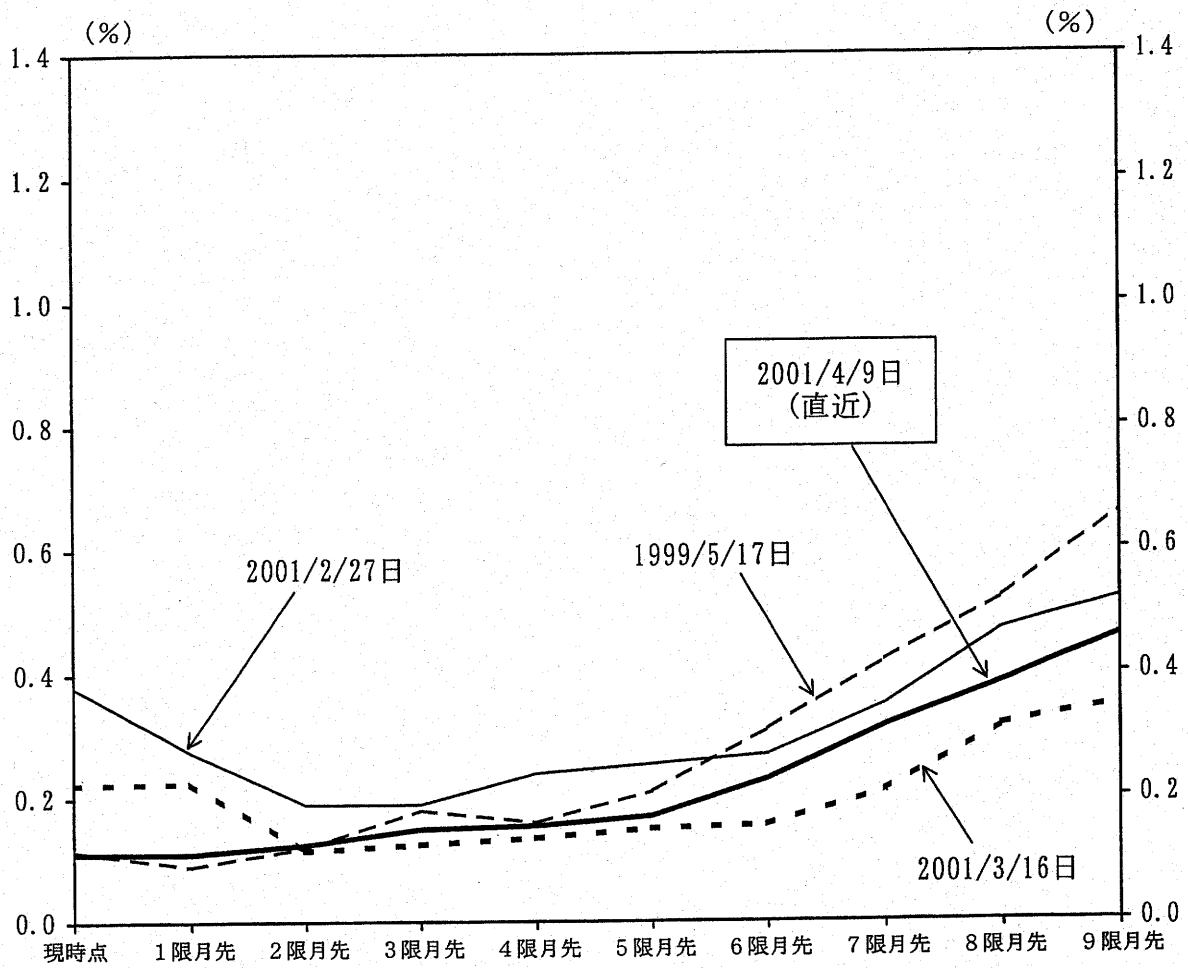
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

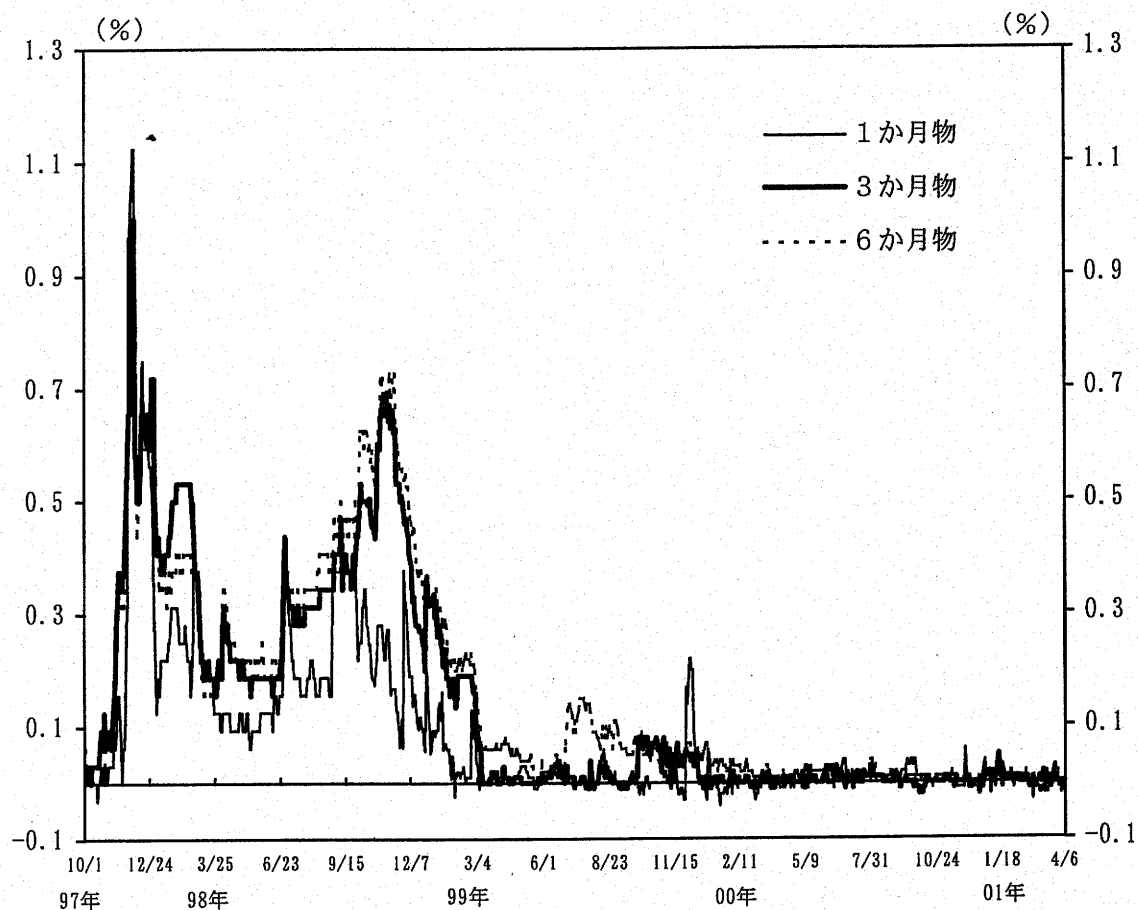
(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

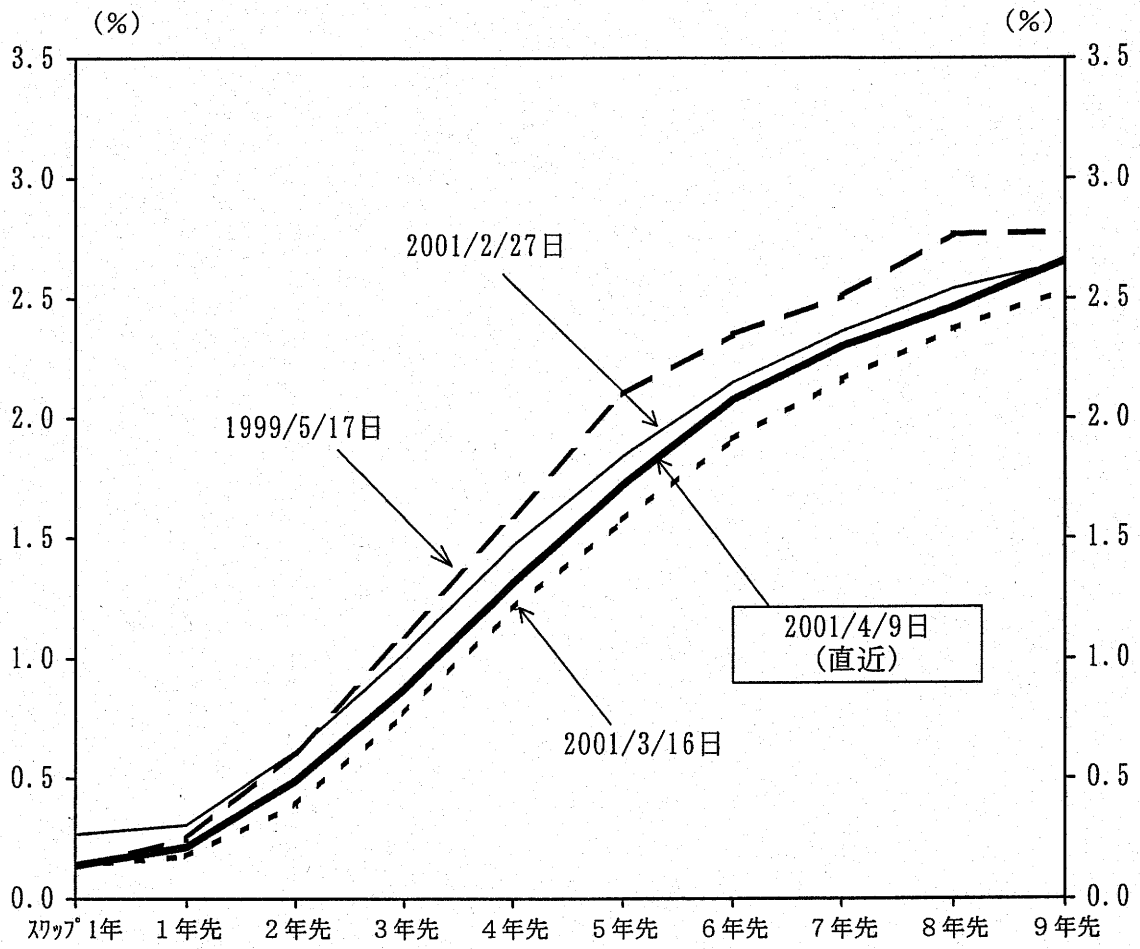
ジャパン・プレミアム



(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-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

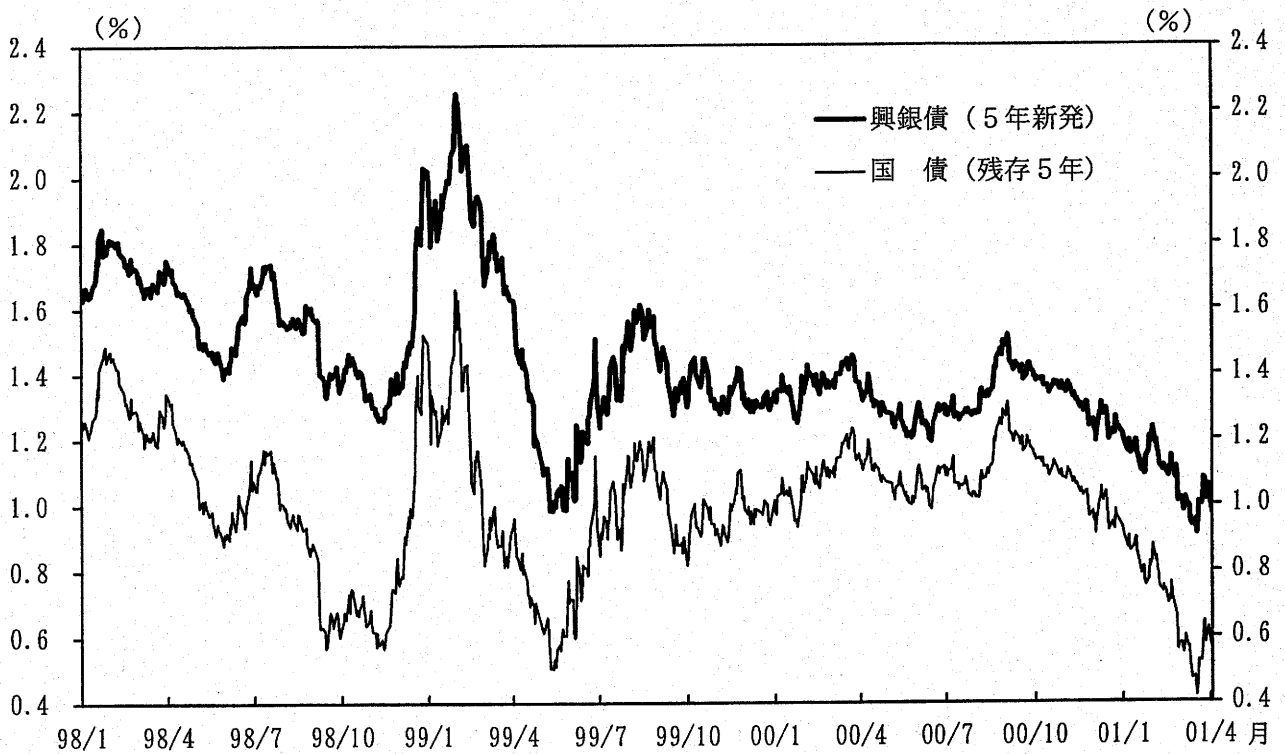


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

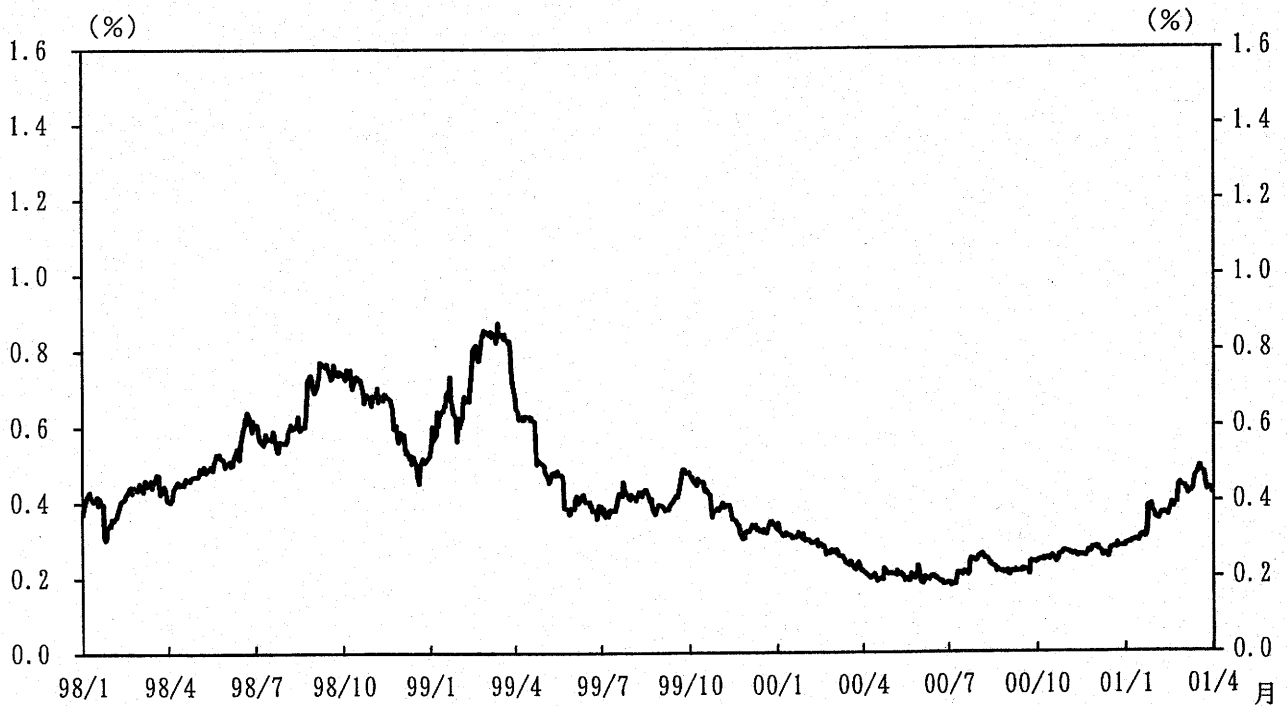
(資料) 共同通信社

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



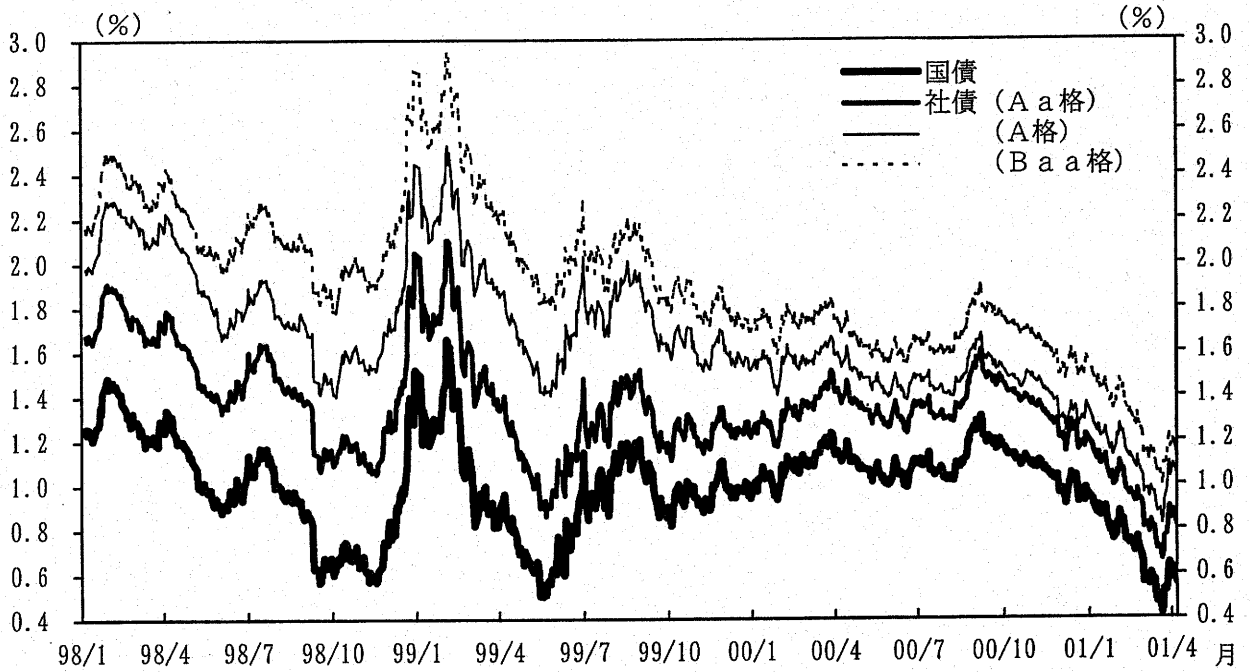
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



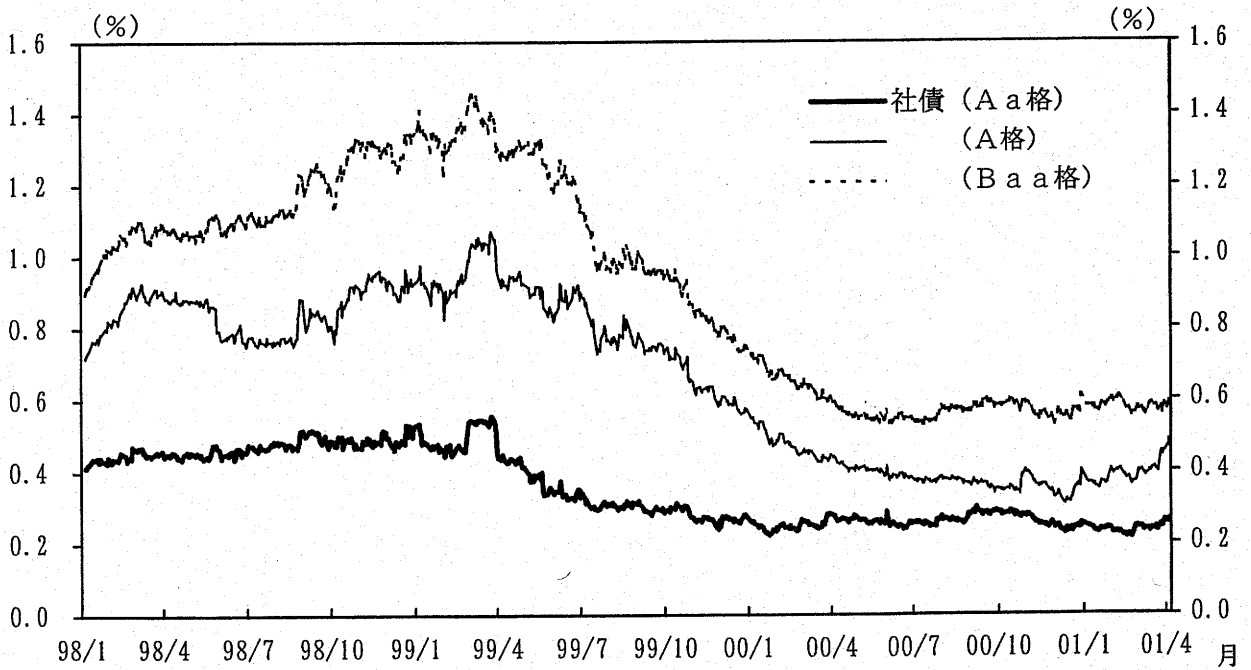
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



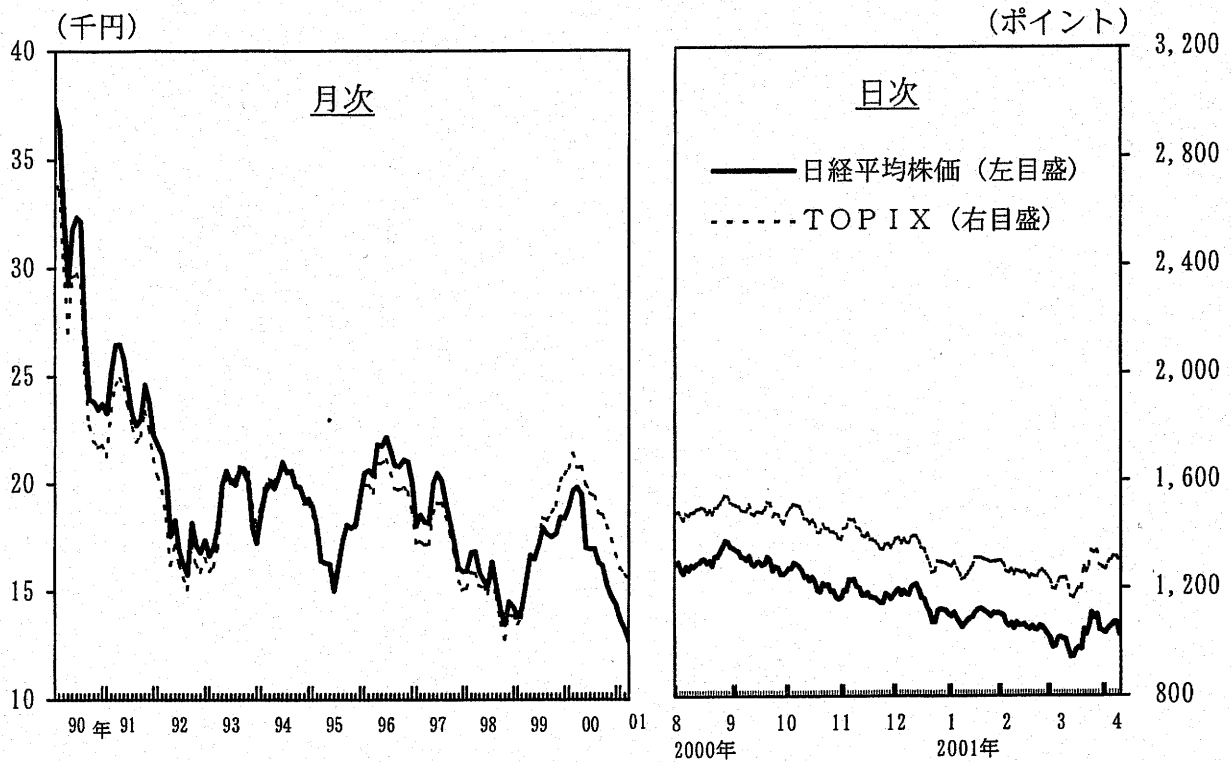
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



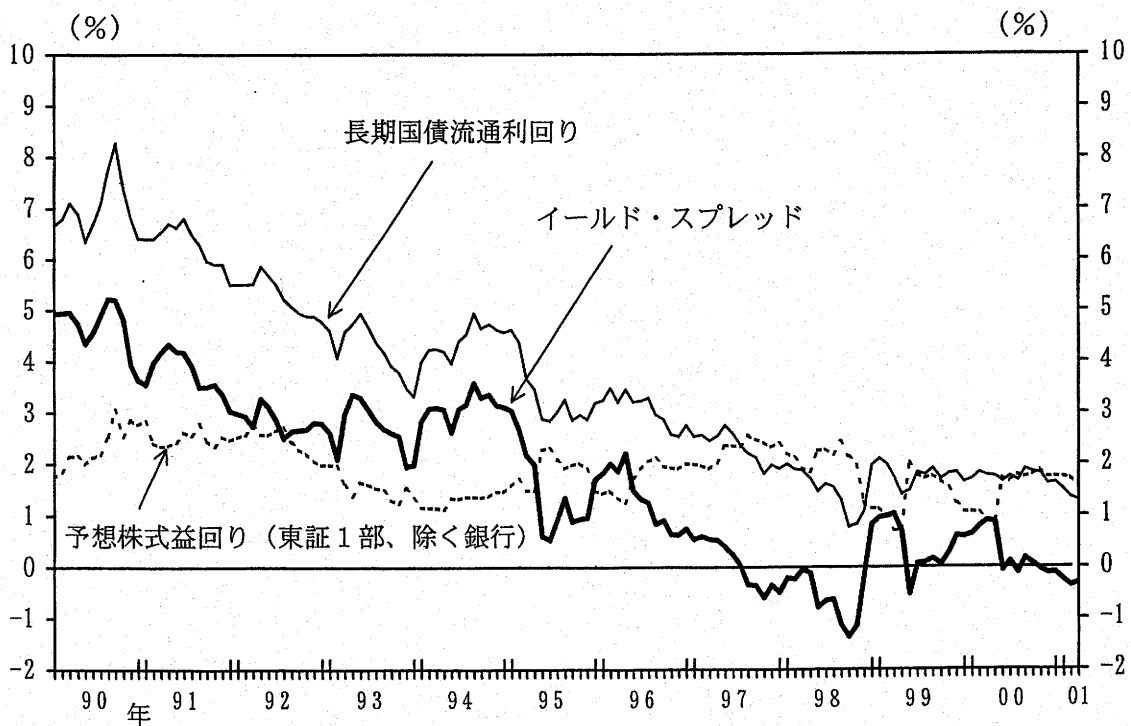
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



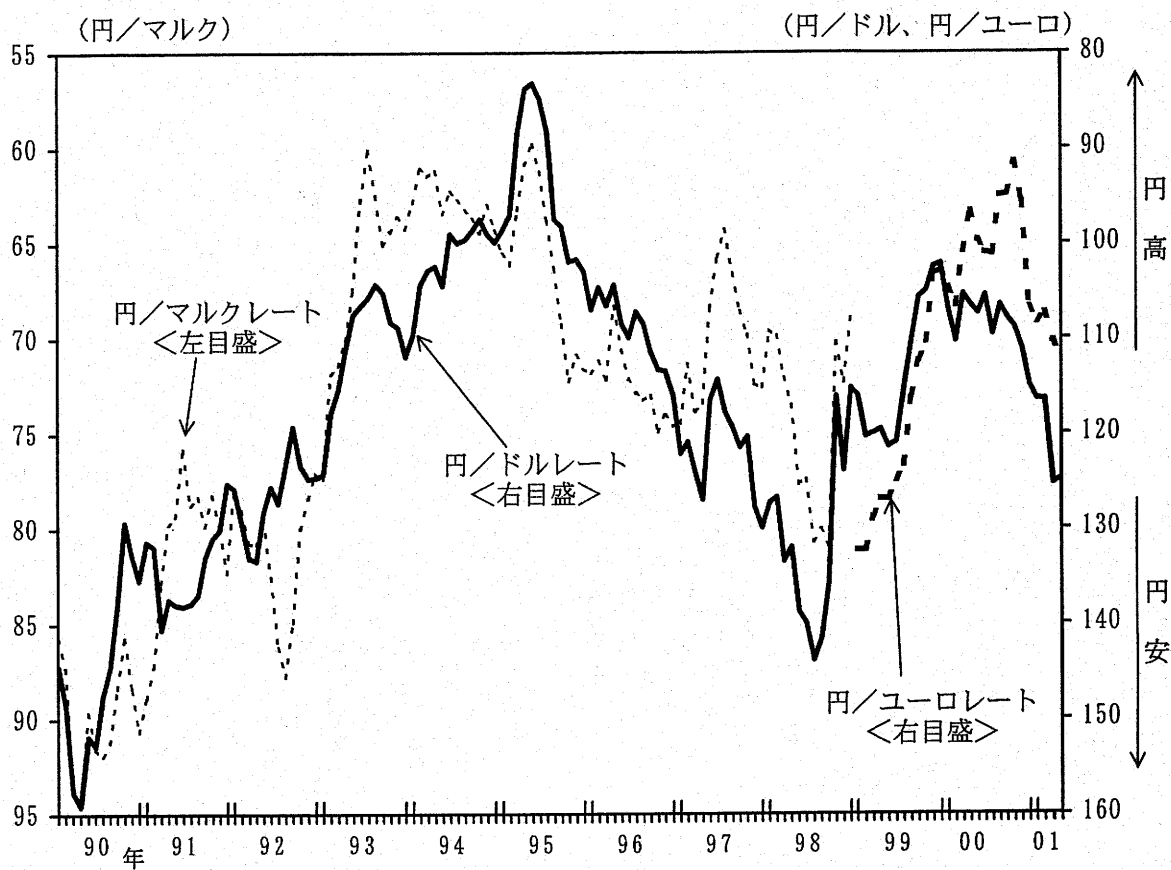
(2) イールド・スプレッド



- (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

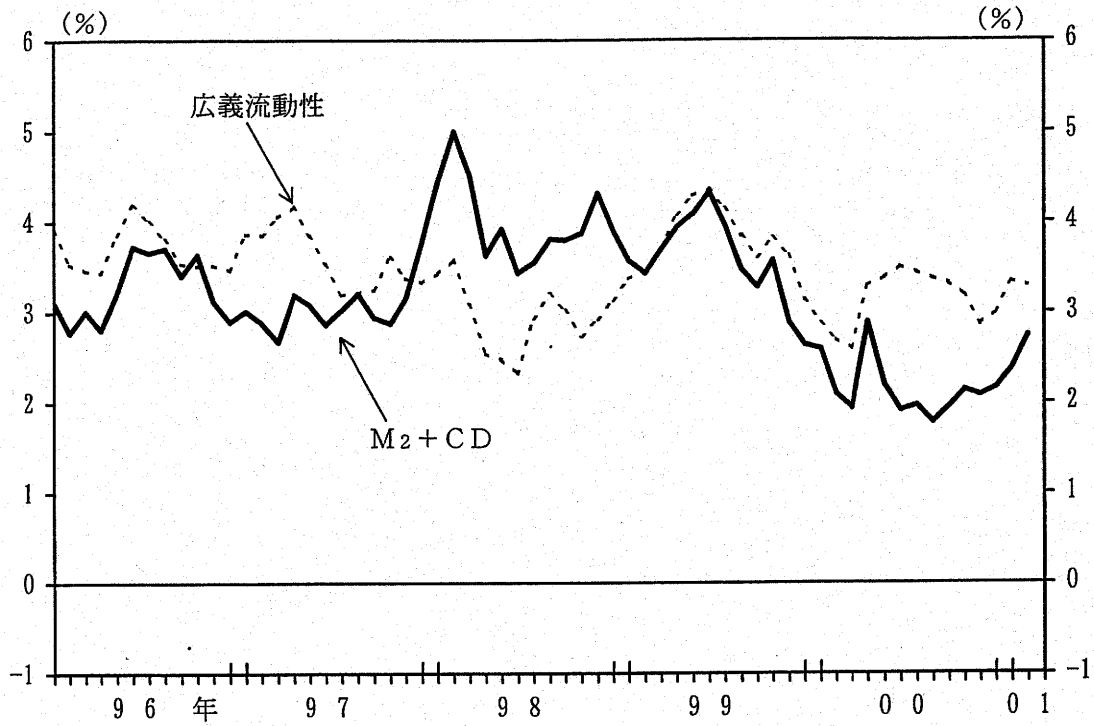


(注) 月末値。ただし、2001年4月は4月9日計数。

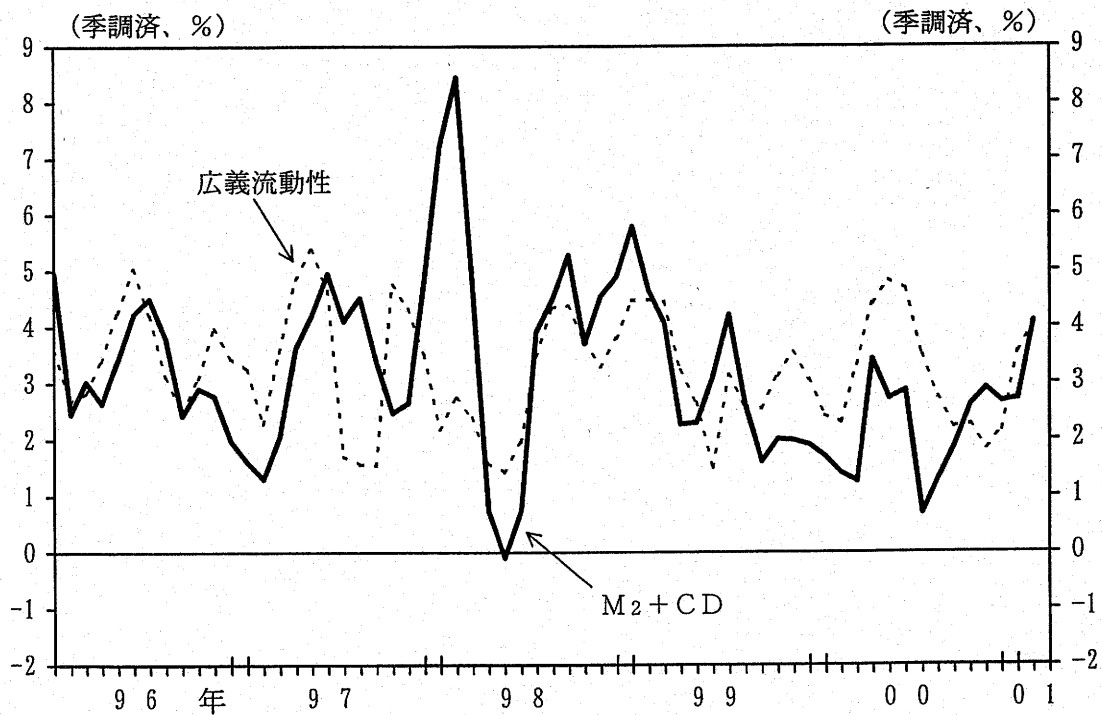
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M₂+CD、広義流動性)

(1) 前年比



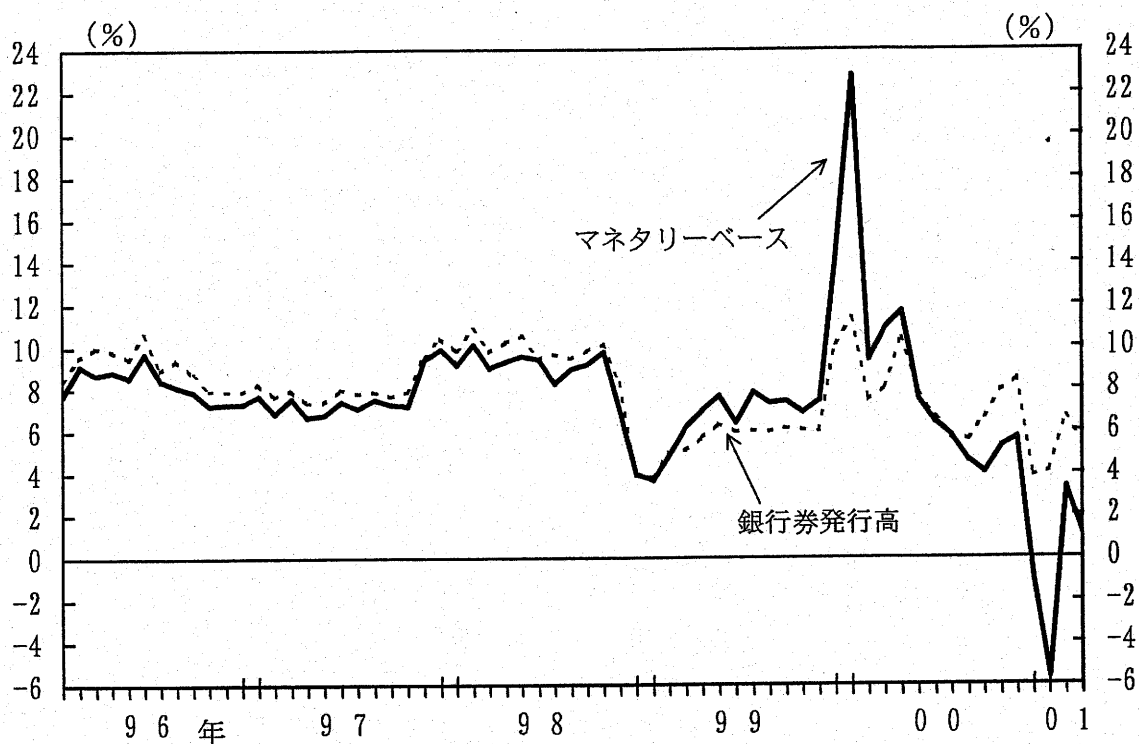
(2) 3か月前比年率



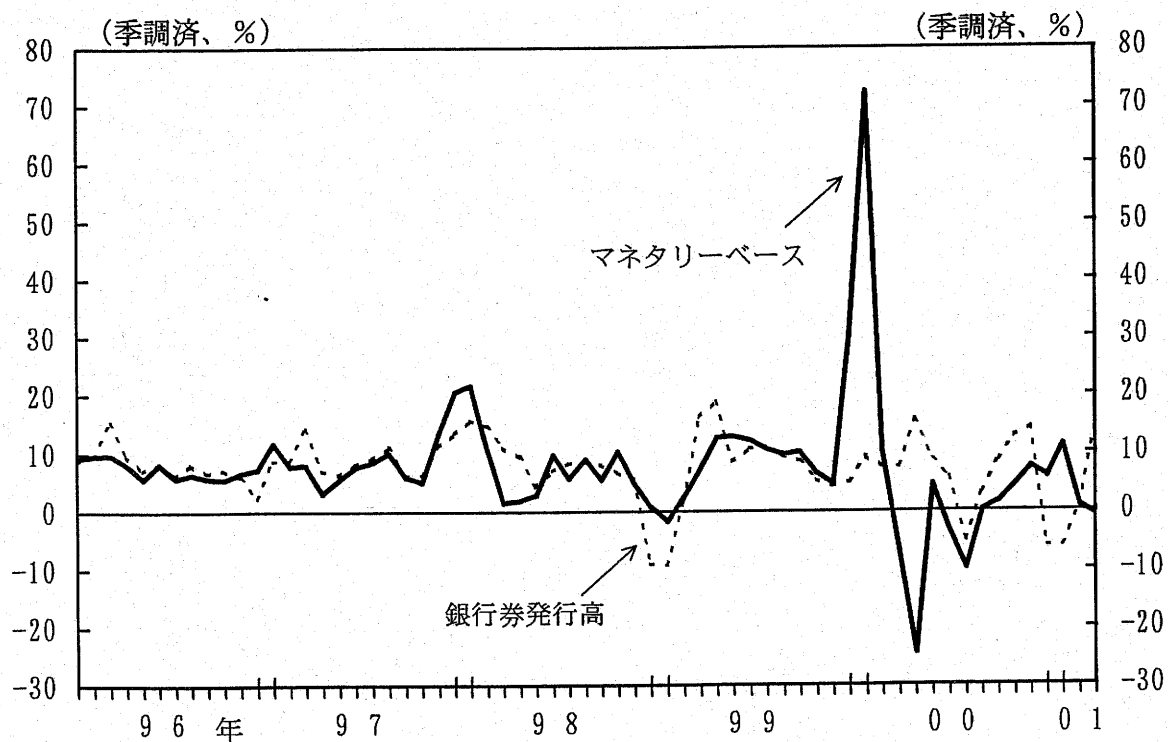
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



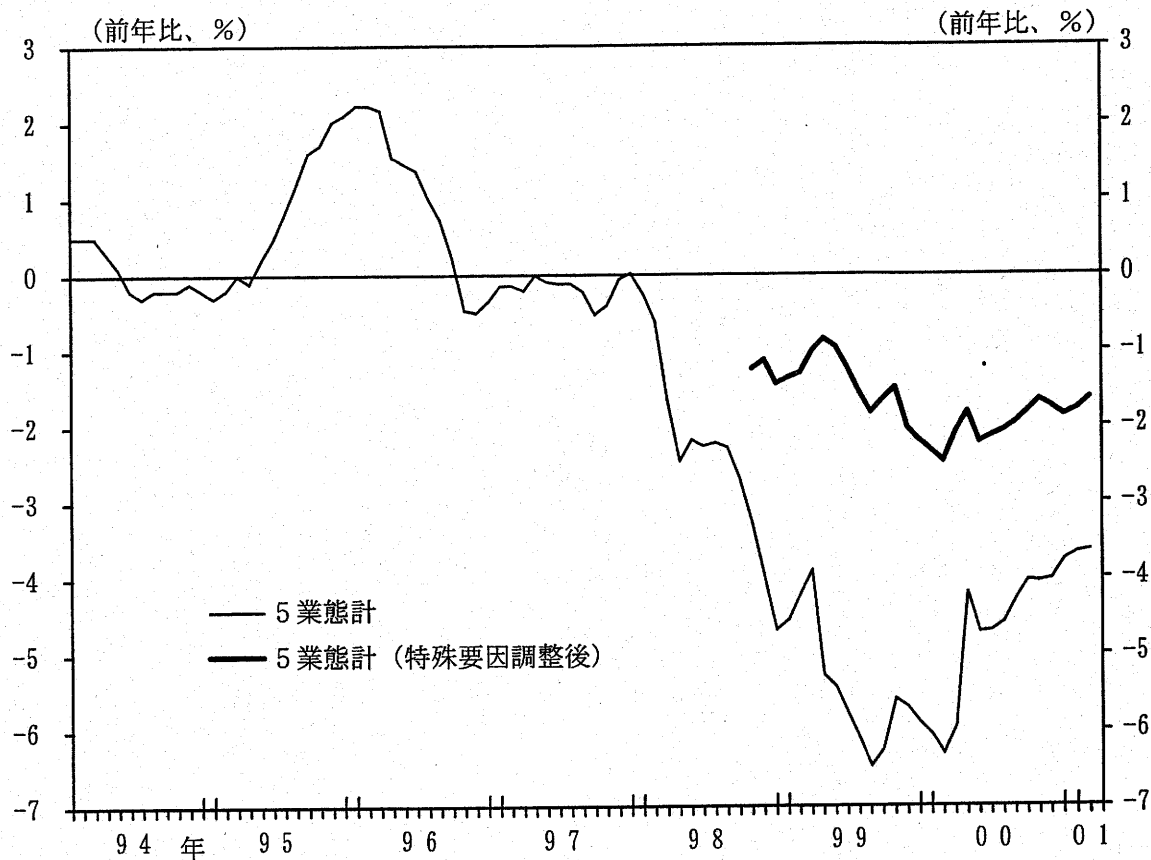
(2) 3か月前比年率



(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

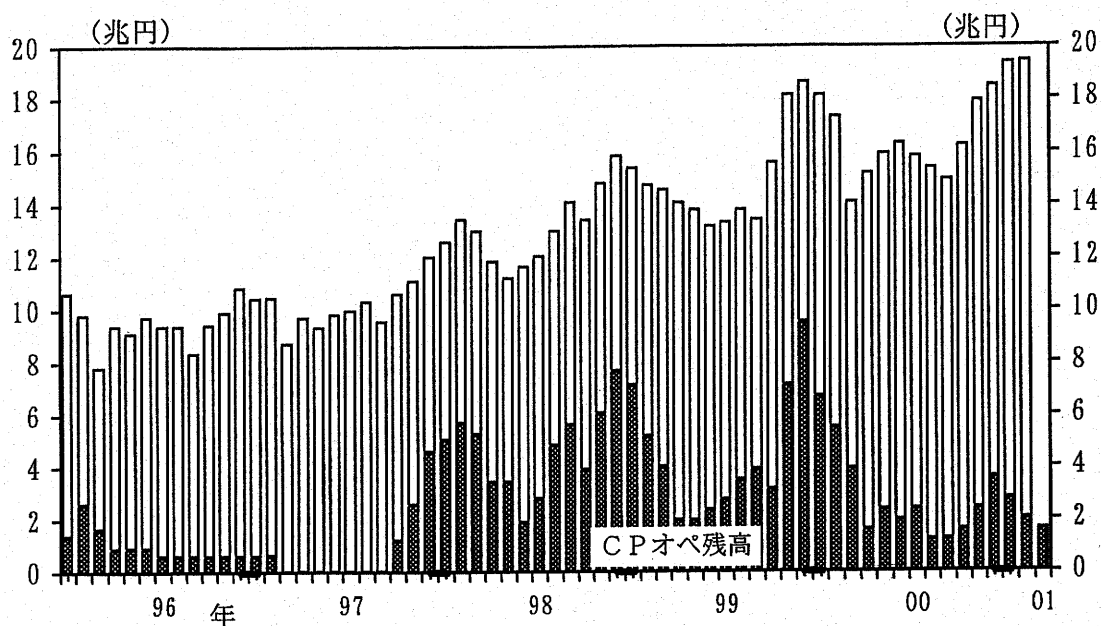


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(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)

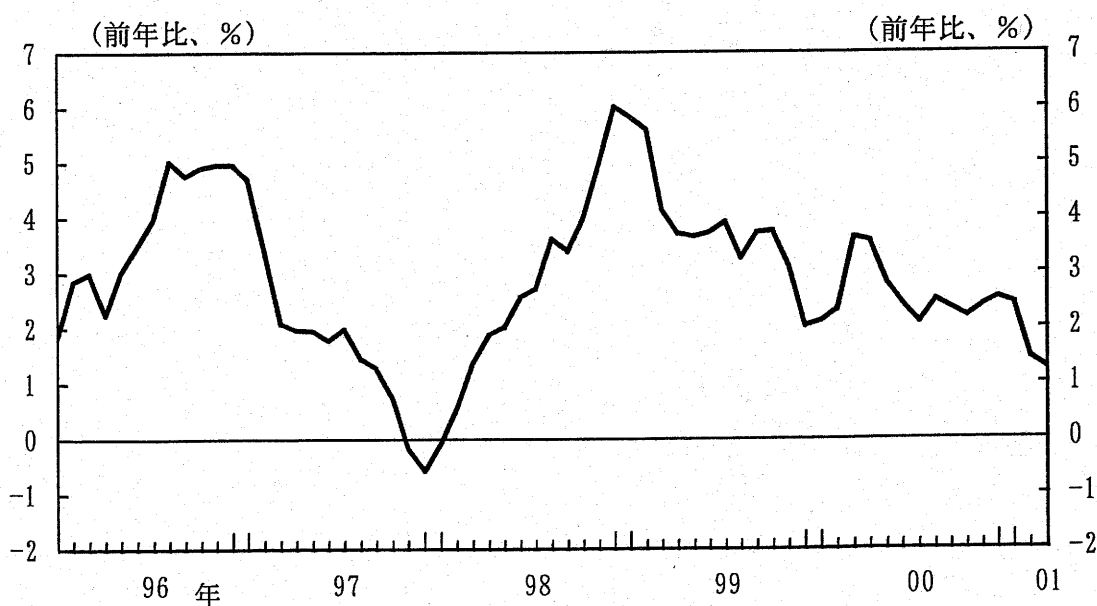


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	00/7~9月	10~12月	01/1~3月	01/1月	2月	3月
発行額	25,985	20,386	17,628	1,083	8,430	8,115
(前年)	(26,260)	(21,163)	(24,121)	(3,426)	(12,405)	(8,290)

(3) 社債発行残高(末残前年比)

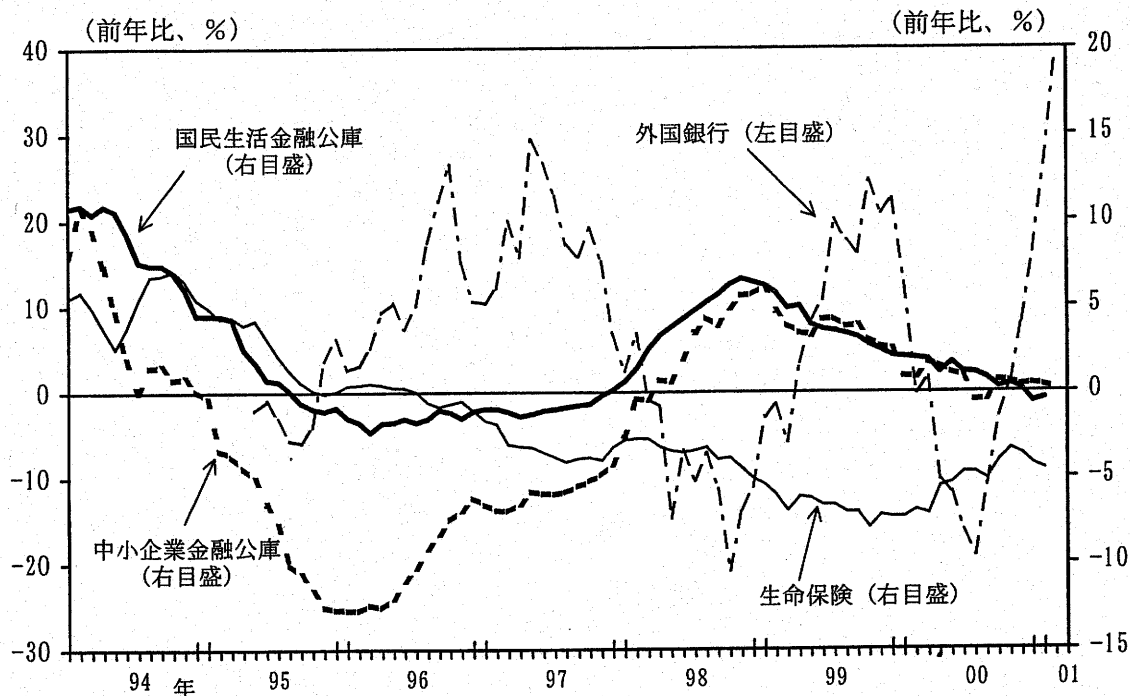


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

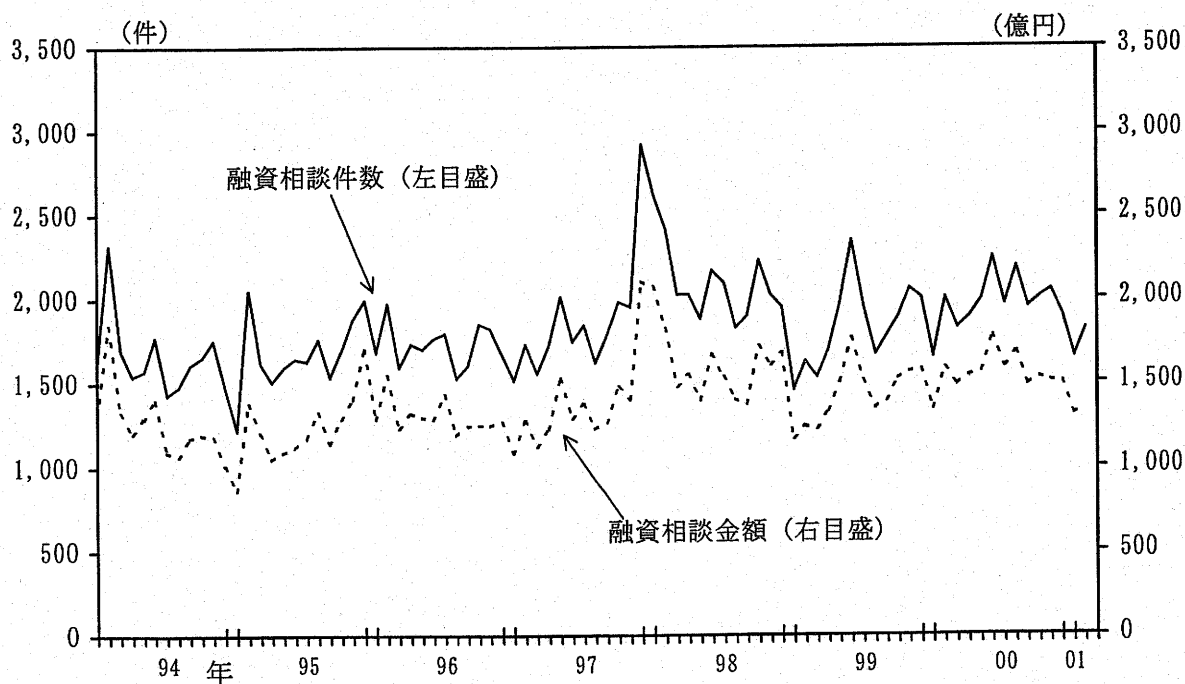
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



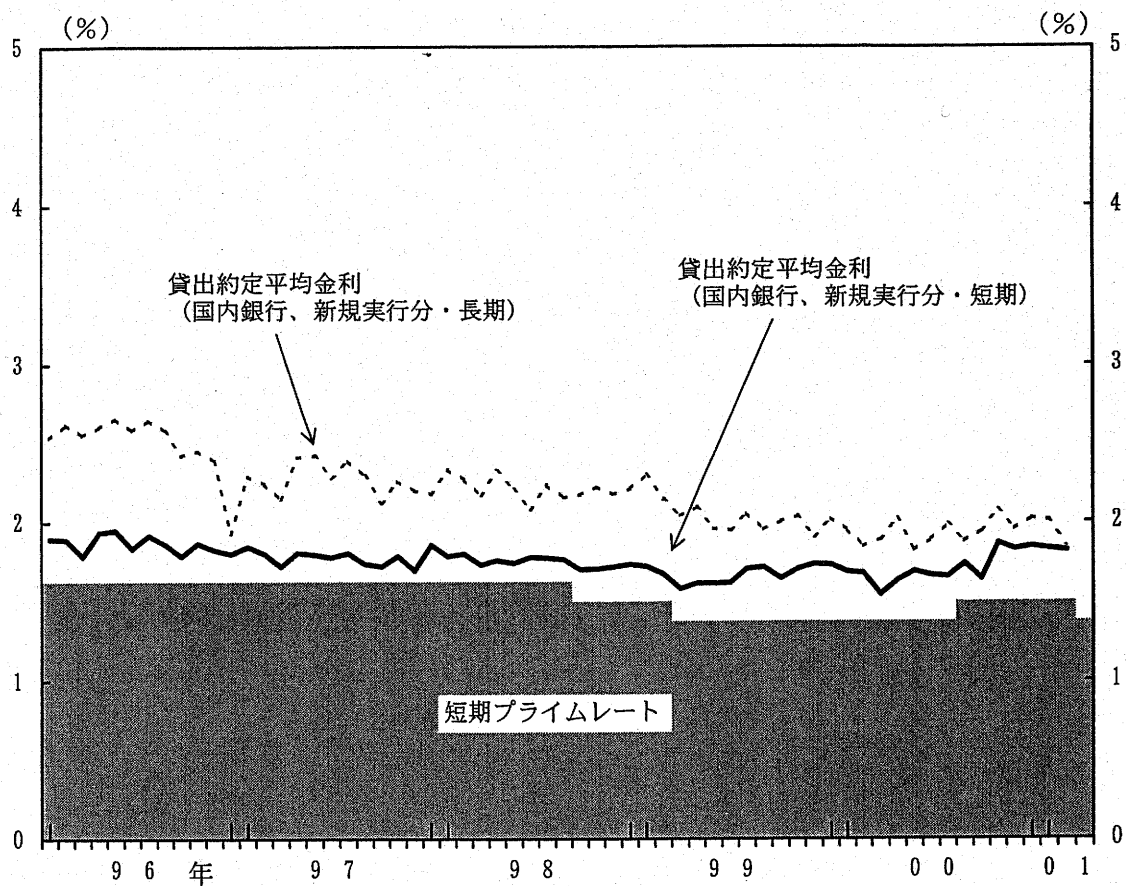
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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

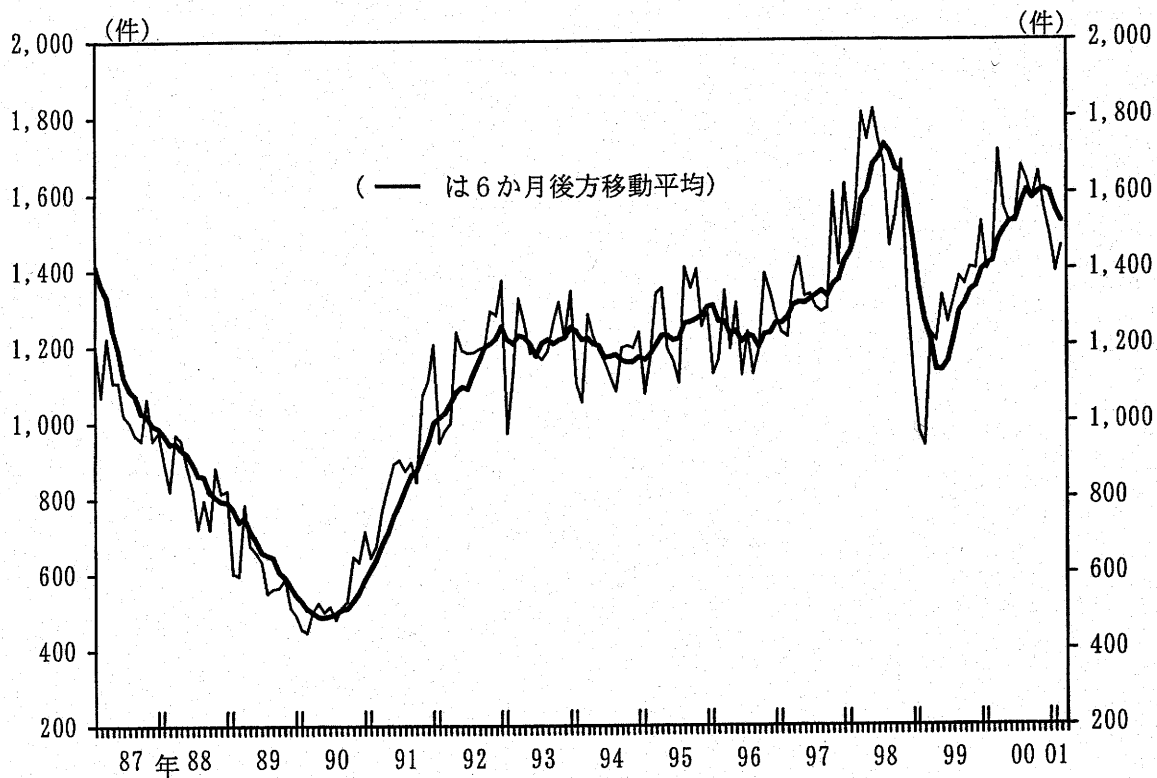


(注) 短期プライムレートは月末時点。

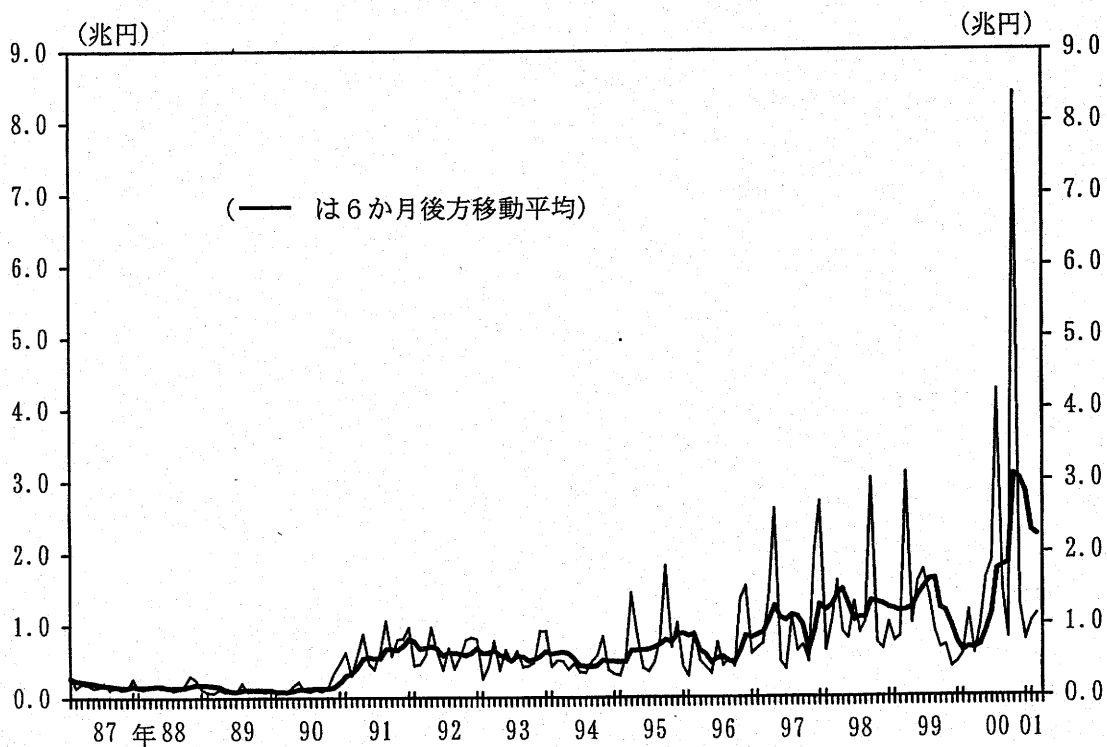
(資料) 日本銀行

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」

公表時間

4月18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>

2001.4.18

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2001年2月28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4月12、13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：2001年2月28日(9:01~12:57、13:46~15:48)

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：

財務省	若林正俊 財務副大臣 (9:01~10:57)
	田村義雄 大臣官房総括審議官 (10:57~15:48)
内閣府	小林勇造 政策統括官 (経済財政-運営担当) (9:01~15:48)

(執行部からの報告者)

理事	松島正之
理事	増 淵 稔
企画室審議役	白川方明
企画室参事役	鮫島正大 (9:01~9:36)
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	早川英男
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
企画室企画第2課長	田中洋樹 (9:01~9:36)
企画室調査役	山岡浩巳
企画室調査役	清水誠一

I. 金融政策決定会合にかかる情報管理の厳正化について

冒頭、議長より、会合参加者全員に対し、金融政策決定会合にかかる情報管理の厳正化についての要請があった。概要は以下のとおり。

- 金融政策決定会合が開催される都度、未公表の議事内容や議決結果等にかかる報道が行われていることは、まことに遺憾である。金融政策決定会合に対する社会的信認を確保するためには、関係者が、厳正な機密管理の確保に、従来にも増して真剣に取り組む必要がある。
- 日本銀行の役職員は、日本銀行法や服務準則等が定める守秘義務に服し、万一これに違反することがあれば、罰則の対象となる。また、金融政策決定会合参加者の間には、「金融政策に関する対外発言についての申し合わせ」がある。
- 会合参加者は、これらの規定や申し合わせを厳格に遵守し、機密漏洩を未然に防止するとともに、機密情報に関与する可能性のある関係者にも、その趣旨を徹底するよう、改めて要請する。

II. 議事要旨の承認

前々回会合（1月19日）の議事要旨が全員一致で承認され、3月5日に公表することとされた。

III. 「『補完貸付制度基本要領』の制定等」に関する決定

1. 執行部からの提案内容

(1) 「補完貸付制度基本要領」の制定

前回会合（2月9日）において、流動性供給方法の改善策として、日本銀行が予め明確に定めた条件に基づき、取引先からの借入申し込みを受けて受動的に貸出を実行する制度（いわゆる「ロンバート型貸出」制度）を新設することが決定されたところであるが、その具体化のため、「補完貸付制度基本要領」の制定を行いたい。なお、本貸付制度は、新しい積み期間が始まる本年3月16日より実施することとし

たい。

(2) 政策的意義が薄れている貸出制度の廃止または取扱い停止

2000年10月13日の会合で決定された「『商業手形に準ずる手形』等特定の形態の取引を裏付けとする手形を本行の貸出政策上優遇する制度については、その政策運営上の意義が薄れていることを踏まえ、今後、廃止を含めて整理していくこととする」との基本方針を踏まえ、①輸入決済手形制度の本年6月末限りでの廃止、②商業手形再割引の6月末限りでの取扱い停止、③基準外貸付制度の即日廃止、を行いたい。

2. 委員による検討・採決

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

IV. 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（2月9日）で決定された金融市場調節方針¹に沿って運営した。その結果、オーバーナイト金利は概ね0.25%程度で安定的に推移した。

この間、短期国債買い切りオペの積極活用方針を踏まえ、これまでに同オペを2回実施した。残存期間が3か月超の長めの短期国債を買入対象としたこともあり、いずれのオファーとも3倍を上回る高い応札倍率となった。

2. 金融・為替市場動向

(1) 国内金融資本市場

株価は、米国NASDAQ指数の下落や、わが国情報関連業種の収益下方修正の動き、期末に向けた持合い解消売り圧力などから、昨年初来安値圏でもみ合う展開となっている。最近の株式市場の特徴的な

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。」

動きをみると、①前回会合における本行の流動性供給方法の改善策等の決定や、不良債権処理に対する金融当局の積極的発言を背景に、銀行株が買戻されていること、②1月に大幅買い越しとなった海外投資家は、2月入り後の海外の株価軟調等を受け、ここへきて再び慎重な投資スタンスに転じていること、が指摘できる。市場では、当面、日米の景気情勢等に対する先行き不透明感や、持合い解消等による需給面での警戒感などから、下値を探る展開を予想する向きが多い。

短期金利の動きをみると、3か月物ユーロ円レートや1年物短期国債流通利回りなど、やや長めのターム物金利を中心に低下している。この背景としては、前回会合で決定した措置により、年度末越えの資金調達に安心感が生じたこと、短期国債買い切りオペの実施が好感されたこと、追加金融緩和についての予想が強まっていること、などが挙げられる。

長期金利は、10年物国債流通利回りが概ね1.4%前後で推移している。市場では、金利リスクの高まり等を背景に、これ以上の金利低下に懐疑的な見方がある一方で、慎重な景況感や追加金融緩和の思惑から買い安心感が広がっており、当面は長期金利が上昇に向かう可能性は少ない、との予想が多い。

この間、社債流通利回りの対国債スプレッドは、足許、若干縮小気味で推移しているが、金融セクターの一部銘柄では引き続き拡大傾向にあり、注意が必要である。

(2) 為替市場

円の対ドル相場は、概ね115～117円台の範囲内で推移している。最近の為替市場では、国内機関投資家による年度末にかけての外貨建て資産処分の動き等が円高要因となっている一方、景気の先行き不透明感、追加金融緩和期待などが円安要因として働いている、と考えられる。市場参加者の間では、今後もこれらの要因が交錯し、方向感の乏しい展開が続く、との見方が多い。

3. 海外金融経済情勢

米国の経済指標をみると、消費者コンフィデンス指数が1月、2月と急激な落ち込みとなった。生産についても、1月にかけて4か月連続で前月比マイナスとなり、製造業の設備稼働率も92年2月以来の水準にまで落ち込んだ。これらを背景に、米国景気の先行きについては、弱気の見方が増えつつある。民間の成長率見通しも、2月に一段と下

方修正された。また、FF先物市場でも、年央にかけてFRBの追加利下げを織り込む展開となっている。この間、1月の生産者・消費者物価指数は、コア・ベースでみて、やや高めの伸びとなった。

米国金融市場では、ハイテク関連企業の収益見通しの下方修正が相次いだことなどを背景に、NASDAQ指数をはじめとして、株価の下落が続いている。こうした動きは、ユーロ・エリアや英国、エマージング市場にも波及し、2月に入って世界的な株安傾向となっている。各国株式市場での共通点をみると、TMT（テクノロジー、メディア、通信）銘柄の下落が目立っていること、金融株も軟化していること、米国経済の減速や米国株価の下落をきっかけとした市場センチメントの悪化がみられること、などが指摘できる。

このほか、エマージング市場では、トルコで混乱がみられている。同国では、政策運営の先行き不透明感が高まったことを契機に、通貨リラの売りが嵩んだことから、当局がリラ防衛介入を行い、外貨準備が急減した。こうしたトルコの混乱が他のエマージング諸国に及ぼす影響は、現在のところ限定的であるが、今後の動向には引き続き注意を要する。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回会合以降公表された、輸出、設備投資、生産などの指標等を踏まえると、先行きの景気に対する下振れ方向のリスクは、前回会合時と比べてさらに高まっている、と考えられる。

1月の実質輸出は、前月比-8.0%となり、昨年10~12月期対比でも、大幅な減少となった。これは、自動車輸出が大きく減少したことの影響もあるが、情報関連財輸出の減少が一段と鮮明になるなど、基調的な弱さも目立っている。一方、実質輸入は、小幅の減少に止まった。この結果、純輸出は大幅に減少している。

設備投資関連の指標をみると、機械受注は、昨年第4四半期まで6四半期連続で増加したが、本年第1四半期の見通しは、前期比-6.4%となっている。米国経済の状況を踏まえると、機械受注の減少の動きが一時的なものに止まらない可能性がある。また、日本経済新聞社による設備投資動向調査の中間集計によれば、2001年度の設備

投資計画は全産業ベースで-6.0%の減少を見込んでいる。本中間集計については、通信大手を含んでいないこともあり、最終集計までには上方改訂の可能性があるが、設備投資の先行きに関する懸念材料といえる。

雇用者所得の面では、昨年12月の毎月勤労統計の特別給与が、確報値で下方修正された。個人消費関連指標をみると、1月の各種販売統計は比較的堅調な動きを示した。これは、1月の気温が低めに推移したこと、また家電リサイクル法施行前の駆け込み需要がみられること、などが影響していると考えられるが、基本的には、一進一退の範囲内の動きと思われる。

本日公表された1月の鉱工業生産指数は、前月比-3.9%の大幅下落となり、また、予測指数によると1~3月期の生産は前期比-1.7%と見込まれる。このところの生産の減速は、情報関連財や自動車の輸出減少が影響していると考えられる。また、在庫面では、電子部品や一部素材で積み上がりの動きがみられる。

(2) 金融環境

マネタリーベースは、前年は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が、その裏が出る形で、12月、1月と前年割れとなっていた。しかし、2月は、そうした前年の嵩上げ要因が剥落し、再び前年比プラスに戻る見通しにある。マネーサプライ(M2+C D)は昨年8月以降、幾分伸びを高めている。これは、郵便貯金の一部が銀行預金に流入していることが背景のひとつにあると考えられる。

1月の企業倒産は前年比-0.4%となり、やや長い目でみると、昨年夏頃から横這い圏内で推移している。企業倒産を巡っては、今後、中小企業の売上・収益動向、銀行の中小企業向け貸出態度、本年3月末の特別保証制度終了の影響などを注意深くみていく必要がある。

V. 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(2月9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輸出の減少傾向がはっきりしてきたこと、②生産が足踏みから減少しつつあること、③設備投資の先行きについて、や

や懸念される材料が出始めていること、を指摘して、景気の先行きをより警戒すべき局面に入ってきた、との認識を示した。

このうち、ある委員は、景気が踊り場の状態から後戻りするリスクが強まっている点を踏まえると、前回会合で決定した当月の基本的見解の認識では甘く、それを改めるべきだと主張した。別の複数の委員は、これまで注視してきた2つのリスク要因、すなわち、海外経済の減速や内外資本市場動向の影響が次第に現実化しつつある、との考えを述べた。

これらを踏まえた討議の結果、大方の委員は、①海外経済の減速や株価下落の影響を受けて、景気回復の動きは一段と鈍化している、②先行きの不透明感も強まっている、との認識を共有した。

まず、企業部門の動きに関して、多くの委員が、輸出・生産の減少傾向がより明確になってきた、との見方を示した。複数の委員は、輸出の減少が企業の生産活動に大きな影響をもたらしている、との見解を示した。このうちのひとりの委員は、先行きの生産の動きについても、厳しめにみていく必要がある、と発言した。

設備投資についても、多くの委員が意見を述べた。これらの委員は、機械受注の1～3月期見通しが7四半期振りの前期比減少を見込んでいることや、日本経済新聞社のアンケート結果を合わせてみると、来年度の設備投資が減速する可能性が強まってきた、との見方を示した。このうち複数の委員は、株価の下落や、今期決算で退職給付債務の調整に関連して特別損失を計上しなければならないことが、投資意欲に悪影響を与えているのではないかと述べた。また、ひとりの委員は、法人企業動向調査に着目し、2000年4～6月期以降2四半期にわたり6千億円程度の設備投資が先送りされているとみられるなど、企業の投資スタンスが慎重化している、と指摘した。

さらに、企業収益について、ひとりの委員は、まだマイクロ・レベルではあるが、電気機械関連の国内大手メーカーの中に、業績の下方修正を発表する企業が出始めている点が懸念される、と述べた。また、別のある委員は、企業における保有株式にかかる時価会計適用のため、最近の株価下落により今期決算が悪化する可能性が高まっている点を指摘した。

次に、家計部門について、ある委員は、1月の小売販売額が、寒波や家電リサイクル法施行といった特殊要因があるとは言え、ほぼ4年振りにプラスになったことは、数少ない明るい材料のひとつである、と指摘した。また、もうひとりの委員は、年末年始の個人消費関連指

標の一部には、明るさが窺われると指摘した。一方、何人かの委員が、12月の特別給与が確報値で下方修正されたことに言及した。このうち複数の委員は、企業収益の改善が個人の所得面になかなか波及しにくいことが改めて確認された、との見方を示した。もうひとりの委員は、企業の生産の鈍化なども踏まえると、今後、所得環境の「底固さ」が崩れていくリスクもあり、関連情報を注意してみていくべきである、と述べた。

この間、別のある委員は、消費の価格弾性値に関する分析を示し、90年代後半に、高・中所得階層の消費は価格に対して非弾力的になっていることを紹介したうえで、デフレ経済のもとで消費者の買い控え現象が定着している、との見解を述べた。この委員は、この結果、名目消費の落ち込みが目立っていると続けた。

以上のような企業部門、家計部門の動きを踏まえ、景気回復メカニズムについて意見が交わされた。複数の委員は、海外経済の減速を背景に企業部門が多少停滞しても、家計部門がそれをカバーすれば問題はないが、家計部門に経済の牽引役を期待するのは難しい、と発言した。このうちひとりの委員は、その一方で、個人消費が比較的健闘しているのも事実であり、緩やかな景気回復メカニズムが途切れたと考える必要はない、との見解を示した。もっとも、別のある委員は、輸出の減少を背景とした生産の減速が、次第に企業収益の圧迫や支出活動の抑制にまで波及するとなると、これまでの「企業部門を起点とする景気回復メカニズム」自体が損なわれる可能性がある、との懸念を表明した。

この間、別の委員は、他の委員に比べてさらに慎重な景気認識を述べた。この委員は、①1月の公共工事請負額が前月比1割減となった、②1月の乗用車・軽自動車の販売台数や首都圏のマンション契約率が前月に比べて大きく下落した、③景況感に関する様々なアンケート結果も芳しくない、④米国経済について、生産性の伸びは昨年第2四半期にピークを打ち、本年前半の実質成長率はマイナスとなる可能性が高いほか、年後半の景気回復も困難が予想される、といった諸点を列挙した。また、この委員は、景気動向指数の分析によると、遅くとも本年5月から7月にかけて景気後退局面入りする可能性がある、との見解を示した。

物価面については、複数の委員が、国内の需給バランスが再び悪化する惧れがある、との警戒感を示した。これらの委員は、同時に、物価が弱含み傾向にあることが企業収益や賃金に悪影響を与えるリスク

がある、との認識を示した。このうちひとりの委員は、構造調整が先送りされる中で、本来市場で淘汰されるべき企業によるコスト無視の安値競争が、物価下落に影響している面がある、と発言した。別の委員は、様々な物価指数に加え、地価も下落しており、現在はデフレが進行している状況にある、と発言した。こうした議論を経て、大方の委員の間で、物価は弱含みの動きが続いており、今後、需要の弱さを反映した物価低下圧力が再び強まる懸念がある、との認識が共有されるに至った。

(2) 金融面の動き

金融面では、まず、何人かの委員が、前回会合で決定した流動性供給方法の改善策と公定歩合の引き下げによって、期末越えを含むやや長めの短期市場金利が大きく低下していることを指摘した。これらの委員は、こうした市場金利の動きは、金融緩和を強化するという前回の措置の狙った効果が現れているものであり、景気を下支えする方向で作用することが期待できる、と述べた。ただ、このうちひとりの委員は、そうした金利低下には、先行きコールレート誘導水準引き下げを含む金融緩和措置が採られるであろうとの市場の思惑も影響している、との見方を付け加えた。

株価の下落についても、何人かの委員が発言した。ひとりの委員は、日経平均株価はバブル後最安値を一時下回ったが、TOPIXはバブル後最安値をまだ2割以上上回っているため、冷静な判断が必要であると指摘したうえで、やはり、家計や企業の心理面への影響には留意すべきである、と述べた。別のある委員は、日本株のPERを点検すると、例えば米国S & P指数に比べて引き続き水準がかなり高く、日本の株価はなお割高であるとの見方を示した。また、もうひとりの委員は、株安が銀行の経営体力を低下させ、銀行の貸出姿勢が厳格化するのではないかとこの見方が、借入企業の側で強まりつつある、と発言した。

これに関連して、ある委員は米国株式市場の動きについて触れた。この委員は、取引金額の対GDP比率をみると、昨年状況は、1929年の株価暴落直前の水準よりはるかに高く、最近のバブル的状況が際立っているとの見方を述べた。また、このところの各株価指数の動きをみると、NASDAQ指数の下落に加え、S & P指数の急落も目立っており、これがNYダウの大幅な下落に波及していくことが心配される、と続けた。

金融機関の不良債権問題についても、意見が出された。複数の委員は、金融庁や関連省庁がどのような対応を打ち出すのかは現時点では明らかではないが、今回こそ、不良債権問題の抜本的な処理に繋がるような手当てを期待したい、と述べた。このうちひとりの委員は、こうした金融システム面での抜本的な対策がマクロ経済に与える影響について、デフレ的な影響が出る惧れがある一方、内外の市場参加者が納得するような方策であれば、市場環境が好転する可能性もある、と整理した。そのうえで、ただ、短期的に不良債権処理額が膨らむ場合には、一時的にデフレ圧力が高まることに留意すべきである、との認識を示した。

VI. 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海外経済の減速や株価下落の影響を受けて、景気回復の動きは一段と鈍化している、②先行きの不透明感も強まっている、③物価は弱含みの動きを続けており、今後、需要の弱さを反映した物価低下圧力が再び強まる懸念がある、といったものであった。

こうした情勢判断を踏まえ、当面の金融政策運営の考え方については、①今回の会合において、追加緩和措置を講ずるべきかどうか、②追加緩和策を講ずるとすれば、具体的にどのような方法が考えられるか、という論点について、議論が行われた。

ある委員は、前回の決定により、市場の流動性が枯渇したり、それが景気回復に悪影響を与える惧れを封じ込めることができたが、その後得られた景気判断材料の重みを踏まえると、この際、追加的な措置を講じることも検討に値するのではないか、との問題提起を行った。ただし、この委員は、一方で、金利面での対応余地が極めて限られている中、もう少し追加情報を待ってから、よりイノベーティブな政策措置を講じるという考え方もありうる、と付け加えた。

こうした問題提起に対して、多くの委員は、今回、何らかの追加措置を講ずる方針を支持する意見を表明した。

このうち、複数の委員は、日本銀行として、経済の先行きに懸念を

有しているとのメッセージを発するべきであり、このことは、金融政策のフレキシビリティを強調する意義もある、と述べた。ある委員は、その具体的方法として、コールレートの誘導水準および公定歩合の若干の引き下げが望ましいと考えられ、かつ、本日、ロンバート型貸出制度の細目を公表することと合わせれば、ある程度の相乗効果も期待できるのではないかと続けた。

別のある委員は、①現在、企業は需給悪化による価格下落と株価下落の2つの収益下押し要因を抱えており、景気が踊り場から後戻りするリスクがある、②再び緩やかな回復軌道に復することが重要であり、構造改革・不良債権処理を進めて景気回復に繋げるプロセスの中で、強力なデフレ圧力が生じる可能性がある、といった点を挙げて、これらに対応した金融政策上の措置が必要である、と主張した。この委員は、①前者に対しては、現在の政策フレームワークのもとで、コールレートを若干下げ、資金供給量を増やすことが適当である、とした。②後者に対しては、マネタリーベースとマネーサプライの連動関係が不安定化している状況を踏まえ、全く違った発想に基づく強力な措置を講ずることも念頭に置くと、まず、コールレートのゼロ近傍への引き下げ、国債買い切りオペの対象銘柄拡充や増額による流動性供給量の一層の増加が必要であり、さらに従来の金利ターゲットから量的ターゲットへの転換、物価目標の設定といった政策フレームワークの変更も検討する意義があると、述べた。ただし、こうした手段も含め一気に大胆な政策をとるのか、ステップを踏んでいくべきかは、慎重に検討すべきであると、付け加えた。

もうひとりの委員は、日本銀行として、①景気に対するダウンサイド・リスクが一段と強まる中で、「物価下落を放置しない」というメッセージを強く打ち出す必要がある、②そのうえで、国債買い切りオペの増額についても、今後は弾力的に対応すべきである、③具体的には、国債買い切りオペは、「消費者物価指数（除く生鮮）の前年同期比が安定的にゼロ%以上になるまでの間」買入額を増額することが適当である、と述べた。その効果について、経済主体の期待形成にポジティブな影響が及び、長期金利の低下や低位安定、あるいは為替の円安化を促し、ひいては物価下落に歯止めをかけることが期待できる、と説明した。他方、この委員は、①買い切りオペ増額の期間についての上記コミットメントは、財政規律を維持するための明確な歯止めとしても機能する、②具体的な買い切りオペ額について、毎月8千億円程度とすれば、買入国債にかかるキャピタル・ロス、債券取引損失引当金でカバーできるのではないかと付け加えた。

さらに別の委員は、日本銀行のこれまでの政策対応は、「too little, too late」であったと評価したうえで、物価安定目標付きマネタリーベース・ターゲティングの採用が望ましいとしつつ、そのファースト・ステップとして、まずはゼロ金利政策に戻ることが適当である、と述べた。この委員は、①景気は外需の減少に加え、設備投資も失速の懸念があり、日本銀行が描いてきた標準シナリオはもはや崩れている、②株価がバブル崩壊後の安値を更新しており、マインド面を通じて実体経済へ悪影響をもたらす懸念がある、③各種物価指数はいずれも前年比マイナスであり、現在はデフレ的状况にほかならない、④このまま手を拱いているとデフレ・スパイラルに陥りかねないほど経済状況は切迫している、といった点を理由として列挙した。

一方、他の複数の委員は、今回、追加的な政策対応を採ることに慎重な意見を述べた。ひとりの委員は、その理由として、①景況感が悪化しているとは言え、直ちに景気が底割れする状況ではない、②国債買い切りオペ増額などの政策レジーム変更については、理論、実務両面にわたって、政策委員会として議論を尽くすべきである、③不良債権処理を中心とする構造調整に伴うデフレ圧力に対しては、金融政策上の対応に加えて社会的セーフティネットも併せて必要であり、その点を含めた十分な議論が必要である、といった点を挙げた。もうひとりの委員は、①ゼロ金利政策を導入した99年初め頃と今日の情勢は異なっている、②現在は、金利機能や市場機能を十分活かし、競争を通じて構造改革を進めていくことが重要である、③預金金利が再び低下すると消費者マインドに悪影響が及ぶ恐れがある、等を指摘した。

この間、先行きの政策運営についてのコミットメント（時間軸効果）、量的緩和、国債買い切りオペ増額など、通常では行われなような政策手段の有効性について、議論が行われた。

まず、ひとりの委員がこれまでの議論を整理した。この委員は、金利がゼロ近辺まで低下した後は、単純に資金の量を増やしただけでは大きな効果は期待しにくい、と述べた。そのうえで、金融緩和策として強い効果がありうるのは、①長期金利に直接影響を与えるような国債買い切りオペの増額、②財務省の所管ではあるが、為替レートの円安誘導、③金融緩和策の継続を現時点でコミットする方法、が考えられると説明した。そのうえで、物価下落阻止のために国債買い切りオペの増額を主張した委員に対し、金融緩和を継続するというコミットメントによる時間軸効果を通じて長期金利の低下が実現できるはずであり、そうした中で、あえて国債買い切りオペを増額する狙いはどこ

にあるのか、と質問した。

これに対し、国債買い切りオペ増額を主張した委員は、前述の提案について、①最も重要な意義は、日本銀行は物価下落を放置しないというメッセージを強く出すことにある、②現状の金融調節方針（コールレートを0.25%前後に誘導する）を維持したままであっても、長期金利の低位安定や為替の円安化を促すことができる、③また、金融調節面についても、財政要因による資金不足幅が大きくなっている中で、今回の提案は、短期の流動性供給の負担を軽減し、金融調節の機動性を一段と高めることに資する、などの点を指摘した。

これらの論点に関し、ある委員は、国債買い切りオペが長期金利に与える影響は必ずしも確かではないとの考えを述べた。別のある委員は、長期金利の抑制などを目的に国債買い切りオペを増額すると、金融政策や国債に対する信認を低下させ、かえって金利上昇をもたらす惧れもあり、そうした狙いによる買い切りオペ増額は行うべきではないと述べた。

これらの議論を通じて、大方の委員の間では、以下のような認識が共有されるに至った。

- ① 前回会合以降得られた材料は、景気の先行きのダウンサイド・リスクがさらに高まっていることを示しており、このタイミングで、何らかの政策対応を図ることが適当である。
- ② しかし、通常は行われなような政策手段まで踏み込むかどうかは、次回以降の会合で、景気・物価情勢を見極めつつ、引き続き検討を深めるべきである。
- ③ 本日の段階では、日本銀行として機動的・弾力的な対応を図る観点から、政策金利の小幅引き下げを実施することが適当である。

以上を踏まえ、ある委員が、コールレートの誘導水準と公定歩合をそれぞれ0.1%ずつ引き下げることが、本日の議論を踏まえた方法として適当ではないか、と総括した。この考えに対し、当初、今回の政策対応に慎重なスタンスを示していた委員も含め、多くの委員が賛意を示すに至った。

ただし、ひとりの委員は、99年2月のゼロ金利政策導入時の経済状況と比較しつつ、①当時と比べて名目GDPが、各需要項目とも大きく下回っている、②政府債務残高が大きく膨らみ、財政政策の発動余地が乏しくなっている、③金融機関の株式含み益が一段と減少している、④景気循環的に、当時は底入れ直前であったが、現在は下降局面

に入りつつある、ことから、現在の方が厳しい経済情勢にあるとの判断を示して、現時点でゼロ金利政策に復帰すべきである、との意見を述べた。また、物価下落阻止のために国債買い切りオペの増額を主張した委員は、本日、何らかの措置を講ずることには賛成した。しかし、この委員は、99年2月に採ったゼロ金利政策のメリット、デメリットをきちんとサーベイした後でなければ、先行きゼロ金利政策の復活に繋がらう今回の金利引き下げには、反対である、と主張した。

このほか、会合では、構造改革の必要性についても、議論があった。何人かの委員は、日本銀行が中央銀行として必要な措置を講じたとしても、それだけで日本経済の根本的な問題が解決するわけではない、と指摘したうえで、日本経済の持続的な回復を確実なものとするためには、金融システム面や経済・産業面での構造改革が不可欠な条件である、との認識を強調した。この点に関し、ひとりの委員は、①構造改革の基本は、市場原理のもとでの民間の自助努力である、②政府の役割は、そのための環境整備や、先行きのスケッチを明示することである、③財政政策面では、量ではなく質を意識した財政支出が重要である、と述べた。これらの委員は、各方面に対して、不良債権処理を通じた金融システム問題の解決をはじめ、構造改革に一層積極的に取り組むべきことを訴えていくべきである、と主張した。

Ⅶ. 政府からの出席者の発言

会合の中では、財務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、雇用情勢が依然として厳しく、個人消費も概ね横這いの状態が続いているほか、企業部門についても、輸出の減速を背景に生産の伸びが鈍化するなど、景気の改善テンポがより緩やかになっている。また、米国経済の減速など、先行き懸念すべき点が見られる。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、GDPデフレーターの前年比マイナスが続いており、物価の下落が実質金利の上昇、実質債務負担の増大などを通じて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。
- 政府としては、景気を自律的回復軌道に確実に乗せるため、平成12年度補正予算の円滑かつ着実な執行と、平成13年度予算の

早期成立を図ってまいりたい。先般G7が開催されたが、わが国経済について、「景気の緩やかな回復が期待されるが、物価の下落が続き、下方リスクが残っている。この観点から、金融政策は、潤沢な流動性供給を引き続き確保すべき」旨が声明に盛り込まれたところである。

- 日本銀行におかれては、2月9日の会合において決定された流動性供給方法の改善策の着実な実施により、豊富で弾力的な資金供給を行って頂きたいと考えている。また、今後の金融政策運営について、金融市場をはじめ内外の強い関心が集まっているが、特に景気の先行きに懸念すべき点がみられる中で、物価の下落が続いていることに十分配慮し、時機を失せず適切な対応をとるようお願いしたい。

内閣府からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 先般の2月16日の月例経済報告では、景気は全体として緩やかな改善が続いているという前月の判断から、景気の改善はそのテンポがより緩やかになっているという判断に変更した。最近の景気動向をより具体的にみると、第1に、米国経済の減速から輸出が弱含み、それに伴い生産の増加テンポも緩やかになっている。第2に、個人消費は概ね横這いであり、失業率は高水準で推移するなど、景気は厳しい状況をなお脱していない。第3に、ただ、企業収益や設備投資は増加しており、自律的回復に向けた動きは続いている。また、景気の先行きについては、米国経済の減速など懸念すべき点がみられる。
- 昨日行われた第4回経済財政諮問会議では、日本経済がその潜在力を発揮するためには経済社会の構造改革が重要であり、不良債権処理の促進を含む包括的な経済活性化の方策をまとめることが重要であるとの認識が多くの方から出された。
- 日本銀行におかれても、景気の自律的回復を確実なものとするため、景気の先行きについて懸念すべき点がみられることを踏まえて、豊富でかつ状況に応じて弾力的な資金供給を行うなど、予防的観点を含めた適切かつ機動的な金融政策の運営を行って頂きたい。

Ⅷ. 採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、通常は行われなような政策手段まで踏み込むかどうかについては、今後、景気・物価情勢も踏まえ、さらに検討を深めていくことを前提としつつ、今回は、コールレートの誘導水準を0.1%引き下げて0.15%前後にするとともに、公定歩合を年0.1%引き下げて年0.25%と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、ゼロ金利政策に復帰するとともに、期末等の金融機関の資金繰りに一段の安心感を与えるために公定歩合を年0.1%に引き下げるべき、との考えが示された。さらに、この委員は、ゼロ金利政策で不十分な場合には、かねてより主張している、物価安定目標付きのマネタリーベース・ターゲティングによる量的緩和に踏み切る必要がある、と付け加えた。

また、もうひとりの委員からは、現行の金融市場調節方針は変更せずに、消費者物価指数（除く生鮮）の前年比が安定的にゼロ%以上になるまでの間、金融市場調節の一層の機動性を確保する観点から、国債買い入れ額を増額するべきである、との考えが示された。また、この委員は、買い入れ国債にかかるキャピタル・ロスに日本銀行の債券取引損失引当金でカバーできるよう、当面の買い入れ額の目処を現在の倍とする旨、付け加えた。

この結果、以下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「豊富で弾力的な資金供給を行い、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」とともに、公定歩合を「年0.25%引き下げ、年0.10%とし、平成13年3月1日から実施する」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）。

篠塚委員からは、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「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」とともに、国債買い切りオペに関し、「消費者物価指数（除く生鮮）の前年同期比が安定的にゼロ%以上になるまでの間、金融市場調節の一層の機動性を確保する観点から、買入金額を、現在の月4千億円程度から、増額する。なお、当面は、国債買入金額を、月8千億円程度とする」との議案が提出された。

ことから、悪化の度合いが加速しつつあるこの期に至っては、中途半端な対応では不十分である、②実体経済が急速に悪化しているほか、地価も含めてデフレ傾向がますます強まり、名目GDPが縮小しているなど、日本銀行の描いてきた標準シナリオは崩れており、現時点においても日本銀行の判断は景気実態に依然追いついていない、③ここで思い切った追加的緩和措置を打ち出さないと、一段と金融緩和を求める声が強まり、日本銀行の独立性に問題が生じる危険性すらある、④株価下落は深刻で、3月末にかけてどういった状況となるか予断を許さない、といったことを挙げたうえで、上記2つの議案の採決において反対した。

—— 篠塚委員は、①ゼロ金利政策に対する評価が不十分なまま、先行きゼロ金利政策に繋がるような安易な金利引き下げは避けるべきである、②むしろ、先行きの景気下振れリスクが一段と高まっている中で、物価下落に歯止めをかけるため、我々は何か強いメッセージを出すことがぜひとも必要である、として、上記2つの議案の採決において反対した。なお、同委員は、今回は、消費者物価を用いたコミットメントや長期国債買い切りオペ増額についての提案は否決されたが、執行部に対して、今後に向けて、それらを引き続き検討して欲しい、と述べた。

IX. 対外公表文の検討

本日の決定を踏まえ、対外公表文「金融市場調節方針の変更および公定歩合の引き下げについて」が、賛成多数で決定され、別添のとおり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、
植田委員、田谷委員

棄権：中原委員、篠塚委員

なお、政策変更時の恒例にしたがい、本日、議長が記者会見を行うこととなった。

以 上

(別添)

平成13年2月28日
日 本 銀 行

金融市場調節方針の変更および 公定歩合の引き下げについて

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場調節方針と公定歩合を以下のとおりとすることを決定した。
 - (1) 金融市場調節方針の変更 (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 0.15% 前後で推移するよう促す。
 - (2) 公定歩合の引き下げ (賛成多数)
公定歩合を、年 0.25% とし、3月1日より実施する。
2. 日本経済の状況をみると、海外経済の減速や株価下落の影響を受けて、景気回復の動きは一段と鈍化しており、先行きの不透明感も強まっている。この間、物価は弱含みの動きを続けており、今後、需要の弱さを反映した物価低下圧力が再び強まる懸念がある。
3. 今回の措置は、こうした情勢を踏まえ、金融面から景気回復を支援する力をさらに強化するとともに、物価の安定に資することを目的として行うものである。
4. 日本銀行は、日本経済が民間需要主導の自律的な回復軌道に復することを目指して、今後とも、機動的・弾力的な金融政策運営に努めていく方針である。
5. 日本経済の持続的な回復を確実なものとするためには、金融システム面や経済・産業面での構造改革が不可欠の条件である。日本銀行としては、各方面における構造改革に向けた取り組みが一層速やかに進展することを強く期待している。

以 上