

金融環境の現状評価

(概 況)

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化するなど、融資先に対する選別姿勢を強めている。中小企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き慎重化している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、低格付け企業の発行環境が幾分悪化しているが、概ね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2%程度の減少が続いている。社債の発行残高も、低格付け社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化している。一方、CPの発行残高は、概ね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。

10月のマネタリーベース前年比は、日本銀行当座預金の大幅増加を主因に、前月に引き続き、高い伸びとなった。一方、10月のマネーサプライは、郵便貯金からの資金シフトの動きが一服したことなどから、前月に比べて幾分伸びを低めたが、高めの伸びが続いている。

企業の資金調達コストは、総じてみれば、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、金融市場の状況や金利水準からみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢は幾分慎重化しており、信用力の低い企業や中小企業では資金調達環境が厳しくなる動きがみられている。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は（図表1、5）、前年比減少幅が幾分拡大している（8月 -0.9% →9月 -1.1% →10月 -1.2% ）。

民間銀行貸出は（図表1、2）、前年比2%程度の減少が続いている。10月については、前年比 -1.9% と前月（同 -2.0% ）と比べて小幅ながらマイナス幅が縮小した。

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。このうち、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、低格付け社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化している。一方、C P発行残高は、概ね良好な発行環境が続いていることを背景に、引き続き前年を大幅に上回る高水準で推移している。

—— 10月の社債発行額をみると、電力等の高格付け社債の発行は堅調となったが、低格付け社債の発行が急減した（BBB格社債発行ウェイト：4～6月 9.0% →7～9月 14.6% →10月 0.7% ）。

—— 10月のC P発行残高は、年末越えを中心に増加し、引き続き前年を3割方上回る高水準となった。なお、マイカル破綻の直後は、低格付けC Pの発行ウェイトが幾分低下したが、10月には回復し

ており、マイカル破綻のボリューム面での影響は限定的とみられる（A2+A3格発行ウェイト：8月18.0%→9月12.9%→10月17.5%）。

2. 量的金融指標等

(1) マネタリーベースの動向

10月のマネタリーベース前年比は（図表7）、銀行券の堅調な伸びが続く中で、日銀当座預金が大幅に増加していることから、前月に引き続き高い伸びとなった（8月+9.0%→9月+14.2%→10月+14.3%）。

—— 内訳をみると、銀行券発行残高は、昨年、郵便局が定額郵貯の大量満期に備えて手許現金を積み増した裏が出たことから幾分伸びが鈍化した（9月前年比+8.7%→10月同+7.7%）。一方で、日銀当座預金については、一段と伸びが高まっている（9月同2.0倍→10月同2.2倍）。

(2) マネーサプライの動向

10月のマネーサプライ（M2+CD）は（図表8）、郵便貯金からの資金シフトの動きが一服したことや、民間の総資金調達が落ち込んだことから、前年比+3.6%と前月（同+3.7%）と比べて幾分低下した。

—— 10月の郵貯残高前年比（-6.2%）は前月（-6.2%）比横這い。

—— なお、M2+CDの内訳をみると、引き続き預金通貨の伸びが高まっている（9月前年比+12.7%→10月同+13.2%）一方で、準通貨のマイナス幅は拡大している（9月同-3.3%→10月同-3.9%）。

3. 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストは、総じてみると、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、長プラは11月9日に0.05%引き下げられ、1.65%となった。社債発行金利をみると、高格付け社債については、横這い圏内で推移している(図表11)。一方、低格付け社債については、足許発行がほとんどみられていないため、実勢を把握することが困難であるが、流通利回りからみる限り、幾分上昇しているとみられる。CP発行金利は、全体としてきわめて低い水準で推移しているが、低格付けのCP発行金利については僅かながら上昇している(CP発行金利<A2格>:4~6月平均0.25%→7~9月平均0.17%→10月0.19%)。

4. 企業金融の動向(図表16)

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、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化するなど、融資先に対する選別姿勢を強めている。

—— 中小企業金融公庫の調査による中小企業からみた貸出態度判断 D.I.は、4か月連続で悪化している(10月計数は00/1月以来の低水準)。また、売上げが悪化していることもあって、中小企業の資金繰り判断についても、10月には、99/5月以来の水準にまで落ち込んでいる。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況や金利水準からみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢は幾分慎重化しており、信用力の低い企業や中小企業では資金調達環境が厳しくなる動きがみられている。このため、

今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

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（10月の計数は14日公表予定）。

以 上

2001.11.12

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>

—— 前年比%

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/8月	9	10
5業態計	-1.9 [-4.1]	-1.7 [-3.6]	-1.6 [-3.7]	-1.9 [-4.1]	-2.0 [-4.2]	-2.0 [-4.2]	-1.9 [-4.1]
うち都銀	-2.1	-2.2	-2.2	-2.7	-2.8	-2.9	-2.8
長信銀	-4.7	-3.8	-3.1	-3.9	-3.7	-4.3	-3.7
信託銀	-1.8	-2.2	-2.0	-2.5	-2.6	-2.4	-3.7
地銀	0.6	0.7	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.1
地銀Ⅱ	-5.5	-4.7	-1.5	-1.8	-1.8	-1.8	-1.3

(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

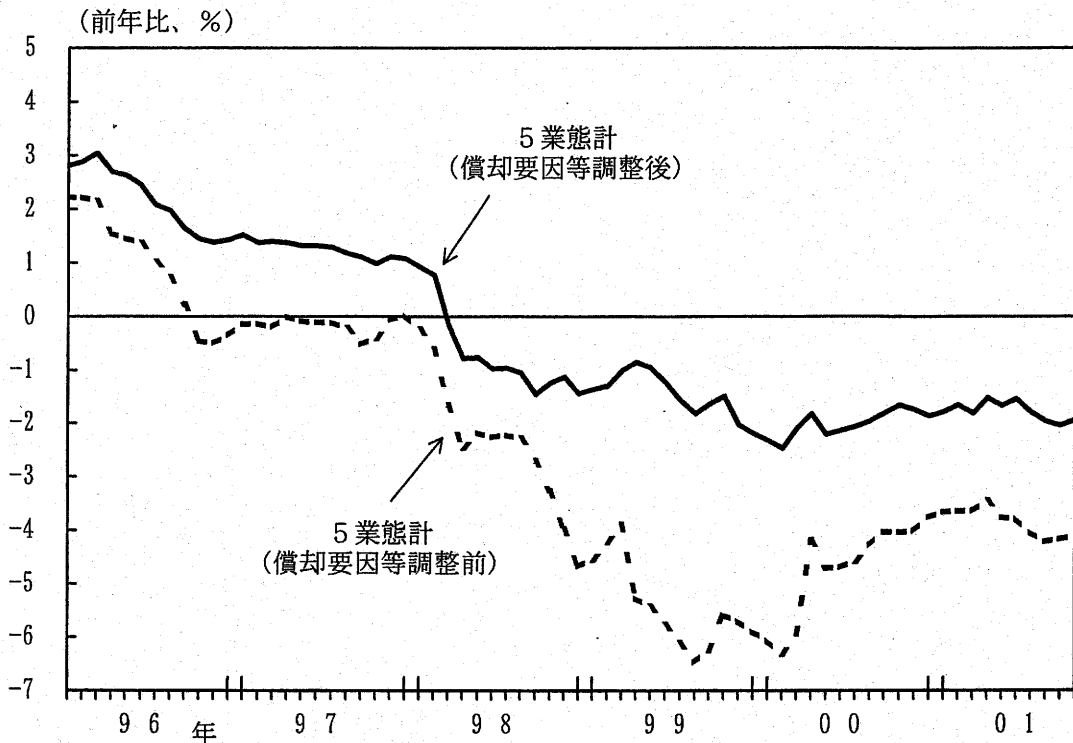
	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/8月	9	10
民間部門総資金調達	-1.0	-0.9	-0.5	-0.9	-0.9	-1.1	-1.2
7業態	-1.4	-1.2	-1.1	-1.4	-1.5	-1.6	-1.5
寄与度							
大手生保5社	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
政府系	0.2	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
3公庫	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	0.2	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.0
直接市場調達	0.5	0.5	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8
CP	0.2	0.2	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
社債	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2

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

民間銀行貸出

98/9月以前の
「償却要因等調整後」
計数は対外非公表

(1) 主要 5 業態の貸出実績



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

(2) 主要 3 業態の貸出実績・計画

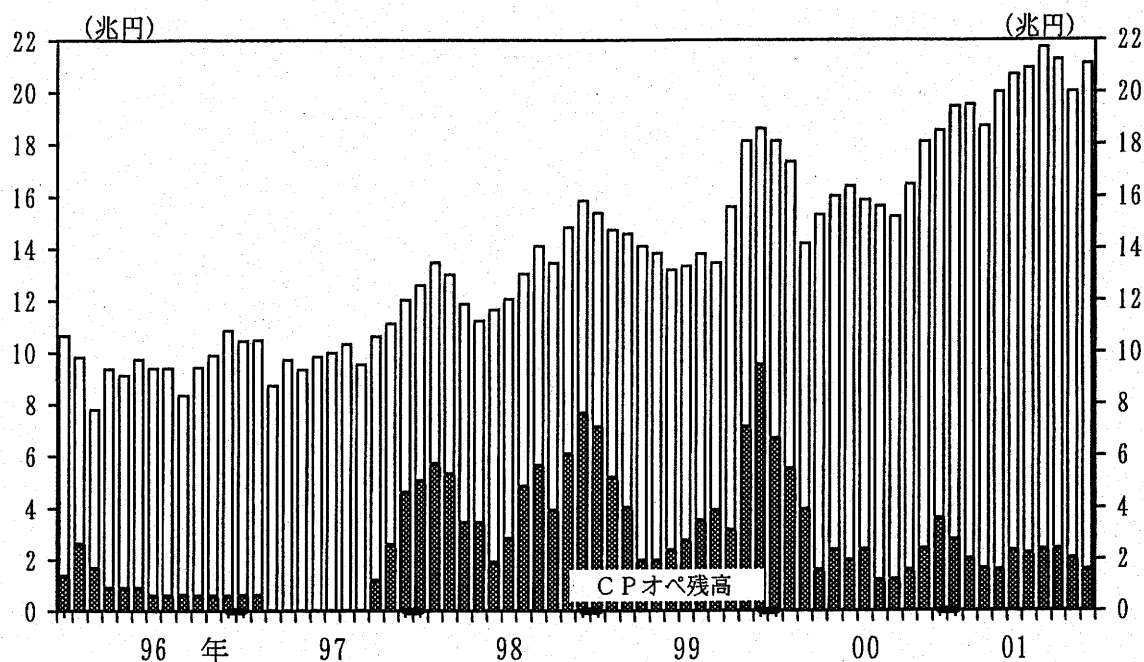
対外非公表

						(前年比、%)	
2000/12月実績	2001/3月実績	2001/6月実績	2001/8月実績	9月実績	10月実績	2001/12月9月時点計画	2002/3月10月時点計画
▲ 2.3	▲ 2.2	▲ 2.0	▲ 2.5	▲ 2.7	▲ 2.6	▲ 2.7	▲ 3.1
9月時点計画 ▲1.3	12月時点計画 ▲1.4	3月時点計画 ▲0.5		6月時点計画 ▲0.5			
[▲ 4.0]	[▲ 3.8]	[▲ 3.9]	[▲ 4.5]	[▲ 4.7]	[▲ 4.7]	[▲ 4.1]	[▲ 4.9]

- (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)

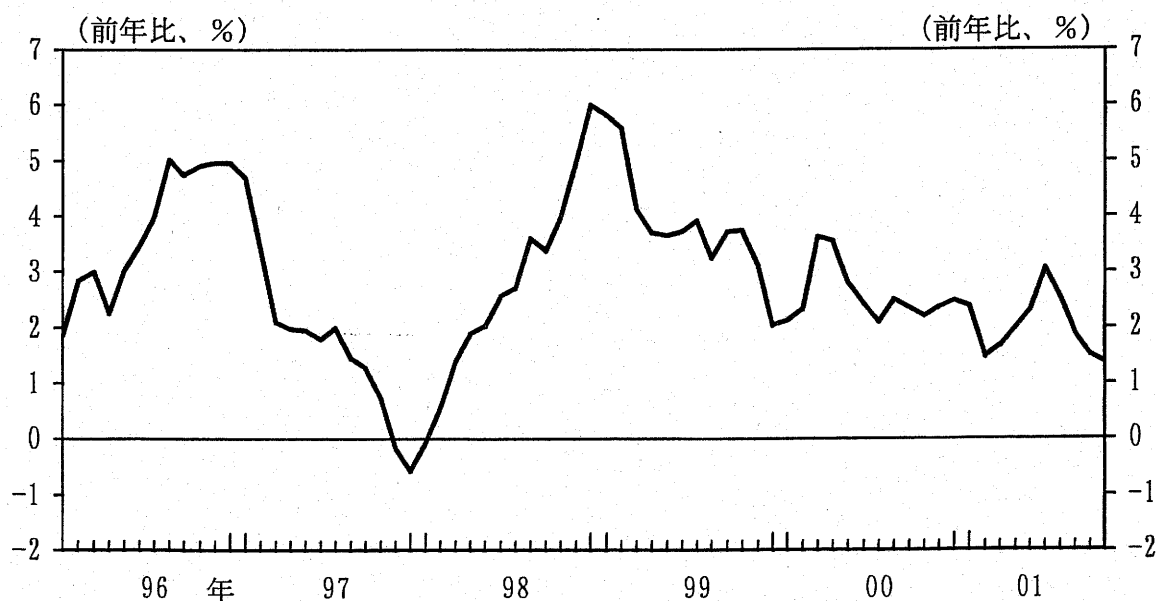


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

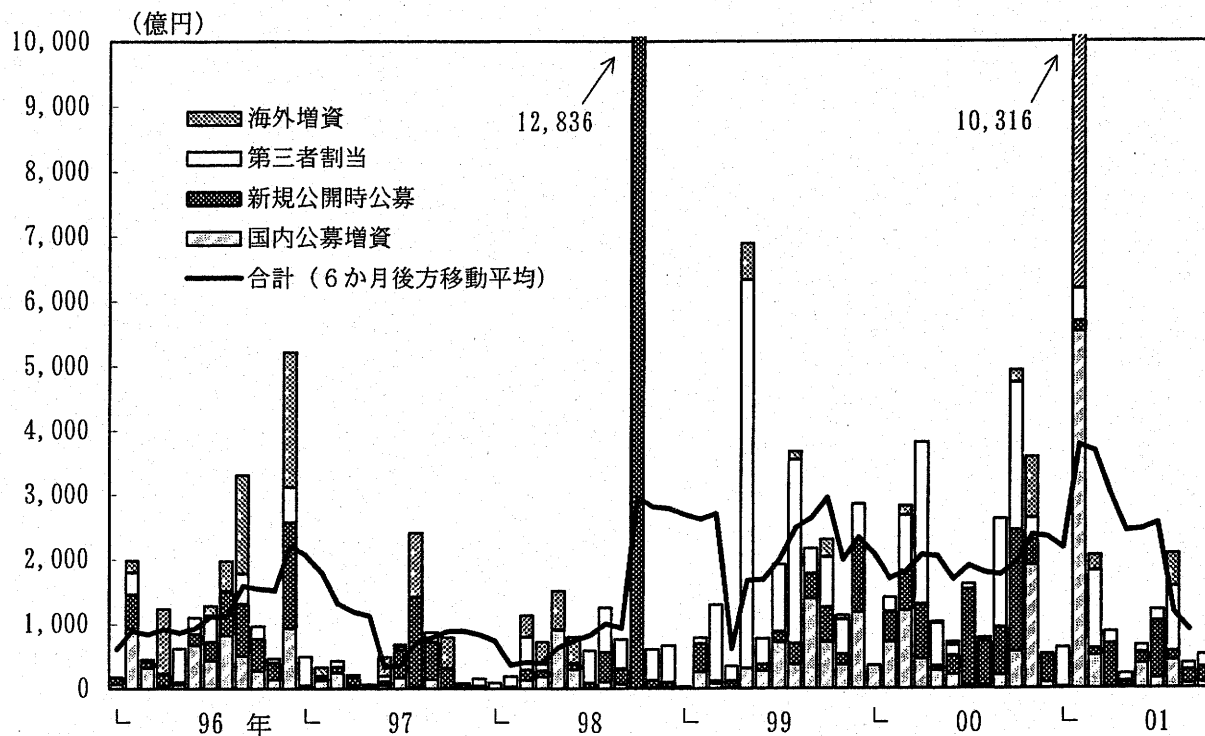
	(億円)					
	01/1~3月	4~6月	7~9月	01/8月	9月	10月
発行額	22,009	35,222	20,365	6,356	10,664	4,645
(前年)	(24,121)	(21,627)	(25,985)	(10,483)	(11,065)	(6,062)

(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)

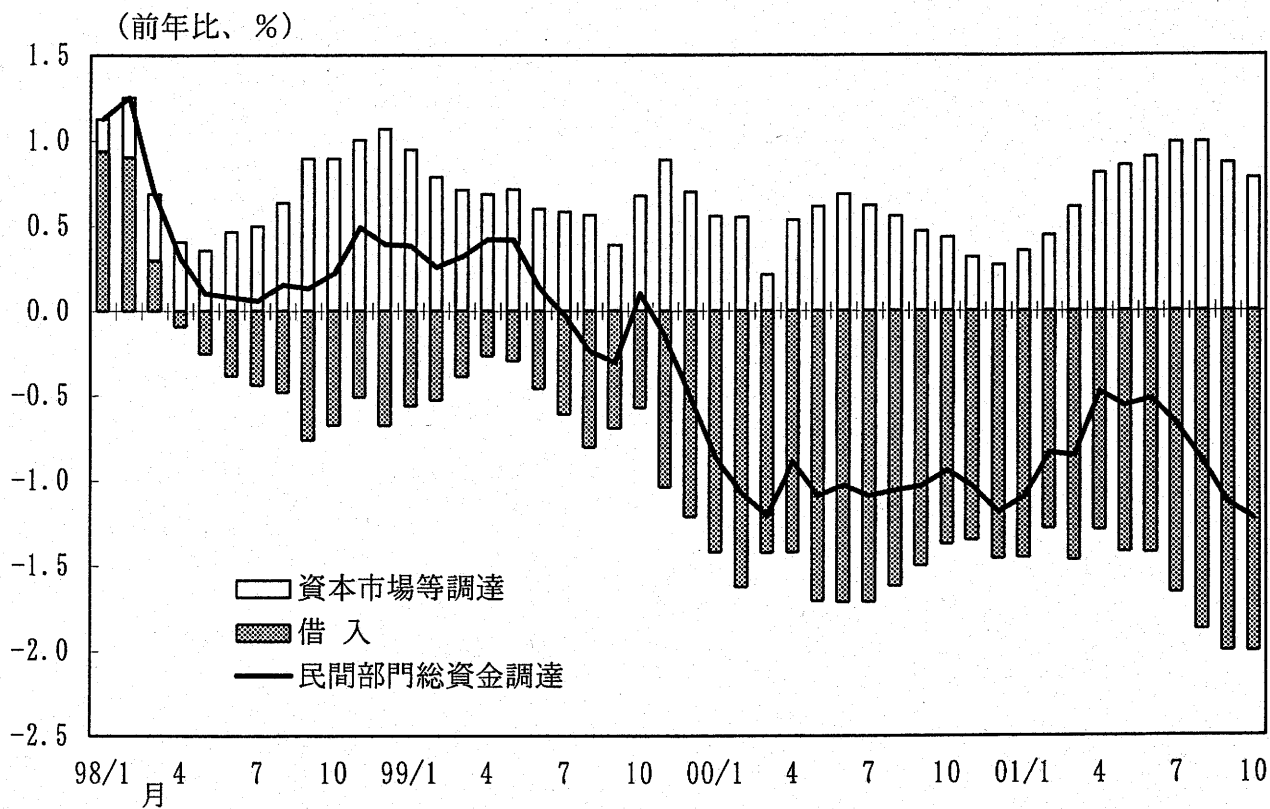


(億円)

	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/8月	9	10
合計	13,005	1,762	3,678	2,082	382	n. a.
(前年)	(4,590)	(5,565)	(5,024)	(787)	(2,621)	(4,932)
公募増資	6,022	414	650	431	68	79
(前年)	(2,269)	(945)	(295)	(50)	(207)	(571)
新規公開	288	922	1,223	133	207	234
(前年)	(1,090)	(1,198)	(2,899)	(680)	(730)	(1,872)
第三者割当	2,322	426	1,293	1,006	107	200
(前年)	(1,082)	(3,340)	(1,831)	(57)	(1,684)	(2,296)
海外増資	4,373	0	512	512	0	n. a.
(前年)	(149)	(81)	(0)	(0)	(0)	(193)

- (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	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/8月	9	10	2000年度 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	3.8	-0.6 (66.2)	4.6 (66.9)	10.4 (69.2)	9.0 (68.3)	14.2 (70.6)	14.3 (71.8)	64
日本銀行券発行高	6.5	5.3	6.2	9.1	8.9	8.7	7.7	56
貨幣流通高	1.3	1.2	1.6	1.3	1.0	1.0	1.2	4
日銀当座預金	-18.8	-42.3	-8.4	33.6	17.7	103.5	123.7	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	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/8月	9	10	2000年度 平残
M2+CD	2.2	2.6	2.8	3.5	3.4	3.7	3.6	633
	—	—	—	—	<3.3>	<4.3>	<4.3>	—
M1	6.4	4.6	6.8	9.9	9.4	11.7	11.7	233
現金通貨	6.5	5.8	5.9	8.6	8.4	8.1	6.9	55
預金通貨	6.4	4.2	7.0	10.3	9.7	12.7	13.2	179
準通貨	-1.1	-0.4	-2.3	-3.4	-3.4	-3.3	-3.9	380
CD	24.4	42.9	60.9	66.8	71.4	44.9	50.6	21
広義流動性	2.8	2.6	2.4	1.8	1.7	1.9	2.1	1,282
	—	—	—	—	<-0.2>	<2.1>	<3.7>	—

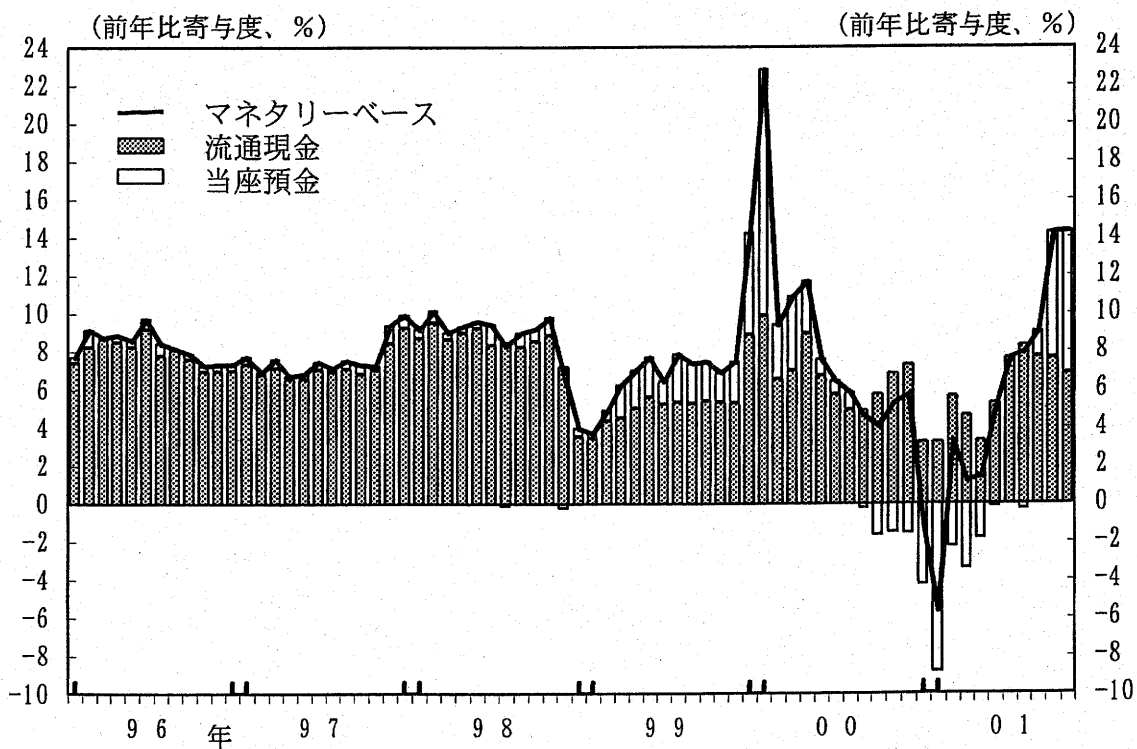
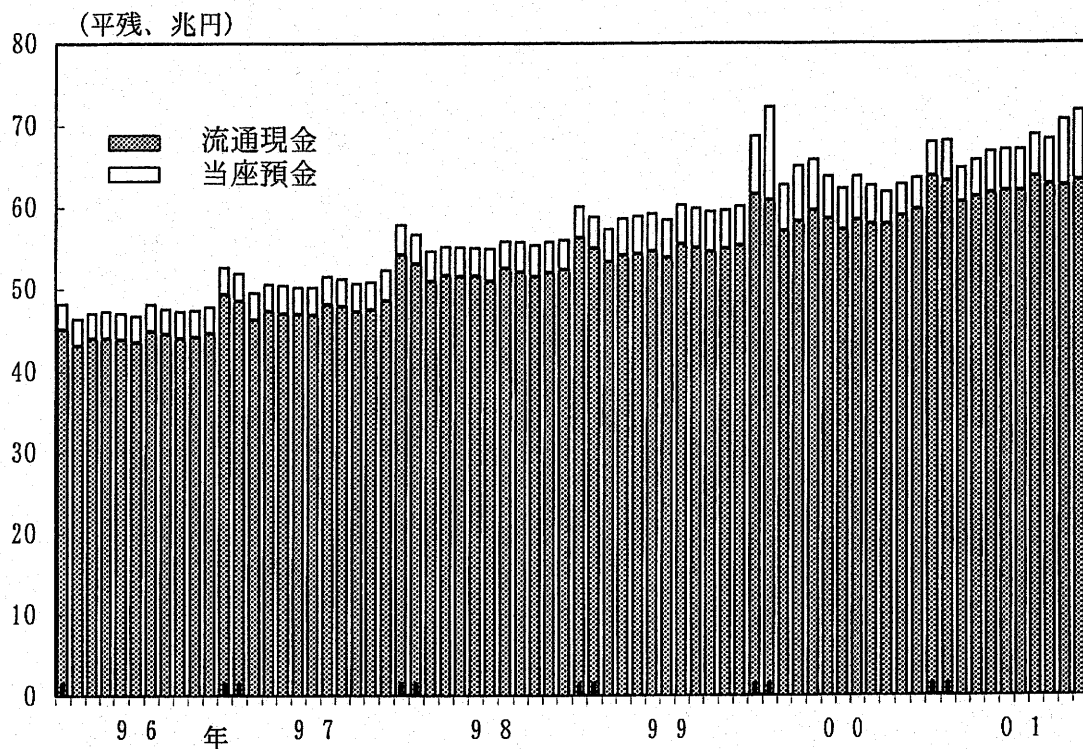
〈各種金融商品の内訳（広義流動性ベース）〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/8月	9	10	2000年度 平残
郵便貯金	-0.1	-2.9	-4.2	-5.8	-6.0	-6.2	-6.2	257
金銭信託	2.8	1.6	-1.4	-2.3	-2.3	-2.1	-1.6	112
その他預貯金	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	107
国債・FB・債券現先	17.0	30.6	35.0	18.7	17.6	18.4	18.9	65
投資信託	10.0	2.5	5.6	4.7	4.2	6.7	10.1	42
株式投信(注)	(19.9)	(20.2)	(14.5)	(15.6)	(15.9)	(14.5)	(13.5)	(19)
公社債投信(注)	(2.8)	(-7.2)	(2.7)	(7.9)	(8.1)	(14.5)	(18.9)	(39)
金融債	-4.2	-9.3	-11.0	-11.7	-11.3	-12.2	-12.8	29
外債	23.9	18.9	4.8	10.6	11.9	11.1	11.7	30
金銭信託以外の 金銭の信託	3.0	9.5	38.0	50.7	51.9	43.1	41.3	5
金融機関発行CP	-65.7	-25.0	330.9	489.7	514.4	364.8	242.3	0.6

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

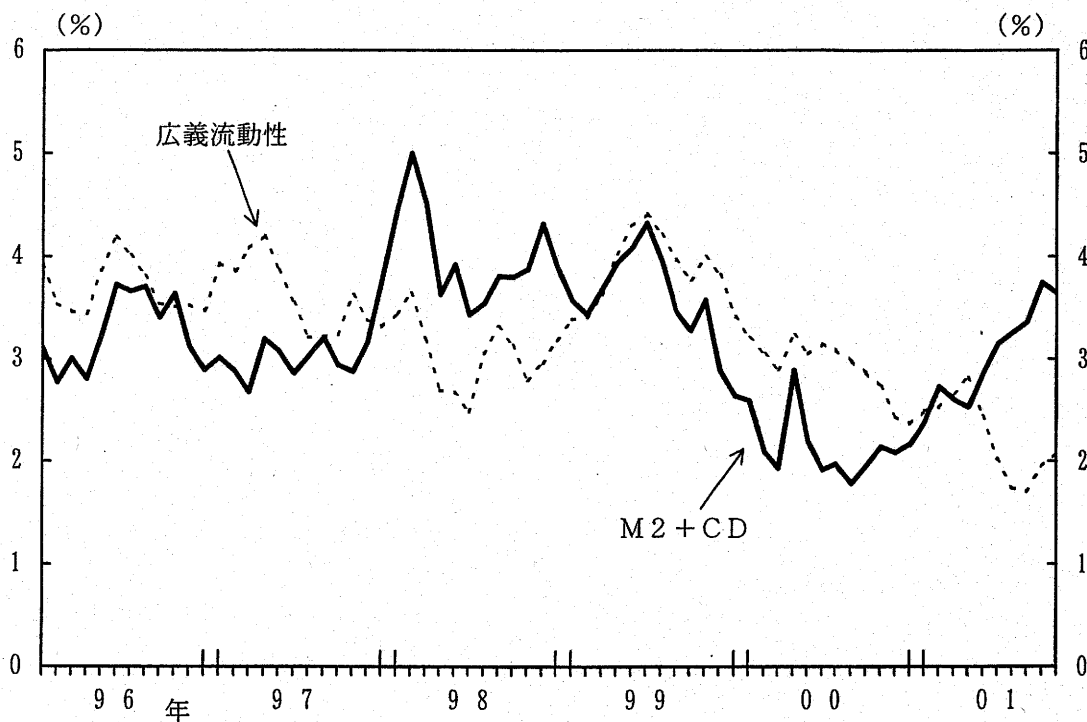
マネタリーベース



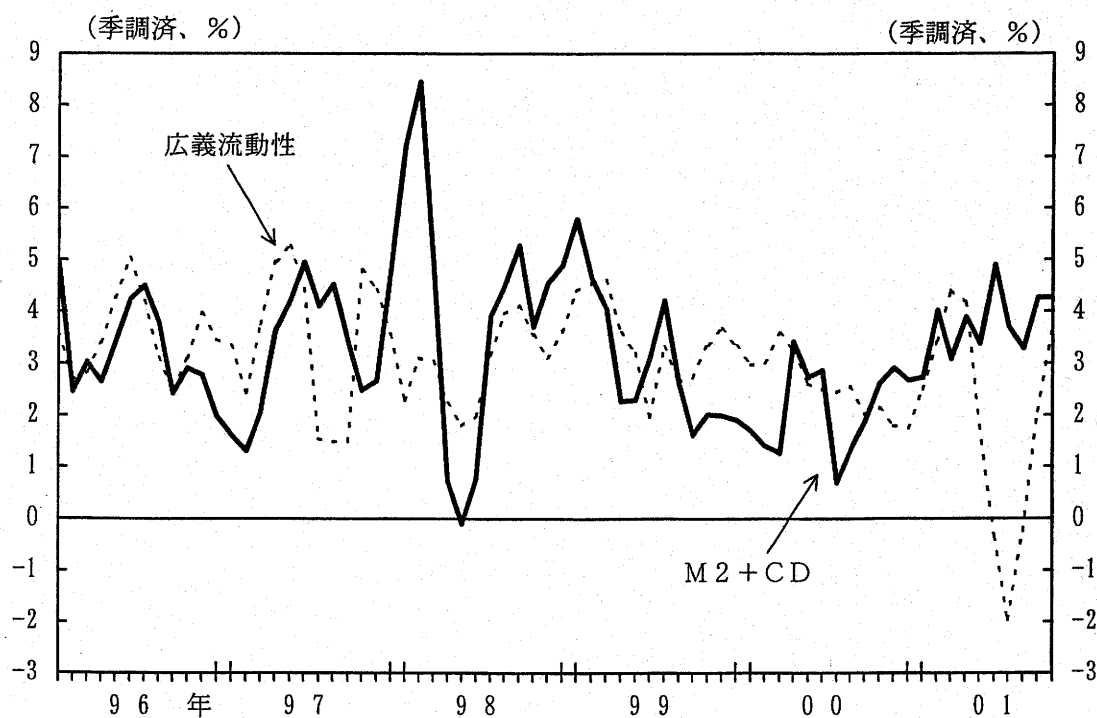
(注) マネタリーベース=流通現金 (銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 日銀当座預金

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率

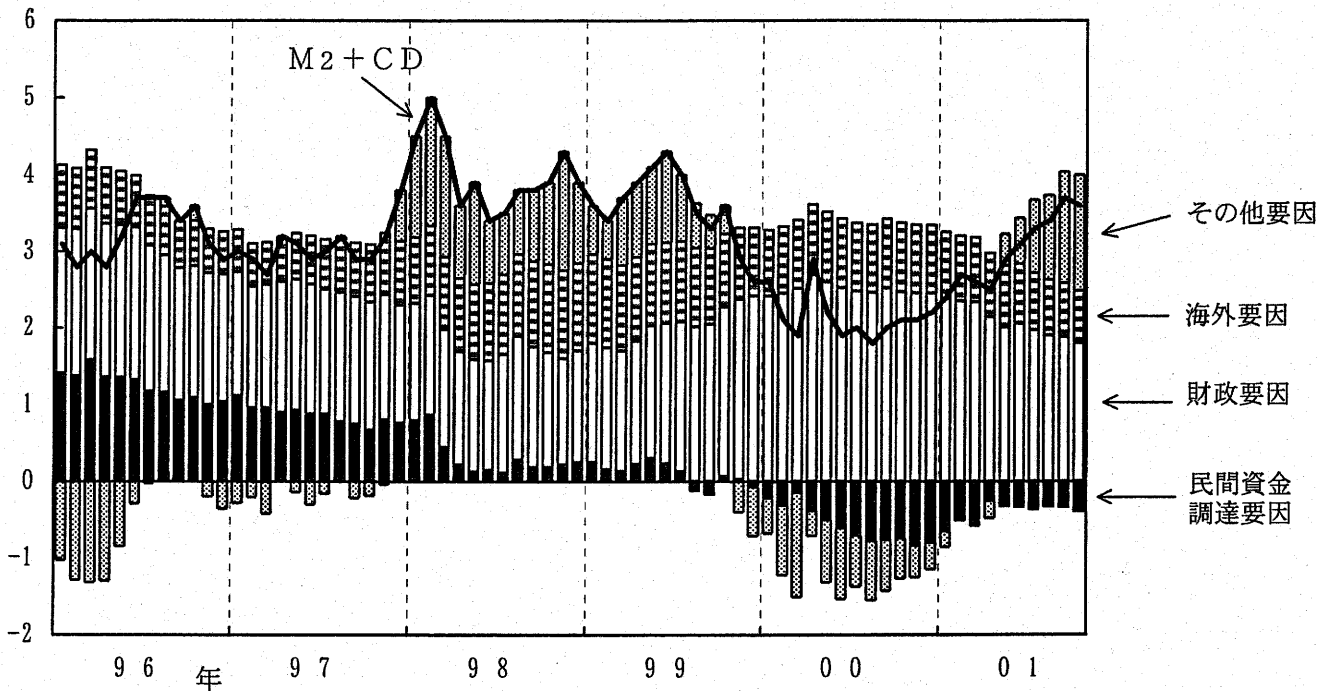


M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

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

(1) M2 + CD前年比の要因分解

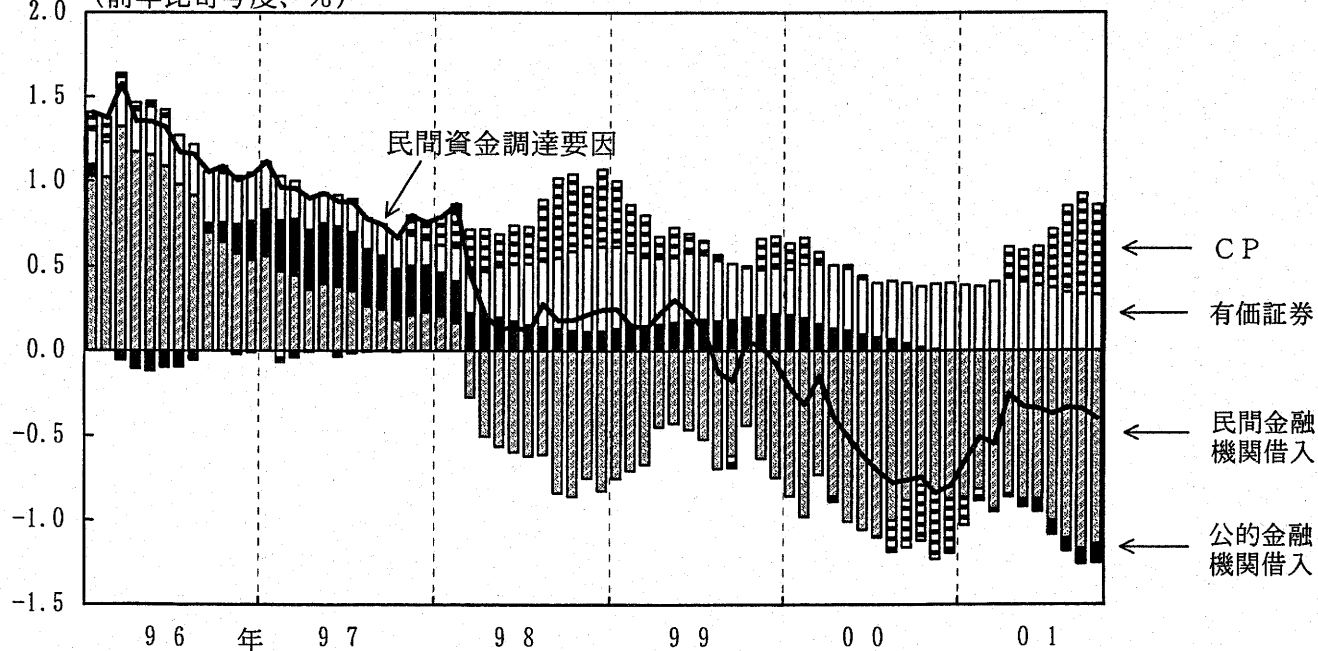
(前年比寄与度、%)



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

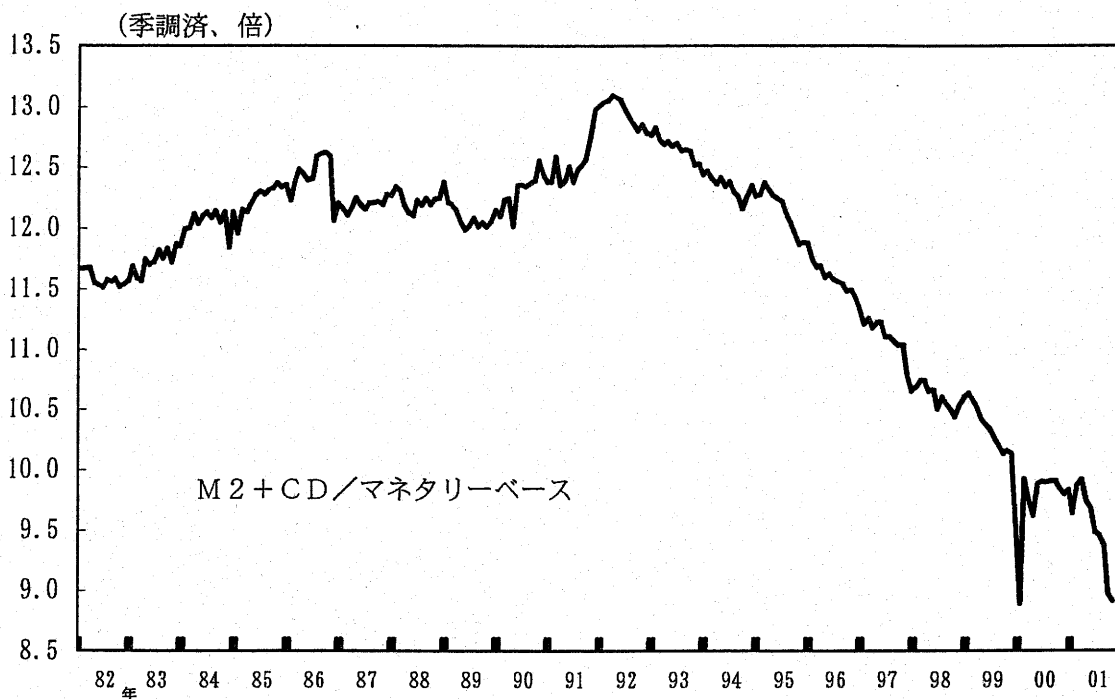
(2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)

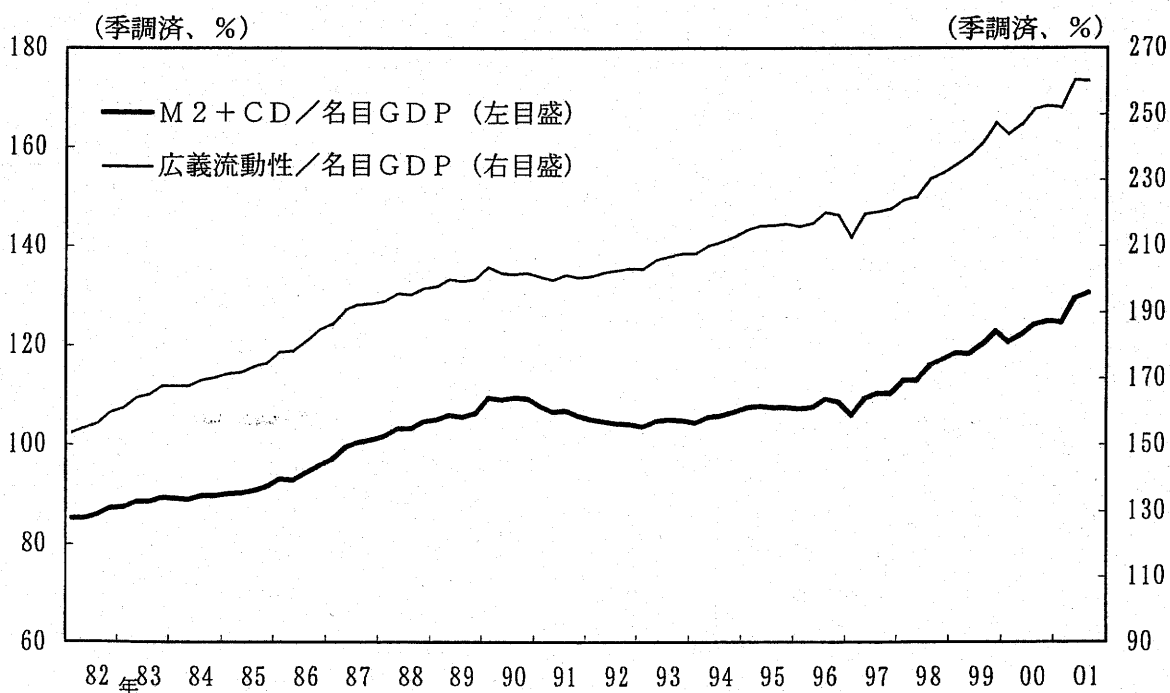


信用乗数・マーシャルのk

(1) 信用乗数 (=マネーサプライ/マネタリーベース)



(2) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)



(図表 11)

金利関連指標

＜市場金利＞

	— %				— %		
	00/9 月末	12	01/3	6	01/9 月末	10	11/12 日
無担保コールレート (オバ・ナイト物)	0.28	0.20	0.12	0.06	0.003	0.003	0.004
CD発行レート (120日未満)	0.334	0.596	0.085	0.035	0.035	0.039	—
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.54	0.58	0.11	0.09	0.08	0.08	0.08
国債流通利回り (10年新発債)	1.840	1.640	1.275	1.190	1.420	1.315	1.305

＜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	01/9 月	10	11/12 日
短期プライムレート(未値)		1.500	1.500	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(未値)		2.40	2.10	1.90	1.60	1.65	1.70	1.65
貸出約定平均金利								
新規	短期	1.642	1.844	1.512	1.519			
	長期	1.940	2.021	1.704	1.708			
	総合	1.750	1.906	1.595	1.588			
ストック	短期	1.740	1.775	1.725	1.601			
	長期	2.330	2.360	2.305	2.214			
	総合	2.070	2.116	2.047	1.950			
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	0.03	0.04	
社債発行クーポン (AA格)		1.51	1.58	1.02	0.65	0.78	0.71	
	スプレッド	+0.15	+0.55	+0.41	+0.22	+0.27	+0.22	

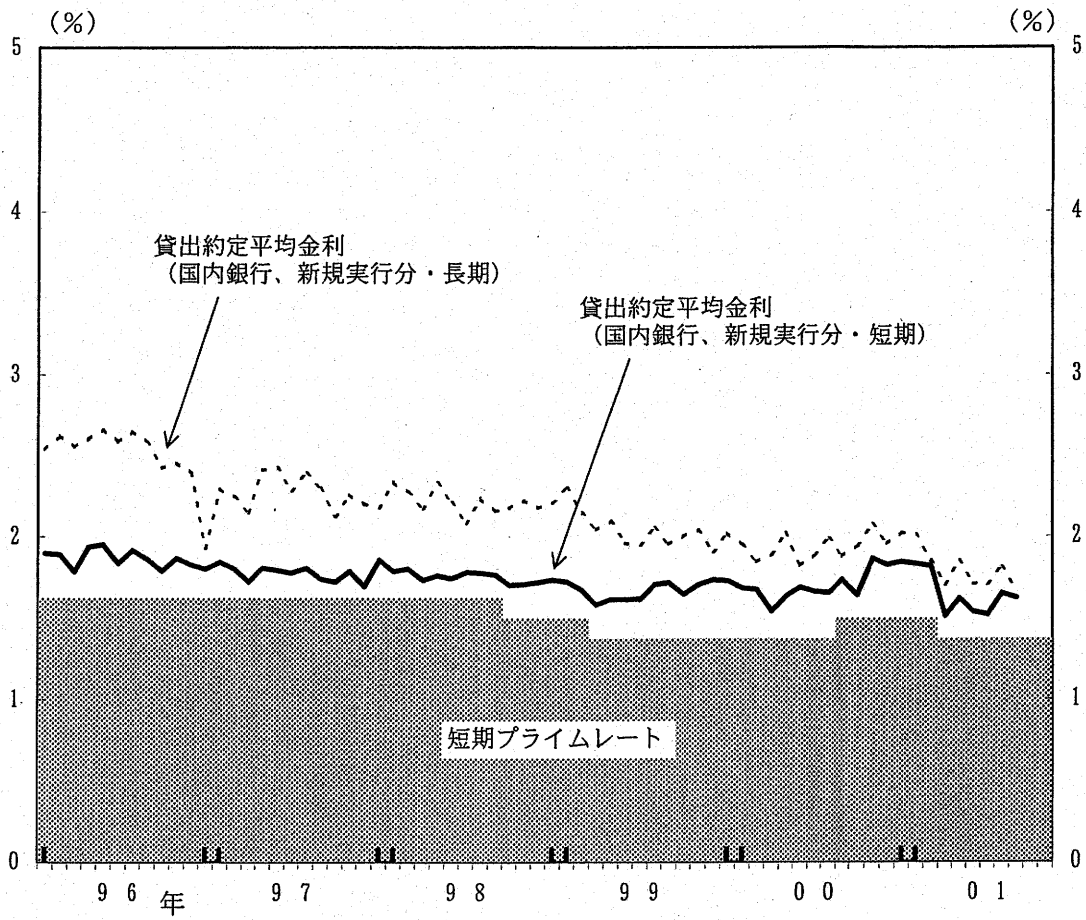
(注) 1. CP発行レートは、当該月の月中平均値 (オペ先 33社ベース)。

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	01/9 月末	10	11/12 日
為替相場	円/ドル	107.75	114.90	125.27	124.27	119.29	121.84	120.58
	ユーロ/円	94.85	106.77	110.34	105.21	109.10	110.31	107.75
株式市場	日経平均株価 (円)	15,747	13,785	12,999	12,969	9,774	10,366	10,081
	TOPIX (ポイント)	1,470	1,283	1,277	1,300	1,023	1,059	1,021
	東証2部株価指数 (ポイント)	2,389	1,936	2,056	2,138	1,772	1,858	1,811
	日経店頭平均 (円)	1,588	1,241	1,354	1,339	1,064	1,180	1,168

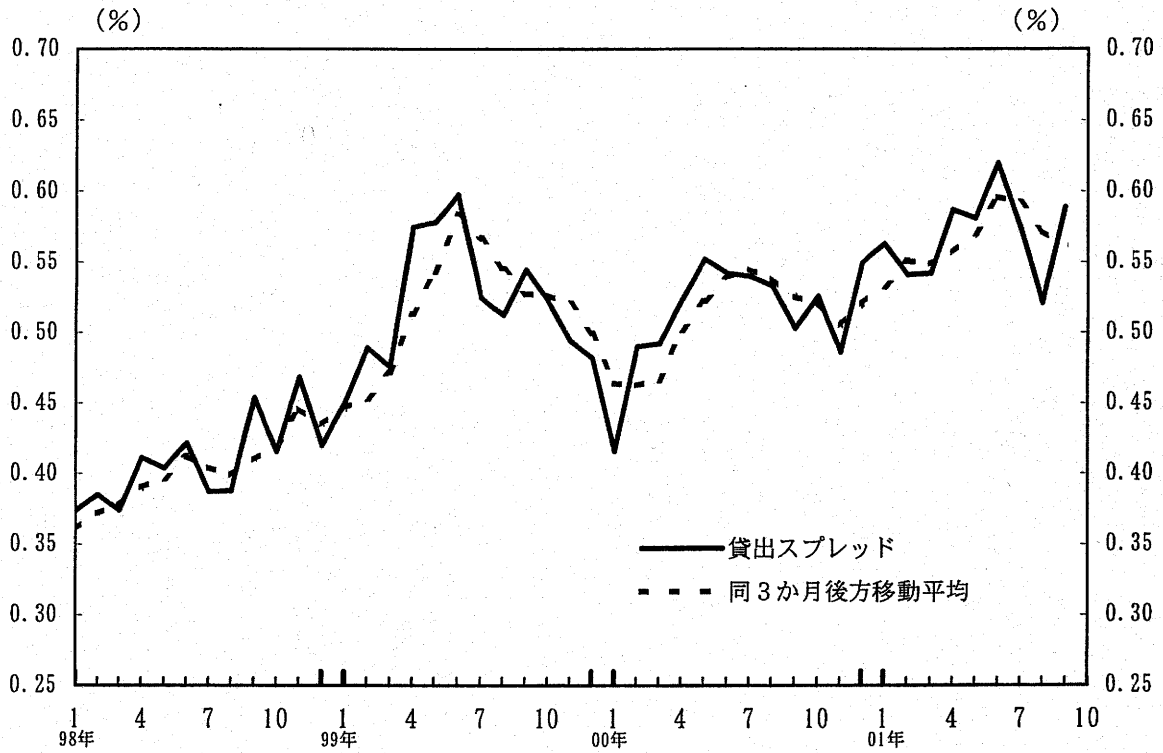
貸出金利



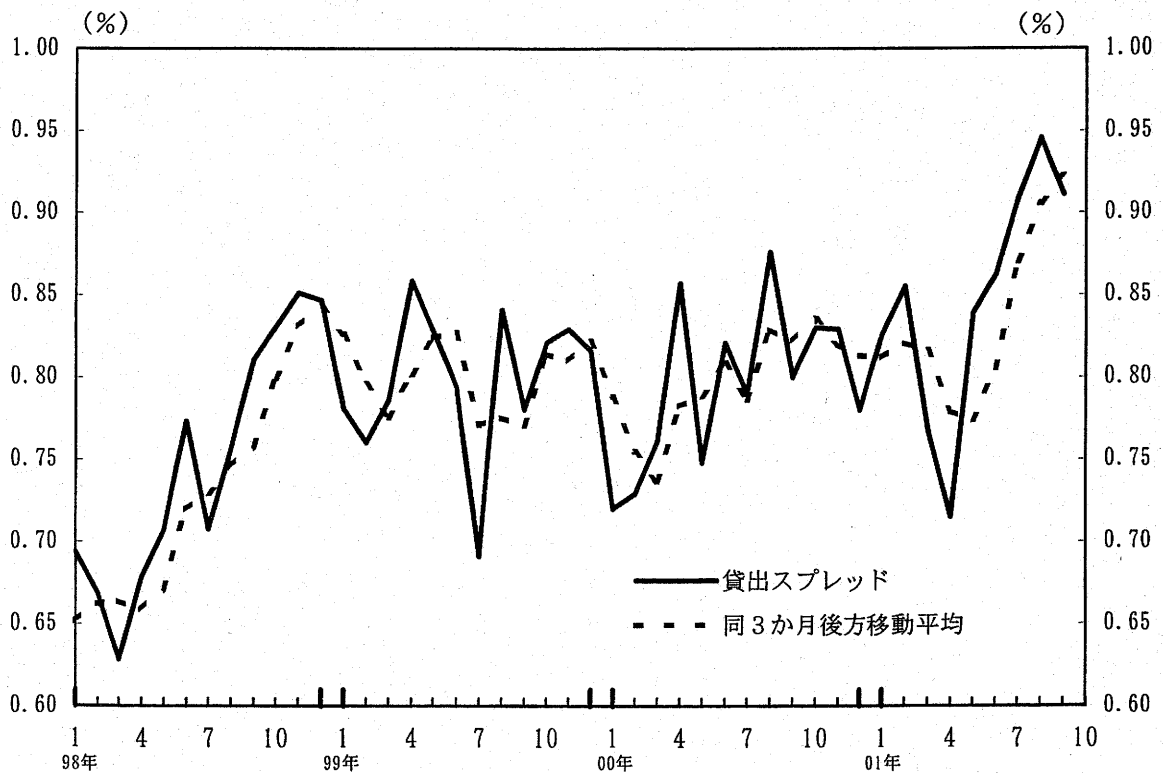
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



(2) 長期

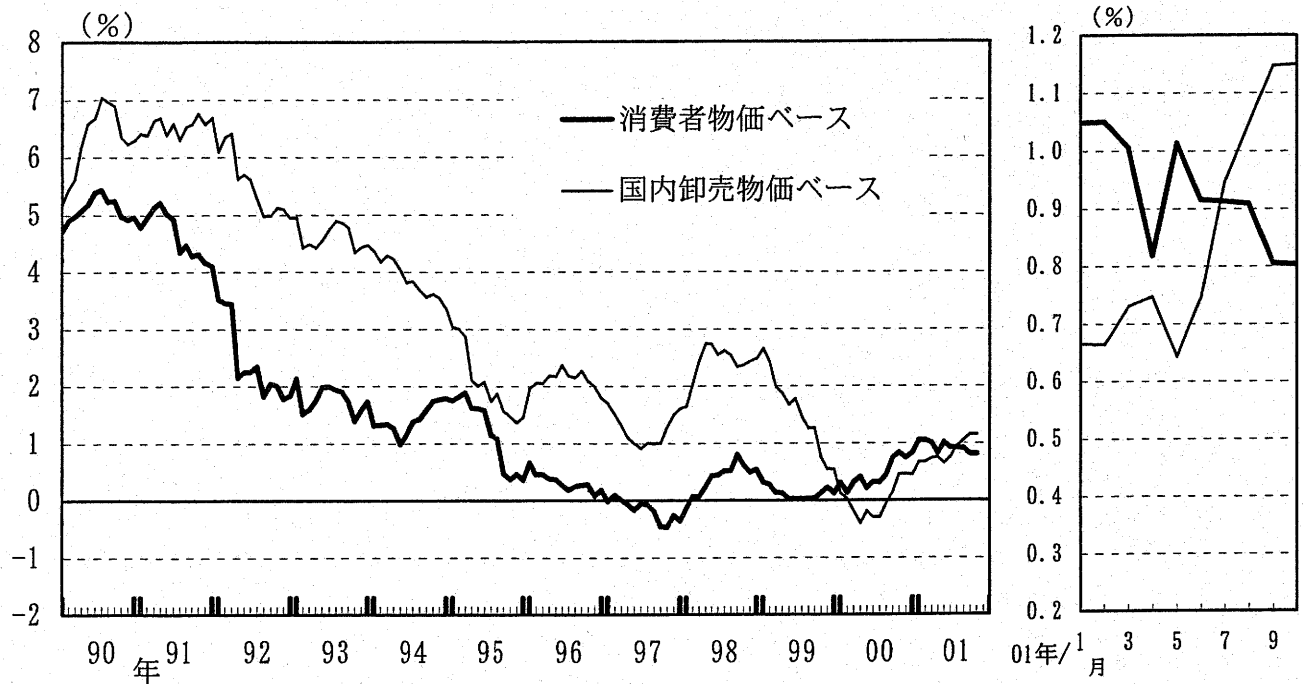


(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

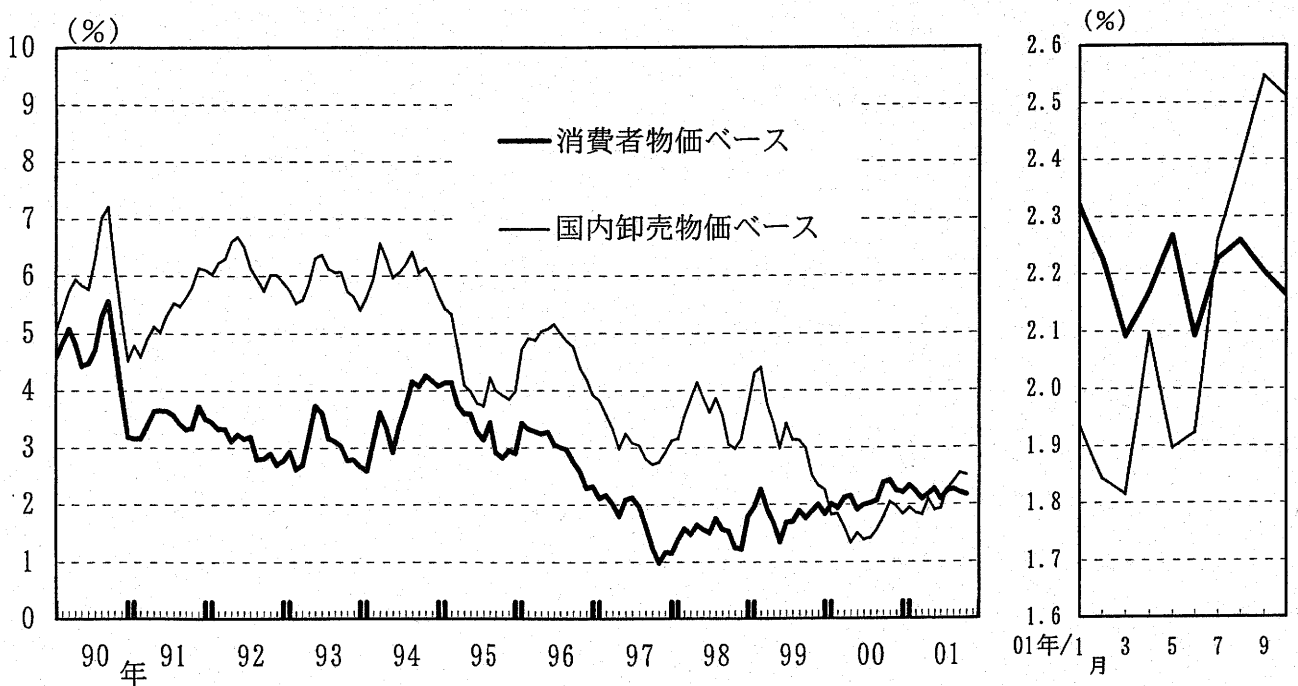
実質金利

— 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)



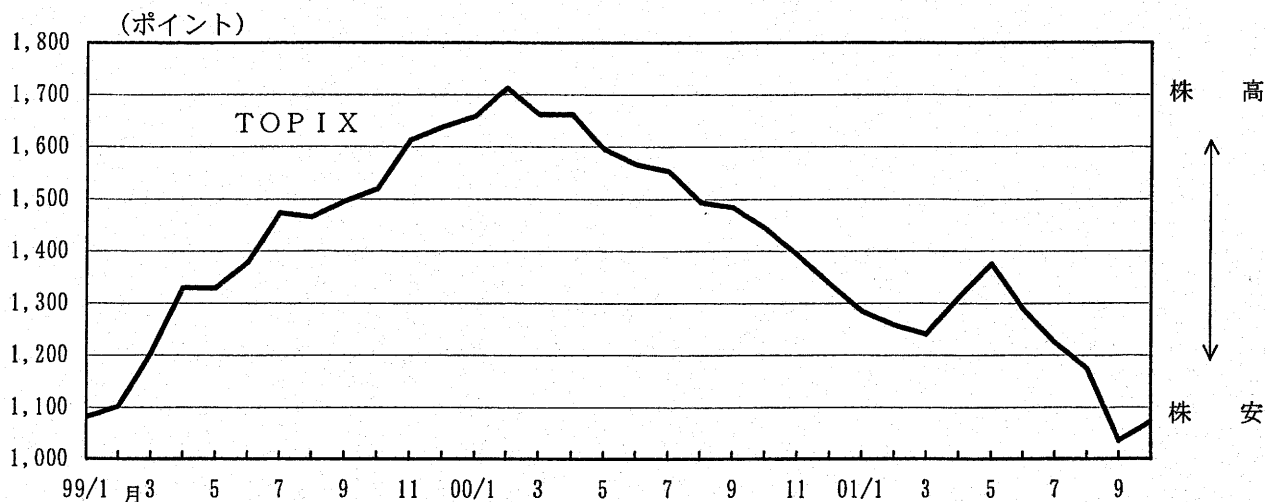
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)



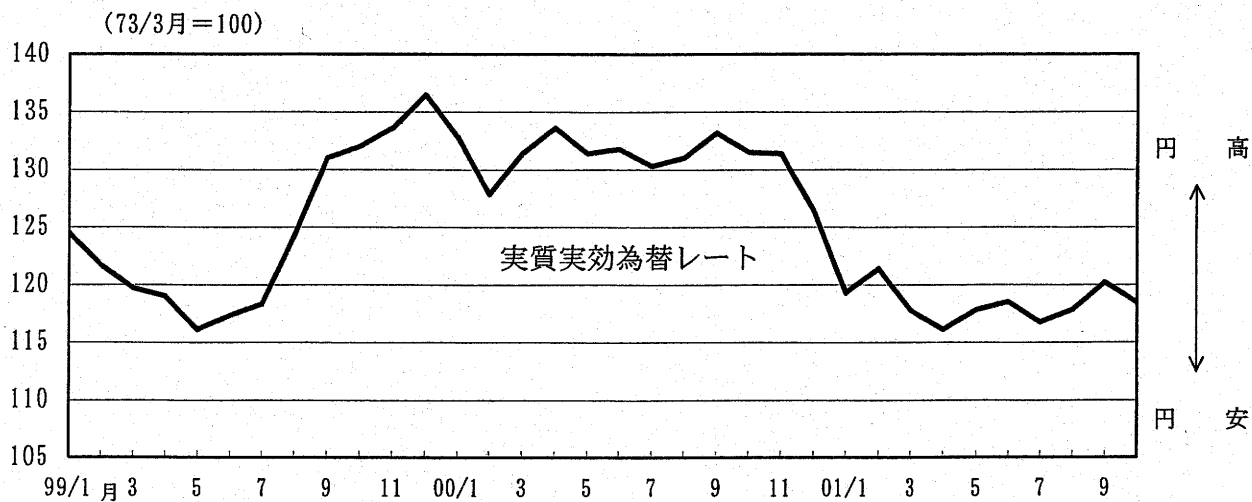
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース（前年比）。
2. 国内卸売物価は、消費税要因を調整したベース（前年比）。
3. 10月の消費者物価の前年比は、9月から横這いと仮定。

MCI、FCI

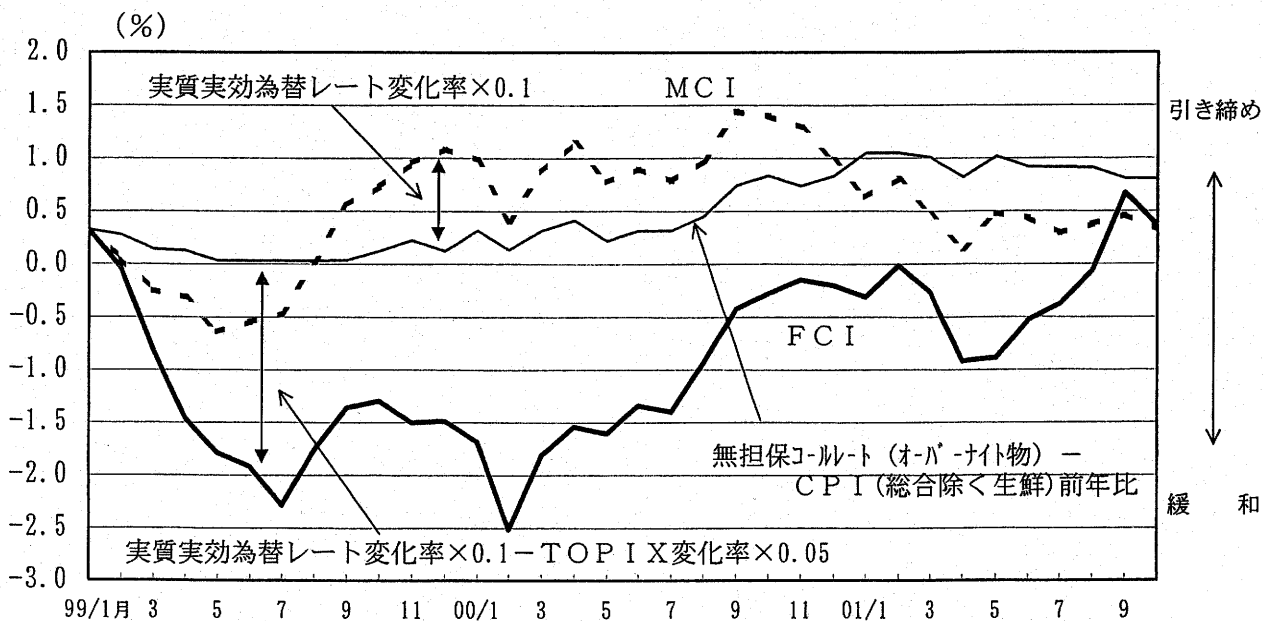
(1) 株価



(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. 10月のCPI (総合除く生鮮) 前年比は、9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/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	4~6	7~9	01/ 8月	9	10	
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	- 5	- 5	- 6	- 6	- 8	/			
大企業		13	13	11	12	10				
中小企業		-11	-11	-13	-13	-16				
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮乏」	-15.4	-15.8	-16.1	-18.3	-18.7	-20.8	-18.2	-21.1	
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 5.7	- 3.7	- 5.8	- 6.4	- 9.5	- 9.4	-11.3	-12.0	
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-30.5	-29.5	-35.4	-26.7	-36.8	/			

(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/ 7~9月	10~12	01/ 1~3	4~6	7~9	01/ 8月	9	10	
貸出態度判断 D. I.										
全国短観 (全産業)	「緩い」 - 「厳しい」	3	3	3	3	1	/			
大企業		19	17	18	17	17				
中小企業		- 2	- 3	- 3	- 2	- 4				
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	19.9	19.3	19.3	18.5	16.5	16.8	15.4	13.3	
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-18.1	-18.1	-22.3	-19.7	-23.7	/			

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」	6	11	8	13	12	/		
中小企業向け		42	37	27	28	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。

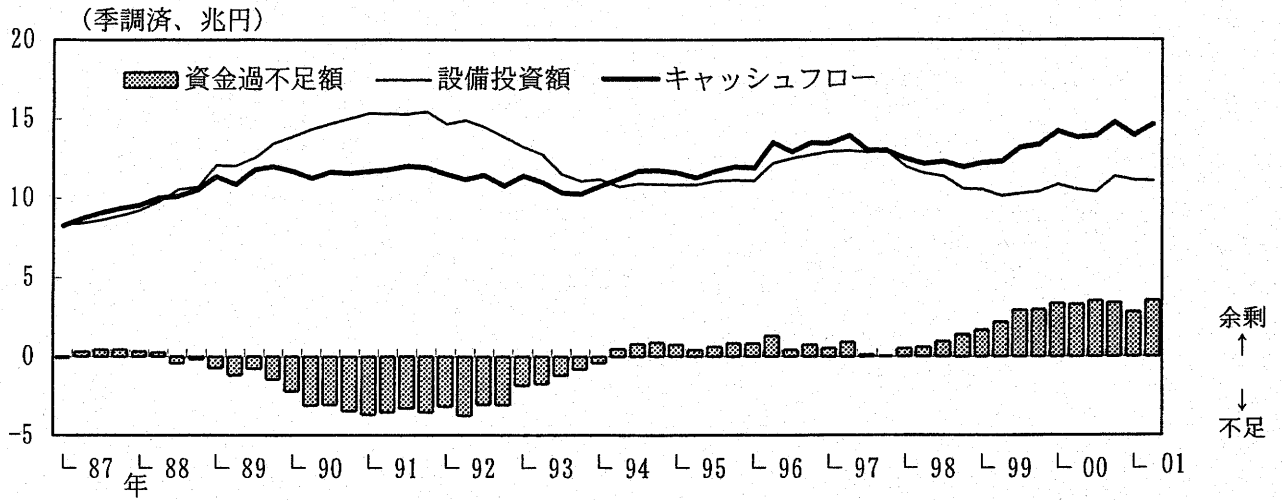
＜企業の財務状況＞

	— 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。

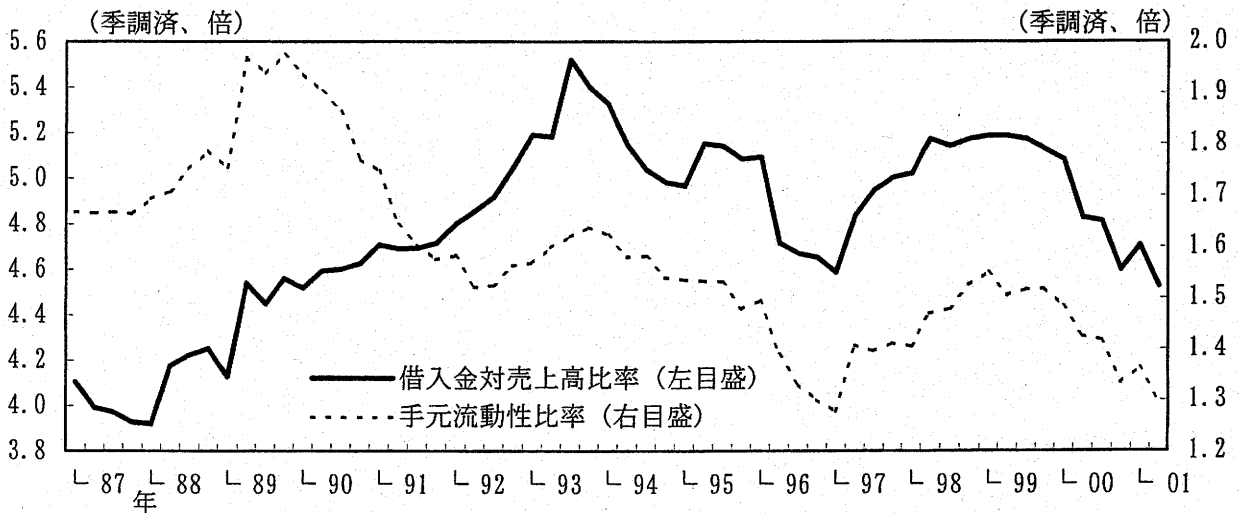
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



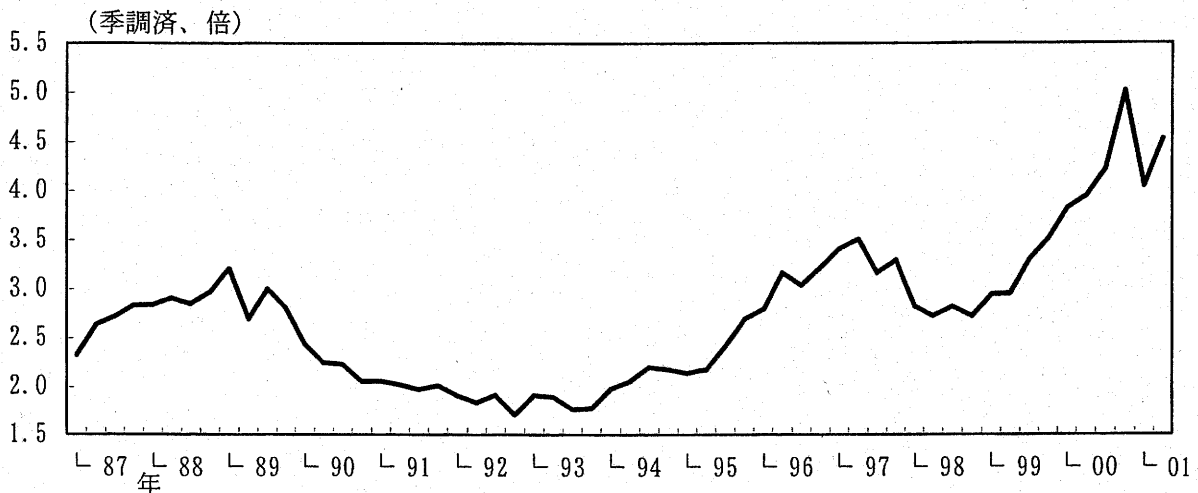
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(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

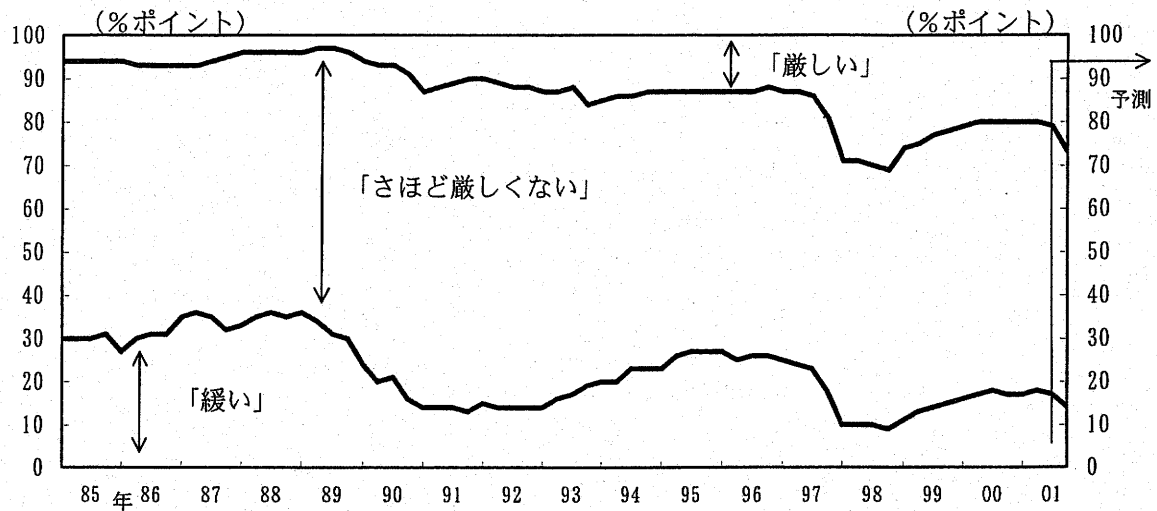
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



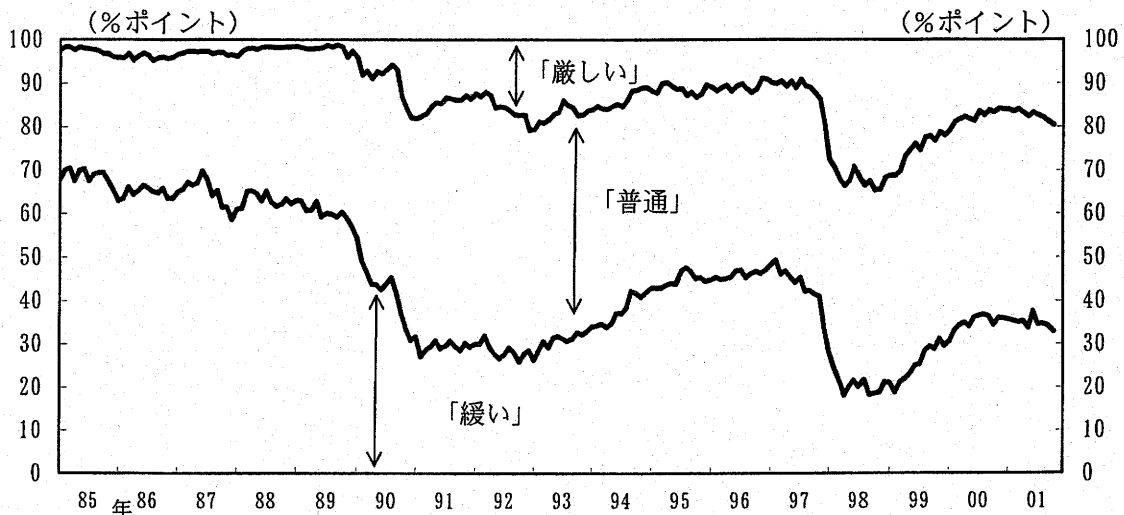
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益)/支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

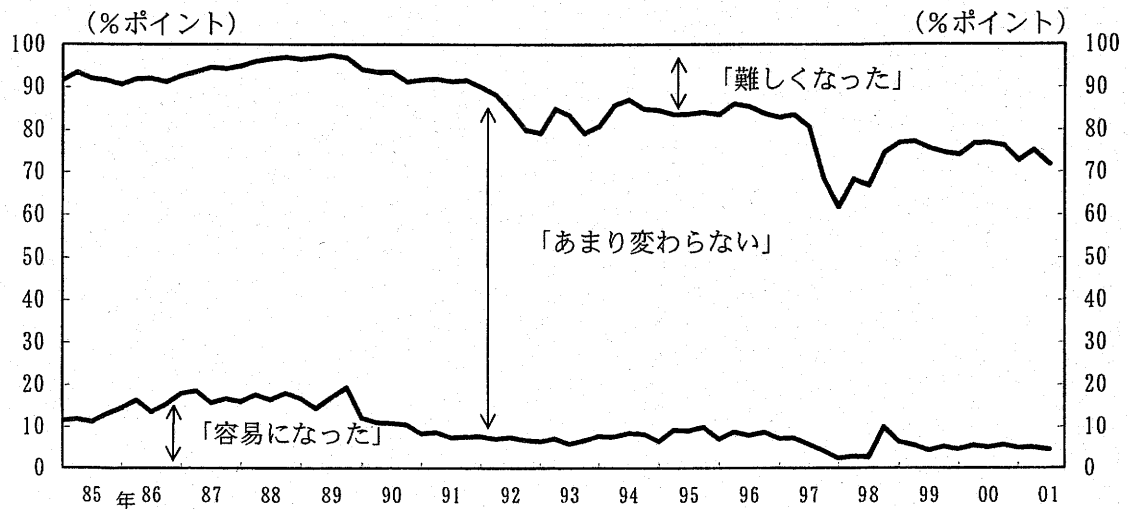
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点10月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9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)

	00/7月	10月	01/1月	4月	7月	10月		
企業向け	-17	1	-13	-15	-29	-21	(-27)	
	(7)	(1)	(5)	(- 4)	(-12)	(-19)		
	大企業向け	-13	- 7	-10	-16	-10		-18
	中堅企業向け	- 7	- 5	- 8	- 9	-16		-21
中小企業向け	-14	2	- 7	-13	-26	-23		
地公体向け	- 6	- 1	- 2	- 2	- 9	- 5	(- 3)	
	(- 1)	(- 3)	(5)	(4)	(- 3)	(- 8)		
個人向け	1	5	- 2	1	5	- 2	(- 5)	
	(6)	(5)	(6)	(0)	(- 5)	(- 1)		

(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)

	00/7月	10月	01/1月	4月	7月	10月	
大企業向け	4	6	11	8	13	12	(10)
	(9)	(11)	(8)	(12)	(11)	(14)	
中堅企業向け	26	29	25	20	20	16	(19)
	(35)	(38)	(34)	(32)	(27)	(20)	
中小企業向け	38	42	37	27	28	28	(29)
	(51)	(50)	(50)	(47)	(37)	(32)	

(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	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/7月	8	9
倒産件数	1,566 (+12.2)	1,519 (+ 0.4)	1,583 (+ 2.8)	1,557 (- 4.6)	1,534 (- 8.3)	1,544 (- 5.7)	1,592 (+ 0.4)
〈季調値〉	—	1,588	1,545	1,544	1,496	1,542	1,594
特別保証制度関連倒産	348	355	392	388	387	376	402
負債総額	21,774 (2.3倍)	15,384 (+94.6)	8,750 (-41.5)	16,264 (-25.5)	8,718 (-79.5)	7,126 (-51.8)	32,950 (4.0倍)
1件あたり負債額	13.9	10.1	5.5	10.4	5.7	4.6	20.7

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/7月	8	9
1億円以上	25 [1.6]	26 [1.7]	23 [1.4]	32 [2.1]	38 [2.5]	26 [1.7]	33 [2.1]
1千万円~1億円未満	801 [51.1]	826 [54.4]	839 [53.0]	861 [55.3]	843 [55.0]	829 [53.7]	912 [57.3]
1千万円未満	455 [29.0]	420 [27.6]	457 [28.9]	445 [28.6]	443 [28.9]	454 [29.4]	437 [27.4]
個人企業	285 [18.2]	248 [16.3]	264 [16.7]	218 [14.0]	210 [13.7]	235 [15.2]	210 [13.2]

〈業種別内訳〉

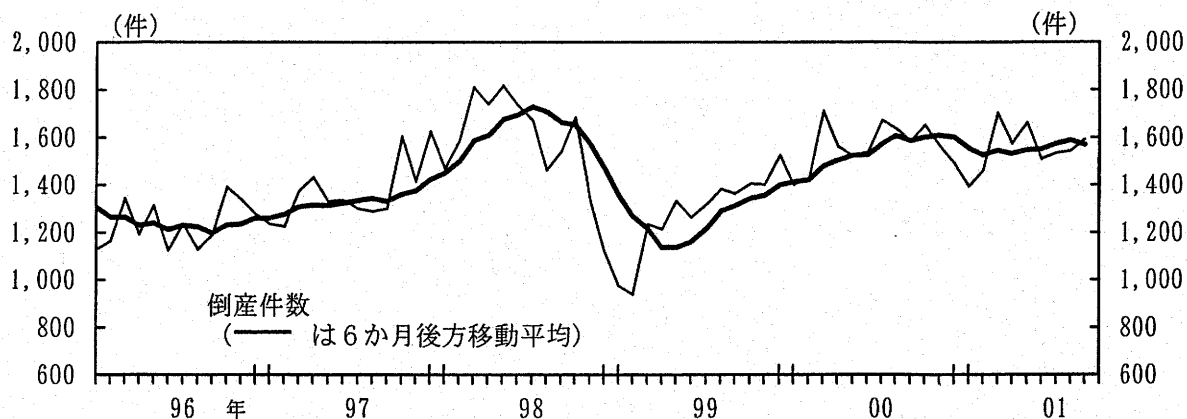
— 件/月、[]内は構成比、%

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/7月	8	9
建設業	515 [32.9]	469 [30.9]	525 [33.2]	510 [32.8]	499 [32.5]	500 [32.4]	532 [33.4]
製造業	289 [18.4]	280 [18.4]	294 [18.6]	308 [19.8]	306 [19.9]	301 [19.5]	318 [20.0]
卸売・小売業	459 [29.3]	461 [30.4]	443 [28.0]	443 [28.5]	422 [27.5]	457 [29.6]	451 [28.3]
金融・保険・不動産業	60 [3.9]	60 [3.9]	71 [4.5]	57 [3.6]	61 [4.0]	48 [3.1]	61 [3.8]
運輸・通信業	59 [3.7]	61 [4.0]	60 [3.8]	63 [4.0]	64 [4.2]	69 [4.5]	56 [3.5]
サービス業	173 [11.0]	179 [11.8]	179 [11.3]	164 [10.6]	170 [11.1]	159 [10.3]	164 [10.3]

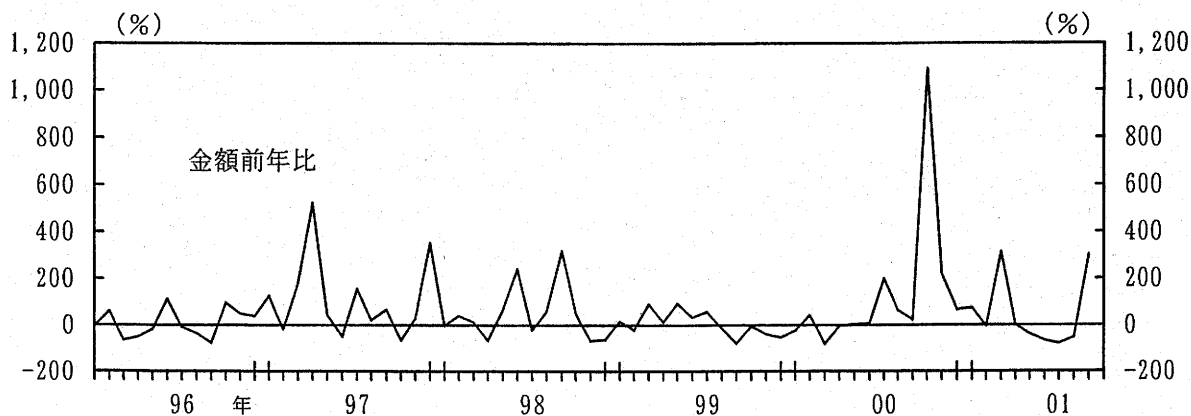
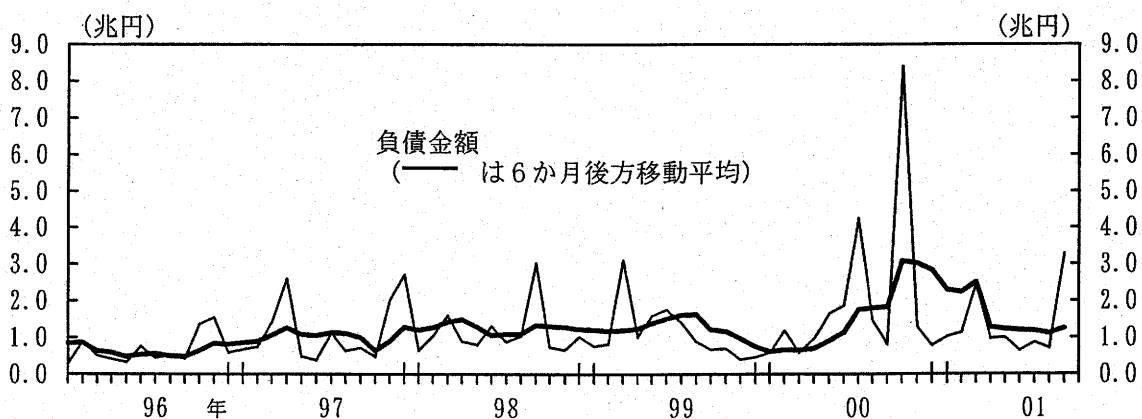
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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)



2001.11.12
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、「生産の大幅な減少の影響が雇用・所得面を通じて個人消費にも及び始めており、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、「年初来の輸出の減少を起点とする景気の調整が続くもとで、内需がさらに弱まっていくことは避けられず、同時に、輸出の一段の減少が景気を下押しする懸念も強まっている」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、特に米国経済のさらなる減速、②調整圧力の家計部門への波及度合い、③補正予算案の評価、④米国テロ事件後の諸展開が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) 金融市況について、①株価の動向（特に銀行株の軟調な動き）、②長期金利の動向（景気後退を示す指標や補正予算案の影響）、③短期金融市場における緩和感（特に外銀による超過準備抱え込みの影響）などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどうみるか。最近の金融機関の融資姿勢や企業金融を巡る情勢をどうみるか。
- (6) 9月の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6兆円を上回ることを目標として、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

8月決定会合における方針に戻す。

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。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。

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6兆円を上回ることを目標として、潤沢な資金供給を行う。

選択肢C

6兆円を上回る特定の金額の当座預金残高目標を設定する。

すなわち、日銀当座預金残高が 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。(なお書きは選択肢Aと同じ)

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 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 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）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

4. を5. とし、4. として次の一文を加える。

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、実務体制等の準備が整い次第、外債（海外で発行された外貨建て債券）の買入れを開始すること。

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>

[中 原 伸 之 委 員 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。
対外公表文は別途決定する。

記

日本銀行当座預金残高が10兆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

一覽後廃棄

要 注 意

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配 布 先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が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。

以 上

(別 添)

平成13年11月16日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

日本銀行当座預金残高が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。

以 上

【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11月
調査統計局

11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11月

2001年10月

(総論) わが国の景気をみると、生産の大幅な減少の影響が雇用・所得面を通じて個人消費にも及び始めており、調整は厳しさを増している。

- (各論) ・個人消費… 徐々に弱まりつつあるように窺われる。
- ・住宅投資… 低調に推移して（おり、）
- ・公共投資… 減少傾向にある。
- ・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、）設備投資も引き続き減少している。
- ・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。
- ・企業収益… 企業収益は製造業を中心に悪化しており、労働時間の減少や失業の増加が続く中で、家計の所得形成の弱まりも、はつきりとしてきている。
- ・所得形成…

わが国の景気をみると、生産の大幅な減少の影響が雇用・所得面にも拡がっており、調整は厳しさを増している。加えて、米国における同時多発テロ事件の発生を契機として、景気の先行きに対する不透明感が一段と高まっている。

- ・個人消費… 総じてみればなお横ばい圏内にあるが、このところやや弱めの指標が増えている。
- ・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、）設備投資の減少も明確化している。
- ・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。
- ・企業収益… 企業収益は製造業を中心に減少が明確になっており、家計の所得形成も徐々に弱まっている。
- ・所得形成…

(先行き) 今後の経済情勢についてみると、まず輸出環境の面では、世界同時的な情報関連財の在庫調整は、来春辺りまでには概ね一巡するとの見方が多い。しかし、米国における同時多発テロ事件以降、世界経済は一段と減速しており、そうした中で情報関連財の最終需要も、当面は低調に推移する可能性が高い。また、米国内個人消費の不振が長引けば、わが国においても消費財等の輸出減少を起点に新たな調整が誘発されることも考えられる。

一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益の減少が続くもとで、情報関連分野を中心に、減少傾向を辿るとみられる。個人消費も、雇用・所得環境の悪化や消費者心理の慎重化に伴い、弱めの動きが続く可能性が高い。このように、輸出・生産の大幅減少の影響が、家計所得を通じて個人消費にまで及んでいく中で、政府支出も減少基調を続けると見込まれている。このため、情報関連財の生産減少にはいずれぬ止めが掛かるとしても、生産活動が全体として下げ止まるまでは、かなり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、年初来の輸出の減少を起点とする景気の調整が続くもとで、内需がさらに弱まっていくことは避けられず、同時に、輸出の一段の減少が景気を下押しする懸念も強まっている。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にも、引き続き留意が必要である。

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、国際商品市況の軟化などを反映して下落が続いている。国内卸売物価は、電気機器や素材等の下落が続いていることに加え、原油価格低下の影響もあって、下落幅が拡大している。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、原油・非鉄等の国際商品市況は軟調に推移している。また、景気の調整が長引くもとで、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が徐々に強まっていくとみられる。このほか、技術進歩を背景とする下落に加え、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ため、必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。

さらに、米国における同時多発テロ事件を契機に、海外経済の一段の減速が避けられないとの認識が拡がるもとで、輸出関連企業では先行きに対する警戒感を強めている。

今後の経済情勢についてみると、まず輸出環境の面では、世界同時的な情報関連財の在庫調整は、当面続くとみられるが、来春辺りまでには概ね一巡するとの見方が多い。しかし、テロ事件の影響等から米国内個人消費の不振が長引けば、わが国においても消費財等の輸出減少を起点に新たな調整が誘発される恐れがあるなど、先行きの不確実性はむしろ強まっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益の減少が続くもとで、情報関連分野を中心に投資計画の下方修正が相次いでいることかからみ、減少傾向を辿るとみられる。個人消費も、雇用・所得環境が悪化していくにつれて、次第に弱まっていく可能性が高い。このように、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動き始めている中で、政府支出も減少基調を続けると見込まれている。このため、情報関連財の生産減少にはいずれぬ止めが掛かるとしても、生産活動が全体として下げ止まるまでは、かなり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、年初来の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っていくことは避けられず、同時に、輸出の一段の減少が景気を下押しする懸念も強まっている。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にも、引き続き留意が必要である。

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、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一巡したことから、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、景気の調整が長引くもとで、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が徐々に強まっていくとみられる。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ため、必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：マケト関連情報）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

11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11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が6兆円を上回ることを目標として潤沢な資金供給が行なわれたこと等を受けて、ゼロ近辺で推移している。

ターム物金利は、横這い圏内での推移が続いている。ジャパン・プレミアムは、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、幾分低下し、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）の流通利回りスプレッドは、高格付債が概ね横這い圏内で推移している一方、低格付債ではやや拡大する動きが続いている。

株価は、総じてみれば横這い圏内ながら、最近では幾分下落している。

円の対米ドル相場は、最近では120円近辺で推移している。資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させる傾向が窺われる。中小企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き慎重化している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、低格付け企業の発行環境が幾分悪化しているが、概ね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2%程度の減少が続いている。社債の発行残高も、低格付社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化している。一方、CPの発行残高は、概ね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。

10月のマネーサプライ（M₂+CD）前年比は、前月に比べて幾分伸びを低めたが、高めの伸びが続いている。

企業の資金調達コストは、総じてみれば、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、金融市場の状況や金利水準からみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢は幾分慎重化しており、信用力の低い企業や中小企業では資金調達環境が厳しくなる動きがみられている。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

2001年10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、9月18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6兆円を上回ることを目標として潤沢な資金供給が行なわれたこと等を受けて、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、最近では1.3%台後半で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、高格付債が概ね横這い圏内で推移している一方、低格付債では幾分拡大する動きがみられている。

株価は、最近では幾分持ち直したに転じている。

円の対米ドル相場は、最近では120～121円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。しかし、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。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、概ね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、民間銀行貸出は減少傾向が続いている。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。

9月のマネーサプライ（M₂+CD）前年比は、前月に比べて伸びを高めた。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をみると、金融市場における緩和感の浸透、金利水準の低位安定、マネー指標の伸長、社債・CP市場の概ね良好な環境などの点で、きわめて緩和的な状況が続いている。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一段と強まる傾向も窺われている。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意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影響についても、今後の情勢展開が内外の金融資本市場や実体経済活動にどのような影響を与えるか、引き続き慎重に見守っていく必要がある。

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
11月19日(月)14時00分

(案)

2001年11月19日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2001年11月)

本稿は、11月15日、16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、生産の大幅な減少の影響が雇用・所得面を通じて個人消費にも及び始めており、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、設備投資も引き続き減少している。住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少傾向にある。また、個人消費も、徐々に弱まりつつあるように窺われる。

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。企業収益は製造業を中心に悪化しており、労働時間の減少や失業の増加が続く中で、家計の所得形成の弱まりも、はっきりとしてきている。

今後の経済情勢についてみると、まず輸出環境の面では、世界同時的な情報関連財の在庫調整は、来春辺りまでには概ね一巡するとの見方が多い。しかし、米国における同時多発テロ事件以降、世界経済は一段と減速しており、そうした中で情報関連財の最終需要も、当面は低調に推移する可能性が高い。また、米国個人消費の不振が長引けば、わが国においても消費財等の輸出減少を起点に新たな調整が誘発されることも考えられる。

一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益の減少が続くもとで、情報関連分野を中心に、減少傾向を辿るとみられる。個人消費も、雇用・所得環境

¹ 本「基本的見解」は、11月15日、16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。

の悪化や消費者心理の慎重化に伴い、弱めの動きが続く可能性が高い。このように、輸出・生産の大幅減少の影響が、家計所得を通じて個人消費にまで及んでいく中で、政府支出も減少基調を続けると見込まれている。このため、情報関連財の生産減少にはいずれ歯止めが掛かるとしても、生産活動が全体として下げ止まるまでには、かなり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、年初来の輸出の減少を起点とする景気の調整が続くもとで、内需がさらに弱まっていくことは避けられず、同時に、輸出の一段の減少が景気を下押しする懸念も強まっている。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にも、引き続き留意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、国際商品市況の軟化などを反映して下落が続いている。国内卸売物価は、電気機器や素材等の下落が続いていることに加え、原油価格低下の影響もあって、下落幅が拡大している。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、原油・非鉄等の国際商品市況は軟調に推移している。また、景気の調整が長引くもとで、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が徐々に強まっていくとみられる。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、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が行なわれたこと等を受けて、ゼロ近辺で推移している。

ターム物金利は、横這い圏内での推移が続いている。ジャパン・プレミアムは、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、幾分低下し、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）の流通利回りスプレッドは、高格付債が概ね横這い圏内で推移している一方、低格付債ではやや拡大する動きが続いている。

株価は、総じてみれば横這い圏内ながら、最近では幾分下落している。

円の対米ドル相場は、最近では120円近辺で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させる傾向が窺われる。中小企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き慎重化している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、低格付け企業の発行環境が幾分悪化しているが、概ね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2%程度の減少が続いている。社債の発行残高も、低格付け社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化している。一方、CPの発行残高は、概ね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。

10月のマネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）前年比は、前月に比べて幾分伸びを低めたが、高めの伸びが続いている。

企業の資金調達コストは、総じてみれば、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、金融市場の状況や金利水準からみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢は幾分慎重化しており、信用力の低い企業や中小企業では資金調達環境が厳しくなる動きがみられている。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

【背景説明】

1. 実体経済

実体経済の動向を最終需要面からみると、公共投資は減少傾向にある。発注の動きを示す公共工事請負金額は、振れを伴いつつも低調に推移しており、工事進捗ベースでも減少傾向が続いている（図表2）。公共投資は、今後も減少傾向を辿ると予想される²。

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）。7～9月の実質輸出は、自動車関連が米国向けを中心に増加したものの、全体では情報関連（半導体等電子部品など）や資本財・部品（半導体製造装置、一般機械）を中心に、1～3月、4～6月に続き大幅な減少となった。

実質輸入も、輸出・生産の大幅な減少が続くもとで、大きく減少している（図表3(1)、6）。7～9月の実質輸入の動きを財別にみると、国内販売の落ち込みを背景にパソコン輸入が大幅に減少したほか、情報関連の部品輸入も国内の生産調整を背景にかなりの落ち込みとなった。加えて、素原料や中間財、資本財・部品なども減少した。

実質貿易収支³でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）は、実質輸入の落ち込み

² 10月26日の経済対策閣僚会議で「改革先行プログラム」が了承され、政府はその内容を織り込んだ今年度の補正予算案を11月9日に臨時国会に提出した。しかし、今次補正予算案は雇用対策に重点を置いた内容となっており、災害対策費等を除くと公共投資に繋がる支出は少ないため、当面、公共投資は減少傾向を辿るとみられる。

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

が大きくなったことに伴い、これまでに比べて減少テンポがやや鈍化している（図表 3 (2)）。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、円の実質実効為替レートは（図表 7-1 (1)）、昨年末から円安方向に振れた後、横這い圏内の動きが続いている。海外経済については（図表 7-1 (2)）、米国における同時多発テロ事件以降、米国、東アジア、欧州で同時減速的な傾向をさらに強めている。

当面のわが国の輸出動向に影響を及ぼす要因のうち、年初来の世界同時的な情報関連財の在庫調整については、来春辺りまでには概ね一巡するとの見方が引き続き有力であり、この面からの輸出減少圧力は緩和していくとみられる（図表 7-2 (1)）。しかし、情報関連財の最終需要は依然低調に推移しているだけに、同分野での輸出の目立った回復も、当面期待し難い。また、消費財等の輸出を巡る環境をみると、テロ事件以降、米国個人消費の基調が弱まっている中で（図表 7-2 (2)）、金利ゼロ・キャンペーンに伴って一時的に急増した米国乗用車販売についても⁴、今後は反動減が懸念されるなど、先行き厳しさを増していく可能性が高い。これらを踏まえると、当面、輸出の減少は避けられず、米国の景気動向次第では、減少傾向が長期化ないしは強まる惧れがある。

輸入についても、輸出・生産の減少が続く中で、内需も弱まっているため、減少傾向を辿ると見込まれる。こうした中で、純輸出は当面、減少を続ける可

⁴ 米国の自動車販売は（図表 7-2 (3)）、テロ事件以前においては緩やかな減速傾向を辿ったが、その後は各社がローンの金利ゼロ・キャンペーンなど過去に例のない大掛かりな販促活動を行ったことから、10月は年率換算で2,133万台（業界速報値）と顕著に増加している。

能性が高い⁵。

設備投資は、企業収益の悪化や稼働率の低下が続くもとで、製造業を中心に減少が続いている。設備投資関連指標をみると、機械投資の動向を示す資本財（除く輸送機械）の総供給⁶は、引き続き減少している（図表 8-1(1)）。先行指標の動きをみると（図表 8-2）、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、4～6月に若干増加した後、7～9月は再び減少した⁷。業種別にみると、製造業の弱さが目立っている。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、7～9月は非製造業において再開発案件での大口着工がみられたこともあって、増加した。

設備投資の先行きについては、情報関連分野を中心に収益や投資計画の下方修正が続いていることからみて、減少傾向を辿るとみられる。

個人消費については、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、徐々に弱まりつつあるように窺われる（図表 9、10）。各種売上指標をみると、百貨店売上高は、身の回り品などを中心に底固さを維持している一方、チェーンストア売上高は、引き続き低調に推移している。家電販売については、パソコン販売の落

⁵ なお、名目の貿易・サービス収支の黒字幅は、2000年初より減少傾向を辿ってきたが（図表 3(2)）、当面は、テロ事件後の出国者数の落ち込みや原油価格低下の影響等から、再び拡大する公算が大きい。

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数量を用い、財分類別に総供給量が把握されている。図表 8-1(1)および図表 9-4 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 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 10～12月の機械受注見通し（調査時点は9月下旬）をみると、民需（除く船舶・電力）は7～9月に前期比-5.7%の減少となった後、ほぼ横這いとどまる見込み（前期比：-0.5%）となっている。内訳をみると、非製造業が小幅の増加を見込む一方（同：+1.7%）、製造業は1～3月以降の減少がさらに続く見通し（同：-3.7%）である。

ち込みを主因に弱めの動きが続いているほか、新車投入効果もあって増加してきた乗用車販売も、このところ減少している。加えて、旅行取扱高も米国における同時多発テロ事件以降、海外旅行を敬遠する動きが続いていることを背景に、9月には大きく落ち込んだ。こうした中で、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、前年を若干下回っており、販売統計合成指数⁸についても、前年を上回りつつも僅かに弱まってきているように窺われる。この間、最近のコンフィデンス調査をみると、消費者心理は、雇用環境の悪化等を背景に一段と慎重化している。個人消費は、今後も雇用・所得環境等を反映して、弱めの動きが続く可能性が高い。

住宅投資は、低調に推移している（図表 11(1)）。新設住宅着工戸数は、1～3月、4～6月と減少した後、7～9月は持家が住宅金融公庫融資分を中心に低調な推移を続ける一方（図表 11(2)）、分譲が増えたため増加した。当面、住宅投資は、大型マンションを中心に分譲着工が下支えするとみられる一方で⁹、家計の雇用・所得環境が厳しさを増していること等を踏まえると、低調な動きが続く可能性が高い。

以上のような最終需要動向のもとで、鉱工業生産は情報関連や素材を中心に在庫調整が行われていることもあって、大幅な減少が続いている（図表 12）。在庫面をみると、情報関連の生産財を中心にこれまでの増加傾向に歯止めが掛

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 9-3 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（図表 11(3)）。

かっているが、最終需要の低迷を背景に在庫率が高止まる中で、在庫の過剰感は依然として根強い。在庫の内訳をみると（図表 13）、生産財は、電子部品の在庫が大幅な減産の結果、減少に転じているほか、鉄鋼等の素材でもさらなる積み上がりには歯止めが掛かりつつある。ただ、いずれも在庫の水準は、依然高い状況が続いている。一方、最終需要財では、建設財で増加が続いているほか、耐久消費財などでも僅かながら増加しつつある。こうした在庫動向のもと、鉱工業生産は、暫くの間、輸出や内需の弱さを背景に、減少傾向が続くと見込まれる¹⁰。

雇用・所得環境をみると、景気の調整が長引くにつれて、労働需給は製造業を中心に一段と緩和し、所得形成の弱まりも明確化してきている（図表 14）。雇用関連指標をみると（図表 15）、有効求人倍率は製造業における求人の大幅な減少を主因に低下を続けており、完全失業率も上昇傾向にある。この間、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。

その一方で、1 人当たり名目賃金は労働時間の減少などを背景に、所定外給与、所定内給与の減少が続いている（前掲図表 14(2)）。雇用者所得の先行きについては、当面、景気の調整局面が続くもとで、減少傾向を辿るとみられる。

¹⁰ 生産予測指数に基づく（前月比：10 月 -0.5% →11 月 $+0.7\%$ ）、10～12 月の生産は前期比 -1.8% と、年初来から続く 4%前後の減少率に比べかなり縮小する計算になる（12 月の生産水準は 11 月と同水準と仮定）。業種別にみると（図表 12(2)）、これまで増加基調を続けてきた輸送機械が幾分落ち込むほか、鉄鋼が減産強化を計画している一方、電気機械の減少テンポがかなり鈍化することが見込まれている。しかし、このところ鉱工業生産の実績は、予測指数対比でみて下振れる傾向が続いていることに加え、企業からのミクロ情報をも勘案すると、10～12 月の生産についても、予測指数を上回る減少となる公算が大きい。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は、非鉄や原油の国際商品市況が軟化を続けていること等を反映して、3か月前と比べ下落している（図表17）。

国内卸売物価は、原油価格の軟化に伴い、下落幅が拡大している。10月の国内卸売物価（夏季電力料金調整後¹¹）は、機械類（電気機器など）や鉄鋼・建材関連、紙パルプ等素材の下落が続いているもとで、石油製品が原油安を背景に低下に転じたため、3か月前と比べた下落幅は引き続き拡大している（図表18）。

企業向けサービス価格は下落を続けている。9月の企業向けサービス価格（国内需給要因¹²）は、情報関連機器の価格低下を背景としたリース料金の値下がりや広告の低下が続いているほか、道路貨物輸送や土木建築サービスなどの料金引き下げもあって、3か月前と比べ下落している（図表19）。

消費者物価は弱含んでいる。9月の消費者物価（除く生鮮食品）は、安価な輸入品の増加を背景とする耐久消費財や衣料などの財の下落を主因に、3か月前と比べ下落している（図表20、21）。なお、9月の前年比（除く生鮮食品¹³）は、パソコンや衣料の前年比低下幅が縮小したことなどから、前月に比べ下落

¹¹ 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。

¹² 企業向けサービス価格（国内需給要因）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から構成される。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。算出方法の詳細については、図表19の脚注を参照。

¹³ なお、9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：7月-0.8%→8月-0.7%→9月-0.8%）。

幅が幾分縮小した（7月-0.9%→8月-0.9%→9月-0.8%）。

物価を巡る環境をみると、原油・非鉄等の国際商品市況は軟調に推移している。また、景気の調整が長引くもとで、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が徐々に強まっていくとみられる。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。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表 22(1)、23）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として潤沢な資金供給が行なわれたこと等を受けて、ゼロ近辺で推移している（図表 24）。

ターム物金利の動向をみると（図表 23）、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）は、横這い圏内での推移が続いている。ジャパン・プレミアムは（図表 26）、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債の流通利回りは（新発債、前掲図表 22(2)）、補正予算案を受けて需給面での懸念がやや後退したことなどから幾分低下し、最近では概ね1.3%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 28、29）、高格付債が概ね横這い圏内で推移している一方、低格付債では投資家の信用リスクに対する見方が幾分慎重化していることから

やや拡大する動きが続いている。

株価は（図表 30(1)）、総じてみれば横這い圏内ながら、銀行株などを中心に最近では幾分下落している。

為替相場をみると（図表31）、円の対米ドル相場は、米国株価が持ち直したことなどをを受けて10月下旬にかけて一旦円安が進行したが、その後、海外投資家による買い戻しの動きなどから反発しており、最近では120円近辺で推移している。

（2）量的金融指標と企業金融

10月のマネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）前年比（図表 32）は、郵便貯金からの資金シフトの動きが一服したことなどから、前月に比べて幾分伸びを低めた（8月+3.4%→9月+3.7%→10月+3.6%）。

10月のマネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）前年比（図表 33）は、日本銀行当座預金が大幅に増加したことから、前月に引き続き、高い伸びとなった（8月+9.0%→9月+14.2%→10月+14.3%）。

この間、民間金融機関の融資態度をみると、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させる傾向が窺われる。中小企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き慎重化している。社債、CPなど、市場を通じた企業の資金調達環境は、低格付け企業の発行環境が幾分悪化しているが、概ね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¹⁴、図表34）は、前年比2%程度の減少が続いている（8月-2.0%→9月-2.0%→10月-1.9%）。社債の発行残高も、低格付け社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化している。一方、CPの発行残高は、概ね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（図表36）。

企業の資金調達コストは、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利（図表38）は、横這い圏内で推移している。長期プライムレートは11月9日に0.05%引き下げられ、1.65%となった。資本市場では、社債発行金利は、概ね横這い圏内で推移しているほか、CP発行金利も全体としてみると、きわめて低い水準で推移している。

企業倒産件数（図表39）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、金融市場の状況や金利水準からみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢は幾分慎重化しており、信用力の低い企業や中小企業では資金調達環境が厳しくなる動きがみられている。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

以 上

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

金融経済月報（2001年11月） 参考計表

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

国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2001/1-3月	4-6月	7-9月	2001/7月	8月	9月	10月
消費水準指数(全世帯)	1.0	-3.2	-0.7	1.4	-1.1	-0.1	n. a.
全国百貨店売上高	0.4	0.8	-1.1	-3.8	1.7	2.7	n. a.
チェーンストア売上高	-0.1	-2.6	-1.1	-0.1	-1.1	-1.1	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈301〉	〈303〉	〈317〉	〈320〉	〈323〉	〈307〉	〈278〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	13.0	-7.4	0.4	-1.0	-5.8	4.9	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	0.7	-1.2	-3.1	2.0	1.2	-16.1	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈118〉	〈115〉	〈121〉	〈123〉	〈122〉	〈118〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-7.0	1.1	-5.7	-1.6	8.7	-13.2	n. a.
製造業	-12.8	-6.6	-9.7	0.1	8.0	-18.4	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-2.8	5.7	-1.4	-2.1	14.0	-15.6	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-5.6	-7.2	11.6	11.8	-1.9	1.7	n. a.
鉱工業	9.0	-18.5	-6.9	-8.9	2.1	-9.3	n. a.
非製造業	-9.4	-1.1	18.4	23.2	-9.4	4.8	n. a.
公共工事請負金額	12.0	-16.8	6.1	4.2	-3.2	-1.6	n. a.
実質輸出	-4.6	-4.9	-4.0	-5.5	6.5	-4.3	n. a.
実質輸入	-3.3	-1.5	-4.7	3.5	-1.1	-6.9	n. a.
生産	-3.7	-4.1	p -4.3	-3.0	0.8	p -2.9	n. a.
出荷	-3.5	-3.9	p -3.5	-3.0	0.9	p -3.1	n. a.
在庫	2.3	2.4	p -2.4	-1.4	0.3	p -1.3	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈106.6〉	〈112.5〉	〈p 115.7〉	〈112.9〉	〈110.0〉	〈p 115.7〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.1	-0.7	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.9	-1.9	n. a.	-1.3	-0.2	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、%)

	2001/1-3月	4-6月	7-9月	2001/7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.63>	<0.61>	<0.59>	<0.60>	<0.59>	<0.57>	<n. a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.75>	<4.87>	<5.09>	<5.02>	<4.96>	<5.30>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	0.7	-2.8	p -6.2	-5.2	-5.3	p -8.1	n. a.
雇用者数(労働力調査)	1.2	0.9	0.0	0.5	0.3	-1.0	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.1	-0.2	p -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	-0.4	p -1.2	-0.6	-2.0	p -1.2	n. a.
国内卸売物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-0.4 <-0.2>	-0.6 <-0.2>	-1.0 <-0.3>	-0.9 <-0.2>	-1.0 <-0.3>	-1.1 <-0.4>	-1.1 <-0.5>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.8 <-0.2>	-0.9 <-0.2>	-0.8 <-0.2>	-0.9 <-0.2>	-0.9 <-0.1>	-0.8 <-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、%〉	-1.4 <-0.3>	-1.3 <-0.5>	-1.4 <-0.2>	-1.3 <-0.2>	-1.5 <-0.1>	-1.5 <-0.3>	n. a. <n. a.>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	2.6	2.8	p 3.5	3.3	3.4	p 3.7	p 3.6
取引停止処分件数	-9.0	-3.4	-8.5	-10.1	-10.3	-4.8	n. a.

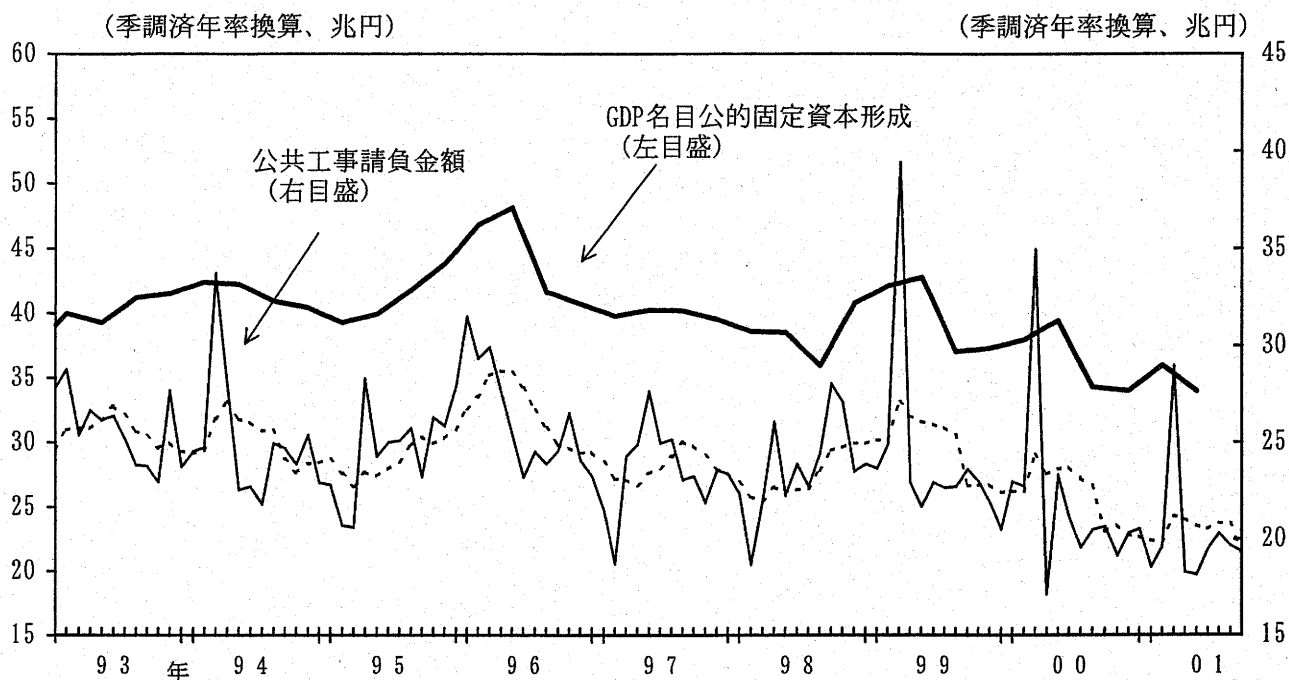
(注) 1. p は速報値。

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

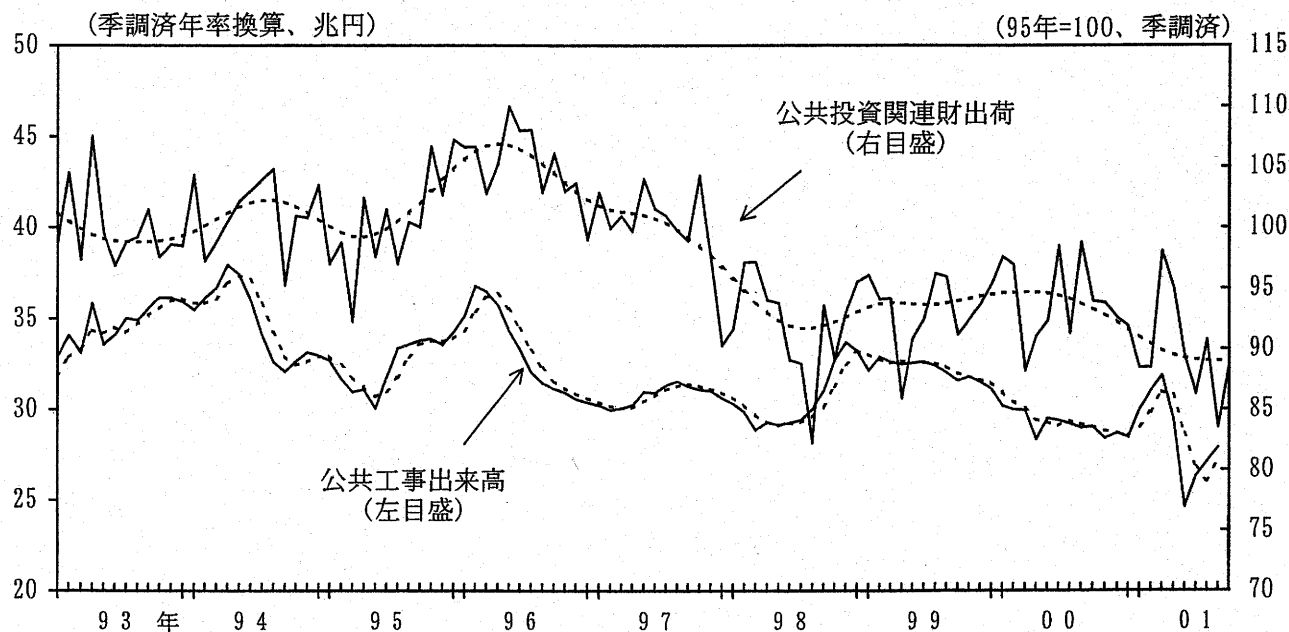
(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 国土交通省「建設統計月報」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、
 全国銀行協会「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



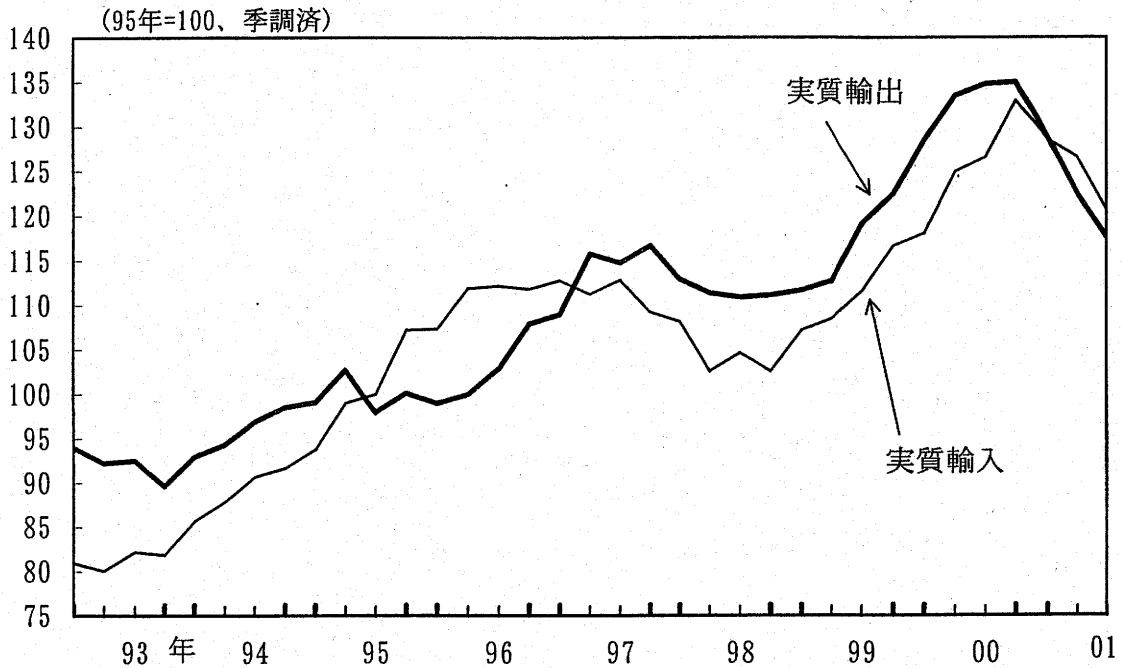
(2) 公共投資関連財出荷と公共工事出来高



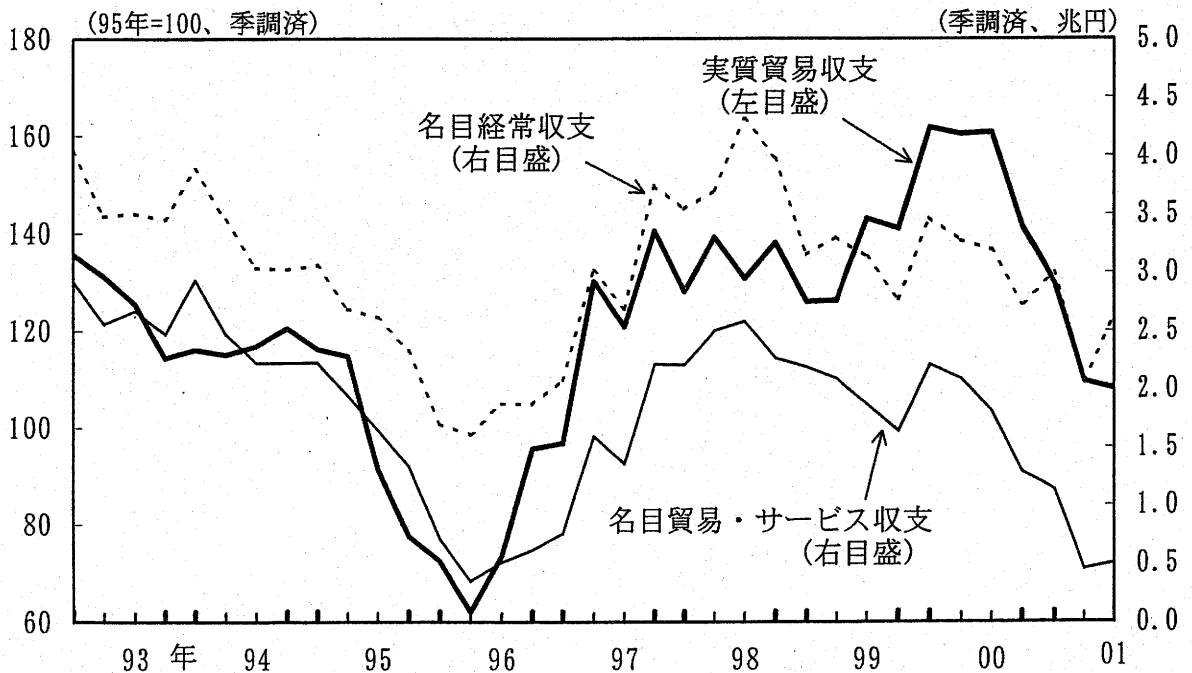
- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
 3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
 4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷と公共工事出来高は、X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整値。公共工事請負金額及び公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。一方、公共工事出来高の季節要素は、2001/3月までのデータで算出し、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2001/9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) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえで指数化したもの。実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。なお、いずれもX-11による季節調整値。

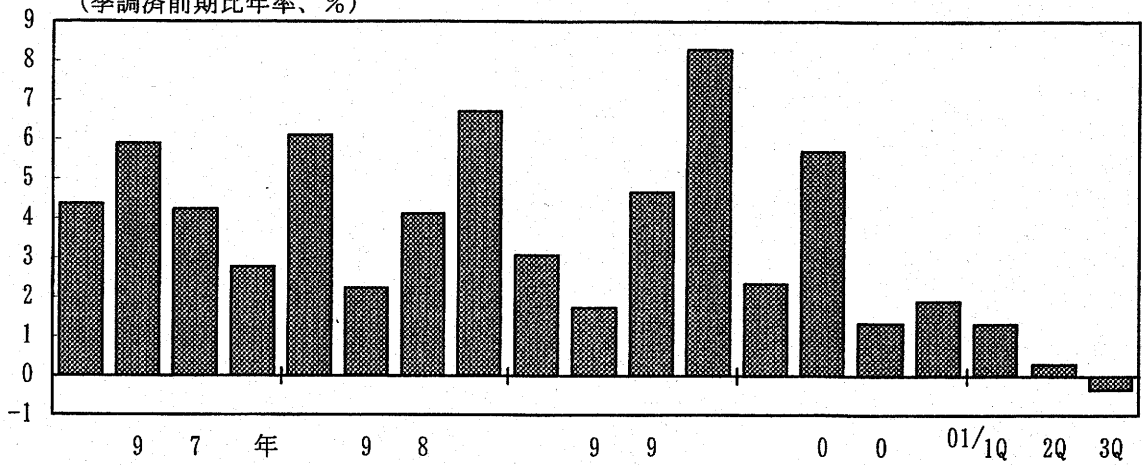
2. 2001/3Qの名目経常収支および名目貿易・サービス収支は、7~8月実績の四半期換算値。

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

米国景気減速の影響

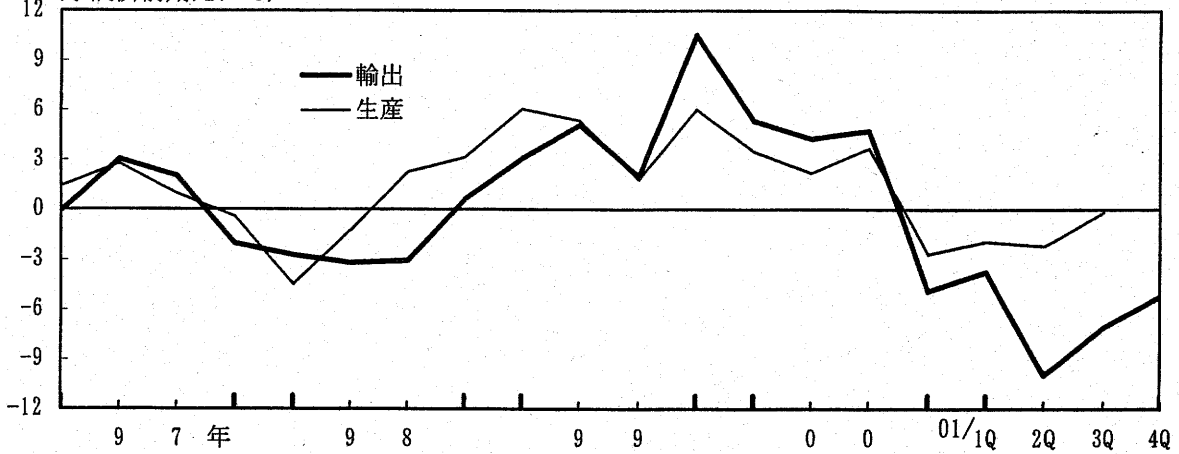
(1) 米国の実質GDP

(季調済前期比年率、%)



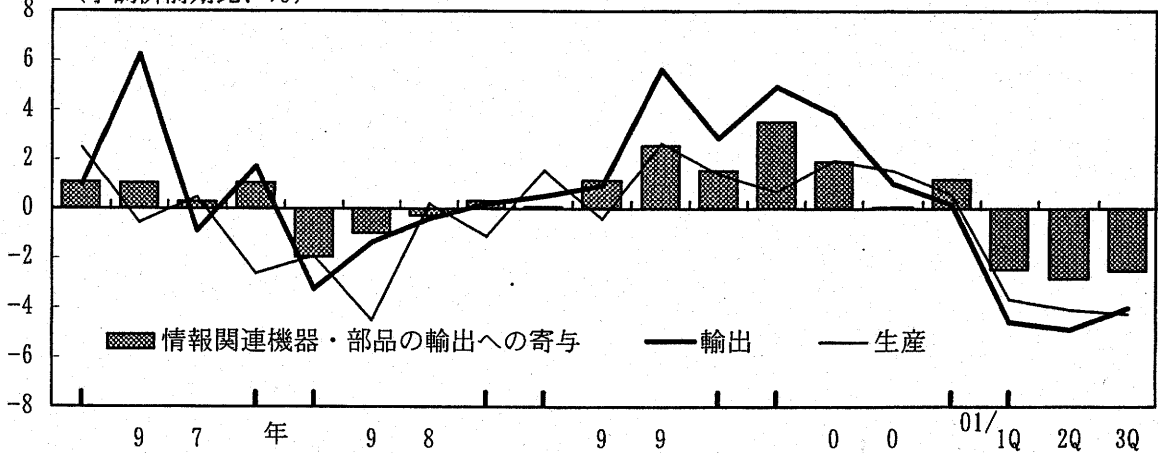
(2) NIEsの輸出・生産

(季調済前期比、%)



(3) 日本の輸出・生産

(季調済前期比、%)



- (注) 1. NIEsの輸出の2001/4Qは、韓国・台湾の10月計数の7~9月対比伸び率。
 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 7月	8	9
米国	<29.7>	4.6	11.7	0.8	6.0	-6.6	-6.7	-3.0	-2.9	6.8	-10.2
EU	<16.3>	0.8	6.4	0.0	-2.2	1.3	-10.1	-6.4	-11.3	11.7	-2.0
東アジア	<39.7>	12.0	25.7	2.8	-1.7	-4.3	-5.8	-4.1	-7.3	9.1	-4.9
中国	<6.3>	12.3	27.8	11.6	1.3	10.2	-5.4	-2.0	-4.5	14.5	-12.9
NIEs	<23.9>	11.2	25.8	1.5	-2.3	-9.4	-6.3	-3.5	-6.4	7.7	-2.4
台湾	<7.5>	7.8	22.5	2.8	-9.2	-16.5	-3.2	-12.1	-11.9	3.1	3.9
韓国	<6.4>	43.8	30.4	1.2	-0.8	-5.4	-8.3	7.1	-2.7	6.6	1.6
ASEAN4	<9.5>	13.6	24.0	0.8	-2.3	-1.7	-5.0	-6.8	-11.1	8.2	-4.1
タイ	<2.8>	15.3	19.0	4.8	1.6	-5.1	-4.7	-0.9	-3.6	7.2	-0.9
実質輸出計		4.5	14.1	1.0	0.2	-4.6	-4.9	-4.0	-5.5	6.5	-4.3

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 99年	2000	2000年 3Q	4Q	2001 1Q	2Q	3Q	2001年 7月	8	9
中間財	<14.1>	5.3	5.3	0.9	0.8	-1.8	-4.8	-0.8	-3.8	6.7	-0.2
自動車関連	<20.2>	2.8	9.2	4.2	-1.1	-7.8	3.5	5.2	-0.6	10.4	-7.7
消費財	<7.0>	5.0	13.0	-0.3	2.6	-6.0	-0.4	-2.7	-6.1	0.5	5.0
情報関連	<18.8>	6.4	25.2	-2.6	5.9	-5.7	-6.4	-9.5	-10.1	5.4	-4.7
資本財・部品	<29.7>	1.8	21.1	1.6	-3.3	-3.2	-10.2	-6.9	-7.0	6.3	-3.3
実質輸出計		4.5	14.1	1.0	0.2	-4.6	-4.9	-4.0	-5.5	6.5	-4.3

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

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 99年	2000	2000年 3Q	4Q	2001 1Q	2Q	3Q	2001年 7月	8	9
米国	<19.0>	-2.9	7.9	2.4	4.8	-5.5	-0.3	-9.8	-1.0	-3.7	-4.8
EU	<12.3>	5.8	8.5	2.1	4.4	2.2	-4.7	-1.3	6.8	-1.2	-2.5
東アジア	<39.6>	15.8	25.5	4.8	6.6	-1.1	-3.9	-5.6	2.5	-0.7	-9.7
中国	<14.5>	11.9	28.1	1.4	10.1	5.2	-1.2	-4.2	0.8	1.4	-7.8
N I E s	<12.2>	24.2	28.4	8.1	4.4	-5.2	-9.7	-7.5	4.3	-1.7	-13.9
台湾	<4.7>	25.6	43.6	6.3	8.1	-7.6	-12.7	-12.6	-3.6	0.7	-15.8
韓国	<5.4>	30.8	22.5	6.3	2.4	-2.6	-7.2	-7.3	1.0	-3.1	-9.6
ASEAN4	<12.8>	12.6	20.2	5.3	5.0	-3.8	-1.4	-5.5	2.8	-2.3	-8.3
タイ	<2.8>	5.5	19.3	1.6	8.9	-4.1	4.3	-6.0	-3.8	5.3	-8.8
実質輸入計		6.1	13.3	1.3	5.0	-3.3	-1.5	-4.7	3.5	-1.1	-6.9

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

(2) 財別

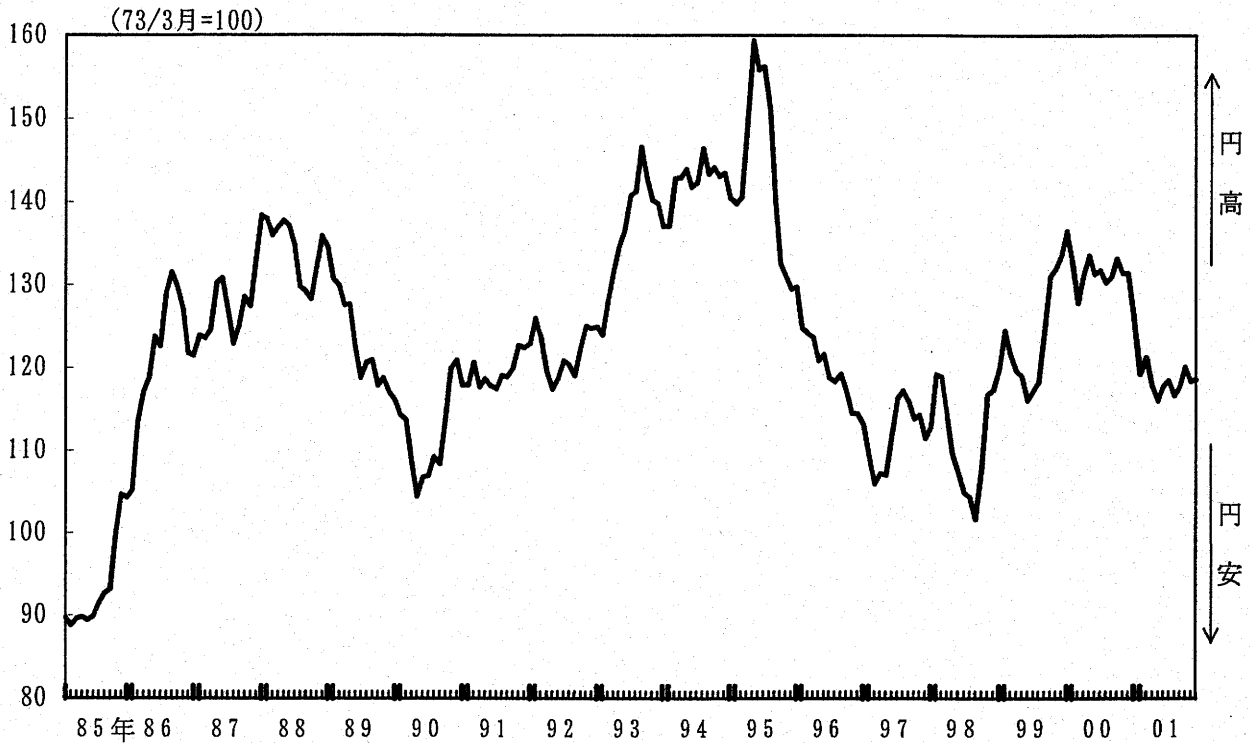
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 99年	2000	2000年 3Q	4Q	2001 1Q	2Q	3Q	2001年 7月	8	9
素原料	<26.8>	2.7	1.7	-1.3	0.6	-1.7	-2.1	-3.0	8.9	1.2	-8.4
中間財	<13.0>	3.6	8.2	-1.0	5.7	0.3	-3.8	-3.9	5.4	-0.5	-7.4
食料品	<12.1>	2.8	5.3	-0.3	2.4	-2.3	-1.1	-3.3	4.3	-5.2	-1.2
消費財	<10.5>	8.2	21.4	1.4	9.3	-2.7	1.3	-2.9	1.4	3.5	-6.3
情報関連	<16.1>	18.7	43.9	11.7	7.3	-5.0	-6.1	-13.0	-3.9	-7.3	-4.6
資本財・部品	<11.5>	5.1	12.4	6.2	7.6	-3.7	-0.3	-4.4	0.4	3.4	-8.4
うち除く航空機		4.4	21.5	5.5	8.9	0.5	-0.9	-7.2	2.0	0.8	-13.5
実質輸入計		6.1	13.3	1.3	5.0	-3.3	-1.5	-4.7	3.5	-1.1	-6.9

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

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

純輸出を取り巻く環境 (1)

(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11月は12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、%)

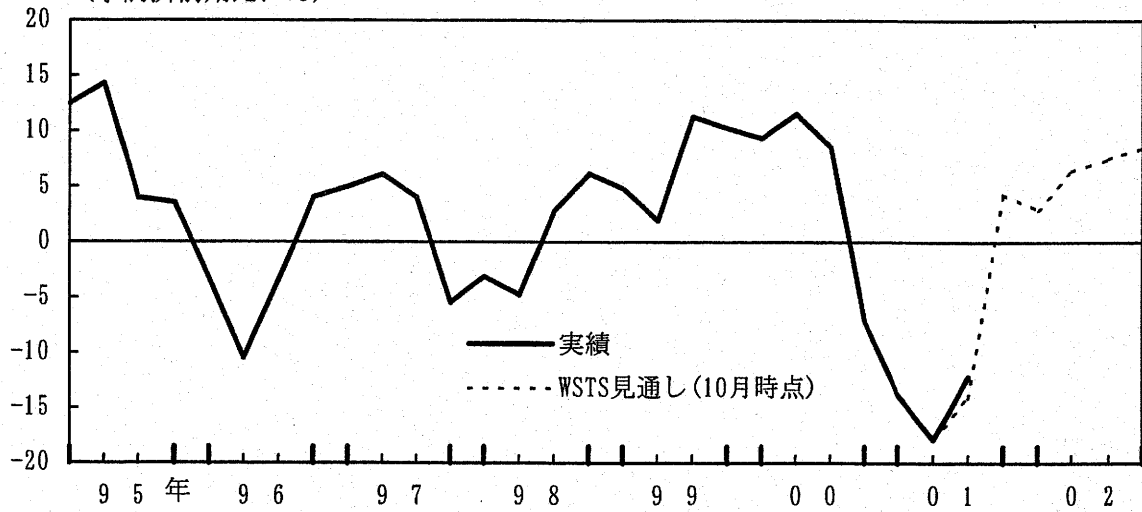
		98年	99年	2000年	2000年 4Q	2001年 1Q	2Q	3Q
米	国	4.3	4.1	4.1	1.9	1.3	0.3	-0.4
欧 州	E U	2.9	2.6	3.3	2.4	2.0	0.6	n. a.
	ドイツ	2.0	1.8	3.0	0.6	1.6	-0.1	n. a.
	フランス	3.5	3.0	3.4	3.2	1.7	1.1	n. a.
	英国	3.0	2.1	2.9	2.0	2.6	1.8	2.4
東 ア ジ ア	中 国	7.8	7.1	8.0	(1~12月) 8.0	8.1	(1~6月) 7.9	(1~9月) 7.6
	N 韓国	-6.7	10.9	8.8	4.6	3.7	2.7	n. a.
	I 台湾	4.6	5.4	5.9	3.8	0.9	-2.4	n. a.
	E 香港	-5.3	3.0	10.5	7.0	2.3	0.5	n. a.
	s シンガポール	0.1	5.9	9.9	11.0	4.8	-0.7	-5.6
ア S E A N 4	タ イ	-10.8	4.2	4.4	3.2	1.8	1.9	n. a.
	インドネシア	-13.1	0.8	4.8	5.2	3.2	3.5	n. a.
	マレーシア	-7.4	6.1	8.3	6.3	3.1	0.5	n. a.
	フィリピン	-0.6	3.4	4.0	3.8	3.2	3.3	n. a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

純輸出を取り巻く環境 (2)

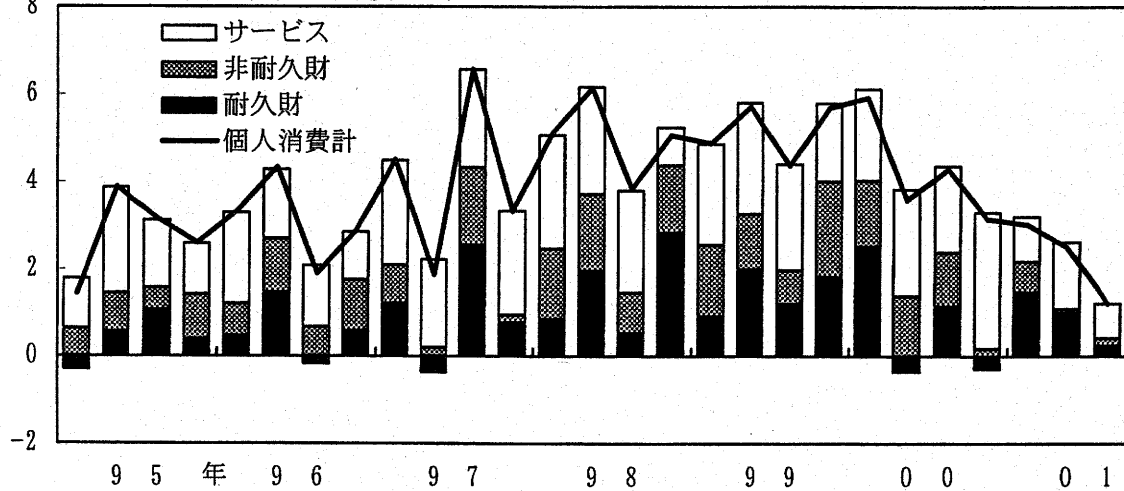
(1) 世界の半導体出荷

(季調済前期比、%)



(2) 米国の個人消費

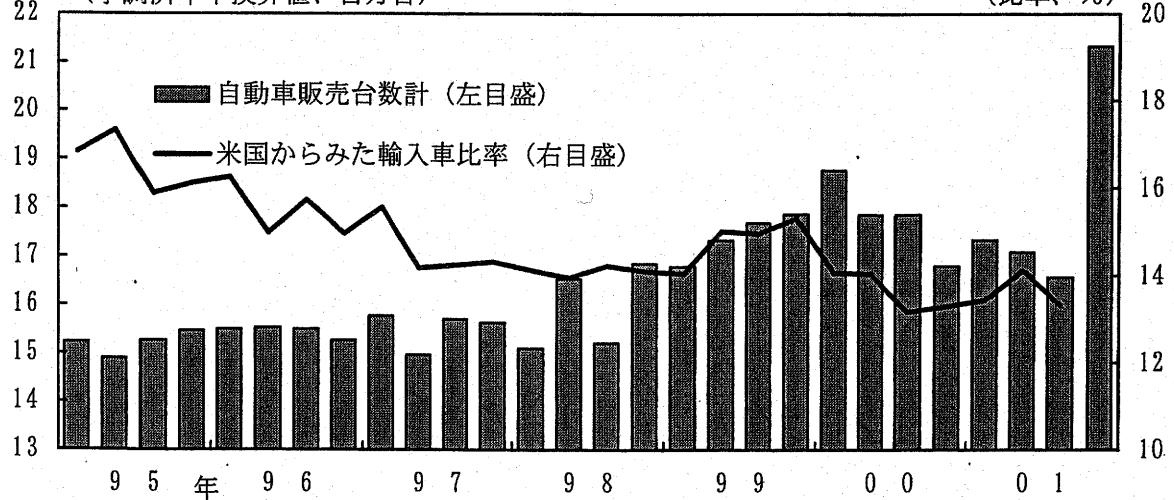
(季調済前期比年率、寄与度、%)



(3) 米国の自動車販売 (国産・輸入別)

(季調済年率換算値、百万台)

(比率、%)

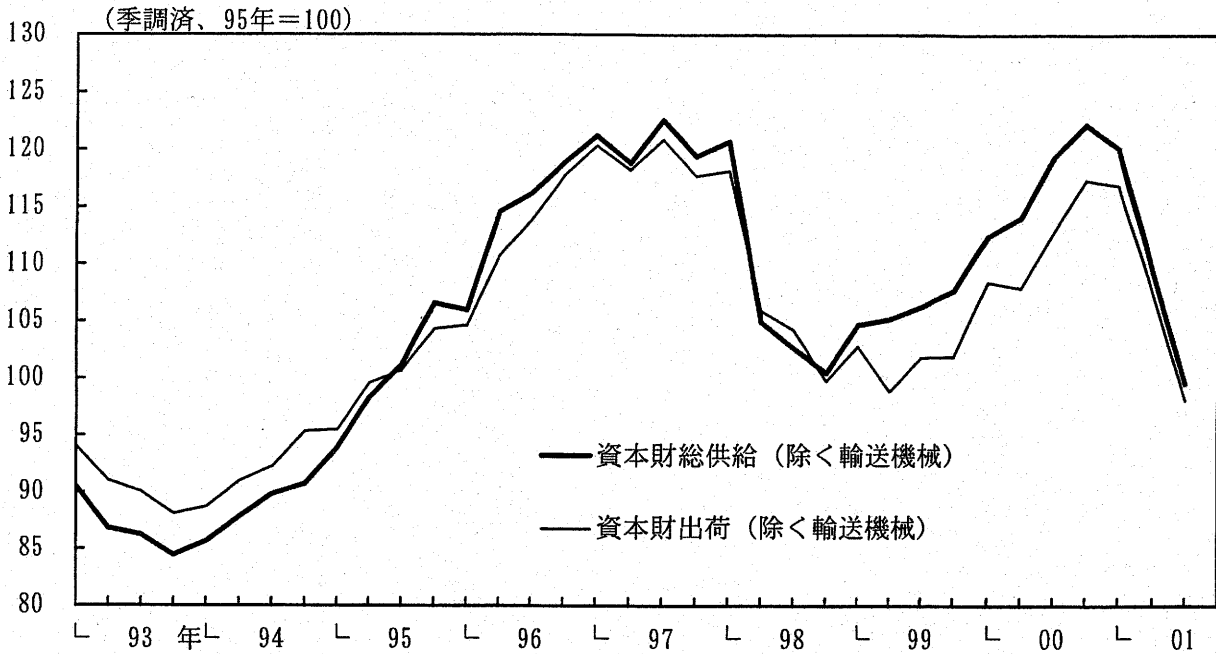


(注) 1. (1) の実績は米国PPI電子部品でデフレートした実質値。見通しは名目値。
 2. (3) の2001/4Qは10月の業界速報値。

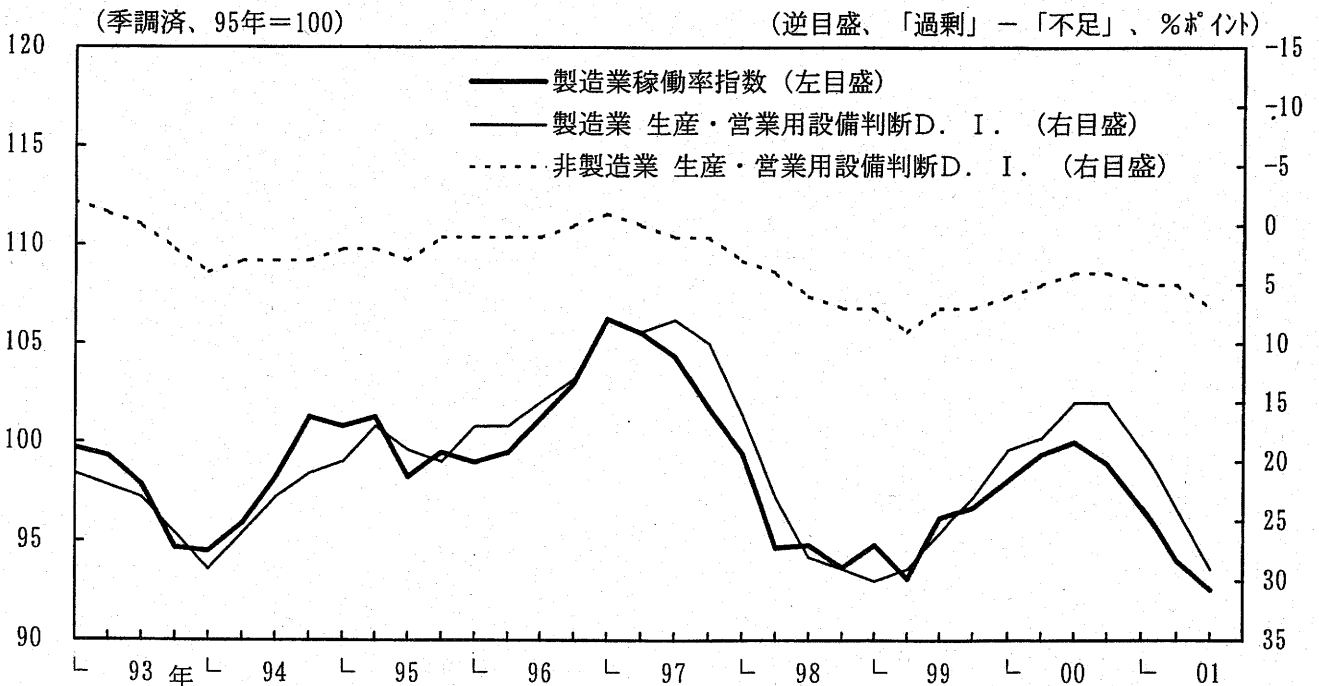
(資料) WSTS「世界半導体市場予測」、U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", WEFA, CEIC Data Company

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。

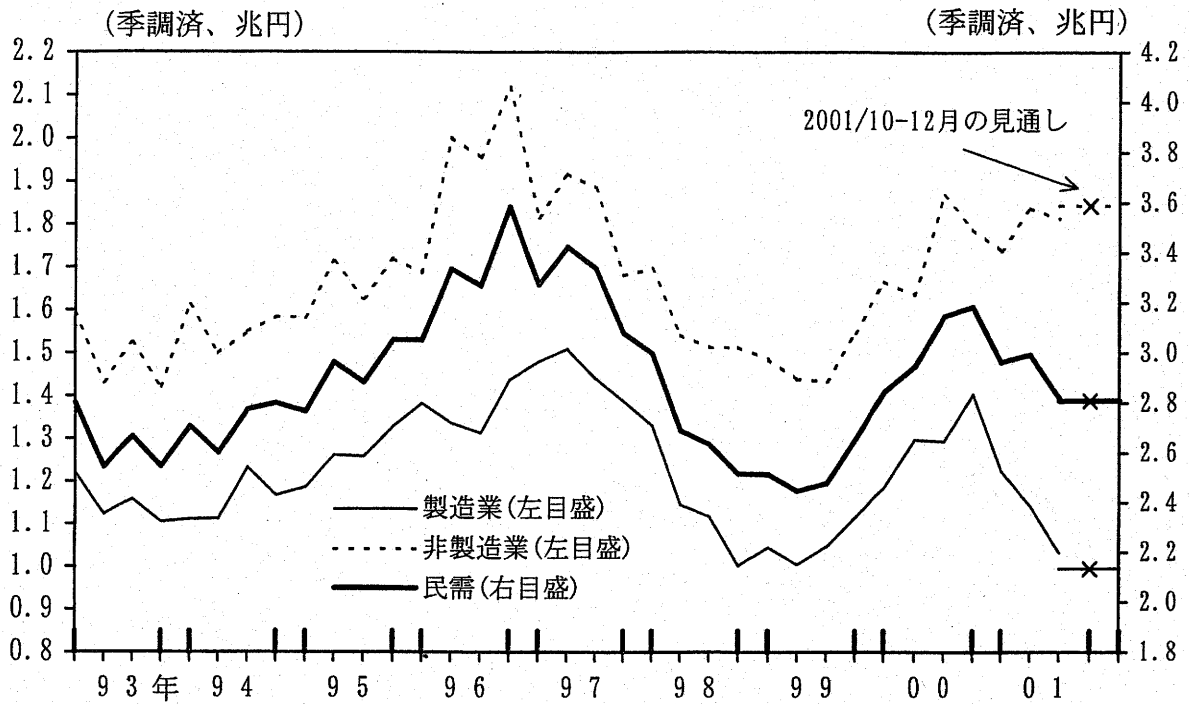
2. 製造業稼働率指数の2001/3Qは、7~8月平均の計数。

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」

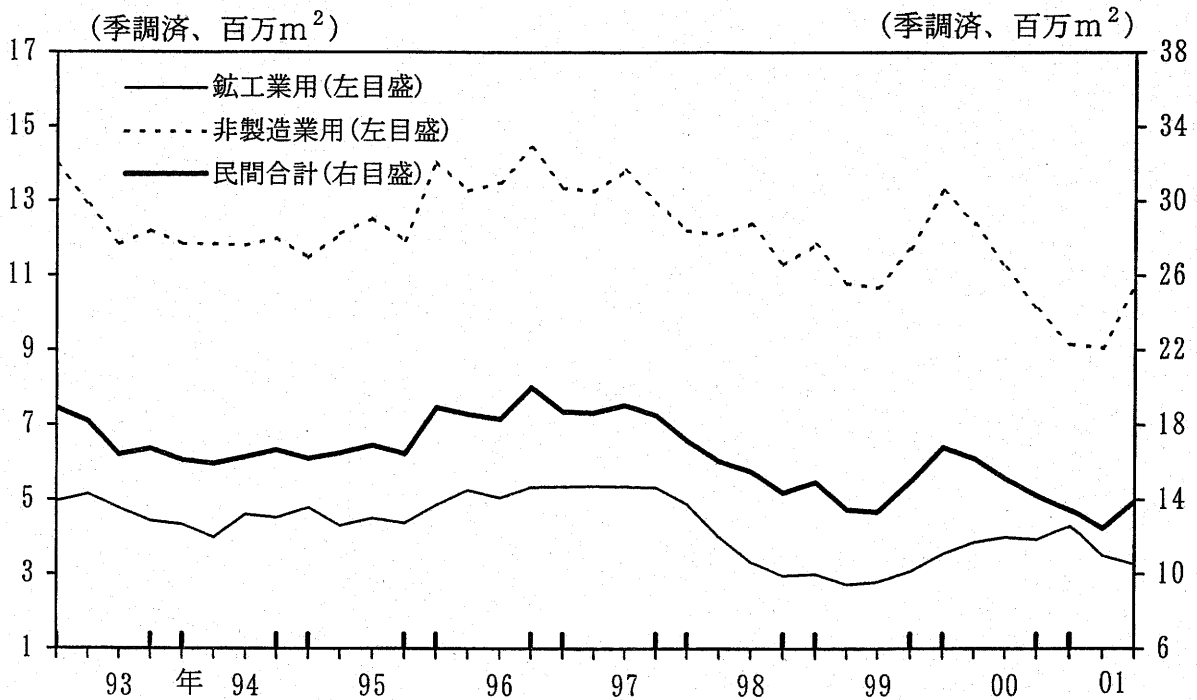
設備投資関連指標 (2)

(1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

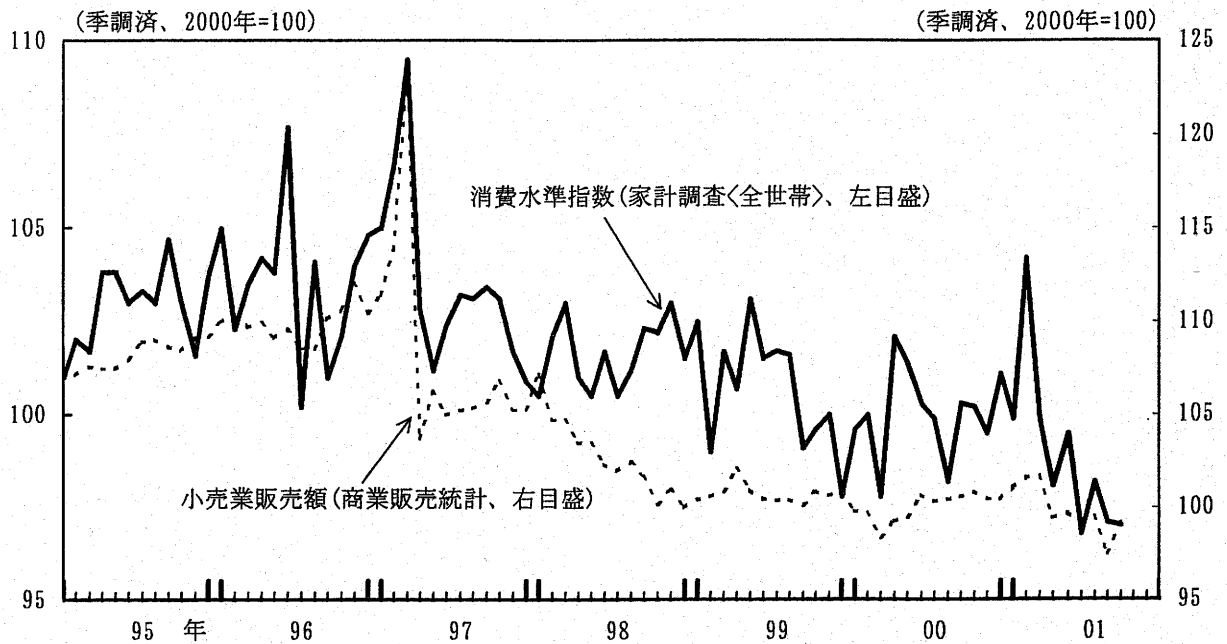


(注) X-12-ARIMA(β^h-シジョン)による季節調整値。

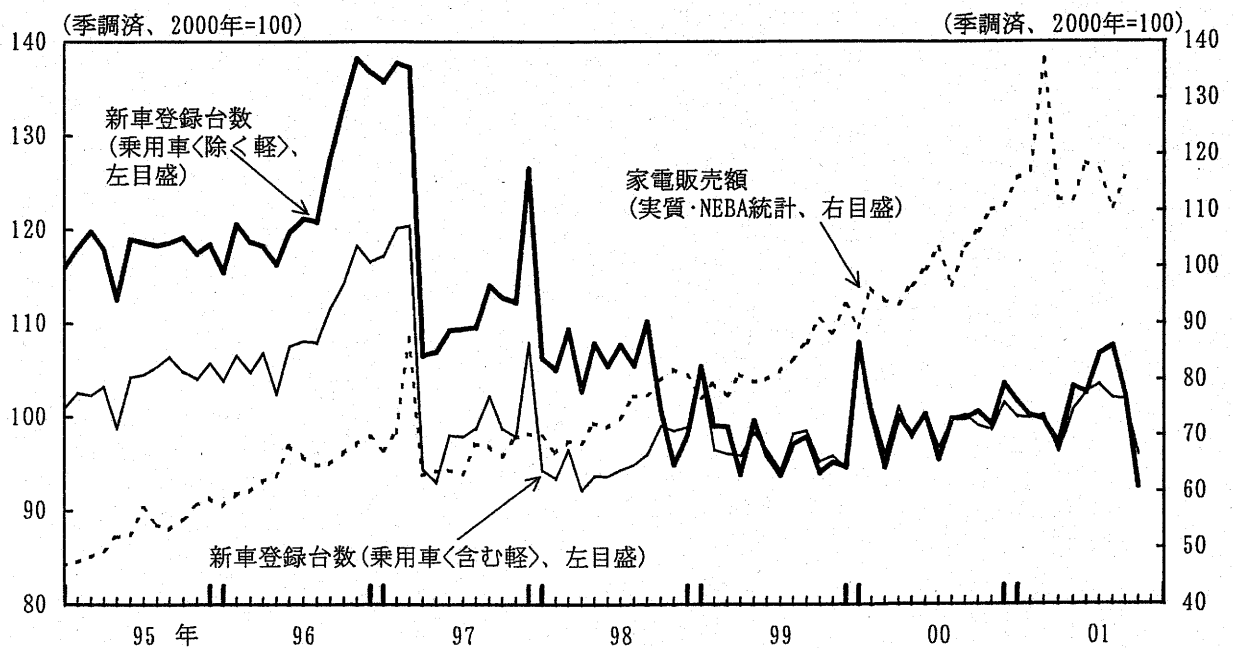
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

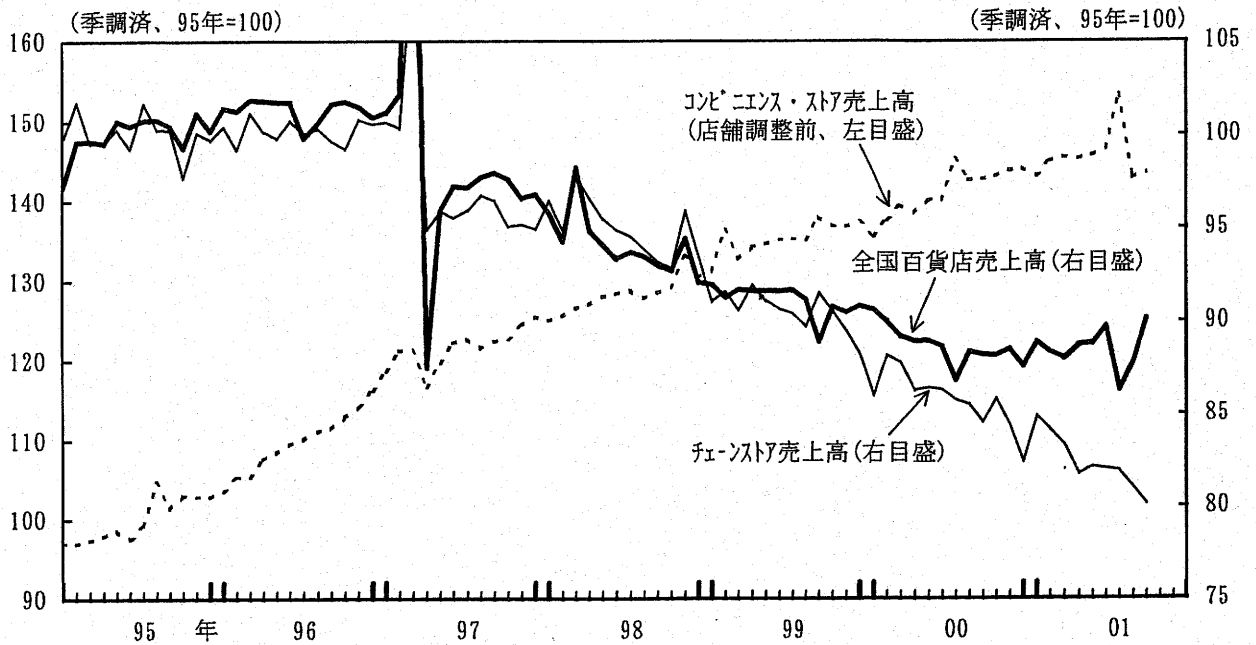


(注) 1. X-12-ARIMA(β^h-ジョソ)による季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

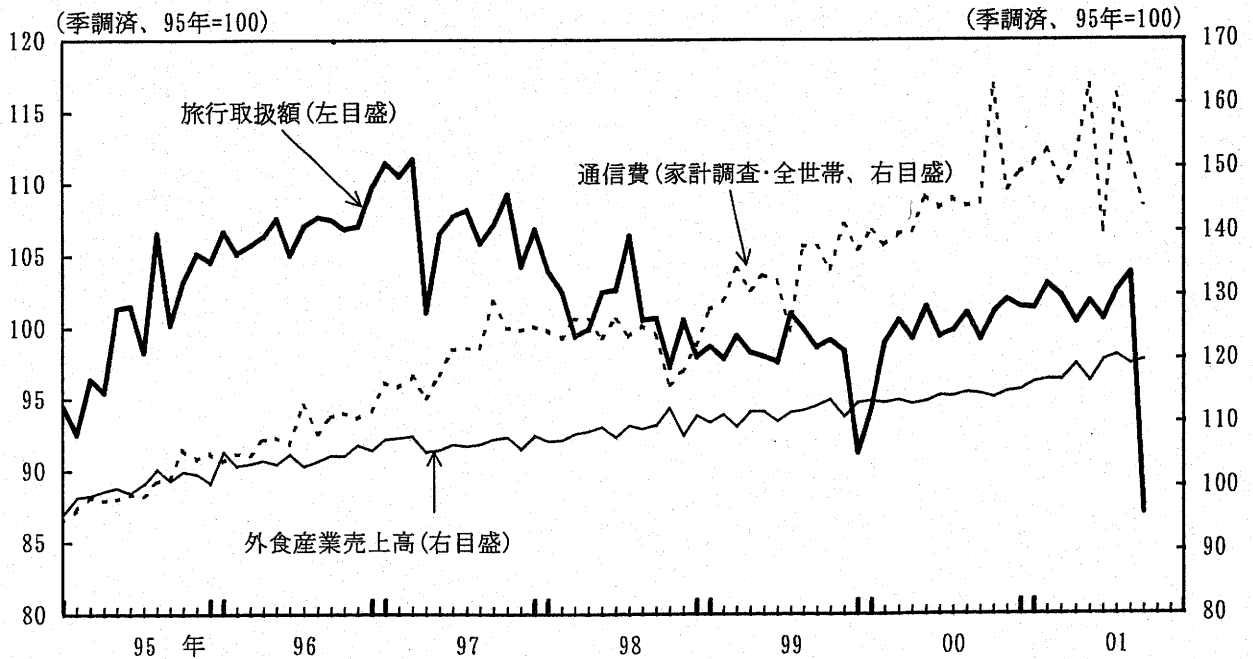
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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)



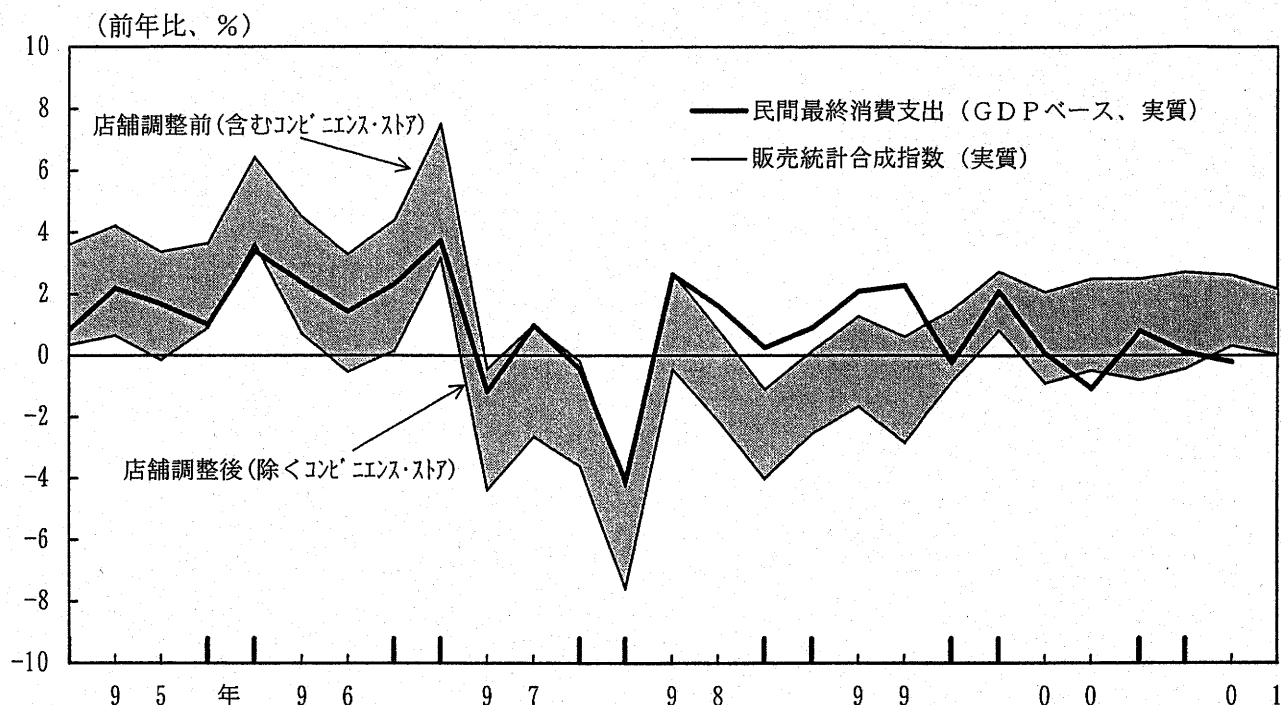
(4) サービス消費 (名目)



- (注) 1. X-12-ARIMA(β^h-ジョン)による季節調整値。
 2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、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)

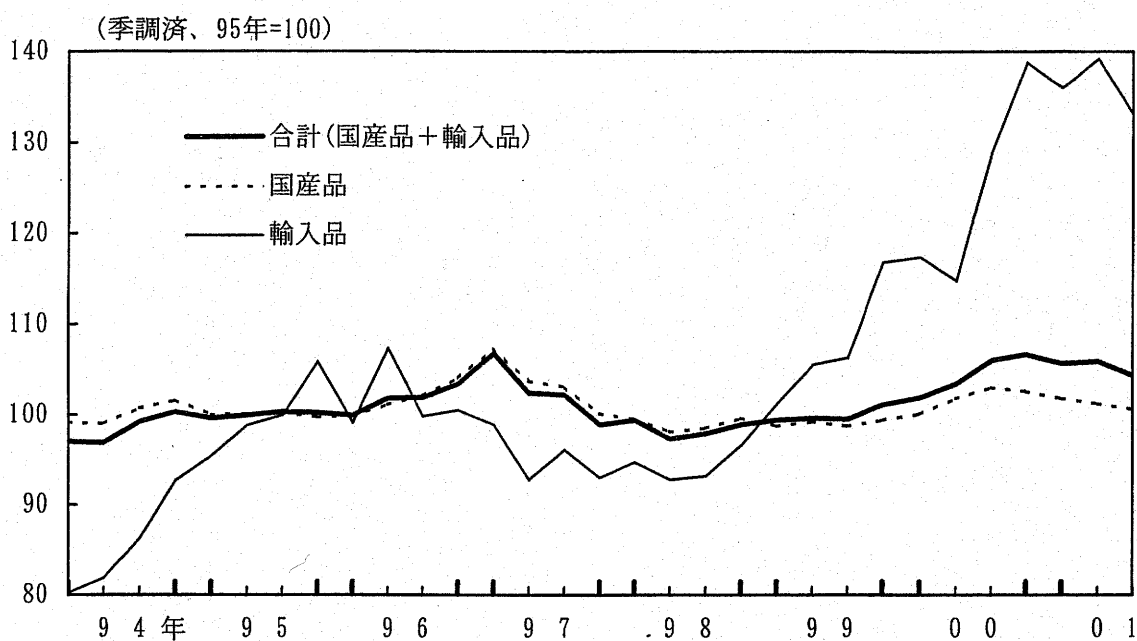


- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、チェーンストア売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱高、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトを用いて合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高(97/3月以前は日本銀行におけるヒアリング集計ベース)も合算している。なお、名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
2. 販売統計合成指数については、店舗調整前と店舗調整後の2系列を試算。概念的には、①店舗調整前は、新規出店による需要掘り起こしや、既存店から新規店へ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

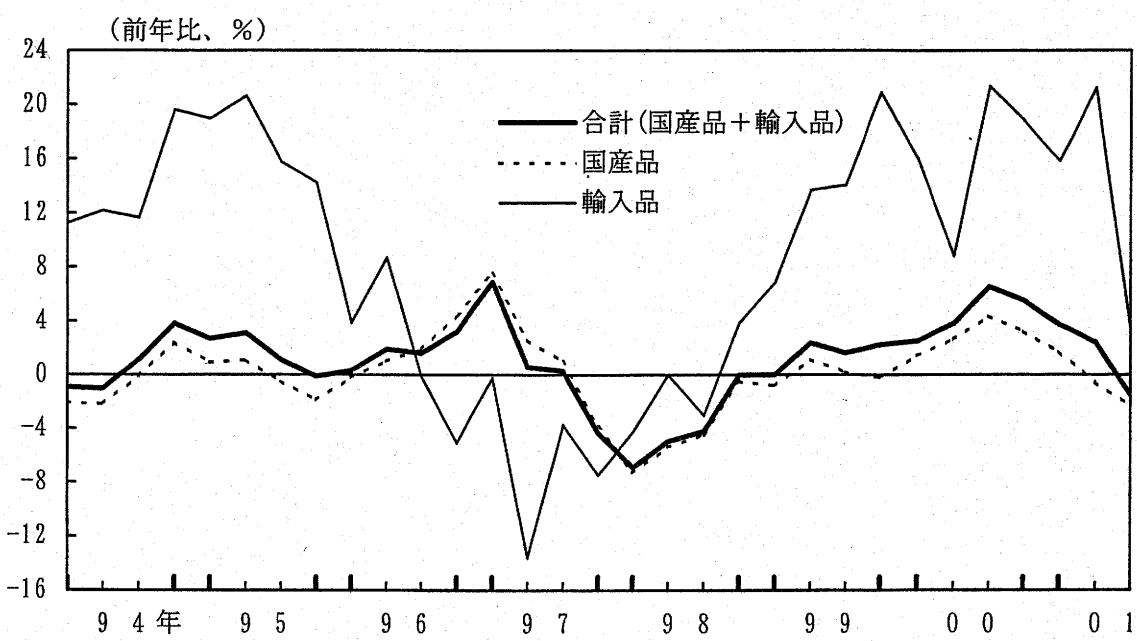
(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」
「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、
日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

(1) 水準



(2) 前年比

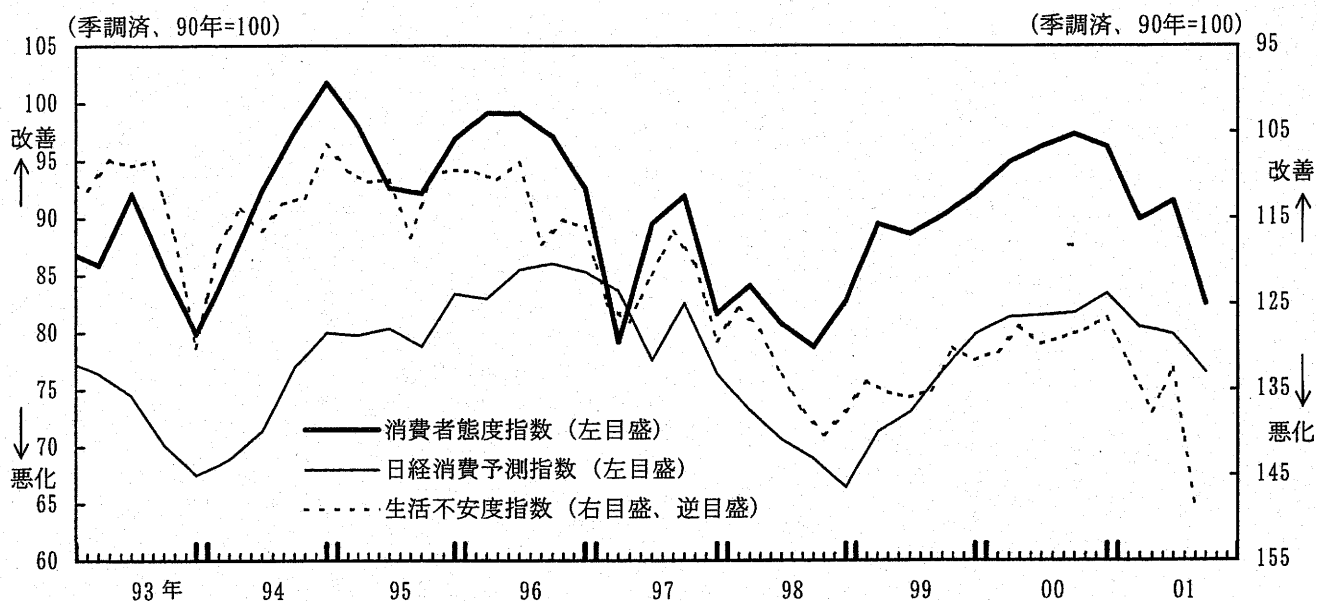


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」とともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
2. 「国産品」の2001/3Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分（実質輸出<消費財>より推計）を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
3. 「輸入品」の2001/3Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
4. 「合計(国産品+輸入品)」の2001/3Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
5. 前年比は、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

(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」

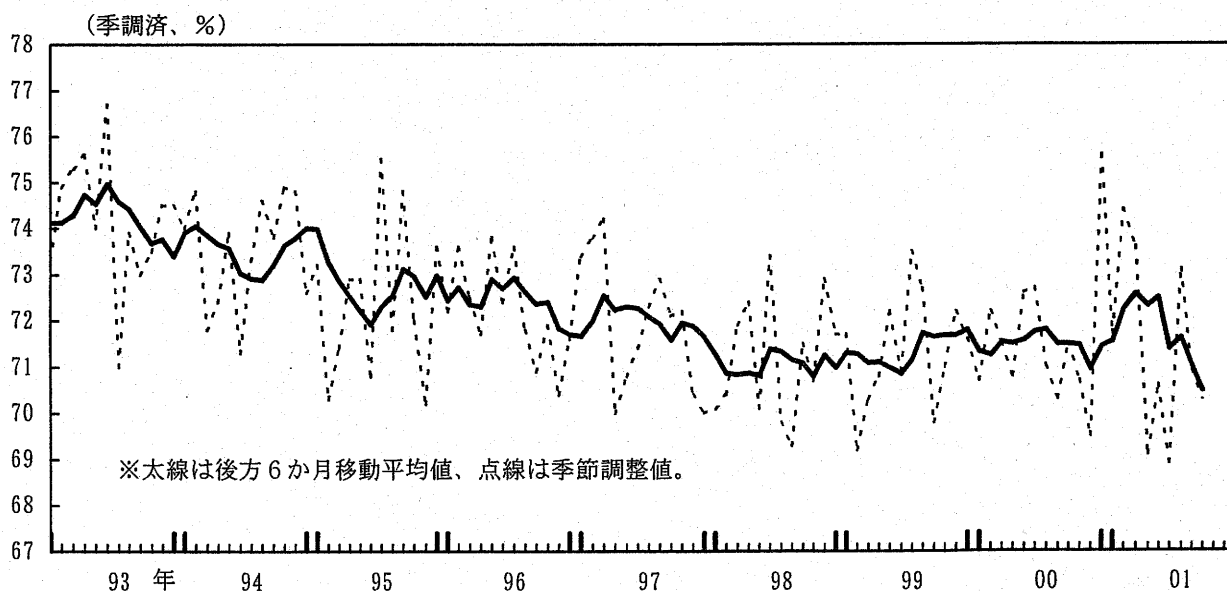
消費者コンフィデンスと消費性向

(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)

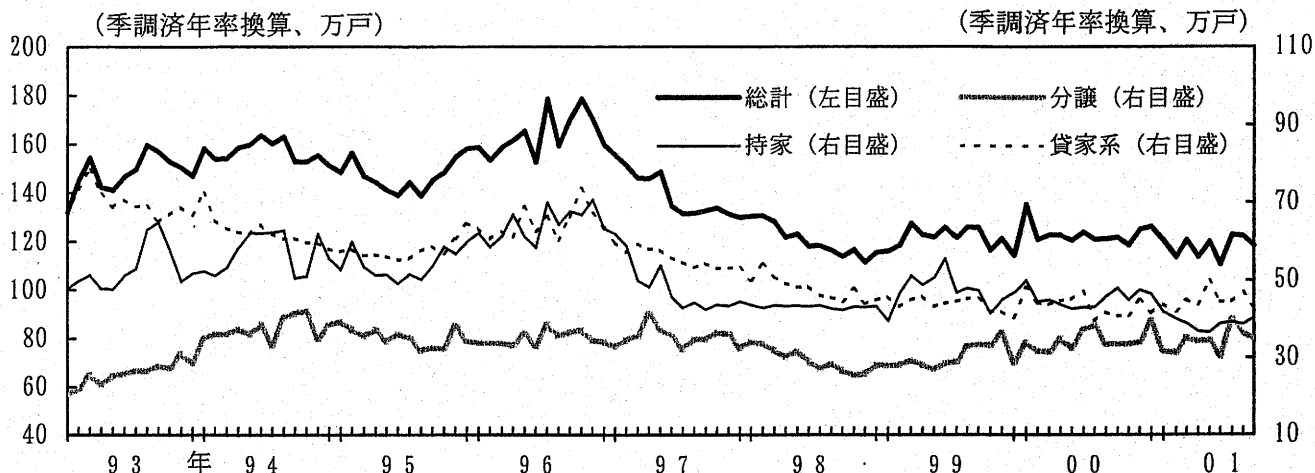


(注) 総務省による季節調整値。

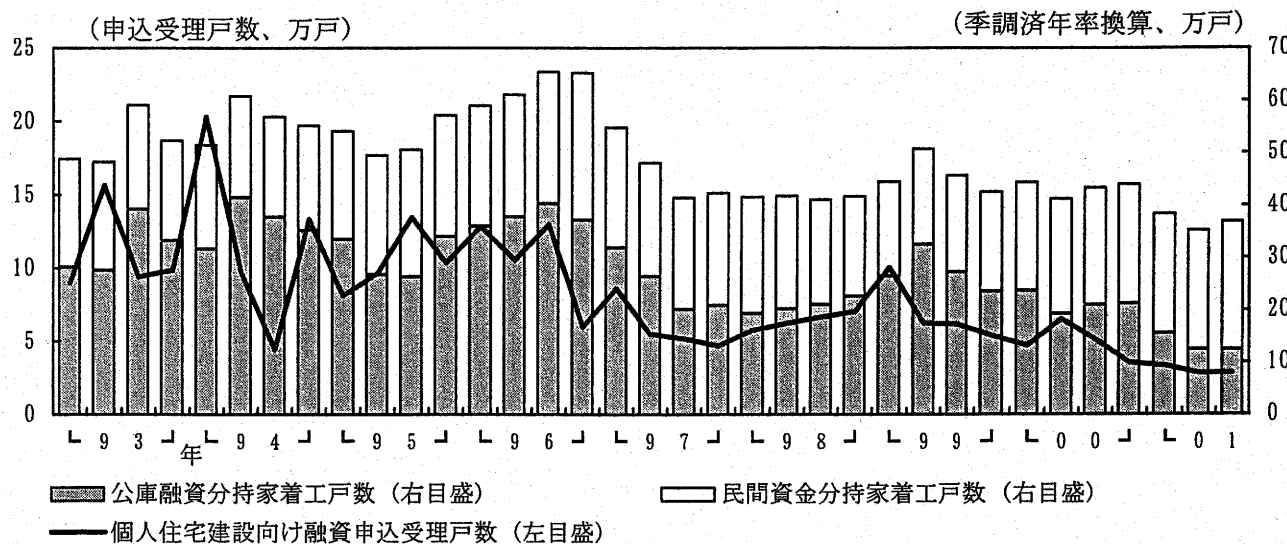
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務省「家計調査報告」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

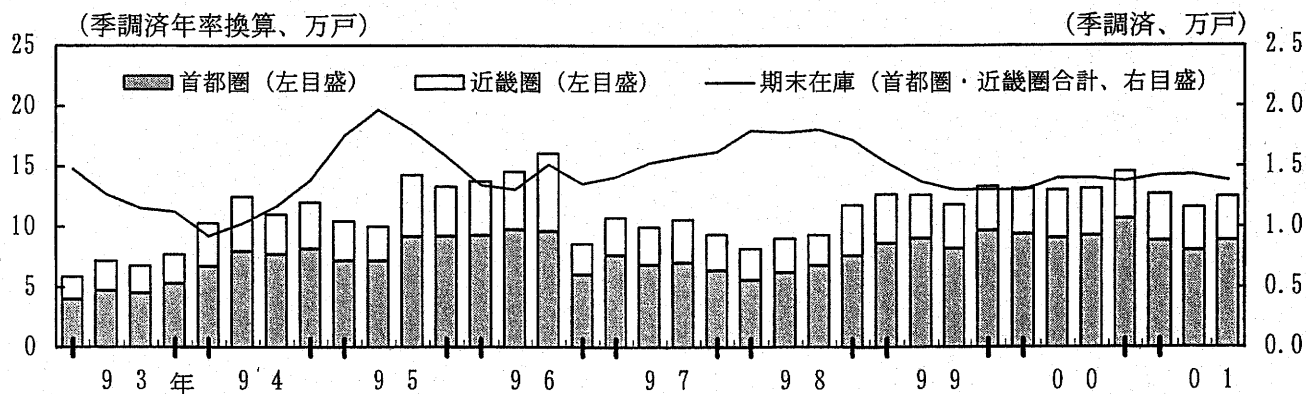


(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(注) 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。

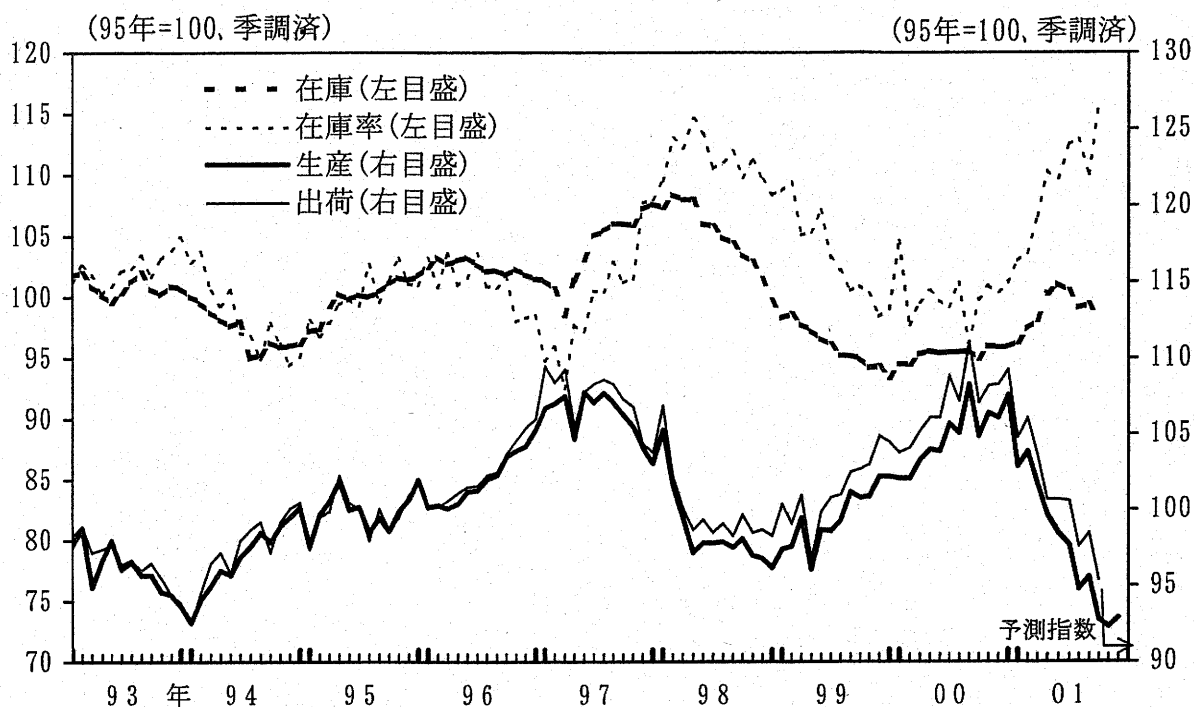
(3) マンション販売動向



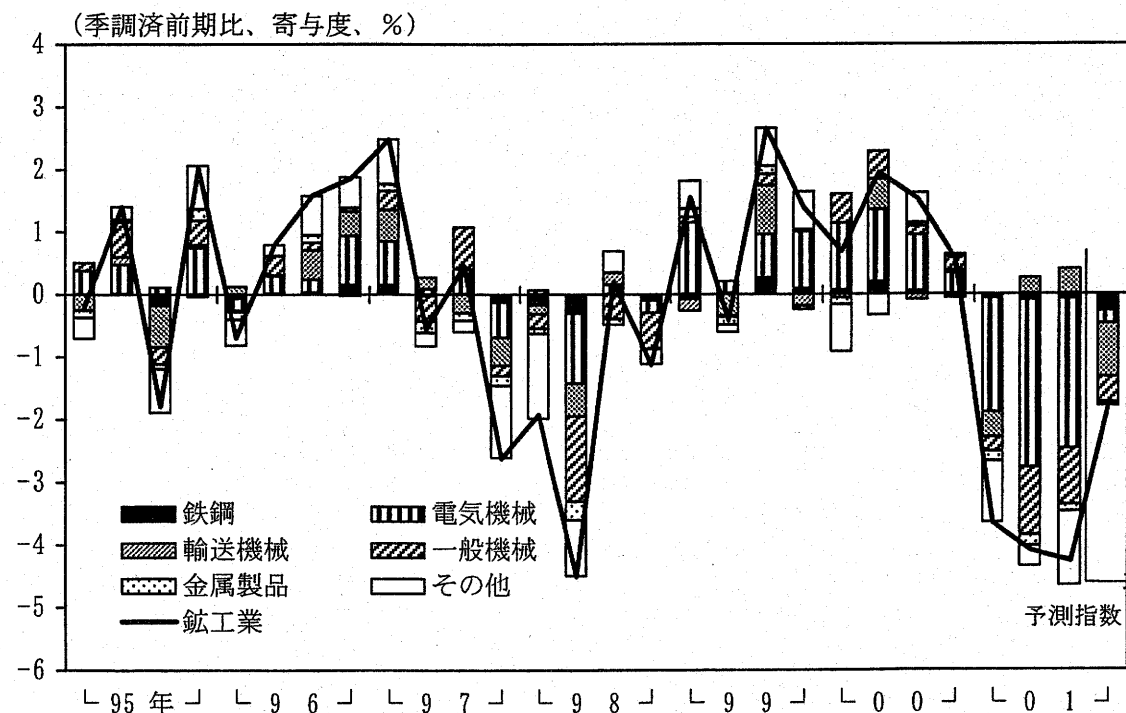
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」
不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



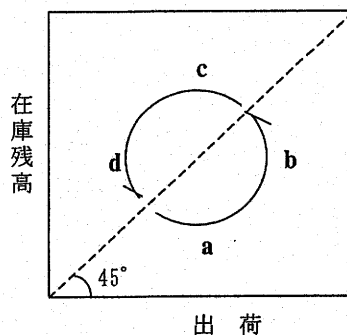
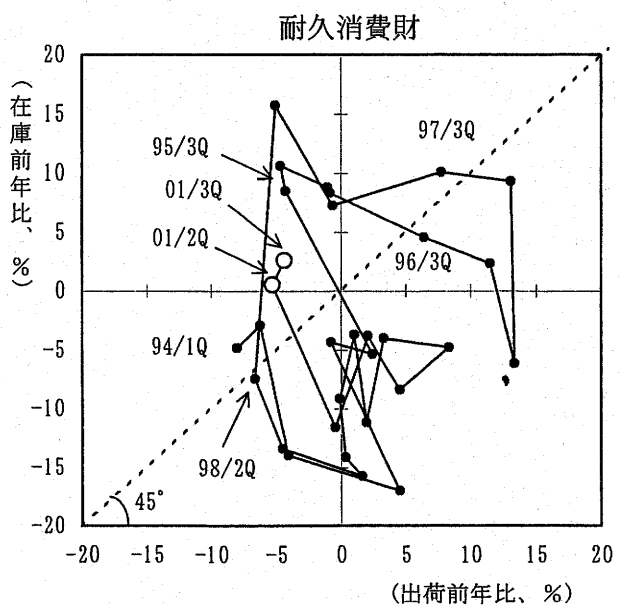
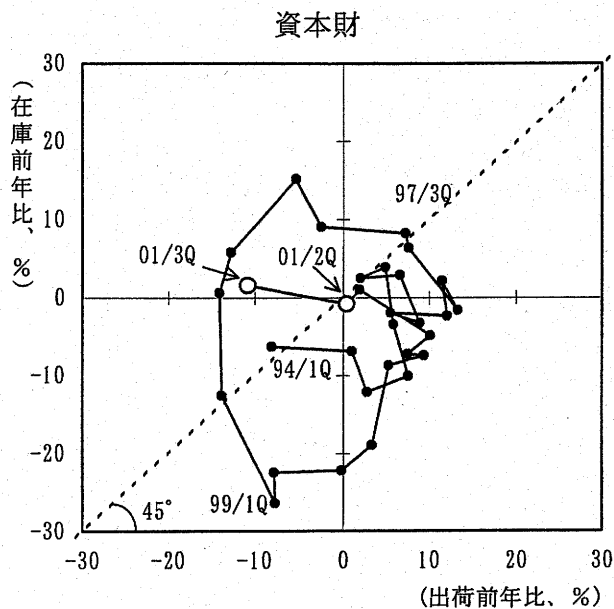
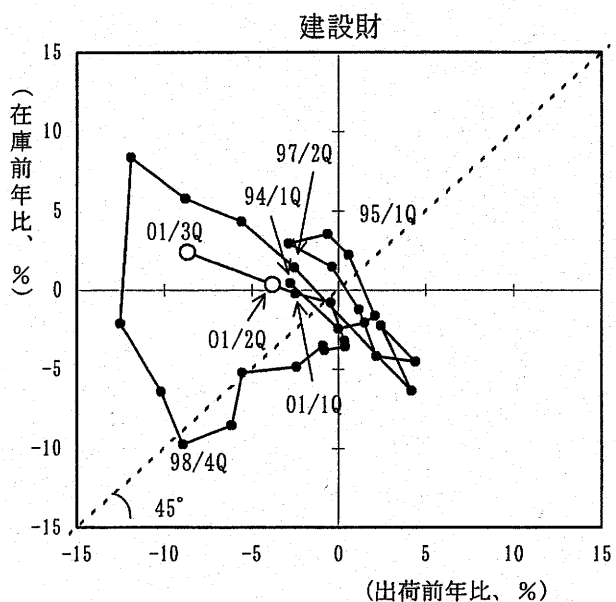
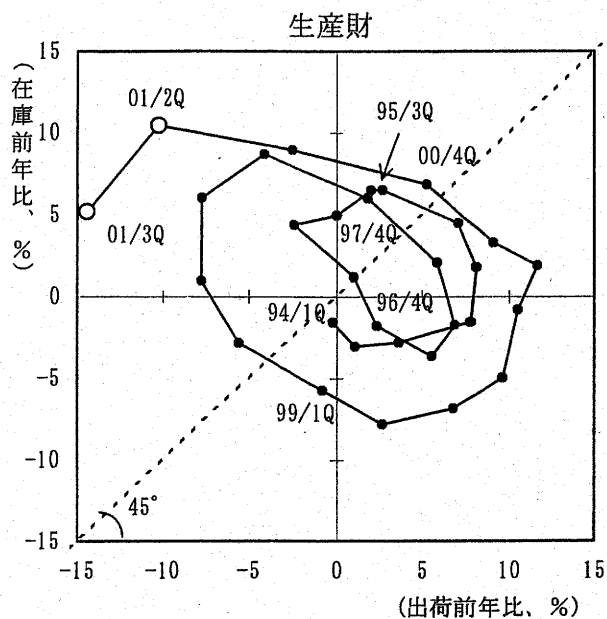
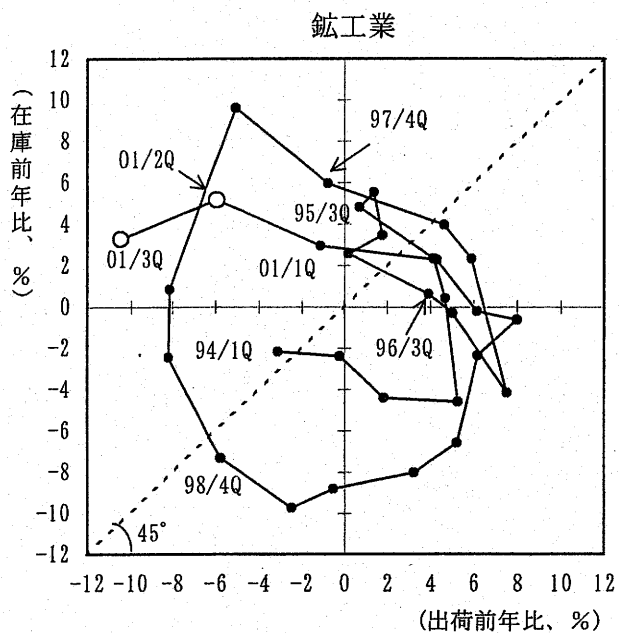
(2) 生産の業種別寄与度



(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 2001/4Qは、2001/12月を11月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環

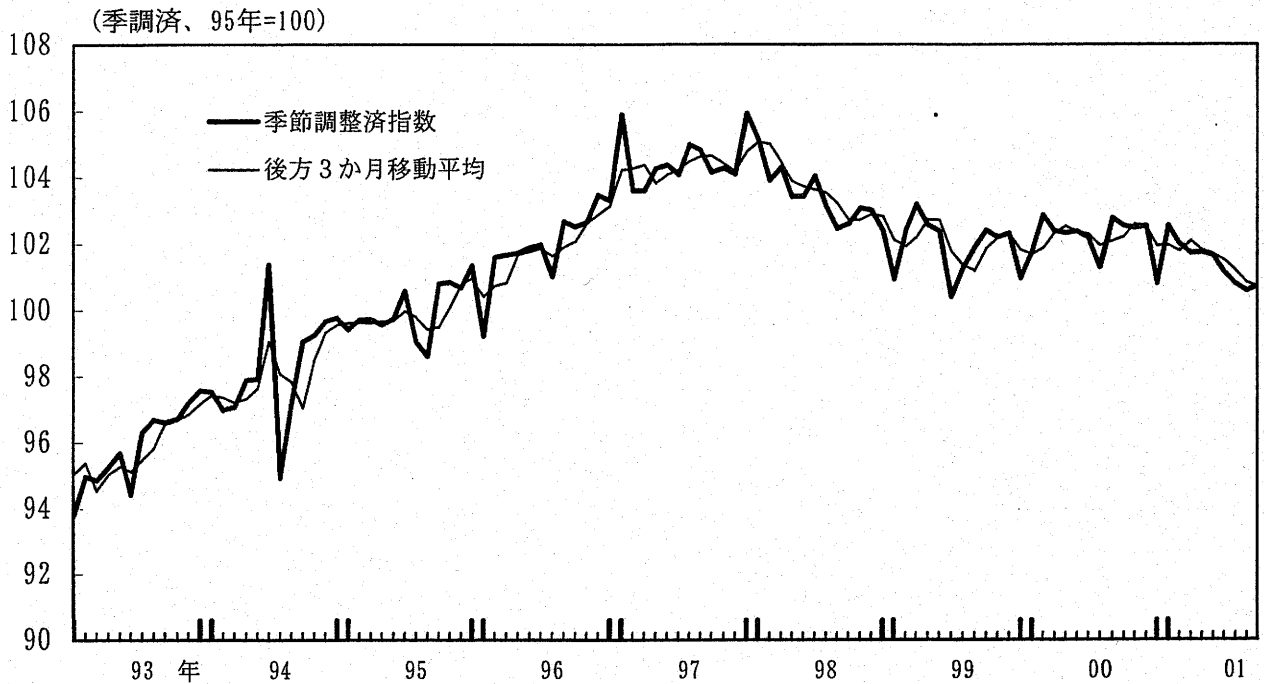


- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

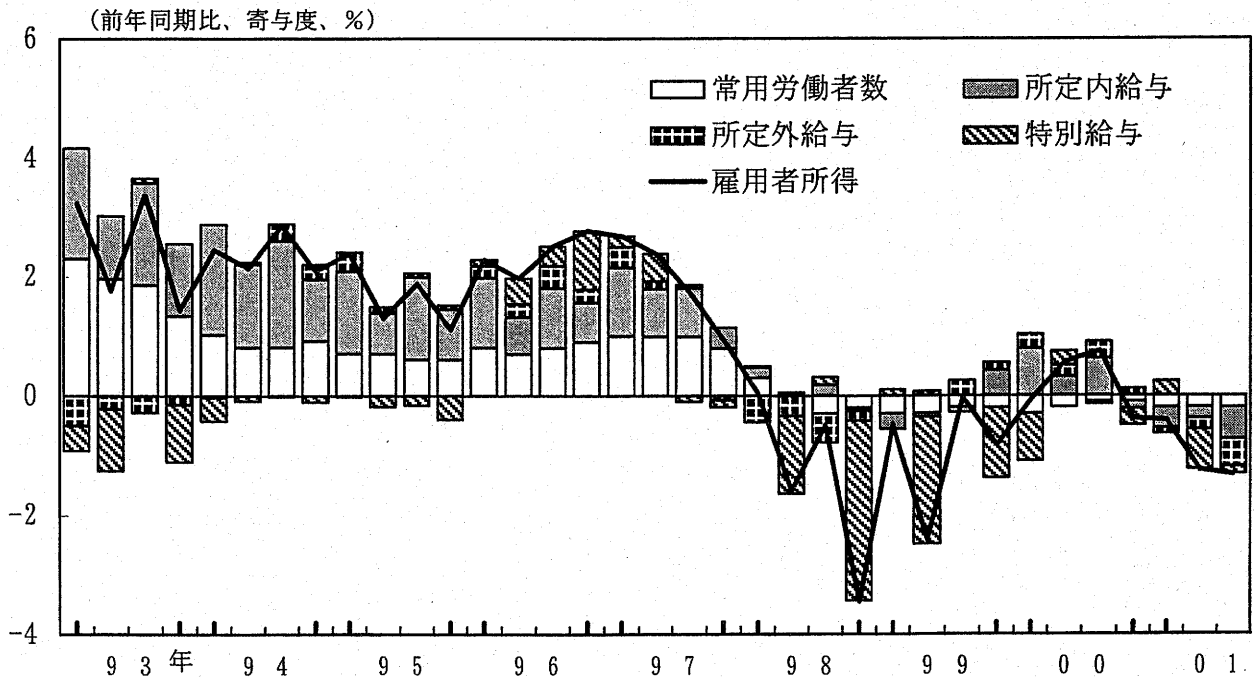
雇用者所得

(1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数(現金給与総額)×常用雇用指数/100とし、日本銀行が算出。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
 3. 事業所規模5人以上。2001/9月の値は速報値(下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

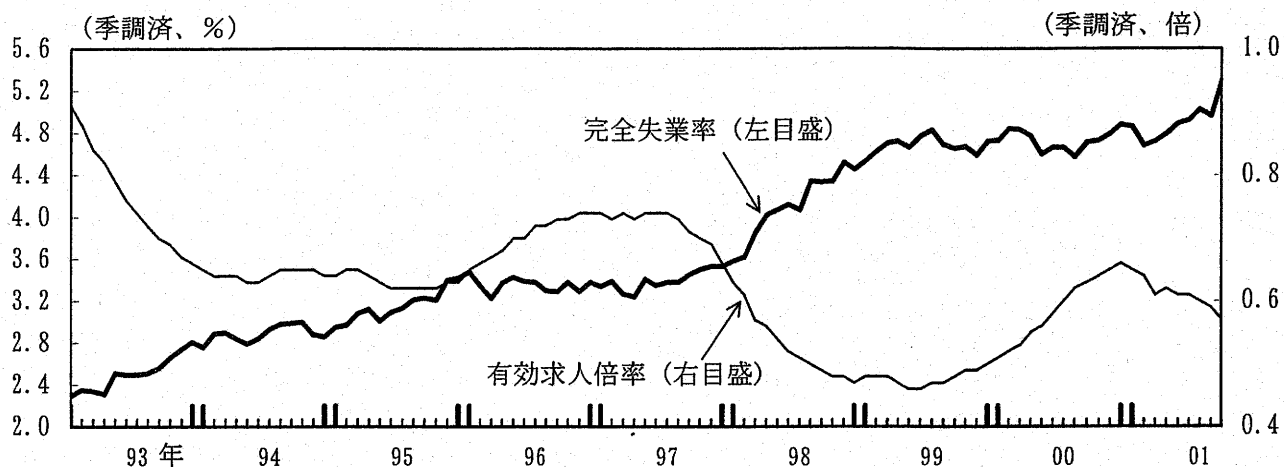


- (注) 1. 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。
 2. 2001/3Qは2001/9月の前年同月比。

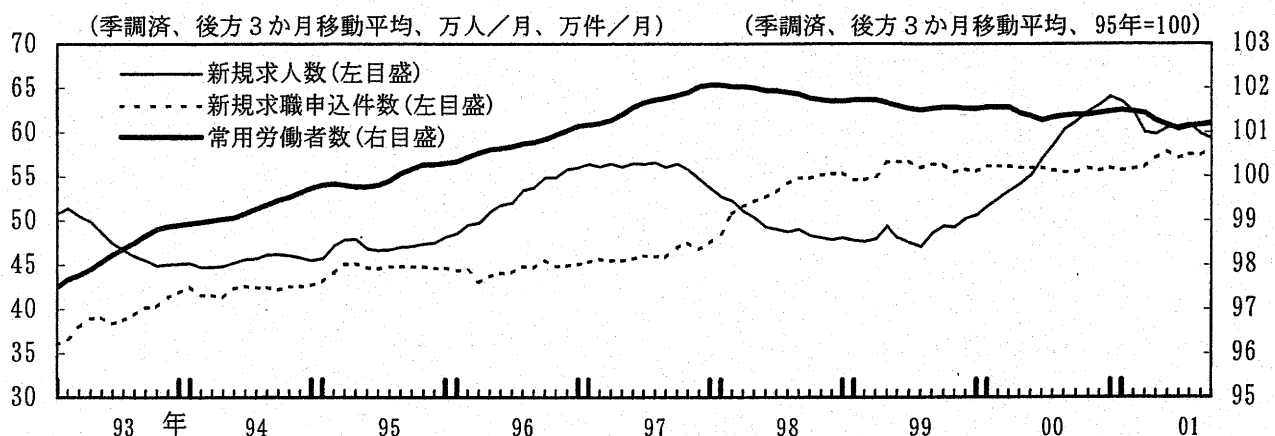
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

労働需給

(1) 完全失業率と有効求人倍率

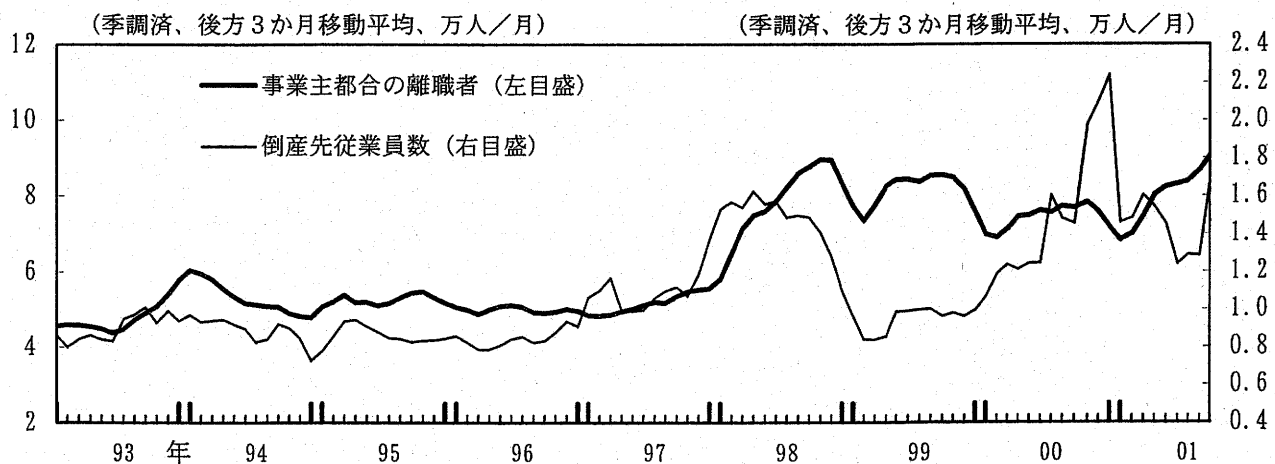


(2) 新規求人数・求職申込件数と常用労働者数



(注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
 2. 常用労働者数は事業所規模5人以上。なお、2001/9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

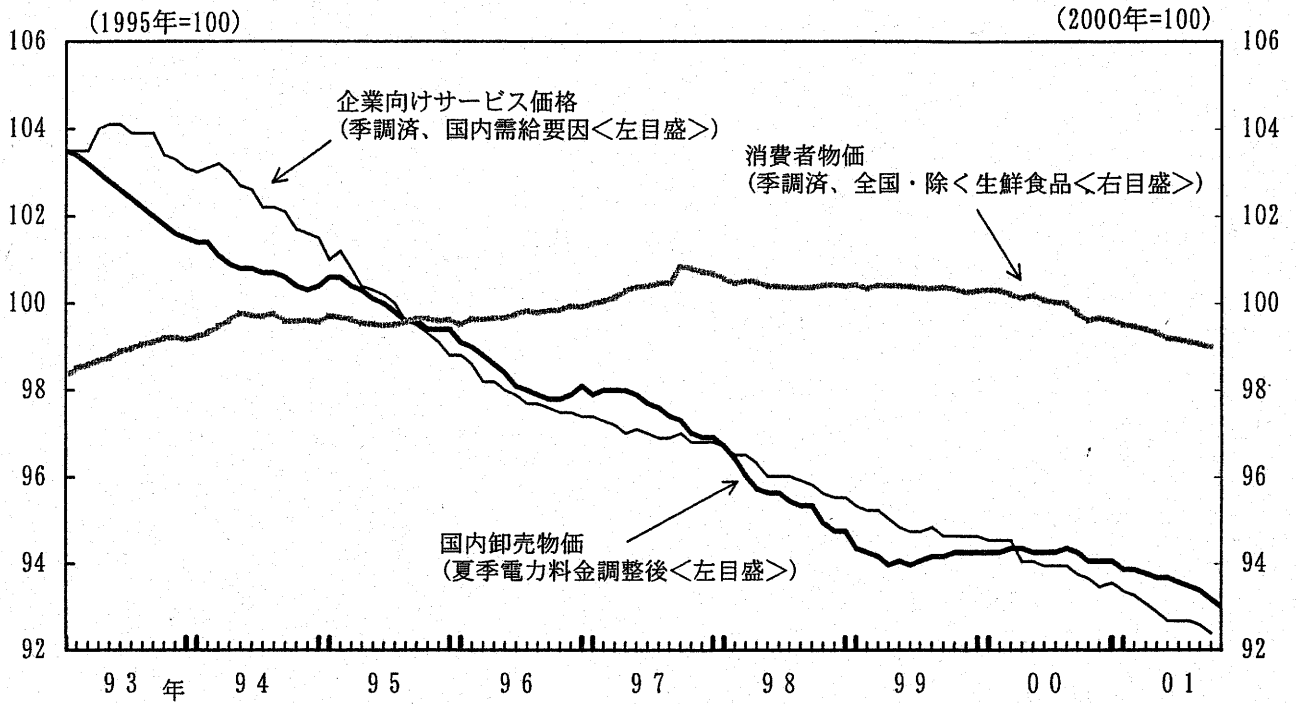


(注) 1. とともにX-11による季節調整値。
 2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

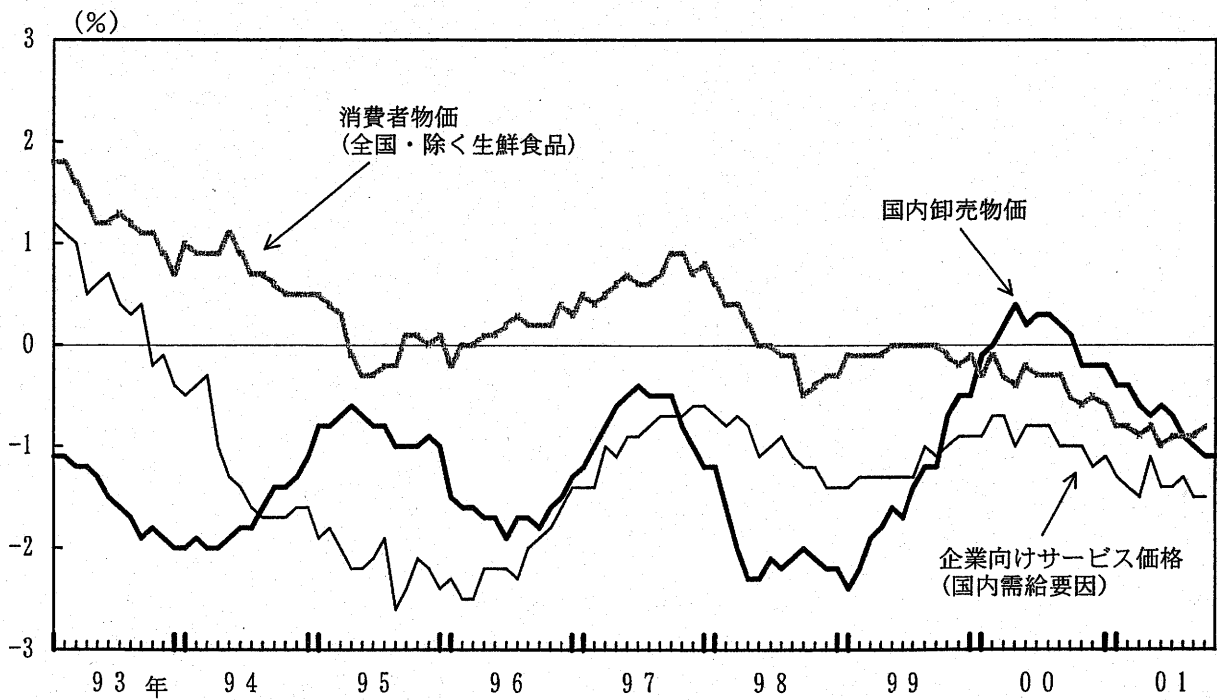
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、
 総務省「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

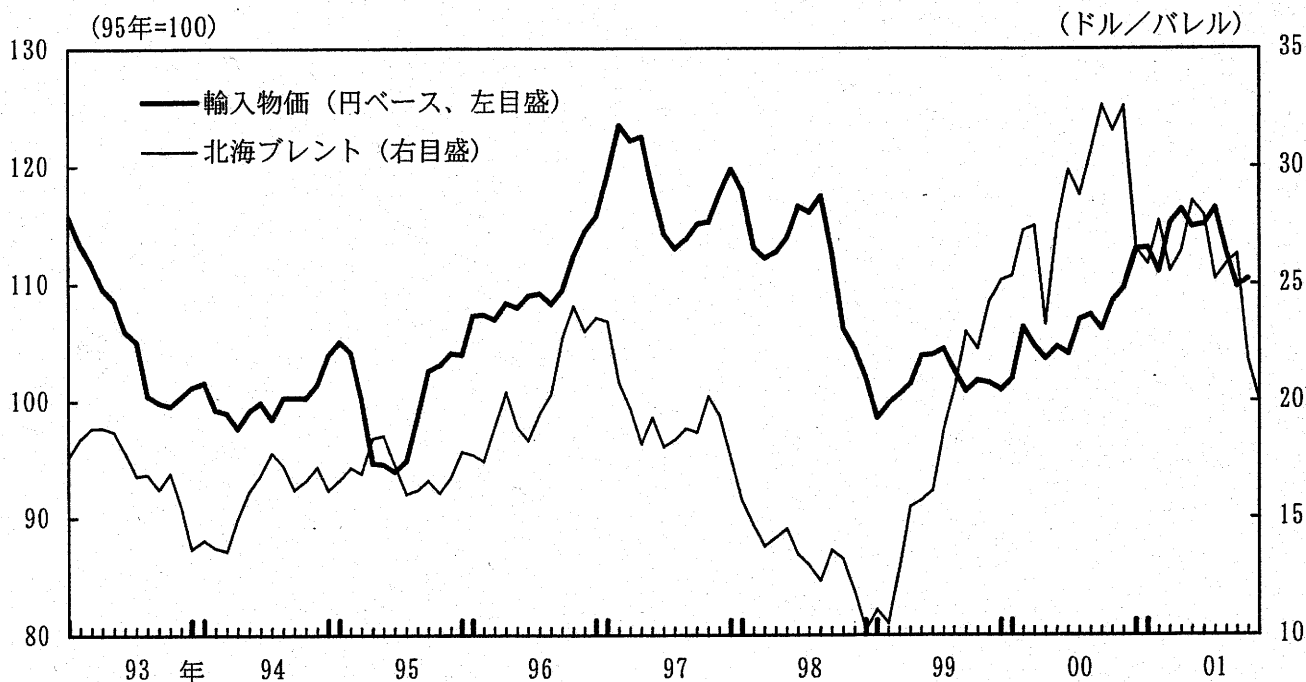


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、外国パック旅行を除いた上で、X-12-ARIMA(βバージョン)により算出。
 2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
 3. 97/4月の消費税率引き上げについては、課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して調整。
 4. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、後掲図表の注を参照。
 5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)は、1999年1月以降の一部計数について遡及訂正が行われた。

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

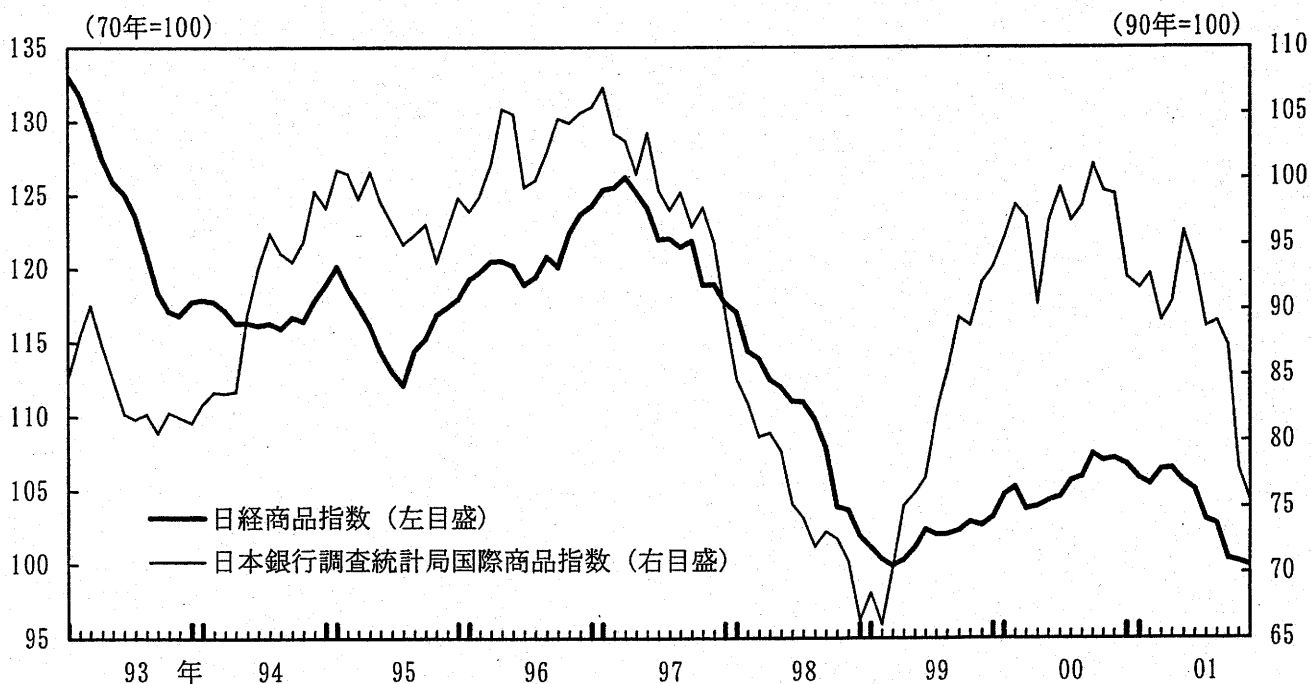
輸入物価と商品市況

(1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



(注) 北海ブレントの直近11月のデータは、9日までの平均値。

(2) 商品市況

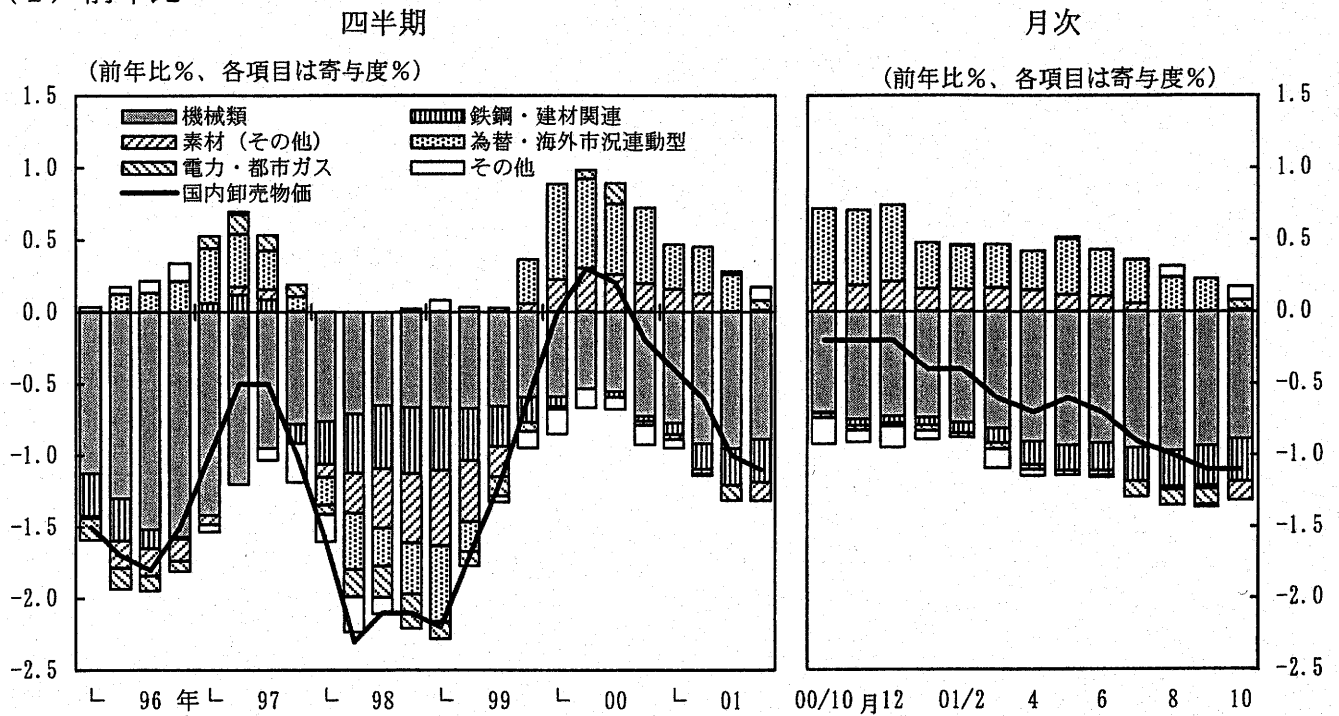


(注) 直近11月のデータは、日本銀行調査統計局国際商品指数は9日までの平均値、日経商品指数は9日のデータ。

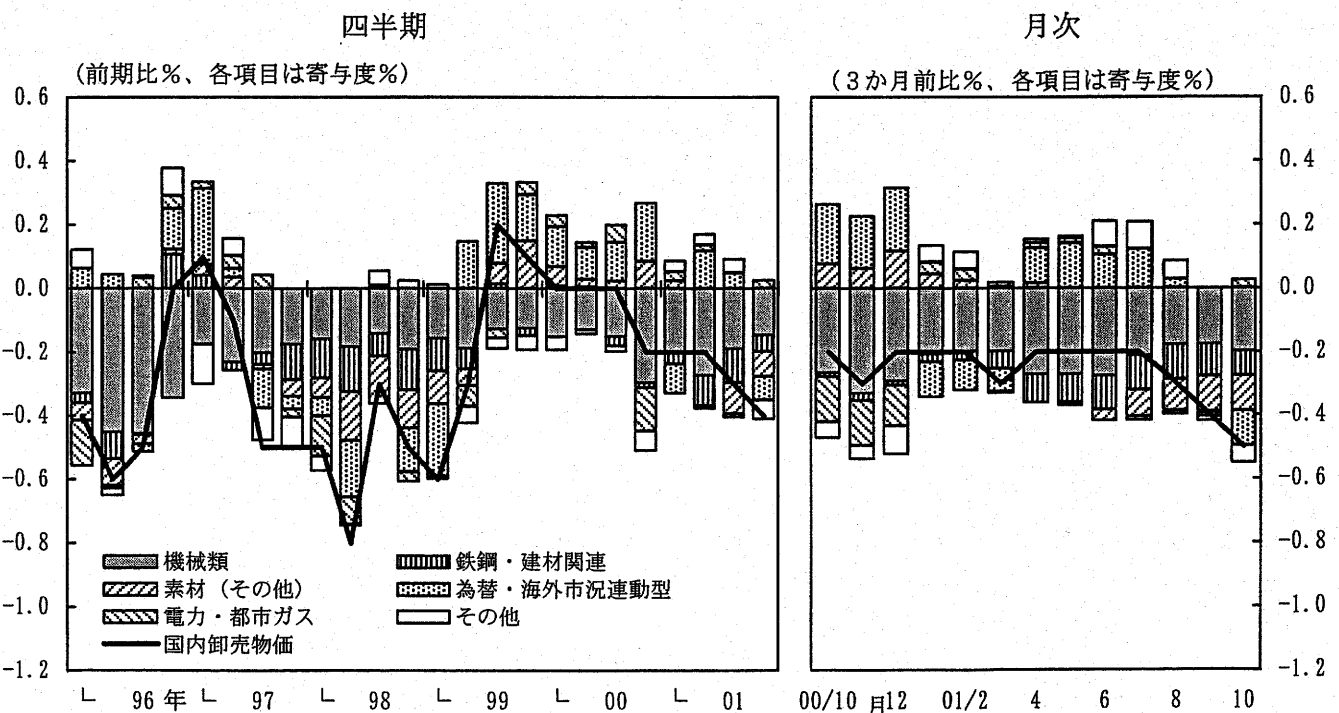
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」、
日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

国内卸売物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

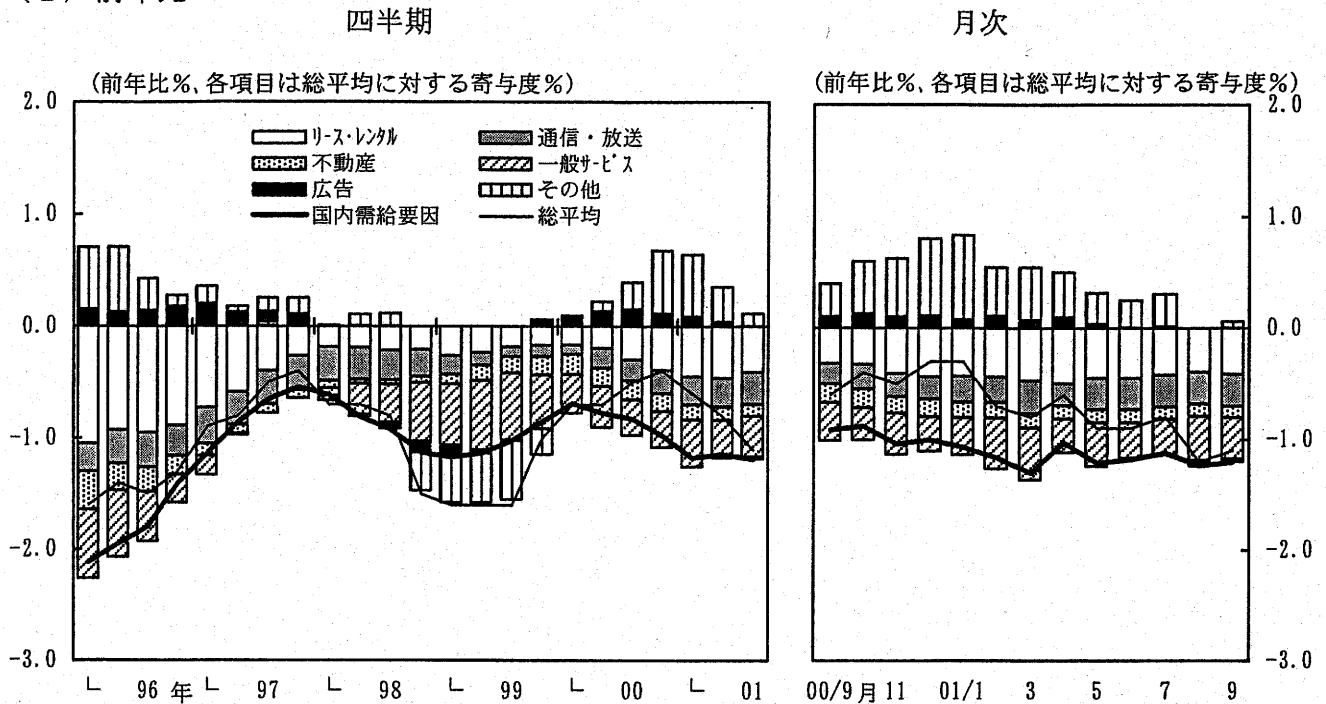


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
 3. 素材<その他>：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. (2)の電力は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増しの影響(国内卸売物価に対する寄与度は0.2%程度)を除くベース。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 8. 2001/4Qのデータは、2001/10月の値を用いて算出。

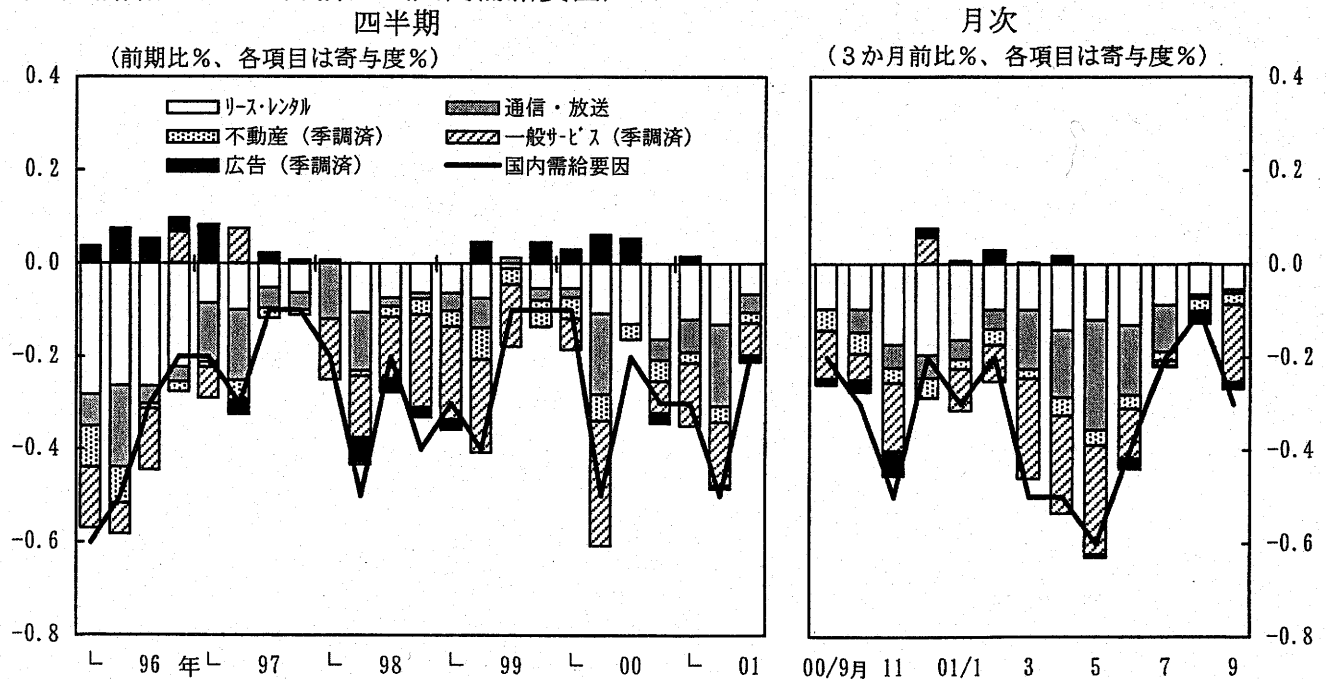
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

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)

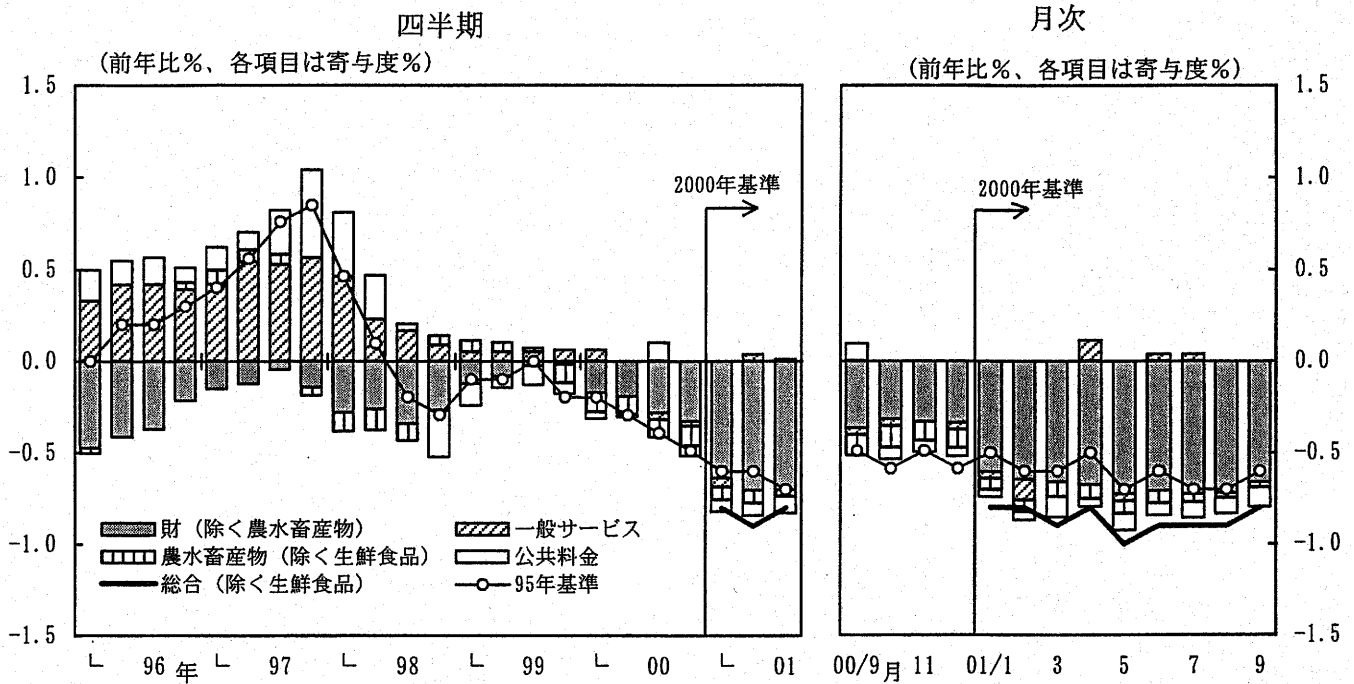


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたもの。
2. 一般サービスは、国内需給要因から、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、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・コマ・シール、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整を施した上で計算。同計数は毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
5. 99/1月以降の一部計数について、遡及訂正が行われた。

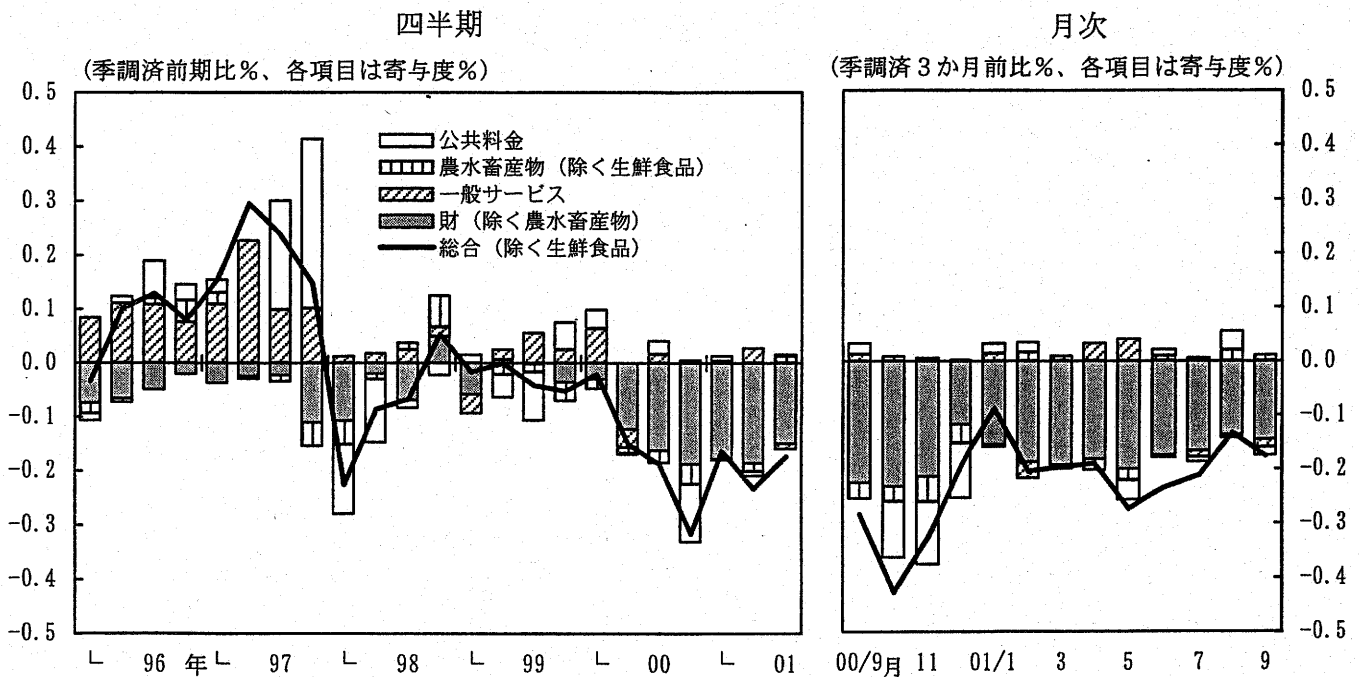
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

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>

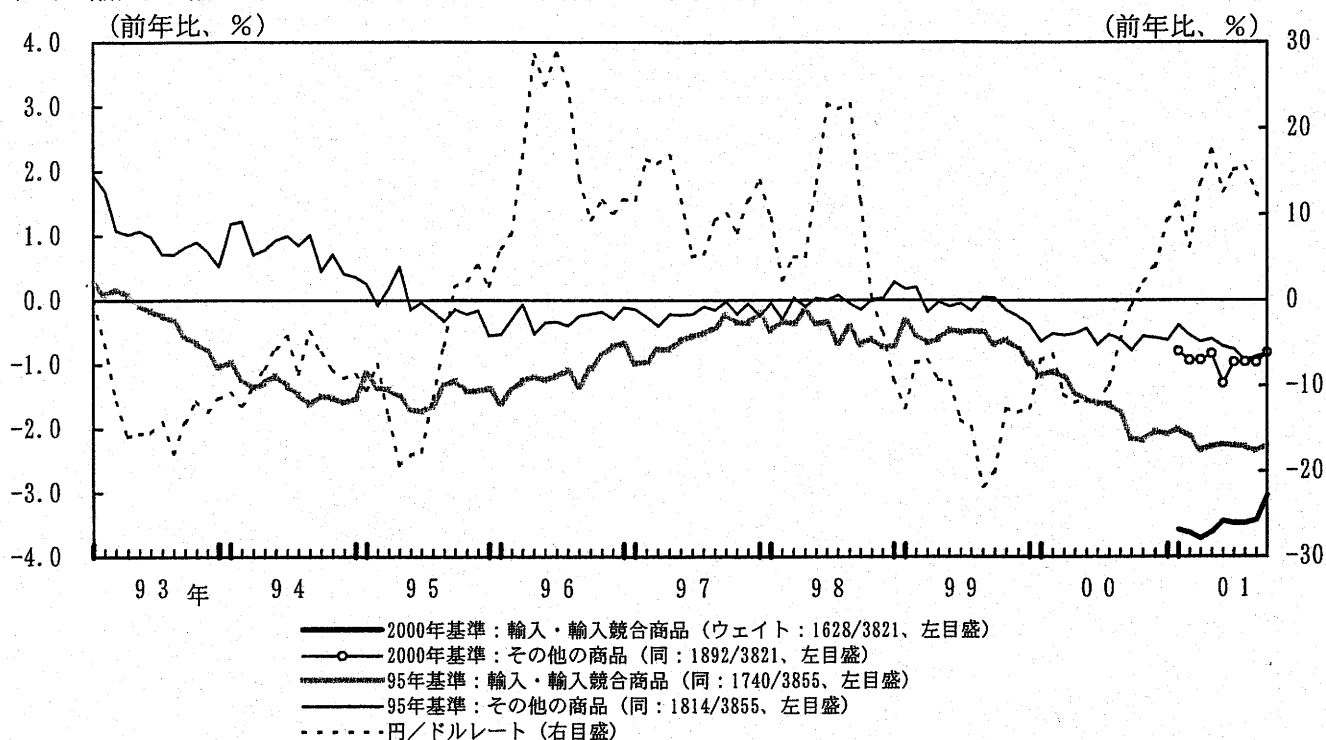


- (注) 1. 分類は、原則、総務省公表ベース。但し、財＝総務省公表の「財」－「電気・都市ガス・水道」、公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」。
2. 97/4月の消費税率引き上げについては、課税品目のすべてにフル転嫁されたと仮定して調整。
3. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整値 (「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」から、「外国パック旅行」を除いて季節調整を行っている)。同計数は毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

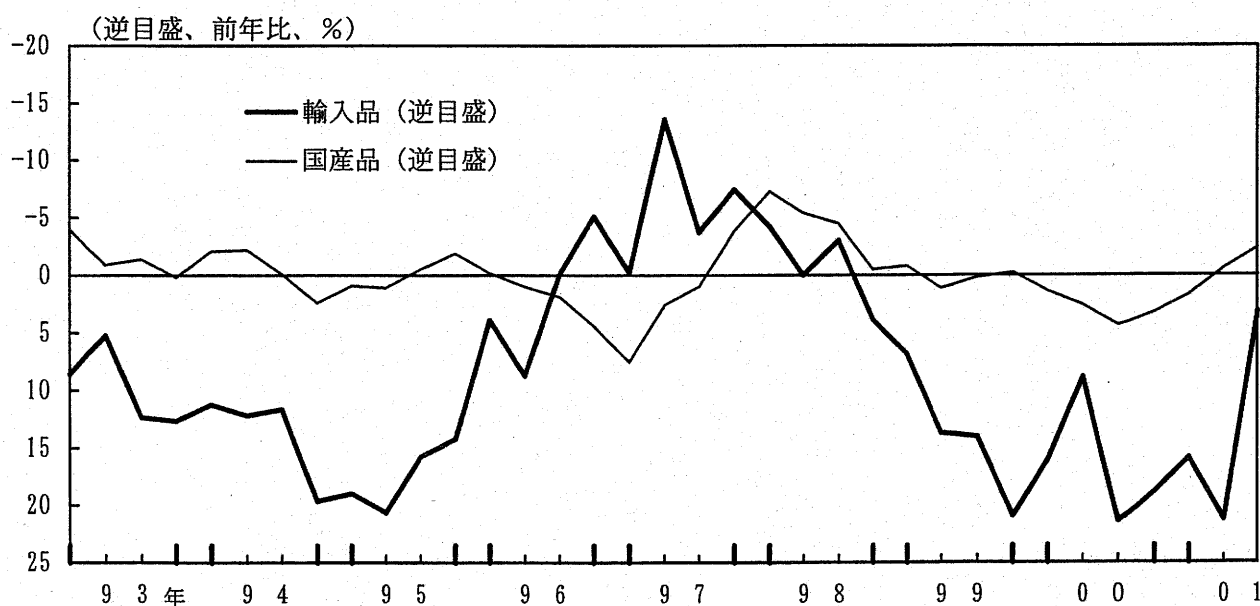
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 当図表で扱っている商品は、農水畜産物のほか、原油市況の影響を大きく受ける石油製品を除いたもの。グラフの凡例中のウェイトは、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の観点から、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. 消費税率変更の影響を除くベース。

(2) 輸入品と国産品の消費財供給数量

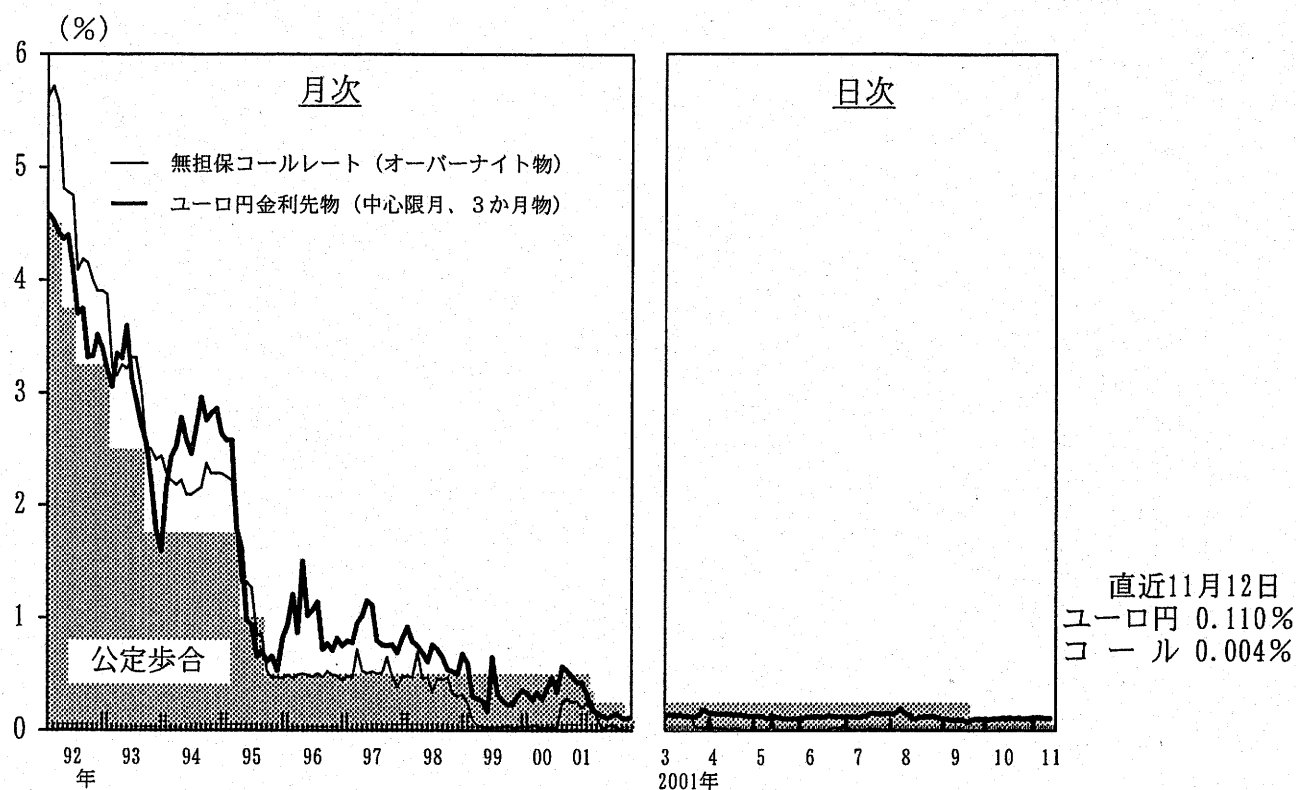


(注) 輸入品と国産品の消費財供給数量については図表9-4を参照。

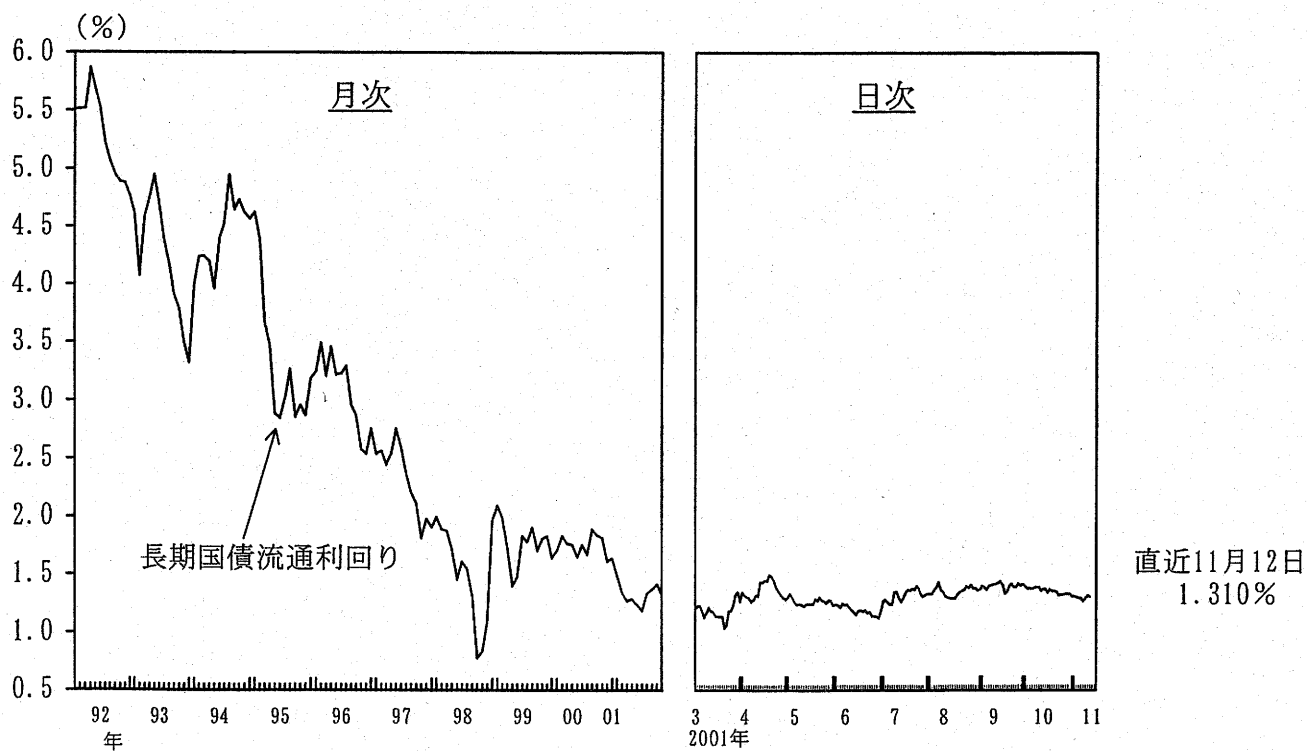
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、日本銀行「卸売物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

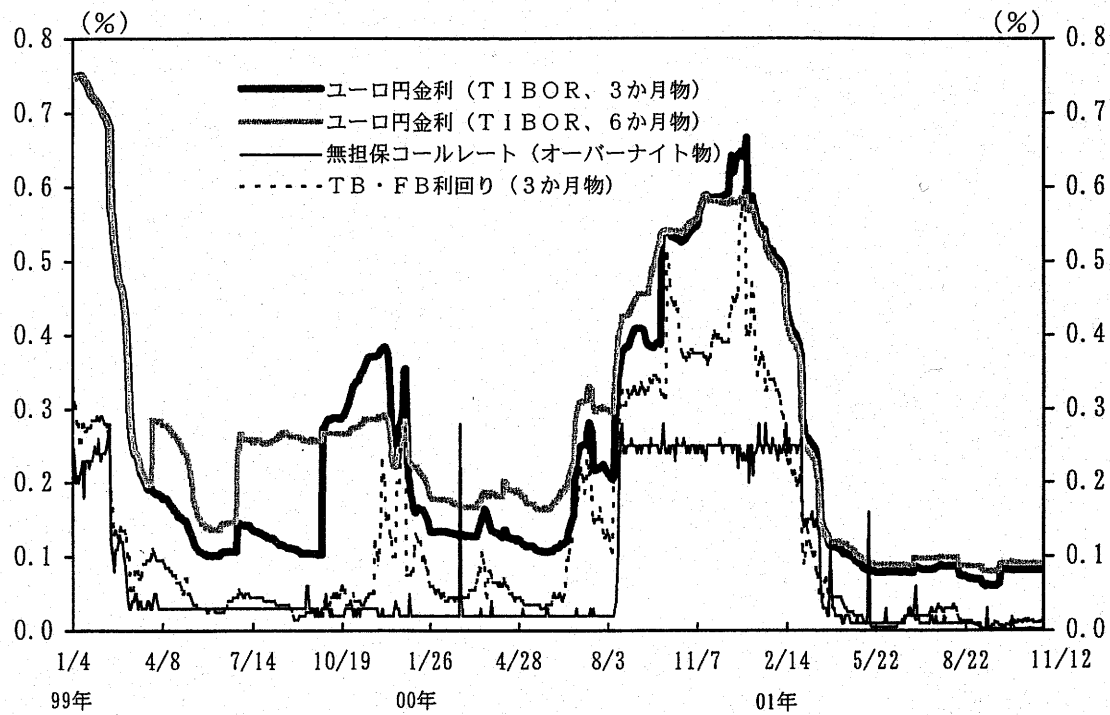


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

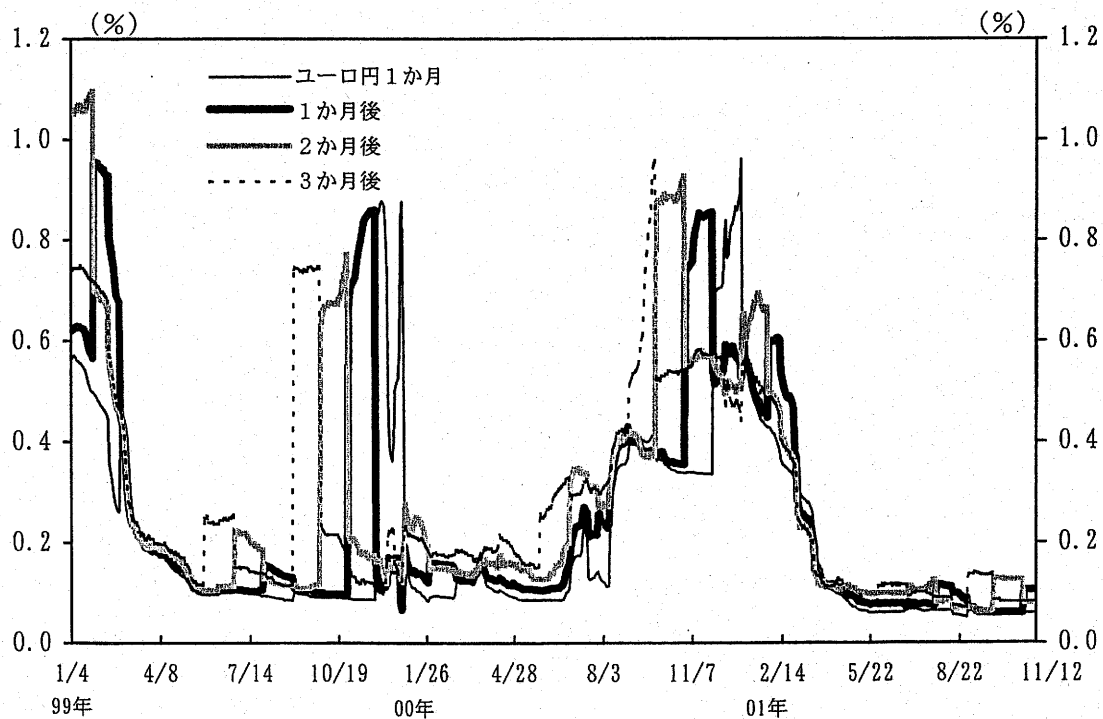
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



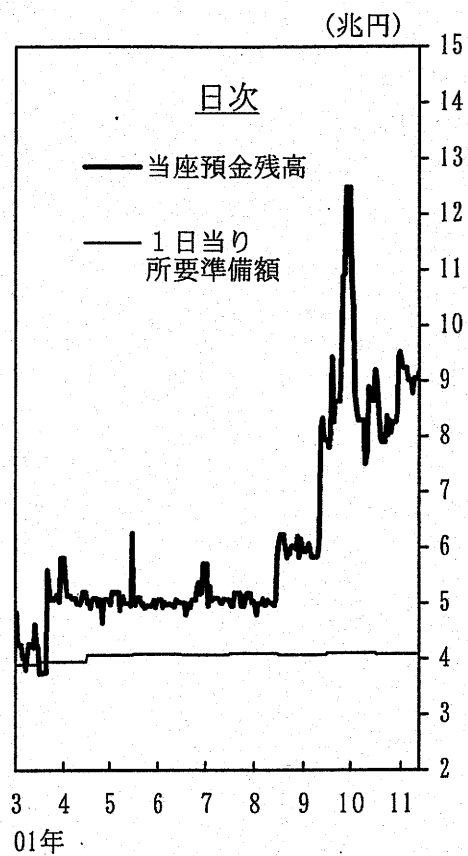
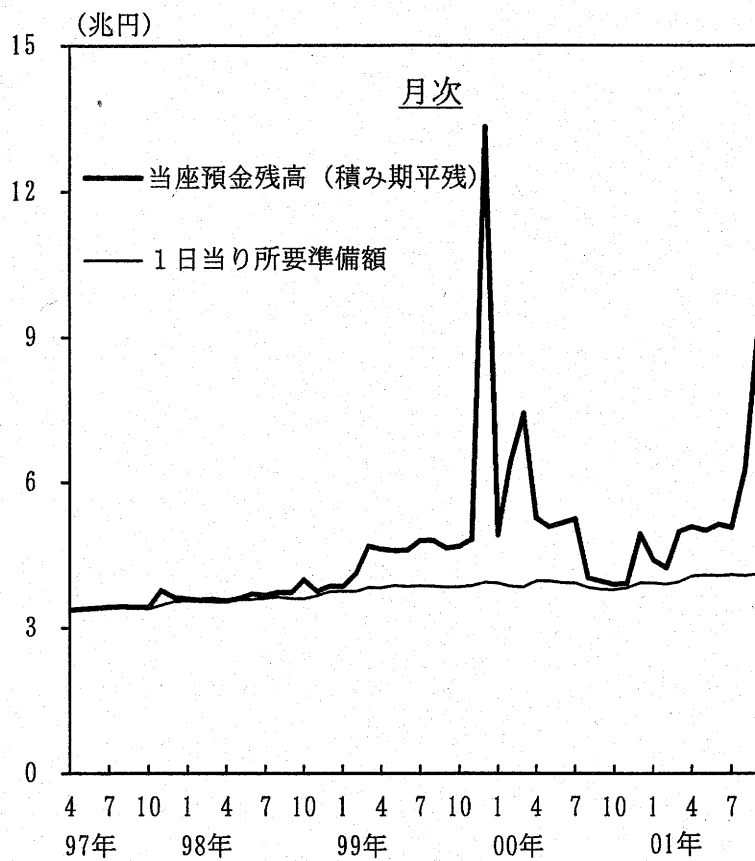
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



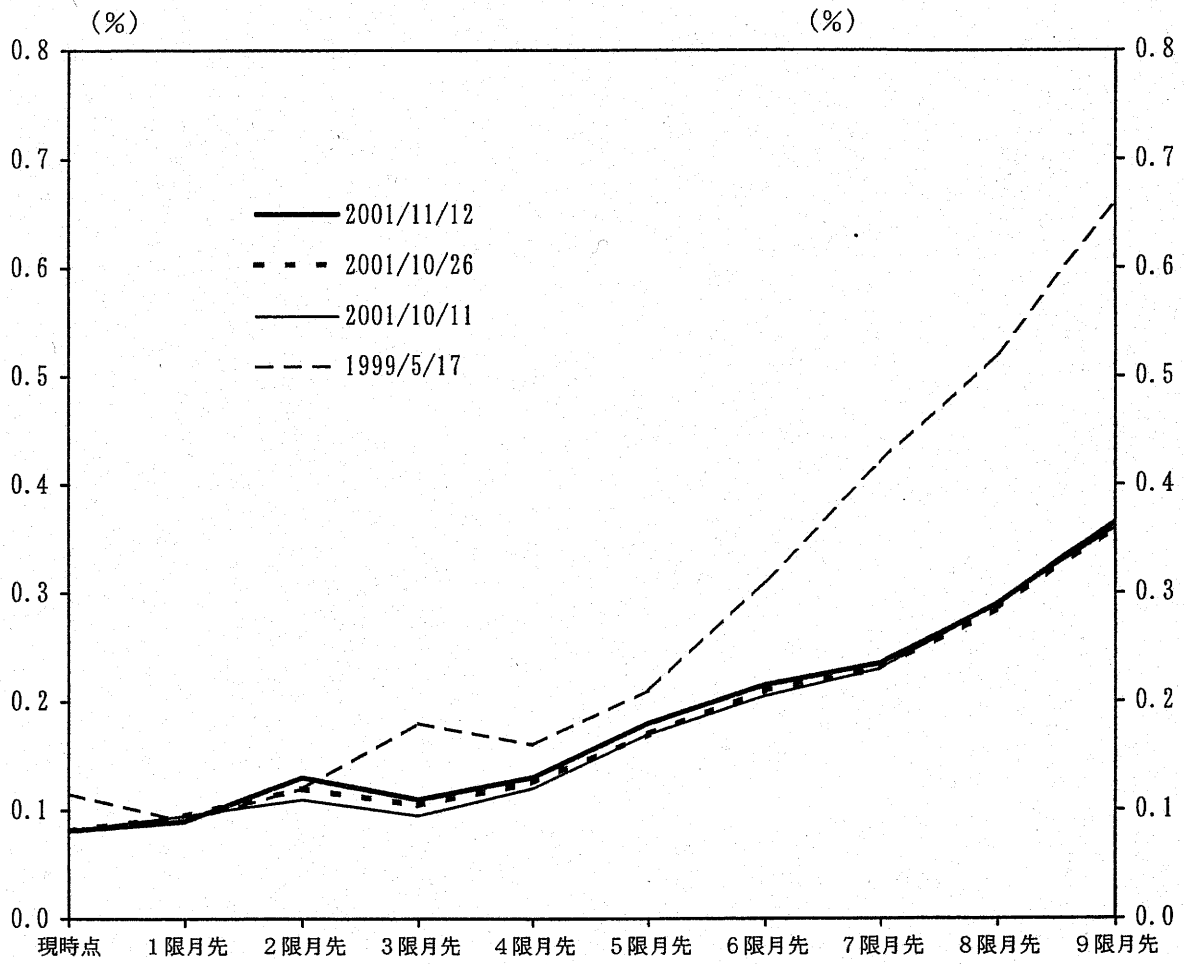
(注) ユーロ円金利（TIBOR）から算出。

(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

日銀当座預金残高

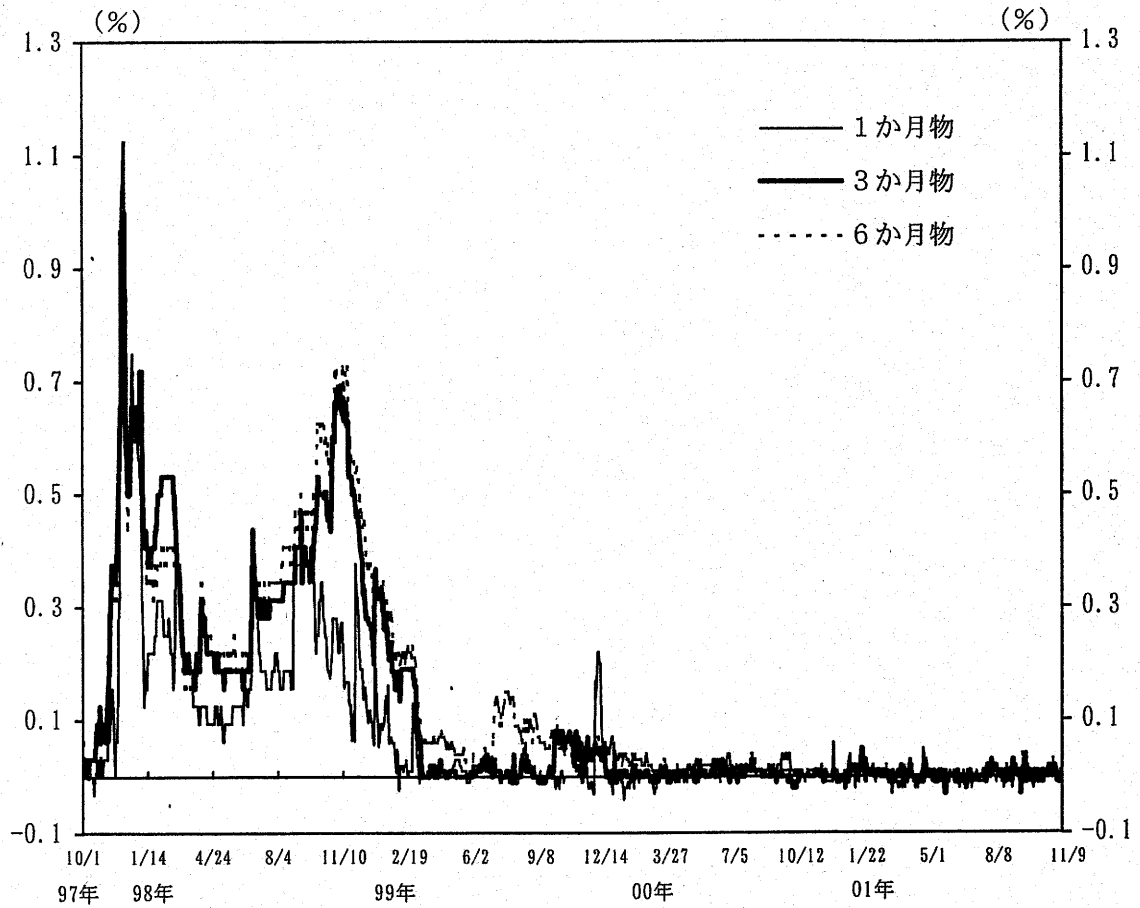


ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

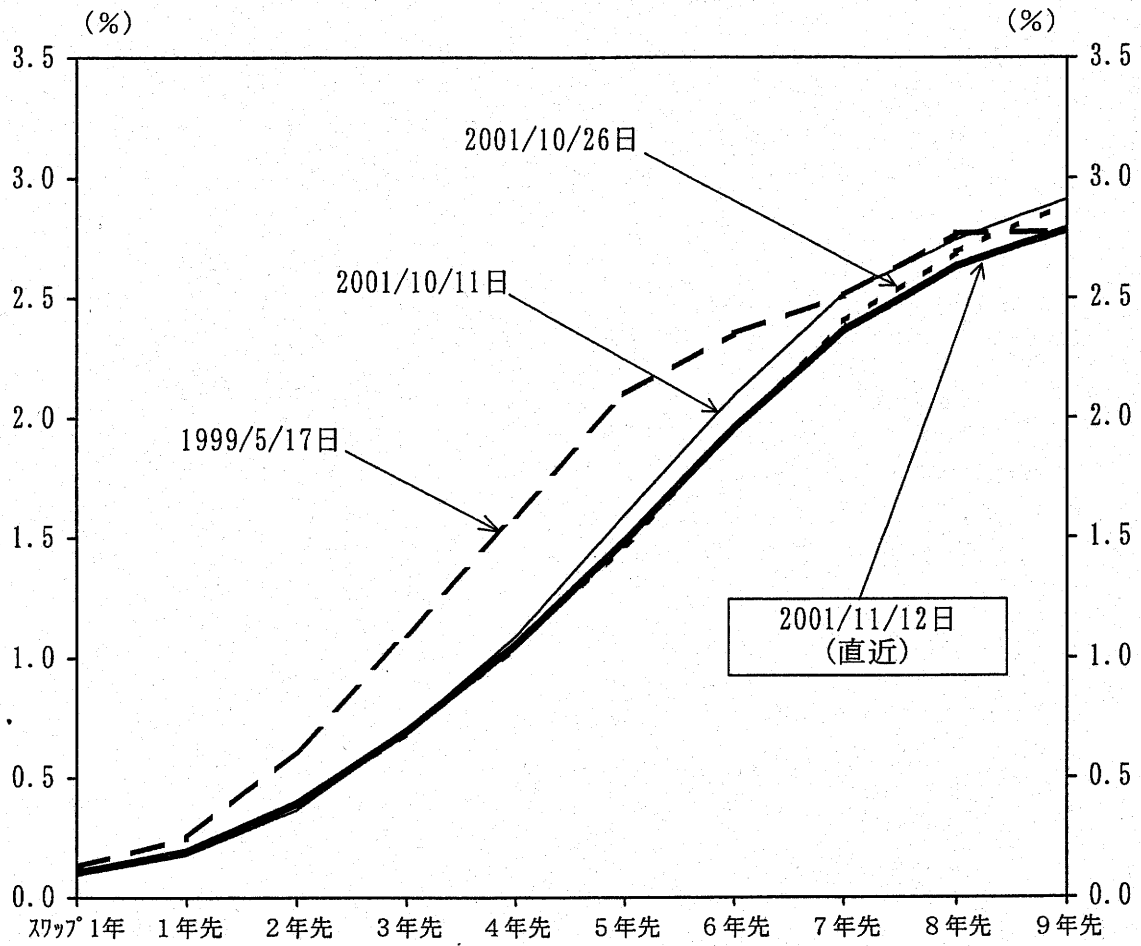
ジャパン・プレミアム



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

(資料) British Bankers' Association

長期金利の期間別分解

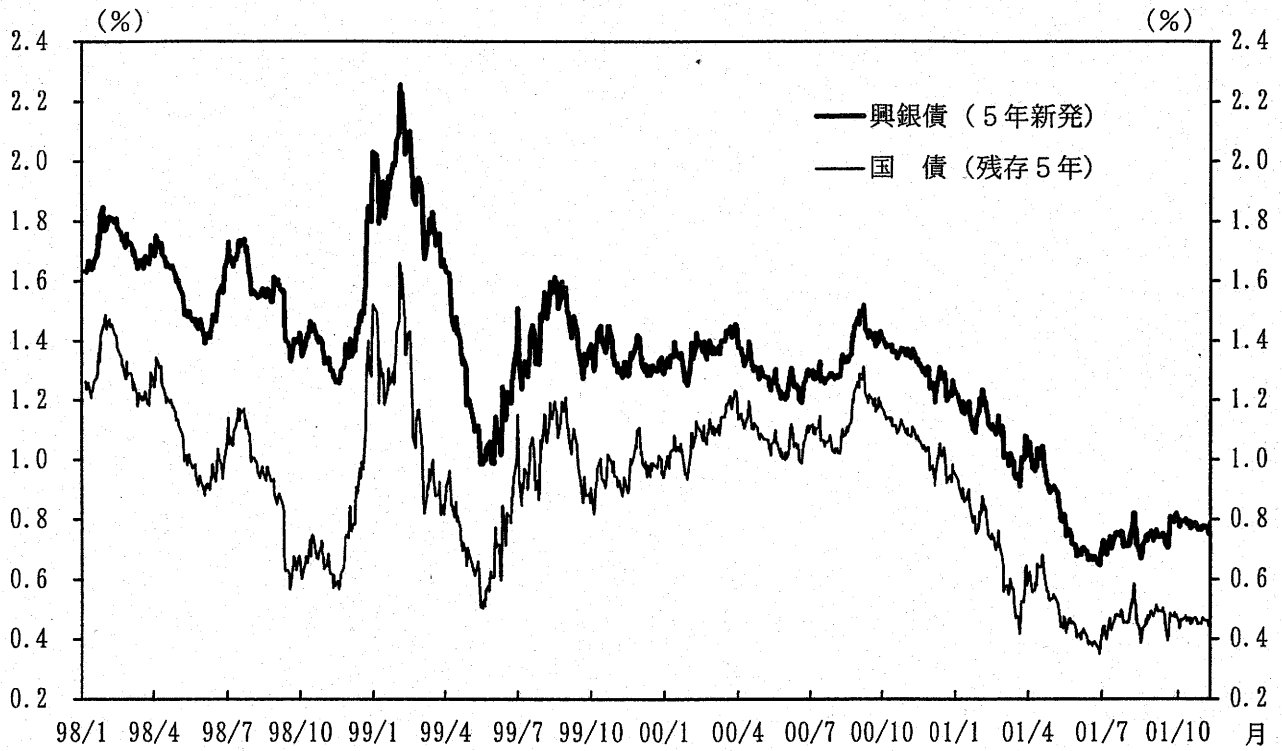


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

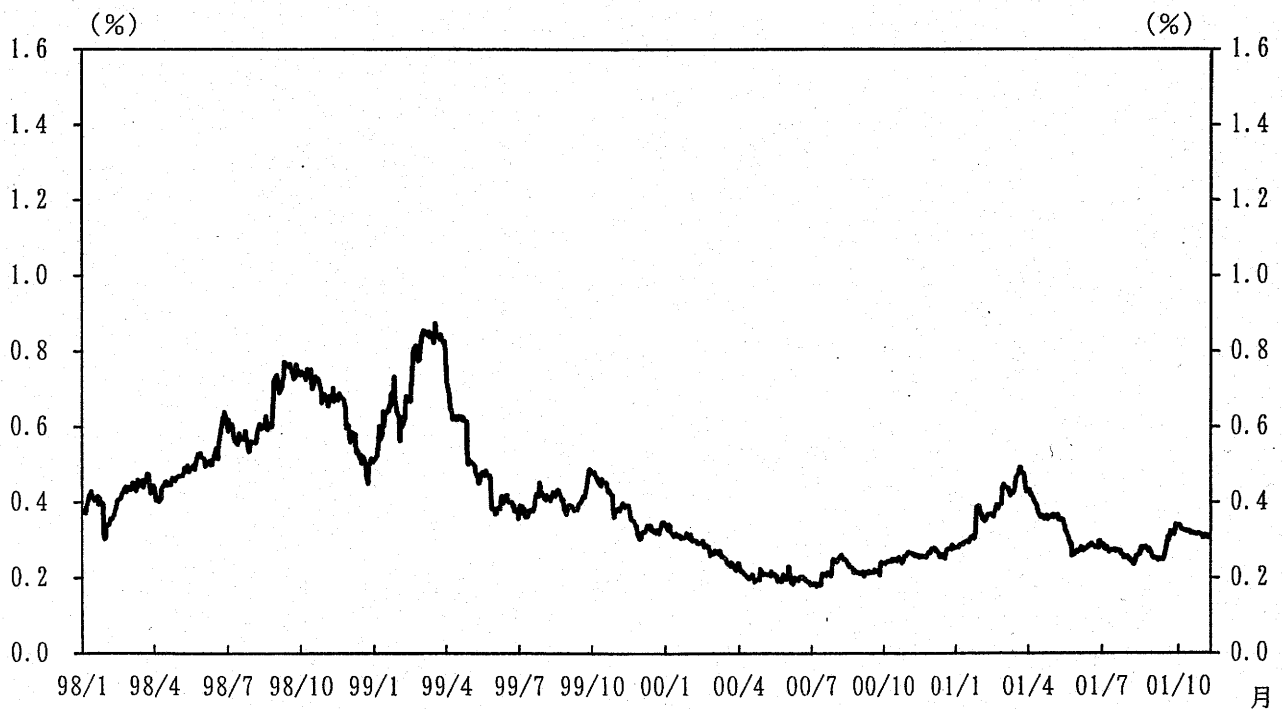
(資料) 共同通信社

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



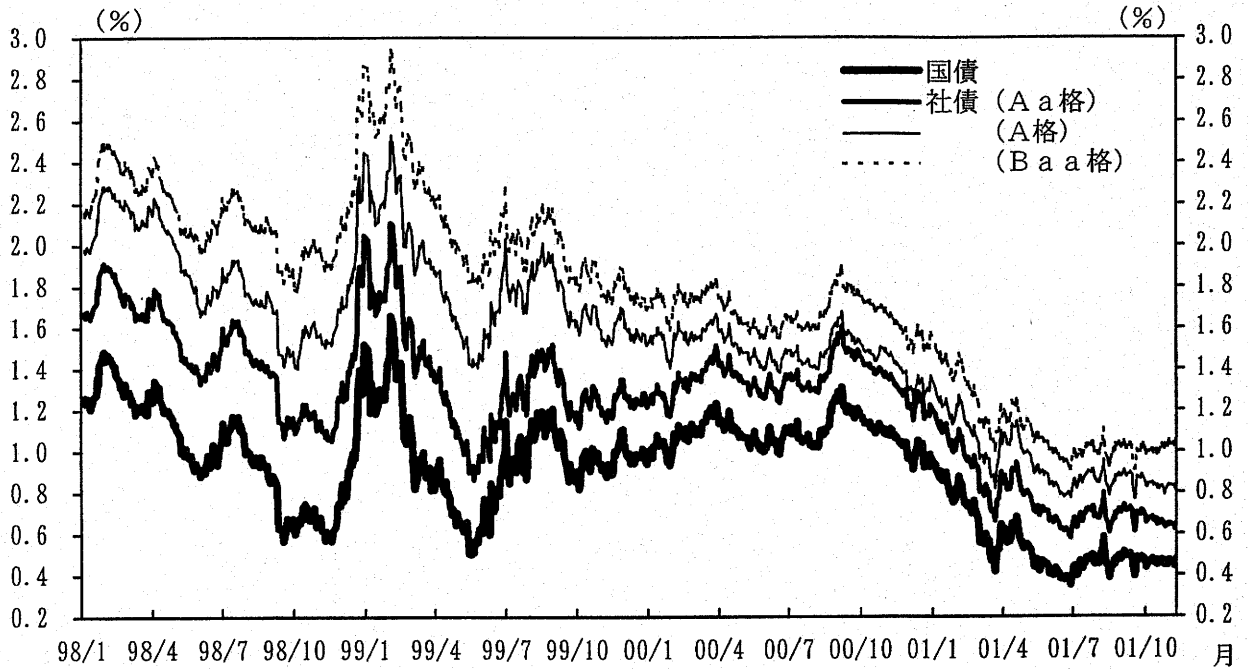
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



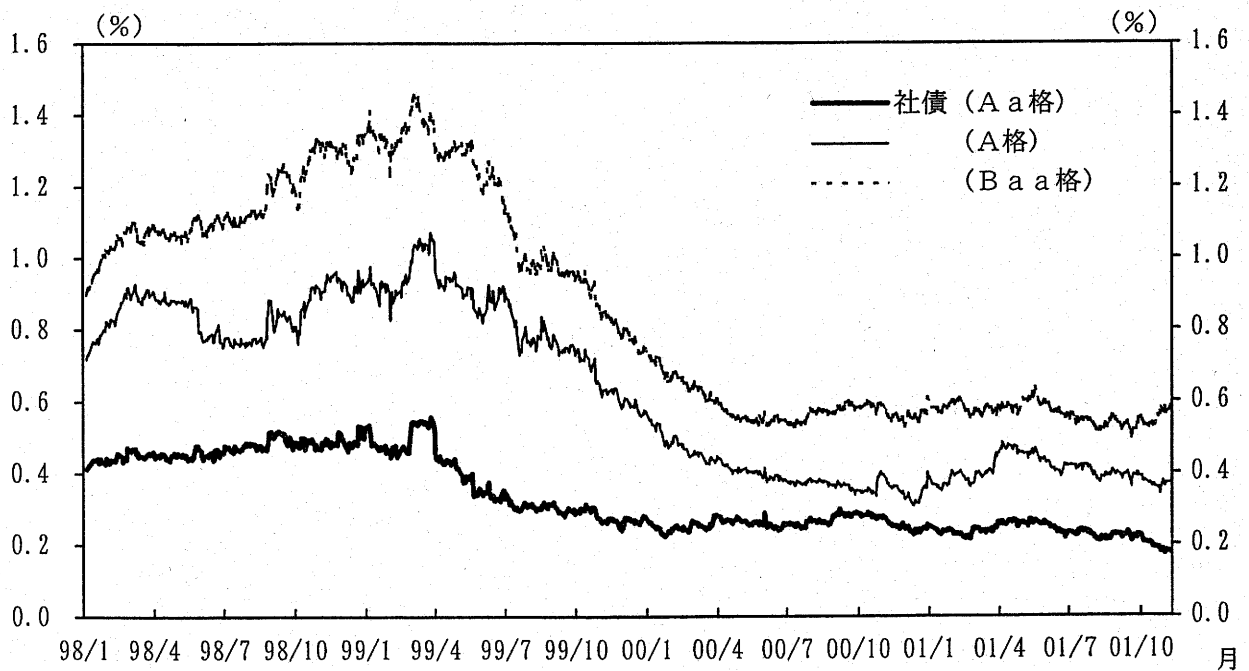
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



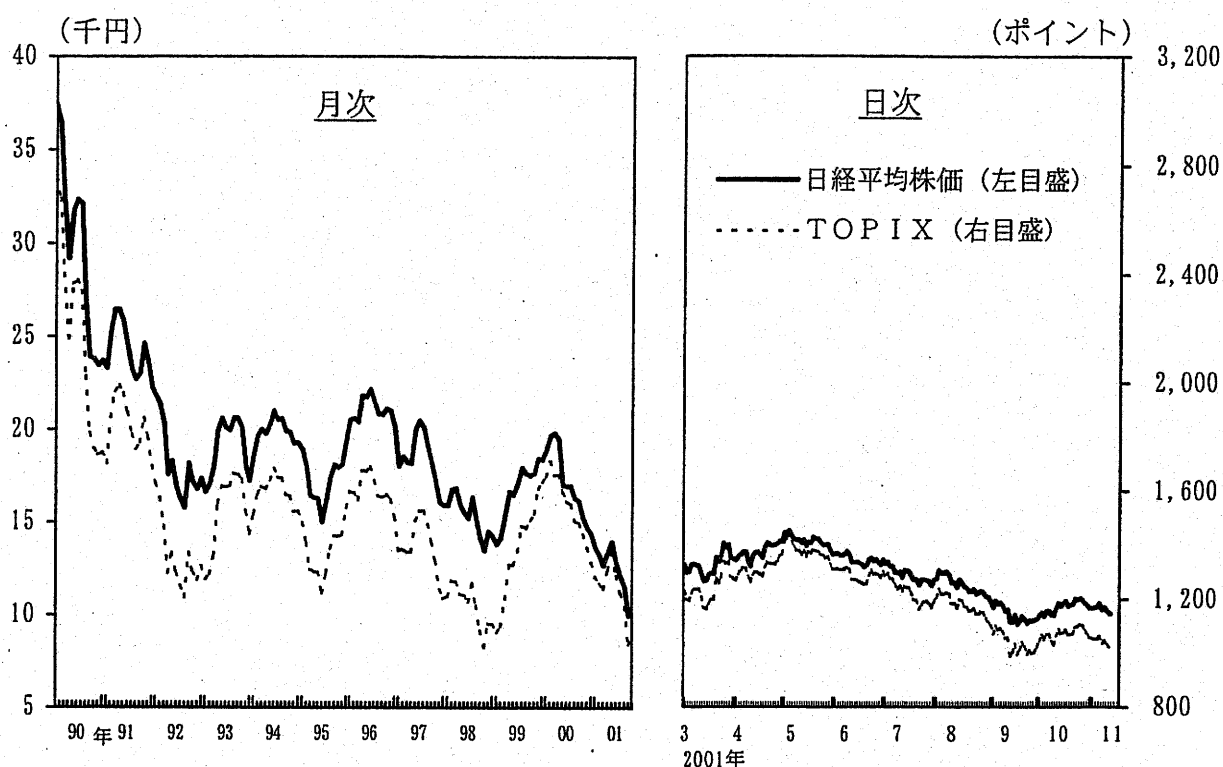
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

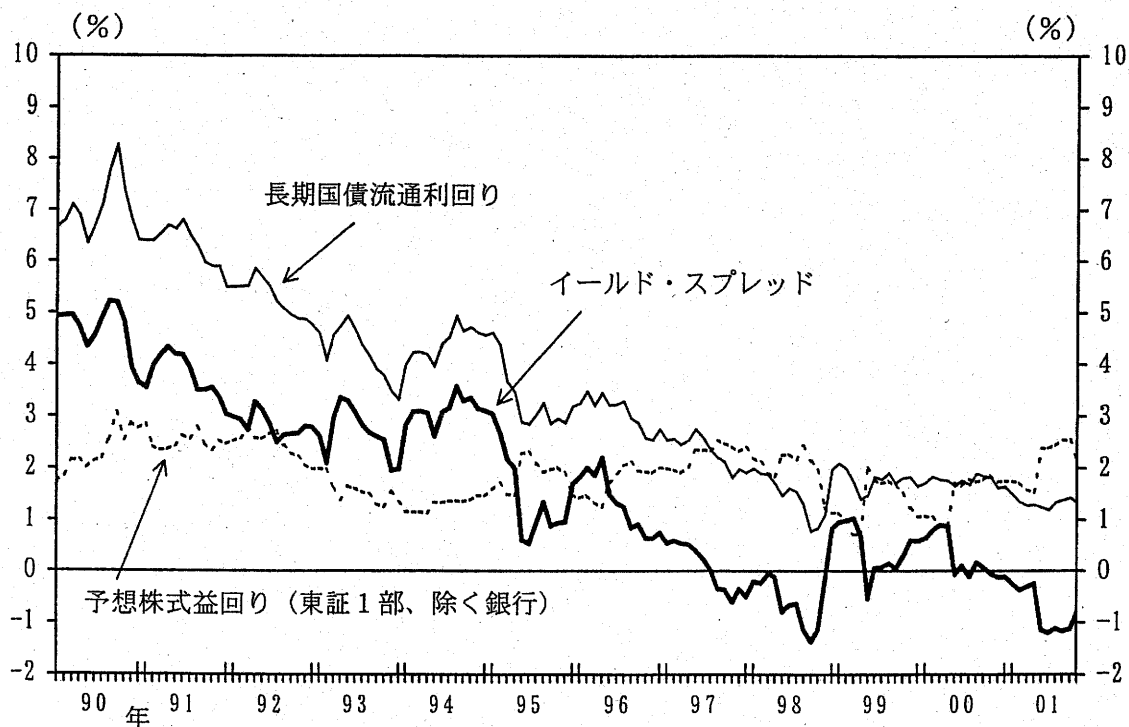
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



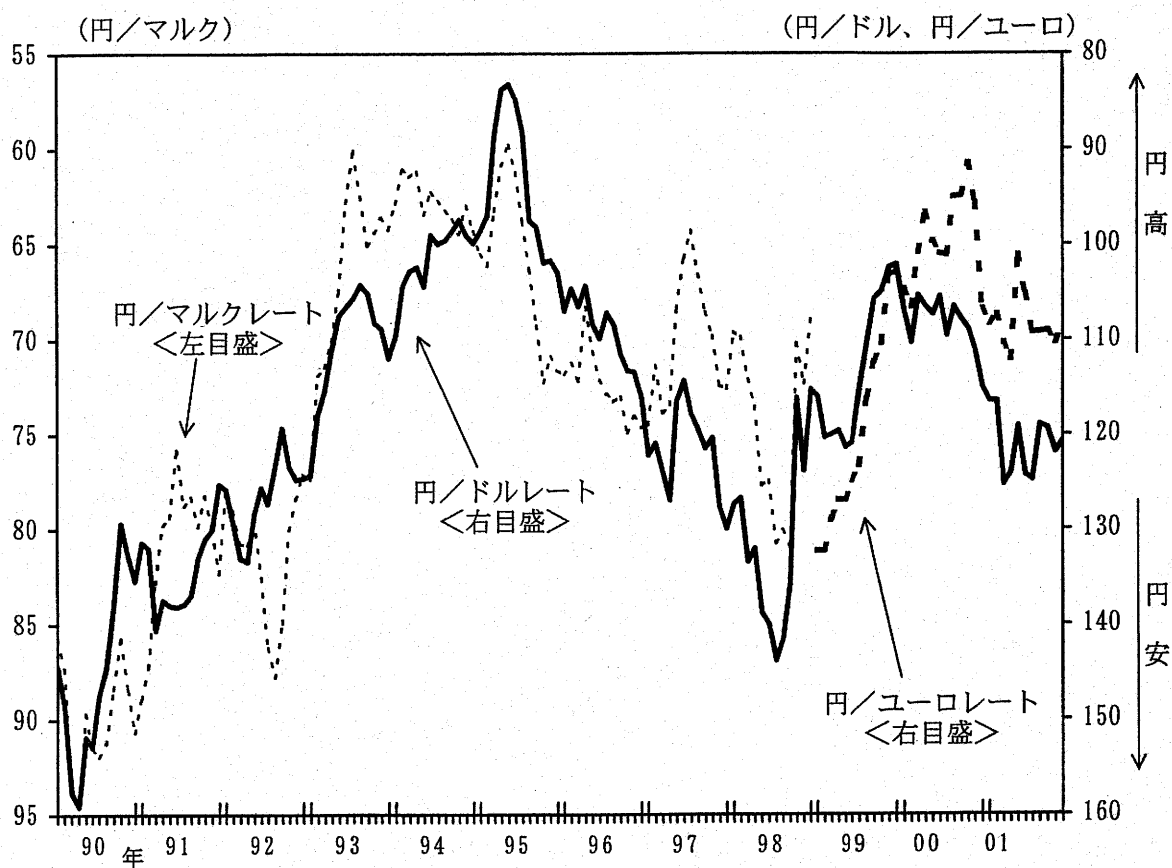
(2) イールド・スプレッド



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

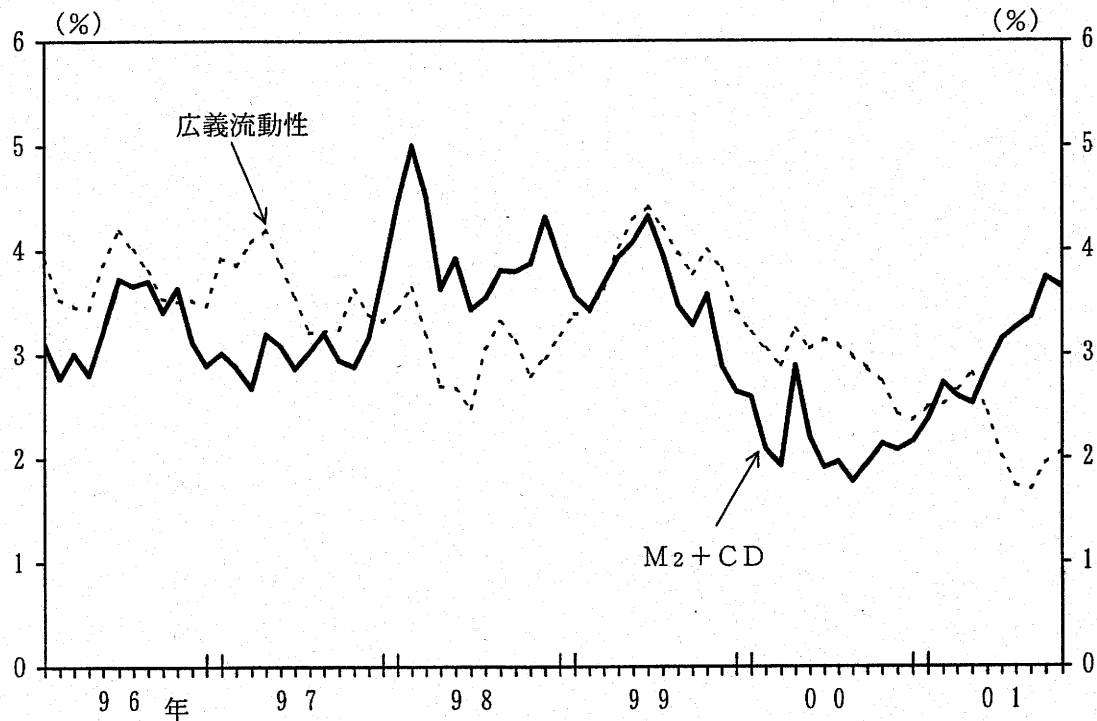


(注) 月末値。ただし、2001年11月は11月12日計数。

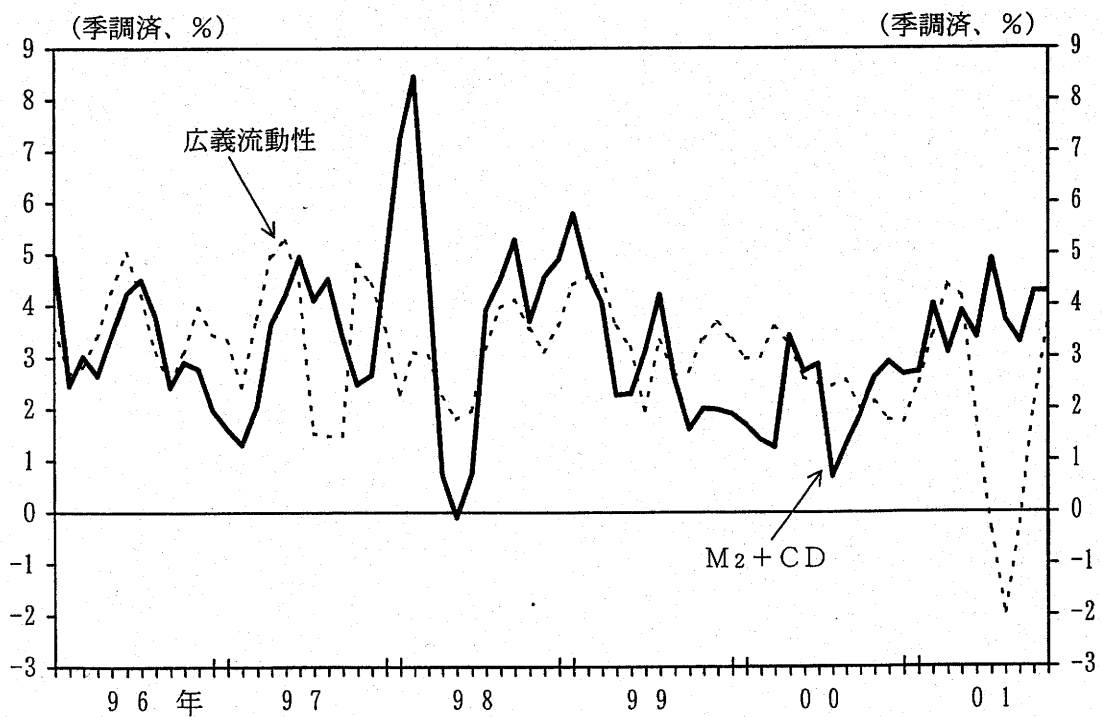
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M₂ + CD、広義流動性)

(1) 前年比



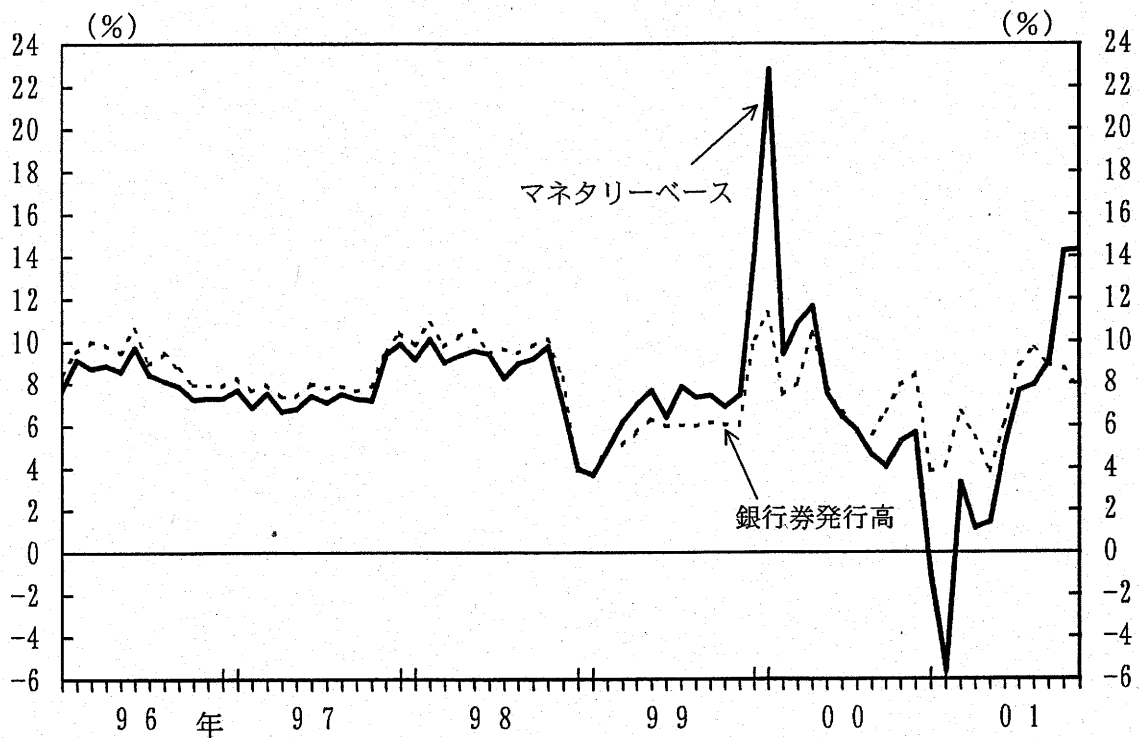
(2) 3か月前比年率



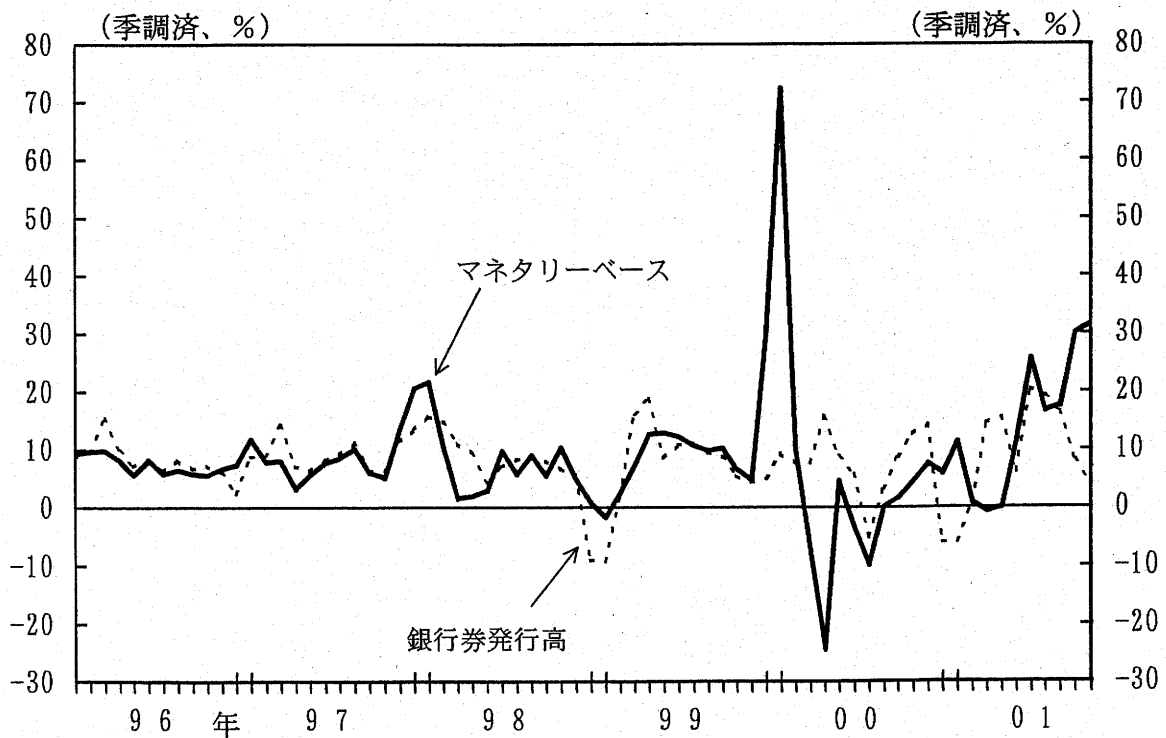
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



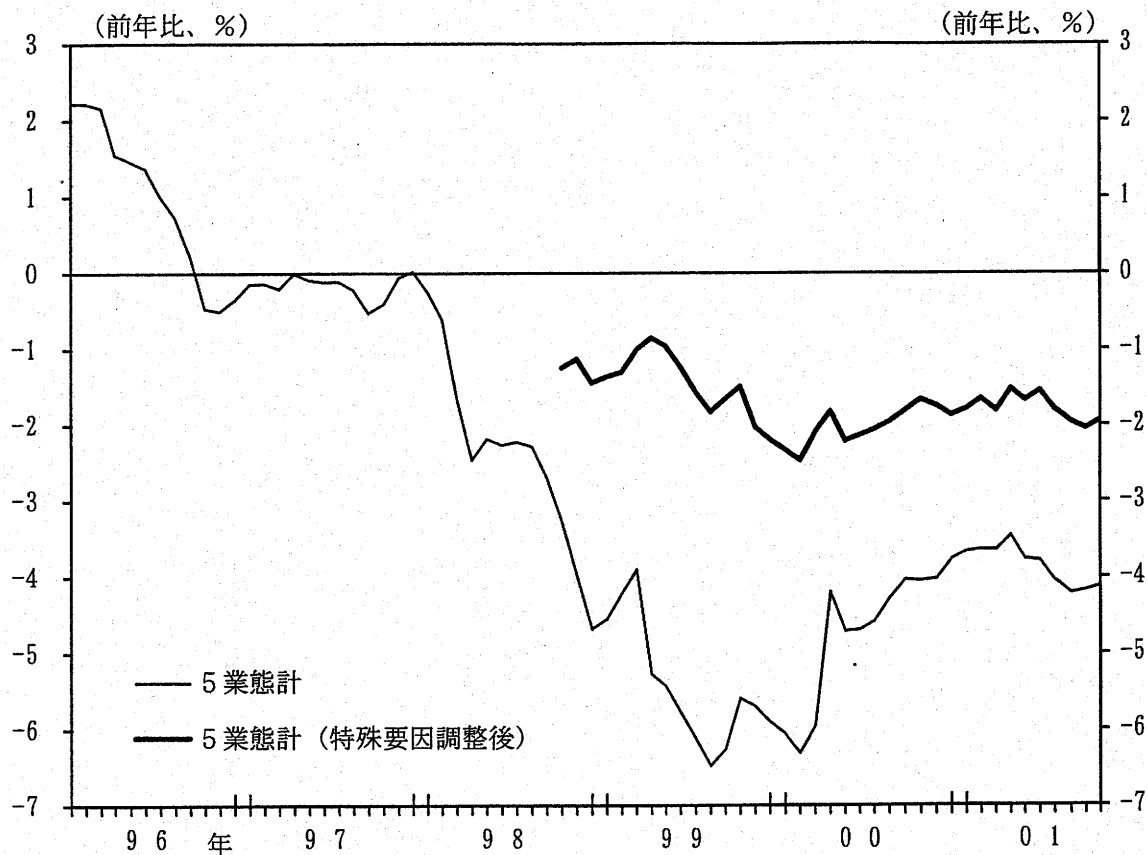
(2) 3か月前比年率



(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

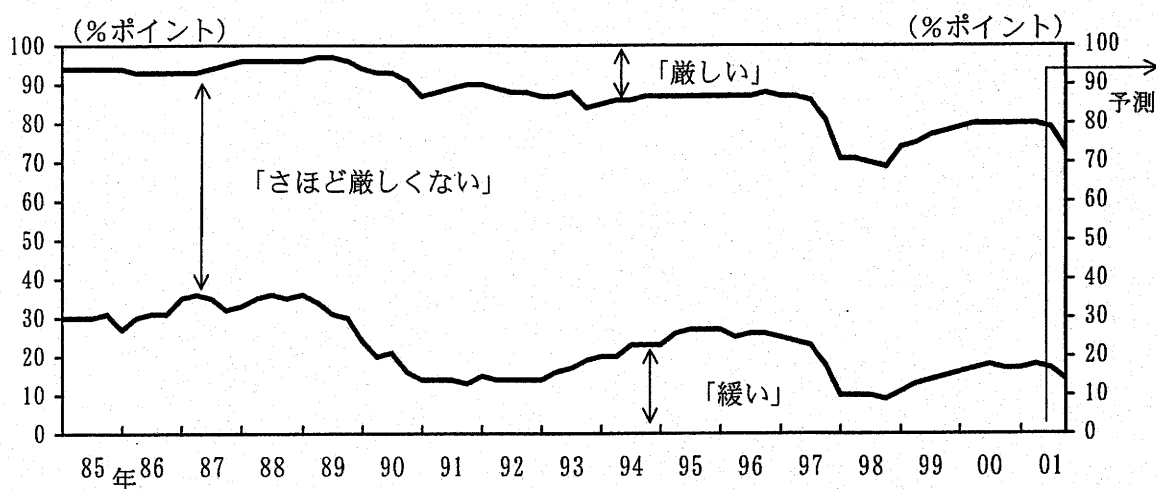


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

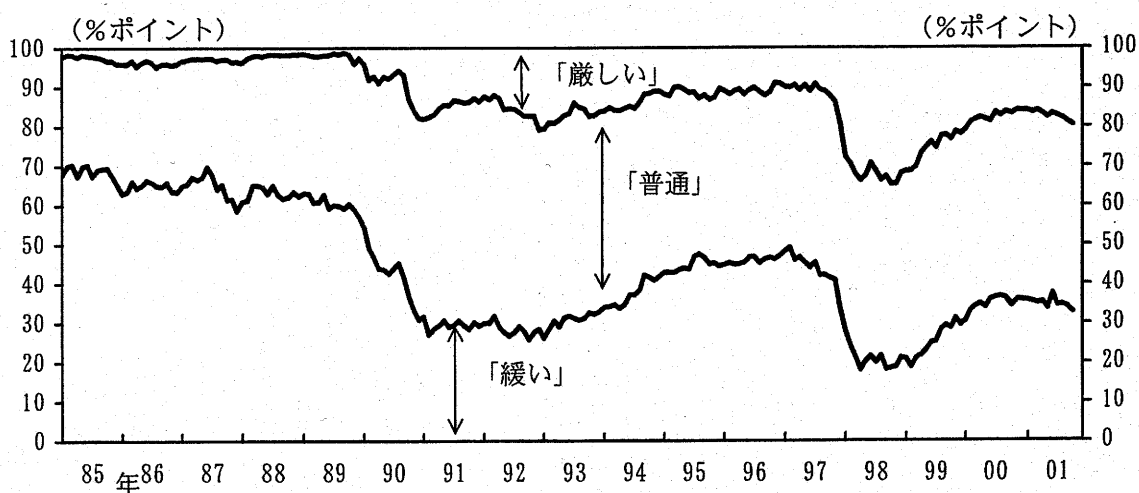
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

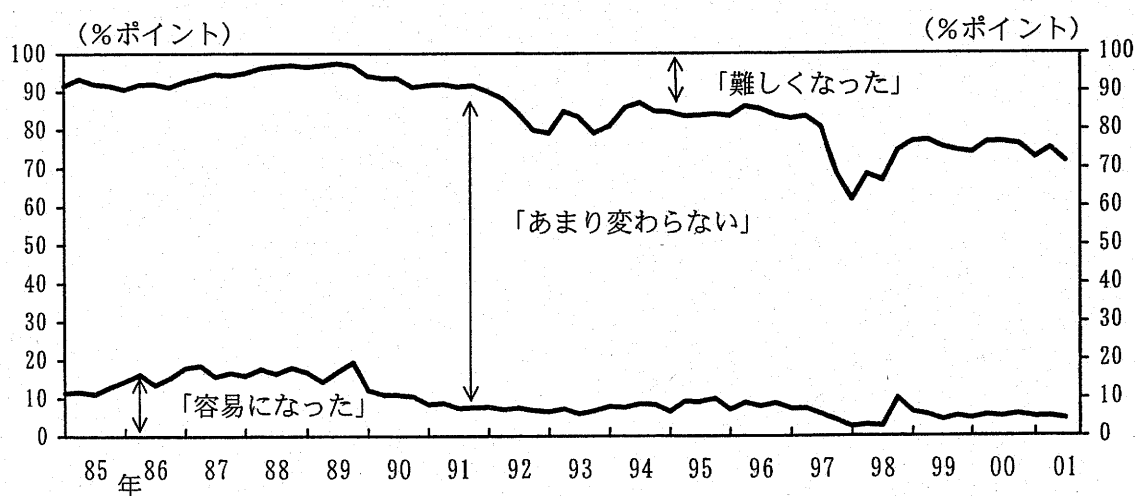
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点10月中旬)



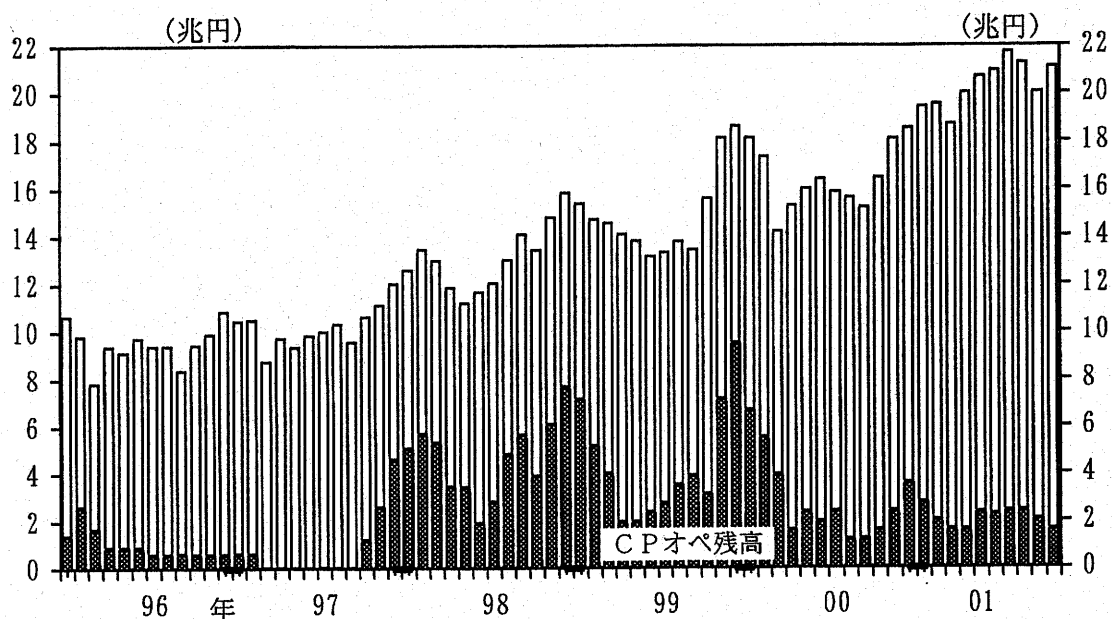
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



(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)

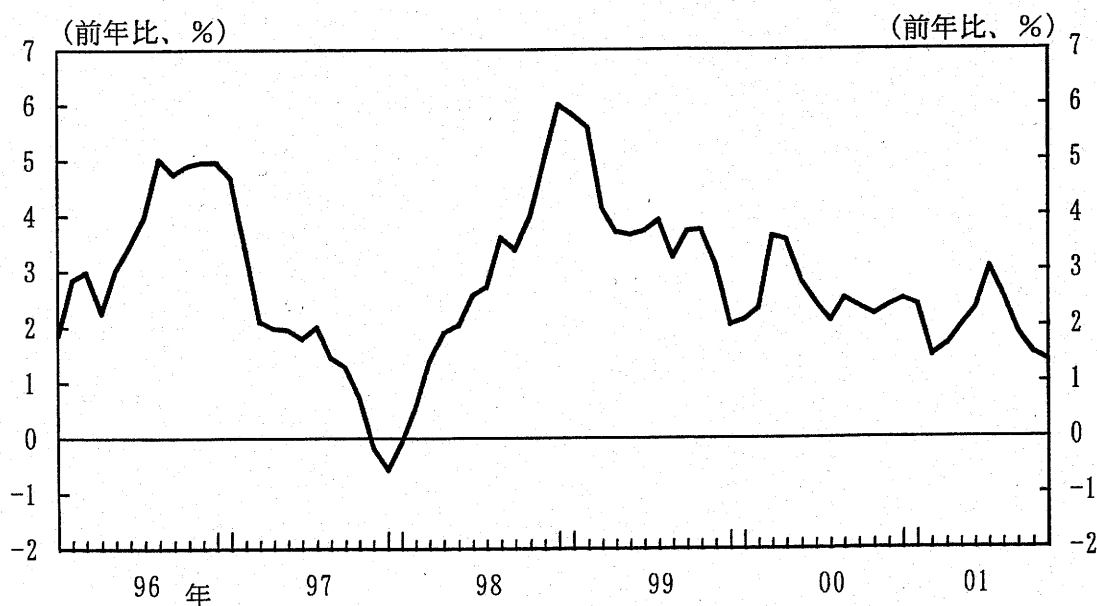


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	01/1~3月	4~6月	7~9月	01/8月	9月	10月
発行額	22,009	35,222	20,365	6,356	10,664	4,645
(前年)	(24,121)	(21,627)	(25,985)	(10,483)	(11,065)	(6,062)

(3) 社債発行残高(未残前年比)

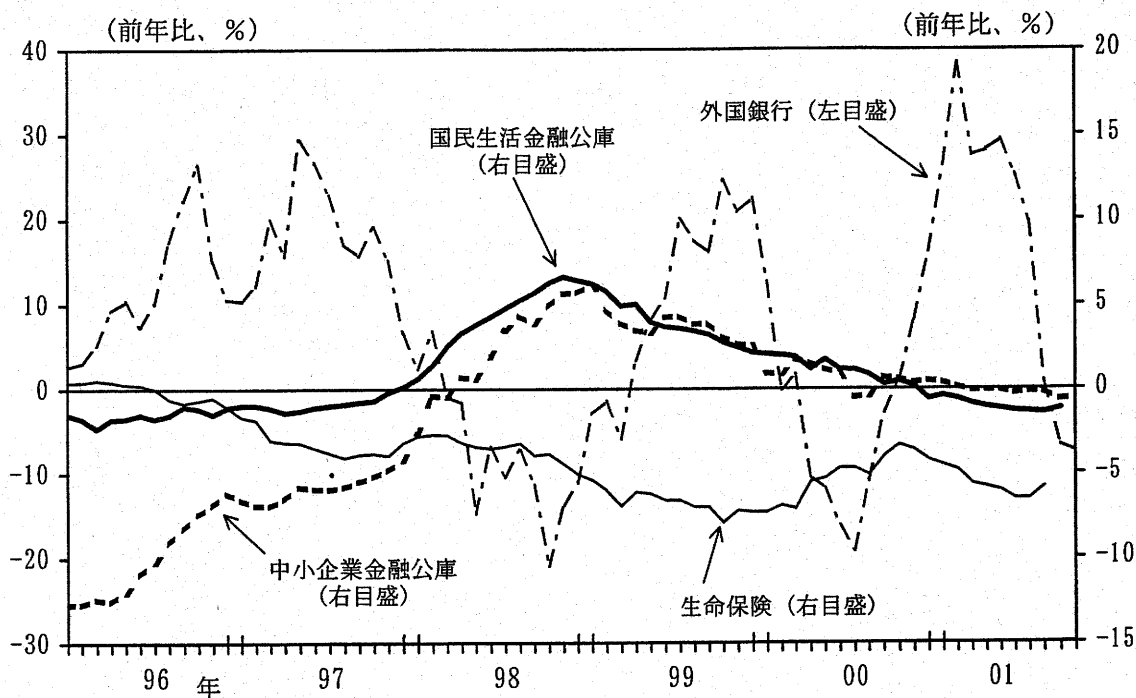


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

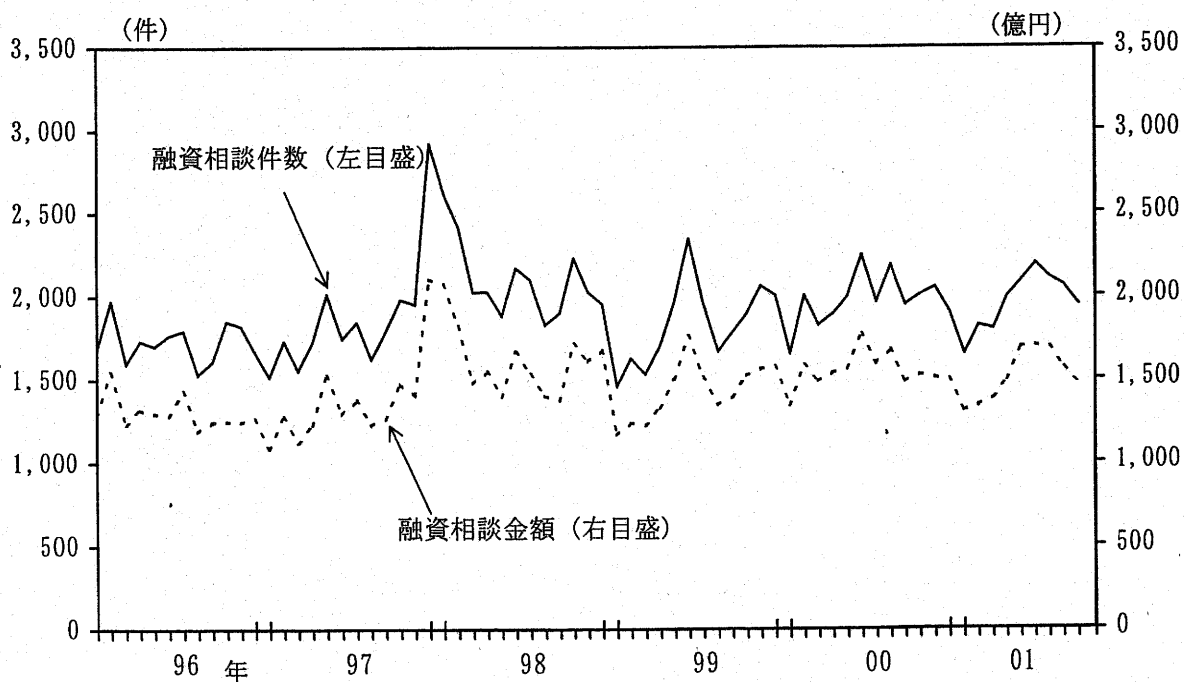
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



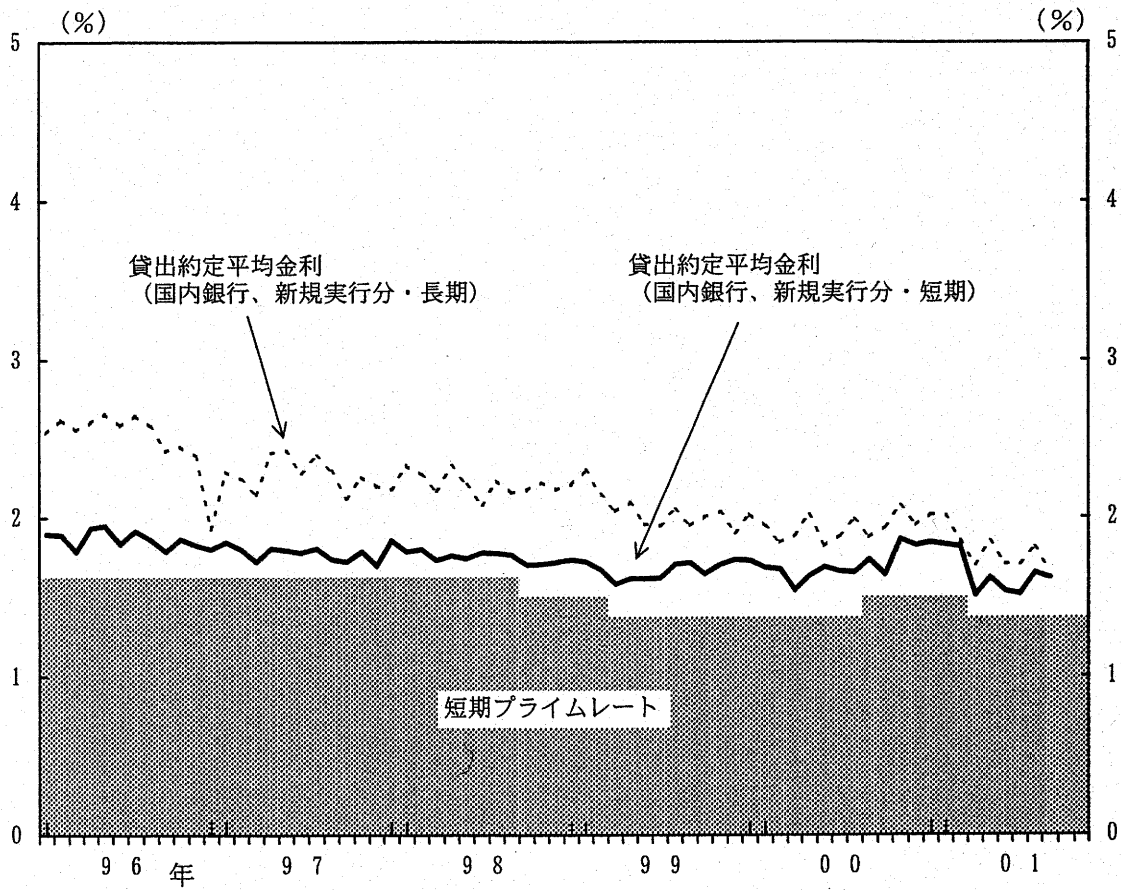
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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

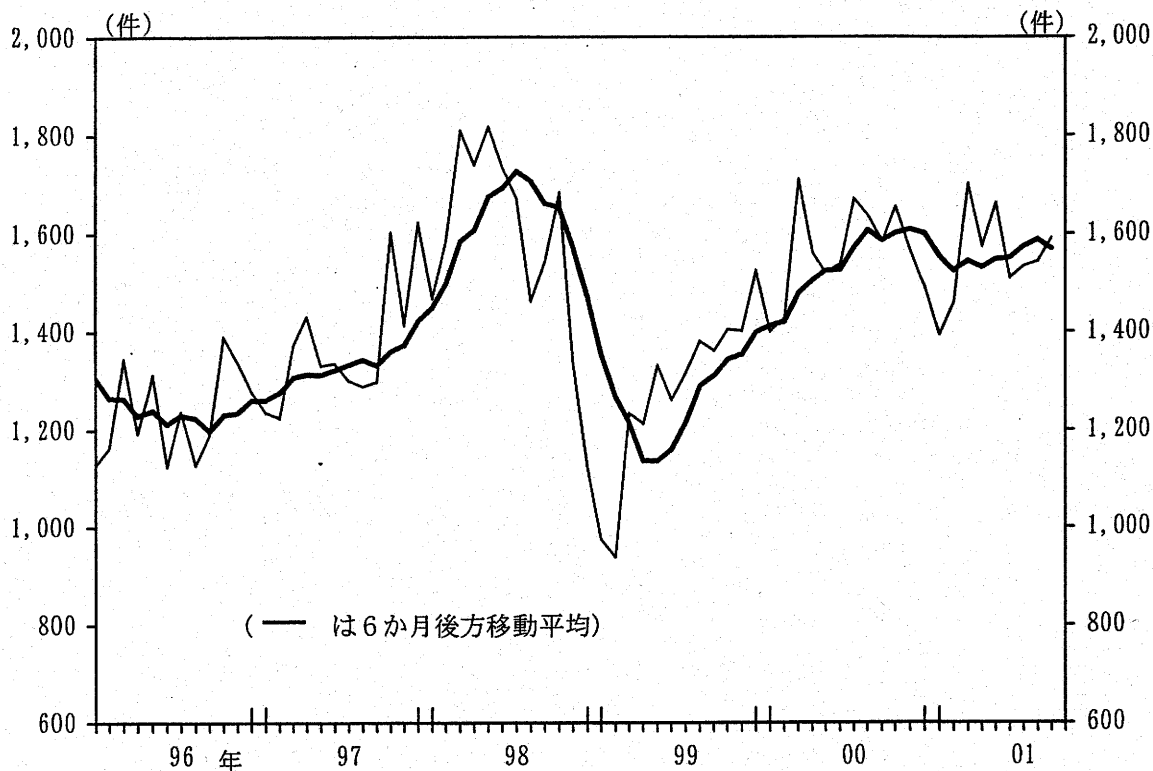


(注) 短期プライムレートは月末時点。

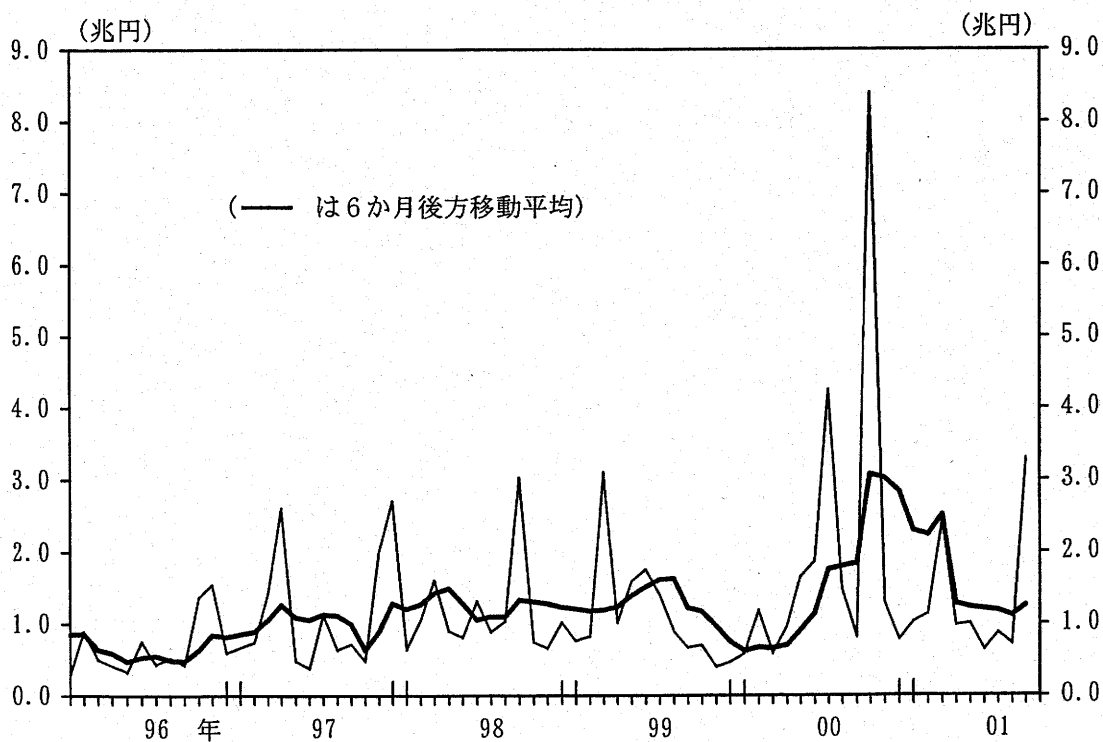
(資料) 日本銀行

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

11月21日(水) 14時

2001.11.21

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10月11、12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11月15、16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10月11日(14:00～16:04)
10月12日(9:00～13:05)

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 (11日)
	村上誠一郎	財務副大臣 (12日)
内閣府	小林 勇造	政策統括官(経済財政一運営担当) (11日、12日<12:10～13:05>)
	竹中 平蔵	経済財政政策担当大臣 (12日<9:00～12:10>)

(執行部からの報告者)

理事	松島正之
理事	増渕 稔
理事	永田俊一
企画室審議役	白川方明
企画室参事役	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	斧渕裕史
企画室調査役	山岡浩巳
企画室調査役	清水誠一

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合(9月18日)で決定された方針¹にしたがって、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、潤沢な流動性の供給を行った。

この間の市場動向は、3つの局面に分けて捉えることができる。

第1は9月末までの局面である。この時期、米国のテロ事件の影響に中間期末越え要因も加わり、流動性需要が大きく高まった。これに対し日本銀行は、一時は日銀当座預金残高が10兆円を上回る大量の資金供給を行った。こうした中で、無担保コールレート(オーバーナイト物)は、期末日を含め、0.002~0.003%で安定的に推移した。

第2の局面は、10月第1週(1日~5日)である。この時期、内外の金融市場が落ち着きを取り戻したことに加え、中間期末越え要因も剥落し、流動性需要は減少した。これを受けて日本銀行は資金供給額を徐々に減少させたが、資金余剰感の強まりを背景に、コールレートは史上初めて加重平均値で0.001%まで低下した。

第3の局面は、10月9日以降である。一部外銀が大量の超過準備を保有し続けるようになっている。こうした中で、コール市場全体では資金が大量余剰になっているにもかかわらず、個別の資金の取り手に対して出し手がなかなか現れず、コールレートがやや強含むケースもみられている。市場では、こうした現象を「コール市場の機能低下」と捉える見方もある。

この背景としては、①テロ事件の発生以降、一部外銀の円転コストがかなりのマイナスとなっており、資金を無利子の日銀当座預金に積んでも鞘が抜ける、②同時に、これらの外銀は、現在の超低金利の下、事務コストなども勘案すれば、コール市場等でわざわざ運用を試みる意味はないと判断している、という事情がある。

¹ 「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. 金融・為替市場動向

(1) 国内金融資本市場

本邦株価のテロ事件以降の落ち込み幅は、欧米に比べれば小幅に止まっていたが、10月入り後、欧米の株価が反発する中で、本邦株価もそれに連動する形で持ち直している。市場では、テロ事件による直接的な影響は一巡したとの見方が多い。

ただし、先行きの株価動向について、市場では、米国の実体経済や日本の構造改革（とりわけ不良債権処理）の動向などを睨んだ神経質な展開を続けるとの見方が多く、インプライド・ボラティリティはかなり高めとなっている。なお、株価を業種別にみると、空運や輸送機械に加え、銀行株全般の不芳が目立っている。

この間、長期金利は横這い圏内で推移しており、市場では、当面、1.3～1.4%程度で推移するとみる向きが多い。

クレジット・スプレッド（国債と民間債との利回り格差）をみると、高格付債については横這い圏内で推移している一方、トリプルB以下の格付の債券については幾分拡大している。これは、①経済情勢の悪化や、②テロ事件以降の株価の不安定な動きに加え、③本邦流通大手の経営破綻を受け、市場が信用リスクに敏感となっていることを反映している。とりわけ、銀行発行債のクレジット・スプレッドの拡大傾向が目立っている。

(2) 為替市場

円の対米ドル相場は、テロ事件を受けた米国経済の先行き不透明感の高まりなどを背景に、9月20日には一時115円台まで上昇した。もっともその後は、日本の通貨当局による為替介入や米国株価の持ち直しなどを受けて反落し、最近では概ね120円前後で推移している。

3. 海外金融経済情勢

テロ事件発生後の海外情勢の特徴点は、次の3点にまとめられる。第1に、世界同時的なコンフィデンスの悪化、第2に、米国を中心とする雇用情勢の悪化、第3に、金融市場におけるリスク回避指向の強まりである。

米国では、テロ事件以前から労働需給の悪化傾向がみられていたが、テロ事件後、航空会社をはじめ多くの企業が新たな人員削減計画を発表するなど、雇用環境は厳しさを増している。消費者コンフィデンス

も、急速に悪化している。

こうしたもとで、FRBは9月17日および10月2日に、政策金利の引き下げ（FFレート誘導水準：3.5%→3.0%→2.5%）を実施した。なお、FF先物金利からみて、市場は、次回FOMC（11月6日開催予定）での0.25%の金利引き下げを、ほぼ織り込んでいる。

また財政面では、テロ事件発生を受け、9月14日に緊急対策予算措置（総額400億ドル）が可決され、また21日には航空産業に対する資金支援措置（総額150億ドル）が可決された。

欧州では、輸出の伸びの鈍化などを受け、独、仏、伊など主要国で景気減速が明確化している。すなわち、生産はIT関連を中心に減少傾向を辿り、設備投資も減速しているほか、労働需給や消費者コンフィデンスも悪化している。この間、物価は安定化の方向にある。

NIEs、ASEAN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おり、生産も減少している。足許でみられている米国経済の見通しの下方修正は、そのまま、対米依存度の高いこれらの国々の先行き不透明感の高まりに結びついている。こうした中で、IT関連輸出への依存度の高い台湾やシンガポールで、とりわけ景気の悪化が目立っている。この間、中国は、輸出の伸びは鈍化しているが、財政支出の増加や高水準の直接投資の流入により内需が引き続き好調であることから、高成長を維持している。

国際金融面では、各国で市場参加者のリスク回避指向が一段と強まっている。米国では、テロ事件を契機に社債間スプレッドが拡大しており、10月入り後は低格付債の新規発行はストップしている。また、アルゼンチンやブラジル、トルコの国債の対米国債スプレッドも大幅に拡大している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

景気の現状をみると、生産の大幅な減少の影響が雇用・所得面にも拡がっており、調整は厳しさを増している。加えて、テロ事件を契機として、景気の先行きに対する不透明感が一段と高まっている。

需要項目別にみると、輸出は、海外経済の減速や世界的なIT関連需要の低迷を背景に、大幅な減少が続いている。仕向地別にみると、米国・アジア向けの不芳が続く中で、最近では欧州向けの減少も目立

っている。このような輸出環境の悪化の中で、設備投資の減少もはっきりしてきている。住宅投資は低調であり、公共投資も減少している。個人消費は横這い圏内にあるが、足許では、パソコンや乗用車販売など、やや弱めの指標もみられている。

このような最終需要の減少に加え、電子部品や素材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。8月の鉱工業指数をみると、電子部品の在庫調整はようやく進み始める一方、素材の在庫調整が遅れ気味となっている。

こうした生産の減少を受けて、企業収益は製造業を中心に大きく減少し、企業マインドも一段と悪化している。9月短観の業況判断DIを業種別にみると、昨年にかけて大幅に改善した情報関連分野での悪化が著しいが、最近では素材・建設関連の悪化も目立っているほか、非製造業でも、サービスなどでやや弱い動きが拡がりつつある。このような企業部門の調整を受け、家計の雇用・所得環境も厳しさを増している。

この間、テロ事件の直接的な悪影響は、今のところ旅行業界など一部に止まっている。しかし、事件を契機に海外経済は一段と減速するとの見方が拡がるもと、輸出企業は先行きへの警戒感を強めている。

景気の先行きを展望すると、輸出は、海外経済の減速傾向が強まりつつある中で、当面は減少すると考えられる。設備投資や公共投資も減少を続け、個人消費も次第に弱まっていく可能性が高い。こうしたもとで、生産は本年中はかなり大幅な減少を続けるとみられる。

情報関連財の在庫調整が進捗すれば、来年入り後はこの面からの生産下押し圧力は小さくなると考えられる。しかし、生産減少の家計所得への影響が強まりつつある中、政府支出の減少や海外経済の調整後ずれも踏まえれば、生産全体が下げ止まるまでにはかなりの時間を要するとみられる。さらに、テロ事件の影響等により米国の個人消費が下振れし、自動車などの対米輸出が大幅に減少する事態となれば、それを起点とする在庫調整が誘発される可能性にも留意が必要である。

物価面をみると、国内卸売物価は、①技術進歩要因に加え、②内外の需給緩和を背景とする電子部品や鉄鋼、非鉄金属などの下落、さらには、③既往の原油高や円安の影響の一巡などから、マイナス幅がやや拡大している。消費者物価は、輸入品・輸入競合品の価格下落を主因に、弱含みで推移している。

先行き、国内需給バランス面からの物価低下圧力は徐々に強まっ

ていくと考えられる。さらに、技術進歩や規制緩和、流通合理化といった物価低下要因も働き続けると予想され、当面、各種物価指数のマイナス幅は、横這いないし幾分拡大するとみられる。

(2) 金融環境

前回会合以降の金融環境の面での特徴点は、3点にまとめられる。

第1に、世界的なリスク回避指向の強まりの中で、本邦社債市場でも、一部債券のクレジット・スプレッドの拡大や発行困難化といった限界的な変化がみられること、第2に、中小企業金融に、若干の引き締め傾向がみられること、第3に、マネタリーベースやマネーサプライといった量的金融指標が高い伸びを示していることである。

まず、社債市場では、テロ事件の影響に伴うリスク回避傾向の強まりに加え、本邦流通大手の経営破綻もあって、このところ、トリプルB以下の格付の社債に対する市場の見方が厳しくなっている。10月入り後、こうした社債は発行されていない。

中小企業金融についてみると、依然として緩和感の強い状況であるが、9月短観による中小企業の資金繰りや、中小企業からみた銀行の貸出態度は、若干厳しめの方向に振れている。

この間、マネタリーベースやマネーサプライといった量的金融指標は、足許伸びを一段と高めている。すなわち、マネタリーベースは、9月には前年比14.2%といった高い伸びを示した。また、M2+C Dの伸び率も、9月には前年比3.7%まで高まった。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 景気の現状と先行き

景気の現状について、大方の委員は、①生産の大幅な減少の影響が家計の雇用・所得面にも広がっており、前回会合(9月18日)以降、調整はさらに厳しさを増している、②米国におけるテロ事件の発生を契機に、先行き不透明感も一段と高まっている、との認識を共有した。

ひとりの委員は、現時点で入手できる国内経済指標は、なおテロ事件前のものが多いが、それでも、①企業部門の調整が、雇用・所得面を中心に、家計部門に徐々に及んでいる姿を示しており、②個

人消費の面でも弱めの指標がみられる、と指摘した。別のひとりの委員も、IT関連分野の調整が続く中で、その影響が、素材などその他の製造業や非製造業の一部、さらには家計の雇用・所得環境など、他の分野に徐々に波及しつつある、と整理した。

さらに別のひとりの委員は、景気の現状について「後戻り状態を継続している」との総括感を示したうえで、①テロ事件以前から、米国経済の減速傾向の強まりは日本経済の悪化を加速させる方向に作用してきたが、②テロ事件はこれに拍車をかける方向に働いていく可能性が高い、との認識を述べた。

まず、米国のテロ事件の影響も踏まえた海外情勢について、討議が行われた。

大方の委員は、テロ事件の国際金融面への影響について、①取引や決済を巡る混乱は概ね回避されている、②株価などへの一時的なショックの影響も一段落し、10月以降は各国の株価も持ち直している、③ただし、市場参加者のリスク回避指向は強まり、各種のクレジット・スプレッドが拡大している、と整理した。また、実体経済面への直接の影響については、米国をはじめ各国において、コンフィデンスの悪化や先行き不透明感の高まりを招いている、と指摘した。

米国の実体経済について、多くの委員は、①テロ事件前から、家計・企業のコンフィデンスや労働需給の悪化など、調整の深まりや後ずれを示す指標がみられていたが、②テロ事件以降、個人消費関連指標などの下振れが目立っている、と指摘した。このうち複数の委員は、米国経済の調整が在庫調整に止まらず、企業設備や耐久消費財の広範なストック調整を伴って進むリスクが高まっている、と述べた。

さらに、何人かの委員は、米国経済の調整の深まりが世界経済に及ぼす影響に言及した。ひとりの委員は、米国経済の減速傾向の強まりが、発展途上国の経済見通しの悪化に結び付いていると述べた。別のひとりの委員は、既に一部アジア諸国の輸出減少が一段と顕著になっていることを指摘した。

一方で、何人かの委員は、①米国では、政府支出の拡大や減税、FRBの相次ぐ利下げ措置など、財政・金融の両面でかなりの規模の政策対応が採られていること、②足許、米国をはじめとする世界経済の減速傾向が強まる中、各国の株価はむしろ持ち直していること、を指摘した。

このうちひとりの委員は、テロ事件は、少なくとも短期的には米国経済にとってのダウンサイド・リスクと捉えられるが、情勢はきわめて流動的であり、今後の政治・軍事情勢次第では、経済主体のマインドが再び持ち直す可能性も否定できない、と述べた。別のひとりの委員は、米国の個人消費の下振れは、政府支出の拡大や減税措置によって、今後ある程度相殺されていく可能性も考えられる、と指摘した。そのうえで、これらの委員は、①米国における財政出動や金融緩和の効果が、今後どのように出てくるのか、また、②世界的な株価の持ち直し傾向が、投資家のどのような先行き見通しを反映しているのか、注視していく必要がある、と述べた。

このような海外情勢を踏まえたうえで、日本経済の現状と先行きについて、討議が行われた。

企業部門の動向に関し、ひとりの委員は、①製造業では、IT関連分野の調整が素材など他の業種に波及しており、本年度下期の回復期待はほぼなくなっている、②非製造業でも、製造業部門の調整の波及が、とりわけ企業向けサービスの分野などで明確となっている、と指摘した。

別のひとりの委員も、①建設需要（非住宅）が減少し、昭和42年頃のレベルに落ち込む見込みである、②これまで比較的堅調を維持してきた自動車業界は、9月以降の国内販売の陰りや米国自動車販売の減少を受けた対米輸出減から生産計画を下振れさせている、と紹介し、業況悪化の動きが広範な業種に拡がっていると述べた。そのうえでこの委員は、企業にとっては収益確保が最大の課題となっているが、量・価格ともに下落する中ではコスト引下げが唯一の対応になるとして、今後はワークシェアリングなどを通じた労働分配率の引下げや中国等への海外生産シフト、規制緩和によるインフラコストの引下げによるコストダウンといった動きが加速していく、との見方を述べた。

さらに別のひとりの委員は、IT関連以外の業種でも人員削減の動きが目立ってきていることを指摘した。

次に家計部門の動向について、多くの委員は、①企業部門の調整の影響が、特別給与や限界的な雇用を中心に、雇用・所得面に表れていること、②消費者コンフィデンスにも悪化傾向がみられること、③こうした中で、個人消費は横這い圏内の動きを続けているが、一部には弱めの指標もみられていること、を指摘した。

ひとりの委員は、雇用環境に関し、労調ベースでみた正社員や

自営業主が大幅に減少していると指摘したうえで、当面、非常に厳しい状況が続くとの認識を示した。

別のひとりの委員は、雇用・所得環境が悪化傾向を辿っている一方で、消費支出はなお「平時」の状態にあると述べた。ただし、販売統計などを細かくみると、サービス消費は堅調を維持しているが、自動車や家電などの耐久財消費では弱い動きがみられており、先行き、支出も弱まっていくとみられる、との見方を示した。

さらに別の複数の委員は、生産減少の影響が、家計の雇用・所得環境に徐々に及んでいる中で、今後とも生産の減少は続くともみられることを踏まえれば、当面、個人消費に景気回復の牽引役を期待することは難しい、との見解を示した。

物価動向に関し、ひとりの委員は企業の価格設定の視点から、①「国際競争価格への鞘寄せ」といった形で、輸入品・輸入競合品の価格低下が続いており、日本企業がアジア諸国等とのメガコンペティションに晒されている中、わが国の高コスト体質是正を迫る海外からの価格低下圧力は今後とも継続する、②生産性向上・技術革新を反映した価格下落も続いている、③他方、景気悪化に伴う需給バランスの悪化も価格下落に拍車をかけており、企業は生産調整で対応しようとしているが、在庫調整が長引くもとの、対応はなかなか進んでいない、と整理した。別のひとりの委員も、素材業種ではキャッシュ・フロー維持のために稼働率を落とせない先が多く、需給バランス悪化による価格低下圧力が強く働き続けている、と指摘した。

さらに、やや長い目でみた経済や物価の先行きについて、議論が行われた。

各委員は、日本経済の先行きを展望するうえで、引き続き、海外経済の調整の深さや完了時期が鍵となる、との認識を示した。そのうえで何人かの委員は、具体的な注目点として、①IT関連分野のグローバルな調整がどの程度続くのか、②米国の耐久財消費（とりわけ自動車販売）がどの程度減少するのか、という点を挙げた。

さらに、国内経済面で注目すべきポイントとして、多くの委員は、①現在はIT関連分野を中心としている設備投資調整の動きが、今後どの程度の拡がりをみせるのか、②労働需給や消費者コンフィデンスが悪化傾向を辿るもとの、今後、個人消費がどの程度持ちこたえるのか、③今後、構造改革の具体的な取り組みがどのように進み、これが、経済にいかなる影響を及ぼしていくのか、という点を挙げた。

そのうえで、何人かの委員は、先行きの経済についての厳しい見方を示した。

ひとりの委員は、少なくとも来年度上期までの景気回復は展望し難い、と述べた。その理由としてこの委員は、①IT分野を中心とする海外経済の調整は後ずれする傾向にあり、外需の回復は当面展望し難いこと、②構造改革による国内民需の掘り起こしにも時間がかかること、などを挙げた。

別のひとりの委員も、今年度に加え、来年度の成長率もかなり低めとなり、マイナス成長となる可能性も念頭に置く必要があると述べた。さらに、需給ギャップと物価との関係（短期フィリップス・カーブ）を踏まえれば、総需要が低迷し、現実の成長率が潜在成長率を下回る（すなわち、需給ギャップが拡大する）もとでは、来年度も物価の前年比マイナス幅が縮小することは見通し難いと指摘した。

この間、ひとりの委員は、①テロ事件により、米国は第二次大戦以来の危機にあり、金融ユーフォリアは終焉を迎えている、②米国株価は年末にかけて上昇した後、NYダウは9,370～9,533ドル、NASDAQは1,655～1,721ポイントが天井となり、来年は一段安となる可能性がある、といった厳しい見方を示した。また、原油価格について、冬季の需要次第であるが、9月中旬の21ドル/バレル程度で底を打った可能性がある、と主張した。さらに、日本経済に関し、①景気動向指数などからみて、今後10か月程度は景気下降を続ける可能性が高い、②本年度は1923年、98年に次いで、GDPが名目・実質ともマイナスとなり、来年度も同様となる可能性が高い、③景気は98年以上に厳しい状況となることが予想される、と指摘し、こうした情勢を踏まえ、「改革工程表」を危機対応型に転換することが望まれる、と述べた。

また、この委員は、日本経済の中長期的なファンダメンタルズという点でも、人件費格差の大きい中国との競争もあって、電気機械を中心に国内産業の国際競争力が低下している、との見方を示した。この点に関し、別のひとりの委員も、電気機械では、生産の海外シフトが趨勢的に国内生産の低下要因として働き続けている、と指摘した。

2. 金融面の動向

まず、多くの委員は、短期金融市場において、足許、外銀などが大量の超過準備を保有する傾向が強まっており、コール市場の流動性が低下しているようにみられることを指摘した。

何人かの委員は、テロ事件の発生直後、欧米の中央銀行も市場の流

流動性需要の高まりに対応して大量の資金供給を行ったが、こうした流動性需要は1週間程度で鎮静化し、通常のレベルに戻ったことを指摘した。そのうえで、日本だけが中間期末を越えた後も流動性需要が高止まりし、日本銀行もこれに応じて巨額の資金供給を続けていることは、国際的にみてもかなり特異な姿といえる、と述べた。

これらの委員はその背景として、①ほぼゼロに近い金利水準のもとでの、市場参加者の運用意欲の喪失、②テロ事件や本邦流通大手の破綻を受けたリスク回避指向の強まり、を指摘した。

このうちひとりの委員は、外銀が多額の超過準備を保有している背景について述べた。すなわち、①現在の金融緩和のもと、円資金の運用・調達金利は、ターム物に至るまでほぼゼロに抑えられている、②テロ事件後、本邦金融機関が為替スワップを利用したドル債投資を積極化する中、一部の外銀は、こうした為替スワップ取引に応じることで、マイナスの円転コストを実現している、と解説した。そのうえで、これらの外銀が円資金をさらに運用しようとしても、金利の刻み幅を1000分の1%にしたことで金利が一層ゼロに近づいたもとでは事務コストやリスクをカバーできないと判断し、超過準備として積み上げている、と述べた。

次に、国際金融市場におけるリスク・プレミアムの上昇が、わが国の金融環境全般に及ぼす影響について、討議が行われた。

多くの委員は、わが国の金融システム面への影響に言及した。

ひとりの委員は、海外市場でリスク・プレミアムの上昇傾向が広範にみられている一方、日本ではこうした動きは一部低格付社債に限られ、借り手の調達コストの全般的な上昇には結びついていないことを指摘した。その背景としてこの委員は、日本では間接金融のウェイトが高い中で、銀行の貸出金利が必ずしもリスク・プレミアムの拡大を反映して上昇していない可能性を指摘した。そのうえで、世界的なリスク・プレミアム上昇の影響は、日本では借り手の調達コストの上昇といった形ではなく、潜在的な銀行資産内容の悪化として現れる可能性が高く、今後、こうしたことが金融システム面に悪影響を及ぼす可能性がないか、注意していく必要があると述べた。

さらに何人かの委員は、邦銀に対する市場の見方は既に厳しくなっている、と指摘した。

まず、ひとりの委員は、本邦株価が全般に持ち直す中、銀行株価が不良債権問題への懸念などから下落傾向を続けていることを指摘した。

別の複数の委員は、潜在的な「ジャパン・プレミアム」に言及した。

すなわち、ひとりの委員は、前述のように外銀がマイナスの円転コストを実現している背景として、潜在的な「ジャパン・プレミアム」の存在を指摘した。

別のひとりの委員は、5～10年物のクレジット・デフォルト・スワップレートをみると、既に邦銀の信用リスク・プレミアムの拡大傾向がみられ、97～98年頃の様相と似てきているので、警戒が必要であると述べた。

さらに、何人かの委員は、国際金融市場を通じた影響にも言及した。

すなわち、これらの委員は、世界的なリスク回避傾向の強まりは、経常収支赤字国や累積債務国のファイナンスの問題に結びつく可能性があり、これが国際金融システムの動揺や為替変動などを通じて日本経済に悪影響を及ぼすリスクもあると指摘した。このうち複数の委員は、一部途上国では、株価や通貨の下落、対米国債スプレッドの拡大といった動きが既にみられている、と述べた。この間、別のひとりの委員は、アジア諸国の輸出減少などと相まって、エマージング諸国への資本フローが収縮するリスクを指摘した。

また、企業金融の動向について、何人かの委員は、97～98年にみられたような広範な信用収縮は生じていないが、中小企業金融の面では引き締まりの動きがみられることを指摘した。その理由としてこれらの委員は、①金融機関の中小企業向け貸出スタンスが総じて慎重である中で、②景気悪化による売上げの減少に伴って企業のキャッシュ・フローが減少していること、を指摘した。

このうちひとりの委員は、経営健全化計画における貸出増加の要請と資産査定における金融検査マニュアルによる健全性維持の要請の間でジレンマに陥っているという銀行の声もある、と述べた。そのうえで、銀行のリスクテイク能力を高めていくためには、①貸出スプレッドの適正化やリストラを通じた収益体質の改善、および、②不良債権問題や過剰債務問題の早期解決が必要であると述べた。さらに、後者の実現のためには、要注意債権に対して引当金を厚く積むとともに、破綻懸念先以下の債権については、RCCの機能拡充を含めオフバランス化を進める必要がある、そのための体力がない先に対しては公的資本の再投入も検討されるべきである、と主張した。

こうした議論を経て、多くの委員は、今後、金融面での要因が実体経済のさらなる下押し圧力となり、景気悪化をスパイラル的なものとしていくリスクには、十分注意が必要である、との見解を述べた。このうちひとりの委員は、わが国金融システムのリスクテイク能力の低

下は、これまでも金融緩和の有効性を低める方向に作用してきたが、世界的なリスク・プレミアムの上昇は、こうした問題を一段と深刻にするリスクがある、と指摘した。

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について、検討が行われた。

大方の委員は、①生産減少の影響が雇用・所得面にも拡がっており、前回会合以降、調整はさらに厳しさを増している、②米国のテロ事件を契機に、先行き不透明感が一段と高まっている、との認識を共有した。さらに、③金融市場では、流動性需要が振れやすい状況が続いていることを指摘した。

これらの委員は、流動性需要が大きく振れる中で日銀当座預金に固定的な目標値を定めて調節を行うと、金融市場の安定を損なうリスクが大きい、との見解を示した。そのうえで、9月18日に決定した、日銀当座預金の上限を定めない柔軟な調節方針を維持し、潤沢な流動性を機動的に供給していくことが適当である、との見解を共有した。

何人かの委員は、9月12日以降の調節は事実上ゼロ金利政策とみなし得るが、これは市場の安定を維持するうえで有効であったと評価した。このうちひとりの委員は、現在の市場動向に鑑みれば、①執行部には、現在の調節方針のもとで、市場の安定確保を優先課題として潤沢な流動性の供給を行ってもらい、②そうした調節の結果として日銀当座預金残高が大きく振れる場合には、その背景についてきちんと報告を受けていく、というやり方が望ましい、と付け加えた。

別のひとりの委員も、緊急時モードとも言える今の市場環境の中では、現在のような調節方針とすることが妥当である、と述べた。

この間、ひとりの委員は、「物価水準ターゲット」を導入するとともに、そのもとで日銀当座預金残高を10兆円に増額すべきであると述べた。さらに、①現在の調節方針はコールレートを目途を定めていないにもかかわらず、実際にはコールレートを、0.01%を下回るレベルで安定させるような調節が行われている、②こうしたことは決定会合で決められておらず、問題であり、また「ロンバート型貸出制度」を導入した意味もなくなる、と主張した。

何人かの委員の求めに応じ、執行部から、金融調節の実際について、追加的な説明が行われた。

すなわち、執行部からは、①現在の調節方針の目的は、「金融市場の安定を確保」し、「金融緩和のより強力な効果浸透を図る」ことにあると認識している、②「市場の安定」の状態を見極めるに当たっては、その時々市場参加者の認識や金利の刻み幅の変更といった制度変更など、様々な要因を踏まえた判断が必要となる、③執行部としては、その時々市場の地合いなどを十分注視しつつ、現在の調節方針の趣旨を実現するため、できるだけ市場を安定させるよう努めている、④ロンパート型貸出制度は、その現実の利用の有無にかかわらず、金利が大きく跳ね上がることはないという安心感を市場に与えている、との説明がなされた。

さらに、先行きの政策運営のあり方についても、議論が行われた。

まず、足許みられている流動性需要の高止まりや振れと、そのもとの金融調節を巡る問題について、各委員が発言した。

多くの委員は、超低金利のもとで市場参加者が余剰資金の運用を諦めて抱え込んでいることが、日銀当座預金の高止まりと市場の流動性低下・資金偏在といった現象の共通の背景となっており、資金の「量」と緩和効果との関係が崩れてきていると指摘した。

このうちひとりの委員は、日本銀行の思いきった金融緩和のもとで、日銀当座預金を保有する機会費用が限りなくゼロに近づいている中では、その残高が振れやすくなり、またその結果、日本銀行が資金偏在の調整役を果たさなければならないケースが増えることは、当然の帰結といえるのではないかとコメントした。

こうした議論を経て、何人かの委員は、「物価下落に歯止めをかける上で、マネタリーベースや日銀当座預金の量的拡大自体が効果を有する」といった見解と、こうした金融市場の現実との乖離は、一段と著しくなっている、と述べた。

さらに、現在の金融緩和の評価を踏まえた、先行きの金融政策運営のあり方という観点から、多くの委員が発言した。

多くの委員は、①日本銀行は本年入り後、金利の引き下げというオーソドックスな政策手段を使い果たした中で、新たな緩和手段を懸命に模索してきた、②しかし、構造問題や総需要の不足という日本経済の根本的な問題に対し、中央銀行本来の役割である「流動性の供給」によって対応することの限界も、8、9月の政策対応の経験を通じて一段と明らかになっている、との見解を述べた。

ひとりの委員は、3月以降の政策対応の効果を、次のように整理した。すなわち、①積極的な日銀当座預金の供給により、短期金利の限界的な低下を促した効果はあったが、短期金利がほぼ下限に至った現在、さらなる日銀当座預金の増額に、こうした効果は期待できなくなっている、②日銀当座預金の増額が他の金融資産の運用の増加を促すといった「ポートフォリオ・リバランス」の効果はみられず、もっぱら超過準備保有の増加を招いている（逆に言えば、市場参加者が「ポートフォリオ・リバランス」をせずに超過準備を積み上げていることが、高水準の日銀当座預金の供給を可能にしている）、③長期国債の買入れ増額も、むしろ財政規律への懸念を招いている面がある、と述べた。そのうえで、金融政策が今後、単独でさらにできることは、理論的には、金融不安等により流動性需要が増大する場合への対応に限られるのではないかと述べた。

別のひとりの委員も、3月に新しい金融緩和の枠組みに移行し、マネタリーベースは最近では前年比約15%と大幅に増加しているが、民間金融機関の貸出スタンスなどに殆ど変化はみられていない、と指摘した。そのうえで、こうした事実は、需要の創出という点に加え、広義のマネーを増やしていくという点でも、金融政策以外の政策の役割が重要であることを示している、と述べた。

この間、ひとりの委員は、現在、追加緩和策として外部から提案されている様々な資産購入策には、実際には「金融政策」ではなく「財政政策」の範疇に属するものが多い、と指摘した。

こうした議論を経て、多くの委員は、現時点では、日銀当座預金の目標値をこれ以上引き上げることが単独で持つ効果に慎重な見解を示した。そのうえで、先行きの金融政策運営について、①今後、年末・年度末を控える中、金融システムや企業金融面で問題が生じた場合の流動性供給や、②仮に景気がスパイラル的な悪化を示す場合に、政府の政策とあわせて何らかの方策を取り得る余地があるのか、といった観点から検討していくのが適当ではないかと述べた。

このうちひとりの委員は、構造改革と矛盾しない形での財政面での工夫による需要創出策や、不良債権の抜本的な処理のための方策が、真剣に検討される必要がある、と述べたうえで、そうした取り組みに対し中央銀行として何らかの貢献が可能かどうかを考えていくのが、理に適った方法であろう、とコメントした。

さらに、委員会では、物価安定に向けたマクロ経済政策のあり方について議論が行われた。

何人かの委員は、物価の継続的な下落について、債権債務の実質価値の変動や、実質金利の上昇という観点から、インフレ同様望ましくないのは当然であると述べた。このうちひとりの委員は、デフレは実質賃金や相対価格の調整を困難にし、構造改革を阻害するとの考えを示した。別のひとりの委員は、景気の回復とデフレ脱却は、日本経済の最大の課題である、と発言した。

そのうえで、多くの委員は、議論されるべきは、いかに物価下落に歯止めをかけるのかという「手段」の問題であると指摘した。

ひとりの委員は、①「フィリップス・カーブ」の理論が示すように、物価変動は需給バランスの影響を大きく受ける、②したがって、現在の物価下落を食い止めるためにも、結局は需要を引き出す方策を考えていくことが重要となる、③一方で、あくまで長期の関係を示す貨幣数量式の考え方を足許の物価動向に当てはめ、「インフレもデフレも貨幣的な現象であり、量的拡大が物価下落の防止に直ちに有効である」と論じることは無理がある、と指摘した。さらに、現在、マネタリーベースやマネーサプライが高めの伸びを維持しているにもかかわらず、物価が下落傾向を続けている事実は、まさしく、物価と量的金融指標との関係が短期的には極めて不安定であることを示している、と指摘した。

別のひとりの委員は、日本経済の最大の課題は、持続可能な形で総需要を喚起することであり、それが物価の継続的な下落を食い止めることにもつながる、と述べた。そのうえで、そのためには、①現在の強力な金融緩和の枠組みを維持するもとの、②不良債権処理を通じて金融システムの機能を回復させるとともに、③民間需要をうまく喚起するような政策運営が不可欠である、との見解を示した。さらに、構造改革の面で、内外の信認が得られ、民需の持続的な拡大を引き出すような抜本的な取り組みを政府が進めていくよう、強く期待したい、と発言した。

さらに別のひとりの委員は、景気回復とデフレ脱却のためには民間（企業および銀行）の自助努力と財政、金融の「合わせ技」が必要であるが、金融政策の立場からも、デフレを許容しないという断固たる姿勢はアピールし続けていくべきである、とコメントした。

これに関連して、何人かの委員は、インフレ・ターゲティングについて、現在の物価を巡る情勢や政策手段の制約を踏まえれば、現時点でこれを採用することは適当でない、との見解を示した。

ひとりの委員は、①物価を上げるために「何でもあり」といった手

段を採る調整インフレ策は、絶対に採るべきではない、②諸外国で導入されているインフレ・ターゲティングは、あくまでインフレ抑制策として採られている、③物価目標の数値化（レベルもしくは変化率）は必要であるが、それはあくまで「物価の安定」という目標を示すものとして議論することが必要である、と述べた。そのうえで、名目金利がほぼゼロに達し、また、構造調整圧力を抱えている日本経済の現状を踏まえると、達成期限付きのターゲットを設定しても、達成手段・コントロールビリティを欠いている、と述べ、物価目標の数値化は、デフレから脱却し、物価を巡る状況が「平時」に復してから検討すべき事柄であるとの考え方を示した。

さらにこの委員は、金融市場では、インフレ・ターゲティングの導入を長期債価格の下落要因と捉える見方が強く、こうした現実も踏まえた慎重な議論が望まれる、と付け加えた。

この間、別のひとりの委員は、中長期的に望ましい物価安定の状態を具体的な数字のレンジで示していくことは、一つの検討課題となり得るとの考えを示した。ただしこの委員も、目標を達成するための「手段」の問題を切り離し、徒にターゲットのみを取り上げるような論調には賛同できない、と述べた。

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。

- 政府としては、「改革工程表」に書き込まれた内容は、間違いなく実現されると考えており、構造改革は「第一段階の後半」に入ったと考えている。この段階では、必要な予算の裏付けや法律改正を行っていくことになる。

年が明けて暫くしてからは「第二段階」に入り、国の根幹にかかる抜本的な制度改革をやらなければならない。ここでの一番大きな問題は、税制であると考えている。

- 小泉改革には、単に景気が悪くなったから財政政策を行うといった考え方は全くない。他方、政府の貯蓄投資差額の適切な管理が重要との観点から、財政政策をやる場合には、その点に責任を持ちつつ、テロによる新しい危機的状況下で起こるスパイラル的な悪化の防止に向けて何をすべきかという、ぎりぎりの判断に基づくものとなろう。

- 金融政策に関しては、先ほどの議論を通じて、量と価格との関係が新しい局面に入っていることは良く理解できた。我々としては、金融の面から可能な限りのサポートをして頂きたいという立場である。日本銀行におかれては、専門の立場から、いろいろと詰めた議論をして頂きたい。

財務省からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 米国における同時多発テロ事件による流動性需要の高まりに対し、日本銀行は金融市場の安定を確保するため9月18日に金融緩和措置を講じられたほか、当座預金残高が概ね8兆円を上回る潤沢な資金供給を行った結果、短期金融市場は混乱もなく中間期末を乗り越えた。今後ともテロ事件が経済や市場に与える影響を十分注視しつつ、前回決定会合以降採られてきた金融調節を継続し、引き続き8兆円を上回る潤沢な資金供給を行って頂きたい。
- 消費者物価指数をみると、物価の下落が依然として継続している。現在の持続的な物価下落は企業活動や消費等様々な面で悪影響を与えており、日本銀行におかれては物価下落を阻止するために政策論議を深めて頂きたいと考えている。
- 日本銀行は、物価の継続的な下落を防止するため、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旨表明している。依然として物価下落に反転の兆しがみられない中で、人々の心理にも強く働きかけ、こうした日本銀行としての強い政策態度を市場に浸透させるとともに、これを実効あらしめるため機動的に金融政策を運営して頂きたい。

V. 採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、9月18日の金融政策決定会合で決定した金融市場調節方針を維持することが適当であるとの考え方が大勢となった。

ただし、ひとりの委員は、「物価水準ターゲット」を導入したうえで、日銀当座預金残高を10兆円程度とし、さらに、資金供給の円滑な実施のため、保有長期国債の残高を銀行券発行残高までとする現在の制限を外すべきであると主張した。

その理由としてこの委員は、①デフレ防止の意思を、具体的な物価水準ターゲットによって示すべきであること、②達成時期を明示した

物価目標を持たないと、いずれ政府によって目標を押し付けられるリスクがあること、③経済情勢の悪化に対応し、量的緩和を進めるべきであること、④現実に、これまでの当座預金の量的拡大は、10月以降の株価の持ち直しや為替の円安傾向維持に効果があったとみられること、などを挙げた。さらに、量的緩和の手段として、日銀法第33条の通常業務の範囲内で外債の購入が可能であると考えており、購入・管理方法等について検討すべきである、と主張した。

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、「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、金融市場調節を行う」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

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10兆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取りまとめるかたちで、以下の議案が提出された。

議案（議長案）

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

記

日本銀行当座預金残高が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。

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現在の、特定の数値を定めない調節方針は曖昧であり、執行部に裁量を与え過ぎている、②テロ事件発生後、経済情勢が不安定化する中で、量的拡大という対応を打ち出すべきである、③特定の目標値を定めていないことが、市場に不安感を抱かせている、④日本銀行が自ら具体的な物価目標を定めないと、政府によって物価目標と達成時期を押し付けられるリスクがある、と述べ、上記採決において反対した。

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が賛成多数で決定され、それを掲載した金融経済月報を10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情報関連財の在庫調整に関する記述は楽観的に過ぎる、②「情報関連財の生産減少にはいずれ歯止めが掛かるとしても」の記述は曖昧であり、削除すべきである、③現在の調整の速さからみて、調整が「徐々に」内需面に拡がっていくとの記述は妥当でない、④先行きの物価について「緩やかな」下落傾向を辿るとの表現は妥当でない、⑤公共投資の落ち込みが地方経済に大きな影響を及ぼしていることを記述すべきである、と述べ、上記採決において反対した。

以 上

(別 添)

平成13年10月12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6兆円を上回ることを目標として、潤沢な資金供給を行う。

以 上