

金 融 環 境 の 現 状 評 価

(概 況)

資金仲介活動をみると、民間銀行は、貸出先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。企業からみた金融機関の貸出態度にも、大きな変化はみられていない。社債・CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、金利の低下や投資家の信用リスク・テイク姿勢の強まりを背景に、さらに改善している。

一方、企業の資金需要面では、設備投資など企業の支出水準が、キャッシュ・フローを下回っていることを背景に、外部資金需要が増加しにくい状況が続いている。また、企業の借入金圧縮スタンスも維持されており、これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

以上を背景に、民間銀行貸出は、基調としては弱めの動きが続いている。また、社債の発行残高は、引き続き前年水準を上回っているが、伸び率は鈍化している。一方、CPの発行残高は、前年を大幅に上回り、既往ピーク水準となっている。

4月のマネタリーベース前年比は、前月に続き、小幅の伸びにとどまった。マネーサプライは、前年比2%台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、市場金利の動向を背景に、低下している。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融は、緩和された状態が続いている。当面、日本銀行による追加的金融緩和措置の波及効

果を見守る一方で、株価や企業収益の状況などが、金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響についても、注視していく必要がある。

1. 貸出・資本市場調達

民間銀行貸出の動向をみると（図表2）、基調としては弱めの動きが続いている。4月は前年比-1.5%と前月に比べてマイナス幅が縮小した（償却要因等調整後前年比：1月-1.8%→2月-1.6%→3月-1.8%→4月-1.5%）。

—— 4月のマイナス幅縮小については、3月末にかけて、「特別保証制度」終了を控えた、同制度利用の駆け込みの動きがみられたことが寄与していると考えられる（特別保証制度承諾額：2月8,729億円→3月17,804億円）。

この間、民間銀行借入以外のルートからの資金調達は（図表1、3）、前年を若干上回る水準での推移を続けている。社債発行残高（普通社債+転換社債+ワラント債<除く銀行普通社債>）は、前年比伸び率が鈍化している。一方、CP発行残高（銀行発行分を除く）は、発行金利の低下を背景とした発行意欲の高まりなどから、前年を大幅に上回り、既往ピーク水準で推移している。

—— 4月のCP発行残高は、19.9兆円（末残ベース）と既往ピークを更新した（2月19.4兆円→3月18.6兆円→4月19.9兆円）。これは、①CP発行レートの一部の低下により、社債からのシフトの動きがみられたこと、②電機等一部の企業で在庫ファイナンス需要が引き続き生じていること、が背景にある。

—— この間、エクイティ・ファイナンスについては（図表4）、4月の新規公開金額が00/11月~01/3月と比べて増加した。こうした

動きが今後も続くかどうか、引き続きみていきたい。

2. 量的金融指標等

(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)、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、3月に引き続き、小幅の伸びにとどまった(1月-5.6%→2月+3.4%→3月+1.2%→4月+1.4%)。

—— もっとも、5月入り後は、上記要因が徐々に剥落していることから、マネタリーベースの伸びは高まっている(5月の平残前年比+4.2%<13日まで>)。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2+CD)前年比(図表8)は、2%台半ばの伸びとなっている。4月は、前年比+2.7%となった(1月+2.4%→2月+2.7%→3月+2.6%→4月+2.7%)。

—— この間、郵貯の動向をみると、満期を迎えた定額郵貯の銀行預金等への流出が続き、4月は通常預金等も含めた郵貯全体で1兆3,230億円の純減となった。もっとも、再預入率については、定額貯金金利が銀行預金金利よりも若干先行して低下したことから、3月には一旦低下したが、4月には、再び70%を上回る高めの水準に復している。

(%)

	00/7-9月	10-12月	01/1-3月	3月	4月
再預入率	69.3	73.5	72.2	69.1	72.0

(注) 再預入率=定額・定期貯金への再預入額/再預入勧奨対象金額(推計)

3. 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストは、市場金利の動向を受けて、低下している。

3月の貸出約定平均金利（24日公表予定）は、3月下旬の短プラ引き下げなどを受けて、短期を中心に幾分低下するものとみられる。また、長期プライムレートは、5月10日に0.10%引き下げられ、1.75%と既往ボトムを更新した（長プラ引き下げは、2月以降4か月連続）。

この間、CP発行金利は、一段と低下し、足許では0.03%~0.04%程度で推移している（3か月物CP発行レート：4月上旬0.08%→中旬0.06%→下旬0.04%→5月上旬0.03%）。また、社債発行金利も、低下傾向が続いている（図表11）。

—— CPや社債発行金利のスプレッドは、投資家の信用リスク・テイク姿勢の強まりを背景に、このところ縮小している。

4. 企業金融の動向

資金需要面では、設備投資など企業の支出水準が、キャッシュ・フローを下回っていることから、外部資金需要が増加しにくい状況が続いている（図表16）ほか、企業の借入金圧縮スタンスは維持されている。このため、民間の資金需要は引き続き低迷している。

—— 主要銀行貸出アンケート調査（4月実施）をみると、1~3月の企業の資金需要（過去3か月間の変化）は、「やや減少」とみる先が増加し、「減少超」が若干拡大した（資金需要判断D.I.： $-13 < 10 \sim 12 \text{月} > \rightarrow -15 < 1 \sim 3 \text{月} >$ 。なお、前回<1月>調査時点の1~3月見通し対比でも大きく「減少」方向に下振れ）。また、4~6月については、1~3月実績と同程度の「減少」超となる見通しとなっている。

—— また、同アンケート調査では、資金需要減少の背景として、「売上減少」や「設備投資」の減少を指摘する向きが幾分増加してい

る。

▽ 資金需要動向の先行き見通し

—— 上段は4～6月見通し、()内は1～3月実績、
<>内は前回調査(1月)時点の1～3月見通し

	増加	やや増加	横置き	やや減少	減少	合計	D. I.
企業向け	0 (1) < 0 >	0 (0) < 2 >	38 (33) <42>	12 (15) < 6 >	0 (1) < 0 >	50 (50) <50>	-12 (-15) < -4 >
地公体等向け	1 (3) < 2 >	3 (4) < 3 >	38 (32) <42>	8 (10) < 3 >	0 (1) < 0 >	50 (50) <50>	3 (-2) < 4 >
個人向け	1 (2) < 2 >	2 (4) < 2 >	37 (36) <39>	9 (7) < 6 >	0 (0) < 0 >	49 (49) <49>	-5 (-1) < 0 >

(注) D. I. = (「増加」とした回答金融機関構成比+0.5×「やや増加」とした回答金融機関構成比-「減少」とした回答金融機関構成比+0.5×「やや減少」とした回答金融機関構成比)。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、基本的には、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。ただ、より細かくみると、大企業を中心とする優良先については、貸出姿勢を一段と積極化する動きがみられる一方で、中小企業を中心とする信用力が低い先に対しては、慎重化する兆しが窺われるなど、「貸出スタンス2極化」の動きが強まっている可能性がある。

—— 前述のアンケート調査で4～6月の貸出運営スタンスについてみると、各企業規模について、「積極化」ないし「やや積極化」とする先が、「やや慎重化」ないし「慎重化」とする先を引き続き上回っている。ただし、前回調査時点の1～3月見通しと比較すると、大企業向けでは、前回みられなかった「積極化」とする先があったが、中小企業向けでは、「積極化」超幅が大幅に縮小している。

—— また、中小企業金融公庫の調査(4月)による金融機関の貸出

態度は、若干ながら、「緩和」超幅が縮小している。

▽ 貸出運営スタンス

—— 上段は4～6月見通し、()内は1～3月実績、
<>内は前回調査(1月)時点の1～3月見通し

	積極化	やや積極化	ほぼ不変	やや慎重化	慎重化	合計	D. I.
大企業向け	2 (2) <0>	11 (7) <13>	33 (38) <36>	4 (3) <1>	0 (0) <0>	50 (50) <50>	11 (3) <12>
中堅企業向け	7 (6) <7>	13 (9) <18>	30 (34) <25>	0 (1) <0>	0 (0) <0>	50 (50) <50>	27 (20) <32>
中小企業向け	12 (10) <14>	13 (8) <19>	25 (31) <17>	0 (1) <0>	0 (0) <0>	50 (50) <50>	37 (27) <47>

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

以上の金利動向や銀行に対するアンケート調査などを総合すると、金融機関の貸出態度や企業金融は、緩和された状態が続いている。当面、日本銀行による追加的金融緩和措置の波及効果を見守る一方で、株価や企業収益の状況などが、金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響についても、注視していく必要がある。

—— なお、各種アンケートで中小企業の「資金繰り」判断をみると、このところ幾分悪化している。3月末で「特別保証制度」が終了しているだけに、こうした動きについても、注意してみていく必要がある。

5. 企業倒産

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

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|---------|------------------------|
| (図表 1) | クレジット関連指標 |
| (図表 2) | 民間銀行貸出 |
| (図表 3) | 資本市場調達（CP・社債） |
| (図表 4) | 資本市場調達（株式） |
| (図表 5) | 民間部門資金調達 |
| (図表 6) | マネー関連指標 |
| (図表 7) | マネタリーベース |
| (図表 8) | マネーサプライ |
| (図表 9) | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 10) | 信用乗数・マーシャルのk |
| (図表 11) | 金利関連指標 |
| (図表 12) | 貸出金利 |
| (図表 13) | スプレッド貸出のスプレッド |
| (図表 14) | MCI、FCI |
| (図表 15) | 企業金融関連指標 |
| (図表 16) | 企業の財務状況 |
| (図表 17) | 中小企業からみた金融機関の貸出態度 |
| (図表 18) | 信用保証制度の利用状況 |
| (図表 19) | 企業倒産関連指標 |
| (図表 20) | 企業倒産 |

クレジット関連指標

都銀・長信銀・信託銀の
個別系列は対外非公表

< 5 業態貸出残高 >

— 前年比%

	2000 年度	00/ 7~9 月	10~12	01/ 1~3	01/2 月	3	4
5 業態計	-1.9 [-4.1]	-1.9 [-4.3]	-1.8 [-3.9]	-1.7 [-3.6]	-1.6 [-3.6]	-1.8 [-3.6]	-1.5 [-3.4]
うち都銀	-2.1	-2.1	-2.2	-2.2	-2.0	-2.3	-2.0
長信銀	-4.7	-5.9	-3.7	-3.7	-3.1	-4.1	-3.4
信託銀	-1.7	-2.0	-1.8	-2.1	-2.1	-2.3	-2.3
地銀	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7	0.9	-0.2
地銀Ⅱ	-5.5	-5.9	-5.1	-4.7	-4.9	-4.7	-1.2

(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

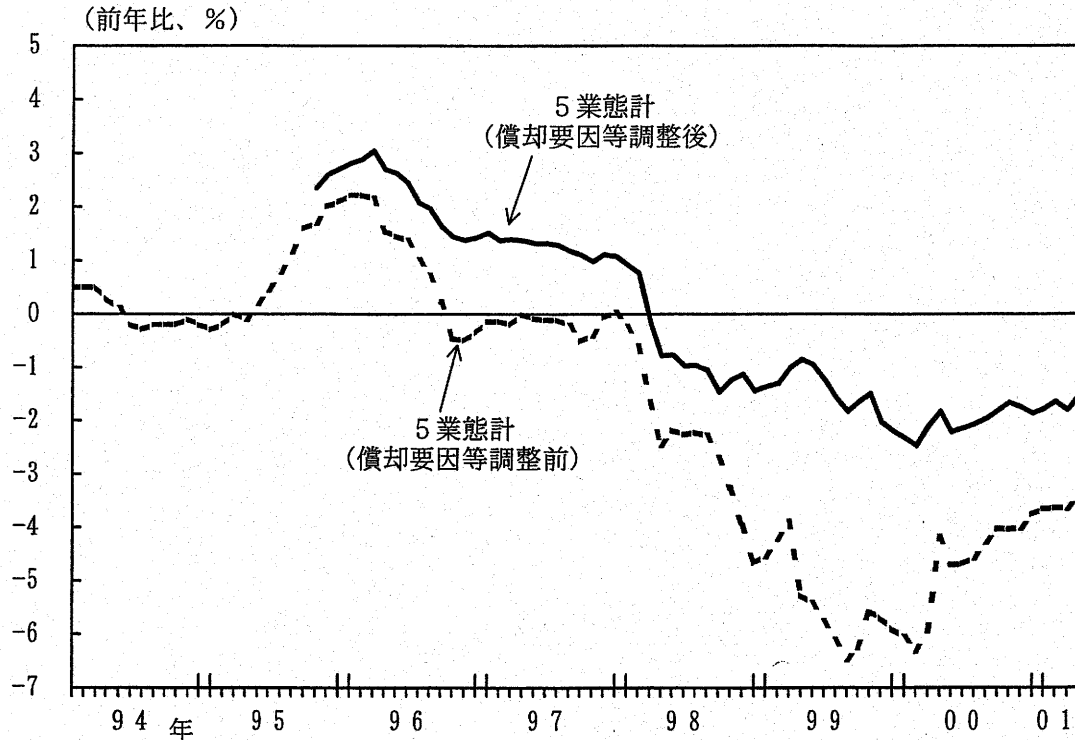
	2000 年度	00/ 7~9 月	10~12	01/ 1~3	01/2 月	3	4
民間部門総資金調達	-1.0	-1.1	-1.1	-0.9	-0.8	-0.9	-0.6
寄与度							
7 業態	-1.4	-1.6	-1.3	-1.2	-1.1	-1.2	-1.1
大手生保 5 社	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
政府系	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
3 公庫	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
住宅公庫	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
直接市場調達	0.5	0.5	0.3	0.5	0.4	0.6	0.7
CP	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	0.4	0.6
社債	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1

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

民間銀行貸出

98/9月以前の
「償却要因等調整後」
計数は対外非公表

(1) 主要 5 業態の貸出実績



(注) 1. 総貸出平残ベース。

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

(2) 主要 3 業態の貸出実績・計画

対外非公表

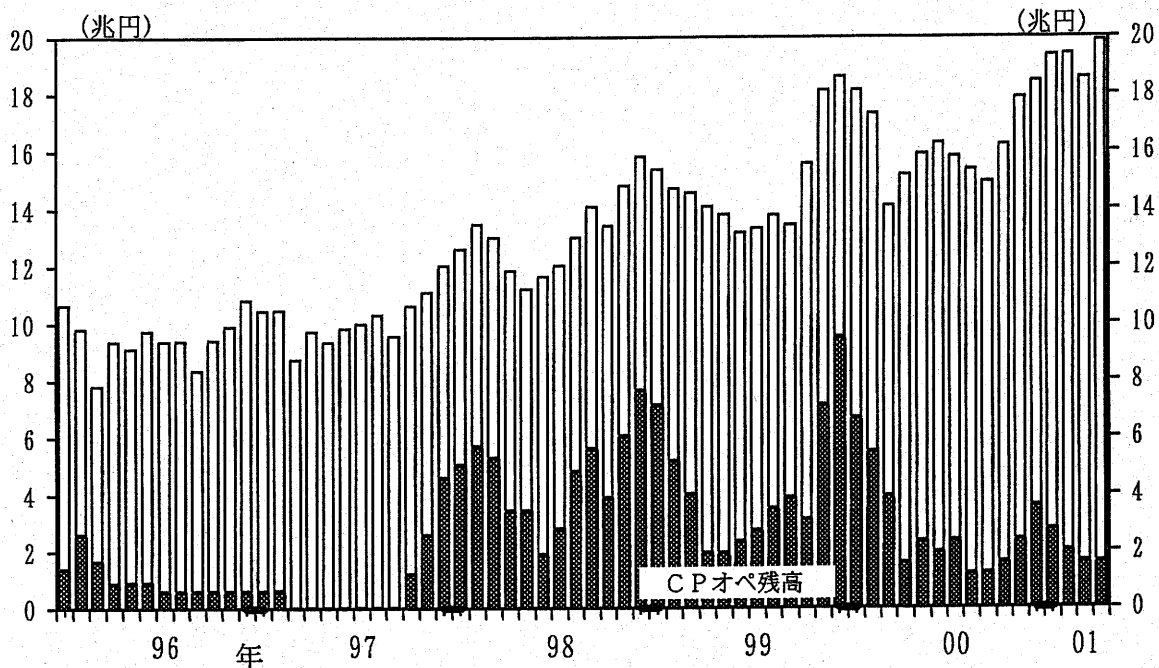
(前年比、%)

2000/3月実績	6月実績	9月実績	12月実績	2001/3月実績	4月実績	2001/6月3月時点計画	9月4月時点計画
▲ 1.7	▲ 2.3	▲ 2.1	▲ 2.2	▲ 2.2	▲ 1.9	▲ 0.5	▲ 0.1
	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]	[▲ 3.8]	[▲ 3.5]	[▲ 2.3]	[▲ 1.5]

- (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)

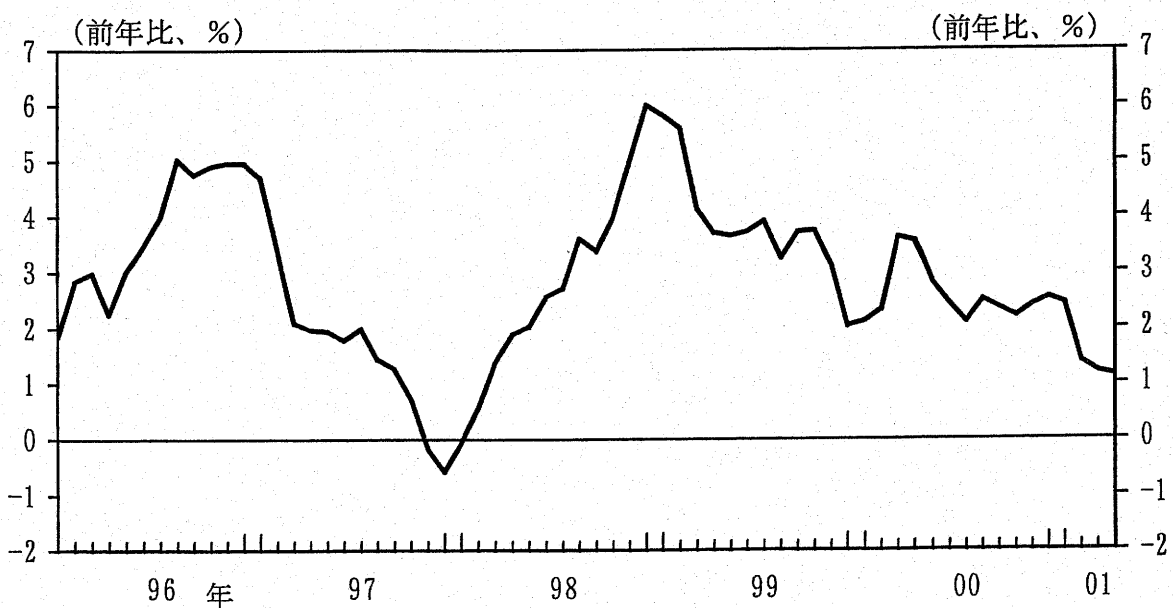


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

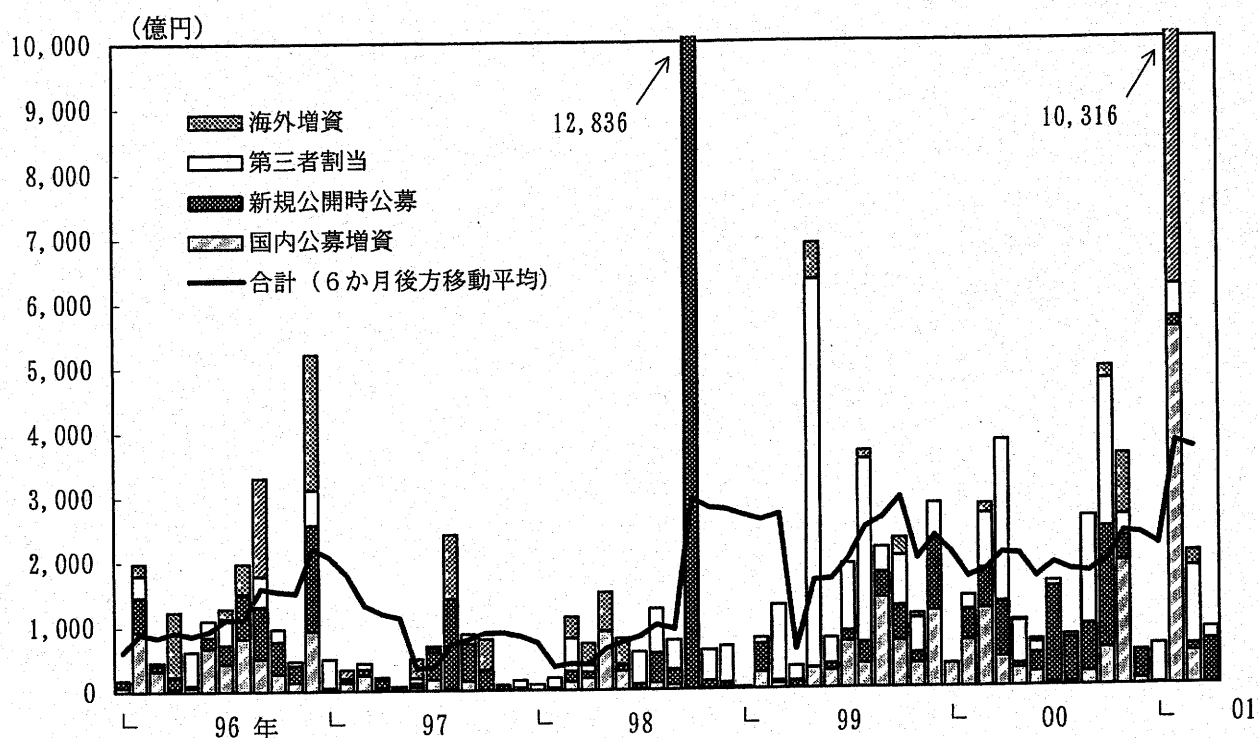
	(億円)					
	00/7~9月	10~12月	01/1~3月	01/2月	3月	4月
発行額	25,985	20,385	18,363	8,840	8,440	6,350
(前年)	(26,260)	(21,163)	(24,121)	(12,405)	(8,290)	(6,449)

(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)

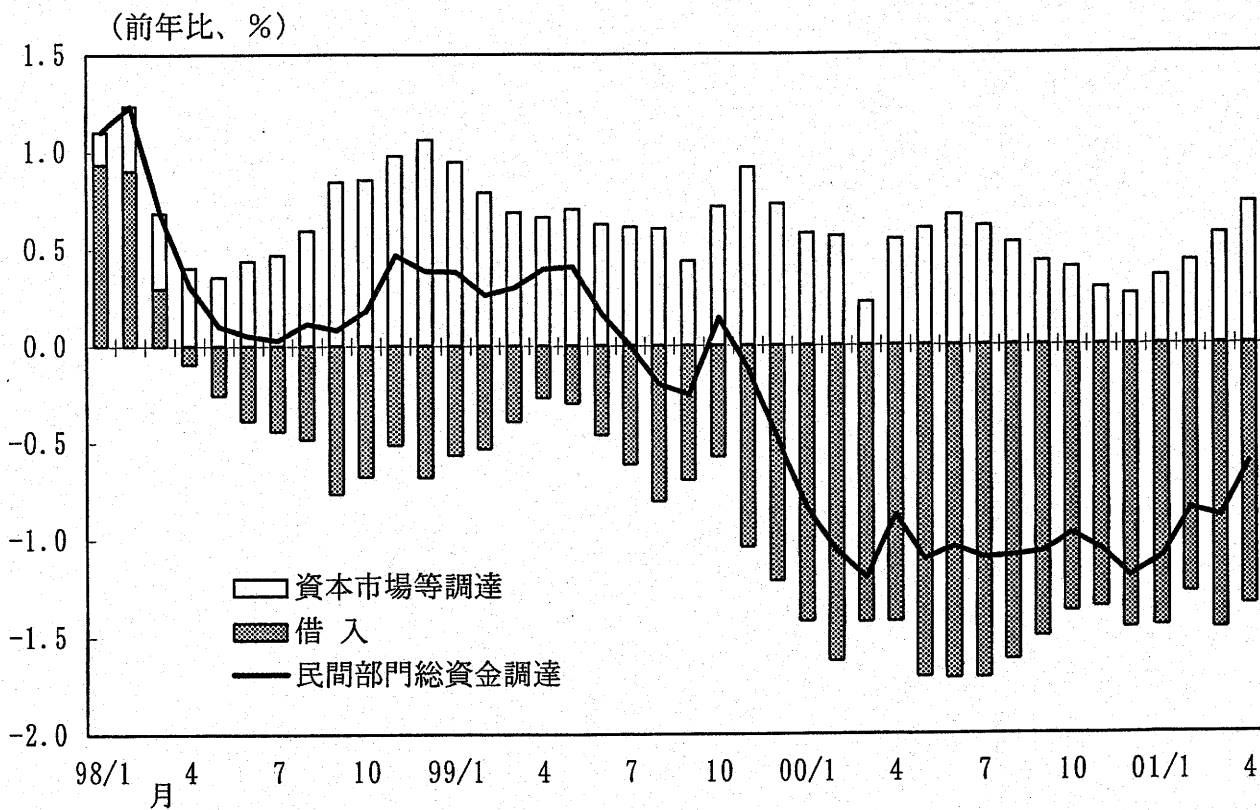


(億円)

	00/7~9月	10~12	01/1~3	01/2月	3	4
合計	5,024	9,048	13,005	10,316	2,059	n. a.
(前年)	(7,763)	(6,293)	(4,590)	(1,405)	(2,827)	(3,816)
公募増資	295	2,570	6,022	5,520	502	8
(前年)	(2,472)	(2,256)	(2,269)	(714)	(1,202)	(456)
新規公開	2,899	2,683	288	164	109	677
(前年)	(867)	(1,803)	(1,090)	(471)	(615)	(844)
第三者割当	1,831	2,652	2,322	501	1,207	190
(前年)	(4,294)	(1,891)	(1,082)	(221)	(861)	(2,516)
海外増資	0	1,142	4,373	4,132	241	n. a.
(前年)	(130)	(344)	(149)	(0)	(149)	(0)

- (注) 1. 計数は海外増資を除き、金融機関発行分を含まない。
 2. 98/10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)。
 4. データは、アイ・エヌ情報センターによる(ただし、海外増資は日本証券業協会による)。

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	01/2月	3	4	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)	3.4 (64.8)	1.2 (65.7)	1.4 (66.8)	64
日本銀行券発行高	6.5	6.0	6.6	5.3	6.6	5.5	3.8	56
貨幣流通高	1.3	1.6	1.3	1.2	1.2	1.4	1.5	4
日銀当座預金	-18.8	-4.4	-28.9	-42.3	-25.4	-33.2	-19.6	5

<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	01/2月	3	4	2000年度 平残
M2+CD	2.2	1.9	2.1	2.6	2.7	2.6	2.7	633
	—	—	—	—	<4.0>	<3.1>	<4.5>	—
M1	6.4	6.3	4.8	4.6	4.5	4.8	6.0	233
現金通貨	6.5	5.4	7.2	5.8	6.2	5.1	3.8	55
預金通貨	6.4	6.6	4.0	4.2	4.0	4.8	6.7	179
準通貨	-1.1	-1.4	-1.2	-0.4	-0.3	-0.4	-1.5	380
CD	24.4	24.6	50.9	42.9	51.4	35.9	36.0	21
広義流動性	3.3	3.4	3.0	3.4	3.4	3.4	3.1	1,283
	—	—	—	—	<4.3>	<4.5>	<3.3>	—

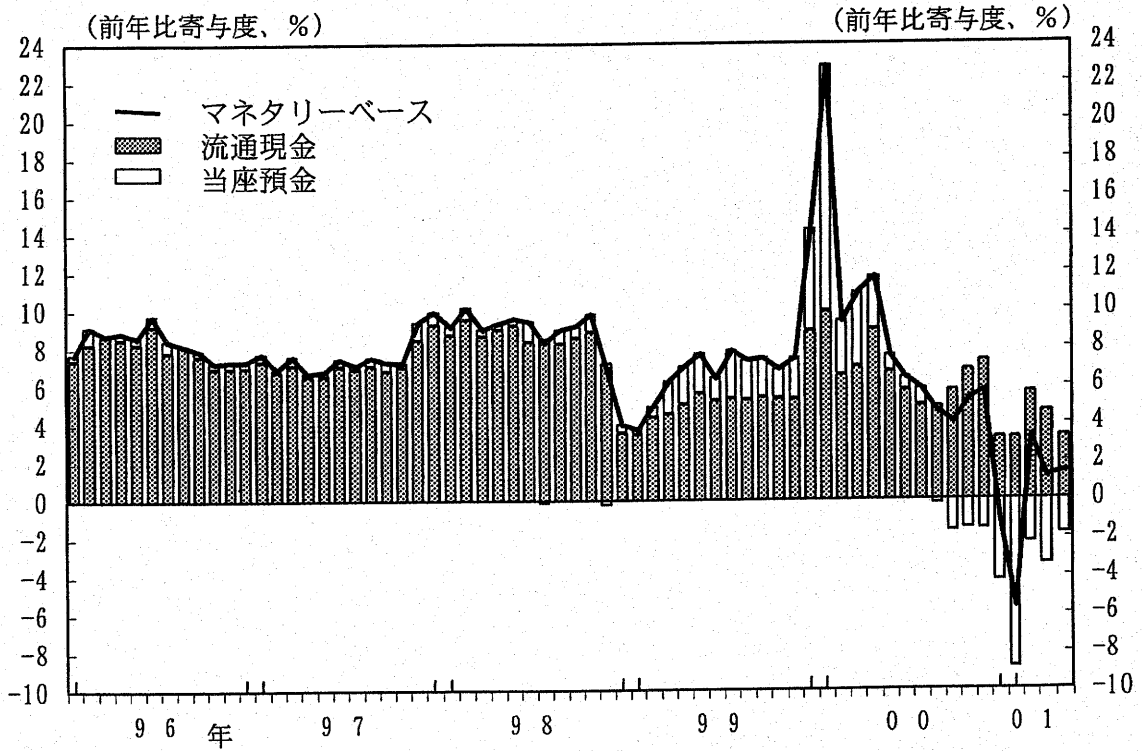
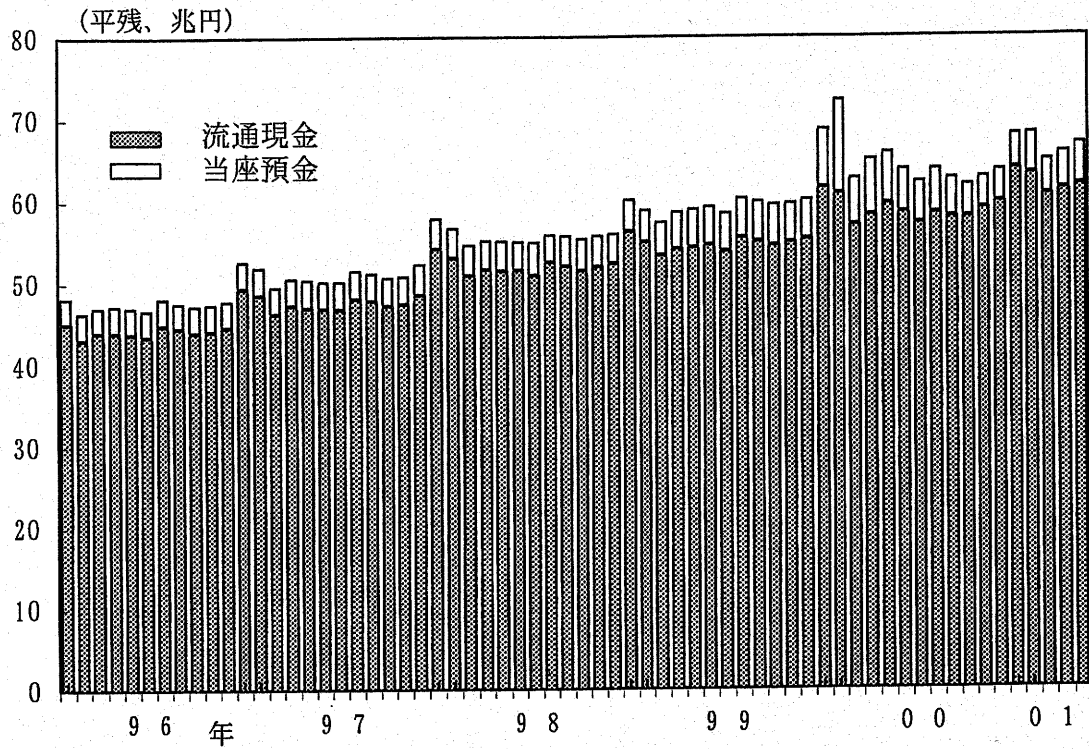
<各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2000年度	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/2月	3	4	2000年度 平残
郵便貯金	-0.1	1.0	-0.5	-2.7	-2.7	-3.3	-3.7	257
金銭信託	2.7	3.6	1.7	1.5	1.4	1.8	-2.4	112
その他預貯金	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5	1.3	1.3	107
国債・F B・債券現先	29.4	22.7	33.1	51.4	51.9	52.8	49.6	66
投資信託	10.2	14.9	6.9	3.3	0.9	3.5	10.4	42
株式投信 ^(注)	(19.9)	(21.7)	(24.9)	(20.2)	(18.2)	(18.0)	(15.9)	(19)
公社債投信 ^(注)	(2.8)	(7.5)	(-5.0)	(-7.2)	(-11.1)	(0.3)	(3.0)	(39)
金融債	-4.1	-2.0	-6.1	-9.0	-9.4	-9.1	-9.8	29
外債	24.2	26.1	26.3	20.6	22.1	13.0	10.6	31
金銭信託以外の 金銭の信託	2.7	-0.4	5.8	8.1	8.5	8.4	22.9	5
金融機関発行CP	-65.7	-82.2	-80.1	-25.1	-40.1	179.4	145.3	0.6

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

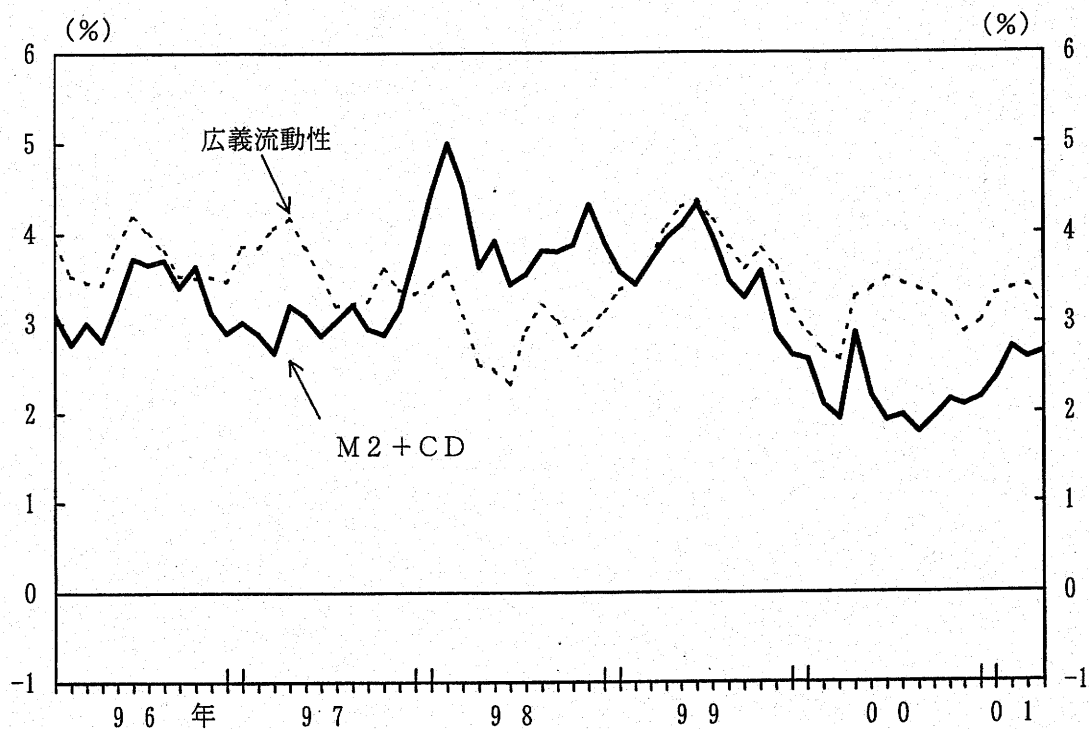
マネタリーベース



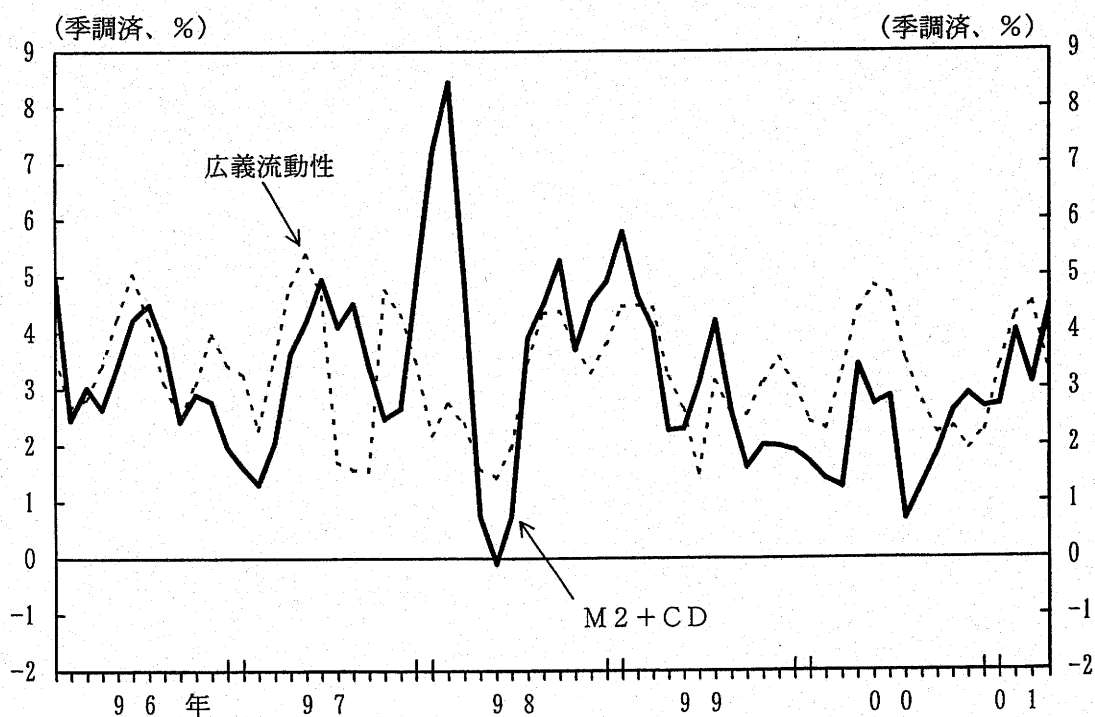
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率

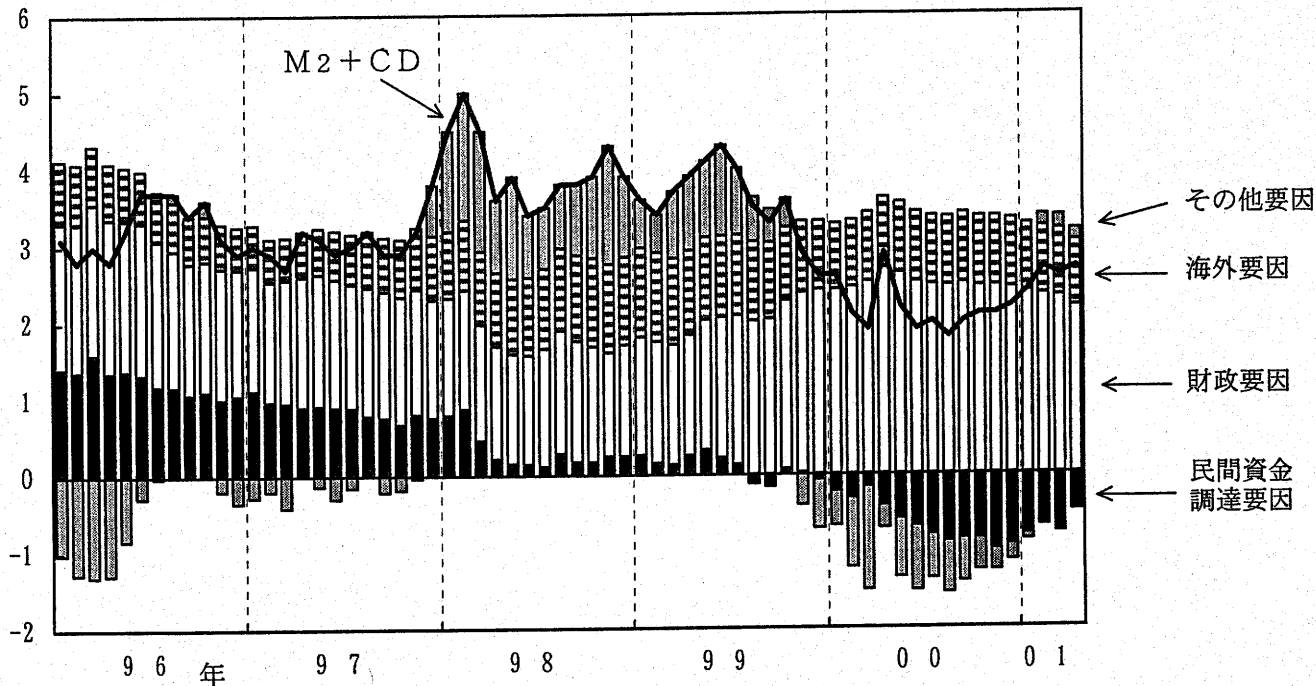


M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

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

(1) M2 + CD前年比の要因分解

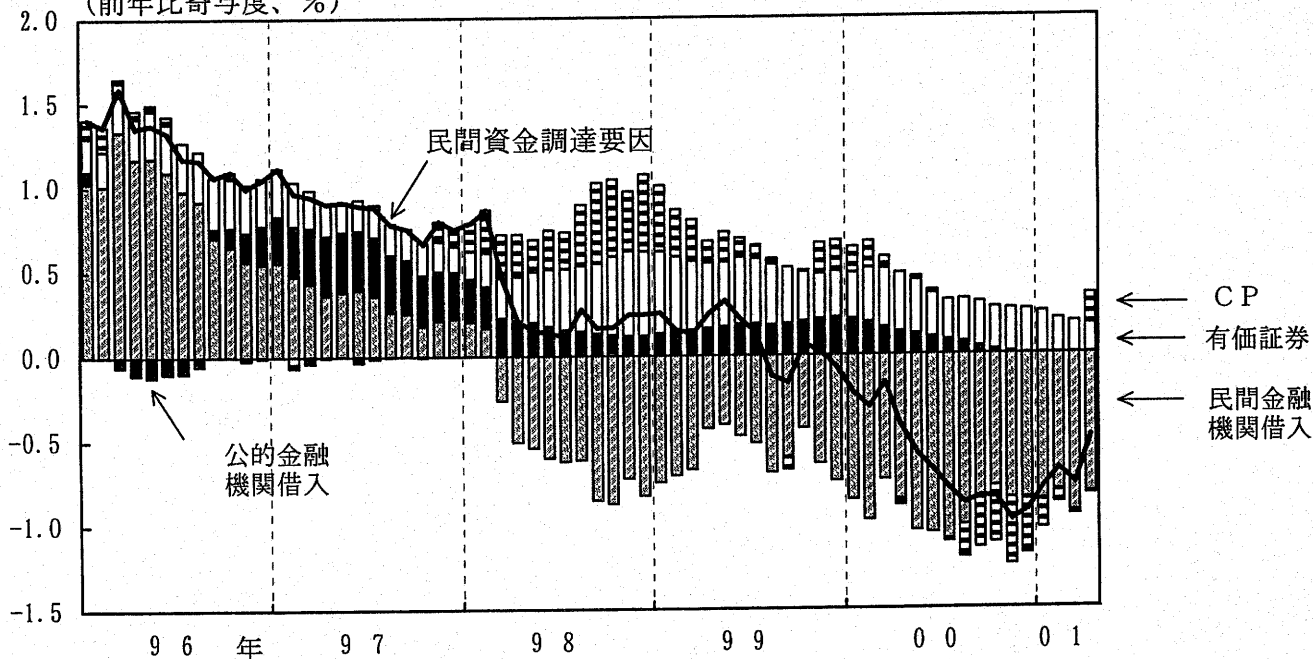
(前年比寄与度、%)



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

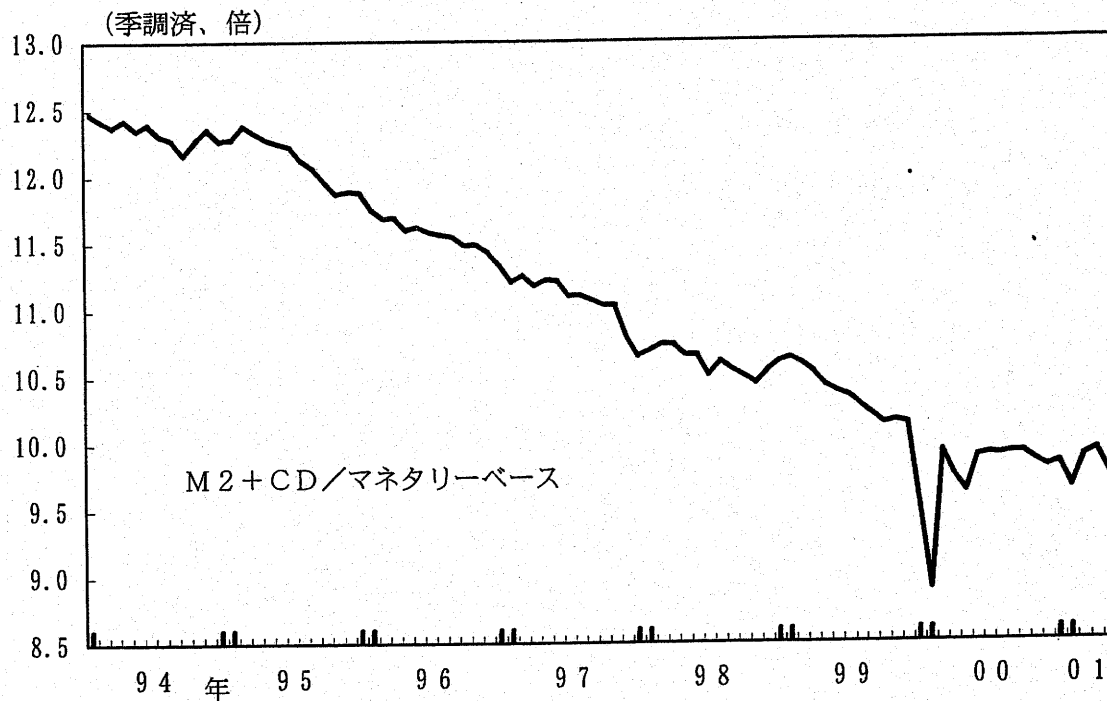
(2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)

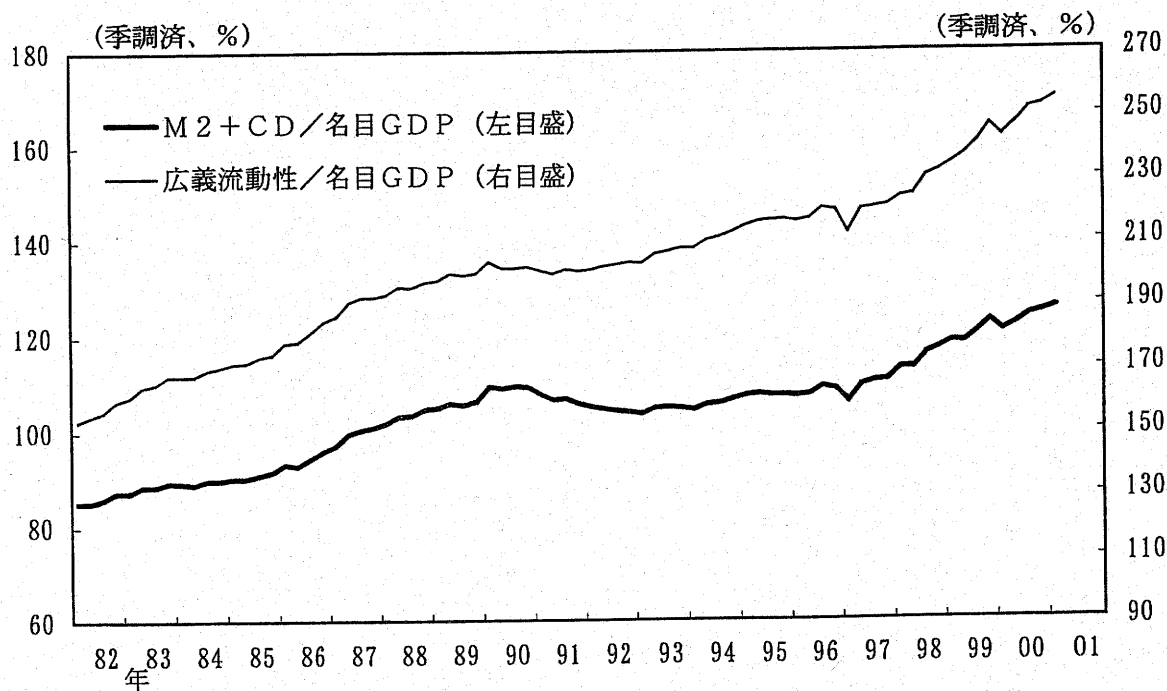


信用乗数・マーシャルのk

(1) 信用乗数 (=マネーサプライ/マネタリーベース)



(2) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)



金利関連指標

＜市場金利＞

	— %				— %		
	00/3 月末	6	9	12	01/3 月末	4	5/14 日
無担保コールト (オバ-ナイト物)	0.04	0.03	0.28	0.20	0.12	0.02	0.02
CD発行レート (120 日未満)	0.119	0.104	0.334	0.596	0.085	0.048	—
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.14	0.23	0.54	0.58	0.11	0.09	0.08
国債流通利回り (10 年新発債)	1.770	1.760	1.840	1.640	1.275	1.290	1.230

＜企業の資金調達コスト＞

CP 発行レートは対外非公表

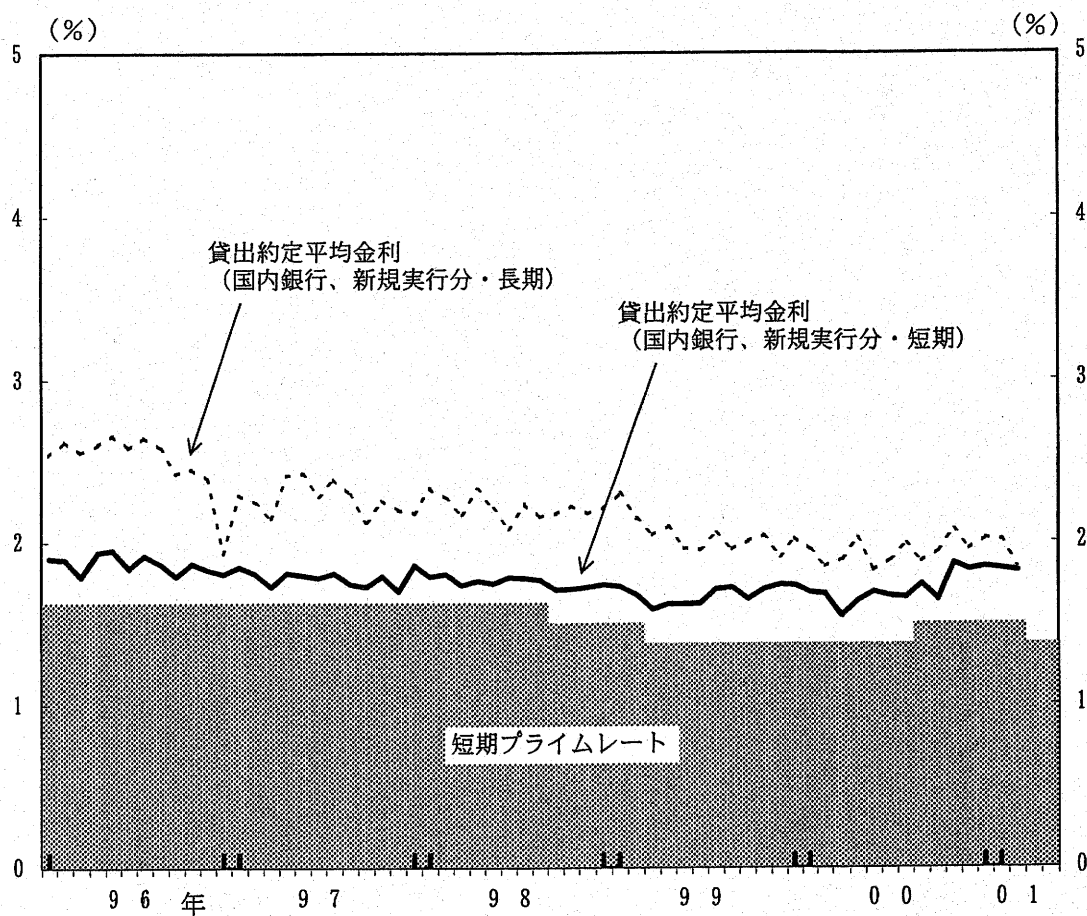
		— %				— %		
		00/3 月	6	9	12	00/3 月	4	5/14 日
短期プライムレート (末値)		1.375	1.375	1.500	1.500	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート (末値)		2.20	2.15	2.40	2.10	1.90	1.85	1.75
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.543	1.663	1.642	1.844			
	長期	1.889	1.885	1.940	2.021			
	総合	1.673	1.739	1.750	1.906			
ストック	短期	1.712	1.710	1.740	1.775			
	長期	2.343	2.318	2.330	2.360			
	総合	2.052	2.039	2.070	2.116			
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	0.12	0.06	
社債発行クーポン (AA 格)		1.32	1.51	1.51	1.58	1.02	0.92	
スプレッド		-0.05	+0.26	+0.15	+0.55	+0.41	+0.28	

(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	01/3 月末	4	5/14 日
為替相場	円/ドル	105.29	105.40	107.75	114.90	125.27	124.06	122.72
	ユーロ/円	100.83	100.93	94.85	106.77	110.34	112.04	107.37
株式市場	日経平均株価 (円)	20,337	17,411	15,747	13,785	12,999	13,934	13,873
	TOPIX (ポイント)	1,705	1,591	1,470	1,283	1,277	1,366	1,364
	東証 2 部株価指数 (ポイント)	2,809	2,524	2,389	1,936	2,056	2,119	2,208
	日経店頭平均 (円)	2,267	1,787	1,588	1,241	1,354	1,360	1,433

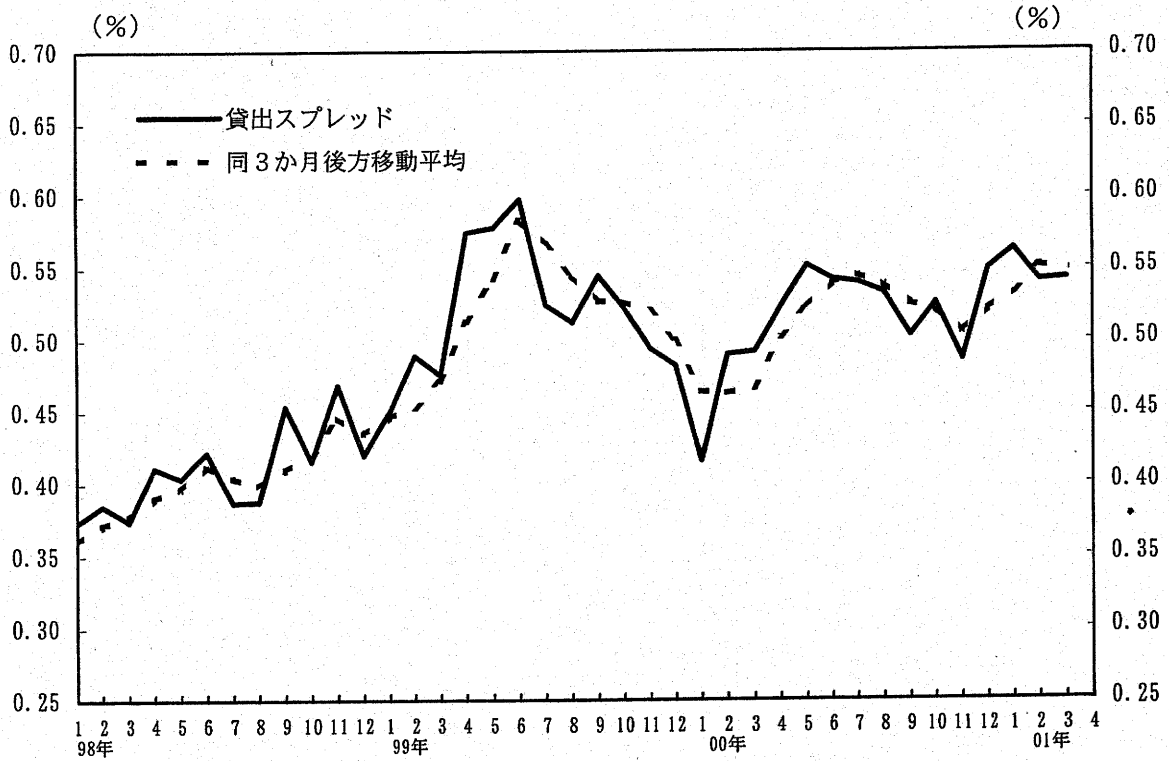
貸出金利



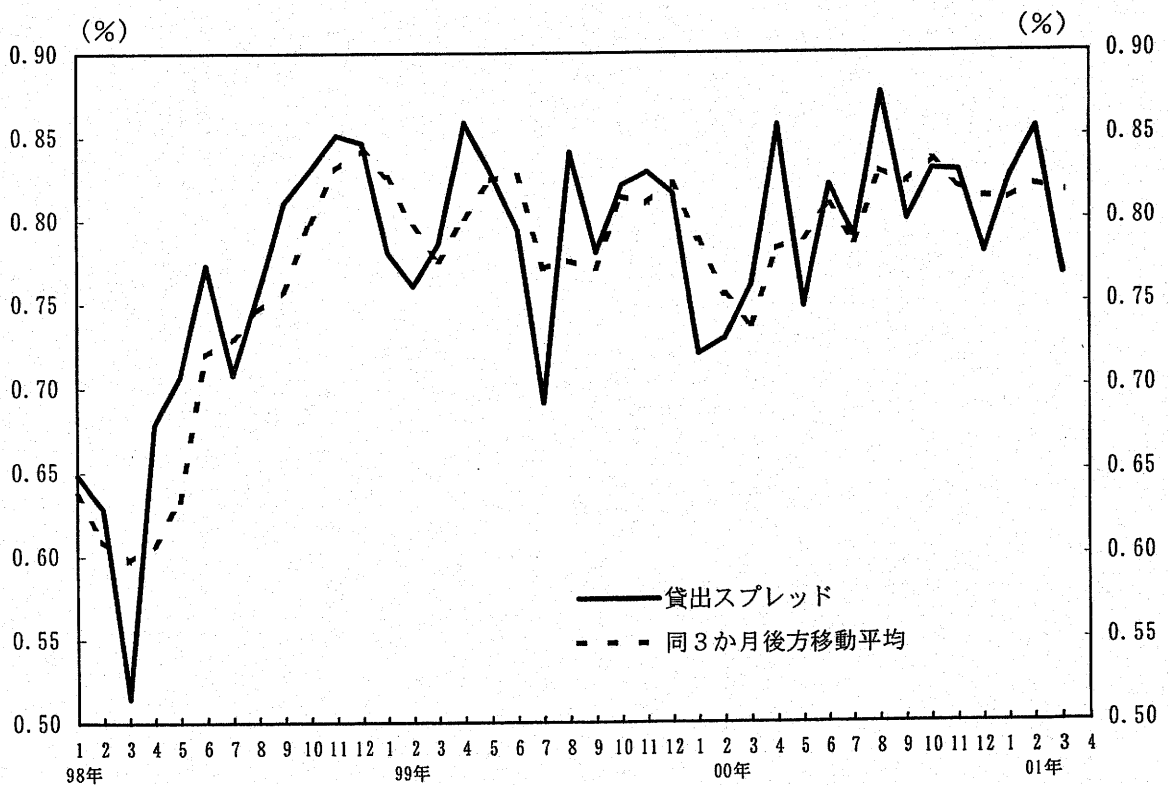
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



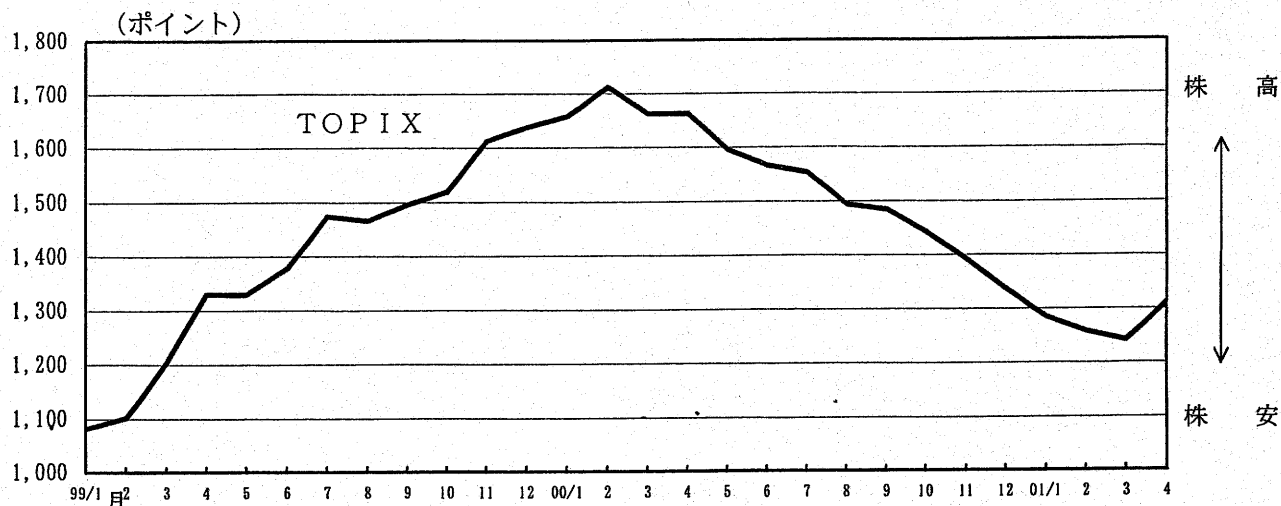
(2) 長期



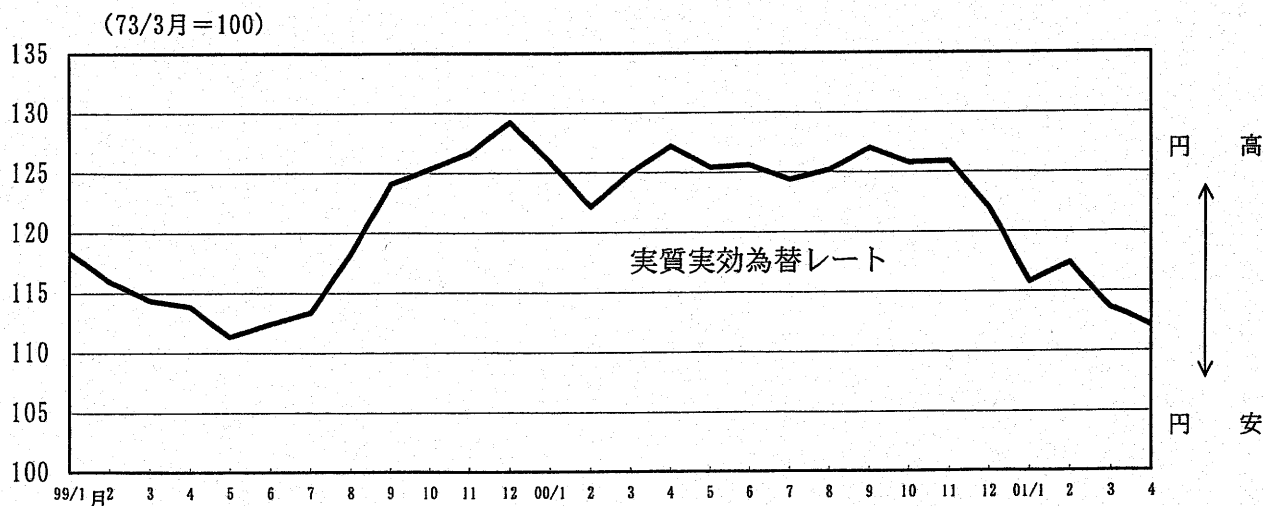
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

MCI、FCI

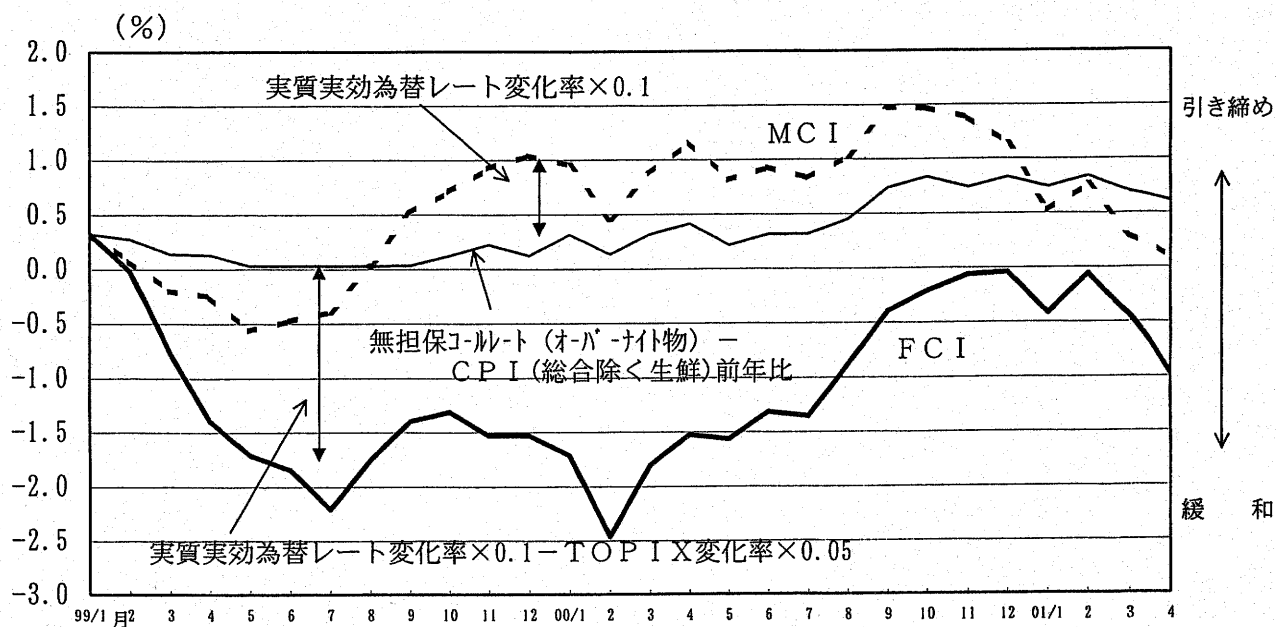
(1) 株価



(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. 4月のCPI(総合除く生鮮)前年比は、3月から横這いと仮定。

企業金融関連指標

＜資金繰り D.I.＞

							— %ポイント		
		00/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	01/ 1～3月	01/ 2月	3	4
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	-16.3	-15.0	-18.3
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 5.3	- 3.5	- 5.7	- 3.7	- 5.8	- 6.1	- 6.4	- 4.9
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/ 2月	3	4
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	18.9	19.2	18.5
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。

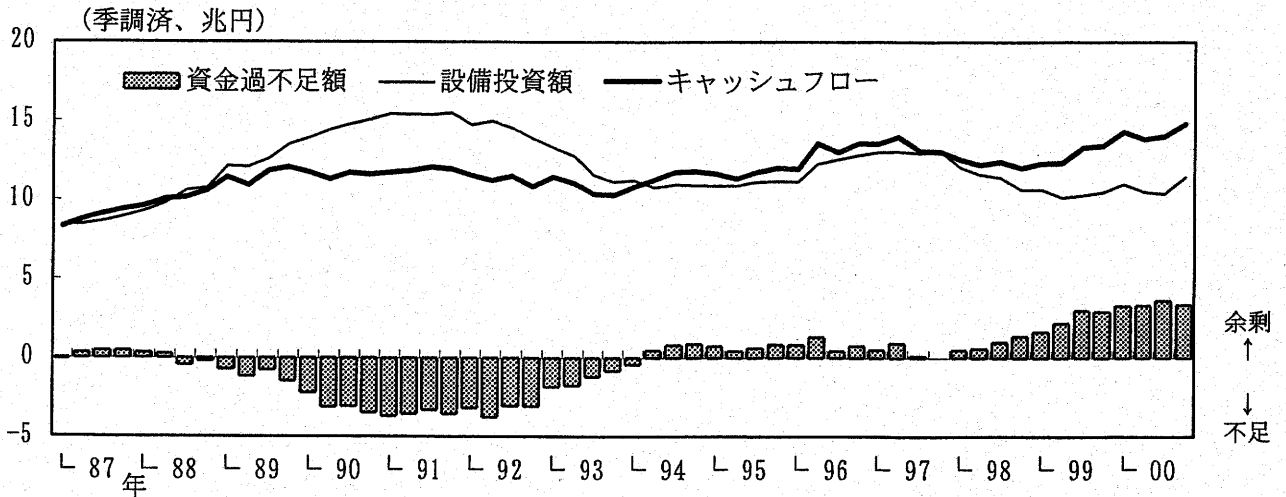
＜企業の財務状況＞

	— 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・カバレッジ・レシオ	2.95	3.30	3.51	3.82	3.95	4.22	5.02

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

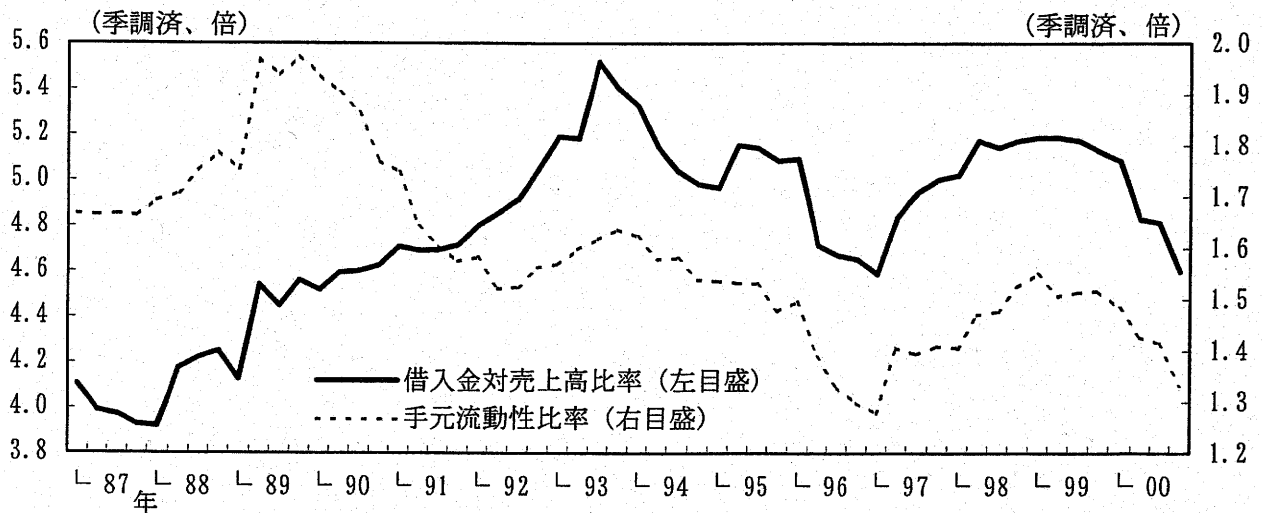
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



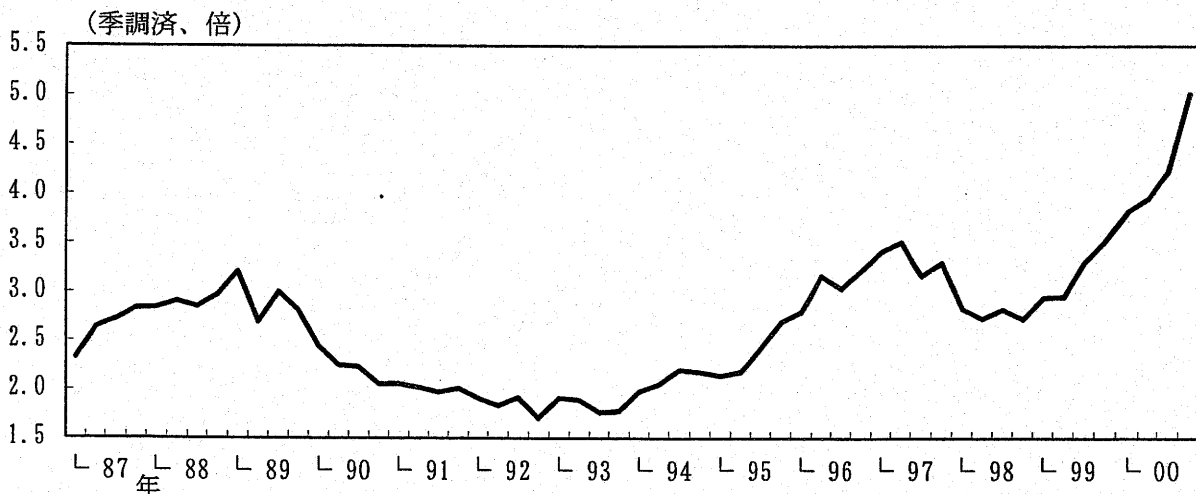
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



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

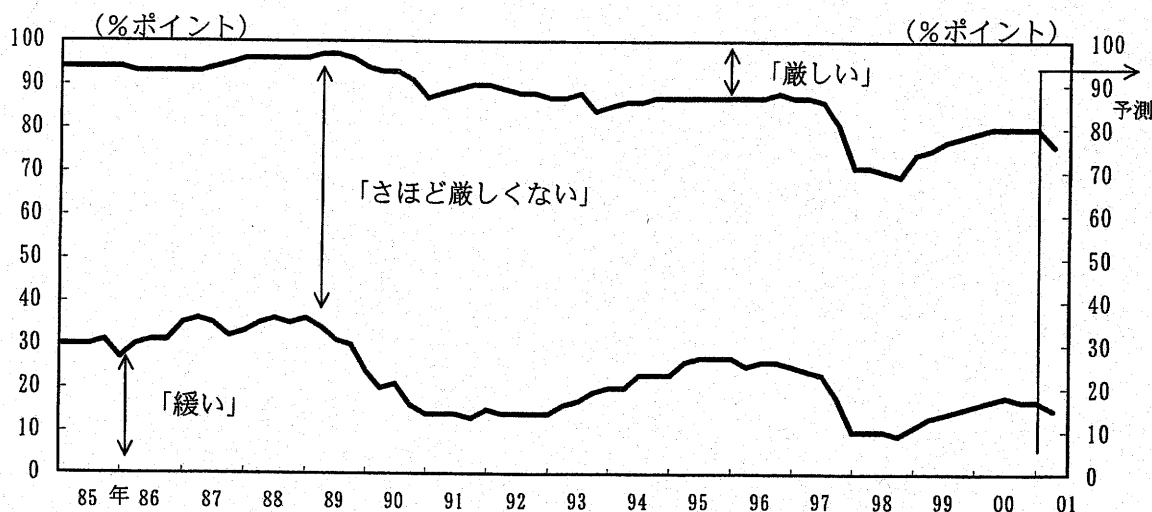
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



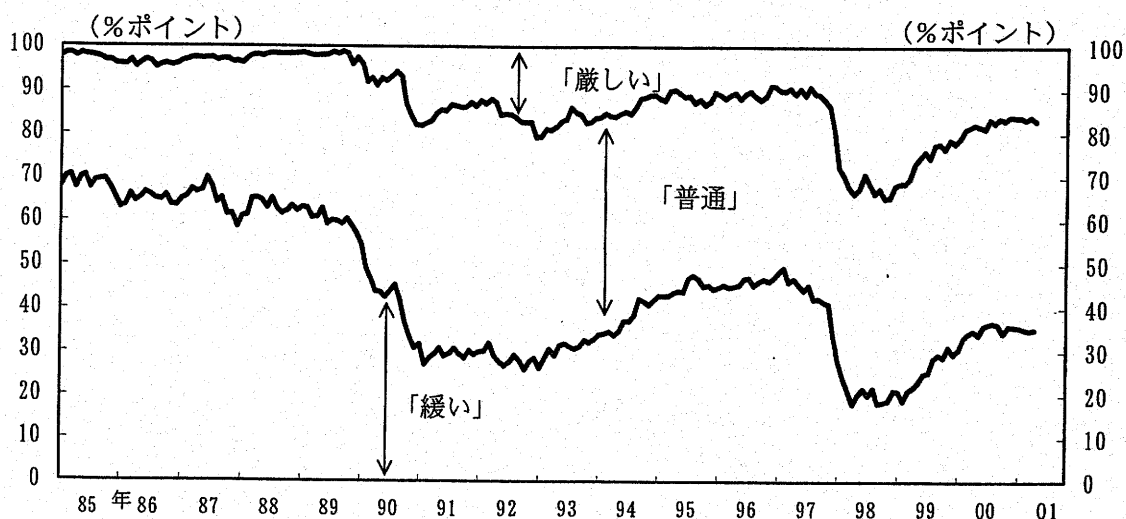
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

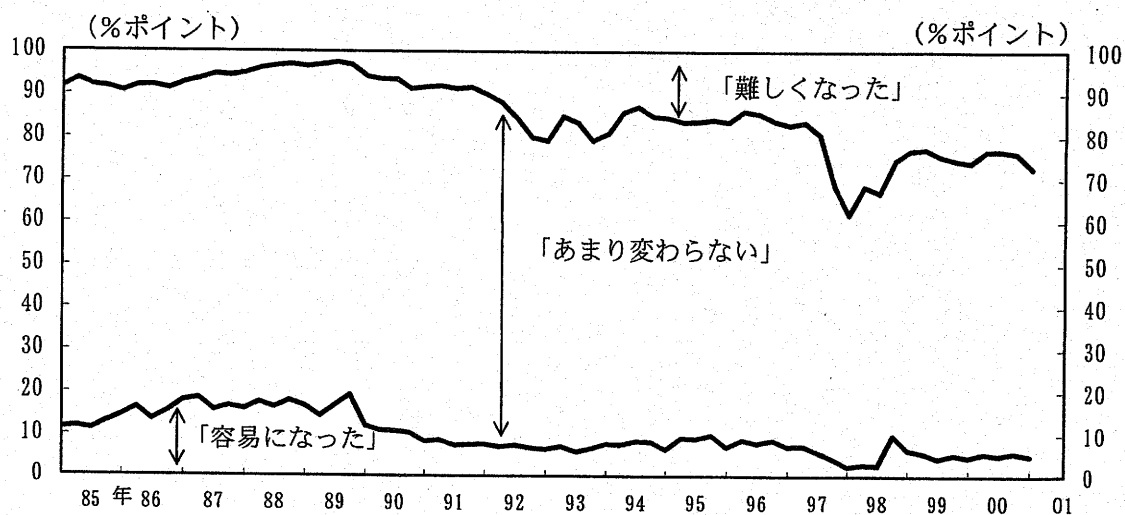
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点 3月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点 4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%)

	99/12月	00/3月	6月	9月	12月	01/1月	2月	3月
保証承諾額	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)	3.0 (33.2)
保証債務残高	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)	41.5 (-3.6)

(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	21,895	341,145
保証承諾額	(億円)	4,435	5,831	8,721	4,380	8,729	17,804	286,333
保証承諾件数	(万件)	2.9	3.5	5.4	2.5	4.9	10.3	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	17.3	16.8

(参考) 「中小企業金融安定化特別保証制度」(「貸し渋り対応特別保証」)

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

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2000年度	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〉

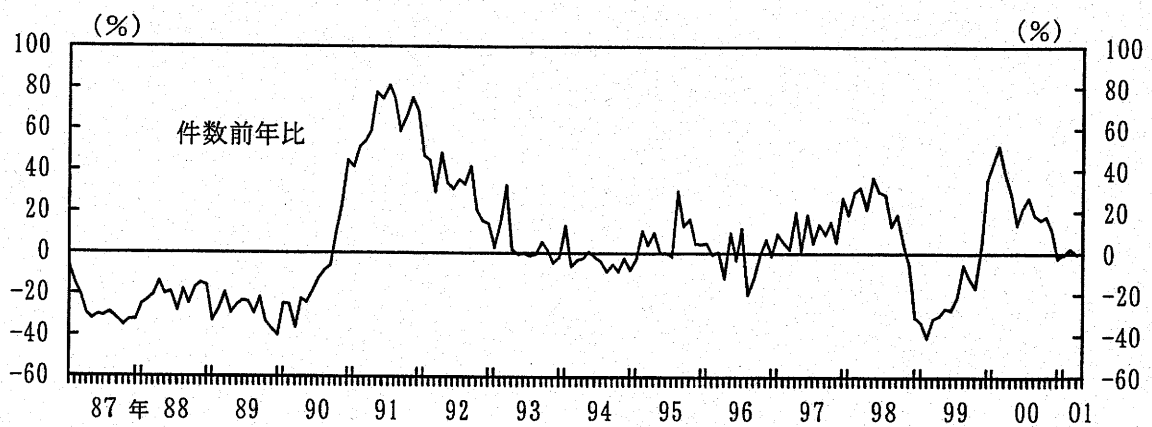
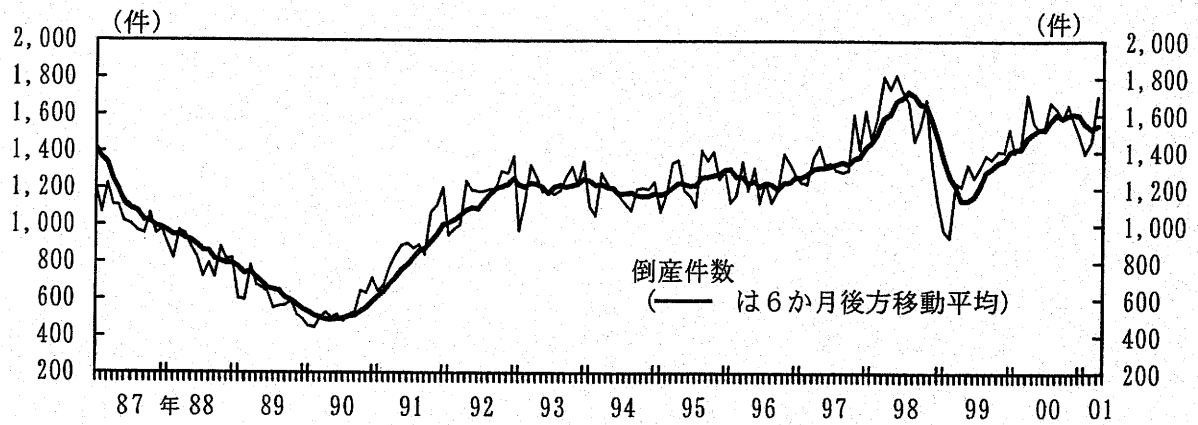
— 件/月、[]内は構成比、%

	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]

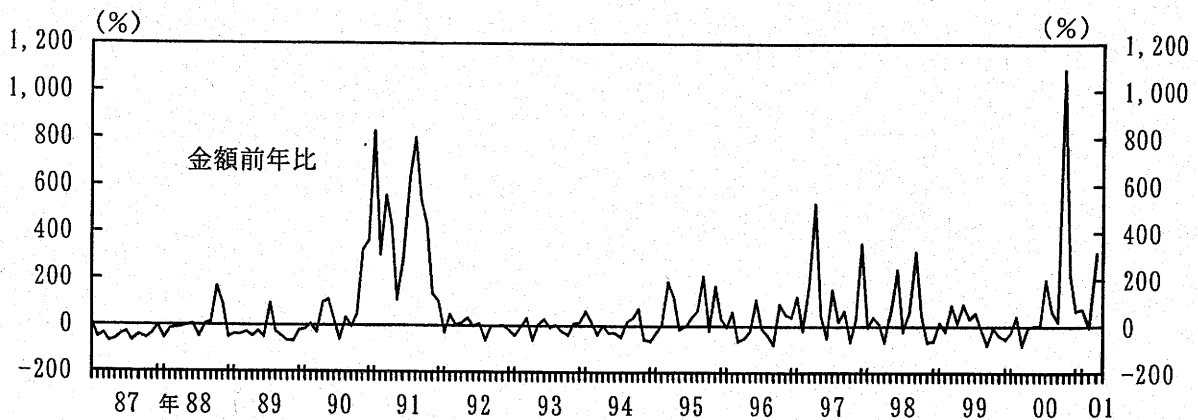
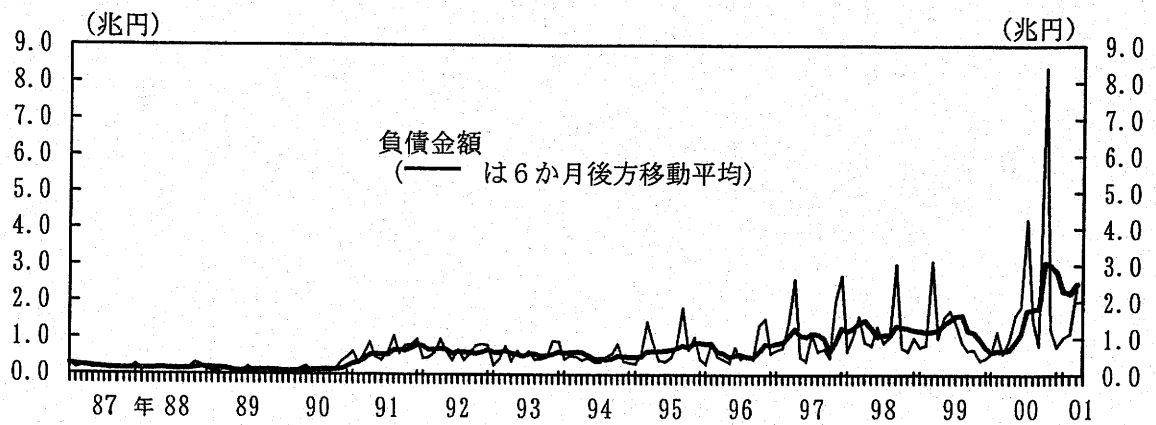
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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)



2001.5.14
 企 画 室

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) わが国の景気の現状については、「輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にある」として、判断を据え置くことでよいか。米国の景気情勢をどうみるか。
- (2) 金融市況については、前回会合以降、①短期金利がターム物中心に一層弱含む中、②長期金利の低下、③構造改革期待を映じた株価の底固い推移、④円の対米ドル相場が総じて横這い、という動きがみられたが、そこから得られる情報をどう解釈するか。
- (3) 量的金融指標の動きをどうみるか。最近の金融機関の融資姿勢や企業金融を巡る情勢をどうみるか。
- (4) 景気の先行きについては、「当面、生産面を中心に調整を続ける可能性が高い」との判断で良いか。先行き、リスク要因として、どのような点に留意すればよいか。
- (5) 上記の景気の展望を踏まえ、足許の各種物価指数が弱含んでいることなどもあわせて、物価の先行きをどうみるか。デフレ・スパイラルの可能性をどうみるか。
- (6) 上記を総合的にみて、3月の金融緩和措置の浸透状況、効果をどうみるか。

2. 当面の金融政策運営方針

選択肢A

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

(考え方)

わが国の景気は、輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にある。すなわち、米国や東アジア経済の景気減速を背景に、純輸出と生産は減少が続いている。これを映じ、企業部門では、企業収益が製造業を中心に減益に転じているとみられ、設備投資も頭打ちになりつつある。

しかしながら、家計部門をみると、生産減少の限界的な影響はあるものの、雇用・所得環境は底固さを維持しており、個人消費の面でも、家電販売など、明るい動きがみられる。また、公共投資は増加している。

このように、年後半の海外経済の回復が実現すれば、わが国でも、民需主導の自律的回復に向けた動きに繋がる素地は引き続き維持されている。

こうした中、米国経済の行方を経済指標や株価等から占うと、年央以降は、緩やかな回復に向かう可能性が大きい。また、世界的な情報関連財需要についても、パソコン関連での在庫調整進捗といった好材料がみられる。一方で、国内の構造改革についても、新内閣の姿勢を前向きに評価する動きが金融資本市場で拡がっており、これにつれて企業や家計の心理面を通じたダウンサイド・リスクも後退している。

物価を巡る環境では、技術革新や流通革命の進行などが、引き続き物価を押し下げる方向で働いているが、上記のような経済情勢を踏まえると、国内の需給バランスは緩やかながらも改善に向かうことが期待できる。

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

したがって、新しい金融市場調節方式のもとで、日銀当座預金残高を減額することが適当である。

選択肢 B

現状の金融政策スタンスを維持する。

すなわち、日銀当座預金残高が 5 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

(考え方)

わが国の景気は、輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にある。

国内需要面では、公共投資が増加している。家計の所得環境は底固さを維持しており、個人消費は、一部指標にはやや明るさも窺われる。

しかし、米国や東アジアなど海外経済の急減速を背景に、純輸出は大幅に減少している。これを受けて、生産の減少が続いており、在庫についても、電子部品や素材の一部で過剰感が高まっている。企業収益は製造業を中心に減益に転じているとみられ、設備投資も、頭打ちから減少に転じていく公算が大きい。

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

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

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

3月に決定した本行の思い切った金融緩和措置は、このような状況を想定し、金融面から景気回復を支援する力を最大限強化するために実施したものである。今回の措置を受け、短期金利は全般に低下しているほか、株価、為替レートも好ましい反応を示している。新内閣による構造改革への市場の期待も高まっている。

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

選択肢 C

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

(考え方)

わが国の景気は、輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にある。

米国や東アジアなど海外経済の急減速を背景に、純輸出は大幅に減少している。これを受けて、生産の減少が続いており、在庫についても、電子部品や素材の一部で過剰感が高まっている。企業収益は、製造業を中心に減益に転じているとみられる。また、設備投資は、先行指標の動きなどを踏まえると、頭打ちになりつつあるとみられ、企業収益が減益に転じる中で減少に転じていく公算が大きい。この間、家計の雇用・所得環境や個人消費については、全体として回復感に乏しい状態が続いており、生産減少の影響が労働時間の減少等を通じて家計部門にも及び始めている。

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

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

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

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

以上

2001.5.14
金融市場局
企画室

手形買入における手形期間の延長等について

（説明資料）

<頁>

- 手形買入における手形期間の延長等について…………… 1

（参考）

- 各才への取引期間…………… 3

（政策委員会付議文）

- 「手形買入基本要領」の一部改正等に関する件…………… 4

(説明資料)

手形買入における手形期間の延長等について

1. 見直しの内容

本行当座預金残高をターゲットとする現行の金融市場調節方針の下で、本行の資金供給力の向上を通じて金融調節の一層の円滑化を図る観点から、以下のとおり手形買入における手形期間の延長等の措置を実施する。

(1) 手形買入

① 手形期間の延長（本件のみ決定案件）

現行の「3か月以内」から「6か月以内」に延長。

② 本店買入における買入対象先数の拡大

現行の30先から40先に拡大（6月中旬頃対象先を公表予定）。

(2) 国債買入

● 国債買入における買入対象に中期国債を追加

国債買入における買入対象について、現行の10年債・20年債に中期国債（2、4、5、6年債）を追加（6月より実施予定）。

(3) その他

● オペの入札における刻み幅の細分化

オペの入札におけるレートの刻み幅は、現在、国債買入と短期国債買入のみ0.001%刻み、他のオペは0.01%刻みとなっているが、全てのオペについて入札レートの刻み幅を0.001%に統一（順次実施し、7月下旬までに完了の予定）。

2. 手形買入における手形期間の延長

- 「手形買入基本要領」（平成 12 年 4 月 27 日決定）を改正する（即日実施の予定）。

<抜粋>

4. 買入対象

買入先が自己を受取人および支払人として振出し引受を完了した為替手形であって、満期日が買入日の翌日から起算して 3 か月以内に到来するものとする。

- 長めの短期資金供給の途を拡充することは、オペ先の資金ニーズに対応して、現行の当座預金残高ターゲットを円滑に実現していくことに資する。

—— 国債借入オペや短期国債現先オペは、各基本要領上最長 6 か月の期間で実施し得る扱い。

—— 手形買入は、オペ期間中に、根担保として差入れられている担保の入替えが可能であることから、長めの短期資金供給に適している。

- 手形買入における手形期間を 6 か月に延長しても、買入手形は信用力が十分と認められる金融機関等の振出した手形であるうえ、担保についても、昨年 10 月の適格担保取扱いの見直しにおいて、①価格変動リスク等を勘案し担保割れが極力発生しないよう掛目を設定したほか、②債券の値洗い頻度を週次とするなど、厳格な管理を実施しており、債権保全面で特に問題は生じないと考えられる。

—— 買入手形担保は、現在、共通担保（根担保方式）となっており、本年 4 月末時点の内訳は、国債 87%、政保債 4%、地方債 3%、手形・CP 3%等。

以 上

各才への取引期間

	基本要領上の期間	運用上の期間 (平成13年対アベ-ス)
国債借入	6か月以内	1か月～3か月弱
短期国債 現先	6か月以内	買現先：1か月～2か月強 売現先：1か月弱
手形買入	3か月以内 ↓ 6か月以内	◎/N～3か月
CP 買現先	3か月以内	1か月～2か月弱
手形売出	3か月以内	4日～3週間

(政策委員会付議文)

「手形買入基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図る観点から、手形買入において買入対象とする手形を、その満期日が買入日の翌日から起算して6か月以内に到来するものに変更することとし、そのため下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「手形買入基本要領」(平成12年4月27日付政委第62号別紙2.)を別紙1.のとおり一部改正すること。
2. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)を別紙2.のとおり一部変更すること。

以 上

「手形買入基本要領」中一部改正（案）

- 4. を横線のとおり改める。

4. 買入対象

買入先が自己を受取人および支払人として振出し引受を完了した為替手形であって、満期日が買入日の翌日から起算して~~3~~ 6か月以内に到来するものとする。

（附則）

この一部改正は、平成13年5月18日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第十条第二号を横線のとおり改める。

二 買入れの対象となる手形の種類及び条件

買入れの対象となる手形は、前号に掲げる者が自己を受取人及び支払人として振り出した為替手形であって、その満期日が買入れの日の翌日から起算して三六ヶ月以内に到来し、かつ支払人が手形の引受けを完了したもののうち、当銀行が適当と認めるものとする。

(附則)

この業務方法書の一部変更は、平成十三年五月十八日から実施する。

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5月18日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

日本銀行当座預金残高が5兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要注

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

2001年5月
調査統計局

5月金融経済月報「基本的見解」の前月からの相違点（実体経済部分）

2001年5月

2001年4月

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

わが国の景気は、輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にある。

- ・個人消費… 全体としては回復感に乏しい状態が続いているが、一部指標にはやや明るいさが見られる。
- ・住宅投資… やや減少している。
- ・公共投資… 増加している。
- ・純輸出… 米、東アジアなど海外経済の減速を背景に、減少が続いている。
- ・設備投資… 頭打ちになりつつあるとみられる。
- ・鉱工業生産… こうした最終需要の動向に加え、電子部品や素材の一部で在庫の過剰感が高まっていることあつて、鉱工業生産は大幅に減少している。
- ・企業収益… 輸出・生産の減少に伴い、企業の収益環境は厳しさを増しており、業況感は製造業を中心に悪化している。
- ・所得形成… 家計の所得環境はなお底固さを維持しているが、労働時間などを通じて、生産減少の影響は家計部門にも及び始めている。

- ・個人消費… 全体としては回復感に乏しい状態が続いているが、一部指標にはやや明るいさが見られる。
- ・住宅投資… やや減少している。
- ・公共投資… 増加に転じている。
- ・純輸出… 米、東アジアなど海外経済の急減速を背景に大幅に減少している。
- ・設備投資… 増加が続いている。
- ・鉱工業生産… (純輸出減少の影響を主因に、鉱工業生産の減少が一段と鮮明になっており、在庫についても、電子部品や素材の一部で過剰感が高まっている。
- ・企業収益… 改善テンポは、最近の輸出・生産の減少に伴って、大幅に鈍化しているとみられ、企業の業況感も製造業を中心に悪化している。
- ・所得形成… 家計の所得環境はなお底固さを維持しているが、新規求人や所定外労働時間などには、生産減少の影響が現われ始めている。

(先行き) 今後の経済情勢についてみると、公共投資はここ暫く増加を続けると予想される。しかし、純輸出は、海外景気の調整が続くことを背景に、当面、減少を続ける可能性が高い。設備投資についても、既発注案件の下支え効果が薄れるにつれて、頭打ちから減少に向かう公算が大きい。加えて、電子部品や素材における在庫調整の動きが当面継続することから、鉱工業生産は減少傾向が続くと見込まれる。こうした中で、企業収益は減少に転じ、家計の所得形成も徐々に弱まると見込まれる。

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

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

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

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、為替円安の影響を主因に上昇している。国内卸売物価は、電気機器等の下落が続いていることから、弱含んでいる。消費者物価は、輸入製品やその競合品の価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、通信料金の値下げから下落幅がやや拡大している。

物価面をみると、輸入物価は、為替円安の影響を主因に上昇している。国内卸売物価は、電気機器等の下落が続いていることから、弱含んでいる。消費者物価は、輸入製品やその競合品の価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、小幅の下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、最近の円安は物価を押し上げる方向に作用している。しかし、景気の調整が続くもつとで、国内需給バランス面からは、物価に対する低下圧力が働きやすい状況にある。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、流通合理化に伴う消費財価格の低下に加え、規制緩和を背景とする通信料金の引き下げが引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は弱含みで推移するものと考えられる。また、今後の景気動向には不透明な要素が多に、必要の弱さに起因する物価低下圧力が強まる可能性にも留意が必要である。

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

5月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

2001年5月

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、日本銀行当座預金残高を5兆円程度とする金融市場調節方針を受けて、最近では概ね0.01%で推移している。

ターム物金利は一段と低下している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、最近では1.2%台まで低下している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いしないしやや縮小している。

株価は、米国株価の持ち直しなどを受けて5月上旬まで上昇したが、その後は一時的に下落している。

円の対米ドル相場は幾分か上昇し、最近では概ね121～122円台で推移している。資金仲介活動をみると、民間銀行は、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加せようとする姿勢が続いている。企業からみた金融機関の貸出態度にも、大きな変化はみられない。社債、C/Pなど市場を通じた企業の資金調達環境は、金利の低下や投資家の信用リスク・テイク姿勢の強まりを背景に、さらに改善している。

資金需要面では、設備投資など企業の支出水準が、キャッシュ・フローを下回っていることを背景に、外部資金需要が増加しにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、基調としては弱めの動きが続いている。また、社債の発行残高は、引き続き前年水準を上回っているが、伸び率は鈍化している。一方、C/Pの発行残高は、前年を大幅に上回り、既往ピーク水準となつていく。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、前年比2%台半ばの伸びとなつていく。

企業の資金調達コストをみると、市場金利の動向を背景に、低下している。以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融は、緩和された状態が続いている。当面、日本銀行による追加的金融緩和措置の波及効果を見守る一方で、株価や企業収益の状況などが、金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響についても、注視していく必要がある。

2001年4月

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、3月19日の金融政策決定会合で金融市場調節方式が変更され、日本銀行当座預金残高が5兆円程度に増額されたことを受けて低下しており、最近ではゼロ附近の水準で推移している。

ターム物金利は、日本銀行による金融緩和の実施等を受けて、一段と低下している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、最近では1.4%台まで上昇している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いしないしやや拡大している。

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

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

資金仲介活動をみると、民間銀行は、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加せようとする姿勢が続いている。企業からみた金融機関の貸出態度や、社債、C/P市場など市場を通じた企業の資金調達環境にも、大きな変化はみられない。

資金需要面では、高水準のキャッシュ・フローを背景に企業の外部資金調達ニーズはむしろ、資金需要が増加しにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、基調としては弱めの動きが続いている。また、社債の発行残高は、引き続き前年水準を上回っているが、伸び率はやや鈍化している。一方、C/Pの発行残高は、高水準で推移している。

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

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

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融は、これまでの緩和された状態が続いている。当面、日本銀行による追加的金融緩和措置の波及効果を見守る一方で、株価動向が金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響についても、引き続き注視していく必要がある。

要注意

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

(案)

公表時間
5月21日(月)14時00分

2001年5月21日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(2001年5月)

本稿は、5月17日、18日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

わが国の景気は、輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にある。

最終需要面をみると、個人消費は、全体としては回復感に乏しい状態が続いているが、一部指標にはやや明るさが窺われる。住宅投資はやや減少している。公共投資は増加している。一方、純輸出（実質輸出－実質輸入）は米国、東アジアなど海外経済の減速を背景に、減少が続いている。また、輸出環境の悪化が続く中で、設備投資も頭打ちになりつつあるとみられる。

こうした最終需要の動向に加え、電子部品や素材の一部で在庫の過剰感が高まっていることもあって、鉱工業生産は大幅に減少している。輸出・生産の減少に伴い、企業の収益環境は厳しさを増しており、業況感は製造業を中心に悪化している。家計の所得環境はなお底固さを維持しているが、労働時間などを通じて、生産減少の影響は家計部門にも及び始めている。

今後の経済情勢についてみると、公共投資はここ暫く増加を続けると予想される。しかし、純輸出は、海外景気の調整が続くことを背景に、当面、減少を続ける可能性が高い。設備投資についても、既発注案件の下支え効果が薄れるにつれて、頭打ちから減少に向かう公算が大きい。加えて、電子部品や素材における在庫調整の動きが当面継続することから、鉱工業生産は減少傾向が続くと見込まれる。こうした中で、企業収益は減少に転じ、家計の所得形成も徐々に弱まっていくとみられる。

¹ 本「基本的見解」は、5月17日、18日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策判断の基礎となる経済及び金融の情勢に関する基本的見解として決定されたものである。

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

物価面をみると、輸入物価は、為替円安の影響を主因に上昇している。国内卸売物価は、電気機器等の下落が続いていることから、弱含んでいる。消費者物価は、輸入製品やその競合品の価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、通信料金の値下げから下落幅がやや拡大している。

物価を巡る環境をみると、これまでの円安は物価を押し上げる方向に作用している。しかし、景気の調整が続くもとで、国内需給バランス面からは、物価に対する低下圧力が働きやすい状況にある。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、流通合理化に伴う消費財価格の低下に加え、規制緩和を背景とする通信料金の引き下げが引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は弱含みで推移するものと考えられる。また、今後の景気動向には不透明な要素が多いだけに、需要の弱さに起因する物価低下圧力が強まる可能性にも留意が必要である。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、日本銀行当座預金残高を5兆円程度とする金融市場調節方針を受けて、最近では概ね0.01%で推移している。

ターム物金利は一段と低下している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消さ

れた状態が続いている。

長期国債流通利回りは、最近では 1.2% 台まで低下している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いしないしやや縮小している。

株価は、米国株価の持ち直しなどを受けて 5 月上旬まで上昇したが、その後は幾分下落している。

円の対米ドル相場は幾分上昇し、最近では概ね 121~122 円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。企業からみた金融機関の貸出態度にも、大きな変化はみられていない。社債、CP など市場を通じた企業の資金調達環境は、金利の低下や投資家の信用リスク・テイク姿勢の強まりを背景に、さらに改善している。

資金需要面では、設備投資など企業の支出水準が、キャッシュ・フローを下回っていることを背景に、外部資金需要が増加しにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、基調としては弱めの動きが続いている。また、社債の発行残高は、引き続き前年水準を上回っているが、伸び率は鈍化している。一方、CP の発行残高は、前年を大幅に上回り、既往ピーク水準となっている。

マネーサプライ ($M_2 + CD$) は、前年比 2% 台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストをみると、市場金利の動向を背景に、低下している。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融は、緩和された

状態が継続している。当面、日本銀行による追加的金融緩和措置の波及効果を見守る一方で、株価や企業収益の状況などが、金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響についても、注視していく必要がある。

【背景説明】

1. 実体経済

実体経済の動向を最終需要面からみると、公共投資は増加している。発注の動きを示す公共工事請負金額は、2000年度補正予算の執行が集中したことから、昨年度末にかけて一時的に大幅に増加した後²、このところ反動減がみられている。なお、工事進捗ベースでは補正予算の発注を反映して、増加しているとみられる（図表2）。ここ暫く、公共投資は増加を続けると予想される。

実質輸出は、米国、東アジアなど海外経済の減速を背景に減少が続いている（図表3(1)、4、5）。1～3月の実質輸出は、情報関連（半導体部品、コンピューター）や資本財・部品（半導体製造装置）が海外での在庫調整を背景に減少したことに加え、自動車輸出（欧州、米国向け）が減ったこともあって、10～12月対比大きな減少となった。実質輸入は、これまで大幅な増加を続けてきたが、1～3月は10～12月対比で減少に転じた（図表3(1)、6）。この内訳をみると、生産の減少を背景に、情報関連の部品や素原料、中間財の輸入が弱めに推移したほか、パソコンの輸入も国内販売の伸び悩みを受けて鈍化している。以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支³でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）は、減少が続けている（図表3(2)）。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、円の実質実効為替レートは、昨年末

² ただし、国と地方を合わせた補正予算の規模自体は、99年度に比べ縮小していることから、前年対比でみた公共工事請負金額の減少傾向は続いている。

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

から円安方向に振れた後、このところ概ね横這いの動きとなっている（図表7(1)）。しかし、海外経済は、米国や東アジアにおいて景気の減速が続いており（図表7(2)）、その影響から、当面は輸出の減少が続くものとみられる。また、輸入についても、生産減少や円安の影響から、当面、弱めに推移すると見込まれる。この結果、純輸出は、当面減少を続ける可能性が高い。

設備投資は、これまで増加を支えてきた既発注案件が完了するにつれて、このところ頭打ちになりつつあるとみられる。機械投資とほぼ同時に動くと思われる資本財（除く輸送機械）の出荷は、頭打ちとなっている（前期比、10～12月+4.1%→1～3月-0.5%）。また、先行指標の動きをみても、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1～3月に7四半期振りに減少した後、4～6月の見通しも横這いが見込まれている（図表8(1)）。非居住用建築着工床面積も、非製造業を中心に減少傾向が続いている（図表8(2)）。

設備投資の先行きについては、年明け以降の輸出・生産の減少に伴い、企業の収益環境が厳しさを増していることや、最近の先行指標の動きを踏まえると、次第に頭打ちから減少に向かう公算が大きい。

個人消費の動向をみると、全体としては回復感に乏しい状態が続いているが、一部指標にはやや明るさが窺われる（図表9）。各種売上指標をみると、家電販売は、4月から施行された家電リサイクル法⁴に伴う駆け込み購入の影響から、3月の売上げが大幅に増加した後、4月入り後はその反動減から低調に推移している模様である。旅行取扱高は底固く推移している。乗用車販売は、振れを

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

均してみると、概ね横這いの動きとなっている。一方、百貨店売上高、チェーンストア売上高は、基調としては低迷を続けているが、1～3月は食料品、衣料品を中心に10～12月対比やや増加した。もっとも、春先に行われた各種のコンフィデンス調査では、消費者心理にやや慎重化が窺われた(図表10)。先行きの個人消費は、雇用・所得環境の動きを反映して、当面横這い圏内で推移するとみられる。

住宅投資はやや減少している。1～3月の新設住宅着工戸数は、持家、分譲を中心に、10～12月対比で減少となった(図表11)。住宅金融公庫への借入れ申し込み状況⁵等を踏まえると、先行きについても、弱めに推移する可能性が高い。

以上のような最終需要のもとで、鉱工業生産は、情報関連財や自動車を中心とした輸出の落ち込みの影響を主因に、大幅に減少している⁶(図表12)。在庫面をみると、最終需要財では総じて在庫が抑制された状況が続いている。もっとも、海外需要の減少が大きい電子部品での在庫積み上がりが急テンポであるほか、建設財をはじめ一部素材でも過剰感が強まっているため、鉱工業全体としても在庫が増加してきている(図表13)。鉱工業生産については、こうした在庫動向のもと、暫くの間、輸出の減少を主因とする減少傾向が続くと予想される。

雇用・所得環境をみると、雇用者数や雇用者所得はなお底固く推移している

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

⁶ 生産予測指数は、4月、5月ともに前月比-0.8%の減少を見込んでいる。

が（図表 14）、生産活動の低下を背景に、労働時間や新規求人が減少するなど労働需給は緩和方向にある。労働需給関連の指標をみると、若年層を中心に完全失業率が高止まっている中で、これまで増加を続けていた新規求人が減少に転じたことから、有効求人倍率は低下している（図表 15）。常用労働者数（毎月勤労統計ベース、事業所規模 5 人以上）は概ね横這いで推移している。一方、1 人当たり名目賃金は、生産活動の低下を受けて所定外、所定内給与の伸び悩みが鮮明化していることから、このところ前年並みの水準にとどまっている。先行きについてみると、景気の調整局面が続く中で、雇用者所得の改善は滞りがちになると予想される⁷。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は、円安の影響を主因に、3 か月前⁸に比べ上昇している（図表 17）。

国内卸売物価は弱含んでいる（図表 18）。4 月の国内卸売物価（夏季電力料金調整後⁹）は、これまでの原油価格高の転嫁により電力料金が上昇したが、半導体や家電製品といった電気機器や鉄鋼、輸送用機械等が下落を続けていることから、3 か月前と比べ下落している。

⁷ 日経連調査（4 月 25 日時点の中間集計）によると、今春闘の平均賃上げ率（定昇込み）は、1.94%と昨年（1.97%）並みとなっている。

⁸ 物価指数は月毎の一時的な変動が大きいだが、3 か月前と比べると、こうした動きがある程度均され、趨勢を捉えやすくなる。

⁹ 電力使用量が膨らむ 7～9 月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。ここでは、国内卸売物価の基調的な動きをみるために、こうした季節的に大きな変動が生じる要因を取り除いたベースに調整している。

企業向けサービス価格は下落幅がやや拡大している（図表 19）。3月の企業向けサービス価格（国内需給要因¹⁰）は、通信料金（国内電話〈通話料金〉等）の値下げや、情報関連機器の価格低下や長期金利の低下を背景としたリース料金の値下がりなどから、3か月前と比べた下落幅はやや拡大している。

消費者物価は幾分弱含みで推移している（図表 20）。3月の消費者物価（除く生鮮食品）は、民間サービス（家賃）が僅かに上昇した一方で、安価な消費財の輸入増加の影響を受けて、輸入製品およびその競合品の価格下落が続いていることから（図表 21）、3か月前と比べ下落している。なお、3月の前年比は、前月並みの減少幅となっている¹¹（1月-0.5%→2月-0.6%→3月-0.6%）。

物価を巡る環境をみると、これまでの円安は物価を押し上げる方向に作用している。しかし、景気の調整が続くもとで、国内需給バランス面からは、物価に対して低下圧力が働きやすい状況にある。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、流通合理化に伴う消費財価格の低下に加え、規制緩和を背景とする通信料金の引き下げが引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は弱含みで推移するものと考えられる。

¹⁰ 企業向けサービス価格（国内需給要因）とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目のみから構成される指数を指し、具体的には、企業向けサービス価格指数総平均から、①規制料金、②海外要因、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い料金、を除いたものがこれに当たる。具体的な算出方法については、図表 19 の脚注参照。

¹¹ 3月の生鮮食品を含む消費者物価は、これまでの天候不順に伴う野菜類の価格上昇が落ち着きつつあることから、生鮮を除くベースと概ね同様の動きとなっている（前年比、1月+0.1%→2月-0.1%→3月-0.4%）。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表 22(1)、23）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、日本銀行当座預金残高を 5 兆円程度とする金融市場調節方針を受けて一段と弱含んでおり、最近では概ね 0.01% で推移している。

ターム物金利の動向をみると、3 か月物ユーロ円金利（TIBOR）や TB・FB レートは一段と低下している。ジャパン・プレミアムは（図表 26）、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債の流通利回りは（新発債、前掲図表 22(2)）、新政権の財政赤字問題への取組みに対する期待感などから、最近では 1.2% 台まで低下している。この間、民間債（金融債、社債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表 28、29）、概ね横這いないしやや縮小している。

株価は（図表 30(1)）、米国株価の持ち直しや新政権の構造改革への取組みに対する期待感などをを受けて 5 月上旬まで上昇したが、その後は米国株価がやや弱含んだことなどをを受けて幾分下落している。

為替相場をみると（図表 31）、円の対米ドル相場は、日本の構造改革に対する期待を背景とした海外からの資金流入を受けて幾分上昇し、最近では概ね 121～122 円台で推移している。

(2) 量的金融指標と企業金融

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）前年比（図表 32）は、2% 台半ばの伸びとなっている。4 月の前年比は +2.7% となった（2 月 +2.7% → 3 月 +2.6% → 4 月 +2.7%）。

4月のマネタリーベース（流通現金＋日銀当座預金）前年比（図表 33）は、前月に続き小幅の伸びにとどまった（2月＋3.4％→3月＋1.2％→4月＋1.4％）。

この間、民間金融機関の融資態度をみると、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。企業からみた金融機関の貸出態度にも、大きな変化はみられていない。社債、CPなど、市場を通じた企業の資金調達環境は、金利の低下や投資家の信用リスク・テイク姿勢の強まりを背景に、さらに改善している。

一方、資金需要面では、設備投資など企業の支出水準が、キャッシュ・フローを下回っていることを背景に、資金需要が増加しにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出（5業態・月中平均残高、特殊要因調整後¹²、図表 34）は、基調としては弱めの動きが続いている（2月－1.6％→3月－1.8％→4月－1.5％）。また、社債の発行残高は、引き続き前年水準を上回っているが、伸び率は鈍化している。一方、CPの発行残高（銀行発行分を除く）は、発行金利の低下を背景とした発行意欲の高まりなどから、前年を大幅に上回り、既往ピーク水準となっている（図表 36）。

企業の資金調達コストをみると、市場金利の動向を背景に、低下している。

¹² 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、及び③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

長期プライムレートは、5月10日に0.10%引き下げられ、1.75%となった。資本市場でも、社債発行金利の低下傾向が続いているほか、CP発行金利も一段と低下している。

企業倒産件数は（図表39）、このところ、ほぼ前年並みの水準で推移している。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融は、緩和された状態が継続している。当面、日本銀行による追加的金融緩和措置の波及効果を見守る一方で、株価や企業収益の状況などが、金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響についても、注視していく必要がある。

以 上

金融経済月報（2001年5月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	公共投資
(図表 3)	輸出入
(図表 4)	米国景気減速の影響
(図表 5)	実質輸出の内訳
(図表 6)	実質輸入の内訳
(図表 7)	純輸出を取り巻く環境
(図表 8)	設備投資関連指標
(図表 9)	個人消費関連指標
(図表 10)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 11)	住宅投資関連指標
(図表 12)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 13)	在庫循環
(図表 14)	雇用者所得
(図表 15)	労働需給
(図表 16)	物価
(図表 17)	輸入物価と商品市況
(図表 18)	国内卸売物価
(図表 19)	企業向けサービス価格
(図表 20)	消費者物価
(図表 21)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 22)	市場金利等
(図表 23)	短期金融市場
(図表 24)	日銀当座預金残高
(図表 25)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 26)	ジャパン・プレミアム
(図表 27)	長期金利の期間別分解
(図表 28)	金融債流通利回り
(図表 29)	社債流通利回り
(図表 30)	株価
(図表 31)	為替レート
(図表 32)	マネーサプライ（M ₂ +CD、広義流動性）
(図表 33)	マネタリーベース
(図表 34)	民間銀行貸出
(図表 35)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 36)	資本市場調達
(図表 37)	その他金融機関貸出
(図表 38)	貸出金利
(図表 39)	企業倒産

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2000/7-9月	10-12月	2001/1-3月	2001/1月	2月	3月	4月
消費水準指数(全世帯)	-1.8	0.4	1.0	-1.1	4.1	-4.3	n. a.
全国百貨店売上高	-1.1	0.1	1.7	3.7	-0.6	-0.2	n. a.
チェーンストア売上高	-0.7	-0.9	0.5	6.4	-2.2	-1.9	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈295〉	〈303〉	〈301〉	〈305〉	〈300〉	〈299〉	〈291〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.1	3.3	11.5	9.4	-4.3	19.1	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-0.3	1.4	0.0	-3.1	2.7	-0.6	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈121〉	〈123〉	〈118〉	〈120〉	〈114〉	〈121〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	6.8	1.3	-7.0	-7.5	3.0	-3.6	n. a.
製造業	-0.3	8.5	-12.8	-10.8	-1.8	-1.8	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	14.2	-4.2	-2.8	-5.4	6.3	-3.6	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-8.5	-7.9	-3.0	-2.9	-4.4	-1.4	n. a.
鉱工業	9.0	-4.3	4.1	5.3	-12.2	14.4	n. a.
非製造業	-12.4	-12.6	-7.5	-8.5	-1.2	-4.0	n. a.
公共工事請負金額	3.8	0.0	10.7	-11.9	8.1	41.1	n. a.
実質輸出	1.0	0.2	-4.7	-7.9	7.3	-0.2	n. a.
実質輸入	1.3	5.0	-3.3	-3.0	-0.5	-0.9	n. a.
生産	1.5	0.6	p -3.7	-4.4	1.0	p -2.1	n. a.
出荷	1.4	0.1	p -3.6	-4.1	1.2	p -2.6	n. a.
在庫	-0.5	0.9	p 2.3	0.4	1.1	p 0.7	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈99.8〉	〈101.2〉	〈p 106.2〉	〈103.0〉	〈103.6〉	〈p 106.2〉	n. a.
実質GDP	-0.6	0.7	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.0	0.5	n. a.	-1.7	1.4	n. a.	n. a.

国内主要経済指標 (2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

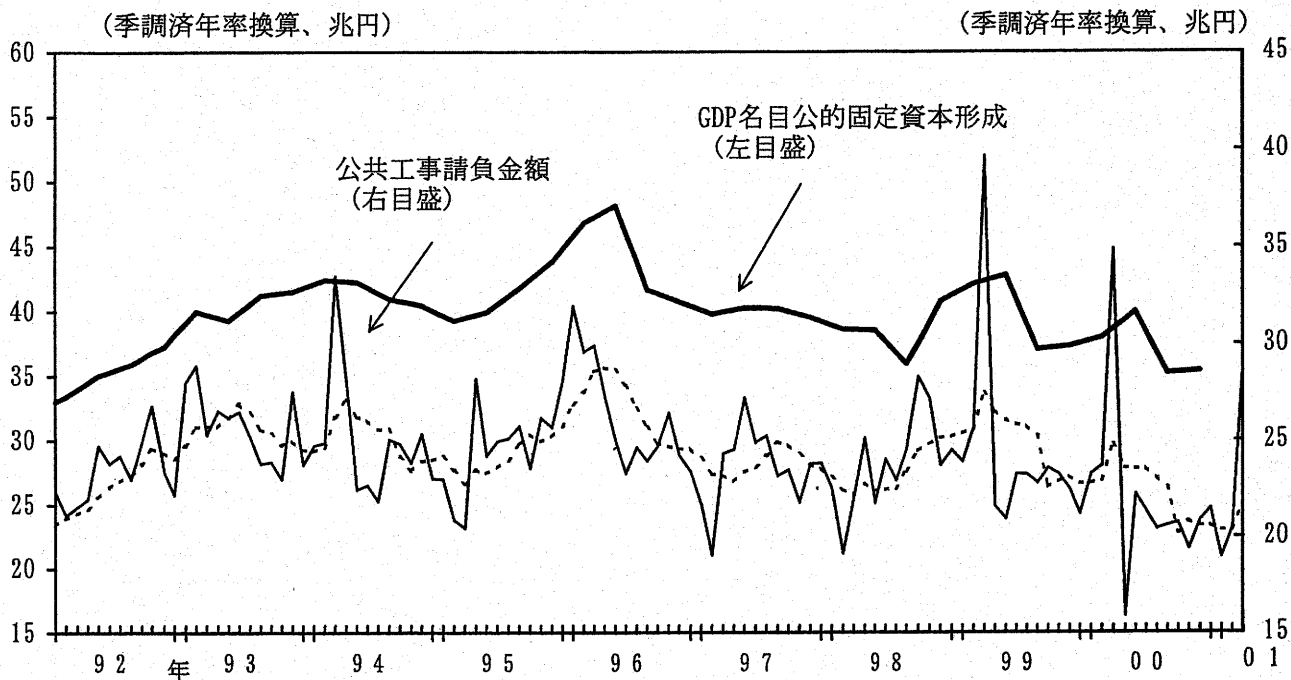
	2000/7-9月	10-12月	2001/1-3月	2001/1月	2月	3月	4月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.62>	<0.65>	<0.63>	<0.65>	<0.64>	<0.61>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.65>	<4.80>	<4.75>	<4.86>	<4.68>	<4.72>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	4.0	3.0	p 0.7	2.2	1.0	p -0.9	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.7	1.2	1.2	0.9	1.4	1.3	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.2	-0.1	p -0.1	-0.1	-0.1	p -0.2	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.4	-0.1	p 0.1	1.3	-0.5	p -0.3	n.a.
国内卸売物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	0.2 <0.0>	-0.1 <-0.2>	-0.4 <-0.2>	-0.3 <-0.2>	-0.4 <-0.1>	-0.5 <-0.3>	-0.7 <-0.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.4 <-0.1>	-0.5 <-0.2>	-0.6 <-0.1>	-0.5 <-0.1>	-0.6 <-0.1>	-0.6 <-0.2>	n.a. <n.a.>
企業向けサービス価格 (国内需給要因) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.9 <-0.2>	-1.0 <-0.3>	-1.4 <-0.4>	-1.3 <-0.4>	-1.4 <-0.3>	-1.5 <-0.5>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	1.9	2.1	p 2.6	2.4	2.7	p 2.6	p 2.7
取引停止処分件数	15.2	-0.1	-9.0	-12.7	-5.0	-9.1	n.a.

- (注) 1. p は速報値。
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

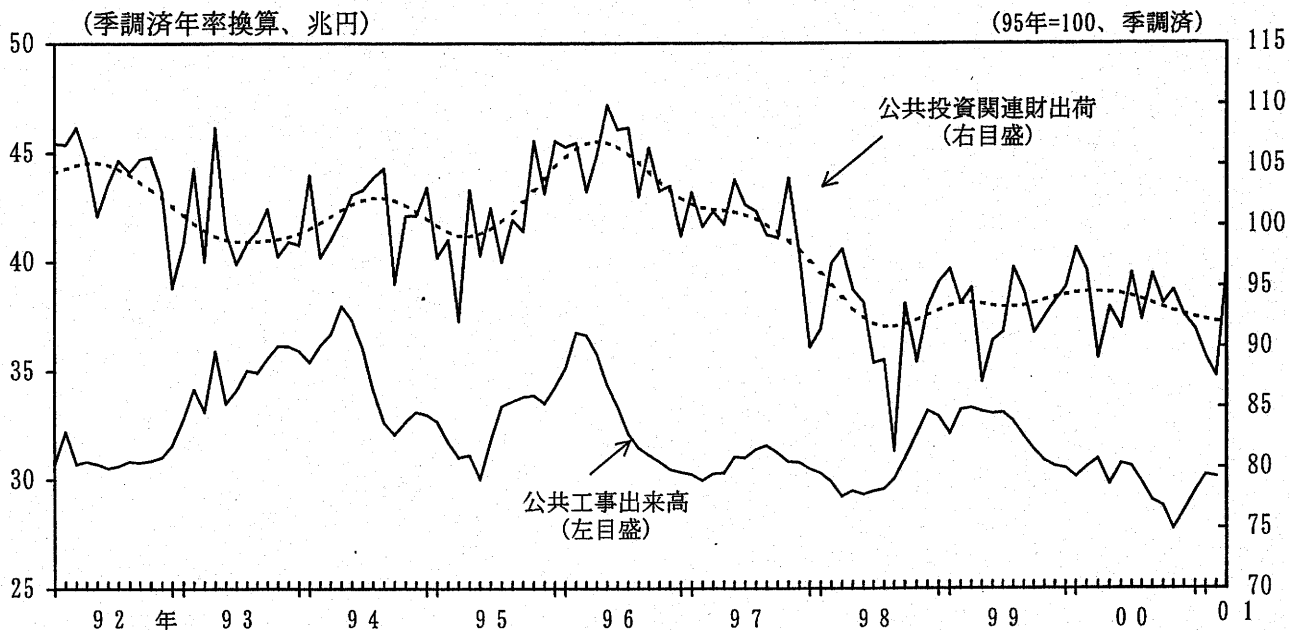
(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
国土交通省「建設統計月報」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、
厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、
全国銀行協会「全国法人取引停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

公共投資

(1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



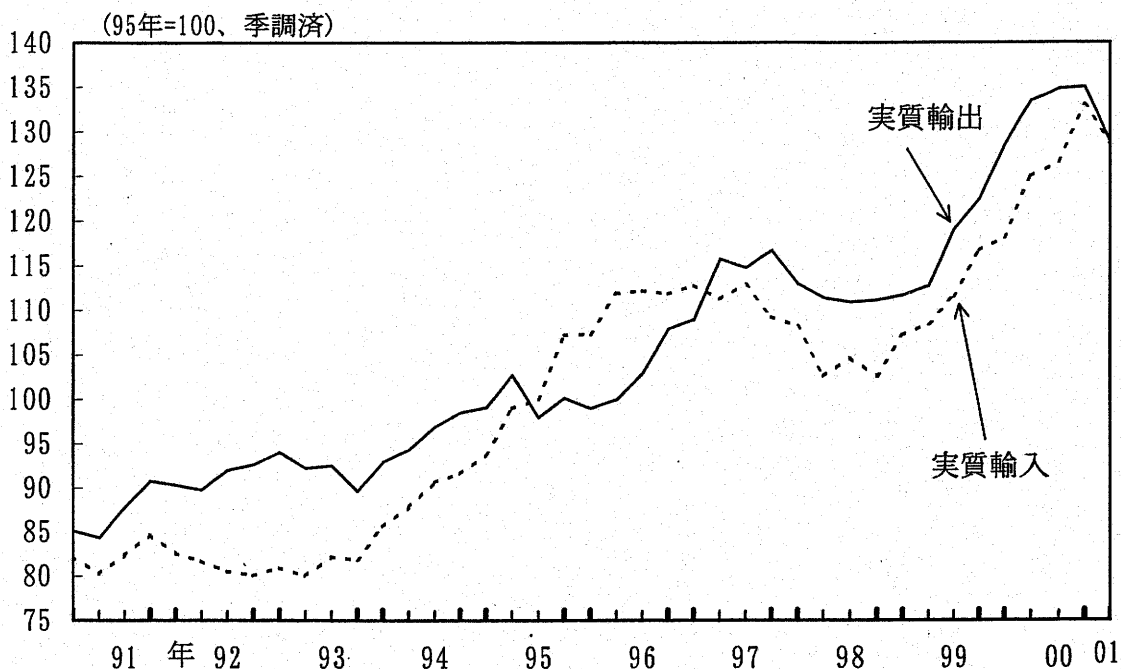
(2) 公共投資関連財出荷と公共工事出来高



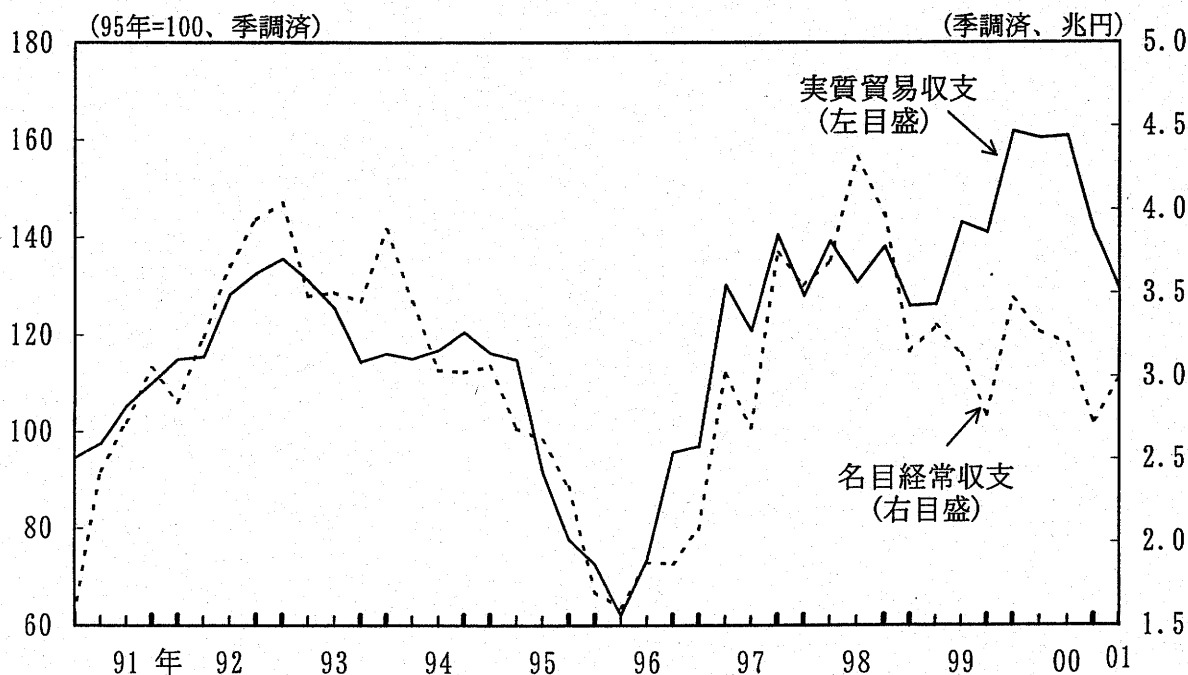
- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
 3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
 4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷と公共工事出来高は、X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整値。公共工事請負金額及び公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。一方、公共工事出来高の季節要素は、2000年3月までのデータで算出し、以降2000年度分は固定している。
 5. 点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。
 6. 公共投資関連財出荷の2001/3月の値は速報値。
- (資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



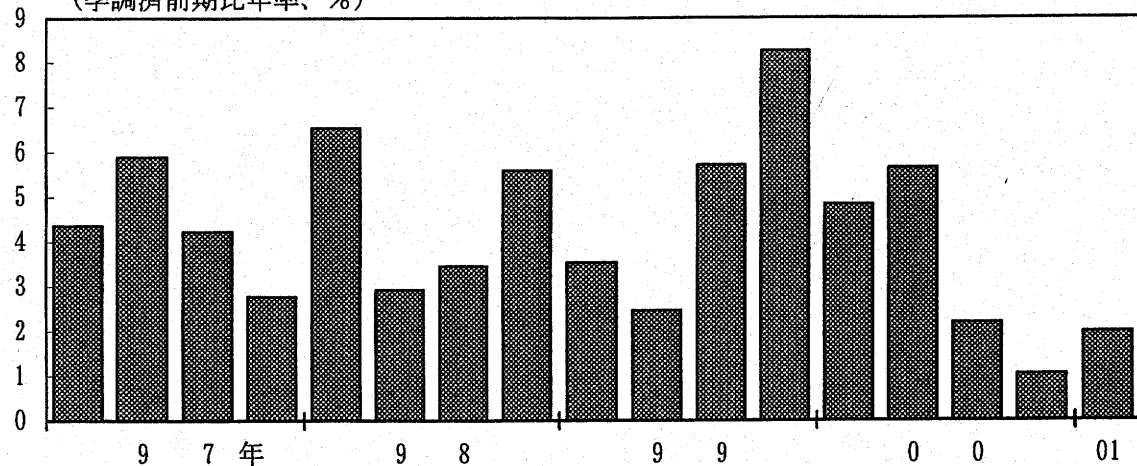
- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。なお、いずれもX-11による季節調整値。
 2. 名目経常収支は、2000/10~12月確報公表に伴い、季節調整替えを実施。

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

米国景気減速の影響

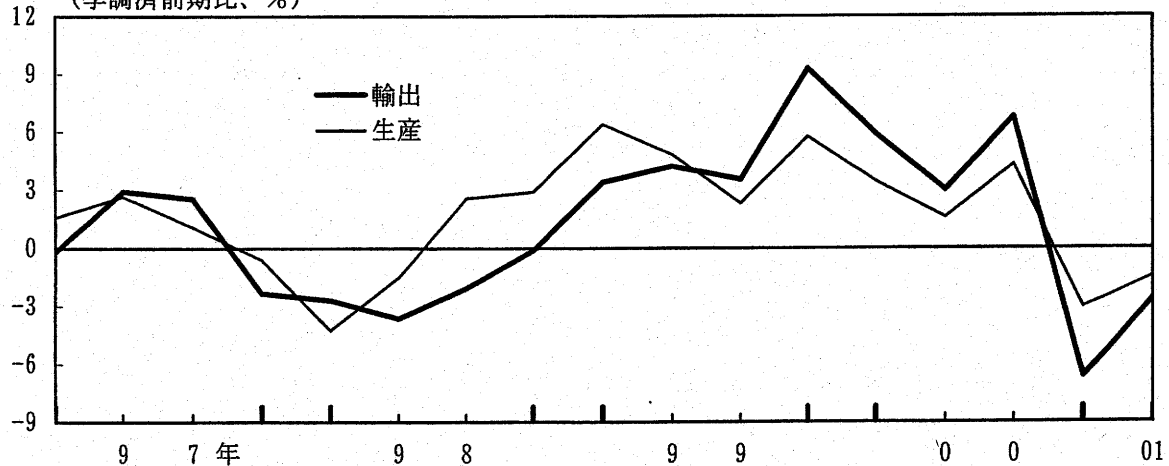
(1) 米国の実質GDP

(季調済前期比年率、%)



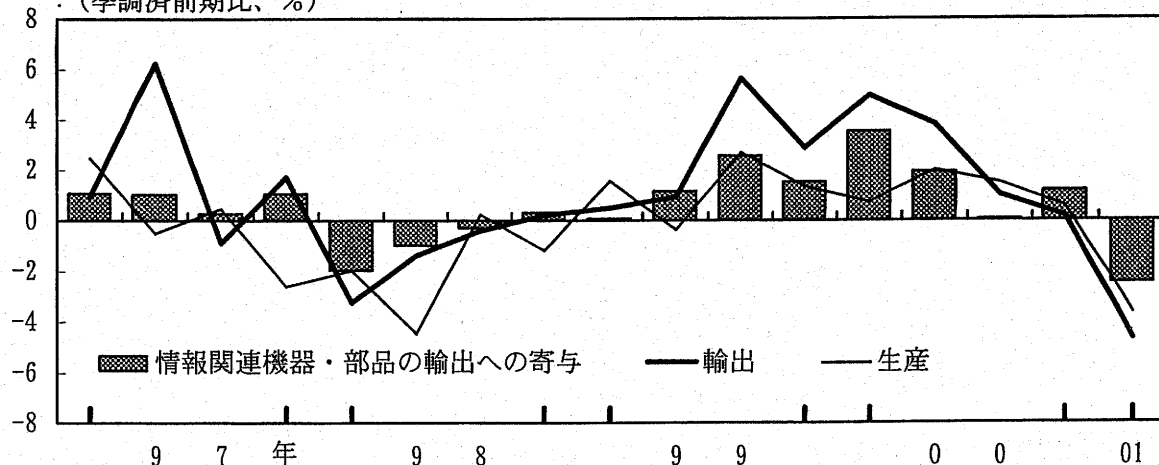
(2) NIEsの輸出・生産

(季調済前期比、%)



(3) 日本の輸出・生産

(季調済前期比、%)



- (注) 1. NIEsの輸出・生産は、韓国、台湾、シンガポールの計数を、GDPウェイトで加重平均。なお、輸出は名目値(米ドルベース)。
 2. 日本の輸出は、実質輸出(X-11による季節調整値)。また、「情報関連機器・部品の輸出への寄与」とは、情報関連財輸出と半導体製造装置輸出を合計し、輸出に対する寄与度をプロットしたもの。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」、経済産業省「鉱工業指数統計」、U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", CEIC Data Company

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 99年	2000	2000年 1Q	2Q	3Q	4Q	2001 1Q	2001年 1月	2	3
米国	<29.7>	4.6	11.7	3.7	2.9	0.8	6.0	-6.7	-10.9	5.7	-3.2
EU	<16.3>	0.9	6.4	3.2	-0.1	-0.1	-2.3	1.2	-6.5	7.9	3.5
東アジア	<39.7>	12.0	25.6	11.1	5.5	2.7	-1.7	-4.4	-2.3	1.2	-3.0
中国	<6.3>	12.3	27.7	14.0	6.9	11.5	1.3	10.1	13.6	2.3	-10.1
N I E s	<23.9>	11.2	25.7	11.3	3.6	1.4	-2.3	-9.5	-8.0	2.5	-1.4
台湾	<7.5>	7.8	22.4	6.2	8.1	2.8	-9.2	-16.6	-14.0	2.8	5.3
韓国	<6.4>	43.9	30.3	13.7	-0.5	1.1	-0.8	-5.4	-7.3	6.7	-7.9
ASEAN4	<9.5>	13.6	24.0	9.0	9.4	0.8	-2.3	-1.8	0.4	-2.3	-1.2
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	0.4
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	-3.9
消費財	<7.0>	5.0	13.0	3.9	2.5	-0.3	2.6	-6.0	-6.3	4.4	-0.4
情報関連	<18.8>	6.4	25.2	12.0	5.6	-2.6	5.9	-5.7	-6.5	2.7	-1.2
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	3.1
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」

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	-5.5	-4.8	1.9	-6.2
EU	<12.3>	5.8	8.5	1.4	1.1	2.1	4.3	2.1	2.0	-1.3	-4.5
東アジア	<39.6>	15.8	25.5	7.2	4.8	4.8	6.5	-1.1	-0.6	0.1	2.2
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	-7.7	1.9	8.3	-15.4
韓国	<5.4>	30.8	22.5	0.5	1.4	6.3	2.4	-2.6	0.2	1.7	-4.2
ASEAN4	<12.8>	12.6	20.2	3.8	6.1	5.3	5.0	-3.8	-7.1	8.8	-7.7
タイ	<2.8>	5.4	19.3	4.2	8.3	1.6	8.9	-4.1	-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	-0.9

- (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

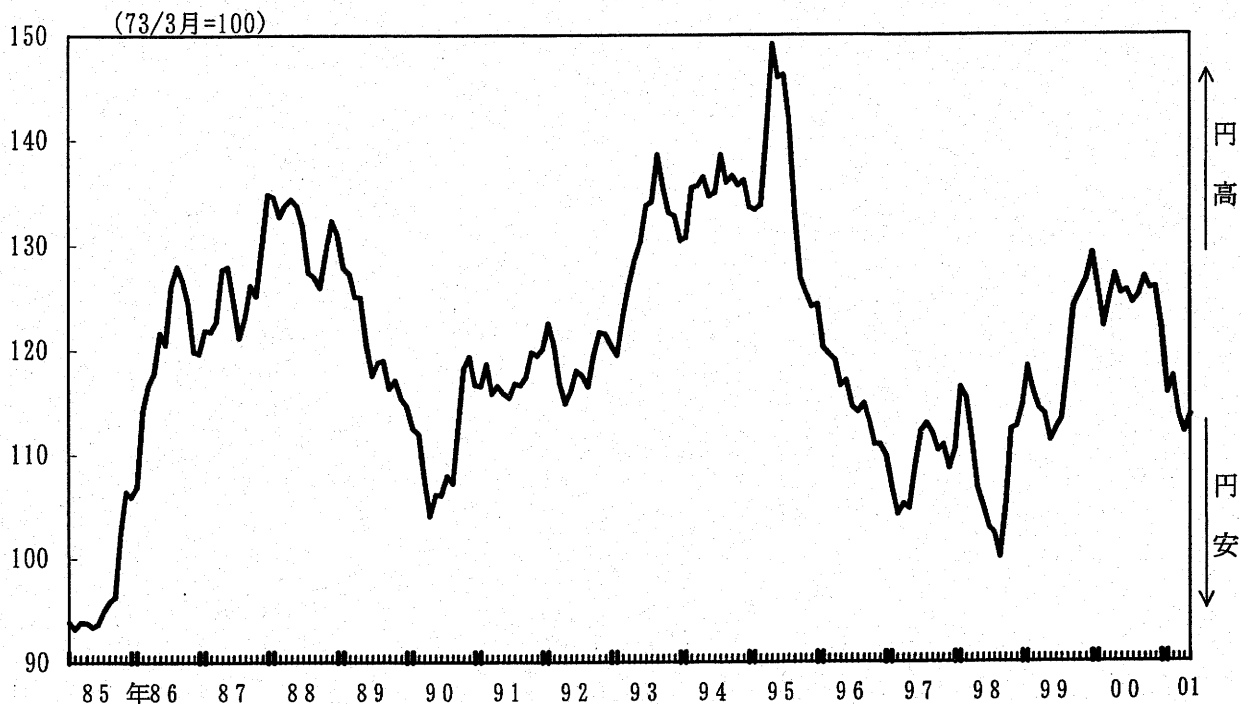
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 99年	2000	2000年 1Q	2Q	3Q	4Q	2001 1Q	2001年 1月	2	3
素原料	<26.8>	2.7	1.7	-0.8	1.7	-1.3	0.6	-1.7	2.0	0.1	-4.3
中間財	<13.0>	3.6	8.3	1.9	3.9	-1.1	5.6	0.1	0.9	-1.5	-6.2
食料品	<12.1>	2.8	5.4	3.8	-1.1	-0.1	2.2	-2.3	-5.3	-0.8	6.5
消費財	<10.5>	8.1	21.3	6.0	4.4	1.3	9.3	-2.7	-4.4	-7.9	14.3
情報関連	<16.1>	18.7	43.9	7.5	12.8	11.7	7.3	-5.0	-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	-3.7	-7.5	7.4	-6.9
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	-4.2
実質輸入計		6.1	13.3	1.2	5.8	1.3	5.0	-3.3	-3.0	-0.5	-0.9

- (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。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

純輸出を取り巻く環境

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近5月は14日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (25通貨) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP

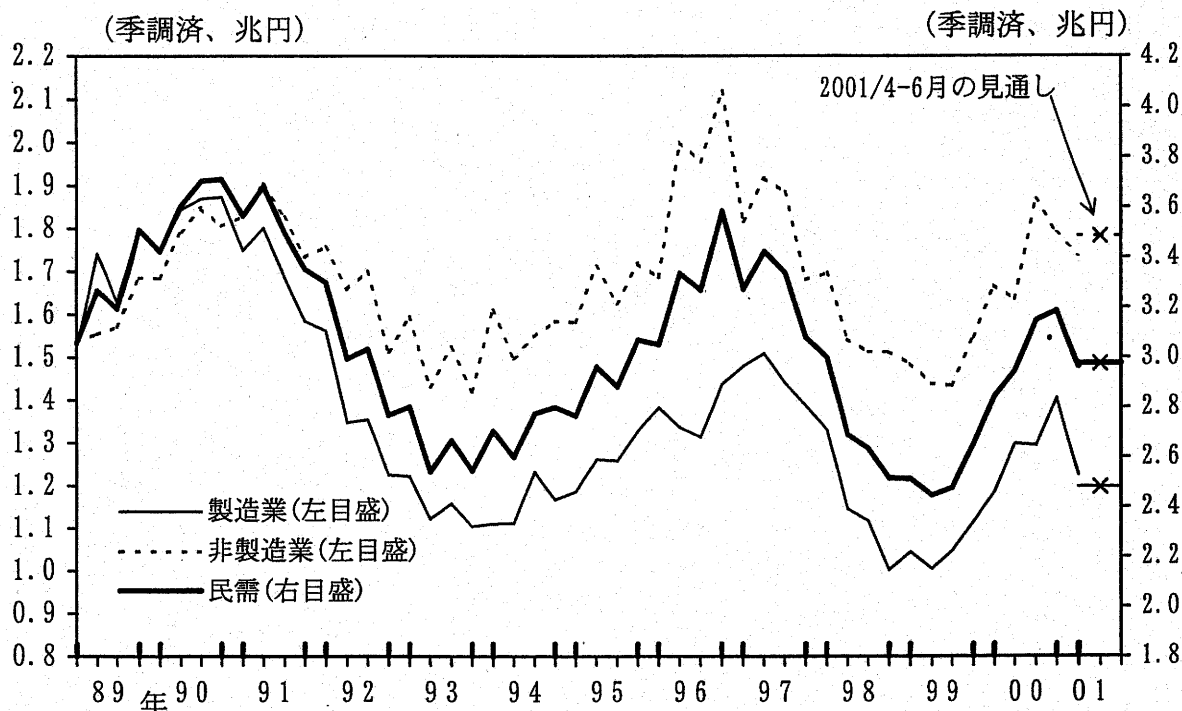
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		98年	99年	2000年	2000年 2Q	3Q	4Q	2001年 1Q
米	国	4.4	4.2	5.0	5.6	2.2	1.0	2.0
欧 州	E U	2.9	2.5	3.3	3.3	2.4	2.5	n. a.
	ド イ ツ	2.1	1.6	3.0	4.8	1.1	0.8	n. a.
	フ ラ ン ス	3.5	3.0	3.3	3.0	2.6	4.0	n. a.
	英 国	2.6	2.3	3.0	3.6	3.5	1.4	1.4
東 ア ジ ア	中 国	7.8	7.1	8.0	(1~6月) 8.2	(1~9月) 8.2	(1~12月) 8.0	8.1
	N 韓 国	-6.7	10.9	8.8	9.7	9.2	4.6	n. a.
	I 台 湾	4.6	5.4	6.0	5.4	6.6	4.1	n. a.
	E 香 港	-5.3	3.1	10.5	10.8	10.8	6.8	n. a.
	s シンガポール	0.1	5.9	9.9	8.4	10.3	11.0	4.6
ア S E A N 4	タ イ	-10.8	4.2	4.3	6.2	2.8	3.1	n. a.
	インドネシア	-13.1	0.8	4.8	5.2	4.4	5.2	n. a.
	マレーシア	-7.4	5.8	8.5	8.4	7.8	6.5	n. a.
	フィリピン	-0.6	3.3	3.9	4.5	4.6	3.6	n. a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

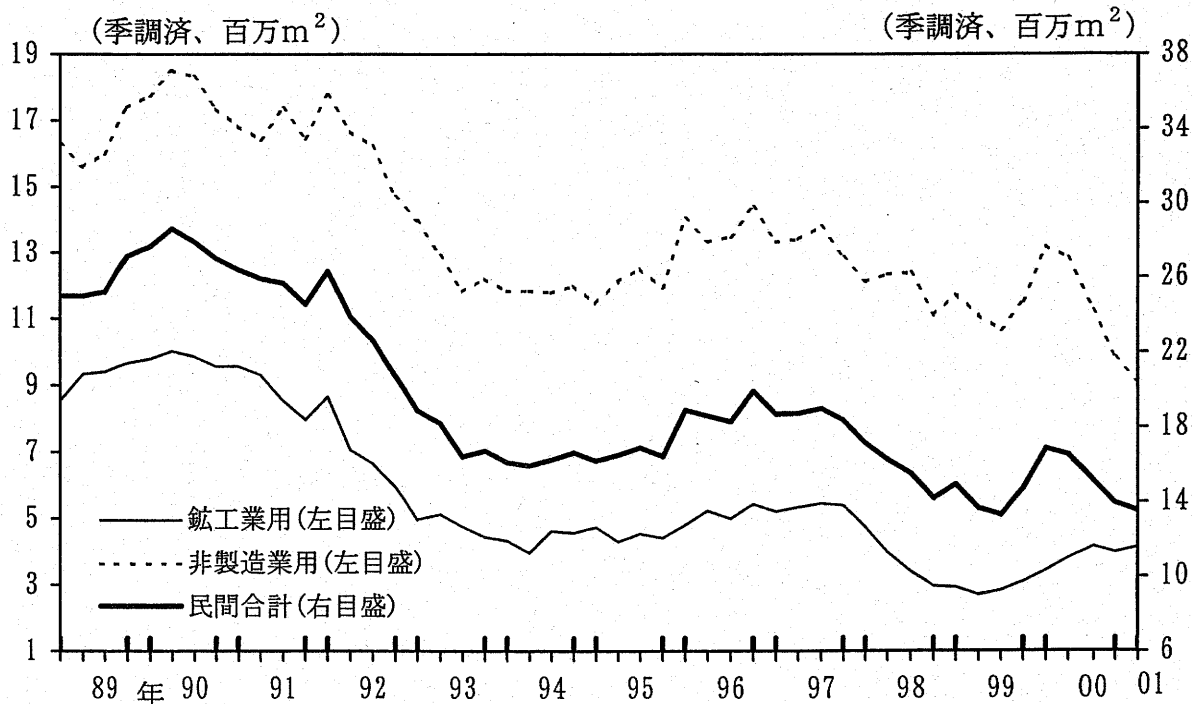
設備投資関連指標

(1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

(2) 建築着工床面積(非居住用)

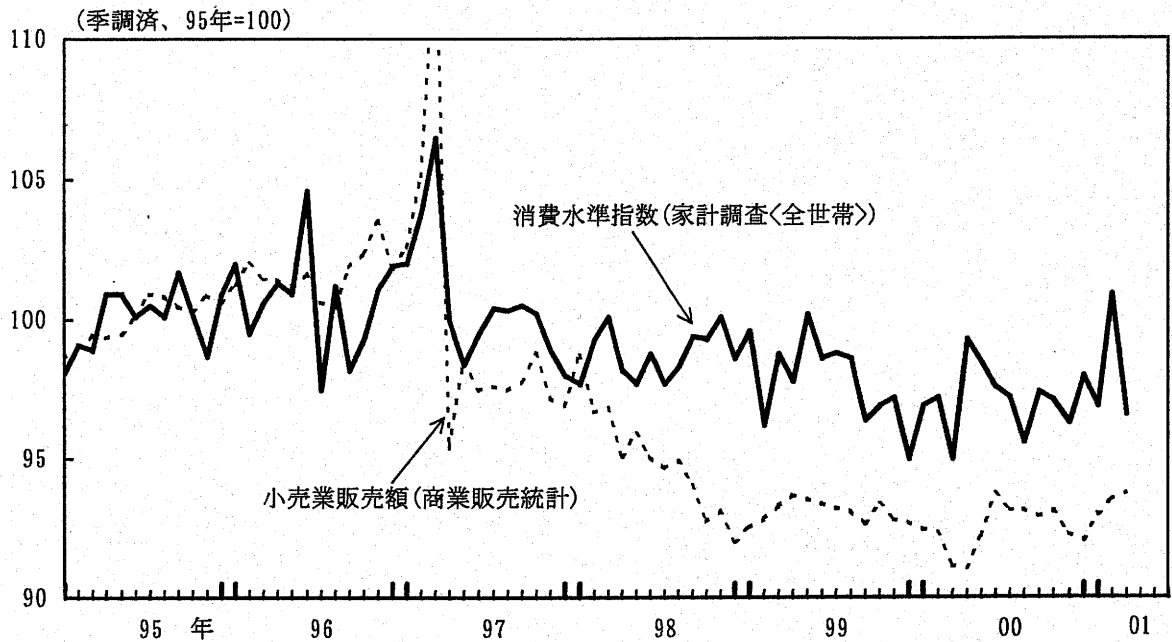


(注) X-11による季節調整値。

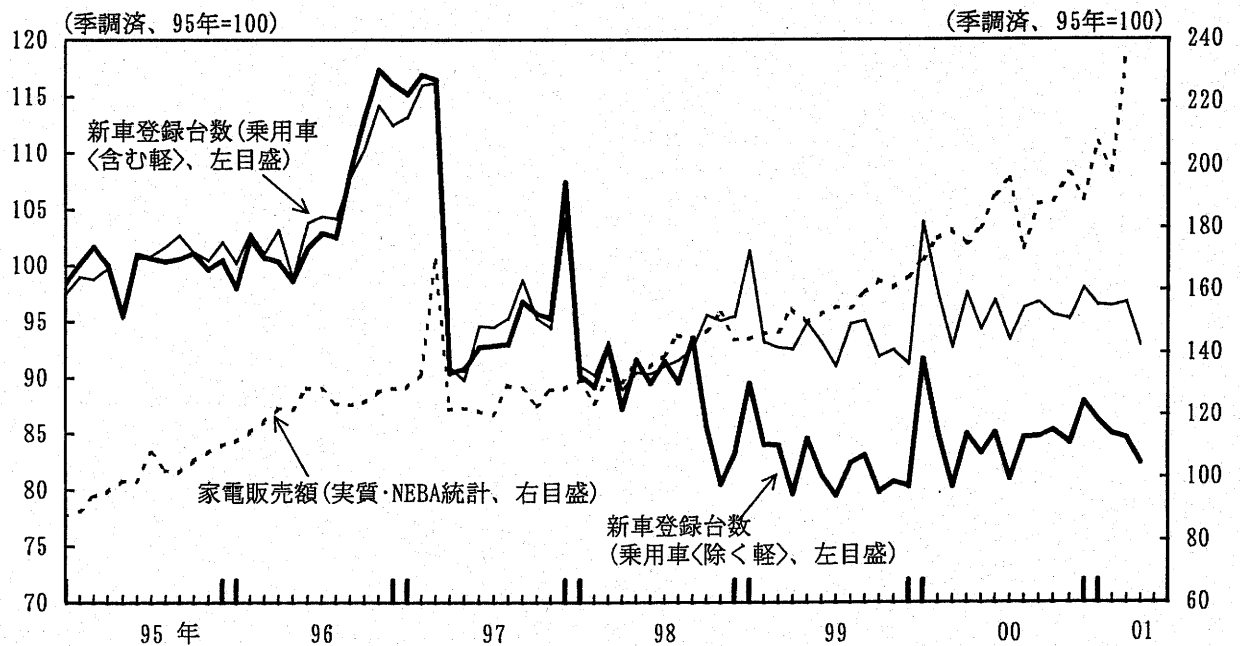
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

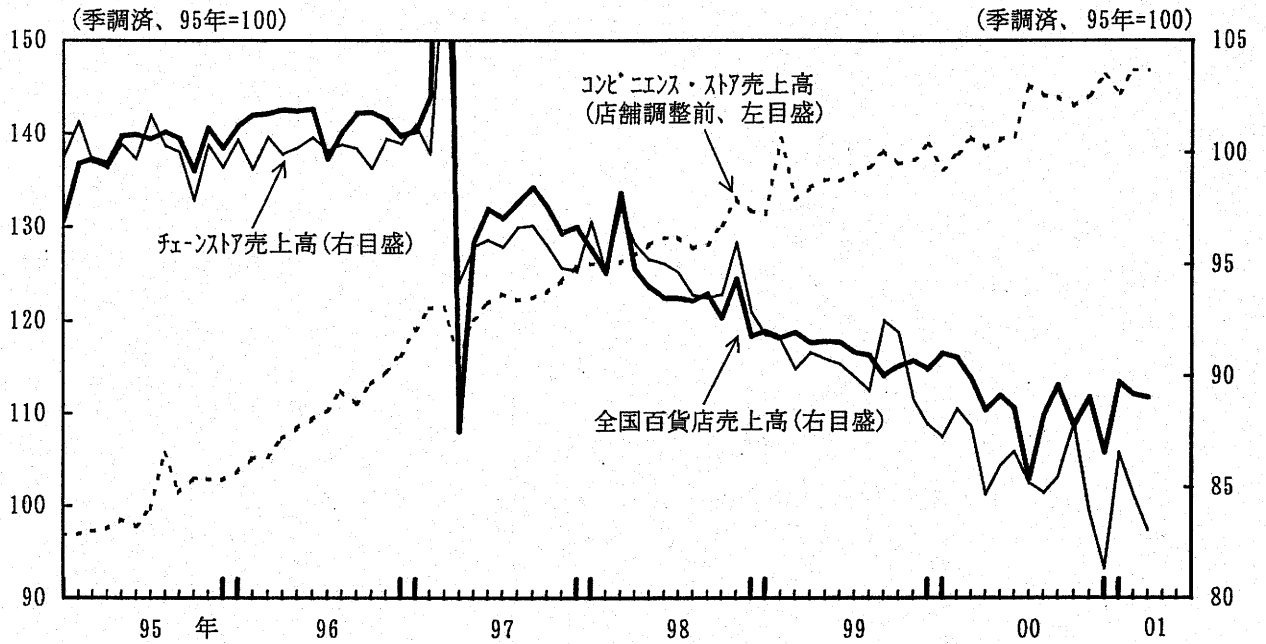


(注) 1. X-12-ARIMA(β^{*}-ジョン)による季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但し、パソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

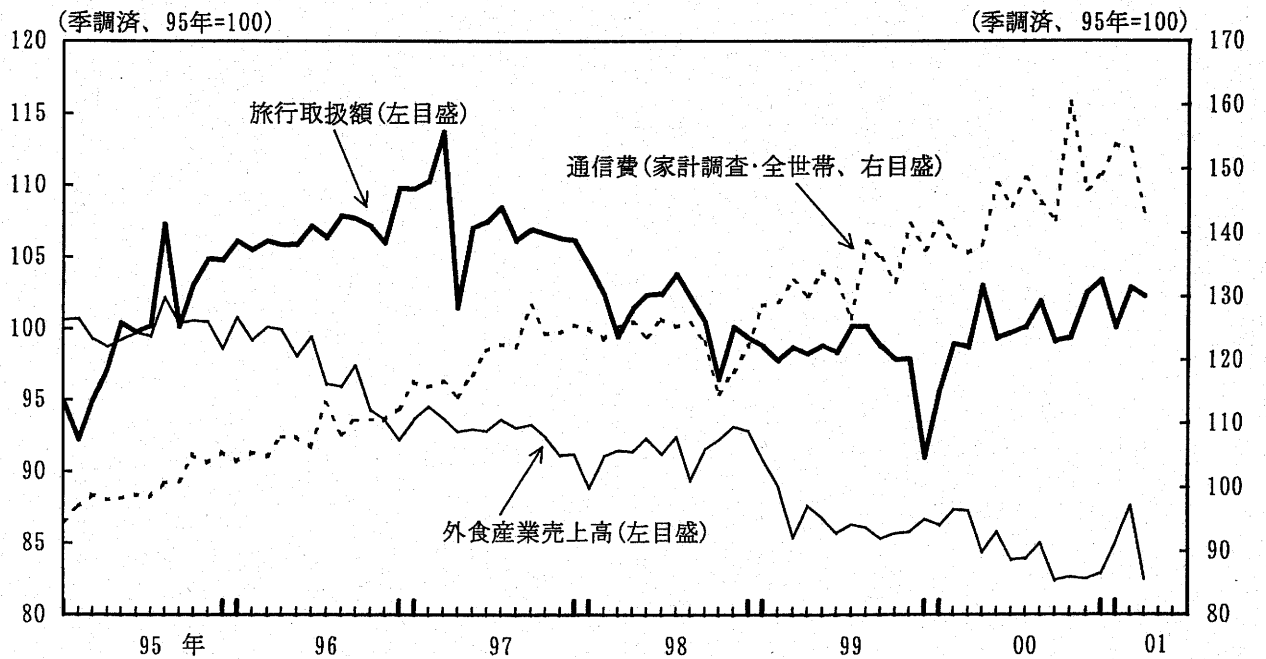
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税・店舗調整後)



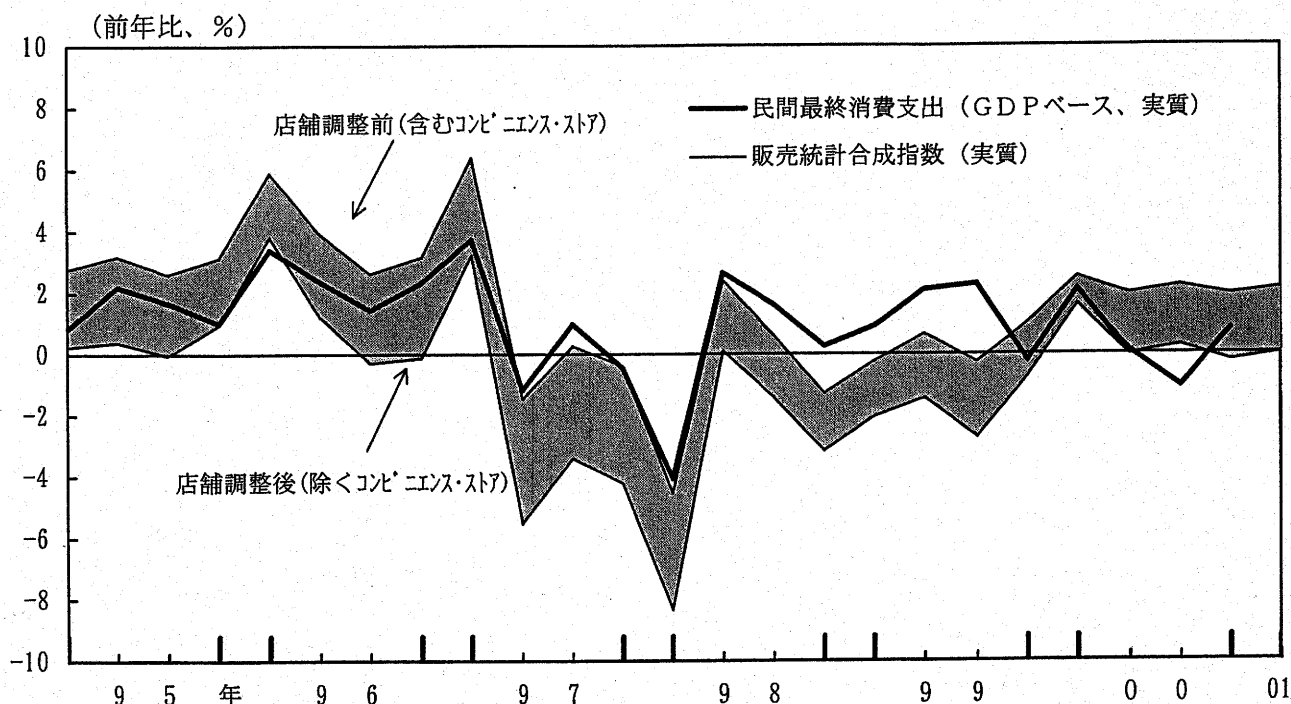
(4) サービス消費 (名目)



- (注) 1. X-12-ARIMA(β^h-シフト)による季節調整値。
 2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(資料) 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、経済産業省「商業販売統計」、外食総研「月次売上動向調査」、国土交通省「旅行取扱状況」、総務省「家計調査報告」

個人消費関連指標 (3)



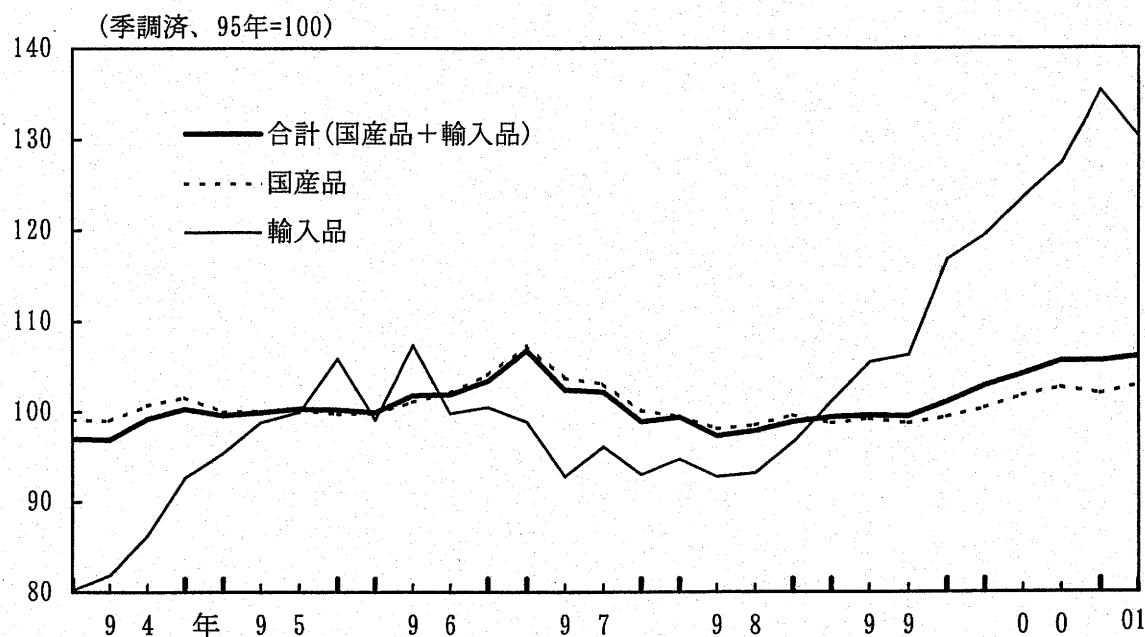
- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、チェーンストア売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱高、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトを用いて合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、ヒアリング集計ベースのコンビニエンス・ストア売上高も合算している。なお、名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
2. 販売統計合成指数については、店舗調整前と店舗調整後の2系列を試算。概念的には、①店舗調整前は、新規出店による需要掘り起こしや、既存店から新規店への需要シフトも含めて、消費動向のカ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

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

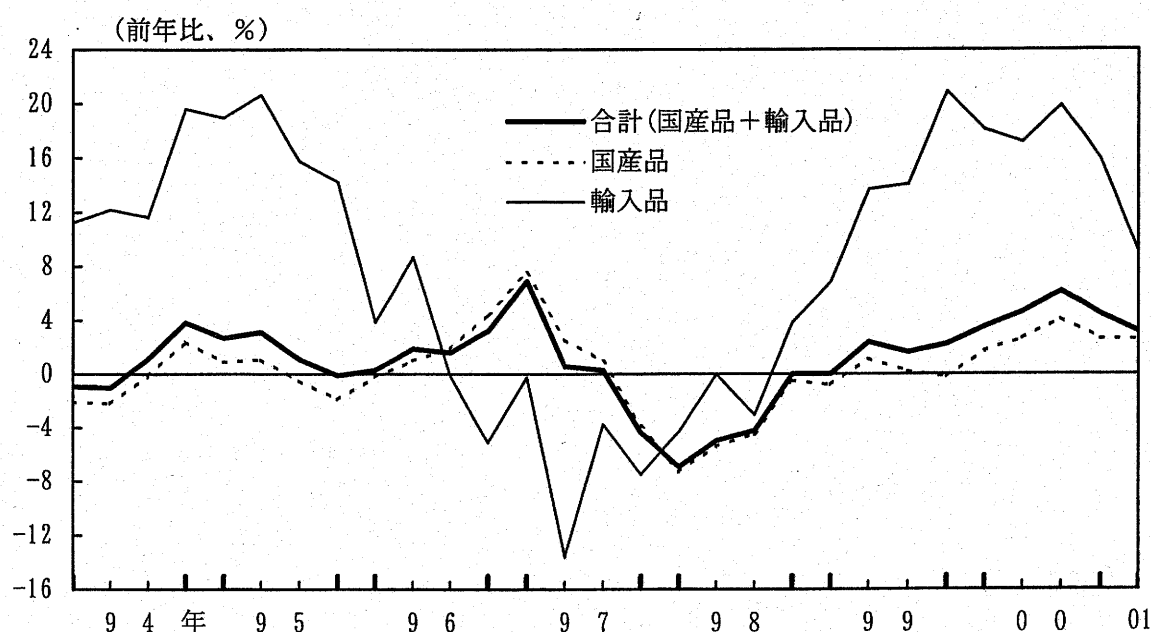
個人消費関連指標 (4)

(消費財供給数量)

(1) 水準



(2) 前年比

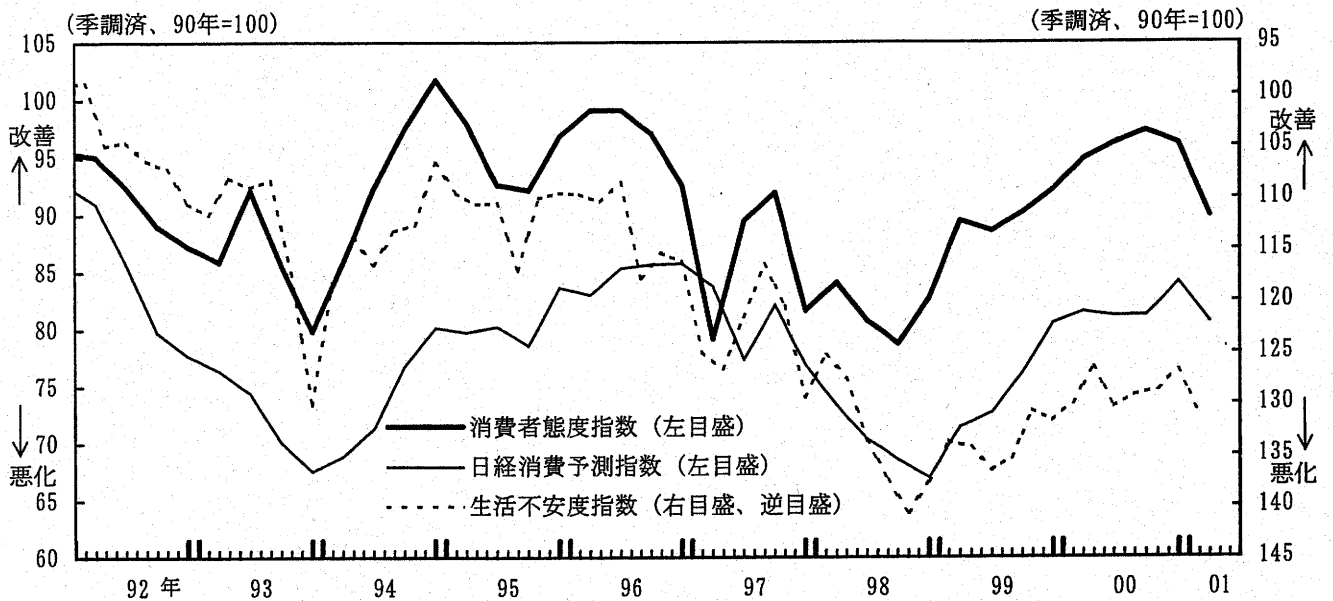


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」とともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目(「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一)。
 2. 「国産品」の2001/1Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分(実質輸出<消費財>より推計)を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
 3. 「輸入品」の2001/1Qの値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 4. 「合計(国産品+輸入品)」の2001/1Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
 5. 前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

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

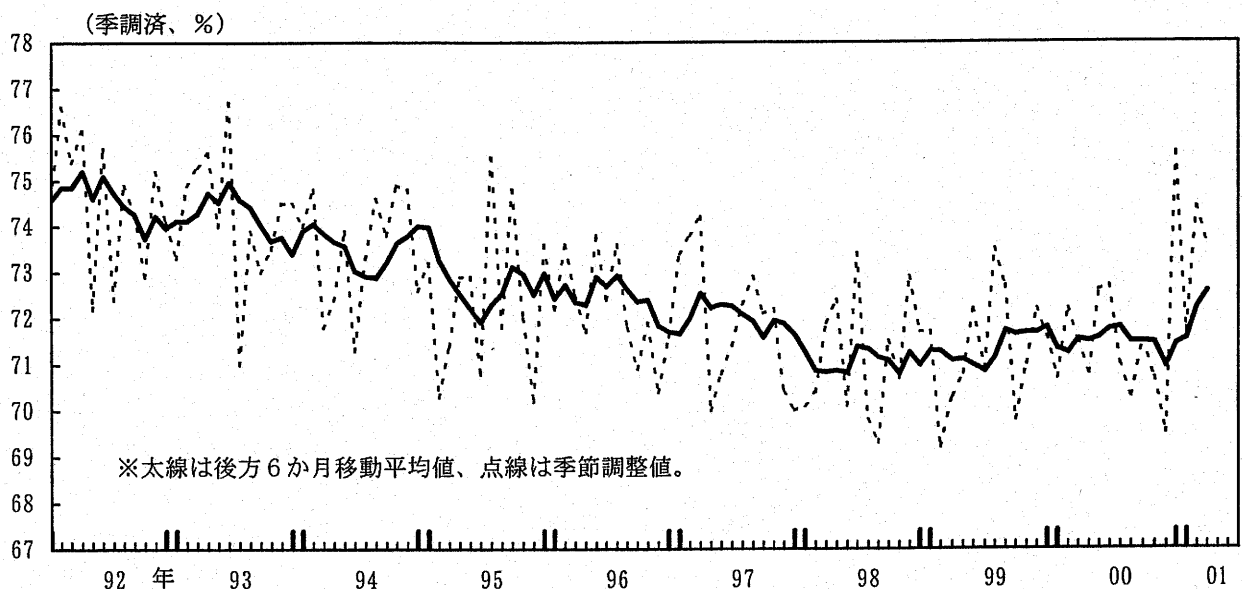
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数(調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏 1,500人)、生活不安度指数(同全国 2,000人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 平均消費性向 (家計調査)

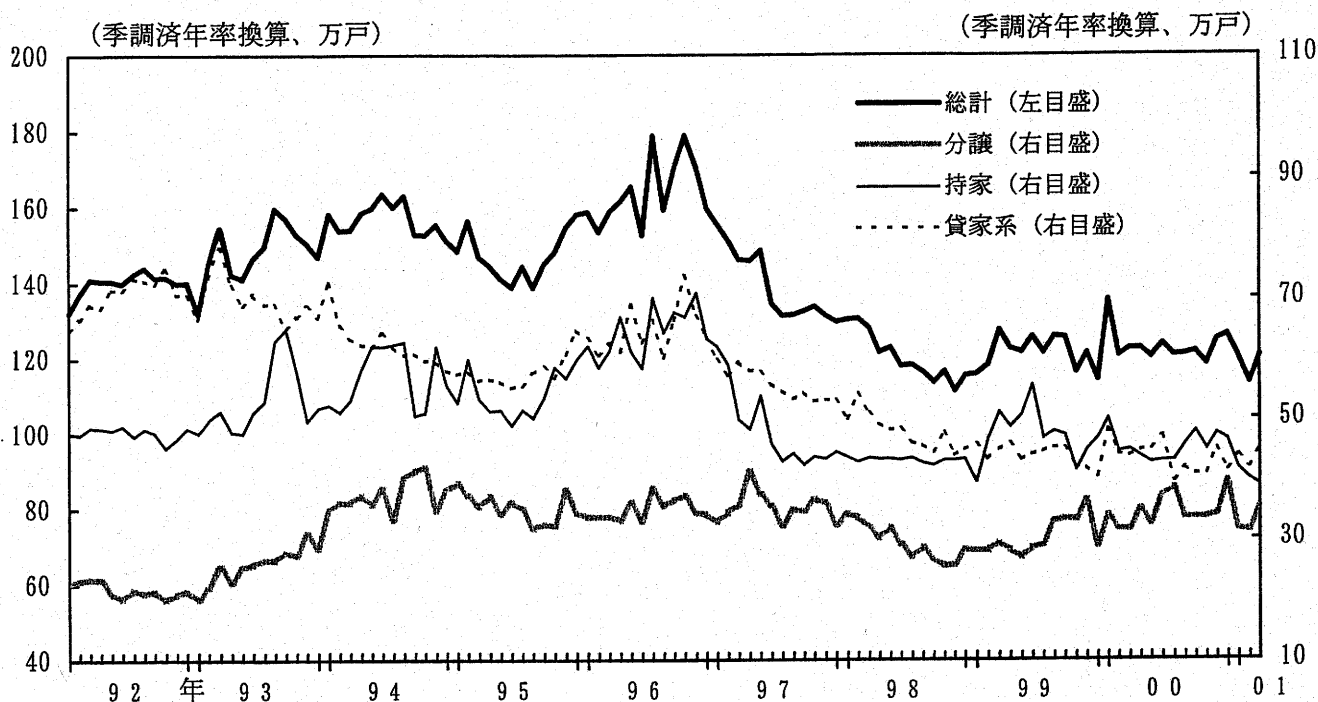


(注) 総務省による季節調整値。

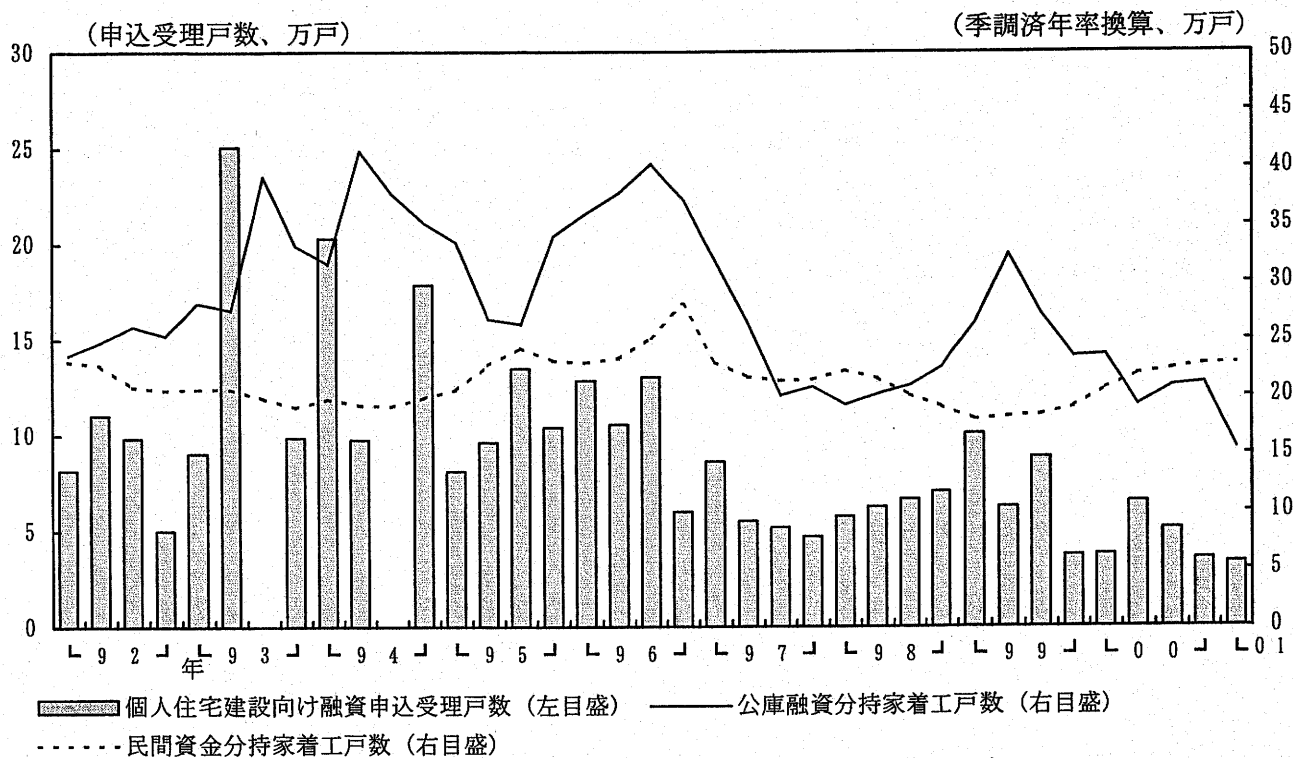
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務省「家計調査報告」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

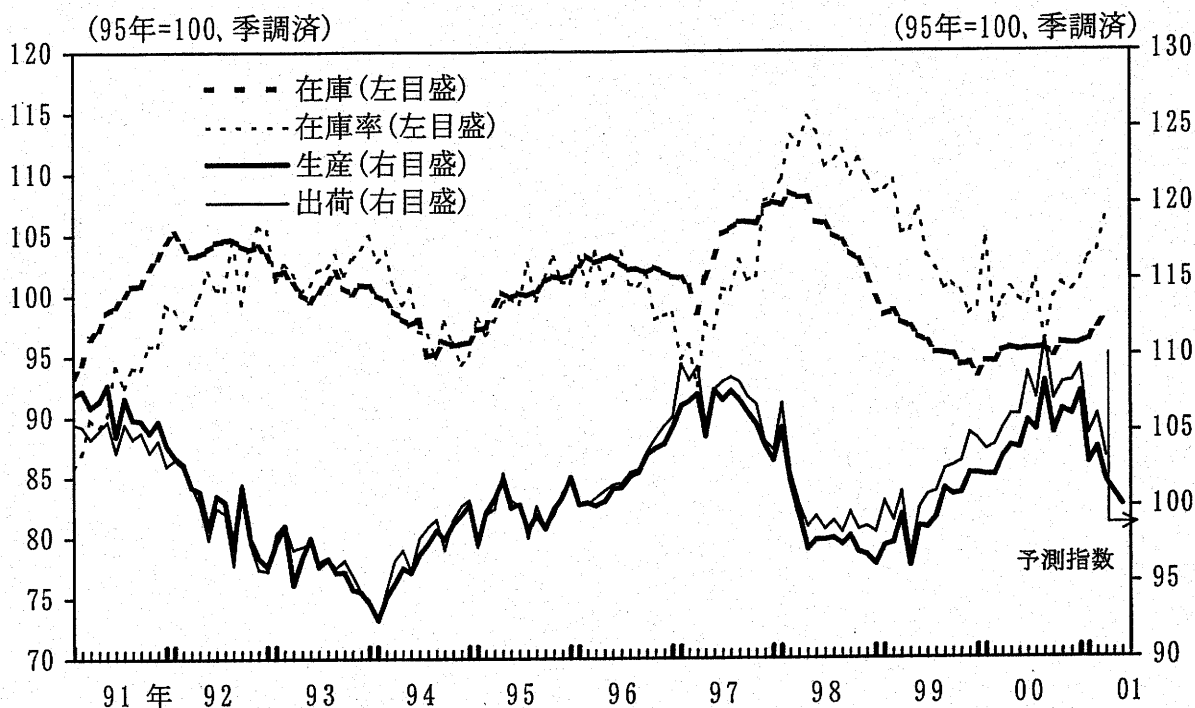


(注) 公庫の融資申込期間は、厳密には期間の長さが異なるほか、四半期をまたぐこともあり得る。
(2)の個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、申込期間の過半が含まれている四半期に振り分けている。

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

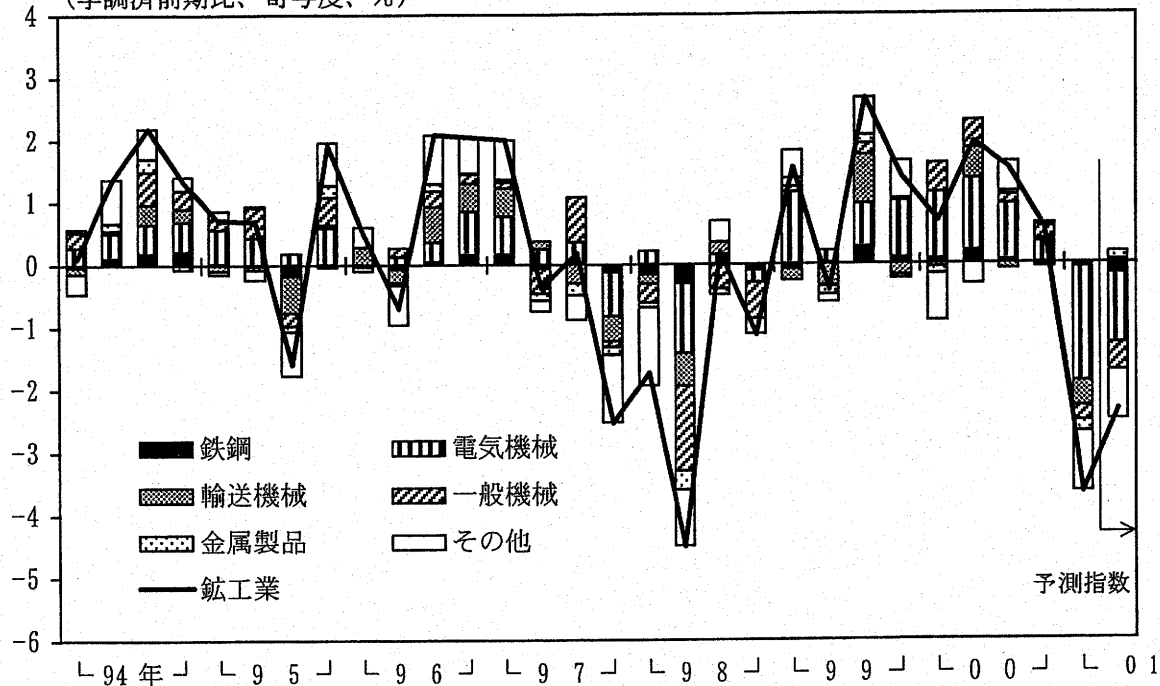
鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

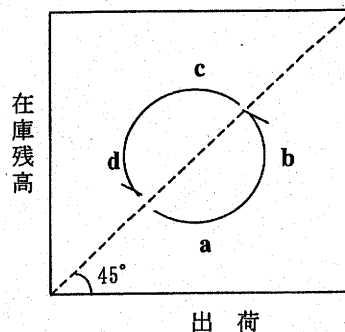
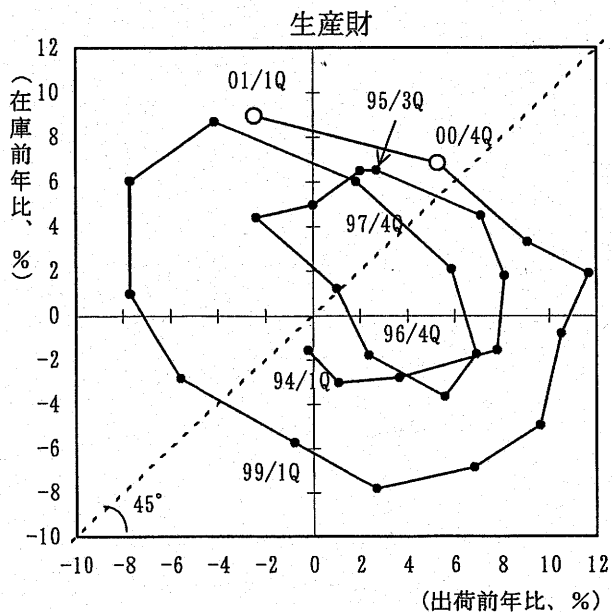
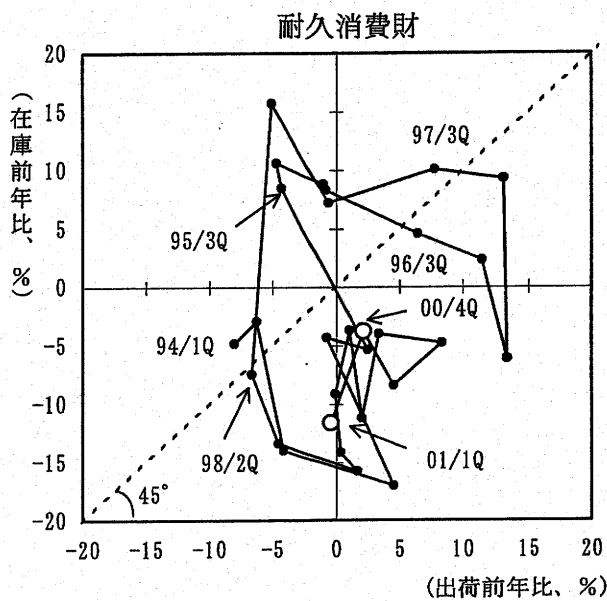
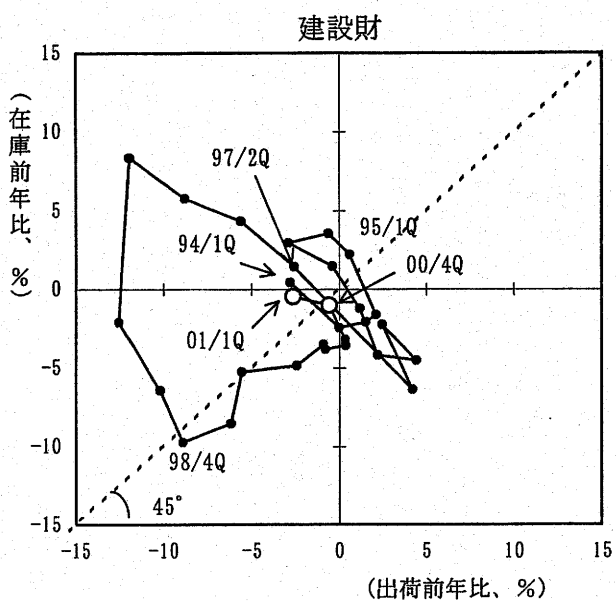
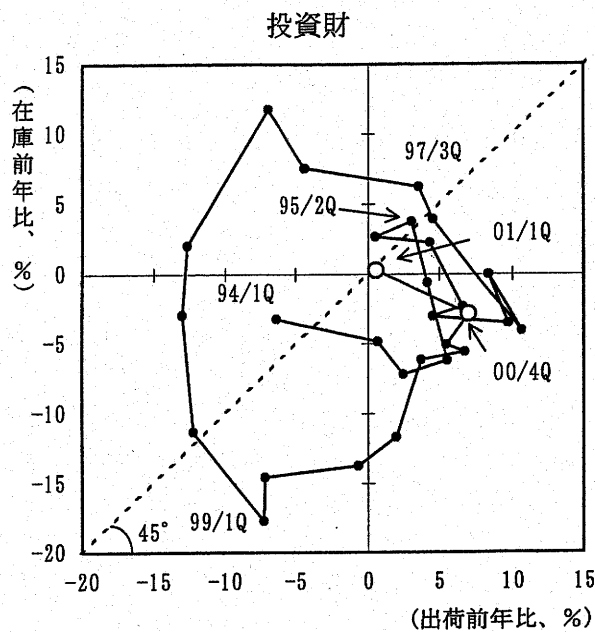
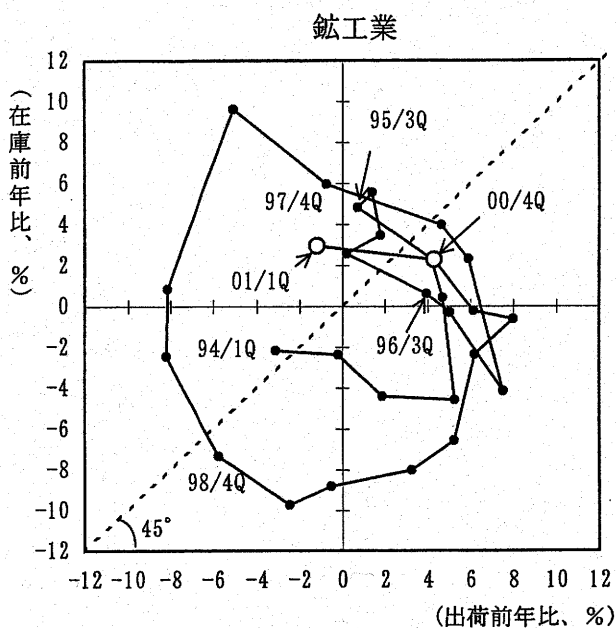
(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 2001/2Qは、2001/6月を5月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環

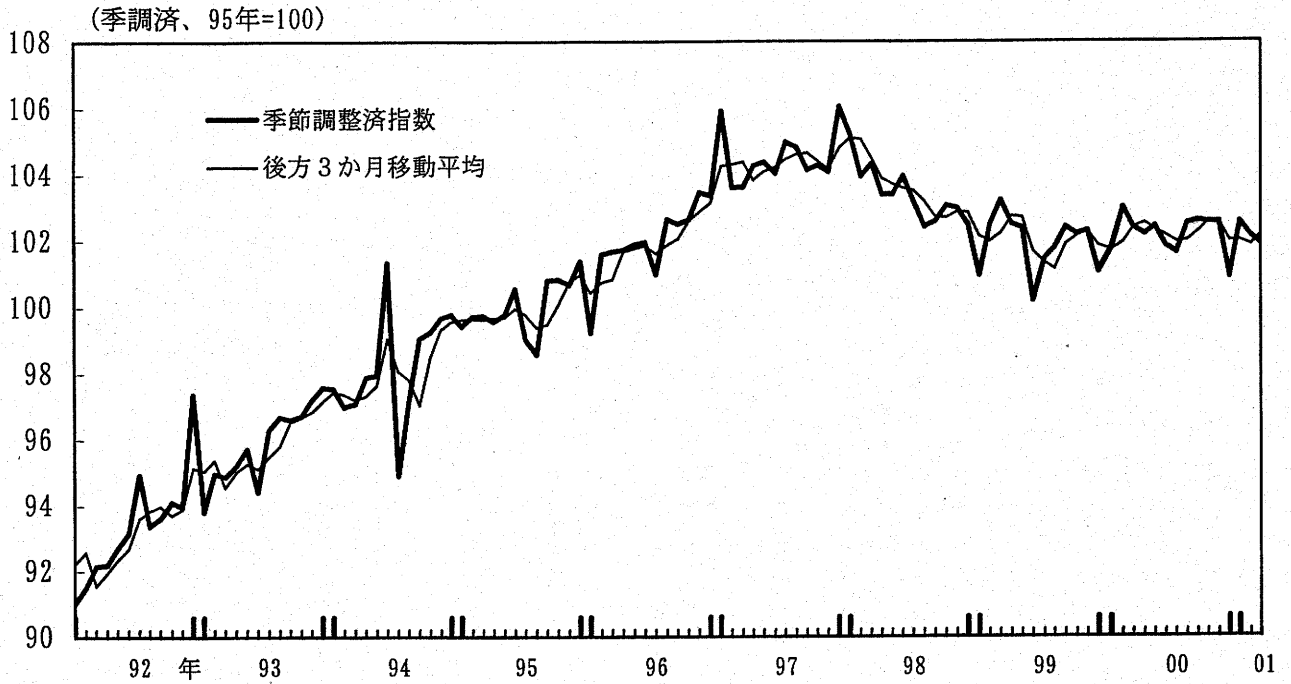


- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

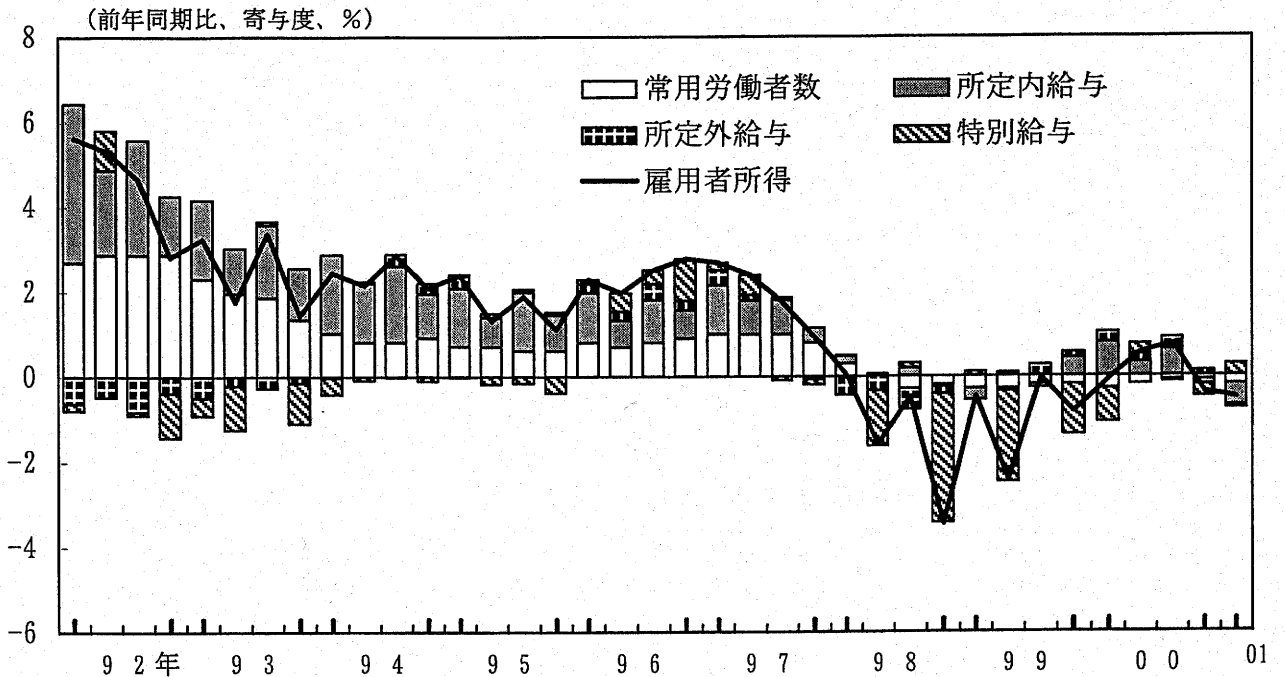
雇用者所得

(1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数(現金給与総額) × 常用雇用指数 / 100とし、日本銀行が算出。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。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。2001/3月の値は速報値(下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

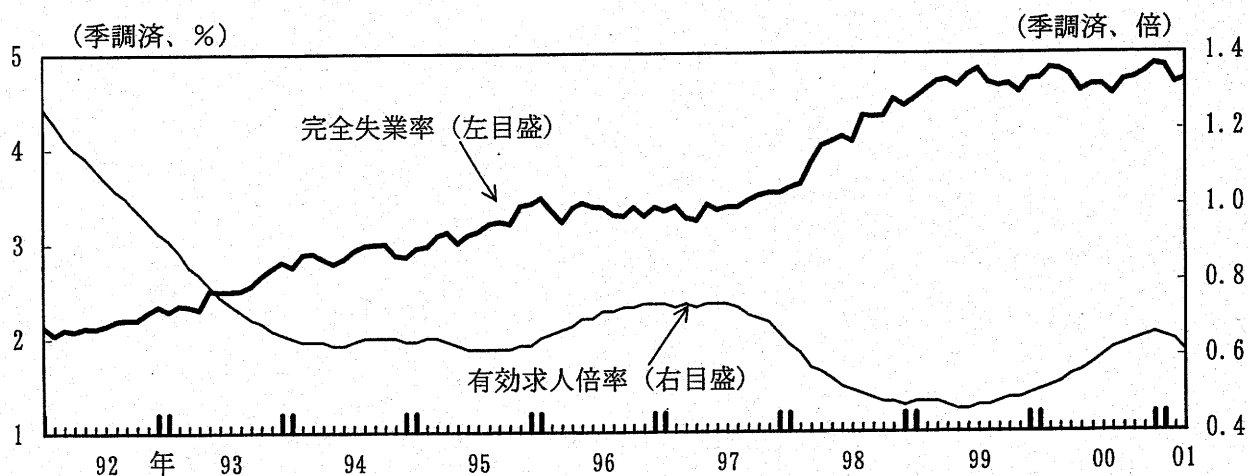


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2. 2001/1Qは2001/3月の前年同月比。

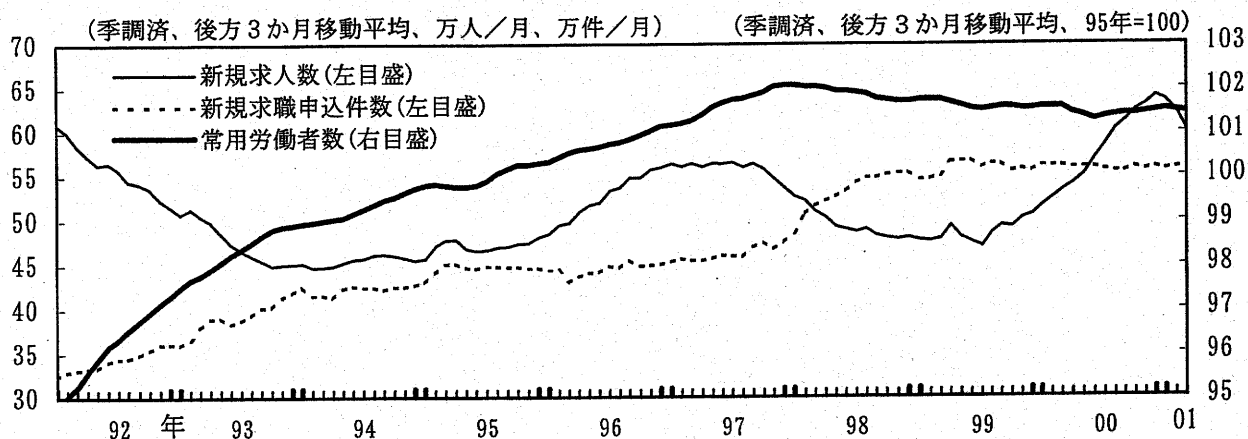
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給

(1) 完全失業率と有効求人倍率

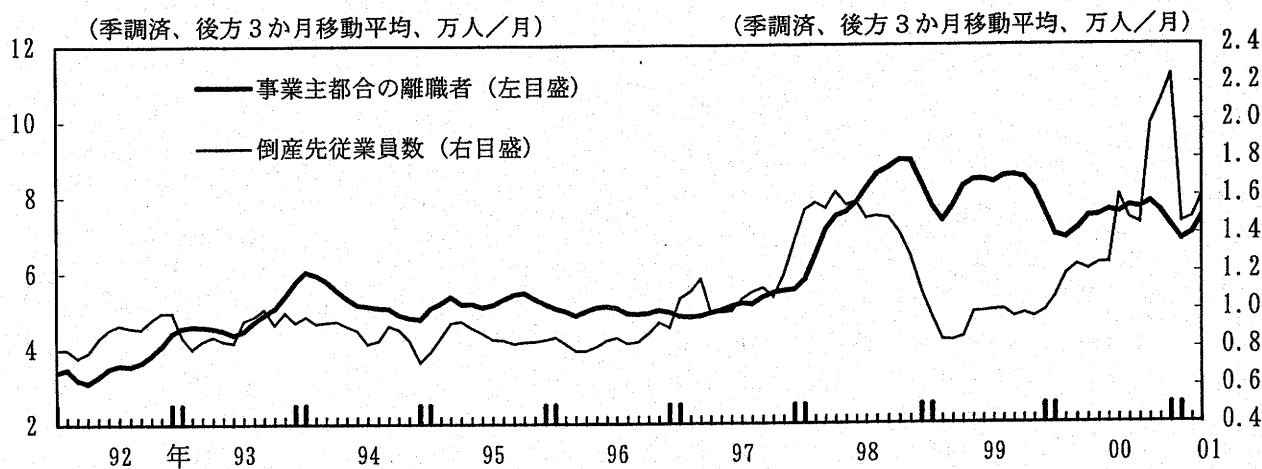


(2) 新規求人数・求職申込件数と常用労働者数



(注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
 2. 常用労働者数は事業所規模5人以上。なお、2001/3月の値は速報値。

(3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向

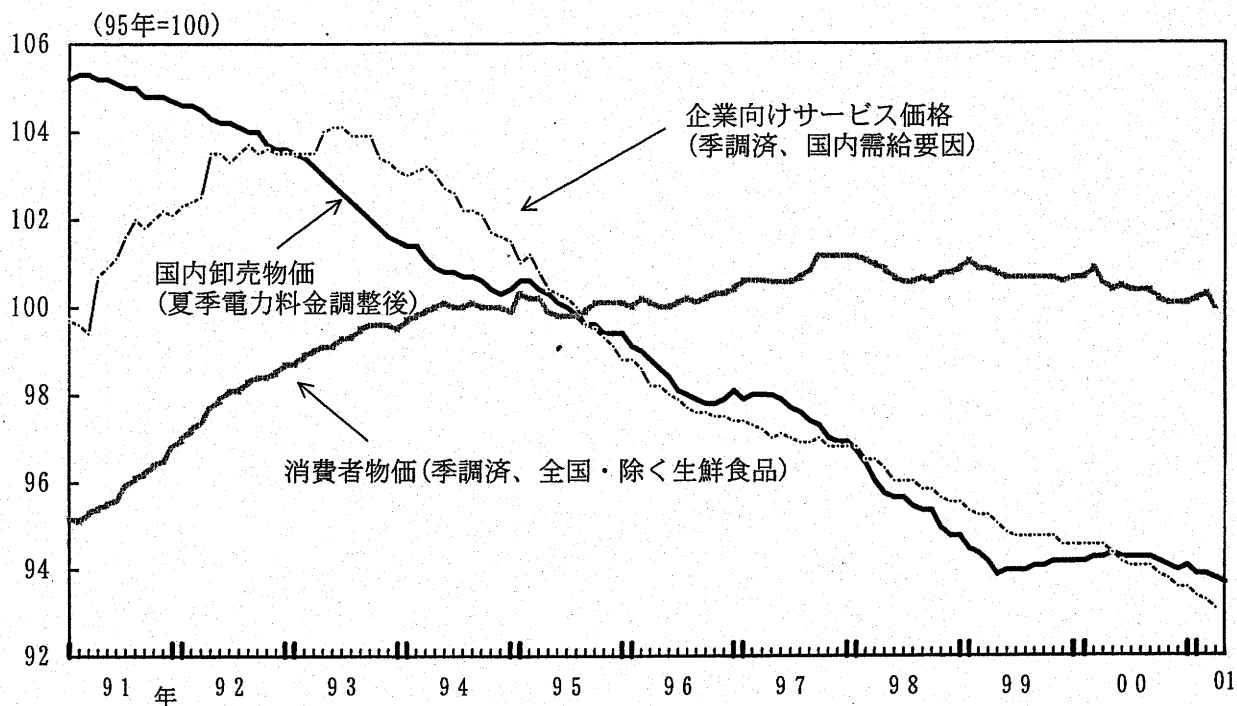


(注) 1. とともにX-11による季節調整値。
 2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

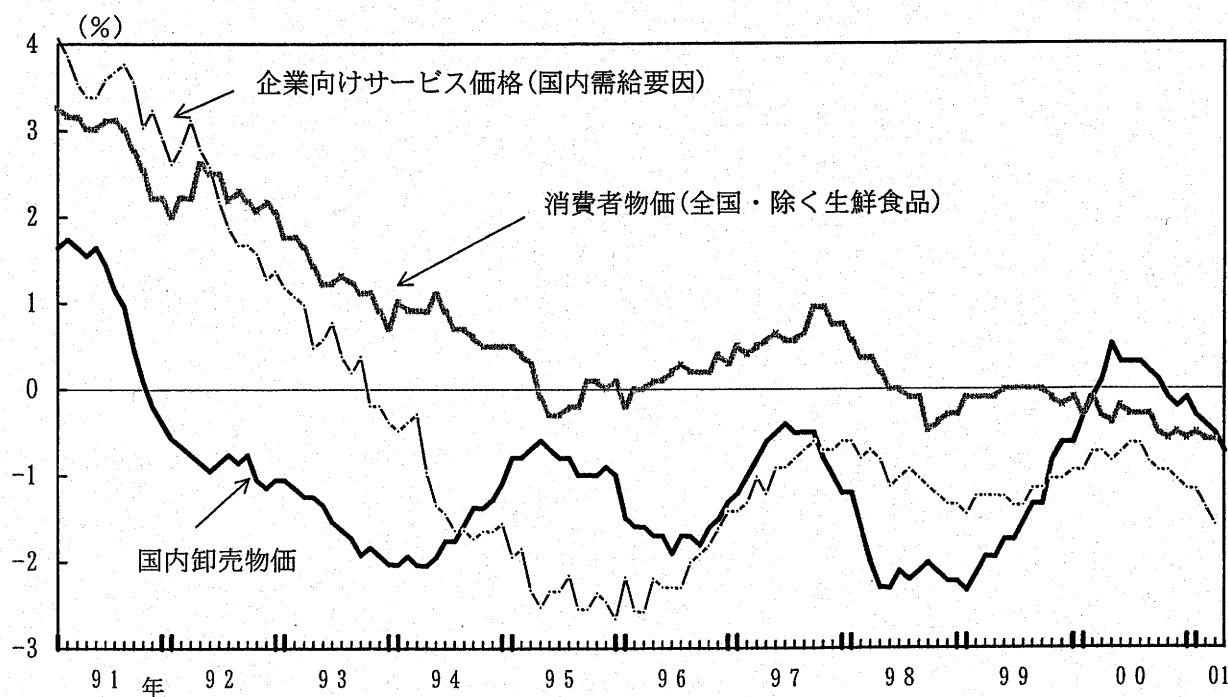
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、
 総務省「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

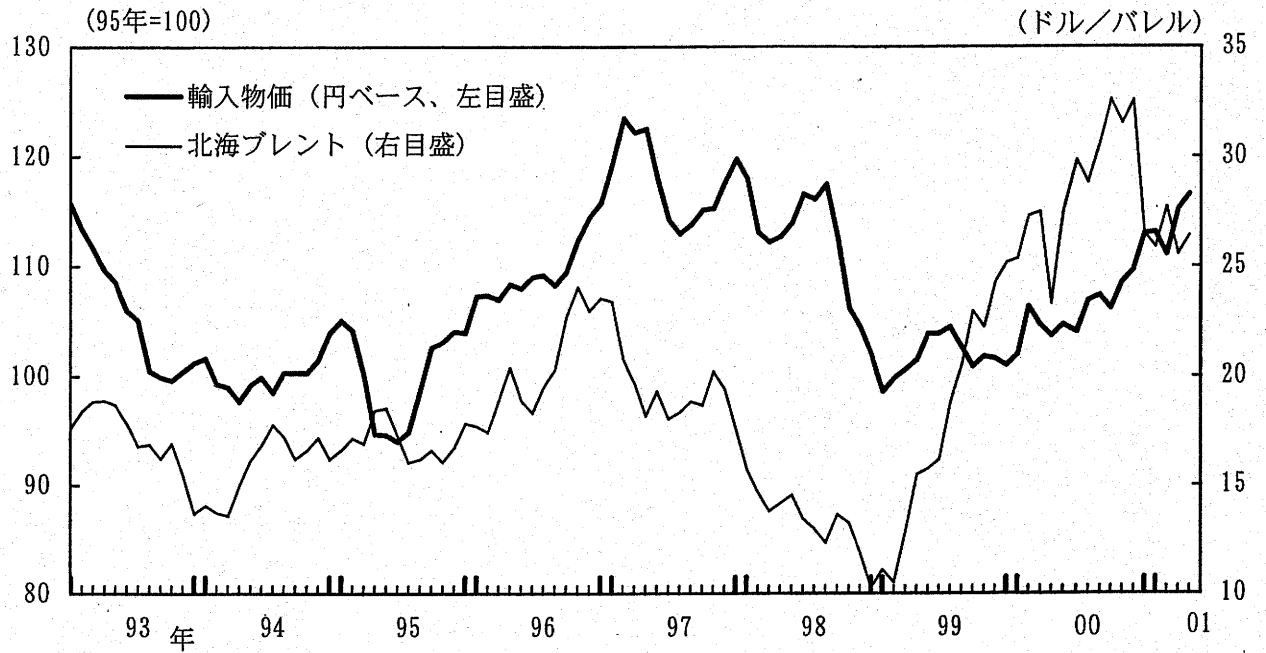


- (注) 1. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。季節調整値はいずれも総務省公表ベース。
 2. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 3. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、後掲図表の注を参照。

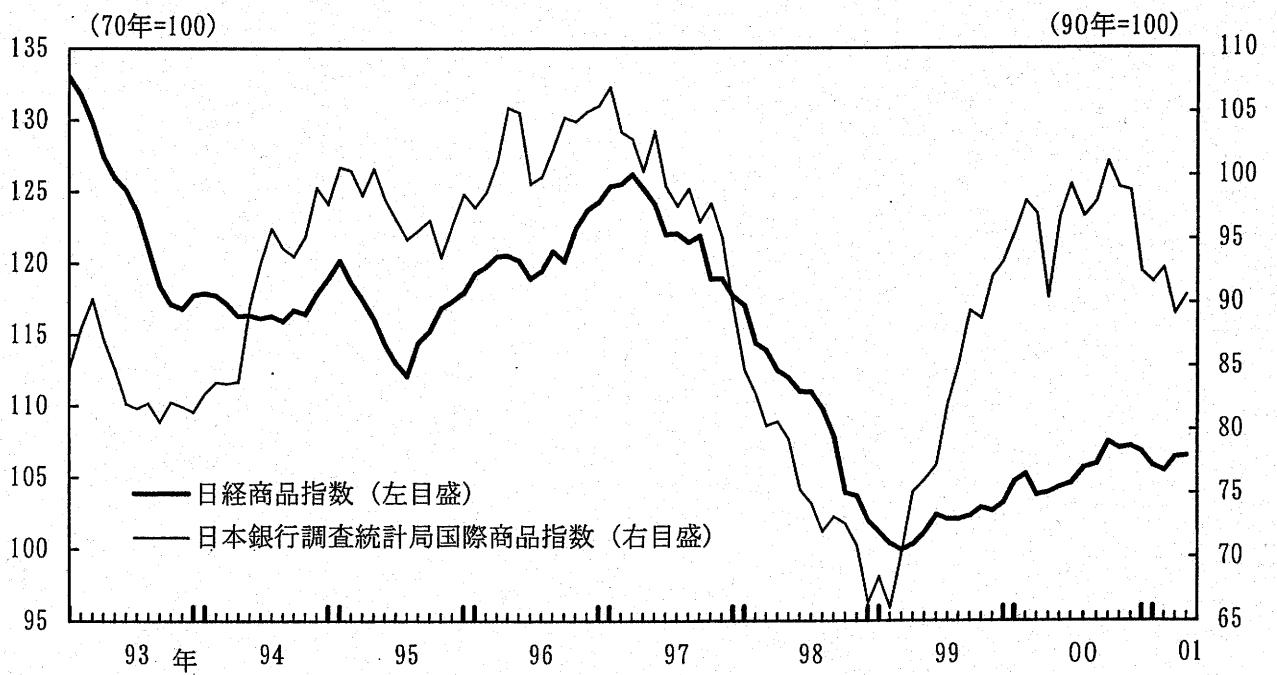
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と商品市況

(1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



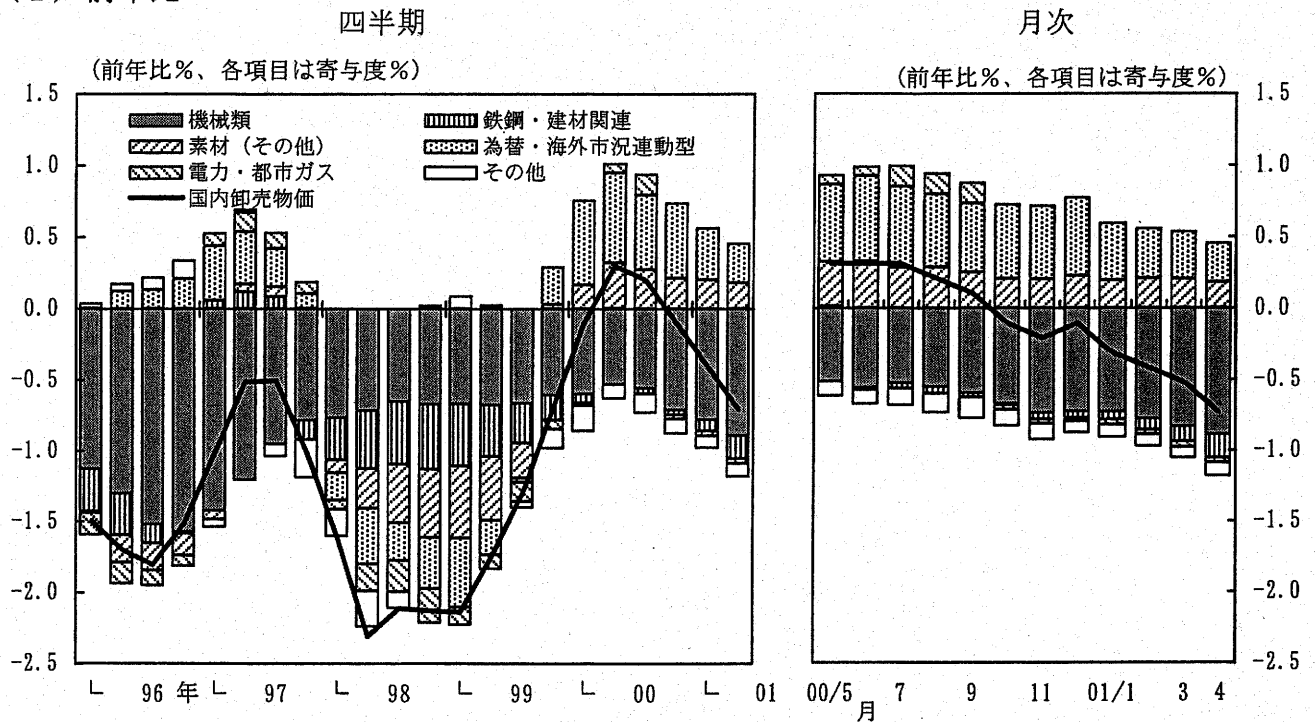
(2) 商品市況



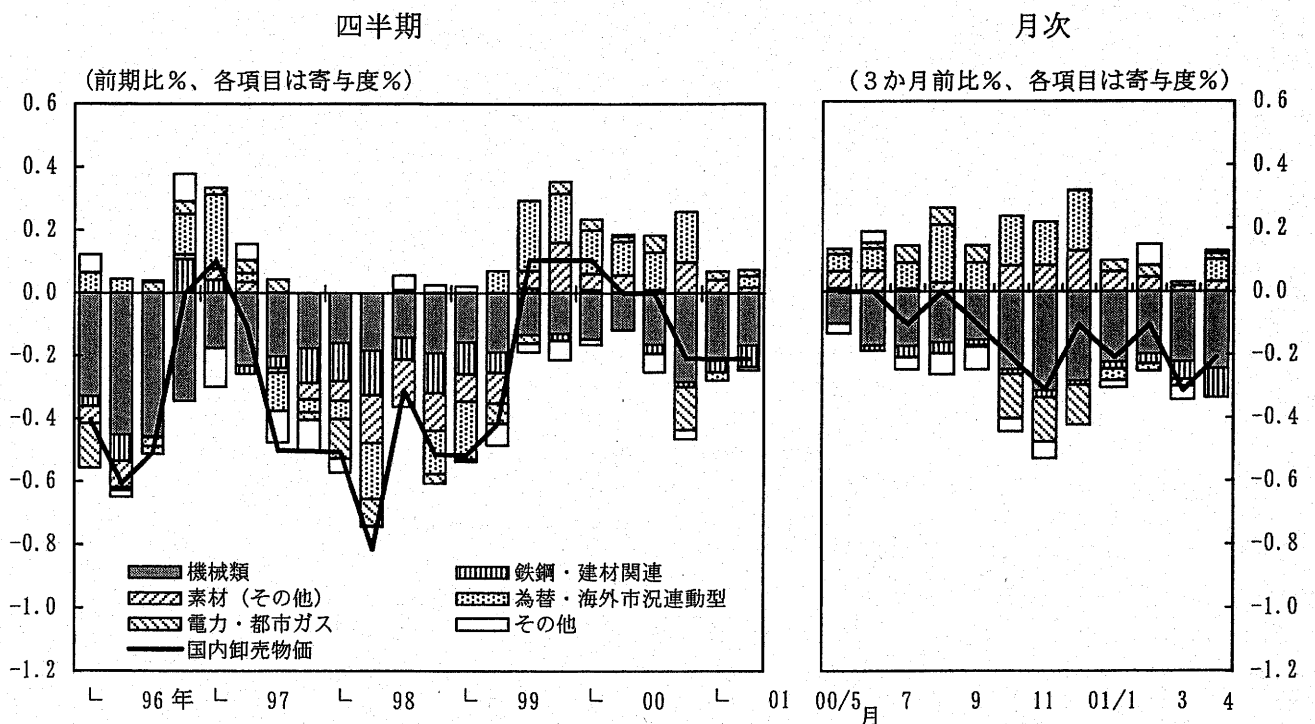
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」、
日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

国内卸売物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

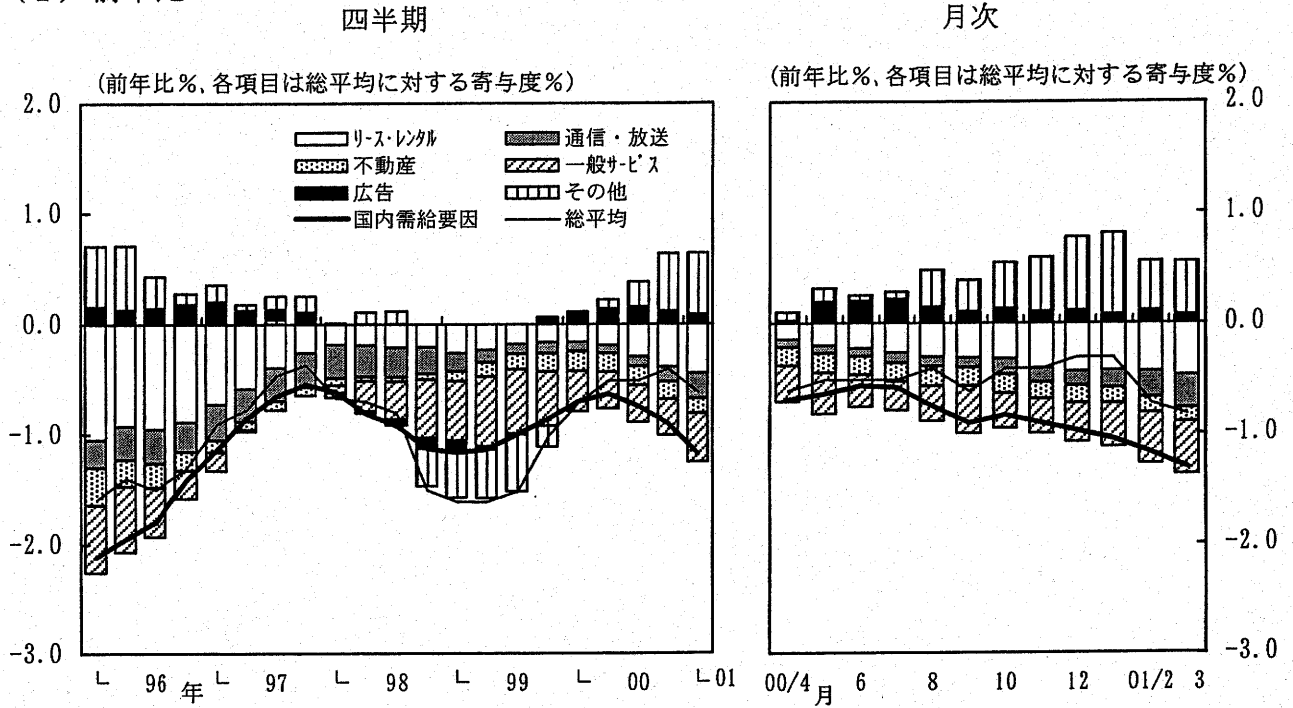


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラック類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. (2)の電力は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増しの影響(国内卸売物価に対する寄与度は0.2%程度)を除くベース。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 8. 2001年2Qのデータは、2001/4月の値を利用して算出。

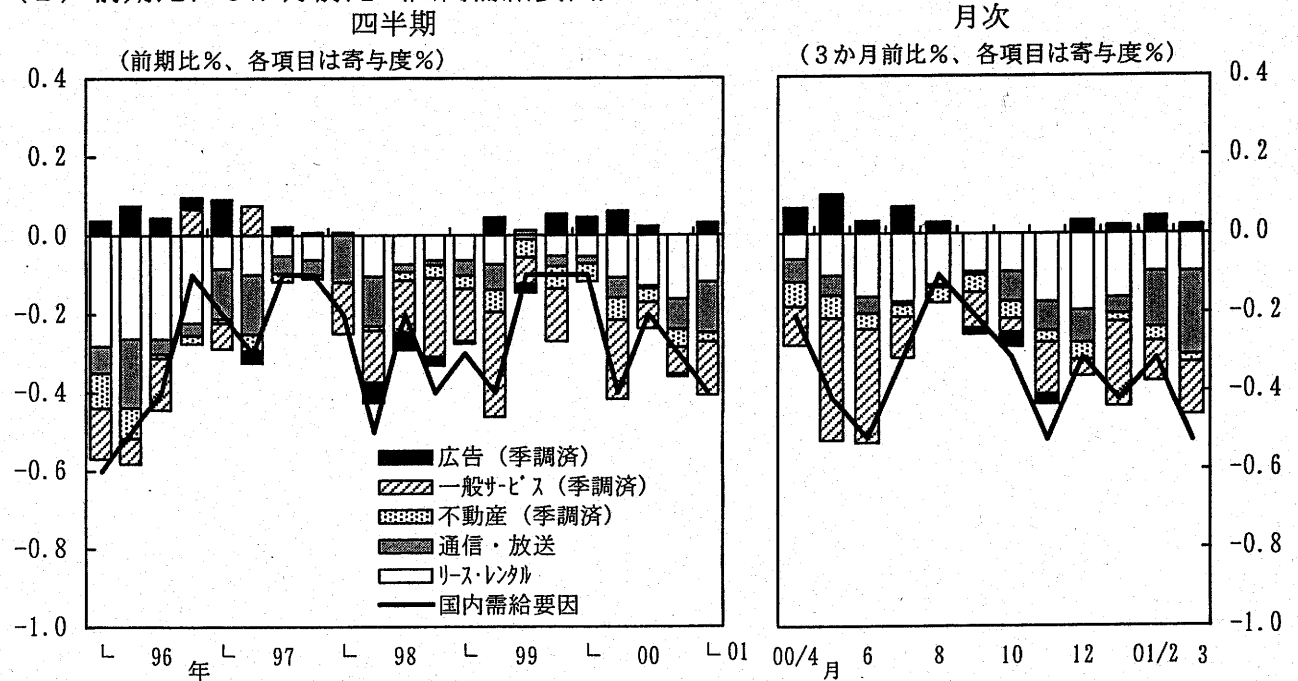
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比



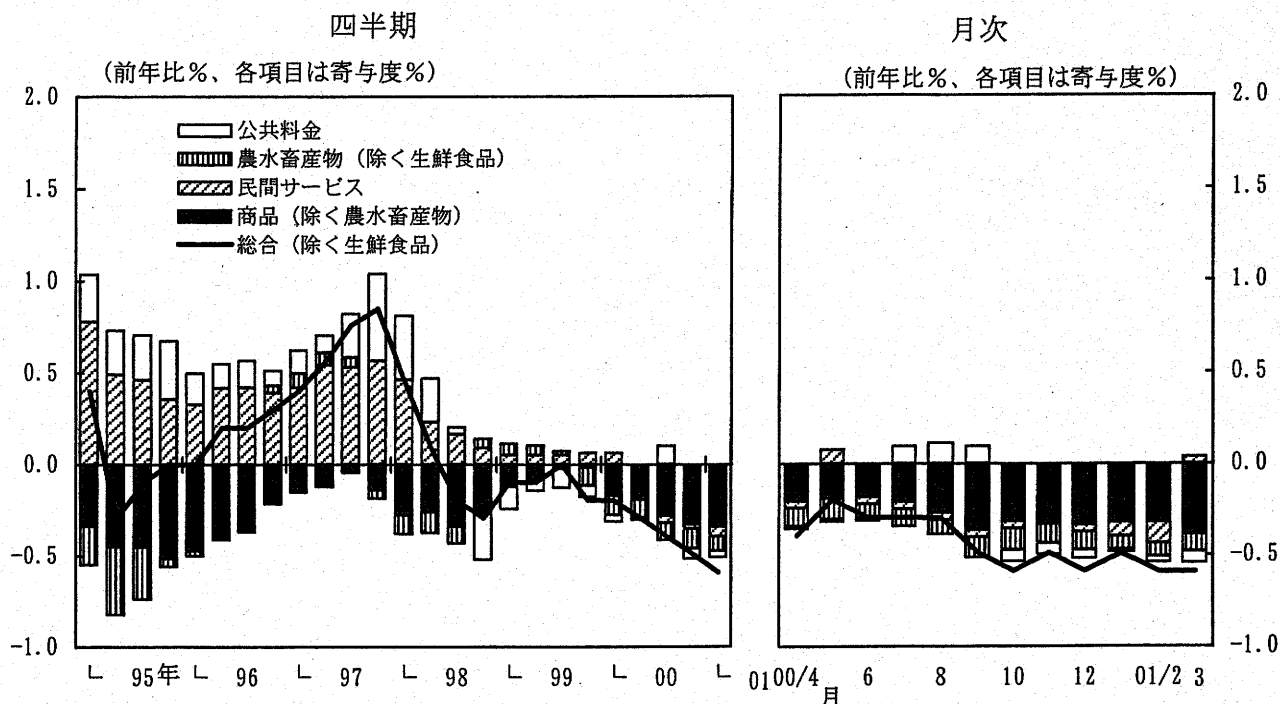
(2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)



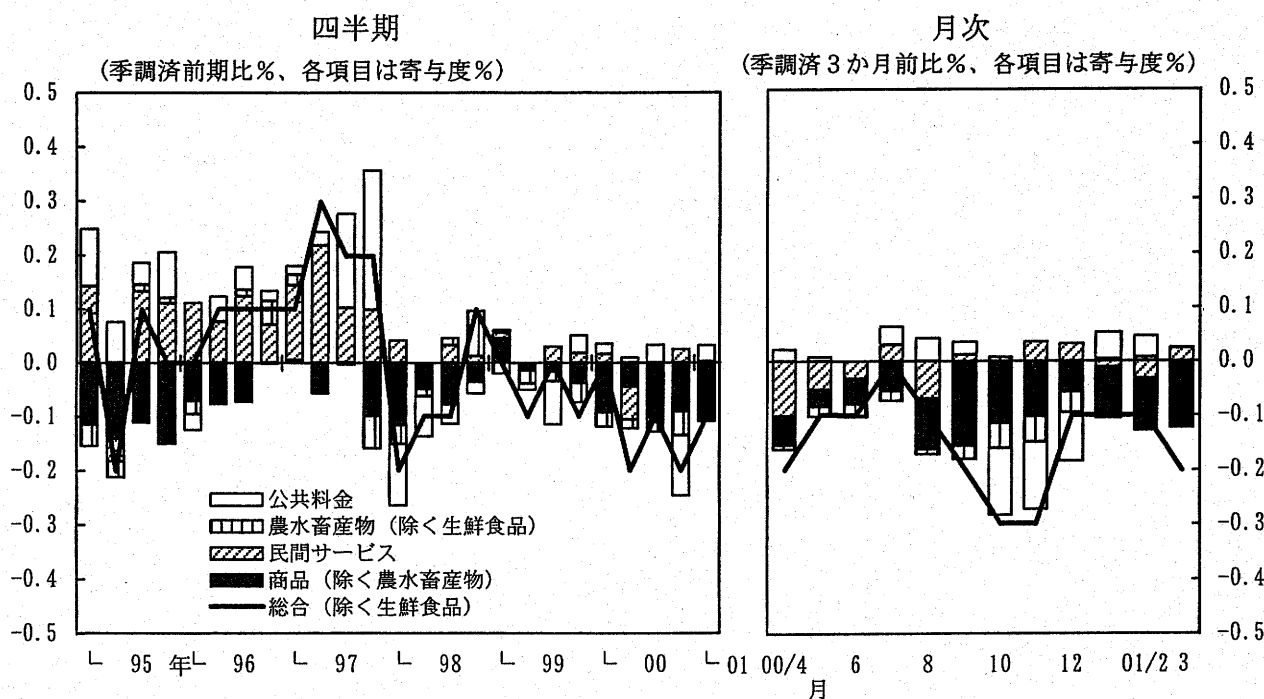
- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたもの。
2. 一般サービスは、国内需給要因から、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保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

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比

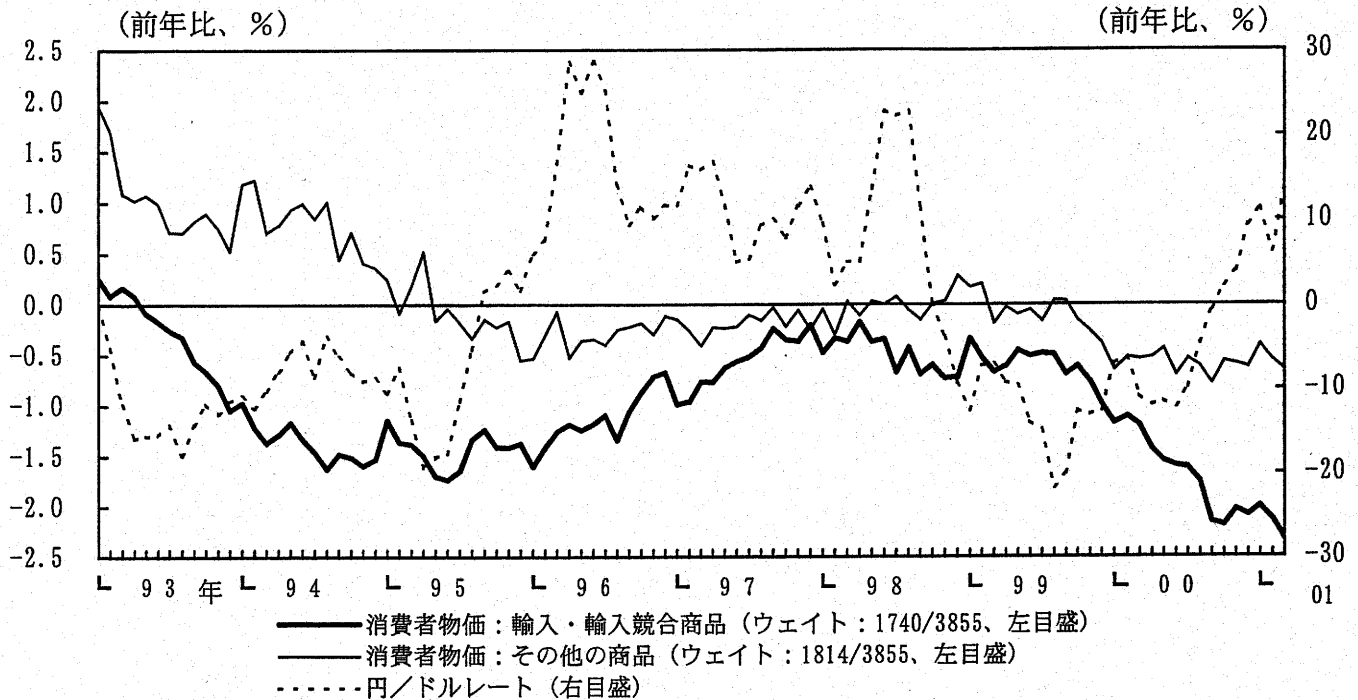


- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整値。同計数は毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

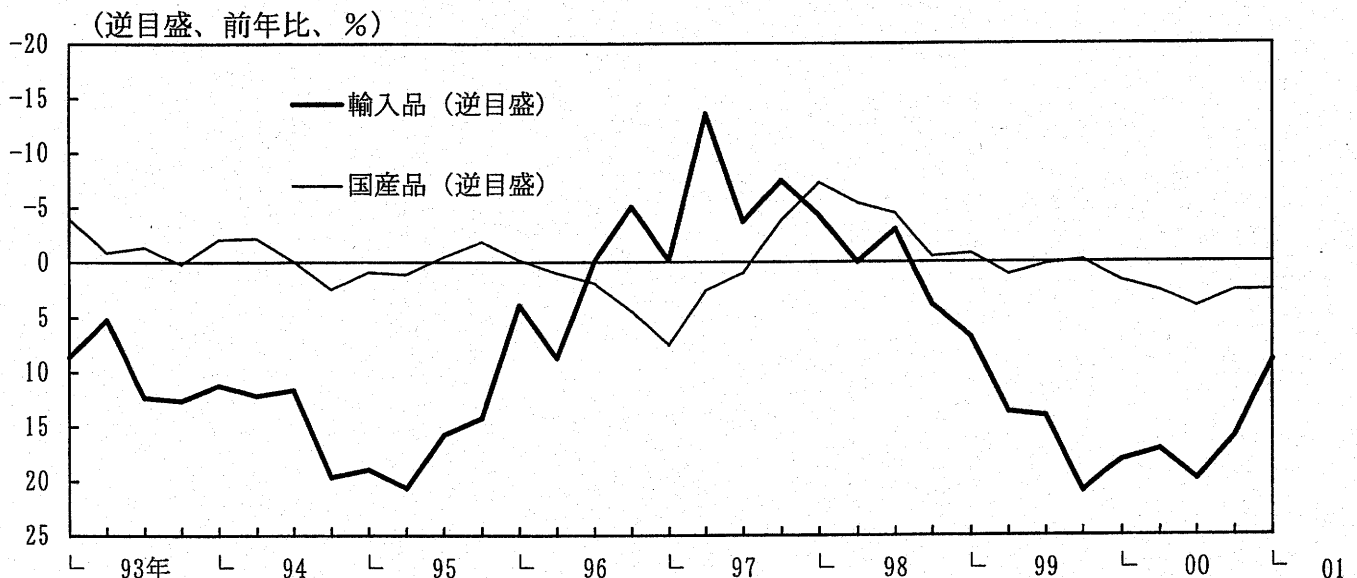
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

(2) 輸入品と国産品の消費財供給数量

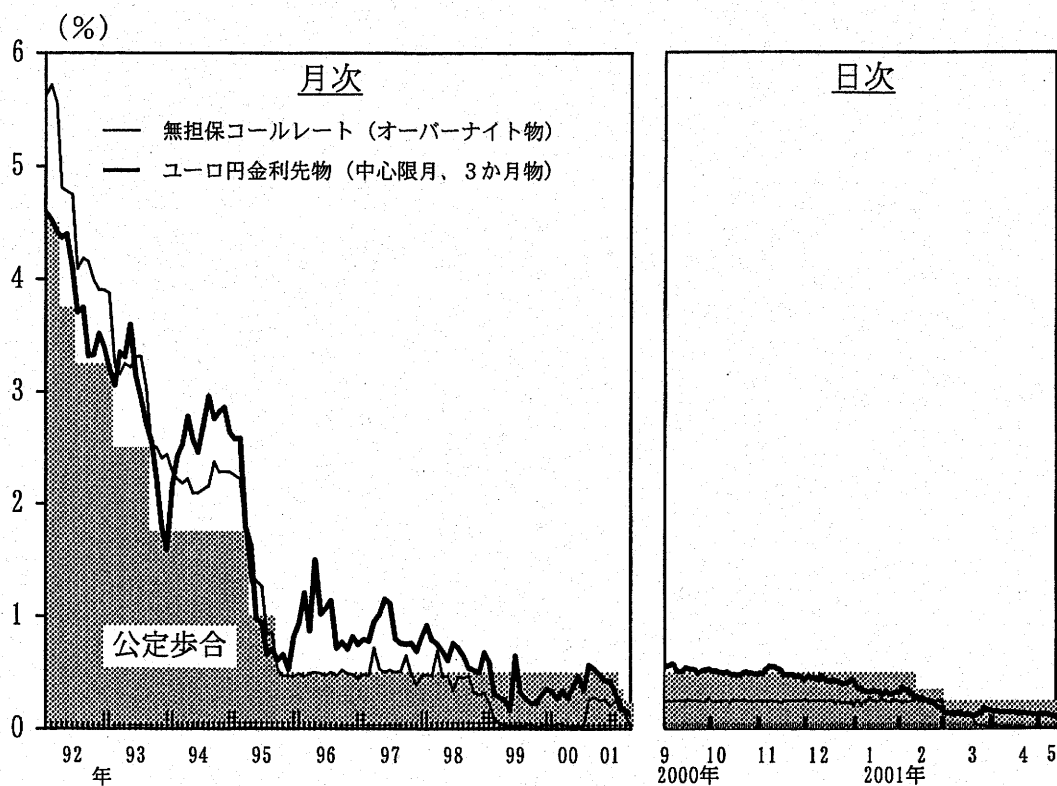


(注) 輸入品と国産品の消費財供給数量については図表9-4を参照。

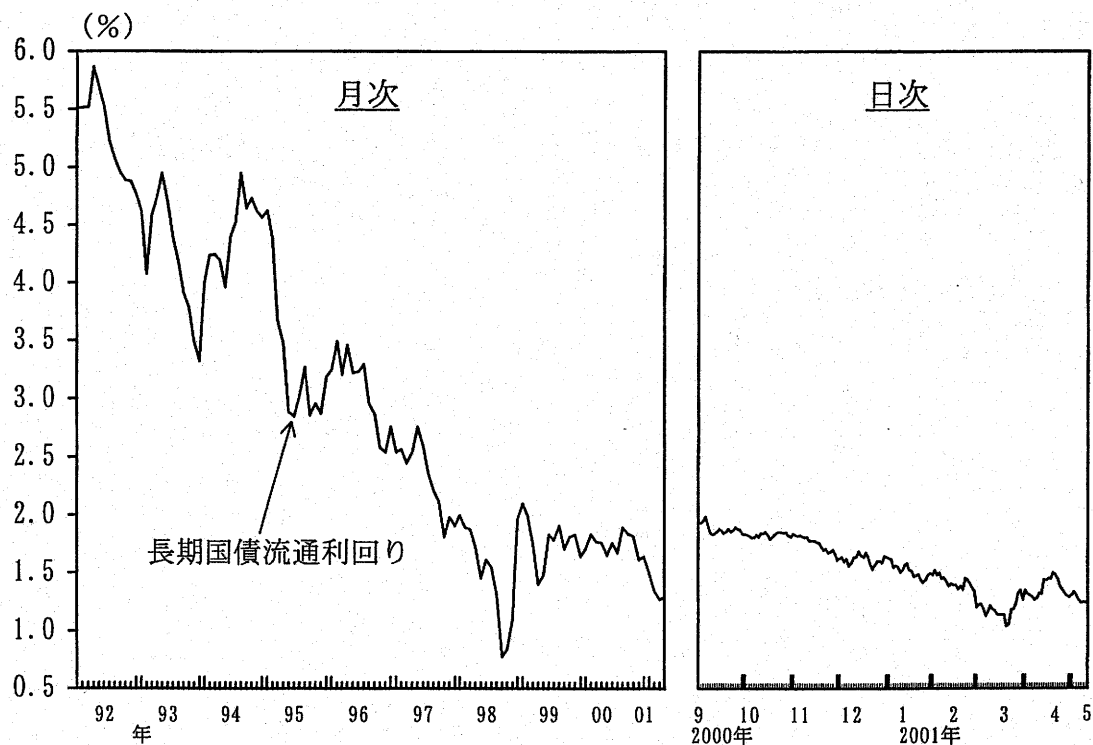
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、
経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、日本銀行「卸売物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

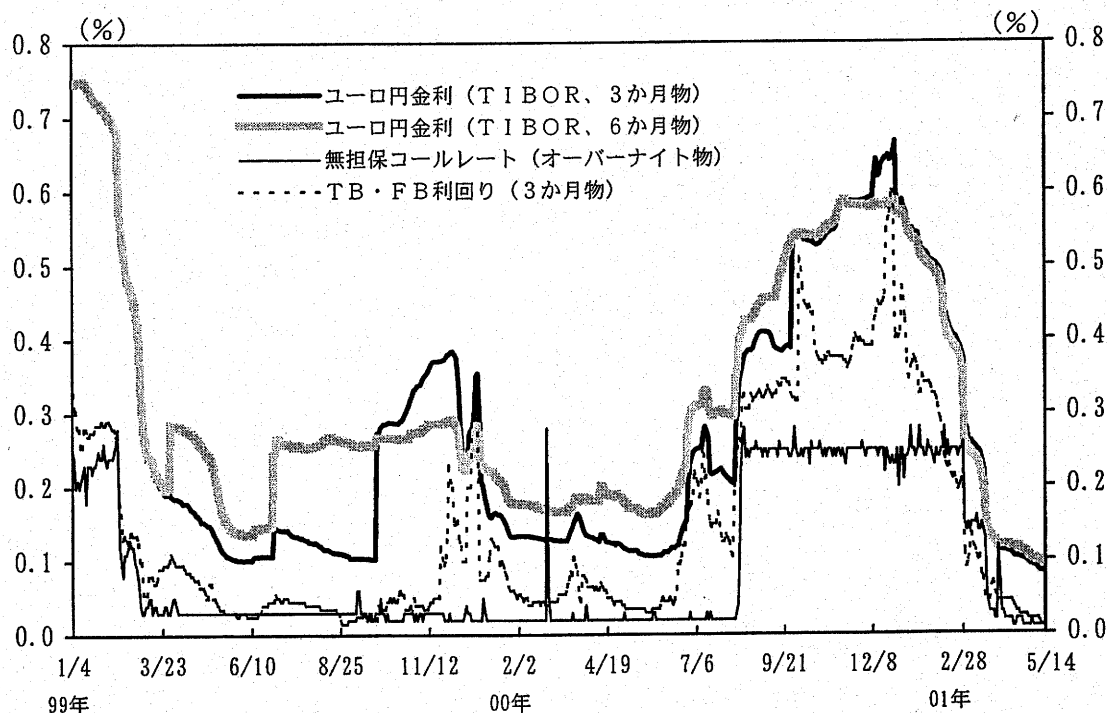


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

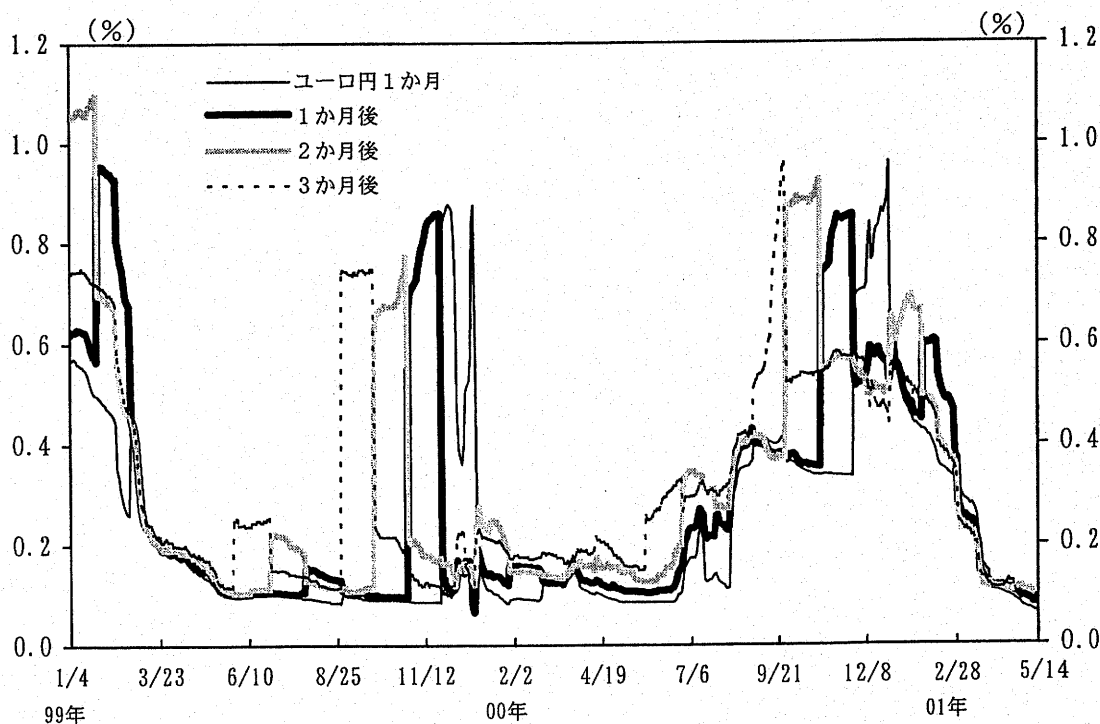
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



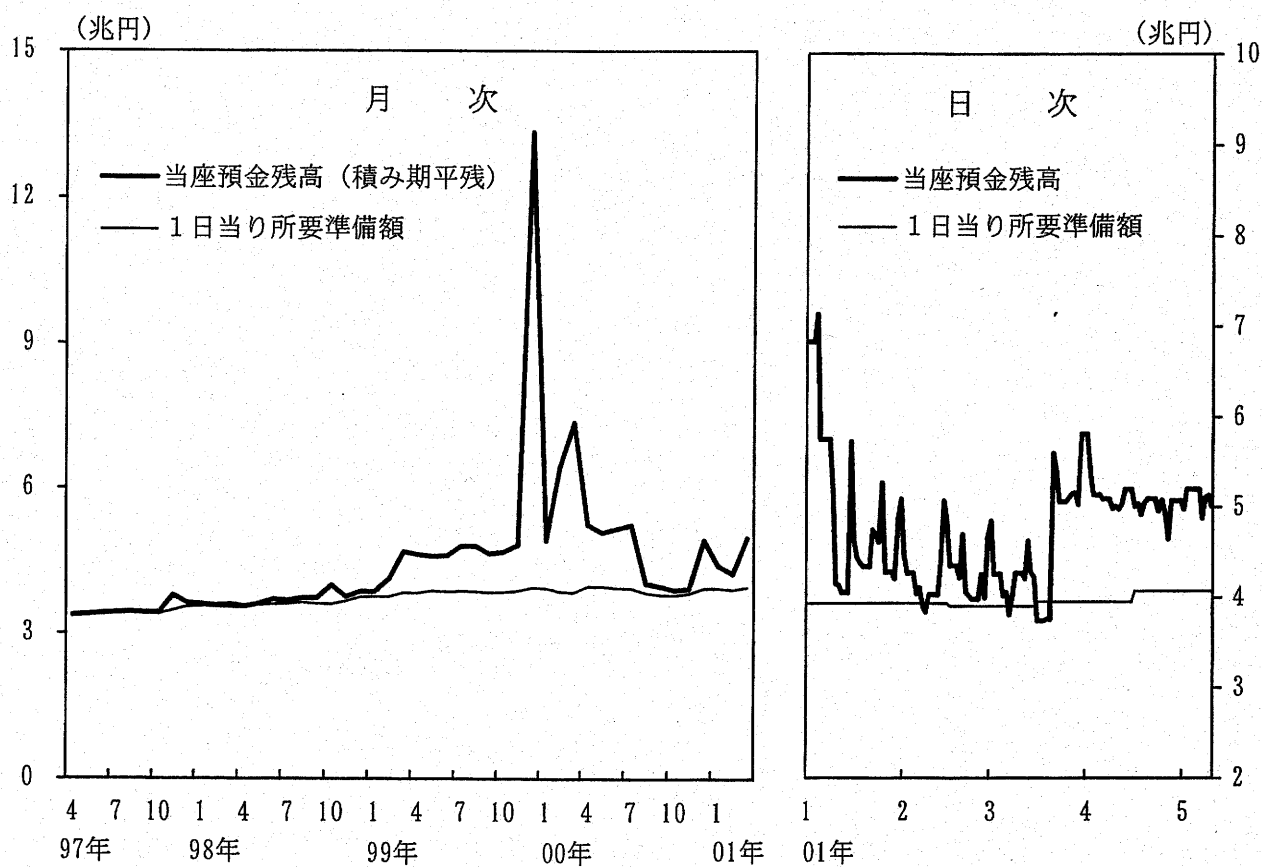
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



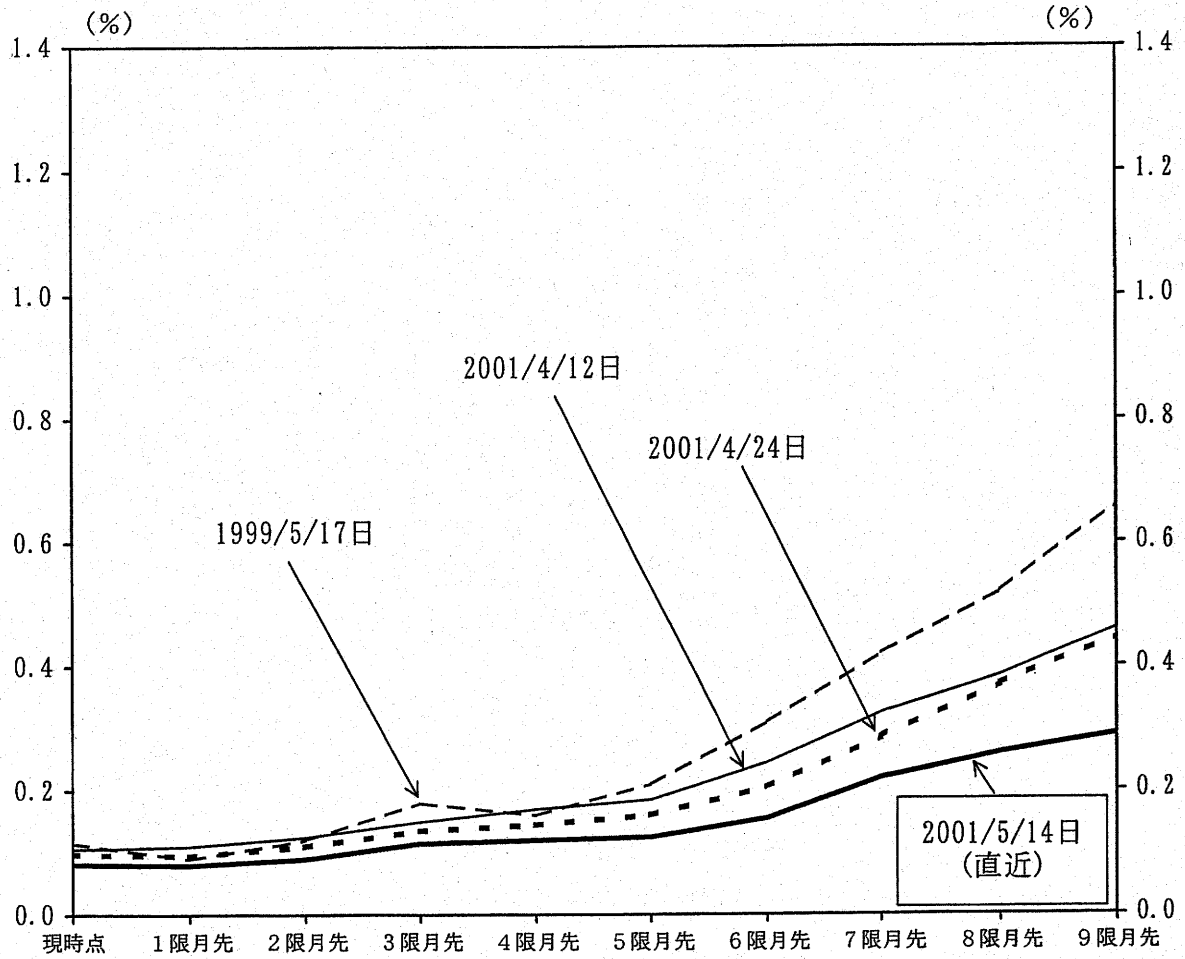
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

日銀当座預金残高

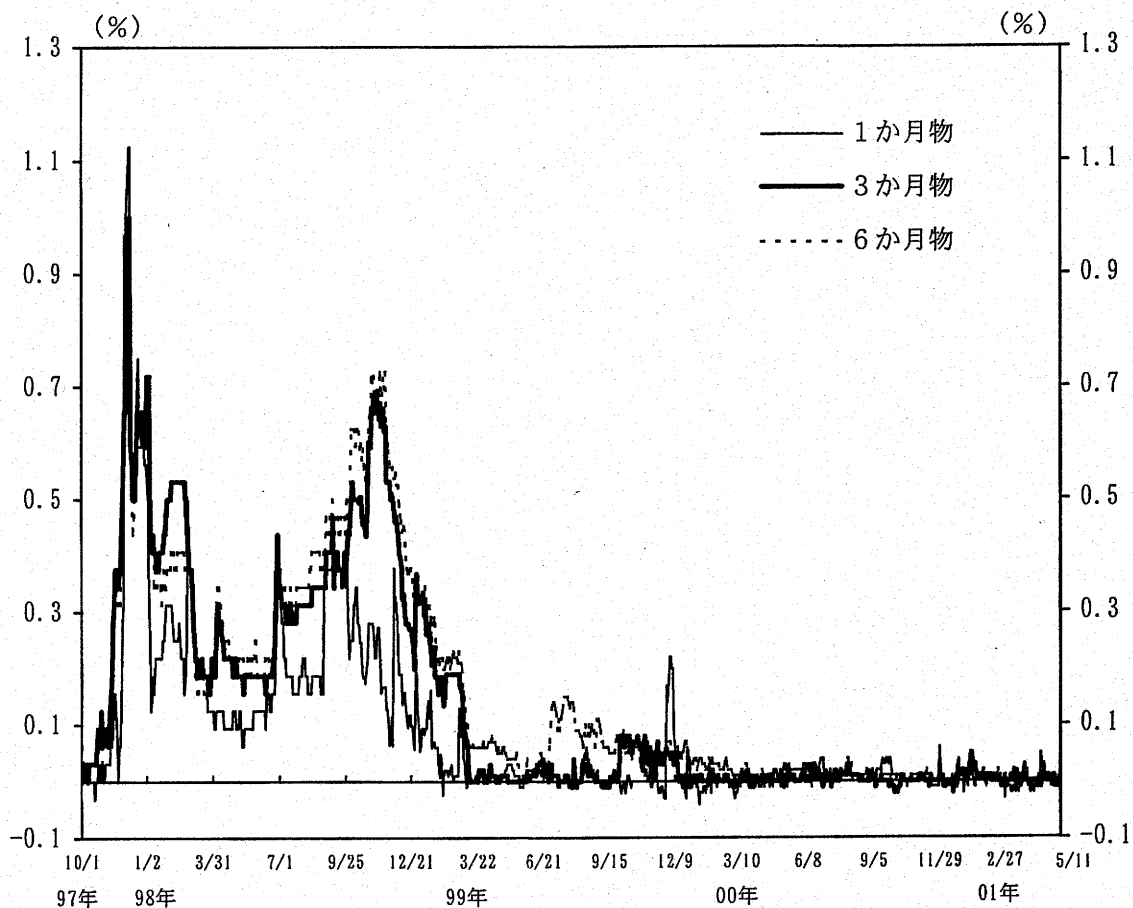


ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

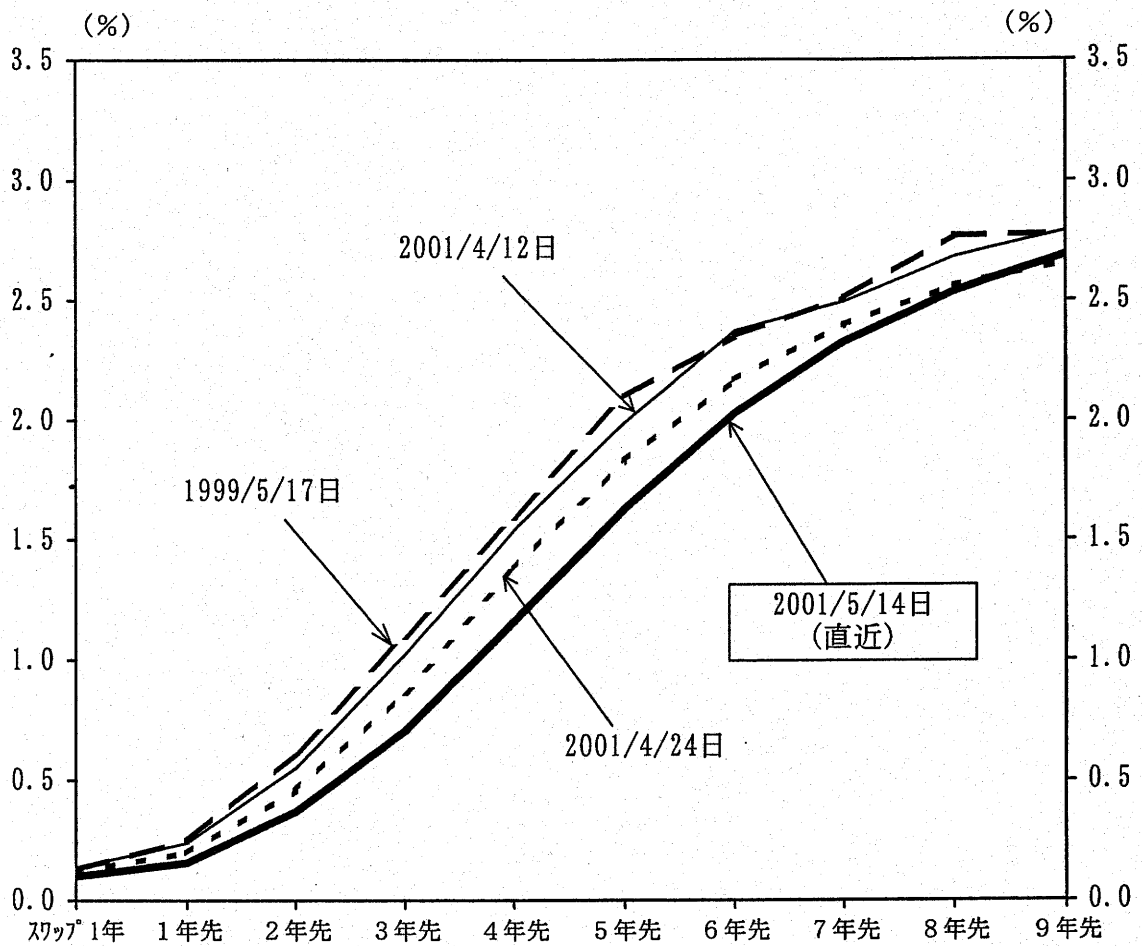
ジャパン・プレミアム



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

(資料) British Bankers' Association

長期金利の期間別分解

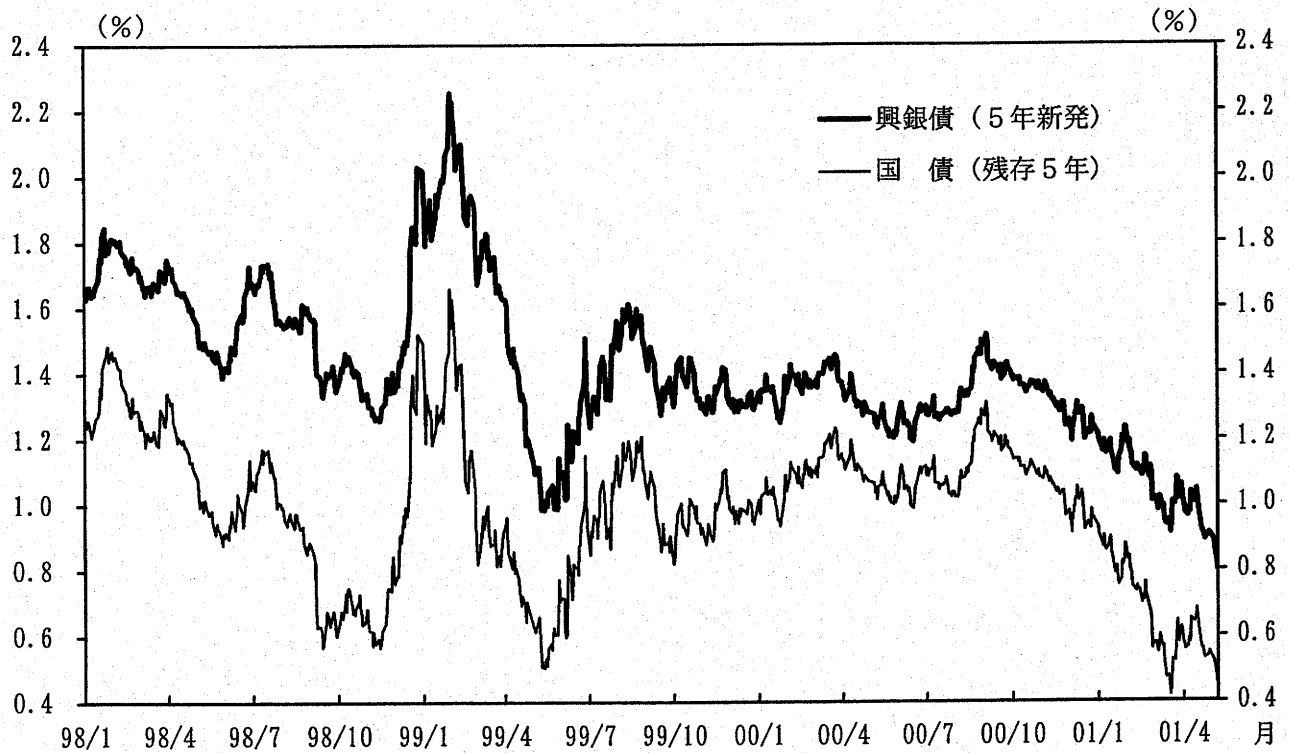


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

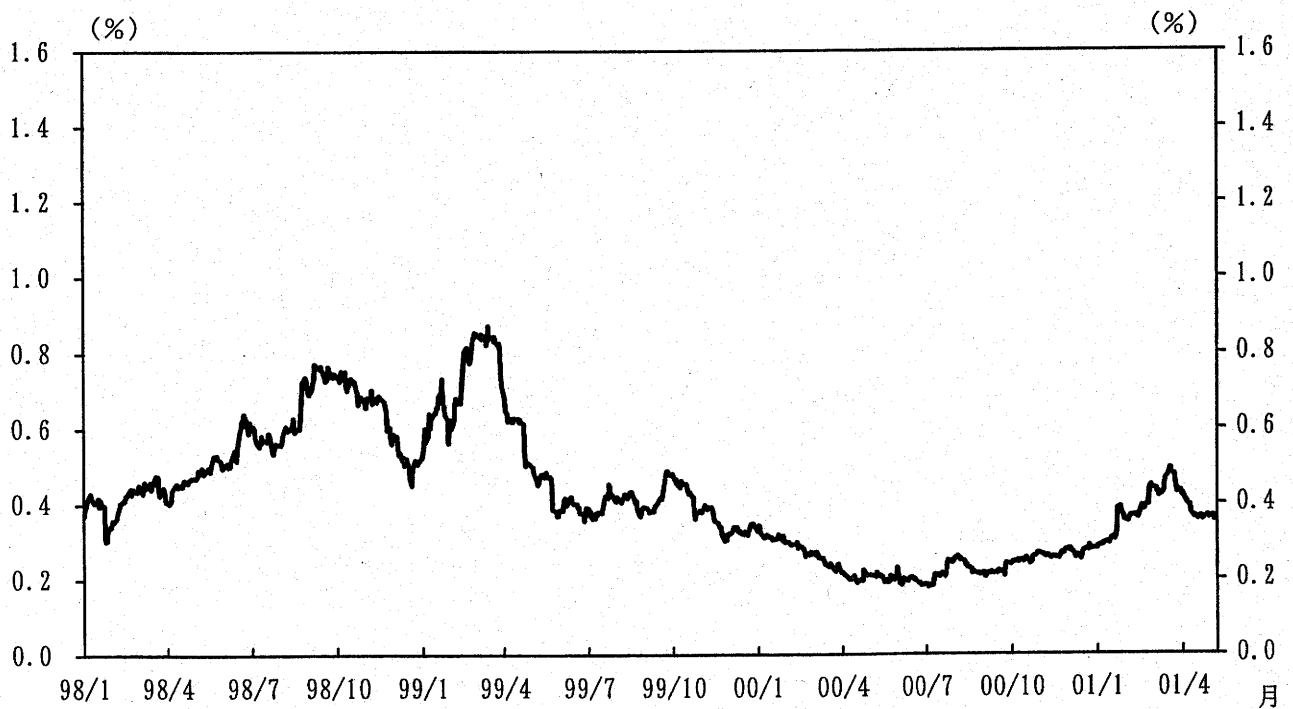
(資料) 共同通信社

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



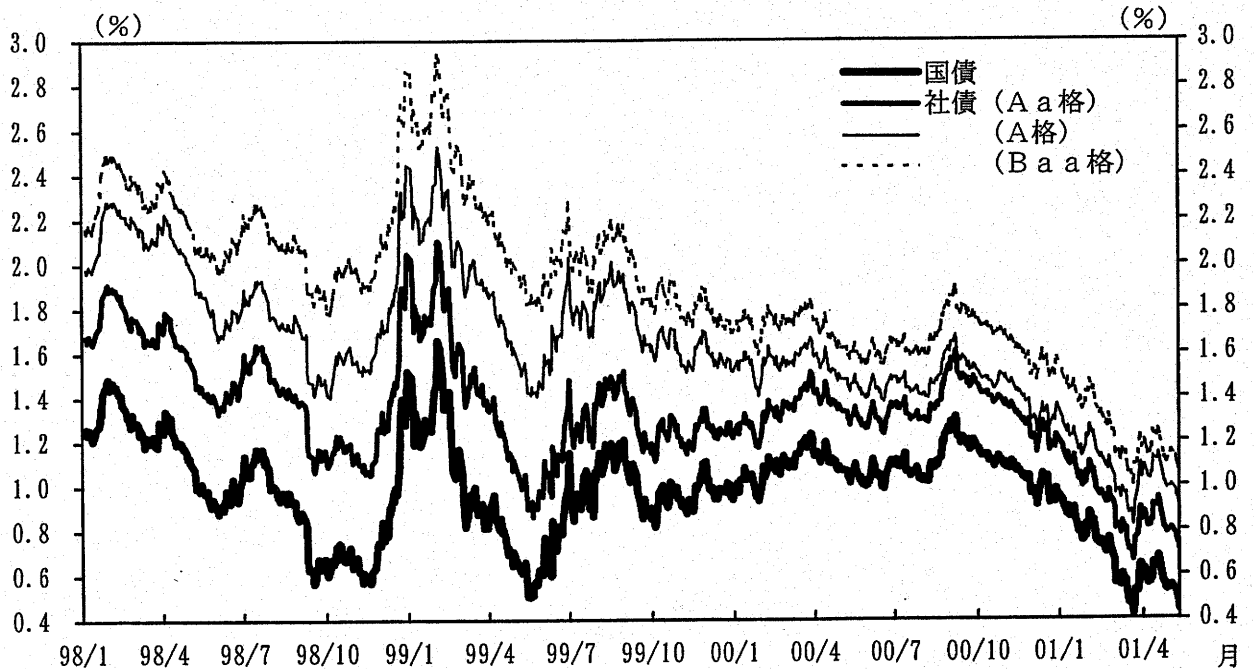
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



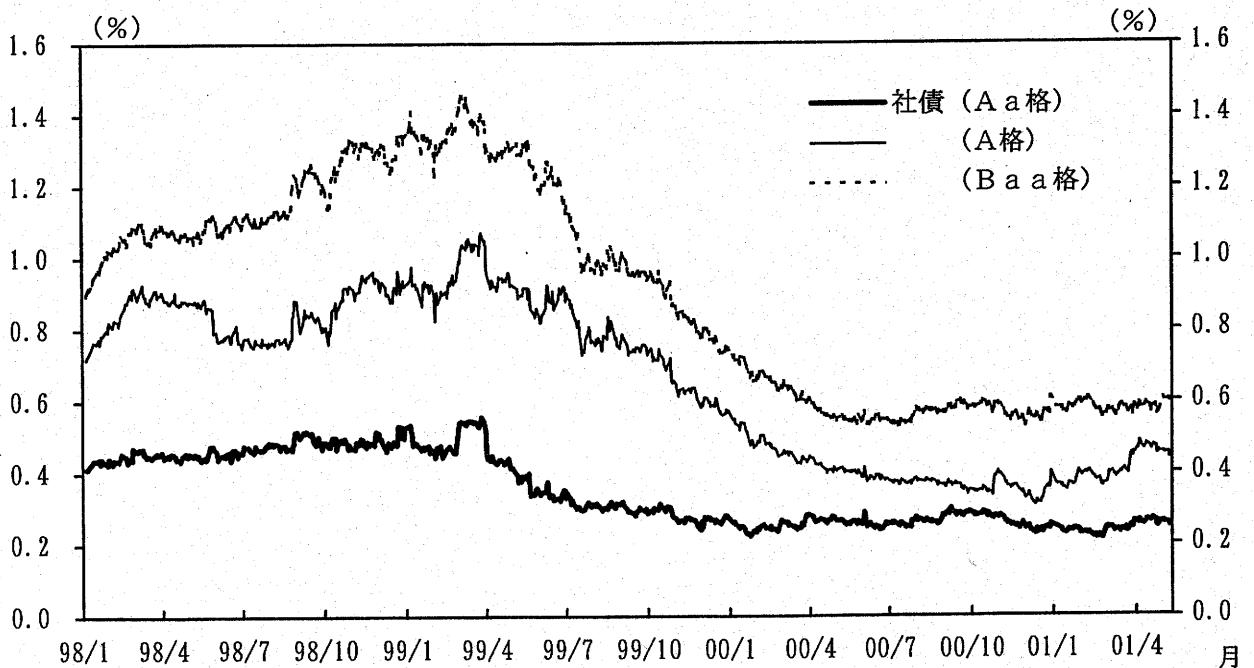
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



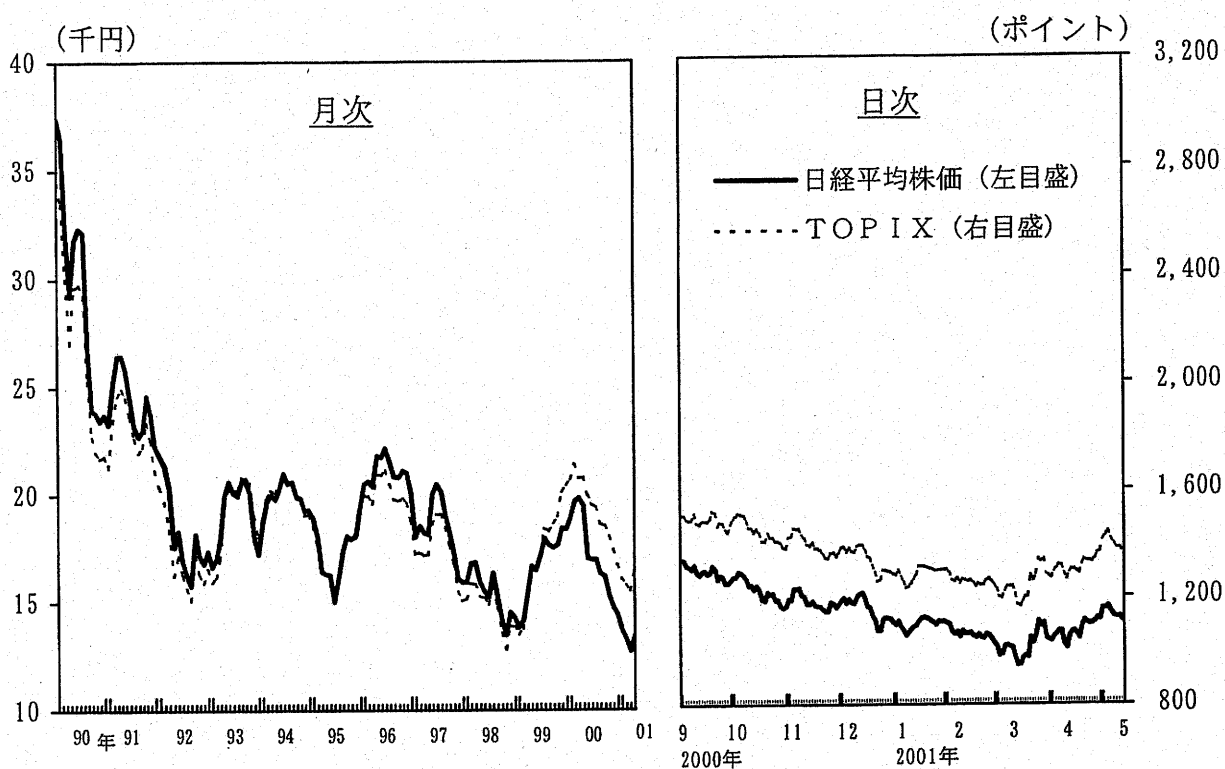
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

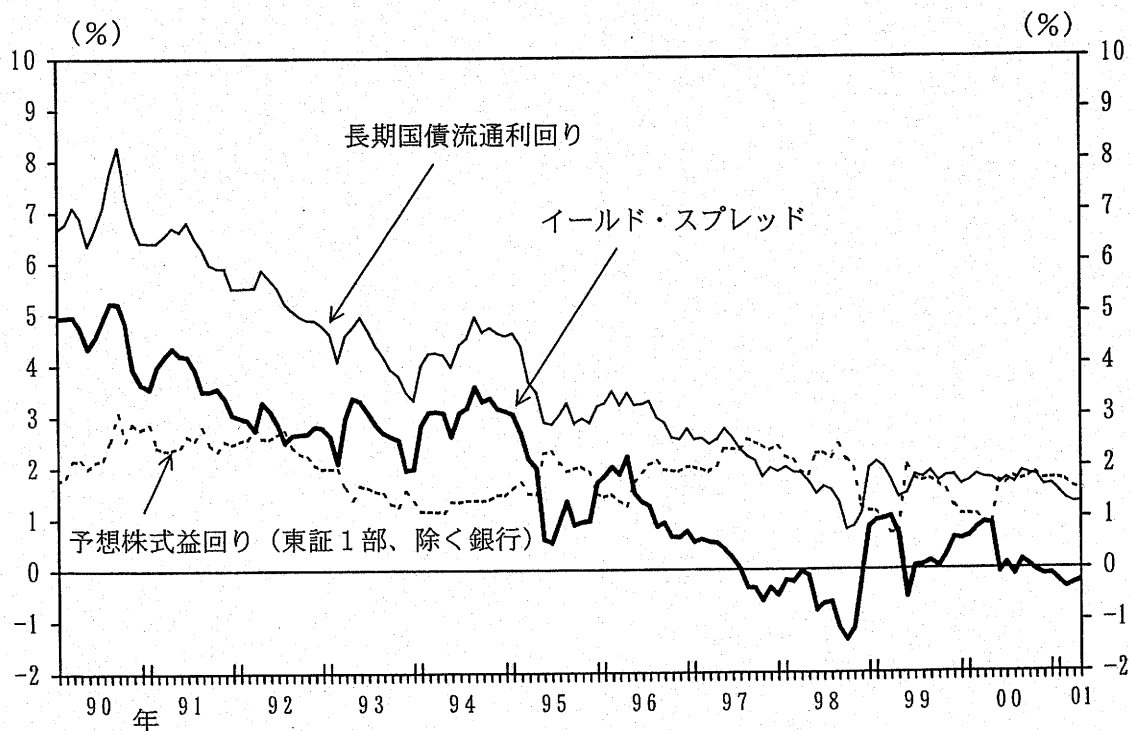
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



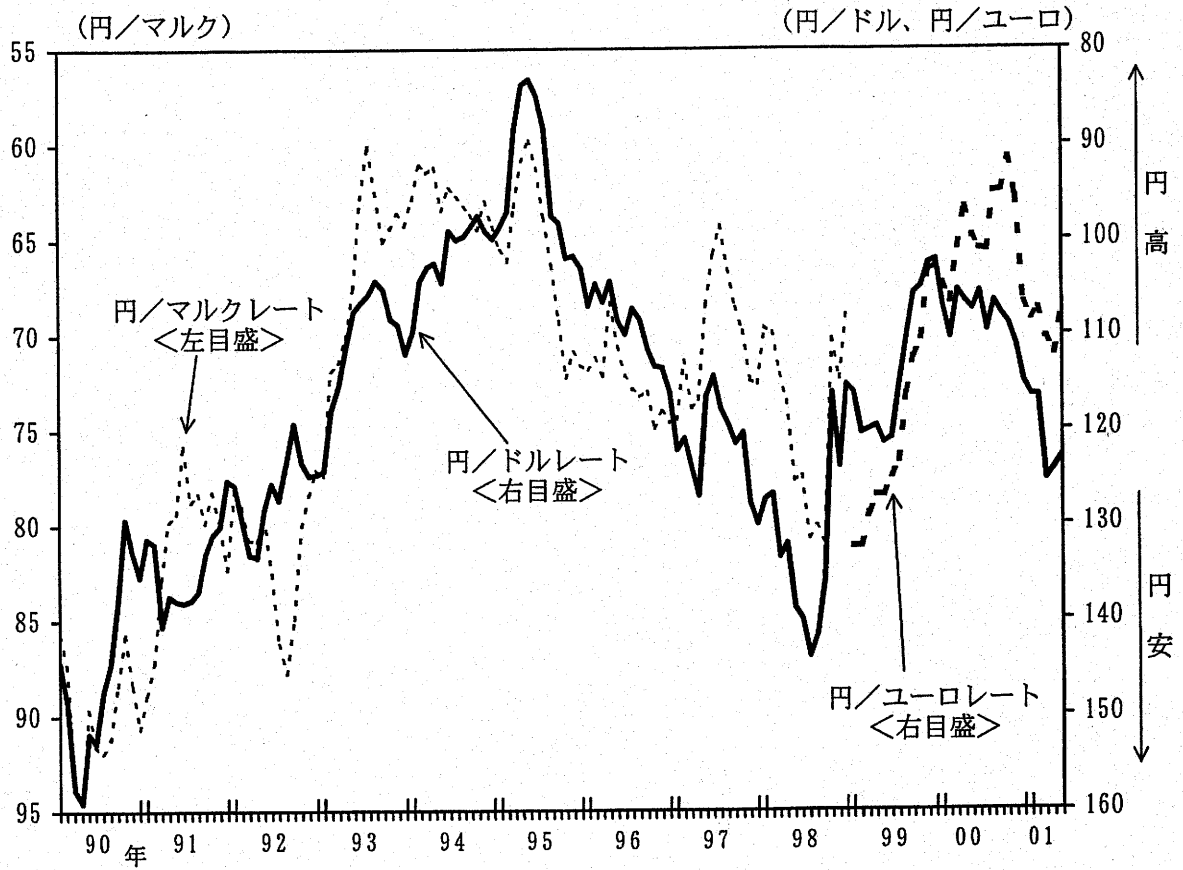
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

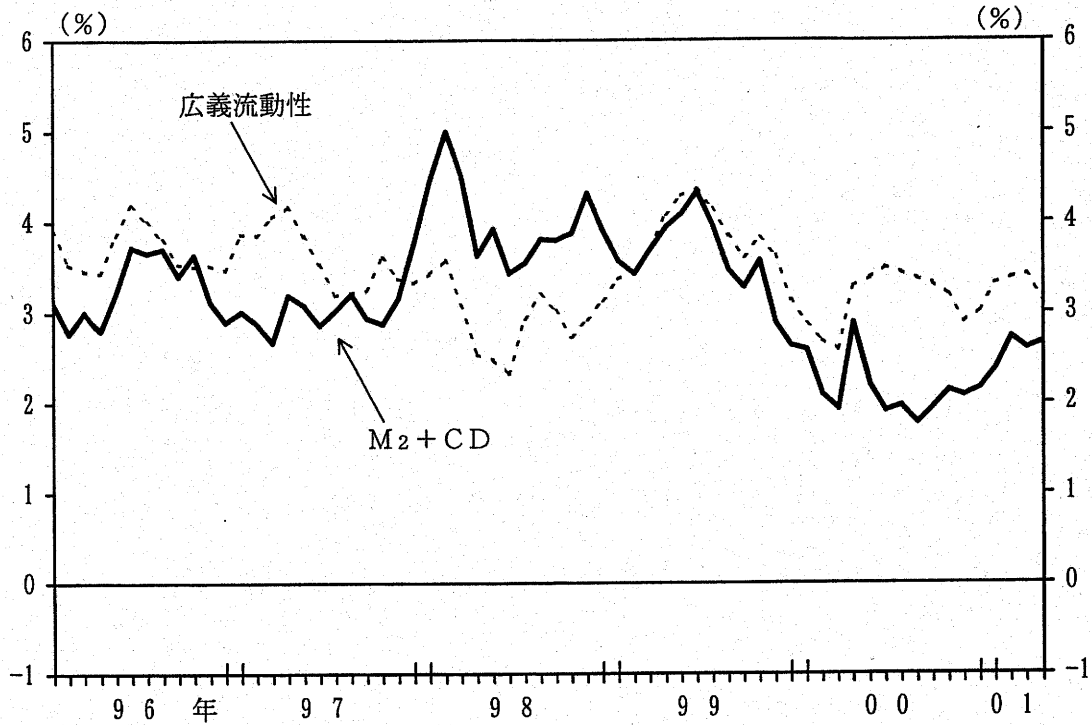


(注) 月末値。ただし、2001年5月は5月14日計数。

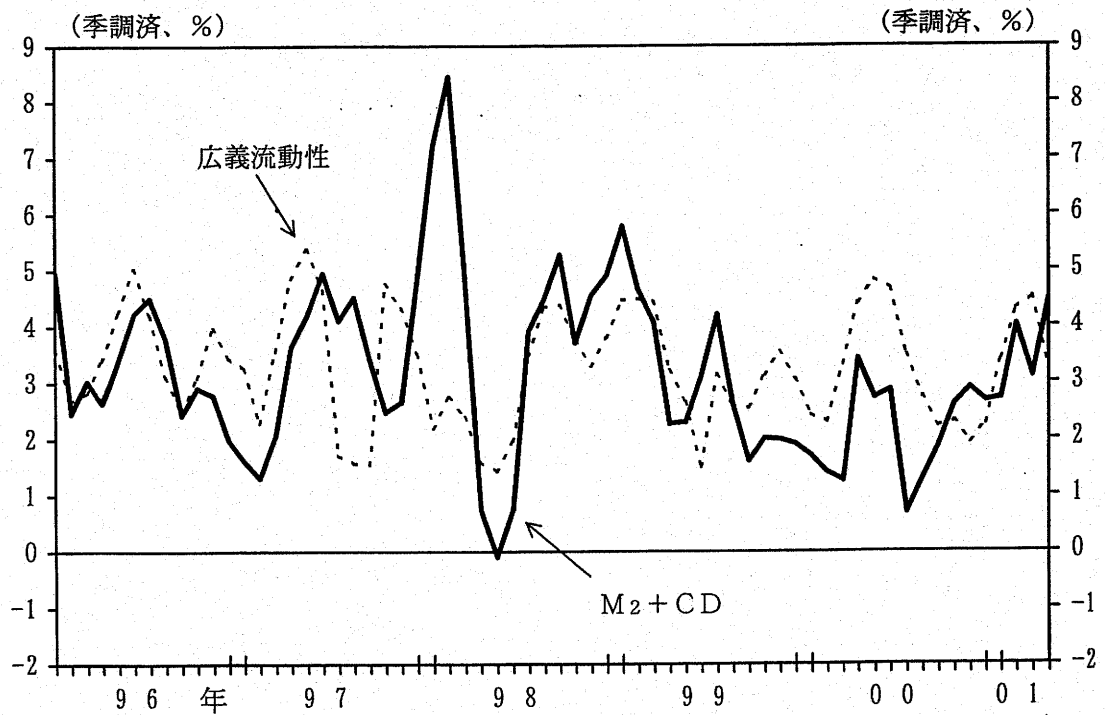
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M₂ + CD、広義流動性)

(1) 前年比



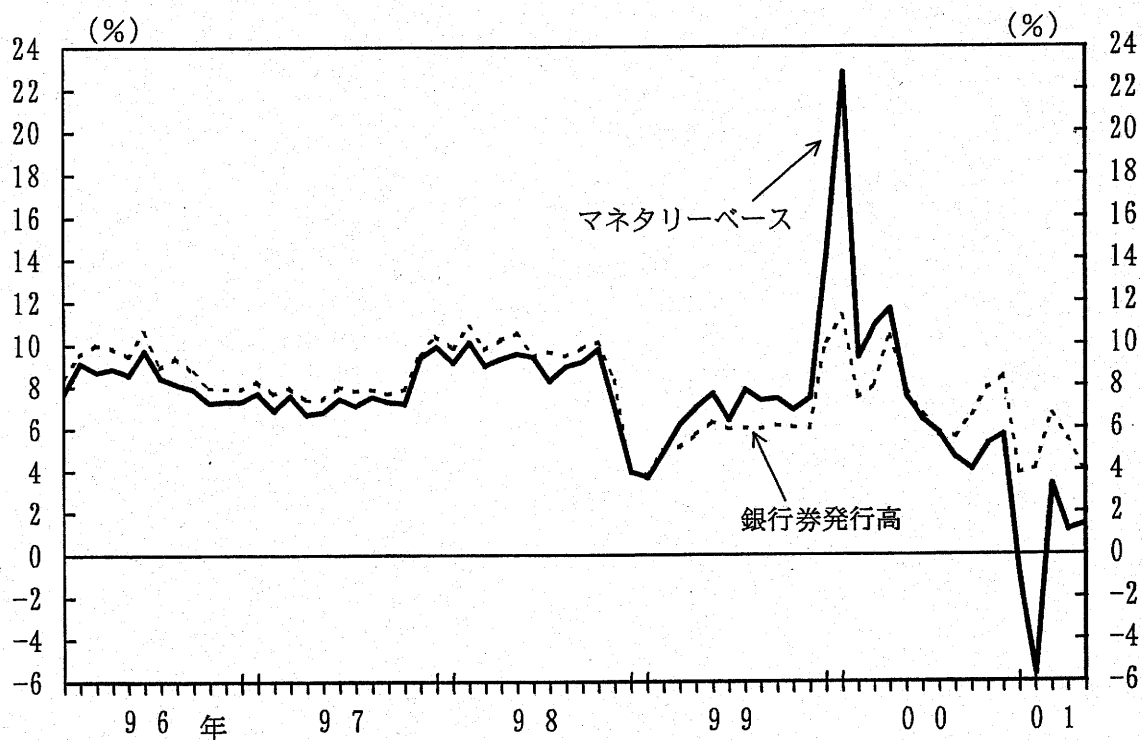
(2) 3か月前比年率



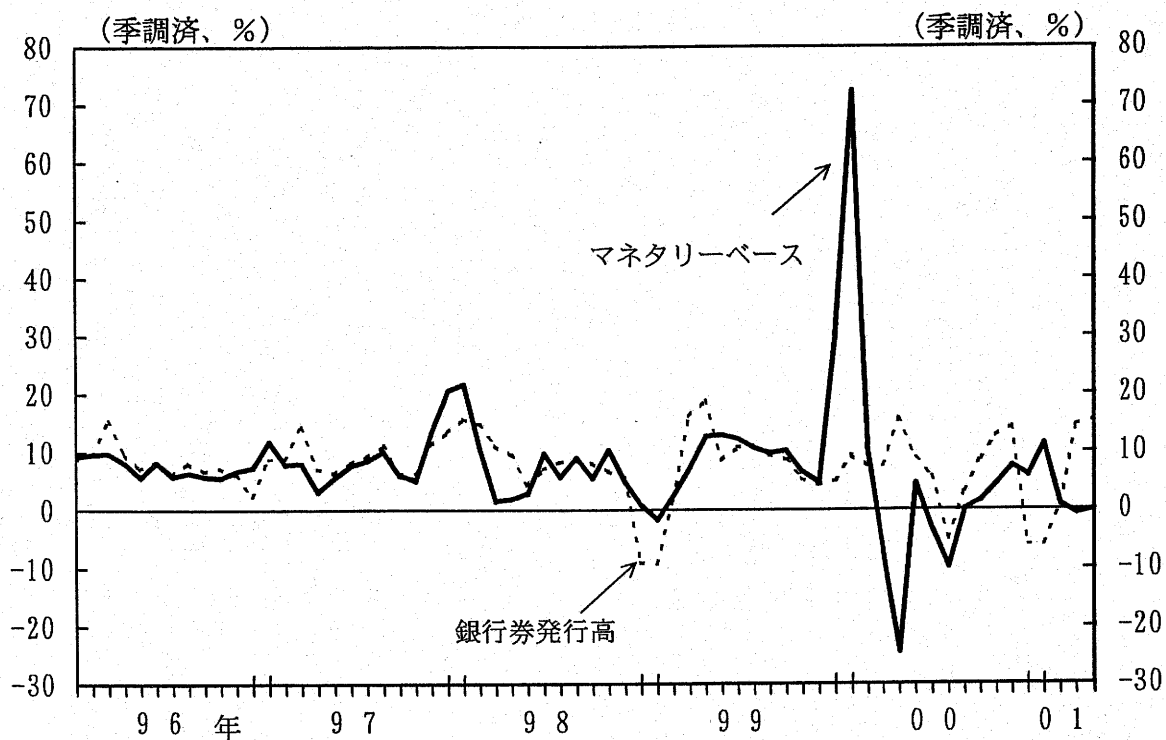
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



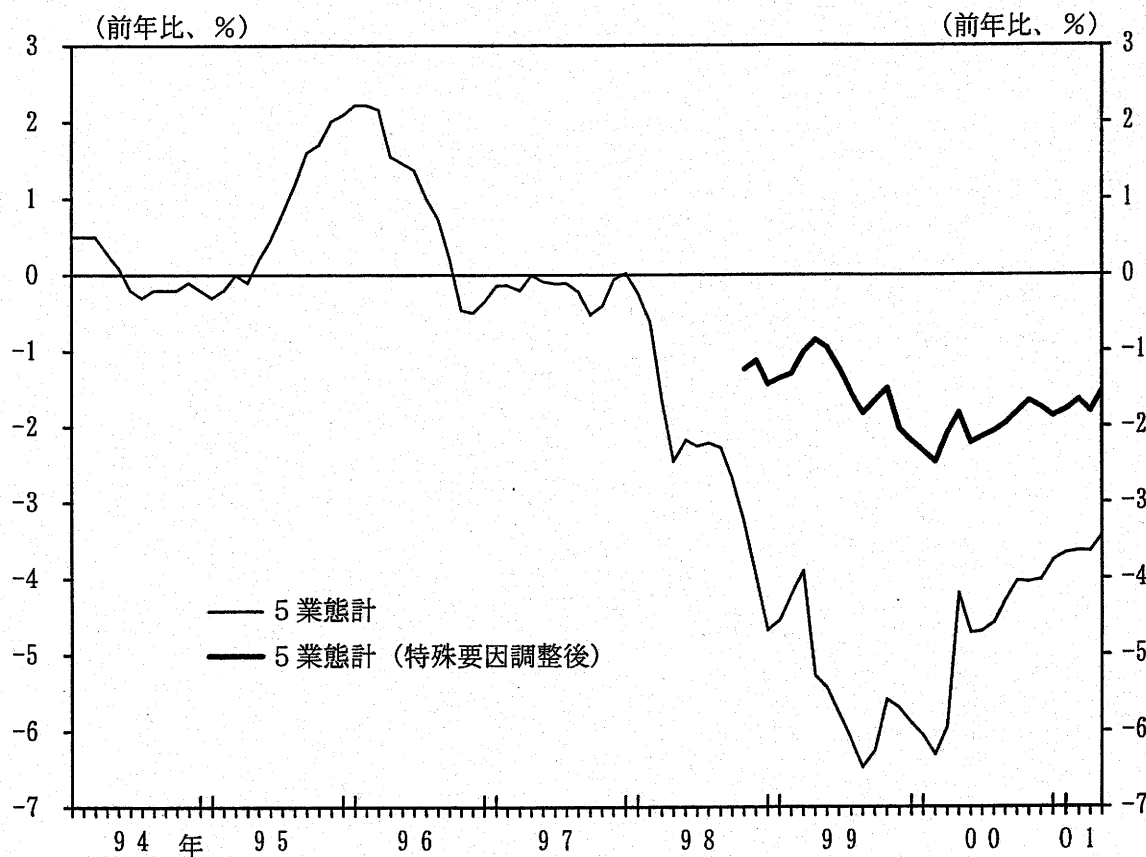
(2) 3か月前比年率



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

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

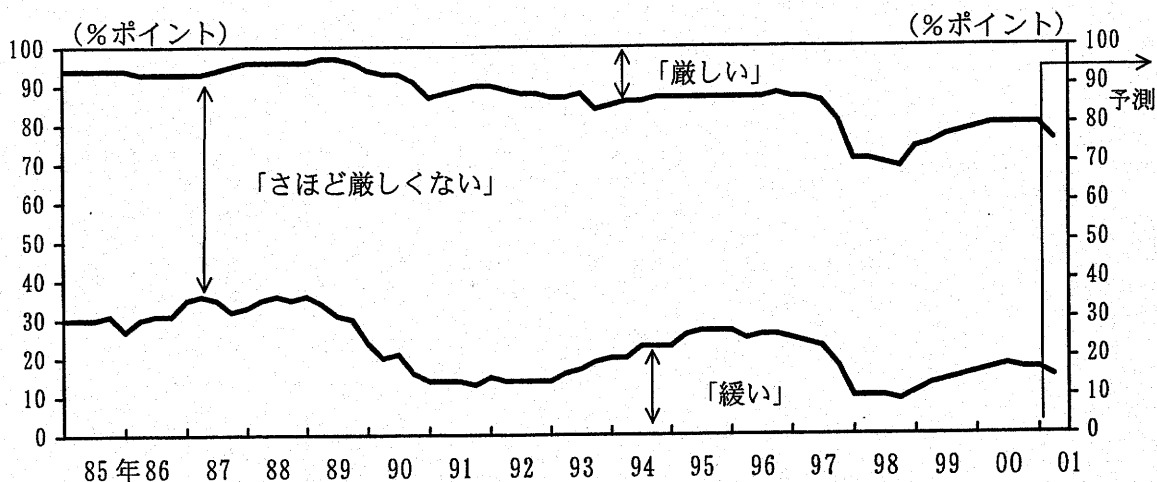


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

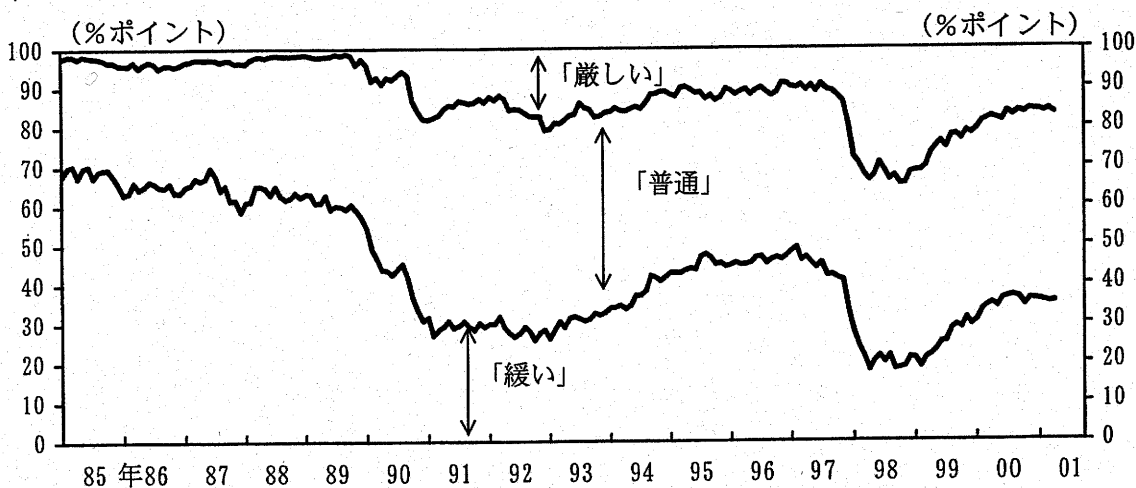
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

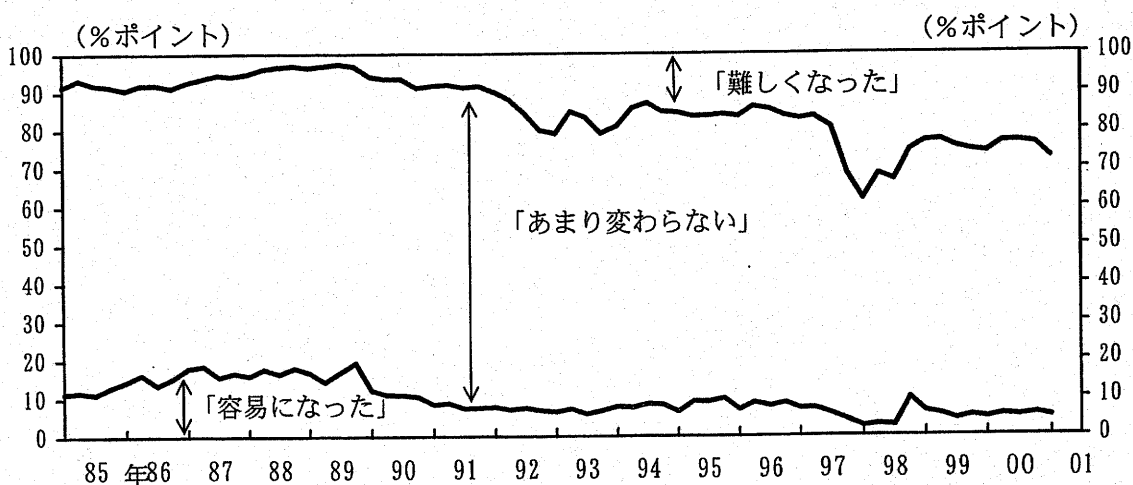
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点4月中旬)



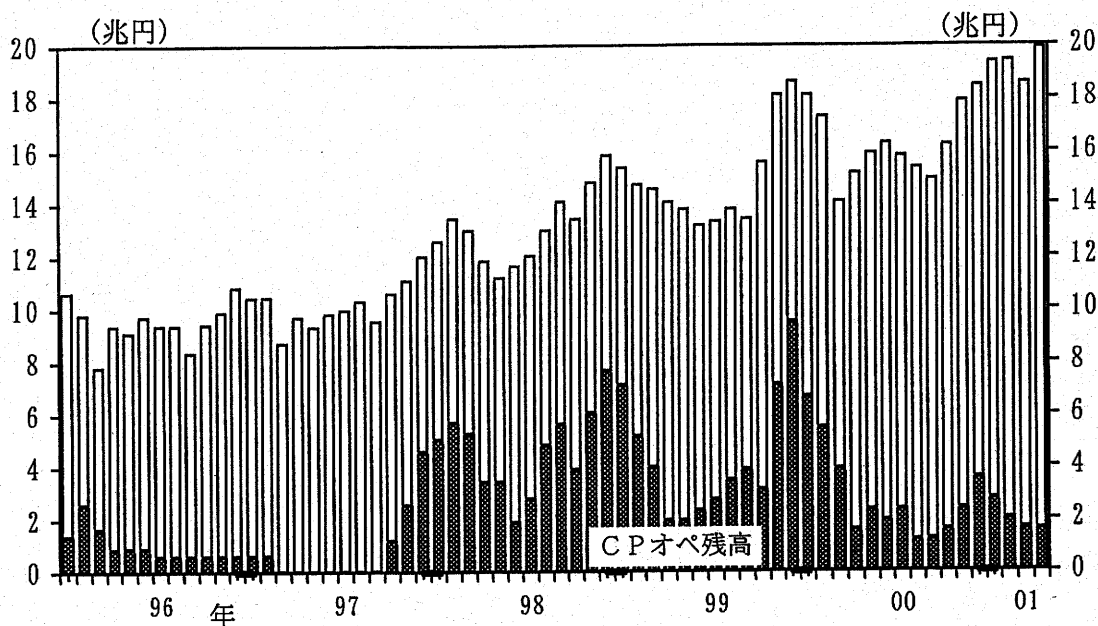
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3月中旬)



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

資本市場調達

(1) CP発行残高 (未残)

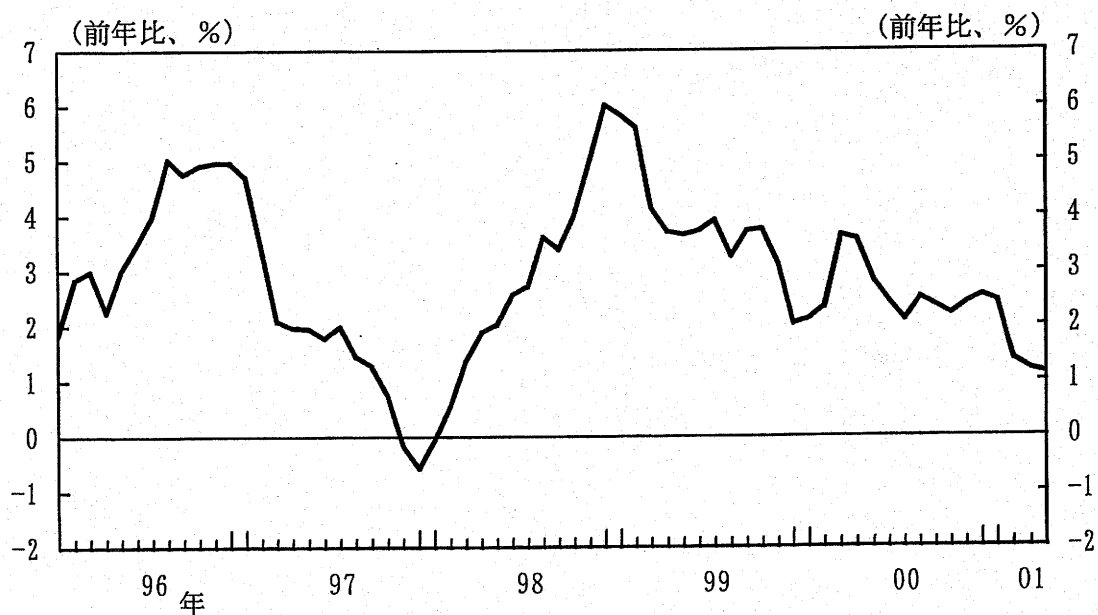


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	00/7~9月	10~12月	01/1~3月	01/2月	3月	4月
発行額	25,985	20,385	18,363	8,840	8,440	6,350
(前年)	(26,260)	(21,163)	(24,121)	(12,405)	(8,290)	(6,449)

(3) 社債発行残高 (未残前年比)

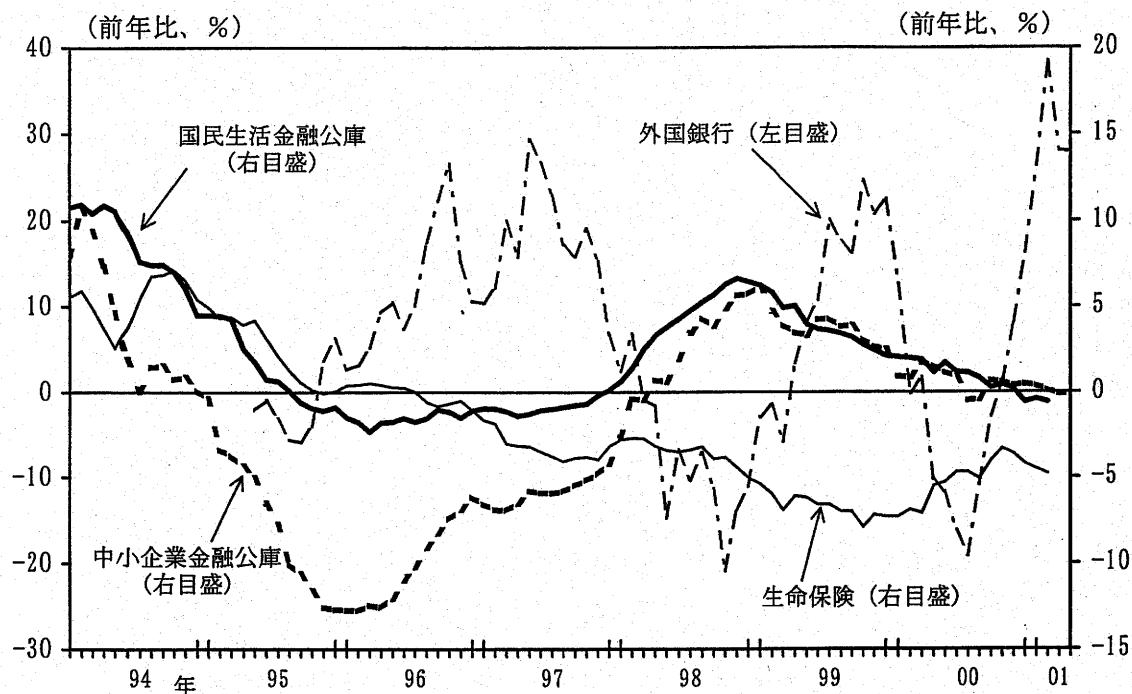


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

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

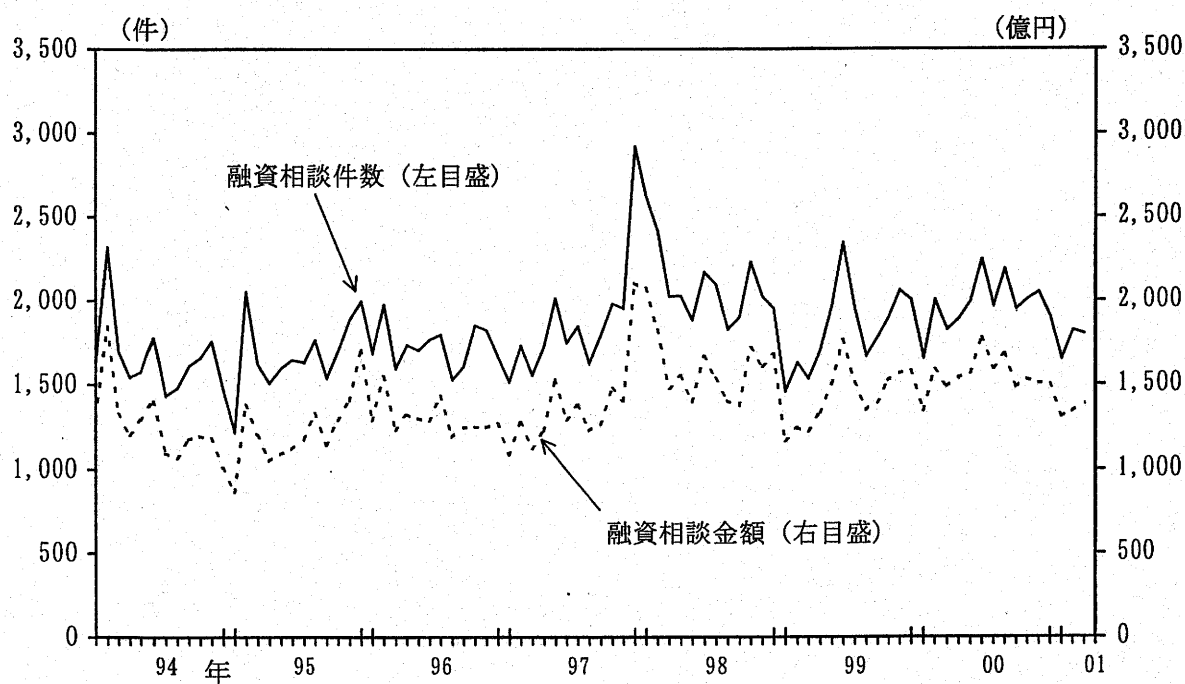
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



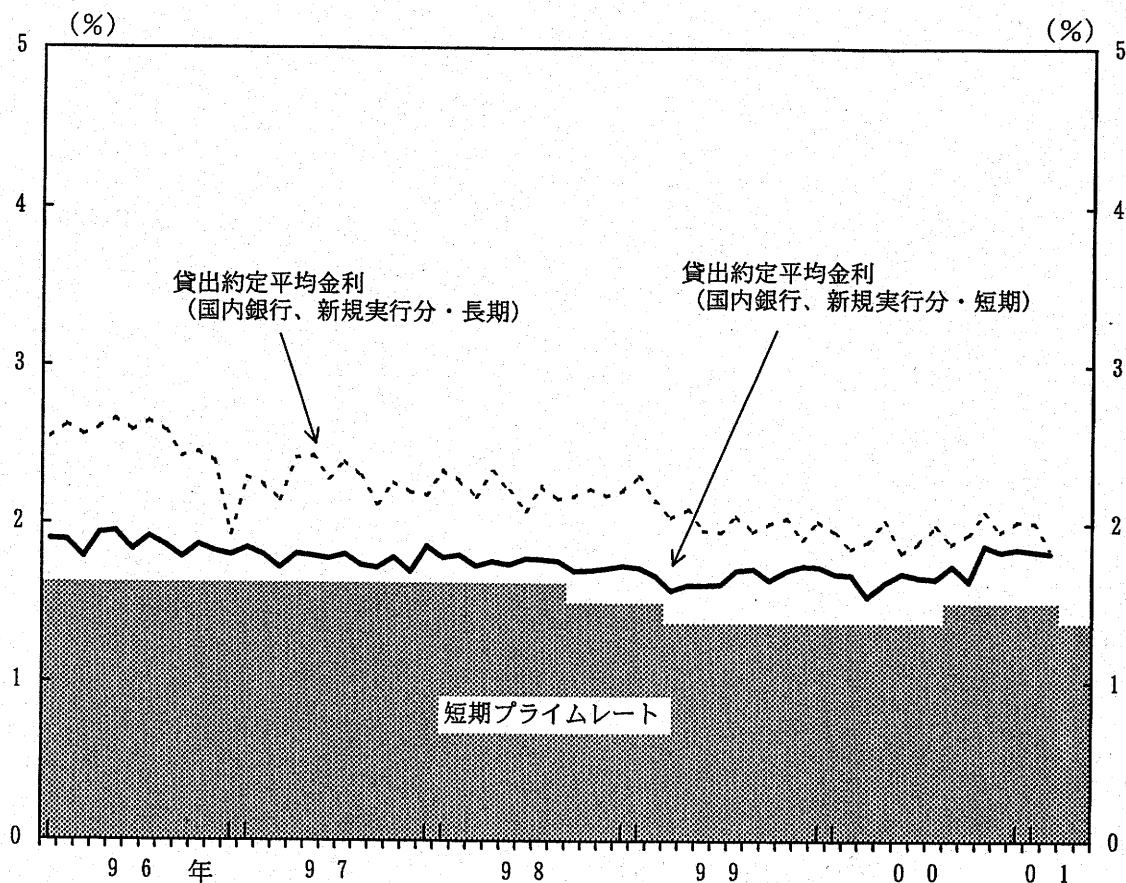
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

貸出金利

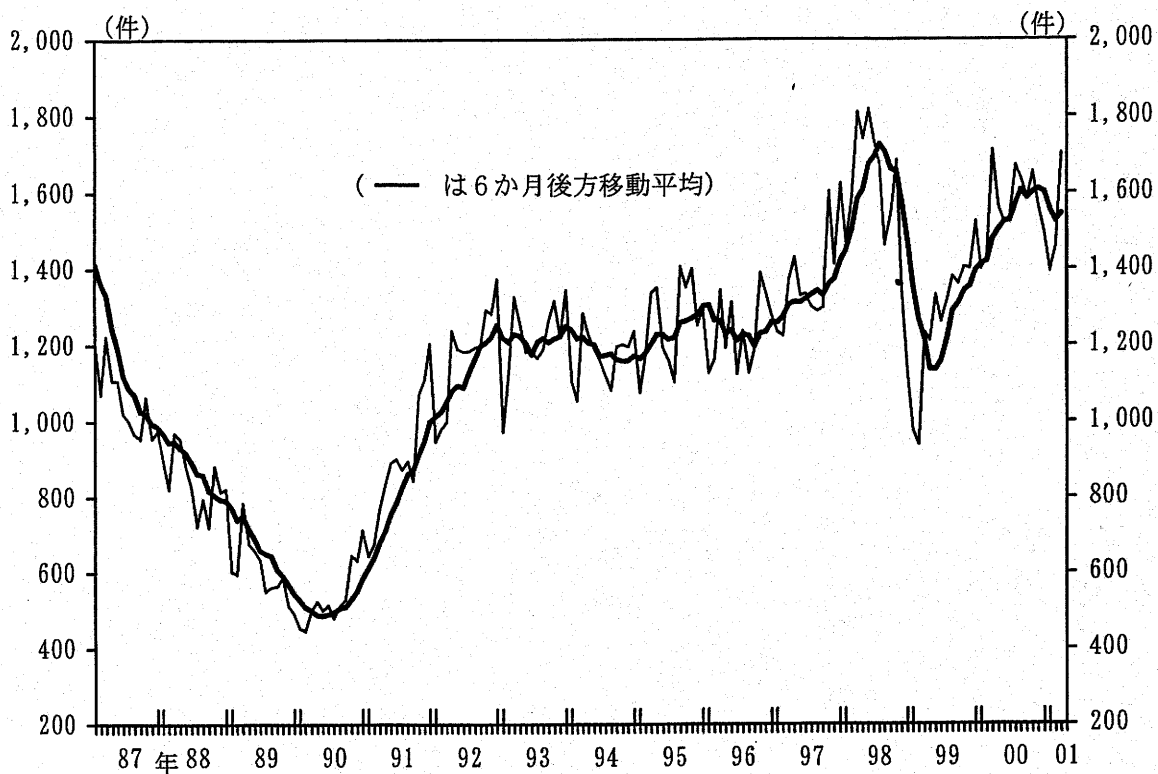


(注) 短期プライムレートは月末時点。

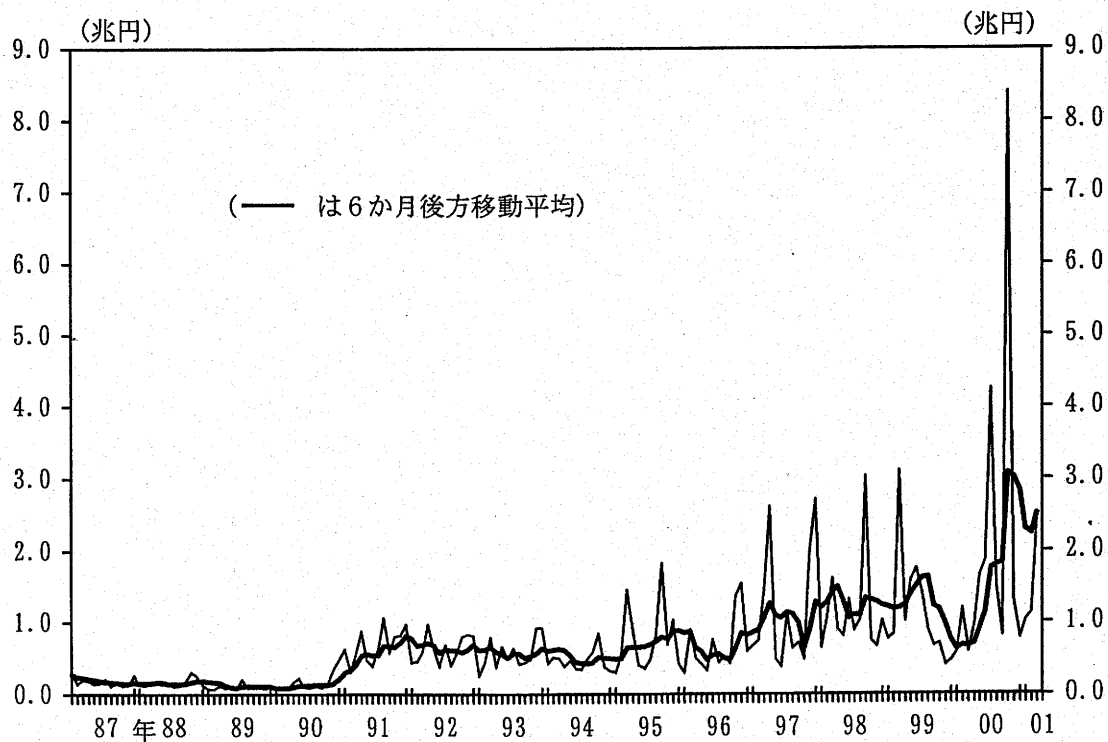
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

公表時間
5月23日(水) 14時

2001.5.23

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4月12、13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5月17、18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4月12日(15:02~17:01)
4月13日(9:02~12:17)

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	(〃)
	植田和男	(〃)
	田谷禎三	(〃)
	須田美矢子	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	村上 誠一郎	財務副大臣 (12日)
	田村 義雄	大臣官房総括審議官 (13日)
内閣府	坂井 隆憲	内閣府副大臣 (12日)
	小林 勇造	政策統括官(経済財政一運営担当) (13日)

(執行部からの報告者)

理事	松島正之
理事	増淵 稔
理事	永田俊一
企画室審議役	白川方明
企画室参事役	雨宮正佳
金融市場局長	山下 泉
調査統計局長	早川英男
調査統計局企画役	吉田知生
国際局長	平野英治

(事務局)

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

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（3月19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。具体的には、日本銀行当座預金残高を、新しい調節方針導入直後と期末期初に5兆円をやや上回る残高としたほかは、5兆円程度となるような調節を行った。この結果、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、期末期初に若干上昇したことを除けば、概ね0.02～0.03%で安定的に推移した。

2. 金融・為替市場動向

株価は、期末を控えた持ち合い解消売りが一服する中、本行の金融緩和措置に加え、本格的な不良債権処理や緊急経済対策に対する期待感等から持ち直す展開となっている。

債券市場では、長期国債流通利回り（10年）が、前回決定会合直後に一旦1.0%台まで低下した後、将来の国債増発懸念の高まりや当面の材料出尽くし感に伴う投資家の利益確定売りなどから、最近では1.4%台まで上昇している。

為替市場では、円の対ドル相場は、本行が前回会合で決定した緩和政策の長期化の可能性が意識される中、日米通貨当局が円安容認姿勢を採っているのではないかとの思惑等から下落した。その後、円安進行を牽制するわが国政府当局者の発言などを材料に、やや反発している。

3. 海外金融経済情勢

米国では、企業が在庫調整を進めており、生産は減少傾向にある。また、情報関連業種を中心に設備投資の減速傾向も明確化している。この間、家計支出は底固い動きを示しているが、先行きを見通すうえでは、雇用情勢やその消費者コンフィデンスに対する影響などが注目

¹ 「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。」

される。

こうした中で、米国連銀は3月20日のFOMC（連邦公開市場委員会）で、政策金利であるFFレートの誘導目標を0.5%引き下げ、5.0%とした。短期金融市場では、年央までにさらに0.5%から0.75%の利下げを織り込む展開となっている。

ユーロエリアの景気は、生産の伸びが緩やかな低下傾向を辿り、製造業コンフィデンスの悪化が続くなど減速傾向が窺われる。ただ、雇用情勢の改善や主要国における相次ぐ減税の効果などから、個人消費は引き続き底固く推移しており、減速の程度は他の地域に比べ緩やかである。

東アジア諸国では、昨年秋以降、輸出の増勢鈍化から、景気は減速している。また、一部の国では、設備投資の伸び鈍化や個人消費の低迷など、内需の減速もみられる。こうした状況下、台湾、香港、フィリピンでは、3月下旬に一段の利下げに踏み切る動きがみられた。物価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物価上昇率が高まりつつある。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

最終需要面をみると、国内需要が底固さを維持する一方で、米国、東アジア経済の急激な減速を受けて、輸出は大きく減少している。その影響から、鉱工業生産の減少が一段と鮮明になっており、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。企業の業況感は、製造業を中心に悪化しており、企業収益の改善も、製造業において急ブレーキがかかっているとみられる。こうした下で、機械受注の動きや2001年度設備投資計画にみられるように、企業は設備投資スタンスを徐々に慎重化させつつある。家計部門においても、所得はなお底固さを維持しているとはいえ、新規求人や所定外時間などの限界的部分には、生産減少の影響が表れ始めている。以上を総合すると、わが国の景気は、輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にあると判断される。

景気の先行きについてみると、①輸出は減少を続けるとみられること、②設備投資が次第に頭打ちに向かう公算が大きいこと、③在庫循環面からも、程度は大きくないとはいえ、調整を要する局面に入っ

いること、などを踏まえると、鉱工業生産は暫く減少傾向を辿るとみられる。また、このような傾向が長引けば、家計の所得が伸び悩み、家計支出面にも影響が及ぶ可能性がある。このため、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、期待しにくくなっている。こうした下で、わが国の景気は、当面、生産面を中心に調整を続けるものと予想される。

さらに先の景気展開については、海外景気、とりわけ米国景気の動向や情報関連需要の動向に左右されるところが大きい。今回の短観においても、景況感の悪化に比べて売上げ・収益は底固い計画となっているが、①輸出が上期減少のあと、下期に増加することが見込まれていること、②製造業加工業種の収益が上期減益の後、下期増益となっていること、からみて、海外景気、ないし情報関連需要の下期回復が前提とされているものと考えられる。したがって、仮にこの前提が崩れると、売上げ・収益の姿も大きく変わってくる可能性がある。このほか、株価の動向やその企業・家計心理面への影響、不良債権処理が加速していった場合の影響についても注視していく必要がある。

物価面では、景気の調整が続く下で、国内需給バランス面からは、物価に対する低下圧力が働き易い状況にある。また、技術進歩や規制緩和（通信料金）が引き続き下落方向に作用するほか、衣料品をはじめとする流通合理化の影響も、ある程度尾を引くとみられる。このため、各種物価指数は、当面、総じて弱含みで推移する可能性が高いと予想される。また、海外景気の下振れなどに伴い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

3月のマネタリーベースの前年比は、前年「コンピューター2000年問題」への対応（2月29日および年度末）等により伸びを高めた裏が出る形で、前月に比べ、幾分低下した。ただ、3月平残の水準は、前月を上回っている。マネーサプライ（M2+CD）は、郵便貯金からの資金シフトやCPの発行増などを反映して、このところ、やや伸びを高めている。

企業の資金調達コストをみると、一段の金融緩和措置に伴う市場金利の大幅低下を背景に、短期プライムレートが引き下げられたほか、CP発行金利も一段と低下している。また、長期プライムレートも、4月に引き下げられ、既往最低水準となっている。

企業金融の動向をみると、金融機関の貸出態度は、3月短観ではすべての企業規模でほぼ横這いとなり、株価下落の影響はみられなかった。一方、資金繰り判断は、中小企業金融公庫の調査ではやや改善しているものの、3月短観では製造業を中心に小幅悪化したほか、商工中金の調査でもこのところ幾分悪化している。中小企業の資金繰りに関しては、3月末に「中小企業金融安定化特別保証制度」の取り扱いが終了したことの影響も注意して見ていく必要がある。

このように、金融機関の貸出態度や企業金融は、これまでの緩和された状態が続いているとみられる。当面、金融緩和措置の波及効果を見守る一方で、株価の動向が金融機関行動や企業の資金調達環境に与える影響についても、引き続き注視していく必要がある。

II. 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各種指標、3月短観の結果、4月の支店長会議での報告などの情報をもとに議論が行われた。

景気の現状については、情報関連を中心に輸出・生産の減速が明確化してきており、調整局面にあるという認識で一致した。ある委員は、景気は踊り場状態から悪い方向に一步進んで、後戻りの入り口に入った、と表現した。

まず、企業部門の動向について、多くの委員は、3月短観や支店長会議での報告などを踏まえると、①輸出、生産の減速が鮮明化している、②収益改善に急ブレーキがかかり、投資姿勢が慎重化している、③製造業を中心に業況感が悪化している、など、減速が明確化してきた、との認識を示した。

このうちひとりの委員は、輸出について、米国経済の急激な減速、そのアジア経済への波及などによって、当面減少傾向は避けられない、との見通しを述べた。この委員は、現在の金融緩和措置が円安をもたらし、輸出にプラスに働く可能性はあるが、世界経済の減速感が強まる中で、わが国の輸出拡大は貿易摩擦の新たな火種となりかねず、製造業は非常に慎重な輸出計画を立てている、とコメントした。

生産について、ある委員は、IT関連、建設関連を中心に生産調整の動きがみられる、と指摘した。この委員は、支店長会議で、海外現地生産の拡大が国内生産に及ぼす影響について報告があった点にも注目する必要がある、と付け加えた。また、別の委員は、電気機械の生

産減少や在庫圧縮の動きが、非鉄・一般機械などの関連業種の生産にも影響を及ぼし始めている、と述べた。この間、ひとりの委員は、在庫調整局面に入る業種が徐々に拡大しており、鉄鋼、紙パ、石油化学、半導体などを中心に生産減少が続くと予想されるが、ITによる在庫管理の高度化などもあり、かつてのような大きな生産調整にはならないと思われる、と述べた。ただ、一部素材産業では、構造的な供給過剰問題が残っており、負け組企業が生き残りをかけて高操業を続けている結果として、在庫調整が長引く可能性もある、と付け加えた。

企業収益については、複数の委員が、上期は、製造業・大企業では減益となる可能性が大きい、との見方を示した。一方、短観において下期が増収増益となっている点については、多くの委員が、こうした見通しは米国経済やIT需要の下期回復シナリオを前提としており、外的要因に伴うリスクが大きい、との見方を示した。このうちひとりの委員は、こうした楽観的な見通しは、業況判断の悲観的な見方と乖離がある点にも留意する必要がある、と付け加えた。また、こうした下で、設備投資については、機械受注などの先行指標や今年度の設備投資計画などから判断して、先行き鈍化する可能性が高い、との見方で一致した。

個人消費については、このところ底固い動きを示しているが、今後雇用・所得面で厳しさが増していく可能性が高いことを考えれば、「景気の下支え」という程度以上のことは期待しにくい、という認識が多くの委員から示された。ある委員は、足許、消費関連の一部に堅調な指標が出ていることは心強い材料だが、一方で、企業部門の停滞が雇用・所得環境に悪影響を及ぼし、それが家計支出の抑制を通じて企業活動に影響する「後ろ向きの循環」に陥ることがないか、留意すべき局面にある、との見方を示した。この間、ひとりの委員は、①消費の「構造変化」、②消費の「飽和感」、③雇用、年金、老後などに対する「不安」という消費抑制要因が支配している下では、消費は買い換え需要や機能満足型商品の需要が中心とならざるを得なくなる、と指摘したうえで、そうした中でも、家計は所得に見合った消費を継続しており、消費財供給数量も戻ってきていることを踏まえると、消費は平時に復していると判断すべきだ、とコメントした。また、構造調整を抱える中では、企業部門の回復が家計部門に伝わり消費の伸びにつながるには時間がかからざるを得ない、と付け加えた。

以上の議論を踏まえ、わが国の景気は、当面、生産面を中心に調整を続ける可能性が高く、これまでの企業部門を起点とした所得創出メ

カニズムが働き続けることは期待しにくくなっている、との見方が共有された。

日本経済の先行きについては、米国経済や世界的な情報関連財需要の動向が大きなポイントとなる、という認識が多くの委員から示された。

米国経済について、ある委員は、生産・雇用・設備投資などの面で、製造業を中心に調整局面に入っている、と指摘した。ただ、企業や消費者のコンフィデンスは低水準ながらも底打ち感が出てきており、全体としては、昨年末から本年初にかけての急減速のあと、若干落ち着きを取り戻しつつあるのではないかと述べた。そのうえで、先行きについては、年後半ないしは年末にかけて回復に向かうとのシナリオを中心に考えるべきであろう、との認識を示した。これに対して、別の委員は、90年代の労働生産性の上昇には、現在想定されているよりも、循環的な面が大きく寄与していた可能性があり、今後成長率の低下を出発点とするマイナスの循環に陥る可能性も否定できない、と述べた。また、もうひとりの委員は、先行きの懸念材料として、①レイオフがなお低水準に止まっているなど、企業内には余剰労働力が温存されており、今後、その反動で失業率が上昇した場合に消費者コンフィデンスに大きな影響を与える可能性があること、②今夏にかけて、ガソリン価格の急騰や渇水による電力供給の削減のおそれがあること、を挙げた。

この間、ひとりの委員は、「海外経済減速の日本経済への影響」という一方向の関係だけで議論することは適当ではなく、生産・在庫調整が相互に影響を及ぼしあう関係を注視すべきである、と指摘した。そのうえで、情報関連業種の先行きをみるに当たっても、米国経済の状況のみならず、日本を含めたアジアの現地需要の動向が重要なカギを握っている、との見方を示した。

金融機関の不良債権処理をはじめとする構造改革の影響についても、多くの委員が言及した。ある委員は、先週発表された政府の緊急経済対策には、不良債権処理をはじめとする金融システム強化策や、構造改革のための各種メニューが盛り込まれており、従来型の公共投資中心の対策と異なる点、高く評価できる、と述べた。この委員は、民間の自助努力なしには真の改革は進まないとの、今回の対策をひとつのきっかけとして、改革の実施に向けた機運が高まり、各方面の取り組みがこれまで以上に進展することを期待したい、と付け加えた。これに対して、別の委員は、破綻先・破綻懸念先に対する債権の最終処理

を早めるとともに、経済実態に即した債務者区分の見直しを行っていくことも重要である、との認識を示した。

ひとりの委員は、不良債権処理の問題は、今後大きく進展すれば短期的なデフレ圧力となりうる一方、放置すれば金融不安再燃の火種を残すというデリケートな問題である、と述べた。この点、別のひとりの委員は、不良資産の最終処理の過程で生じるデフレ圧力を考えると、世界経済が悪化している間は、日本経済の構造改革は難しく、最終的にはマーケット主導のハードランディングになるおそれが高まってきているのではないかと懸念を示した。この間、ある委員は、企業の倒産が失業に与える影響は、下請け構造などによっても異なる、と指摘した。そのうえで、他のひとりの委員とともに、構造調整に伴う雇用問題は、仕事・プロジェクトなど雇用の受け皿がどれだけあるか、という視点から見ていくことも必要である、と述べた。

以上のような景気情勢の下で、物価については、①国内需給バランス面からは、物価に対する低下圧力が働き易い状況にある、②また、技術進歩、流通合理化、規制緩和といった供給面の要因も引き続き物価下落方向に働く、③このため、物価は、当面、弱含みで推移するものと考えられる、という認識で一致した。ある委員は、物価下落について、国際価格への鞘寄せの動き、負け組企業によるコスト無視の安値提示、海外からの安値輸入品の流入の動き、などが続いている、と指摘した。別の委員も、延命のためにダンピング的な価格を提示する「破壊的供給者」の存在による物価下落が続いており、構造調整が進んで業界が整理されてこない、こうした傾向は収まらない、とコメントした。もうひとりの委員は、①このところ、円安の影響が表れ始めており、これと内需の弱さとの綱引きがしばらく続く可能性が高い、②賃金は当面横這い圏内で推移するとみられ、この面から大きな物価低下圧力が出てくることは考えにくい、③こうした点を踏まえると、消費者物価指数は、当面、現在のように前年比若干マイナスといったところで推移する可能性が高い、と指摘した。

企業金融の面では、ある委員は、資金調達コストは下がっており、また短観の貸出態度判断がほとんど変化していないことをみても、全体として、緩和された状態が維持されていると考えられる、と指摘し、今後は、金融緩和の波及効果を見守っていくとともに、やや持ち直した感がある株価の動向やその影響について、引き続き注意して見ていきたい、と述べた。

Ⅲ. 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。

委員の認識は、景気情勢は一段と悪化しているが、前回会合の決定は、こうした展開も予想して思い切った手段に踏み切ったものであり、当面その効果を見極めていくべき局面にある、との見方で一致した。このため、すべての委員が、当面の金融政策運営方針としては、現状維持を支持した。

そのうえで、前回会合で決定した金融緩和措置の効果について、議論された。

金融資本市場への効果については、多くの委員が、所期の効果を発揮しつつある、との評価を示した。

まず、何人かの委員が、新たなコミットメントは、強力な時間軸効果を通じて、やや長めのものを含めて金利を全般的に低下させる方向で効果があった、との評価を示した。これらの委員は、ターム物金利がかなり長めのゾーンまで低下していることや、債券投資のデュレーションがやや長めになる動きがみられることなどを指摘した。この間、長期金利が、前回会合前に比べやや反発した形になっている点については、何人かの委員が、緩和策が事前に相当程度織り込まれていたことや、財政支出拡大による需給悪化懸念などの影響と考えられる、との見方を示した。

株価に関して、ある委員は、今回の金融緩和策は、日経平均、NY ダウ、NASDAQ の順次の底入れ・反転の動きをサポートする意味で大きな効果があった、と述べた。別の委員は、投資家のコメントなどから判断して、金融市場調節の操作目標の変更や強力な時間軸効果が材料視されたほか、緩和策全体として金融機関の不良資産処理を促進させる方向で受け取られ、株価の押し上げ要因になった、と分析した。また、円相場について、ある委員は、海外投資家による国債売却や円キャリー・トレードの増加などによって円安に作用したという見方があるが、これまでのところ限定的であった、との見方を示した。

以上の議論の結果、多くの委員の認識は、①「金利低下+時間軸効果」を通じて、事実上ゼロ金利政策の有する金融緩和効果が実現している、②それ以外のルートでどのような効果が生じるかについては、「期待」を通じる効果がどのように表れるか、金融機関の超過準備保

有が恒常化した場合にどのような効果が出るか、といった点を中心に、さらに点検していく必要がある、という見方で一致した。ある委員は、今回の政策は「重層的」な政策であるので、効果をモニターするのが従来より難しい、とコメントした。

こうした下で、追加的な緩和余地については、現在の政策の効果の表れ方をきちんとフォローアップし、分析したうえでないと結論を下しがたい、との認識が共有された。そのうえで、理論的な整理として、いくつかの論点が議論された。

まず、日銀当座預金残高の目標をさらに増加させた場合の効果について、ある委員は、金利水準がここまで下がっている中で、多くは期待できないのではないかと述べた。

また、日銀当座預金残高の目標を増加させることのフィージビリティについて、複数の委員が、金融機関の側から見れば、不要の資金が供給されることになるので、簡単に達成できるとは限らない、と指摘した。この点、もうひとりの委員は、現状では、本行オペに対する応札倍率の低下はみられていない、とコメントした。

さらに、長期国債オペの効果についての議論も行われた。ある委員は、長期金利は、基本的には、将来の短期金利の予想値の平均値に等しいが、現在でも、「事実上のゼロ金利+時間軸効果」を通じて、短期金利の予想に働きかけており、長期国債の買い切りオペで長期金利を直接制御する意味はほとんどない、と述べた。別の委員も、長期金利は、本来将来の経済成長とインフレ率に関する期待で決まるものなので、金融政策で短期的にコントロールすることはできない、と述べたうえで、長期金利の上昇に対して長期国債買い切りオペ増額で対応することは適切でない、とコメントした。この委員は、現在の日本の財政赤字は主要先進国で最も深刻であり、こうした状況で長期国債買い切りを増額すれば、国債引受とか財政規律の喪失などの連想を生み、長期金利に悪影響が出る懸念がある、と述べた。この点に関連して、もうひとりの委員は、①昭和恐慌時と比べて、経常収支は改善しているものの、財政赤字の対名目GDP比率は、現在の方が高く、企業の過剰債務問題もより深刻である、②日本国債のクレジット・デフォルト・スワップのレートが高止まっているほか、先々、2004年から適用予定の新しいBIS基準の影響も見極める必要がある、と指摘した。

この間、複数の委員が、ベースマネー、マネーサプライ、経済・物価の間に安定的な関係が成立していないことに言及した。その背景として、ひとりの委員は、①信用創造機能がうまく働いていないこと、②企業のバランスシート調整圧力が強いこと、③家計の将来不安が根強いこと、などを挙げた。そのうえで、これらは、流動性制約によるものではないので、日本銀行がベースマネーを供給しても簡単に貸出やマネーサプライが増える状況にはなく、この面からの金融政策の効果は限定的といわざるを得ない、と述べ、財政政策や民間の自助努力による構造改革との合わせ技が必要、とコメントした。また、別の委員も、金融システム等の構造的な要因が強く働いている中、適正なりザーブの水準を判断することが困難になっている、と述べた。

ある委員は、金融政策手法の高度化のための研究が行内でも進んでいるので、各種の政策ルールに基づく試算を定期的に行ったり、先進国の一部の中央銀行でも用いられているマネーギャップを使った予測手法を取り入れるなど、多角的なチェックに利用し、その結果を委員を含めて共有していくべきである、とコメントした。

IV. 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の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減少しているなど、景気は弱含んでいる。また、米国経済の減速など先行き懸念すべき点がみられる。こうした中、物価は、消費者物価指数やGDPデフレータ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が依然として懸念される。
- こうした状況下、政府としては、先に成立した平成13年度予算の円滑かつ着実な執行に努める所存である。また、不良債権処理を始めとする構造問題への取り組みが喫緊の課題であるとの認識の下、緊急経済対策を取り纏め、金融再生と産業再生、証券市場の構造改革、都市再生、土地の流動化などについての具体的施策を盛り込んだところである。これらの施策の着実な実行を通じて、わが国経済の構造調整が一層進展することを期待している。

- 日本銀行におかれては、政府による諸施策の実施と合わせ物価の安定を図ることを通じて経済の発展に資するよう、経済や市場の動向を注視しつつ、新たな金融市場調節方式の下で潤沢な資金供給を機動的に行うなど、適切な金融政策を行って頂きたい。

内閣府からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 今月の「月例経済報告」では、①生産の減少がはっきりしたこと、②企業収益の伸びが鈍化し、企業の業況判断が製造業を中心に急速に悪化していることなどを踏まえ、総括判断を3ヵ月連続で下方修正し、「景気は、弱含んでいる」とした。先行きについては、先月と同様、米国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みられる。
- 政府としては今回の緊急経済対策における具体的施策の着実な実施を通じて、今後の経済の礎を築くことができると考えている。同時に、このような構造改革を推進するためにも、引き続き景気回復に軸足を置きつつ、適切かつ機動的な経済財政運営を行うこととしている。
- 日本銀行におかれても、景気の先行きに懸念すべき点がみられることから、物価の安定の実現を目指して、予防的観点を含めた適切かつ機動的な金融政策の運営を行って頂きたい。

V. 採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、金融市場調節方針を現状維持とするとの考え方が共有され、これを取りまとめるかたちで、議長から、以下の議案が提出された。

議案（議長案）

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

記

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。

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、須田委員

反対：なし

なお、今回から2日間開催となった月初会合の議事の進め方について、議長より、議事内容について厳正な機密管理に努めるよう、改めて要請があった。また、ある委員から、各委員がまとまった意見開陳について従来通り十分な時間を確保できるよう運営に留意して欲しい、との発言があった。

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定され、それを掲載した金融経済月報を4月16日に公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（2月28日）の議事要旨が、全員一致で承認され、4月18日に公表することとされた。

以上

(別 添)

平成13年4月13日

日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

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