

## 金 融 環 境 の 現 状 評 価

### （概 況）

資金仲介活動をみると、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする民間銀行の融資姿勢に大きな変化はみられていないが、このところ、中小企業からみた金融機関の貸出態度には幾分慎重化の兆しがみられる。一方、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。

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、前年比2%弱の伸びとなっている。CPの発行残高は、良好な発行環境を反映して、前年を大幅に上回り、既往ピーク水準となっている。

5月のマネタリーベース前年比は、前月に比べて、伸びを高めた。また、5月のマネーサプライも、郵便貯金等からの資金シフトの動きから、前月に比べて伸びを高めた。

企業の資金調達コストは、市場金利の動向を背景に、低下傾向をたどっている。

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、総じてみれば、緩和された状態が継続している。当面、日本銀行による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1、2）、基調としては弱めの動きが続いている。5月は、前年比-1.6%と前月と比べてマイナス幅が幾分拡大した（償却要因等調整後前年比：2月-1.6%→3月-1.8%→4月-1.5%→5月-1.6%）。

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2%弱の伸びとなっている。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、既往ピーク水準となっている。

—— 5月のCP発行残高は、20.6兆円と既往ピークを2か月連続で更新。

—— また、5月の社債発行額は、良好な発行環境を背景に、電力・通信など一部の業種で大型起債がみられたことから、前年水準を上回った。しかし、全体としての資金調達意欲は引き続き弱く、起債増加の動きについて、業種の広がりはみられていない。

—— この間、エクイティ・ファイナンスについては（図表4）、4月の新規公開金額は00/11月～01/3月と比べて増加したが、5月には、株価の軟調等を背景に再び減少に転じた。

## 2. 量的金融指標等

### (1) マネタリーベースの動向

5月のマネタリーベース前年比は(図表7)、銀行券の伸びが高まったことに加えて、当座預金のマイナス幅が縮小したこともあって、前月に比べて伸びを高めた(2月+3.4%→3月+1.2%→4月+1.4%→5月+5.1%)。

—— マネタリーベースは、昨年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、4月と低い伸びにとどまっていたが、5月にはこうした要因が剥落したことから、伸びが高まった(なお、5月の前年比伸び率は、昨年11月<前年比5.7%>以来の高い伸び)。

—— なお、6月には、本年7月の郵貯の大量満期(定額郵貯満期額は約12兆円、大量満期が始まった2000年4月以来で最大の規模)に向けて、郵便局が手許現金を積み上げることから、月末にかけて一段と伸びが高まるとみられる。

### (2) マネーサプライの動向

5月のマネーサプライ(M2+CD)前年比(図表8)は、郵便貯金等からの資金シフトの動きから、前月に比べて伸びを高めた(2月+2.7%→3月+2.6%→4月+2.5%→5月+2.9%)。M2+CDの中では、準通貨が前年比マイナス幅を拡大させる(4月-1.4%→5月-2.4%)一方で、現金通貨(+3.7%→+5.9%)、預金通貨(+6.2%→+7.3%)の伸びが高まっていることが特徴的。

—— 5月の定額貯金の満期額は約4.7兆円と昨年同月(約2.2兆円)を大きく上回っており、郵貯からの資金シフトの動きは、引き続きマネーの伸びを押し上げたとみられる。さらに、現金通貨や預金通貨の伸びが高まっていることから判断すると、金利低下を背

景に、郵便貯金以外の広義流動性資産からの資金シフトの動きもあつた可能性が高い。

### 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、低下傾向をたどっている。

3月の貸出約定平均金利は、短プラ・長プラの引き下げや、年度末にかけての貸出積み上げの動きなどを受けて、大幅に低下し、短期・長期とも既往ボトムを更新した。4月には、貸出積み上げの動きの反動から若干上昇したが、基調としては低下傾向にある。

—— なお、4月の貸出約定平均金利は、ゼロ金利時の平均を下回る水準となっている。

#### ▽ 貸出約定平均金利（新規実行）

(%)

	99/2月～00/7月平均	00/10月	01/3月	4月
短期	1.66	1.87	1.51	1.62
長期	1.97	2.07	1.70	1.85

(注) 00/10月はゼロ金利解除後のピーク

—— また、長期プライムレートは、6月8日に、0.15%引き下げられ、1.60%となり、既往ボトムを更新した。

この間、CP発行金利は、きわめて低い水準で推移しており、格付間スプレッドも縮小傾向にある（3か月物CP発行レート：5月上旬0.032%→中旬0.030%→下旬0.027%）。また、社債発行金利も、総じて低下傾向をたどっている（図表11）。

—— 5月の社債発行金利（AA格）のスプレッドは、前月と比べて拡大したが、これは、スプレッド水準の高いノンバンクの発行ウェ

イトの高まりによるものであり、全体としては、スプレッドは引き続き縮小傾向にある。

—— このように、社債・CPの発行環境は、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。

#### 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。

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、「貸出スタンスの2極化」の動きが強まっている可能性がある。

—— こうした中で、中小企業金融公庫の調査（5月）による金融機関の貸出態度は、このところ「緩和」超幅の縮小が目立っている。また、各種アンケートの中小企業の「資金繰り」判断をみても、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、「貸出スタンスの2極化」が強まる中で、中小企業金融を巡る動きについては、これまで以上に注意が必要である。

以上の金利動向や企業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、総じてみれば、緩和された状態が続いている。当面、日本銀行による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。

## 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（5月計数は14日公表予定）。

以 上

2001.6.11  
企画室

## 「金融環境の現状評価」参考計表

- |         |                         |
|---------|-------------------------|
| （図表 1）  | <b>クレジット関連指標</b>        |
| （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）  | <b>マネー関連指標</b>          |
| （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） | <b>金利関連指標</b>           |
| （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） | <b>企業金融関連指標</b>         |
| （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） | <b>企業倒産関連指標</b>         |
| （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

## &lt; 5 業態貸出残高 &gt;

—— 前年比%

	2000 年度	00/ 7~9 月	10~12	01/ 1~3	01/3 月	4	5
5 業態計	-1.9 [-4.1]	-1.9 [-4.3]	-1.8 [-3.9]	-1.7 [-3.6]	-1.8 [-3.6]	-1.5 [-3.4]	-1.6 [-3.8]
うち都銀	-2.1	-2.1	-2.2	-2.2	-2.3	-2.0	-2.4
長信銀	-4.7	-5.9	-3.7	-3.7	-4.1	-3.4	-3.0
信託銀	-1.7	-2.0	-1.8	-2.1	-2.3	-1.7	-1.6
地銀	0.6	0.9	0.7	0.7	0.8	-0.2	-0.3
地銀Ⅱ	-5.5	-5.9	-5.1	-4.7	-4.7	-1.1	-1.5

(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

## &lt; 民間部門総資金調達 &gt;

—— 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	01/3 月	4	5
民間部門総資金調達	-1.0	-1.1	-1.1	-0.9	-0.8	-0.5	-0.6
7 業態	-1.4	-1.6	-1.3	-1.2	-1.2	-1.0	-1.1
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	0.0	-0.0
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	0.1
直接市場調達	0.5	0.5	0.3	0.5	0.6	0.8	0.8
CP	0.2	0.2	0.0	0.2	0.4	0.6	0.6
社債	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

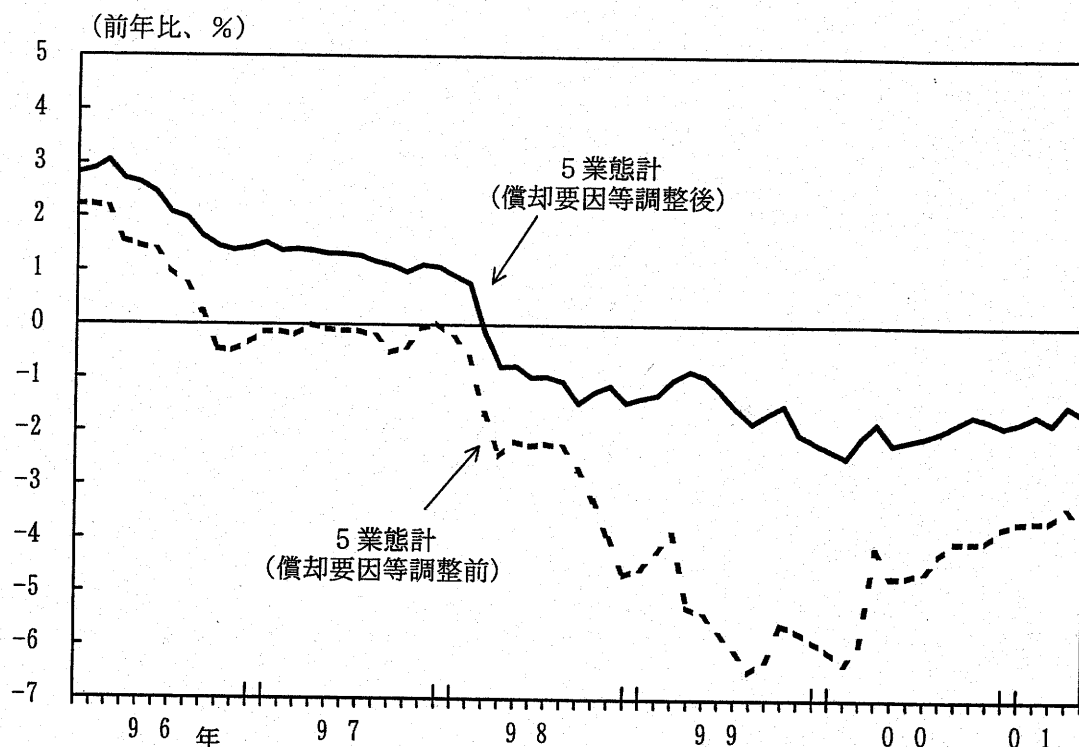
- (注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。  
 2. 7 業態は、都銀、地銀、第 2 地銀、長信銀、信託、外銀、信金。  
 3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。  
 4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支 G の予測値を用いている。  
 5. CP は、貸出債権 ABCP と銀行 CP を除くベース。  
 6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。  
 7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。



## 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つてみる必要がある。

## (2) 主要 3 業態の貸出実績・計画

対外非公表

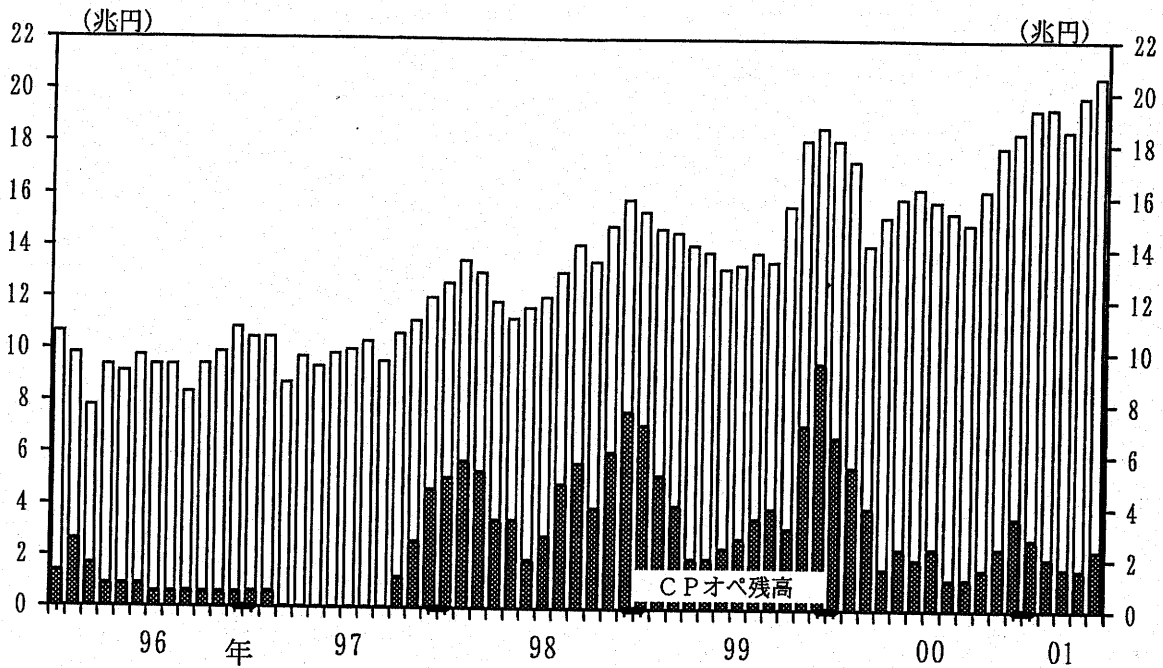
(前年比、%)

2000/	9月	12月	2001/	4月	5月	2001/6月	9月
6月	実績	実績	3月	実績	実績	3月時点	4月時点
実績	実績	実績	実績	実績	実績	計画	計画
▲ 2.3	▲ 2.1	▲ 2.2	▲ 2.2	▲ 1.8	▲ 2.0	▲ 0.5	▲ 0.1
[▲ 3.6]	[▲ 3.5]	[▲ 4.0]	[▲ 3.8]	[▲ 3.5]	[▲ 3.9]	[▲ 2.3]	[▲ 1.5]
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				

- (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)

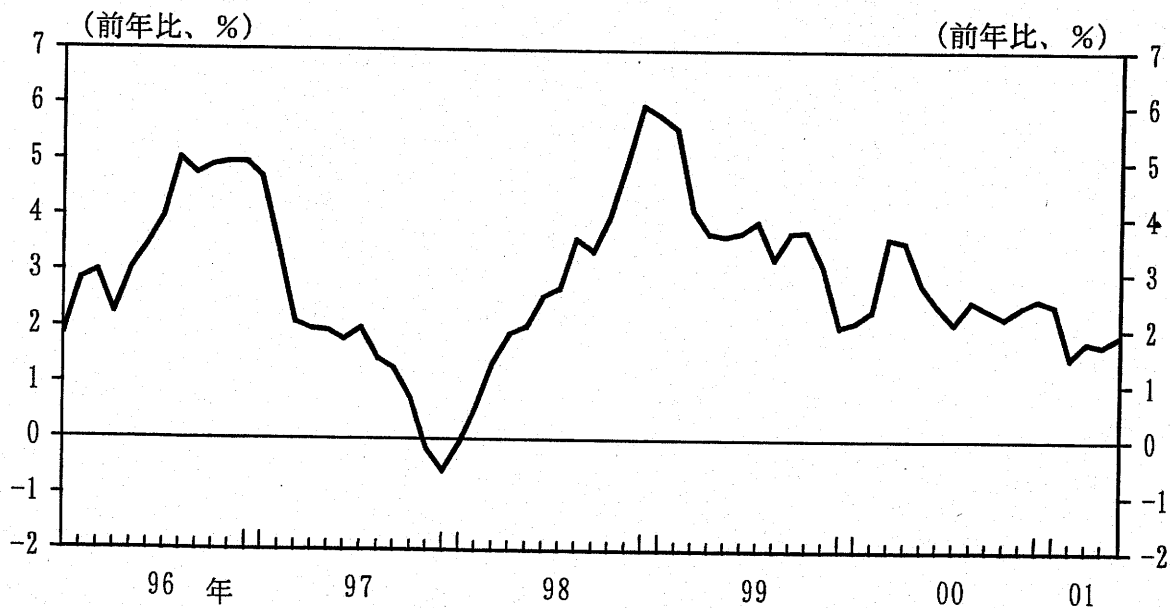


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

## (2) 社債発行額

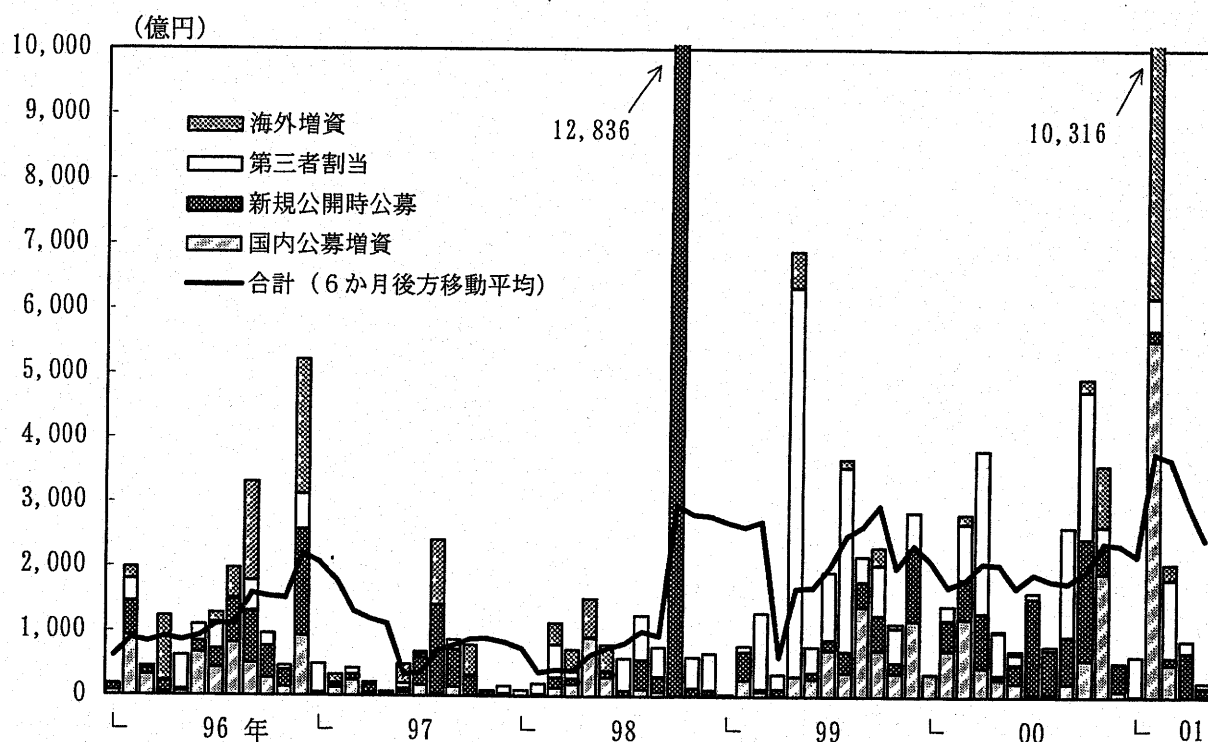
	(億円)					
	00/7~9月	10~12月	01/1~3月	01/3月	4月	5月
発行額	25,985	20,385	20,869	10,946	6,350	8,656
(前年)	(26,260)	(21,163)	(24,121)	(8,290)	(6,449)	(5,384)

## (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)

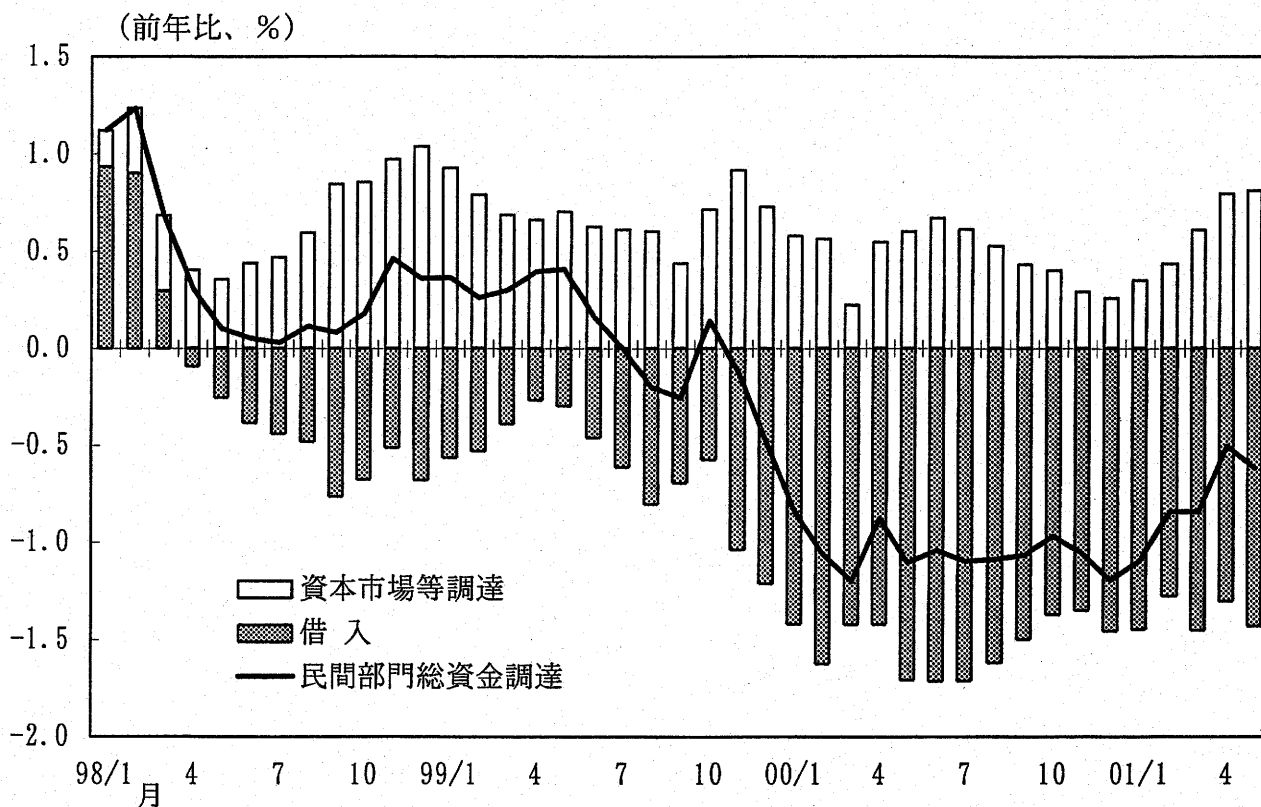


(億円)

	00/7~9月	10~12	01/1~3	01/3月	4	5
合計	5,024	9,048	13,005	2,059	875	224
(前年)	(7,763)	(6,293)	(4,590)	(2,827)	(3,816)	(1,030)
公募増資	295	2,570	6,022	502	8	29
(前年)	(2,472)	(2,256)	(2,269)	(1,202)	(456)	(276)
新規公開	2,899	2,683	288	109	677	121
(前年)	(867)	(1,803)	(1,090)	(615)	(844)	(62)
第三者割当	1,831	2,652	2,322	1,207	190	74
(前年)	(4,294)	(1,891)	(1,082)	(861)	(2,516)	(666)
海外増資	0	1,142	4,373	241	0	0
(前年)	(130)	(344)	(149)	(149)	(0)	(26)

- (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

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2000年度	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/3月	4	5	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)	1.2 (65.7)	1.4 (66.8)	5.1 (67.0)	64
日本銀行券発行高	6.5	6.0	6.6	5.3	5.5	3.8	6.1	56
貨幣流通高	1.3	1.6	1.3	1.2	1.4	1.5	1.6	4
日銀当座預金	-18.8	-4.4	-28.9	-42.3	-33.2	-19.6	-2.8	5

## &lt;マネーサプライ&gt;

— 平残前年比、&lt; &gt;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	01/3月	4	5	2000年度 平残
M2+CD	2.2	1.9	2.1	2.6	2.6	2.5	2.9	633
	—	—	—	—	<3.1>	<3.9>	<3.5>	—
M1	6.4	6.3	4.8	4.6	4.8	5.6	7.0	233
現金通貨	6.5	5.4	7.2	5.8	5.1	3.7	5.9	55
預金通貨	6.4	6.6	4.0	4.2	4.8	6.2	7.3	179
準通貨	-1.1	-1.4	-1.2	-0.4	-0.4	-1.4	-2.4	380
CD	24.4	24.6	50.9	42.9	35.9	35.4	66.9	21
広義流動性	3.2	3.3	2.9	3.1	3.3	3.1	2.6	1,281
	—	—	—	—	<4.6>	<4.3>	<2.4>	—

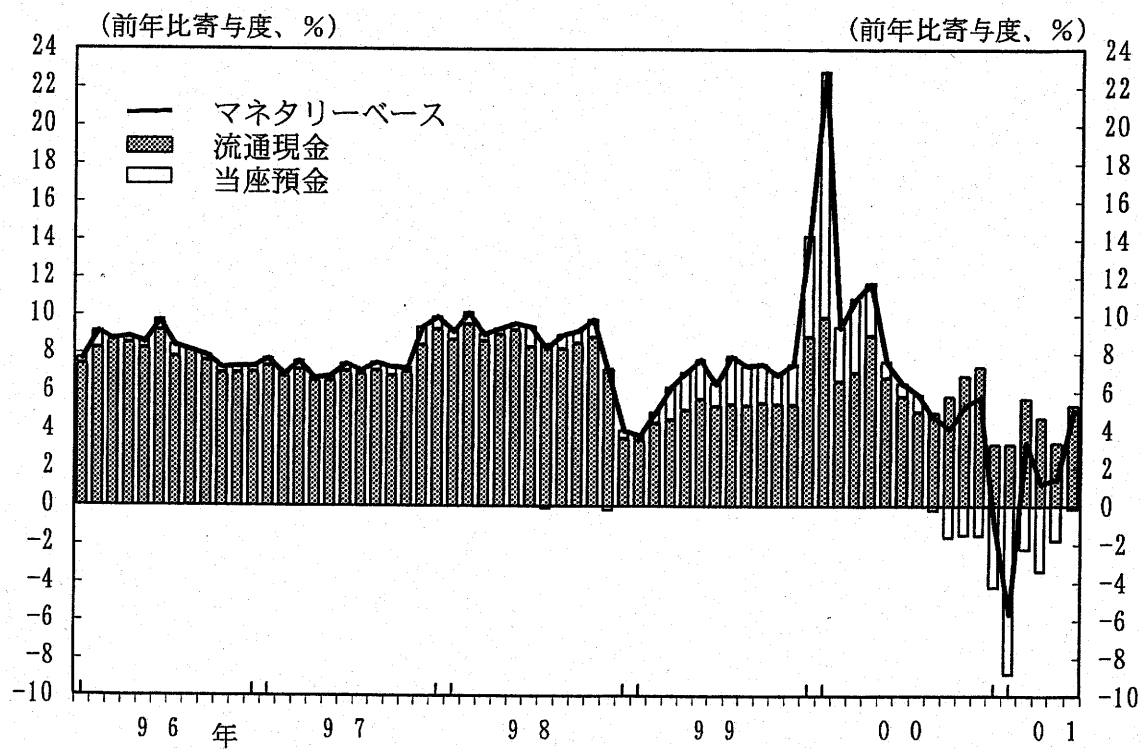
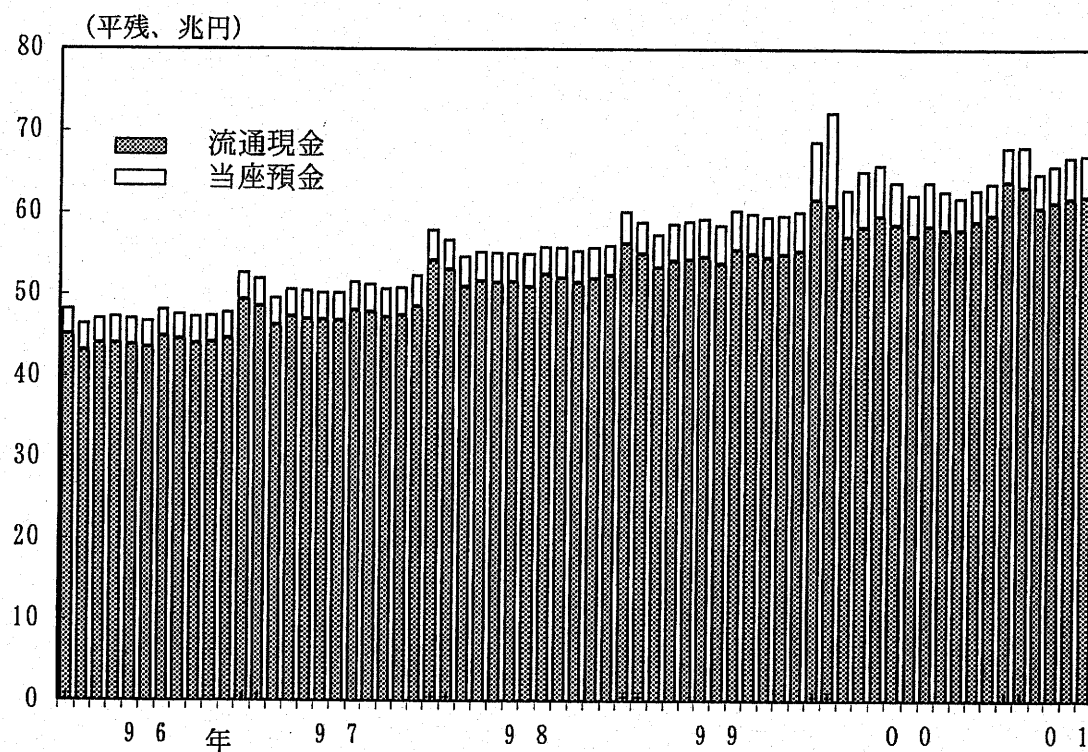
## &lt;各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース)&gt;

— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2000年度	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/3月	4	5	2000年度 平残
郵便貯金	-0.1	1.0	-0.5	-2.7	-3.3	-3.7	-4.0	257
金銭信託	2.8	3.6	1.7	1.6	2.1	0.0	-2.1	112
その他預貯金	1.5	1.6	1.6	1.5	1.3	1.4	1.5	107
国債・FB・債券現先	27.5	21.8	30.9	47.2	52.7	52.5	41.4	65
投資信託	10.0	14.9	6.9	2.6	1.6	6.9	7.5	42
株式投信(注)	(19.9)	(21.7)	(24.9)	(20.2)	(18.0)	(15.9)	(13.3)	(19)
公社債投信(注)	(2.8)	(7.5)	(-5.0)	(-7.2)	(0.3)	(3.0)	(4.0)	(39)
金融債	-4.2	-2.0	-6.1	-9.3	-10.2	-10.7	-10.7	29
外債	23.9	26.1	26.3	19.5	10.0	4.0	-0.1	30
金銭信託以外の 金銭の信託	3.0	-0.4	5.8	9.5	12.6	17.0	16.9	5
金融機関発行CP	-65.7	-82.2	-80.1	-25.1	179.4	183.8	626.4	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)。

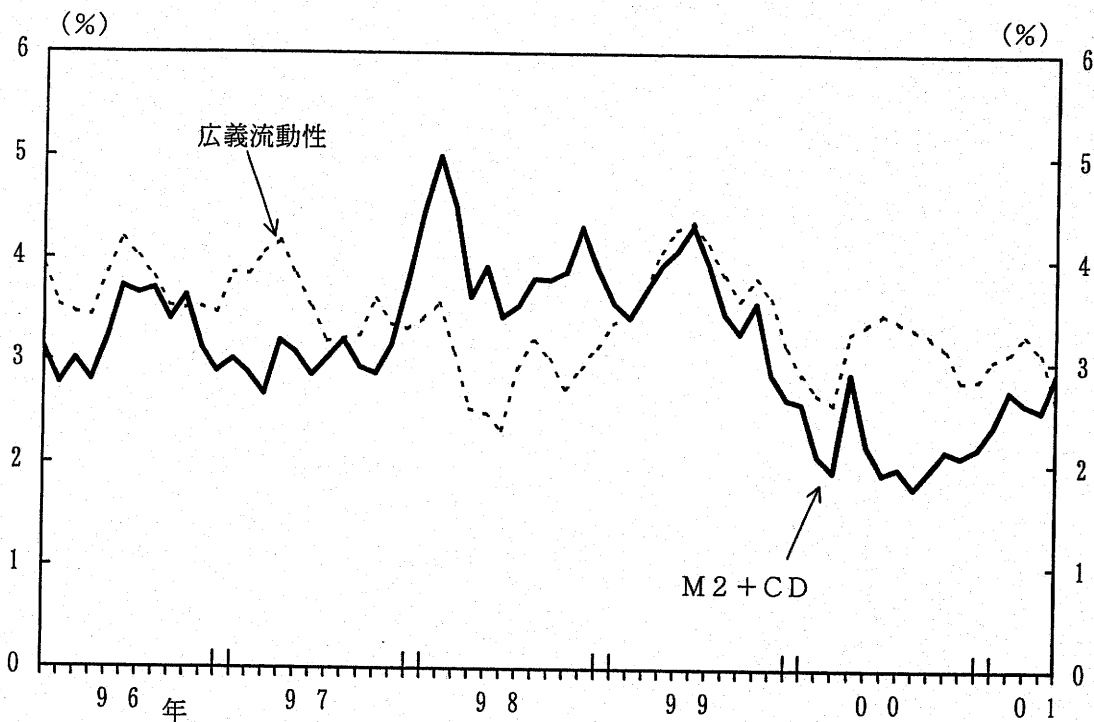
# マネタリーベース



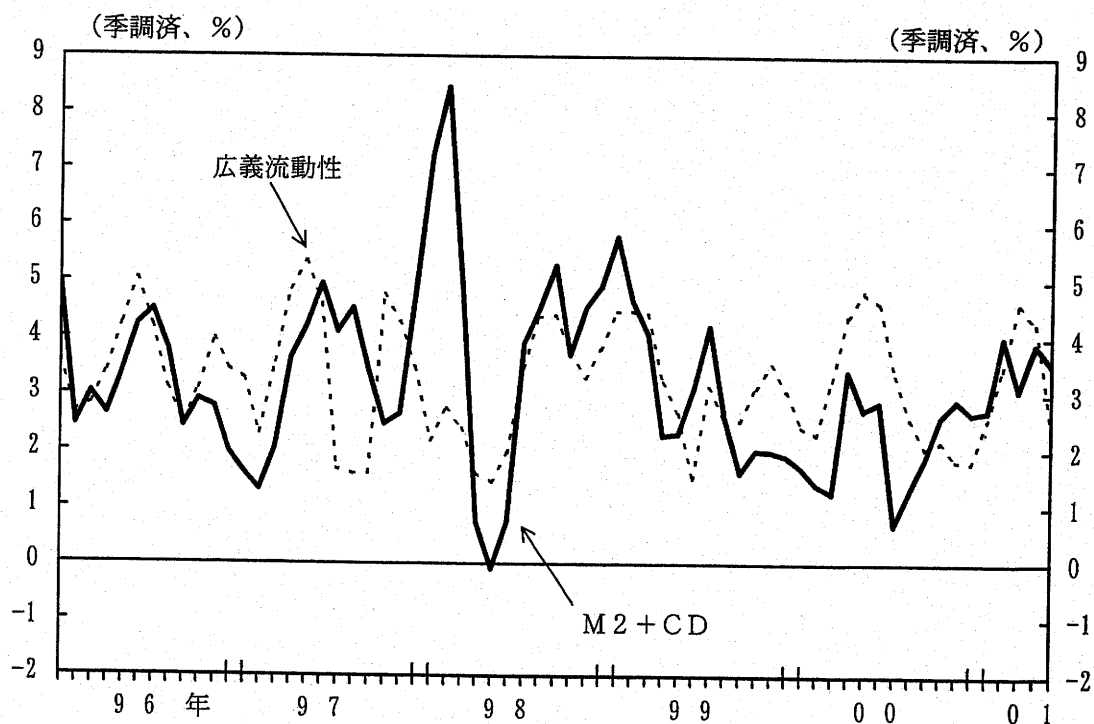
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

### マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

#### (1) 前年比



#### (2) 3か月前比年率



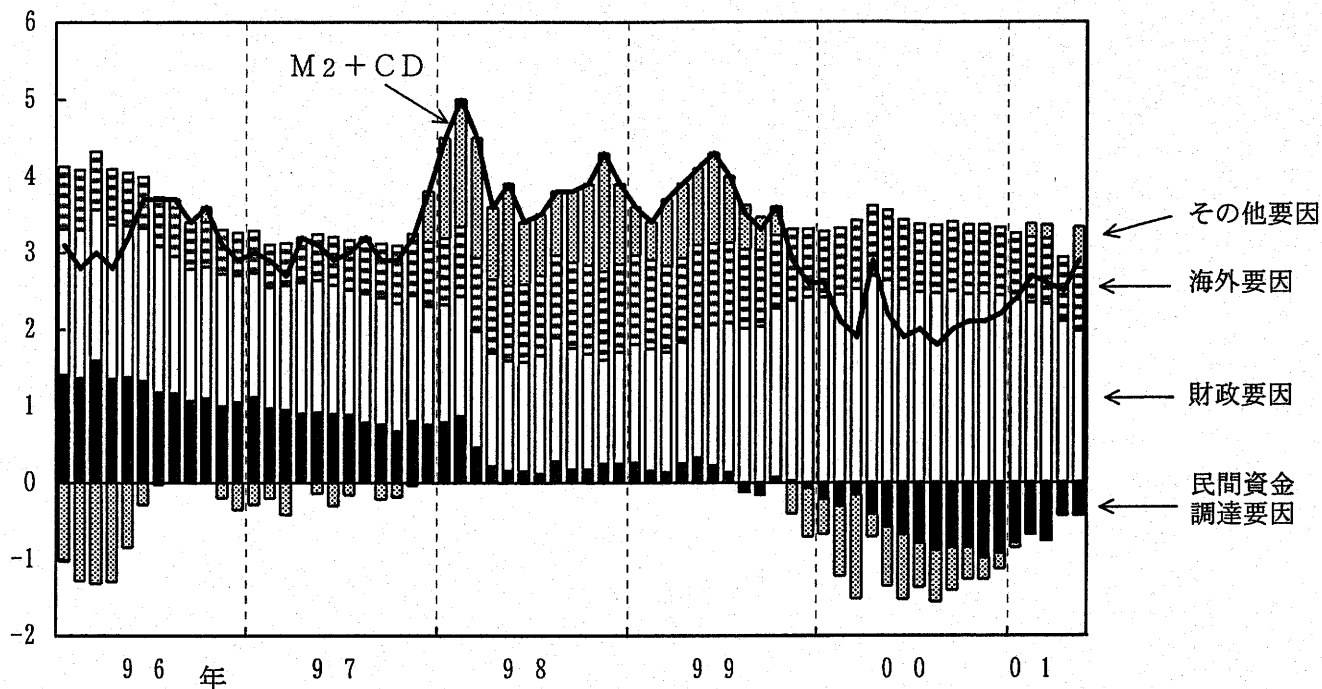
対外非公表

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

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

#### (1) M2 + CD前年比の要因分解

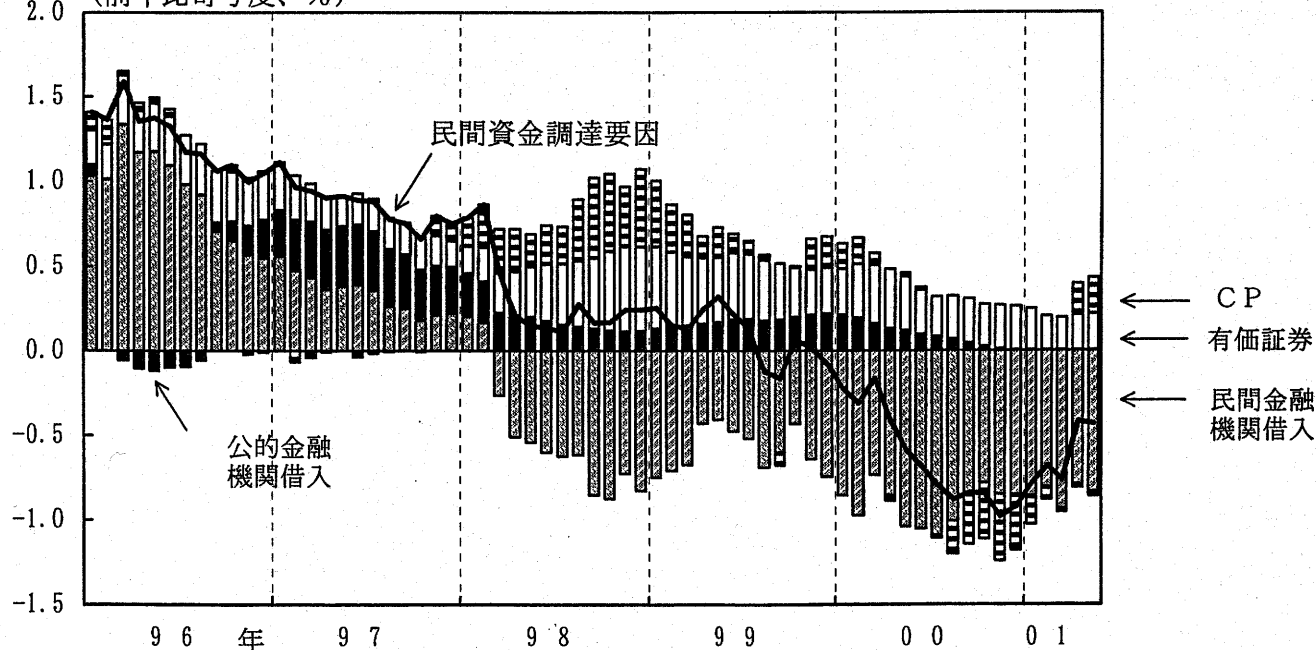
(前年比寄与度、%)



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

#### (2) 資金調達増減の寄与度分解

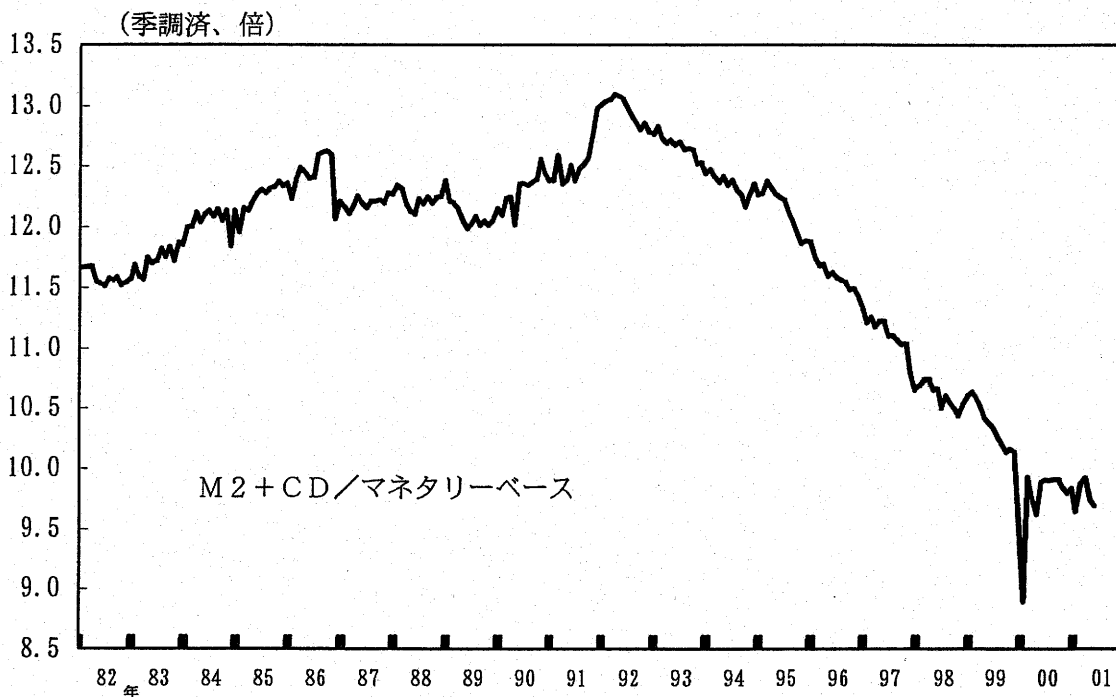
(前年比寄与度、%)



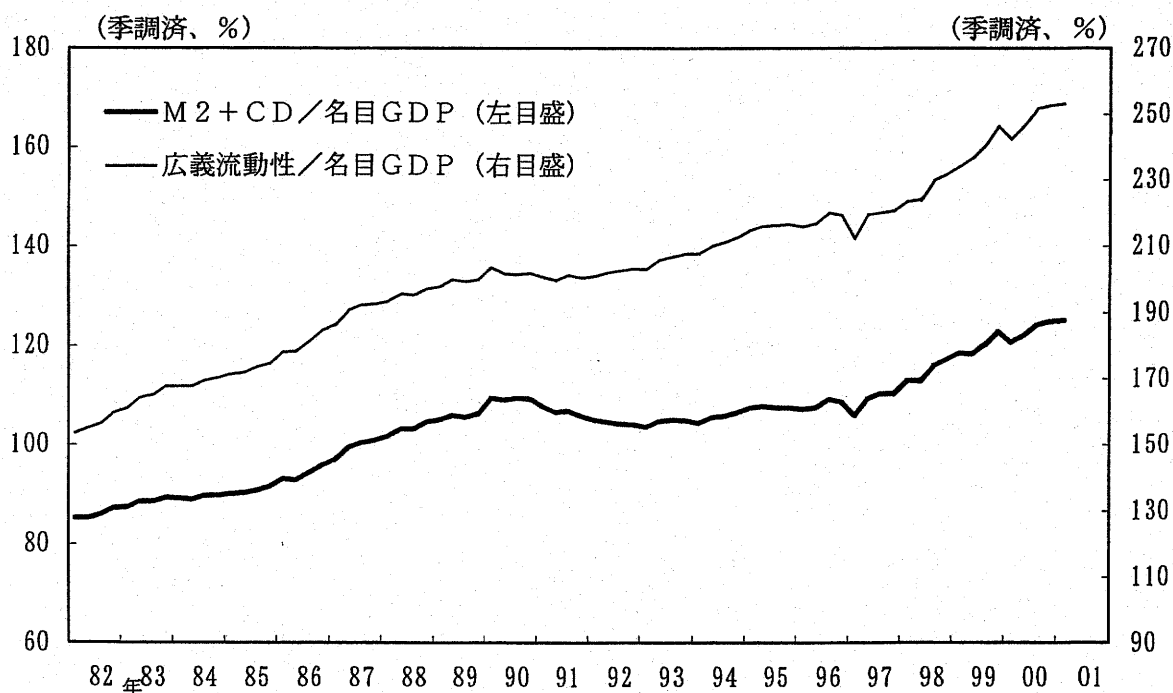


### 信用乗数・マーシャルのk

#### (1) 信用乗数 (=マネーサプライ/マネタリーベース)



#### (2) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)



## 金利関連指標

## ＜市場金利＞

	— %						
	00/6月末	9	12	01/3	01/4月末	5	6/11日
無担保コールレート (オパ・ナイト物)	0.03	0.28	0.20	0.12	0.02	0.03	0.01
CD発行レート (120日未満)	0.104	0.334	0.596	0.085	0.048	0.036	—
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.23	0.54	0.58	0.11	0.09	0.08	0.08
国債流通利回り (10年新発債)	1.760	1.840	1.640	1.275	1.290	1.240	1.220

## ＜企業の資金調達コスト＞

CP発行レートは対外非公表

		— %						
		00/6月	9	12	01/3	01/4月	5	6/11日
短期プライムレート(未値)		1.375	1.500	1.500	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(未値)		2.15	2.40	2.10	1.90	1.85	1.75	1.60
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.663	1.642	1.844	1.512	1.622		
	長期	1.885	1.940	2.021	1.704	1.848		
	総合	1.739	1.750	1.906	1.595	1.700		
ストック	短期	1.710	1.740	1.775	1.725	1.671		
	長期	2.318	2.330	2.360	2.305	2.278		
	総合	2.039	2.070	2.116	2.047	2.017		
3か月物CP発行レート (A-1格またはJ-1格以上)		0.13	0.37	0.63	0.12	0.06	0.03	
社債発行クーポン (AA格)		1.51	1.51	1.58	1.02	0.92	0.95	
	スプレッド	+0.26	+0.15	+0.55	+0.41	+0.28	+0.43	

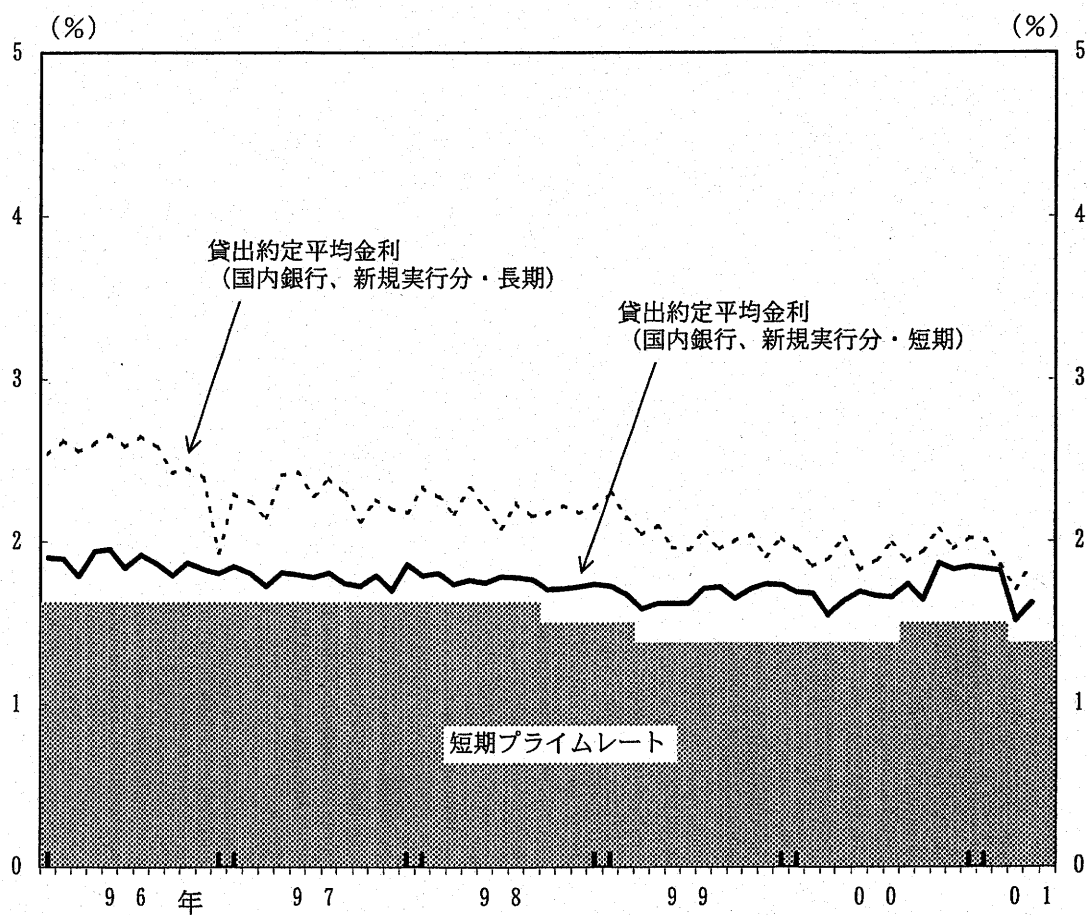
(注) 1. CP発行レートは、当該月の月中平均値 (オペ先 35社ベース)。

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＞

		00/6月末	9	12	01/3	01/4月末	5	6/11日
為替相場	円/ドル	105.40	107.75	114.90	125.27	124.06	119.06	121.46
	ユーロ/円	100.93	94.85	106.77	110.34	112.04	101.14	103.08
株式市場	日経平均株価 (円)	17,411	15,747	13,785	12,999	13,934	13,262	13,226
	TOPIX (ポイント)	1,591	1,470	1,283	1,277	1,366	1,310	1,309
	東証2部株価指数 (ポイント)	2,524	2,389	1,936	2,056	2,119	2,152	2,170
	日経店頭平均 (円)	1,787	1,588	1,241	1,354	1,360	1,386	1,375

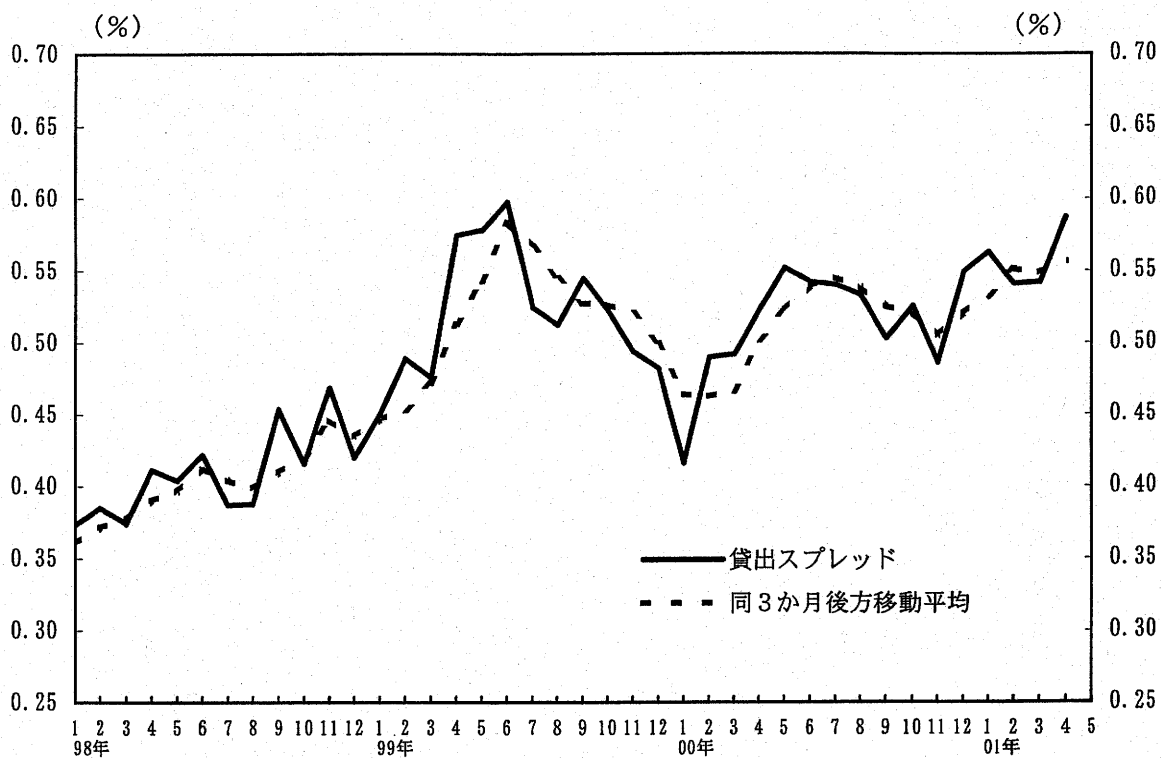
# 貸出金利



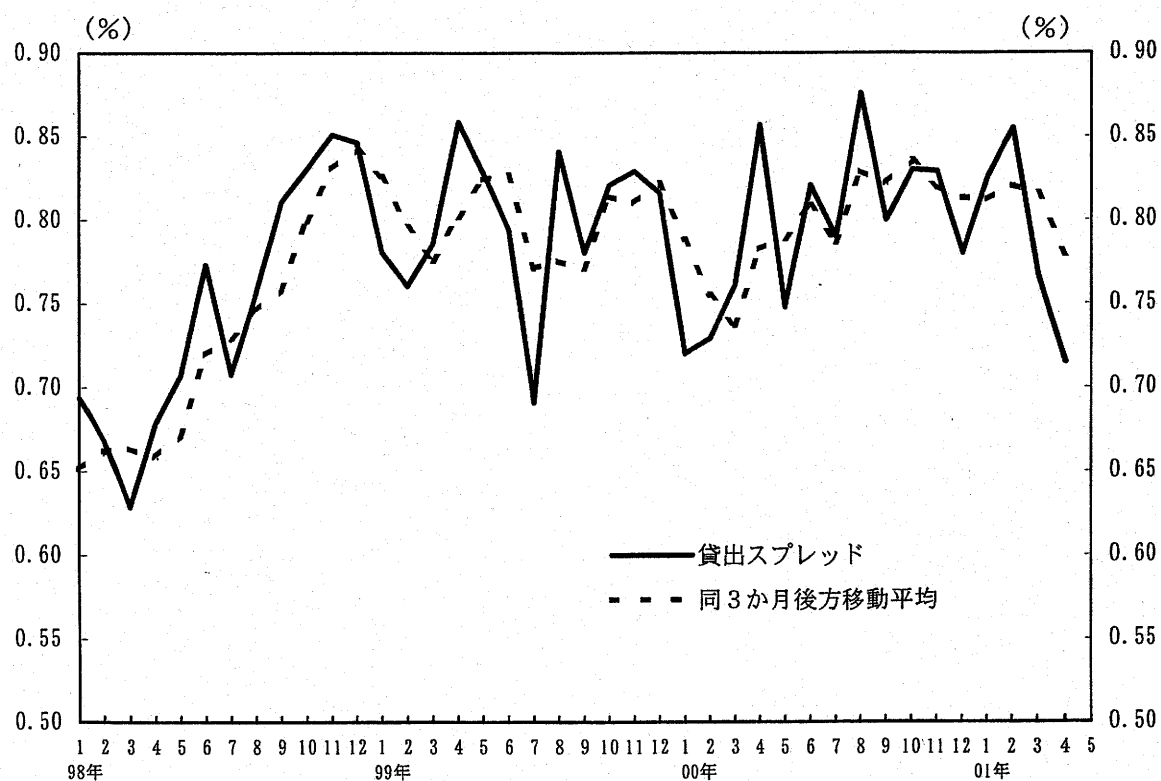
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



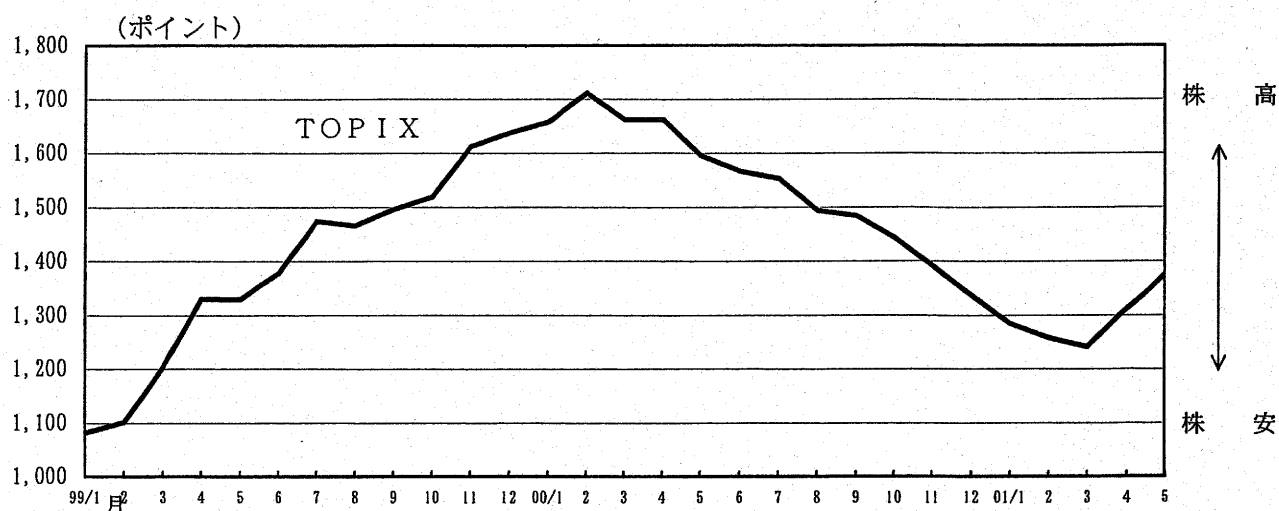
## (2) 長期



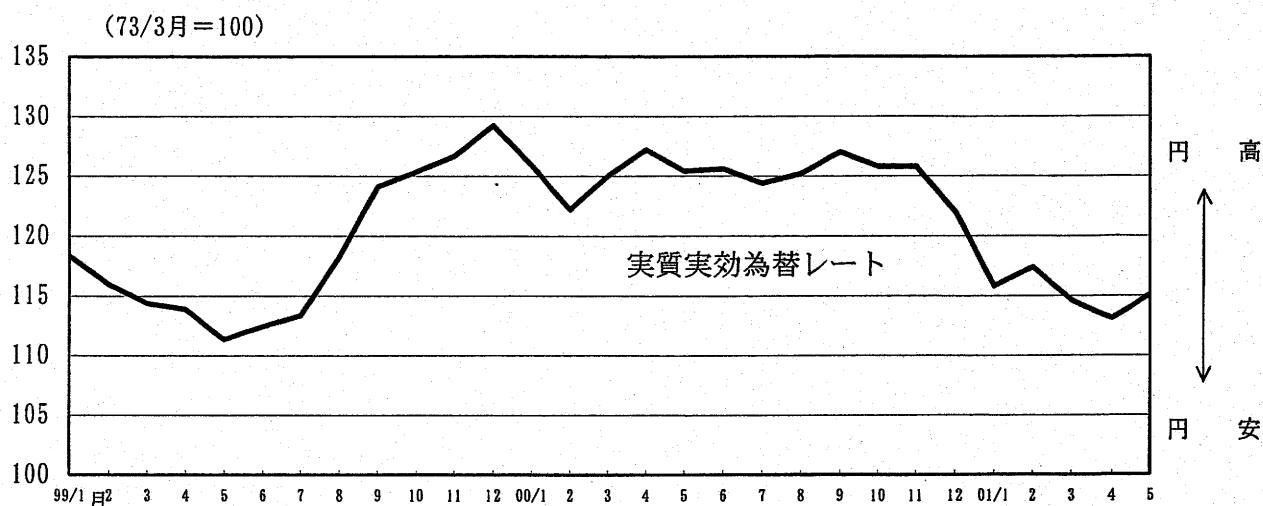
(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

# MCI、FCI

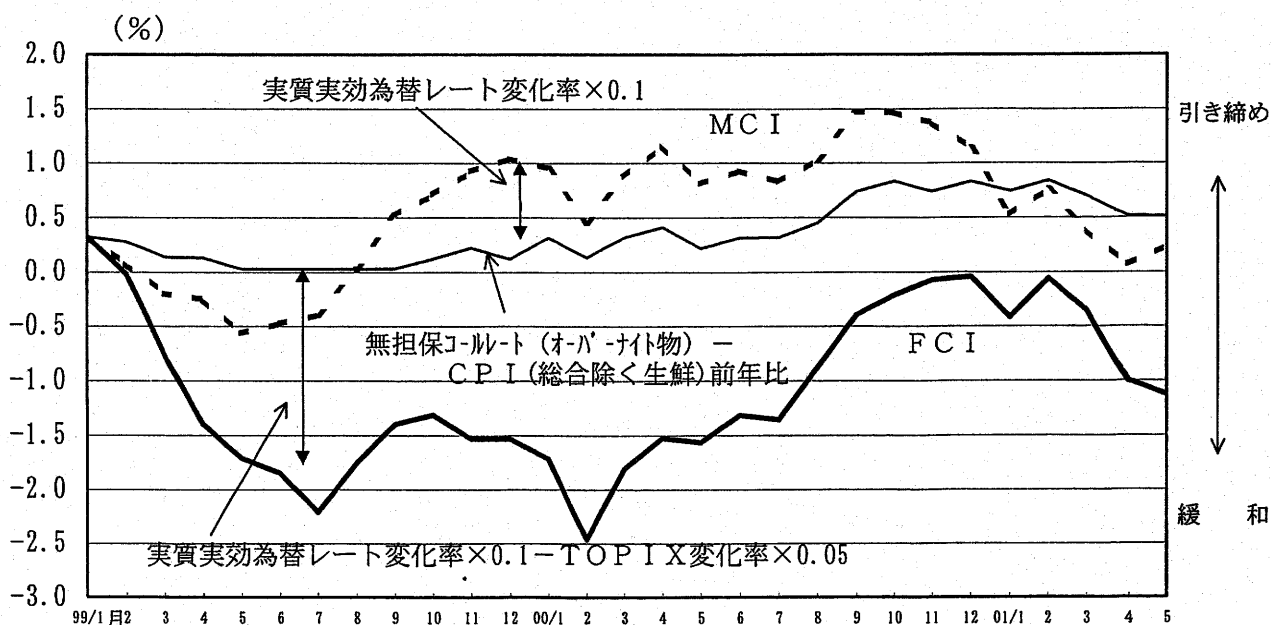
## (1) 株価



## (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. 5月のCPI (総合除く生鮮) 前年比は、4月から横這いと仮定。

## 企業金融関連指標

## &lt;資金繰り D.I.&gt;

		— %ポイント								
		00/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	01/ 1~3月	01/ 3月	4	5	
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	- 8	- 4	- 5	- 5	- 6				
大企業		11	16	13	13	11				
中堅企業		- 7	- 4	- 4	- 4	- 5				
中小企業		-14	-11	-11	-11	-13				
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮屈」	-17.9	-16.3	-15.4	-15.8	-16.1	-15.0	-18.3	-18.5	
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 5.3	- 3.5	- 5.7	- 3.7	- 5.8	- 6.4	- 4.9	- 6.6	
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。

## &lt;貸出態度判断 D.I.&gt;

		— %ポイント								
		00/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	01/ 1~3月	01/ 3月	4	5	
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	19.2	18.5	16.1	
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。

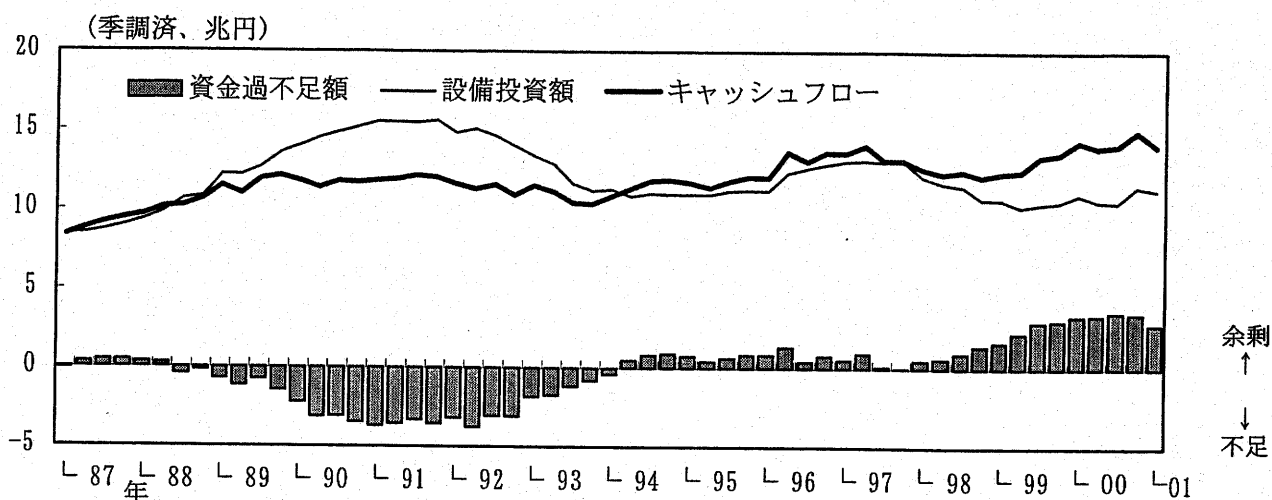
## &lt;企業の財務状況&gt;

	— 季調済、兆円、倍							
	99/ 7~9月	10~12	00/ 1~3	4~6	7~9	10~12	01/ 1~3	
資金過不足額 ( - : 不足)	2.95	3.02	3.33	3.37	3.57	3.48	2.78	
借入金対売上高比率	5.17	5.13	5.08	4.83	4.81	4.60	4.71	
手元流動性比率	1.52	1.52	1.48	1.43	1.42	1.33	1.36	
インタレスト・カバレッジ・レシオ	3.30	3.51	3.82	3.95	4.22	5.02	4.05	

- (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。

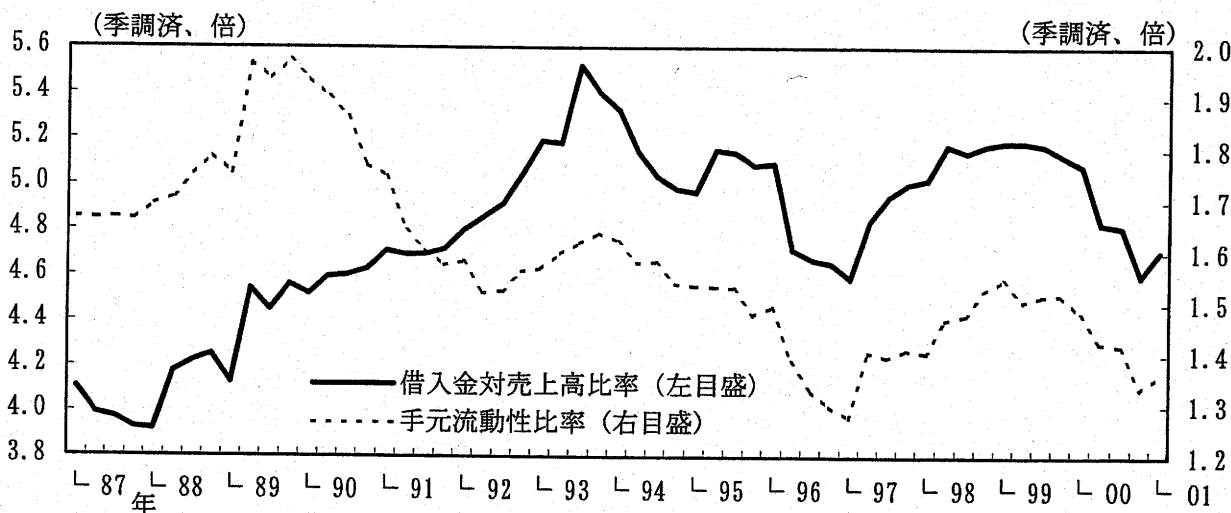
# 企業の財務状況

## (1) 資金過不足額



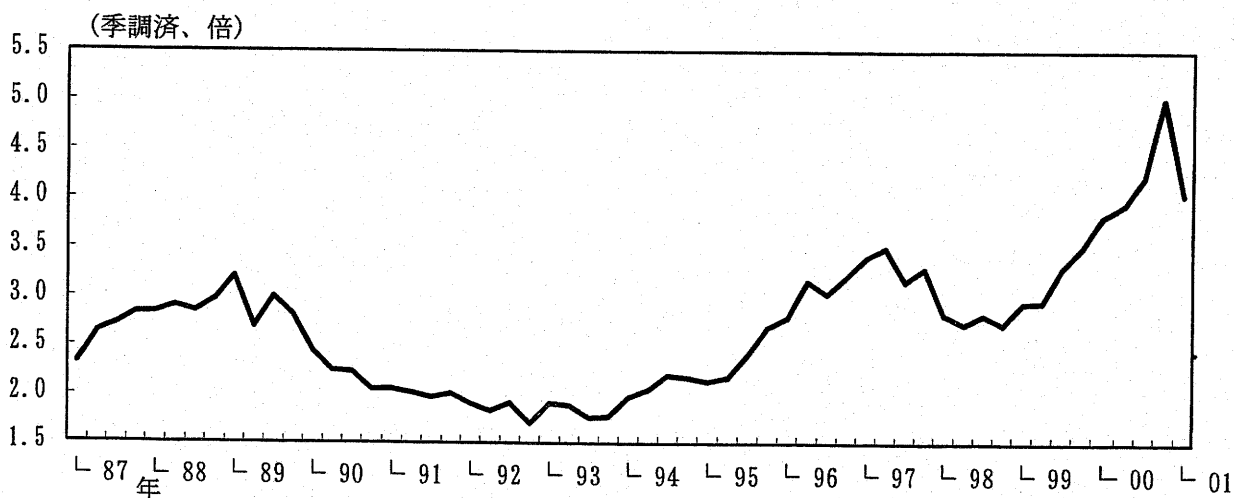
- (注) 1. 資金過不足額 = キャッシュフロー - 設備投資額 (キャッシュフロー = 経常利益 / 2 + 減価償却費)  
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

## (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

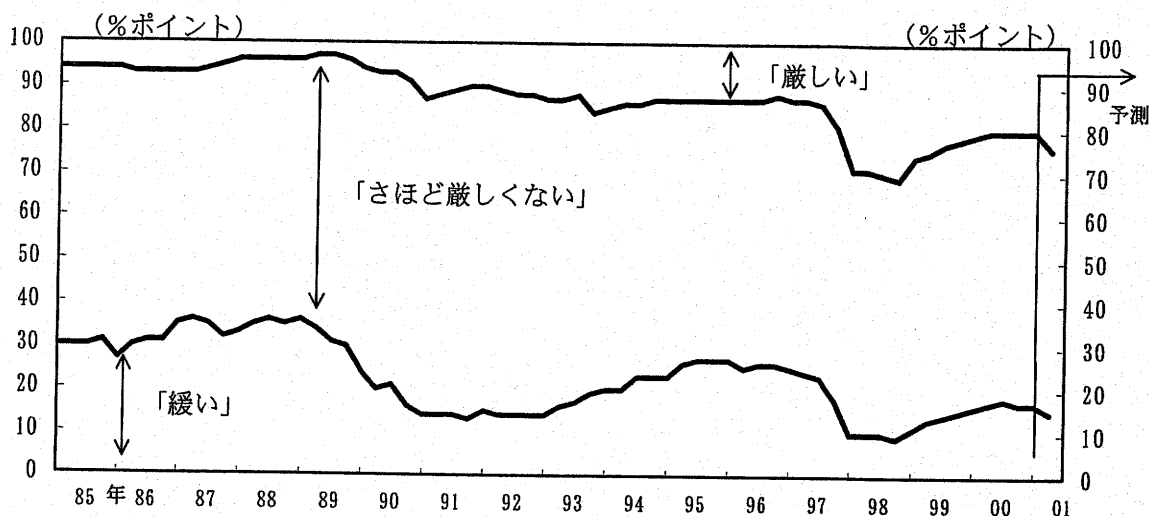
## (3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



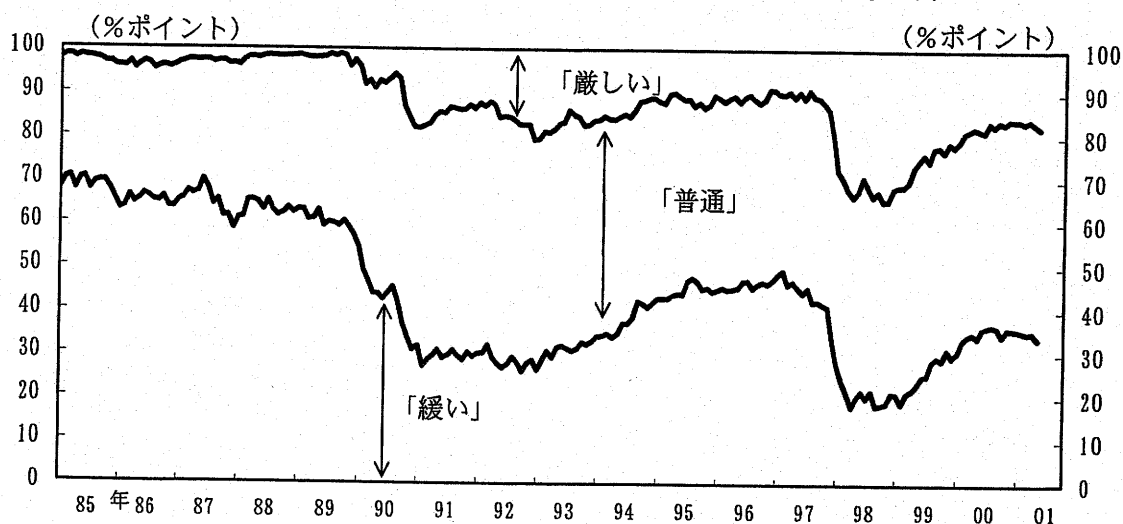
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ = (支払利息 + 経常利益) / 支払利息

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

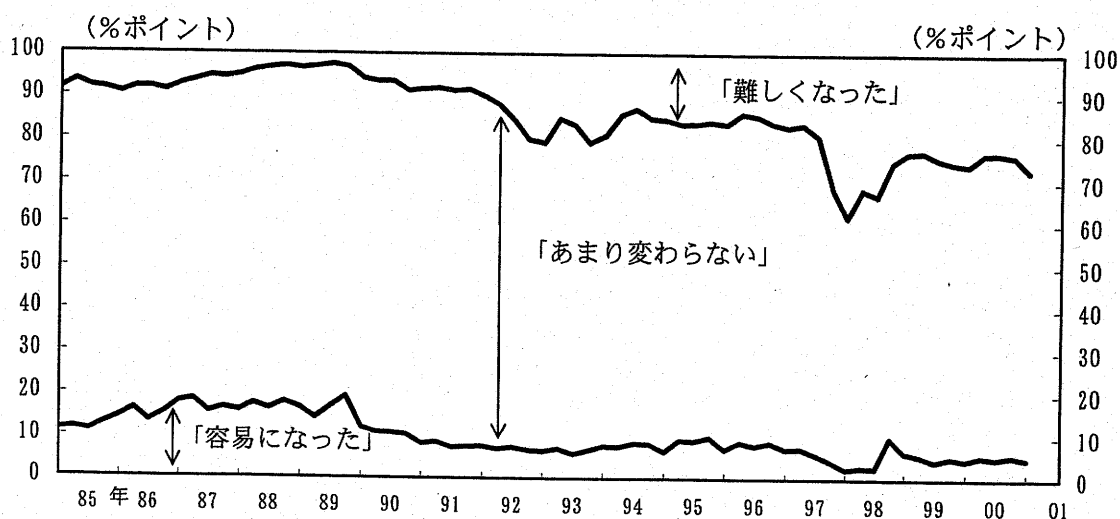
### (1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点 3月)



### (2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点 5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)





## 信用保証制度の利用状況

業態別内訳および  
申込額については  
対外非公表

## (1) 信用保証制度の利用状況

(単位：兆円、カッコ内は前年比%)

	99/12月	00/3月	6月	9月	12月	01/2月	3月	4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)	1.7 (10.5)	3.0 (33.2)	0.9 (-2.2)
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)	41.1 (-3.9)	41.5 (-3.6)	41.3 (-3.4)

(参考) 保証債務残高 (2001/3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/ 12月	2001/ 1月	2月	3月	4月	5月	98/10月 以降累計
保証申込額	(億円)	9,428	5,868	11,396	21,895	—	—	341,145
保証承諾額	(億円)	8,721	4,380	8,729	17,804	2,823	254	289,410
保証承諾件数	(万件)	5.4	2.5	4.9	10.3	1.8	0.1	172.4
1件あたり 保証承諾額	(百万円)	16.2	17.3	17.7	17.3	15.7	18.2	16.8

(注) 保証申込額の累計は、3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	01/2月	3	4
倒産件数	1,566 (+12.2)	1,632 (+20.5)	1,571 (+ 8.8)	1,519 (+ 0.4)	1,460 (+ 2.3)	1,703 (- 0.5)	1,575 (+ 0.8)
〈季調値〉	—	1,621	1,553	1,588	1,594	1,596	1,540
特別保証制度関連倒産	348	331	383	355	352	393	390
負債総額	21,774 (2.3倍)	21,832 (2.2倍)	34,926 (6.7倍)	15,384 (+94.6)	11,341 (- 4.9)	24,566 (4.2倍)	9,777 (+ 1.0)
1件あたり負債額	13.9	13.4	22.2	10.1	7.8	14.4	6.2

## 〈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	01/2月	3	4
1億円以上	25 [ 1.6]	31 [ 1.9]	22 [ 1.4]	26 [ 1.7]	27 [ 1.8]	31 [ 1.8]	29 [ 1.8]
1千万円~1億円未満	801 [51.1]	805 [49.3]	815 [51.9]	826 [54.4]	809 [55.4]	899 [52.8]	826 [52.4]
1千万円未満	455 [29.0]	487 [29.8]	461 [29.3]	420 [27.6]	388 [26.6]	472 [27.7]	454 [28.8]
個人企業	285 [18.2]	310 [19.0]	273 [17.4]	248 [16.3]	236 [16.2]	301 [17.7]	266 [16.9]

## 〈業種別内訳〉

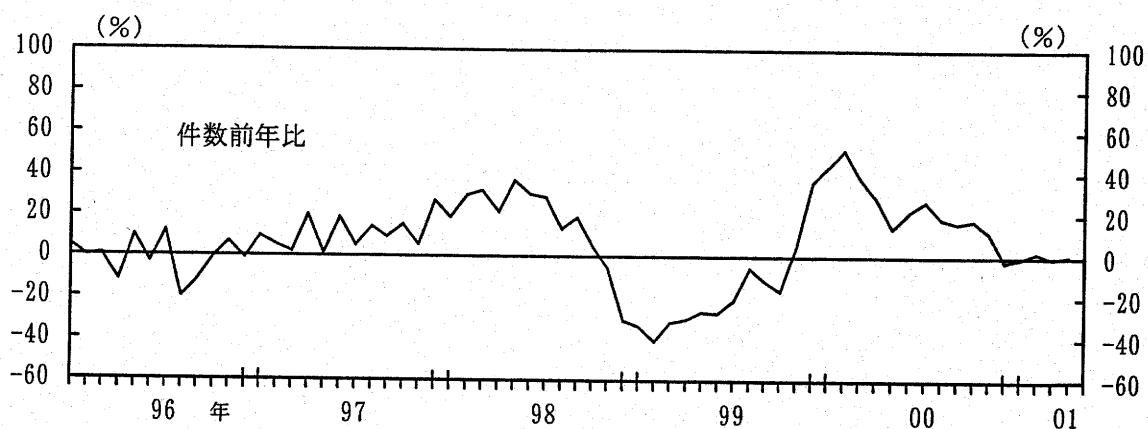
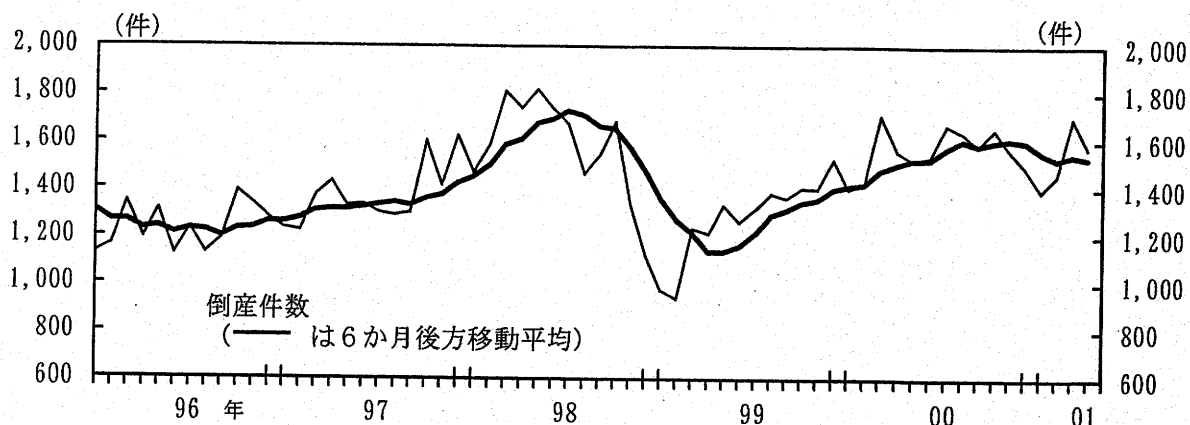
— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2000年度	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/2月	3	4
建設業	515 [32.9]	551 [33.8]	523 [33.3]	469 [30.9]	479 [32.8]	508 [29.8]	485 [30.8]
製造業	289 [18.4]	304 [18.7]	287 [18.3]	280 [18.4]	268 [18.4]	316 [18.6]	307 [19.5]
卸売・小売業	459 [29.3]	472 [28.9]	478 [30.4]	461 [30.4]	423 [29.0]	536 [31.5]	467 [29.7]
金融・保険・不動産業	60 [ 3.9]	63 [ 3.9]	60 [ 3.8]	60 [ 3.9]	59 [ 4.0]	67 [ 3.9]	73 [ 4.6]
運輸・通信業	59 [ 3.7]	60 [ 3.7]	58 [ 3.7]	61 [ 4.0]	58 [ 4.0]	60 [ 3.5]	62 [ 3.9]
サービス業	173 [11.0]	172 [10.5]	154 [ 9.8]	179 [11.8]	166 [11.4]	200 [11.7]	176 [11.2]

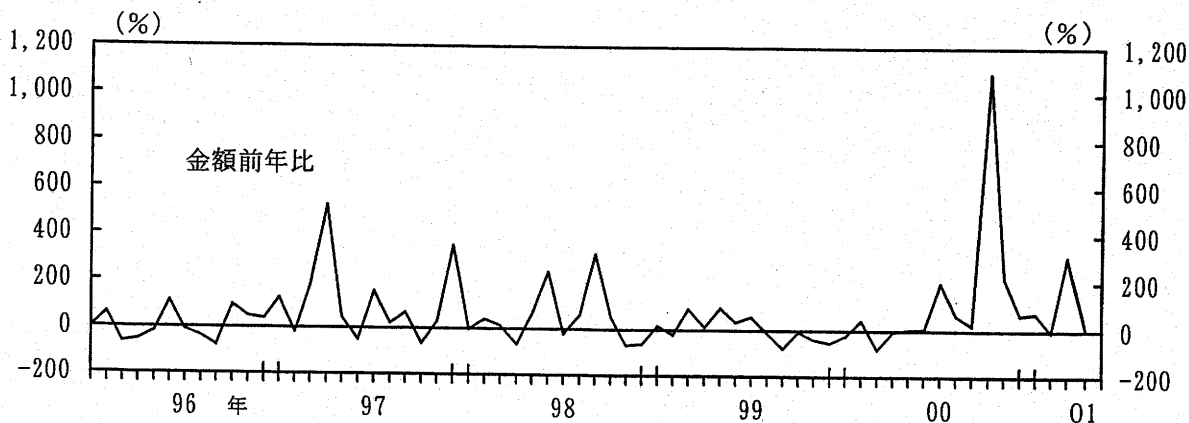
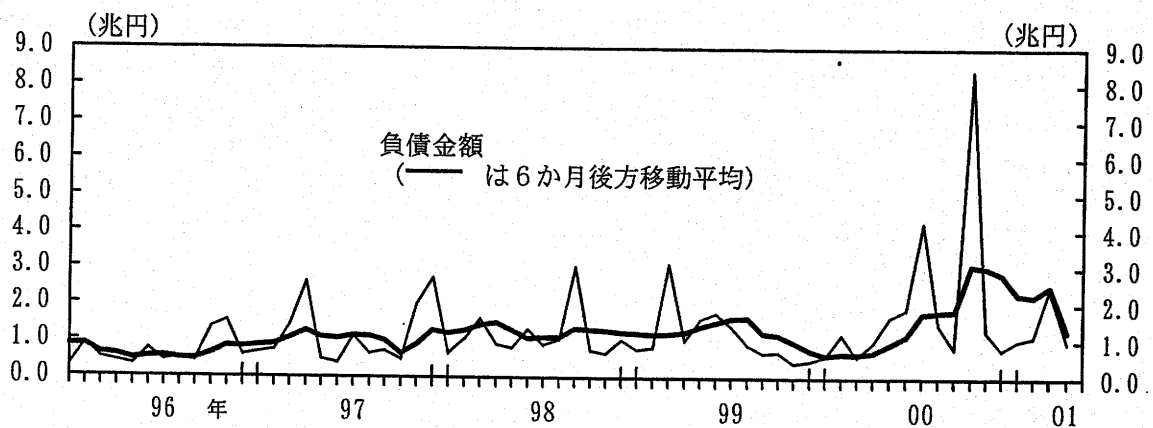
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 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)



2001.6.11  
企 画 室

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気の現状については、足許、生産がかなりのテンポで減少していることなどを踏まえ、「輸出の落ち込みを主因に生産の大幅な減少が続くなど、調整が深まりつつある」と、前月から判断を下方修正することでよいか。  
 また、こうした動きは、4月に公表した「経済・物価の将来展望とリスク評価」で示した「標準シナリオ」の範囲内の動きとみてよいか。
- (2) 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」との判断でよいか。  
 また、先行きのリスク要因をどのようにみるか。とりわけ、米国経済の先行きや、世界的なIT関連需要の展望はどうか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、また、各種物価指数が弱含みで推移していることなどもあわせて、物価の先行きをどうみるか。
- (4) 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も含めてゼロに近い低水準で推移し、②長期金利も低位安定を続ける中、③株価は軟調に推移し、④この間、円の対米ドル相場はいったん円高方向となった後、足許では再び弱含み、といった動きがみられた。これらの動きをどう解釈するか。
- (5) 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。
- (6) 3月の金融緩和措置の浸透状況や効果をどうみるか。

## 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)

景気は、輸出の落ち込みを主因に生産の大幅な減少が続くなど、調整が深まりつつある。こうした動きを反映し、企業の収益環境は厳しさを増しており、設備投資も減少に転じつつある。

しかしながら、家計部門では、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、自動車販売や百貨店販売などの指標には、明るさも窺われている。

このような国内経済情勢のもとで、本年後半に海外経済が回復に転じていけば、日本経済も再び、民需主導の自律的回復に転じていく可能性が高いと考えられる。

こうした中、米国経済の先行きを展望すると、IT関連分野の調整完了の時期は若干後ずれするとみられるが、一方で、自動車等オールド・エコノミー分野の生産・出荷や家計支出は比較的底固く推移しており、株価も総じて堅調な動きを示している。これらの動きからみて、米国経済が底割れする可能性は減少しており、年後半には緩やかな回復に向かう可能性が高い。

以上を踏まえると、日本経済は、本年度下期には、海外経済の緩やかな回復とともに輸出面を通じた下押し圧力が減衰し、再び、回復への前向きなメカニズムが動き始めるシナリオが展望できる。

こうした先行き見通しに立って、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)

景気は、輸出の落ち込みを主因に生産の大幅な減少が続くなど、調整が深まりつつある。

すなわち、純輸出は、海外経済の減速を背景に減少が続いている。このような輸出の減少や、電子部品などの在庫過剰感の高まりを受け、生産は大幅に減少している。こうした中で、企業の収益環境は厳しさを増しており、設備投資も減少に転じつつある。この間、家計の所得環境は底固さを維持しており、個人消費関連の一部指標にはやや明るさが窺われる。しかしながら、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おり、今後、家計の所得形成も徐々に弱まっていくとみられる。これらを踏まえると、景気は当面、生産面を中心に調整を続ける可能性が高い。

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やすい状況にある。また、技術革新や規制緩和、流通合理化なども、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられ、当面、物価は弱含みで推移するものと考えられる。

株価はこのところ軟調に推移しており、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は、引き続き注意していく必要がある。

3月に決定した金融緩和措置は、このような経済の展開を想定したうえで、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。現在、長短金利の低下や、市場における企業の資金調達環境の改善といったかたちで、金融緩和効果は徐々に浸透しつつある。

こうした状況を踏まえると、当面は現在の金融緩和スタンスを維持し、上記の政策の効果やそのもとでの情勢の展開を注視していくことが適当である。

## 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)

景気は、輸出の落ち込みを主因に生産の大幅な減少が続くなど、調整が深まりつつある。

すなわち、純輸出は、海外経済の減速を背景に減少が続いている。このような輸出の減少や、電子部品などの在庫過剰感の高まりを受け、生産は大幅に減少している。こうした中で、企業の収益環境は厳しさを増しており、設備投資も減少に転じつつある。また、こうした生産減少の影響は、労働時間などを通じて、家計部門にも及び始めており、今後、家計の所得形成も徐々に弱まっていくとみられる。

また、米国経済の動向をみると、IT関連分野の調整完了時期は後ずれする可能性が高まっており、こうしたもとで、海外経済の回復時期は、本年後半よりも遅れるとみられる。

さらに、今後、経済の構造調整の進展に伴い、雇用面などを中心に、短期的なデフレ圧力が強まることも予想される。こうしたことを踏まえると、今後、雇用の削減を巻き込んだ、深い景気調整に至るリスクが高まっている。

こうした経済情勢のもとで、先行き、需要の弱さに起因する物価低下圧力も、一段と強まっていくとみられる。

このような情勢を踏まえ、新しい金融市場調節方式のもとで、日銀当座預金残高を増額することが適当である。

以 上

## 一覽後廃棄

## 要 注 意

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：金融政策決定会合参加者>

### [ 議 長 案 ]

#### 金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

#### ( 案 件 )

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

#### 記

日本銀行当座預金残高が5兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上



(別 添)

平成13年6月15日  
日 本 銀 行

### 当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

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：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>

6 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6月

2001年5月

(総論) わが国の景気をみると、輸出の落ち込みを主因に生産の大幅な減少が続くなど、調整が深まりつつある。

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。

- (各論) ・個人消費 … 全体としては回復感に乏しい状態が続いているが、一部指標にはやや明らかな回復感が見られる。
- ・住宅投資 … 減少している。
- ・公共投資 … 増加している。
- ・純輸出 … 米国、東アジアなど海外経済の減速、とりわけ情報関連財の需要低迷を背景に、減少が続いている。
- ・設備投資 … 減少が続いている。
- ・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さらに高まっていることであって、鉱工業生産は大幅な減少が続いている。
- ・企業収益 … 輸出・生産の大幅な減少に伴い、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、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らかな回復感が見られる。
- ・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。
- ・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であって、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、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。

(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た後、速からず減少に転じると予想される。また、純輸出は、海外景気の減速や世界同時的な情報関連財の在庫調整が続く中で、当面、減少を続ける可能性が高い。設備投資についても、先行指標や企業の投資計画からみて、減少傾向を辿る公算が大きい。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。

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かと予想される。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、既述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。

(物価) 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。わが国の輸出を左右する要因のうち、情報関連財の在庫調整については、秋口までに完了し、海外景気についても、米国を中心に本年未だから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、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けば、景気調整の動きがさらに拮抗するリスクがあるほか、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ついても、引き続き留意が必要である。

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ついては、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、これまでの円安の影響に加え、原油価格の反発もあつて、上昇している。国内卸売物価は、電気機器等物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、下落が続いている。

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、電気機器等物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ので、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に加え、規制緩和や流通合理化に伴う財・サービス価格低下が引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は弱含みで推移するものと考えられる。また、今後の景気動向には不透明な要素が多いだけに、需要の弱さに起因する物価低下圧力が強まる可能性にも留意が必要である。

物価を巡る環境をみると、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ので、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。

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>

6 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6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のもとで、概ね0.01%で推移している。

ターム物金利は総じて横這いで推移している。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、1.2%台で横這い圏内の推移となっている。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いしないやや縮小している。

株価は、先行きの企業収益に対する見方が幾分慎重化したことを受けて、軟調に推移している。

円の対米ドル相場は上昇しており、最近では119～121円台で推移している。資金仲介活動をみると、民間銀行は、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢が続いている。ただ、中小企業からみたら金融機関の貸出態度には幾分慎重化の兆しが見られる。一方、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。社債の発行残高は、前年比2%弱の伸びとなっている。CPの発行残高は、良好な発行環境を反映して、前年を大幅に上回り、既往ピーク水準となっている。

5月のマネーサプライ（M<sub>2</sub>+CD）は、郵便貯金等からの資金シフトの動きから、前月に比べて伸びを高めた。

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、低下傾向を辿っている。

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、総じてみれば、緩和された状態が続いている。当面、日本銀行による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1.3%前後まで低下している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いしないやや縮小している。

株価は、米国株価の持ち直しなどをを受けて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122～123円台で推移している。資金仲介活動をみると、民間銀行は、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢が続いている。企業からみたら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<sub>2</sub>+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。

**要注意**

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

公表時間  
6月18日(月)14時00分

(案)

2001年6月18日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

(2001年6月)

本稿は、6月14日、15日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

## 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気をみると、輸出の落ち込みを主因に生産の大幅な減少が続くなど、調整が深まりつつある。

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、とりわけ情報関連財の需要低迷を背景に、減少が続いている。また、輸出環境の悪化が続く中で、設備投資も減少に転じつつある。

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さらに高まっていることもあって、鉱工業生産は大幅な減少が続いている。輸出・生産の大幅な減少に伴い、企業の収益環境は厳しさを増しており、業況感も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た後、遠からず減少に転じると予想される。また、純輸出は、海外景気の減速や世界同時的な情報関連財の在庫調整が続く中で、当面、減少を続ける可能性が高い。設備投資についても、先行指標や企業の投資計画からみて、減少傾向を辿る公算が大きい。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。

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、6月14日、15日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策判断の基礎となる経済及び金融の情勢に関する基本的見解として決定されたものである。

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。わが国の輸出を左右する要因のうち、情報関連財の在庫調整については、秋口までに完了し、海外景気についても、米国を中心に本年末辺りから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、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けば、景気調整の動きがさらに拡がるリスクがあるほか、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ついても、引き続き留意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、これまでの円安の影響に加え、原油価格の反発もあって、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、下落が続いている。

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に加え、規制緩和や流通合理化に伴う財・サービスの価格低下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のもとで、概ね0.01%で推移

している。

ターム物金利は総じて横這いで推移している。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、1.2%台で横這い圏内の推移となっている。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いないしやや縮小している。

株価は、先行きの企業収益に対する見方が幾分慎重化したことなどを受けて、軟調に推移している。

円の対米ドル相場は上昇しており、最近では119～121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。ただ、中小企業からみた金融機関の貸出態度には幾分慎重化の兆しがみられる。一方、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。社債の発行残高は、前年比2%弱の伸びとなっている。CPの発行残高は、良好な発行環境を反映して、前年を大幅に上回り、既往ピーク水準となっている。

5月のマネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、郵便貯金等からの資金シフトの動きから、前月に比べて伸びを高めた。

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、低下傾向を辿っている。

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、総じてみれば、緩和された状態が継続している。当面、日本銀行による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、3月に昨年度補正予算の執行が集中したため、一時的に大幅に増加したが<sup>2</sup>、その後は低調に推移している。一方、工事進捗ベースでは、既往の補正予算の発注を反映して、増加を続けているとみられる（図表2）。公共投資は、ここ暫く増加を続けた後、遠からず減少に転じると予想される。

実質輸出は、米国、東アジアなど海外経済の減速、とりわけ情報関連財の需要低迷を背景に、大幅な減少が続いている（図表3(1)、4、5）。4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、一般機械）が引き続きかなりの減少となったことに加え、中間財（化学、鉄鋼）が東アジアにおける需給緩和等を主因に減ったこともあって、1～3月対比大きな減少となった。実質輸入も、減少が続いている（図表3(1)、6）。4月の実質輸入は、情報関連の部品や中間財、素原料が生産の減少を背景に減少したほか、国内販売の伸び悩みを背景に、パソコン輸入が減ったこともあって、1～3月対比大きな減少となった。なお、実質貿易収支<sup>3</sup>でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）は、輸出の減少テンポが輸入を上回っていることから、引

---

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。

き続き減少している（図表3(2)）。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、円の実質実効為替レートは、昨年未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)）。海外経済は、米国や東アジアに加え欧州においても景気の減速が続いている（図表7(2)）。また、世界同時的な情報関連財の在庫調整も続いていることから<sup>4</sup>、輸出の減少は、暫く続くと思われる。また、輸入についても、当面、生産の減少が避けられないもとで、減少傾向を辿ると見込まれる。こうした中で、純輸出は当面、減少を続ける可能性が高い。

設備投資は、既発注案件の完了に伴い、減少に転じつつある。各種の設備投資関連指標をみると、法人企業統計季報でみた設備投資額は、10～12月に前期比大幅に増加した後、1～3月は小幅ながら減少した（図表8）。また、機械投資の動向を示す資本財（除く輸送機械）の総供給<sup>5</sup>も、このところ減少に転じている（図表10-1(1)）。先行指標の動きをみると（図表10-2）、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月は1～3月対比で増加となったが<sup>6</sup>、非居住用建築着工床面積は、非製造業を中心

---

<sup>4</sup> 5月下旬に公表されたWSTS（World Semiconductor Trade Statistics）「半導体市場予測」によると、2001年の世界半導体出荷額（加盟する世界の半導体企業65社の見通し）は、昨秋時点（前年比+20.3%）から大幅に下方修正され、前年比-13.5%の減少が見込まれている。

<sup>5</sup> 鉱工業総供給表では、鉱工業出荷のうち国内向け出荷と貿易統計の輸入を用い、財分類別に総供給量が把握されている。図表10-1(1)および図表11-4は、それぞれ資本財（除く輸送機械）、消費財の総供給推移を示したものである。なお、2001/2Q（4月）については、鉱工業出荷指数と実質輸出入を用い、日本銀行が簡便的に推計したものを示している。

<sup>6</sup> なお、4～6月の機械受注見通し（調査時点は3月下旬）は、民需（除く船舶・電力）+0.4%、製造業-2.3%、非製造業+2.6%（除く船舶・電力）が見込まれている。

に減少傾向が続いている。

設備投資の先行きについては、輸出・生産の大幅な減少が続いていることに伴い、企業の収益環境が一段と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、減少傾向を辿る公算が大きい。

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 11）。各種売上指標をみると、乗用車販売は、振れを均してみると、概ね横這いの動きとなっている。旅行取扱高は底固く推移している。百貨店売上高は、身の回り品、衣料品を中心に増加している。一方、チェーンストア売上高は、減少を続けている。家電販売については、家電リサイクル法施行<sup>7</sup>に伴う駆け込み購入の反動がみられているほか、パソコン販売もこのところ低調に推移している。販売統計合成指数<sup>8</sup>は、引き続き前年を上回っている。なお、春先に行われた各種コンフィデンス調査では、消費者心理に慎重化が窺われた（図表 12）。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。

住宅投資は減少している。4月の新設住宅着工戸数は、持家を中心に1～3月対比で減少となった（図表 13）。住宅金融公庫への借入れ申し込み状況<sup>9</sup>等か

---

<sup>7</sup> 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。

<sup>8</sup> 販売統計合成指数とは、各種の販売指標がそれぞれ異なる動きを示すことが多い中で、消費の趨勢を販売（供給）サイドから把握するために、各種売上げ指標（一部サービス消費を含む）を加重和したものである。具体的な作成方法については、図表 11-3 の脚注を参照。

<sup>9</sup> 住宅金融公庫への 2001 年度第 1 回借入れ申し込み戸数（個人住宅建設、受付期間：4月 23 日～5月 28 日）は 2.8 万戸と低水準にとどまった。なお、住宅金融公庫では、本年度より申し込み受付回数をこれまでの年 4 回から 6 回に増やしている。

らみて、当面、弱めに推移する可能性が高い。

以上のような最終需要動向のもとで、鉱工業生産は、情報関連財や中間財を中心とした輸出の落ち込みの影響を主因に、引き続き大幅に減少している<sup>10</sup>（図表 14）。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、生産財では、海外需要の減少が大きい電子部品での在庫積み上がり急テンポであるほか、鉄鋼・化学等の素材でも過剰感が強まっているため、鉱工業全体でみると、在庫が一段と増加している（図表 15）。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、雇用者所得はなお底固く推移しているが（図表 16）、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しつつある。労働需給関連の指標をみると、完全失業率は若年層を中心に高止まっているほか、求人の減少および求職の増加を受けて、有効求人倍率は低下方向にある（図表 17）。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が、輸出・生産の大幅な減少が続く製造業では、パート労働者を中心に雇用抑制の動きがみられる。一方、1 人当り名目賃金は、生産活動の低下を受けて所定外給与が減少に転じているほか、所定内給与も伸び悩んでいること等から、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、当面、景気の調整局面が続くもとで、雇用者所得は徐々に弱まっていくとみられる。

---

<sup>10</sup> 生産予測指数が 5 月（前月比+0.3%）、6 月（-0.8%）と予想どおりになった場合に、4～6 月の生産は前期比-2.8%と 1～3 月（-3.7%）に続き大幅な減少となる。

## 2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は、これまでの円安の影響に加え、原油価格の反発もあって、3か月前に比べ上昇している（図表 19）。

国内卸売物価は弱含んでいる（図表 20）。5月の国内卸売物価（夏季電力料金調整後<sup>11)</sup>）は、半導体や家電製品といった電気機器、鉄鋼および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。

企業向けサービス価格は下落を続けている（図表 21）。4月の企業向けサービス価格（国内需給要因<sup>12)</sup>）は、通信料金（通信業者間のネットワーク料金）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か月前と比べ下落している。

消費者物価は幾分弱含みで推移している（図表 22）。4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 23）、3か月前と比べ下落している。なお、4月の前年比は、前月並みの減少幅となっている<sup>13)</sup>（2月-0.6%→3月-0.6%→4月

---

<sup>11)</sup> 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。

<sup>12)</sup> 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 21 の脚注を参照。

<sup>13)</sup> 4月の生鮮食品を含む消費者物価は、昨年冬場にみられた天候不順に伴う野菜・果物類の価格上昇がほぼ落ち着いたことから、生鮮を除くベースと概ね同様の動きとなってい

-0.5%)。

この間、地価の動向をみると(図表 24)、商業地、住宅地ともに下落が続いている。

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の、国内需給バランス面からは、物価に対して低下圧力が働きやすい状況にある。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、規制緩和や流通合理化に伴う財・サービスの価格低下が引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は弱含みで推移するものと考えられる。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

短期市場金利についてみると(図表 25(1)、26)、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のもとで、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レートは総じて横這いで推移している。ジャパン・プレミアムは(図表 29)、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 25(2))、1.2%台で横這い圏内の推移となっている。この間、民間債(金融債、社債)と国債との流通利回り

---

る(前年比、2月-0.1%→3月-0.4%→4月-0.4%)。

スプレッドは（図表 31、32）、金融債については横這いないしやや拡大している一方、社債についてはやや縮小している。

株価は（図表 33(1)）、先行きの企業収益に対する見方が幾分慎重化したことや金融機関の決算発表等を受けて、軟調に推移している。

為替相場をみると（図表34）、円の対米ドル相場は、内外投資家による円の買い戻しの動きがみられたことなどから、5月下旬から6月初にかけて上昇し、最近では119～121円台で推移している。

## （2）量的金融指標と企業金融

5月のマネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）前年比（図表 35）は、郵便貯金等からの資金シフトの動きから、前月に比べて伸びを高めた（3月+2.6%→4月+2.5%→5月+2.9%）。

5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 36）は、前月に比べて伸びを高めた（3月+1.2%→4月+1.4%→5月+5.1%）。

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。ただ、中小企業からみた金融機関の貸出態度（図表 38）には幾分慎重化の兆しがみられる。一方、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、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<sup>14</sup>、図表 37）は、基調としては弱めの動きが続いている（3月-1.8%→4月-1.5%→5月-1.6%）。社債の発行残高は、前年比2%弱の伸びとなっている。CPの発行残高（銀行発行分を除く）は、良好な発行環境を反映して、前年を大幅に上回り、既往ピーク水準となっている（図表 39）。

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、低下傾向を辿っている。貸出金利の動向をみると、新規貸出約定平均金利（図表 41）は、このところ、大幅に低下している。長期プライムレートは、6月8日に0.15%引き下げられ、1.60%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発行金利もきわめて低い水準で推移している。

企業倒産件数は（図表 42）、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、総じてみれば、緩和された状態が続いている。当面、日本銀行による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

---

<sup>14</sup> 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、及び③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。



## 金融経済月報（2001年6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)	設備投資の業種別・規模別推移
(図表 9)	利益率の推移
(図表 10)	設備投資関連指標
(図表 11)	個人消費関連指標
(図表 12)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 13)	住宅投資関連指標
(図表 14)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 15)	在庫循環
(図表 16)	雇用者所得
(図表 17)	労働需給
(図表 18)	物価
(図表 19)	輸入物価と商品市況
(図表 20)	国内卸売物価
(図表 21)	企業向けサービス価格
(図表 22)	消費者物価
(図表 23)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 24)	市街地価格指数
(図表 25)	市場金利等
(図表 26)	短期金融市場
(図表 27)	日銀当座預金残高
(図表 28)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 29)	ジャパン・プレミアム
(図表 30)	長期金利の期間別分解
(図表 31)	金融債流通利回り
(図表 32)	社債流通利回り
(図表 33)	株価
(図表 34)	為替レート
(図表 35)	マネーサプライ（M <sub>2</sub> +CD、広義流動性）
(図表 36)	マネタリーベース
(図表 37)	民間銀行貸出
(図表 38)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 39)	資本市場調達
(図表 40)	その他金融機関貸出
(図表 41)	貸出金利
(図表 42)	企業倒産

(図表1-1)

## 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	2001/2月	3月	4月	5月
消費水準指数(全世帯)	-1.8	0.4	1.0	4.1	-4.3	-1.7	n. a.
全国百貨店売上高	-1.2	0.3	0.4	-0.6	-0.4	1.1	n. a.
チェーンストア売上高	-1.2	-1.2	-0.1	-0.8	-1.0	-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〉	〈300〉	〈299〉	〈291〉	〈310〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	3.1	3.6	10.4	0.2	16.2	-19.0	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	0.1	1.2	0.7	1.6	-0.8	-1.7	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈121〉	〈123〉	〈118〉	〈114〉	〈121〉	〈114〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	6.8	1.3	-7.0	3.0	-3.6	6.3	n. a.
製造業	-0.3	8.5	-12.8	-1.8	-1.8	-0.4	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	14.2	-4.2	-2.8	6.3	-3.6	8.8	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-6.6	-6.0	-5.6	-3.2	-0.9	-6.7	n. a.
鉱工業	3.5	-1.5	9.0	-3.7	7.1	-25.4	n. a.
非製造業	-9.6	-10.0	-9.4	-0.5	-3.2	0.7	n. a.
公共工事請負金額	-0.1	0.0	15.5	8.3	51.8	-35.3	n. a.
実質輸出	1.0	0.2	-4.7	7.3	-0.2	-6.8	n. a.
実質輸入	1.3	5.0	-3.3	-0.5	-0.9	-3.7	n. a.
生産	1.5	0.6	-3.7	1.0	-2.1	p -1.7	〈n. a.〉
出荷	1.4	0.1	-3.5	1.2	-2.4	p -2.5	〈n. a.〉
在庫	-0.5	0.9	2.3	1.1	0.7	p 2.1	〈n. a.〉
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈99.8〉	〈101.2〉	〈106.6〉	〈103.6〉	〈106.6〉	〈p 109.9〉	〈n. a.〉
実質GDP	-0.7	0.6	-0.2	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.0	0.5	0.4	1.4	0.4	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	2001/2月	3月	4月	5月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.62>	<0.65>	<0.63>	<0.64>	<0.61>	<0.62>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.65>	<4.80>	<4.75>	<4.68>	<4.72>	<4.79>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	4.0	3.0	0.7	1.0	-0.9	p -2.0	n.a.
雇用者数(労働力調査)	0.7	1.2	1.2	1.4	1.3	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	-0.1	-0.1	-0.2	p -0.2	n.a.
一人当たり名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.4	-0.1	0.1	-0.5	-0.5	p 0.2	n.a.
国内卸売物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	0.2 <0.0>	-0.1 <-0.2>	-0.4 <-0.2>	-0.4 <-0.1>	-0.5 <-0.3>	-0.7 <-0.2>	-0.6 <-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>	-0.6 <-0.1>	-0.6 <-0.1>	-0.5 <-0.2>	n.a. <n.a.>
企業向けサービス価格 (国内需給要因) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.9 <-0.2>	-1.0 <-0.3>	-1.4 <-0.4>	-1.4 <-0.3>	-1.5 <-0.5>	-1.2 <-0.3>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	1.9	2.1	2.6	2.7	2.6	p 2.5	p 2.9
取引停止処分件数	15.2	-0.1	-9.0	-5.0	-9.1	-8.4	n.a.

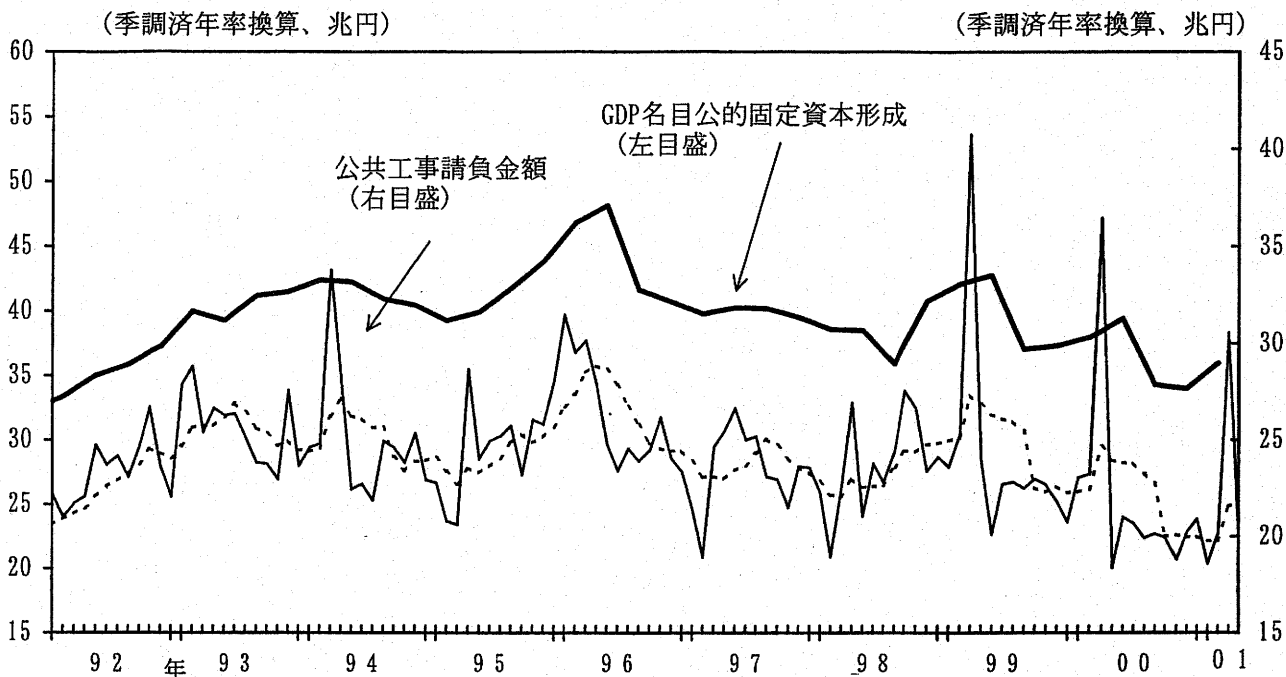
(注) 1. p は速報値。

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。

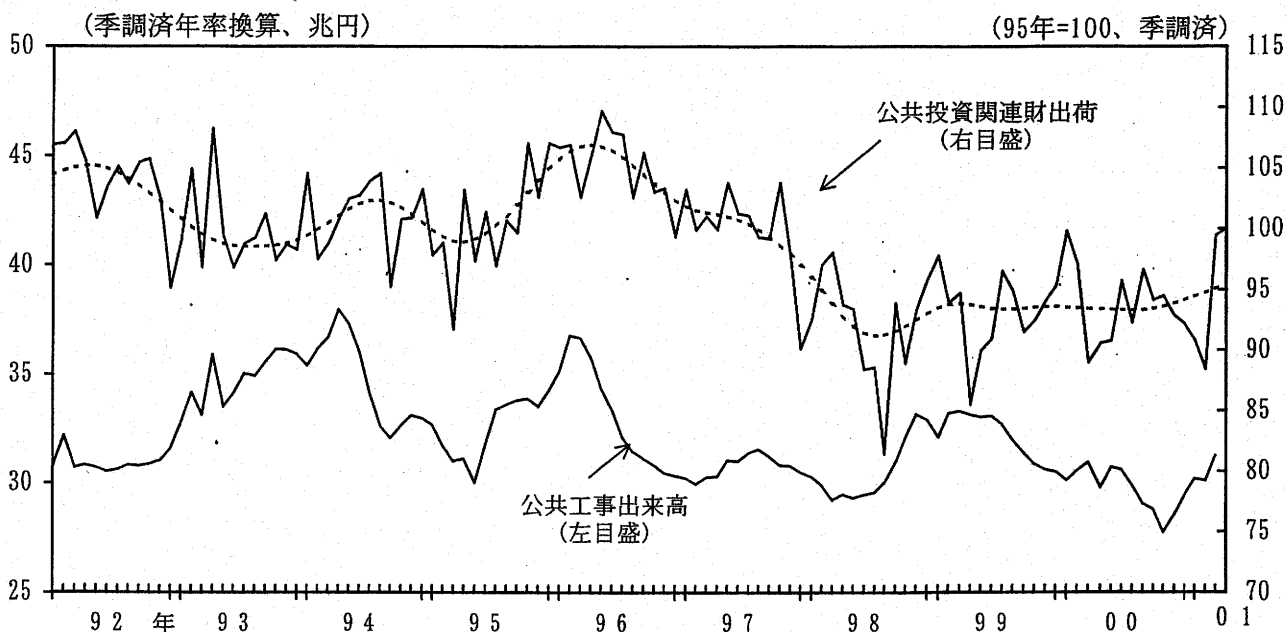
(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、  
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、  
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、  
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、  
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、  
 国土交通省「建設統計月報」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、  
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、  
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金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



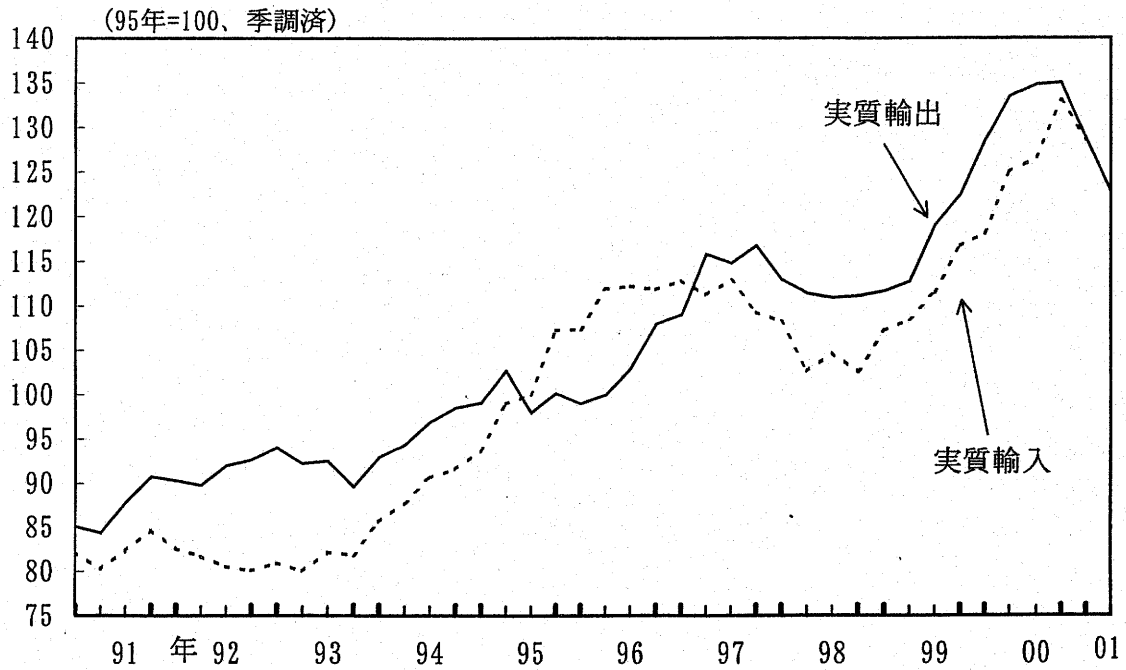
## (2) 公共投資関連財出荷と公共工事出来高



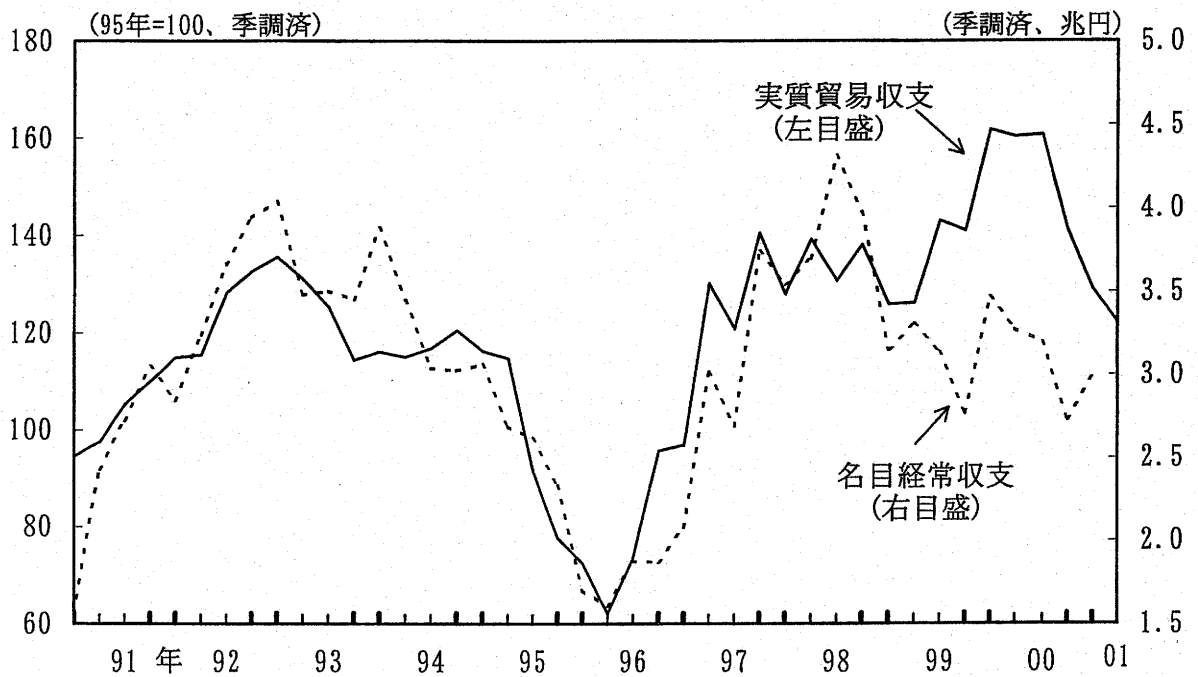
- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。  
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。  
 3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。  
 4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷と公共工事出来高は、X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)による季節調整値。公共工事請負金額及び公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。一方、公共工事出来高の季節要素は、2000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



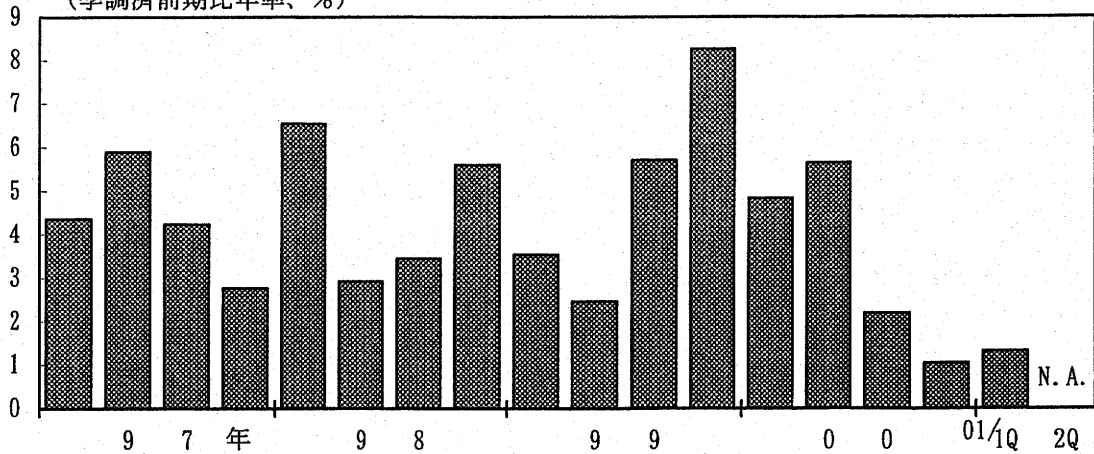
- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。なお、いずれもX-11による季節調整値。  
 2. 2001/2Qの実質輸出入、貿易収支は4月実績の四半期換算値。

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

# 米国景気減速の影響

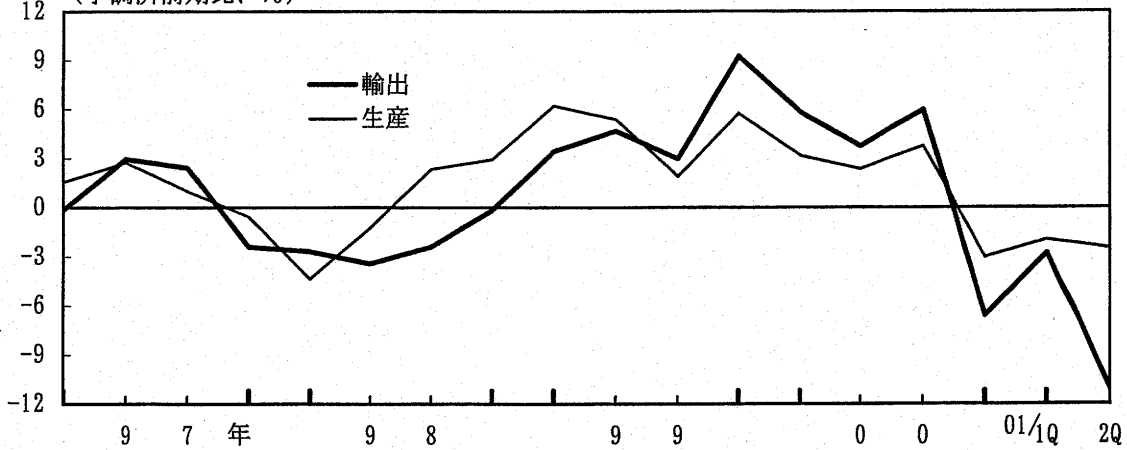
## (1) 米国の実質GDP

(季調済前期比年率、%)



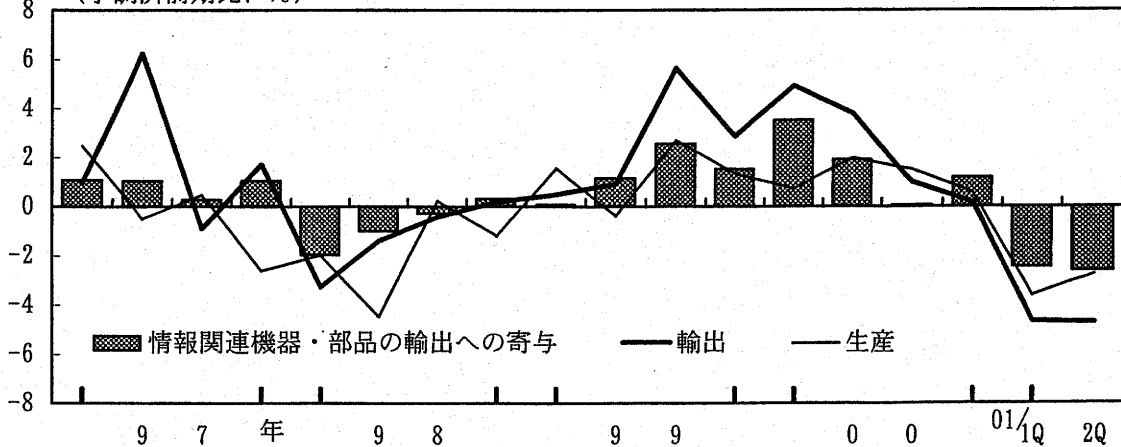
## (2) NIEsの輸出・生産

(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。  
 3. 2001/2Qは、4月実績の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」、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 2Q	3Q	4Q	2001 1Q	2Q	2001年 2月	3	4
米国	<29.7>	4.6	11.7	2.9	0.8	6.0	-6.7	-4.7	5.7	-3.2	-4.4
EU	<16.3>	0.9	6.4	-0.1	-0.1	-2.3	1.2	-8.2	7.9	3.5	-12.4
東アジア	<39.7>	12.0	25.6	5.5	2.7	-1.7	-4.4	-7.1	1.2	-3.0	-5.6
中国	<6.3>	12.3	27.7	6.9	11.5	1.3	10.1	-10.6	2.3	-10.1	-4.7
NIEs	<23.9>	11.2	25.7	3.6	1.4	-2.3	-9.5	-6.0	2.5	-1.4	-5.9
台湾	<7.5>	7.8	22.4	8.1	2.8	-9.2	-16.6	-3.1	2.8	5.3	-7.2
韓国	<6.4>	43.9	30.3	-0.5	1.1	-0.8	-5.4	-13.5	6.7	-7.9	-10.5
ASEAN4	<9.5>	13.6	24.0	9.4	0.8	-2.3	-1.8	-6.8	-2.3	-1.2	-5.4
タイ	<2.8>	15.3	18.9	6.4	4.7	1.6	-5.2	-2.9	4.2	-4.2	-1.5
実質輸出計		4.5	14.1	3.8	1.0	0.2	-4.7	-4.7	7.3	-0.2	-6.8

- (注) 1. < >内は、2000年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2001/2Qは4月実績の四半期換算値。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 99年	2000	2000年 2Q	3Q	4Q	2001 1Q	2Q	2001年 2月	3	4
中間財	<14.1>	5.4	5.1	1.5	0.7	0.7	-2.1	-7.2	0.4	0.4	-7.6
自動車関連	<20.2>	2.8	9.2	8.2	4.2	-1.1	-7.8	2.9	22.4	-3.9	-0.9
消費財	<7.0>	5.0	13.0	2.5	-0.3	2.6	-6.0	0.9	4.4	-0.4	-0.3
情報関連	<18.8>	6.4	25.2	5.6	-2.6	5.9	-5.7	-5.2	2.7	-1.2	-5.3
資本財・部品	<29.7>	1.8	21.0	4.9	1.6	-3.3	-3.2	-9.1	3.6	3.1	-12.0
実質輸出計		4.5	14.1	3.8	1.0	0.2	-4.7	-4.7	7.3	-0.2	-6.8

- (注) 1. < >内は、2000年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2001/2Qは4月実績の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

## 実質輸入の内訳

### (1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 99年	2000	2000年 2Q	3Q	4Q	2001 1Q	2Q	2001年 2月	3	4
米国	<19.0>	-2.9	8.0	8.6	2.4	4.7	-5.5	-1.9	1.9	-6.2	1.8
EU	<12.3>	5.8	8.5	1.1	2.1	4.3	2.1	-9.1	-1.3	-4.5	-5.9
東アジア	<39.6>	15.8	25.5	4.8	4.8	6.5	-1.1	-6.0	0.1	2.2	-7.4
中国	<14.5>	11.9	28.1	3.6	1.4	10.1	5.2	-5.9	-10.4	23.1	-14.7
N I E s	<12.2>	24.2	28.4	4.9	8.1	4.4	-5.3	-9.0	4.0	-9.3	-4.0
台湾	<4.7>	25.6	43.6	8.6	6.3	8.1	-7.7	-12.2	8.3	-15.4	-4.1
韓国	<5.4>	30.8	22.5	1.4	6.3	2.4	-2.6	-11.1	1.7	-4.2	-9.0
ASEAN4	<12.8>	12.6	20.2	6.1	5.3	5.0	-3.8	-3.2	8.8	-7.7	-0.7
タイ	<2.8>	5.4	19.3	8.3	1.6	8.9	-4.1	2.6	5.4	1.6	-0.2
実質輸入計		6.1	13.3	5.8	1.3	5.0	-3.3	-4.5	-0.5	-0.9	-3.7

- (注) 1. < >内は、2000年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2001/2Qは4月実績の四半期換算値。

### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 99年	2000	2000年 2Q	3Q	4Q	2001 1Q	2Q	2001年 2月	3	4
素原料	<26.8>	2.7	1.7	1.7	-1.3	0.6	-1.7	-1.9	0.1	-4.3	1.0
中間財	<13.0>	3.6	8.3	3.9	-1.1	5.6	0.1	-7.0	-1.5	-6.2	-2.4
食料品	<12.1>	2.8	5.4	-1.1	-0.1	2.2	-2.3	-5.9	-0.8	6.5	-9.5
消費財	<10.5>	8.1	21.3	4.4	1.3	9.3	-2.7	-2.4	-7.9	14.3	-8.1
情報関連	<16.1>	18.7	43.9	12.8	11.7	7.3	-5.0	-7.1	2.8	-9.7	-1.5
資本財・部品	<11.5>	5.1	12.4	6.7	6.2	7.6	-3.7	-3.0	7.4	-6.9	-0.6
うち除く航空機		4.4	21.5	3.9	5.5	8.9	0.5	-0.9	-1.0	-4.2	2.4
実質輸入計		6.1	13.3	5.8	1.3	5.0	-3.3	-4.5	-0.5	-0.9	-3.7

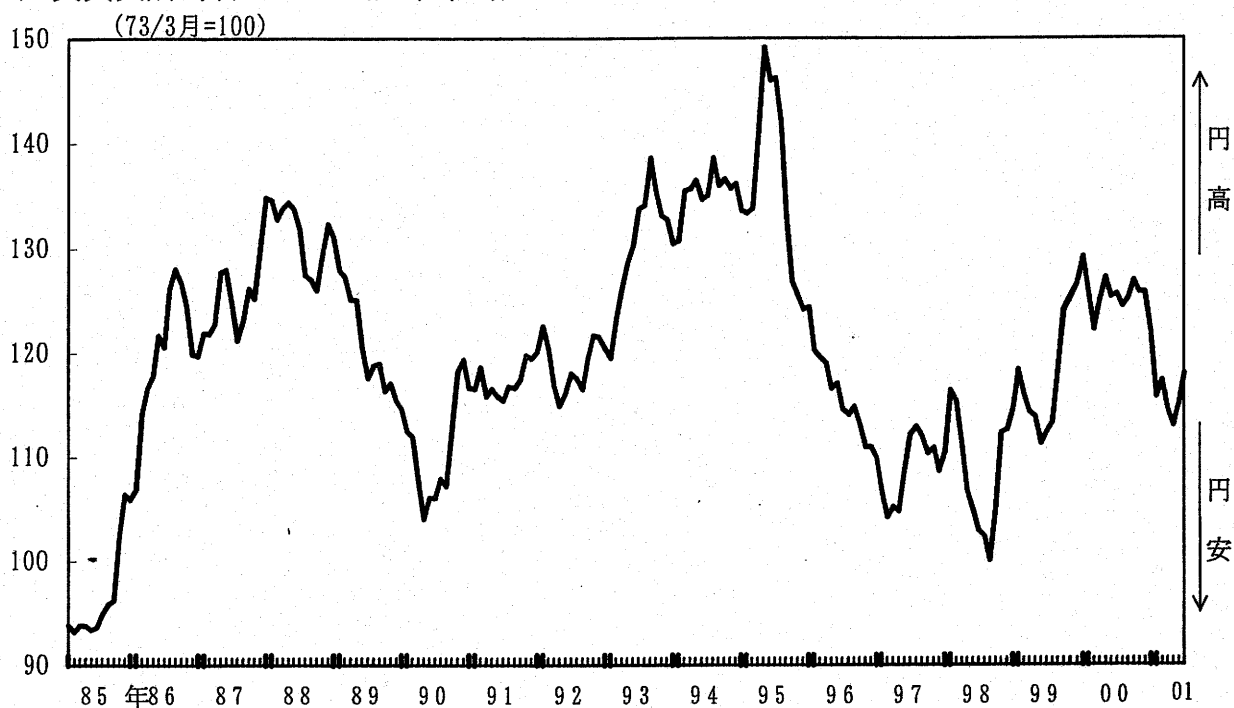
- (注) 1. < >内は、2000年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2001/2Qは4月実績の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」



## 純輸出を取り巻く環境

### (1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近6月は8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

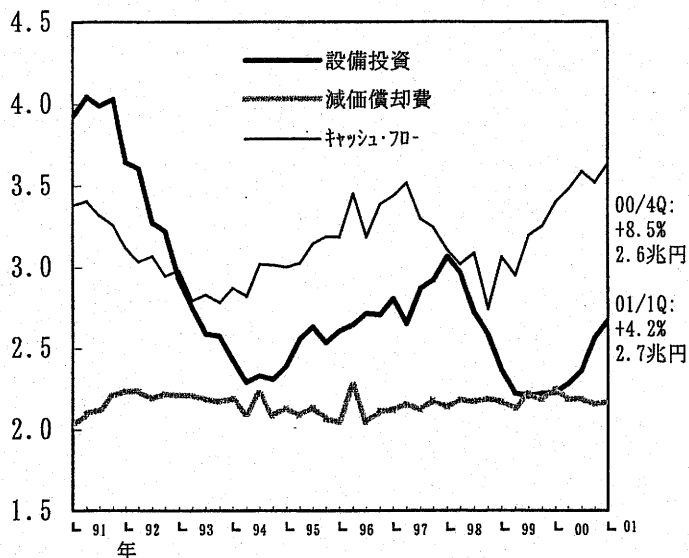
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		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	1.3
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	1.4
	フ ラ ン ス	3.5	3.0	3.3	2.7	3.2	3.1	2.0
	英 国	2.6	2.3	3.0	3.6	3.4	1.6	1.7
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	3.7
	I 台 湾	4.6	5.4	6.0	5.4	6.6	4.1	1.1
	E 香 港	-5.3	3.0	10.5	10.7	10.8	6.9	2.5
	s シンガポール	0.1	5.9	9.9	8.4	10.3	11.0	4.5
A 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	4.0
	マレーシア	-7.4	6.1	8.3	8.0	7.6	6.3	3.2
	フィリピン	-0.6	3.4	4.0	4.3	4.6	3.8	2.5

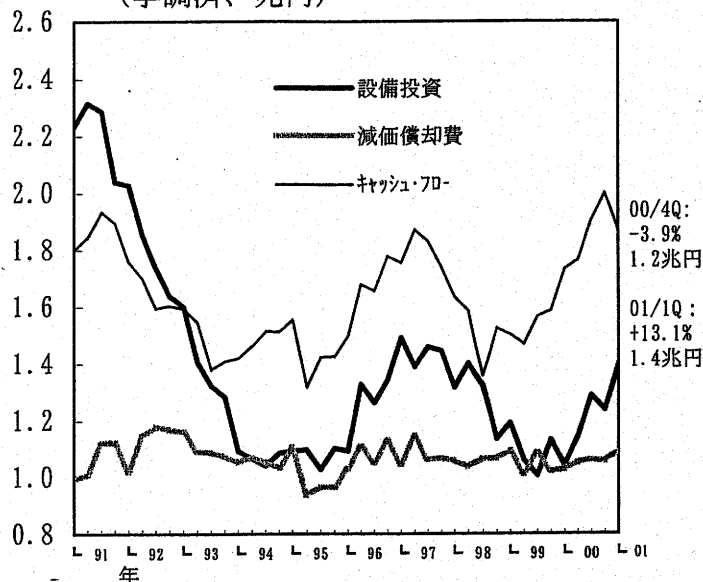
(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

# 設備投資の業種別・規模別推移

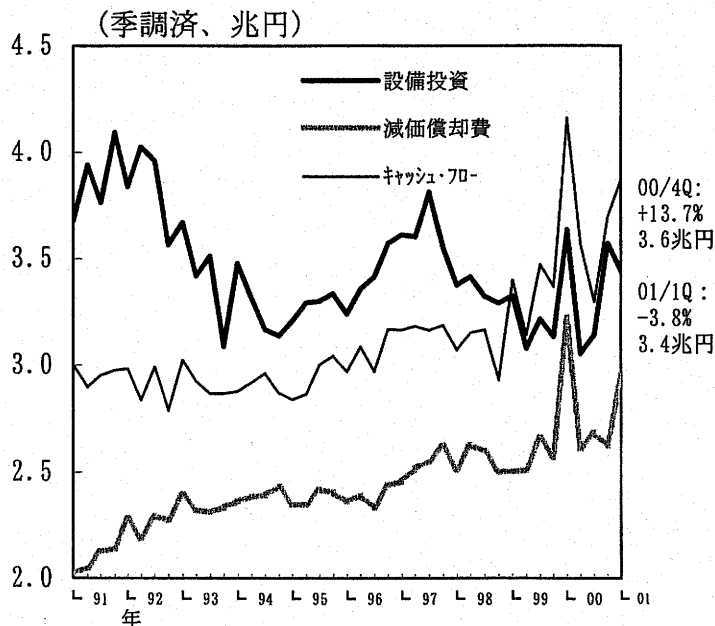
(1) 製造業・大企業  
(季調済、兆円)



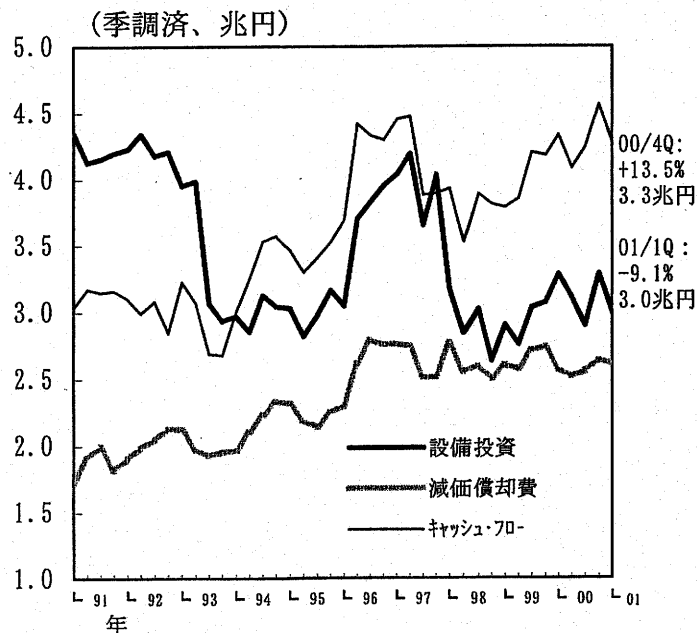
(2) 製造業・中堅中小企業  
(季調済、兆円)



(3) 非製造業・大企業  
(季調済、兆円)



(4) 非製造業・中堅中小企業  
(季調済、兆円)

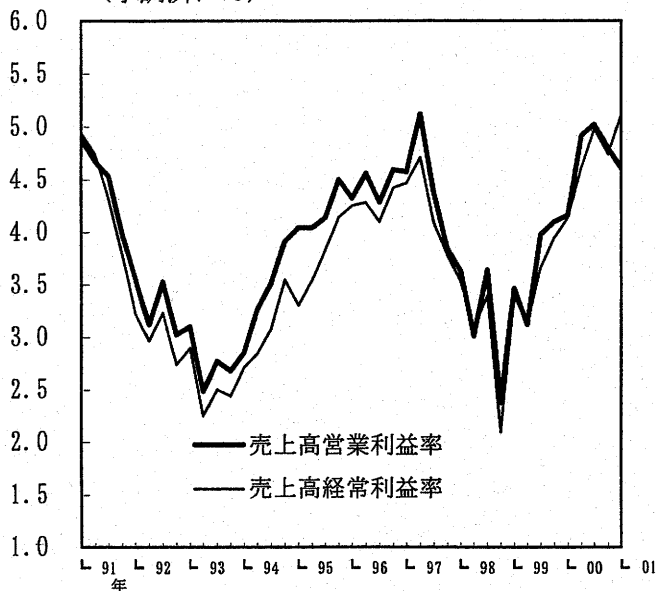


(注) 1. 断層修正済み。  
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。  
 3. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。  
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。

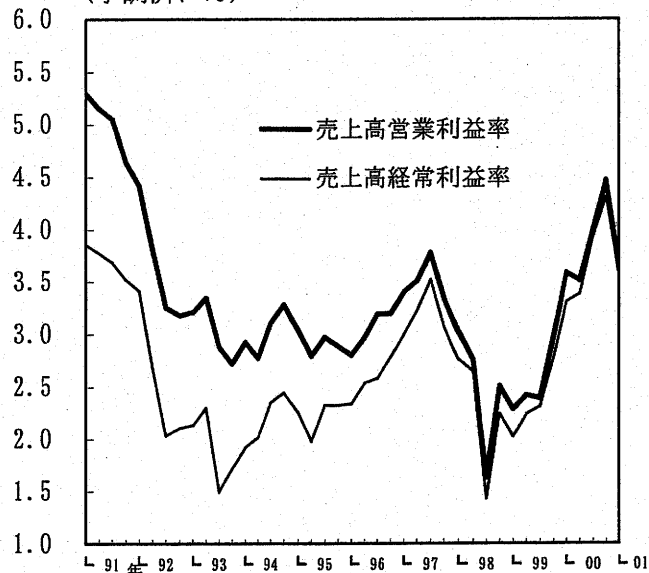
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

# 利益率の推移

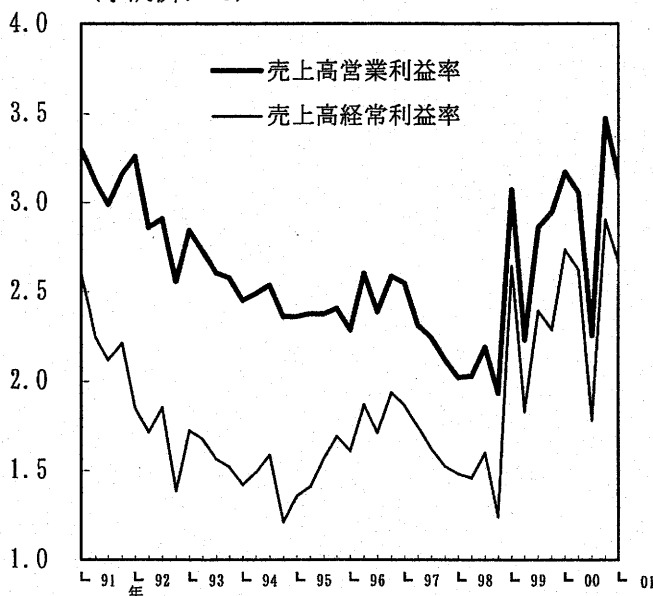
(1) 製造業・大企業  
(季調済、%)



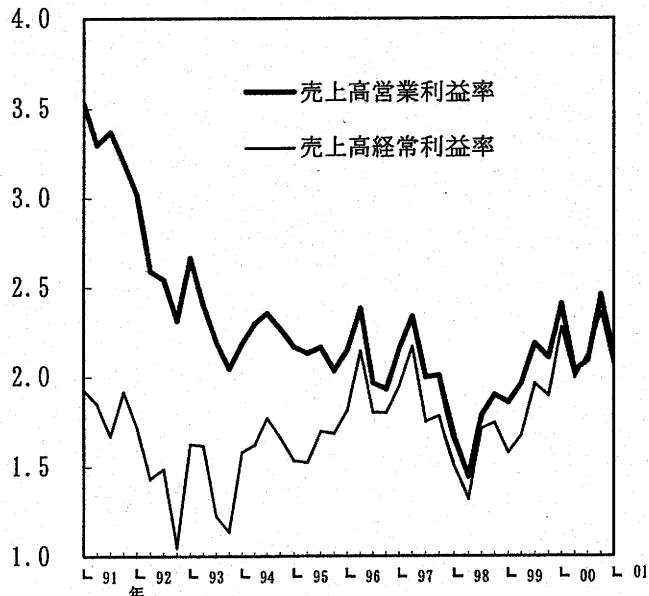
(2) 製造業・中堅中小企業  
(季調済、%)



(3) 非製造業・大企業  
(季調済、%)



(4) 非製造業・中堅中小企業  
(季調済、%)



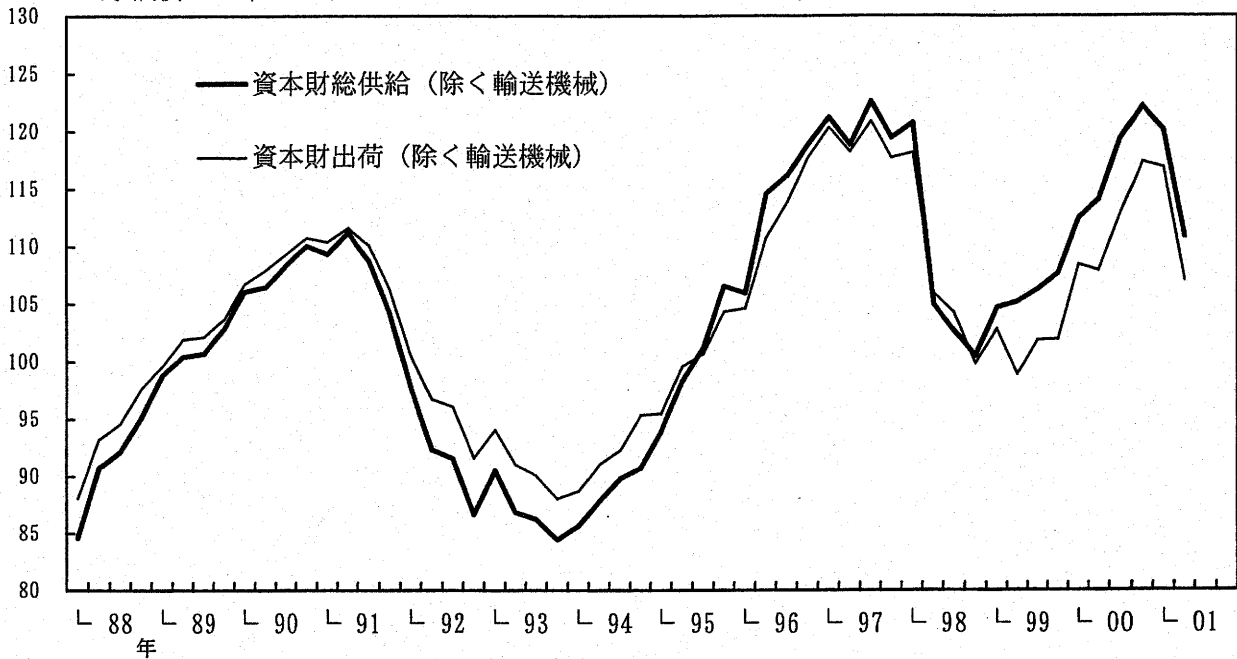
- (注) 1. 断層修正済み。  
2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。  
3. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

# 設備投資関連指標 (1)

## (1) 資本財 (除く輸送機械) の総供給と出荷

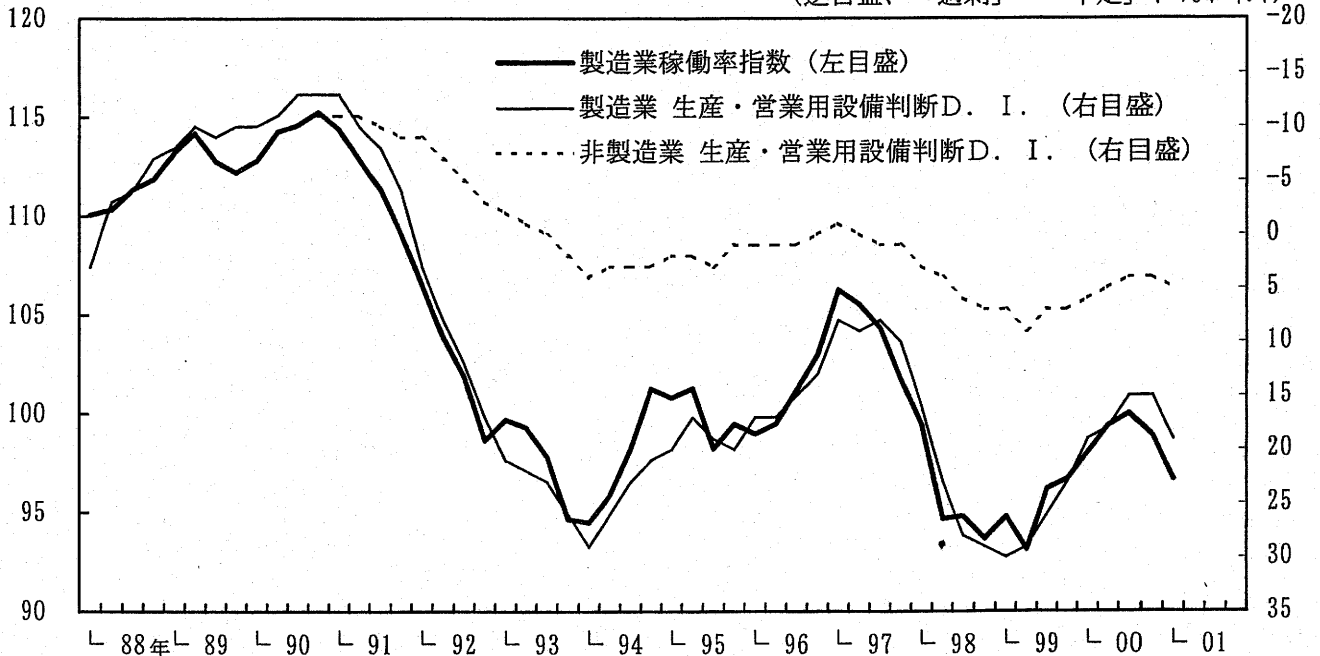
(季調済、95年=100)



## (2) 稼働率と設備判断D. I.

(季調済、95年=100)

(逆目盛、「過剰」-「不足」、%ポイント)

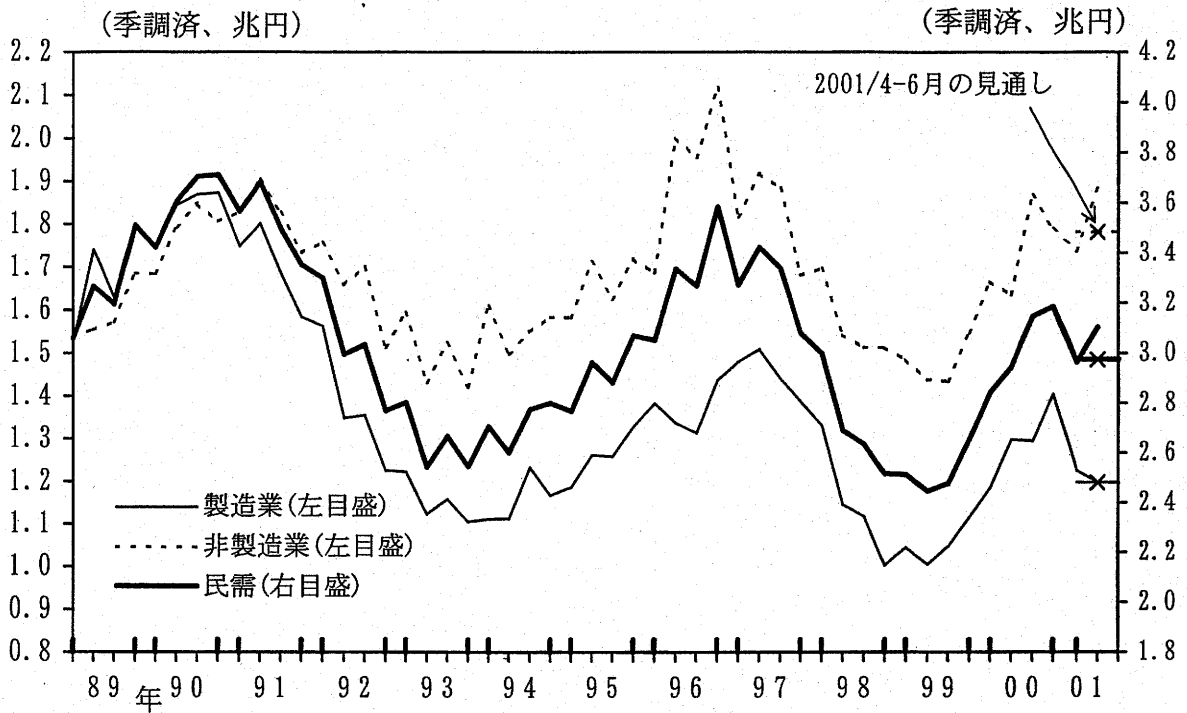


- (注) 1. 資本財 (除く輸送機械) 総供給の01/2Qは、4月の資本財 (除く輸送機械) 出荷と実質資本財・部品輸入 (除く航空機) と実質資本財・部品輸出と鉱工業総供給表のウェイトを用いて算出したもの。  
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

(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」「企業短期経済観測調査」

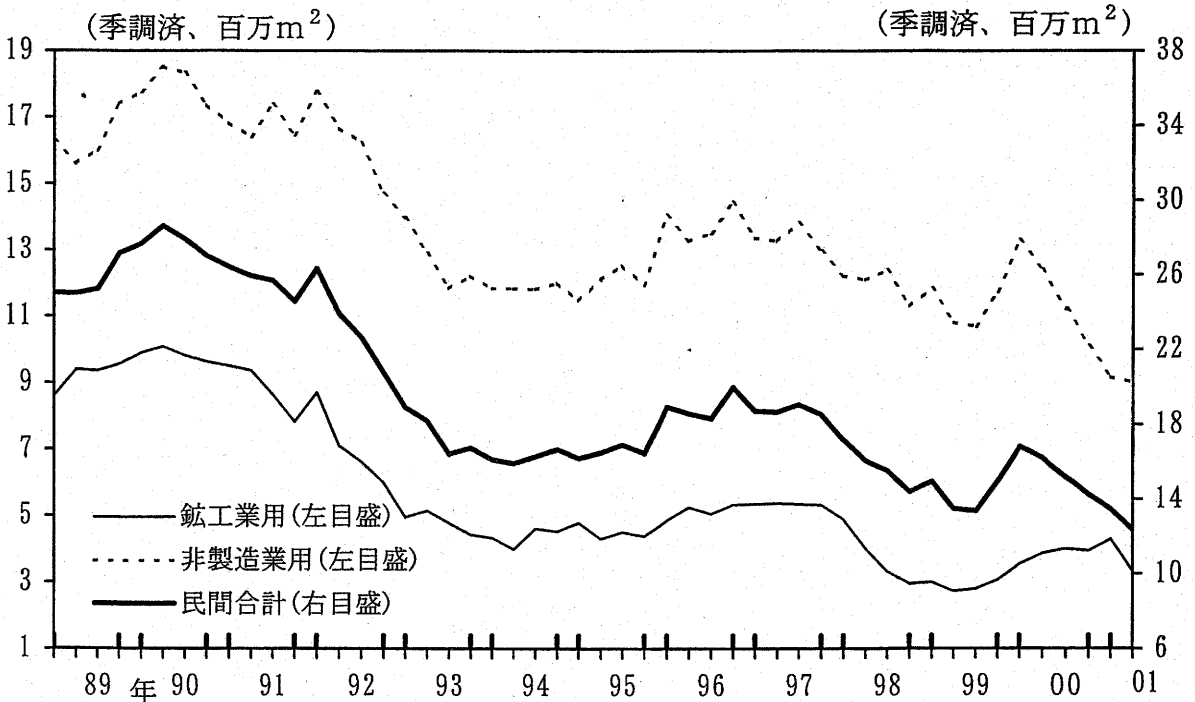
# 設備投資関連指標 (2)

## (1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
 2. 2001/4~6月は、4月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

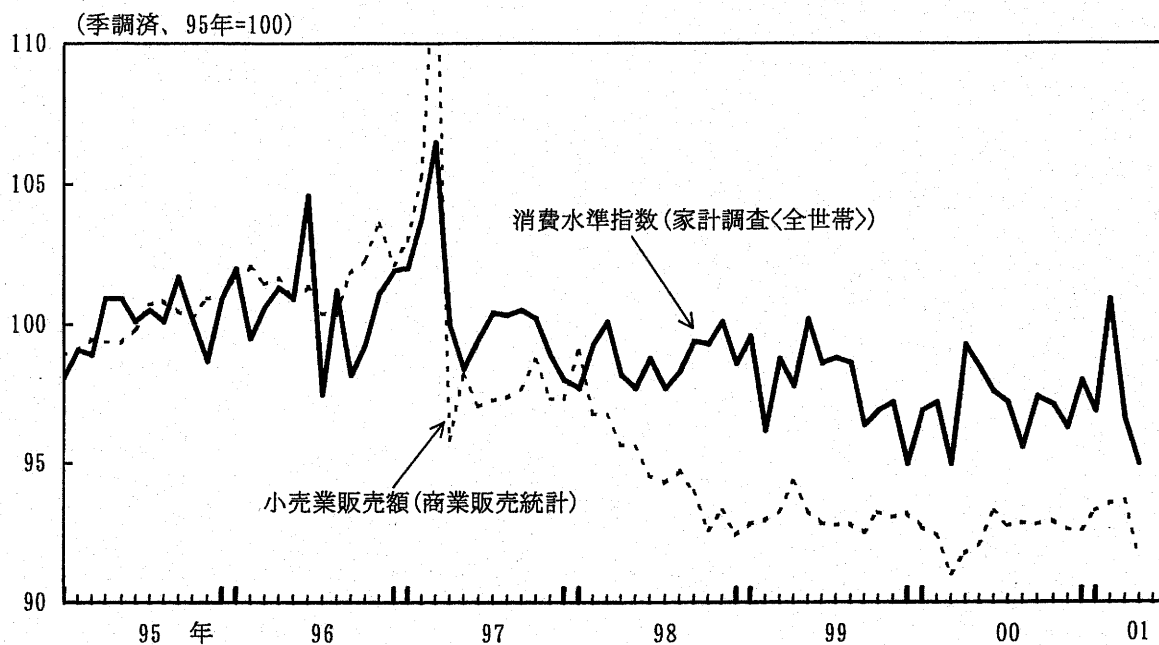


(注) 1. X-12-ARIMA(βパージョン)による季節調整値。  
 2. 2001/4~6月は、4月の計数を四半期換算。

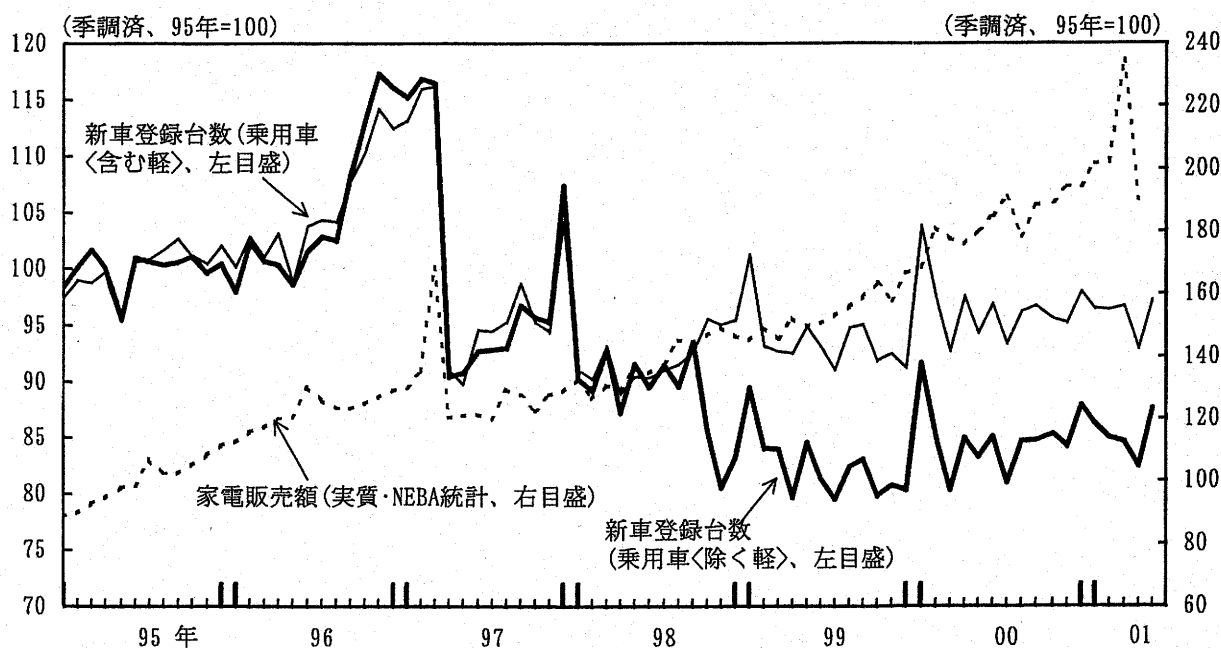
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

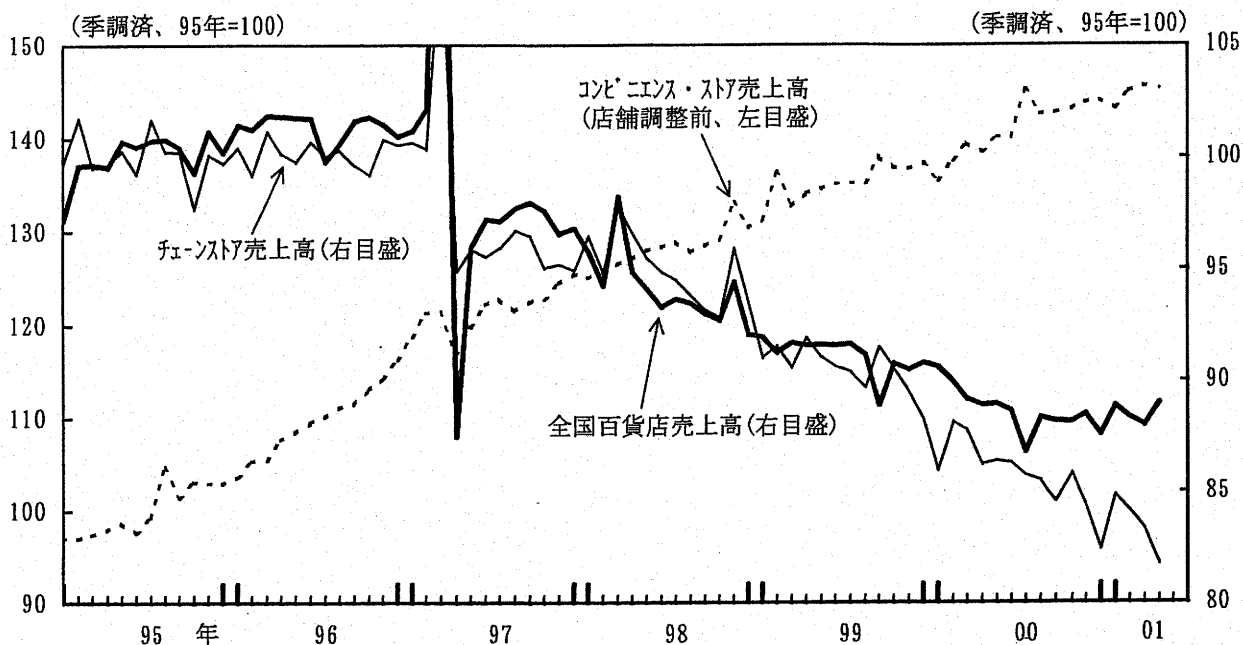


- (注) 1. X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-ジョブ)による季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但し、パソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

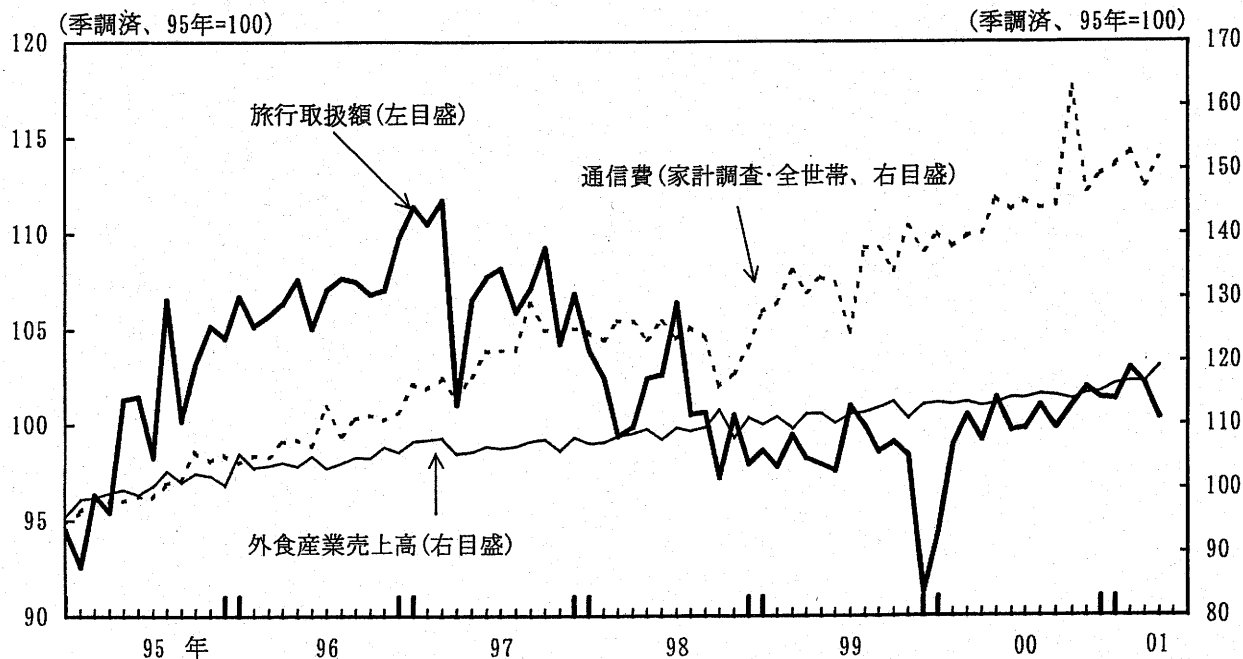
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

# 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)



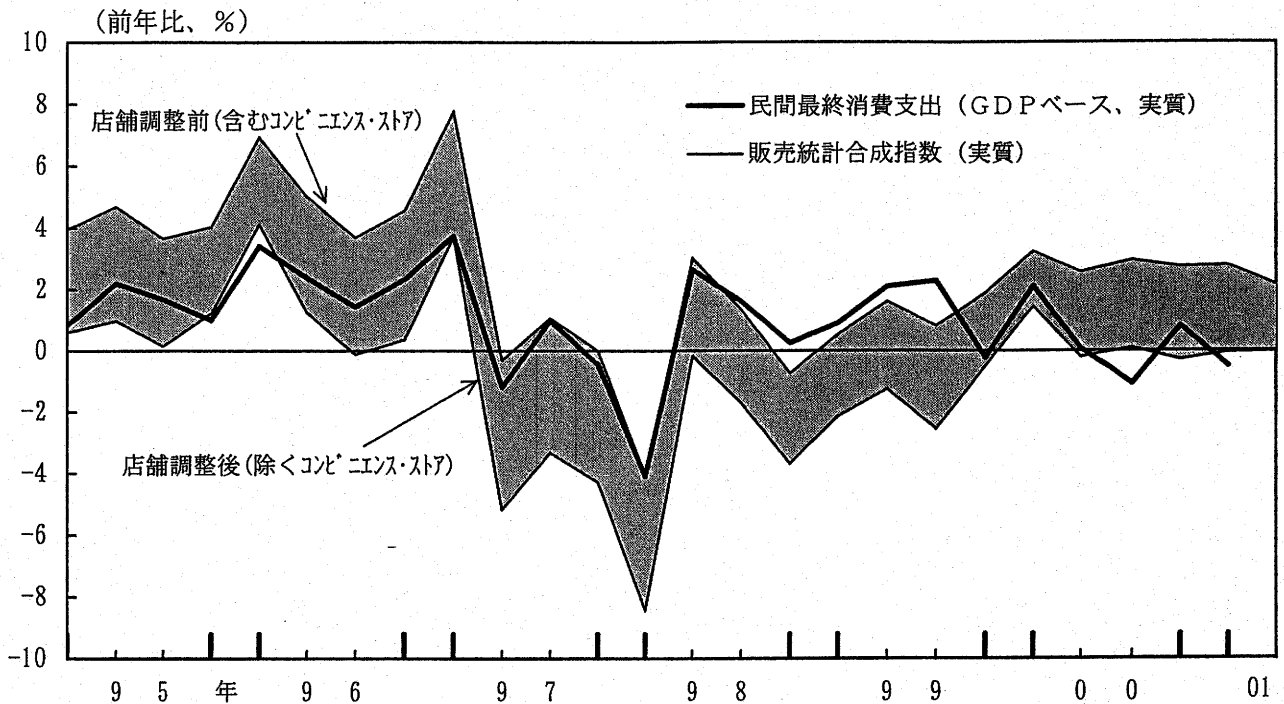
## (4) サービス消費 (名目)



- (注) 1. X-12-ARIMA (βバリエーション)による季節調整値。  
 2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。  
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。  
 4. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で接続。

(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」、国土交通省「旅行取扱状況」、総務省「家計調査報告」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

## 個人消費関連指標 (3)



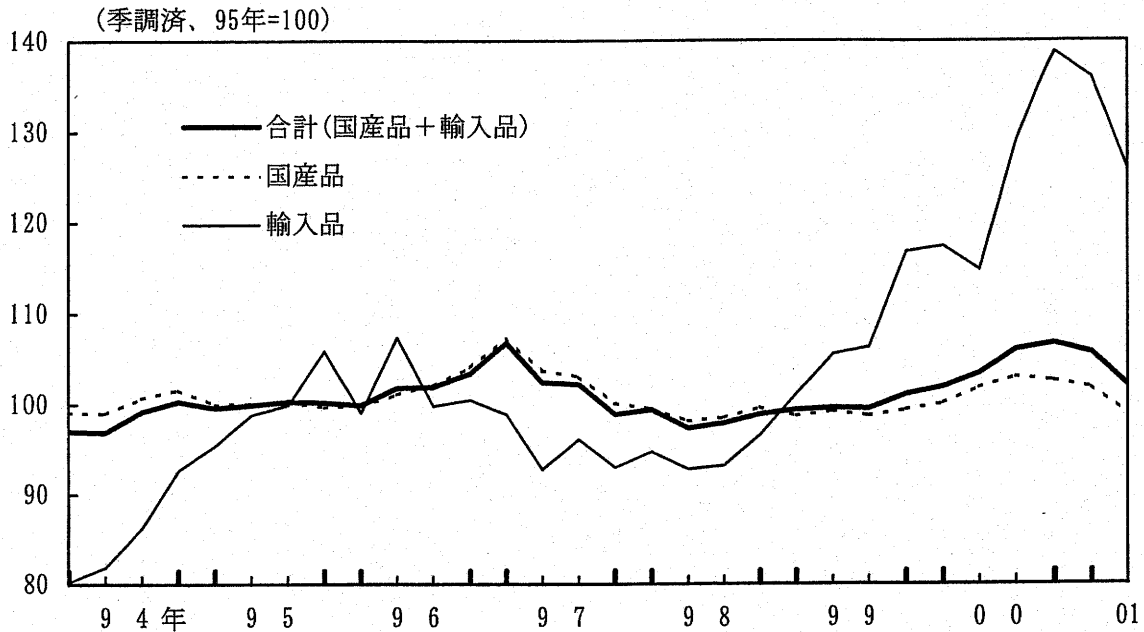
- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、チェーンストア売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱高、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトを用いて合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高(97/3月以前は日本銀行におけるヒアリング集計ベース)も合算している。なお、名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
2. 販売統計合成指数については、店舗調整前と店舗調整後の2系列を試算。概念的には、①店舗調整前は、新規出店による需要掘り起こしや、既存店から新規店への需要シフトも含めて、消費動向のカバレッジをできるだけ広めにとったものである一方、②店舗調整後は、新規出店への需要はカウントせずに、既存店における継続的な消費動向を示したものである。個人消費動向の実勢は、おそらく①のような広めのカバレッジと、②のような狭いカバレッジの中間にあると考えられる。このため、両者の間にシャドーを付した。
3. 当月より外食産業売上高とコンビニエンス・ストア売上高について、よりカバレッジの広い統計を用いて集計した。
4. 2001/2Qは、4月の前年同月比。

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

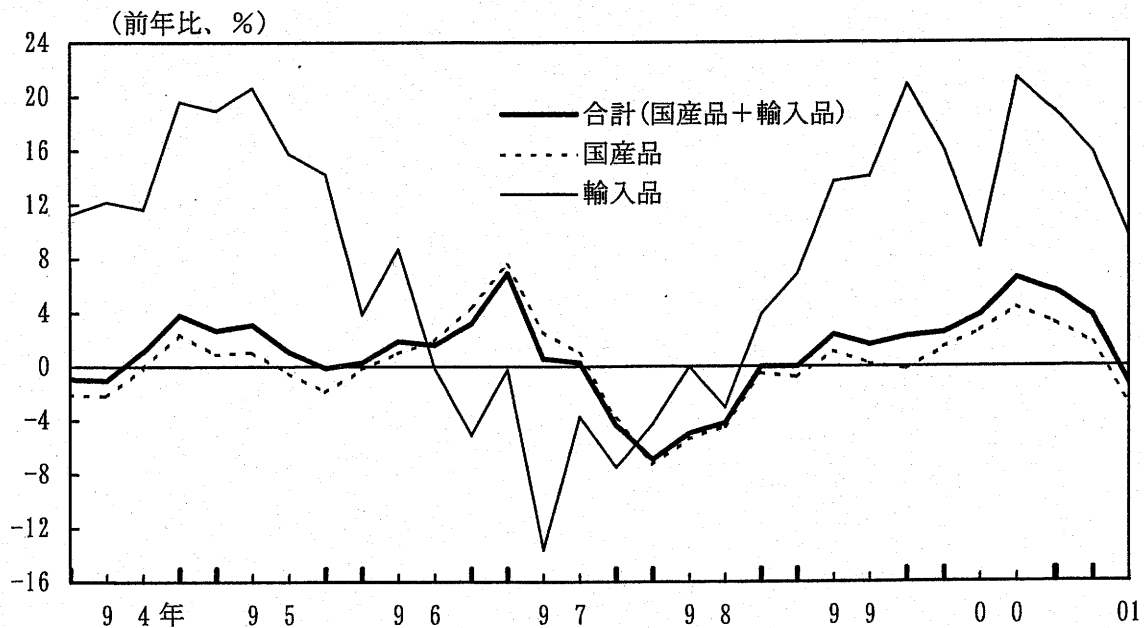


## 個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

## (1) 水準



## (2) 前年比

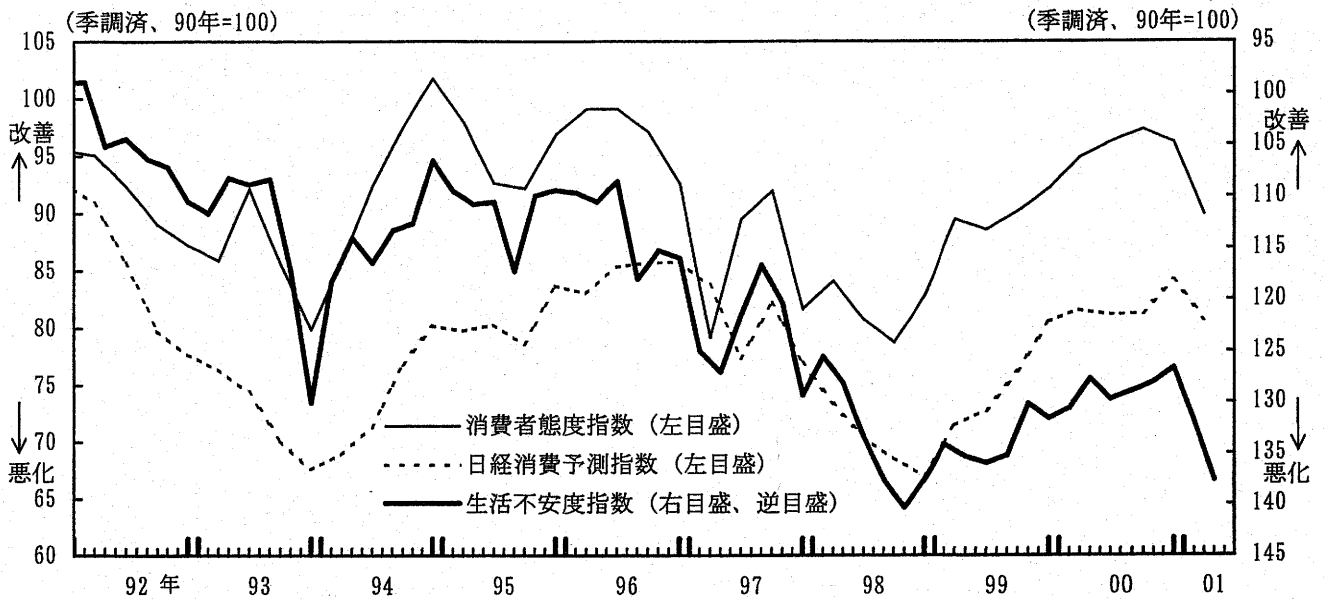


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」とともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目(「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一)。今回、年間補正に伴い、2000/1Q以降の計数が遡及改訂された。
2. 2001/2Qの値は、2001/4月の四半期換算値。
3. 「国産品」の2001/2Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分(実質輸出<消費財>より推計)を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
4. 「輸入品」の2001/2Qの値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
5. 「合計(国産品+輸入品)」の2001/2Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
6. 前年比は、季節調整済系列より算出。

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

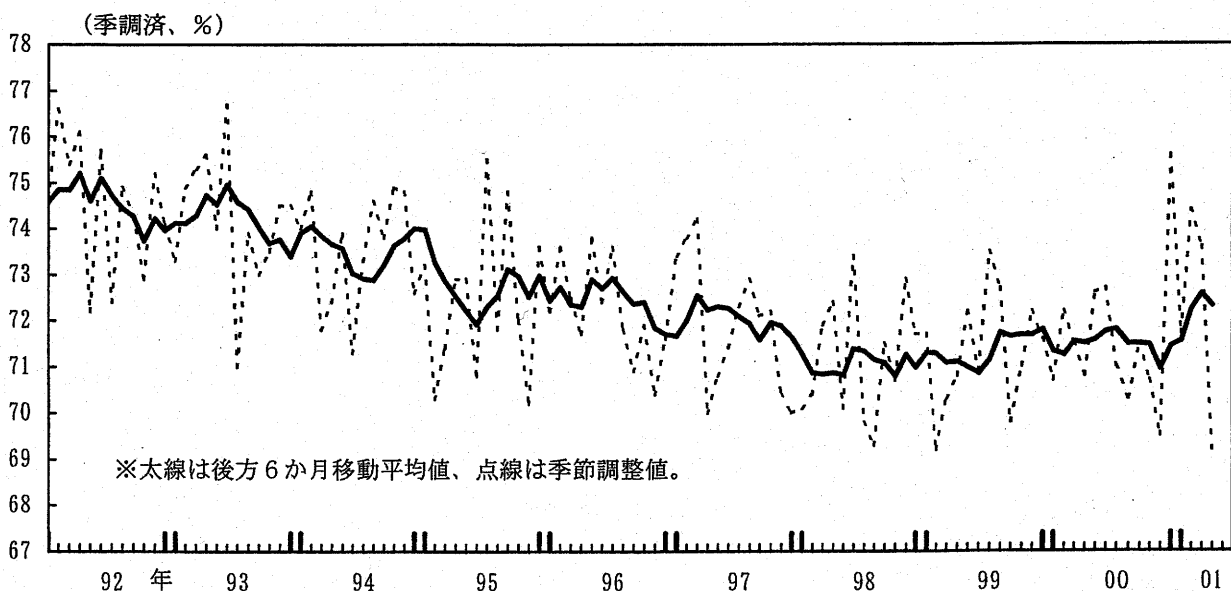
## 消費者コンフィデンスと消費性向

### (1) 各種コンフィデンス指標



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

### (2) 平均消費性向 (家計調査)

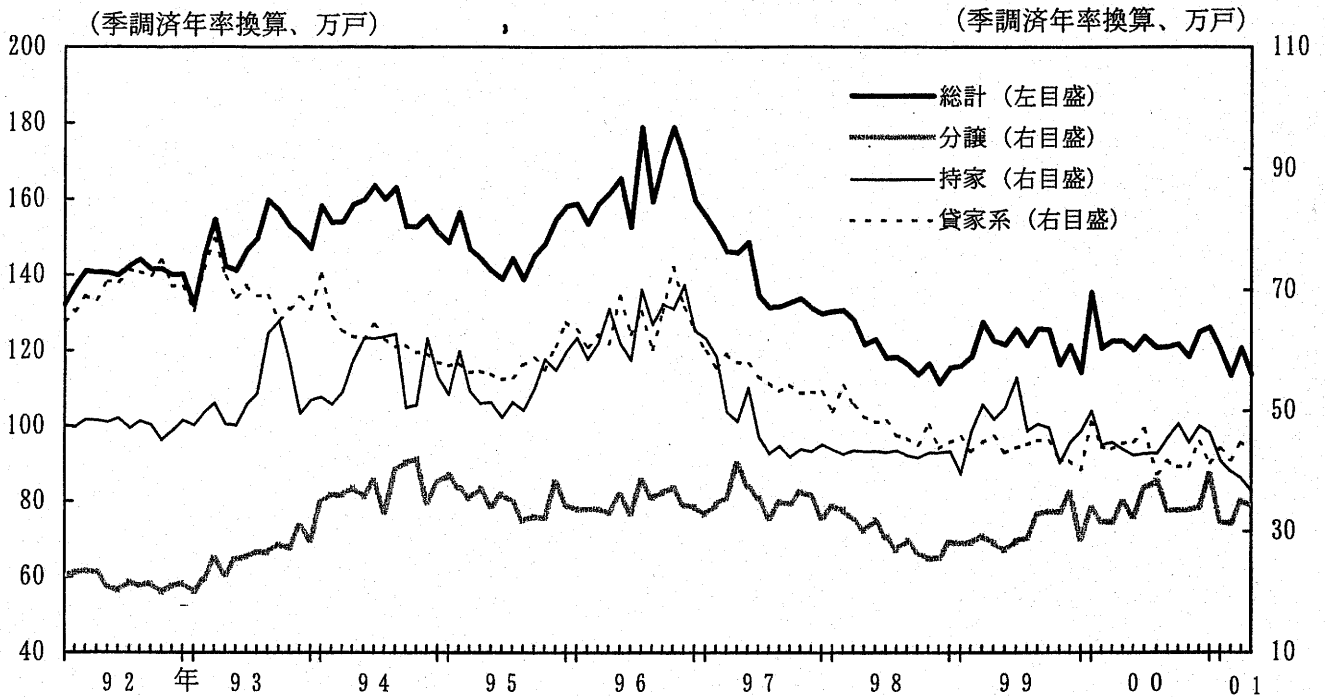


(注) 総務省による季節調整値。

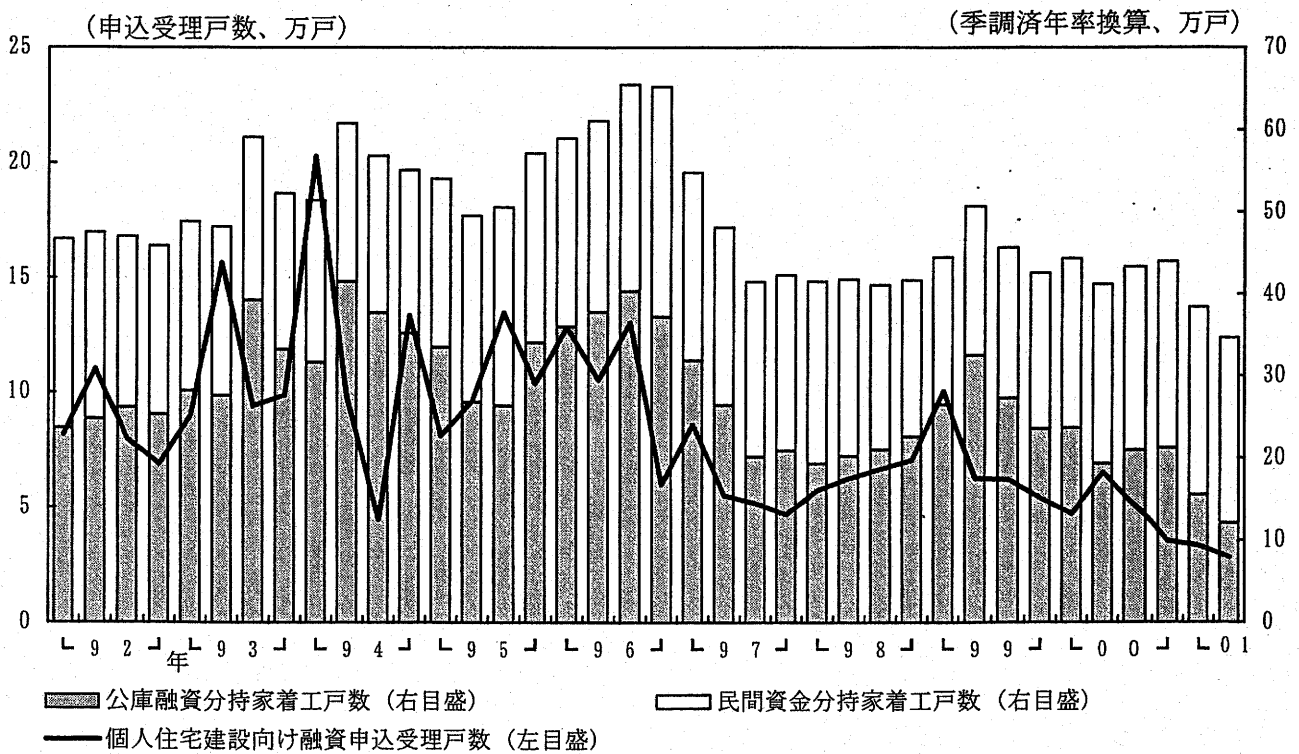
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務省「家計調査報告」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数



## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

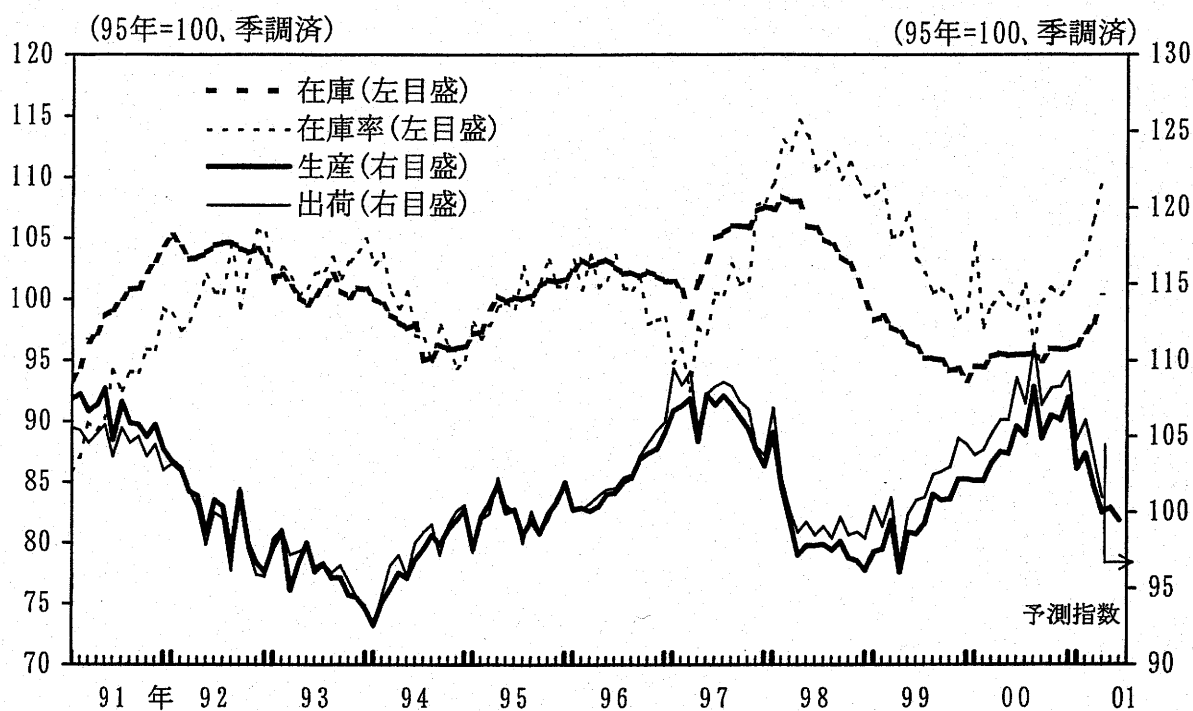


(注) 1. 2001年度より年間申込回数が6回に変更されたことに伴い、申込受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の日数に応じて按分している。  
2. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2001/2Qは、4月の値。

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

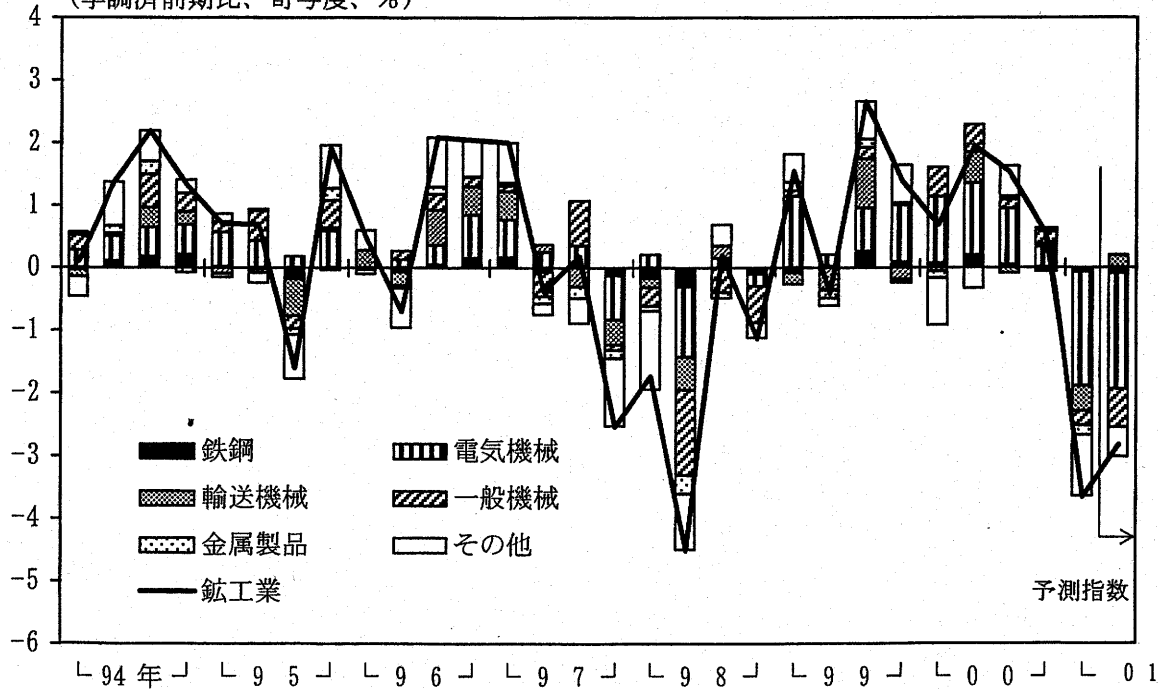
# 鋳工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

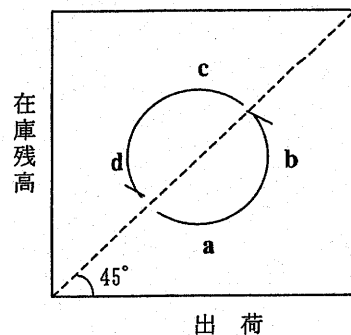
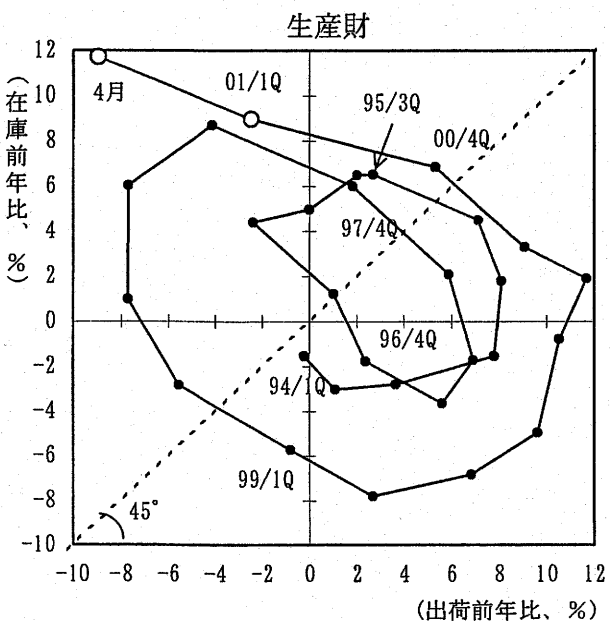
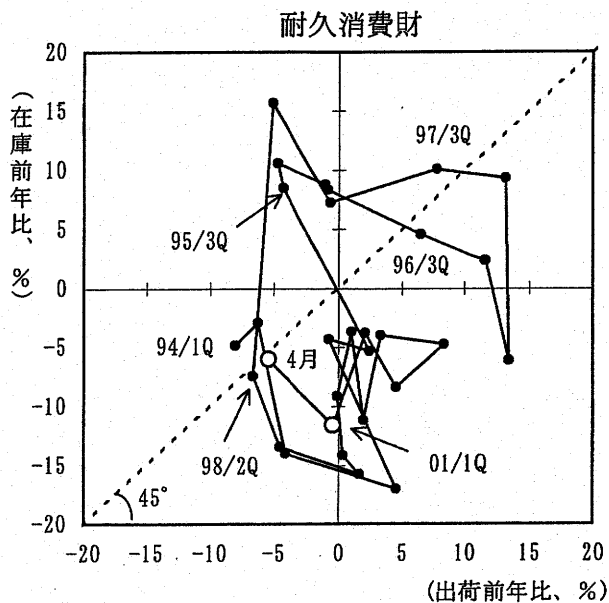
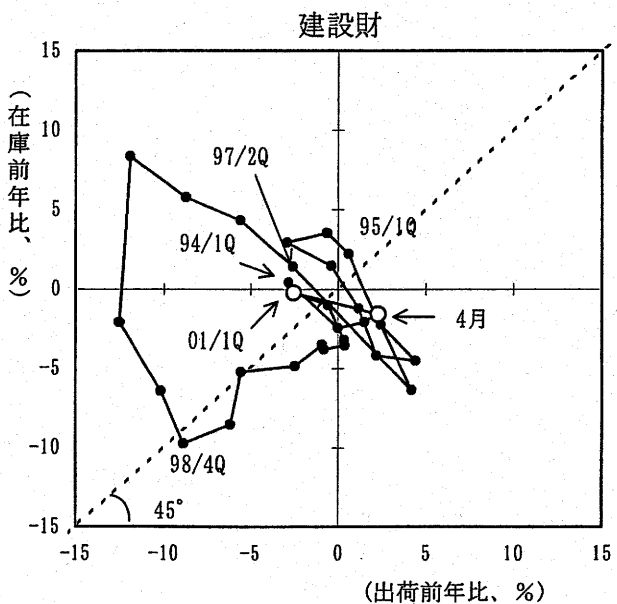
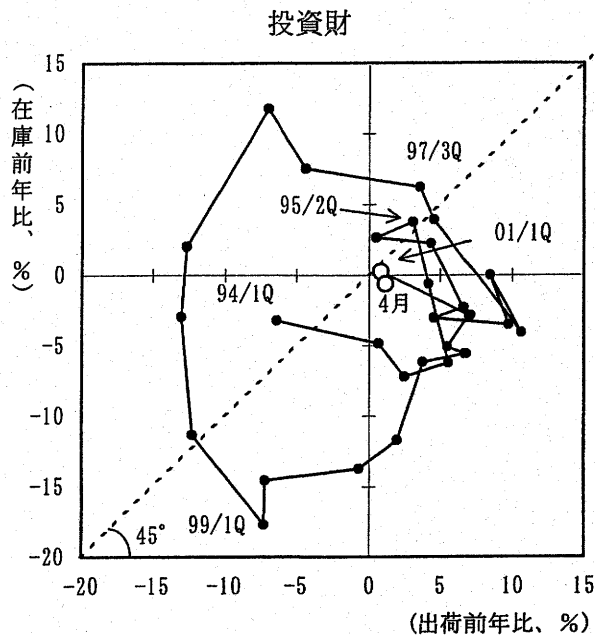
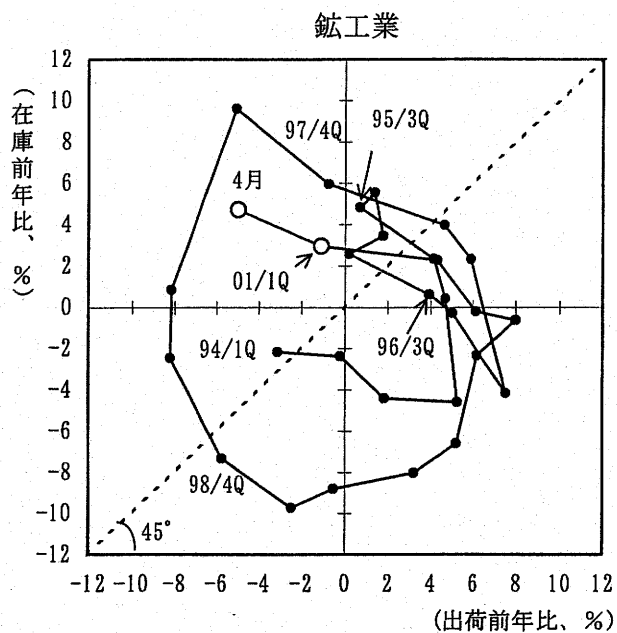
(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

# 在庫循環

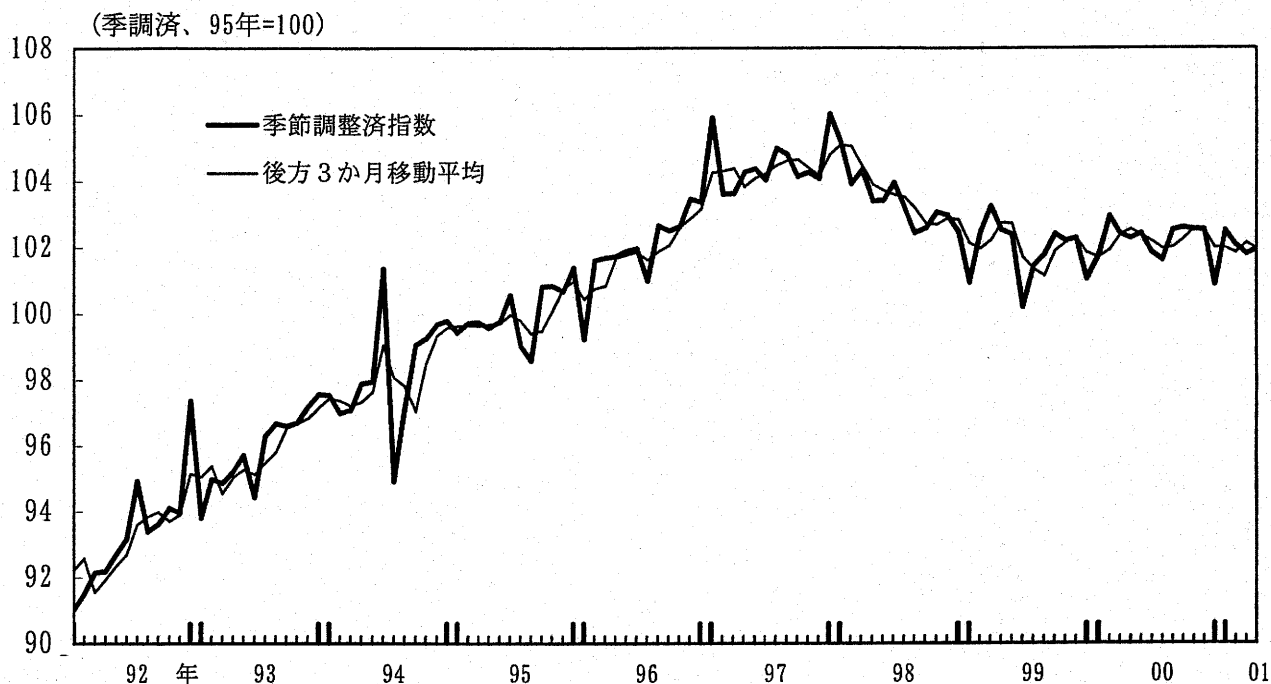


- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

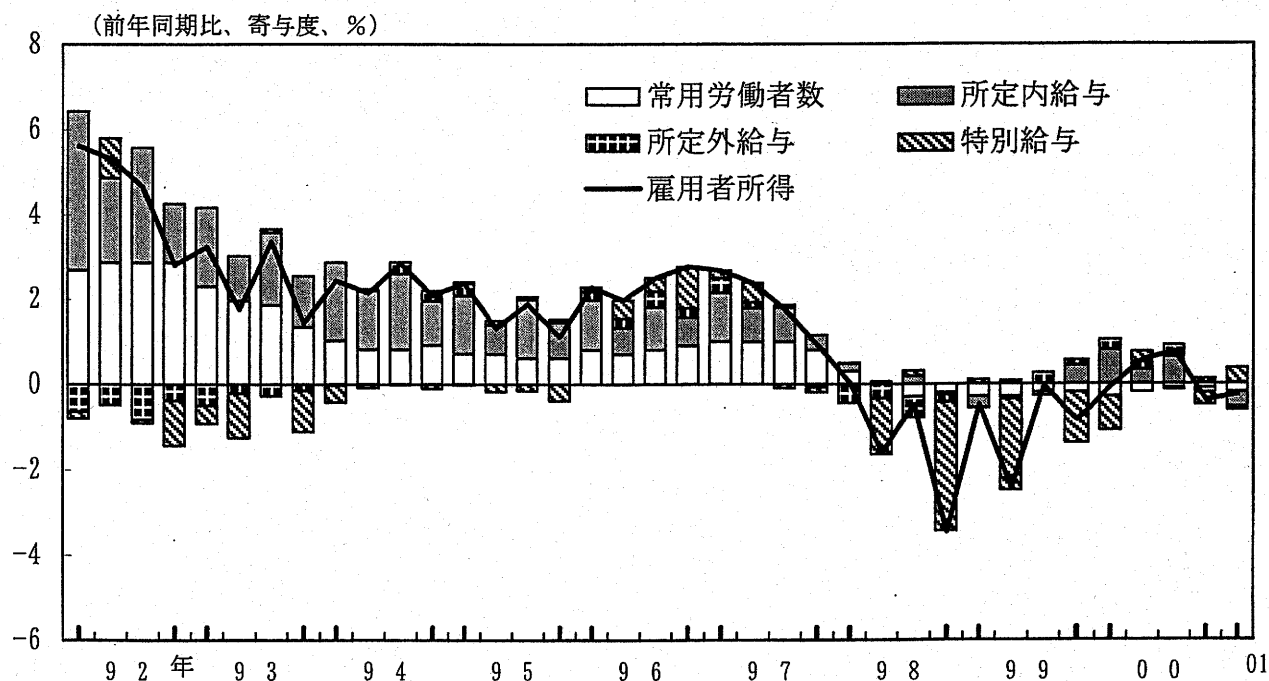
# 雇用者所得

## (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<sup>\*</sup>-シジョン) による季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。  
3. 事業所規模5人以上。2001/4月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

## (2) 所得の内訳

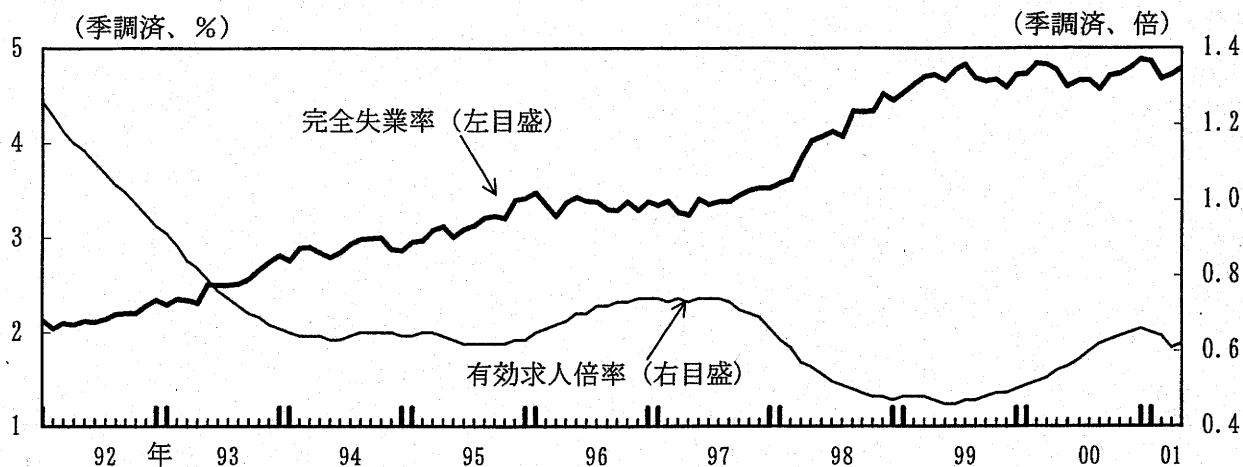


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
2. 2001/1Qは2001/3～4月の前年同期比。

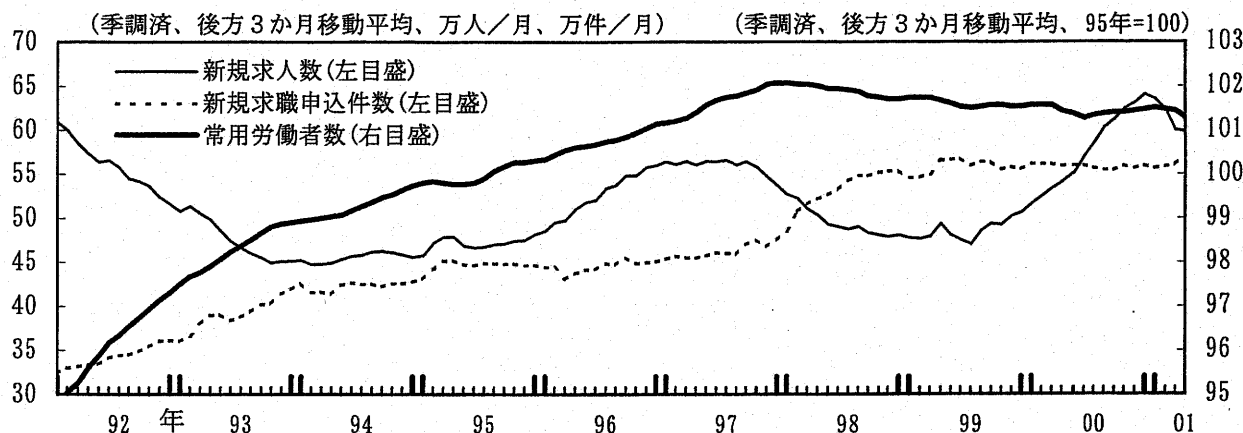
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

# 労働需給

## (1) 完全失業率と有効求人倍率

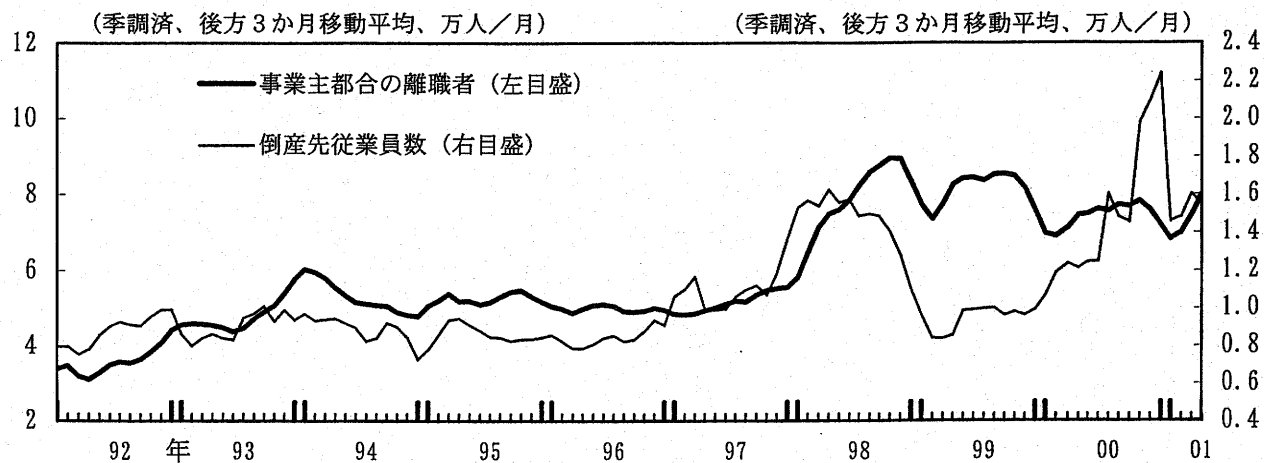


## (2) 新規求人数・求職申込件数と常用労働者数



(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、2001/4月の値は速報値。

## (3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向

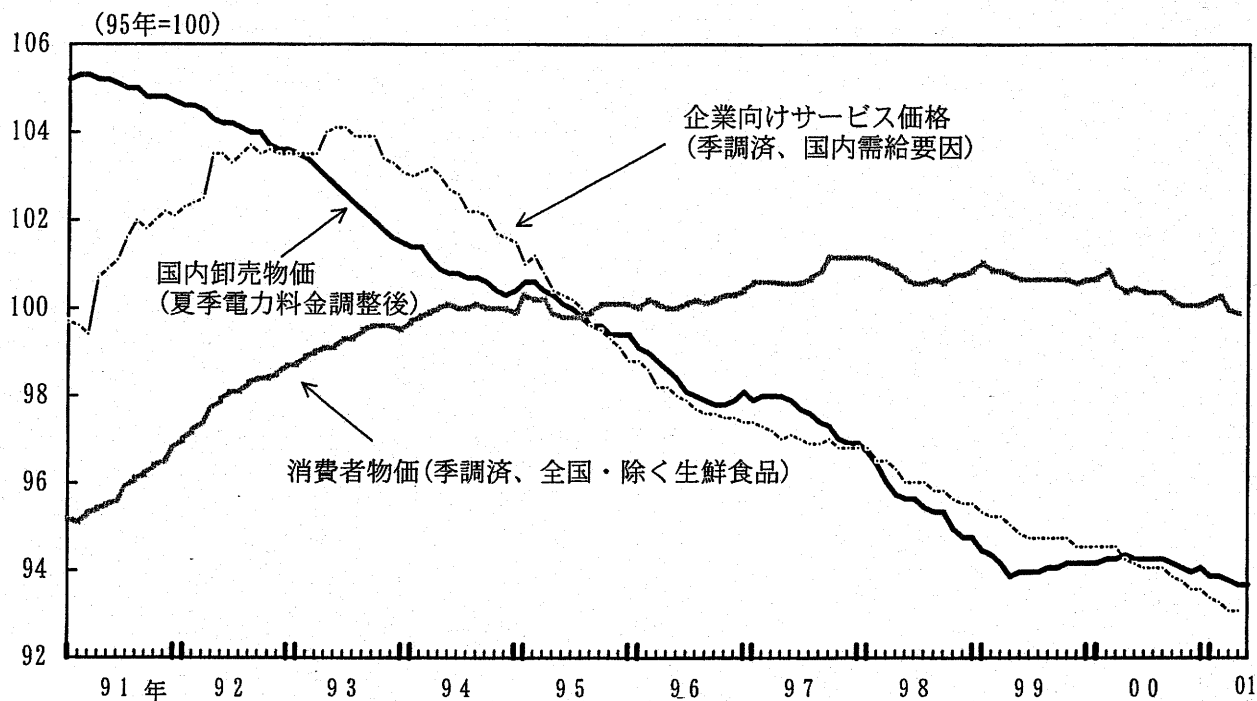


(注) 1. ともにX-11による季節調整値。  
 2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

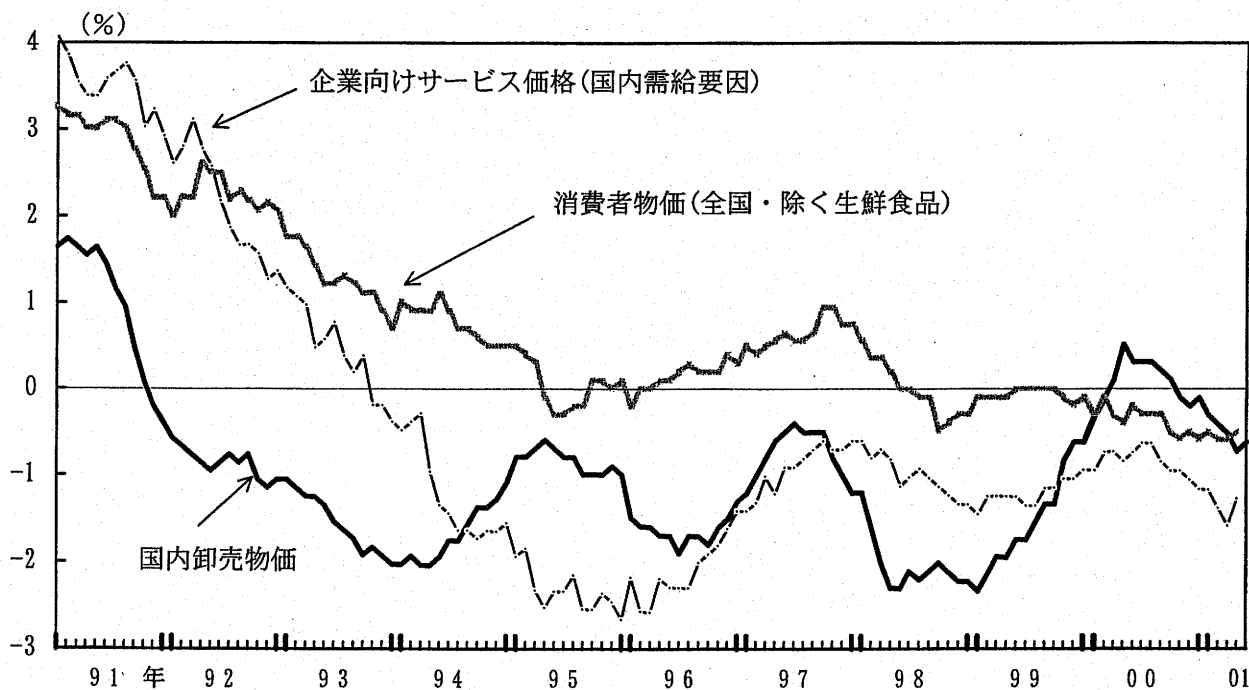
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、  
 総務省「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比



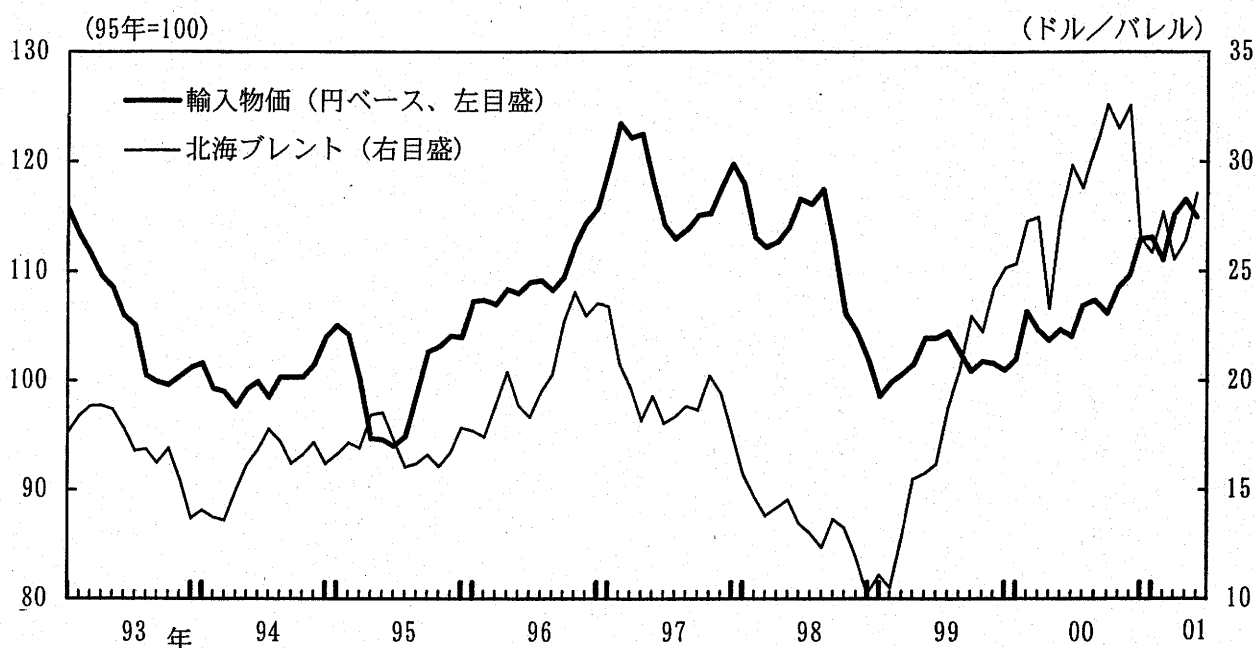
- (注) 1. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。季節調整値はいずれも総務省公表ベース。  
2. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
3. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、後掲図表の注を参照。

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

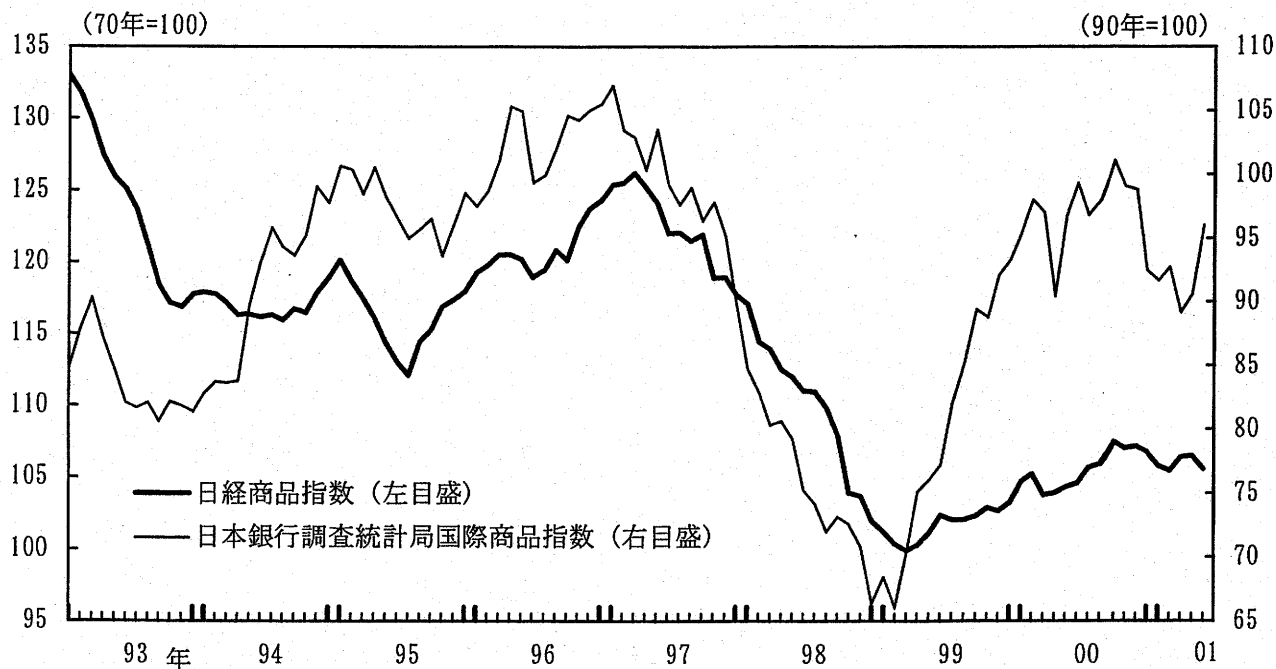


## 輸入物価と商品市況

### (1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



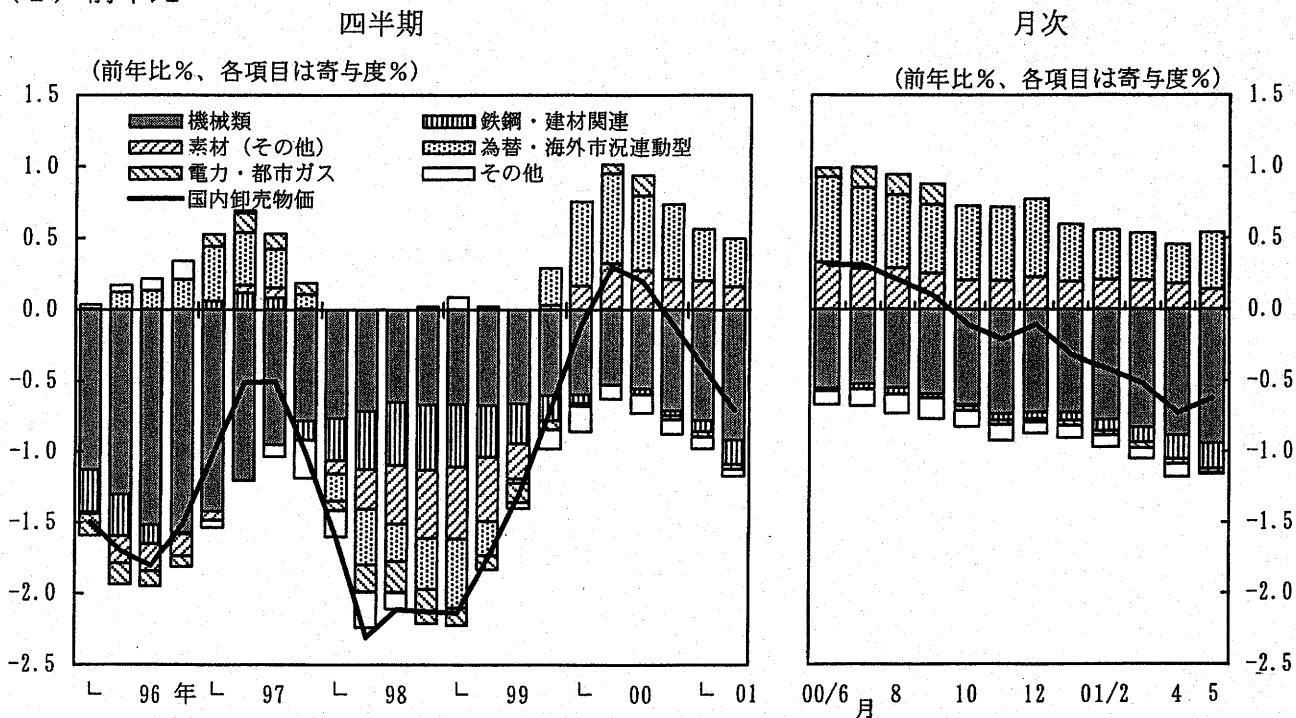
### (2) 商品市況



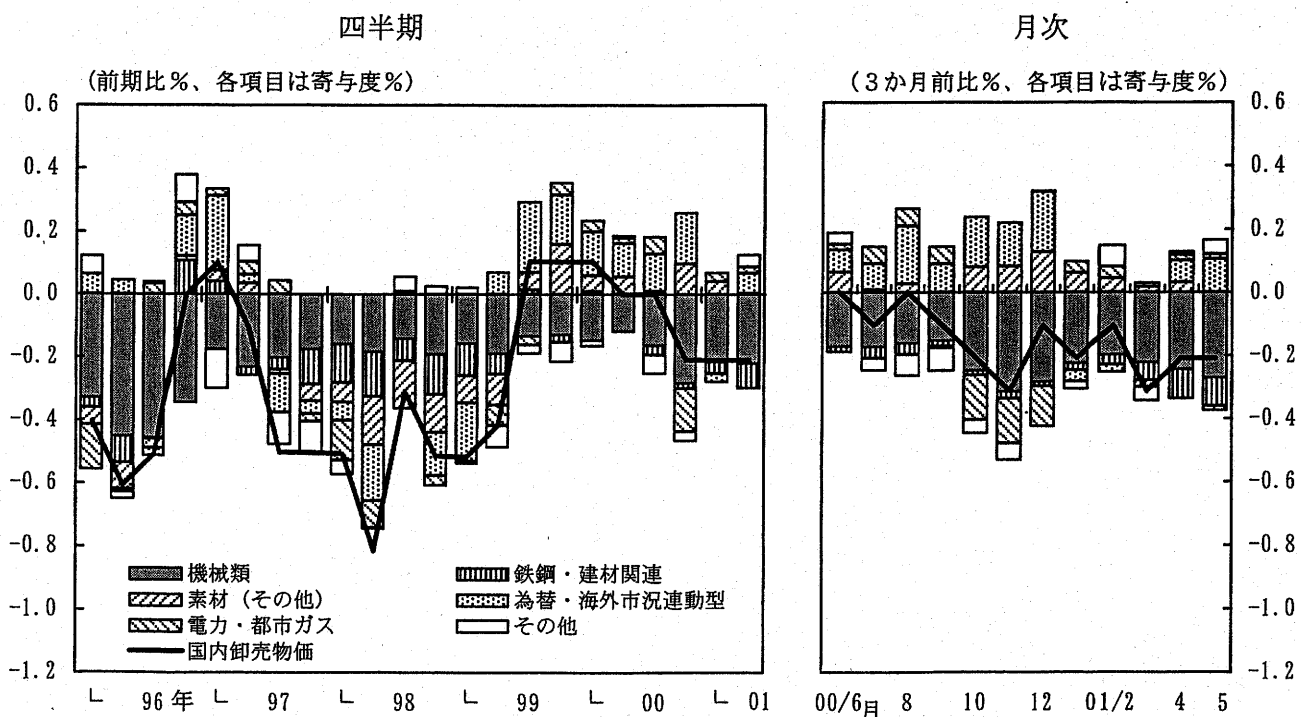
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」、  
日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

# 国内卸売物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

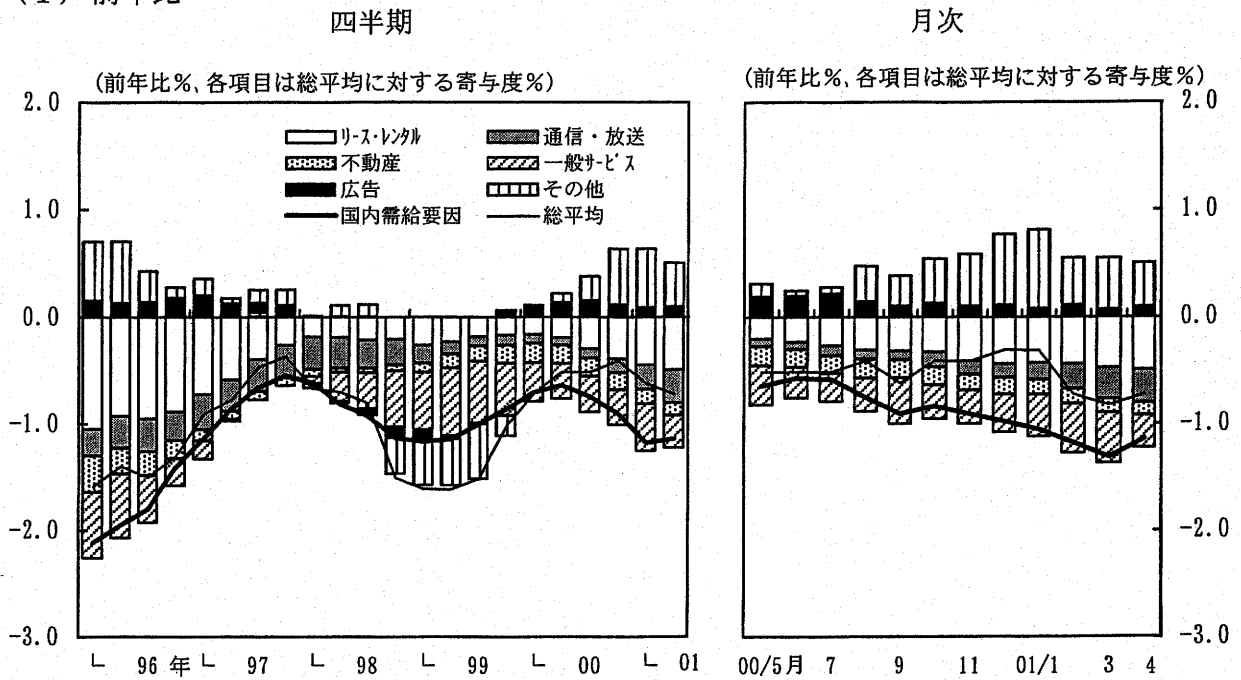


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道  
 6. (2)の電力は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割引増しの影響(国内卸売物価に対する寄与度は0.2%程度)を除くベース。  
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課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、2001/4～5月平均の値を利用して算出。

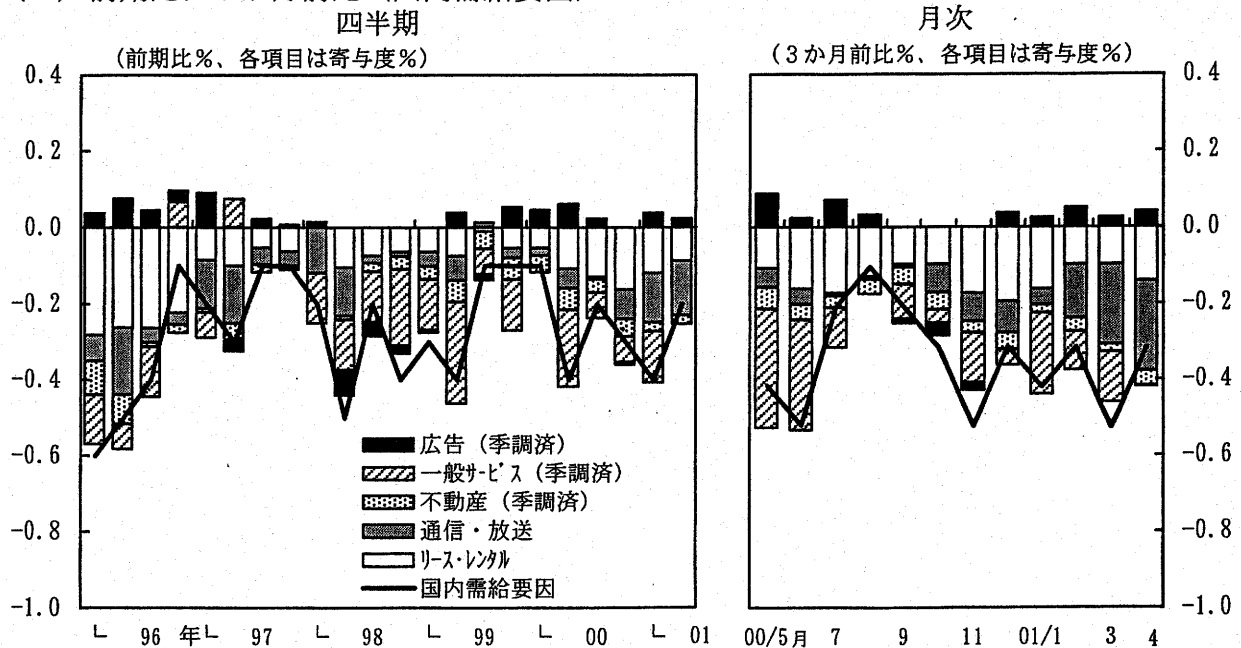
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

# 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)

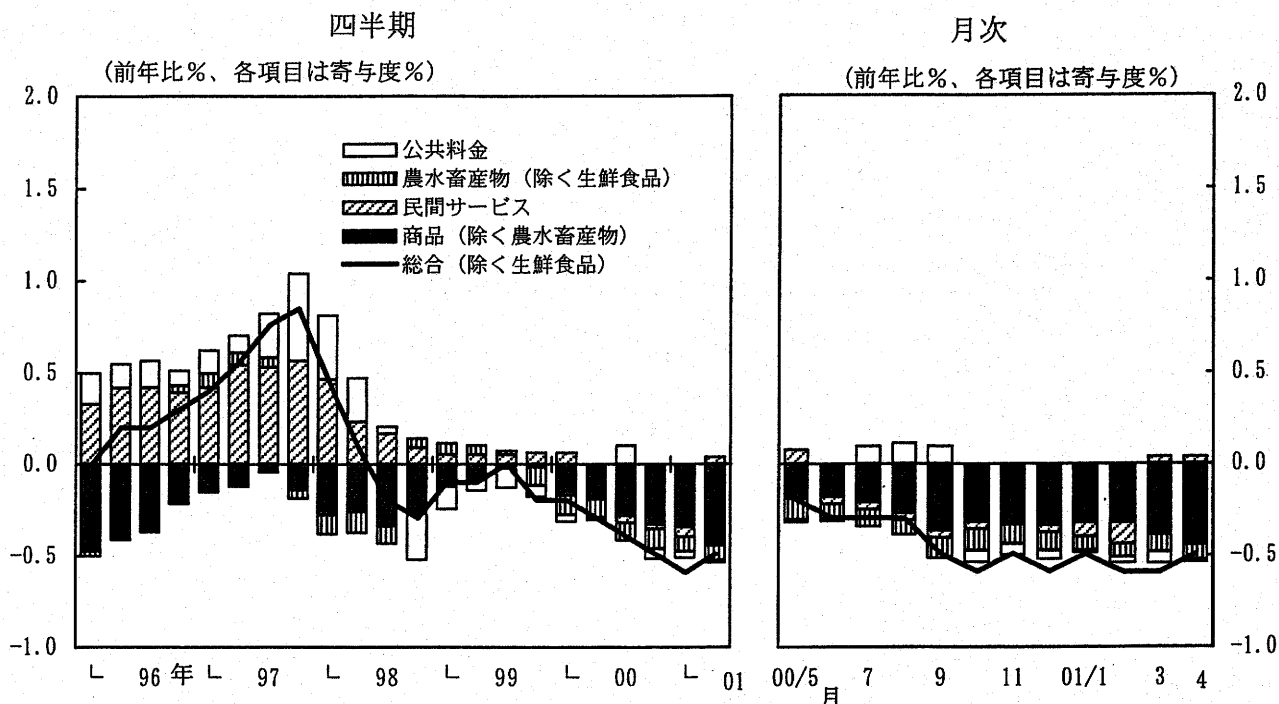


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたもの。
2. 一般サービスは、国内需給要因から、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、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・CM、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整を施した上で計算。同計数は毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
5. 2001年2Qのデータは、2001/4月の値を用いて算出。

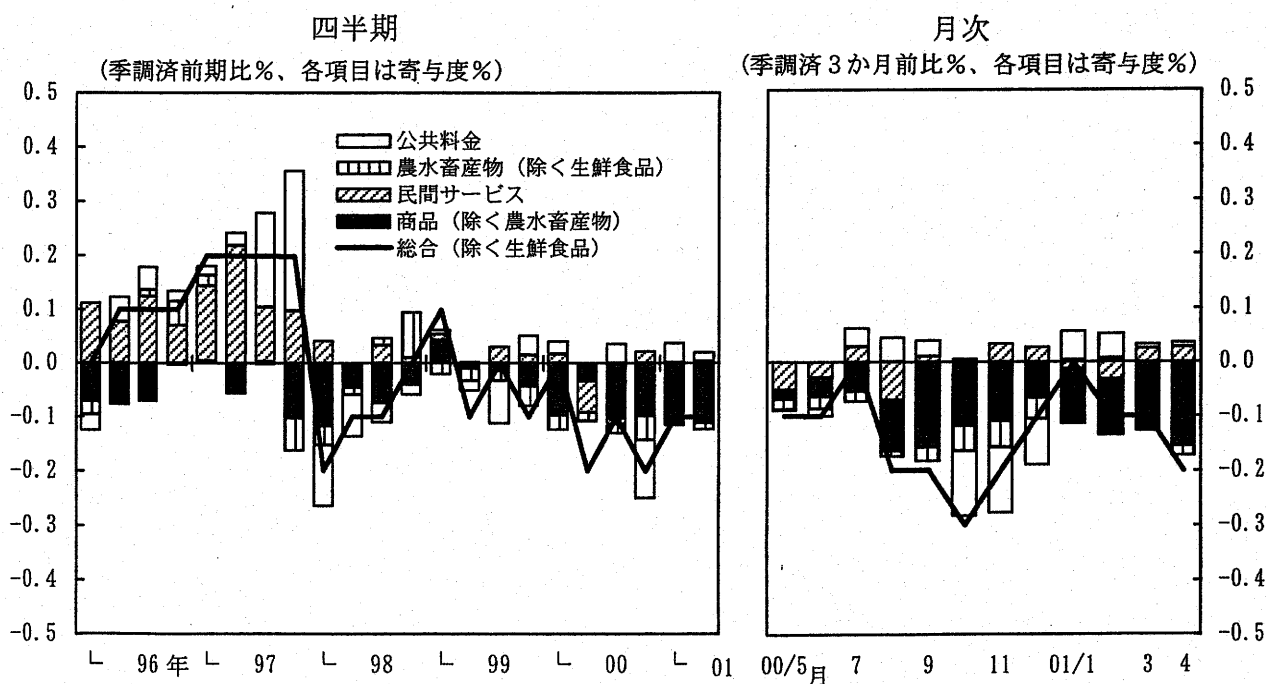
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比

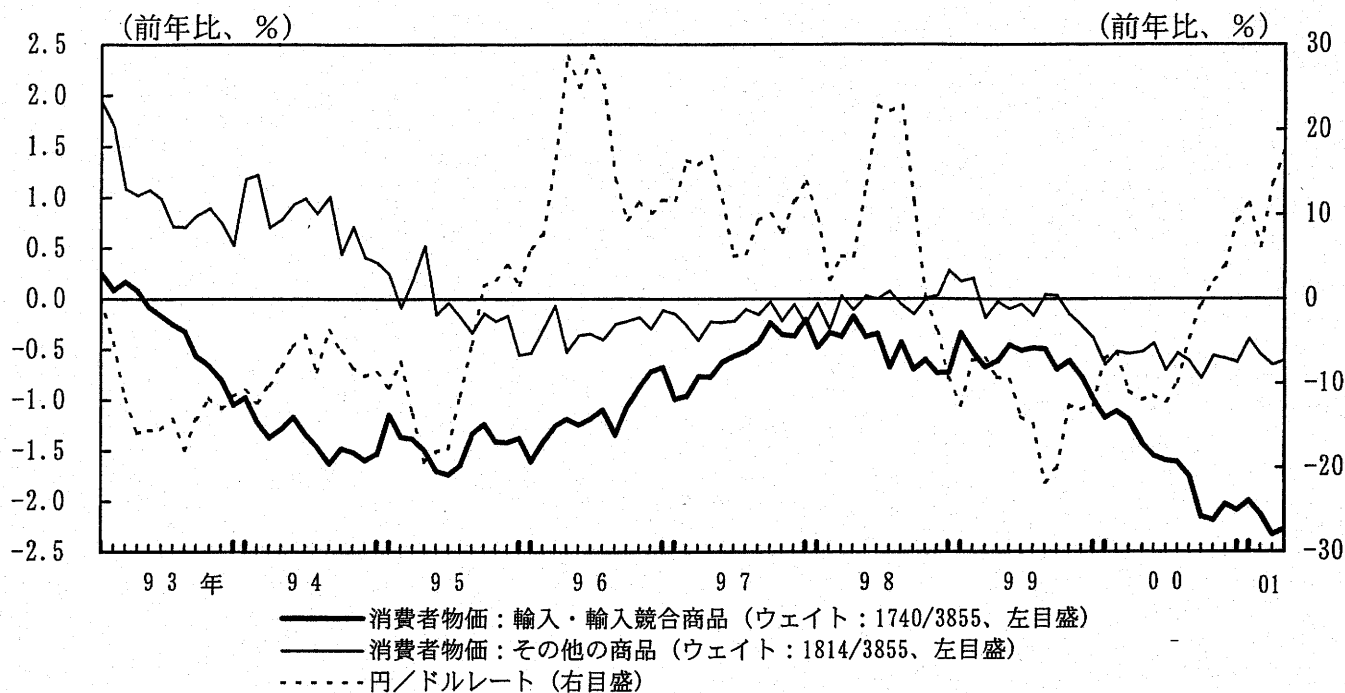


- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
 2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整値。同計数は毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。  
 3. 2001年2Qのデータは、2001/4月の値を利用して算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

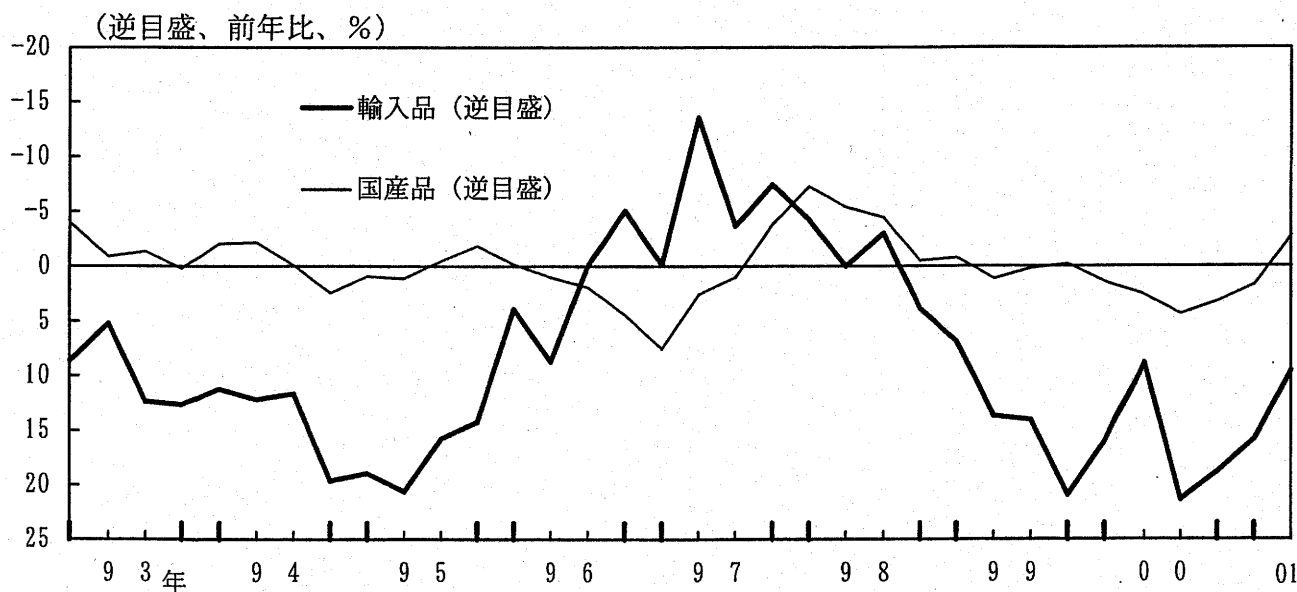
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

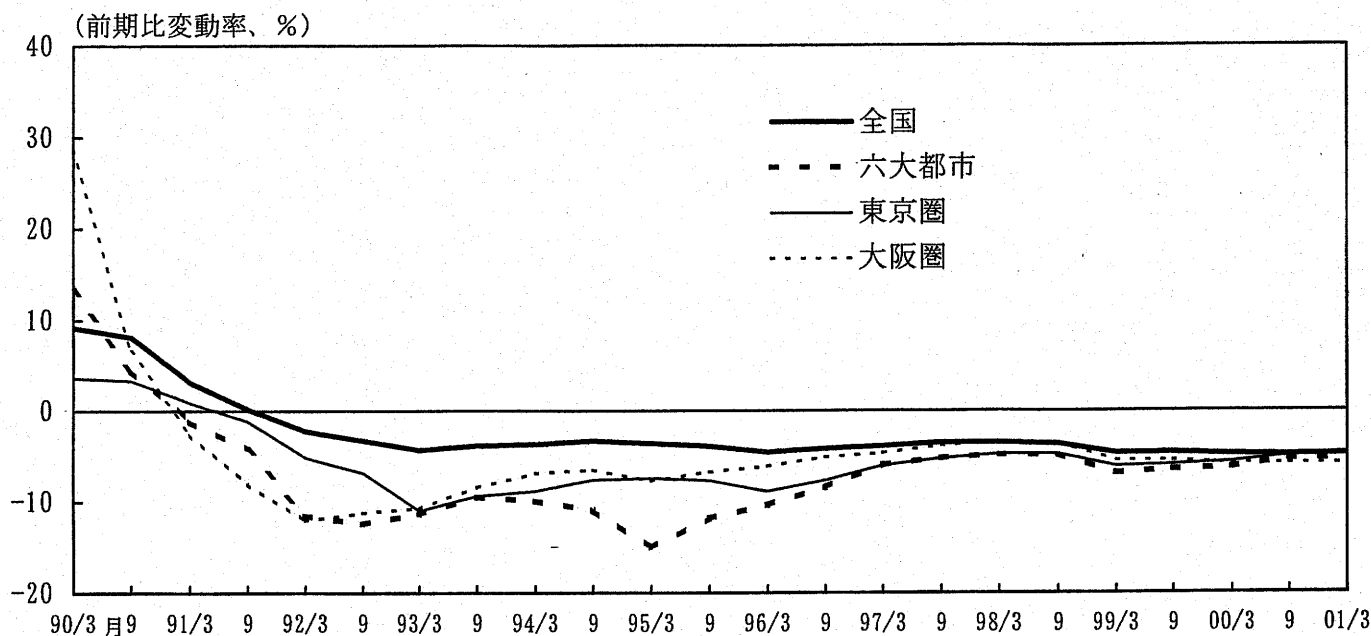


(注) 輸入品と国産品の消費財供給数量については図表11-4を参照。

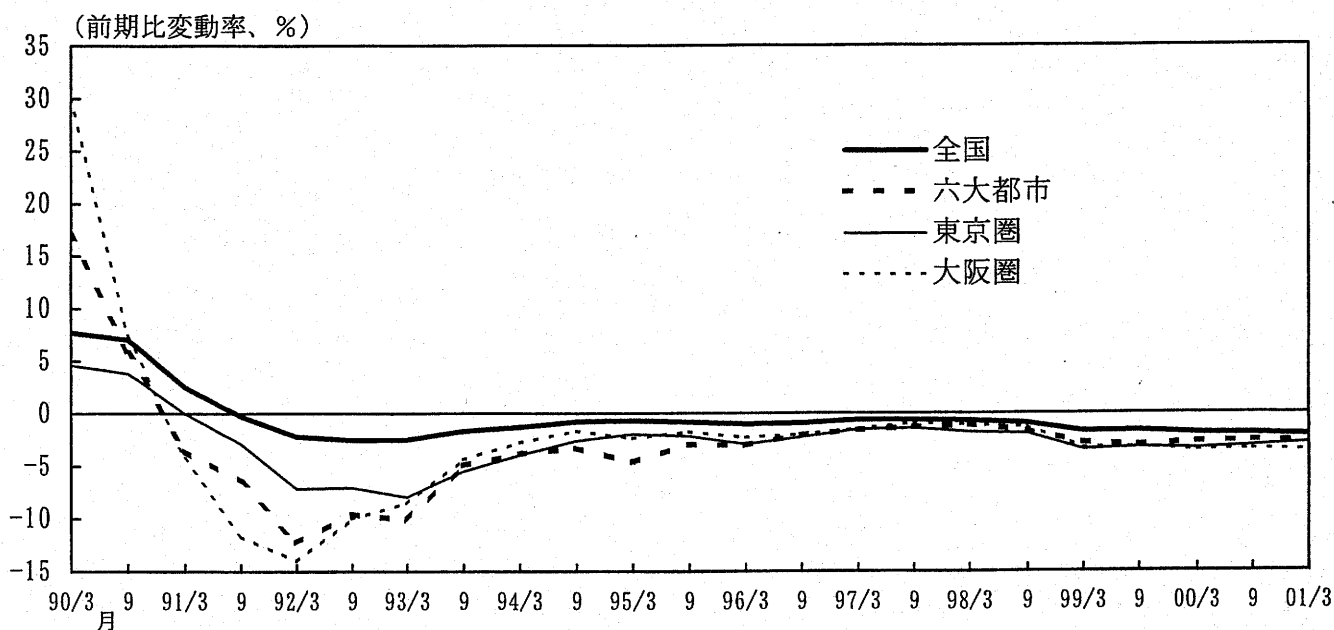
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、  
 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、日本銀行「卸売物価指数」

# 市街地価格指数

## (1) 商業地



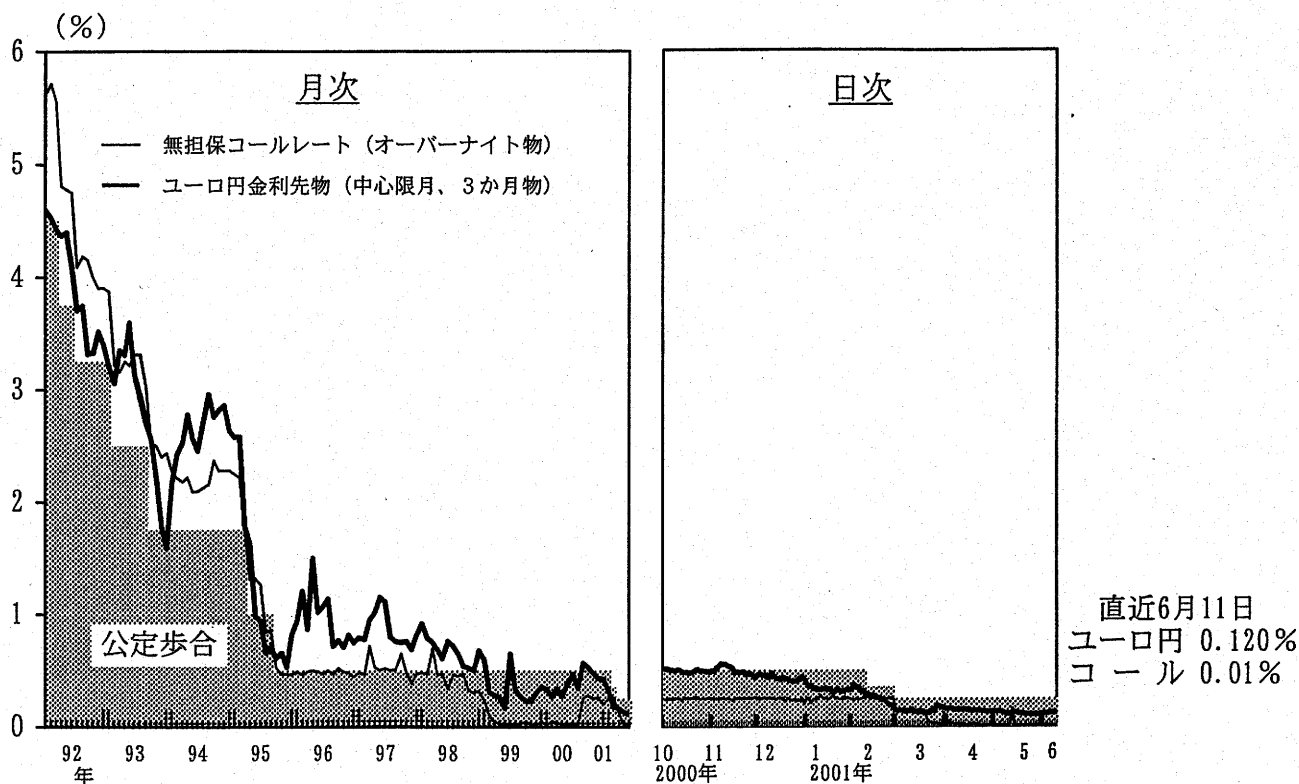
## (2) 住宅地



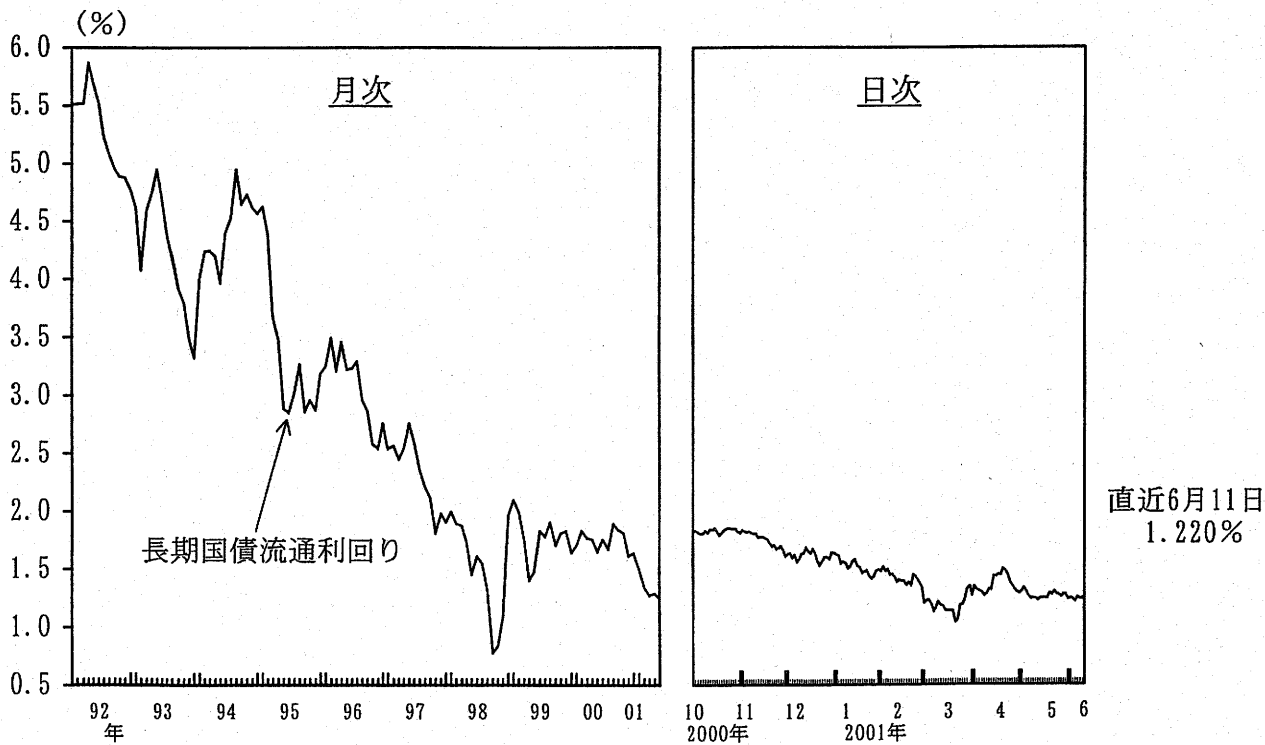
(注) 1. 「市街地価格指数」は各年3月、9月末時点の調査。  
2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。  
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

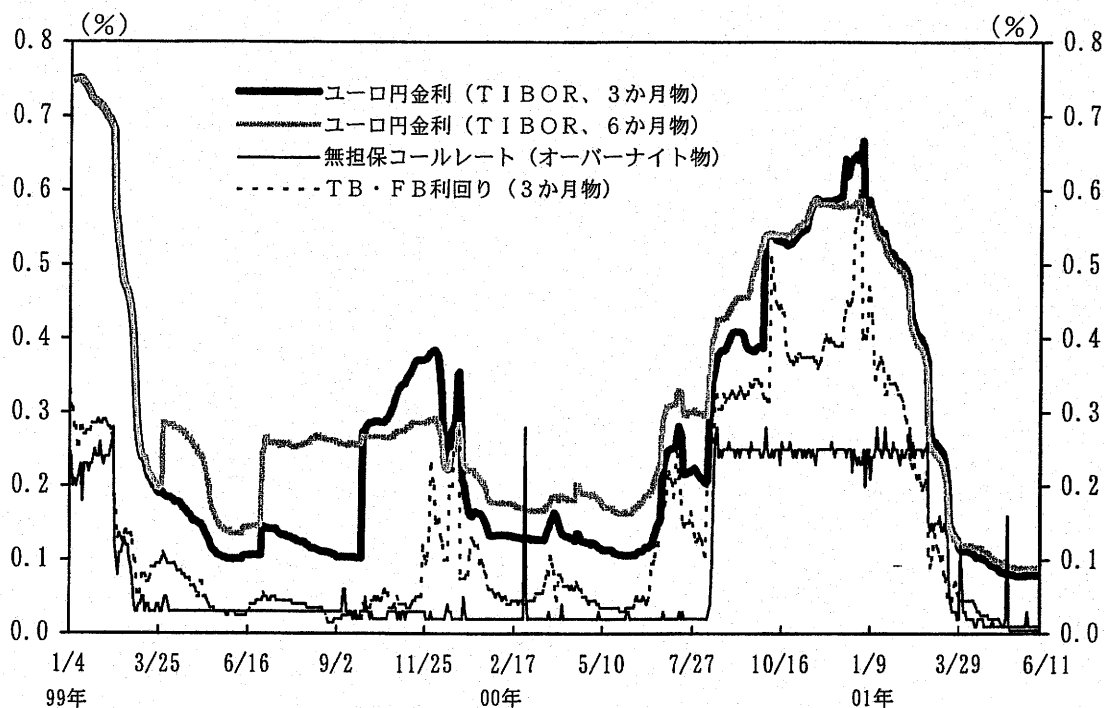


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

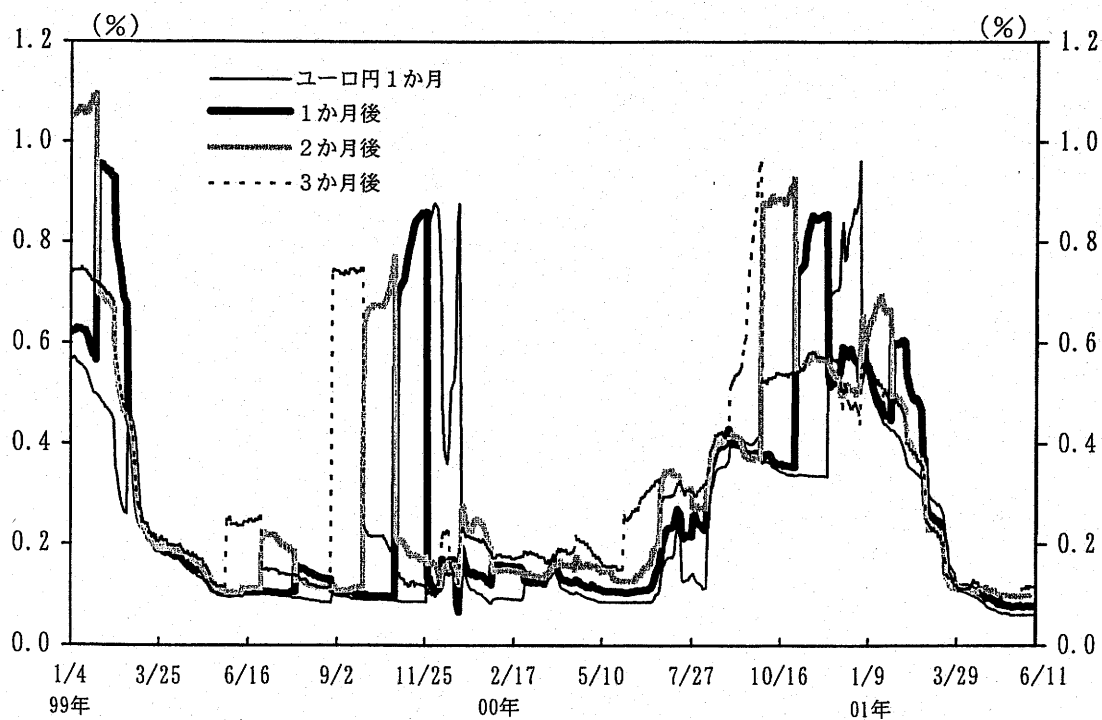
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 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

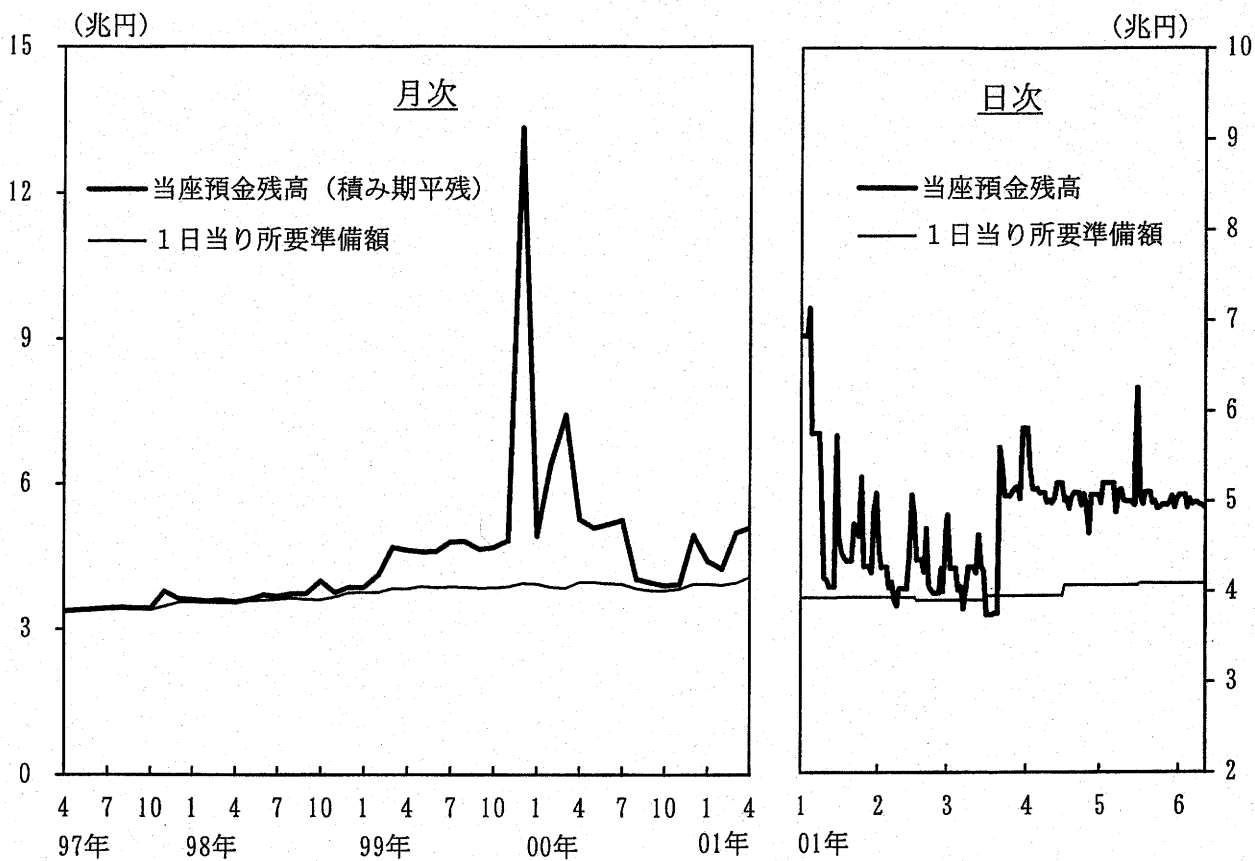


(注) ユーロ円金利（TIBOR）から算出。

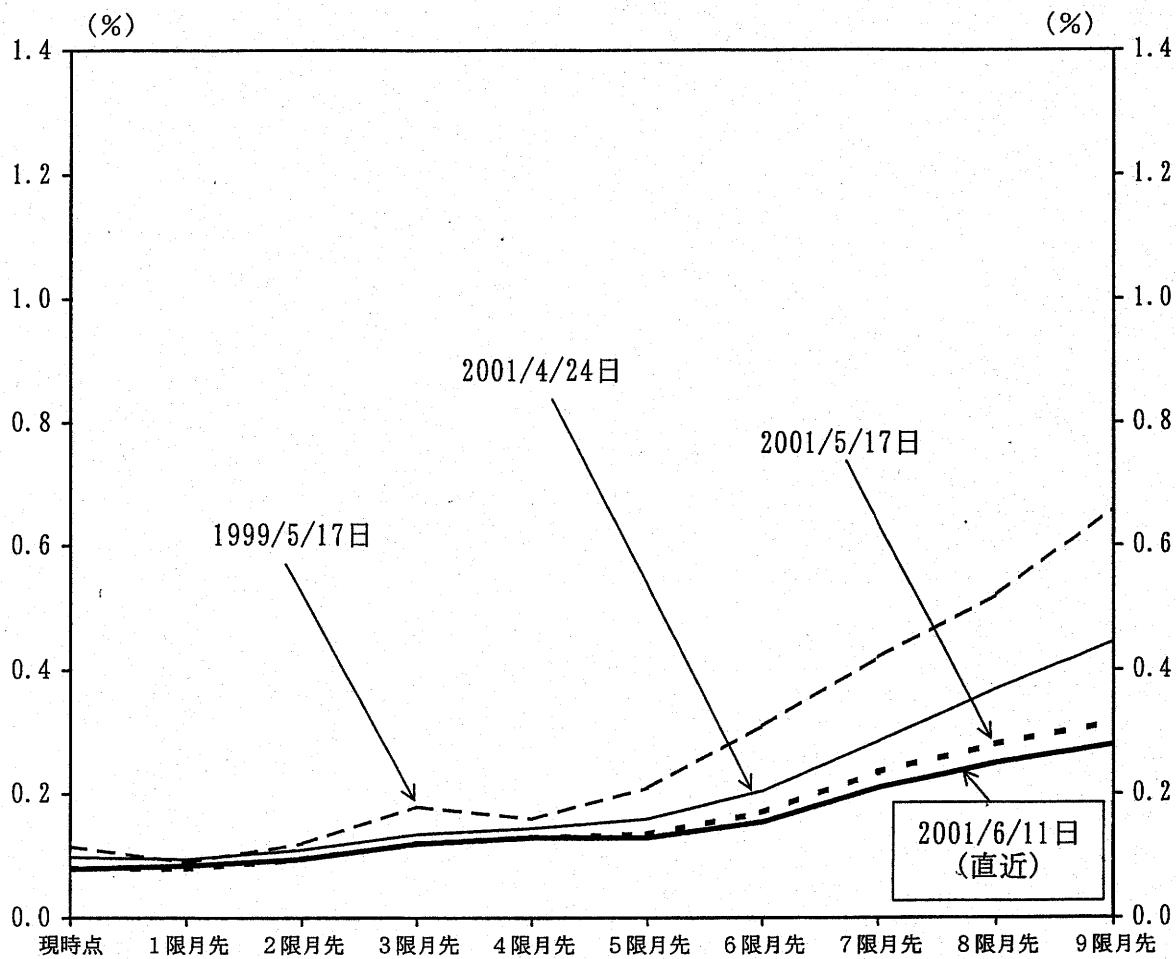
(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券



# 日銀当座預金残高

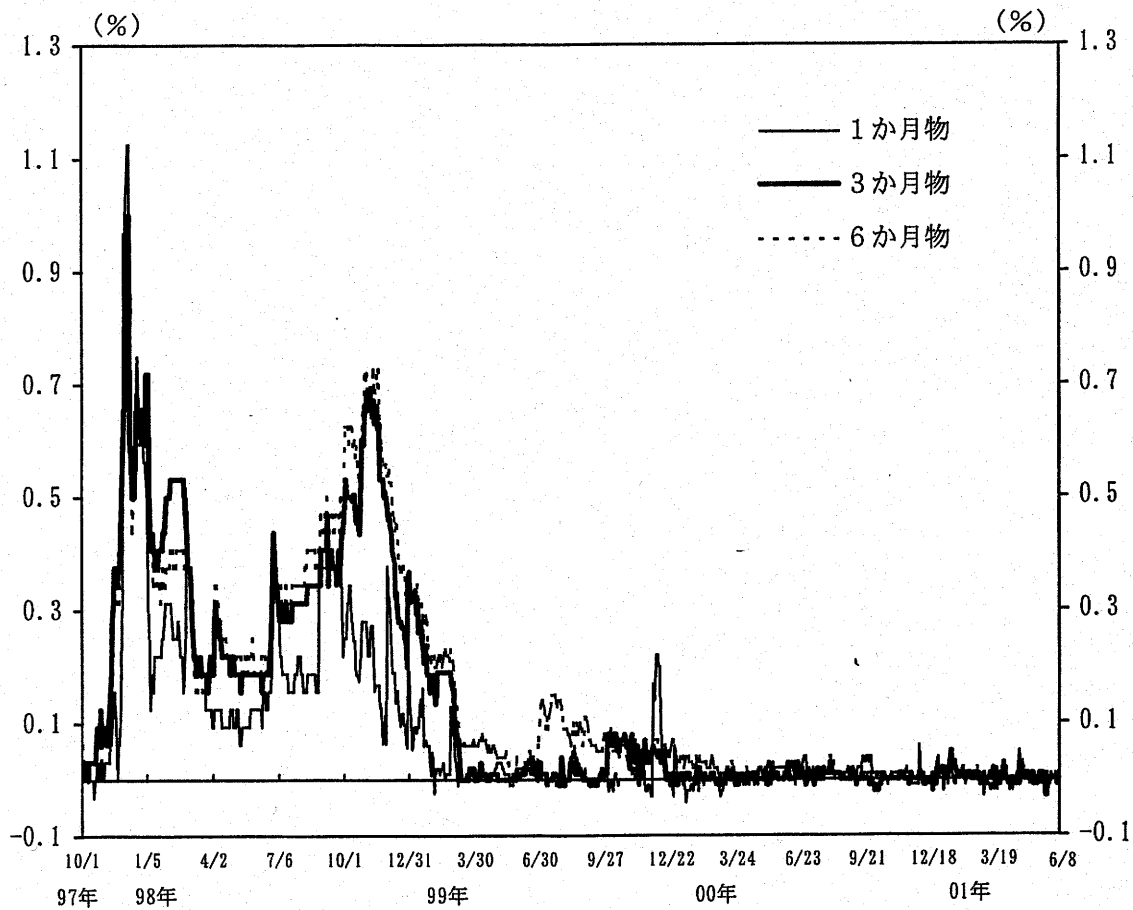


### ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

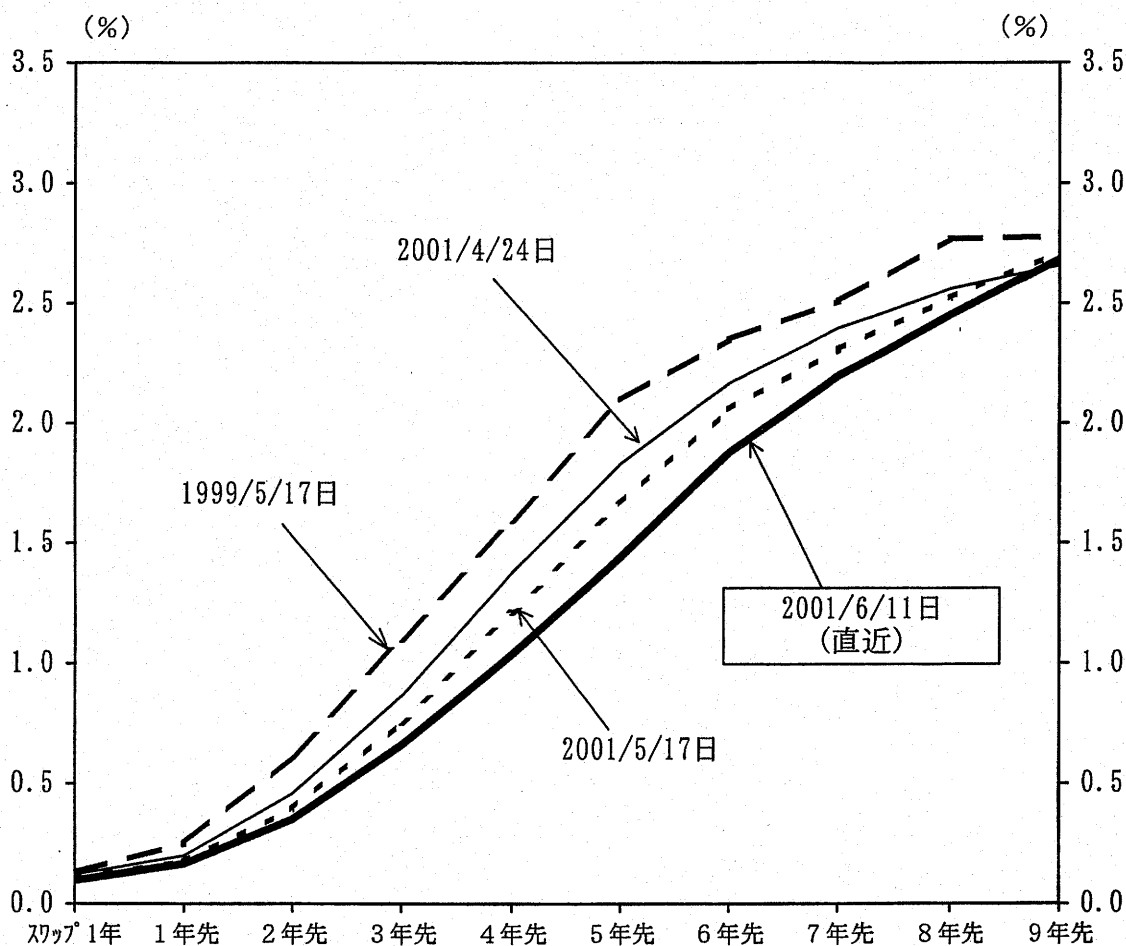
# ジャパン・プレミアム



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

(資料) British Bankers' Association

### 長期金利の期間別分解

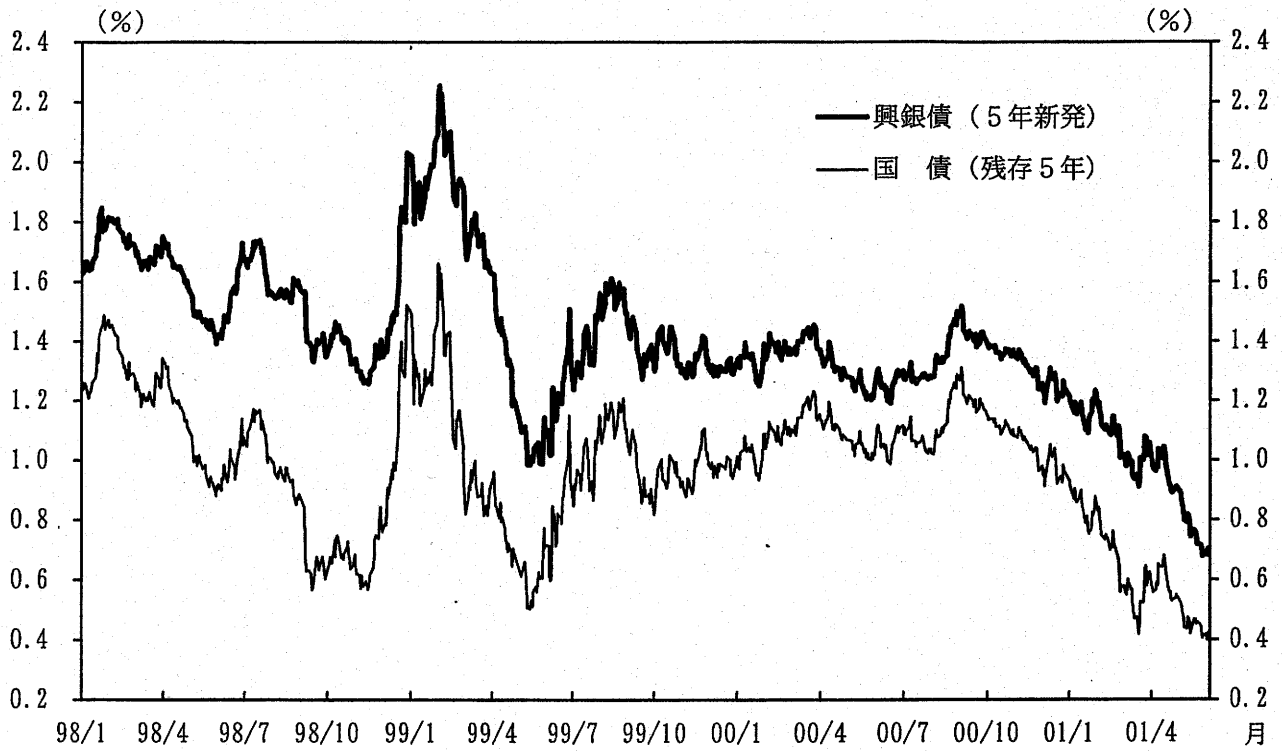


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

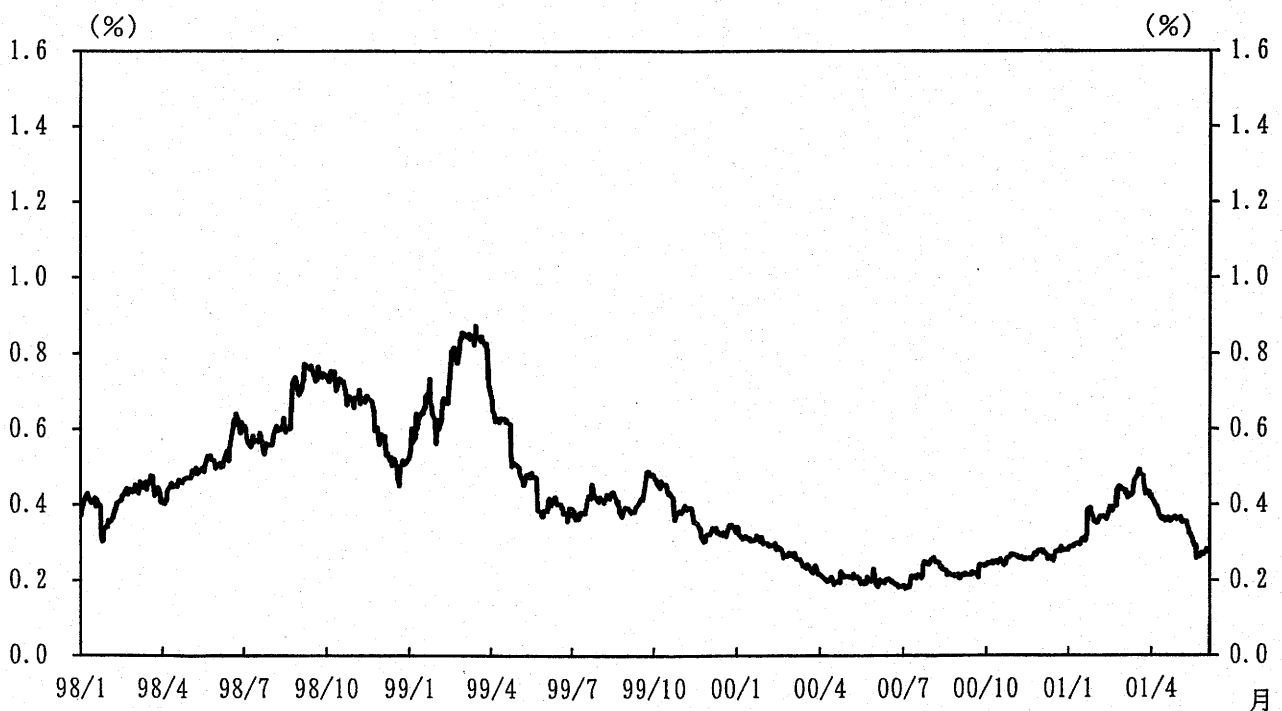
(資料) 共同通信社

## 金融債流通利回り

### (1) 流通利回り



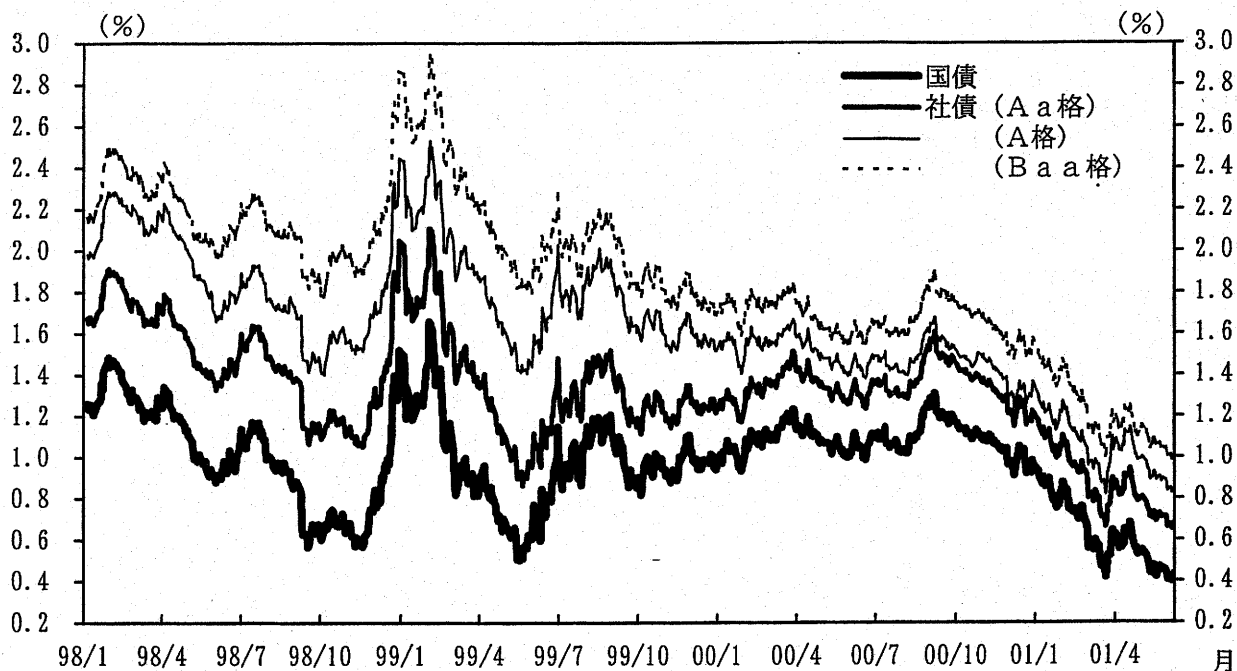
### (2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



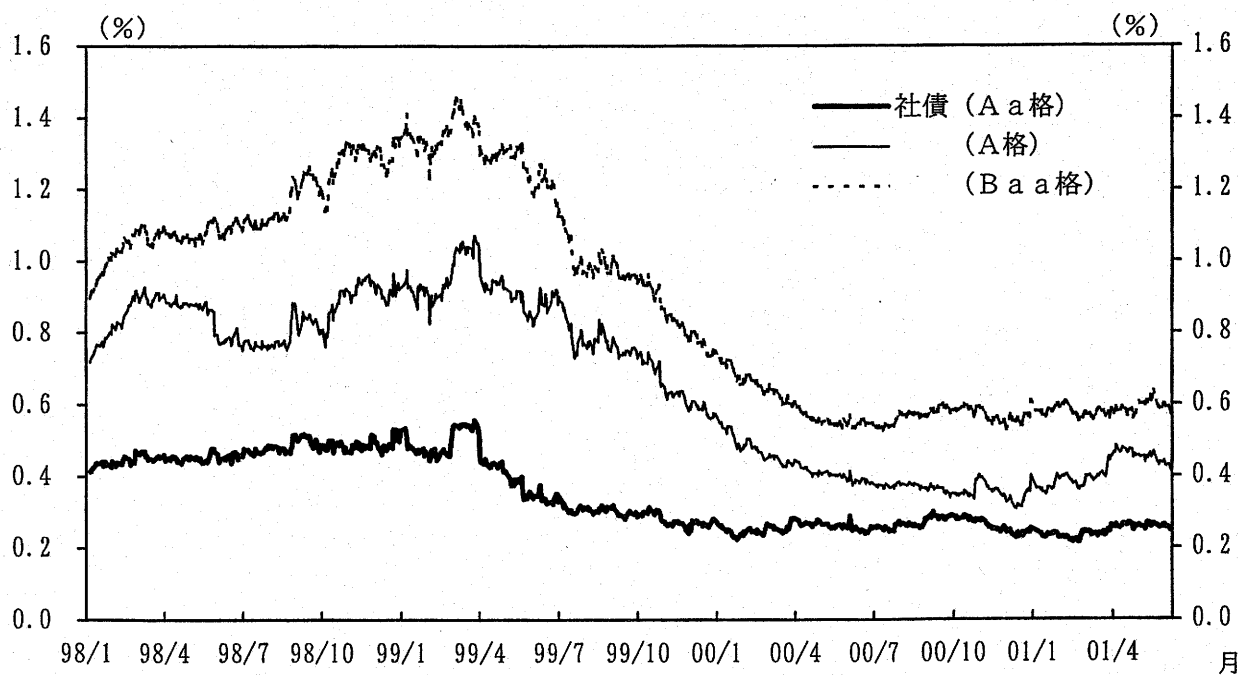
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

## 社債流通利回り

### (1) 流通利回り



### (2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



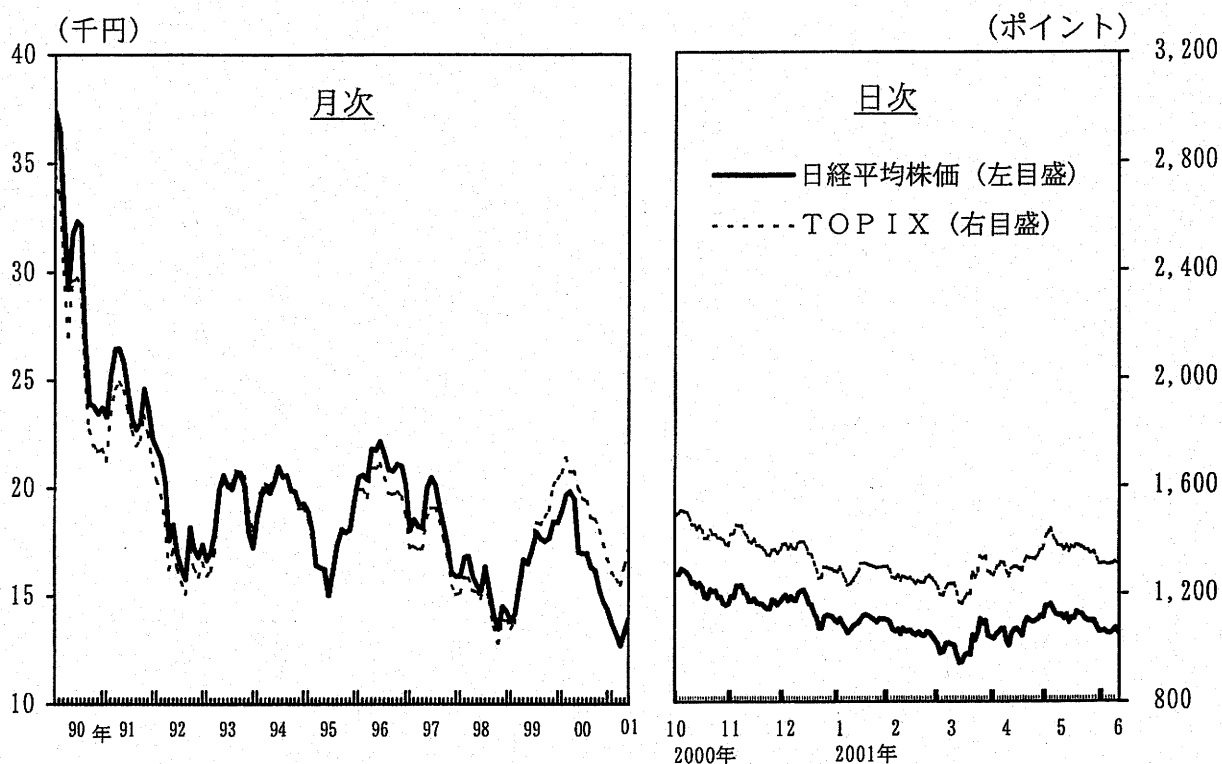
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

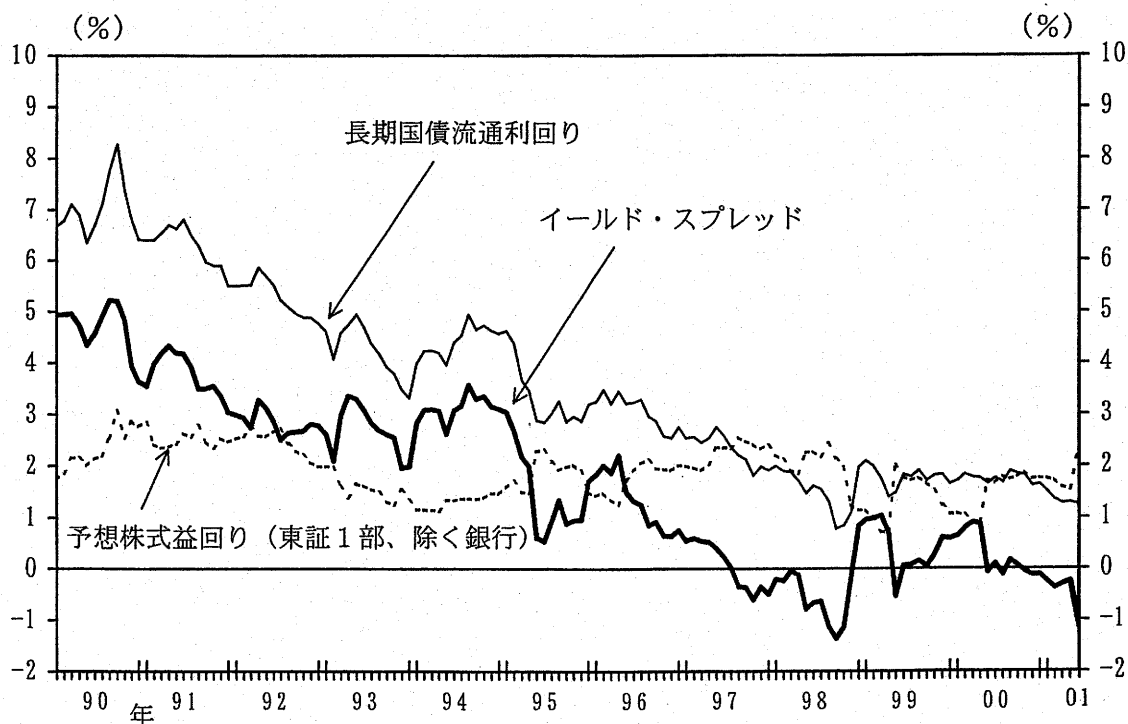
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

# 株 価

## (1) 株式市況



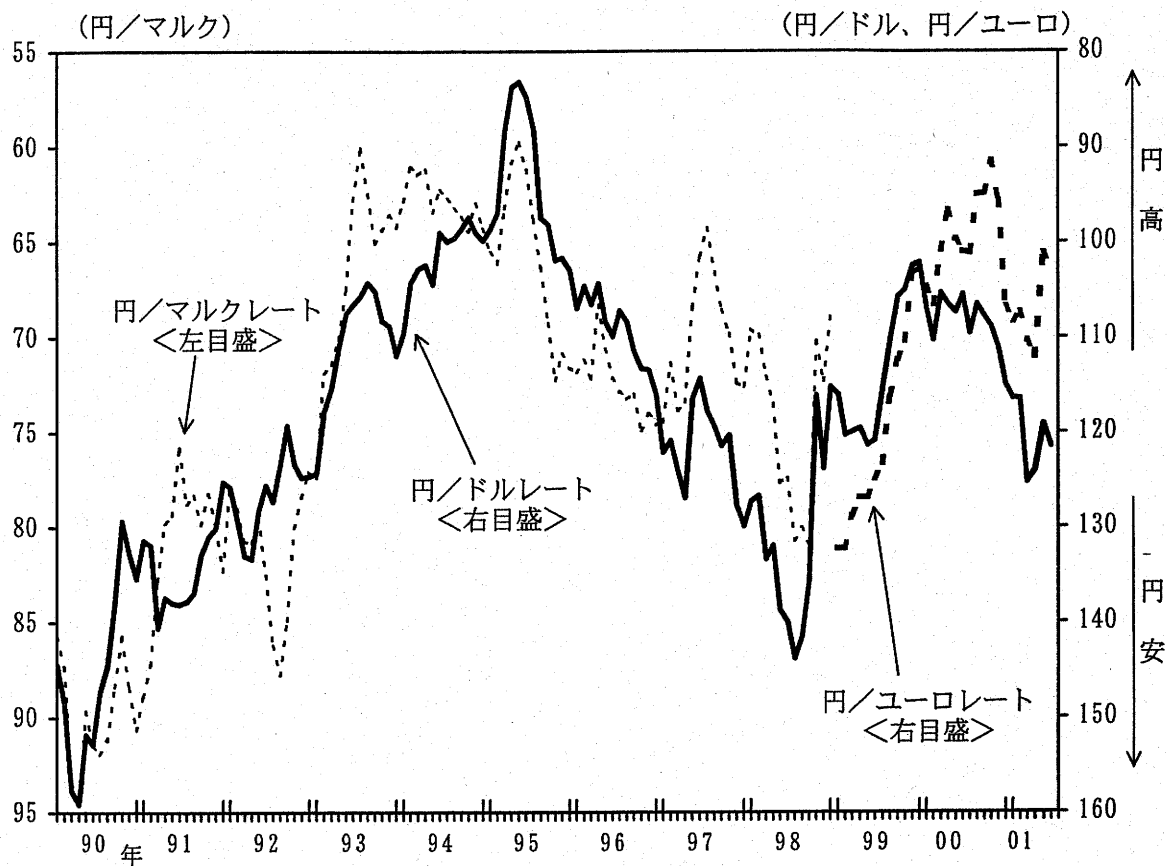
## (2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド = 長期国債流通利回り - 予想株式益回り  
予想株式益回り =  $1 / \text{予想 P E R}$   
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



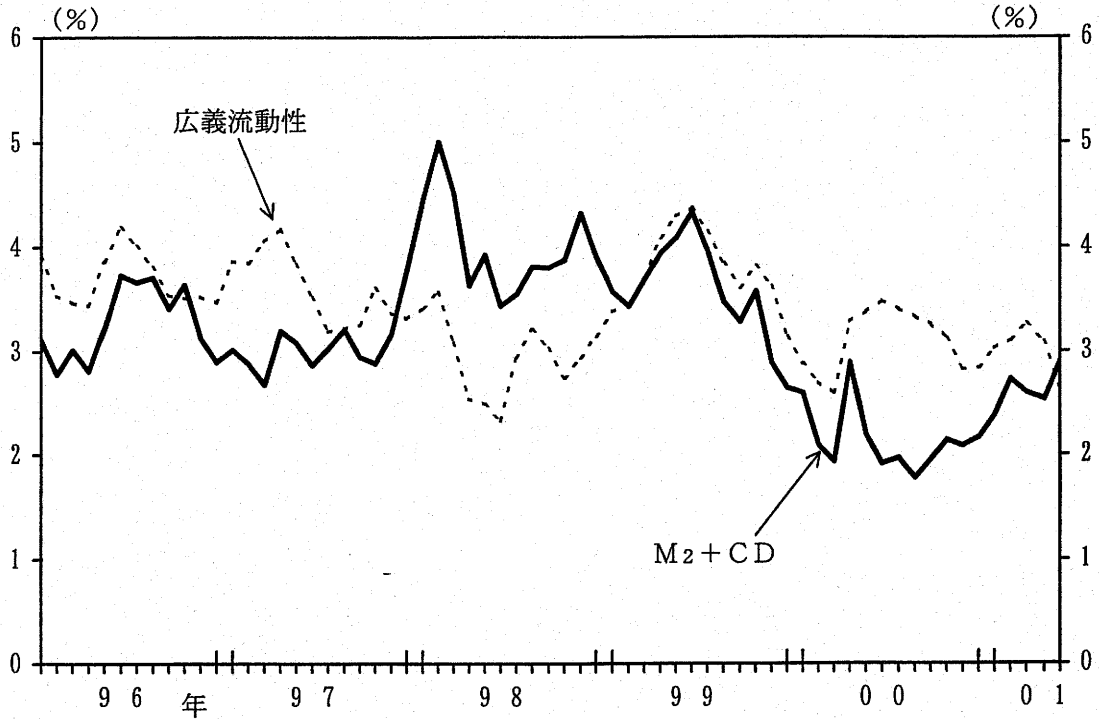
(注) 月末値。ただし、2001年6月は6月11日計数。

(資料) 日本銀行

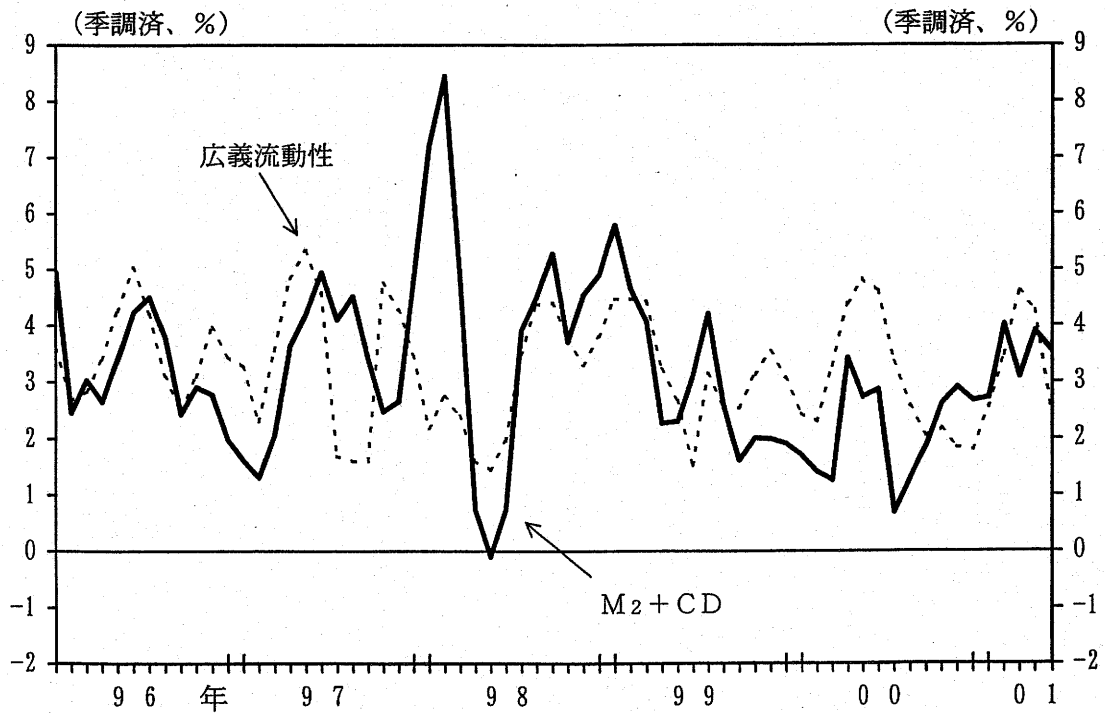


# マネーサプライ (M<sub>2</sub>+CD、広義流動性)

(1) 前年比



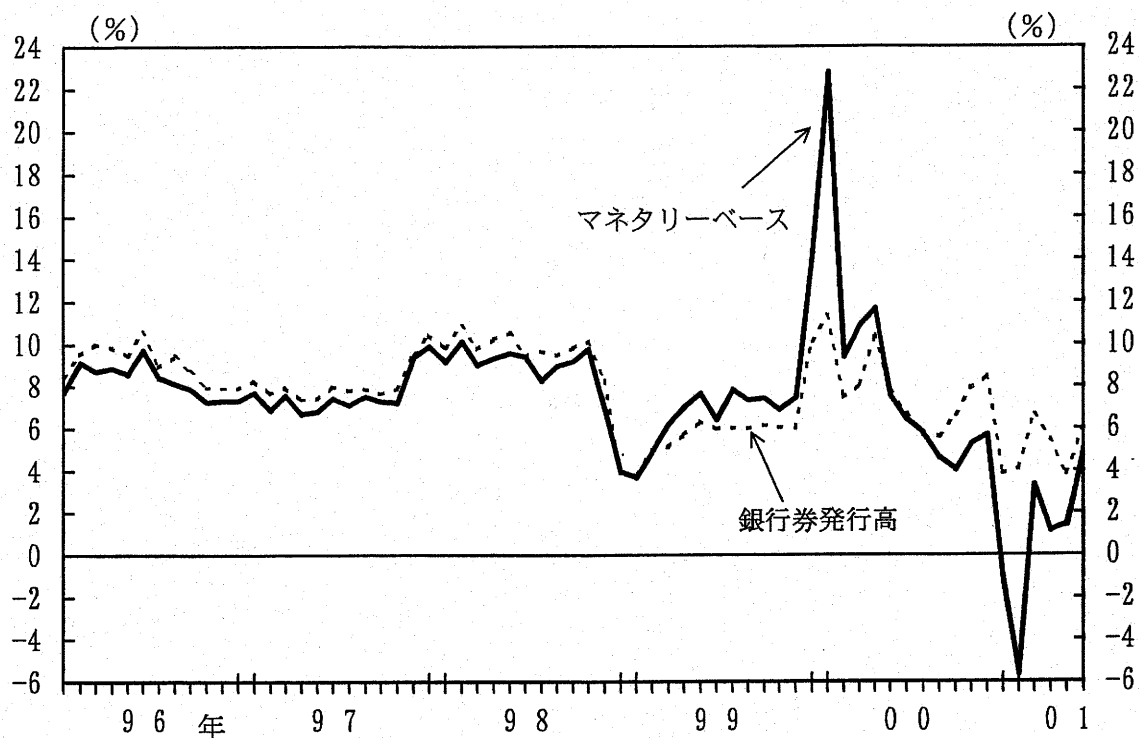
(2) 3か月前比年率



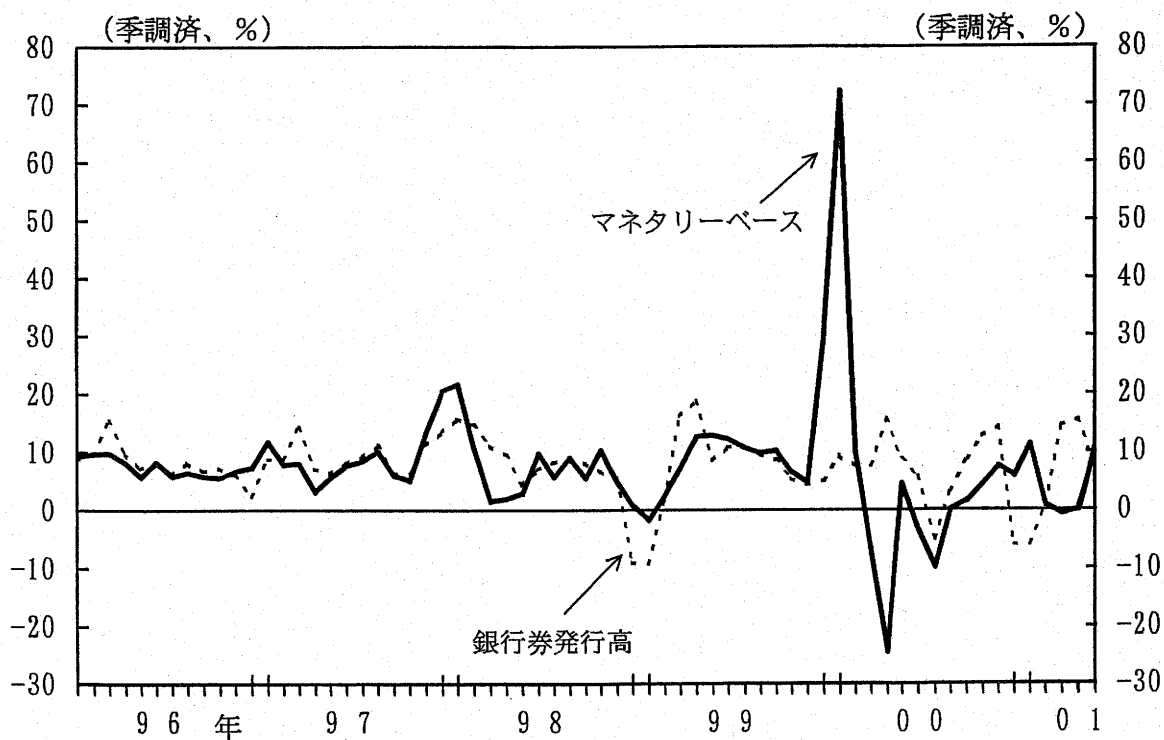
(資料) 日本銀行

# マネタリーベース

## (1) 前年比



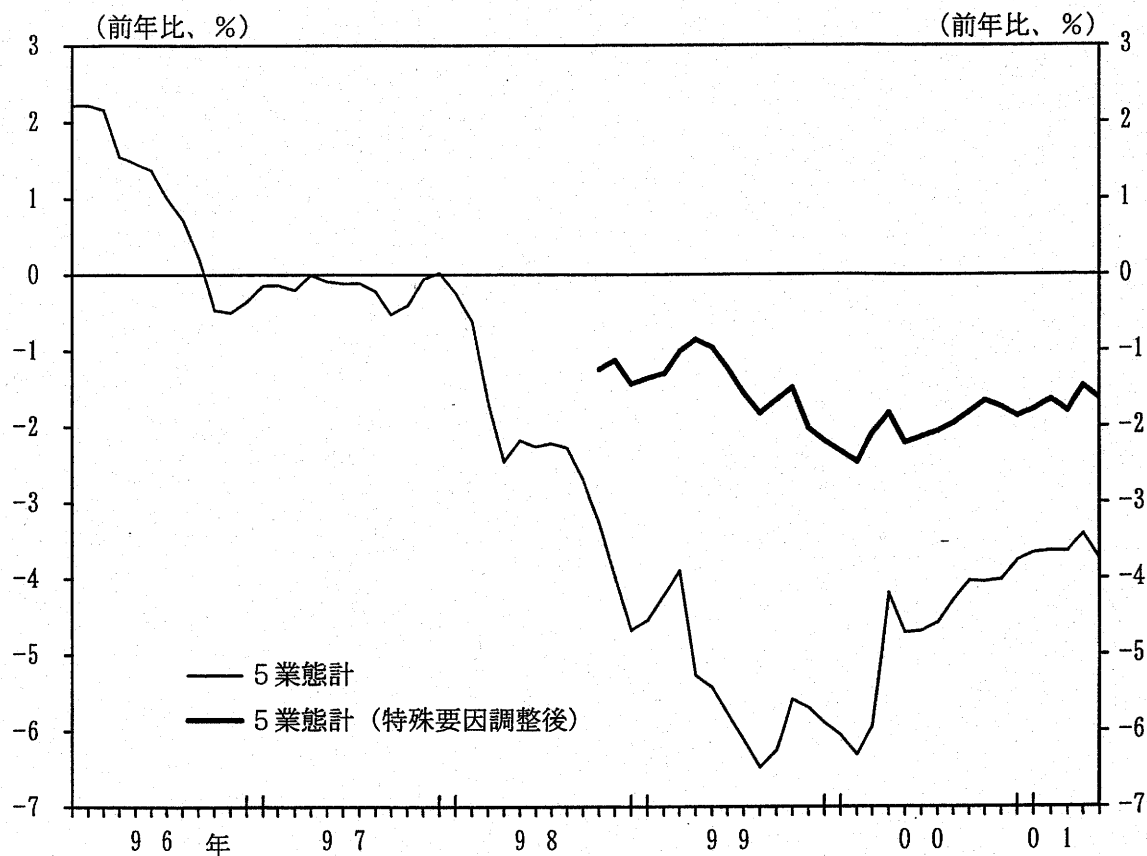
## (2) 3か月前比年率



(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

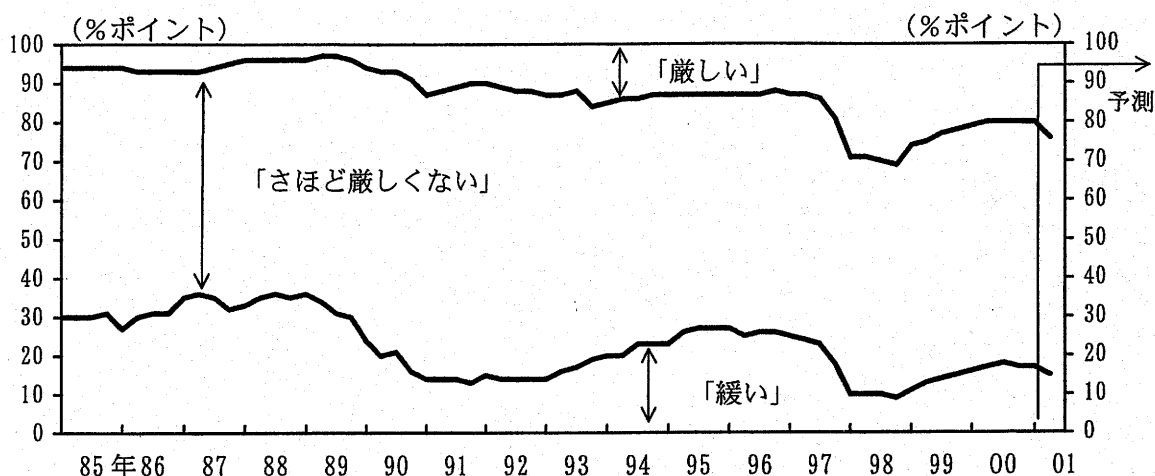


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

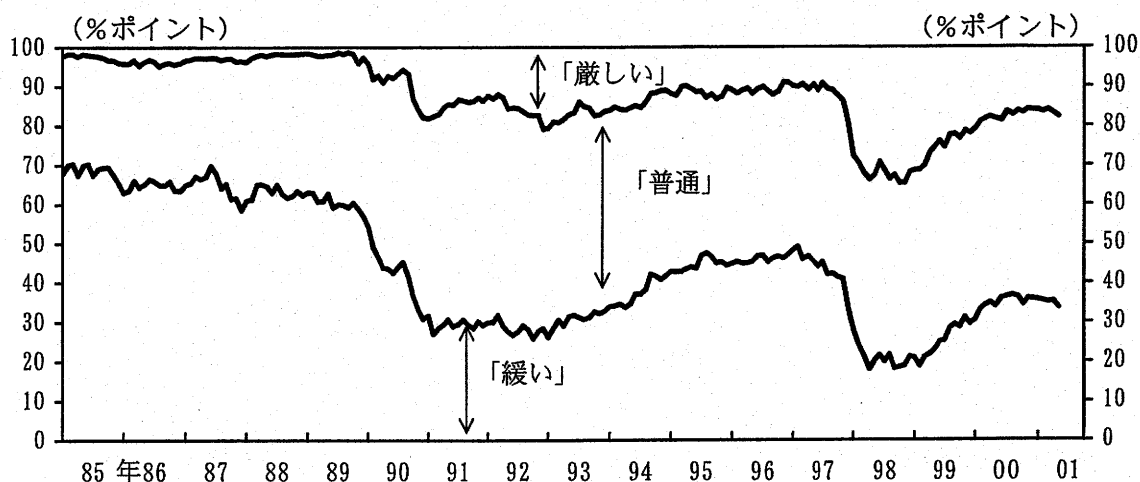
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

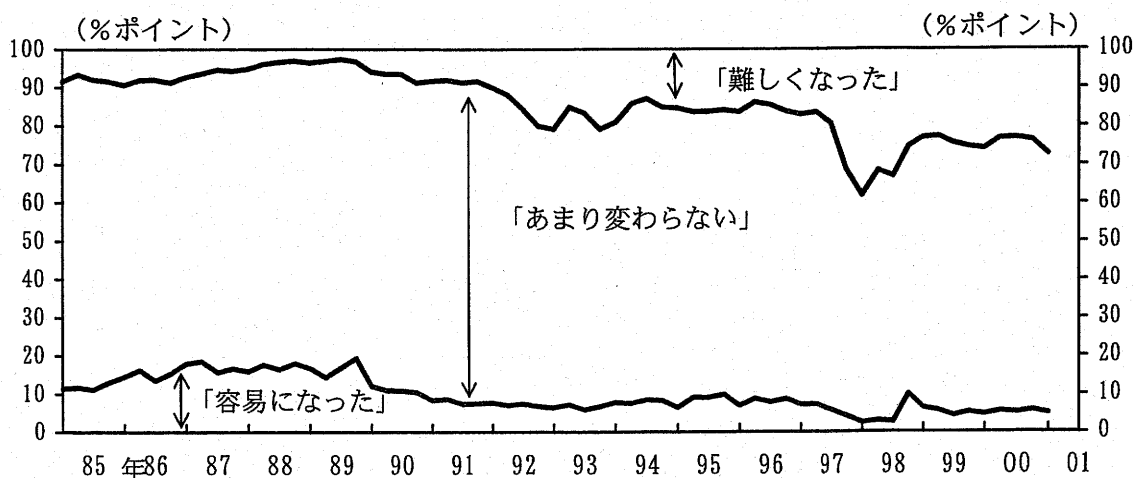
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点5月中旬)



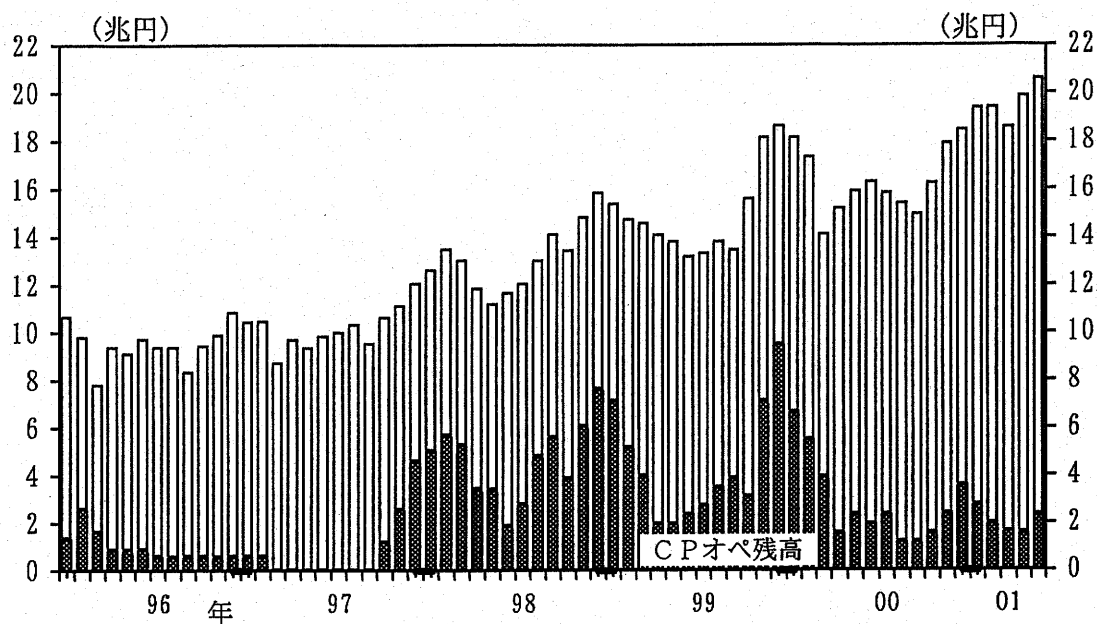
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3月中旬)



(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)

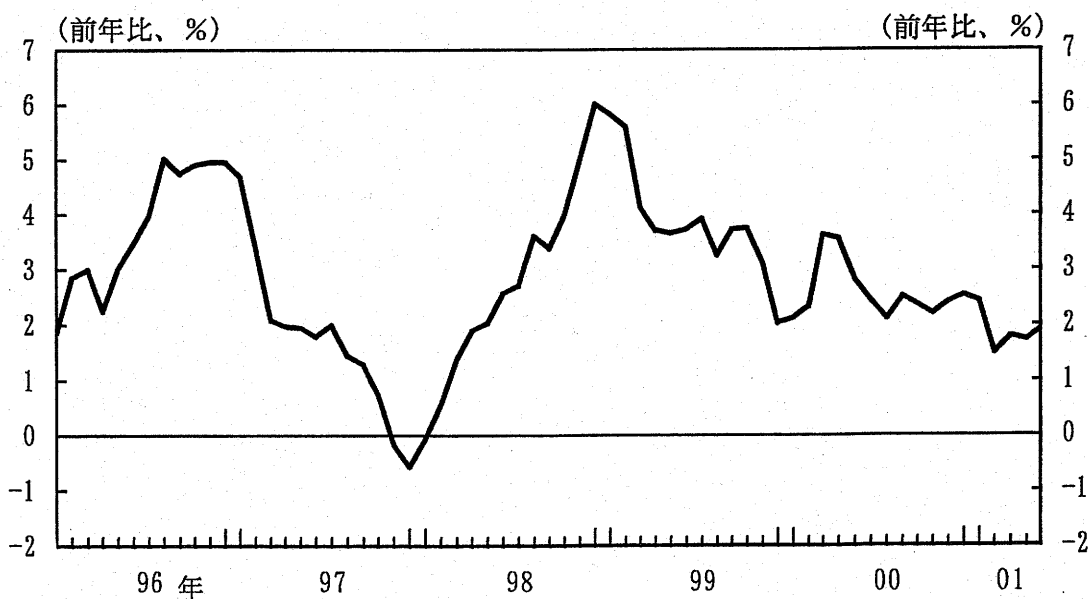


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

### (2) 社債発行額

	(億円)					
	00/7~9月	10~12月	01/1~3月	01/3月	4月	5月
発行額	25,985	20,385	20,869	10,946	6,350	8,656
(前年)	(26,260)	(21,163)	(24,121)	(8,290)	(6,449)	(5,384)

### (3) 社債発行残高(未残前年比)

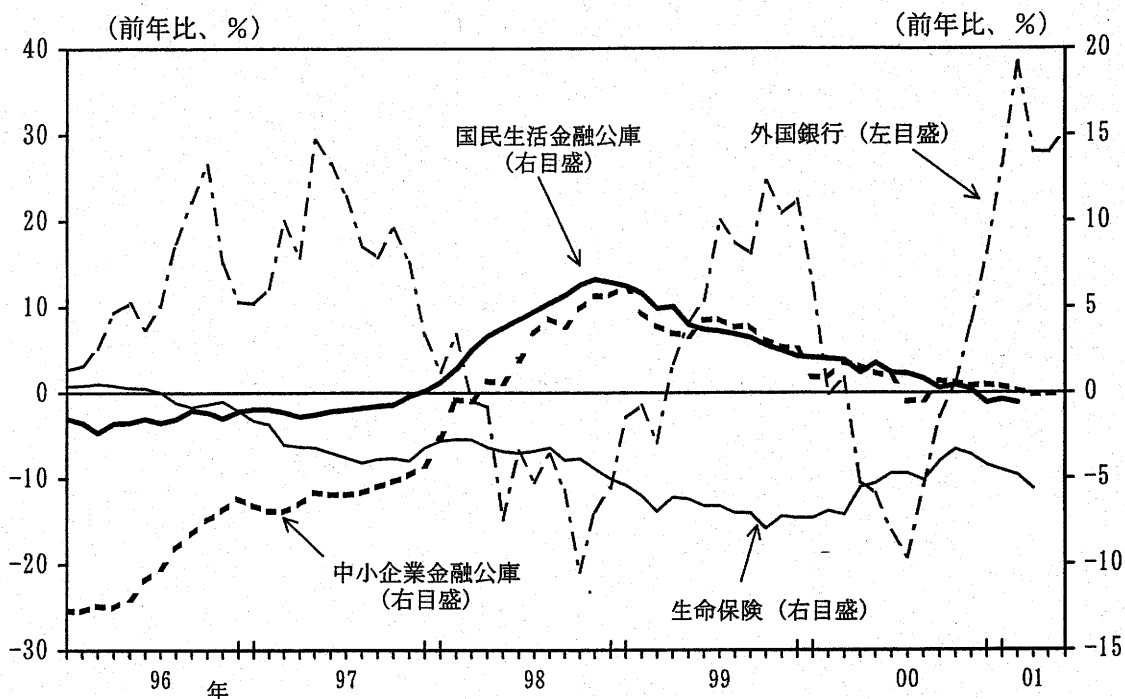


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。  
2. 銀行普通社債を含まない。  
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

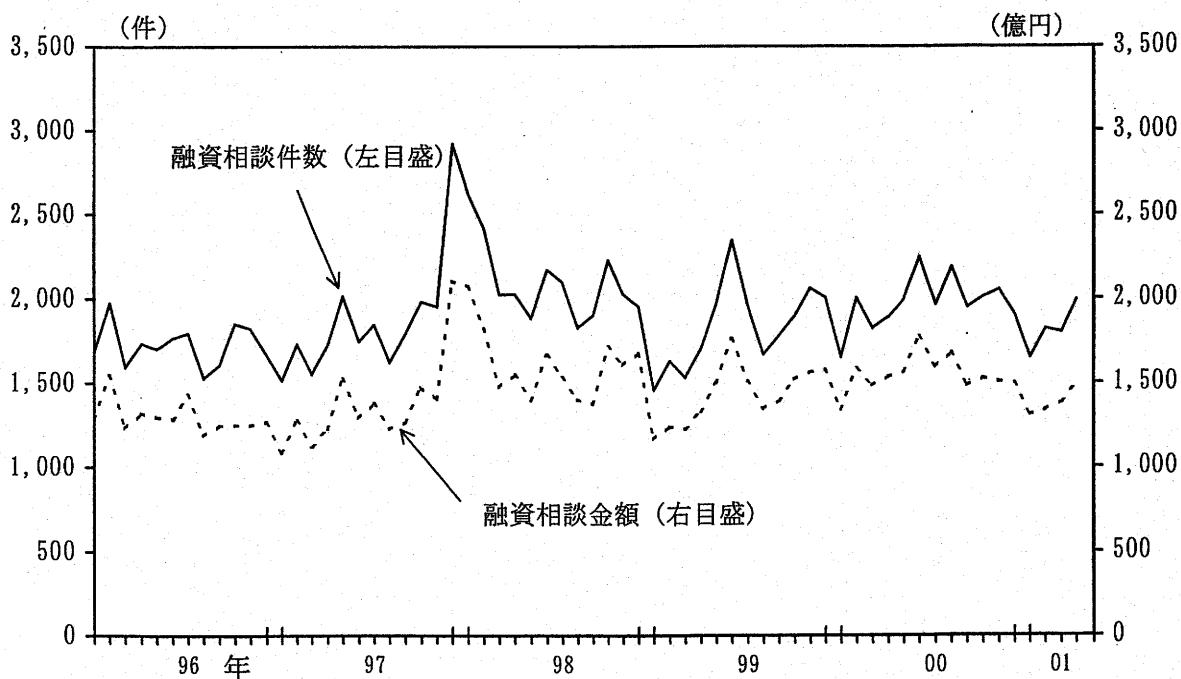
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



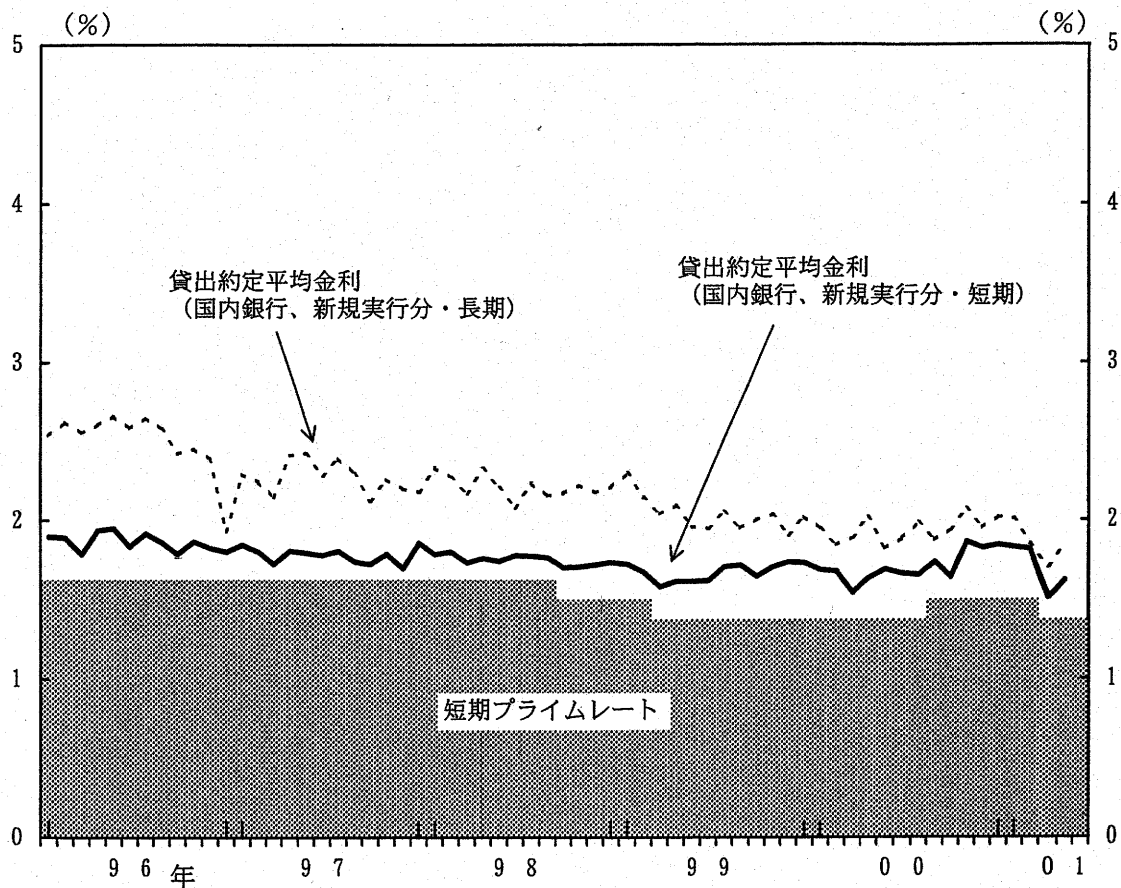
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (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

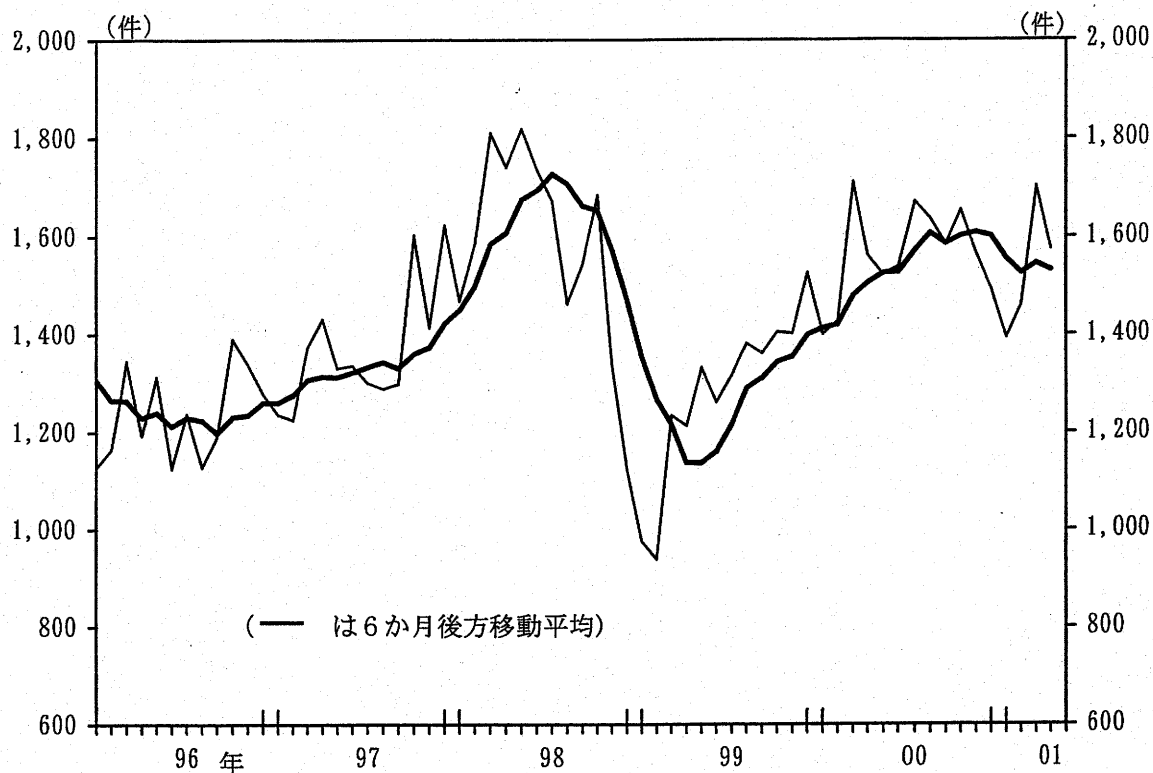


(注) 短期プライムレートは月末時点。

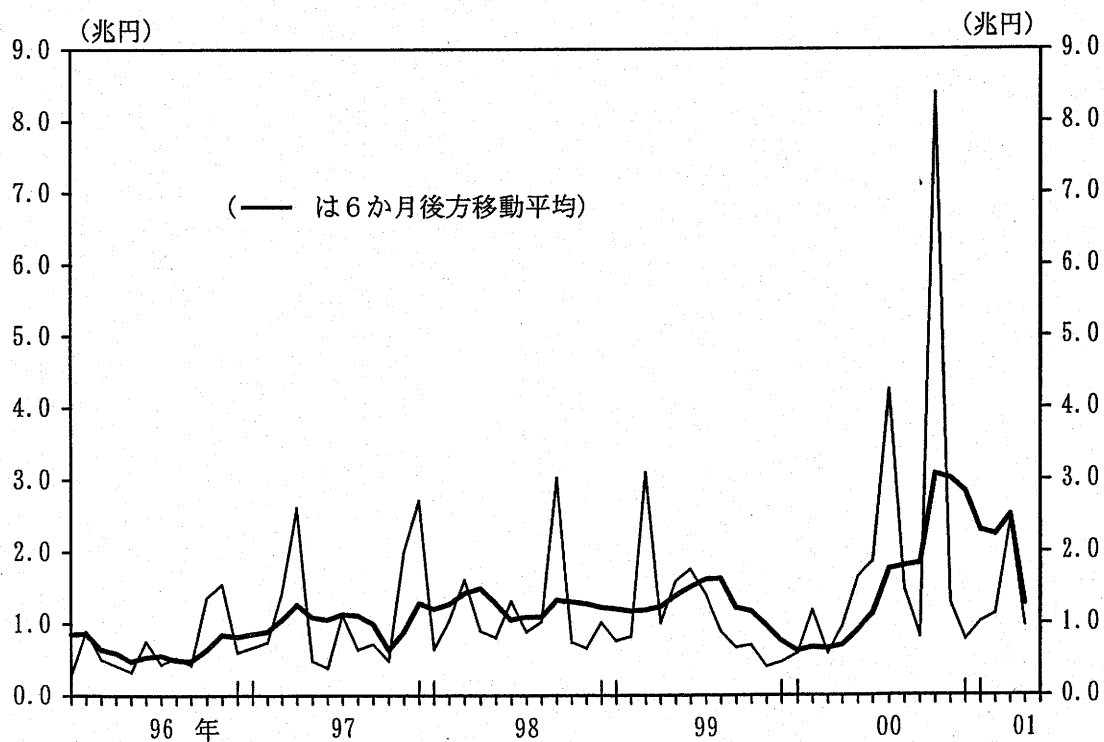
(資料) 日本銀行

# 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

6月20日(水) 14時

2001. 6. 20

日本銀行

要 注 意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>

<配 付 先：金融政策決定会合関係者限り>

(案)

---

## 政策委員会 金融政策決定会合

### 議事要旨

(2001年4月25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6月14、15日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2001年4月25日(9:00～12:50)

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	田村義雄 大臣官房総括審議官 (9:00～12:50)
内閣府	小林勇造 政策統括官 (経済財政－運営担当) (9:00～12:50)

(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	山岡浩巳
企画室調査役	清水誠一

## I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（4月12、13日）で決定された金融市場調節方針<sup>1</sup>にしたがって、日本銀行当座預金残高が5兆円程度となるような調節を行った。こうした調節のもとで、オーバーナイト金利は0.01～0.02%で推移した。金融市場における資金余剰感は、ゼロ金利政策時以上に強まっている状況にある。こうした中で、金融機関の資金調達意欲は急速に減退しており、先週後半には、資金供給オペのレートは、入札最低単位である0.01%まで低下している。

### 2. 金融・為替市場動向

#### (1) 国内金融資本市場

前回会合以降の市場の動きをみると、短期金融市場では、ターム物金利が一段と低下し、概ねゼロ金利政策時のレベルを下回る水準となっている。これは、3月19日に決定した金融緩和策の「時間軸効果」が、ゼロ金利政策以上に強力であることを反映していると考えられる。

株価は、米国 NASDAQ 指数の大幅反発を受けたIT関連株の持ち直しや、一部企業の経営統合などを好感した中低位株の物色買いの動きを反映して、比較的堅調に推移している。

長期金利の動向をみると、3月下旬以降、主要国において、長期金利の反発傾向が共通して観察される。これは、①世界経済に関する過度に悲観的な景況感の修正や、②株価の持ち直しを背景に、これまでの株式から債券への資金シフトの巻き戻しがみられていることによるものと考えられる。こうしたもとで、日本の長期金利も、利食い売りの動きや、先行きの財政運営を巡る思惑を受けた国債需給悪化への懸念などを受けて上昇した。

この間、社債・金融債利回りの対国債スプレッド（信用スプレッド）には、全体としては大きな変化はみられていないが、一部には、運用難を背景とする信用リスク・テイクの動きを受け、信用スプレッドが縮小するケースもみられる。

---

<sup>1</sup> 「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) 為替市場

円の対ドル相場は、日本の当局による円急落牽制発言や、4月以降の本邦機関投資家の外債投資スタンスが事前の市場予想ほどは積極化していないといった見方を受けて上昇し、最近では121～122円台となっている。

## 3. 海外金融経済情勢

前回会合以降の特徴的な動きとしては、①3月下旬以降、株価の持ち直しと長期金利の反発が同時並行的に進むなど、各国の株式・債券市場で連動した動きがみられること、②インドネシア、トルコ、アルゼンチンといったエマージング諸国で、市場の不安定な動きがみられていること、が挙げられる。

米国の実体経済をみると、景気減速の中でも、乗用車の生産・販売は比較的堅調に推移しており、乗用車を中心とするオールド・エコノミー分野の在庫調整には目途がつつある。一方で、ハイテク関連分野の在庫調整については、調整完了は本年後半以降にずれ込むといった見方が増えてきている。この間、内需の減速を受け、最近では輸入の減少が目立っている。このことは、米国経済のスローダウンの影響が他国に及んでいることを示す一方で、米国内の生産への影響のバッファーとして働く面もある。

こうした状況下、米国連銀は、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、FFレートの誘導目標水準を、それまでの5.0%から4.5%へと引き下げた。

株価は、ハイテク関連企業の収益に左右されやすい展開が続く中、上述の米国連銀の利下げ措置や、一部大手ハイテク関連企業の1～3月期収益が市場の予想を上回ったことなどを背景に、ハイテク株を中心に反発している。長期金利は、債券から株式への資金シフト等の動きを受けて上昇している。

ユーロエリアでは、生産の伸びが緩やかな低下傾向を辿るなど、景気の減速傾向が窺われているが、雇用環境の改善や欧州主要国における減税の効果等を背景に、個人消費は引き続き底固く推移している。この間、物価は、口蹄疫による肉類の価格上昇などを受けてやや上昇しており、3月の消費者物価前年比は+2.6%となった。

NIEs、ASEAN諸国では、米国景気の減速や世界的な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。この間、中国では、財政支出の増大や高水準の直接投資の流入を反映して、高成長が維持されている。

この間、一部エマージング諸国では、金融市場で不安定な動きが高まっている。まずインドネシアでは、政情不安や経済改革の遅れを背景に、株価や通貨が下落しており、中央銀行は通貨防衛のための金利上昇を容認した。アルゼンチンでは、カレンシー・ボード制が維持できなくなるのではないかとの思惑を背景に、対米国債スプレッドが急拡大している。ブラジルでも、政情不安やアルゼンチン情勢の影響などから通貨レアルが既往最安値を更新し、中央銀行が利上げを行うなどの動きがみられた。トルコでも、引き続きリラ安や対米国債スプレッドの拡大がみられている。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

前回会合以降に公表された経済指標からは、「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」との景気判断を変えるような材料はみられなかった。

前回会合以降に公表された経済指標をみると、まず、3月の公共工事請負金額は、年度末にかけての補正予算の執行集中に伴って前月比大幅な増加となり、1～3月期でみても前期比増加となった。ただし、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、前年対比でみれば、公共投資は減少傾向が続いている。

3月の実質輸出入をみると、輸出は前月比ほぼ横這いであり、基調としては、これまでの減少傾向が続いているとみられる。

この間、最近では、輸入について弱めの動きが目立っている。内訳をみると、中国等からの消費財の輸入が堅調な動きを示している一方で、情報関連財の減少傾向が明確となってきた。国際分業が進んでいる情報関連財は、輸出と輸入が同様の動きを示すことが予想されるが、こうした傾向が計数面でも明確に表れつつあるように思われる。また、素原材料も、国内生産の減少を反映し、弱めの動きとなっている。

法人企業動向調査による2001年度の設備投資計画は、製造業が若干の減少、非製造業が小売業等を中心に大きめの減少となっている。これは、既に公表されている短観やその他の設備投資アンケート調査と同様の結果である。

この間、これまで株価下落のもとでも比較的安定していた消費者コンフィデンス関連指標について、足許での悪化が目立っている。内訳をみると、雇用環境への不安が高まっている兆しが窺われ、この点は、今後の消費動向を展望する上で重要な要素として、注意してみていく必要がある。

3月の企業向けサービス価格指数は、2月に比べ、前年比マイナス幅を若干拡大した。これは、①長期金利の低下を反映したリース料率の低下や、②「マイライン」への顧客囲い込みを目指した通信各社の価格競争などを反映したものである。

## (2) 金融環境

前月の会合以降新たに公表された指標は、企業倒産など、一部の指標に限られている。

民間銀行貸出は、このところ概ね2%弱のマイナス幅で推移している。3月の金融緩和措置が銀行の融資姿勢に及ぼす影響については、現時点ではなお、確認し得る材料が十分に揃っていない。今後、日本銀行の「ローン・サーベイ」等の調査も踏まえ、点検していきたい。

企業倒産は、ここ数か月間、ほぼ前年並みの水準で推移している。

## II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### (1) 景気の現状

会合では、前回会合（4月12、13日）以降に明らかになった経済指標等の評価を中心に検討が行われたが、結論としては、前回会合時点での「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」という判断を変更する材料はないとの見解が、大方の委員に共有された。

多くの委員は、世界経済が減速する中で、輸出や生産は当面減少を免れず、こうしたもとで、設備投資もいずれ頭打ちとなっていく可能性が高い、との見解を示した。

ひとりの委員は、生産面について、①補正予算の発注は3月までに大方出尽くし、公共投資は4～6月期に端境期を迎える、②建設関連の下落がはっきりしてきている、③素材産業を中心に4月以降に在庫調整を本格化させる先が多い、との見方を示し、4～6月期の生産は1～3月期に引き続き減少するとみられる、と述べた。さらにこの委

員は、企業収益に関し、①国際価格への鞘寄せや国内での価格競争の激化を反映し、「価格」の面で厳しい状況が続いている中、②生産面での「量」の減少も加わり、企業収益を巡る環境は厳しくなりつつある、と発言した。

別の複数の委員は、①経済全体としては若干の上向きの力が残っており、足許のGDPはまずまずの数字となる可能性もある、②ただし、景気のメカニズムという観点からみると、製造業セクターが明確に減速し、今後設備投資もピークアウトが見込まれる、との見解を示した。

## (2) 金融面の動き

金融面では、3月19日の金融緩和策の決定以降、金融市場にみられる変化について、多くの委員が発言した。

ひとりの委員は、3月の緩和策の決定後、短期金融市場でターム物金利が低下し、多くの金利がゼロ金利政策時の水準を下回っていることを指摘した。そのうえで、こうした姿は、①ゼロ金利政策と比べても、明確なコミットメントを持つ現在の金融緩和策がより強力なものであること、②さらなる金利低下の余地はもう殆どないという観点からは、金融緩和がほぼ限界まで進んでいること、を示していると述べた。

また、複数の委員は、3月の金融緩和措置後にみられる市場の変化の一例として、定期性預金から株式投信、社債等への資金シフトといった形で、信用リスク・テイクの動きがみられると述べた。そのうえで、こうした広い意味では、金融緩和の効果が浸透を続けている段階とみられる、との見解を示した。

また、何人かの委員は、金融面における好材料として、3月下旬以降、内外株価に持ち直しの動きがみられていることを挙げた。ただし、別のひとりの委員は、NT比率（日経225/TOPIX）が低下していることからみて、IT関連株主導の力強い反発局面にならない可能性が高いとの見方を示した。

長期金利の動向についても、何人かの委員が発言した。

複数の委員は、3月下旬以降の長期金利の上昇について、①海外の長期金利上昇や内外株価の持ち直し、さらには円安傾向の一服と並行して生じており、「日本売り」を反映した動きではないこと、②長期金利の水準自体は依然としてきわめて低いこと、を指摘し、特に懸念すべきものとはいえないとの見解を示した。さらに、これらの委員を含

めた何人かの委員は、足許の長期金利の上昇は、3月中旬まで、過度に悲観的な経済見通しや先行きの金融緩和を織り込んで低下していた後の反発という面が大きい、との解釈を示した。

ただし、同時にこれらの委員は、市場が先行きの財政運営や国債需給に敏感になっているようにみられることも指摘した。

ひとりの委員は、長期金利上昇の要因をイールドカーブの形状からみると、①中短期ゾーンは、現在の金融緩和策のコミットメントに伴う「時間軸効果」もあって低く抑えられている一方、②長期ゾーンでの上昇が目立っていること、を指摘した。そのうえで、①長期債は、海外投資家の投資スタンスの影響を相対的に強く受けること、②海外投資家は日本の財政赤字への関心が高いこと、③既に日本国債の利回りは、格付けではより低いイタリアの円建て国債を上回っていること、などを踏まえれば、今後の長期金利の安定にとっても、構造改革の展望や財政赤字のサステナビリティの確保が重要であると述べた。

### (3) 経済・物価の将来展望とリスク評価

次に、当会合において「経済・物価の将来展望とリスク評価」を決定し、公表することを踏まえ、委員は、2000年度から2001年度初めにかけての経済・物価の展望や、こうした標準見通しに影響を与え得るリスク要因について、議論を行った。

多くの委員は、先行きの経済の展望について、①2001年度上期中は、海外経済の減速のもとで輸出・生産が減少を続け、景気は調整色の強い展開を辿る可能性が高い、との見方を共有した。また、②2001年度下期以降、米国経済が緩やかな回復に転じるとみれば、海外経済に由来する日本の輸出・生産への下押し圧力は徐々に減衰すると見込まれるが、経済に残存している構造調整圧力などを踏まえると、景気が明確に回復するにはなお時間を要する、との見通しを示した。

こうしたもとで、物価については、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との見方が共有された。

さらに、こうした経済・物価の動向に影響を与え得る要因として、各委員はまず、米国経済をはじめとする海外経済や、IT関連分野の動向を挙げた。

多くの委員は、上述のような経済・物価の「標準的なシナリオ」の前提となる米国経済の先行きについて、「調整の進捗に伴い、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」との見通しを示しつつ、現時点では不確実性が高いことを、あわせて指摘



した。そのうえで、①米国経済の調整が長引き、本年下期にも回復に至らない場合には、日本の輸出・生産を下押しするリスクとなる一方、②米国経済の調整が比較的早期に一巡し、明確に回復に転じる可能性もあり、そうなれば日本経済にも上向きの力を与える要因となり得る、との見解を述べた。

このうちひとりの委員は、①現在の米国経済の調整は、過去に生じたさまざまな経済の行き過ぎに対するストック調整の面もあること、②こうした面が強く表れると、企業の中長期的な期待成長率の低下を通じて、自己実現的に深い調整を招くリスクもあること、を指摘した。一方で、金融政策面からの対応が行われている中で、企業の期待成長率が3%前後の水準を維持するのであれば、逆に、上記の想定よりも明確な回復となる可能性もある、との見方を述べた。

ただし、別のひとりの委員は、米国経済の先行きについて、①設備投資等の分野で、IT関連の調整が他の分野にも広がりつつある、②株価下落による逆資産効果が今後本格化し、家計貯蓄率も上昇が見込まれる、③いわゆる「電力危機」が米国西部全域に波及しつつあり、米国における灯油・軽油等の価格を上昇させる可能性が高い、といった見方を理由に、下期の回復は展望できないとして、他の委員よりもさらに慎重な見解を示した。

また、何人かの委員は、米国経済と世界経済・日本経済の結びつきの強さに言及した。

まず、ひとりの委員は、経済のハイテク化・グローバル化が進展し、日本経済が国際分業に組み込まれる度合いが強まっているもとでは、日本独自の景気循環メカニズムが消えているわけではないにせよ、在庫など様々な面で、世界経済の影響を受けやすくなっていると指摘した。そのうえで、今後、日本経済が調整局面を経過するもともども、消費財等での輸入ペネトレーションがさらに進むのかどうかを、注目点のひとつに挙げた。

別のひとりの委員は、「米国の内需が減速すると、アジアからのハイテク関連輸入が減少し、アジアでの生産が減少する」といった形で、アジア経済が、米国における内需減少の生産面への影響を緩和する「バッファ」そして働いている可能性を指摘した。そのうえで、このことは裏を返せば、米国の需要減少の影響がアジア経済に及びやすいことを示唆している、と述べた。

また別のひとりの委員は、日本のIT関連分野の成長が、世界的なITブームを背景としていたことを踏まえれば、米国においてIT関連分野の調整が長期化すれば、日本のIT関連投資のスタンス自体に、

直接に影響を及ぼしていく可能性がある」と述べた。

さらに別のひとりの委員は、これまでのIT関連財の輸出入の拡大基調が転機を迎えており、先行き、生産財の国内生産や輸出、資本財の輸入が減少していく可能性が高いと指摘した。

そして、こうした議論を経て、多くの委員は、①海外経済の標準的なシナリオは、本年後半に緩やかながら回復に向かう姿を展望しつつも、②これよりも上振れ・下振れする可能性も十分念頭に置きながら、注意深く情勢の点検を続けていくべきであるとの認識を、概ね共有した。

さらに、多くの委員は、先行きの経済・物価に影響を与え得る要因として、日本経済の構造調整の影響を指摘した。

これらの委員は、①構造調整は、短期的には雇用調整圧力や企業再編を通じたデフレ圧力となり得る一方で、②中長期的には経済全体の生産性を高めるものであり、③また、構造改革への取り組みが資本市場や家計・企業に前向きに受け止められれば、市場の評価と経済活動との好循環をもたらすきっかけとなり、短期的にもデフレ圧力を緩和し得る、といった考え方を示した。そのうえで、経済の本格回復を実現していくためには、構造改革への前向きな取り組みが、市場や経済主体が明確なイメージを持てるような形で進められていくことが重要である、との見解を述べた。

ひとりの委員は、構造改革に向けた、民間、政府および金融セクターという三者合わせ技での取り組みが進んでいけば、現在の日本経済を覆っている閉塞感の除去にも繋がる可能性がある、と述べた。加えて、この委員を含めた複数の委員は、現在、国民の間でも、こうした取り組みに向けた新政権への期待が大きくなっている、と指摘した。

また、何人かの委員は、構造改革について、具体的な方策に則して評価していくべきであると述べたうえで、そのひとつとして、まず、①不良債権処理と金融システムの健全化を進めていくことの重要性を強調した。さらに、このうちひとりの委員は、②産業の生産性の向上、③財政リスク・プレミアムの圧縮、を重要なメニューとして指摘した。

このように、海外経済の動向および構造調整の影響という2つが、先行きの経済を左右し得る大きな要因であるという点について、委員の見解は概ね一致したが、さらに、何人かの委員から、これら以外に注目すべき、いくつかのリスク要因が指摘された。

まず、複数の委員は、国民の将来に対する不安感を、ひとつの注目

点として挙げた。すなわち、現在、年金制度への不安など、将来に対する不安感が消費行動を抑制するひとつの要因となっている、と指摘した。そのうえで、今後、企業収益の減少が家計の雇用・所得環境にも影響を及ぼしていくことが予想される中で、構造改革への取組みは、こうした不安感を後退させるという観点からも重要であると述べた。

別のひとりの委員は、株価など資産価格の動向に言及し、海外経済の動向や新政権の政策運営等に対し、市場がどのように反応していくのかが、重要な注目点であると強調した。

この間、米国経済に関し、他の委員に比べてさらに慎重な見方を示したひとりの委員は、わが国の個人消費についても、①消費者態度指数をみると、雇用環境の悪化や耐久財の買い時判断の後退を理由に大きく悪化していること、②これまで消費を牽引してきた単身者世帯の支出スタンスが慎重化していること、③消費動向調査からみて、サービスへの支出が今後減少する可能性が高いことを挙げ、厳しい見方を示した。さらに、④景気動向指数が低下している、⑤第3次産業活動指数の中の移動通信業が足許低下しており、やや長い目でみても踊り場にさしかかっている、⑥物価の下落傾向が明確になっている、⑦為替が中期的な円高傾向に転じた可能性が高くなっている、等のマイナス材料を指摘した。

なお、「経済・物価の将来展望とリスク評価」に参考計表として掲載する、2001年度についての「政策委員の大勢見通し」<sup>2</sup>は、実質GDP（年度平均前年比。以下同じ）が「+0.3%～+0.8%」、国内卸売物価指数が「-0.9%～-0.6%」、消費者物価指数（除く生鮮食品）が「-0.8%～-0.4%」となった。また、同年度についての「政策委員全員の見通し」<sup>3</sup>は、実質GDPが「-0.1%～+1.0%」、国内卸売物価指数が「-1.5%～-0.5%」、消費者物価指数（除く生鮮食品）が「-1.0%～-0.3%」となった。

### Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、当面の金融政策運営の基本

---

<sup>2</sup> 各政策委員の見通し計数のうち最大値と最小値を1個ずつ除いたものを「幅」で示したもの。

<sup>3</sup> 政策委員の作成した全見通し計数を最大値、最小値の「幅」で示したもの。

的な考え方が検討された。

委員の金融経済情勢に関する認識は、①「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」という前回会合での判断を変える材料は得られておらず、②また、先行きについても、当面は生産面を中心に調整を続ける可能性が高い、というものであった。

多くの委員は、現時点で持ち得る経済・物価の展望は、上記のようになりに厳しいものであるが、日本銀行は3月19日の金融政策決定会合において、こうした厳しい姿をかなりの程度想定したからこそ、思いきった金融緩和に踏み切った、という考え方を述べた。そのうえで委員は、現在の金融緩和政策を継続することが適当である、との判断を共有した。

さらに、多くの委員は、日本経済の構造改革に向けた、幅広い主体の積極的な取組みへの期待を表明した。

ひとりの委員は、現在の思いきった金融緩和のもとでも、本年度の経済・物価についてかなり厳しい姿を展望せざるを得ない背景には、①金融緩和の効果発現にラグがあること、②現在採っている政策は、内外の歴史に例のない緩和策であるだけに、その効果には不確実な部分もあること、に加え、③日本経済には様々な構造問題が残存しているため、金融政策だけで経済の立て直しを図ることは難しいという事情がある、と指摘した。そのうえで、今後、経済の構造改革が進み、金融仲介機能がある程度回復する中で、ひとたび経済に前向きなモメンタムが生じれば、現在の金融緩和は、そうした動きを強力にサポートし得るものだ、と述べた。

別のひとりの委員も、現在の金融緩和策について、内外の歴史からみて、中長期的にはインフレ・リスクを孕むものではないかといった論調も一部に聞かれるほど、強力な緩和策である、と述べた。そのうえで、民間主導の構造改革の進展への期待を表明した。

#### 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

この状態が続いているほか、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や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、政府としては平成 13 年度予算の円滑かつ着実な執行や緊急経済対策の着実な実行に努めることとしている。
- 日本銀行におかれては、政府による諸施策の実施とあわせて、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もと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。

- 景気判断および政府の政策運営に関しては、只今、財務省からの出席者から発言があった通りである。
- 金融政策に関しては、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、これをと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

## VI. 「経済・物価の将来展望とリスク評価」の決定

次に、「経済・物価の将来展望とリスク評価」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、賛成多数で決定され、4月26日に公表されることとされた。

### 採決の結果

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

反対：中原委員

—— 中原委員は、①先行きの経済の展望についての表現は、「調整が本格化する」とすべきである、②米国など海外経済の本年下期の回復は展望できない、という2点を理由に、上記採決において反対した。

## VII. 議事要旨の承認

最後に、前々回会合（3月19日）の議事要旨が全員一致で承認され、5月1日に公表されることとなった。

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）。

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

公表時間

6月20日(水) 14時

2001. 6. 20

日本銀行

要 注 意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

(案)

---

政策委員会  
金融政策決定会合

議事要旨

(2001年5月17、18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6月14、15日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。



(開催要領)

1. 開催日時：2001年5月17日(14:00～15:41)  
5月18日(9:00～12:18)

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	田村 義雄	大臣官房総括審議官	
内閣府	薦田 隆成	大臣官房審議官(経済財政一運営担当)	(17日)
	小林 勇造	政策統括官(経済財政一運営担当)	(18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
企画室企画第2課長	梅森 徹 (18日、9:00～9:18)
企画室調査役	内田眞一
企画室調査役	長井滋人
金融市場局調査役	栗原達司 (18日、9:00～9:18)

## 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（4月25日）で決定された金融市場調節方針<sup>1</sup>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、4月積み期の最終日に当たる5月15日に、約6兆円としたほかは、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、5月15日に若干上昇したことを除けば、概ね0.01～0.02%で安定的に推移した。

なお、金融緩和効果の浸透を受けて、前回会合以降、オペの応札額がオファー額に満たない「札割れ」が発生しているが、現在までのところ、現行の金融市場調節方針を実行する上で支障を来してはいない。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金利は、長めのターム物を含めて、ゼロ金利政策時を下回る水準まで低下しており、今回の政策の時間軸効果が強く働いていることを示唆している。

債券市場では、長期国債流通利回り（10年）が、自民党総裁選の結果を眺め、国債の需給環境に対する警戒感が後退したことなどから、1.2%台まで低下している。

株価は、新政権下での構造改革の進展に向けた期待感や、米国株価が強含みに推移したことを好感して上昇した後、米国株価がやや弱含みに転じたことなどから幾分下落している。

為替市場では、円の対ドル相場は、構造改革推進への期待感を背景とした海外投資家の日本株買い等から120円台となった後、わが国株価の下落などを受けて、やや円安方向に振れ、最近では123円台で推移している。

---

<sup>1</sup> 「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。」

### 3. 海外金融経済情勢

米国では、個人消費が引き続き底固く推移している一方、企業部門においては、生産・雇用調整が続く中で、設備投資の動きも鈍く、全体として緩慢な景気展開が続いている。先行きはなお不透明であるが、①雇用・所得環境の悪化が見込まれる中で、個人消費の堅調がどの程度維持されるか、②IT分野の調整がどの程度尾を引き、それが企業収益にどのような影響を与えるか、といった点を注視していきたい。なお、金融資本市場では、①イールドカーブのステープ化、②株価の持ち直し、③ドル高地合いの継続など、中長期的な成長期待が維持されていることを示唆する動きが見られている。

こうした中で、米国連銀は5月15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、4.0%とした。

ユーロエリアの景気は、個人消費は引き続き底固く推移しているものの、生産・受注の伸びの落ち込みが目立っており、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。

こうした中で、欧州中央銀行は、5月10日の定例理事会において、政策金利である主要リファイナンス・オペの最低入札金利を0.25%引き下げ、4.50%とした。

NIEs、ASEAN諸国では、輸出の減少から、生産が減少基調にあり、製造業コンフィデンスの悪化が続くなど、景気は減速している。一方、中国では、輸出の伸びが鈍化傾向にあるが、内需は好調を維持しており、高い成長が続いている。

### 4. 国内金融経済情勢

#### (1) 実体経済

最終需要面をみると、米国、東アジア経済の減速の影響から、輸出の減少が続いている。国内需要面では、個人消費は、全体としては回復感に乏しいものの、一部に明るい指標がみられている。一方、これまで増加を続けてきた設備投資は、頭打ちになりつつあるとみられる。こうした下で、鉱工業生産の減少が続いており、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、製造業を中心に減益に転じているとみられる。家計部門においても、所得は全体とし

てなお底固さを維持しているとはいえ、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。このように、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。

景気の先行きについてみると、輸出は、当面、減少傾向を辿ると考えられる。設備投資も、企業収益が減益に転じる中で、頭打ちから減少に転じていく公算が大きい。さらに、電子部品を中心とした在庫面からの調整圧力も加わり、鉱工業生産は少なくとも夏場までは減少傾向が続くと予想される。また、生産活動の低下が続く中で、家計の所得形成も次第に弱まっていくと考えられる。以上を総合すると、わが国の景気は、当面、生産面を中心に調整を続けると予想される。

年度後半にかけての景気展開については、今のところ調整が輸出・生産関連に集中している一方で、内生的な需要回復を展望できる要素も乏しいことから、海外景気、とりわけ米国景気の動向に左右されるところが大きいと考えられる。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、既往の円安は物価を押し上げる方向に作用するとみられる。しかし、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。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。このような事情を総合すると、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。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

4月のマネタリーベースの前年比は、前年、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。マネーサプライ（M2+C D）前年比は、2%台半ばの伸びとなっている。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、貸出先の信用力を見極めつつ、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。

企業から見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。ただ、より子細にみると、優良先への貸出姿勢が一段と積極化する一方で、信用力の低い企業に対しては慎重化の兆しが窺われるなど、「貸出スタンスの2極化」の動きが強まっている可能性がある。この間、社債・CPなど資本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。CPの発行残高は既往ピークを更新している。

企業の資金調達コストは、一段の金融緩和措置に伴う市場金利の低下を受けて、全般に低下している。

以上を総合すると、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、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。

## II. 「手形買入基本要領」等の一部改正の決定

### 1. 執行部からの提案内容

本行の資金供給力の向上を通じて、金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、「手形買入基本要領」および「日本銀行業務方法書」を一部改正し、これまで「3か月以内」としていた手形期間を「6か月以内」に延長することとしたい。

### 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た。本件は、執行部からあわせて説明のあった金融市場調節の円滑化に向けた他の諸措置（手形買入（本店買入）における買入対象先数の拡大、国債買入における買入対象に中期国債を追加すること、オペの入札における刻み幅の細分化）とともに、適宜の方法で公表することとされた。

## III. 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等をもとに議論が行われた。

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」という、前月までの判断を踏襲することで意見が一致した。ただ、生産・在庫・設備投資などの面で、企業部門の減速が鮮明化していることを示す材料が次第に多くなっており、今後注視していく必要がある、との認識が多くの委員から示された。ある委員は、景気動向指数などの分析から、景気は遅くとも年初には転換点を迎え、後退局面に入ったことが確認された、と述べた。また、別の委員は、緩やかな後戻りの状態が続いている、と表現した。

まず、企業部門の動向について、多くの委員が、輸出・生産の減少がより明確になってきた、との認識を示した。ひとりの委員は、生産について、昨年までの景気回復局面では、過去の回復局面に比べて、輸出主導型産業の寄与が大きかった、と指摘し、輸出の失速は、生産に大きな影響を与えており、ひいては設備投資にも影響することになる、と述べた。

企業収益については、複数の委員が、生産の減少と価格の下落により、減益に転じている、との見方を示した。こうした下で、これまで増加を続けてきた設備投資についても頭打ちになりつつあり、先行きは減少に転じていく可能性が高い、との認識が多くの委員から示された。ある委員は、設備投資の減額、中止の動きが、IT業種以外にも広がっており、現状は、工場建設など中断できない案件が行われているという状況だ、とコメントした。もともと、ひとりの委員は、今のところ減少が加速する兆候までは見られていない、と付け加えた。

個人消費については、①このところ比較的明るい指標がみられる、②しかし、生産の減少の影響が、労働時間など雇用所得環境や、それを受けた消費者コンフィデンスの動きなどに表れてきている、③今後、こうした動きが本格化して、企業部門と家計部門が「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、という認識が示された。

ある委員は、足許では、乗用車等一部耐久消費財や都内百貨店売上高のように明るい動きもみられ、消費は引き続き好況でも不況でもない普通の時、すなわち「平時」にある、とコメントした。別の委員は、個人消費は、もともと回復感に乏しい動きを続けてきたが、「一進一退」の範囲でまずまず健闘している、と述べた。そのうえで、こうした企業部門と家計部門のモメンタムの違いは、調整局面初期に典型的な現象であるが、今後、企業部門の調整がタイムラグを伴って家計部門に波及していくかどうか、注視していきたい、とコメントした。もうひとりの委員も、今年度後半の景気展開を判断するうえで、①減益

に転じているとみられる企業収益が今後どのように展開するか、②収益が悪化した場合、企業が雇用面でどのような対応を取るか、注視していきたい、と述べた。この点に関連して、ある委員は、現在、労働時間が減少しているのは、企業が固定費を変動費化する努力を続けてきたことのひとつの表れと考えられる、と指摘し、雇用・所得面の調整は、過去とやや異なる形で表れる可能性もある、との見解を述べた。また、別のひとりの委員は、職種・年齢などによる雇用のミスマッチが拡大しており、失業率はさらに上昇する可能性が高い、との見方を述べた。

ある委員は、生産の減少がはっきりしてくる中で、雇用・所得環境への懸念から消費者コンフィデンスの悪化が見られ、今後注意して見ていく必要がある、と述べた。一方、別の委員は、消費者コンフィデンスが悪化している中で、消費性向は、最近むしろ上昇している、と指摘したうえで、家計の一部に節約疲れが出ていることや、変化に対する期待感などが影響しているのではないかとコメントした。

この間、公共投資については、複数の委員が、年央までは増加するが、その後は、補正予算がなければ減少に向う公算が大きい、と述べた。また、住宅投資について、ひとりの委員は、既にピークアウトしており、減税効果にも反応しなくなっている、との見方を示した。

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、引き続き米国経済や世界的な情報関連財需要の動向が大きな要因となる、という認識が多くの委員から示された。ある委員は、これに加えて、国内要因としては、新政権の構造改革に向けた取り組みなどを注視していきたい、と述べた。別の委員も、不良債権処理、国債発行残高の圧縮等を含め、構造改革の実体経済へのインパクトを分析し、その結果を委員を含めて共有していく必要がある、とコメントした。

米国経済については、良い材料と悪い材料が交錯しており、本年後半の回復というシナリオについて、現時点で判断するのは困難である、という認識が多くの委員から示された。

ひとりの委員は、第1四半期のGDPが予想以上に高い数字になったほか、家計部門が底固い動きを示すなど、良い材料が出ている一方

で、これまで高い伸びを続けた労働生産性が第1四半期にマイナスをつけるなど、不安を残す材料もある、と指摘した。複数の委員は、株価や長期金利の上昇、ドルの底固さなどからみて、金融資本市場は、米国経済が最悪の状況に陥るリスクが減少しつつあると評価している、との見方を示した。

これに対して、ひとりの委員は、①労働生産性の低下やエネルギー価格の上昇などのコストアップ要因が生じてきているが、これが今後本格的な雇用調整につながり、個人消費に悪影響が生じるおそれがある、②ハイテク分野を中心に稼働率が低下する中、過去の過剰投資の結果、生産能力はなお拡大を続けており、今後の資本ストック調整は不可避である、と述べ、米国景気の調整が長引くリスクが高まっている、との見解を示した。別の委員は、①家計負債が増加傾向にあること、②消費関連分野でも過剰設備となっていること、③逆資産効果による消費への影響が懸念されることなどを指摘し、ここ2～3か月が先行きを見る上で重要なポイントとなる、とコメントした。また、低公害型ガソリン在庫の減少や電力危機が広がるおそれなどを背景に、原油価格は目先30ドル台に乗せる可能性があり、エネルギー価格次第ではスタグフレーションに陥る可能性もある、と述べた。さらに、米国のITブームの再来はありえず、あるとすればエネルギー関連投資のブームではないか、との見方を示した。

ある委員は、米国経済の減速の程度に比べて、わが国の生産・輸出の減少の程度が大きい、と述べた。そのうえで、わが国経済の先行きを見る上では、全体としての米国経済の回復度合いよりも、むしろ、情報通信分野の動向の影響が大きいのではないかと、この見方を示した。

欧州経済について、ある委員は、生産・受注の伸びの落ち込み、製造業コンフィデンスの悪化など、企業部門の減速がみられる一方、エネルギーや畜産物価格の上昇など、先行きの物価上昇にも警戒が必要であり、両睨みの難しい局面にある、との見方を述べた。

以上のような景気情勢の下で、物価については、需給両面の要因により弱含みの動きが続いている、という認識で一致した。ある委員は、景気の弱さに加え、衣料品などの輸入競合品の価格低下やマイルインの影響も大きく、当面、こうした要因は大きくは変わらないとみられる、と指摘した。また、別の委員は、物価は、様々な要因により低下しているが、需要の弱さによる価格下落や構造調整の過程で「負け組」企業が安値攻勢をかけている点が、企業収益面に重くのしかかっている、と述べた。もうひとりの委員は、円安の効果で輸入物価は、



前年比10%程度の上昇となっている一方、消費者物価段階では、輸入品、輸入競合品の価格低下が続いている、と指摘し、輸入による消費財の下落圧力は続いている、と述べた。

金融環境については、多くの委員から、前回会合と比べて、総じて一段と緩和方向に動いている、との認識が示された。

多くの委員は、長短金利は、ゼロ金利政策時並みかそれを下回るレベルまで低下しており、今回の政策は強力な緩和効果を発揮している、との見方を示した。このうちひとりの委員は、札割れが発生していることも、今回の資金供給額がいかに潤沢なものかを端的に表している、と述べた。別の委員は、こうした金利の低下は、企業収益に対して、さらなる下支え効果を発揮している、との見方を示した。

また、何人かの委員が、社債・CPなどの資本市場を通じた資金調達環境が好転していることを指摘した。ある委員は、信用スプレッドが縮小していることから見て、投資家のリスクテイク活動を積極化させる効果は、ゼロ金利政策導入時より早く表れている、との見方を示した。また、別の委員も、今回の政策による各種金利の低下を受けて、個人が、株式投信、社債・地方債等への購買意欲を高めているほか、機関投資家も、低格付債や外債への投資を積極化し、債券投資のデュレーションの長期化を図るなど、リスクテイクが促進されている、と指摘した。

一方、貸出姿勢など金融機関行動の面では、複数の委員が、これまでのところ大きな変化はない、との見方を示した。このうち、ひとりの委員は、金融機関の信用リスクに対する警戒感は根強く、企業側も過剰債務の返済を優先しているため、マネタリーベースの伸びが、貸出やマネーサプライの伸びにはなかなかつながっていない、と指摘した。

こうした議論を踏まえて、今回の緩和策を評価するには、さらにデータの蓄積を待って分析する必要があるが、金融資本市場では、概ね想定したような効果が表れ始めている、という認識が共有された。

この間、株価については、何人かの委員が、金融緩和による金利の低下、米国株価の持ち直しに加えて、構造改革への期待が下支え要因となっている、と指摘した。ある委員は、日本銀行の金融緩和が市場に安心感を与えており、これが株価の上昇にも寄与している、との見方を示した。もっとも、複数の委員は、不良債権処理など構造改革の実現性についてはなお不透明感が強く、最近の株価動向は、こうした

市場心理を反映している、と述べた。このうちひとりの委員は、構造改革が資本市場での評価を通じて経済にプラスに働くためにも、市場の信認が得られるような具体的なプランを策定し、実行に移していくことが重要である、と付け加えた。この間、別の委員は、チャート分析などの観点から、日本の株価は3月以来の短期の上昇局面が終了した、とコメントした。また、米国株価については、NYダウは2000年1月の過去最高値を更新する可能性もある、と述べた。

#### IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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、①景気は概ね想定の範囲内の動きを続けている、②金融資本市場では金融緩和の効果が表れ始めている、として、当面現在の政策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。その上で、金融緩和措置の浸透状況、米国景気や情報関連財需要の動向、構造改革の進展度合いなどを注意深く見ていく必要がある、との認識が示された。ある委員は、民間の自助努力と財政・金融政策の合わせ技で、不良債権処理・構造改革をサポートし、これを通じて景気回復を達成するという道筋がどうなるか、まだまだ注視すべき局面にある、とコメントした。

また、最近、本行オペで札割れが生じている点についても議論された。多くの委員は、①金融機関の資金余剰感が強い中で、ある程度予想されたことである、②日本銀行当座預金残高を5兆円程度とするうえでも支障は生じていない、との認識を示した。このため、3月19日の決定の考え方に沿って、現時点では、長期国債買切りオペを増額する必要はない、と述べた。また、何人かの委員は、本日決定した措置等によって、資金供給がよりスムーズに行われるようになることを期待している、とコメントした。ただし、このうちひとりの委員は、オペ手段の改善を図っていくことは必要であるが、あらゆる無理をしてまで長期国債買切りオペを増額をしない、という印象を与えることは適当ではなく、増額するか否かに過度の注目を集めることにもなる、と付け加えた。また、もうひとりの委員は、買切りオペの増額について、日銀当座預金残高の目標を達成する手段としての有効性および、これとは別に、増額自体が金融資本市場に与える影響について、注意

深く分析する必要がある、と述べた。

## V. 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、輸出の減少を背景に生産が減少している中で、在庫が増加しているなど、景気はさらに弱含んでいる。こうした中で、物価の下落が経済に与える影響が依然として懸念される。
- 政府としては、経済の回復が遅れている背景に、バランスシート調整や国民の将来への不安感などがあり、本格的な景気回復のためには構造問題への取り組みが不可欠である、と考えている。このため新たに発足した小泉内閣の下で「構造改革なくして景気回復なし」という考え方に立ち、経済・財政の構造改革を断行していく方針である。具体的には、不良債権問題について、2～3年以内に最終処理を目指すこととしている。また、財政構造改革については、財政健全化の第一歩として来年度予算における国債発行を30兆円以下に抑制することを目標とし、歳出の徹底した見直しに努めることとしている。その後、わが国財政を持続可能なものとするため、例えば、過去の借金の元利払い以外の歳出は新たな借金に頼らないことを次の目標とするなど、本格的な財政再建に全力で取り組んでいく所存である。
- 日本銀行におかれては、政府による諸施策の実施と合わせ、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、適切な金融政策運営を行って頂きたい。

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。

- 景気認識と当面の経済運営に関しては、財務省の発言と同じである。
- 経済財政諮問会議においては、総理のリーダーシップの下、6月を目途に、来年度予算を初めとする今後の経済財政運営と経済・社会の構造改革に関する基本方針、いわゆる骨太の方針を作

成する予定である。

- 日本銀行におかれても、需要の弱さに基づく物価下落圧力が強まる可能性に配慮しつつ、引き続き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。

## VI. 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

## VII. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定され、それを掲載した金融経済月報を5月21日に公表することとされた。

## Ⅷ. 議事要旨の承認

前々回会合（4月12、13日）の議事要旨が、全員一致で承認され、5月23日に公表することとされた。

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）。

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