

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、改善傾向が続いている。

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。一方で、社債の発行残高は、このところ、伸び率を若干高めている。また、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。

6月のマネタリーベース前年比は、前月に比べて、大きく伸びを高めた。また、6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を主因に、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。

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。6月は、前年比 -1.5% とほぼ前月並みのマイナス幅となった（5業態、償却要因等調整後前年比：3月 -1.8% →4月 -1.5% →5月 -1.6% →6月 -1.5% ）。

—— 主要3業態による先行き9月の貸出計画をみると、6月に比べ、マイナス幅はかなり縮小する計画となっている（6月実績前年比 -2.0% →9月計画同 -0.5% ）。しかし、①貸出計画は、もともと「努力目標」的色彩が強いこと、②6月についても、3月時点での計画（前年比 -0.5% ）に比べ、実績は下振れたことからみて、かなり割り引いてみる必要があると思われる。

一方、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、このところ、若干伸び率を高めている。また、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。

—— 6月のCP発行残高は、20.9兆円と3か月連続で既往ピークを更新。

—— 6月の社債発行額は、電力など一部の業種で大型起債がみられ

た（来月以降の償還資金の前倒し調達为中心）ことを主因に、前年水準を大きく上回った（昨年 9,794 億円→本年 14,356 億円）。また、当月は、発行環境の好転を背景に、低格付社債（BBB 格、自動車等の業種が中心）のウェイトが高まったことが特徴。

▽ 国内公募社債発行額に占める BBB 格のウェイト (%)

00/10～12月	01/1～3月	4～6月	6月
8.4	4.1	9.0	15.8

- このように、CP、社債市場では、3月の金融緩和措置を受けた発行の活発化の動きは、依然として続いていると考えられる。
- この間、エクイティ・ファイナンスについては（図表4）、株価の軟調等を背景に、5月、6月と新規公開は低調に推移。

2. 量的金融指標等

(1) マネタリーベースの動向

6月のマネタリーベース前年比は（図表7）、銀行券の伸び率の高伸に加えて、当座預金のマイナス幅が縮小したこともあって、前月に比べて大きく伸びを高めた（3月+1.2%→4月+1.4%→5月+5.1%→6月+7.6%）。

- 銀行券の伸び率の高伸は、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大きく積み上げていることが主因。

(2) マネーサプライの動向

6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を主因に、前月に比べて伸びを高めた（3月+2.6%→4月+2.5%→5月+2.9%→6月+3.2%）。

—— 6月の定額郵貯満期額は約4.1兆円と、昨年同月（約2.2兆円）を大きく上回っている。

先行き7～9月は、民間の資金需要が引き続き低調に推移する一方で、集中満期を迎える郵便貯金からの資金シフトがある程度見込まれることから、4～6月期（+2.9%）と同程度の伸び率となる見通し（7～9月見通し中心値+2.9%、対外公表見通しは「+3%前後」）。

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、低下傾向を辿っている。

5月の貸出約定平均金利は、短期・長期とも、前月と比べて低下した（図表11、12）。これは、5月（10日）の長プラ引き下げ（1.85%→1.75%）の影響に加え、金融機関が優良企業に対する貸出姿勢を一段と前傾化していることなどを反映している。

—— なお、長プラは、6月に0.15%引き下げられたあと、7月にも0.05%引き下げられ、足許では1.55%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	01/3月	4月	5月
短期	1.66	1.51	1.62	1.54
長期	1.97	1.70	1.85	1.71

この間、CP発行金利は、きわめて低い水準での推移を続けている（C

P発行レート:6月上旬0.02%→中旬0.02%→下旬0.03%)。また、社債発行金利も、格付け間スプレッドの縮小を伴いつつ、総じて低下傾向を辿っている(図表11)。

—— 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として、一段と改善している。

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17)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。

—— なお、景気の調整が深まっている中、足許の設備投資の減少が、資金需要の後退に繋がっているとみられる一方で、在庫ファイナンスのための資金需要が発生している可能性もある。これらを合わせてみた全体としての資金需要の変化については、今月末に公表予定の「主要銀行貸出動向アンケート調査」で確認したい。

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」の動きが幾分強まっている可能性がある。

—— 中小企業金融公庫や国民金融公庫の調査をみると、ここ数か月間、僅かながら悪化傾向を辿っている。ただし、中小企業金融公庫の調査でも、直近(6月)では若干改善がみられるほか、6月

短観でも、貸出態度判断D.I.は、全ての企業規模でほぼ横這い圏内の動きとなっている。このことからみて、「貸出スタンスの2極化」が、足許で広範な動きになっている訳ではないと考えられる。

▽ 短観・貸出態度判断D.I.

(%)

	00/9月	12月	01/3月	6月
大企業	19	17	18	17
中堅企業	3	4	4	5
中小企業	-2	-3	-3	-2

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、横這い圏内で推移している。

以 上

2001.7.9

企画室

「金融環境の現状評価」参考計表

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

クレジット関連指標

都銀・長信銀・信託銀の
個別系列は対外非公表

< 5 業態貸出残高 >

—— 前年比%

	2000 年度	00/ 10~12 月	01/ 1~3	4~6	01/4 月	5	6
5 業態計	-1.9 [-4.1]	-1.8 [-3.9]	-1.7 [-3.6]	-1.5 [-3.6]	-1.5 [-3.4]	-1.6 [-3.8]	-1.5 [-3.8]
うち都銀	-2.1	-2.2	-2.2	-2.2	-2.0	-2.4	-2.3
長信銀	-4.7	-3.7	-3.8	-3.1	-3.4	-3.0	-2.9
信託銀	-1.7	-1.8	-2.1	-1.8	-1.7	-1.6	-2.0
地銀	0.6	0.7	0.7	-0.1	-0.2	-0.3	0.2
地銀Ⅱ	-5.5	-5.1	-4.7	-1.4	-1.1	-1.5	-1.8

(注) 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

対外非公表

< 民間部門総資金調達 >

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

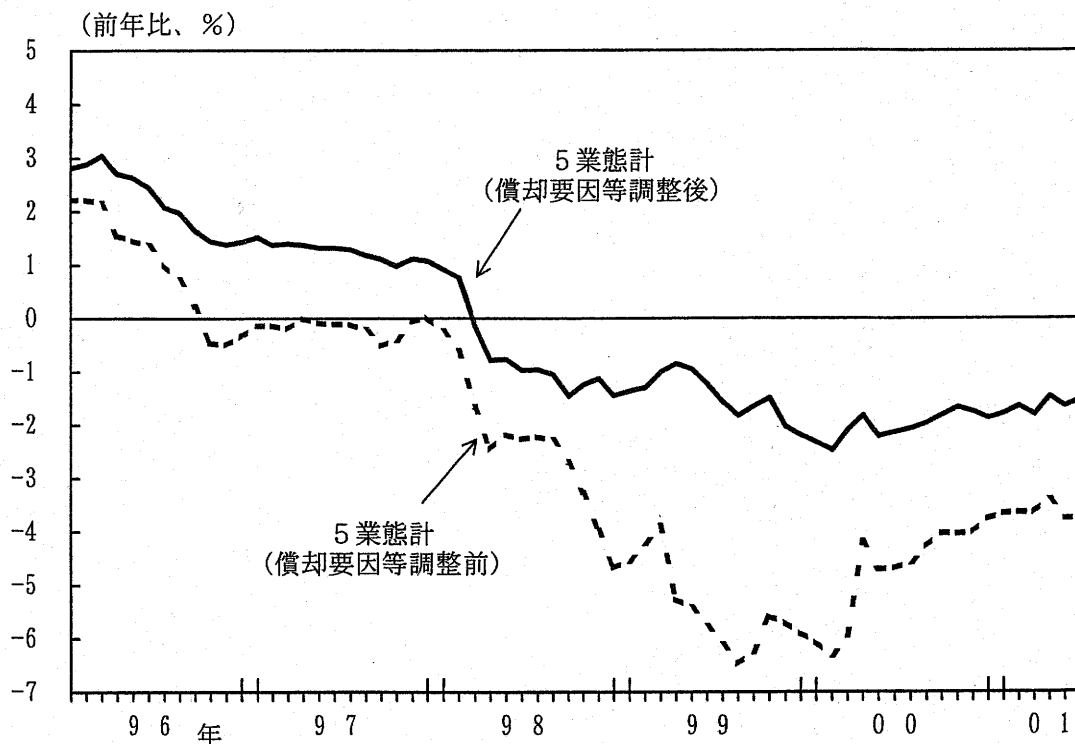
	2000 年度	00/ 10~12 月	01/ 1~3	4~6	01/4 月	5	6
民間部門総資金調達	-1.0	-1.1	-0.9	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5
7 業態	-1.4	-1.3	-1.2	-1.0	-1.0	-1.1	-1.0
寄 大手生保5社	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.3
与 政府系	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.1
度 3 公庫	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
住宅公庫	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
直接市場調達	0.5	0.3	0.5	0.8	0.8	0.8	0.9
CP	0.2	0.0	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
社債	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3

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

民間銀行貸出

98/9月以前の
「償却要因等調整後」
計数は対外非公表

(1) 主要5業態の貸出実績



(注) 1. 総貸出平残ベース。

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

対外非公表

(2) 主要3業態の貸出実績・計画

(前年比、%)

2000/9月実績	2000/12月実績	2001/3月実績	2001/4月実績	2001/5月実績	2001/6月実績	2001/9月6月時点計画
▲ 2.1	▲ 2.2	▲ 2.2	▲ 1.8	▲ 2.0	▲ 2.0	▲ 0.5
〔6月時点計画 ▲0.9〕	〔9月時点計画 ▲1.3〕	〔12月時点計画 ▲1.4〕			〔3月時点計画 ▲0.5〕	
[▲ 3.5]	[▲ 4.0]	[▲ 3.8]	[▲ 3.5]	[▲ 3.9]	[▲ 3.9]	[▲ 2.5]

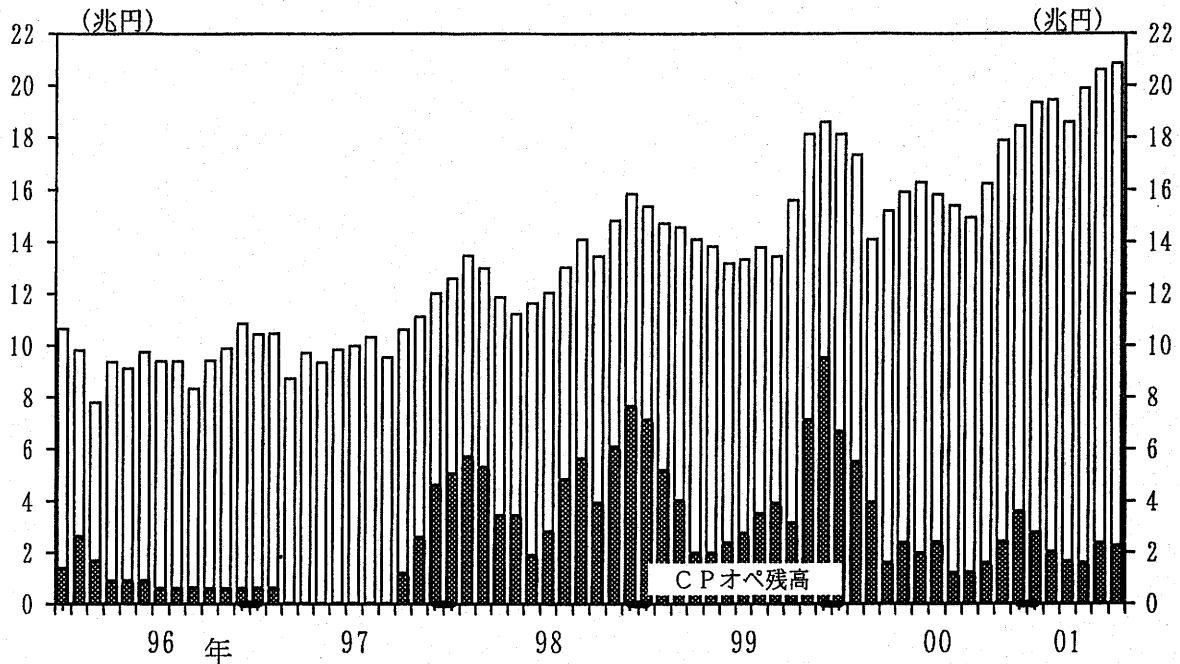
(注) 1. 都銀、長信銀、信託の総貸出月中平残。ただし、新生銀、あおぞら銀、日本信託を含まないほか、中央三井信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。

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)

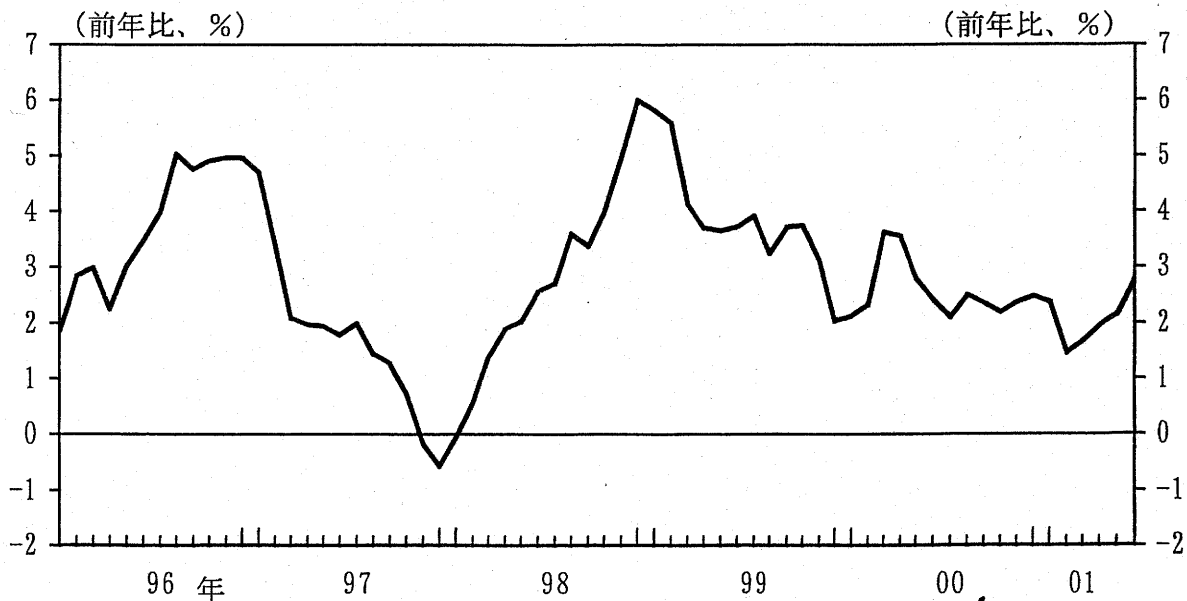


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

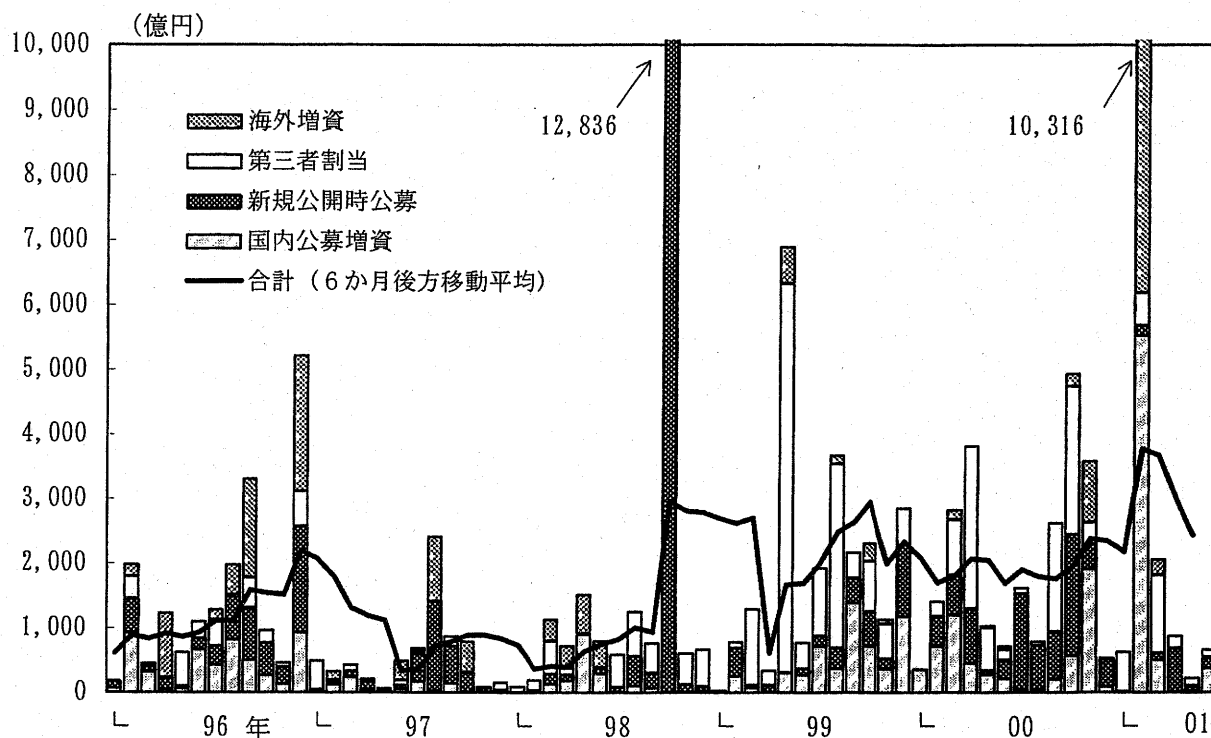
	(億円)					
	00/10~12月	01/1~3月	4~6月	01/4月	5月	6月
発行額	20,416	22,009	32,941	9,929	8,656	14,356
(前年)	(21,163)	(24,121)	(21,627)	(6,449)	(5,384)	(9,794)

(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)

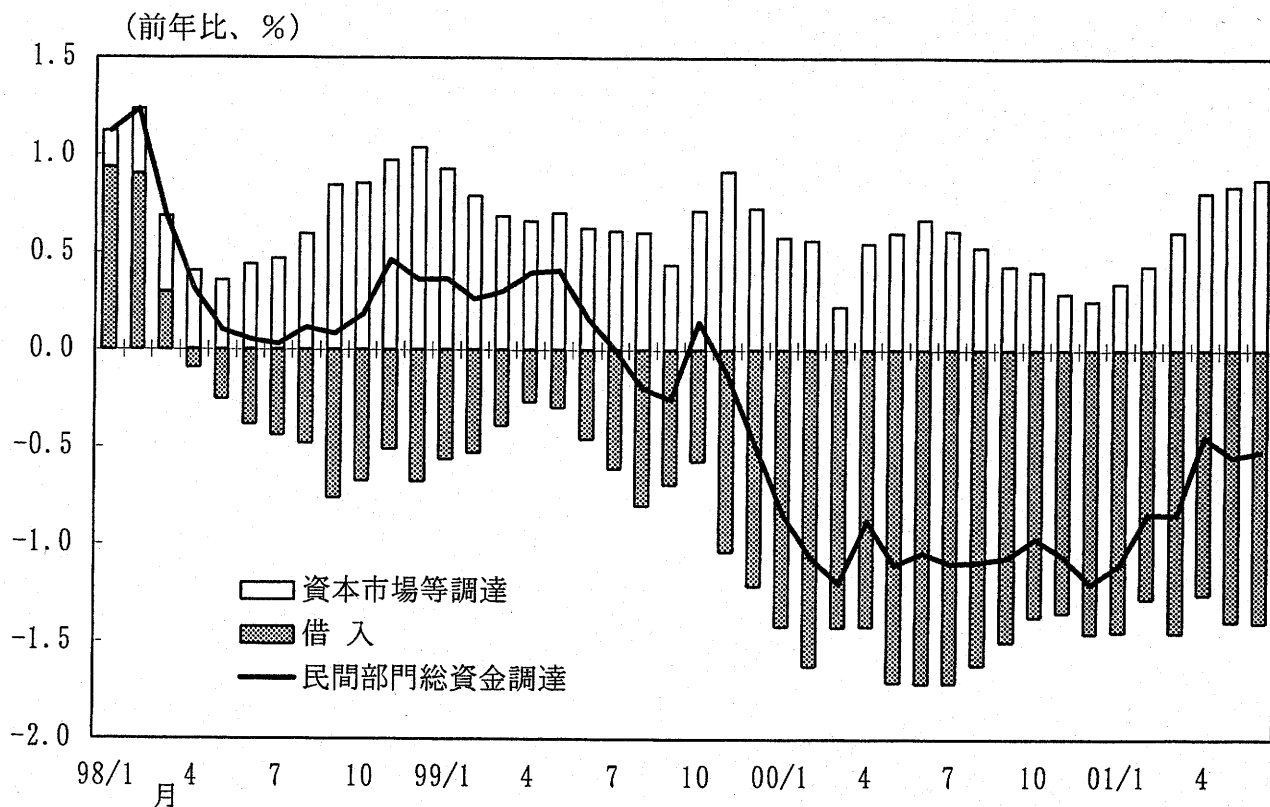


(億円)

	00/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	01/4月	5	6
合計	9,048	13,005	n. a.	875	224	n. a.
(前年)	(6,293)	(4,590)	(5,565)	(3,816)	(1,030)	(718)
公募増資	2,570	6,022	414	8	29	377
(前年)	(2,256)	(2,269)	(945)	(456)	(276)	(213)
新規公開	2,683	288	922	677	74	171
(前年)	(1,803)	(1,090)	(1,198)	(844)	(62)	(292)
第三者割当	2,652	2,322	426	190	121	115
(前年)	(1,891)	(1,082)	(3,340)	(2,516)	(666)	(158)
海外増資	1,142	4,373	n. a.	0	0	n. a.
(前年)	(344)	(149)	(81)	(0)	(26)	(55)

- (注) 1. 計数は海外増資を除き、金融機関発行分を含まない。
 2. 98/10月の新規公開時公募の急増はNTTドコモによるもの(約1.2兆円)。
 3. 01/2月の公募増資、海外増資の急増はNTTドコモによるもの(合計で約1.0兆円)。
 4. データは、アイ・エヌ情報センターによる(ただし、海外増資は日本証券業協会による)。

民間部門資金調達



(注) 1. 民間部門総資金調達およびその内訳の定義については図表1参照。
2. 償却・為替・流動化要因調整後。

マネー関連指標

〈マネタリーベース〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年度	00/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	01/4月	5	6	2000年度 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	3.8	3.1 (64.8)	-0.6 (66.2)	4.6 (66.9)	1.4 (66.8)	5.1 (67.0)	7.6 (67.0)	64
日本銀行券発行高	6.5	6.6	5.3	6.2	3.8	6.1	8.9	56
貨幣流通高	1.3	1.3	1.2	1.6	1.5	1.6	1.7	4
日銀当座預金	-18.8	-28.9	-42.3	-8.4	-19.6	-2.8	-0.1	5

〈マネーサプライ〉

— 平残前年比、〈 〉は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2000年度	00/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	01/4月	5	6	2000年度 平残
M2 + CD	2.2	2.1	2.6	2.9	2.5	2.9	3.2	633
	—	—	—	—	〈3.9〉	〈3.4〉	〈5.0〉	—
M1	6.4	4.8	4.6	6.8	5.6	6.8	8.1	233
現金通貨	6.5	7.2	5.8	6.0	3.7	5.8	8.5	55
預金通貨	6.4	4.0	4.2	7.1	6.2	7.1	8.0	179
準通貨	-1.1	-1.2	-0.4	-2.4	-1.4	-2.4	-3.3	380
CD	24.4	50.9	42.9	61.0	35.4	66.3	95.6	21
広義流動性	2.8	2.5	2.6	2.6	2.9	2.5	2.5	1,282
	—	—	—	—	〈4.5〉	〈2.0〉	〈1.2〉	—

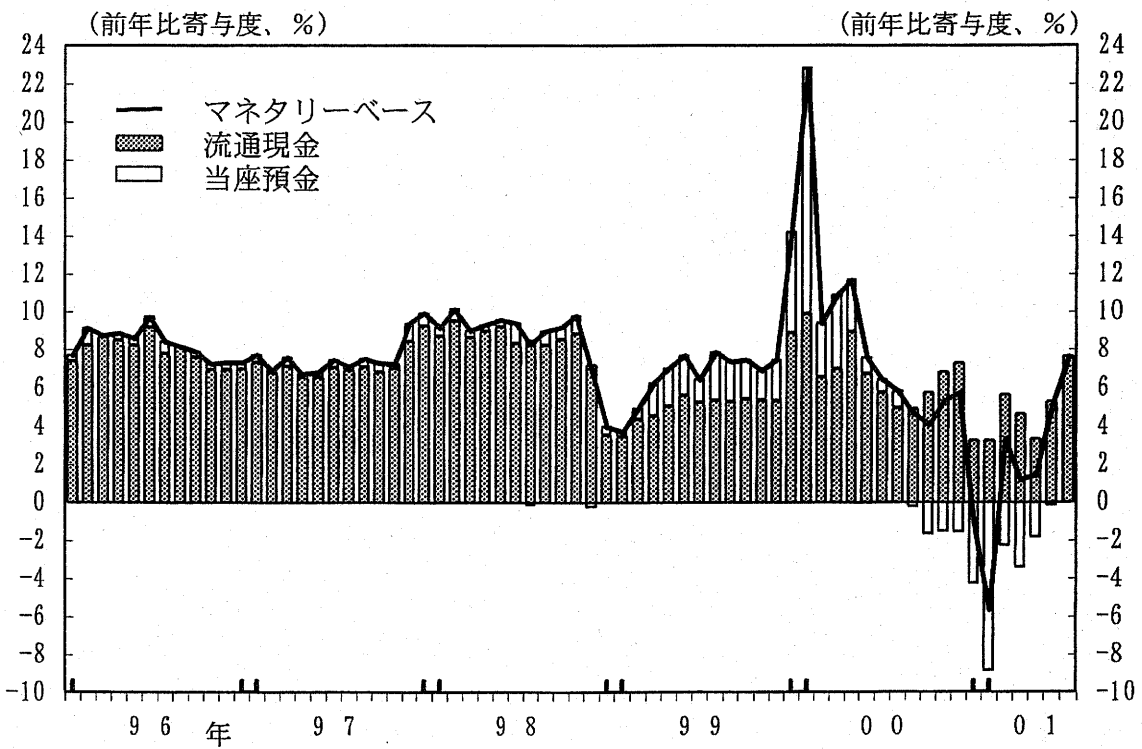
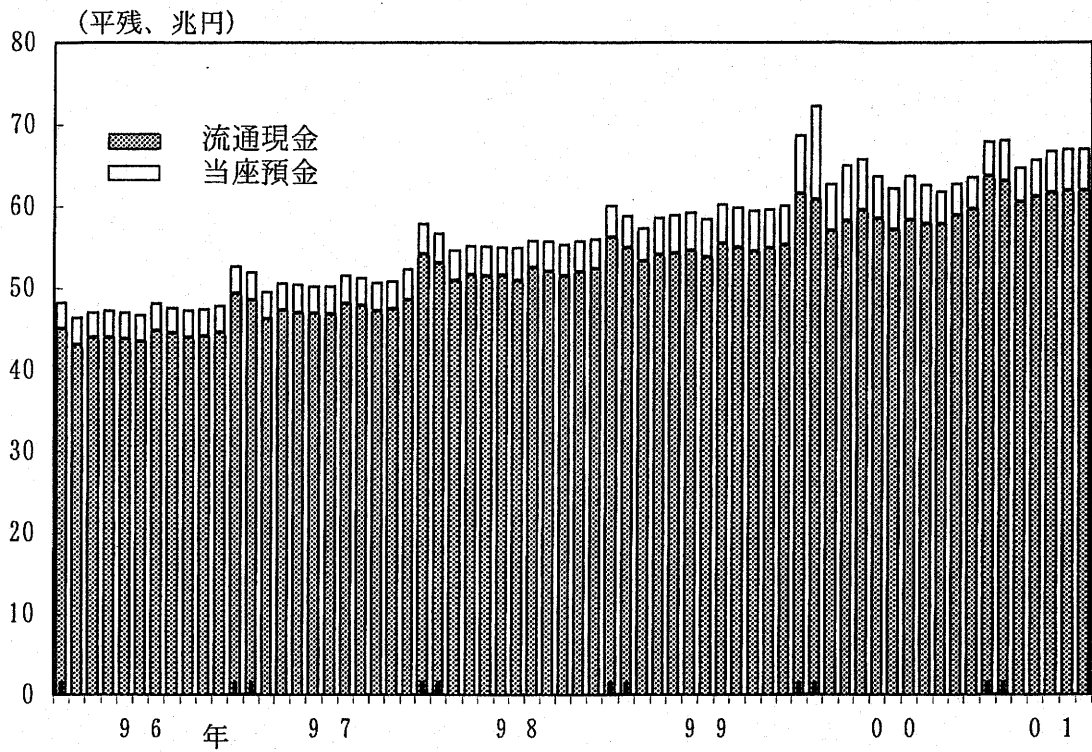
〈各種金融商品の内訳（広義流動性ベース）〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年度	00/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	01/4月	5	6	2000年度 平残
郵便貯金	-0.1	-0.5	-2.7	-4.1	-3.7	-4.0	-4.5	257
金銭信託	2.8	1.7	1.6	-0.9	0.0	-2.1	-0.5	112
その他預貯金	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4	1.5	1.6	107
国債・FB・債券現先	17.0	19.4	30.6	36.9	45.1	35.7	30.3	65
投資信託	10.0	6.9	2.6	6.5	6.8	7.1	5.7	42
株式投信(注)	(19.9)	(24.9)	(20.2)	(14.5)	(15.9)	(13.3)	(14.2)	(19)
公社債投信(注)	(2.8)	(-5.0)	(-7.2)	(2.7)	(3.0)	(4.0)	(1.2)	(39)
金融債	-4.2	-6.1	-9.4	-11.3	-10.9	-11.2	-11.8	29
外債	23.9	26.3	19.5	5.5	6.4	6.7	3.6	30
金銭信託以外の 金銭の信託	3.0	5.8	9.5	38.4	17.0	38.4	59.9	5
金融機関発行CP	-65.7	-80.1	-25.1	314.8	184.1	511.1	563.0	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）。

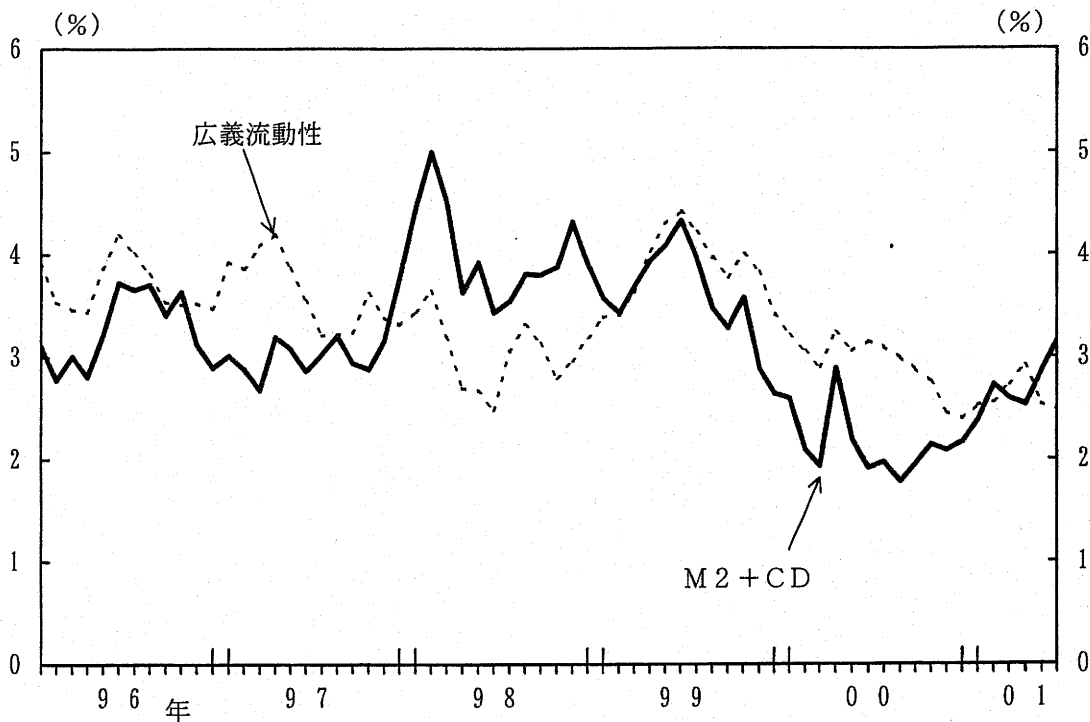
マネタリーベース



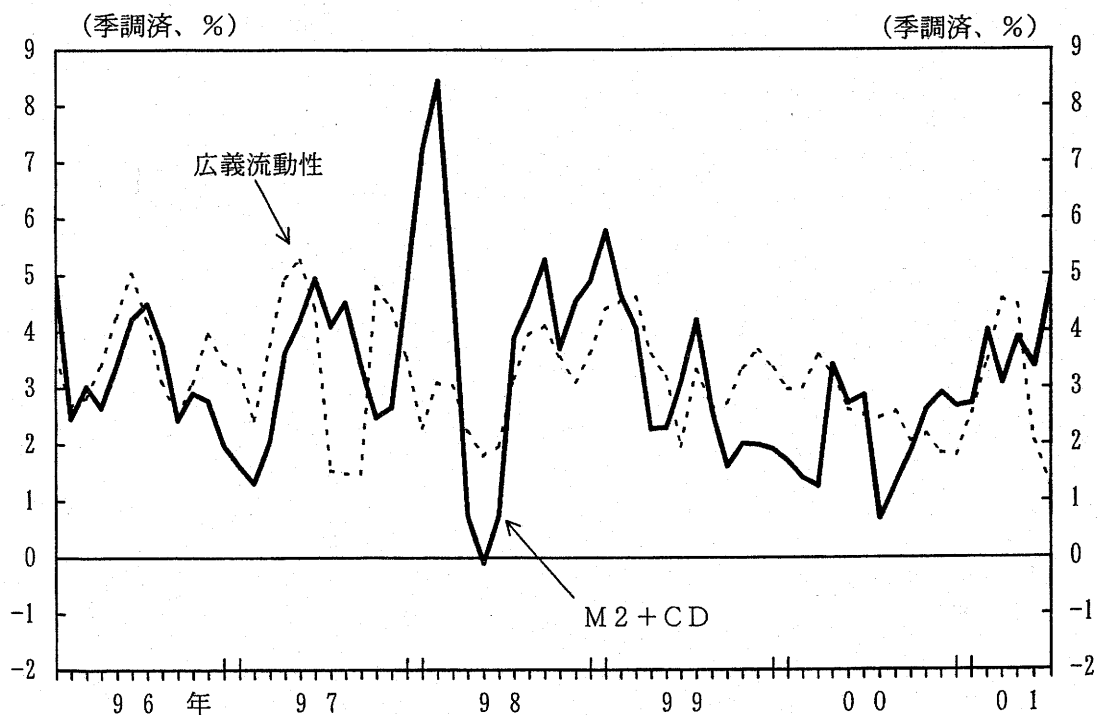
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

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



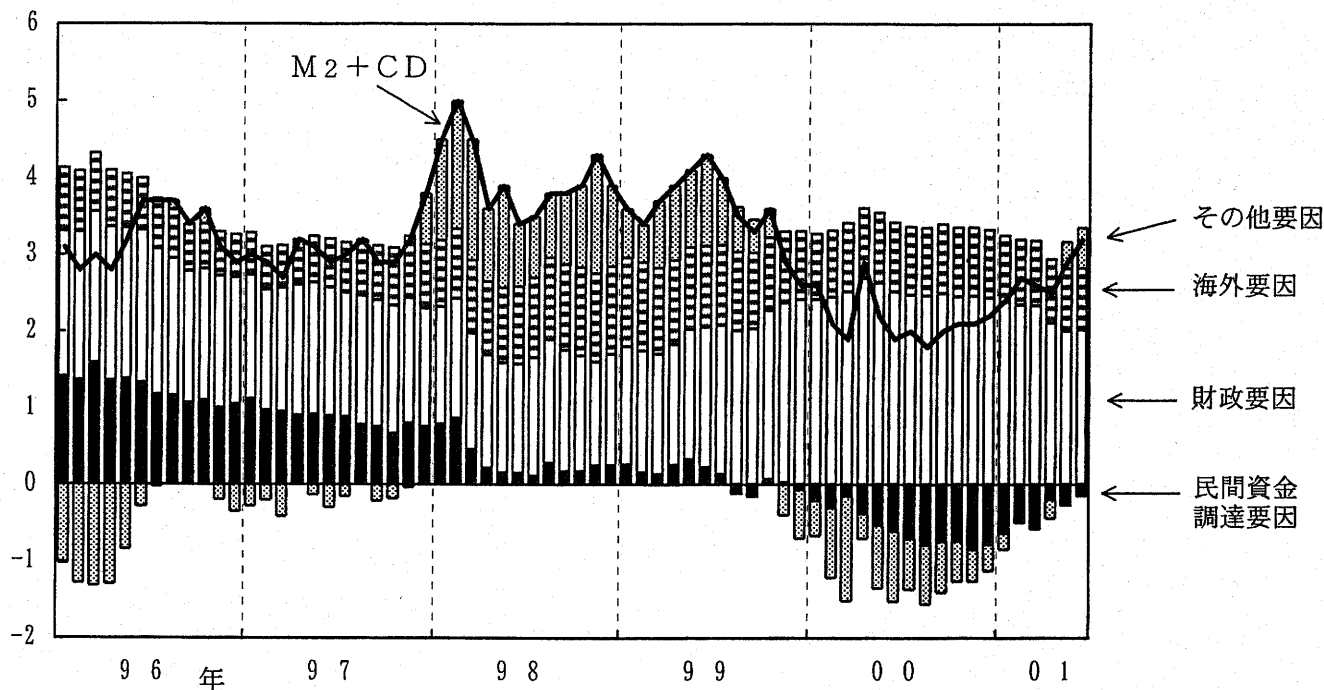
対外非公表

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

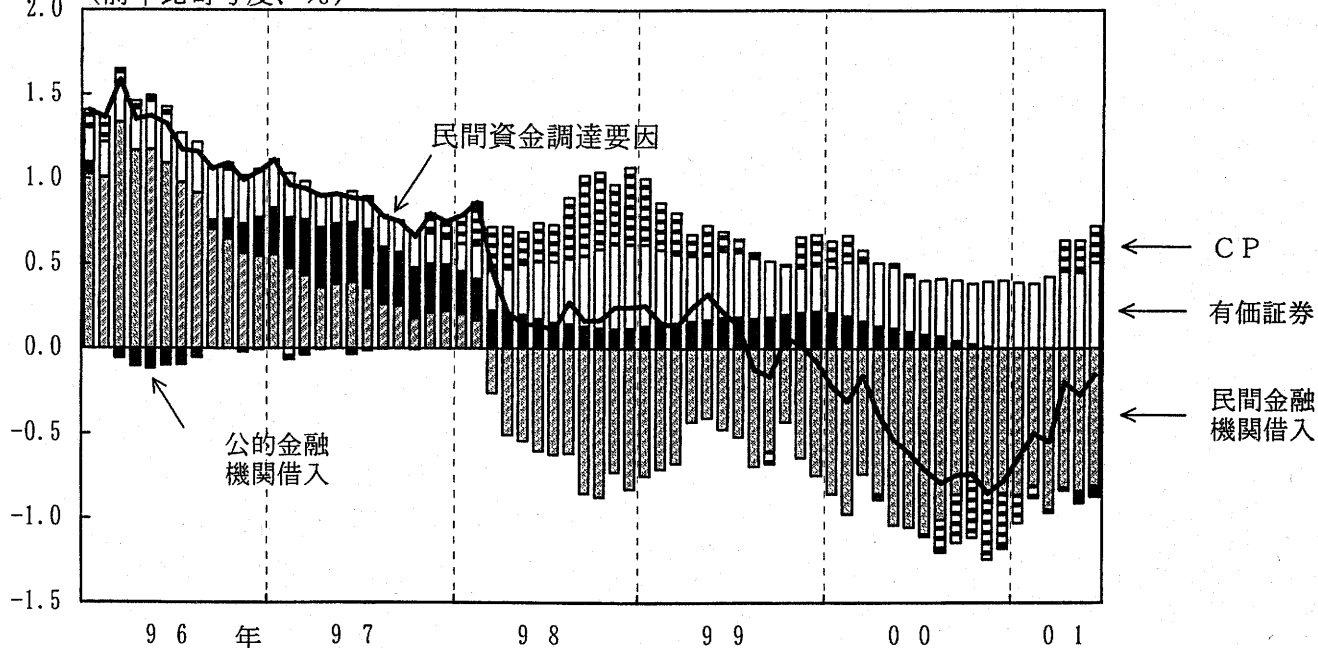
(前年比寄与度、%)



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

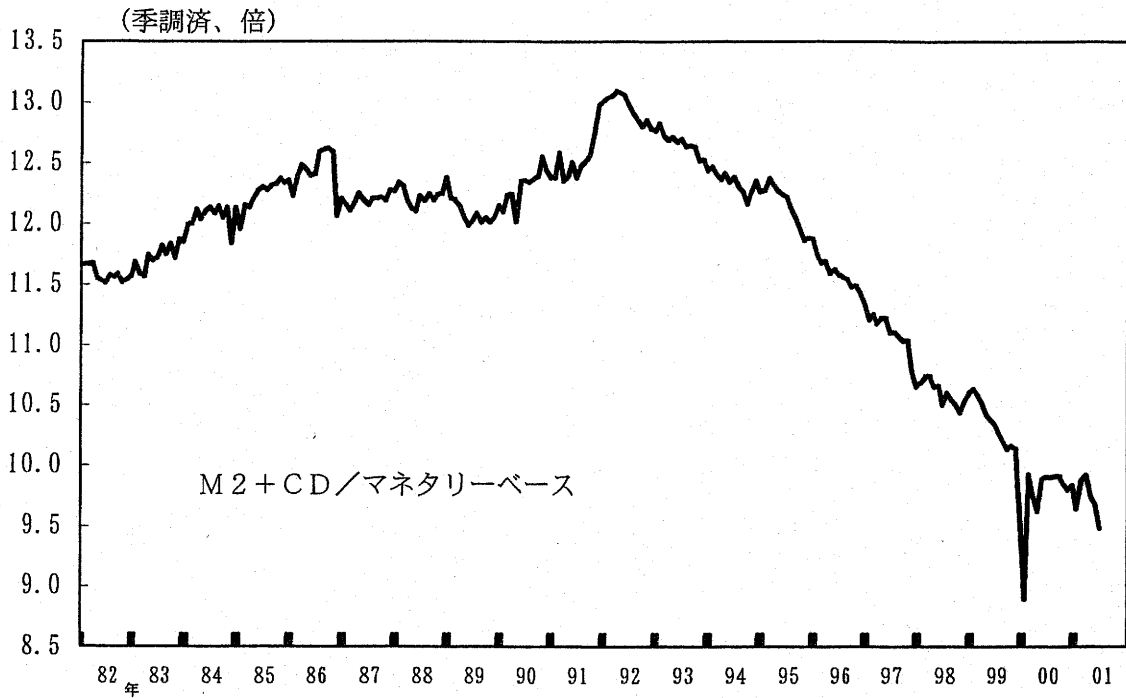
(2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)

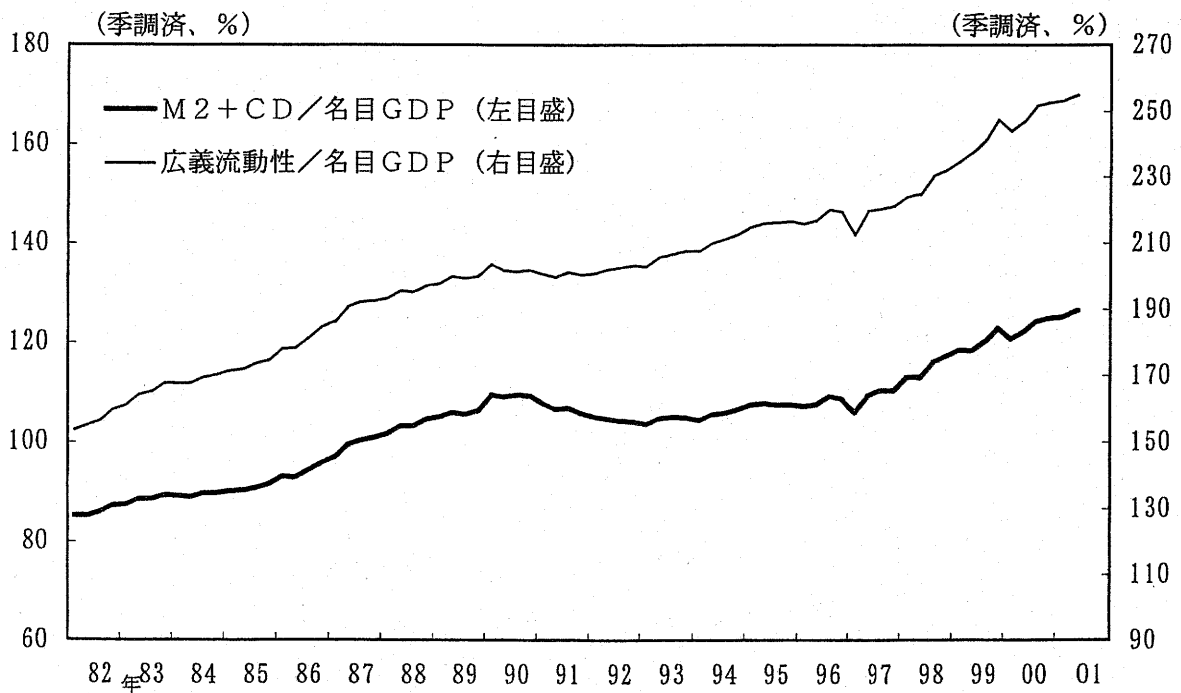


信用乗数・マーシャルのk

(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	01/5 月末	6	7/9 日	— %
無担保コールレート (オバナイ物)	0.03	0.28	0.20	0.12	0.03	0.06	0.01	
CD発行レート (120日未満)	0.104	0.334	0.596	0.085	0.036	0.035	—	
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.23	0.54	0.58	0.11	0.08	0.09	0.08	
国債流通利回り (10年新発債)	1.760	1.840	1.640	1.275	1.240	1.190	1.360	

＜企業の資金調達コスト＞

CP 発行レートは対外非公表

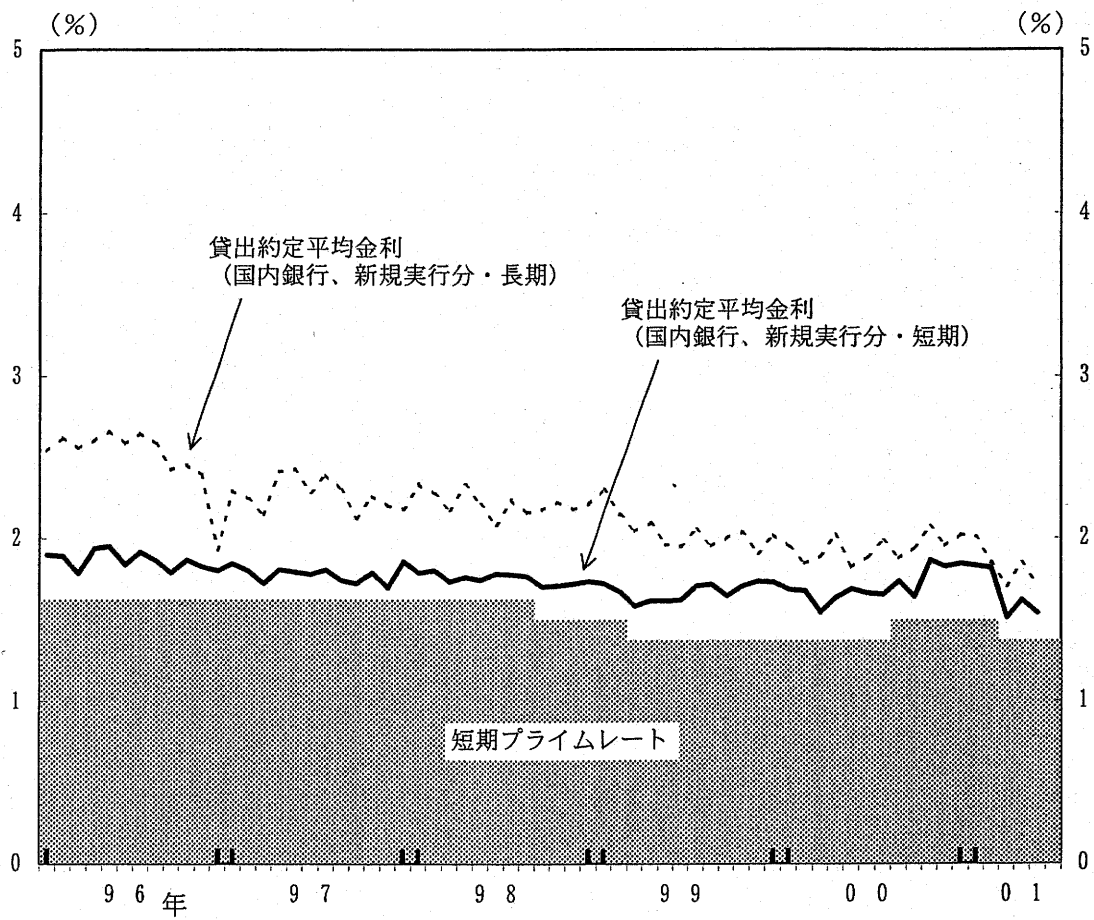
	00/6 月	9	12	01/3	01/5 月	6	7/9 日	— %
短期プライムレート (未値)	1.375	1.500	1.500	1.375	1.375	1.375	1.375	
長期プライムレート (未値)	2.15	2.40	2.10	1.90	1.75	1.60	1.55 ^(注3)	
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.663	1.642	1.844	1.512	1.538		
	長期	1.885	1.940	2.021	1.704	1.708		
	総合	1.739	1.750	1.906	1.595	1.602		
ストック	短期	1.710	1.740	1.775	1.725	1.623		
	長期	2.318	2.330	2.360	2.305	2.255		
	総合	2.039	2.070	2.116	2.047	1.990		
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	0.03	0.02		
社債発行クーポン (AA 格)	1.51	1.51	1.58	1.02	0.95	0.65		
スプレッド	+0.26	+0.15	+0.55	+0.41	+0.43	+0.22		

- (注) 1. CP 発行レートは、当該月の月中平均値 (オベ先 33 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。
 3. 7/10 日から適用 (7/9 日公表)。

＜参考＞

	00/6 月末	9	12	01/3	01/5 月末	6	7/9 日	
為替相場	円/ドル	105.40	107.75	114.90	125.27	119.06	124.27	125.54
	ユーロ/円	100.93	94.85	106.77	110.34	101.14	105.21	106.48
株式市場	日経平均株価 (円)	17,411	15,747	13,785	12,999	13,262	12,969	12,239
	TOPIX (ポイント)	1,591	1,470	1,283	1,277	1,310	1,300	1,237
	東証 2 部株価指数 (ポイント)	2,524	2,389	1,936	2,056	2,152	2,138	2,060
	日経店頭平均 (円)	1,787	1,588	1,241	1,354	1,386	1,339	1,280

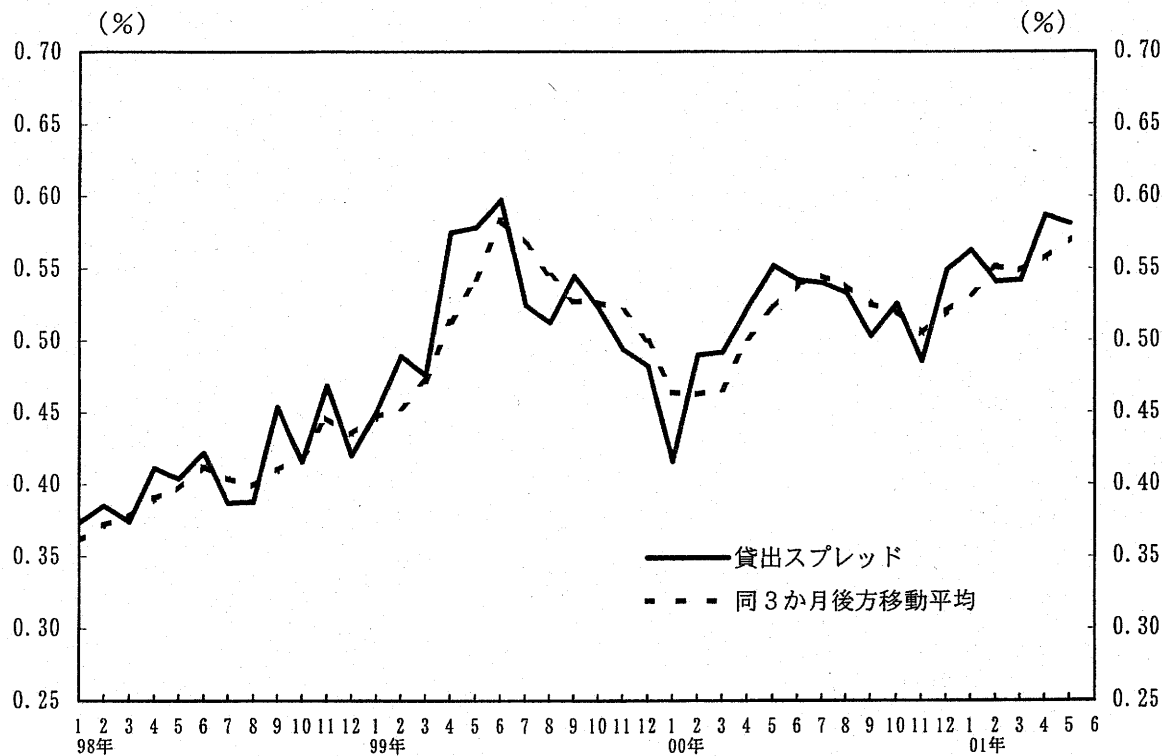
貸出金利



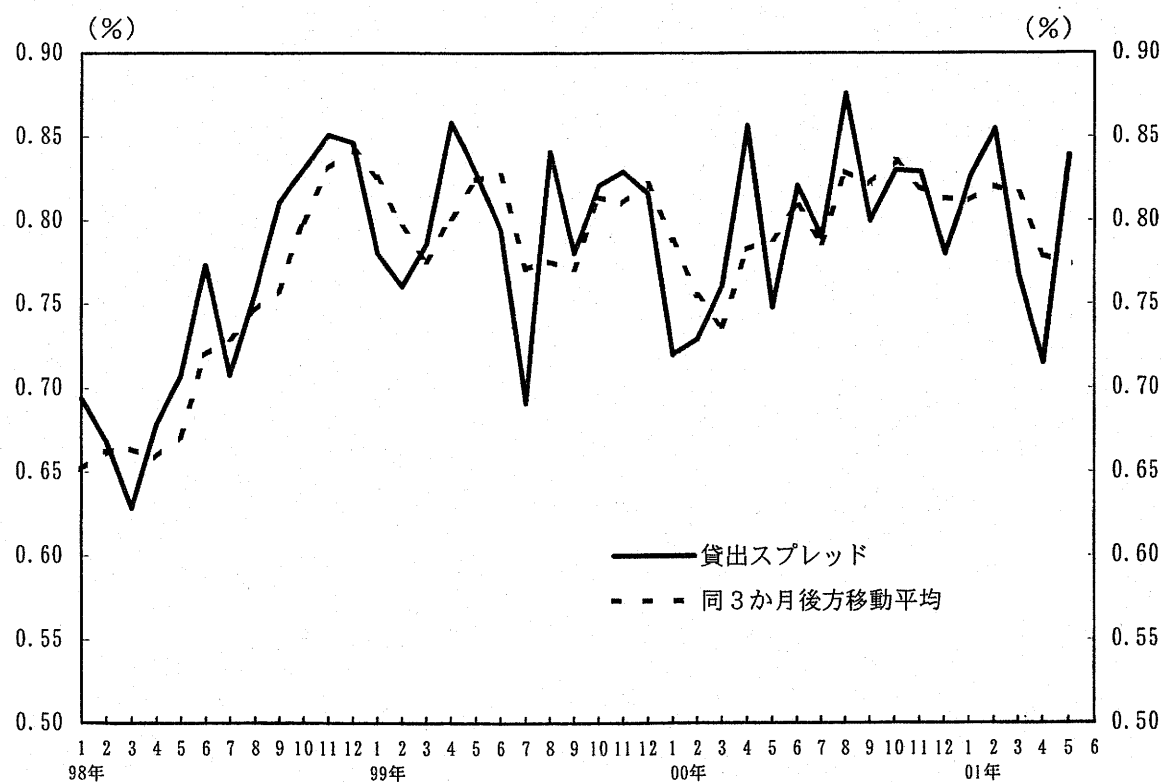
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



(2) 長期

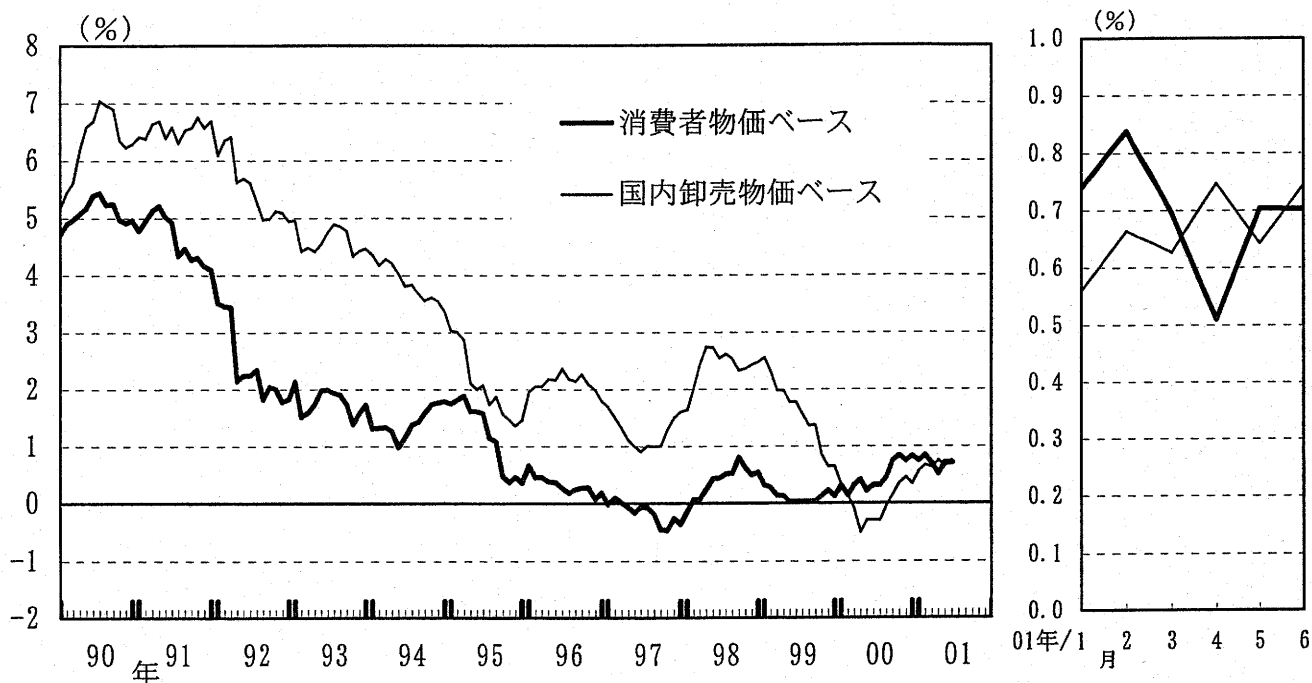


(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

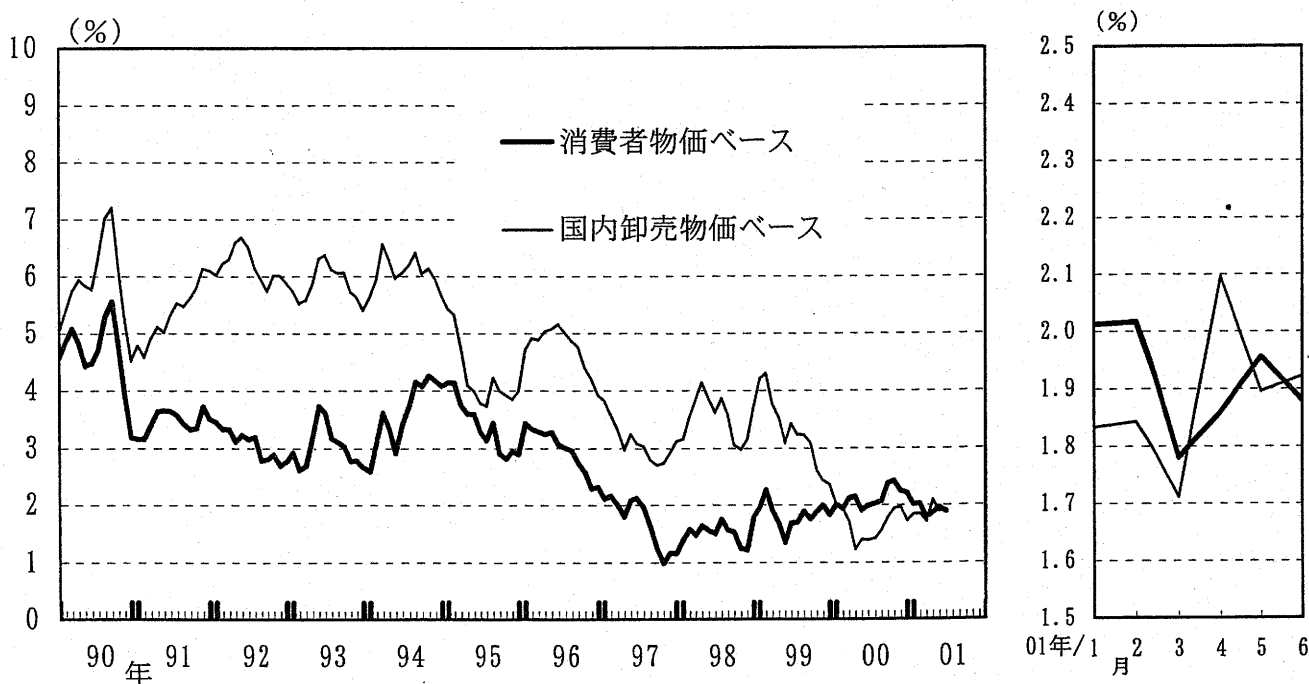
実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

(1) 実質短期金利 (コールレート-インフレ率)



(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



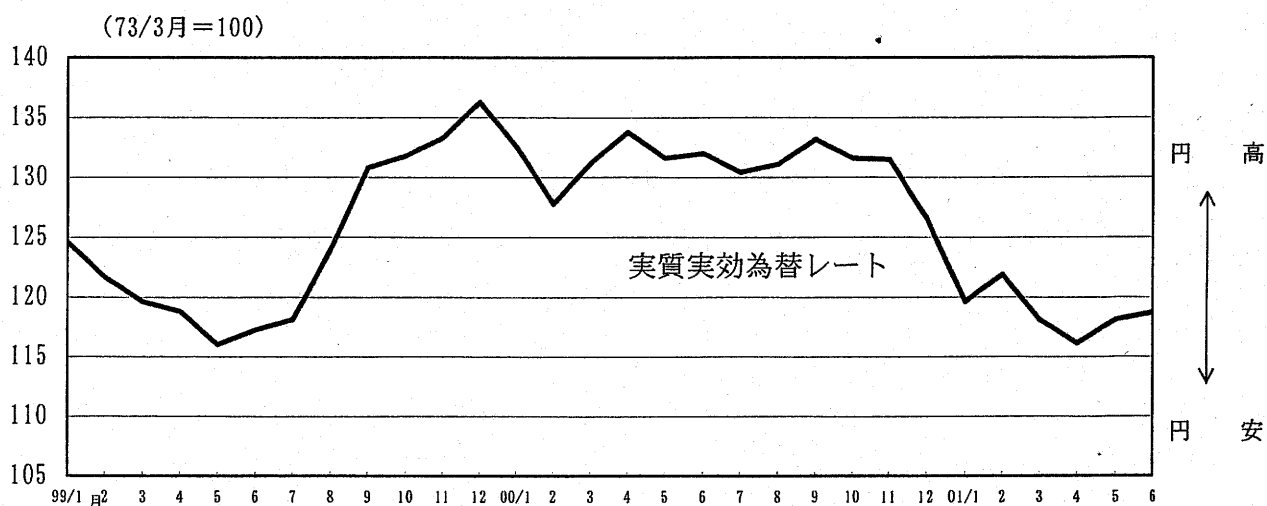
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 6月の消費者物価の前年比は、5月から横這いと仮定。

MCI、FCI

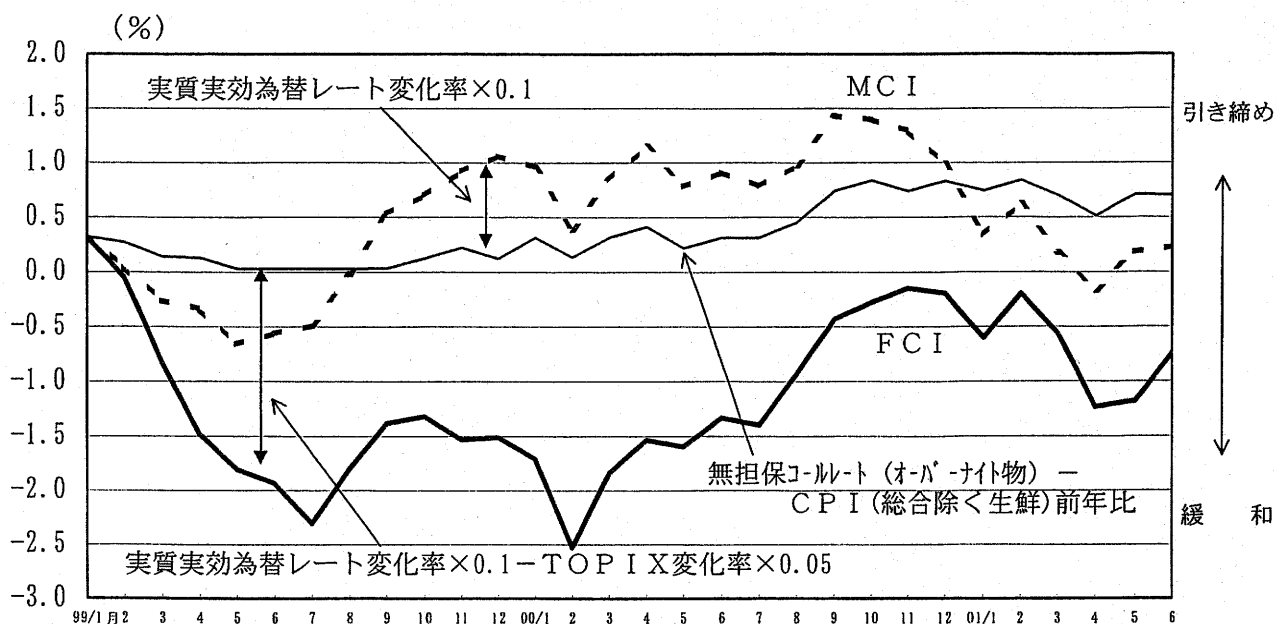
(1) 株価



(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. 6月のCPI(総合除く生鮮)前年比は、5月から横這いと仮定。

企業金融関連指標

＜資金繰り D. I.＞

		— %ポイント								
		00/ 4～6月	7～9	10～12	01/ 1～3	4～6	01/ 4月	5	6	
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 4	- 5	- 5	- 6	- 6				
大企業		16	13	13	11	12				
中堅企業		- 4	- 4	- 4	- 5	- 3				
中小企業		-11	-11	-11	-13	-13				
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮乏」	-16.3	-15.4	-15.8	-16.1	-18.3	-18.3	-18.5	-18.0	
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 3.5	- 5.7	- 3.7	- 5.8	- 6.4	- 4.9	- 6.6	- 7.8	
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-23.6	-30.5	-29.5	-35.4	-				

(注) 中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

＜貸出態度判断 D. I.＞

		— %ポイント								
		00/ 4～6月	7～9	10～12	01/ 1～3	4～6	01/ 4月	5	6	
全国短観（全産業）	「緩い」 - 「厳しい」	2	3	3	3	3				
大企業		16	19	17	18	17				
中堅企業		3	3	4	4	5				
中小企業		- 3	- 2	- 3	- 3	- 2				
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	16.8	19.9	19.3	19.3	18.5	18.5	16.1	20.9	
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-17.9	-18.1	-18.1	-22.3	-				

(注) 中小企業金融公庫の四半期データは、月次データの平均。

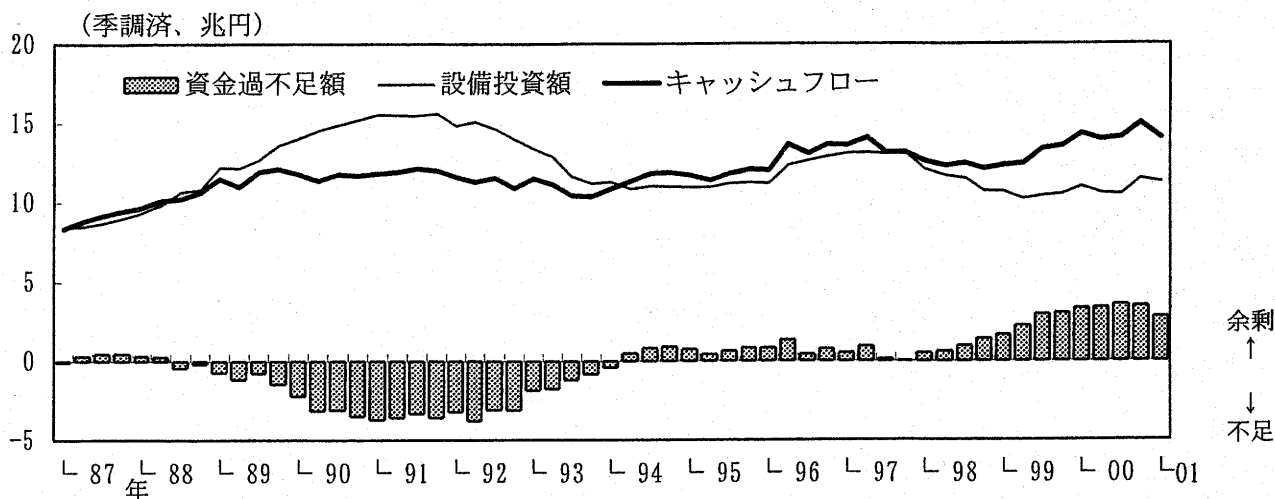
＜企業の財務状況＞

	— 季調済、兆円、倍						
	99/ 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。

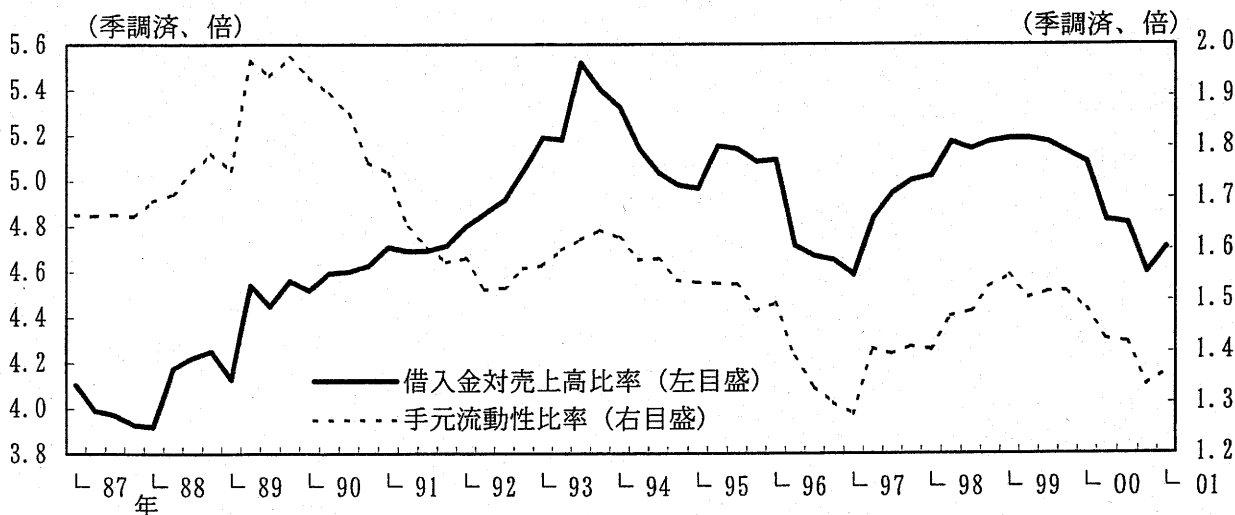
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



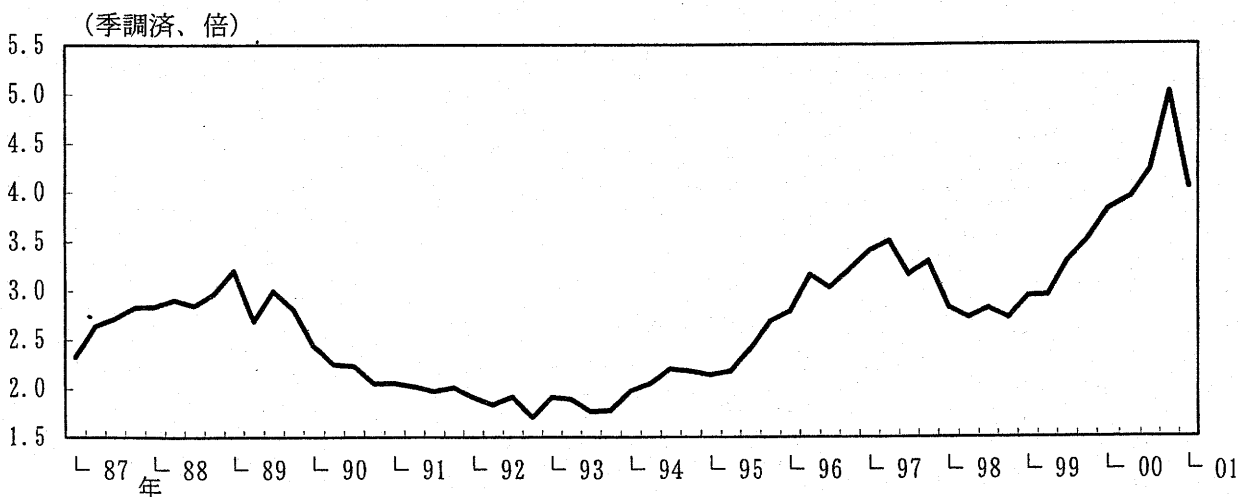
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(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

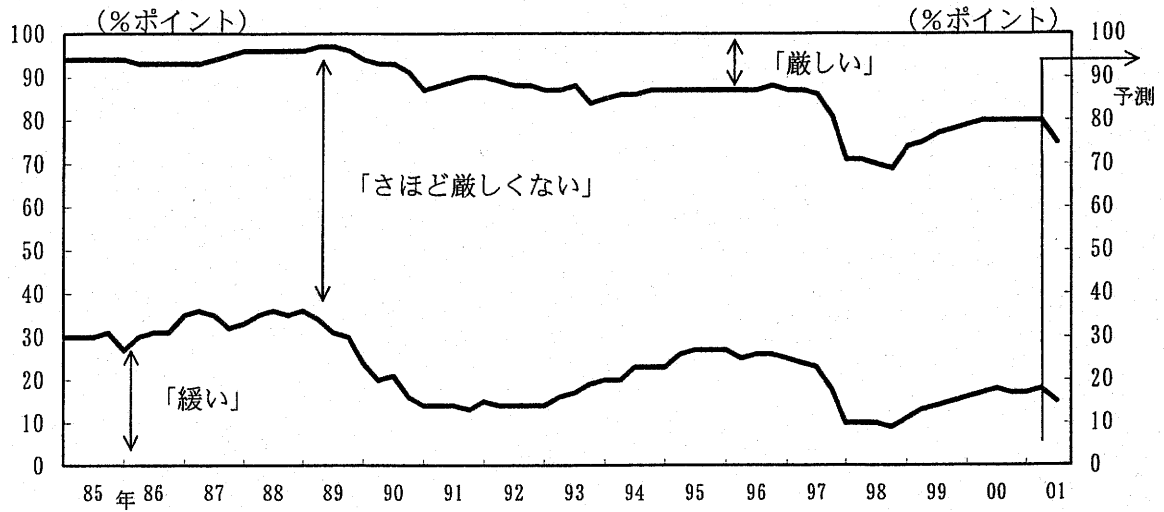
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



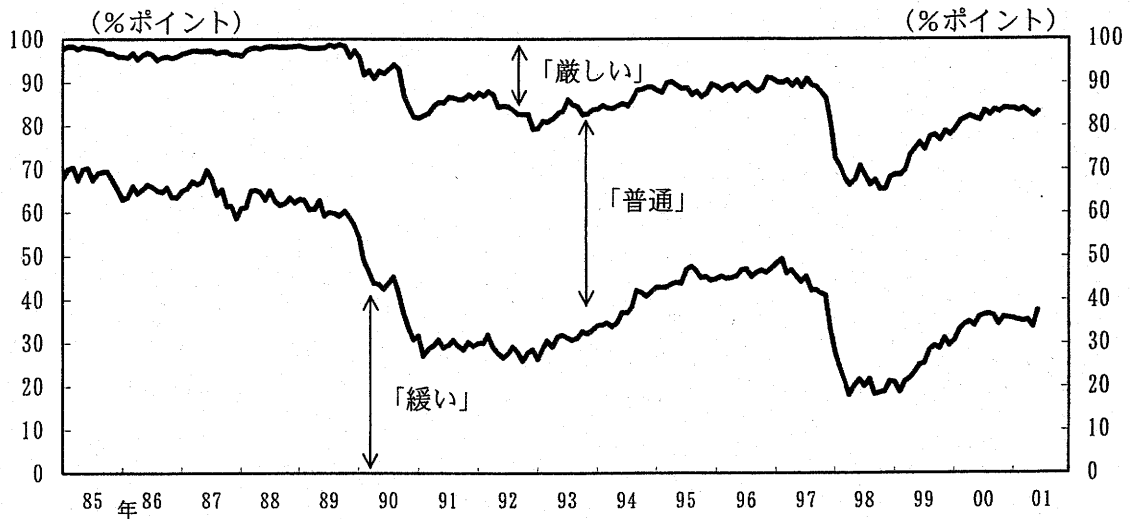
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

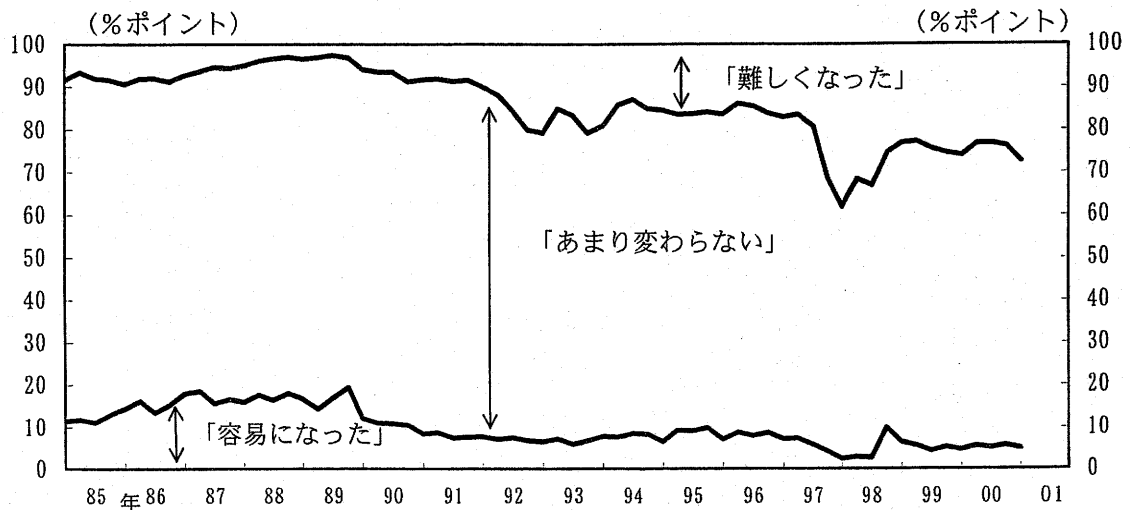
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点6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)



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	01/3月	4	5
倒産件数	1,566 (+12.2)	1,632 (+20.5)	1,571 (+ 8.8)	1,519 (+ 0.4)	1,703 (- 0.5)	1,575 (+ 0.8)	1,664 (+ 9.4)
〈季調値〉	—	1,621	1,553	1,588	1,596	1,540	1,598
特別保証制度関連倒産	348	331	383	355	393	390	402
負債総額	21,774 (2.3倍)	21,832 (2.2倍)	34,926 (6.7倍)	15,384 (+94.6)	24,566 (4.2倍)	9,777 (+ 1.0)	10,049 (-39.2)
1件あたり負債額	13.9	13.4	22.2	10.1	14.4	6.2	6.0

〈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	01/3月	4	5
1億円以上	25 [1.6]	31 [1.9]	22 [1.4]	26 [1.7]	31 [1.8]	29 [1.8]	20 [1.2]
1千万円~1億円未満	801 [51.1]	805 [49.3]	815 [51.9]	826 [54.4]	899 [52.8]	826 [52.4]	888 [53.4]
1千万円未満	455 [29.0]	487 [29.8]	461 [29.3]	420 [27.6]	472 [27.7]	454 [28.8]	482 [29.0]
個人企業	285 [18.2]	310 [19.0]	273 [17.4]	248 [16.3]	301 [17.7]	266 [16.9]	274 [16.5]

〈業種別内訳〉

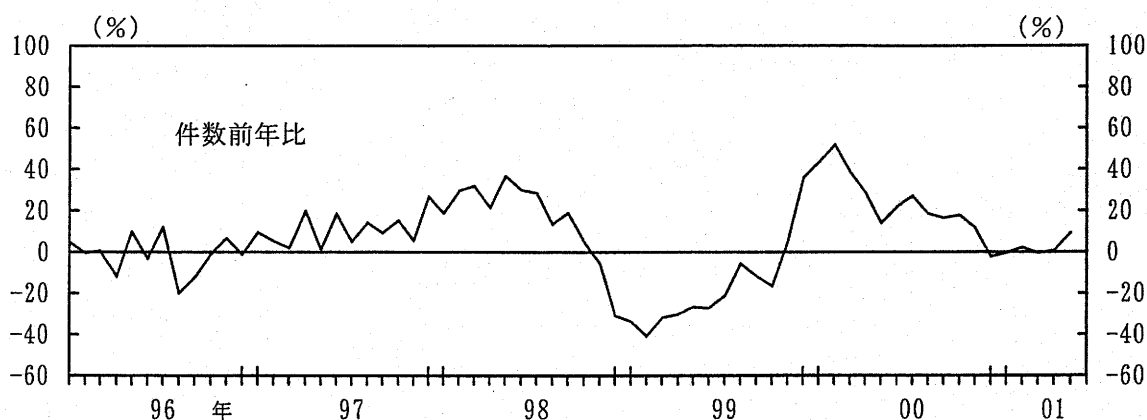
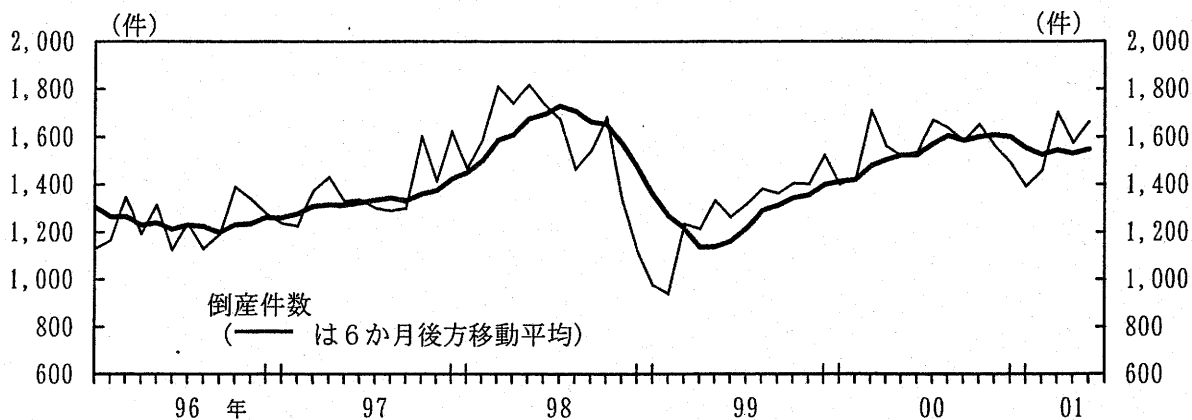
— 件/月、[]内は構成比、%

	2000年度	00/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	01/3月	4	5
建設業	515 [32.9]	551 [33.8]	523 [33.3]	469 [30.9]	508 [29.8]	485 [30.8]	546 [32.8]
製造業	289 [18.4]	304 [18.7]	287 [18.3]	280 [18.4]	316 [18.6]	307 [19.5]	312 [18.8]
卸売・小売業	459 [29.3]	472 [28.9]	478 [30.4]	461 [30.4]	536 [31.5]	467 [29.7]	443 [26.6]
金融・保険・不動産業	60 [3.9]	63 [3.9]	60 [3.8]	60 [3.9]	67 [3.9]	73 [4.6]	68 [4.1]
運輸・通信業	59 [3.7]	60 [3.7]	58 [3.7]	61 [4.0]	60 [3.5]	62 [3.9]	72 [4.3]
サービス業	173 [11.0]	172 [10.5]	154 [9.8]	179 [11.8]	200 [11.7]	176 [11.2]	211 [12.7]

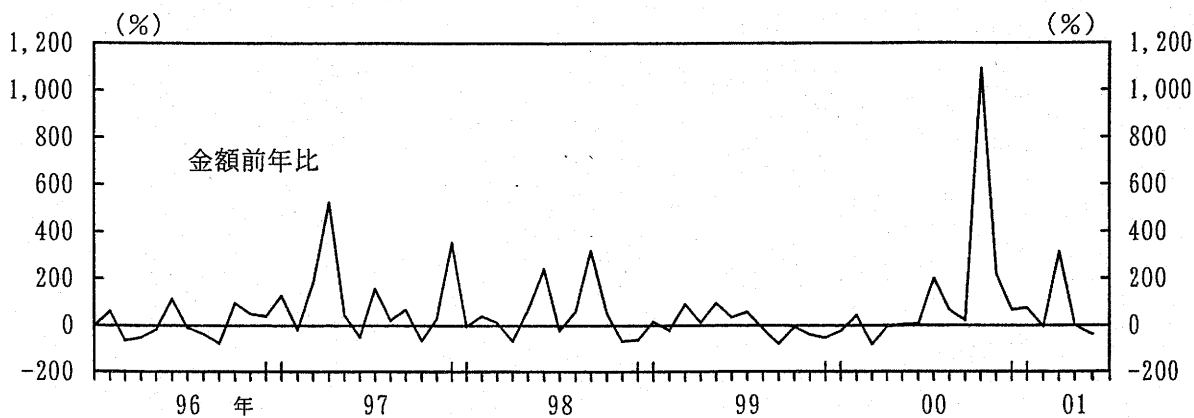
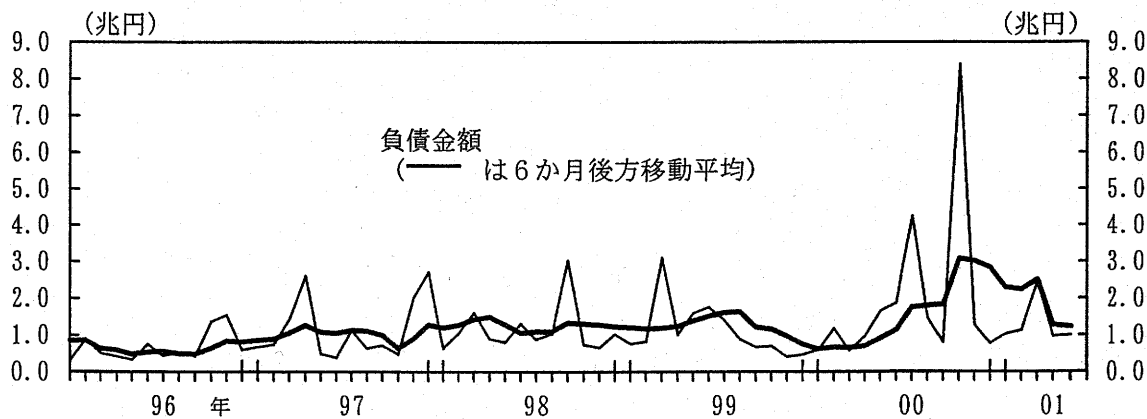
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



2001.7.9
企 画 室

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気の現状については、「輸出の落ち込みを主因に生産の大幅な減少が続くなど、調整が深まっている」と、前月から判断を幾分下方修正することによいか。
こうした動きを、4月の「展望レポート」で示した「標準シナリオ」との関係でどう評価するか。
- (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」との判断によいか。6月短観で示された売上、収益、設備投資の見通しをどう評価するか。
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、「基本方針」によって大枠が示された構造改革が短期的にもたらす効果をどうみるか。
- (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、長期金利の上昇、株価下落、円安進行といった動きがみられたが、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。引続き効果浸透が続いているとみてよいか。

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、調整が深まっている。先行きについても、当面、生産面を中心に調整を続ける可能性が高い。

しかしながら、6月短観は、業況悪化がITを中心とした製造業以外に広範に波及する事態には至っていないことを示している。また、家計部門では、所得環境はなお底固さを維持しており、個人消費も、総じてみれば、横這いで推移している。

このような国内経済情勢のもとで、海外景気が米国を中心に本年末辺りから緩やかな回復傾向を辿るならば、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。

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、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いる。また、年初からの利下げや今後予定されている減税のプラス効果も期待できる。これらからみて、米国経済が底割れする可能性は減少しており、年末にかけて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、調整が深まっている。先行きについても、当面、生産面を中心に調整を続ける可能性が高い。

すなわち、輸出は、海外経済の減速を背景に減少しており、電子部品などの在庫過剰感の一段の高まりを受け、生産は大幅に減少している。こうした中で、企業の収益環境は悪化しており、設備投資も減少に転じている。ただし、6月短観は、業況悪化がITを中心とした製造業以外に広範に波及する事態には至っていないことを示している。この間、家計の所得環境は底固さを維持しており、個人消費は総じて横這いで推移している。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、家計の所得形成も徐々に弱まっていくとみられる。

こうした景気情勢のもとで、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が働きやすい状況にあり、技術革新や規制緩和、流通合理化などの影響もあって、当面、物価は総じて弱含みで推移する可能性が高い。

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。

先行きのリスクについては、①米国経済の先行きや世界的なIT関連需要の展望、②構造改革のもたらす影響等を中心に、もう少し時間をかけて見極める必要がある。

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、調整が深まっている。先行きについても、当面、生産面を中心に調整を続ける可能性が高い。

すなわち、輸出は、海外経済の減速を背景に減少しており、電子部品などの在庫過剰感の一段の高まりを受け、生産は大幅に減少している。こうした中で、企業の収益環境は悪化しており、設備投資も減少に転じている。この間、家計の所得環境は底固さを維持し、個人消費は総じて横這いで推移している。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、家計の所得形成も徐々に弱まっていくとみられる。

こうした中、先行きのダウンサイド・リスクも徐々に高まっている。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る可能性が高まっており、株価も7月入り後下落している。こうした中、欧州主要国などでも景気減速の動きが徐々に広がっており、海外経済の回復時期は、想定していたよりも遅れ、そのペースも緩やかなものになるとみられる。

金融面の動向を見ると、金融市場では3月の緩和措置の効果が浸透しつつあるものの、株価下落や為替円安の動きなどから見て、市場参加者のコンフィデンスは一段と弱まっている可能性がある。

こうした情勢のもとで、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ると、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し、金融緩和の程度を強化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7月13日

日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

日本銀行当座預金残高が5兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

7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7月

2001年6月

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>

(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、調整が深まっている。

- (各論) ・個人消費 … 総じてみれば、横這いで推移している。
- ・住宅投資 … 減少して(おり、)
- ・公共投資 … 補正予算の執行一巡に伴い減少に向かいつつあるとみられる。
- ・純輸出 … 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 … 減少に転じている。
- ・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もあって、鉱工業生産は大幅な減少が続いている。
- ・企業収益 … 企業の収益や業況感も製造業を中心に悪化している。
- ・業況感
- ・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、公共投資は今後、減少傾向を辿ると予想される。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、当面、企業収益の減少は避けられず、家計の所得形成も徐々に弱まると見られる。

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

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、概ね横這いとなっている。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、必要の弱さに起因する物価低下圧力が強まる可能性にも留意が必要である。

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。

- ・個人消費 … 全体としては回復感に乏しい状態が続いているが、一部指標にはやや明るい兆しが見られる。
- ・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 … 減少に転じている。
- ・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もあって、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。
- ・業況感
- ・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。

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ると見られる。

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

(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、必要の弱さに起因する物価低下圧力が強まる可能性にも留意が必要である。

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

2001年7月

7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、概ねゼロ近辺で推移している。

ターム物金利は、総じてみれば横這い圏内で推移している。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、6月末まで1.1%台後半で推移したあと上昇し、最近では1.3%台で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いしないしやや縮小している。

株価は、米国株価の下落などを受けて下落している。

円の対米ドル相場は円安傾向にあり、最近では125～126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、中小企業からみれば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、改善傾向が続いている。

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。一方で、社債の発行残高は、このところ、伸び率を若干高めている。また、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。

6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を主因に、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。

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%台の横這い圏内で推移した後、最近では1.1%台まで低下している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いしないしやや縮小している。

株価は、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6月初にかけて上昇したものの、その後は下落しており、最近では120～122円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。ただ、中小企業からみれば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（ $M_2 + CD$ ）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。

要注意

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

(案)

公表時間
7月16日(月)14時00分

2001年7月16日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2001年7月)

本稿は、7月12日、13日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

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

最終需要面をみると、個人消費は、総じてみれば、横這いで推移している。住宅投資は減少しており、公共投資も、補正予算の執行一巡に伴い減少に向かいつつあるとみられる。純輸出（実質輸出－実質輸入）は海外経済の減速、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ている。

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。企業の収益や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、公共投資は今後、減少傾向を辿ると予想される。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、当面、企業収益の減少は避けられず、家計の所得形成も徐々に弱まっていくとみられる。

¹ 本「基本的見解」は、7月12日、13日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策判断の基礎となる経済及び金融の情勢に関する基本的見解として決定されたものである。

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。

物価面をみると、輸入物価は、概ね横這いとなっている。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、概ねゼロ近辺で推移している。

ターム物金利は、総じてみれば横這い圏内で推移している。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、6月末まで1.1%台後半で推移したあと上昇し、最近では1.3%台で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いしないしやや縮小している。

株価は、米国株価の下落などを受けて下落している。

円の対米ドル相場は円安傾向にあり、最近では125～126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、改善傾向が続いている。

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。一方で、社債の発行残高は、このところ、伸び率を若干高めている。また、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。

6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を主因に、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、補正予算の執行一巡に伴い減少に向かいつつあるとみられる。発注の動きを示す公共工事請負金額は、昨年度末にかけて補正予算の執行が集中した後、低調に推移している。また、工事進捗ベースでも、補正予算の消化が進み、再び減少に向かいつつあるとみられる（図表2）。今後、公共投資は、減少傾向を辿ると予想される。

実質輸出は、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）。4～5月の実質輸出は、情報関連（半導体部品）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ている。実質輸入は、1～3月にかなり減少した後、4～5月は1～3月対比で横這い圏内の動きとなっているが（図表3(1)、6）、国内生産の大幅な減少が続くもとで、基調としては弱めに推移している。これを財別にみると、情報関連の部品や中間財の減少が目立つほか、パソコン輸入も国内販売の伸び悩みを背景に、減少している。以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支²でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）は、引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、昨年末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

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

(1)。海外経済は(図表7(2))、米国や東アジアで景気の調整が続くもとで、このところ欧州においても景気の減速が明確化しつつある。加えて、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、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、生産減少や円安の影響から、弱めの動きを続けると見込まれる。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、情報関連分野における需要見通しが下方修正される中で、既発注案件の完了とともに、減少に転じている。各種設備投資関連指標をみると、機械投資の動向を示す資本財(除く輸送機械)の総供給³は、減少している(図表8-1(1))。先行指標の動きをみると(図表8-2)、機械受注(船舶・電力を除く民需)は、1~3月に比較的大きな減少となった後、4~5月は1~3月対比で小幅の増加となっている。一方、非居住用建築着工床面積は、非製造業に加え、鉱工業もこのところ減少に転じているため、引き続き減少傾向を辿っている。企業の設備投資を巡る環境について6月短観でみると、年度上期の企業収益は製造業を中心に減益計画となっている(図表9)。こうした収益状況のもとで、企業の業況感は製造業を中心に悪化している⁴(図表10)。なお、企業金融についてみると、企業規模別の格差は依然大きいですが、これまでのところ全体として緩和された状態に変化は窺われていない(図表11)。

³ 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8-1(1)および図表13-4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(4-5月)については、鉱工業出荷指数と実質輸出入を用い、日本銀行が推計したものを示している。

⁴ このほか、生産・営業用設備判断をみると、稼働率の低下が続く製造業で設備の過剰感が幾分高まっている(図表8-1(2))。

設備投資の先行きについては、企業収益が減益に転じていることや、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。6月短観の今年度設備投資計画をみると（図表12）、製造業・大企業では、前年比+7.7%増と強めの数字となっているが、これには2000年度からのずれ込みが影響しているものとみられ、実勢としてはむしろ慎重な投資計画となっている⁵。また、大企業・非製造業は建設・不動産、卸・小売などを中心に前年を下回る計画となっているほか、中小企業では、製造業、非製造業ともに、この時点の投資計画としてはやや控えめな上方修正にとどまっている。

個人消費の動向をみると、総じてみれば、横這いで推移している（図表13）。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⁶対象品目で同法施行前の駆け込み購入の反動が続いているほか、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⁷は、概ね前年を上回っている。一方、消費財の総供給動向をみると、輸入の増勢テンポが幾分鈍化しているうえ、国内出荷が低

⁵ 6月短観における製造業・大企業の設備投資調査は、工事完成や機器搬入の遅れにより、前年度実績が下方修正されるとともに、当年度見通しが上方修正されるのが、例年のパターンとなっている。しかしながら、今回の6月短観では2000年度実績が下方修正されるとともに、2001年度見通しも下方修正されている。

⁶ 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。

⁷ 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13-3の脚注を参照。

調なことから、全体でもここに来て、やや前年を下回っている。この間、消費者心理は一頃に比べ慎重化しているが、最近行われたコンフィデンス調査では、概ね横這いの動きとなっている（図表 14）。先行きの個人消費は、雇用・所得環境等を反映して、当面、横這い圏内で推移するとみられる。

住宅投資は、振れを伴いつつも、減少している。4～5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ている⁸（図表 15）。住宅金融公庫への借入れ申し込み状況⁹等からみて、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、情報関連や半導体製造装置を中心とする一般機械、中間財などの輸出の落ち込みに、国内設備投資減少の影響も加わって、大幅な減少が続いている¹⁰（図表 16）。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。しかし、生産財では、海外需要の減少が著しい電子部品で生産調整を続けているにもかかわらず、在庫積み上がりが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。このため、鉱工業全体でみても、在庫は一段と増加している（図表 17）。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、輸出や設備投資の減少を背景に減少傾向が続くと予想される。

⁸ 5月の住宅着工は、前月比+5.6%の増加となった。これを利用関係別でみると、持家が公庫資金分を中心に引き続き低水準で推移している一方で、民間資金による貸家が大幅な増加となった。

⁹ 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回に増やしており、第2回の申し込みが7月16日から開始される。

¹⁰ 6月の生産が予測指数（前月比+0.3%）どおりになった場合、4～6月の生産は前期比-3.7%と1～3月（-3.7%）に続き大幅な減少となる。

雇用・所得環境をみると、雇用者所得はなお底固く推移しているが（図表 18）、労働需給は輸出・生産の大幅な減少が続く製造業を中心に、緩和方向にある。労働需給関連の指標をみると（図表 19、20）、完全失業率は、このところ僅かに上昇している。また、6月短観では、製造業や建設など一部非製造業において、中堅・中小企業を中心に雇用の過剰感が幾分高まっている。一方、有効求人倍率は、昨年冬をピークに低下に転じた後、このところ横這い圏内にある。これは、新規求人が製造業で減少傾向を辿る一方で、非製造業（サービス業、卸・小売、飲食業）では再び増加していることを反映している。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、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。また、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しているほか、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¹¹。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。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は、非鉄・木材等を主因とする契約通貨ベースでの下落を為替円安がほぼ相殺するかたちで、3か月前と比べると横這いとなっている（図表 22）。

国内卸売物価は弱含んでいる（図表 23）。6月の国内卸売物価（夏季電力料

¹¹ なお、大企業の夏季賞与に関する各種調査の中間集計をみると、製造業の賞与が昨年度の業績好調を反映し高めの伸びを確保する一方で、非製造業はほぼ前年並みにとどまるという結果となっている。

金調整後¹²⁾は、半導体や家電製品といった電気機器や輸送用機器、鉄鋼等が下落を続けていることから、3か月前と比べ下落している。

企業向けサービス価格は下落を続けている（図表 24）。5月の企業向けサービス価格（国内需給要因¹³⁾は、通信料金（国内通話料金）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 25）。5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 26）、3か月前と比べ下落している。なお、5月の前年比は、教養娯楽サービス（宿泊料）や公共料金（通話料）などで前年比下落幅が拡大したほか、家賃（帰属家賃）の同上昇幅が縮小したため、全体の低下幅が幾分拡大した¹⁴⁾（3月-0.6%→4月-0.5%→5月-0.7%）。

物価を巡る環境をみると、このところ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

¹²⁾ 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。

¹³⁾ 企業向けサービス価格（国内需給要因）とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目のみから構成される指数を指し、具体的には、企業向けサービス価格指数総平均から、①規制料金、②海外要因、③単月の振れが大きく短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い料金、を除いたものがこれに当たる。具体的な算出方法については、図表 24 の脚注を参照。

¹⁴⁾ 5月の生鮮食品を含む消費者物価は、生鮮食品を除くベースと概ね同様の動きとなっている（前年比、3月-0.4%→4月-0.4%→5月-0.5%）。

価に対して低下圧力が働きやすい状況にある（図表 27）。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 28(1)、29）、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（図表 30）、概ねゼロ近辺で推移している。

ターム物金利の動向をみると（図表 29）、3 か月物ユーロ円金利（TIBOR）は、総じてみれば横這い圏内での推移が続いている。ジャパン・プレミアムは（図表 32）、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債の流通利回りは（新発債、前掲図表 28(2)）、6 月末まで 1.1% 台後半で推移した後、投資家の利益確定売りなどから上昇し、最近では 1.3% 台で推移している。この間、民間債（金融債、社債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表 34、35）、概ね横這いしないしやや縮小している。

株価は（図表 36(1)）、米国株価の下落や国内企業業績の先行きに対する見方が慎重化したことなどを受けて下落している。

為替相場をみると（図表 37）、円の対米ドル相場は、市場におけるわが国の景気の先行きに対する懸念の高まりなどから円安傾向にあり、最近では 125～126 円台で推移している。

(2) 量的金融指標と企業金融

6月のマネーサプライ ($M_2 + CD$) 前年比 (図表 38) は、郵便貯金等からの資金シフトの動きを主因に、前月に比べて伸びを高めた (4月+2.5%→5月+2.9%→6月+3.2%)。先行き7~9月は、民間の資金需要が引き続き低調に推移する一方で、集中満期を迎える郵便貯金からの資金シフトがある程度見込まれることから、4~6月と同程度の伸び率となる見通しにある (7~9月見通し「+3%前後」)。

6月のマネタリーベース (流通現金+日銀当座預金) 前年比 (図表 39) は、流通現金の増加を主因に、前月に比べて大きく伸びを高めた (4月+1.4%→5月+5.1%→6月+7.6%)。

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、改善を続けている。

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¹⁵、図

¹⁵ 「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

表 40) は、基調としては弱めの動きが続いている (4月-1.5%→5月-1.6%→6月-1.5%)。一方で、社債の発行残高は、このところ、伸び率を若干高めている。また、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 41)。

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、5月の新規貸出約定平均金利 (図表 43) は、短期・長期とも、前月に比べて低下した。長期プライムレートは、7月10日に0.05%引き下げられ、1.55%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の推移が続いている。

企業倒産件数 (図表 44) は、このところ、横這い圏内で推移している。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融は、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。

以 上

ある。

金融経済月報（2001年7月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	公共投資
(図表 3)	輸出入
(図表 4)	米国景気減速の影響
(図表 5)	実質輸出の内訳
(図表 6)	実質輸入の内訳
(図表 7)	純輸出を取り巻く環境
(図表 8)	設備投資関連指標
(図表 9)	経常利益
(図表 10)	業況判断
(図表 11)	企業金融関連指標
(図表 12)	設備投資計画
(図表 13)	個人消費関連指標
(図表 14)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 15)	住宅投資関連指標
(図表 16)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 17)	在庫循環
(図表 18)	雇用者所得
(図表 19)	雇用の過不足
(図表 20)	労働需給
(図表 21)	物価
(図表 22)	輸入物価と商品市況
(図表 23)	国内卸売物価
(図表 24)	企業向けサービス価格
(図表 25)	消費者物価
(図表 26)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 27)	物価を取り巻く環境
(図表 28)	市場金利等
(図表 29)	短期金融市場
(図表 30)	日銀当座預金残高
(図表 31)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 32)	ジャパン・プレミアム
(図表 33)	長期金利の期間別分解
(図表 34)	金融債流通利回り
(図表 35)	社債流通利回り
(図表 36)	株価
(図表 37)	為替レート
(図表 38)	マネーサプライ（M ₂ +CD、広義流動性）
(図表 39)	マネタリーベース
(図表 40)	民間銀行貸出
(図表 41)	資本市場調達
(図表 42)	その他金融機関貸出
(図表 43)	貸出金利
(図表 44)	企業倒産

国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2000/10-12月	2001/1-3月	4-6月	2001/3月	4月	5月	6月
消費水準指数(全世帯)	0.4	1.0	n. a.	-4.3	-1.7	1.5	n. a.
全国百貨店売上高	0.3	0.4	n. a.	-0.4	0.8	0.1	n. a.
チェーンストア売上高	-1.2	-0.1	n. a.	-1.0	-1.9	0.4	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈303〉	〈301〉	〈303〉	〈299〉	〈291〉	〈310〉	〈308〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	3.6	10.4	n. a.	16.2	-19.0	-0.2	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	1.2	0.7	n. a.	-0.8	-1.7	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈123〉	〈118〉	〈n. a.〉	〈121〉	〈114〉	〈120〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	1.3	-7.0	n. a.	-3.6	6.3	-2.1	n. a.
製造業	8.5	-12.8	n. a.	-1.8	-0.4	-0.8	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-4.2	-2.8	n. a.	-3.6	8.8	-2.3	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-6.0	-5.6	n. a.	-0.9	-6.7	1.6	n. a.
鉱工業	-1.5	9.0	n. a.	7.1	-25.4	7.3	n. a.
非製造業	-10.0	-9.4	n. a.	-3.2	0.7	0.2	n. a.
公共工事請負金額	-2.6	13.1	n. a.	48.0	-36.8	-0.5	n. a.
実質輸出	0.2	-4.7	n. a.	-0.2	-6.8	1.0	n. a.
実質輸入	5.0	-3.3	n. a.	-0.9	-3.7	11.2	n. a.
生産	0.6	-3.7	n. a.	-2.1	-2.0	p -1.2	n. a.
出荷	0.1	-3.5	n. a.	-2.4	-2.8	p 0.0	n. a.
在庫	0.9	2.3	n. a.	0.7	2.2	p 0.8	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈101.2〉	〈106.6〉	〈n. a.〉	〈106.6〉	〈110.3〉	〈p 109.3〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.6	-0.2	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.5	0.5	n. a.	0.6	-2.5	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、%)

	2000/10-12月	2001/1-3月	4-6月	2001/3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.65>	<0.63>	<n.a.>	<0.61>	<0.62>	<0.61>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.80>	<4.75>	<n.a.>	<4.72>	<4.79>	<4.89>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.0	0.7	n.a.	-0.9	-2.9	p -2.2	n.a.
雇用者数(労働力調査)	1.2	1.2	n.a.	1.3	1.3	0.7	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.1	-0.1	n.a.	-0.2	-0.2	p -0.2	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.1	0.1	n.a.	-0.5	0.0	p -0.4	n.a.
国内卸売物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-0.1 <-0.2>	-0.4 <-0.2>	-0.6 <-0.2>	-0.5 <-0.3>	-0.7 <-0.2>	-0.6 <-0.2>	-0.7 <-0.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.5 <-0.2>	-0.6 <-0.1>	n.a. <n.a.>	-0.6 <-0.2>	-0.5 <-0.2>	-0.7 <-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、%〉	-1.0 <-0.3>	-1.4 <-0.4>	n.a. <n.a.>	-1.3 <-0.4>	-1.2 <-0.4>	-1.4 <-0.5>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	2.1	2.6	p 2.9	2.6	2.5	2.9	p 3.2
取引停止処分件数	-0.1	-9.0	n.a.	-9.1	-8.4	7.8	n.a.

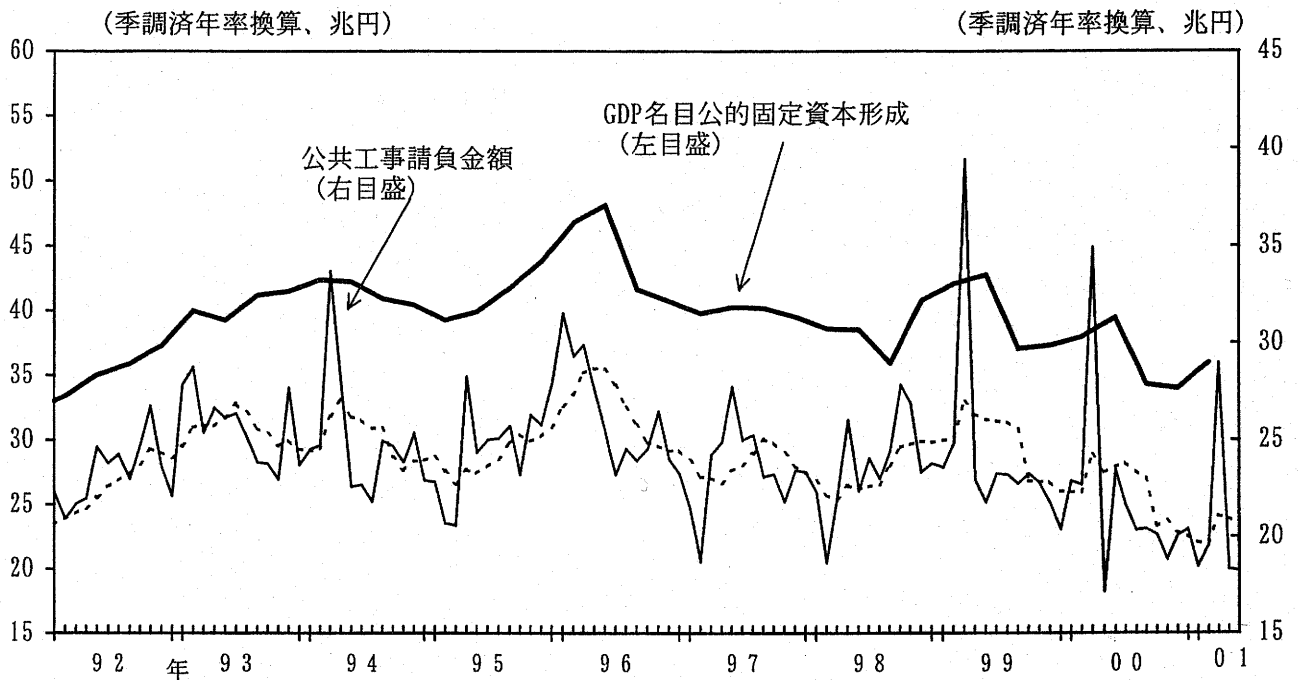
(注) 1. p は速報値。

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。

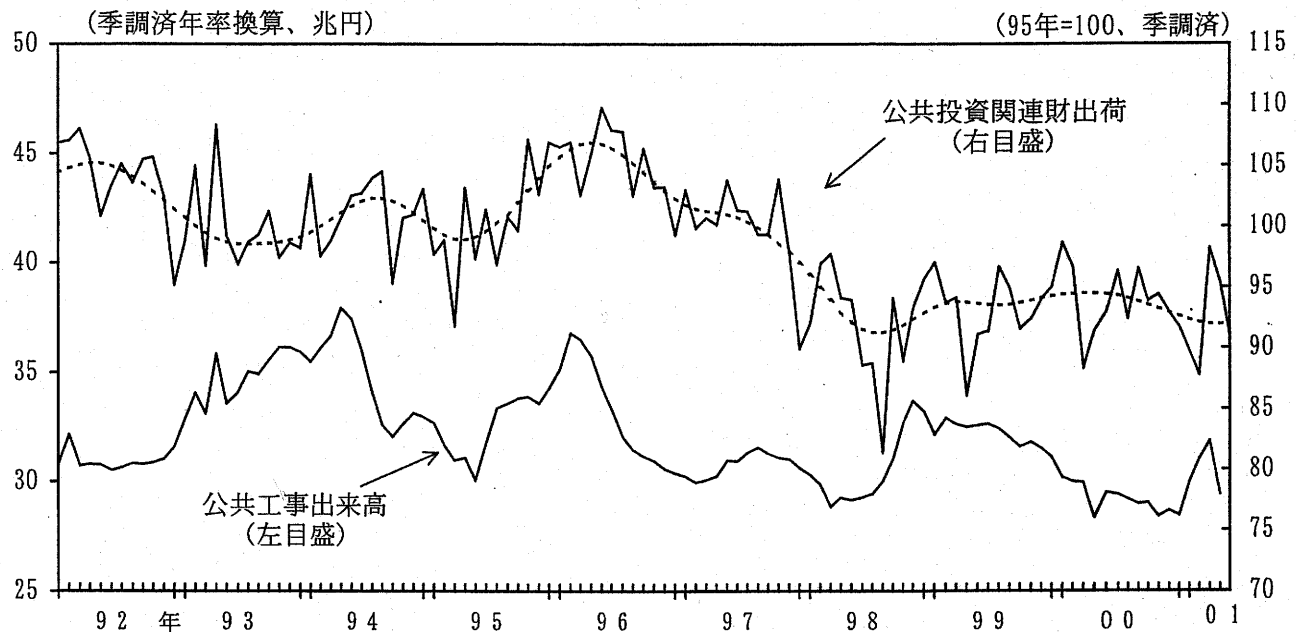
(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 国土交通省「建設統計月報」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、
 全国銀行協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



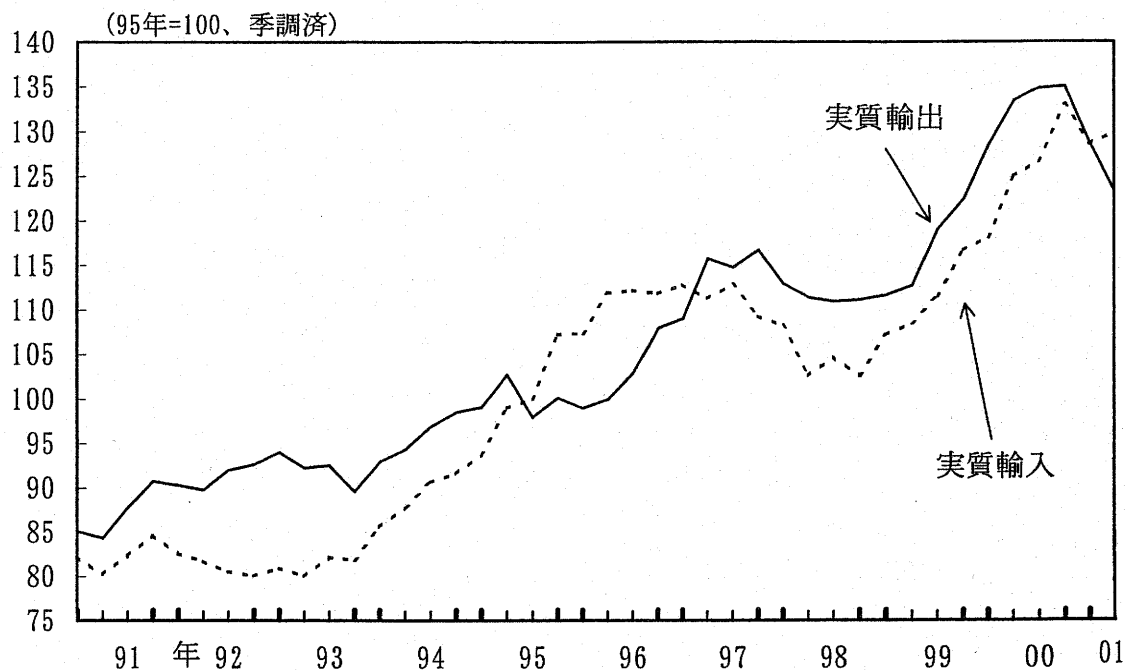
(2) 公共投資関連財出荷と公共工事出来高



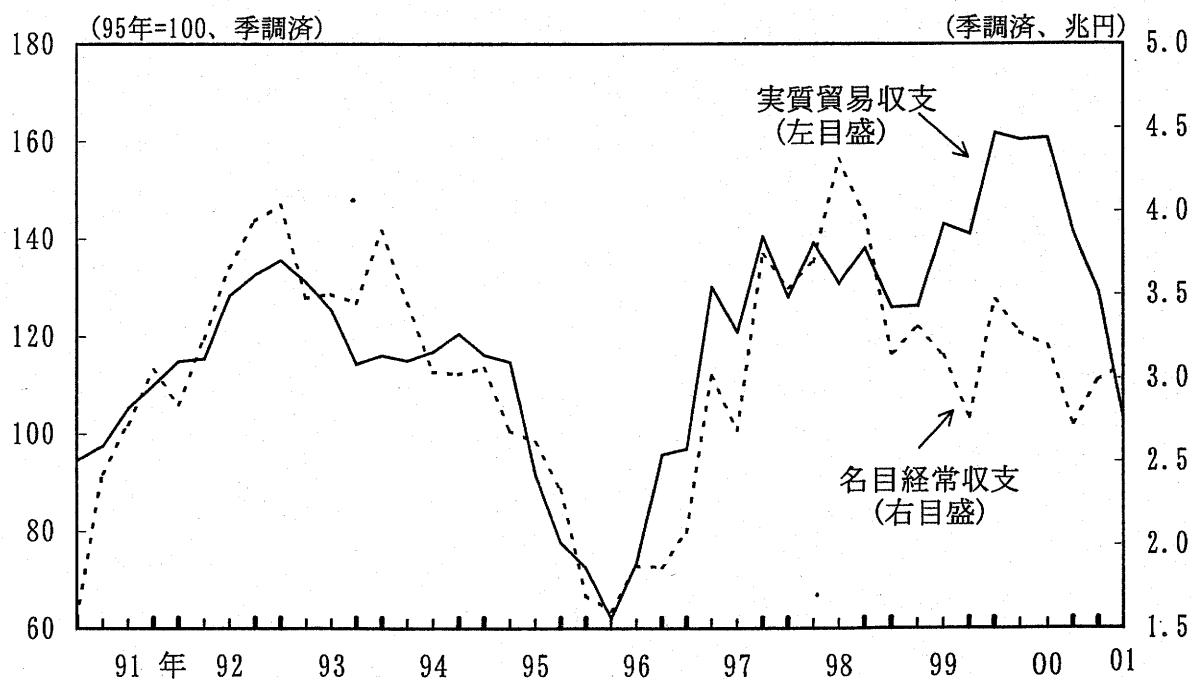
- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
 3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。なお、2000/4月以降の計数は遡及改訂されている。
 4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷と公共工事出来高は、X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整値。公共工事請負金額及び公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。一方、公共工事出来高の季節要素は、2001/3月までのデータで算出し、以降2001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2001/5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



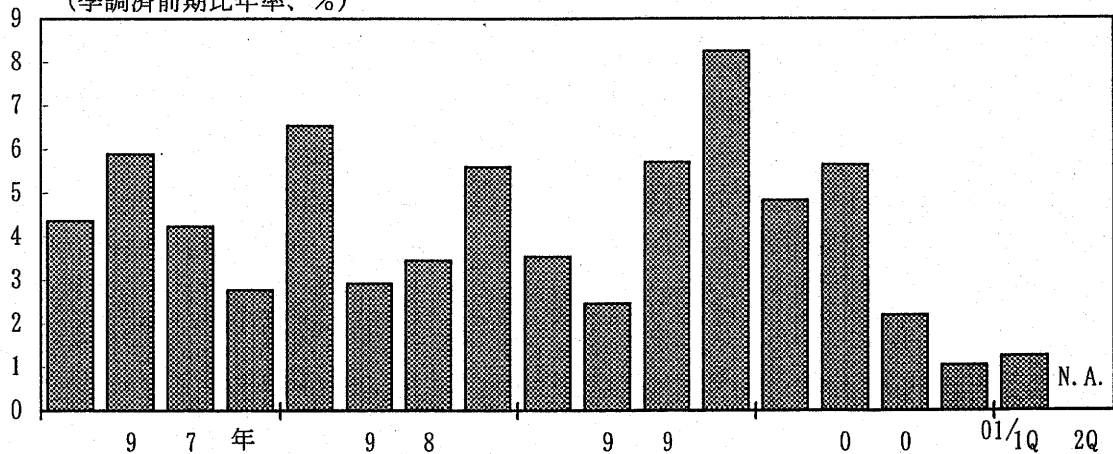
- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。なお、いずれもX-11による季節調整値。
2. 2001/2Qの実質輸出入及び実質貿易収支は4-5月実績の四半期換算値、名目経常収支は4月実績の四半期換算値。

(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

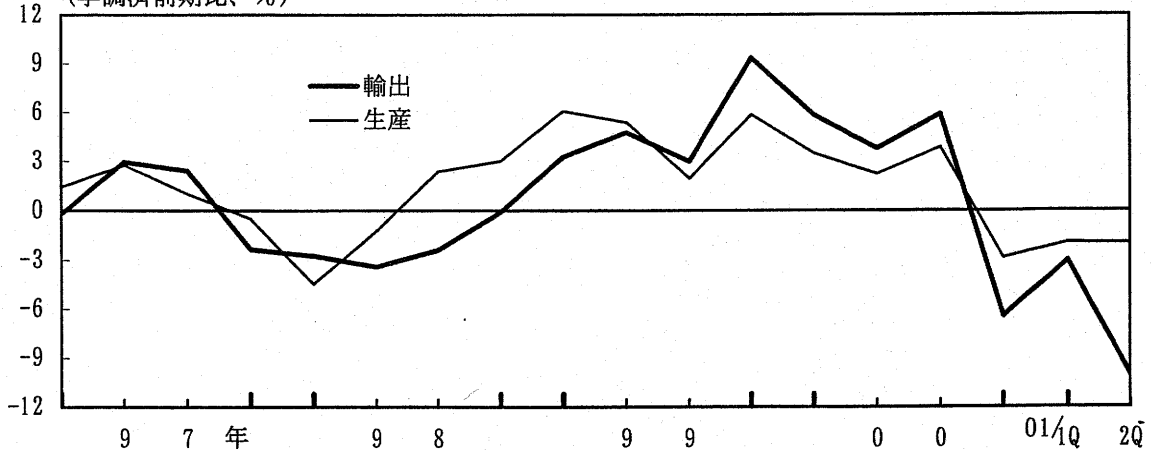
(1) 米国の実質GDP

(季調済前期比年率、%)



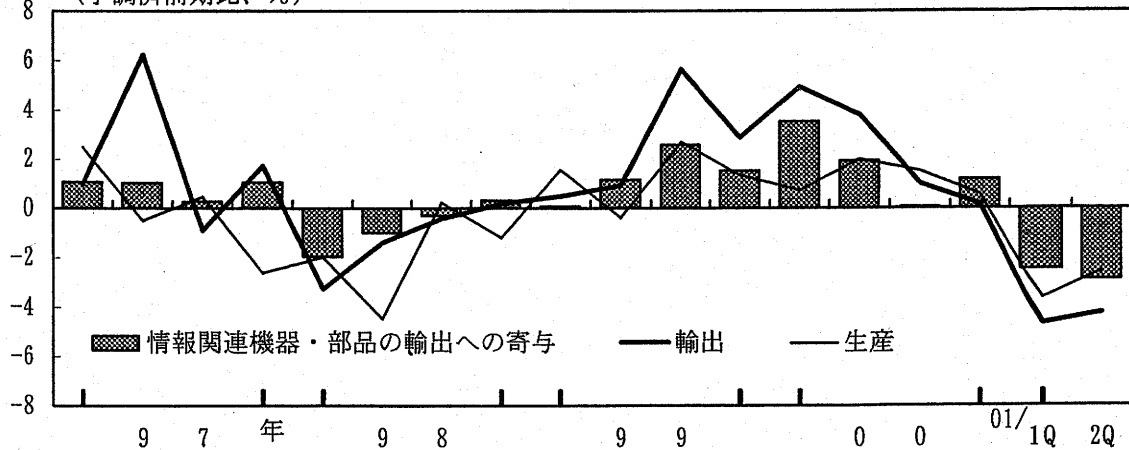
(2) NIEsの輸出・生産

(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、4-5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 3月	4	5
米国	<29.7>	4.6	11.7	2.9	0.8	6.0	-6.7	-6.1	-3.2	-4.4	-3.0
EU	<16.3>	0.9	6.4	-0.1	-0.1	-2.3	1.2	-9.3	3.5	-12.4	-2.6
東アジア	<39.7>	12.0	25.6	5.5	2.7	-1.7	-4.4	-5.3	-3.0	-5.6	3.8
中国	<6.3>	12.3	27.7	6.9	11.5	1.3	10.1	-4.3	-10.1	-4.7	14.2
NIEs	<23.9>	11.2	25.7	3.6	1.4	-2.3	-9.5	-5.7	-1.4	-5.9	0.8
台湾	<7.5>	7.8	22.4	8.1	2.8	-9.2	-16.6	-1.3	5.3	-7.2	3.7
韓国	<6.4>	43.9	30.3	-0.5	1.1	-0.8	-5.4	-10.4	-7.9	-10.5	7.1
ASEAN4	<9.5>	13.6	24.0	9.4	0.8	-2.3	-1.8	-5.3	-1.2	-5.4	3.2
タイ	<2.8>	15.3	18.9	6.4	4.7	1.6	-5.2	-3.8	-4.2	-1.5	-1.8
実質輸出計		4.5	14.1	3.8	1.0	0.2	-4.7	-4.2	-0.2	-6.8	1.0

- (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4-5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 3月	4	5
中間財	<14.1>	5.4	5.1	1.5	0.7	0.7	-2.1	-3.6	0.4	-7.6	7.6
自動車関連	<20.2>	2.8	9.2	8.2	4.2	-1.1	-7.8	2.6	-3.9	-0.9	-0.5
消費財	<7.0>	5.0	13.0	2.5	-0.3	2.6	-6.0	-1.2	-0.4	-0.3	-4.2
情報関連	<18.8>	6.4	25.2	5.6	-2.6	5.9	-5.7	-5.8	-1.2	-5.3	-1.4
資本財・部品	<29.7>	1.8	21.0	4.9	1.6	-3.3	-3.2	-8.9	3.1	-12.0	0.5
実質輸出計		4.5	14.1	3.8	1.0	0.2	-4.7	-4.2	-0.2	-6.8	1.0

- (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4-5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 3月	4	5
米国	<19.0>	-2.9	8.0	8.6	2.4	4.7	-5.5	2.1	-6.2	1.8	8.2
EU	<12.3>	5.8	8.5	1.1	2.1	4.3	2.1	-2.0	-4.5	-5.9	15.8
東アジア	<39.6>	15.8	25.5	4.8	4.8	6.5	-1.1	-1.9	2.2	-7.4	8.7
中国	<14.5>	11.9	28.1	3.6	1.4	10.1	5.2	0.3	23.1	-14.7	13.2
NIEs	<12.2>	24.2	28.4	4.9	8.1	4.4	-5.3	-7.1	-9.3	-4.0	4.2
台湾	<4.7>	25.6	43.6	8.6	6.3	8.1	-7.7	-10.7	-15.4	-4.1	3.3
韓国	<5.4>	30.8	22.5	1.4	6.3	2.4	-2.6	-5.7	-4.2	-9.0	12.0
ASEAN4	<12.8>	12.6	20.2	6.1	5.3	5.0	-3.8	0.5	-7.7	-0.6	7.7
タイ	<2.8>	5.4	19.3	8.3	1.6	8.9	-4.1	5.7	1.6	-0.2	6.0
実質輸入計		6.1	13.3	5.8	1.3	5.0	-3.3	0.9	-0.9	-3.7	11.2

- (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4-5月実績の四半期換算値。

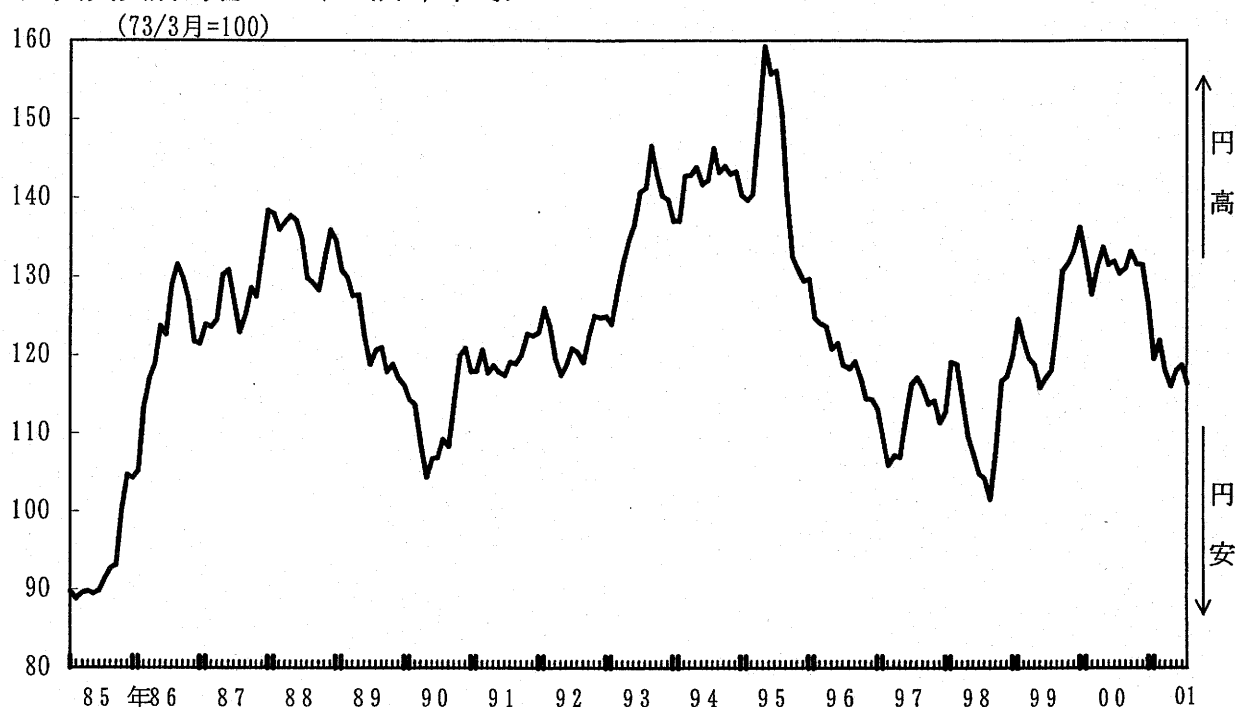
(2) 財別

		(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 3月	4	5
素原料	<26.8>	2.7	1.7	1.7	-1.3	0.6	-1.7	2.3	-4.3	1.0	8.4
中間財	<13.0>	3.6	8.3	3.9	-1.1	5.6	0.1	-1.1	-6.2	-2.3	12.4
食料品	<12.1>	2.8	5.4	-1.1	-0.1	2.2	-2.3	0.6	-6.5	-9.5	13.9
消費財	<10.5>	8.1	21.3	4.4	1.3	9.3	-2.7	3.5	14.3	-8.1	12.0
情報関連	<16.1>	18.7	43.9	12.8	11.7	7.3	-5.0	-4.5	-9.7	-1.5	5.7
資本財・部品	<11.5>	5.1	12.4	6.7	6.2	7.6	-3.7	1.8	-6.9	-0.6	10.0
うち除く航空機		4.4	21.5	3.9	5.5	8.9	0.5	1.7	-4.2	2.4	5.4
実質輸入計		6.1	13.3	5.8	1.3	5.0	-3.3	0.9	-0.9	-3.7	11.2

- (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4-5月実績の四半期換算値。

純輸出を取り巻く環境

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近7月は9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。なお、当月、実質実効為替レート算出の際の内外の物価指数に関するデータソースを一部変更したことに伴い遡及改訂を実施(詳しくは、<http://www.boj.or.jp/siryu/exp/exrate.htm>を参照)。

(2) 海外経済 —— 実質GDP

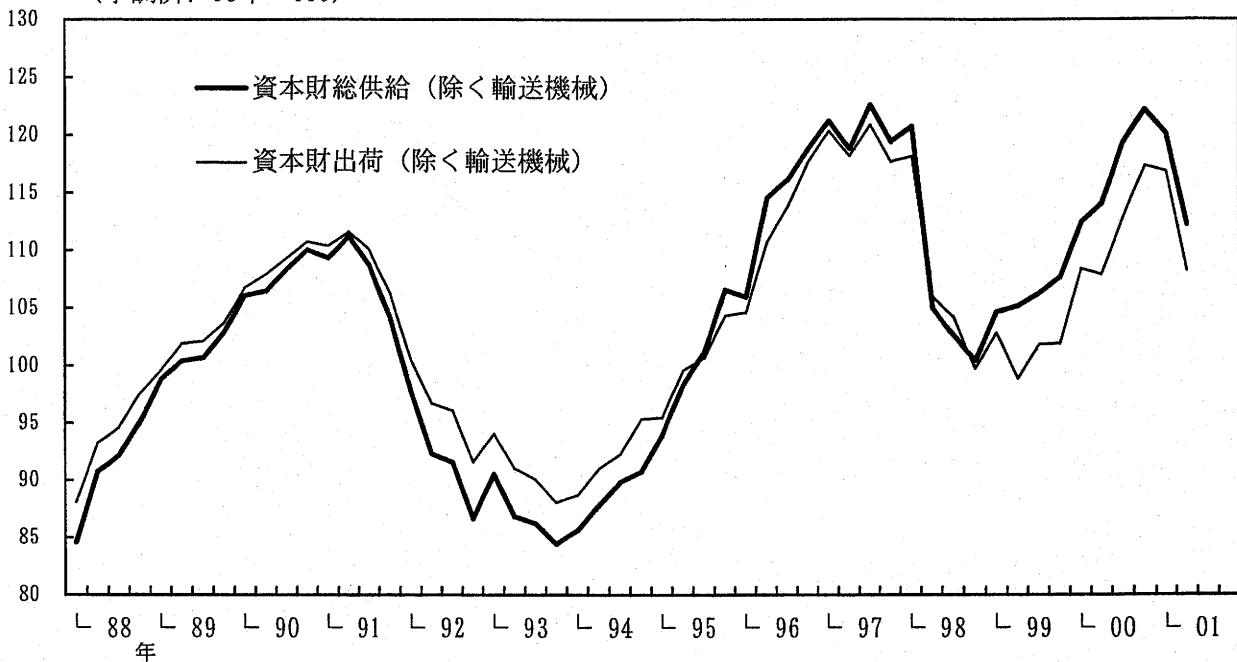
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		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	1.2
欧 州	E U	2.9	2.5	3.3	3.2	2.5	2.3	2.2
	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	3.4	2.9	3.6	3.0	1.9
	英 国	2.6	2.3	3.1	3.7	3.4	1.8	1.8
東	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
ア ジ ア	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
ア S E A N 4	タ イ	-10.8	4.2	4.4	6.4	2.9	3.2	1.8
	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)

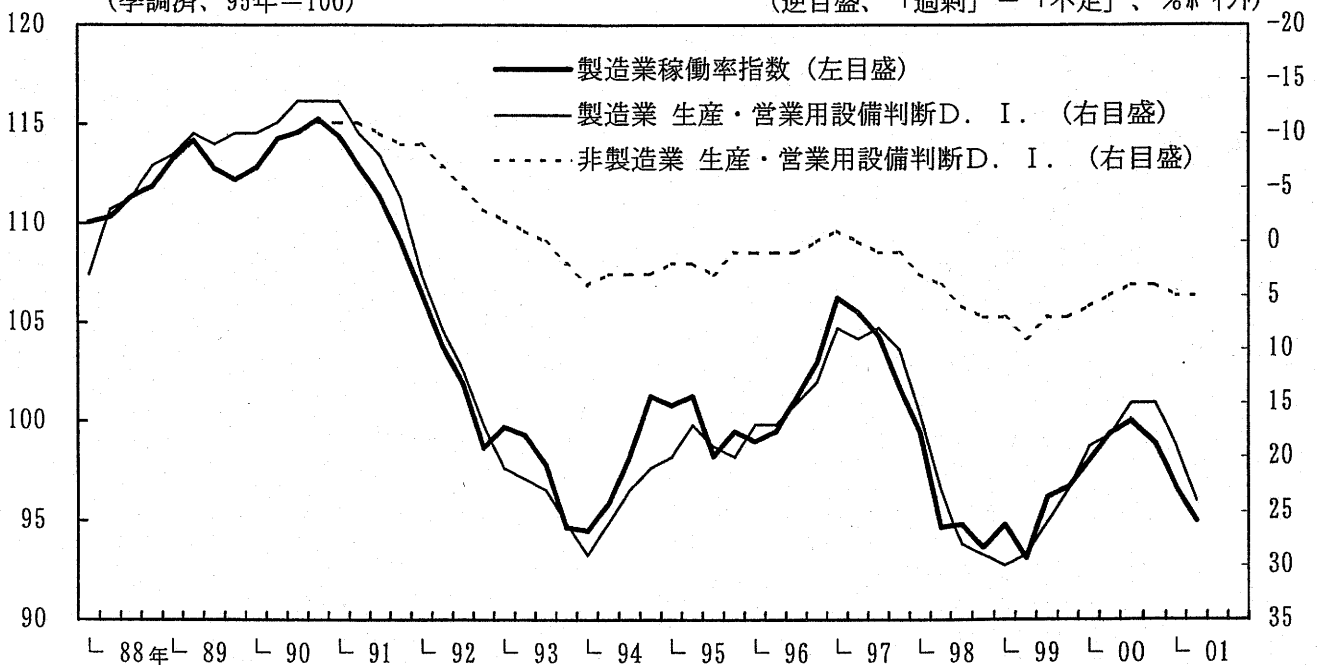
(1) 資本財 (除く輸送機械) の総供給と出荷
(季調済、95年=100)



(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)

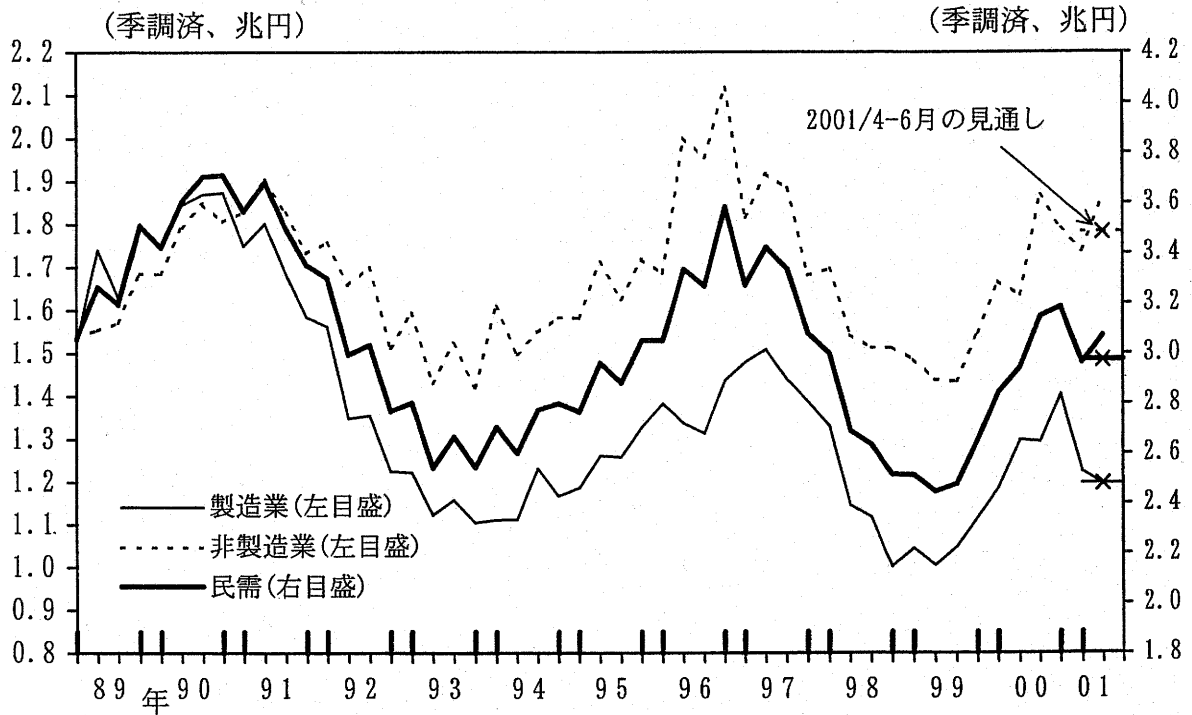


- (注) 1. 資本財 (除く輸送機械) 総供給の2001/2Qは、鉱工業総供給表のウェイトを用いて、4~5月平均の資本財 (除く輸送機械) 出荷から実質資本財・部品輸出を差し引き、実質資本財・部品輸入 (除く航空機) を加えて算出したもの。
- 2. 製造業稼働率指数の2001/2Qは、4月の値。
- 3. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

(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」

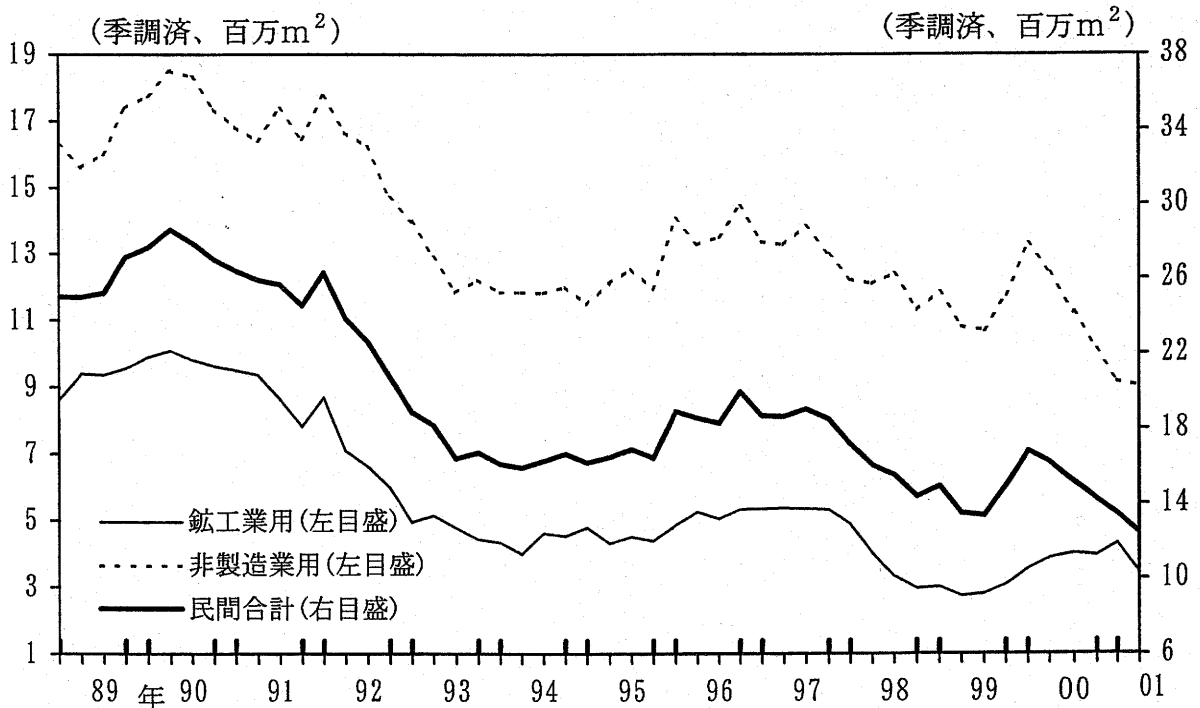
設備投資関連指標 (2)

(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. 2001/2Qは4,5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)



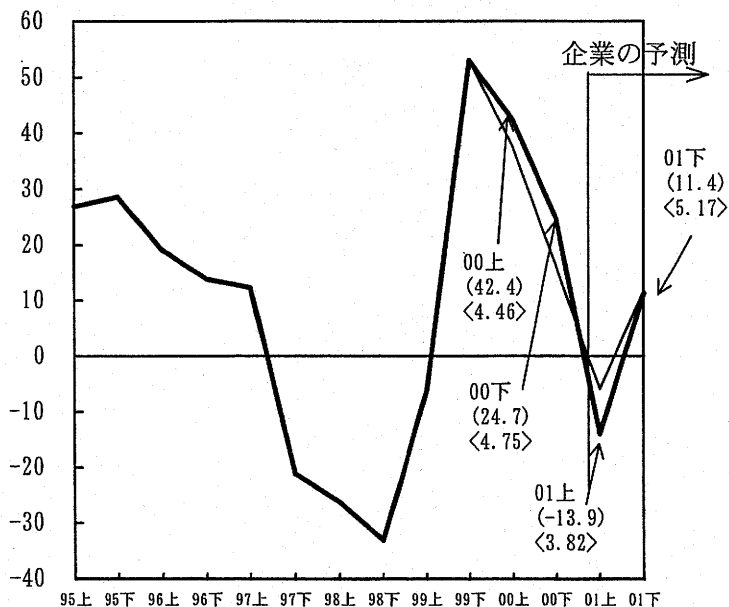
(注) 1. X-12-ARIMA(β^h-ゾウ)による季節調整値。
2. 2001/2Qは4,5月の計数を四半期換算。

(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

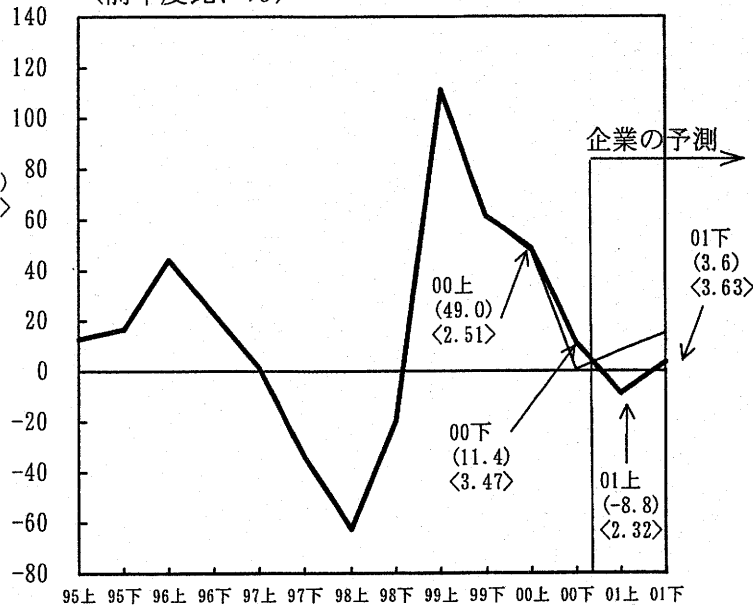
(1) 製造業・大企業

(前年度比、%)



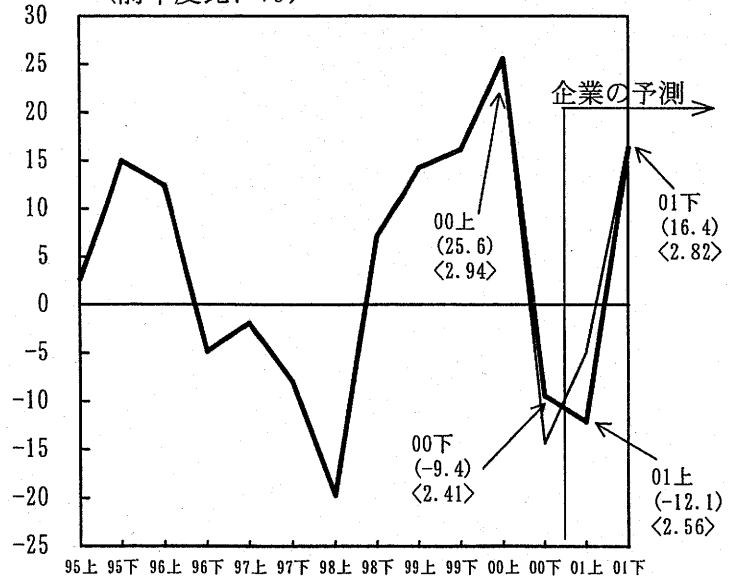
(2) 製造業・中小企業

(前年度比、%)



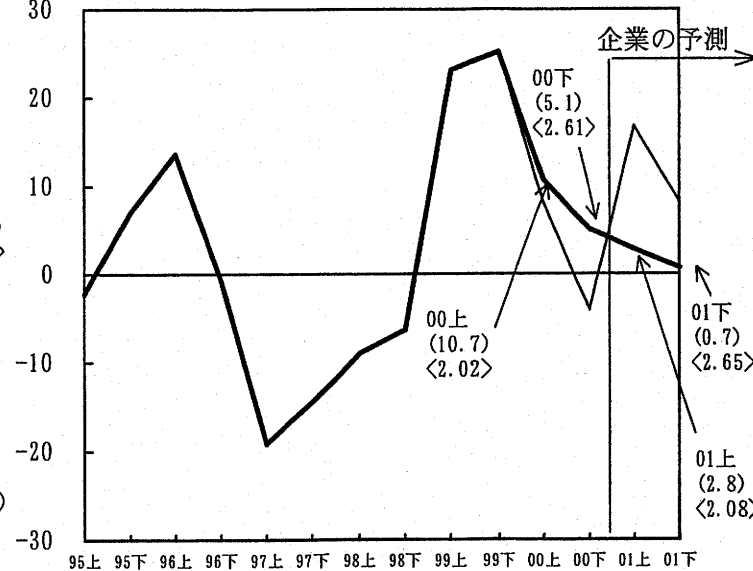
(3) 非製造業・大企業

(前年度比、%)



(4) 非製造業・中小企業

(前年度比、%)



(注) 1. 細線は2001年3月短観時見通し。

2. 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。

中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。

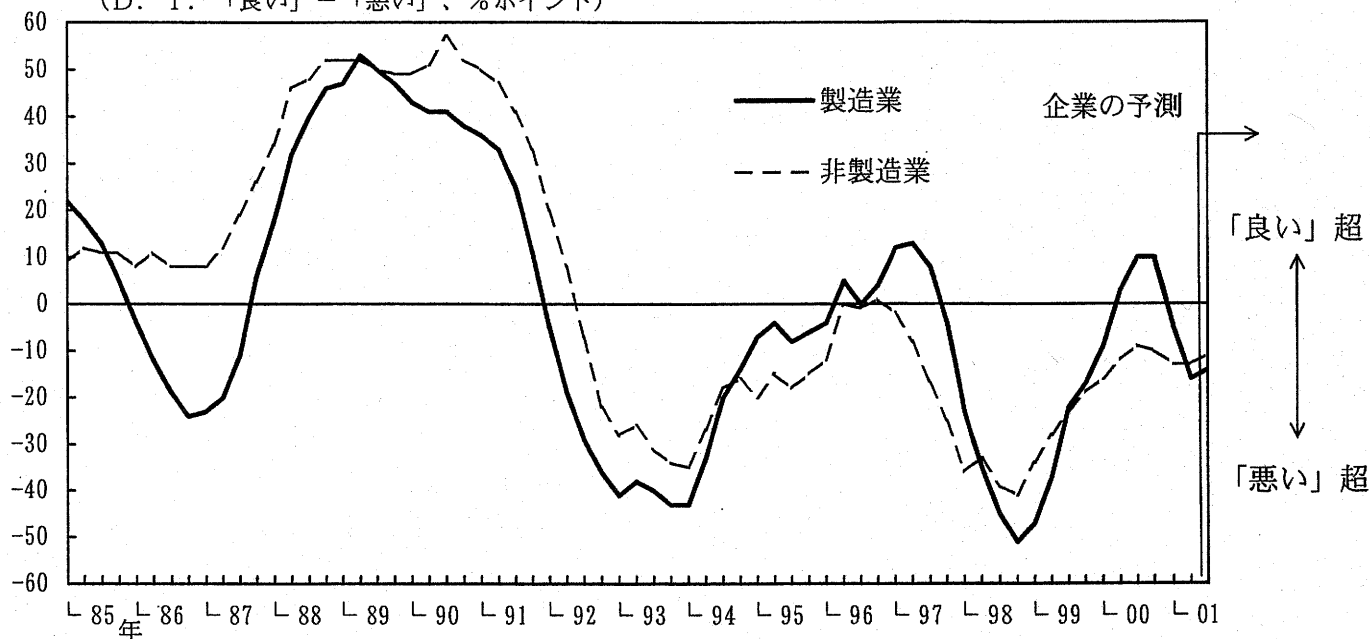
3. ()内は経常利益前年比 (%)、< >内は売上高経常利益率 (%)。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

業況判断

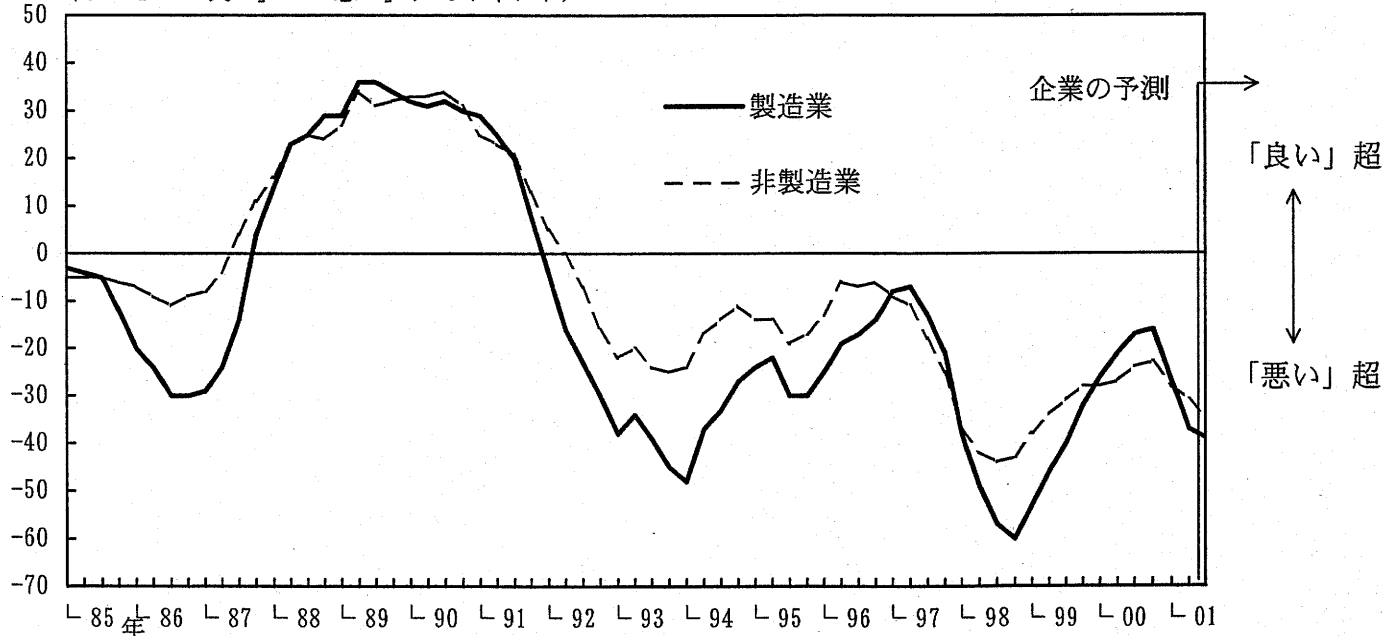
(1) 大企業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



(2) 中小企業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)

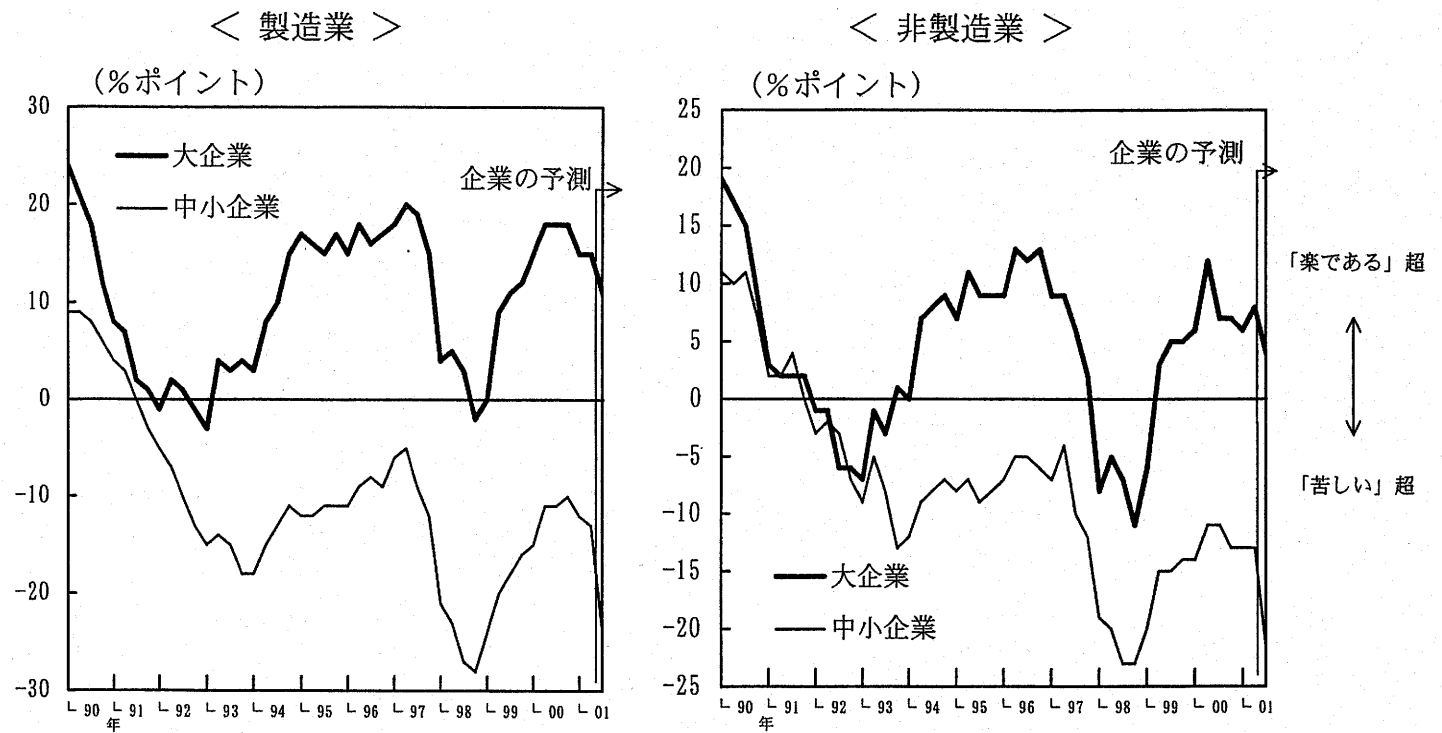


(注) 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。

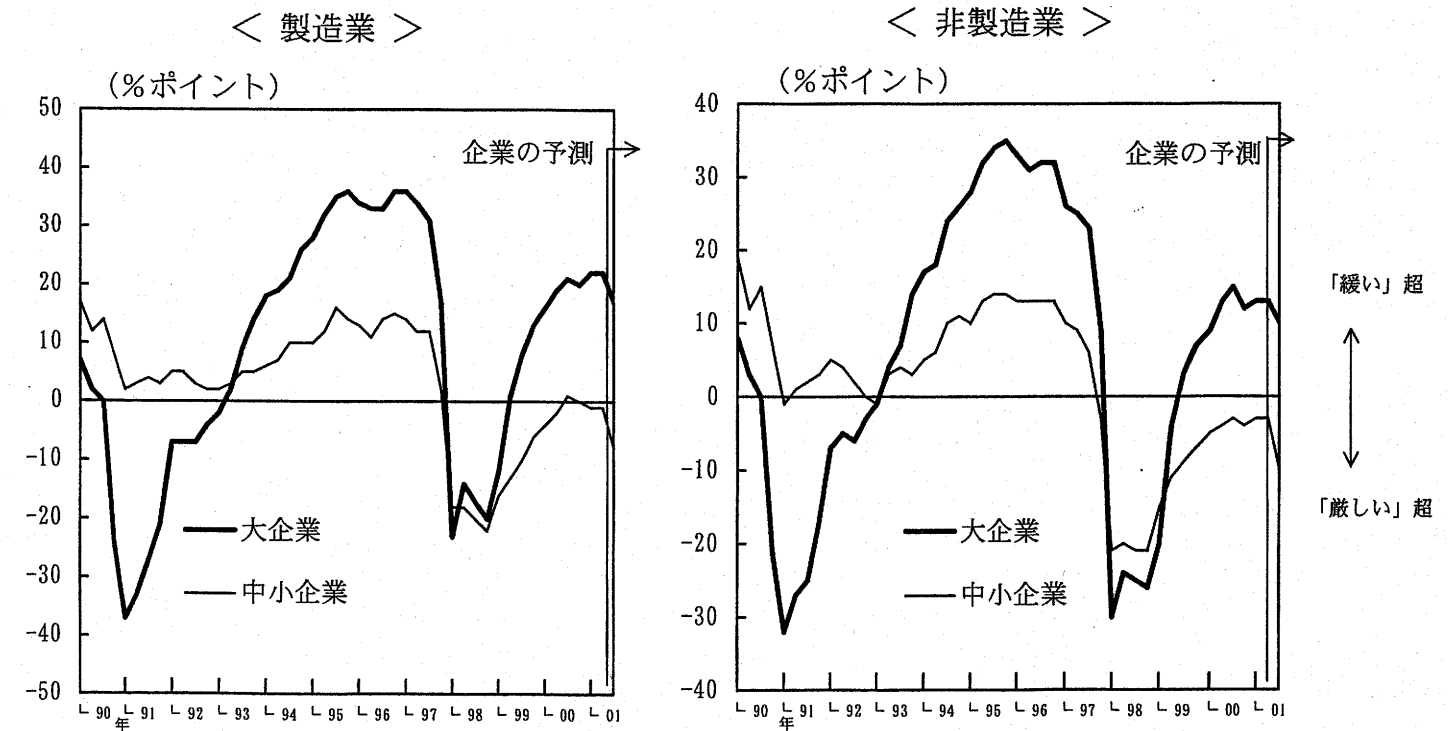
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業金融関連指標

(1) 資金繰り判断D. I. の推移



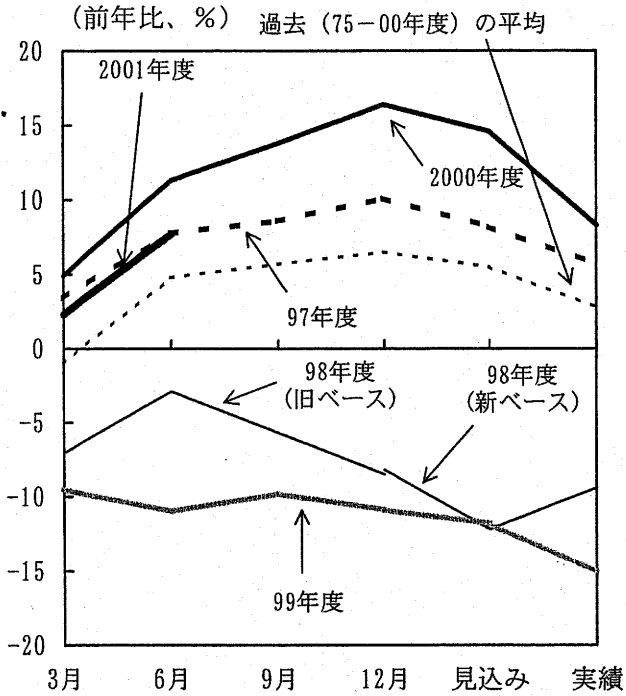
(2) 金融機関の貸出態度判断D. I. の推移



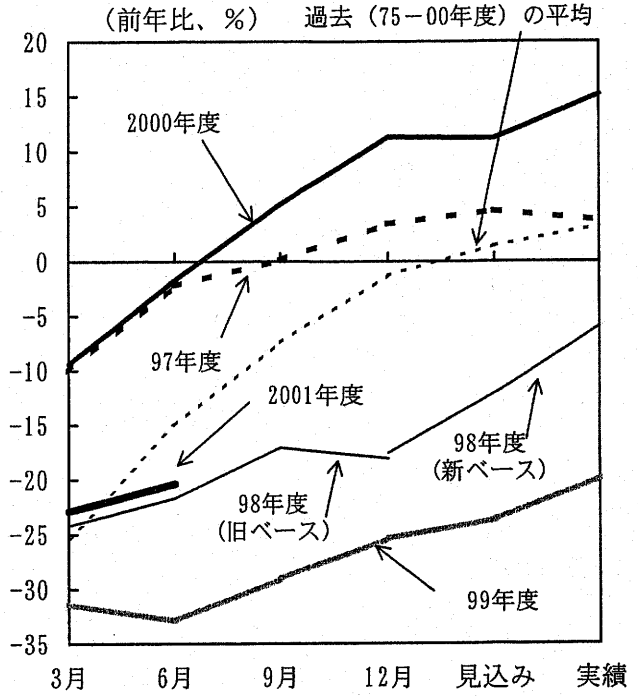
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資計画

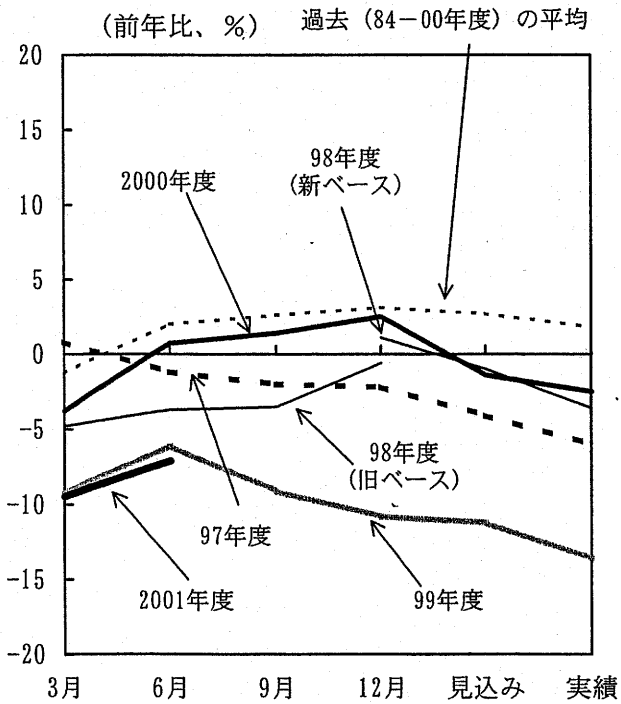
(1) 製造業・大企業



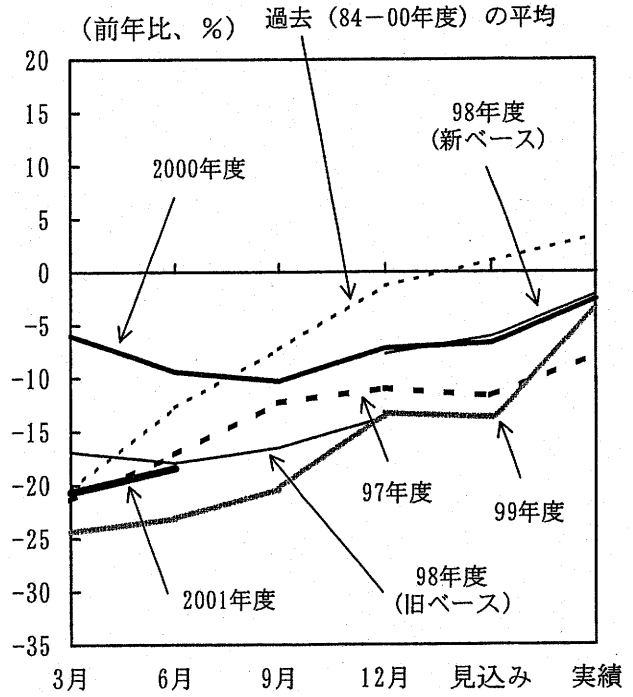
(2) 製造業・中小企業



(3) 非製造業・大企業



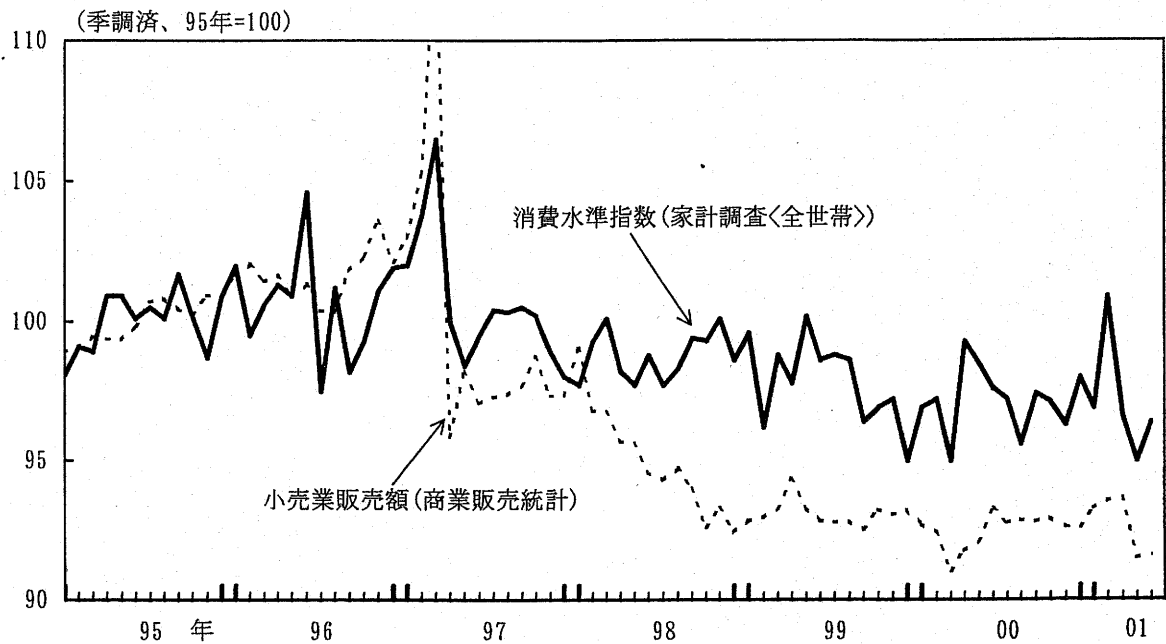
(4) 非製造業・中小企業



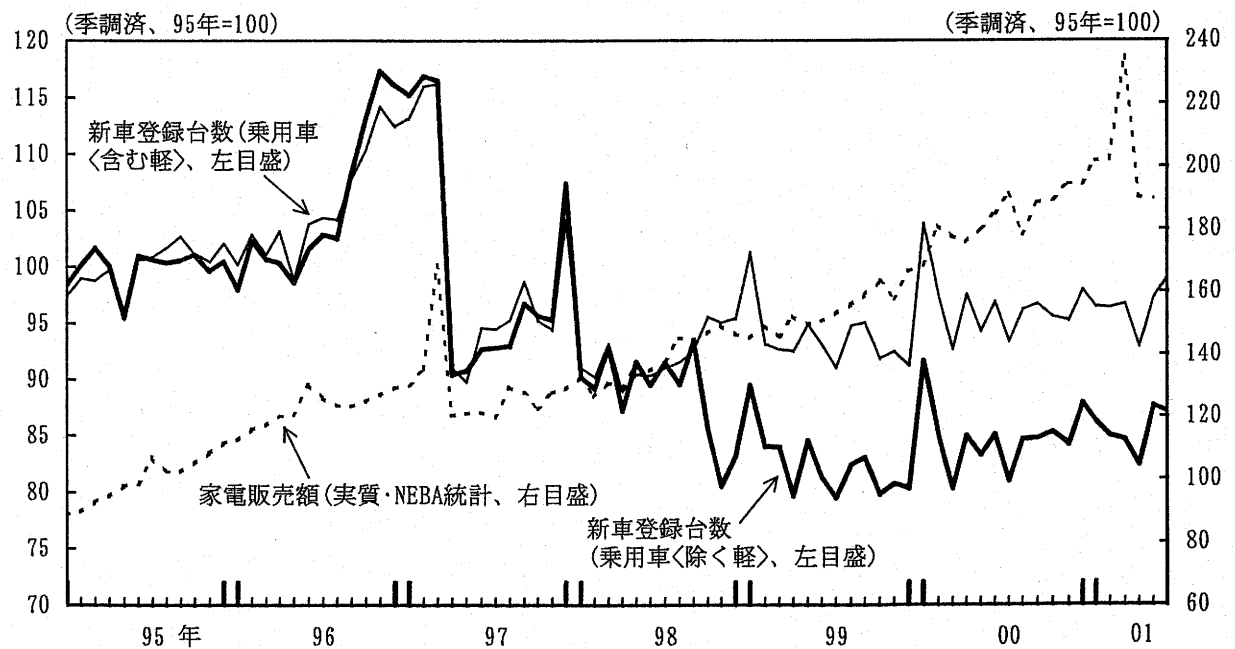
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

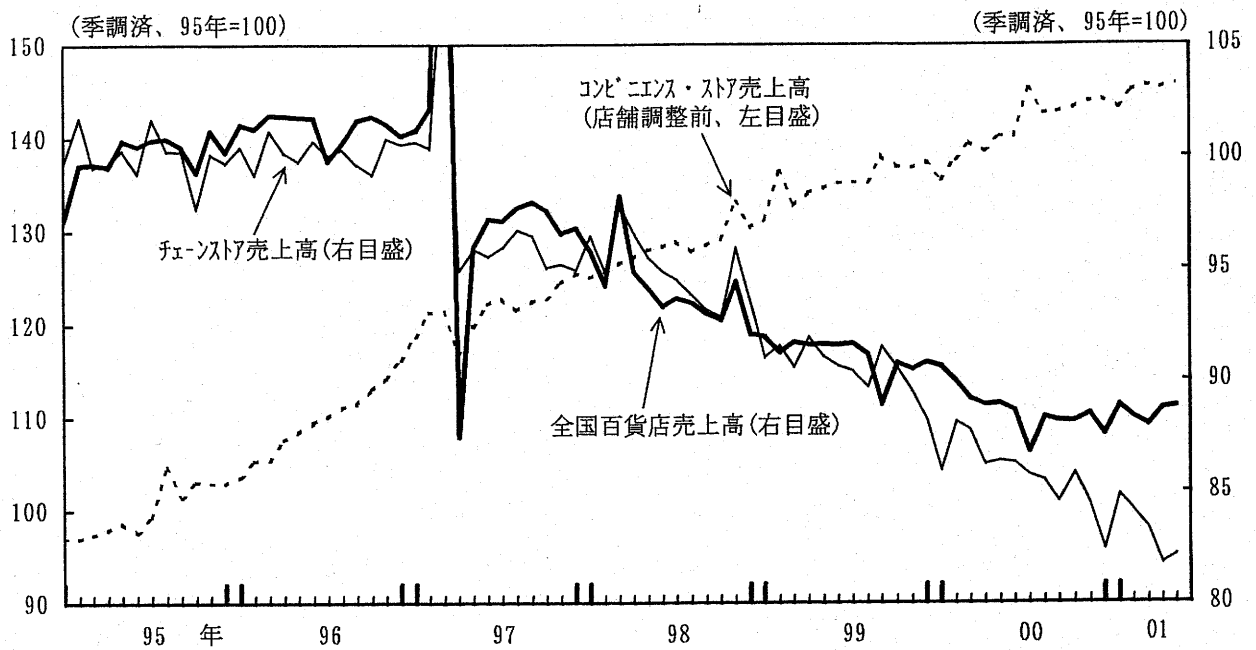


- (注) 1. X-12-ARIMA(β^h-ジョ)による季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但し、パソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

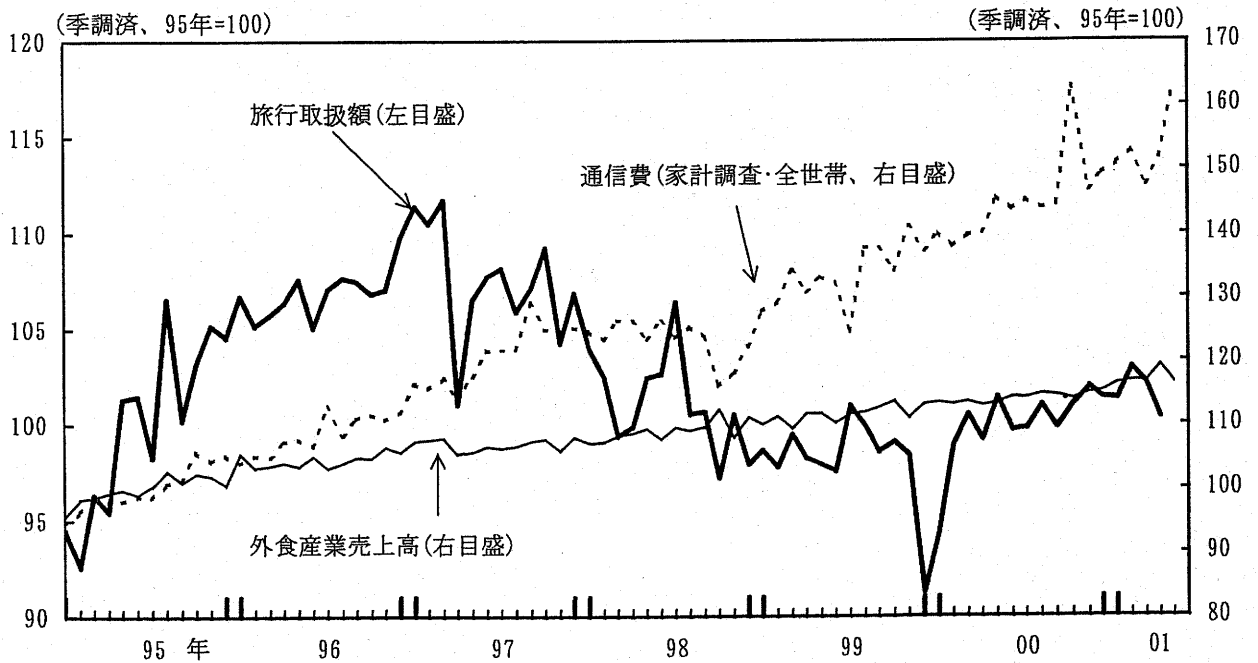
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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)



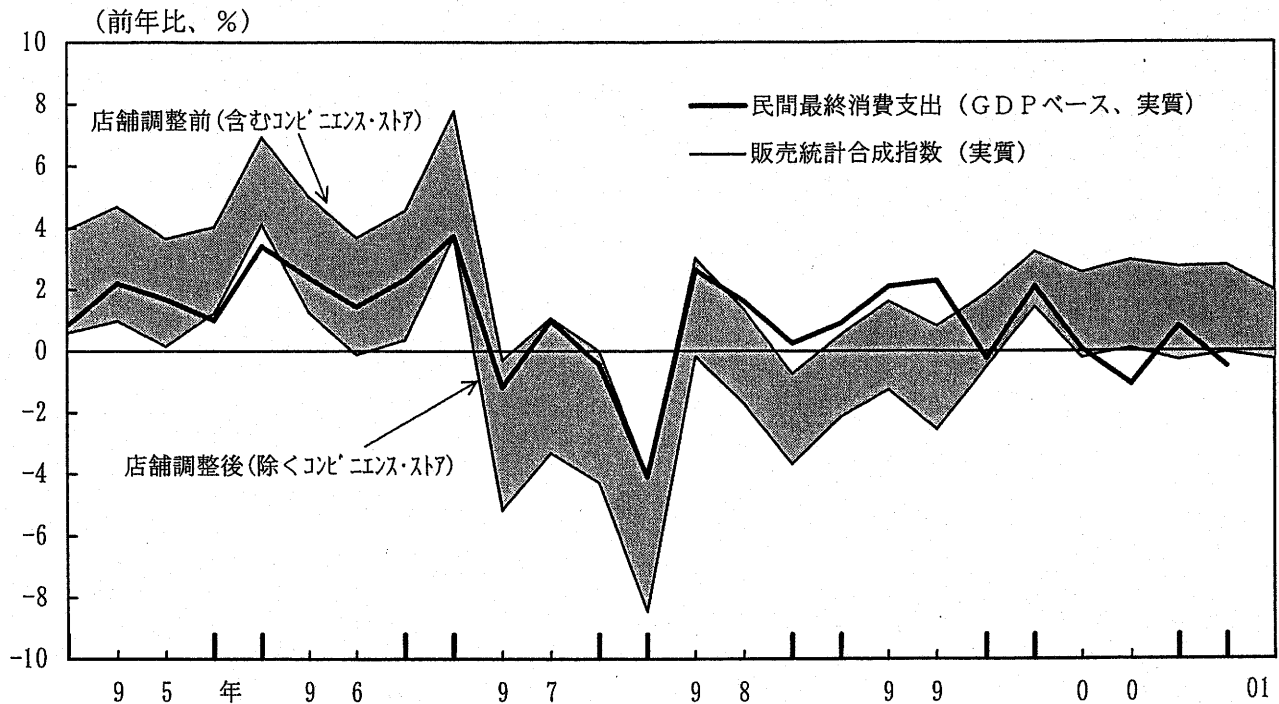
(4) サービス消費 (名目)



- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。
 2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、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延長。

(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)

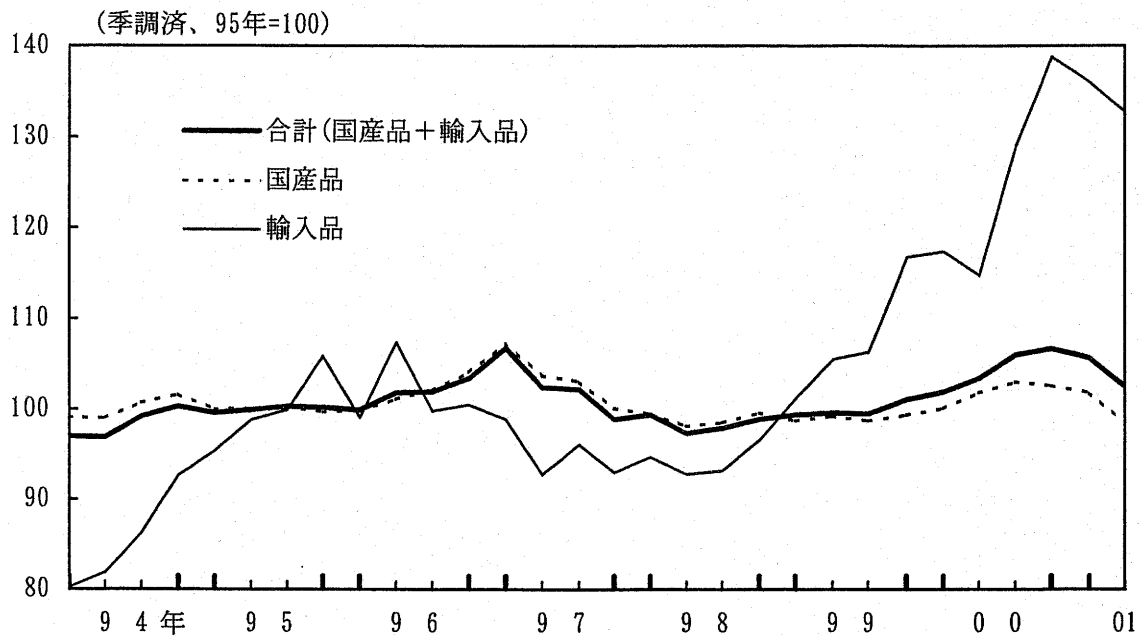


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、チェーンストア売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱高、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトを用いて合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高(97/3月以前は日本銀行におけるヒアリング集計ベース)も合算している。なお、名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
2. 販売統計合成指数については、店舗調整前と店舗調整後の2系列を試算。概念的には、①店舗調整前は、新規出店による需要掘り起こしや、既存店から新規店へ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. 2001/2Qは、4~5月の前年同期比。

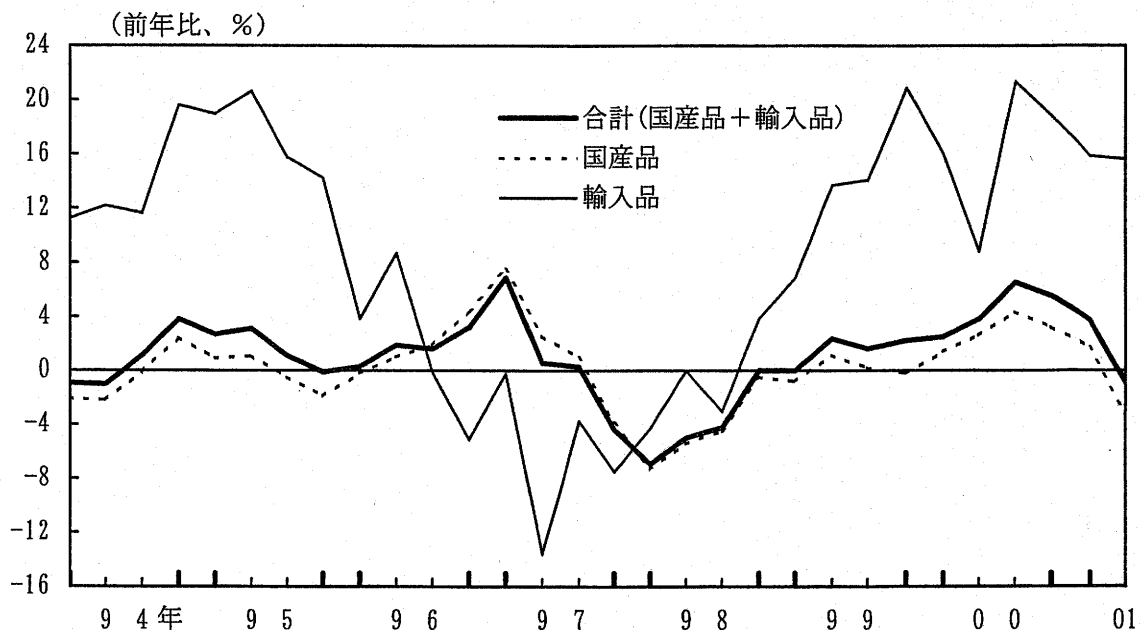
(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」
「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、
日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

(1) 水準



(2) 前年比

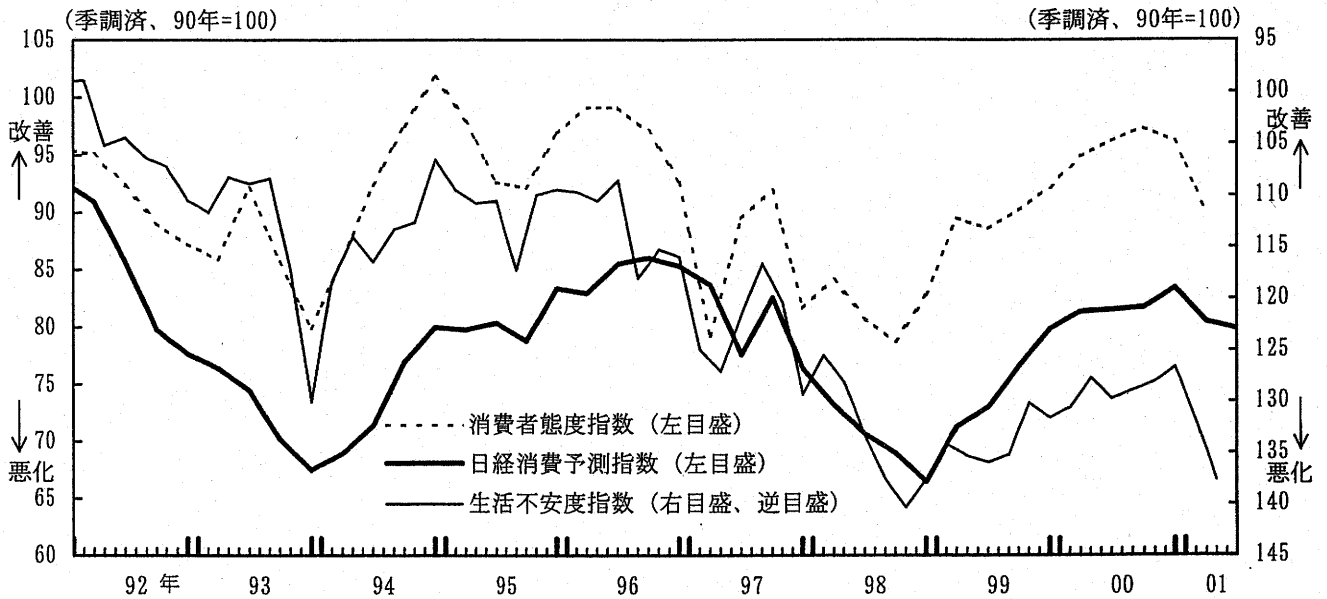


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」ともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目(「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一)。
 2. 2001/2Qの値は、2001/4~5月の四半期換算値。
 3. 「国産品」の2001/2Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分(実質輸出<消費財>より推計)を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
 4. 「輸入品」の2001/2Qの値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 5. 「合計(国産品+輸入品)」の2001/2Qの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

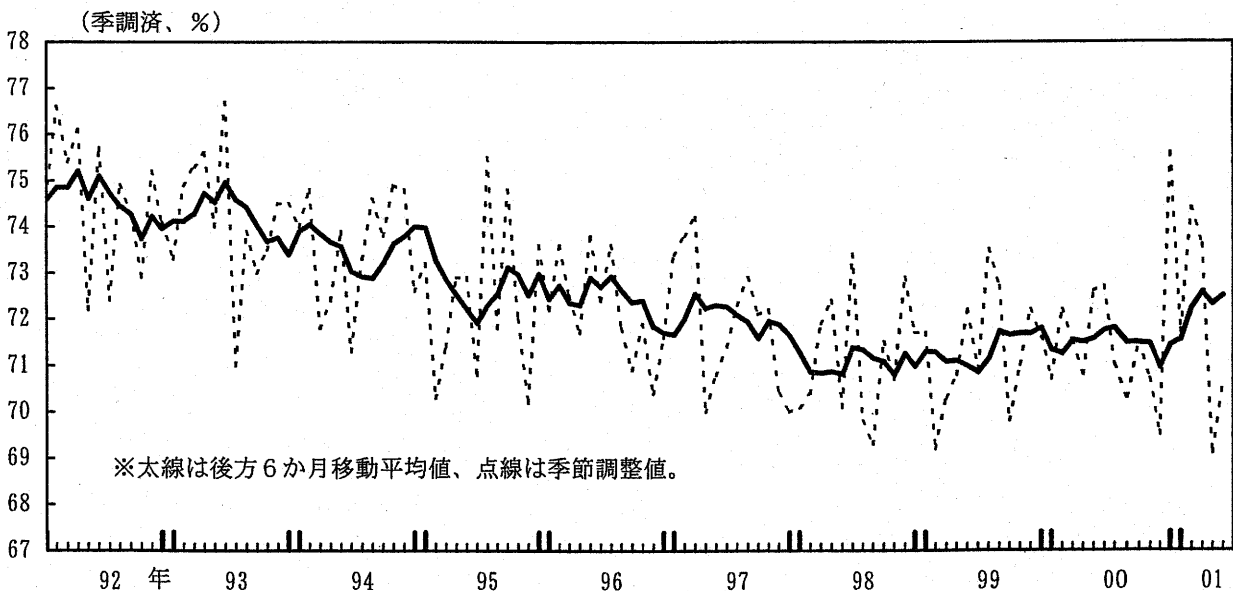
消費者コンフィデンスと消費性向

(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)

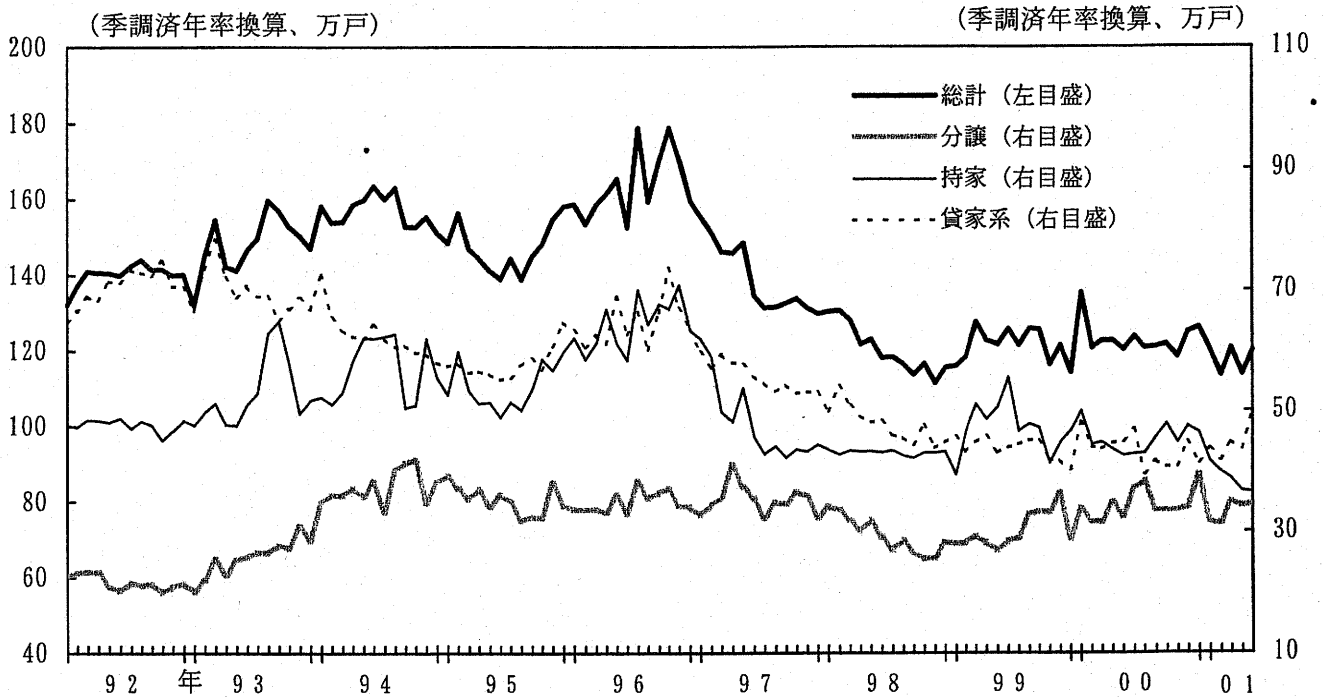


(注) 総務省による季節調整値。

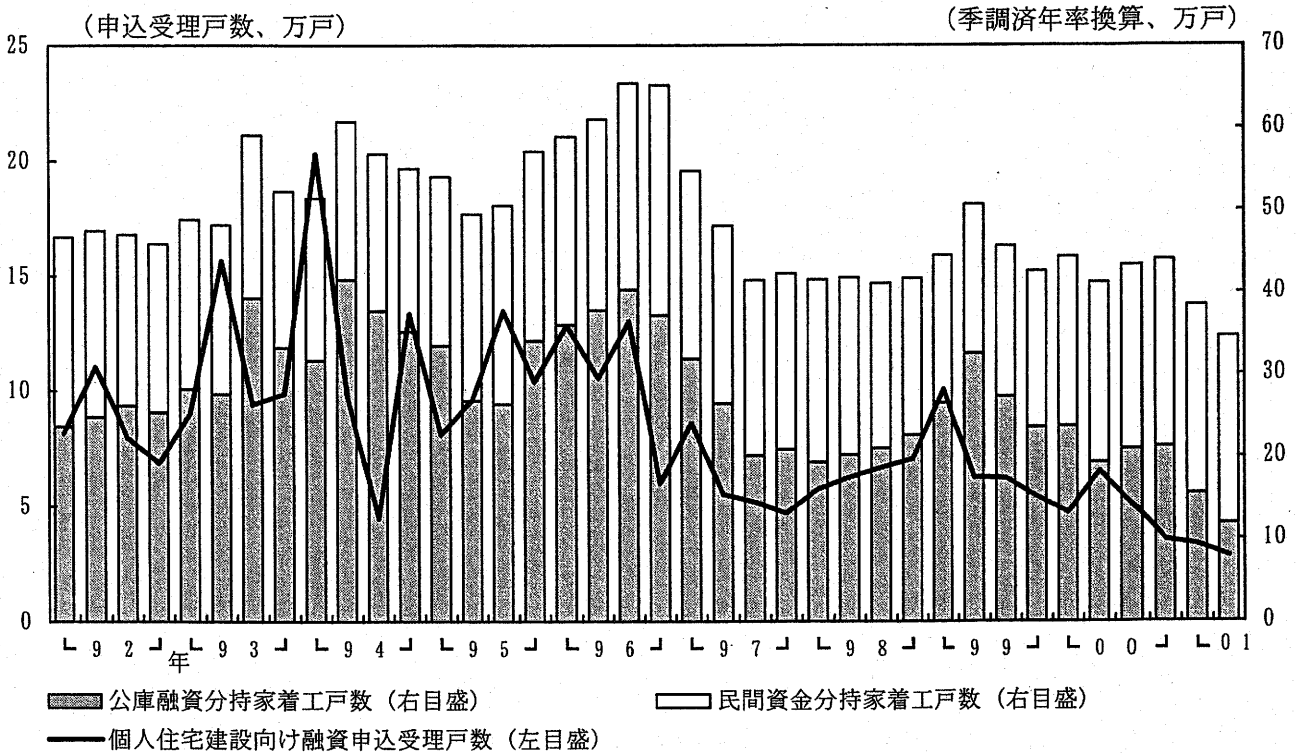
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務省「家計調査報告」

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

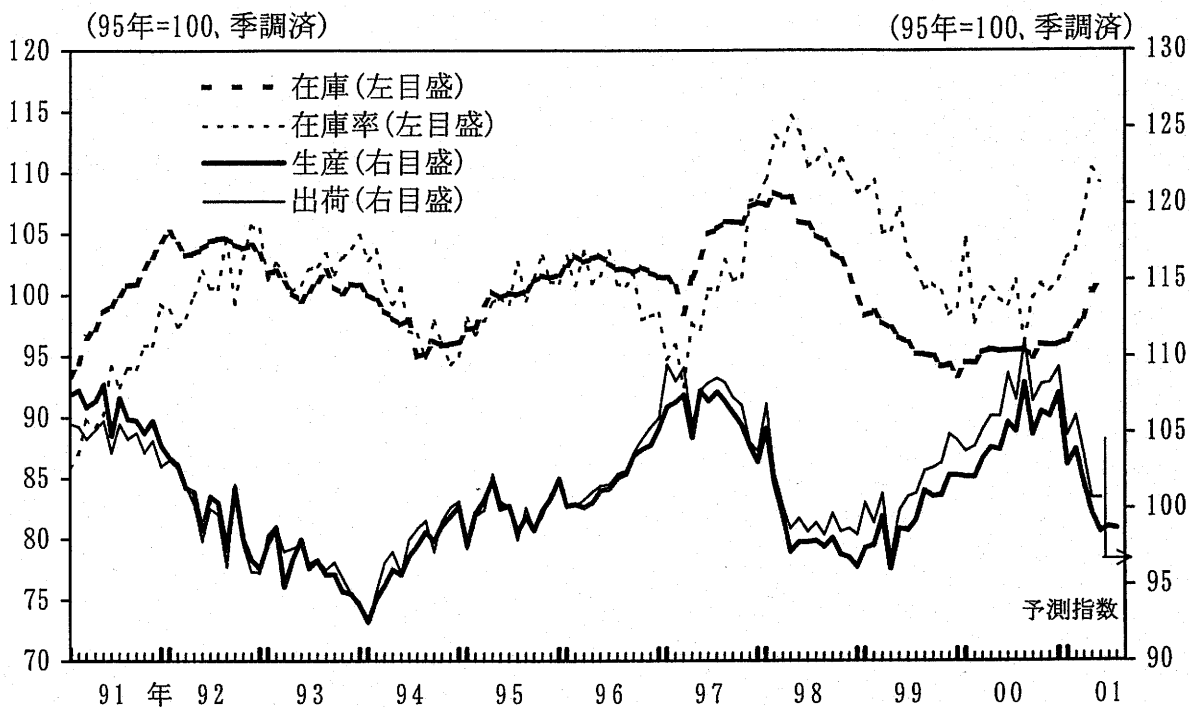


(注) 1. 2001年度より年間申込回数が6回に変更されたことに伴い、申込受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の日数に応じて按分している。
 2. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2001/2Qは、4~5月の平均値。

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

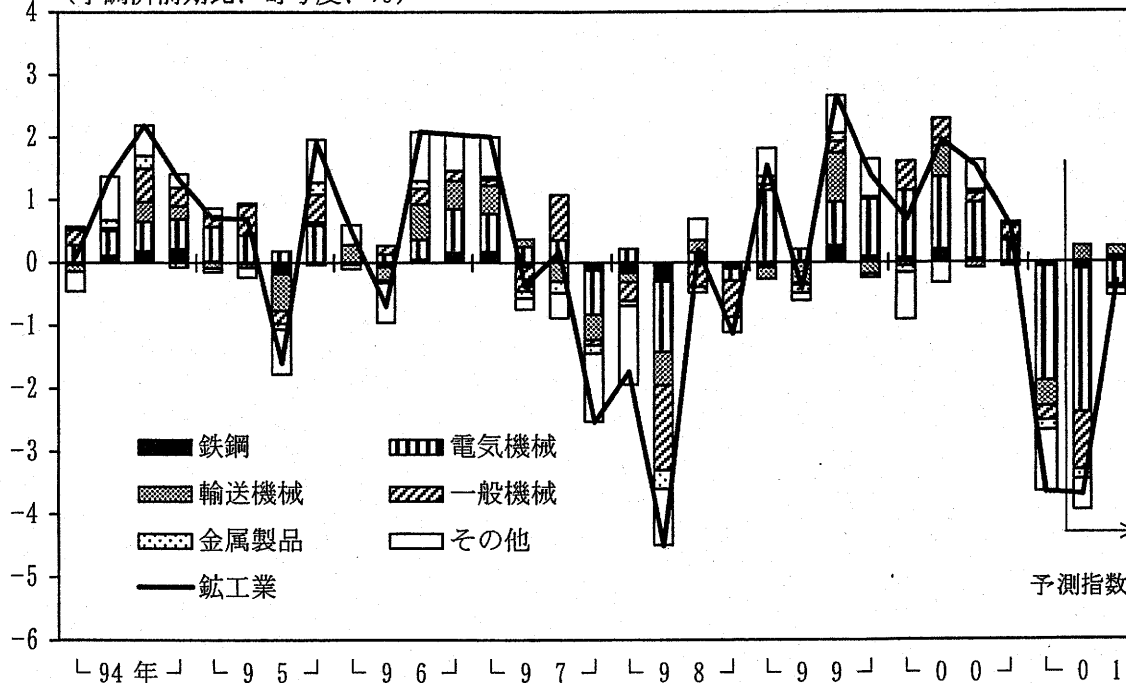
鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

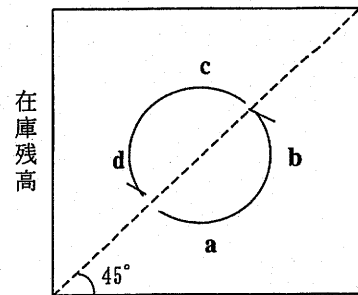
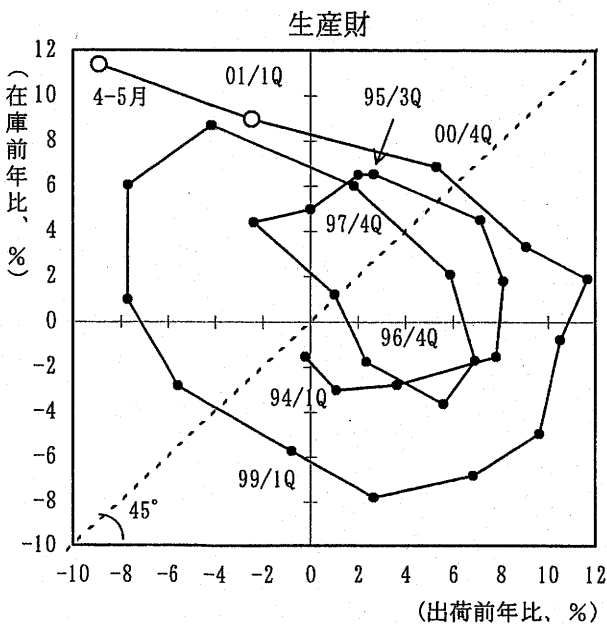
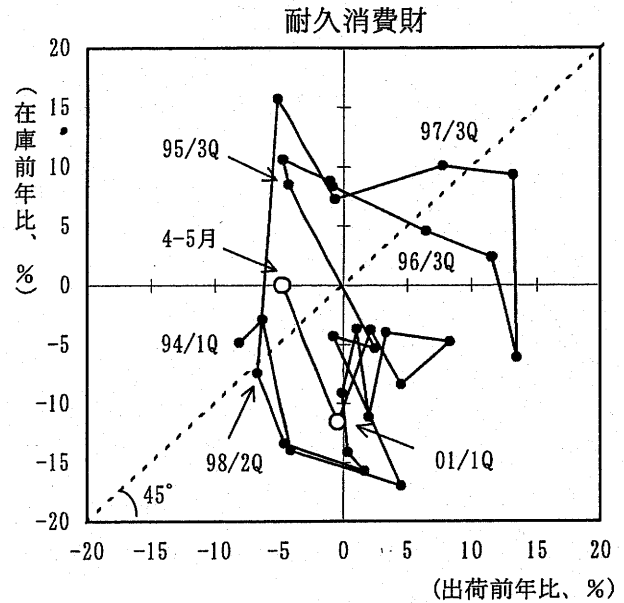
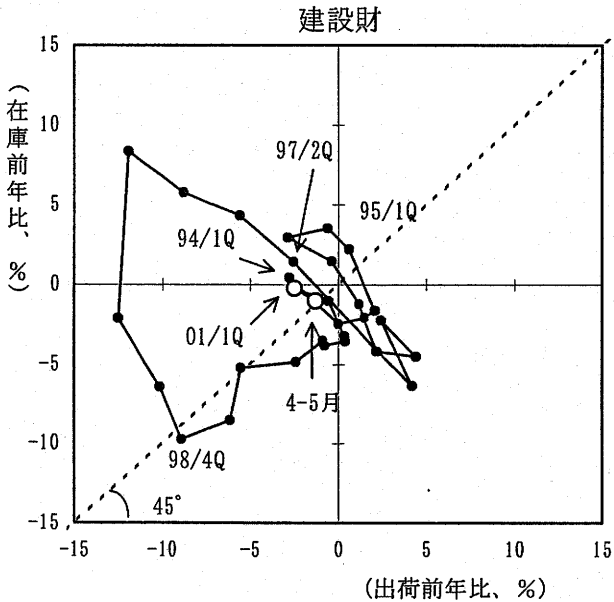
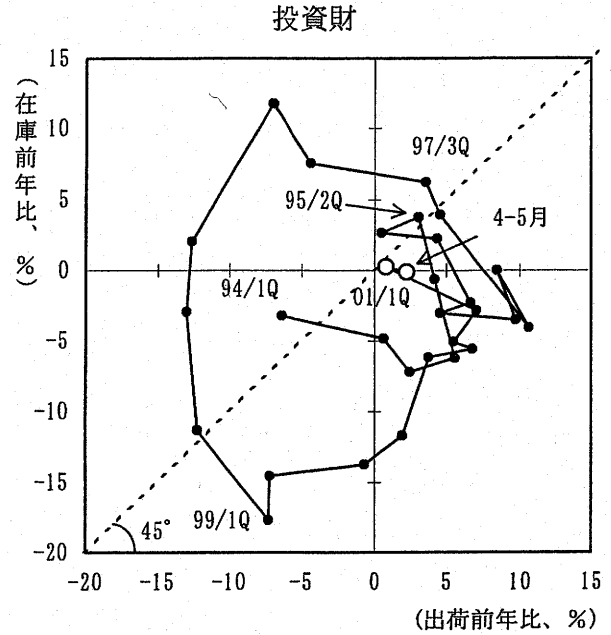
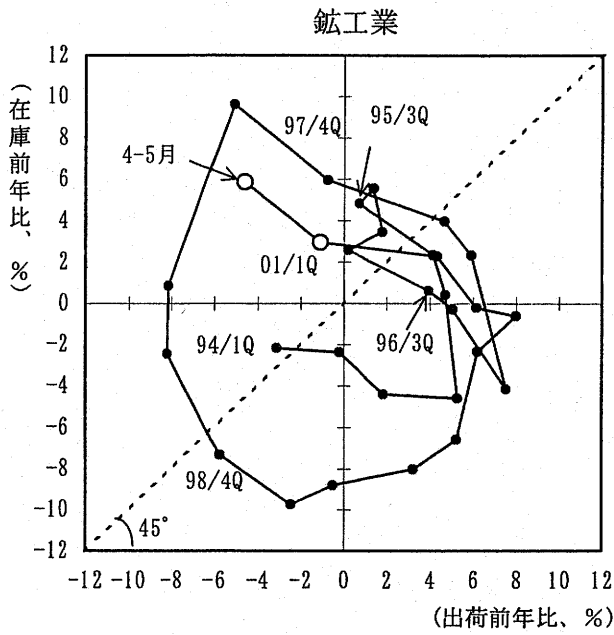
(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 2001/3Qは、2001/8~9月を7月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環

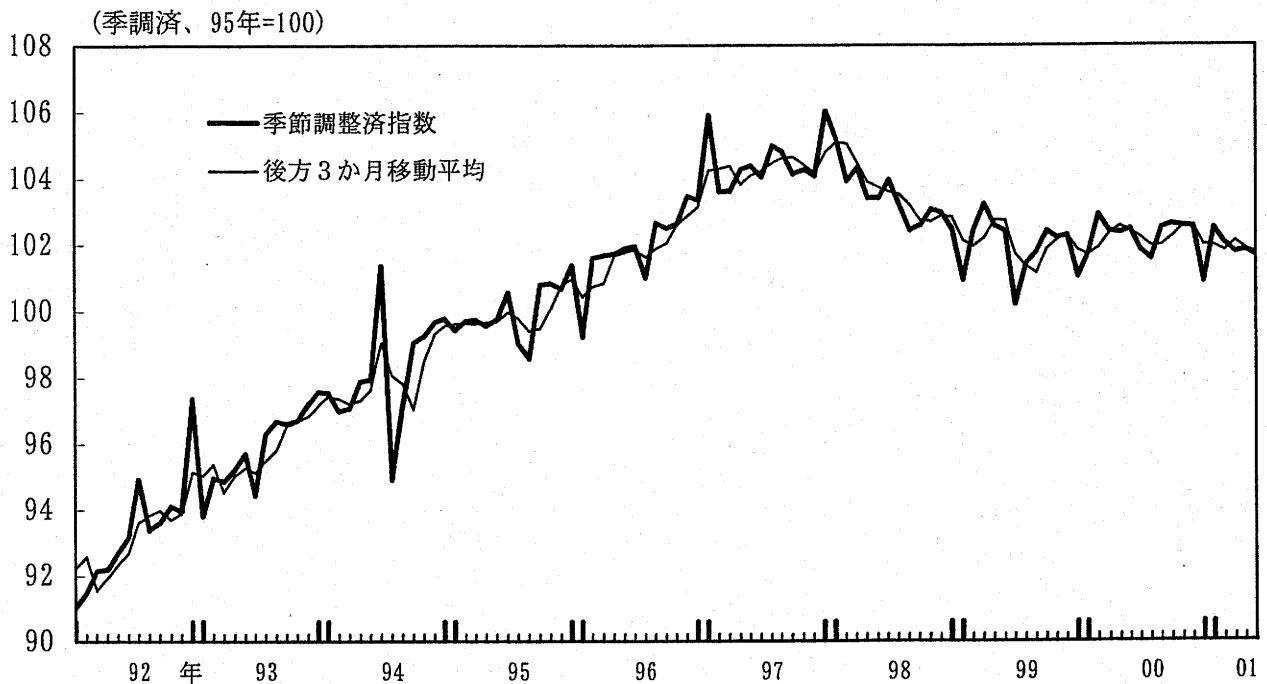


- 出荷
- a 回復局面
 - b 在庫積み増し局面
 - c 在庫積み上がり局面
 - d 在庫調整局面

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

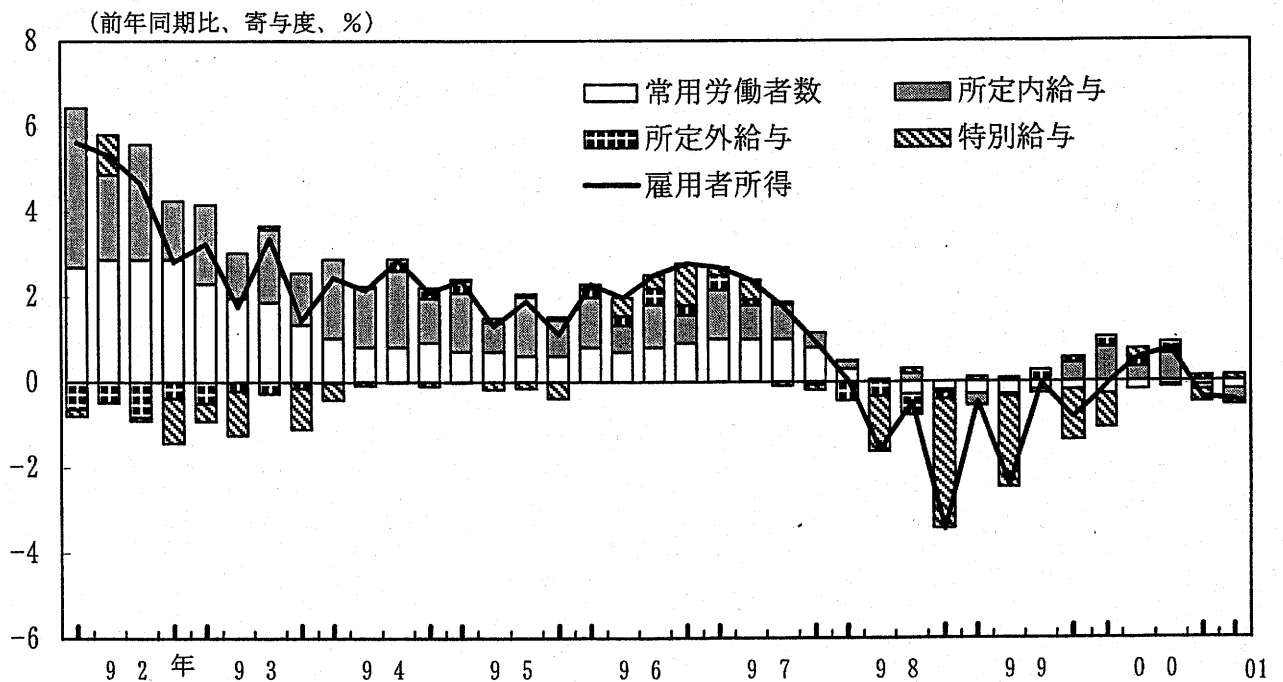
雇用者所得

(1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数 (現金給与総額) × 常用雇用指数 / 100とし、日本銀行が算出。
2. X-12-ARIMA (βバージョン)による季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
3. 事業所規模5人以上。2001/5月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

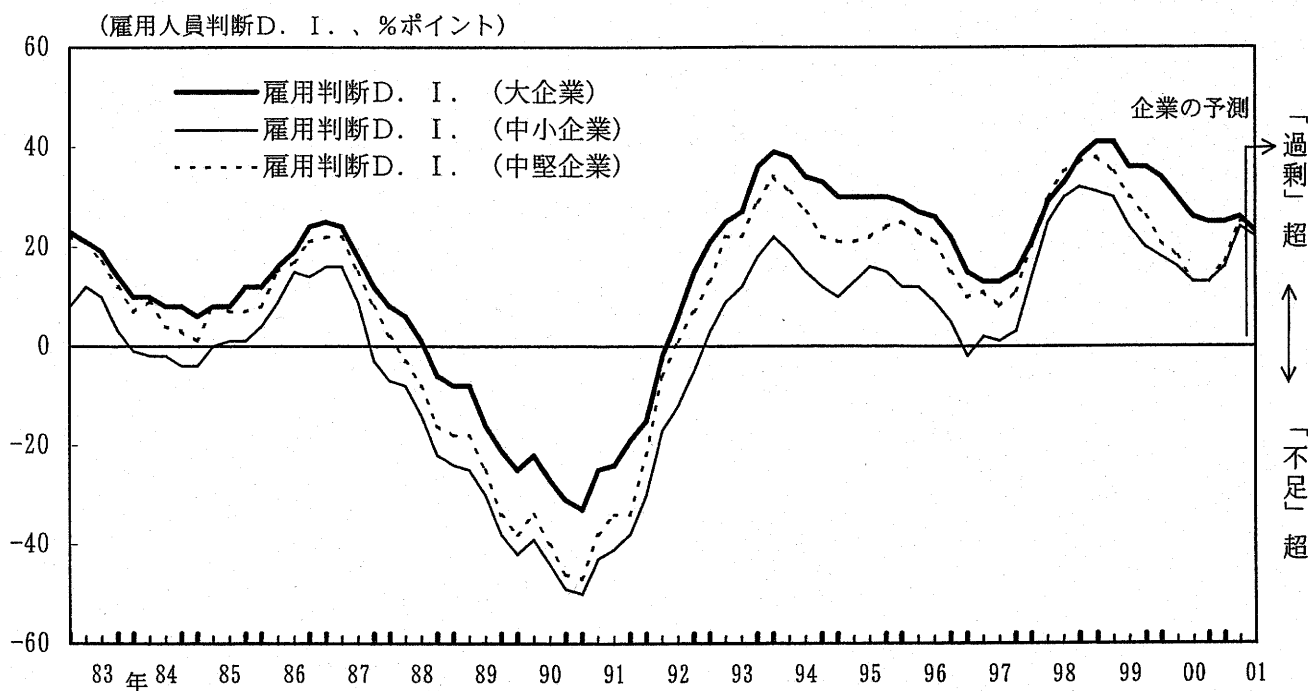


- (注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

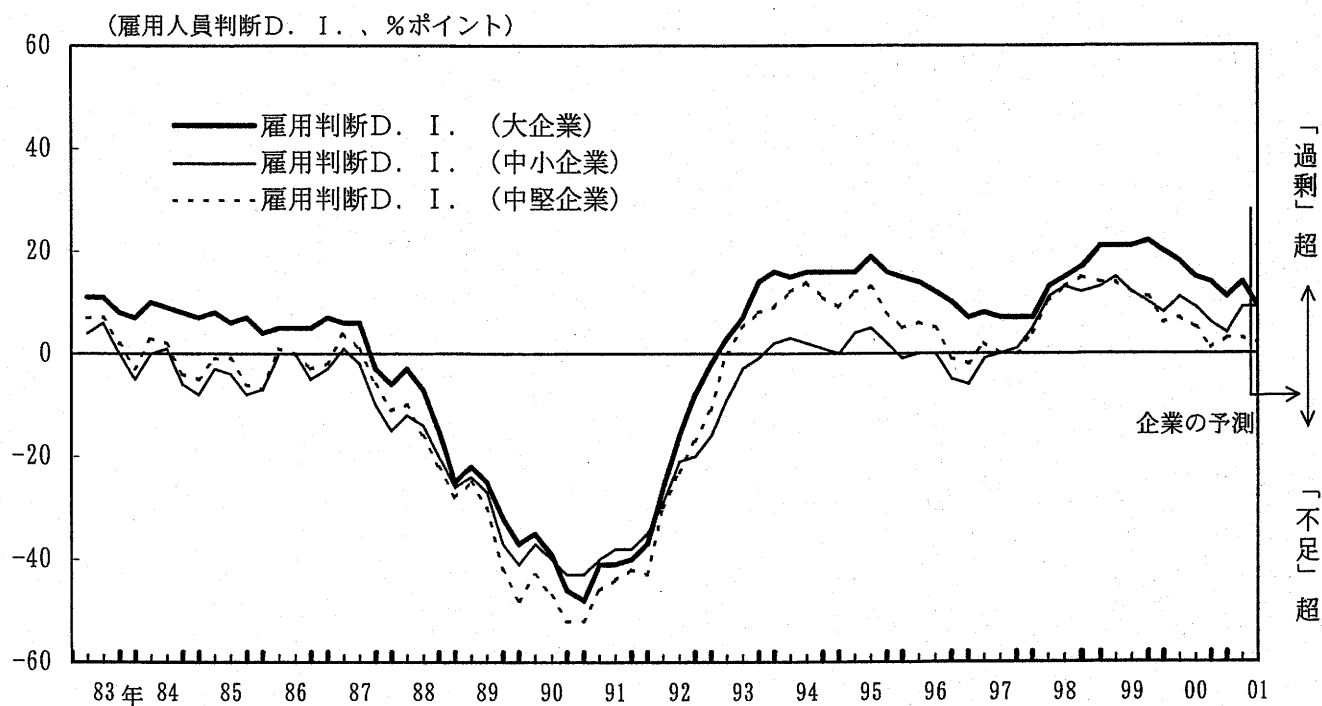
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

雇用の過不足

(1) 製造業



(2) 非製造業

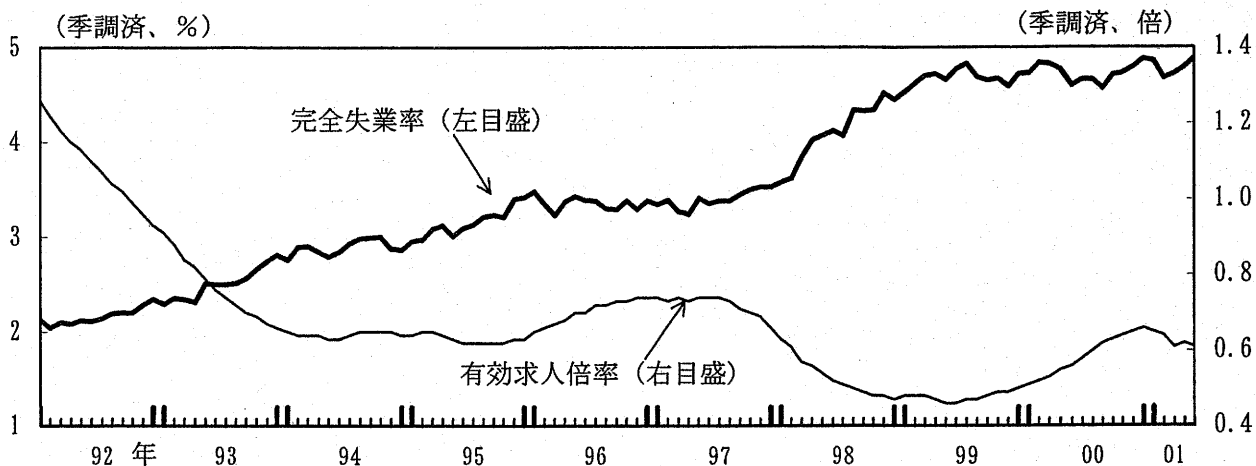


(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

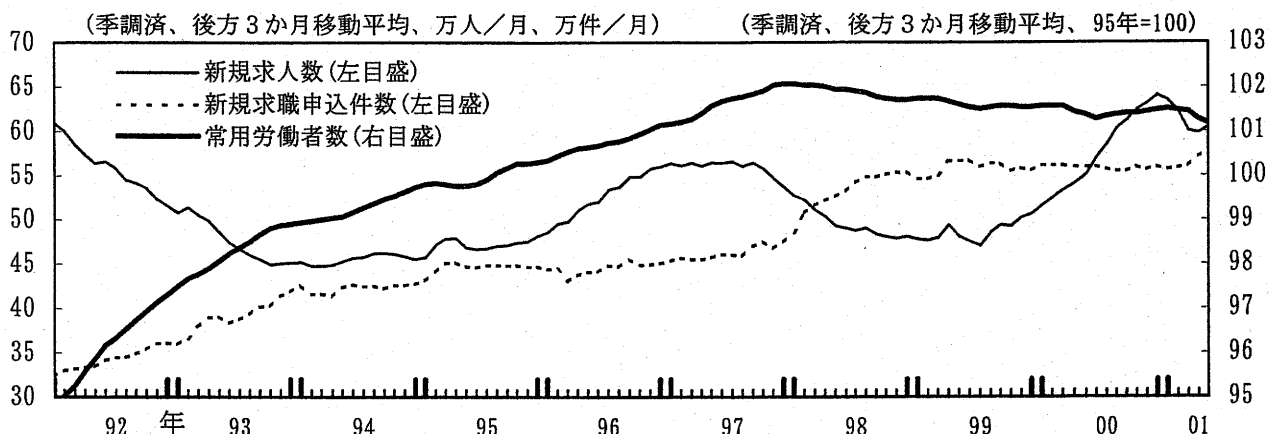
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

労働需給

(1) 完全失業率と有効求人倍率

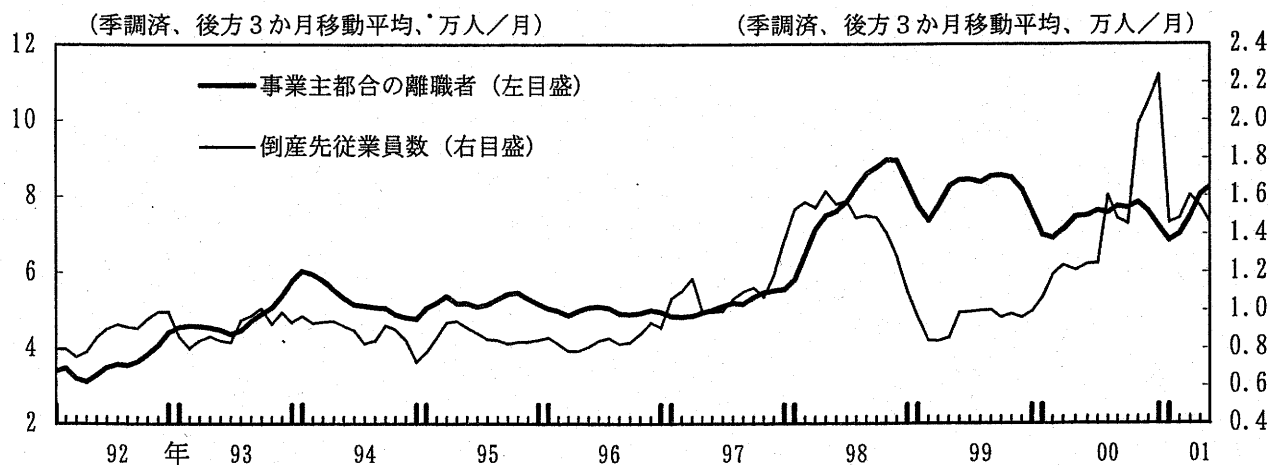


(2) 新規求人数・求職申込件数と常用労働者数



(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、2001/5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

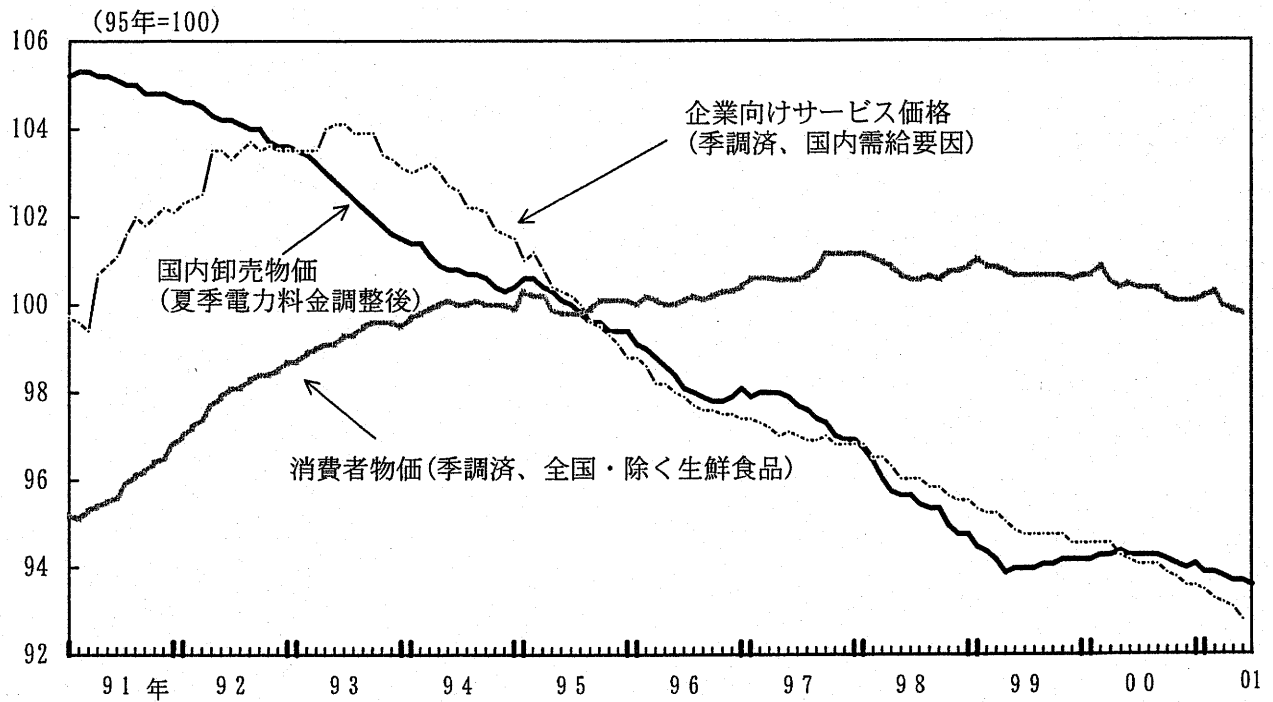


(注) 1. ともにX-11による季節調整値。
 2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

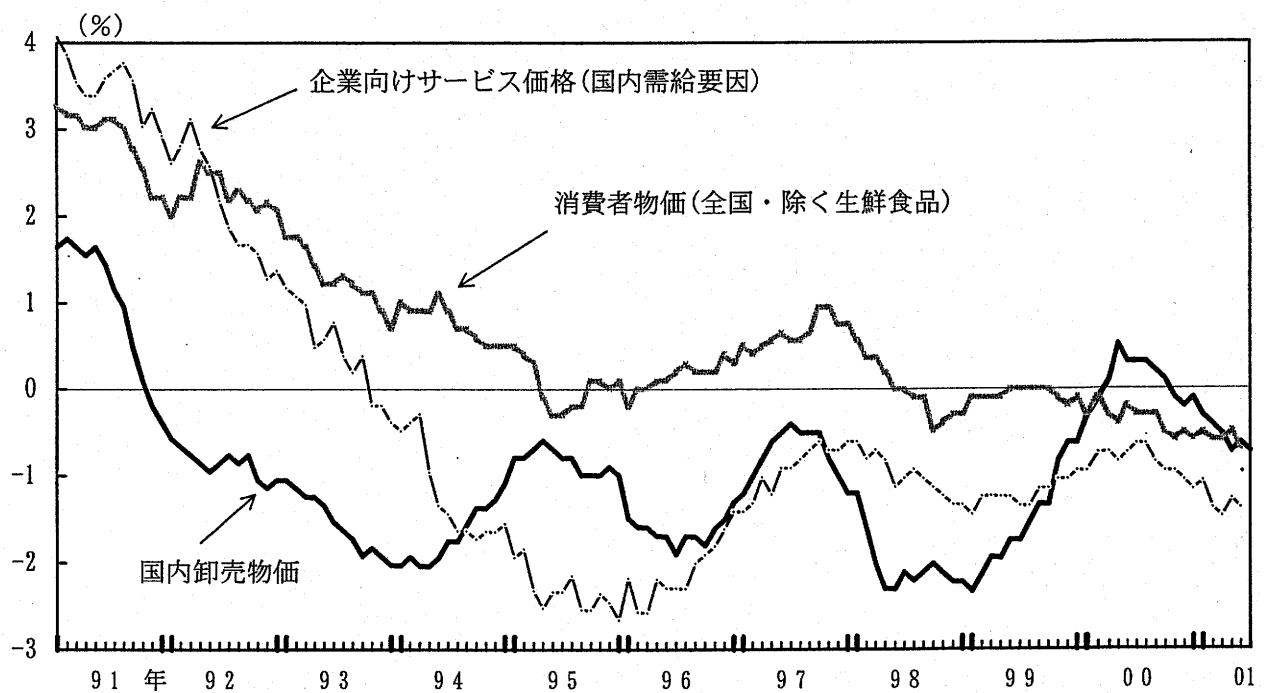
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、
 総務省「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

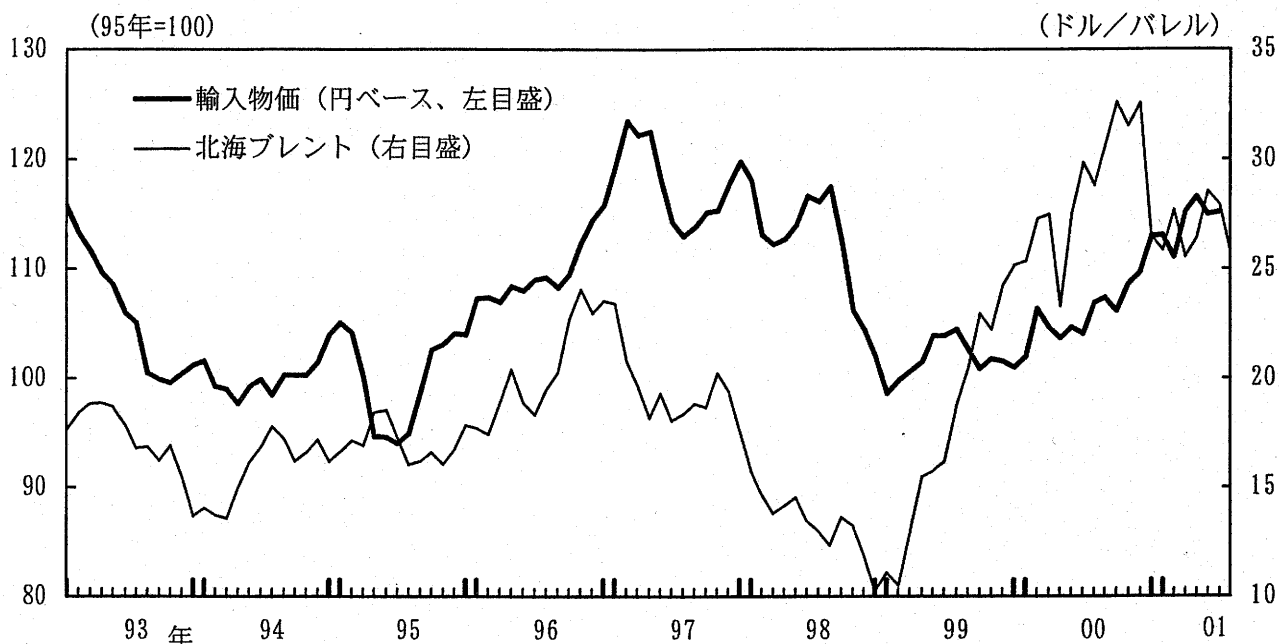


- (注) 1. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。季節調整値はいずれも総務省公表ベース。
2. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
3. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、後掲図表の注を参照。

(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」

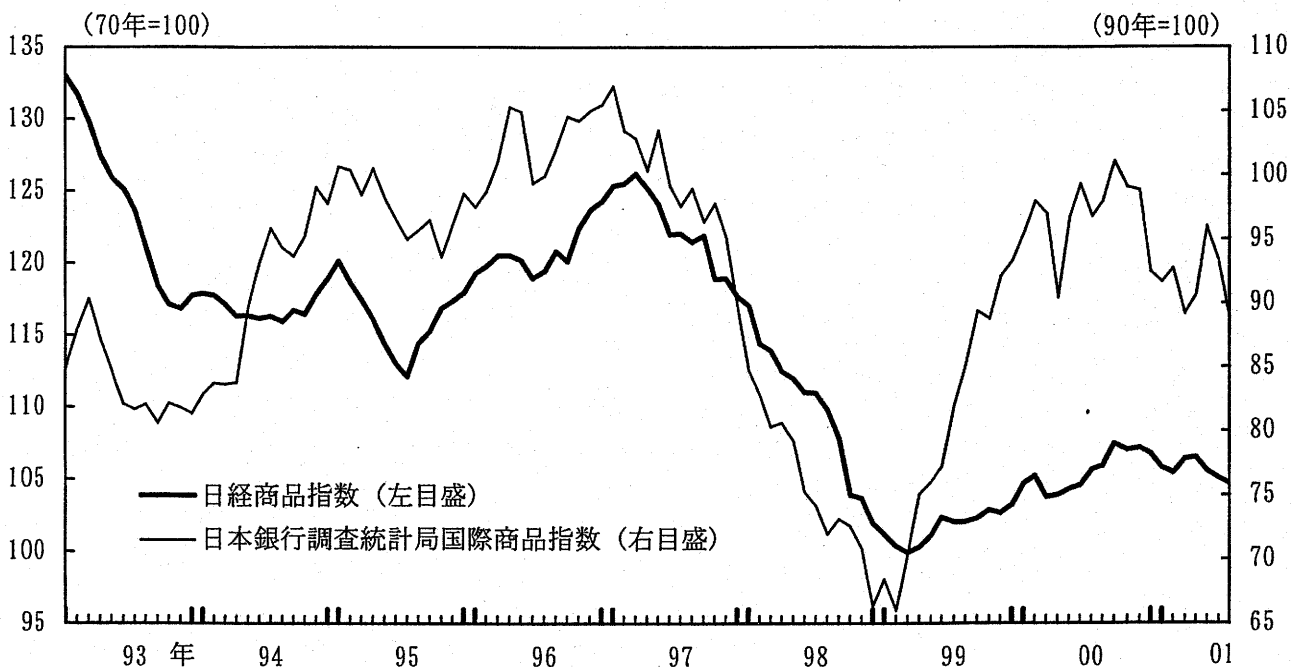
輸入物価と商品市況

(1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



(注) 北海ブレントの直近7月のデータは、6日までの平均値。

(2) 商品市況

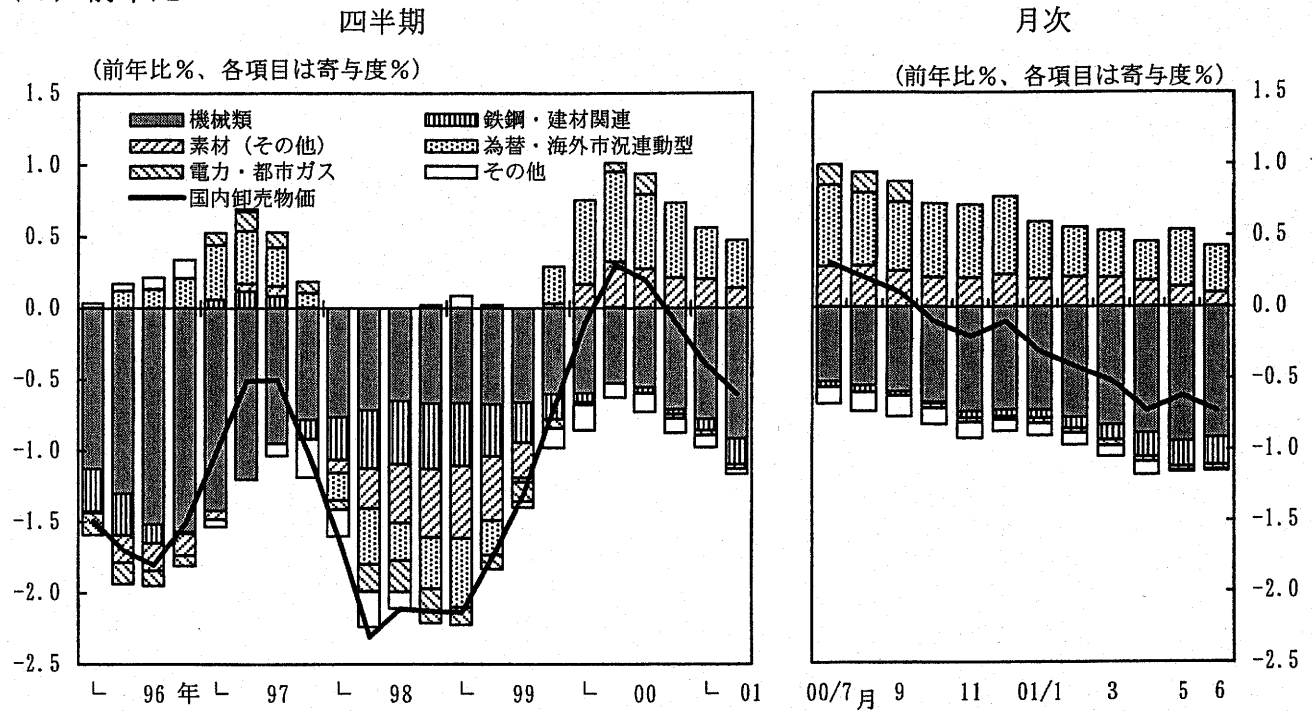


(注) 直近7月のデータは、日本銀行調査統計局国際商品指数は6日までの平均値、日経商品指数は6日のデータ。

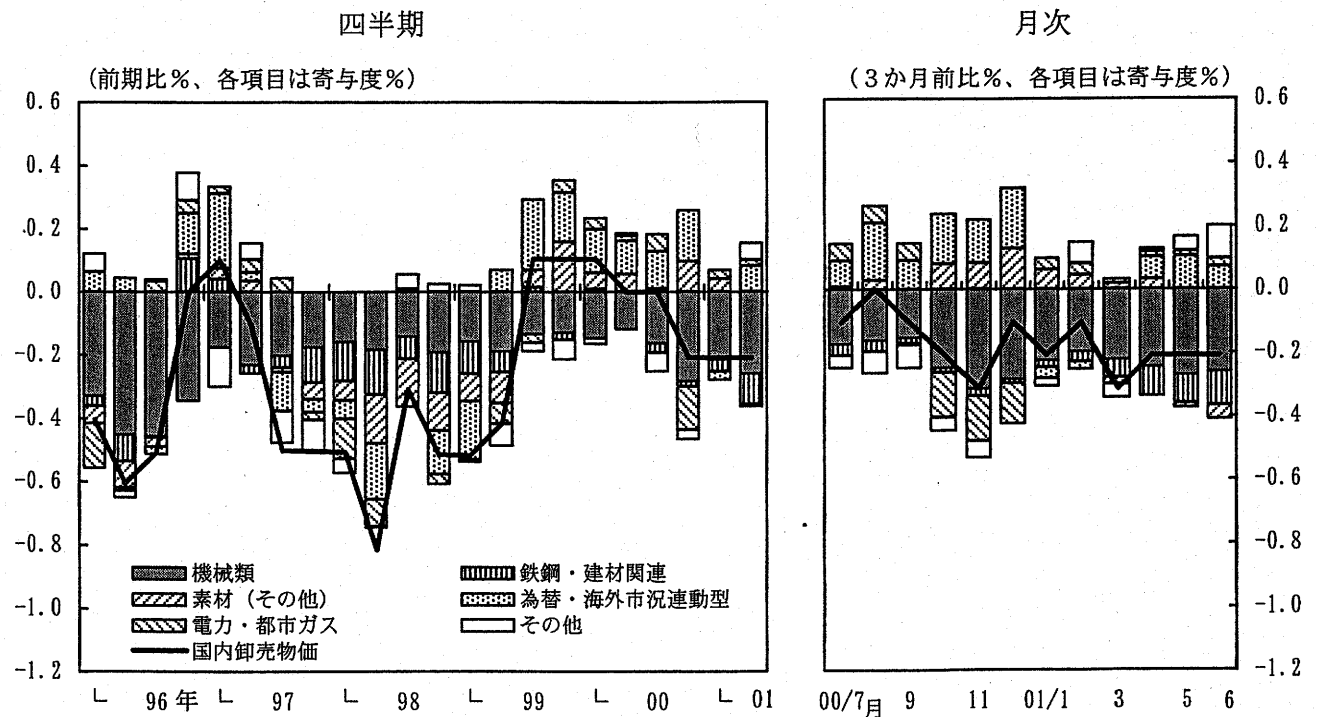
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」、
日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

国内卸売物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

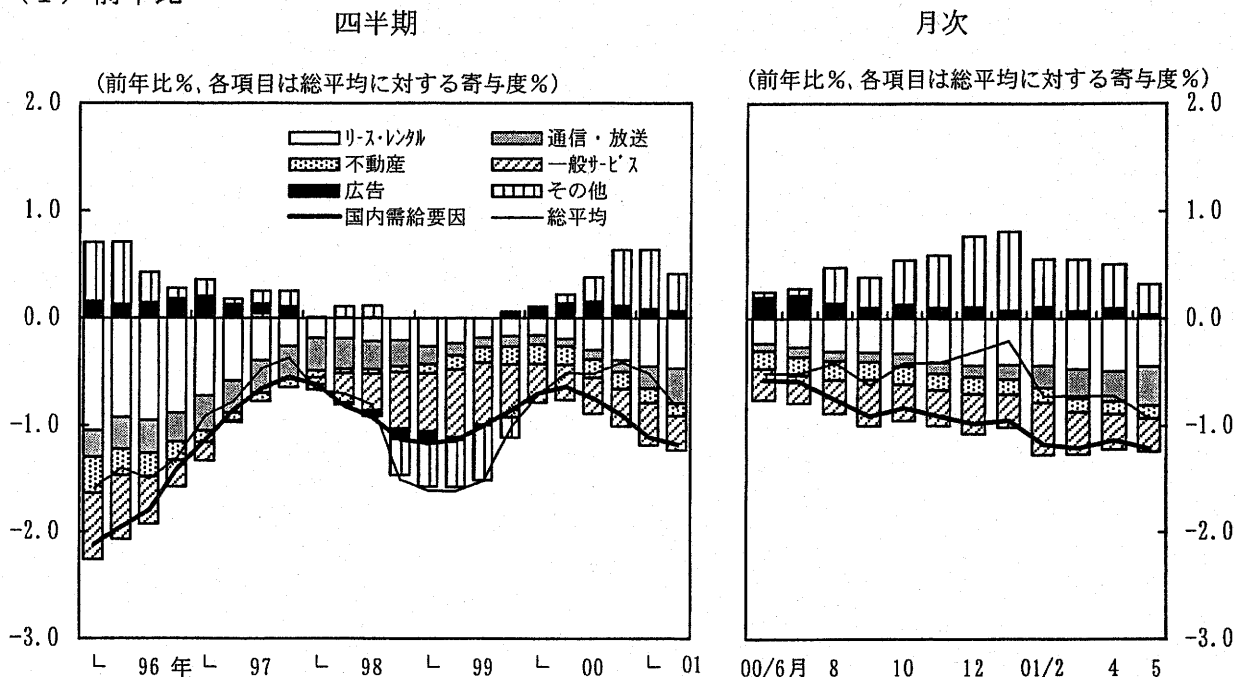


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. (2)の電力は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増しの影響(国内卸売物価に対する寄与度は0.2%程度)を除くベース。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについて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

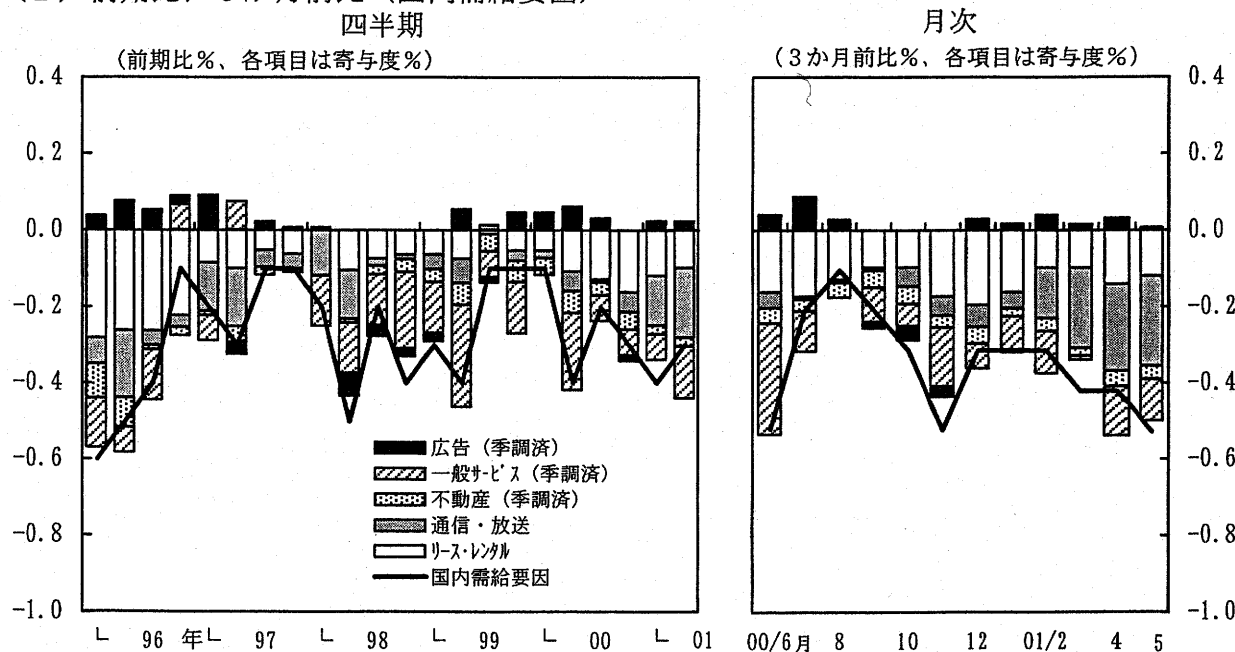
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)

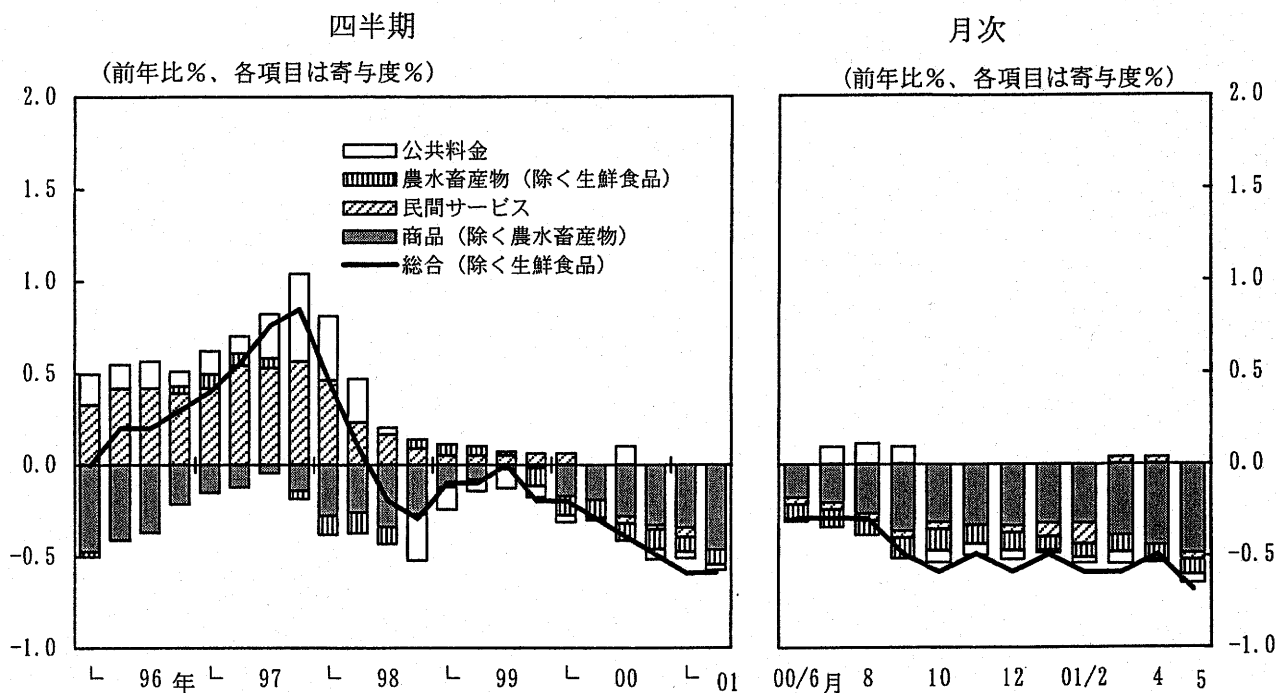


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたもの。
2. 一般サービスは、国内需給要因から、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保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

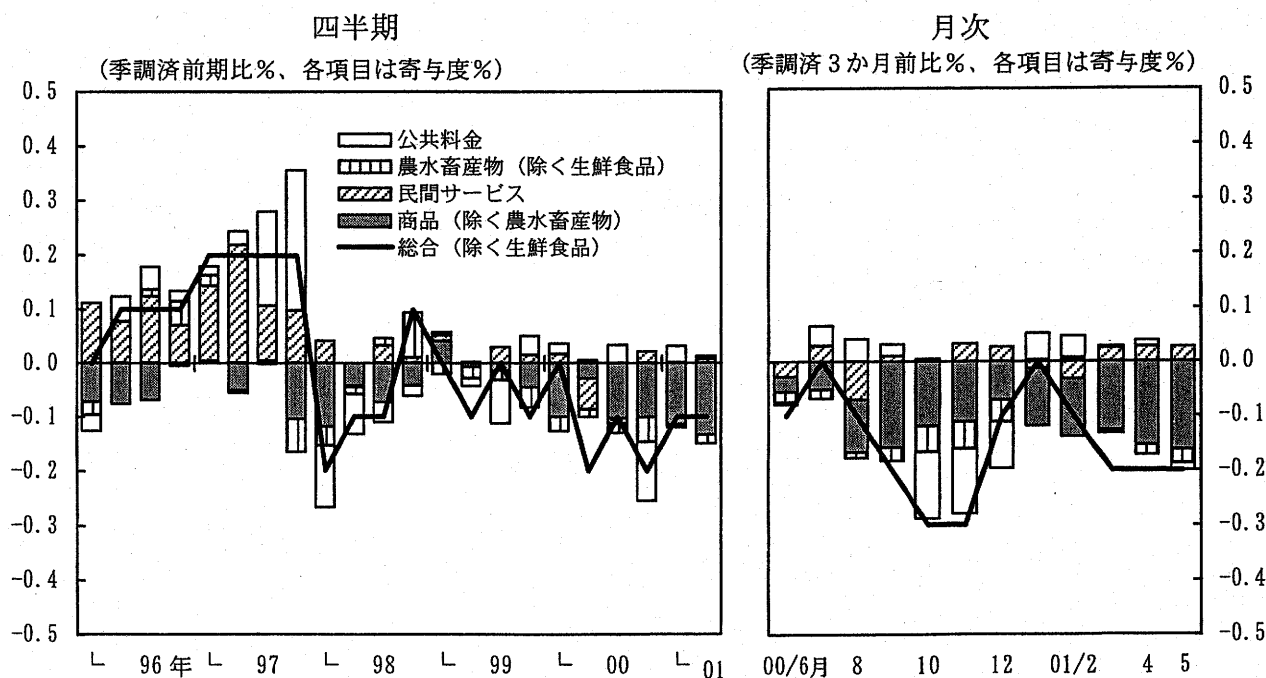
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比

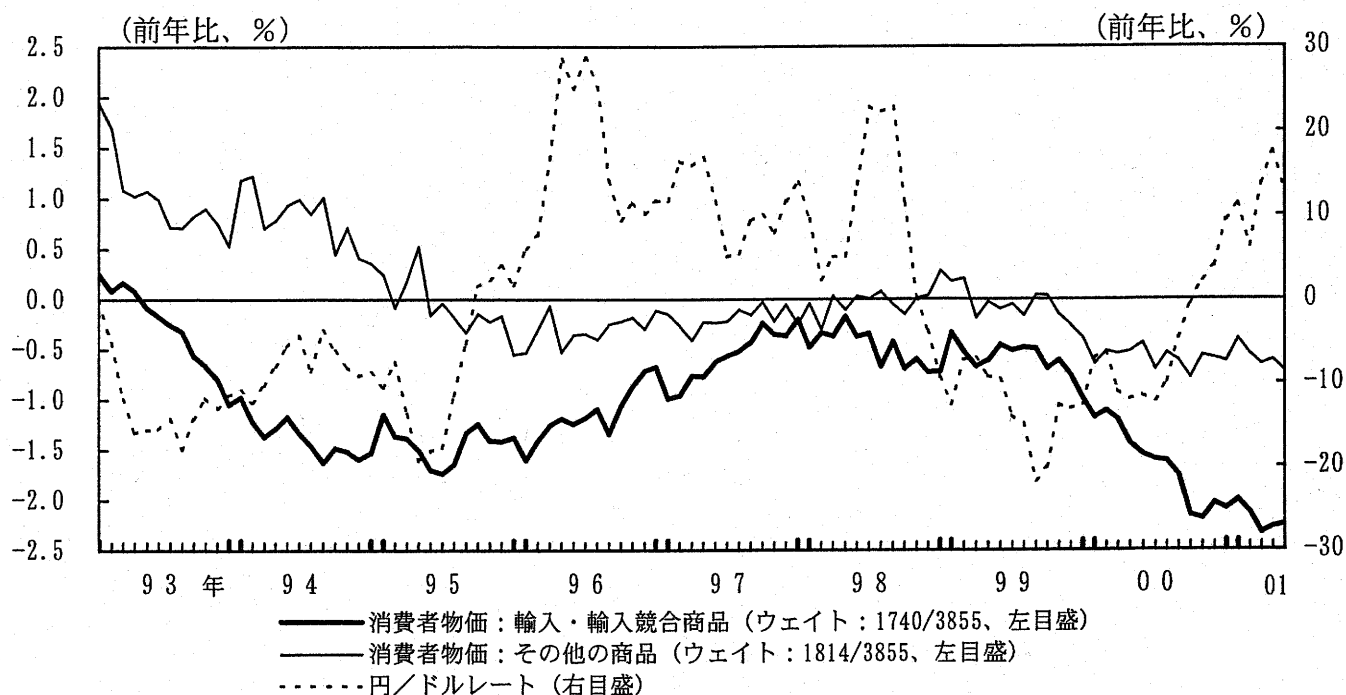


- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整値。同計数は毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
 3. 2001年2Qのデータは、2001/4~5月平均の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

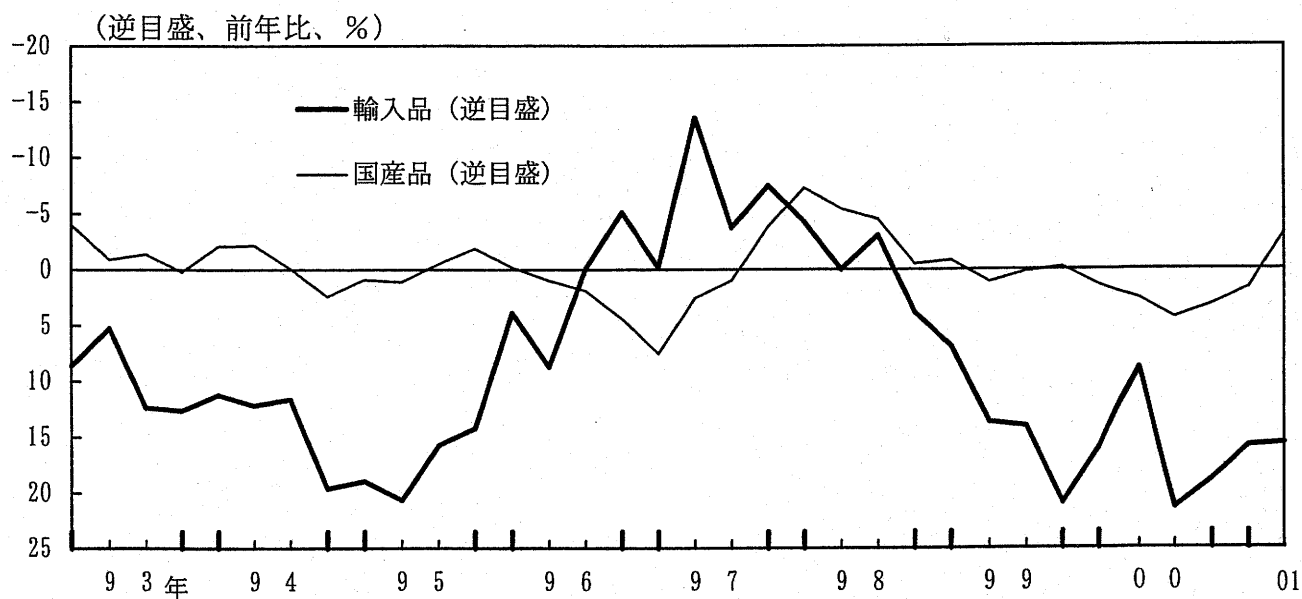
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

(2) 輸入品と国産品の消費財供給数量

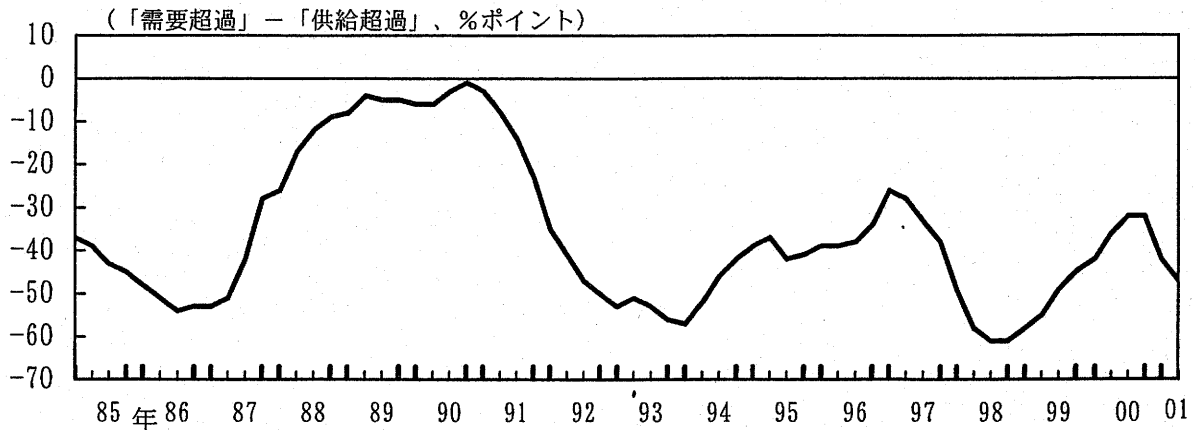


(注) 輸入品と国産品の消費財供給数量については図表13-4を参照。

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

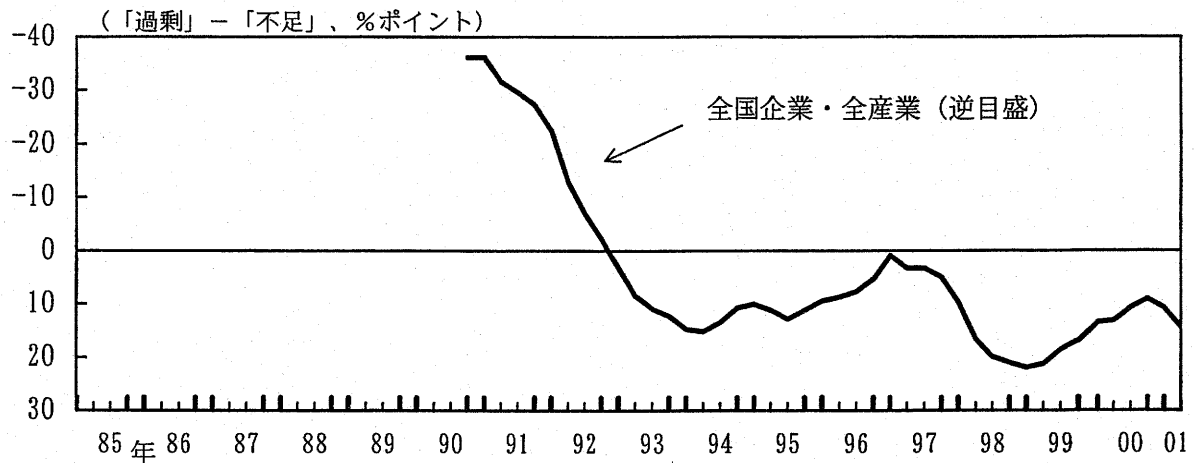
物価を取り巻く環境

(1) 製商品・サービス需給判断D. I. (全国企業・製造業)



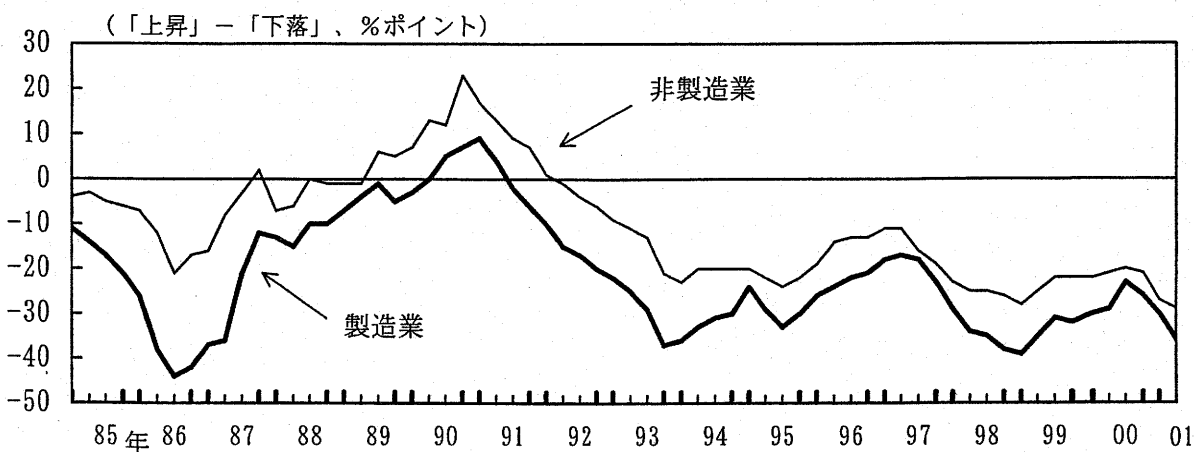
(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース(下の図表も同じ)。

(2) 国内経済の稼働水準(生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.の加重和)



(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.を資本・労働分配率(90~99年度平均)で加重和したもの。
2. 生産・営業用設備判断D. I.の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出。

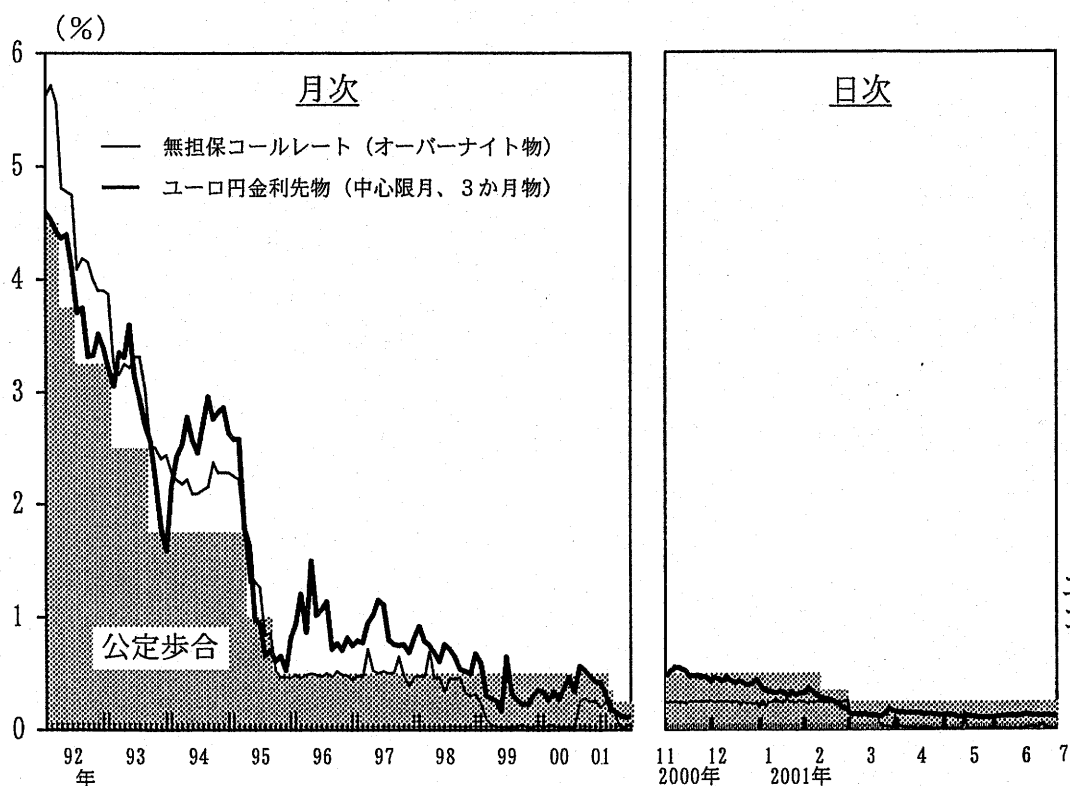
(3) 販売価格判断D. I. (全国企業)



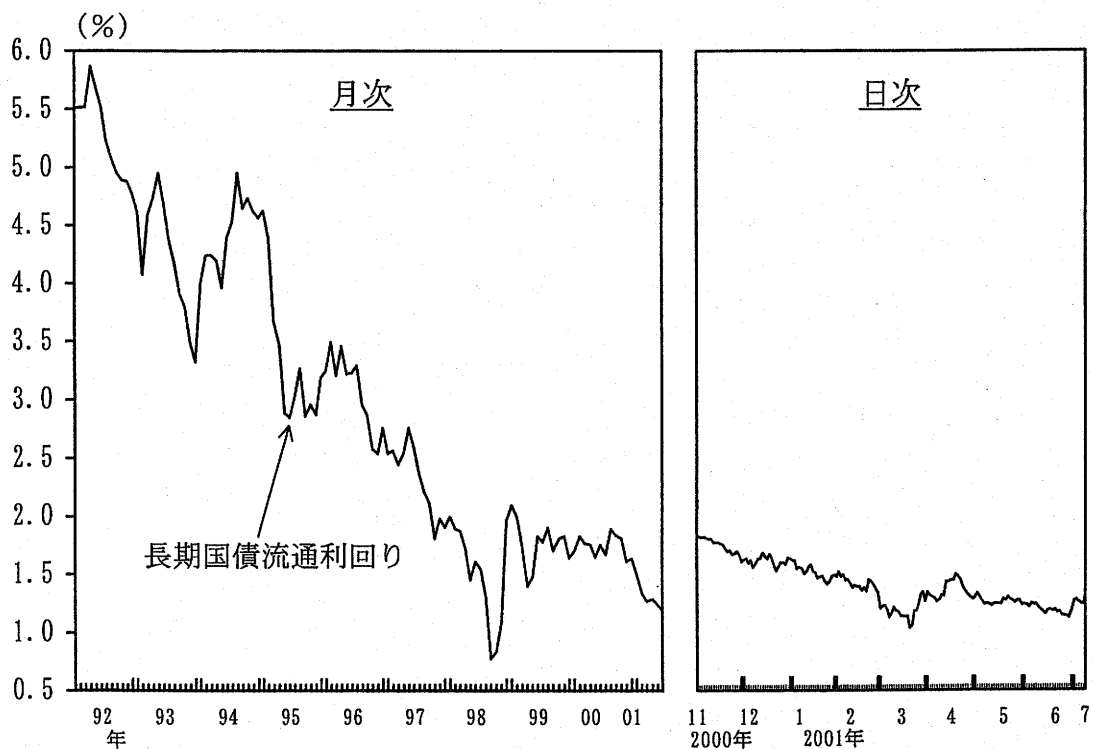
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

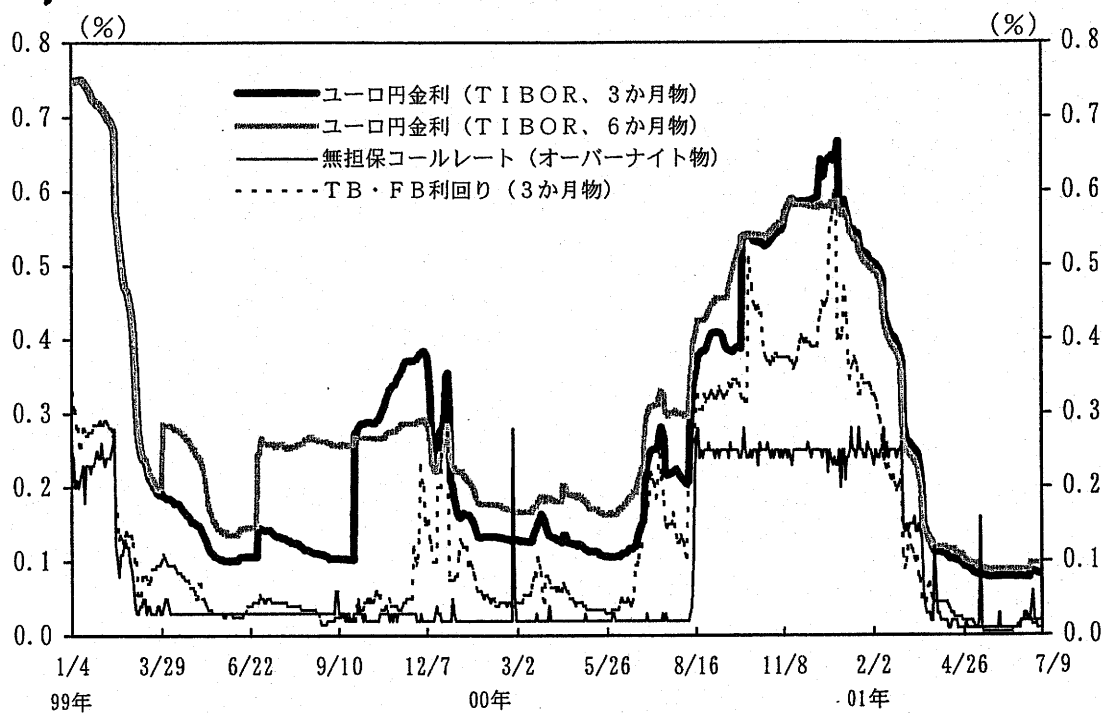


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

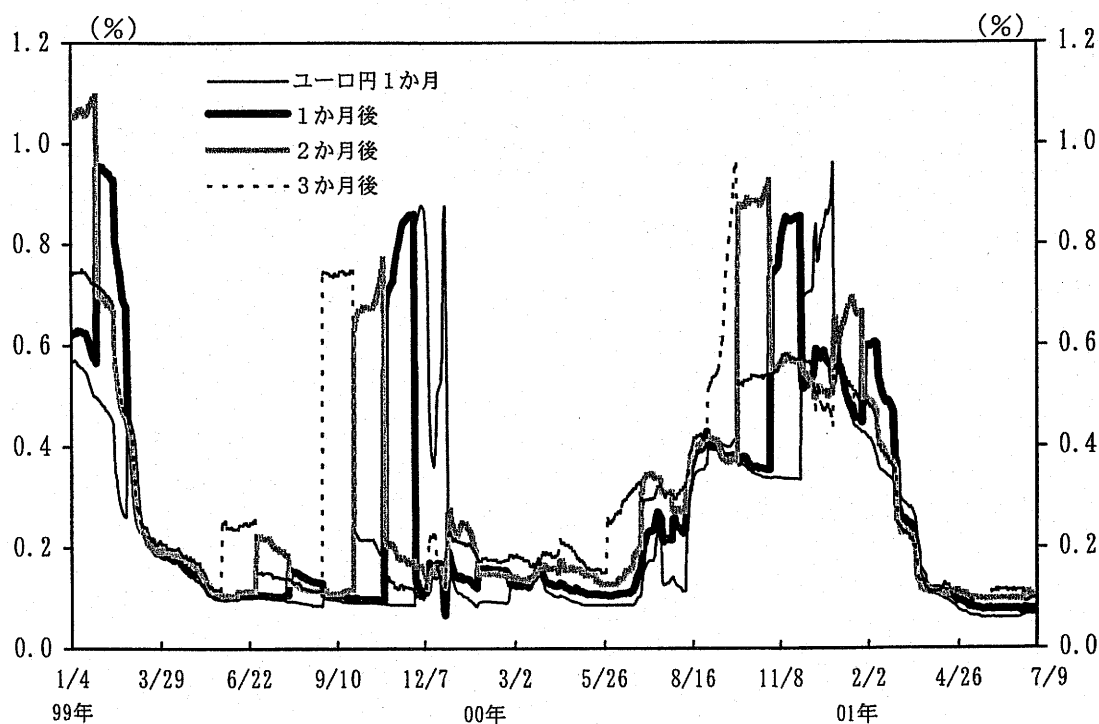
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



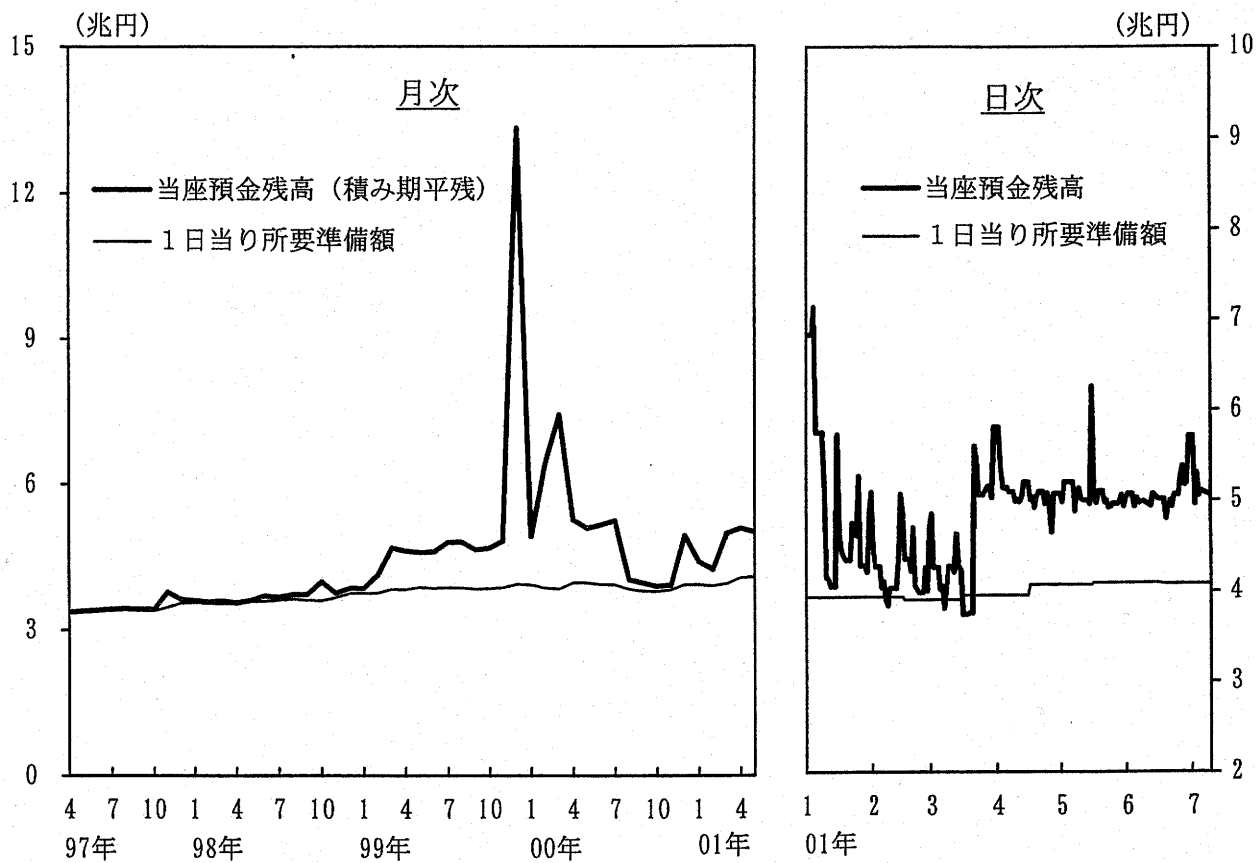
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



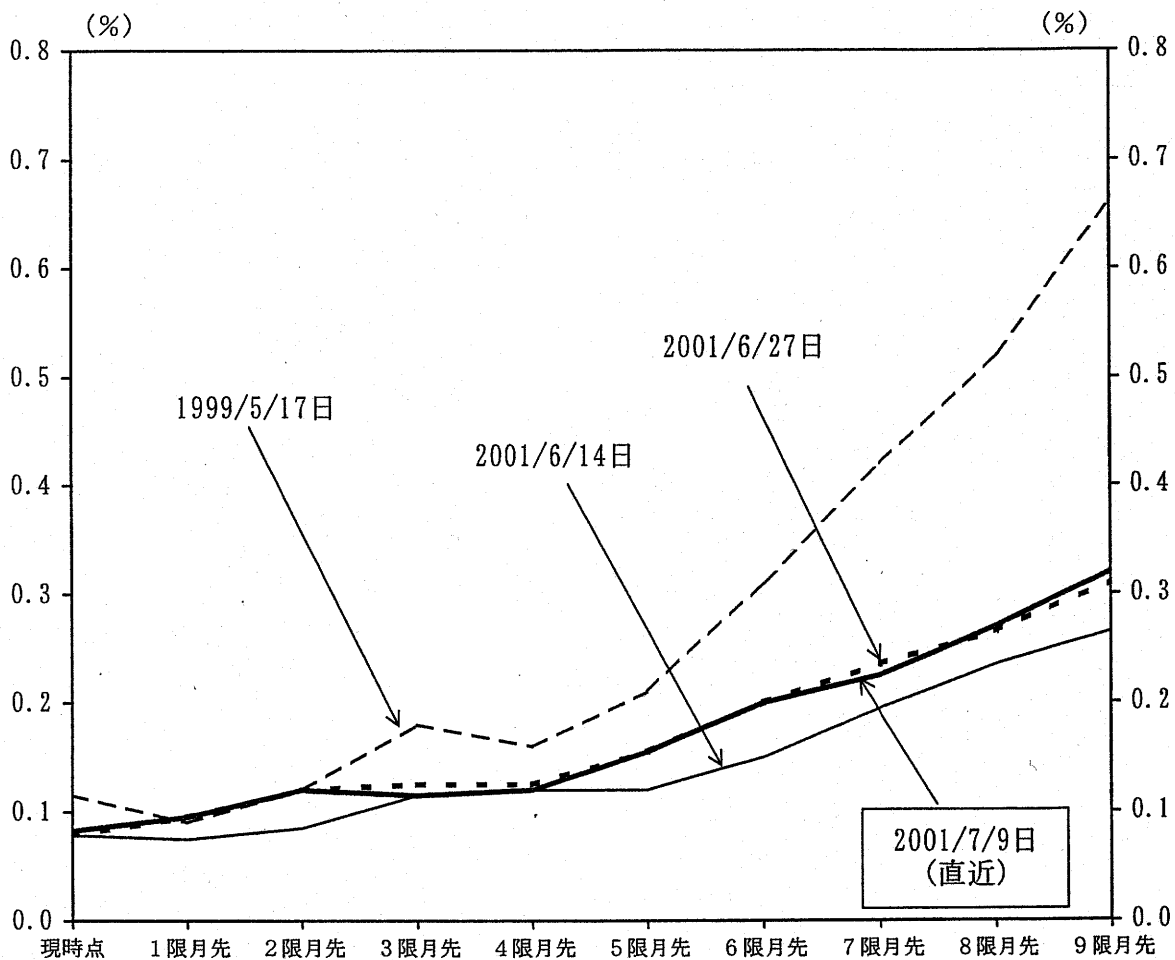
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

日銀当座預金残高

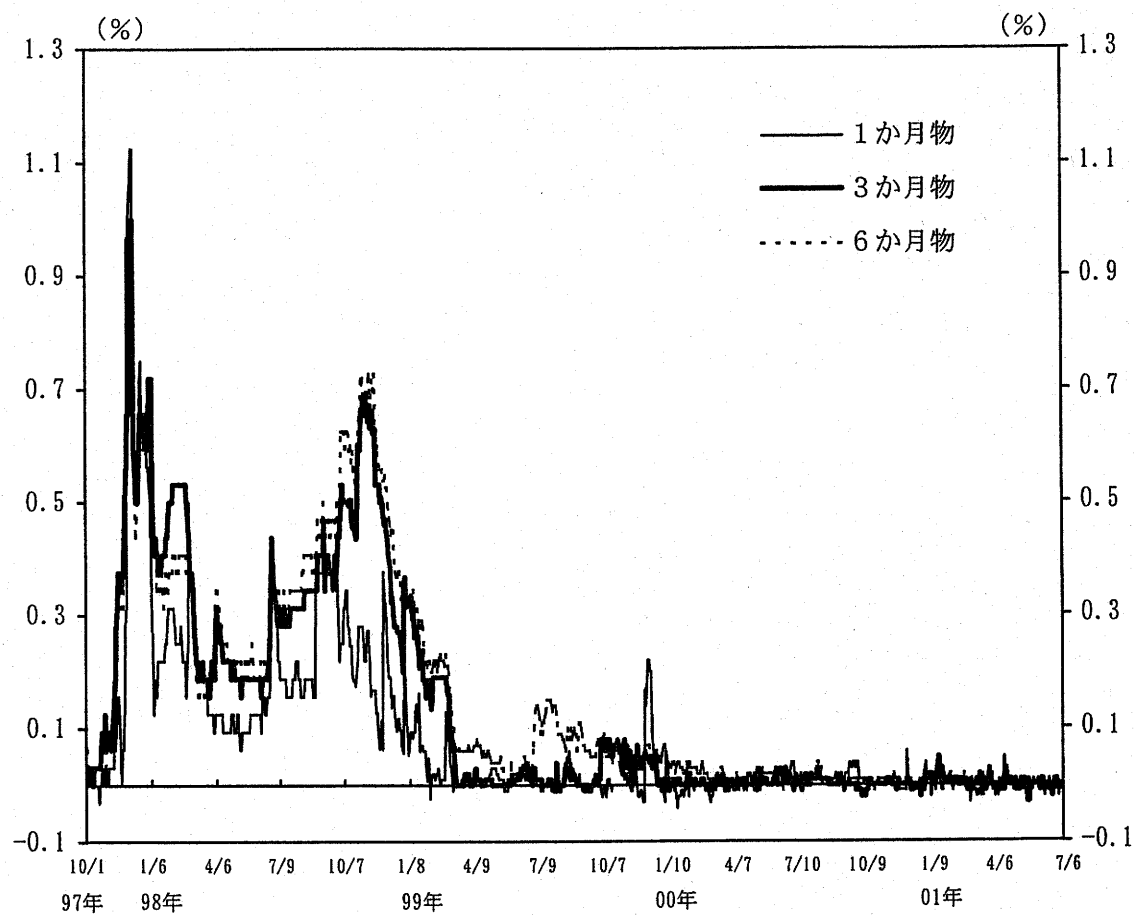


ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

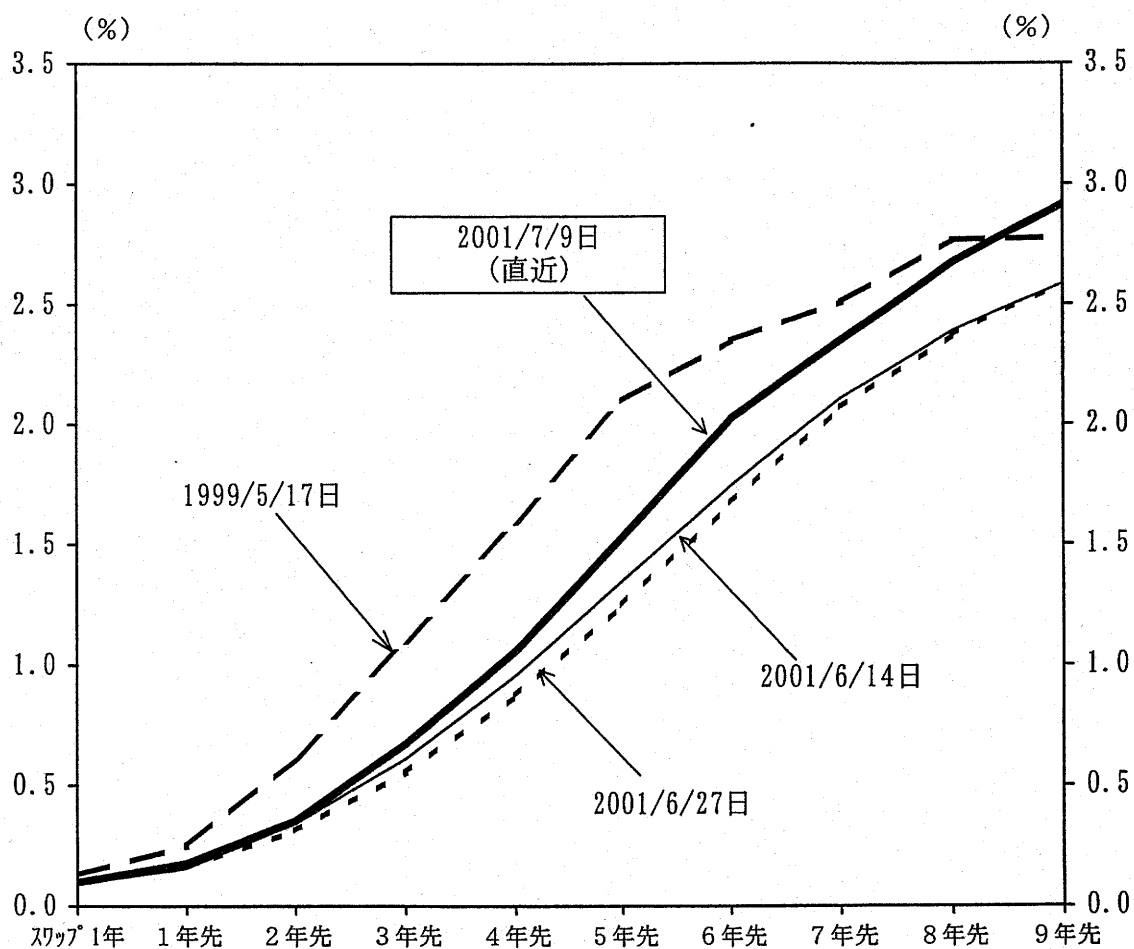
ジャパン・プレミアム



(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

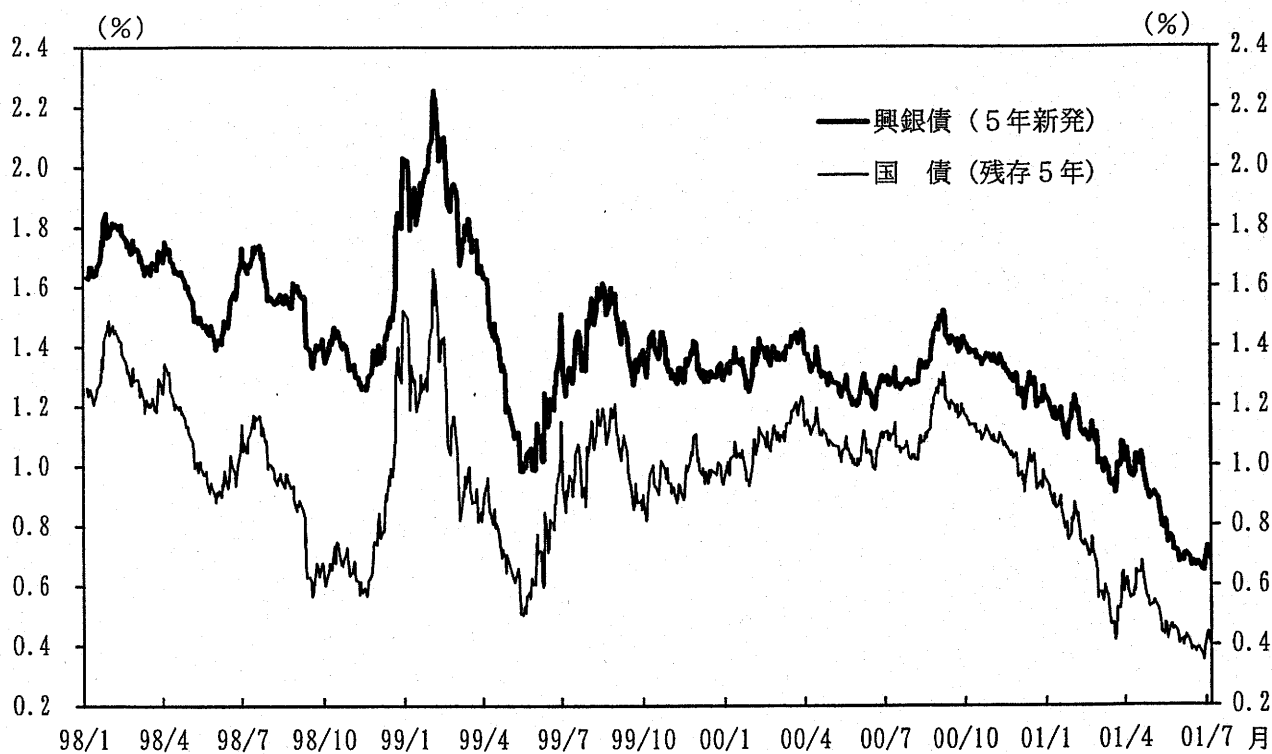


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

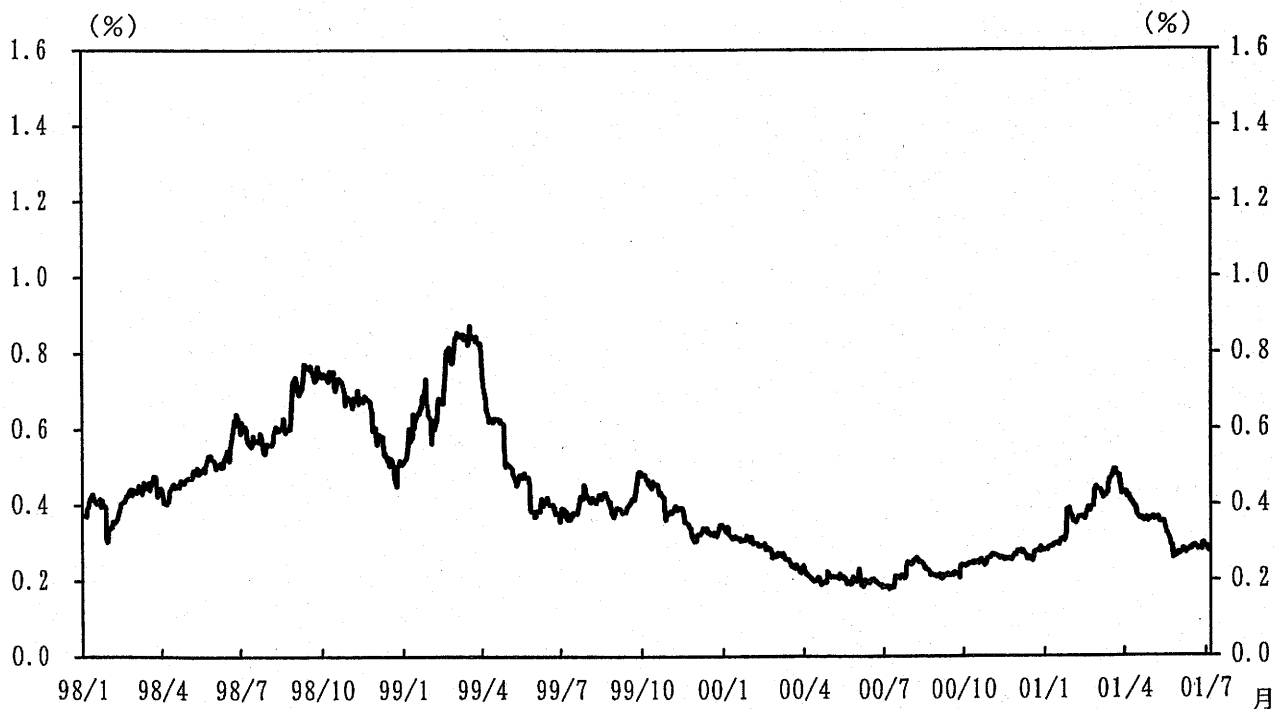
(資料) 共同通信社

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



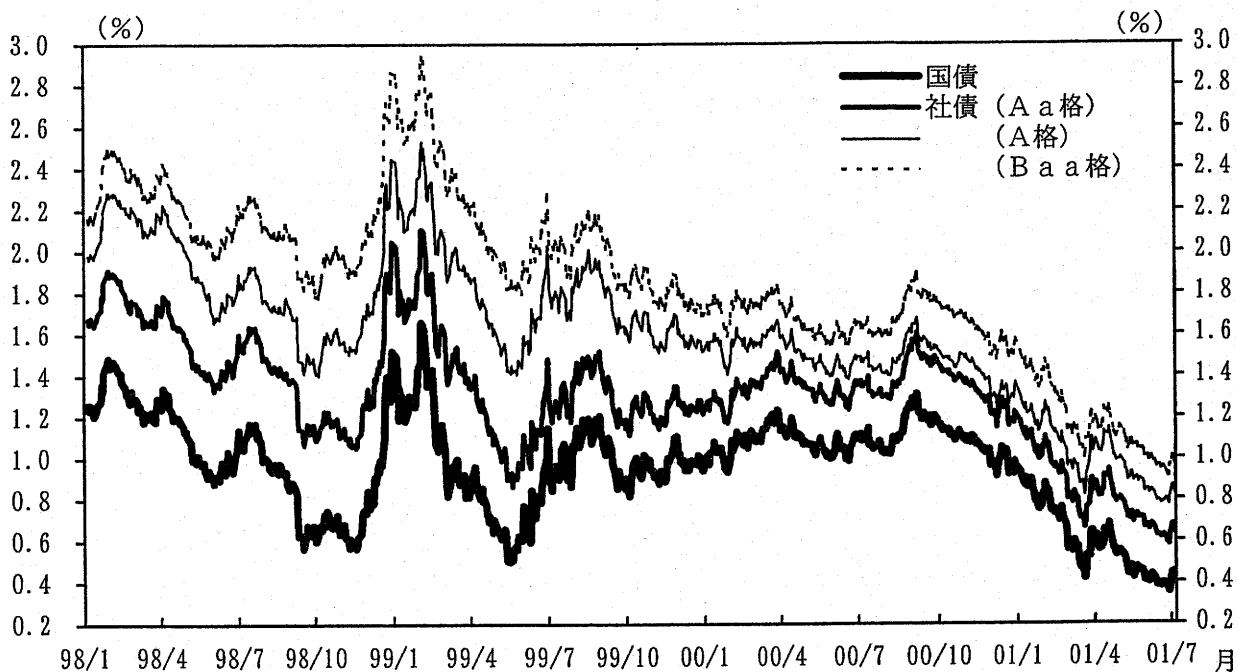
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



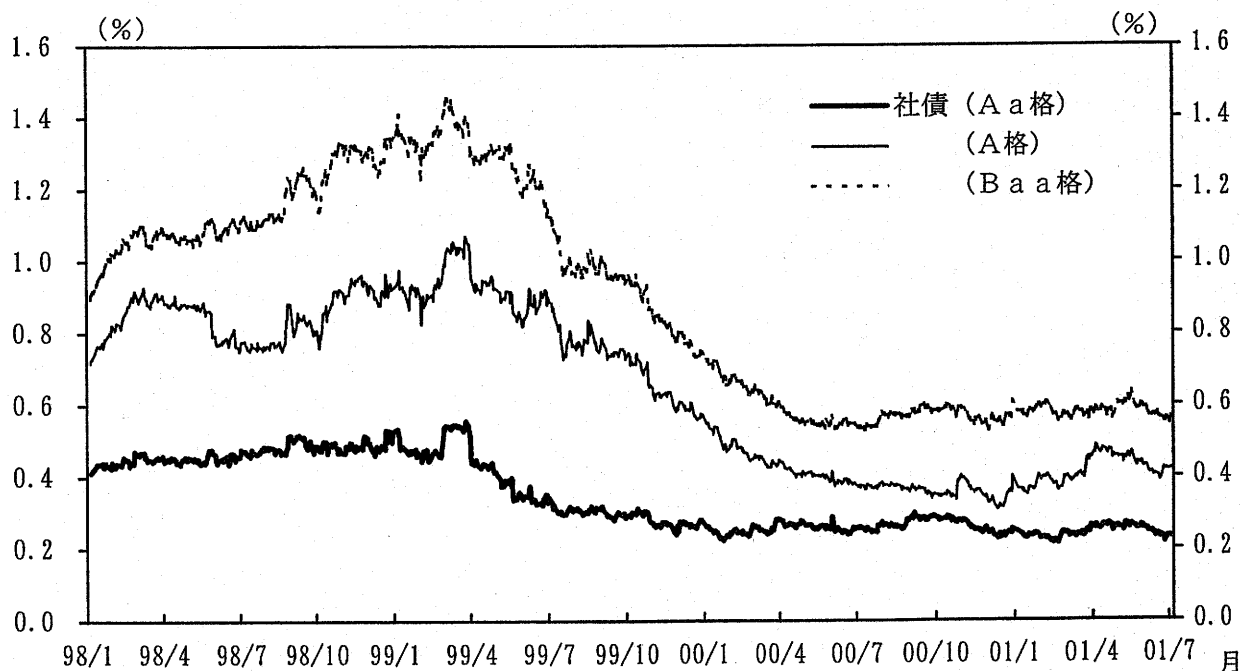
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

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)



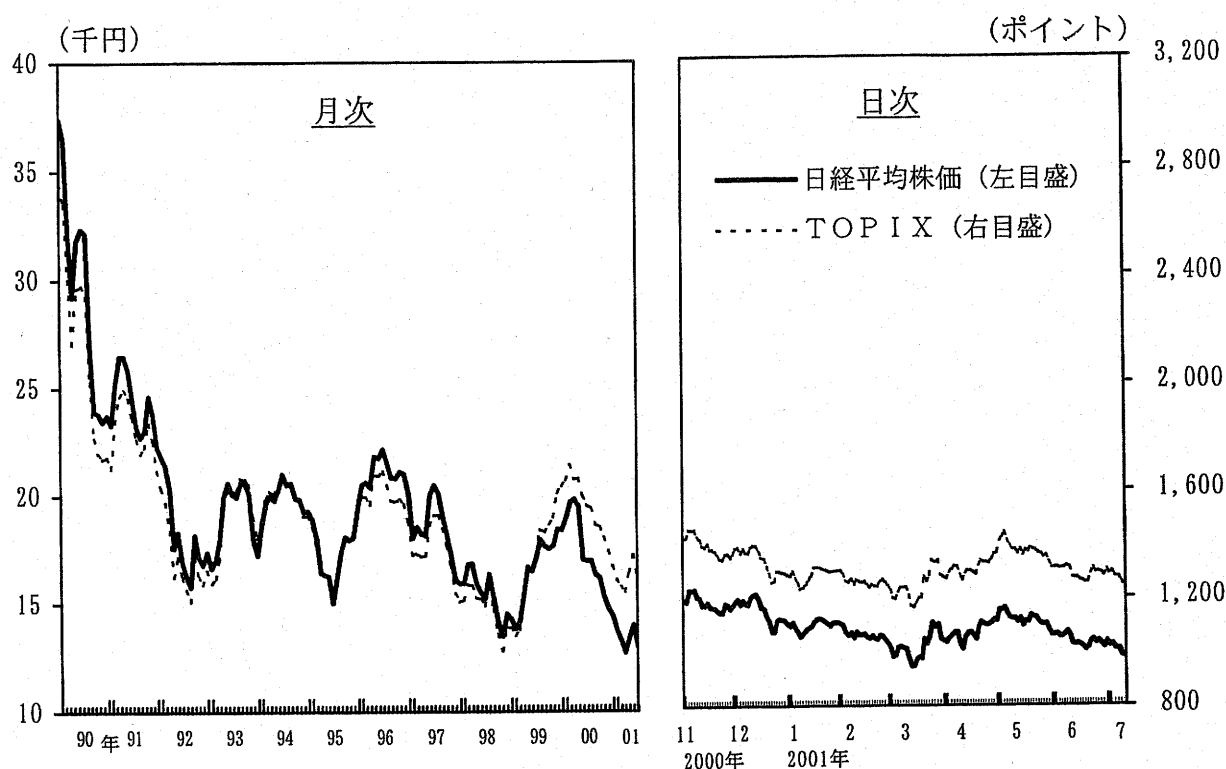
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

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。

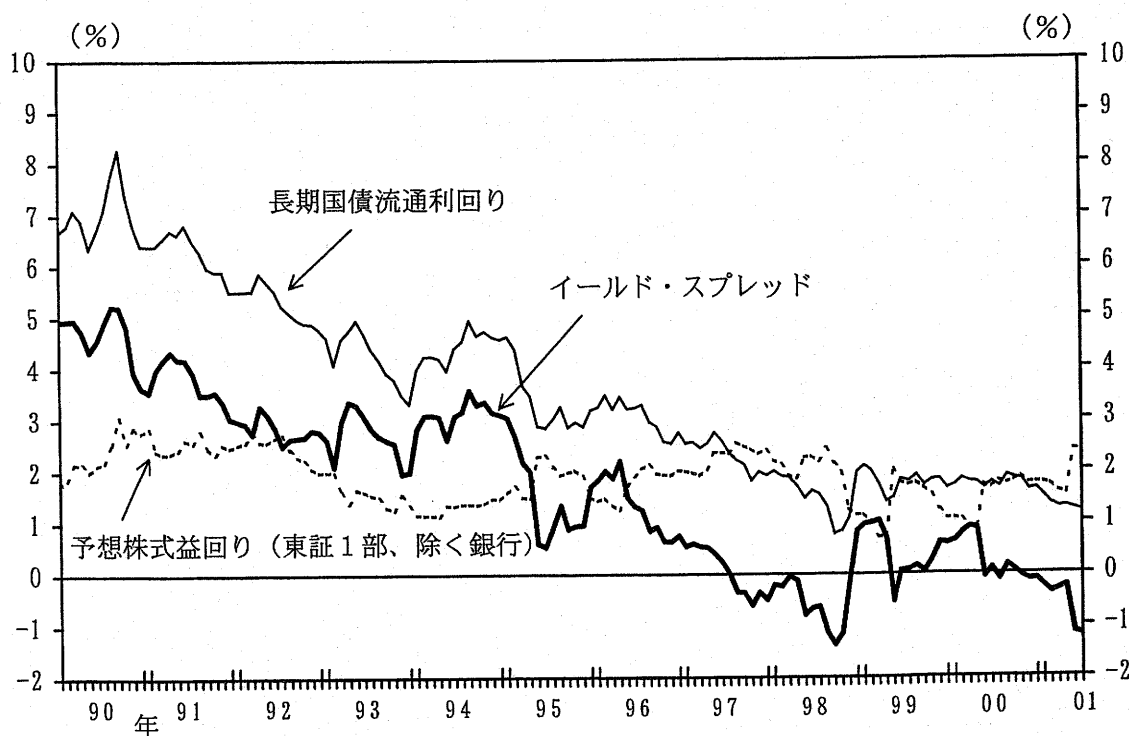
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



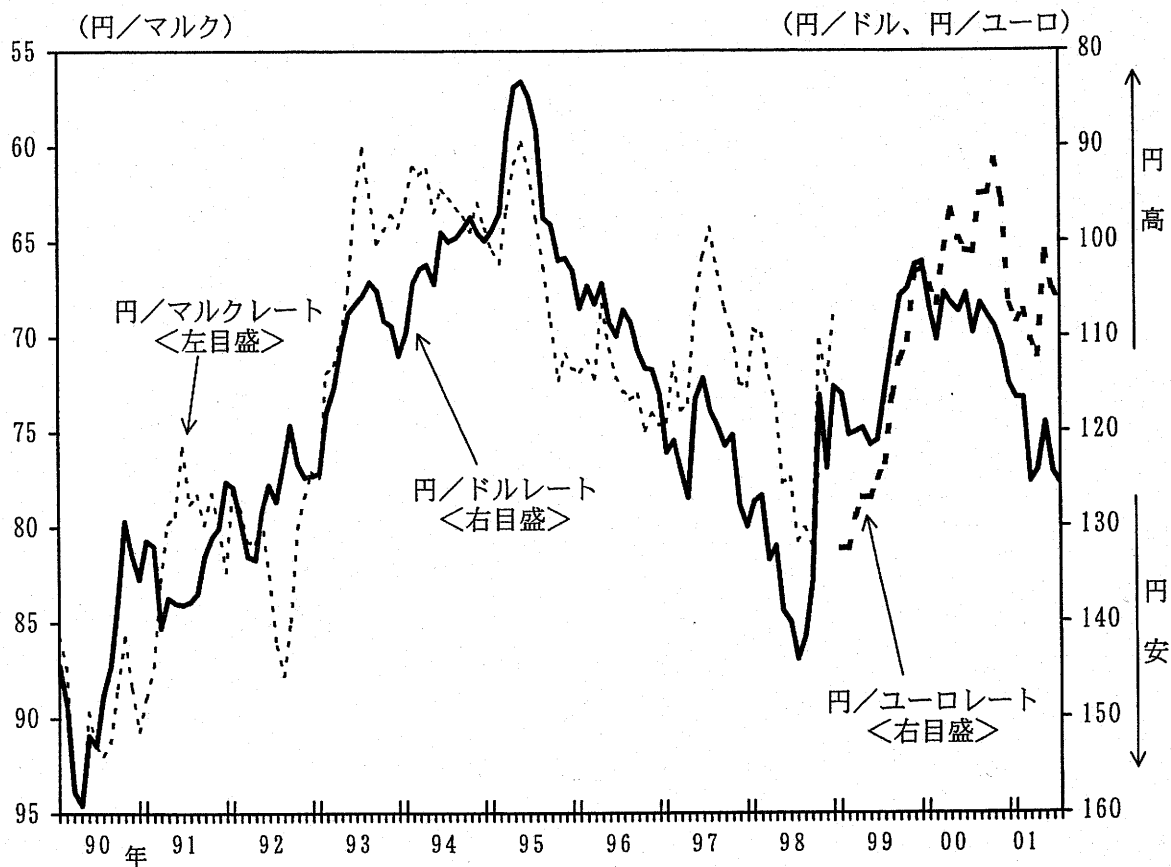
(2) イールド・スプレッド



- (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

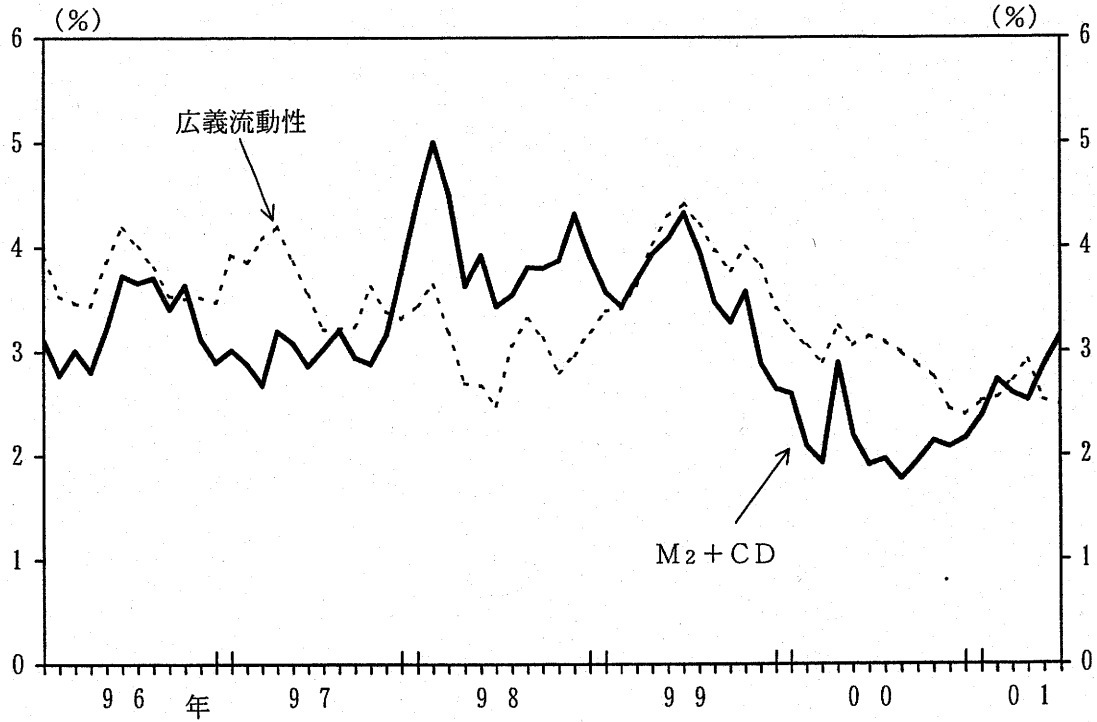


(注) 月末値。ただし、2001年7月は7月9日計数。

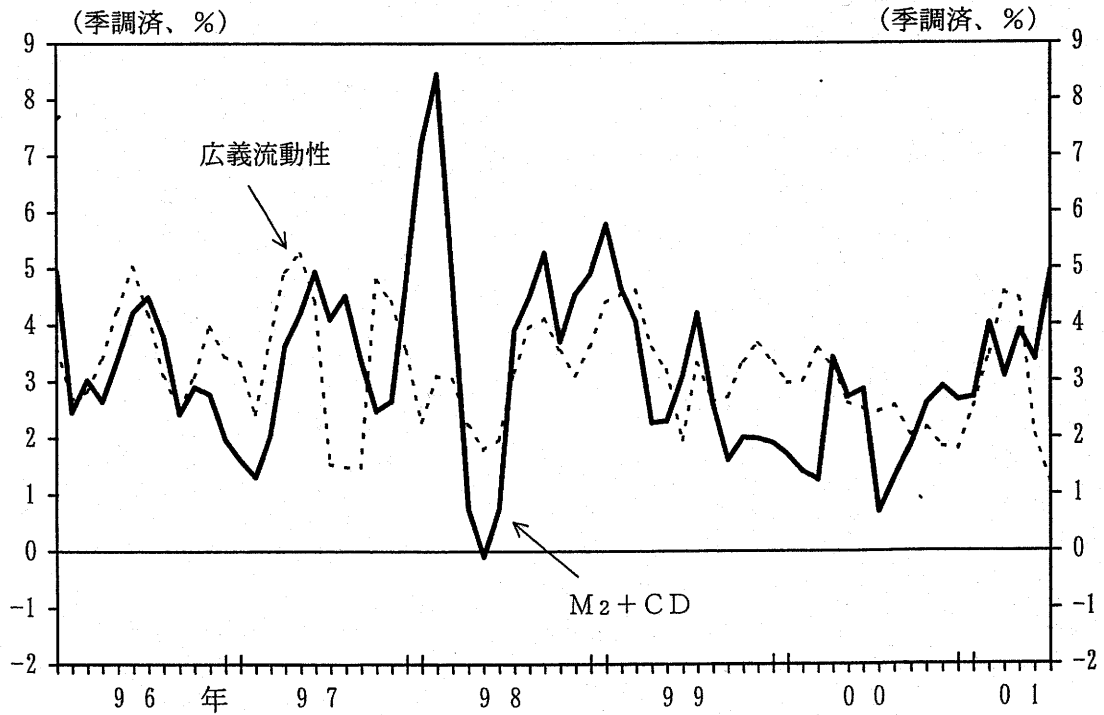
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M₂ + CD、広義流動性)

(1) 前年比



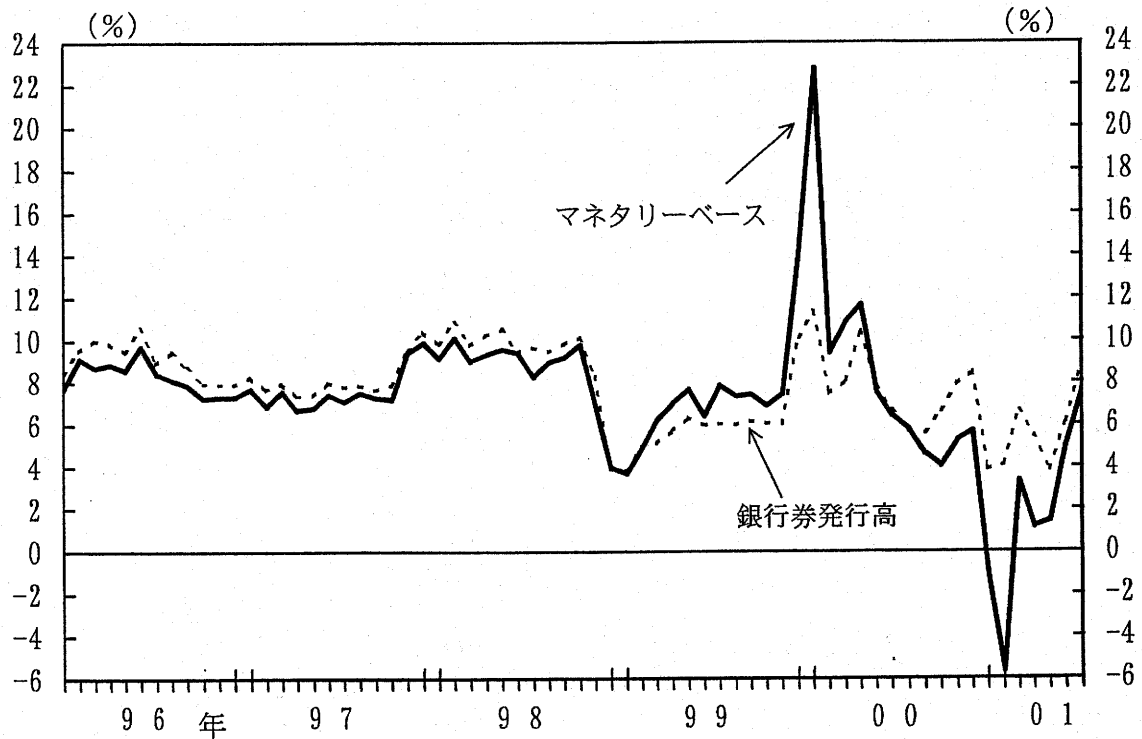
(2) ・3か月前比年率



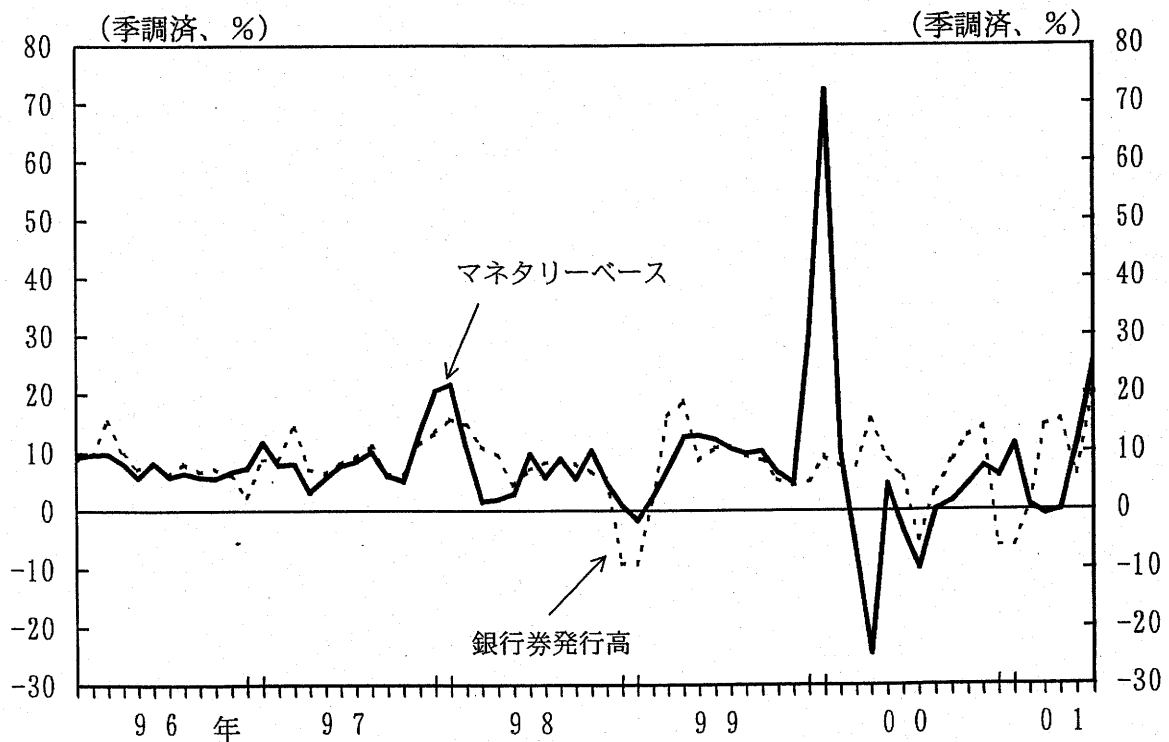
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



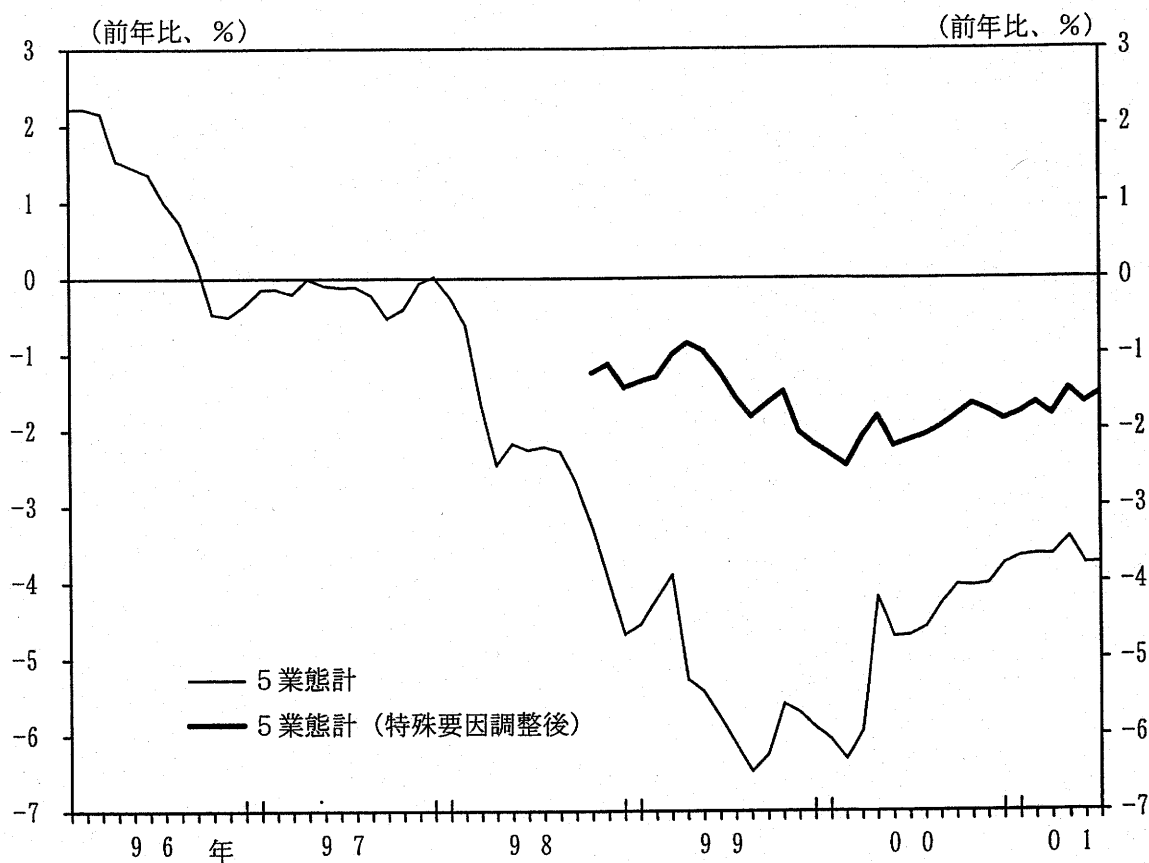
(2) 3か月前比年率



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

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

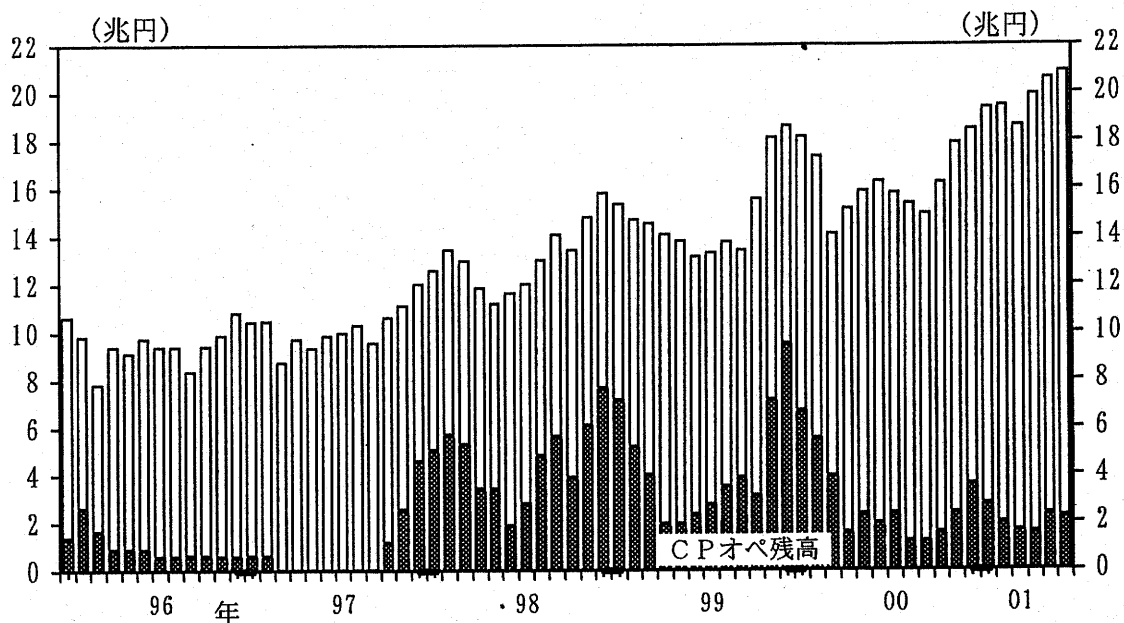


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)

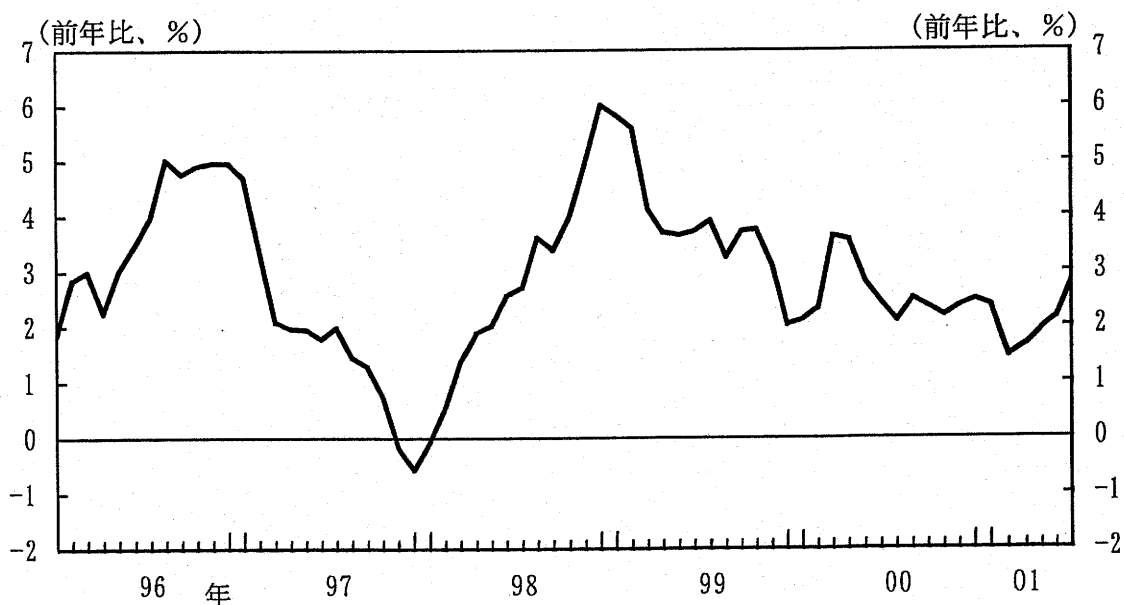


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	00/10~12月	01/1~3月	4~6月	01/4月	5月	6月
発行額	20,416	22,009	32,941	9,929	8,656	14,356
(前年)	(21,163)	(24,121)	(21,627)	(6,449)	(5,384)	(9,794)

(3) 社債発行残高(末残前年比)

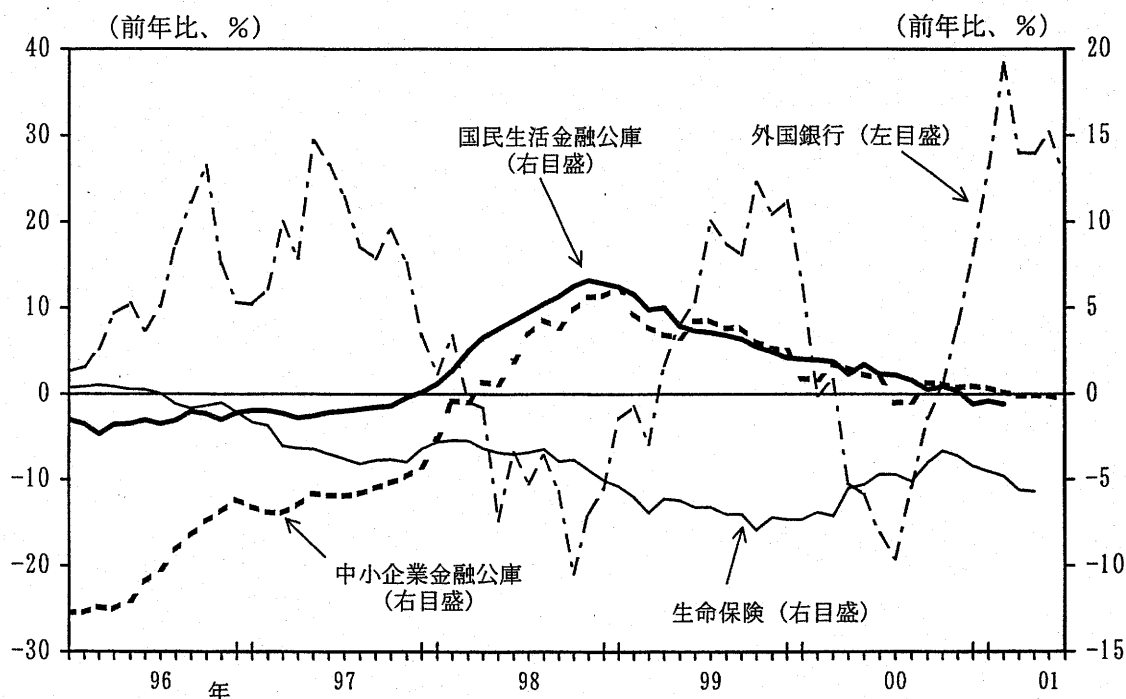


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

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

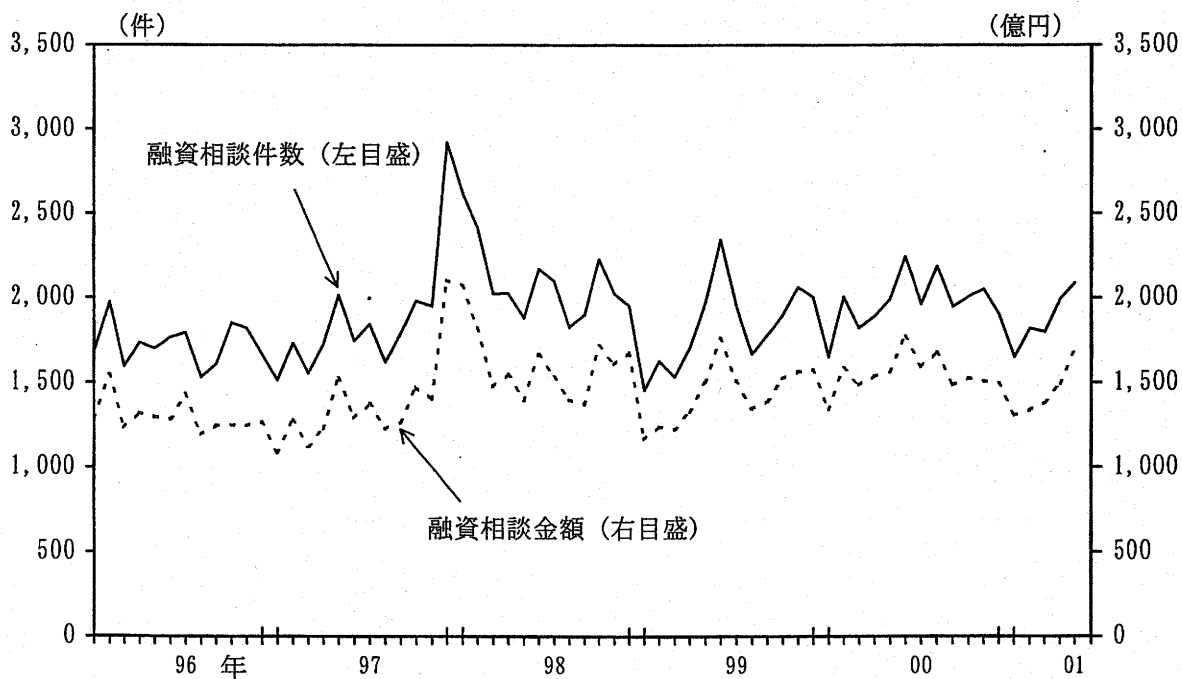
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



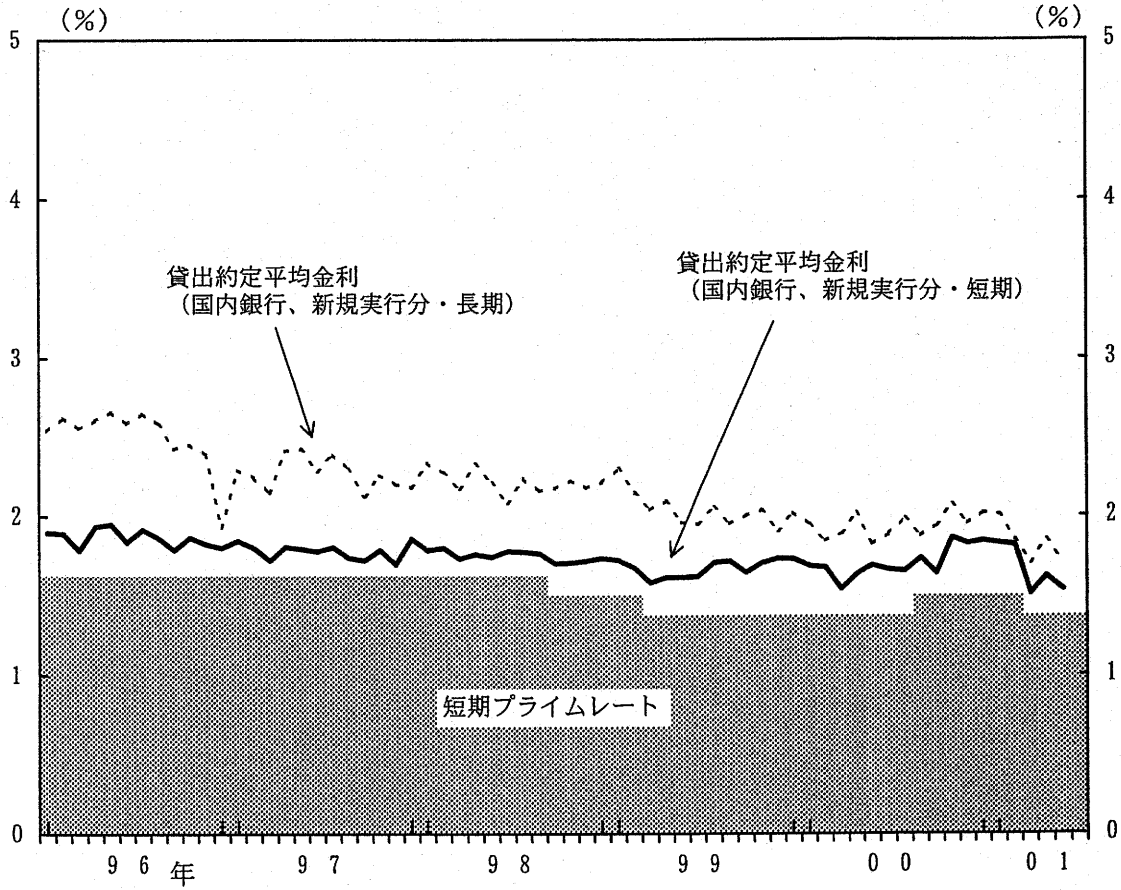
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

貸出金利

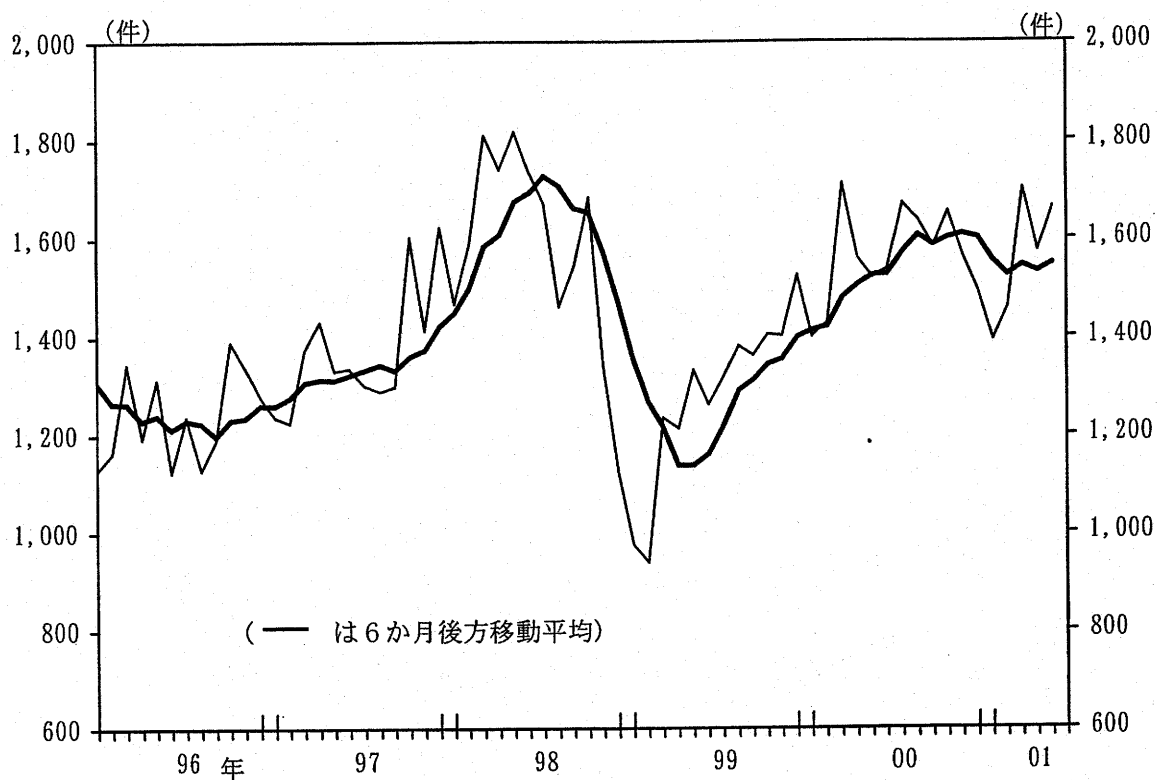


(注) 短期プライムレートは月末時点。

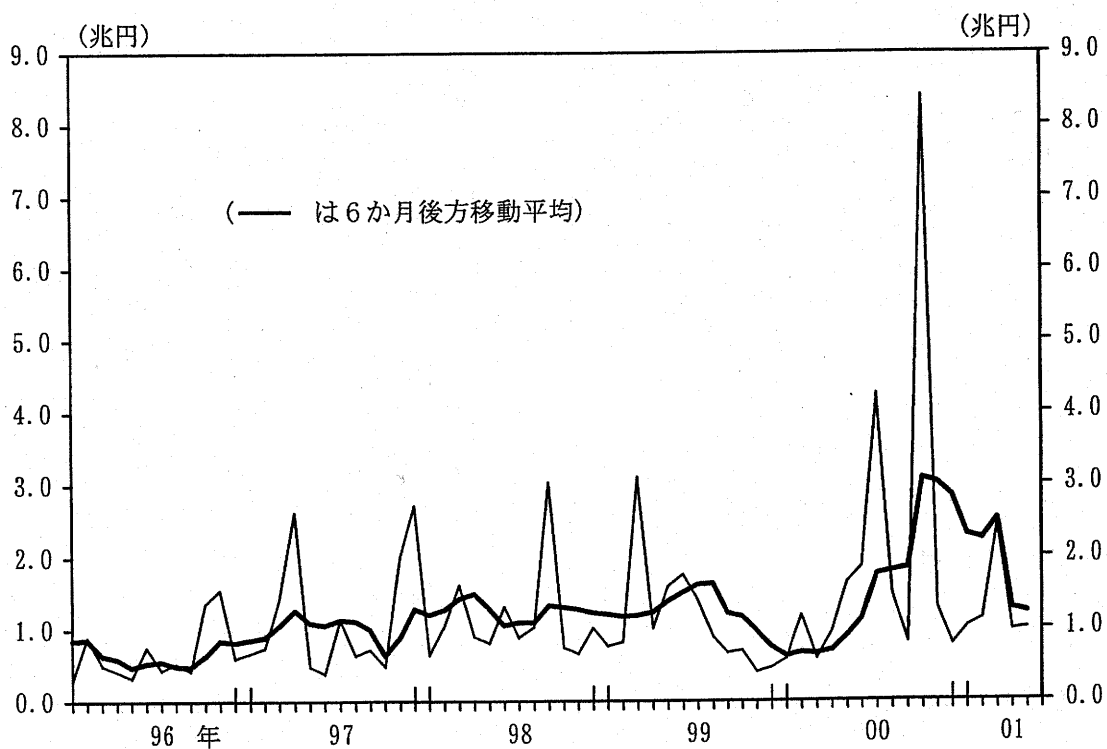
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

公表時間

7月18日(水) 14時

2001. 7. 18

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6月14、15日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2001年7月12、13日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2001年6月14日(14:03～15:42)
6月15日(9:01～12:11)

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 將	(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(14、15日)
内閣府	薦田 隆成	大臣官房審議官(経済財政一運営担当) (14日、15日<9:01～10:25>)
	竹中 平蔵	経済財政政策担当大臣 (15日<10:25～12:11>)

(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	長井滋人
企画室調査役	山岡浩巳

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（5月17、18日）で決定された金融市場調節方針¹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、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、5月31日に0.03%に上昇したことを除けば、0.01%での推移を続けた。

なお、資金供給オペの応札状況をみると、オペ入札におけるレート刻み幅の細分化など、5月に講じた金融市場調節の円滑化措置の奏効もあって、5月22日以降、オペの応札額がオファー額に満たないという「札割れ」は生じていない。

2. 金融・為替市場動向

短期金利は、ターム物まで含め、ゼロ%に近い極めて低い水準で安定的に推移している。長期金利は前回会合以降、概ね1.2%台での推移を続けてきたが、ごく最近では1.1%台に低下している。

株価は、構造改革への期待が引き続き下支え要因として働いているものの、最近では、企業収益の下振れリスクや銀行の不良債権処理の遅れが意識されたことなどから、総じて軟調な推移となっている。

円の対ドル相場は、海外投資家が円ポジションのショートカバーを進めたことなどを背景に、6月初にはいったん118円台まで円高方向の動きが進んだ。もともと、その後は再び弱含み、足許では120～122円台と、ほぼ前回会合並みの水準で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国では、家計部門が相対的に底固く推移する一方で、企業部門では、IT分野を中心とする調整が深まっている。こうした動きが、現在、日本を含めたアジアや欧州経済の下押し圧力となり、世界景気の同時減速をもたらしているようにみられる。

¹ 「日本銀行当座預金残高が5兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」

I T 関連を中心とする企業部門の調整は長引く可能性が高く、その影響がいずれ米国家計部門にも波及するリスクは排除できない。したがって、現在の在庫調整が峠を越えたとしても、その後の景気回復力は弱いとみておくべきであろう。

この間、米国金融市場では、長期金利が上昇し、株価も持ち直すなど、来年にかけての景気回復を織り込む展開となっている。ただし、ごく最近では、株価が I T 関連株を中心に再びやや軟化する中、米国連銀幹部の発言などを受け、市場では、次回（6 月末）F O M C での再利下げを予想する向きが増えている。

ユーロエリアでは、主要国における減税の効果もあって、個人消費は引き続き底固く推移している。しかし、米国経済減速の影響は表面化しつつあり、独仏を中心に生産や受注の伸びが鈍化している中で、製造業の設備投資にも減速感が窺われる。この間、物価上昇率は、家畜伝染病の影響やエネルギー価格上昇の影響から高止まっている。

東アジア諸国では、I T 関連を中心に米国・日本向け輸出の減少が続いている。これを受けて生産も減少基調にあり、製造業のコンフィデンスの悪化が続くなど、景気は大幅に減速している。特に、韓国や台湾では、稼働率の低下や企業収益の悪化から、設備投資の伸びが鈍化している。このうち台湾では、失業率の上昇等から消費マインドが悪化し、個人消費も低調に推移している。一方、韓国では、ウォン安による自動車・機械等の輸出増が、景気減速の緩衝役となっている。

この間、中国では、輸出の伸びが鈍化傾向にあるが、財政支出の増大や高水準の直接投資の流入に伴う内需の好調を反映して、高成長を維持している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

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、輸出・生産は大幅な減少が続いている。また、電子部品や一部素材などでは、在庫過剰感が一段と高まっている。こうした動きを受けて、企業収益は製造業を中心に減益に転じており、設備投資も減少に転じつつあるとみられる。

一方、生産の大幅減少にもかかわらず、家計部門への影響は、なお限定的にとどまっている。すなわち、家計所得はなお底固さを維持し

ており、個人消費も、全体としては回復感に乏しいものの、一部には明るい指標もみられている。ただし、生産減少の影響は、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、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。

先行きについても、景気は当面、生産面を中心に調整を続けると予想される。すなわち、輸出が当面減少傾向を辿るもとで、電子部品を中心とした在庫面からの調整圧力も加わり、生産は少なくとも夏場までは減少傾向が続くとみられる。こうした中で、家計の所得形成も次第に弱まっていくと考えられる。

その先、本年後半以降の景気展開については、今のところ調整がIT関連を中心とする輸出・生産面に集中しているとはいえ、内生的な需要回復を展望できる要素も乏しく、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。このほか、株価の動向やその企業・家計のマインド面への影響、さらに、今後不良債権処理が加速していった場合の影響等も、注視していく必要がある。

物価は、需給の緩和に加え、技術革新や流通合理化等の影響もあって、全体として弱含みで推移しており、先行きも、総じて弱含みで推移する可能性が高い。

(2) 金融環境

前回会合以降も、金利や信用リスク・プレミアムなどの面で、金融緩和は着実に浸透を続けていると判断される。

すなわち、まず金利の面では、長短市場金利が、ゼロ金利政策時をも下回る低水準での推移を続けている。こうした中で、貸出金利やCP、社債の発行金利など、企業の調達金利も大幅に低下している。

また、投資家の信用リスク・テイク姿勢が前向きになる中で、信用リスク・プレミアムも縮小傾向にある。このため、CP発行市場では、格付けが相対的に低めのCP（A2、A3格）の発行シェアが増加傾向にある。

資金仲介活動の面では、銀行の貸出スタンスに大きな変化はみられていない。ただし、子細にみると、大企業を中心とする優良先への貸出スタンスを一段と積極化する動きがみられる一方で、相対的に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。

この間、マネーサプライ（M2+CD）やマネタリーベースといっ

量的金融指標の伸び率は、このところ、少しずつ高まっている。

以上のように、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、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. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 景気の現状

景気の現状について、各委員は、IT分野を中心とする海外経済の減速を背景に、輸出・生産の大幅な減少が続いていることを指摘した。また、多くの委員が、経済の調整が輸出から生産、企業収益、設備投資へと徐々に進みつつあるとの厳しい認識を示した。このうちひとりの委員は、足許の景気動向指数の低下などを紹介したうえで「景気後退が進行中である」と付言した。別のひとりの委員は、景気の現状を「後戻りしつつある」と表現した。これらの委員も含め、景気の総括判断については、「調整が深まりつつある」というかたちで、前月に比べて認識を慎重化させることで、委員会の見解は一致した。

ただし、複数の委員は、厳しいとはいえ、こうした経済の足取り自体は3月の金融緩和措置の決定の際に概ね想定していたものであり、これまでのところは、4月の「展望レポート」で示した標準シナリオの範囲内でダウンサイド・リスクがやや増している状態である、との評価を述べた。

一方、ある委員は、現時点で既に「展望レポート」の内容は景気の実態に遅れている、と主張した。

輸出や生産が大幅に減少している背景として、多くの委員は、米国を始めとする世界的なIT関連分野の調整を指摘した。

これらの委員は、米国経済の動向について、①自動車等いわゆるオールド・エコノミー分野の在庫調整の進捗や家計支出の堅調など、経済の底固さを示す動きがみられる一方で、②IT関連のニュー・エコノミー分野の調整は、ネットワーク投資等を中心に後ずれする傾向がみられる、といった明暗両面の動きを指摘した。ある委員は、日本の生産の大幅な減少はIT関連分野の世界的なリンケージの強さを反映している、とコメントした。

この間、別のひとりの委員は、需要面におけるここまでの最大の

変化点は、官民の建設投資の減少を反映した、建設関連需要の落ち込みであると指摘した。

多くの委員は、上記のような生産の減少を受け、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など、企業部門における調整が一段と明確になっている、との見解を示した。

一方で、複数の委員が、家計の雇用・所得環境や個人消費が相対的には底固さを維持しており、生産減少の家計部門への影響は、現段階では限定的なものにとどまっていることを指摘した。ある委員は、消費の構造変化、飽和感を背景に、家計は身の丈に合せた消費スタンスになっており、ミクロでは「売れる企業・商品」と「売れない企業・商品」とが二極化する傾向が一段と強まっているが、全体としての個人消費の状況は、好況でも不況でもない「平時」の状態にある、と述べた。

この委員は、個人消費を巡る環境について、①雇用不安や年金・医療制度の先行きへの不安が根強い一方で、②借入れ残高の動向などからみて家計のバランスシート調整に伴う消費下押し圧力は徐々に小さくなっている、との見解を示した。

ただし、これに対して、別のひとりの委員は、可処分所得と比べた住宅ローンの返済負担はむしろ重くなっており、借入れのある世帯とそうでない世帯との差が大きくなっているのではないかと指摘した。さらに、①本年1～3月期のGDPの前期比マイナスは、外需と国内需のマイナスが主因であり、②中でも、個人消費が、家電リサイクル法による駆け込み需要があったにもかかわらず前期比ゼロにとどまったことは、厳しく受け止める必要がある、と述べた。

この間、複数の委員は、去年の景気回復局面の特徴として、①IT関連の輸出・生産等の増加が、非製造業など他分野の経済活動水準の上昇になかなか結びついていかなかったこと、②企業収益の大幅な増加が、家計の雇用・所得の顕著な改善に結びつかなかったこと、を指摘した。一方、現在はIT関連の輸出・生産が大幅に減少している中で、それ以外への波及は限定的なものにとどまっており、景気展開の特定分野への集中という特徴が、去年とは逆のかたちで表れている可能性がある、と述べた。

2. 景気の先行き

景気の先行きについて、多くの委員は、輸出の減速が続くもとで生産財の在庫積み上がりが顕著になっており、生産は当面減少傾向を辿

る公算が大きいとの見方を示した。

さらに、このような輸出・生産動向のほか、価格の低下傾向もあって、企業収益は当面、厳しい状況となることは避けられず、設備投資も減少傾向を辿る可能性が高い、との見解を述べた。

このうちひとりの委員は、過剰能力の顕在化が著しく、在庫調整は長引かざるを得ず、さらに、ここにきて在庫ファイナンスのための資金需要が増加していることから、債務圧縮にもブレーキがかかっている、と述べた。

別のひとりの委員は、①本年度上期の製造業の経常利益は前年比10%程度の減益となる、②法人季報に基づく企業のROAはこのところ3%程度で推移しているが、これを4%程度まで引き上げようとするれば、バランスシートの20%強の圧縮や人件費の大幅な削減といった、大胆なリストラが必要となる、との試算結果を示した。

上記の試算に対し、また別のひとりの委員は、前年の増益幅がかなり大きいこともあり、仮に上期収益が前年比で1割程度減少するとしても、利益水準や利益率はある程度高めのレベルを維持するのではないか、とコメントした。

次いで、先行きの注目点として、IT分野を中心とする企業部門の調整が、今後、家計部門にどの程度の影響を及ぼしていくのかという点について、議論が行われた。

多くの委員は、企業部門の調整が、今後、家計の雇用・所得にも影響を及ぼしていくこと自体は避けられない、との見解を示した。このうち複数の委員は、今後、こうした家計部門への影響がある程度の所でとどまるのか、それとも、消費の減少がさらなる企業収益の減少を招くといったかたちで、企業部門と家計部門が「後ろ向きの循環」に陥っていくことはないか、一段と注意深くみていく必要があると述べた。この間、ある委員は、雇用・所得環境の悪化や住宅ローン負担の増大等の要因を指摘し、個人消費の先行きについて、より慎重な見解を述べた。

別のある委員は、雇用不安を背景に、消費マインドが悪化の傾向にあるが、こうした観点からも、先行き不安に対するセーフティ・ネットの整備が重要であり、これにより、家計の金融資産ストックを支出に向かわせることも可能であろうと付言した。

先行きの経済を展望するうえでのリスク要因として、①米国をはじめとする海外経済やIT関連分野の動向、および、②構造改革の具体的な進展とその影響、について多くの議論が行われた。

ひとりの委員は、97～98年の景気後退局面と現状とを比較するかたちで、先行きの景気回復の条件とリスクを整理した。

この委員は、97～98年当時の状況について、大型の金融機関破綻などを契機に金融不安の高まる中、「金融・実体経済連動型」で経済が全般的に悪化した局面と整理した。そのうえで、こうした事態への対応策としては「金融システム不安・流動性不安の解消」が重要であり、実際、①金融政策面では利下げや企業金融対策、②金融システム面では公的資金の投入等の対策が有効に機能した、と述べた。

一方で、現状については、米国経済の調整に端を発する「日米連動型」調整であり、また「IT分野集中型」の色彩が強い、と述べた。したがって、現在の経済調整が完了する条件としては、金融面の対応よりも、IT需要自体の回復や米国経済の動向が鍵になると考えられる、と述べた。

さらに、米国経済の先行きについて、多くの委員が発言した。

複数の委員が、①ニュー・エコノミー分野の調整が、オールド・エコノミー分野や家計部門に及んでいく可能性は否定できない一方で、②逆に、これまでの金利低下の効果がオールド・エコノミー分野の回復を通じて経済全体を持ち上げていく可能性もあり、現段階ではなお不確実性が大きいと述べた。ある委員は、米国景気の先行きをみるうえでの留意点として、①ニュー・エコノミー分野における過去の「行き過ぎ」の大きさがどの程度のものだったか、②比較的早期に進んでいる雇用調整が、家計部門の悪化と企業収益の早期回復のどちらに強く作用するのか、③生産性上昇のトレンドがどの程度変化しているのか、などの点を挙げた。

そのうえで、何人かの委員は、米国経済の回復時期については、ニュー・エコノミー分野を中心に後ずれするリスクが高まっている、との見解を示した。

このうちひとりの委員は、仮に米国経済の回復がオールド・エコノミー中心となり、IT分野の調整が遅延する場合には、日本の輸出環境という観点からは厳しい状況が続くことを意味するかもしれない、と付け加えた。

別のひとりの委員は、家計のクレジット負債の増加や純資産の減少、民間負債の対GDP比率の上昇などからみて、民間部門のバランスシートは痛んでおり、米国経済の回復時期は、早くとも2002年第1四半期になるだろうとの慎重な見通しを示した。

また、多くの委員が、今後の構造改革の進展とその影響を見きわめ

ていく必要性に言及した。

何人かの委員が、構造改革の重要性を指摘しつつ、そのマクロ経済に与える影響については、今後の具体化の動きを踏まえて評価する必要があると述べた。ある委員は、今後注目すべきポイントとして、①財政バランスの改善がどのようなペースで行われていくのか、②不良債権の処理がどのような規模・ペースで進められていくのか、という点を挙げた。

この間、ひとりの委員は、現在、日本の家計支出が比較的堅調を維持している背景として、①97～98年当時の状況とは異なり、金融システム不安が後退していることに加え、②構造改革への期待感が家計のマインドを下支えしている可能性を指摘した。

他方、別の委員は、「構造改革により短期的にはデフレ圧力が強まる」といった認識が先行しており、これが、企業マインドにマイナス方向に働いている可能性を指摘した。

これらの議論を踏まえ、何人かの委員は、今後、財政赤字の解消や年金・医療制度改革、不良債権処理等について、具体的な構造改革の道筋を示していくことが、経済主体や市場のマインドにプラスに作用する、との見解を述べた。

なお、このうちひとりの委員は、構造改革の進め方について、①民間の自助努力を中心に据え、市場原理を活用すべき、②政府の役割は、税制面のサポートや規制緩和、流動的な労働市場やセーフティ・ネットなどの環境整備を中心とすべき、③財政出動は、極力乗数効果の高いかたちで行うべき、④不良債権処理においては法的整理を原則とし、債権放棄は例外的措置とするとともに、経営責任・株主責任の厳格化や再建可能性の目途の明確化が必要、⑤債務者区分の厳格適正な見直しを行うとともに、引当金を厚く積むことで、不良債権の新規発生に対処することが必要、との意見を述べた。

物価動向に関し、ひとりの委員は、足許の物価弱含みの背景として、①技術革新、②国際競争価格への鞘寄せ、③海外の低賃金・低地価を反映した安値輸入品の流入、といった供給面・コスト面の要因と、①需給バランスの悪化や、②市場から退出すべき企業の採算度外視での安値販売といった「悪い価格下落要因」が両者混在しながら、全体としての物価下落につながっている、と述べた。

そのうえで、この委員を含めた何人かの委員は、経済の調整が深まりつつある中、需要の弱さに起因する物価低下圧力に一段の注意が必要な状況となっている、との見解を示した。

なお、ある委員は、本年第3四半期の原油価格の見通しについて、概ね現状程度で推移するのではないかとの予測を述べた。

3. 金融面の動向

最近の金融環境について、多くの委員は、3月の金融緩和措置の効果が着実に浸透を続けている、との評価を示した。

すなわち、多くの委員は、①3月の金融緩和措置の「コミットメント」の効果もあって、長短金利がゼロ金利政策時を下回る低水準での推移を続けていること、②流動性懸念がほぼ払拭されていること、③市場参加者のリスク・テイク姿勢の強まりを反映し、信用リスク・プレミアムも縮小していること、④こうしたもとで、社債・CPなど市場を通ずる企業の資金調達環境も改善していること、などを指摘した。そのうえで、複数の委員は、全体としての金融環境は、ゼロ金利政策時を上回る緩和的な状態が維持されている、と述べた。

この間、足許の株価の軟調について、ひとりの委員は、企業部門における調整の深まりや収益の下振れ予想を反映している面が大きい、と指摘した。別のひとりの委員は、市場の信認が得られるような構造改革の具体的なプランを策定し、実行に移していくことが、資本市場にも良い影響を及ぼしていくと考えられる、とコメントした。

なお、ひとりの委員は、このところ政府余資が大幅に増加しており、これが日本銀行当座預金残高のこれ以上の積み増しを困難にしているとの論調もあることについて、執行部に質問した。これに対し執行部から、政府の余資の積み上がりが調節上の負担となり得ることは確かであるが、このこと自体と日本銀行当座預金の供給のフィージビリティとは別の問題と考えられる、との回答があった。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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。

多くの委員は、①景気の現状については、輸出・生産面を中心に調整が深まりつつある、②ただし、3月の金融緩和措置はこうした厳しい情勢の展開を想定して決定したものである、③金融市場では金融緩和の効果が着実に浸透を続けている、との認識を共有した。

そのうえで、すべての委員が、当面は現在の金融調節方針を継続し、海外経済の動向や構造改革の進展とその影響、金融緩和の浸透度合い等を注意深く見守っていくことが適当である、との見解で一致した。

まず、多くの委員が、現在の金融緩和策の効果について発言した。

何人かの委員が、現在の金融緩和策について、潤沢な資金供給、強力なコミットメント、ロンバート型貸出制度のセーフティ・ネット効果などにより、①経済に前向きな動きが生じれば、これを十分にサポートすると同時に、②構造改革の過程で短期的に生じ得るデフレ圧力にも対応し得る枠組みであるとの認識を示した。このうちひとりの委員は、とりわけ量的な面での効果を強調した。

ある委員は、現在の緩和策について、いわば「潜在緩和度」がきわめて高く「懐の深い」政策であると述べた。そのうえで、この委員は、①現在は、実体経済が金融緩和の効果をも十分に活用できない、いわば「金融緩和の不完全利用」の状況にあり、②金融緩和の活用度を高めていくためには、資本や雇用の効率的な再配分やその高度化・活性化に向けた具体的施策を組み合わせる必要がある、と述べた。また別の委員は、消費者物価指数を利用したコミットメントによる自動調整機能——いわゆる時間軸効果——の役割を強調した。この委員は、景気情勢が悪化すれば、金融緩和期間が長期化すると市場の期待形成を通じてイールド・カーブがさらにフラット化すると指摘し、このような現在の政策の機能については必ずしも理解されていないと述べた。こうした見解に対して多くの委員が賛同した。

また、複数の委員が、構造改革と金融政策の関係について発言した。これらの委員は、金融緩和の効果が発揮されるためには、金融システムの立て直しを含めた構造改革の進展が不可欠の前提であり、構造改革と金融緩和の効果が相まって経済の本格回復への道筋が拓かれる、との見解を示した。このうちひとりの委員は、現在の金融緩和策は、構造改革に伴うデフレ圧力をも念頭に置いたうえで実施に踏み切ったものであり、こうした金融緩和策と、民間の自助努力、および財政政策の「合わせ技」を通じて、景気の本格的な回復を実現していくことが重要であると述べた。

次いで、追加的な緩和策についても議論が行われた。

まず、複数の委員が、追加的な緩和策の有効性について問題提起を行った。具体的には、①金利面では各種金利が既に下限に近づいてい

ること、②経済主体のリスク・テイク能力が低下しており、これ以上の超過準備の供給が信用創造活動の積極化や運用多様化につながりにくくなっていること、等の問題点が指摘された。このうちある委員は、追加的な緩和策の内容によっては、金融・資本市場で、かえって物価変動に関するリスク・プレミアムや財政ポジションに関するリスク・プレミアムを増大させる危険も否定できないと述べた。また、別の委員は、構造改革に伴う痛み自体を追加的な金融緩和で完全にオフセットするといったことは難しい、と述べた。このほか、流動性に対する需要が充足されている中で、これ以上の当座預金増額が可能かどうかという実行可能性の問題も提起された。

ただし、これらの委員も含め、多くの委員が、日本経済の先行きは不確実性が高く、情勢が悪化した場合に金融政策面でとり得る対応についてはさらに検討を深めていきたいと述べた。

ある委員は、現在の政策の時間軸効果は確かに強力であるが、それだけでは時間の経過を待つだけの受け身の政策であり、①さらに、当座預金の増額やベースマネーの増加等、これ以上の量的緩和をどのように進めるか、よく検討しておくべきであるほか、②情勢が悪化した場合には、何年先といった期間を明示したインフレ・ターゲットの設定などの政策対応を検討する必要があると主張した。別の委員は、当座預金の増額や長期国債買い入れの効果について、さらに検討していきたいと述べた。さらに別の委員は、これ以上の緩和策について、副作用なしに期待形成に働きかけることが可能かどうか、という検討ポイントを提示した。

こうした議論をまとめる形で、複数の委員が、①日本銀行としては、その時々を経済情勢を踏まえて、最善の政策を実行する必要がある、②既に強力な金融緩和を続けている中、考え得る追加的な方策については、その効果や実現可能性等について慎重な検討が必要である、③いずれにせよ、こうした政策判断の前提として、先行きの経済の動向について、海外経済や構造改革の影響も含め、十分に見きわめていくことが重要である、と述べた。

この間、ひとりの委員は、景気悪化への対応策として、一部に円安誘導を主張する声があることに関し、①為替レートはあくまで、経済のファンダメンタルズを反映した形で安定することが望ましく、②こうしたことを前提に、民間企業がリストラ等の企業努力を通じて国際

競争力をつけていくことが本筋である、③デフレ懸念払拭や量的緩和の手段として円安誘導や為替介入をするといった考え方は不適當である、と述べた。

別のひとりの委員も、為替レートの形成は、極力市場に委ねることが望ましい、と発言した。

IV. 政府からの出席者の発言

会合の中では、内閣府からの出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- 経済財政諮問会議では、今後いわゆる「骨太の方針」をとりまとめるが、かなり大胆な内容のものにできると自負している。構造改革は不確実性が大きく、未知の領域であることは確かである。しかし、効果は不確実だがやらなければいけない政策である。
- 振り返ると、これまでは構造改革遅延のしわを金融当局に寄せていた、といった面はあったように思う。しかし、今、流れは変わってきた。ここまで構造改革を引っ張り出した日本銀行の役割は大きかった。また、日本銀行も、政府と同様「効果は不確実だが一步踏み出さなければいけない」という問題意識に立って、3月に新たな金融政策の枠組みを作られたものと認識している。
- 今後、財政の制約も厳しい中で、構造改革を進めつつ、デフレ圧力をどの程度抑えられるかが課題である。政府は、構造改革の具体化について努力するので、日本銀行としても、政策の総動員という観点からハーモナイゼーションにご尽力いただきたい。その際、「構造改革の影響を見極めて」というご議論があったが、低く垂れ込めた雲間に窓をあけることによって、いろいろな動きが結集されるという「政策の窓」という考え方もある。そうした政策運営のダイナミズムのなかで、金融政策の役割はたいへん大きい。
- 以上を踏まえ、調整期間におけるデフレ圧力の動向も踏まえ、柔軟な金融政策対応を行って頂きたい。

財務省からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済については、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ものの足許で弱い動きがみられるほか、輸出・生産も引き続き減少しており、景気は悪化しつ

つある。設備投資弱含みの兆しなど、先行き懸念される点もみられる状況の中で、物価の下落が実質金利を上昇させ、企業収益の伸びの鈍化とあわせて、企業の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。

- 政府は、「構造改革なくして景気回復なし」との考え方に立ち、構造改革を断行していく。財政構造改革については、財政健全化の第一歩として、平成 14 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て、非効率的な部門を中心に予算を切り詰める一方で、成長部門に対する重点化を進めるなど、歳出の徹底した見直しに努めていく。その後、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取り組んでいく所存である。
- こうした構造改革を進めるうえで、景気を下支えするための金融政策の果たす役割は、きわめて重要と考えている。現下の厳しい経済情勢に即応し、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、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。

上記のような政府からの出席者の発言のうち、「政策のハーモナイゼーション」に関し、何人かの委員が追加的に発言した。

ひとりの委員は、金融政策が「まだ相当自由に発動できる」といった状況にないことには、留意する必要があるのではないかと述べた。別のひとりの委員は、金融政策だけで経済を刺激できる状況ではなく、その意味からも、構造改革の実施が重要と考えられる、と発言した。

さらに別のひとりの委員は、「政策のハーモナイゼーション」については、日銀法 4 条に規定されている趣旨に立脚すべきと考える、と述べた。内閣府からの出席者も、こうした見解に同意した。

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. 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6月18日に公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（4月25日）および前回会合（5月17、18日）の議事要旨が全員一致で承認され、6月20日に公表することとされた。

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）。

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