

2001.11.26  
金融市場局

## 金融調節の運営実績

### 1. 当座預金残高の動向と金融調節

金融調節については、前回会合（11月15-16日）で決定された方針（「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」）に従って運営した。

すなわち、外銀の超過準備保有額が引続き3兆円台の高水準で推移したことから、当座預金残高を9兆円程度で推移させる調節を行った（当預残高：11月19日8.8兆円→11月26日8.9兆円）。こうした調節の下、O/Nレート（加重平均値）は、0.002～0.003%で推移した。

## 2. 当座預金・準備預金の動向

前回会合以降の当座預金・準備預金の動向をみると、潤沢な当座預金の供給を実施した結果、超過準備および準備預金制度非適用先の当座預金とも高水準で推移している。

積み期間	当座預金残高		準備預金残高		超過準備残高		非適用先当預残高	
	残高	(前年比%)	残高	(前年比%)	残高	(前年実績値)	残高	(前年実績値)
01年2月	42,376	(-34.0)	39,576	(-22.1)	550	<12,166>	2,800	<13,410>
01年3月	49,832	(-32.7)	43,274	(-14.9)	3,748	<12,074>	6,558	<23,201>
01年4月	50,833	(-3.4)	44,273	(-0.9)	3,574	<4,931>	6,560	<7,965>
01年5月	50,072	(-1.6)	45,354	(5.1)	4,396	<3,469>	4,718	<7,721>
01年6月	51,351	(-0.5)	45,297	(5.0)	4,481	<3,754>	6,053	<8,474>
01年7月	50,717	(-3.3)	44,295	(5.6)	3,319	<2,668>	6,422	<10,463>
01年8月	62,707	(55.4)	51,962	(33.1)	11,205	<680>	10,745	<1,303>
01年9月	91,925	(131.7)	79,123	(103.5)	37,730	<925>	12,802	<796>
01年10月	87,589	(124.9)	79,713	(107.5)	38,720	<474>	7,876	<517>
01年11月	88,822	(130.4)	82,793	(117.3)	35,514	<155>	6,029	<457>

—— ( ) は前年比%、<> は前年実績値  
 —— 01年11月積み期は、11月26日までの平均値 (前年も同様)

以 上

(図表1-1)

## 金融調節実績の推移

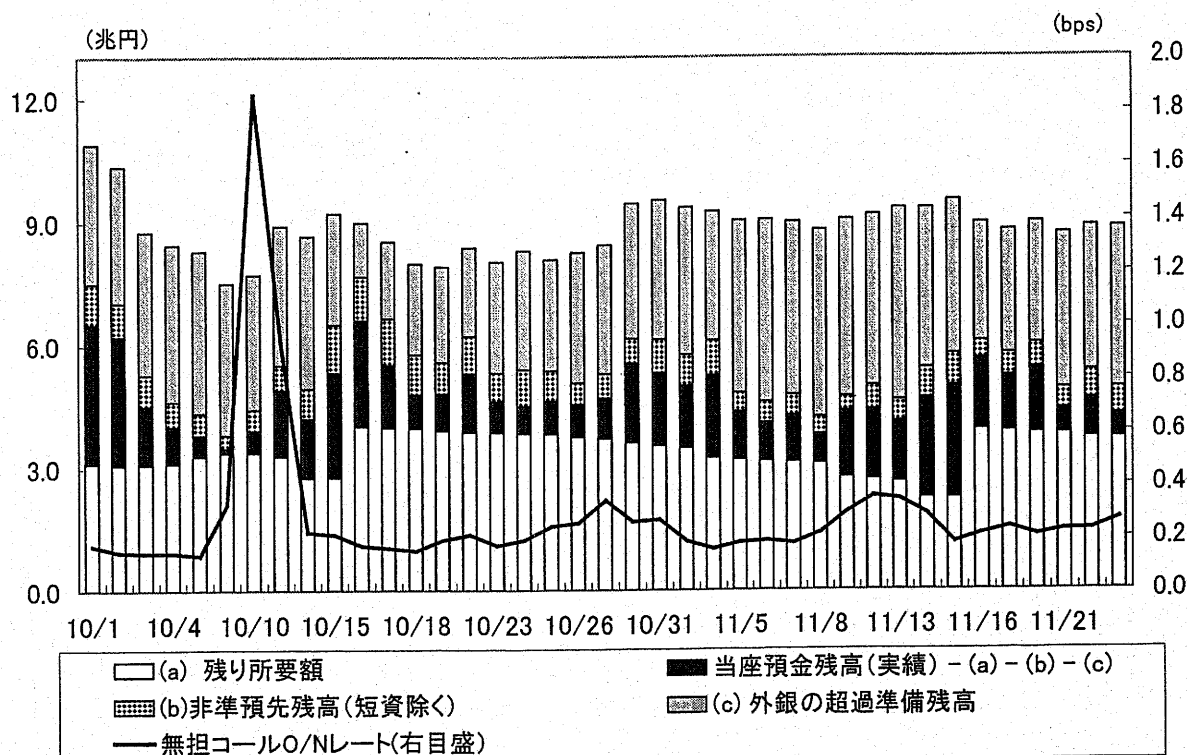
(億円、%)

	日銀当座預金残高見込み			無担 O/N レート 加重 平均値	日銀当座預金残高(実績値)							補完 貸付 残高
	前日実績 対比	(参考) 積み上 り(下)幅			準備預金残高				準備預金			
					超過 準備	残り所要額 (1日平均)	積み上 り(下)幅	制度の 非適用先 の残高	短資会社 当預残高			
10月31日(水)	96,000	+1,000	+63,000	0.003	95,300	85,900	38,000	35,400	12,400	9,400	1,300	0
11月1日(木)	97,000	+2,000	+66,000									
	93,000*	-2,000	+62,000	0.002	93,500	83,100	41,100	35,000	6,700	10,400	2,800	0
11月2日(金)	92,000	-1,000	+73,000	0.002	92,400	81,400	37,200	32,400	10,600	11,000	2,500	0
11月5日(月)	90,000	-2,000	+64,000	0.002	90,200	85,500	48,600	32,000	4,900	4,700	200	0
11月6日(火)	97,000	+7,000	+72,000									
	90,000*	+0	+64,000	0.002	90,400	85,200	50,400	31,700	3,100	5,200	100	0
11月7日(水)	94,000	+4,000	+70,000									
	90,000*	+0	+66,000	0.002	89,900	84,500	47,800	31,400	5,300	5,400	200	0
11月8日(木)	89,000	-1,000	+65,000	0.002	87,900	83,600	50,700	31,100	1,700	4,300	100	0
11月9日(金)	90,000	+2,000	+90,000	0.003	90,500	86,900	51,200	27,700	7,000	3,600	100	0
11月12日(月)	91,000	+0	+84,000	0.004	91,500	85,400	54,700	27,200	1,500	6,100	100	0
11月13日(火)	93,000	+1,000	+93,000	0.003	93,200	87,900	59,500	26,600	1,500	5,300	100	0
11月14日(水)	93,000	+0	+93,000	0.003	93,100	82,900	52,300	22,600	7,800	10,200	3,000	0
11月15日(木)	96,000	+3,000	+73,000	0.002	95,200	84,400	61,800	-	61,800	10,800	3,200	0
11月16日(金)	90,000	-5,000	+55,000	0.002	89,600	85,300	30,200	39,300	12,000	4,300	100	0
11月19日(月)	89,000	-1,000	+51,000	0.002	87,800	81,800	32,600	38,900	10,000	6,000	500	0
11月20日(火)	90,000	+2,000	+53,000	0.002	89,700	82,600	32,400	38,400	11,500	7,100	1,200	0
11月21日(水)	88,000	-2,000	+51,000	0.002	87,000	82,000	40,300	38,300	3,200	5,000	100	0
11月22日(木)	89,000	+2,000	+60,000	0.002	88,800	81,700	38,300	37,300	5,900	7,100	200	0
11月26日(月)	89,000	+0	+54,000	0.003	88,500	81,900	41,600	37,100	3,100	6,600	100	0

(注) \*は12:10に即日スタートの資金吸収オペをオファー後。

(図表1-2)

## 日銀当座預金残高と無担コールO/Nレート



(図表1-3)

## 超過準備等の保有状況

(単位: 億円)

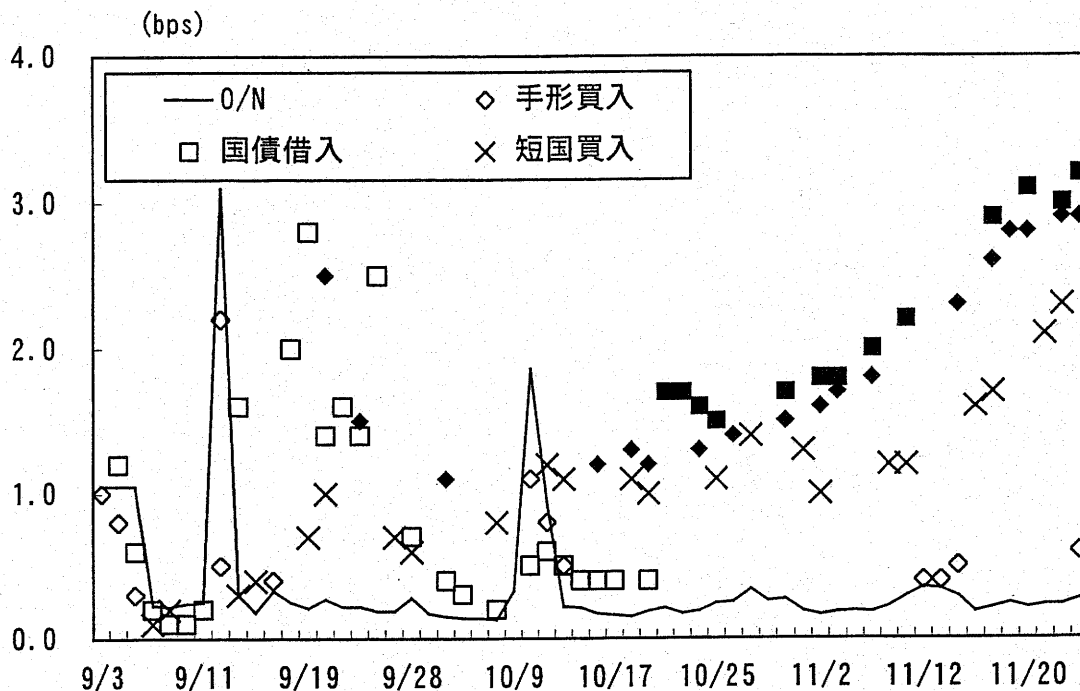
	01/8月積み期	01/9月積み期	01/10月積み期	01/11月積み期 <sup>(注1)</sup>	前月同時期 <sup>(注2)</sup>
超過準備	11,205	37,730	38,720	35,514	32,724
都銀	1,290	1,339	1,621	0	0
地銀	1,110	3,004	1,194	266	753
地銀Ⅱ	1,120	2,689	1,306	832	1,482
長信銀	105	170	63	0	0
外銀	6,267	28,403	32,907	33,075	29,412
非準預先	10,745	12,802	7,876	6,029	9,559
短資	5,274	3,494	1,064	261	1,183
一部系統	1,220	2,046	2,055	1,319	2,982
政府系	244	379	215	726	221
証券会社等	4,007	6,884	4,542	3,723	5,174
合計	21,949	50,532	46,597	41,543	42,283
当預残高	62,707	91,925	87,589	88,822	82,048

(注1) 11/16日~11/26日の平均。

(注2) 10/16日~10/26日の平均。

(図表1-4)

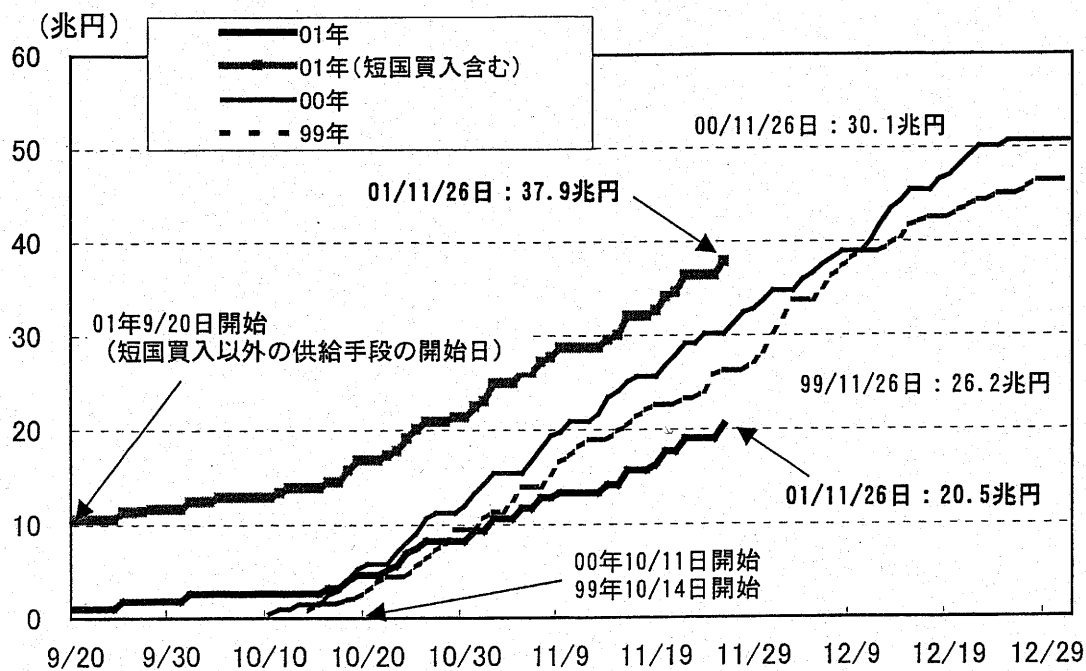
### 無担O/Nとオペレートの推移



(注) 黒塗りは年末越え。

(図表1-5)

### 年末越えオペ残高の推移



(注) 1. オファー日ベース。  
 2. 2000年は、短国買入の実績無し。1999年は、11/26日時点で0.5兆円。

## 最近のオペ結果の推移

(資金供給オペ)

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	落札決定レート帯での案分比率
手形買入(本店)	11月5日	3M	6,000	2.93	0.017	0.016	27.0
	11月7日	3M	6,000	2.82	0.018	0.018	88.7
	11月12日*	O/N	7,000	2.71	0.004	0.003	50.0
	11月13日*	O/N	5,000	3.27	0.004	0.004	56.6
	11月14日*	O/N	2,000	3.20	0.005	0.002	7.5
	11月16日	3M	6,000	2.96	0.026	0.024	全取り
	11月19日	2M	6,000	2.59	0.028	0.027	全取り
	11月20日	3M	5,000	2.56	0.028	0.025	20.3
	11月26日*	1W	3,000	3.56	0.006	0.005	28.2
11月26日	3M	6,000	2.90	0.029	0.026	13.6	
手形買入(全店)	11月2日	4M	8,000	3.01	0.016	0.016	75.3
	11月14日	4M	8,000	4.13	0.023	0.022	54.1
	11月22日	4M	8,000	3.12	0.029	0.026	30.2
CP買現先	11月15日	1M	4,000	2.40	0.014	0.012	82.6
	11月16日	2M	4,000	2.68	0.034	0.030	44.2
	11月20日	2M	4,000	2.44	0.036	0.033	全取り
	11月26日	2M	4,000	1.95	0.043	0.039	全取り
国債借入	11月2日	3M	5,000	2.71	0.018	0.017	31.4
	11月5日	3M	5,000	2.60	0.018	0.018	全取り
	11月7日	3M	5,000	2.88	0.020	0.019	全取り
	11月9日	3M	5,000	2.29	0.022	0.021	38.1
	11月16日	2M	5,000	2.45	0.029	0.028	全取り
	11月20日	3M	5,000	2.33	0.031	0.028	24.8
	11月22日	2M	5,000	2.22	0.030	0.029	39.8
	11月26日	1M	5,000	1.67	0.032	0.031	81.7
短国買入	11月1日	-	6,000	3.80	0.013	0.013	63.3
	11月2日	-	6,000	2.73	0.010	0.010	54.0
	11月8日	-	5,000	4.89	0.012	0.011	4.4
	11月9日	-	5,000	3.81	0.012	0.012	45.5
	11月15日	-	5,000	4.87	0.016	0.016	84.7
	11月16日	-	5,000	3.79	0.017	0.017	71.7
	11月21日	-	5,000	3.29	0.021	0.021	全取り
	11月22日	-	5,000	3.41	0.023	0.022	55.7
国債買入	11月6日	-	2,000	3.09	0.008	0.006	全取り
	11月13日	-	2,000	2.29	0.006	0.004	全取り
	11月20日	-	2,000	3.39	0.014	0.013	全取り

(資金吸収オペ)

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	落札決定レート帯での案分比率
手形売出	11月2日*	3W	5,000	3.84	0.004	0.005	36.6
	11月5日*	2W	8,000	2.68	0.004	0.004	87.5
	11月6日*	1M	5,000	4.07	0.006	0.008	72.6
	11月6日*	2W	7,000	2.50	0.006	0.008	22.7
	11月7日*	1M	4,000	3.06	0.008	0.009	10.4
	11月16日*	3W	5,000	2.44	0.009	0.010	全取り
短国売現先	11月1日*	1W	4,000	4.60	0.003	0.005	40.6
	11月1日*	2W	4,000	3.47	0.005	0.005	全取り
	11月6日	1W	5,000	4.22	0.003	0.005	5.9
	11月7日*	2W	5,000	3.16	0.006	0.007	91.1
	11月8日*	2W	5,000	2.94	0.007	0.009	75.0
	11月26日	1W	5,000	3.05	0.012	0.019	全取り

- (注) 1. 短国買入のレートは、最多落札銘柄の基準利回りにオペの利回り較差を加えたベース。  
2. 国債買入のレートは、利回り較差(日証協が前日に公表した各銘柄の利回りとの対比)で表示。  
3. シャド-は年末越えのもの。  
4. \*は即日スタートのもの。

2001.11.26  
金融市場局

## 最近の金融・為替市場の動向

### 1. 概況

前回の政策決定会合以降の国内金融市場および為替市場の動向をみると（図表1～3）、円の対ドル相場は、わが国について金融システム不安や国債価格下げリスクが海外勢を中心に意識されたことなどをを受けて下落し、足許では、123円～124円台での動きとなっている。また、株価は、アフガニスタン情勢の進展がみられる中、米国株価の持ち直しや円安が好感されたことなどから、前回会合以降、上昇している。

この間、ターム物金利は、本行による潤沢な資金供給を受けて引き続き極めて低水準で推移している。また、長期金利も、前回会合以降、概ね横這い圏内で推移している。

一方、社債流通利回りの対国債スプレッドは、高格付債が横這い圏内で推移している一方、低格付債では、企業の信用リスクに対する投資家の見方が幾分慎重化していることから、一部業種や業績不振銘柄などで拡大する動きが続いている。

### 2. 市場別の動向

#### （1）短期金融市場

ターム物金利の動向をみると（図表4）、本行による潤沢な資金供給を受けて引き続き極めて低水準で推移しており、例えば3か月物ユーロ円レート（出合いベース）は、足許では0.060%となっている。

—— この間、1か月物フォワード・レートの動きから年末越えプレミアムの動向をみると（図表5）、金融システム不安、2000年問題、RTGS移行でプレミアムの目立った上昇がみられた過去3年間とは対照的に、極めて低位で安定した推移を辿っている。

先行きの金利観をユーロ円金利先物（金先）レートからうかがうと（図表5）、引き続き3か月物金利が2002年半ばまで横這い圏内もしくはごく緩やかに上昇することを織込んだ形状となっている。

	前回決定会合直前(11/14日)	期間中ボトム(終値ベース)	期間中ピーク(終値ベース)	直近終値(11/26日)
ユーロ円レート (出合い、3か月物)	0.055%	0.055% (11/14-21日)	0.060% (11/22-26日)	0.060%
FBレート (3か月物)	0.015%	0.015% (11/14日)	0.020% (11/21-22日)	0.019%
TBレート (6か月物)	0.013%	0.013% (11/14日)	0.020% (11/21-22日)	0.019%
ユーロ円金利先物 (2002/6月限)	0.110%	0.110% (11/14日)	0.135% (11/20日)	0.130%

## (2) 債券市場

長期国債流通利回り（10年新発債）は（図表6）、第2次補正予算で国債増発が見送られる見通しとなったことが金利低下要因として意識された一方、来年度国債発行額の市場予想の上振れや、日本国債格下げの思惑などが金利上昇圧力となったことなどから、前回会合直前対比では、概ね横這い圏内の水準となっている。

	前回決定会合直前(11/14日)	期間中ボトム(終値ベース)	期間中ピーク(終値ベース)	直近終値(11/26日)
10年新発債 利回り	1.330%	1.330% (11/14, 21日)	1.375% (11/26日)	1.375%

—— イールド・カーブの動きをみると（図表6）、前回会合直前対比で概ね同水準となっている。

## (3) クレジット・スプレッド等

社債流通利回りの対国債スプレッドは（図表7）、前回会合以降、高格付債が横這い圏内で推移している一方、低格付債では、企業の信用リスクに対



する投資家の見方が引き続き慎重化していることから、一部業種や業績不振銘柄などで拡大する動きが続いている。

	前回決定会合 直前(11/14日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値 (11/22日)
A格社債の対国債 スプレッド(5年)	0.368%	0.364% (11/21日)	0.371% (11/22日)	0.371%
BBB格社債の対国債 スプレッド(同)	0.601%	0.601% (11/14日)	0.649% (11/22日)	0.649%

—— 一方、銀行セクターのスプレッドは（図表8）、全体では概ね横這い圏内で推移している。

ジャパン・プレミアムは（東京三菱銀行－バークレイズ、図表8）、3か月物でみると、ほぼ解消された状態が続いている。

#### （4）株式市場

株価（図表9、10）は、アフガニスタン情勢の進展がみられる中、米国株価の持ち直しや円安が好感されたことなどから、前回会合以降、上昇している。

—— 最近では、TOPIX（東証株価指数）が1,100ポイント程度、日経平均株価が11,000円程度と、前回会合直前の水準（1,019ポイント、10,086円）を上回っている。

	前回決定会合 直前(11/14日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値
TOPIX	1,019pts	1,019pts (11/14日)	1,088pts (11/26日)	1,088pts (11/26日)
日経平均株価	10,086円	10,086円 (11/14日)	11,064円 (11/26日)	11,064円 (11/26日)
NY ダウ平均	9,823ドル	9,823ドル (11/14日)	9,976ドル (11/19日)	9,959ドル (11/23日)
NASDAQ 総合指数	1,903pts	1,875pts (11/21日)	1,934pts (11/19日)	1,903pts (11/23日)

—— 業種別株価の動きをみると（図表9、10）、電機株を中心に、全般的に上昇している。また、銀行株も、大手行の業績修正発表以降は持ち直しに転じている。一方、保険株は、大成火災海上保険が更生特例法適用を申請したことを受けて、米国同時多発テロ事件後の安

値に接近している。

先行きについては、企業業績の下方修正がある程度織り込まれつつあるとみられることなどから、当面は概ね横這い圏内の推移が予想される。もともと、銀行株に売り圧力が強まるリスクや、米国景気回復が後ずれするリスクについては、引き続き十分留意する必要があると思われる。

#### (5) 為替市場

円の対ドル相場は（図表 13、14、17）、米国経済指標の予想比上振れやアフガニスタン情勢の進展がみられる中、わが国について金融システム不安や国債格下げリスクが海外勢を中心に意識されたほか、本行が外債購入を検討しているとの報道もあって、121 円台から 124 円台へ下落した。足許では、123 円～124 円台での動きとなっている。

ユーロの対ドル相場は（図表 13、14）、ユーロ圏の景気後退懸念の強まりから軟調な展開が続いているものの、下値は中国が外貨準備におけるユーロ建比率を上げるとの報道等からサポートされ、前回会合時とほぼ同レベルの 0.87～0.88 ドル台での推移となった。

円の名目実効為替相場（図表 13）は、対ドル相場の下落から低下した。

—— 市場センチメントの動きをオプションのリスク・リバーサルでみると（図表15）、ドル／円では、ドル・コール・オーバー幅が拡大傾向にあり、市場センチメントのドル・ブル化がうかがわれる。

	前回決定会合 直前(11/14日)*	期間中安値 (瞬間ベース)	期間中高値 (瞬間ベース)	直近終値 (11/23日)*
ドル／円	121.59円	121.50円 (11/15日)	124.48円 (11/23日)	124.27円
ユーロ／ドル	0.8830ドル	0.8730ドル (11/23日)	0.8866ドル (11/16日)	0.8780ドル
ユーロ／円	107.36円	107.26円 (11/15日)	109.30円 (11/23日)	109.11円

\* NY市場16時時点計数

以上

2001.11.26

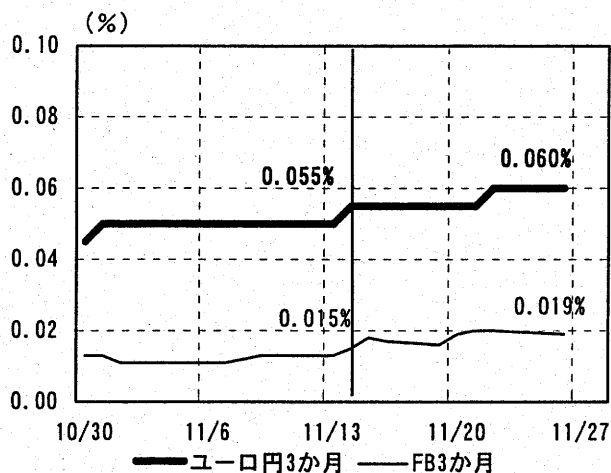
金融市場局

「最近の金融・為替市場の動向」参考計表

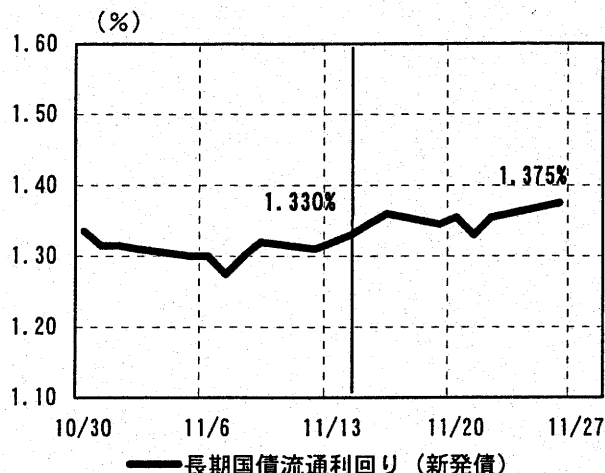
- (図表1) 最近の主要な金融・為替市場の動向
- (図表2) 主要国株価の動向等
- (図表3) 欧米の長期金利の変化
- (図表4) ターム物レートの推移等
- (図表5) 年末越えプレミアムの推移  
ユーロ円金先イールド・カーブ
- (図表6) 長期金利の推移等
- (図表7) 社債流通利回りの動向
- (図表8) 銀行セクター債の対国債スプレッド等
- (図表9) 株式相場の推移
- (図表10) 銀行株価の推移
- (図表11) 主体別株式売買動向  
海外投資家と安定保有解消関連主体の動き
- (図表12) バリュエーション指標  
業績予想修正指数（リビジョン・インデックス）
- (図表13) 主要為替相場の推移
- (図表14) 最近の為替相場動向とその変動要因
- (図表15) ドル/円、ユーロ/ドル リスクパースル（1M）とボラティリティ（1M）の推移
- (図表16) 東アジア諸国の通貨動向（対ドル相場）
- (図表17) 金融システム不安、国債格下げとドル/円相場

## 最近の主要な金融・為替市場の動向

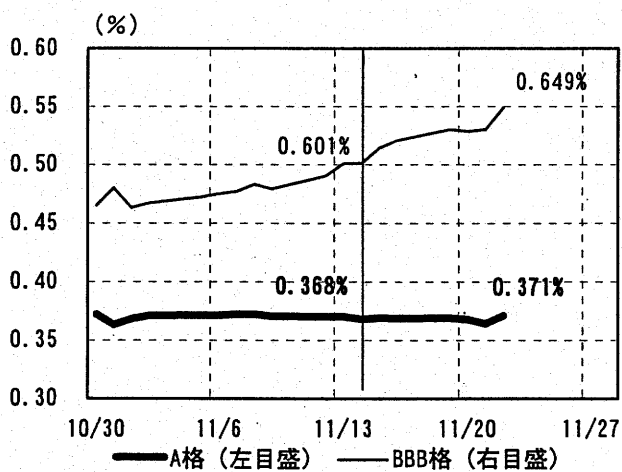
(1) ユーロ円3か月・FB3か月



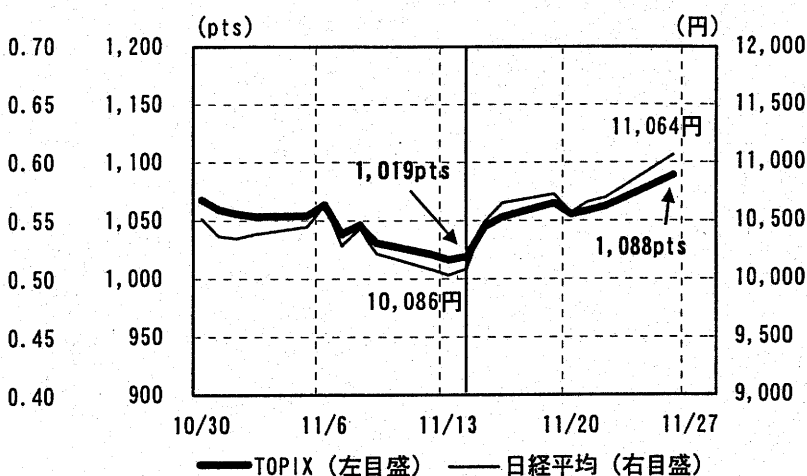
(2) 長期国債流通利回り (10年)



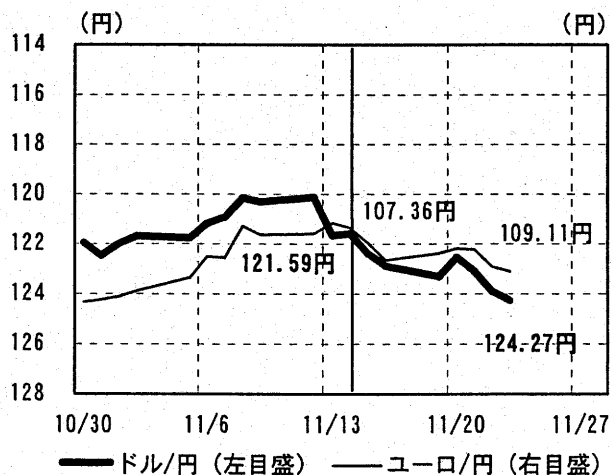
(3) 社債流通利回りの対国債スプレッド



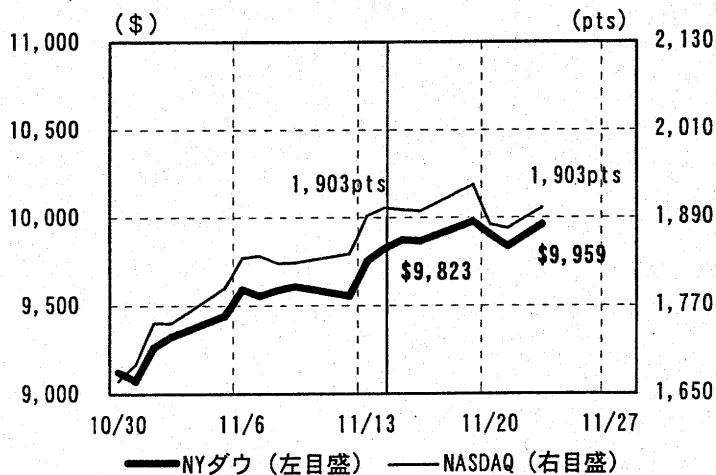
(4) TOPIX・日経平均株価



(5) 円の対ドル・ユーロ相場



(6) NYダウ平均・NASDAQ指数



【主な材料】

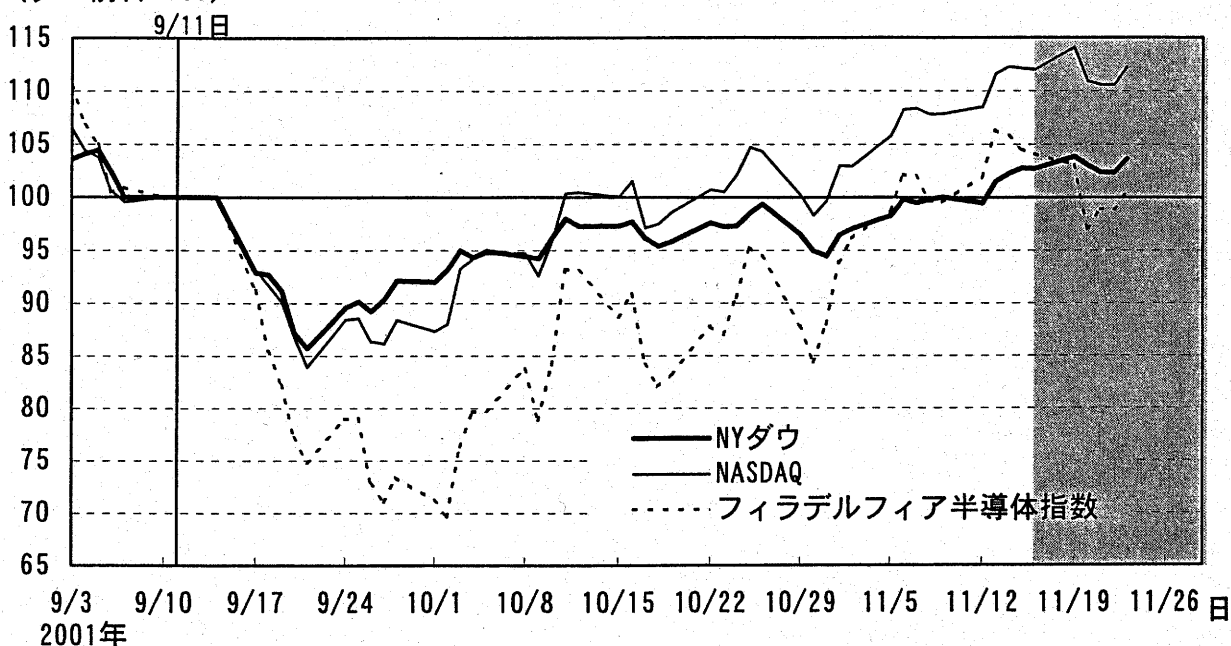
- 11/19日 金融経済月報、「生産の大幅な減少の影響が雇用・所得面を通じて個人消費にも及び始めており、調整は厳しさを増している」
- 11/20日 小泉首相、13年度第2次補正予算編成の検討を指示  
あさひ銀行、13年度業績予想の修正を発表（不良債権処理等で連結赤字5,300億円、法定準備金を取崩し）
- 11/21日 速水総裁、「何かがあったときには（公的資金注入の）可能性が全くないとは言えない」（記者会見）
- 11/22日 「日銀、円安誘導のため外債購入を検討、米ブッシュ政権も支持」（FT）
- 11/26日 フィッチ、日本国債の格付けを引下げ（AA+→AA）、アウトルックをネガティブに据え置き

(注) 1. グラフ中の縦線は前回決定会合前営業日（11/14日）。  
2. 直近計数は、(1)(2)(4)が26日、(5)(6)が23日、(3)が22日。  
3. (5)は原則NY市場16時時点計数。

主要国株価の動向等

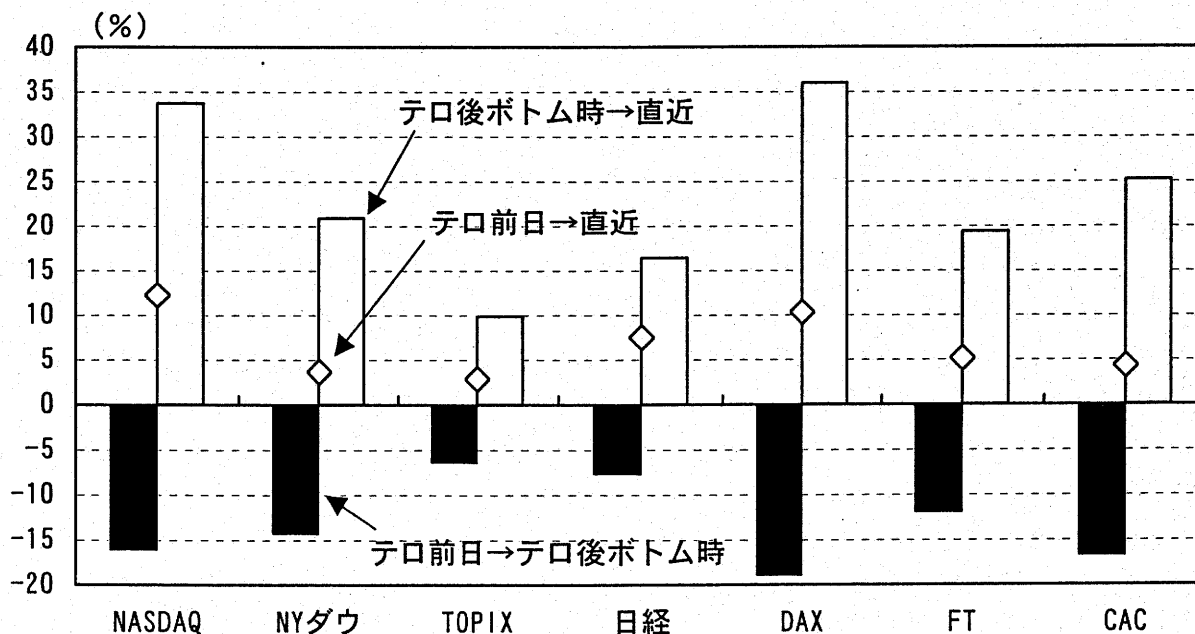
(1) 米国株価の推移

(テロ前日=100)



(注) 1. テロ前日は、9/10日。  
2. シェード部分は、前回会合日 (11/16日) 以降。

(2) 主要国の株価指数の騰落率



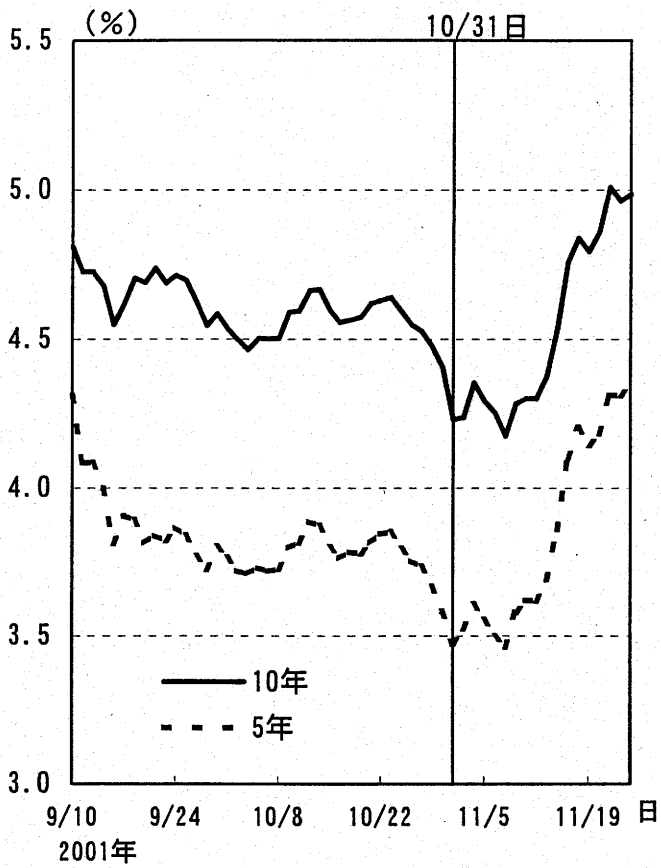
直近のボトム	9/21日	9/21日	9/12日	9/17日	9/21日	9/21日	9/21日
直近のピーク	11/19日	11/19日	10/25日	11/26日	11/19日	11/22日	11/19日

(注) 1. テロ前日は、欧米は9/10日、日本は9/11日。  
2. 直近は、欧米は11/23日、日本は11/26日。

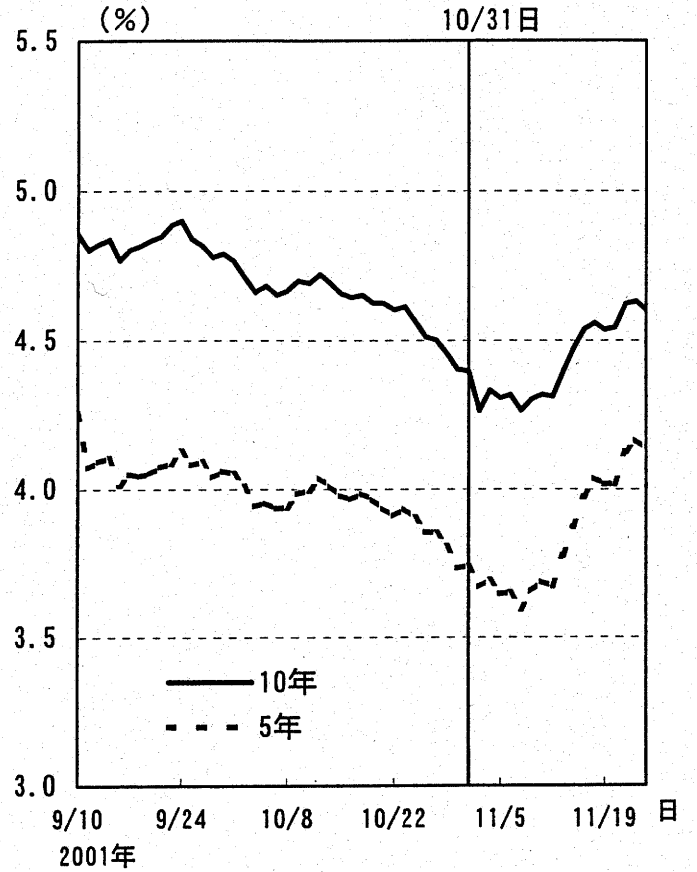
(出所) Bloomberg

欧米の長期金利の変化

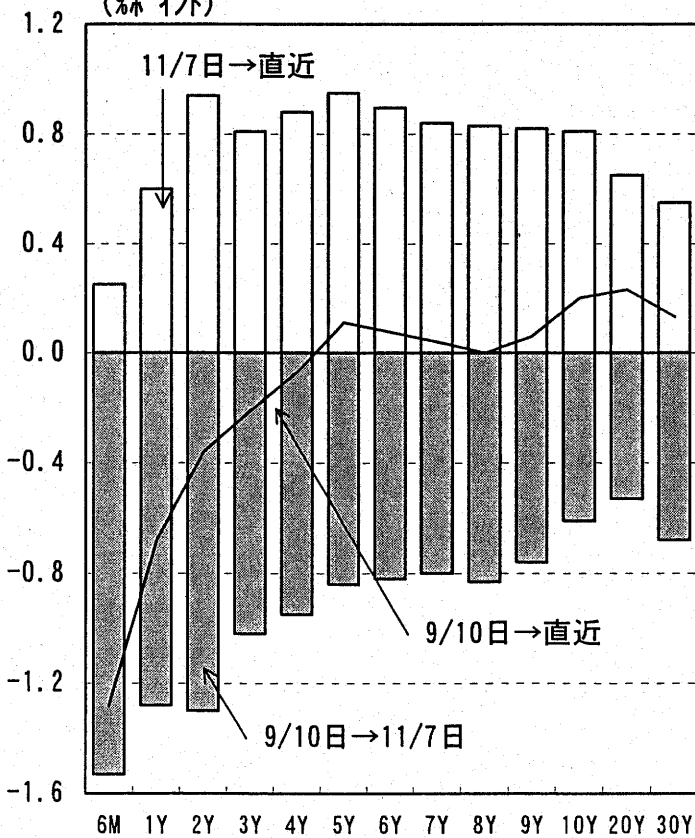
(1) 米国



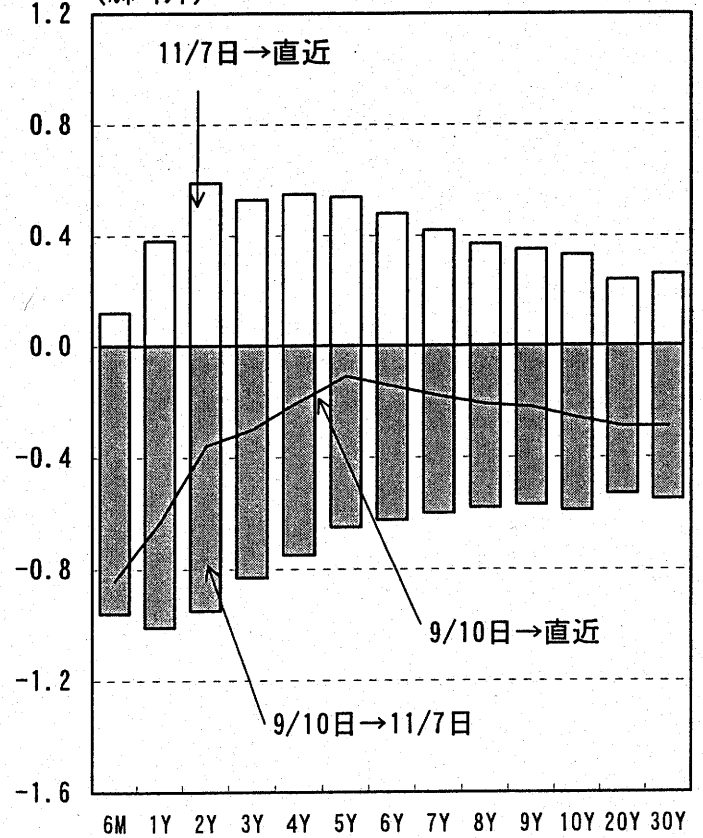
(2) ドイツ



イールド・カーブの変化幅



イールド・カーブの変化幅



(注) 1. 直近は、11/23日。

2. 上段グラフ中の縦線は米財務省による30年債発行停止公表(10/31日)。

(出所) Bloomberg

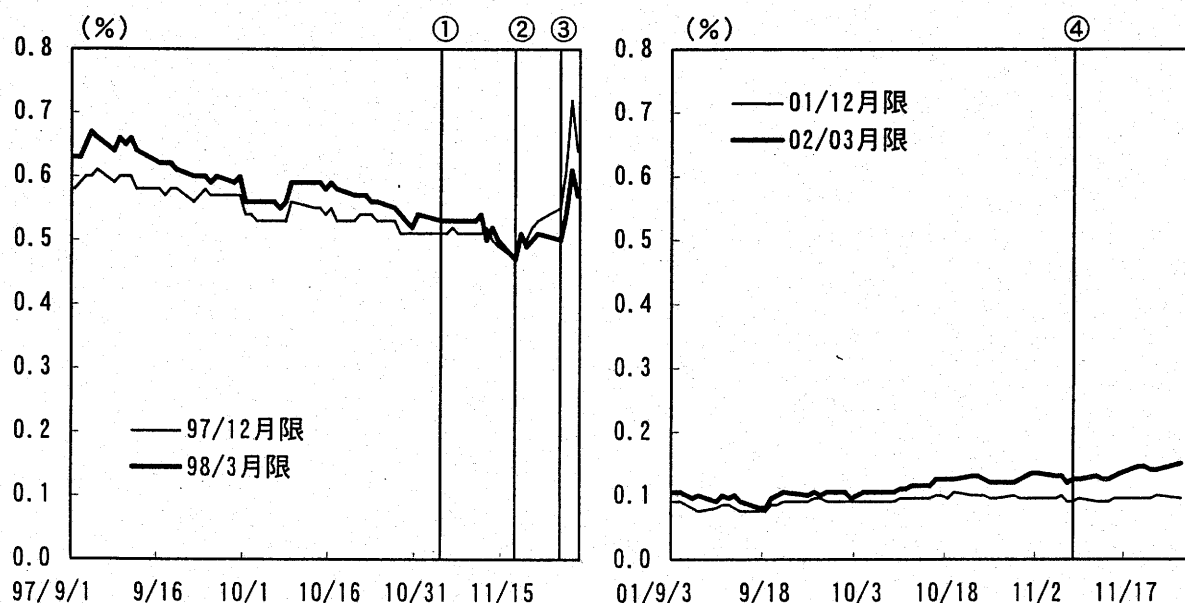
## ターム物レートの推移等

## (1) ターム物レート等の推移

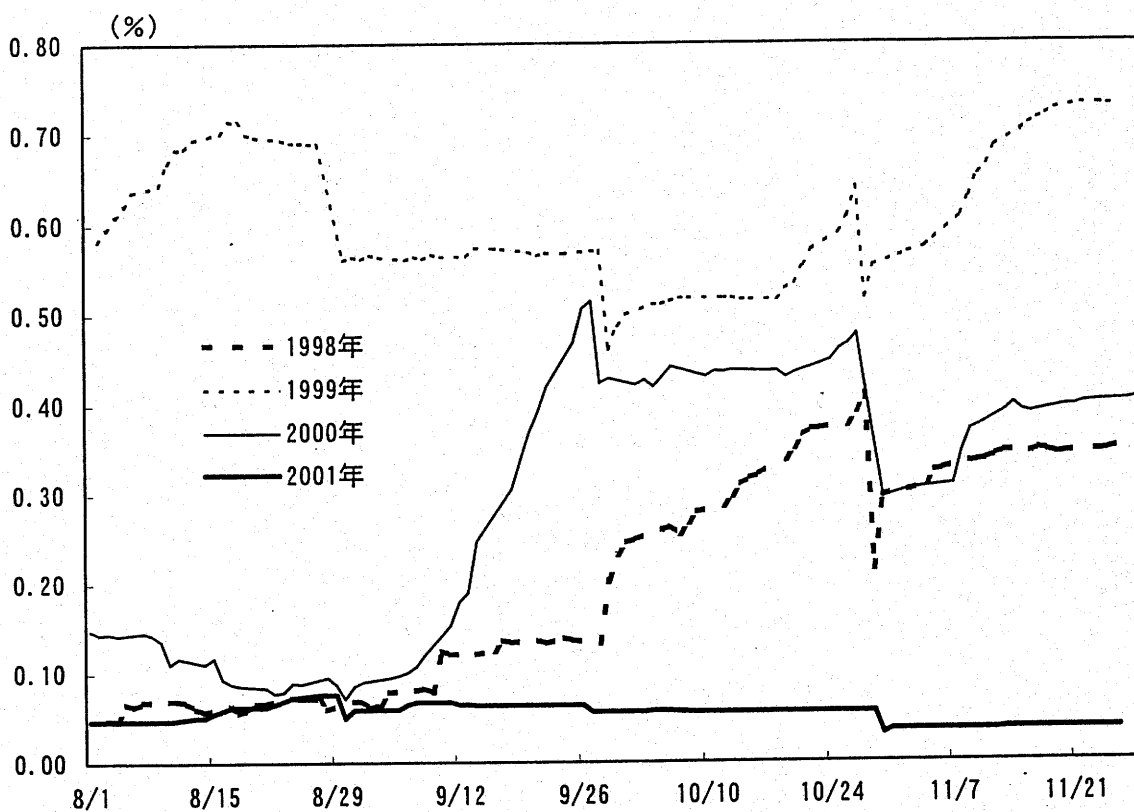
(%)

	無担コール	ユーロ円レート (出合いベース)				短国レート		
	0/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y
99/6/9 (A)	0.03	0.040	0.050	0.050	0.080	0.025	0.028	0.035
01/2/27	0.25	0.300	0.370	0.340	0.300	0.205	0.180	0.160
8/14	0.01	0.020	0.030	0.045	0.060	0.020	0.020	0.020
9/11	0.003	0.010	0.020	0.020	0.040	0.003	0.003	0.003
9/12	0.031	0.020	0.030	0.040	0.055	0.011	0.008	0.008
10/10	0.019	0.015	0.015	0.050	0.065	0.013	0.009	0.007
10/24	0.002	0.005	0.010	0.045	0.065	0.014	0.011	0.011
11/14 (B)	0.003	0.005	0.010	0.055	0.065	0.015	0.013	0.013
11/15	0.002	0.005	0.010	0.055	0.065	0.018	0.017	0.018
11/16	0.002	0.005	0.010	0.055	0.065	0.017	0.016	0.018
11/19	0.002	0.005	0.010	0.055	0.065	0.016	0.016	0.017
11/20	0.002	0.005	0.010	0.055	0.065	0.019	0.017	0.017
11/21	0.002	0.005	0.010	0.055	0.065	0.020	0.020	0.019
11/22	0.002	0.010	0.010	0.060	0.080	0.020	0.020	0.018
11/26 (C)	0.003	0.010	0.015	0.060	0.080	0.019	0.019	0.017
(B)→(C)	0.000	+ 0.005	+ 0.005	+ 0.005	+ 0.015	+ 0.004	+ 0.006	+ 0.004
(A)→(C)	▲0.027	▲0.030	▲0.035	+ 0.010	0.000	▲0.006	▲0.009	▲0.018

## (2) ユーロ円金先レートの推移

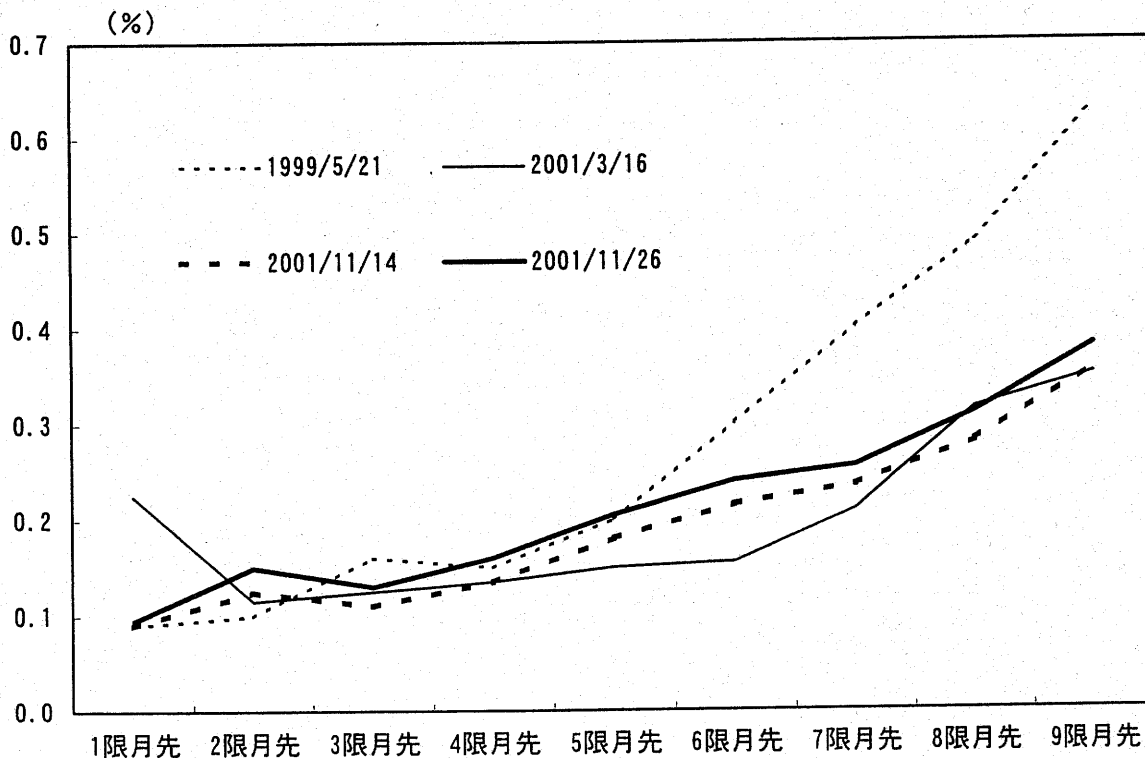


### 年末越えプレミアムの推移



(注) プレミアムは、当年12月スタートの1か月物インプライド・フォワード・レートと、当年11月・翌年1月スタートの1か月物インプライド・フォワード・レートの平均値との格差。

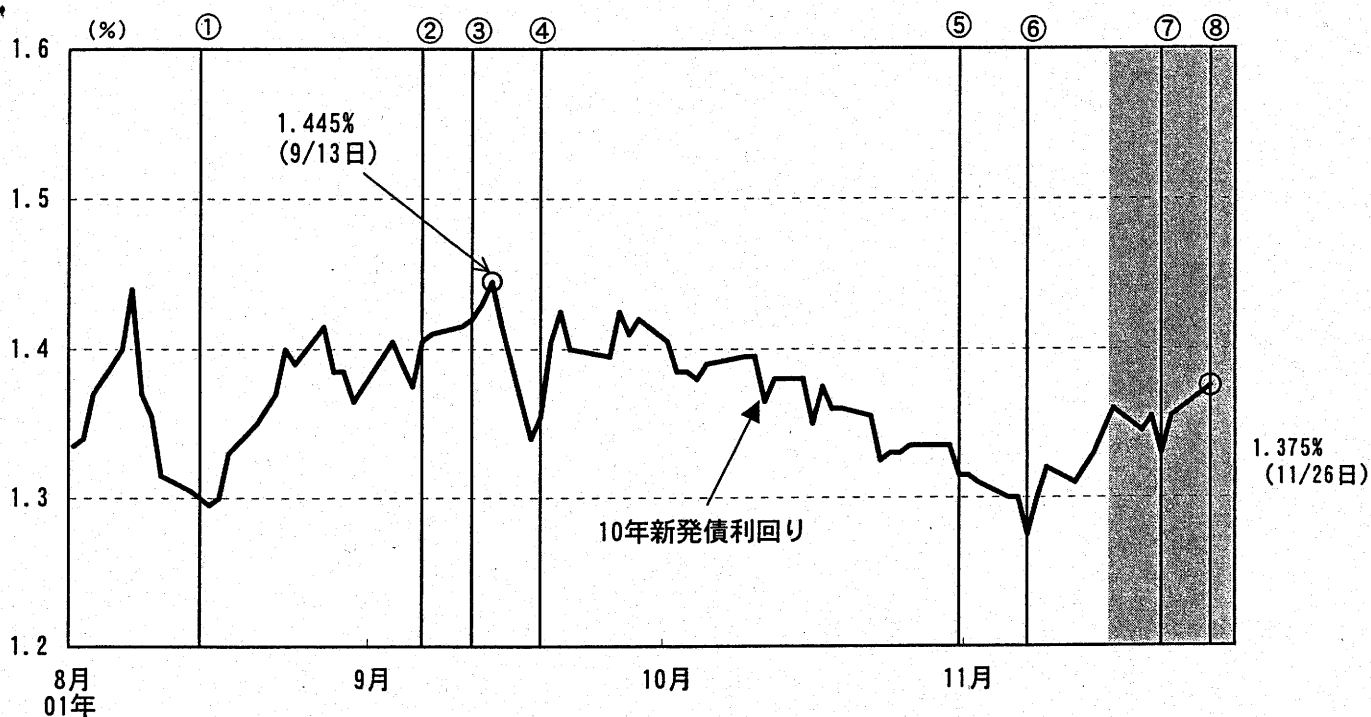
### ユーロ円金先イールド・カーブ





### 長期金利の推移等

#### (1) 長期国債利回りの推移

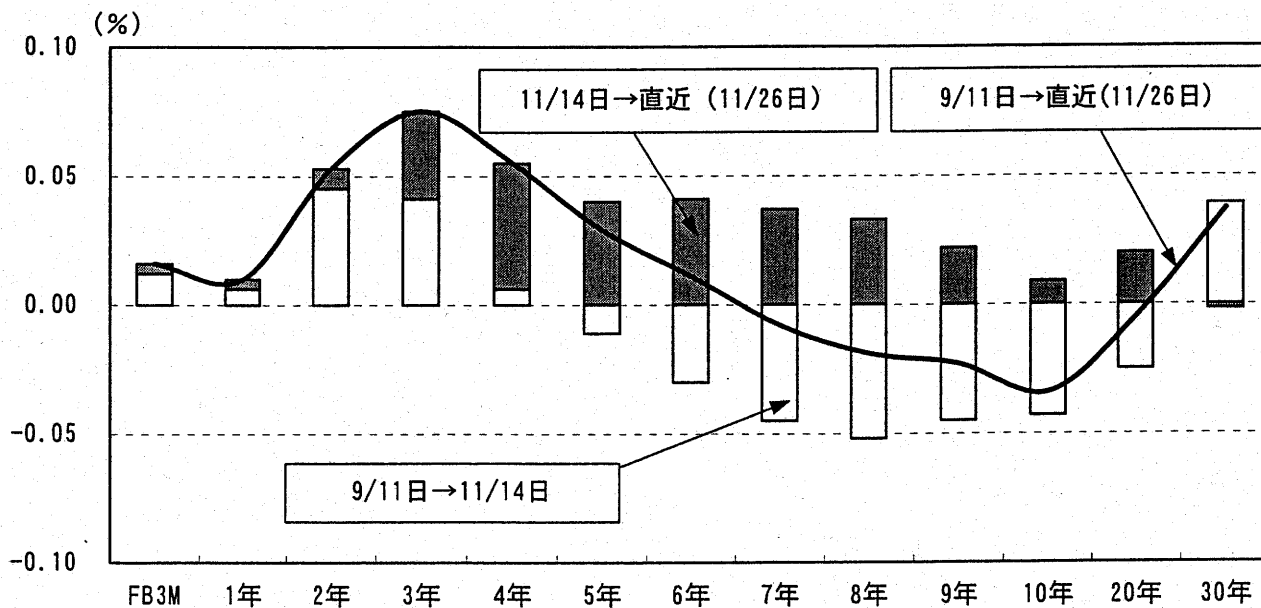


(注) 1. 10年新発債は、BB（単利）ベース。  
 2. シェード部分は前回会合日（11/16日）以降。

#### (主な出来事)

- ① 8/14日：追加金融緩和策決定
- ② 9/6日：Moody's、日本国債の格付（現行Aa2）を格下げ方向で見直し
- ③ 9/11日：（引け後）米国で同時多発テロ事件
- ④ 9/18日：追加金融緩和策決定
- ⑤ 10/31日：米財務省、30年債の発行停止を発表
- ⑥ 11/7日：財務省、今年度国債発行計画の修正を発表
- ⑦ 11/21日：S&P在日代表、「日本国債、格下げの可能性は高まっている」（時事）
- ⑧ 11/26日：フィッチ、日本国債の格付けを引下げ（AA+→AA）、アウトルックをネガティブに据え置き

#### (2) イールド・カーブの変化幅

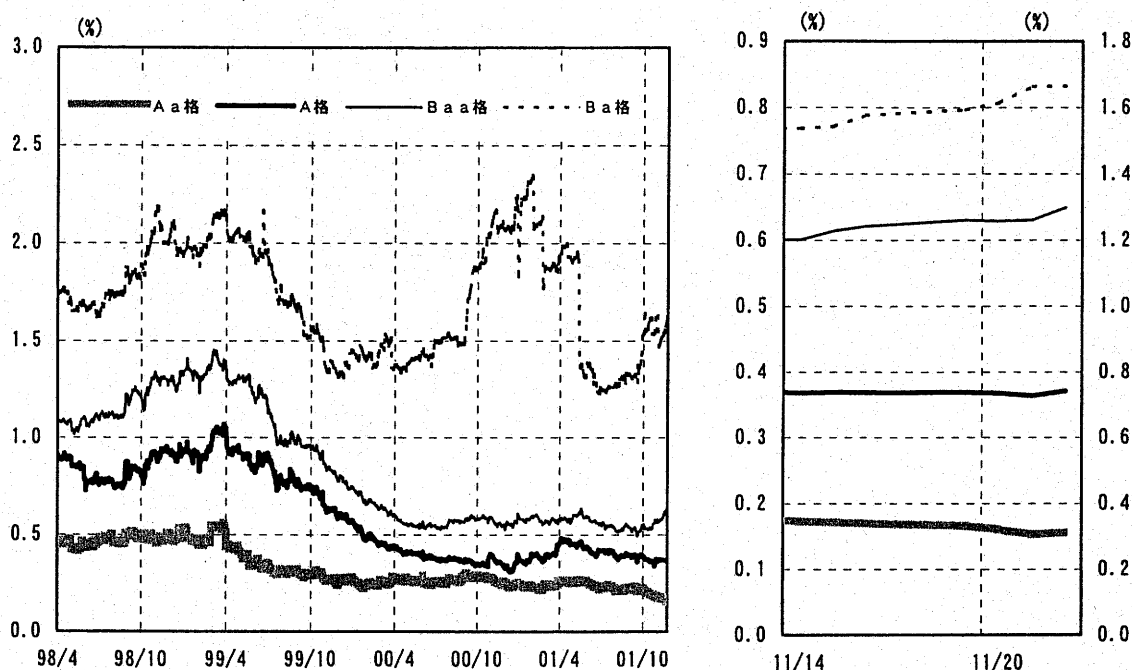


(出所) 日本証券業協会、BB

(図表7)

## 社債流通利回りの動向

## (1) 社債流通利回りの対国債スプレッド(残存5年)



(注) 1. 利回りは基準気配(日証協)、格付はMoody'sによる。  
2. 右表において、B a格は右目盛、他は左目盛。

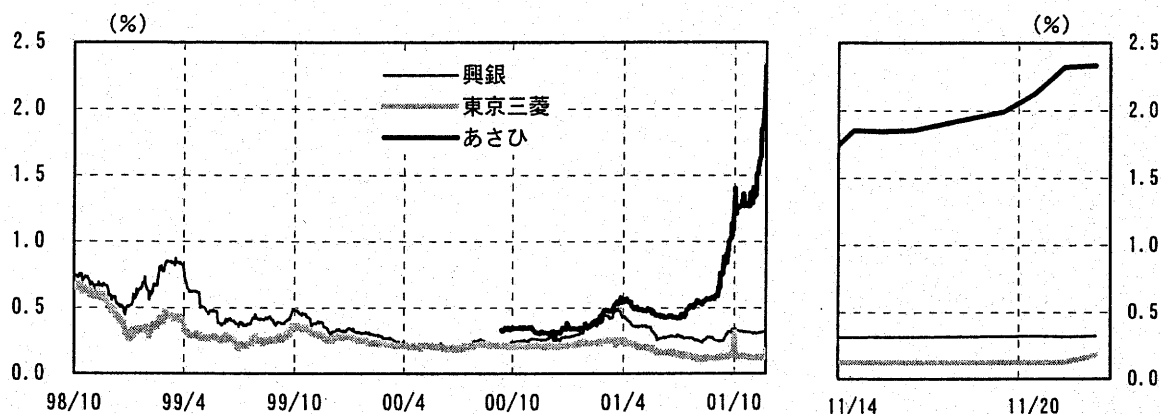
## (2) 主な業種別のスプレッド変化幅(11/22日-9/14日)

	(bps)			
	A格以上	BBB格	BB格以下	平均
小売	▲ 5.5	8.4	852.2	125.0
卸売	▲ 3.1	233.9	178.1	101.5
輸送用機器	1.5	39.1	461.5	63.8
空運		53.1		53.1
鉄鋼	8.2	104.9		49.7
建設	2.6	30.6	191.4	42.4
銀行	4.4	144.1		32.4
機械	▲ 0.9	25.9	183.8	18.3
精密機器	3.6	39.2		17.8
不動産	▲ 4.5	16.0	19.8	9.7
電気機器	2.1	49.6		9.7
サービス	▲ 2.5	8.1	63.6	8.5
陸運	▲ 4.7	8.3	13.7	1.5
その他製造	▲ 5.1	8.5		▲ 1.2
その他金融	▲ 1.5			▲ 1.5
電力	▲ 4.5			▲ 4.5
保険	▲ 5.5			▲ 5.5
総計	▲ 0.7	36.3	237.6	24.0

(注) 1. 格付はR&Iによる。  
2. 空欄は対象銘柄がないことを示す。

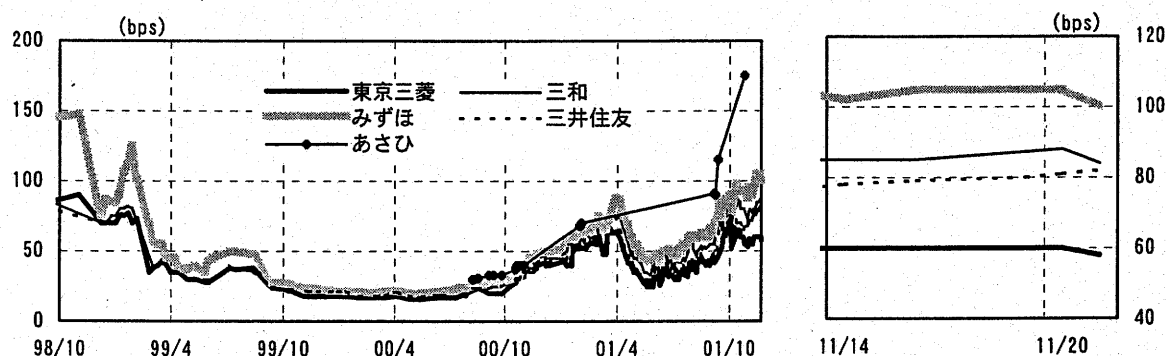
### 銀行セクター債の対国債スプレッド等

#### (1) 銀行セクター債の対国債スプレッド



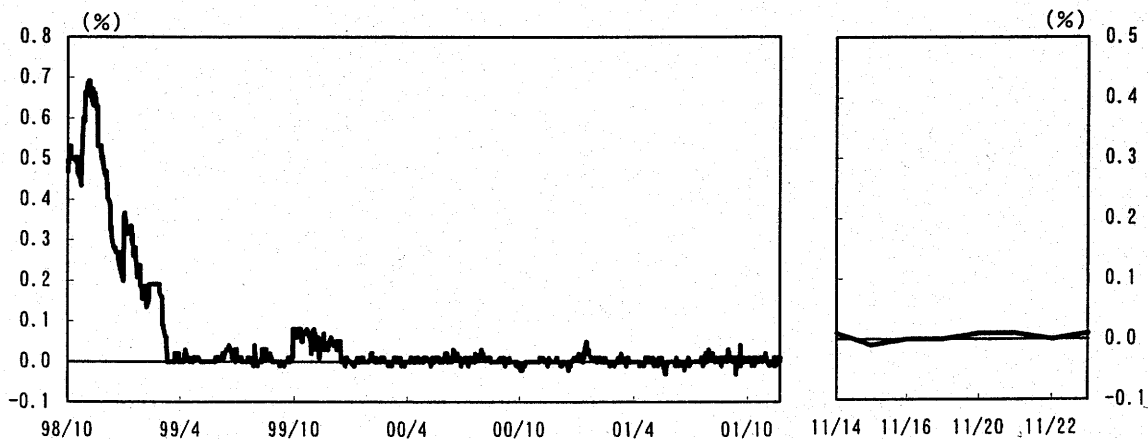
- (注) 1. 利回りは基準気配(日証協)。  
2. 年限は、興銀：5年、東京三菱：3年、あさひ：4年。  
3. 興銀・東京三菱は利付金融債、あさひは普通社債。

#### (2) クレジット・デフォルト・スワップ・レートの推移



- (注) 1. 考査局資料から作成。  
2. クレジット・デフォルト・スワップ・レート(5年)のみずほは、一勸・富士・興銀の平均値。  
三井住友の01/3月末以前の計数は旧住友と旧さくらの平均値。  
3. あさひは10/24日以降、出合いなし。

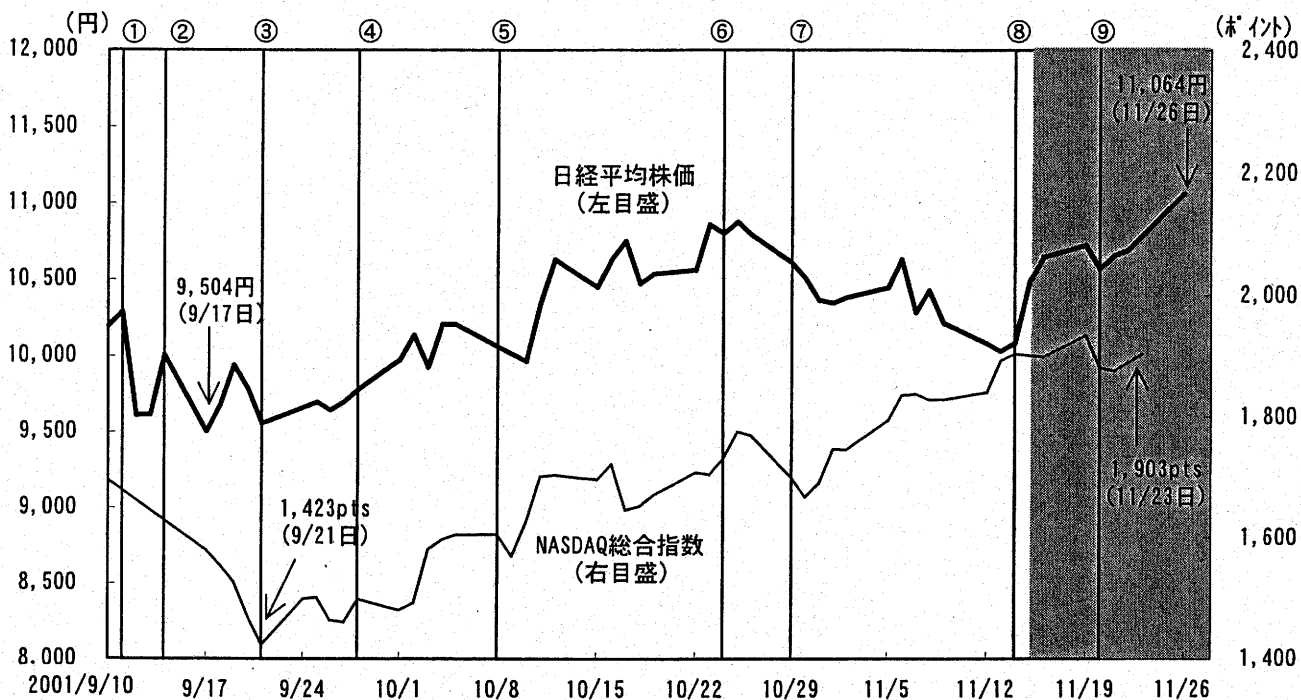
#### (3) ジャパン・プレミアム



- (注) 東京三菱3か月物ドルLIBOR-バークレイズ3か月物ドルLIBOR。

株式相場の推移

(1) 株価の推移

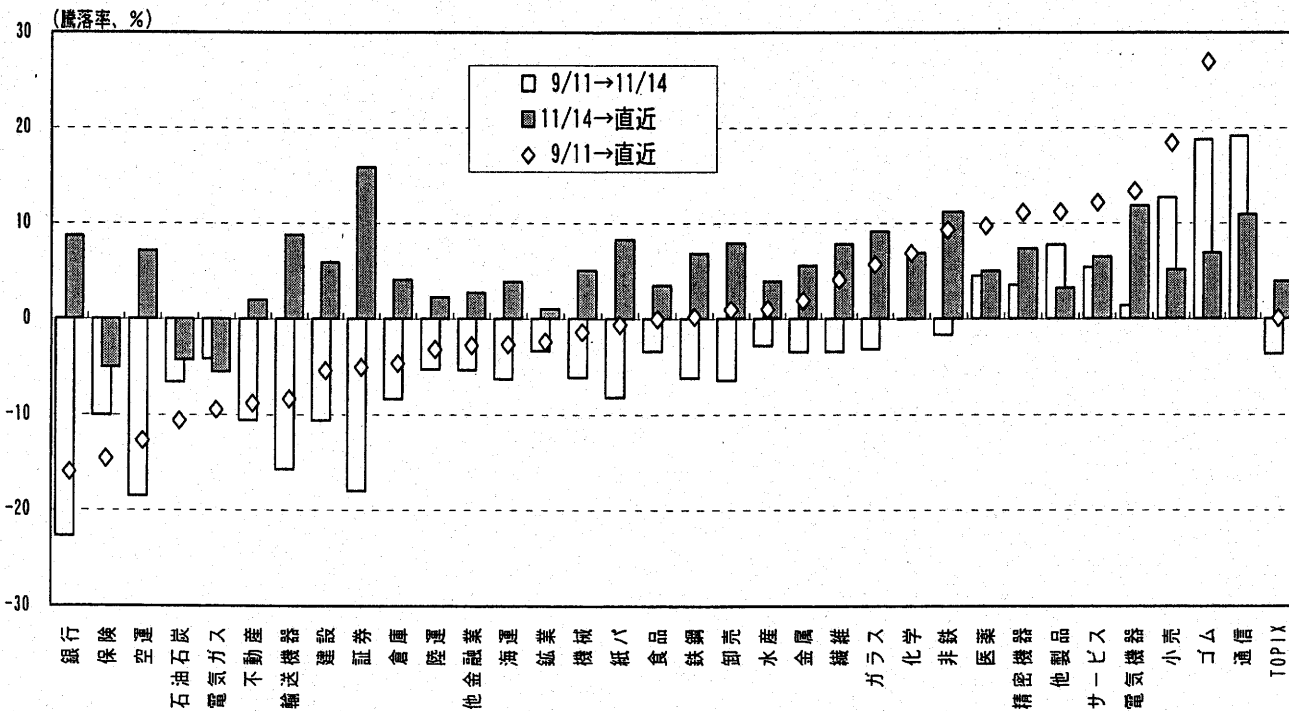


<主な出来事>

- ① 9/11日：(引け後) 米国で同時多発テロ事件
- ② 9/14日：マイカル、民事再生法の適用を申請
- ③ 9/21日：政府、改革行程表を発表
- ④ 9/28日：三菱東京FG、業績予想を下方修正
- ⑤ 10/8日：米英軍によるアフガニスタン空爆開始
- ⑥ 10/24日：与党三党、RCC機能拡充で合意
- ⑦ 10/29日：9月鉱工業生産 前月比▲2.9% (市場予想：同▲2.5% <ブルームバーグ調査>)
- ⑧ 11/14日：TOPIX銀行株指数、バブル後安値を更新
- ⑨ 11/20日：あさひ銀行、業績予想を下方修正

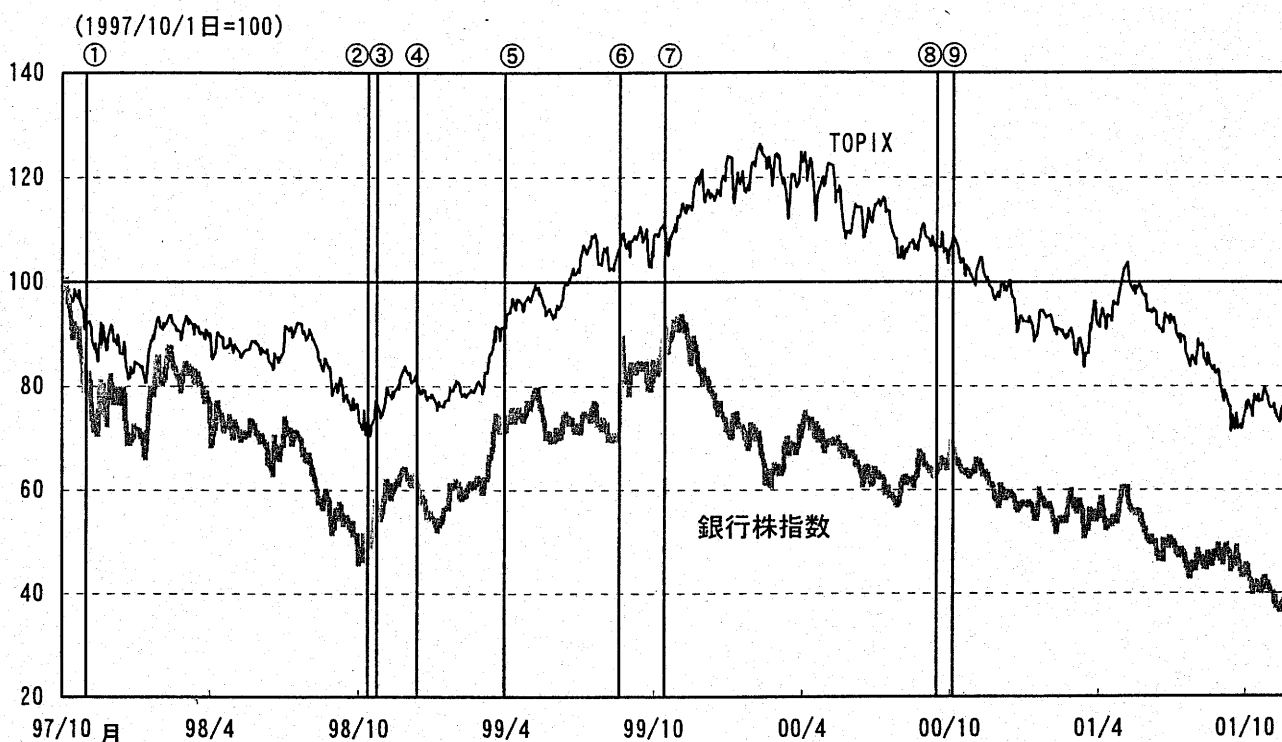
(注) シャドー部分は前回会合日(11/16日)以降。

(2) 米国テロ事件以降の業種別株価



## 銀行株価の推移

## (1) 銀行株指数の推移



## &lt;主な出来事&gt;

- ① 97/11月 : 三洋証券 破綻 (3日)、北海道拓殖銀行 破綻 (17日)、山一証券 破綻 (24日)  
 ② 98/10/12日 : 金融再生・健全化法成立  
 ③ 98/10/23日 : 日本長期信用銀行 破綻  
 ④ 98/12/13日 : 日本債券信用銀行 破綻  
 ⑤ 99/ 3/30日 : 公的資金注入  
 ⑥ 99/ 8/19日 : みずほHDの設立報道  
 ⑦ 99/10/14日 : 三井住友銀行の合併報道  
 ⑧ 00/ 9/14日 : 三菱東京FGの設立報道  
 ⑨ 00/10/ 4日 : UFJ-HDの設立報道

## (2) 銀行株価の推移

(pts, 円, %)

	格付 (変更日)	98/10/1(A)	99/11/4	01/11/9	01/11/26(B)	B/A	
銀行株指数		275	561	225	239	▲ 13.2	
みずほHD	↑ BBB+ (00/ 9/29)	401,333	1,410,667	306,000	358,000	▲ 10.8	
三菱東京FG	↓ A- (98/10/30)	636,761	1,541,739	836,000	901,000	+ 41.5	
UFJ-HD	↑ BBB+ (01/ 4/26)	504,615	1,163,740	431,000	484,000	▲ 4.1	
三井住友	BBB+ (01/ 4/ 2)	903	1,699	690	739	▲ 18.2	
住友信託	↓ BBB (98/ 7/31)	247	1,068	638	712	+ 188.3	
低位銀行株	大和	↓ BB+ (98/12/23)	146	501	109	116	▲ 20.5
	あさひ	↓ BBB- (01/11/21)	323	907	92	105	▲ 67.5
	安田信託	↑ BBB (00/ 9/29)	66	213	57	55	▲ 16.7
	中央三井信託	↓ BB+ (01/ 3/ 9)	353	1,170	132	136	▲ 61.5
	足利	B (01/11/ 8)	183	231	110	111	▲ 39.3
	北海道	BB (97/10/14)	125	151	110	112	▲ 10.4
	北陸	n. a.	160	244	153	133	▲ 16.9
	近畿大阪	n. a.	200	199	82	82	▲ 59.0

- (注) 1. 格付はS&Pによる長期格付。  
 2. ↑は格上げ、↓は格下げを表す。三井住友は新規格付。  
 3. みずほHDは第一勧業、三菱東京FGは東京三菱、UFJ-HDは東海の格付。  
 4. 01/11/9日に、あさひ銀行が終値ベースの既往安値 (92円) を記録。  
 5. みずほHD、三菱東京FG、UFJ-HDの上場以前の株価は、傘下銀行の株価を移転比率により加重平均したもの。

## 主体別株式売買動向

(▲は売り越し、億円)

	個人		投信	安定保有解消 関連主体		信託	海外投資家	
		信用			うち銀行等			委託売買シェア
1998年中	▲ 8,145	+3,455	▲ 4,372	▲ 33,469	▲ 10,718	+55,629	▲ 2,993	39.2%
1999年中	▲ 22,772	+33,075	+5,313	▲ 64,332	▲ 25,894	+4,572	+91,277	38.6%
2000年中	▲ 19,890	+12,498	+20,789	▲ 43,127	▲ 20,539	+38,593	▲ 23,623	42.4%
01/1月	▲ 2,445	▲ 107	▲ 284	▲ 4,856	▲ 244	+1,203	+9,044	54.1%
2月	+880	+305	▲ 158	▲ 6,577	▲ 5,765	+644	+1,695	48.0%
3月	▲ 1,632	+116	+302	▲ 671	+653	+520	+2,357	51.5%
4月	▲ 3,982	+595	+647	▲ 4,251	▲ 1,996	▲ 262	+10,901	48.6%
5月	▲ 292	+1,789	+727	▲ 4,777	▲ 2,507	▲ 1,834	+8,025	50.0%
6月	+259	+382	+953	▲ 527	▲ 67	+1,174	▲ 4,935	54.5%
7月	+220	▲ 317	+629	▲ 1,774	▲ 1,265	+1,161	▲ 221	52.9%
8月	▲ 474	▲ 62	+807	▲ 6,772	▲ 3,853	+2,049	+2,955	52.2%
9月	+758	▲ 817	+822	+962	+1,809	+3,937	▲ 5,526	51.6%
10月	▲ 589	▲ 60	+40	▲ 2,189	▲ 1,120	+3,879	▲ 157	54.2%
10/15 ~ 10/19	+369	+212	+132	▲ 304	▲ 266	+867	▲ 665	50.5%
10/22 ~ 10/26	▲ 713	▲ 114	▲ 90	▲ 841	▲ 429	+1,995	▲ 347	48.9%
10/29 ~ 11/2	+823	+329	▲ 38	▲ 476	▲ 294	+835	+93	55.4%
11/5 ~ 11/9	+181	▲ 78	+52	▲ 536	▲ 164	▲ 110	+445	54.7%
11/12 ~ 11/16	▲ 345	▲ 299	+130	▲ 1,028	▲ 637	▲ 425	+905	53.6%

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証) 1・2部合計。

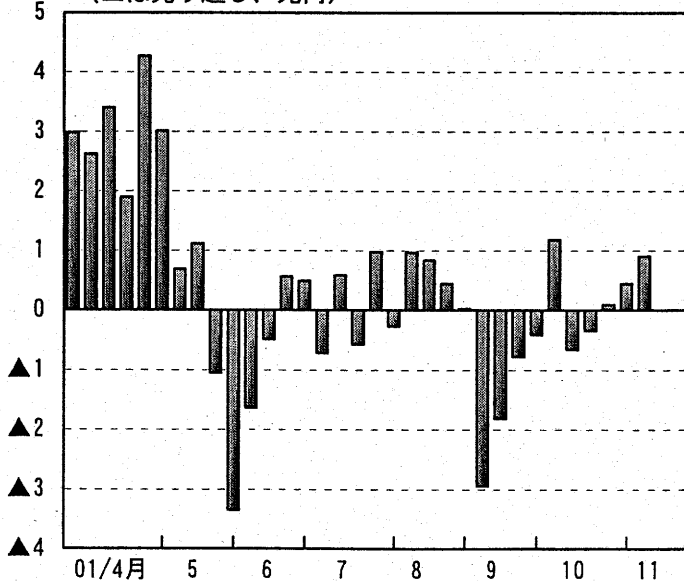
2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

(出所) 東京証券取引所

## 海外投資家と安定保有解消関連主体の動き

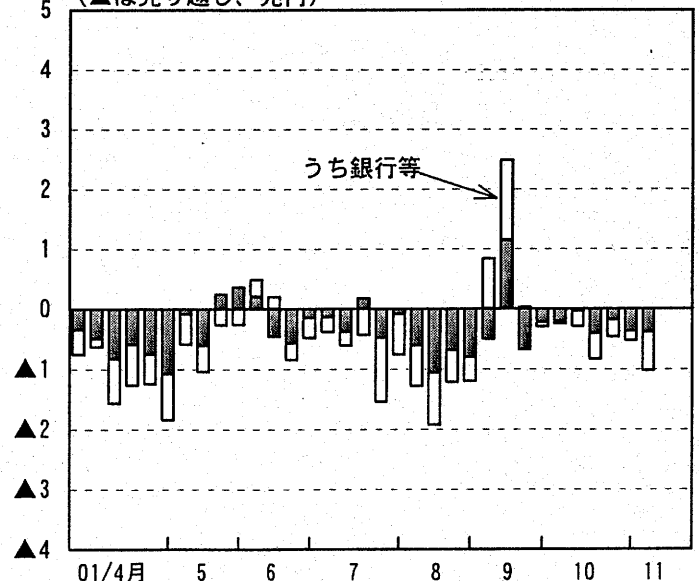
(1) 海外投資家

(▲は売り越し、兆円)



(2) 安定保有解消関連主体

(▲は売り越し、兆円)



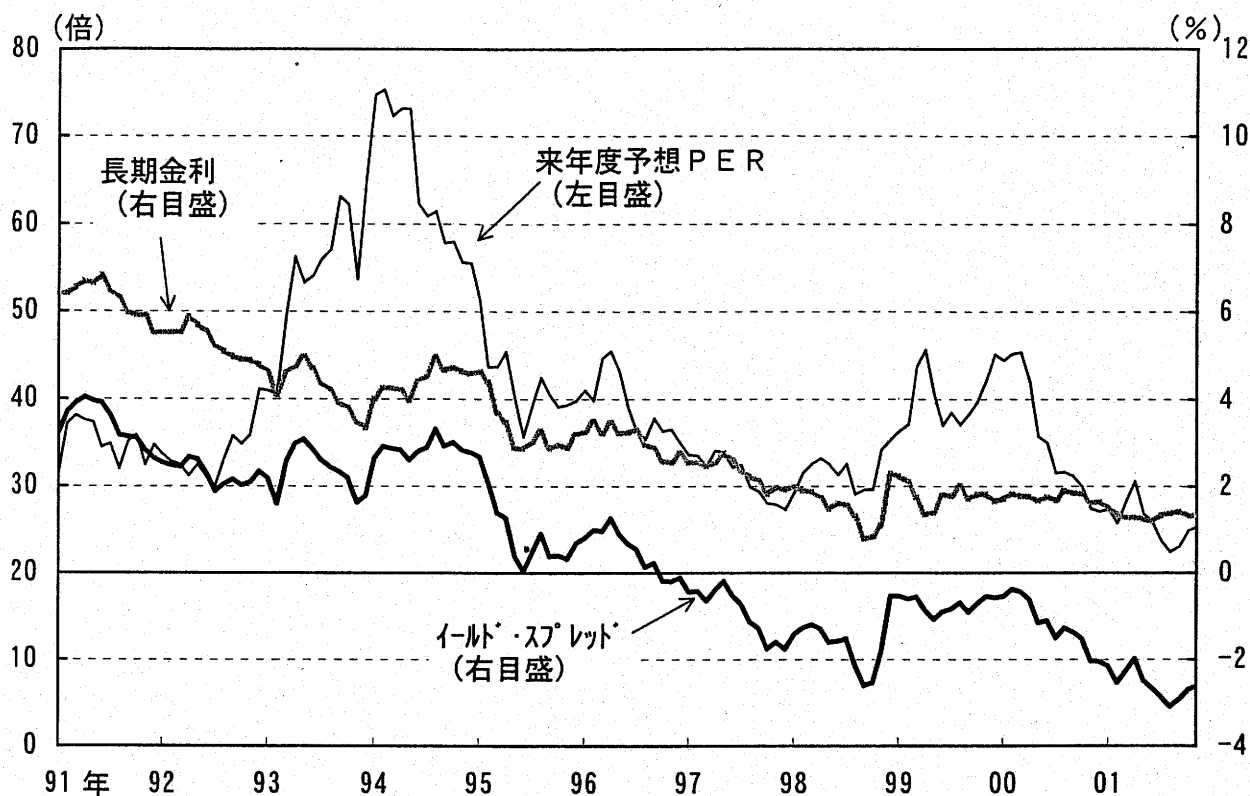
(注) 1. 三市場(東証・大証・名証) 1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

(出所) 東京証券取引所

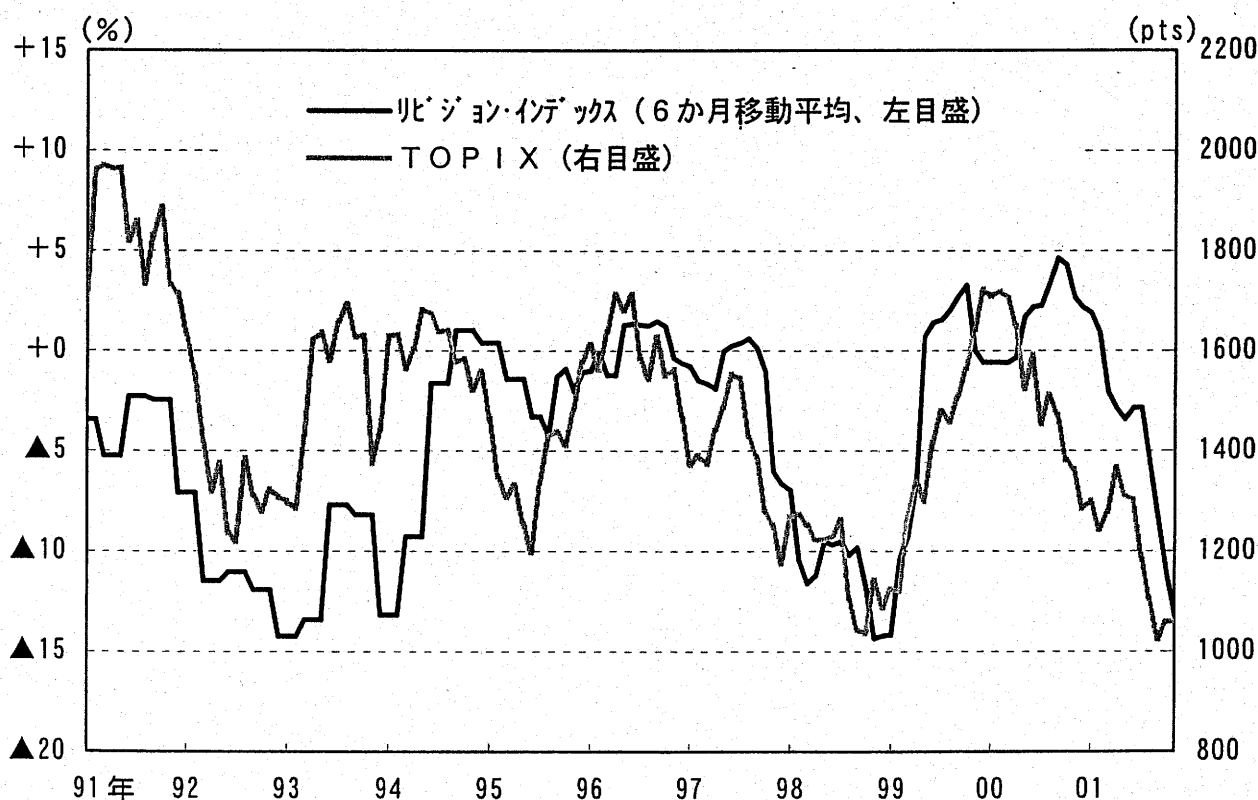
(図表12)

### バリュエーション指標



(注) 除く金融、連結ベース (大和総研算出)。直近値は11/21日。

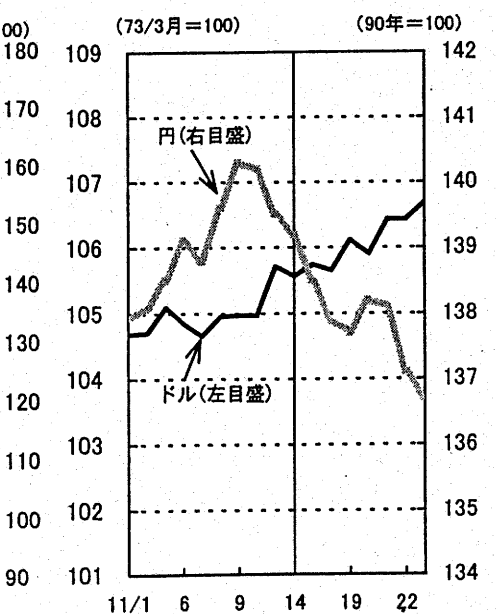
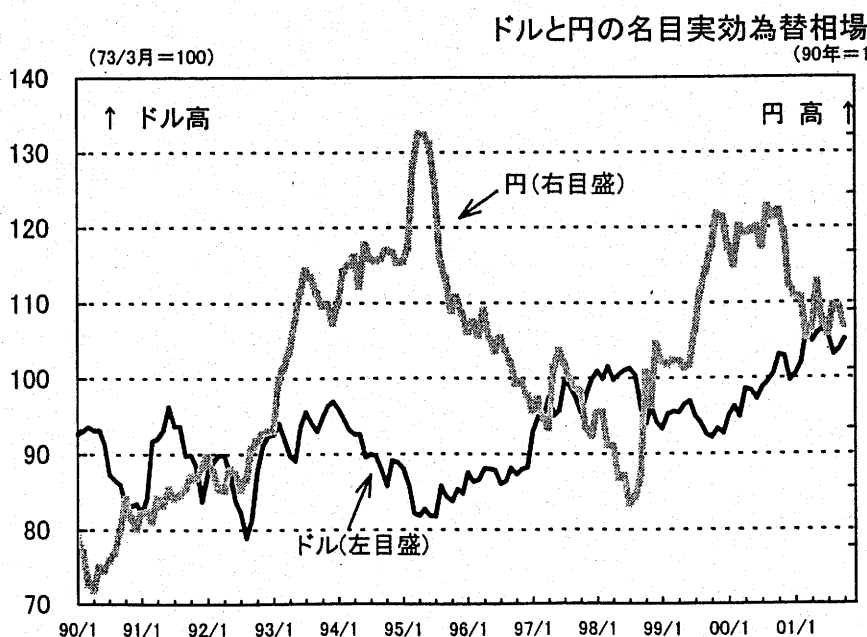
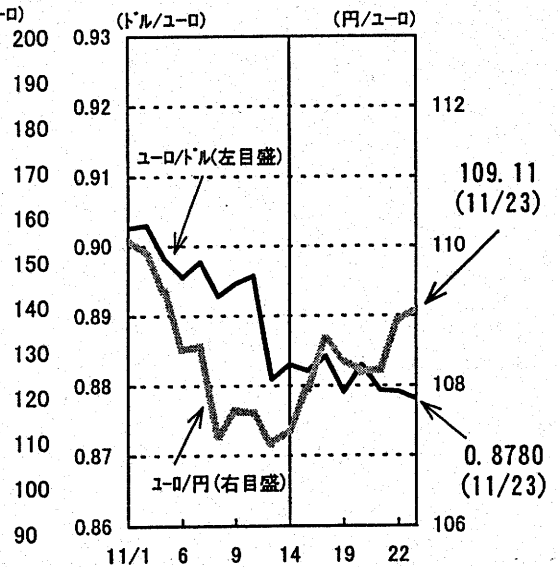
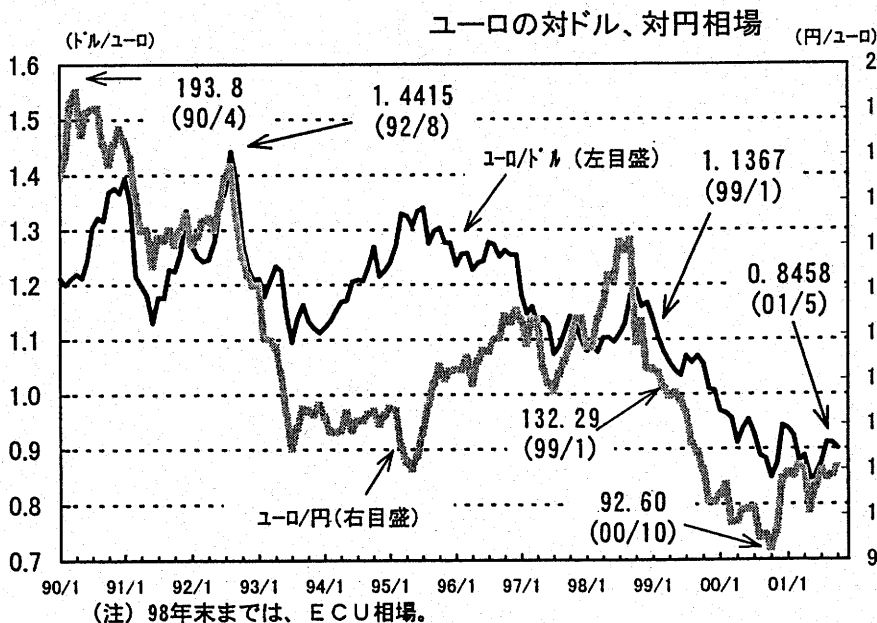
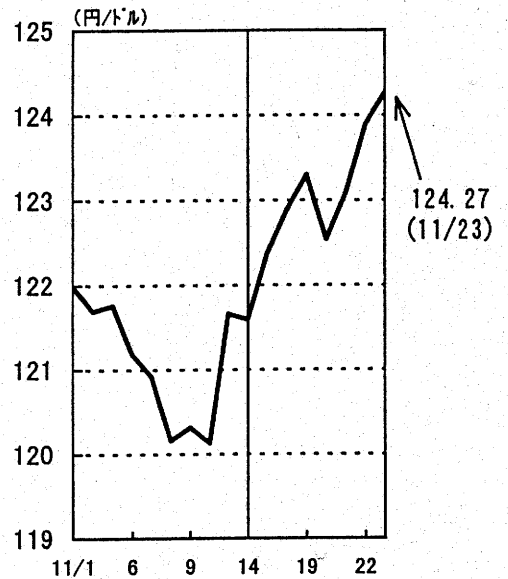
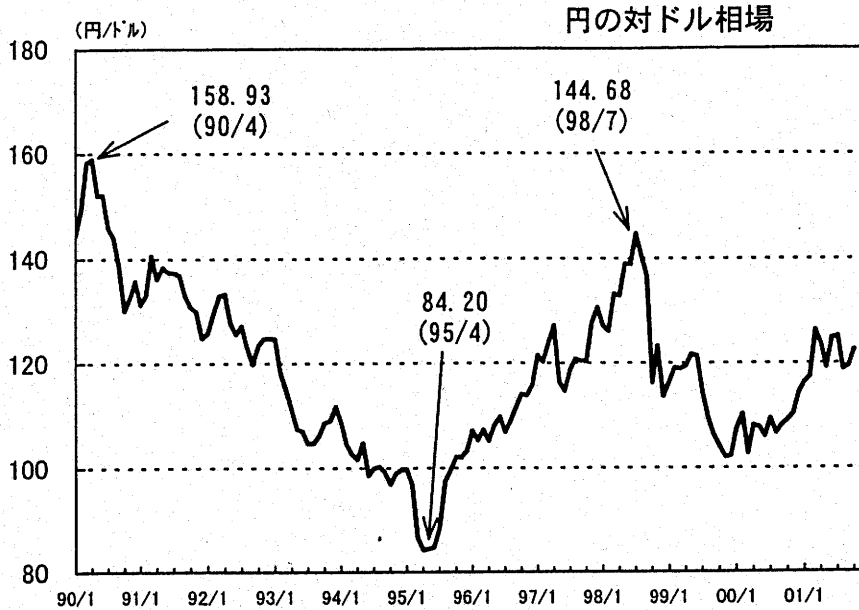
### 業績予想修正指数(リビジョン・インデックス)



(注) 1. リビジョン・インデックスは、東証1部銘柄を対象に、会社四季報データ (東洋経済) をもとに、みずほ証券が集計したもの。直近値は11/21日。  
2. リビジョン・インデックスは、(上方修正数-下方修正数)/全銘柄数×100で算出し、6か月間の移動平均をとった。

主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした11月14日時点を示す(以下同じ)

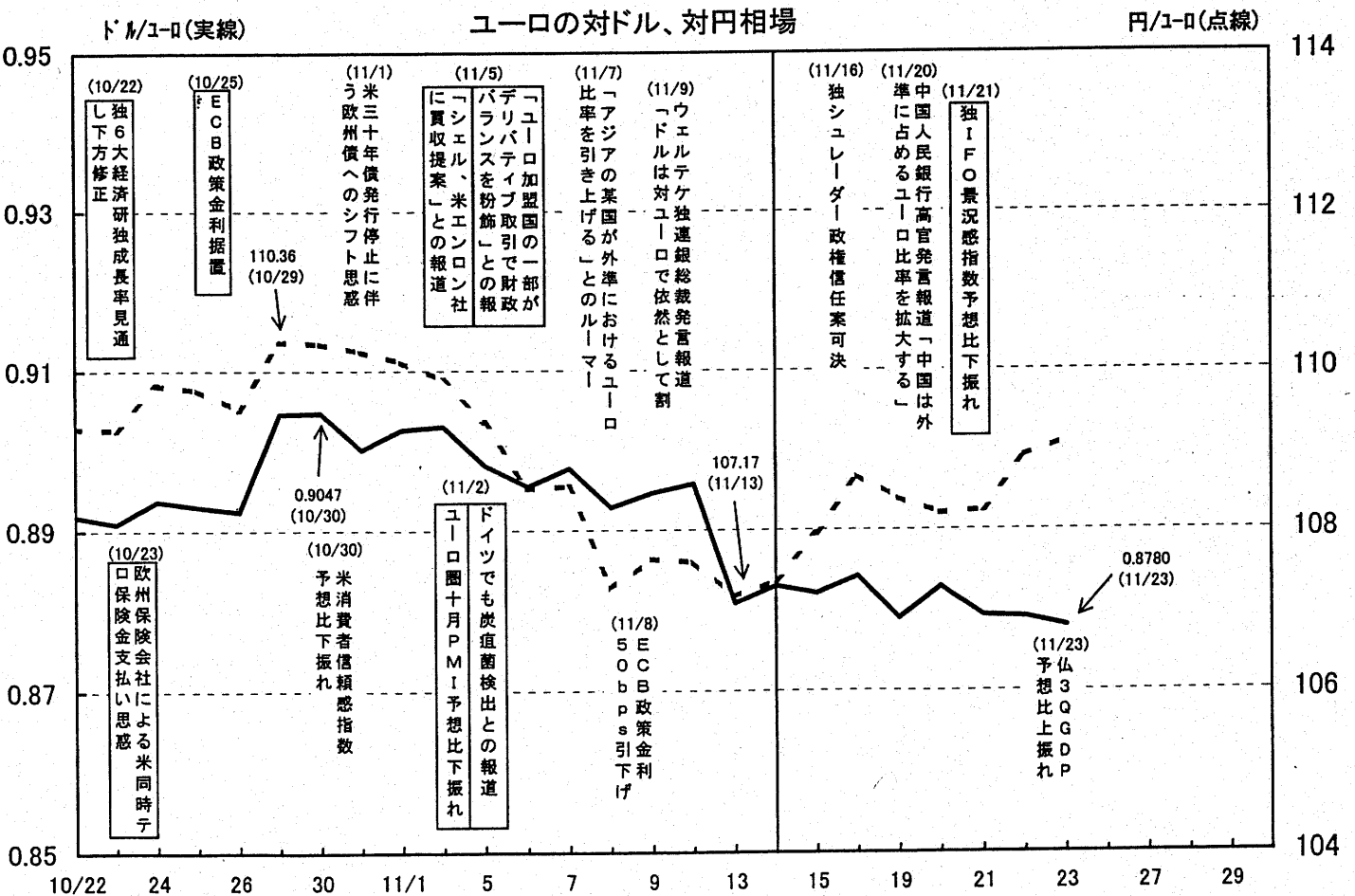
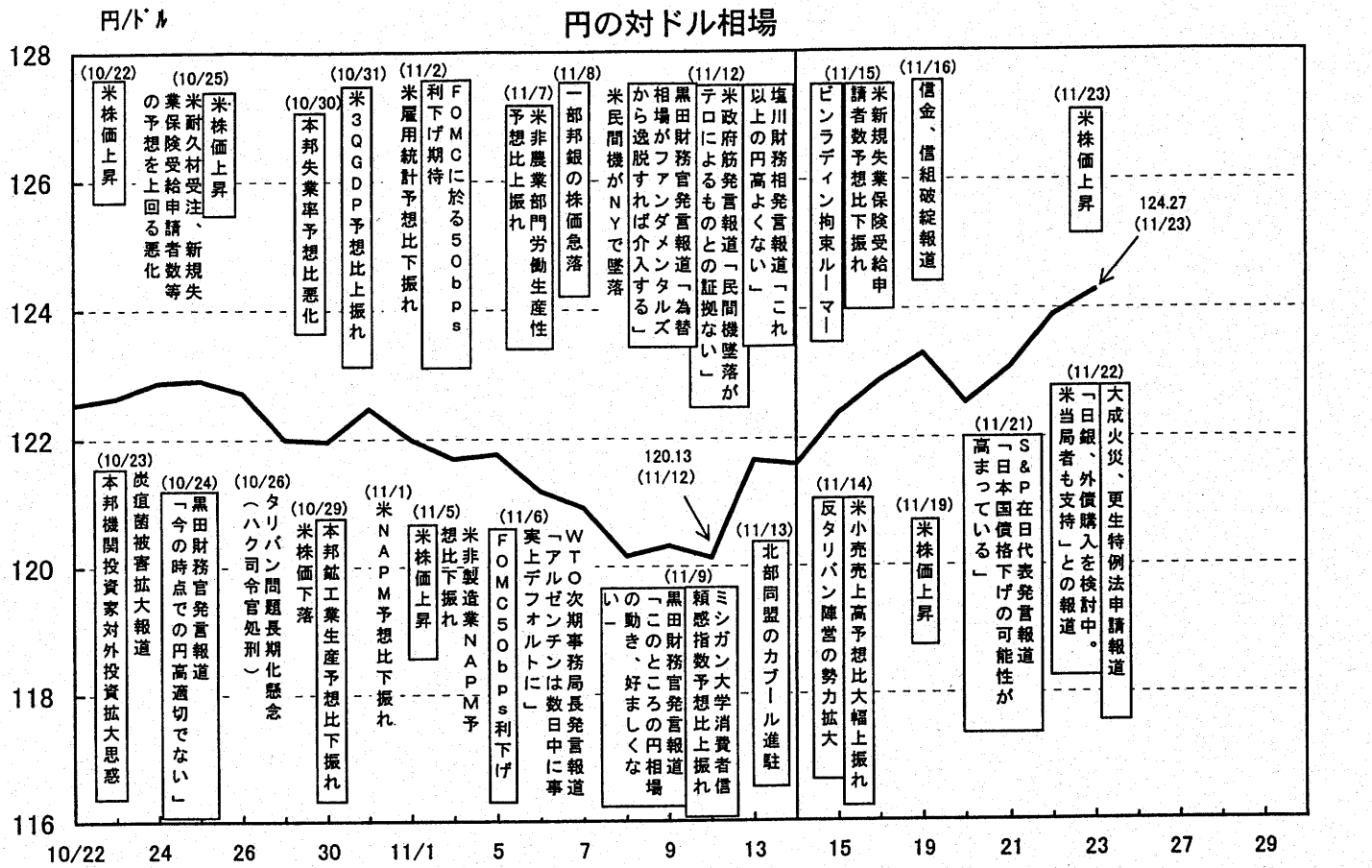


(注) 為替相場は原則NY市場16時時点計数。左側のグラフは月末値、右側のグラフは日次ベース。



(図表14)

最近の為替相場動向とその変動要因



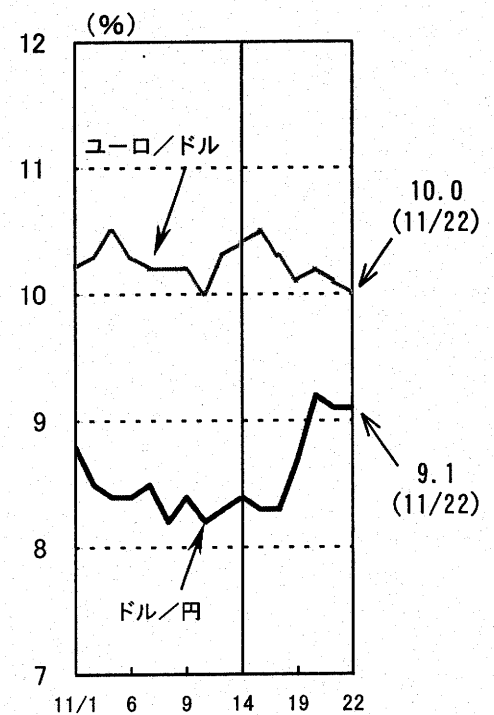
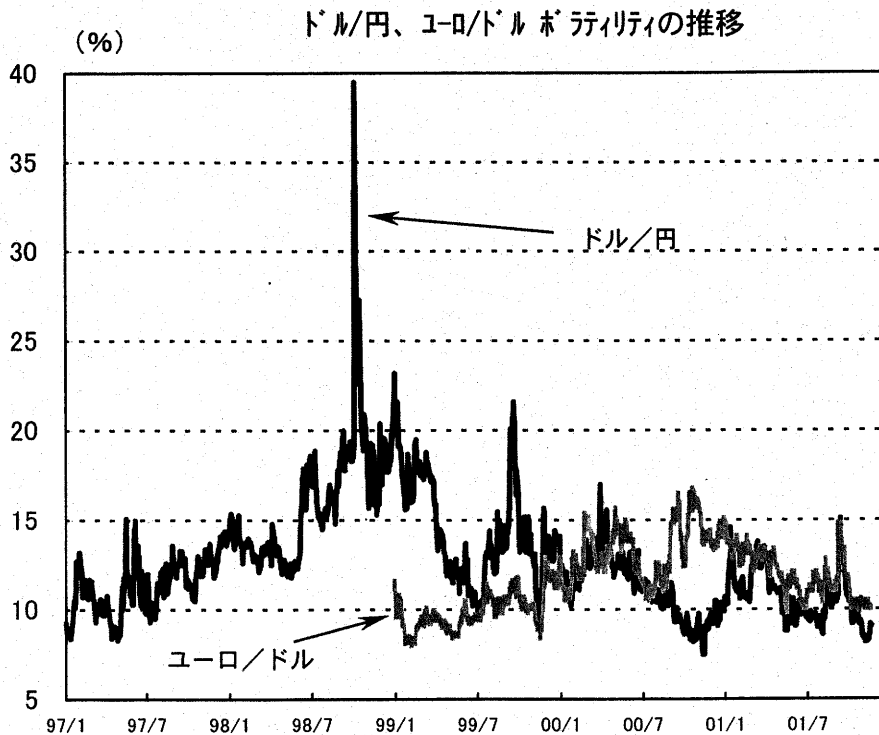
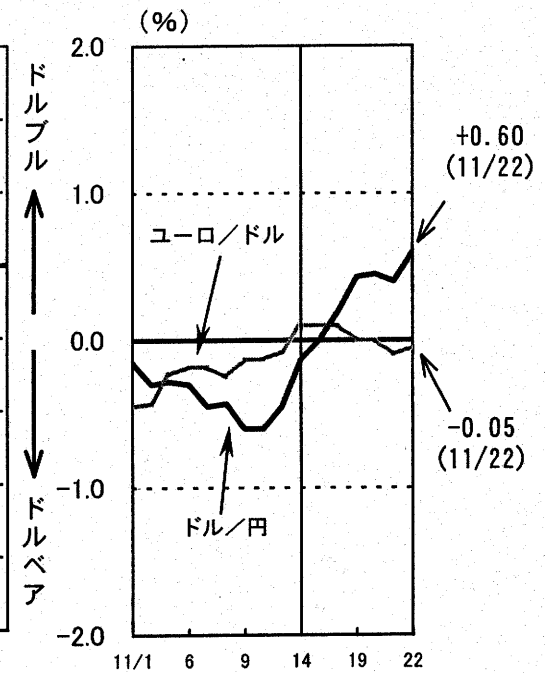
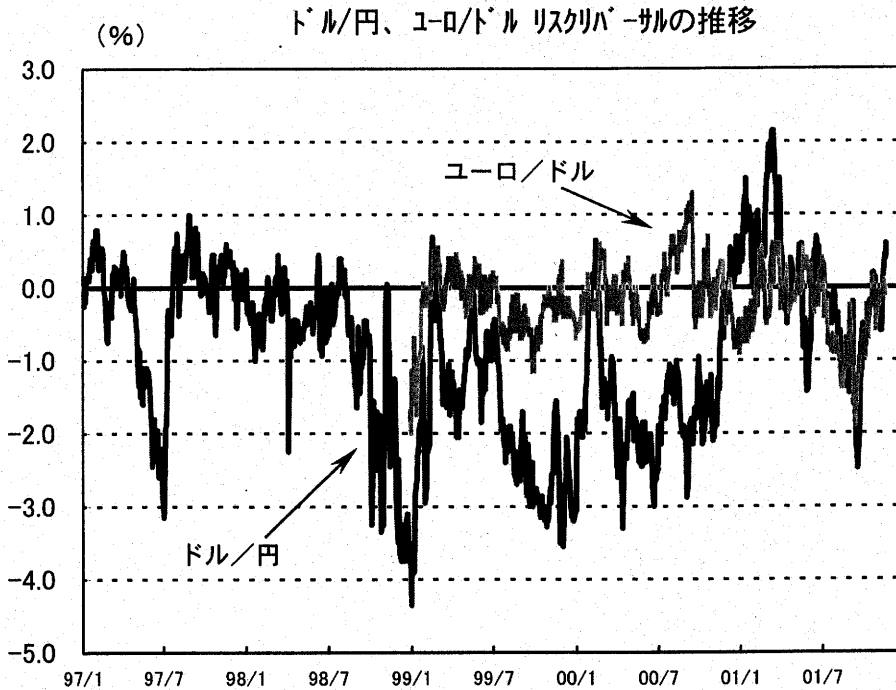
(注1) グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。  
(注2) 枠付きは、ドル高材料。  
(注3) 縦線は前回決定会合時に基準とした時点。

(図表15)

### ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル(1M)とボラティリティ(1M)の推移

(注) リスク・リバーサルは、便宜上、ドル/円では、プラスがドル・コール・オーバー、マイナスがドル・プット・オーバー、ユーロ/ドルでは、プラスがユーロ・プット・オーバー、マイナスがユーロ・コール・オーバー

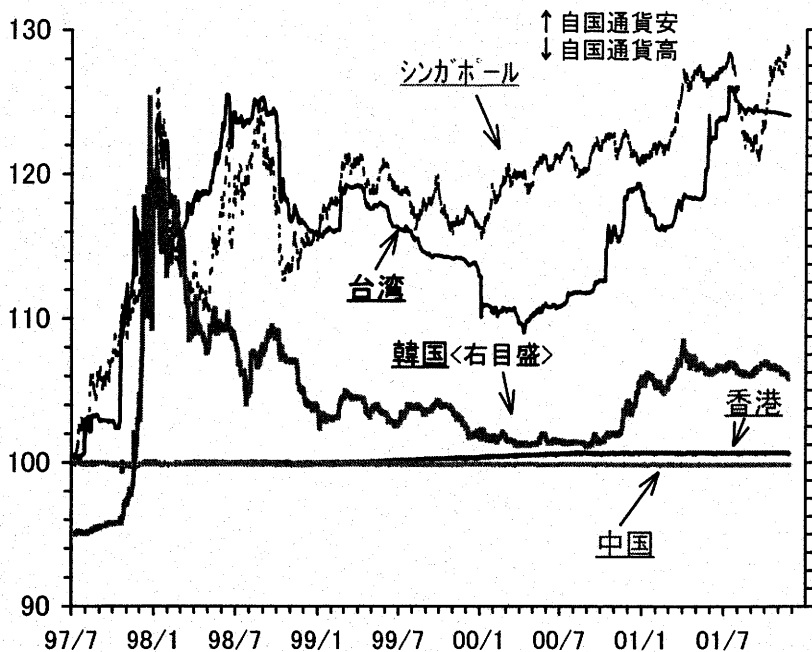
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした11月14日時点を示す(以下同じ)



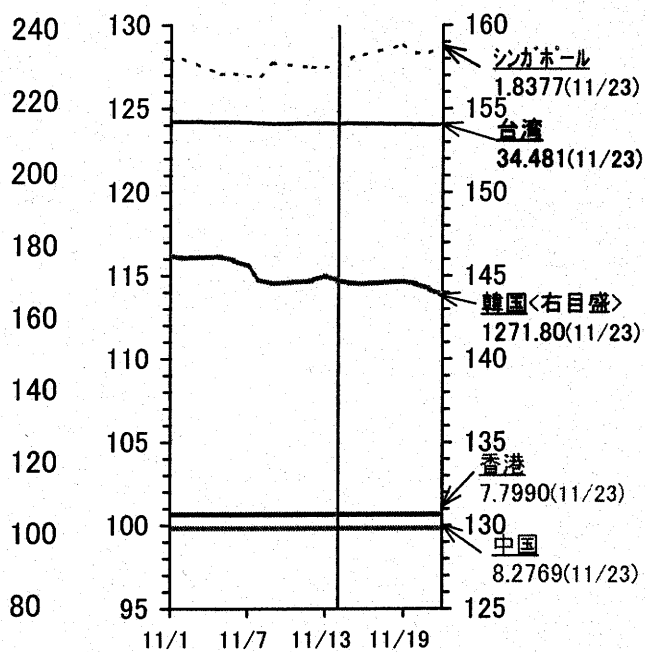
東アジア諸国の通貨動向 (対ドル相場)

(1997/6/30 = 100)

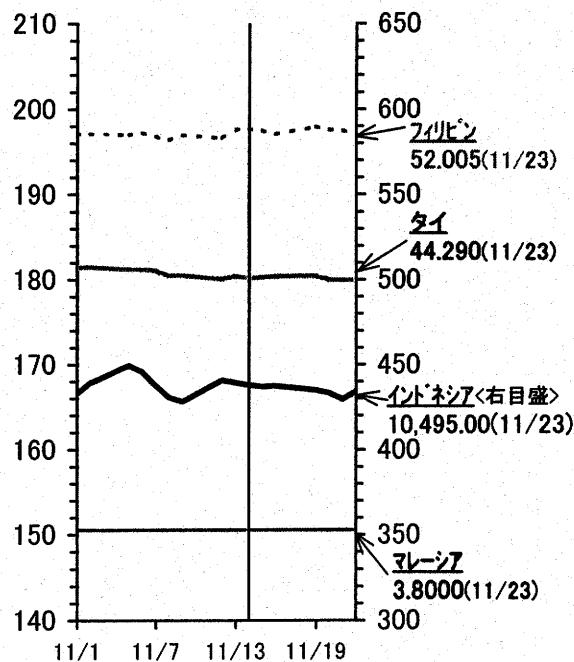
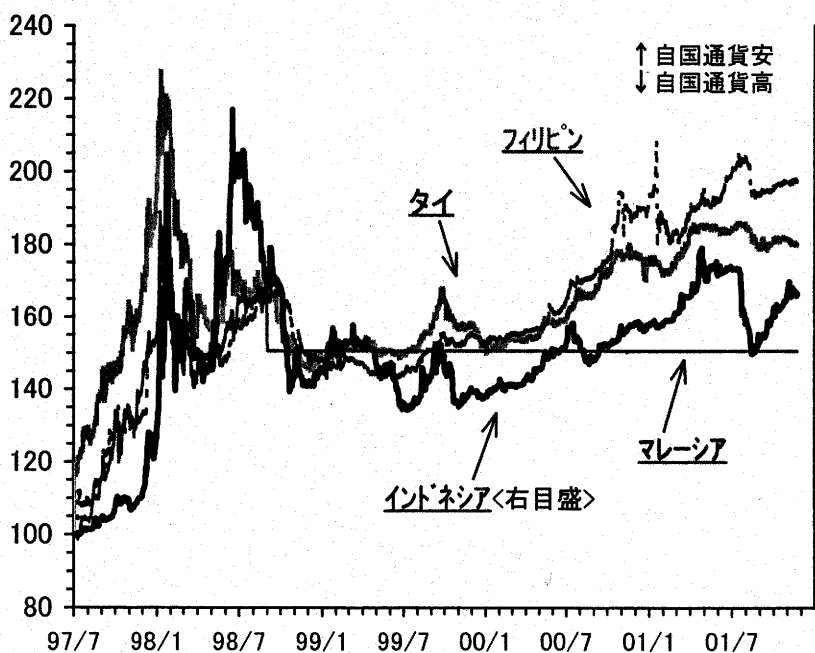
(1) NIEs、中国



グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした11月14日時点を示す(以下同じ)



(2) ASEAN



(注) グラフ上の各線は、注釈のある場合を除き左目盛。

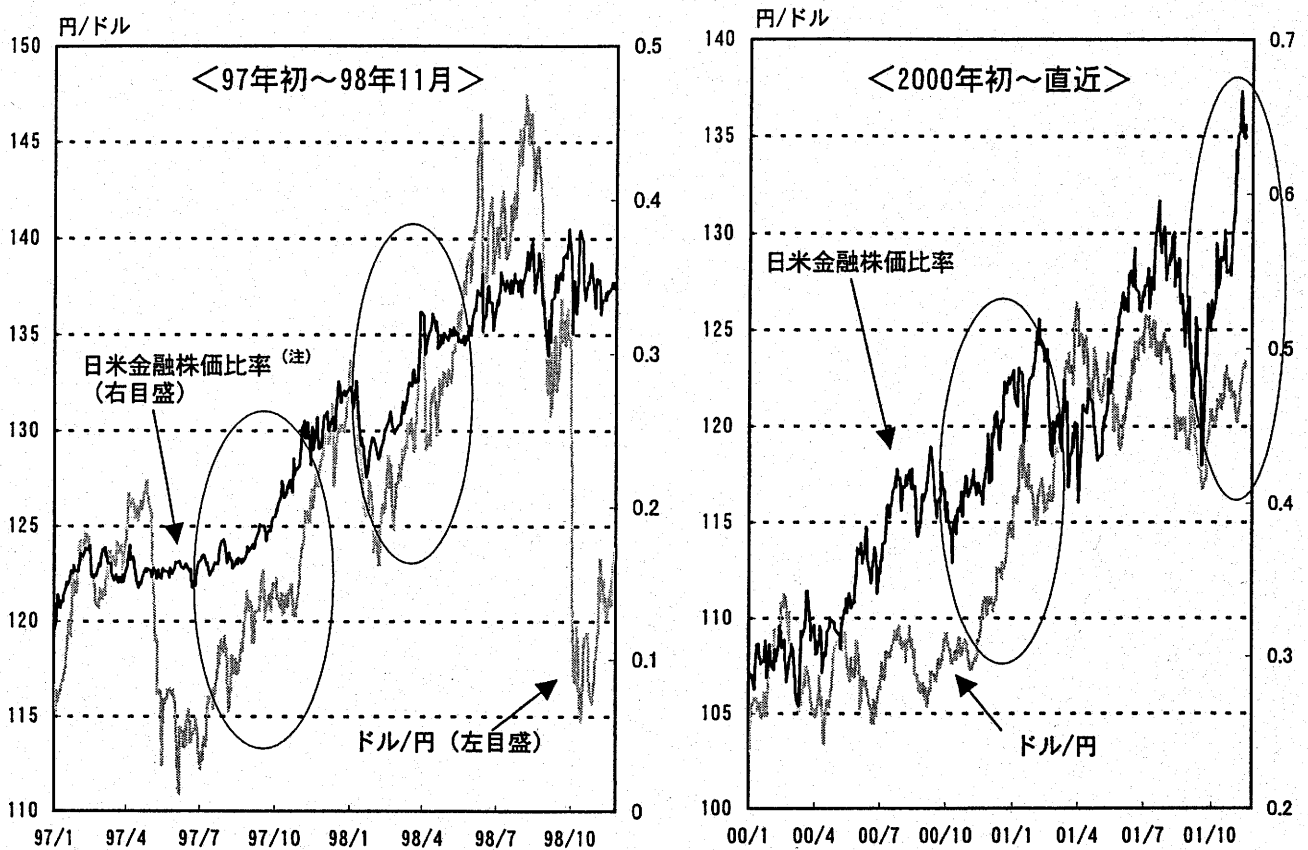
▽ 対ドル為替相場の 97/7/1日対比下落率 (%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
11/23日時点	△30.2	△19.4	△ 0.6	△22.1	△44.3	△76.8	△33.6	△49.3

\* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

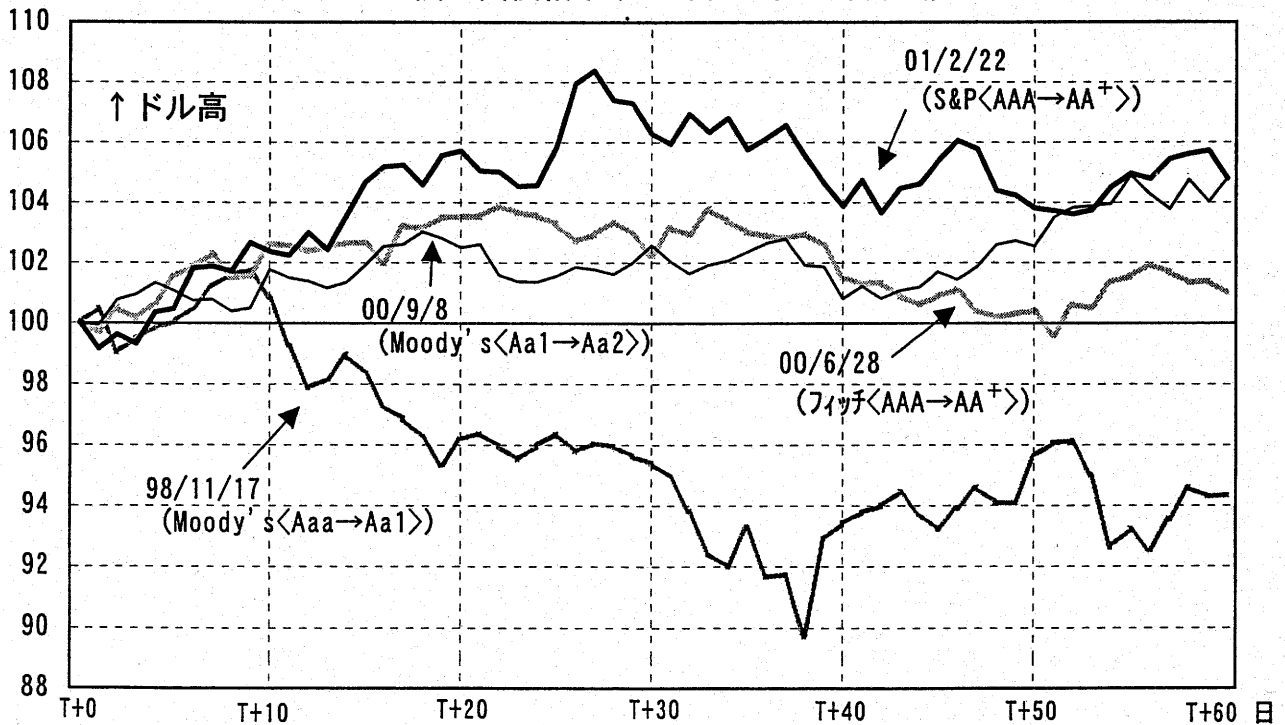
# 金融システム不安、国債価格下げとドル/円相場

## (1) 金融システム不安とドル/円相場



(注) 日米金融株価比率 = 米国S&P金融株価指数 ÷ 日本TOPIX銀行株価指数

## (2) わが国の国債価格下げに対するドル/円相場の反応



(注) 自国通貨建長期債務格付引下げ日 (T) の相場を100として、それ以降の相場水準の変化をプロット。

2001.11.29  
金融市場局

## 1. 金融調節の運営実績（資料－1 関連）

- （図表1－1） 金融調節実績の推移
- （図表1－2） 日銀当座預金残高と無担コールO/Nレート
- （図表1－3） 超過準備等の保有状況
- （図表1－4） 無担O/Nとオペレートの推移
- （図表1－5） 年末越えオペ残高の推移
- （図表1－6） 最近のオペ結果の推移

## 2. 最近の金融・為替市場の動向（資料－2 関連）

- （図表2－1） 最近の主要な金融・為替市場の動向
- （図表2－2） 主要国株価の動向等
- （図表2－3） 欧米の長期金利の変化
- （図表2－4） 株式相場の推移
- （図表2－5） 銀行株価の推移
- （図表2－6） 主体別株式売買動向  
海外投資家と安定保有解消関連主体の動き
- （図表2－7） ターム物レートの推移等
- （図表2－8） 長期金利の推移等
- （図表2－9） 長期金利のスプレッド動向
- （図表2－10） 社債流通利回りの動向
- （図表2－11） 銀行セクター債の対国債スプレッド等
- （図表2－12） 最近の為替相場動向とその変動要因
- （図表2－13） ドル/円、ユーロ/ドル リスクパ－サル（1M）とボラティリティ（1M）の推移

## 金融調節実績の推移

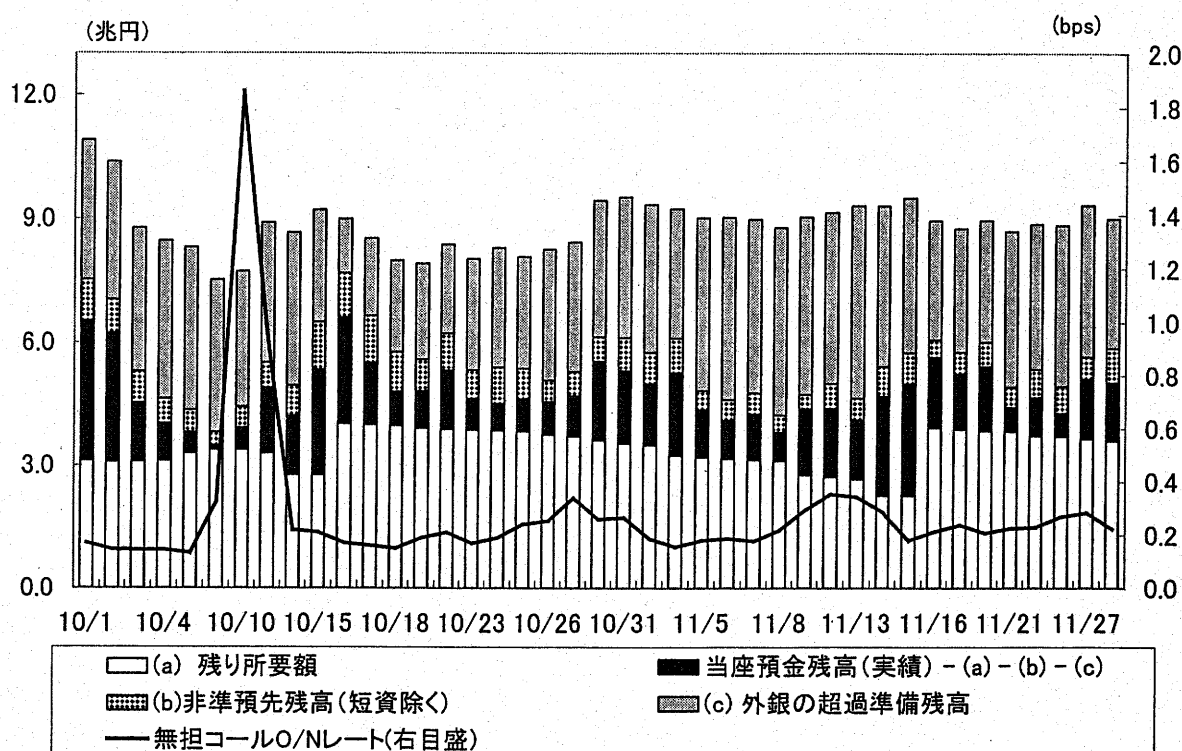
(億円、%)

	日銀当座預金残高見込み			無担 O/N レート 加重 平均値	日銀当座預金残高(実績値)							補完 貸付 残高
	前日実績 対比	(参考) 積み上 (下)幅	準備預金残高		準備預金残高			準備預金		短資会社 当預残高		
					超過 準備	残り所要額 (1日平均)	積み上 (下)幅	制度の 非適用先 の残高				
10月31日(水)	96,000	+1,000	+63,000	0.003	95,300	85,900	38,000	35,400	12,400	9,400	1,300	0
11月1日(木)	97,000	+2,000	+66,000									
	93,000*	-2,000	+62,000	0.002	93,500	83,100	41,100	35,000	6,700	10,400	2,800	0
11月2日(金)	92,000	-1,000	+73,000	0.002	92,400	81,400	37,200	32,400	10,600	11,000	2,500	0
11月5日(月)	90,000	-2,000	+64,000	0.002	90,200	85,500	48,600	32,000	4,900	4,700	200	0
11月6日(火)	97,000	+7,000	+72,000									
	90,000*	+0	+64,000	0.002	90,400	85,200	50,400	31,700	3,100	5,200	100	0
11月7日(水)	94,000	+4,000	+70,000									
	90,000*	+0	+66,000	0.002	89,900	84,500	47,800	31,400	5,300	5,400	200	0
11月8日(木)	89,000	-1,000	+65,000	0.002	87,900	83,600	50,700	31,100	1,700	4,300	100	0
11月9日(金)	90,000	+2,000	+90,000	0.003	90,500	86,900	51,200	27,700	7,000	3,600	100	0
11月12日(月)	91,000	+0	+84,000	0.004	91,500	85,400	54,700	27,200	1,500	6,100	100	0
11月13日(火)	93,000	+1,000	+93,000	0.003	93,200	87,900	59,500	26,600	1,500	5,300	100	0
11月14日(水)	93,000	+0	+93,000	0.003	93,100	82,900	52,300	22,600	7,800	10,200	3,000	0
11月15日(木)	96,000	+3,000	+73,000	0.002	95,200	84,400	61,800	—	61,800	10,800	3,200	0
11月16日(金)	90,000	-5,000	+55,000	0.002	89,600	85,300	30,200	39,300	12,000	4,300	100	0
11月19日(月)	89,000	-1,000	+51,000	0.002	87,800	81,800	32,600	38,900	10,000	6,000	500	0
11月20日(火)	90,000	+2,000	+53,000	0.002	89,700	82,600	32,400	38,400	11,500	7,100	1,200	0
11月21日(水)	88,000	-2,000	+51,000	0.002	87,000	82,000	40,300	38,300	3,200	5,000	100	0
11月22日(木)	89,000	+2,000	+60,000	0.002	88,800	81,700	38,300	37,300	5,900	7,100	200	0
11月26日(月)	89,000	+0	+54,000	0.003	88,500	81,900	41,600	37,100	3,100	6,600	100	0
11月27日(火)	93,000	+4,000	+59,000	0.003	93,500	87,800	39,900	36,500	11,300	5,700	200	0
11月28日(水)	90,000	-4,000	+56,000	0.002	90,100	79,600	34,800	36,000	8,800	10,500	2,100	0

(注) \*は12:10に即日スタートの資金吸収オペをオファー後。

(図表1-2)

## 日銀当座預金残高と無担コールO/Nレート



(図表1-3)

## 超過準備等の保有状況

(単位: 億円)

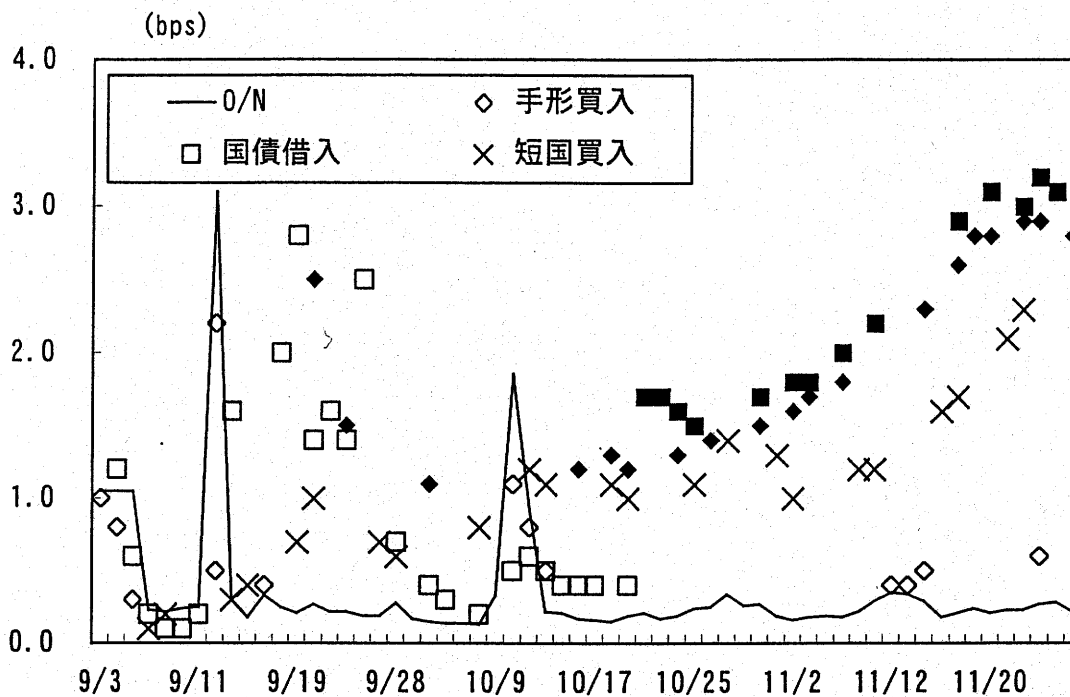
	01/8月積み期	01/9月積み期	01/10月積み期	01/11月積み期 <sup>(注1)</sup>	
				前月同時期 <sup>(注2)</sup>	
超過準備	11,205	37,730	38,720	35,797	27,689
都銀	1,290	1,339	1,621	0	0
地銀	1,110	3,004	1,194	277	637
地銀Ⅱ	1,120	2,689	1,306	876	1,254
長信銀	105	170	63	0	0
外銀	6,267	28,403	32,907	33,237	24,887
非準預先	10,745	12,802	7,876	6,349	8,943
短資	5,274	3,494	1,064	397	1,060
一部系統	1,220	2,046	2,055	1,421	2,840
政府系	244	379	215	767	201
証券会社等	4,007	6,884	4,542	3,764	4,843
合計	21,949	50,532	46,597	42,146	36,632
当預残高	62,707	91,925	87,589	89,276	82,129

(注1) 11/16日～11/28日の平均。

(注2) 10/16日～10/28日の平均。

(図表1-4)

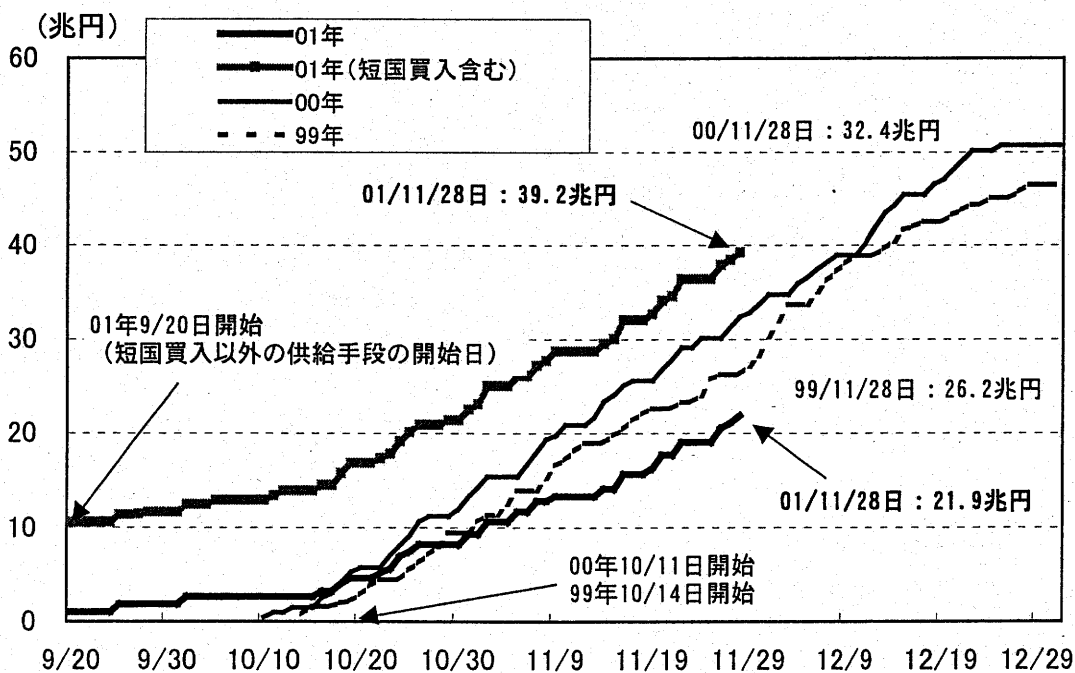
### 無担O/Nとオペレートの推移



(注) 黒塗りは年末越え。

(図表1-5)

### 年末越えオペ残高の推移



(注) 1. オファー日ベース。  
2. 2000年は、短国買入の実績無し。1999年は、11/28日時点で0.5兆円。



## 最近のオペ結果の推移

(資金供給オペ)

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	落札決定レート帯での案分比率
手形買入(本店)	11月5日	3M	6,000	2.93	0.017	0.016	27.0
	11月7日	3M	6,000	2.82	0.018	0.018	88.7
	11月12日*	O/N	7,000	2.71	0.004	0.003	50.0
	11月13日*	O/N	5,000	3.27	0.004	0.004	56.6
	11月14日*	O/N	2,000	3.20	0.005	0.002	7.5
	11月16日	3M	6,000	2.96	0.026	0.024	全取り
	11月19日	2M	6,000	2.59	0.028	0.027	全取り
	11月20日	3M	5,000	2.56	0.028	0.025	20.3
	11月26日*	1W	3,000	3.56	0.006	0.005	28.2
	11月26日	3M	6,000	2.90	0.029	0.026	13.6
11月28日	3M	8,000	2.82	0.028	0.026	19.4	
手形買入(全店)	11月2日	4M	8,000	3.01	0.016	0.016	75.3
	11月14日	4M	8,000	4.13	0.023	0.022	54.1
	11月22日	4M	8,000	3.12	0.029	0.026	30.2
CP買現先	11月15日	1M	4,000	2.40	0.014	0.012	82.6
	11月16日	2M	4,000	2.68	0.034	0.030	44.2
	11月20日	2M	4,000	2.44	0.036	0.033	全取り
	11月26日	2M	4,000	1.95	0.043	0.039	全取り
国債借入	11月2日	3M	5,000	2.71	0.018	0.017	31.4
	11月5日	3M	5,000	2.60	0.018	0.018	全取り
	11月7日	3M	5,000	2.88	0.020	0.019	全取り
	11月9日	3M	5,000	2.29	0.022	0.021	38.1
	11月16日	2M	5,000	2.45	0.029	0.028	全取り
	11月20日	3M	5,000	2.33	0.031	0.028	24.8
	11月22日	2M	5,000	2.22	0.030	0.029	39.8
	11月26日	1M	5,000	1.67	0.032	0.031	81.7
11月27日	2M	5,000	2.25	0.031	0.030	39.1	
短国買入	11月1日	-	6,000	3.80	0.013	0.013	63.3
	11月2日	-	6,000	2.73	0.010	0.010	54.0
	11月8日	-	5,000	4.89	0.012	0.011	4.4
	11月9日	-	5,000	3.81	0.012	0.012	45.5
	11月15日	-	5,000	4.87	0.016	0.016	84.7
	11月16日	-	5,000	3.79	0.017	0.017	71.7
	11月21日	-	5,000	3.29	0.021	0.021	全取り
	11月22日	-	5,000	3.41	0.023	0.022	55.7
国債買入	11月6日	-	2,000	3.09	0.008	0.006	全取り
	11月13日	-	2,000	2.29	0.006	0.004	全取り
	11月20日	-	2,000	3.39	0.014	0.013	全取り

(資金吸収オペ)

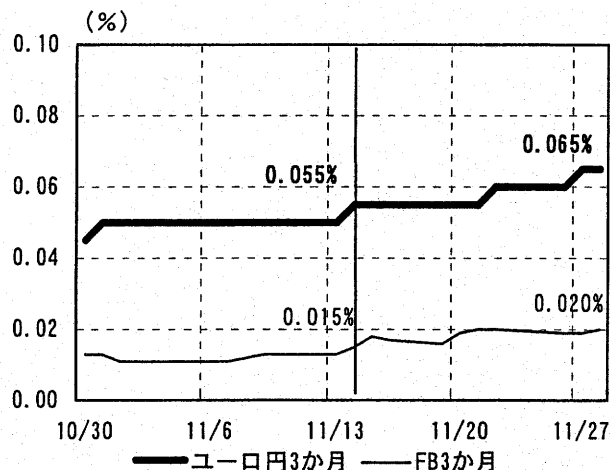
(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート	落札決定レート帯での案分比率
手形売出	11月2日*	3W	5,000	3.84	0.004	0.005	36.6
	11月5日*	2W	8,000	2.68	0.004	0.004	87.5
	11月6日*	1M	5,000	4.07	0.006	0.008	72.6
	11月6日*	2W	7,000	2.50	0.006	0.008	22.7
	11月7日*	1M	4,000	3.06	0.008	0.009	10.4
	11月16日*	3W	5,000	2.44	0.009	0.010	全取り
短国売現先	11月1日*	1W	4,000	4.60	0.003	0.005	40.6
	11月1日*	2W	4,000	3.47	0.005	0.005	全取り
	11月6日	1W	5,000	4.22	0.003	0.005	5.9
	11月7日*	2W	5,000	3.16	0.006	0.007	91.1
	11月8日*	2W	5,000	2.94	0.007	0.009	75.0
	11月26日	1W	5,000	3.05	0.012	0.019	全取り
	11月27日	1W	5,000	2.93	0.013	0.017	28.7
11月28日*	2W	5,000	2.83	0.015	0.017	59.3	

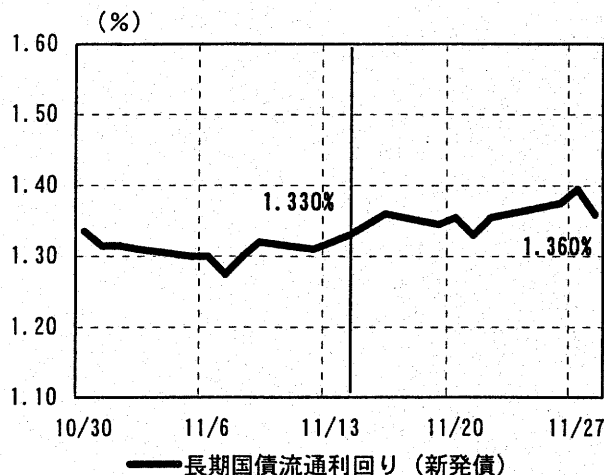
- (注) 1. 短国買入のレートは、最多落札銘柄の基準利回りにオペの利回り較差を加えたベース。  
2. 国債買入のレートは、利回り較差(日証協が前日に公表した各銘柄の利回りと)の対比)で表示。  
3. シャドーは年末越えのもの。  
4. \*は即日スタートのもの。

### 最近の主要な金融・為替市場の動向

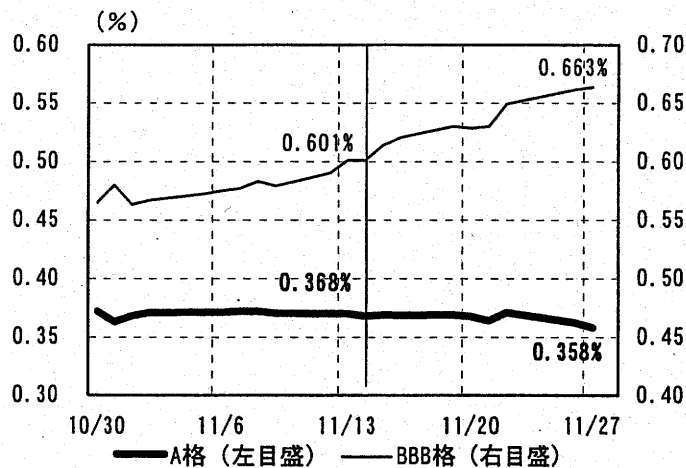
(1) ユーロ円3か月・FB3か月



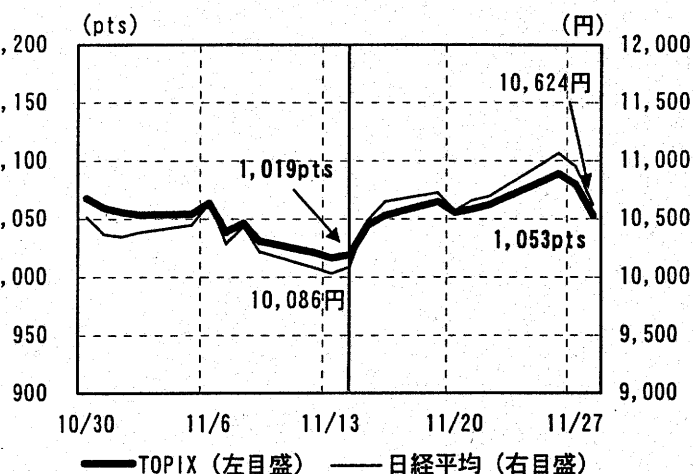
(2) 長期国債流通利回り (10年)



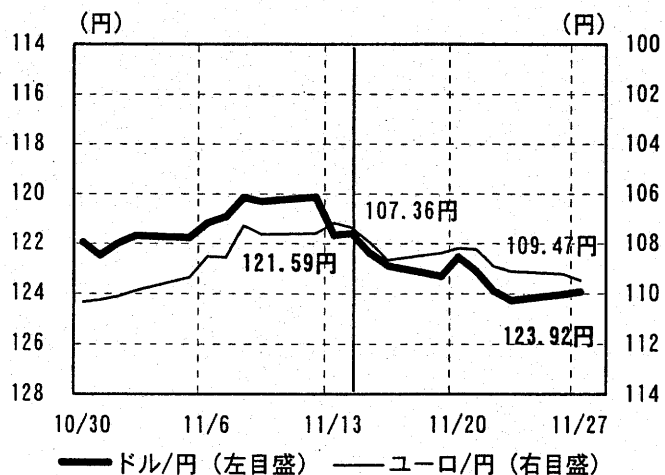
(3) 社債流通利回りの対国債スプレッド



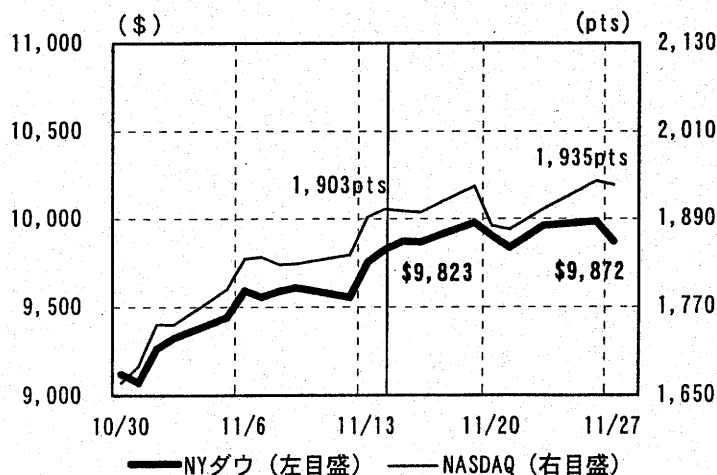
(4) TOPIX・日経平均株価



(5) 円の対ドル・ユーロ相場



(6) NYダウ平均・NASDAQ指数



【主な材料】

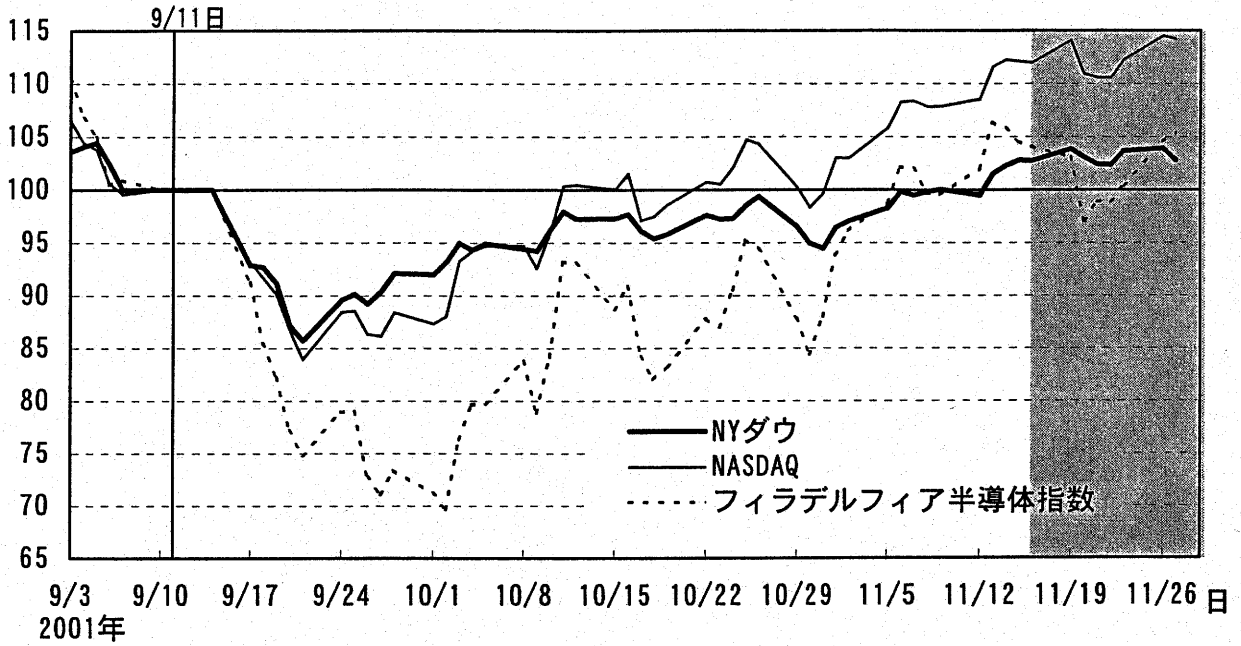
- 11/19日 金融経済月報、「生産の大幅な減少の影響が雇用・所得面を通じて個人消費にも及び始めており、調整は厳しさを増している」
- 11/20日 小泉首相、13年度第2次補正予算編成の検討を指示  
あさひ銀行、13年度業績予想の修正を発表 (不良債権処理等で連結赤字5,300億円、法定準備金を取崩し)
- 11/22日 大成火災海上保険、更生特例法の適用を申請  
「日銀、円安誘導のため外債購入を検討、米ブッシュ政権も支持」(FT)
- 11/26日 フィッチ、日本国債の格付けを引下げ (AA+→AA)、アウトルックをネガティブに据え置き
- 11/28日 S&P、日本国債の格付けを引下げ (AA+→AA)、アウトルックをネガティブに据え置き

(注) 1. グラフ中の縦線は前回決定会合前営業日 (11/14日)。  
 2. 直近計数は、(1) (2) (4) が28日、(3) (5) (6) が27日。  
 3. (5) は原則NY市場16時時点計数。

主要国株価の動向等

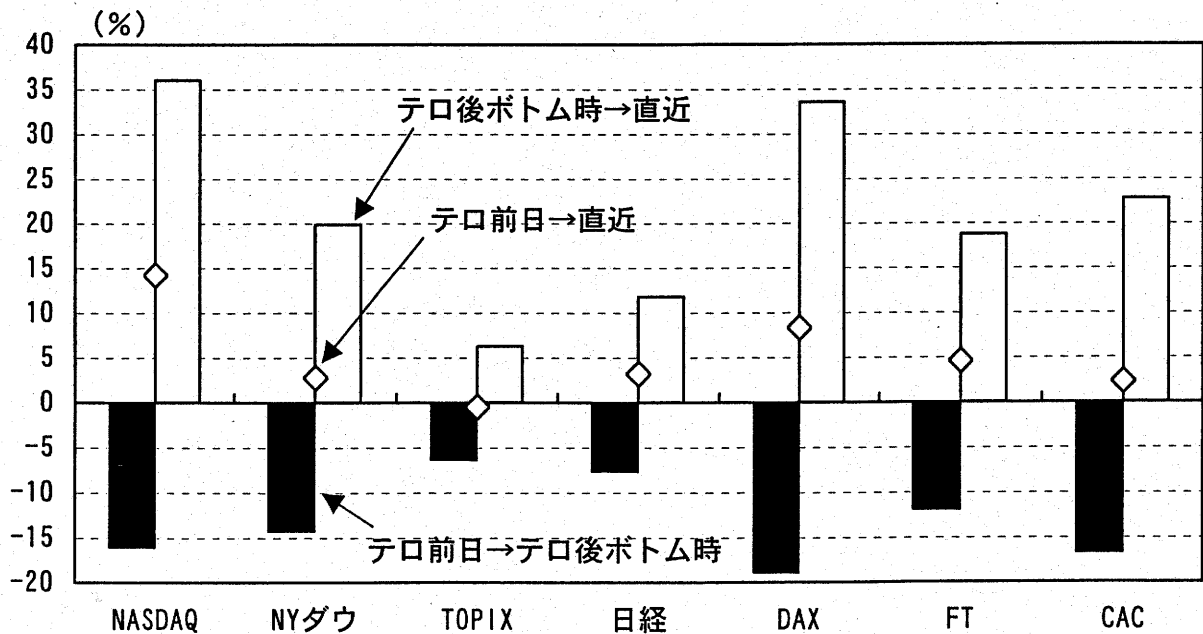
(1) 米国株価の推移

(テロ前日=100)



(注) 1. テロ前日は、9/10日。  
2. シャドー部分は、前回会合日(11/16日)以降。

(2) 主要国の株価指数の騰落率

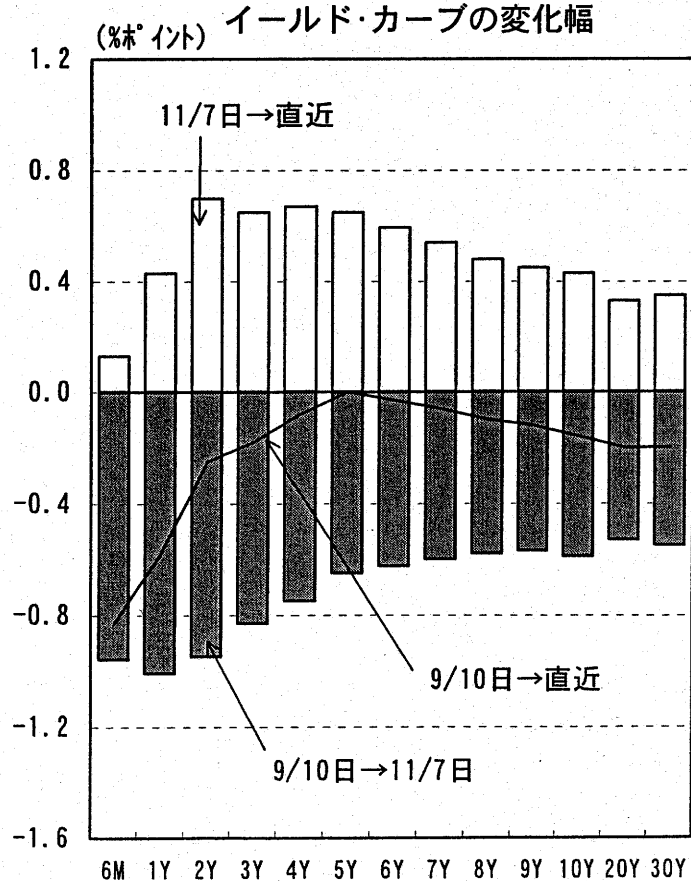
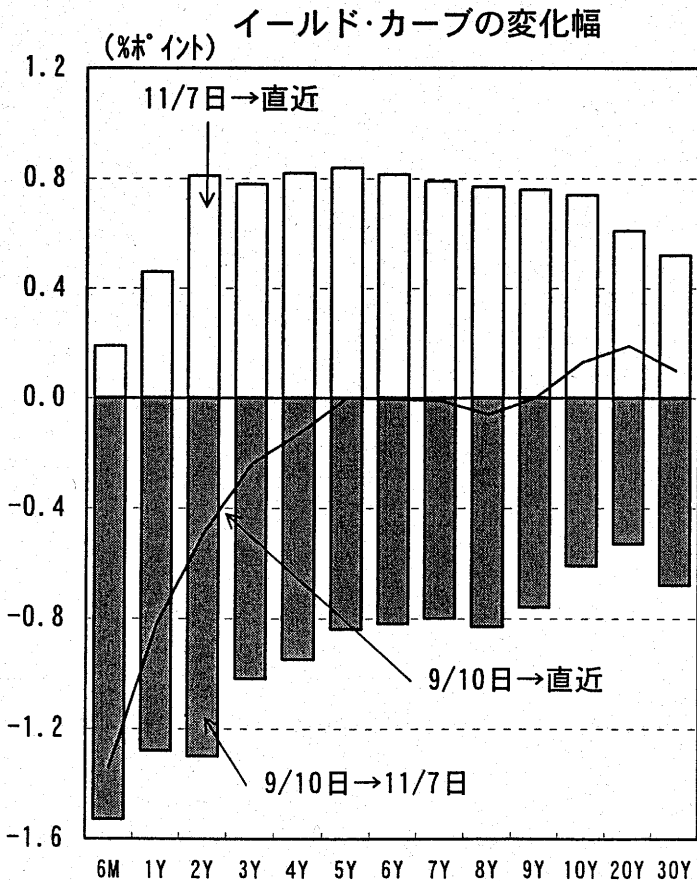
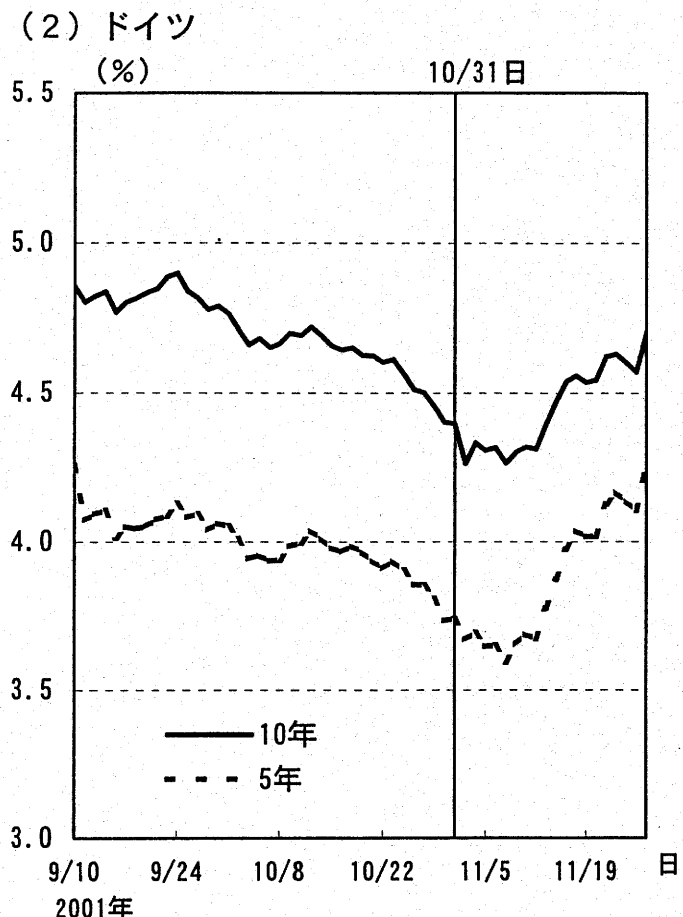
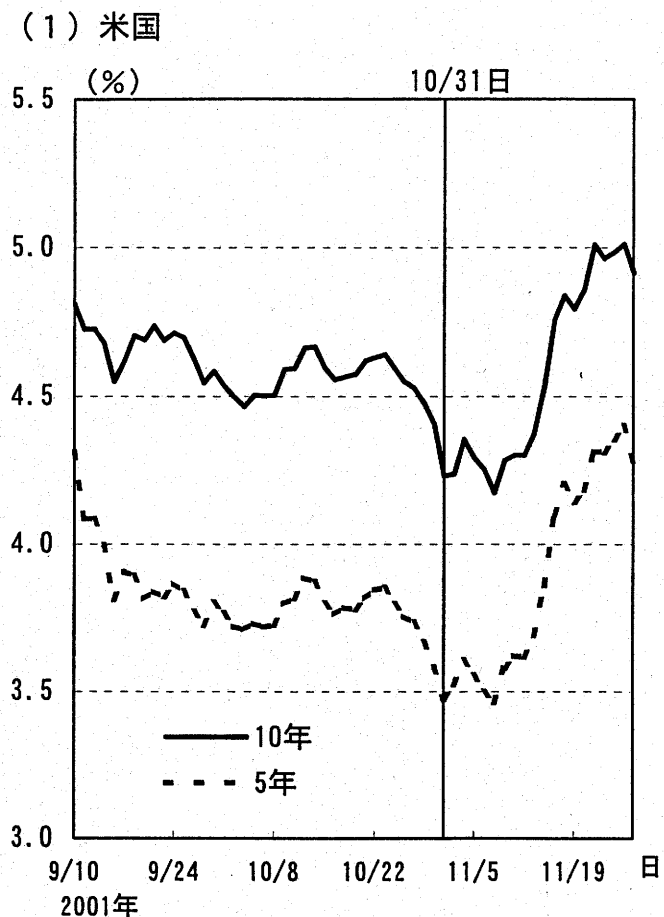


直近のボトム	9/21日	9/21日	9/12日	9/17日	9/21日	9/21日	9/21日
直近のピーク	11/26日	11/26日	10/25日	11/26日	11/19日	11/22日	11/19日

(注) 1. テロ前日は、欧米は9/10日、日本は9/11日。  
2. 直近は、欧米は11/27日、日本は11/28日。

(出所) Bloomberg

欧米の長期金利の変化



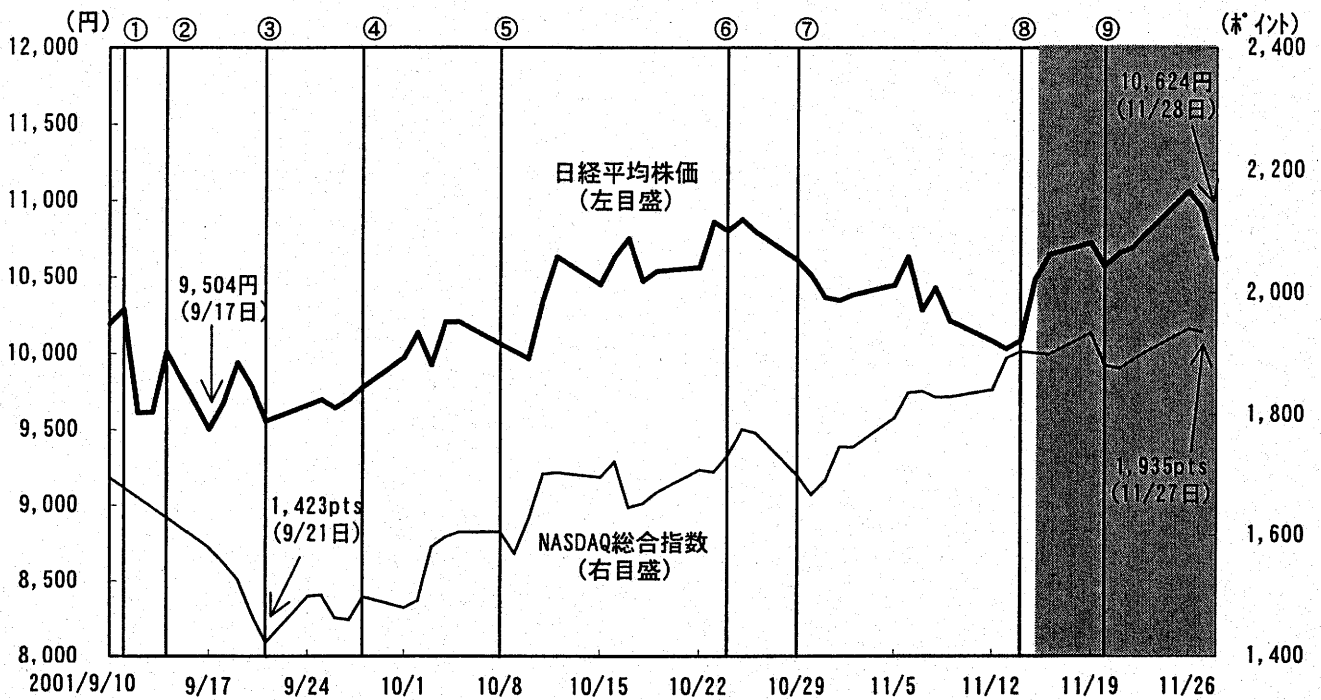
(注) 1. 直近は、11/27日。

2. 上段グラフ中の縦線は米財務省による30年債発行停止公表(10/31日)。

(出所) Bloomberg

株式相場の推移

(1) 株価の推移

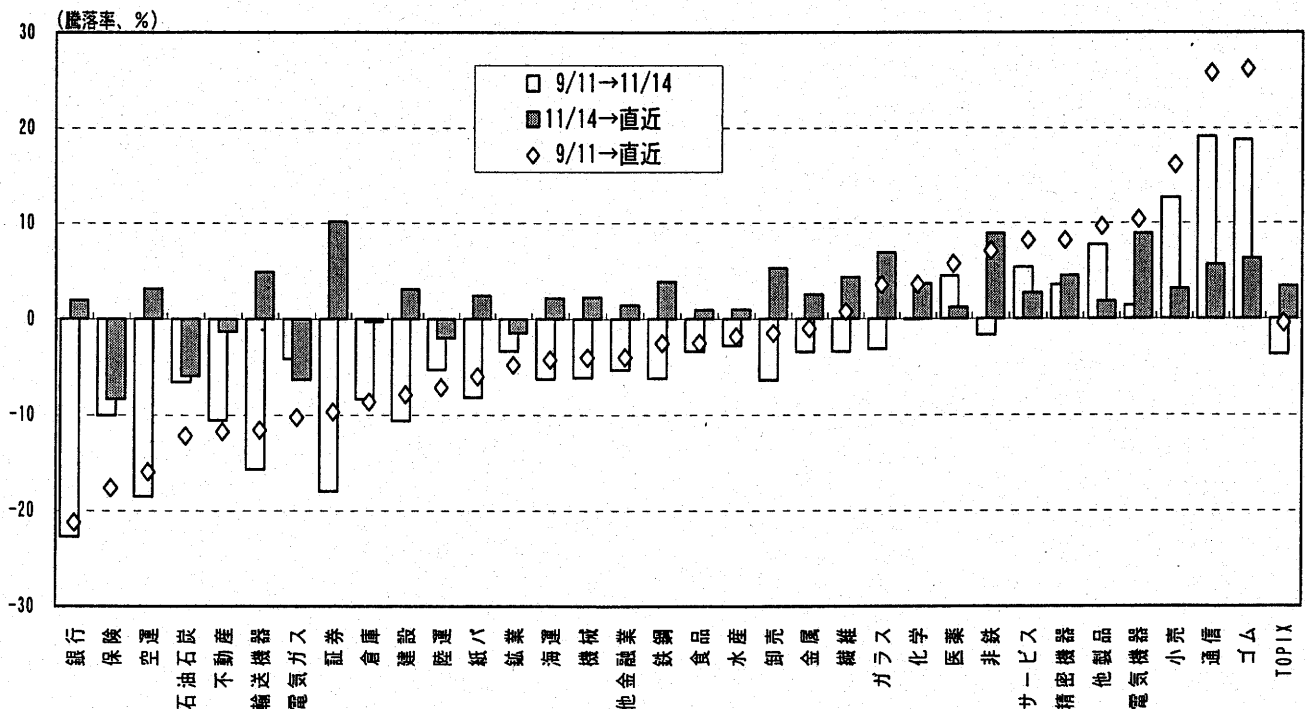


<主な出来事>

- ① 9/11日：(引け後)米国で同時多発テロ事件
- ② 9/14日：マイカル、民事再生法の適用を申請
- ③ 9/21日：政府、改革行程表を発表
- ④ 9/28日：三菱東京FG、業績予想を下方修正
- ⑤ 10/8日：米英軍によるアフガニスタン空爆開始
- ⑥ 10/24日：与党三党、RCC機能拡充で合意
- ⑦ 10/29日：9月鉱工業生産 前月比▲2.9% (市場予想：同▲2.5% <ブルームバーグ調査>)
- ⑧ 11/14日：TOPIX銀行株指数、バブル後安値を更新
- ⑨ 11/20日：あさひ銀行、業績予想を下方修正

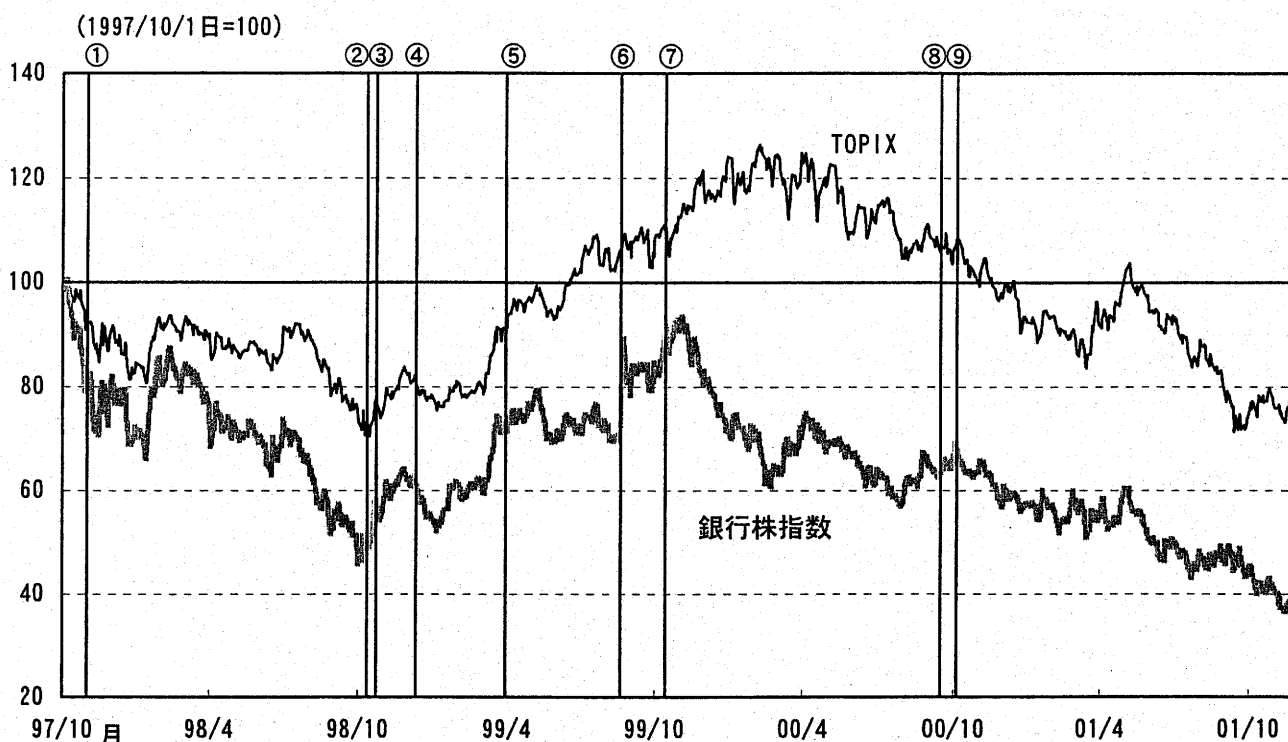
(注) シャドー部分は前回会合日(11/16日)以降。

(2) 米国テロ事件以降の業種別株価



## 銀行株価の推移

## (1) 銀行株指数の推移



## &lt;主な出来事&gt;

- ① 97/11月 : 三洋証券 破綻 (3日)、北海道拓殖銀行 破綻 (17日)、山一証券 破綻 (24日)  
 ② 98/10/12日 : 金融再生・健全化法成立  
 ③ 98/10/23日 : 日本長期信用銀行 破綻  
 ④ 98/12/13日 : 日本債券信用銀行 破綻  
 ⑤ 99/ 3/30日 : 公的資金注入  
 ⑥ 99/ 8/19日 : みずほHDの設立報道  
 ⑦ 99/10/14日 : 三井住友銀行の合併報道  
 ⑧ 00/ 9/14日 : 三菱東京FGの設立報道  
 ⑨ 00/10/ 4日 : UFJ-HDの設立報道

## (2) 銀行株価の推移

(pts, 円, %)

	格付 (変更日)	98/10/1(A)	99/11/4	01/11/9(B)	01/11/28(C)	C/A	C/B	
銀行株指数		275	561	225	224	▲ 18.5	▲ 0.2	
みずほHD	↑ BBB+ (00/ 9/29)	401,333	1,410,667	306,000	312,000	▲ 22.3	+ 2.0	
三菱東京FG	↓ A- (98/10/30)	636,761	1,541,739	836,000	848,000	+ 33.2	+ 1.4	
UFJ-HD	↑ BBB+ (01/ 4/26)	504,615	1,163,740	431,000	434,000	▲ 14.0	+ 0.7	
三井住友	BBB+ (01/ 4/ 2)	903	1,699	690	681	▲ 24.6	▲ 1.3	
住友信託	↓ BBB (98/ 7/31)	247	1,068	638	654	+ 164.8	+ 2.5	
低位銀行株	大和	↓ BB+ (98/12/23)	146	501	109	107	▲ 26.7	▲ 1.8
	あさひ	↓ BBB- (01/11/21)	323	907	92	101	▲ 68.7	+ 9.8
	安田信託	↑ BBB (00/ 9/29)	66	213	57	51	▲ 22.7	▲ 10.5
	中央三井信託	↓ BB+ (01/ 3/ 9)	353	1,170	132	131	▲ 62.9	▲ 0.8
	足利	B (01/11/ 8)	183	231	110	112	▲ 38.8	+ 1.8
	北海道	BB (97/10/14)	125	151	110	110	▲ 12.0	+ 0.0
	北陸	n. a.	160	244	153	133	▲ 16.9	▲ 13.1
	近畿大阪	n. a.	200	199	82	76	▲ 62.0	▲ 7.3

(注) 1. 格付はS&amp;Pによる長期格付。

2. ↑は格上げ、↓は格下げを表す。三井住友は新規格付。足利、北海道は公開情報に基づく格付。

3. みずほHDは第一勧業、三菱東京FGは東京三菱、UFJ-HDは東海の格付。

4. 01/11/9日に、あさひ銀行が終値ベースの既往安値(92円)を記録。

5. みずほHD、三菱東京FG、UFJ-HDの上場以前の株価は、傘下銀行の株価を移転比率により加重平均したもの。

## 主体別株式売買動向

(▲は売り越し、億円)

	個人		投信	安定保有解消 関連主体		信託	海外投資家	
		信用			うち銀行等			委託売買シェア
1998年中	▲ 8,145	+3,455	▲ 4,372	▲ 33,469	▲ 10,718	+55,629	▲ 2,993	39.2%
1999年中	▲ 22,772	+33,075	+5,313	▲ 64,332	▲ 25,894	+4,572	+91,277	38.6%
2000年中	▲ 19,890	+12,498	+20,789	▲ 43,127	▲ 20,539	+38,593	▲ 23,623	42.4%
01/1月	▲ 2,445	▲ 107	▲ 284	▲ 4,856	▲ 244	+1,203	+9,044	54.1%
2月	+880	+305	▲ 158	▲ 6,577	▲ 5,765	+644	+1,695	48.0%
3月	▲ 1,632	+116	+302	▲ 671	+653	+520	+2,357	51.5%
4月	▲ 3,982	+595	+647	▲ 4,251	▲ 1,996	▲ 262	+10,901	48.6%
5月	▲ 292	+1,789	+727	▲ 4,777	▲ 2,507	▲ 1,834	+8,025	50.0%
6月	+259	+382	+953	▲ 527	▲ 67	+1,174	▲ 4,935	54.5%
7月	+220	▲ 317	+629	▲ 1,774	▲ 1,265	+1,161	▲ 221	52.9%
8月	▲ 474	▲ 62	+807	▲ 6,772	▲ 3,853	+2,049	+2,955	52.2%
9月	+758	▲ 817	+822	+962	+1,809	+3,937	▲ 5,526	51.6%
10月	▲ 589	▲ 60	+40	▲ 2,189	▲ 1,120	+3,879	▲ 157	54.2%
10/15 ~ 10/19	+369	+212	+132	▲ 304	▲ 266	+867	▲ 665	50.5%
10/22 ~ 10/26	▲ 713	▲ 114	▲ 90	▲ 841	▲ 429	+1,995	▲ 347	48.9%
10/29 ~ 11/2	+823	+329	▲ 38	▲ 476	▲ 294	+835	+93	55.4%
11/5 ~ 11/9	+181	▲ 78	+52	▲ 536	▲ 164	▲ 110	+445	54.7%
11/12 ~ 11/16	▲ 345	▲ 299	+130	▲ 1,028	▲ 637	▲ 425	+905	53.6%

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。

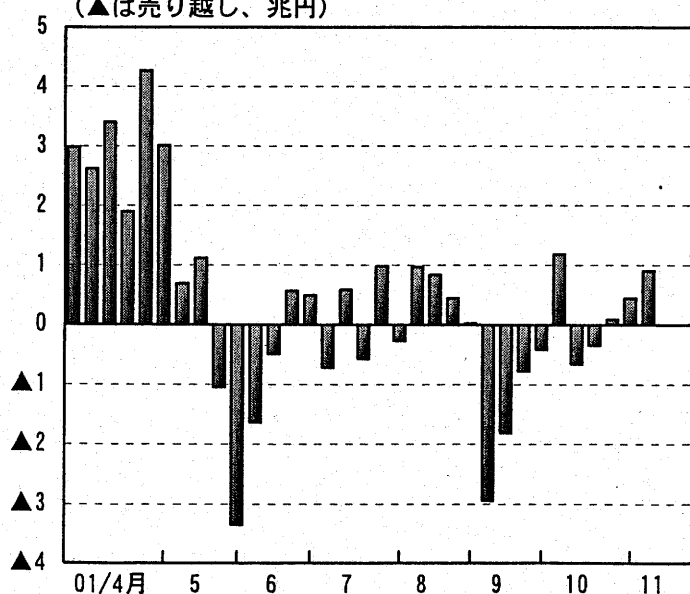
2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

(出所) 東京証券取引所

## 海外投資家と安定保有解消関連主体の動き

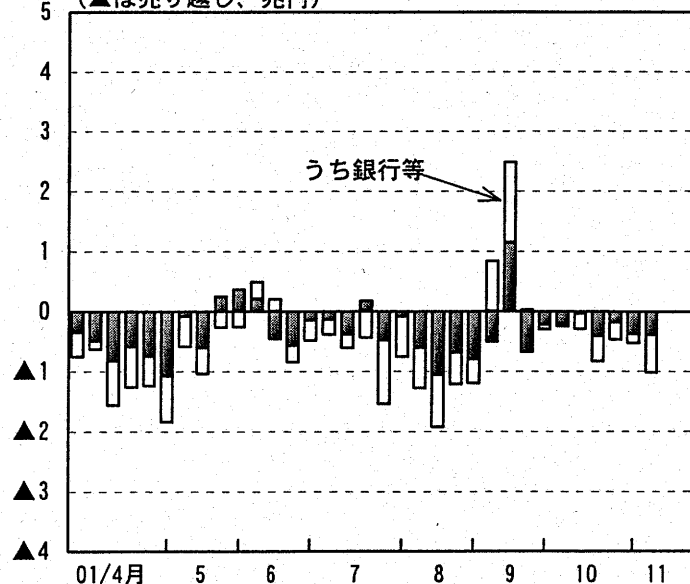
## (1) 海外投資家

(▲は売り越し、兆円)



## (2) 安定保有解消関連主体

(▲は売り越し、兆円)



(注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保。

(出所) 東京証券取引所

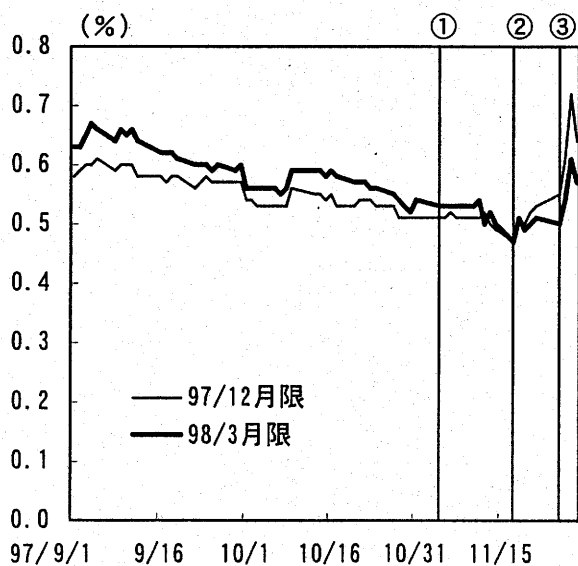
## ターム物レートの推移等

## (1) ターム物レート等の推移

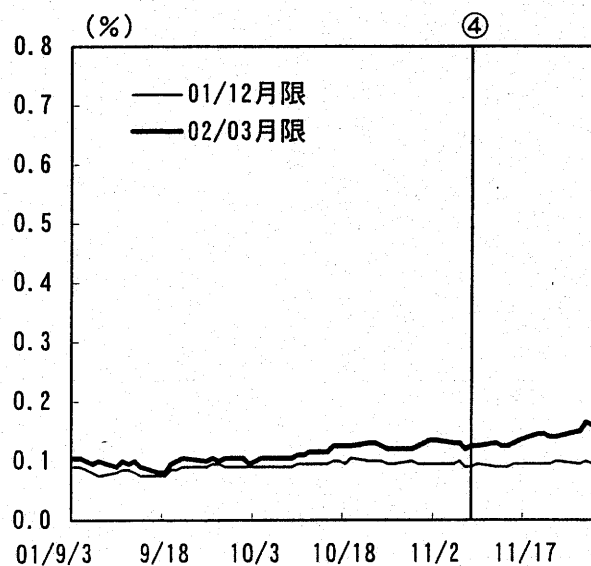
(%)

	無担コール	ユーロ円レート (出合いベース)				短国レート		
	0/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y
99/6/9 (A)	0.03	0.040	0.050	0.050	0.080	0.025	0.028	0.035
01/2/27	0.25	0.300	0.370	0.340	0.300	0.205	0.180	0.160
8/14	0.01	0.020	0.030	0.045	0.060	0.020	0.020	0.020
9/11	0.003	0.010	0.020	0.020	0.040	0.003	0.003	0.003
9/12	0.031	0.020	0.030	0.040	0.055	0.011	0.008	0.008
10/10	0.019	0.015	0.015	0.050	0.065	0.013	0.009	0.007
10/24	0.002	0.005	0.010	0.045	0.065	0.014	0.011	0.011
11/14 (B)	0.003	0.005	0.010	0.055	0.065	0.015	0.013	0.013
11/15	0.002	0.005	0.010	0.055	0.065	0.018	0.017	0.018
11/16	0.002	0.005	0.010	0.055	0.065	0.017	0.016	0.018
11/19	0.002	0.005	0.010	0.055	0.065	0.016	0.016	0.017
11/20	0.002	0.005	0.010	0.055	0.065	0.019	0.017	0.017
11/21	0.002	0.005	0.010	0.055	0.065	0.020	0.020	0.019
11/22	0.002	0.010	0.010	0.060	0.080	0.020	0.020	0.018
11/26	0.003	0.010	0.015	0.060	0.080	0.019	0.019	0.017
11/27	0.003	0.010	0.015	0.065	0.100	0.019	0.019	0.017
11/28 (C)	0.002	0.010	0.015	0.065	0.100	0.020	0.019	0.017
(B)→(C)	▲0.001	+ 0.005	+ 0.005	+ 0.010	+ 0.035	+ 0.005	+ 0.006	+ 0.004
(A)→(C)	▲0.028	▲0.030	▲0.035	+ 0.015	+ 0.020	▲0.005	▲0.009	▲0.018

## (2) ユーロ円金先レートの推移



- ①三洋証券破綻 (11/3日)  
 ②北海道拓殖銀行破綻 (11/17日)  
 ③山一証券破綻 (11/24日)

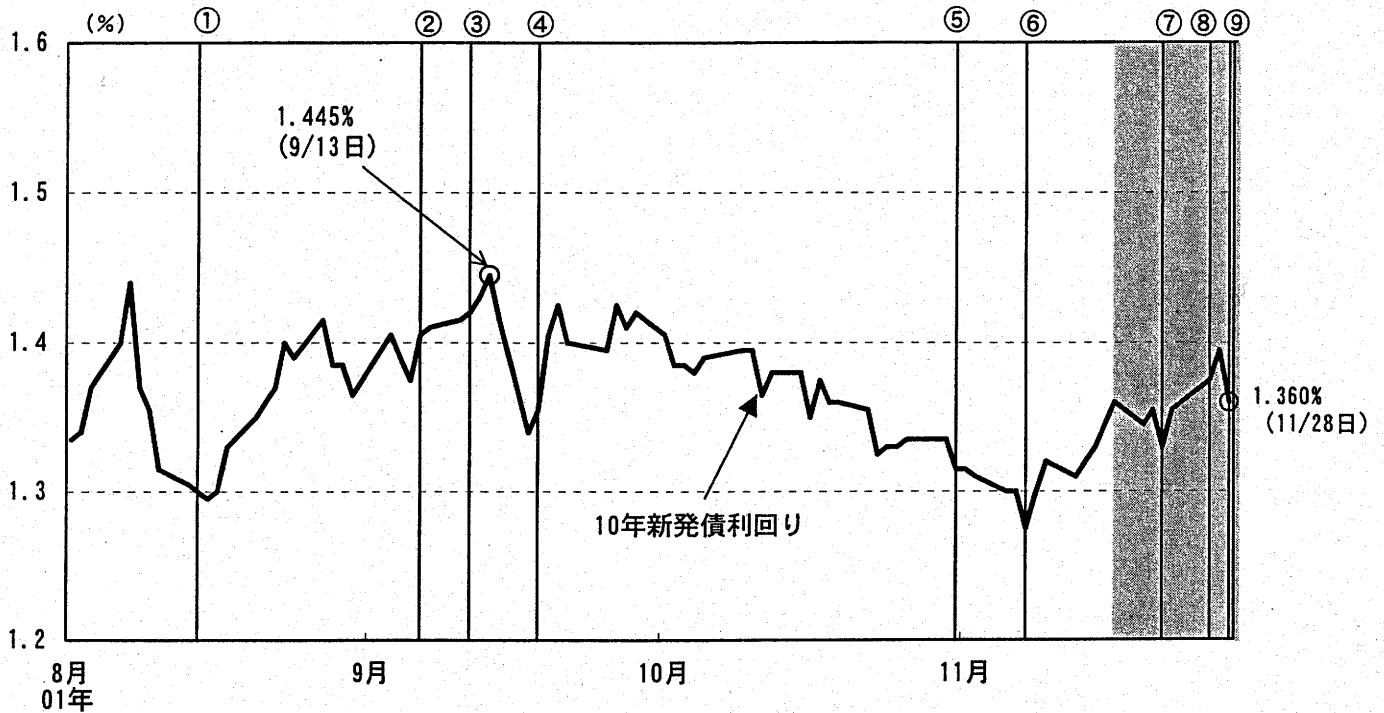


- ④あさひ銀行株一時76円まで下落 (11/8日)



### 長期金利の推移等

#### (1) 長期国債利回りの推移

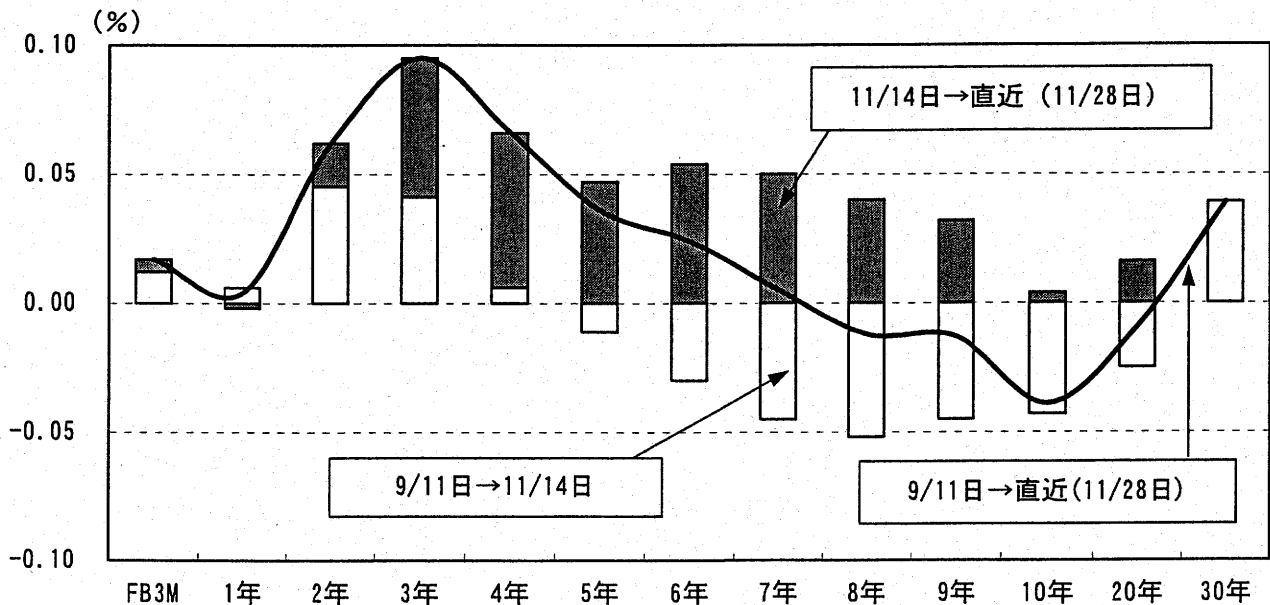


(注) 1. 10年新発債は、BB（単利）ベース。  
 2. シェード部分は前回会合日（11/16日）以降。

#### (主な出来事)

- ① 8/14日：追加金融緩和策決定
- ② 9/6日：Moody's、日本国債の格付（現行Aa2）を格下げ方向で見直し
- ③ 9/11日：（引け後）米国で同時多発テロ事件
- ④ 9/18日：追加金融緩和策決定
- ⑤ 10/31日：米財務省、30年債の発行停止を発表
- ⑥ 11/7日：財務省、今年度国債発行計画の修正を発表
- ⑦ 11/21日：S&P在日代表、「日本国債、格下げの可能性は高まっている」（時事）
- ⑧ 11/26日：フィッチ、日本国債の格付けを引下げ（AA+→AA）、アウトルックをネガティブに据え置き
- ⑨ 11/28日：S&P、日本国債の格付けを引下げ（AA+→AA）、アウトルックをネガティブに据え置き

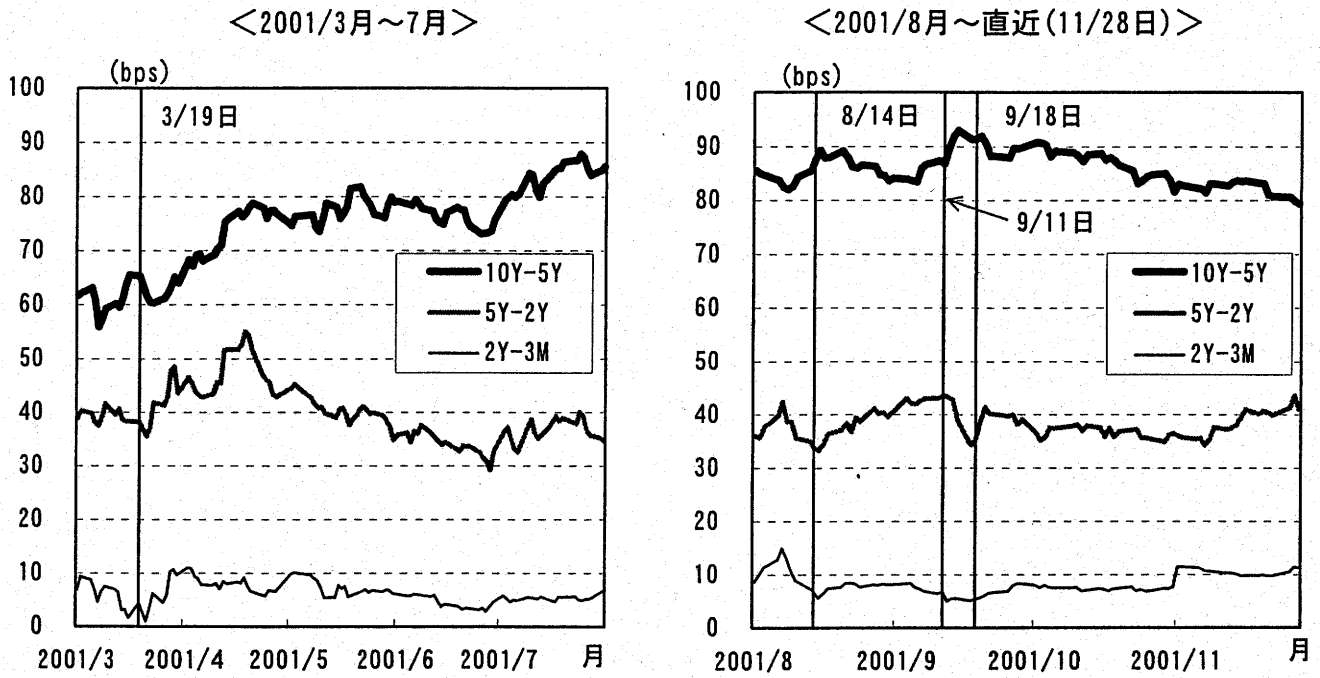
#### (2) イールド・カーブの変化幅



(出所) 日本証券業協会、B B

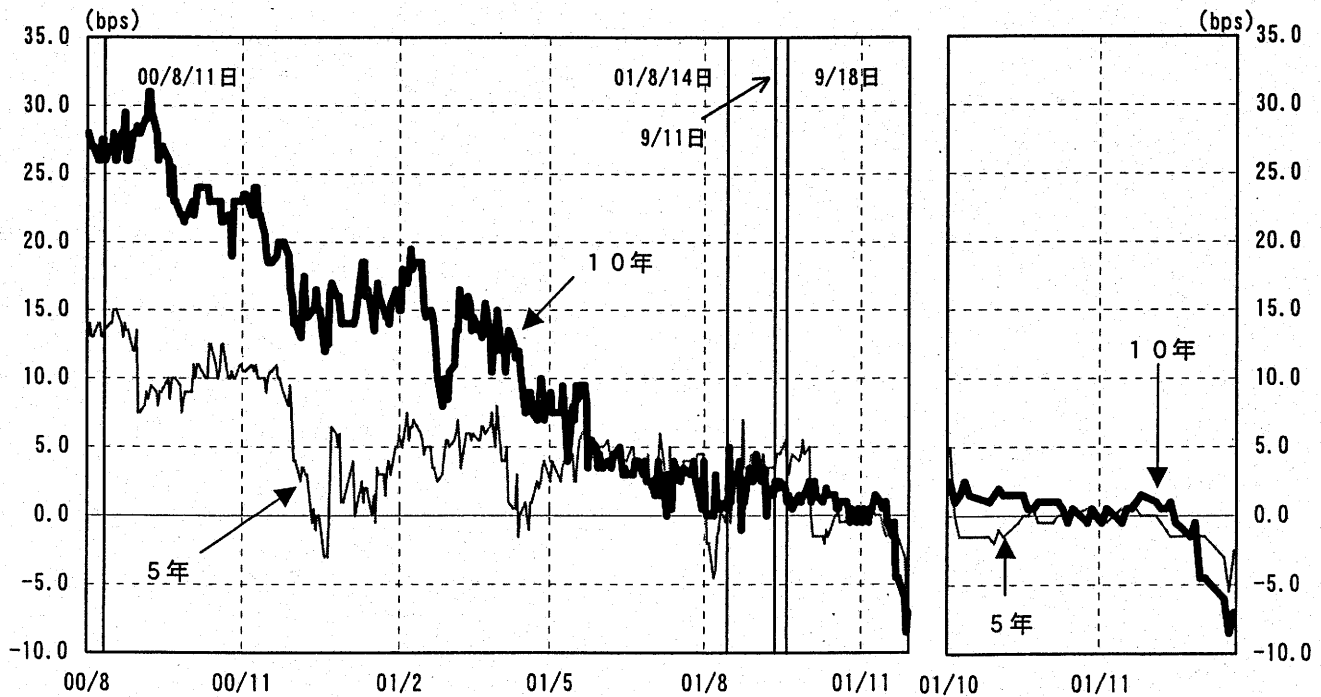
### 長期金利のスペード動向

#### (1) 長期金利のゾーン間スペード



(注) 図中の縦線は、政策変更時(3/19日、8/14日、9/18日)および米国の同時多発テロ事件(9/11日)。

#### (2) スワップ・スペード(スワップレート-国債利回り)の推移



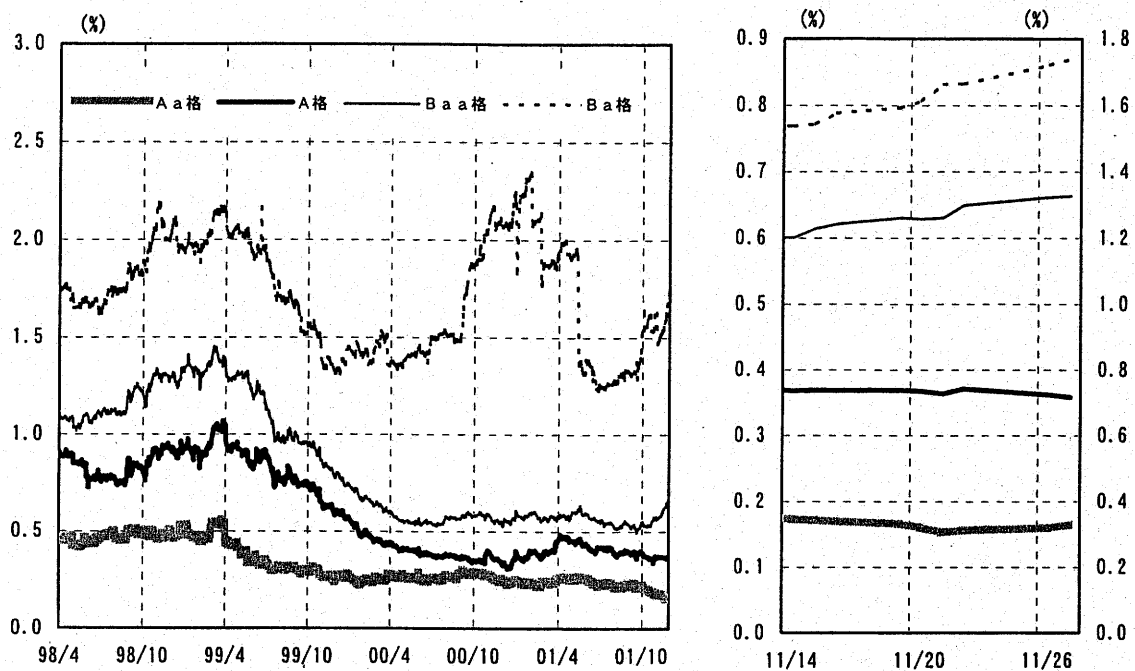
(注) 図中の縦線は、政策変更時(00/8/11日、01/8/14日、9/18日)および米国の同時多発テロ事件(01/9/11日)。

(データ出所) Bloomberg

(図表2-10)

## 社債流通利回りの動向

## (1) 社債流通利回りの対国債スプレッド(残存5年)



(注) 1. 利回りは基準気配(日証協)、格付はMoody'sによる。  
2. 右表において、B a 格は右目盛、他は左目盛。

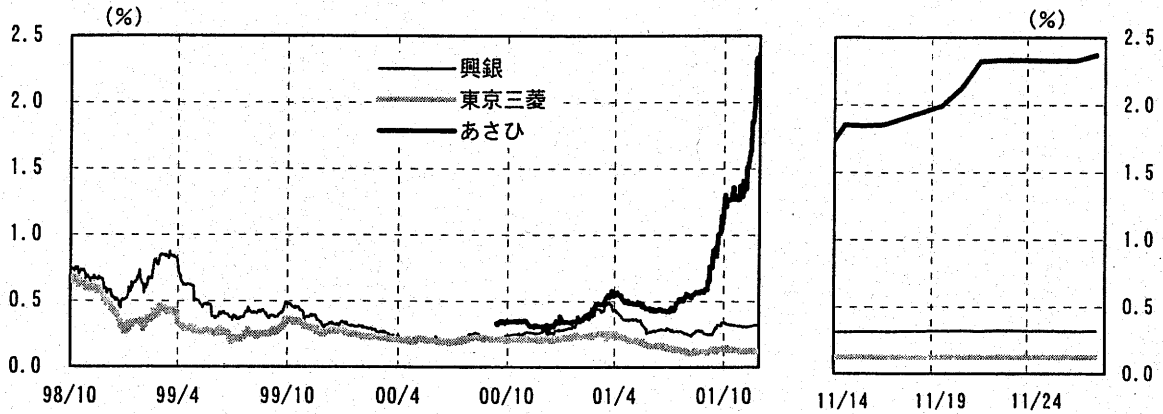
## (2) 主な業種別のスプレッド変化幅(11/27日-9/14日)

	(bps)			
	A格以上	BBB格	BB格以下	平均
小売	▲ 6.2	7.5	874.7	127.5
卸売	▲ 3.5	245.9	182.0	105.2
輸送用機器	3.1	44.1	477.9	68.2
空運		65.6		65.6
鉄鋼	8.1	116.8		54.6
建設	2.4	30.4	194.6	42.8
銀行	3.6	148.5		32.6
精密機器	4.2	55.1		24.6
機械	▲ 1.8	30.8	184.0	19.4
電気機器	1.8	53.6		10.1
不動産	▲ 6.3	15.6	19.6	8.9
サービス	▲ 3.0	8.6	67.5	8.7
陸運	▲ 6.3	8.4	14.8	0.7
その他製造	▲ 7.1	8.9		▲ 2.6
その他金融	▲ 2.7			▲ 2.7
電力	▲ 5.3			▲ 5.3
保険	▲ 5.8			▲ 5.8
総計	▲ 1.4	39.9	244.4	25.0

(注) 1. 格付はR&Iによる。  
2. 空欄は対象銘柄がないことを示す。

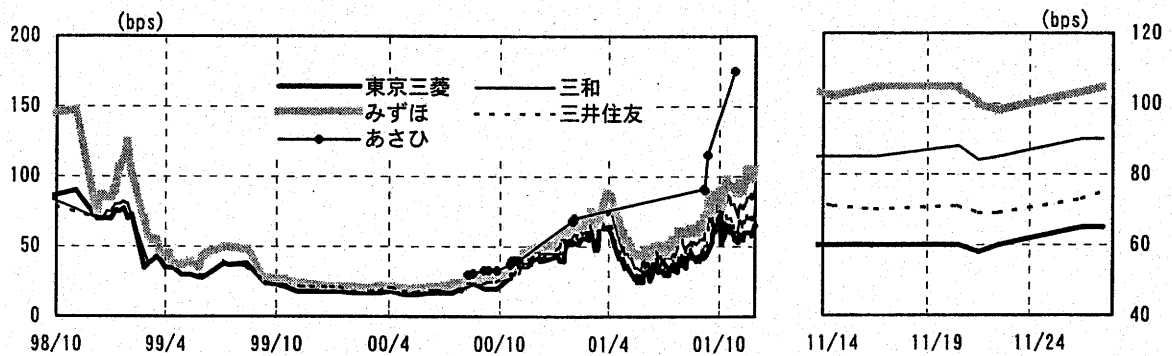
### 銀行セクター債の対国債スプレッド等

#### (1) 銀行セクター債の対国債スプレッド



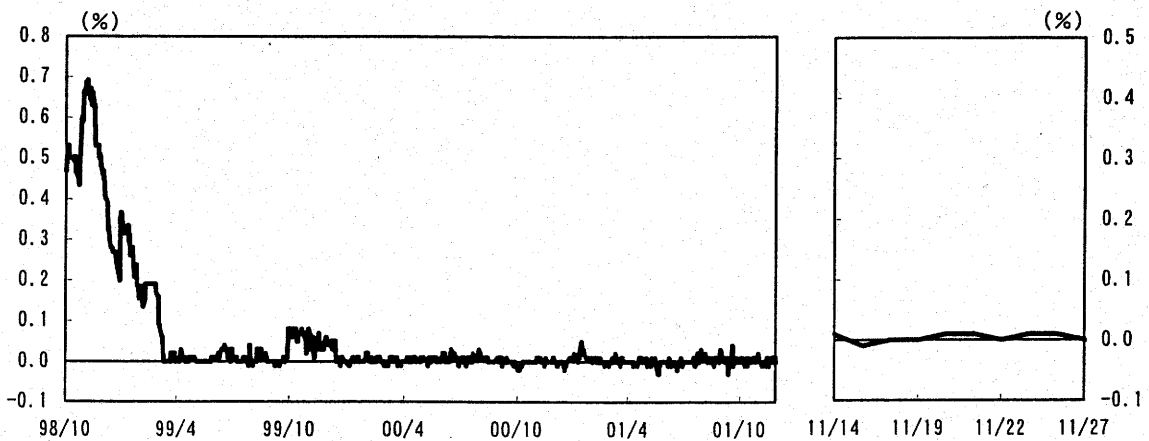
- (注) 1. 利回りは基準気配(日証協)。  
2. 年限は、興銀：5年、東京三菱：3年、あさひ：4年。  
3. 興銀・東京三菱は利付金融債、あさひは普通社債。

#### (2) クレジット・デフォルト・スワップ・レートの推移



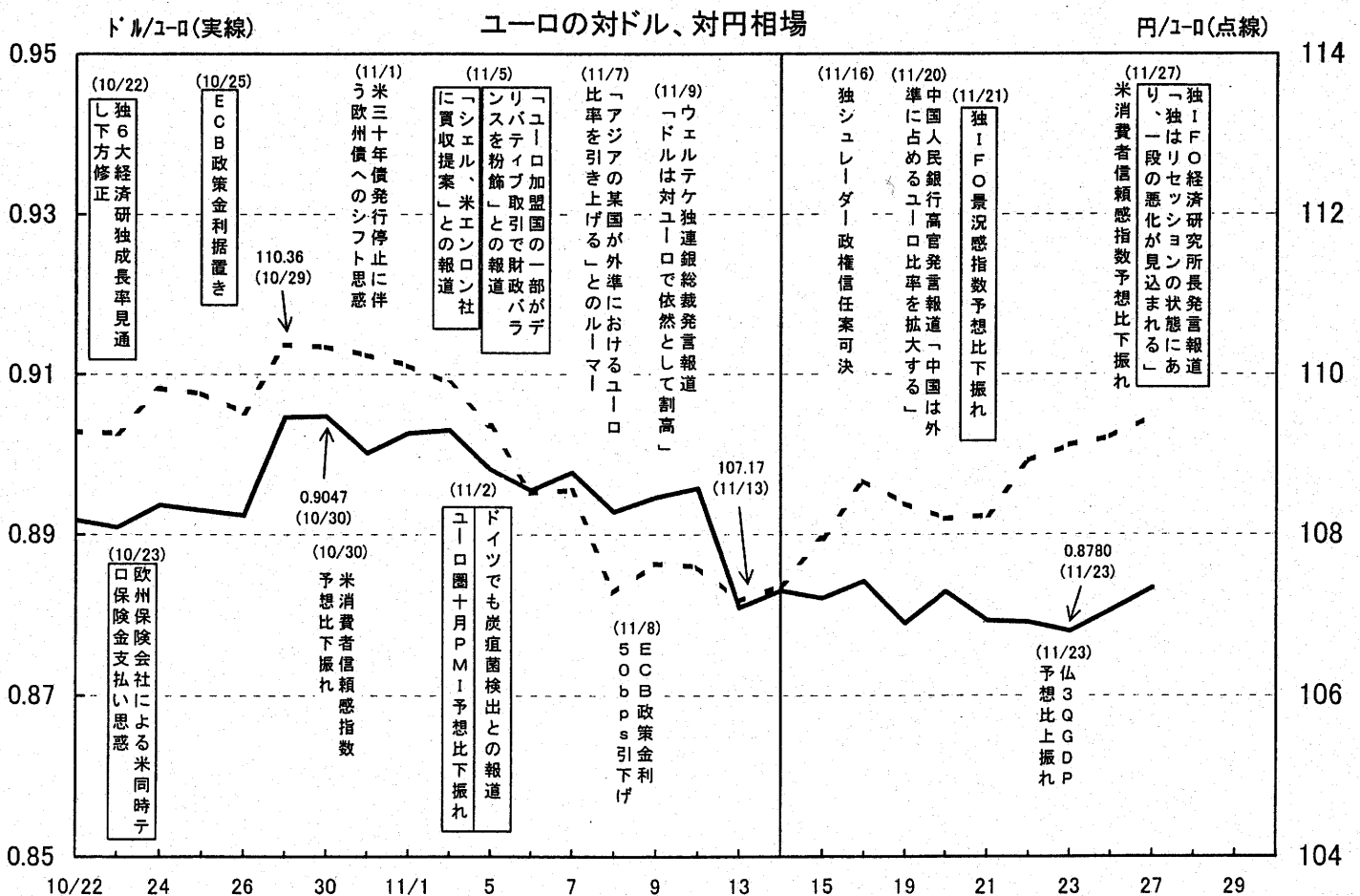
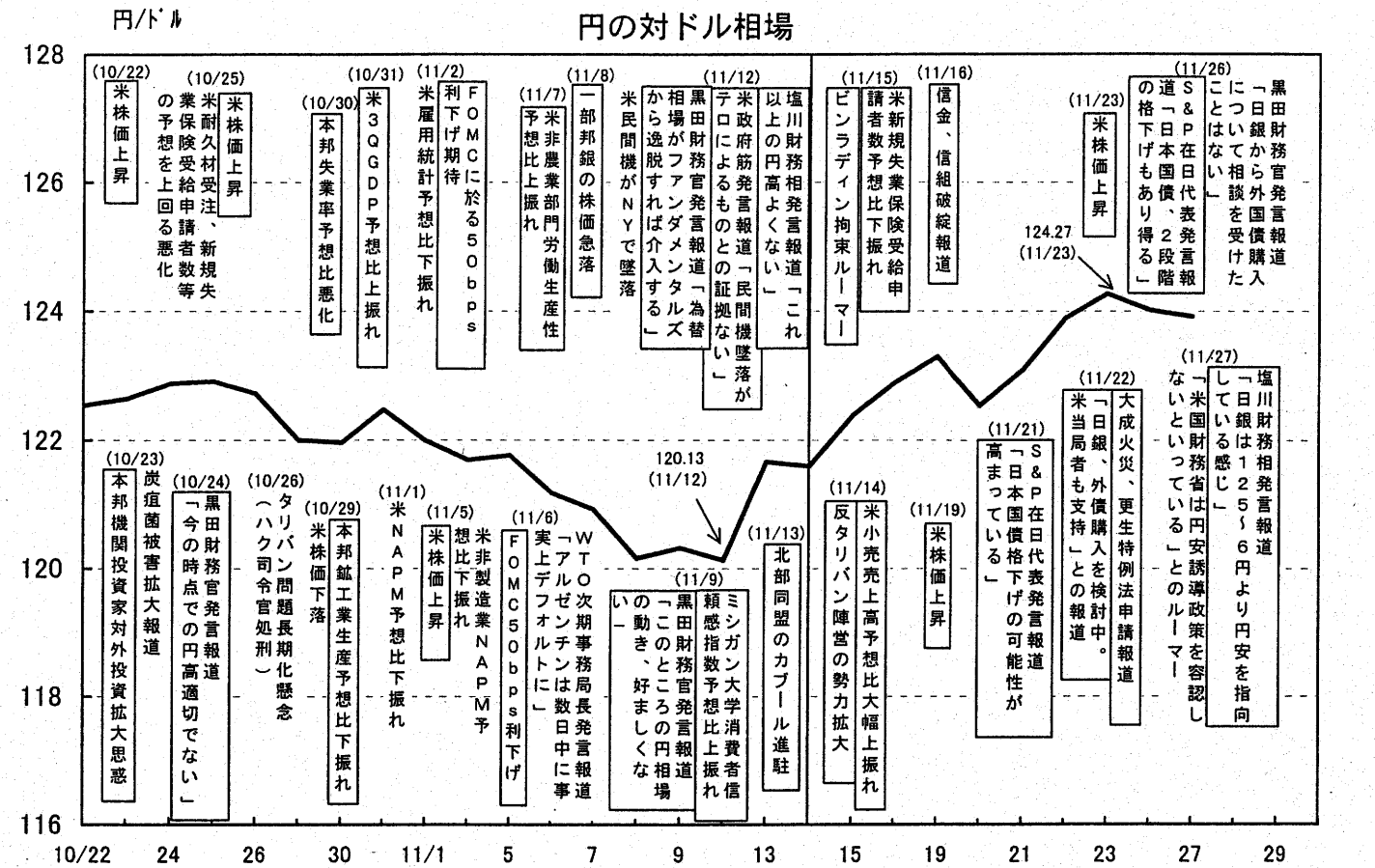
- (注) 1. 考査局資料から作成。  
2. クレジット・デフォルト・スワップ・レート(5年)のみずほは、一勸・富士・興銀の平均値。  
三井住友の01/3月末以前の計数は旧住友と旧さくらの平均値。  
3. あさひは10/24日以降、出合いなし。

#### (3) ジャパン・プレミアム



- (注) 東京三菱3か月物ドルLIBOR-パークレイズ3か月物ドルLIBOR。

最近の為替相場動向とその変動要因

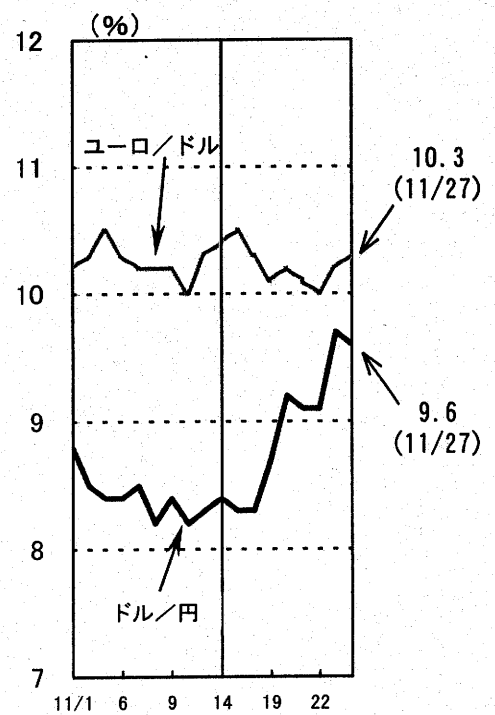
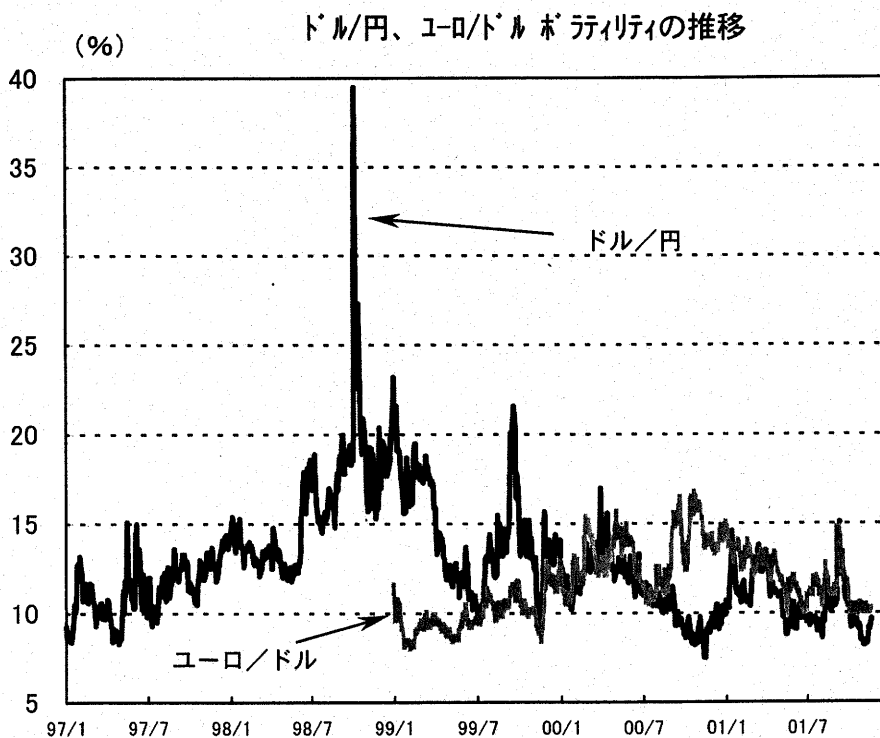
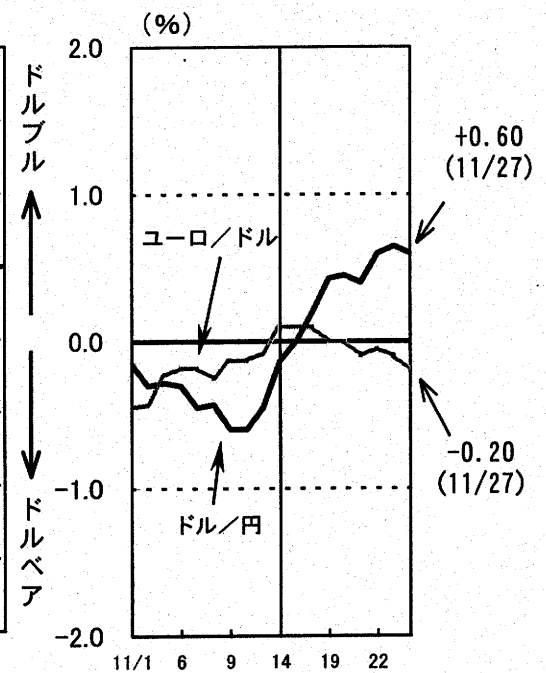
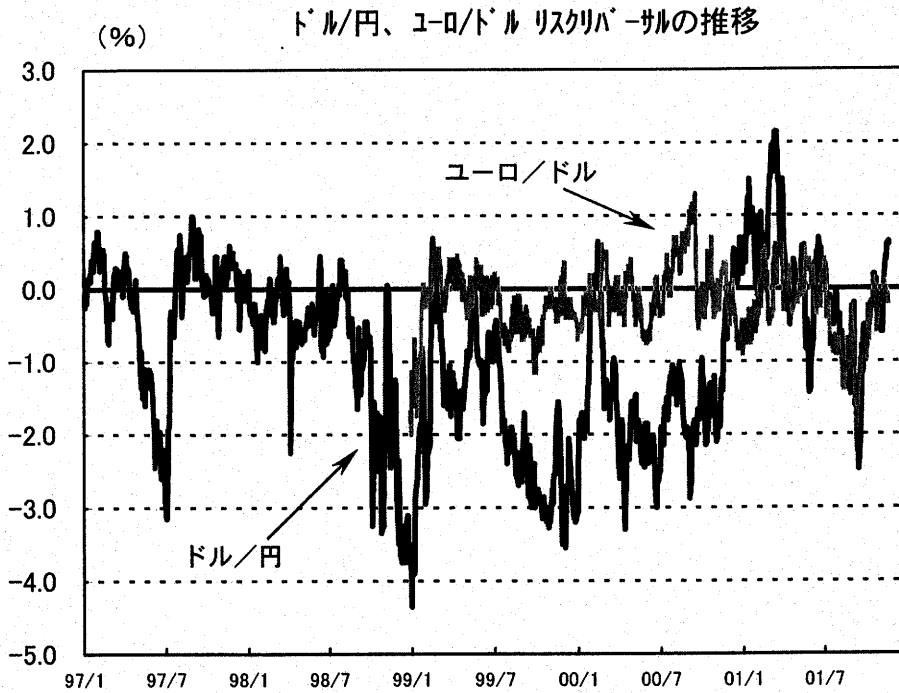


(注1) グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。  
(注2) 枠付きは、ドル高材料。  
(注3) 縦線は前回決定会合時に基準とした時点。

### ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル(1M)とボラティリティ(1M)の推移

(注) リスク・リバーサルは、便宜上、ドル/円では、プラスがドル・コール・オーバー、マイナスがドル・プット・オーバー、ユーロ/ドルでは、プラスがユーロ・プット・オーバー、マイナスがユーロ・コール・オーバー

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした11月14日時点を示す(以下同じ)



2001.11.26  
国際局

## 海外経済・国際金融の現状評価

### 1. 海外経済の現状

#### (1) 米国

米国では（図表1）、前回会合以降、鋳工業生産、住宅着工などの経済指標が公表されたが、引き続き景気後退を示唆するものが多い。

すなわち、10月の鋳工業生産指数は、自動車の生産が大幅に減少したことなどから、9月（前月比▲1.0%）に続いて、同▲1.1%と大幅に減少した。この間、IT関連財の生産は、半導体等部品在庫の調整が進んでいることなどを背景に、このところ減少幅がやや縮小している。また、10月の住宅着工件数（年率155.2万戸）は、前月比▲1.3%の減少となり、住宅投資も減速していることが確認された。

物価面では、10月の消費者物価指数は、ガソリン等のエネルギー価格の低下が押し下げ要因となり、前月比▲0.3%の下落となった（エネルギーや食料品を除くコアベースでは、同+0.2%）。

対外バランス面では、9月の財・サービス収支は、テロ事件発生後の物流混乱の影響などから輸出入とも大幅に減少した中で、テロ事件発生に伴う保険金の受取増（サービス収支の黒字幅拡大に寄与）がみられたことから、赤字幅が著しく縮小した。

## (2) 欧州

ユーロエリアでは（図表2）、前回会合以降、ユーロエリアの生産、ドイツ、フランスのGDPなどの経済指標が公表された。ドイツの第3四半期の実質GDP成長率は、設備投資の減少に加え、個人消費も減少に転じたことなどから、前期比年率▲0.6%となり、前期（同▲0.1%）に続き2四半期連続のマイナス成長となった。フランスの第3四半期の実質GDP成長率は、輸出、設備投資の減少など企業部門の弱さが確認されたが、個人消費が予想外に高めの伸びとなったことから、同+1.9%とプラス成長を維持した。

また、9月のユーロエリアの生産は、前月比▲0.5%となり、ドイツを中心にユーロエリア全体でも生産が減少傾向にあることが改めて確認された。企業コンフィデンスについても、ドイツの10月のIFO景況感指数は93年10月以来の水準にまで低下するなど、悪化傾向が続いている。

イギリスについては、10月の小売売上数量が天候要因等から前月比▲0.1%の減少となったが、個人消費はサービス消費を中心に引き続き底固く推移しており、輸出の減少が続く中で景気を下支えしているという姿に変化はない。

## (3) エマージング・マーケット諸国

NIEs、ASEAN諸国では（図表3）、米国、日本向け輸出の減少が続き、生産が減少基調を辿る中で、多くの国・地域で、設備投資や個人消費などの内需も減少ないし大幅に鈍化しており、景気の減速が続いている。第3四半期の実質GDP成長率（前年比）は、台湾、シンガポールで前期を大幅に上回るマイナス幅を記録したほか、マレーシアでもマイナス成長となった。

一方、韓国では、輸出の減少、設備投資の減速が続く一方で、積極的な公共投資の持続や個人消費の底固い伸びが景気を下支えしており、第3四半期の実質GDP成長率は前年比+1.8%（前期比年率+5.1%）と比較的高め



の伸びとなった。

この間、これらの国・地域では、輸出の減少基調に大きな変化は窺われないが、台湾やシンガポールなど一部では、半導体関連の輸出がこのところやや持ち直す気配が窺われている。

中国では、輸出の伸び率は低下傾向にあるが、財政支出増大や高水準の対内直接投資流入等に伴う内需の好調を反映して、引き続き高成長を維持している。

## 2. 国際金融市場の現状

欧米金融市場では、先行きの景気回復期待の高まりなどから、株価、長期金利の上昇が続き、投資家のリスク認識も幾分後退するなどの変化がみられた。

米国金融市場をみると（図表5）、長期金利は、アフガニスタンにおける軍事行動の早期終結期待から、これまでの「質への逃避」的な投資行動の巻き戻しがみられたことや、一部の市場予想比強めの経済指標（10月の小売統計等）を受けて、11月中旬以降、大幅に上昇した。この間、FF先物金利は、上昇に転じており、次回のFOMC（12月11日開催予定）における0.25%の利下げ期待は大幅に後退した。

株価も、先行きの景気回復期待の高まりなどを背景に上昇を続けた。

この間、投資不適格債と投資適格債の利回り格差は、引き続き高い水準にはあるが、このところやや縮小しており、投資家の信用リスク認識は若干和らいでいる。

欧州金融市場をみると（図表6）、ユーロエリアの長期金利（ドイツ国債10年物）は、アフガニスタンでの情勢変化や米国金利の上昇を受けて、大幅に上昇した。株価も上昇傾向で推移した。

エマージング市場の動向をみると（図表7）、まず、アルゼンチンでは、政府が19日に債務返済負担軽減に向けて国内投資家を対象に低利国債への債務スワップの募集を開始したが、来年初に募集開始予定の対外債務に関

する債務スワップの詳細が依然として不透明なことが海外投資家に嫌気され、対米国債スプレッドは拡大した。もっとも、こうしたアルゼンチンに関する悪材料は、ブラジルやトルコなど他の累積債務国へは、これまでのところ目立った影響を与えていない。すなわち、ブラジルでは、株価が上昇し、通貨、対米国債スプレッドとも安定的に推移した。トルコでも、IMF の新規融資期待から株価、通貨、対米国債スプレッドともに安定的に推移した。

東アジアでは、通貨は総じて横這い圏内で推移し、株価は、米国株価の上昇を受けて、総じて上昇傾向で推移した。

以 上

## 「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧

(図表1)	米国の主要経済指標	1～6
(図表2)	ユーロエリアの主要経済指標	7～13
(図表3)	東アジア諸国の主要経済指標	14～22
(図表4)	国際機関等による海外経済見通し	23
(図表5)	米国金利・株価	24～25
(図表6)	欧州金利・株価	26
(図表7)	エマージング諸国の金融市況	27～30
(図表8)	金融資本市場のリスク関連指標	31～35
(図表9)	対内外証券投資の推移	36

## 米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（11月15日）後に判明したもの。  
以下、（図表3）まで同じ。

	2000年	2001/1Q	2Q	3Q	2001/8月	9月	10月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	4.1	1.3	0.3	▲0.4			
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.5	0.7	0.6	3.0	1.9	▲0.6	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.8	0.7	0.6	0.3	0.3	▲1.3	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.6	1.2 2.2	1.3 3.9	▲0.3 2.0	0.2 4.5	▲2.2 ▲2.1	7.1 9.1
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,782	1,736	1,710	1,654	1,667	1,616	2,162
6. 消費者コンフィデンス指数	139.0	113.9	115.0	109.1	114.0	97.0	85.5
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,569	1,627	1,623	1,597	1,559	1,572	1,552 ＜11/19日公表＞
8. 製造業受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.1	▲4.1 ▲4.8	▲1.8 ▲9.6	▲3.3 ▲10.2	▲0.1 ▲6.6	▲5.8 ▲14.9	
9. 非国防資本財受注（除く航空機） ＜前期比、％＞ (前年比、％)	11.4	▲3.9 ▲3.7	▲7.7 ▲15.5	▲8.4 ▲21.5	▲1.1 ▲18.5	▲9.2 ▲26.5	
10. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲3,757.4	▲316.8	▲296.0	▲249.9	▲271.1	▲186.9 ＜11/20日公表＞	
11. 経常収支 (億ドル) (対名目GDP比、％)	▲4,446.7 ▲4.5	▲1,117.8 ▲4.4	▲1,065.0 ▲4.2				
12. NAPM（全米購買者協会） 製造業指数	51.6	42.1	43.3	46.2	47.9	47.0	39.8
13. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.6	▲1.7 0.8	▲1.1 ▲2.4	▲1.4 ▲4.4	▲0.4 ▲4.2	▲1.0 ▲5.7	▲1.1 ▲6.4 ＜11/16日公表＞
14. 製造業稼働率（％）	81.3	77.9	76.4	74.9	75.0	74.1	73.1 ＜11/16日公表＞
15. 失業率 (除く軍人、％)	4.0	4.2	4.5	4.8	4.9	4.9	5.4
16. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	162 147	96 63	▲74 ▲113	▲83 ▲141	▲54 ▲127	▲213 ▲211	▲415 ▲439
17. 時間当たり賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	3.8 3.4	4.1 2.9	4.2 3.3	4.4 3.5	4.4 3.7	4.5 3.4	3.8 3.3
18. PPI ＜前期比、％＞ (前年比、％) コア＜前期比％＞ (前年比％)	3.7 1.3	1.3 3.9 0.4 1.5	0.4 3.4 0.4 1.6	▲0.9 1.8 0.3 1.4	0.4 2.1 ▲0.1 1.4	0.4 1.6 0.3 1.4	▲1.6 ▲0.4 ▲0.5 0.8
19. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％) コア＜前期比％＞ (前年比％)	3.4 2.4	1.0 3.4 0.8 2.7	0.8 3.4 0.6 2.6	0.2 2.7 0.6 2.7	0.1 2.7 0.2 2.7	0.4 2.6 0.2 2.6	▲0.3 2.1 0.2 2.6 ＜11/16日公表＞
20. マネーサプライ(M2) (前年比％)	6.1	7.5	8.5	9.8	9.3	10.9	10.3 ＜11/16日公表＞
21. 公定歩合 (期末値、％)	6.00	4.50	3.25	2.50	3.00	2.50	2.00 ※
22. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約6.50	約5.00	約3.75	約3.00	約3.50	約3.00	約2.50 ※

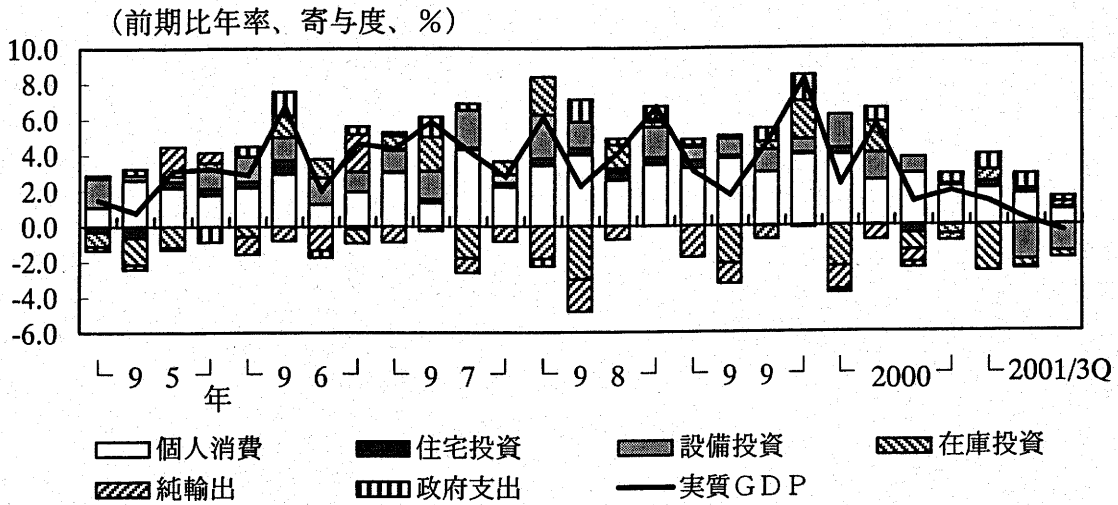
(注) ・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。経常収支については、四半期計。

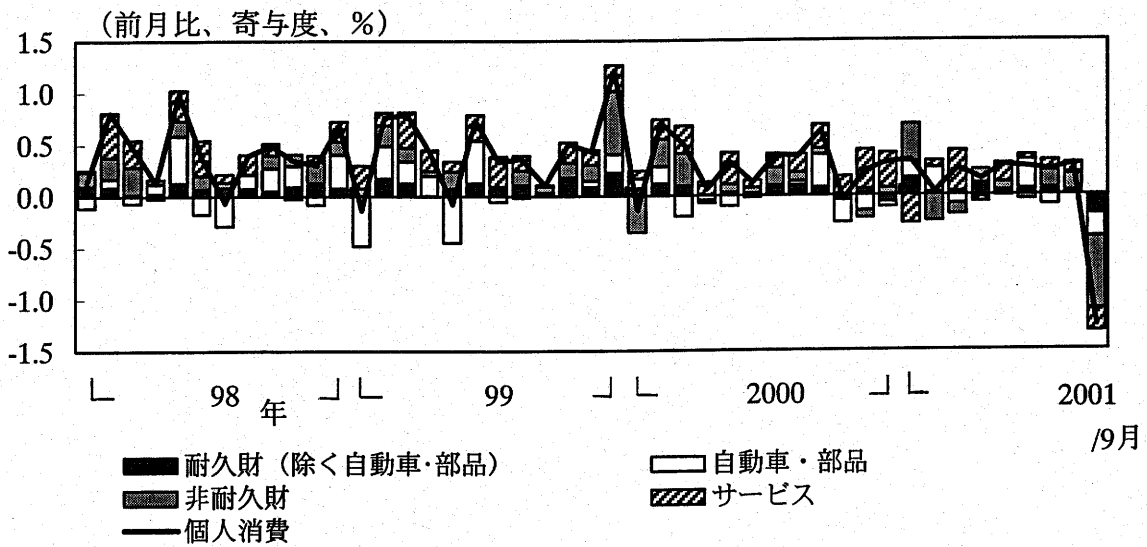
※ FRBでは、11月6日、公定歩合を50bps引下げ、1.50%とすること、FFレート誘導目標水準を50bps引下げ、2.00%とすることを決定・実施。

(図表1-2)

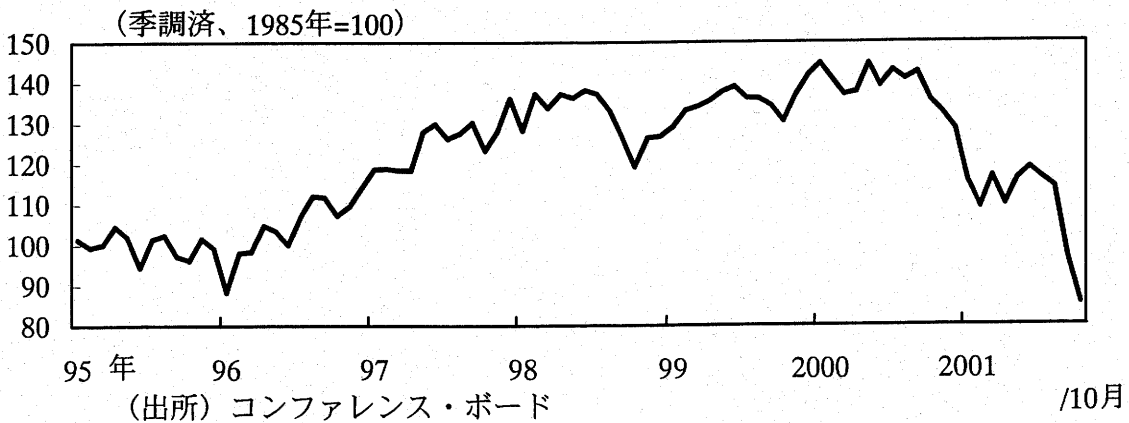
(1) 米国の実質GDP



(2) 米国の個人消費

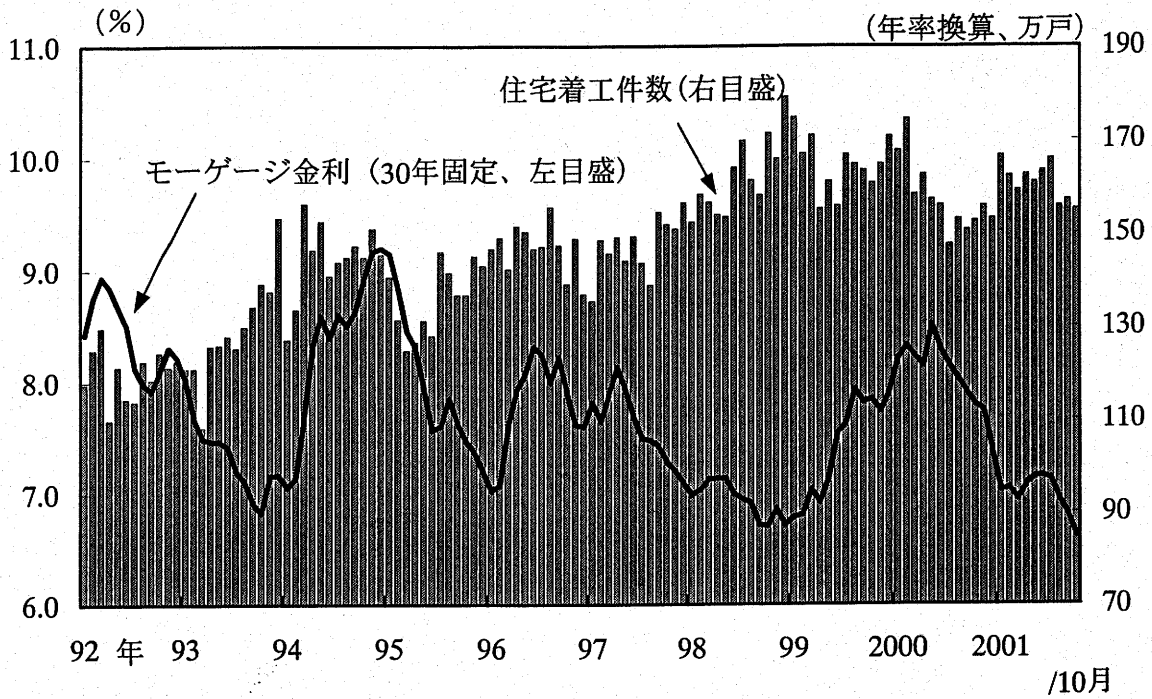


(3) 米国の消費者コンフィデンス

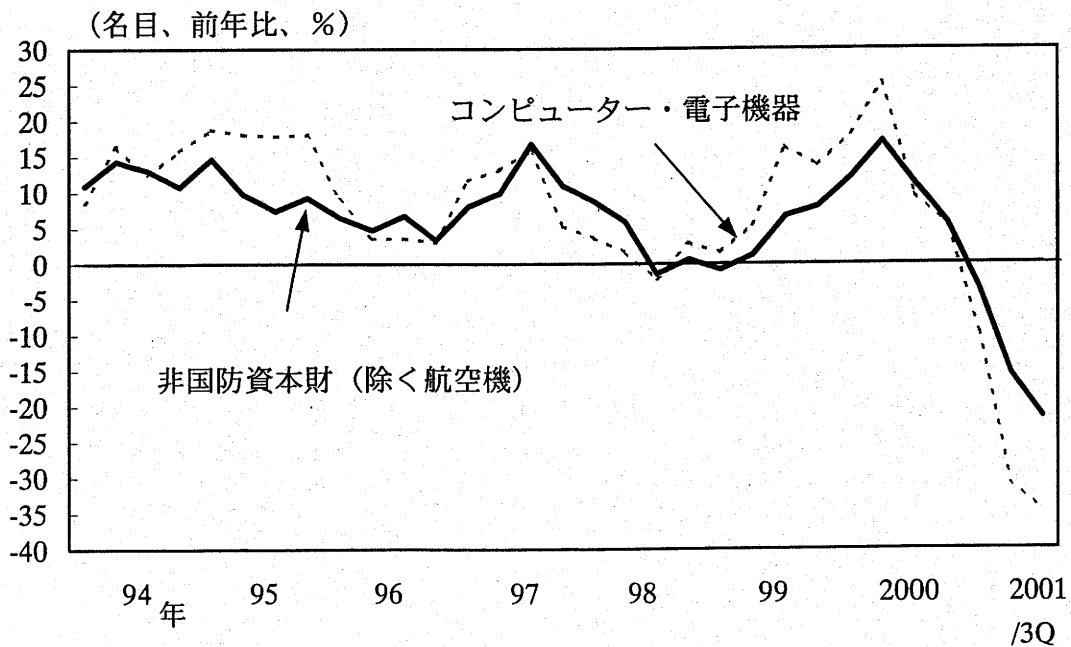


(図表1-3)

(4) 米国のモーゲージ金利と住宅着工

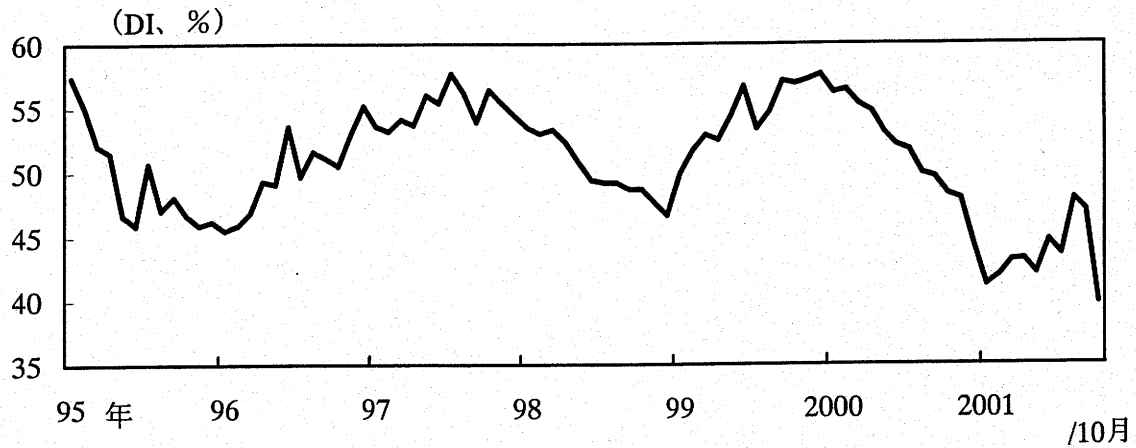


(5) 米国の非国防資本財(除く航空機)とコンピューター・電子機器受注

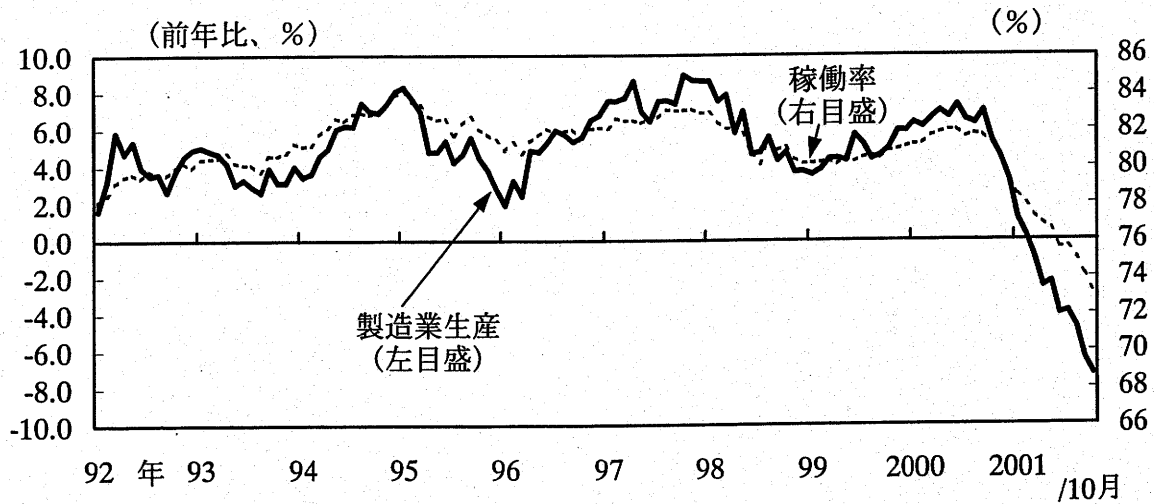


(図表1-4)

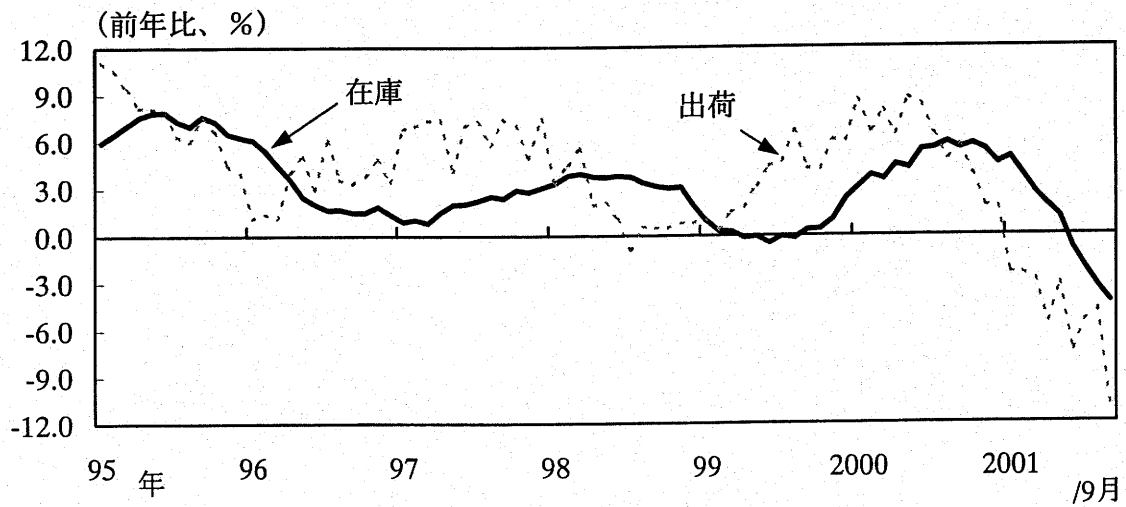
(6) 米国の製造業コンフィデンス (NAPM)



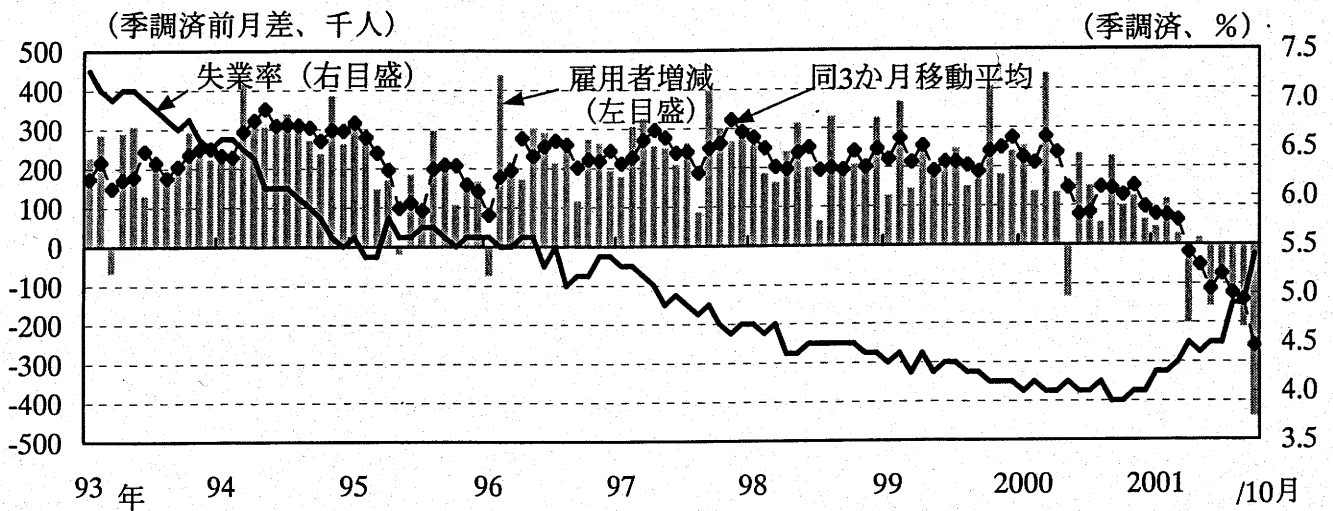
(7) 米国の製造業生産・稼働率



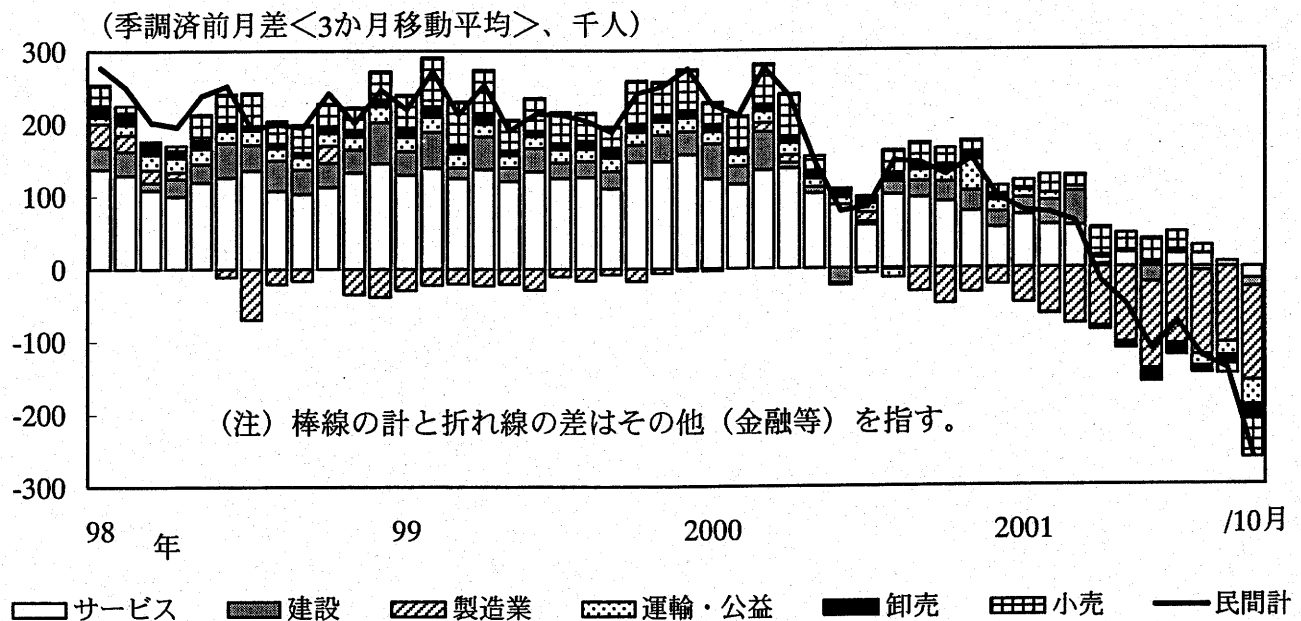
(8) 米国の製造業在庫・出荷



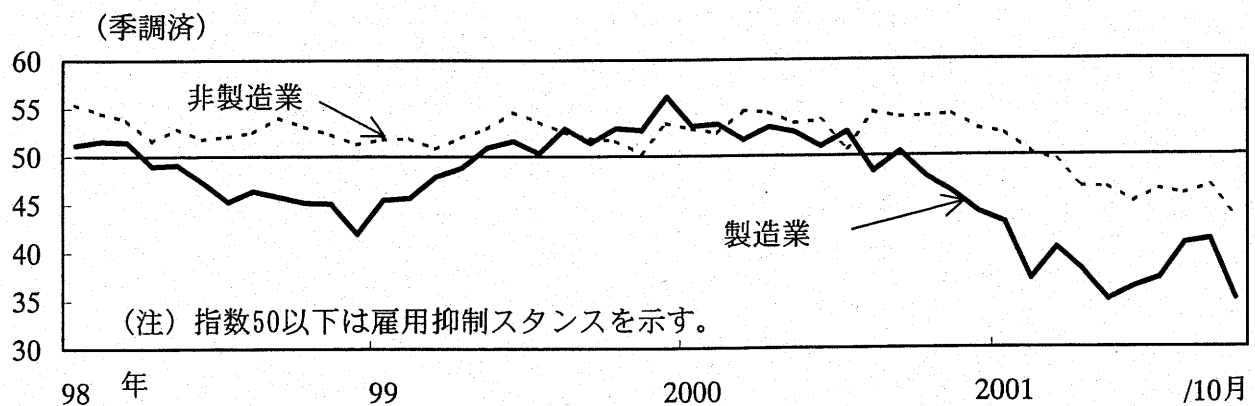
(9) 米国の民間部門雇用者数、失業率



(10) 業種別雇用者数



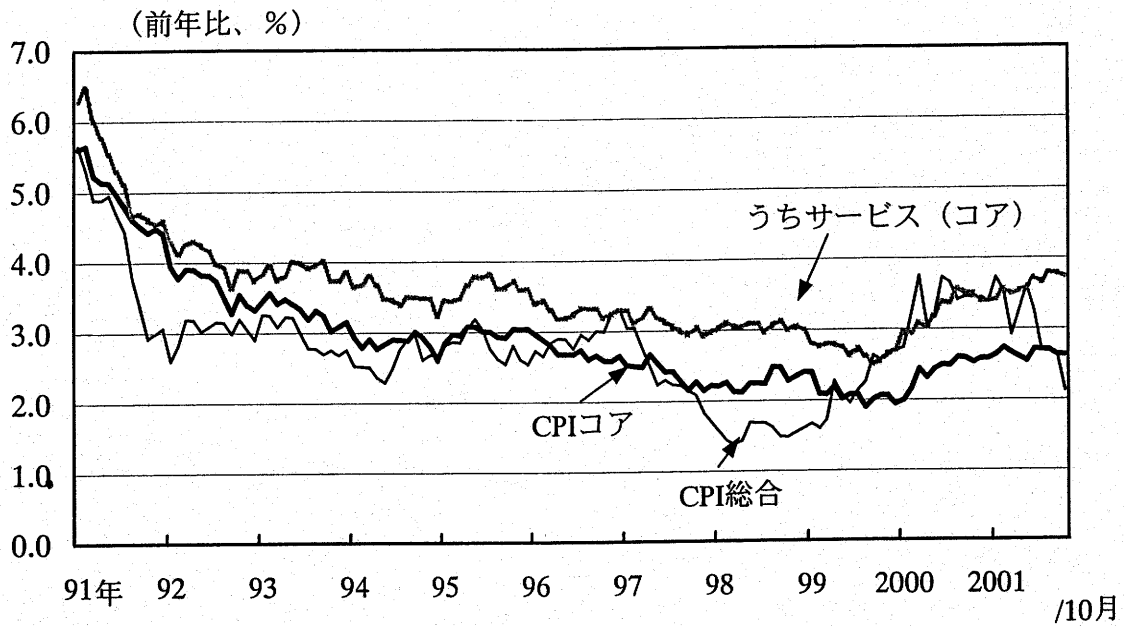
(11) 企業サイドの雇用スタンス (NAPM雇用指数)



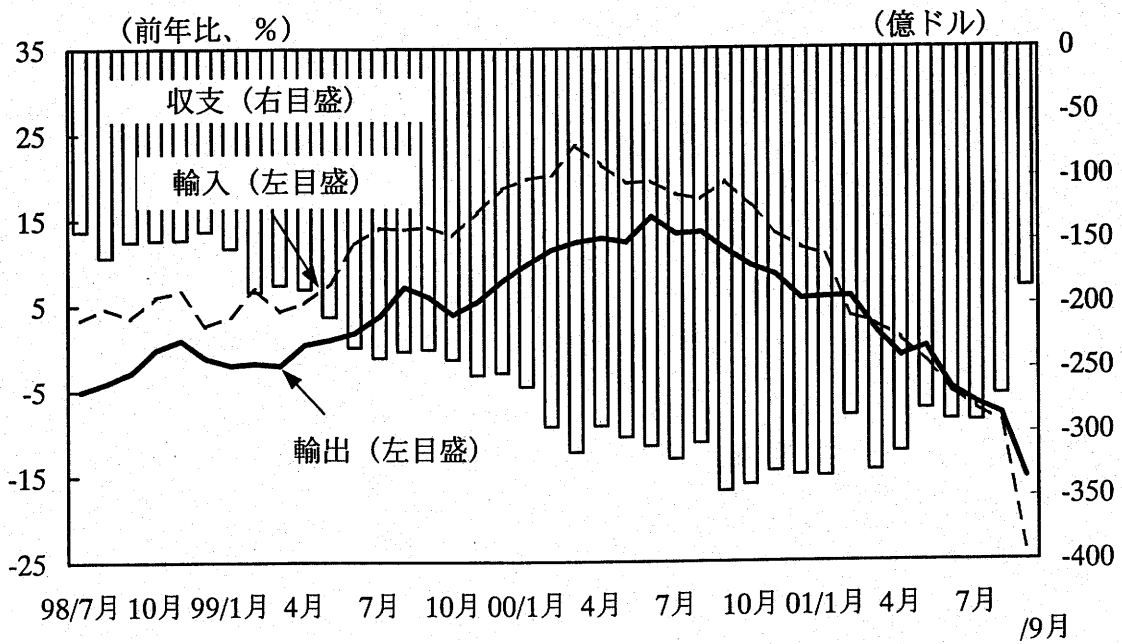


(図表1-6)

(12) 米国のCPI



(13) 米国の財・サービス収支



## ユーロエリアの主要経済指標

	〈 〉内は公表日							
	2000年	2001/1Q	2Q	3Q	2001/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.4	2.0	0.4					
2. 小売売上数量 <前期比、%>		0.5	0.1		0.3	0.3		
(前年比、%)	2.3	2.3	1.0		1.5	1.8		
3. 新車登録台数 (年率、万台)	1,145	1,141	1,214	1,142	1,115	1,157	1,154	
(前年比、%)	▲2.2	▲5.1	1.8	▲1.2	▲1.5	▲0.5	▲1.2	
4. 輸出 (前年比、%)	21.4	12.4	7.1		9.7	4.0		
5. 輸入 (前年比、%)	29.0	12.5	5.4		3.3	▲5.5		
6. 貿易収支 (億ユーロ)	80	▲7	27		92	54		
7. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.1	▲0.8	▲0.3	▲1.7	1.5	▲0.5	
(前年比、%)	5.4	3.9	1.2	▲0.5	▲1.6	0.9	▲0.6	
8. 景況判断指数 (1995年=100)	103.6	103.1	101.7	100.3	100.7	100.2	100.1	99.1
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	4	1	▲5	▲10	▲8	▲9	▲12	▲16
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	1	1	▲2	▲8	▲6	▲8	▲9	▲11
9. 製造業PMI (1-0177購買者指数) (DI、%)	57.4	52.1	48.5	46.9	47.3	47.5	46.0	42.9
10. 失業率 (%)	8.8	8.4	8.4	8.3	8.4	8.3	8.3	
11. 生産者物価 <前期比、%>		0.0	0.6	▲0.5	▲0.5	▲0.1	0.1	
(前年比、%)	5.4	4.5	3.7	1.5	2.1	1.7	0.7	
12. 消費者物価 <前期比、%>		0.6	1.3	0.2	▲0.2	0.1	0.2	▲0.1
(前年比、%)	2.4	2.6	3.2	2.7	2.8	2.7	2.5	2.4
コア (前年比、%)	1.2	1.8	2.0	2.1	2.1	2.1	2.2	2.3
13. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	4.8	4.5	6.3	7.6	6.5	6.7	7.6	
(同3M移動平均)	4.8	4.6	6.0		6.5	6.9		
14. 主要リファイナンス・コスト								
(期末値、%)	4.75	4.75	4.50	3.75	4.50	4.50	3.75	3.75

(出所) Eurostat, ECB, Datastream

(注) ・年計数については、3., 6. は年間合計額、13. は年末値、その他は年平均値。貿易収支の四半期は月平均。

・前期 (月) 比は季調済みベース。

・1., 2., 7., 8., 11., 12. は、2001年1月にユーロを導入したギリシャを含む12か国ベース。3. ~6., 10., 13., 14. は、2000年12月までは11か国ベース、2001年1月以降はギリシャを含む12か国ベース。

・13. は非居住者保有MMF調整後の計数。

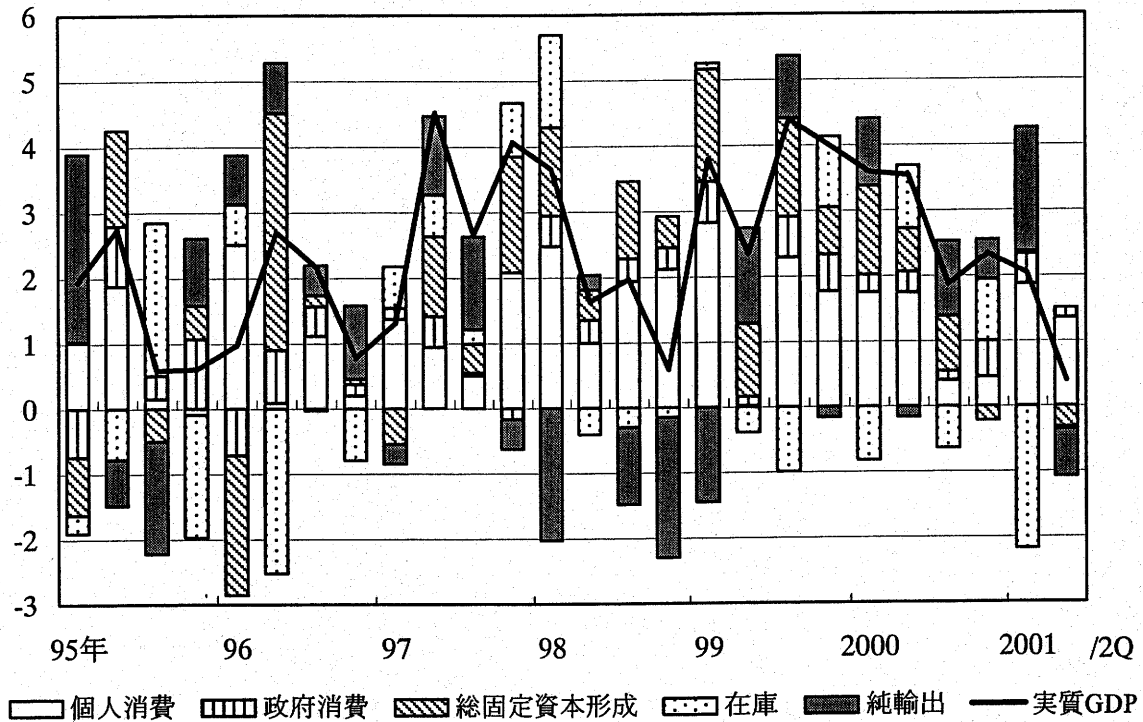
・主要リファイナンス・コストは、オペ実施日ベース。なお、2000年6月28日以降は、変動金利入札オペにおける最低入札金利。

※ ・ECBでは、11月8日、主要リファイナンス・コストの最低入札金利を50bps引下げ、3.25%とすることを決定・公表し、11月13日分オペより実施。

(図表 2-2)

(1) ユーロエリアの実質GDP

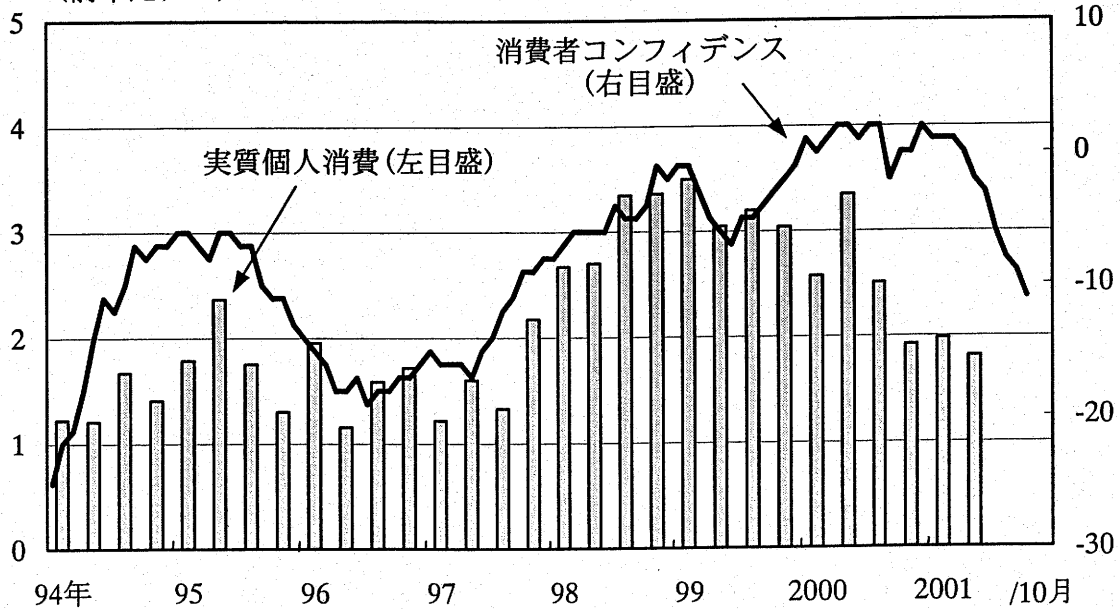
(前期比年率、寄与度、%)



(2) ユーロエリアの実質個人消費と消費者コンフィデンス

(前年比、%)

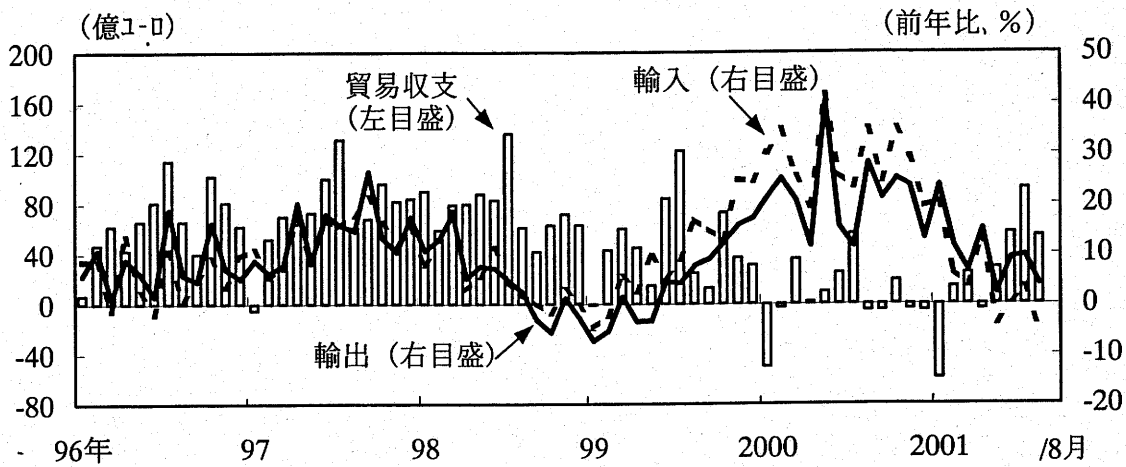
(DI、%)



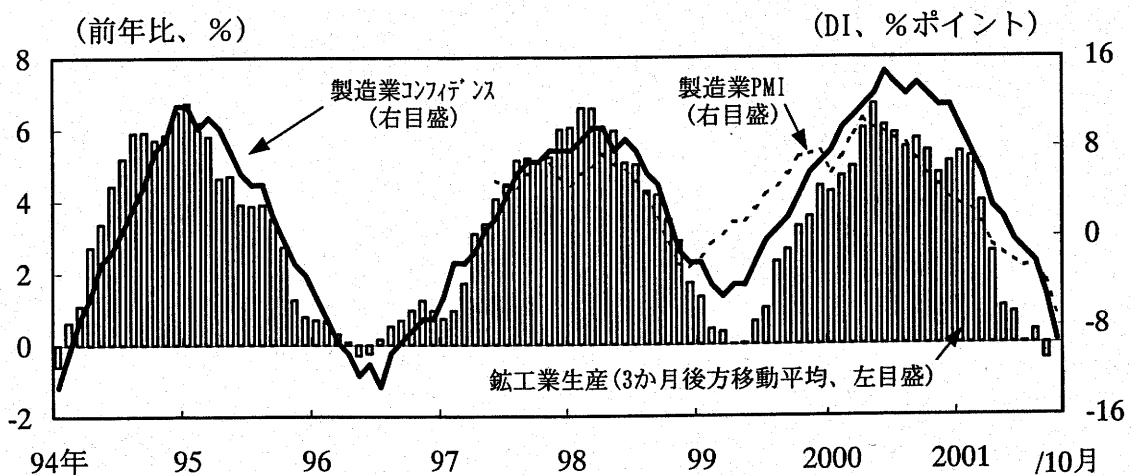
(注) 実質個人消費の直近は2001/2Q。

(図表 2-3)

(3) ユーロエリアの貿易

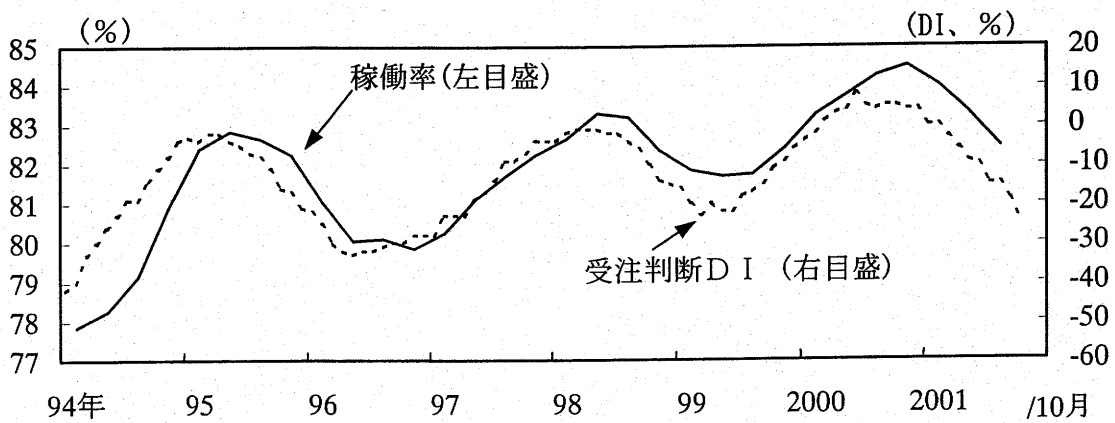


(4) ユーロエリアの鉱工業生産と製造業コンフィデンス



(注) 製造業コンフィデンスは85~2000年平均からの乖離、PMIは50からの乖離。  
鉱工業生産の直近は9月。

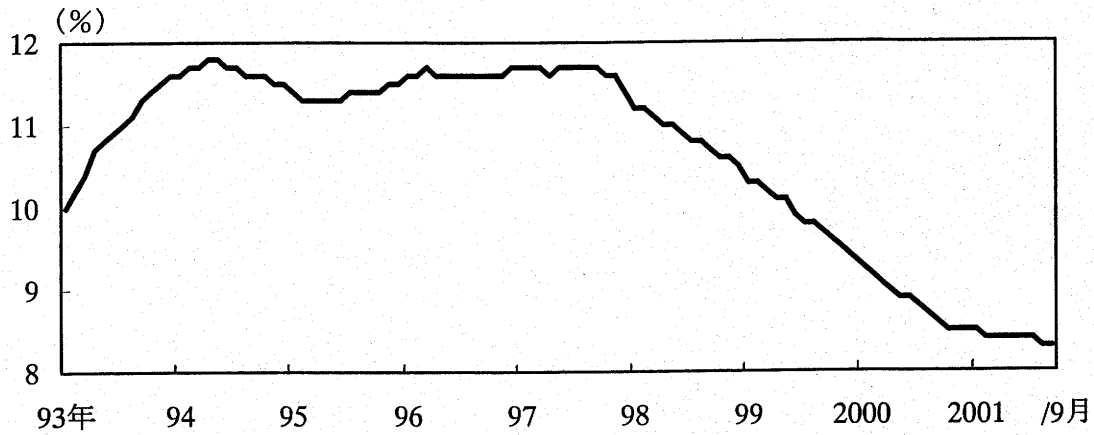
(5) ユーロエリアの製造業稼働率と受注判断DI



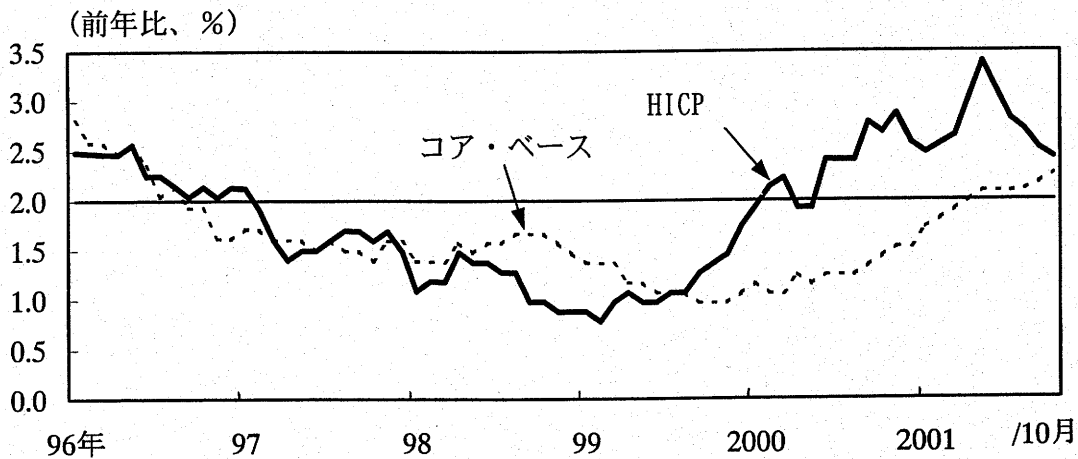
(注) 稼働率の直近は2001/3Q。

(図表 2-4)

(6) ユーロエリアの失業率

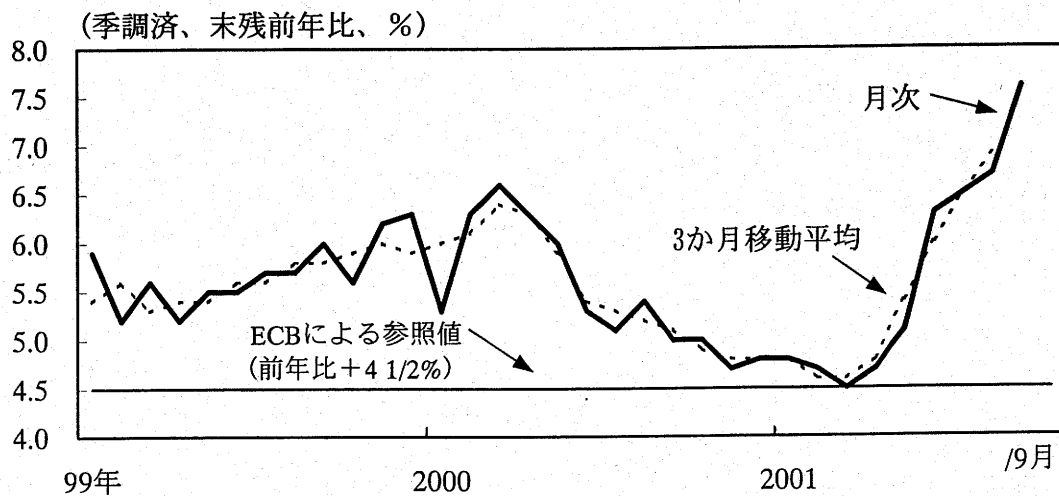


(7) ユーロエリアの物価動向



(注) 欧州中銀は、消費者物価が中期的に前年比2%を下回ることを「物価の安定」と定義し、政策目標としている。

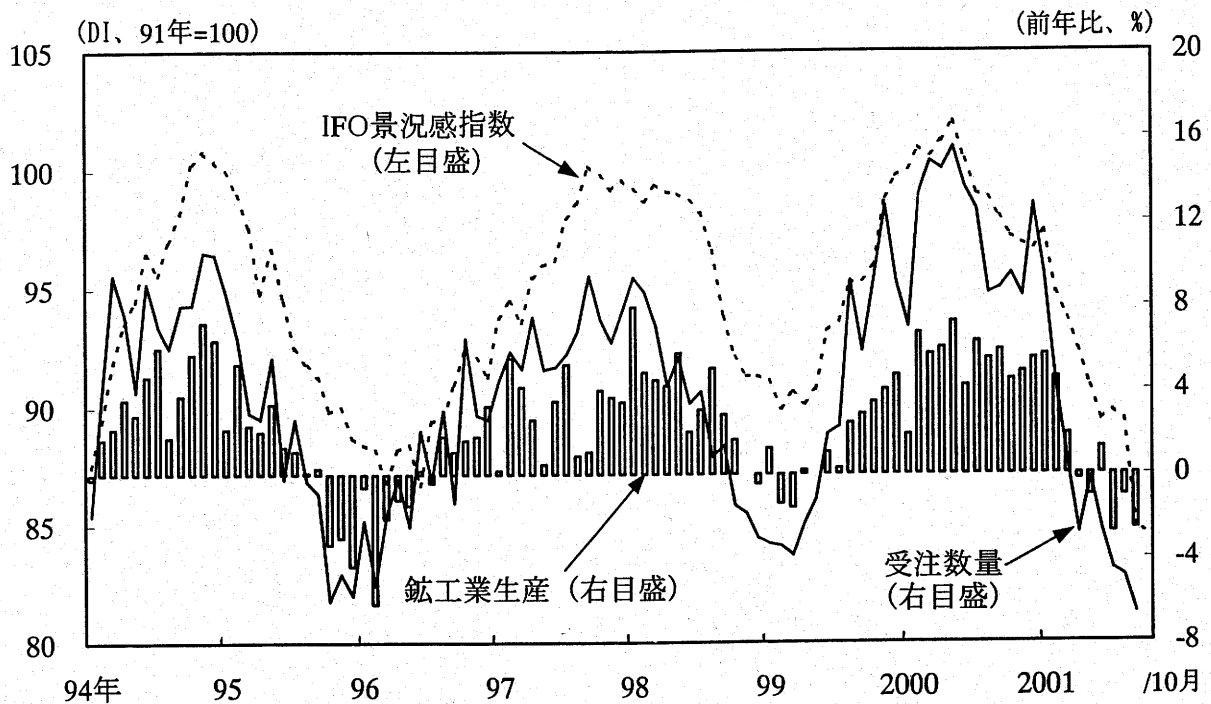
(8) ユーロエリアのマネーサプライ (M3)



(注) 非居住者保有MMF調整後のベース。

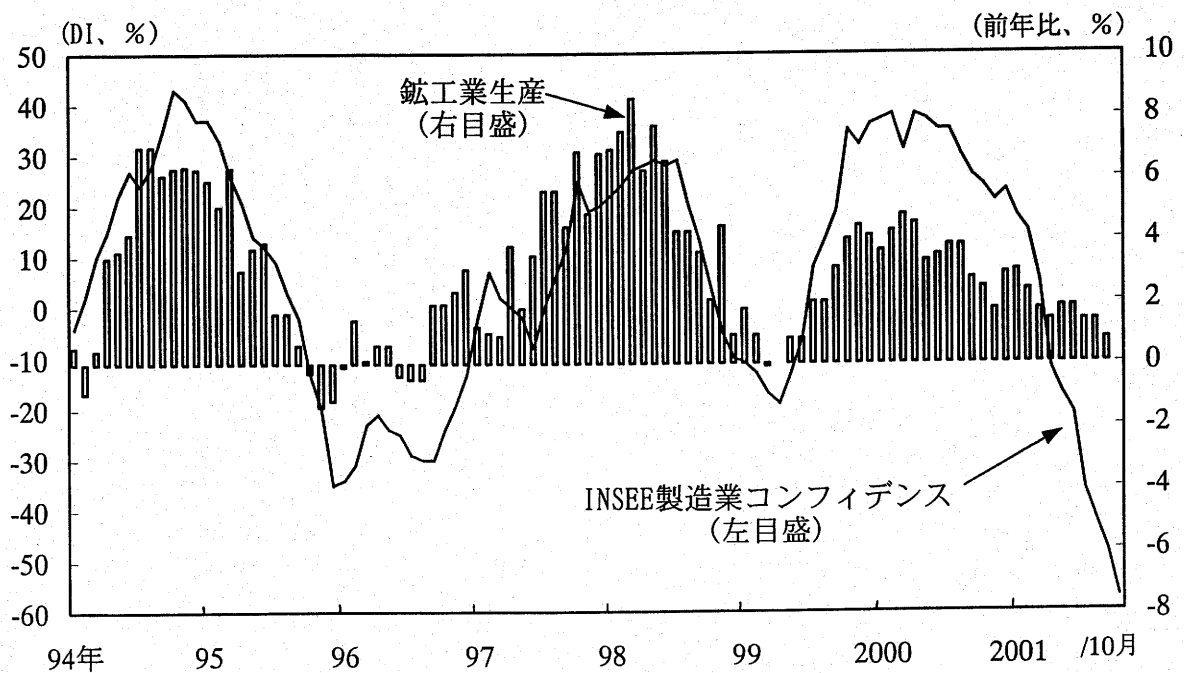
(図表2-5)

(9) ドイツの鋳工業生産、受注数量(全体)と景況判断DI



(注) 鋳工業生産、受注数量の直近は9月。

(10) フランスの鋳工業生産と製造業コンフィデンス



(注) 鋳工業生産の直近は9月。

## イギリスの主要経済指標

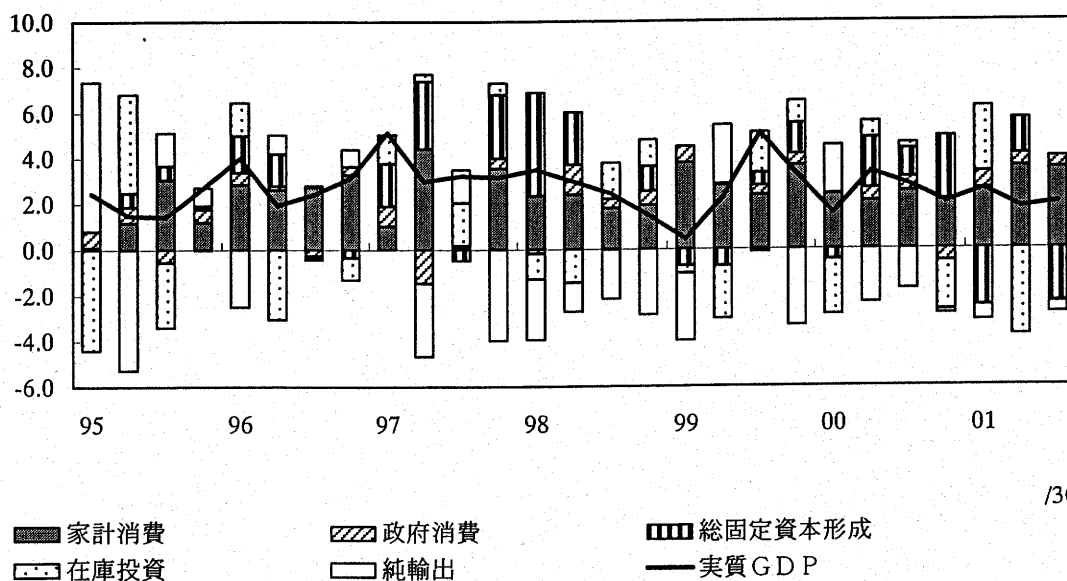
	2000年	2001/1Q	2Q	3Q	2001/6月	7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP<前期比年率>	2.9	2.6	1.8	2.0					
2. 輸出 <前期比、%>		1.8	▲2.9	▲4.8	▲1.3	▲2.9	▲2.9	▲0.7	-
(前年比、%)	12.9	12.8	4.2	▲1.6	0.2	3.1	▲4.2	▲3.4	-
輸入 <前期比、%>		1.7	▲0.2	▲6.0	2.1	▲7.1	2.8	▲6.7	-
(前年比、%)	12.6	12.9	6.6	▲1.4	5.7	▲0.0	1.7	▲5.8	-
貿易収支 (億ポンド)	▲303.8	▲78.4	▲92.1	▲80.7	▲34.2	▲24.4	▲33.9	▲22.5	-
3. 小売売上数量<前期比、%>		1.6	1.7	1.4	0.0	0.6	0.7	0.3	▲0.1
(前年比、%)	4.5	4.8	6.2	6.2	5.7	6.1	6.4	6.0	5.7
4. 消費者コンフィデンス	▲1	3	3	1	6	4	0	▲1	▲5
5. 鉱工業生産<前期比、%>	1.7	▲0.6	▲1.1	▲0.6	0.2	▲0.5	0.7	▲1.1	-
(前年比、%)		1.0	▲1.8	▲2.9	▲2.4	▲3.0	▲2.6	▲3.0	-
6. 失業率 (%)	3.6	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1	3.2
7. RPIX (前年比、%)	2.1	1.9	2.3	2.4	2.4	2.2	2.6	2.3	2.3
8. ハリファックス指数 (前年比、%)	9.8	2.8	7.5	9.6	9.7	9.6	10.9	8.8	9.4
9. レポ金利 (期末、%)	6.00	5.75	5.25	4.75	5.25	5.25	5.00	4.75	4.50※

(注) 消費者コンフィデンスはGfK (消費者協会) ベース、失業率の四半期計数は期初月ベース

※ BOEは、11/8日、レポ金利を0.5%引き下げ、4.0%とした。

## (1) イギリスの実質GDP

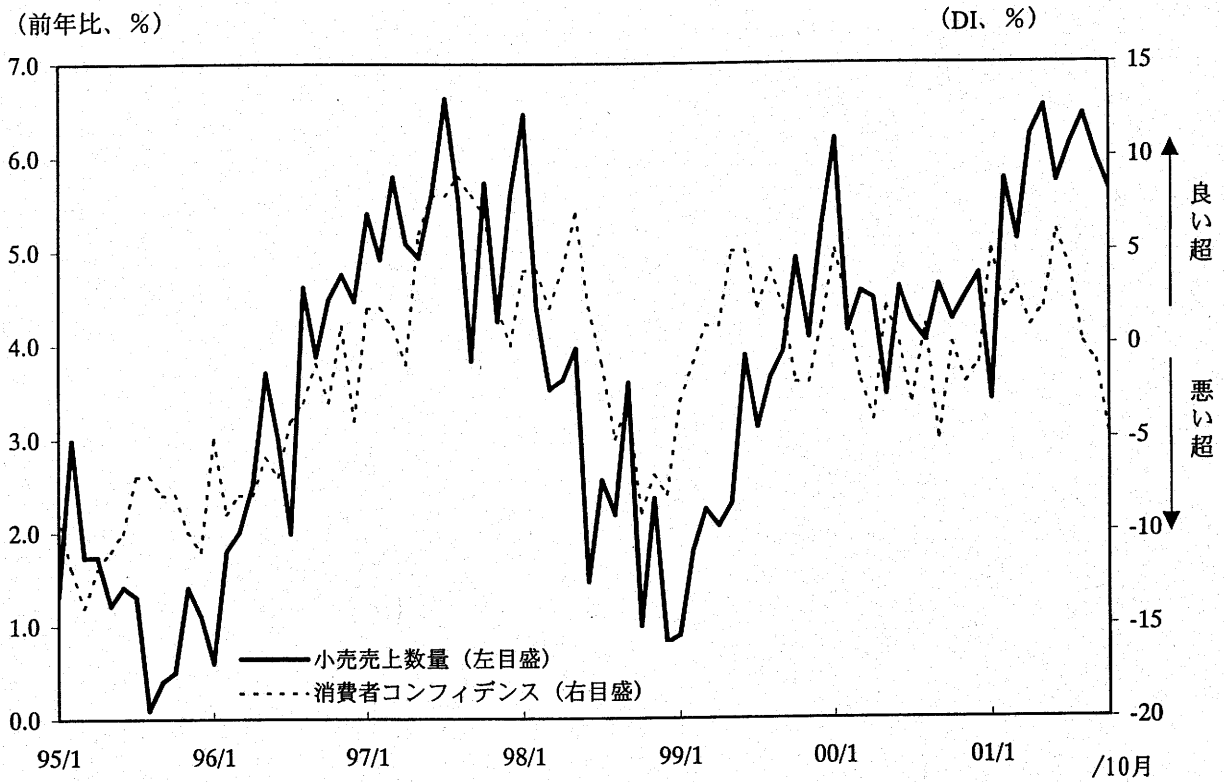
(実質、前期比年率、寄与度、%)



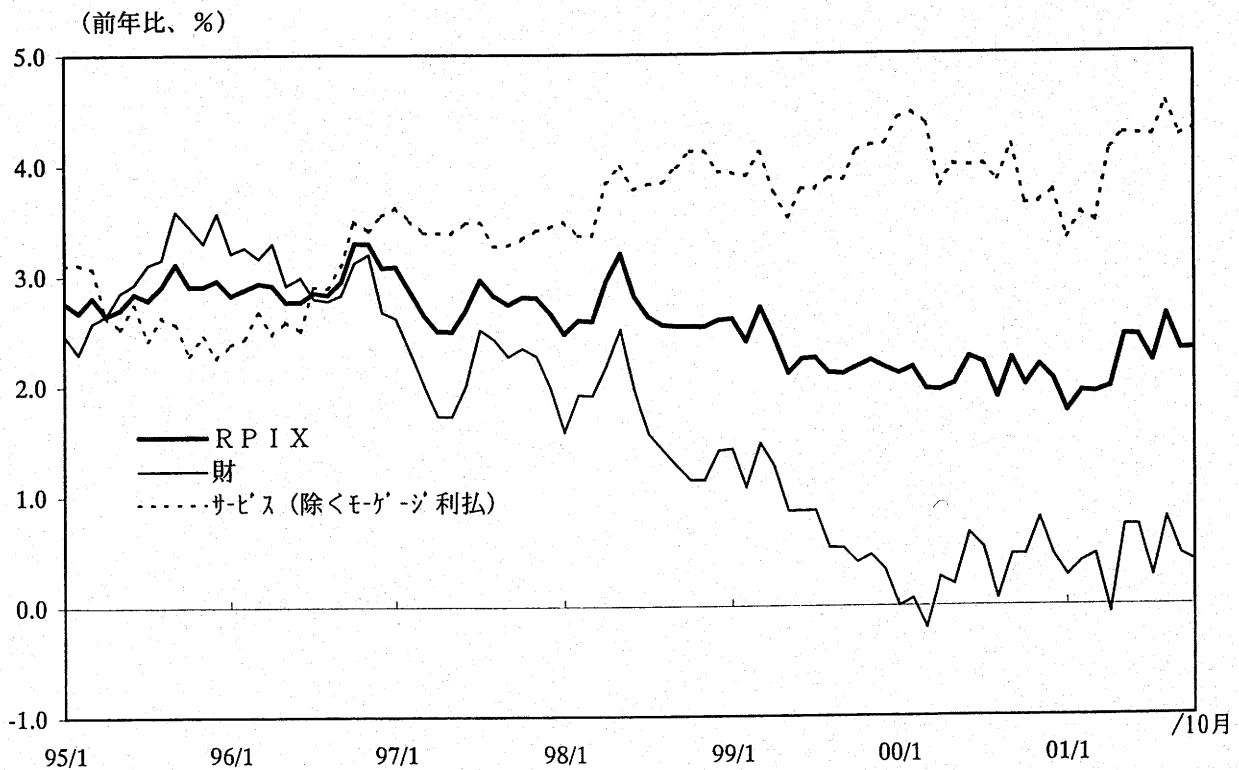
/3Q

(図表 2-7)

(2) イギリスの小売売上数量と消費者コンフィデンス



(3) イギリスの RPIX (小売物価指数<除くモーゲージ利払>)





## 東アジア諸国の主要経済指標

## (1) 実質GDP

(前年比、括弧内は季調済前期比年率、%)

	2000年	2001年 予測*	2002年 予測*	2000/4Q	2001/1Q	2Q	3Q
中国	8.0	7.4	7.4	7.3	8.1 ( 11.5 )	7.8 ( 5.3 )	7.0 ( 4.0 )
韓国	8.8	2.0	3.2	4.6 ( ▲1.7 )	3.7 ( 1.2 )	2.7 ( 1.8 )	1.8 ( 5.1 )
台湾	5.9	▲2.1	1.8	3.8 ( ▲0.9 )	0.9 ( ▲2.9 )	▲2.4 ( ▲8.8 )	▲4.2 ( ▲4.1 )
香港	10.5	▲0.5	1.9	7.0 ( 1.2 )	2.3 ( 0.0 )	0.5 ( ▲6.8 )	- ( - )
シンガポール	9.9	▲2.6	1.7	11.0 ( 10.3 )	4.8 ( ▲10.2 )	▲0.5 ( ▲9.7 )	▲5.6 ( ▲11.1 )
タイ	4.4	1.1	2.3	3.2 ( 3.8 )	1.8 ( ▲0.5 )	1.9 ( 3.8 )	- ( - )
インドネシア	4.8	2.9	2.9	5.2 ( 3.3 )	3.1 ( 4.8 )	3.3 ( 8.0 )	3.5 ( ▲1.4 )
マレーシア	8.3	0.0	2.9	6.3 ( 3.7 )	3.1 ( ▲0.9 )	0.5 ( ▲6.3 )	▲1.3 ( ▲1.2 )
フィリピン	4.0	2.4	2.8	3.8 ( 1.7 )	3.2 ( 0.3 )	3.3 ( 6.0 )	- ( - )

(注1) 2001・2002年予測は、コンセンサス・フォーキャスト(11月号)

(注2) 季節調整値は、韓国、香港、シンガポール、タイ、フィリピンが現地統計。

台湾、インドネシア、マレーシアがX-11による季節調整値。中国は、JPモルガン試算値。

## (2) 輸出

(米ドルベース、前年比、%)

	2000年	2001/1Q	2Q	3Q	2001/7月	8月	9月	10月	対GDP輸出 比率(2000年)
中国	27.8	14.6	4.6	3.9	6.6	0.9	4.4	0.1	23.1
韓国	19.9	2.1	▲11.6	▲19.7	▲21.1	▲20.4	▲17.6	▲20.1	37.7
台湾	22.0	▲3.6	▲17.1	▲28.6	▲28.5	▲25.9	▲31.5	▲16.1	47.9
香港	16.1	2.0	▲4.9	▲7.2	▲0.8	▲9.1	▲11.0	-	123.2
シンガポール	20.2	7.3	▲7.4	▲20.7	▲18.0	▲21.4	▲22.6	▲9.3	149.4
タイ	18.1	▲1.9	0.6	▲7.6	▲11.3	▲5.1	▲6.4	-	56.6
インドネシア	27.7	5.1	▲4.8	▲14.4	▲9.7	▲7.8	▲25.2	-	40.5
マレーシア	16.2	2.0	▲8.7	▲19.0	▲17.8	▲18.1	▲21.1	-	109.5
フィリピン	8.7	▲0.5	▲17.6	▲22.5	▲19.4	▲25.8	▲22.0	-	51.0

## (3) 消費者物価

(前年比、%)

	2000年	2001/1Q	2Q	3Q	2001/7月	8月	9月	10月
中国	0.4	0.7	1.6	0.8	1.5	1.0	▲0.1	0.2
韓国	2.3	4.2	5.3	4.3	5.0	4.7	3.2	3.6
台湾	1.3	0.6	0.0	0.0	0.1	0.4	▲0.5	1.0
香港	▲3.9	▲2.1	▲1.4	▲1.2	▲1.1	▲1.2	▲1.3	▲1.4
シンガポール	1.3	1.7	1.7	0.8	1.3	0.7	0.5	0.2
タイ	1.6	1.4	2.5	1.6	2.2	1.4	1.4	1.4
インドネシア	3.8	9.3	11.1	12.8	13.0	12.2	13.0	12.5
マレーシア	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3	1.4	0.9
フィリピン	4.4	6.8	6.7	6.4	6.8	6.3	6.1	5.4

## (4) 韓国の経済指標

	2000年	2001/1Q	2Q	3Q	2001/7月	8月	9月	10月
小売数量指数 (前年比、%)	11.1	3.7	2.1	3.8	3.1	3.0	5.3	
消費者動向指数* (韓国銀行)	82.0	72.0	84.0	82.0				
消費者評価指数* (韓国統計局)	91.0	72.2	86.8	84.7	88.2	85.6	80.4	79.0
国内機械受注 (民間、除く船舶) (前年比、%)	7.1	▲ 13.1	▲ 4.8	▲ 7.6	▲ 19.5	▲ 5.4	4.5	
企業業況判断指数* (韓国銀行)	88.0	58.0	81.0	74.0				
企業景気実査指数* (全経連)	92.9	82.2	102.5	85.0	88.9	79.0	87.0	85.9
鉱工業生産指数 (前年比、%)	16.8	5.0	1.6	▲ 1.8	▲ 5.7	▲ 4.4	5.1	
製造業平均稼働率 (季節調整済、%)	78.3	74.7	74.5	73.0	71.0	73.2	74.9	
失業率 (季節調整済、%)	4.1	4.2	3.7	3.5	3.7	3.6	3.3	3.5
経常収支 (億ドル)	114.0	30.7	36.8	10.6	4.4	▲ 1.9	8.2	

\*100を上回れば良い超、下回れば悪い超。

2001/3Qの企業業況判断指数の調査は、米国テロ事件発生前(8月22日~9月1日)に実施された。

## (5) 台湾の経済指標

	2000年	2001/1Q	2Q	3Q	2001/7月	8月	9月	10月
鉱工業生産指数 (前年比、%)	7.4	▲ 4.0	▲ 8.3	▲ 11.0	▲ 10.8	▲ 7.9	▲ 14.3	▲ 6.7
輸出受注額 (前年比、%)	20.2	0.7	▲ 13.8	▲ 20.3	▲ 16.8	▲ 16.7	▲ 26.8	▲ 12.3
失業率 (季節調整済、%)	3.0	3.8	4.4	4.9	4.7	4.8	5.1	5.2
経常収支 (億ドル)	89.0	40.6	34.0	44.8				

## (6) シンガポールの経済指標

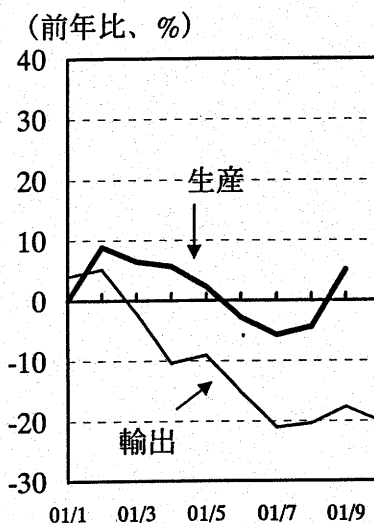
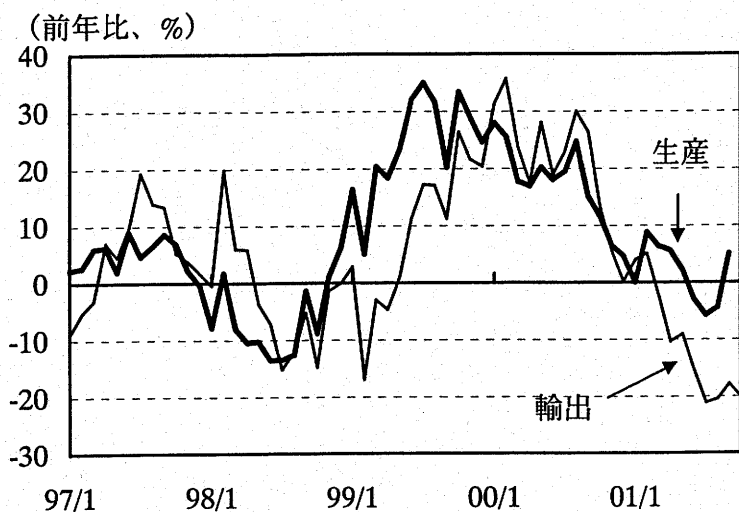
	2000年	2001/1Q	2Q	3Q	2001/7月	8月	9月	10月
鉱工業生産指数 (前年比、%)	15.3	2.7	▲ 8.8	▲ 19.1	▲ 13.4	▲ 21.1	▲ 22.3	
PMI (購買マネージャ指数) **		49.0	46.5	46.3	45.4	47.8	45.6	47.1
失業率 (季節調整済、%)	3.1	2.4	2.6	3.8				
経常収支 (億ドル)	217.9	56.7	56.5	53.6				

\*\*PMIは、50を上回れば良い超、下回れば悪い超。

# アジア諸国の生産と輸出（金額）の動向

（図表3-3）

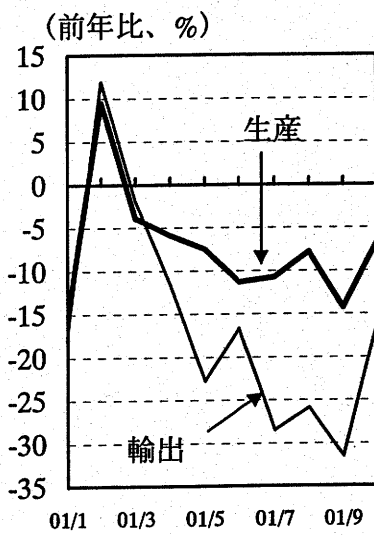
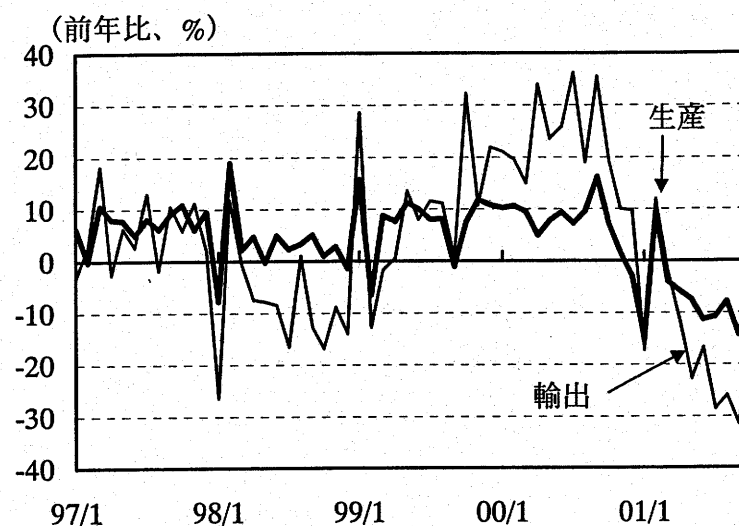
## ▽韓国



生産 〈前年比〉	輸出 〈前年比〉
1Q +5.0%	1Q +2.1%
↓	↓
2Q +1.6%	2Q ▲11.6%
↓	↓
3Q ▲1.8%	3Q ▲19.7%
	↓
	10月 ▲20.1%

\*直近は生産が9月、輸出が10月。

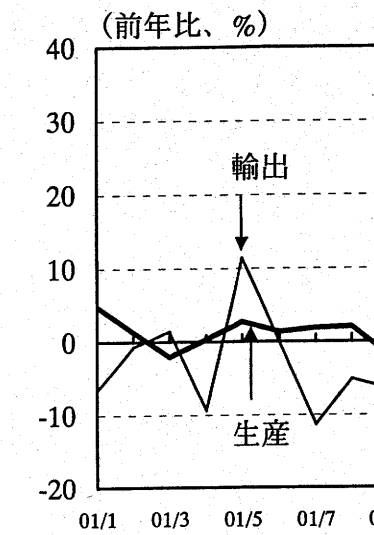
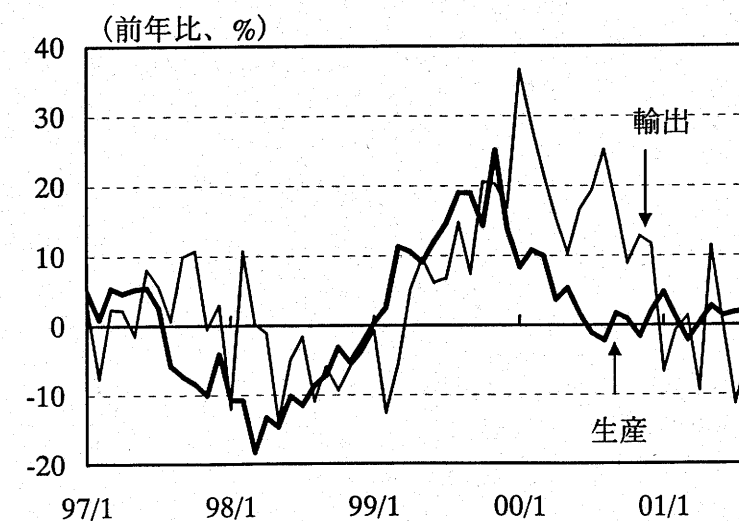
## ▽台湾



生産 〈前年比〉	輸出 〈前年比〉
1Q ▲4.0%	1Q ▲3.6%
↓	↓
2Q ▲8.3%	2Q ▲17.1%
↓	↓
3Q ▲11.0%	3Q ▲28.6%
↓	↓
10月 ▲6.7%	10月 ▲16.1%

\*直近は10月。

## ▽タイ

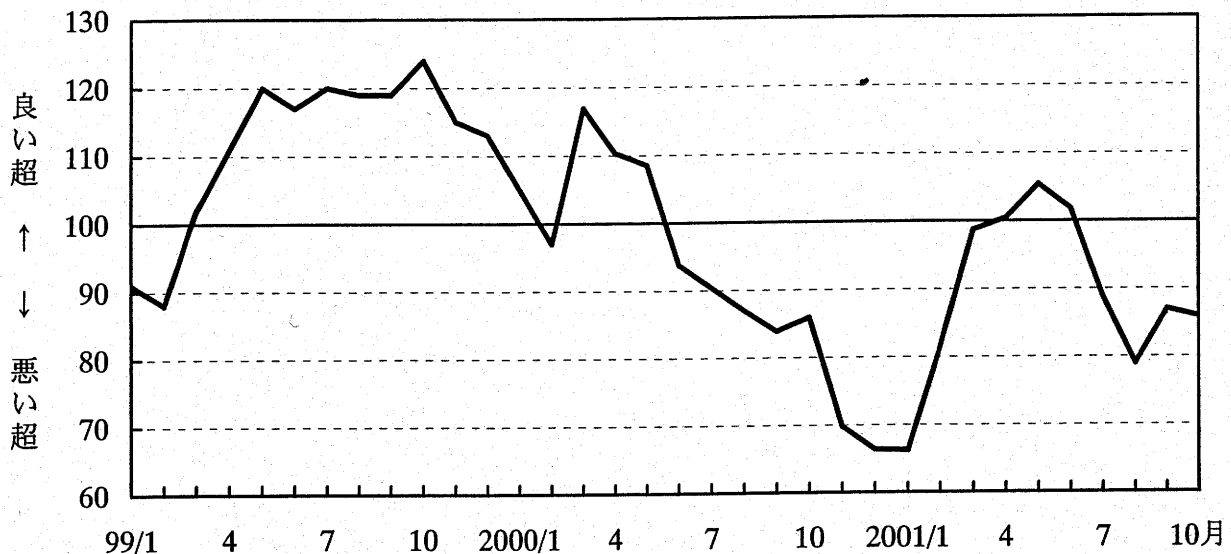


生産 〈前年比〉	輸出 〈前年比〉
1Q +1.2%	1Q ▲1.9%
↓	↓
2Q +1.4%	2Q +0.6%
↓	↓
3Q +0.6%	3Q ▲7.6%

\*直近は9月。

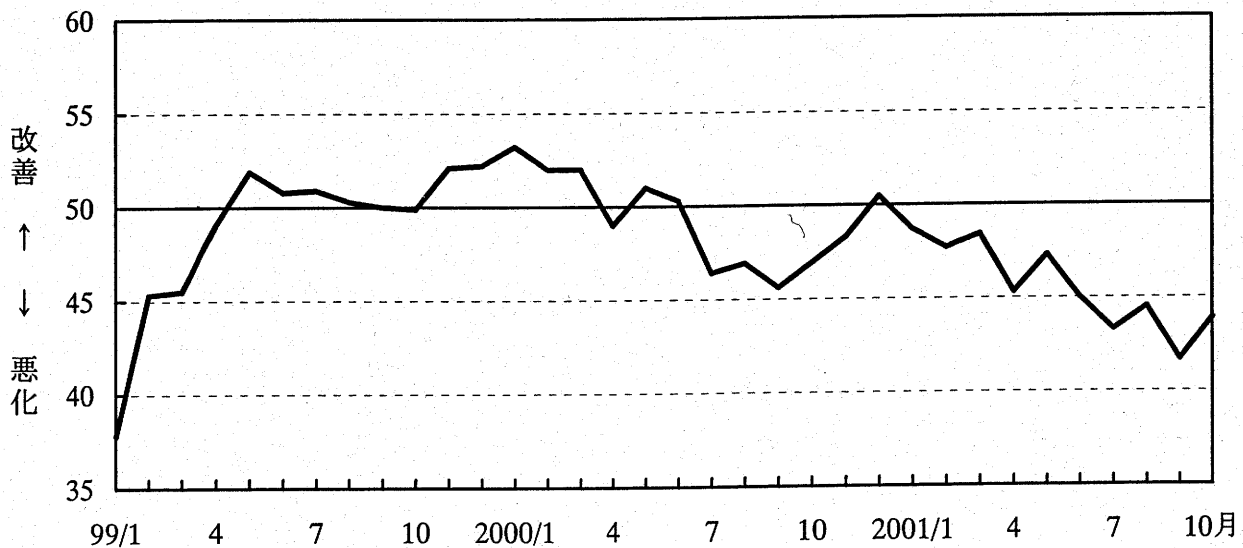
# アジアの企業コンフィデンス

## (1) 韓国の企業景気実査指数



(注) 全回答企業のうち、前月に比べ景況感が好転したと回答した企業の比率から、悪化したと回答した企業の比率を差し引いた後に、100を足して指数化したもの。

## (2) タイの業況判断指数 (BSI)



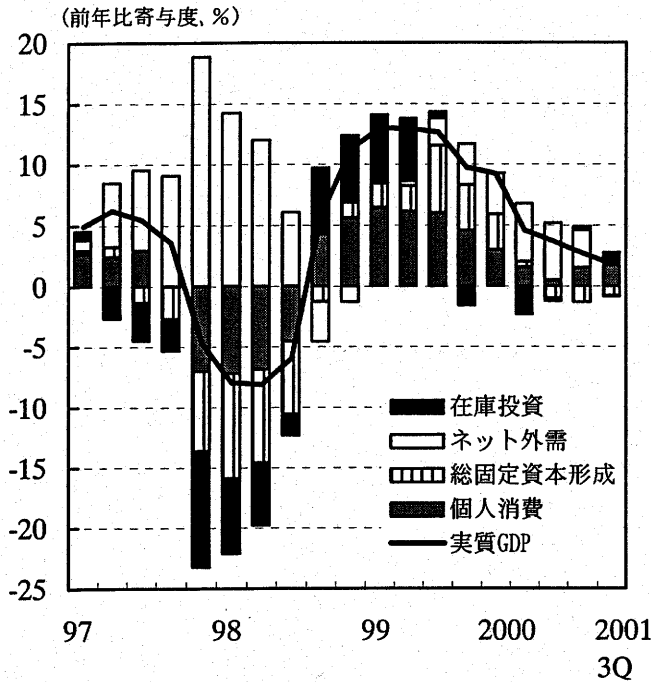
(注1) 景気の現状(当該月)と先行き(翌月)について5つ(良い、やや良い、普通、やや悪い、悪い)の選択肢の中から回答を一つ選び、そのポイント換算(それぞれ、1、0.75、0.5、0.25、0)を次式により指数化したもの。

$$BSI = \frac{\text{ポイント数の和}}{\text{全回答数}} \times 100$$

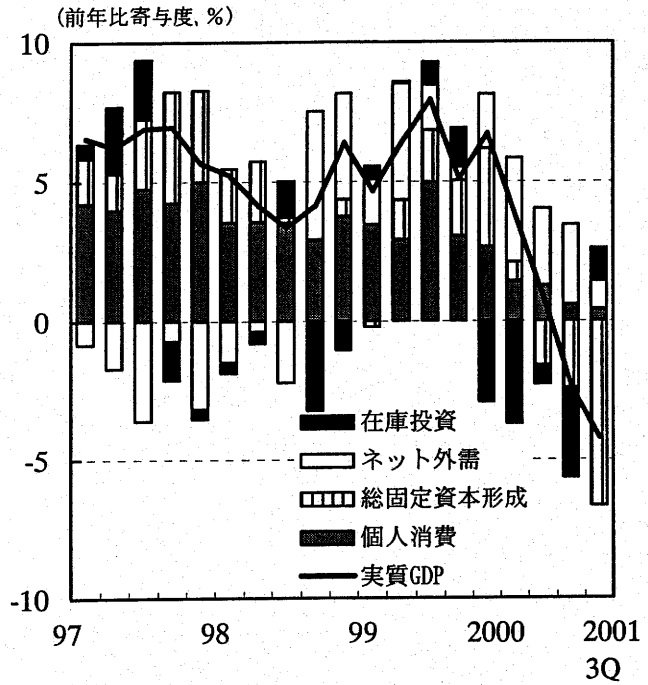
(注2) BSIの2001/9月までの値は、当該月の業況に対する指数。10月の値は、9月時点での先行き予測に対する指数。

### NIEsの実質GDP成長率

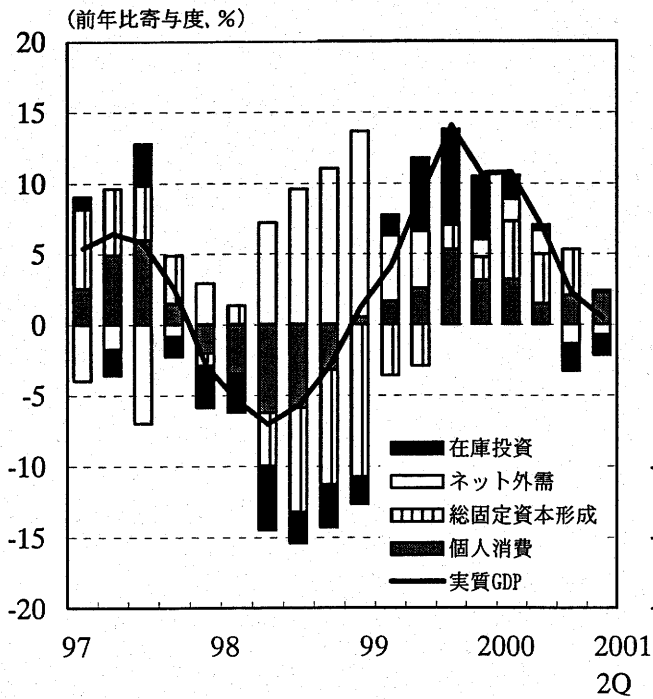
(1) 韓国



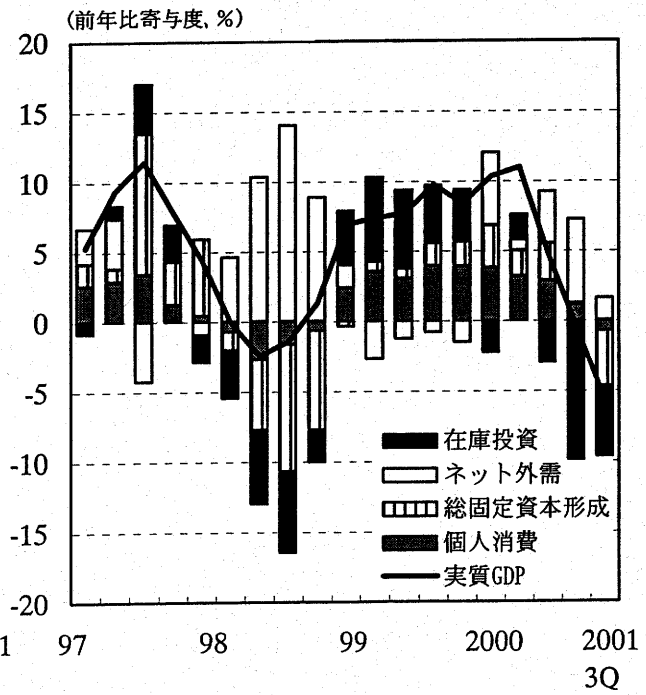
(2) 台湾



(3) 香港

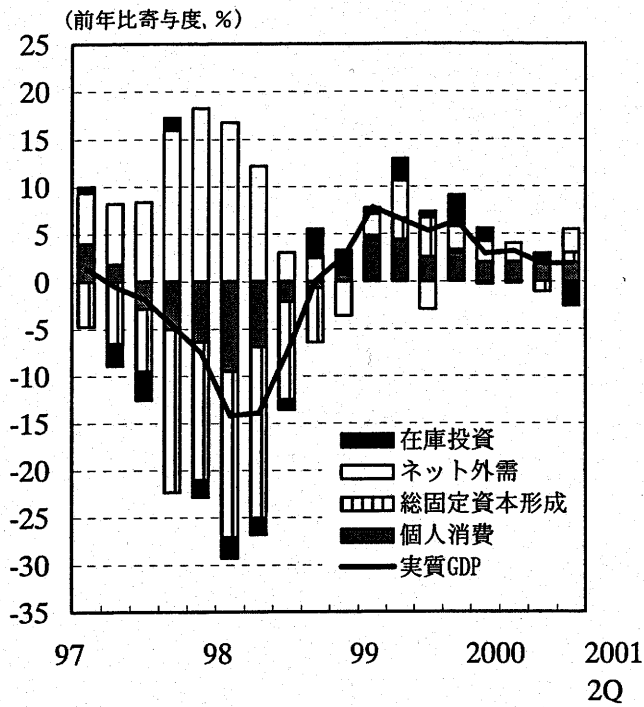


(4) シンガポール

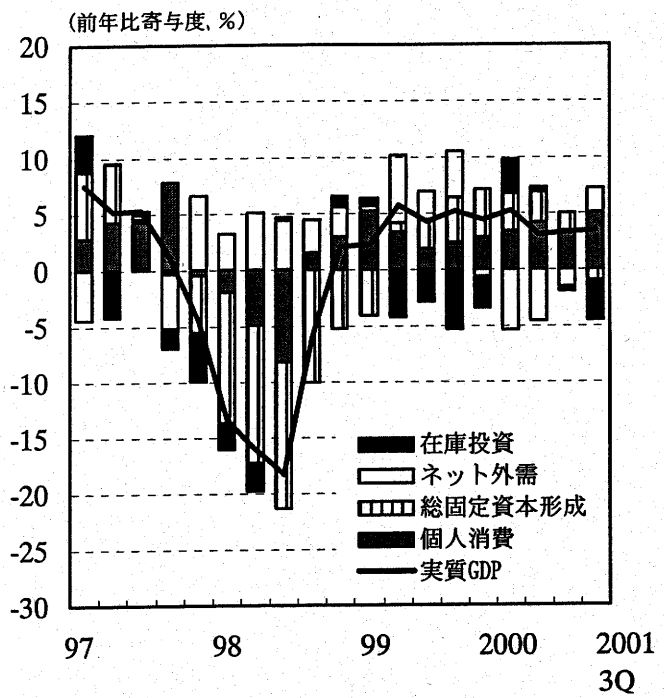


# ASEANの実質GDP成長率

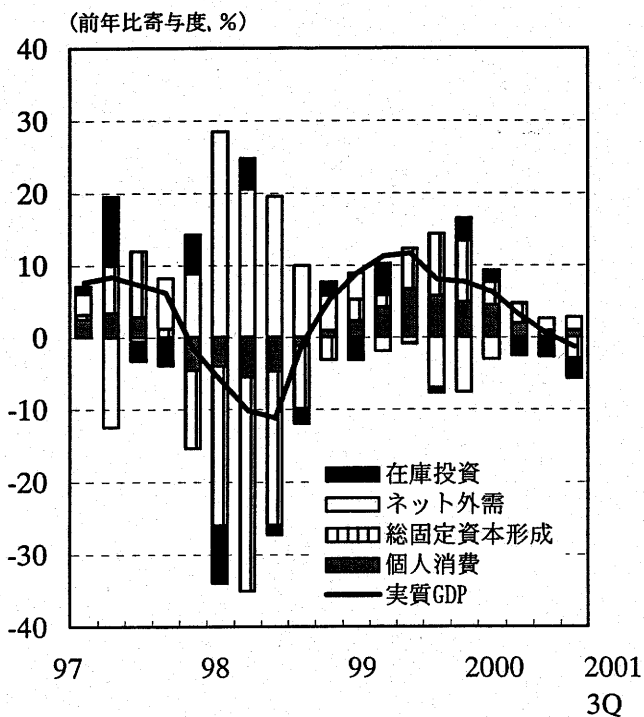
(1) タイ



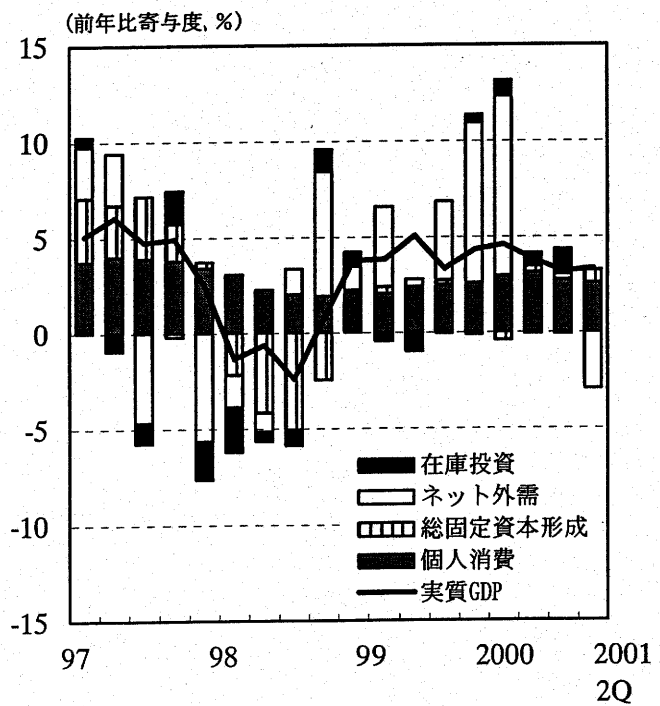
(2) インドネシア



(3) マレーシア



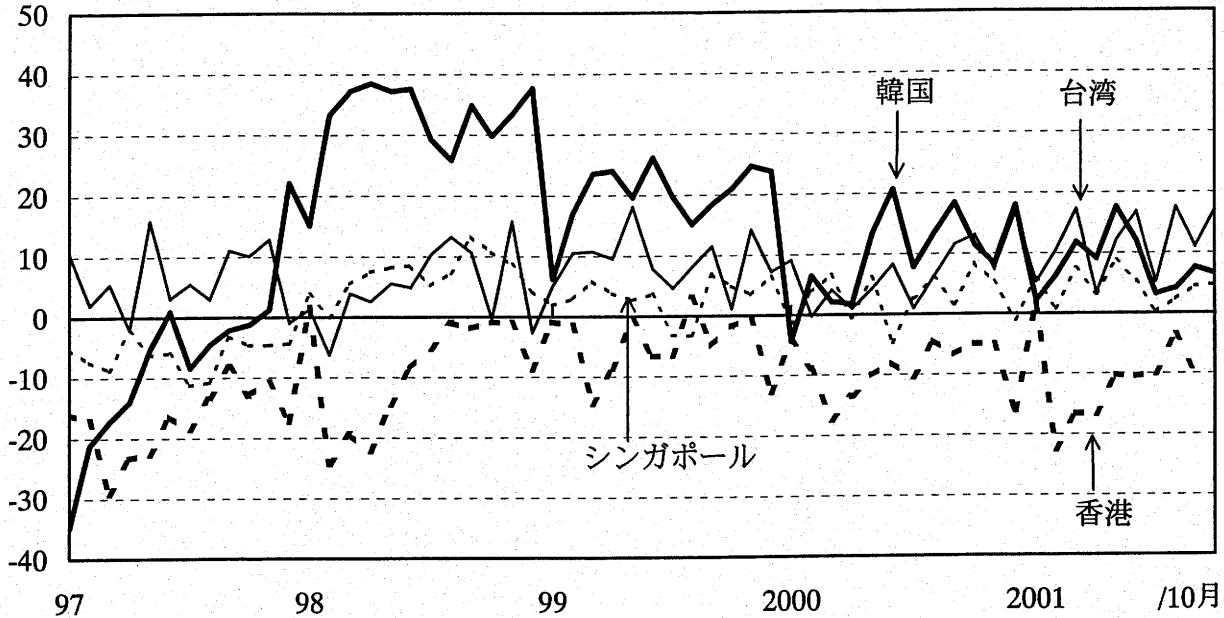
(4) フィリピン



# NIEs、ASEAN諸国の貿易収支

## (1) NIEs

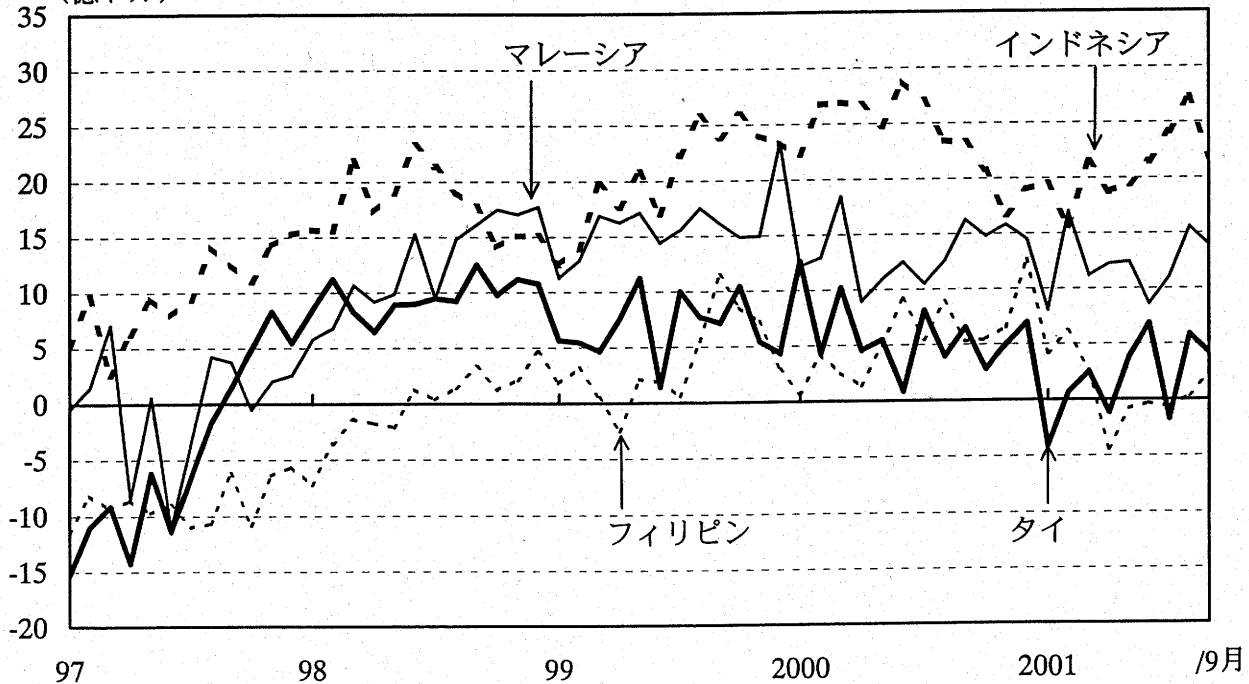
(億ドル)



\*直近は韓国、台湾、シンガポールが10月、香港が9月。

## (2) ASEAN

(億ドル)

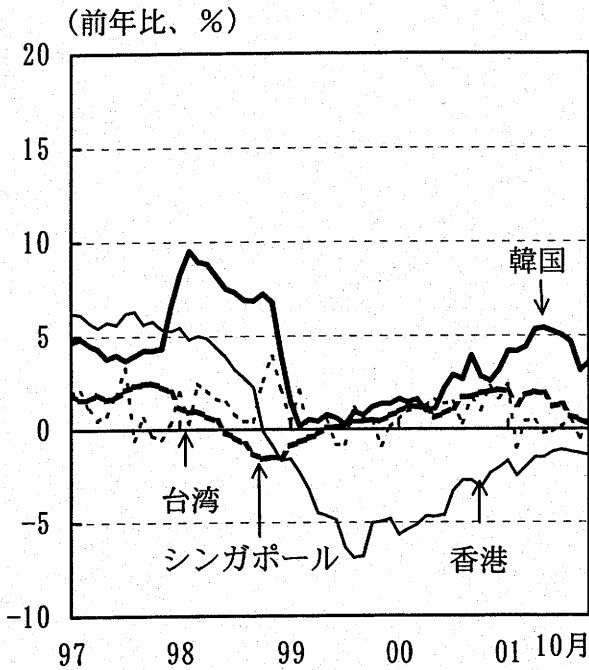


\*直近は9月。

(図表3-8)

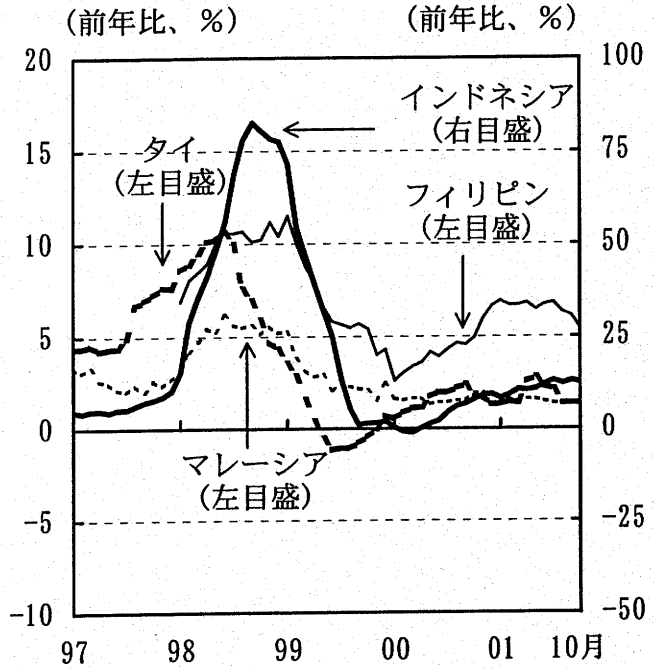
(1) NIEs、ASEAN諸国のCPI

NIEs



\*直近は10月。

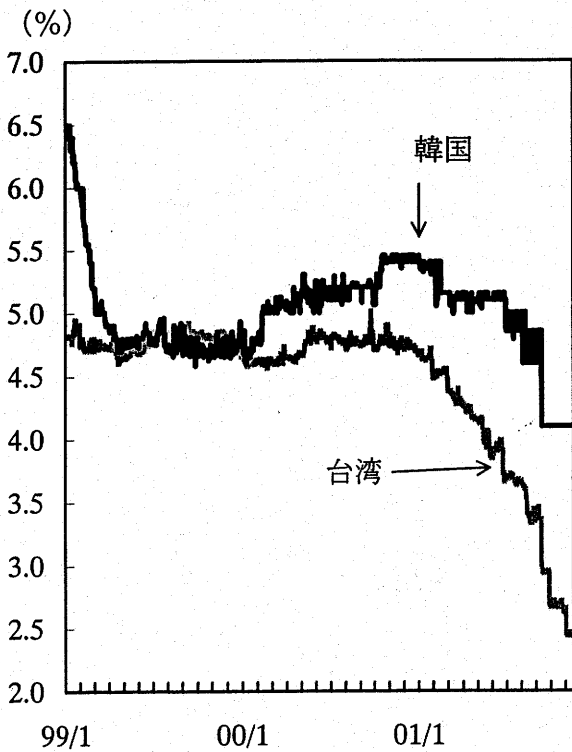
ASEAN



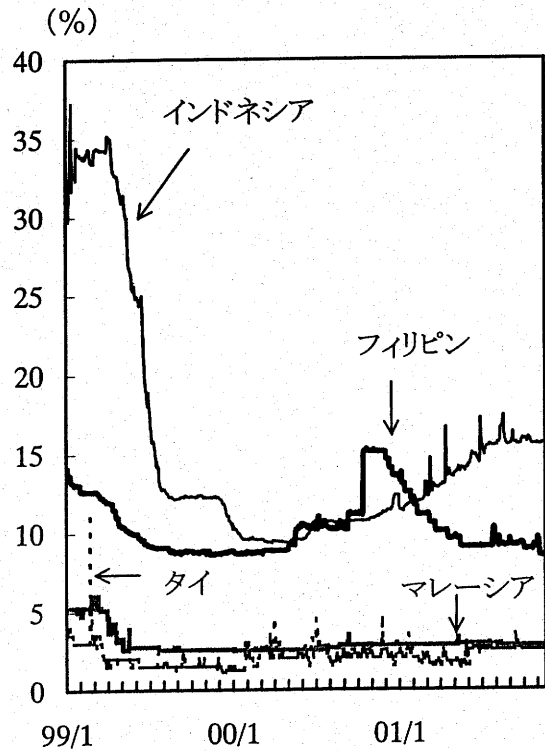
\*直近は10月。

(2) NIEs、ASEAN諸国のインターバンク・オーバーナイト金利

NIEs (韓国、台湾)

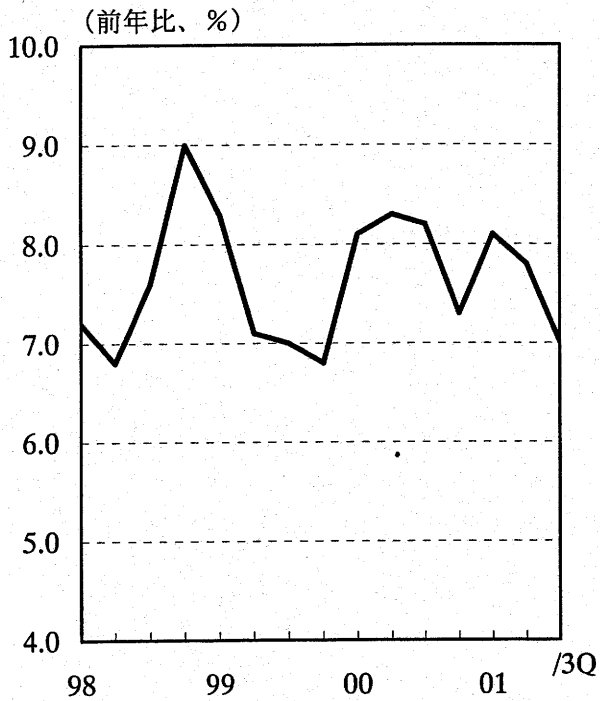


ASEAN

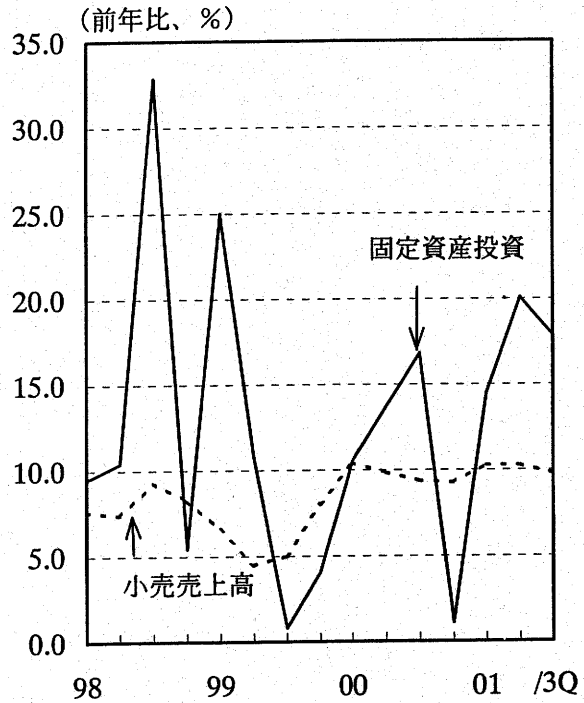




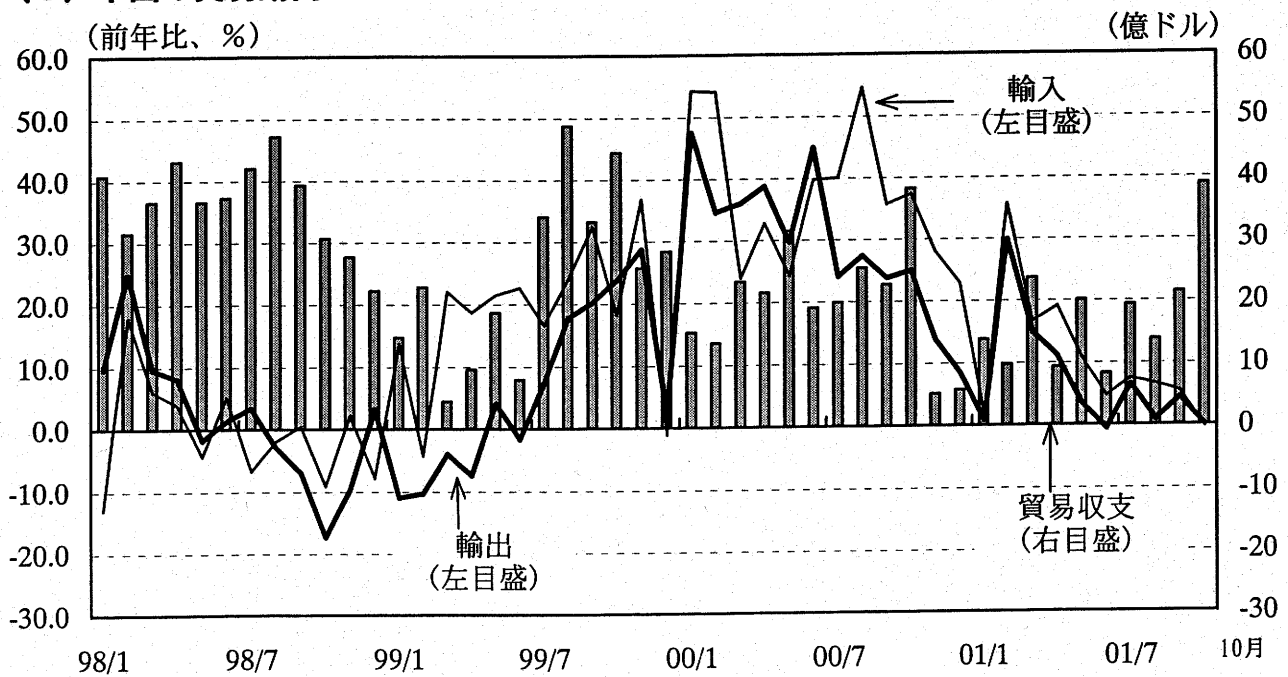
(1) 中国の實質GDP成長率の推移



(2) 中国の小売売上高と固定資産投資



(3) 中国の貿易動向



## 国際機関等による海外経済見通し

## (1) 実質GDP

(前年比、%) (参考)

	2000年 実績	2001年				2002年				2000年 IMF GDP 対比
		IMF 見通し (2001/11月)	OECD 見通し (2001/11月)	民間 見通し		IMF 見通し (2001/11月)	OECD 見通し (2001/11月)	民間 見通し		
				10月時点	11月時点			10月時点	11月時点	
米 国	4.1	1.1	1.1	1.1	1.1	0.7	0.7	1.5	1.1	22.0
E U	3.3	1.7	1.7	1.7	1.6	1.4	1.5	1.8	1.5	20.0
ユーロエリア	3.4	1.6	1.6	1.7	1.5	1.3	1.4	1.8	1.5	16.0
ドイツ	3.0	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	1.0	1.5	1.0	4.6
フランス	3.5	2.0	2.0	2.0	2.0	1.3	1.6	1.8	1.6	3.2
英国	2.9	2.3	2.3	2.1	2.2	1.8	1.7	2.1	2.0	3.1
東 ア ジ ア	7.4	5.0	n.a.	5.1	5.0	5.1	n.a.	5.8	5.6	18.6
NIEs	8.2	0.3	n.a.	0.3	0.1	1.7	n.a.	2.7	2.5	3.4
ASEAN-4	4.9	2.1	n.a.	2.0	2.0	2.9	n.a.	3.0	2.7	3.6
中国	8.0	7.3	7.4	7.5	7.4	6.8	7.2	7.6	7.4	11.6
日 本	1.5	▲0.9	▲0.7	▲0.5	▲0.5	▲1.3	▲1.0	▲0.4	▲0.6	7.3
世界計	4.6	2.4	n.a.	2.4	2.4	2.4	n.a.	2.9	2.6	100.0

## (2) 物価

(前年比、%)

	2000年 実績	2001年				2002年			
		IMF 見通し (2001/9月)	OECD 見通し (2001/11月)	民間 見通し		IMF 見通し (2001/9月)	OECD 見通し (2001/11月)	民間 見通し	
				10月時点	11月時点			10月時点	11月時点
米 国	3.4	3.2	2.1	3.0	2.9	2.2	1.2	2.2	2.0
E U	2.1	2.6	2.5	2.6	2.5	1.8	2.2	1.9	1.8
ユーロエリア	2.4	2.7	2.5	2.7	2.6	1.7	2.1	1.8	1.7
ドイツ	1.9	2.5	1.4	2.6	2.5	1.3	1.1	1.7	1.5
フランス	1.7	1.8	1.7	1.7	1.7	1.1	1.8	1.5	1.4
英国	2.1	2.2	2.4	2.2	2.2	2.4	2.5	2.4	2.3
東 ア ジ ア	1.1	2.3	n.a.	2.5	2.3	2.3	n.a.	2.7	2.3
NIEs	1.2	2.1	n.a.	2.2	2.1	2.1	n.a.	1.8	1.6
ASEAN-4	3.0	6.6	n.a.	6.4	6.5	5.0	n.a.	5.7	5.8
中国	0.4	1.0	1.0	1.3	1.0	1.5	1.4	2.0	1.4
日 本	▲0.7	▲0.7	▲1.6	▲0.8	▲0.7	▲0.7	▲1.4	▲0.9	▲0.9

(注1) IMF見通しはWEO、OECD見通しはEconomic Outlookによる。

(注2) 民間見通しは、米国はブルチップ、EU・東アジア・日本はコンセンサス・フォークキャストの各月号による。

(注3) IMFでは、9月11日の米国テロ事件の影響を織り込んで、見通しの改訂を行った(11月)。ただし、物価については、詳細な改訂見通しが公表されなかったため、IMFの直近見通しは2001/9月時点。

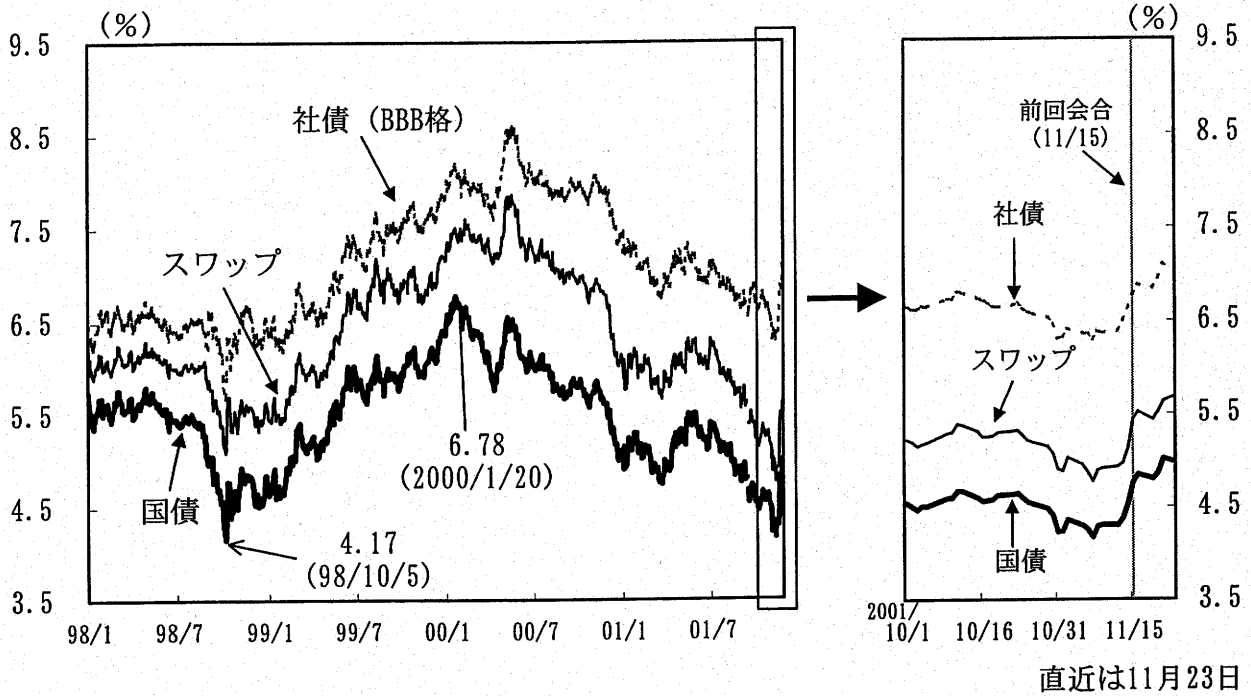
(注4) 東アジアは、NIEs(韓国、台湾、香港、シンガポール)、ASEAN-4(タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア)および中国の9か国・地域。

(注5) 実質GDPの世界計は、IMF算出の購買力平価で換算したGDPウェイトを用いて計算。なお、民間見通しの世界計は、当局試算(計表記載地域およびカダ、ラ米、体制移行国、豪州、中近東、アフリカ、インド、パキスタン、グアテマ、バングラデシュを対象としたベース)。民間見通しの世界計は、各国・地域がn.a.の場合、直近月の見通しが不変と仮定して算出。

(注6) 物価の計数のうち、実績、IMFおよび民間見通しはCPIベース、OECD見通しはGDPデフレ・インデックス(ただし、中国のみCPIベース)。

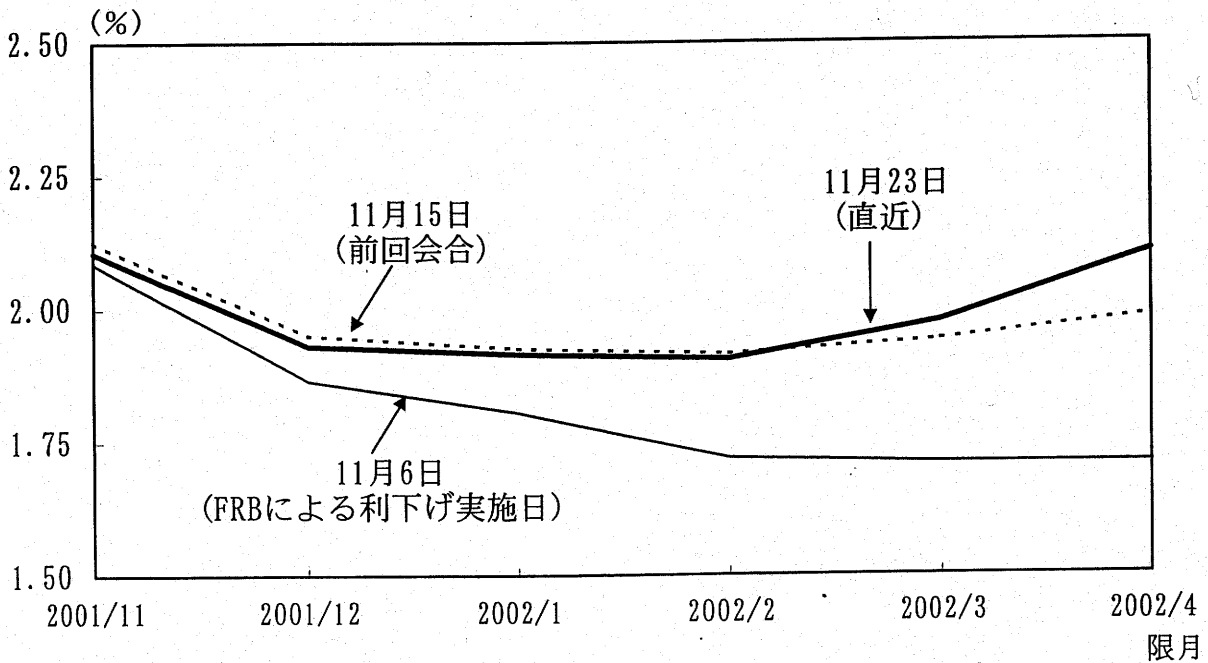
# 米国金利・株価

## 長期金利（10年物）



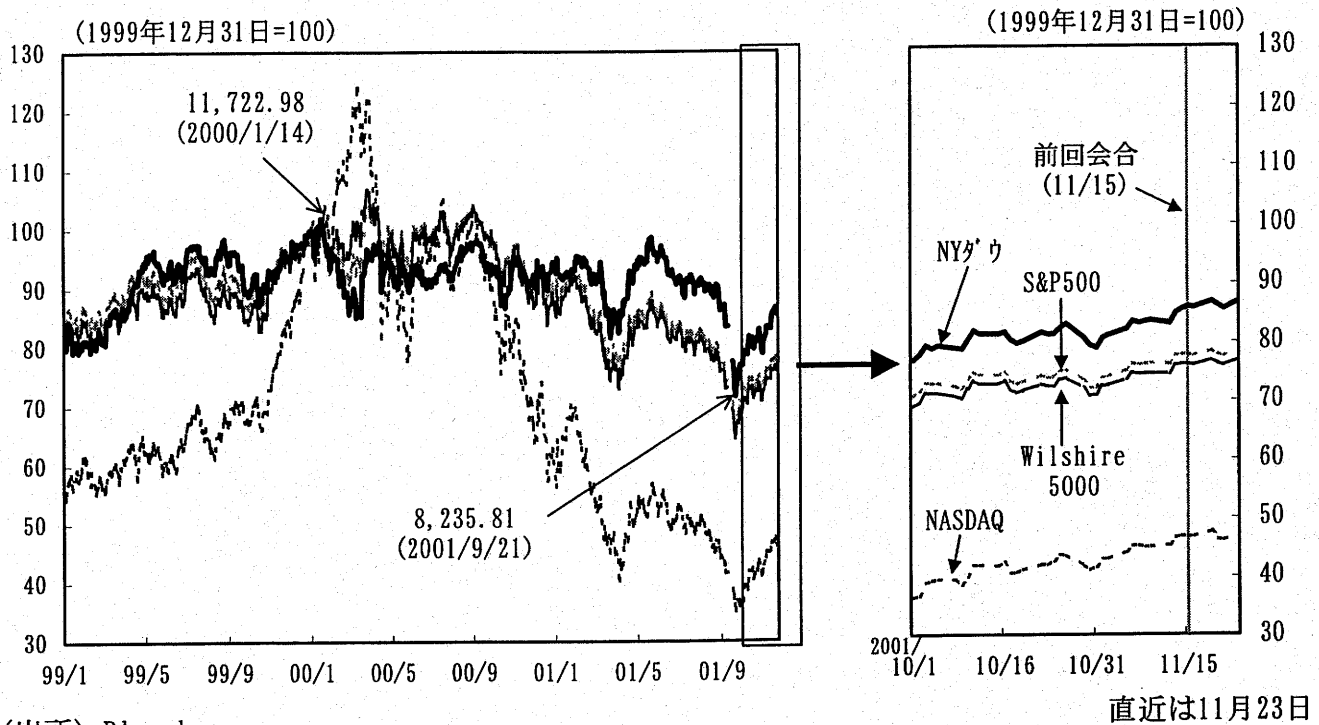
(注) 社債金利は、Bloomberg社がMoody's、S&Pの格付けを基に合成したBBB2を使用。  
因みに、Bloomberg社のBBB2は、Moody'sのBaa2、S&PのBBBに対応。  
(出所) Bloomberg

## FF先物金利

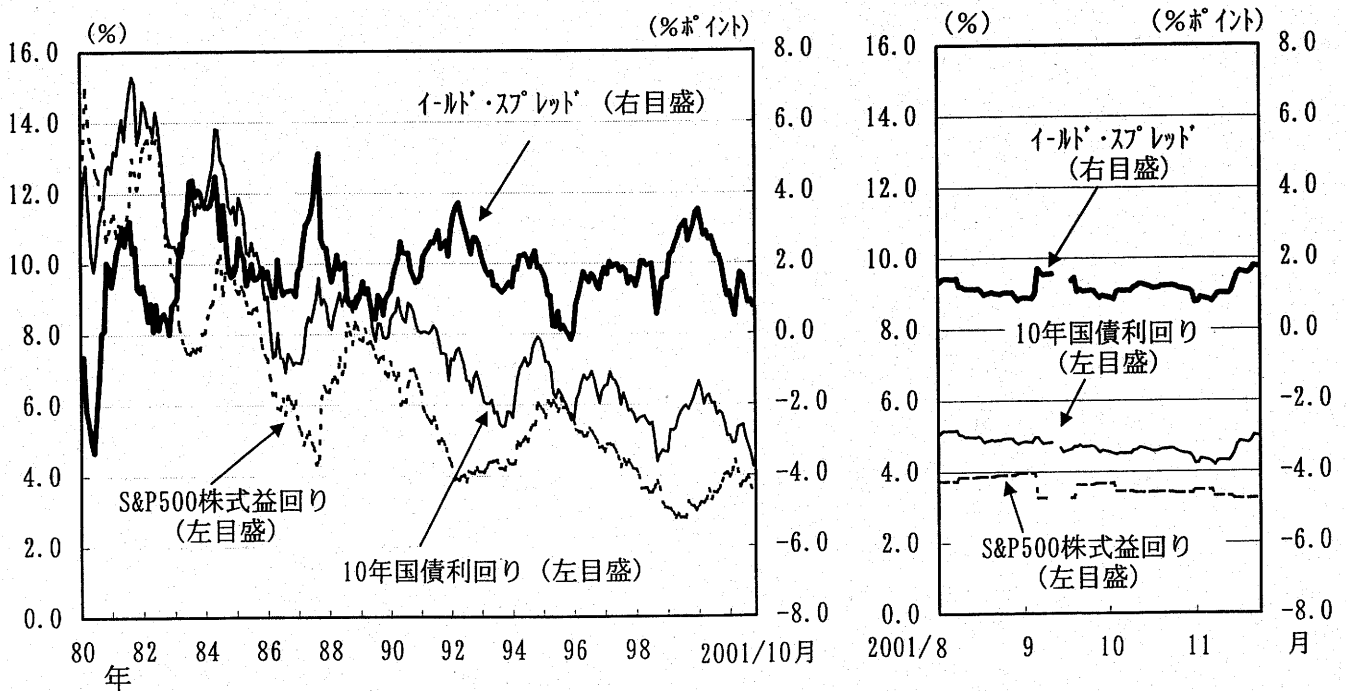


(出所) Bloomberg

株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、Wilshire5000)



株式益回り、イールド・スプレッド (S&P500実績利益ベース)



(注) 株式益回りはS&P500実績利益ベース (週次)

月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用

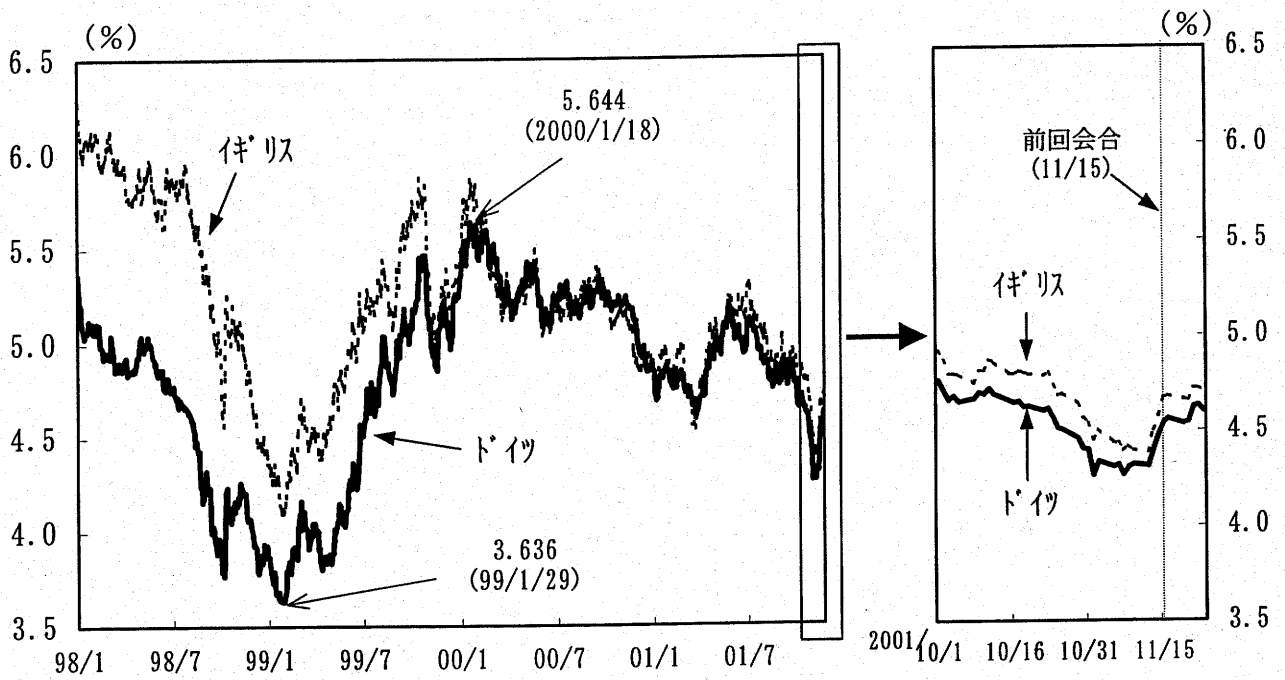
イールド・スプレッド = 国債10年物利回り - 株式益回り (=1/PER)

(出所) Datastream

(図表6)

# 欧州金利・株価

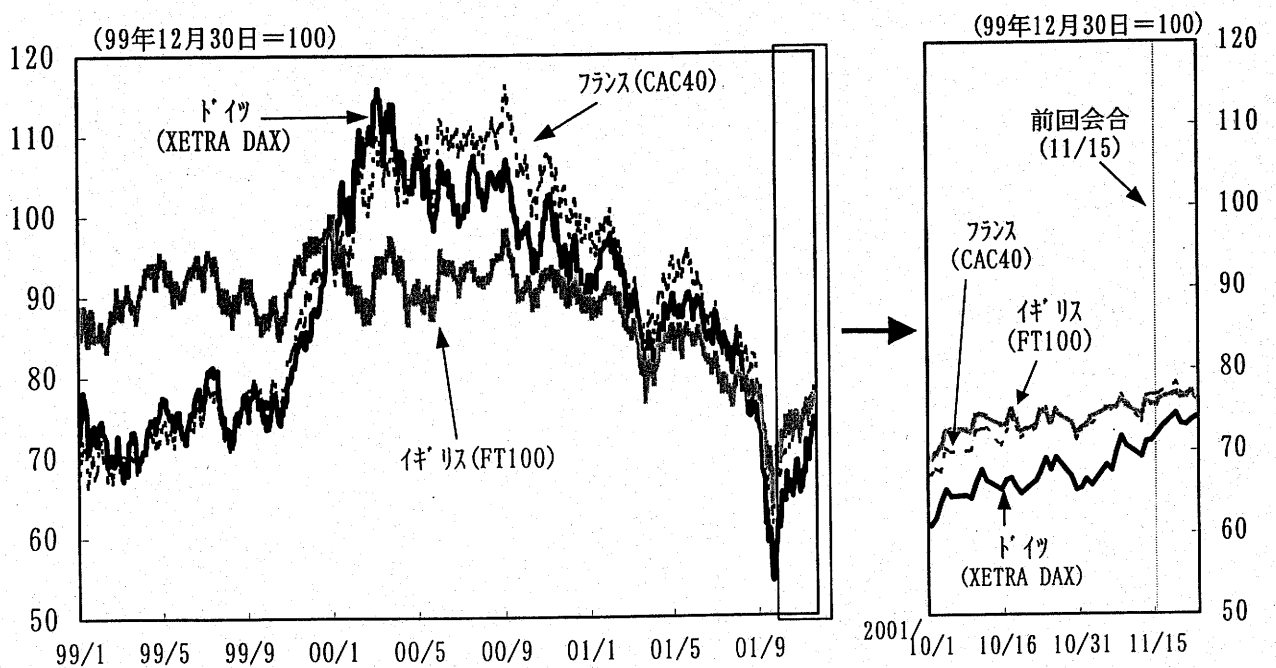
## 10年物国債利回り (独、英)



(出所) Bloomberg

直近は11月23日

## 株価 (独、仏、英)



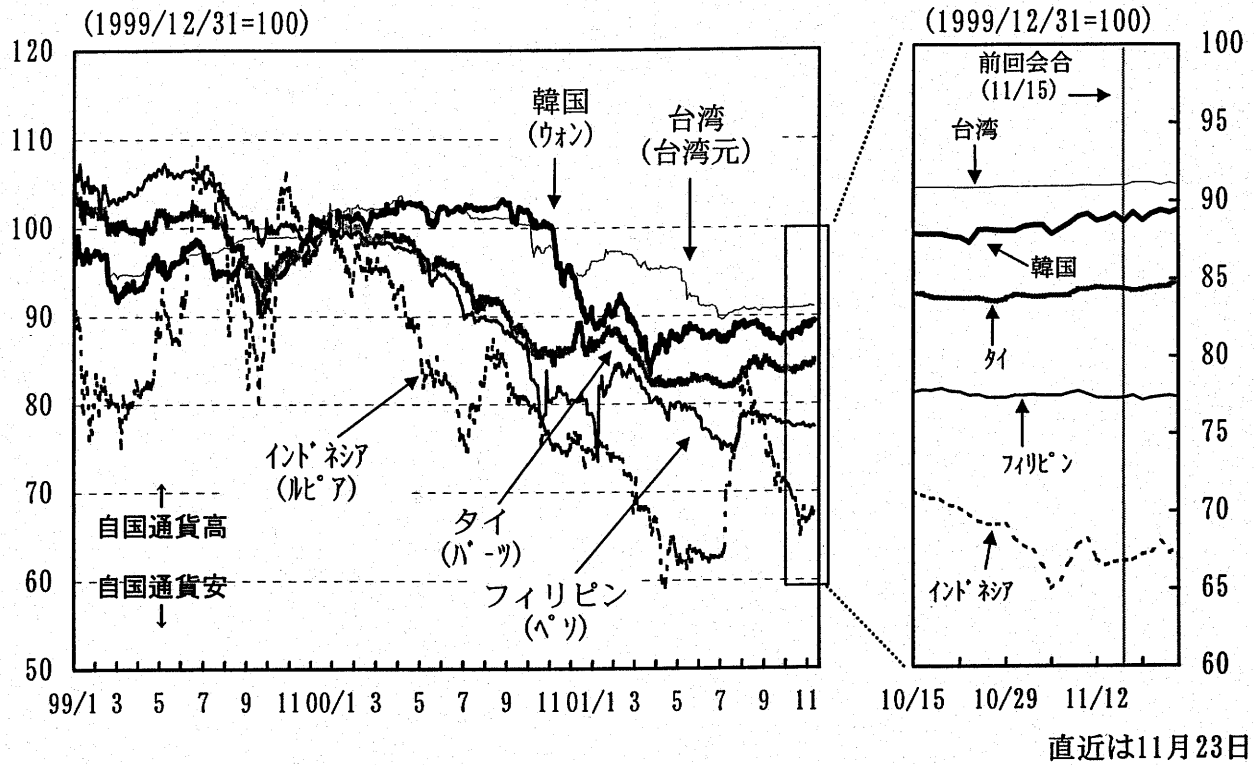
(出所) Bloomberg

直近は11月23日

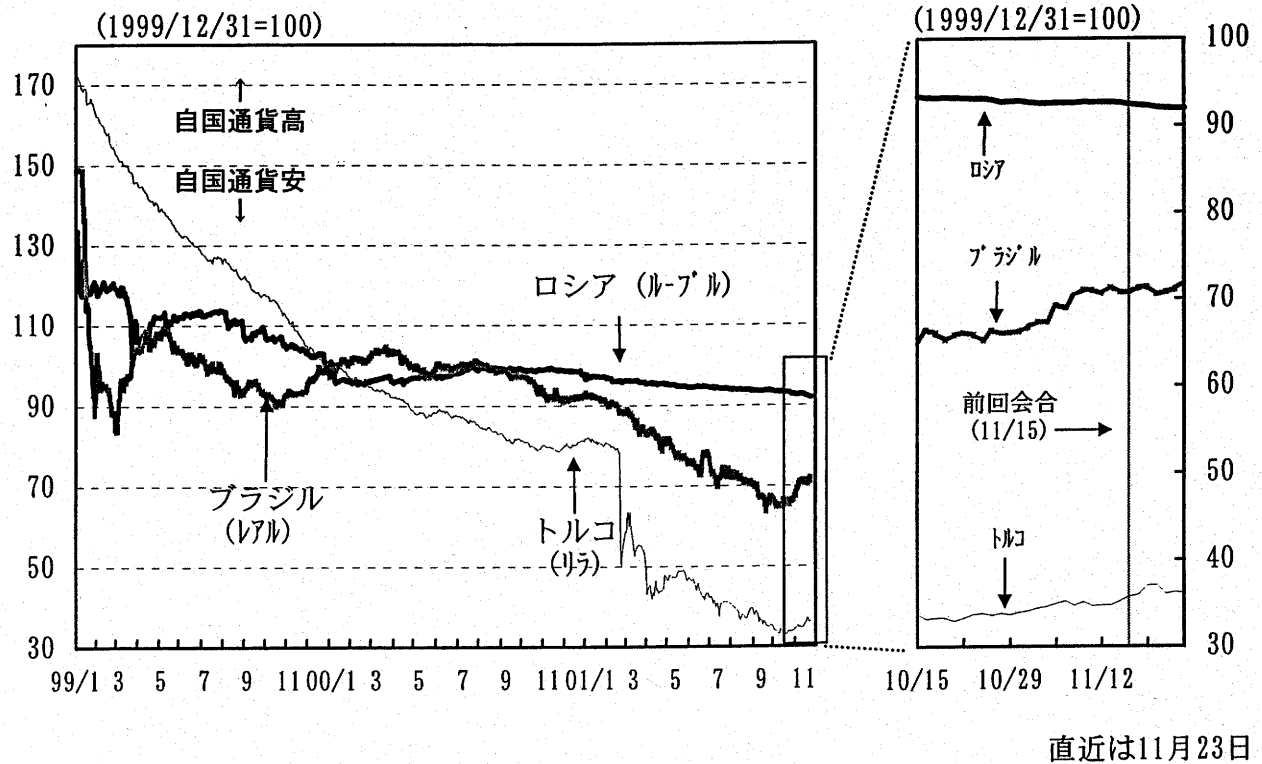
# エマージング諸国の金融市況

## 通貨

### (1) アジア

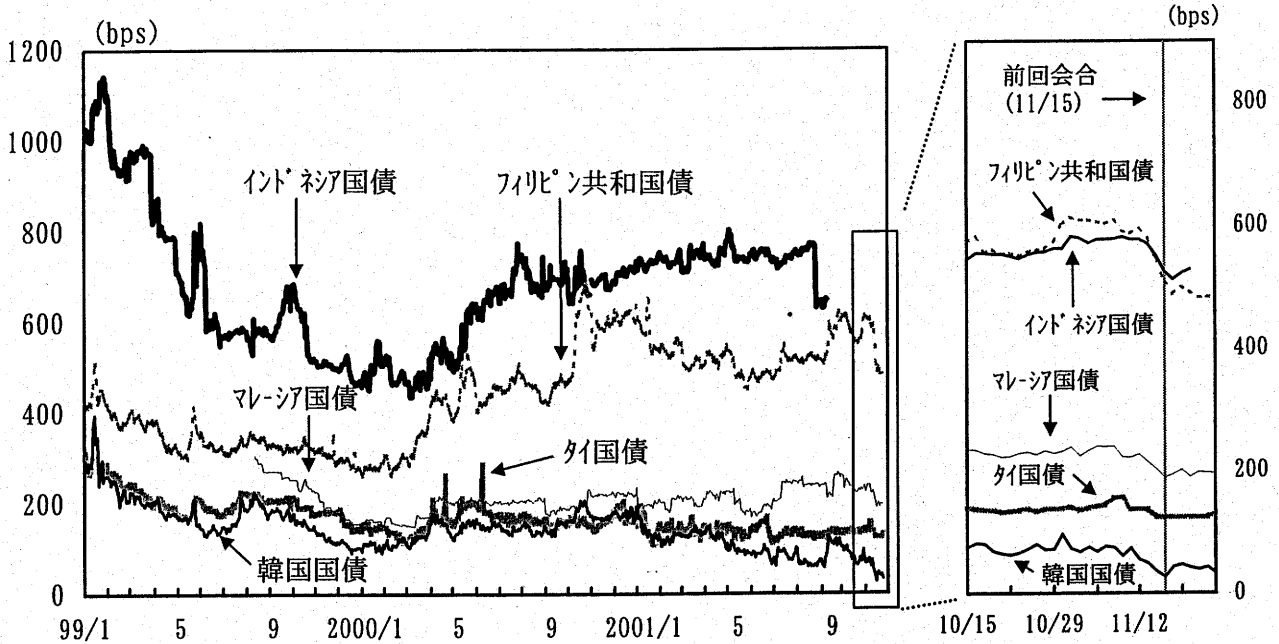


### (2) 南米・ロシア・トルコ



### 対米国債スプレッド

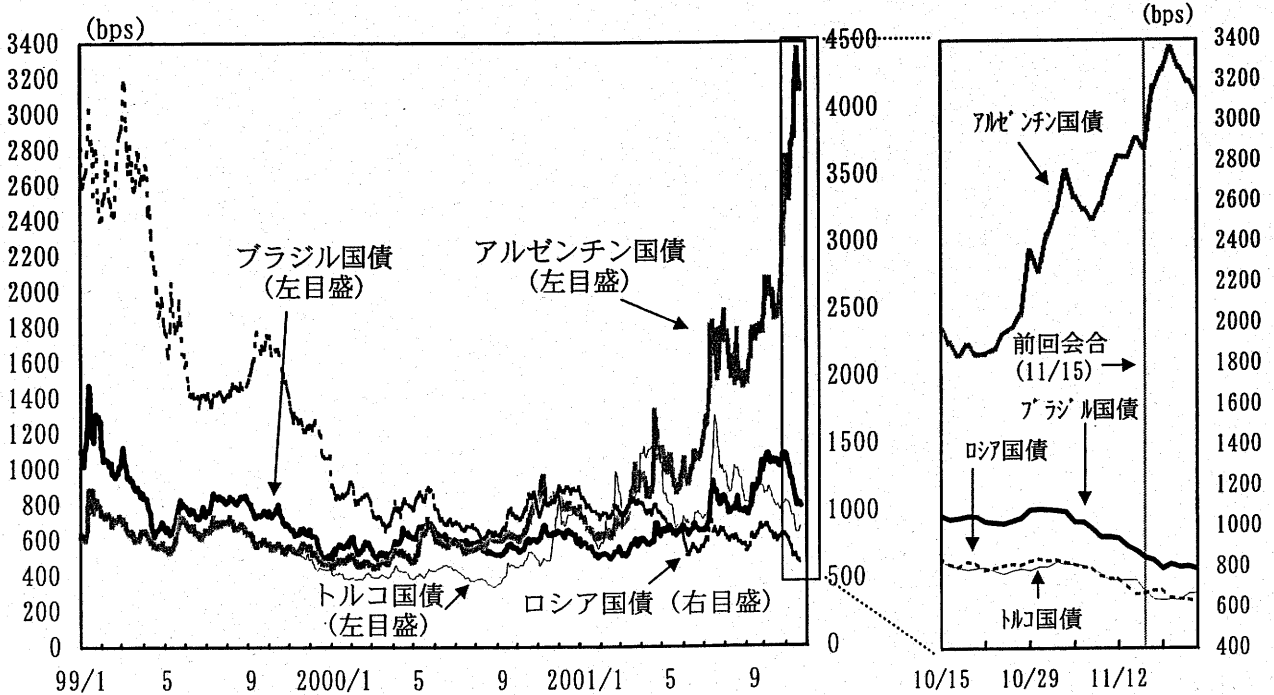
#### (1) アジア



直近は11月23日 (但し、インドネシアは20日)

(注) 9月17日以降のインドネシア国債利回りはメリルピ社のデータによる。

#### (2) 南米・ロシア・トルコ

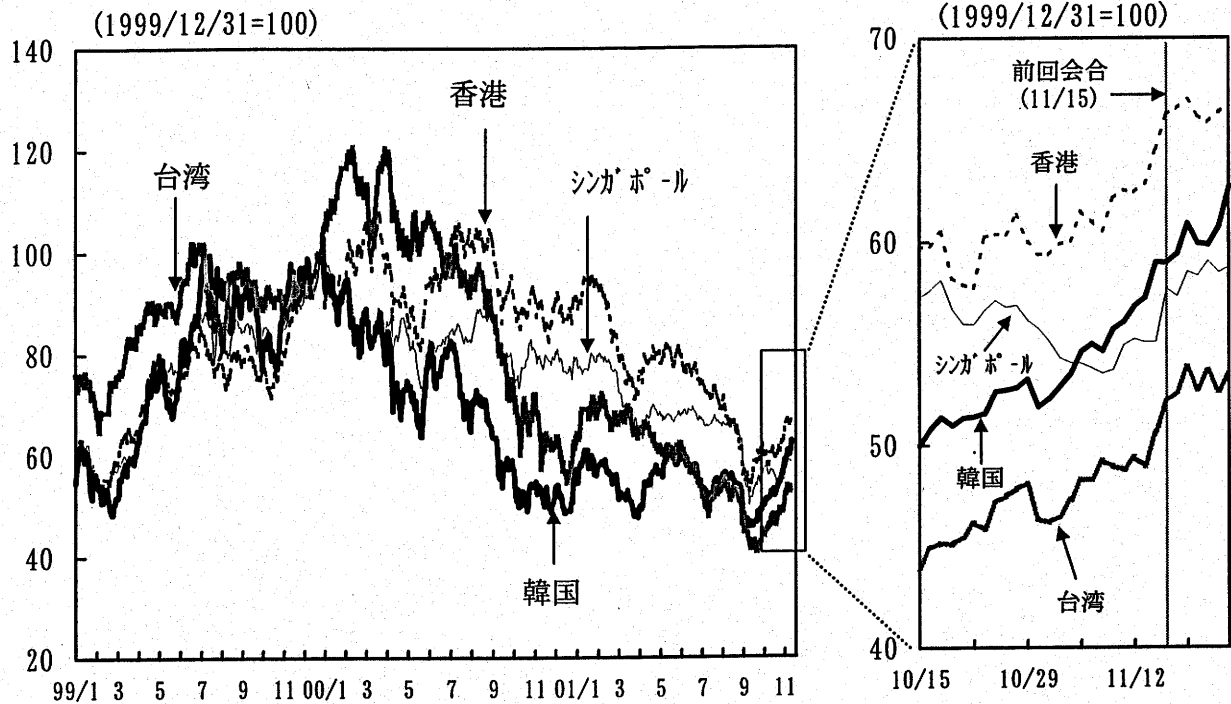


直近は11月23日

(図表7-3)

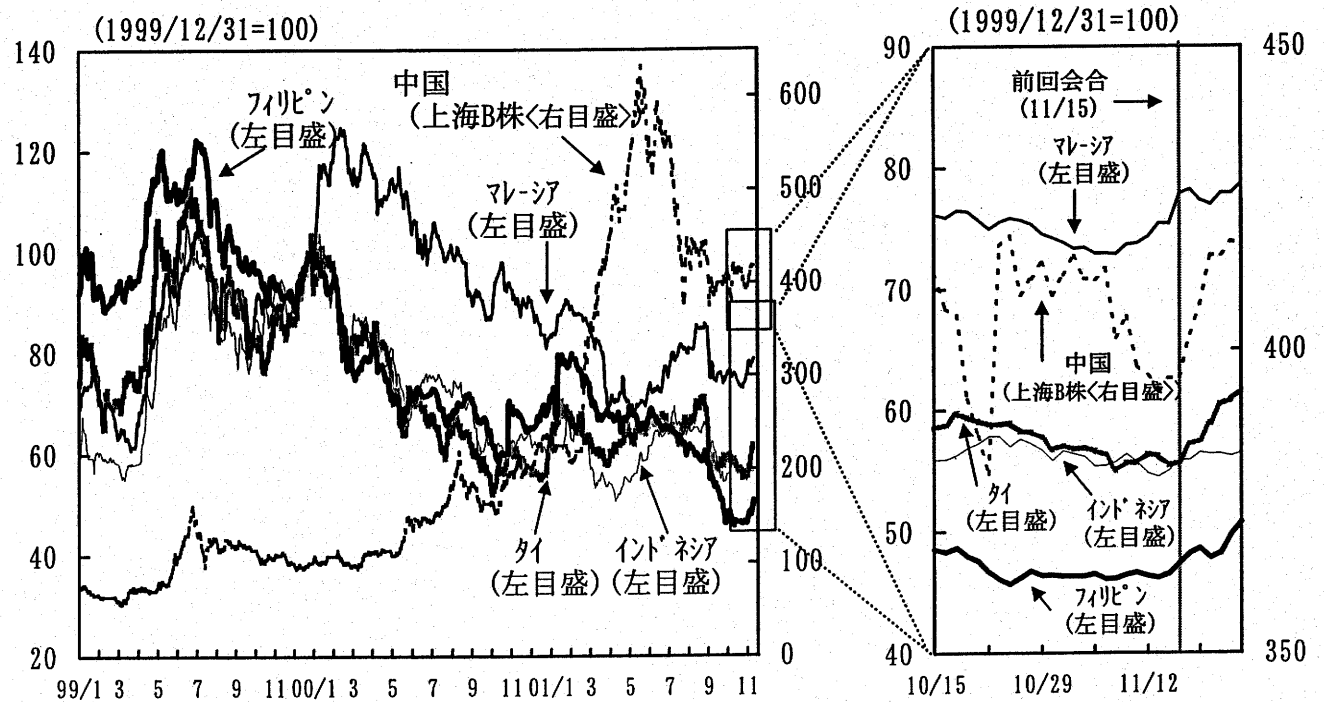
# 株価

## (1) NIEs



直近は11月23日

## (2) ASEAN、中国



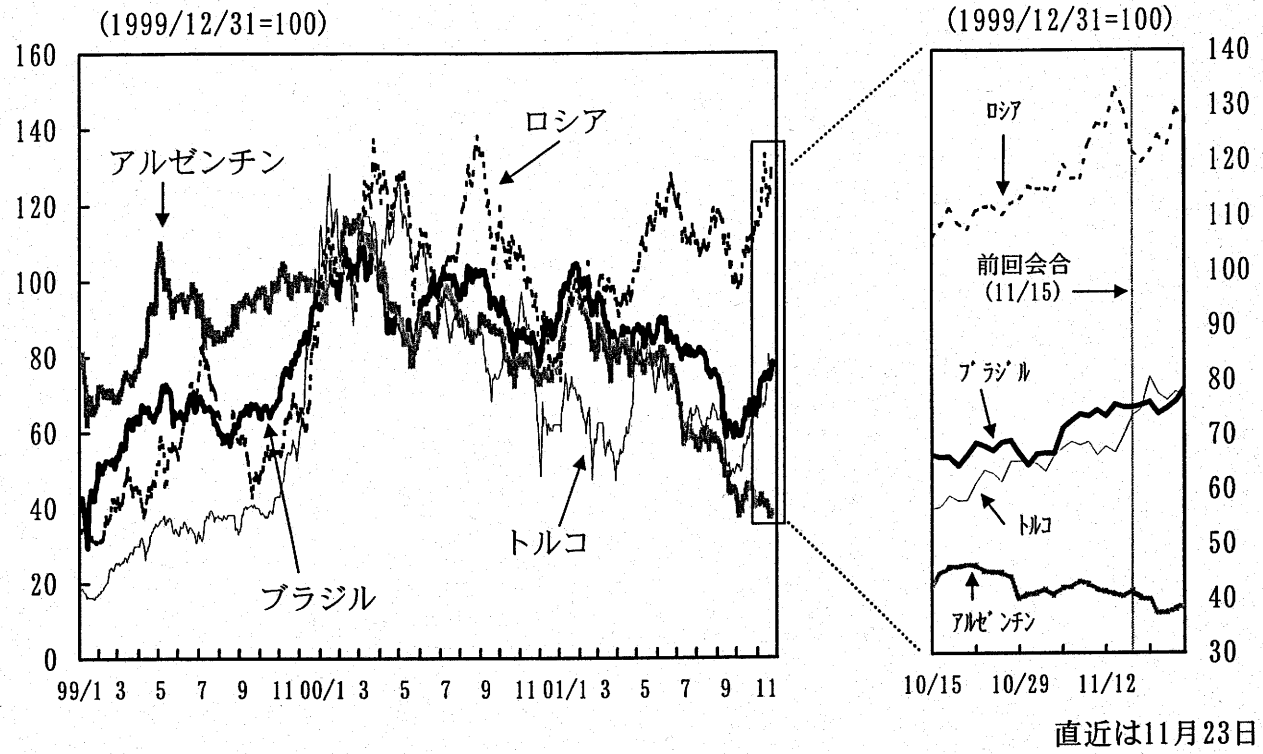
直近は11月23日



(図表7-4)

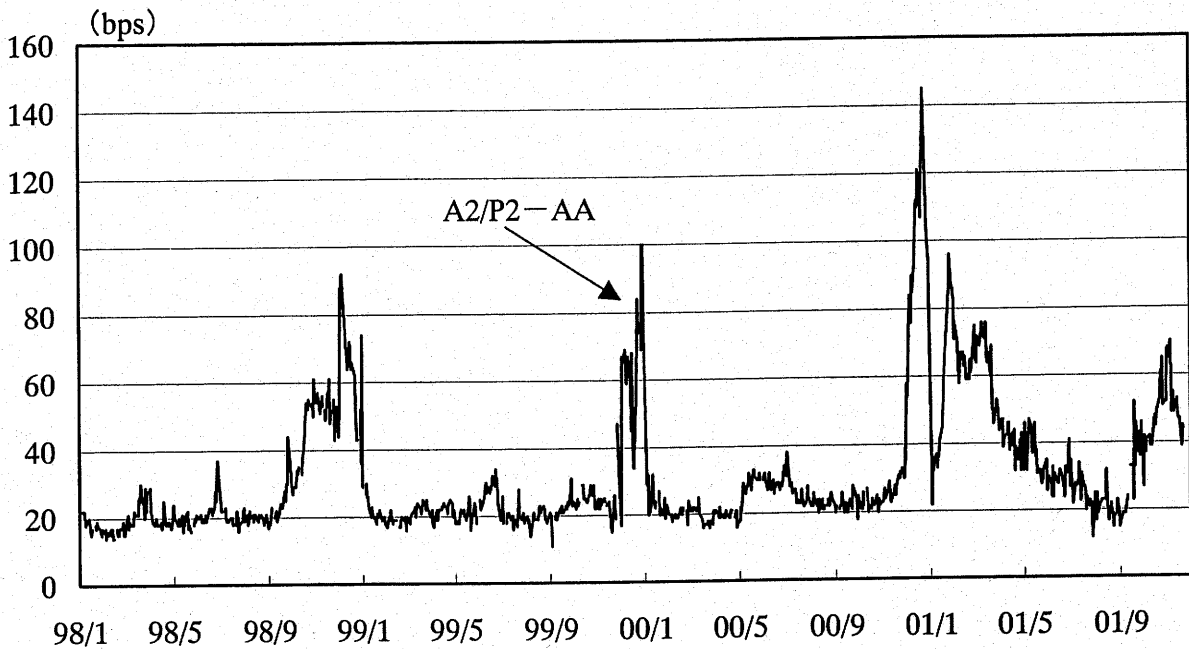
# 株価

## (3) 南米・ロシア・トルコ



# 金融資本市場のリスク関連指標

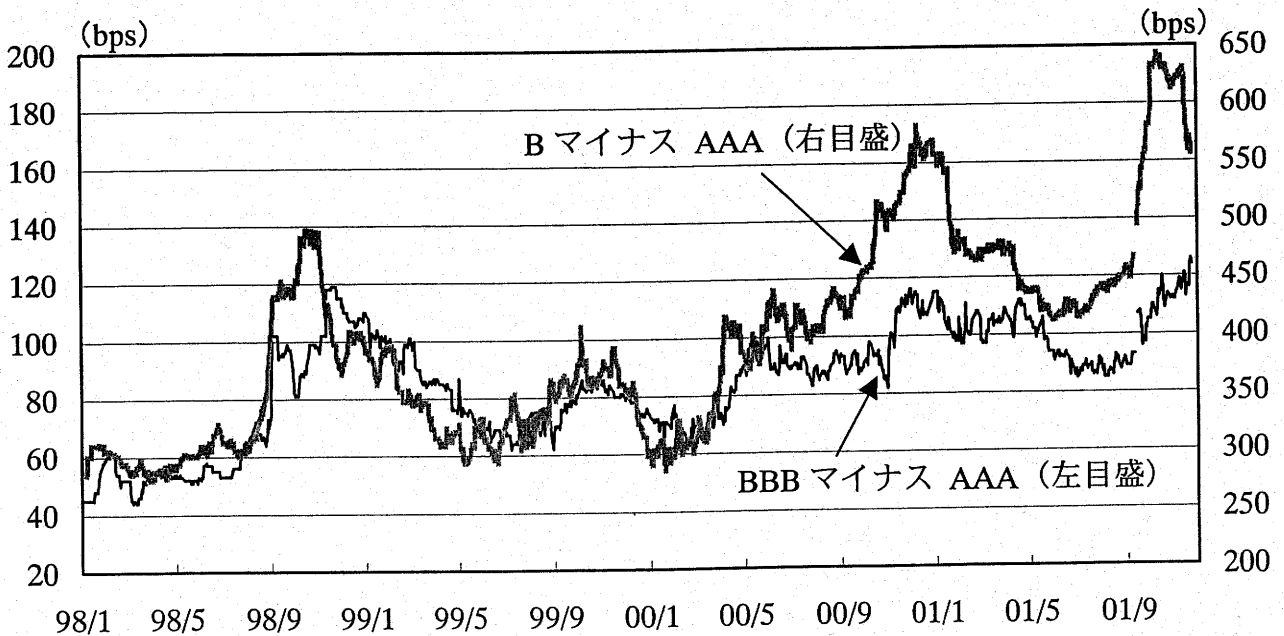
(1) 米CPスプレッド (非金融企業、30日)



直近は11月21日

(出所) FRB

(2) 米社債間スプレッド (10年)

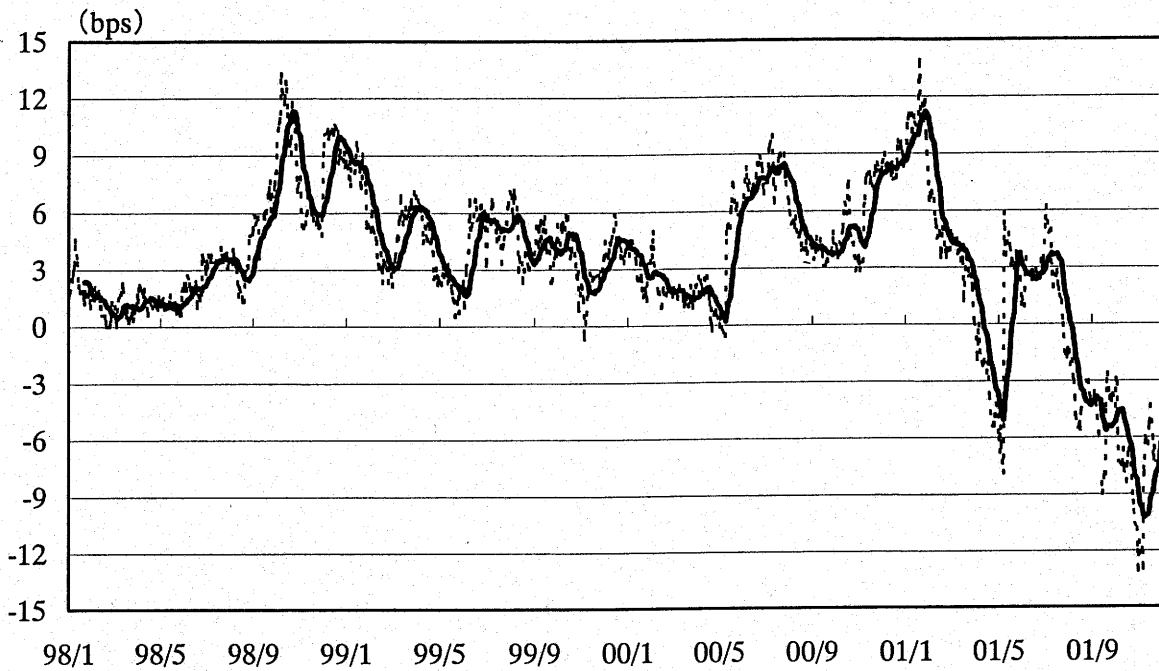


直近は11月23日

(注) 社債金利は、Bloomberg社がMoody's、S&Pの格付けを基に合成。なお、AAAはMoody'sのAaa、S&PのAAAに、BBBはMoody'sのBaa2、S&PのBBBに対応する投資適格債、BはMoody'sのB2、S&PのBに対応する投資不適格債。

(出所) Bloomberg

(3) 米国債5年物のon-the-run/off-the-runスプレッド



直近は11月23日

(注1) on-the-runは直近発行銘柄の利回りを、off-the-runは1期前新規発行銘柄の利回りを使用。

(注2) 太線は、後方15日間移動平均線。

(出所) Bloomberg

(4) ディフェンシブ株価指数の対世界株価指数パフォーマンス

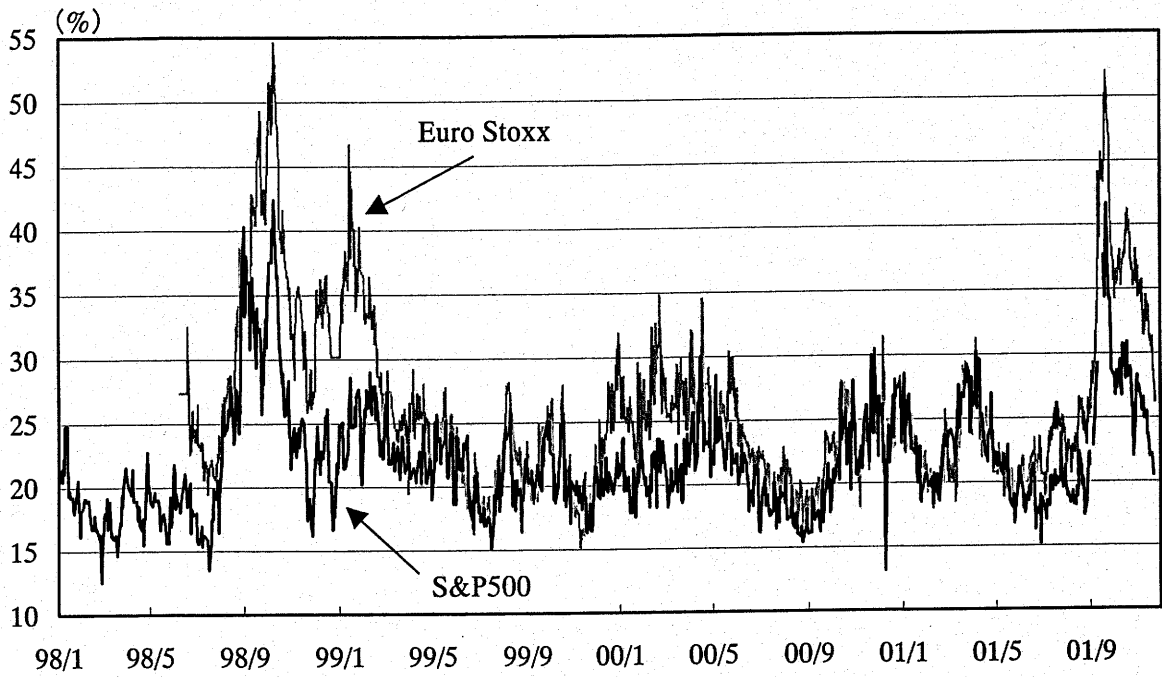


直近は11月22日

(注) 株価指数は、MSCI社作成のAC World Free 指数。

(出所) Bloomberg

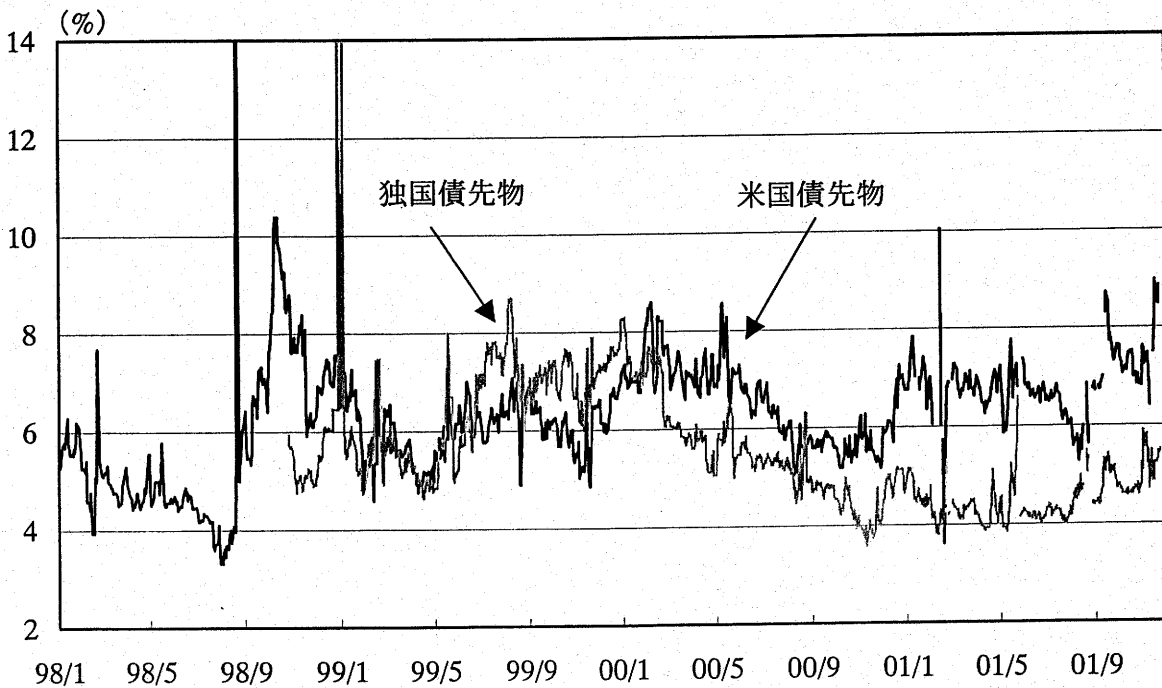
(5) 株価オプションのインプライド・ボラティリティ



(出所) Bloomberg

直近は11月23日

(6) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ

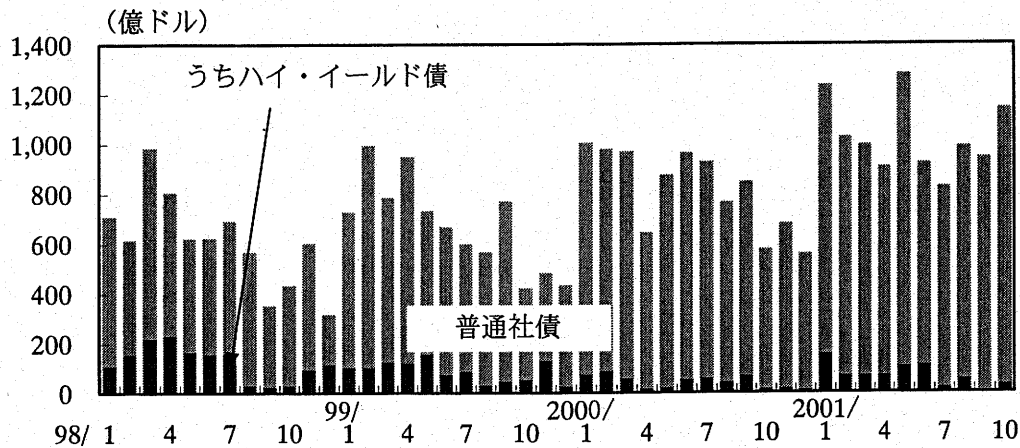


(出所) Bloomberg

直近は11月23日

# 企業の資金調達

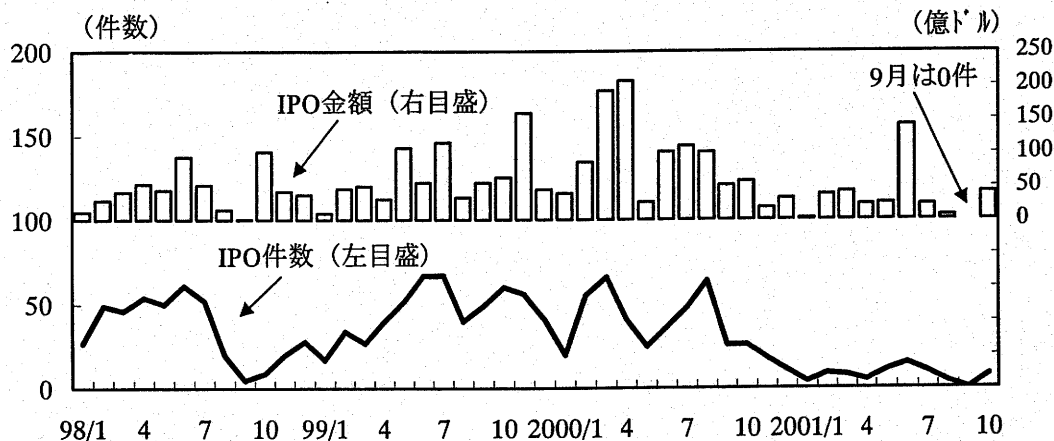
## (1) 社債発行額 (普通社債)



(出所) Thomson Financial Securities Data

直近は10月

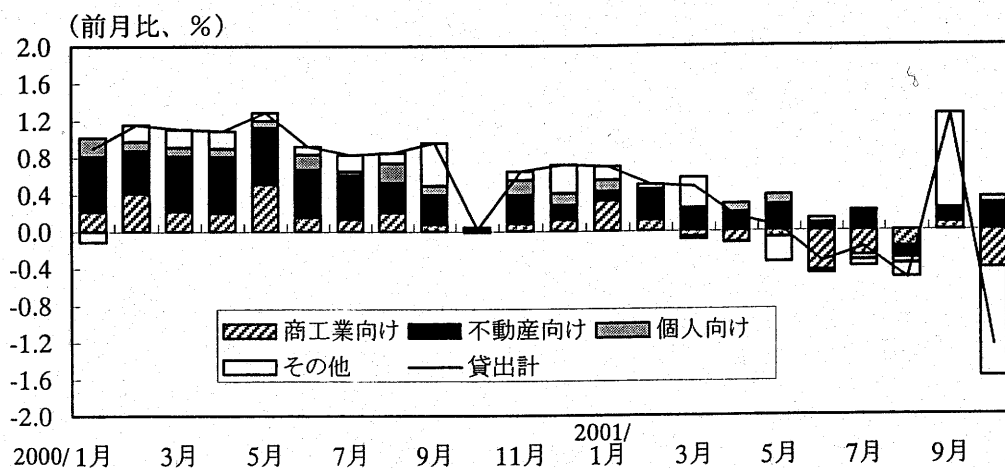
## (2) IPO金額・件数



(出所) Bloomberg

直近は10月

## (3) 銀行貸出



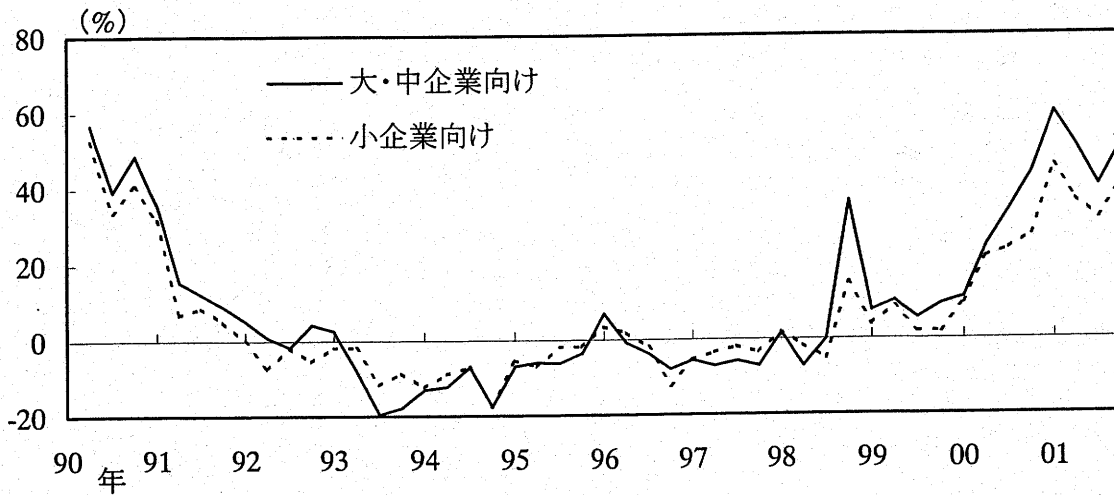
(注) 商銀+外銀

(出所) Bloomberg

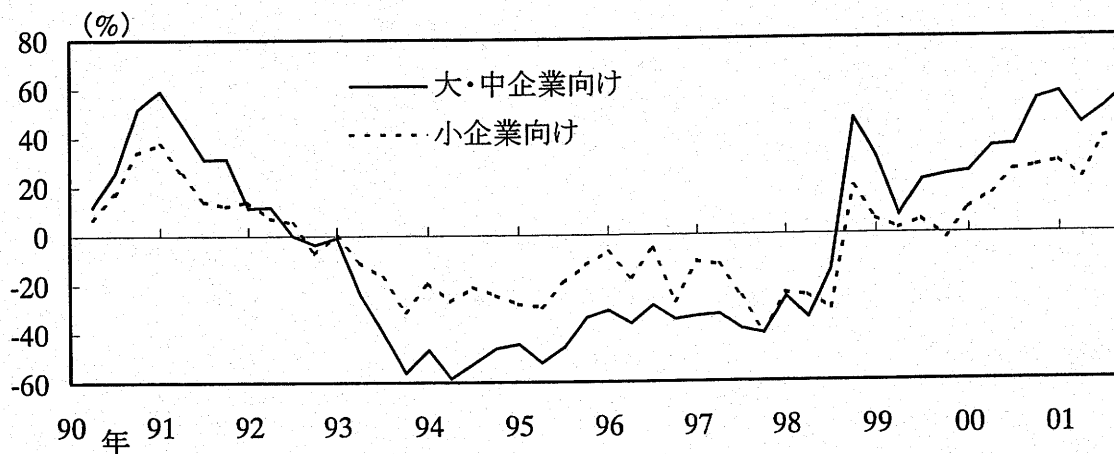
直近は10月

### FRBによる2001年10月の銀行貸出調査 (Senior Loan Officer Opinion Survey)

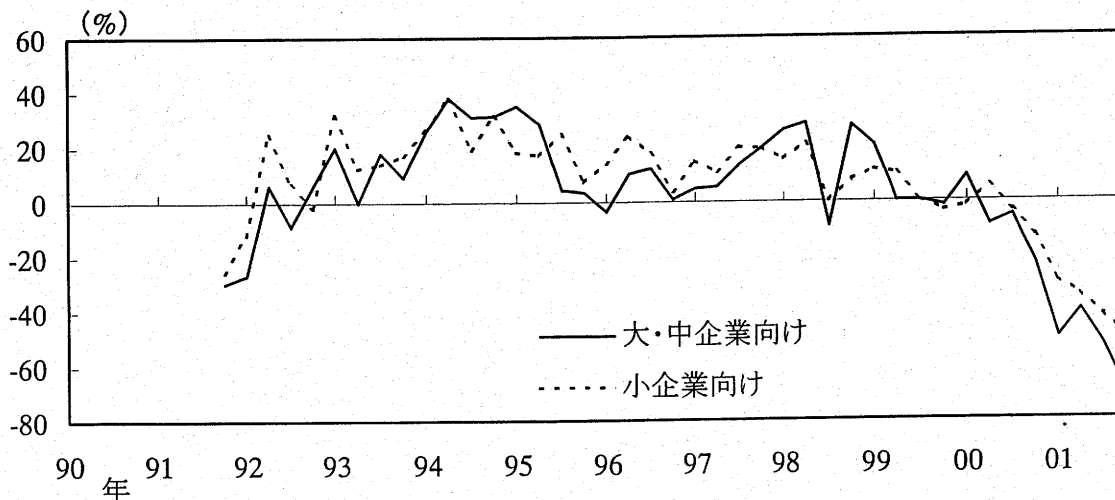
#### (1) 商工業向けの貸出基準 (タイト化先-緩和化先)



#### (2) 商工業向け貸出に対するスプレッド (スプレッド拡大先-スプレッド縮小先)



#### (3) 商工業向け需資 (需資増大先-需資減少先)



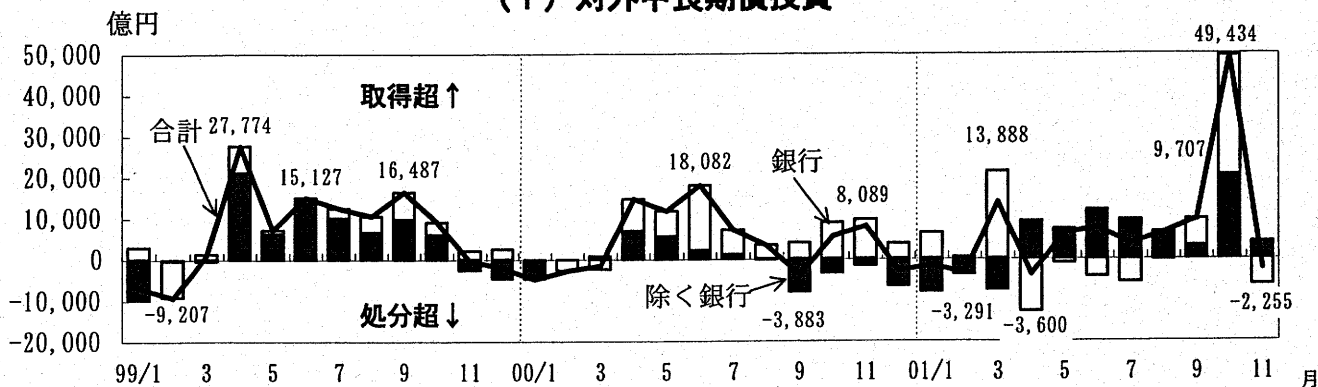
(注) 直近は10月調査

(出所) FRB 「Senior Loan Officer Opinion Survey」

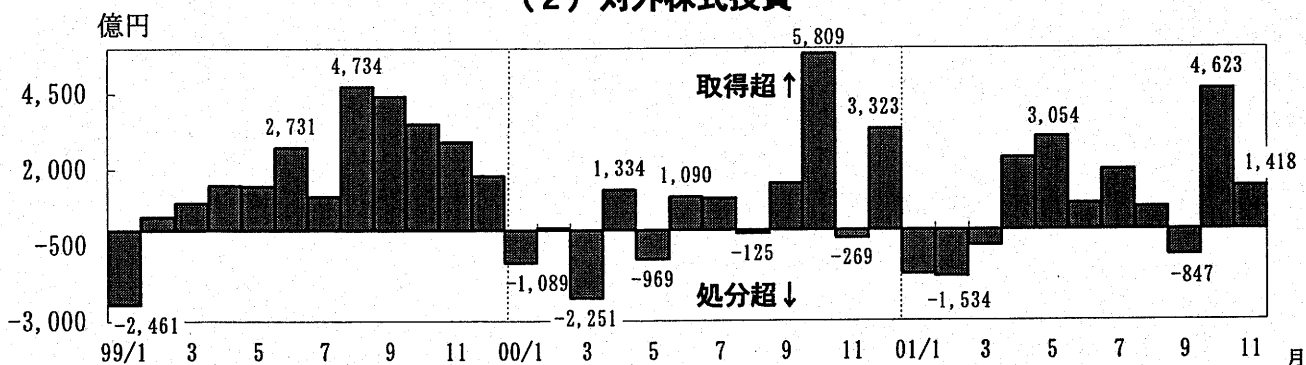
# 対内外証券投資の推移

— 全て約定ベース。2001/11月(20日までの累計)の計数は対外非公表。

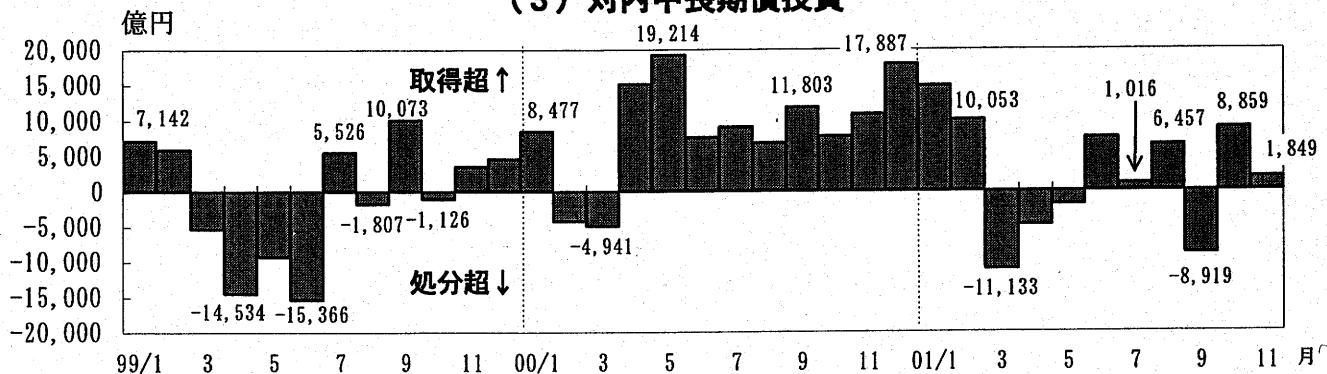
## (1) 対外中長期債投資



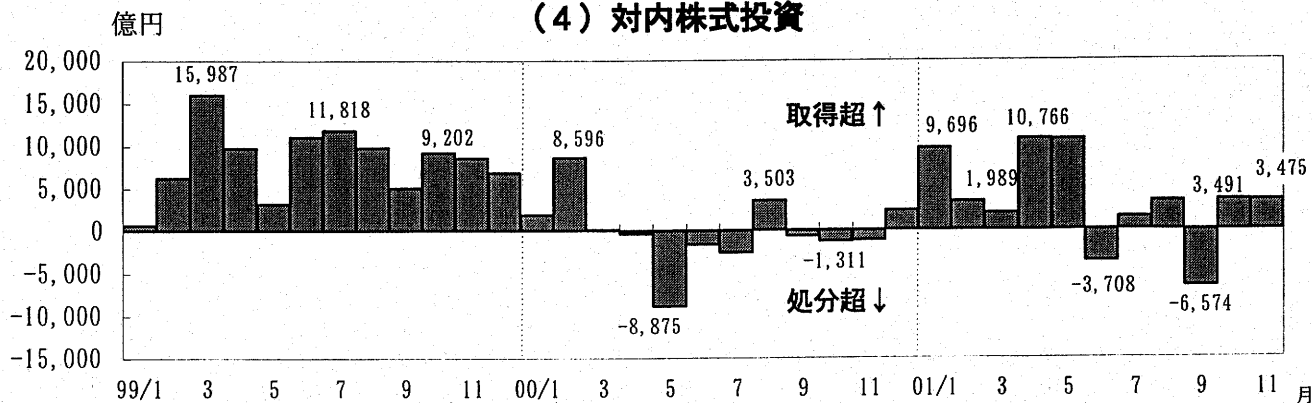
## (2) 対外株式投資



## (3) 対内中長期債投資



## (4) 対内株式投資



「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧（追加分）

（図表1）	米国の主要経済指標	1
（図表2）	米国の個人消費を巡る状況	2
（図表3）	米国製造業の在庫循環（97/1Q～2001/3Q）	3
（図表4）	米国金利	4
（図表5）	米国株価	5
（図表6）	米国経済のリセッション入りについて（NBER公表）	6
（図表7）	最近のドイツの経済動向	7
（図表8）	東アジア諸国の主要経済指標	8



## 米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(11月15日)後に判明したもの。  
以下、(図表8)も同じ。

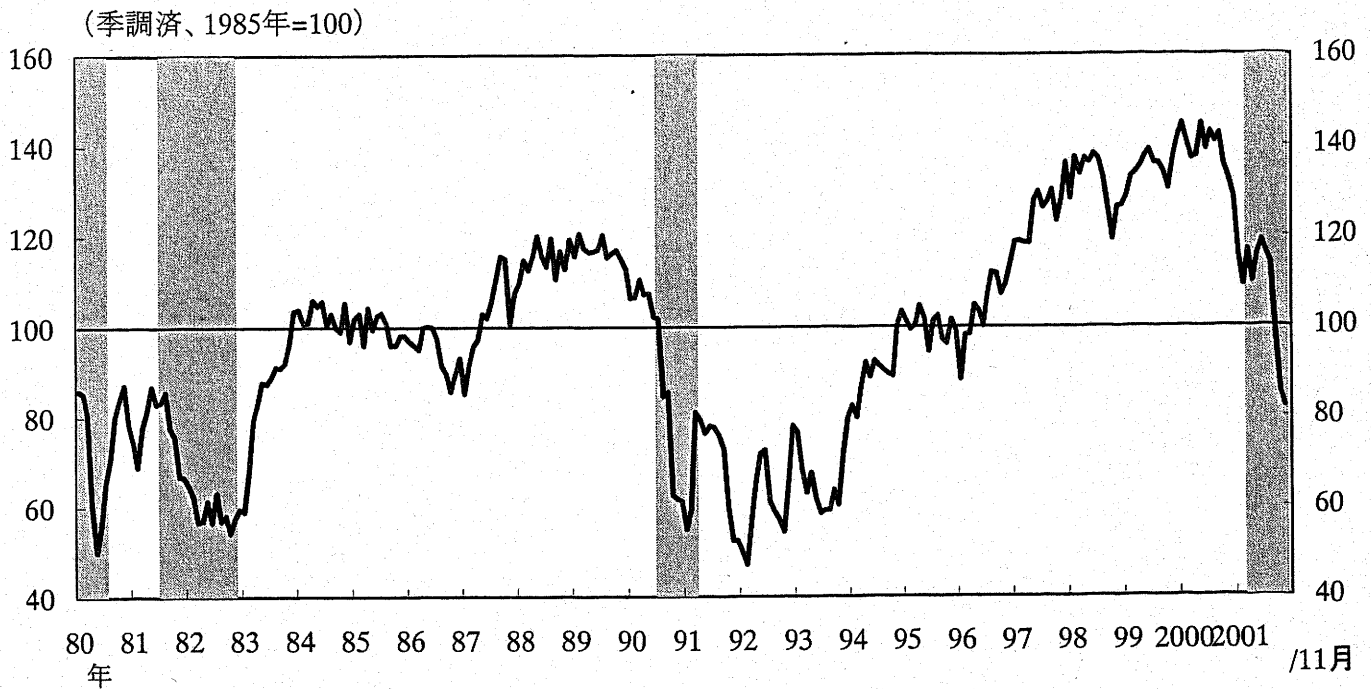
	2000年	2001/1Q	2Q	3Q	2001/8月	9月	10月	11月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	4.1	1.3	0.3	▲0.4				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.5	0.7	0.6	3.0	1.9	▲0.6		
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.8	0.7	0.6	0.3	0.3	▲1.3		
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.6	1.2 2.2	1.3 3.9	▲0.3 2.0	0.2 4.5	▲2.2 ▲2.1	7.1 9.1	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,782	1,736	1,710	1,654	1,667	1,616	2,162	
6. 消費者コンフィデンス指数	139.0	113.9	115.0	109.1	114.0	97.0	85.3	82.2 <11/27日公表>
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,569	1,627	1,623	1,597	1,559	1,572	1,552	<11/19日公表>
8. 製造業受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.1	▲4.1 ▲4.8	▲1.8 ▲9.6	▲3.3 ▲10.2	▲0.1 ▲6.6	▲5.8 ▲14.9		
9. 非国防資本財受注(除く航空機) ＜前期比、％＞ (前年比、％)	11.4	▲3.9 ▲3.7	▲7.7 ▲15.5	▲8.4 ▲21.5	▲1.1 ▲18.5	▲9.2 ▲26.5		
10. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲3,757.4	▲316.8	▲296.0	▲249.9	▲271.1	▲186.9		<11/20日公表>
11. 経常収支 (億ドル) (対名目GDP比、％)	▲4,446.7 ▲4.5	▲1,117.8 ▲4.4	▲1,065.0 ▲4.2					
12. NAPM(全米購買者協会) 製造業指数	51.6	42.1	43.3	46.2	47.9	47.0	39.8	
13. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	4.5	▲1.6 ▲0.3	▲1.5 ▲3.8	▲1.2 ▲5.0	▲0.4 ▲4.6	▲0.9 ▲6.0	▲1.2 ▲6.6	<11/27日改訂>
14. 製造業稼働率(％)	80.7	77.2	75.6	74.4	74.6	73.7	72.8	<11/27日改訂>
15. 失業率 (除く軍人、％)	4.0	4.2	4.5	4.8	4.9	4.9	5.4	
16. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	162 147	96 63	▲74 ▲113	▲83 ▲141	▲54 ▲127	▲213 ▲211	▲415 ▲439	
17. 時間当たり賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	3.8 3.4	4.1 2.9	4.2 3.3	4.4 3.5	4.4 3.7	4.5 3.4	3.8 3.3	
18. PPI ＜前期比、％＞ (前年比、％) コア＜前期比％＞ (前年比％)	3.7	1.3 3.9	0.4 3.4	▲0.9 1.8	0.4 2.1	0.4 1.6	▲1.6 ▲0.4	
19. CPI ＜前期比、％＞ (前年比、％) コア＜前期比％＞ (前年比％)	3.4	1.0 3.4	0.8 3.4	0.2 2.7	0.1 2.7	0.4 2.6	▲0.3 2.1	<11/16日公表>
20. マネーサプライ(M2) (前年比％)	6.1	7.5	8.5	9.8	9.3	10.9	10.3	<11/15日公表>
21. 公定歩合 (期末値、％)	6.00	4.50	3.25	2.50	3.00	2.50	2.00	1.50 <11/27日時点>
22. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約6.50	約5.00	約3.75	約3.00	約3.50	約3.00	約2.50	約2.00 <11/27日時点>

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。経常収支については、四半期計。

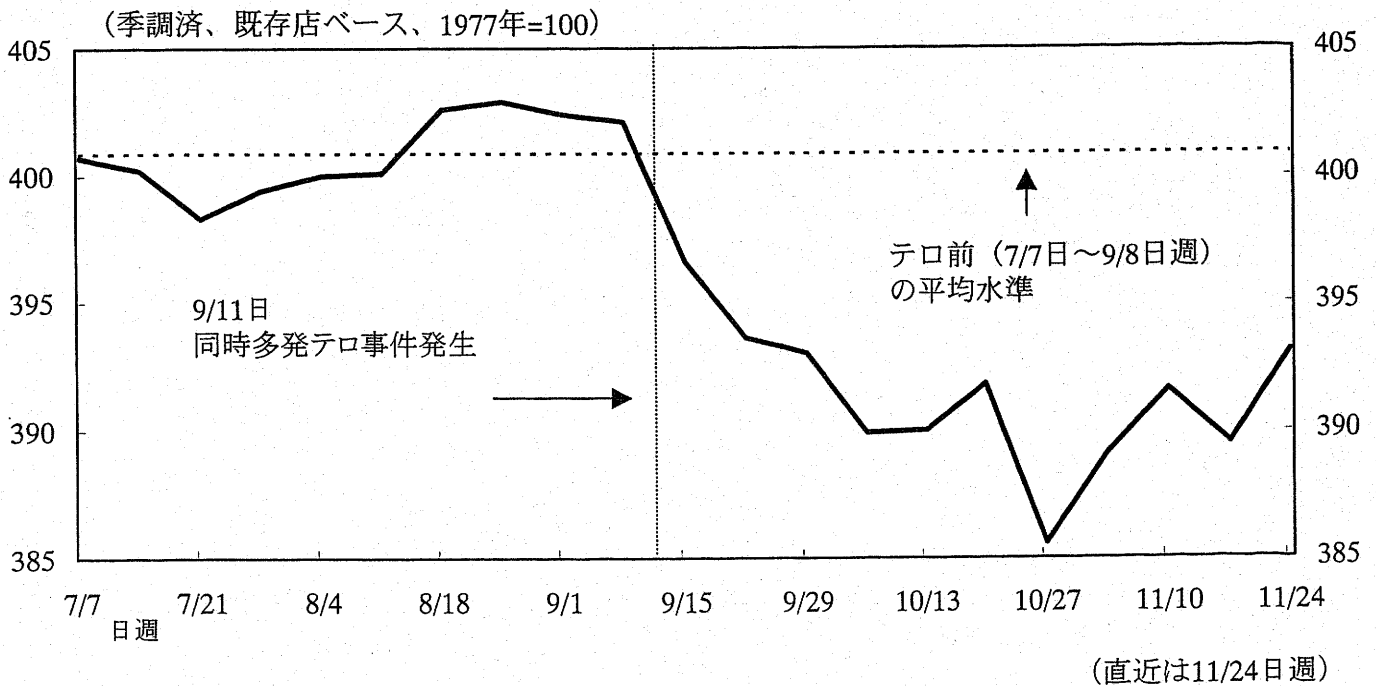
### 米国の個人消費を巡る状況

#### (1) 消費者コンフィデンス (コンファレンス・ボード指数)



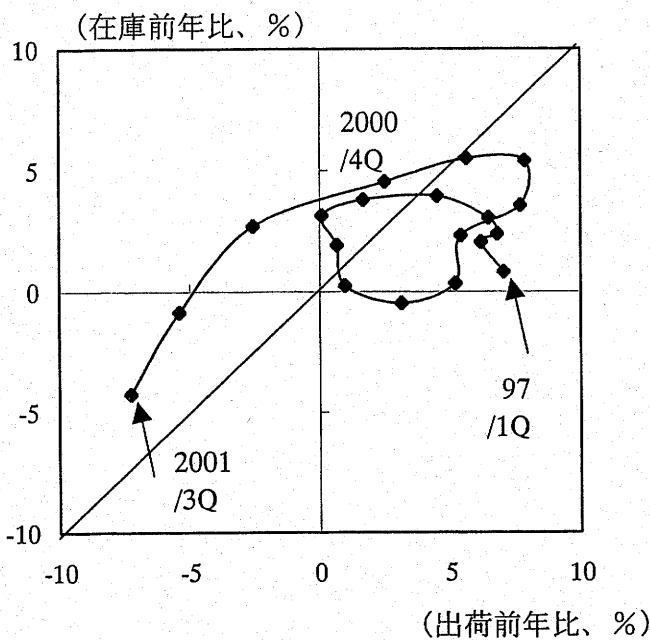
(注) シャドウ部分は景気後退局面(NBERによる定義)。

#### (2) 週間チェーンストア統計 (東京三菱銀行調べ)

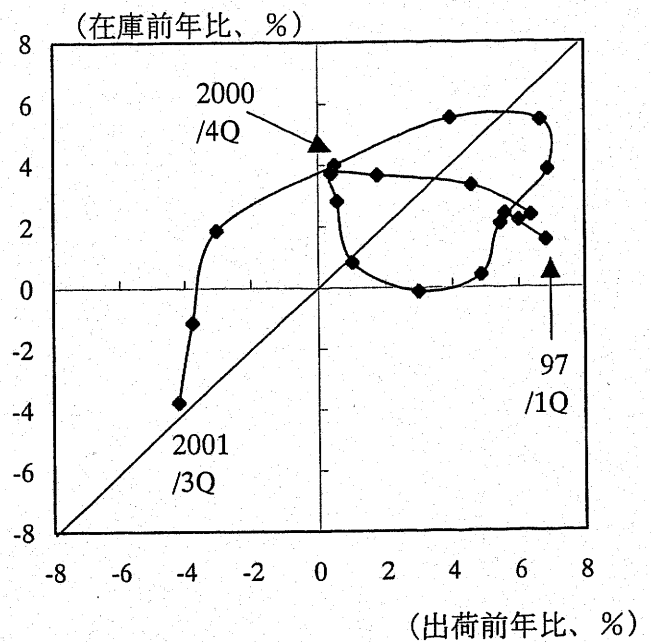


### 米国製造業の在庫循環 (97/1Q~2001/3Q)

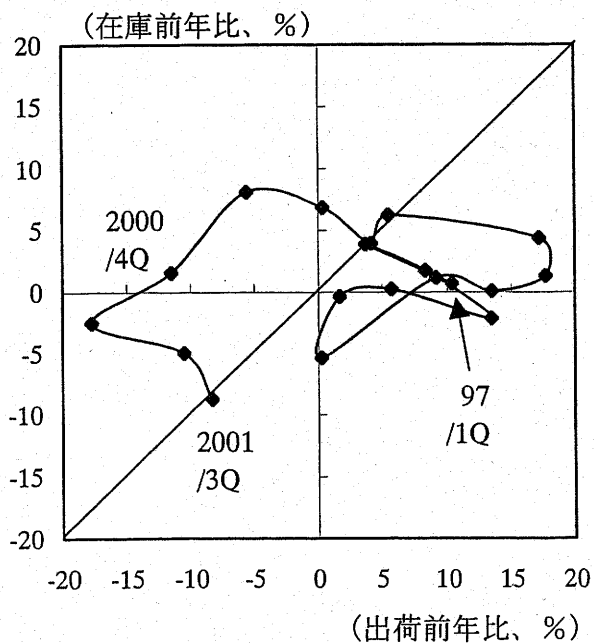
(1) 製造業全体



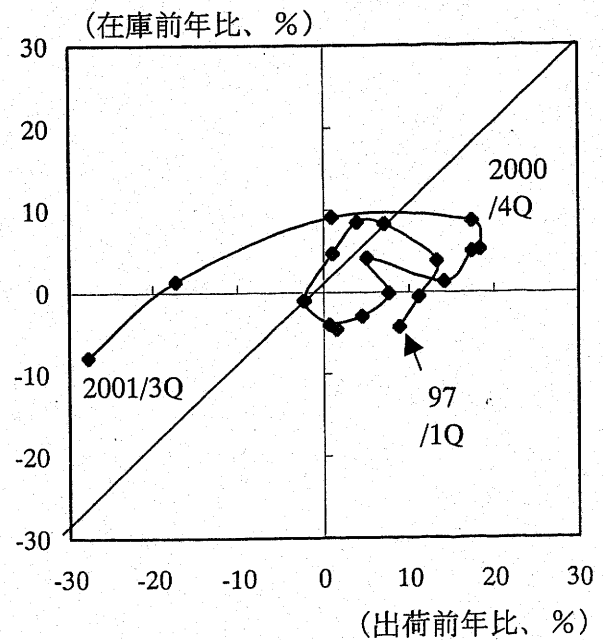
(2) 製造業(除くコンピュータ、電子機器)



(3) 自動車関連

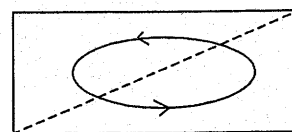


(4) コンピュータ・電子機器



(注) 出荷は期中平均、在庫は期末の値。

在庫調整局面

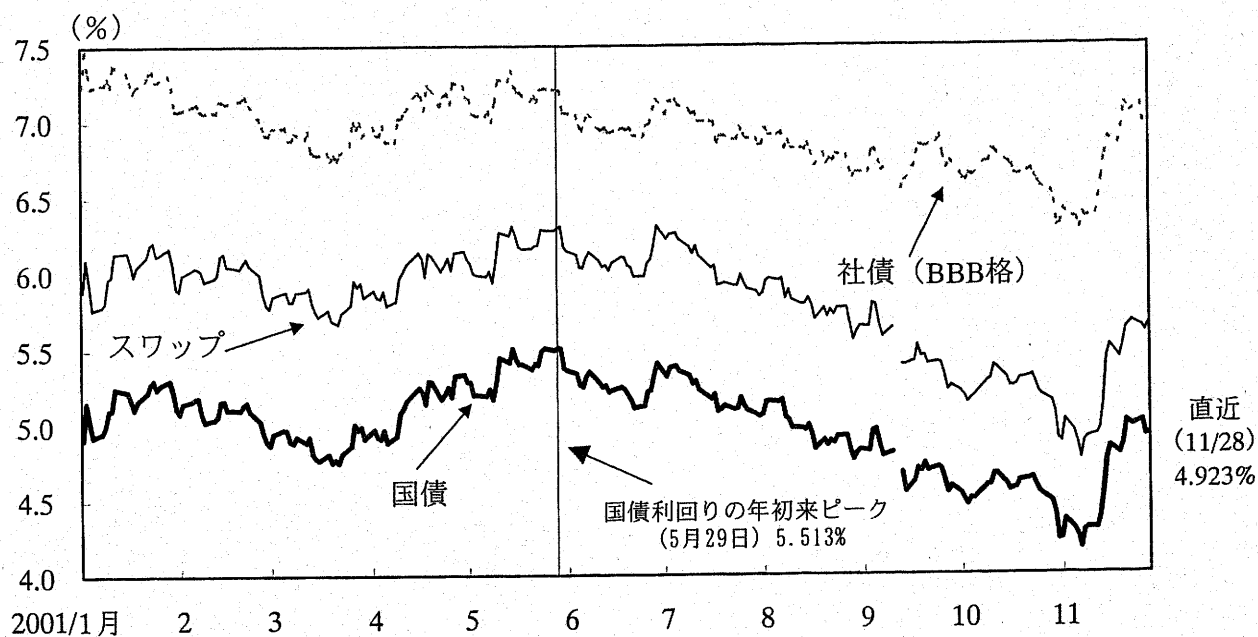


在庫積み増し局面

回復局面

### 米国金利

#### (1) 長期金利 (10年物)

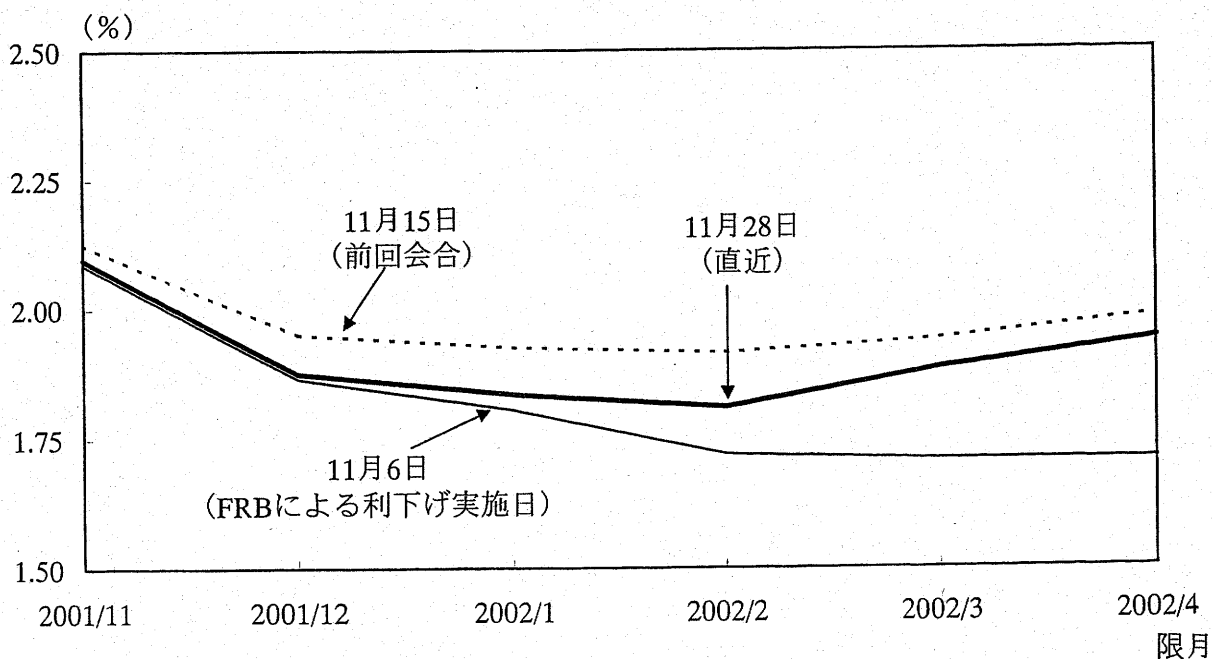


(注) 社債金利は、Bloomberg社がMoody's、S&Pの格付けを基に合成したBBB2を使用。  
因みに、Bloomberg社のBBB2は、Moody'sのBaa2、S&PのBBBに対応。

(出所) Bloomberg

直近は11月28日 (社債金利は27日)

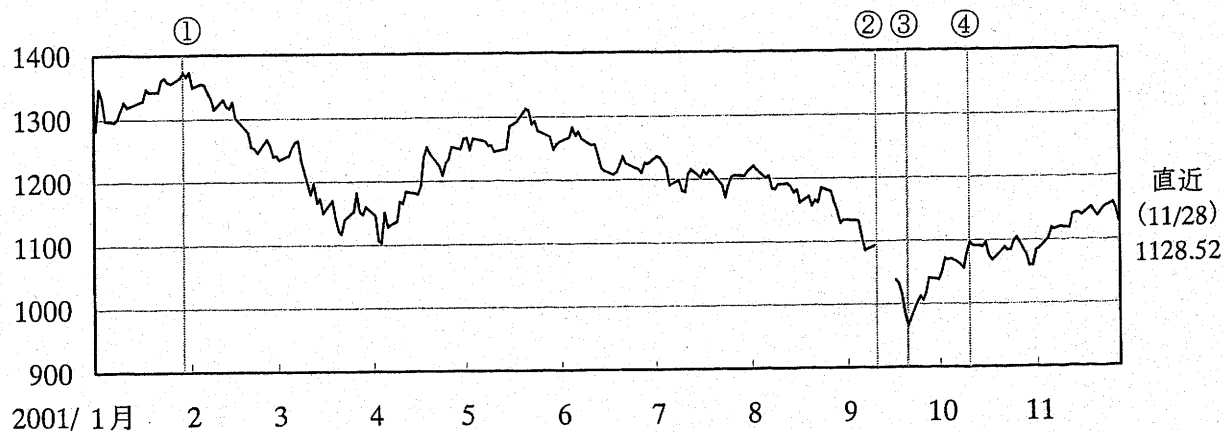
#### (2) FF先物金利



(出所) Bloomberg

### 米国株価

#### (1) 米国株価 (S&P500)

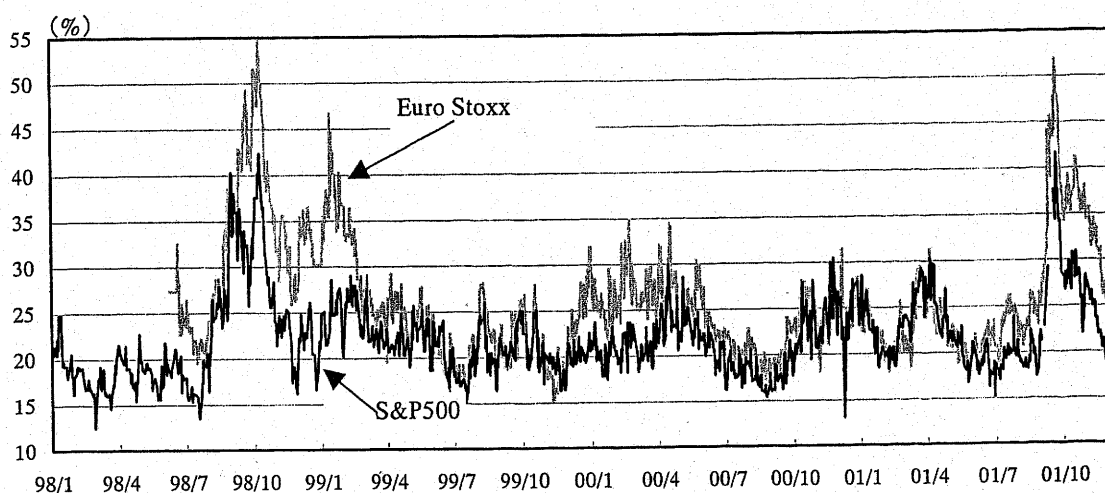


① 2001年ピーク (1/30) : 1373.73    ② 米国テロ事件 (9/11) : 1092.54 <10日終値>  
③ 2001年ボトム (9/21) : 965.8    ④ テロ事件直前の水準を回復 (10/11) : 1097.43

(出所) Bloomberg

直近は11月28日

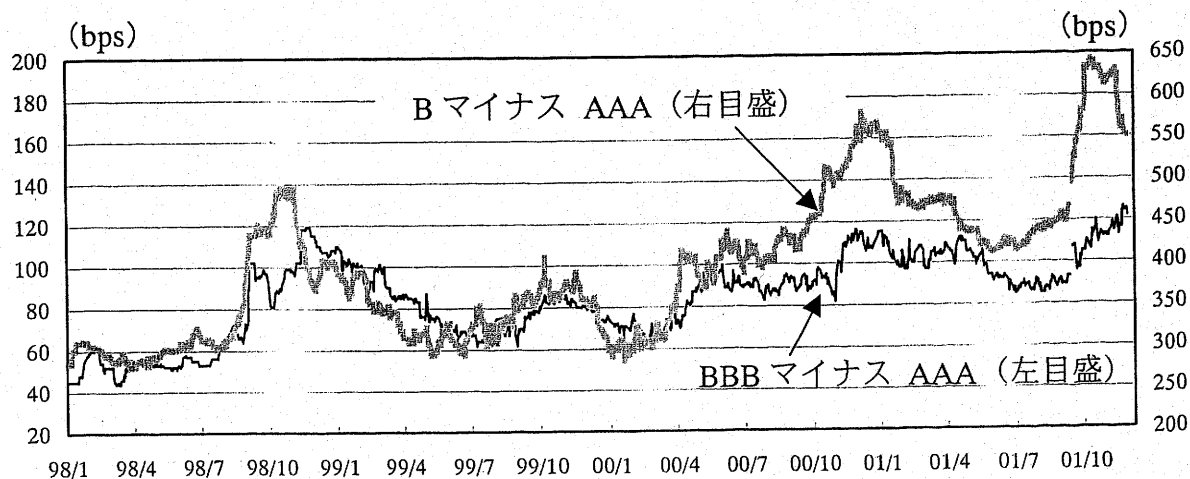
#### (2) 株価オプションのインプライド・ボラティリティ



(出所) Bloomberg

直近は11月27日

#### (3) 米社債間スプレッド (10年)



(出所) Bloomberg

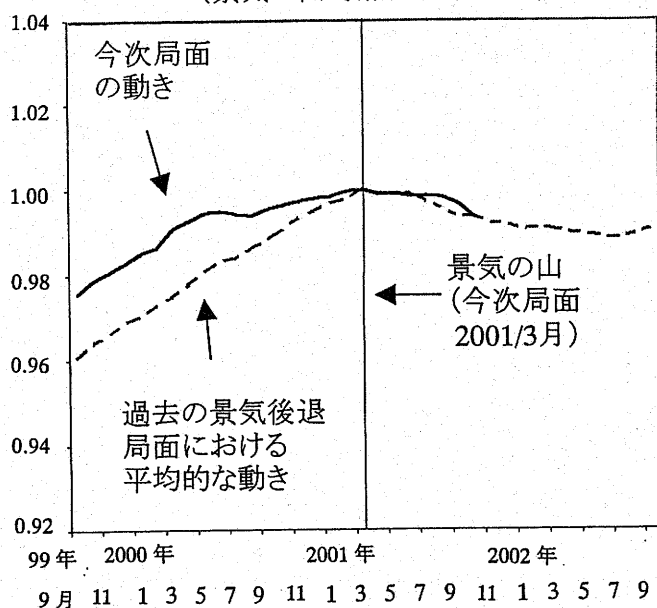
直近は11月27日

### 米国経済のリセッション入りについて (NBER公表)

- 11月26日、NBER (National Bureau of Economic Research) は、米国経済が2001/3月に景気後退 (リセッション) 局面入りしたと公表した (リセッション入りは約10年振り)。
- NBERでは、通常、①雇用、②生産、③実質出荷・販売 (製造業、卸売業および小売業)、④実質個人所得 (除く移転所得) 等の月次指標を重要な判断材料としている。今回の判断に当たっては、特に雇用や生産の減少ペースが過去の平均的なリセッション時に匹敵するものであることを強調。

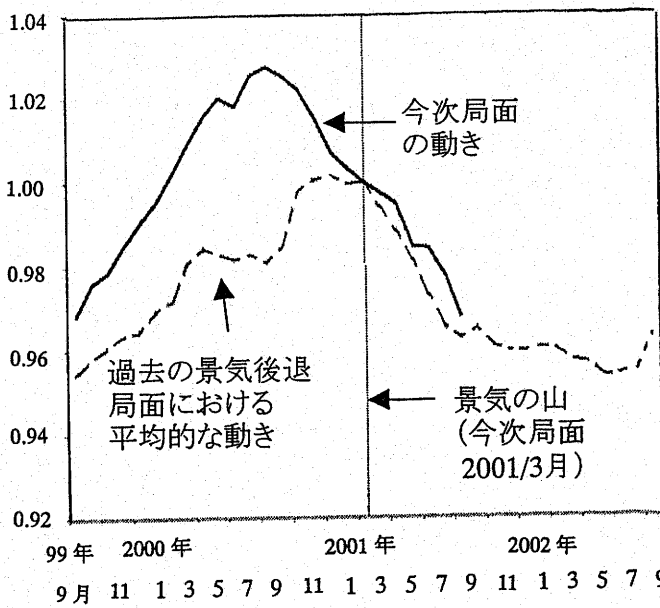
雇用者数(水準)の動き

(景気の山時点における水準=1.00)



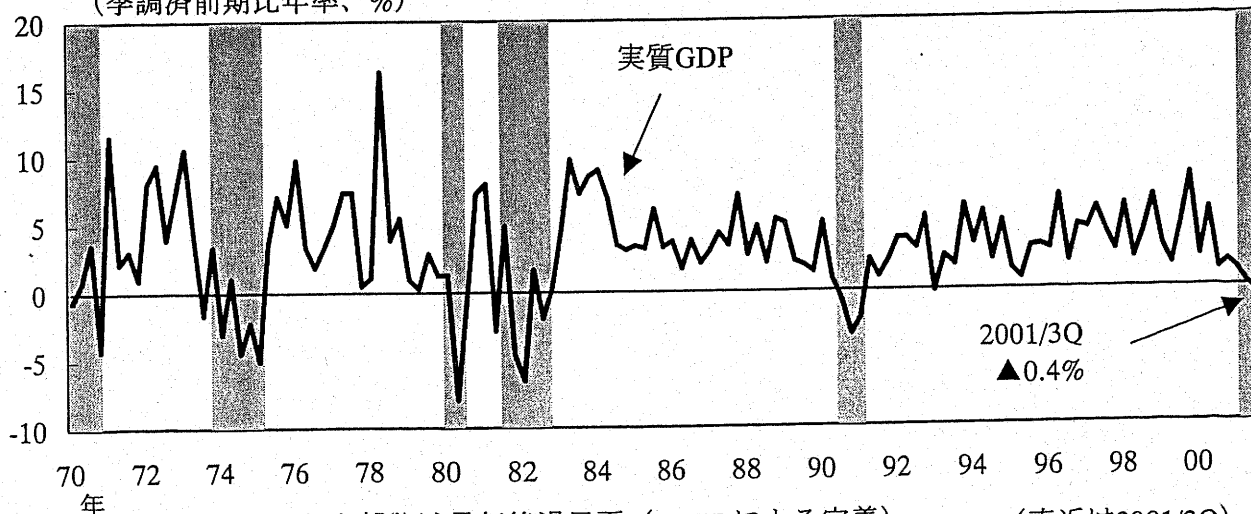
鉱工業生産(水準)の動き

(景気の山時点における水準=1.00)



(注) NBERの11/26日付けリリースより転載。直近のデータはいずれも2001/10月。

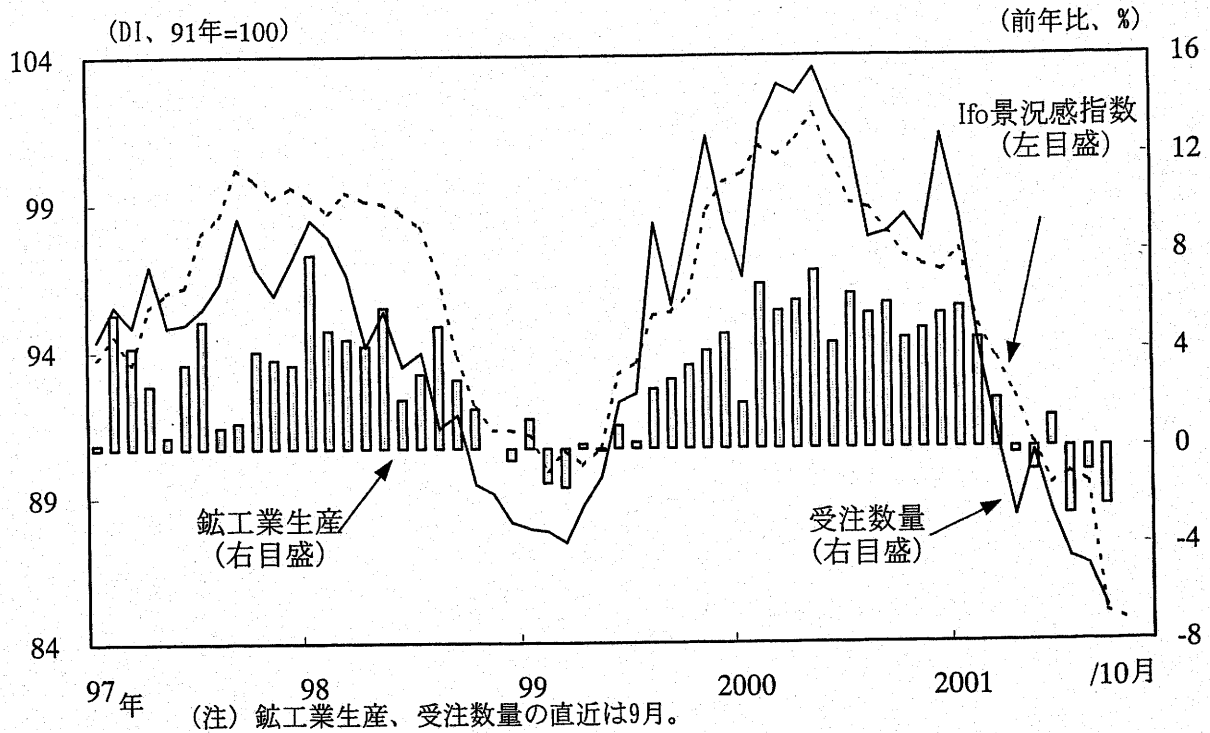
(季調済前期比年率、%)



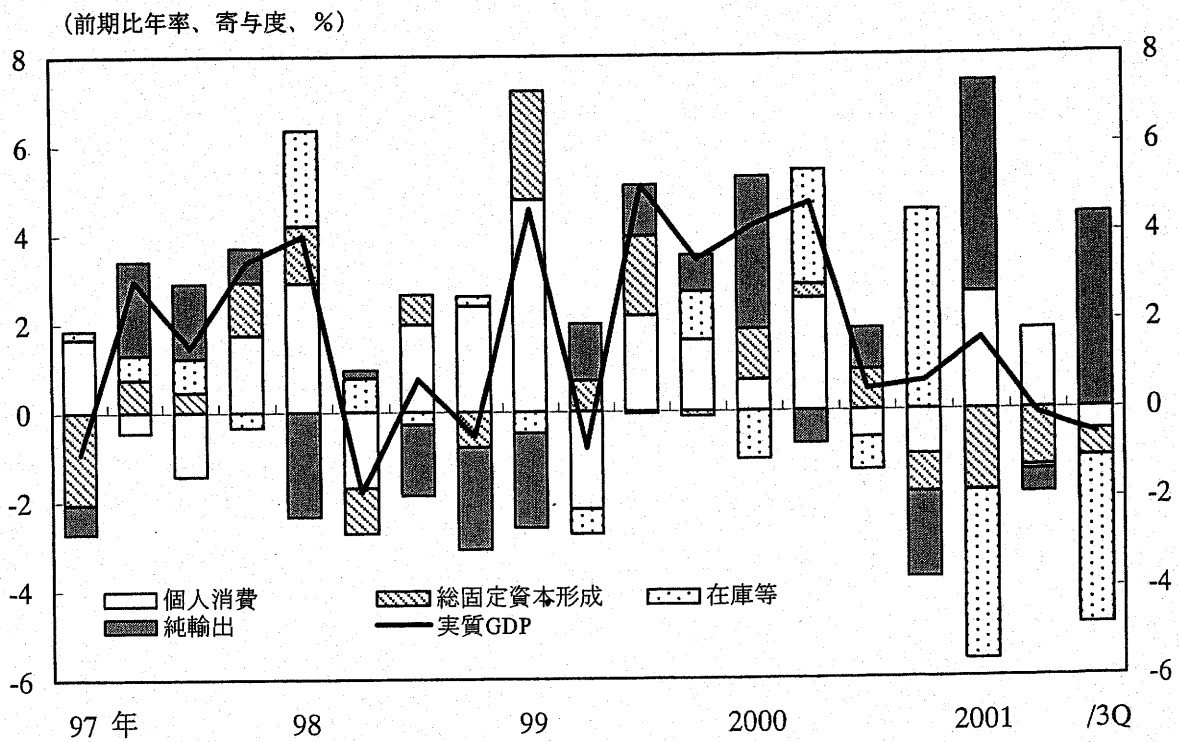
(注1) シャドウ部分は景気後退局面 (NBERによる定義)。 (直近は2001/3Q)  
(注2) GDPは四半期、景気後退局面は月次ベース。

### 最近のドイツの経済動向

#### (1) 生産関連



#### (2) 実質GDP成長率



## 東アジア諸国の主要経済指標

## (1) 実質GDP

(前年比、括弧内は季調済前期比年率、%)

	2000年	2001年 予測*	2002年 予測*	2000/4Q	2001/1Q	2Q	3Q
中国	8.0	7.4	7.4	7.3	8.1 ( 11.5 )	7.8 ( 5.3 )	7.0 ( 4.0 )
韓国	8.8	2.0	3.2	4.6 ( ▲ 1.7 )	3.7 ( 1.2 )	2.7 ( 1.8 )	1.8 ( 5.1 )
台湾	5.9	▲ 2.1	1.8	3.8 ( ▲ 0.9 )	0.9 ( ▲ 2.9 )	▲ 2.4 ( ▲ 8.8 )	▲ 4.2 ( ▲ 4.1 )
香港	10.5	▲ 0.5	1.9	7.0 ( 1.2 )	2.3 ( 0.0 )	0.5 ( ▲ 6.8 )	- ( - )
シンガポール	9.9	▲ 2.6	1.7	11.0 ( 10.3 )	4.8 ( ▲ 10.2 )	▲ 0.5 ( ▲ 9.7 )	▲ 5.6 ( ▲ 11.1 )
タイ	4.4	1.1	2.3	3.2 ( 3.8 )	1.8 ( ▲ 0.5 )	1.9 ( 3.8 )	- ( - )
インドネシア	4.8	2.9	2.9	5.2 ( 3.3 )	3.1 ( 4.8 )	3.3 ( 8.0 )	3.5 ( ▲ 1.4 )
マレーシア	8.3	0.0	2.9	6.3 ( 3.7 )	3.1 ( ▲ 0.9 )	0.5 ( ▲ 6.3 )	▲ 1.3 ( ▲ 1.2 )
フィリピン	4.0	2.4	2.8	3.8 ( 1.7 )	3.2 ( 0.3 )	3.3 ( 6.0 )	- ( - )

(注1) 2001・2002年予測は、コンセンサス・フォークキャスト(11月号)

(注2) 季節調整値は、韓国、香港、シンガポール、タイ、フィリピンが現地統計。

台湾、インドネシア、マレーシアがX-11による季節調整値。中国は、JPモルガン試算値。

## (2) 輸出

(米ドルベース、前年比、%)

	2000年	2001/1Q	2Q	3Q	2001/7月	8月	9月	10月	対GDP輸出 比率(2000年)
中国	27.8	14.6	4.6	3.9	6.6	0.9	4.4	0.1	23.1
韓国	19.9	2.1	▲11.6	▲19.7	▲21.1	▲20.4	▲17.6	▲20.1	37.7
台湾	22.0	▲3.6	▲17.1	▲28.6	▲28.5	▲25.9	▲31.5	▲16.1	47.9
香港	16.1	2.0	▲4.9	▲7.2	▲0.8	▲9.1	▲11.0	▲14.0	123.2
シンガポール	20.2	7.3	▲7.4	▲20.7	▲18.0	▲21.4	▲22.6	▲19.8	149.4
タイ	18.1	▲1.9	0.6	▲7.6	▲11.3	▲5.1	▲6.4	-	56.6
インドネシア	27.7	5.1	▲4.8	▲14.4	▲9.7	▲7.8	▲25.2	-	40.5
マレーシア	16.2	2.0	▲8.7	▲19.0	▲17.8	▲18.1	▲21.1	-	109.5
フィリピン	8.7	▲0.5	▲17.6	▲22.5	▲19.4	▲25.8	▲22.0	-	51.0

## (3) 消費者物価

(前年比、%)

	2000年	2001/1Q	2Q	3Q	2001/7月	8月	9月	10月
中国	0.4	0.7	1.6	0.8	1.5	1.0	▲0.1	0.2
韓国	2.3	4.2	5.3	4.3	5.0	4.7	3.2	3.6
台湾	1.3	0.6	0.0	0.0	0.1	0.4	▲0.5	1.0
香港	▲3.9	▲2.1	▲1.4	▲1.2	▲1.1	▲1.2	▲1.3	▲1.4
シンガポール	1.3	1.7	1.7	0.8	1.3	0.7	0.5	0.2
タイ	1.6	1.4	2.5	1.6	2.2	1.4	1.4	1.4
インドネシア	3.8	9.3	11.1	12.8	13.0	12.2	13.0	12.5
マレーシア	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3	1.4	0.9
フィリピン	4.4	6.8	6.7	6.4	6.8	6.3	6.1	5.4



<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：金融政策決定会合関係者限り>

2001.11.26

調査統計局

## 経済活動の現状評価

—— 11月15～16日会合以降のレビュー ——

### 1. 概況

前回の会合以降、10月の通関統計等の指標が公表されたが、「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、景気の調整は厳しさを増している」との現状判断を変更する材料は、とくに見当たらない。

すなわち、輸出入の面では10月の実質輸出・輸入が7～9月に比べやや高めの水準となった。もっとも、これは通関日数等の特殊要因によるところが大きく、財別の動きをみても情報関連の弱さが続いていることを踏まえると、輸出入はともに引き続き減少基調（純輸出も減少基調）を辿っていると考えられる。

また、前回会合以降に公表された個人消費関連の指標は、個人消費が「徐々に弱まりつつあるように窺われる」との判断を確認する内容であった。

### 2. 輸出入関連の指標

実質輸出をみると（図表1、2(1)、3、4）、10月は前月比+1.6%と小幅増加し、10月の7～9月対比でも+0.7%と僅かに増加した。これを財別にみると、これまでのところ自動車関連が米国向けを中心に増加を続けているほか、中間財（化学、鉄鋼）が増加した。一方、情報関連（通信機・コピー機等、コンピュータ）や資本財・部品（半導体製造装置、一般機械）は引き続き大きく減少しており、輸出の減少傾向は続いているものとみられる。

—— 10月が7～9月に比べ高めの数字となったことについては、10月の通

関日数が例年よりも多いといったカレンダー要因が影響しているとみられる。

—— 民間調査会社（ガートナー・グループ）によると、7～9月の世界の携帯電話販売台数は、4～6月に続き前年を下回った（前年同期比：1～3月＋9.7%→4～6月－8.4%→7～9月－8.6%）。また、11月前半に急反発したDRAMのスポット市況は、中旬以降、反落している（128Mスポット価格＜US\$/個、ICIS－LOR社調べ＞：10月末0.93→11/13日1.80→11/23日1.23）。

10月の実質輸入は（図表1、2(1)、5、6）、7～9月との対比で＋2.6%の増加となった。これを財別にみると、情報関連（電子部品、パソコン）は弱めの動きが続いている一方、消費財が中国からの繊維製品を中心に大きく増加したほか、食料品（肉類）が大きく増えている。

—— なお、上記カレンダー要因のほか、9月の台湾における台風・洪水や米国テロ事件後の航空輸送を中心とする物流面の混乱といったマイナス要因とその剥落も、9～10月の輸入の振れ（9月前月比－6.9%→10月同＋8.1%）をもたらした可能性が高い。

### 3. 家計支出関連の指標

個人消費関連の販売指標をみると（図表7、8）、10月の家電販売は、パソコン販売の落ち込み<sup>2</sup>を主因に、弱めの動きを続けた。また、10月の全国チェーンストア売上高も、食料品や住居関連品が減少を続けたほか、前月好調だった衣料品が反落したこと等もあって、やや大きめの減少となった<sup>3</sup>。

<sup>1</sup> 本年の9月通関日数は19日と99-2000年平均（20日）に比べ少なかった一方、10月については逆に、本年が22日と過去2年の平均（20.5日）に比べ多くなっている。

<sup>2</sup> 業界のPOSデータによると、パソコン販売台数は10月25日のウィンドウズXP搭載モデルの発売以降、やや持直してはいるものの、前年実績との対比ではなお1割程度のマイナスで推移している（パソコン販売台数前年比、日経MA調べ：9月－8.0%→10月－28.5%→11月1週＜4日まで＞－16.9%→同2週＜11日まで＞－9.6%）。

<sup>3</sup> 10月は、9月央に経営破綻した大手スーパーの売上げ不振が全体の数字にも影響した面もある。

#### 4. 冬季賞与に関するアンケート結果（中間集計）

日経新聞社および日経連が発表した冬季賞与に関する調査結果（中間集計）によると（図表 9）、今冬の 1 人当たり支給額は製造業を中心に前年を上回る見通しとなっている。ただ、これら調査は、①対象が大企業中心であり、今夏の経験からも中小企業まで含めたマクロの動向とは大きく異なり得る点や、②賞与決定方式として夏冬一体型の企業が大多数である点を割り引いてみておく必要がある。

#### 5. 第3次産業の活動状況

非製造業の動向を表す第3次産業活動指数をみると（図表 10、11）、7～9 月も 4～6 月に続き低下した（前期比-1.0%）。この内訳をみると、通信が頭打ちとなっているほか、生産減少の影響から運輸（貨物輸送）・卸売が低下している。

#### 6. 物価

企業向けサービス価格（国内需給要因<sup>4</sup>、図表 12、13）は、下落が続いている。3 か月前比で最近の動きをみると、通信が概ね下げ止まり、リースの低下幅もほぼ横這いで推移する一方で、需要低迷を背景に広告や一般サービス（運輸、労働者派遣サービス等）の下落がやや目立っている。

以 上

---

<sup>4</sup> 国内需給要因とは、企業向けサービス価格のうち、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す。詳細は、図表 13 の脚注を参照。

2001.11.26  
調査統計局

## 「経済活動の現状評価」 図表一覧

- （図表 1） 輸出入関連指標
- （図表 2） 実質輸出入の推移
- （図表 3） 実質輸出の内訳
- （図表 4） 財別輸出の動向
- （図表 5） 実質輸入の内訳
- （図表 6） 財別輸入の動向
  
- （図表 7） 個人消費関連指標
- （図表 8） 個人消費（販売指標）
  
- （図表 9） 冬季賞与アンケート
  
- （図表10） 生産・出荷・在庫関連指標
- （図表11） 鉱工業・第3次産業の動き
  
- （図表12） 物価関連指標
- （図表13） 企業向けサービス価格

## 輸出入関連指標

## 〈実質輸出入〉

— 〈〉内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：%

	00年度	01/4~6月	7~9	10~12	01/8月	9	10
実質輸出	( 10.2)	<-4.9> (-8.3)	<-4.0> (-12.8)	<0.7> (-12.4)	<6.5> (-12.2)	<-4.3> (-14.2)	<1.6> (-12.4)
実質輸入	( 12.8)	<-1.5> ( 1.2)	<-4.7> (-4.7)	<2.6> (-5.9)	<-1.1> (-5.8)	<-6.9> (-10.1)	<8.1> (-5.9)
実質貿易収支	( 3.8)	<-15.5> (-31.9)	<-1.4> (-31.9)	<-6.1> (-32.5)	<42.5> (-33.4)	<4.2> (-21.8)	<-17.6> (-32.5)

(注) 1. X-11による季節調整値。

2. 2001/10~12月の季調済前期比は10月の四半期換算値の7~9月対比、前年比は10月の前年同月比。

## 〈国際収支〉

— 季調済金額：兆円(名目GDP比率は%)、〈〉内は前期(月)比：%

	00年度	01/1~3月	4~6	7~9	01/7月	8	9
経常収支	12.08	3.00	2.06	2.96	0.88	0.87	1.21
[名目GDP比率]		<9.9> [ 2.3]	<-31.3> [ 1.6]	<43.7>	<139.4>	<-1.1>	<39.3>
貿易・サービス収支	6.36	1.13	0.45	0.69	0.10	0.24	0.35
		<-12.0>	<-60.3>	<53.1>	<311.7>	<140.8>	<48.9>

## 〈通関収支〉

— 原計数金額・名目：兆円、( )内は前年比：%

	00年度	01/4~6月	7~9	10~12	01/8月	9	10
輸出総額	52.05	12.29	12.05	12.21	3.85	4.16	4.07
	( 7.2)	(-3.4)	(-8.7)	(-9.0)	(-8.4)	(-11.0)	(-9.0)
輸入総額	42.44	10.79	10.25	10.83	3.52	3.12	3.61
	( 16.4)	( 10.0)	(-0.4)	(-4.7)	(-2.2)	(-7.9)	(-4.7)
収支尻	9.61	1.50	1.80	1.39	0.33	1.04	0.46
	(-20.6)	(-48.5)	(-38.1)	(-32.9)	(-45.2)	(-19.2)	(-32.9)

(注) 2001/10~12月の原計数金額は10月実績の四半期換算値、前年比は10月の前年同月比。

## 〈為替相場〉

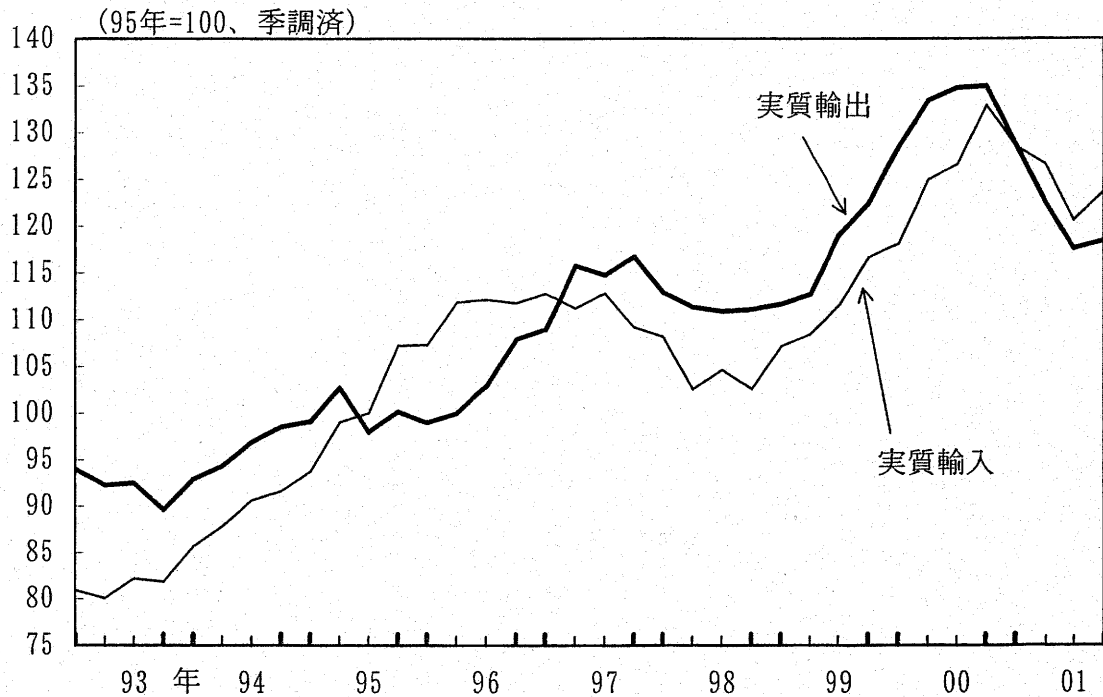
	98年末	99	00	01/6月末	7	8	9	10
ドル-円	115.20	102.08	114.90	124.27	124.79	118.92	119.29	121.84
DM-円	68.91	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
ユーロ-円	.....	102.73	106.77	105.21	109.24	109.20	109.10	110.31

(資料) 財務省「外国貿易概況」、

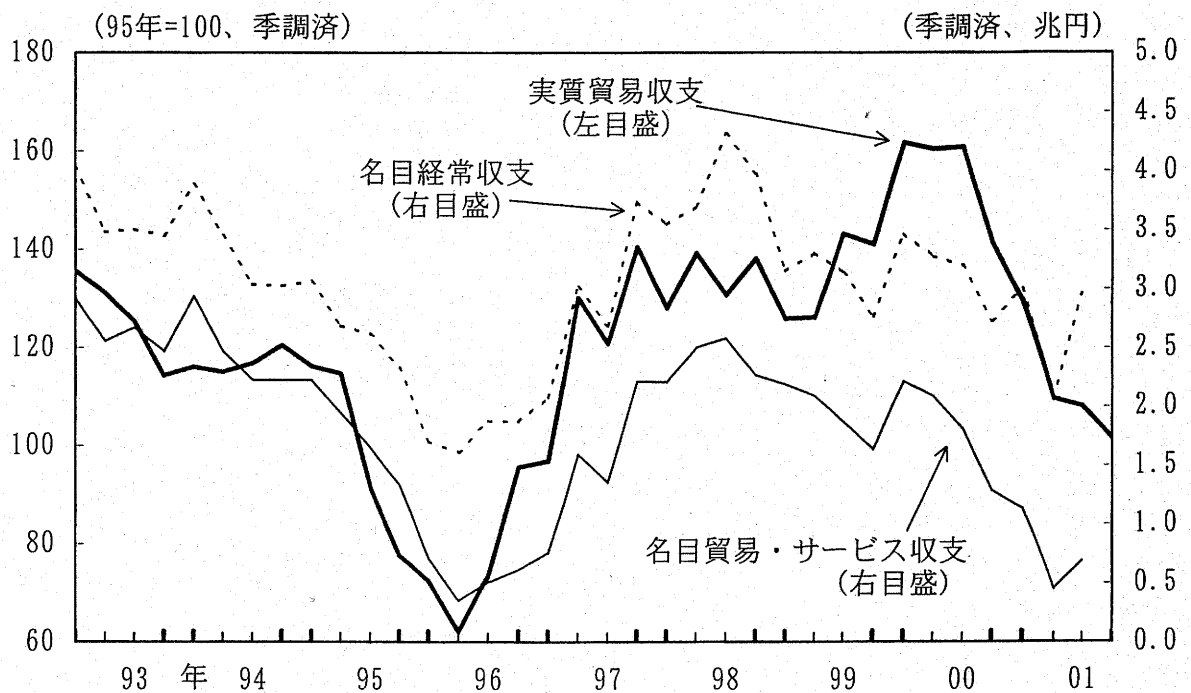
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

## 実質輸出入の推移

### (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. 2001/4Qの実質輸出入および実質貿易収支は10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」

## 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 4Q	2001 1Q	2Q	3Q	4Q	2001年 8月	9	10
米国	<29.7>	4.6	11.7	6.0	-6.6	-6.7	-3.0	0.2	6.8	-10.2	5.4
EU	<16.3>	0.8	6.4	-2.2	1.3	-10.1	-6.4	1.0	11.7	-2.0	-1.3
東アジア	<39.7>	12.0	25.7	-1.7	-4.3	-5.8	-4.1	-1.5	9.1	-4.9	-0.9
中国	<6.3>	12.3	27.8	1.3	10.2	-5.4	-2.0	3.4	14.5	-12.9	8.6
NIEs	<23.9>	11.2	25.8	-2.3	-9.4	-6.3	-3.5	-3.0	7.7	-2.4	-3.8
台湾	<7.5>	7.8	22.5	-9.2	-16.5	-3.2	-12.1	2.7	3.1	3.9	-0.8
韓国	<6.4>	43.8	30.4	-0.8	-5.4	-8.3	7.1	-0.7	6.6	1.6	-3.7
ASEAN4	<9.5>	13.6	24.0	-2.3	-1.7	-5.0	-6.8	-1.7	8.2	-4.1	-1.5
タイ	<2.8>	15.3	19.0	1.6	-5.1	-4.7	-0.9	0.4	7.2	-0.9	-1.2
実質輸出計		4.5	14.1	0.2	-4.6	-4.9	-4.0	0.7	6.5	-4.3	1.6

- (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、2001/4Qは10月実績の四半期換算値。

### (2) 財別

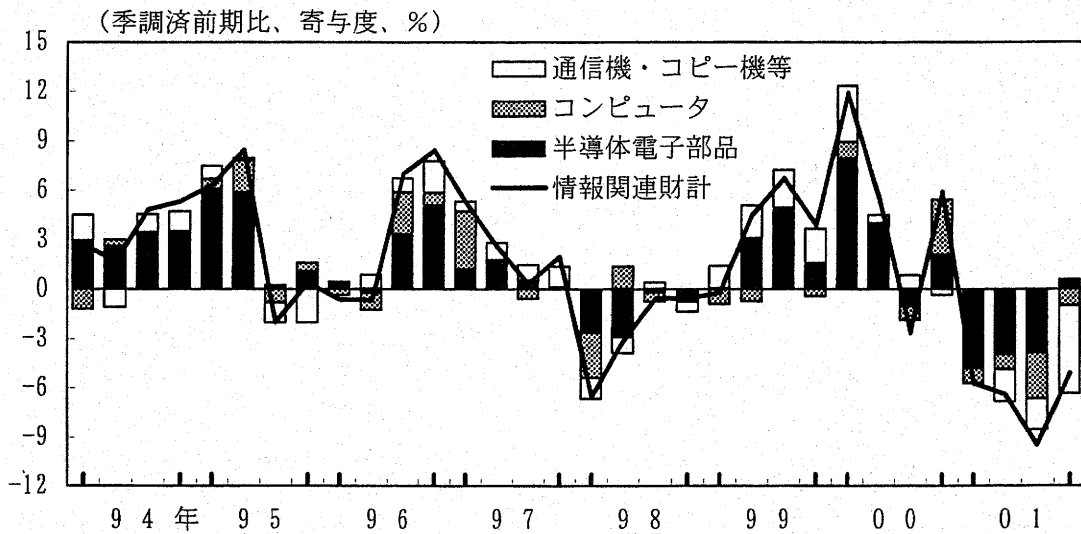
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 99年	2000	2000年 4Q	2001 1Q	2Q	3Q	4Q	2001年 8月	9	10
中間財	<14.1>	5.3	5.3	0.8	-1.8	-4.8	-0.8	5.6	6.7	-0.2	3.5
自動車関連	<20.2>	2.8	9.2	-1.1	-7.8	3.5	5.2	2.2	10.4	-7.7	4.4
消費財	<7.0>	5.0	13.0	2.6	-6.0	-0.4	-2.7	-3.0	0.5	5.0	-6.2
情報関連	<18.8>	6.4	25.2	5.9	-5.7	-6.4	-9.5	-5.1	5.4	-4.7	-3.7
資本財・部品	<29.7>	1.8	21.1	-3.3	-3.2	-10.2	-6.9	-4.7	6.3	-3.3	-4.4
実質輸出計		4.5	14.1	0.2	-4.6	-4.9	-4.0	0.7	6.5	-4.3	1.6

- (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、2001/4Qは10月実績の四半期換算値。

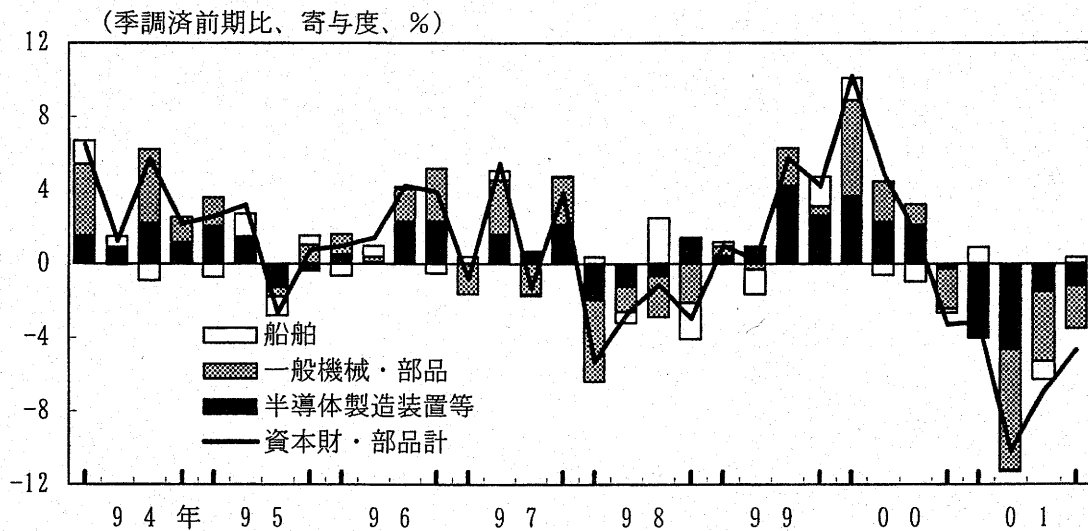
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

# 財別輸出の動向

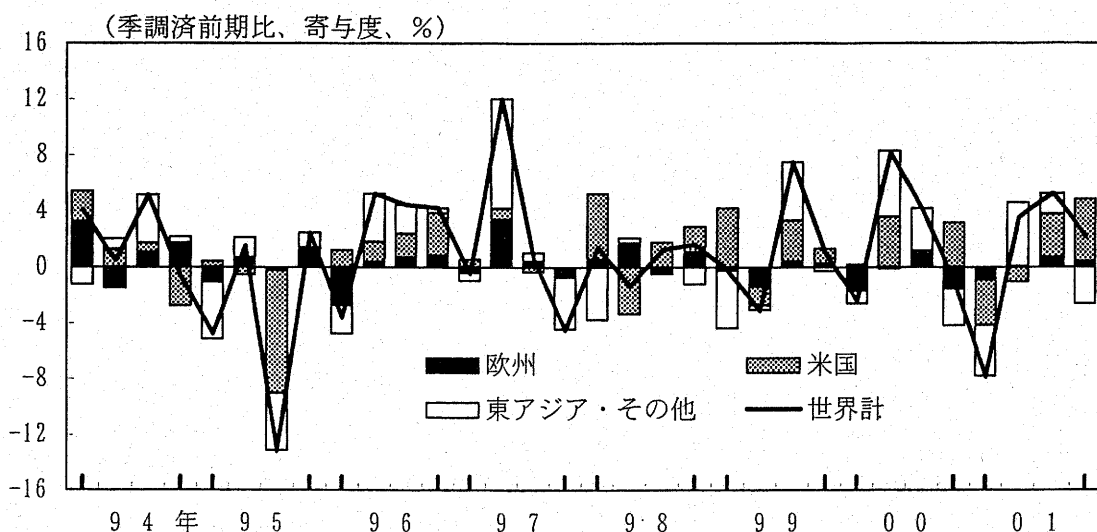
## (1) 情報関連財 (財別)



## (2) 資本財・部品 (財別)



## (3) 自動車関連 (国別)



(注) 2001/4Qは、10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 4Q	2001 1Q	2Q	3Q	4Q	2001年 8月	9	10
米国	<19.0>	-2.9	7.9	4.8	-5.5	-0.3	-9.8	3.2	-3.7	-4.8	8.0
EU	<12.3>	5.8	8.5	4.4	2.2	-4.7	-1.3	6.1	-1.2	-2.5	8.3
東アジア	<39.6>	15.8	25.5	6.6	-1.1	-3.9	-5.6	4.0	-0.7	-9.7	11.8
中国	<14.5>	11.9	28.1	10.1	5.2	-1.2	-4.2	7.7	1.4	-7.8	13.3
NIEs	<12.2>	24.2	28.4	4.4	-5.2	-9.7	-7.5	-2.2	-1.7	-13.9	9.0
台湾	<4.7>	25.6	43.6	8.1	-7.6	-12.7	-12.6	3.2	0.7	-15.8	15.8
韓国	<5.4>	30.8	22.5	2.4	-2.6	-7.2	-7.3	-4.7	-3.1	-9.6	3.2
ASEAN4	<12.8>	12.6	20.2	5.0	-3.8	-1.4	-5.5	4.9	-2.3	-8.3	12.2
タイ	<2.8>	5.5	19.3	8.9	-4.1	4.3	-6.0	2.3	5.3	-8.8	7.0
実質輸入計		6.1	13.3	5.0	-3.3	-1.5	-4.7	2.6	-1.1	-6.9	8.1

- (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、2001/4Qは10月実績の四半期換算値。

## (2) 財別

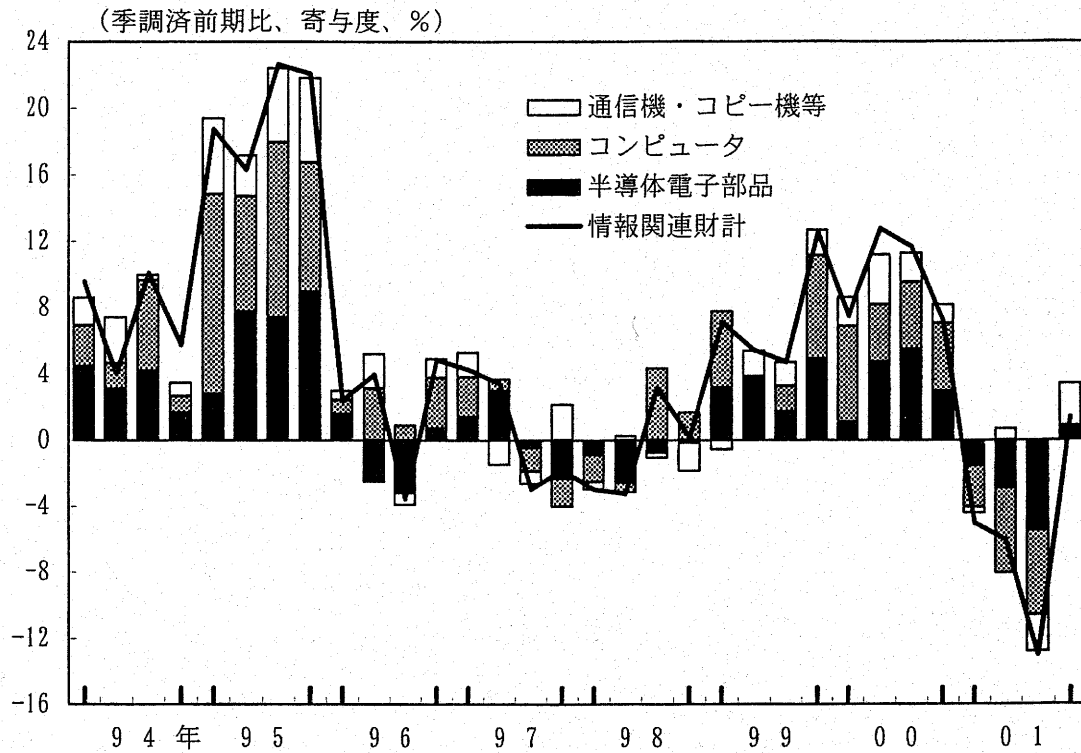
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 99年	2000	2000年 4Q	2001 1Q	2Q	3Q	4Q	2001年 8月	9	10
素原料	<26.8>	2.7	1.7	0.6	-1.7	-2.1	-3.0	0.9	1.2	-8.4	6.6
中間財	<13.0>	3.6	8.2	5.7	0.3	-3.8	-3.9	2.0	-0.5	-7.4	7.7
食料品	<12.1>	2.8	5.3	2.4	-2.3	-1.1	-3.3	6.5	-5.2	-1.2	9.3
消費財	<10.5>	8.2	21.4	9.3	-2.7	1.3	-2.9	8.2	3.5	-6.3	11.7
情報関連	<16.1>	18.7	43.9	7.3	-5.0	-6.1	-13.0	1.4	-7.3	-4.6	7.4
資本財・部品	<11.5>	5.1	12.4	7.6	-3.7	-0.3	-4.4	2.9	3.4	-8.4	8.0
うち除く航空機		4.4	21.5	8.9	0.5	-0.9	-7.2	2.9	0.8	-13.5	13.3
実質輸入計		6.1	13.3	5.0	-3.3	-1.5	-4.7	2.6	-1.1	-6.9	8.1

- (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、2001/4Qは10月実績の四半期換算値。

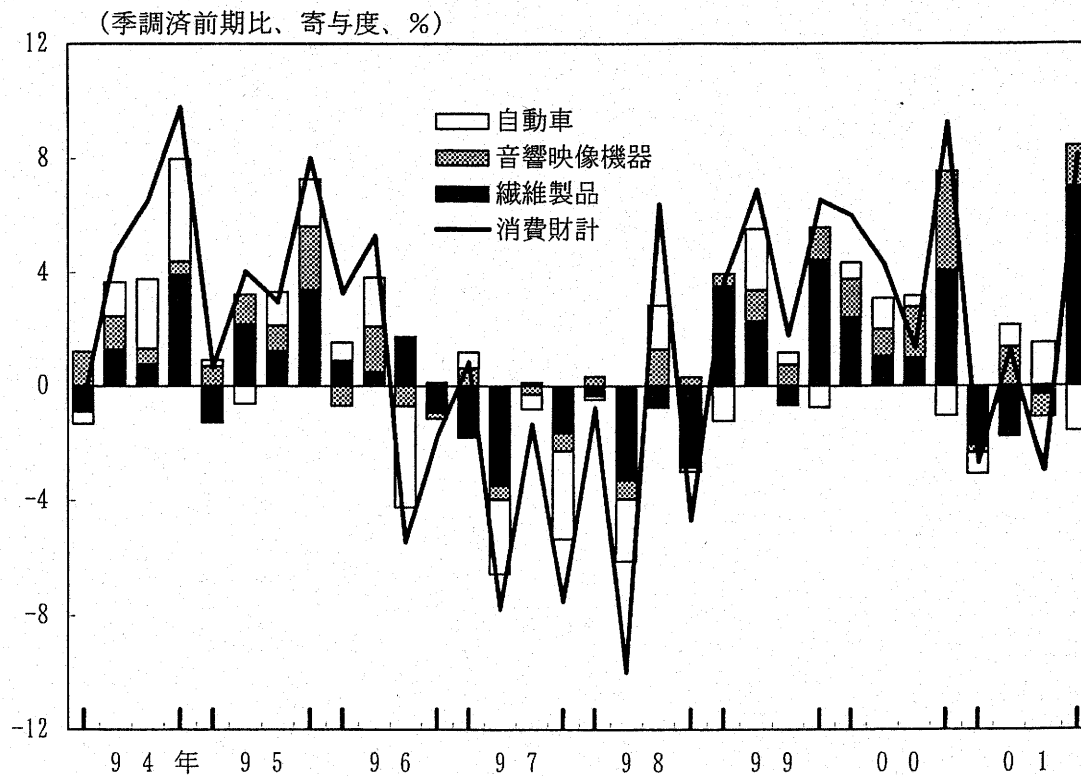
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

# 財別輸入の動向

## (1) 情報関連財 (財別)



## (2) 消費財 (財別)



(注) 2001/4Qは、10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」

## 個人消費関連指標

— ( )内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％  
— [ ]内の計数は2000年度売上高(名目、10億円)

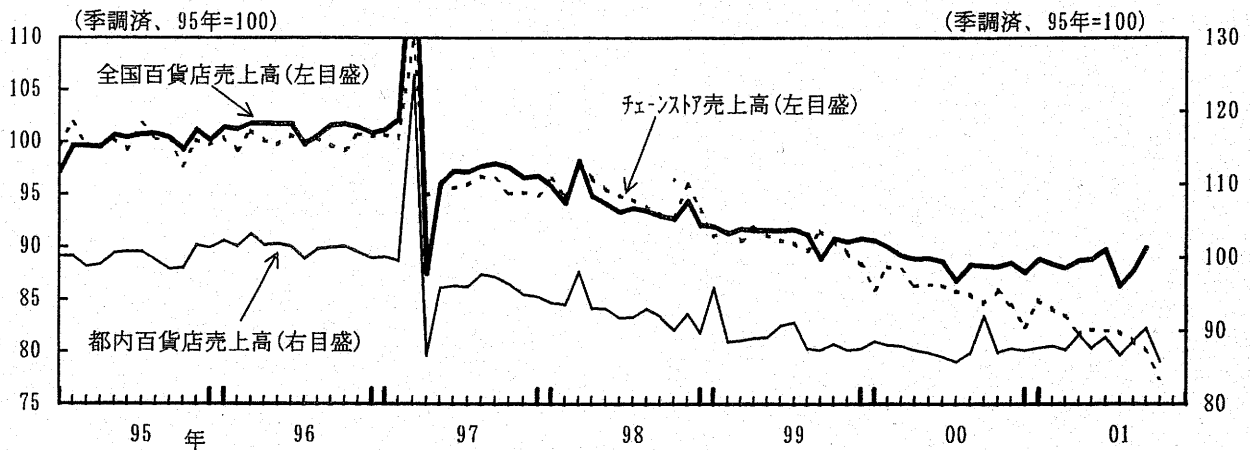
	00年度	01/4～6月	7～9	10～12 <sup>(注4)</sup>	01/7月	8	9	10
消費水準指数(全世帯)	( 0.4)	( -3.1)	( -2.1)		( -1.7)	( -1.1)	( -3.4)	
		< -3.2>	< -0.7>		< 1.4>	< -1.1>	< -0.1>	
消費水準指数(勤労者世帯)	( 0.5)	( -3.2)	( -1.1)		( -0.9)	( -0.9)	( -1.5)	
		< -3.4>	< -0.3>		< 2.6>	< -1.2>	< 1.3>	
小売業販売額(実質)	( 0.0)	( -0.3)	( -1.5)		( -1.1)	( -2.5)	( -0.9)	
[126,772]		< -2.0>	< -0.5>		< 0.3>	< -2.0>	< 2.3>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	( 1.7)	( 0.7)	( 3.2)	( -0.4)	( 7.3)	( 5.5)	( -2.3)	( -0.4)
[ 426万台]		< -0.1>	< 2.6>	< -6.3>	< 0.8>	< -1.4>	< -0.2>	< -5.7>
同 出荷額ベース	( 2.1)	< -0.3>	< 3.8>	< -7.4>	< 0.3>	< 1.0>	< -2.8>	< -6.0>
乗用車新車登録台数(除く軽)	( 2.6)	( 1.9)	( 6.5)	( -4.9)	(11.8)	(11.0)	( -1.4)	( -4.9)
[ 299万台]		< 0.5>	< 4.5>	< -12.3>	< 4.0>	< 0.8>	< -4.9>	< -9.6>
家電販売(NEBA ベース、実質)	( 24.0)	( 18.4)	( 13.5)	( 7.4)	( 14.3)	( 12.5)	( 13.3)	( 7.4)
[ 2,855]		< -7.4>	< 0.4>	< 0.0>	< -1.0>	< -5.8>	< 4.9>	< -1.1>
全国百貨店売上高(経済産業省)	( -2.8)	( 0.4)	( -0.1)		( -1.7)	( -0.7)	( 2.8)	
[ 9,429]		< 0.8>	< -1.2>		< -3.8>	< 1.7>	< 2.5>	
都内百貨店売上高	( -1.2)	( 2.1)	( 1.5)	( -1.5)	( 0.3)	( 2.1)	( 2.4)	( -1.5)
[ 2,166]		< 1.3>	< -0.2>	< -3.0>	< -2.6>	< 2.2>	< 1.9>	< -4.8>
全国チェーンストア売上高		( -5.1)	( -4.6)	( -10.1)	( -4.7)	( -5.2)	( -3.9)	( -10.1)
[ 16,285]		< -2.6>	< -1.1>	< -4.5>	< -0.1>	< -1.1>	< -1.1>	< -3.4>
〈店舗調整後〉	( -5.3)	< -2.6>	< -1.1>	< -4.5>	< -0.1>	< -1.1>	< -1.1>	< -3.4>
〈店舗調整前〉	( -1.6)	< -1.7>	< 0.0>	< -7.1>	< 0.2>	< -0.9>	< -0.1>	< -6.8>
コンビニストア売上高(経済産業省)	( 4.6)	( 4.4)	( 2.3)		( 4.7)	( 0.9)	( 1.2)	
[ 6,737]		< 0.9>	< 0.5>		< 4.6>	< -6.8>	< 0.5>	
旅行取扱額(主要50社)	( 2.6)	( 0.9)	( -1.9)		( 2.4)	( 3.1)	( -12.2)	
[ 5,691]		< -1.2>	< -3.1>		< 2.0>	< 1.2>	< -16.1>	
うち国内	( -0.2)	< 0.1>	< 0.9>		< 3.8>	< 0.4>	< -2.0>	
うち海外	( 6.6)	< -0.5>	< -8.1>		< -1.5>	< 1.6>	< -29.3>	
平均消費性向(家計調査、％)	72.5	69.5	71.4		73.1	70.9	70.3	

- (注) 1. 乗用車新車登録台数(出荷額ベース、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数を95年時点の平均単価を用いて加重平均したもの。  
2. 全国百貨店売上高、都内百貨店、全国チェーンストア売上高は、表記がない限り店舗調整後。  
3. 小売業販売額、家電販売は、調査統計局において実質化。但し、家電販売の10月のデフレーターは、9月の前年比を用いて算出。  
4. 新車登録台数、都内百貨店売上高、家電販売、全国チェーンストア売上高は10月の値。

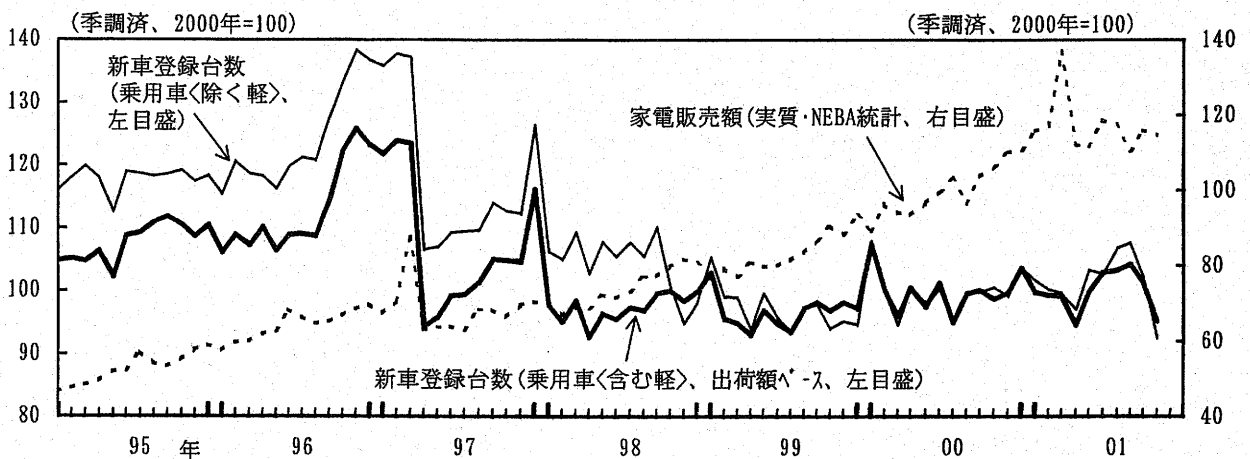
(資料) 経済産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気大型店協会(NEBA)、国土交通省、総務省、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

# 個人消費 (販売指標)

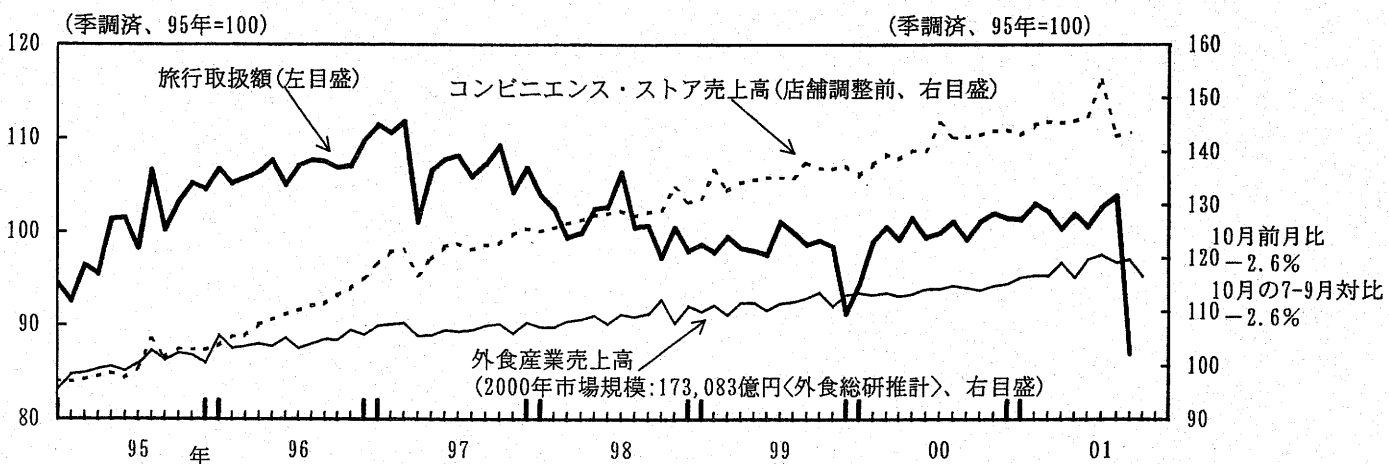
## (1) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



## (2) 耐久消費財



## (3) サービス支出等



- (注) 1. X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-ジョブ)による季調済系列。  
 2. 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。但し、10月のデフレータは、9月の前年比を用いて算出。  
 3. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。  
 4. 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。  
 5. 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) 総務省「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、国土交通省「旅行取扱状況」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」、外食総研「月次売上動向調査」

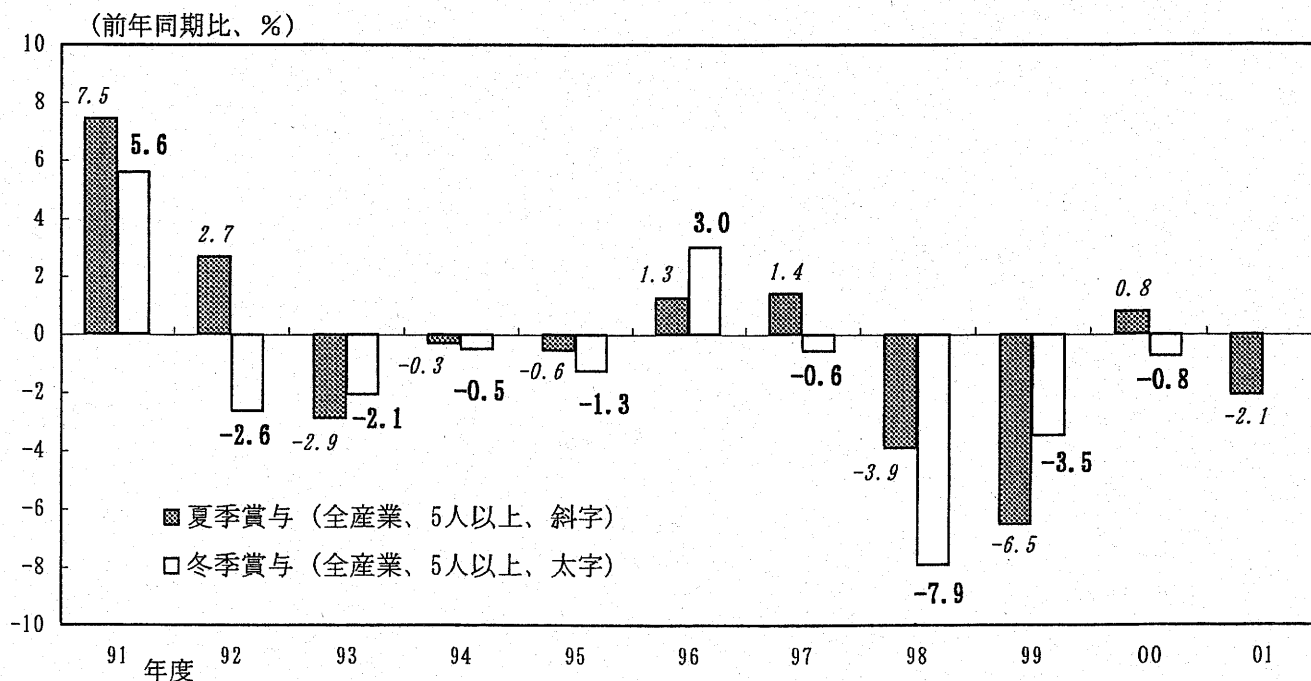
## 冬季賞与アンケート

### (1) 賞与に関する各種アンケート調査 (中間集計)

	2001年度 夏			2001年度 冬		
	全産業 (前年比、%)			全産業 (前年比、%)		
		製造業	非製造業		製造業	非製造業
日本経済新聞	3.4	4.5	0.4	3.6	4.5	-0.1
日経連	2.0	3.2	3.6	3.6	4.2	0.4
特別給与(毎勤、500人以上)	0.4	2.6	-1.7			
特別給与(毎勤、30人以上)	-0.6	1.5	-1.4			
特別給与(毎勤、5人以上)	-2.1	0.4	-2.9			

- (注) 1. 日本経済新聞：調査対象は、上場企業と日経新聞社が選んだ有力な非上場企業で、合計3,876社。11月8日時点の中間集計で回答のあった344社ベース（うち製造業289社）。1人あたり平均（加重平均）。一部、業績連動型企業を含む。
2. 日経連：調査対象は、大手315社。11月21日時点の中間集計で回答のあった149社ベース（うち製造業136社）。1人あたり平均（加重平均）。業績連動型を採用している企業は集計対象外。
3. 毎月勤労統計の特別給与は、6～8月の前年比。

### (2) 夏季賞与と冬季賞与の推移 (毎勤ベース)



(注) 賞与支給月の特別給与の合計の前年比 (夏季：6～8月、冬季：11月～翌1月)。

(資料) 日本経済新聞、日本経営者団体連盟「労働情報」、厚生労働省「毎月勤労統計」

## 生産・出荷・在庫関連指標

## ＜鉦工業指数統計等＞

— <>内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：％  
 — 在庫率、稼働率は指数水準：季調済、95年=100

	00年度	01/4~6月	7~9月	10~12月*	01/7月	8	9	10*	11*
生産	(4.0)	<-4.1> (-5.8)	<-4.3> (-11.1)	<-1.8> (-13.3)	<-3.0> (-8.7)	<0.8> (-11.7)	<-2.9> (-12.7)	<-0.5> (-13.8)	<0.7> (-12.6)
出荷	(4.2)	<-3.9> (-5.9)	<-3.6> (-10.5)		<-3.0> (-8.0)	<0.9> (-11.3)	<-3.2> (-12.1)		
在庫	(3.0)	<2.4> (5.2)	<-2.4> (3.3)		<-1.4> (3.8)	<0.3> (4.0)	<-1.3> (3.3)		
在庫率	106.6	112.5	116.6		112.9	110.0	116.6		
稼働率	98.6	94.0	91.4		92.3	92.8	89.1		
大口電力 需要量**	(2.8)	<-1.5> (-1.3)	<-1.3> (-3.9)	<-1.7> (-4.7)	<2.2> (-1.2)	<-3.4> (-4.5)	<-2.0> (-6.0)	<-0.9> (-4.7)	

\* 鉦工業指数統計の生産は予測指数(2001/10~12月は12月を11月と同水準と仮定)。

\*\* 大口電力需要量は、X-12-ARIMA( $\beta$ ハ<sup>シ</sup>ジョン)による季節調整値。

10~12月の前期比は10月の7~9月対比、前年比は10月の前年同月比。

## ＜第3次産業・全産業活動指数＞

— <>内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：％

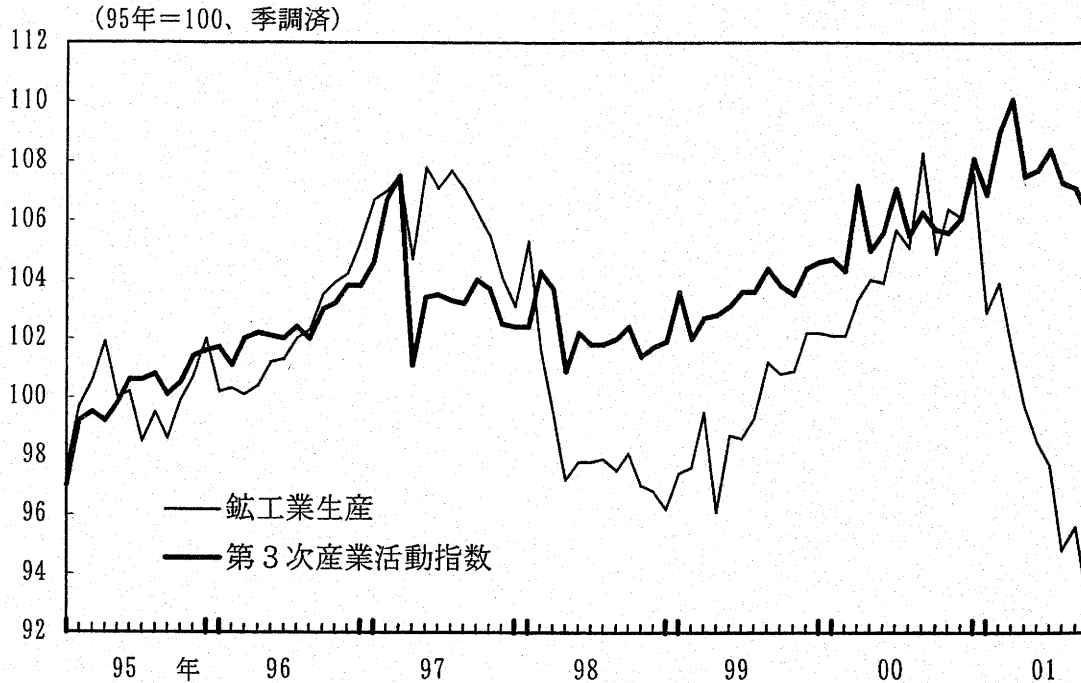
	00年度	01/1~3月	4~6月	7~9月	01/6月	7	8	9
第3次産業 総合	(2.2)	<2.0> (1.8)	<-0.7> (1.8)	<-1.0> (0.8)	<0.6> (0.9)	<-1.0> (1.9)	<-0.2> (0.8)	<-0.9> (0.1)
全産業* 活動指数	(2.3)	<0.9> (1.2)	<-1.9> (-0.6)	<-1.7> (-2.4)	<0.3> (-2.0)	<-1.3> (-1.4)	<-0.2> (-2.5)	<-0.8> (-3.3)

\* 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いたベース。

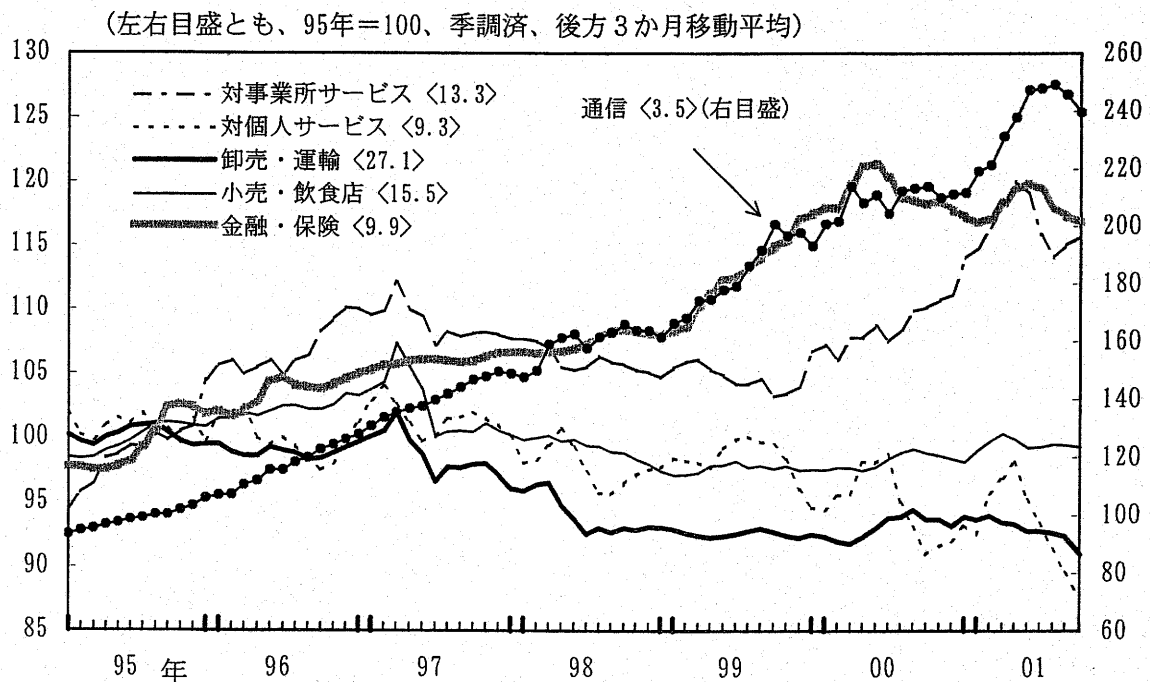
(資料) 経済産業省「鉦工業指数統計」「第3次産業活動指数」、  
 電気事業連合会「電力需要実績」

## 鋳工業・第3次産業の動き

### (1) 鋳工業生産・第3次産業活動指数の推移



### (2) 第3次産業活動指数の主な業種別動向



(注) < >内はウェイト、%。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」「第3次産業活動指数」

## 物価関連指標

	00年度	01/4~6月	7~9	10~12	01/7月	8	9	10
輸出物価 (円 <sup>レ</sup> -ス)	(-2.6)	(4.7)	(3.8)	(2.8)	(5.2)	(3.3)	(2.6)	(2.8)
		<0.7>	<-1.3>	<-1.5>	<1.4>	<-1.6>	<-2.1>	<0.5>
同 (契約通貨 <sup>レ</sup> -ス)	(-0.5)	(-4.6)	(-4.3)	(-5.1)	(-3.9)	(-4.4)	(-4.6)	(-5.1)
		<-1.5>	<-0.7>	<-1.4>	<-0.1>	<-0.4>	<-0.4>	<-1.1>
輸入物価 (円 <sup>レ</sup> -ス)	(5.6)	(10.8)	(5.7)	(1.7)	(8.9)	(4.9)	(3.4)	(1.7)
		<2.1>	<-2.2>	<-2.3>	<1.2>	<-3.3>	<-2.6>	<0.5>
					[0.1]	[-1.9]	[-4.6]	[-5.2]
同 (契約通貨 <sup>レ</sup> -ス)	(6.9)	(-1.0)	(-4.4)	(-7.3)	(-3.1)	(-4.5)	(-5.4)	(-7.3)
		<-0.8>	<-1.6>	<-1.9>	<-0.5>	<-1.4>	<-0.6>	<-1.1>
日本銀行調査統計局								
国際商品指数	(9.2)	<2.3>	<-5.3>	<-11.8>	<-4.9>	<0.5>	<-2.2>	<-10.7>
日経商品指数(42種)	(3.1)	<-0.2>	<-3.6>	<-1.7>	<-1.9>	<-0.9>	<-1.8>	<-0.2>
国内卸売物価	(-0.1)	(-0.6)	(-1.0)	(-1.1)	(-0.9)	(-1.0)	(-1.1)	(-1.1)
		<-0.2>	<-0.3>	<-0.4>	<-0.1>	<-0.1>	<-0.2>	<-0.2>
					[-0.2]	[-0.3]	[-0.4]	[-0.5]
C S P I	(-0.6)	(-0.8)	(-1.1)	(-1.2)	(-0.8)	(-1.2)	(-1.1)	(-1.2)
うち		<-0.6>	<-0.2>	<-0.3>	<0.2>	<-0.2>	<-0.2>	<-0.1>
国内需給要因	(-1.1)	(-1.3)	(-1.4)	(-1.5)	(-1.3)	(-1.5)	(-1.5)	(-1.5)
		<-0.5>	<-0.2>	<-0.3>	<0.0>	<-0.1>	<-0.2>	<-0.1>
					[-0.2]	[-0.1]	[-0.3]	[-0.4]
全国CPI 総合	(-0.5)	(-0.7)	(-0.8)		(-0.8)	(-0.7)	(-0.8)	
総合 除く生鮮食品 [9550]	(-0.4)	(-0.9)	(-0.8)		(-0.9)	(-0.9)	(-0.8)	
		<-0.2>	<-0.2>		[-0.2]	[-0.1]	[-0.2]	
うち								
財 除く農水畜産物 [3821]	(-0.7)	(-1.8)	(-1.7)		(-1.8)	(-1.8)	(-1.6)	
一般サービス [3627]	(-0.1)	(0.1)	(0.0)		(0.1)	(0.0)	(0.0)	
公共料金 [1776]	(0.0)	(-0.4)	(-0.5)		(-0.5)	(-0.5)	(-0.6)	
東京CPI 総合	(-0.9)	(-1.2)	(-1.1)	(-1.1)	(-1.1)	(-1.0)	(-1.2)	(-1.1)
総合 除く生鮮食品 [9580]	(-0.8)	(-1.3)	(-1.2)	(-1.0)	(-1.1)	(-1.2)	(-1.2)	(-1.0)
うち								
財 除く農水畜産物 [3183]	(-0.8)	(-1.9)	(-2.0)	(-2.1)	(-2.0)	(-2.1)	(-1.8)	(-2.1)
一般サービス [4412]	(-1.2)	(-1.2)	(-0.9)	(-0.7)	(-0.8)	(-0.9)	(-1.0)	(-0.7)
公共料金 [1705]	(0.1)	(-0.3)	(-0.5)	(0.0)	(-0.6)	(-0.5)	(-0.6)	(0.0)

- (注) 1. 国内卸売物価の前期(月)比、3か月前比は夏季電力料金を調整。  
 2. CSPI国内需給要因とは、CSPI総平均から、①規制料金、②海外関連、③単月の振れが大きい証券関連手数料を除いたもの。  
 3. CSPIの前期(月)比、3か月前比を算出するに当たっては、季節性を有する一部の品目についてX-12-ARIMA(β<sup>レ</sup>-ジョン)により季節調整。  
 4. CPIの内訳[ ]内は、構成比(万分比)。  
 5. 全国CPIの3か月前比、前期比は、X-12-ARIMA(β<sup>レ</sup>-ジョン)による季節調整値(「外国バック旅行」を除いて季節調整を行っている)。  
 6. 東京CPIの2001/10月のデータは中旬速報値。  
 7. 輸出物価、輸入物価、日銀国際商品指数、日経商品指数、国内卸売物価、CSPI、東京CPIの2001/10~12月は、10月のデータを使用。

(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」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」



# 企業向けサービス価格

(国内需給要因)

(1) 前年比

(四半期)

(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

	01/1Q	2Q	3Q	4Q	01/7月	8	9	10
総平均	-0.6	-0.8	-1.1	-1.2	-0.8	-1.2	-1.1	-1.2
国内需給要因	[100.0]	-1.4	-1.3	-1.4	-1.5	-1.3	-1.5	-1.5
リース・レンタル	[10.4]	-6.0	-6.3	-5.6	-5.4	-5.8	-5.4	-5.4
通信・放送	[6.2]	-5.4	-5.6	-6.4	-5.5	-6.4	-6.4	-5.5
不動産	[11.0]	-1.5	-1.3	-1.2	-1.1	-1.2	-1.2	-1.1
一般サービス	[65.0]	-0.7	-0.5	-0.6	-0.8	-0.5	-0.7	-0.7
広告	[7.4]	1.2	0.5	-0.3	-1.1	0.2	-0.7	-0.4

— [ ]は国内需給要因に対するウェイト (%)

(2) 前期比、3か月前比

(四半期)

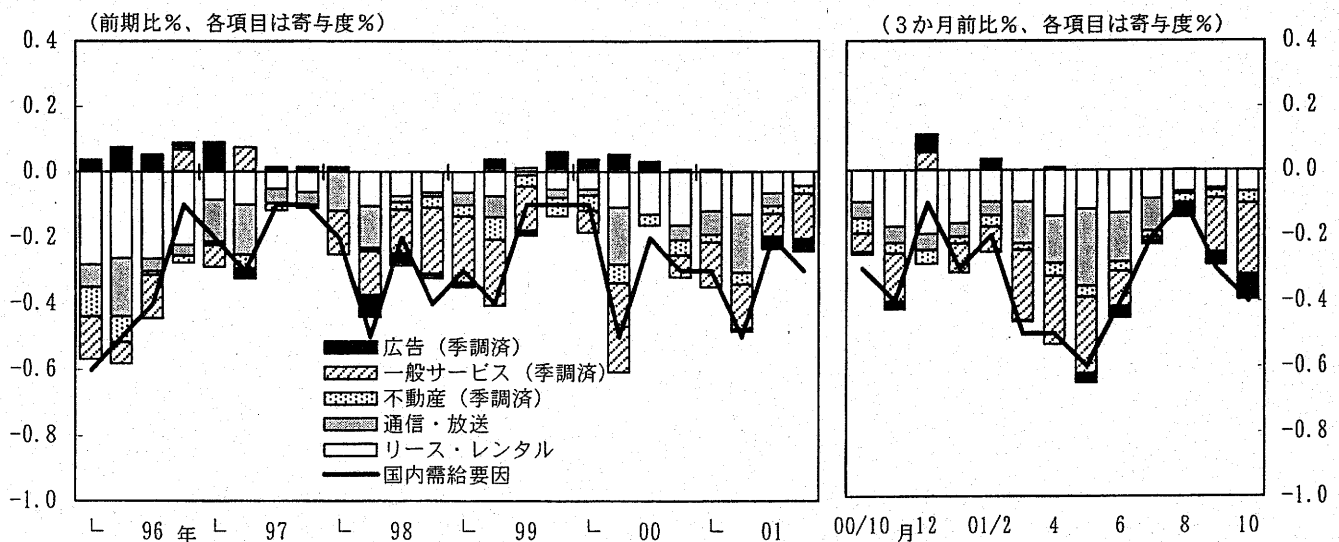
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

	01/1Q	2Q	3Q	4Q	01/7月	8	9	10
総平均	0.0	-0.6	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.5
国内需給要因	[100.0]	-0.3	-0.5	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3
リース・レンタル	[10.4]	-1.4	-1.6	-0.8	-0.5	-1.1	-0.8	-0.8
通信・放送	[6.2]	-1.4	-3.4	-0.8	0.0	-2.0	-0.1	-0.1
不動産 (季調済)	[11.0]	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
一般サービス (季調済)	[65.0]	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.3
広告 (季調済)	[7.4]	0.1	-0.1	-0.5	-0.5	-0.2	-0.6	-0.5

— [ ]は国内需給要因に対するウェイト (%)



- (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：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. 消費税率引き上げの影響を除くベース。
4. 2001/4Qのデータは、10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」

## 個人消費関連指標

— ( )内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％  
— [ ]内の計数は2000年度売上高(名目、10億円)

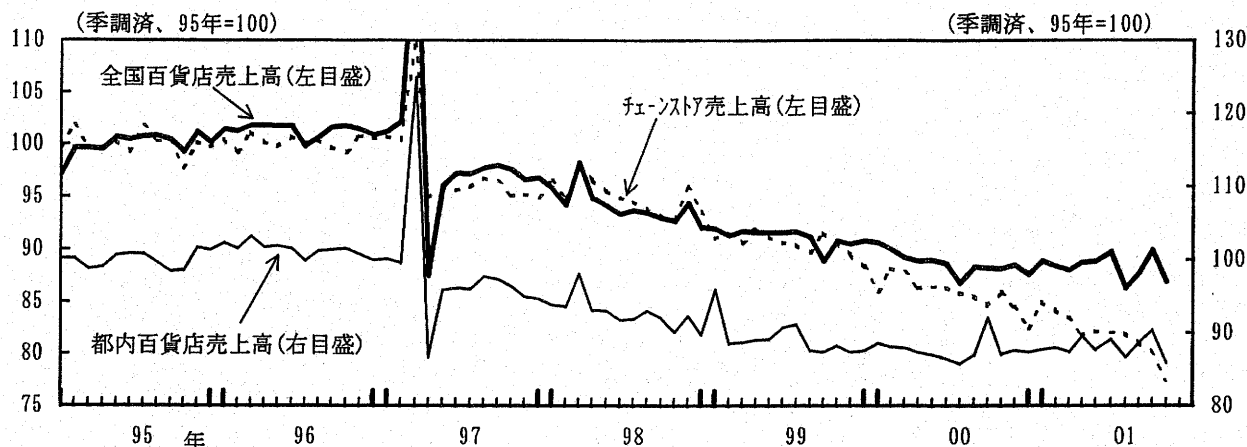
	00年度	01/4~6月	7~9	10~12 <sup>(注4)</sup>	01/7月	8	9	10
消費水準指数(全世帯)	( 0.4)	( -3.1)	( -2.1)		( -1.7)	( -1.1)	( -3.4)	
		< -3.2>	< -0.7>		< 1.4>	< -1.1>	< -0.1>	
消費水準指数(勤労者世帯)	( 0.5)	( -3.2)	( -1.1)		( -0.9)	( -0.9)	( -1.5)	
		< -3.4>	< -0.3>		< 2.6>	< -1.2>	< 1.3>	
小売業販売額(実質)	( 0.1)	( -0.6)	( -1.9)	( -3.4)	( -1.5)	( -2.9)	( -1.3)	( -3.4)
[132,750]		< -2.3>	< -0.8>	< -1.7>	< -0.1>	< -2.1>	< 2.5>	< -2.6>
乗用車新車登録台数(含む軽)	( 1.7)	( 0.7)	( 3.2)	( -0.4)	( 7.3)	( 5.5)	( -2.3)	( -0.4)
[426万台]		< -0.1>	< 2.6>	< -6.3>	< 0.8>	< -1.4>	< -0.2>	< -5.7>
同 出荷額ベース	( 2.1)	< -0.3>	< 3.8>	< -7.4>	< 0.3>	< 1.0>	< -2.8>	< -6.0>
乗用車新車登録台数(除く軽)	( 2.6)	( 1.9)	( 6.5)	( -4.9)	( 11.8)	( 11.0)	( -1.4)	( -4.9)
[299万台]		< 0.5>	< 4.5>	< -12.3>	< 4.0>	< 0.8>	< -4.9>	< -9.6>
家電販売(NEBA ベース、実質)	( 24.0)	( 18.4)	( 13.5)	( 7.4)	( 14.3)	( 12.5)	( 13.3)	( 7.4)
[2,855]		< -7.4>	< 0.4>	< 0.0>	< -1.0>	< -5.8>	< 4.9>	< -1.1>
全国百貨店売上高(経済産業省)	( -2.8)	( 0.4)	( -0.1)	( -2.5)	( -1.7)	( -0.7)	( 2.8)	( -2.5)
[9,429]		< 0.8>	< -1.2>	< -1.2>	< -3.8>	< 1.7>	< 2.5>	< -3.4>
都内百貨店売上高	( -1.2)	( 2.1)	( 1.5)	( -1.5)	( 0.3)	( 2.1)	( 2.4)	( -1.5)
[2,166]		< 1.3>	< -0.2>	< -3.0>	< -2.6>	< 2.2>	< 1.9>	< -4.8>
全国チェーンストア売上高		( -5.1)	( -4.6)	( -10.1)	( -4.7)	( -5.2)	( -3.9)	( -10.1)
[16,285]								
<店舗調整後>	( -5.3)	< -2.6>	< -1.1>	< -4.5>	< -0.1>	< -1.1>	< -1.1>	< -3.4>
<店舗調整前>	( -1.6)	< -1.7>	< 0.0>	< -7.1>	< 0.2>	< -0.9>	< -0.1>	< -6.8>
コンビニエンスストア売上高(経済産業省)	( 4.6)	( 4.4)	( 2.3)	( 1.3)	( 4.7)	( 0.9)	( 1.2)	( -1.3)
[6,737]		< 0.9>	< 0.5>	< -1.1>	< 4.6>	< -6.8>	< 0.5>	< 1.0>
旅行取扱額(主要50社)	( 2.6)	( 0.9)	( -1.9)		( 2.4)	( 3.1)	( -12.2)	
[5,691]		< -1.2>	< -3.1>		< 2.0>	< 1.2>	< -16.1>	
うち国内	( -0.2)	< 0.1>	< 0.9>		< 3.8>	< 0.4>	< -2.0>	
うち海外	( 6.6)	< -0.5>	< -8.1>		< -1.5>	< 1.6>	< -29.3>	
平均消費性向(家計調査、%)	72.5	69.5	71.4		73.1	70.9	70.3	

- (注) 1. 乗用車新車登録台数(出荷額ベース、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数を95年時点の平均単価を用いて加重平均したもの。  
 2. 全国百貨店売上高、都内百貨店、全国チェーンストア売上高は、表記がない限り店舗調整後。  
 3. 小売業販売額、家電販売は、調査統計局において実質化。但し、10月のデフレーターは、9月の前年比を用いて算出。小売業販売額は、今回基準改定に伴い、遡及改訂された。  
 4. 小売業販売額、新車登録台数、都内百貨店売上高、家電販売、全国チェーンストア売上高、全国百貨店売上高、コンビニエンスストア売上高は10月の値。  
 5. 小売業販売額、全国百貨店売上高、コンビニエンスストア売上高の2001/10月は速報値。

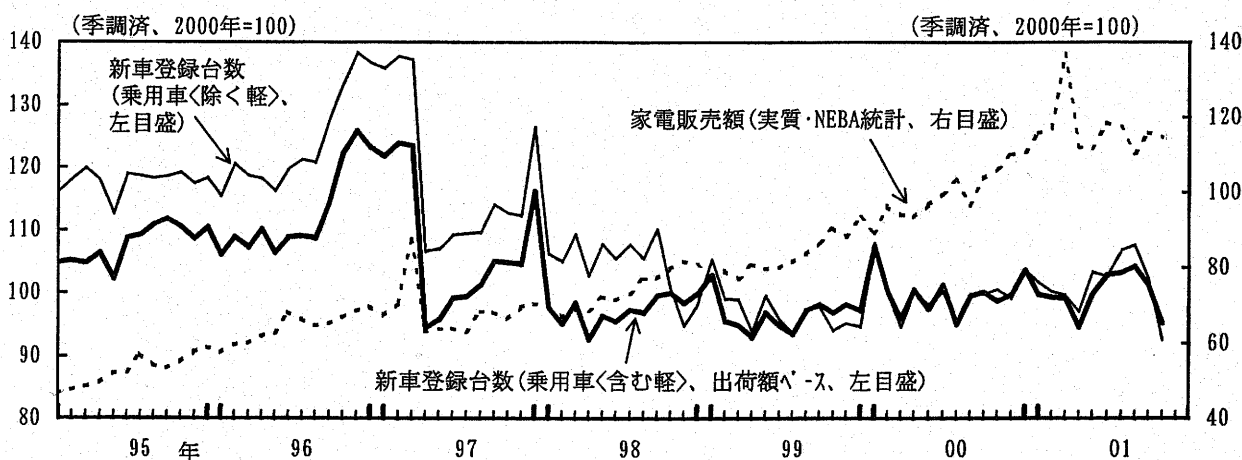
(資料) 経済産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気大型店協会(NEBA)、国土交通省、総務省、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

# 個人消費（販売指標）

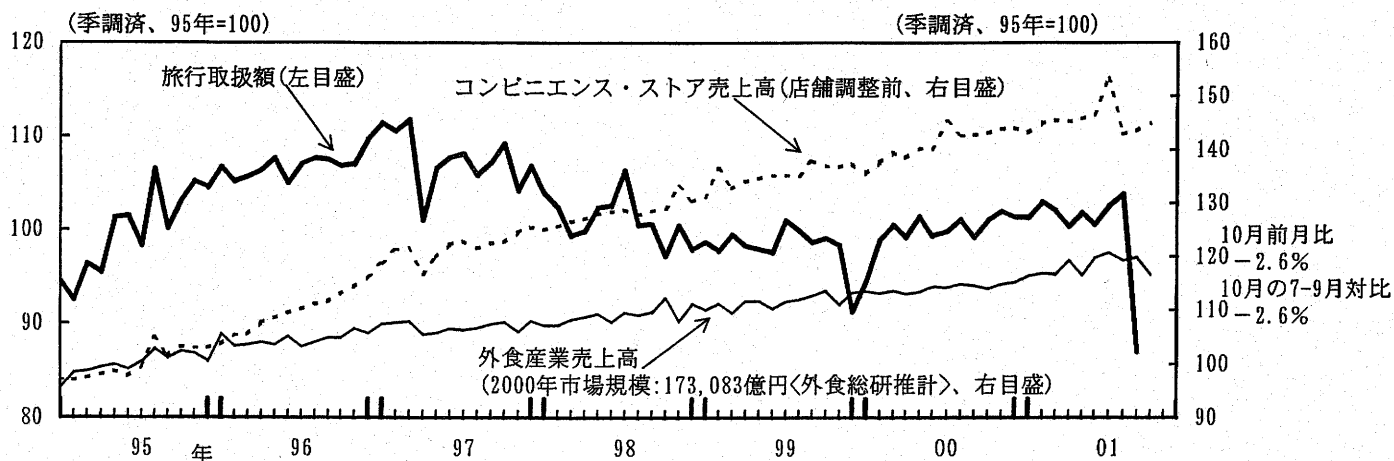
## (1) 大型小売店売上高（名目・除く消費税・店舗調整後）



## (2) 耐久消費財



## (3) サービス支出等



- (注) 1. X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-ジョーン)による季調済系列。  
 2. 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。但し、10月のデフレーターは、9月の前年比を用いて算出。  
 3. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したものの。  
 4. 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。  
 5. 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) 総務省「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、国土交通省「旅行取扱状況」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」、外食総研「月次売上動向調査」

鉱工業生産指数(2001/10月速報)

	生産		出荷		在庫(末)		在庫率(末)		(1995年=100)	
	指数	前月比	指数	前月比	指数	前月比	指数	前月比	指数	前月比
CY97	106.0	3.6	107.1	4.3	107.6	6.0	108.0	8.8	104.3	3.4
98	98.5	-7.1	99.8	-6.8	99.7	-7.3	108.4	0.4	95.6	-8.3
99	99.3	0.8	101.1	1.3	93.4	-6.6	99.0	-9.0	94.9	-0.7
00	105.2	5.9	107.3	6.1	95.9	2.3	101.2	1.8	99.2	4.5
FY97	104.9	1.2	105.7	1.0	108.0	9.6	112.2	16.9	102.7	0.3
98	97.5	-7.1	99.2	-6.1	97.8	-9.7	105.1	-6.8	94.5	-8.0
99	100.9	3.5	102.7	3.5	95.3	-2.3	99.6	-4.6	96.3	1.9
00	104.9	4.0	107.0	4.2	98.1	3.0	106.6	5.9	98.6	2.4
00/1Q	102.5	0.7	104.4	0.3	95.3	2.0	99.6	-4.6	98.0	1.3
2Q	104.5	2.0	107.0	2.5	95.5	0.2	99.2	-0.4	99.4	1.4
3Q	106.1	1.5	108.5	1.4	95.0	-0.5	99.8	0.6	100.0	0.6
4Q	106.7	0.6	108.6	0.1	95.9	0.9	101.2	1.4	98.9	-1.1
01/1Q	102.8	-3.7	104.8	-3.5	98.1	2.3	106.6	5.4	96.7	-2.2
2Q	98.6	-4.1	100.7	-3.9	100.5	2.4	112.5	5.9	94.0	-5.4
3Q	94.4	-4.3	97.1	-3.6	98.1	-2.4	116.6	4.1	91.4	-2.8
★4Q	92.1	-14.0								
00/1	102.1	-0.1	103.8	-0.7	94.5	1.2	104.6	-4.8	97.4	0.7
2	102.1	0.0	104.1	0.3	94.5	0.0	97.7	-6.9	98.0	0.6
3	103.3	1.2	105.2	1.1	95.3	0.8	99.6	-4.6	98.7	0.7
4	104.0	0.7	106.1	0.9	95.6	0.3	100.5	0.9	99.0	0.3
5	103.9	-0.1	106.1	0.0	95.4	-0.2	99.7	-0.8	98.9	-0.1
6	105.7	1.7	108.9	2.6	95.5	0.1	99.2	-0.5	100.2	1.3
7	105.1	-0.6	107.2	-1.6	95.5	0.0	101.2	2.0	100.1	-0.1
8	108.3	3.0	111.1	3.6	95.6	0.1	96.1	-5.1	102.0	1.9
9	104.9	-3.1	107.1	-3.6	95.0	-0.6	99.8	3.7	97.9	-4.0
10	106.4	1.4	108.2	1.0	96.0	1.1	100.9	1.1	99.3	1.4
11	106.1	-0.3	108.3	0.1	95.9	-0.1	100.4	-0.5	98.4	-0.9
12	107.6	1.4	109.3	0.9	95.9	0.0	101.2	0.8	98.9	0.5
01/1	102.9	-4.4	104.8	-4.1	96.3	0.4	103.0	1.8	95.9	-3.0
2	103.9	1.0	106.1	1.2	97.4	1.1	103.6	0.6	97.6	1.8
3	101.7	-2.1	103.6	-2.4	98.1	0.7	106.6	3.0	96.5	-1.1
4	99.7	-2.0	100.7	-2.8	100.3	2.2	110.3	3.7	95.0	-1.6
5	98.5	-1.2	100.7	0.0	101.1	0.8	109.7	-0.6	93.8	-4.0
6	97.7	-0.8	100.6	-0.1	100.5	-0.6	112.5	2.8	93.2	-0.6
7	94.8	-3.0	97.6	-3.0	99.1	-1.4	112.9	0.4	92.3	-1.0
8	95.6	0.8	98.5	0.9	99.4	0.3	110.0	-2.9	92.8	0.5
9	92.8	-2.9	95.3	-3.2	98.1	-1.3	116.6	6.6	89.1	-4.0
★10	92.5	-0.3	94.9	-0.4	97.0	1.0	114.9	13.7		
★11	91.6	-1.0								
★12	92.3	0.8								

(注) 1. 前月(期)比は季節調整指数、前年(度、同期、同月)比は原指数の変化率。  
 2. 在庫、在庫率の暦年、年度の水準は未値の季節調整指数、前年比(差)は未値の原指数より算出。  
 3. ★印は、予測指数の伸びをもとに試算。

## 金融環境の現状評価

— 11月15～16日会合以降のレビュー —

## 1. 量的金融指標（マネタリーベース）

11月のマネタリーベース前年比は（図表1、2）、銀行券が8%程度の高目の伸びを続ける中で、日銀当座預金が大幅に増加していることから、9、10月に続き、14～15%程度の高い伸びを続ける見通し（9月14.2%→10月14.3%→11月15.3%<25日までの平残>）。

—— 銀行券は、①11月は最後の郵貯大量満期月となり、その引き出し分の現金滞留が増加したことに加え、②このところ金融機関保有現金が増加していることもあって、高目の伸びが続いている（9月8.7%→10月7.7%→11月8.1%<25日までの平残>）。また、日銀当座預金についても、本行による潤沢な流動性供給を背景に、11月入り後、一段と伸びを高めている（9月8.1兆円<2.0倍>→10月8.6兆円<2.2倍>→11月<25日までの平残>9.0兆円<2.3倍>）。

## ▽ 定額郵貯満期到来額

(月平均、兆円)

01/1～3月	4～6月	7～9月	9月	10月	11月
5.3	5.4	5.1	1.8	3.0	5.0

## ▽ 金融機関保有現金

(前年比、%)

01/1～3月	4～6月	7～9月	8月	9月	10月
-2.0	5.9	8.0	7.2	8.8	10.4
(-0.2)	(0.5)	(0.7)	(0.6)	(0.8)	(0.9)

(注) かつこ内は、流通現金前年比に対する寄与度。

## 2. 企業の資金調達コスト

9月の貸出約定平均金利（新規実行分）をみると（図表3、4）、短期、長期ともに前月と比較して低下し、既往ボトムを更新した。

- 中でも短期の低下幅が大きい（前月比-0.22%）が、これは、経営健全化計画の達成を意識した低利での貸出積み増しの動きが、9月末にかけてみられたことの影響が大きいと考えられる。
- 長期の低下については、このところスプレッド貸のスプレッドが上昇していることと整合的ではないが、長期の約定平均金利は月ごとの振れが大きいこともあり、来月以降のデータを注視したい。

## 3. 企業倒産

企業倒産件数は（図表5、6）、昨年央以降、概ね横這い圏内での推移（1,500～1,600件程度）を続けていたが、10月については、1,843件と84/10月（1,888件）以来の高水準を記録した。

- 10月の急増については、①特別保証制度を利用した企業の倒産が目立っていること、②1件当たりの負債総額は少額に止まっていること、③発生原因別にみると、「販売不振」のウェイトが高まっていること（01/1-3月54.2%→4-6月55.2%→7-9月54.9%→10月55.5%）から判断すると、中小・零細企業において、売上げの落ち込みなどから、資金繰りが急速に悪化したケースが多かったことが背景にあると考えられる。

以 上

2001.11.26

企 画 室

「金融環境の現状評価」参考計表

- |        |          |
|--------|----------|
| （図表 1） | マネー関連指標  |
| （図表 2） | マネタリーベース |
| （図表 3） | 金利関連指標   |
| （図表 4） | 貸出金利     |
| （図表 5） | 企業倒産関連指標 |
| （図表 6） | 企業倒産     |

## マネー関連指標

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9月	10	11	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)	14.2 (70.6)	14.3 (71.8)	15.3 (73.0)	64
日本銀行券発行高	6.5	5.3	6.2	9.1	8.7	7.7	8.1	56
貨幣流通高	1.3	1.2	1.6	1.3	1.0	1.2	1.3	4
日銀当座預金	-18.8	-42.3	-8.4	33.6	103.5	123.7	134.2	5

(注) 11月は25日までの平残&lt;対外非公表&gt;

## &lt;マネーサプライ&gt;

— 平残前年比、&lt;&gt;は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2000年度	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>	—

## &lt;各種金融商品の内訳(広義流動性ベース)&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年度	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

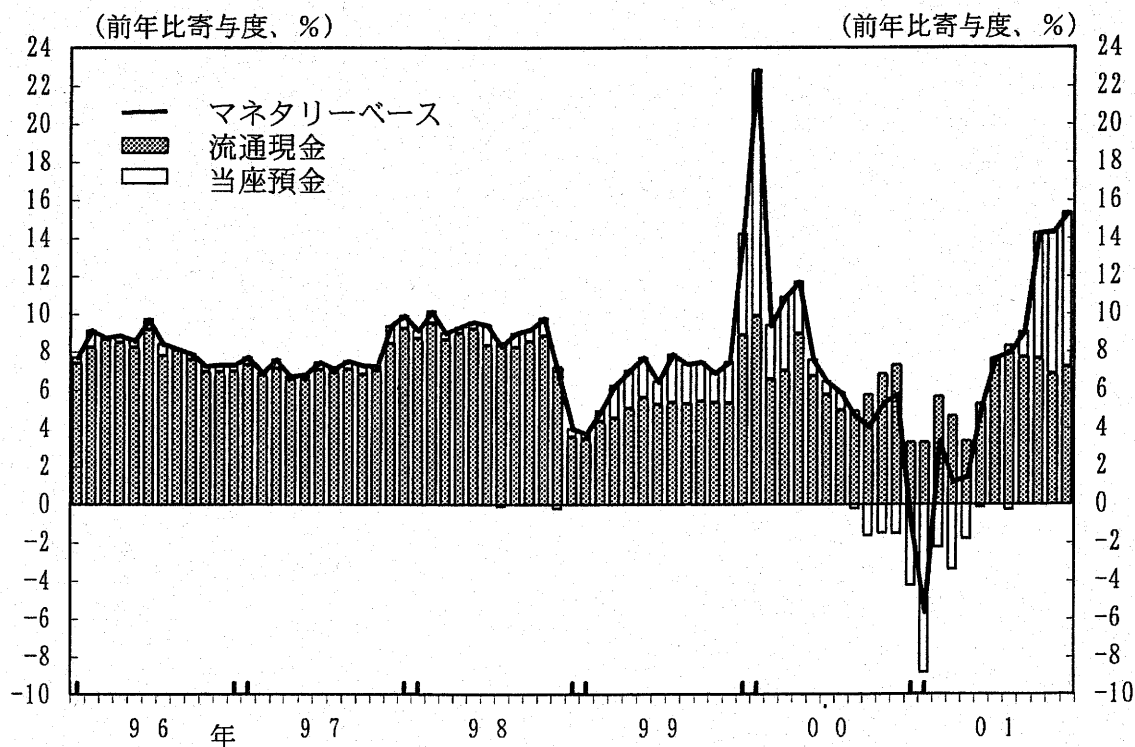
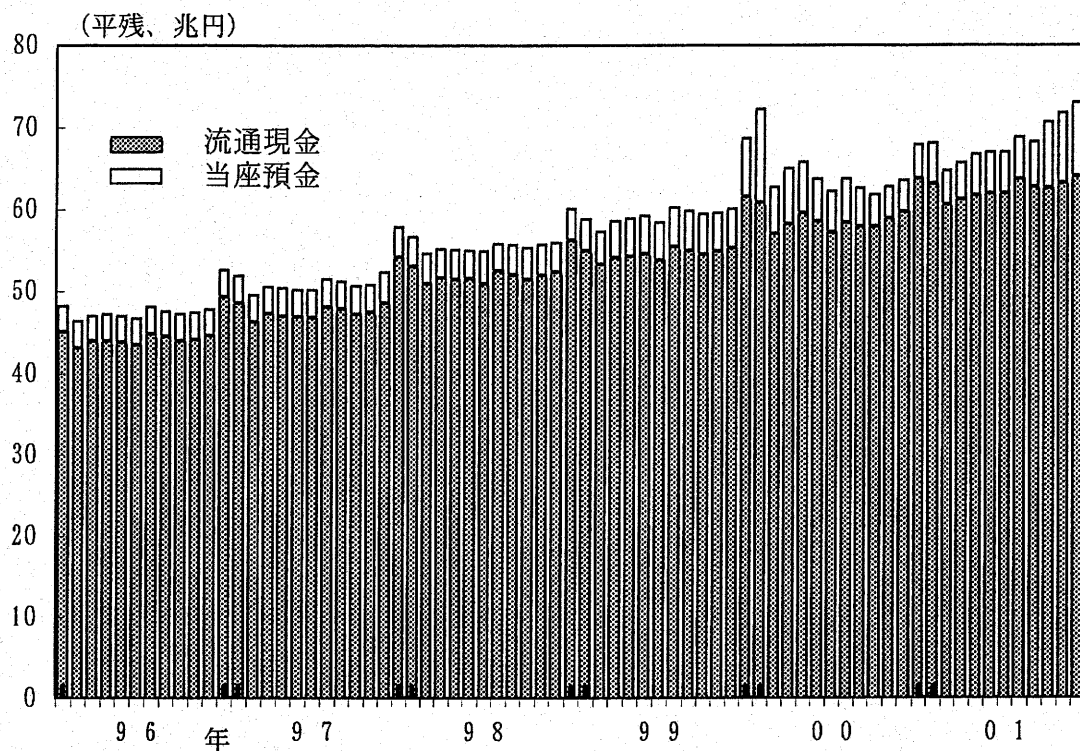
(注) 投信の内訳を除き、Mベース(金融機関保有分は含まない)。投信の内訳は非Mベース。  
また、同計数は末残の前年比(証券投資信託協会調べ)。



(図表2)

11月25日までの  
平残は対外非公表

# マネタリーベース



(注) 1. 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  
2. 11月は25日までの平残<対外非公表>

## 金利関連指標

## ＜市場金利＞

	00/9月末	12	01/3	6	01/9月末	10	11/26日
無担保コールト（オペレート物）	0.28	0.20	0.12	0.06	0.003	0.003	0.003
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	1.380

## ＜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	11/26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	1.400	
	長期	1.940	2.021	1.704	1.708	1.588	
	総合	1.750	1.906	1.595	1.588	1.478	
ストック	短期	1.740	1.775	1.725	1.601	1.524	
	長期	2.330	2.360	2.305	2.214	2.168	
	総合	2.070	2.116	2.047	1.950	1.896	
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）。

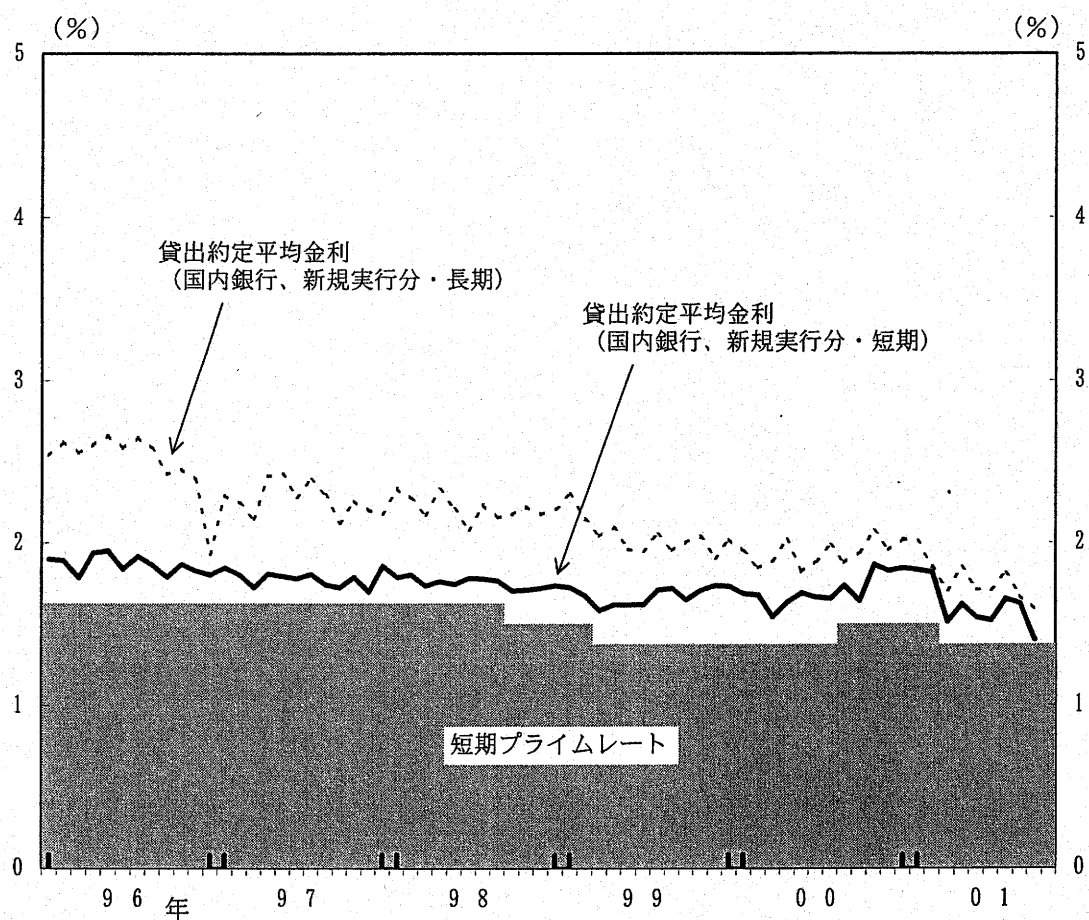
2. 社債発行クーポン＝5年物スワップ・レート＋スプレッド。月中平均値。

## ＜参考＞

	00/9月末	12	01/3	6	01/9月末	10	11/26日	
為替相場	円／ドル	107.75	114.90	125.27	124.27	119.29	121.84	124.07
	ユーロ／円	94.85	106.77	110.34	105.21	109.10	110.31	109.19
株式市場	日経平均株価（円）	15,747	13,785	12,999	12,969	9,774	10,366	11,064
	TOPIX（ポイント）	1,470	1,283	1,277	1,300	1,023	1,059	1,088
	東証2部株価指数 （ポイント）	2,389	1,936	2,056	2,138	1,772	1,858	1,820
	日経店頭平均（円）	1,588	1,241	1,354	1,339	1,064	1,180	1,172

(図表4)

# 貸出金利



(注) 短期プライムレートは月末時点。

## 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	01/8月	9	10
倒産件数	1,566 (+12.2)	1,519 (+0.4)	1,583 (+2.8)	1,557 (-4.6)	1,544 (-5.7)	1,592 (+0.4)	1,843 (+11.4)
〈季調値〉	—	1,588	1,545	1,544	1,542	1,594	1,725
特別保証制度関連倒産	348	355	392	388	376	402	549
負債総額	21,774 (2.3倍)	15,384 (+94.6)	8,750 (-41.5)	16,264 (-25.5)	7,126 (-51.8)	32,950 (4.0倍)	10,062 (-88.0)
1件あたり負債額	13.9	10.1	5.5	10.4	4.6	20.7	5.5

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/8月	9	10
1億円以上	25 [1.6]	26 [1.7]	23 [1.4]	32 [2.1]	26 [1.7]	33 [2.1]	38 [2.1]
1千万円~1億円未満	801 [51.1]	826 [54.4]	839 [53.0]	861 [55.3]	829 [53.7]	912 [57.3]	987 [53.6]
1千万円未満	455 [29.0]	420 [27.6]	457 [28.9]	445 [28.6]	454 [29.4]	437 [27.4]	537 [29.1]
個人企業	285 [18.2]	248 [16.3]	264 [16.7]	218 [14.0]	235 [15.2]	210 [13.2]	281 [15.2]

## 〈業種別内訳〉

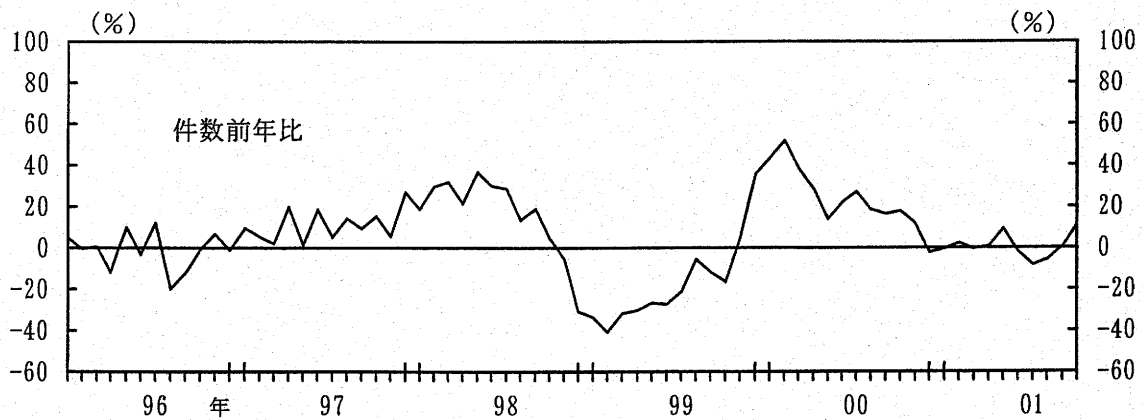
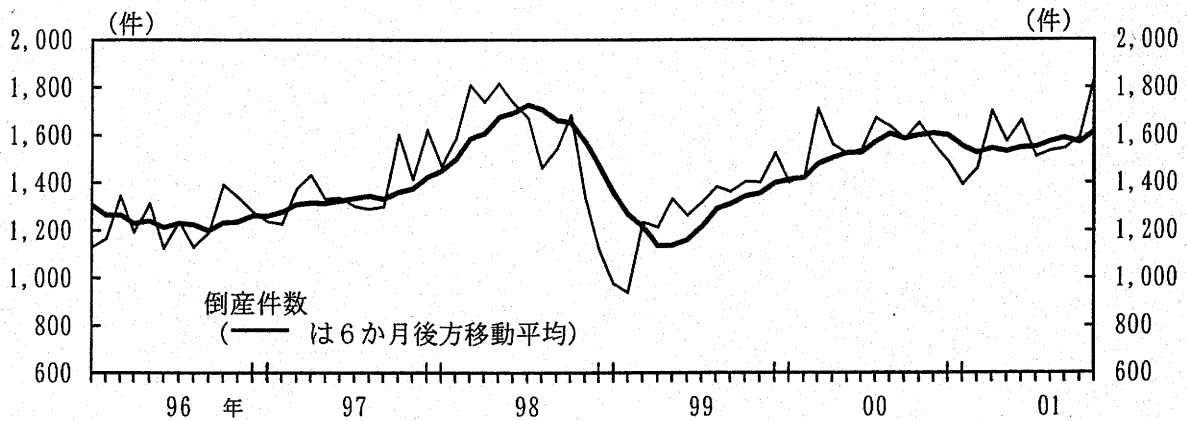
— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/8月	9	10
建設業	515 [32.9]	469 [30.9]	525 [33.2]	510 [32.8]	500 [32.4]	532 [33.4]	594 [32.2]
製造業	289 [18.4]	280 [18.4]	294 [18.6]	308 [19.8]	301 [19.5]	318 [20.0]	366 [19.9]
卸売・小売業	459 [29.3]	461 [30.4]	443 [28.0]	443 [28.5]	457 [29.6]	451 [28.3]	562 [30.5]
金融・保険・不動産業	60 [3.9]	60 [3.9]	71 [4.5]	57 [3.6]	48 [3.1]	61 [3.8]	46 [2.5]
運輸・通信業	59 [3.7]	61 [4.0]	60 [3.8]	63 [4.0]	69 [4.5]	56 [3.5]	62 [3.4]
サービス業	173 [11.0]	179 [11.8]	179 [11.3]	164 [10.6]	159 [10.3]	164 [10.3]	200 [10.9]

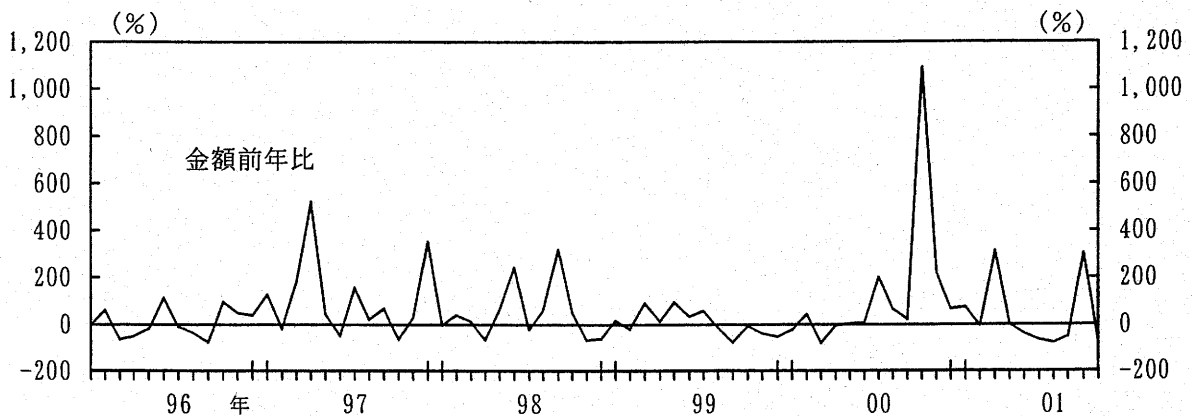
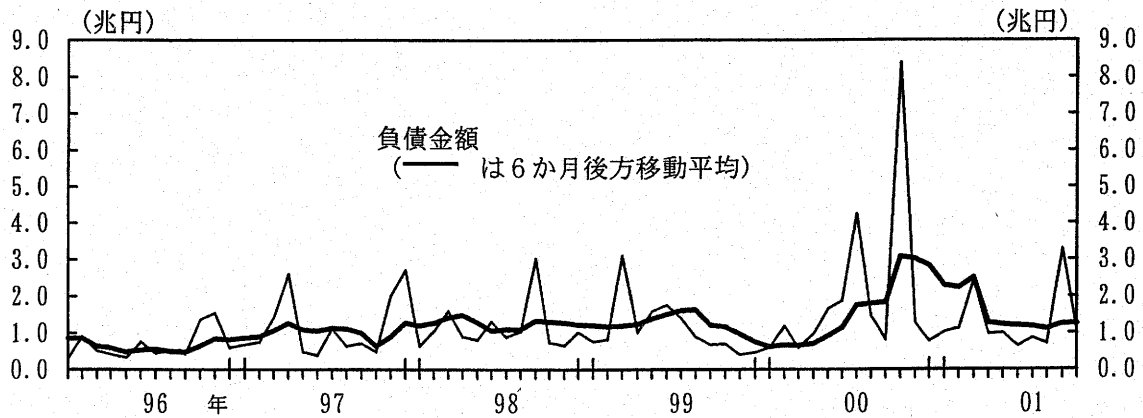
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 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)



## 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29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

公表時間

12月4日(火) 14時

2001.12.4

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29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29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29日(9:00~13:59)

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
内閣府	小林勇造	政策統括官(経済財政一運営担当)

(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
国際局参事役	沼波 正

(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	衛藤公洋
企画室調査役	清水誠一

## I. 「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表日時の変更

冒頭、議長から、10月30日に公表予定の「経済・物価の将来展望とリスク評価」について、公表日時を本日中に繰り上げるとの提案がなされ、委員の了承を得た。また、本件については、直ちに对外公表することとされた。

## II. 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（10月11、12日）で決定された金融市場調節方針<sup>1</sup>にしたがって、弾力的な資金供給を行った。9月積み期最終日（10月15日）にかけては、市場で外銀を中心とした超過準備保有の増大が意識され、資金調達圧力がやや強まったことを受け、日銀当座預金残高を9兆円超まで増加させた。その後は、市場地合いをみながら、当座預金残高を徐々に減少させる調節を行った。こうした調節のもとで、オーバーナイト金利は0.002～0.003%と、総じて安定的に推移した。今後の調節に際しては、超過準備需要の動向が鍵となるが、外銀の超過準備保有が再び増加しているほか、地銀等の資金の出し手が資金放出姿勢を慎重化させていることから、当面、高水準の超過準備が続く可能性がある。

### 2. 金融・為替市場動向

前回会合以降の市場の動きをみると、米国株価が底固く推移していること等を背景に、わが国の株価は強含み、円の対ドル相場は下落した。また、長期金利は小幅の低下をみており、市場全体として良好な地合いとなった。もっとも、各市場とも、取引高が減少しており、先行き、方向感の乏しい展開が予想される。

株価は、米国株の動きにつられる形で米国テロ事件直前の水準まで戻している。業種別にみると、足許では、電気機器、銀行、通信の戻りが目立つが、このうち銀行株は、テロ事件前のレベルには回復して

---

<sup>1</sup> 「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。」

いない。先行きについて、市場では、米国経済に対する楽観的な期待が後退すれば、株価は再び調整色を強める可能性があるとの見方が多い。

長期金利は、政府が今年度補正予算編成で財政構造改革路線を維持する姿勢を表明したことが好感されたこと等から、緩やかに低下している。引き続き、追加的な財政出動にかかる国債の需給悪化懸念と、資金需要が乏しいもとでの国債市場への資金流入の動きが、綱引きする展開が見込まれる。この間、社債流通利回りの対国債スプレッドは、高格付債では僅かに縮小している一方、低格付債では、信用リスクに対する投資家の見方が慎重化していることから、拡大する動きが続いている。

円の対ドル相場をみると、米国株価の持ち直しなどを背景としたドル買いの動きや、国内投資家の外債投資増加が続くとの見方から、足許では円安方向に動いている。市場センチメントについても、ドル・ベア観の大幅な後退が窺われる。

### 3. 海外金融経済情勢

米国では、前回会合以降に明らかになった経済指標から、テロ事件の経済への影響の大きさが改めて確認された。すなわち、企業や家計のコンフィデンスの大幅な悪化に加え、個人消費の落ち込み、生産の急減など、実体経済面でも大きな影響が生じている。なお、足許では、週間チェーンストア売上高など、大幅な落ち込みの後、幾分改善の動きを示す統計が一部にあるが、これらについても、テロ事件前の水準にまで回復しているわけではない。こうした経済活動の落ち込みが一過性のものに止まらなければ、米国景気の後退色が強まり、世界経済全体へも悪影響を及ぼすことが懸念される。このような経済情勢を背景に、FF先物金利は、次回FOMC（11月6日）における0.25%の利下げを織り込む展開となっている。

米国株価は、積極的な金融・財政政策による米国経済の早期回復期待などから、概ねテロ事件以前の水準にまで回復している。しかし、最近の経済指標が芳しくないことや、企業収益の見通しが下方修正されていることを踏まえると、足許の株価の戻りを力強い株価回復の端緒とみることは難しいと考えられる。

欧州では、ドイツ、フランス、イタリア等の主要国で、輸出の伸び鈍化や設備投資の減速などから、景気減速が明確化している。また、失業率が上昇傾向にあるなど、雇用環境も悪化しつつあり、個人消費



にも減速の兆しが窺われる。

東アジア諸国では、IT関連財を中心に輸出が落ち込んでいるため、生産が減少基調にあるなど、景気の減速が続いている。国毎にみると、台湾、シンガポールは、本年の成長率予想がマイナスとなるなど、落ち込みが目立っている。この間、中国は、7%程度の高成長を維持しているが、それでも、輸出の増勢鈍化から、期を追って成長率が低下している。

そのほか、エマージング諸国では、アルゼンチンの動向が最大の注目点である。同国の債券の対米国債スプレッドは、このところ幾分縮小したとはいえ、なお20%を上回る水準にあり、注意を要する。こうした不安定な情勢の影響が、ブラジルやトルコに波及するリスクも懸念される。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

前回会合以降に公表された経済指標や、先般の支店長会議における各地の報告からは、「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、景気の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」との景気判断を変えるような材料はみられなかった。

まず、輸出については、7～9月期も、これまでとほぼ等速で減少していることが明らかとなった。輸出動向の鍵を握る世界の半導体出荷の業界見通しをみると、今年については、春時点の予想に比べ大幅に下方修正されている。ただ、先行きについては、来年春以降、伸びを高める姿が展望されている。一方、7～9月期の輸入は、輸出をやや上回る減少となったが、これは、国内のパソコン販売の不振や情報関連の生産減少などが影響していると考えられる。

雇用面では、夏季賞与が、非製造業および中小企業を中心に前年を下回る着地となった。企業収益が2年連続増益の後の割には、やや弱い結果であったと評価できる。

個人消費関連では、各種販売統計は区々の動きとなったが、このところ、やや弱めの指標が目立っている。この間、9月の消費動向調査では、雇用環境に対する見方を中心に消費者コンフィデンスが慎重化していることが確認された。

物価についてみると、企業向けサービス価格は下落が続いている。9月の消費者物価（除く生鮮食品）は、前月に比べ、前年比マイナス幅が僅かに縮小した。財別にみると、被服や耐久消費財の下落幅が幾分縮んでいる。

本日公表された生産指数は、前月比-2.9%と、前月の予測に比べ、電気機械や一般機械を中心に、マイナス幅が拡大した。この結果、7～9月期は、前期比-4.3%となり、本年第1四半期以降、前期比マイナス幅が幾分拡大する傾向にある。この間、在庫については、電子部品で減少してきているほか、素材でも積み上がりに歯止めが掛かりつつあるが、全体では、調整終了までなお時間を要する状況にあると考えられる。

## （2）金融環境

10月のマネタリーベース前年比は、銀行券の堅調な伸びが続く中で、当座預金が大幅に増加していることから、前月に引き続いて高い伸びとなる見通しである。

9月のマネーサプライについては、前年比+3.7%と伸びを高めたが、その内訳をみると、預金通貨の伸びが高まっていることが特徴的である。この背景としては、米国テロ事件の発生や大型企業倒産の影響等から、企業の流動性需要が高まった可能性が考えられる。

企業金融について、10月の「主要銀行貸出動向アンケート調査」をみると、企業の資金需要は、大企業、中堅企業を中心に減少傾向が続いているが、銀行の貸出運営スタンスには、大きな変化は窺われない。ただ、子細にみると、信用枠、信用リスク評価、担保設定については厳格化の方向にあり、今後の動きを注意深くみていく必要がある。

この間、企業倒産については、このところ概ね横這い圏内で推移している。

## Ⅲ．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1．景気の現状

会合では、前回会合（10月11、12日）以降に明らかになった経済指標等の評価を中心に検討が行われたが、結論としては、前回会合時点での「生産の大幅な減少の影響が雇用・所得面にも広がっており、景気の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」という判断を変更する材料はないとの見解が、大方の委員に共有された。とくに、多くの委員から、企業部門の調整が個人部門に徐々に波及しつつあるとの認識が示された。

まず、テロ事件後の米国経済の動向について、ひとりの委員は、①積極的な金融財政政策が打ち出されている、②株式市場や社債発行市場などの金融市場の機能が回復している、③原油価格が安定しているなどの理由から、ここへきて過度の悲観論は後退している、と指摘した。ただ、この委員を含めた何人かの委員は、消費者心理の冷え込みとその消費支出への影響等から、短期的には、米国経済の減速は避けられない、との見方を示した。また、複数の委員は、安全確保のための様々なコスト上昇が生産性の低下に繋がりがねない、と述べた。さらに、ひとりの委員は、米国経済への依存度が高い東アジア諸国でも、輸出の改善が依然としてみられず、生産や企業収益の落ち込みを通じて内需にも悪影響が出てきている、と付け加えた。

また、ある委員は、米国と一部中東諸国との関係が緊張すれば、原油価格に悪影響を与えることが懸念される、と発言した。

こうした海外経済の減速を背景に、わが国の輸出の落ち込みと、その関連分野の生産の減少が続いている、との指摘が相次いだ。何人かの委員は、在庫調整、生産調整の終了時期は来年にずれ込むことがはっきりしてきた、との趣旨を述べた。また、別のある委員は、輸出の減少から、わが国の貿易収支の黒字額が大きく減少していることに懸念を示した。

個人消費に関しては、複数の委員が、雇用環境の悪化を背景に、消費者心理が大きく慎重化していることに注目した。これらの委員は、消費マインドの動きが、今後、消費支出へどのような影響を与えるか、注視する必要がある、と発言した。

消費者物価が下落を続けていることについても、複数の委員が言及した。このうち、ひとりの委員は、経済全体としては、物価下落と景気後退の悪循環であるデフレ・スパイラルに至っているとは言えないとの見方を示したが、同時に、別のある委員とともに、素材産業の一部では、商品市況の下落と出荷量の減少がともに生じ、企業収益に大きな影響が及んでいる、と指摘した。

この間、ひとりの委員は、①景気動向指数はいずれも下方修正されている、②企業内失業の圧力を考慮すると、失業率は先行き7%を上回る可能性がある、③賃金の減少や失業率の上昇が個人消費に悪影響を及ぼすのは時間の問題である、④日米の株価は、来年以降、再び反

落する可能性が高く、わが国の金融経済情勢は来年3月までに一層不安定化する、といった点を挙げて、他の委員に比べて慎重な景況感を示した。

## 2. 金融面の動き

金融面では、何人かの委員が、株価や円相場は、米国テロ事件以前の水準に戻っており、市場環境は全体として落ち着きを取り戻している、との評価を示した。また、ある委員は、9月後半のわが国の円売り介入や、最近の本邦投資家による外債投資増加が、米国債券市場の安定化と円高懸念の後退に寄与している面がある、と指摘した。さらに、この委員を含む複数の委員は、エマージング市場についても、落ち着きを取り戻している、との見方を述べた。

もっとも、米国株価については、複数の委員が、このところ回復傾向にあるものの、先行きの経済情勢次第では再び下落するリスクがある、との意見を述べた。

国内の短期金融市場については、多くの委員が、流動性需要はなお不安定である、との認識を示した。その背景としては、外銀や一部の地銀が、短期市場における運用意欲を低下させており、その結果、超過準備の動きが振れやすくなっていることがある、と指摘した。このうち、ある委員は、短期金利が取引コストを賄えないほどにまで低下しているため、生保などの投資家の中にも、短期金融商品での運用比率を引き下げる動きがみられる、と述べた。

市場動向から読み取れるクレジット・リスクの動きについて、ひとりの委員は、クレジット・デフォルト・スワップ・レートに着目し、わが国金融機関に対する市場の見方は、中間期末を越えたにも拘わらず引き続き厳しい、と述べた。さらに、日本国債に対するリスク・プレミアムも幾分拡大しており、気懸かりである、と続けた。

そのほか、ある委員は、企業金融に関して、97～98年頃のような信用収縮の動きはないが、銀行貸出スタンスの二極化傾向が続いている中、企業収益の圧迫から資金繰りが悪化している企業が一部に出始めているようであり、今後の動向には注意を要する、と指摘した。もうひとりの委員も、最近のような景気情勢が続く限り、金融機関による貸出先の選別は厳しくならざるをえないとの見方を述べた。

なお、ひとりの委員は、短期金融市場の機能が低下していることや、本来淘汰されるべき企業の延命に伴い過当競争による価格下落に目に余る動きがみられることは、いずれも長期にわたる金融緩和の副作用

とも言える、との見解を示した。

### 3. 経済・物価の将来展望とリスク評価

当会合において「経済・物価の将来展望とリスク評価」を決定し、公表することを踏まえ、委員は、本年度（2001年度）下期から来年度（2002年度）にかけての経済・物価の展望や、こうした標準見通しに影響を与え得るリスク要因についても、議論を行った。

まず、何人かの委員が、今回、先行きの経済・物価動向を展望するうえでは、不確実な要因が従来以上に多いという点を強調した。これらの委員は、不確実性として、①もともと世界的なIT需要の動向や米国経済の先行きが見極め難かったこと、②米国テロ事件というさらに評価の難しい事態が発生したこと、③わが国の構造改革の進捗や財政再建の影響も先行き見通しを難しくしていること、を指摘した。

そのうえで、大方の委員は、先行きの標準的な見通しについて、①本年度下期は、輸出・生産の大幅な減少の影響が内需面に拡がっていく可能性が高く、厳しい調整過程を辿ることは避けられない、②来年度については、米国などの海外経済の回復時期が来年度前半になるとみれば、年度下期にかけて、わが国の景気は全体として下げ止まりに向かう、③ただ、その場合でも、景気の明確な回復にはなお時間を要する可能性が高い、との認識を示した。さらに、複数の委員は、国内需要が自律的に回復する要因は乏しいと言わざるをえず、当面の日本経済にとっては、構造調整圧力もさることながら、海外経済の動向が大きなポイントとなる、との趣旨を付け加えた。

このような実体経済の動向を反映して、物価は、需要面から低下圧力が強まりやすい状況にあり、供給面から安値輸入品の流入や生産性向上等を背景に物価下落圧力が作用し続けることと合わせ、本年度から来年度にかけても、なお緩やかな下落傾向が続く可能性が高い、との見方が共有された。

こうした標準的な見通しに関連して、ある委員は、下落傾向が続く物価情勢をどう評価するかという観点からコメントした。この委員は、重要なポイントは、今後、デフレが加速したり、デフレを起点としたマイナスの動きが経済に拡がってくるかであるが、今回の標準的な見通しにおいては、デフレ・スパイラルのような状況に陥ることは想定されていない、と述べた。そのうえで、この委員は、物価の下落が小幅に止まっている理由は何か、物価下落により、多額の債務を抱える企業や政府部門はどのような影響を受けるか、さらに金融資産と実物

資産の間での資産選択はどのように変化するか、といった点について、注意深く点検していく必要があると続けた。

次に、標準的な見通しに対して、下振れないし上振れとなる可能性（リスク要因）について議論が行われた。多くの委員は、まず、米国経済をはじめとする海外経済や、IT関連分野の動向を挙げた。

ある委員は、世界経済の先行きは極めて不確実であり、その回復時期は、標準シナリオで想定した来年度前半よりさらに後ずれするリスクがあることを強調した。もうひとりの委員も、テロ事件の影響が一過性のものに止まる可能性は低く、米国経済の停滞が続くリスクを認識すべきである、と述べた。さらに、別のある委員は、米国経済は、過剰投資、過剰消費の調整過程にあり、マクロ経済政策の効果は必ずしも大きくないかもしれない、との見方を示した。また、この委員は、世界経済の同時減速の中で、保護主義の台頭から国際貿易が一段と縮小する懸念があると付け加えた。

反面、IT分野および海外経済の調整が比較的速やかに進展する可能性についても何人かの委員から指摘された。複数の委員は、IT産業における在庫調整は順調に進んでいる、と述べた。また、別の複数の委員は、米国の政策効果を過大に期待するのは適切ではないが、それでも、積極的な金融財政政策が米国、さらには世界経済の落ち込みを抑えることが期待できる、との見解を示した。

また、何人かの委員は、リスク要因として、金融資本市場の動向を指摘した。

これらの委員は、テロ事件を契機に国際的な資本移動は不安定性を増しており、そうした中で国内の株価が下落し、わが国の経済活動を下押しするリスクに留意が必要である、と述べた。このうちのひとりの委員は、今後、テロ資金対策により自由な資本移動がある程度抑制される可能性があることも心配される、と付け加えた。また、別の複数の委員は、米国株価が足許回復しているとはいえ、各種パリエーション指標からみると割高であると考えられ、先行き再び下落するリスクがある、との見方を示した。

ただ、別のある委員は、各国の金融当局が強力な緩和姿勢を示しており、こうした動きが金融資本市場の安定化に繋がることを期待したい、と発言した。

不良債権処理の動向とその影響についても、多くの委員が着目した。ある委員は、リスク要因としては、不良債権問題の帰趨をもっとも注目しているとしたうえで、処理の行方によっては、実体経済、金融市

場に大きなインパクトが生じる惧れがある、と述べた。もうひとりの委員は、不良債権処理が早ければ倒産や失業の増加の可能性がある一方、処理スピードが遅くてもわが国の金融システムに対する信認の低下を招くリスクがあり、いずれにせよ厳しい状況にある、との見解を示した。この委員を含めた複数の委員は、不良債権問題が 97～98 年にみられた信用収縮の動きに繋がらないよう注意していく必要がある、と強調した。

さらに、何人かの委員は、経済・財政の構造改革についても、経済・物価動向に影響を与える要因として、指摘した。ひとりの委員は、構造改革の影響については、まだ改革の具体化に向けた動きが始まったばかりの現時点ではなかなか織り込みにくく、改革の進捗に伴って考えられる、プラス、マイナス両面の可能性を認識しておく必要がある、との考えを述べた。この委員を含めた複数の委員は、構造改革の成果が早期に現れてくることを強く期待したい、と発言した。また、別のある委員は、内需中心の産業構造への転換を通じて、過当競争を是正すれば、価格下落の防止や産業競争力の強化に資する、との意見を表明した。

また、財政構造改革の動きについては、ある委員は、現在の政府の方針を基本に据えれば、公共事業は減少傾向を続けることを前提に考えざるをえない、と発言した。もうひとりの委員は、財政再建は、単年度で考えるべきではなく、本来、将来の期待形成に働きかける政策課題であるとしたうえで、厳しい経済情勢に直面している中、財政のビルト・イン・スタビライザー機能まで抑えるような財政運営は避けるべきではないか、との意見を述べた。

以上のような経済・物価動向の展望とリスク評価に対して、ひとりの委員は、①日本経済は急速なスピードで後退しており、今年度下期にかけて一段と後退が加速すると見込まれる、②海外経済が来年度前半に回復する可能性は相当低い、③物価下落の影響は、名目賃金の切り下げ等を通じてやがて個人消費にも及ぶ、④エマージング諸国の通貨の問題も存在する、といった点を指摘して、他の委員に比べより厳しい見方を示した。

なお、「経済・物価の将来展望とリスク評価」に参考計表として掲載する、「政策委員の大勢見通し」<sup>2</sup>は、実質 GDP（年度平均前年比。

---

<sup>2</sup> 今回、先行きの不確実性が従来以上に大きいことに鑑み、各政策委員は最大 0.5% のレンジの範囲内で見通しを作成することとした。「大勢見通し」は、

以下同じ)が2001年度「-1.2%~-0.9%」、2002年度「-1.1%~+0.1%」、国内卸売物価指数が2001年度「-1.2%~-1.0%」、2002年度「-1.3%~-0.9%」、消費者物価指数(除く生鮮食品)<sup>3</sup>が2001年度「-1.1%~-1.0%」、2002年度「-1.3%~-0.9%」となった。また、「政策委員全員の見通し」<sup>4</sup>は、実質GDPが2001年度「-1.6%~-0.6%」、2002年度「-1.7%~+0.2%」、国内卸売物価指数が2001年度「-1.5%~-0.9%」、2002年度「-1.9%~-0.5%」、消費者物価指数(除く生鮮食品)が2001年度「-1.3%~-0.9%」、2002年度「-1.7%~-0.5%」となった。

#### IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、当面の金融政策運営の基本的な考え方が検討された。

大方の委員の金融経済情勢に関する認識は、①「生産の大幅な減少の影響が雇用・所得面にも拡がってきており、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」という前回会合での判断を変える材料は得られていない、②また、先行きについても、厳しい調整過程を辿ることは避けられない、③短期金融市場では、流動性需要が不安定な状態が続いている、というものであった。

こうした認識を踏まえ、これらの委員は、当面、特定の当座預金残高目標を定めず、現在の柔軟な金融市場調節方針を維持し、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、との見解で一致した。このうちひとりの委員は、そうした金融調節の結果、当座預金残高が大きく振れる場合には、その背景について執行部より報告を受けたい、と付け加えた。

一方、ある委員は、①厳しい経済情勢を踏まえ、追加的な緩和措置を講ずるべき局面にあること、②量的ターゲットのもとでの政策効果

---

9名の政策委員の見通し値(各項目毎に計18個)のうち上から2個、下から2個、計4個の値を除いて、「幅」で示したもの(政策委員が単一の値で見通しを作成した場合は、当該値を2個と数える)。

<sup>3</sup> 消費者物価指数の見通しは、2000年基準で作成。

<sup>4</sup> 政策委員の作成した全見通し値を最大値、最小値の「幅」で示したものの。



が徐々に現れているとみられること、を理由に挙げて、「物価水準ターゲット」を導入するとともに、当座預金残高をさらに増額するべきであるとの意見を述べた。この委員は、当座預金の大幅増額に際しては、国債買い切りオペの増額や外債購入も必要になる、との考えをあわせて示した。さらに、流動性供給が物価上昇に繋がりにくいとの議論に対しては、長期国債などを購入することでベースマネーを供給し続ければ、いずれ物価上昇が実現し、デフレを克服できるはずであると主張した。

会合では、現在の潤沢な資金供給の効果について、多くの議論があった。ある委員は、8月の緩和措置後、株価や長期金利に目立った効果が現れなかったのは、中間期末を控えていたことや補正予算に関する思惑が生じていたこと等が影響していたのではないかと述べた。そのうえで、この委員は、10月入り後、株式市場や為替市場が良好な地合いとなりつつある点を踏まえると、当座預金残高増額の効果が「染み出している」可能性も否定できない、との見方を示した。また、もうひとりの委員も、最近、本邦投資家が短期金融市場から期待収益率がより高い資産へ資金をシフトさせているように、そうした波及効果を期待できる動きが出てきている、と付け加えた。別のひとりの委員も、海外投資家が敏感に反応したなどの効果がみられた、と発言した。

他方、別のある委員は、「染み出している」といっても、これは、コールレートが0.01%から0.001%に低下したことや、米国債のイーールドカーブの動きなど、結局は金利の変化を反映したものではないか、との意見を述べた。これに対し、別のもうひとりの委員は、金融政策に対し市場が反応するにはある程度時間を要することもあり、最近の市場の動きが当座預金残高増額の直接的な影響なのか、それとも金利の変化を介したもののなのかを区別することはなかなか難しい、との見方を示した。

こうした議論を経て、多くの委員は、6兆円を上回る当座預金供給が金融市場への波及効果を強めていくのかどうか、もう少し時間をかけて見極めたい、という見解で一致をみた。このうちひとりの委員は、市場に緩和効果を浸透させるためには、絶えず必要額を上回る潤沢な資金供給を続けるという本行のスタンスを堅持することが重要であると強調した。この委員は、金融面からの効果の波及を目指し、中長期金利や資産価格形成にかかるリスク・プレミアムを最小化していくことが必要であると付け加えた。

何人かの委員は、構造改革をはじめとする政府の役割について言及した。これらの委員は、日本経済に需要不足や構造調整圧力の残存といった根本的な問題があることを踏まえると、金融緩和だけで景気回復と物価下落防止を図っていくのは難しい、と主張した。このうち、ある委員は、現在の苦境を脱するには、不良債権処理によって金融システムの機能を回復させるとともに、規制緩和や財政支出の内容の見直しにより、民間需要を引き出すことが不可欠であるとして、これらの分野で、政府が主導的な役割を果たしていくことを期待する、と述べた。もうひとりの委員は、物価下落を阻止するという目的は、政府と日本銀行との間で共有されているはずである、との考えを示した。そのうえで、構造改革を進めれば短期的にはデフレ圧力が高まると想定される中、日本銀行は日本銀行として出来ることに全力を尽くしたいと考えているが、政府も必要な手段を講ずることを期待する、と発言した。

そのほか、本日、決定・公表する「経済・物価の将来展望とリスク評価」と金融政策運営との関係について、複数の委員が発言した。ひとりの委員は、今回の展望レポートを機に、追加的金融緩和を求める声が高まることであろうが、これに対しては、できる限りの金融緩和に努力していること、そのうえで、様々な構造改革の取り組みが実を結んでいけば、金融緩和と相俟って、デフレ対策としても大きな力を発揮するはずであることを、丹念に説明する必要がある、との考えを述べた。もうひとりの委員も、中央銀行として適切な政策努力を継続していくとともに、日本経済再建のための建設的な議論をリードできるよう、従来以上に努力していくべきである、と同調した。

なお、議論の過程である委員は、物価は世の中にある財・サービスと流動性の交換比率であるので、流動性を増やし続ければ、いずれはインフレになる、との考えを述べた。この委員は、その時点はいつか分からないが、そうしたリスクを念頭に置きつつ政策を運営しなければならない、と続けた。この点については、数人の委員より、そのような言い方では日銀がデフレとインフレのいずれを当面の主要なリスクと考えているのかうまく真意が伝わらなくなるので適当でないとのコメントが、デフレ防止を重視する観点から寄せられた。

## V. 政府からの出席者の発言

会合の中では、財務省からの出席者から、以下のような趣旨の発言

があった。

- 日本銀行は前回の決定会合以降も概ね 8 兆円を上回る潤沢な資金供給を行っている。当座預金残高を増やすことについては、市場に安心感を与えるという心理的な経済下支え効果があると考えられる。したがって、今後とも、経済・市場動向を十分注視しつつ、これまでの方針を踏まえ、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。
- また、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の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の政策論議を深めて頂きたいと考えている。
- 先般、政府が取りまとめた「改革先行プログラム」においても、経済・物価動向の先行きや政府における本格的な構造改革への取り組みを踏まえ、デフレ阻止に向けて、適切かつ機動的な金融政策運営が行われるよう期待する旨、盛り込まれたところである。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うる最大限の努力を続けていく方針である旨を表明している。依然として物価下落に反転の兆しがみられない中において、人々の心理にも強く働き掛け、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、是非とも機動的に金融政策を運営して頂きたい。

内閣府からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 「改革先行プログラム」は、10月26日の経済対策閣僚会議で決定されたもので、その前に、総裁も出席されている経済財政諮問会議で議論されたものである。中身としては、構造改革の加速、前倒しのための規制改革等の制度改革を盛り込み、さらに金融再生法の改正や補正予算により手当てされる個別施策などを付け加えている。政府としては、本プログラムにしたがって構造改革を加速するとともに、構造改革全体の道筋を示す「改革工程表」に沿って着実に構造改革を進めることとしている。これによって、初めて民需主導の自律的な経済成長の展望が可能になるものと考えている。
- また、本プログラムには、日本銀行に対する期待も盛り込まれている。政府としては、日本銀行と密接に連携を図りつつ、出来るだけ速やかにデフレを阻止する必要があると考えており、日本銀

行におかれても、デフレ阻止に向けて断固たる対応を行って頂きたい。

## VI. 採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、現状の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米国の軍事行動が長期化し、その世界経済への悪影響が懸念される中、日本経済も外需頼みの回復はもはや期待できず、デフレ・ギャップが一段と拡大する状況にある、②不良債権問題の出口が見えず、これから行われる特別検査の結果如何では、来年 3 月にかけて金融情勢が非常に不安定化する惧れがある、③物価水準を現状以下には引き下げないという中央銀行の強い意思を、その達成時期を明確にする形で対外的に明らかにする必要がある、④現状の 8 兆円程度の当座預金供給は市場の需要をアコモデートしているに過ぎず、もう一步踏み込んでさらなる量的緩和を行うために当座預金残高の目標を引き上げるべきである、といった点を挙げた。さらに、量的緩和の手段として、国債買い切りオペを月 8 千億円程度にまで増額するとともに、外債の購入も定期的に月 2 千億円程度実施するという形で補助的に用いることが適当である、と付け加えた。この委員は、外債の購入は毎月定額という形で行うのであれば、日銀法第 33 条に掲げられる通常業務の範囲内であり、為替介入と混同されることはないのでは法的に問題はないほか、実務面でもフィージブルである、との考えを述べた。

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、「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特定の数値を定めない調節方針は、金利の目標が暗黙裡に組み込まれているとの考えが一部にあるなど曖昧であり、執行部に裁量を与え過ぎている、②3月に決定した金融調節の枠組みにも拘わらず、特定の調節の目標値を決めないことは、日本銀行のクレディ

ピリティーを失墜させる惧れがある、③現在の資金供給は市場の資金需要をアコモデートしているだけで、それを上回る積極的な量的緩和を進める必要がある、④日本銀行が自ら具体的な物価目標とその達成時期を定めないと、外部から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。

## VII. 「経済・物価の将来展望とリスク評価」の決定

次に、「経済・物価の将来展望とリスク評価」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、賛成多数で決定され、即日、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レポート全体の書き振りが楽観的過ぎる、②米国など海外経済の回復時期を来年度前半としているが、そのように展望することはできない——とくに米国において、雇用の悪化、企業収益の悪化を背景とした設備投資の減少、地方財政支出縮小の影響が深刻である——、という点を理由に、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（9月18日）の議事要旨が全員一致で承認され、11月1日に公表することとされた。

以上

(別 添)

平成13年10月29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