

要 注 意

金融政策決定会合（2001.4.25）資料-1

議事録公表時まで対外非公表

<特定情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

2001.4.20
金融市場局

金融調節の運営実績

1. 当座預金残高の動向と金融調節

金融調節については、前回会合（4月13日）で決定された方針（「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」）に従って運営した。こうした調節の下で、O/Nレート（加重平均値）は、0.01%～0.02%で安定的に推移している。

2. 当座預金・準備預金の動向

前回会合以降の当座預金・準備預金の動向をみると、現行の金融市場調節方針の下で潤沢な当座預金の供給を実施した結果、超過準備および準備預金制度非適用先の当座預金とも引続き高水準で推移している。

一部計数は対外非公表

積み期間中の1日平均、億円

積み期間	当座預金残高		準備預金残高		超過準備残高		非適用先当預残高	
00年7月	52,428	(9.2)	41,965	(0.4)	2,668	<3,090>	10,463	<6,203>
00年8月	40,351	(-16.1)	39,048	(-4.4)	680	<2,233>	1,303	<7,233>
00年9月	39,671	(-14.6)	38,875	(-4.5)	925	<2,216>	796	<5,772>
00年10月	38,938	(-16.8)	38,421	(-4.1)	474	<1,592>	517	<6,728>
00年11月	39,258	(-18.5)	38,660	(-5.4)	420	<2,042>	598	<7,341>
00年12月	49,402	(-63.0)	42,361	(-56.3)	2,993	<57,420>	7,041	<36,519>
01年1月	44,004	(-10.7)	39,995	(-3.6)	609	<2,198>	4,008	<7,795>
01年2月	42,376	(-34.0)	39,576	(-22.1)	550	<12,166>	2,800	<13,410>
01年3月	49,832	(-32.7)	43,274	(-14.9)	3,748	<12,074>	6,558	<23,201>
01年4月	50,398	(1.9)	44,766	(19.6)	3,381	<1,208>	5,632	<12,044>

— () は前年比%、<> は前年実績値
— 01年4月積み期は、4月22日までの平均値（前年も同様）

以 上

(図表1-1)

金融調節実績の推移

(億円、%)

	日銀当座預金残高見込み			無担 O/N レート 加重 平均値	日銀当座預金残高(実績値)							補完 貸付 残高
	前日実績 対比	(参考) 積み上 り(下)幅			準備預金残高			準備預金		短資会社 当預残高		
		超過 準備	残り所要額 (1日平均)		積み上 り(下)幅	制度の 非適用先 の残高						
4月2日(月)	57,000	-1,000	+20,000	0.07	53,700	48,000	2,800	37,900	7,200	5,700	2,000	0
4月3日(火)	55,000 (51,000)	+1,000 (-3,000)	+18,000 (+14,000)	0.03	51,400	44,600	3,300	37,600	3,700	6,800	1,900	0
4月4日(水)	51,000	-1,000	+14,000	0.03	51,300	47,600	4,000	37,100	6,500	3,700	600	0
4月5日(木)	51,000	-1,000	+15,000	0.02	51,400	42,300	2,900	36,800	2,600	9,100	1,600	0
4月6日(金)	50,000	-1,000	+19,000	0.02	50,900	46,200	3,600	35,700	6,800	4,700	1,800	0
4月9日(月)	50,000	-1,000	+17,000	0.02	49,900	45,200	3,000	34,600	7,500	4,700	1,200	0
4月10日(火)	50,000	+0	+18,000	0.02	50,100	41,600	2,800	33,700	5,100	8,500	2,500	0
4月11日(水)	50,000	+0	+21,000	0.02	49,800	37,300	3,800	33,800	-300	12,500	6,300	0
4月12日(木)	50,000	+0	+22,000	0.01	50,400	36,000	4,000	34,400	-2,800	14,400	7,600	0
4月13日(金)	50,000	+0	+16,000	0.01	52,000	41,900	7,500	-	-	10,100	2,400	0
4月16日(月)	50,000	-2,000	+10,000	0.02	50,100	45,900	1,300	40,000	3,900	4,200	500	0
4月17日(火)	50,000	+0	+10,000	0.02	50,400	44,900	2,700	40,000	1,000	5,500	1,000	0
4月18日(水)	50,000	+0	+11,000	0.02	49,200	43,500	3,000	39,900	500	5,700	1,900	0
4月19日(木)	50,000	+1,000	+10,000	0.02	50,500	46,600	3,100	39,800	3,400	3,900	1,200	0
4月20日(金)	50,000	-1,000	+11,000	0.01	50,900	44,200	4,500	39,800	-200	6,700	1,300	0

(注) ()内は追加オペ後。

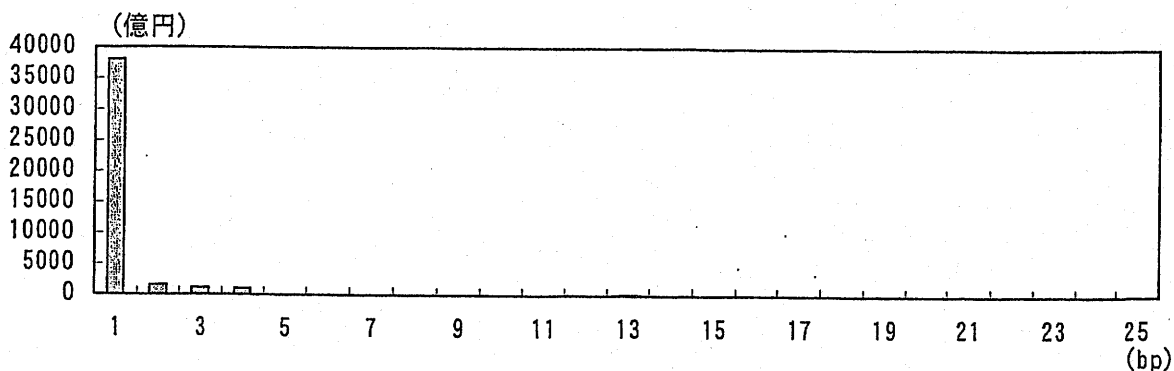
(参考) 積み期間中(当月16日~翌月15日)における無担O/Nレート加重平均値の推移

(%)

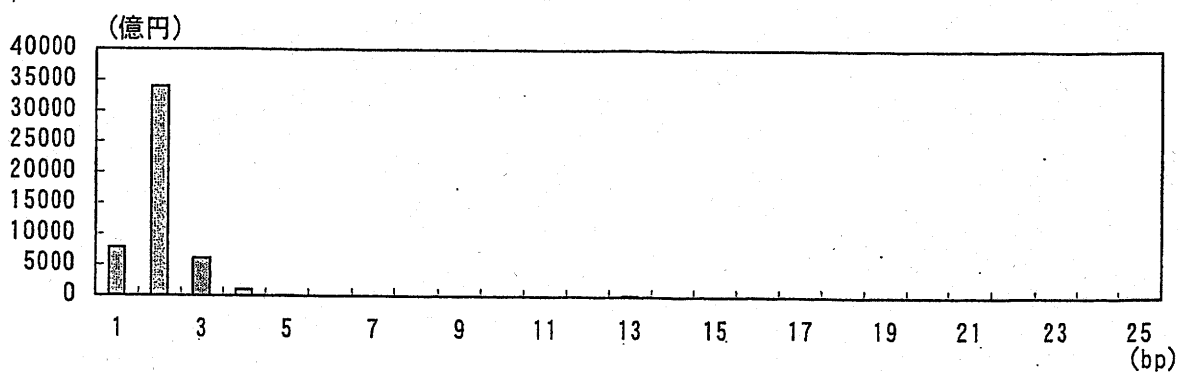
	00/3月	01/1月	01/2月	01/3月	01/4月		
			(2/16~2/28)	(3/1~3/15)	(3/16~3/19)	(3/21~4/13)	(4/16~4/20)
無担O/Nレート加重平均値	0.02	0.25	0.25	0.15	0.14	0.03	0.02

無担0/Nのレート別出来高

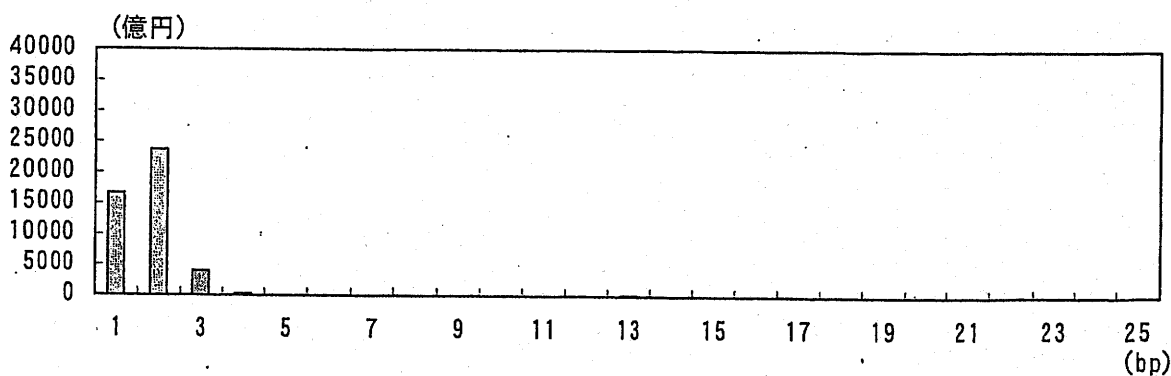
(1) 4月13日 (無担0/Nレート加重平均値: 0.01%)



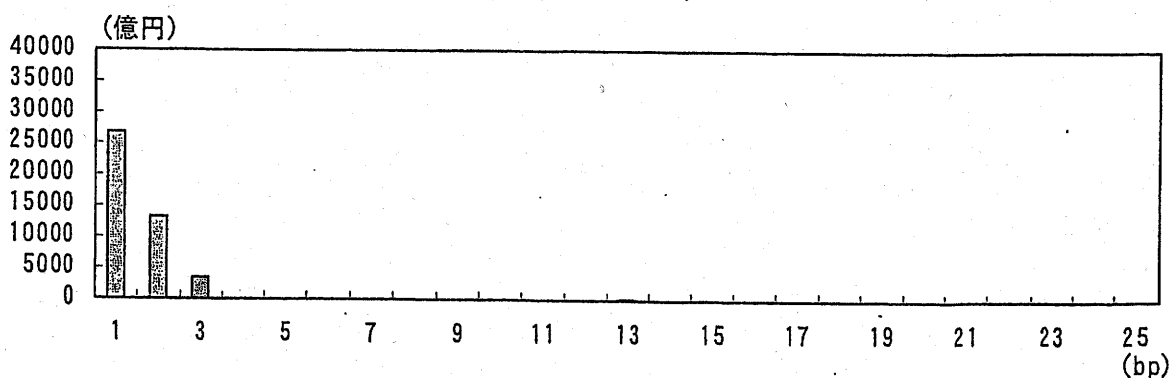
(2) 4月16日 (無担0/Nレート加重平均値: 0.02%)



(3) 4月17日 (無担0/Nレート加重平均値: 0.02%)



(4) 4月20日 (無担0/Nレート加重平均値: 0.01%)

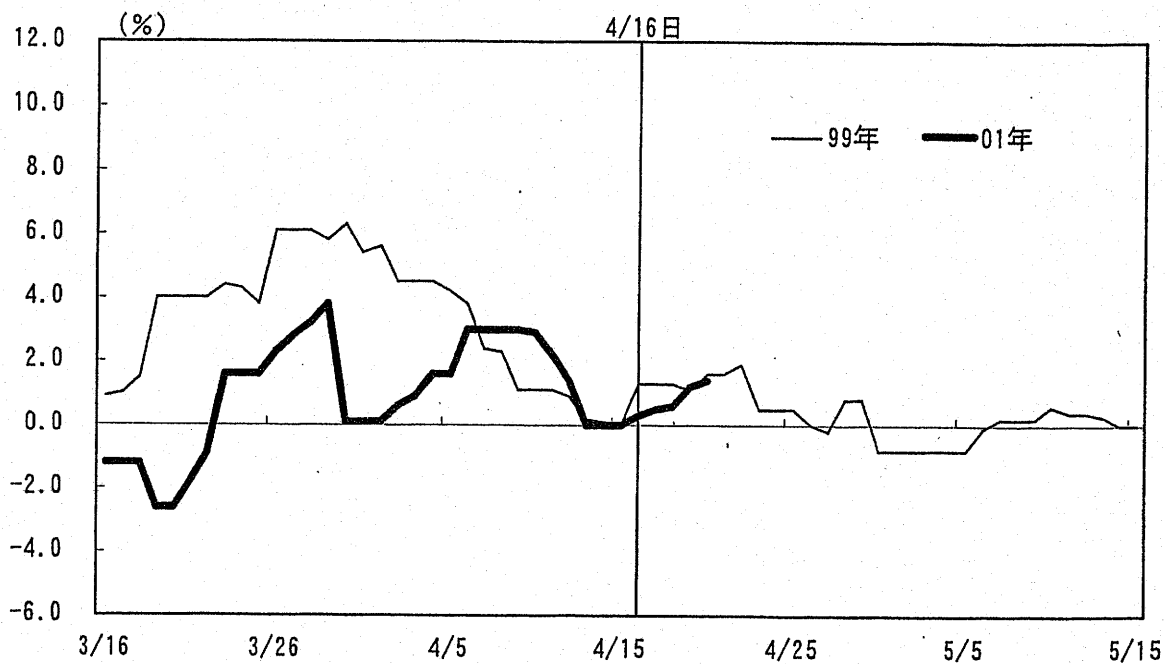


(注)

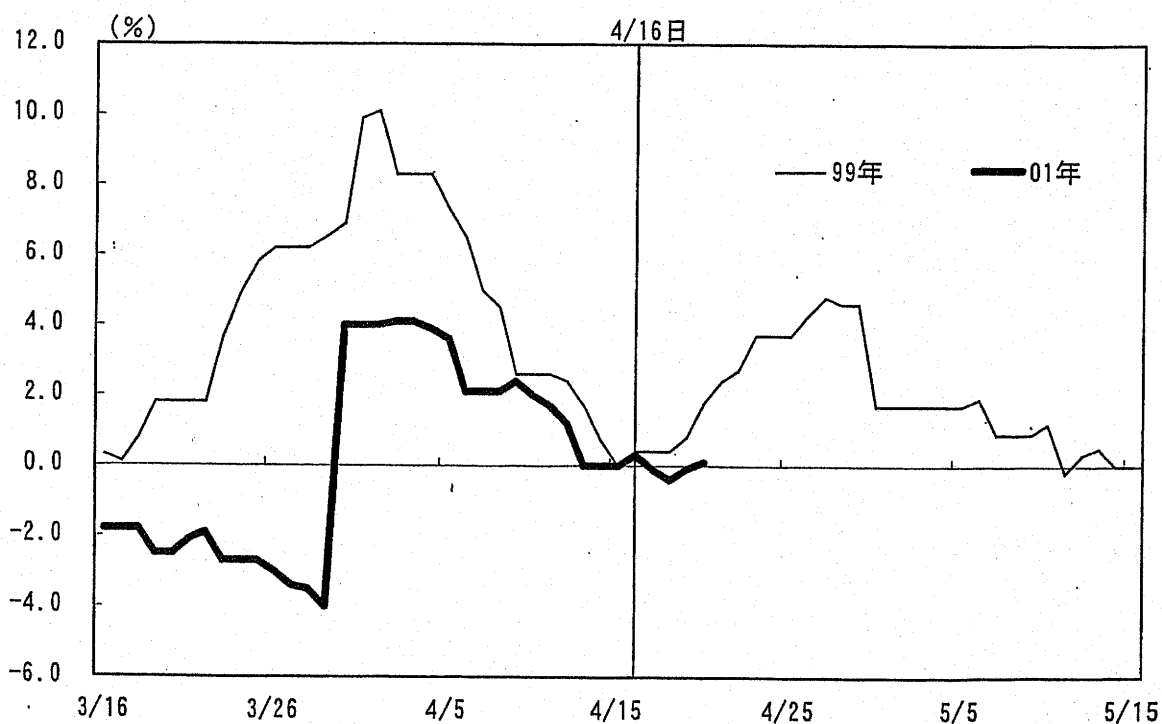
ベース。

日割対比積み進捗率の比較

(1) 都銀



(2) 地銀



(図表1-4)

超過準備等の保有状況

(単位:億円)

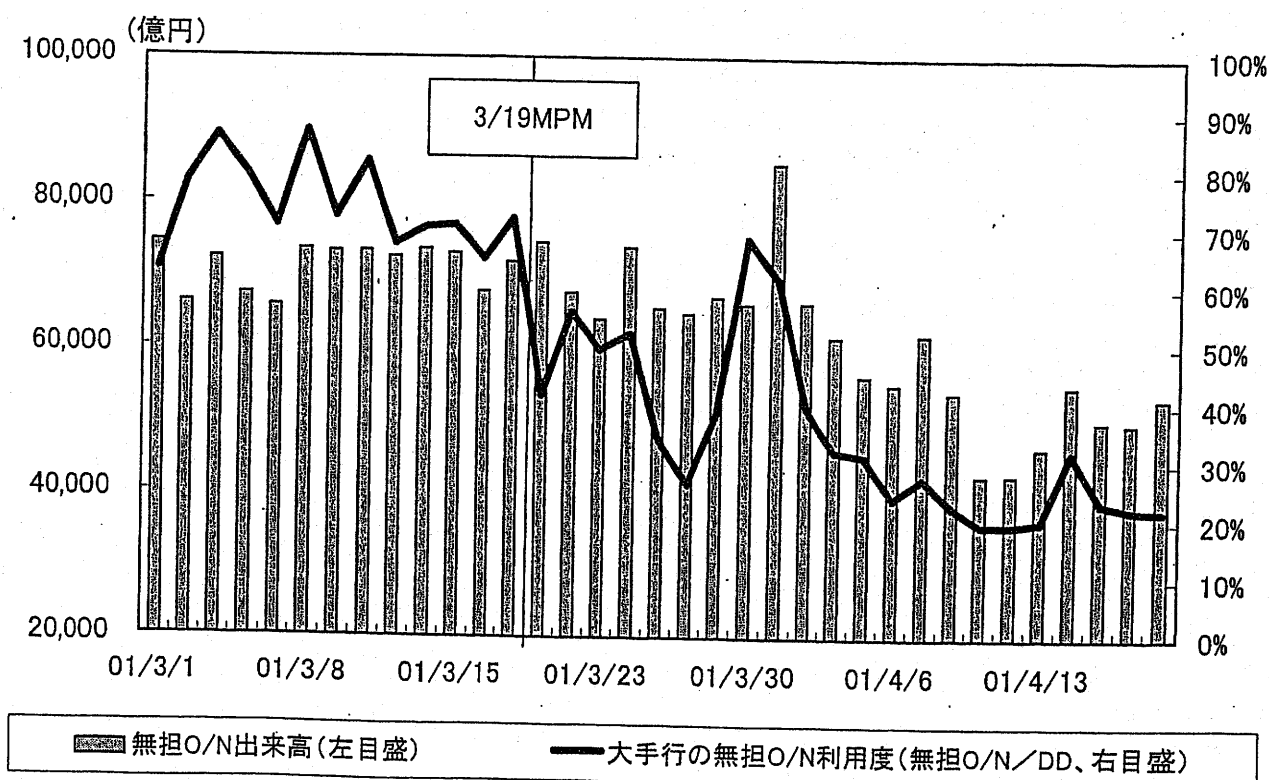
	ゼロ金利時 ^(注1)			今回 ^(注2)	
		99/4月	00/4月		01/4月
超過準備	2,864	3,178	4,931	4,175	3,381
都銀	43	4	2	144	0
地銀	150	87	99	445	0
地銀Ⅱ	239	472	121	992	388
長信銀	433	1,190	143	11	0
外銀	1,709	1,158	4,221	1,965	2,732
非準預先	6,378	4,773	7,965	6,845	5,632
短資	5,213	3,708	5,945	1,836	1,220
政府系	1,165	158	265	1,560	1,460
証券会社等		907	1,755	354	156
合計	9,242	7,951	12,896	11,021	9,013

(注1) 99/12月積み期、2000/2・3月積み期間を除く平均

(注2) 3/21日～4/22日の平均

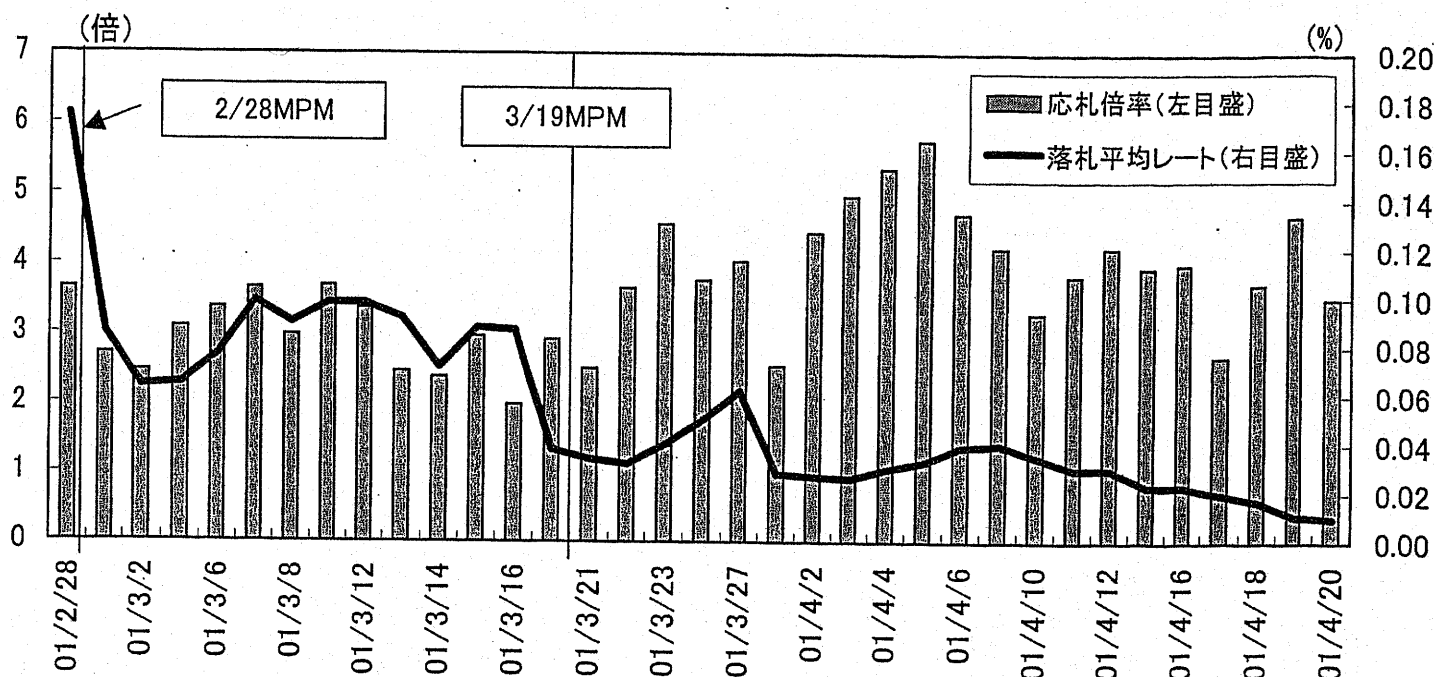
(図表1-5)

無担O/N出来高と大手行の無担O/N利用度



資金供給オペ結果の推移

(1) 短国買現先オペの応札倍率及び平均落札レートの推移



(注) オファー日ベース。

(2) 最近の資金供給オペ結果

オペ手段	オファー日	期間	オファー額	(億円、%)			
				応札倍率	平均落札レート (短国買入は利回り格差)	落札決定レート (短国買入は利回り格差)	落札決定レート帯 での按分比率
手形買入	4月10日	2M	6,000	4.36	0.032	0.030	38.2
	4月11日	3M	5,000	4.12	0.035	0.030	46.4
	4月13日	2M	6,000	3.50	0.025	0.020	21.1
	4月18日	3M	6,000	5.35	0.020	0.020	93.2
	4月19日	3M	6,000	4.03	0.012	0.010	20.6
CP買現先	4月9日	1M	4,000	2.03	0.037	0.030	27.6
	4月16日	1M	4,000	1.90	0.025	0.020	37.0
短国買現先	4月9日	1M	8,000	4.23	0.040	0.040	97.4
	4月10日	3M	7,000	3.29	0.035	0.030	35.0
	4月11日	2M	7,000	3.83	0.030	0.030	58.2
	4月12日	2M	7,000	4.24	0.030	0.030	全取り
	4月13日	1M	8,000	3.94	0.023	0.020	19.2
	4月16日	2M	8,000	4.00	0.023	0.020	26.5
	4月17日	3M	8,000	2.67	0.020	0.020	62.9
	4月18日	2M	7,000	3.71	0.017	0.010	7.3
	4月19日	2M	6,000	4.69	0.011	0.010	18.0
	4月20日	2M	6,000	3.50	0.010	0.010	26.8
短国買入	4月10日	-	3,000	5.93	▲ 0.001	▲ 0.002	39.5
	4月20日	-	3,000	4.06	▲ 0.005	▲ 0.005	74.7
国債借入	4月9日	2M	5,000	2.80	0.036	0.030	31.5
	4月11日	3M	5,000	2.55	0.031	0.030	46.1
	4月12日	3M	5,000	2.61	0.031	0.030	82.1
	4月13日	3M	5,000	2.04	0.026	0.020	38.0
	4月16日	3M	5,000	2.62	0.025	0.020	39.0
	4月17日	3M	5,000	2.20	0.022	0.020	57.5
	4月19日	2M	5,000	3.11	0.020	0.020	71.7
	4月20日	2M	5,000	2.46	0.017	0.010	17.9

2001.4.20
金融市場局

最近の金融・為替市場の動向

1. 概況

前回の政策決定会合以降の国内金融市場および為替市場の動向をみると（図表1）、長期金利は、先行きの財政政策に関する思惑等から上昇し、最近では1.4%台半ばで推移している。また、株価は、米NASDAQ指数の反発につれる動き（図表2）や中低位株の物色買いの動きもあってやや底固く推移している。

この間、社債流通利回りの対国債スプレッドは全体として横這い圏内で推移しており、ジャパン・プレミアムも、ほぼ解消された状況が続いている。また、ターム物金利は、弱含み傾向が続いている。

円の対ドル相場は、わが国通貨当局による円急落牽制発言や国内株価の底固さ等もあって上昇し、最近では121～122円台で推移している。

2. 市場別の動向

（1）短期金融市場

ターム物金利の動向をみると（図表3）、本行による潤沢な資金供給の下、弱含み傾向で推移しており、例えば3か月物ユーロ円レート（出合いベース）は、足許では0.05%と前回会合直前の水準を小幅（▲2ベースポイント<bps>）下回って推移している。

先行きの金利観をユーロ円金利先物（金先）レートからうかがうと（図表4）、3か月物金利は、当面は横這い、その後も2002年半ば頃まで、横這い圏内もしくはごく緩やかな上昇に止まることを織込んだ形状が続いている。

	前回決定会合 直前(4/11日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値 (4/20日)
ユーロ円レート (出合い, 3か月物)	0.07%	0.05% (4/17, 20日等)	0.07% (4/11, 13日等)	0.05%
FBレート (3か月物)	0.045%	0.025% (4/18, 20日等)	0.045% (4/11日)	0.025%
TBレート (6か月物)	0.045%	0.025% (4/20日)	0.045% (4/11日)	0.025%
1-円金先レート (2001/12月限)	0.150%	0.135% (4/17日)	0.150% (4/11, 13日等)	0.140%

(2) 債券市場

長期国債流通利回り（10年新発債）は（図表5）、①自民党総裁選を控え、先行きの財政政策を巡る思惑から需給環境への関心が高まっているほか、②最近の海外投資家動向に対する警戒感の強まり等もあって、一旦約2か月半振りの水準（2月6日<1.500%>以来）となる1.5%まで上昇した後、足許は1.4%台半ばで推移している。

	前回決定会合 直前(4/11日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値 (4/20日)
10年新発債 利回り	1.320%	1.320% (4/11日)	1.500% (4/18日)	1.455%

—— イールド・カーブの動きをみると（図表5、6）、前回会合以降、長期および超長期ゾーンを中心に上方シフトした。また、ゾーン間のスプレッドをみると、3月19日以降、5年超のゾーンでやや拡大している。

—— この間、海外投資家の投資動向をみると（図表7）、3月に売り越しに転じた後、4月入り後も小幅の売り越しとなっている。

なお、市場の先行きに対する見方を債券先物オプション取引のボラティリティ・スプレッド（コール、プットのインプライド・ボラティリティの差）からうかがうと（図表7）、プット・オーバー幅が幾分拡大気味に推移しており、市場の景気見通しの一段の慎重化（図表8）にもかかわらず、1～3月頃に比べ金利上昇に対する警戒感がやや強まっていることを示唆している。

(3) クレジット・スプレッド等

社債流通利回りの対国債スプレッドは（図表9）、前回会合以降、全体として横這い圏内で推移している。

—— 一方、金融セクターの債券の対国債スプレッドについては（図表10）、3月下旬以降、スプレッドが縮小に転じている。

	前回決定会合 直前(4/11日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値 (4/19日)
A格社債の対国債 スプレッド(同)	0.473%	0.464% (4/18日)	0.478% (4/12日)	0.469%
BBB格社債の対国債 スプレッド(同)	0.587%	0.567% (4/18日)	0.591% (4/12日)	0.580%

また、ジャパン・プレミアムは（東京三菱－バークレイズ、図表11）、3か月物ベースでみるとほぼ解消された状況が続いている。

(4) 株式市場

株価は（図表12）、①米 NASDAQ 指数の反発につれた国内IT関連銘柄の持ち直し、②企業再編期待への思惑等を手掛かり材料とした中低位株への物色買い、等から、やや底固く推移している。

—— 最近では、TOPIX（東証株価指数）が1,300ポイント台前半、日経平均株価が13,000円台後半と、前回会合直前の水準（1,290ポイント、13,174円）をやや上回っている。

	前回決定会合 直前(4/11日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値
TOPIX	1,290pts	1,285pts (4/17日)	1,337pts (4/19日)	1,330pts (4/20日)
日経平均株価	13,174円	13,067円 (4/17日)	13,868円 (4/19日)	13,765円 (4/20日)
NY ダウ平均	10,013ドル	10,013ドル (4/11日)	10,693ドル (4/19日)	10,693ドル (4/19日)
NASDAQ 総合指数	1,898pts	1,898pts (4/11日)	2,182pts (4/18日)	2,182pts (4/19日)

—— TOPIXの変動に対する業種別寄与度をみると（図表12）、上述①を背景にIT関連業種（電機、通信、サービス）の寄与が目立つ。

—— 時価総額規模別の株価指数をみると（図表13）、時価総額の小さい銘柄で構成される指数の上昇が目立ち、東証1部の売買単価（売買代金÷売買高、5日間移動平均）が800円前後と約2年振りの水準まで低下するなど（図表13）、中低位銘柄に対する買いの活発化がうかがわれる。

（5）為替市場

円の対ドル相場は（図表 16、17、19）、わが国通貨当局による円急落牽制発言や、国内機関投資家による新規対外投資の予想比出遅れが意識される中、国内株価が底固く推移したこともあって上昇し、最近では 121 円～122 円台での動きとなっている。

ユーロの対ドル相場は（図表 16、17）、ユーロ経済の先行き不透明感が強まる中、M&A に絡んだユーロ売り等もあって一旦 0.86 ドル台まで下落したものの、買い戻しが入り、最近では 0.89 ドル台で推移している。

円の名目実効為替相場（図表 16）は、対ドル相場の動きにつれる展開となり、上昇した。

—— 市場センチメントの動きをオプションのリスク・リバーサルでみると（図表18、19）、ドル／円では、ここへ来て短期的見通しがドル・ベア状態に転じているものの、中長期的な見方については、円ベア状態が続いている。

	前回決定会合 直前(4/11日)*	期間中安値 (瞬間ベース)	期間中高値 (瞬間ベース)	直近終値 (4/19日)*
ドル／円	124.85円	120.90円 (4/19日)	124.98円 (4/11、12日)	121.43円
ユーロ／ドル	0.8873ドル	0.8695ドル (4/18日)	0.8987ドル (4/19日)	0.8966ドル
ユーロ／円	110.78円	106.66円 (4/18日)	111.04円 (4/16日)	108.87円

* NY市場16時時点計数

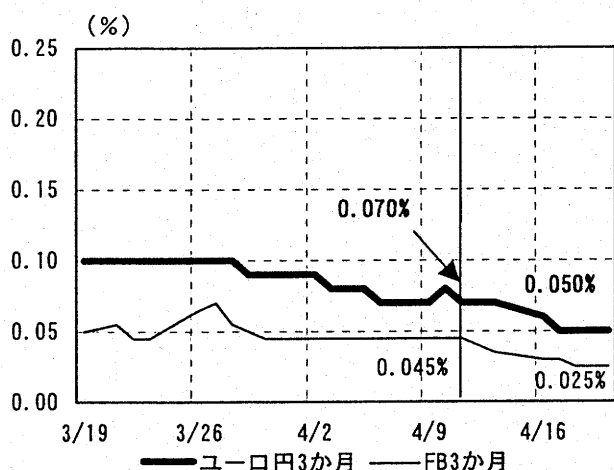
以上

「最近の金融・為替市場の動向」参考計表

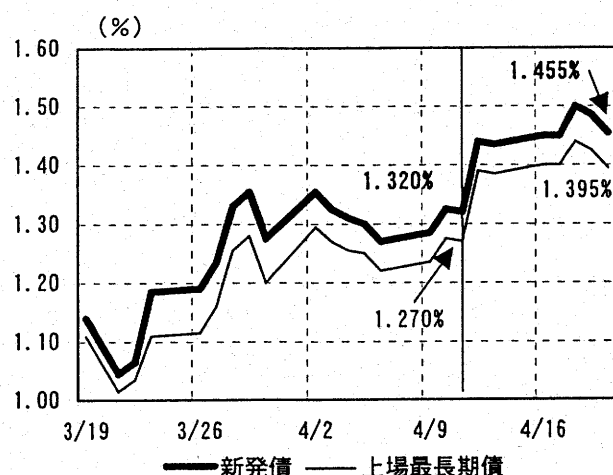
- (図表 1) 最近の主要な金融・為替市場の動向
- (図表 2) 各国株価・長期金利の推移
- (図表 3) ターム物レート等の推移
- (図表 4) ユーロ円金利先物イールド・カーブ等
- (図表 5) 長期金利の推移等
- (図表 6) 長期金利のゾーン間スプレッド
スワップ・スプレッドの推移
- (図表 7) 海外投資家の動向（対内中長期債投資の状況）
債券先物オプションのボラティリティ・スプレッドの推移
- (図表 8) コンセンサス・フォーキャストによる各指標の見通し
- (図表 9) 社債（5年）流通利回りの対国債スプレッド等
- (図表 10) 金融債（5年）流通利回りの対国債スプレッド
金融債・銀行普通社債・銀行劣後債の対国債スプレッド
- (図表 11) ジャパン・プレミアムと本邦国債の対円建世銀債スプレッド
- (図表 12) 株式相場の推移
- (図表 13) 時価総額でみた規模別株価指数
株式売買単価（東証1部）
- (図表 14) 主体別株式売買動向
主体別株式売買シェア
- (図表 15) バリュエーション指標
業績予想修正指数（リビジョン・インデックス）
- (図表 16) 主要為替相場の推移
- (図表 17) 最近の為替相場動向とその変動要因
- (図表 18) ドル/円、ユーロ/ドル リスクパターナル（1M）とボラティリティ（1M）の推移
- (図表 19) 最近のドル/円の動き
- (図表 20) 東アジア諸国の通貨動向（対ドル相場）

最近の主要な金融・為替市場の動向

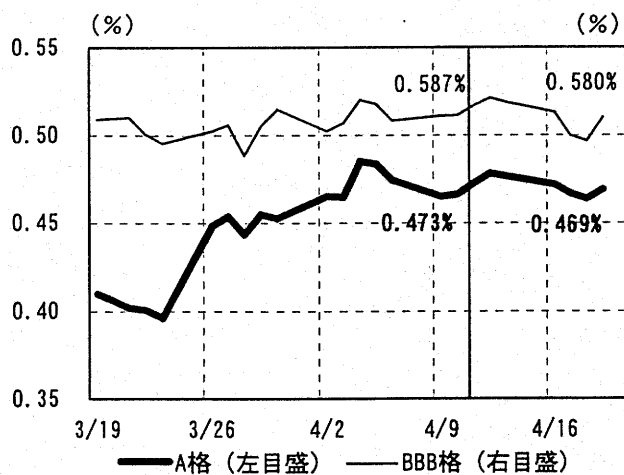
(1) ユーロ円3か月・FB3か月



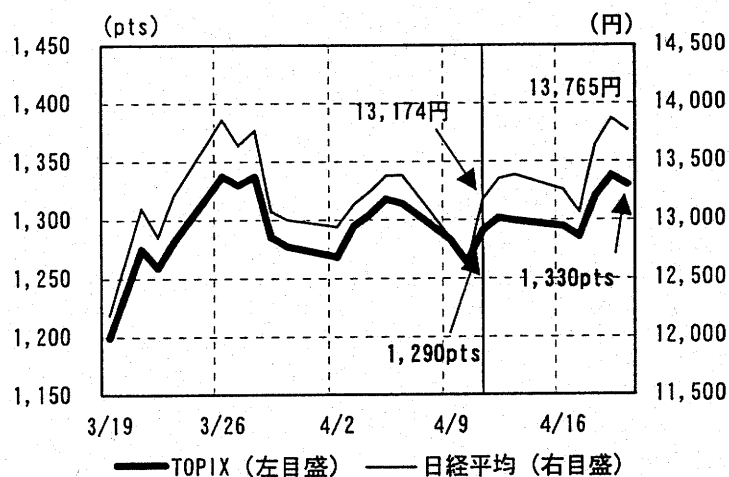
(2) 長期国債流通利回り (10年)



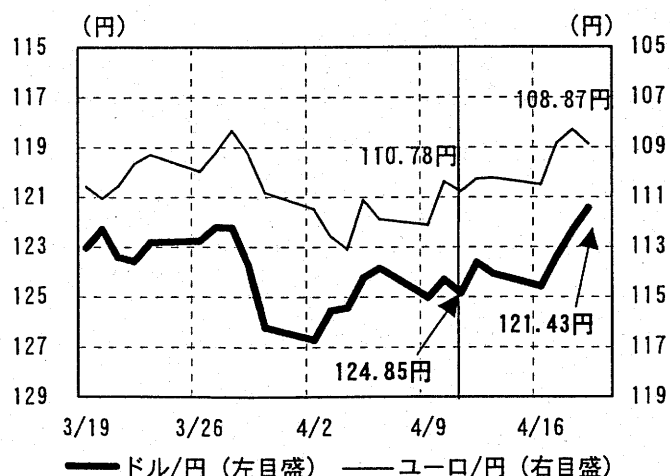
(3) 社債流通利回りの対国債スプレッド



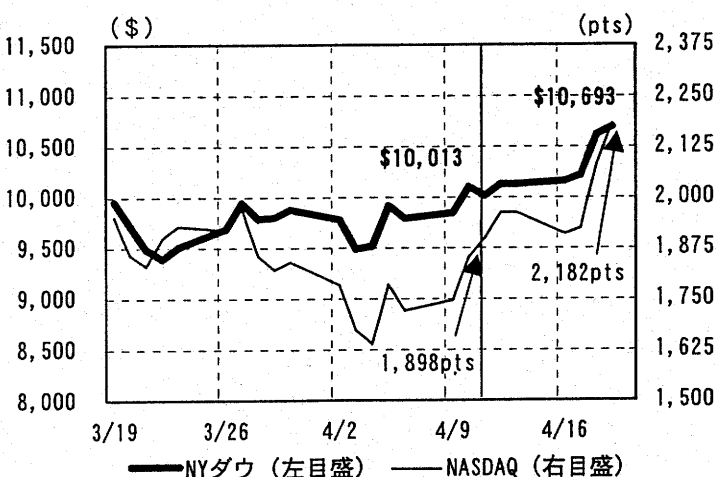
(4) TOPIX・日経平均株価



(5) 円の対ドル・ユーロ相場



(6) NYダウ平均・NASDAQ指数



【主な材料】

- 4/13 政府月例経済報告、「3か月連続で基調判断を下方修正」(日経)
川崎製鉄・NKK、経営統合を発表
- 18日 「武藤自民党税調会長、所得減税検討を提案」(クイック)
米FOMC、緊急利下げ (FFレート5.0%→4.5%、公定歩合4.5%→4.0%)

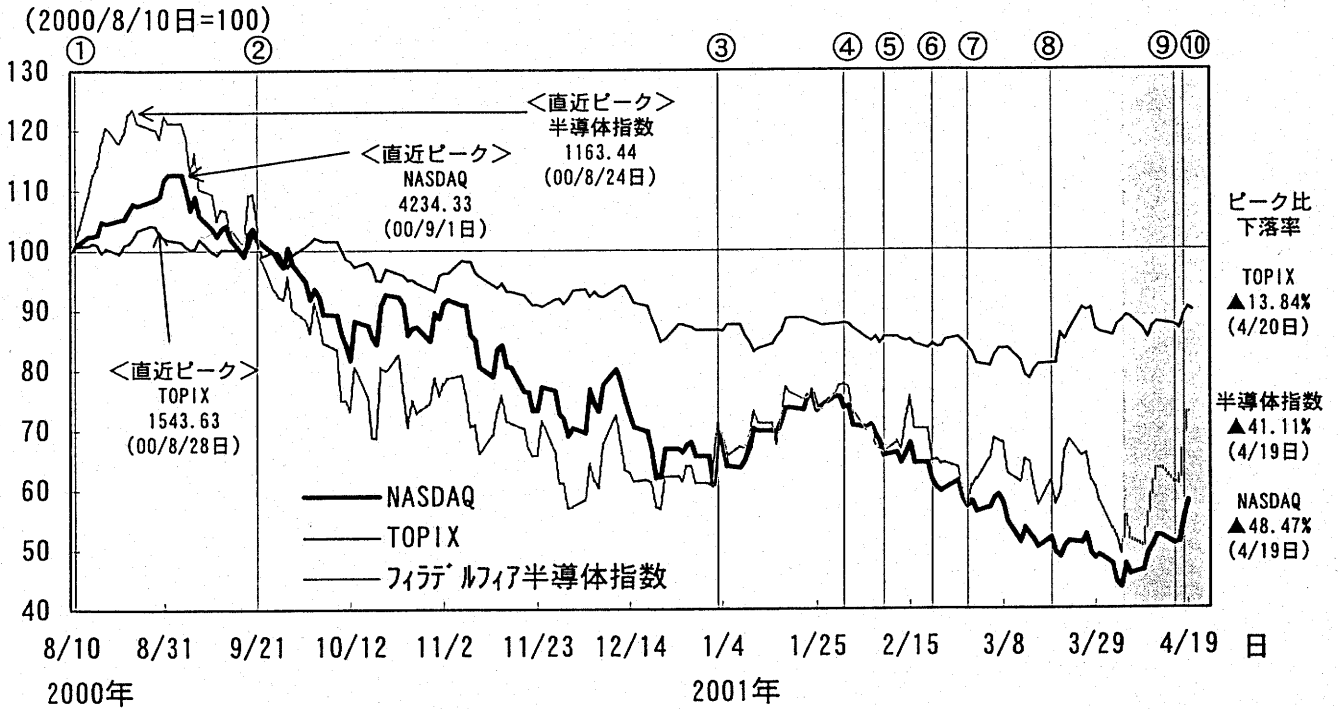
(注1) グラフ中の縦線は前回決定会合前営業日 (4/11日)。

(注2) 直近計数は、(1) (2) (4) が20日、(3) (5) (6) が19日。

(注3) (5)はNY市場16時時点。

各国株価・長期金利の推移

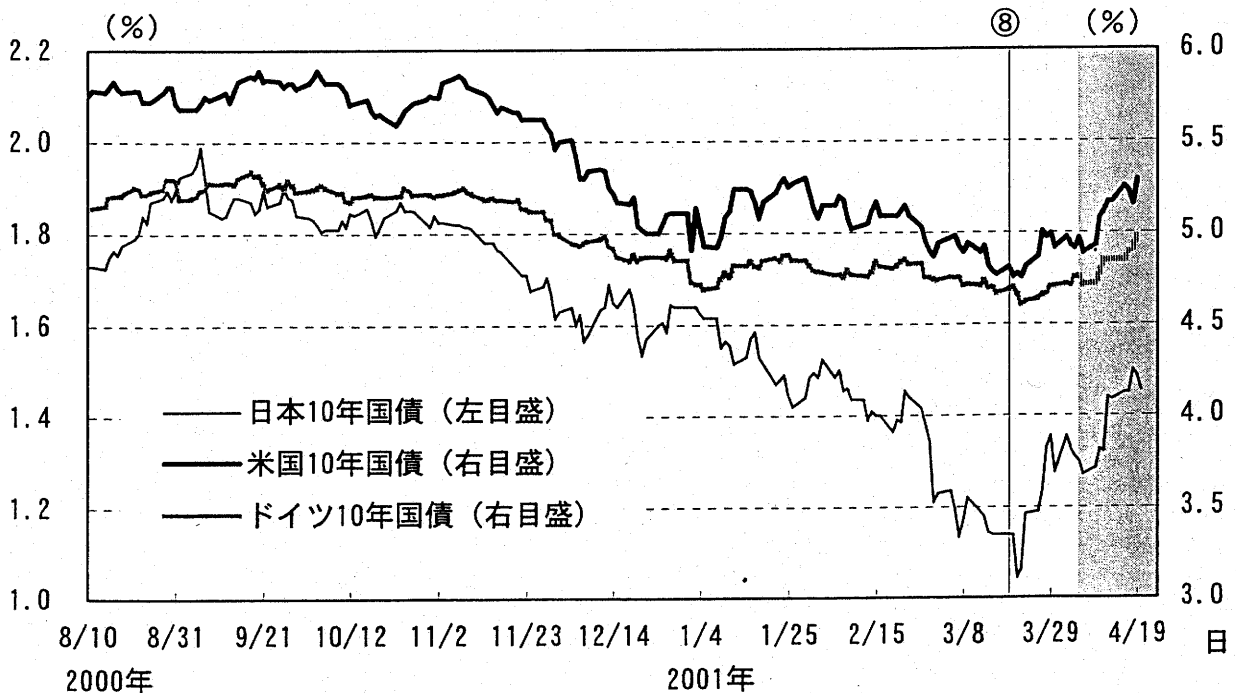
(1) NASDAQとTOPIXの推移



<主な出来事>

- ①00/8/11日：本行、ゼロ金利政策解除を決定、
- ②00/9/21日：半導体大手のインテル社が、業績見通しの下方修正を発表、
- ③01/1/3日：FOMC、公定歩合（6.0%→5.75%、翌日5.5%）、FF金利誘導目標（6.5%→6.0%）を引下げ（緊急会合）、
- ④01/1/31日：FOMC、公定歩合（5.5%→5.0%）、FF金利誘導目標（6.0%→5.5%）を引下げ、
- ⑤01/2/9日：本行、ロンバート型貸出制度の導入、公定歩合引下げ（0.5%→0.35%）等を決定、
- ⑥01/2/20日：FOMC、公定歩合（5.0%→4.5%）、FF金利誘導目標（5.5%→5.0%）を引下げ、
- ⑦01/2/28日：本行、金融市場調節方針の変更、公定歩合引下げ（0.35%→0.25%）等を決定、
- ⑧01/3/19日：本行、金融市場調節方式の変更と一段の金融緩和措置を決定、
- ⑨01/4/17日：半導体大手のインテル社が事前予想を上回る第1四半期決算を発表、
- ⑩01/4/18日：FOMC、公定歩合（4.5%→4.0%）、FF金利誘導目標（5.0%→4.5%）を引下げ（緊急会合）。

(2) 日・米・独の長期国債利回りの推移



(図表3)

ターム物レート等の推移

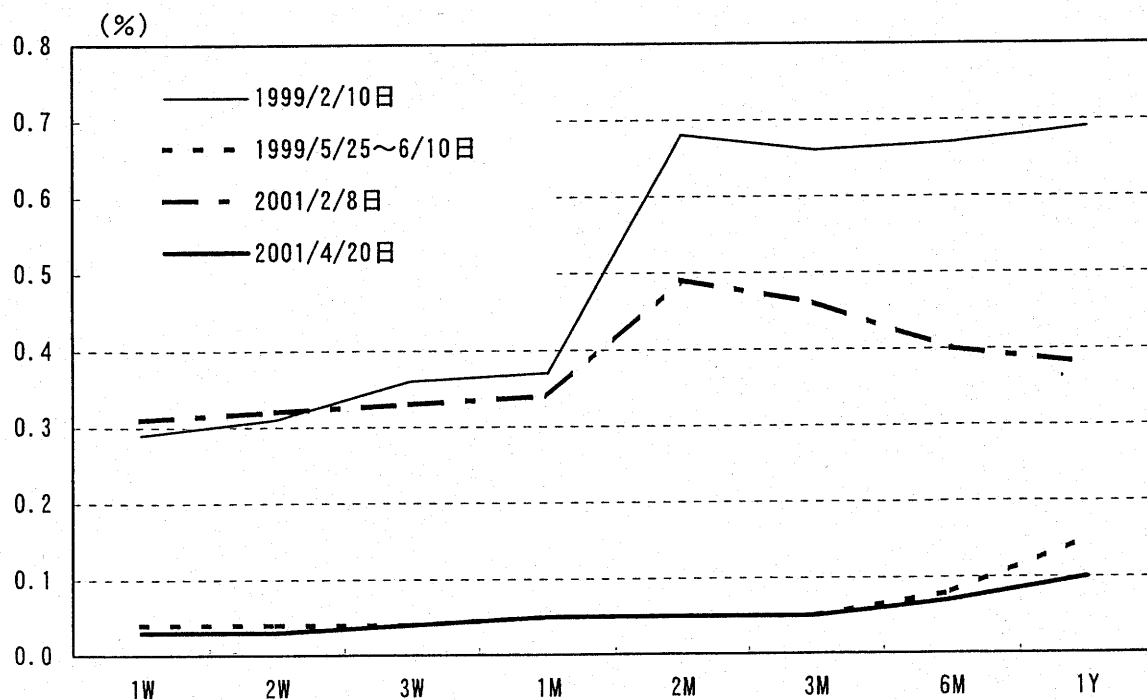
(1) ターム物レート等の推移

(%)

	無担コール	ユーロ円レート (出合いベース)				短国レート		
	T/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y
99/2/10	0.27	0.29	0.37	0.66	0.67	0.270	0.300	—
99/6/9(A)	0.03	0.04	0.05	0.05	0.08	0.025	0.028	0.035
01/2/27	0.28	0.30	0.37	0.34	0.30	0.205	0.180	0.160
3/16	0.17	0.16	0.20	0.14	0.13	0.075	0.070	0.060
4/11(B)	0.03	0.04	0.07	0.07	0.08	0.045	0.045	0.040
4/12	0.01	0.04	0.07	0.07	0.08	0.040	0.040	0.040
4/13	0.03	0.03	0.06	0.07	0.08	0.035	0.035	0.035
4/16	0.03	0.03	0.06	0.06	0.08	0.030	0.035	0.035
4/17	0.03	0.03	0.05	0.05	0.07	0.030	0.035	0.035
4/18	0.02	0.03	0.05	0.05	0.07	0.025	0.030	0.035
4/19	0.02	0.03	0.05	0.05	0.07	0.025	0.030	0.035
4/20(C)	0.02	0.03	0.05	0.05	0.07	0.025	0.025	0.030
(A)→(B)	0.00	0.00	+0.02	+0.02	0.00	+0.020	+0.018	+0.005
(B)→(C)	▲0.01	▲0.01	▲0.02	▲0.02	▲0.01	▲0.020	▲0.020	▲0.010

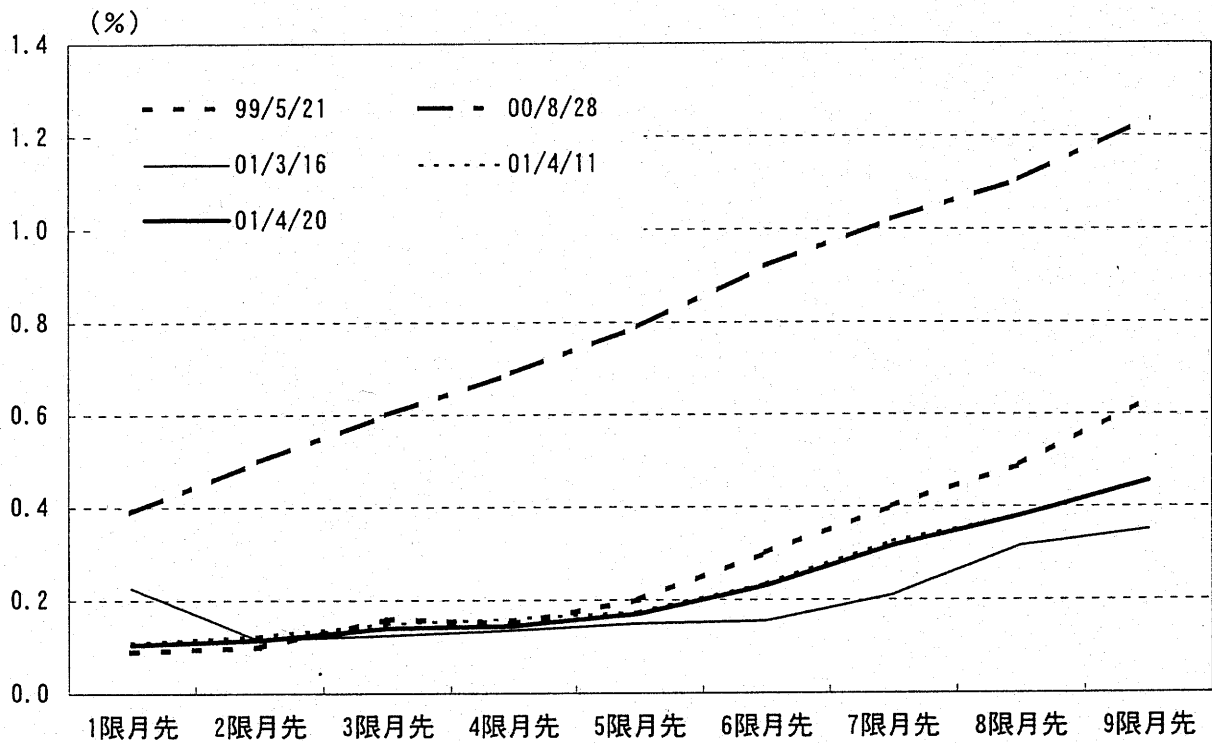
(注) 短国1年物は、1999/4/14日に入札開始。

(2) ユーロ円 (出合いベース) イールド・カーブ



ユーロ円金利先物イールド・カーブ等

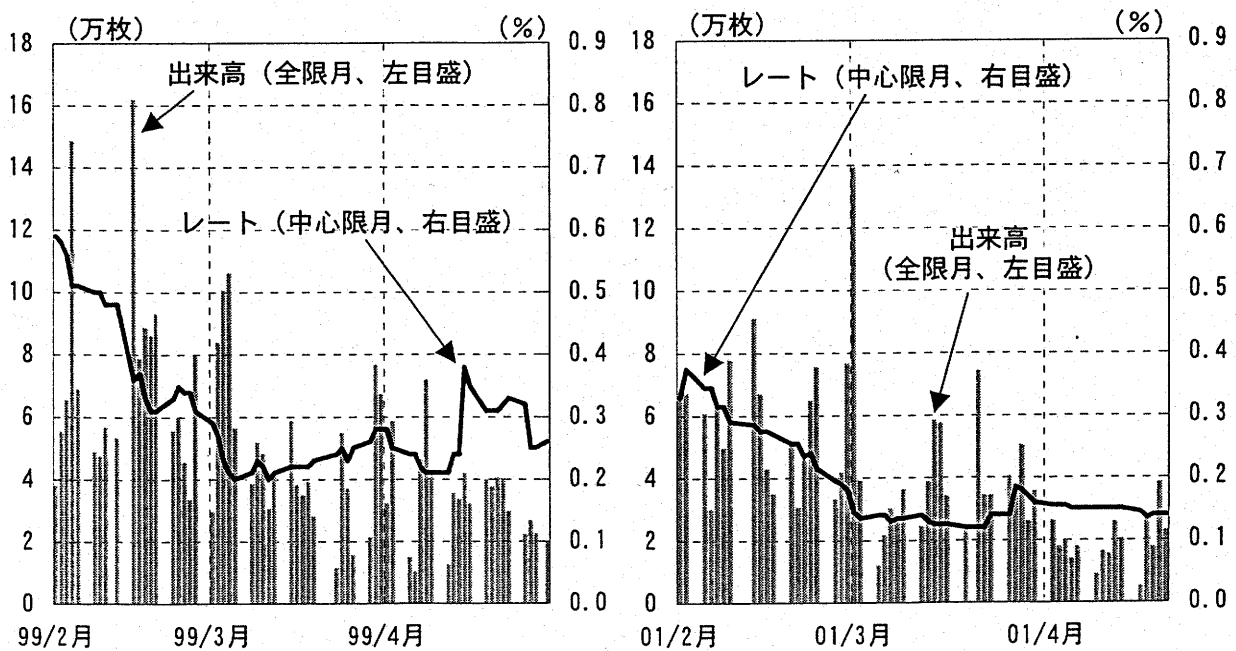
(1) ユーロ円金利先物イールド・カーブの推移



(2) ユーロ円金先の出来高と中心限月レートの推移

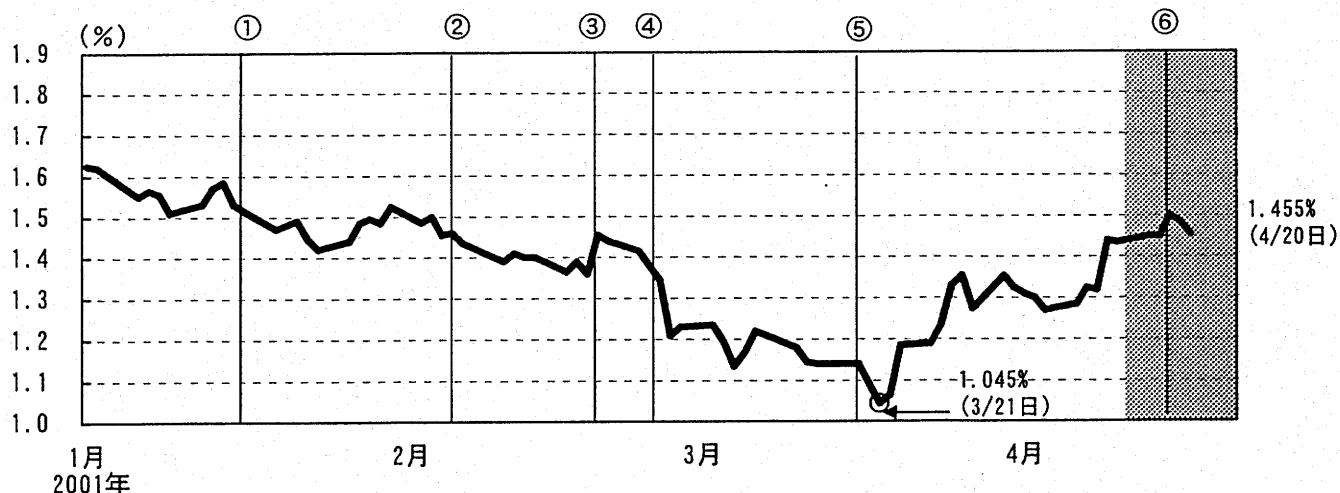
①1999/2~4月

②2001/2~4月



長期金利の推移等

(1) 長期国債利回りの推移

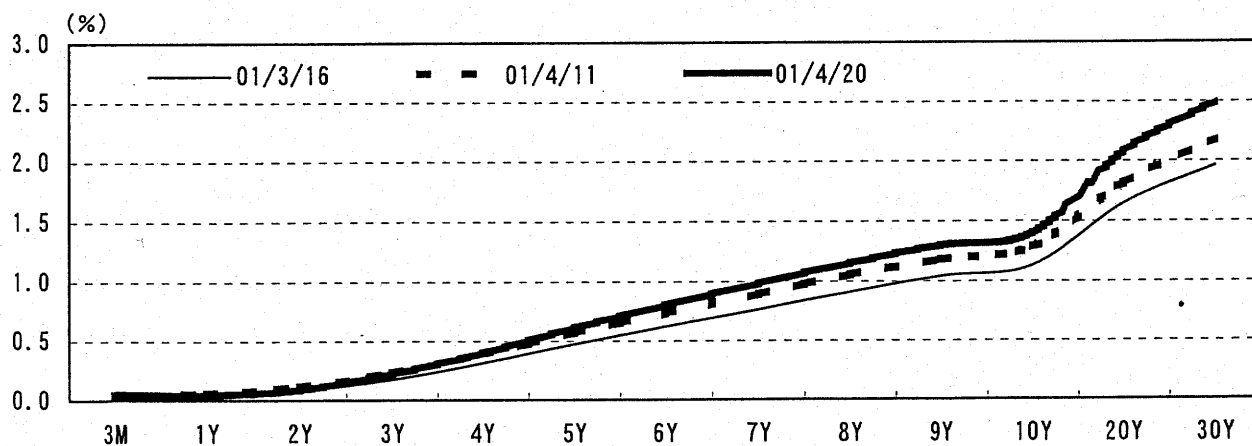


(注) 10年新発債は、BB(単利)ベース。

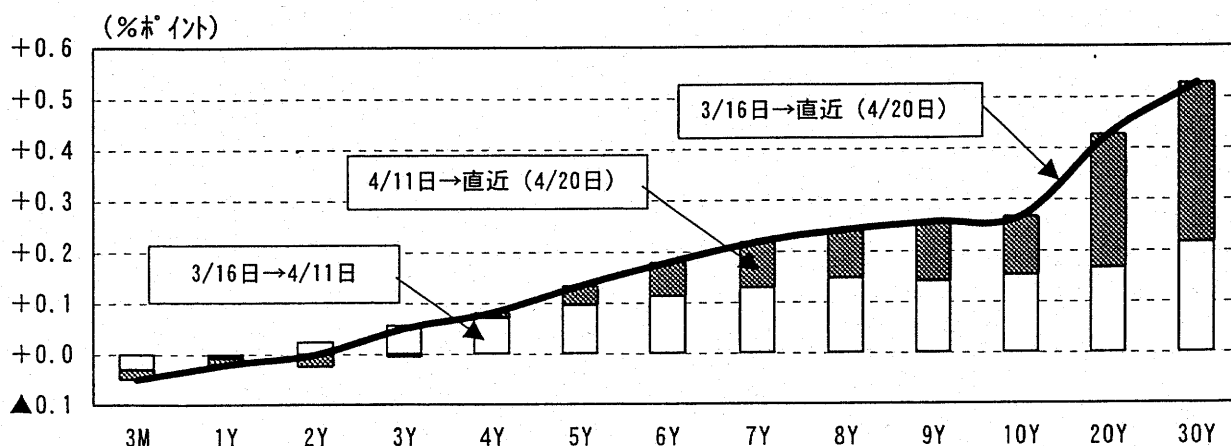
(主な出来事)

- ①2001/ 1/19日: 「議長から執行部への指示」公表、
- ②2001/ 2/ 9日: ロンバート型貸出制度の導入、公定歩合引き下げ等決定、
- ③2001/ 2/22日: 田谷審議委員講演報道(「標準シナリオからの乖離が否定しにくくなってきている」)、S&P、日本の円建て・外貨建て長期債務の格下げを発表(7外ルックは安定的)、
- ④2001/ 2/28日: 金融市場調節方針の変更等決定、 ⑤2001/ 3/19日: 金融市場調節方式の変更等決定、
- ⑥2001/ 4/18日: 「武藤自民党税調会長、所得減税検討を提案」(クイック)。

(2) 国債のイールド・カーブの変化

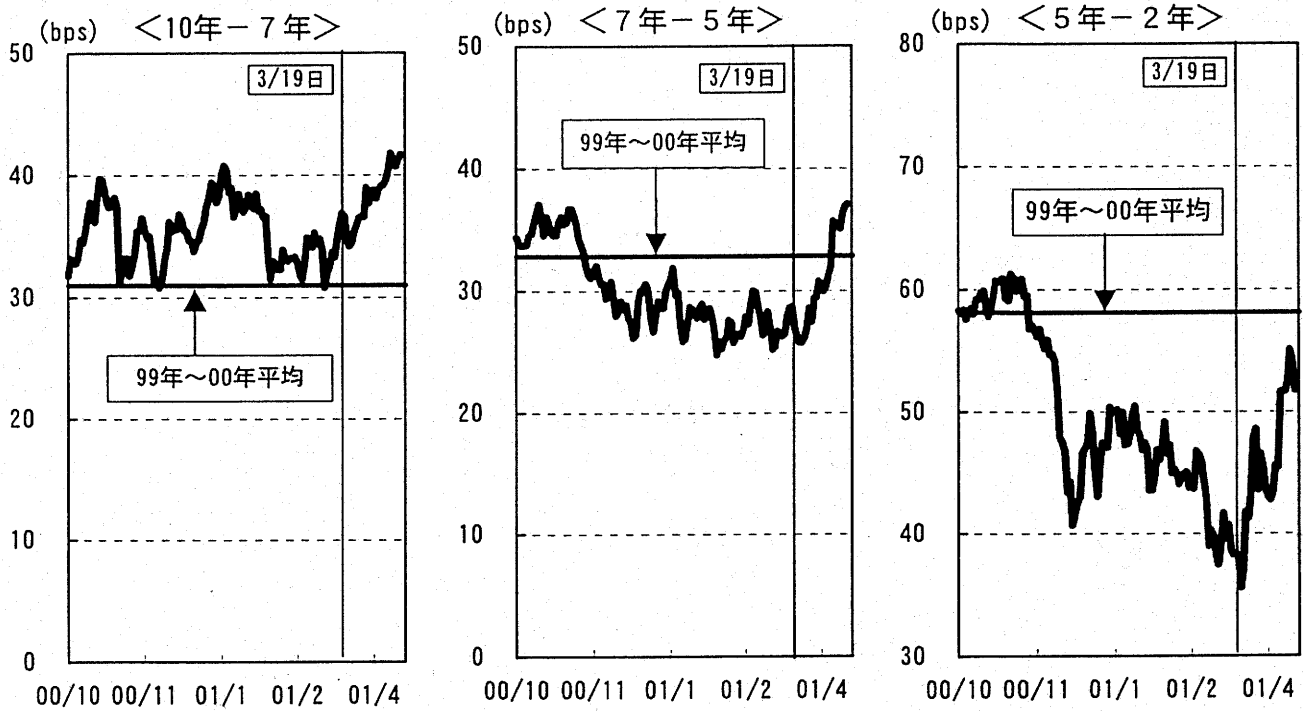


(3) イールド・カーブの変化幅

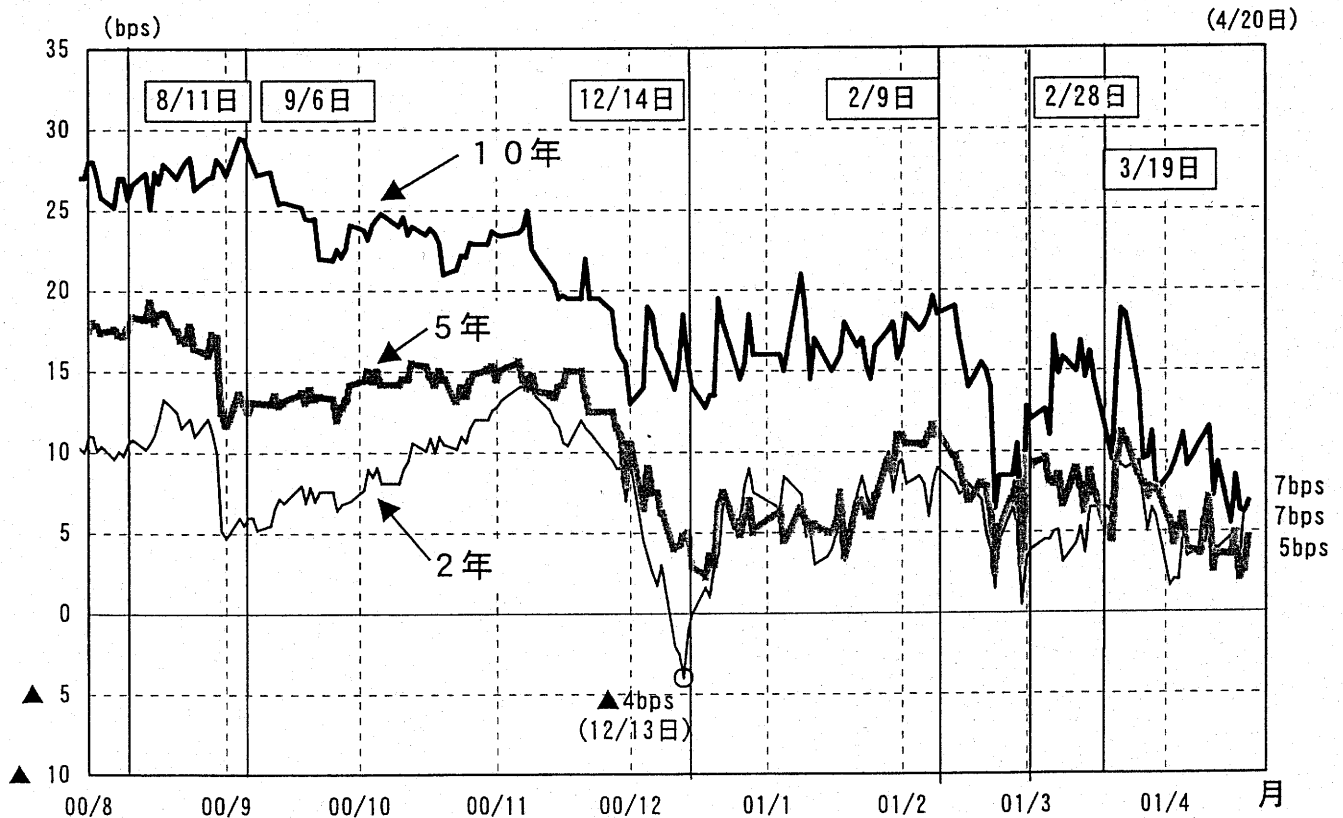


(出所) 日本証券業協会

長期金利のゾーン間スプレッド



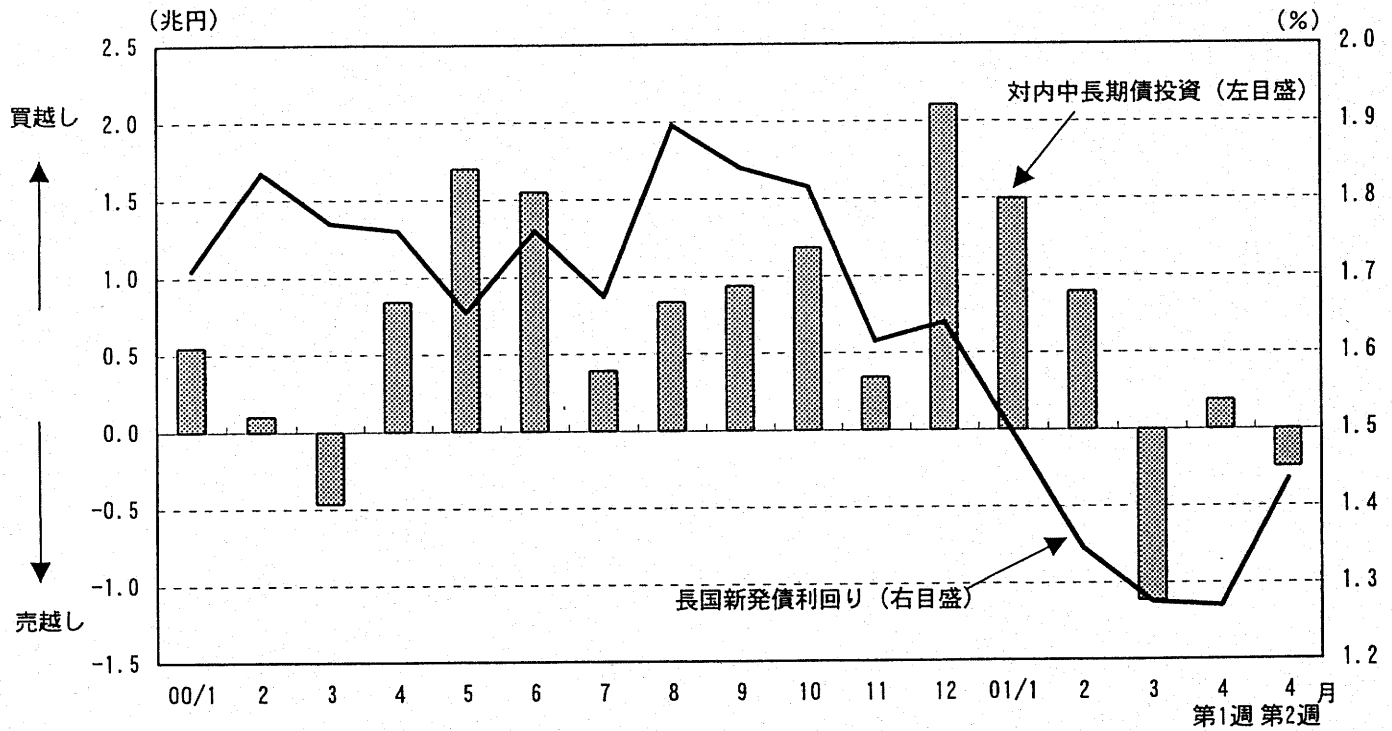
スワップ・スプレッドの推移



(注) スワップ・スプレッド=スワップレート-国債利回り
(データ出所) Bloomberg

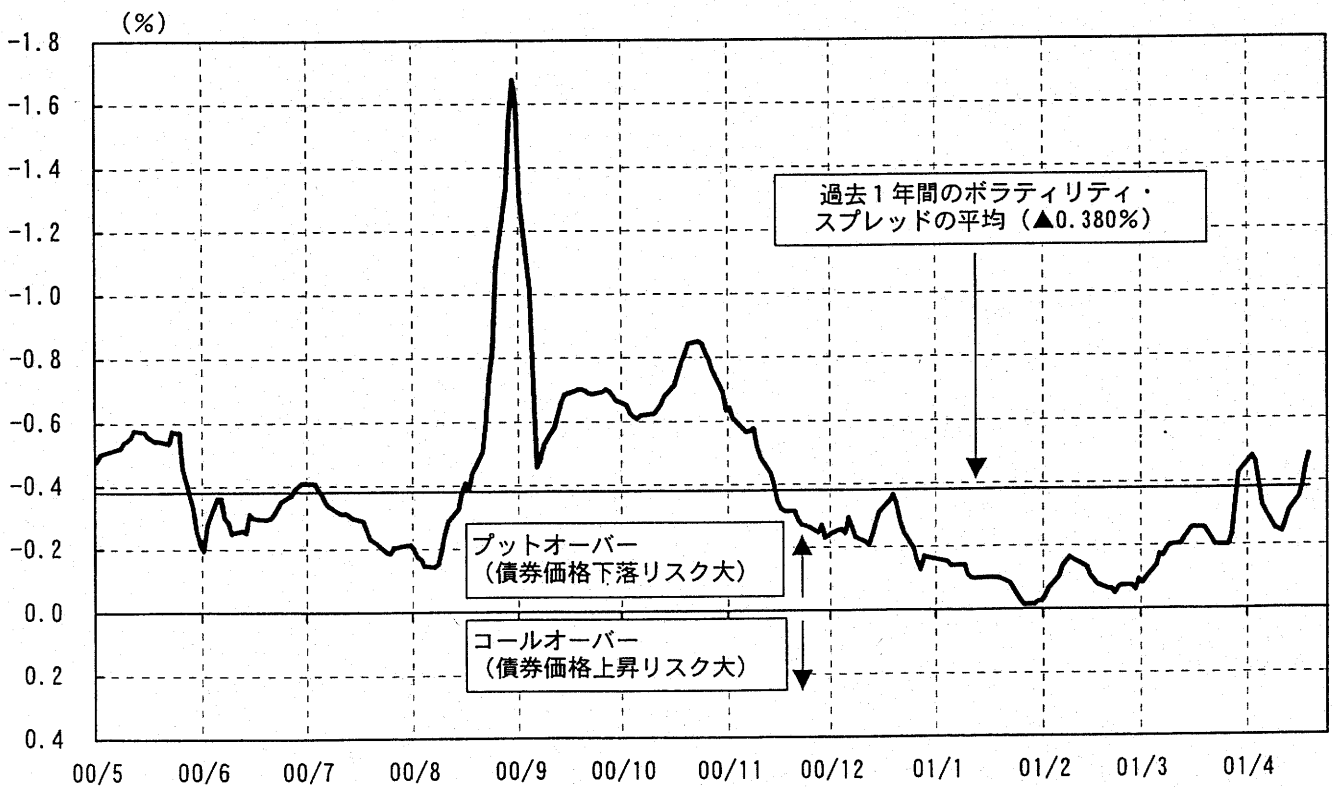
(図表7)

海外投資家の動向 (対内中長期債投資の状況)



(注) 01/3月は約定ベース、それ以前は決済ベース。4月は週次・約定ベース。
10年新発債は、BB (単利) 月末値ベース。但し、4月第1週は4/6日、第2週は4/13日終値。

債券先物オプションのボラティリティ・スプレッドの推移

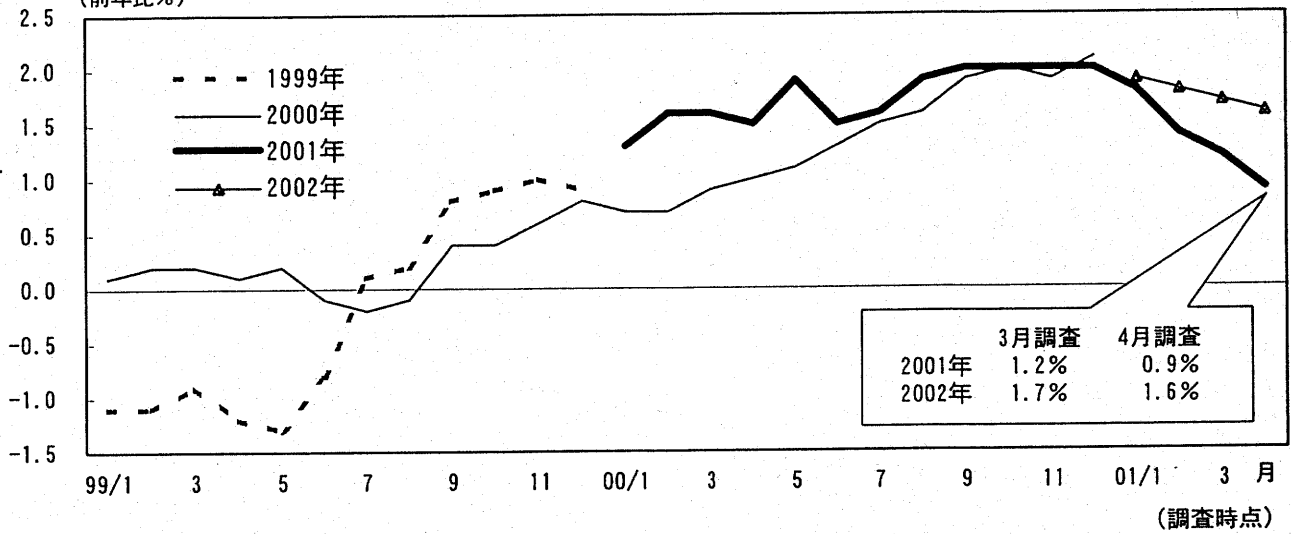


(図表 8)

コンセンサス・フォーキャストによる各指標の見通し

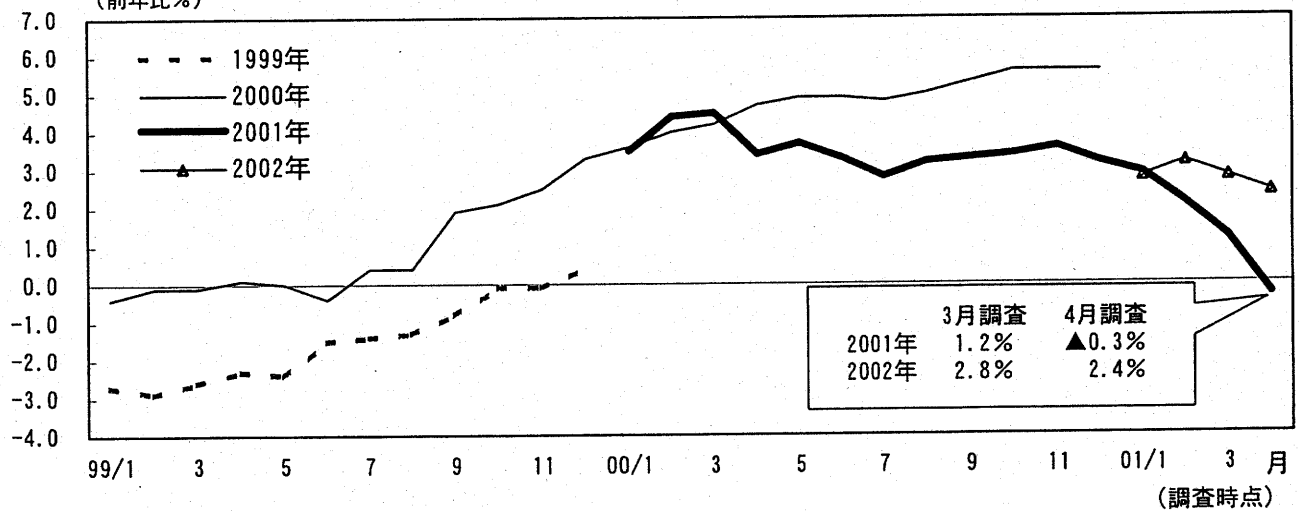
(1) 実質GDP

(前年比%)



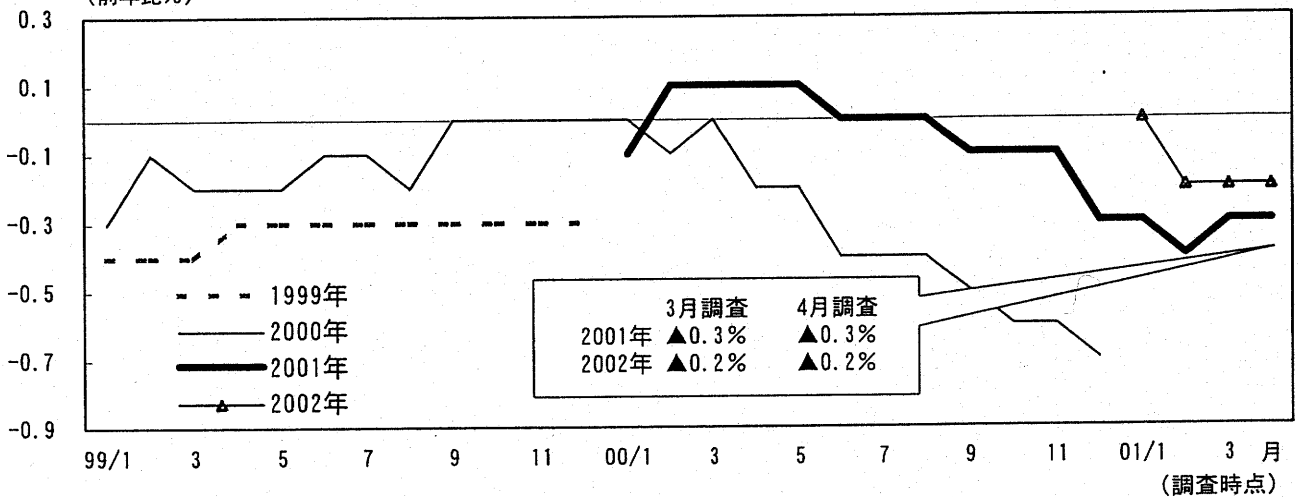
(2) 鉱工業生産

(前年比%)



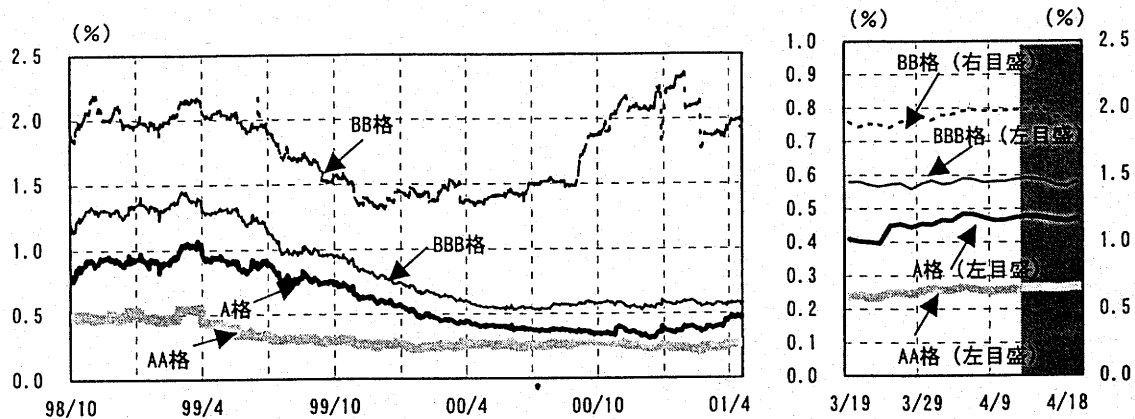
(3) CPI

(前年比%)



(図表9)

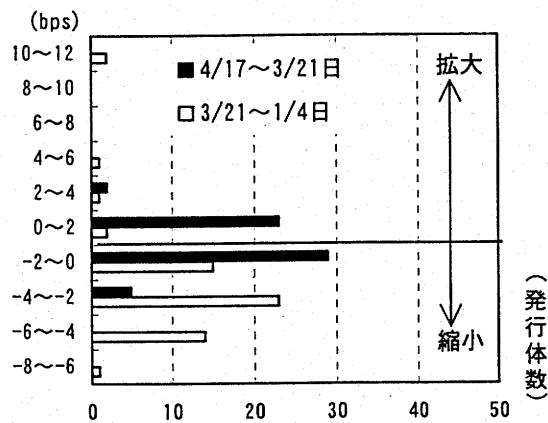
社債（5年）流通利回りの対国債スプレッド



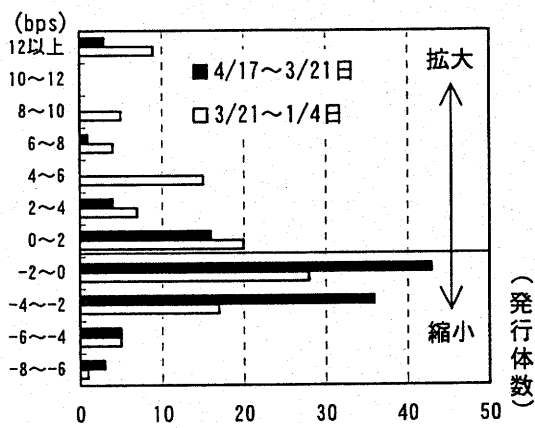
(注) 1. 利回りは基準気配（日証協）、格付はMoody'sによる。
2. シェード部分は前回会合日（2001/4/12日）以降。

社債流通利回りのスプレッド変化幅別の発行体数

(1) Aa格、A格



(2) Baa格以下



(注) 1. 利回りは基準気配（日証協）、格付はMoody'sによる。
2. 同一発行体が複数の債券を発行している場合については、全銘柄の単純平均により算出。

スプレッド変化幅が大きい発行体

(1) Aa格、A格発行体

	発行体名	格付	スプレッド変化幅 (bps)	
			4/17-3/21日	3/21-1/4日
縮小上位5位	日本たばこ産業	Aa3	▲ 2.8	▲ 5.9
	日本ハム	A3	▲ 2.8	▲ 2.5
	鐘淵化学工業	A3	▲ 2.6	▲ 1.3
	キッコーマン	A3	▲ 2.4	▲ 2.9
	凸版印刷	Aa3	▲ 2.1	▲ 5.6
拡大上位5位	日立製作所	A2	2.5	▲ 3.6
	小松製作所	A3	2.2	▲ 4.2
	三菱重工業	A2	1.4	▲ 1.3
	北海道電力	Aa3	1.3	▲ 1.9
	田辺製薬	A3	1.2	▲ 0.5
	平均		▲ 0.1	▲ 2.6

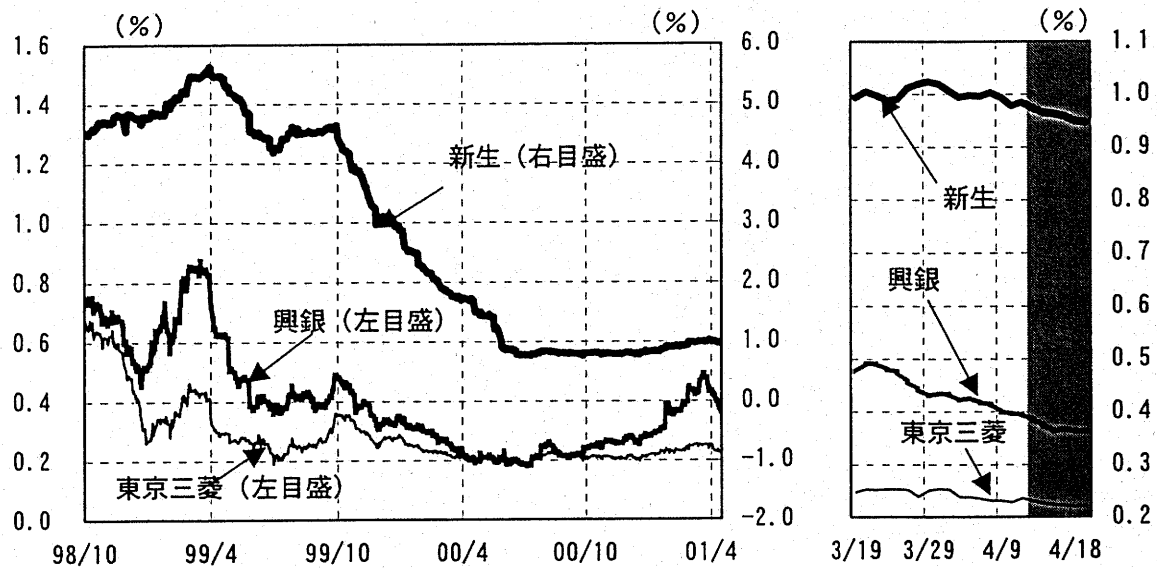
(2) Baa格以下発行体

	発行体名	格付	スプレッド変化幅 (bps)	
			4/17-3/21日	3/21-1/4日
縮小上位5位	日本鋼管	Ba2	▲ 7.4	3.3
	前田建設工業	Baa3	▲ 7.2	4.9
	日産自動車	Ba1	▲ 6.8	1.8
	伊藤忠商事	Ba3	▲ 5.1	▲ 0.1
	相模鉄道	Baa2	▲ 4.9	7.0
拡大上位5位	マイカル	Ba3	114.4	130.4
	フジタ	Caa1	111.5	15.1
	ダイエー	B2	64.4	5.9
	三菱自動車	Ba3	38.2	16.9
	ソフトバンク	Ba3	7.0	13.6
	平均		1.4	5.2

(注) 1. 利回りは基準気配（日証協）、格付はMoody'sによる。
2. 同一発行体が複数の債券を発行している場合については、全銘柄の単純平均により算出。

(図表10)

金融債（5年）流通利回りの対国債スプレッド



- (注) 1. 利回りは基準気配（日証協）、格付はMoody'sによる。
 2. 東京三菱は99/9月債以降発行がないため、99/10月以降の対国債スプレッドについては99/10月時点で残存5年であった第174回長期国債との利回り格差で代用。
 3. シャドー部分は前国会合日（2001/4/12日）以降。

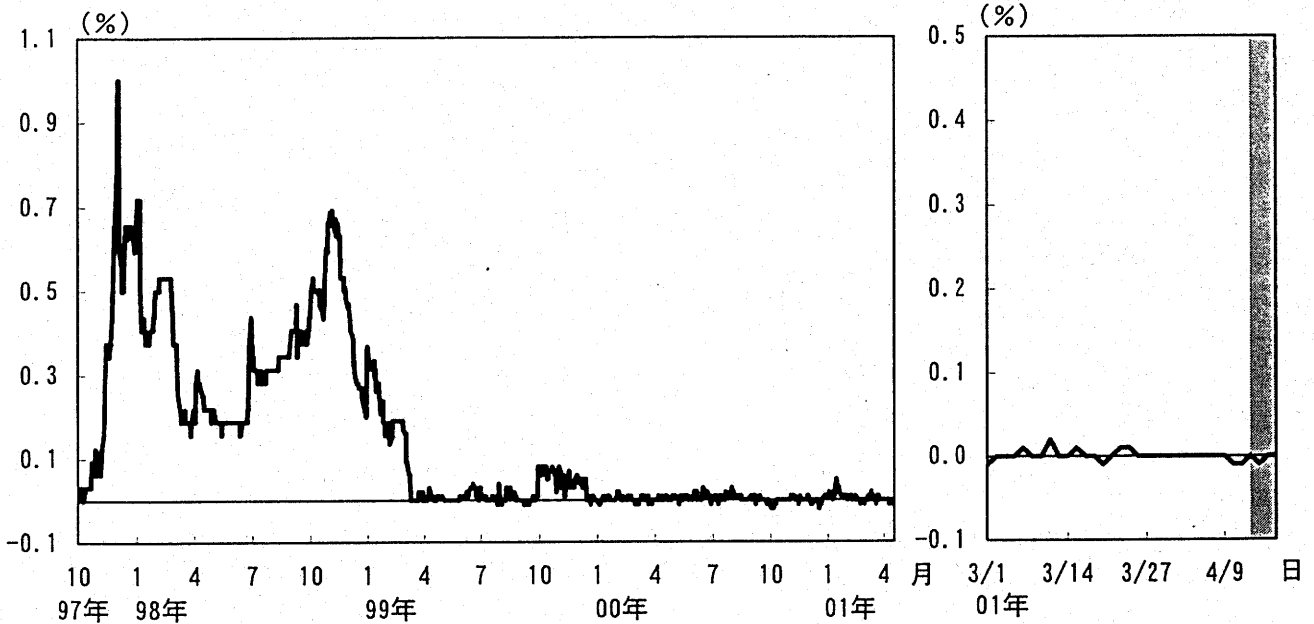
金融債・銀行普通社債・銀行劣後債の対国債スプレッド

(bps)

		昨年末	金融緩和と政策	直近		
		(A)	実施日	(C)	C-B	C-A
		12/29日	(B)	4/19日		
		3/21日				
金融債	興銀	28.0	49.2	36.3	▲ 12.9	8.3
	新生	81.8	100.5	94.7	▲ 5.8	12.9
	あおぞら	88.4	111.1	99.6	▲ 11.5	11.2
	東京三菱	21.6	25.3	22.2	▲ 3.1	0.6
	商工中金	18.0	21.8	15.7	▲ 6.1	▲ 2.3
	農林中金	19.9	24.3	18.6	▲ 5.7	▲ 1.3
	しんきん	27.0	27.0	21.1	▲ 5.9	▲ 5.9
銀行債	東京三菱	16.9	26.3	24.7	▲ 1.6	7.8
	三井住友	19.2	29.0	26.7	▲ 2.3	7.5
	三和	15.3	28.8	25.8	▲ 3.0	10.5
	あさひ	38.7	55.2	50.0	▲ 5.2	11.3
	西日本	31.6	58.3	57.4	▲ 0.9	25.8
	常陽	30.6	44.0	45.3	1.3	14.7
	静岡	16.9	24.6	23.0	▲ 1.6	6.1
	広島	46.1	64.0	59.9	▲ 4.1	13.8
劣後債	阿波	34.7	55.0	50.8	▲ 4.2	16.1
	東京三菱	59.9	75.3	71.7	▲ 3.6	11.8
	三井住友	54.1	69.8	68.6	▲ 1.2	14.5
	広島	129.9	153.7	151.8	▲ 1.9	21.9
	三菱信託	87.0	100.5	97.6	▲ 2.9	10.6
金融債平均		40.7	51.3	44.0	▲ 7.3	3.4
長信銀平均		66.1	86.9	76.9	▲ 10.1	10.8
銀行普通社債平均		27.8	42.8	40.4	▲ 2.4	12.6
銀行劣後債平均		82.7	99.8	97.4	▲ 2.4	14.7

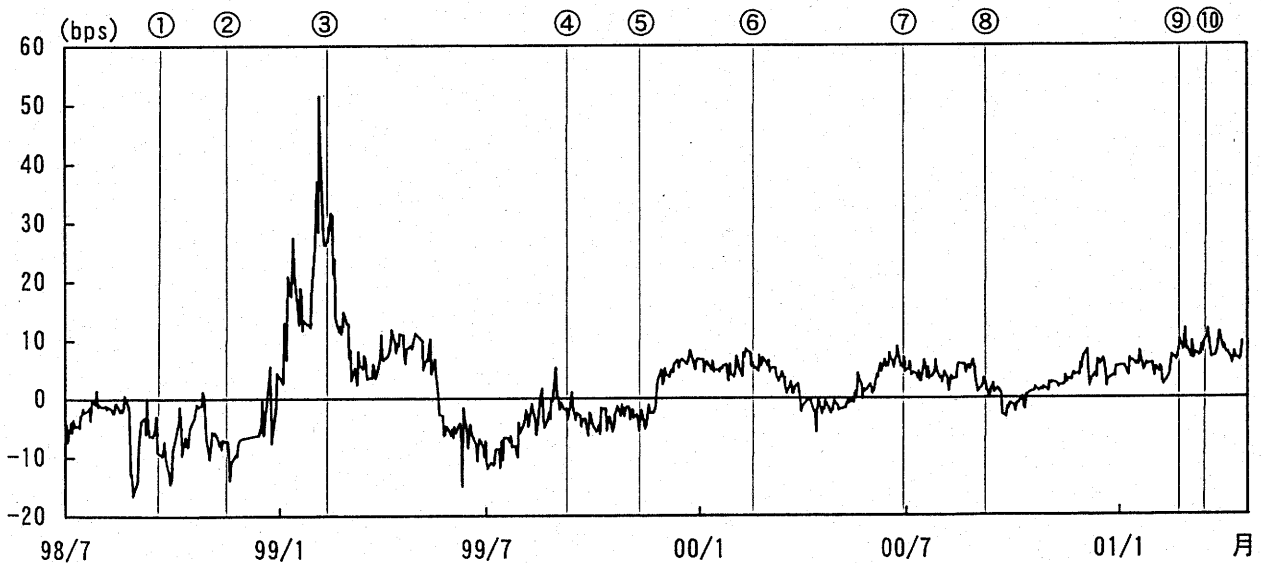
ジャパン・プレミアムと本邦国債の対円建世銀債スプレッド

(1) ジャパン・プレミアム



(注) 1. 東京三菱 3 か月物ドルLIBOR-バークレイズ 3 か月物ドルLIBOR。
 2. シャドー部分は前回会合日 (2001/4/12日) 以降。

(2) 本邦国債の対円建世銀債スプレッド (残存期間7年物)



(注) 国債、世銀債とも2008/2月償還のもの。

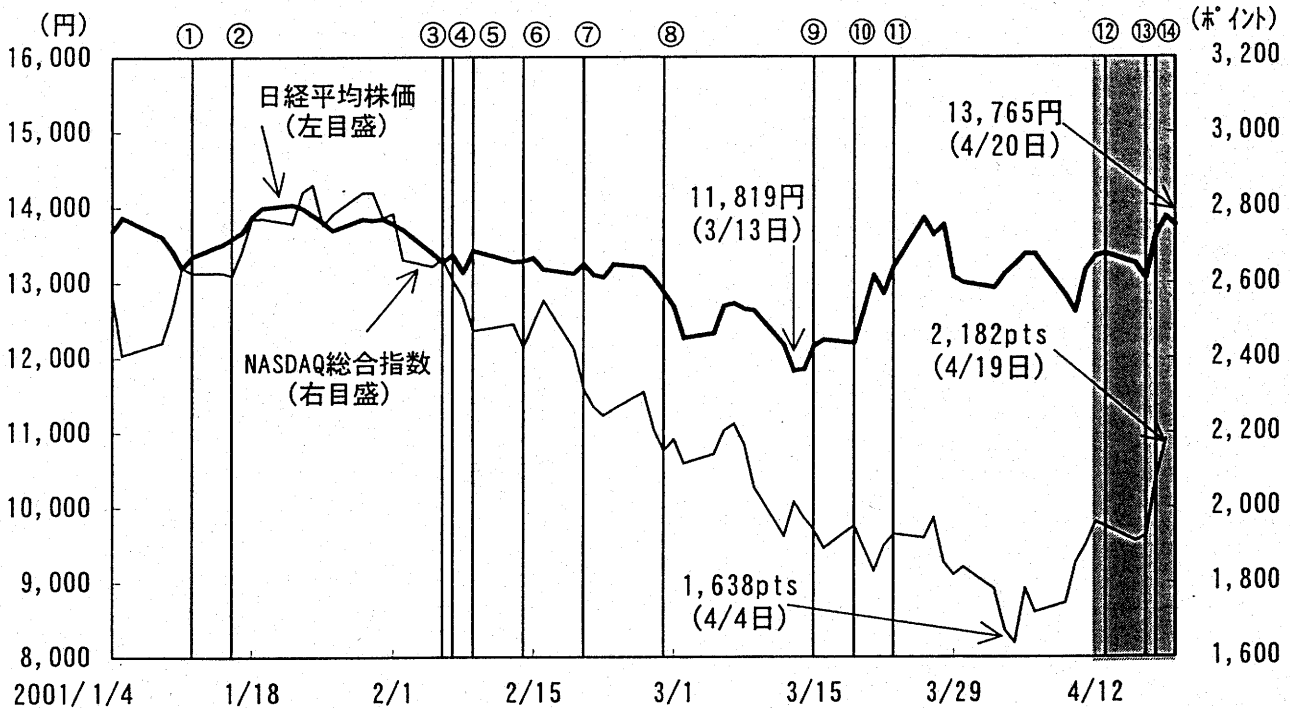
<主な出来事>

- ①98/ 9/21: Fitch IBCA、日本ソブリン格付 (外貨建て債務) を引下げ (AAA→AA+)、
- ②98/11/17: Moody's、日本ソブリン格付 (円建て・外貨建て債務) を引下げ (Aaa→Aa1)、
- ③99/ 2/12: 本行、ゼロ金利政策実施決定、
- ④99/ 9/ 9: 第2四半期GDP、市場予想 (前期比▲0.2%) を上回る同+0.2%、
- ⑤99/11/11: 政府、総合経済対策発表 (総事業費18兆円、国債6.5兆円)、
- ⑥00/ 2/17: Moody's、日本ソブリン格付 (円建て債務) を引下げ方向で見直しへ、
- ⑦00/ 6/29: FITCH、日本ソブリン格付 (円建て債務) を引下げ (AAA→AA+)、
- ⑧00/ 9/ 8: Moody's、日本ソブリン格付 (円建て債務) を引下げ (Aa1→Aa2)、
- ⑨01/ 2/23: S&P、日本ソブリン格付 (円建て、外貨建て債務とも) を引下げ (AAA→AA+)、
- ⑩01/ 3/19: 本行、金融市場調節方式の変更等決定。

(出所) Bloomberg

株式相場の推移

(1) 株価の推移



(主な出来事)

- ①1/12日：NTTドコモ、9,000億円超の公募増資を発表、②1/16日：トヨタ、自社株買いを発表、
 ③2/6日：東芝、今期業績見通しを下方修正、④2/7日：松下通信、今期業績見通しを下方修正、
 ⑤2/9日：ロンバート型貸出制度の導入、公定歩合引き下げ等を決定、⑥2/14日：首相退陣報道、
 ⑦2/20日：柳沢金融相、大手銀行の不良債権処理の枠組をまとめる方針を表明、
 ⑧2/28日：1月鉱工業生産前月比▲3.9%、金融市場調節方針等の変更等決定、
 ⑨3/15日：フィッチ、邦銀19行の財務格付を引き下げ検討、「UFJ赤字決算」報道、
 ⑩3/19日：金融市場調節方式等の変更等決定、⑪3/23日：「あさひ銀行赤字決算」報道、
 ⑫4/13日：川崎製鉄・NKK、経営統合を発表、⑬4/17日：インテル社決算、事前予想を上回る、
 ⑭4/18日：FOMC、公定歩合・FF金利をそれぞれ0.5%引き下げ。

(注) シャド一部分は前回会合日(2001/4/12日)以降。

(2) 業種別株価寄与度等

(寄与度：%)

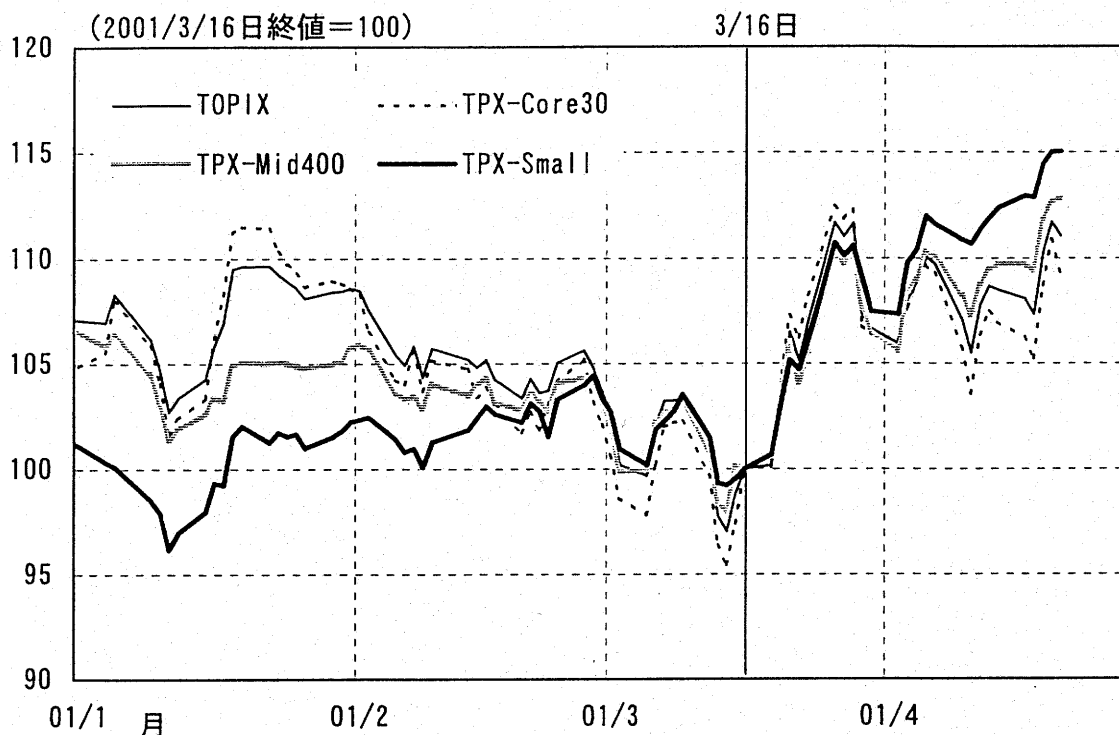
		2001/1/4～ 2001/4/20日	1/4～3/16日	3/16～4/11日	4/11～4/20日
日経平均株価		+ 0.5	▲ 10.7	+ 7.7	+ 4.5
TOPIX		+ 3.8	▲ 6.5	+ 7.8	+ 3.0
上 昇	電気機器	▲ 0.1	▲ 2.5	+ 1.3	+ 1.1
	サービス	▲ 0.2	▲ 1.0	+ 0.6	+ 0.3
	銀行	▲ 0.5	▲ 0.8	+ 0.1	+ 0.3
	通信	+ 1.0	▲ 0.5	+ 1.2	+ 0.3
	小売	+ 0.2	▲ 0.6	+ 0.6	+ 0.2
	化学	+ 0.4	▲ 0.1	+ 0.4	+ 0.1
	証券	+ 0.3	▲ 0.3	+ 0.6	+ 0.1
	卸売	+ 0.2	▲ 0.1	+ 0.2	+ 0.1
NASDAQ総合指数		▲ 11.7	▲ 21.4	▲ 4.6	+ 17.8

(注) 1. 寄与度は2000年末業種ウェイトで計算。

2. 2001/4/11～4/20日の寄与度でソート。

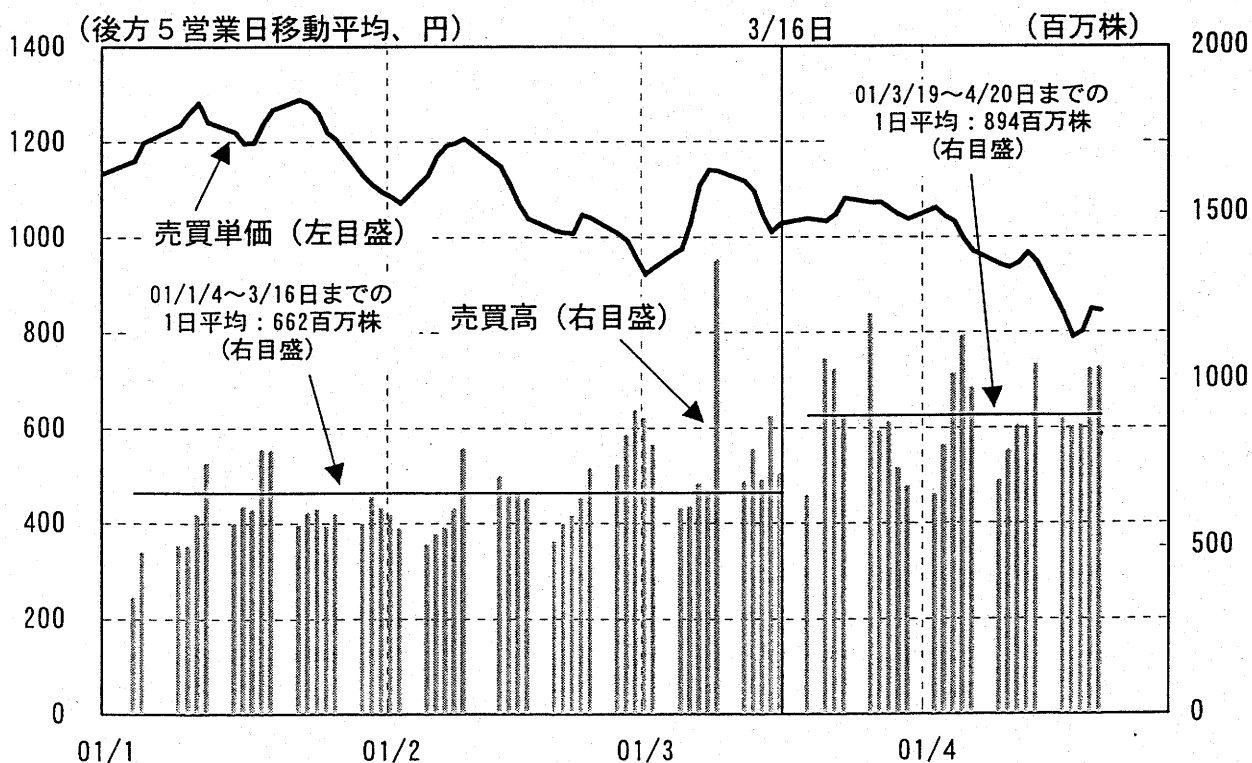
3. NASDAQ総合指数については、全て1営業日前にずらしたベースで計算(例えば、最初の列は「2000/12/29～2001/4/19日」等)。

時価総額でみた規模別株価指数



(注) TPX-Core30は時価総額上位30銘柄、TPX-Mid400は中位400銘柄、TPX-Smallは時価総額下位の銘柄を指す。

株式売買単価 (東証1部)



(注) 売買単価=売買代金÷売買高。

(図表14)

主体別株式売買動向

(▲は売越し、億円)

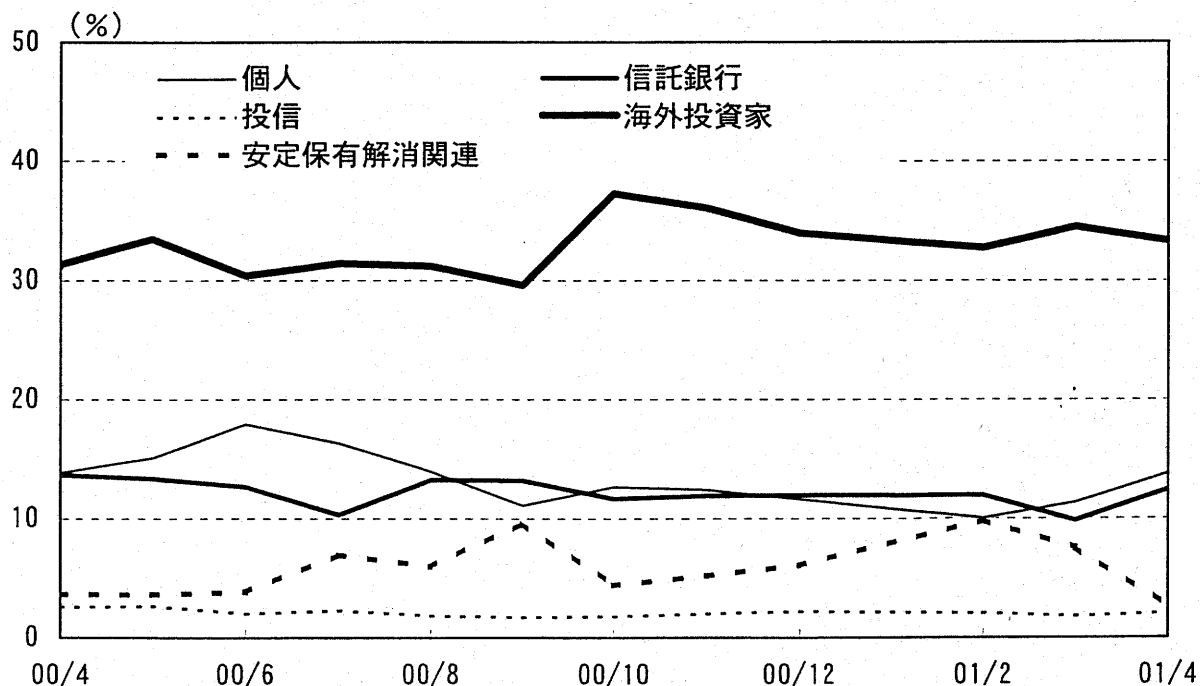
	個人		投信	安定保有解消		信託銀行	海外投資家
		信用		関連主体	うち銀行等		
00/4月	▲ 5,627	▲ 1,532	+1,391	▲ 1,895	▲ 618	+5,115	▲ 8,462
5月	▲ 1,378	+383	+3,843	▲ 1,364	▲ 483	+7,109	▲ 10,282
6月	▲ 3,601	+1,647	+1,753	▲ 2,004	▲ 618	+8,512	▲ 4,245
7月	▲ 257	+1,147	+1,531	▲ 2,337	▲ 1,786	+3,203	▲ 3,263
8月	▲ 2,375	+548	+2,363	▲ 5,766	▲ 4,899	+1,514	+1,436
9月	▲ 149	+715	+897	▲ 5,382	▲ 3,007	+5,351	▲ 3,231
10月	▲ 4,022	▲ 765	▲ 34	▲ 1,621	▲ 113	+5,524	▲ 1,911
11月	▲ 2,113	▲ 243	+76	▲ 3,430	+69	+4,241	▲ 2,010
12月	▲ 3,567	▲ 890	▲ 744	+400	+59	+3,664	+343
01/1月	▲ 2,445	▲ 107	▲ 284	▲ 4,856	▲ 244	+1,203	+9,044
2月	+880	+305	▲ 158	▲ 6,577	▲ 5,765	+644	+1,695
3月	▲ 1,632	+116	+302	▲ 671	+653	+520	+2,357
3/05 ~ 3/09	+232	+43	+138	+130	+641	▲ 494	+1,143
3/12 ~ 3/16	+972	+72	+118	+274	▲ 29	+4	▲ 1,516
3/19 ~ 3/23	▲ 1,518	▲ 151	+278	▲ 90	+481	+706	+662
3/26 ~ 3/30	▲ 1,318	+152	▲ 233	▲ 984	▲ 438	+303	+2,069
4/02 ~ 4/06	▲ 921	+130	+374	▲ 762	▲ 415	▲ 732	+2,981
4/09 ~ 4/13	+10	+385	+48	▲ 637	▲ 145	+559	+2,620

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保の合計値。

(出所) 東京証券取引所

主体別株式売買シェア



(注) 1. 売買シェア(グロスベース) = 各主体の売買代金 / 自己・委託売買代金。

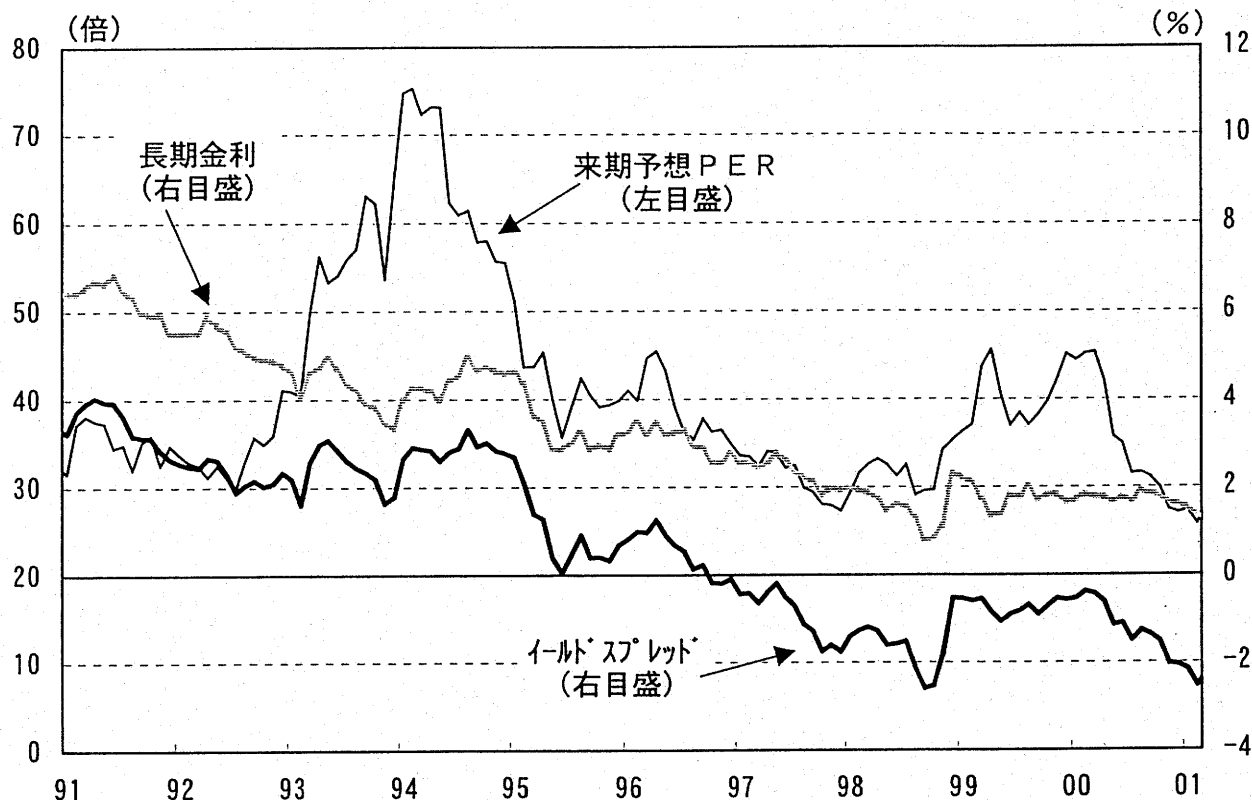
2. 三市場(東証、大証、名証)1・2部合計ベース。

3. 「安定保有解消関連」は、事業法人、銀行等、生・損保の合計値。

4. 2001/4月の値は第2週まで。

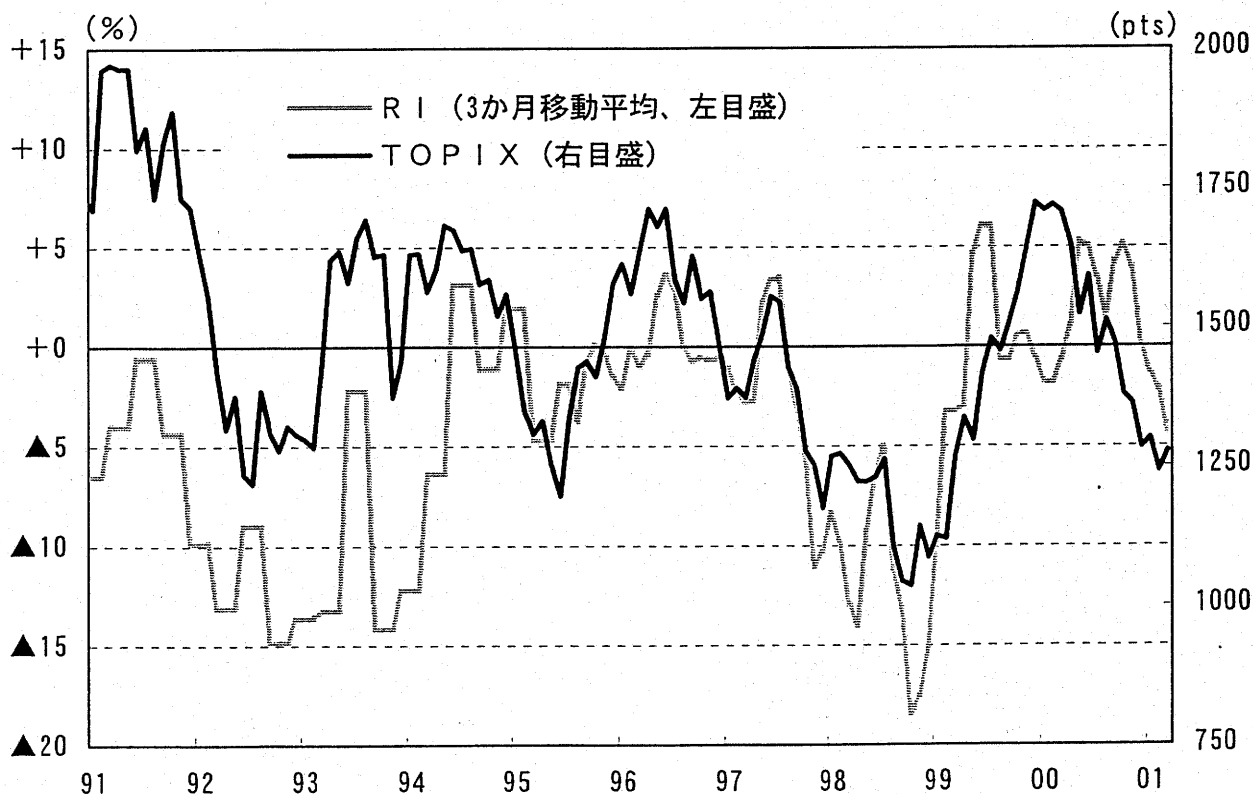
(図表15)

バリュエーション指標



(注) 連結ベース (大和総研算出、除く金融)。直近値は4/13日。

業績予想修正指数 (リビジョン・インデックス)

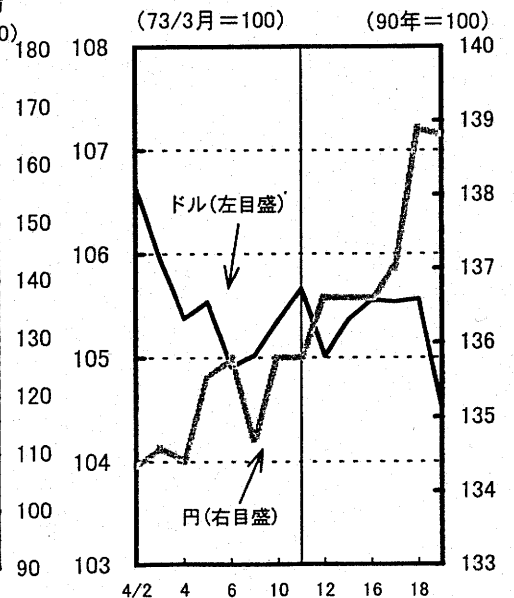
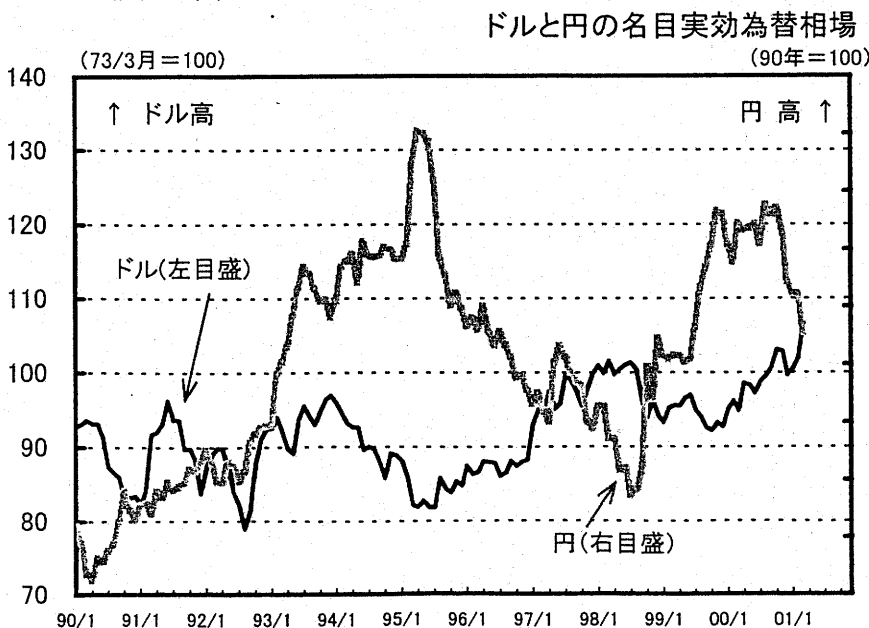
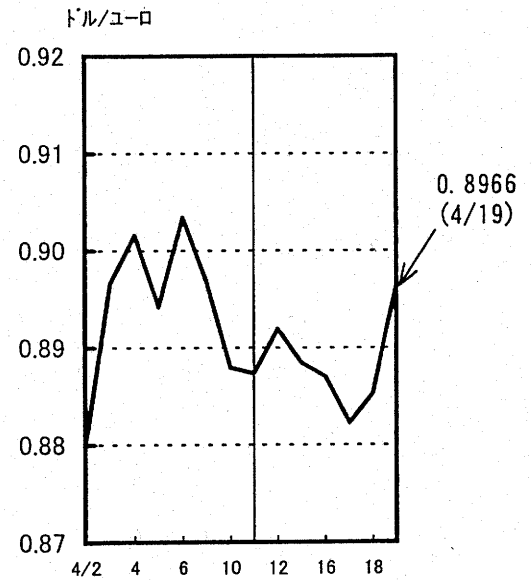
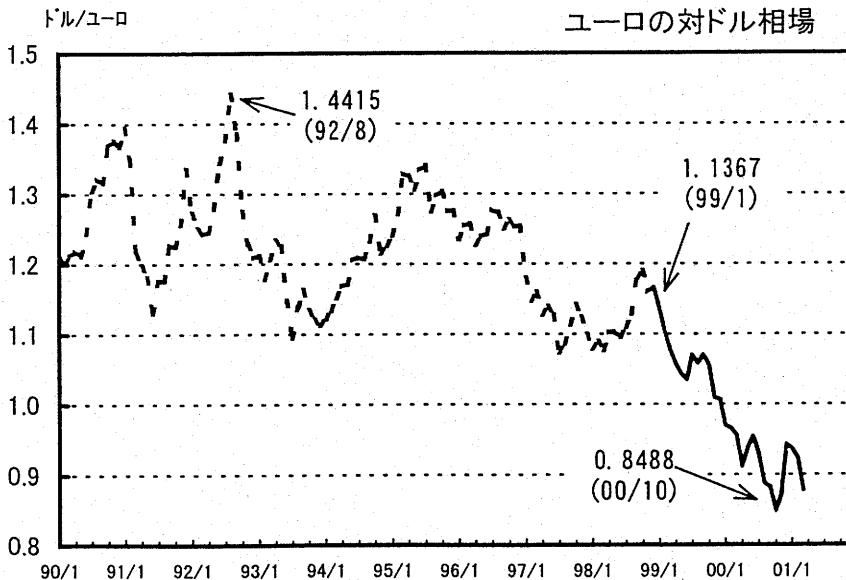
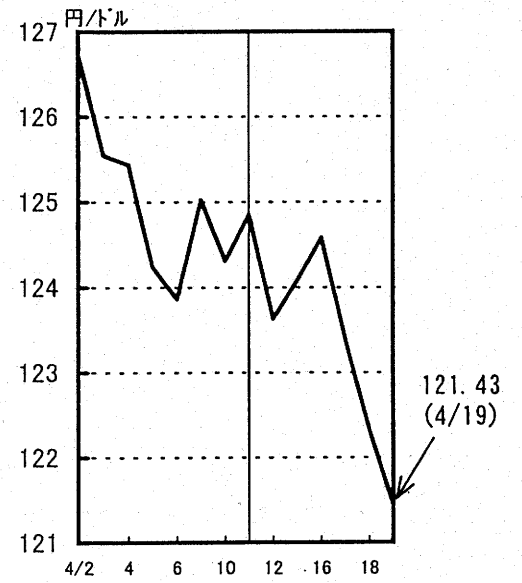
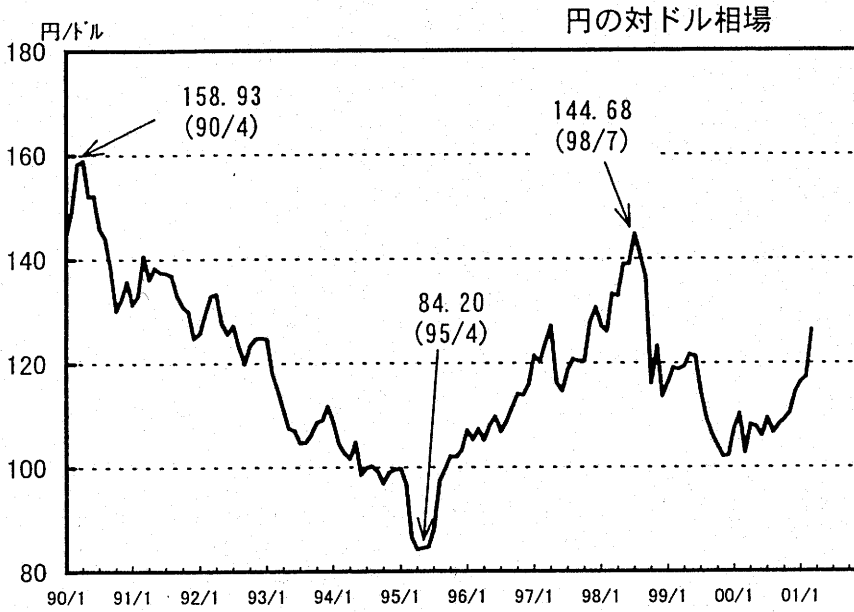


(注) 1. 上記RI (リビジョンインデックス) は、東証1部銘柄を対象に、会社四季報データ (東洋経済) をもとに、みずほ証券が集計したもの。
2. RIは (上方修正数 - 下方修正数) / 全銘柄数 × 100 で算出し、3か月間の後方移動平均をとった。

(図表16)

主要為替相場の推移

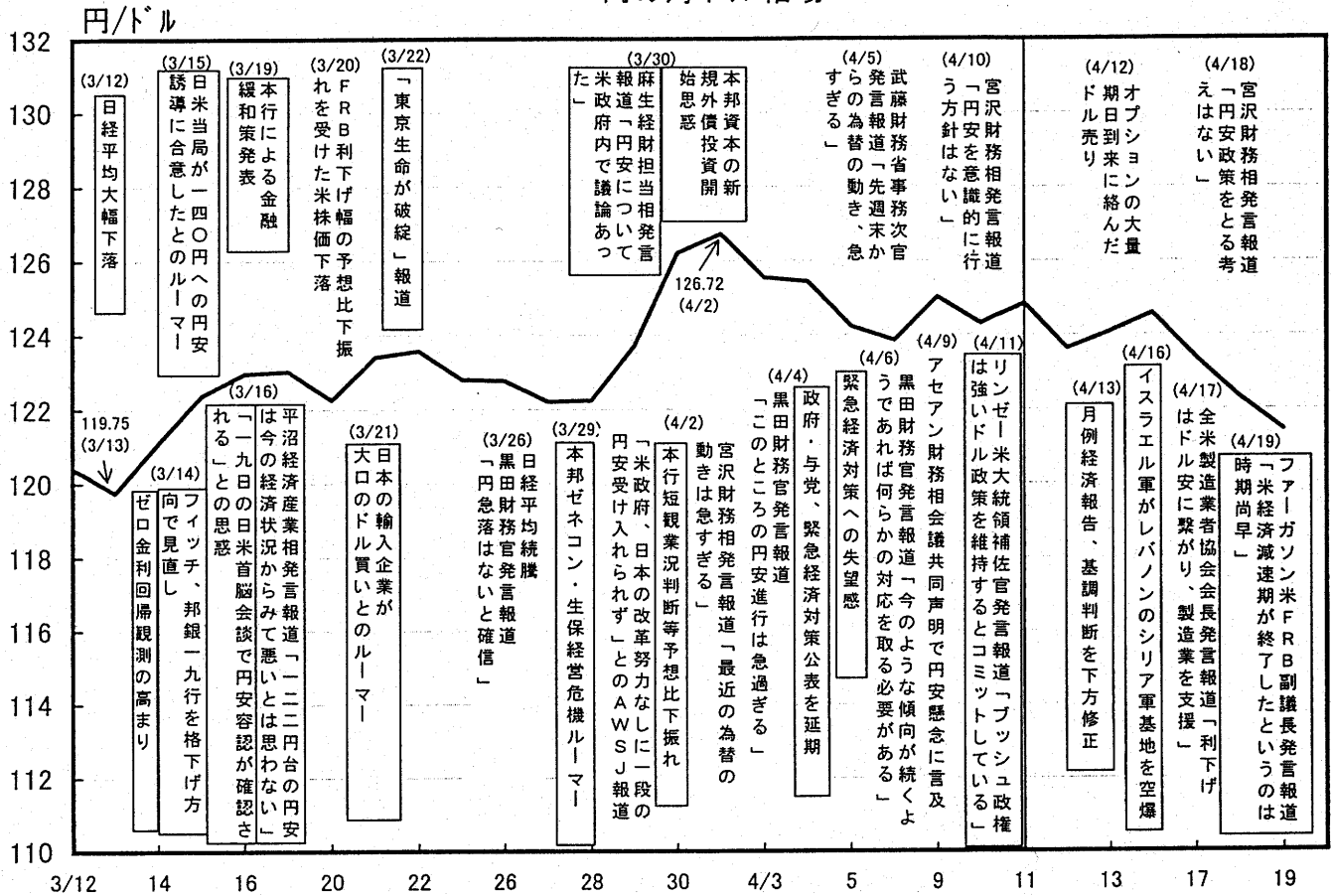
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした4月11日時点を示す(以下同じ)



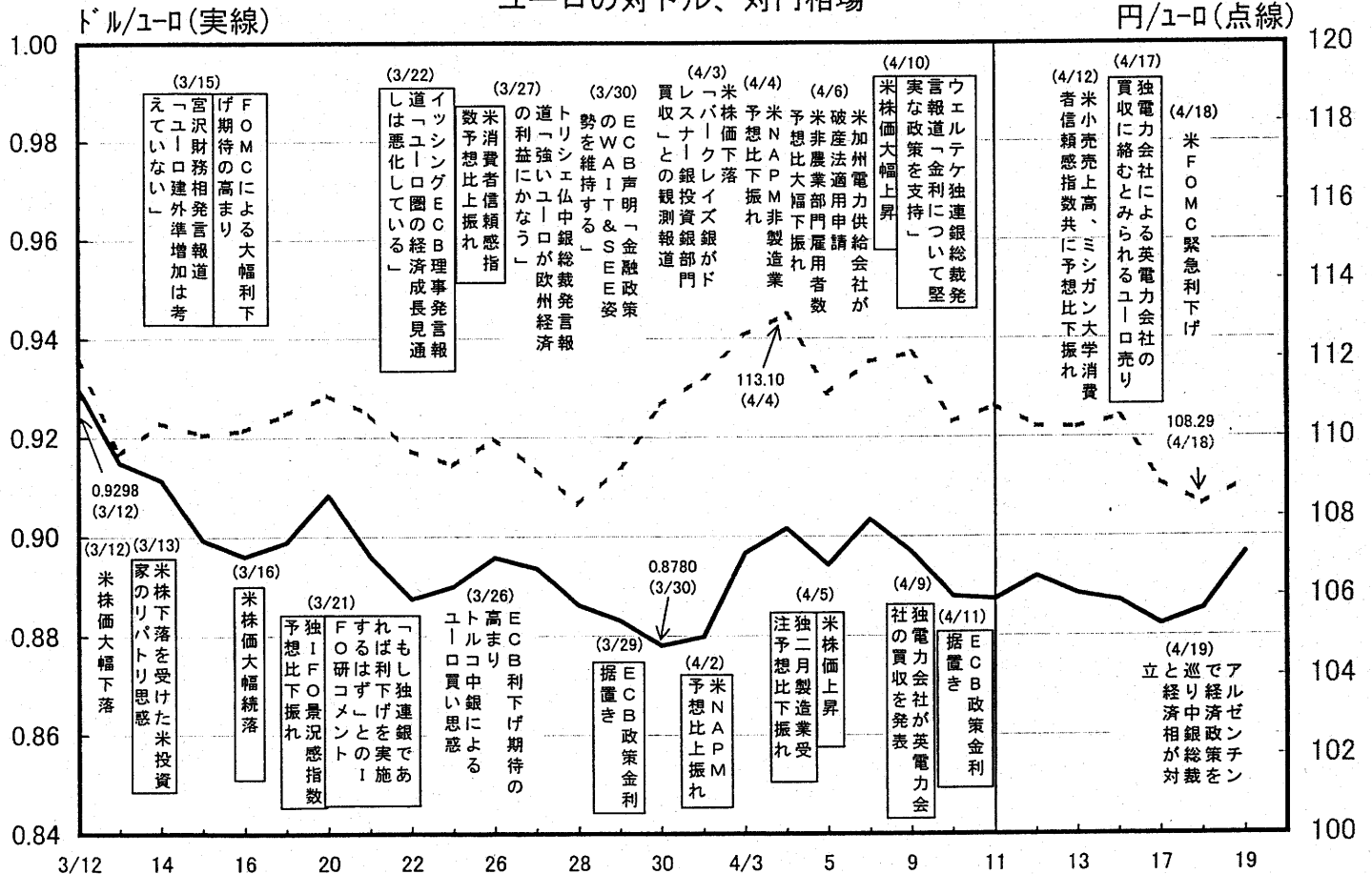
(注) 為替相場は原則N Y市場16時時点計数。左側のグラフは月末値、右側のグラフは日次ベース。

最近の為替相場動向とその変動要因

円の対ドル相場



ユーロの対ドル、対円相場



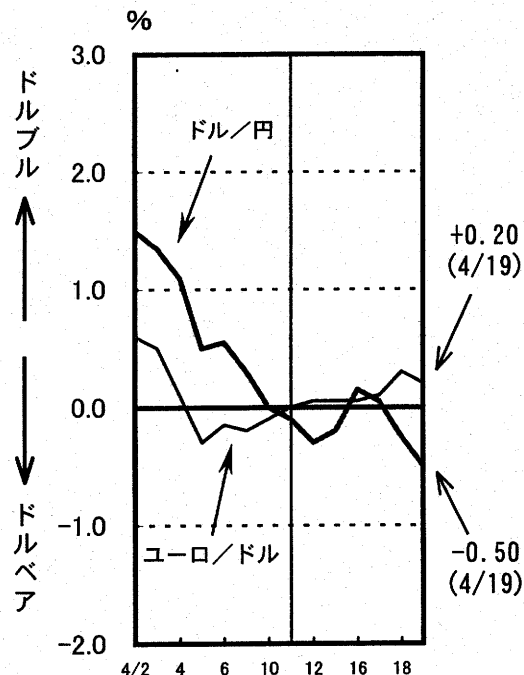
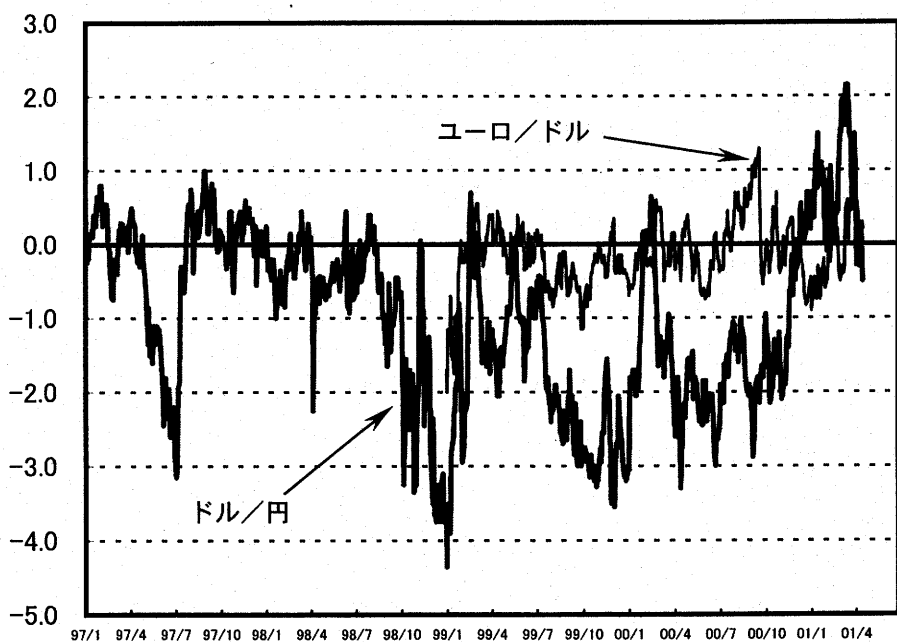
(注1) グラフ上の為替相場は原則N Y市場16時時点計数。
(注2) 枠付きは、ドル高材料。
(注3) 縦線は前回決定会合時に基準とした時点。

ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル(1M)と ボラティリティ(1M)の推移

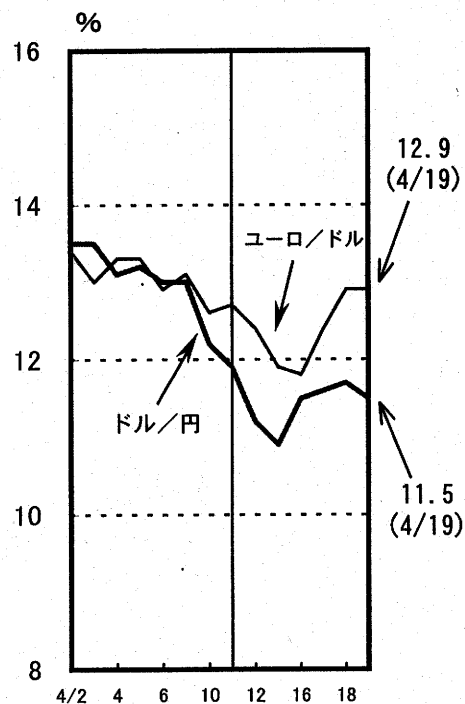
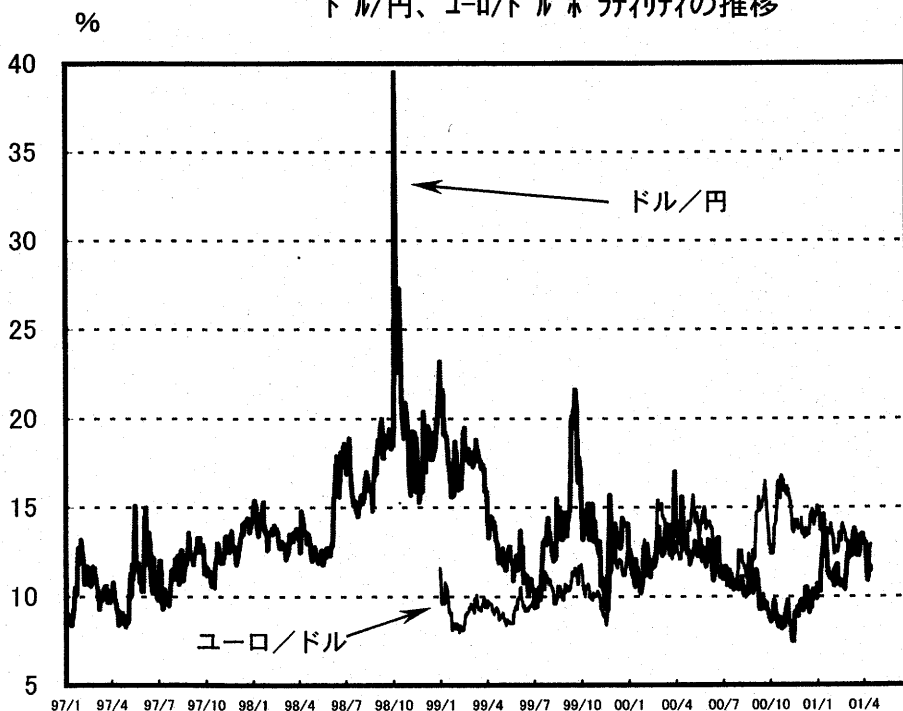
(注) リスク・リバーサルは、便宜上、ドル/円では、プラスがドル・コール・オーバー、
マイナスがドル・プット・オーバー、ユーロ/ドルでは、プラスがユーロ・プット・
オーバー、マイナスがユーロ・コール・オーバー

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準
とした4月11日時点を示す(以下同じ)

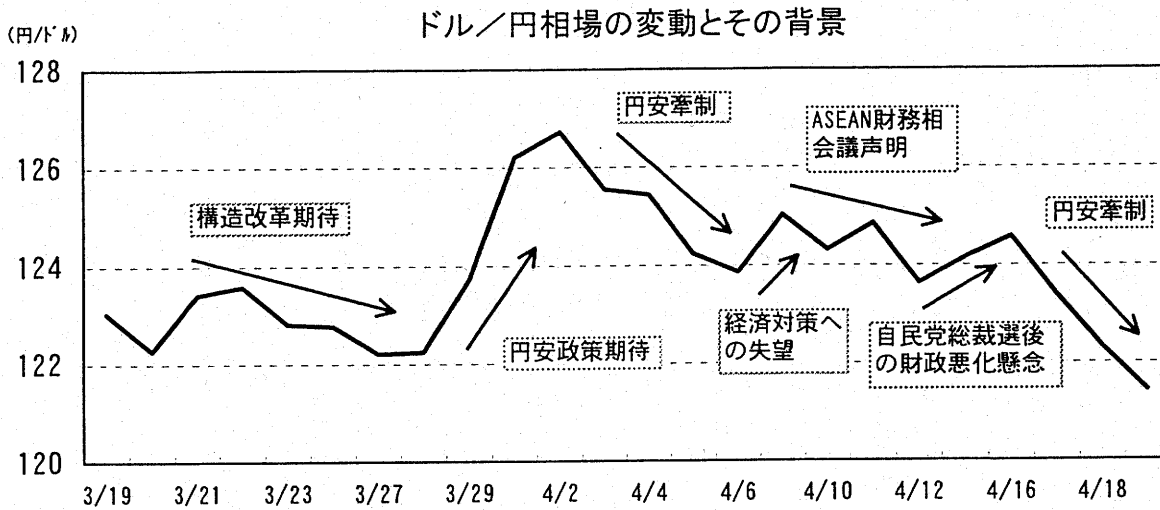
ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサルの推移



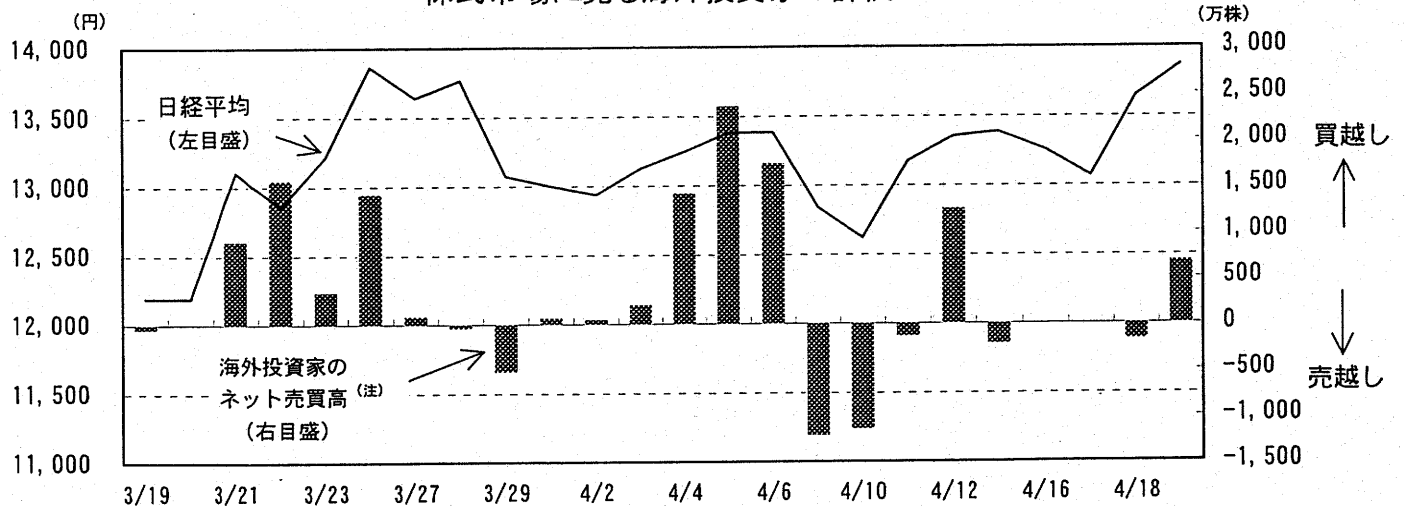
ドル/円、ユーロ/ドル ボラティリティの推移



最近のドル／円の動き

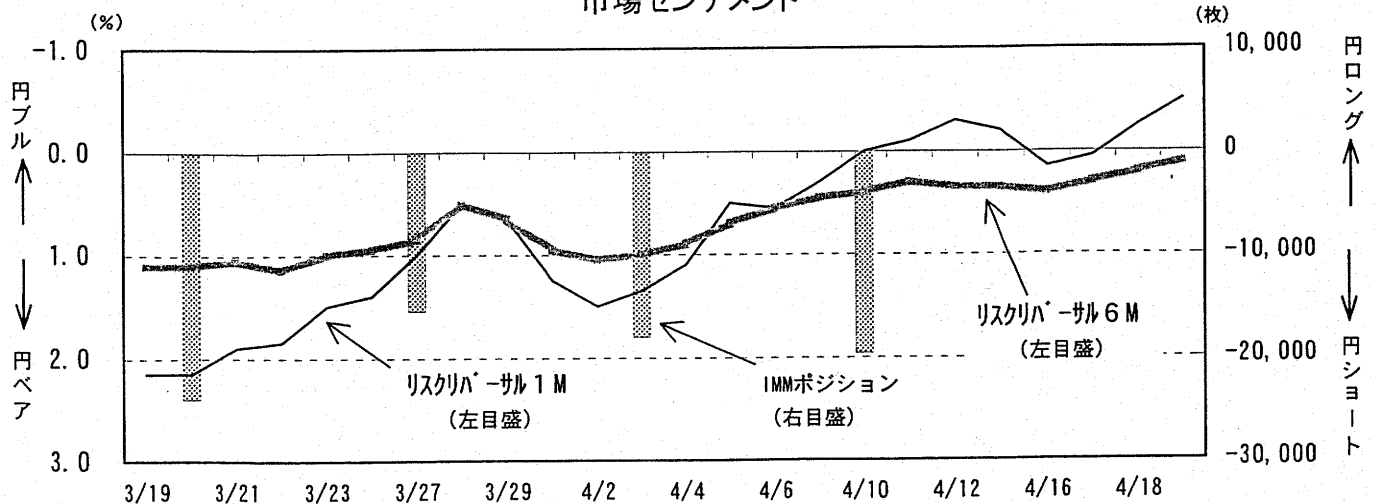


株式市場に見る海外投資家の評価



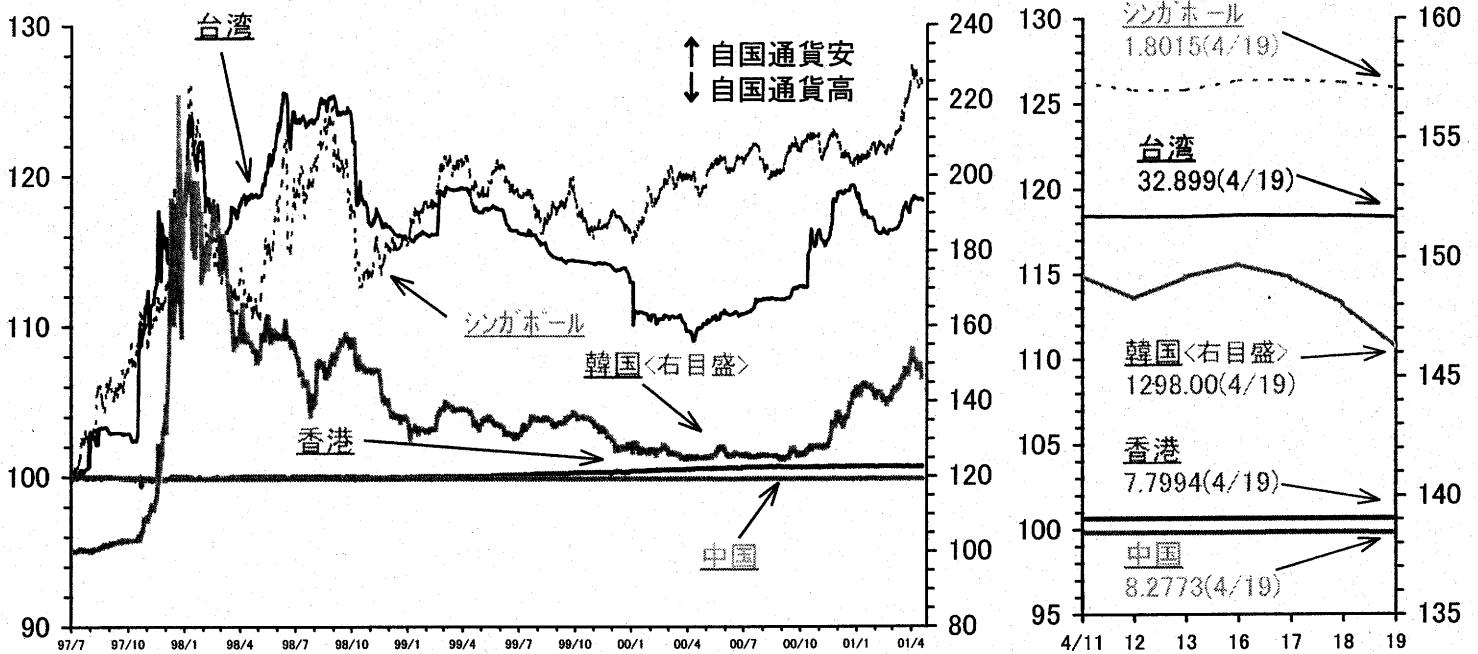
(注) 寄付前の外証への注文ベース。

市場センチメント

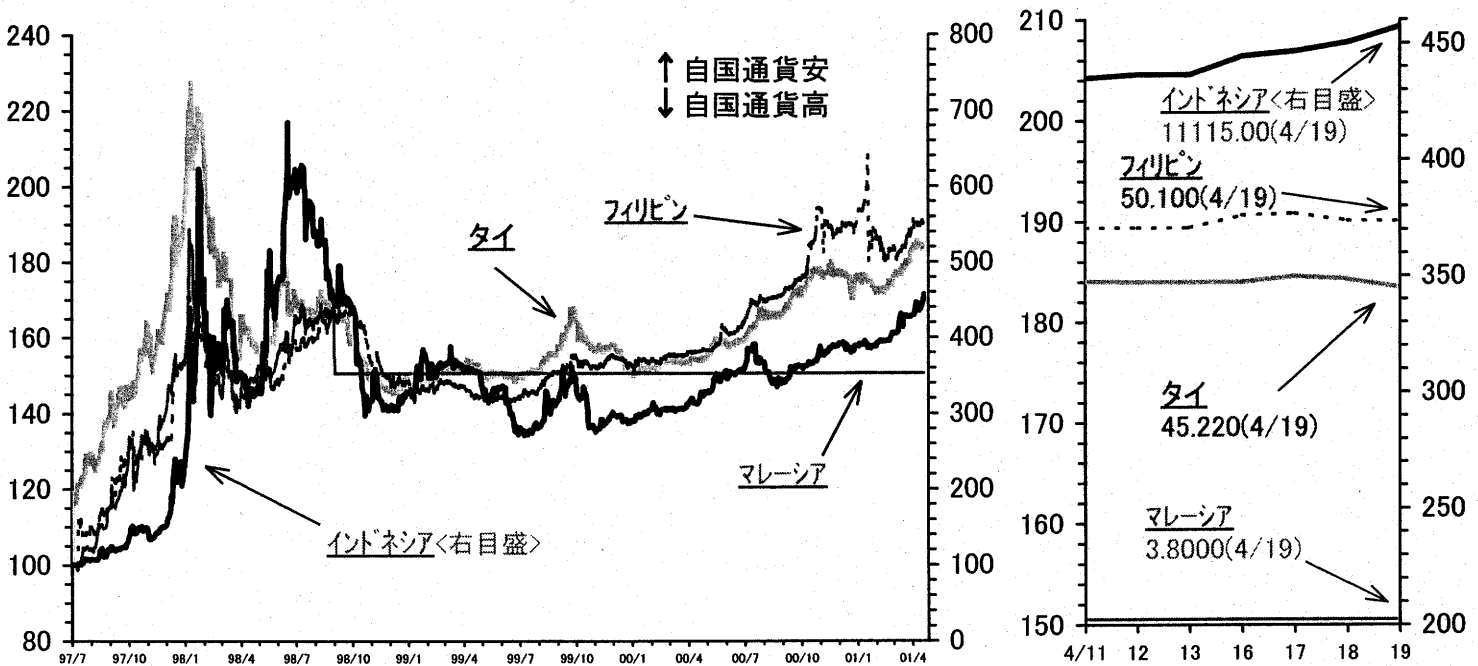


東アジア諸国の通貨動向 (対ドル相場)
(1997/6/30 = 100)

(1) NIEs、中国



(2) ASEAN



(注) グラフ上の各線は、注釈のある場合を除き左目盛。

▽ 対ドル為替相場の 97/7/1日対比下落率 (%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
4/19日時点	△31.6	△15.5	△ 0.7	△20.6	△45.5	△78.1	△33.6	△47.4

* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

2001.4.25

金融市場局

1. 金融調節の運営実績（資料－1 関連）

- （図表1－1） 金融調節実績の推移
- （図表1－2） 無担O／Nのレート別出来高
- （図表1－3） 超過準備等の保有状況
- （図表1－4） 無担O／N出来高と大手行の無担O／N利用度
- （図表1－5） 資金供給オペ結果の推移

2. 最近の金融・為替市場の動向（資料－2 関連）

- （図表2－1） 最近の主要な金融・為替市場の動向
- （図表2－2） 各国株価・長期金利の推移
- （図表2－3） ターム物レート等の推移
- （図表2－4） 長期金利の推移等
- （図表2－5） 長期金利のゾーン間スプレッド
海外投資家の動向（対内中長期債投資の状況）
- （図表2－6） 社債流通利回りのスプレッド変化幅別の発行体数
金融債・銀行普通社債・銀行劣後債の対国債スプレッド
- （図表2－7） ジャパン・プレミアムと本邦国債の対円建世銀債スプレッド
- （図表2－8） 株式相場の推移
- （図表2－9） 時価総額でみた規模別株価指数
株式売買単価（東証1部）
- （図表2－10） 最近の為替相場動向とその変動要因
- （図表2－11） 最近のドル／円の動き

(図表1-1)

金融調節実績の推移

(億円、%)

	日銀当座預金残高見込み			無担 O/N レート 加重 平均値	日銀当座預金残高(実績値)							補完 貸付 残高
	前日実績 対比	(参考) 積み上 (下)幅	準備預金残高				準備預金 制度の 非適用先 の残高		短資会社 当預残高			
			超過 準備		残り所要額 (1日平均)	積み上 (下)幅	準備預金 制度の 非適用先 の残高	短資会社 当預残高				
4月2日(月)	57,000	-1,000	+20,000	0.07	53,700	48,000	2,800	37,900	+7,200	5,700	2,000	0
4月3日(火)	55,000 (51,000)	+1,000 (-3,000)	+18,000 (+14,000)	0.03	51,400	44,600	3,300	37,600	+3,700	6,800	1,900	0
4月4日(水)	51,000	-1,000	+14,000	0.03	51,300	47,600	4,000	37,100	+6,500	3,700	600	0
4月5日(木)	51,000	-1,000	+15,000	0.02	51,400	42,300	2,900	36,800	+2,600	9,100	1,600	0
4月6日(金)	50,000	-1,000	+19,000	0.02	50,900	46,200	3,600	35,700	+6,800	4,700	1,800	0
4月9日(月)	50,000	-1,000	+17,000	0.02	49,900	45,200	3,000	34,600	+7,500	4,700	1,200	0
4月10日(火)	50,000	+0	+18,000	0.02	50,100	41,600	2,800	33,700	+5,100	8,500	2,500	0
4月11日(水)	50,000	+0	+21,000	0.02	49,800	37,300	3,800	33,800	-300	12,500	6,300	0
4月12日(木)	50,000	+0	+22,000	0.01	50,400	36,000	4,000	34,400	-2,800	14,400	7,600	0
4月13日(金)	50,000	+0	+16,000	0.01	52,000	41,900	7,500	—	—	10,100	2,400	0
4月16日(月)	50,000	-2,000	+10,000	0.02	50,100	45,900	1,300	40,000	+3,900	4,200	500	0
4月17日(火)	50,000	+0	+10,000	0.02	50,400	44,900	2,700	40,000	+1,000	5,500	1,000	0
4月18日(水)	50,000	+0	+11,000	0.02	49,200	43,500	3,000	39,900	+500	5,700	1,900	0
4月19日(木)	50,000	+1,000	+10,000	0.02	50,500	46,600	3,100	39,800	+3,400	3,900	1,200	0
4月20日(金)	50,000	-1,000	+11,000	0.01	50,900	44,200	4,500	39,800	-200	6,700	1,300	0
4月23日(月)	50,000	-1,000	+11,000	0.01	49,600	44,300	3,700	39,800	+800	5,300	1,800	0
4月24日(火)	50,000	+1,000	+11,000	0.01	50,800	45,100	4,700	39,700	+700	5,700	900	0

(注) ()内は追加オペ後。

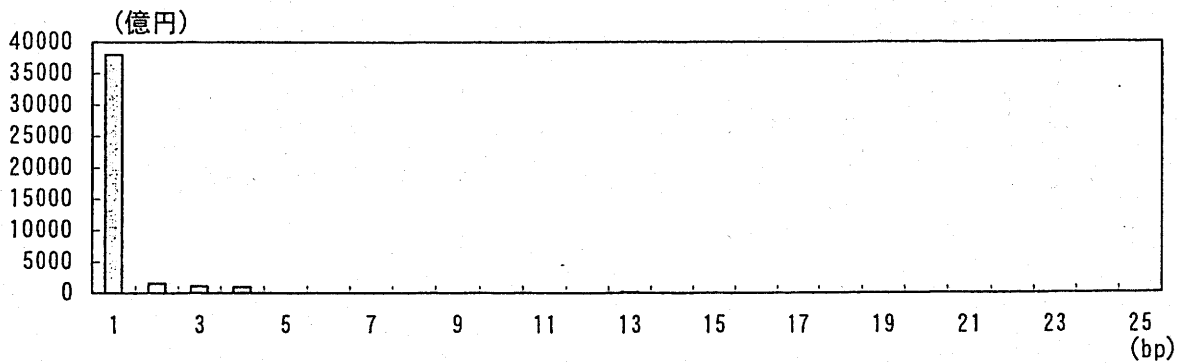
(参考) 積み期間中(当月16日~翌月15日)における無担O/Nレート加重平均値の推移

(%)

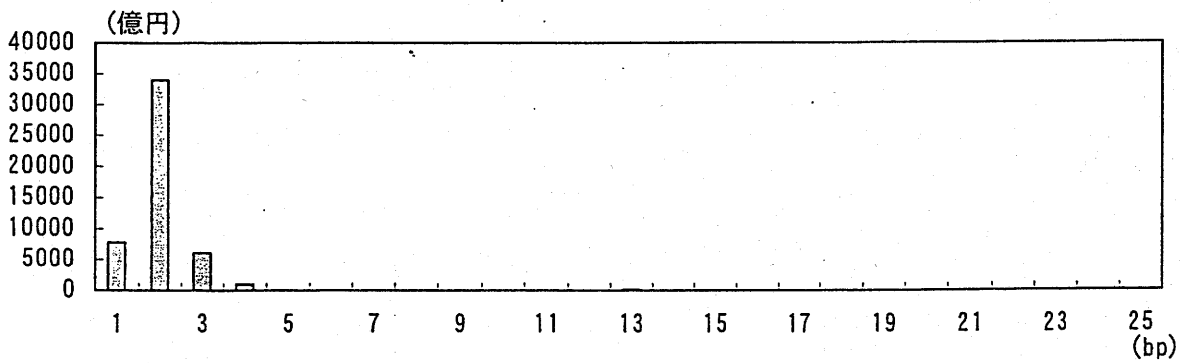
	00/3月	01/1月	01/2月	01/3月	01/4月		
			(2/16~2/28)	(3/1~3/15)	(3/16~3/19)	(3/21~4/13)	(4/16~4/24)
無担O/Nレート加重平均値	0.02	0.25	0.25	0.15	0.14	0.03	0.02

無担0/Nのレート別出来高

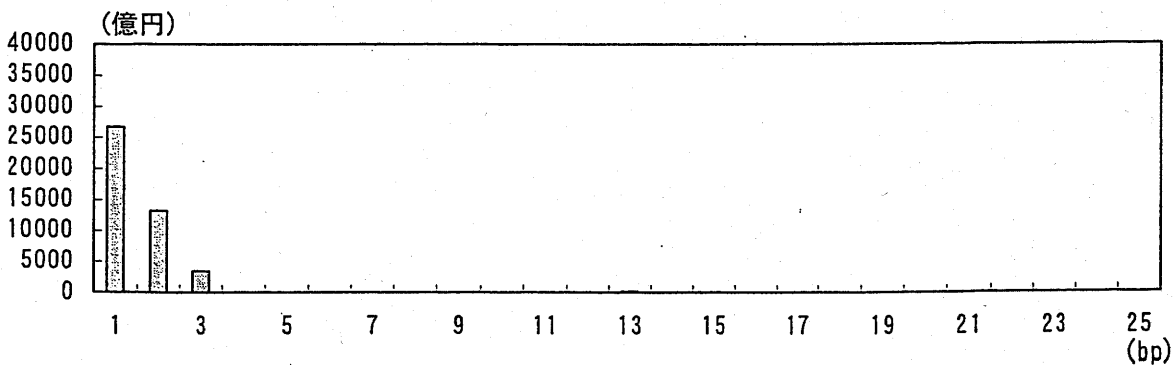
(1) 4月13日 (無担0/Nレート加重平均値: 0.01%)



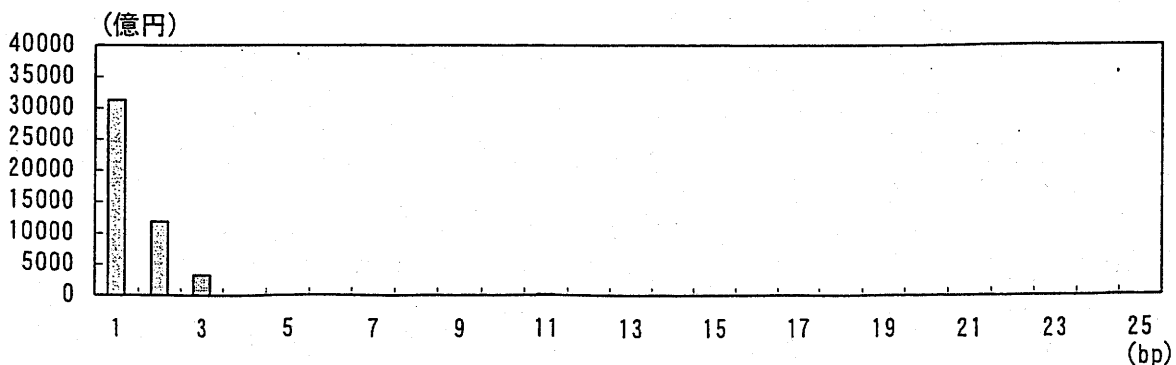
(2) 4月16日 (無担0/Nレート加重平均値: 0.02%)



(3) 4月20日 (無担0/Nレート加重平均値: 0.01%)



(4) 4月24日 (無担0/Nレート加重平均値: 0.01%)



(注) ベース。

超過準備等の保有状況

(単位:億円)

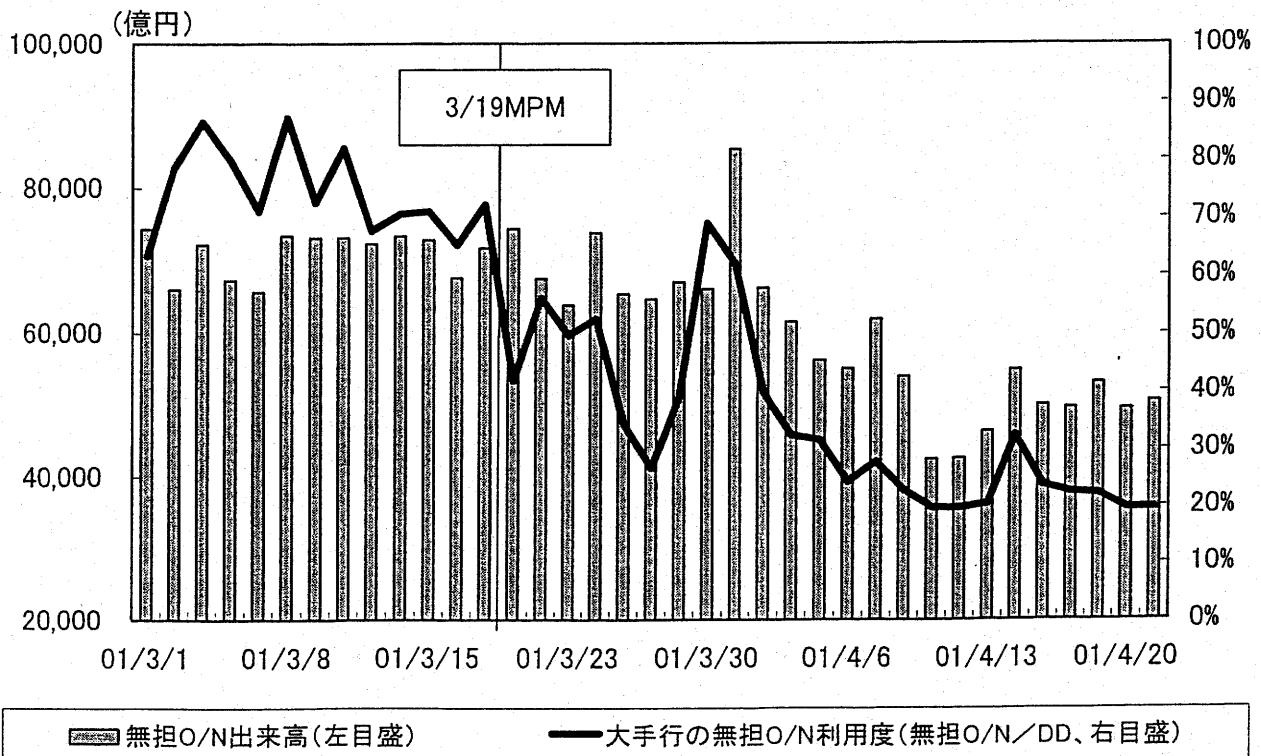
	ゼロ金利時 ^(注1)		今回 ^(注2)	
	99/4月	00/4月	01/4月	
超過準備	2,864	3,178	4,931	4,174
都銀	43	4	2	136
地銀	150	87	99	420
地銀Ⅱ	239	472	121	961
長信銀	433	1,190	143	10
外銀	1,709	1,158	4,221	2,042
非準預先	6,378	4,773	7,965	6,769
短資	5,213	3,708	5,945	1,807
一部系統	1,165	158	265	1,554
政府系		907	1,755	342
証券会社等				3,065
合計	9,242	7,951	12,896	10,942

(注1) 99/12月積み期間、2000/2-3月積み期間を除く平均

(注2) 3/21日~4/24日の平均

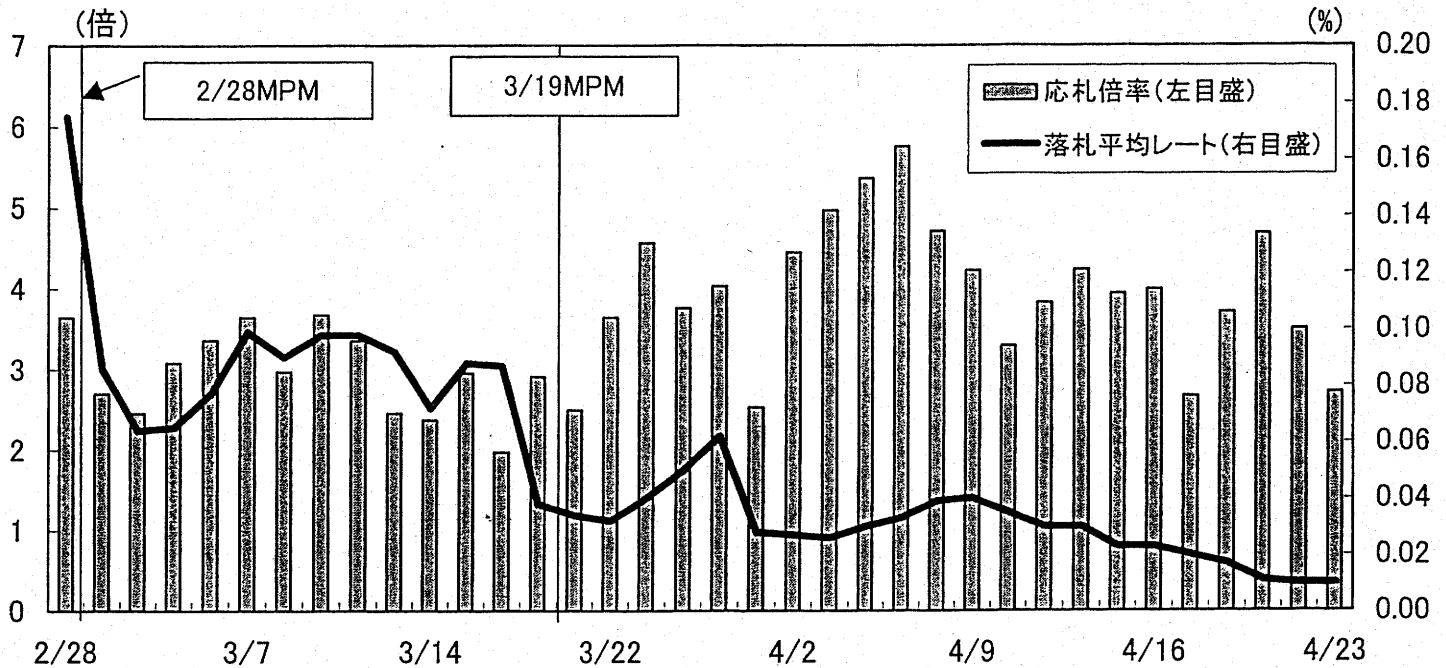
(図表1-4)

無担O/N出来高と大手行の無担O/N利用度



資金供給オペ結果の推移

(1) 短国買現先オペの応札倍率及び平均落札レートの推移



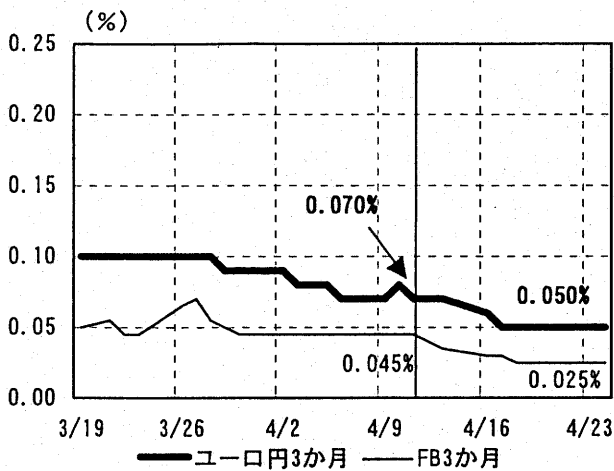
(注) オファー日ベース。

(2) 最近の資金供給オペ結果

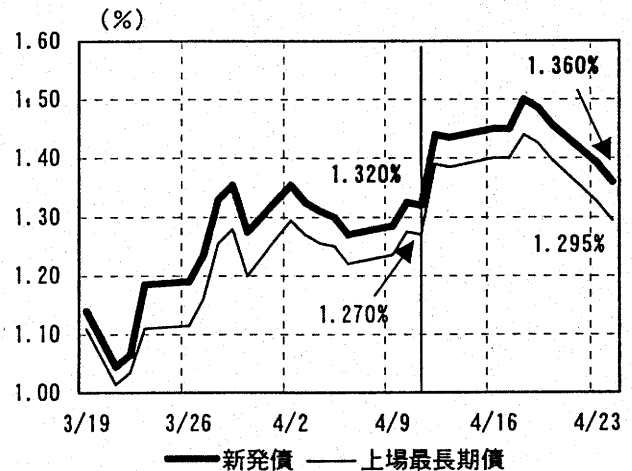
オペ手段	オファー日	期間	オファー額	(億円、%)			
				応札倍率(倍)	平均落札レート	落札決定レート	落札決定レート帯での接分比率
手形買入	4月11日	3M	5,000	4.12	0.035	0.030	46.4
	4月13日	2M	6,000	3.50	0.025	0.020	21.1
	4月18日	3M	6,000	5.35	0.020	0.020	93.2
	4月19日	3M	6,000	4.03	0.012	0.010	20.6
	4月24日	3M	8,000	2.50	0.014	0.010	28.6
CP買現先	4月9日	1M	4,000	2.03	0.037	0.030	27.6
	4月16日	1M	4,000	1.90	0.025	0.020	37.0
	4月23日	1M	4,000	2.21	0.020	0.020	63.2
短国買現先	4月11日	2M	7,000	3.83	0.030	0.030	58.2
	4月12日	2M	7,000	4.24	0.030	0.030	全取り
	4月13日	1M	8,000	3.94	0.023	0.020	19.2
	4月16日	2M	8,000	4.00	0.023	0.020	26.5
	4月17日	3M	8,000	2.67	0.020	0.020	62.9
	4月18日	2M	7,000	3.71	0.017	0.010	7.3
	4月19日	2M	6,000	4.69	0.011	0.010	18.0
	4月20日	2M	6,000	3.50	0.010	0.010	26.8
	4月23日	2M	8,000	2.72	0.010	0.010	36.8
国債借入	4月11日	3M	5,000	2.55	0.031	0.030	46.1
	4月12日	3M	5,000	2.61	0.031	0.030	82.1
	4月13日	3M	5,000	2.04	0.026	0.020	38.0
	4月16日	3M	5,000	2.62	0.025	0.020	39.0
	4月17日	3M	5,000	2.20	0.022	0.020	57.5
	4月19日	2M	5,000	3.11	0.020	0.020	71.7
	4月20日	2M	5,000	2.46	0.017	0.010	17.9
	4月23日	2M	5,000	4.31	0.014	0.010	14.9
	4月24日	2M	5,000	3.17	0.010	0.010	31.3

最近の主要な金融・為替市場の動向

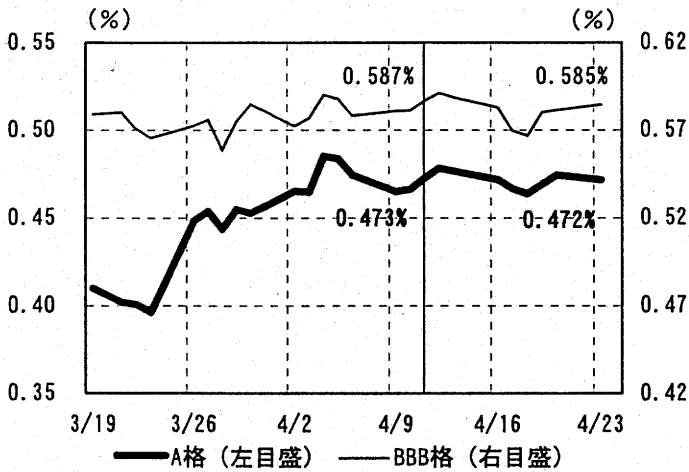
(1) ユーロ円3か月・FB3か月



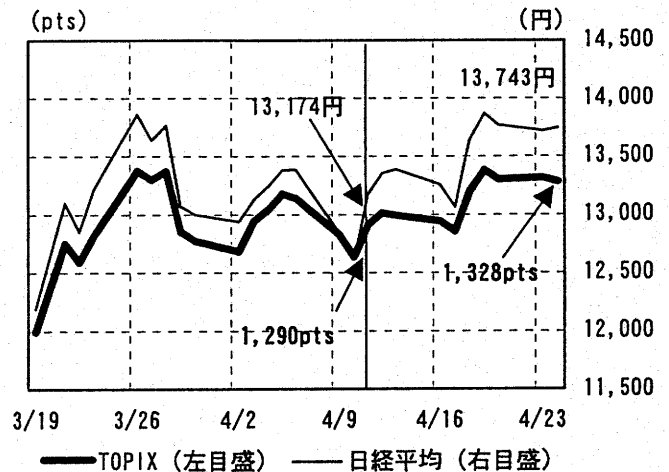
(2) 長期国債流通利回り (10年)



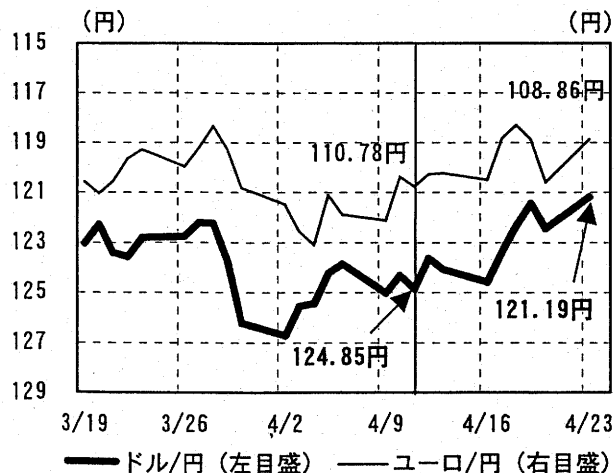
(3) 社債流通利回りの対国債スプレッド



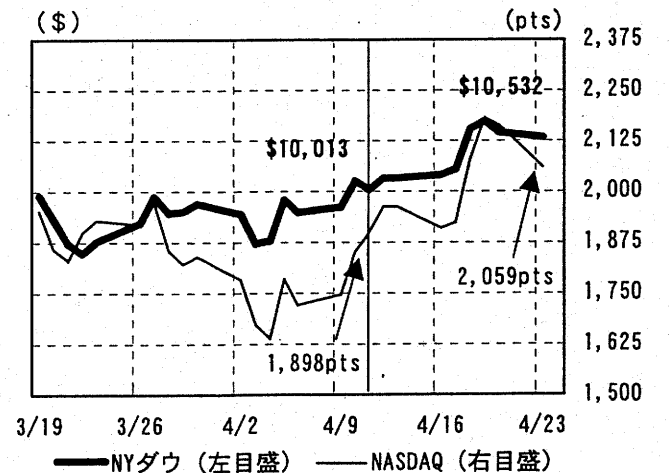
(4) TOPIX・日経平均株価



(5) 円の対ドル・ユーロ相場



(6) NYダウ平均・NASDAQ指数



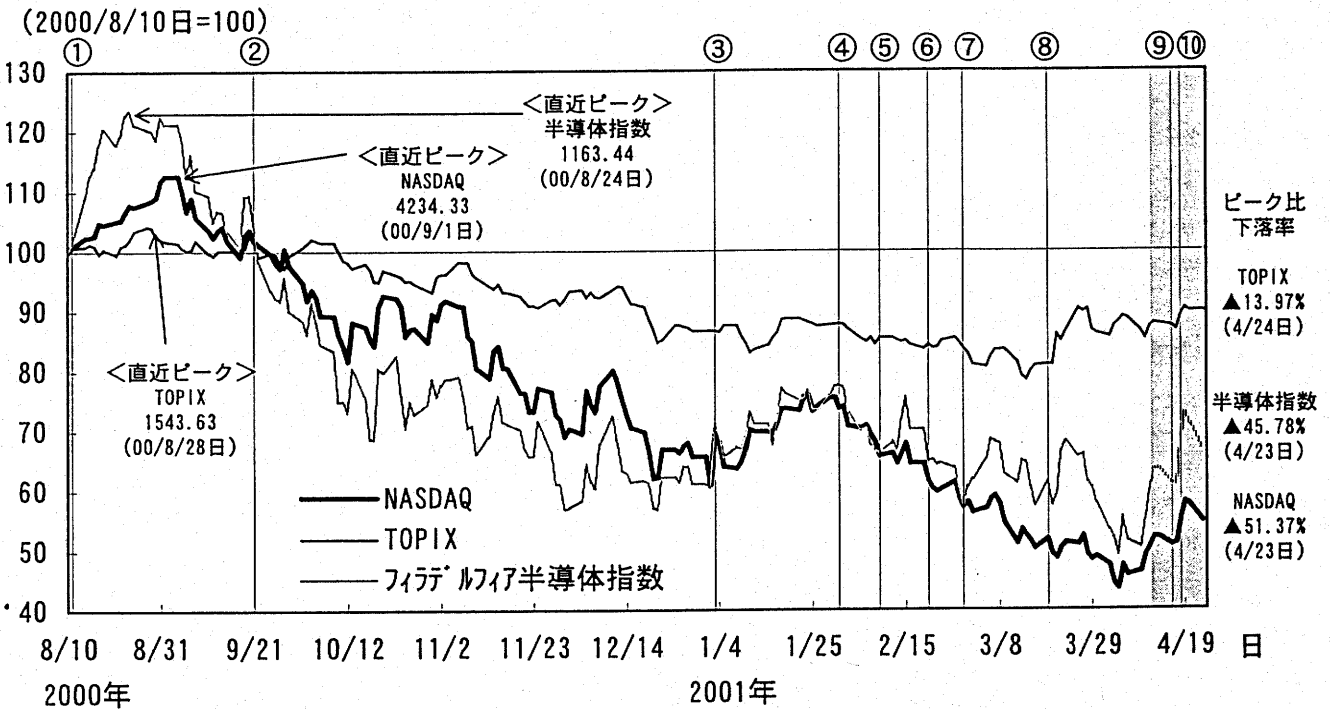
【主な材料】

- 4/13日 政府月例経済報告、「3か月連続で基調判断を下方修正」(日経)
川崎製鉄・NKK、経営統合を発表
- 18日 「武藤自民党税調会長、所得減税検討を提案」(クイック)
米FOMC、緊急利下げ (FFレート5.0%→4.5%、公定歩合4.5%→4.0%)
- 23日 小泉元厚相、自民党総裁選・地方予備選挙、大差で勝利

(注1) グラフ中の縦線は前回決定会合前営業日(4/11日)。
 (注2) 直近計数は、(1) (2) (4) が24日、(3) (5) (6) が23日。
 (注3) (5)はNY市場16時時点。

各国株価・長期金利の推移

(1) NASDAQとTOPIXの推移

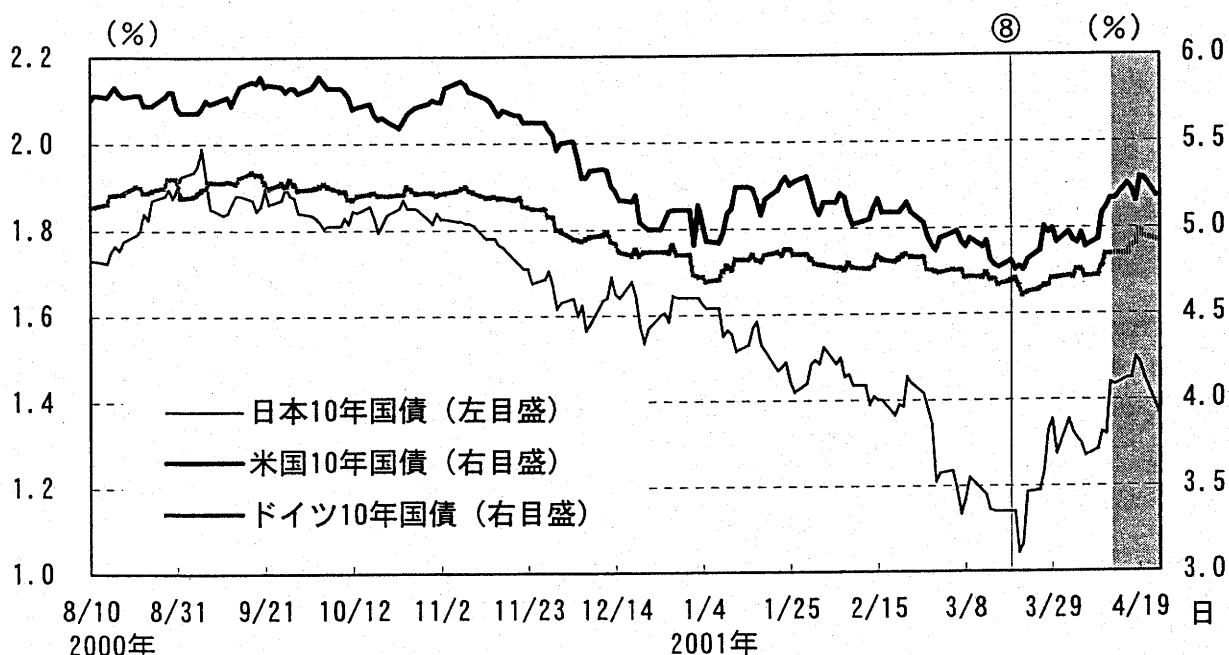


(注) シャドー部分は前回会合日(2001/4/12日)以降。

＜主な出来事＞

- ①00/8/11日：本行、ゼロ金利政策解除を決定、
- ②00/9/21日：半導体大手のインテル社が、業績見通しの下方修正を発表、
- ③01/1/3日：FOMC、公定歩合(6.0%→5.75%、翌日5.5%)、FF金利誘導目標(6.5%→6.0%)を引下げ(緊急会合)、
- ④01/1/31日：FOMC、公定歩合(5.5%→5.0%)、FF金利誘導目標(6.0%→5.5%)を引下げ、
- ⑤01/2/9日：本行、ロンバート型貸出制度の導入、公定歩合引下げ(0.5%→0.35%)等を決定、
- ⑥01/2/20日：FOMC、公定歩合(5.0%→4.5%)、FF金利誘導目標(5.5%→5.0%)を引下げ、
- ⑦01/2/28日：本行、金融市場調節方針の変更、公定歩合引下げ(0.35%→0.25%)等を決定、
- ⑧01/3/19日：本行、金融市場調節方式の変更と一段の金融緩和措置を決定、
- ⑨01/4/17日：半導体大手のインテル社が事前予想を上回る第1四半期決算を発表、
- ⑩01/4/18日：FOMC、公定歩合(4.5%→4.0%)、FF金利誘導目標(5.0%→4.5%)を引下げ(緊急会合)。

(2) 日・米・独の長期国債利回りの推移



(注) シャドー部分は前回会合日(2001/4/12日)以降。

ターム物レート等の推移

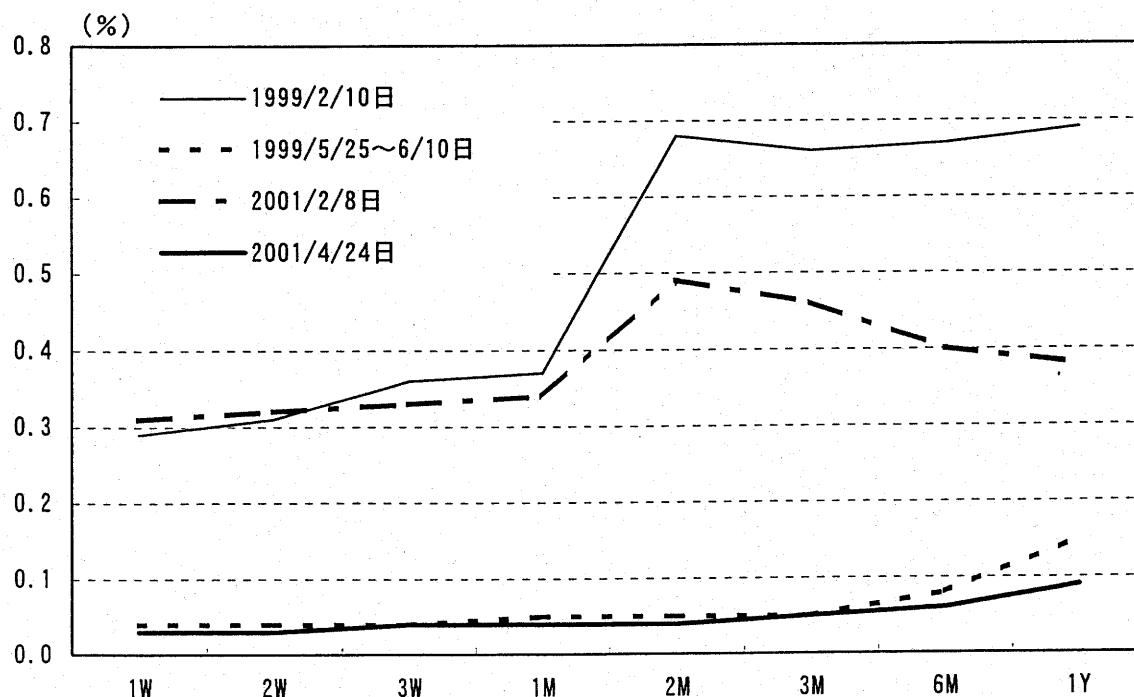
(1) ターム物レート等の推移

(%)

	無担コール	ユーロ円レート (出合いベース)				短国レート		
	T/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y
99/2/10	0.27	0.29	0.37	0.66	0.67	0.270	0.300	—
99/6/9 (A)	0.03	0.04	0.05	0.05	0.08	0.025	0.028	0.035
01/2/27	0.28	0.30	0.37	0.34	0.30	0.205	0.180	0.160
3/16	0.17	0.16	0.20	0.14	0.13	0.075	0.070	0.060
4/11 (B)	0.03	0.04	0.07	0.07	0.08	0.045	0.045	0.040
4/12	0.01	0.04	0.07	0.07	0.08	0.040	0.040	0.040
4/13	0.03	0.03	0.06	0.07	0.08	0.035	0.035	0.035
4/16	0.03	0.03	0.06	0.06	0.08	0.030	0.035	0.035
4/17	0.03	0.03	0.05	0.05	0.07	0.030	0.035	0.035
4/18	0.02	0.03	0.05	0.05	0.07	0.025	0.030	0.035
4/19	0.02	0.03	0.05	0.05	0.07	0.025	0.030	0.035
4/20	0.02	0.03	0.05	0.05	0.07	0.025	0.025	0.030
4/23	0.02	0.03	0.04	0.05	0.06	0.025	0.025	0.030
4/24 (C)	0.02	0.03	0.04	0.05	0.06	0.025	0.025	0.030
(B)→(C)	▲0.01	▲0.01	▲0.03	▲0.02	▲0.02	▲0.020	▲0.020	▲0.010
(A)→(C)	▲0.01	▲0.01	▲0.01	0.00	▲0.02	0.000	▲0.003	▲0.005

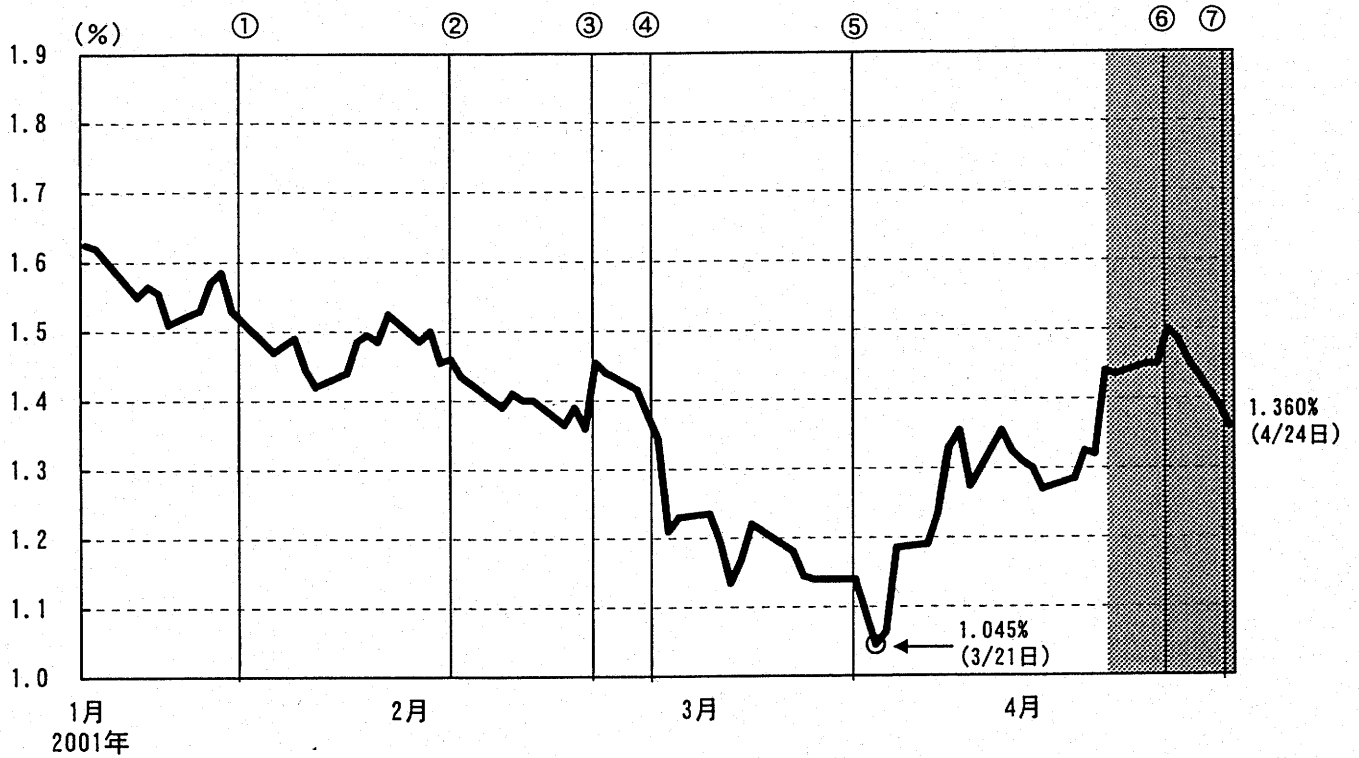
(注) 短国1年物は、1999/4/14日に入札開始。

(2) ユーロ円 (出合いベース) イールド・カーブ



長期金利の推移等

(1) 長期国債利回りの推移

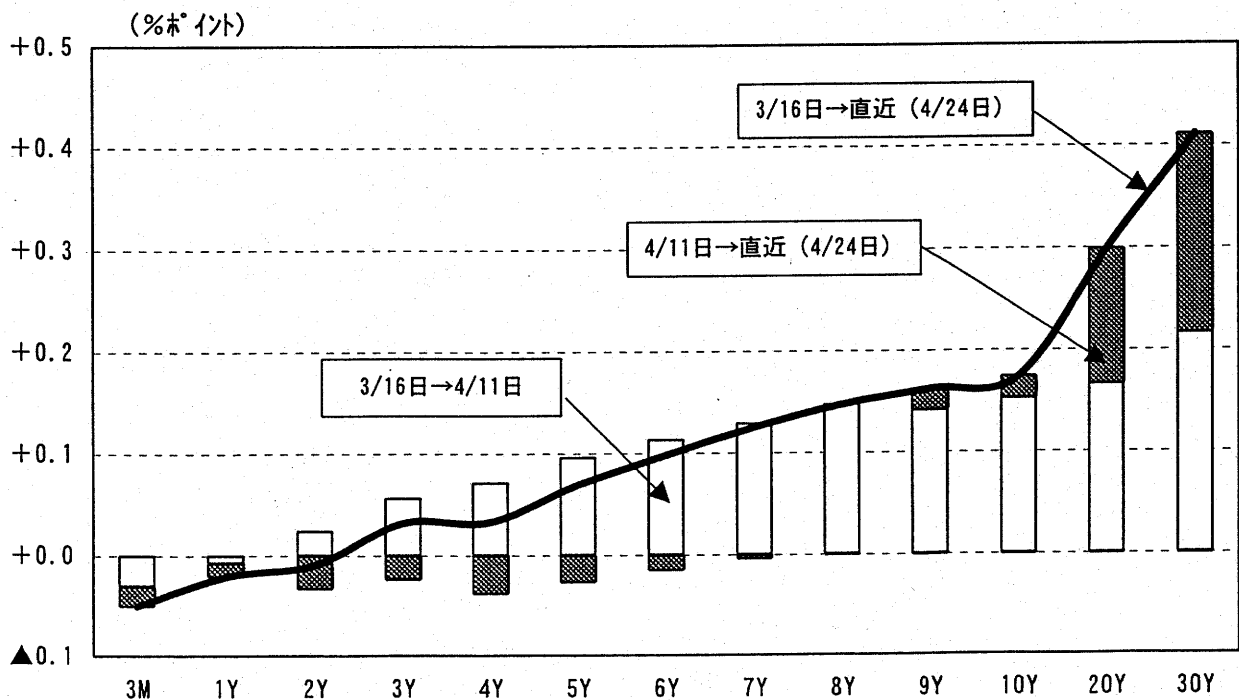


(注) 10年新発債は、BB (単利) ベース。シャドー部分は前回会合日 (4/12日) 以降。

(主な出来事)

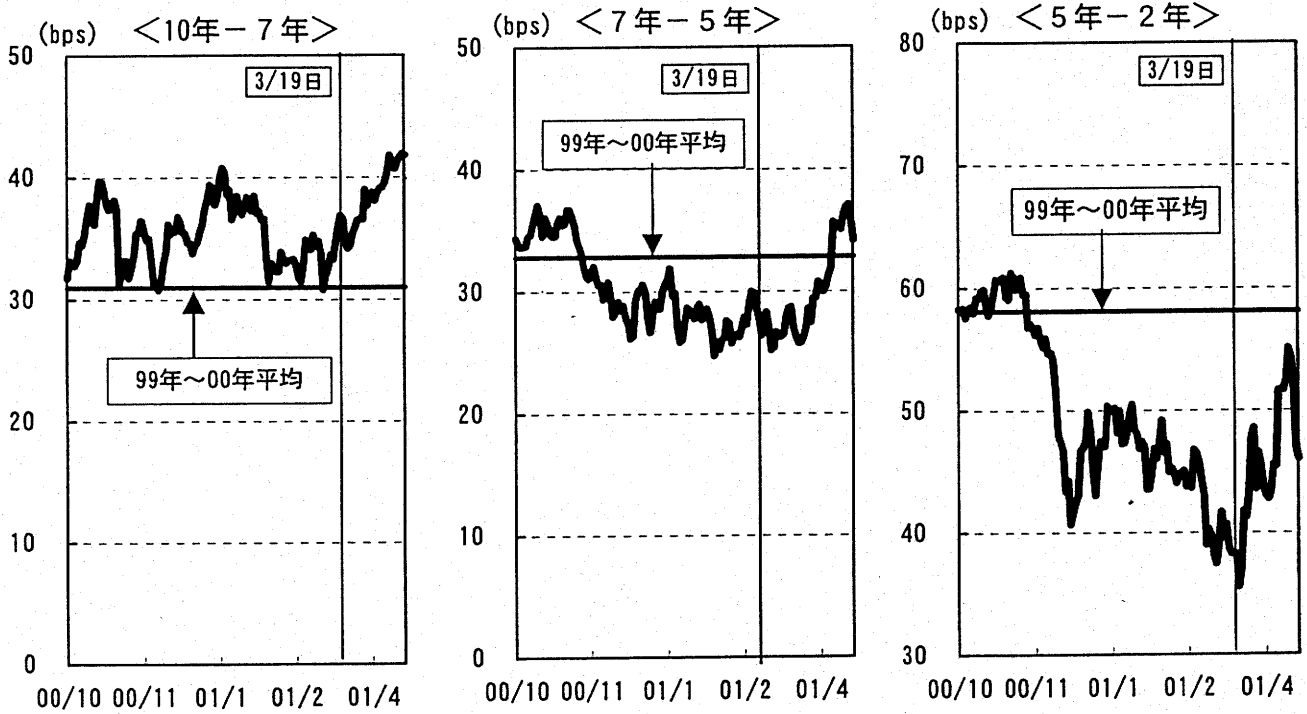
- ①1/19日：「議長から執行部への指示」公表、
- ②2/ 9日：ロンバート型貸出制度の導入、公定歩合引き下げ等決定、
- ③2/22日：田谷審議委員講演報道（「標準シナリオからの乖離が否定しにくくなってきている」）、
S&P、日本の円建て・外貨建て長期債務の格下げを発表（7外は安定的）、
- ④2/28日：金融市場調節方針の変更等決定、
- ⑤3/19日：金融市場調節方式の変更等決定、
- ⑥4/18日：「武藤自民党税調会長、所得減税検討を提案」（クイック）、
- ⑦4/23日：小泉元厚相、自民党総裁選・地方予備選挙、大差で勝利。

(2) イールド・カーブの変化幅

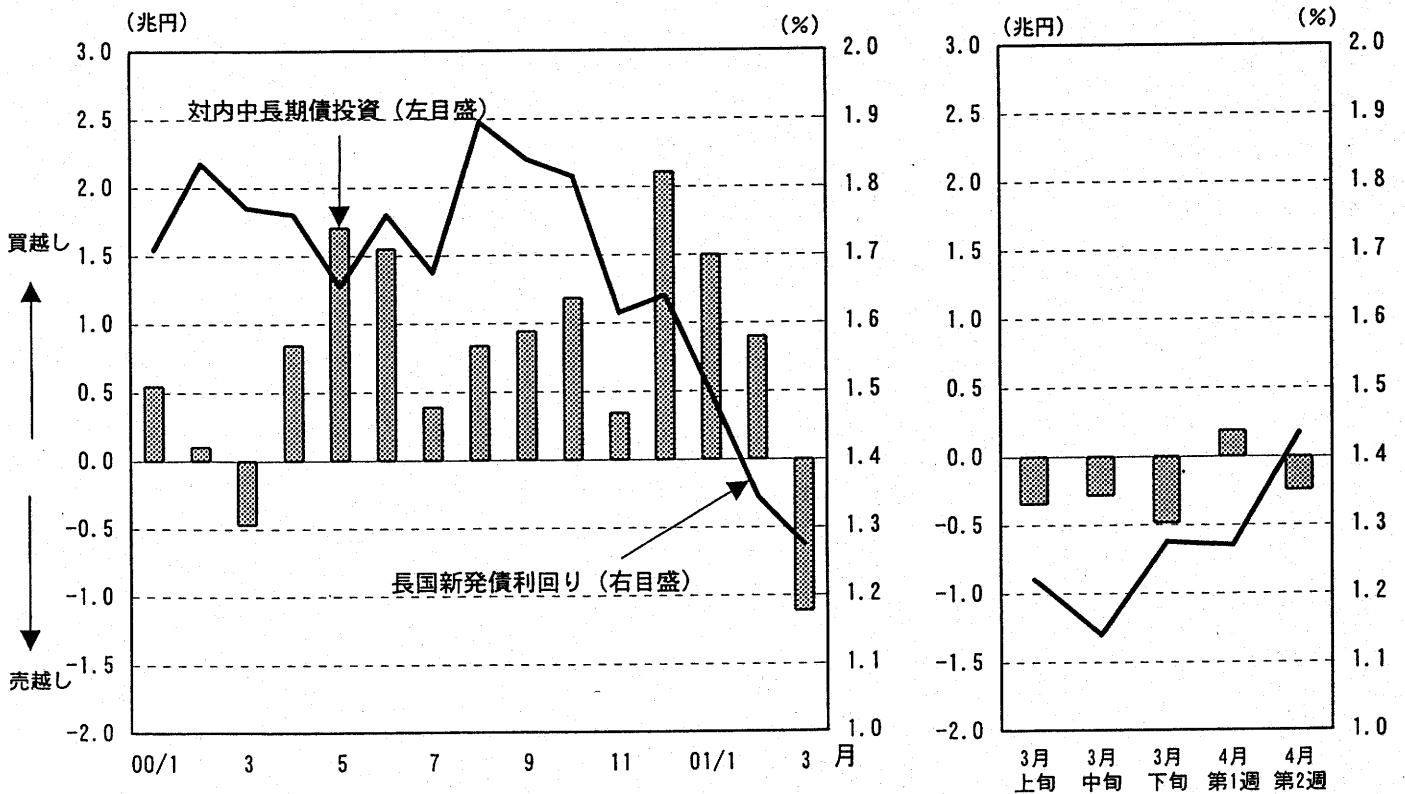


(出所) 日本証券業協会

長期金利のゾーン間スプレッド



海外投資家の動向 (対内中長期債投資の状況)

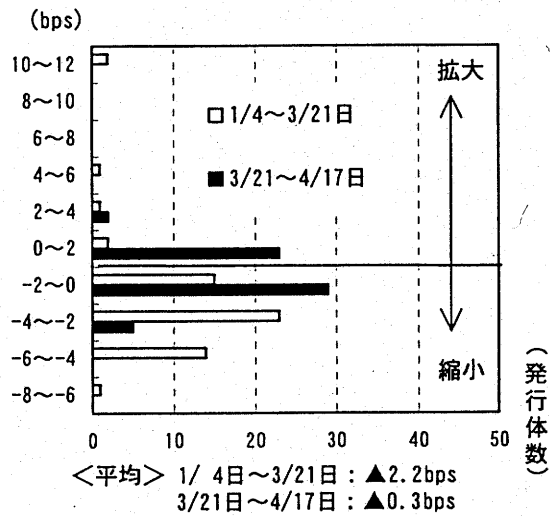


(注) 01/3月は約定ベース、それ以前は決済ベース。右グラフの3月は旬次、4月は週次。
10年新発債は、BB (単利) 月末値ベース。但し、右グラフの3月は各旬末、4月は各週末終値。

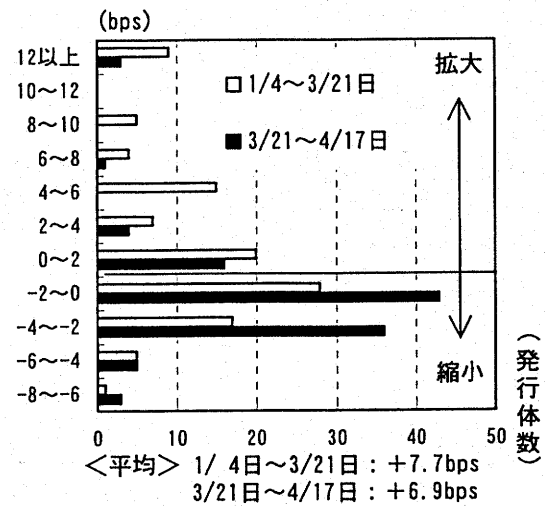
(図表2-6)

社債流通利回りのスプレッド変化幅別の発行体数

(1) Aa格、A格



(2) Baa格以下



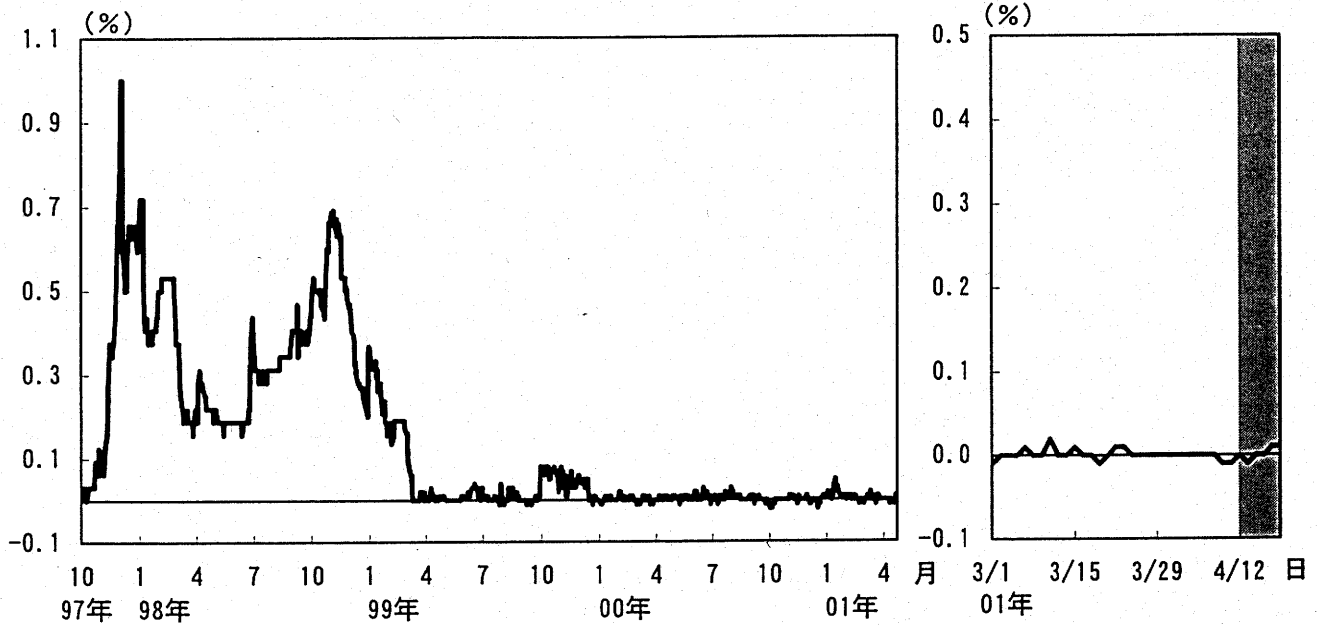
- (注) 1. 利回りは基準気配(日証協)、格付はMoody'sによる。
2. 同一発行体が複数の債券を発行している場合については、全銘柄の単純平均により算出。

金融債・銀行普通社債・銀行劣後債の対国債スプレッド

		(bps)				
		昨年末 (A) 12/29日	金融緩和政策 実施日 (B) 3/21日	直近 (C) 4/23日	C-B	C-A
金融債	興銀	28.0	49.2	36.6	▲12.6	8.6
	新生	81.8	100.5	95.0	▲5.5	13.2
	あおぞら	88.4	111.1	102.1	▲9.0	13.7
	東京三菱	21.6	25.3	21.2	▲4.1	▲0.4
	商工中金	18.0	21.8	16.2	▲5.6	▲1.8
	農林中金	19.9	24.3	18.5	▲5.8	▲1.4
	しんきん	27.0	27.0	21.0	▲6.0	▲6.0
銀行債	東京三菱	16.9	26.3	24.5	▲1.8	7.6
	三井住友	19.2	29.0	26.7	▲2.3	7.5
	三和	15.3	28.8	26.7	▲2.1	11.4
	あさひ	38.7	55.2	50.4	▲4.8	11.7
	西日本	31.6	58.3	57.7	▲0.6	26.1
	常陽	30.6	44.0	48.4	4.4	17.8
	静岡	16.9	24.6	23.6	▲1.0	6.7
	広島	46.1	64.0	64.0	0.0	17.9
劣後債	阿波	34.7	55.0	51.1	▲3.9	16.4
	東京三菱	59.9	75.3	71.7	▲3.6	11.8
	三井住友	54.1	69.8	68.5	▲1.3	14.4
	広島	129.9	153.7	152.4	▲1.3	22.5
	三菱信託	87.0	100.5	96.5	▲4.0	9.5
金融債平均		40.7	51.3	44.3	▲7.0	3.7
長信銀平均		66.1	86.9	77.9	▲9.1	11.8
銀行普通社債平均		27.8	42.8	41.5	▲1.3	13.7
銀行劣後債平均		82.7	99.8	97.3	▲2.5	14.6

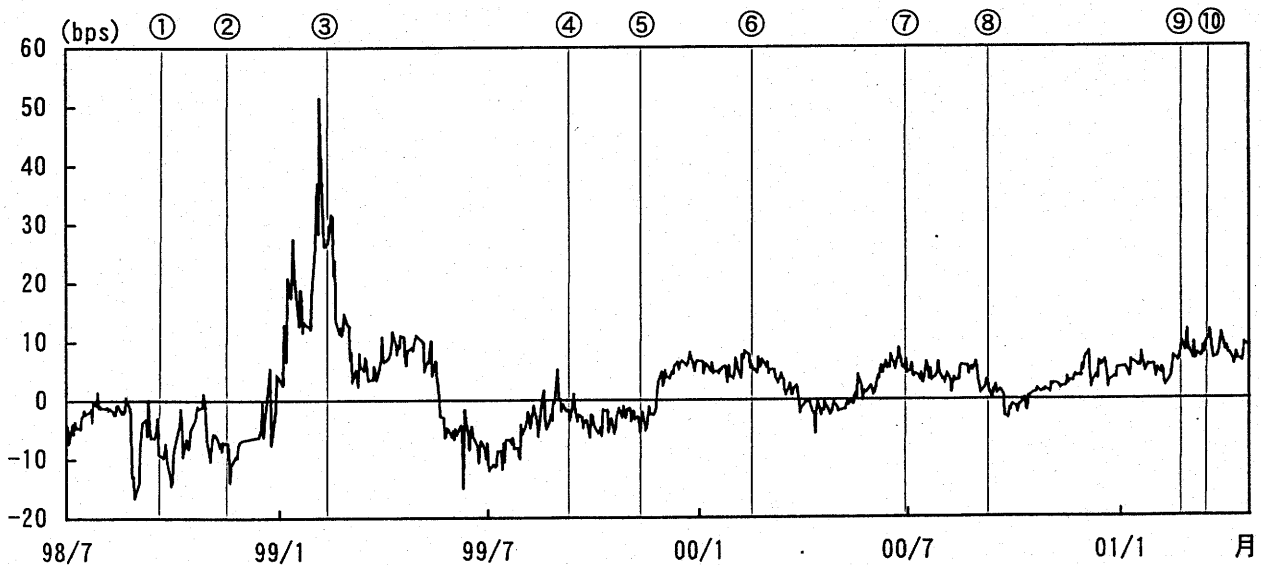
ジャパン・プレミアムと本邦国債の対円建世銀債スプレッド

(1) ジャパン・プレミアム



(注) 1. 東京三菱3か月物ドルLIBOR－パークレイズ3か月物ドルLIBOR。
 2. シャドー部分は前回会合日(4/12日)以降。

(2) 本邦国債の対円建世銀債スプレッド(残存期間7年物)



(注) 国債、世銀債とも2008/2月償還のもの。

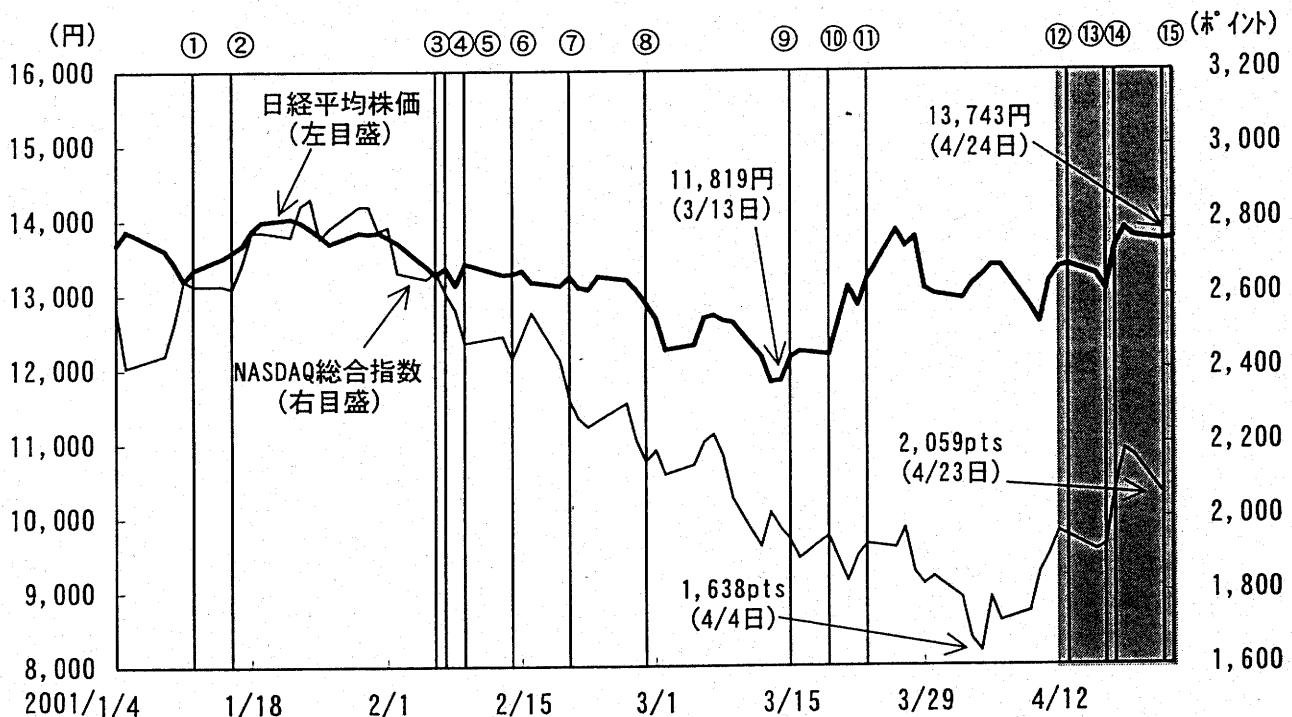
<主な出来事>

- ①98/ 9/21日: Fitch IBCA、日本ソブリン格付(外貨建て債務)を引下げ(AAA→AA+)、
- ②98/11/17日: Moody's、日本ソブリン格付(円建て・外貨建て債務)を引下げ(Aaa→Aa1)、
- ③99/ 2/12日: 本行、ゼロ金利政策実施決定、
- ④99/ 9/ 9日: 第2四半期GDP、市場予想(前期比▲0.2%)を上回る同+0.2%、
- ⑤99/11/11日: 政府、総合経済対策発表(総事業費18兆円、国債6.5兆円)、
- ⑥00/ 2/17日: Moody's、日本ソブリン格付(円建て債務)を引下げ方向で見直しへ、
- ⑦00/ 6/29日: FITCH、日本ソブリン格付(円建て債務)を引下げ(AAA→AA+)、
- ⑧00/ 9/ 8日: Moody's、日本ソブリン格付(円建て債務)を引下げ(Aa1→Aa2)、
- ⑨01/ 2/23日: S&P、日本ソブリン格付(円建て、外貨建て債務とも)を引下げ(AAA→AA+)、
- ⑩01/ 3/19日: 本行、金融市場調節方式の変更等決定。

(出所) Bloomberg

株式相場の推移

(1) 株価の推移



<主な出来事>

- ①1/12日：NTTドコモ、9,000億円超の公募増資を発表、②1/16日：トヨタ、自社株買いを発表、
 ③2/6日：東芝、今期業績見通しを下方修正、④2/7日：松下通信、今期業績見通しを下方修正、
 ⑤2/9日：ロンバート型貸出制度の導入、公定歩合引き下げ等を決定、⑥2/14日：首相退陣報道、
 ⑦2/20日：柳沢金融相、大手銀行の不良債権処理の枠組をまとめる方針を表明、
 ⑧2/28日：1月鉱工業生産前月比▲3.9%、金融市場調節方針等の変更等決定、
 ⑨3/15日：フィッチ、邦銀19行の財務格付を引き下げ検討、「UFJ赤字決算」報道、
 ⑩3/19日：金融市場調節方式等の変更等決定、⑪3/23日：「あさひ銀行赤字決算」報道、
 ⑫4/13日：川崎製鉄・NKK、経営統合を発表、⑬4/17日：インテル社決算、事前予想を上回る、
 ⑭4/18日：FOMC、公定歩合・FF金利をそれぞれ0.5%引き下げ、
 ⑮4/23日：小泉元厚相、自民党総裁選・地方予備選挙、大差で勝利。

(注) シャドー部分は前回会合日(4/12日)以降。

(2) 業種別株価寄与度等

(寄与度：%)

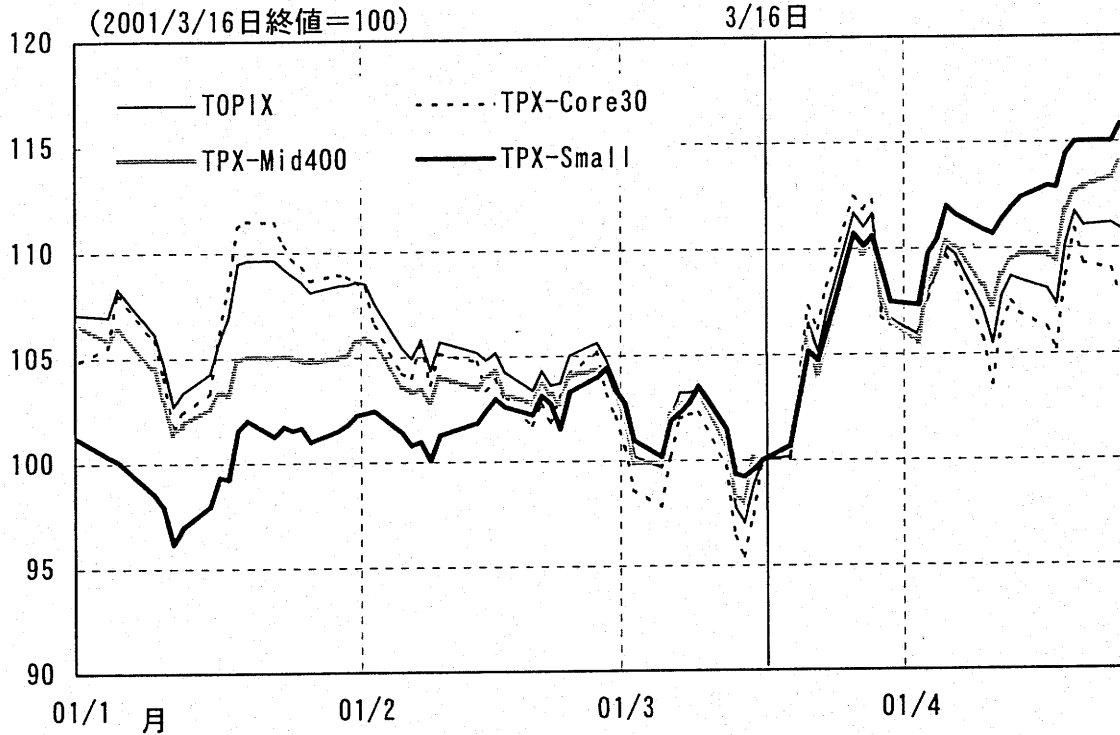
	2001/1/4 ～4/24日			
	1/4～3/16日	3/16～4/11日	4/11～4/24日	
日経平均株価	+ 0.4	▲ 10.7	+ 7.7	+ 4.3
TOPIX	+ 3.7	▲ 6.5	+ 7.8	+ 2.9
電気機器	▲ 0.4	▲ 2.5	+ 1.3	+ 0.9
サービス	▲ 0.2	▲ 1.0	+ 0.6	+ 0.3
小売	+ 0.2	▲ 0.6	+ 0.6	+ 0.2
銀行	▲ 0.6	▲ 0.8	+ 0.1	+ 0.2
陸運	+ 0.4	▲ 0.0	+ 0.2	+ 0.2
化学	+ 0.4	▲ 0.1	+ 0.4	+ 0.2
鉄鋼	+ 0.3	+ 0.0	+ 0.1	+ 0.1
機械	+ 0.2	▲ 0.2	+ 0.3	+ 0.1
NASDAQ総合指数	▲ 16.6	▲ 21.4	▲ 4.6	+ 11.2

(注) 1. 寄与度は2000年末業種ウェイトで計算。

2. 4/11～4/24日の寄与度でソート。

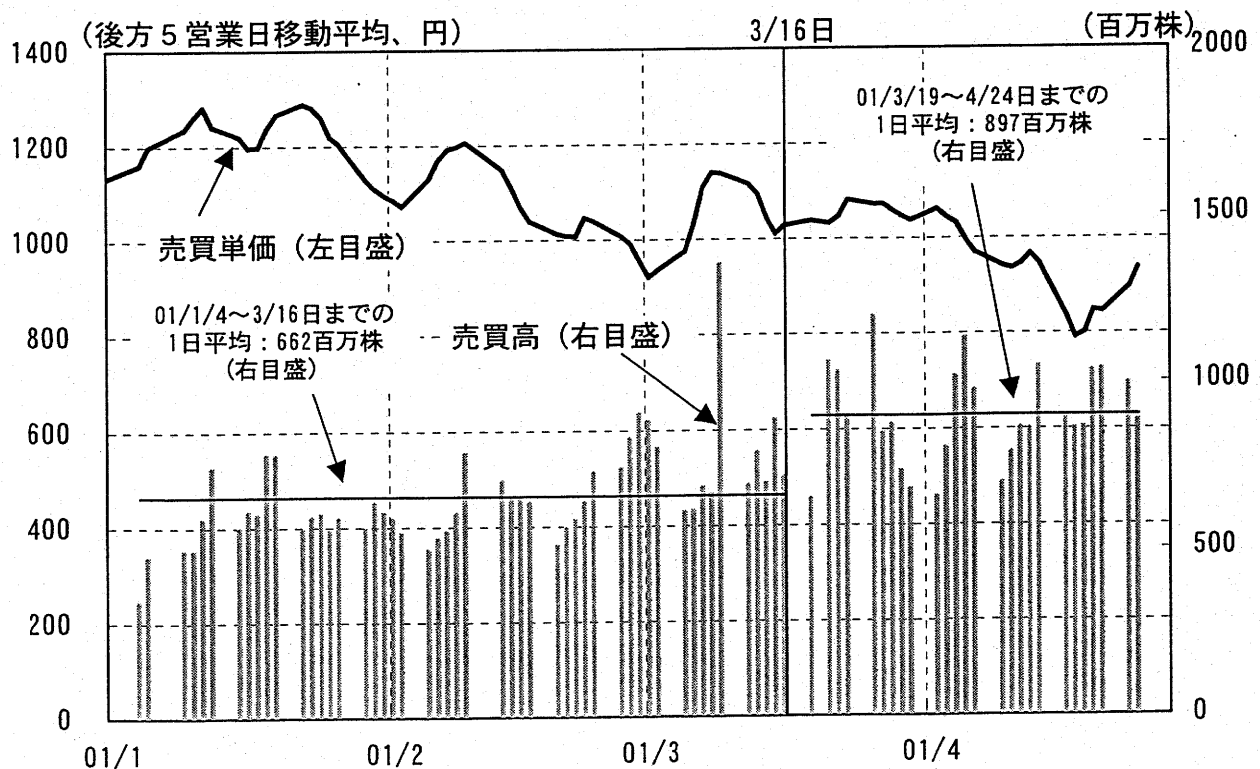
3. NASDAQ総合指数については、全て1営業日前にずらしたベースで計算(例えば、最初の列は「2000/12/29～2001/4/23日」等)。

時価総額でみた規模別株価指数



(注) TPX-Core30は時価総額上位30銘柄、TPX-Mid400は中位400銘柄、TPX-Smallは時価総額下位の銘柄を指す。

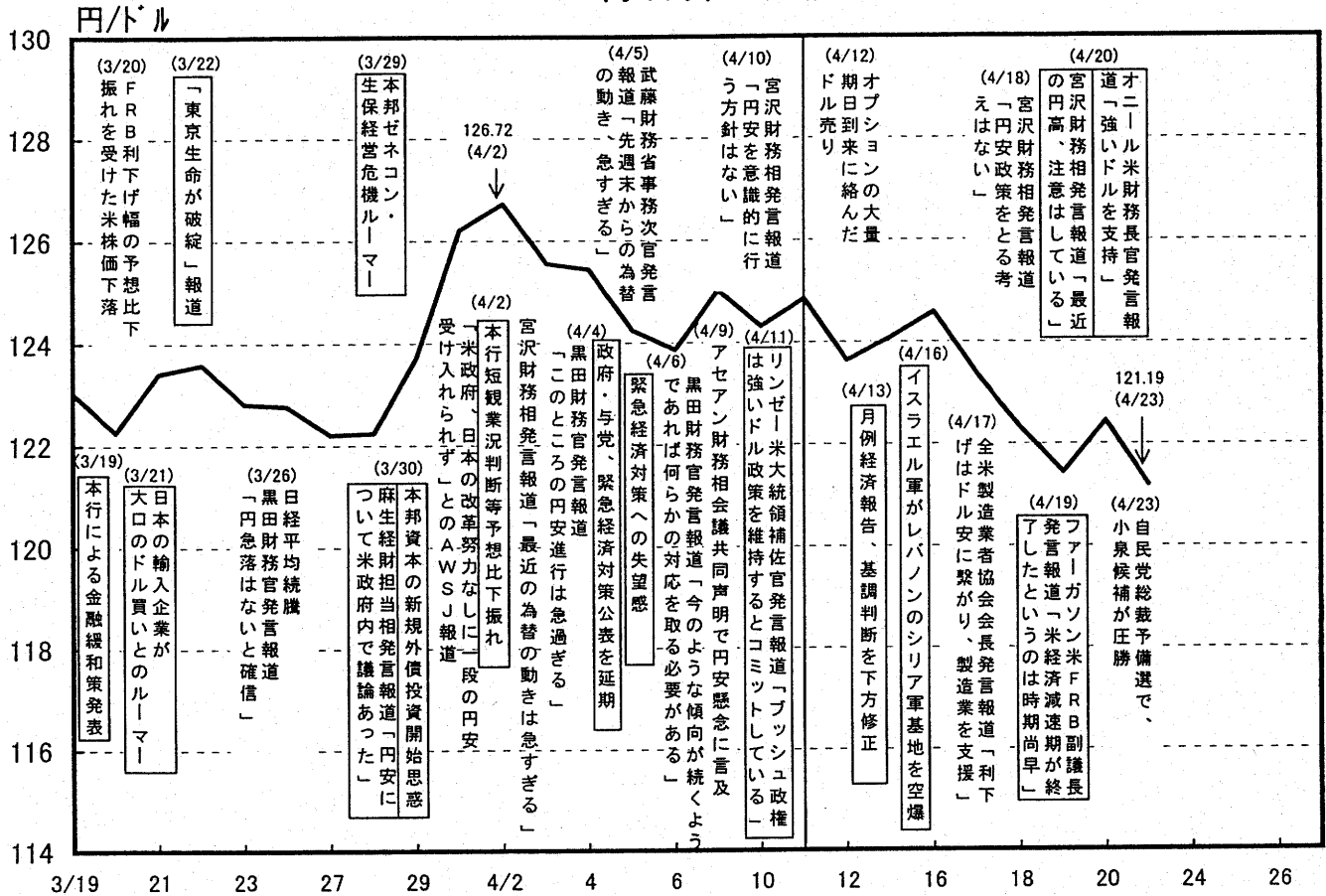
株式売買単価 (東証1部)



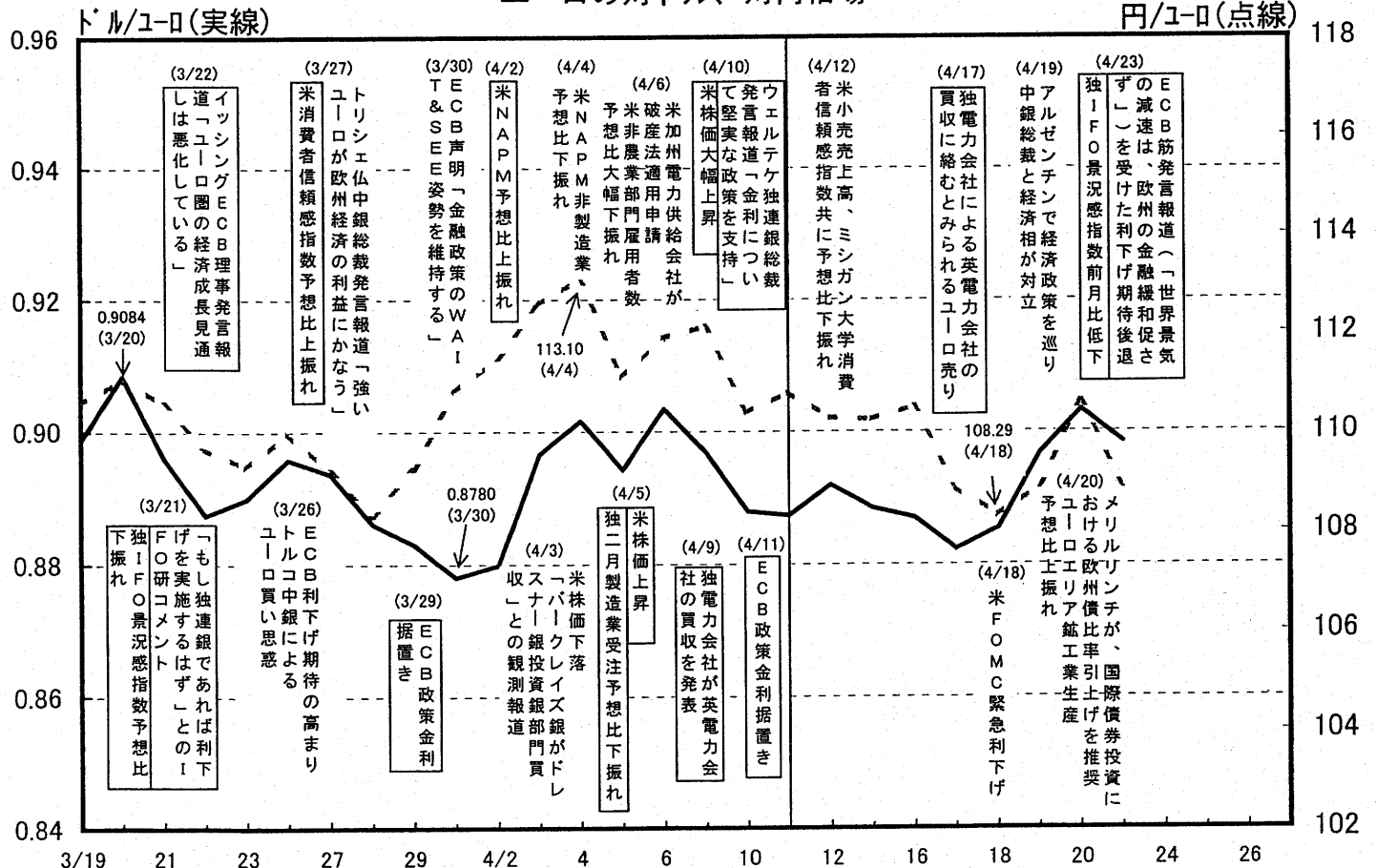
(注) 売買単価=売買代金÷売買高。

最近の為替相場動向とその変動要因

円の対ドル相場



ユーロの対ドル、対円相場

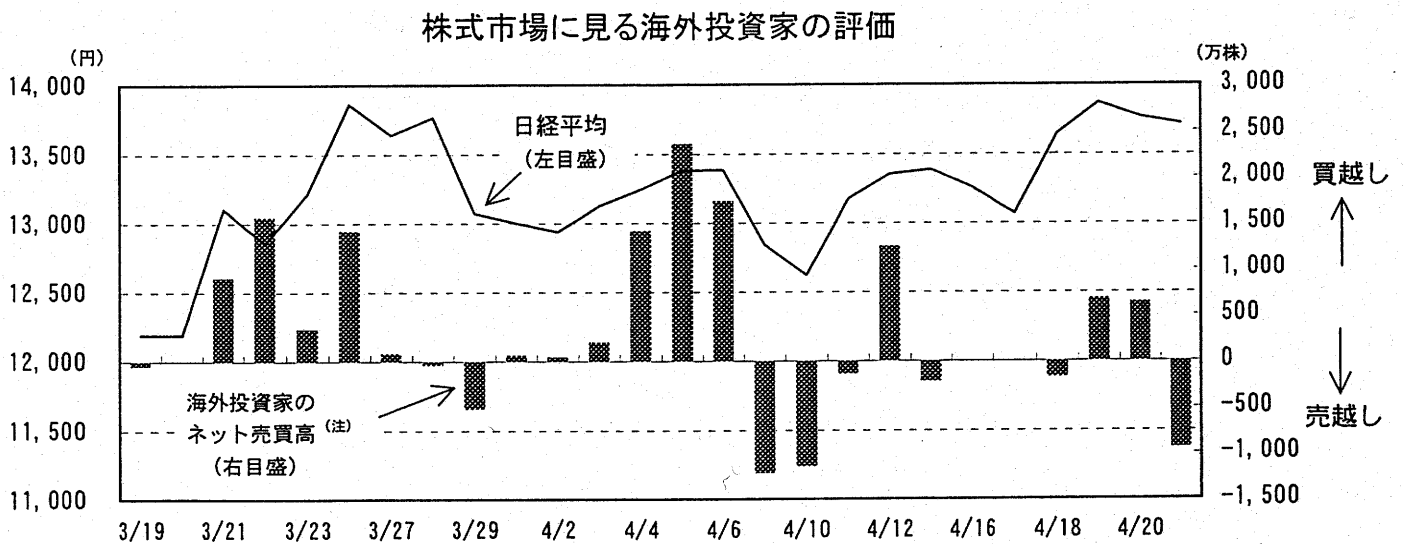
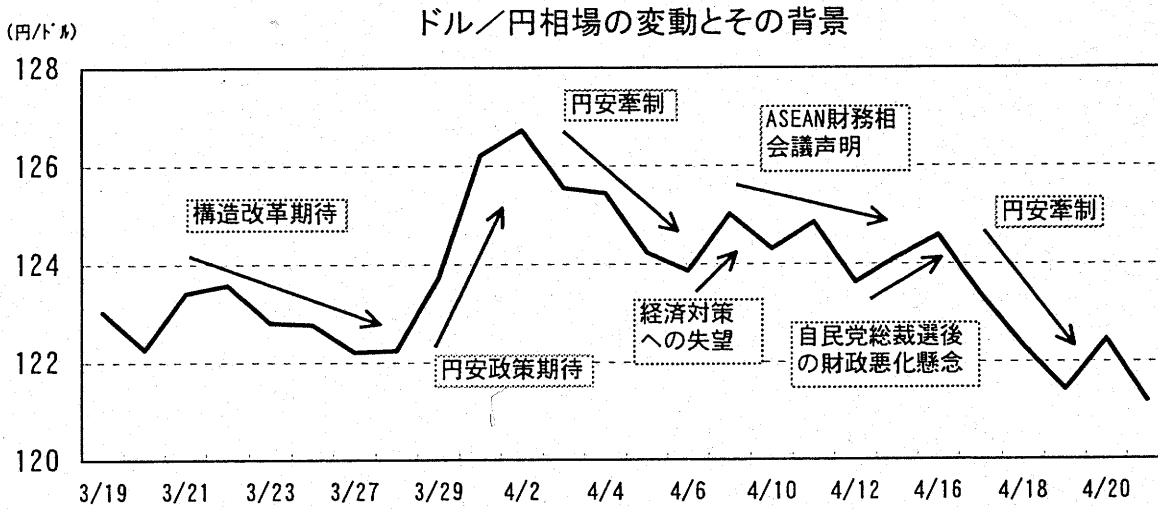


(注1) グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。

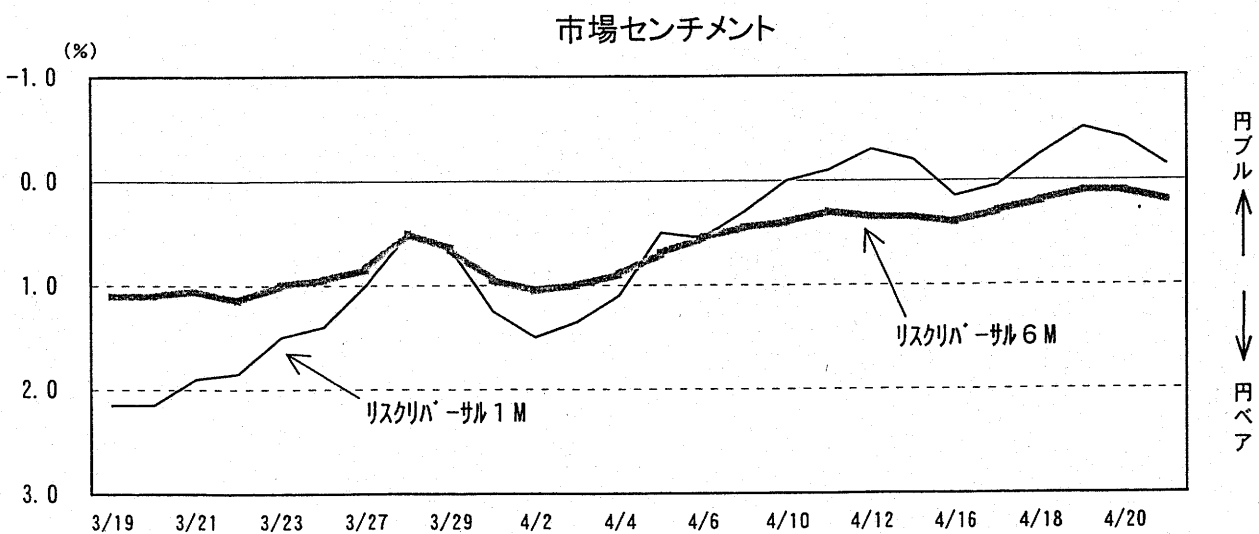
(注2) 枠付きは、ドル高材料。

(注3) 縦線は前回決定会合時に基準とした時点。

最近のドル/円の動き



(注) 寄付前の外証への注文ベース。



2001.4.20
国際局

海外経済・国際金融の現状評価

1. 海外経済の現状

(1) 米国

米国景気（図表1）は、減速傾向を辿っている。最終需要の伸びが鈍化傾向にある中で、企業は在庫調整を進めており、生産も低水準で推移している。製造業の設備稼働率の低下や企業収益の悪化がみられる中で、設備投資の動きも鈍い。こうした状況下、労働面でも製造業を中心に雇用調整が続いており、ひと頃の需給逼迫感は後退している。

家計関連では、消費関連指標や住宅着工件数が底堅く推移している一方で、家計貯蓄率はマイナスの水準で推移している。

この間、物価については、3月の消費者物価指数が前月比+0.1%、生産者物価指数が同▲0.1%となるなど、引き続き安定基調にある。対外バランス面では、内需の伸び鈍化に伴う輸入の減少を主因に、2月の財・サービス収支の赤字幅は前月比大幅に縮小した。

こうした状況下、FRBは、4月18日に臨時に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）において、「設備投資は、企業収益を巡る不透明感の高まりから先行き抑制基調が続くとみられ、これまでの株価下落に伴う個人消費への影響や海外経済の減速というリスクも考え合わせると、景気が許容できない水準にまで減速する惧れがある」として、FFレート誘導目標水準の0.5%の引き下げを決定し（5.0%→4.5%、年初来累積引き下げ幅は2.0%）、公定歩合の0.5%の引き下げを承認した（4.5%→4.0%）。また、先行きのリスクに関しても、「引き続き景気減速につながる方向に傾いて

いる」との判断を示した。

(2) 欧州

ユーロエリアの景気をみると（図表2）、鉱工業生産の伸びが振れを伴いつつも緩やかな低下傾向を辿り、製造業コンフィデンスも悪化が続くなど、減速傾向が窺われるが、雇用環境の改善、主要国における相次ぐ減税の効果等を背景に、個人消費は引き続き底堅く推移している。この間、物価上昇率は、肉類など食料品価格の上昇の影響等から生産者・消費者段階とも引き続きやや高めの水準となっている。

(3) エマージング・マーケット諸国

NIEs、ASEAN 諸国では（図表3）、米国景気の減速や半導体需要の伸び鈍化等を反映した輸出の増勢鈍化から、景気は減速している。特に、韓国や台湾では、稼働率の低下や企業収益の悪化から設備投資の伸びが鈍化しているほか、失業率の上昇等から消費者コンフィデンスも悪化基調にあるため、個人消費も低調に推移している。物価については、概ね安定基調が維持されているが、韓国、インドネシアなど一部の国では、公共料金の値上げや自国通貨安の影響から物価上昇率が高まりつつある。

一方、中国では、輸出の伸びが鈍化傾向にあるが、財政支出増大や高水準の対内直接投資流入等に伴う内需の好調を反映して、高い成長を維持している。

2. 国際金融市場の現状

米国金融市場をみると（図表5）、長期金利は、FRBによる利下げを受けて若干低下した局面もみられたが、株価の上昇に伴う債券から株への資金シフトの動きを背景に総じて上昇基調で推移した。この間、FF先物金利は、利下げ後、年央までに0.25～0.5%の追加利下げをほぼ織り込む水準となった。

株価は、一部企業の市場予想比高めの収益発表などを受けて、NASDAQ 総合株価指数、NY ダウ、S&P500 指数とも上昇基調で推移した後、利下げを受けて一段と上昇した。この間、投資家の信用リスク認識については、引き続き注意を要する状況にあるが、投資不適格債と投資適格債の利回り格差がやや縮小するなどの変化もみられた。

欧州金融市場をみると（図表6）、長期金利は、4月11日のECB定例理事会における政策金利の据え置き決定や株価上昇に伴う市場の利下げ観測の後退から、上昇基調で推移した。株価は、米国の株価上昇等を受けて上昇基調で推移した。

エマージング市場の動向をみると（図表7）、多くのアジア諸国では、株価は米国株価上昇の影響から上昇、為替相場はほぼ横這い圏内で推移した。一方、インドネシアでは、政情不安感の高まりに伴う市場のコンフィデンス悪化からルピア相場、株価の下落が続いた。

この間、アルゼンチンでは、為替制度変更に関する不透明感を背景に対米国債スプレッドの拡大が続いた。ブラジルでも、政情不安感の台頭やアルゼンチン情勢の変化の影響などから通貨レアルが既往最安値を更新、中央銀行が利上げを行うなどの動きがみられた。また、トルコでは、財政再建および金融システム強化を柱とする新経済政策の発表（14日）が好感され、一時リラ相場の上昇、対米国債スプレッドの縮小がみられたが、その後再びリラ安、スプレッド拡大傾向に転じた。

3. 海外経済・国際金融の留意点

海外経済の持続的な拡大を脅かすリスクとして、次の2点に留意する必要がある。

①米国景気減速のテンポ・深度

米国経済については、先行きの景気見通しを下方修正する動きが続いている。これまでの長い景気拡大局面で蓄積された構造的な問題が、景気

減速に伴い次第に顕現化しはじめているだけに、景気の調整局面がかなり長引くのではないかとの見方がある一方で、利下げ効果の浸透等から下期には回復するといった見方もあり、先行きに対する不透明感が高まっている。当面は、これまで景気の牽引役となってきた IT 需要の持続性や、企業収益・生産性上昇の動向を注視する必要がある、とりわけ企業や家計のコンフィデンス動向が注目される。

また、株価の動向や銀行の貸出姿勢の慎重化といった金融面の動きについても、逆資産効果の顕現化や企業の資金繰りの困難化などを通じて景気下押し圧力の増大につながるのではないかといった観点から、引き続き注意を払う必要がある。

さらに、こうした米国景気の減速が日本や東アジア諸国の急速な景気減速をもたらし、それが米国を含む世界経済のさらなる減速につながりかねないというリスクについても留意が必要である。

②エマージング諸国を取り巻くリスク

世界経済の減速傾向が強まる中で、経済金融構造が脆弱なエマージング諸国では、このところ為替相場や金融市場において不安定性が強まる傾向にある。特に、政情不安感の高まり等から為替相場安や対米国債スプレッドの著しい拡大がみられているインドネシア、アルゼンチン、ブラジル、トルコなどの累積債務国の動向については、他国への波及効果も含めて注意を要する。

以 上

「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧

(図表1)	米国の主要経済指標	1～5
(図表2)	ユーロエリアの主要経済指標	6～9
(図表3)	東アジア諸国の主要経済指標	10～18
(図表4)	国際機関等による海外経済見通し	19
(図表5)	米国金利・株価	20～21
(図表6)	欧州金利・株価	22
(図表7)	エマージング諸国の金融市況	23～26
(図表8)	金融資本市場のリスク関連指標	27～31
(図表9)	対内外証券投資の推移	32

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(4月13日)後に判明したもの。
以下、(図表3)まで同じ。

	2000年	2000/3Q	4Q	2001/1Q	2001/1月	2月	3月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	5.0	2.2	1.0				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.8	0.6	0.2		▲0.1	0.1	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	5.3	1.1	0.7		0.6	0.1	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.9	1.4 7.3	0.1 4.3	1.1 2.5	1.3 6.6	0.0 ▲0.5	▲0.2 1.6
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,782	1,793	1,666	1,760	1,749	1,785	1,745
6. 消費者コンフィデンス指数	139.0	142.1	132.3	114.0	115.7	109.2	117.0
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,593	1,528	1,557	1,639	1,671	1,634	1,613
8. 非国防資本財受注(除く航空機) ＜前期比、％＞ (前年比、％)	13.7	0.1 14.9	▲4.1 6.2		3.9 ▲1.3	▲4.7 ▲0.9	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲3,688.7	▲318.8	▲330.8		▲332.5	▲269.9	
10. 経常収支 (億ドル) (対名目GDP比、％)	▲4,353.8 ▲4.4	▲1,131.1 ▲4.5	▲1,152.7 ▲4.6				
11. NAPM(全米購買者協会) 指数	51.6	50.4	46.8	42.1	41.2	41.9	43.1
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.6	0.9 5.9	▲0.2 4.4	▲1.2 1.3	▲0.6 2.2	▲0.4 1.0	0.4 0.9
13. 製造業稼働率(％)	81.3	81.7	80.3	78.3	78.6	78.2	78.1
14. 失業率 (除く軍人、％)	4.0	4.0	4.0	4.2	4.2	4.2	4.3
15. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	152 140	25 129	52 70	114 64	289 214	140 61	▲86 ▲82
16. 時間当たり賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	3.8 3.4	3.7 3.0	4.1 3.6	4.1 3.2	3.8 3.0	4.2 3.2	4.3 3.3
17. PPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	3.7 3.7 1.3	0.7 3.7 1.6	1.0 3.7 1.2	1.4 4.0 1.6	1.1 4.8 2.0	0.1 4.0 1.3	▲0.1 3.1 1.4
18. CPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	3.4 3.4 2.4	0.9 3.5 2.6	0.7 3.4 2.6	1.0 3.4 2.7	0.6 3.7 2.6	0.3 3.5 2.7	0.1 2.9 2.7
19. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	6.2	6.1	6.2	11.2	10.5	10.7	11.9
20. 公定歩合 (期末値、％)	6.00	6.00	6.00	4.50	5.00	5.00	4.50※
21. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約6.50	約6.50	約6.50	約5.00	約5.50	約5.50	約5.00※

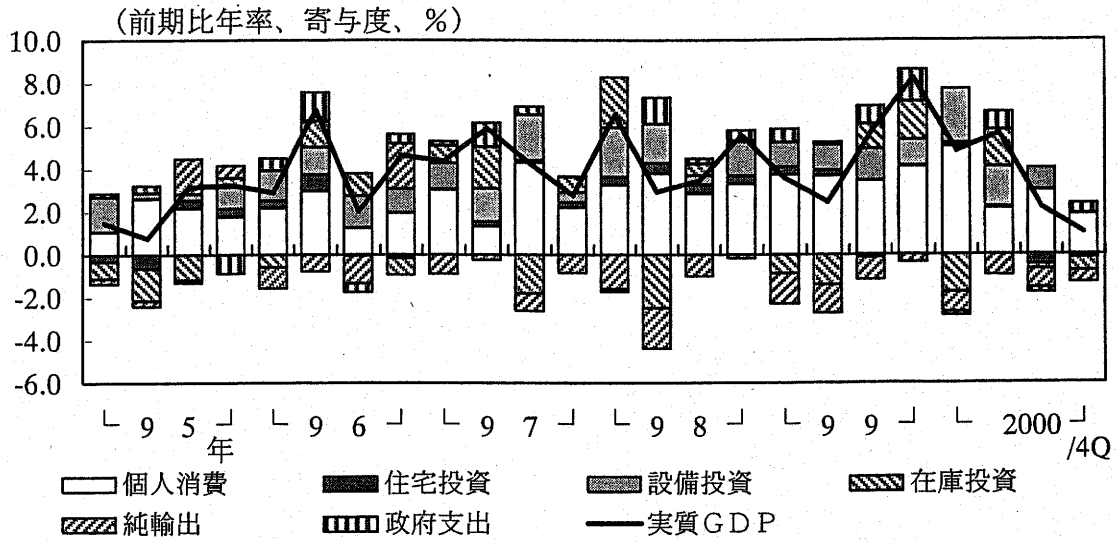
(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。経常収支については、四半期計。

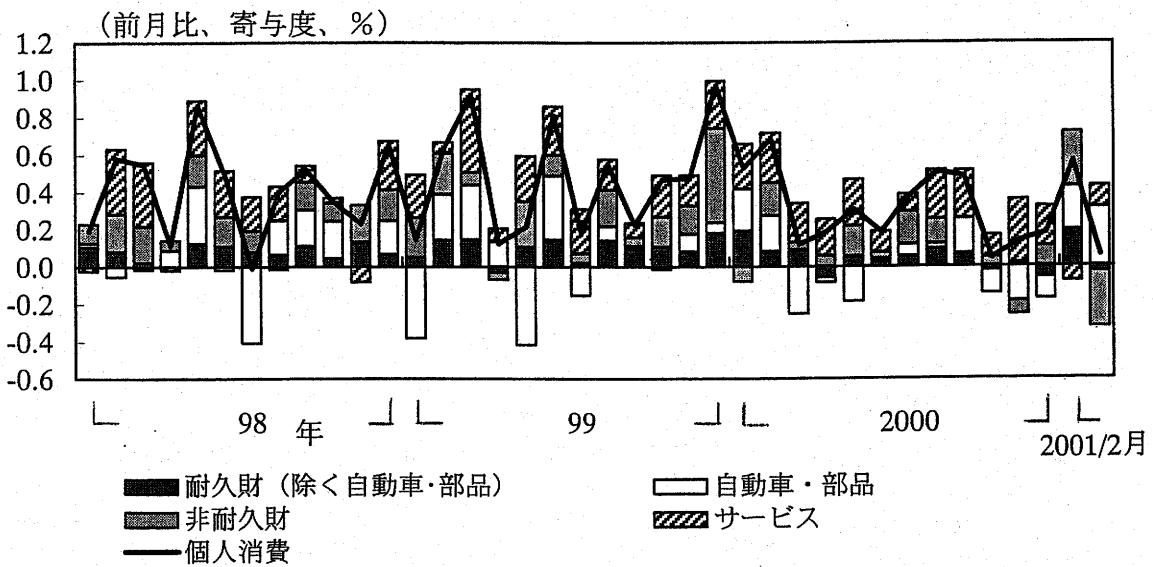
※・FRBでは、4月18日、公定歩合を50bps引下げ、4.00%とすること、FFレート誘導目標水準を50bps引下げ、4.50%とすることを決定・実施。

(図表1-2)

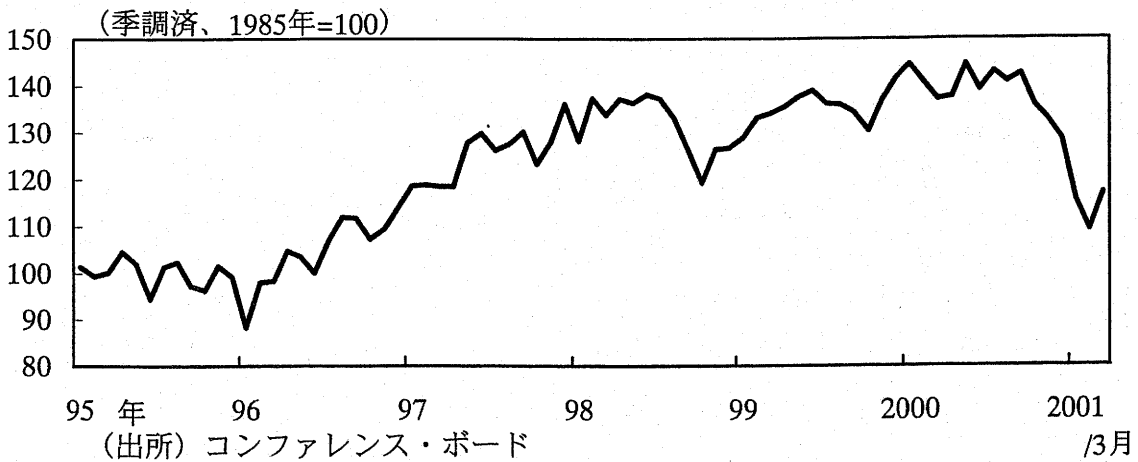
(1) 米国の実質GDP



(2) 米国の個人消費

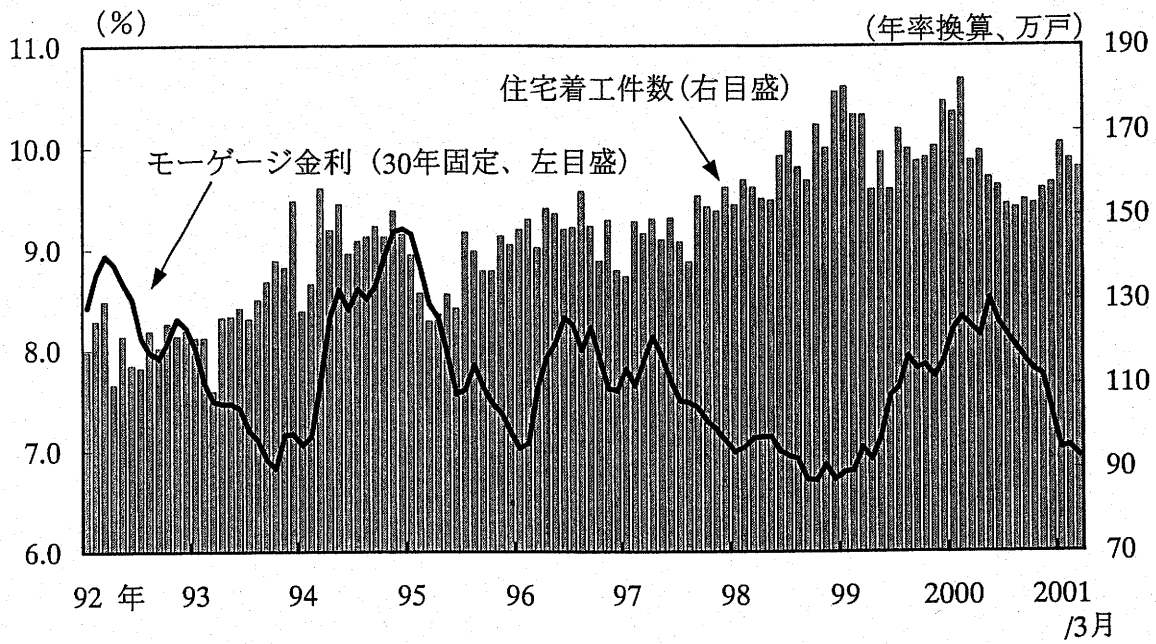


(3) 米国の消費者コンフィデンス

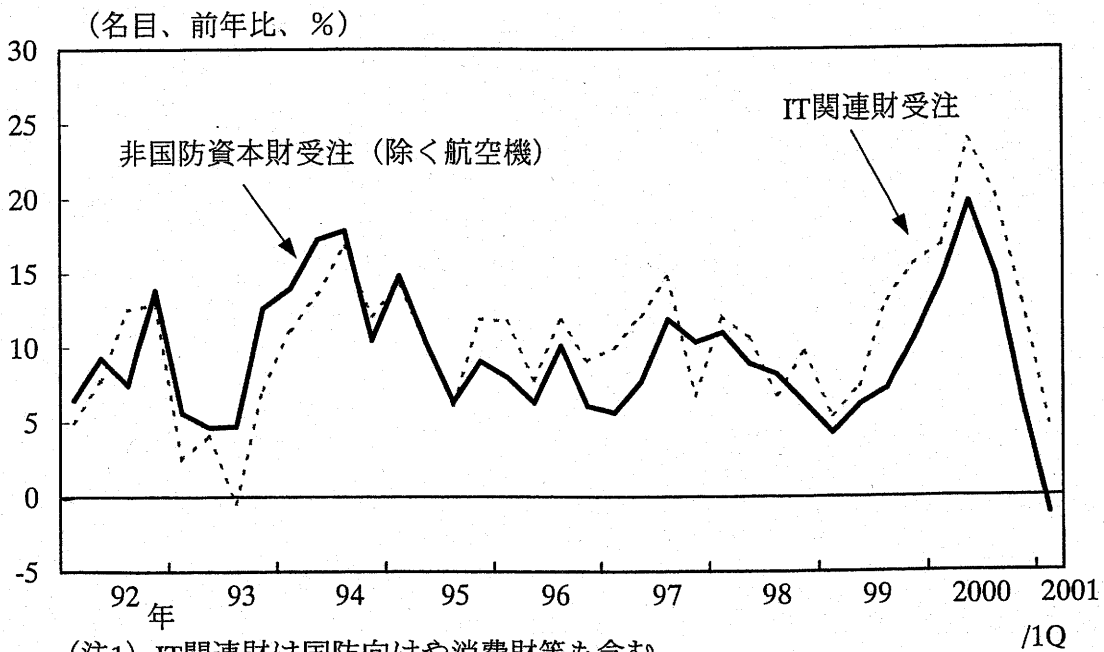


(図表1-3)

(4) 米国のモーゲージ金利と住宅着工



(5) 米国の非国防資本財 (除く航空機) とIT関連財受注

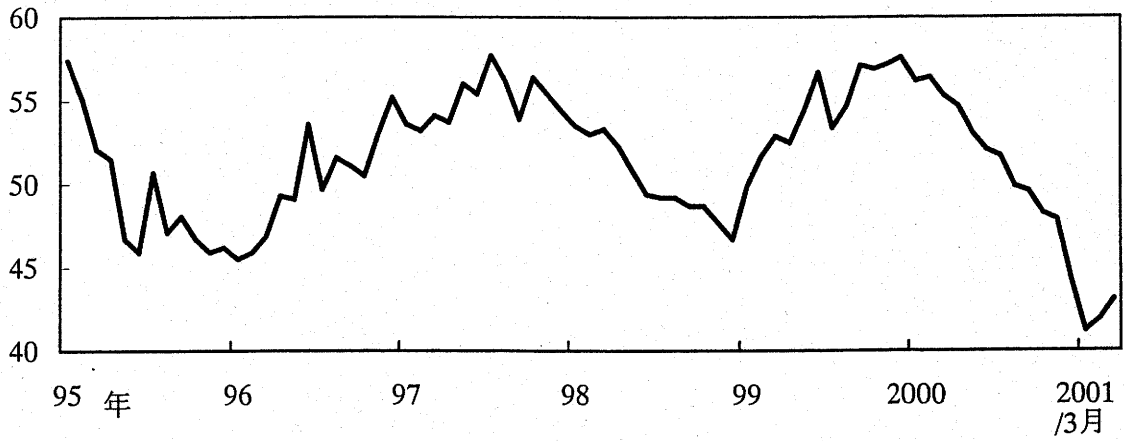


(注1) IT関連財は国防向けや消費財等も含む。

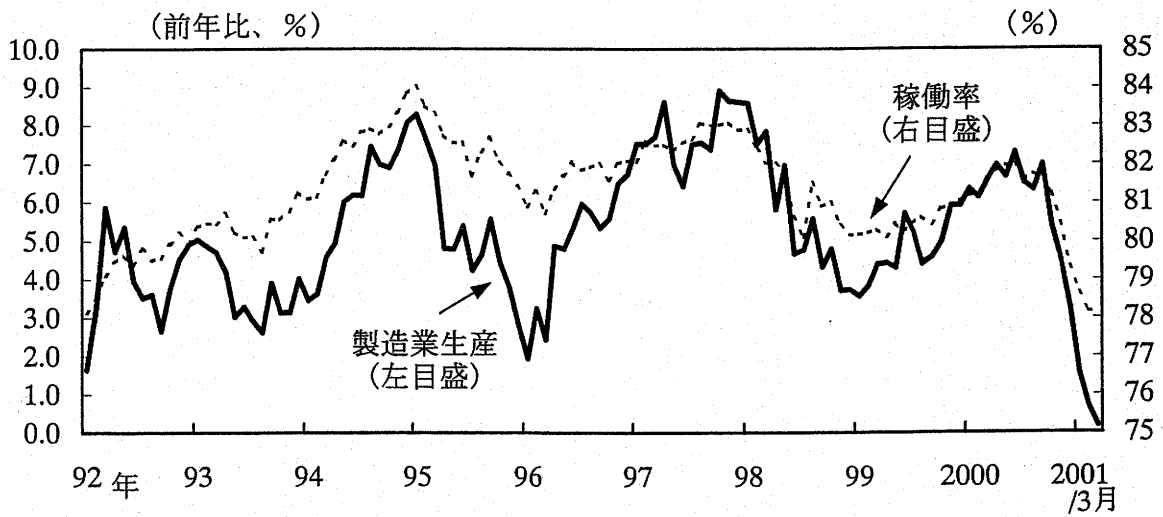
(注2) 2001年1Qは、1-2月の平均。

(図表1-4)

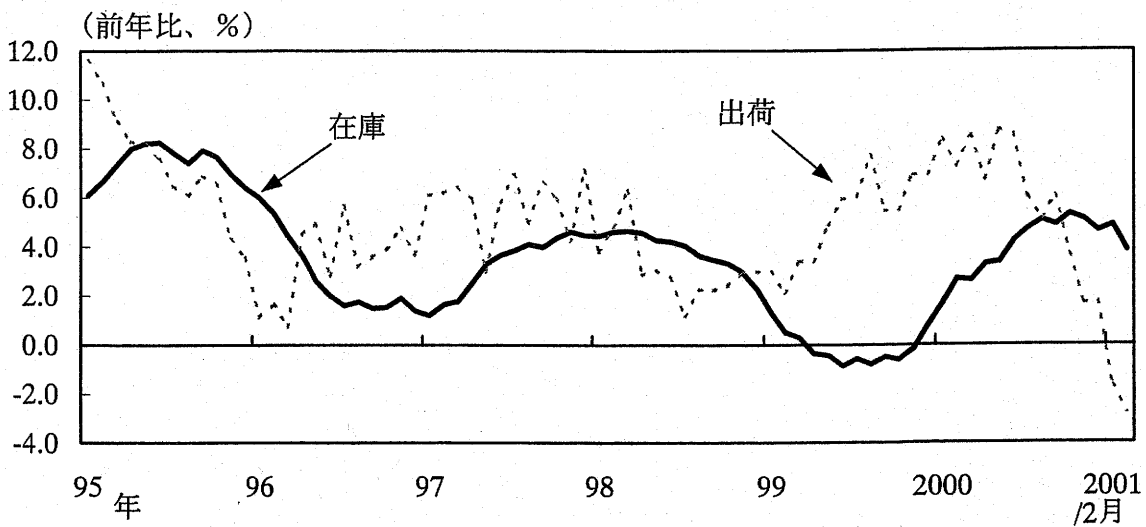
(6) 米国の製造業コンフィデンス (NAPM)



(7) 米国の製造業生産・稼働率

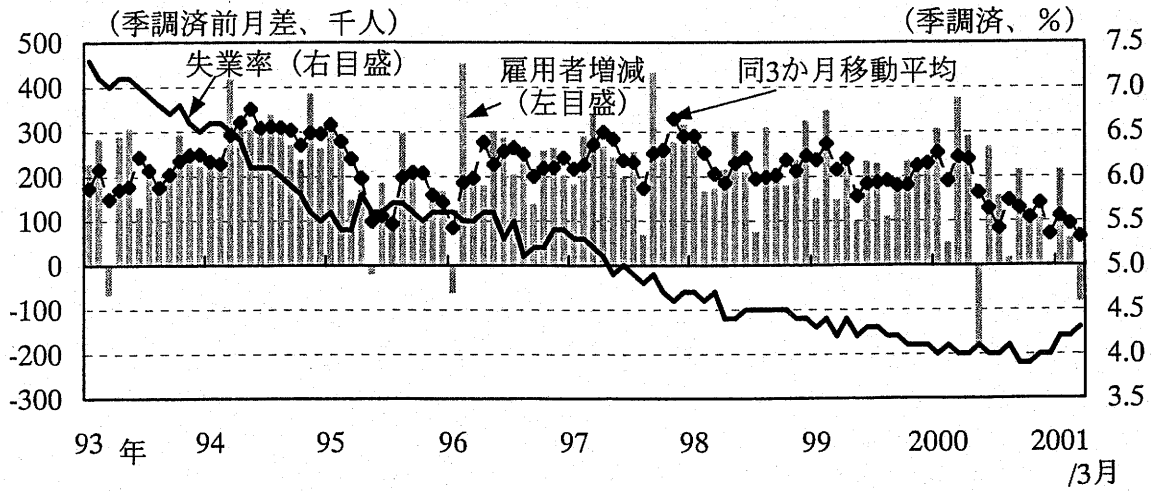


(8) 米国の製造業在庫・出荷

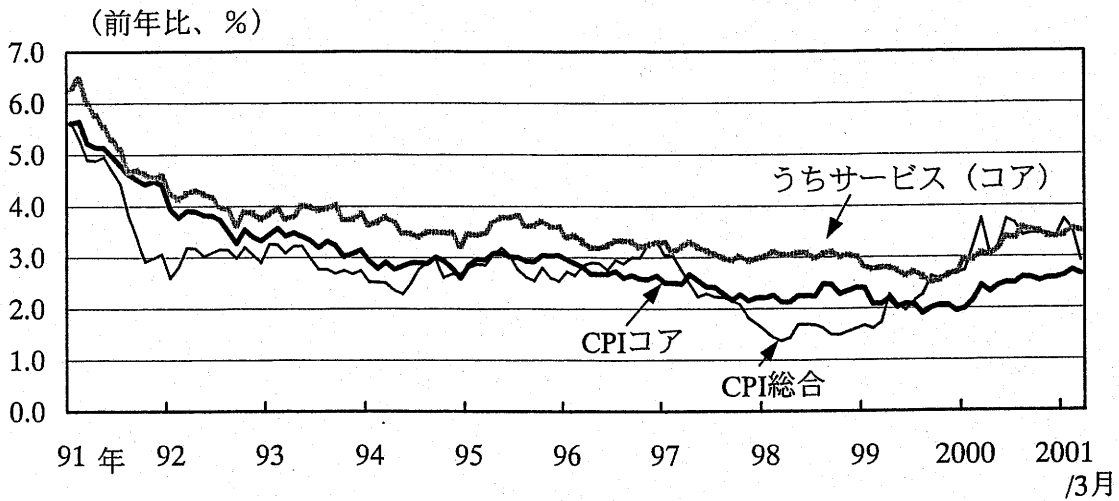


(図表1-5)

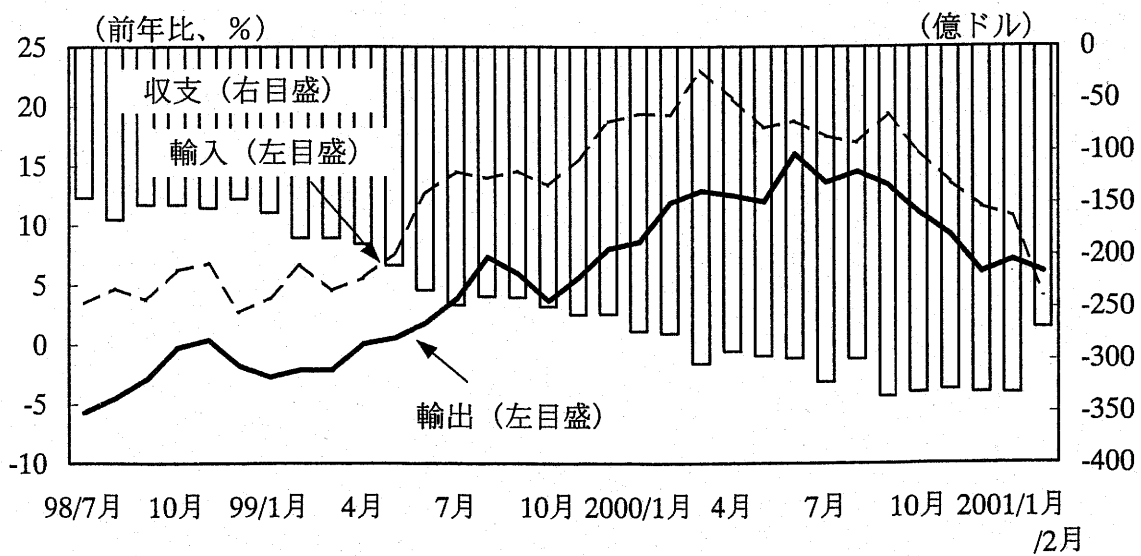
(9) 米国の民間部門雇用者数、失業率



(10) 米国のCPI



(11) 米国の財・サービス収支



ユーロエリアの主要経済指標

	2000年	2000/3Q			4Q			2001/1Q		
	2000年	2000/7月	8月	9月	10月	11月	12月	2001/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.4	2.2			2.8					
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.3	2.1	1.8	3.4	0.8	1.2	1.7	2.3		
3. 新車登録台数 (前年比、%)	▲2.2	▲14.5	▲4.3	▲1.6	▲7.0	▲3.3	1.9	▲5.6	▲6.0	
4. 輸出 (前年比、%)	20.8	11.5	28.1	21.1	23.6	22.4	12.3	20.7		
5. 輸入 (前年比、%)	27.1	22.9	34.2	23.2	30.9	27.8	16.9	20.4		
6. 貿易収支 (億ユーロ)	126	57	▲3	1	35	▲1	2	▲74		
7. 鉱工業生産 <前月比、%>		0.8	0.5	0.4	▲0.2	1.1	1.7	▲1.9		
(前年比、%)	5.5	5.6	6.8	5.2	3.9	4.5	8.2	5.1		
8. 景況判断指数 (1995年=100)	103.4	104.5	104.4	103.6	103.5	103.2	103.4	103.2	102.8	102.2
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	5	7	6	7	6	5	5	3	1	▲1
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	0	0	▲3	▲3	▲4	▲1	▲1	▲2	▲2
9. 失業率 (%)	9.0	8.9	8.9	8.8	8.7	8.7	8.6	8.7	8.7	
10. 生産者物価 <前月比、%>		0.5	0.3	1.0	0.7	0.2	▲0.5	0.0	0.2	
(前年比、%)	5.3	5.6	5.6	6.2	6.5	6.3	5.4	4.8	4.4	
11. 消費者物価 <前月比、%>		0.1	0.1	0.5	0.0	0.3	0.1	▲0.1	0.6	0.4
(前年比、%)	2.3	2.3	2.3	2.8	2.7	2.9	2.6	2.4	2.6	2.6
コア (前年比、%)	-	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	1.7	1.8
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	5.1	5.2	5.7	5.3	5.1	5.0	5.1	4.7	4.7	
(同3M移動平均)	4.9	5.4	5.4	5.4	5.1	5.1	4.9	4.8		
13. 主要リファイナンス・オペレート										
(期末値、%)	4.75	4.25	4.25	4.50	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75

(注) ・年計数については、6. は年間合計額、8., 12. は年末値、その他は年平均値。

・2. ~6., 7. (前年比), 10. ~12. は原計数ベース。その他はすべて季節調整済。

・8. は、2001年1月にユーロを導入したギリシャを含む12か国ベース。2. ~7., 9. ~13は、2000年12月までは11か国ベース、2001年1月以降は12か国ベース。その他は11か国ベース。

・欧州中銀は、「物価の安定」を消費者物価指数が前年比で2%を下回ることと定義し、これを中期的に維持することを政策目標としている。

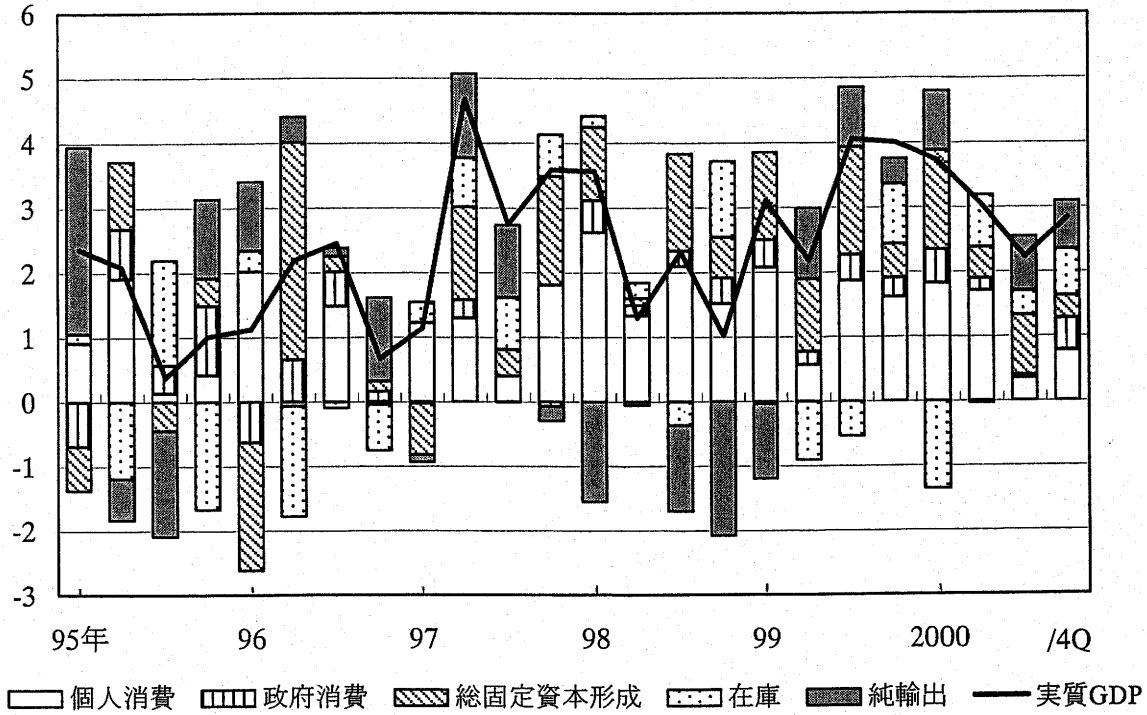
・欧州中銀では、マネーサプライ(M3)について、2000, 2001年とも参照値を「前年比の3か月移動平均 +4 1/2%」と設定・公表。

・主要リファイナンス・オペレートは、オペ実施日ベース。なお、6月28日以降は、変動金利入札オペにおける最低入札金利。

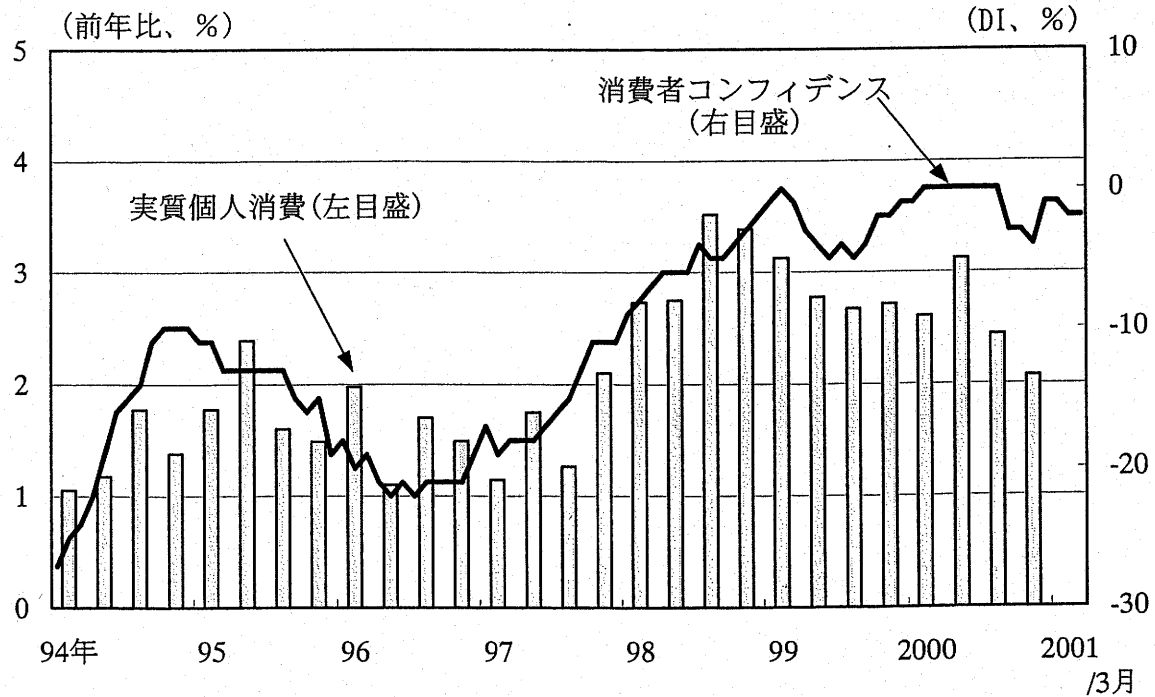
(図表 2-2)

(1) ユーロエリアの実質GDP

(前期比年率、寄与度、%)



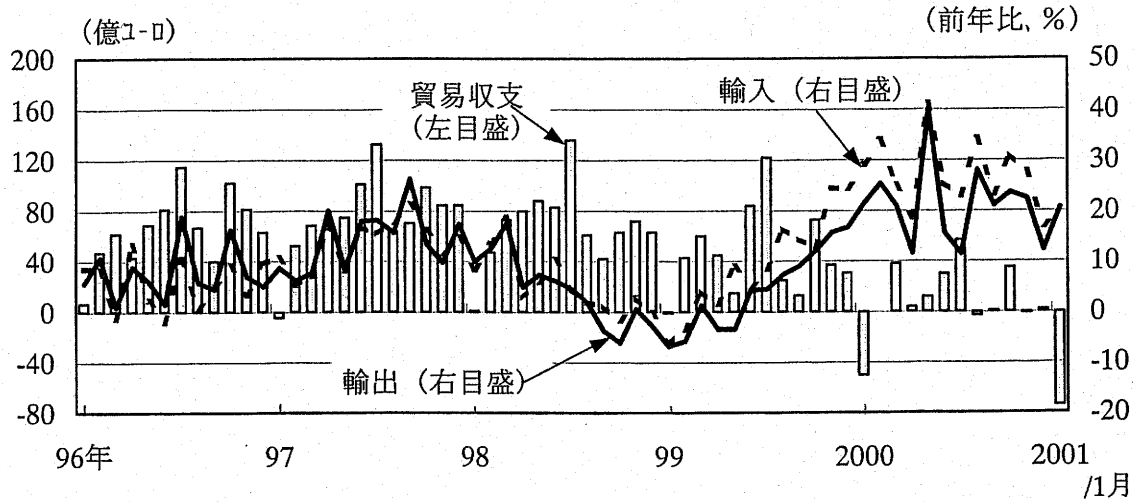
(2) ユーロエリアの実質個人消費と消費者コンフィデンス



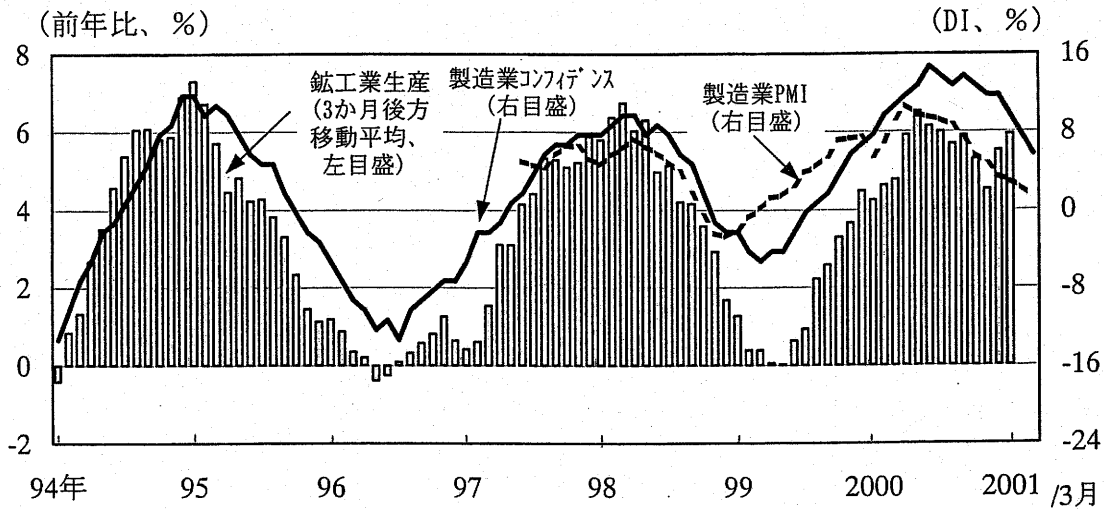
(注) 実質個人消費の直近は2000/4Q.

(図表2-3)

(3) ユーロエリアの貿易

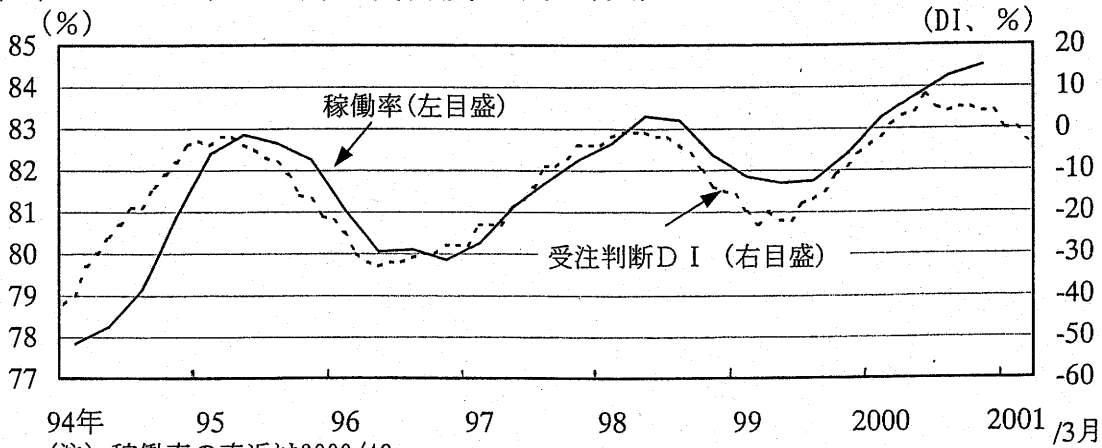


(4) ユーロエリアの鉱工業生産と製造業コンフィデンス



(注) 製造業コンフィデンスは85~2000年平均からの乖離。鉱工業生産の直近は1月。

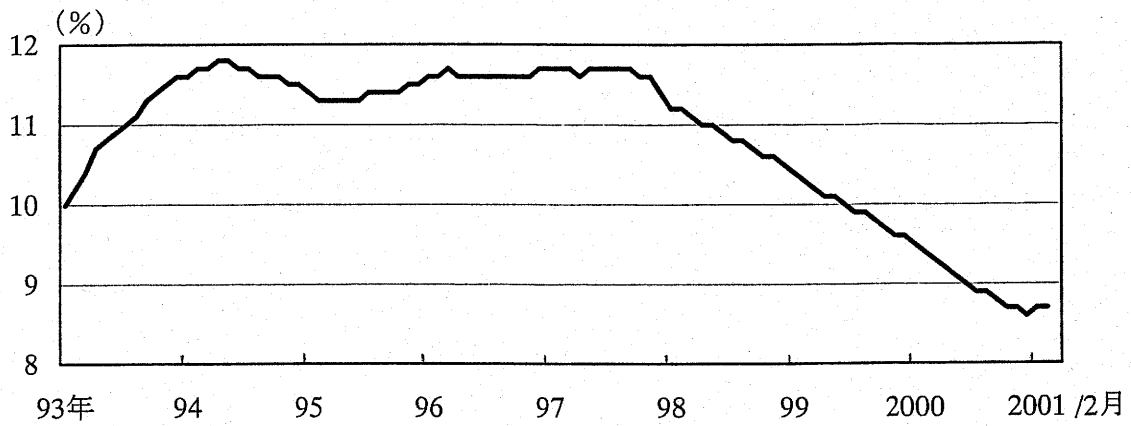
(5) ユーロエリアの製造業稼働率と受注判断DI



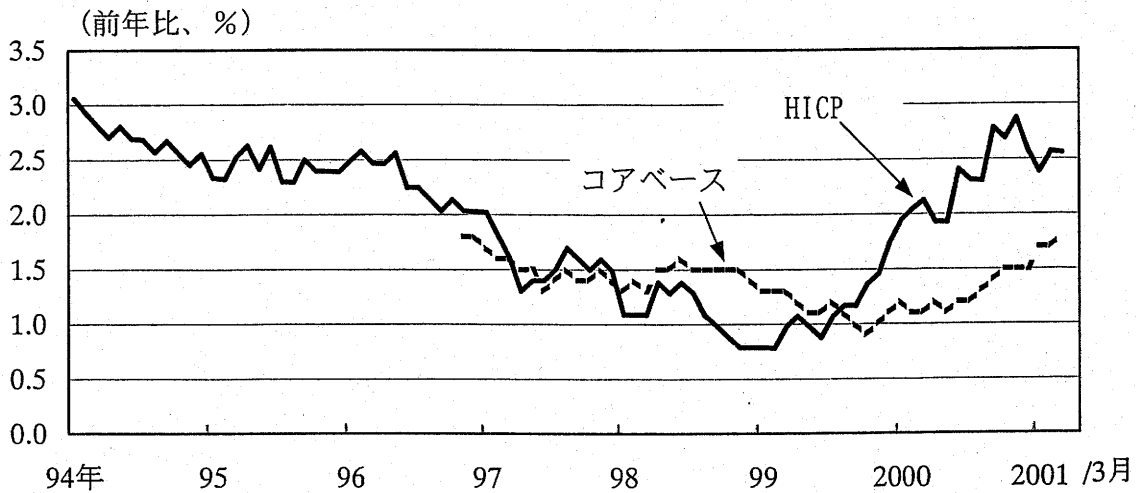
(注) 稼働率の直近は2000/4Q。

(図表 2-4)

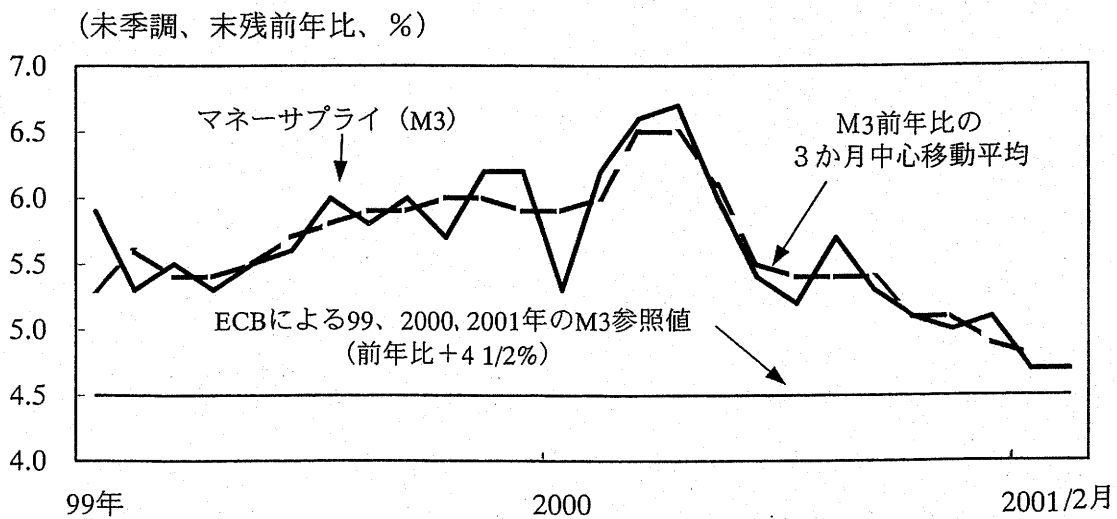
(6) ユーロエリアの失業率



(7) ユーロエリアの物価動向



(8) ユーロエリアのマネーサプライ



東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質GDP

(前年比、%)

	2000年	2001年 予測*	2000/2Q	3Q	4Q	2001/1Q
中 国	8.0	7.7	8.3	8.2	7.3	8.1
韓 国	8.8	3.9	9.7	9.2	4.6	-
台 湾	6.0	4.5	5.4	6.6	4.1	-
香 港	10.5	3.8	10.8	10.8	6.8	-
シンガポール	9.9	4.8	8.4	10.3	11.0	4.6
タ イ	4.3	3.2	6.2	2.8	3.1	-
インドネシア	4.8	3.3	5.2	4.4	5.2	-
マレーシア	8.5	4.6	8.4	7.8	6.5	-
フィリピン	3.9	2.8	4.5	4.6	3.6	-

*コンセンサス・フォーキャスト(4月)の予測値。

(2) 輸出

(米ドルベース、前年比、%)

	2000年	2000/3Q	4Q	2001/1Q	2000/12月	2001/1月	2月	3月	対GDP輸出 比率(2000年)
中 国	27.8	24.9	15.6	14.7	8.5	0.8	29.9	14.9	23.1
韓 国	19.9	26.5	6.1	3.1	0.1	4.7	5.8	▲0.6	37.7
台 湾	22.0	29.9	13.0	▲3.4	9.7	▲17.0	12.1	▲1.8	47.8
香 港	16.1	17.0	11.9	-	4.2	▲0.7	9.8	-	123.8
シンガポール	20.2	25.3	15.0	7.2	5.5	14.7	9.1	▲0.3	149.4
タ イ	18.2	20.6	11.1	-	11.7	▲6.6	-	-	56.6
インドネシア	27.5	25.0	17.4	-	14.5	10.3	▲1.3	-	40.5
マレーシア	16.3	21.6	5.8	-	▲11.4	10.3	4.6	-	110.1
フィリピン	8.7	5.1	7.8	-	18.8	6.3	▲3.3	-	50.6

(3) 消費者物価

(前年比、%)

	2000年	2000/3Q	4Q	2001/1Q	2000/12月	2001/1月	2月	3月
中 国*	0.4	0.3	0.9	1.3	1.5	1.5	1.6	0.8
韓 国	2.3	3.2	2.9	4.3	3.2	4.2	4.2	4.4
台 湾	1.3	1.1	1.6	0.6	1.7	2.4	▲1.0	0.4
香 港	▲3.8	▲2.9	▲2.2	-	▲1.8	▲1.4	▲2.2	-
シンガポール	1.4	1.5	2.0	-	2.1	2.0	1.3	-
タ イ	1.6	2.2	1.6	1.4	1.3	1.3	1.5	1.4
インドネシア	3.8	5.8	8.8	9.4	9.4	8.3	9.1	10.6
マレーシア	1.6	1.5	1.8	1.6	1.4	1.5	1.6	1.5
フィリピン	4.4	4.5	5.9	6.8	6.6	6.9	6.7	6.7

*2001年より前年の平均に対する伸び率の公表に変更。

(図表3-2)

(4) 韓国の経済指標

	2000年	2000/3Q	4Q	2001/1Q	2001/1月	2月	3月
小売数量指数 (前年比、%)	11.0	11.1	6.7		6.7	0.2	
消費者コンフィデンス指数*	82.0	81.0	66.0	72.0			
国内機械受注(民間、除く船舶) (前年比、%)	25.4	24.9	14.3		▲ 17.3	▲ 1.9	
企業コンフィデンス指数*	88.0	92.0	68.0	58.0			
鉱工業生産指数 (前年比、%)	16.8	19.7	7.6		0.1	8.6	
製造業平均稼働率 (季節調整済、%)	78.3	79.9	75.0		73.9	74.9	
失業率 (季節調整済、%)	4.1	3.9	4.0	4.2	4.1	4.2	4.2
経常収支 (億ドル)	110.4	36.5	33.2		6.5	7.9	

*コンフィデンス指数は、100を上回れば良い超、下回れば悪い超。

(5) 台湾の経済指標

	2000年	2000/3Q	4Q	2001/1Q	2001/1月	2月	3月
鉱工業生産指数 (前年比、%)	7.4	10.9	1.9		▲ 15.3	9.1	
輸出受注額 (前年比、%)	20.2	25.8	13.7		▲ 4.6	8.9	
失業率 (季節調整済、%)	3.0	2.9	3.2		3.5	3.7	
経常収支 (億ドル)	93.2	26.3	42.3				

(6) シンガポールの経済指標

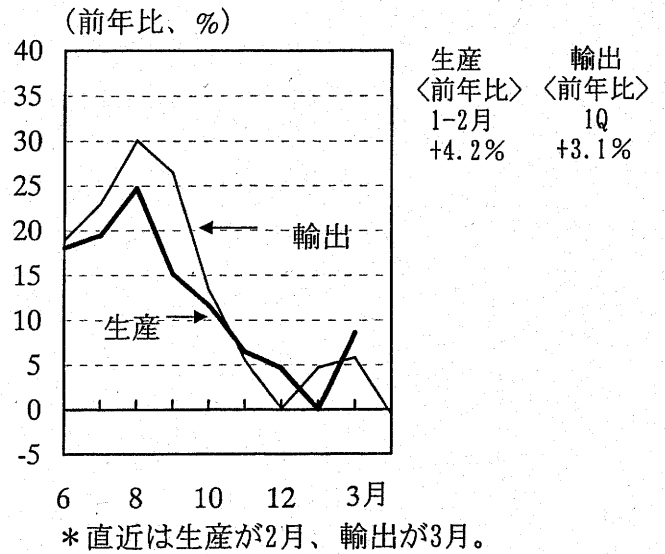
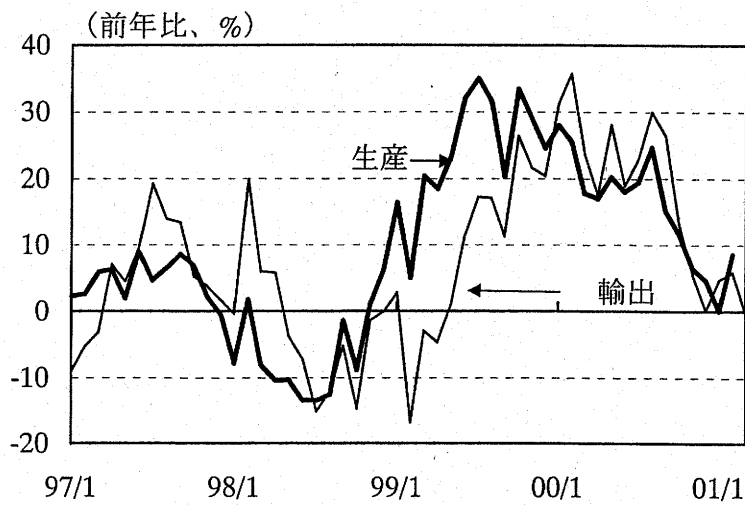
	2000年	2000/3Q	4Q	2001/1Q	2001/1月	2月	3月
鉱工業生産指数 (前年比、%)	15.3	15.3	18.9		▲ 10.3	13.3	
PMI(購買マネージャ指数)**			55.1	49.0	50.9	48.6	47.4
失業率 (季節調整済、%)	3.1	2.5	2.8				
経常収支 (億ドル)	218.0	60.1	53.9				

**PMIは、50を上回れば良い超、下回れば悪い超。

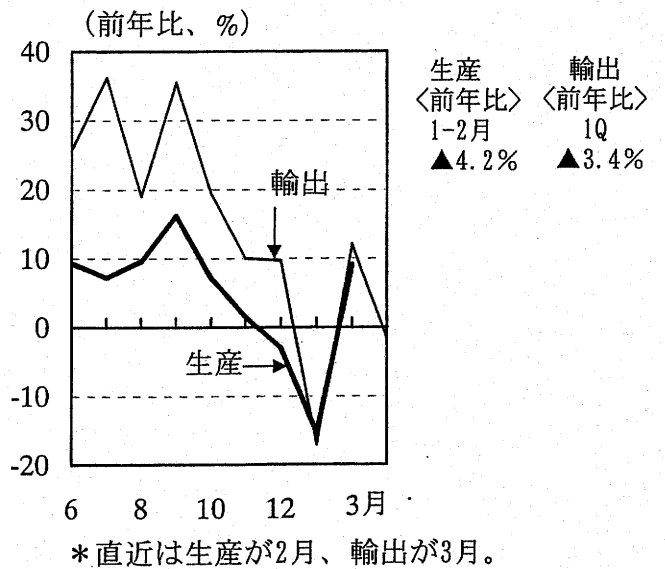
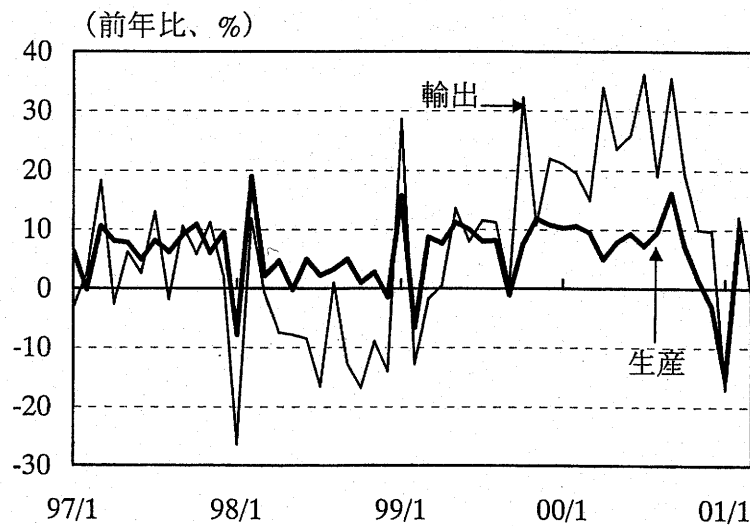
アジア諸国の生産と輸出（金額）の動向

（図表3-3）

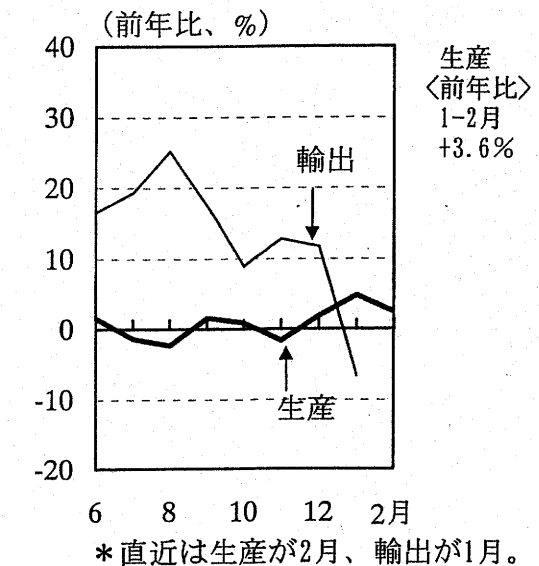
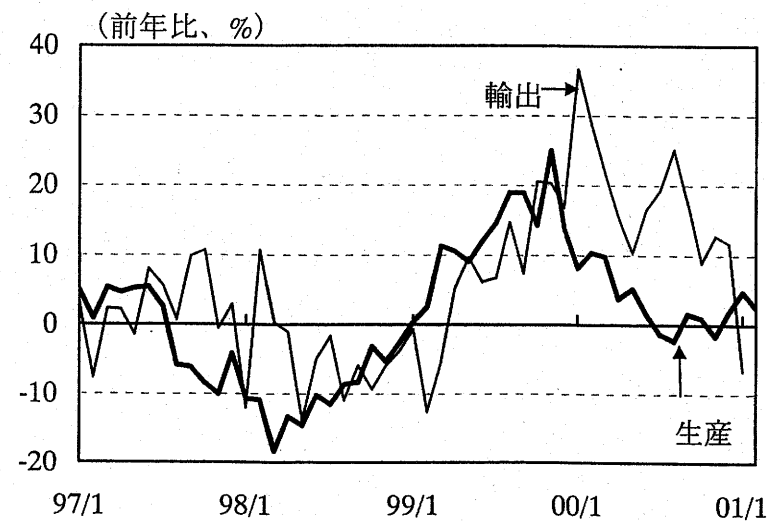
▽韓国



▽台湾

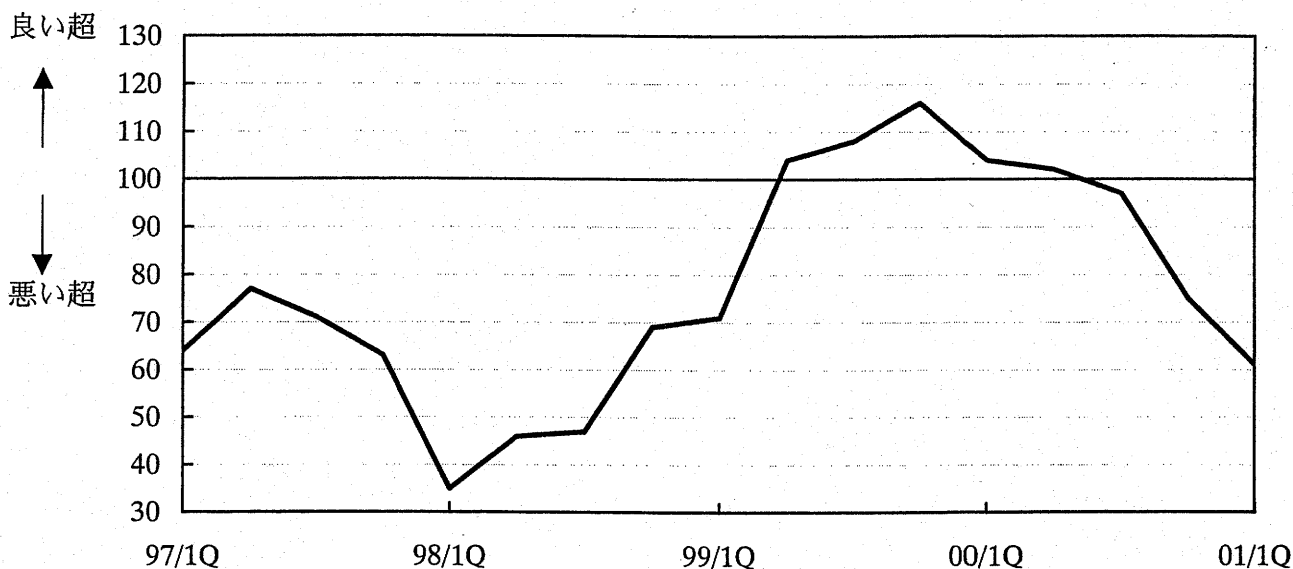


▽タイ



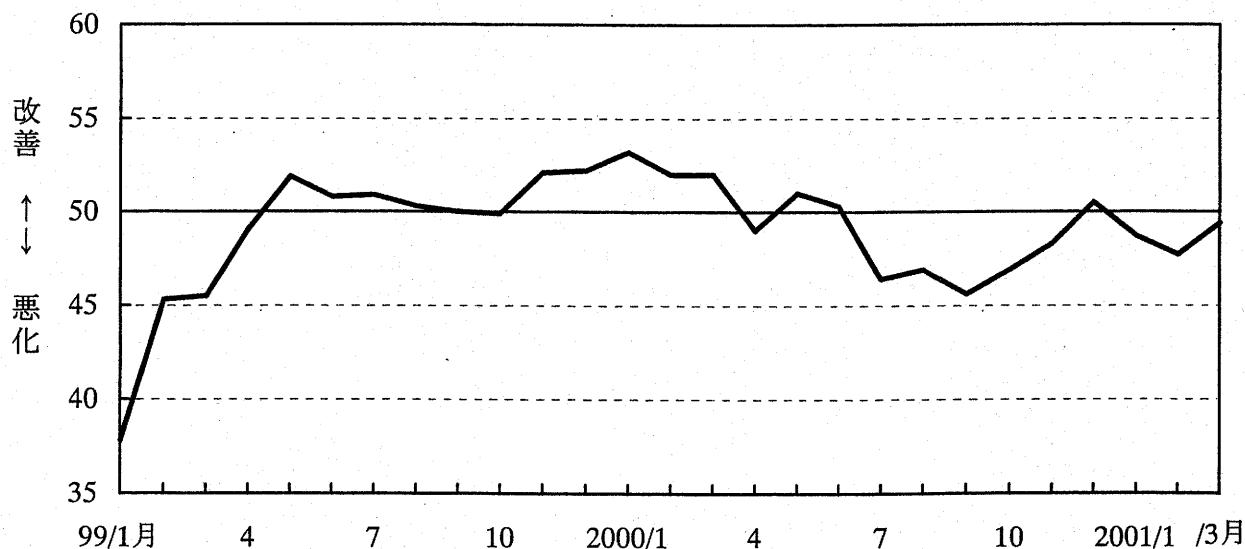
アジアの企業コンフィデンス

(1) 韓国の製造業業況判断指数 (BSI)



(注) 景気の現状 (当該四半期) について3つ (良い、普通、悪い) の選択肢の中から回答を一つ選び、次式により指数化したもの。
 $BSI = (「良い」 - 「悪い」) / 全回答数 \times 100 + 100$

(2) タイの業況判断指数 (BSI)



(注1) 景気の現状 (当該月) と先行き (翌月) について5つ (良い、やや良い、普通、やや悪い、悪い) の選択肢の中から回答を一つ選び、そのポイント換算 (それぞれ、1、0.75、0.5、0.25、0) を次式により指数化したもの。
 $BSI = \text{ポイント数の和} / \text{全回答数} \times 100$

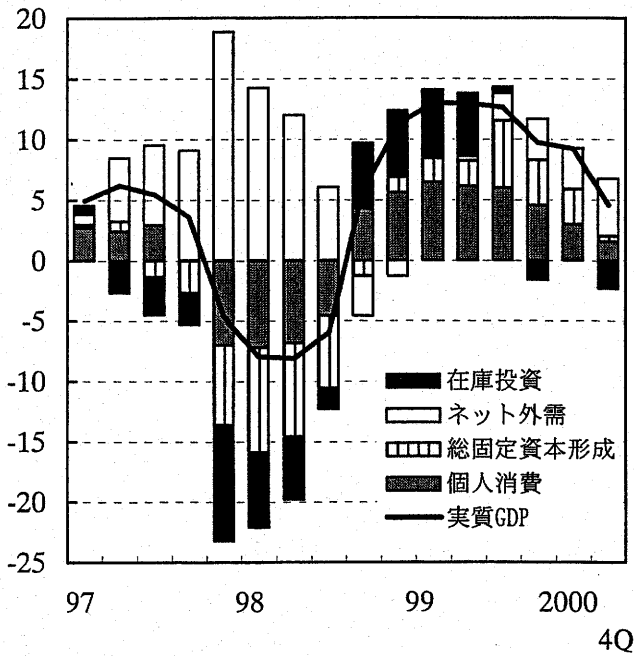
(注2) BSIの2001/2月までの値は、当該月の業況に対する指数。3月の値は、2月時点での先行き予測に対する指数。

(図表 3-5)

NIEsの実質GDP成長率

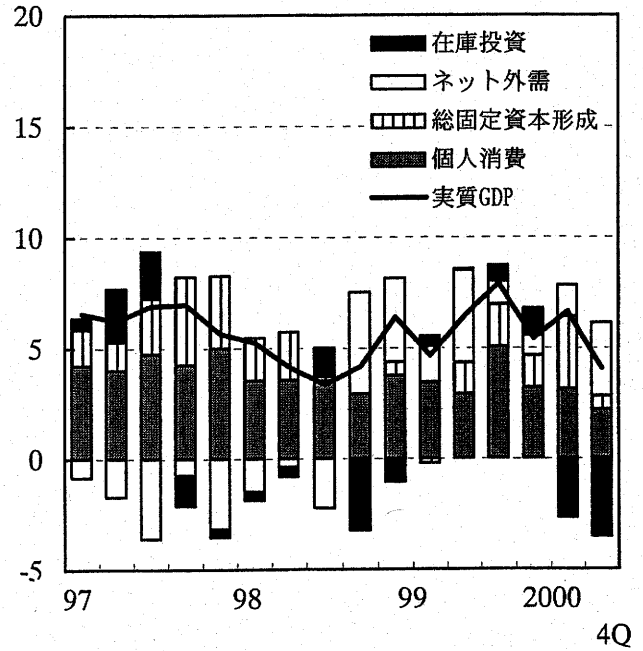
(1) 韓国

(前年比寄与度, %)



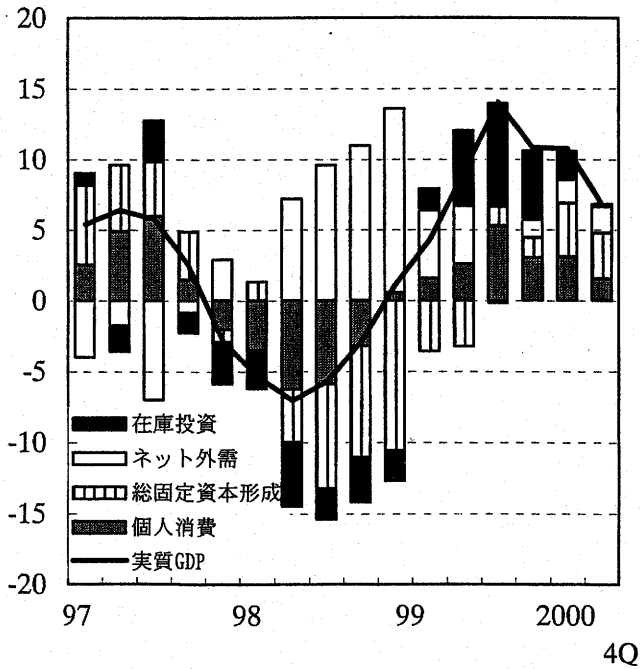
(2) 台湾

(前年比寄与度, %)



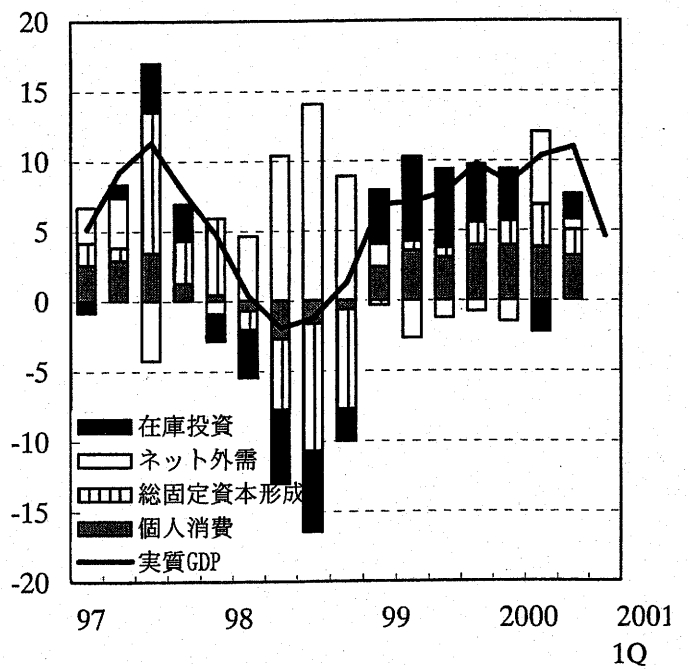
(3) 香港

(前年比寄与度, %)



(4) シンガポール

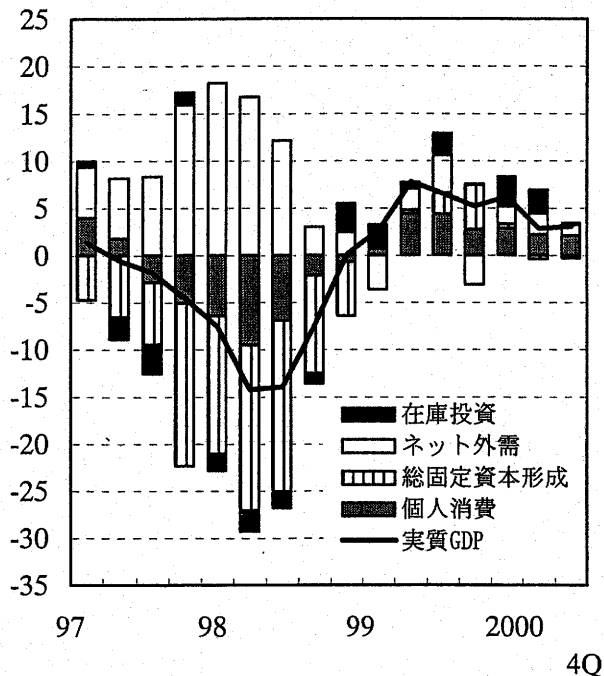
(前年比寄与度, %)



ASEANの実質GDP成長率

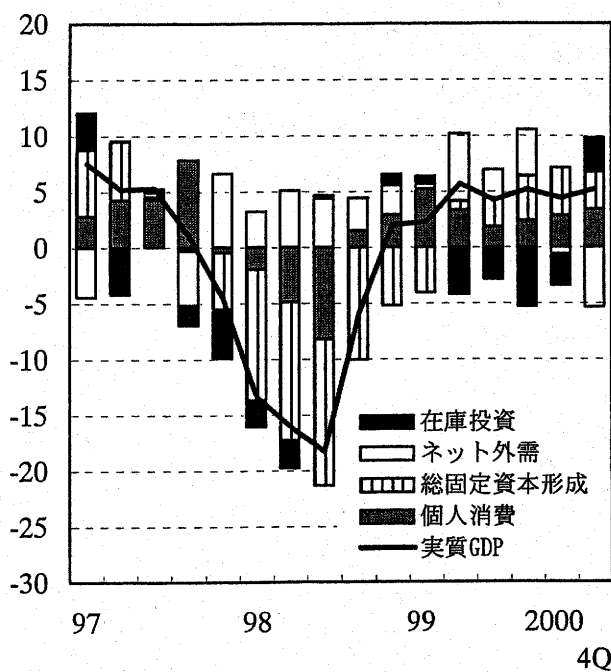
(1) タイ

(前年比寄与度、%)



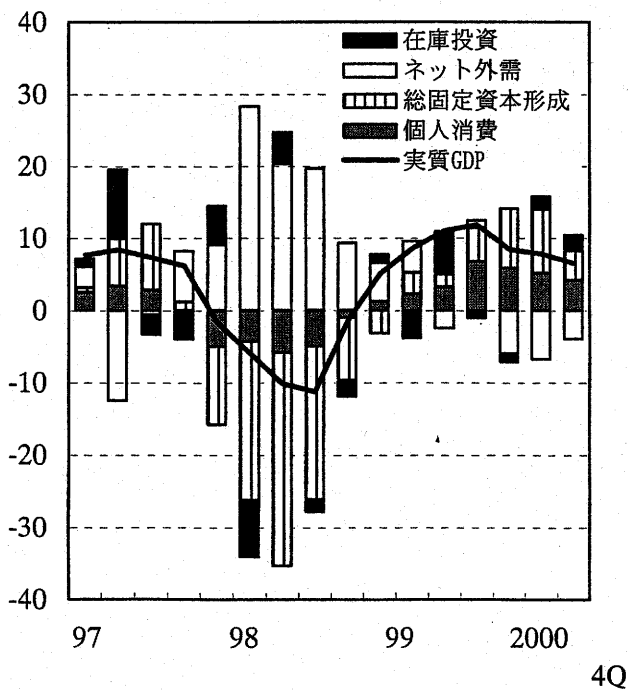
(2) インドネシア

(前年比寄与度、%)



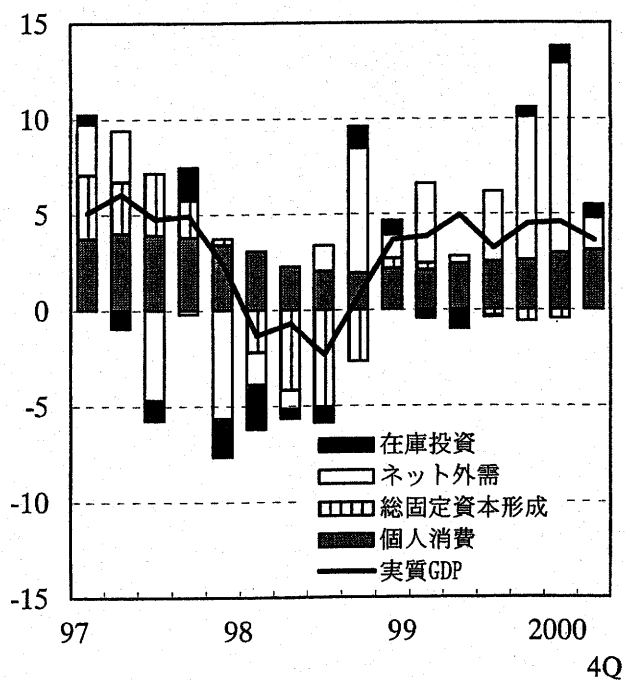
(3) マレーシア

(前年比寄与度、%)



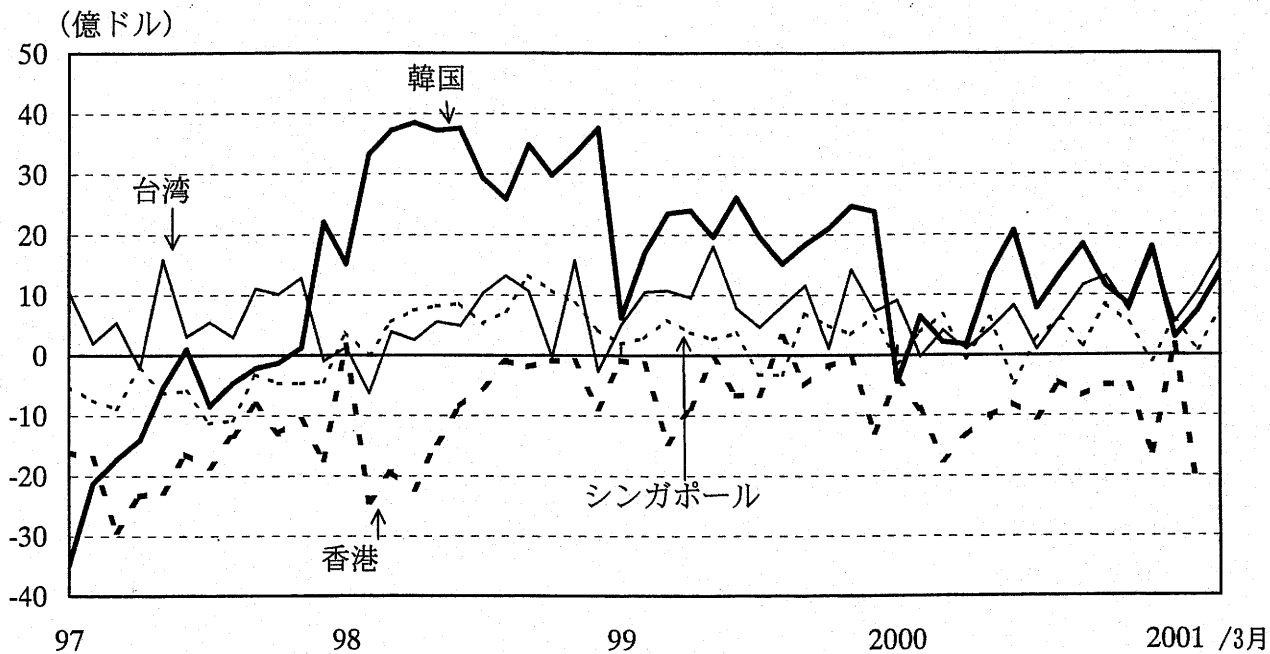
(4) フィリピン

(前年比寄与度、%)

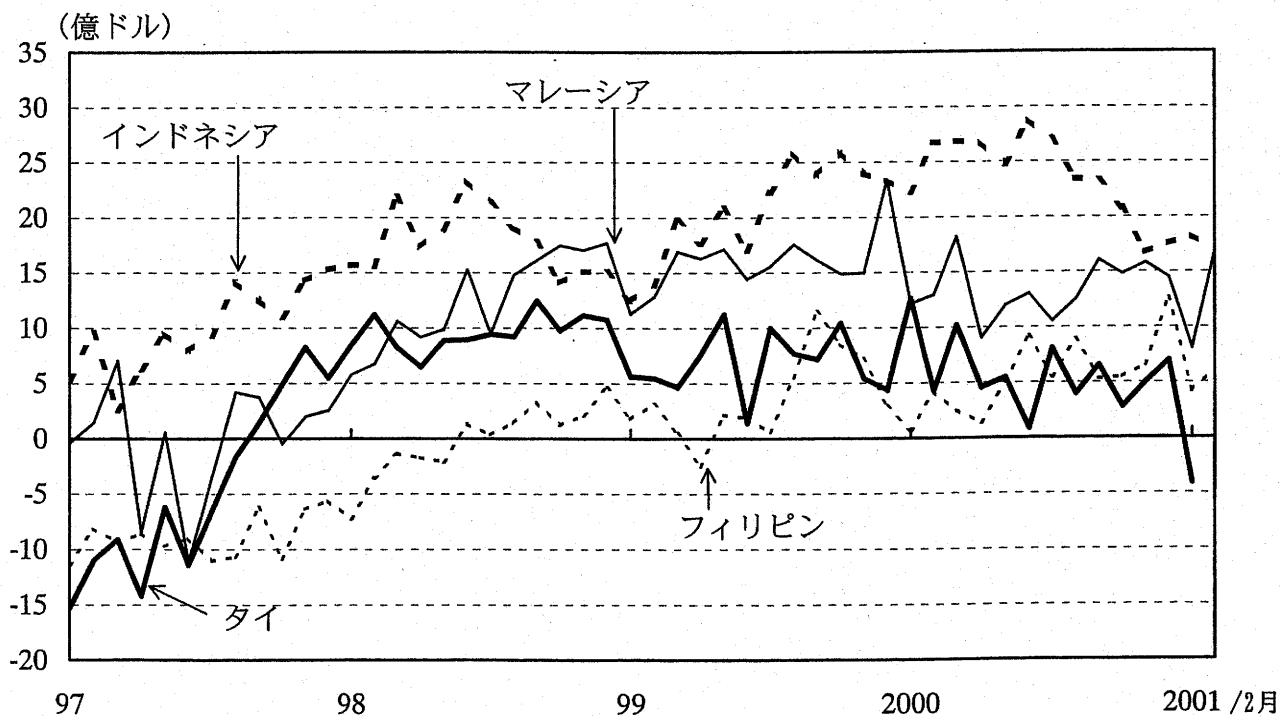


NIEs、ASEAN諸国の貿易収支

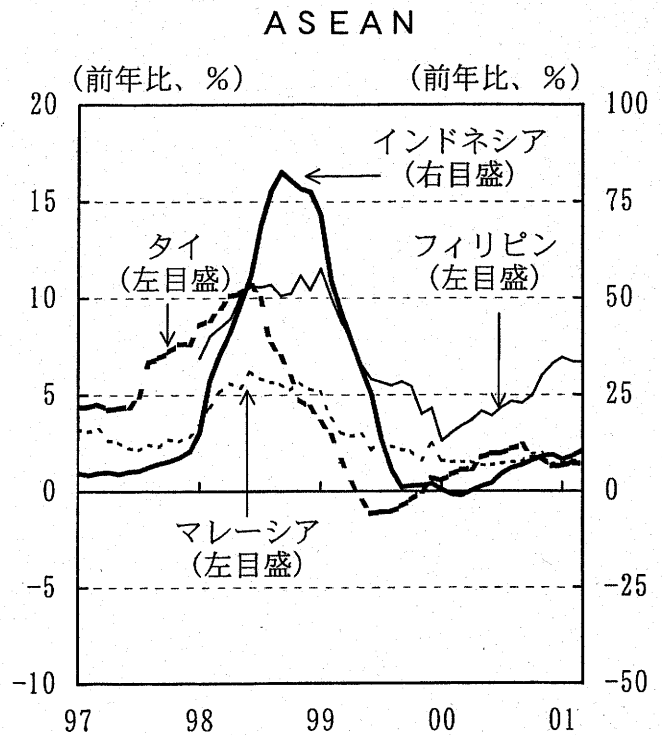
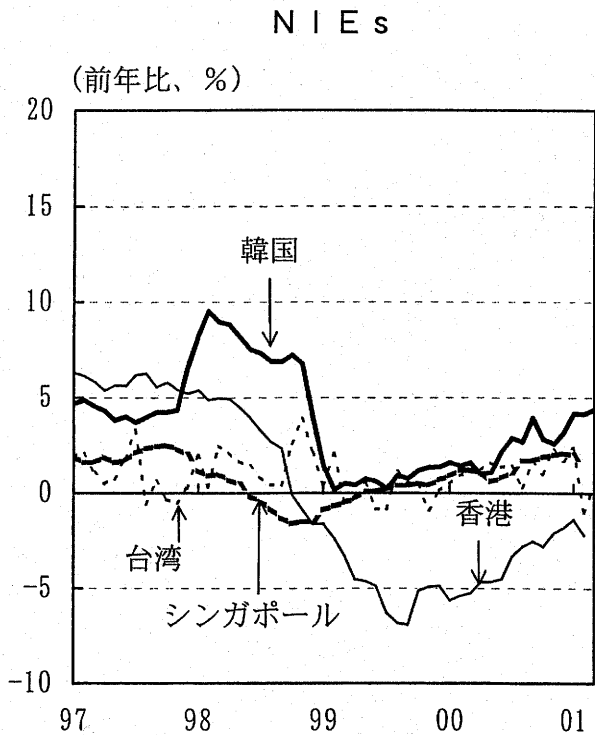
(1) NIEs



(2) ASEAN



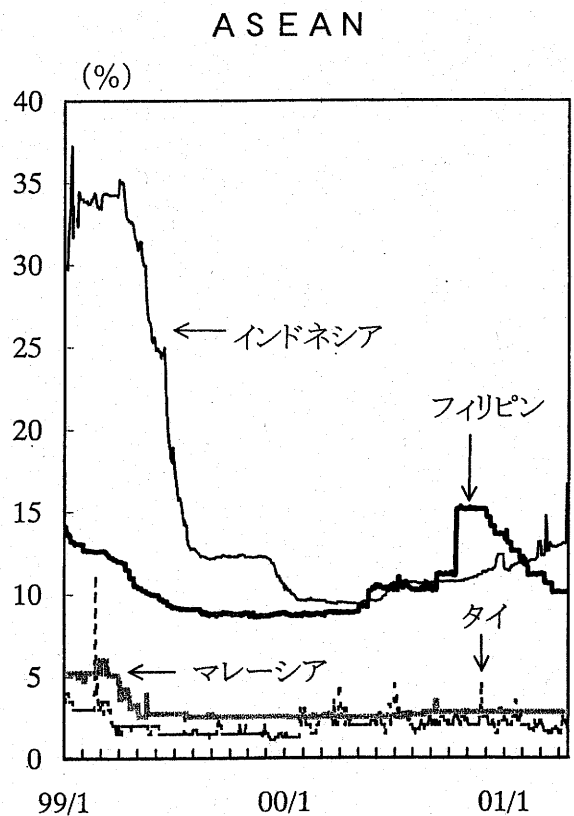
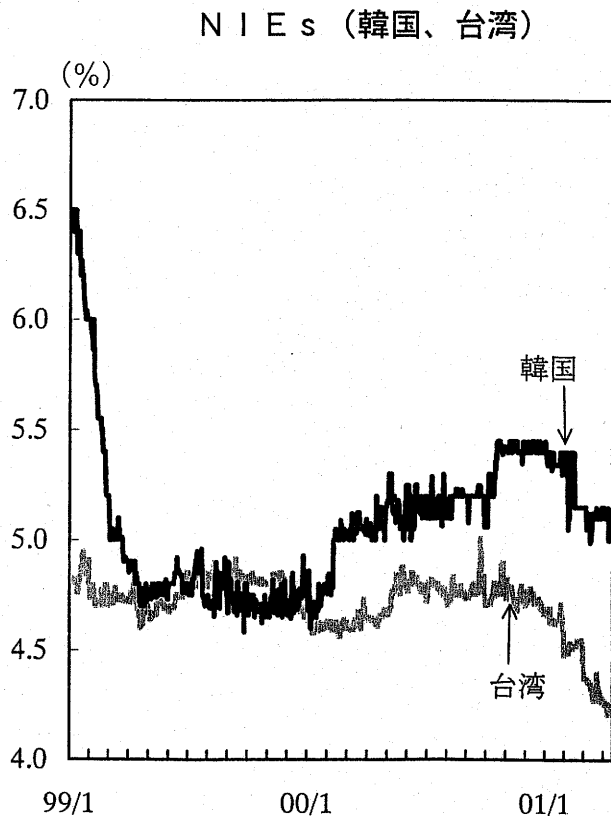
(1) NIEs、ASEAN諸国のCPI



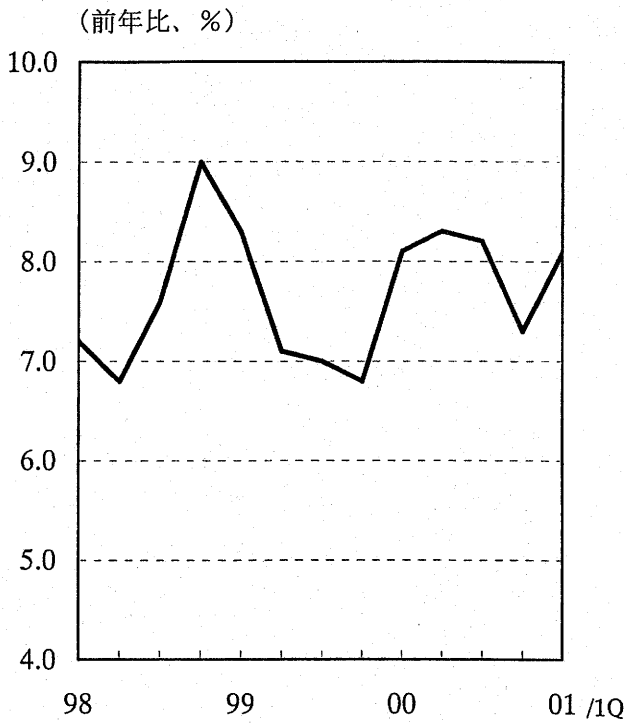
*直近は韓国、台湾が3月、
香港、シンガポールが2月。

*直近は3月。

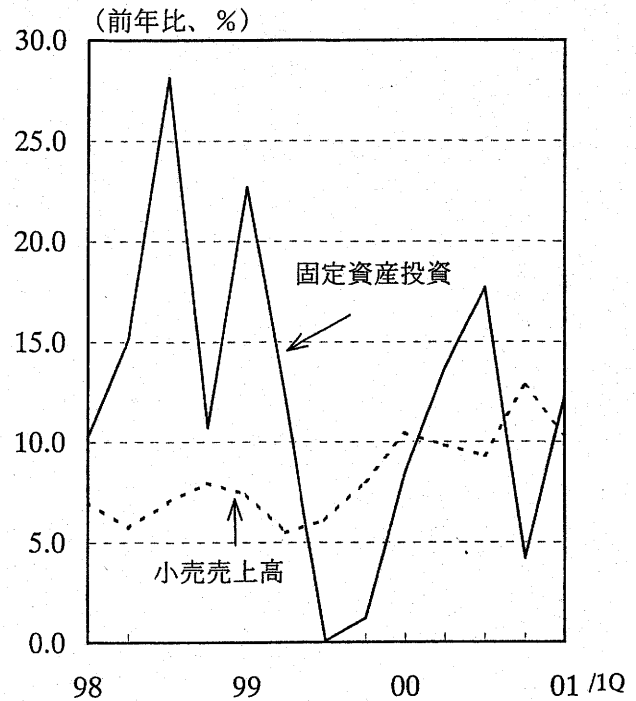
(2) NIEs、ASEAN諸国のインターバンクオーバーナイト金利



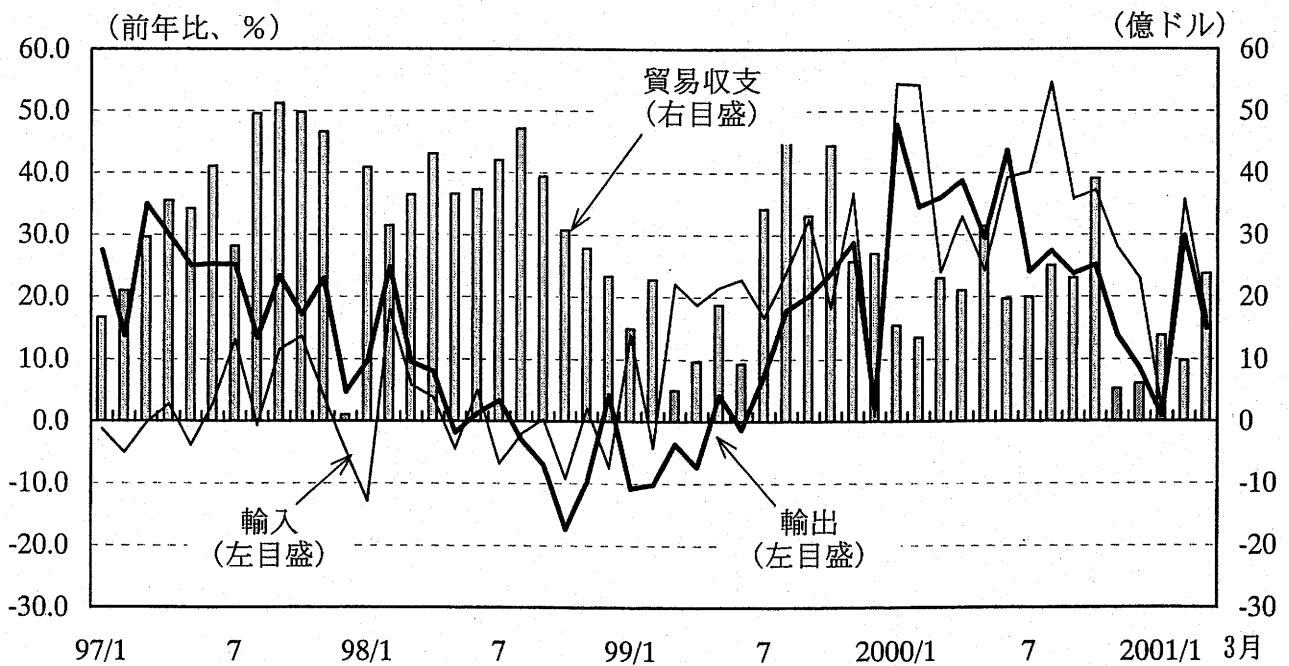
(1) 中国の実質GDP成長率の推移



(2) 中国の小売売上高と固定資産投資



(2) 中国の貿易動向



(図表4)

国際機関等による海外経済見通し

(1) 実質GDP

(前年比、%) (参考)

	99年 実績	2000年				2001年				99年 IMF GDP 対比
		IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/11月)	民間 見通し 4月時点	実績	IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/11月)	民間 見通し 3月時点 4月時点		
米 国	4.2	5.2	5.2	n.a.	5.0	3.2	3.5	1.9	1.8	21.9
ユーロエリア	2.5	3.5	3.5	3.3	3.4	3.4	3.1	2.7	2.6	15.8
うち										
ドイツ	1.6	2.9	3.0	3.0	3.0	3.3	2.7	2.3	2.1	4.7
フランス	3.2	3.5	3.3	3.2	3.2	3.5	2.9	2.9	2.8	3.3
英 国	2.3	3.1	3.0	3.0	3.0	2.8	2.6	2.5	2.4	3.2
東 ア ジ ア	6.4	7.0	n.a.	7.4	7.4	6.6	n.a.	6.2	6.2	18.1
うち										
NIEs	7.9	7.9	n.a.	8.2	8.2	6.1	n.a.	4.4	4.1	3.3
ASEAN4	2.8	4.5	4.8	5.0	5.0	5.0	5.1	3.5	3.3	3.6
中国	7.1	7.5	8.0	8.0	8.0	7.3	7.6	7.6	7.7	11.2
ラ 米	▲0.1	4.3	n.a.	n.a.	n.a.	4.5	n.a.	n.a.	n.a.	8.4
日 本	0.8	1.4	1.9	1.7	1.7	1.8	2.3	1.2	0.9	7.6
世界計	3.4	4.7	4.7	4.7	n.a.	4.2	4.1	3.5	3.4	100.0

(2) 物価

(前年比、%)

	99年 実績	2000年				2001年			
		IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/11月)	民間 見通し 4月時点	実績	IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/11月)	民間 見通し 3月時点 4月時点	
米 国	2.2	3.2	2.1	n.a.	3.4	2.6	2.2	2.8	2.9
ユーロエリア	1.1	2.1	1.2	2.2	2.3	1.7	1.9	2.1	2.2
うち									
ドイツ	0.6	1.7	0.0	1.9	1.9	1.5	1.0	1.9	2.0
フランス	0.5	1.5	0.9	1.7	1.7	1.1	1.7	1.3	1.3
英 国	2.3	2.0	2.0	2.1	2.1	2.4	2.5	1.9	1.9
東 ア ジ ア	1.5	1.2	n.a.	1.0	1.1	2.1	n.a.	2.3	2.4
うち									
NIEs	▲0.1	1.4	n.a.	1.3	1.2	2.6	n.a.	2.2	2.2
ASEAN4	10.8	3.1	n.a.	3.1	3.1	4.4	n.a.	5.5	5.8
中国	▲1.4	0.5	n.a.	0.3	0.4	1.2	n.a.	1.3	1.4
ラ 米	8.2	8.9	n.a.	n.a.	n.a.	7.0	n.a.	n.a.	n.a.
日 本	▲0.3	▲0.2	▲1.5	▲0.7	▲0.7	0.5	▲0.4	▲0.3	▲0.3

(注1) IMF見通しはWEO、OECD見通しはEconomic Outlookによる。

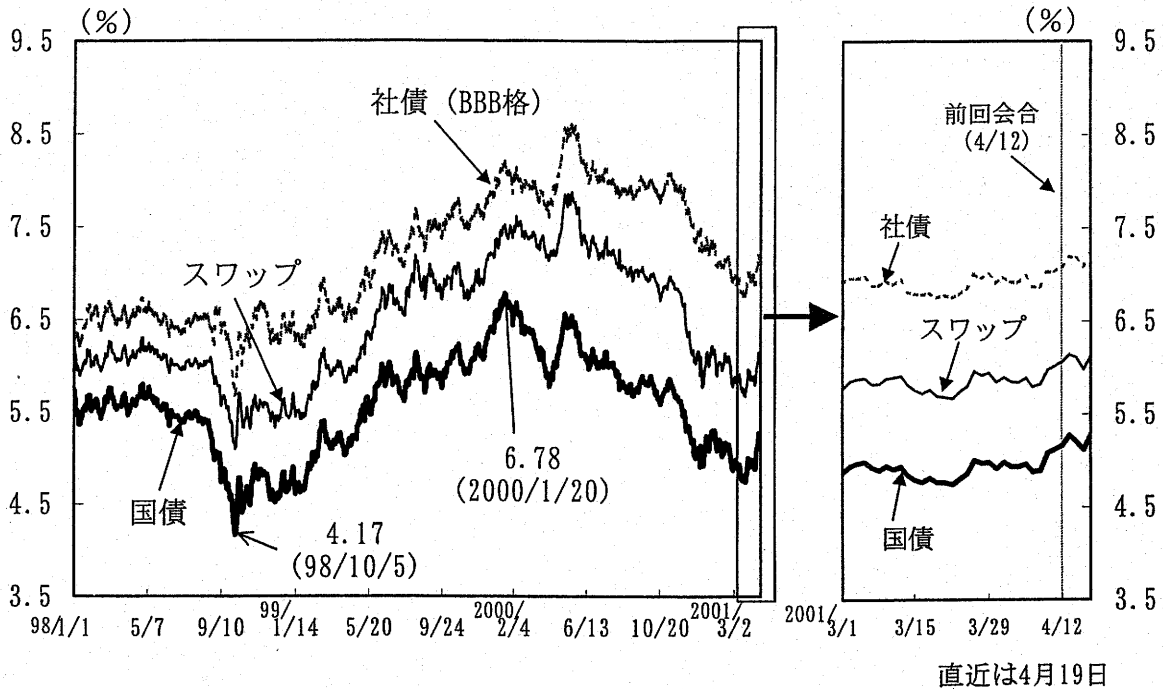
(注2) 民間見通しは、米国はブルチップ、欧州・アジア・ラ米・日本はコンセンサス・フォーキャストの各月号による。

(注3) 実質GDPの世界計は、IMF算出の購買力平価で換算したGDPウェイトを用いて計算。なお、民間見通しの世界計は、当局試算(計表記載地域およびカカ、ラ米、体制移行国、豪州、中近東、アフリカ、インド、パキスタン、グアテマ、バングラデシュを対象としたベ-ス)。民間見通しの世界計は、各国・地域がn.a.の場合、直近月の見通しが不変と仮定して算出。

(注4) 物価の計数のうち、実績、IMFおよび民間見通しはCPIベ-ス、OECD見通しはGDPデフレーターベ-ス。

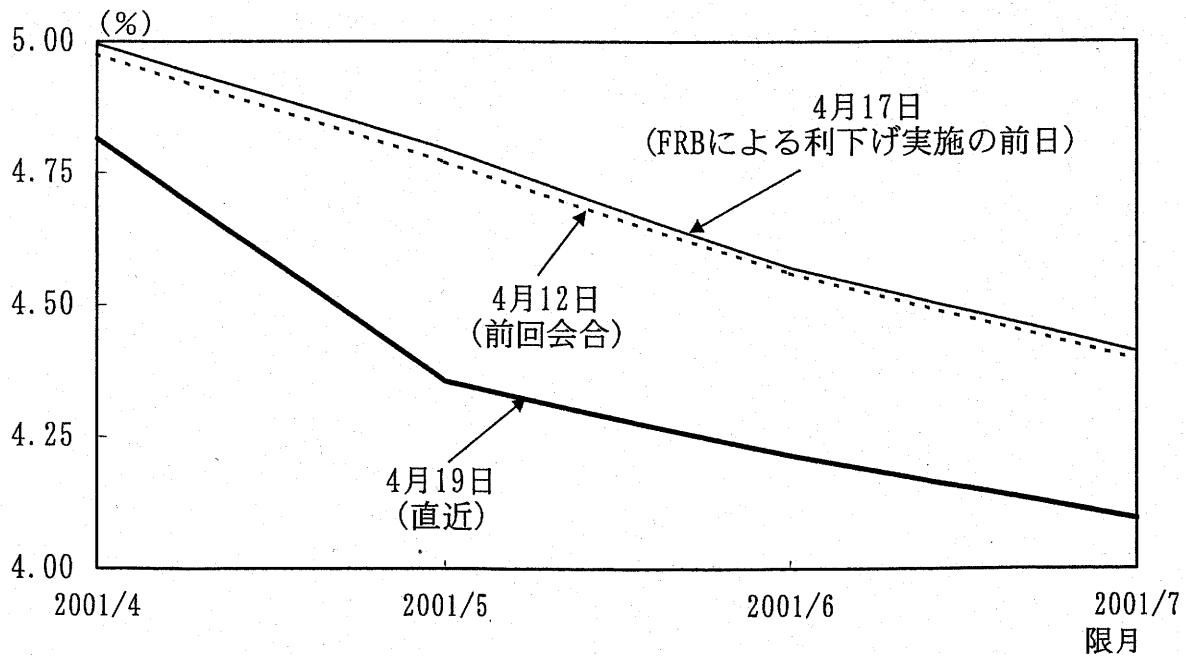
米国金利・株価

長期金利 (10年物)

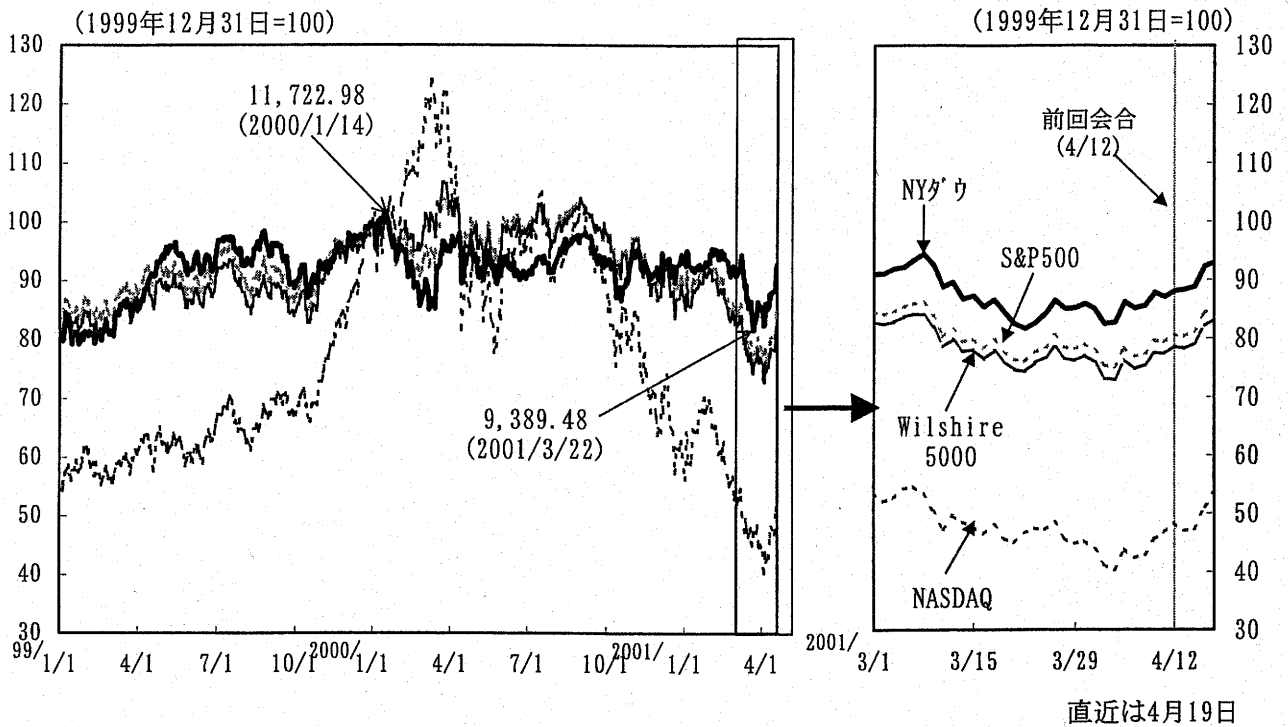


(注) 社債金利は、Bloomberg社がMoody's、S&Pの格付けを基に合成したBBB2を使用。
因みに、Bloomberg社のBBB2は、Moody'sのBaa2、S&PのBBBに対応。

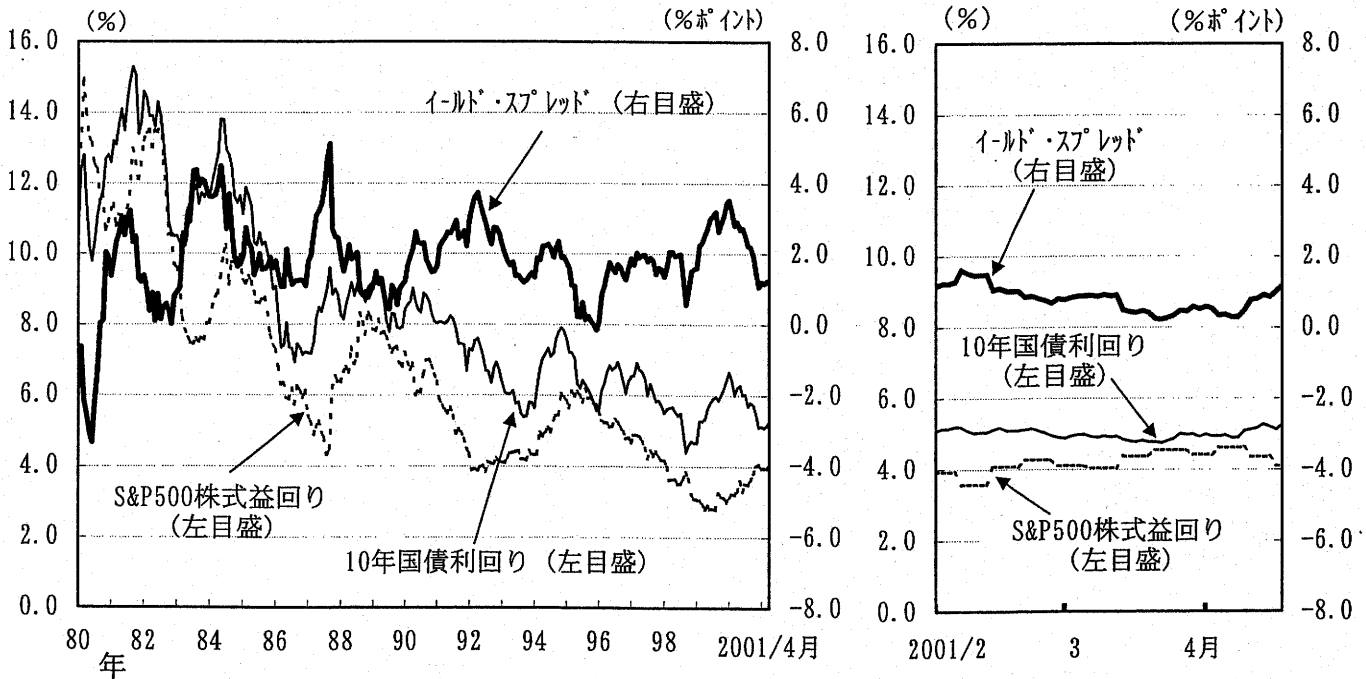
FF先物金利



株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、Wilshire5000)



株式益回り、イールド・スプレッド (S&P500実績利益ベース)



直近は4月19日

(注) 株式益回りはS&P500実績利益ベース (週次)

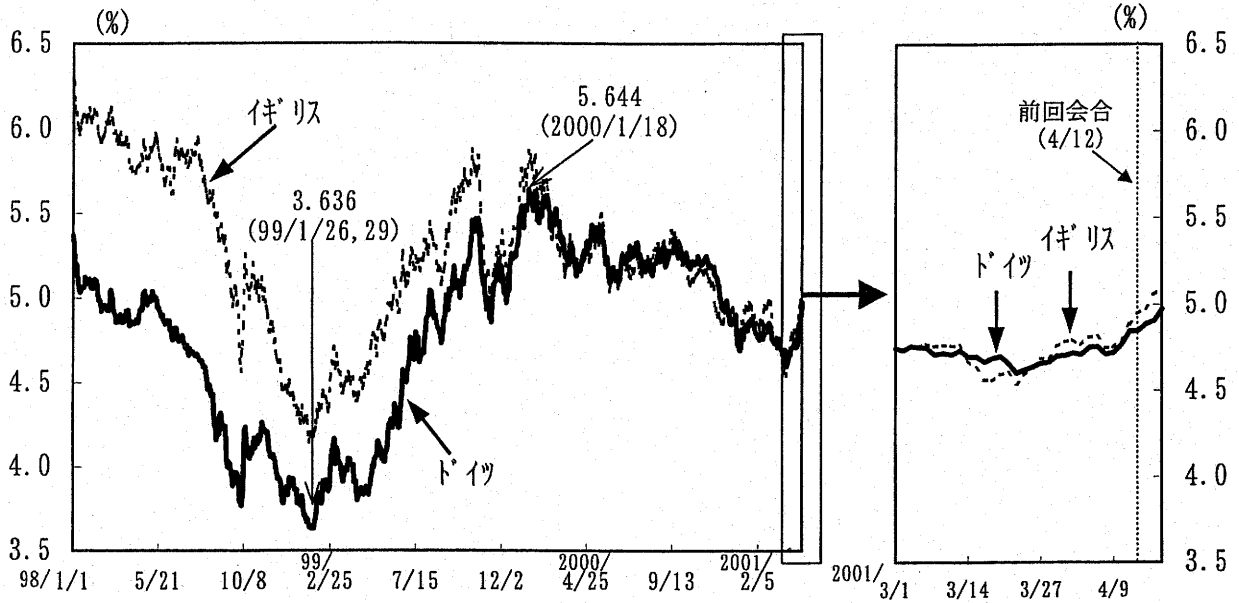
月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用

イールド・スプレッド=国債10年物利回り-株式益回り (=1/PER)

(図表6)

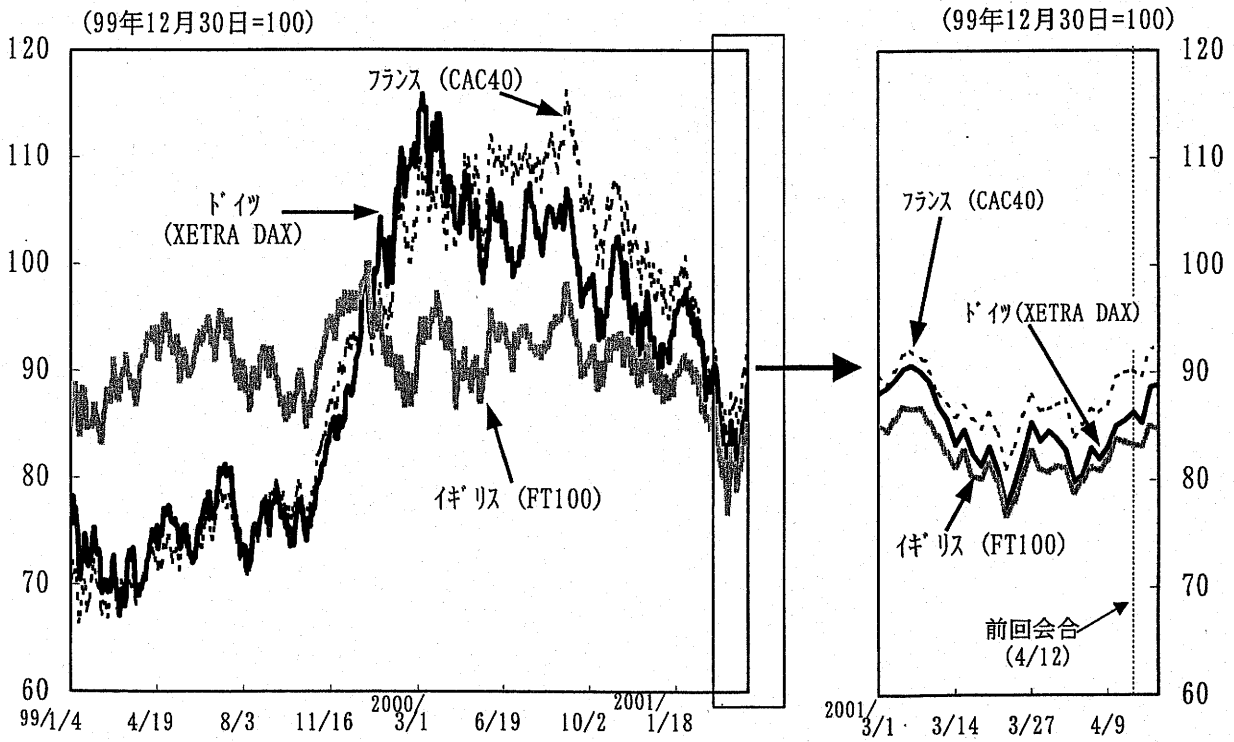
欧州金利・株価

10年物国債利回り (独、英)



直近は 4月19日

株価 (独、仏、英)

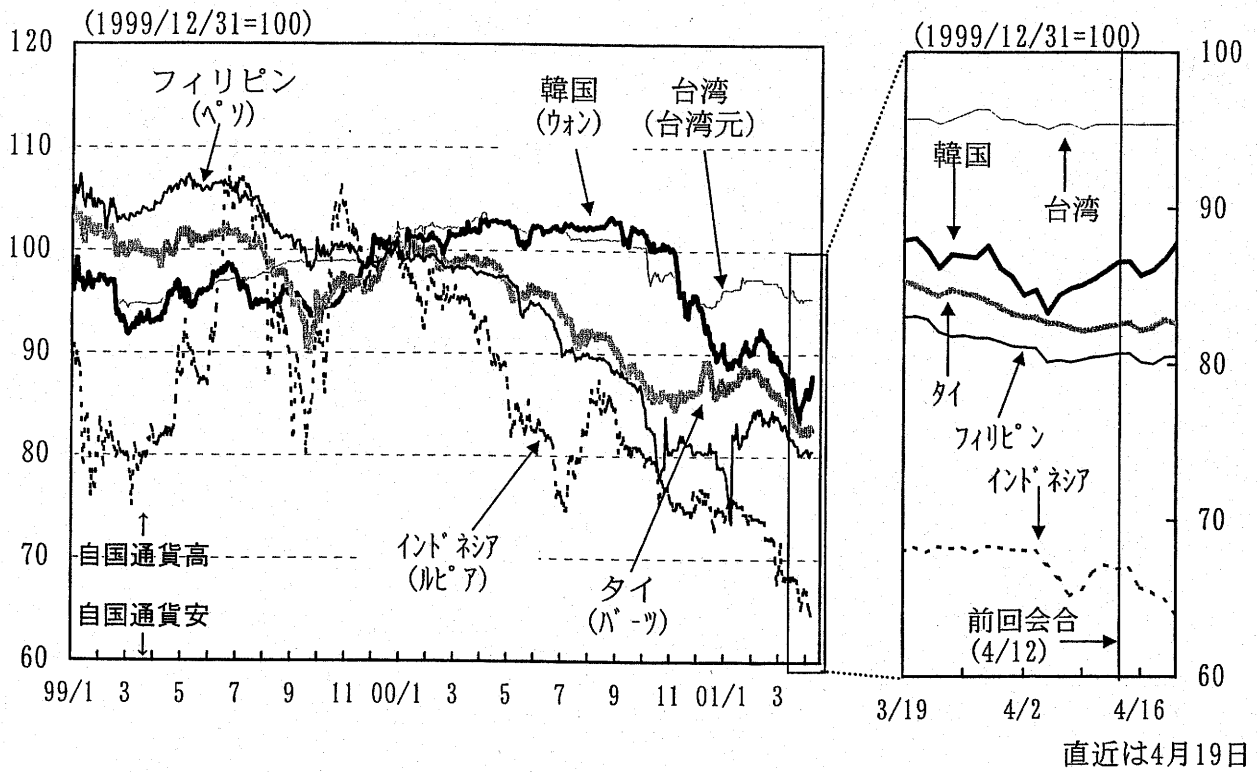


直近は 4月19日

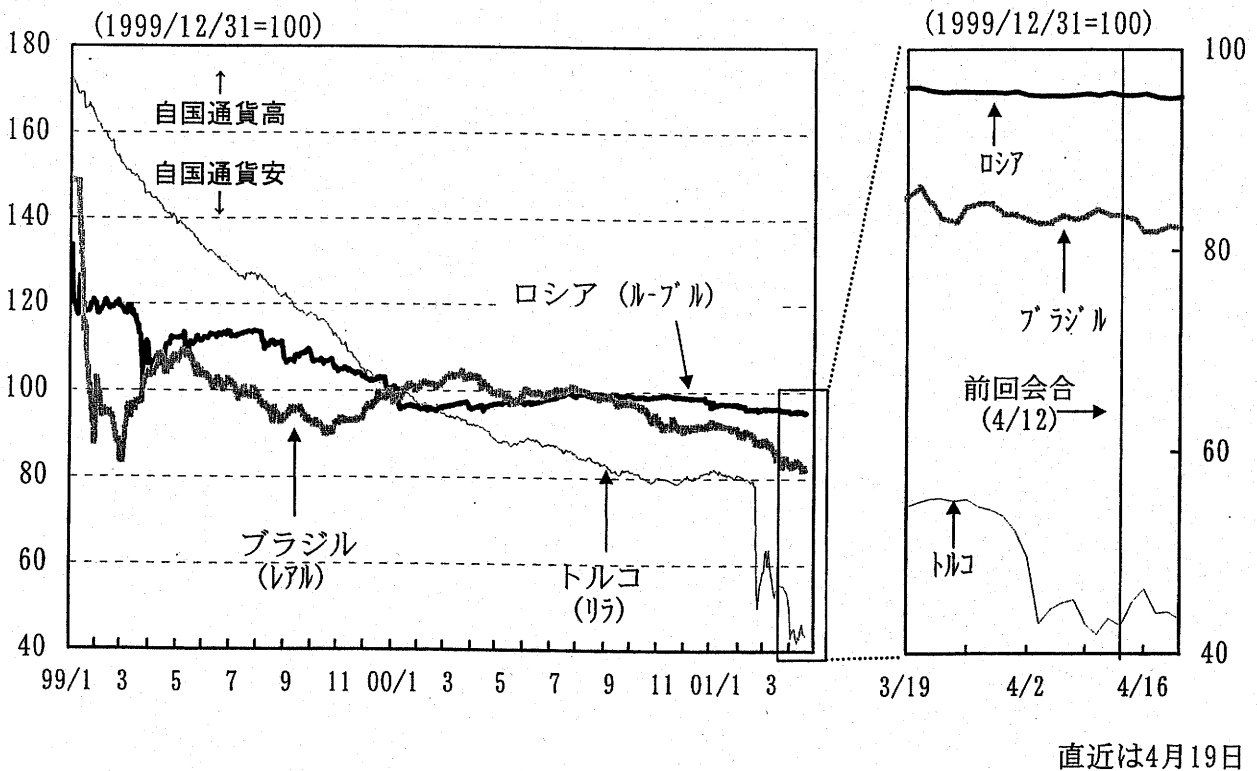
エマージング諸国の金融市況

通貨

(a) アジア

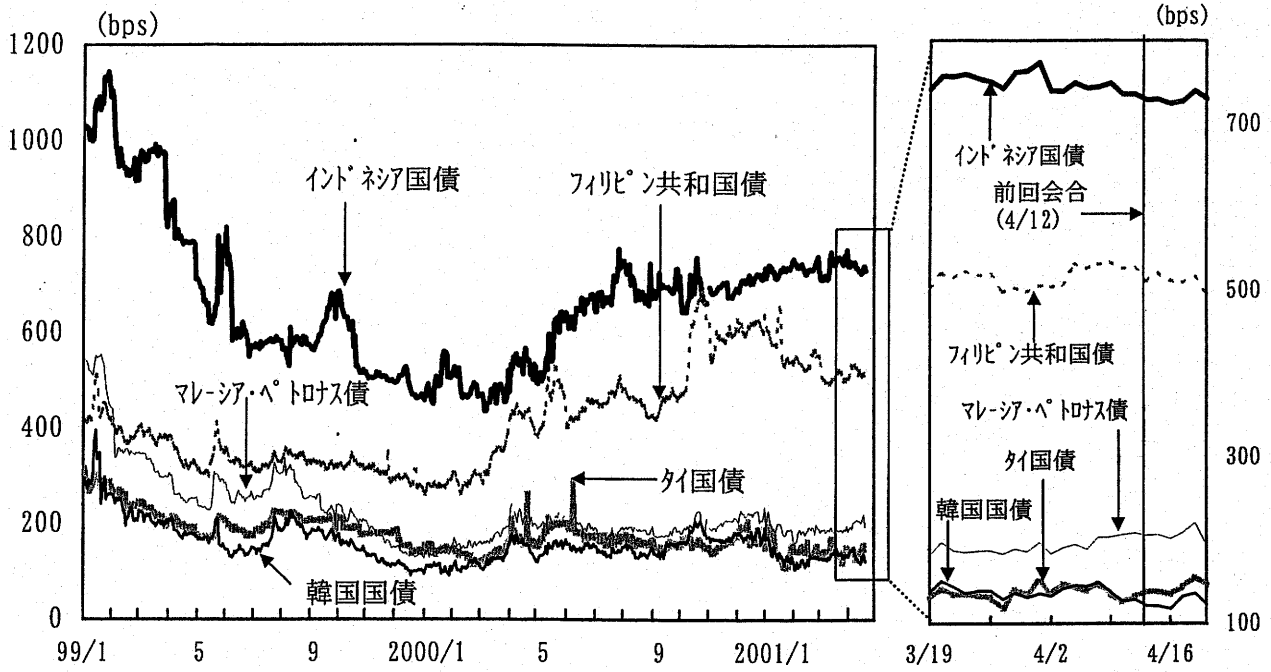


(b) 南米・ロシア・トルコ



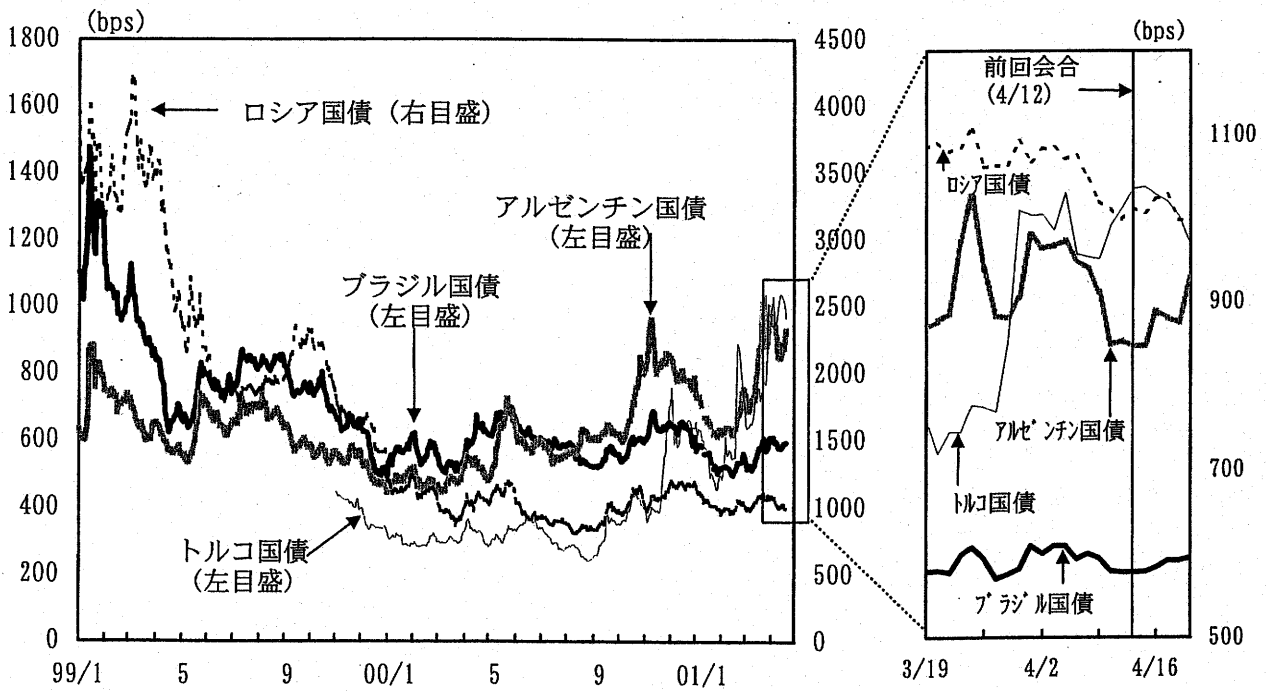
エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

(1) アジア



直近は4月19日

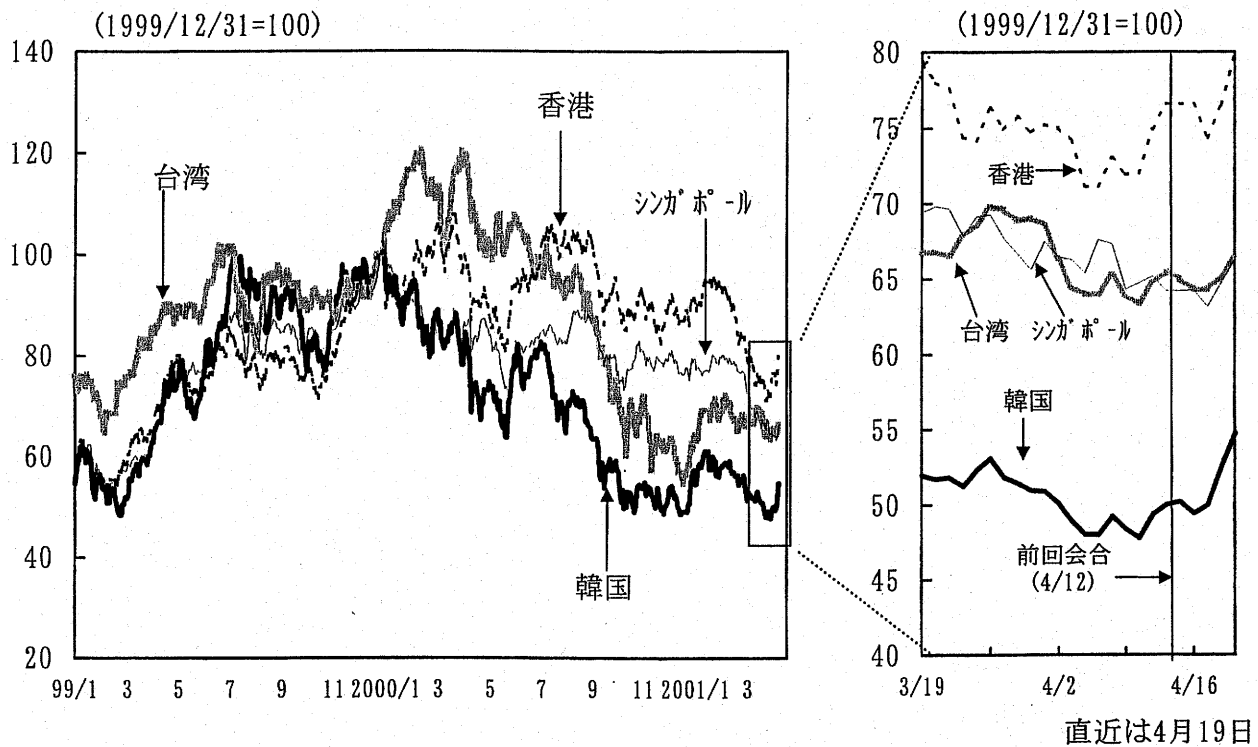
(2) 南米・ロシア・トルコ



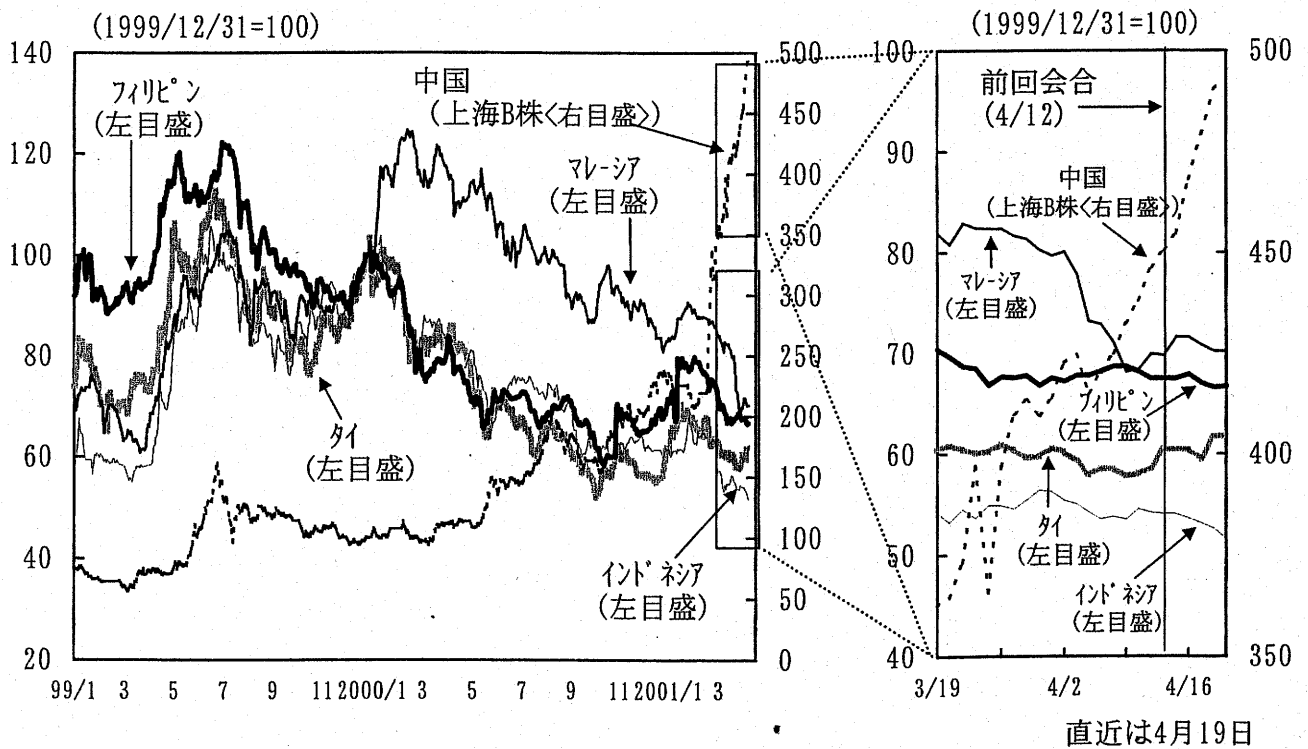
直近は4月19日

株価

(a) NIEs

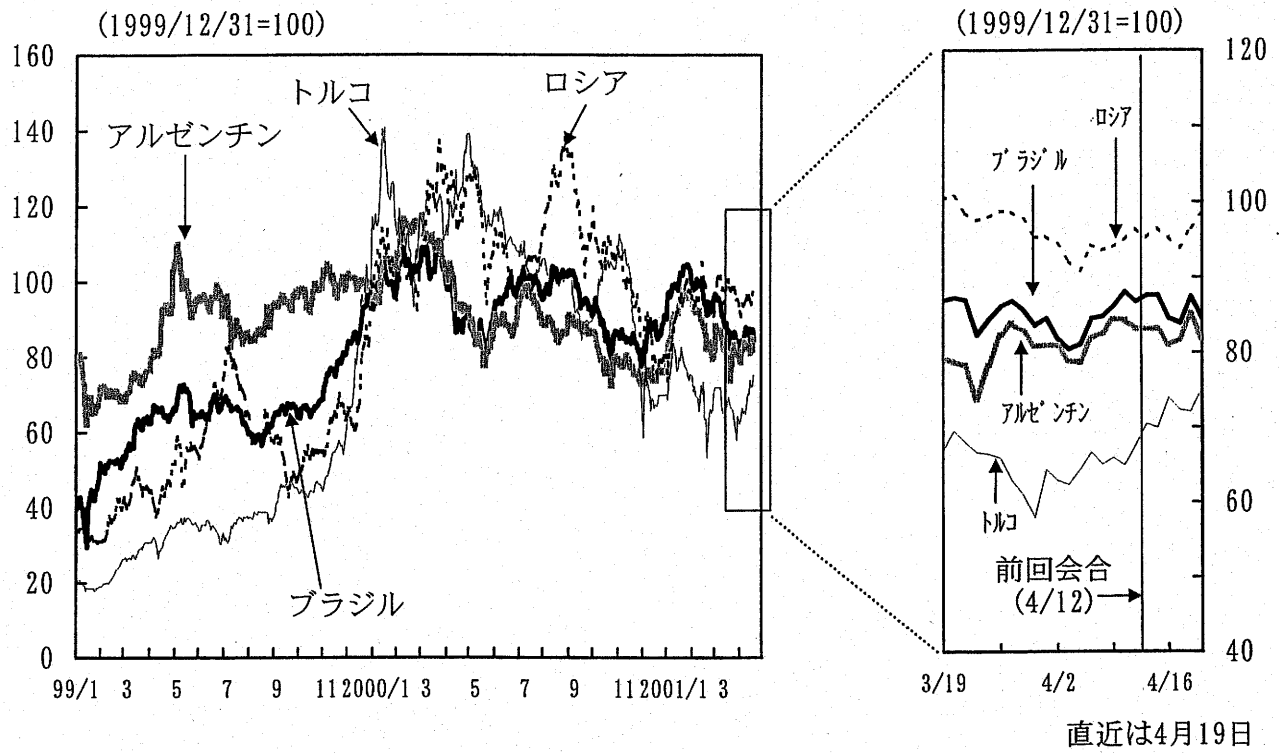


(b) ASEAN、中国



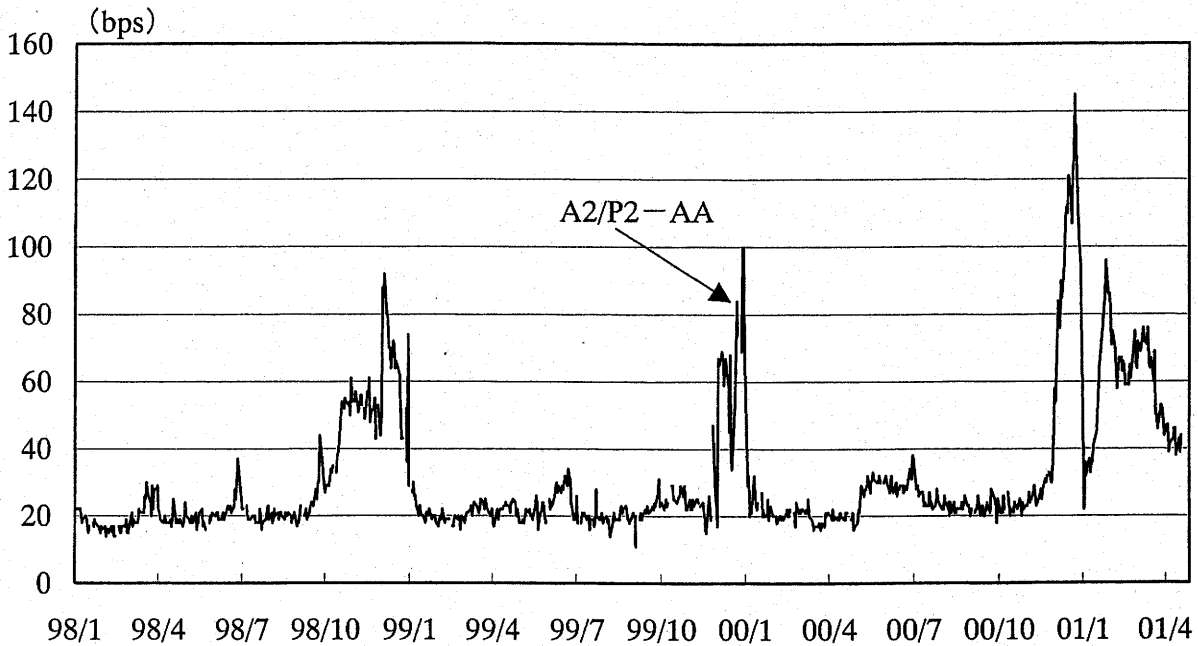
株価

(c) 南米・ロシア・トルコ



金融資本市場のリスク関連指標

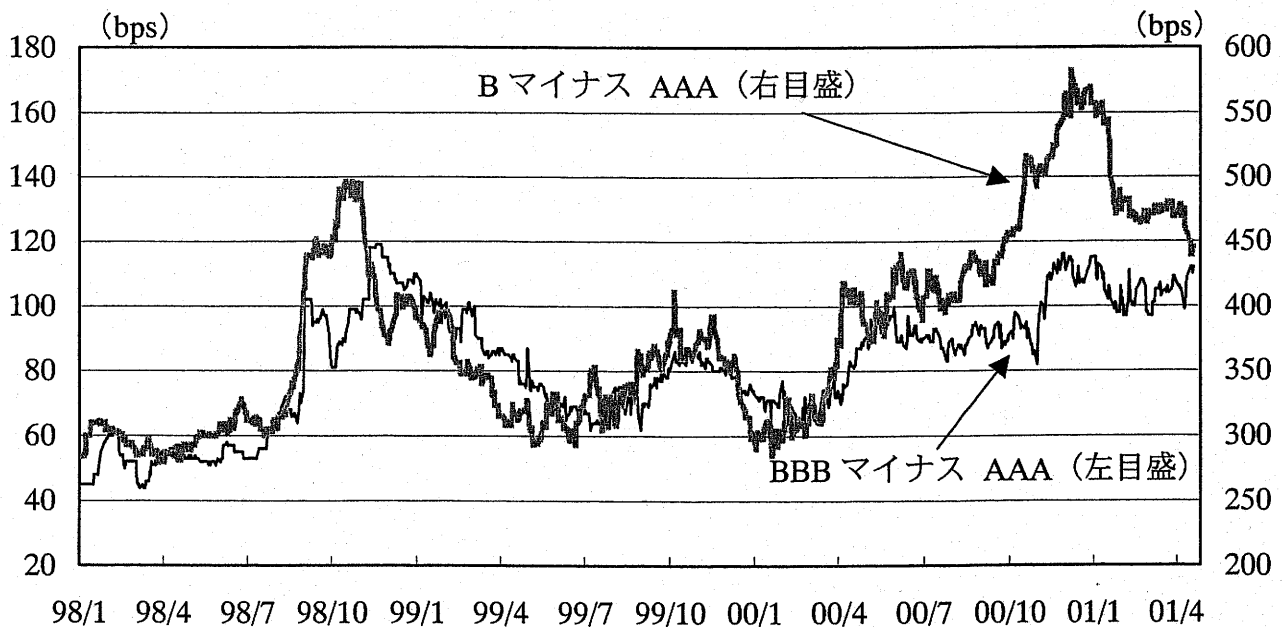
(1) 米CPスプレッド (非金融企業、30日)



(出所) FRB

直近は4月18日

(2) 米社債間スプレッド (10年)

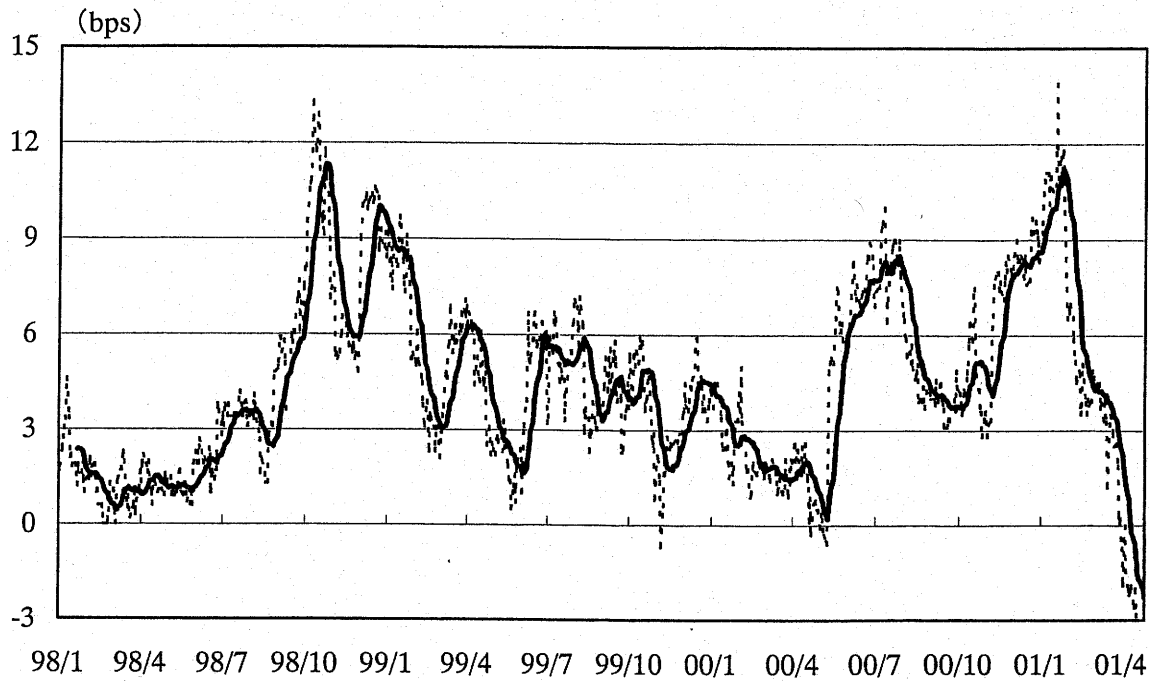


直近は4月19日

(注) 社債金利は、Bloomberg社がMoody's、S&Pの格付けを基に合成。なお、AAAはMoody'sのAaa、S&PのAAAに、BBBはMoody'sのBaa2、S&PのBBBに対応する投資適格債、BはMoody'sのB2、S&PのBに対応する投資不適格債。

(出所) Bloomberg

(3) 米国債5年物のon-the-run/off-the-runスプレッド



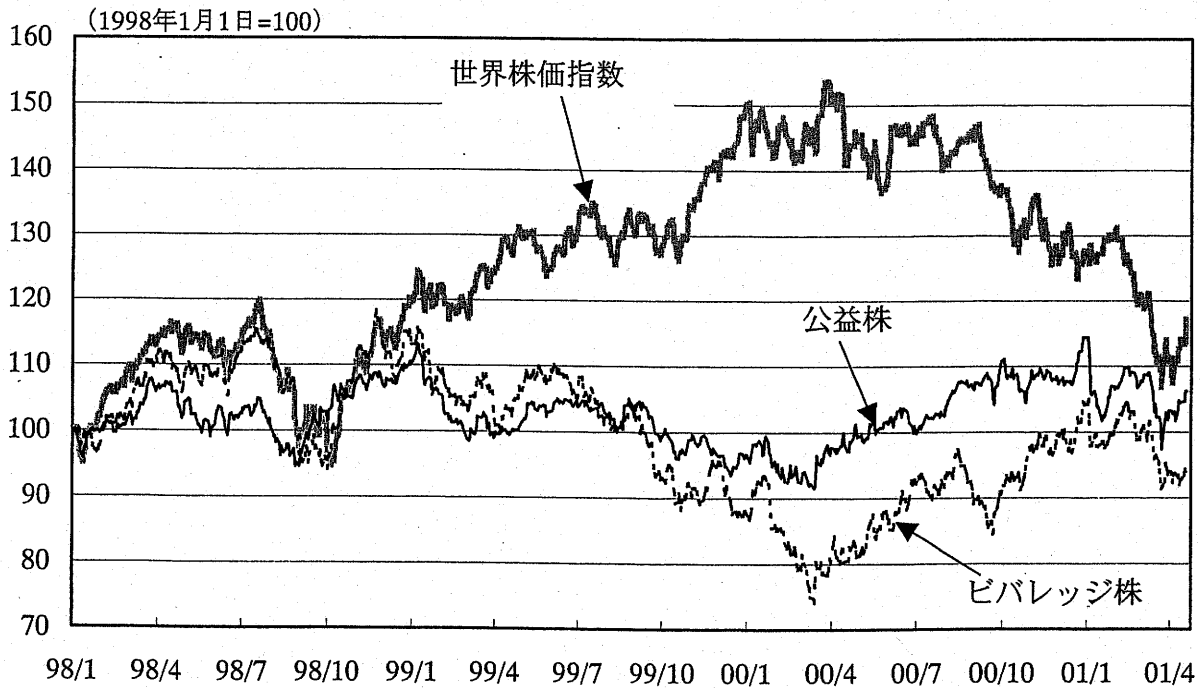
直近は4月19日

(注1) on-the-runは直近発行銘柄の利回りを、off-the-runは1期前新規発行銘柄の利回りを使用。

(注2) 太線は、後方15日間移動平均線。

(出所) Bloomberg

(4) ディフェンシブ株価指数の対世界株価指数パフォーマンス

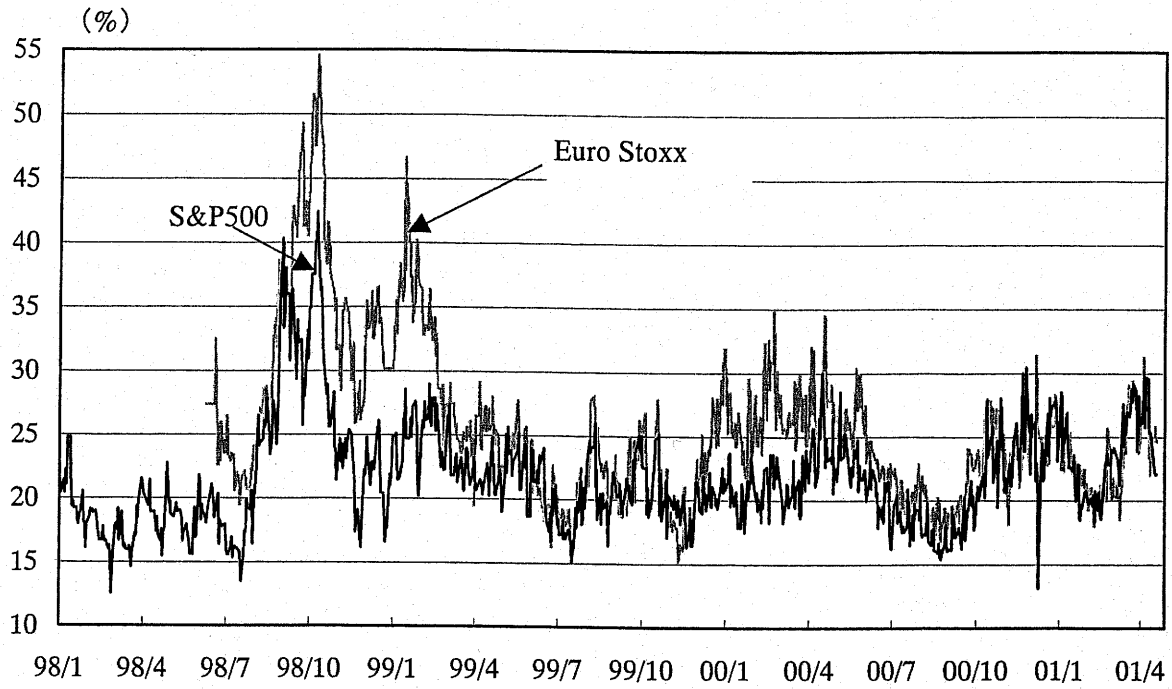


直近は4月18日

(注) 株価指数は、MSCI社作成のAC World 指数。

(出所) Bloomberg

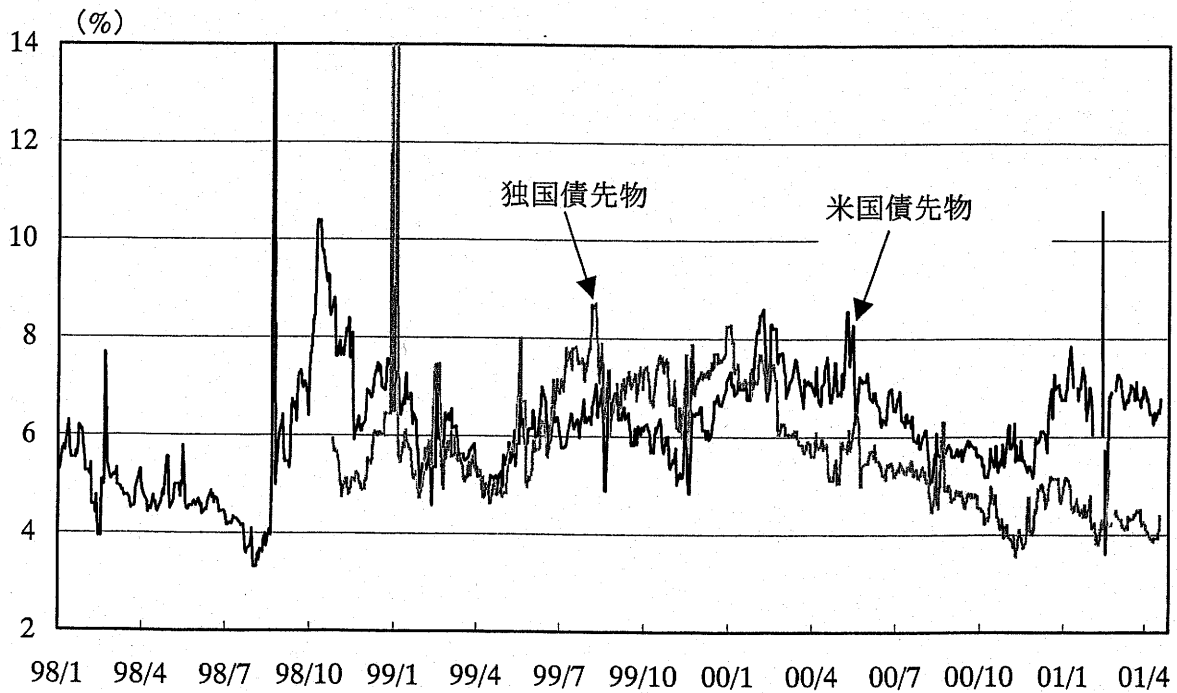
(5) 株価オプションのインプライド・ボラティリティ



(出所) Bloomberg

直近は4月18日

(6) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ

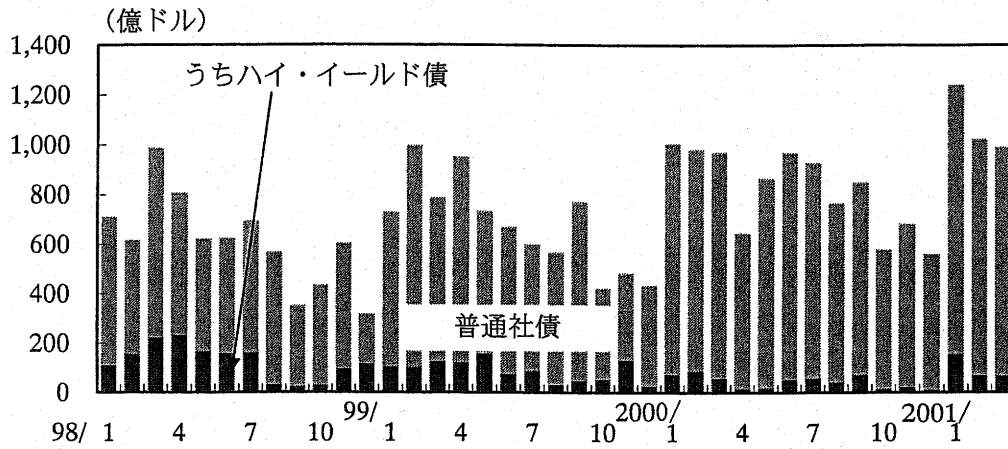


(出所) Bloomberg

直近は4月18日

企業の資金調達

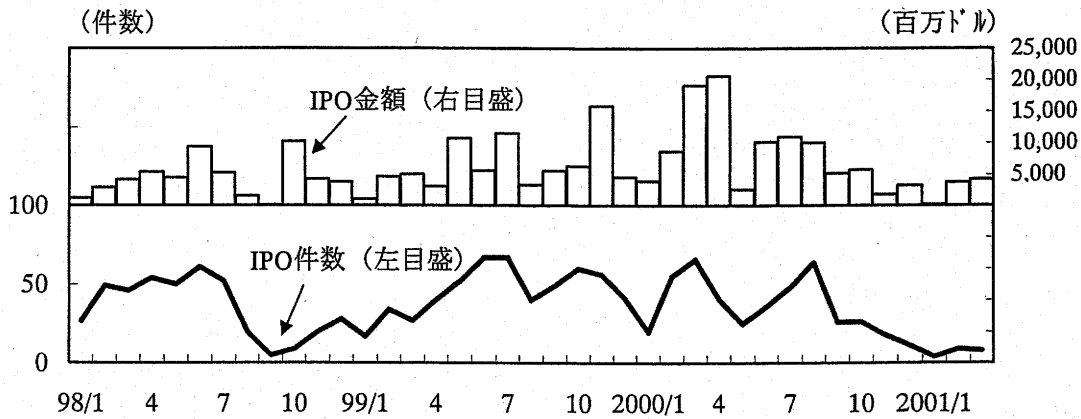
(1) 社債発行額 (普通社債)



(出所) Thomson Financial Securities Data

直近は3月

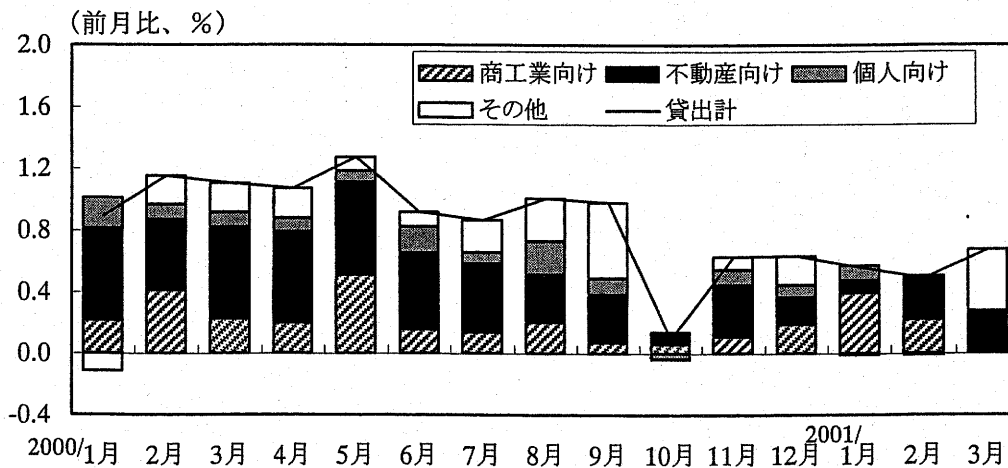
(2) IPO金額・件数



(出所) Bloomberg

直近は3月

(3) 銀行貸出

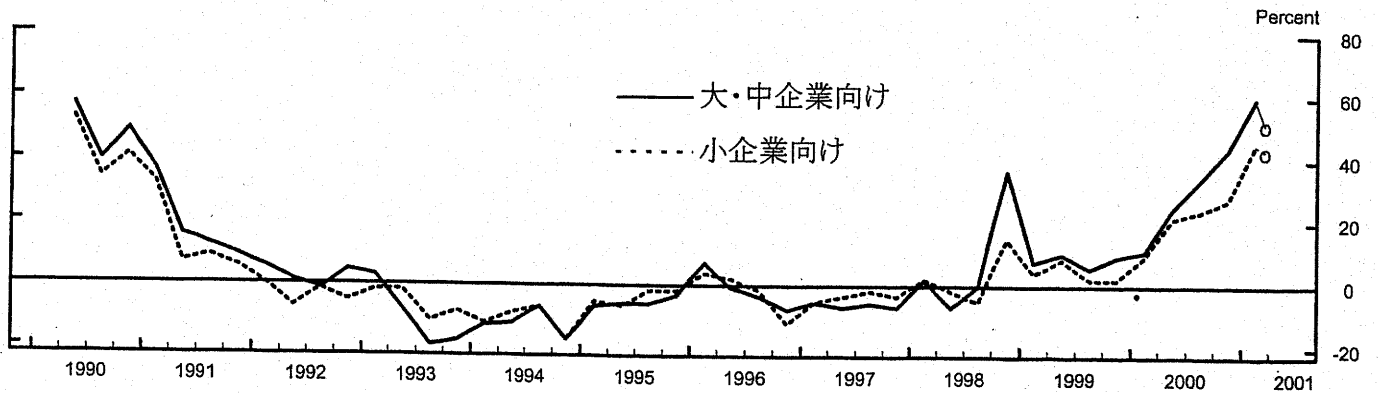


(注) 商銀+外銀
(出所) Bloomberg

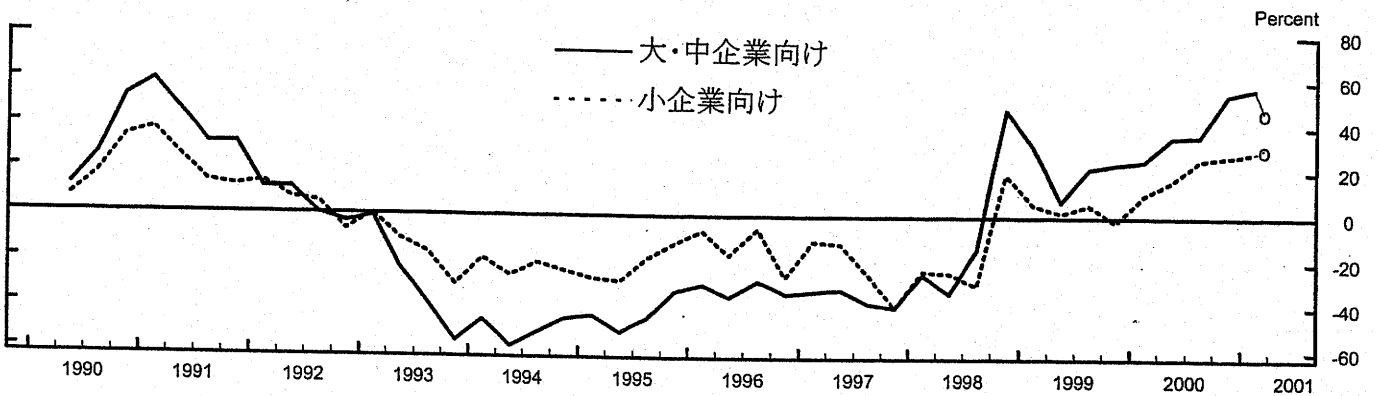
直近は3月

FRBによる2001年3月の銀行貸出調査 (Senior Loan Officer Opinion Survey)

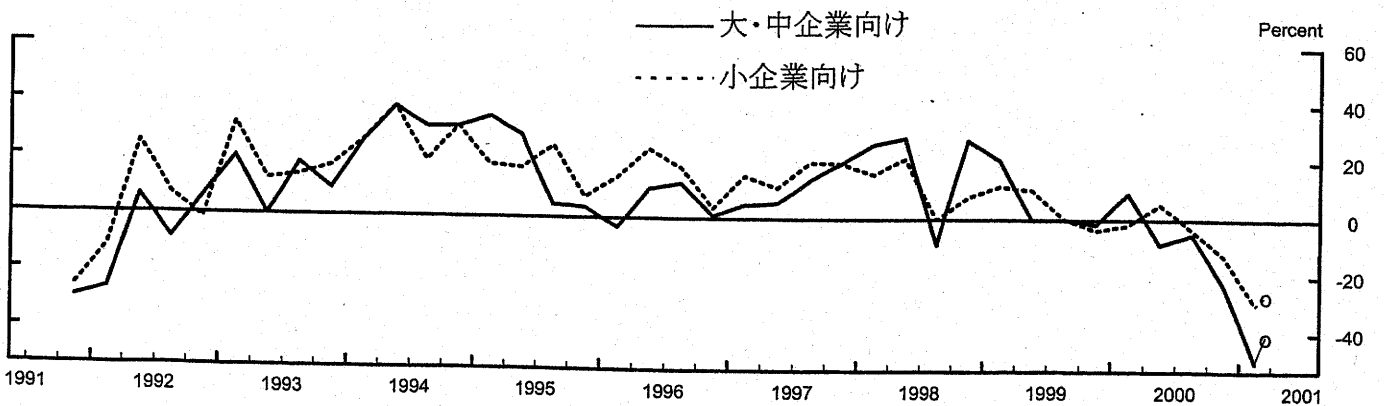
(1) 商工業向けの貸出基準 (タイト化先-緩和化先)



(2) 商工業向け貸出に対するスプレッド (スプレッド拡大先-スプレッド縮小先)



(3) 商工業向け需資 (需資増大先-需資減少先)



(注) 直近は3月調査

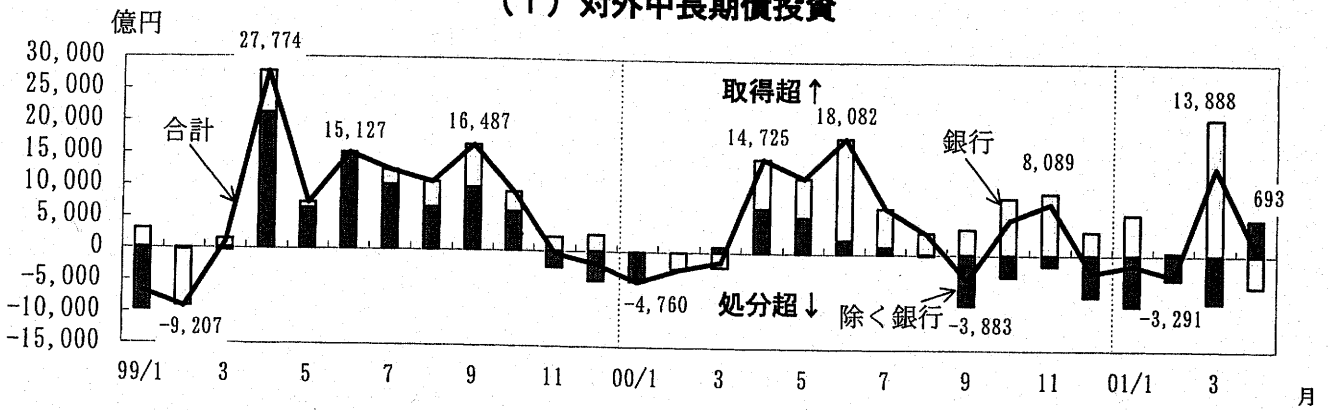
(出所) FRB 「Senior Loan Officer Opinion Survey」

(図表9)

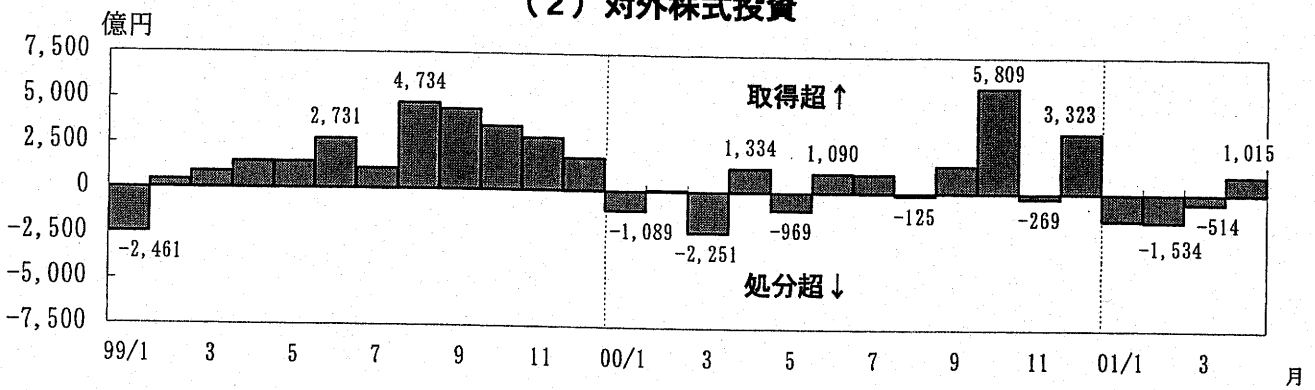
対内外証券投資の推移

— 全て約定ベース。01/4月の計数は13日までの月初来累計。

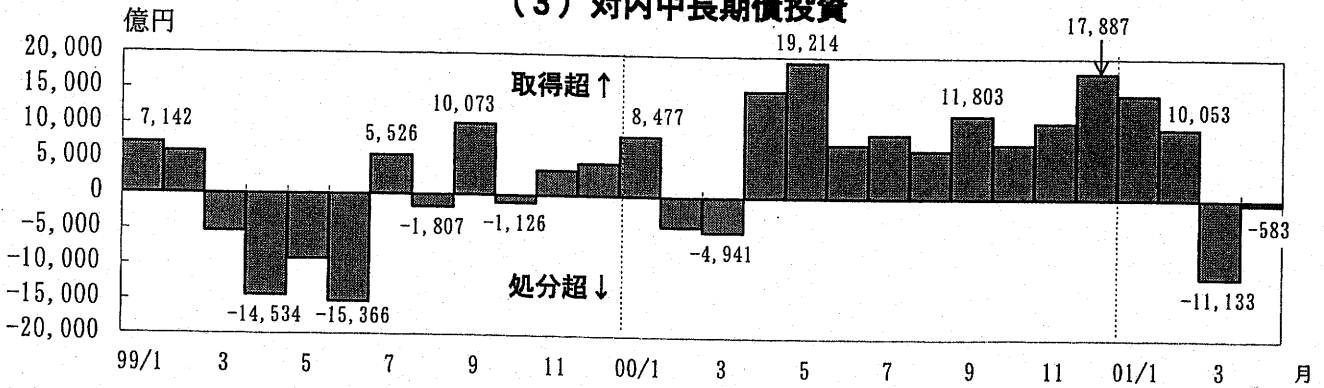
(1) 対外中長期債投資



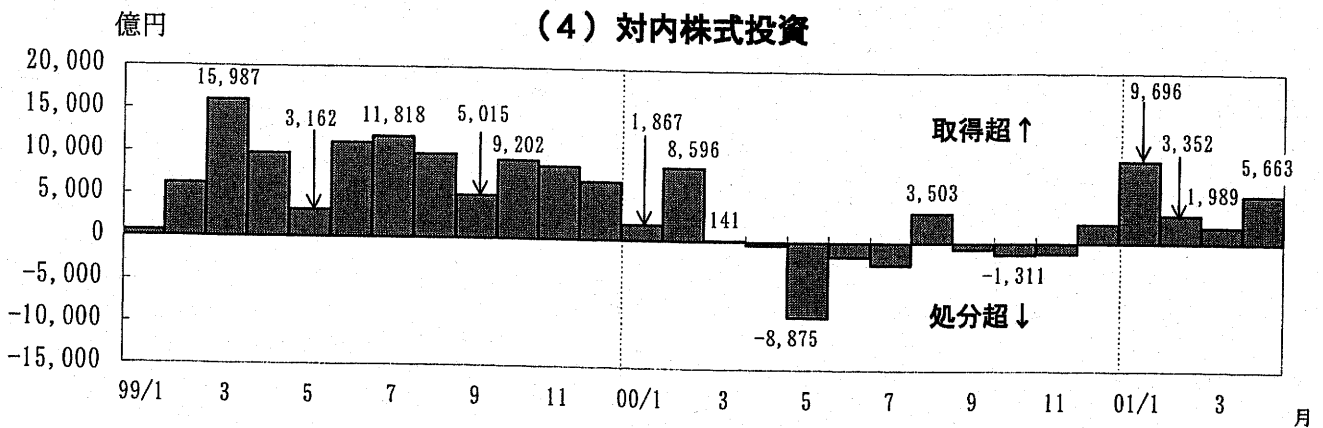
(2) 対外株式投資



(3) 対内中長期債投資



(4) 対内株式投資



「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧（追加分）

（図表1） 米国の主要経済指標	1
（図表2） 米国自動車部門の動向	2
（図表3） ユーロエリアの主要経済指標	3
（図表4） 東アジア諸国の主要経済指標	4
（図表5） 米国株価	5
（図表6） 米国金利	6
（図表7） エマージング諸国の金融市況	7

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（4月13日）後に判明したもの。
以下、（図表4）まで同じ。

	2000年	2000/3Q	4Q	2001/1Q	2001/1月	2月	3月	4月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	5.0	2.2	1.0					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.8	0.6	0.2		▲0.1	0.1		
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	5.3	1.1	0.7		0.6	0.1		
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.9	1.4 7.3	0.1 4.3	1.1 2.5	1.3 6.6	0.0 ▲0.5	▲0.2 1.6	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,782	1,793	1,666	1,760	1,749	1,785	1,745	
6. 消費者コンフィデンス指数	139.0	142.1	132.3	113.9	115.7	109.2	116.9	109.2
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,593	1,528	1,557	1,639	1,671	1,634	1,613	
8. 非国防資本財受注（除く航空機） ＜前期比、％＞ (前年比、％)	13.7	0.1 14.9	▲4.1 6.2		3.9 ▲1.3	▲4.7 ▲0.9		
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲3,688.7	▲318.8	▲330.8		▲332.5	▲269.9		
10. 経常収支 (億ドル) (対名目GDP比、％)	▲4,353.8 ▲4.4	▲1,131.1 ▲4.5	▲1,152.7 ▲4.6					
11. NAPM（全米購買者協会） 指数	51.6	50.4	46.8	42.1	41.2	41.9	43.1	
12. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.6	0.9 5.9	▲0.2 4.4	▲1.2 1.3	▲0.6 2.2	▲0.4 1.0	0.4 0.9	
13. 製造業稼働率（％）	81.3	81.7	80.3	78.3	78.6	78.2	78.1	
14. 失業率 (除く軍人、％)	4.0	4.0	4.0	4.2	4.2	4.2	4.3	
15. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	152 140	25 129	52 70	114 64	289 214	140 61	▲86 ▲82	
16. 時間当り賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	3.8 3.4	3.7 3.0	4.1 3.6	4.1 3.2	3.8 3.0	4.2 3.2	4.3 3.3	
17. PPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	3.7 1.3	0.7 3.7 1.6	1.0 3.7 1.2	1.4 4.0 1.6	1.1 4.8 2.0	0.1 4.0 1.3	▲0.1 3.1 1.4	
18. CPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	3.4 2.4	0.9 3.5 2.6	0.7 3.4 2.6	1.0 3.4 2.7	0.6 3.7 2.6	0.3 3.5 2.7	0.1 2.9 2.7	
19. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	6.2	6.1	6.2	11.2	10.5	10.7	11.9	
20. 公定歩合 (期末値、％)	6.00	6.00	6.00	4.50	5.00	5.00	4.50	4.00
21. FFRレート誘導目標水準 (期末値、％)	約6.50	約6.50	約6.50	約5.00	約5.50	約5.50	約5.00	約4.50

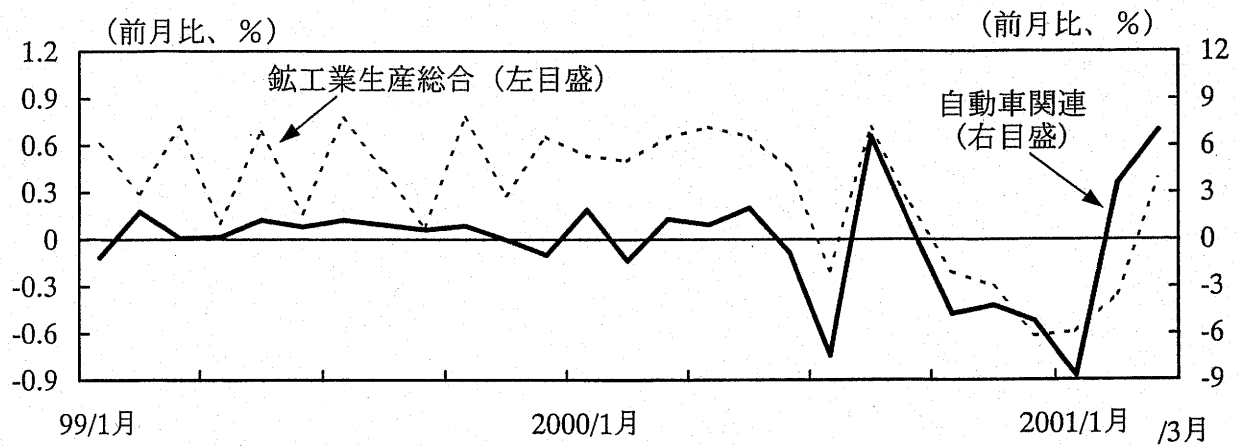
(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。経常収支については、四半期計。

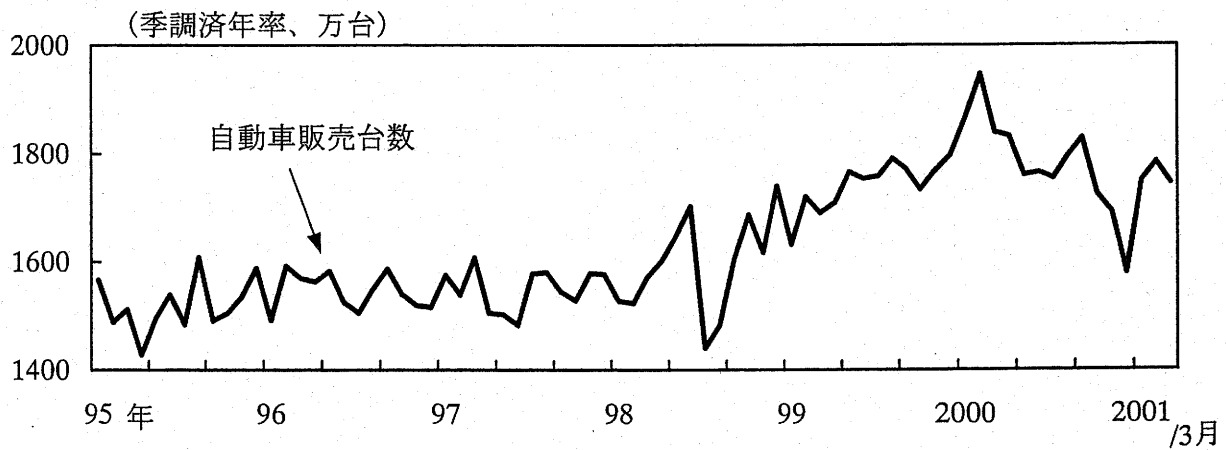
(図表2)

米国自動車部門の動向

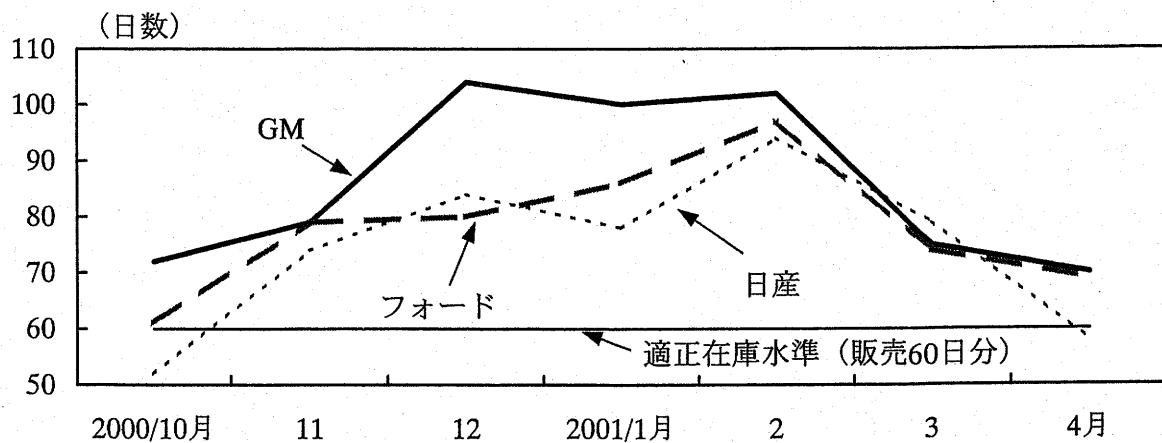
(1) 生産



(2) 需要



(3) 在庫



(注1) 月の値は、1日時点。

(注2) 在庫 (日数) は、当月の在庫高÷前月の販売1日分で計算。

なお、在庫には、生産段階に加え、ディーラー等における流通在庫を含む。

(注3) 4月のGMの値は、推計ベース。

(出所) Automotive News

(図表3)

ユーロエリアの主要経済指標

	2000年	2000/3Q			4Q			2001/1Q		
	2000年	2000/7月	8月	9月	10月	11月	12月	2001/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.4	2.2			2.8					
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.3	2.1	1.8	3.4	0.8	1.2	1.7	2.3		
3. 新車登録台数 (前年比、%)	▲2.2	▲14.5	▲4.3	▲1.6	▲7.0	▲3.3	1.9	▲5.6	▲6.0	
4. 輸出 (前年比、%)	20.8	11.4	27.7	20.8	23.4	22.4	12.8	22.8	11.2	
5. 輸入 (前年比、%)	27.1	23.1	34.3	23.3	30.8	27.8	17.2	20.2	9.9	
6. 貿易収支 (億ユーロ)	126	55	▲7	▲2	33	▲1	3	▲62	▲10	
7. 鉱工業生産 <前月比、%>		0.8	0.5	0.4	▲0.2	1.1	1.7	▲1.7	0.4	
(前年比、%)	5.5	5.6	6.8	5.2	3.9	4.5	8.1	5.4	3.8	
8. 景況判断指数 (1995年=100)	103.4	104.5	104.4	103.6	103.5	103.2	103.4	103.2	102.8	102.2
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	5	7	6	7	6	5	5	3	1	▲1
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	0	0	▲3	▲3	▲4	▲1	▲1	▲2	▲2
9. 失業率 (%)	9.0	8.9	8.9	8.8	8.7	8.7	8.6	8.7	8.7	
10. 生産者物価 <前月比、%>		0.5	0.3	1.0	0.7	0.2	▲0.5	0.0	0.2	
(前年比、%)	5.3	5.6	5.6	6.2	6.5	6.3	5.4	4.8	4.4	
11. 消費者物価 <前月比、%>		0.1	0.1	0.5	0.0	0.3	0.1	▲0.1	0.6	0.4
(前年比、%)	2.3	2.3	2.3	2.8	2.7	2.9	2.6	2.4	2.6	2.6
コア (前年比、%)	-	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	1.7	1.8
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	5.1	5.2	5.7	5.3	5.1	5.0	5.1	4.7	4.7	
(同3M移動平均)	4.9	5.4	5.4	5.4	5.1	5.1	4.9	4.8		
13. 主要リファイナンス・オペレート										
(期末値、%)	4.75	4.25	4.25	4.50	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75

(注) ・年計数については、6. は年間合計額、8., 12. は年末値、その他は年平均値。

- ・2. ~6., 7. (前年比), 10. ~12. は原計数ベース。その他はすべて季節調整済。
- ・8. は、2001年1月にユーロを導入したギリシャを含む12か国ベース。2. ~7., 9. ~13は、2000年12月までは11か国ベース、2001年1月以降は12か国ベース。その他は11か国ベース。
- ・欧州中銀は、「物価の安定」を消費者物価指数が前年比で2%を下回ることに定義し、これを中期的に維持することを政策目標としている。
- ・欧州中銀では、マネーサプライ(M3)について、2000, 2001年とも参照値を「前年比の3か月移動平均+4 1/2%」と設定・公表。
- ・主要リファイナンス・オペレートは、オペ実施日ベース。なお、6月28日以降は、変動金利入札オペにおける最低入札金利。

東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質GDP

(前年比、%)

	2000年	2001年 予測*	2000/2Q	3Q	4Q	2001/1Q
中国	8.0	7.7	8.3	8.2	7.3	8.1
韓国	8.8	3.9	9.7	9.2	4.6	-
台湾	6.0	4.5	5.4	6.6	4.1	-
香港	10.5	3.8	10.8	10.8	6.8	-
シンガポール	9.9	4.8	8.4	10.3	11.0	4.6
タイ	4.3	3.2	6.2	2.8	3.1	-
インドネシア	4.8	3.3	5.2	4.4	5.2	-
マレーシア	8.5	4.6	8.4	7.8	6.5	-
フィリピン	3.9	2.8	4.5	4.6	3.6	-

*コンセンサス・フォーキャスト(4月)の予測値。

(2) 輸出

(米ドルベース、前年比、%)

	2000年	2000/3Q	4Q	2001/1Q	2000/12月	2001/1月	2月	3月	対GDP輸出 比率(2000年)
中国	27.8	24.9	15.6	14.7	8.5	0.8	29.9	14.9	23.1
韓国	19.9	26.5	6.1	3.1	0.1	4.7	5.8	▲0.6	37.7
台湾	22.0	29.9	13.0	▲3.4	9.7	▲17.0	12.1	▲1.8	47.8
香港	16.1	17.0	11.9	-	4.2	▲0.7	9.8	-	123.8
シンガポール	20.2	25.3	15.0	7.2	5.5	14.7	9.1	▲0.3	149.4
タイ	18.2	20.6	11.1	-	11.7	▲6.6	-	-	56.6
インドネシア	27.5	25.0	17.4	-	14.5	10.3	▲1.3	-	40.5
マレーシア	16.3	21.6	5.8	-	▲11.4	10.3	4.6	-	110.1
フィリピン	8.7	5.1	7.8	-	18.8	6.3	▲3.3	-	50.6

(3) 消費者物価

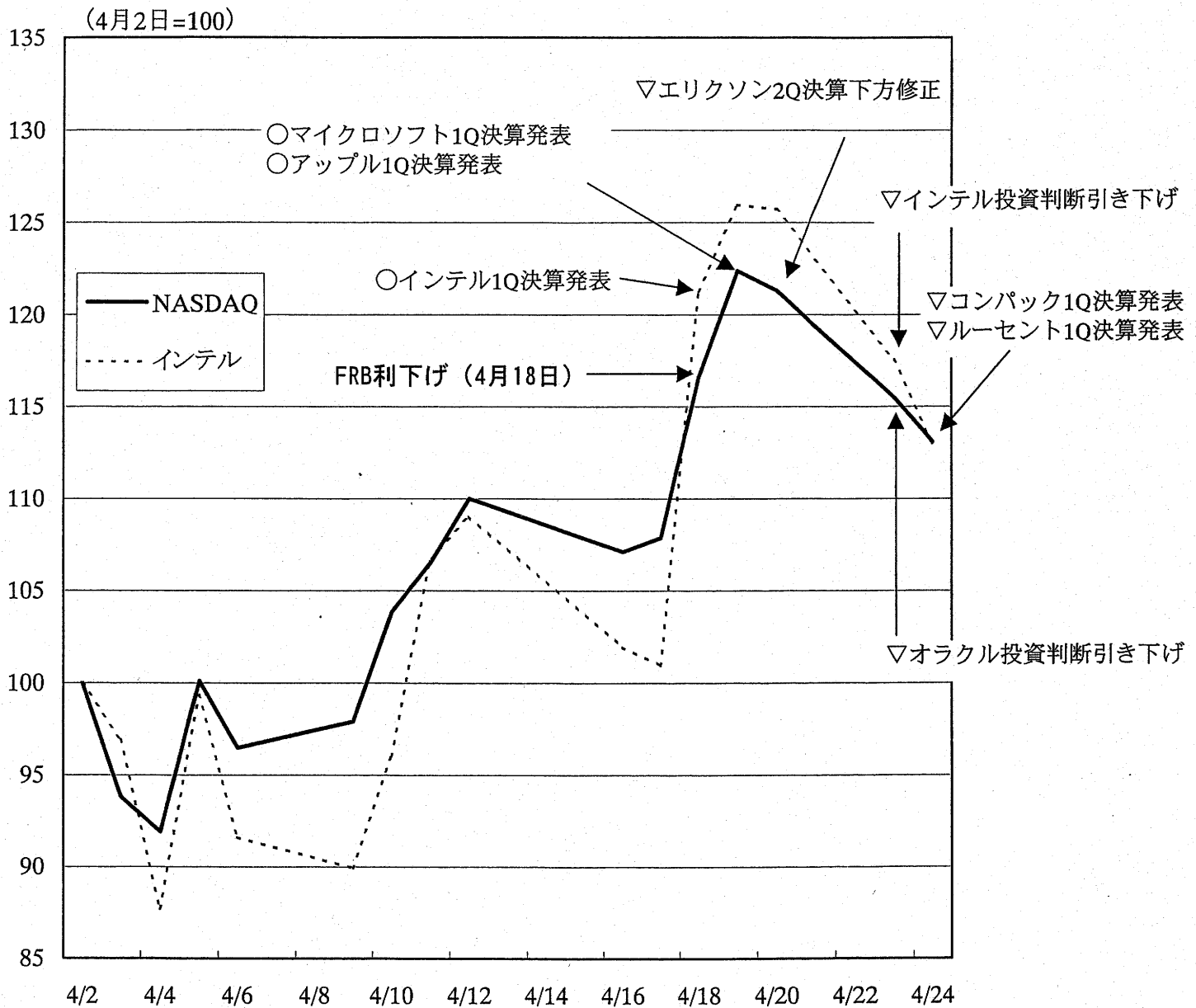
(前年比、%)

	2000年	2000/3Q	4Q	2001/1Q	2000/12月	2001/1月	2月	3月
中国*	0.4	0.3	0.9	1.3	1.5	1.5	1.6	0.3
韓国	2.3	3.2	2.9	4.3	3.2	4.2	4.2	4.4
台湾	1.3	1.1	1.6	0.6	1.7	2.4	▲1.0	0.4
香港	▲3.8	▲2.9	▲2.2	▲1.7	▲1.8	▲1.3	▲2.2	▲1.4
シンガポール	1.4	1.5	2.0	1.7	2.1	2.0	1.3	1.8
タイ	1.6	2.2	1.6	1.4	1.3	1.3	1.5	1.4
インドネシア	3.8	5.8	8.8	9.4	9.4	8.3	9.1	10.6
マレーシア	1.6	1.5	1.8	1.5	1.4	1.5	1.6	1.5
フィリピン	4.4	4.5	5.9	6.8	6.6	6.9	6.7	6.7

*2001年より前年の平均に対する伸び率の公表に変更。

(図表 5)

米国株価

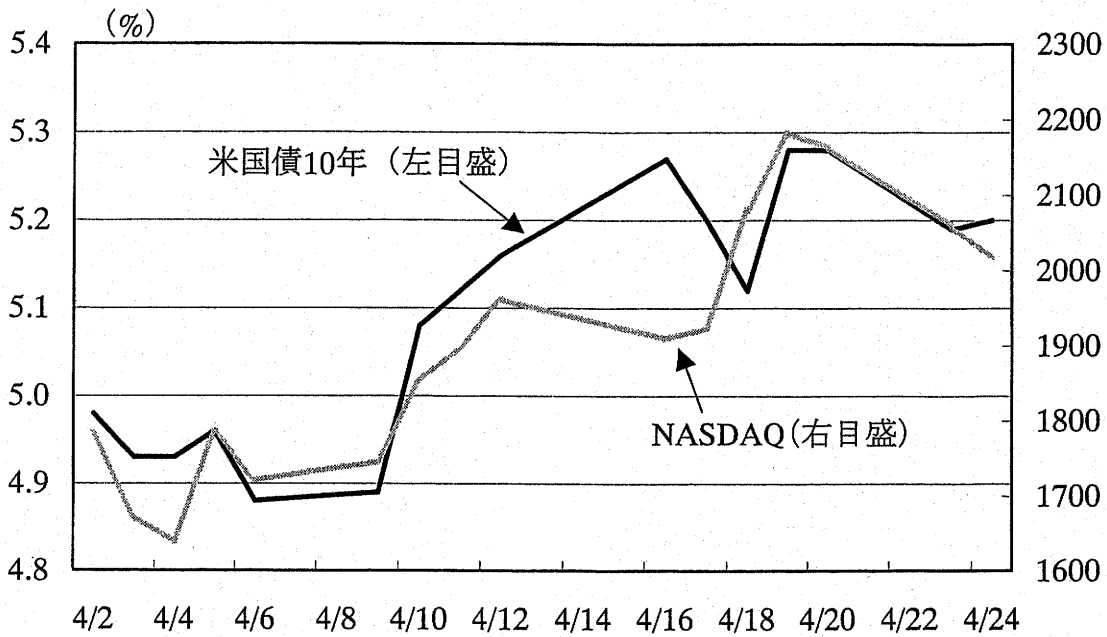


直近は4月24日

(注) ○は株価上昇要因、▽は株価下落要因
(出所) Bloomberg

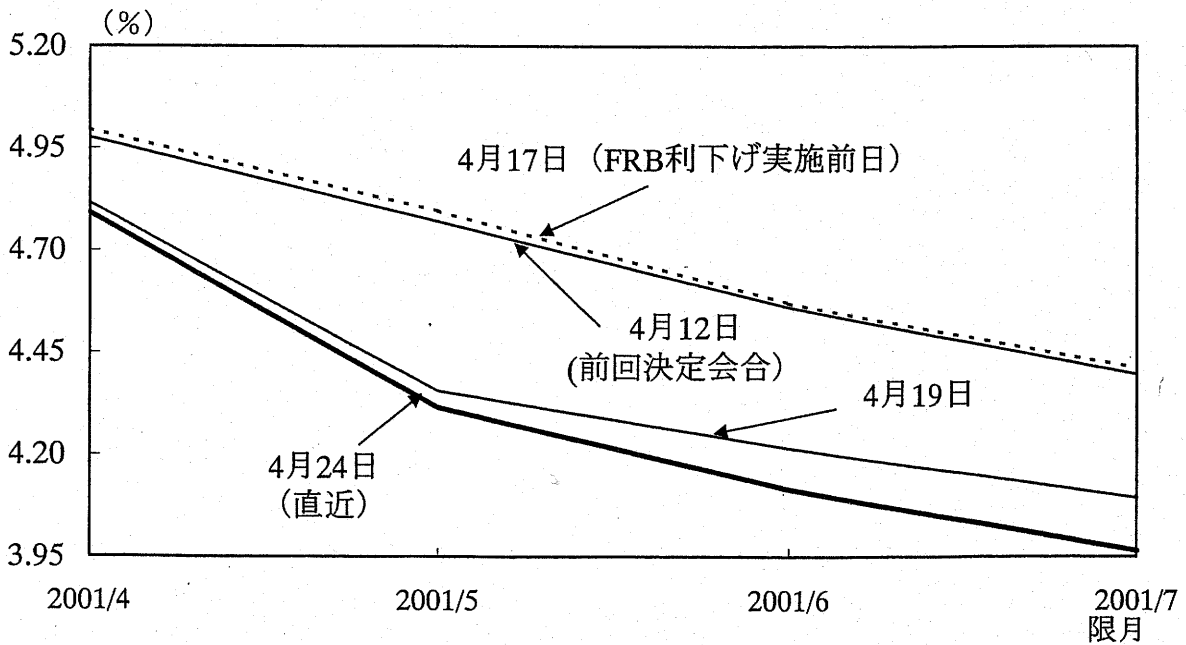
米国金利

長期金利 (10年物)



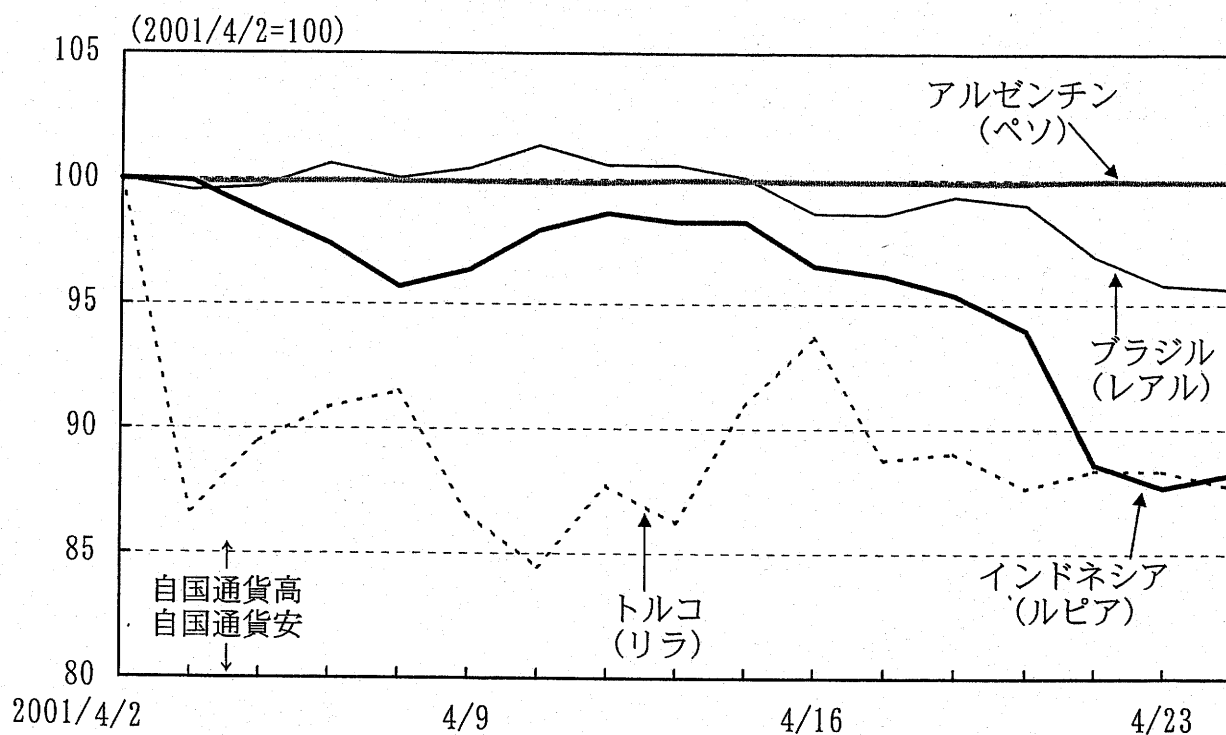
直近は4月24日

FF先物金利



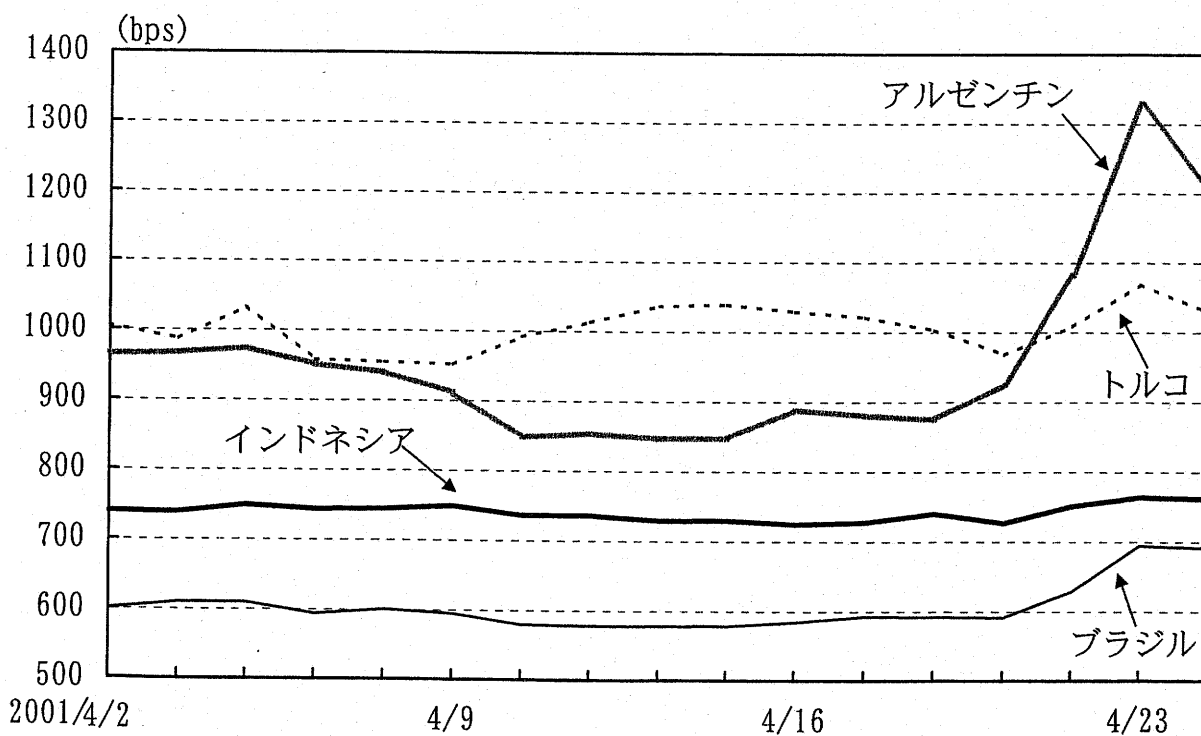
エマージング諸国の金融市況

(1) 通貨



直近は、4月24日

(2) 対米国債スプレッド



直近は、4月24日

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：金融政策決定会合関係者限り>

2001.4.20

調査統計局

経済活動の現状評価

—— 4月12～13日会合以降のレビュー ——

1. 概況

前回の会合以降、公共投資関連および輸出入等の指標が公表されたが、「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」との景気判断を変える材料は見当たらない。

すなわち、公共投資関連では、昨年度末にかけた補正予算の執行集中に伴い、3月の公共工事請負金額は大幅な増加となった。一方、3月の通関統計では、米国、東アジアなど海外経済の急減速を背景とする輸出の減少傾向が続いていることが確認された。

2. 公共投資関連の指標

3月の公共工事請負金額は（図表1、2）、昨年度補正予算の執行集中から、前月比+41.1%の大幅な増加となった。ただ、国と地方を合わせた補正予算の規模自体が年々縮小していることから、前年対比でみた公共投資は減少が続いている（1～3月の前年比-16.1%）。

3. 輸出入関連の指標

3月の実質輸出は（図表3、4(1)、5）、前月比-0.2%とほぼ横這いとなり、この結果1～3月の前期比は-4.7%の減少となった。財別にみると、情報関連（半導体電子部品やコンピュータ）や資本財・部品（半導体製造装置）、欧米向け自動車関連の減少が続いている。

—— 海外経済の成長見通しについては、下方修正の動きが続いている(図表6)。

実質輸入は(図表3、4(1)、7)、3月に前月比-1.0%減少し、1~3月の前期比も-3.3%の減少となった。財別にみると、生産活動が減少に転じたことに伴い中間財輸入が減少したほか、国内パソコン販売の鈍化を反映して、情報関連の輸入が減少した。

4. 雇用者所得の関連指標

雇用者所得をみると(図表8、9)、2月の毎月勤労統計の所定内給与が、速報段階でのパート比率の上方修正に伴い、下方修正された(速報、前年比-0.3%→速報、同-0.6%)。

5. 鉱工業の活動状況

2月の鉱工業生産指数(速報)は、年間補正が実施されたこともあって、前月比+1.0%と速報段階(+0.4%<年間補正前>)に比べ上方修正された(図表10、11)。もっとも、3月の予測指数を用いて算出した1~3月の生産は、前期比-3.2%とほぼ速報段階(-3.3%)並みの減少が見込まれている。

—— 稼働率(年間補正後:1月95.9→2月97.6)は、電気機械や鉄鋼が引き続き低下したものの、前月に大幅に低下した輸送機械が国内向けの新車投入対応から上昇したこと等もあって、幾分上昇した。

以 上

2001.4.20
調査統計局

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- (図表 1) 公共投資関連指標
- (図表 2) 公共投資の推移

- (図表 3) 輸出入関連指標
- (図表 4) 実質輸出入の推移
- (図表 5) 実質輸出の内訳
- (図表 6) 海外経済
- (図表 7) 実質輸入の内訳

- (図表 8) 雇用関連指標
- (図表 9) 雇用者所得

- (図表 10) 生産・出荷・在庫関連指標
- (図表 11) 生産

公共投資関連指標

＜公共工事請負金額＞

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	00年度	00/7～9月	10～12	01/1～3	01/1月	2	3
公共工事請負金額	20.9 (-12.9)	5.1 (-11.7)	5.1 (-10.8)	5.7 (-16.1)	1.6 (-17.1)	1.7 (-16.0)	2.4 (-15.9)
		〈 3.8〉	〈 0.0〉	〈 10.7〉	〈-11.9〉	〈 8.1〉	〈 41.1〉
うち国等の発注 〈ウェイト 35.8%〉	7.5 (- 8.8)	1.7 (- 2.9)	1.7 (-12.4)	2.4 (-16.8)	0.5 (-22.2)	0.6 (-14.1)	1.3 (-16.3)
		〈 9.0〉	〈 0.5〉	〈 39.6〉	〈-14.5〉	〈 9.7〉	〈129.4〉
うち地方の発注 〈ウェイト 64.2%〉	13.4 (-15.0)	3.4 (-14.9)	3.4 (-10.2)	3.3 (-15.6)	1.1 (-14.7)	1.1 (-17.2)	1.1 (-15.3)
		〈 1.4〉	〈- 0.2〉	〈- 4.0〉	〈-10.5〉	〈 7.4〉	〈-3.8〉

- (注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(2000年度)。
 2. 「国等」には、一部公的企業を含む。
 3. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、計数は過去に遡って毎月改訂される。

＜公共投資関連財出荷＞

今回、年間補正に伴い遡及改訂

一 季調済：95年=100、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

99年度	00/7～9月	10～12	01/1～3	00/12月	01/1	2
93.0	93.2	91.9	87.2	90.2	87.5	86.9
(0.5)	〈-0.3〉	〈-1.5〉	〈-5.1〉	〈-1.5〉	〈-3.0〉	〈-0.7〉

- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、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。四半期データは各月データの単純平均値。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。毎月季節調整替えを行うため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
 3. 2001/1～3月の計数は1～2月の平均値。季調済前期比は、1～2月の2000/10～12月平均対比。
 4. 今回、鉱工業指数の年間補正に伴い、2000/1月以降の計数が遡及改訂された。

＜公共工事出来高金額＞

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

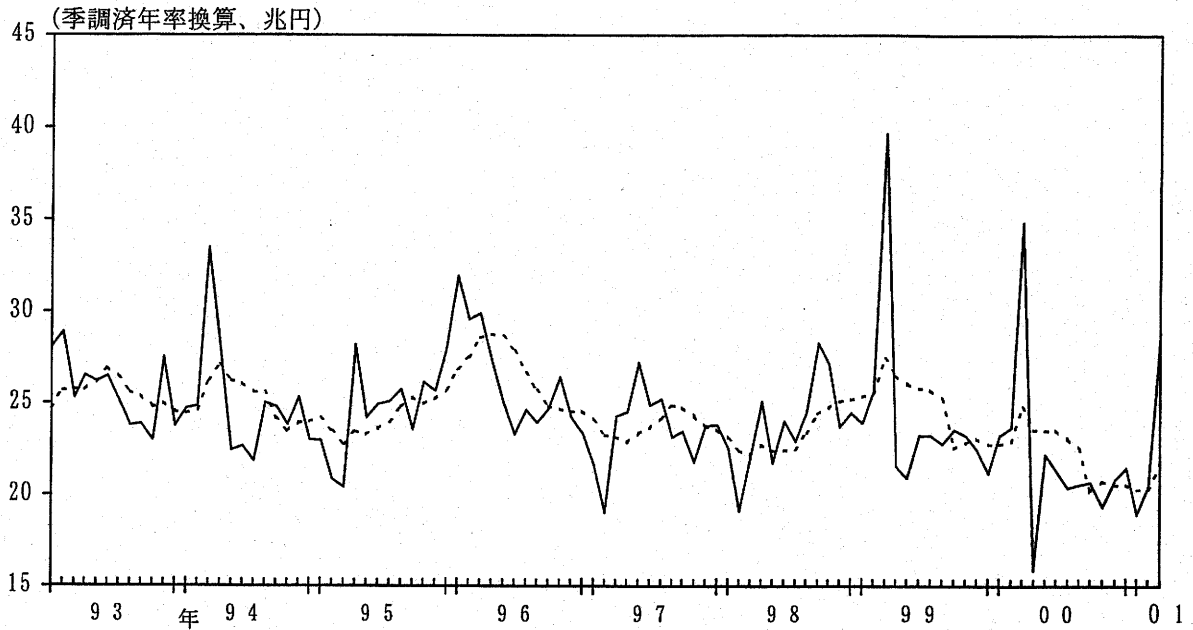
	99年度	00/7～9月	10～12	01/1～3	00/12月	01/1	2
公共工事出来高金額	31.4 (- 0.5)	7.3 (- 8.6)	7.1 (- 6.7)	7.5 (- 0.6)	2.5 (- 3.5)	2.5 (0.3)	2.5 (- 1.5)
		〈- 3.7〉	〈- 2.3〉	〈 5.5〉	〈 3.2〉	〈 2.5〉	〈- 0.3〉

- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。季節要素は2000/3月までのデータで算出し、以降、2000年度中は固定。
 2. 国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
 3. 2001/1～3月の季調済金額は1～2月の四半期換算値。前期比は、1～2月の2000/10～12月平均対比。前年比は、1～2月の前年同期比。

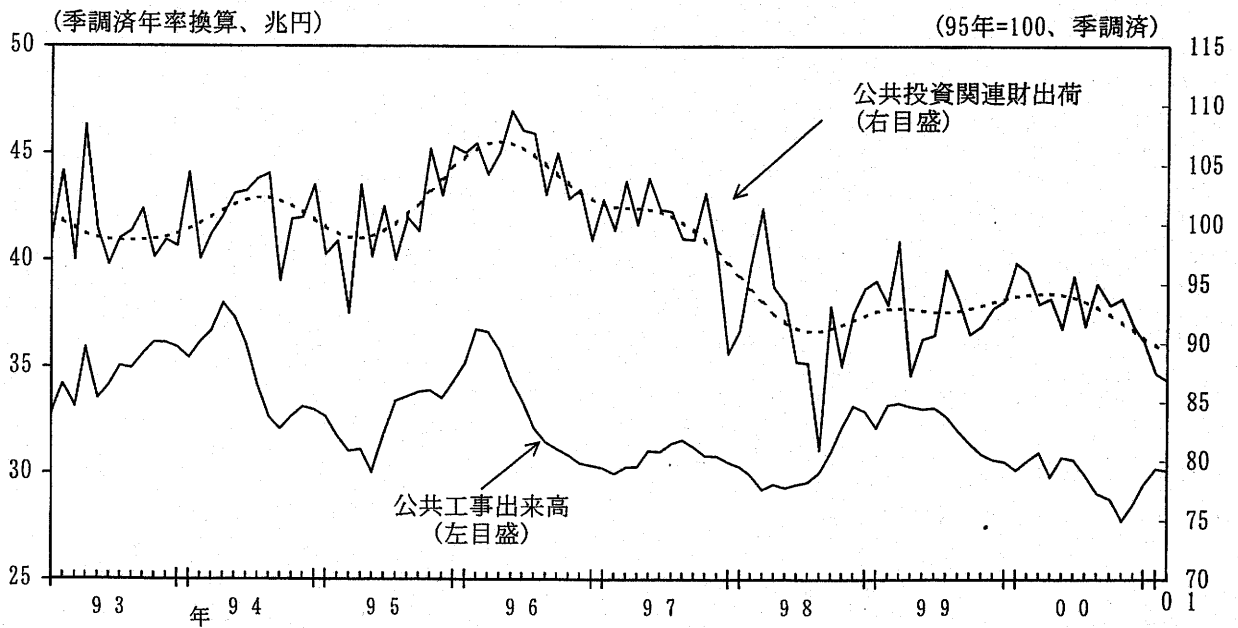
(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」、国土交通省「建設総合統計」

公共投資の推移

(1) 公共工事請負金額



(2) 公共投資関連財出荷と公共工事出来高



- (注) 1. 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。
2. X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整値。公共工事請負金額と公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。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年度中固定。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。
3. 公共工事出来高は、「建設総合統計」の公共表ベース。

(資料) 保証事業者協会「公共工事前払金保証統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」、国土交通省「建設総合統計」

輸出入関連指標

<実質輸出入>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	99年度	00/7~9月	10~12	01/1~3	01/1月	2	3
実質輸出	(8.6)	< 1.0> (13.2)	< 0.2> (10.0)	<-4.7> (0.1)	<-7.9> (-0.4)	< 7.3> (1.1)	<-0.2> (-0.5)
実質輸入	(9.1)	< 1.3> (13.5)	< 5.0> (14.2)	<-3.3> (8.7)	<-3.0> (14.1)	<-0.5> (9.8)	<-1.0> (3.2)
実質貿易収支	(7.4)	< 0.3> (12.5)	<-12.0> (-0.6)	<-8.7> (-21.4)	<-23.5> (-57.1)	< 38.8> (-15.3)	< 2.1> (-9.2)

(注) X-11による季節調整値。

<国際収支>

— 季調済金額: 兆円(名目GDP比率は%)、< >内は前期(月)比: %

	99年度	00/7~9月	10~12	01/1~3	00/12月	01/1	2
経常収支	12.64	3.22 <-0.4>	2.77 <-14.2>	3.14 < 13.4>	0.82 <-14.8>	0.84 < 3.3>	1.25 < 48.0>
[名目GDP比率]		[2.5]	[2.2]				
貿易・サービス収支	7.85	1.84 <-10.3>	1.33 <-27.9>	1.10 <-16.9>	0.35 <-20.9>	0.10 <-71.5>	0.63 < 529.7>

(注) 2001/1~3月の季調済金額は、1~2月実績の四半期換算値、季調済前期比は、1~2月の四半期換算値の2000/10~12月対比。

<通関収支>

— 原計数金額・名目: 兆円、()内は前年比: %

	99年度	00/7~9月	10~12	01/1~3	01/1月	2	3
輸出総額	48.55 (-1.8)	13.20 (7.9)	13.39 (8.9)	12.75 (3.2)	3.63 (3.2)	4.20 (1.5)	4.92 (4.7)
輸入総額	36.45 (3.0)	10.30 (15.5)	11.29 (20.8)	11.05 (15.7)	3.72 (24.4)	3.32 (12.3)	4.01 (11.4)
収支尻	12.10 (-13.9)	2.90 (-12.5)	2.10 (-28.9)	1.70 (-39.5)	-0.10 (—)	0.88 (-25.5)	0.91 (-17.2)

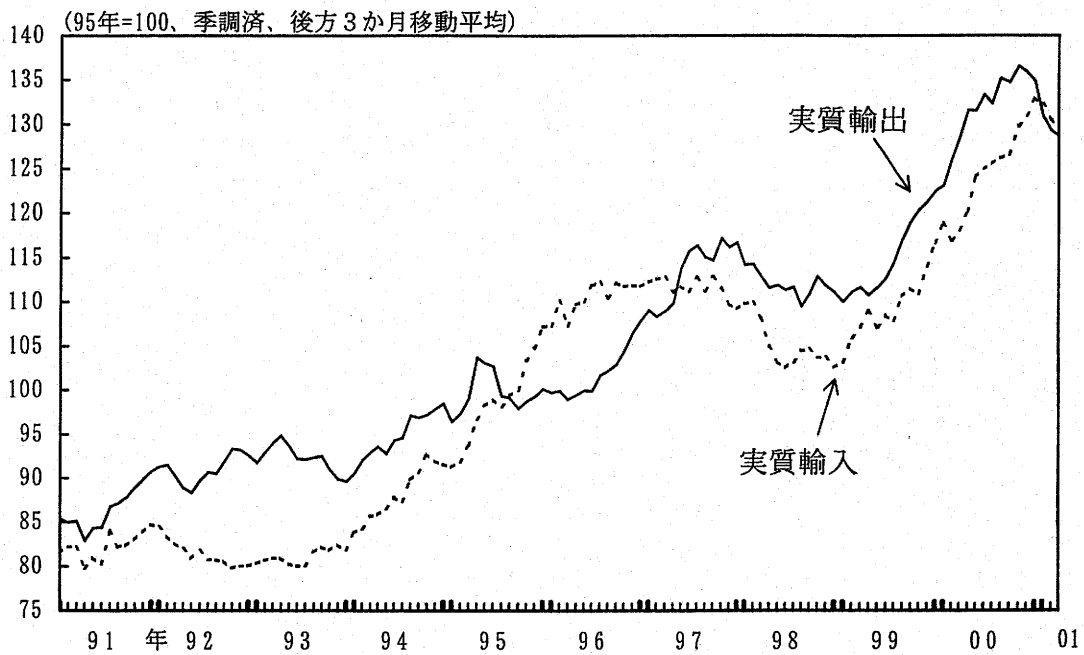
<為替相場>

	97年末	98	99	00/11月末	12	01/1	2	3
ドル-円	129.92	115.20	102.08	111.07	114.90	116.38	116.44	125.27
DM-円	72.60	68.91	.....	.....	.....	.....	.....	.....
ユーロ-円	.....	.....	102.73	95.67	106.77	108.28	107.35	110.34

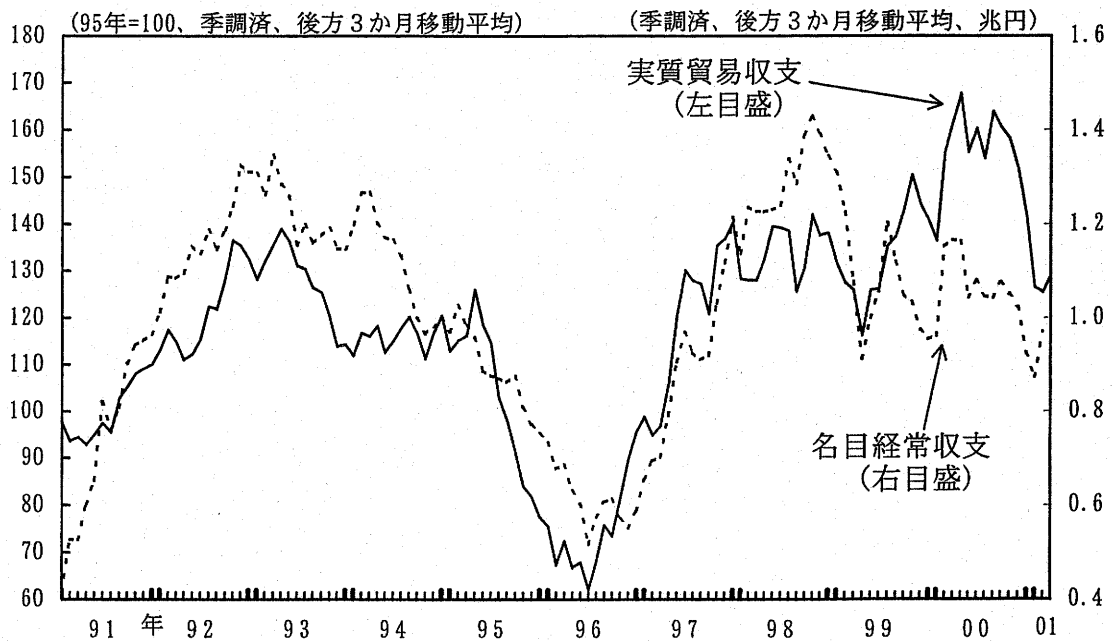
(資料) 財務省「外国貿易概況」、
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

実質輸出入の推移

(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で指数化したもの。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。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」

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	2001年 1月	2	3
米国	<29.7>	4.6	11.7	3.7	2.9	0.8	6.0	-6.6	-10.9	5.7	-3.1
EU	<16.3>	0.9	6.4	3.2	-0.1	-0.1	-2.3	1.2	-6.5	7.9	3.4
東アジア	<39.7>	12.0	25.6	11.1	5.5	2.7	-1.7	-4.4	-2.3	1.2	-3.2
中国	<6.3>	12.3	27.7	14.0	6.9	11.5	1.3	10.1	13.6	2.3	-10.2
NIEs	<23.9>	11.2	25.7	11.3	3.6	1.4	-2.3	-9.5	-8.0	2.5	-1.5
台湾	<7.5>	7.8	22.4	6.2	8.1	2.8	-9.2	-17.2	-14.0	2.8	3.1
韓国	<6.4>	43.9	30.3	13.7	-0.5	1.1	-0.8	-5.9	-7.3	6.7	-9.2
ASEAN4	<9.5>	13.6	24.0	9.0	9.4	0.8	-2.3	-2.0	0.4	-2.3	-1.7
タイ	<2.8>	15.3	18.9	-0.7	6.4	4.7	1.6	-5.2	-6.6	4.2	-4.2
実質輸出計		4.5	14.1	4.9	3.8	1.0	0.2	-4.7	-7.9	7.3	-0.2

- (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。

(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	2001年 1月	2	3
中間財	<14.1>	5.4	5.1	2.1	1.5	0.7	0.7	-2.1	-1.3	0.4	0.5
自動車関連	<20.2>	2.8	9.2	-2.4	8.2	4.2	-1.1	-7.8	-18.4	22.4	-3.7
消費財	<7.0>	5.0	13.0	3.9	2.5	-0.3	2.6	-6.0	-6.3	4.4	-0.5
情報関連	<18.8>	6.4	25.2	12.0	5.6	-2.6	5.9	-5.7	-6.5	2.7	-1.3
資本財・部品	<29.7>	1.8	21.0	10.2	4.9	1.6	-3.3	-3.2	-6.1	3.6	2.9
実質輸出計		4.5	14.1	4.9	3.8	1.0	0.2	-4.7	-7.9	7.3	-0.2

- (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。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

海外経済

(実質GDP、前年比%)

	2000年通関 輸出額ウエイト	99年実績		2000年実績・見通し		2001年見通し	
		今回	前回決定 会合時点	今回	前回決定 会合時点	今回	前回決定 会合時点
米 国	[29.7]	4.2	(4.2)	5.0	(5.0)	1.8	(1.9)
E・U	[16.3]	2.5	(2.5)	3.3	(3.3)	2.5	(2.6)
うち ドイツ	[4.2]	1.6	(1.6)	3.0	(3.0)	2.1	(2.3)
フランス	[1.6]	3.2	(3.2)	3.2	(3.2)	2.8	(2.9)
英国	[3.1]	2.3	(2.3)	3.0	(3.0)	2.4	(2.5)
東アジア	[39.7]	5.6	(5.6)	7.7	(7.7)	4.6	(4.8)
中国	[6.3]	7.1	(7.1)	8.0	(8.0)	7.7	(7.6)
NIEs	[23.9]	5.8	(5.8)	8.5	(8.5)	4.2	(4.5)
うち 台湾	[7.5]	5.4	(5.4)	6.0	(6.0)	4.5	(4.7)
韓国	[6.4]	10.9	(10.9)	8.8	(8.8)	3.9	(4.2)
ASEAN4	[9.5]	4.0	(4.0)	5.6	(5.6)	3.6	(3.8)
うち タイ	[2.8]	4.2	(4.2)	4.3	(4.3)	3.2	(3.5)
ラテンアメリカ	[4.4]	-0.1	(-0.1)	3.8	(3.8)	3.6	(3.6)
ロシア	[0.1]	3.2	(3.2)	7.0	(7.0)	4.0	(4.0)
世界計	[100.0]	4.0	(4.0)	5.6	(5.6)	3.2	(3.3)

(注) 1. 2000年は、ラテンアメリカ、ロシア以外は実績値。

「今回」見通しの使用資料：米国—BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 2001/4月号

EU、東アジア—CONSENSUS FORECASTS 2001/4月号

ラテンアメリカ—同2001/2月号

ロシア—WORLD ECONOMIC OUTLOOK(IMF) 2000/9月号

「前回決定会合時点」見通しの使用資料：米国—BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 2001/3月号

EU、東アジア—CONSENSUS FORECASTS 2001/3月号

ラテンアメリカ—同2001/2月号

ロシア—WORLD ECONOMIC OUTLOOK(IMF) 2000/9月号

2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

3. 世界計は、2000年通関輸出額ウエイトを用いて、各国の実質GDPを加重平均したもの（国際局は、IMF試算の実質GDPウエイトに基づく加重平均値）。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、欧州委員会等

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	2001年 1月	2	3
米国	<19.0>	-2.9	8.0	-3.0	8.6	2.4	4.7	-5.6	-4.8	1.9	-6.4
EU	<12.3>	5.8	8.5	1.4	1.1	2.1	4.3	2.1	2.0	-1.3	-4.7
東アジア	<39.6>	15.8	25.5	7.2	4.8	4.8	6.5	-1.1	-0.6	0.1	2.1
中国	<14.5>	11.9	28.1	12.9	3.6	1.4	10.1	5.2	3.9	-10.4	23.1
NIEs	<12.2>	24.2	28.4	4.7	4.9	8.1	4.4	-5.3	1.1	4.0	-9.3
台湾	<4.7>	25.6	43.6	13.9	8.6	6.3	8.1	-8.4	1.9	8.3	-17.6
韓国	<5.4>	30.8	22.5	0.5	1.4	6.3	2.4	-3.5	0.2	1.7	-6.8
ASEAN4	<12.8>	12.6	20.2	3.8	6.1	5.3	5.0	-3.9	-7.1	8.8	-8.0
タイ	<2.8>	5.4	19.3	4.2	8.3	1.6	8.9	-5.2	-10.3	5.4	-1.6
実質輸入計		6.1	13.3	1.2	5.8	1.3	5.0	-3.3	-3.0	-0.5	-1.0

- (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。

(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	2001年 1月	2	3
素原料	<26.8>	2.7	1.7	-0.8	1.7	-1.3	0.6	-1.6	2.0	0.1	-4.1
中間財	<13.0>	3.6	8.3	1.9	3.9	-1.1	5.6	0.1	0.9	-1.5	-6.3
食料品	<12.1>	2.8	5.4	3.8	-1.1	-0.1	2.2	-2.4	-5.3	-0.8	6.4
消費財	<10.5>	8.1	21.3	6.0	4.4	1.3	9.3	-2.7	-4.4	-7.9	14.3
情報関連	<16.1>	18.7	43.9	7.5	12.8	11.7	7.3	-5.1	-2.8	2.8	-9.7
資本財・部品	<11.5>	5.1	12.4	-3.3	6.7	6.2	7.6	-3.8	-7.5	7.4	-7.1
うち除く航空機		4.4	21.5	5.6	3.9	5.5	8.9	0.5	0.5	-1.0	-4.4
実質輸入計		6.1	13.3	1.2	5.8	1.3	5.0	-3.3	-3.0	-0.5	-1.0

- (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。

雇用関連指標

<職業安定業務統計>

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	99年度	00/7~9月	10~12	01/1~3	00/12月	01/1	2
有効求人倍率(季調済、倍)	0.49	0.62	0.65	0.65	0.66	0.65	0.64
有効求職	(3.3)	< -0.3>	< -0.2>	< -0.4>	< 0.0>	< 0.0>	< -0.4>
有効求人	(1.2)	< 8.6>	< 5.5>	< -1.4>	< 1.7>	< -1.8>	< -2.1>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.90	1.10	1.14	1.10	1.15	1.11	1.08
新規求職	(3.1)	< -1.0>	< 0.9>	< -0.7>	< 1.8>	< -2.0>	< 1.1>
新規求人	(4.1)	(24.0)	(26.1)	(14.9)	(27.1)	(16.7)	(13.1)
		< 7.3>	< 4.6>	< -4.7>	< 1.5>	< -5.2>	< -1.9>
うち製造業	(1.3)	(28.0)	(29.3)	(13.1)	(31.5)	(17.0)	(9.3)
うち非製造業	(4.8)	(23.0)	(25.4)	(15.3)	(26.0)	(16.7)	(13.9)
パートの有効求人倍率 (季調済、倍)	1.15	1.47	1.57	1.54	1.60	1.55	1.53

<労働力調査>

	99年度	00/7~9月	10~12	01/1~3	00/12月	01/1	2
労働力人口	(-0.2)	(-0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.5)
		< 0.1>	< 0.8>	< -0.1>	< -0.2>	< -0.3>	< 0.3>
就業者数	(-0.6)	(-0.4)	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.6)
		< 0.1>	< 0.6>	< -0.1>	< -0.3>	< -0.3>	< 0.4>
雇用者数	(-0.5)	(0.7)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(0.9)	(1.4)
		< 0.5>	< 0.5>	< -0.4>	< -0.3>	< -0.5>	< 0.6>
完全失業者数(季調済、万人)	320	314	327	324	332	329	318
非自発的離職者数(季調済、万人)	103	100	101	99	101	100	97
完全失業率(季調済、%)	4.72	4.65	4.80	4.77	4.88	4.86	4.68

<毎月勤労統計>

	99年度	00/7~9月	10~12	01/1~3	00/12月	01/1	2
常用労働者数(a)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)
		< 0.1>	< 0.1>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.0>	< -0.1>
製造業	(-2.1)	(-1.5)	(-1.1)	(-0.9)	(-1.0)	(-1.0)	(-0.9)
非製造業	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
名目賃金(b)	(-0.8)	(0.4)	(-0.1)	(0.4)	(-0.9)	(1.3)	(-0.5)
所定内給与	(0.2)	(0.7)	(0.5)	(-0.4)	(0.2)	(-0.3)	(-0.6)
所定外給与	(3.0)	(5.1)	(4.5)	(2.4)	(4.2)	(3.0)	(1.9)
特別給与	(-5.2)	(-2.1)	(-1.8)	(12.9)	(-1.8)	(16.2)	(-17.7)
雇用者所得(a×b)	(-1.0)	(0.2)	(-0.2)	(0.3)	(-1.0)	(1.2)	(-0.6)

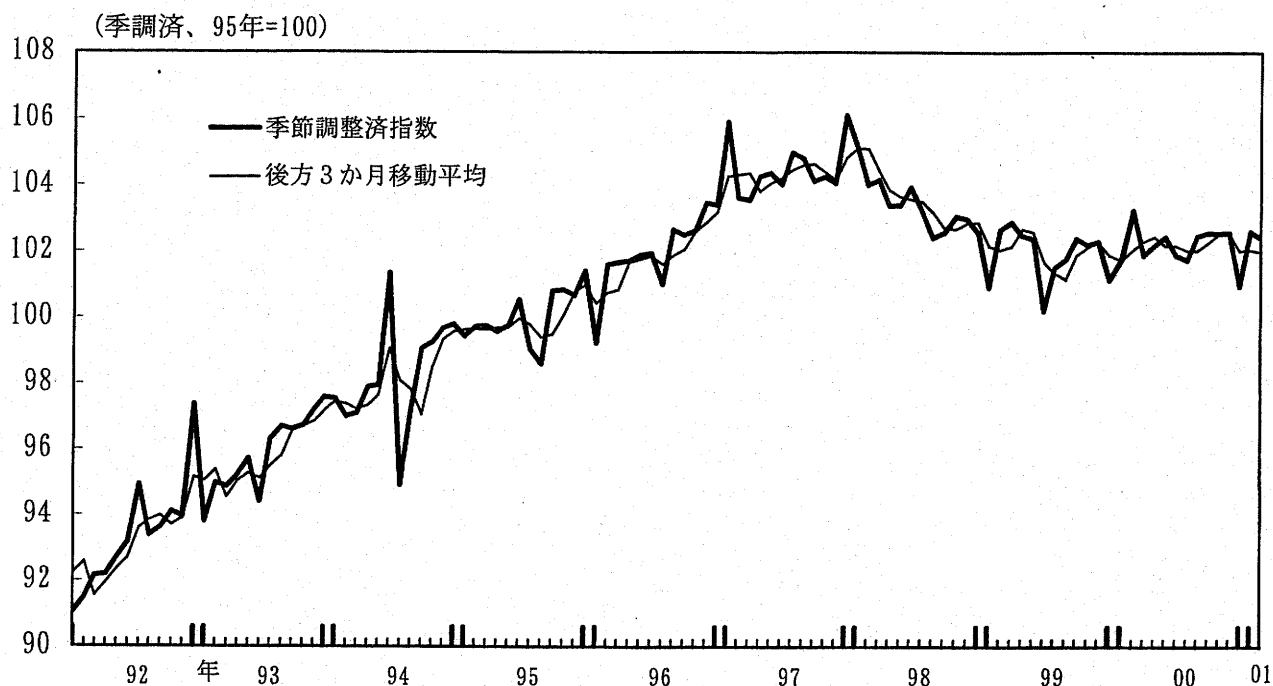
(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。

2. 2001/1~3月の季節調整値は1~2月の値、季調済前期比は1~2月の2000/10~12月対比、前年比は1~2月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

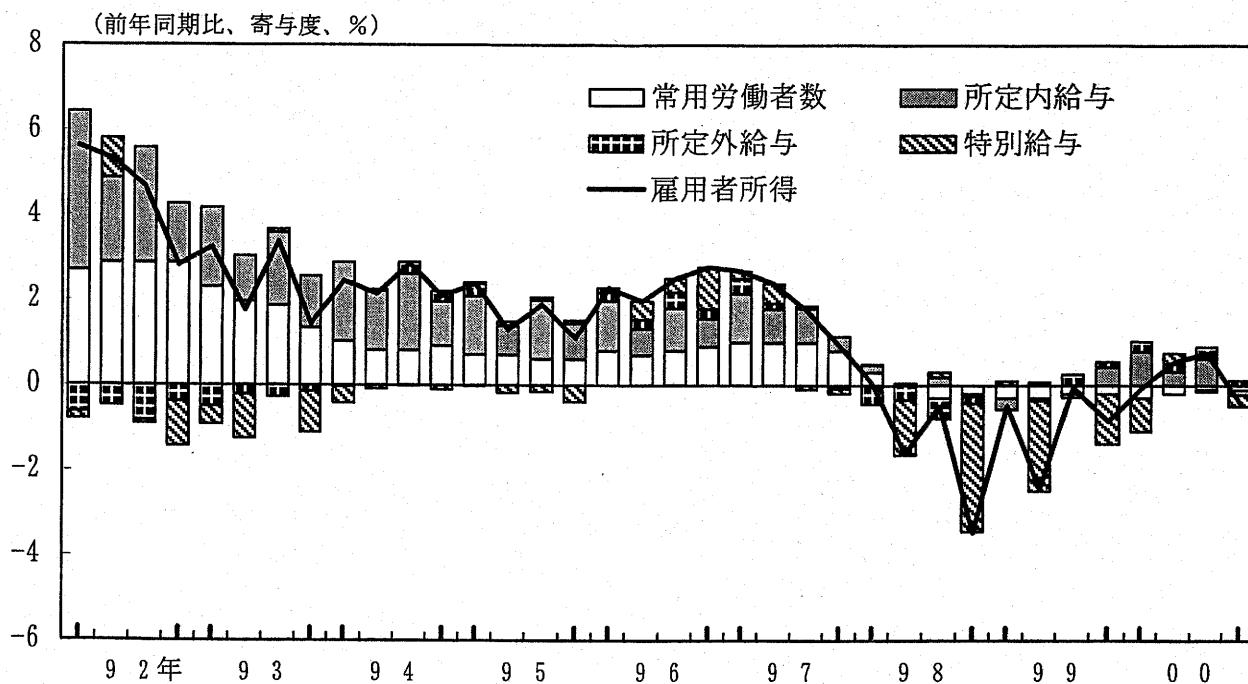
雇用者所得

(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、当局が算出。
2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
3. 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳



- (注) 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」

生産・出荷・在庫関連指標

〈鉱工業指数統計等〉 今回、年間補正に伴い遡及改訂

— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％
— 在庫率、稼働率は指数水準：季調済、95年=100

	99年度	00/7~9月	10~12月	01/1~3月*	00/12月	01/1	2	3*	4*
生産	(3.5)	< 1.5> (5.5)	< 0.6> (4.9)	<-3.2> (0.8)	< 1.4> (4.1)	<-4.4> (2.0)	< 1.0> (-2.1)	<-0.8> (-0.2)	< 0.5> (-0.4)
出荷	(3.5)	< 1.4> (6.1)	< 0.1> (4.3)	<-2.9> (-0.1)	< 0.9> (4.0)	<-4.1> (1.9)	< 1.2> (-1.9)		
在庫	(-2.3)	<-0.5> (-0.2)	< 0.9> (2.3)	< 1.6> (3.1)	< 0.0> (2.3)	< 0.4> (1.8)	< 1.1> (3.1)		
在庫率	99.6	99.8	101.2	103.6	101.2	103.0	103.6		
稼働率	96.3	100.0	98.9	96.8	98.9	95.9	97.6		
大口電力 需要量**	(1.4)	< 2.2> (3.9)	<-0.6> (2.7)	<-0.8> (0.5)	< 0.1> (2.6)	<-0.6> (3.8)	<-0.8> (-1.7)	<-0.3> (-0.3)	

* 鉱工業指数統計の生産は予測指数。

2001/1~3月の出荷は1~2月の値、在庫・在庫率及び稼働率は2月の値。季調済前期比は2000/10~12月対比、前年比は前年同期比、在庫率は末値、稼働率は期中平均。

今回、鉱工業指数・予測指数の年間補正・季節調整替えに伴い、2000/1月以降の計数が遡及改訂された。

** 大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

〈第3次産業・全産業活動指数〉

— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	99年度	00/7~9月	10~12月	01/1~3月*	00/10月	11	12	01/1
第3次産業	(2.0)	< 0.5>	< 0.4>	< 0.6>	< 0.0>	< 0.4>	< 1.4>	<-0.5>
総合		(2.5)	(2.8)	(2.0)	(2.8)	(2.1)	(3.3)	(2.0)
全産業**	(2.1)	< 0.4>	< 0.0>	<-0.7>	<-0.1>	< 0.3>	< 1.5>	<-1.8>
活動指数		(2.7)	(2.7)	(1.9)	(3.2)	(2.0)	(3.0)	(1.9)

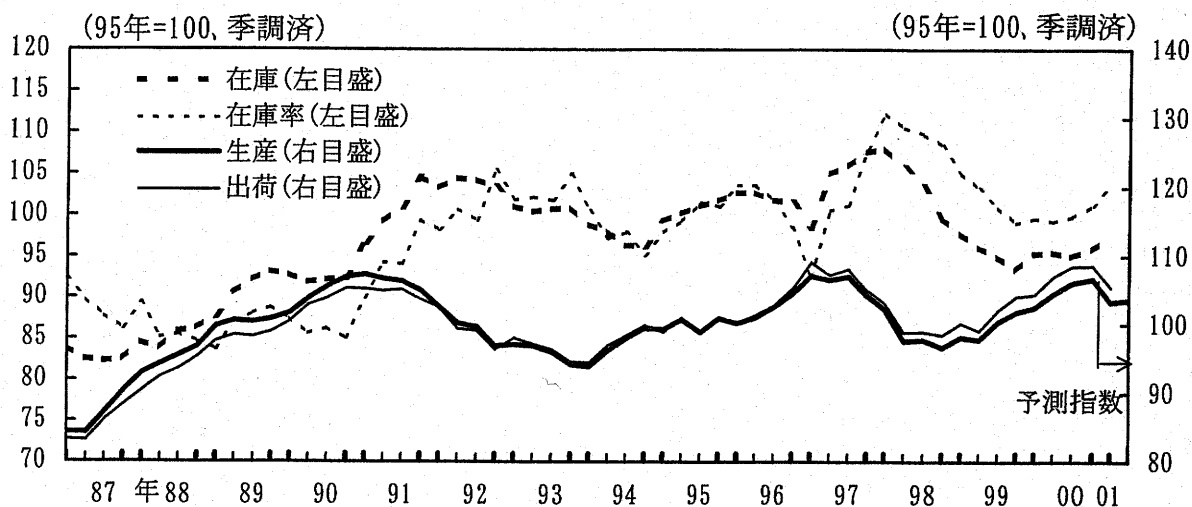
* 2001/1~3月の前期比は1月の2000/10~12月対比、前年比は1月の前年同月比。

** 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

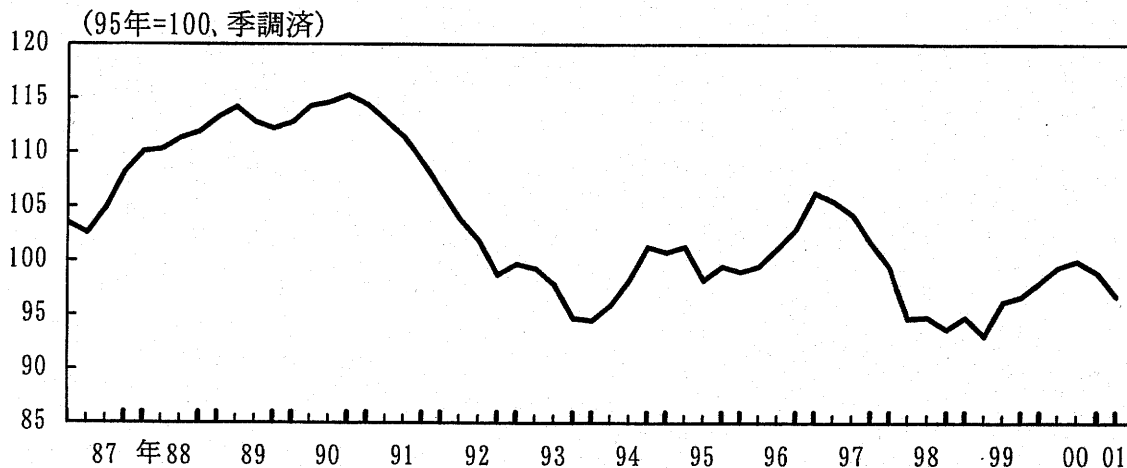
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
電気事業連合会「電力需要実績」

生産

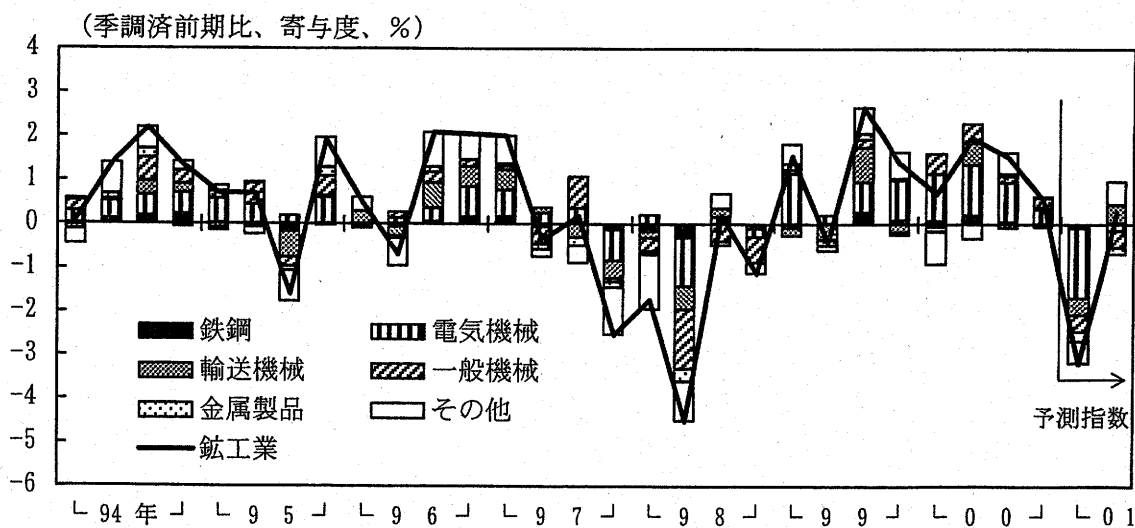
(1) 鉱工業生産・出荷・在庫



(2) 稼働率



(3) 生産の業種別寄与度



- (注) 1. 2001/1Qの出荷、在庫、在庫率、稼働率は前掲図表の通り。
 2. 2001/2Qの生産は5、6月を4月と同水準と仮定。
 3. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 4. 2001/1Q、2Qの生産の業種別寄与度は年間補正前。
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

設備投資関連指標

<先行指標等>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比:%

	99年度	00/7~9月	10~12	01/1~3 ^(注1)	00/12月	01/1	2
機械受注 ^(注2)	(0.6)	< 8.2>	< 2.6>	< -8.3>	< 3.8>	< -11.8>	< 5.0>
[民需、除く船舶・電力]		(25.3)	(19.9)	(3.5)	(13.5)	(0.8)	(5.9)
うち製造業	(0.7)	< -1.2>	< 9.4>	< -13.6>	< 6.7>	< -15.0>	< -0.9>
うち非製造業	(0.6)	< 14.9>	< -1.6>	< -3.0>	< 2.0>	< -9.3>	< 10.9>
建築着工床面積	(-4.8)	< -8.5>	< -7.9>	< -1.8>	< 1.6>	< -2.9>	< -4.4>
[民間非居住用]		(13.5)	(-5.5)	(-21.5)	(-2.9)	(-25.1)	(-17.9)
うち鉱工業	(-9.9)	< 9.0>	< -4.3>	< 1.7>	< 0.8>	< 5.3>	< -12.2>
うち非製造業	(-3.3)	< -12.4>	< -12.6>	< -6.1>	< -0.5>	< -8.5>	< -1.2>
一般資本財出荷 ^(注3)	(0.1)	< 4.5>	< 4.1>	< 0.0>	< 5.2>	< -4.4>	< 1.6>
今回、年間補正に伴い遡及改訂		(10.5)	(14.2)	(9.8)	(17.5)	(12.0)	(7.8)

(注1) 前期比は、01/1~2月の00/10~12月平均対比。前年比は、1~2月の前年同期比。

(注2) 機械受注の01/1~3月の業界見通し(季調済前期比)は民需(除く船舶・電力)-6.4%、製造業-4.5%、非製造業(除く船舶・電力)-6.4%となっている。

(注3) 今回、鉱工業指数の年間補正、季節調整替えに伴い、2000/1月以降の計数が遡及改訂された。

<法人企業統計・設備投資>

— < >内は季調済前期比、()は前年比:%

	98年度	99年度	00/1~3月	4~6	7~9	10~12
全産業	(-15.1)	(-8.8)	< 5.1>	< -4.4>	< -1.2>	< 10.1>
うち製造業	(-16.2)	(-14.0)	< -0.6>	< 3.4>	< 7.5>	< 2.7>
うち非製造業	(-14.5)	(-6.3)	< 7.5>	< -8.0>	< -5.8>	< 15.4>

(注) 年度の計数は、法人企業統計年報(資本金1千万円未満を含む)を使用。四半期の計数は、法人企業統計季報(資本金1千万円以上<除くその他サービス大企業>)を使用。なお、法人企業統計季報については00/4Qのサンプルによって断層修正を行った。

<設備投資アンケート調査>

— < >内は季調済前期比、()は前年比:%

	2000年度			2001年度			00/10~12月実績	01/1~3月実績見込み
	実績見込み	上期実績	下期	計画	上期	下期		
法人企業動向調査(3月)	(3.5)	(-0.5)	(7.0)	(-5.5)	(2.3)	(-12.0)	< 6.8>	< 8.2>
うち製造業	(9.5)	(2.3)	(16.5)	(-1.2)	(12.0)	(-12.3)	< 4.6>	< 7.0>
うち非製造業	(0.5)	(-2.0)	(2.7)	(-7.8)	(-2.8)	(-11.8)	< 8.0>	< 8.5>

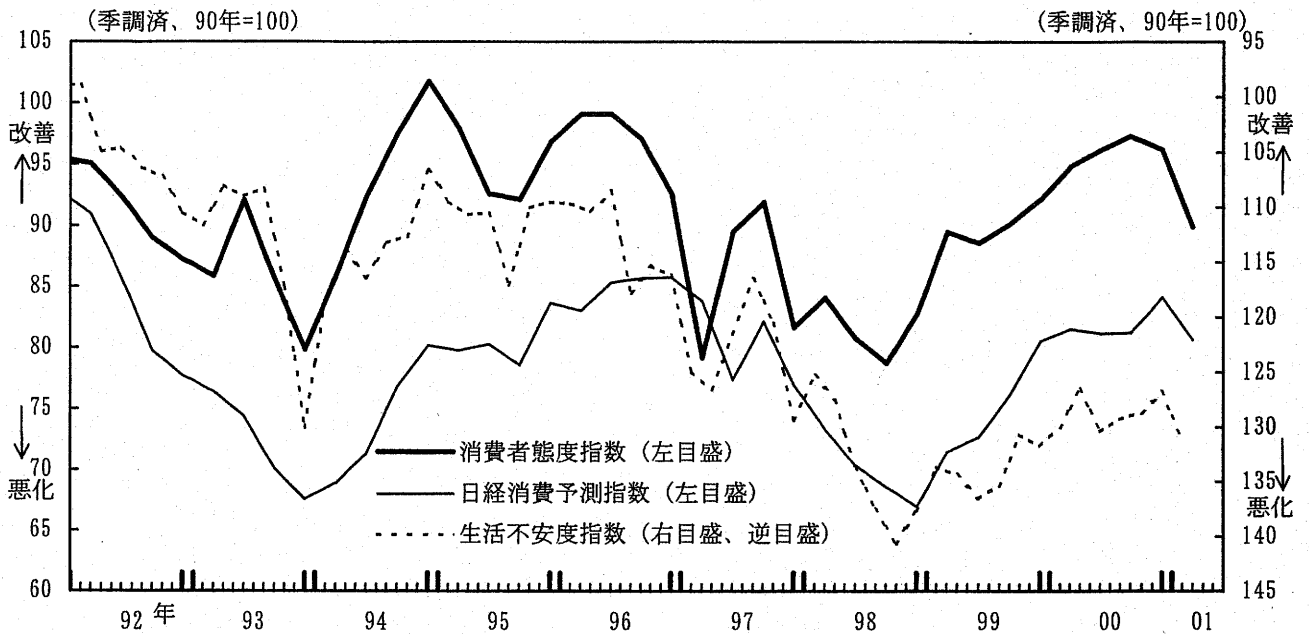
— 前年比:%、()内は12月調査時点

<除くソフトウェア投資>		99年度実績	00年度計画	01年度計画
全国短観(3月調査)	全産業	-9.2	-0.2(3.6)	-8.6
	製造業	-15.4	13.8(15.3)	-3.9
	非製造業	-6.9	-4.8(-0.3)	-10.5
うち大企業	全産業	-14.2	4.5(7.6)	-4.7
	製造業	-15.1	14.6(16.4)	2.3
	非製造業	-13.6	-1.4(2.5)	-9.5
うち中小企業	全産業	-8.0	-2.5(-2.8)	-21.3
	製造業	-19.9	11.2(11.3)	-22.9
	非製造業	-3.6	-6.7(-7.2)	-20.7

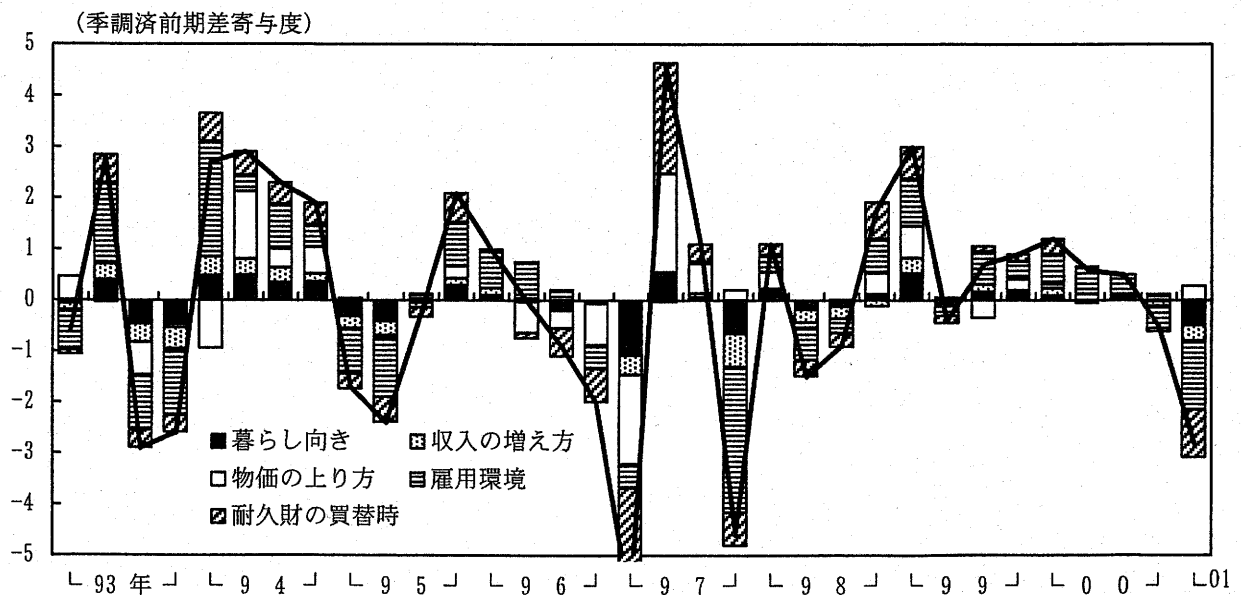
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、内閣府「法人企業動向調査」「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、財務省「法人企業統計季報」「法人企業統計年報」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

消費者コンフィデンス指標

(1) 各種コンフィデンス指標



(2) 消費者態度指数の項目別寄与



- (注) 1. X-11による季調済系列。但し、消費者態度指数は、内閣府による季調済系列。
 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した。
 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。

(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」

金融環境の現状評価

— 4月12～13日会合以降のレビュー —

1. 貸出・資本市場調達

3月の民間銀行貸出は（図表2）、前年比-1.8%となり、弱めの動きが続いた（償却要因等調整後前年比：1月-1.8%→2月-1.6%→3月-1.8%）。

— 3月は、2月に比べてマイナス幅がやや拡大したが、これは、①2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、マイナス幅がやや小さ目に出ていたこと、②CP発行レートの低下に伴い、大企業の一部で貸出からCPへのシフトを強める動きがみられたこと、が背景にある。

一方、3月のCP発行残高は（図表3）、前月に比べて幾分減少した。ただ、①CDとの鞘抜きの動きが、上中旬までみられたこと、②前述のとおり、貸出からCPへのシフトを強める動きが一部にみられたことから、発行残高のレベルは、引き続き高水準。

— 前年比でみると、前年は、Y2K対応で大量に発行されたCPの償還が多額に上ったことから、伸び率は大幅に高まった（末残前年比<除く金融機関発行分>：1月+6.7%→2月+12.0%→3月+31.7%）。

2. 量的金融指標

(1) マネタリーベースの動向

4月のマネタリーベース前年比は(図表7)、前月に引き続き、小幅のプラスとなる見通し(3月+1.2%→4月-0.2%<19日まで>)。

—— 3月は、昨年、金融機関が年度末にかけて超過準備を積み上げたことや、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の裏が出る形で伸びを低めた。当月も、こうした要因が特に月初の伸び率を抑える方向に作用したことから、19日までのラップは前年比マイナスとなっている。仕上がりの4月の平残前年比伸び率は、小幅のプラスとなるとみられる。

(2) マネーサプライの動向

3月のマネーサプライ(M2+CD)前年比(図表8)は、+2.6%と前月(+2.7%)と比べて若干伸びを低めた。

この間、金融商品ごとの動きをみると、①普通預金金利がゼロ金利政策時より低い0.02%にまで引き下げられたことから、コール市場資金の同預金へのシフトは限定的なものに止まっている模様。②また、MMF等投信の運用利回りの低下が市場金利に比べて小幅であったため(MMF実績利回り：2月末0.29%→3月末0.22%、1か月物CD発行レート：2月末0.32%→3月末0.13%)、CD等から投信への資金流入がみられている。

3. 企業倒産

企業倒産件数は(図表19、20)、このところ、ほぼ前年並みで推移している。3月の企業倒産件数は、前年比-0.5%となった。

—— ただし、負債総額は、東京生命などの大型倒産がみられたことから、前年比4.2倍と大幅に増加した。

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

（注）※を付した図表は前回会合以降リバイスされたもの

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年度	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/1月	2	3
5業態計	-1.9 [-4.1]	-1.9 [-4.3]	-1.8 [-3.9]	-1.7 [-3.6]	-1.8 [-3.7]	-1.6 [-3.6]	-1.8 [-3.6]
うち都銀	-2.1	-2.1	-2.2	-2.2	-2.3	-2.0	-2.3
長信銀	-4.7	-5.9	-3.7	-3.7	-4.1	-3.1	-4.1
信託銀	-1.7	-2.0	-1.8	-2.1	-1.7	-2.1	-2.3
地銀	0.6	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7	0.9
地銀Ⅱ	-5.5	-5.9	-5.1	-4.7	-4.4	-4.9	-4.7

(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

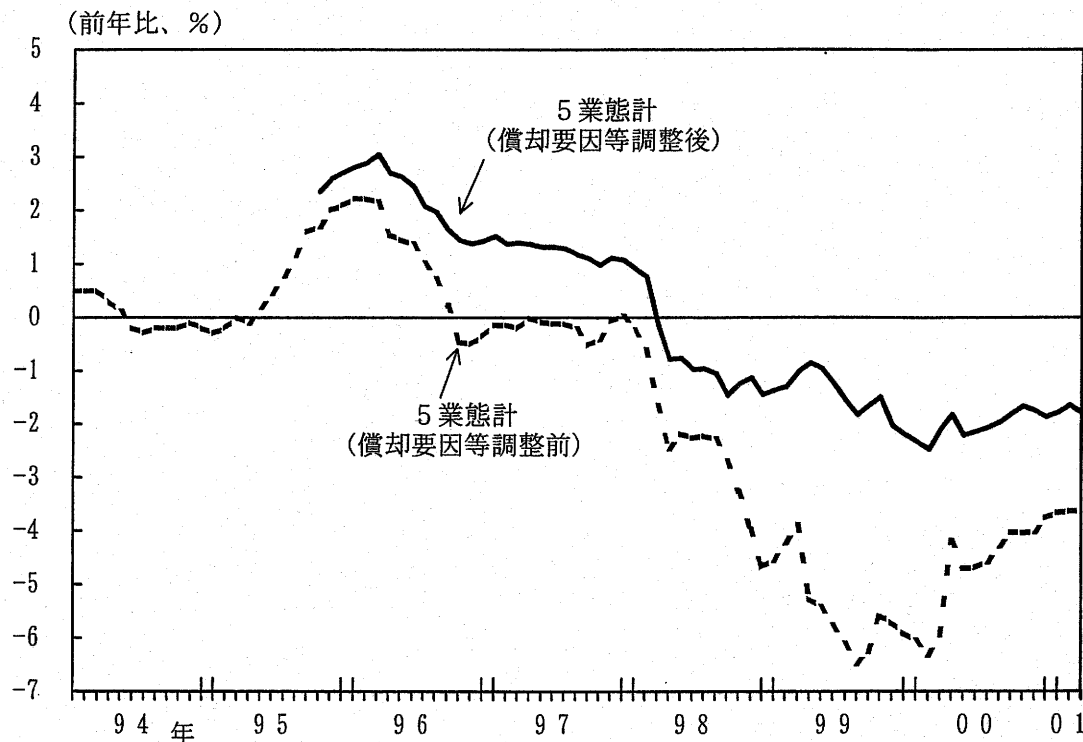
	2000年度	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/1月	2	3
民間部門総資金調達	-1.0	-1.1	-1.1	-0.9	-1.1	-0.8	-0.9
7業態	-1.4	-1.6	-1.3	-1.2	-1.2	-1.1	-1.2
寄 大手生保5社	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
与 政府系	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
度 3公庫	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
住宅公庫	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
直接市場調達	0.5	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4	0.6
CP	0.2	0.2	0.0	0.2	0.1	0.2	0.4
社債	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2

- (注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。
 2. 7業態は、都銀、地銀、第2地銀、長信銀、信託、外銀、信金。
 3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。
 4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。
 5. CPは、貸出債権ABC 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。

対外非公表

(2) 主要3業態の貸出実績・計画

(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月実績	2001/6月3月時点計画
▲ 1.7	▲ 2.3	▲ 2.1	▲ 2.2	▲ 1.8	▲ 2.2	▲ 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]	[▲ 3.8]	[▲ 2.3]

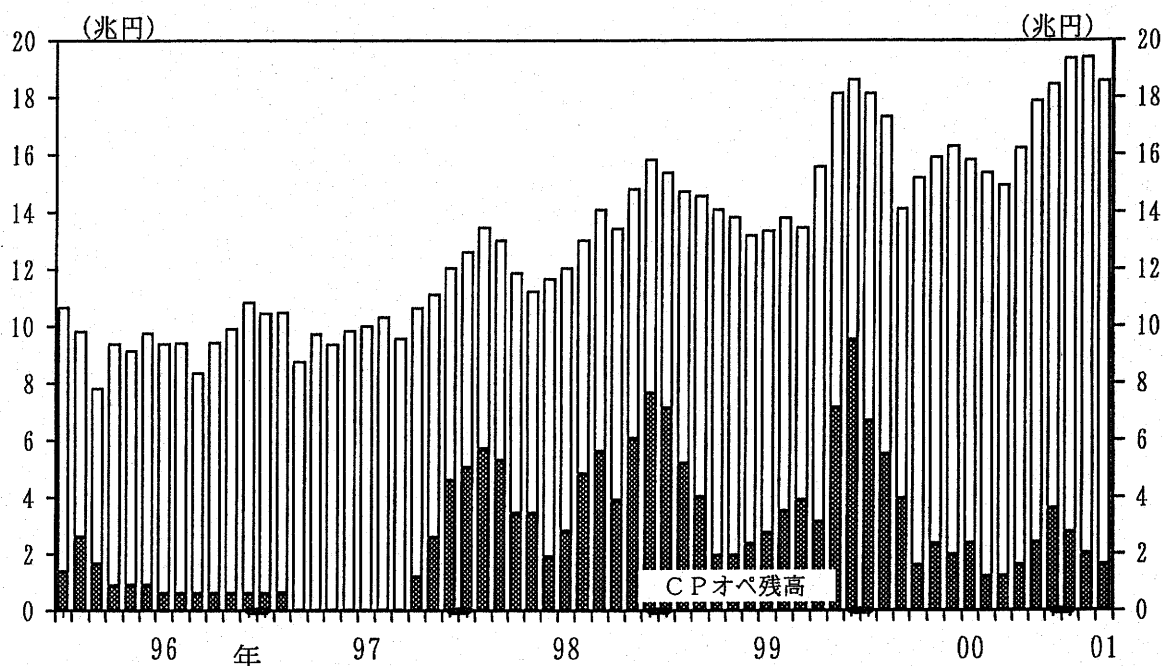
(注) 1. 都銀、長信銀、信託の総貸出月中平残。ただし、長銀、日債銀、日本信託を含まないほか、中央信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。

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

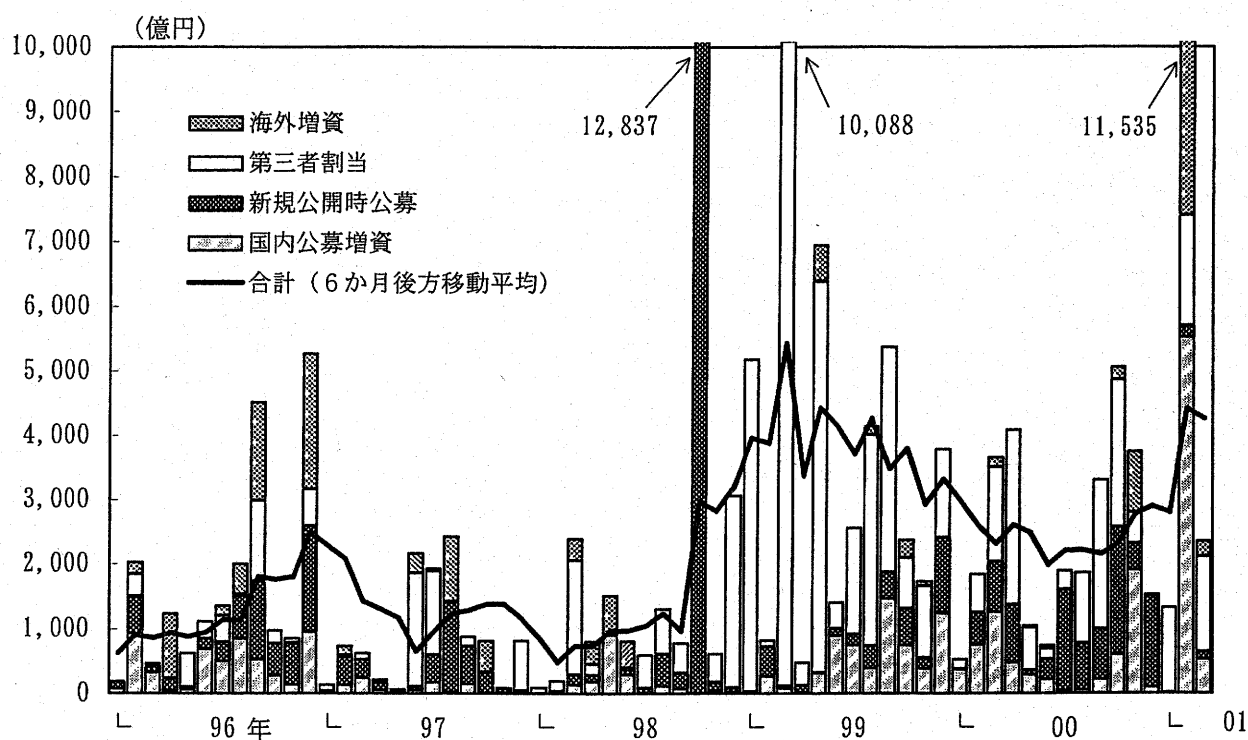
	(億円)					
	00/7~9月	10~12月	01/1~3月	01/1月	2月	3月
発行額	25,985	20,386	17,628	1,083	8,430	8,115
(前年)	(26,260)	(21,163)	(24,121)	(3,426)	(12,405)	(8,290)

(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)

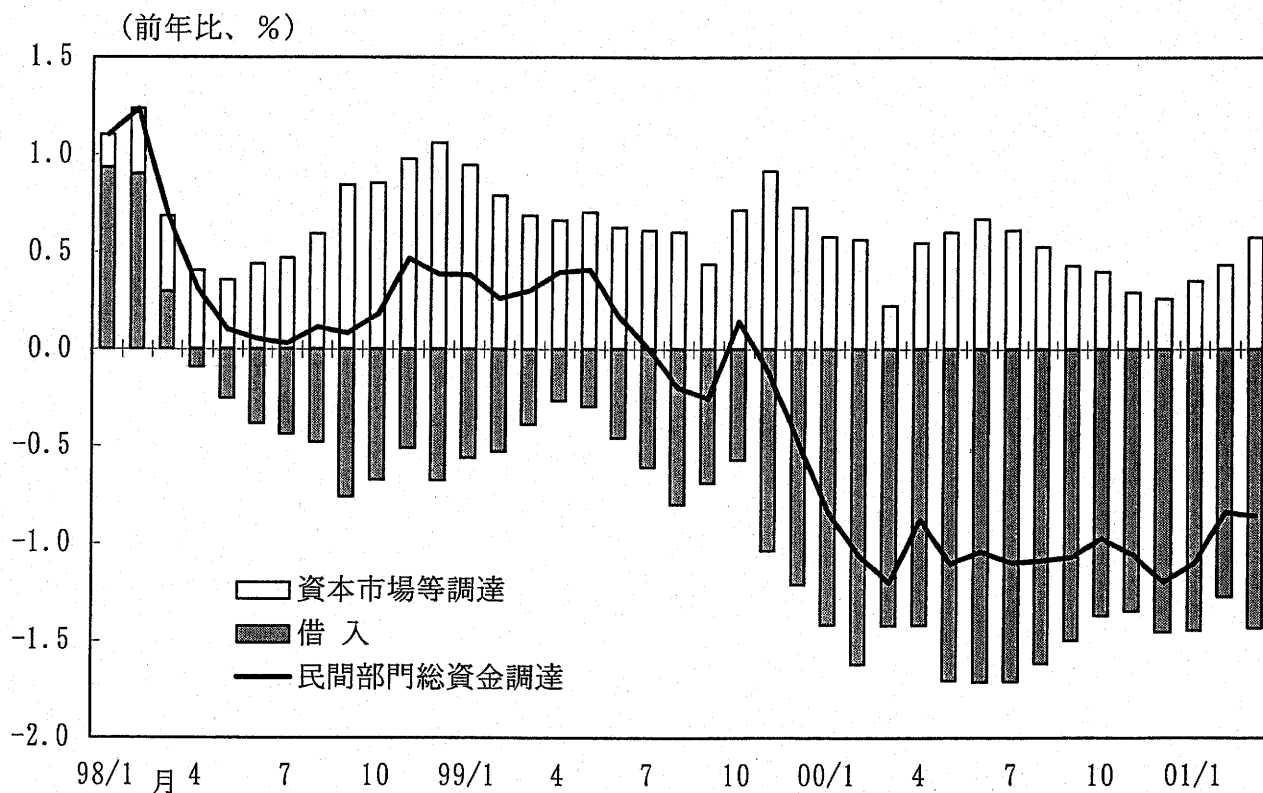


(億円)

	00/7~9月	10~12	01/1~3	01/1月	2	3
合計	7,066	10,340	15,219	1,330	11,535	2,352
(前年)	(12,065)	(7,885)	(6,031)	(528)	(1,841)	(3,661)
公募増資	313	2,603	6,050	0	5,528	522
(前年)	(2,598)	(2,365)	(2,384)	(370)	(753)	(1,260)
新規公開	3,062	3,799	308	16	175	116
(前年)	(919)	(1,909)	(1,280)	(4)	(501)	(774)
第三者割当	3,691	2,796	4,488	1,314	1,700	1,473
(前年)	(8,418)	(3,267)	(2,218)	(154)	(587)	(1,478)
海外増資	0	1,142	4,373	0	4,132	241
(前年)	(130)	(344)	(149)	(0)	(0)	(149)

- (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年度	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/1月	2	3	2000年度 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	3.8	4.8 (62.7)	3.1 (64.8)	-0.6 (66.2)	-5.6 (68.1)	3.4 (64.8)	1.2 (65.7)	64
日本銀行券発行高	6.5	6.0	6.6	5.3	4.1	6.6	5.5	56
貨幣流通高	1.3	1.6	1.3	1.2	0.9	1.2	1.4	4
日銀当座預金	-18.8	-4.4	-28.9	-42.3	-56.2	-25.4	-33.2	5

(注) 4月の平残前年比(4/1~19日)＜対外非公表＞は、マネタリーベース -0.2%、日銀券発行高 3.1%、貨幣流通高 1.5%、日銀当座預金 -27.0%。

＜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年度	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/1月	2	3	2000年度 平残
M2+CD	2.2	1.9	2.1	2.6	2.4	2.7	2.6	634
	—	—	—	—	< 2.7 >	< 4.0 >	< 3.2 >	—
M1	6.4	6.3	4.8	4.6	4.4	4.5	5.0	233
現金通貨	6.5	5.4	7.2	5.8	6.1	6.2	5.2	55
預金通貨	6.4	6.6	4.0	4.3	3.9	4.0	5.0	179
準通貨	-1.1	-1.4	-1.2	-0.4	-0.5	-0.3	-0.5	380
CD	24.5	24.6	50.9	43.1	42.8	51.4	36.4	21
広義流動性	3.3	3.4	3.0	3.3	3.3	3.4	3.2	1,283
	—	—	—	—	< 3.4 >	< 4.4 >	< 3.9 >	—

＜各種金融商品の内訳（広義流動性ベース）＞

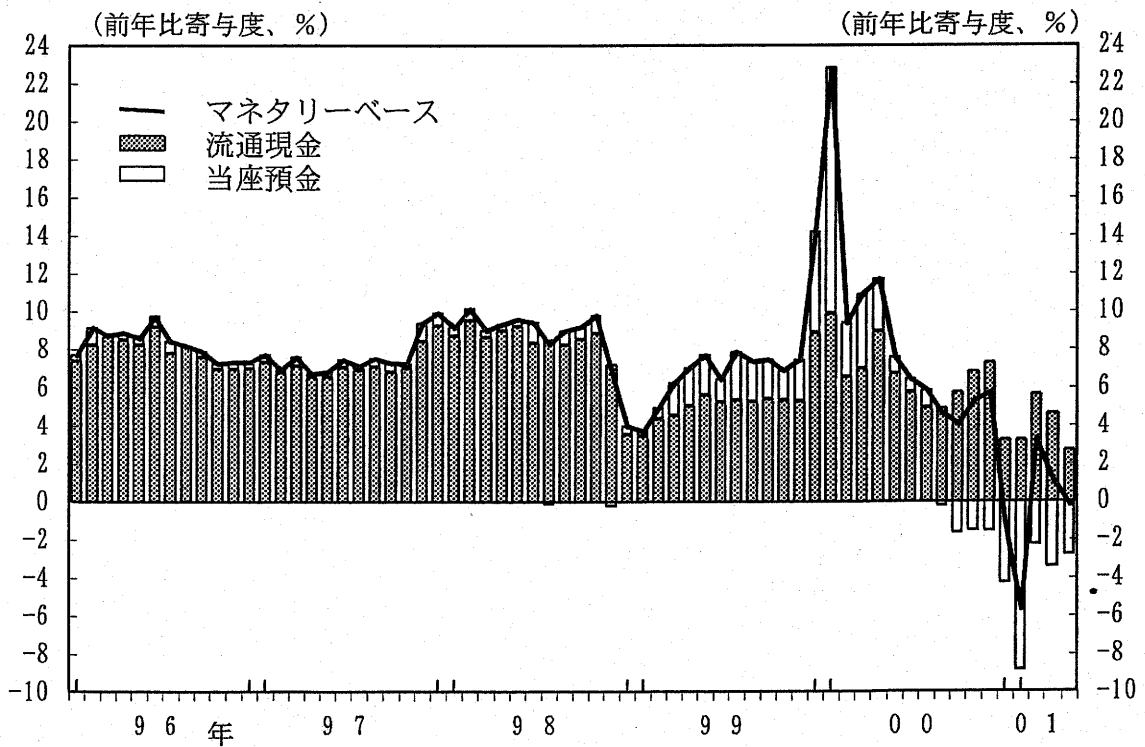
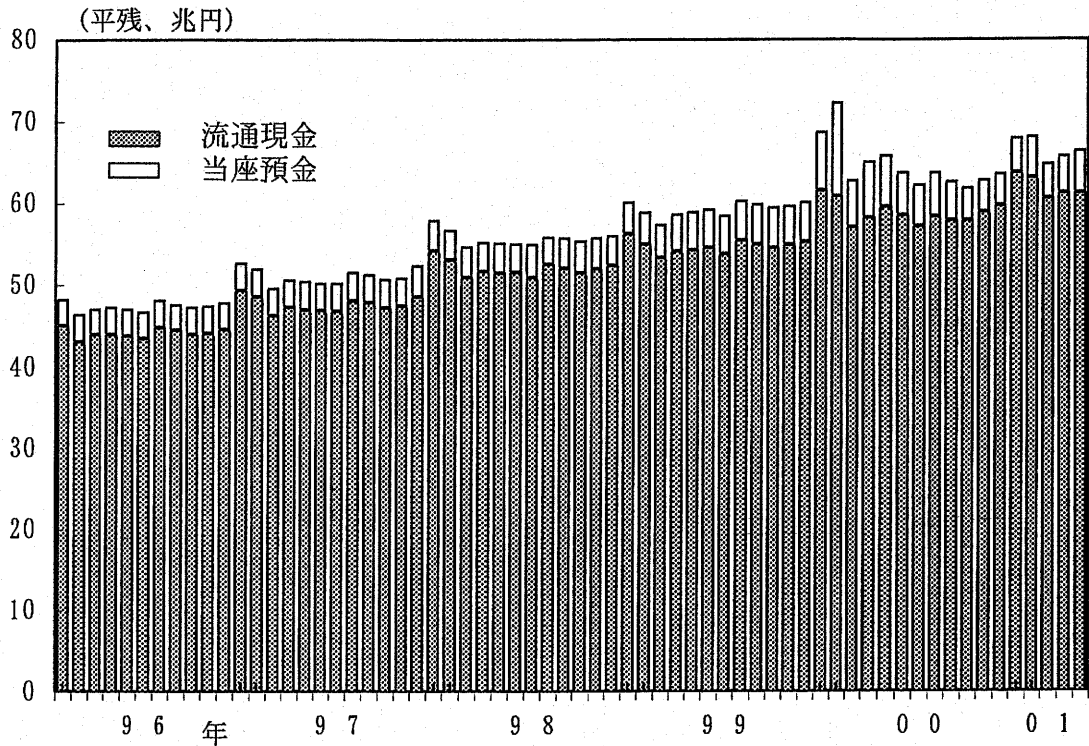
— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年度	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/1月	2	3	2000年度 平残
郵便貯金	-0.1	1.0	-0.5	-2.7	-2.2	-2.7	-3.3	257
金銭信託	2.7	3.6	1.7	1.5	1.2	1.4	1.9	112
その他預貯金	1.5	1.6	1.6	1.5	1.7	1.5	1.4	107
国債・FB・債券現先	29.4	22.7	33.1	51.4	49.7	52.1	52.4	66
投資信託	10.3	14.9	6.9	3.6	5.6	1.1	4.1	42
株式投信 ^(注)	(19.9)	(21.7)	(24.9)	(20.2)	(24.6)	(18.2)	(18.0)	(19)
公社債投信 ^(注)	(2.8)	(7.5)	(-5.0)	(-7.2)	(-10.2)	(-11.1)	(0.3)	(39)
金融債	-4.2	-2.0	-6.1	-9.3	-8.4	-9.4	-10.2	29
外債	23.6	26.1	25.2	19.3	26.5	21.0	11.3	30
金銭信託以外の 金銭の信託	2.4	-0.4	5.8	7.1	7.4	8.5	5.5	5
金融機関発行CP	-73.1	-82.2	-80.1	-56.8	-88.1	-40.6	2.5	0.5

(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）。

4月19日までの
平残は対外非公表

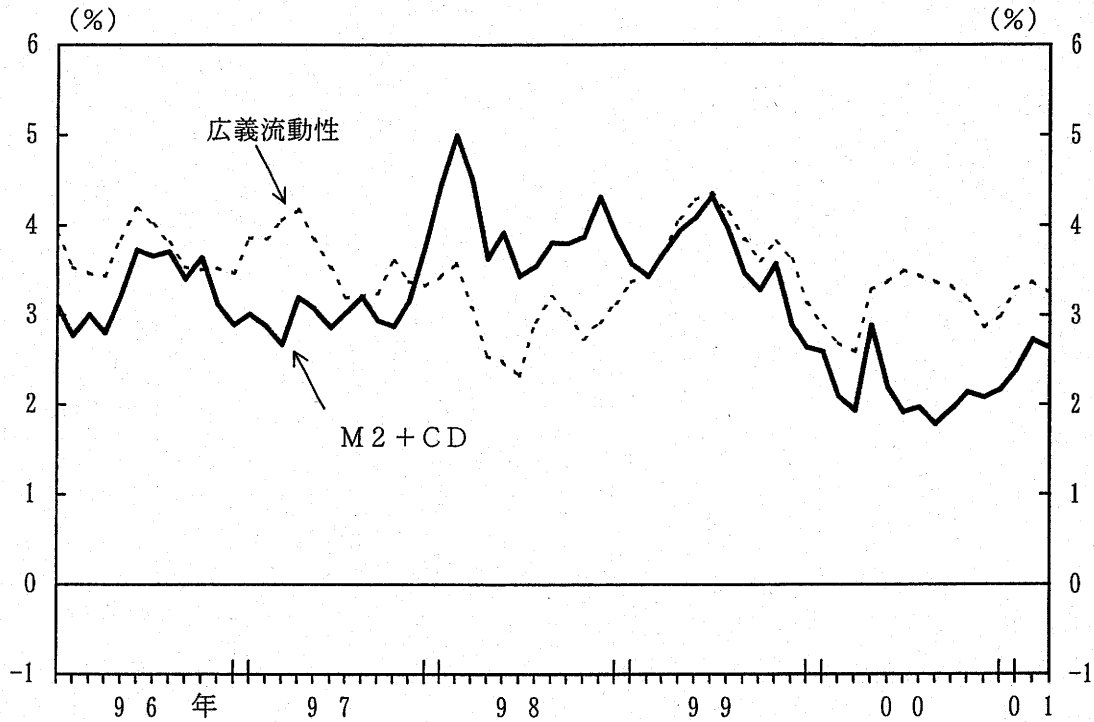
マネタリーベース



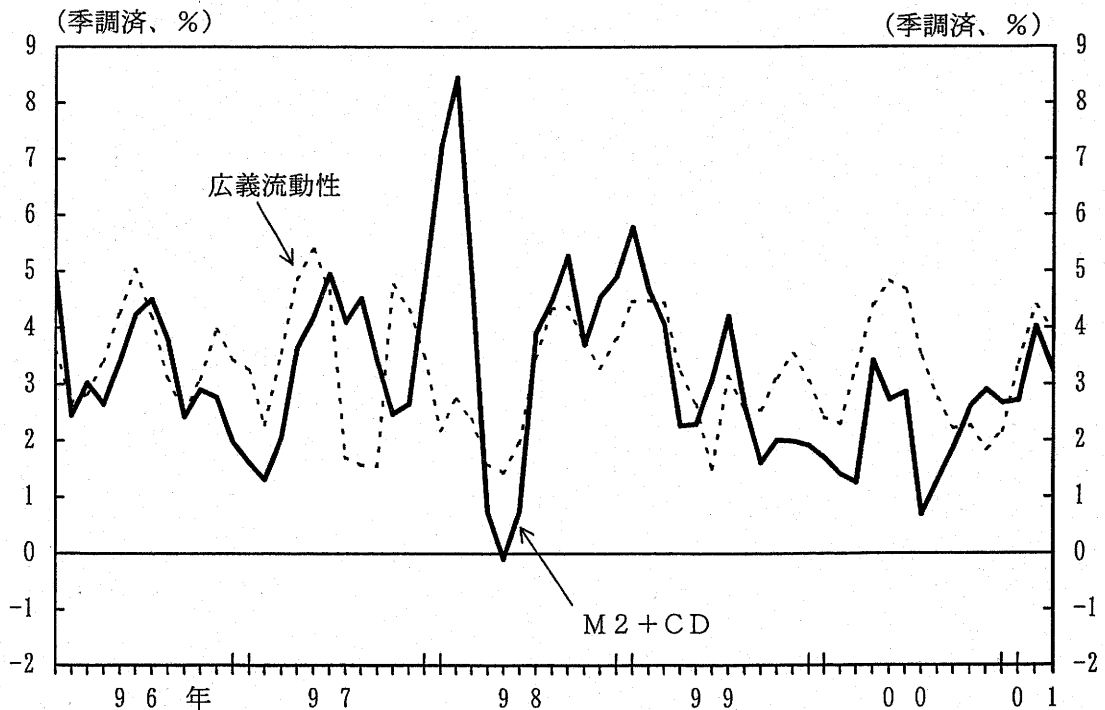
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
 2. 4月は19日までの平均値。

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率



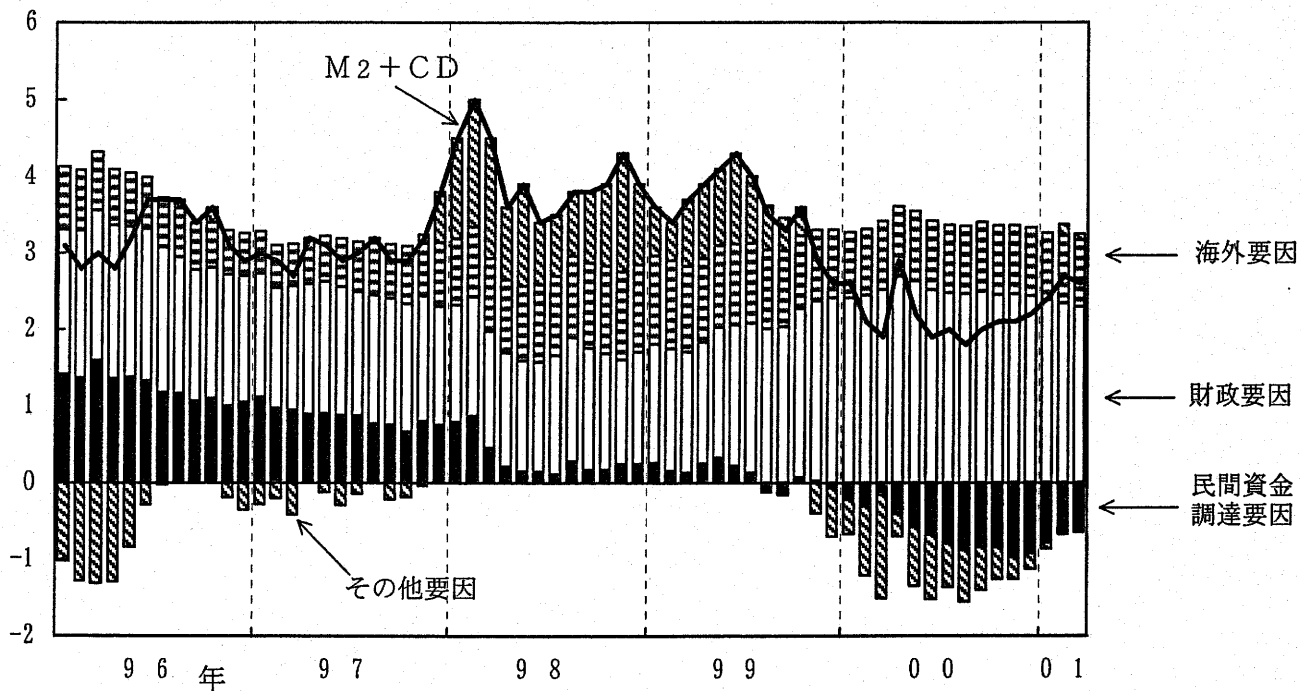
対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

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

(1) M2 + CD前年比の要因分解

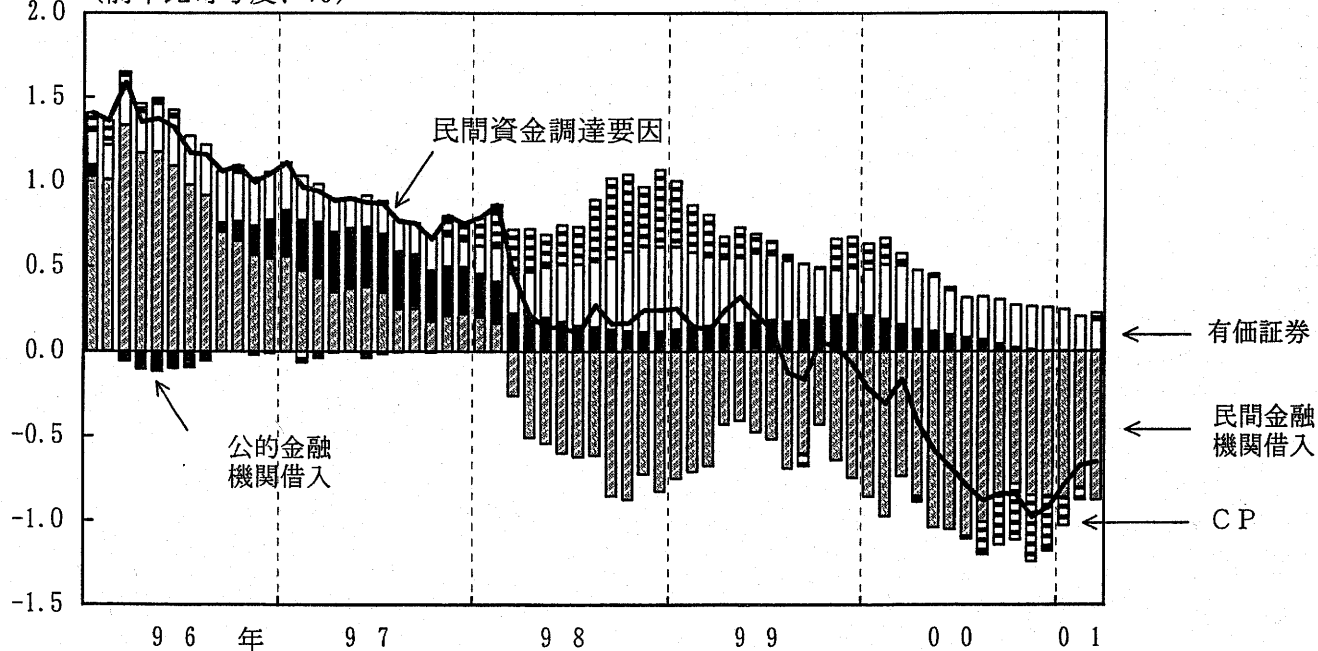
(前年比寄与度、%)



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

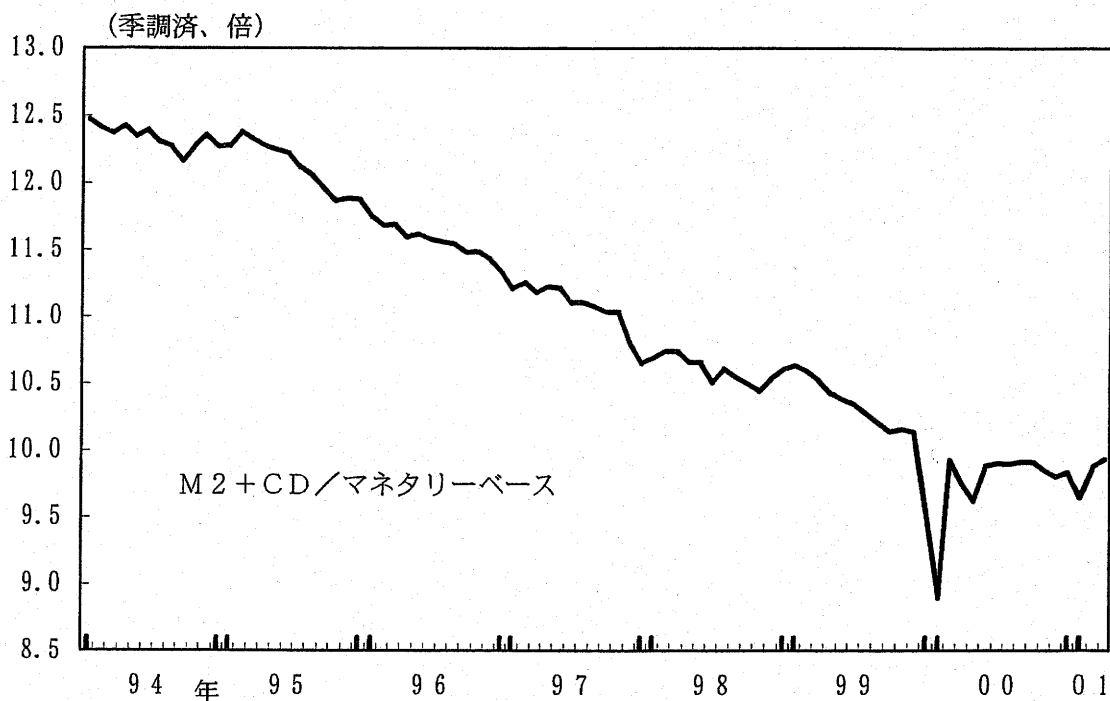
(2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)

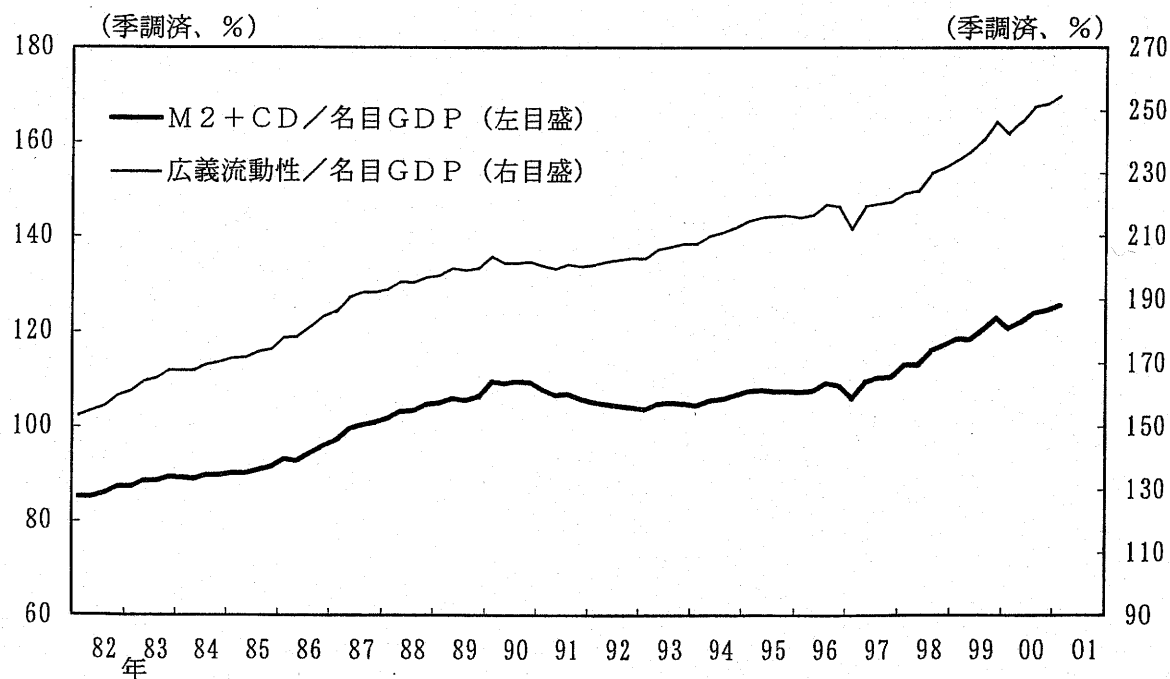


信用乗数・マーシャルのk

(1) 信用乗数 (=マネーサプライ/マネタリーベース)



(2) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)



金利関連指標

＜市場金利＞

	— %				— %		
	00/3 月末	6	9	12	01/2 月末	3	4/20 日
無担保コールト (オペレート物)	0.04	0.03	0.28	0.20	0.26	0.12	0.01
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	0.10
国債流通利回り (10 年新発債)	1.770	1.760	1.840	1.640	1.345	1.275	1.455

＜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	4/20 日
短期プライムレート (未値)			1.375	1.375	1.500	1.500	1.500	1.375	1.375
長期プライムレート (未値)			2.20	2.15	2.40	2.10	2.05	1.90	1.85
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	

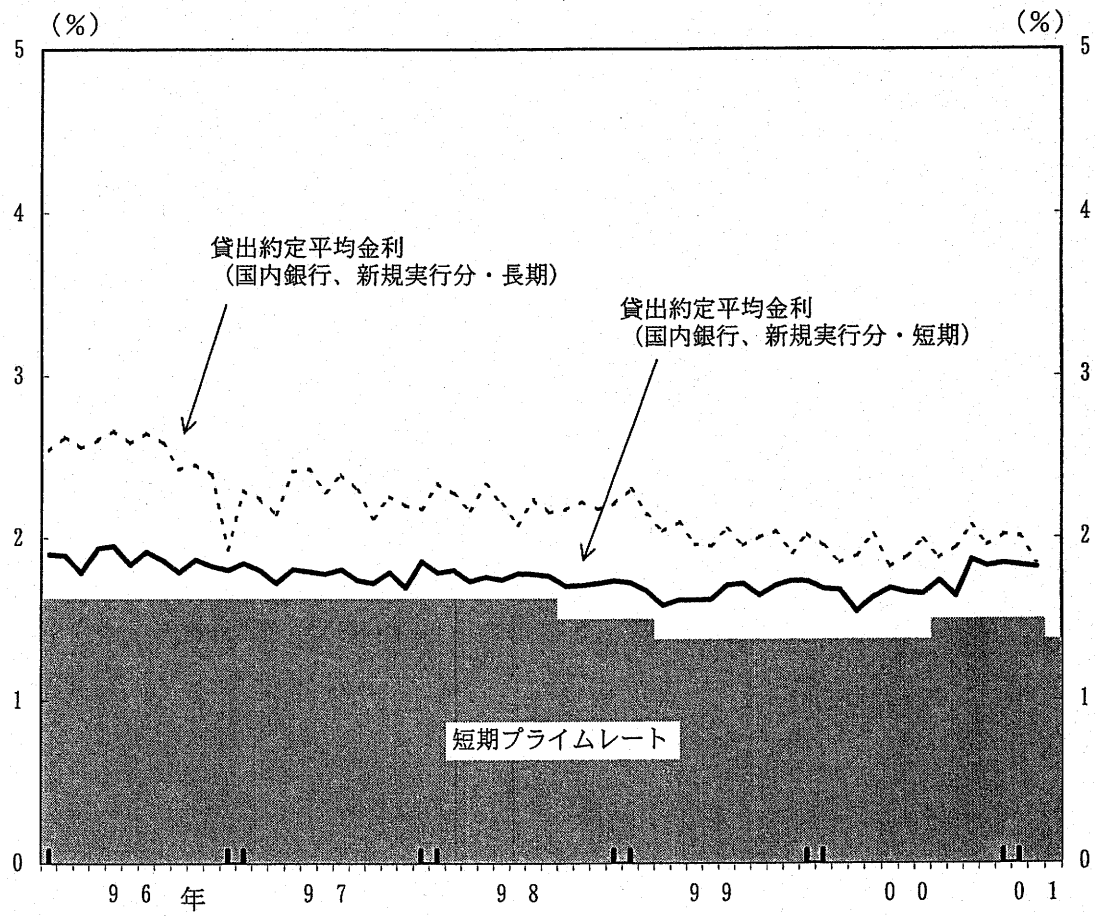
(注) 1. CP 発行レートは、当該月の月中平均値 (オペ先 35 社ベース)。

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＞

		00/3 月末	6	9	12	01/2 月末	3	4/20 日
為替相場	円/ドル	105.29	105.40	107.75	114.90	116.43	125.27	121.94
	ユーロ/円	100.83	100.93	94.85	106.77	107.35	110.34	109.79
株式市場	日経平均株価 (円)	20,337	17,411	15,747	13,785	12,883	12,999	13,765
	TOPIX (ポイント)	1,705	1,591	1,470	1,283	1,241	1,277	1,330
	東証 2 部株価指数 (ポイント)	2,809	2,524	2,389	1,936	2,018	2,056	2,073
	日経店頭平均 (円)	2,267	1,787	1,588	1,241	1,358	1,354	1,354

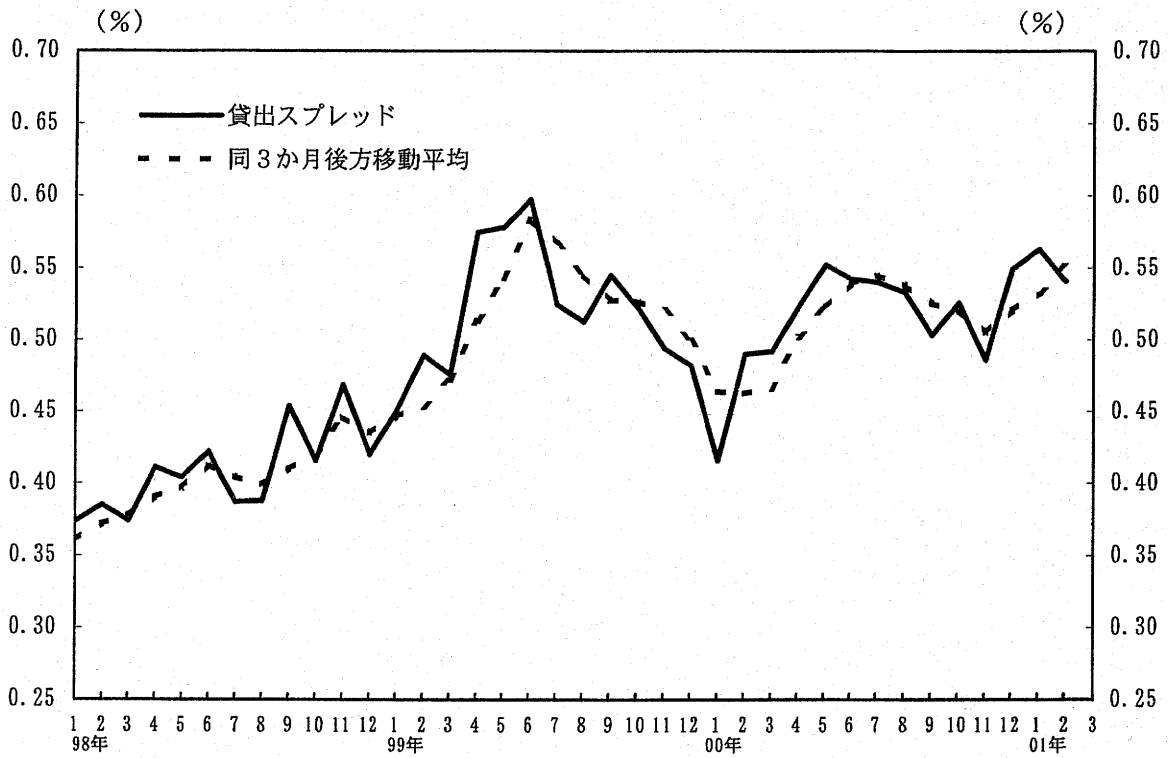
貸出金利



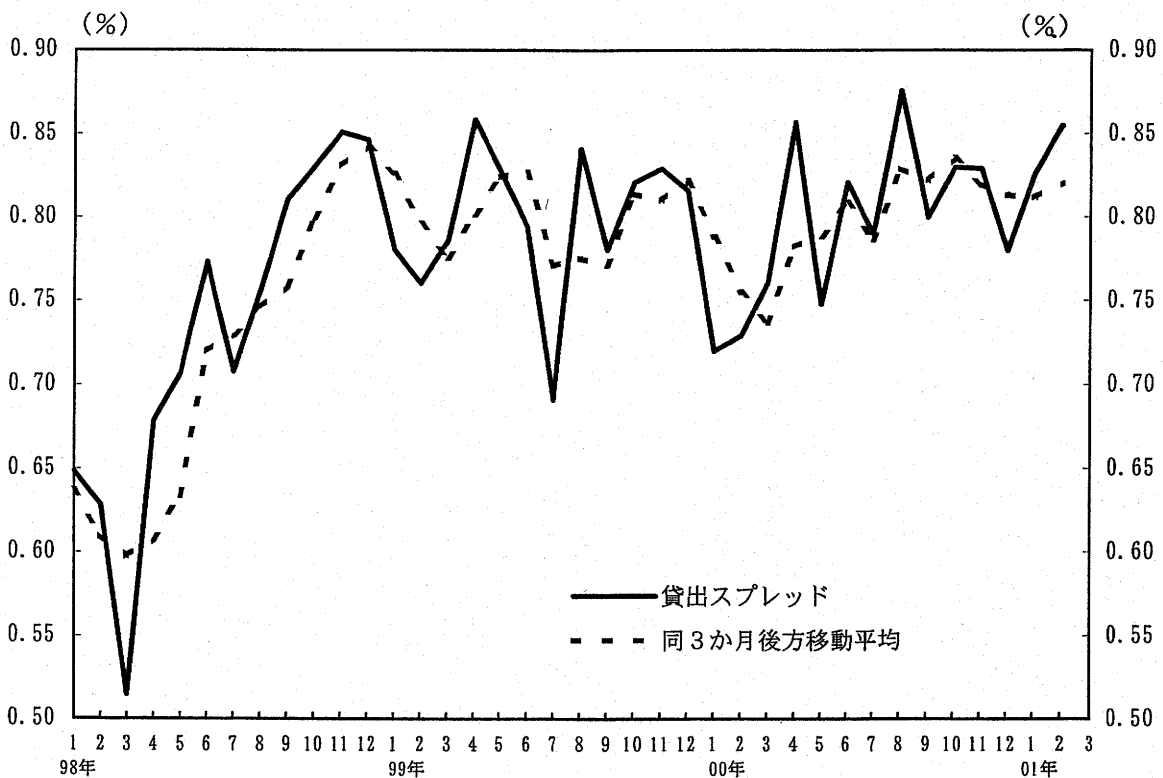
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



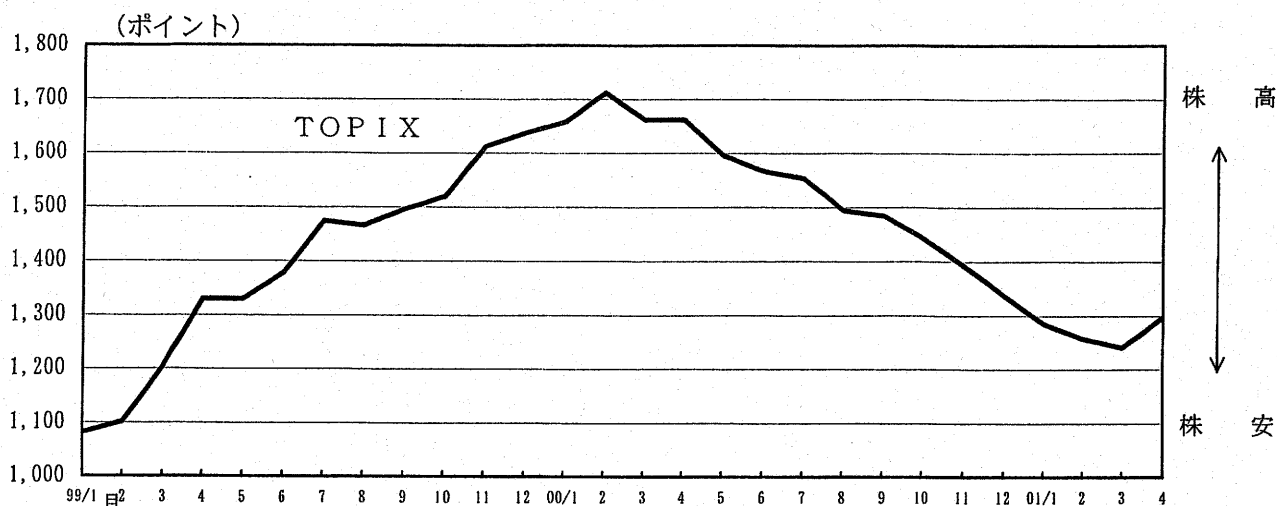
(2) 長期



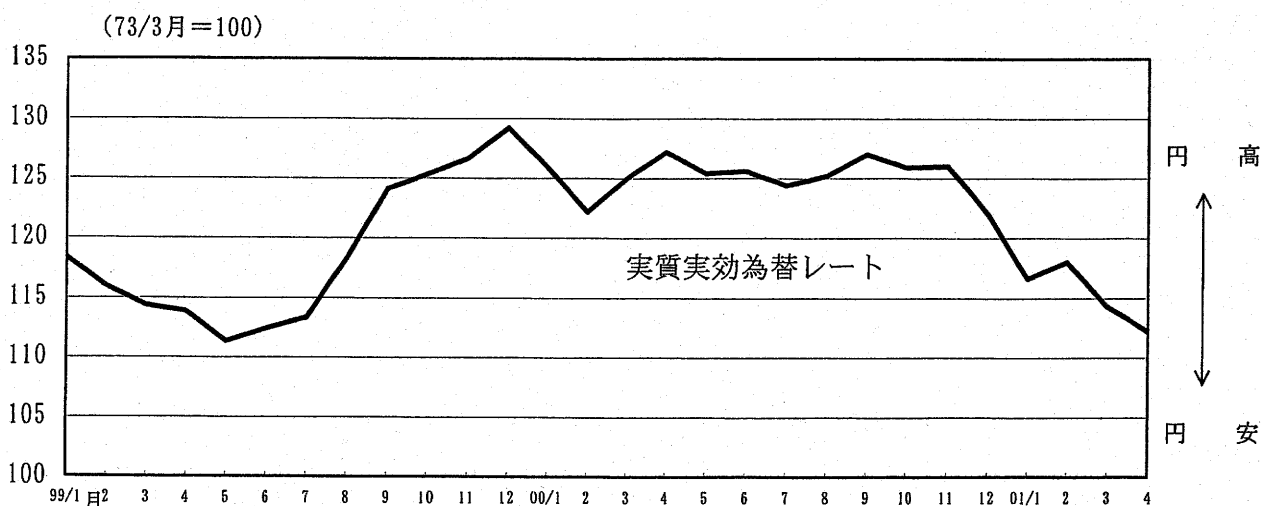
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

MCI、FCI

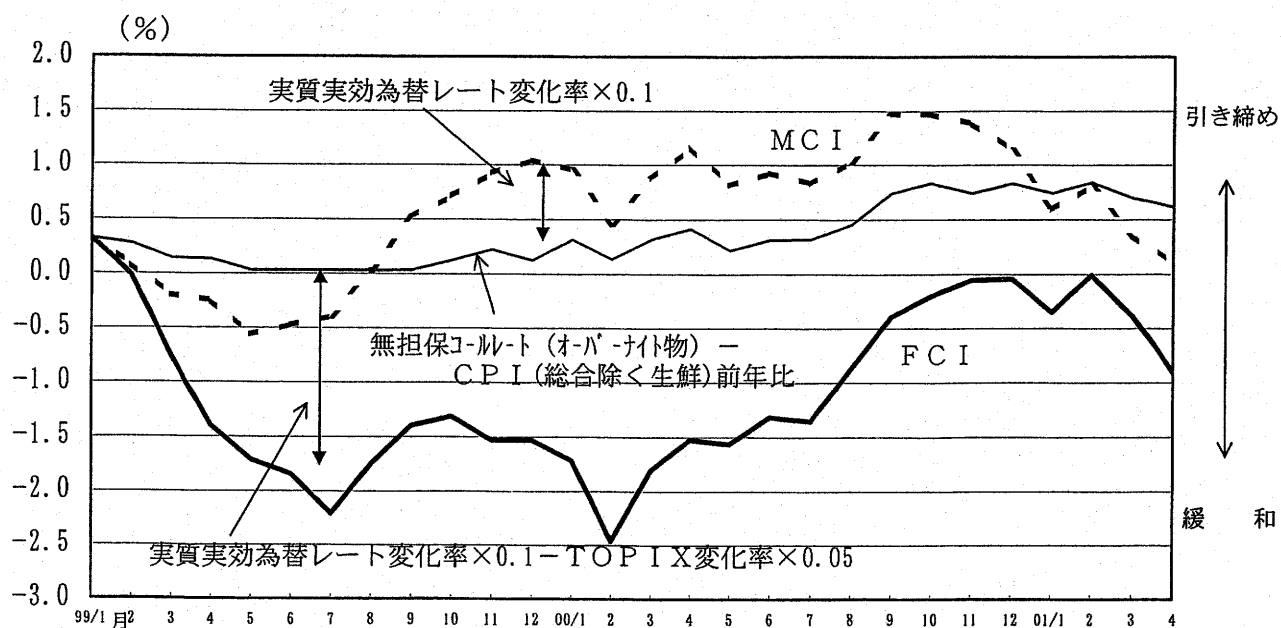
(1) 株価



(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、4月のCPI (総合除く生鮮) 前年比は、2月から横這いと仮定。
 4. 4月の無担保コールレート、実質実効為替レート変化率、TOPIX変化率は19日までの平均値を用いて計算。

企業金融関連指標

＜資金繰り D. I.＞

		— %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」 - 「窮乏」	-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	-35.4				

(注) 中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

＜貸出態度判断 D. I.＞

		— %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	-22.3				

(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。

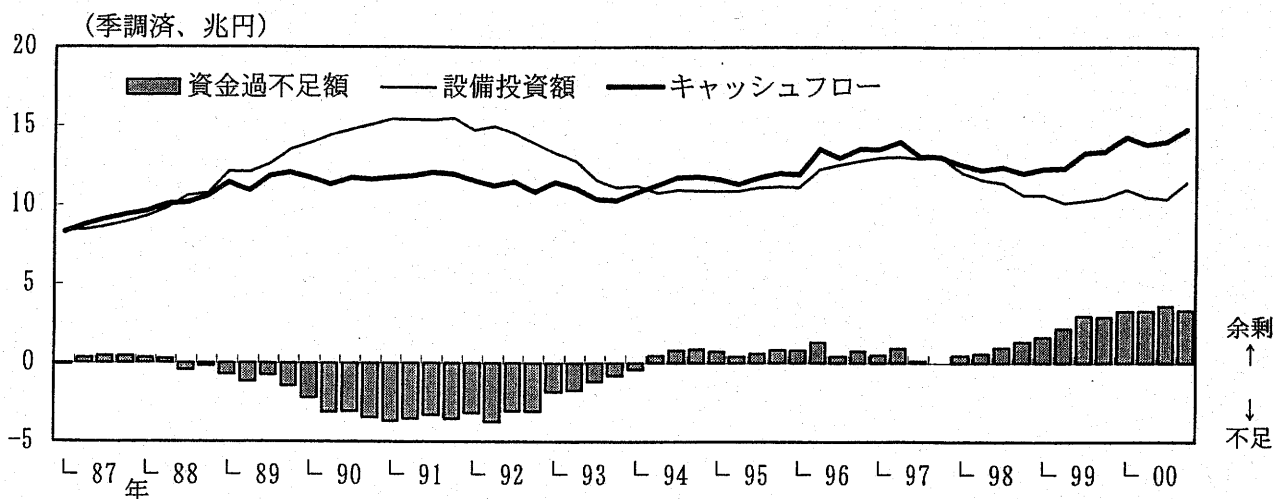
＜企業の財務状況＞

	— 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・カパレッジ・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・カパレッジ・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。

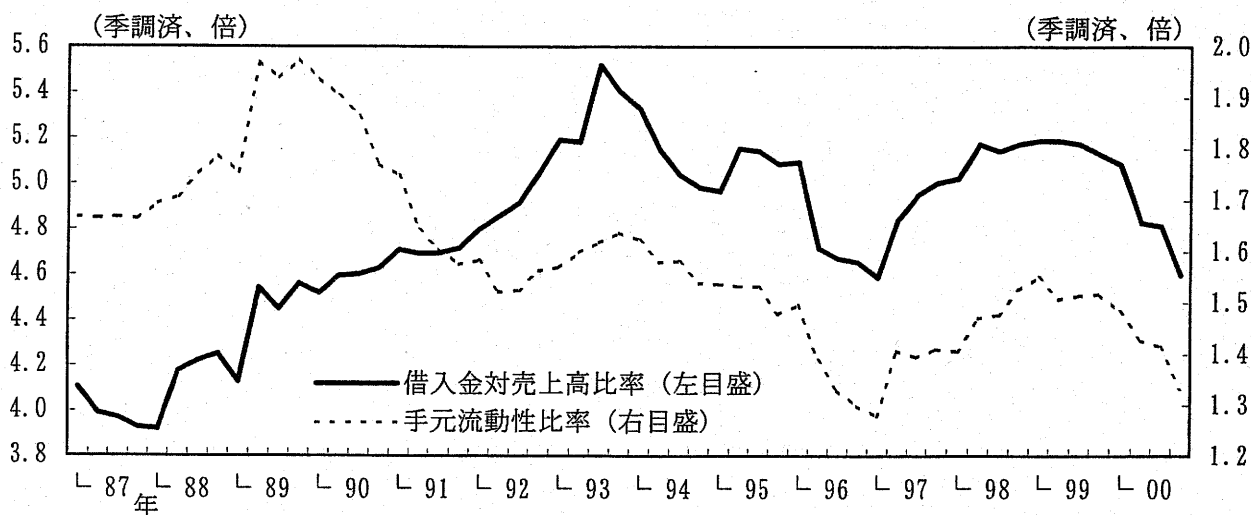
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



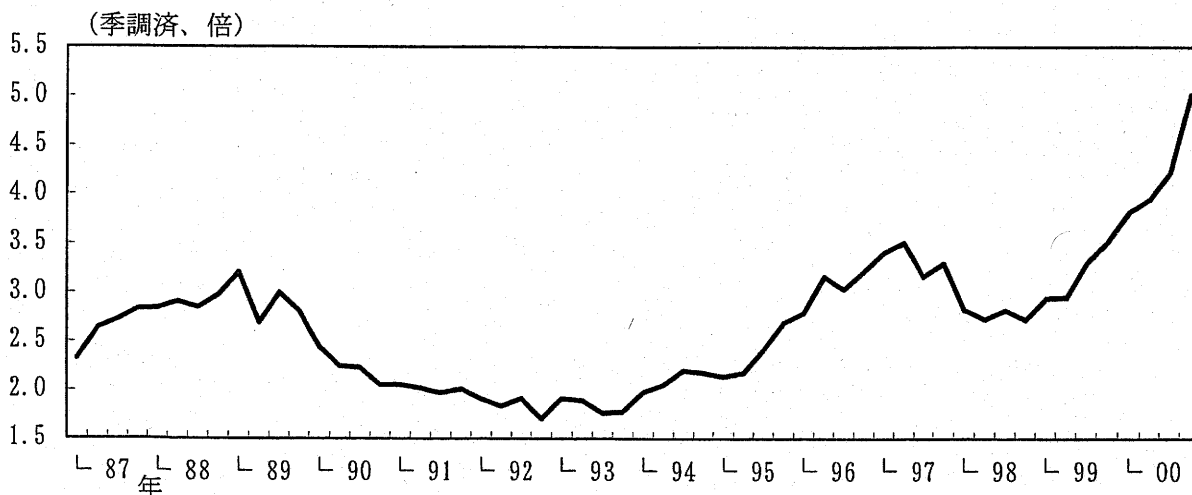
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(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

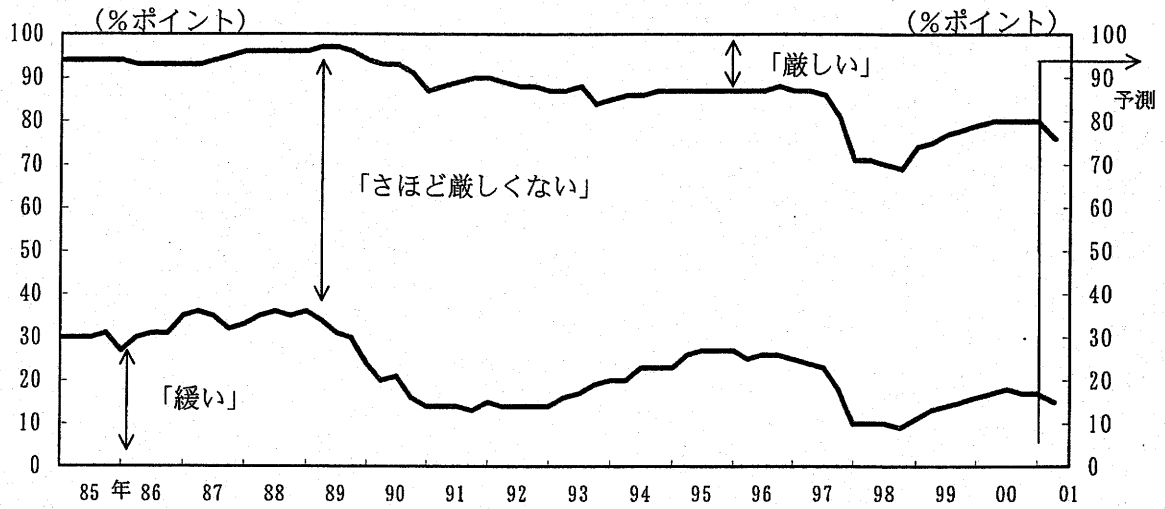
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



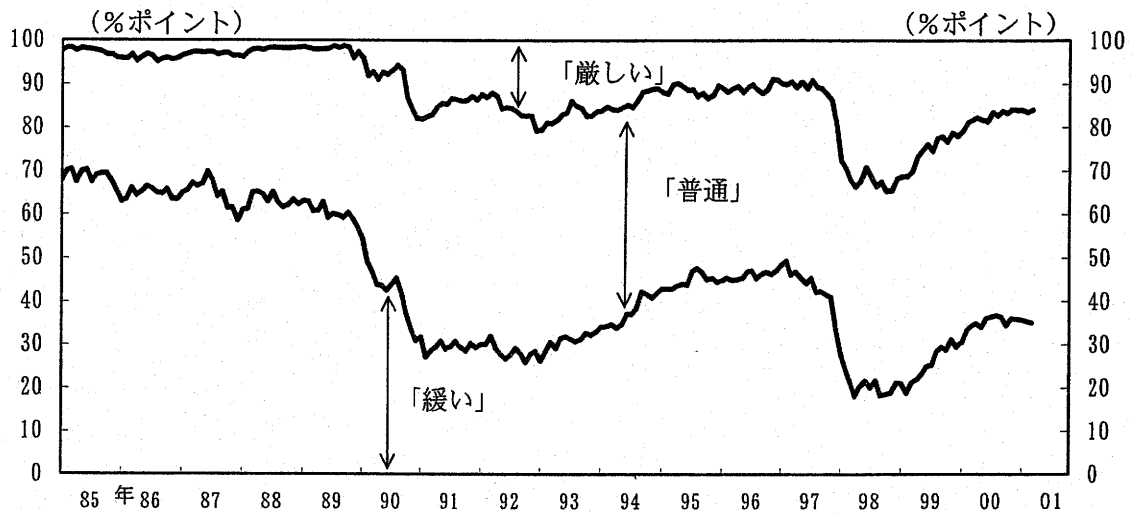
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

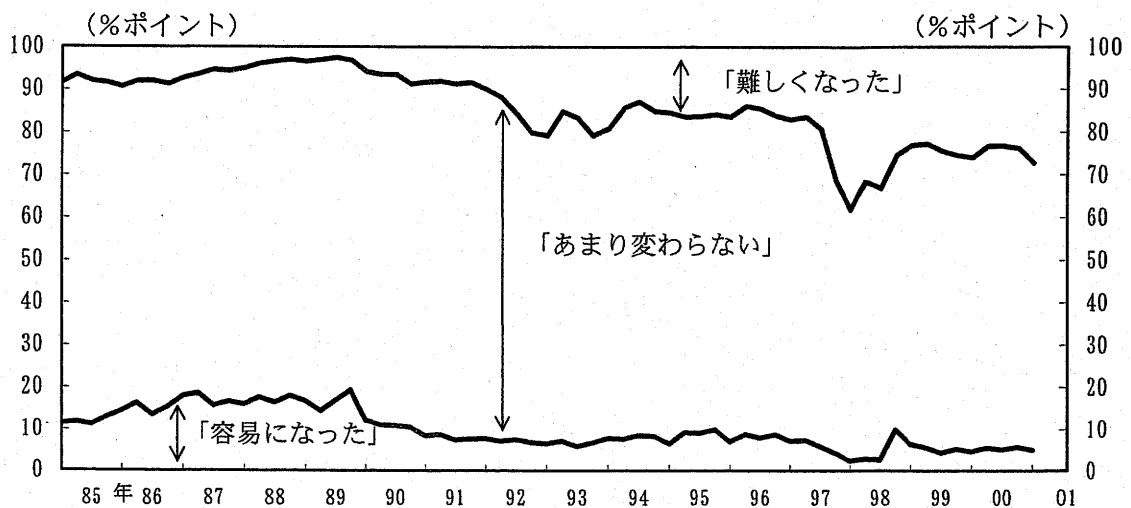
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点 3月)



(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 3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/ 10月	11月	12月	2001/ 1月	2月	3月	98/10月 以降累計
保証申込額	(億円)	5,469	7,417	9,428	5,868	11,396	—	319,249
保証承諾額	(億円)	4,435	5,831	8,721	4,380	8,729	17,770	286,300
保証承諾件数	(万件)	2.9	3.5	5.4	2.5	4.9	10.2	170.4
1件あたり 保証承諾額	(百万円)	15.4	16.5	16.2	17.3	17.7	17.4	16.8

(注) 保証申込額の累計は、2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、%

	2000年度	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/1月	2	3
倒産件数	1,566 (+12.2)	1,632 (+20.5)	1,571 (+ 8.8)	1,519 (+ 0.4)	1,394 (- 0.4)	1,460 (+ 2.3)	1,703 (- 0.5)
〈季調値〉	—	1,621	1,553	1,588	1,575	1,594	1,596
特別保証制度関連倒産	348	331	383	355	320	352	393
負債総額	21,774 (2.3倍)	21,832 (2.2倍)	34,926 (6.7倍)	15,384 (+94.6)	10,246 (+74.3)	11,341 (- 4.9)	24,566 (4.2倍)
1件あたり負債額	13.9	13.4	22.2	10.1	7.3	7.8	14.4

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2000年度	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/1月	2	3
1億円以上	25 [1.6]	31 [1.9]	22 [1.4]	26 [1.7]	20 [1.4]	27 [1.8]	31 [1.8]
1千万円~1億円未満	801 [51.1]	805 [49.3]	815 [51.9]	826 [54.4]	769 [55.2]	809 [55.4]	899 [52.8]
1千万円未満	455 [29.0]	487 [29.8]	461 [29.3]	420 [27.6]	399 [28.6]	388 [26.6]	472 [27.7]
個人企業	285 [18.2]	310 [19.0]	273 [17.4]	248 [16.3]	206 [14.8]	236 [16.2]	301 [17.7]

〈業種別内訳〉

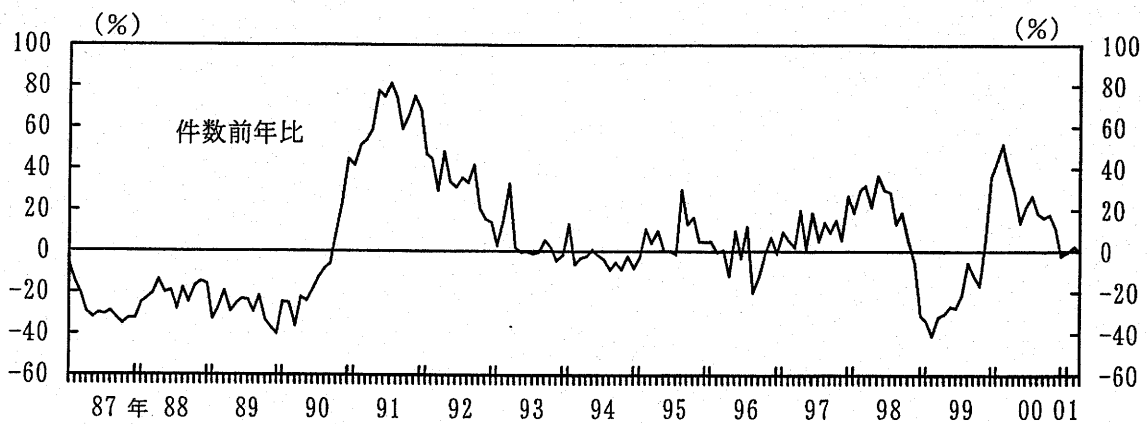
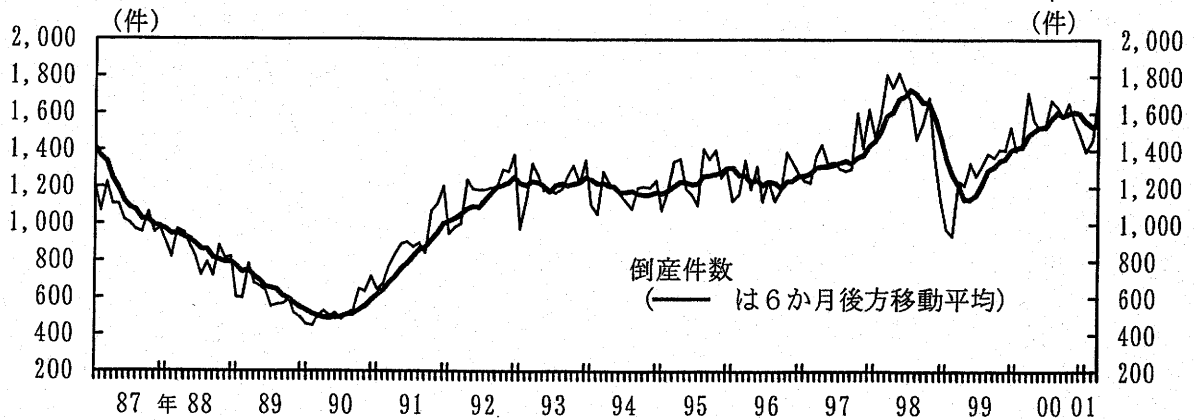
— 件/月、[]内は構成比、%

	2000年度	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/1月	2	3
建設業	515 [32.9]	551 [33.8]	523 [33.3]	469 [30.9]	419 [30.1]	479 [32.8]	508 [29.8]
製造業	289 [18.4]	304 [18.7]	287 [18.3]	280 [18.4]	255 [18.3]	268 [18.4]	316 [18.6]
卸売・小売業	459 [29.3]	472 [28.9]	478 [30.4]	461 [30.4]	425 [30.5]	423 [29.0]	536 [31.5]
金融・保険・不動産業	60 [3.9]	63 [3.9]	60 [3.8]	60 [3.9]	53 [3.8]	59 [4.0]	67 [3.9]
運輸・通信業	59 [3.7]	60 [3.7]	58 [3.7]	61 [4.0]	64 [4.6]	58 [4.0]	60 [3.5]
サービス業	173 [11.0]	172 [10.5]	154 [9.8]	179 [11.8]	172 [12.3]	166 [11.4]	200 [11.7]

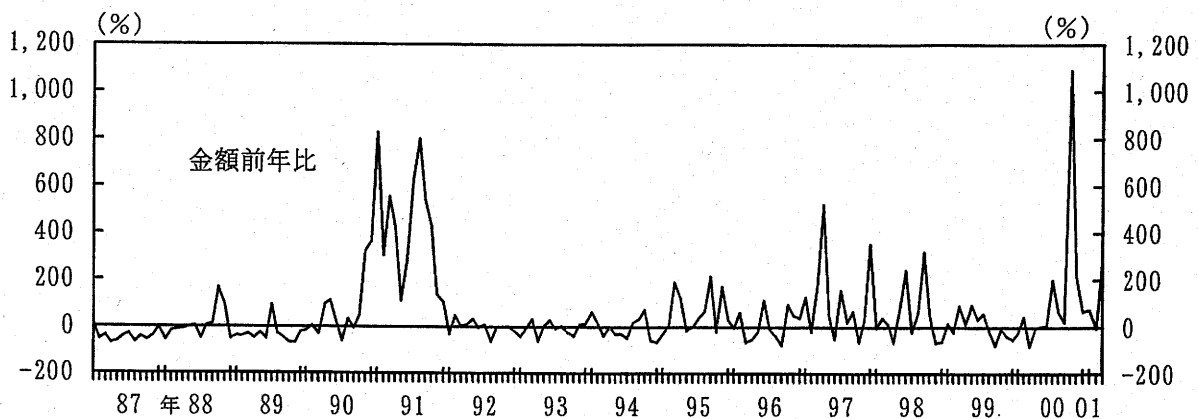
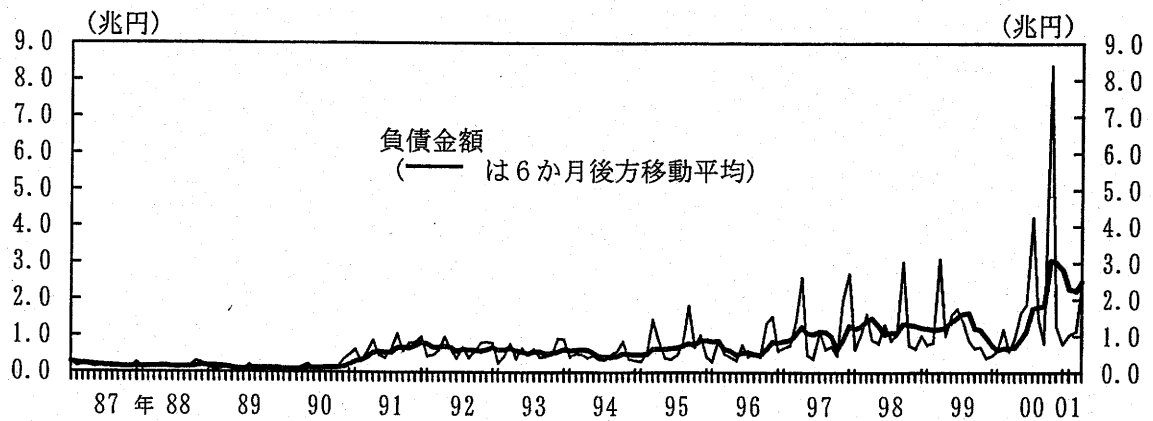
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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)



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25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

<特定情報：有（種類：審議・検討情報）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

公表時間

4月26日（木）8時50分

2001年4月26日

日 本 銀 行

経済・物価の将来展望とリスク評価(2001年4月)¹

(経済・物価情勢の将来展望)

(1) 昨年度の日本経済を振り返ると、景気は、2000年中は緩やかな回復傾向を辿った。しかしながら、同年秋以降の米国をはじめとする海外経済の減速を受けて、年末頃から景気回復のテンポが鈍化し、最近では調整局面に至っている。

(2) 本年度から来年度初めにかけての経済の姿を展望すると、まず、本年度上期中は、海外経済の減速のもとで、輸出や生産は減少を続け、景気は全体として調整色の強い展開を辿る可能性が高い。

本年度下期以降をみると、海外経済の先行きについてはなお不確実性が大きい。米国経済の調整進捗に伴い緩やかな回復に転じるとみれば、この面からのわが国の輸出や生産への下押し圧力は、徐々に減衰することが見込まれる。さらに、2000年秋以降の為替円安も、輸出や企業収益にプラス方向に作用すると考えられる。

しかしながら、日本経済には、企業の過剰債務問題や、それと表裏の関係にある金融機関の不良債権問題をはじめ、様々な構造調整圧力が残っており、民間企業も、雇用や設備投資の積極的な拡大には、基本的に慎重な姿勢を維

¹ この「経済・物価の将来展望とリスク評価」は、4月25日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

持するとみられる。このため、年度下期には海外経済の減速による調整圧力は緩和されるものの、景気が明確に回復するにはなお時間を要するものとみられる。このような実体経済動向のもとで、物価は、需要・供給両面からの低下圧力を受け、本年度中は弱含みで推移することが見込まれる。

(3) 需要項目別の動きを展望すると、次のとおりである。

まず、公共投資は、現時点で入手可能な情報から判断する限り、2001年度を通じてみれば、昨年度に引き続き減少する見通しである。純輸出（輸出－輸入）は、米国をはじめとする海外経済の減速を受け、本年度上期に減少した後、下期は、海外経済の緩やかな回復や為替円安の効果から、徐々に回復に向かうとみられる。

こうした輸出の動きを受け、生産は、少なくとも本年度上期中は減少基調を辿るとみられる。企業収益も減少に転じ、設備投資も徐々に頭打ちとなる可能性が高い。このような、企業を起点とする所得形成メカニズムの弱まりを受け、もともと緩やかであった個人消費の回復テンポは、さらに鈍化するとみられる。

(4) 金融面の動きをみると、日本銀行による思い切った金融緩和政策のもとで、企業金融は緩和された状態が維持されるとみられる。もっとも、企業の設備投資は引き続きキャッシュフローの水準を下回っているほか、企業の債務圧縮の動きも続いていることから、民間銀行貸出は当面弱めの動きを続けると予想される。

こうしたもとで、日本銀行の金融緩和がマネーサプライの伸びに結びつきにくい状況が続くと考えられるが、それでも、マネーサプライは、経済活動との対比で見れば、相対的に高めの伸びを維持するとみられる。

(5) 次に、物価の動きを展望する。まず、短期的な需給バランスをみると、

現在、日本の潜在成長率は1%台に低下している可能性が高いが、前述のような需要見通しを前提とすれば、需給ギャップは、本年度中は再び徐々に拡大すると予想され、これが明確に縮小傾向に転じるのは、来年度入り後となるとみられる。

現実の物価指数の動きには、上記のような需給バランスの動向に加えて、様々な要因が影響する。この点では、技術革新に伴う機械類の価格低下や、規制緩和に伴う通信費等の下落、流通合理化などの動きは、物価低下圧力として作用し続けていくと予想される。一方、昨年秋以降の為替円安は物価上昇要因として働くとみられる。

各種の物価指数は、以上の要因を反映して弱含み傾向を辿り、本年度の国内卸売物価や消費者物価（除く生鮮食品）の上昇率は、全体として若干のマイナスとなる見通しである。

（経済・物価情勢の将来展望に関するリスク評価）

（6）金融政策運営に当たっては、上記のような標準的なシナリオを、先行きの経済・物価動向についての最も蓋然性が高い姿として想定しているが、これとの比較で下振れないし上振れとなる可能性（リスク要因）も、十分に念頭に置いておく必要がある。

こうしたリスク要因のうち、まず第1に挙げられるのは、米国をはじめとする海外経済や、IT関連分野の動向である。

米国経済の昨年前半までの長期にわたる拡大、および、最近の急激な減速は、IT関連分野の動きに主導されている面も大きい。現在、この分野での強気の期待が修正局面を迎えている。こうした期待の変化が、経済の調整の長さや深さにどのような影響を及ぼすものか、現段階ではなお見極め難い。

前述の標準的なシナリオでは、米国経済は本年後半には回復傾向に転じるが、そのテンポはかなり緩やかであることを想定した。しかしながら、米国経済は長期にわたって高い成長を続けてきただけに、その調整の規模がこうした慎重な想定をさらに上回り、本年後半にもなお回復に至らない可能性もある。その場合には、東アジア経済をはじめとする世界経済全体に影響が及び、日本の輸出・生産への下押し圧力も長引くことが考えられる。また、日本経済の調整の動き自体が、海外の景気回復を遅らせる要因となり得る点にも、留意しておくべきであろう。

さらに、米国経済の調整の深まりが大幅な円高に結びつくことがあれば、この面から日本の輸出にマイナスの影響が及ぶことも、可能性としては念頭に置く必要がある。

一方で、米国経済の調整が速やかに進捗し、本年後半に、かなりはっきりした回復に転じる場合には、東アジアをはじめとする世界経済や日本の輸出・生産へのプラスの影響も、それだけ強まることが予想される。

(7) 第2のリスク要因としては、資産価格の動向が挙げられる。

米国をはじめ、各国の金融資本市場では、IT関連を中心とした株価の調整など不安定な動きが引き続きみられている。こうした中で、日本の株価も振れの大きい展開が続いており、なお不安定な状態を脱していない。さらに、地価の下落傾向も全体としては止まっていない。

今後、これらの資産価格の下落傾向が一段と強まることがあれば、これが、企業・家計のコンフィデンスの低下や金融機関の融資スタンスへの影響を通じて、景気に悪影響を及ぼす可能性が考えられる。

(8) 第3のリスク要因としては、構造調整の影響が挙げられる。

前述のように、日本経済は依然、企業の過剰債務問題や金融機関の不良債

権問題など、さまざまな構造調整圧力を抱えている。こうした構造調整圧力の強さや、その実体経済への影響については、前述の標準的なシナリオにも織り込まれている。しかしながら、金融機関の不良債権処理や企業のリストラの動きが一段と進展する場合には、企業倒産や失業の増加などを通じて、短期的に実体経済にマイナス・インパクトを及ぼす可能性に、留意しておく必要がある。

ただし、構造調整の動き自体は、中長期的な経済発展の基盤を整備する上で不可欠であり、これを下方リスクとしてのみ認識することは適当でない。また、構造問題の解決に向けた取り組みが金融資本市場で前向きに評価される場合には、この面から経済にプラスの効果が先行して表れる可能性も考えられる。

さらに、構造調整の進展に伴って生産性が上昇する展望が得られ、経済に上向きのモメンタムが生じれば、金融政策がきわめて緩和的に運営されているだけに、景気の回復力が強まり、物価の下落傾向にも早めに歯止めがかかる可能性もある。

(9) 第4のリスク要因としては、国民の将来に対する不安感が挙げられる。

現在、少子・高齢化の急速な進行や財政赤字の拡大、さらには不良債権問題などを背景に、国民の間には将来に対する不安感が根強く、このことが、家計の支出行動にも影響を及ぼしているとみられる。

仮に、財政赤字の拡大や不良債権問題の解決の遅れに対する懸念が一段と強まるようなことがあれば、これが家計の支出マインドを慎重化させたり、長期金利を上昇させるといったルートを通じて、実体経済に悪影響を及ぼす可能性がある。

一方で、構造問題の解決や財政再建に向けた取り組み姿勢が明らかとなり、

国民の将来に対する不安感が後退することがあれば、家計支出に好影響が及んでいくことも考えられよう。

以 上

(参 考)

▽政策委員の大勢見通し²

——対前年度比、%

	実質GDP	国内卸売物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2001年度	～	～	～

(注) 政策委員の見通しを作成するに当たっては、先行きの金融政策運営について、不変を前提としている。

² 「大勢見通し」は、各政策委員の見通しのうち最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものである。なお、政策委員全員の見通しの幅は以下のとおりである。

——対前年度比、%

	実質GDP	国内卸売物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2001年度	～	～	～

ちなみに、2000年度の実績は、概ね以下の通りであった。

- ①実質GDP前年比は、2001年1～3月期が前期比横這いと仮定した場合、+1.3%。
- ②国内卸売物価指数前年比は、0.0%。
- ③消費者物価指数(除く生鮮食品)は、2000年4月～2001年2月の前年比でみると、-0.4%。

公表時間

5月1日(火) 14時

2001.5.1

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

(2001年3月19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25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3月19日(9:01～12:12、13:01～17:27)

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 (〃)

(注) 藤原委員は、国会出席のため、9:27～10:55の間、会議を欠席した。

4. 政府からの出席者：

財務省 村上誠一郎 財務副大臣 (9:01～17:27)

内閣府 岩田一政 内閣府政策統括官 (経済財政一景気判断・
政策分析担当) (9:01～12:12)

坂井隆憲 内閣府副大臣 (13:01～17:27)

(執行部からの報告者)

理事	松島正之
理事	増渕 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
企画室企画第2課長	梅森 徹 (9:01～9:18)
金融市場局長	山下 泉
金融市場局調査役	栗原達司 (9:01～9:39)
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
企画室調査役	内田眞一
企画室調査役	長井滋人

I. 議事要旨の承認

前々回会合（2月9日）の議事要旨が、全員一致で承認され、3月23日に公表されることとされた。

II. 「『手形買入における買入対象先選定基本要領』の一部改正等」に関する決定

1. 執行部からの提案内容

「手形買入および手形売出の見直しに関する基本方針」（平成12年4月27日決定）ならびに「流動性供給方法の改善策および公定歩合の引き下げについて」（平成13年2月9日決定）において対外的に示した方針に基づき、手形買入（全店買入）および手形買入（本店買入）の対象先選定を実施するために、「手形買入における買入対象先選定基本要領」（平成12年4月27日決定）に所要の改正を行うこと等を提案したい。

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、適宜の方法で公表されることとされた。

III. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（2月28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、概ね0.15%程度で安定的に推移した。この間、年度末越えの資金繰りについては、日本銀行による潤沢な資金供給に加えて、補完貸付制度の導入を始めとする一連の流動性供給策の実施により、市場に安心感が拡がっている。

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.15%前後で推移するよう促す。」

2. 金融・為替市場動向

株価は、IT関連企業の相次ぐ業績見直し下方修正を受けてNASDAQが大きく下落する中で、これにつられる格好で大幅に低下し、日経平均は12,000円台割れ、TOPIXは1,200ポイント割れを記録した。また、銀行株も銀行保有株の含み損の拡大が改めて認識される中で、一段と下落した。先行きについては、決算対策や持合い解消の売り等の年度末特有の需給悪化要因が一巡してきている一方で、①米国株価が不安定な動きを強めていること、②国内企業の業績下方修正がかなりのテンポで進んでいることなどから、当面は一段下押しリスクが大きいとの見方が多い。

長短金利をみると、短期金融市場では、前回決定会合の利下げ措置の決定に加え、一段の緩和措置実施への期待の高まりもあって、ターム物のレートが大きく低下した。これを受けた債券市場では、資金運用難を背景とした投資家のデュレーション長期化の動き等も加わって、長期金利が大きく低下し、イールドカーブは心持ちフラット化した。

この間、信用リスクの指標をみると、社債スプレッド等は概ね横這い圏内の動きを続け、ジャパン・プレミアムもほぼゼロ水準での推移となっているが、一部邦銀の海外優先証券（海外子会社に発行させた優先的に配当を行う証券）の対国債スプレッドが拡大している。

為替市場では、株価の大幅下落、長短金利の一段の低下を受けて、ほぼ一貫して円安化が進展した。先行きについては、決算を睨んだ益出しのための外貨資産処分の動きが峠を越しつつあるほか、わが国政府関係者の円安容認を示唆する発言もあって、当面、一段の円安を予想する向きが増えている。

3. 海外金融経済情勢

米国の実体経済は引続き減速傾向を辿っている。すなわち、最終需要の伸びが鈍化する中で、企業は在庫調整を進めており、生産は減少傾向を辿っている。また、設備投資の先行指標である資本財受注も減少傾向にあり、IT関連財受注も増勢が鈍化している。一方、家計部門では、消費者コンフィデンスが低迷する中、小売売り上げは振れの大きい動きを示しつつも減速基調にある。

こうした中、民間調査機関等による米国の経済見直しは下方修

正が続いているが、引続き大部分が本年後半には潜在成長率近くまで盛り返すと想定している。ただし、こうした想定は、①在庫調整は年前半に終了、②設備資本ストックの調整の程度は大きくない、③消費は底固く、貯蓄率がマイナス領域で推移、といった、やや楽観的な前提に立っているものが多い。

米国金融・資本市場では、ハイテク主導で、大きな振れを伴いつつ株安が進行している。その中で、2月中旬以降は、それまで比較的堅調であった金融株も大きく下げているのが特徴的である。このように、株価のボラティリティが高まる中で、CPや社債のスプレッドが再び拡大に転じるなど、信用リスクへの警戒感が高まっている。

ユーロエリアでは、生産や輸出の面からは減速の兆しが見られるものの、個人消費を中心に、底固い景気展開が続いている。先行きについては、低い外需依存度に加えて、減税や失業率低下による消費者コンフィデンスの下支えが期待出来ることから、マイルドな減速に止まるとの見方が多いものの、ドイツ景気の不冴えや株安の連鎖等の懸念材料にも留意すべきである。

東アジア諸国では、米国景気の前予想以上の減速により、特にIT関連財輸出のウエイトが高いNIEsを中心に大幅な成長鈍化が予想されている。一方、中国では、輸出の伸びは鈍化しつつも、財政支出や直接投資流入を背景とした好調な内需に支えられて高成長を維持している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

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になっていると判断される。

最終需要面をみると、設備投資は増加を続けている。個人消費は、全体としてみれば回復感に乏しいものの、一部には明るい指標もみられている。住宅投資は概ね横這いで推移している。また、公共投資は下げ止まりつつある。一方、純輸出は米国、東アジア経済の急激な減速を受けて、はっきりと減少に転じている。

こうした最終需要動向の下、生産は、輸出の減速を主因に減少に転じており、電子部品や一部素材などでは在庫の過剰感が高ま

っている。企業収益は改善を続けつつも、そのテンポは製造業を中心にかなり鈍化している可能性が高い。家計の所得は、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の限界的部分には、生産減少の影響が現れ始めている。

景気の先行きについては、ここ暫くの間、停滞色の強い展開を続けるものと予想される。すなわち、当面は、補正予算執行本格化による下支えや既発注の設備投資案件の進捗が期待できるものの、生産は、①海外景気の調整がなお暫く続くとみられること、②程度は大きくないとはいえ在庫調整を要する局面に入ってきていることから、年央にかけて減少傾向が続くと考えられる。また、設備投資の先行指標である機械受注は既に頭打ちになっている。こうした傾向が長引けば、企業収益ばかりでなく家計所得が伸び悩み、つれて、もともと力強さに欠ける国内民間需要は徐々に頭打ちになっていく可能性が高い。このように、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、期待しにくい情勢になってきている。先行きについては、海外景気、特に米国経済について、本年後半以降に緩やかに回復するという標準的な見方が実現するかに大きく左右されるが、そうした見方には楽観的な面があることも否定できない。また、株価が一段と低迷する中で、企業や家計の心理が冷え込むことがあれば、それ自体が景気に対する負のショックとなり、景気調整を大きくするリスクも否定できない。

物価の先行きについてみると、各種物価指数は、当面、総じてやや弱含みで推移する可能性が高いと予想される。すなわち、最近の円安は物価を押し上げる方向に作用するとみられるものの、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大きい。このほか、技術進歩や規制緩和（通信料金）が一定の幅で影響するほか、衣料品を始めとする流通合理化の影響も、徐々に弱まりつつも、ある程度尾を引くとみられる。また、景気に対するダウンサイド・リスクが顕現化する場合には、需要の弱さに起因する物価低下圧力が強まることとなる点には、十分に留意が必要である。

(2) 金融環境

最近の金融環境を整理すると、①各種金利の低下に伴って企業

の調達コストが一段と低下しているほか、②社債、CP市場での発行も引続き活発であり、③金融機関の貸出姿勢も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ことから、引続き緩和された状態が続いているとみられる。

もっとも、株価の低迷によって、エクイティ・ファイナンスの面で新規公開の動きがやや低調に推移している等の懸念材料もあることから、今後の動きに留意が必要である。また、資金需要の中に、輸出減少に伴う在庫ファイナンス等の後ろ向きのものが含まれ始めたほか、「中小企業金融の資金繰り」判断の悪化を示す調査もみられていることにも注意していく必要がある。

2月のマネタリーベースは、「コンピューター2000年問題」への対応で前年水準が大幅増加となった反動から12月、1月と前年割れが続いた後、そうした要因の剥落から3か月振りに前年比プラスに転じた(+3.4%)。マネーサプライ(M2+CD)は、郵便貯金からの資金シフトを主因に昨年夏頃から徐々に伸びを高める傾向が続いている。

企業の倒産件数は、このところ、ほぼ前年並みの水準で推移しており、変調はないが、今後は、中小企業の資金繰りの状況や、3月末の特別保証制度終了の影響などを注意してみていく必要がある。

IV. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

会合では、前回会合以降に得られた金融経済指標や関連情報などをもとに、①「企業部門を起点とする緩やかな景気回復」という標準シナリオが維持されているか、②企業や金融機関の不良債権処理などの構造調整圧力をどう評価するか、といった問題を中心に議論が行われた。

景気の現状については、予想を上回る米国経済の急減速を背景とした輸出・生産の減少を主因に、「足踏み状態となっている」との意見が多く示された。さらに、一人の委員は、景気動向指数や各種景況感指標の動き等を示したうえで、米国株価急落という外部環境の下、危惧したリスクが顕現化する形で、標準シナリオは既に崩れてしまっており、現在は景気後退局面にあるとの一段と厳しい認識を示した。また、別のある委員は、踊り場から後戻

りの懸念が顕現化しつつあり、既に緩やかな回復が見通せない事態にある、とした。

個別の需要項目については、個人消費は引き続き一進一退の動きながら、このところ堅調さを示す指標もみられることが複数の委員から指摘された。もっとも、ある委員からは、足許の一部販売統計の改善は、家電リサイクル法施行前の駆け込み需要や乗用車のニューモデル投入等、一時的要因による面が大きい、との指摘があった。こうした中、一人の委員は、消費財供給数量が緩やかな伸びを続け、家計が所得に見合った支出を行っていることを踏まえると、消費は不況状態ではなく、平時に復していると解釈すべき、と述べた。設備投資については、これまでのところは、既発注案件の進捗により増加傾向を維持しているとの認識が共有された。

しかし、輸出・生産の動向については、大方の委員が厳しい評価を述べた。多くの委員が、最近の輸出の減少は予想以上であり、現時点で輸出環境の改善の見通しは立っていないとの認識で一致した。一人の委員は、わが国が景気後退局面に入っているという認識の下で、貿易黒字がピークアウトしていることに強い懸念を表明した。

生産については、第1四半期に続いて、第2四半期も減少傾向が続く可能性が高いとの見方で委員の認識が概ね一致した。また、複数の委員が、在庫調整の動きが一部産業で見られ、生産に影響を与えていることを指摘した。ある委員は、鉄鋼、石油化学、紙パ、半導体において今後在庫調整が避けられず、ITを使った在庫管理技術の進展の結果、調整期間は短く、かつてより成長へ与える影響は少なくなりつつあるものの、当面は生産調整が続かざるを得ない、との見方を示した。

次いで、景気の先行きについても、厳しい見方が示された。多くの委員が、これまでの「企業部門を起点とする緩やかな景気回復メカニズム」が期待できない状況になってきており、標準シナリオを想定し続けることは難しくなった、という認識を述べた。

まず、標準シナリオの重要な前提となる米国経済の先行きに関して議論が行われた。多くの委員が、下期回復シナリオの前提にはやや楽観的なものも含まれており、低迷が長引くリスクにも留意すべきである、との厳しい見方を示した。ある委員は、進行し

つつある米国金融経済の変調が、景気循環的な側面を越えて、いわゆるニューエコノミー論に基づいた成長パラダイムを揺るがせていると指摘し、その心理的影響に懸念を表明した。別の委員は、「繁栄が永久に続くという期待の行き過ぎが、企業や家計の過剰な借入に繋がるという連鎖」の揺り戻しが足許の急激な変化をもたらしており、米国にはコンフィデンス・クライシスの兆しが見え始めている、とした。また、別の委員は、株価、ミシガン大消費者コンフィデンス指数、一人当たり求人広告費についての長期的な動向を分析し、米国経済において大規模なバブルの発生と崩壊が生じたとの分析を示した。同じ委員は、米国株価が1929年以来約70年振りに大天井を打ち急落しているとの長期的分析の下に、当面の動きとしては、株価の一段安後の目先底入れを予想し、政策次第では年央にかけて多少の反発局面が期待できる、との見方を示した。一方で、別の委員は、米国株価の水準は、伝統的な尺度では依然として割高で、さらなる調整もあり得る、とした。また、ある委員は、米国の景気低迷が長引いた場合、巨額の経常赤字や低貯蓄率といった構造的な問題もあって、ドル安方向に転じる可能性もあり、その場合は日本の輸出へ与える影響も懸念されることを指摘した。

なお、ある委員は、原油価格（WTI）について、当面25-30ドルのレンジを下に切る可能性はなく、多少反発するだろうとの見方を示した。

標準シナリオにおける回復の起点である企業収益に関しては、今後の悪化を予測する向きが大勢であった。幾つかの民間研究・調査機関による来年度の見通しが現時点で増益となっていることについて、複数の委員が、米国経済の回復を前提としたものであり、その実現可能性については厳しくみておく必要がある、との評価を示した。また、別の委員は、「量横這い」の中の「価格下落」で企業収益は明らかに悪化し始めており、今年度決算は年度前半の収益好調で増益になるとはいえ、リストラ（人件費中心）と輸出増加による固定費の薄め効果に支えられた脆弱な収益基盤に今後は価格下落という逆風が加わる、と分析した。

こうした中、設備投資については、多くの委員が、各種先行指標の動きなどからみて、先行きの頭打ち感が出てきており、今後収益環境の悪化に伴い鈍化していく、との見方を示した。ある委員は、特に1月の機械受注統計における電気機器分野での弱さを

指摘した。また、ある委員は、半導体市況の低下を眺めてITメーカーの設備投資意欲が急速に減退していることに加え、景気の先行き不透明感が高まる中で、ITユーザーの投資意欲もここに来て落ちてきている、と評価した。

雇用・所得情勢については、何人かの委員が、生産減少の影響と考えられる新規求人や所定外給与の伸び鈍化の動きを、限界的ながらも留意すべき点として指摘した。このうち複数の委員は、企業収益から雇用者所得への波及効果が逆の方向に働き始めている、との懸念を示した。また、ある委員は、今年度の企業の経常利益（連結ベース）が30%以上の伸びとなる一方で、賃金の伸びが非常に低いものに止まったことを考えると、今後賃金が持続的に伸びることを期待するのは難しくなってきた、との認識を示した。

物価について、足許までの下落については、供給サイドの要因（流通合理化、規制緩和、技術革新、内外価格差の是正等）と需要サイドの要因が混在しているとの見方が大勢ながら、それぞれの影響に関する評価で若干の差異が見られた。しかし、先行きについては、需要サイドの要因による下落圧力が強くなるという懸念が共有された。その中で、ある委員は、足許で価格下落の動きが加速している訳ではないとしたうえで、今後、為替相場下落が価格下落をどの程度緩和するかに注目する旨発言した。また、一人の委員は、アジアにおけるIT関連製品の構造的な供給過剰を背景とする輸出ドライブが、わが国における製品価格の下落に繋がる可能性が高いと指摘した。また、一人の委員は、「負け組企業」が延命目的に稼働率を上げ、コスト無視の安値提示をしているための価格下落がみられ、「勝ち組企業」も巻き込んだ消耗戦を招いている点を懸念した。こうした中、ある委員は、名目GDPについて、来年度、マイナスに陥る可能性が高いと指摘した。

以上の議論を踏まえて、複数の委員は、昨年から今後にかけての景気・物価の動きを次のようなかたちで総括した。①昨年の実質経済成長率は1.7%となった。潜在成長率が1%台半ば程度であるとすると、昨年中は、需給ギャップの拡大に歯止めがかかったか、若干縮小したものと評価できる。②しかし、先行きの実質成長率は、潜在成長率を下回る可能性が高くなっており、昨年のように、緩やかであれ、需給ギャップの縮小を展望することは難しくなっている。③そうだとすると、今後、需要の弱さに起因す

る物価低下圧力が強まり、経済がデフレ・スパイラルに陥る懸念が強まっているとみざるを得ない。

以上のほか、景気の先行き不透明感を高めている要因として、多くの委員が、構造調整圧力の重さを指摘した。一人の委員は、現在の日本経済は、米国経済減速を契機とする短期循環と構造調整によるデフレ圧力という二重の重荷を背負っており、ふたつを噛み合わせた時に生じる最悪のケースを想定したうえで、政策面での対応を検討することが重要である、との認識を示した。

まず、金融システム問題については、多くの委員が、株価下落による金融機関の含み益減少や、景気鈍化を通じたシステム不安の再燃を懸念材料として指摘し、このことが景気の先行き不透明感を強めているとした。ある委員は、ある格付会社による邦銀19行への格下げ検討の動きが、わが国だけでなく、米国の株価にも影響を与えた事例を捉えて、いわゆる「イベント・リスク」への懸念を示した。また、一人の委員は、日本国債のクレジット・デフォルト・スワップレートの上昇傾向を説明したうえで、不良債権問題が解決方向に向かわなければ、わが国信用力のもう一段の低下を招きかねない、との懸念を述べた。別の委員は、最近の金融システム不安の背景は、潜在的な資本不足問題への懸念が中心であり、流動性危機には発展していないという評価を示し、日本銀行による最近の機動的な対応が下支え効果を果たしている、と述べた。そうした中で、複数の委員は、主要銀行が、合併・統合の動きのなかで、不良資産の処理を加速させていることを歓迎し、そうした動きが一段と拡がることを期待する旨を発言した。

また、多くの委員が、金融機関の信用創造機能が十分働いていないことが、金融政策の有効性を低下させていると指摘した。このため、金融政策の有効性を高め、経済が持続的な成長軌道へ復帰するためには、企業や金融機関の不良債権の抜本的な処理が不可欠であるが、その過程で生じる景気下押し圧力には注意が必要であるとした。その一方で、一人の委員は、不良債権の処理の加速は、金融システムの将来展望に繋がるようなやり方で行えば、金融・資本市場における好ましい反応を通じて、経済にプラスの影響をもたらす可能性もある、との見方を示した。別の委員は、ベースマネーとマネーサプライとの連動関係が不安定化していると問題点を指摘した上で、貸す側、借りる側双方の対応が不可欠であるとして、金融機関側においては、2次ロス不安を消すため

の不良債権のオフバランス化と必要な先への公的資本の再投入による体力回復が、また企業側においては、設備・雇用・債務の過剰問題を解決し、生産性を高め国際競争力を取り戻すことが重要である、と述べた。

金融システム問題以外の構造問題の解決の重要性についても何人かの委員が指摘した。ある委員は、財政運営について、規模は増やさずに支出構成を変更することで見直しが可能であるとして、例として、生産性の高い分野への財政支出の傾斜配分、構造調整に対応したセーフティ・ネットの拡充（失業保険給付等）、規制緩和の一段の加速、税制による個人株式投資の促進等を挙げた。別の委員は、構造問題には民間努力・財政運営・金融政策の三者合わせ技で対応することが重要で、企業・銀行の自助努力を基本としたうえで、政府は、市場原理を尊重し、税制サポート、規制緩和、雇用流動化、新産業育成などの環境整備を図ると共に、企業・家計の先行き不安を解消するために財政赤字、社会保障等の問題について先行きのスケッチを明示することが重要である、とした。この委員は、金融政策面からは、銀行が信用創造機能をフルに発揮し、企業が資金の量を確保できるように、日本銀行として流動性の供給を十分に確保する必要がある、とした。一人の委員は、法人季報のデータを引用し、企業の人件費と人員は平成12年第2四半期をボトムに上昇してきており、リストラの進展が不十分であることを示している、と分析した。

V. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

続いて、当面の金融政策運営の基本的な考え方が検討された。

1. 基本的な認識

多くの委員の金融経済情勢に関する認識は、①わが国の景気は、輸出・生産の減少により、足踏み状態となっている、②先行き、「企業を起点とする緩やかな回復」という標準シナリオを維持することが困難になっている、③海外経済がさらに下振れする可能性や内外資本市場の動きなど、一段の景気下押し要因に留意すべきである、④物価面では、需要サイドの要因による下落圧力が強まり、デフレ・スパイラルに陥るリスクが高まっている、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、今後予想される構造改革がデフレ圧力をもたらす可能性も考慮すると、金融政策面において、残っている政策手段の中で、なるべく思い切った政策に踏み出すべき段階にきている、という認識で一致した。同時に、金融政策単独では、景気回復を確実なものとすることはできず、金融システム面をはじめ経済・産業面での構造改革を断固たる決意で進めることが重要であることを明確にすべき、という点でも認識が一致した。

複数の委員が、いわゆる量的緩和といった通常は行われないうような政策について、これまでの決定会合における議論を踏まえ、次のように整理した。①こうした政策については、その効果が不確実であるほか、副作用も懸念される、②そこまで踏み込むべきかどうかは、つまるところ情勢判断の問題に帰着する、③この2年間は景気が緩やかに回復していた以上、そうした手段に踏み込むことは適当ではなかったが、現段階では、思い切った手段を講ずることが必要な局面となった。

このうち一人の委員は、冒頭、今回採りうる政策の選択肢に関して、①金利の一段の引き下げか量的緩和か、②時間軸効果を発揮させるにはどうすればよいか、③長期国債買い切りオペの増額をどう考えるか、という問題提起を行った。その後の議論も、この問題提起を軸に行われた。

2. 金融市場調節の操作目標を巡る議論

まず、金融市場調節の操作目標について、従来の金利から新たに当座預金残高などの量的指標に変更すべきか、或いは、引続き金利ターゲティングの枠内で最大限の効果を求める（ゼロ金利政策に復帰する）べきかについて、様々な観点から議論が行われた。

複数の委員は、量的指標として当座預金残高を操作目標とし、その量を十分に増やせば、①オーバーナイト金利は事実上ゼロ%近辺になって、ゼロ金利政策と同様の効果を期待できることに加え、②不確実な面が残るにしても、量自体による追加的緩和効果も期待できるという意見を述べた。当座預金増額そのものの持つ経済効果については、不確かな面はある一方で否定もできないことは事実であり、現下の情勢を考えると、著しい弊害がない限りにおいて試みるべき、との意見が複数の委員から出された。また、

複数の委員が、量を操作目標として金利形成を市場に委ねることで、市場メカニズムを活かして自然に市場金利の低下を促していくことができることを評価した。このうち、一人の委員は、金利をゼロに無理矢理張り付かせるのではなく、ある程度自由に動かすことで、言わば「日本銀行とマーケットのフェアなやりとり」が実現することが重要である、と述べた。

この中で、一人の委員は、マネタリーベースの拡大が日本の株価、設備投資、生産にプラスの効果を持つとのVARモデル等を使った実証分析を示したうえで、マネタリーベースを操作目標とすべきとの意見を述べた。

また、一人の委員は、こうした異例の政策から将来どのように抜け出るか（いわゆる exit policy）という観点からは、当座預金といった量をターゲットにして金利を自由にしておいた方が、景気回復に伴って自然に金利が上がることを期待できるため、抜け出易い、との点を指摘した。

これに対して、複数の委員が、思い切った緩和策としては、金利ターゲティングの枠内でオーバーナイト金利をゼロ%にしたうえで時間軸効果を導入することの方が素直な方法で、理論的にも分かり易いとの認識を示した。ある委員は、ゼロ金利政策と比べて、当座預金残高を操作目標として実質的にゼロ金利を実現することで追加的に得られる効果は、①量自体が追加的緩和効果をもたらすという不確かなルートと、②長期国債買い切りオペが直接需給に影響して何らかの影響を持つというルートしかない、という見解を述べた。この委員は、量自体が何らかの好ましい効果を持つか否かについては、理論的には効果がほとんど無いというのが標準的な見方であるとしたうえで、実証分析では、やり方次第で、いずれの結論も出せるとの見方を示した。そのうえで、量で約束しても必ずしも金利はゼロにならない可能性があるため、ゼロ金利で約束した方がコミットメント効果は強い、との評価を述べた。

別の一人の委員は、量自体の持つ追加的緩和効果については、期待への影響といった効果は否定できないものの、その効果が明らかでない中で、対外的に更なる緩和の余地があるといったイリュージョンを与えることは望ましくなく、金融政策には限界があることを明確にすべき、との意見を述べた。

こうした操作目標としての量と金利を巡る長所、短所を議論する中で、当座預金残高を操作目標としたうえで、そのレベルを実質的にゼロ金利を実現出来る程度（ゼロ金利政策の経験からみて5兆円程度）まで増額すれば、市場メカニズムをある程度活かしつつゼロ金利政策の持つ効果を実現できる、という形で合意の余地があるのではないか、という理解が次第に共有されていった。ただし、当座預金残高という量そのものの持つ効果や、今後の当座預金残高の増額による追加緩和の可能性については、今後とも検討を続けていくこと、とされた。

この間、一人の委員からは、量によって期待インフレ率に働きかける効果の実現してしまうと長期金利は上昇してしまい、そういう意味からは金利政策と量的緩和はモメンタムの方向性が違っており、論理矛盾の面があるとの意見も出された。これに対しては、コールレートの実質ゼロ金利を実現する程度の量的緩和であれば、そうした矛盾は問題にならないかもしれない、との見方が示された。

これに対して、別の一人の委員は、①前回のゼロ金利政策の評価も十分に行われていない中で、ゼロ金利政策、或いは実質ゼロ金利を実現する当座預金ターゲティングに移行するのは適当ではない、②もっとも、一段の金融緩和期待が既に市場金利に織り込まれている中であって、将来のゼロ金利政策への復帰を完全に排除すると、金融資本市場の動揺を招く惧れがある、③また、实体经济に与える効果としては、現在の0.15%と実質ゼロ%との間に大きな違いはないと考えられる、④そこで、金融調節方針としては、「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%以下で推移するように促す」とすることが適当である、⑤むしろ、金融緩和の効果を高めるためには、その委員が前回提案したとおり、政策の継続期間を適切にコミットすることが極めて重要である、と主張した。

当座預金残高を操作目標とする時に、市場の状況によって一時的に金利が上昇してしまうことをどこまで容認すべきかも議論された。一人の委員は、補完貸付制度はあくまでも有担保であることから金利の跳ね上がり抑制に限界がある、との意見を述べた。複数の委員は、現在の調節方針がオーバーナイト金利0.15%を目標にしている以上、さらなる緩和措置導入の結果、それより高い金利が出てくる事態は避けるべきであると述べた。このため、

「但し書き条項」により、市場環境によっては弾力的な資金供給を行う裁量の余地を執行部に認めるべきである、とした。金融市場調節にかかるダイレクティブへの書き込み方については、複数の委員から「0.15%以下」といった金利水準の目途も記してこそ対外的に理解しやすく、対内的にも指示が明確になるとの意見が出る一方、別の複数の委員からは、量と金利の2つのターゲットを書き込むことは論理的に難しいとの意見が出され、議論の結果、別途議決する公表文の中にその趣旨は織り込まれるので、ダイレクティブに金利のターゲットを明記せずとも足りる、との結論に達した。

3. 時間軸を巡る議論

どのような緩和政策を打ち出すにせよ、①その継続期間に関するコミットメントを明確に行うことで、いわゆる「時間軸効果」を狙うことが必要である点、および②ゼロ金利政策下において採用された「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢となるまで」という表現よりも明確なコミットメントが望ましい点、において、概ね認識が一致した。

また、既に前回の会合で、ある委員から、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率を用いてコミットメントを示す提案が提出されていたことから、この方法を巡って議論が行われた。

基準となる消費者物価指数の具体的なレベルの示し方については、いくつかの意見が見られた。複数の委員は、日本銀行として望ましい中長期的インフレ率についての合意がない一方で、「インフレでもデフレでもない状態」が望ましいことについては合意が出来ていることを踏まえ、「ゼロ%に戻る」ことを条件にコミットメントを示すのが適当との意見を述べた。これに対して、何人かの委員は、ゼロ%というピン・ポイントの表現は、現状では物価の安定の定義を特定の数値で示すのは困難という見解と整合的でないと述べた。ある委員は、どの程度のプラスが望ましいかについては引き続き検討課題であるとしても、「安定的にゼロ%以上となる」といった表現で若干のプラス（small but positive）というニュアンスを出すのが適当との意見を述べた。なお、別の一人の委員は、消費者物価指数の上方バイアスが0.9%もある中では、ゼロ%は適当なレベルではなく、より高めのレンジで示すことが望ましい、と述べた。

この間、ある委員は、消費者物価指数の具体的なレベルを考える際には、将来の政策解除のタイミングが早すぎたり、逆に遅すぎたりしないか、という観点が重要であると述べた。この委員は、テイラー・ルール of 考え方を援用し、今後景気が回復した場合には、インフレ率がゼロ%を少し上回るところで解除すれば早すぎることはないとの結果が得られるが、逆にインフレ率がゼロ%に戻らずに解除出来なくなるリスクは心配する必要がある、とした。後者については、ほかの複数の委員も、構造的な要因もあって消費者物価指数上昇率がゼロ%以上に戻るまでに相当の時間がかかることに懸念を示した。これに対して、一人の委員は、そうした情勢だからこそ、日本銀行として物価上昇率がマイナスを続けることは望ましくないという判断を明確に出し、人々の期待に働きかけて物価上昇率を引き上げる効果を狙うべき、との意見を述べた。

なお、多くの委員が、こうしたコミットメントは、「中長期的に望ましいインフレ率を目標として定め、それと先行きのインフレ率の乖離が生じると予想される時に政策変更を行うという意味でのインフレーション・ターゲティングとは異なる」という点で認識が一致した。

こうした議論を経て、時間軸のコミットメントの表現方法については、若干のプラスの具体的な水準については引き続き検討課題としたうえで、デフレ・スパイラルに陥ることを防ぐという断固たる決意を示すという観点から、「消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで」という表現でコンセンサスが得られていった。

4. 長期国債買い切りオペを巡る議論

ある委員は、これ以上の金利の低下自体に大きな効果は期待できない中で、金利誘導水準に関する時間軸のコミットメントを補強して、人々の期待により強く働きかけるためには、長期国債買い切りオペの増額を行うことが有効ではないか、との提案を行った。

これに対して、複数の委員の間で、長期国債買い切りオペの増額は、やり方次第では大きな副作用を伴うものであり、そうした増額が国債の買い支えや財政ファイナンスを目的とするものでは

ないことについて、誤解をされないことが重要である、との認識が共有された。こうした中で、当座預金残高を操作目標とする場合、札割れというかたちで円滑な資金供給に限界が生じる可能性があることから、あくまでも、そうした事態への対策として長期国債買い切りオペの増額を位置付けるべきとの意見が出され、多くの委員がこれを支持した。

この場合でも、景気低迷が長引いた場合に、長期国債買い切りオペの増額を求める声が強くなるリスクがあることを複数の委員が指摘した。こうした事態に備える意味で、長期国債買い切りオペで成長通貨を供給するという従来からの方針を維持したうえで、これまでの銀行券のフローではなく、発行残高を上限とする歯止めを設けるべきとの方針で、概ね認識が一致した。

VI. 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から、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状態が続いているほか、企業部門についても輸出の減少を背景に生産が弱含んでいるなど、景気の改善に足踏みが見られている。また、米国経済の急速な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懸念が増大している。
- 現在、短期の名目金利は低い水準にあるが、物価の下落により実体経済に影響を及ぼす実質金利は下がっていない。こうした中では、一層の金融緩和措置が必要である。そのためには、①ゼロ金利政策を再実施し、金融緩和状態を一定期間続ける旨を明確にする、②物価安定の目標を明らかにする、③オペの対象拡大等により豊富な資金供給を行う、といった政策手段やこれらの組み合わせが考えられる。日本銀行におかれては、これらの政策手段につきご検討のうえ、早急に一層の金融緩和に向けての措置を決定して頂きたい。
- 政府としても、金融政策だけで我が国経済の抱えている問

題が解決されると思っている訳ではなく、不良債権問題を含め経済・財政の構造改革に向けた諸課題に真剣に取り組んでいく所存である。

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。

- 3月16日の月例経済報告において、景気の現状については、景気の回復に足踏みが見られるという判断に下方修正した。先行きについては、アメリカ経済の減速や設備投資の鈍化の兆しなど懸念すべき点が見られる。また、デフレを持続的な物価下落と定義すると、我が国経済は現在緩やかなデフレにあると考えられるが、こうした状況は国際的にも歴史的にも極めて例外的なことである。
- このような状況を踏まえ、政府としては、引続き平成12年度補正予算等の着実な実施を図るとともに、平成13年度予算の早期成立に努め、新年度における適切な執行を図ることが重要と考えている。また、経済構造改革を推進するために、総合規制改革会議を4月に立ち上げるほか、第5回の経済財政諮問会議では不良債権処理への取組みについて景気の認識と併せて議論を行った。さらに、最近の厳しい経済情勢を踏まえて、政府・与党緊急経済対策本部を発足させ、第1回会合が開催されたが、先に提示された与党三党による緊急経済対策をしっかりと受け止め、株式市場の活性化策、不良債権の的確な処理などについて具体的な施策を早急に検討することが重要であると考えている。
- 金融政策については、予防的観点を含めた適切かつ機動的な運営が重要と考えており、景気の現状を踏まえると、日本銀行におかれては、物価の安定の実現を目指して一層の金融緩和を実施して頂きたいと考えている。

Ⅶ. 採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、①金融市場調節方式を変更して、日本銀行当座預金残高を主たる操作目標とする、②そうした方式を消費者物価指数の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで続けることをコミットする、③所要資金を供給するために必要な場合には、長期国債の買い切りオペを増額する、④

ただし、長期国債の保有額について銀行券発行残高という明確な上限を設ける、⑤当面の当座預金残高の目標は5兆円程度とする、という方針が適当である、との考え方が大勢となった。

ただし、このほか、①オーバーナイト金利の誘導目標を0.15%以下にするとともに、CPI上昇率が安定的にゼロ%以上となるまでの間、長期国債買い切りオペの金額を増額することが適当である、②CPI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、マネタリーベースの拡大を図ることが適当である、という2つの考え方が示された。後者の考え方を示した委員は、その理由として、前回決定会合で決めた利下げだけでは too little, too late であること、現時点ではゼロ金利政策より強力な緩和策が必要であること、等を説明した。

この結果、以下の議案が採決に付されることとなった。

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0.15%以下で推移するように促す」と共に、この措置を「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継続」し、その際に「金融市場調節の一層の機動性を確保する観点から、長期国債の買入れ金額を現在の月4千億円程度から、当面は月8千億円程度とする」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）。

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2つの議案が提出された。

金融市場調節方式の変更に関する議案（議長案）

1. 金融市場調節の主たる操作目標を、日本銀行当座預金残高とすること。
2. 上記1.の金融市場調節方式を、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、継続すること。
3. 上記1.の金融市場調節方式のもとで、日本銀行当座預金を円滑に供給するうえで必要と判断される場合には、長期国債の買入れを増額すること。ただし、日本銀行が保有する長期国債の残高（支配玉<現先売買を調整した実質保有分>ベース）は、銀行券発行残高を上限とすること。
4. 対外公表文は別途決定すること。

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、
中原委員、植田委員、田谷委員

反対：篠塚委員

金融市場調節方針の決定に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

日本銀行当座預金残高が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。

2. 対外公表文は別途決定すること。

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、
中原委員、植田委員、田谷委員

反対：篠塚委員

—— 篠塚委員は、これまで日本銀行では量的指標と実体経済の関係が安定的でないとして量的ターゲットの政策には一貫して反対であった中で、今回の政策の変更について十分議論が尽くされていないことを理由に、上記二つの採決において反対した。

VIII. 対外公表文の検討

本日の決定を踏まえて、執行部が作成した対外公表文の原案をもとに、委員の間で議論が行われ、「金融市場調節方式の変更と一段の金融緩和措置について」（別添1）が採決に付された。採決の結果、賛成多数で決定され、同日公表されることとなった。

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、
中原委員、植田委員、田谷委員

棄権：篠塚委員

IX. 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3月21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景気は「足踏み状態」ではなく、「後退局面に入りつつある」と認識していること、②家計の所得環境は「底固さを維持」との評価は、各種労働統計でマイナスの動きが目立つ中で不正確であること、③海外景気は下期緩やかな回復傾向を辿るとの見方は疑問であること、④景気後退局面にあることから、物価低下圧力が更に加わりつつあると考えられること、を理由に上記採決において反対した。

X. 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、平成 13 年 4 月～9 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、即日対外公表することとされた。

以 上

(別添1)

2001年3月19日
日 本 銀 行

金融市場調節方式の変更と 一段の金融緩和措置について

1. 日本経済の状況をみると、昨年末以降、海外経済の急激な減速の影響などから景気回復テンポが鈍化し、このところ足踏み状態となっている。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強まる懸念がある。
2. 顧みると、わが国では、過去10年間にわたり、金融・財政の両面から大規模な政策対応が採られてきた。財政面からは、度重なる景気支援策が講じられた一方、日本銀行は、内外の中央銀行の歴史に例のない低金利政策を継続し、潤沢な資金供給を行ってきた。それにもかかわらず、日本経済は持続的な成長軌道に復するに至らず、ここにきて、再び経済情勢の悪化に見舞われるという困難な局面に立ち至った。
3. こうした状況に鑑み、日本銀行は、通常では行われなような、思いきった金融緩和に踏み切ることが必要と判断し、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下の措置を講ずることを決定した。

(1) 金融市場調節の操作目標の変更

金融市場調節に当たり、主たる操作目標を、これまでの無担保コールレート（オーバーナイト物）から、日本銀行当座預金残高に変更する。この結果、無担保コールレート（オーバーナイト物）の変動は、日本銀行による潤沢な資金供給と補完貸付制度による金利上限のもとで、市場に委ねられることになる。

(2) 実施期間の目処として消費者物価を採用

新しい金融市場調節方式は、消費者物価指数（全国、除く生鮮

食品)の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、継続することとする。

(3) 日本銀行当座預金残高の増額と市場金利の一段の低下

当面、日本銀行当座預金残高を、5兆円程度に増額する(最近の残高4兆円強から1兆円程度積み増し<別添>)。この結果、無担保コールレート(オーバーナイト物)は、これまでの誘導目標である0.15%からさらに大きく低下し、通常はゼロ%近辺で推移するものと予想される。

(4) 長期国債の買い入れ増額

日本銀行当座預金を円滑に供給するうえで必要と判断される場合には、現在、月4千億円ペースで行っている長期国債の買い入れを増額する。ただし、日本銀行が保有する長期国債の残高(支配玉<現先売買を調整した実質保有分>ベース)は、銀行券発行残高を上限とする。

4. 上記措置は、日本銀行として、物価が継続的に下落することを防止し、持続的な経済成長のための基盤を整備する観点から、断固たる決意をもって実施に踏み切るものである。
5. 今回の措置が持つ金融緩和効果が十分に発揮され、そのことを通じて日本経済の持続的な成長軌道への復帰が実現されるためには、不良債権問題の解決を始め、金融システム面や経済・産業面での構造改革の進展が不可欠の条件である。もとより、構造改革は痛みの伴うプロセスであるが、そうした痛みを乗り越えて改革を進めない限り、生産性の向上と持続的な経済成長の確保は期し難い。日本銀行としては、構造改革に向けた国民の明確な意思と政府の強力なリーダーシップの下で、各方面における抜本的な取り組みが速やかに進展することを強く期待している。

以 上

(別添)

平成13年3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（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

(別添2)

平成13年3月19日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (平成13年4月～9月)

	会合開催	金融経済月報公表 (議事要旨公表)
13年 4月	4月13日<金>	4月16日<月> (5月23日<水>)
	4月25日<水>	— (6月20日<水>)
5月	5月18日<金>	5月21日<月> (6月20日<水>)
6月	6月15日<金>	6月18日<月> (7月19日<木>)
	6月28日<木>	— (8月20日<月>)
7月	7月16日<月>	7月17日<火> (8月20日<月>)
8月	8月15日<水>	8月16日<木> (9月21日<金>)
9月	9月18日<火>	9月19日<水> 未定

以 上

(注) 上記日程については、その後、金融政策決定会合の運営方法の見直しが公表された際(平成13年4月3日)に会合開催日等が変更されている。