

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は幾分慎重化している。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、良好な地合いが続いている。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が減少していることなどから、民間の資金需要はこのところ減少傾向を強めている。

以上を背景に、民間銀行貸出は前年比マイナス幅が幾分拡大している。社債の発行残高は、前年比2%程度の伸びとなっている。一方、CPの発行残高は、良好な発行環境を反映して、前年を大幅に上回る高水準で推移している。

8月のマネタリーベース前年比は、前月に比べて一段と伸びを高めた。また、8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、前月に比べて幾分伸びを高めた。

企業の資金調達コストは、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場における緩和感の強まり、短期金利の一段の低下、マネー指標の伸長、市場を通じた企業の資金

調達環境の改善などの点で、金融緩和の効果が浸透している。しかし、企業業績の悪化や金融機関の貸出態度の慎重化などを背景に、中小企業では、資金繰りの厳しさが強まる傾向も窺われており、今後の金融機関行動や企業金融の動向を注視していく必要がある。

また、米国における同時多発テロ事件の発生が、内外の金融資本市場やひいては実体経済活動にどのような影響を与えるのかについても、十分注意して見守っていく必要がある。

1. 貸出・資本市場調達

民間銀行貸出は(図表1、2)、前年比マイナス幅が幾分拡大している。8月の前年比は-2.0%と2か月連続で拡大し、昨年8月(-2.0%)以来のマイナス幅となった(5業態、償却要因等調整後前年比:5月-1.7%→6月-1.5%→7月-1.8%→8月-2.0%)。

—— このところの落ち込みの背景としては、①設備投資の減少等を背景に資金需要が一段と下振れている可能性、②大企業を中心としたCP調達へのシフト、③特別保証制度を利用した駆け込みの動き(3月)の反動が徐々に現れていること、などが考えられる。

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、前年比2%程度の伸びとなっている。一方、CP発行残高は、発行金利がきわめて低い水準にあることを背景に、前年を大幅に上回る高水準で推移している。

—— 8月のCP発行残高は、前月と比べて幾分減少した(7月21.7兆円→8月21.3兆円)が、なお前年を4割弱上回る高水準となっている(CP発行残高前年比:6月+27.7%→7月+36.9%→8

月+36.1%)。また、格付別にみると、低格付CPのウェイトが引き続き上昇している(発行額に占めるA2格+A3格のウェイト:6月14.9%→7月16.9%→8月18.0%)。

—— 8月の社債発行額は、4~6月頃に電力等一部の業種で償還資金の前倒し調達が見られたことの反動や、長期金利の先行きに関する不透明感を背景とした発行先送りの動きから、前月に引き続き低調となった(6月15,254億円→7月3,570億円→8月4,647億円)。このため、発行残高の伸びは幾分鈍化した(6月前年比+3.1%→7月同+2.6%→8月同+1.8%)。この間、社債発行額を格付別にみると、低格付のウェイトは引き続き高い状況にある(A格+BBB格ウェイト:6月39.8%→7月31.2%→8月61.3%)。

—— この間、エクイティ・ファイナンスについては(図表4)、公募増資、新規公開ともに低調な状況が続いている。なお、9月入り後には、株価下落を理由に公開を延期する事例が再びみられ始めている。

2. 量的金融指標等

(1) マネタリーベースの動向

8月のマネタリーベース前年比は(図表7)、銀行券の伸びが幾分鈍化したものの、当座預金が大幅に増加したことから、前月に比べて一段と伸びを高めた(5月+5.1%→6月+7.6%→7月+8.0%→8月+9.0%)。

—— 当座預金は、先月の政策変更(当座預金目標5兆円→6兆円)に加え、昨年のゼロ金利政策解除の裏が出たこともあって、前年比+2割弱の大幅増となっている(当座預金前年比:7月-4.3%→8月+17.7%)。

—— なお、9月入り後についてみると、当座預金残高の伸びが一段と高まっていることを主因に、マネタリーベース前年比は+10%を超える高い伸びで推移している。

▽ マネタリーベース

(前年比、%)

	銀行券	貨幣	当座預金	マネタリーベース
01/8月	8.9	1.0	17.7	9.0
9月	8.8	0.9	68.2	11.8

(注) 9月は12日までの平残。

(2) マネーサプライの動向

8月のマネーサプライ (M2 + CD) 前年比は (図表 8)、郵便貯金等からの資金シフトの動きを主因に、前月に比べて幾分伸びを高めた (5月 +2.9% → 6月 +3.2% → 7月 +3.3% → 8月 +3.4%)。

—— 8月の郵便貯金の満期額は約 1.8 兆円と小規模であったが、7月の大量満期に伴う資金流入が、当月についても、平残ベースでマネーサプライを押し上げたとみられる (定額郵貯満期到来額: 4~6月平均 5.4 兆円 → 7月 11.7 兆円 → 8月 1.8 兆円)。

—— M2 + CDの内訳をみると、準通貨が前年割れとなっている一方で、預金通貨が引き続き伸びを高めている。

3. 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストは、きわめて低い水準で推移している。

貸出金利の動きをみると、7月の貸出約定平均金利 (図表 12) は、短期・長期ともに幾分上昇したが、なお低水準で推移している。

—— 7月の貸出約定平均金利の上昇 (特に短期) は、5月・6月に低利の政府 (交付税特会) 向け貸出が嵩んだため、一時的に低下したことの反動という面が強いとみられる。

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たが、8月の政策変更を受けて、更に小幅低下している (CP発行レート: 8月中旬 0.06% → 下旬 0.04% → 9月上旬 0.02%)。社債発行金利は、ベースレート (スワップレート) が幾分上昇しているが、クレジット・スプレッ

ドが縮小していることから、引き続き低下傾向を辿っている（図表 11）。

4. 企業金融の動向

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が減少していることなどから、民間の資金需要はこのところ減少傾向を強めている。

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、貸出姿勢を積極化する動きが引き続きみられる一方で、中小企業を中心とする信用力が低い先に対しては、慎重化する動きがみられるなど、「貸出スタンスの2極化」の動きが強まっている。

—— 中小企業金融公庫の調査による中小企業からみた金融機関の貸出姿勢は、このところ、慎重姿勢がやや強まっており（貸出態度判断 D. I. : 1~3月 19.3→4~6月 18.5→7月 17.3→8月 16.8）、これに売上げの落ち込みも加わって、中小企業の資金繰り判断は、このところ急速に悪化している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場における緩和感の強まり、短期金利の一段の低下、マネー指標の伸長、市場を通じた企業の資金調達環境の改善などの点で、金融緩和の効果が浸透している。しかし、企業業績の悪化や金融機関の貸出態度の慎重化などを背景に、中小企業では、資金繰りの厳しさが強まる傾向も窺われており、今後の金融機関行動や企業金融の動向を注視していく必要がある。

また、米国における同時多発テロ事件の発生が、内外の金融資本市場やひいては実体経済活動にどのような影響を与えるのかについても、十分注意して見守っていく必要がある。

5. 企業倒産

企業倒産件数は（図表 20、21）、このところ概ね横這い圏内で推移している。

—— 前年比で見ると、7月の倒産件数は、昨年同月にそごう関連の倒産がみられた（関連倒産も含め 30 件）反動もあって、 -8.3% と大きく減少した。

—— 負債総額についても、同様にそごう要因（関連倒産も含め 2.9 兆円）の反動から、前年を大きく下回った（前年比 -79.5% ）。

以 上

2001.9.13
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） | 主要銀行貸出動向アンケート調査 |
| （図表 20） | 企業倒産関連指標 |
| （図表 21） | 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 >

	2000 年度	— 前年比%					
		00/ 10~12 月	01/ 1~3	4~6	01/6 月	7	8
5 業態計	-1.9 [-4.1]	-1.8 [-3.9]	-1.7 [-3.6]	-1.6 [-3.7]	-1.5 [-3.8]	-1.8 [-4.0]	-2.0 [-4.2]
うち都銀	-2.1	-2.2	-2.2	-2.2	-2.3	-2.5	-2.8
長信銀	-4.7	-3.7	-3.8	-3.1	-2.9	-3.7	-3.7
信託銀	-1.8	-1.9	-2.2	-2.0	-2.3	-2.5	-2.6
地銀	0.6	0.7	0.7	-0.1	0.2	-0.0	-0.2
地銀Ⅱ	-5.5	-5.1	-4.7	-1.5	-1.8	-1.8	-1.7

(注) 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

対外非公表

< 民間部門総資金調達 >

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

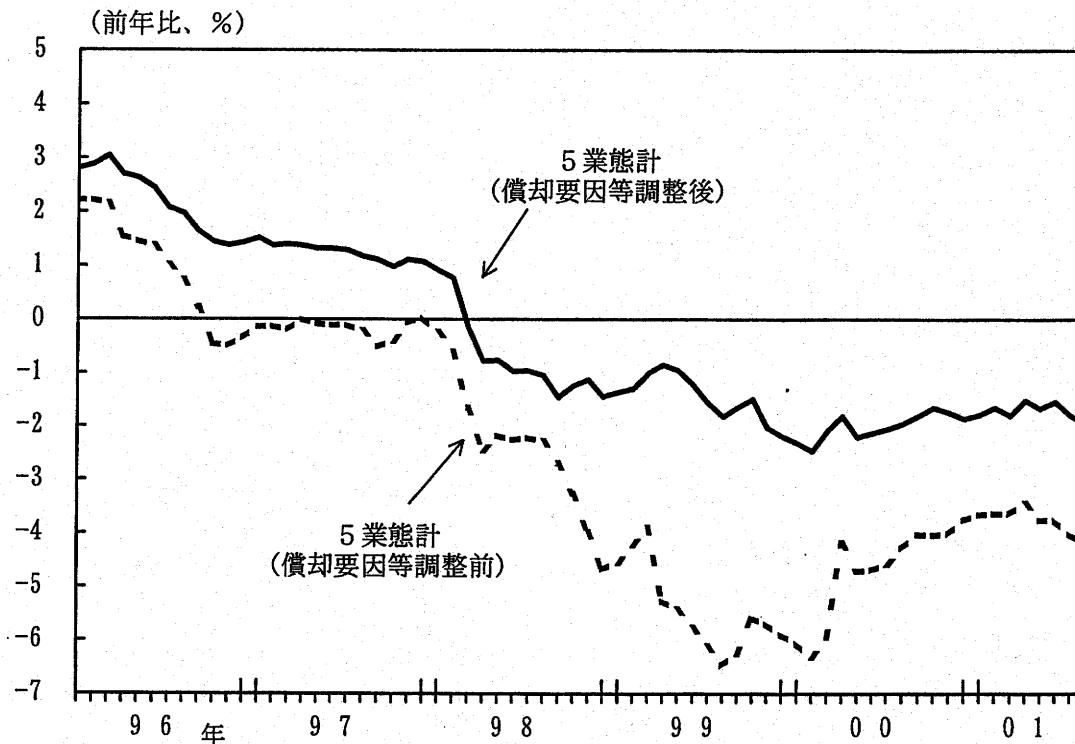
	2000 年度	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		00/ 10~12 月	01/ 1~3	4~6	01/6 月	7	8
民間部門総資金調達	-1.0	-1.1	-0.9	-0.5	-0.5	-0.7	-0.9
7 業態	-1.4	-1.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.2	-1.5
寄 大手生保 5 社	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
与 政府系	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
度 3 公庫	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
住宅公庫	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1
直接市場調達	0.5	0.3	0.5	0.9	0.9	1.0	1.0
CP	0.2	0.1	0.2	0.6	0.6	0.7	0.7
社債	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	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 Pと銀行CPを除くベース。
 6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。
 7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。

民間銀行貸出

98/9月以前の
「償却要因等調整後」
計数は対外非公表

(1) 主要5業態の貸出実績



(注) 1. 総貸出平残ベース。

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

(2) 主要3業態の貸出実績・計画

対外非公表

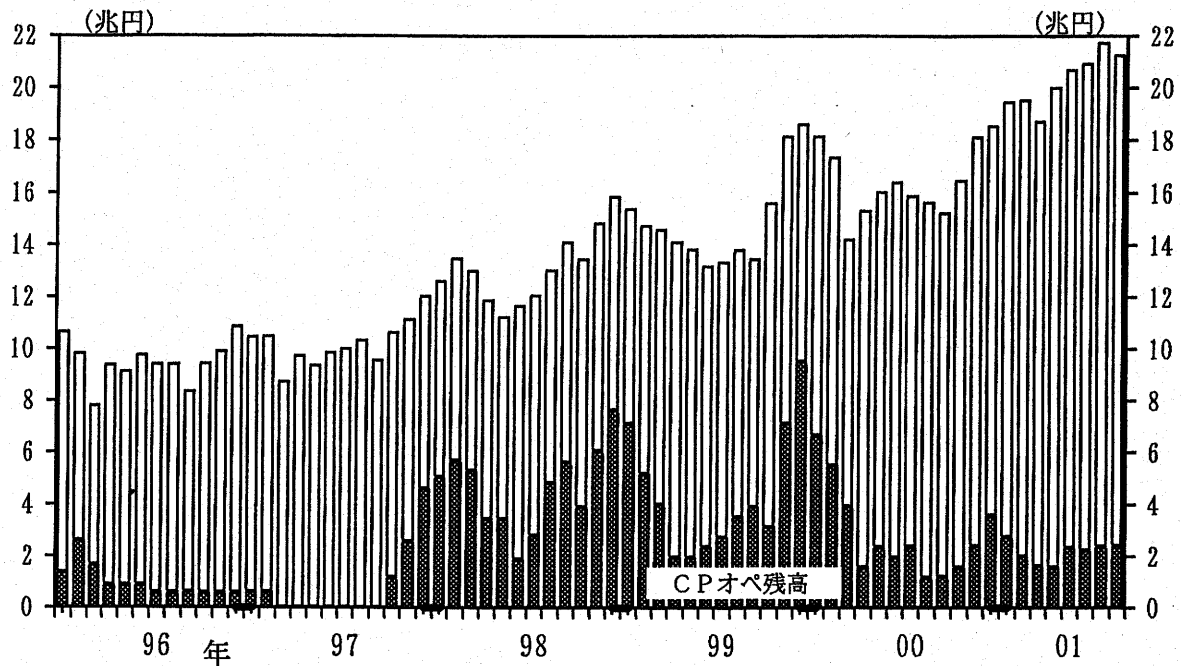
2000/9月実績	2000/12月実績	2001/3月実績	2001/6月実績	2001/7月実績	2001/8月実績	2001/9月6月時点計画
▲ 2.1	▲ 2.3	▲ 2.2	▲ 2.0	▲ 2.2	▲ 2.2	▲ 0.5
[▲ 0.9]	[▲ 1.3]	[▲ 1.4]	[▲ 0.5]			
[▲ 3.5]	[▲ 4.0]	[▲ 3.8]	[▲ 3.9]	[▲ 4.1]	[▲ 4.5]	[▲ 2.5]

(前年比、%)

- (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)

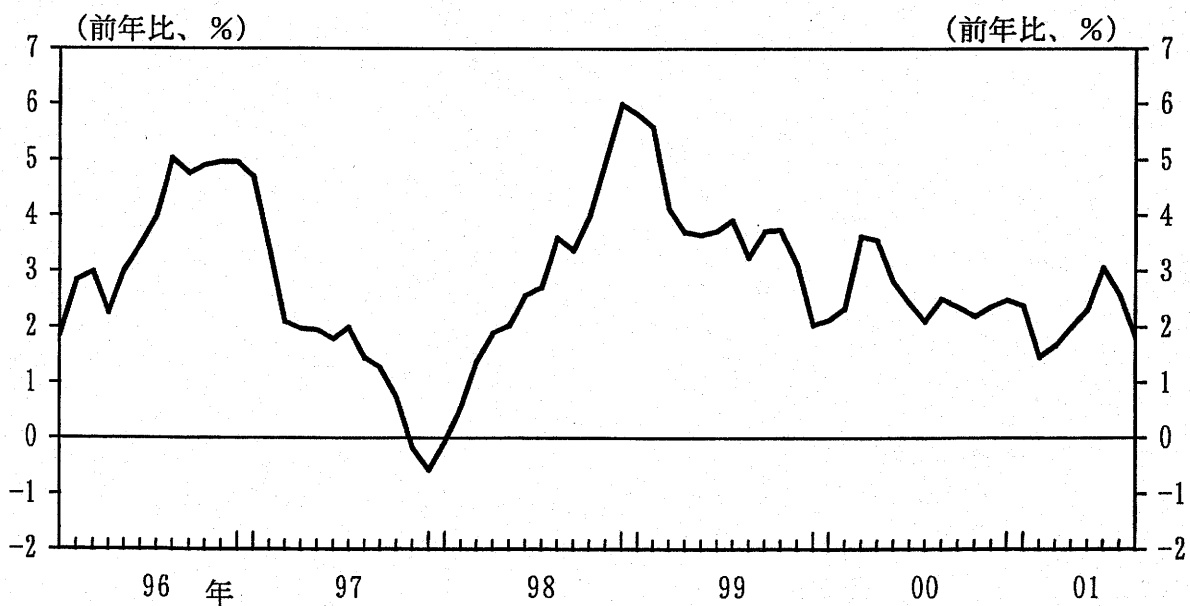


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

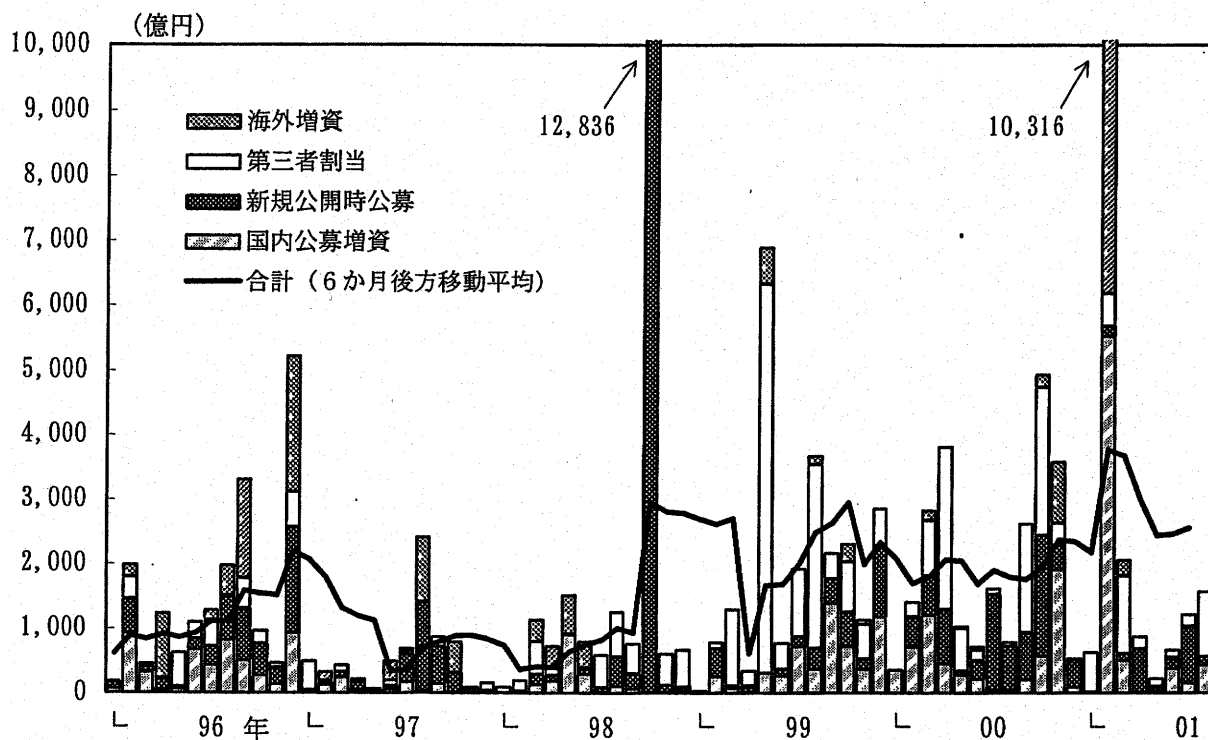
	(億円)					
	00/10~12月	01/1~3月	4~6月	01/6月	7月	8月
発行額	20,416	22,009	35,222	15,254	3,570	4,647
(前年)	(21,163)	(24,121)	(21,627)	(9,794)	(4,437)	(10,483)

(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)

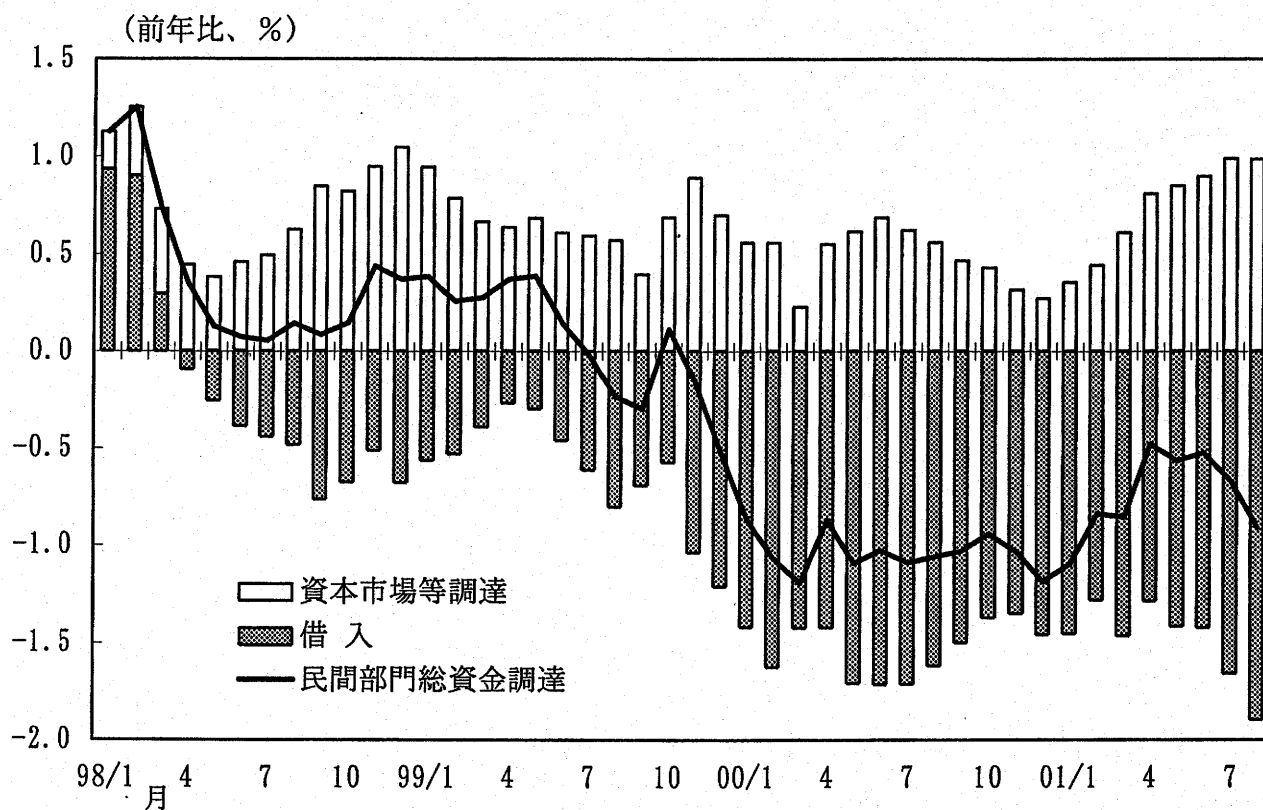


(億円)

	00/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	01/6月	7	8
合計	9,048	13,005	1,762	663	1,214	n. a.
(前年)	(6,293)	(4,590)	(5,565)	(718)	(1,617)	(787)
公募増資	2,570	6,022	414	377	151	431
(前年)	(2,256)	(2,269)	(945)	(213)	(38)	(50)
新規公開	2,683	288	922	171	883	133
(前年)	(1,803)	(1,090)	(1,198)	(292)	(1,489)	(680)
第三者割当	2,652	2,322	426	115	180	1,006
(前年)	(1,891)	(1,082)	(3,340)	(158)	(90)	(57)
海外増資	1,142	4,373	0	0	0	n. a.
(前年)	(344)	(149)	(81)	(55)	(0)	(0)

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

民間部門資金調達



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

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年度	00/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	01/6月	7	8	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)	7.6 (67.0)	8.0 (68.8)	9.0 (68.3)	64
日本銀行券発行高	6.5	6.6	5.3	6.2	8.9	9.6	8.9	56
貨幣流通高	1.3	1.3	1.2	1.6	1.7	1.9	1.0	4
日銀当座預金	-18.8	-28.9	-42.3	-8.4	-0.1	-4.3	17.7	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	01/6月	7	8	2000年度 平残
M2 + CD	2.2	2.1	2.6	2.8	3.2	3.3	3.4	633
	—	—	—	—	<4.9>	<3.7>	<3.4>	—
M1	6.4	4.8	4.6	6.8	7.9	8.6	9.7	233
現金通貨	6.5	7.2	5.8	5.9	8.4	9.3	8.6	55
預金通貨	6.4	4.0	4.2	7.0	7.8	8.4	10.0	179
準通貨	-1.1	-1.2	-0.4	-2.3	-3.2	-3.5	-3.5	380
CD	24.4	50.9	42.9	60.9	95.2	92.4	71.8	21
広義流動性	2.8	2.5	2.6	2.4	2.0	1.7	1.6	1,282
	—	—	—	—	<-0.4>	<-2.1>	<-0.8>	—

<各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

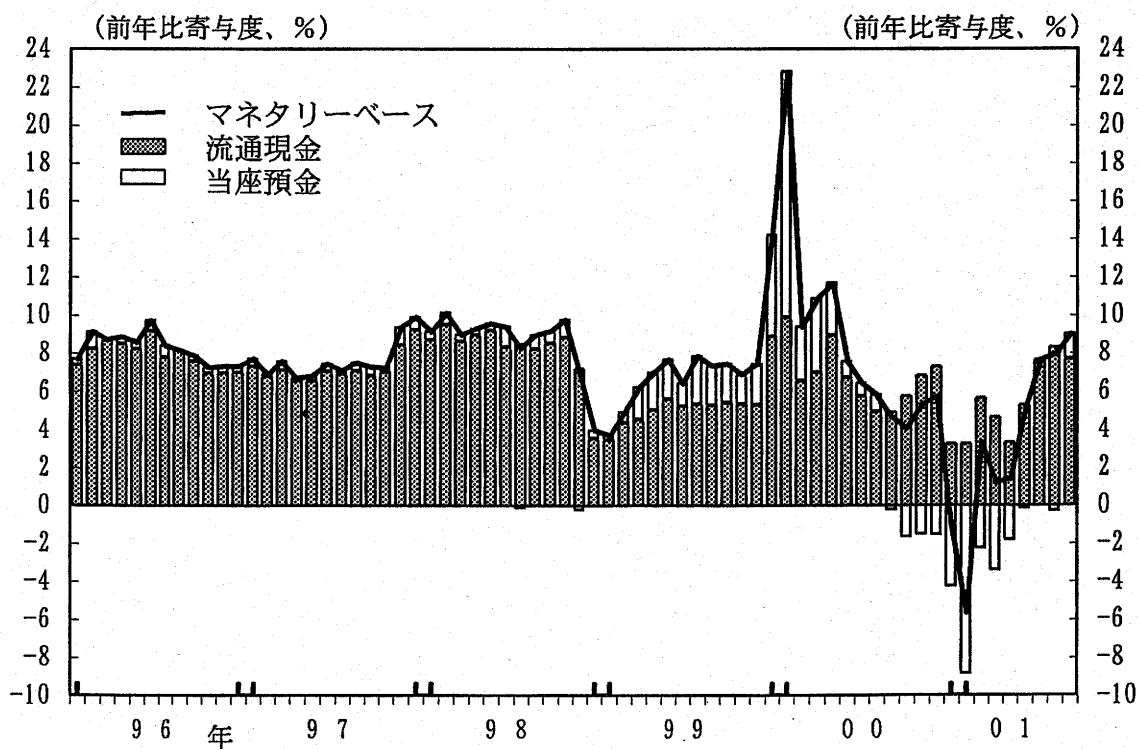
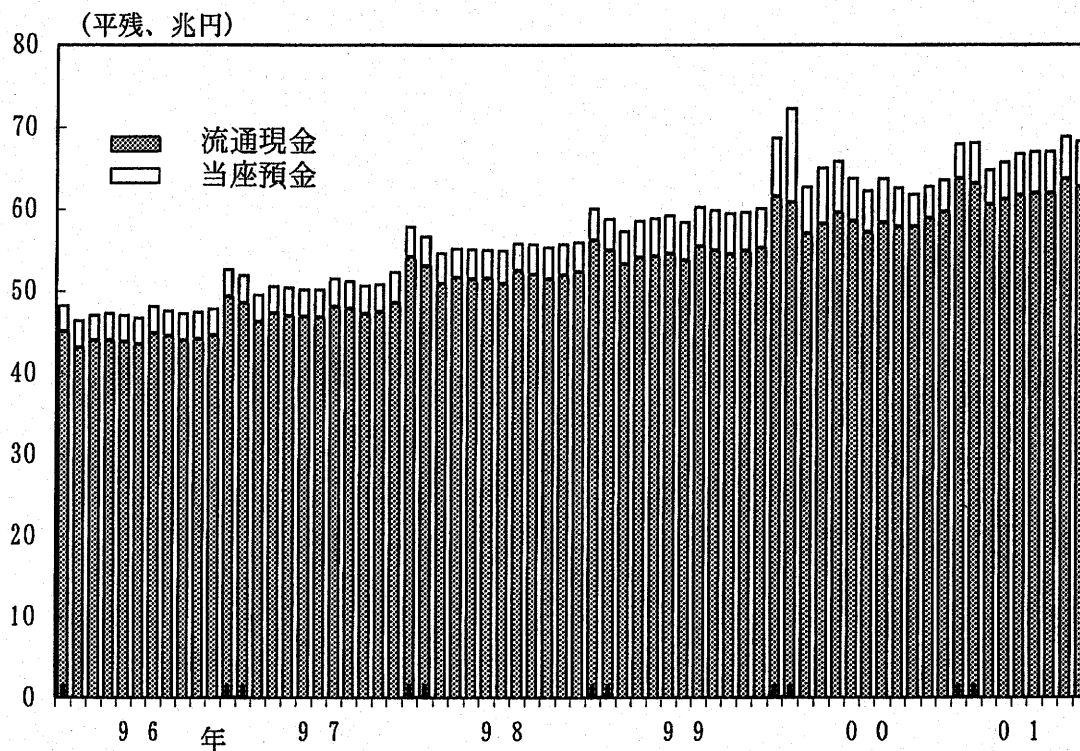
— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年度	00/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	01/6月	7	8	2000年度 平残
郵便貯金	-0.1	-0.6	-2.9	-4.2	-4.6	-5.3	-6.0	257
金銭信託	2.8	1.7	1.6	-1.4	-2.2	-2.3	-2.3	112
その他預貯金	1.5	1.6	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6	107
国債・FB・債券現先	17.0	19.4	30.6	35.0	24.8	20.1	15.5	65
投資信託	10.0	6.9	2.5	5.6	4.5	3.7	6.8	42
株式投信(注)	(19.9)	(24.9)	(20.2)	(14.5)	(14.2)	(16.6)	(15.9)	(19)
公社債投信(注)	(2.8)	(-5.0)	(-7.2)	(2.7)	(1.2)	(2.0)	(8.1)	(39)
金融債	-4.2	-6.1	-9.3	-11.0	-11.6	-11.9	-11.2	29
外債	23.9	26.3	18.9	4.7	4.0	5.7	5.5	30
金銭信託以外の 金銭の信託	3.0	5.8	9.5	38.0	58.8	57.7	52.0	5
金融機関発行CP	-65.7	-80.1	-25.0	330.9	649.4	780.7	431.4	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)。

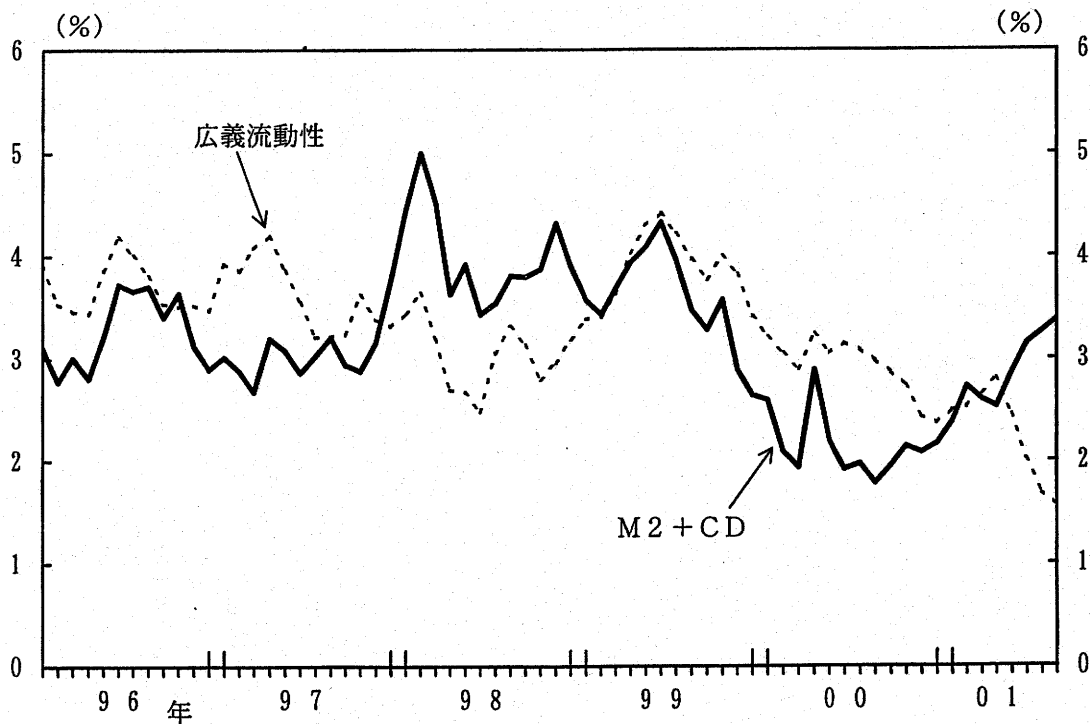
マネタリーベース



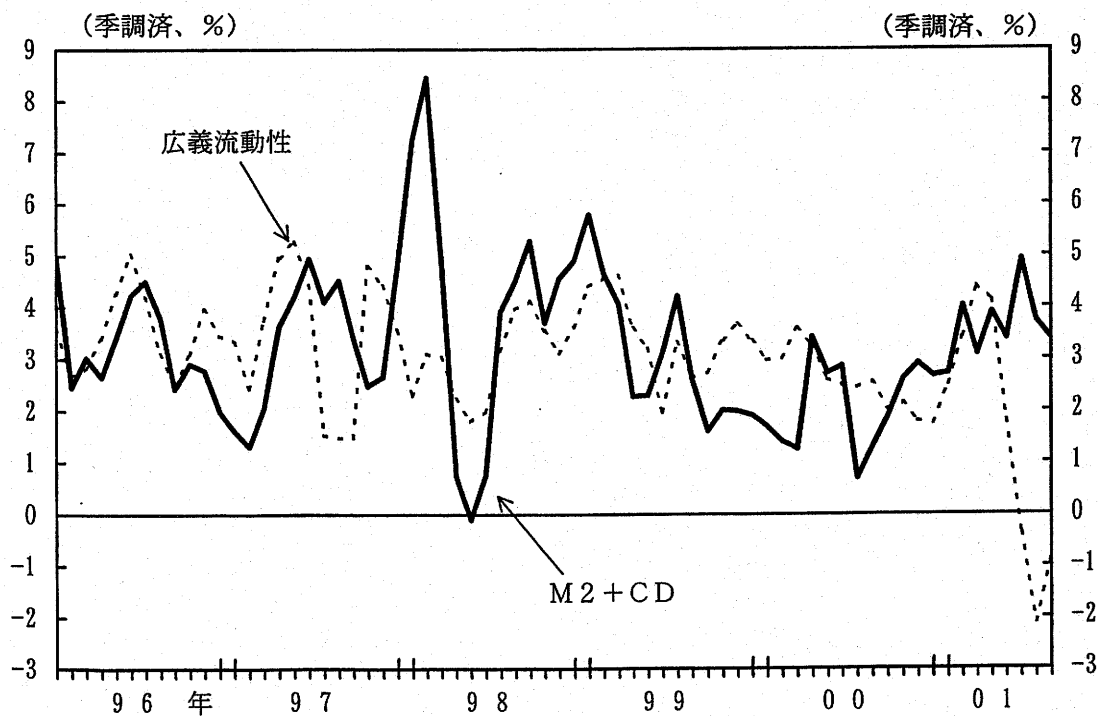
(注) マネタリーベース=流通現金 (銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む) + 日銀当座預金

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



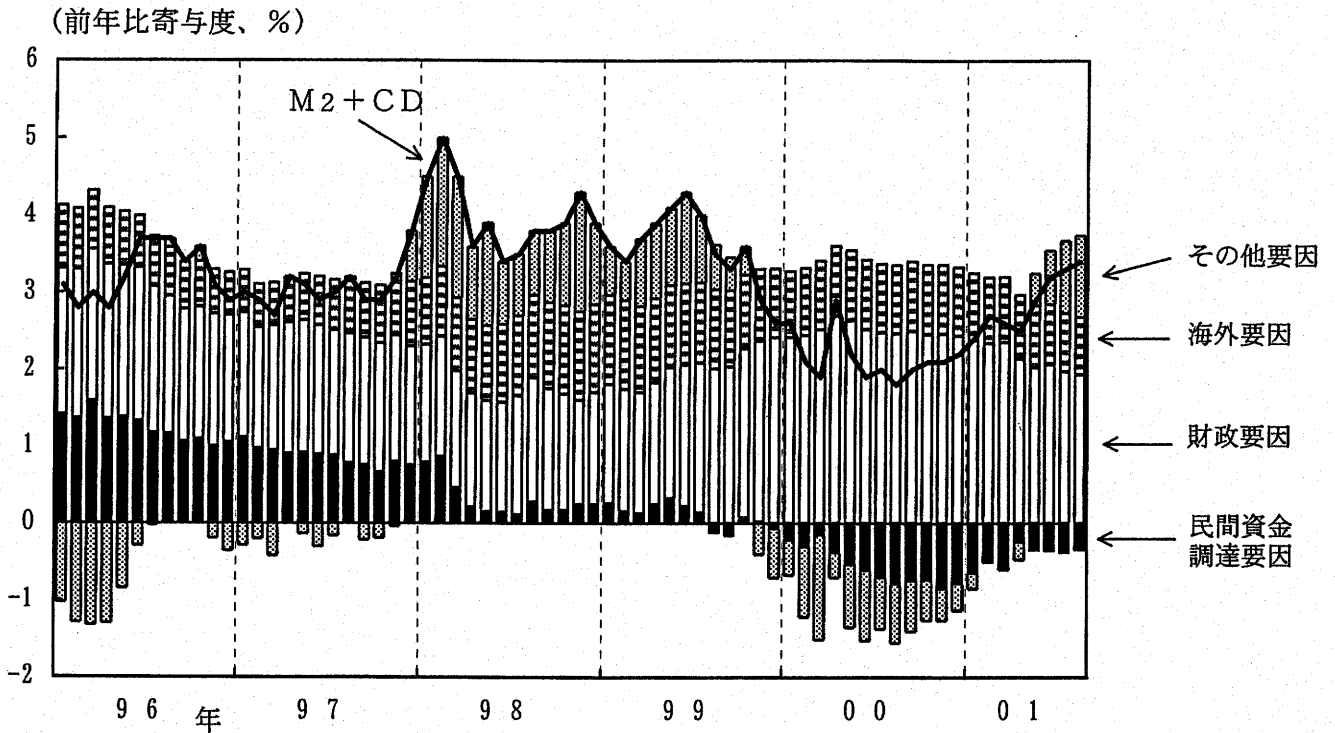
(2) 3か月前比年率



M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

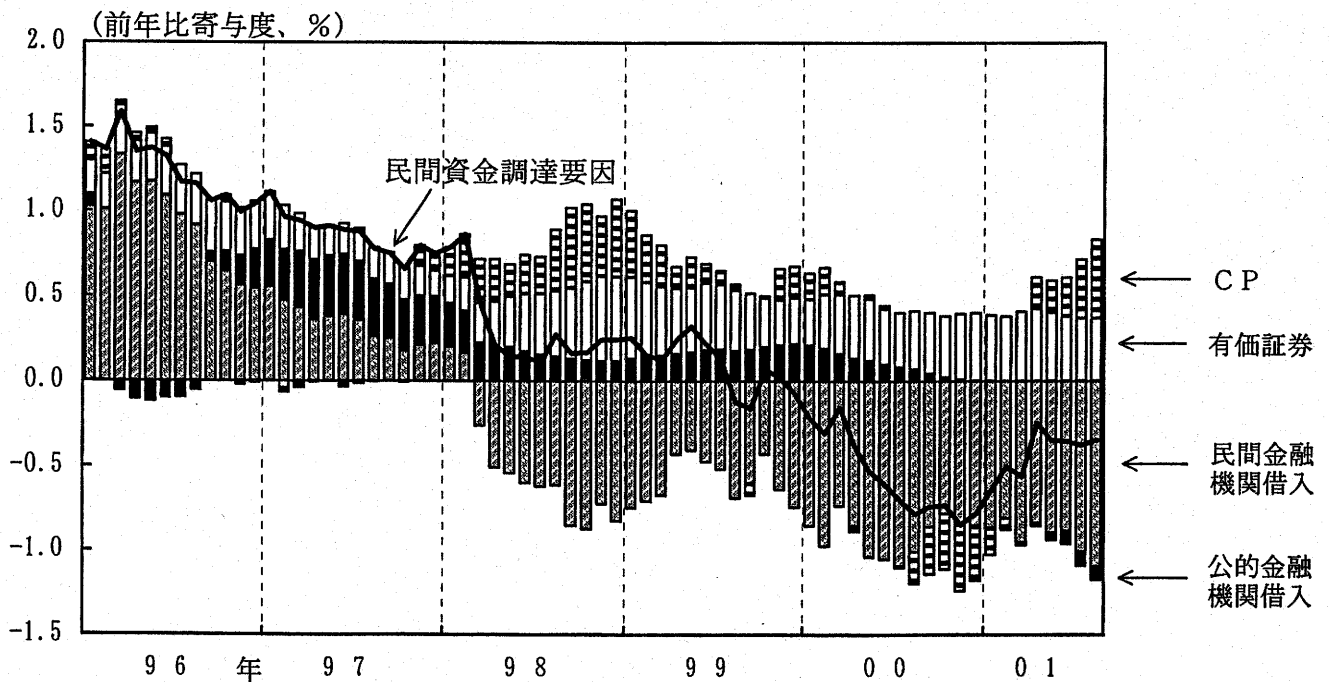
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD前年比の要因分解



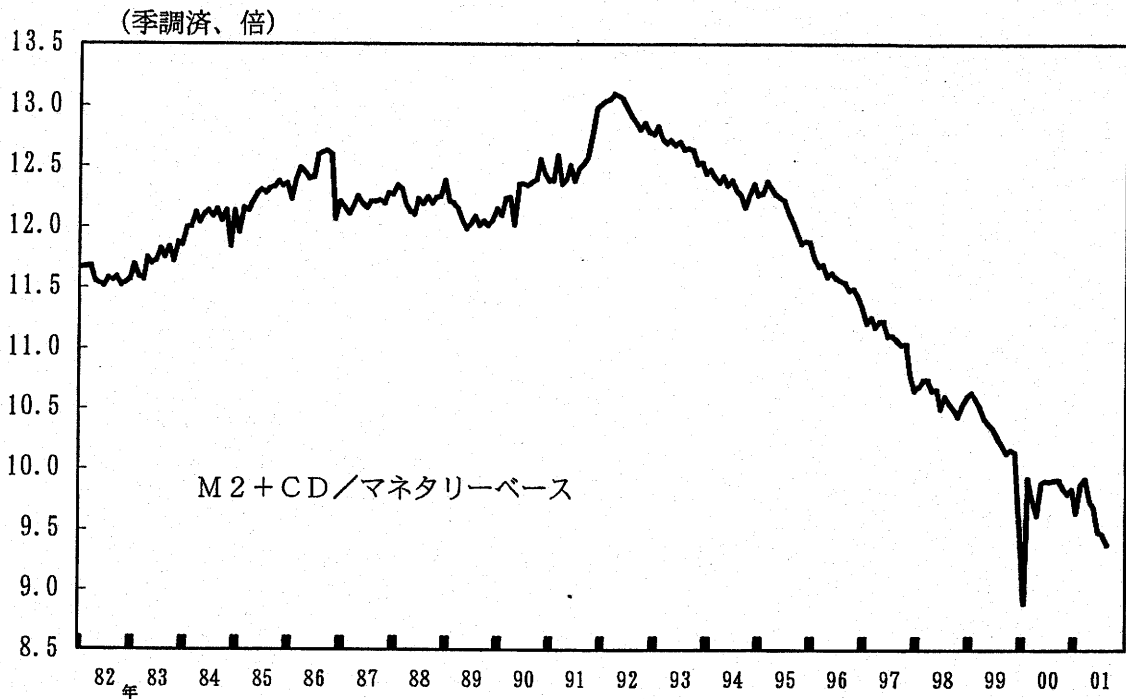
(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解

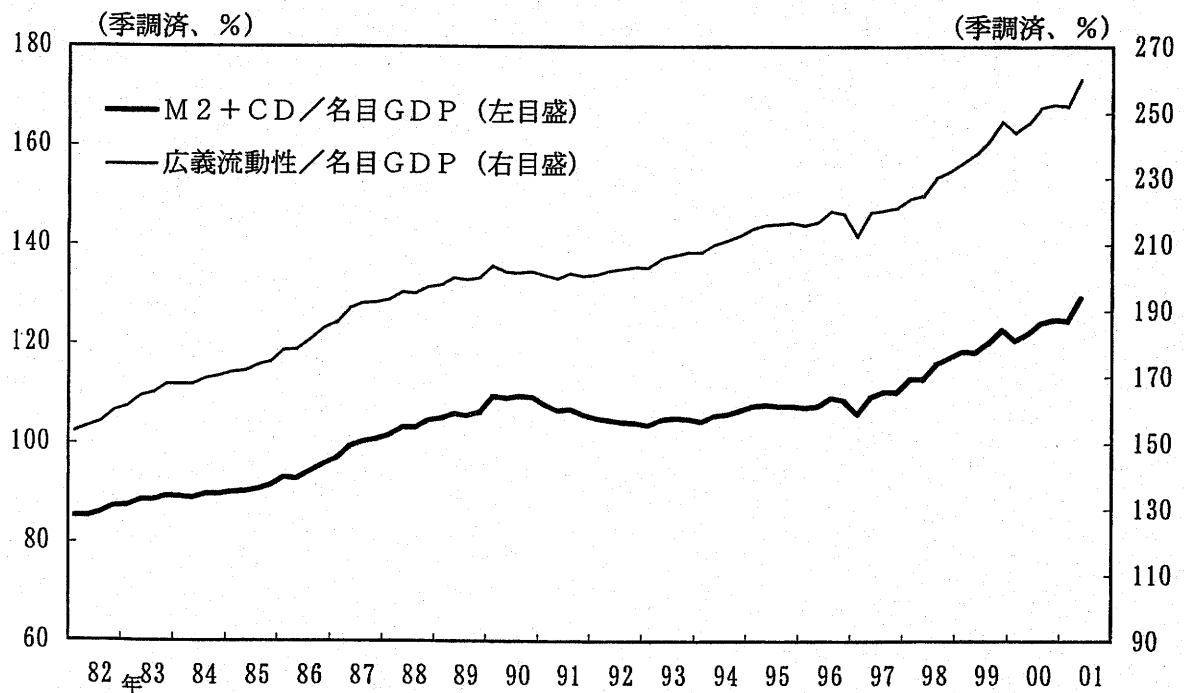


信用乗数・マーシャルのk

(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＞

	— %				— %		
	00/9 月末	12	01/3	6	01/7 月末	8	9/13 日
無担保コールレート (オペレート物)	0.28	0.20	0.12	0.06	0.02	0.01	0.003
CD発行レート (120日未満)	0.334	0.596	0.085	0.035	0.055	0.036	—
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.54	0.58	0.11	0.09	0.09	0.07	0.06
国債流通利回り (10年新発債)	1.840	1.640	1.275	1.190	1.335	1.375	1.445

＜企業の資金調達コスト＞

CP 発行レートは対外非公表

		— %				— %		
		00/9 月	12	01/3	6	01/7 月	8	9/13 日
短期プライムレート (末値)		1.500	1.500	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート (末値)		2.40	2.10	1.90	1.60	1.55	1.65	1.65
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.642	1.844	1.512	1.519	1.653		
	長期	1.940	2.021	1.704	1.708	1.810		
	総合	1.750	1.906	1.595	1.588	1.710		
ストック	短期	1.740	1.775	1.725	1.601	1.585		
	長期	2.330	2.360	2.305	2.214	2.197		
	総合	2.070	2.116	2.047	1.950	1.936		
3か月物 CP 発行レート (A-1 格または J-1 格以上)		0.37	0.63	0.12	0.02	0.05	0.05	
社債発行クーポン (AA 格)		1.51	1.58	1.02	0.65	0.73	0.56	
スプレッド		+0.15	+0.55	+0.41	+0.22	+0.25	+0.06	

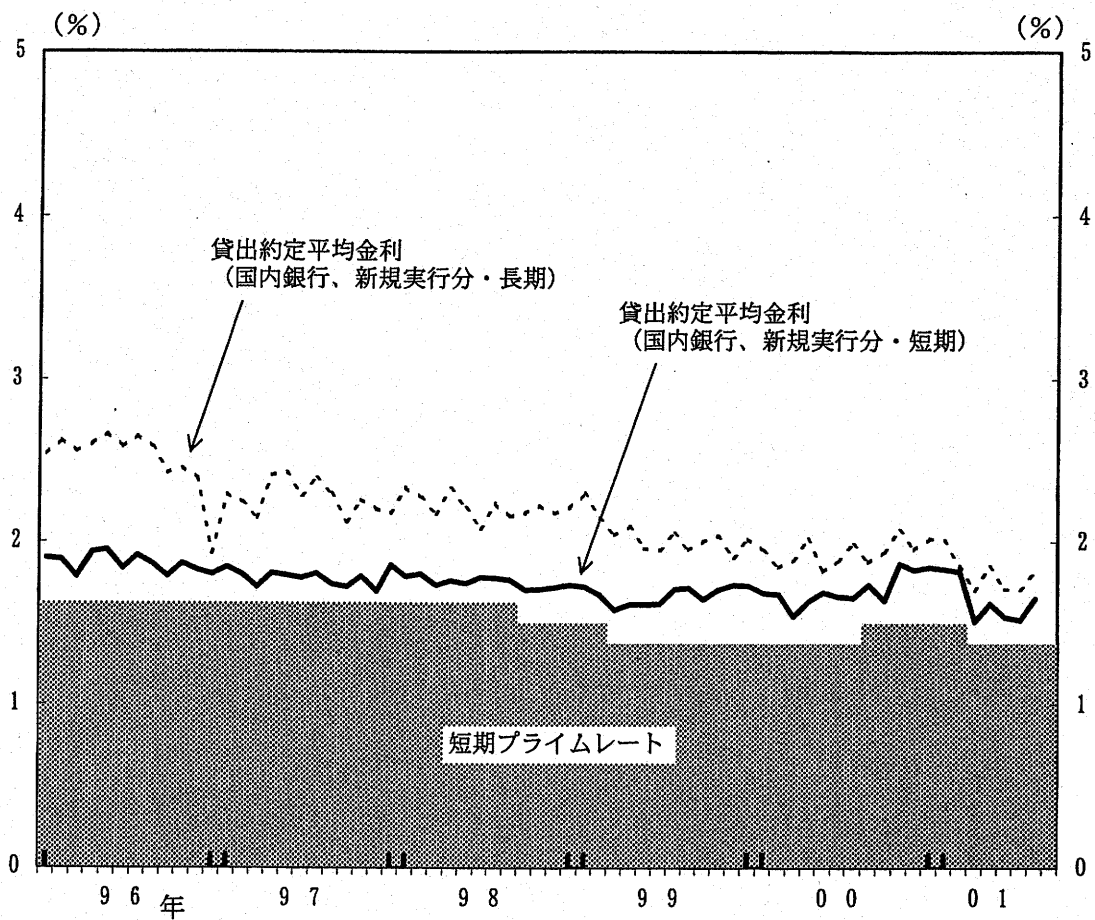
(注) 1. CP 発行レートは、当該月の月中平均値 (オペ先 33 社ベース)。

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。

＜参考＞

		00/9 月末	12	01/3	6	01/7 月末	8	9/13 日
為替相場	円/ドル	107.75	114.90	125.27	124.27	124.79	118.92	119.13
	ユーロ/円	94.85	106.77	110.34	105.21	109.24	109.20	108.16
株式市場	日経平均株価 (円)	15,747	13,785	12,999	12,969	11,860	10,713	9,613
	TOPIX (ポイント)	1,470	1,283	1,277	1,300	1,190	1,103	1,003
	東証 2 部株価指数 (ポイント)	2,389	1,936	2,056	2,138	1,964	1,919	1,731
	日経店頭平均 (円)	1,588	1,241	1,354	1,339	1,238	1,157	1,034

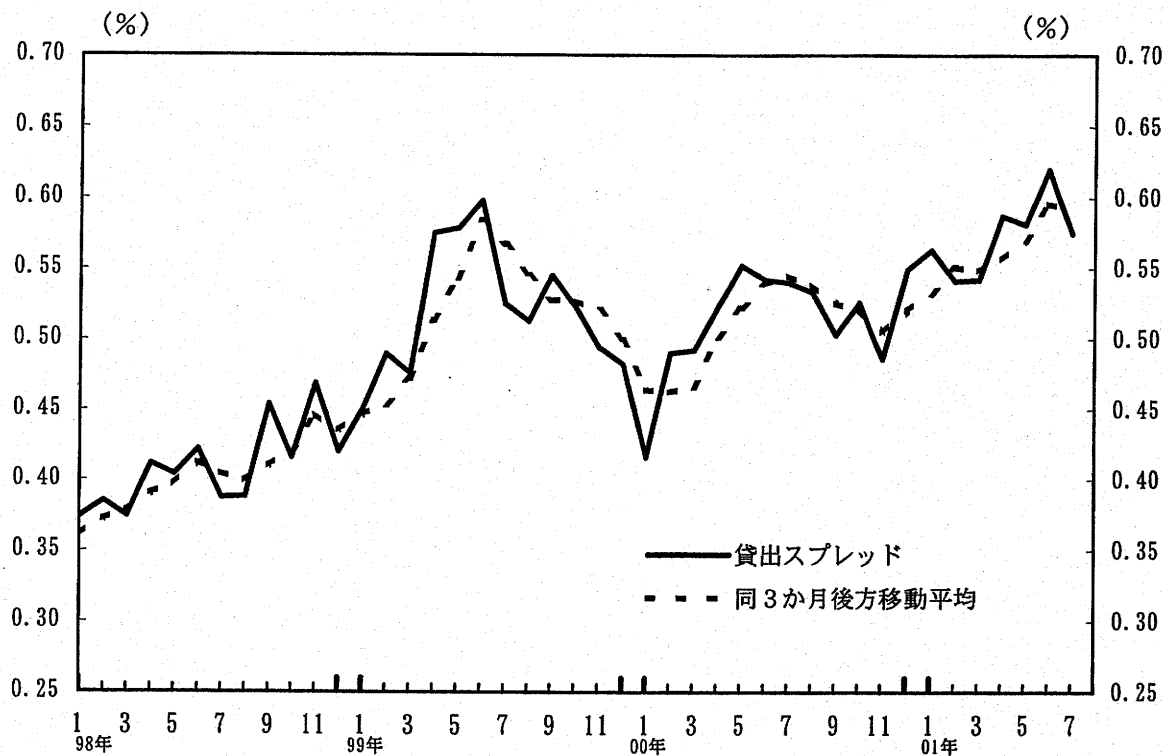
貸出金利



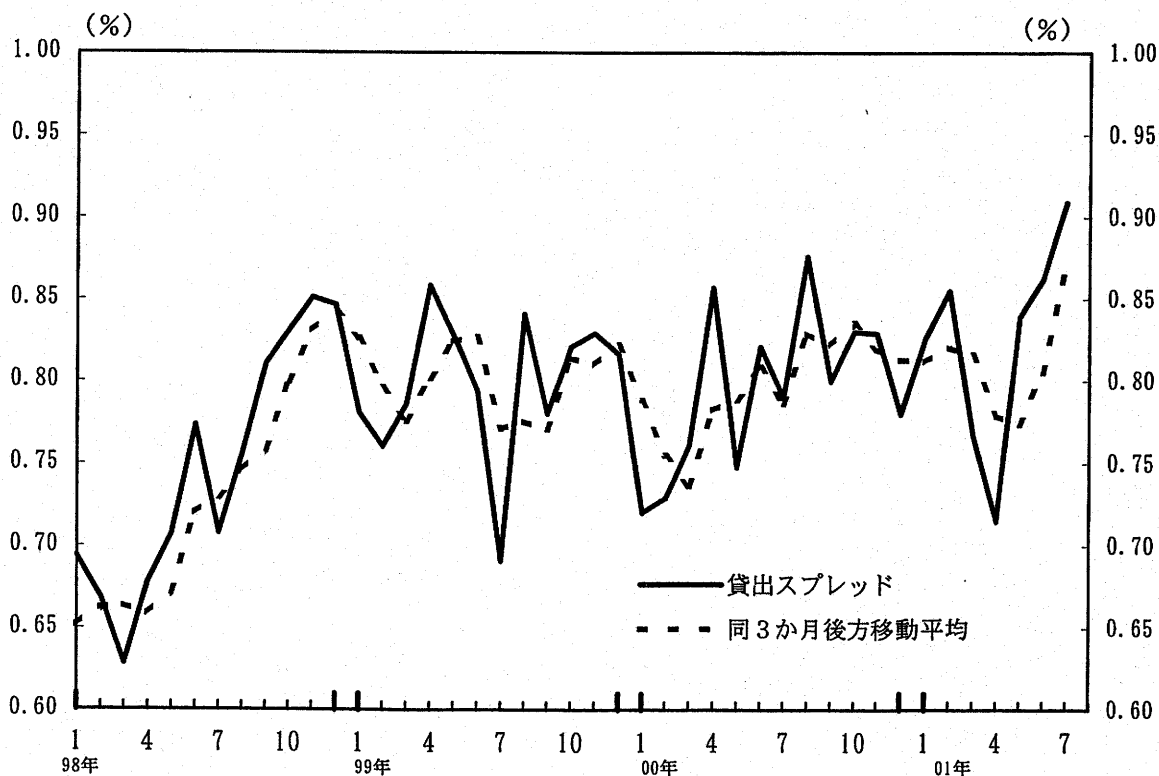
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



(2) 長期

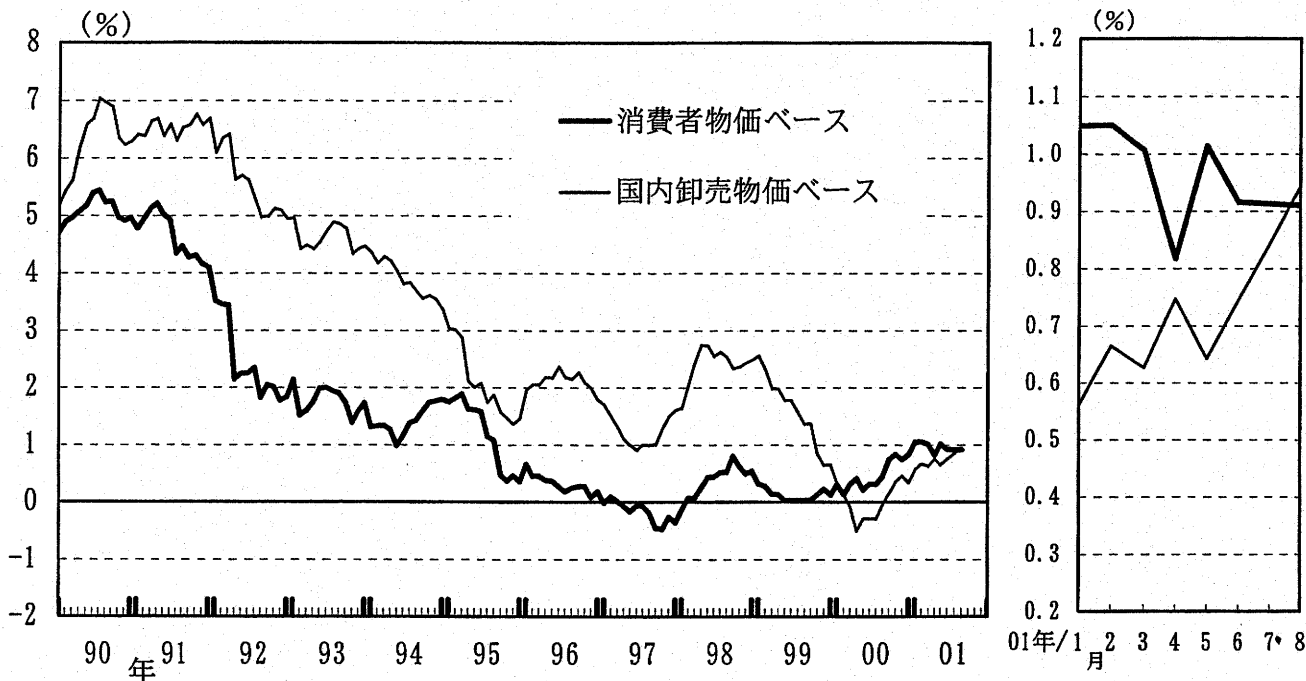


(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

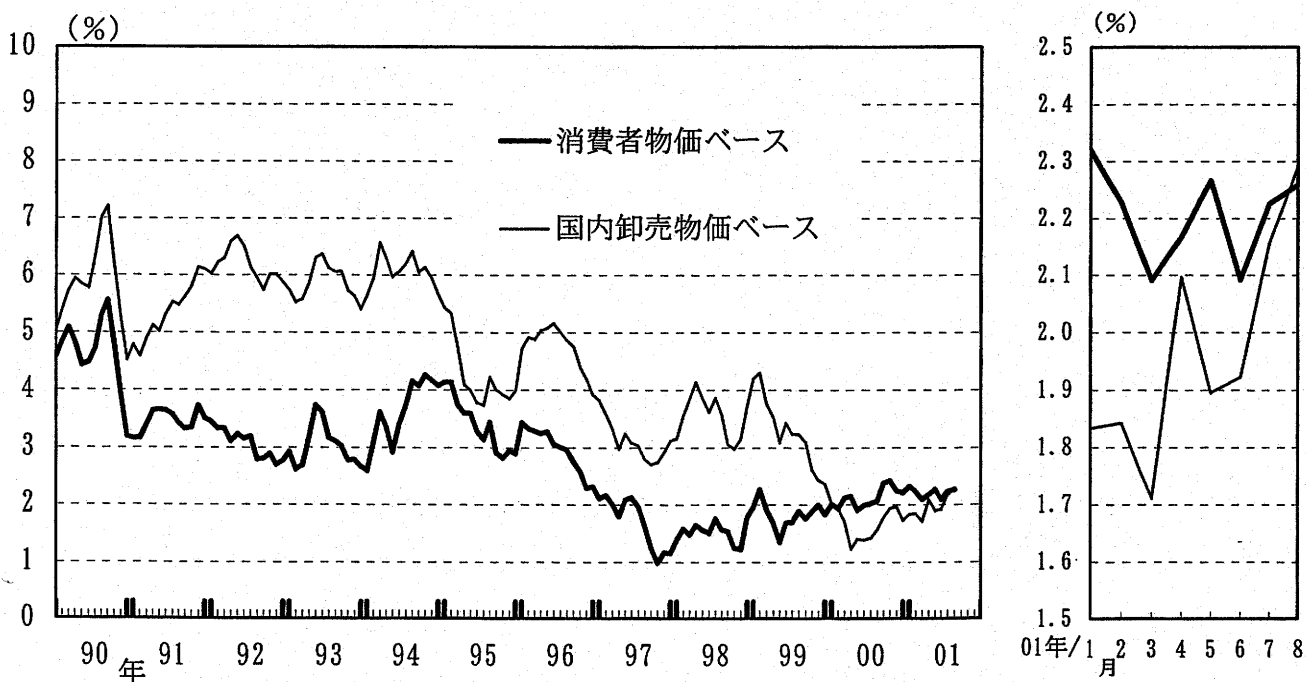
実質金利

— 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 (コールレートーインフレ率)



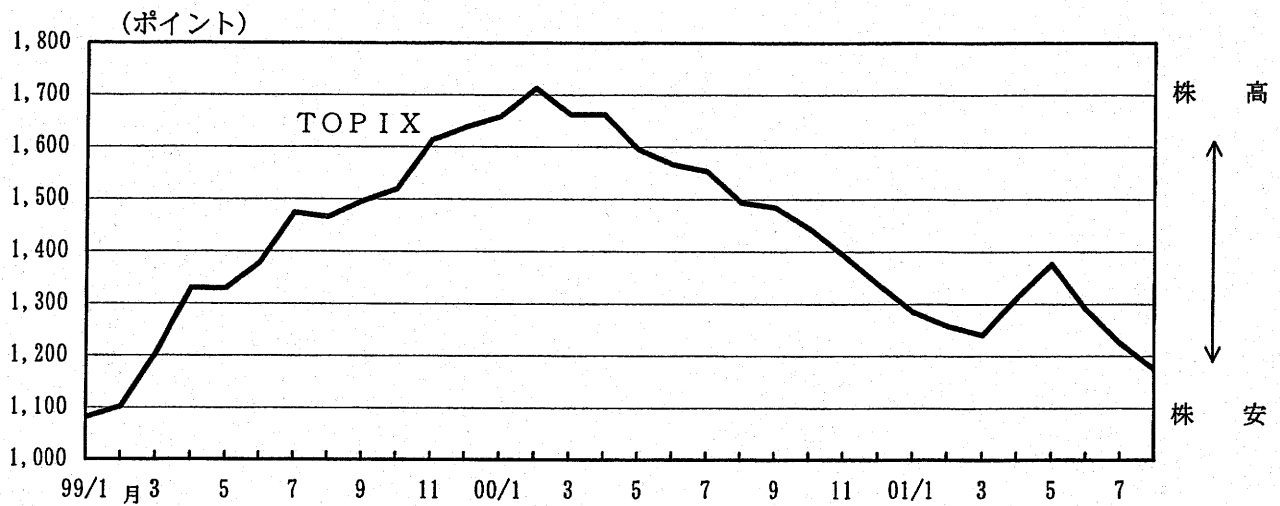
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)



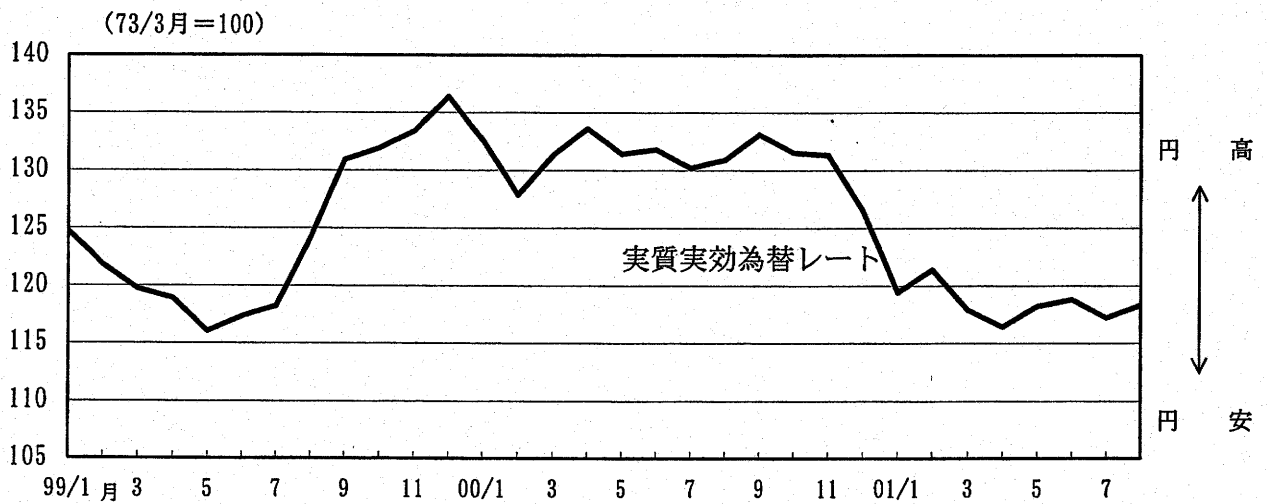
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 8月の消費者物価の前年比は、7月から横這いと仮定。

MCI、FCI

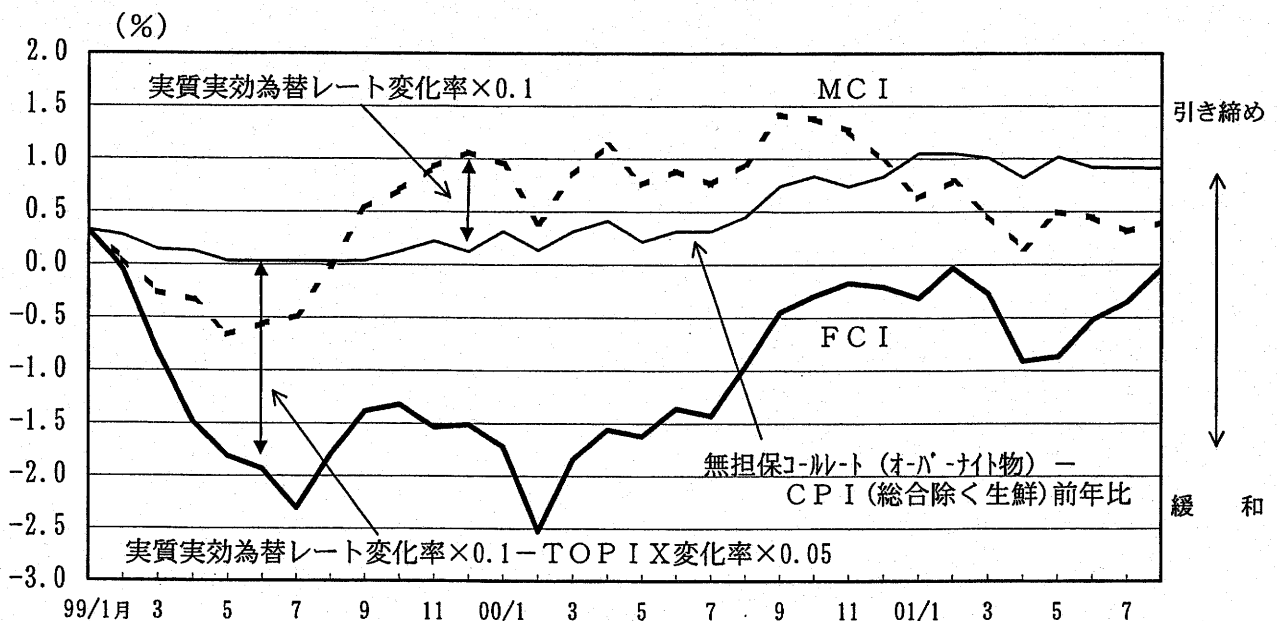
(1) 株価



(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. 8月のCPI(総合除く生鮮)前年比は、7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/ 6月	7	8	
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				
中小企業		-11	-11	-11	-13	-13				
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮屈」	-16.3	-15.4	-15.8	-16.1	-18.3	-18.0	-17.2	-20.8	
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 3.5	- 5.7	- 3.7	- 5.8	- 6.4	- 7.8	- 7.8	-9.4	
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	-26.7	/			

(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。

<金融機関の貸出態度>

		— %ポイント								
		00/ 4~6月	7~9	10~12	01/ 1~3	4~6	01/ 6月	7	8	
貸出態度判断 D. I.										
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	20.9	17.3	16.8	
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	-19.7	/			

貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)

大企業向け	(「積極化」+0.5×「やや積極化」)-「慎重化」+0.5×「やや慎重化」)	4	6	11	8	13	/			
中小企業向け		38	42	37	27	28				

(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。

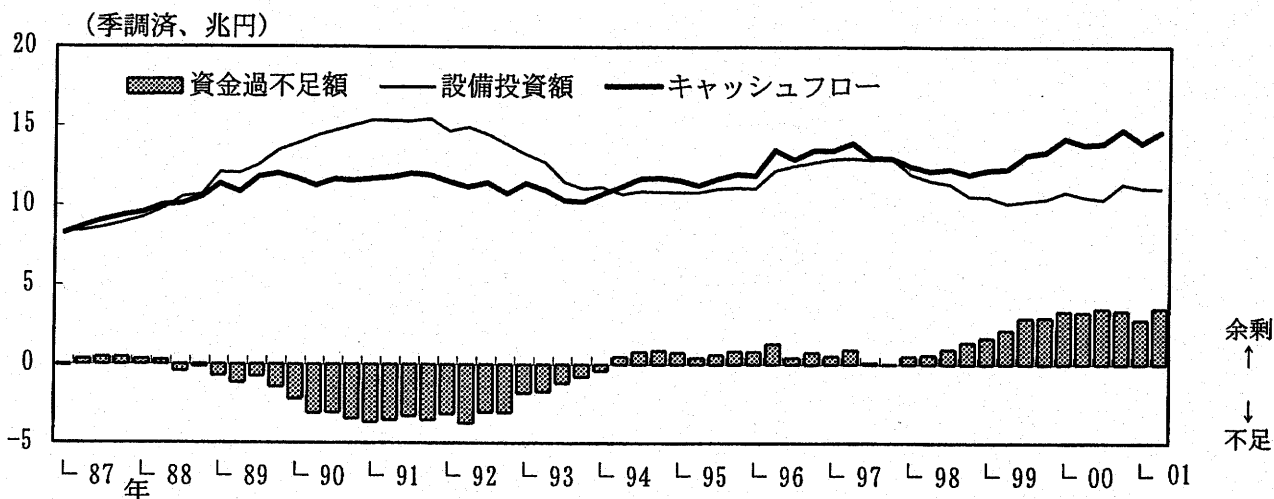
<企業の財務状況>

	— 季調済、兆円、倍						
	99/ 10~12月	00/ 1~3	4~6	7~9	10~12	01/ 1~3	4~6
資金過不足額 (-: 不足)	2.96	3.35	3.28	3.52	3.40	2.81	3.54
借入金対売上高比率	5.13	5.08	4.83	4.81	4.60	4.71	4.53
手元流動性比率	1.52	1.48	1.43	1.42	1.33	1.36	1.30
インタレスト・カバレッジ・レシオ	3.51	3.82	3.95	4.22	5.02	4.05	4.53

- (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。

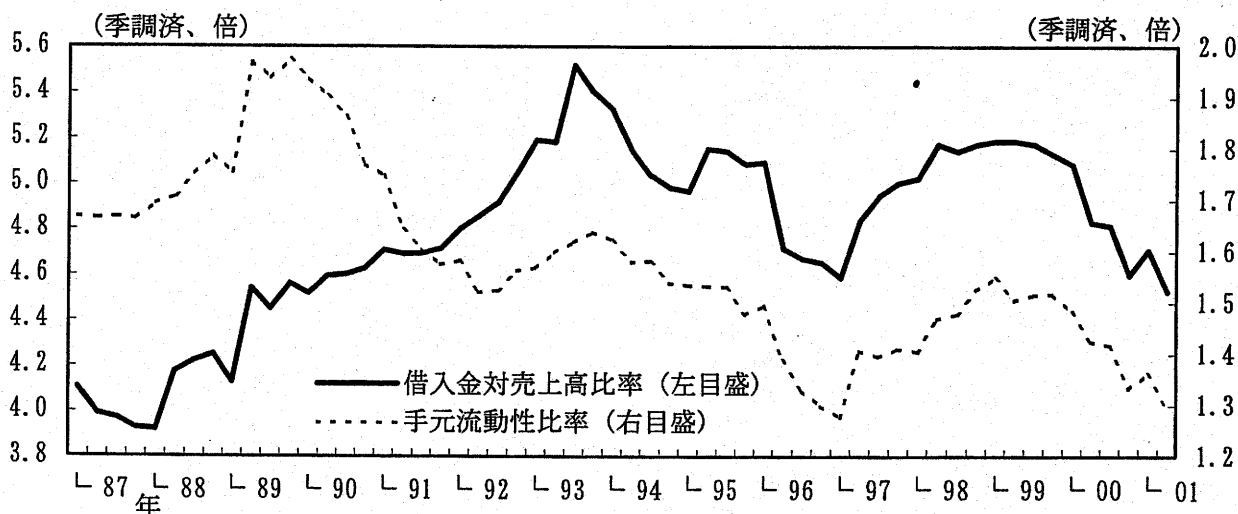
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



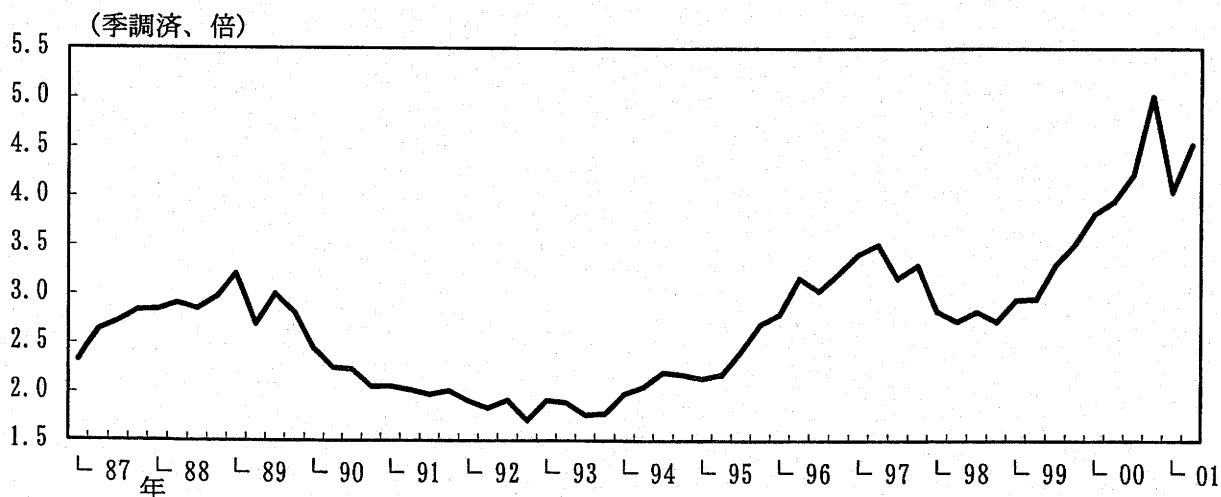
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(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

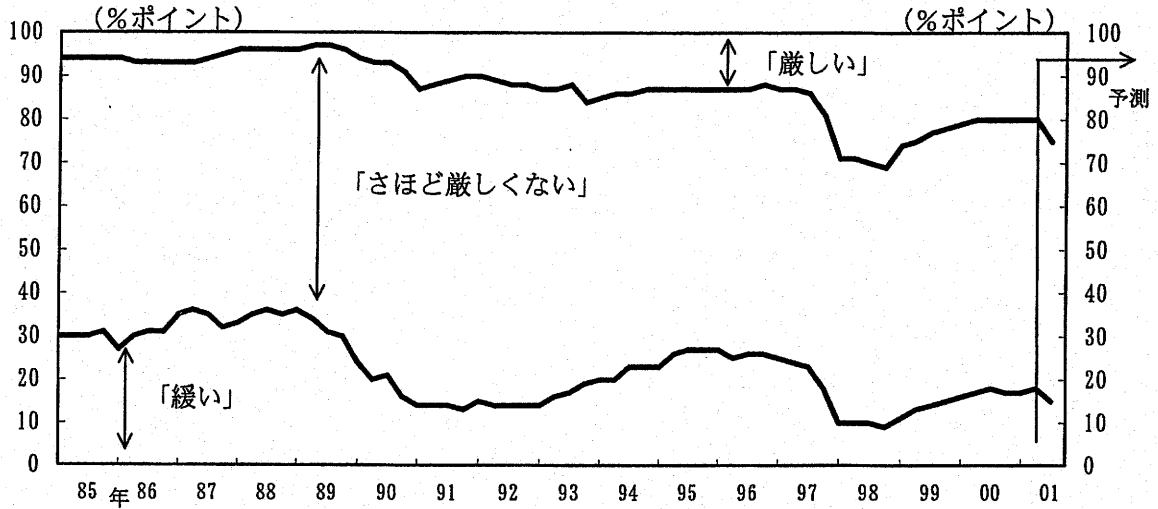
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



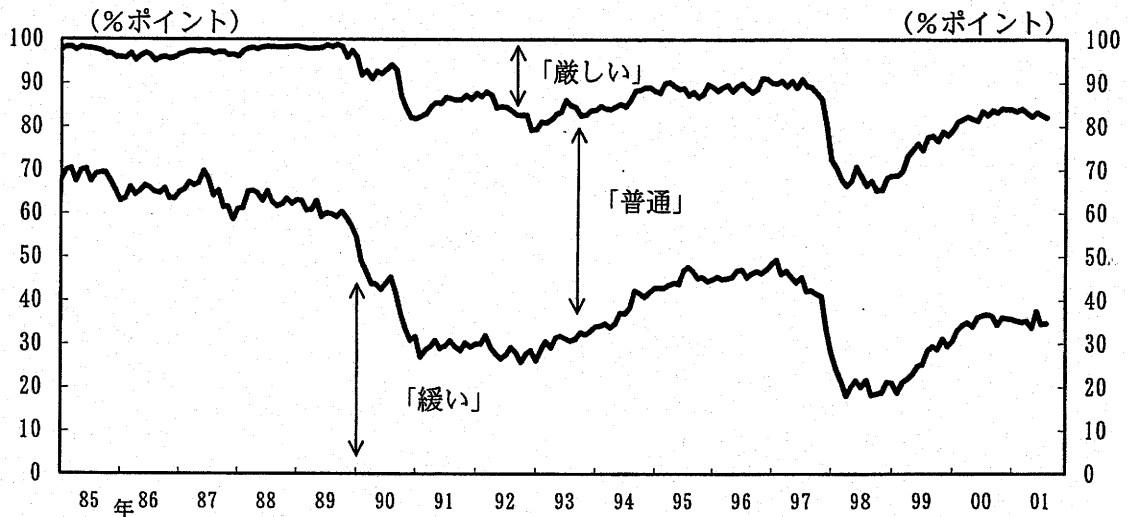
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

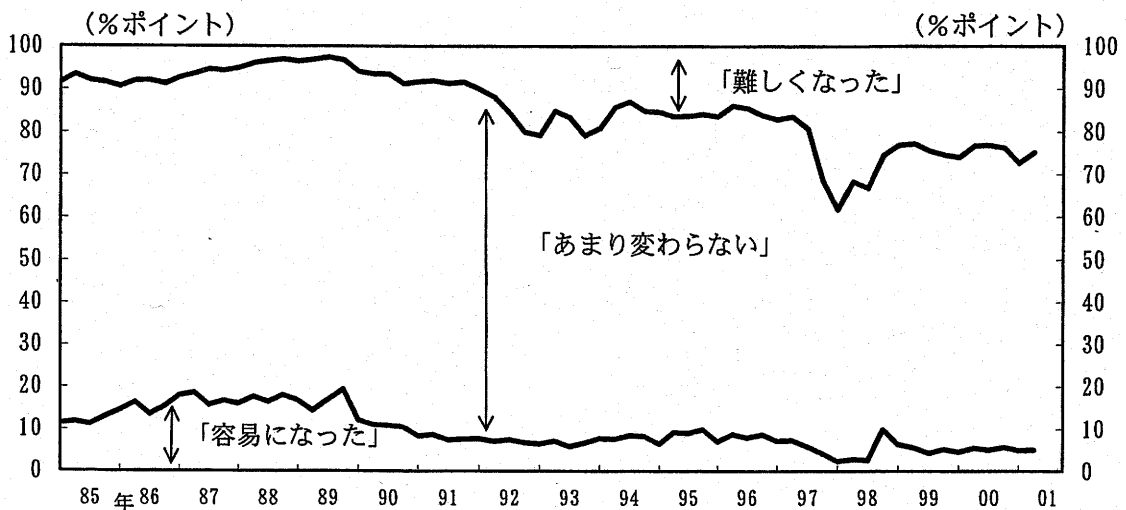
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点 6月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点 8月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点 6月中旬)



主要銀行貸出動向アンケート調査

＜資金需要の動向＞

(D. I. %ポイント)

	00/4月	7月	10月	01/1月	4月	7月	
企業向け	-10	-17	1	-13	-15	-29	(-19)
	-	(7)	(1)	(5)	(-4)	(-12)	
大企業向け	-9	-13	-7	-10	-16	-10	
中堅企業向け	-10	-7	-5	-8	-9	-16	
中小企業向け	-11	-14	2	-7	-13	-26	
地公体向け	5	-6	-1	-2	-2	-9	(-8)
	-	(-1)	(-3)	(5)	(4)	(-3)	
個人向け	4	1	5	-2	1	5	(-1)
	-	(6)	(5)	(6)	(0)	(-5)	

(注) 1. D. I. = (「増加」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや増加」とした回答金融機関構成比) - (「減少」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや減少」とした回答金融機関構成比)。

2. 過去3か月における変化。()内は、前回調査時点における今後3か月の見通し。

＜貸出運営スタンス＞

(D. I. %ポイント)

	00/4月	7月	10月	01/1月	4月	7月	
大企業向け	10	4	6	11	8	13	(14)
	-	(9)	(11)	(8)	(12)	(11)	
中堅企業向け	26	26	29	25	20	20	(20)
	-	(35)	(38)	(34)	(32)	(27)	
中小企業向け	39	38	42	37	27	28	(32)
	-	(51)	(50)	(50)	(47)	(37)	

(注) 1. D. I. = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。

2. 過去3か月における変化。()内は、前回調査時点における今後3か月の見通し。

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/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	01/5月	6	7
倒産件数	1,566 (+12.2)	1,571 (+ 8.8)	1,519 (+ 0.4)	1,583 (+ 2.8)	1,664 (+ 9.4)	1,510 (-1.8)	1,534 (-8.3)
〈季調値〉	—	1,553	1,588	1,545	1,598	1,498	1,496
特別保証制度関連倒産	348	383	355	392	402	384	387
負債総額	21,774 (2.3倍)	34,926 (6.7倍)	15,384 (+94.6)	8,750 (-41.5)	10,049 (-39.2)	6,425 (-65.6)	8,718 (-79.5)
1件あたり負債額	13.9	22.2	10.1	5.5	6.0	4.3	5.7

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2000年度	00/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	01/5月	6	7
1億円以上	25 [1.6]	22 [1.4]	26 [1.7]	23 [1.4]	20 [1.2]	19 [1.3]	38 [2.5]
1千万円~1億円未満	801 [51.1]	815 [51.9]	826 [54.4]	839 [53.0]	888 [53.4]	803 [53.2]	843 [55.0]
1千万円未満	455 [29.0]	461 [29.3]	420 [27.6]	457 [28.9]	482 [29.0]	436 [28.9]	443 [28.9]
個人企業	285 [18.2]	273 [17.4]	248 [16.3]	264 [16.7]	274 [16.5]	252 [16.7]	210 [13.7]

〈業種別内訳〉

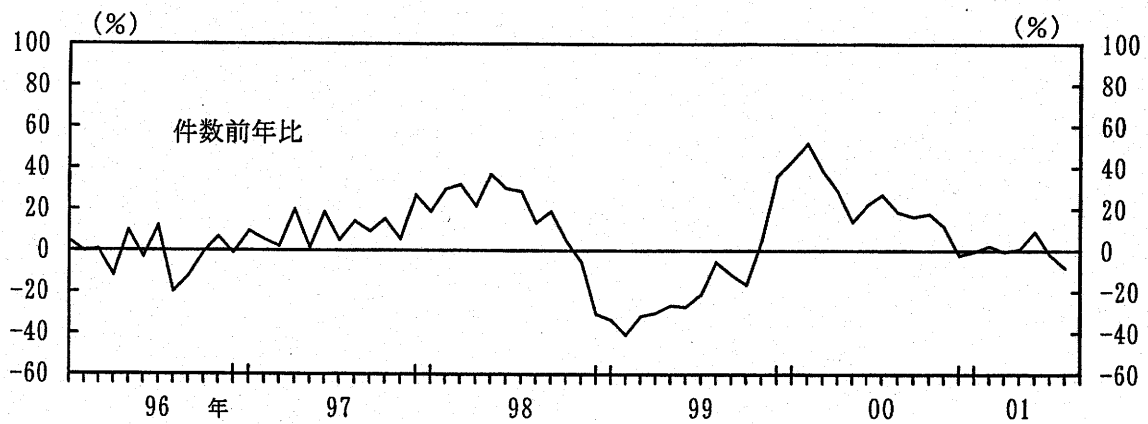
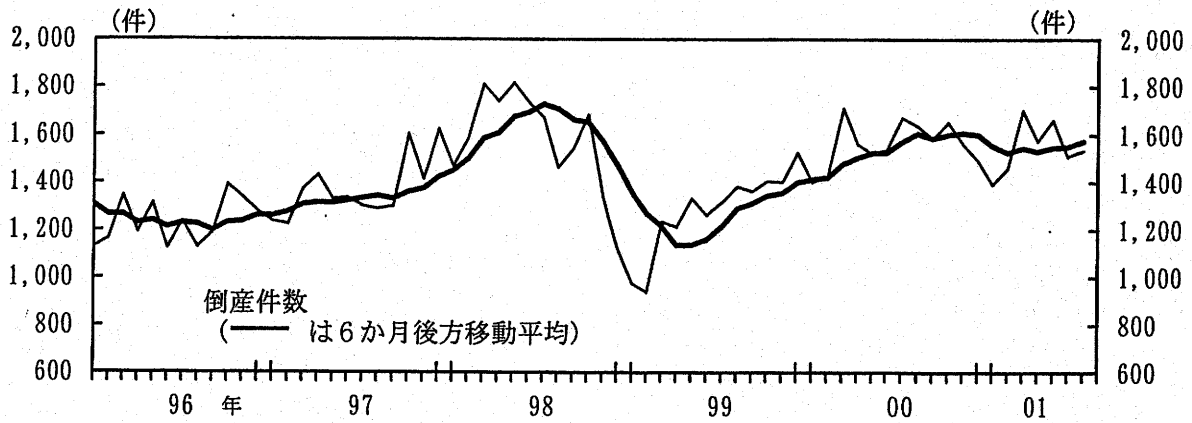
— 件/月、[]内は構成比、%

	2000年度	00/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	01/5月	6	7
建設業	515 [32.9]	523 [33.3]	469 [30.9]	525 [33.2]	546 [32.8]	545 [36.1]	499 [32.5]
製造業	289 [18.4]	287 [18.3]	280 [18.4]	294 [18.6]	312 [18.8]	264 [17.5]	306 [19.9]
卸売・小売業	459 [29.3]	478 [30.4]	461 [30.4]	443 [28.0]	443 [26.6]	420 [27.8]	422 [27.5]
金融・保険・不動産業	60 [3.9]	60 [3.8]	60 [3.9]	71 [4.5]	68 [4.1]	71 [4.7]	61 [4.0]
運輸・通信業	59 [3.7]	58 [3.7]	61 [4.0]	60 [3.8]	72 [4.3]	46 [3.0]	64 [4.2]
サービス業	173 [11.0]	154 [9.8]	179 [11.8]	179 [11.3]	211 [12.7]	150 [9.9]	170 [11.1]

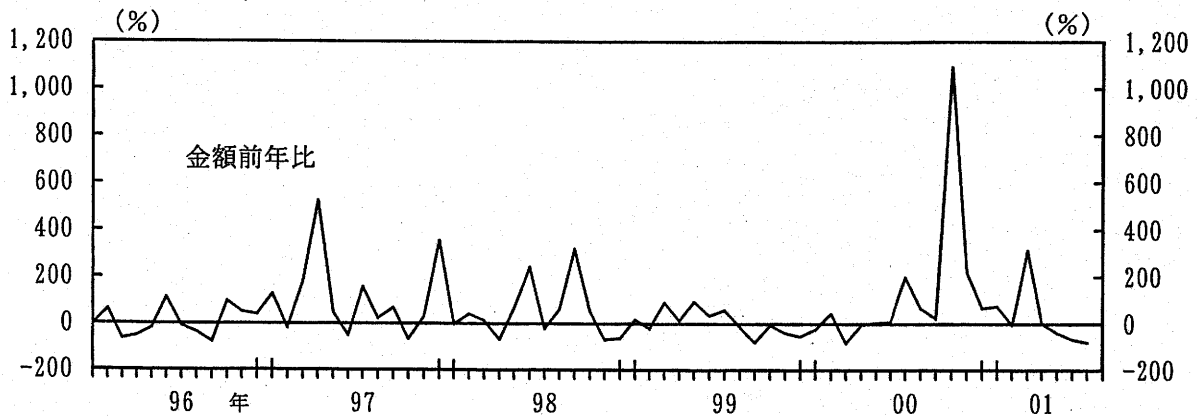
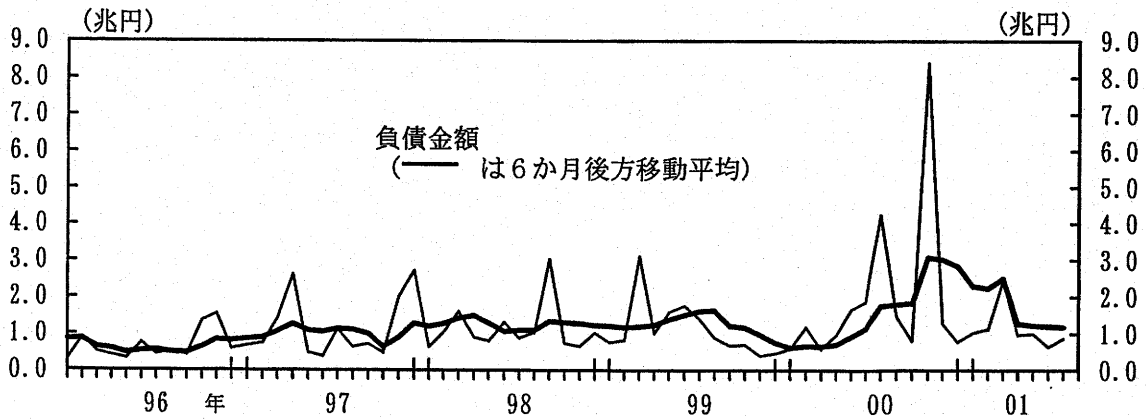
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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)



2001.9.13
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、「輸出の落ち込みを起点とした生産の大幅減少の影響が雇用・所得面にも拡がり始めるなど、調整は厳しさを増している」と、前月に比べ、判断を慎重化させることでよいか。
- (2) 景気の先行きについても、「輸出の減少を起点とする景気の調整が徐々に内需面に拡がり、それが調整を長期化させていく可能性が高まっている」と、前月に比べ判断を慎重化させることでよいか。
また、先行きの留意点として、①IT関連分野を中心とする世界経済の動向、②調整圧力の家計部門への波及度合い、③構造改革が短期的にもたらす影響、に加え、④米国におけるテロ事件の発生が、金融市場や原油価格などを通じて、内外経済情勢に及ぼす影響をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、また、各種物価指数が下落傾向にあることなどもあわせて、物価の先行きをどうみるか。
- (4) 金融市況をみると、①株価は、前回会合以降も総じて軟調が続く中、9月11日の米国における事件の発生を受けて一段と下落し、日経平均株価は1万円を割り込む展開となっている。この間、②長期金利は、むしろ強含む傾向にある。これらの市場の動きや、その金融機関行動、実体経済への影響をどうみるか。
- (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) 8月の追加緩和措置の効果をどうみるか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

日本銀行当座預金残高が6兆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) 当面の金融政策運営方針の選択肢

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。)

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6兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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。)

以上

優之位置

財務省 村上財務副大臣 配付資料

意義・目的	採るべき措置	景気・株価・国債マーケットとの関係	雇用対策	デフレ対策
<p>不良債権処理 金高削減改革 間接金融の 直接金融へ</p> <p>不良債権処理をしなければ、資産デフレ・信用収縮は止まらない。 銀行の信用創造機能と回復させるのが先決</p>	<p>①市場原理に委ねる。 ②資本注入（再立法）をテコに国の関与の下に処理を促進。 ③先送り i) 金融庁による検査の強化、 ii) 情報開示、iii) 責任追求、 iv) 方向性を確認 総務省とRCCは務め</p>	<p>○ 銀行株を中心に株価上昇。 ○ 銀行の貸出余力の回復等を通じ、景気回復へ。</p>	<p>○ 処理期間中は雇用セーフティネットの拡充が必要。</p>	<p>金融政策による景気の下支えが必要</p>
<p>財政構造改革 所得の再分配 機能強化 社会保険制度 社会政策の充実 年金制度 介護保険 児童手当 住宅手当 子育て支援 高齢者支援 障害者支援 外国人労働者の移入 外国人労働者の移入 電氣代・ガソリン代・電話代等 といった高コスト体質への対応 （流通・物流コスト） 是正 正社員から派遣社員の活用などによるワーキング。</p>	<p>○ 地方自治(⇒cf. イテ・イナ・ホリスの事例) ○ 公共事業（次世代の産業のためのインフラ整備） ○ 社会保障（高齢化社会準備の前倒し） ○ 経済の構造改革・次世代産業の創出・人材育成のための重点配分</p>	<p>○ 一時的に景気へデフレ効果？ ○ 構造改革への市場の信頼を通じ、株式・国債市場に好影響？ ○ 景気が回復すれば税収増。 ○ 金利が上昇すれば国債費の増加要因。</p>	<p>○ 単なる給付の拡充ではなく、労働のため、能力向上のためのための支出が適当。</p>	<p>金融緩和 ・・実効性のある方策 市中に出回す。 貸出を確保する。 1. 化ルターゲルと改訂。 2. 貸出を確保する。 3. 貸出を確保する。 4. 貸出を確保する。 5. 貸出を確保する。 6. 貸出を確保する。 7. 貸出を確保する。 8. 貸出を確保する。 9. 貸出を確保する。 10. 貸出を確保する。</p>
<p>経済構造改革 基本 2013年 2014年</p>	<p>○ 企業の生産性、効率性を高め、我が国産業の競争力を復活させる。 ○ 60才以上の消費を促進させる。 ○ 外国人労働者の移入（韓国労働者） ○ 電氣代・ガソリン代・電話代等といった高コスト体質への対応（流通・物流コスト） ○ 正社員から派遣社員の活用などによるワーキング。</p>	<p>○ 企業の競争力の回復は、景気回復・株価上昇のメインエンジン。（原動力） 是認</p>	<p>○ プレアの改革（welfare for work） ○ 労働市場関係の規制緩和。</p>	<p>金融緩和 ・・実効性のある方策 市中に出回す。 貸出を確保する。 1. 化ルターゲルと改訂。 2. 貸出を確保する。 3. 貸出を確保する。 4. 貸出を確保する。 5. 貸出を確保する。 6. 貸出を確保する。 7. 貸出を確保する。 8. 貸出を確保する。 9. 貸出を確保する。 10. 貸出を確保する。</p>

○ 30代・40代の労働者
○ 規制緩和

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>

[中原伸之委員案]

金融市場調節方式の変更に関する件

(案 件)

2001年3月19日決定の「金融市場調節方式の変更に関する件」（別添）の2. について、下記のとおり変更すること。

対外公表文は別途決定する。

記

2001年1～3月期平均の消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）のレベル（99.1）を基準として、2003年1～3月期平均の同指数について、その基準レベル（99.1）を維持ないしはそれ以上に引き上げることを目的として、1. の金融市場調節方式による金融市場調節を行うこと。

以 上

(別 添)

金融市場調節方式の変更に関する件（2001年3月19日決定）

(案 件)

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

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>

[中 原 伸 之 委 員 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 及 び 金 融 市 場 調 節 方 式 の 変 更 に 関 す る 件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

日本銀行当座預金残高が8兆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. 上記1. を円滑に実施するために、2001年3月19日決定の「金融市場調節方式の変更に関する件」（別添）の3. から「ただし、日本銀行が保有する長期国債の残高（支配玉<現先売買を調整した実質保有分>ベース）は、銀行券発行残高を上限とすること。」の部分を削除すること。
3. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

(別 添)

金融市場調節方式の変更に関する件（2001年3月19日決定）

(案 件)

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

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)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

当面、日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として、潤沢な資金供給を行う。

2. 対外公表文は別途決定すること。

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]

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する件

(案 件)

日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（以下「基準割引率」という。）および同項第2号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率（以下「基準貸付利率」という。）を年0.15%引き下げ、下記のとおりとし、平成13年9月19日から実施すること。

対外公表文は別途決定すること。

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.10%

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]

臨時措置として補完貸付制度における上限日数を引上げる件

(案 件)

1. 平成 13 年 9 月 16 日から始まる 1 積み期間（準備預金制度に関する法律（昭和 32 年法律第 135 号）第 7 条第 3 項に規定する 1 月間をいう。）においては、臨時措置として補完貸付制度基本要領（平成 13 年 2 月 28 日付政委第 22 号別紙 1.）5.（2）に定める上限日数を 10 営業日とすることとし、平成 13 年 9 月 19 日から実施すること。
2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2001年9月18日
日 本 銀 行

金融市場調節方針の変更および 公定歩合の引き下げ等について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下の措置を決定した。

(1) 金融市場調節方針の変更（賛成多数）

当面、日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として、潤沢な資金供給を行う。

(2) 公定歩合の引き下げ（賛成多数）

公定歩合を0.15%引き下げ0.10%とし、明日より実施する。

(3) 補完貸付制度の利用上限日数の引き上げ（全員一致）

補完貸付制度（いわゆるロンバート型貸付制度）の公定歩合による利用上限日数を、今積み期間（9月16日～10月15日）について、5営業日から10営業日に引き上げる。

2. 日本銀行は、さる9月11日の米国における同時多発テロ事件発生後の流動性需要の高まりを受けて、日本銀行当座預金残高を8兆円を上回る水準にまで大幅に拡大させるなど、資金決済の円滑と金融市場の安定の確保に向けて、万全の措置を講じてきた。

3. 内外の金融市場をみると、主要中央銀行による潤沢な流動性供給や、市場参加者による適切な対応の結果、これまでのところ、取引や決済の混乱は回避し得ている。しかし、今回の事件が内外の金融資本市場やひいては実体経済活動にどのような影響を与えていくのか、引続き細心の注意をもって見守っていく必要がある。また、今後、万が一にも資金決

済の円滑や金融市場の安定が損なわれるような事態になると、これまでの思い切った金融緩和措置の効果浸透に支障をきたすおそれがある。

4. 日本銀行では、以上のような状況に鑑み、金融市場の安定を確保するとともに、金融緩和のより強力な効果浸透を図る観点から、今回の措置を実施することが適当と判断した。
5. これまで繰り返し強調してきたとおり、金融緩和の効果が十分に発揮され、日本経済が安定的かつ持続的な成長軌道に復帰するためには、不良債権問題の解決をはじめ、金融システム面や経済・産業面での構造改革の進展が不可欠である。その意味から、今回の事件の影響や構造改革に伴う様々な痛みを乗り越えて、各方面における改革への取り組みが、たゆまず進められることが強く期待される。
6. 日本銀行では、物価の継続的な下落を防止するとともに、不良債権処理に伴う問題への対応も含め、日本経済の安定的かつ持続的な成長の基盤を整備するため、今後とも中央銀行としてなし得る最大限の努力を続けていく方針である。

以 上

要 注 意

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

2001年9月
調 査 統 計 局

9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9月

2001年8月

(総 論) わが国の景気をみると、輸出の落ち込みを起点とした生産の大幅減少の影響が雇用・所得面にも拡がり始めるなど、調整は厳しさを増している。

- (各 論) ・個人消費 … 個人消費は、一部に弱めの指標もみられるが、総じてみれば横這いで推移している。
- ・住宅投資 … 低調に推移して（おり、）
- ・公共投資 … 減少している。
- ・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 … （輸出環境の悪化が続く中で、）減少も明確化してきている。
- ・鉱工業生産 … こうした最終需要の動向に加え、電子部品や素材で在庫過剰感が強いこともあって、鉱工業生産は大幅な減少が続いている。
- ・在庫 …
- ・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 … 家計の所得形成も徐々に弱まりつつある。

(先行き)

今後の経済情勢についてみると、公共投資は先行き、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、先行指標の動きや情報通信分野で投資計画の下方修正が相次いでいることからみて、減少傾向を辿るとみられる。個人消費も雇用・所得環境の悪化が続く中で、次第に弱まっていく可能性が高い。こうした最終需要の動きに加え、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。

情報関連財については、最終需要が世界的に低迷する中で在庫調整が遅れ気味であるものの、来春辺りまでは一巡するとの見方が多く、この分野での生産減少にはいざいざ歯止めが掛かるとは思われない。しかし、世界経済の同時減速傾向が続くことで、米国をはじめとすると、海外景気の回復見通しには、不透明感が一段と強まっている。また、国内においては、企業収益から雇用・賃金に向かう所得形成メカニズムがマイナ方向に働き始めている中で、政府支出も減少基調を続けること見込まれている。これらを踏まえ、生産活動が全体として下げ止まるまでは、ある程度の時間を要すると考えられる。

以上を総合すると、わが国の景気は、輸出の減少を起点とする景気の調整が徐々に内需面に拡がり、それが調整を長期化させていく可能性が高まっている。また、景気の脆弱な地合いが続く中で、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が一段と強まっている点にも、留意が必要である。

(物 価)

物価面をみると、輸入物価は、国際商品市場の軟化などを反映して下落して下落している。国内卸売物価は、電気機器や素材等下落が続くことで、既往の原油高や為替円安の影響が薄まっていることから、下落幅がやや拡大している。消費者物価は、輸入製品やその競合品の価格低下を主因に、弱含んでいる。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、景気の調整が続くことで、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が動きやすい状況にある。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、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、物価は緩やかな下落傾向を辿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さらに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、輸出と生産の大幅な減少を主因に、調整が一段と深まっている。

- ・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転じている。
- ・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 … （輸出環境の悪化が続く中で、）減少している。
- ・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過剰感が強いこともあって、鉱工業生産は大幅な減少が続いている。
- ・在庫 …
- ・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 … 家計の所得形成も徐々に弱まりつつあるように窺われる。

今後の経済情勢についてみると、公共投資は先行き、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。

年未辺りには、世界的な情報関連財の在庫調整が一巡し、海外経済についても米国を中心に回復に転じるとの見方が一般的であり、これを前提とすると、輸出はいずれ回復に向かい、生産の低下を支える寄与と思われ。ただし、世界的な情報関連需要や海外経済の動向に関しては、回復時期、その後の回復テンポの双方において、このところ慎重な見方が増えている。また、国内では、生産面を中心とする景気の調整が長引く中で、企業収益が減少するとともに、個人消費の裏付けとなる家計の所得形成も弱まっていくとみられる。

以上を総合すると、わが国の景気は、当面、輸出の減少を起点とする調整が続くことは避けられないとみられる。また、生産の大幅な減少が、内需の減少を誘発しつつ、景気調整の広範化につながっていくリスクや、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も、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、電気機器や素材等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、景気の調整が続くことで、国内需給バランス面からは、物価に対する低下圧力が動きやすい状況にある。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、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さらに強まる可能性にも留意が必要である。

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

2001年9月
企 画 室

9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9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、8月14日の金融政策決定会合で金融市場調節方針が変更され、日本銀行当座預金残高が6兆円程度に増額されたこと等を受けて一段と低下し、ゼロ近辺で推移している。

ターム物金利は、日本銀行による金融緩和の実施等を受けて一段と低下している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、概ね1.4%台前半で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りは、概ね1.4%台前半まで上昇したが、最近では、概ね1.3%台前半で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りは、

株価は、米国株価の下落などをを受けて大幅に下落している。円の対米ドル相場は、最近では118～119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が、中小企業からみた金融機関の貸出態度は幾分慎重化している。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、良好な地合いが続いている。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が減少していることから、民間の資金需要はこのところ減少傾向を強めている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比マイナ幅が幾分拡大している。社債の発行残高は、前年比2%程度の伸びとなっている。一方、CPの発行残高は、良好な発行環境を反映して、前年を大幅に上回る高水準で推移している。

8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、前月に比べて幾分伸びを高めた。

企業の資金調達コストは、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場における緩和感の強まり、短期金利の一段の低下、マネー指標の伸長、市場を通じた企業の資金調達環境の改善などの点で、金融緩和の効果が浸透している。しかし、企業業績の悪化や金融機関の貸出態度の慎重化などを背景に、中小企業では、資金繰りの厳しさが強まる傾向も窺われており、今後の金融機関行動や企業金融の動向を注視していく必要がある。

また、米国における同時多発テロ事件の発生が、内外の金融資本市場やひいては実体経済活動にどのような影響を与えるのかについても、十分注意して見守っていく必要がある。

2001年8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、一時1.4%台前半まで上昇したが、最近では、概ね1.3%台前半で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りは、レッドは、やや縮小している。

株価は、年初来安値圏まで下落している。

円の対米ドル相場は、最近では121～123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、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が減少していることから、民間の資金需要はこのところ減少傾向を幾分強めているとみられる。

こうした中で、民間銀行貸出は弱めの動きが続いている。一方で、社債の発行残高は、良好な発行環境を反映して、伸び率を若干高める傾向にある。また、CPの発行残高も、前年を大幅に上回り、既往ピーク水準となっている。

7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、前月に比べて幾分伸びを高めた。

企業の資金調達コストは、きわめて低い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j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
9月20日(木)14時00分

(案)

2001年9月20日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(2001年9月)

本稿は、9月18日、19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、輸出の落ち込みを起点とした生産の大幅減少の影響が雇用・所得面にも拡がり始めるなど、調整は厳しさを増している。

最終需要面をみると、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。輸出環境の悪化が続く中で、設備投資の減少も明確化してきている。住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。この間、個人消費は、一部に弱めの指標もみられるが、総じてみれば横這いで推移している。

こうした最終需要の動向に加え、電子部品や素材で在庫過剰感が強いこともあって、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。こうした影響から、家計の所得形成も徐々に弱まりつつある。

今後の経済情勢についてみると、公共投資は先行き、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、先行指標の動きや情報通信分野で投資計画の下方修正が相次いでいることからみて、減少傾向を辿るとみられる。個人消費も雇用・所得環境の悪化が続く中で、次第に弱まっていく可能性が高い。こうした最終需要の動きに加え、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。

¹ 本「基本的見解」は、9月18日、19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。

情報関連財については、最終需要が世界的に低迷する中で在庫調整が遅れ気味であるものの、来春辺りまでには一巡するとの見方が多く、この分野での生産減少にはいずれ歯止めが掛かると思われる。しかし、世界経済の同時減速傾向が続くもとで、米国をはじめとする海外景気の回復見通しには、不透明感が一段と強まっている。また、国内においては、企業収益から雇用・賃金に向かう所得形成メカニズムがマイナス方向に働き始めている中で、政府支出も減少基調を続けると見込まれている。これらを踏まえると、生産活動が全体として下げ止まるまでには、ある程度の時間を要すると考えられる。

以上を総合すると、わが国の景気は、輸出の減少を起点とする景気の調整が徐々に内需面に拡がり、それが調整を長期化させていく可能性が高まっている。また、景気の脆弱な地合いが続く中で、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が一段と強まっている点にも、留意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、国際商品市況の軟化などを反映して下落している。国内卸売物価は、電気機器や素材等の下落が続くもとで、既往の原油高や為替円安の影響が薄まっていることから、下落幅がやや拡大している。消費者物価は、輸入製品やその競合品の価格低下を主因に、弱含んでいる。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、景気の調整が続くもとで、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。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、物価は緩やかな下落傾向を辿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さらに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、8月14日の金融政策決定会合で金融市場調節方針が変更され、日本銀行当座預金残高が6兆円程度に増額されたこと等を受けて一段と低下し、ゼロ近辺で推移している。

ターム物金利は、日本銀行による金融緩和の実施等を受けて一段と低下している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、概ね1.4%台前半で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這い圏内で推移している。

株価は、米国株価の下落などをを受けて大幅に下落している。

円の対米ドル相場は、最近では118～119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が、中小企業からみた金融機関の貸出態度は幾分慎重化している。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、良好な地合いが続いている。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が減少していることなどから、民間の資金需要はこのところ減少傾向を強めている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比マイナス幅が幾分拡大している。社債の発行残高は、前年比2%程度の伸びとなっている。一方、CPの発行残高は、良好な発行環境を反映して、前年を大幅に上回る高水準で推移している。

8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、前月に比べて幾分伸びを高めた。

企業の資金調達コストは、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場における緩和感の強まり、短期金利の一段の低下、マネー指標の伸長、市場を通じた企業の資金調達環境の改善などの点で、金融緩和の効果が浸透している。しかし、企業業績の悪化や金融機関の貸出態度の慎重化などを背景に、中小企業では、資金繰りの厳しさが強まる傾向も窺われており、今後の金融機関行動や企業金融の動向を注視していく必要がある。

また、米国における同時多発テロ事件の発生が、内外の金融資本市場やひいては実体経済活動にどのような影響を与えるのかについても、十分注意して見守っていく必要がある。

【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、公共投資は減少している。発注の動きを示す公共工事請負金額は、今年度入り後低調に推移している。これを受けて、工事進捗ベースでも減少傾向が明確になっている（図表2）。公共投資は、今後も、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）。実質輸出は、1～3月、4～6月ともに大幅な減少となった後、7月も情報関連（半導体電子部品など）や資本財・部品（半導体製造装置、一般機械）が引き続き大幅に減少したことに加え、中間財（化学など）も東アジアにおける需給緩和などを主因に落ち込んだため、4～6月対比でみて大きな減少となった。実質輸入も、輸出・生産の大幅な減少が続くもとで、引き続き減少している（図表3(1)、6）。4～6月対比でみた7月の実質輸入を財別にみると、情報関連の部品や国内販売の落ち込みを背景とするパソコン輸入の減少が引き続き目立つほか、素原料、中間財も減少が続いている。なお、実質貿易収支²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、減少が続いている³（図表3(2)）。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、円の実質実効為替レートは、昨年末

² 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。

³ なお、名目の貿易・サービス収支の黒字幅は、このところ急速に縮小している（図表3(2)）。

から円安方向に振れた後、概ね横這いの動きが続いている⁴（図表7(1)）。海外経済は（図表7(2)）、米国景気の調整が続くもとで、東アジアや欧州においても景気の減速が一段と明確化するなど、同時減速的な傾向を強めている。加えて、世界同時的な情報関連財の在庫調整についても、需要が業界の予想を上回って落ち込む中で（図表8）、調整一巡の時期は後ずれするとの見方が多くなっている⁵。これらの点を踏まえると、輸出の減少は、暫く続くとみられる。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が、輸出の減少がこれを上回るため、純輸出は当面、減少を続ける可能性が高い。

設備投資は、情報通信分野における需要見通しが下方修正される中で、製造業を中心に減少が明確化してきている。まず、設備投資の基礎となる企業収益の動向を法人企業統計季報で確認すると、4～6月の利益率は全産業ベースでは前期並みの水準を維持しているが、製造業での低下が明確化している（図表9）。中でも、電気機械での低下は際立っており、先行きの企業業績についても、大幅に下方修正する企業がこのところ相次いでいる。

⁴ 実質実効為替レートを相手国・地域別にみると、ごく最近では対米ドル相場で幾分円高になっている一方で、対欧州およびASEAN諸国の通貨に対しては、逆に若干円安方向となっている。

⁵ 世界の半導体出荷動向をみると、4～6月および7月の実績は、5月時点の業界予測を大きく下回っている（図表8(1)）。この背景には、米国で企業部門の情報関連投資が大幅に落ち込んでいることや（図表8(2)）、携帯電話やパソコンの世界的な販売不振が続いていること、などが影響していると思われる。わが国の情報関連輸出の大幅な減少が続くもとで、企業（電気機械）の生産実績も直前の計画を達成できない状況が続いており、しかも最近になって下振れ幅が再び拡大している（図表8(3)）。こうした中で、情報関連財の在庫調整についても、その目処とする時期が徐々に後ずれし、最近では、来年初ないし来春辺りまで時間を要するとの企業が増えている。

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(図表 10)、1～3月に減少に転じた後、製造業を中心に4～6月も僅かながら減少した。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⁶も、減少を続けている(図表 11-1(1))。先行指標の動きをみると(図表 11-2)、機械受注(船舶・電力を除く民需)は、4～6月に一旦小幅の増加となったが、7月は4～6月対比で再び減少しており、とくに製造業での弱さが目立っている⁷。一方、建築着工床面積(非居住用)は、昨年度入り後、減少傾向を辿ってきたが、7月には非製造業での大口案件着工(商業施設など)もあって、4～6月対比で増加している。

設備投資の先行きについては、企業収益の悪化や、最近の先行指標の動き、さらには情報通信分野での投資計画の下方修正が相次いでいることを踏まえると、減少傾向を辿るとみられる。

個人消費の動向については、一部に弱めの指標もみられるが、総じてみれば横這いで推移している(図表 12)。各種売上指標をみると、乗用車販売は、新車投入効果も寄与して、このところ増加している。旅行取扱高は、引き続き底固く推移している。一方、百貨店売上高は7月に比較的大きな減少となったほか、チェーンストア売上高も、低調に推移している。家電販売については、猛暑の影響からエアコンの売上げは増加したが、パソコン販売がこのところ落ち

⁶ 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 11-1(1)および図表 12-4 は、それぞれ資本財(除く輸送機械)、消費財の総供給の推移を示したものである。なお、2001/3Q(7月)については、鉱工業出荷指数と実質輸出入を用い、日本銀行が推計している。

⁷ 7～9月の機械受注見通し(調査時点は6月下旬)でも、民需(除く船舶・電力)で-5.1%の減少が見込まれている。

込んでいるため、全体でも弱めとなっている。こうした中で、販売統計合成指数⁸は前年を上回っている一方、消費財の総供給は、輸入の増勢が鈍化しているうえ国内出荷が低調なことから、全体でもやや前年を下回っている。この間、消費者心理は春先には慎重化したが、その後のコンフィデンス調査では、幾分改善がみられた（図表 13(1)）。先行きの個人消費は、雇用・所得環境等を反映して、次第に弱まっていく可能性が高い。

住宅投資は、低調に推移している（図表 14(1)）。7月の新設住宅着工戸数は、持家が引き続き低調に推移する一方で、分譲がマンションを中心に増えたため⁹、4～6月対比で増加した。しかし、住宅金融公庫への借入れ申し込み状況¹⁰等からみて、住宅投資は引き続き低調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、鋳工業生産は、情報関連の部品や半導体製造装置、中間財などの輸出の落ち込みや国内設備投資減少などの影響から、大幅な減少が続いている。また、在庫は生産調整の継続などから、これまでの増加傾向に歯止めが掛かりつつあるが、在庫率の上昇がなお続くなど、在庫の過剰感は依然として強い（図表 15）。在庫の内訳をみると（図表 16）、最終需

⁸ 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 12-3 の脚注を参照。

⁹ 分譲着工の増加には、マンション販売が首都圏を中心に概ね高水準で推移していることなどが下支え要因として働いているとみられるが（図表 14(3)）、7月については大型案件がマンション分譲の着工戸数を押し上げたとみられる。

¹⁰ 住宅金融公庫への 2001 年度第 2 回借入れ申し込み戸数（個人住宅建設、受付期間：7 月 16 日～8 月 27 日）は、2.3 万戸と前回（2.8 万戸）をさらに下回る低調な結果となった（図表 14(2)）。なお、住宅金融公庫では、今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 3 回の申し込み受付が 9 月 17 日から 10 月 15 日までの予定で行われる。

要財では、建設財で若干増加しているが、総じて在庫が抑制された状況が続いている。しかし、生産財をみると、電子部品では生産調整の結果、在庫は減少に転じているが、その水準は引き続き高く、また鉄鋼や紙パルプ等を中心に素材では在庫がさらに積み上がっている。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、輸出や設備投資などの減少を背景に、減少傾向が続くと見込まれる¹¹。

雇用・所得環境をみると、景気の調整局面が続くもとで、労働需給は製造業を中心に緩和し、所得形成も徐々に弱まりつつある（図表 17）。雇用関連指標をみると（図表 18）、完全失業率が緩やかに上昇しているほか¹²、求職者数の増加を主因に、有効求人倍率も徐々に低下している。この間、新規求人については、非製造業がなお底固い一方で、製造業は大幅な減少が続いている。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。もっとも、製造業では、パートタイム労働者を中心に雇用抑制の動きが続いているほか、非製造業でも一般労働者からパートタイム労働者への振り替わりの動きが幾分強まっている。

こうした状況のもとで、1人当たり名目賃金は、このところやや弱めに推移している。内訳をみると、生産活動の低下を背景に、所定外給与が減少を続けているほか、所定内給与も頭打ちとなっている。また、夏季賞与の大半を反映

¹¹ 生産予測指数をみると、8月（前月比+4.3%）に増加した後、9月（同-3.0%）に再び減少する見通しとなっている。仮に、8月、9月の生産が予測指数どおりとなった場合に7~9月の生産は、1~3月、4~6月に比べ減少幅が縮小（前期比-1.9%）する計算となる。もっとも、前述（脚注5）のような電気機械での生産計画の下振れなどを踏まえると、実際には、これを上回る減少となる公算が大きい。

¹² 失業者を求職理由別にみると、自発的な離職による者がとくに若年層で増加している。

した6～7月の特別給与も、前年を若干下回った¹³。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、雇用者所得は弱めの推移を辿るとみられる。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は、国際商品市況が非鉄・木材等を中心に軟調に推移するもとで、為替円高の影響が加わったため、3か月前と比べ下落している（図表20）。

国内卸売物価は下落幅がやや拡大している。8月の国内卸売物価（夏季電力料金調整後¹⁴）は、機械類（電気機器、輸送用機器）のほか、鉄鋼・建材関連やその他素材が下落を続けているもとで、既往の為替円安や原油価格上昇の影響が薄まってきていることなどから、3か月前と比べた下落幅はやや拡大している（図表21）。

企業向けサービス価格は下落を続けている。7月の企業向けサービス価格（国内需給要因¹⁵）は、これまでの通信料金値下がりの影響に加え、リース料金や自

¹³ 業種別にみると、製造業が小幅の増加となった一方で、ウェイトの高い非製造業は建設業のほか、パート労働者の比率が高まっているサービス業や卸売・小売業を中心に前年を下回っている。

¹⁴ 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。

¹⁵ 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22の脚注を参照。

自動車修理、洗濯などでの料金引き下げから、3か月前と比べ下落している（図表 22）。

消費者物価は弱含んでいる。7月の消費者物価¹⁶（除く生鮮食品）は、耐久消費財や衣料を中心とした財の下落を主因に、3か月前と比べ下落している（図表 23）。こうした財の下落は、安価な消費財の輸入増加に伴い、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を主因としている¹⁷（図表 24）。なお、7月の前年比（消費者物価＜除く生鮮食品＞）は、前月並みの低下幅となっている¹⁸（5月-1.0%→6月-0.9%→7月-0.9%）。

物価を巡る環境をみると、景気の調整が続くもとの、国内需給バランス面から、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、物価は緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

¹⁶ 消費者物価指数は、今回、これまでの95年基準から2000年基準への切替えが行われ、2000年1月以降の遡及計数が公表された。2000年基準への改定では、品目の改廃やウェイトの変更が行われたほか、幾つかの統計作成上の技術的変更も行われた（改定の趣旨や内容については、総務省統計局統計センターのホームページ〈<http://www.stat.go.jp/>〉を参照）。

¹⁷ 今回の基準変更にあたって、新たに品目として採用されたパソコンについては、全国の主要な家電量販店のPOS情報による価格および販売数量等を用い、ヘドニック法による品質調整を経て価格指数が作成されている。この結果、パソコンの価格指数は、前年比でみて4割程度下落しており、これも新基準の消費者物価指数（総合）の前年比を0.3%程度押し下げた要因となっている。

¹⁸ 95年基準指数も本年末まで2000年基準と併せて公表されるが、7月の95年基準の前年比（除く生鮮食品）低下幅も、ほぼ前月並みとなっている（5月-0.7%→6月-0.6%→7月-0.7%）。

なお、2000年基準の7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、5月-0.7%→6月-0.8%→7月-0.8%）。

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、8月14日の金融政策決定会合で金融市場調節方針が変更され、日本銀行当座預金残高が6兆円程度に増額されたことや、市場慣行による取引金利の刻み幅が細かくなったことなどをを受けて一段と低下し、ゼロ近辺で推移している（図表 27）。

ターム物金利の動向をみると（図表 26）、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）は、日本銀行による金融緩和の実施等を受けて一段と低下している。ジャパン・プレミアムは（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)）、先行きの需給に対する不透明感が意識されたことなどから幾分上昇し、概ね1.4%台前半で推移している。この間、民間債（金融債、社債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表 31、32）、概ね横這い圏内で推移している。

株価は（図表 33(1)）、米国株価の下落や企業業績の先行きに対する見方が一段と慎重化したこと、および米国における同時多発テロ事件を受けて、大幅に下落している。

為替相場をみると（図表 34）、円の対米ドル相場は、8月半以降 119～121円を中心に方向感を欠いた動きが続いており、米国における同時多発テロ事件のあとは 118～119円 で推移している。

(2) 量的金融指標と企業金融

8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を主因に、前月に比べて幾分伸びを高めた (6月+3.2%→7月+3.3%→8月+3.4%)。

8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、当座預金が大幅に増加したことから、前月に比べて一段と伸びを高めた (6月+7.6%→7月+8.0%→8月+9.0%)。

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が、中小企業からみた金融機関の貸出態度は幾分慎重化している。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、良好な地合いが続いている。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が減少していることなどから、民間の資金需要はこのところ減少傾向を強めている。

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¹⁹、図表 37) は前年比マイナス幅が幾分拡大している (6月-1.5%→7月-1.8%→8月-2.0%)。社債の発行残高は、前年比2%程度の伸びとなっている。一方、CPの発行残高も、良好な発行環境を反映して、前年を大幅に上回る高水準で

¹⁹ 「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。

推移している（図表 39）。

企業の資金調達コストは、きわめて低い水準で推移している。貸出金利の動向をみると、7月の新規貸出約定平均金利（図表 41）は、短期・長期ともに幾分上昇したが、なお低水準で推移している。資本市場では、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、このところ幾分低下している。

企業倒産件数（図表 42）は、このところ、横這い圏内で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場における緩和感の強まり、短期金利の一段の低下、マネー指標の伸長、市場を通じた企業の資金調達環境の改善などの点で、金融緩和の効果が浸透している。しかし、企業業績の悪化や金融機関の貸出態度の慎重化などを背景に、中小企業では、資金繰りの厳しさが強まる傾向も窺われており、今後の金融機関行動や企業金融の動向を注視していく必要がある。

また、米国における同時多発テロ事件の発生が、内外の金融資本市場やひいては実体経済活動にどのような影響を与えるのかについても、十分注意して見守っていく必要がある。

以 上

金融経済月報（2001年9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)	世界的な情報関連需要低迷の影響
(図表 9)	利益率の推移
(図表 10)	設備投資の業種別・規模別推移
(図表 11)	設備投資関連指標
(図表 12)	個人消費関連指標
(図表 13)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 14)	住宅投資関連指標
(図表 15)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 16)	在庫循環
(図表 17)	雇用者所得
(図表 18)	労働需給
(図表 19)	物価
(図表 20)	輸入物価と商品市況
(図表 21)	国内卸売物価
(図表 22)	企業向けサービス価格
(図表 23)	消費者物価
(図表 24)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(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 ₂ +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

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	2001/5月	6月	7月	8月
消費水準指数(全世帯)	0.8	1.0	-3.2	1.4	-2.7	1.4	n. a.
全国百貨店売上高	0.3	0.4	0.8	0.1	1.0	-3.8	n. a.
チェーンストア売上高	-1.2	-0.1	-2.6	0.4	-0.1	-0.1	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>	<310>	<308>	<320>	<323>
家電販売額 (実質、NEBA統計)	7.7	13.0	-7.4	-0.2	5.9	-1.0	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	1.2	0.7	-1.2	1.5	-1.3	2.0	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	<123>	<118>	<115>	<120>	<111>	<123>	<n. a.>
機械受注 (民需、除<船舶・電力>)	1.3	-7.0	1.1	-2.1	-6.6	-1.6	n. a.
製造業	8.5	-12.8	-6.6	-0.8	-12.0	0.1	n. a.
非製造業 (除<船舶・電力>)	-4.2	-2.8	5.7	-2.3	-2.7	-2.1	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-6.0	-5.6	-7.2	1.6	0.0	11.8	n. a.
鉱工業	-1.5	9.0	-18.5	7.3	2.6	-8.9	n. a.
非製造業	-10.0	-9.4	-1.1	0.2	1.2	23.2	n. a.
公共工事請負金額	-1.0	13.8	-16.2	-1.3	8.5	4.6	n. a.
実質輸出	0.2	-4.7	-4.8	1.0	-2.3	-5.5	n. a.
実質輸入	5.0	-3.3	-1.6	11.2	-12.2	3.5	n. a.
生産	0.6	-3.7	-4.1	-1.2	-0.8	p -2.8	n. a.
出荷	0.1	-3.5	-3.9	0.0	-0.1	p -3.0	n. a.
在庫	0.9	2.3	2.4	0.8	-0.6	p -1.4	n. a.
在庫率 <季調済、95年=100>	<101.2>	<106.6>	<112.5>	<109.7>	<112.5>	<p 112.9>	<n. a.>
実質GDP	0.6	0.1	-0.8	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.4	0.9	-1.9	-1.0	0.3	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	2001/5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.65>	<0.63>	<0.61>	<0.61>	<0.61>	<0.60>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.80>	<4.75>	<4.87>	<4.89>	<4.92>	<5.02>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	3.0	0.7	-2.8	-2.2	-3.2	p -5.2	n.a.
雇用者数(労働力調査)	1.2	1.2	0.9	0.7	0.6	0.5	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	-0.2	-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	-0.4	-0.1	-0.9	p 0.0	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>	-0.6 <-0.2>	-0.7 <-0.2>	-0.8 <-0.2>	-0.9 <-0.3>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.5 <-0.3>	-0.8 <-0.2>	-0.9 <-0.2>	-1.0 <-0.3>	-0.9 <-0.2>	-0.9 <-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 <-0.4>	-1.4 <-0.3>	-1.5 <-0.4>	-1.4 <-0.5>	-1.6 <-0.5>	-1.4 <-0.4>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	2.1	2.6	2.8	2.9	3.2	3.3	p 3.4
取引停止処分件数	-0.1	-9.0	-3.4	7.8	-9.3	-10.1	n.a.

(注) 1. p は速報値。

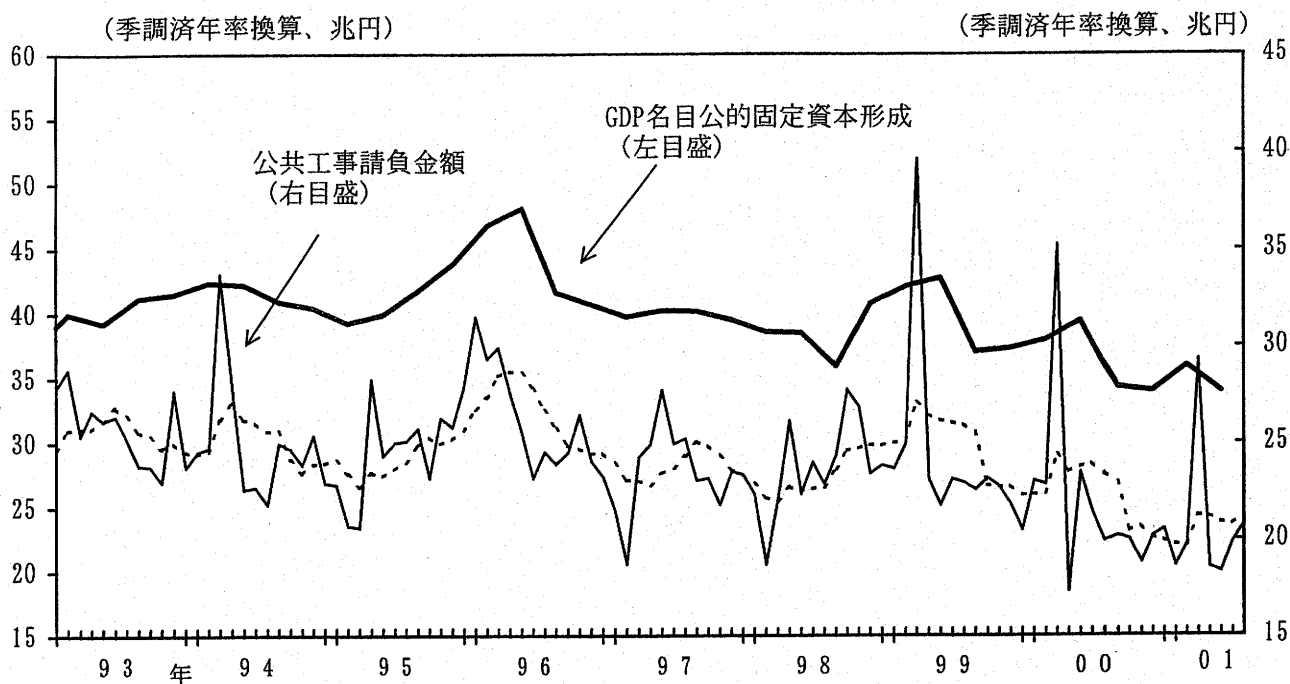
2. 日本銀行が季節調整を施している指標の季節調整方法及び、日本銀行が作成・加工している指標の算出方法については、該当図表の脚注を参照。

3. 消費水準指数(全世帯)、全国消費者物価(除く生鮮食品)は、今月より2000年基準に変更。なお、全国消費者物価(除く生鮮食品)の計数については、後掲の図表23の脚注を参照。

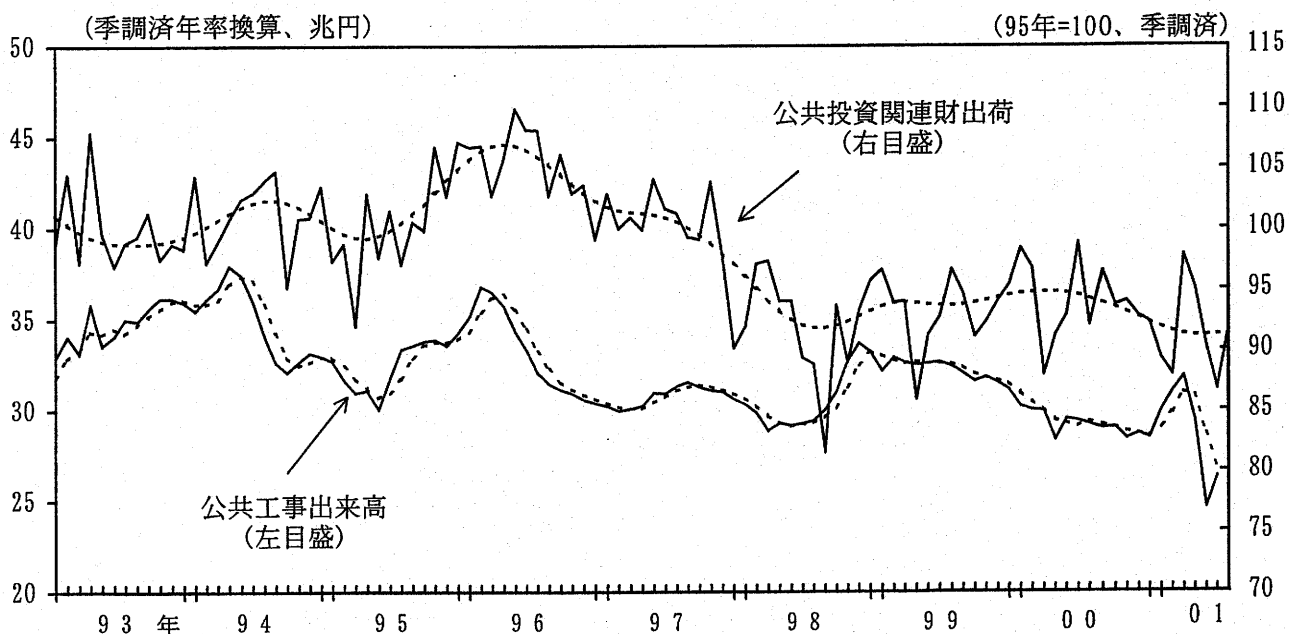
(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 国土交通省「建設統計月報」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、
 全国銀行協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

公共投資

(1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



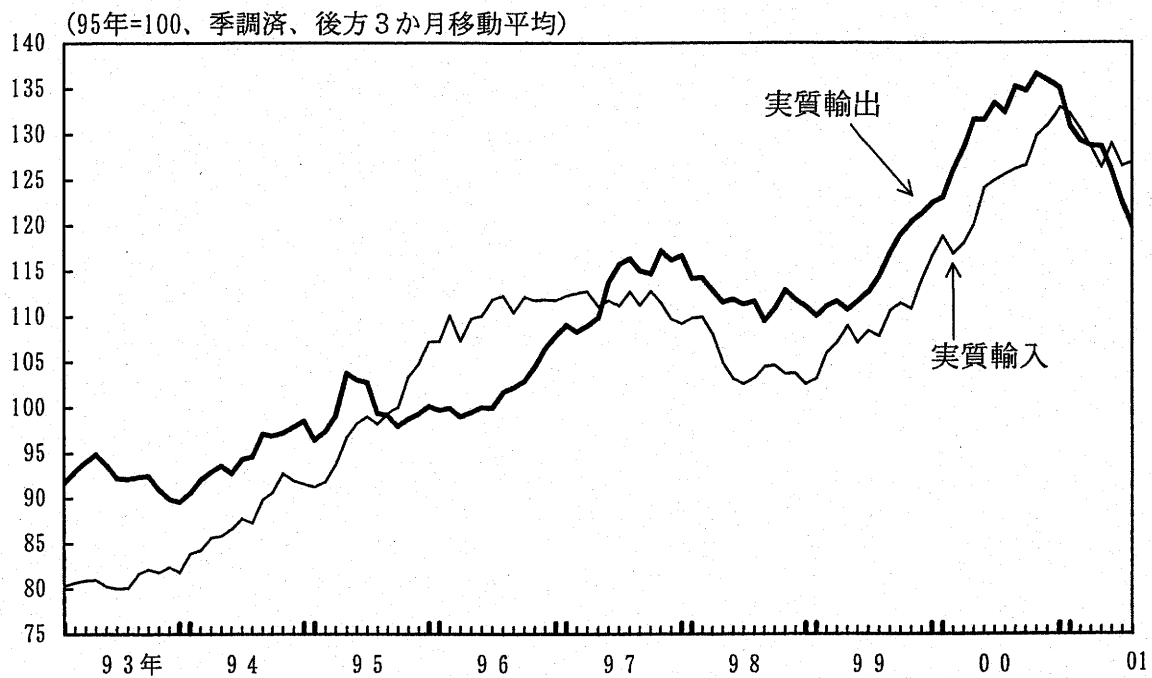
(2) 公共投資関連財出荷と公共工事出来高



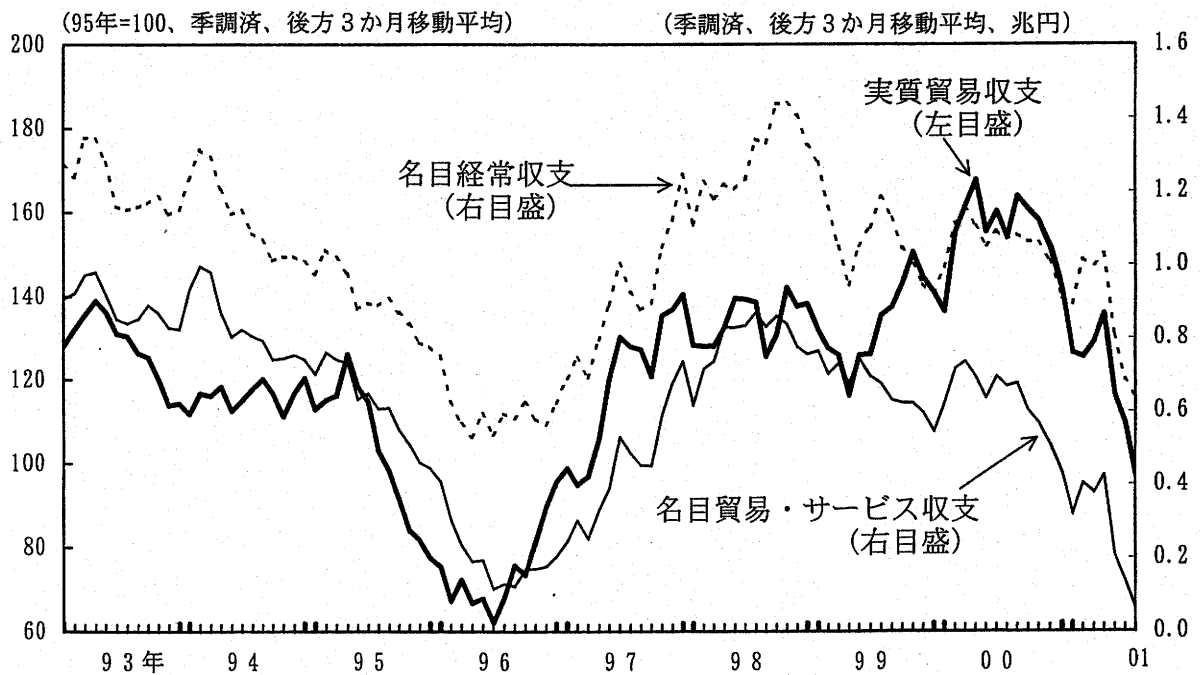
- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
 3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
 4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷と公共工事出来高は、X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整値。公共工事請負金額及び公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。一方、公共工事出来高の季節要素は、2001/3月までのデータで算出し、以降2001年度中は固定している。
 5. 点線のうち、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、公共工事出来高については後方3か月移動平均値。
 6. 公共投資関連財出荷の2001/7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) 対外収支



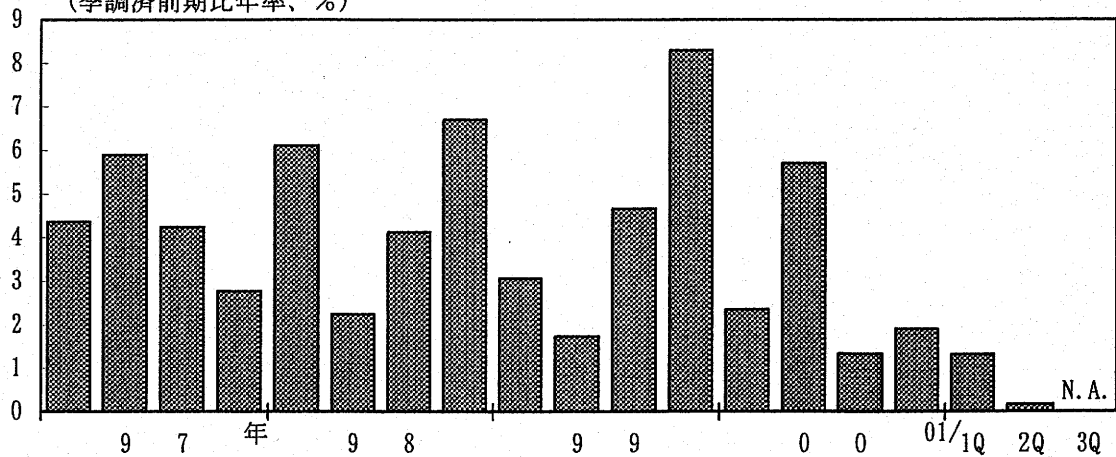
(注) 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。なお、いずれもX-11による季節調整値。

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

米国景気減速の影響

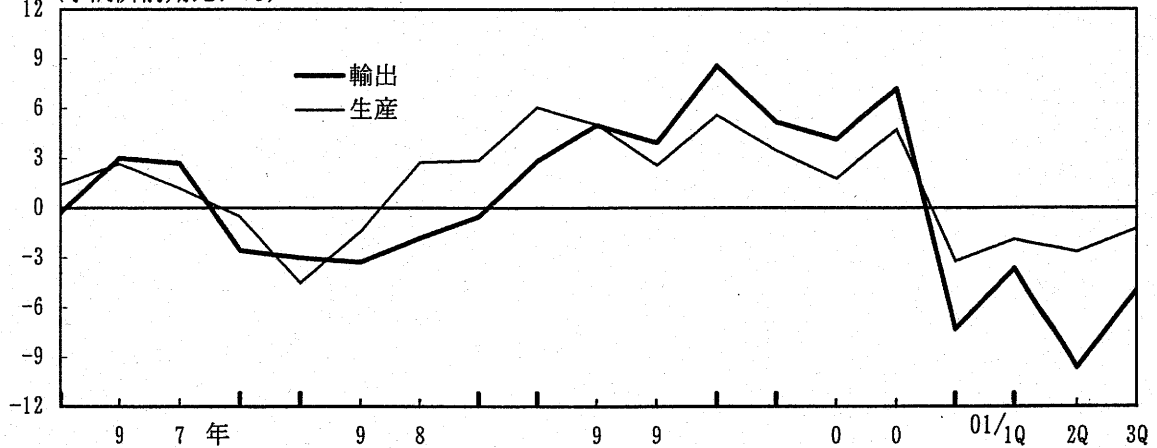
(1) 米国の実質GDP

(季調済前期比年率、%)



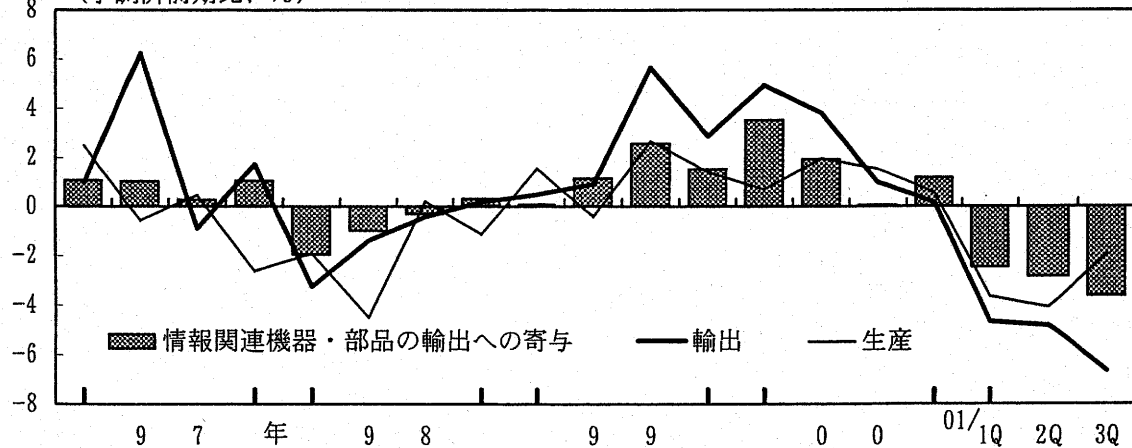
(2) NIEsの輸出・生産

(季調済前期比、%)



(3) 日本の輸出・生産

(季調済前期比、%)



- (注) 1. NIEs および日本の輸出・生産の2001/3Qは、7月実績の四半期換算値。
 2. 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）。
 3. 日本の輸出は、実質輸出（X-11による季節調整値）。また、「情報関連機器・部品の輸出への寄与」とは、情報関連財輸出と半導体製造装置輸出を合計し、輸出に対する寄与度をプロットしたもの。

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 99年	2000	2000年 3Q	4Q	2001 1Q	2Q	3Q	2001年 5月	6	7
米国	<29.7>	4.6	11.7	0.8	6.0	-6.7	-6.6	-3.9	-3.0	-0.1	-2.9
EU	<16.3>	0.9	6.4	-0.1	-2.3	1.2	-10.0	-12.6	-2.6	-0.8	-11.3
東アジア	<39.7>	12.0	25.6	2.7	-1.7	-4.4	-5.7	-8.0	3.8	-3.0	-7.3
中国	<6.3>	12.3	27.7	11.5	1.3	10.1	-5.3	-6.4	14.2	-9.0	-4.5
NIEs	<23.9>	11.2	25.7	1.4	-2.3	-9.5	-6.2	-7.5	0.8	-2.0	-6.5
台湾	<7.5>	7.8	22.4	2.8	-9.2	-16.6	-3.1	-15.1	3.7	-7.0	-11.9
韓国	<6.4>	43.9	30.3	1.1	-0.8	-5.4	-8.2	2.0	7.1	4.0	-2.7
ASEAN4	<9.5>	13.6	24.0	0.8	-2.3	-1.8	-4.9	-10.3	3.2	-0.3	-11.1
タイ	<2.8>	15.3	18.9	4.7	1.6	-5.2	-4.6	-5.1	-1.8	-1.5	-3.6
実質輸出計		4.5	14.1	1.0	0.2	-4.7	-4.8	-6.6	1.0	-2.3	-5.5

- (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、2001/3Qは7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 3Q	4Q	2001 1Q	2Q	3Q	2001年 5月	6	7
中間財	<14.1>	5.4	5.1	0.7	0.7	-2.1	-4.2	-5.0	7.6	-5.3	-3.8
自動車関連	<20.2>	2.8	9.2	4.2	-1.1	-7.8	3.5	1.1	-0.5	2.9	-0.6
消費財	<7.0>	5.0	13.0	-0.3	2.6	-6.0	-0.4	-4.6	-4.2	4.6	-6.1
情報関連	<18.8>	6.4	25.2	-2.6	5.9	-5.7	-6.4	-11.2	-1.4	-1.1	-10.1
資本財・部品	<29.7>	1.8	21.0	1.6	-3.3	-3.2	-10.2	-9.6	0.5	-4.4	-7.0
実質輸出計		4.5	14.1	1.0	0.2	-4.7	-4.8	-6.6	1.0	-2.3	-5.5

- (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、2001/3Qは7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 3Q	4Q	2001 1Q	2Q	3Q	2001年 5月	6	7
米国	<19.0>	-2.9	8.0	2.4	4.7	-5.5	-0.4	-6.0	8.2	-10.9	-1.0
EU	<12.3>	5.8	8.5	2.1	4.3	2.1	-4.8	0.3	15.8	-15.0	6.8
東アジア	<39.6>	15.8	25.5	4.8	6.5	-1.1	-3.9	-2.0	8.8	-10.1	2.4
中国	<14.5>	11.9	28.1	1.4	10.1	5.2	-1.3	-2.5	13.2	-10.3	0.7
NIEs	<12.2>	24.2	28.4	8.1	4.4	-5.3	-9.8	-1.9	4.2	-10.6	4.4
台湾	<4.7>	25.6	43.6	6.3	8.1	-7.7	-12.7	-8.1	3.3	-8.4	-3.6
韓国	<5.4>	30.8	22.5	6.3	2.4	-2.6	-7.3	-2.3	12.0	-10.0	1.1
ASEAN4	<12.8>	12.6	20.2	5.3	5.0	-3.8	-1.5	-1.4	7.8	-9.4	2.8
タイ	<2.8>	5.4	19.3	1.6	8.9	-4.1	4.2	-6.4	6.0	-6.7	-3.8
実質輸入計		6.1	13.3	1.3	5.0	-3.3	-1.6	-1.8	11.2	-12.2	3.5

- (注) 1. < >内は、2000年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2001/3Qは7月実績の四半期換算値。

(2) 財別

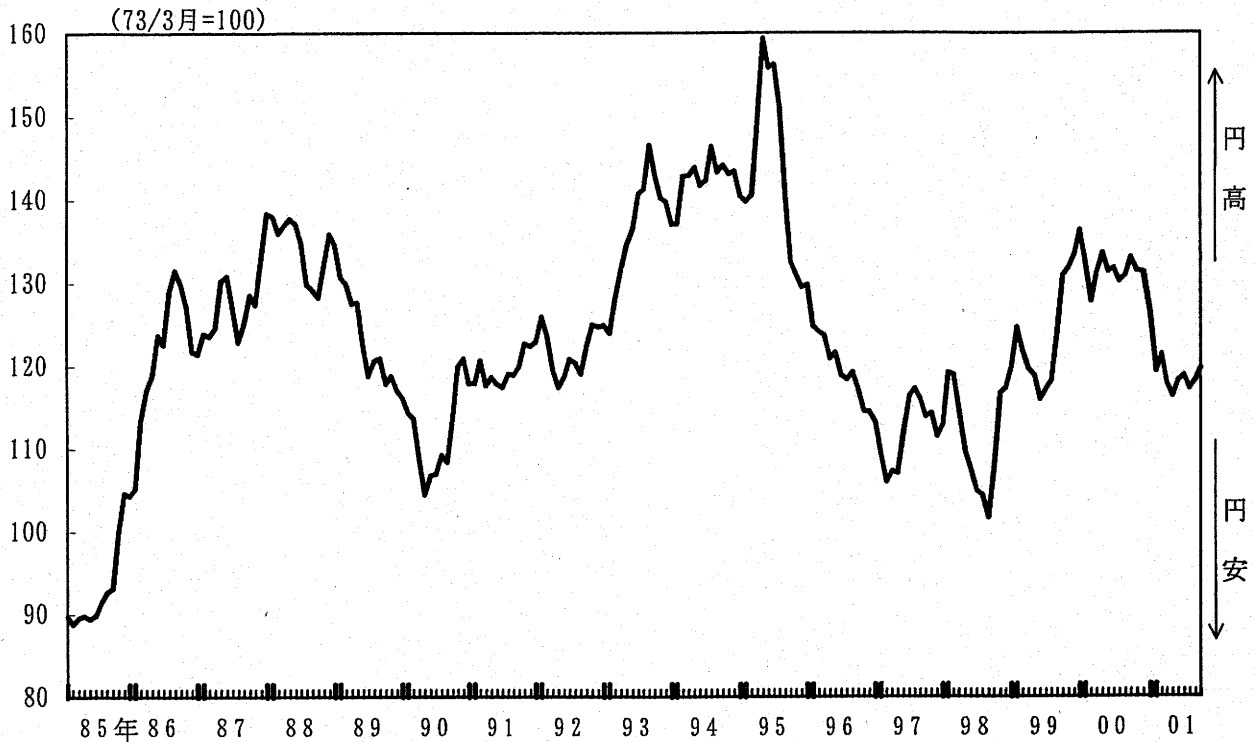
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 99年	2000	2000年 3Q	4Q	2001 1Q	2Q	3Q	2001年 5月	6	7
素原料	<26.8>	2.7	1.7	-1.3	0.6	-1.7	-2.1	-1.1	8.5	-16.5	8.8
中間財	<13.0>	3.6	8.3	-1.1	5.6	0.1	-4.1	-1.1	12.5	-14.1	5.5
食料品	<12.1>	2.8	5.4	-0.1	2.2	-2.3	-1.2	0.6	13.9	-11.1	4.3
消費財	<10.5>	8.1	21.3	1.3	9.3	-2.7	1.2	-3.1	12.0	-11.5	1.3
情報関連	<16.1>	18.7	43.9	11.7	7.3	-5.0	-6.1	-7.1	5.7	-7.5	-3.9
資本財・部品	<11.5>	5.1	12.4	6.2	7.6	-3.7	-0.3	-3.8	10.0	-10.4	0.4
うち除く航空機		4.4	21.5	5.5	8.9	0.5	-0.9	-3.4	5.4	-10.1	2.0
実質輸入計		6.1	13.3	1.3	5.0	-3.3	-1.6	-1.8	11.2	-12.2	3.5

- (注) 1. < >内は、2000年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお2001/3Qは7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9月は13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、%)

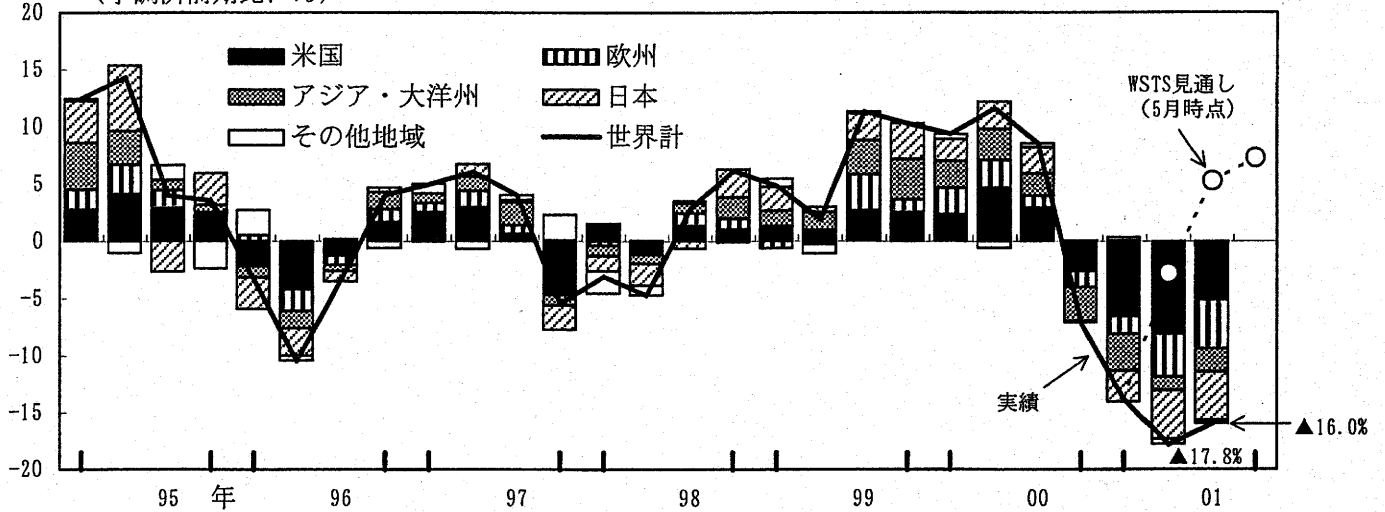
		98年	99年	2000年	2000年 3Q	4Q	2001年 1Q	2Q
米	国	4.3	4.1	4.1	1.3	1.9	1.3	0.2
欧 州	E U	2.9	2.5	3.3	2.5	2.3	1.9	n. a.
	ドイ ツ	2.0	1.8	3.0	0.5	0.6	1.6	-0.1
	フ ラ ン ス	3.5	3.0	3.4	3.2	3.3	1.7	1.0
	英 国	2.6	2.3	3.1	3.4	1.8	1.8	1.3
東 ア ジ ア	中 国	7.8	7.1	8.0	(1~9月) 8.2	(1~12月) 8.0	8.1	(1~6月) 7.9
	N 韓 国	-6.7	10.9	8.8	9.2	4.6	3.7	2.7
	I 台 湾	4.6	5.4	5.9	6.7	3.8	0.9	-2.4
	E 香 港	-5.3	3.0	10.5	10.8	7.0	2.3	0.5
	s シンガポール	0.1	5.9	9.9	10.3	11.0	4.7	-0.9
ア S E A N 4	タ イ	-10.8	4.2	4.4	2.9	3.2	1.8	n. a.
	インドネシア	-13.1	0.8	4.8	4.4	5.2	3.2	3.5
	マレーシア	-7.4	6.1	8.3	7.6	6.3	3.1	0.5
	フィリピン	-0.6	3.4	4.0	4.6	3.8	3.2	3.3

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

世界的な情報関連需要低迷の影響

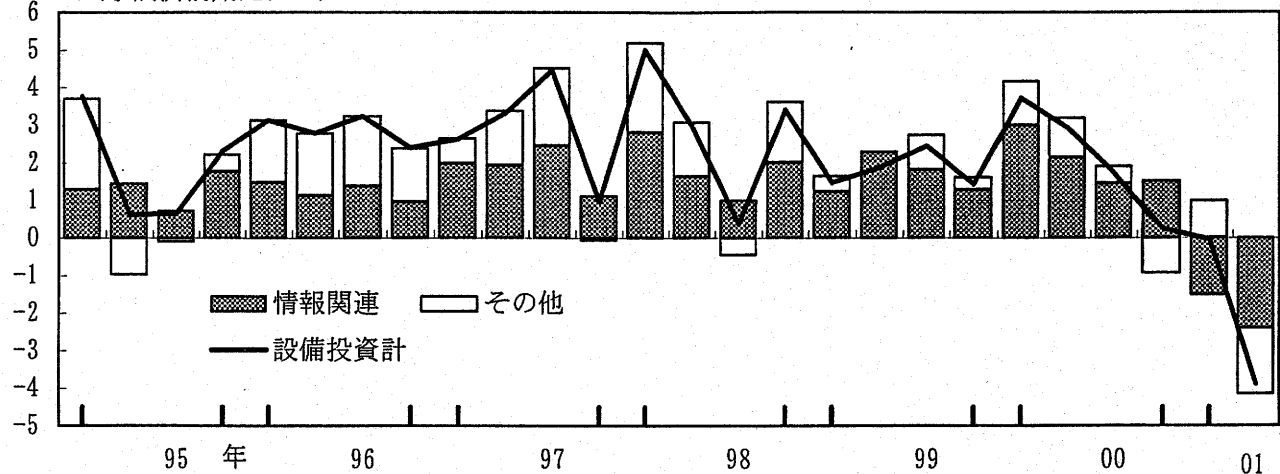
(1) 世界の半導体出荷 (実質、仕向け地域別寄与度)

(季調済前期比、%)



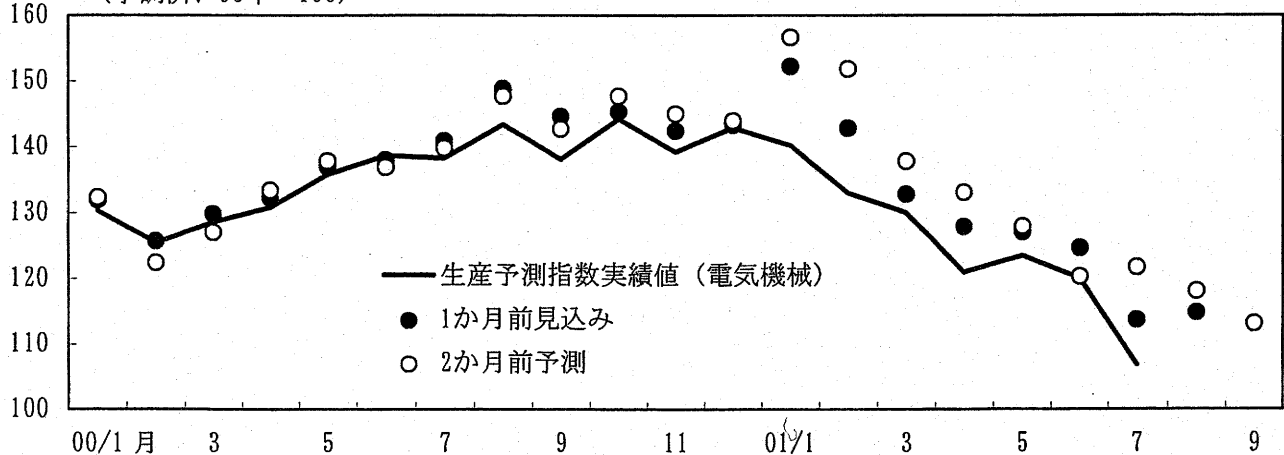
(2) 米国の情報関連設備投資 (実質)

(季調済前期比、%)



(3) 日本の電気機械の生産動向

(季調済、95年=100)

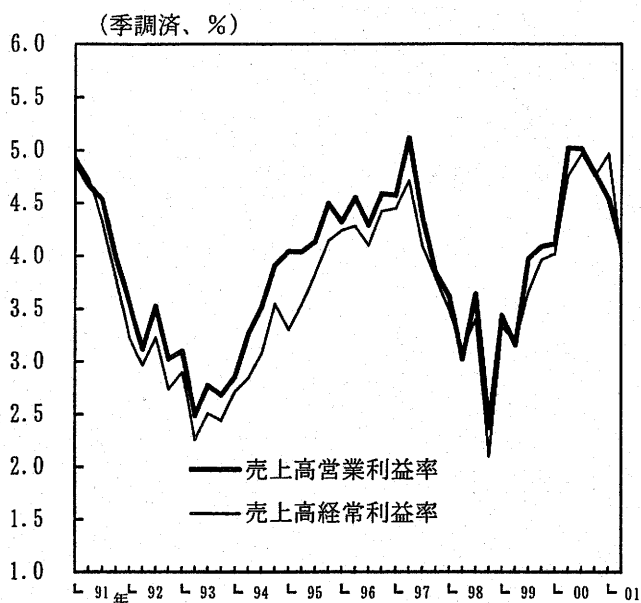


- (注) 1. (1) の2001/3Qは、7月実績の四半期換算値。なお、WSTS見通しは名目値。
 2. (2) の「その他」は、構造物、設備機械、輸送機械などの合計。
 3. (3) の「生産予測指数実績値 (電気機械)」は鉱工業生産指数 (電気機械) とは集計対象範囲が若干異なる。

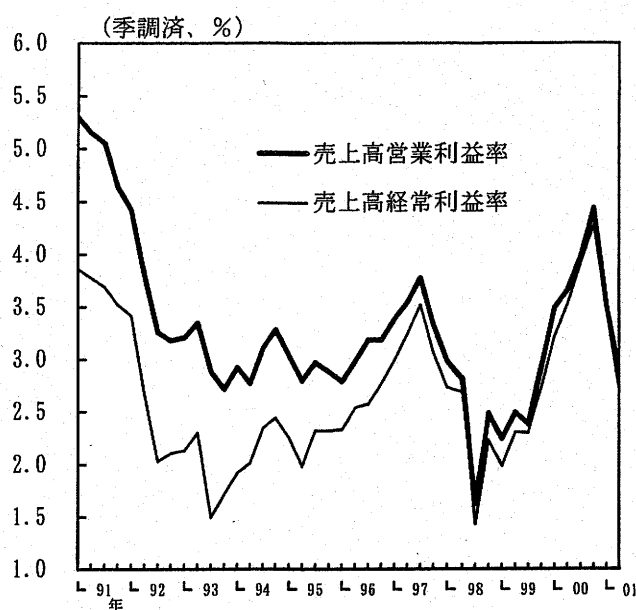
(資料) WSTS「世界半導体市場予測」、U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts"、経済産業省「鉱工業指数統計」

利益率の推移

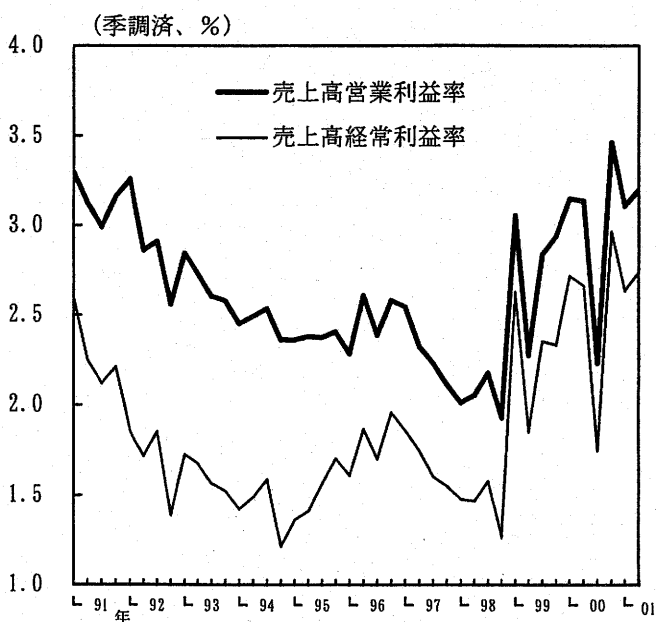
(1) 製造業・大企業



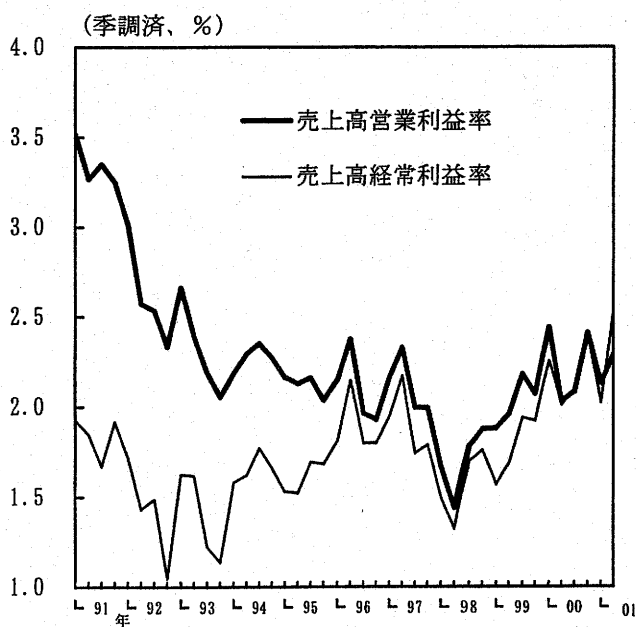
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業

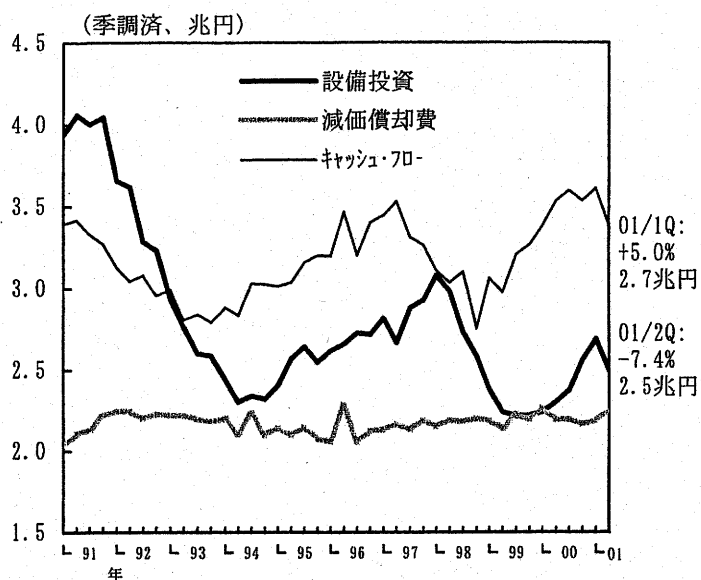


- (注) 1. 断層修正済み。
2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。
3. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。

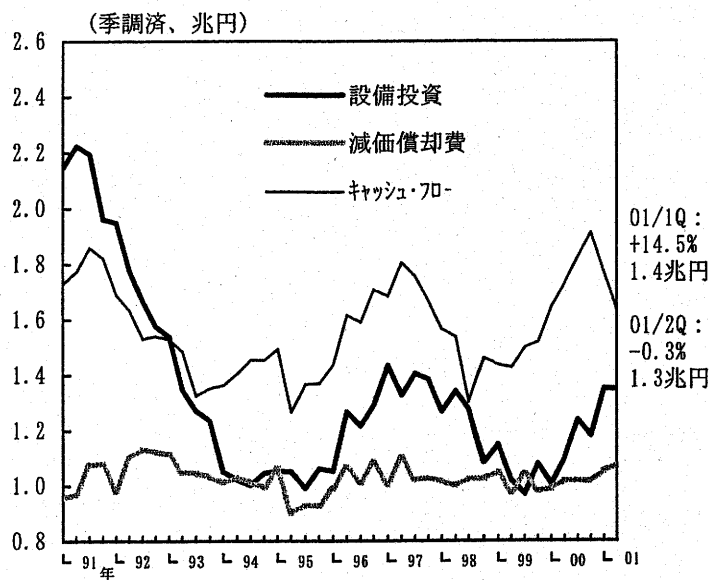
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

設備投資の業種別・規模別推移

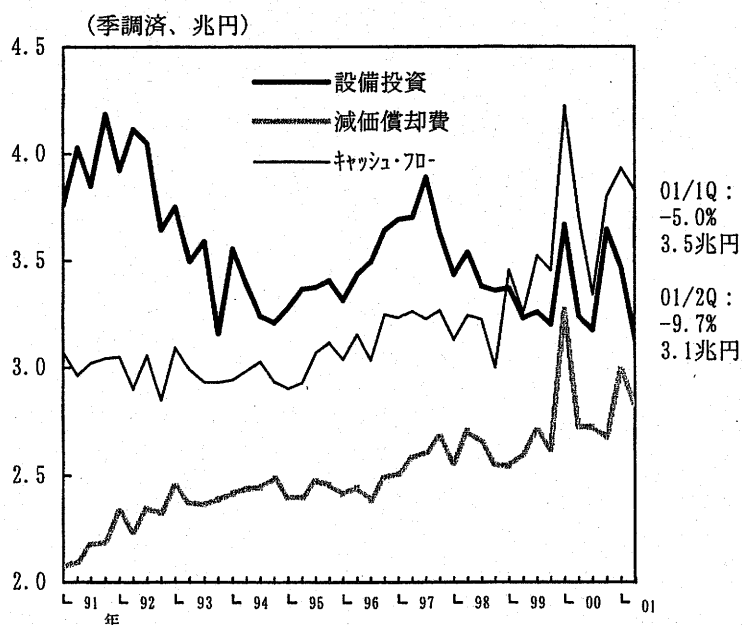
(1) 製造業・大企業



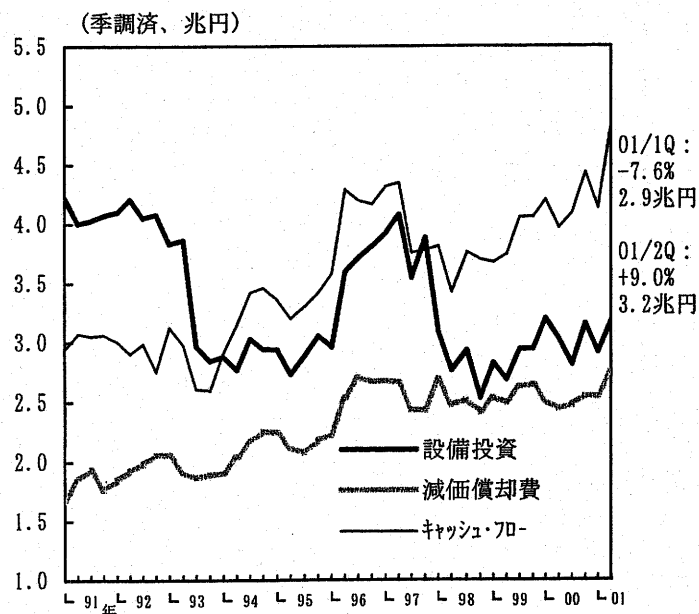
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業

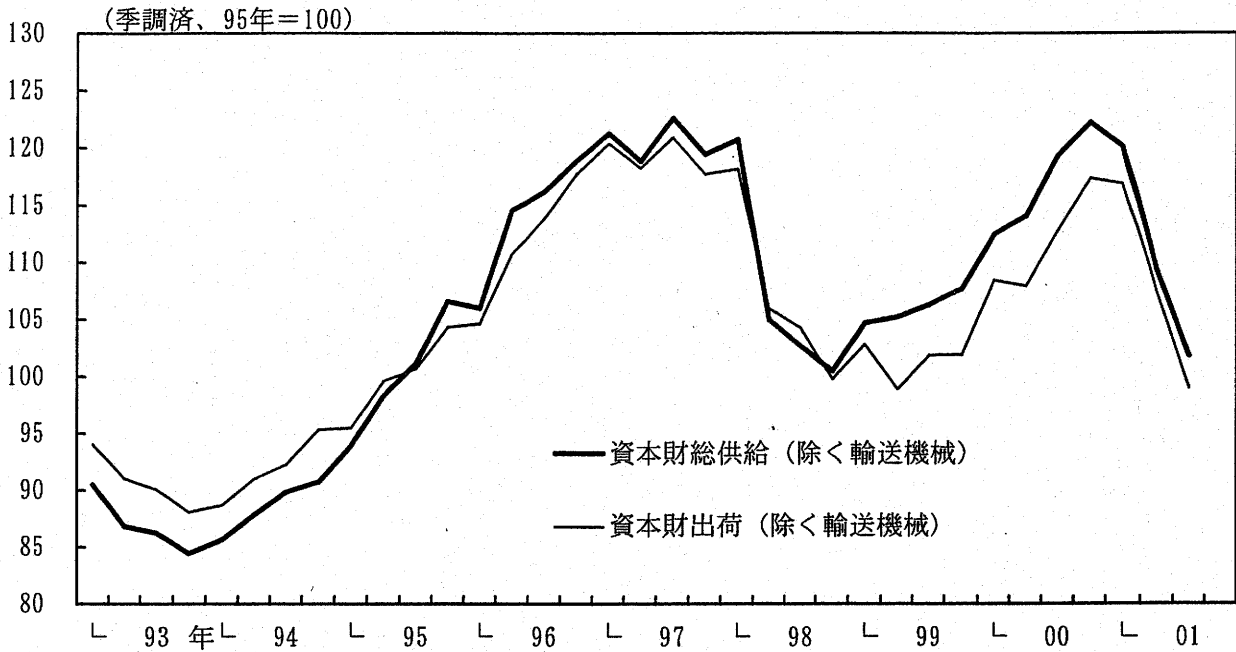


(注) 1. 断層修正済み。
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。
 3. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。

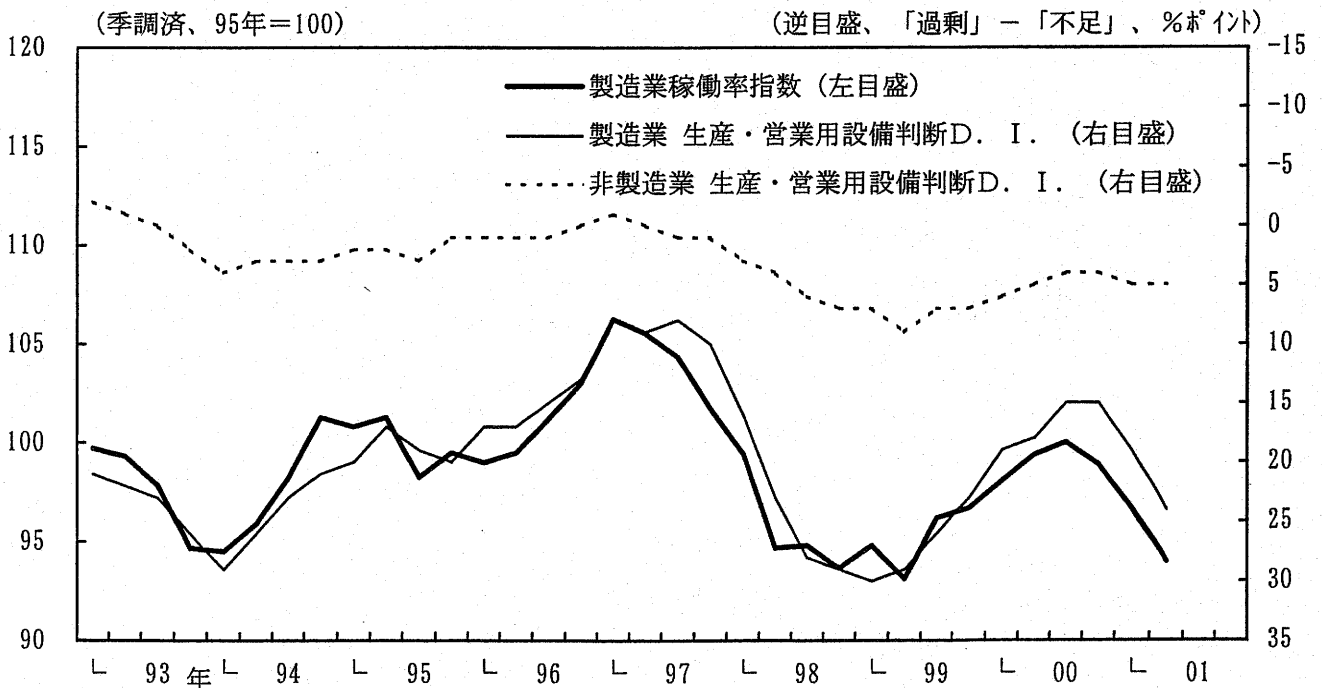
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

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



(2) 稼働率と設備判断D. I.



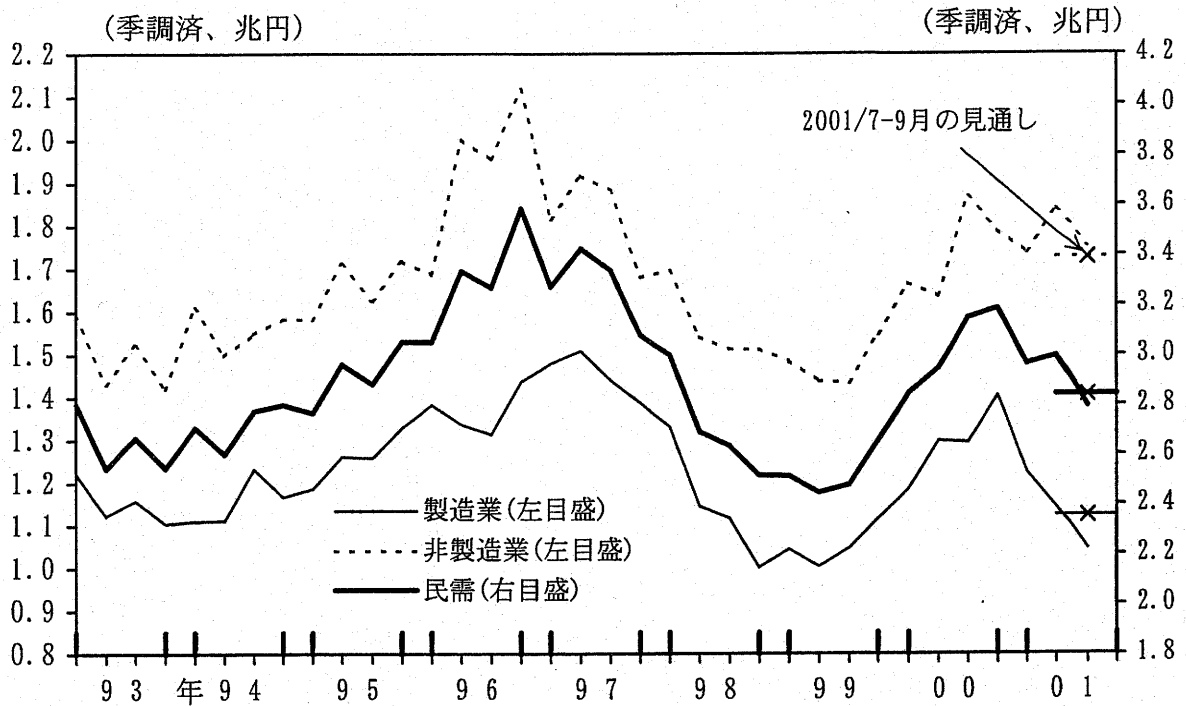
(注) 1. 資本財 (除く輸送機械) 総供給の2001/3Qは、鉱工業総供給表のウェイトを用いて、資本財 (除く輸送機械) 出荷から実質資本財・部品輸出を差し引き、実質資本財・部品輸入 (除く航空機) を加えて算出したもの。
 2. 2001/3Qは、7月の計数。

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」

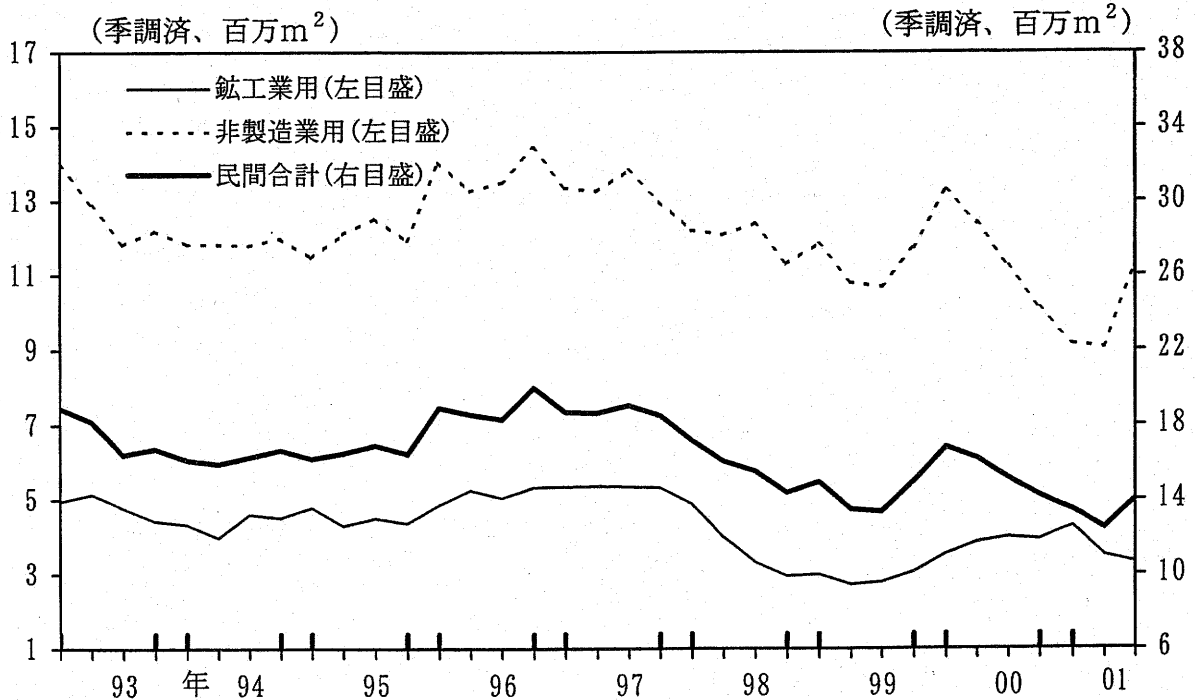
設備投資関連指標 (2)

(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年7~9月は、7月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

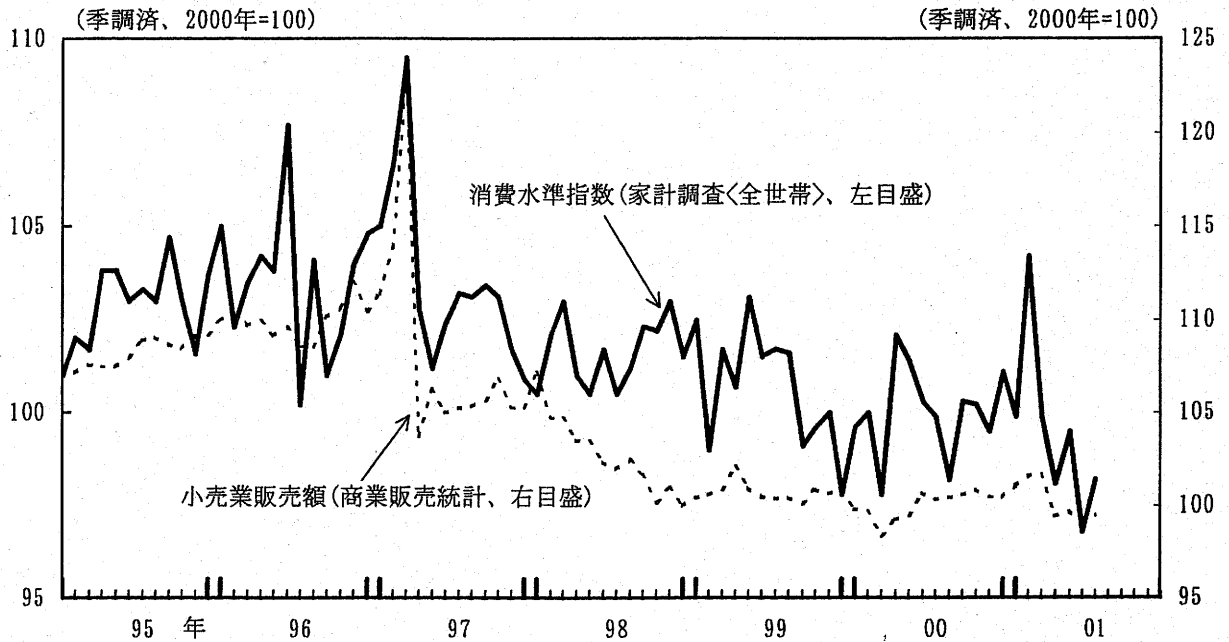


(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。
2. 2001年7~9月は、7月の計数を四半期換算。

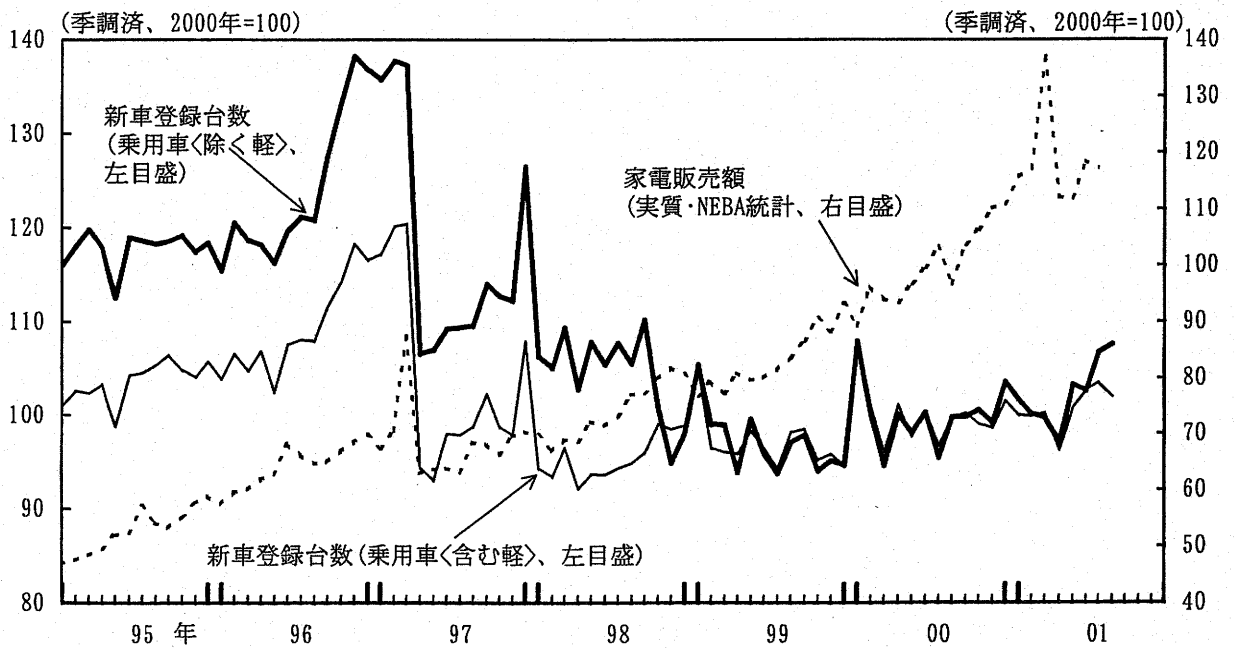
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

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

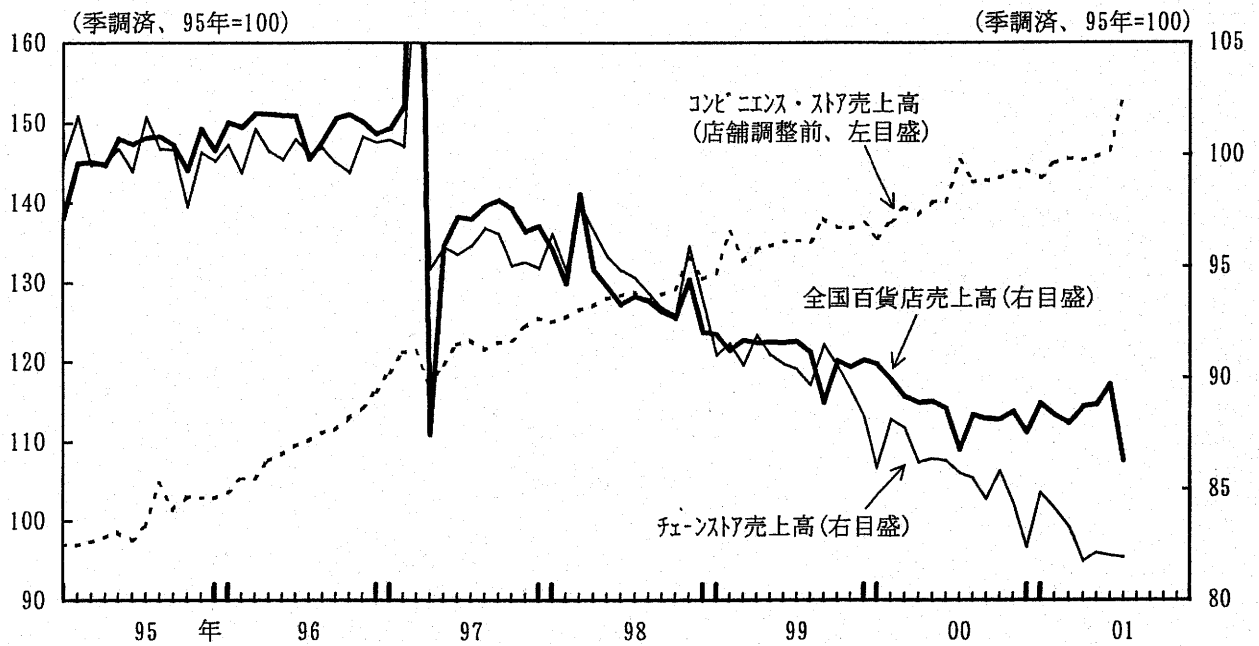


- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 消費水準指数は、今回、基準改定に伴い、遡及改訂された。
 3. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。今回、CPIの基準改定に伴い、遡及改訂された。

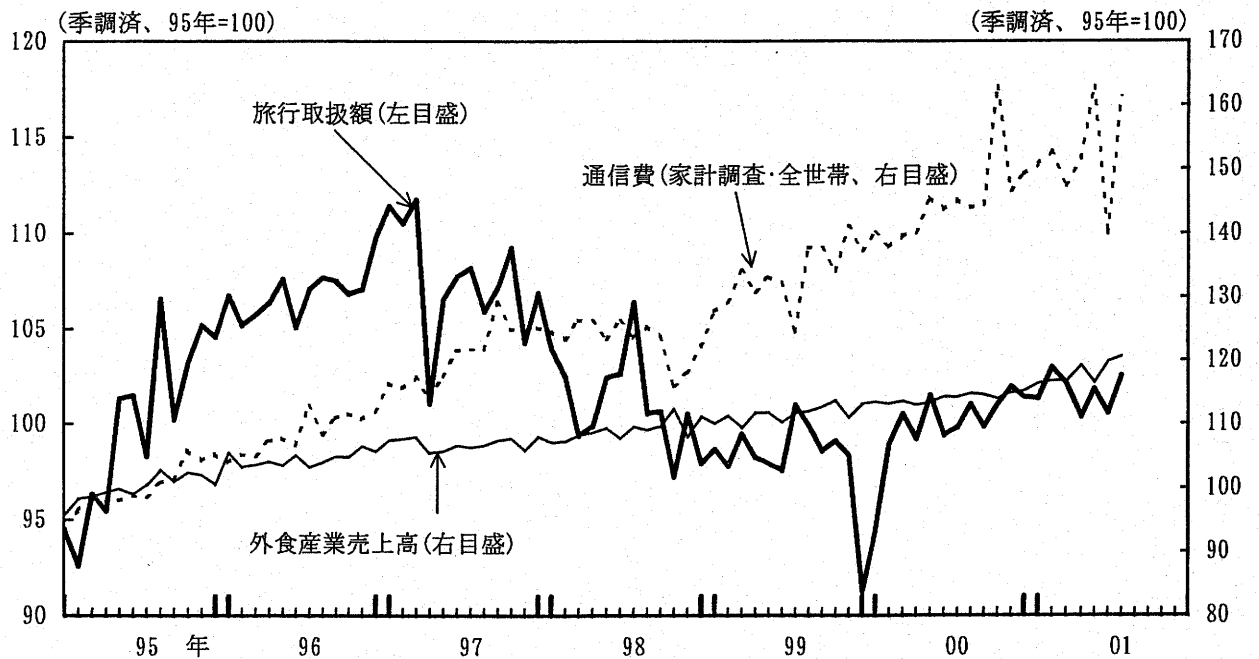
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税・店舗調整後)



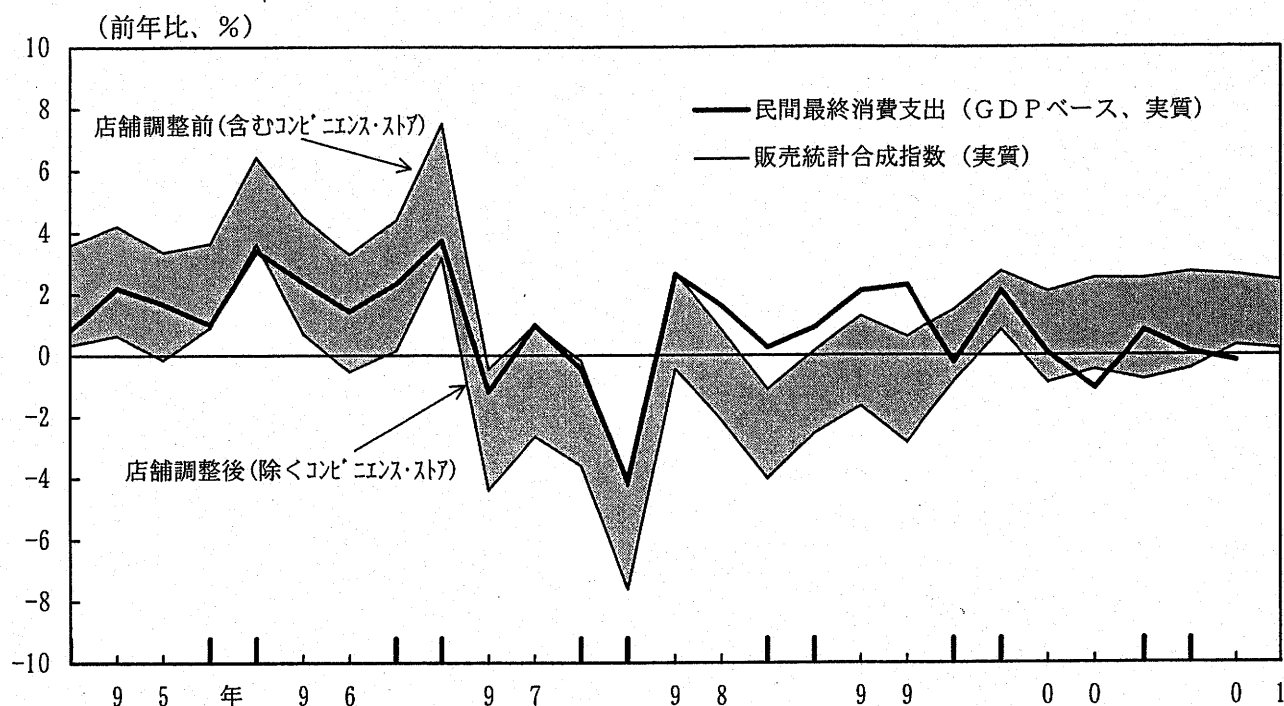
(4) サービス消費 (名目)



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

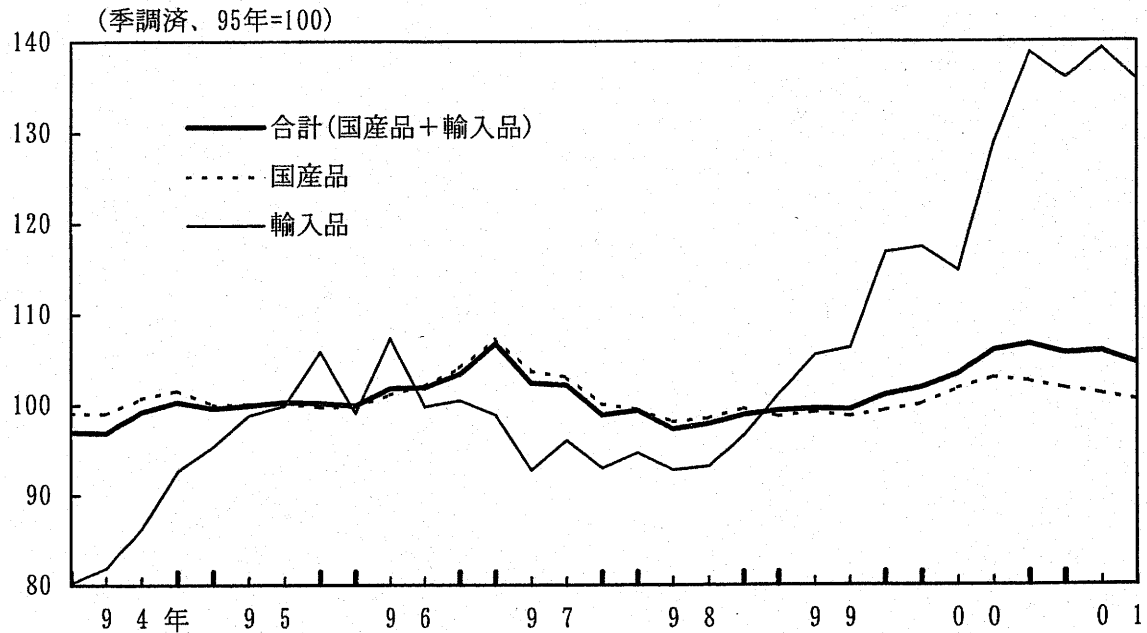


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、チェーンストア売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱高、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトを用いて合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高(97/3月以前は日本銀行におけるヒアリング集計ベース)も合算している。なお、名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
2. 販売統計合成指数については、店舗調整前と店舗調整後の2系列を試算。概念的には、①店舗調整前は、新規出店による需要掘り起こしや、既存店から新規店へ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. 販売統計合成指数は、今回、CPIの基準改定に伴い、遡及改訂された。
4. 2001/3Qは、2001/7月の前年比。

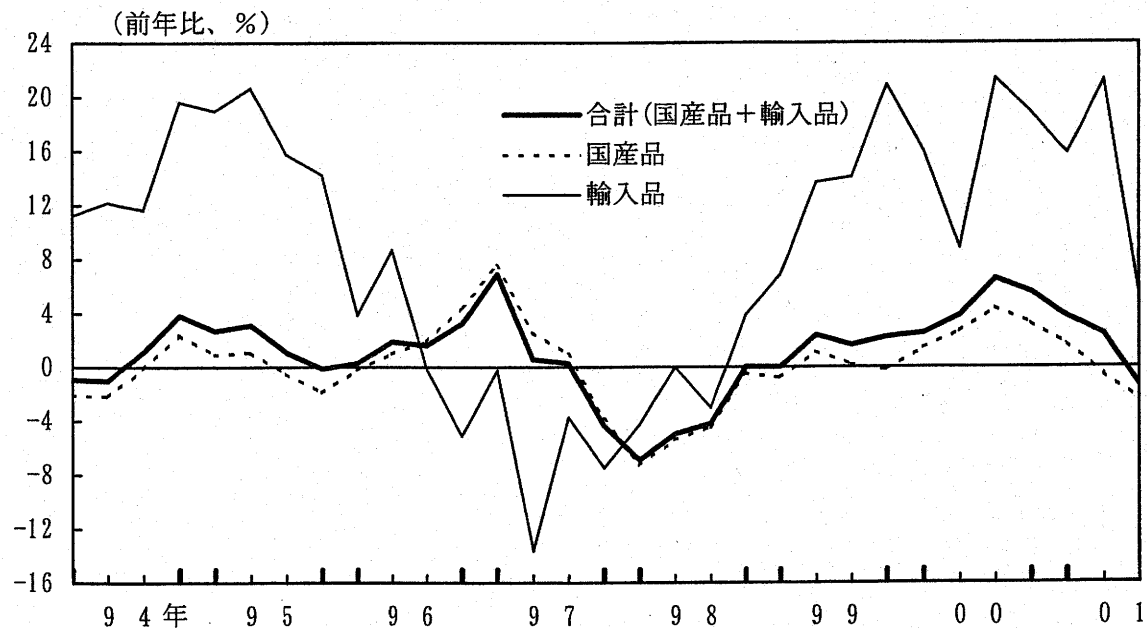
(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」
「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、
日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

(1) 水準



(2) 前年比

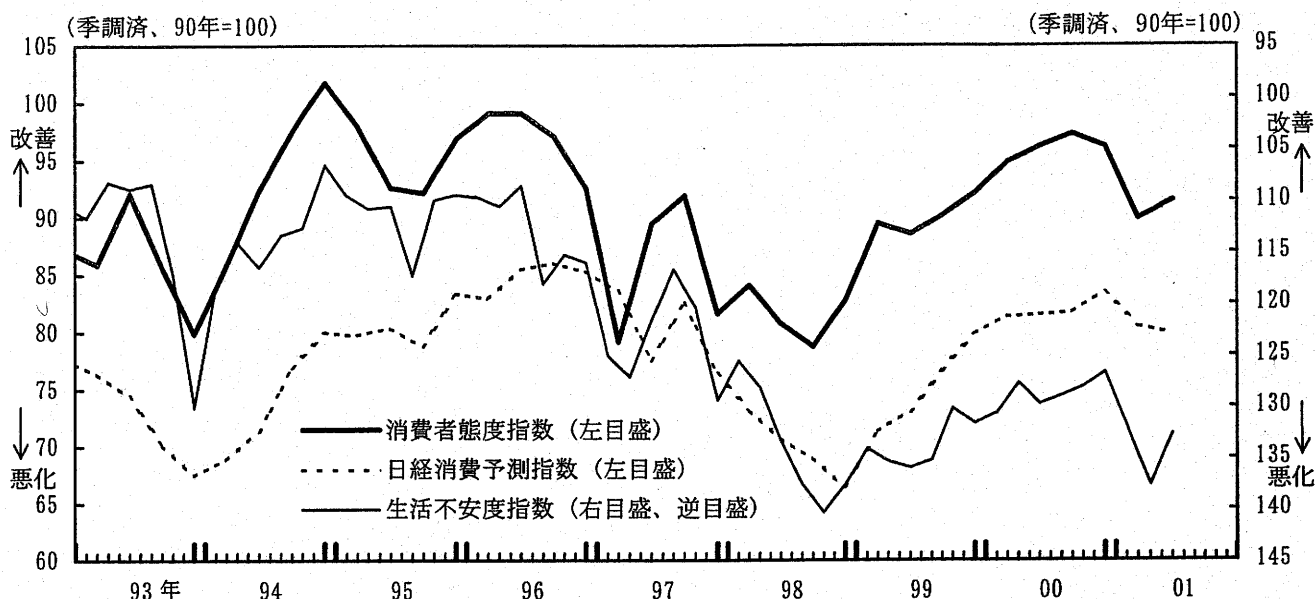


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」とともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目(「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一)。
 2. 「国産品」の2001/3Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分(実質輸出<消費財>より推計)を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
 3. 「輸入品」の2001/3Qの値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 4. 「合計(国産品+輸入品)」の2001/3Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
 5. 前年比は、季節調整済系列より算出。2001/3Qの値は、2001/7月の四半期換算値。

(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」

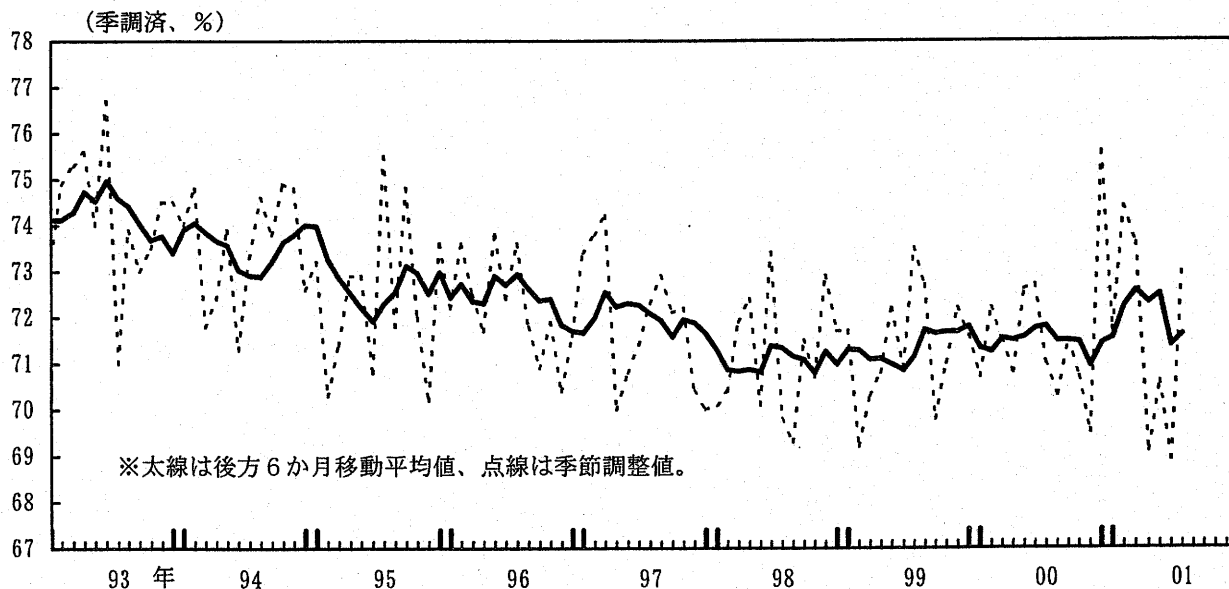
消費者コンフィデンスと消費性向

(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 2,200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)

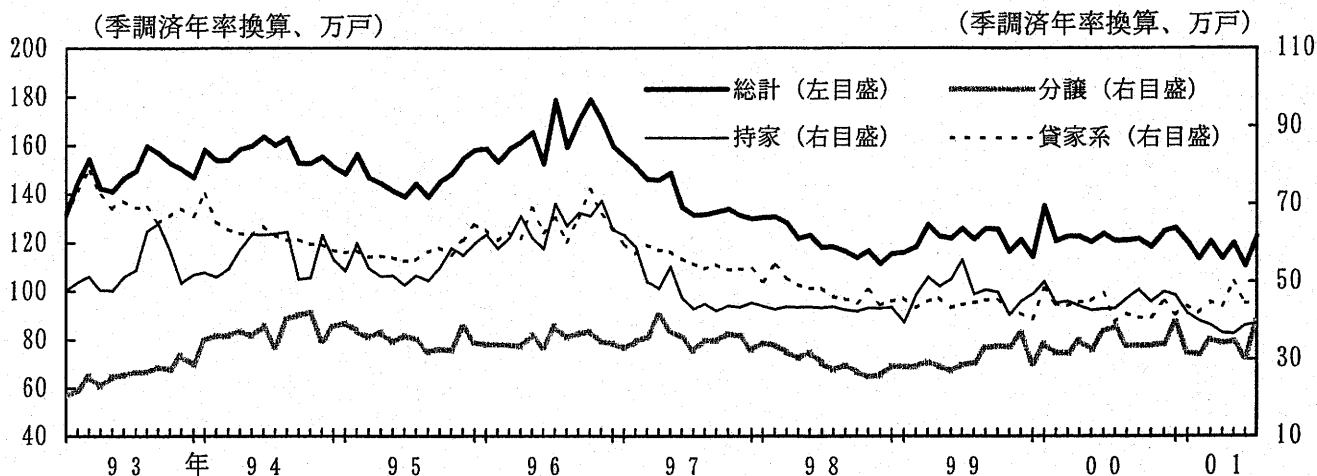


(注) 総務省による季節調整値。

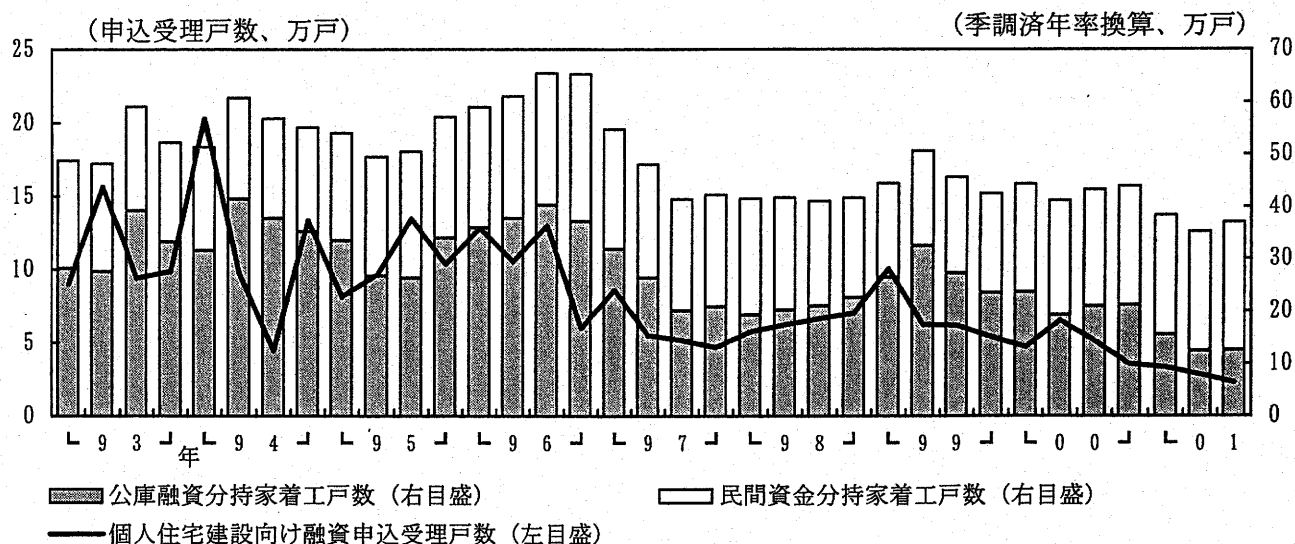
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務省「家計調査報告」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

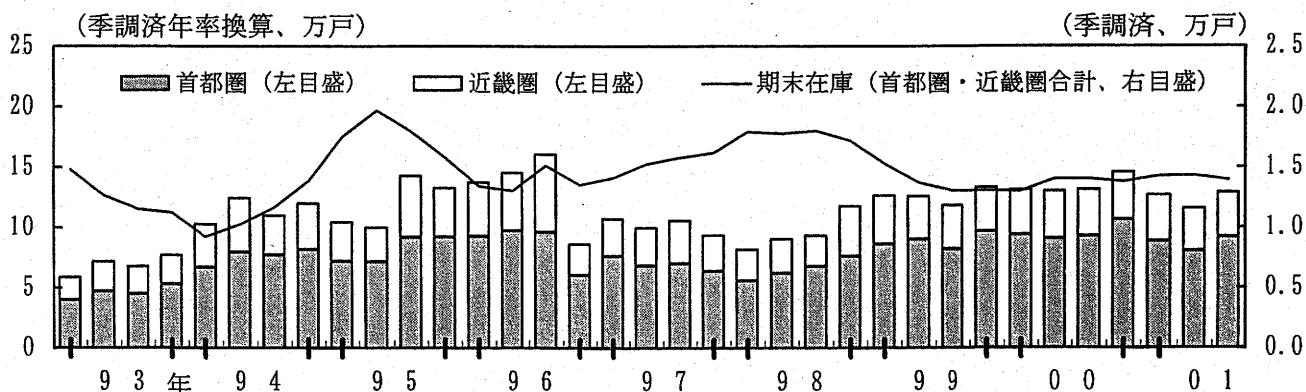


(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



- (注) 1. 融資申込受理戸数の四半期分割は、受理件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2001/3Qは7月の値。

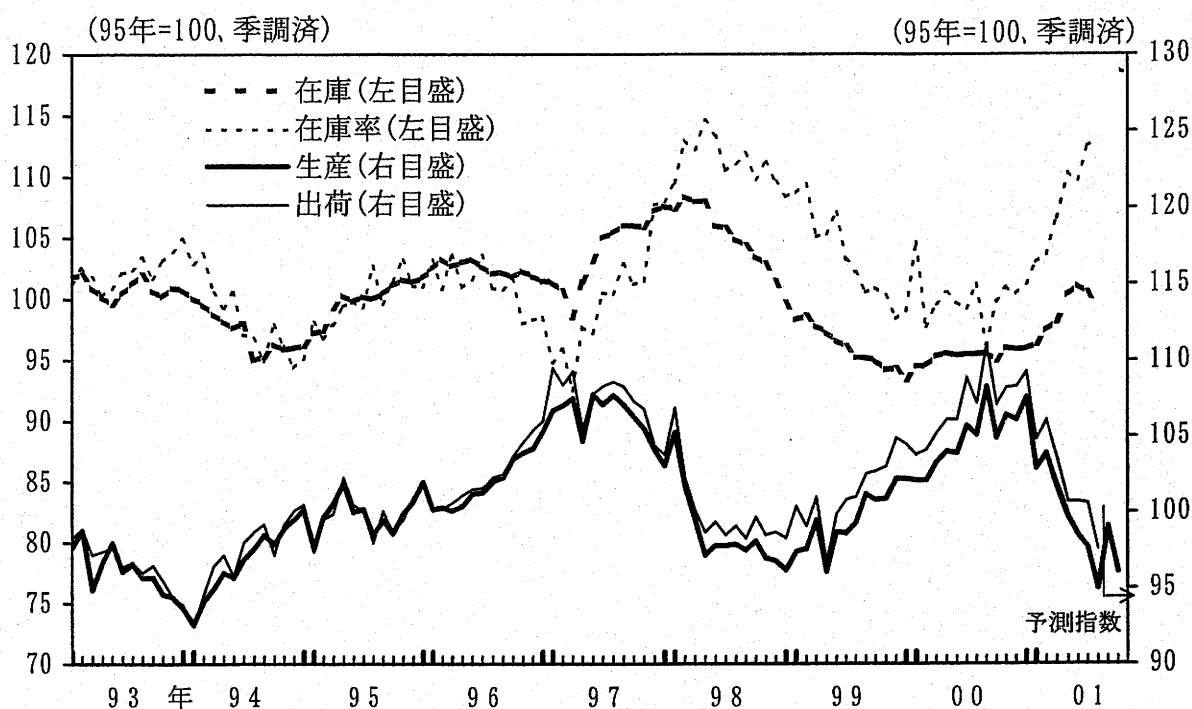
(3) マンション販売動向



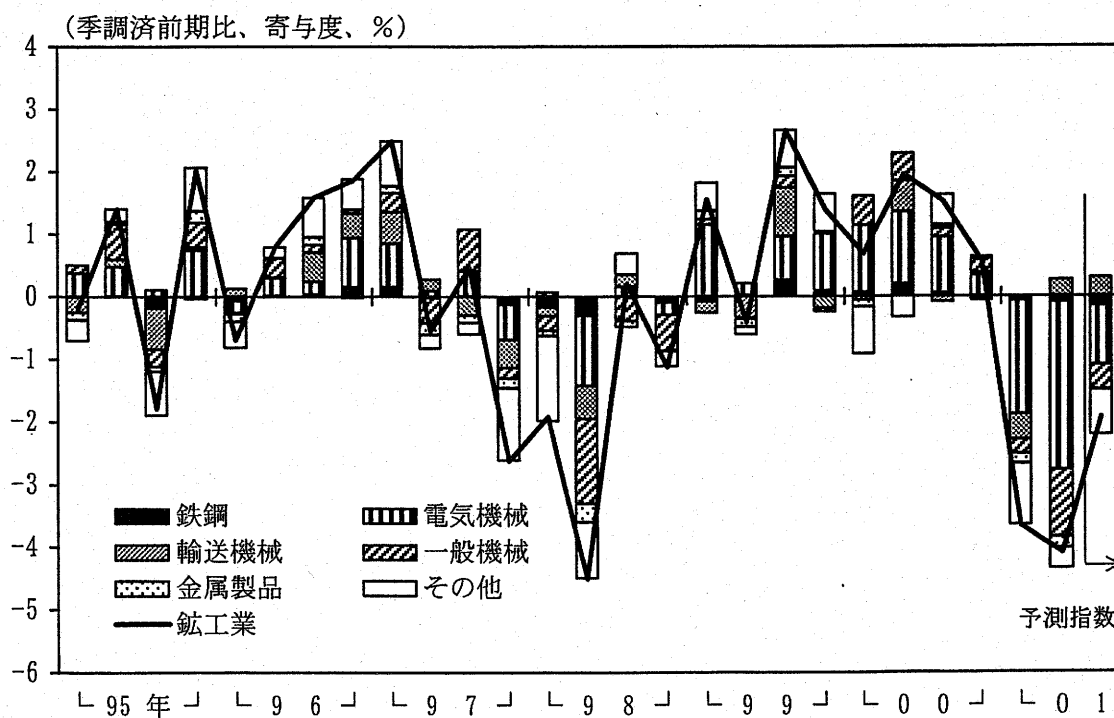
- (注) 2001/3Qは7～8月の四半期換算値。
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



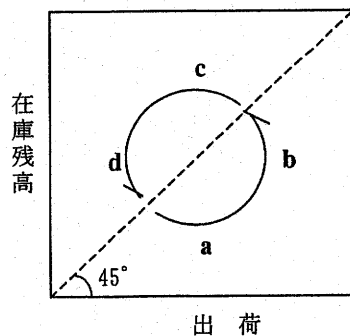
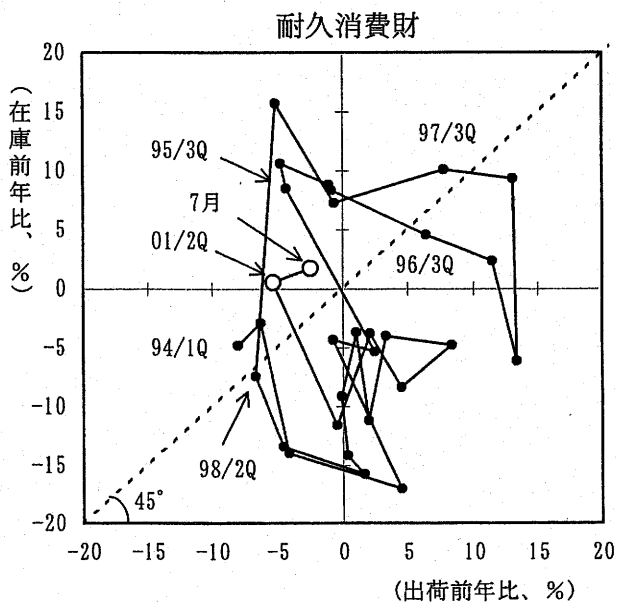
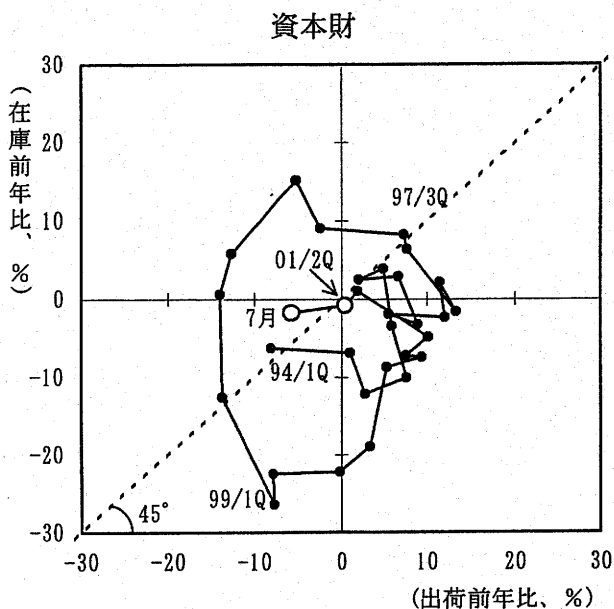
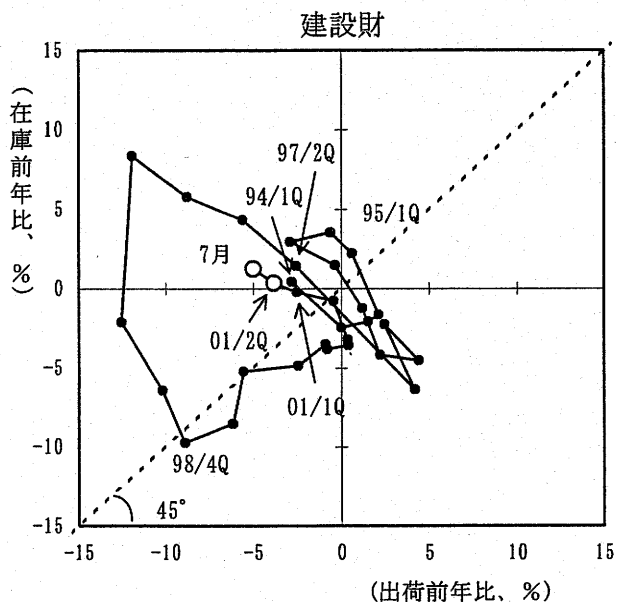
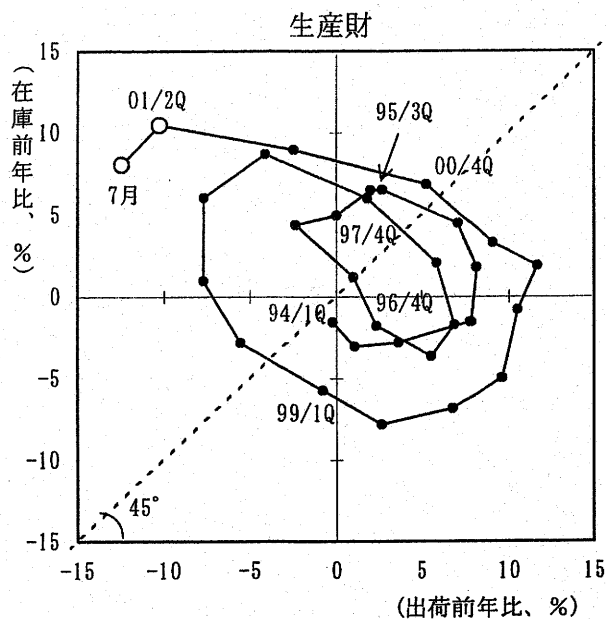
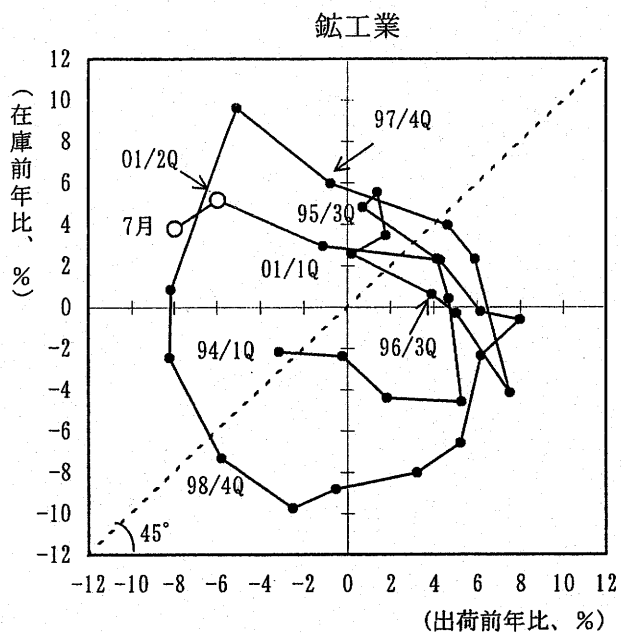
(2) 生産の業種別寄与度



(注) 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

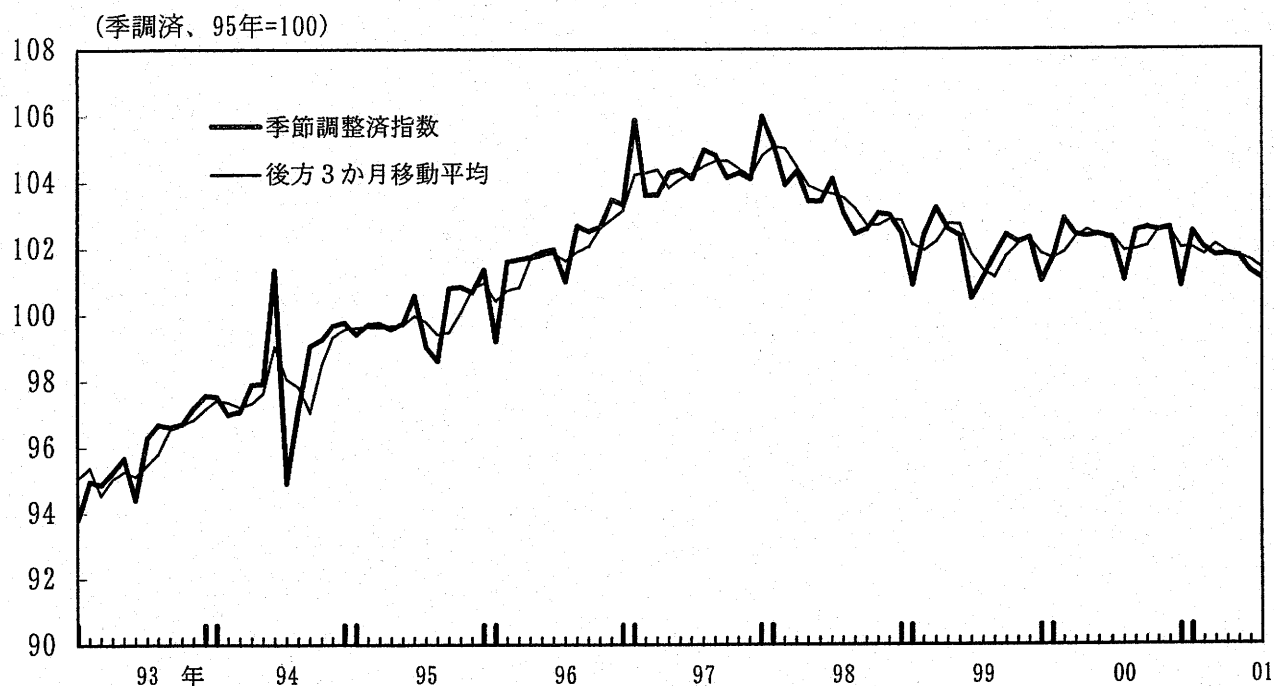


- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

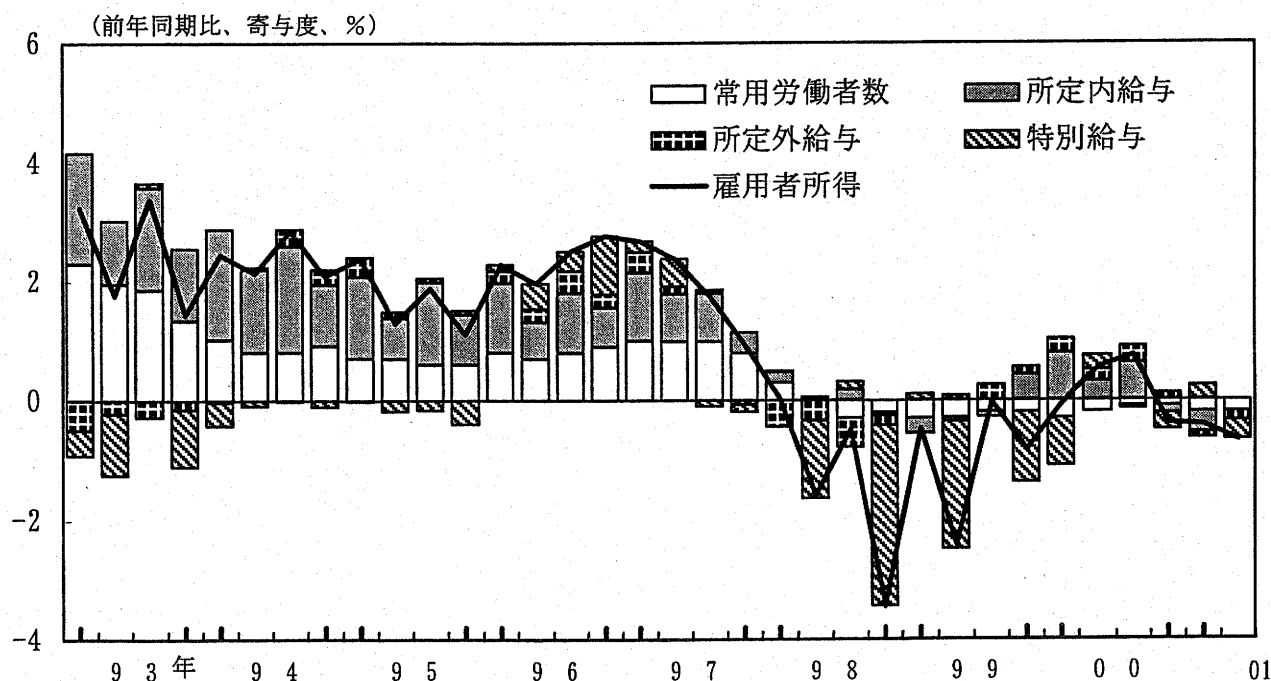
雇用者所得

(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。2001/7月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

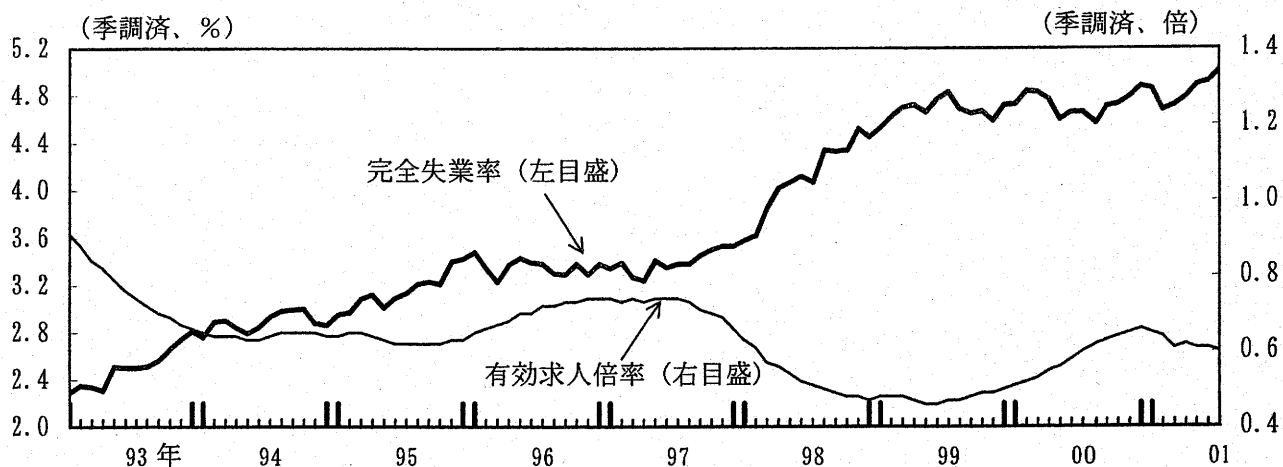


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2. 2001/2Qは2001/6～2001/7月の前年同期比。

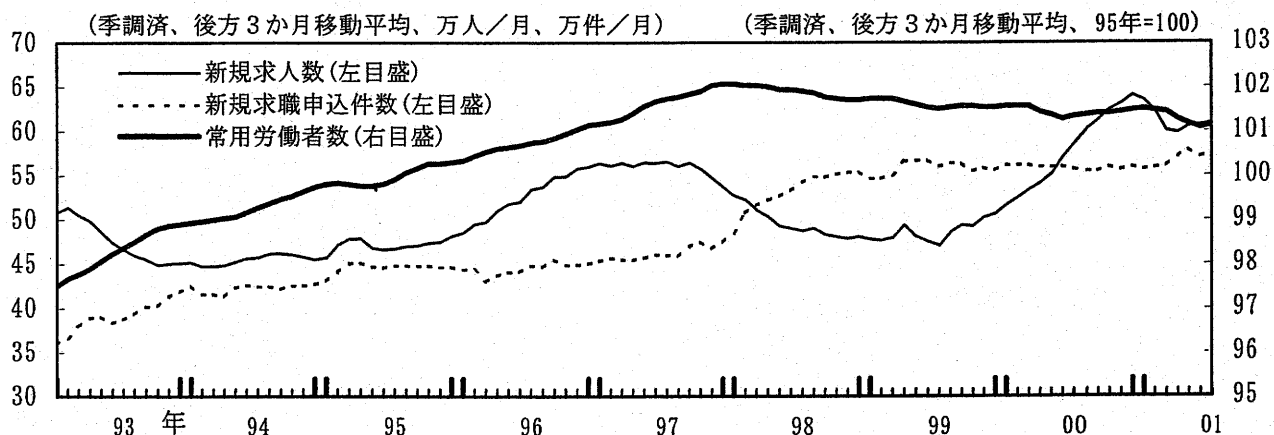
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給

(1) 完全失業率と有効求人倍率

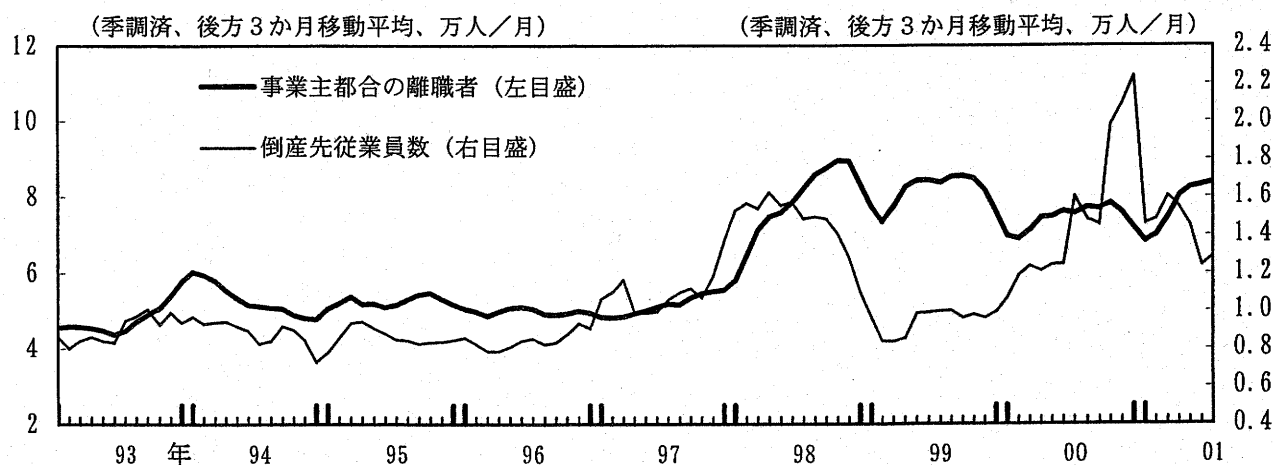


(2) 新規求人数・求職申込件数と常用労働者数



(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、2001/7月の値は速報値。

(3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向

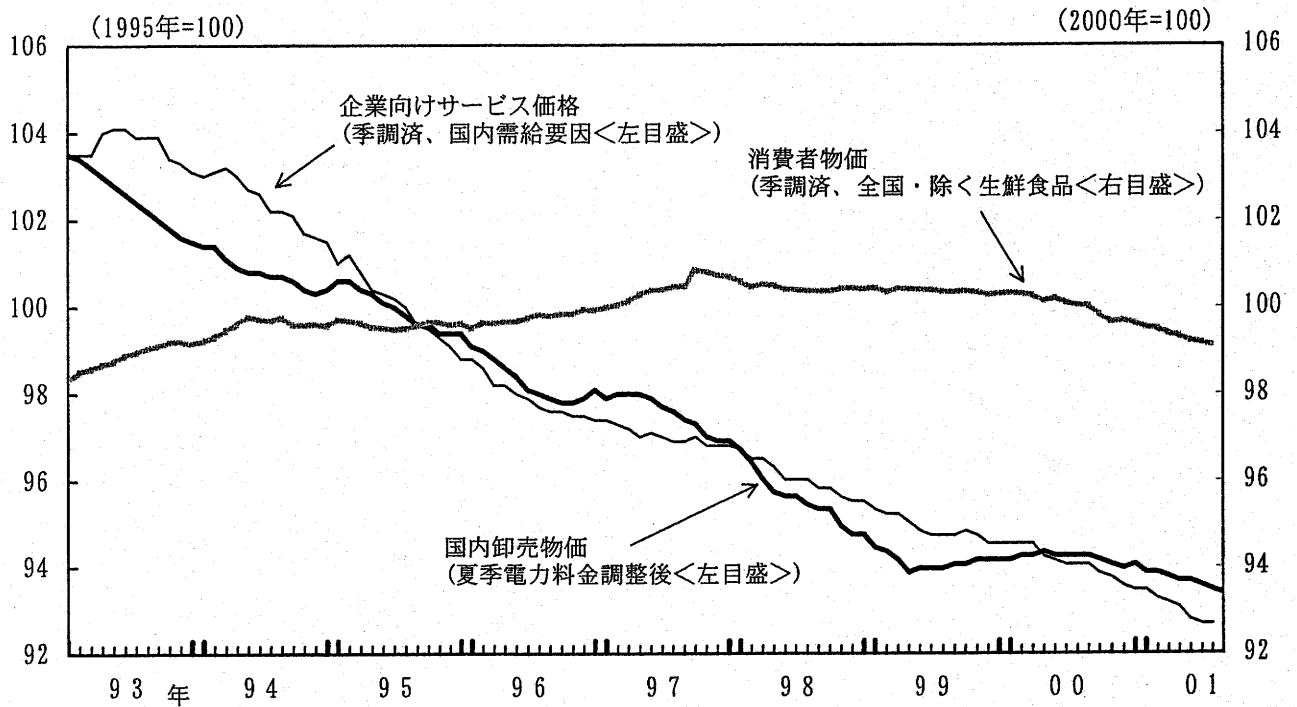


(注) 1. とともにX-11による季節調整値。
 2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

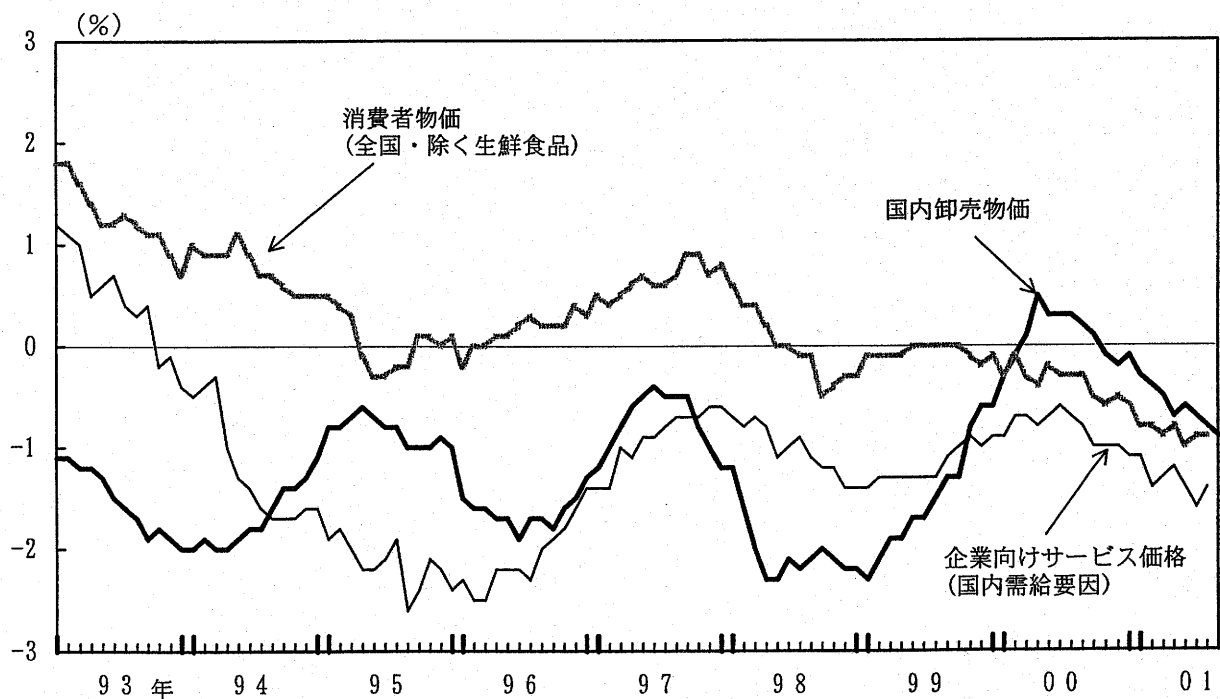
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、
 総務省「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

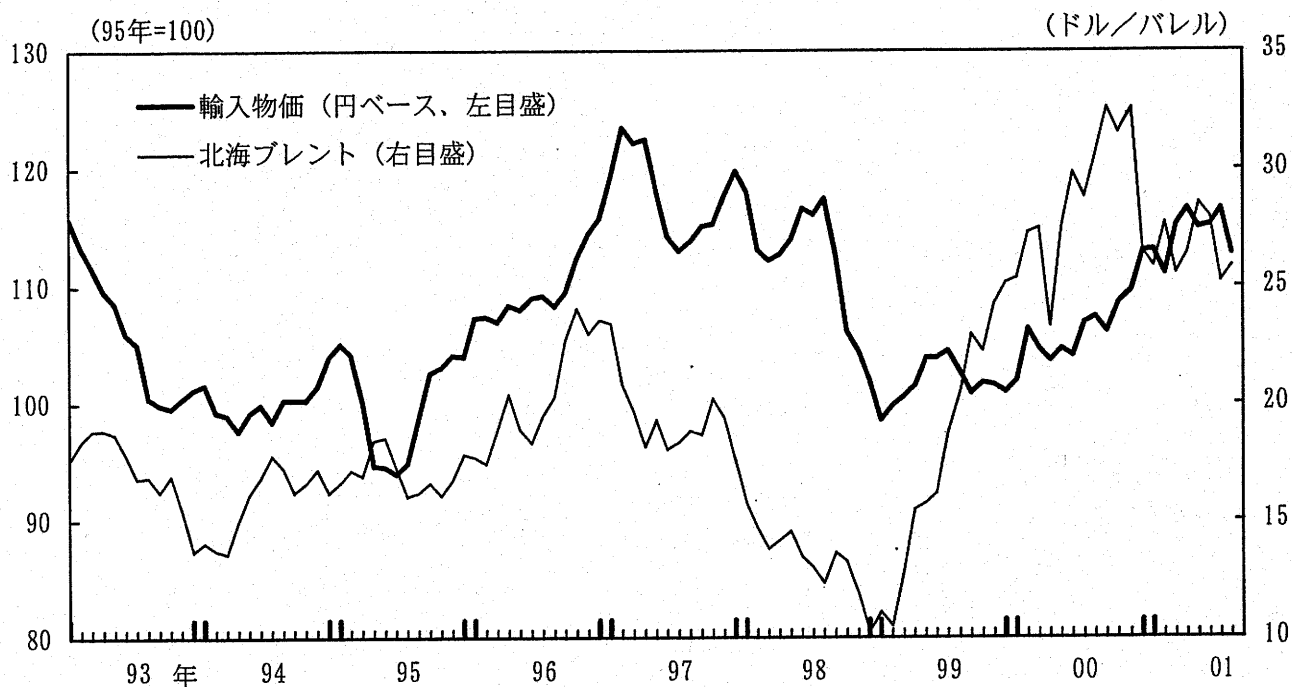


- (注) 1. (1)の消費者物価は、X-12-ARIMA (βバージョン)による季調済系列。
 2. 今月より、消費者物価は2000年基準に変更された。
 なお、(1)は、外国パック旅行を除いて季節調整を行なっている。
 (2)は、2000年12月までは95年基準に基づく前年比を用いている。
 3. 97/4月の消費税引き上げについては、課税品目のすべてについてフル転嫁を仮定して調整。
 4. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、後掲図表の注を参照。

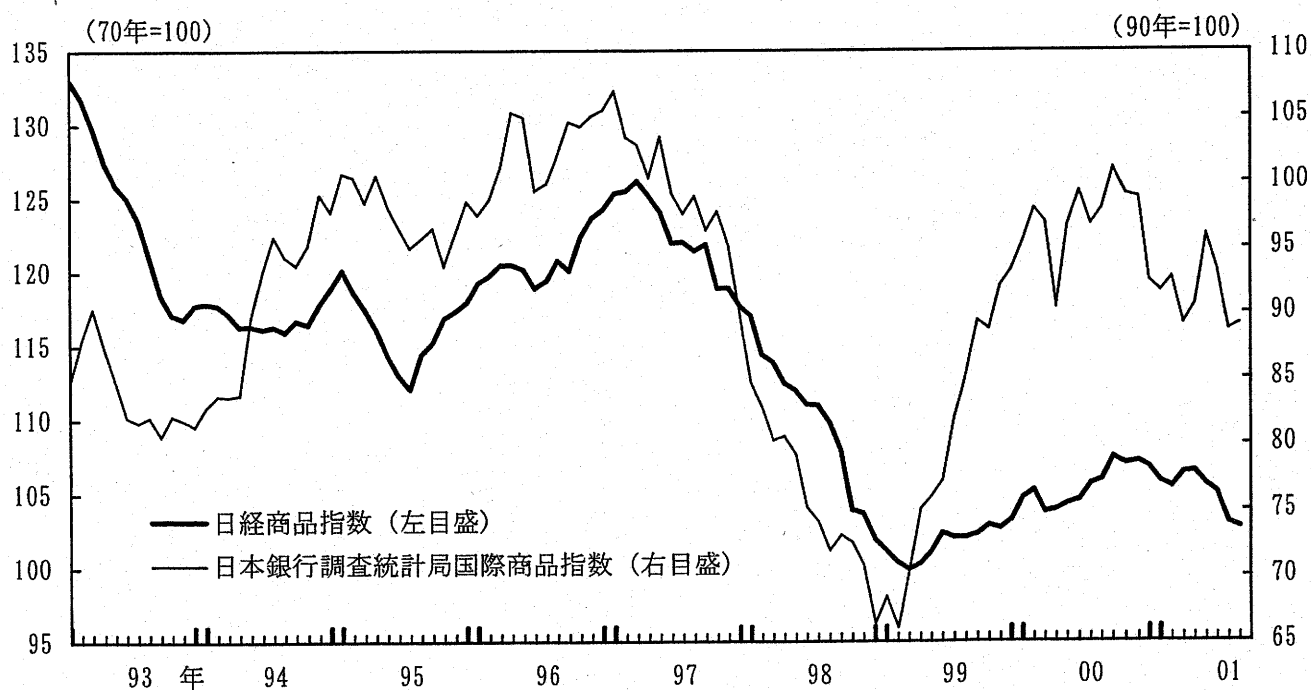
(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と商品市況

(1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



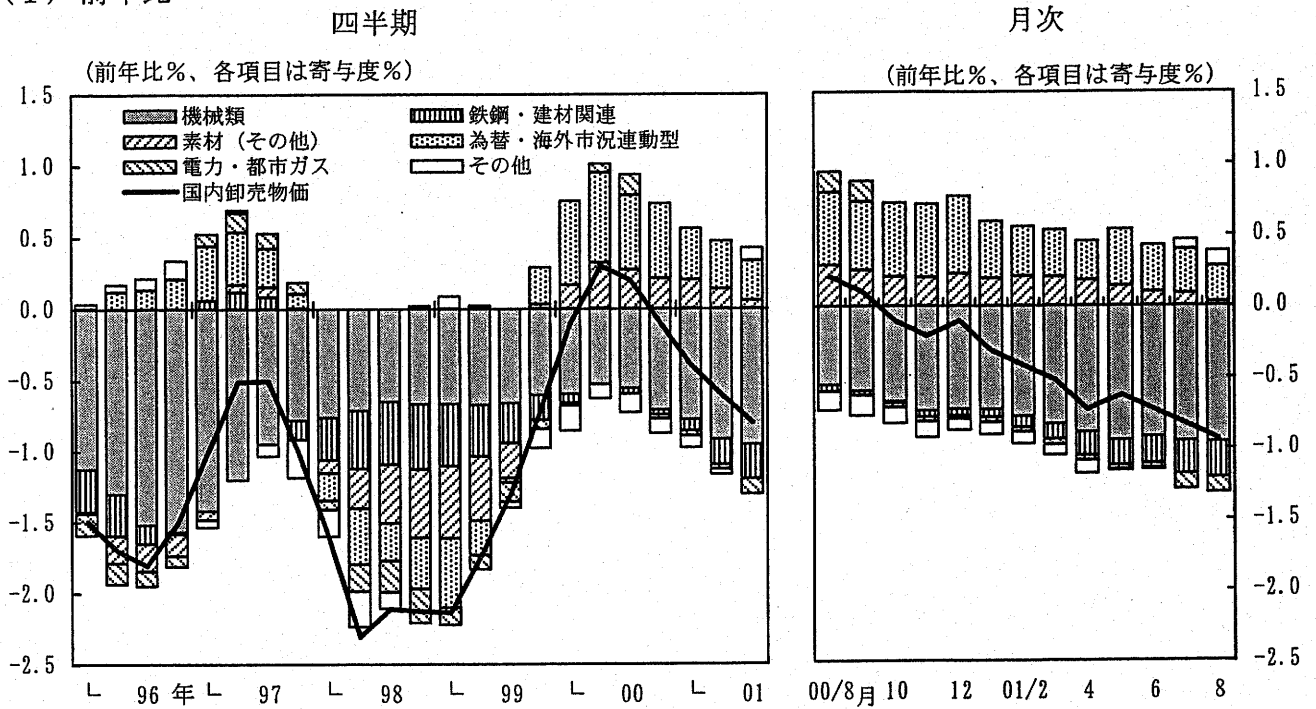
(2) 商品市況



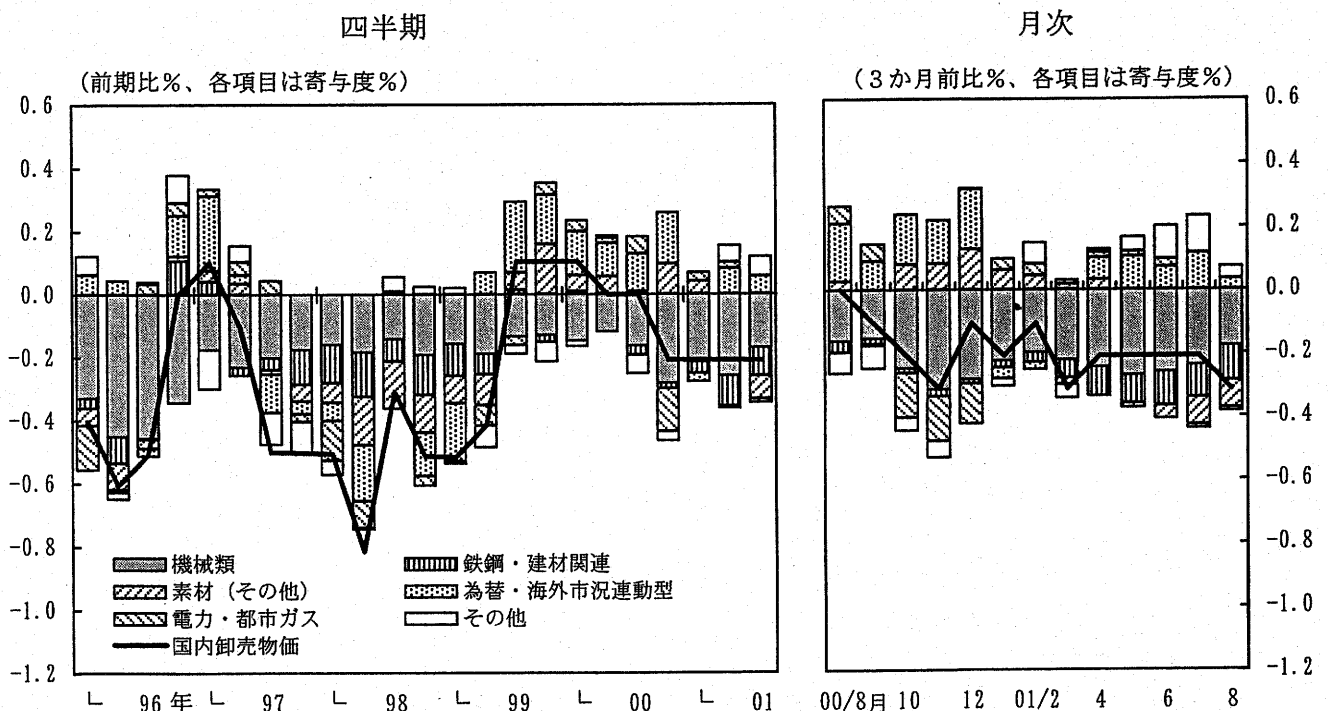
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」、
日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

国内卸売物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

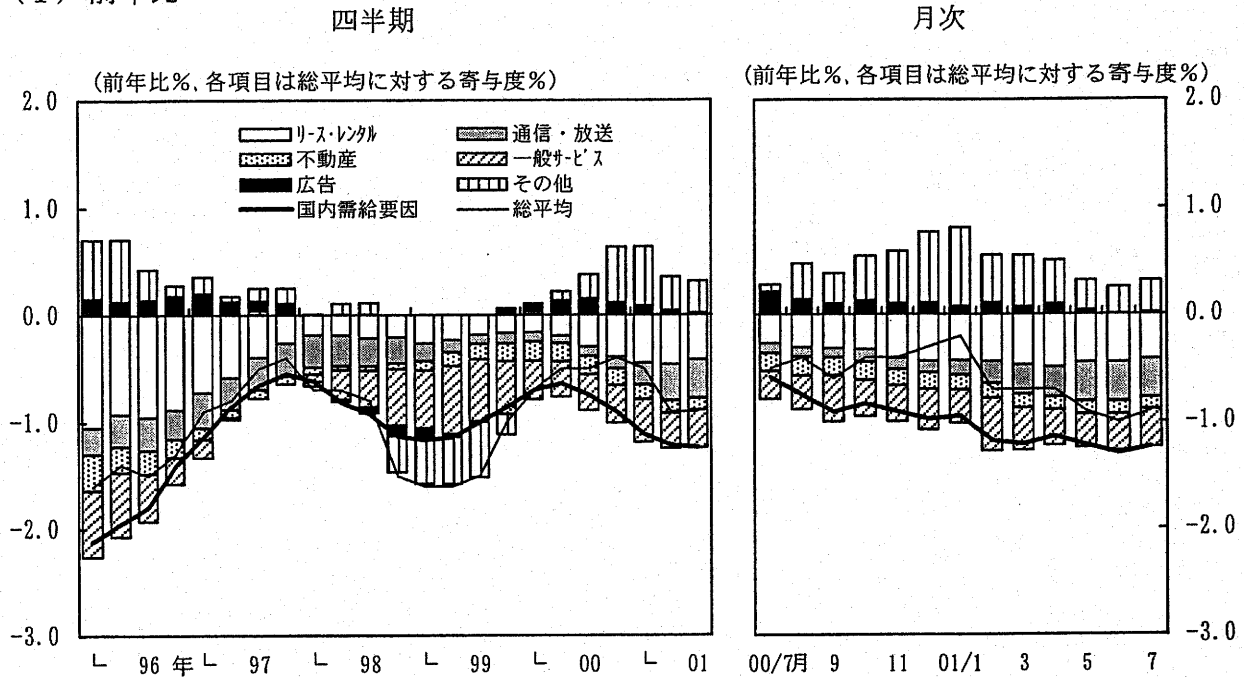


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. (2)の電力は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増しの影響(国内卸売物価に対する寄与度は0.2%程度)を除くベース。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフ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

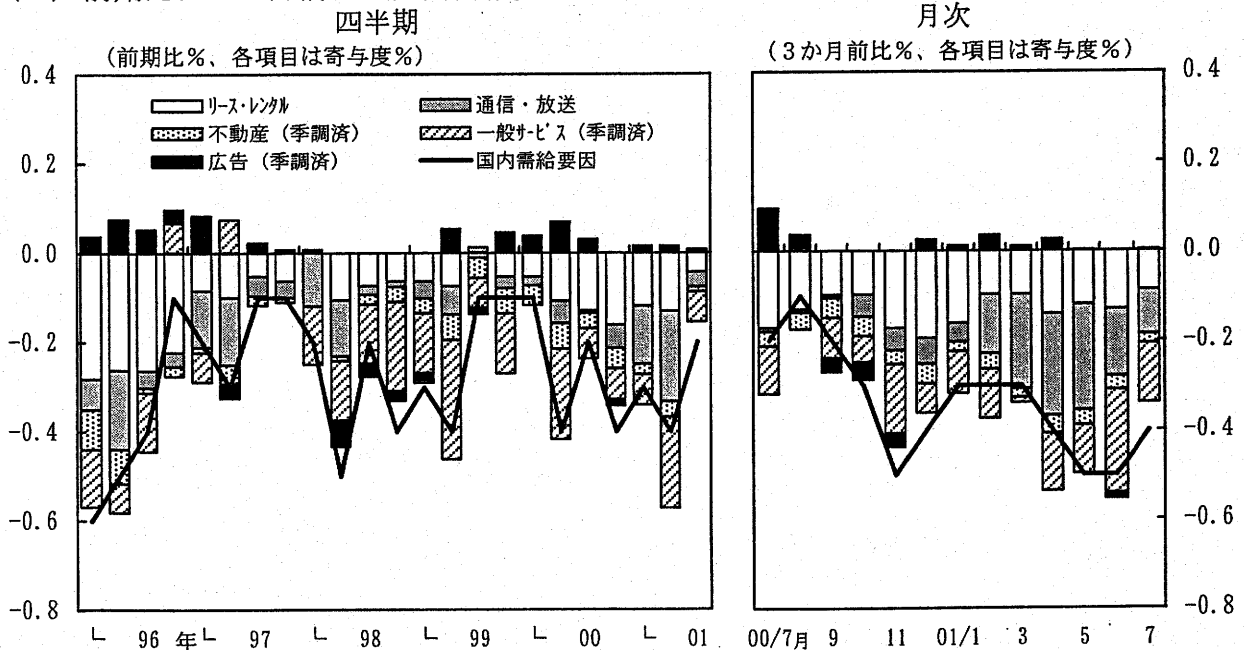
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

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)

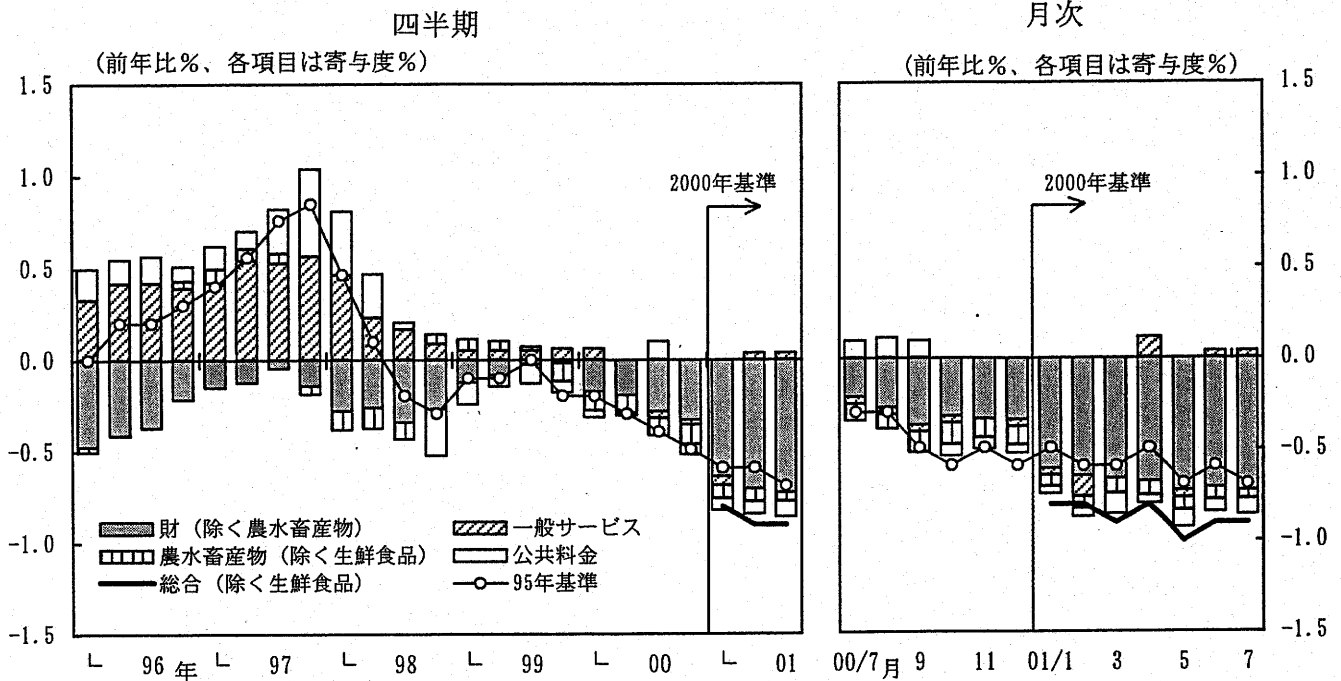


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険〈自賠責〉、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等〈証券引受事務手数料等は含まない〉）を除いたもの。
2. 一般サービスは、国内需給要因から、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、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・ラジオ、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. 2001/3Qのデータは、2001/7月の値を用いて算出。

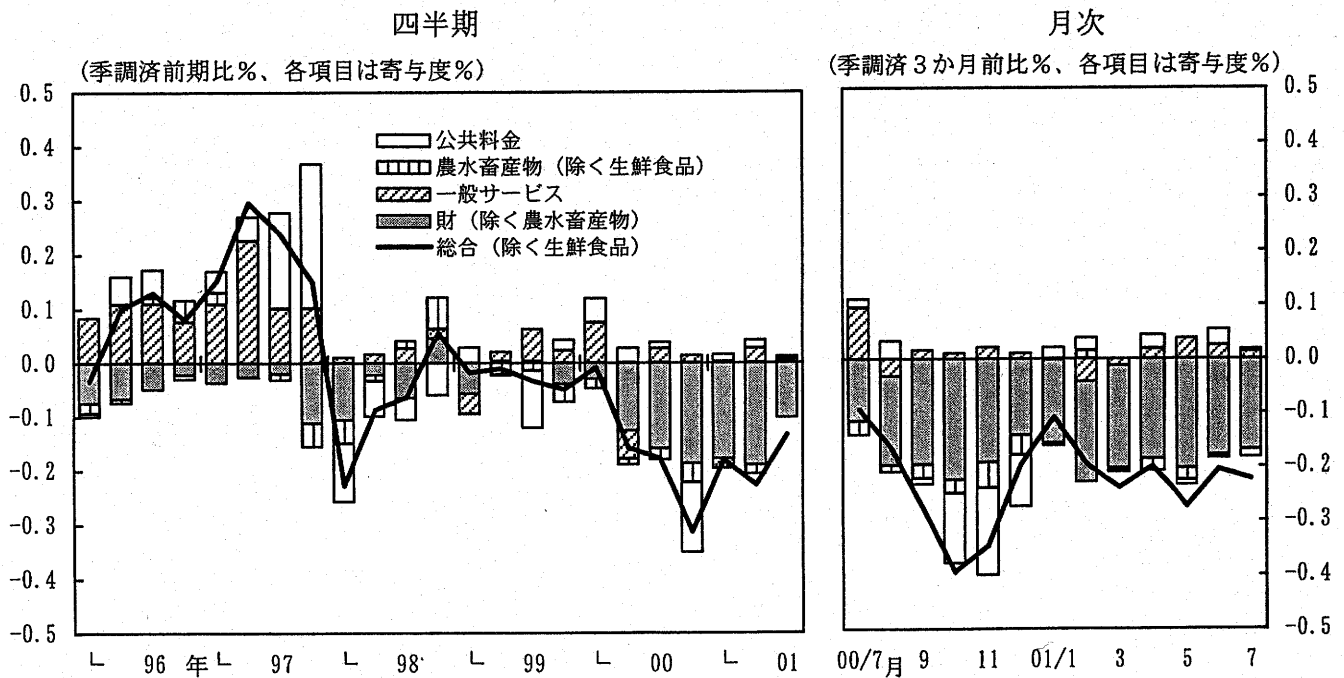
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比<2000年基準：除く外国パック旅行>

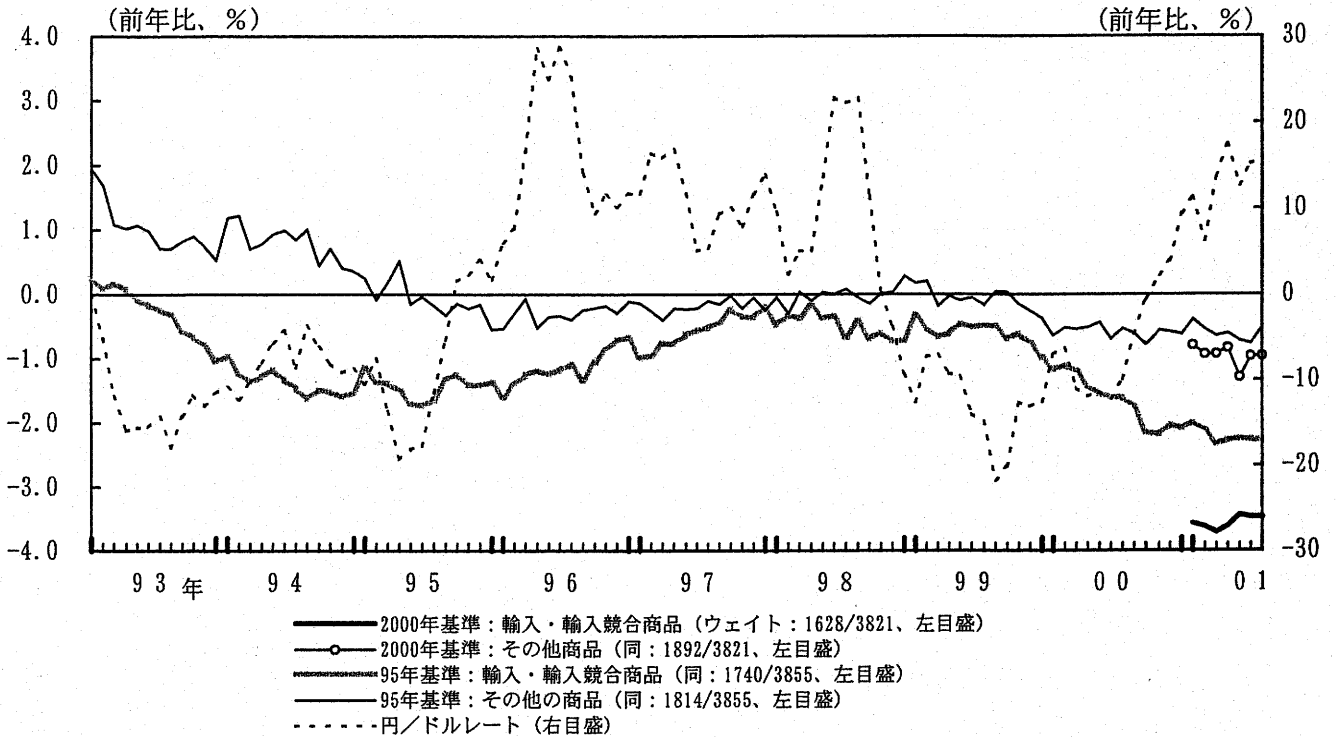


- (注) 1. 財＝総務省公表の「財」－「電気・都市ガス・水道」
公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
なお、特に記載のない項目は総務省公表ベースと同内容。
2. 97/4月の消費税引き上げについては、課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して調整。
3. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整値 (「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いて季節調整を行なっている)。同計数は毎月季節調整替えを行なうため、過去に遡って毎月改訂される。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
4. 2001/3Qのデータは、2001/7月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

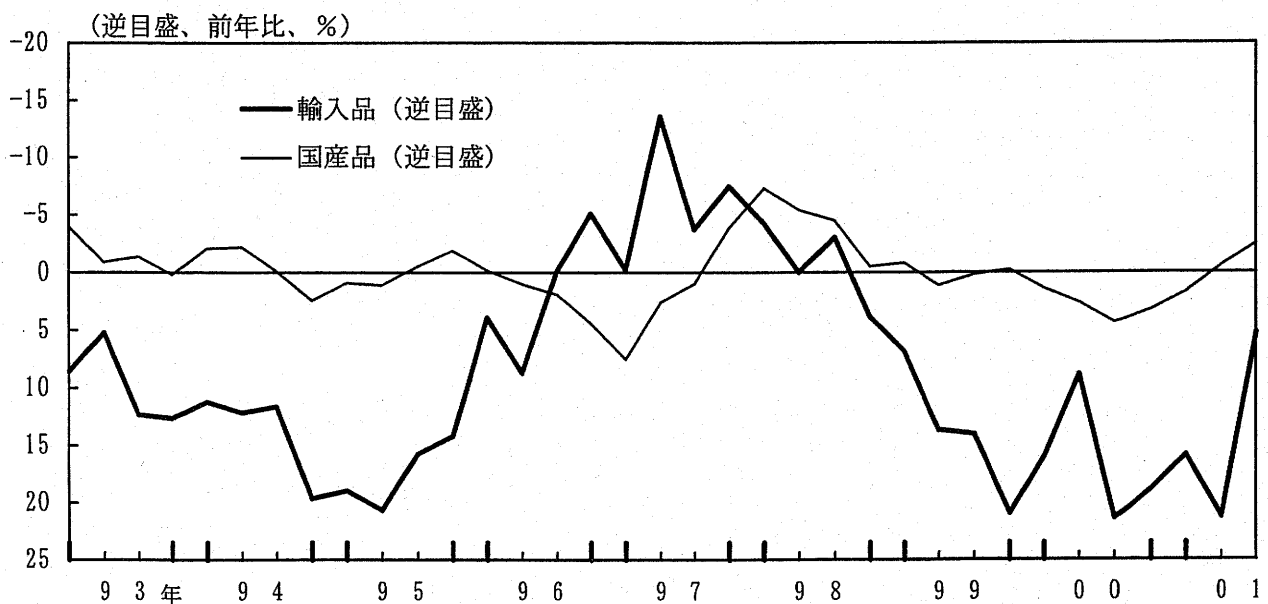
消費者物価 (輸入・輸入競合商品)

(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、財(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、95年基準の輸入・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

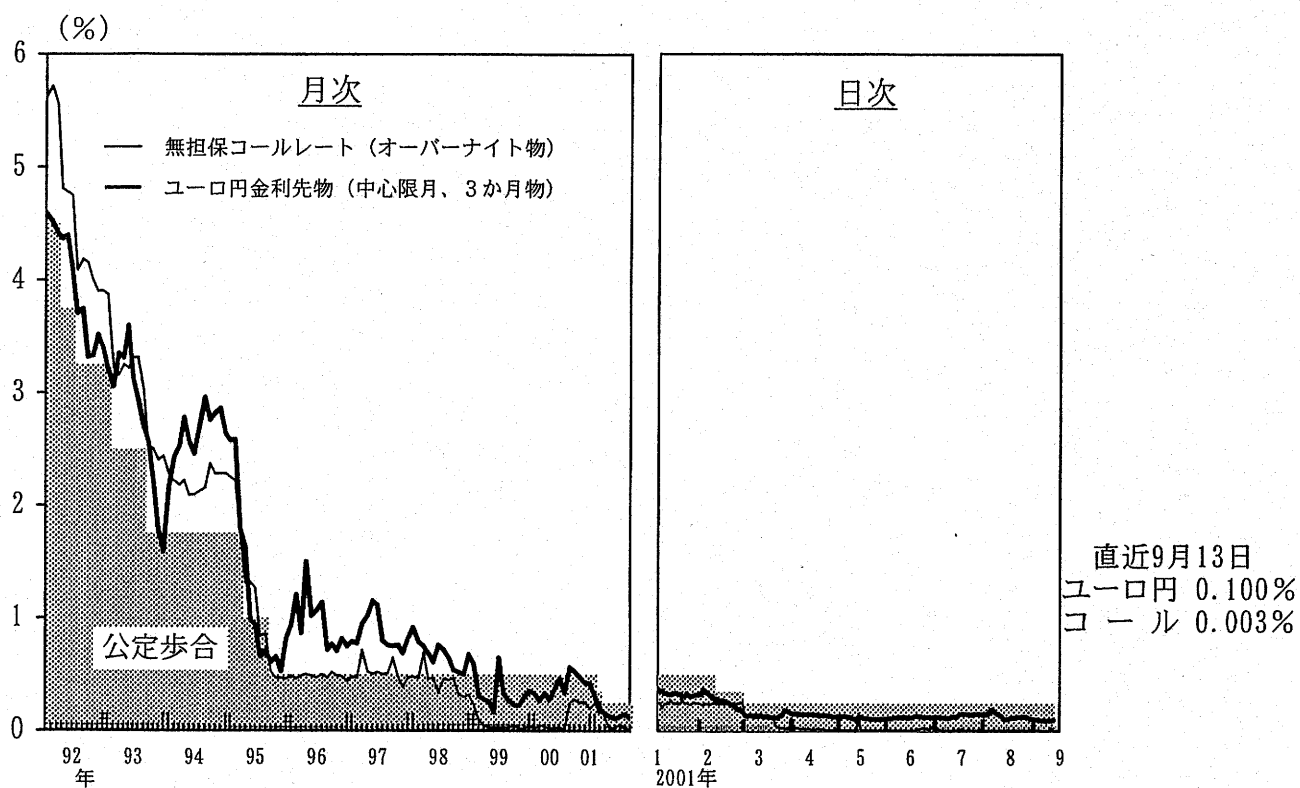


(注) 輸入品と国産品の消費財供給数量については図表12-4を参照。

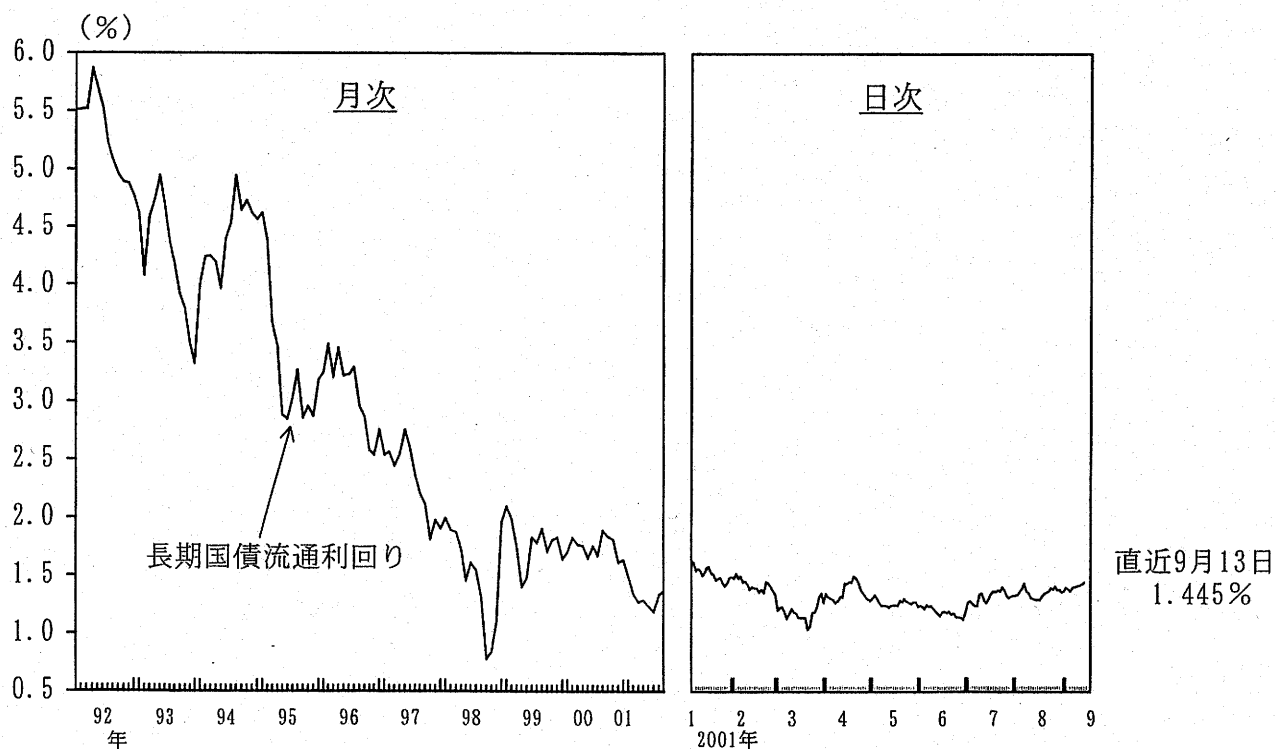
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、日本銀行「卸売物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

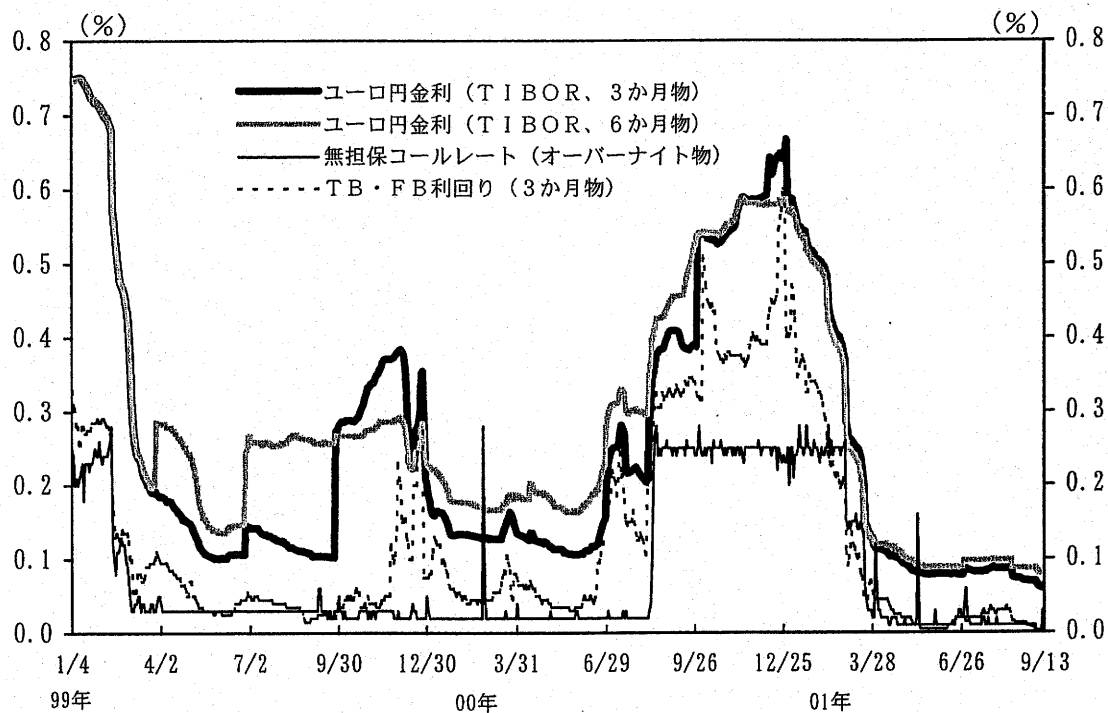


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

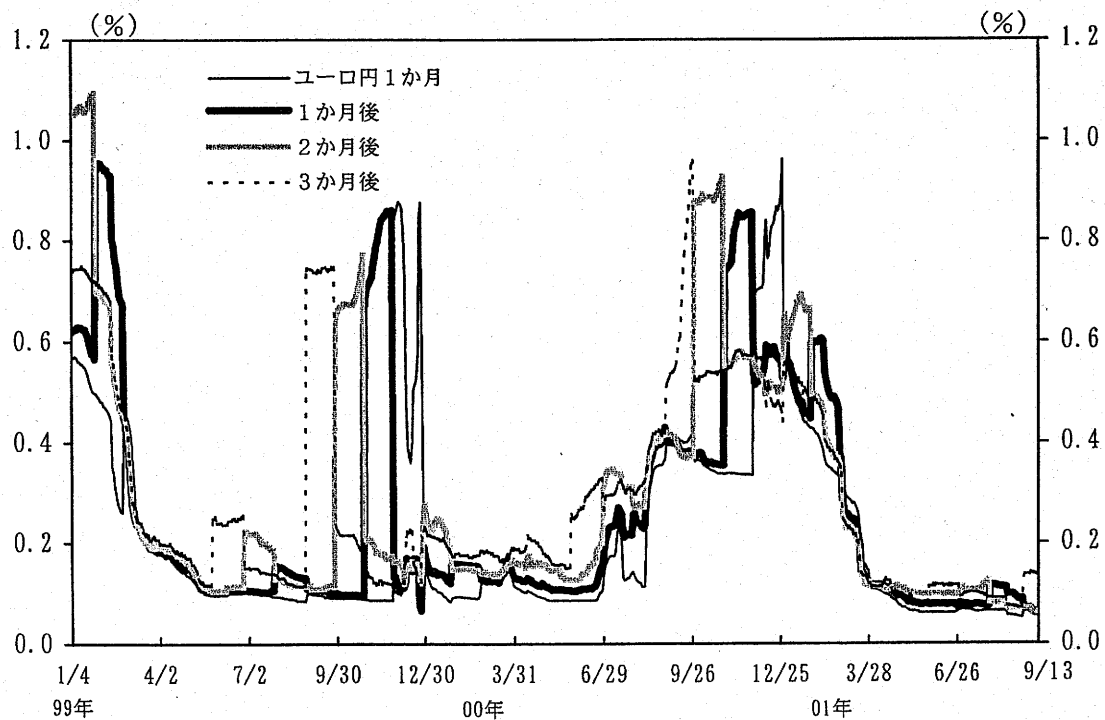
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



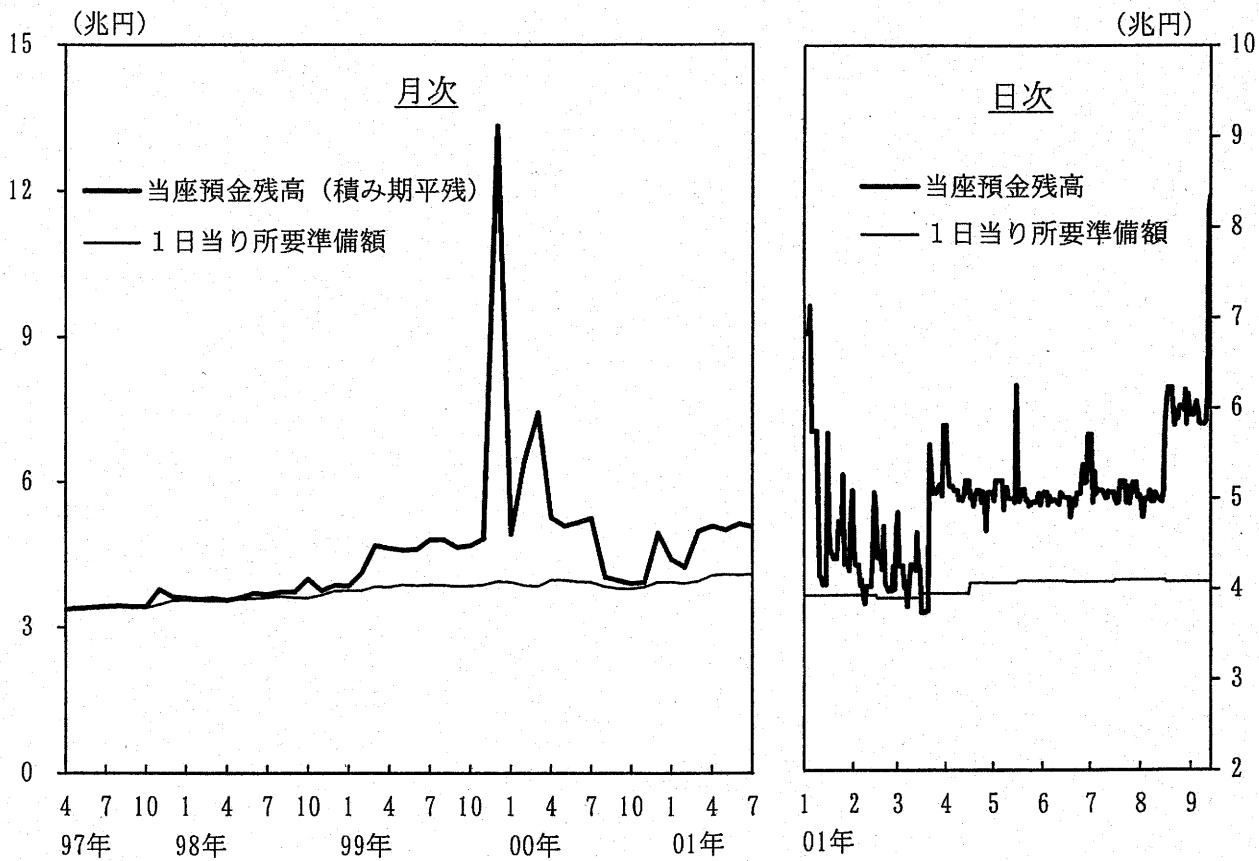
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



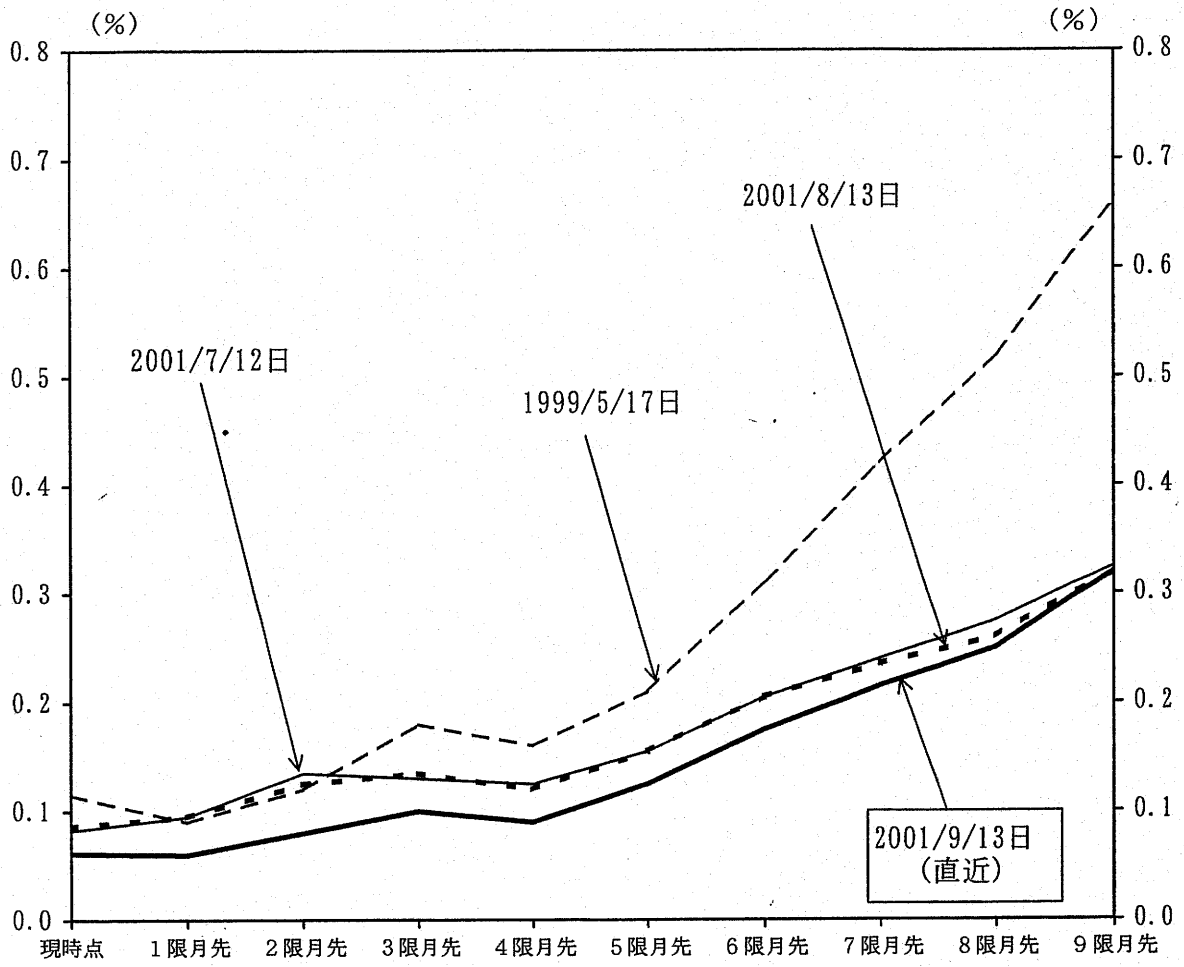
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

日銀当座預金残高

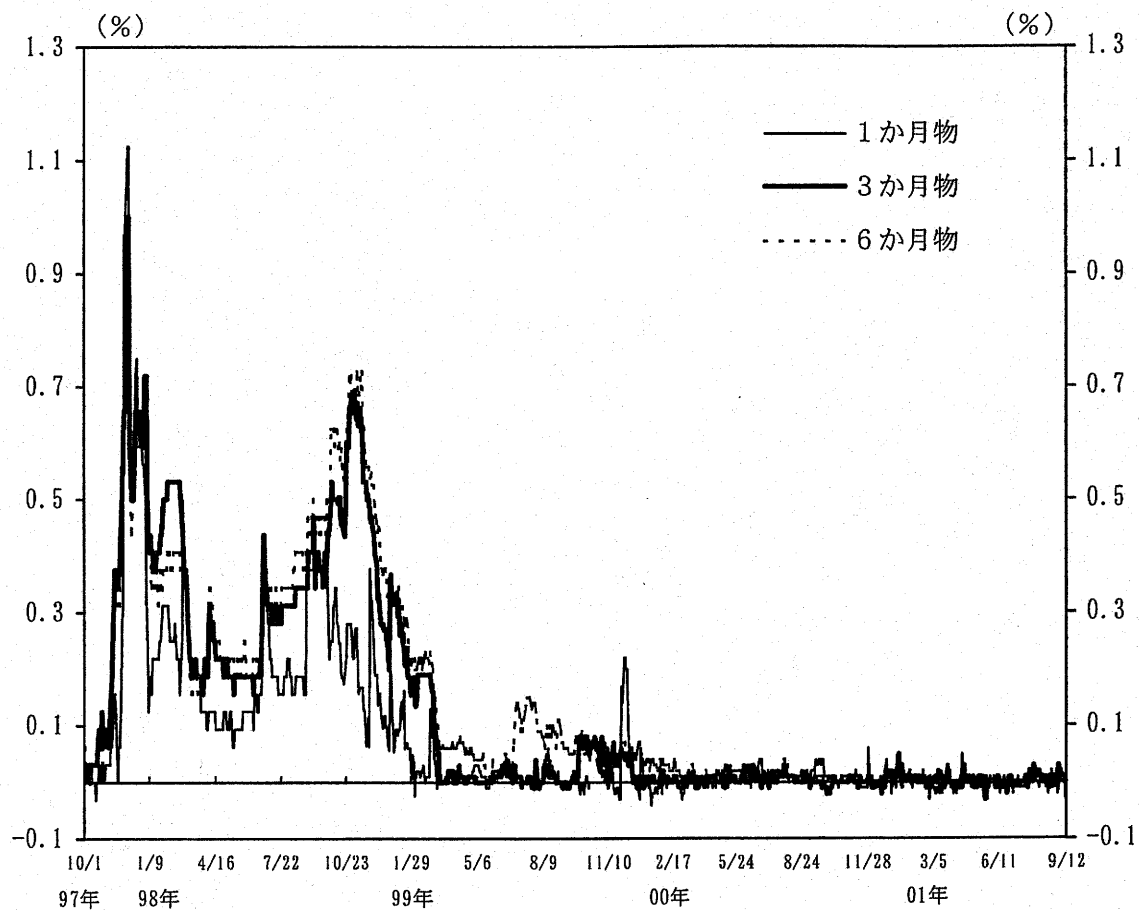


ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

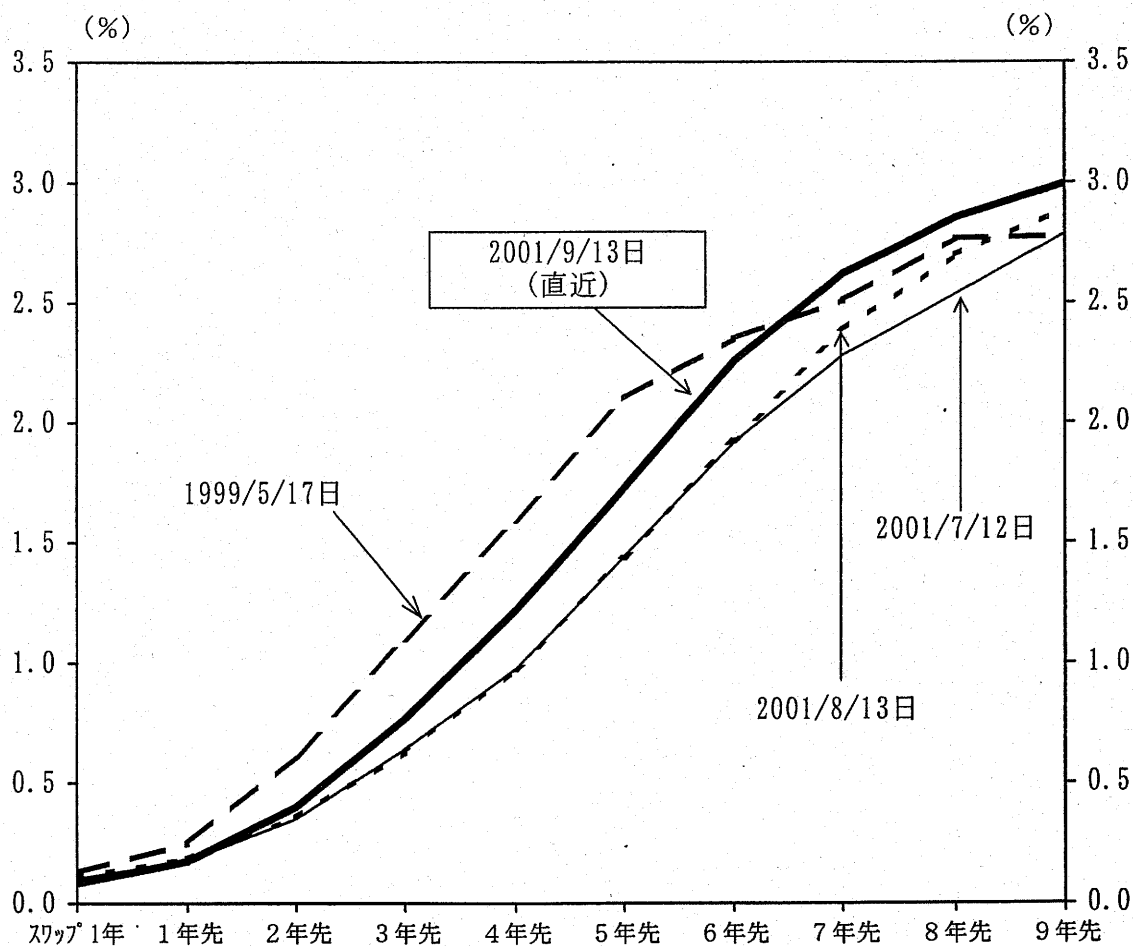
ジャパン・プレミアム



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

(資料) British Bankers' Association

長期金利の期間別分解

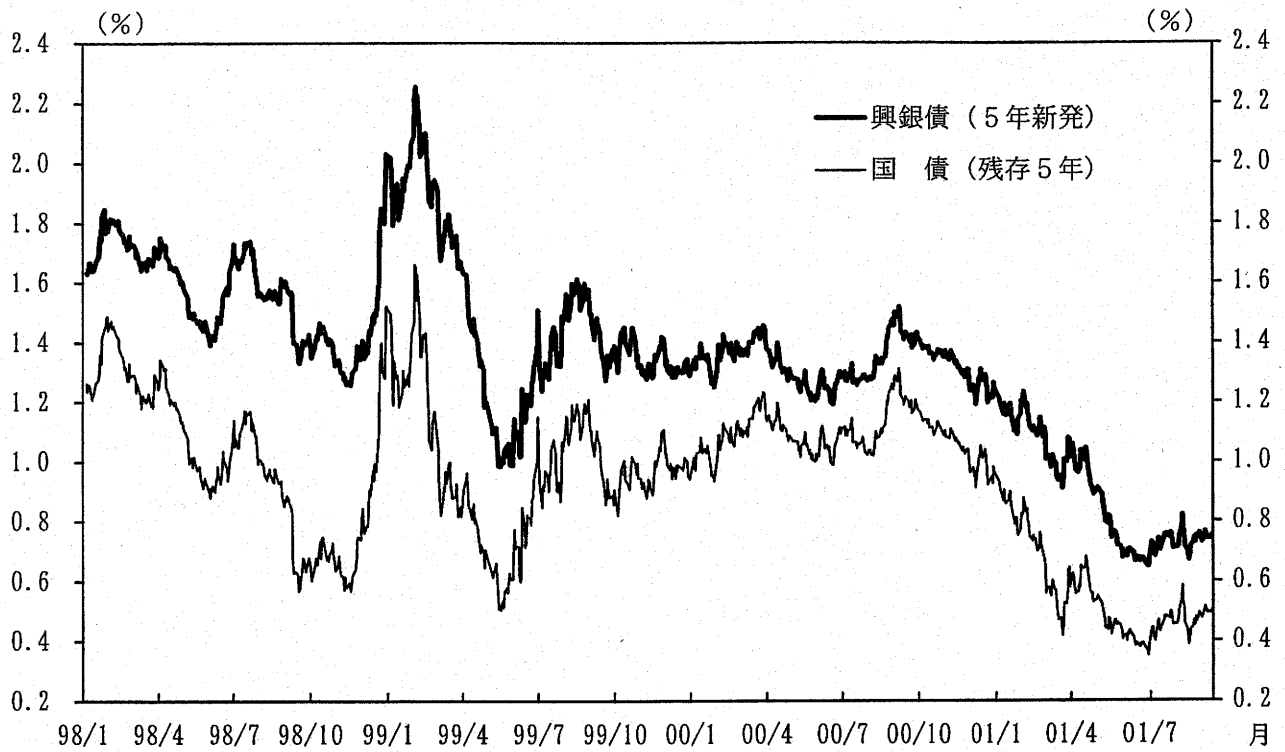


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

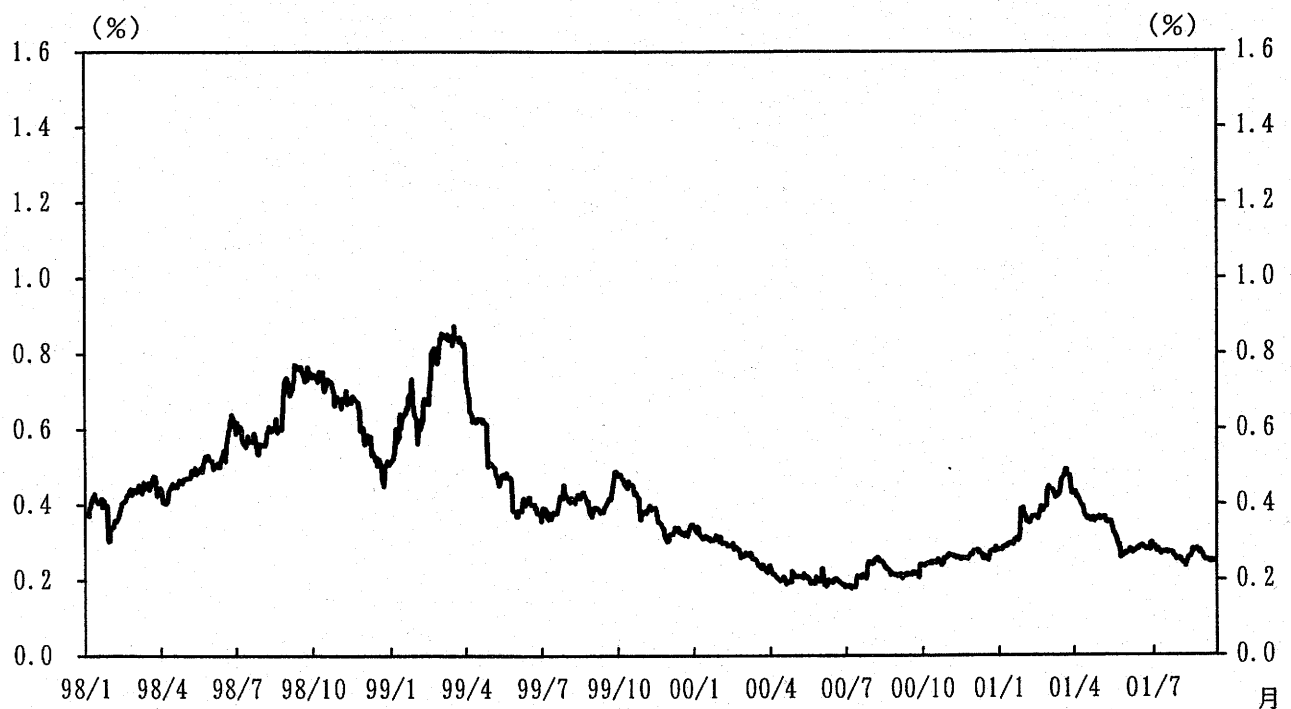
(資料) 共同通信社

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



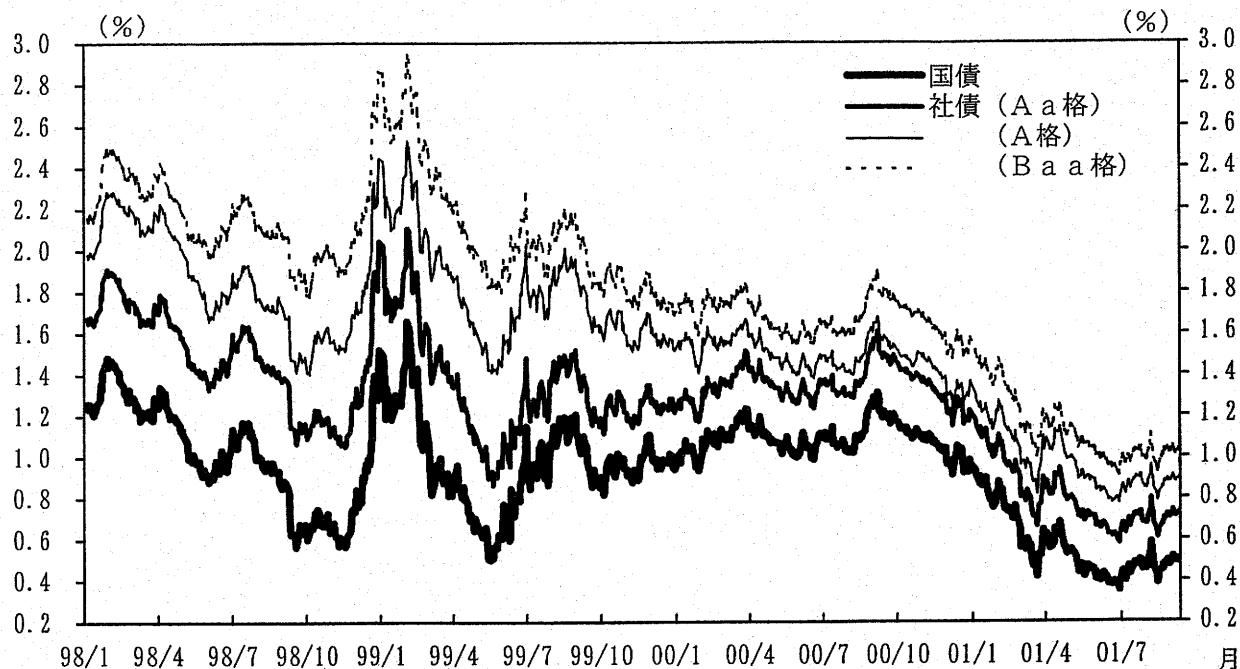
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



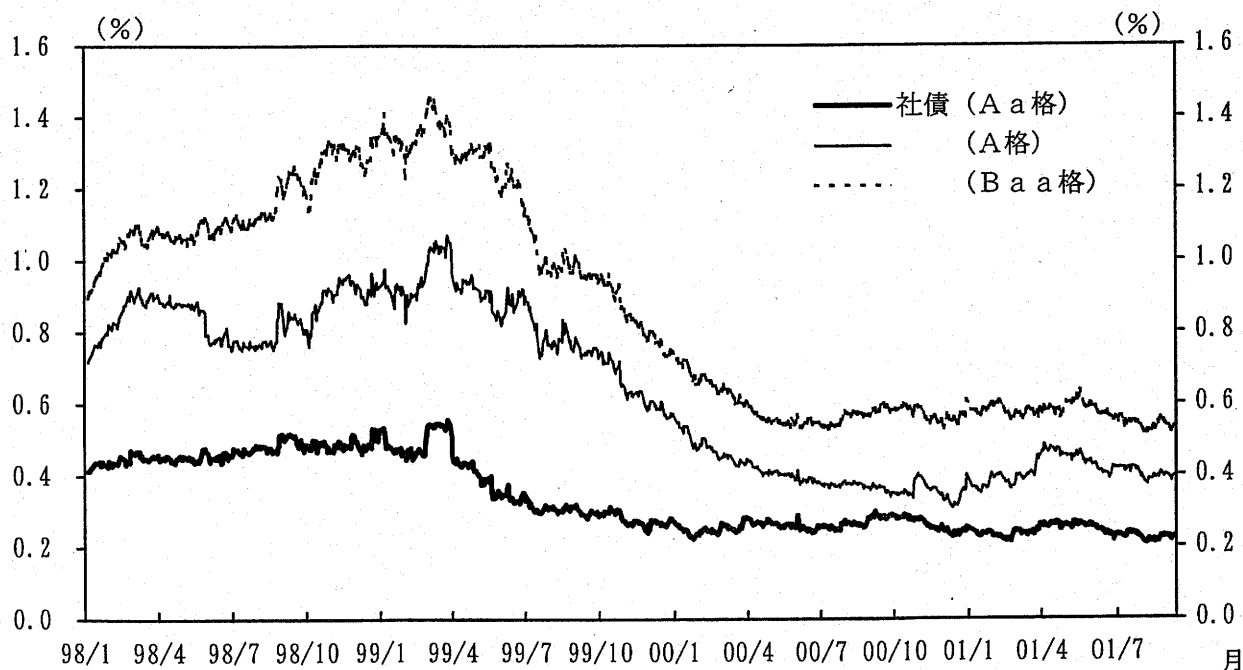
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



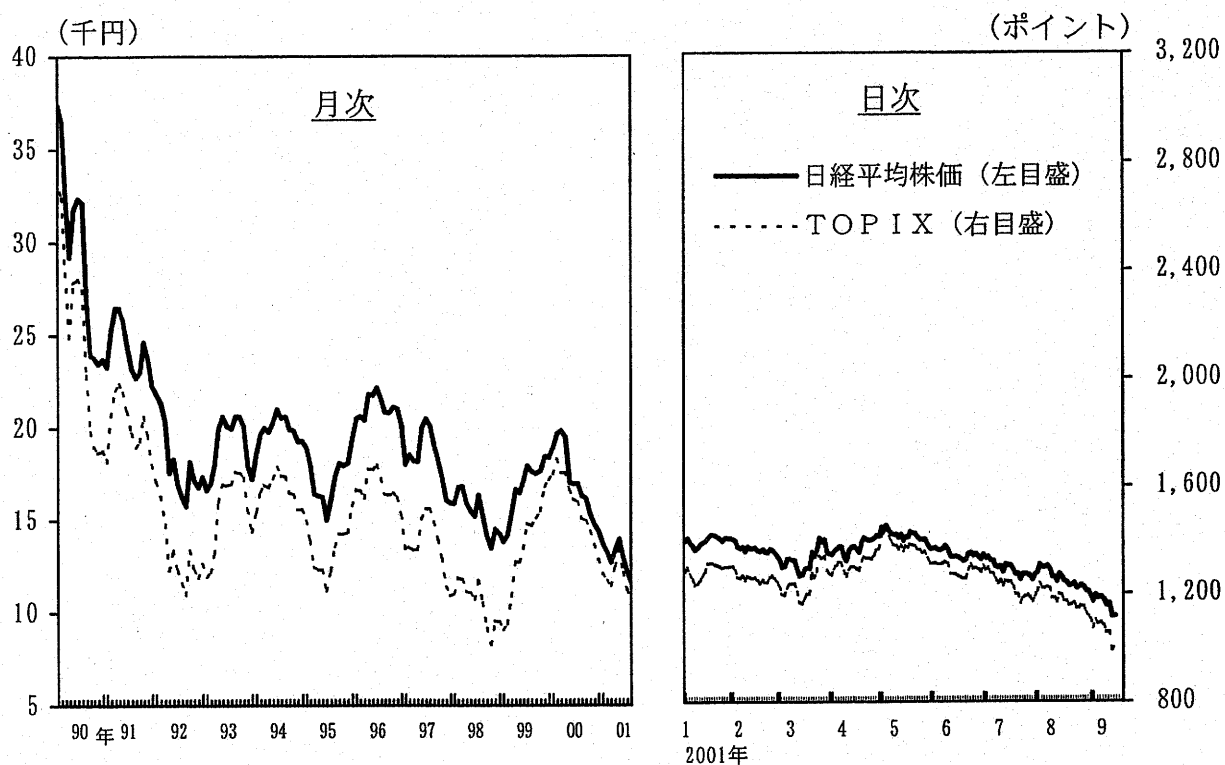
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

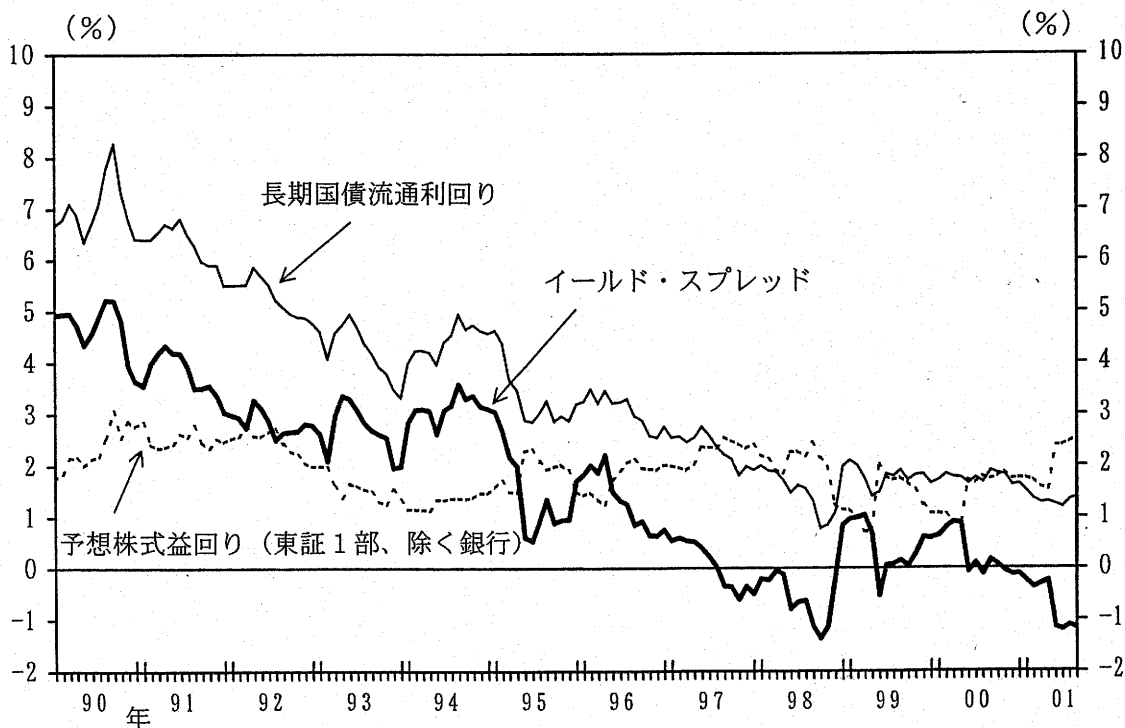
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



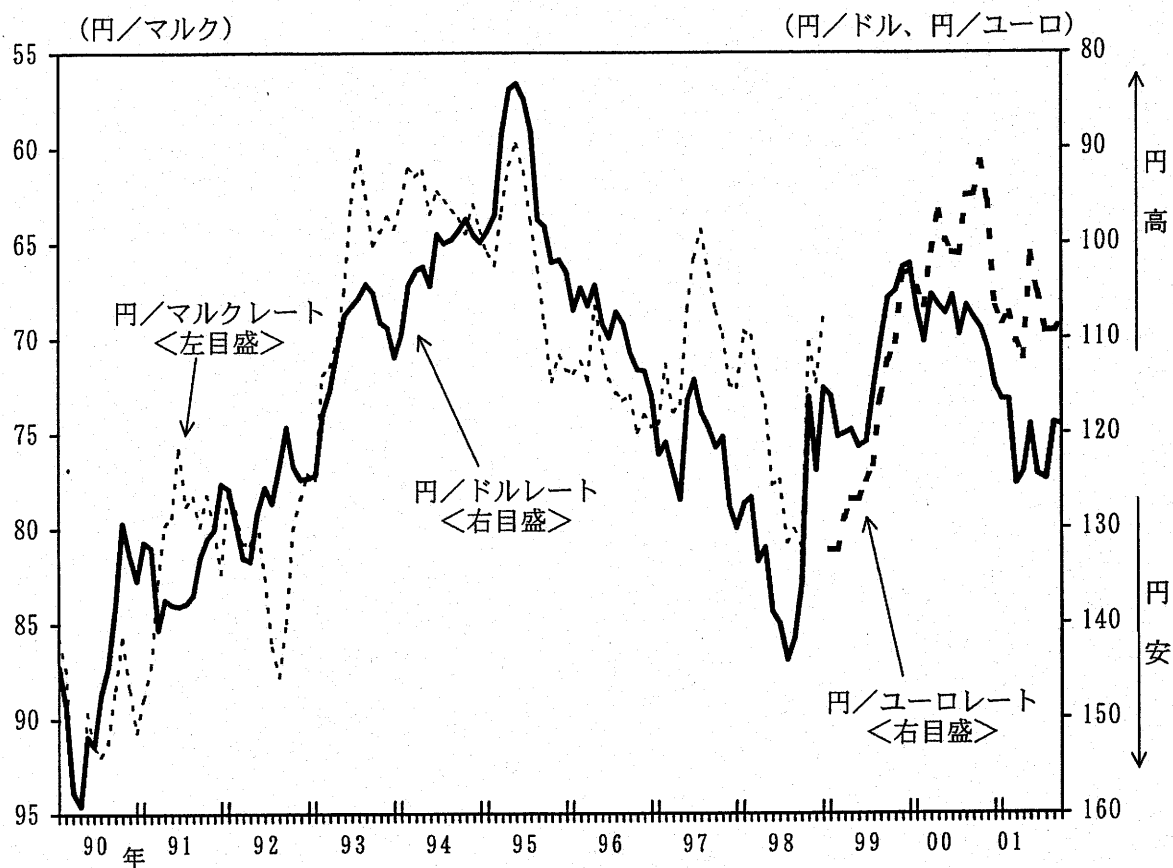
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

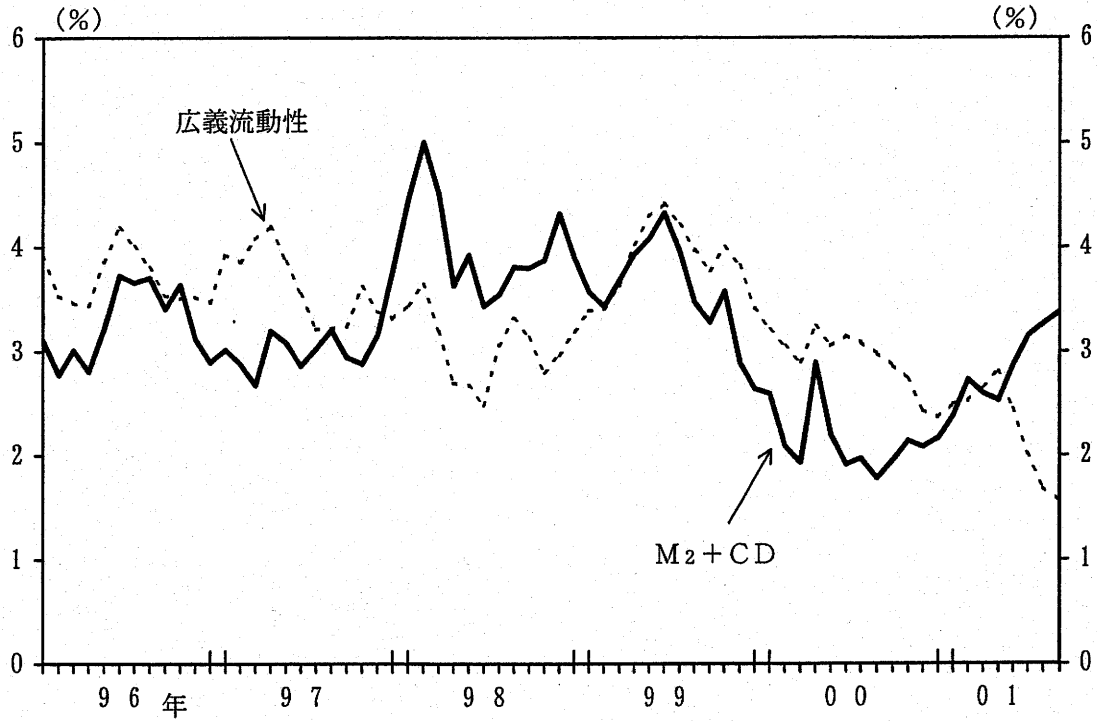


(注) 月末値。ただし、2001年9月は9月13日計数。

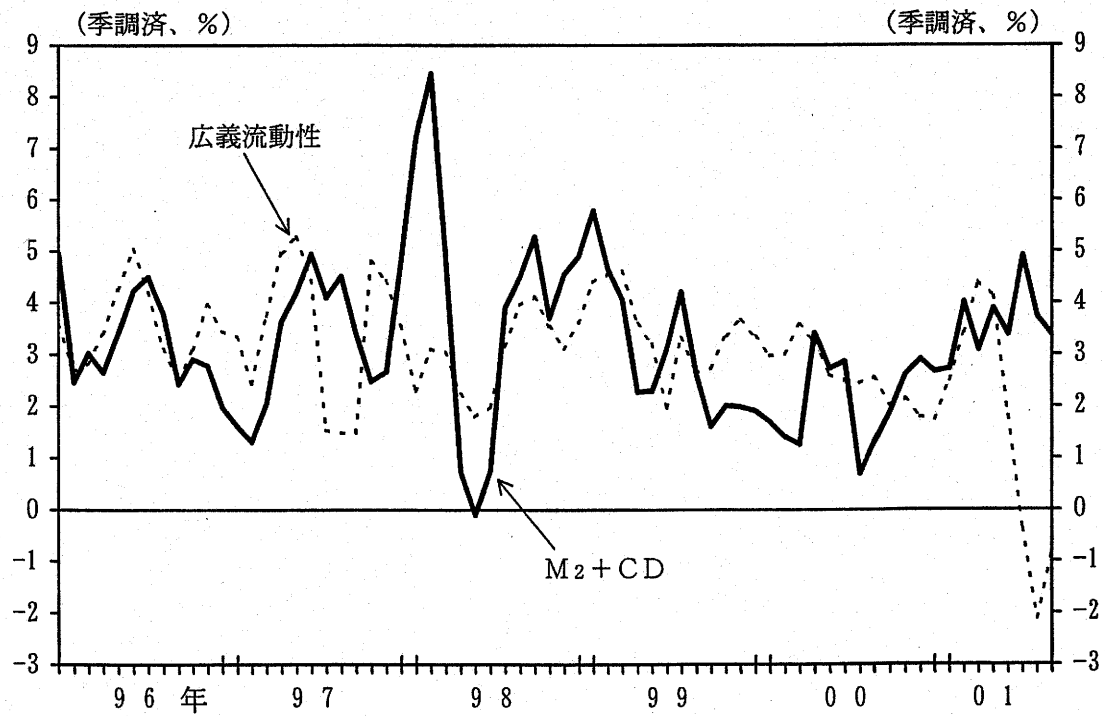
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M₂ + CD、広義流動性)

(1) 前年比



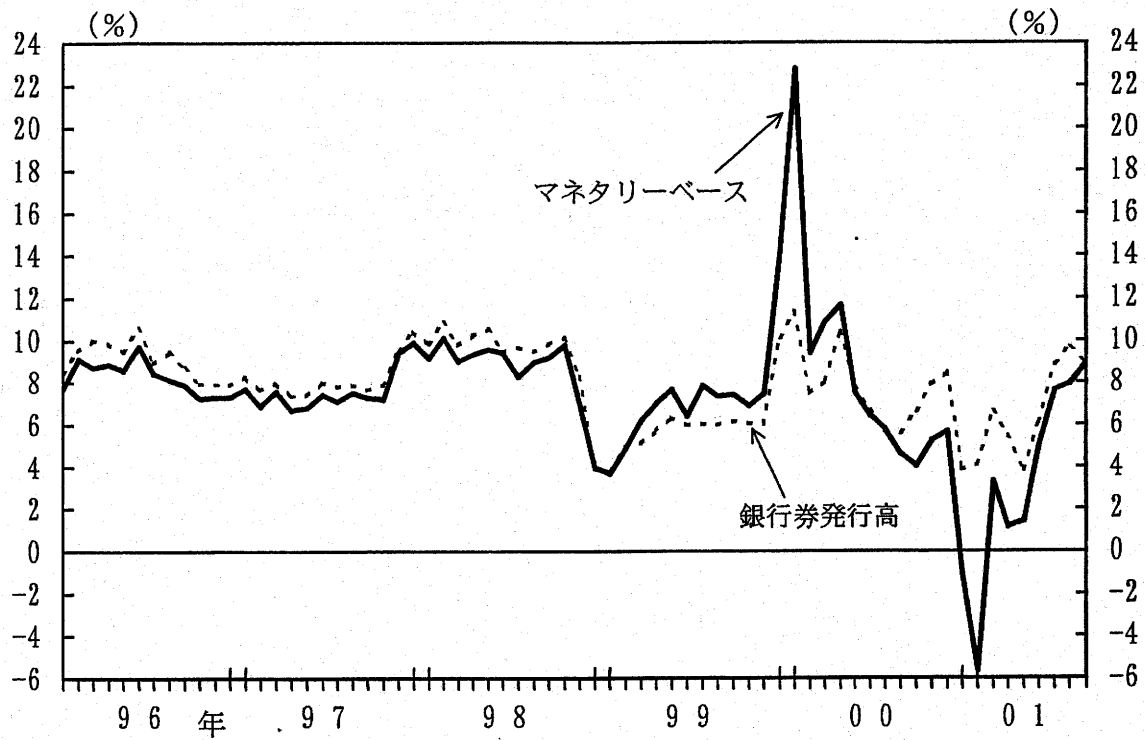
(2) 3か月前比年率



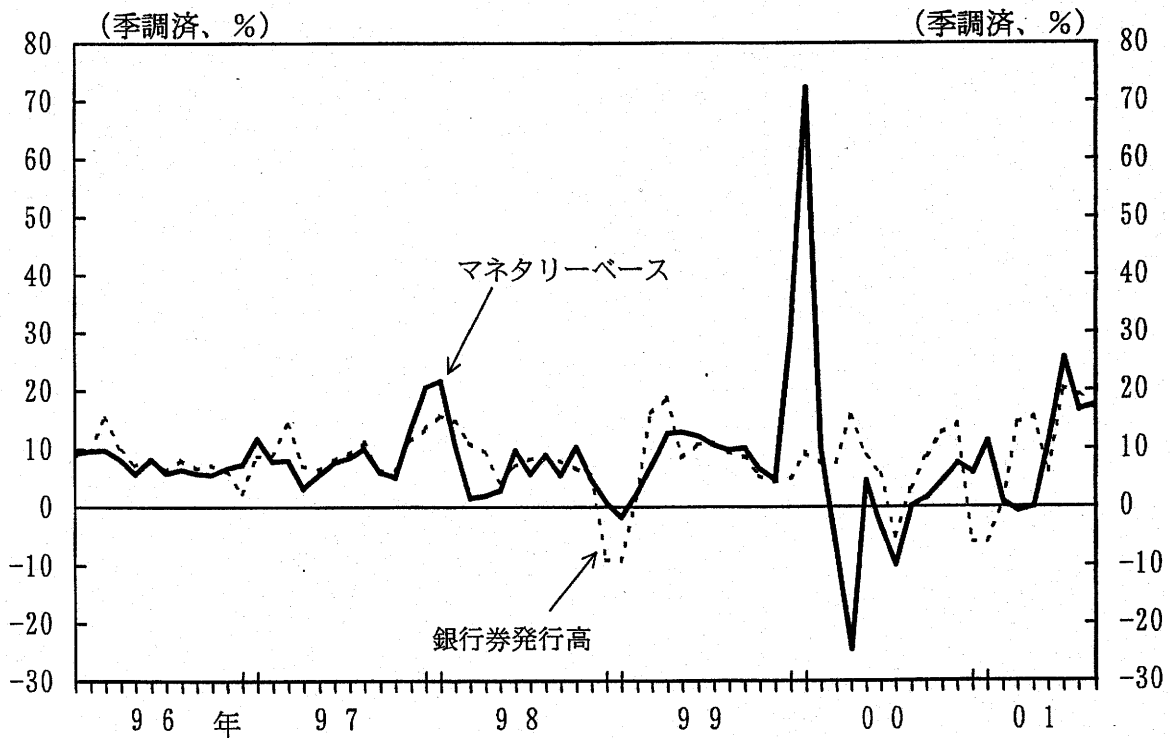
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



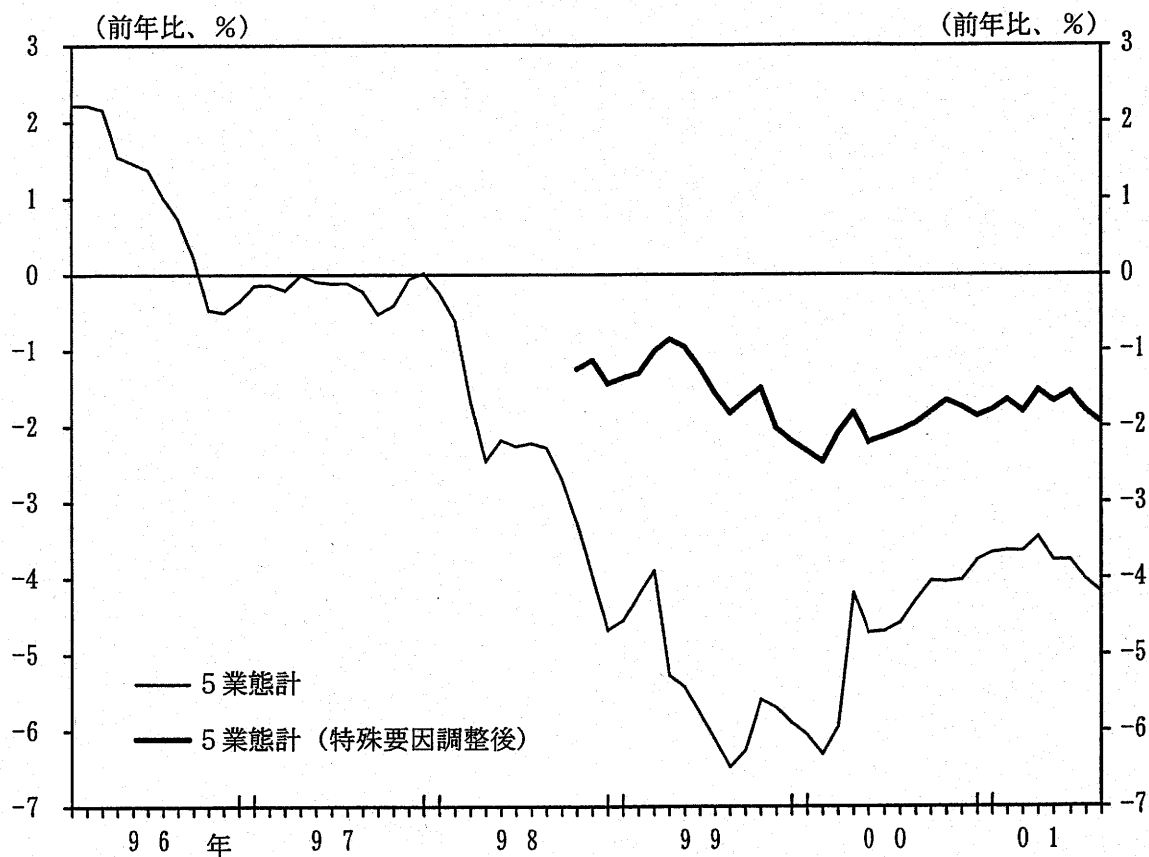
(2) 3か月前比年率



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

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

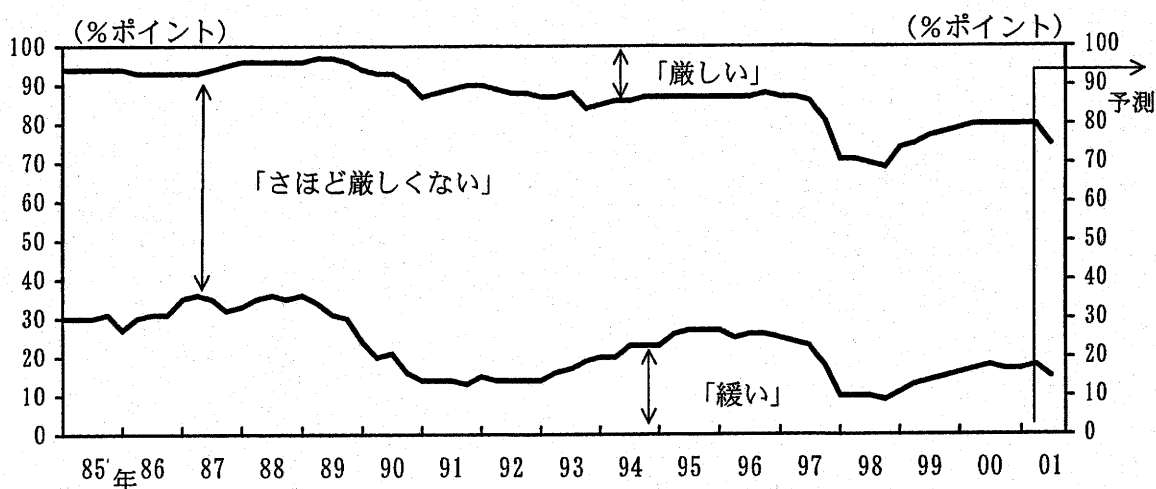


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

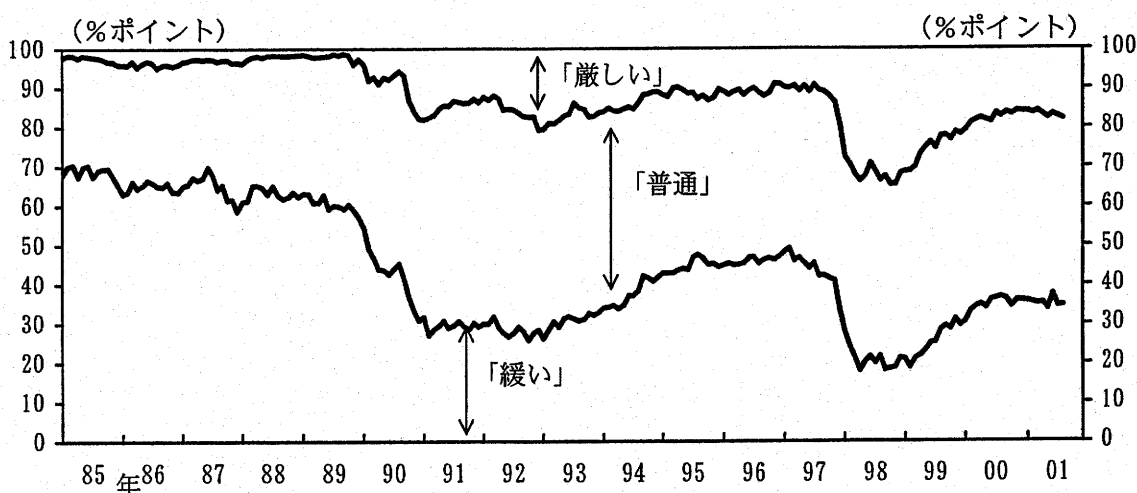
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

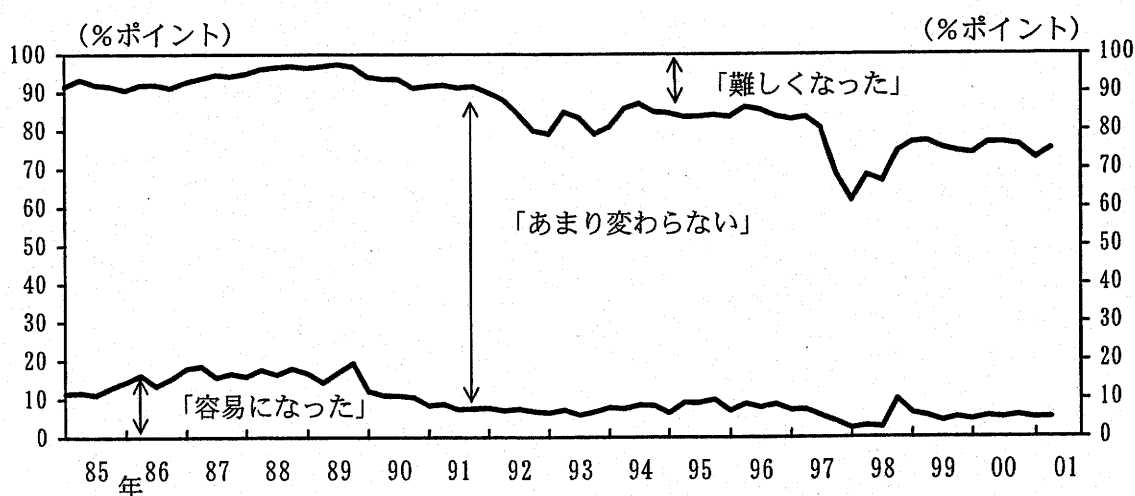
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点8月中旬)



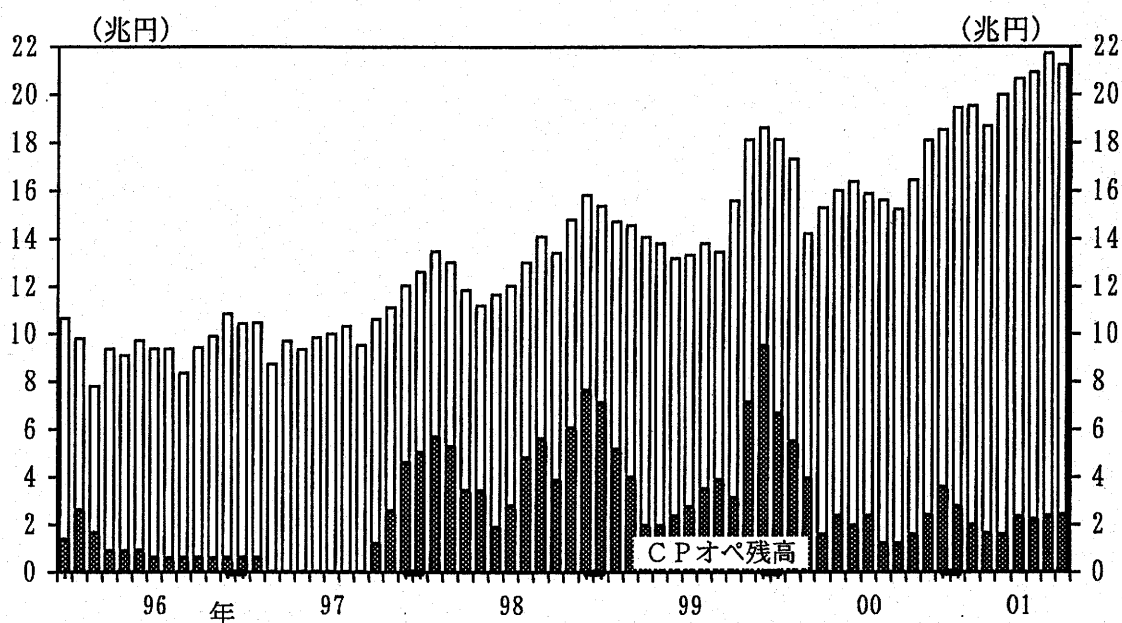
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6月中旬)



(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)

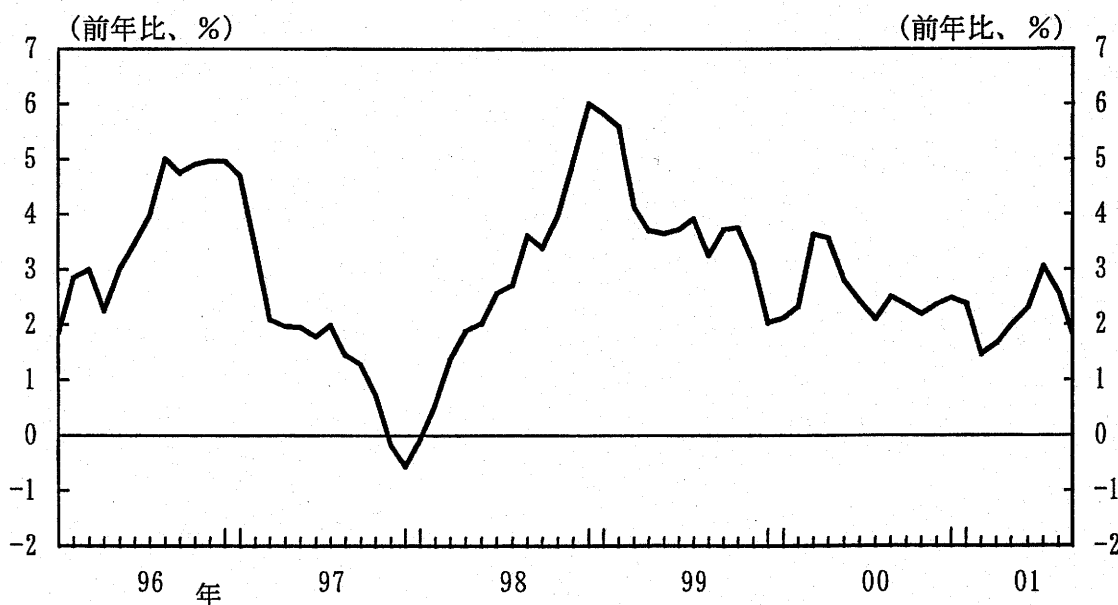


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	00/10~12月	01/1~3月	4~6月	01/6月	7月	8月
発行額	20,416	22,009	35,222	15,254	3,570	4,647
(前年)	(21,163)	(24,121)	(21,627)	(9,794)	(4,437)	(10,483)

(3) 社債発行残高(未残前年比)

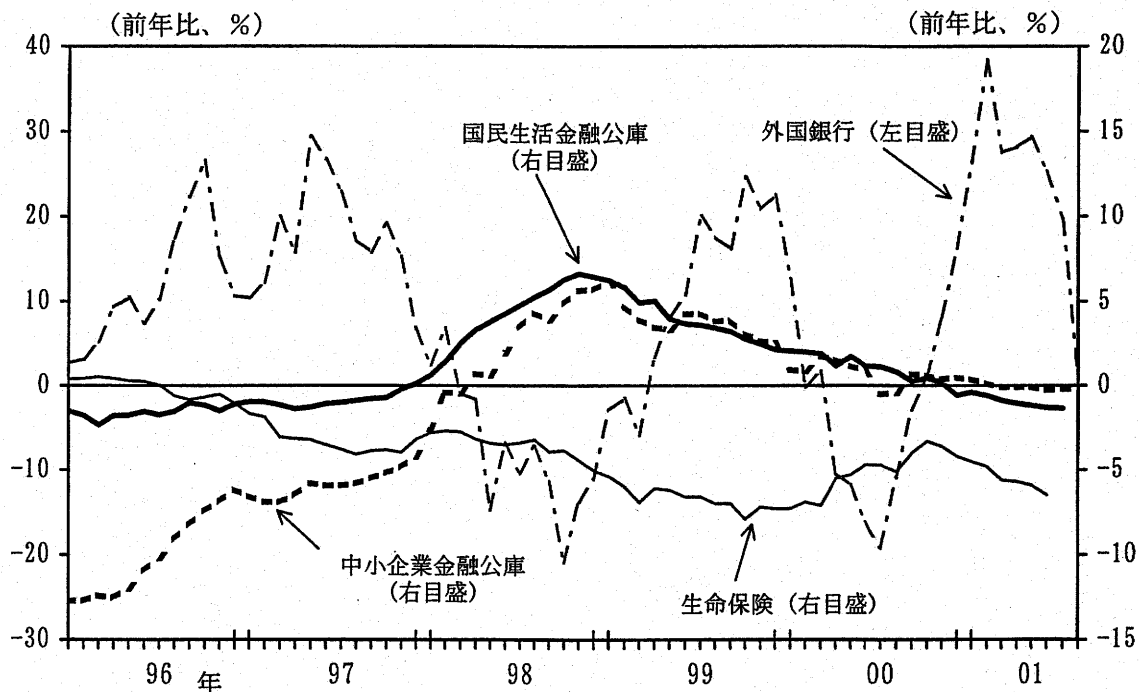


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

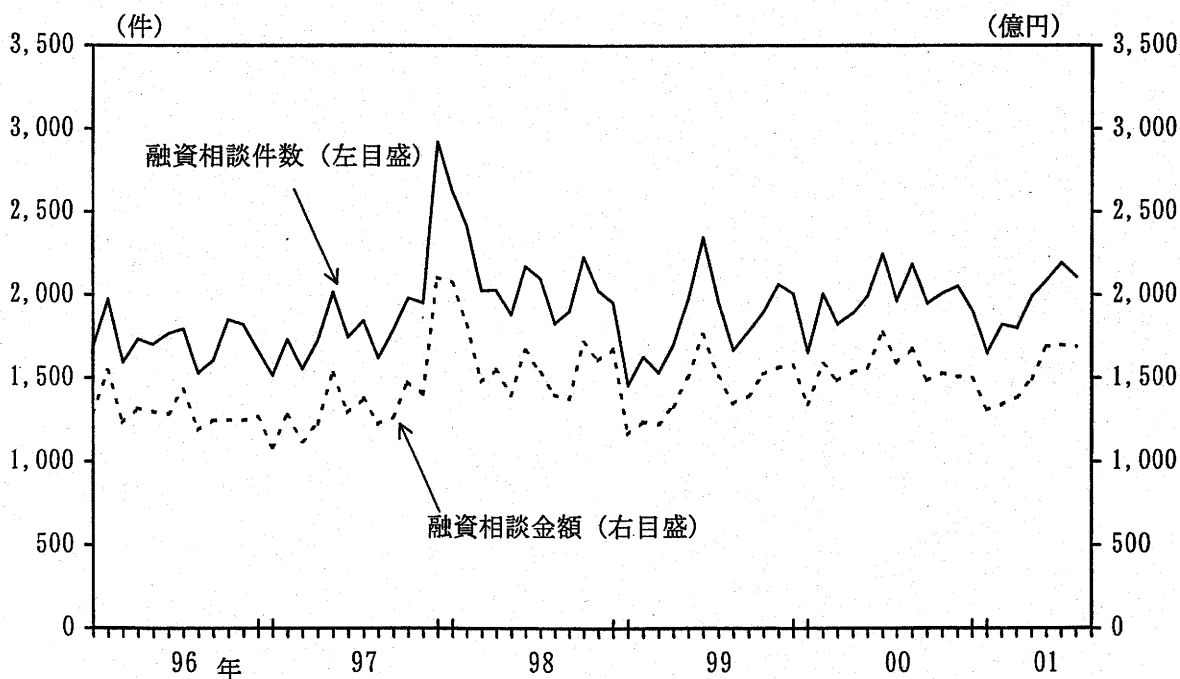
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



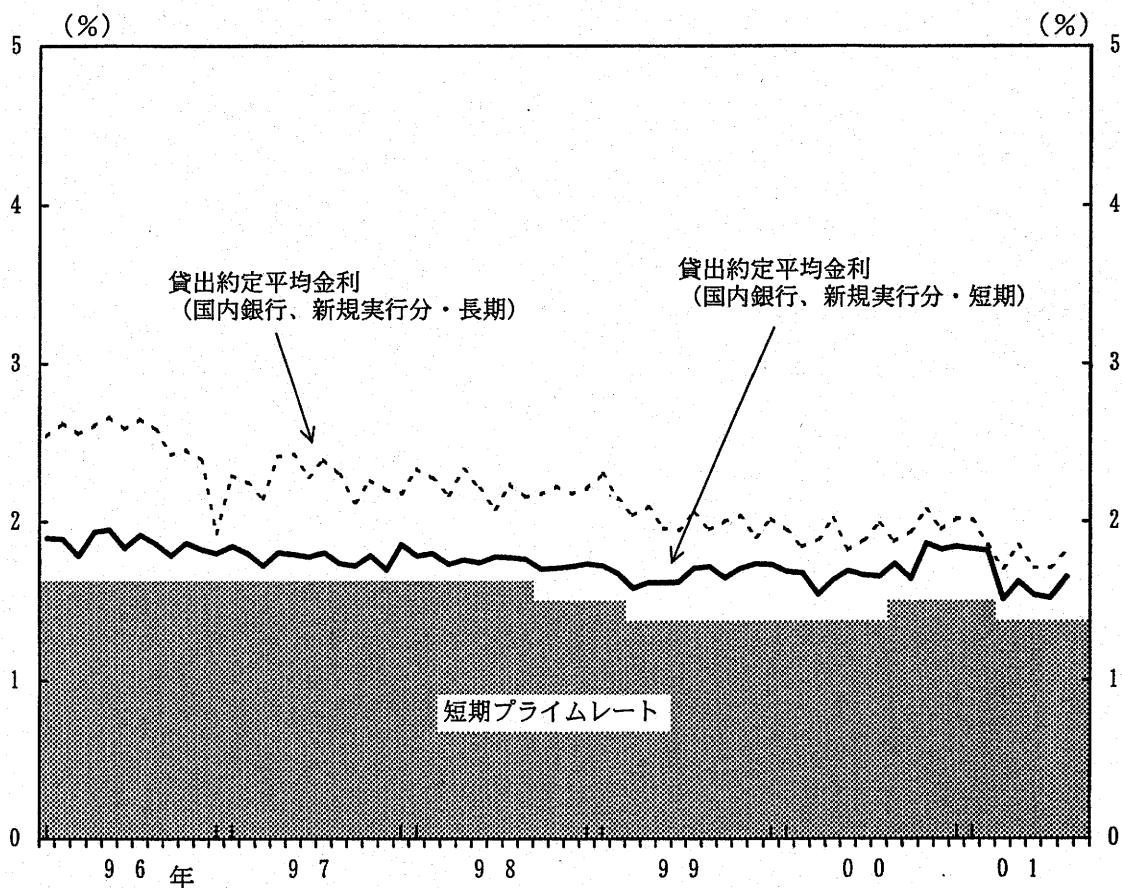
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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

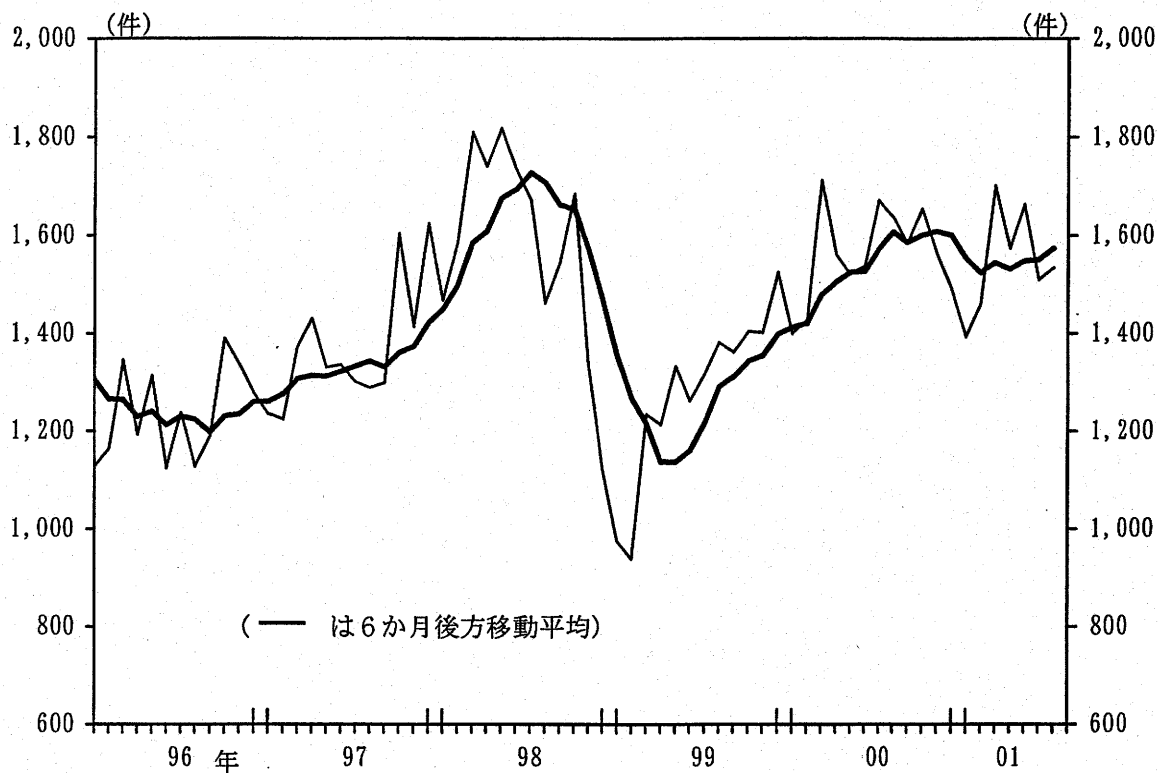


(注) 短期プライムレートは月末時点。

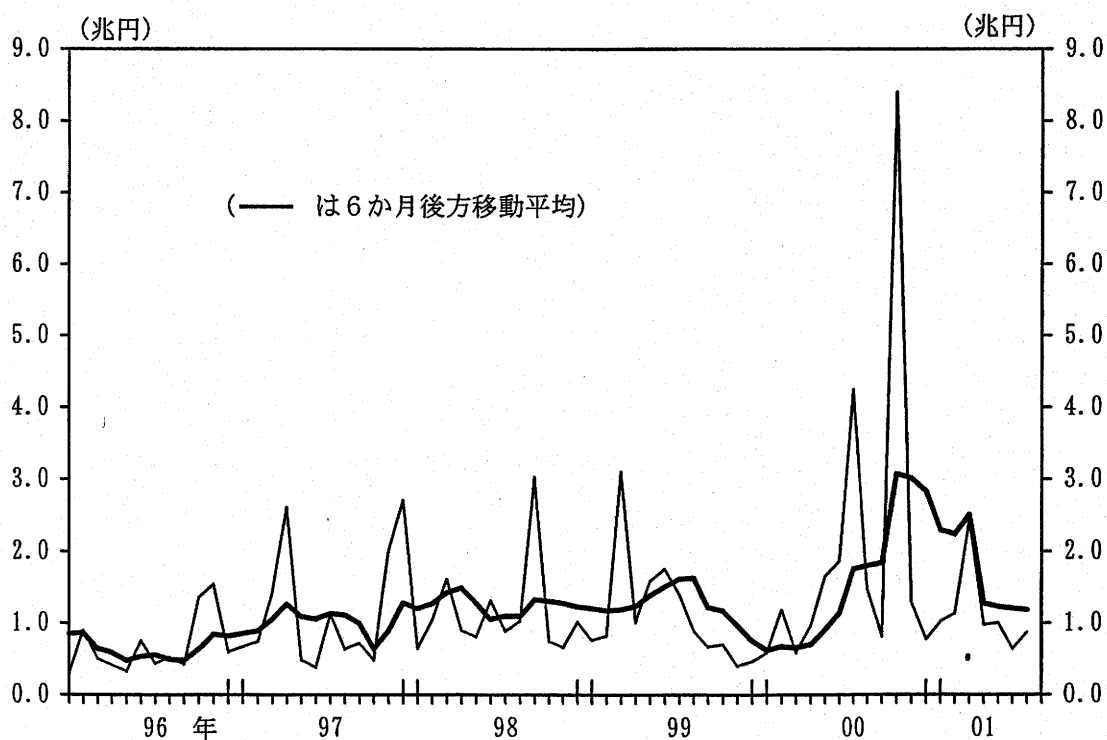
(資料) 日本銀行

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

9月25日(火) 14時

2001.9.25

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8月13、14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9月18、19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8月13日(14:00～16:19)
8月14日(9:01～13:04)

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	(")
	三木利夫	(審議委員)
	中原伸之	(")
	植田和男	(")
	田谷禎三	(")
	須田美矢子	(")
	中原 眞	(")

4. 政府からの出席者：

財務省 藤井 秀人 大臣官房総括審議官(13、14日)

内閣府 岩田 一政 政策統括官

(経済財政一景気判断・政策分析担当) (13日)

竹中 平蔵 経済財政政策担当大臣(14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	中山泰男
政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室調査役	衛藤公洋
企画室調査役	長井滋人

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（7月12、13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、月末日などに0.02%となったことを除けば、0.01%で極めて落ち着いて推移した。同レートの今積み期間中の加重平均金利は、8月10日までで0.01%と史上最低水準となっている。

この間、9月中間期末越えの資金需要の高まりに対応して、昨年を上回るペースで9月末越えの資金供給オペを実施している。また、金融市場調節の入札連絡事務に関する新システムが7月23日にカットオーバーした。これを受けて実施した2回の手形全店買入オペは、対象金融機関の拡大と利便性向上の効果から、応札倍率が本店買入オペを上回るなど、順調に立ち上がっている。

2. 金融・為替市場動向

最近の金融・為替市場の動きを概観すると、株価が年初来安値を窺うなど軟調に推移するなかで、長期金利は一時1.4%台にまで上昇したほか、短期金利も9月末越え金利が強含んでいる。円の対ドル相場は、しばらく123~125円台でもみ合ったあと、ここにきて122円前後にまで上昇している。

株価は、日米IT関連企業の業績下方修正が相次いだこと、不良債権処理額の上振れや株式含み損拡大懸念から銀行株が軟調なこと、持合い解消売り圧力が高まっていることなどを背景に、下落基調が続いている。市場では、米国景気の下期回復期待の後退から海外株価が軟化していることもあって、先行き下値不安が根強い状況である。

長期金利は、前回会合以降、補正予算を巡る議論などを受けて需給悪化懸念が意識され、一時1.4%台にまで上昇した。また、株安等を受けた金融機関の利益確定売りから、中期ゾーンでも金利上昇がみら

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。」

れている。8月6日週の後半以降、買い戻しの動きもみられるが、市場では、当面、需給悪化材料に反応し易い不安定な展開が予想されている。この間短期金利は、9月末越え金利が、一部都銀の前倒し調達の動きから強含んでいるが、今のところ季節的な変動の範囲内の動きと考えられる。

円の対ドル相場は、日米とも景気の先行き不透明感が強まり、両国の株価が不安定な動きを続けるなか、123～125円台で方向感なくもみ合う展開が続いていたが、米当局のドル高政策修正に対する市場の思惑の強まりなどから、8月9日以降、122円前後まで円高が進んでいる。

3. 海外金融経済情勢

前回会合以降、世界的な景気の同時減速傾向が一段と明確になっている。

米国では、本年第2四半期の実質GDP成長率が、前期比年率+0.7%と93年第1四半期以来の低い伸びとなった。個人消費や住宅投資など家計部門の需要は底固く推移しているが、企業部門は、収益の悪化を背景に設備投資が大幅に減少するなど、調整が深まっている。また、このところの労働生産性上昇率の低下に伴い、コスト面から企業収益が圧迫される構図が明確になっている。雇用面では、7月失業率は前月比横這いとなったが、企業部門の生産調整の動きから雇用者数が製造業・非製造業とも減少するなど、雇用環境の悪化が続いている。この間、物価は落ち着いた動きとなっている。なお、8月8日公表のベージュ・ブックは、小売売上げの全般的な弱含み傾向を指摘するなど、景気の弱さを認識させるものと受け止められている。

ユーロエリアの景気も減速している。企業部門では、米国向け輸出の伸び鈍化の影響などから、ドイツ、フランスを中心に生産は減少傾向にあり、企業コンフィデンスが悪化傾向を辿るなかで、設備投資も減速している。家計部門は、個人消費が底固いものの、消費者コンフィデンスはこのところ悪化しており、ドイツでは、失業者の増加もあって小売売上げ数量の伸び率低下が続くといった弱材料もみられている。この間、イタリアの第2四半期の実質GDP成長率はマイナスとなった。

東アジア諸国では、IT関連を中心に米国・日本向け輸出の減少が続いているため、生産も減少基調にあるなど、景気の減速が続いている。

国際金融面では、世界同時減速傾向の強まりを受けて、米国、ユーロエリアとも、長期金利が低下傾向を辿る一方、株価は不安定な地合いが続いている。なお、米国F F先物金利は、次回F O M C（8月21日開催予定）における0.25%利下げをほぼ織り込み、さらに年内に、もう1回の利下げを織り込む展開となっている。

エマージング市場では、7月中旬にかけて、アルゼンチン政府の債務返済能力に対する懸念から、同国債の対米国債スプレッドが急拡大し、ブラジル等ラ米諸国や一部東欧諸国でも、国債相場や通貨が下落する動きがみられた。その後、アルゼンチンで、政府の歳出削減案が議会で可決されたほか、I M Fの支援も決定され、混乱の拡大には一応歯止めがかかっているが、同国債の対米国債スプレッドはなお高止まっており、今後の動向には引続き留意が必要である。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

わが国景気の現状は、輸出と生産の大幅な減少を主因に、調整が一段と深まっている。

最終需要面をみると、個人消費は総じて横這いで推移しているが、住宅投資、公共投資は減少している。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おり、これを受けて設備投資も減少している。

こうした最終需要動向に加え、電子部品や一部素材分野での在庫調整圧力が強いこともあって、生産は大幅な減少を続けている。企業収益の悪化から、家計の所得形成も徐々に弱まりつつある。

世界の半導体出荷、パソコン出荷などは、4～6月の実績が春頃の業界予想に比べ大幅に下振れるなど、厳しい状況が続いている。こうしたもとで、輸出は情報関連財や資本財の落込みから、1～3月に続き4～6月も大幅な減少となった。鉄鋼・化学など中間財の輸出も、ここにきて減少幅を拡大している。設備投資も、4～6月資本財出荷が大幅な減少となったほか、機械受注も7～9月は減少見通しとなっていることなどからみて、急激というほどではないにせよ、減少傾向を辿っているとみられる。

生産は、4～6月の大幅減少のあと、生産財を中心とする在庫調整圧力もあって、7～9月もマイナス基調を続けるとみられる。こうした状況下、雇用面では、6月の新規求人が前月までの増加傾向から減

少に転じたほか、名目賃金も中小非製造業の特別給与を中心に、前年比のマイナス幅を拡大するなど、所得形成が徐々に弱まりつつある。

個人消費では、4～6月の消費水準指数が前期比マイナスに転じたものの、乗用車販売が一段と伸びを高めているほか、百貨店売上げやサービス関連統計など底固い指標もみられる。消費者コンフィデンスも、春にかけて低下した後、概ね横這いとなっている。

景気の先行きについては、年末辺りに世界的な情報関連財の在庫調整が一巡することを前提とすれば、輸出の回復に伴って生産が持ち直していくシナリオを一応期待できる。ただ、海外経済や世界的な情報関連需要については、回復時期・回復テンポ両面で慎重な見方が増えている。国内では、生産面を中心とする調整が長引くにつれて、企業収益、さらには家計の所得形成も弱まっていくとみられるため、そのことが景気調整のさらなる長期化・広範化に繋がる可能性が無視できなくなっている。

この間、物価面をみると、卸売物価は3ヶ月前対比で-0.2%程度下落が続いている。内訳をみると、情報関連財に加え、鉄鋼・建材関連やその他素材が下落幅を拡大している。企業向けサービス価格も前年比マイナス幅を拡大している。消費者物価は引続き弱含みで推移している。全般に、需要の弱さに起因する低下圧力が働きやすくなっている点には留意が必要である。

(2) 金融環境

金融環境をみると、民間の資金需要は、昨年後半から本年前半にかけてマイナス幅を縮小させた後、このところ再び減少傾向を強めているように見受けられる。資本市場を通じる資金仲介は、CP残高が4ヶ月連続で既往ピークを更新するなど伸びを高めているものの、銀行貸出はマイナス幅を拡大している。

銀行貸出の減少は、基本的には、資金需要の低迷によるところが大きいとみられる。ただ、銀行の融資姿勢をみると、優良企業については貸出姿勢を積極化する一方で、信用力の低い先に対しては慎重化するなど、貸出スタンスの二極化の動きがみられる。中小企業からみた金融機関の貸出態度は、足許やや厳しめの方向に振れているほか、主要銀行に対する貸出動向アンケートでも、大企業向けに大きな変化がない一方で、中小企業向け融資を幾分慎重化させている姿が窺われる。この間、資本市場調達は、信用力の高い大企業が主な調達主体となっていることから高い伸びを続けている。

この間、マネー関連指標をみると、超低金利のもとで流動性保有に伴う機会費用が極めて小さくなっていることから、銀行貸出などクレジット指標とは対照的に、堅調な伸びとなっている。7月のマネタリーベースは、郵貯の大量満期到来に伴う郵便局の手許現金積上げを主因に、前年比+8.0%と前月(+7.6%)をさらに上回る高い伸びとなった。7月のマネーサプライ(M2+CD)も、郵貯等からの資金シフトを主因に、前年比+3.3%と伸びを高めた。内訳は、M1を構成する現金通貨や預金通貨の伸びが中心となっている。

企業倒産はこのところ月1,500件前後の推移が続いている。この約4分の1を占める特別保証制度関連倒産の内訳をみると、建設業のウエイトが徐々に高まっている。

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

景気の現状について、委員会は、前回会合(7月12、13日)以降、一段と厳しさを増しているとの認識で一致した。その背景について、多くの委員は、輸出と生産の落ち込みが広範化するとともに、そうした企業部門の調整が雇用・賃金を通じ家計部門にも及びつつあることを指摘した。このうちひとりの委員は「景気は後戻りを続けている」と表現し、別のある委員は「前回会合時に比べ景気の悪化テンポが加速している」と述べた。

まず企業部門の動向について、大方の委員が、輸出と設備投資の下振れが明確になり、生産の落ち込みがさらに厳しくなっているとの見方を共有した。

企業部門の調整の広がりに関し、多くの委員は、情報関連分野の調整が長期化するなかで、鉄鋼、化学、一般機械、輸送用機械など幅広い業種で出荷減少・在庫積上りがみられ、調整の動きが情報関連以外の業種にも広がりつつあると指摘した。このうちのある委員は、一部素材業種では、内需不振と本邦企業の海外生産シフトから、生産の落ち込みと製品価格の低下に直面しており、こうした業種の現場からは「デフレ・スパイラルの様相を呈している」との声も出ていると述べた。

こうした企業部門の悪化が、雇用や家計の所得形成、さらには個人消費に及ぼす影響についても議論がなされた。多くの委員が、6月の

名目賃金や新規求人の減少に着目し、生産の落ち込みの影響が夏季賞与など家計所得の減少に繋がってきているとの認識を共有した。何人かの委員は、特に中小企業・非製造業で賃金の弱さが目立つ点に言及した。また、これらの委員は、就業者数の減少にも拘わらず、失業率が横這いである点に注目し、自営業者等の労働市場からの退出傾向が強まっている可能性を指摘した。ある委員は、企業の淘汰、新旧交代のなかで、賃金の下押し圧力が高まっていると述べた。

個人消費については、多くの委員が、強めの指標と弱めの指標が混在しており、これまでのところは、何とか持ちこたえているとの見方を示した。しかし、上述のような雇用・所得形成の弱さに鑑みると、今後消費の減退に繋がっていく可能性が高いとの見方が共有された。ある委員は、消費マインドを下振れさせる要因として、過去1年半の間に本邦の株式時価総額がおよそ500兆円から350兆円前後に落ち込んだとの試算を示したうえで、ITバブルの崩壊による逆資産効果を指摘した。別のある委員は、雇用不安や年金など社会保障制度に対する不安を指摘した。

物価については、複数の委員が、各種物価指標で前年比マイナス幅の拡大傾向に歯止めがかかっておらず、需要の弱さに起因する物価下落の傾向が強まっていると述べた。ある委員は、わが国の高コスト体質是正を迫る物価下落はなお続かざるを得ないとしたうえで、消費者物価前年比が安定的にゼロ%以上になるまで現行調節方式を続けるとのコミットメントは、そうした供給面からくる物価低下圧力を打ち消す程度まで需要を回復させていくことを念頭に置いたものと理解される、と述べた。

2. 景気の先行き

景気の先行きに関しては、世界的なIT部門の調整や米国など世界経済の動向が引続き重要な鍵となる、との見方で一致した。

まず、多くの委員は、IT関連需要の落ち込みが従来みていた以上に厳しく、世界的に在庫調整に目途がつく時期が後ずれしている、との見方を共有した。ある委員は、情報関連財受注の落ち込みからみて、在庫調整が進捗しても、生産は順調に回復しないのではないかと述べた。別のある委員は、過去の積極的な能力増強投資で情報関連財は供給過剰となっており、資本ストック調整が長引くのではないかと述べた。もうひとりの委員は、長い目でみた情報関連分野の成長性は高いが、今は調整局面にあり、回復トレンドに復するには次世代商品に

よる需要喚起を待つ必要があるとの見方を示した。

米国経済については、大方の委員が、設備投資や生産の減少が続いており、先行き緩やかな回復に転ずるとしても、その時期はさらに後ずれし、回復のテンポも鈍くならざるを得ないとの見方を共有した。また複数の委員が、米国経済の先行きをみるうえで、家計部門の動向が重要な鍵になると述べた。このうちひとりの委員は、消費の底固さは家計所得の伸びに支えられてきたが、企業収益と生産性の悪化が家計所得に及ぶ可能性があると言及した。この委員も含め、複数の委員が、8月発表の地区連銀経済報告で消費の陰りを示す記述があること、消費者コンフィデンスが低下していることを懸念材料として挙げた。別のある委員は、住宅価格上昇に伴う家計の借入れ能力向上が消費下支えの一因となっている点を指摘したうえで、住宅価格の上昇にはバブル的な要素があった可能性があり、今後住宅価格が下落すれば、こうしたメカニズムが崩れかねないとの見方を示した。この委員はまた、米国の労働生産性が遡及して下方改訂され、従来考えられていたほど高くなかった点を懸念材料として指摘したほか、税金還付の効果は既に出尽くしたのではないかとの見解を述べた。

この間、ひとりの委員は欧州・アジア経済でも減速が一層明確化している点を指摘した。また別のある委員も、世界経済は同時不況の様相を強めており、世界貿易量の減少、特に東アジアやASEAN諸国の落込みが日本経済に及ぼす影響が懸念される、との見方を示した。

日本経済を取り巻く環境が厳しさを増しているなかで、わが国の景気の先行きについても、慎重な意見が多く出された。まず、生産調整の終了時期について、多くの委員が、生産の落込みにも拘わらず在庫が減っておらず、調整は長期化する可能性が高くなっているとの認識を共有した。ある委員は、鉱工業生産指数の時系列分析を示しつつ、生産が回復に転じるのは早くても来年4月以降になると述べ、別のある委員も、素材業種の在庫調整の遅れを例示しつつ、完了時期は来年度上期以降になると述べた。

この間、複数の委員が、前回会合以降明らかになった企業の業績予想の下方修正や減産・リストラ計画公表の動きに言及しつつ、6月短観の収益・投資計画が楽観的なものであったことが明らかになっている、と述べた。別の委員も、このところの総合電機・通信メーカーなどの収益予想の下方修正は短期間の修正幅としては極めて異例であり、下期の計画にはなお下方修正リスクがある、として企業収益の厳しさを強調した。

このため、多くの委員が、企業部門の調整が家計部門に波及していくリスクが強まっていることに懸念を示した。複数の委員は、企業の生産、収益の状況に照らすと、冬の賞与も期待できないとの見方を示した。このため、これまでのところ持ちこたえてきた個人消費についても、今後留意すべき局面に入っているとの見解が多く示された。

こうした景気見通しを背景に、先行きの物価動向についても、慎重な見方が共有された。ある委員は、設備投資の減少などから需給ギャップが拡大し、今後物価低下圧力がさらに強まる可能性が増大していると指摘した。また、賃金の弱さに関連して、複数の委員が非製造業での賃金低下がサービス価格、さらには消費者物価の下落に繋がる可能性に留意すべきと述べたほか、何人かの委員が、所得の減少がさらなる需要低迷、物価下落に繋がる可能性を指摘した。こうした議論を総括して、ある委員は、3月の金融緩和措置はある程度の物価下落を視野に入れたものであったが、その後の景気展開を踏まえると、もう一段の下落を心配すべきリスクが出てきている、と述べた。

以上を踏まえて、複数の委員が、4月の「展望レポート」との比較の観点から、情勢を整理した。このうち多くの委員は、同レポートで指摘した4つのリスク要因（①海外経済やIT関連分野の動向、②資産価格の動向、③構造調整の影響、④国民の将来に対する不安感）のうち、最初の2点については、景気悪化の方向で現実化していると述べた。複数の委員は、3番目の構造調整の影響についても、市場は既にその短期的なデフレインパクトを織り込み始めているのではないかと述べた。このため、多くの委員は、「下期以降、米国経済の調整進捗に伴って、わが国の輸出や生産への下押し圧力は徐々に減衰する」という標準シナリオが実現する蓋然性は低下しているとの見方を共有した。ある委員は、4月に公表した本年度の成長率に関する委員の大勢見通し（+0.3%～+0.8%）は、現時点では下方修正が必要となっていると述べた。また別の委員も、成長率がプラスになるような明確な材料は見えてきていないと述べた。こうしたなかで、ひとりの委員は、標準シナリオは既に崩壊していると指摘し、一段と厳しい評価を示した。

このほか、何人かの委員から、先行きの景気に関するその他の留意点が幾つか提示された。

ある委員は、本邦企業の海外生産シフトが、景気回復を妨げる可能性がある」と述べた。この委員は、情報通信、家電等の業種が、①低賃

金、②低地価、③品質向上、④中国元の事実上のドルペッグなどを背景に、生産拠点の中国シフトを加速していること、またこうした動きが自動車関連企業などにも広がりつつあるため、国内需要以上に国内の生産が減少する傾向にあることを指摘した。さらにこの委員は、中国のWTO加盟に加え、元相場が競争力の実態を反映した水準に調整されていないと、日本やアジア経済への影響は大きいと付言した。もうひとりの委員も、産業界は構造改革に直面してビジネスモデルの再構築を模索しており、その過程で産業の空洞化が進む可能性があるとの見方を示した。

また、別のある委員は、地方経済が相当疲弊しており、これが先行き深刻化するリスクに留意すべきと述べた。この委員は、その背景として、①工場立地からみて情報関連産業や輸出の低迷によるダメージは地方が大きいとみられること、②地方から大都市への人口流入が強まっていること、③公共投資削減の影響も地方に出やすいことを指摘した。

同じ委員は、石油価格の動向にも警戒が必要との見方を示した。この委員は、①OPECの減産で世界的な経済減速にも拘わらず価格は横這いで推移していること、②こうしたなかで今後冬の需要期を迎えることなどから、年末にかけて石油価格が上昇する可能性が高いとの見通しを述べた。さらにこの委員は、中東情勢が緊迫化しつつあることから、その動向如何では石油価格が急上昇しかねない点を懸念材料として指摘した。

3. 金融面の動向

最近の金融環境について、多くの委員が、年初来安値圏で不安定な動きを続ける株価動向とその影響を懸念材料として指摘した。ある委員は、企業業績の悪化というファンダメンタルな要因に加え、市場が金融機関の決算対策や持合い解消の売り圧力といったマイナス材料に敏感になっており、9月末にかけて不安定な地合いが続くことを想定しておくべきと述べた。別の委員は、3月緩和効果の出尽くし感から、市場は「催促相場」的な色彩を強めている、と表現した。もうひとりの委員は、持合い解消圧力が株価の頭を抑える要因となっており、株価回復には、自社株買いも含めた企業のROE向上努力や、証券税制見直しによる個人貯蓄の呼び込みといった抜本的な対応が必要との見解を示した。この間、ある委員は、日米株価の先行きについて触れ、①米国企業の業績は二極化しており、NYダウは高値更新の可能性が

残っているものの、NASDAQ指数は下落余地が大きい、②本邦株価も年初来安値の更新が避けられなくなってきた、との厳しい見通しを述べた。

こうした株価動向を踏まえ、複数の委員は、株価下落が企業・家計のコンフィデンスや金融機関の融資態度に与える影響を注視する必要があると述べた。このうちのひとりの委員は、資産価格の上昇によって家計の消費を刺激する景気回復ルートを期待したいところであるが、足許の株安はむしろその逆の効果を懸念しなければならないレベルに入ってきていると述べた。別の委員は、このところの銀行格付引下げの動きなどに言及しつつ、銀行に対する市場の評価は依然厳しく、時価会計の下で、さらなる株価下落が金融機関の財務状態に対する市場の懸念を高める可能性にも留意が必要と述べた。

こうしたなかで、多くの委員が、金融機関の貸出姿勢に言及した。これらの委員は、優良企業とそれ以外で融資スタンスの二極化が強まっているとの見方を共有した。このうちひとりの委員は、夏場頃から銀行による企業の信用度などに応じた利鞘確保の動きが広がっており、中小企業への貸渋りにつながる可能性には留意する必要があると述べた。ただしこの委員は、こうした傾向は、銀行経営の健全化のために、基本的な方向として望ましい動きであると付け加えた。もうひとりの委員は、健全化計画の見直しで、大手行の今年度不良債権処理額が大幅に増加した点に言及し、今後の処理の影響や、銀行の融資姿勢の変化には目を凝らす必要があると述べた。こうした状況を総括して、ある委員は、銀行与信が景気の波に同調する動きがマイルドなかたちで起こり始めていると述べたうえで、株価下落で銀行与信が厳しさを増すリスクに注意が必要と指摘した。

また、会合直前の8月9～10日にかけて円高が進んだ点を踏まえ、為替相場についても複数の委員が言及した。ある委員は、機関投資家の対外投資が慎重化しており、米国経済の低迷長期化で、当面円高傾向が強まる可能性もあると述べたほか、別の委員も、米国経済や企業業績に対する厳しい見方から、日欧の投資家がドル離れの傾向を強めているとの見解を示した。もうひとりの委員は、米国経済の減速を背景に米産業界からドル高是正を求める声が出ていることに着目した。この委員は、①本邦企業も円安がかえってダンピング問題や輸入制限問題に発展しかねない点を警戒し始めていること、また②為替相場は基本的に市場原理で決まるべきものであるが、本邦企業がメガコンペティションを勝ち抜くためにリストラを進めているなかで、為替相場

は安定が大事であり、その急激な変動は避ける必要があること、③為替相場がファンダメンタルズに沿って安定的に推移する限り、政策当局が相場についていちいちコメントすべきではないことを指摘した。

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。

大方の委員が、金融調節方針を現状維持とした前回会合時と比較して、①IT分野の調整が想定以上に深く、長期化の様相を呈している、②収益・設備投資・生産の悪化が一段と明確になり、IT関連以外の業種にも調整が広がってきている、③そうした企業部門の調整が、雇用・所得環境の弱まりを通じて家計部門にも波及しつつあり、当面は調整圧力が継続する、との認識を共有した。加えて、複数の委員が、株価の軟調や金融機関の不良債権処理促進・融資姿勢の厳格化など、金融面からのダウンサイドリスクが高まっている点を指摘した。こうした情勢判断を踏まえ、委員会は、今回追加的な緩和策を講じることが適当であるとの認識で一致した。何人かの委員は、今回の追加緩和には、現状における経済の悪化への対応という側面と、先行きのリスクに対する予防的な対応という側面がある点を強調した。

そのうえで、具体的な緩和策について、大方の委員は、3月19日に講じた新しい金融市場調節方式の枠組みのもとで、日銀当座預金残高を現在の5兆円程度から6兆円程度に増額し、その効果を見極めることが適当との見解を示した。当座預金の増額幅については、ある委員が、現段階で金融調節上実行可能とみられる範囲内で最大限の引上げを図るという意味で1兆円の増額が適当と述べ、他の委員も概ね同じ考え方を共有した。

ただし、ひとりの委員は、政策変更のタイミングとしては今がぎりぎりのタイミングになっていると強調したうえで、3月19日の金融調節方式の枠組みを一部変更し、2003年1～3月期までにインフレ率をゼロ%以上とする、時間軸についての明確なターゲットを導入するとともに、そのもとで当座預金残高を7兆円に増額すべきであると述べた。

当座預金の増額に期待される効果について、複数の委員が、僅かながらもさらなる金利低下を促す効果、金融機関のリスクテイクや資産選択の多様化を促す効果、企業や家計の期待に働きかける効果などが

考えられると述べた。

また、複数の委員が金融面の脆弱性への対応という側面を指摘した。ある委員は、中間期末にかけて株価の下落に端を発して金融面の脆弱性が高まる可能性があり、流動性の面からそうしたリスクを予め小さくしておくことが適当である、との見解を示した。別のある委員も、今のところジャパン・プレミアムや信用スプレッドは落ち着いているが、今後の情勢次第では金融システムが不安定化する可能性もあり、中間期末を控え、流動性懸念を封じ込めることに意味があると述べた。

このほか、複数の委員が、このタイミングで金融緩和に踏み切ることにより、景気の回復と物価の安定の確保に対する日本銀行の強い決意を示すべきであると述べた。

ただし、これらの委員も含め、多くの委員は、こうした効果はある程度期待できるものの、必ずしも確実とはいえないことにも留意する必要があると述べた。これらの委員は、金融緩和が効果を発揮するためには、不良債権問題への対応も含めた構造改革の進展により、前向きの経済活動が活発化することが必要であることを指摘した。

以上の議論を総括するかたちで、ある委員は、長短金利水準が非常に低い現状では追加緩和の効果は必ずしも確実ではないが、経済情勢の悪化に鑑み、なにがしかの効果を期待して対応していくことが必要な段階に至っている、と述べた。さらにこの委員は、6月の「基本方針」に続き、概算要求基準の策定、改革工程表の作成など、政府において構造改革の具体化の動きが漸くみられ始めている点は心強い進展であり、金融緩和はこうした動きを側面支援するという面もある、との見解を示した。

この間、ある委員は、為替相場への影響にも触れ、米国経済のスローダウン等を背景に市場で米当局のドル高政策修正への思惑が高まっていることから、円安をもたらす効果も限定的ではないかと述べた。しかし、この委員も含め、複数の委員が、そうした事情にも拘わらず自然な円安の流れが仮にできるようならば、これを容認していくべきではないかと述べた。

次に、多くの委員が、3月に決めた金融市場調節方式の枠組みに沿って、当座預金の供給を円滑に行っていく観点から、国債買切りオペの増額を併せて実施することが望ましいとの見解を示した。このほか、複数の委員が、国債買切りオペ増額が金融緩和効果を補強する可能性に言及した。ある委員は、金融システムの現状に照らし銀行経由での緩和効果の浸透には期待しにくく、金融市場ルートでの効果を中心に

考えざるを得なくなっていること、日銀当座預金と代替性の強い短期資産を対象とするオペのみで資金を供給する場合に比べポートフォリオ・リバランス効果が期待できることを挙げた。別のある委員も、国債買切りオペ増額は、リスク・プレミアム等への働きかけを通じ、時間軸効果による金利引下げ以上の緩和効果をもたらす可能性があるとして述べた。

もっとも、補正予算の行方など国債需給要因に神経質な最近の市場環境を踏まえ、大方の委員は、国債買切りオペ増額に対する市場の受け止め方には十分留意すべきとの見解を示した。ある委員は、3月に決定した銀行券発行残高の制限をしっかりと維持することが大前提になると述べた。別の複数の委員も、国債買切りオペ増額が国債の価格支持を意図したものでないと明確にすること、市場に財政ファイナンスと認識されないことが不可欠であると述べた。このうちのある委員は、先般閣議了解された来年度概算要求基準により、政府の財政規律維持の方針が明確になっていることは、国債買切りオペ増額の副作用を防ぐ効果があると述べた。

この間、複数の委員が、国債買切りオペ増額の必要性和増額方法について執行部の見解を求め、執行部は次のように述べた。

- 当座預金残高の目標を6兆円程度とする場合、ベースとなる長期資金の供給を厚くし、短期オペに対する負担を減らしておく観点から、国債買切りオペを増額することが適当と判断される。
- その際、短期オペの個々の札割れに個別に対応して国債買切りオペを行うのではなく、現在月4千億円のペースで行っている月間の買入れ額を増額することが適当と考えられる。また、日銀の出方について無用の憶測を呼び、市場が不安定化するのを避けるため、月何回いくらというルールを明確にしておく必要がある。
- 増額幅については、最近の市場地合い等を踏まえ、2千億円の増額としたい。また、オペ先の集玉能力等を勘案し、1回当たりの入札金額を増やすのではなく、オペ回数を現在の月2回から月3回に増やすことで対応することが適当と考える。
- 仮に当座預金残高の引上げが決定された場合には、政策変更の公表文のなかに、国債買切りオペ増額に関する以上のような執行部方針も盛り込み、オペのタイミングや規模に関する市場の思惑を排除しておくことが適当と考える。
- なお、銀行券発行残高上限に関し、銀行券のある程度の伸びを

前提にすると、月2千億円の増額であれば、早期に上限に達することはないと考えられる。

このほか、委員会では、物価安定に向けたマクロ経済政策全般のあり方について議論が行われた。ある委員は、①物価に影響する政策としては、通常の経済環境下において、中長期のスパンでは金融政策の役割が大きいが、②流動性の罫に近い現状では、金融政策の効果は限定的であり、財政・為替政策がより強い影響を持つ可能性がある、③従って、財政面から厳しい引締めを行いつつ金融政策のみで物価安定を図るという考え方は生産的でないと述べた。別のある委員は、①物価が需給バランスのなかで決まるものである以上、財政政策も当然物価に影響する、②財政政策がより引締めの的に運営されるとすれば財政からは物価に下方圧力がかかってくる、③一方、中長期的な財政バランスや年金など社会保障のサステナビリティについて、国民の信認を明確にする政策が打ち出されれば、国民の現在の支出態度を積極化させる可能性があり、財政政策がこうしたルートで物価の安定に寄与する可能性がある、との見方を示した。

この点に関連し、もうひとりの委員も、デフレからの早期脱却が最重要課題としたうえで、①金融政策では流動性のさらなる潤沢な供給を行う一方で、②政府サイドでは歳出の質的改善による有効需要の刺激、税制見直しや規制緩和等による環境整備が必要、③こうした政府・日銀の対応と民間の自助努力の「合わせ技」があってはじめて物価下落に歯止めをかけ得る、と述べた。この委員は、こうしたなかで日銀に求められるものは、金融市場への潤沢な資金供給に加え、デフレファイターとしての決意を示し、企業・家計の期待に働きかけることであると述べた。なお、ひとりの委員は、政策を巡る日銀と政府の見解の相違をことさらに強調する報道等が、経済主体の心理や国際的信認に悪影響を与えている可能性にも留意し、政府と十分な意思疎通を図っていくことが重要であると述べた。

また、先行きの金融政策運営について、何人かの委員が、さらなる情勢悪化に対し、金融政策面でどのように対応し得るか検討を深めていく必要があると述べた。

この関連で、複数の委員はインフレーション・ターゲティングにも言及した。ある委員は、①現状では副作用を伴わずに物価目標を達成する手段がなく、厳格なターゲットの設定は難しいが、②望ましい物価水準に何らかのかたちで言及することが民間の期待形成に好ましい影響を与え得るのかどうか、十分検討すべきである、と述べた。別の

ひとりの委員は、現在の「消費者物価前年比が安定的にゼロ%以上となるまで現行調節方式を続ける」というコミットメントを、期限を明示した明確なターゲットに変更するべきであると主張した。この委員は、その理由として、①今後年金の物価スライド問題も絡んで、デフレ克服のための中央銀行の責任は一段と重くなること、②政府や特殊法人などの政策評価の枠組みが整うなかで、日本銀行としても政策評価のための目標を作る必要があること、を挙げた。

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。

- 本日の議論によれば、経済の実態については、予想より悪くなっているということであり、政府もそうした厳しい認識を共有している。4～6月のGDPもかなり厳しい数字になると予想される。その意味でも、金融政策に対する期待は高い。
- 政府は、現在、6月の「基本方針」の具体化を進めている。財政政策運営面では、総理の強い決意のもとで、来年度の新規国債発行を30兆円に抑えるべく、構造改革に矛盾しないかたちで5兆円の歳出削減と2兆円の歳出積み増しを行うこととした。本日の議論でも財政面からの景気対策に関する指摘があったが、概算要求に際しては、需要や生産誘発効果を十分考慮することとしている。また、構造改革に向けて、課題とスケジュール観を示す「改革工程表」作成を進めている。当面できるものは「改革先行プログラム」として、必要なら予算をつけて実施していく。このように短期的な総需要管理にも配慮できるかたちになっている。
- 政治的な議論のなかでは、金融政策を魔法の杖のように考える意見も少なくなく、決定会合の場における議論と大きなギャップがある。金融政策は高度に専門的であり、それ故に日銀の独立性・専門性を重視した政策決定メカニズムが必要とされている訳であるが、只今述べたような政治的な風土との対話ということも、日本銀行のアカウンタビリティ確保のうえで重要な課題である。
- 構造改革に成功した海外諸国の事例に共通する要素は、①国民と当局が危機感を共有していること、②政府の姿勢がブレないこと、の2点である。2つめの観点では、日銀もデフレファイター

としての決意を示すべく、メッセージの発し方も含め工夫の余地がないか議論して頂きたい。

- 以上を踏まえ、一層の量的緩和に向けて毅然たる態度で臨んで頂きたい。

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。

- 政府は構造改革の第一歩となる来年度予算の概算要求基準を閣議了解した。新規国債発行額を 30 兆円に抑制すべく、歳出については、思い切った縮減と重点的な配分を実現することとしている。
- 3月の金融緩和措置後も物価は下落を続けている。物価の下落は、実質金利の上昇を通じ、企業の投資意欲を減退させるとともに、消費の先送りを招来し、需要を抑制する。また、企業が幾ら債務削減に努めても、実質債務負担は軽減されない。物価下落に反転の兆しがみられないなかにおいては、より実効性のある金融緩和が必要であり、機動的に金融政策運営を行って頂きたい。
- 短期金利がほぼゼロのもとでは、短期資産を中心とするオペの効果は限定的であり、市場の期待に働きかけることも必要であることに留意し、例えば、長期国債買入れの増額や時間軸の強化等を含め、経済により効果のある政策を幅広く検討頂きたい。

V. 採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、3月に決めた金融市場調節方式の枠組みのもとで、日銀当座預金残高を6兆円に引き上げるとの考え方が大勢となった。

ただし、ひとりの委員からは、①4月の「展望レポート」で示した標準シナリオが既に崩壊していること、②物価下落がここにきて加速していること、③特殊法人改革等における政策評価の考え方を踏まえ、日銀も中期的な目標を明確に定めるべきであること、などの理由から、3月19日に決定した金融市場調節方式を一部変更し、予め定めた時期までに消費者物価指数の前年比上昇率をゼロ%以上とすることをターゲットにすることが適当であるとの考え方が示された。さらに、この委員は、日銀当座預金残高を7兆円程度に引き上げるとともに、こ

の円滑な実施のために保有長期国債の残高を銀行券発行残高までとする制限を外すことが必要である、と述べた。

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

中原伸之委員からは、金融市場調節方式について、「2003年1～3月に同時期平均の消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率をゼロ%以上とすることをターゲットとして、金融市場調節を行うこと」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

次いで同委員から、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「日本銀行当座預金残高が7兆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」とともに、これを円滑に実施するため、「3月19日決定の金融市場調節方式のうち、『ただし、日本銀行が保有する長期国債の残高（支配玉<現先売買を調整した実質保有分>ベース）は、銀行券発行残高を上限とする。』の部分を削除する」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

議長からは、会合における多数意見をとりまとめるかたちで、以下の議案が提出された。

金融市場調節方針の決定に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

日本銀行当座預金残高が6兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、三木委員、植田委員
田谷委員、須田委員、中原眞委員

反対：中原伸之委員

—— 中原伸之委員は、①前回金融政策決定会合以降の経済の悪化を踏まえると、現時点では当座預金1兆円の上積みでは対応として不十分かつ後手に回ってしまうおそれがあり、もっと思い切った手を打つ必要があること、②経済が異常事態にあることを認識し、非伝統的な手段も含め、金融政策を講じていくべきであること、③景気が「展望レポート」における標準シナリオから完全に離脱した事態を重くみるべきであることなどを挙げ、上記議案の採決において反対した。

VI. 対外公表文の検討

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

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、三木委員、植田委員
田谷委員、須田委員、中原眞委員

反対：中原伸之委員

—— 中原伸之委員は、上記の金融市場調節方針の決定に関する議案に反対した理由と同じ理由から、上記採決において反対した。

なお、政策変更時の恒例にしたがい、本日、議長が記者会見を行うこととなった。

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」が賛成多数で決定され、それを掲載した金融経済月報を8月15日に公表することとされた。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、三木委員、植田委員
田谷委員、須田委員、中原眞委員

反対：中原伸之委員

—— 中原伸之委員は、①経済悪化の深刻さや広がりが十分表現されていないこと、②米国経済の見通しに関する記述は楽観的に過ぎ、一般的な見方として記述すべきではないこと、③「生産の減少が内需の減少を誘発しつつ景気調整の広範化に繋がっていくリスク」は既に現実化していること、④物価の低下圧力がこれまで以上に高まっている実態が表現されていないこと、⑤公共投資の減少やその地方経済への影響についての記述が不十分なこと、などを理由に上記採決において反対した。

VIII. 議事要旨の承認

前々回会合（6月28日）、前回会合（7月12、13日）の議事要旨が全員一致で承認され、8月17日に公表することとされた。

以 上

(別 紙)

2001年8月14日

日 本 銀 行

金融市場調節方針の変更について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において金融市場調節方針の変更を決定した。また、新たな調節方針のもとで、円滑な資金供給に資するため、長期国債の買い入れを増額することとした。

(1) 金融市場調節方針の変更 (賛成多数)

日本銀行当座預金残高を、これまでの5兆円程度から、6兆円程度に増額する(別添)。

(2) 長期国債の買い入れ増額

これまで月4千億円ペースで行ってきた長期国債の買い入れを、月6千億円ペースに増額する。

2. 日本経済の状況をみると、輸出と生産の大幅な減少を主因に、景気調整が一段と深まっている。また、生産の減少が内需の減少を誘発しつつ、調整の広範化につながっていく可能性や、内外資本市場の動きが实体经济に及ぼす悪影響などに、一段と留意が必要な局面になっている。物価面では、今後、需要の弱さに起因する物価低下圧力がさらに強まるおそれがある。

3. 日本銀行は、物価が継続的に下落することを防止し、持続的な経済

成長の基盤を整備するという断固たる決意のもと、本年に入り、内外の中央銀行の歴史に例をみない思いきった金融緩和措置を講じてきた。この結果、金融市場には潤沢に資金が供給され、長短市場金利はきわめて低い水準に低下している。

しかし、経済・物価情勢の厳しい展開と先行き見通しを踏まえると、この際、3月に決定した金融政策の枠組みのもとで、金融面から景気回復を支援する力をさらに強化することが必要かつ適当と判断した。

4. 日本銀行は、今後とも、日本経済が安定的かつ持続的な成長軌道に復帰することを支援するために、中央銀行としてなしうる最大限の努力を続けていく方針である。
5. しかし、世界経済の動向や日本経済が直面する課題の重さを踏まえると、経済再生の取り組みは決して容易なものではない。また、金融緩和の効果が十分発揮され、日本経済が安定的かつ持続的な成長軌道に復帰するためには、構造改革の進展が不可欠の条件である。
6. この点、政府の強力なリーダーシップのもとで、具体的な改革への取り組みが開始されたことは、心強い進展である。今回の措置も含め、これまでの一連の金融緩和措置は、こうした各方面における改革努力を最大限支援する効果を併せもつものである。日本銀行としては、政府、民間の双方において、短期的な痛みを乗り越えて、構造改革への取り組みがたゆまず進められることを強く期待している。

以 上

(別 添)

平成13年8月14日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

日本銀行当座預金残高が6兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要 注 意

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：決定会合関係者限り>

平成13年9月19日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成13年10月～14年3月）（案）

	会合開催	金融経済月報公表 ^(注) (議事要旨公表)
13年10月	10月11日<木>・12日<金> 10月29日<月>	10月15日<月> (11月21日<水>) — (12月4日<火>)
11月	11月15日<木>・16日<金> 11月29日<木>	11月19日<月> (12月25日<火>) — (1月21日<月>)
12月	12月18日<火>・19日<水>	12月20日<木> (1月21日<月>)
14年 1月	1月15日<火>・16日<水>	1月17日<木> (3月5日<火>)
2月	2月7日<木>・8日<金> 2月28日<木>	2月12日<火> (3月26日<火>) — 未定
3月	3月19日<火>・20日<水>	3月22日<金> 未定

(注) 「経済・物価の将来展望とリスク評価（2001年10月）」は、10月29日<月>の金融政策決定会合で審議・決定のうえ、10月30日<火>に公表の予定。

以 上