

金融環境の現状評価

(概 況)

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させるなど、融資先に対する選別姿勢を強めている。企業からみた金融機関の貸出態度も慎重化している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、高格付け企業を中心に概ね良好な地合いが続いているが、低格付け企業の発行環境は悪化している。

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

以上を背景に、民間銀行貸出は前年比2%程度の減少が続いている。社債の発行残高は、低格付け社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化傾向にある。CPの発行残高も、前年を大幅に上回っているものの、前年比伸び率はこのところ鈍化している。

マネタリーベース前年比は、日本銀行当座預金の大幅増加を主因に、14~15%程度の高い伸びが続いている。11月のマネーサプライ前年比は、流動性預金が増加したことから、前月に比べて幾分伸びを高めた。

企業の資金調達コストは、一部で市場調達金利が上昇する動きもみられるが、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況や金利水準からみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、企業破綻の増加などを背景に、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢はさらに慎重化しており、信用力の低い企業、とりわけ中小企業では資金調達環境が厳しくなる方向にある。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は（図表1、5）、借入のマイナス幅が拡大しているほか、資本市場調達の増加テンポも鈍化していることから、前年比減少幅が拡大している（9月-1.1%→10月-1.3%→11月-1.5%）。

民間銀行貸出は（図表1、2）、前年比2%程度の減少が続いている。11月については、前年比-2.0%と前月（同-1.9%）と比べてマイナス幅が幾分拡大した。

—— なお、このところ外銀が低利の預保向け貸出を減少させており、その一部が地銀等に振り替わっていることから、5業態の貸出残高は高めに出ている可能性がある。この間、外銀等も含む7業態の貸出前年比は、マイナス幅が徐々に拡大している（8月-2.2%→9月-2.3%→10月-2.3%→11月-2.5%）。

民間銀行借入以外のルートからの資金調達は（図表1、3）、前年を上回る水準で推移しているが、伸び率は鈍化している。このうち、社債発行残高（普通社債+転換社債+ワラント債<除く銀行普通社債>）は、低格付け社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化傾向にある。また、CP発行残高も、前年を大幅に上回っているものの、低格付けCPの発行環境が幾分悪化していることを背景に、前年比伸び率はこの

ところ鈍化している。

- 11月の社債発行額をみると、電力等の高格付け社債の発行増加（先行きの償還見合いが中心）を主因に、前月と比較して増加した。しかし、低格付け社債については、ほとんど発行がみられない状況が続いている（BBB格社債発行額：4～6月平均860億円→7～9月平均897億円→10月50億円→11月100億円）。
- CP発行残高は、年末越えを中心に増加し、引き続き前年を2割方上回る高水準となっている（11月末残は、01/7月を上回って既往ピークを更新）。しかし、①大成火災やエンロンの破綻以降、低格付けCPの発行が幾分低調となっていること、②昨年、RTGS移行後の市場の混乱を懸念して、年末にかけてCP発行が大幅に増加したことの裏が出ていることから、前年比伸び率は鈍化している（9月31.6%→10月28.2%→11月20.1%）。

2. 量的金融指標等

(1) マネタリーベースの動向

マネタリーベース前年比は（図表7）、日銀当座預金が大幅に増加していることを主因に、14～15%程度の高い伸びが続いている（9月+14.2%→10月+14.3%→11月+15.5%）。

- 11月は、郵貯の大量満期に伴って現金の滞留が増加したことや、日銀当座預金が一段と増加した（10月8.6兆円→11月9.2兆円）ことから、前年比伸び率はさらに高まった。なお、11月の平残（73.4兆円）は、Y2K問題を背景に急増した2000年1月（72.2兆円＜うち当座預金11.4兆円＞）を上回って、既往ピークの水準となった。
- 12月入り後も、マネタリーベースは、高水準の日銀当預残高が続いていることから、きわめて高い伸びを続けている（12月前年比+15.1%＜12日までの平残＞）。

(2) マネーサプライの動向

11月のマネーサプライ(M2+CD)前年比は(図表8)、流動性預金が増加したことから、+3.2%と前月(同+3.0%)に比べて幾分伸びを高めた(9月+3.3%→10月+3.0%→11月+3.2%)。

—— 流動性預金の増加は、①預金金利の低下を背景とした流動性選好の動きが続いていることに加え、②当月は、エンロン格下げを受けてMMFが大量に解約され(MMF残高は11月中に約5兆円減少)、その一部が流動性預金に流入したこと、などが背景にあるとみられる。

—— なお、マネーサプライ統計は、金融機関の誤報告により、昨年11月に溯って改訂された(一部の金融機関が非マネーホルダーと区分される郵貯および簡保のCD保有額をマネーホルダー保有分として報告)。M2+CDについて、改訂後の計数を改訂前と比べてみると、最近では0.4~0.6%ポイント程度下方修正された形となっている。ただ、改訂後の計数でも、郵貯からのシフトを主因に、昨年夏頃から伸びを高めているというトレンドに変わりはない。

▽ M2+CDの改訂状況

(前年比、%)

	01/1~3月	4~6月	7~9月	10月	11月
改訂後	2.4	2.7	3.1	3.0	3.2
改訂前	2.6	2.8	3.5	3.6	

3. 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストは、一部で市場調達金利が上昇する動きもみられるが、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

貸出金利の動きをみると、10月の貸出約定平均金利(図表12)は、前

月に低下した反動から幾分上昇したが、振れを均してみると概ね横這いで推移している。この間、長期プライムレートは、12月11日に0.2%引き上げられ、1.85%となった(01/4月以来の水準)。

—— 9月の貸出約定金利の低下(主に短期)は、経営健全化計画を意識した貸出積み増しの動きの影響が大きいとみられる。

社債発行金利をみると、全体として横這い圏内で推移している(図表11)。ただし、低格付け社債については、足許発行がほとんどみられていないという事情があり、実勢としては上昇傾向にあると考えられる。CP発行金利は、水準としてはきわめて低いものの、大成火災の破綻(11/22日)以降、低格付けCPを中心に幾分上昇している(CP発行レート<3M、A1格以上>:11月上旬0.05%→中旬0.05%→下旬0.09%→12月上旬0.12%)。

4. 企業金融の動向

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

—— 企業の資金過不足(キャッシュ・フローと設備投資の差額)をみると(図表17)、資金余剰の状態に変わりはないものの、キャッシュ・フローの落ち込みを背景に、余剰幅は急速に縮小している。また、インタレスト・カバレッジ・レシオも急落している。

一方、資金供給面をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させるなど、融資先に対する選別姿勢を強めている。

—— 12月短観における金融機関の貸出態度をみると(図表16)、各

企業規模とも慎重化方向の動きとなった。中でも、中小企業については、2四半期連続で悪化し（6月-2→9月-4→12月-6）、99/12月（-7）以来の水準となった。

▽ 短観・貸出態度判断 D. I.

（「緩い」 - 「厳しい」、%ポイント）

	00/12月	01/3月	6月	9月	12月
大企業	17	18	17	17	14
中堅企業	4	4	5	3	0
中小企業	-3	-3	-2	-4	-6

—— また、中小企業金融公庫の調査による中小企業からみた貸出態度判断 D. I. も、5か月連続で悪化している（11月計数は00/1月以来の低水準）。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況や金利水準からみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、企業破綻の増加などを背景に、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢はさらに慎重化しており、信用力の低い企業、とりわけ中小企業では資金調達環境が厳しくなる方向にある。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

5. 企業倒産

10月の企業倒産件数は（図表 20、21）、大幅に増加し、84/10月以来の高水準を記録した（11月の倒産件数は14日公表予定）。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|---------|------------------------|
| （図表 1） | クレジット関連指標 |
| （図表 2） | 民間銀行貸出 |
| （図表 3） | 資本市場調達（CP・社債） |
| （図表 4） | 資本市場調達（株式） |
| （図表 5） | 民間部門資金調達 |
| （図表 6） | マネー関連指標 |
| （図表 7） | マネタリーベース |
| （図表 8） | マネーサプライ |
| （図表 9） | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| （図表 10） | 信用乗数・マーシャルのk |
| （図表 11） | 金利関連指標 |
| （図表 12） | 貸出金利 |
| （図表 13） | スプレッド貸出のスプレッド |
| （図表 14） | 実質金利 |
| （図表 15） | MCI、FCI |
| （図表 16） | 企業金融関連指標 |
| （図表 17） | 企業の財務状況 |
| （図表 18） | 中小企業からみた金融機関の貸出態度 |
| （図表 19） | 主要銀行貸出動向アンケート調査 |
| （図表 20） | 企業倒産関連指標 |
| （図表 21） | 企業倒産 |

クレジット関連指標

都銀・長信銀・信託銀の
個別系列は対外非公表

<5業態貸出残高>

	2000年度	—— 前年比%					
		01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9月	10	11
5業態計	-1.9 [-4.1]	-1.7 [-3.6]	-1.5 [-3.7]	-1.9 [-4.1]	-2.0 [-4.2]	-1.9 [-4.1]	-2.0 [-4.3]
うち都銀	-2.1	-2.2	-2.2	-2.7	-2.9	-2.8	-2.9
長信銀	-4.7	-3.8	-3.1	-3.9	-4.3	-3.7	-5.0
信託銀	-1.8	-2.2	-2.0	-2.5	-2.4	-3.7	-3.4
地銀	0.6	0.7	0.0	-0.0	-0.1	0.1	0.2
地銀Ⅱ	-5.5	-4.7	-1.5	-1.8	-1.8	-1.3	-1.4

(注) 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

対外非公表

<民間部門総資金調達>

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

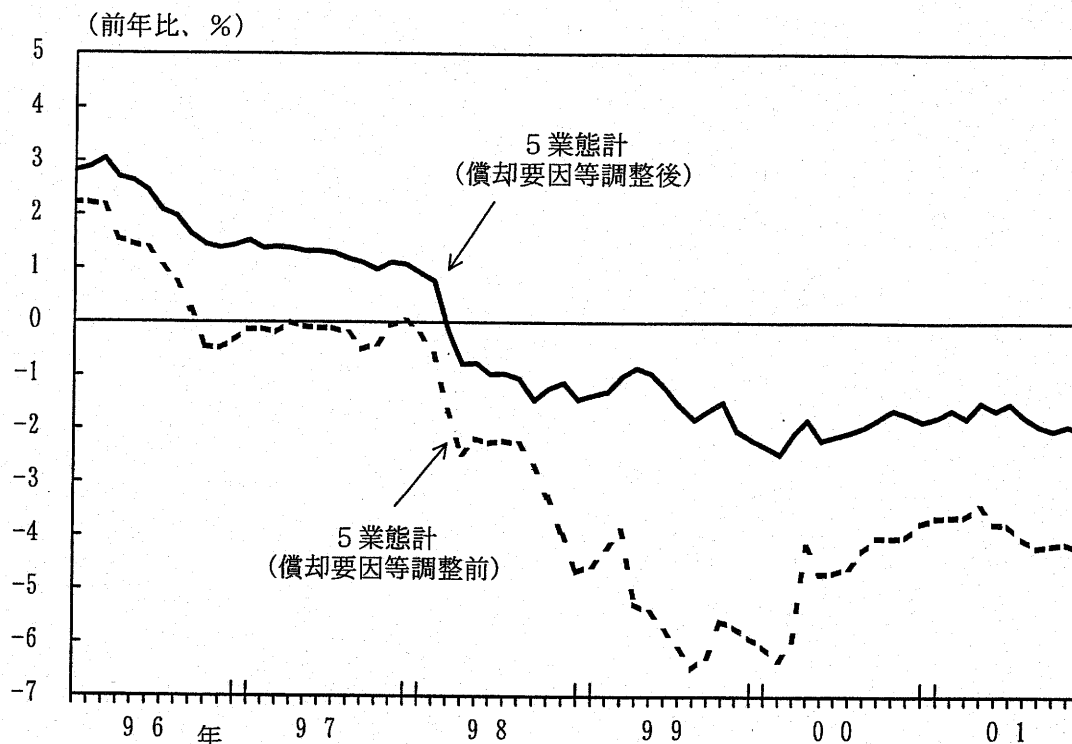
	2000年度	—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9月	10	11
民間部門総資金調達	-1.0	-0.9	-0.5	-0.9	-1.1	-1.3	-1.5
7業態	-1.4	-1.2	-1.0	-1.4	-1.6	-1.6	-1.7
寄 大手生保5社	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
与 政府系	0.2	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
度 3公庫	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.1
直接市場調達	0.5	0.5	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
CP	0.2	0.2	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
社債	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2

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

民間銀行貸出

98/9月以前の
「償却要因等調整後」
計数は対外非公表

(1) 主要5業態の貸出実績



(注) 1. 総貸出平残ベース。

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

(2) 主要3業態の貸出実績・計画

対外非公表

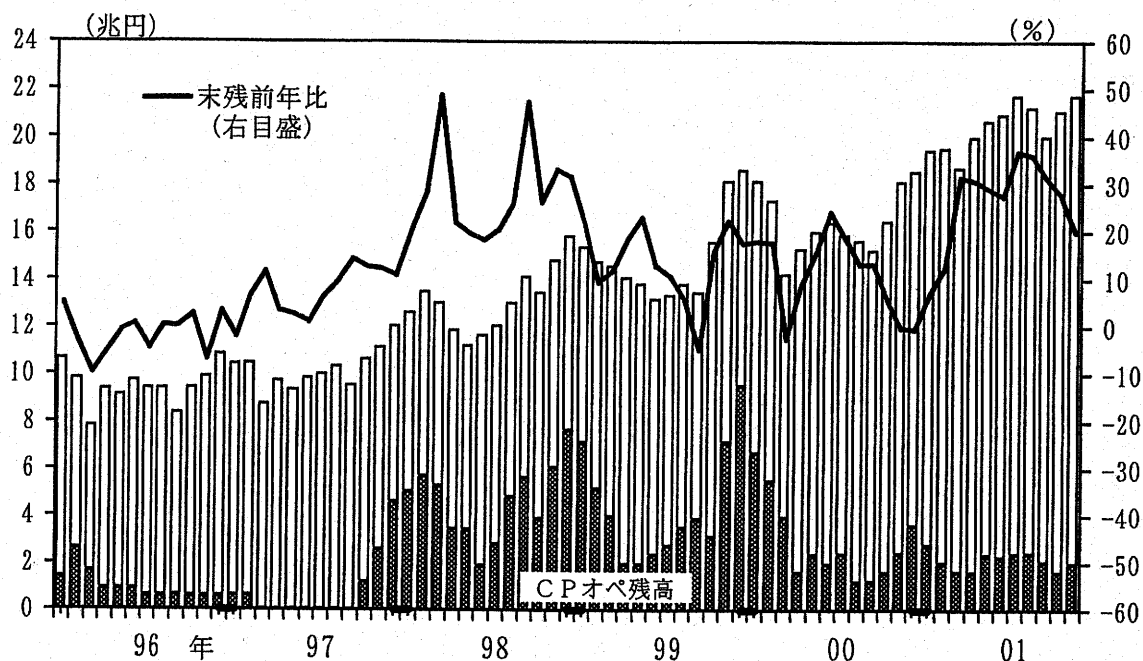
(前年比、%)

2000/ 12月 実績	2001/ 3月 実績	2001/ 6月 実績	2001/ 9月 実績	10月 実績	11月 実績	2001/12月 9月時点 計画	2002/3月 10月時点 計画
▲ 2.3	▲ 2.2	▲ 2.0	▲ 2.7	▲ 2.6	▲ 2.8	▲ 2.7	▲ 3.1
[▲ 1.3]	[▲ 1.4]	[▲ 0.5]	[▲ 0.5]				
[▲ 4.0]	[▲ 3.8]	[▲ 3.9]	[▲ 4.7]	[▲ 4.7]	[▲ 4.9]	[▲ 4.1]	[▲ 4.9]

- (注) 1. 都銀、長信銀、信託の総貸出月中平残。ただし、新生銀、あおぞら銀、日本信託を含まないほか、中央三井信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。
2. 山一特融を除くベース。
3. 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)

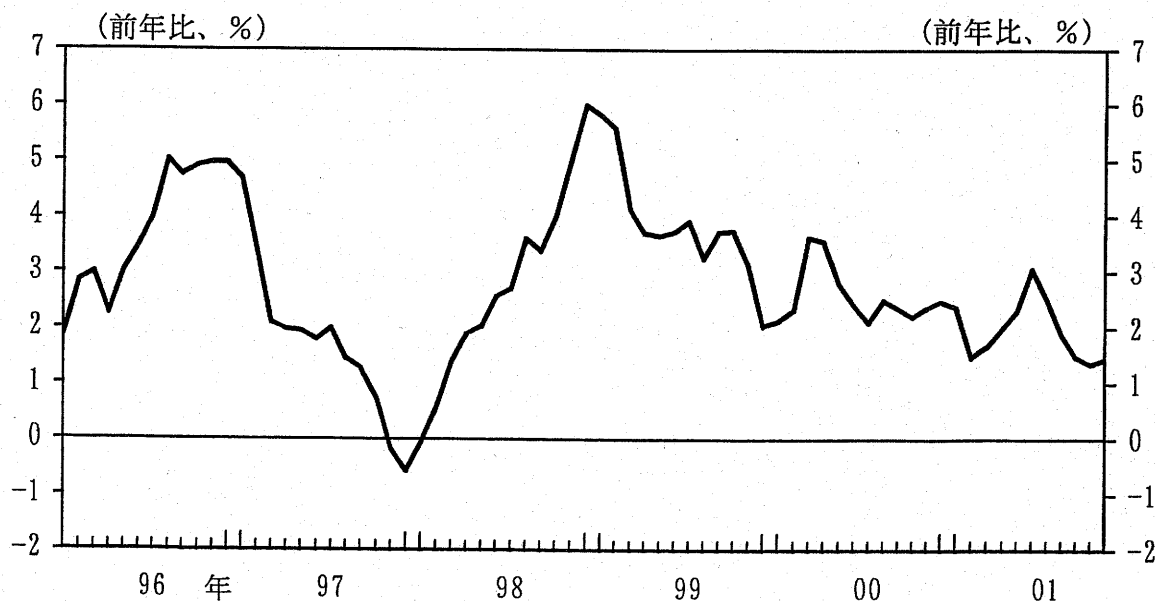


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

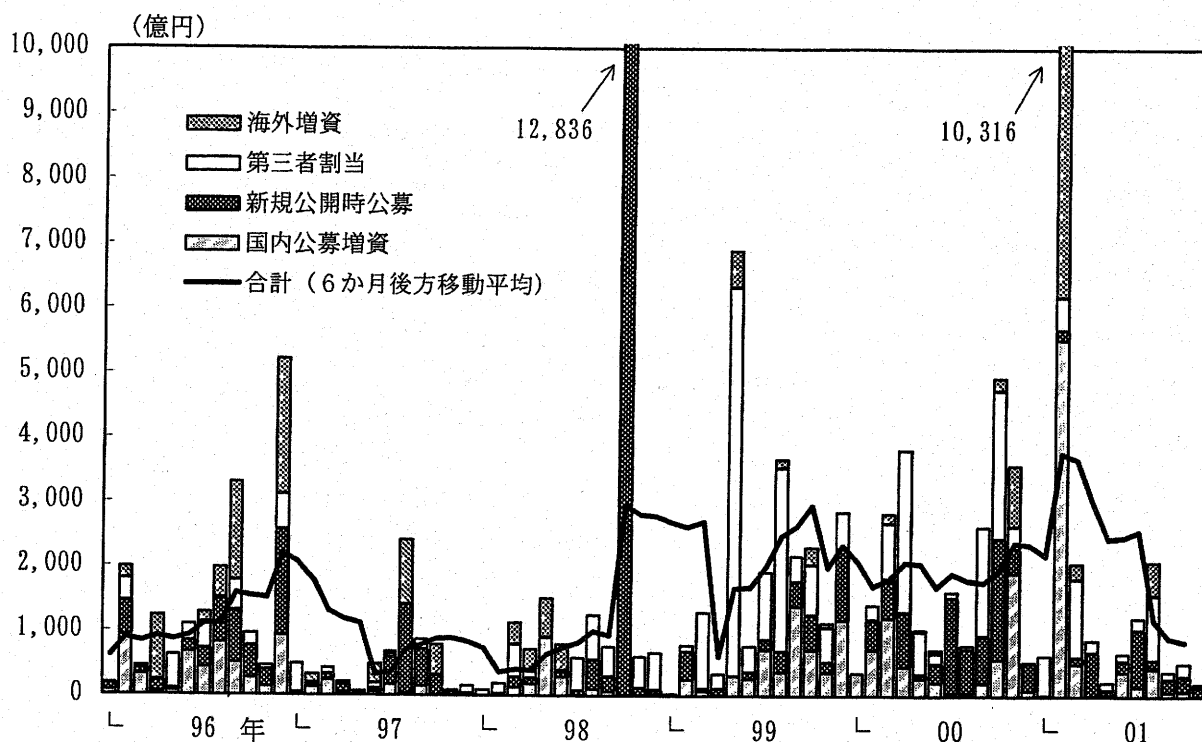
	(億円)					
	01/1~3月	4~6月	7~9月	01/9月	10月	11月
発行額	22,009	35,222	20,214	10,513	4,645	11,585
(前年)	(24,121)	(21,627)	(25,985)	(11,065)	(6,062)	(6,793)

(3) 社債発行残高(末残前年比)



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

資本市場調達 (株式)

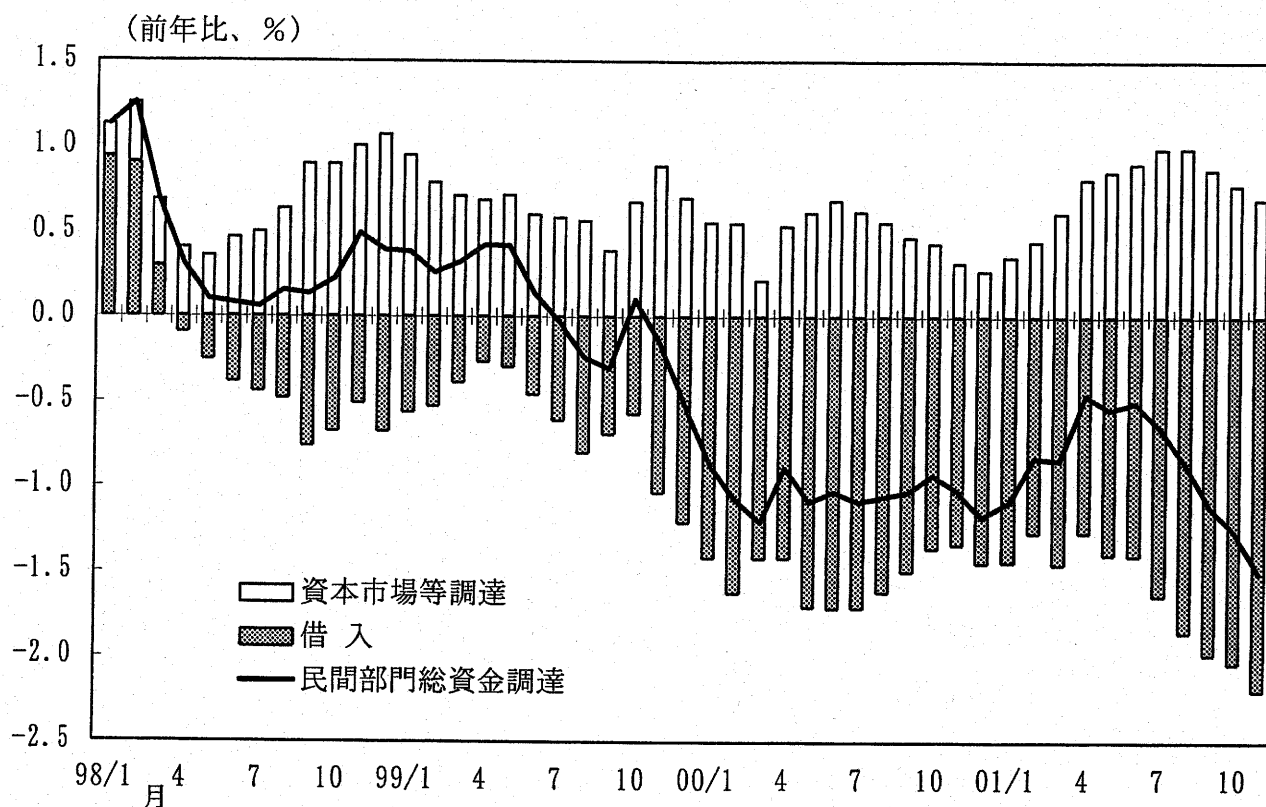


(億円)

	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9月	10	11
合計	13,005	1,762	3,678	382	513	n. a.
(前年)	(4,590)	(5,565)	(5,024)	(2,621)	(4,932)	(3,580)
公募増資	6,022	414	650	68	79	0
(前年)	(2,269)	(945)	(295)	(207)	(571)	(1,907)
新規公開	288	922	1,223	207	234	152
(前年)	(1,090)	(1,198)	(2,899)	(730)	(1,872)	(386)
第三者割当	2,322	426	1,293	107	200	49
(前年)	(1,082)	(3,340)	(1,831)	(1,684)	(2,296)	(338)
海外増資	4,373	0	512	0	0	n. a.
(前年)	(149)	(81)	(0)	(0)	(193)	(949)

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

民間部門資金調達



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

マネー関連指標

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9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)	15.5 (73.4)	64
日本銀行券発行高	6.5	5.3	6.2	9.1	8.7	7.7	8.0	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	136.8	5

<マネーサプライ>

— 平残前年比、<>は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9月	10	11	2000年度 平残
M2+CD	2.2	2.4	2.7	3.1	3.3	3.0	3.2	633
	—	—	—	—	<3.2>	<2.7>	<2.9>	—
M1	6.4	4.6	6.8	9.9	11.6	11.5	12.9	233
現金通貨	6.5	5.8	5.9	8.6	8.0	6.8	6.8	54
預金通貨	6.4	4.2	7.0	10.3	12.7	13.0	14.9	179
準通貨	-1.1	-0.4	-2.3	-3.4	-3.3	-3.8	-4.4	380
CD	21.7	36.6	54.5	54.1	30.5	31.9	34.9	20
広義流動性	2.8	2.5	2.3	1.6	1.8	1.8	2.2	1,281
	—	—	—	—	<1.7>	<3.1>	<4.3>	—

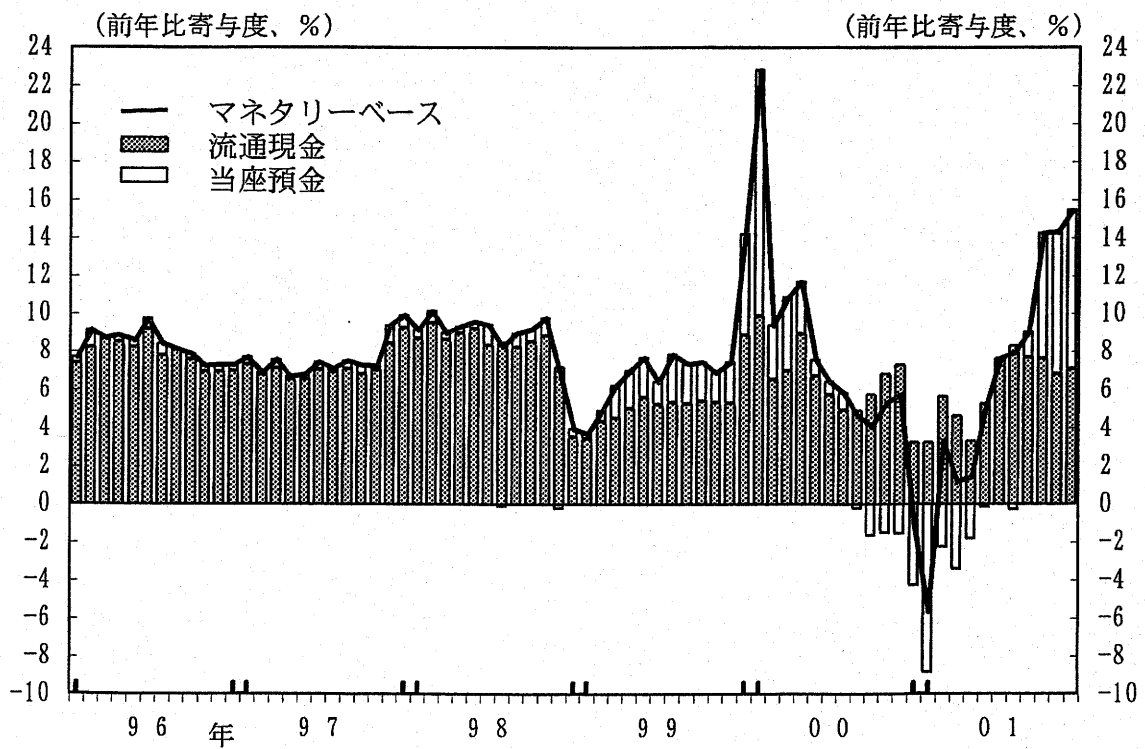
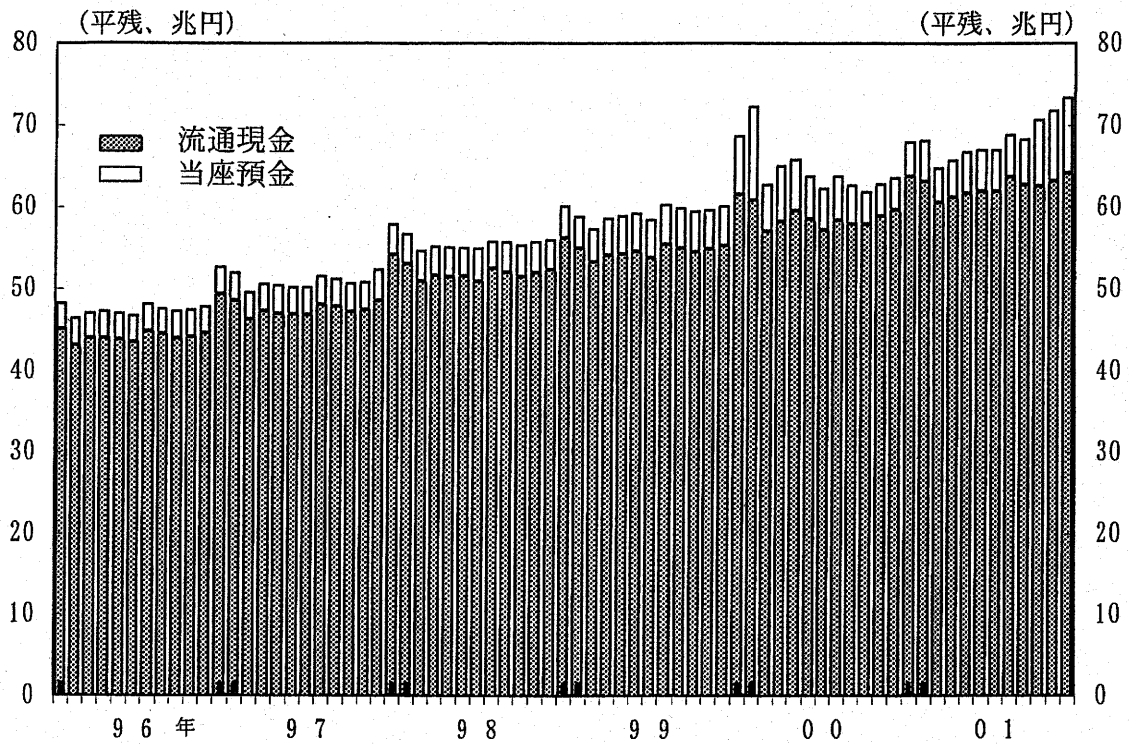
<各種金融商品の内訳（広義流動性ベース）>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/9月	10	11	2000年度 平残
郵便貯金	-0.1	-2.9	-4.2	-5.8	-6.2	-6.2	-6.1	257
金銭信託	2.8	1.6	-1.4	-2.3	-2.2	-2.2	-2.1	112
その他預貯金	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	107
国債・F B・債券現先	17.0	30.6	35.0	19.2	20.0	21.7	28.0	65
投資信託	10.0	2.5	5.6	4.5	6.6	10.1	6.3	42
株式投信(注)	(19.9)	(20.2)	(14.5)	(15.6)	(14.5)	(13.5)	(15.9)	(19)
公社債投信(注)	(2.8)	(-7.2)	(2.7)	(7.9)	(14.5)	(18.9)	(6.7)	(39)
金融債	-4.2	-9.3	-11.0	-11.6	-11.8	-13.0	-12.0	29
外債	23.8	18.9	4.8	10.3	10.3	9.0	8.1	30
金銭信託以外の 金銭の信託	3.0	9.5	38.0	50.9	43.9	41.8	39.3	5
金融機関発行CP	-65.7	-25.0	330.9	482.9	350.0	328.5	506.0	0.6

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

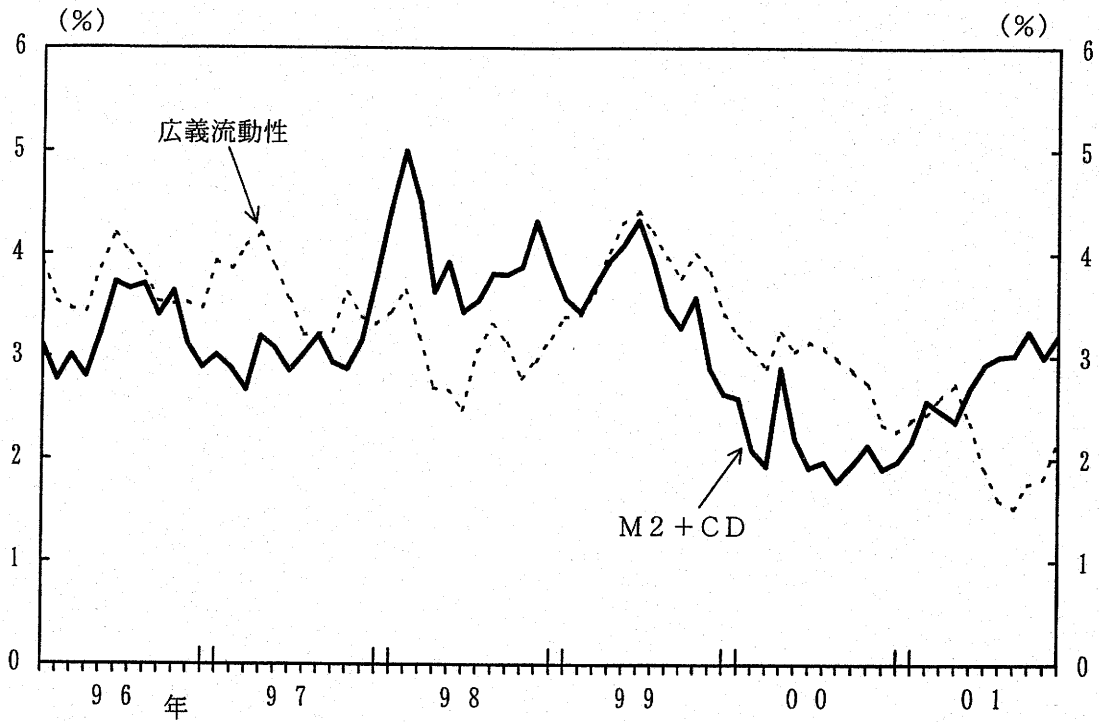
マネタリーベース



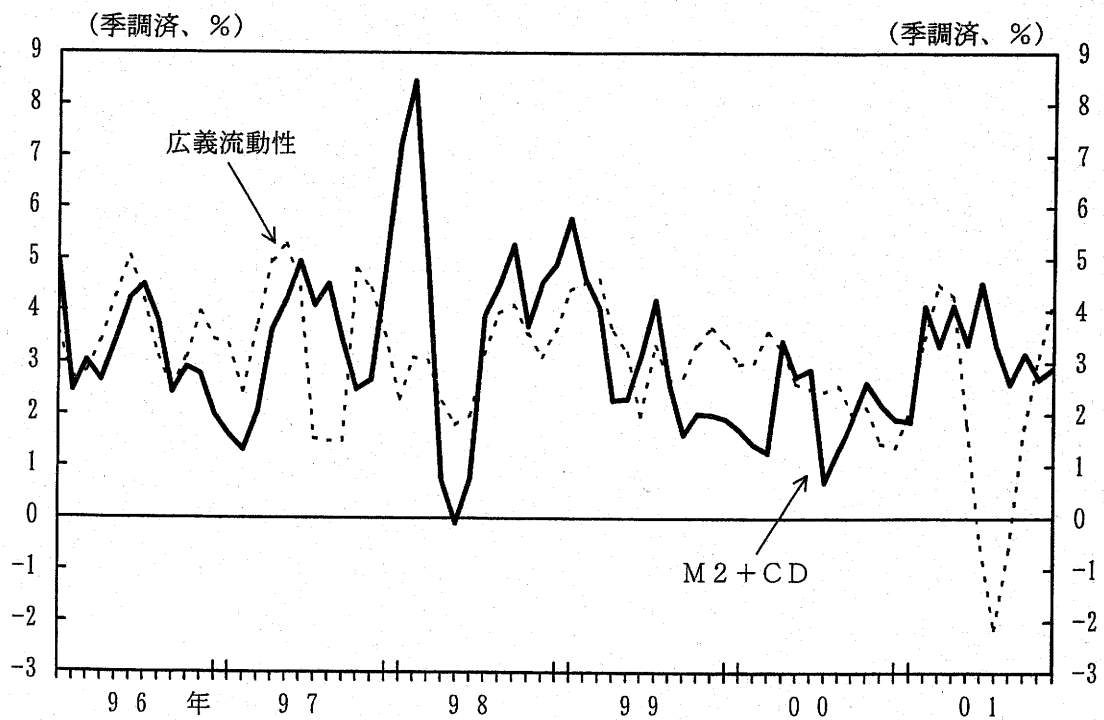
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率

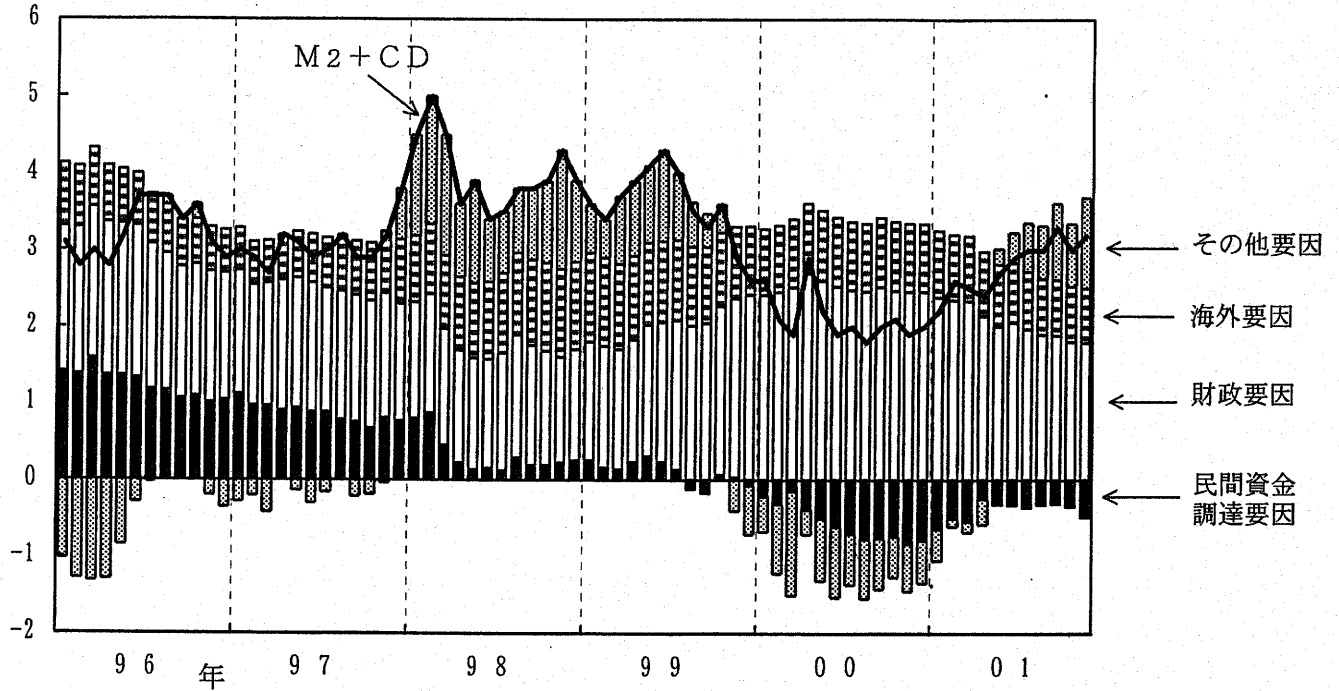


M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

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

(1) M2 + CD前年比の要因分解

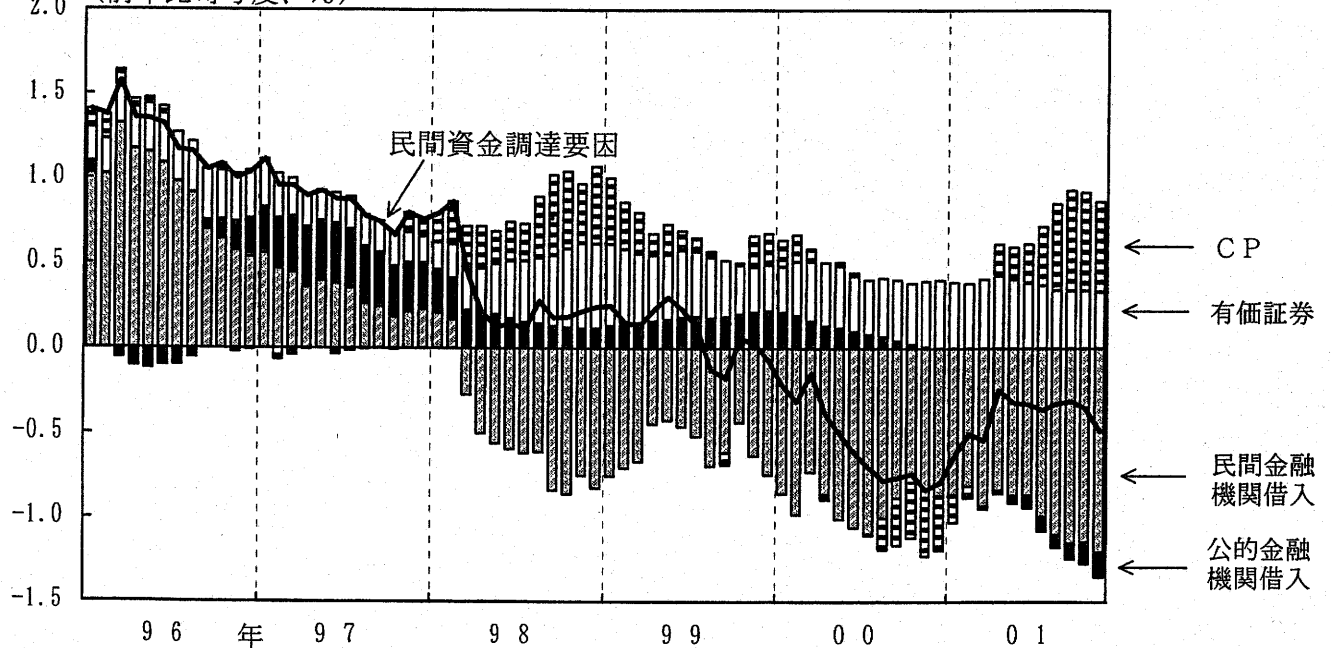
(前年比寄与度、%)



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

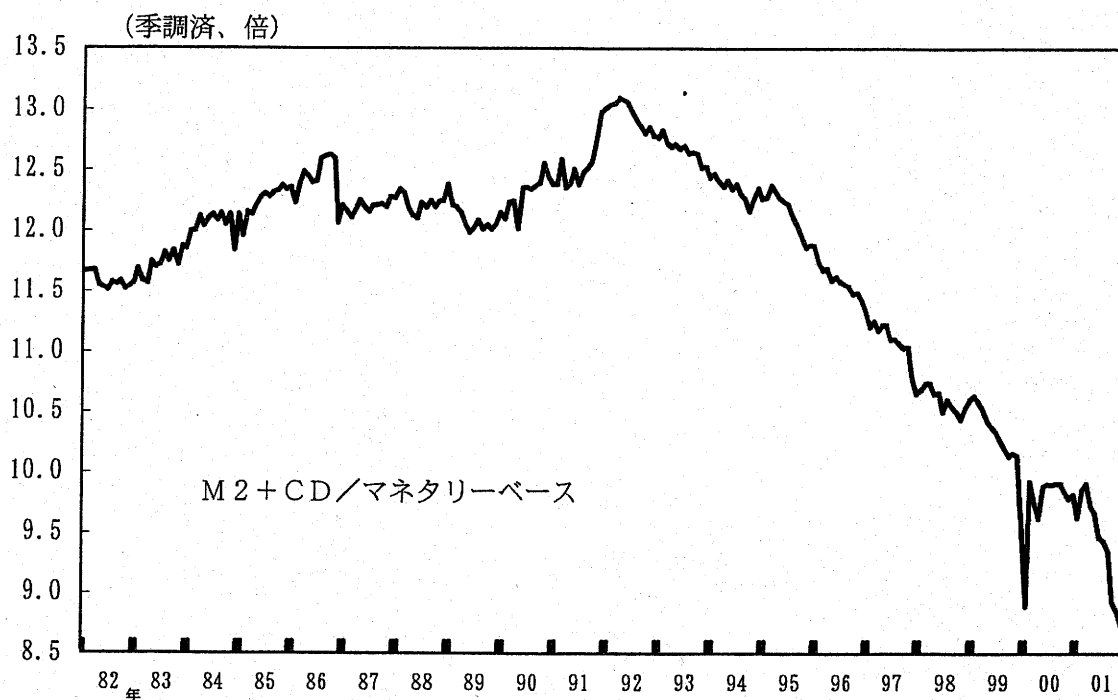
(2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)

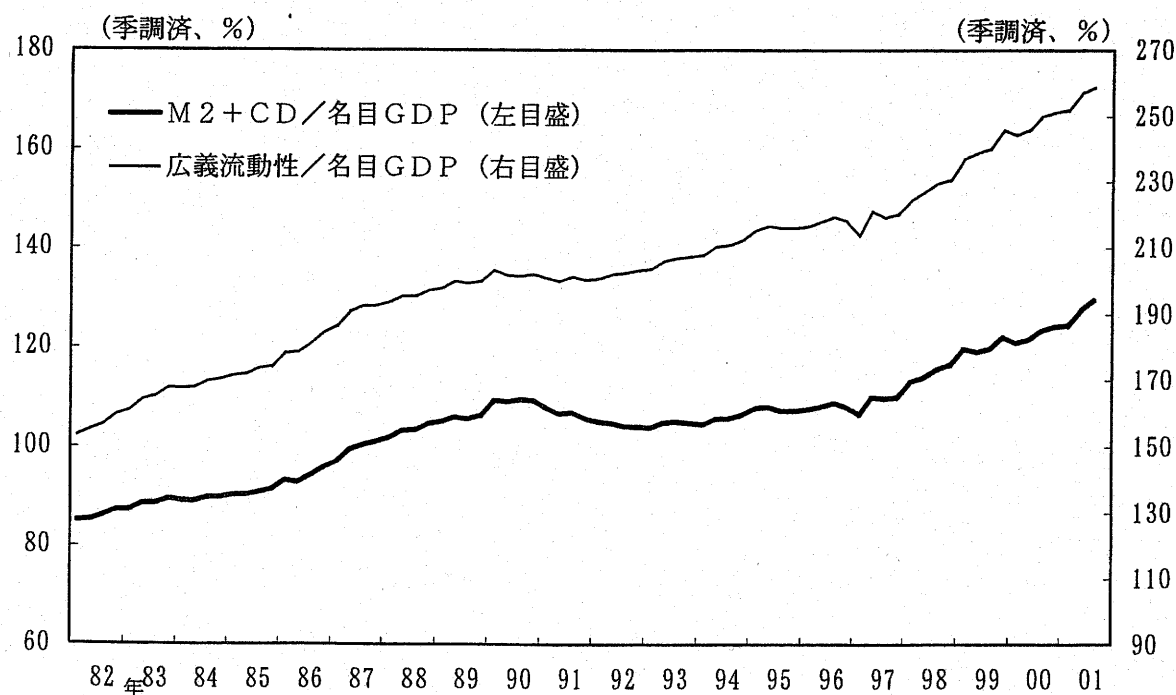


信用乗数・マーシャルのk

(1) 信用乗数 (=マネーサプライ/マネタリーベース)



(2) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)



金利関連指標

＜市場金利＞

	00/12 月末	01/3	6	9	01/10 月末	11	12/13 日
無担保コールレート (オパ・ナイト物)	0.20	0.12	0.06	0.003	0.003	0.003	0.002
CD発行レート (120日未満)	0.596	0.085	0.035	0.035	0.039	0.044	—
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.58	0.11	0.09	0.08	0.08	0.08	0.08
国債流通利回り (10年新発債)	1.640	1.275	1.190	1.420	1.315	1.360	1.330

＜企業の資金調達コスト＞

CP発行レートは対外非公表

	00/12 月	01/03	6	9	01/10 月	11	12/13 日
短期プライムレート (未値)	1.500	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート (未値)	2.10	1.90	1.60	1.65	1.70	1.65	1.85
貸出約定平均金利							
新規	短期	1.844	1.512	1.519	1.400	1.665	
	長期	2.021	1.704	1.708	1.588	1.798	
	総合	1.906	1.595	1.588	1.478	1.716	
ストック	短期	1.775	1.725	1.601	1.524	1.516	
	長期	2.360	2.305	2.214	2.168	2.160	
	総合	2.116	2.047	1.950	1.896	1.898	
3か月物CP発行レート (A-1格またはJ-1格以上)	0.63	0.12	0.02	0.03	0.04	0.06	
社債発行クーポン (AA格)	1.58	1.02	0.65	0.78	0.71	0.63	
スプレッド	+0.55	+0.41	+0.22	+0.27	+0.22	+0.14	

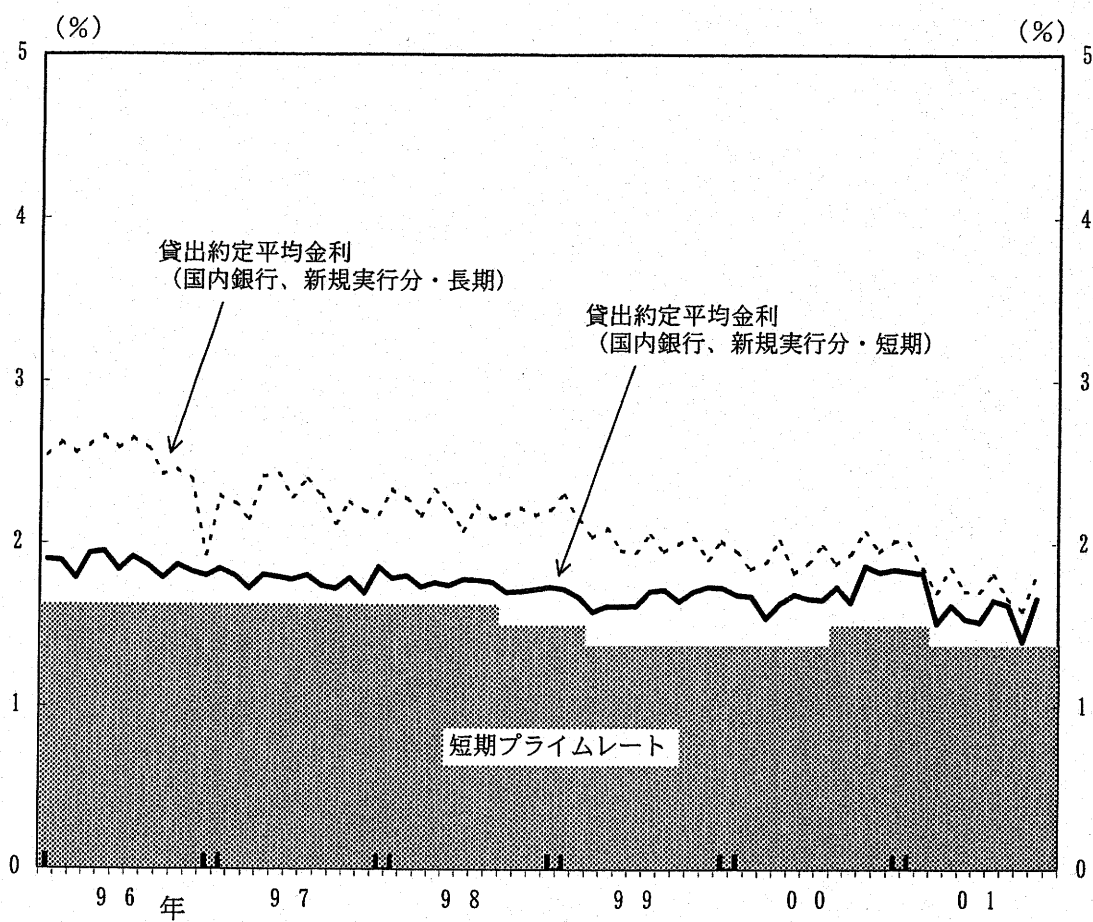
(注) 1. CP発行レートは、当該月の月中平均値 (オペ先 33社ベース)。

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＞

	00/12 月末	01/3	6	9	01/10 月末	11	12/13 日
為替相場	円/ドル	114.90	125.27	124.27	119.29	121.84	123.98
	ユーロ/円	106.77	110.34	105.21	109.10	110.31	110.01
株式市場	日経平均株価 (円)	13,785	12,999	12,969	9,774	10,366	10,697
	TOPIX (ポイント)	1,283	1,277	1,300	1,023	1,059	1,050
	東証2部株価指数 (ポイント)	1,936	2,056	2,138	1,772	1,858	1,793
	日経店頭平均 (円)	1,241	1,354	1,339	1,064	1,180	1,170

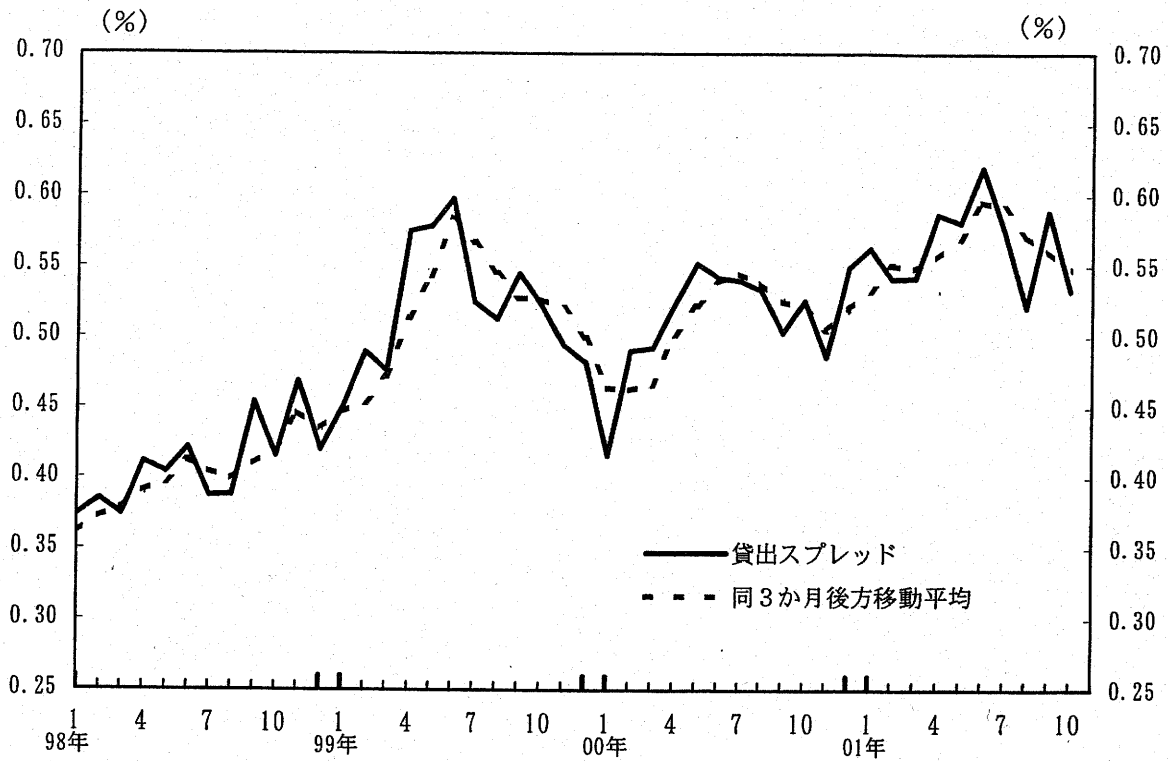
貸出金利



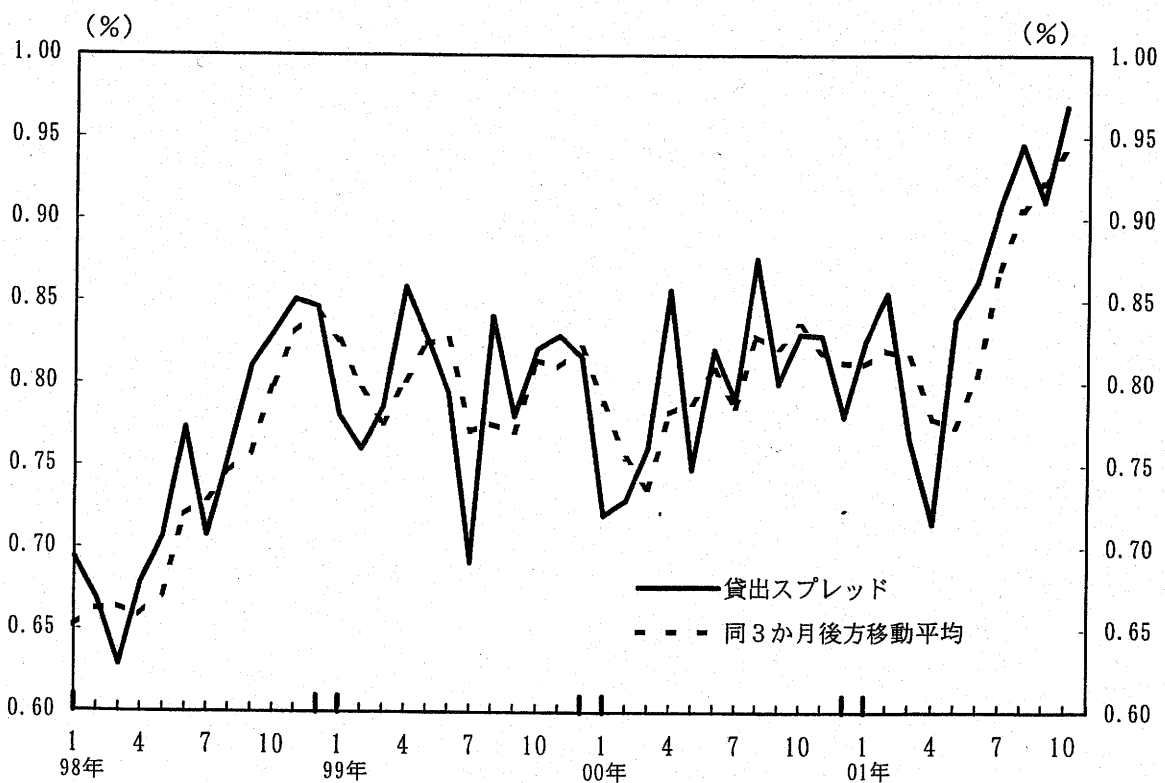
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



(2) 長期

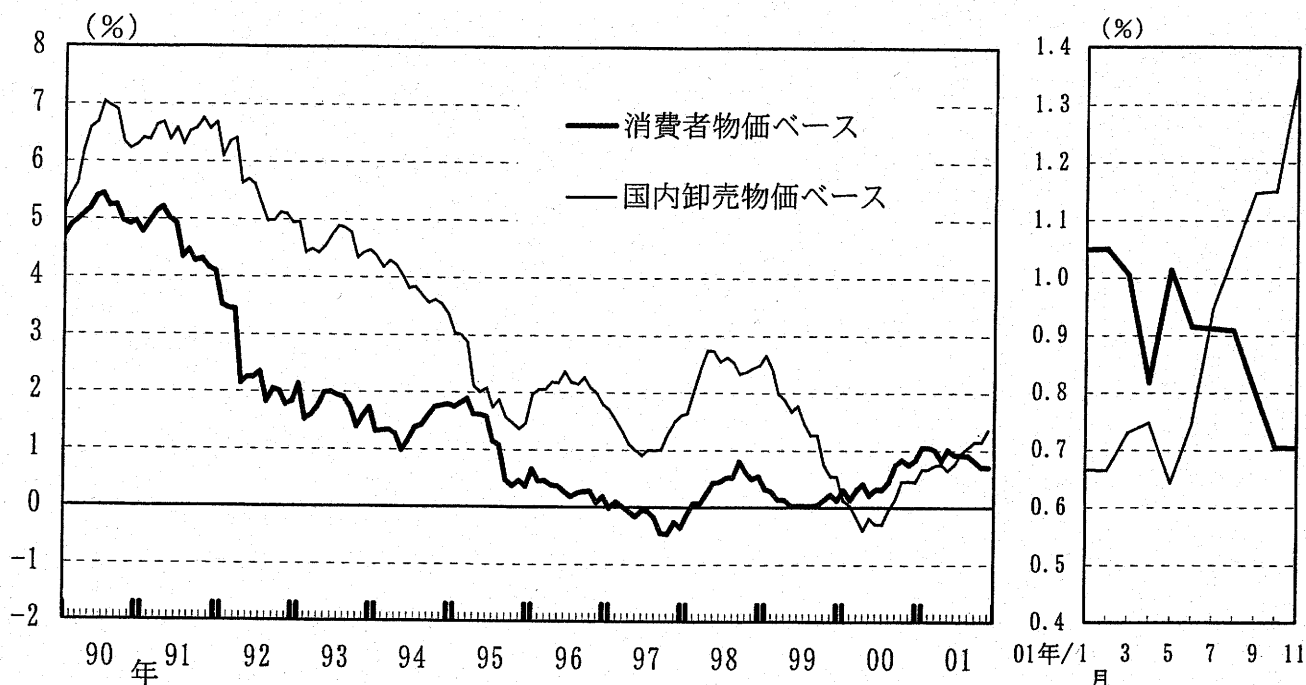


(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

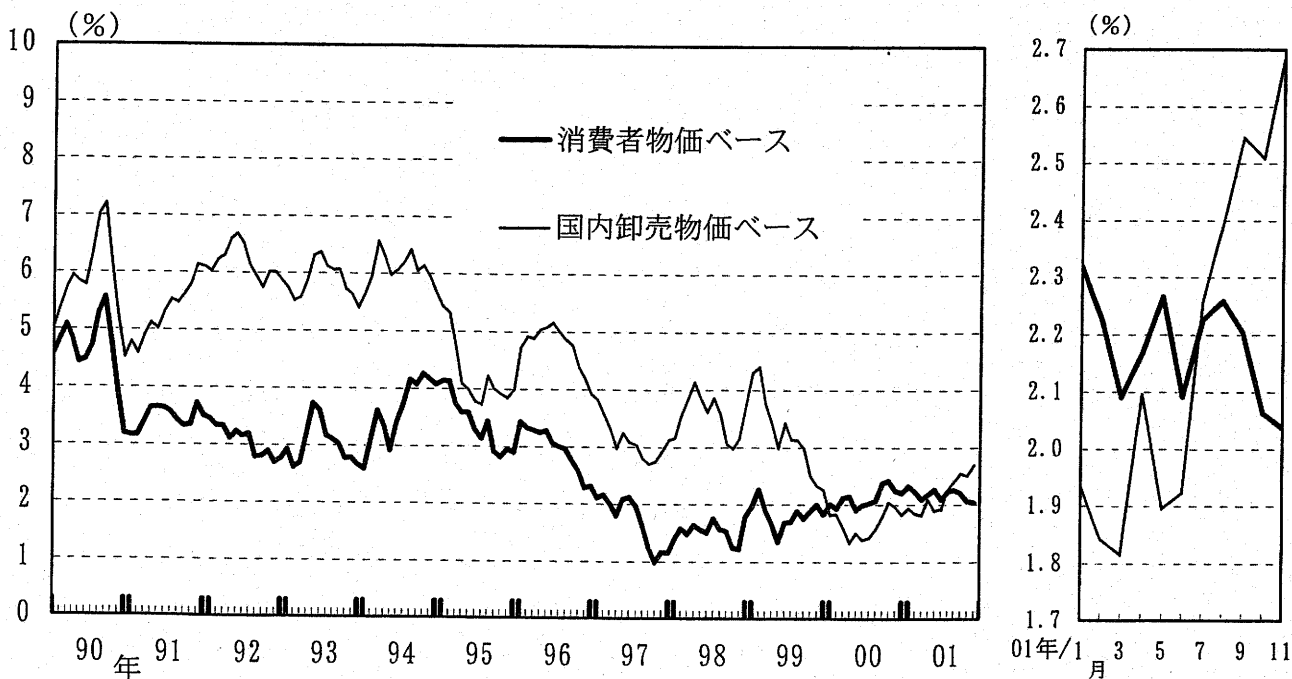
実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

(1) 実質短期金利 (コールレートーインフレ率)



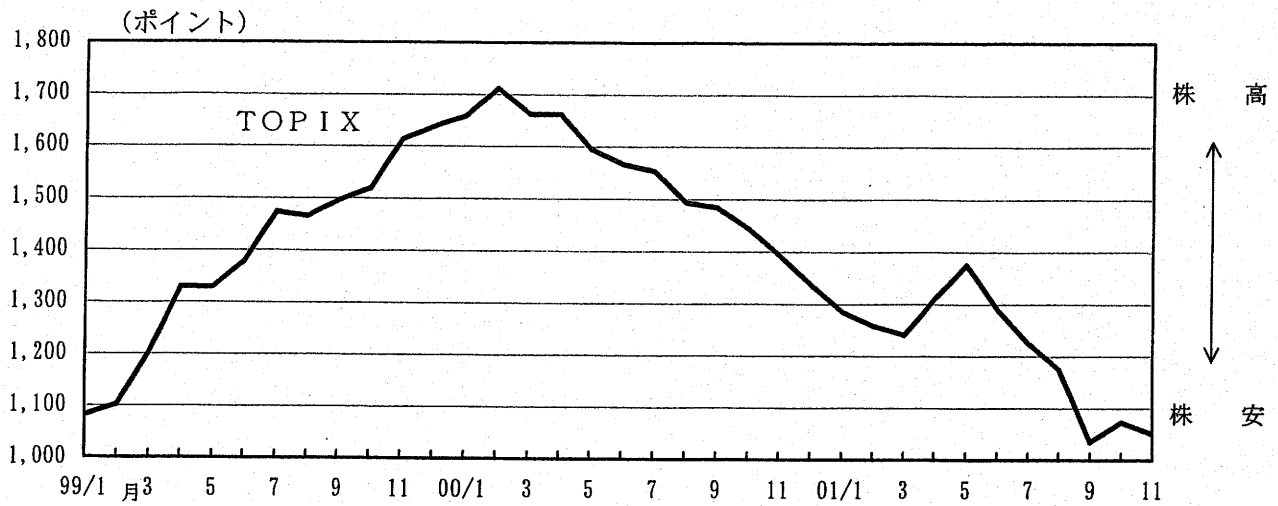
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)



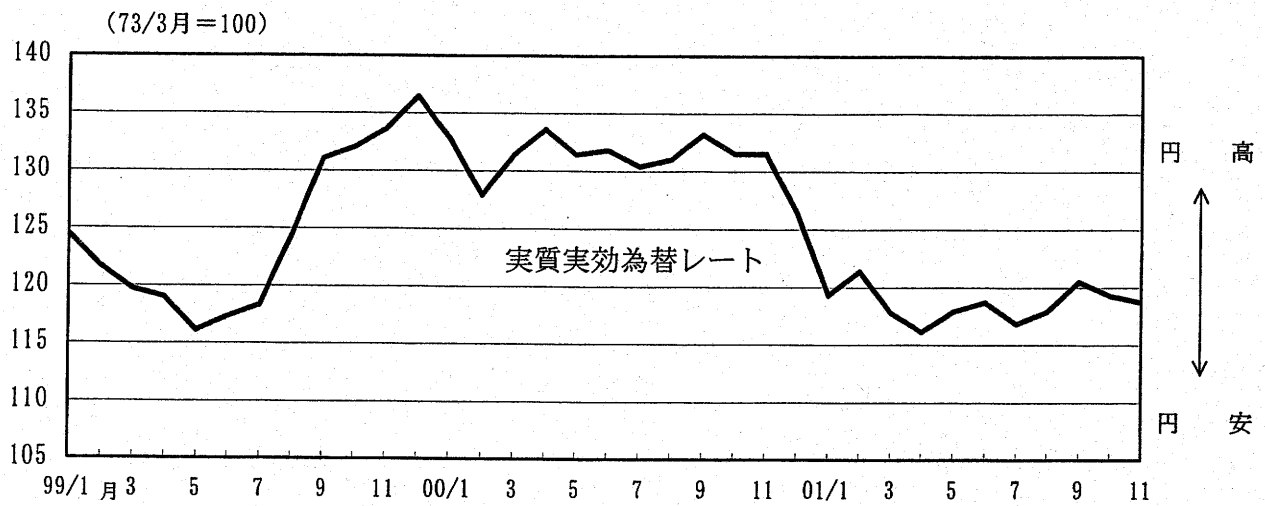
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 11月の消費者物価の前年比は、10月から横這いと仮定。

MCI、FCI

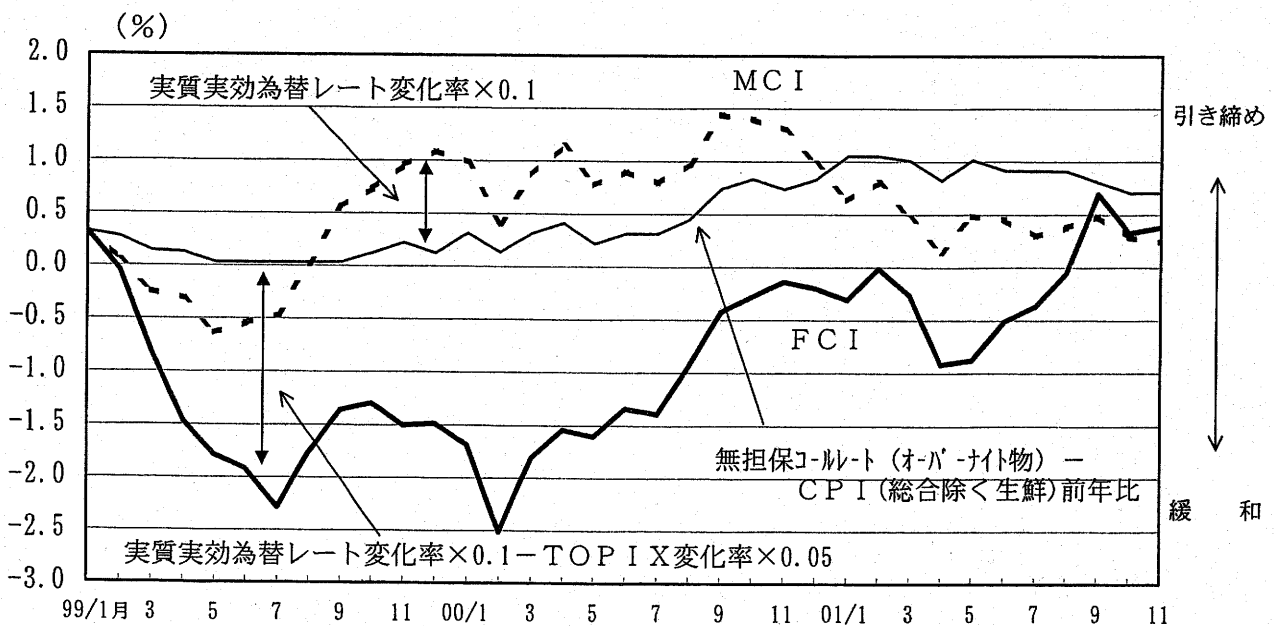
(1) 株価



(2) 為替レート



(3) MCI、FCI



(注) 1. MCI : Monetary Conditions Index, FCI : Financial Conditions Index
 2. 実質実効為替レートおよびTOPIXの変化率は、99/1月からの変化率。
 3. 11月のCPI (総合除く生鮮) 前年比は、10月から横這いと仮定。

企業金融関連指標

＜資金繰り D. I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		00/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	7~9	10~12	01/ 9月	10	11
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 5	- 6	- 6	- 8	-10			
大企業		13	11	12	10	8			
中小企業		-11	-13	-13	-16	-17			
中小企業金融公庫	「余裕」- 「窮乏」	-15.8	-16.1	-18.3	-18.7	-	-18.2	-21.1	-20.6
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 3.7	- 5.8	- 6.4	- 9.5	-	-11.3	-12.0	-11.1
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-29.5	-35.4	-26.7	-36.8	-			

(注) 中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

＜金融機関の貸出態度＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		00/ 10~12月	01/ 1~3	4~6	7~9	10~12	01/ 9月	10	11
貸出態度判断 D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」- 「厳しい」	3	3	3	1	0			
大企業		17	18	17	17	14			
中小企業		- 3	- 3	- 2	- 4	- 6			
中小企業金融公庫	「緩和」- 「厳しい」	19.3	19.3	18.5	16.5	-	15.4	13.3	11.7
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-18.1	-22.3	-19.7	-23.7	-			

貸出運営スタンス（主要銀行貸出動向アンケート調査）

大企業向け	「積極化」+0.5×「やや積極化」-「慎重化」+0.5×「やや慎重化」	11	8	13	12	-			
中小企業向け		37	27	28	28	-			

(注) 中小企業金融公庫の四半期データは、月次データの平均。

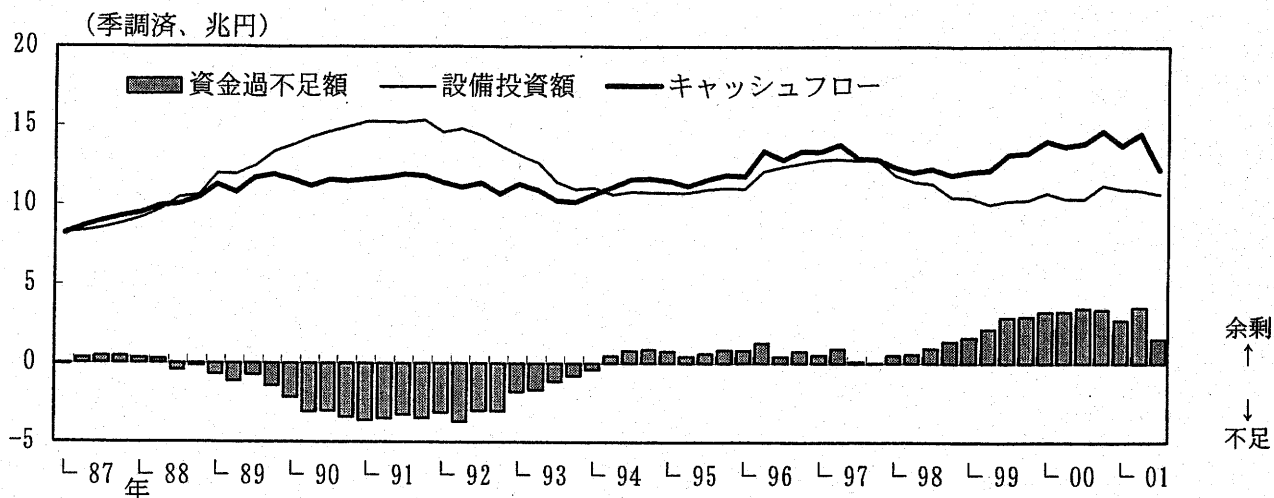
＜企業の財務状況＞

	— 季調済、兆円、倍						
	00/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	01/ 1~3	4~6	7~9
資金過不足額（-：不足）	3.28	3.29	3.50	3.41	2.75	3.55	1.55
借入金対売上高比率	5.08	4.83	4.81	4.60	4.71	4.53	4.71
手元流動性比率	1.48	1.43	1.42	1.33	1.36	1.30	1.32
インタレスト・カバレッジ・レシオ	3.82	3.95	4.22	5.02	4.05	4.53	3.19

- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 借入金対売上高比率=借入金/月平均売上高 (借入金=短期借入金+長期借入金+社債)
 3. 手元流動性比率=(現預金+有価証券)/月平均売上高
 4. インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益)/支払利息
 5. 資金過不足額は、除くその他サービス大企業。断層修正済。
 6. 借入金、手元流動性は、未残ベース。

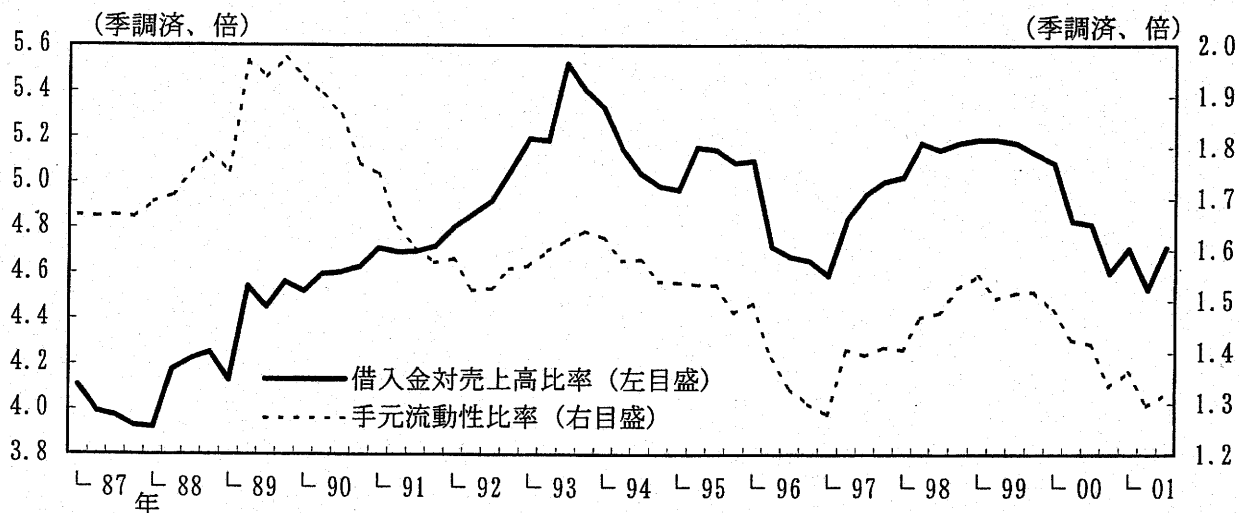
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



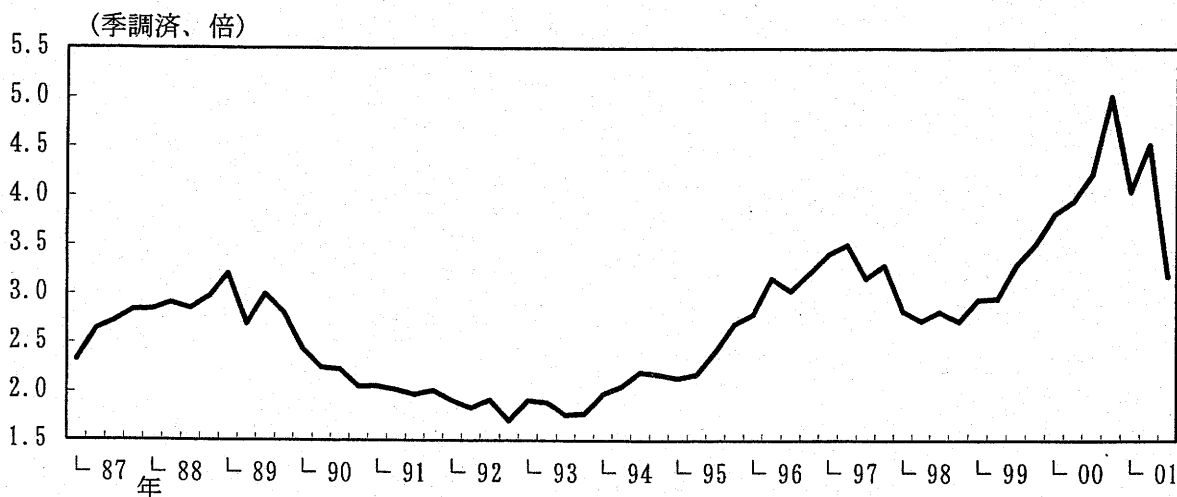
(注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



(注) 1. 借入金対売上高比率=(長期借入金+短期借入金+社債) / 月平均売上高
 2. 手元流動性比率=(現預金+有価証券) / 月平均売上高

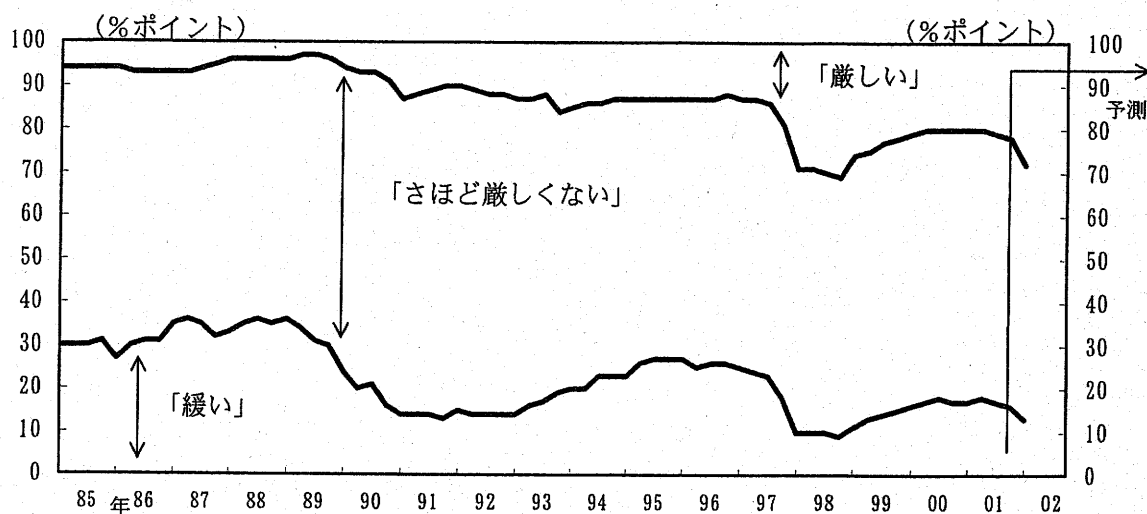
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



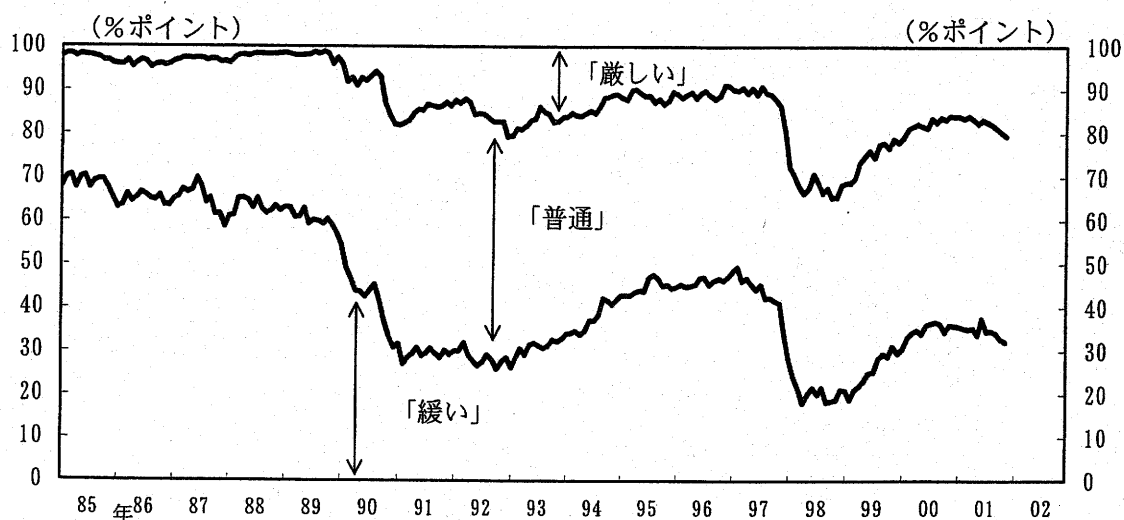
(注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

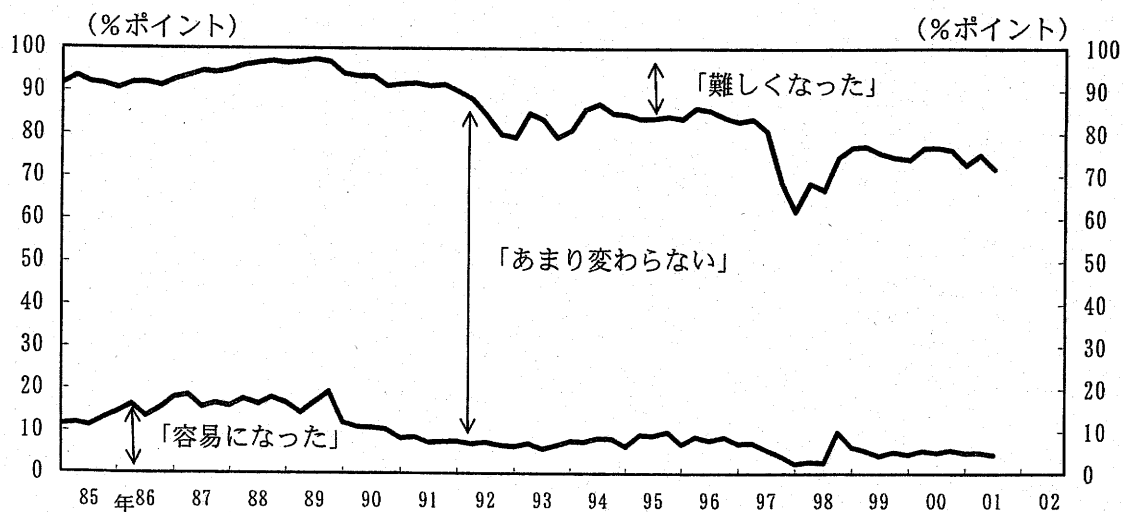
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点11月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



主要銀行貸出動向アンケート調査

＜資金需要の動向＞

(D. I. %ポイント)

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

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

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

＜貸出運営スタンス＞

(D. I. %ポイント)

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

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

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

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2000年度	01/ 1~3月	4~6	7~9	01/8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〉

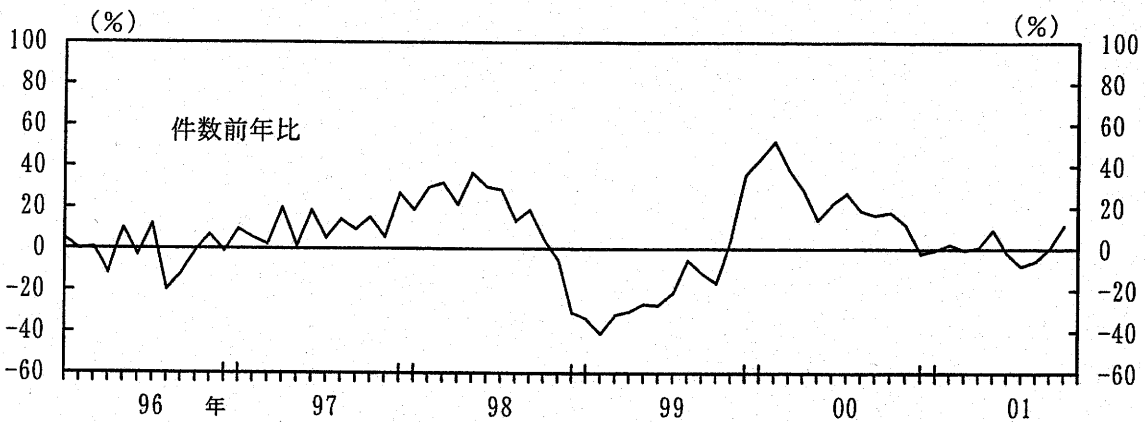
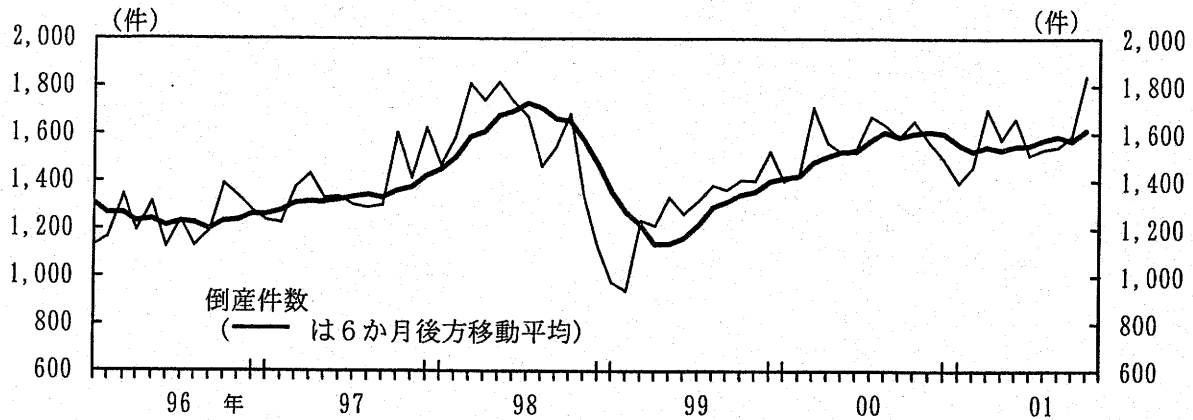
— 件/月、[]内は構成比、%

	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]

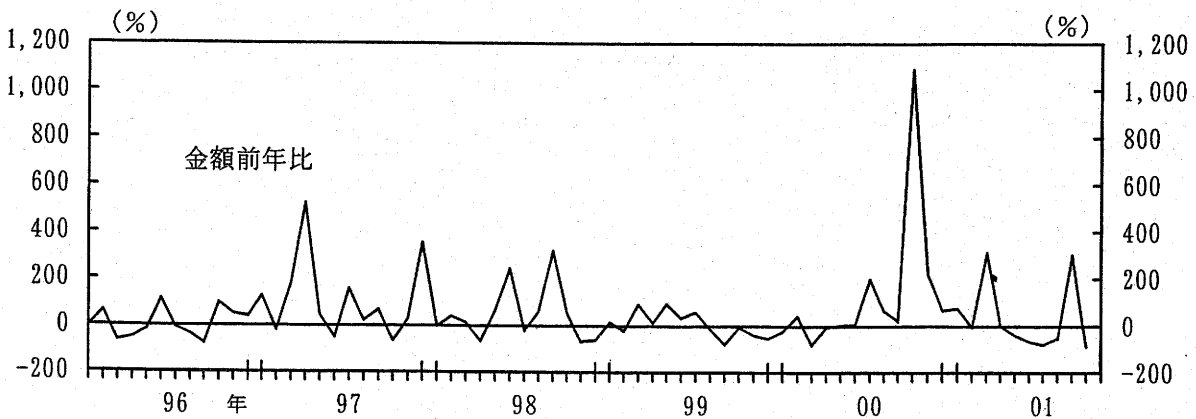
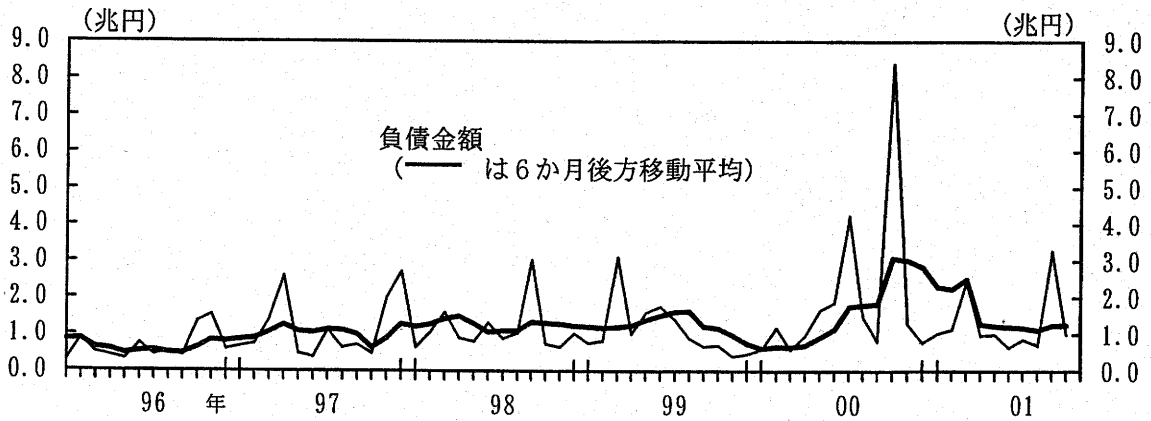
(注) 東京商工リサーチ調べ。

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)



2001.12.13

企 画 室

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気の現状については、「輸出や設備投資の減少に加えて個人消費も弱まるなど、広範に悪化している」と、前月に比べ、判断を慎重化させることでよいか。
- (2) 景気の先行きについても、「今後悪化を続けることは避けられないと考えられる」と、前月に比べ、判断を慎重化させることでよいか。
また、先行きの留意点として、①IT関連分野を中心とする世界経済の動向、特に米国経済の動向、②調整圧力の家計部門への波及度合い、③財政政策（本年度補正予算、来年度予算案）の評価、④最近の金融面の動き（後述）が実体経済に及ぼす影響をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、また、各種物価指数が下落傾向にあることなどもあわせて、物価の先行きをどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（軟調な銀行株、国債格下げ等の長期金利への影響、円相場の動き）、②信用リスクに対する警戒感の高まり（内外の大手企業破綻の企業金融面への影響）、③短期金融市場における緩和感（特に外銀による超過準備抱え込みの影響）、④金融機関の不良債権処理の進展などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどうみるか。
- (6) 9月の措置の効果をどうみるか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

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

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

8月決定会合における方針に戻す。

すなわち、日銀当座預金残高が6兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

選択肢B

現状の金融政策スタンスを維持する。

すなわち、日銀当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として、潤沢な資金供給を行う。

選択肢C

6兆円を上回る特定の金額の当座預金残高目標を設定する。

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

以 上

一覽後廃棄

要 注 意

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：金融政策決定会合参加者>

[中 原 伸 之 委 員 案]

金 融 市 場 調 節 方 式 の 変 更 に 関 す る 件

(案 件)

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

対外公表文は別途決定する。

記

2001年7～9月期平均の消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）のレベル（99.2）を基準として、2003年7～9月期平均の同指数について、その基準レベル（99.2）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15兆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)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

日本銀行当座預金残高が10～15兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

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]

金融市場調節手段の拡充に関する件

(案 件)

金融市場調節手段の拡充を図る観点から、下記の諸措置を講ずること。
対外公表文は別途決定すること。

記

1. A B C PをC P買現先オペの対象および適格担保とするため、実務的検討を早急に進めること。
2. 適格担保となるA B Sの範囲を拡大するため、実務的検討を早急に進めること。

以 上

要注

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

2001年12月
調査統計局

12月金融経済月報「基本的見解」の前月からの相違点（実体経済部分）

2001年12月

2001年11月

（総論） わが国の景気は、輸出や設備投資の減少に加え個人消費も弱まるなど、広範に悪化している。

- （各論） ・個人消費 … このところ弱まってきている。
- ・住宅投資 … 低調に推移しており、
- ・公共投資 … 減少傾向にある。
- ・純輸出 … 減少を続けており、
- ・設備投資 … 減少している。
- ・鉱工業生産 … こうした最終需要の動向に加え、素材を中心に在庫過剰感がなお強いこともあって、鉱工業生産は大幅な減少が続いている。
- ・企業収益 … 企業の収益は大幅に減少しており、業況感も悪化を続けている。
- ・業況感
- ・所得形成 … 労働時間の減少や失業の増加が続く中で、家計の所得形成の弱まりが明確に
- ・消費者心理 … なってきている。

（先行き） 今後の経済情勢についてみると、まず輸出環境の面では、世界同時的な情報関連財の在庫調整は着実に進んでおり、来春辺りまでには概ね一巡するとの見方が強まっている。もともと、情報関連財の最終需要は依然として低調に推移しているだけに、同分野での輸出の目立った回復は、当面期待し難い。また、同時多発テロ事件以降、世界経済は一段と減速しており、とくに米国の景気動向には依然不確実な要素が多い。このため、米国をはじめとする海外景気動向次第では、わが国の輸出や生産が再び下押しされる懸念も残されている。

一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益の減少が続くもとで、減少傾向を迎え、個人消費も、雇用・所得環境の悪化や消費者心理の慎重化に伴い、弱めの動きが続く可能性が高い。このように、輸出環境の不透明感が強く、国内民需が全般に弱まっていく中で、政府支出も基礎的には減少傾向を続けることが見込まれている。このため、情報関連財等での在庫調整進捗に伴って、鉱工業生産の減少テンポは幾分緩まるとしても、経済全体の活動水準が下げ止まるまでには、かなりの時間を要すると考えられる。

以上を総合すると、わが国の景気が、今後悪化を続けることは避けられないと考えられる。そうした中で、内外の金融・資本市場の動きが企業や家計の心理面などを通じて実体経済に悪影響を及ぼすリスクにも、引き続き留意が必要である。

（物価） 物価面をみると、輸入物価は、国際商品市況の軟化を反映して下落が続いている。国内卸売物価は、電気機器や素材等の下落が続いていることに加え、原油価格低下の影響もあって、下落幅が拡大している。消費者物価は、輸入製品やその競合品の価格低下を主因に、弱含んでいる。企業向けサービスマテリアル価格は、下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、原油価格は引き続き軟調に推移している。また、景気が悪化を続けるもとで、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が徐々に強まっていくとみられる。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、規制緩和や流通合理化に伴うサービスマテリアル価格低下が引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は緩やかな下落傾向を迎えるものと考えられる。また、今後の景気動向には不透明な要素が多いため、需要の弱さに起因する物価低下圧力がさらに強まる可能性にも留意が必要である。

わが国の景気をみると、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。

- ・個人消費 … 徐々に弱まりつつあるように窺われる。
- ・住宅投資 … 低調に推移しており、
- ・公共投資 … 減少傾向にある。
- ・純輸出 … 海外経済の減速、とりわけ情報関連財の需要低迷を背景に、減少が続いている。
- ・設備投資 … 輸出環境の悪化が続く中で、引き続き減少している。
- ・鉱工業生産 … こうした最終需要の動向に加え、電子部品や素材で在庫過剰感が強いこともあって、鉱工業生産は大幅な減少が続いている。
- ・企業収益 … 企業収益は製造業を中心に悪化しており、
- ・業況感
- ・所得形成 … 労働時間の減少や失業の増加が続く中で、家計の所得形成の弱まりも、はつきりとしてきている。

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

一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益の減少が続くもとで、情報関連分野を中心に、減少傾向を迎え、個人消費も、雇用・所得環境の悪化や消費者心理の慎重化に伴い、弱めの動きが続く可能性が高い。このように、輸出・生産の大幅減少の影響が、家計所得を通じて個人消費にまで及んでいく中で、政府支出も減少基調を続けると見込まれている。このため、情報関連財の生産減少にはいっしょに減速し、懸念も残されている。このため、情報関連財の生産減少を要すると考えられる。

以上を総合すると、わが国の景気は、年初来の輸出の減少を起点とする景気の調整が続くもとで、内需がさらに弱まっていくことは避けられず、同時に、輸出の一段の減少が景気を下押しする懸念も強まっている。また、景気の脆弱な地合いが続く中で、内外資本市場の動きが企業や家計の心理面などを通じて実体経済に悪影響を及ぼすリスクにも、引き続き留意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、国際商品市況の軟化などを反映して下落が続いている。国内卸売物価は、電気機器や素材等の下落が続いていることに加え、原油価格低下の影響もあって、下落幅が拡大している。消費者物価は、輸入製品やその競合品の価格低下を主因に、弱含んでいる。企業向けサービスマテリアル価格は、下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、原油・非鉄等の国際商品市況は軟調に推移している。また、景気の調整が長引くもとで、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が徐々に強まっていくとみられる。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、規制緩和や流通合理化に伴うサービスマテリアル価格低下が引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は緩やかな下落傾向を迎えるものと考えられる。また、今後の景気動向には不透明な要素が多いため、需要の弱さに起因する物価低下圧力がさらに強まる可能性にも留意が必要である。

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

2001年12月

12月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

2001年11月

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として潤沢な資金供給が行なわれたことを受けて、ゼロ近辺で推移している。

ターム物金利は、概ね横這い圏内での推移が続いている。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、最近では概ね1.3%台半ばを中心に横這い圏内で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、高格付債が横這い圏内で推移している一方、低格付債ではやや拡大する動きが続いている。

株価は、総じてみれば横這い圏内での推移となつている。

円の対米ドル相場は、最近では125～126円台と本年中の最安値近辺で推移している。資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させる傾向が窺われる。企業からみた金融機関の貸出態度も慎重化している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、高格付け企業を中心に概ね良好な地合いが続いているが、低格付け企業の発行環境は悪化している。

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

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%程度の減少が続いている。社債の発行残高は、低格付け社債の発行が減少していることから、前年比伸び率は鈍化傾向にある。CPの発行残高も、前年を大幅に上回っているものの、前年比伸び率はこのところ鈍化している。

11月のマネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）前年比は、流動性預金が増加したことから、前月に比べて幾分伸びを高めた。

企業の資金調達コストは、一部で市場調達金利が上昇する動きもみられるが、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況や金利水準からみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、企業破綻の増加などを背景に、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢はさらに慎重化しており、信用力の低い企業、とりわけ中小企業では資金調達環境が厳しくなる方向にある。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として潤沢な資金供給が行なわれたことを受けて、ゼロ近辺で推移している。

ターム物金利は、横這い圏内での推移が続いている。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、幾分低下し、最近では概ね1.3%台半ばで推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、高格付債が概ね横這い圏内で推移している一方、低格付債ではやや拡大する動きが続いている。

株価は、弱含みで推移したが、足許では反発している。

円の対米ドル相場は、最近では121～122円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させる傾向が窺われる。中小企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き慎重化している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、低格付け企業の発行環境が幾分悪化しているが、概ね良好な地合いが続いている。

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

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%程度の減少が続いている。社債の発行残高も、低格付け社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化している。一方、CPの発行残高は、概ね良好な発行環境を反映して、前年を大幅に上回る高水準で推移している。

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

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

要注意

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

公表時間
12月20日(木)14時00分

(案)

2001年12月20日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2001年12月)

本稿は、12月18日、19日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

わが国の景気は、輸出や設備投資の減少に加えて個人消費も弱まるなど、広範に悪化している。

最終需要面をみると、純輸出（実質輸出－実質輸入）は減少を続けており、設備投資も減少している。住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少傾向にある。また、個人消費もこのところ弱まってきている。

こうした最終需要の動向に加え、素材を中心に在庫過剰感がなお強いこともあって、鉱工業生産は大幅な減少が続いている。企業の収益は大幅に減少しており、業況感も悪化を続けている。労働時間の減少や失業の増加が続く中で、家計の所得形成の弱まりが明確になってきており、消費者心理も慎重化している。

今後の経済情勢についてみると、まず輸出環境の面では、世界同時的な情報関連財の在庫調整は着実に進んでおり、来春辺りまでには概ね一巡するとの見方が強まっている。もっとも、情報関連財の最終需要は依然として低調に推移しているだけに、同分野での輸出の目立った回復は、当面期待し難い。また、同時多発テロ事件以降、世界経済は一段と減速しており、とくに米国の景気動向には依然不確実な要素が多い。このため、米国をはじめとする海外景気動向次第では、わが国の輸出や生産が再び下押しされる懸念も残されている。

一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益の減少が続くもとで、減少傾向を辿るとみられる。個人消費も、雇用・所得環境の悪化や消費者心理の慎

¹ 本「基本的見解」は、12月18日、19日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策判断の基礎となる経済及び金融の情勢に関する基本的見解として決定されたものである。

重化に伴い、弱めの動きが続く可能性が高い。このように、輸出環境の不透明感が強く、国内民需が全般に弱まっていく中で、政府支出も基調的には減少傾向を続けることが見込まれている。このため、情報関連財等での在庫調整進捗に伴って、鉱工業生産の減少テンポは幾分緩まるとしても、経済全体の活動水準が下げ止まるまでには、かなりの時間を要すると考えられる。

以上を総合すると、わが国の景気が、今後悪化を続けることは避けられないと考えられる。そうした中で、内外の金融・資本市場の動きが企業や家計の心理面などを通じて実体経済に悪影響を及ぼすリスクにも、引き続き留意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、国際商品市況の軟化を反映して下落が続いている。国内卸売物価は、電気機器や素材等の下落が続いていることに加え、原油価格低下の影響もあって、下落幅が拡大している。消費者物価は、輸入製品やその競合品の価格低下を主因に、弱含んでいる。企業向けサービス価格は、下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、原油価格は引き続き軟調に推移している。また、景気が悪化を続けるもとで、国内需給バランス面から、物価に対する低下圧力が徐々に強まっていくとみられる。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、規制緩和や流通合理化に伴う財・サービスの価格低下が引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。また、今後の景気動向には不透明な要素が多いだけに、需要の弱さに起因する物価低下圧力がさらに強まる可能性にも留意が必要である。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、日本銀行当

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

ターム物金利は、概ね横這い圏内での推移が続いている。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、最近では概ね1.3%台半ばを中心に横這い圏内で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、高格付債が横這い圏内で推移している一方、低格付債ではやや拡大する動きが続いている。

株価は、総じてみれば横這い圏内での推移となっている。

円の対米ドル相場は、最近では125～126円台と本年中の最安値近辺で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させる傾向が窺われる。企業からみた金融機関の貸出態度も慎重化している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、高格付け企業を中心に概ね良好な地合いが続いているが、低格付け企業の発行環境は悪化している。

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

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%程度の減少が続いている。社債の発行残高は、低格付け社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化傾向にある。CPの発行残高も、前年を大幅に上回っているものの、前年比伸び率はこのところ鈍化している。

11月のマネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）前年比は、流動性預金が増加したことから、前月に比べて幾分伸びを高めた。

企業の資金調達コストは、一部で市場調達金利が上昇する動きもみられるが、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況や金利水準からみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、企業破綻の増加などを背景に、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢はさらに慎重化しており、信用力の低い企業、とりわけ中小企業では資金調達環境が厳しくなる方向にある。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

【背景説明】

1. 実体経済

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

実質輸出は、海外経済の減速、とりわけ情報関連財の需要低迷を背景に、減少基調を続けている（図表3(1)、4）。10月の実質輸出は、自動車関連の対米輸出増加が寄与して7～9月対比で概ね横這いとなったが、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、引き続き大幅に減少している。

実質輸入も、輸出・生産の減少が続くもとで、減少傾向にある（図表3(1)、5）。10月の実質輸入は、7～9月対比で小幅の増加となったが、これには、7～9月の減少幅が大きかったことの反動という面が強い。財別にみると、消費財輸入が、中国からの繊維製品を中心に大きく増加したものの、パソコン等情報関連の輸入は7～9月に大きく減少した後、10月も低水準にとどまっている。

² 11月16日に成立した今年度の第1次補正予算は、雇用対策に重点を置いた内容となっており、災害対策費等を除くと公共投資に繋がる支出は少ない。政府はその後、公共事業費や施設費を中心とする第2次補正予算の編成を打出しており、これが執行されれば、公共投資の下支えに寄与するものと期待される。もっとも、政府は同時に、来年度の当初予算について公共投資関係費を1割削減する方針を既に決定している。こうした現時点で入手可能な情報から判断する限り、公共投資は一時的に増加する局面はあるとしても、基調的には減少傾向を辿るとみられる。

実質貿易収支³でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）は、7～9月に実質輸入の落ち込みが大きくなったことに伴い、減少テンポがやや鈍化した後、10月は減少幅がやや拡大した（図表3(2)）。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、円の実質実効為替レートは、最近では、円安方向となっている（図表6-1(1)）。海外経済については、米国における同時多発テロ事件以降、米国、東アジア、欧州で同時減速的な傾向をさらに強めており、7～9月は米国をはじめ多くの国でマイナス成長となっている（図表6-1(2)）。

当面のわが国の輸出動向に影響を及ぼす要因のうち、年初来の世界同時的な情報関連財の在庫調整については（図表6-2）、このところ徐々に進捗しているとみられ、来春辺りまでには概ね一巡するとの見方が支配的になりつつある。従って、今後この面からの輸出減少圧力は緩和していくとみられる。もっとも、情報関連財の最終需要は依然として低調に推移しているだけに、同分野での輸出の目立った回復は、当面期待し難い。また、情報関連以外の輸出を巡る環境についてみると（図表6-3）、雇用環境の悪化等から米国個人消費の基調が弱まっている中で、10～11月には金利ゼロ・キャンペーンに伴い大きく増加した米国自動車販売についても⁴、今後は反動減が懸念される。また、米国の設備投資は

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

⁴ 緩やかな減速傾向を辿ってきた米国の自動車販売は（図表6-3(2)）、テロ事件以降、各社がローンの金利ゼロ・キャンペーン等過去に例のない大掛かりな販促活動を続けていることから、10月に顕著に増加した後（年率換算2,162万台）、11月も高水準が続いた（同1,826万台）。

情報関連以外の分野でも減少が続いている。これらを踏まえると、当面、輸出の減少は避けられず、米国の景気動向次第では、減少傾向が長期化ないしは強まる惧れがある。

輸入についても、輸出・生産の減少が当面続くとみられる中で、内需も弱まっているため、引き続き減少傾向を辿ると見込まれる。こうした中で、純輸出は当面、減少を続ける可能性が高い⁵。

設備投資は、企業収益の悪化や稼働率の低下が続くもとで、製造業を中心に減少が続いている。設備投資関連指標をみると（図表7）、法人企業統計季報でみた設備投資額は、1～3月、4～6月に続き7～9月も小幅の減少となった。機械投資の動向を示す資本財（除く輸送機械）の総供給⁶は、引き続き減少している。先行指標の動きをみると、10月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7～9月対比で大幅に減少している。業種別にみると、製造業の減少が続いているほか、これまで比較的堅調であった非製造業も10月は大幅に減少した。一方、建築着工床面積（非居住用）は昨年度入り後、減少傾向を辿ってきたが、このところ非製造業において再開発案件や公益（電力・運輸など）の大口着工がみられたことを主因に、やや増加している。

企業の設備投資を巡る環境について12月短観をみると、企業収益は製造業、

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

⁶ 鉱工業総供給表では、鉱工業出荷のうち国内向け出荷と貿易統計の輸入数量を用い、財分類別に総供給量が把握されている。図表7-1(1)および図表12-4は、それぞれ資本財（除く輸送機械）、消費財の総供給の推移を示したものである。なお、2001/4Q（10月）については、鉱工業出荷指数と実質輸出入を用い、日本銀行が推計している。

非製造業ともに、2001年度収益計画が下期を中心に9月短観に比べ大幅に下方修正され、年度を通じて大幅な減益計画となった(図表8)。とくに製造業では、企業規模や素材・加工業種を問わず、収益の悪化が目立っている。こうした収益状況のもと、企業の業況感は業種でのばらつきはあるものの、全体として、さらに悪化している(図表9)。なお、企業金融についてみると、製造業を中心に企業収益悪化の影響が資金繰り面に徐々に及んでいるほか、企業からみた金融機関の貸出態度も企業規模別の格差が依然として大きい中、中小企業では幾分厳しさを増している(図表10)。

設備投資の先行きについては、企業収益の悪化が明確化する中で、投資計画や先行指標の弱さを踏まえると、減少傾向を辿るとみられる。12月短観の今年度設備投資計画をみると(図表11)、製造業は大企業が電気機械などの加工業種を中心に大きく下方修正されたことから、9月短観に比べマイナス幅が拡大した。一方、非製造業は中小企業を中心に上方修正されており、両者を併せた全産業ベースでは、ほぼ9月短観並みの計画(前年度比:-5.7%)となっている。

個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、このところ弱まってきている(図表12)。各種売上指標をみると、百貨店売上高は振れを伴いつつも、身の回り品や食料品を中心に底固さを維持している。一方、チェーンストア売上高は、低調な動きが続く中、10月には衣料品を中心に落ち込んだ。家電販売については、パソコン販売が低調に推移するなど、引き続き弱めの動きとなっている。こうした中で、新車投入効果もあって増加してきた乗用車販売は、このところ減少に転じている。また、旅行取扱高も米国における同時多発テロ事

件以降、海外旅行を敬遠する動きが続いていることを背景に、大きく落ち込んでいる。以上のような個別指標の動きを受けて、販売統計合成指数⁷は、ここに来て前年の水準を下回り始めているほか、消費財の総供給も、輸入品の増勢鈍化に加え国内出荷も低調なことから、引き続き前年を下回っている。この間、最近のコンフィデンス調査をみると（図表 13(1)）、消費者心理は、雇用環境の悪化等を背景に慎重化している。個人消費は、今後も雇用・所得環境等を反映して、弱めの動きが続く可能性が高い。

住宅投資は、低調に推移している（図表 14(1)）。10月の新設住宅着工戸数は、持家が低調な推移を続けるもとで（図表 14(2)）、振れの大きい分譲が落ち込んだため、7～9月対比で減少した。当面、住宅投資は、大型分譲マンションの着工による下支えが幾分期待できるものの⁸、家計の雇用・所得環境が厳しさを増す中で、低調な動きを続ける可能性が高い。

以上のような最終需要動向のもとで、鉱工業生産は素材を中心になお在庫調整が行われていることもあって、大幅な減少が続いている（図表 15）。在庫の内訳をみると（図表 16）、生産財のうち電子部品は大幅な減産の結果、在庫が明確に減少しており、調整の進捗が窺える。鉄鋼等その他の生産財でも、在庫の水準は依然として高いが、在庫の積み上がりには歯止めが掛かっている。しかし、最終需要の低迷を背景に在庫率がなお高止まる中で、在庫の過剰感は依

⁷ 販売統計合成指数とは、各種の販売指標がそれぞれ異なる動きを示すことが多い中で、消費の趨勢を販売（供給）サイドから把握するために、各種売上指標（一部サービス消費を含む）を加重和したものである。具体的な作成方法については、図表 12-3 の脚注を参照。

⁸ 分譲着工の増加には、マンション販売が首都圏を中心に概ね高水準で推移していることなどが下支え要因として働いている（図表 14(3)）。

然として根強い。鉱工業生産の先行きについては、情報関連や素材での在庫調整の進捗に伴い、今後減少テンポは鈍化していく公算が大きいとみられるものの⁹、輸出や内需の弱さを前提とすれば、当面は、減少傾向を続けると見込まれる。

雇用・所得環境をみると、景気の調整が長引くにつれて、労働需給は製造業を中心に一段と緩和し、所得形成の弱まりも明確化してきている（図表 17）。雇用関連指標をみると（図表 18、19）、12月短観では製造業を中心に雇用の過剩感がさらに高まっている。完全失業率は大きく上昇しており、有効求人倍率も、求人が製造業を中心に大幅な減少を続ける一方で、求職者数がこのところかなり増加していることから、低下を続けている。この間、常用労働者数（毎月勤労統計ベース、事業所規模5人以上）は、概ね横這いで推移している。

その一方で、1人当たり名目賃金は労働時間の減少などを背景に、所定外給与、所定内給与ともに減少が続いている（前掲図表 17(2)）。雇用者所得の先行きについては、当面、景気の悪化が続くもとで、減少傾向を辿るとみられる。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は、非鉄や原油等の国際商品市況の軟化を反映して、3か月前と比べ下落している（図表 21）。

⁹ 生産予測指数に基づく（前月比：11月-1.0%→12月+0.8%）、10～12月の生産は前期比-2.4%と、年初来から続く4%前後の減少率に比べ若干、縮小する計算になる。業種別にみると（図表 15(2)）、これまで増加基調を続けてきた輸送機械が落ち込むほか、鉄鋼が減産強化を計画している一方、電気機械の減少テンポがかなり鈍化することが見込まれている。

国内卸売物価は、原油価格低下の影響などから下落幅が拡大している。11月の国内卸売物価（夏季電力料金調整後¹⁰）は、機械類（電気機器など）や紙パルプ・化学製品等素材の下落が続くもとの、石油製品が原油安を背景に大きく低下したため、3か月前と比べた下落幅は引き続き拡大している（図表 22）。

企業向けサービス価格は下落を続けている。10月の企業向けサービス価格（国内需給要因¹¹）は、情報関連機器の価格低下を背景としたリース料金の値下がりや広告の低下が続いているほか、運輸（道路貨物輸送、こん包）や労働者派遣サービスなどの料金引き下げもあって、3か月前と比べ下落している（図表 23）。

消費者物価は弱含んでいる。10月の消費者物価（除く生鮮食品）は、安価な輸入品の増加を背景とする衣料などの下落を主因に、3か月前と比べ下落している（図表 24、25）。なお、10月の前年比（除く生鮮食品）は、パソコンの前年比低下幅が縮小したことに加え、電気料金が引き上げられたこと等から前月に比べ下落幅が幾分縮小した（8月-0.9%→9月-0.8%→10月-0.7%）¹²。

物価を巡る環境をみると、原油価格は引き続き軟調に推移している（前掲図表 21(1)）。また、景気が悪化を続けるもとの、国内需給バランス面から、物価

¹⁰ 電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用の電力料金が通常の時期に比べ高めに設定されている。ここでは、国内卸売物価の基調的な動きをみるために、こうした季節的に大きな変動が生じる要因を取り除いたベースに調整している。

¹¹ 企業向けサービス価格（国内需給要因）は、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目から構成される。具体的には、企業向けサービス価格指数総平均から、①規制料金、②海外要因、③単月の振れが大きく短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い料金、を除いたものがこれに当たる。算出方法の詳細については、図表 23 の脚注を参照。

¹² なお、10月の生鮮食品を含む消費者物価は、生鮮食品を除くベースと概ね同様の動きとなっている（前年比：8月-0.7%→9月-0.8%→10月-0.8%）。

に対する低下圧力が徐々に強まっていくとみられる（図表 26）。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、規制緩和や流通合理化に伴う財・サービスの価格低下が引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

3. 金融

(1) 金融市況

短期市場金利についてみると（図表 27(1)、28）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として潤沢な資金供給が行なわれたこと等を受けて、ゼロ近辺で推移している（図表 29）。

ターム物金利の動向をみると（図表 28）、3か月物ユーロ円金利（TIBOR）は、横這い圏内での推移が続いている。ジャパン・プレミアムは（図表 31）、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債の流通利回りは（新発債、前掲図表 27(2)）、来年度の国債市中消化額に対する市場参加者の見方が上振れしたことや、わが国の国債格付けの引き下げなどを背景に、一旦強含んだが、最近では概ね1.3%台半ばを中心に横這い圏内で推移している。この間、民間債（金融債、社債）と国債との流通利回りスプレッドは（図表 33、34）、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、投資家の信用リスクに対する見方が慎重化していることから、やや拡大する動きが続いている。

株価は（図表 35(1)）、米国景気の回復期待の高まりや円安の進行などが好

感される一方、業績不振企業などの信用リスクが意識されていることから、総じてみれば横這い圏内での推移となっている。

為替相場をみると（図表 36）、円の対米ドル相場は、市場における企業の経営破綻に対する懸念や、わが国の国債格付けの引き下げなどを背景に、125～126 円台と本年中の最安値近辺で推移している。

（2）量的金融指標と企業金融

11 月のマネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）前年比（図表 37）は、流動性預金が増加したことから、前月に比べて幾分伸びを高めた（9 月+3.3%→10 月+3.0%→11 月+3.2%）。

マネタリーベース（流通現金+日銀当座預金）前年比（図表 38）は、日本銀行当座預金の大幅増加を主因に、14～15%程度の高い伸びが続いている（9 月+14.2%→10 月+14.3%→11 月+15.5%）。

この間、民間金融機関の融資態度をみると、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させる傾向が窺われる。企業からみた金融機関の貸出態度も慎重化している。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境は、高格付け企業を中心に概ね良好な地合いが続いているが、低格付け企業の発行環境は悪化している。

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

こうした中で、民間銀行貸出（5業態・月中平均残高、特殊要因調整後¹³、図表 39）は、前年比2%程度の減少が続いている（9月-2.0%→10月-1.9%→11月-2.0%）。社債の発行残高（図表 40）は、低格付け社債の発行が減少していることなどから、前年比伸び率は鈍化傾向にある。CPの発行残高も、前年を大幅に上回っているものの、前年比伸び率はこのところ鈍化している。

企業の資金調達コストは、一部で市場調達金利が上昇する動きもみられるが、総じてみれば、きわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利（図表 42）は、横這い圏内で推移している。長期プライムレートは、12月11日に0.2%引き上げられ、1.85%となった。資本市場では、社債発行金利は、概ね横這い圏内で推移しているほか、CP発行金利も、全体としてみるときわめて低い水準で推移している。

10月の企業倒産件数（図表 43）は、前月に比べて大幅に増加した。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況や金利水準からみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。しかし、企業破綻の増加などを背景に、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢はさらに慎重化しており、信用力の低い企業、とりわけ中小企業では資金調達環境が厳しくなる方向にある。このため、今後の金融機関行動や企業金融の動向には、十分注意していく必要がある。

以 上

¹³ 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、及び③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

金融経済月報（2001年12月） 参考計表

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

国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2001/1-3月	4-6月	7-9月	2001/8月	9月	10月	11月
消費水準指数(全世帯)	1.0	-3.2	-0.7	-1.1	-0.1	4.1	n. a.
全国百貨店売上高	0.4	0.8	-1.2	1.7	2.5	-3.2	n. a.
チェーンストア売上高	-0.1	-2.6	-1.1	-1.1	-1.1	-3.4	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈301〉	〈303〉	〈317〉	〈323〉	〈307〉	〈278〉	〈283〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	13.0	-7.4	0.4	-5.8	4.9	-2.0	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	0.6	-1.2	-3.1	1.2	-16.1	-8.5	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈118〉	〈115〉	〈121〉	〈122〉	〈118〉	〈115〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-7.0	1.1	-5.7	8.7	-13.2	-10.1	n. a.
製造業	-12.8	-6.6	-9.7	8.0	-18.4	-8.7	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-2.8	5.7	-1.4	14.0	-15.6	-9.4	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-5.6	-7.2	11.6	-1.9	1.7	5.4	n. a.
鉱工業	9.0	-18.5	-6.9	2.1	-9.3	4.1	n. a.
非製造業	-9.4	-1.1	18.4	-9.4	4.8	7.9	n. a.
公共工事請負金額	11.4	-16.9	6.0	-3.3	-1.6	-0.5	n. a.
実質輸出	-4.6	-4.9	-4.0	6.5	-4.3	1.7	n. a.
実質輸入	-3.3	-1.5	-4.7	-1.1	-6.9	8.2	n. a.
生 産	-3.7	-4.1	-4.3	0.8	-2.9	p -0.3	n. a.
出 荷	-3.5	-3.9	-3.6	0.9	-3.2	p -0.4	n. a.
在 庫	2.3	2.4	-2.4	0.3	-1.3	p -1.1	n. a.
在 庫 率 〈季調済、95年=100〉	〈106.6〉	〈112.5〉	〈116.6〉	〈110.0〉	〈116.6〉	〈p 114.9〉	〈n. a.〉
実質GDP	1.0	-1.2	-0.5	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.9	-1.9	-1.7	-0.2	-0.8	n. a.	n. a.

国内主要経済指標(2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2001/1-3月	4-6月	7-9月	2001/8月	9月	10月	11月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.63>	<0.61>	<0.59>	<0.59>	<0.57>	<0.55>	<n.a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<4.75>	<4.87>	<5.09>	<4.96>	<5.30>	<5.36>	<n.a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	0.7	-2.8	-6.2	-5.3	-8.1	p -8.1	n.a.
雇用者数(労働力調査)	1.2	0.9	0.0	0.3	-1.0	-1.2	n.a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	p -0.1	n.a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	0.1	-0.4	-1.2	-2.0	-1.2	p -1.2	n.a.
国内卸売物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-0.4 <-0.2>	-0.6 <-0.2>	-1.0 <-0.3>	-1.0 <-0.3>	-1.1 <-0.4>	-1.1 <-0.5>	-1.4 <-0.6>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.8 <-0.2>	-0.9 <-0.2>	-0.8 <-0.2>	-0.9 <-0.1>	-0.8 <-0.2>	-0.7 <-0.2>	n.a. <n.a.>
企業向けサービス価格 (国内需給要因) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-1.4 <-0.3>	-1.3 <-0.5>	-1.4 <-0.2>	-1.5 <-0.1>	-1.5 <-0.3>	-1.5 <-0.4>	n.a. <n.a.>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	2.4	2.7	3.1	3.0	3.3	3.0	3.2
取引停止処分件数	-9.0	-3.4	-8.5	-10.3	-4.8	16.7	n.a.

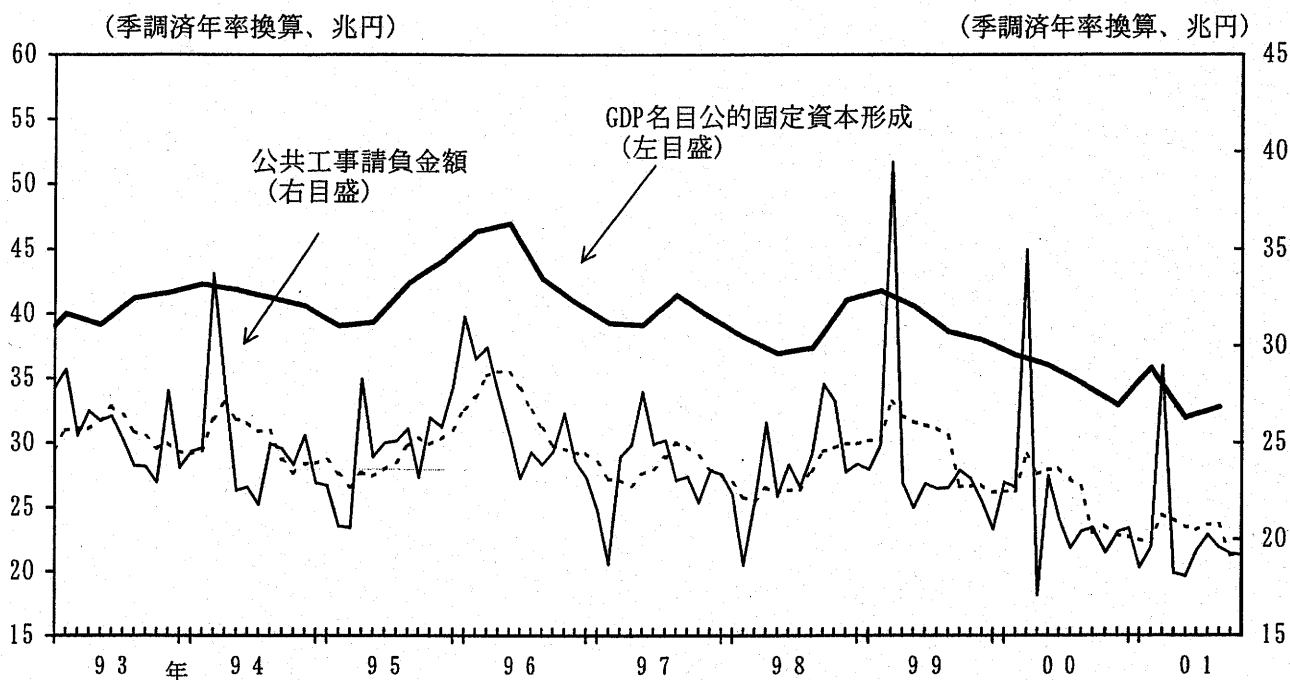
(注) 1. p は速報値。

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

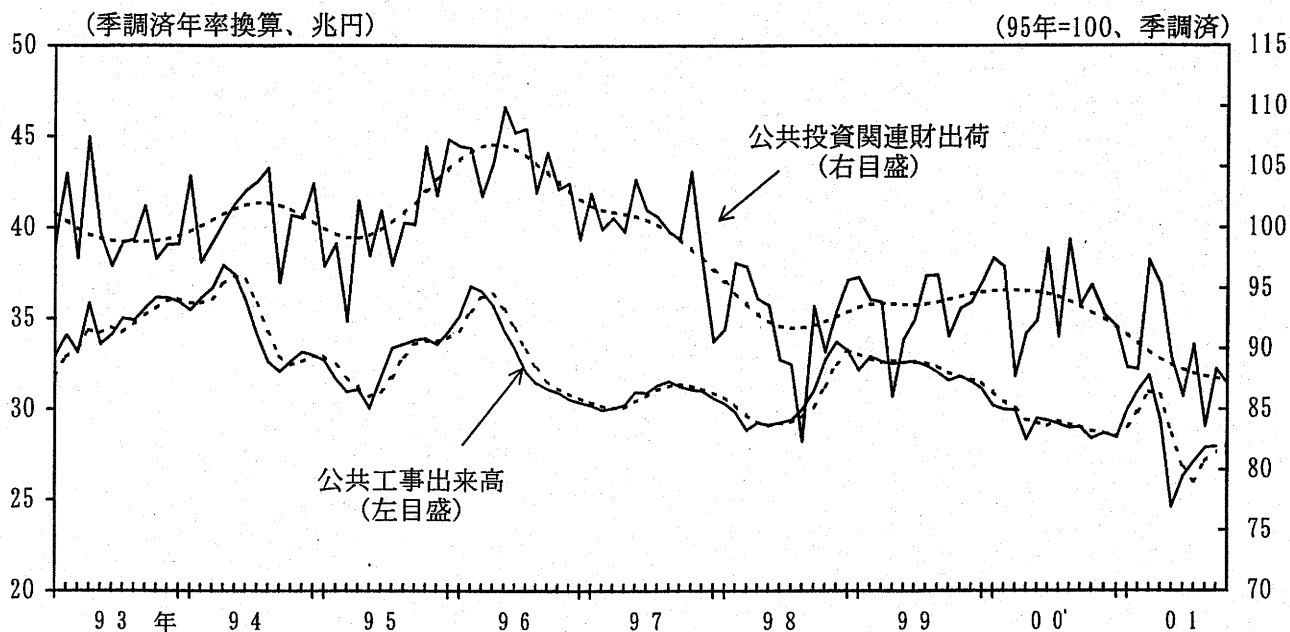
(資料) 総務省「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
 経済産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
 日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 国土交通省「建設統計月報」「旅行取扱状況」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」、
 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、財務省「外国貿易概況」、
 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「金融経済統計月報」、
 全国銀行協会「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

公共投資

(1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



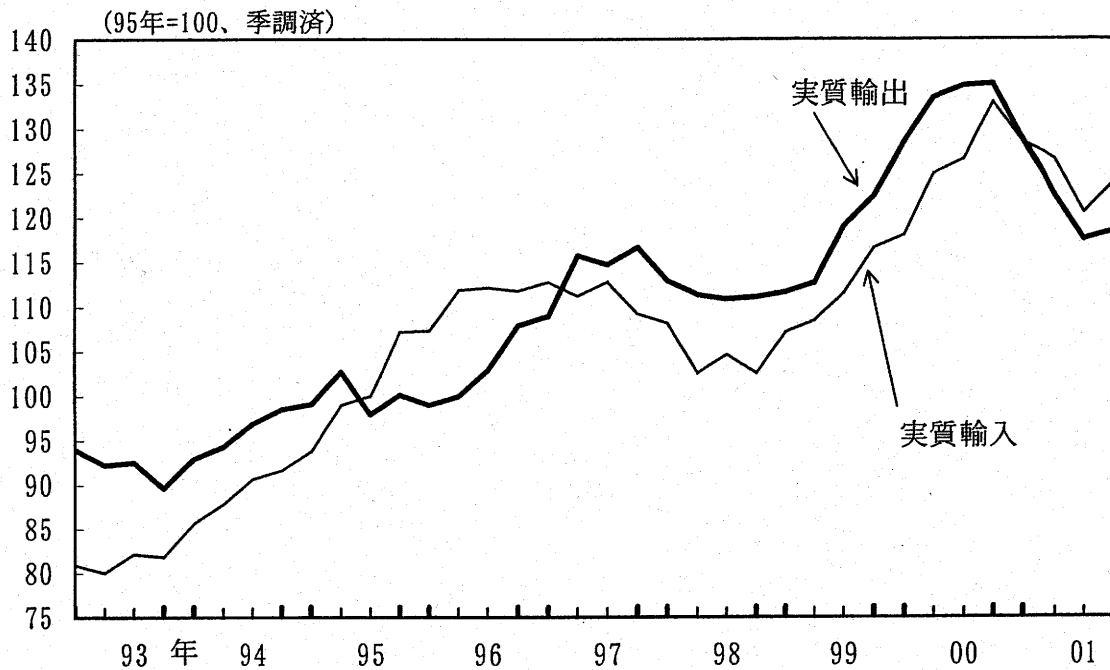
(2) 公共投資関連財出荷と公共工事出来高



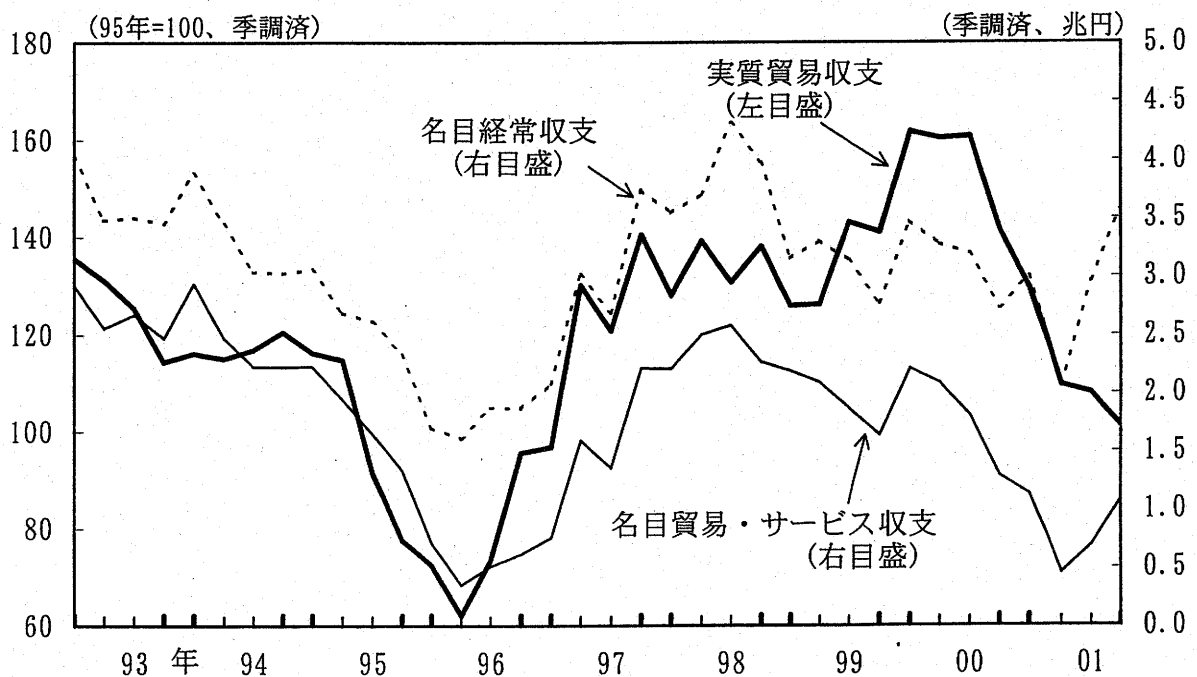
- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
 3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
 4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷と公共工事出来高は、X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整値。公共工事請負金額及び公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。一方、公共工事出来高の季節要素は、2001/3月までのデータで算出し、以降2001年度中は固定している。
 5. 点線のうち、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分、公共工事出来高については後方3か月移動平均値。
 6. 公共投資関連財出荷の2001/10月の値は速報値。
- (資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、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	0.3	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	-1.2	9.1	-4.9	-0.7
中国	<6.3>	12.3	27.8	1.3	10.2	-5.4	-2.0	3.6	14.5	-12.9	8.8
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	1.7	3.1	3.9	-1.9
韓国	<6.4>	43.8	30.4	-0.8	-5.4	-8.3	7.1	-1.1	6.6	1.6	-4.2
ASEAN4	<9.5>	13.6	24.0	-2.3	-1.7	-5.0	-6.8	-0.8	8.2	-4.1	-0.6
タイ	<2.8>	15.3	19.0	1.6	-5.1	-4.7	-0.9	1.4	7.2	-0.9	-0.2
実質輸出計		4.5	14.1	0.2	-4.6	-4.9	-4.0	0.8	6.5	-4.3	1.7

- (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	4.5
消費財	<7.0>	5.0	13.0	2.6	-6.0	-0.4	-2.7	-2.9	0.5	5.0	-6.1
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	-4.5	6.3	-3.3	-4.3
実質輸出計		4.5	14.1	0.2	-4.6	-4.9	-4.0	0.8	6.5	-4.3	1.7

- (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」

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	3.6	-3.7	-4.8	8.5
EU	<12.3>	5.8	8.5	4.4	2.2	-4.7	-1.3	6.2	-1.2	-2.5	8.5
東アジア	<39.6>	15.8	25.5	6.6	-1.1	-3.9	-5.6	4.1	-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
N I E s	<12.2>	24.2	28.4	4.4	-5.2	-9.7	-7.5	-2.1	-1.7	-13.9	9.1
台湾	<4.7>	25.6	43.6	8.1	-7.6	-12.7	-12.6	4.7	0.7	-15.8	17.5
韓国	<5.4>	30.8	22.5	2.4	-2.6	-7.2	-7.3	-0.4	-3.1	-9.6	7.8
ASEAN4	<12.8>	12.6	20.2	5.0	-3.8	-1.4	-5.5	5.1	-2.3	-8.3	12.3
タイ	<2.8>	5.5	19.3	8.9	-4.1	4.3	-6.0	3.9	5.3	-8.8	8.6
実質輸入計		6.1	13.3	5.0	-3.3	-1.5	-4.7	2.8	-1.1	-6.9	8.2

- (注) 1. < >内は、2000年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2001/4Qは10月実績の四半期換算値。

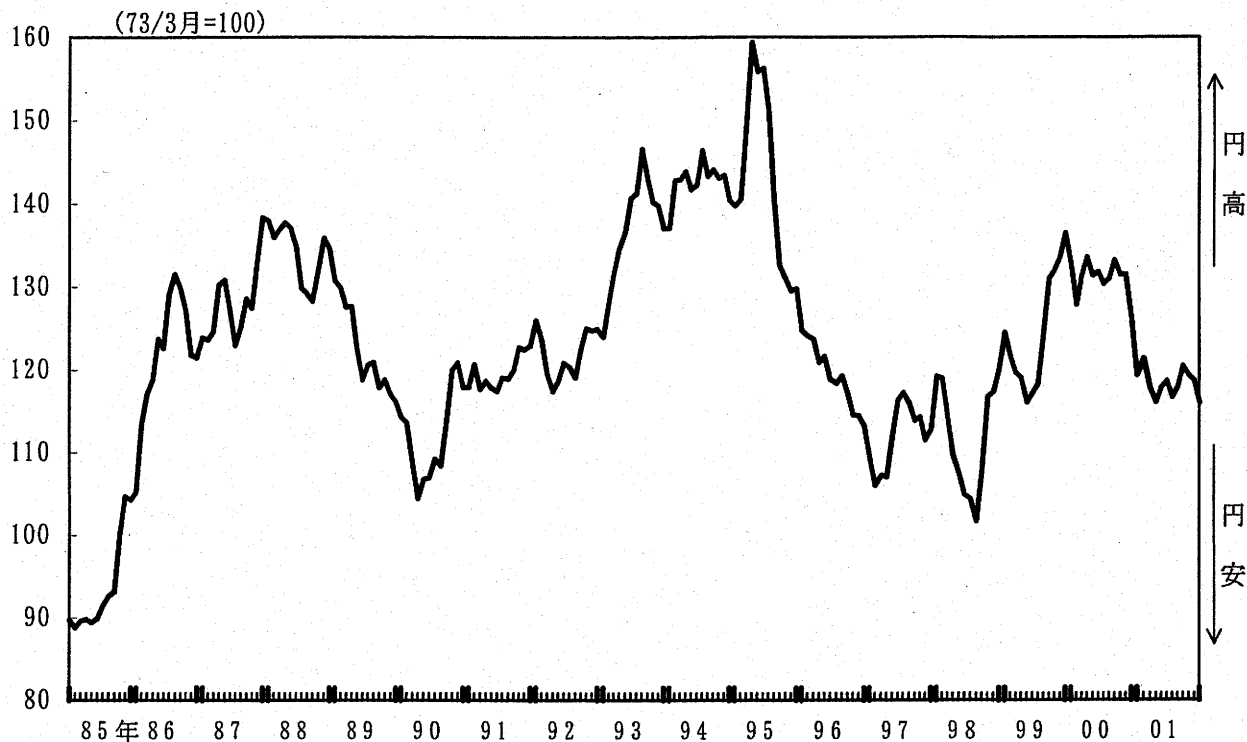
(2) 財別

		(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	-8.3	6.6
中間財	<13.0>	3.6	8.2	5.7	0.3	-3.8	-3.9	2.1	-0.5	-7.4	7.7
食料品	<12.1>	2.8	5.3	2.4	-2.3	-1.1	-3.3	6.8	-5.2	-1.2	9.7
消費財	<10.5>	8.2	21.4	9.3	-2.7	1.3	-2.9	8.2	3.5	-6.3	11.8
情報関連	<16.1>	18.7	43.9	7.3	-5.0	-6.1	-13.0	1.5	-7.3	-4.6	7.5
資本財・部品	<11.5>	5.1	12.4	7.6	-3.7	-0.3	-4.4	3.2	3.4	-8.4	8.3
うち除く航空機		4.4	21.5	8.9	0.5	-0.9	-7.2	3.2	0.8	-13.5	13.7
実質輸入計		6.1	13.3	5.0	-3.3	-1.5	-4.7	2.8	-1.1	-6.9	8.2

- (注) 1. < >内は、2000年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、2001/4Qは10月実績の四半期換算値。

純輸出を取り巻く環境 (1)

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近12月は13日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (25通貨) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP

(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

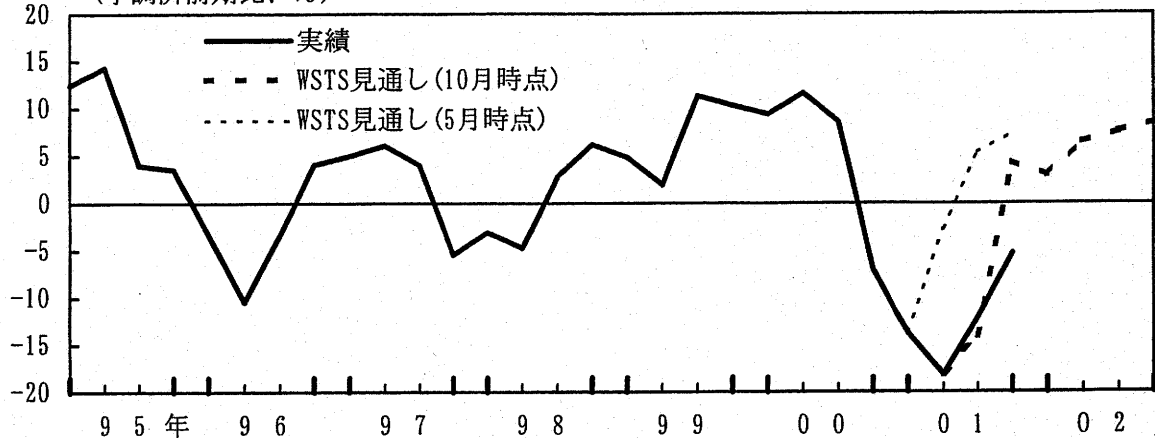
		98年	99年	2000年	2000年 4Q	2001年 1Q	2Q	3Q
米	国	4.3	4.1	4.1	1.9	1.3	0.3	-1.1
欧 州	E U	2.9	2.6	3.3	2.3	2.0	0.5	0.7
	ド イ ツ	2.0	1.8	3.0	0.6	1.6	-0.1	-0.6
	フ ラ ン ス	3.5	3.0	3.5	3.5	1.8	0.9	1.9
	英 国	3.0	2.1	2.9	2.0	2.6	1.8	2.0
東 ア ジ ア	中 国	7.8	7.1	8.0	(1~12月) 8.0	8.1	(1~6月) 7.9	(1~9月) 7.6
	N 韓 国	-6.7	10.9	8.8	4.6	3.7	2.7	1.8
	I 台 湾	4.6	5.4	5.9	3.8	0.9	-2.4	-4.2
	E 香 港	-5.3	3.0	10.5	7.0	2.2	0.8	-0.3
	s シンガポール	0.1	5.9	9.9	11.0	4.8	-0.5	-5.6
ア S E A N 4	タ イ	-10.8	4.2	4.4	3.2	1.8	1.9	n. a.
	インドネシア	-13.1	0.8	4.8	5.2	3.1	3.3	3.5
	マレーシア	-7.4	6.1	8.3	6.3	3.1	0.5	-1.3
	フィリピン	-0.6	3.4	4.0	3.8	3.2	3.2	2.9

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

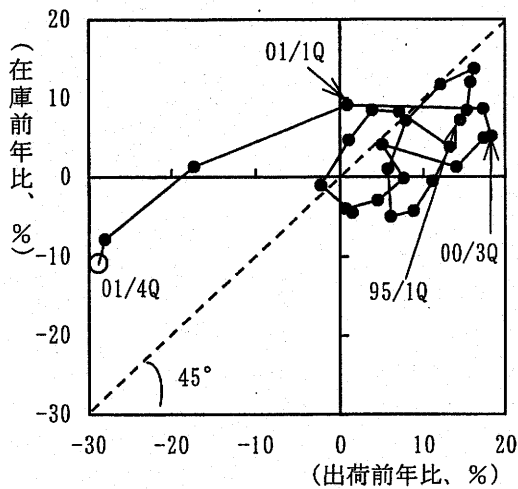
純輸出を取り巻く環境 (2)

(1) 世界半導体需要

(季調済前期比、%)

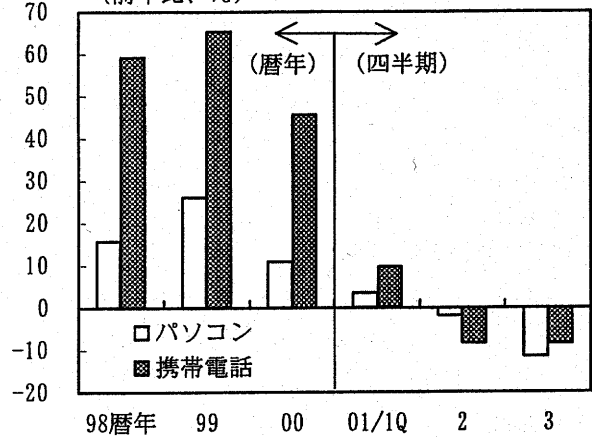


(2) 米国電気機器の在庫循環



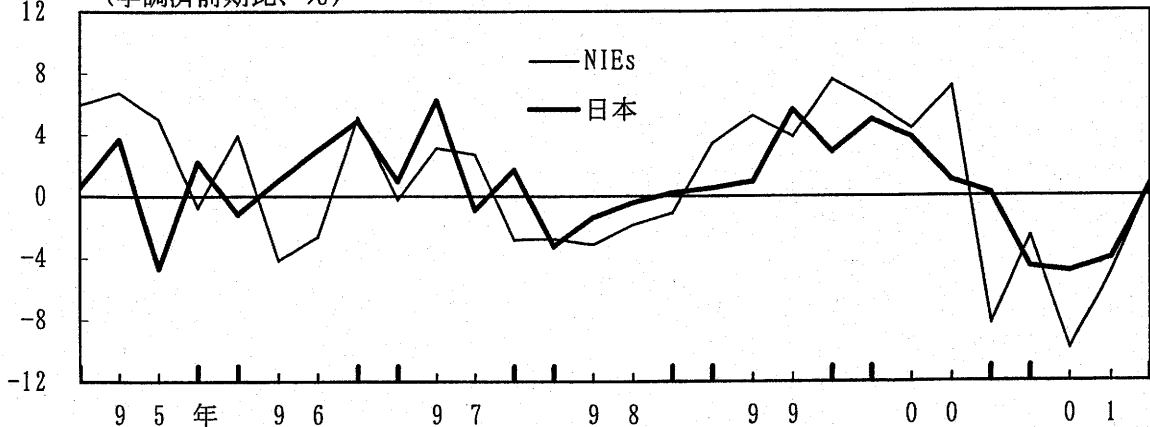
(3) 世界パソコン・携帯電話出荷

(前年比、%)



(4) 日本とNIEsの輸出

(季調済前期比、%)



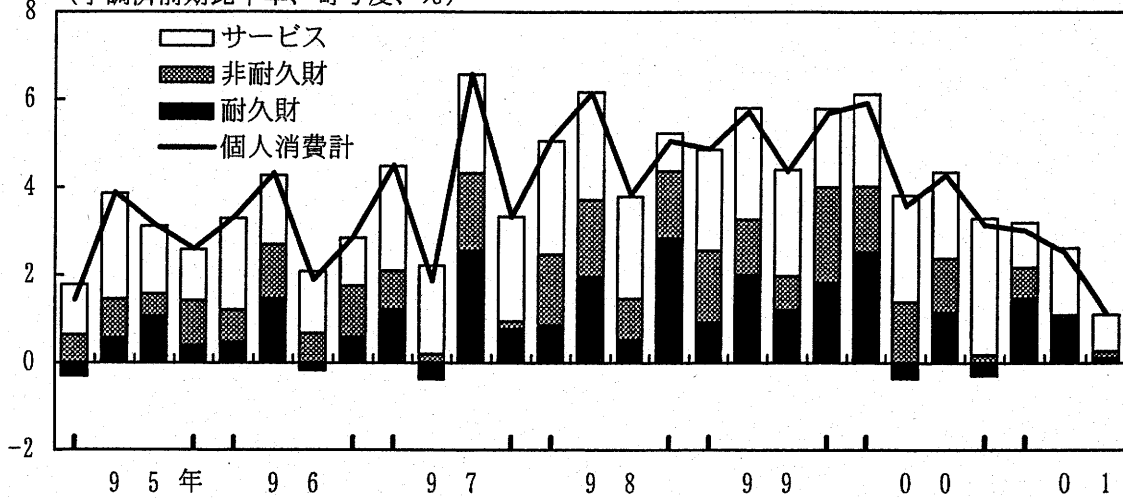
- (注) 1. (1) の実績は、米国PPI電子部品を用いてデフレートした実質値。見通しは、WSTS公表の名目値。
 2. (2) の在庫循環についての見方は、図表16の概略図を参照。
 3. 2001/4Qは、(1)は10月実績の四半期換算値、(2)は10月実績、(4)は韓国・台湾は10-11月実績の四半期換算値、シンガポールは10月実績の四半期換算値。また、季節調整は何れもX-11による。
 4. (4) のNIEsは、韓国、台湾およびシンガポールの名目輸出(米ドルベース)をGDPウェイトで加重平均。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」、CEIC Data Company、Gartner Group プレス・リリース、IDCプレス・リリース

純輸出を取り巻く環境 (3)

(1) 米国の個人消費

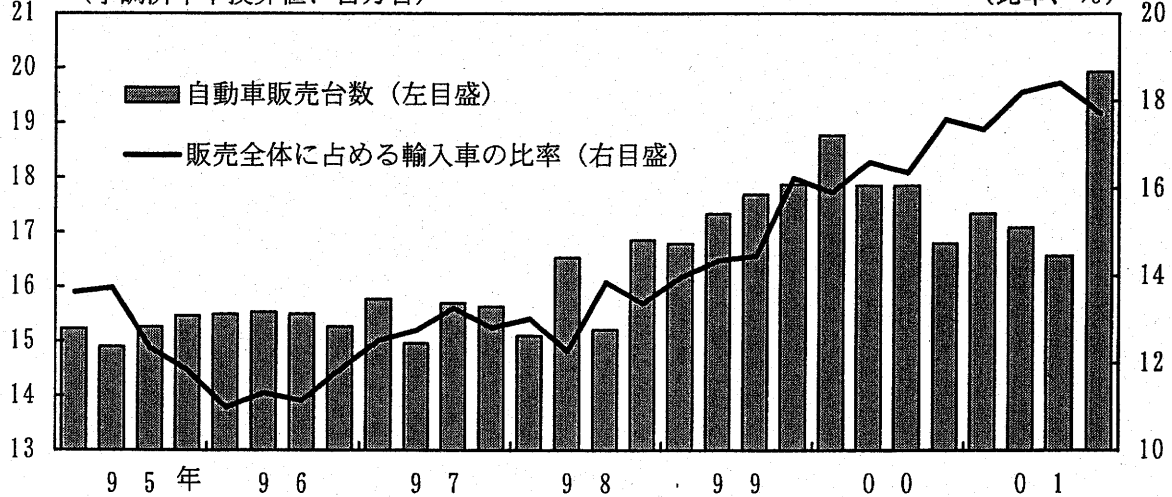
(季調済前期比年率、寄与度、%)



(2) 米国の自動車販売

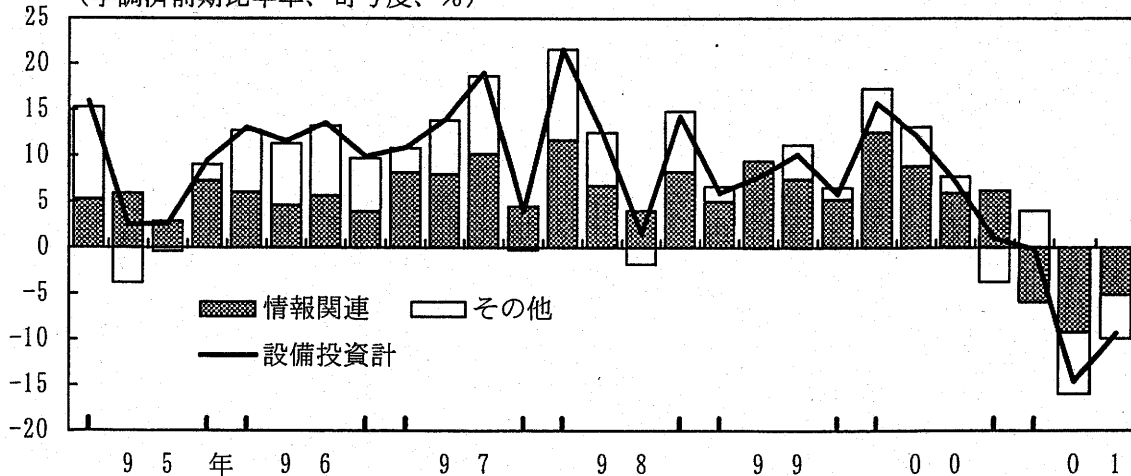
(季調済年率換算値、百万台)

(比率、%)



(3) 米国の設備投資

(季調済前期比年率、寄与度、%)

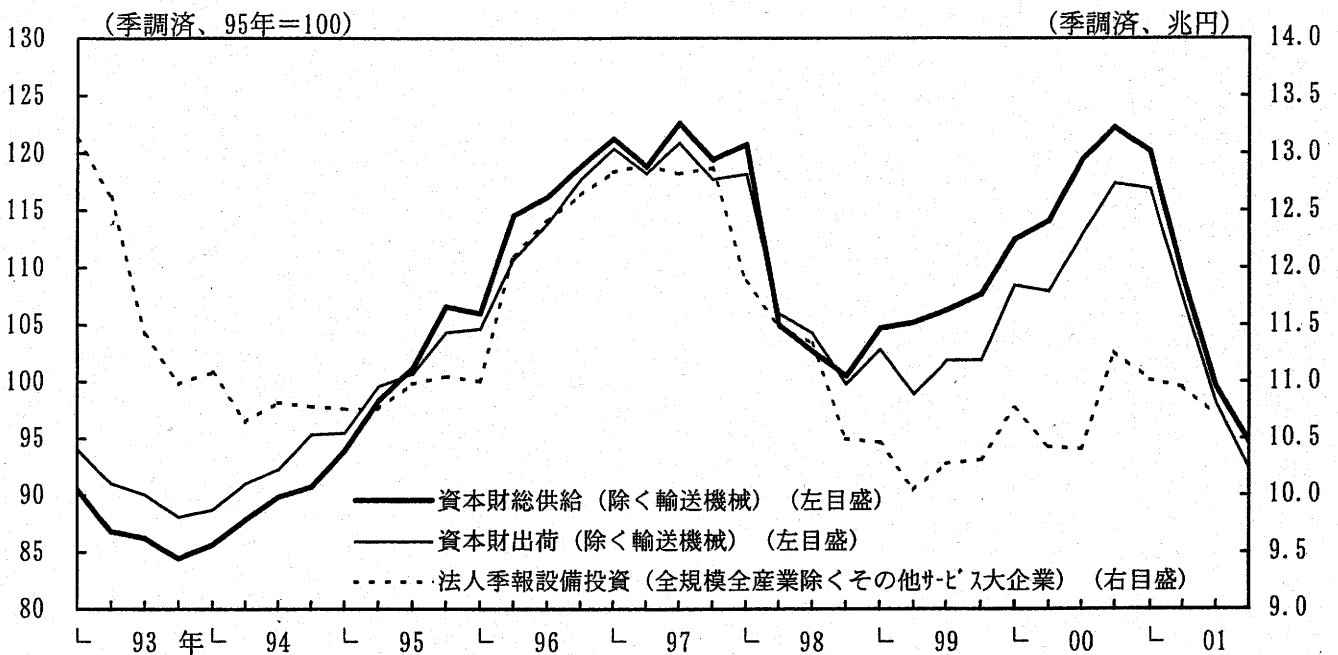


(注) (2) の2001/4Qは、10-11月平均。

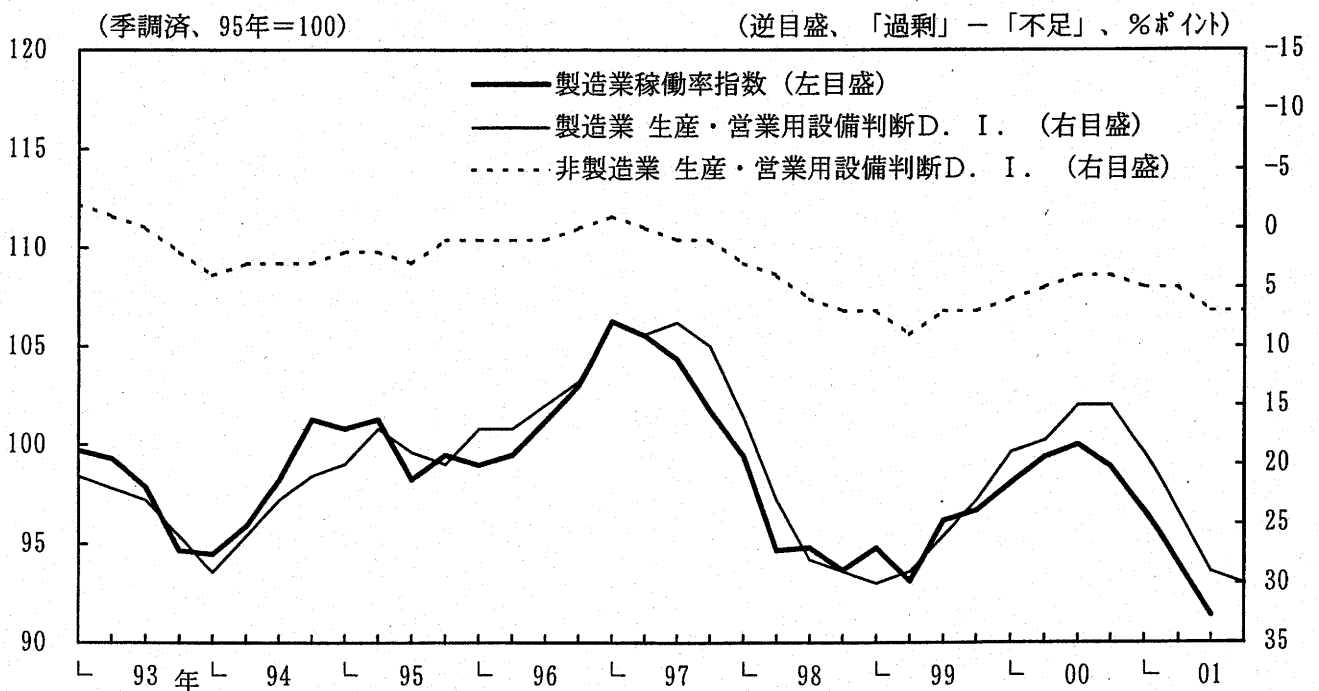
(資料) U. S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", WEFA, CEIC Data Company

設備投資関連指標 (1)

(1) 法人季報の設備投資と資本財 (除く輸送機械) の総供給・出荷



(2) 稼働率と設備判断D. I.



(注) 1. 資本財総供給 (除く輸送機械) の2001/4Qは、鉱工業総供給表のウェイトを用いて、資本財出荷 (除く輸送機械) から実質資本財・部品輸出を差し引き、実質資本財・部品輸入 (除く航空機) を加えて算出したもの。

2. 法人季報の設備投資は、断層修正済。

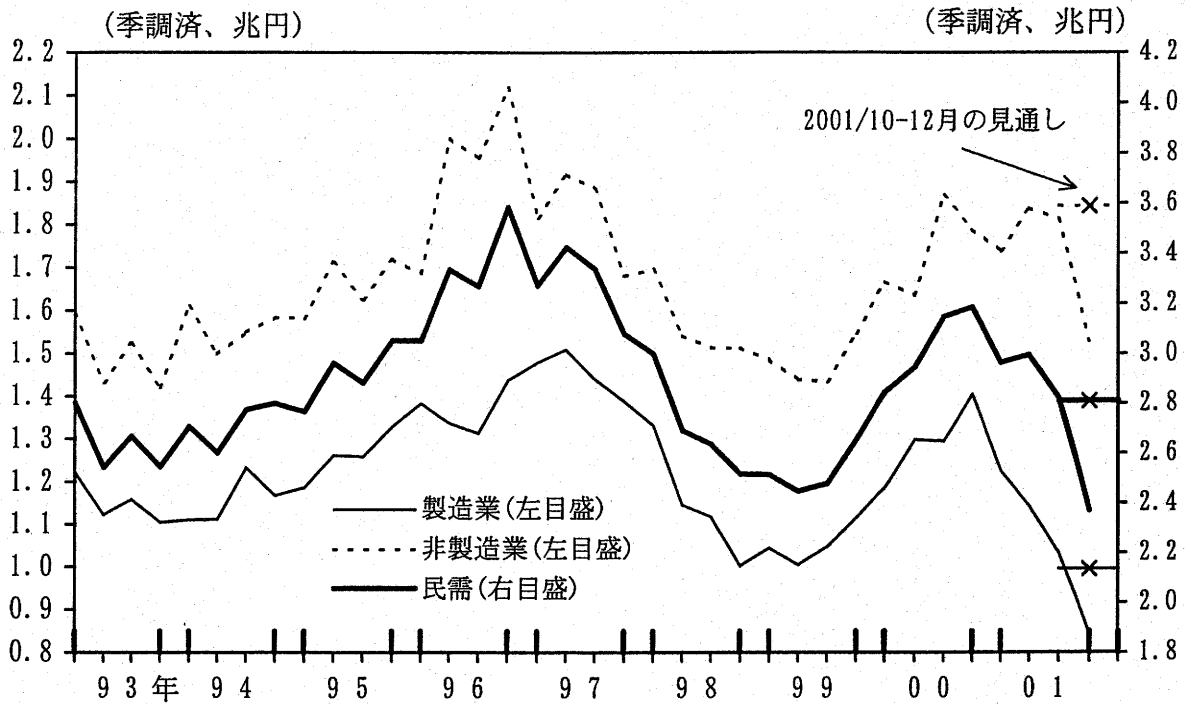
3. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

4. 2001/4Qのうち、資本財総供給、資本財出荷は10月の計数。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」「法人企業統計季報」日本銀行「卸売物価指数」「企業短期経済観測調査」

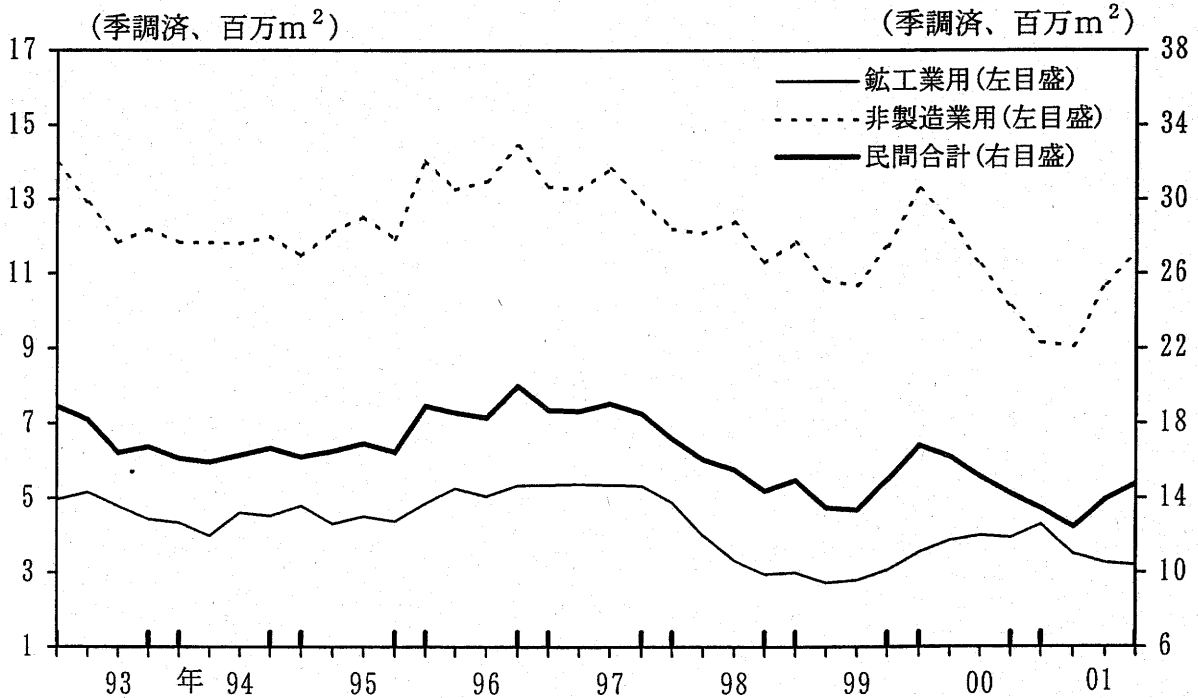
設備投資関連指標 (2)

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
 2. 2001年10~12月は、10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

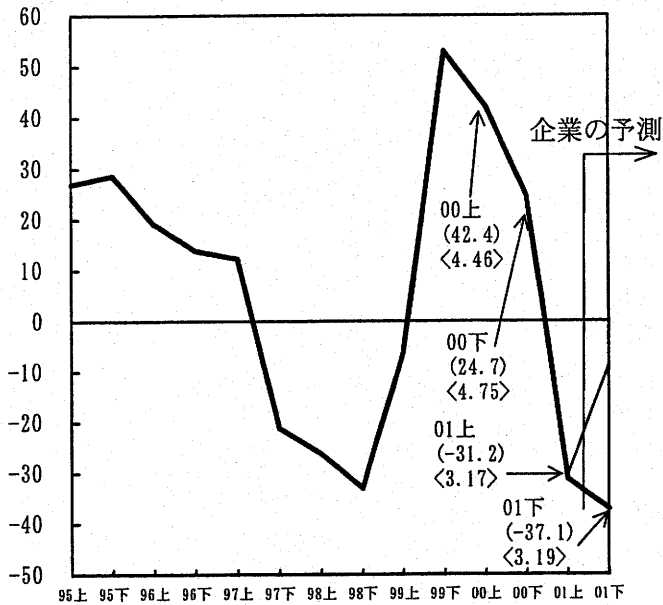


(注) 1. X-12-ARIMA(β^h-ジョン)による季節調整値。
 2. 2001年10~12月は、10月の計数を四半期換算。

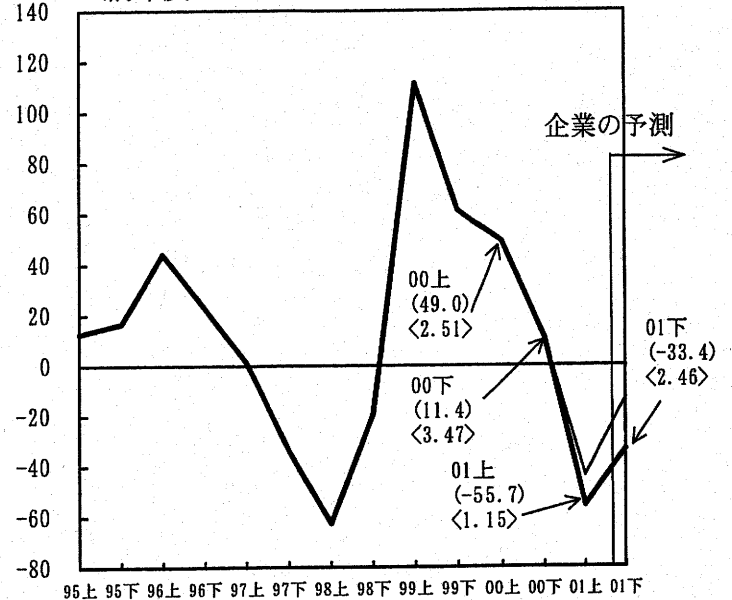
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

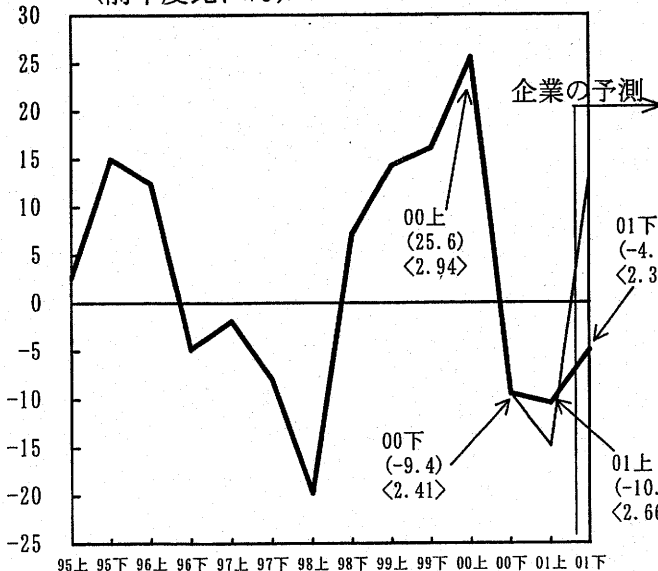
(1) 製造業・大企業
(前年度比、%)



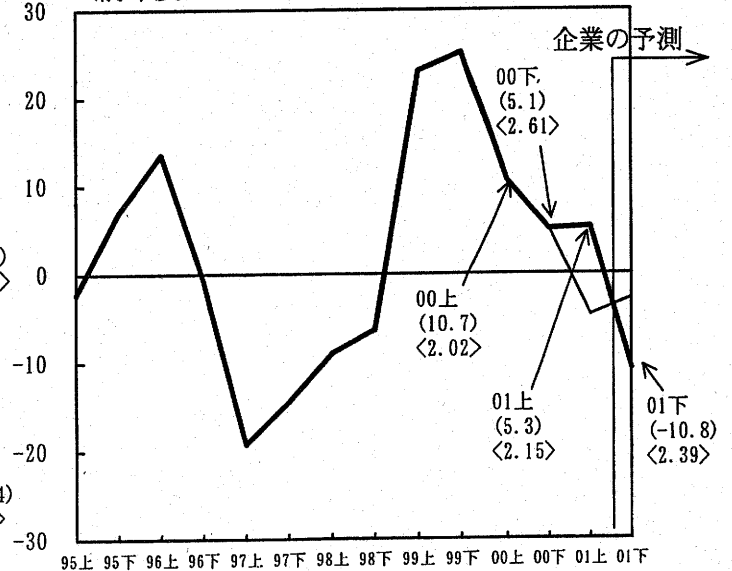
(2) 製造業・中小企業
(前年度比、%)



(3) 非製造業・大企業
(前年度比、%)



(4) 非製造業・中小企業
(前年度比、%)



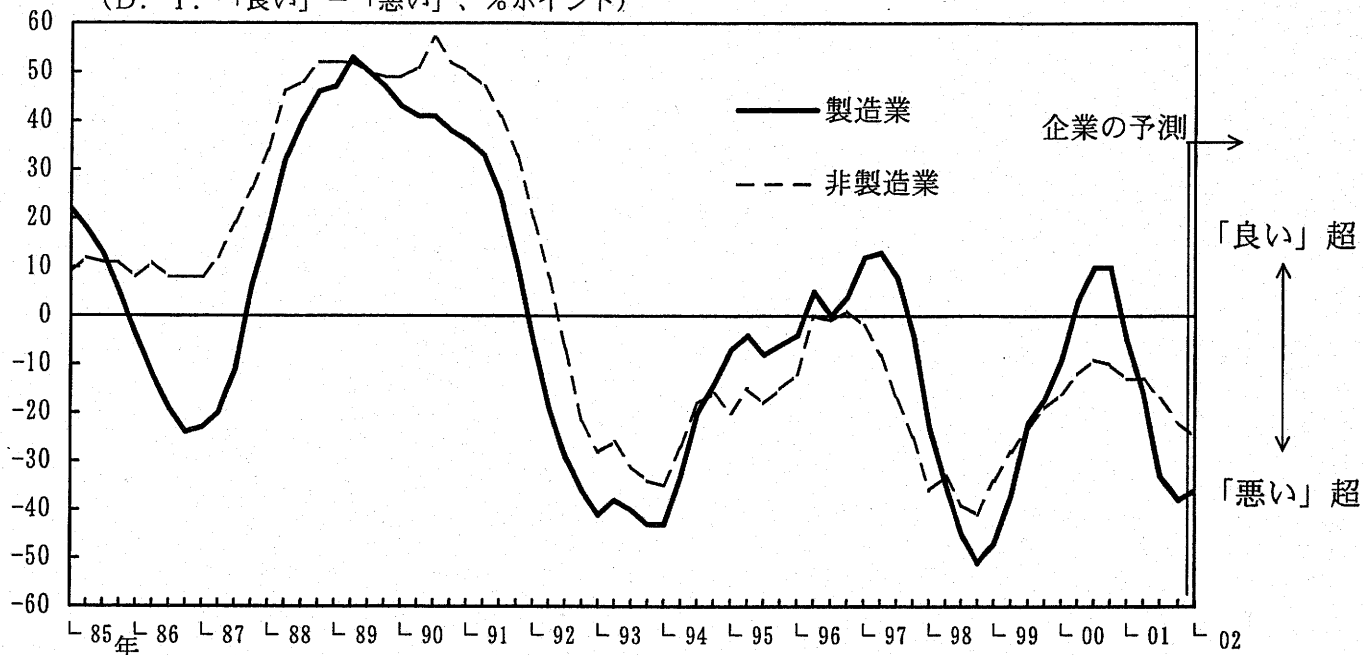
- (注) 1. 細線は2001年9月短観時見通し。
 2. 大企業：常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 中小企業：常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 3. ()内は経常利益前年比 (%)、< >内は売上高経常利益率 (%)。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

業況判断

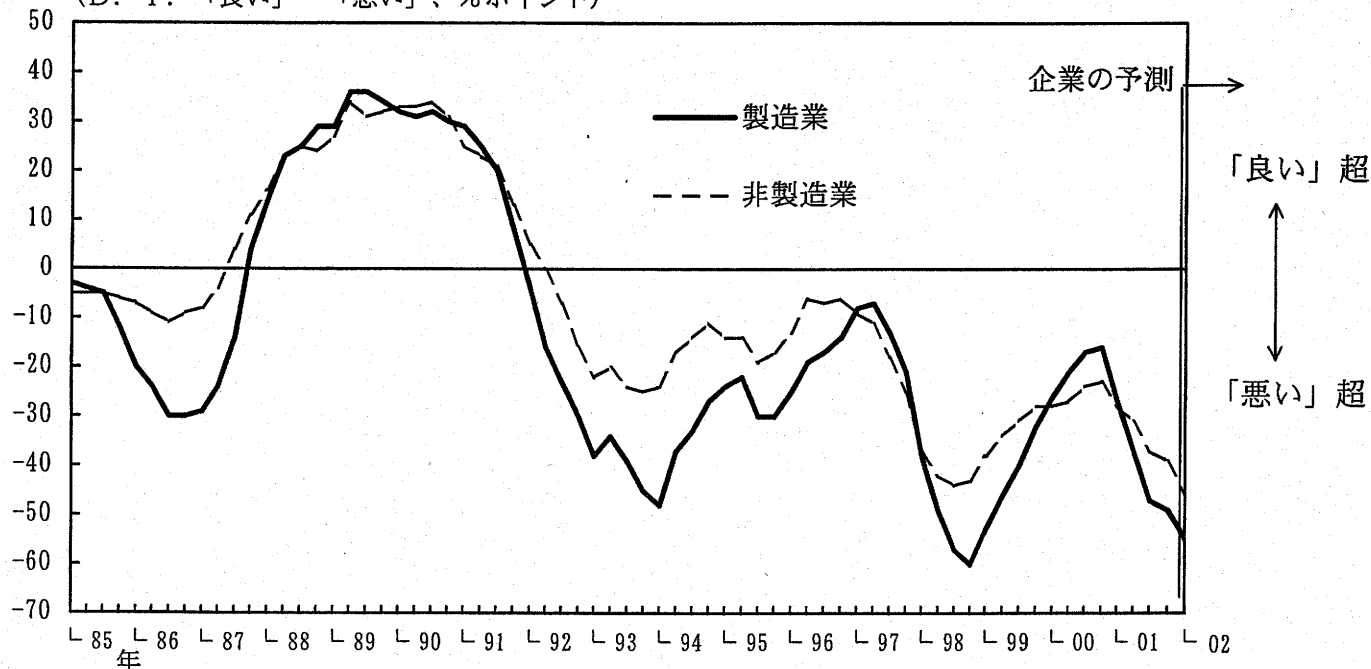
(1) 大企業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



(2) 中小企業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)

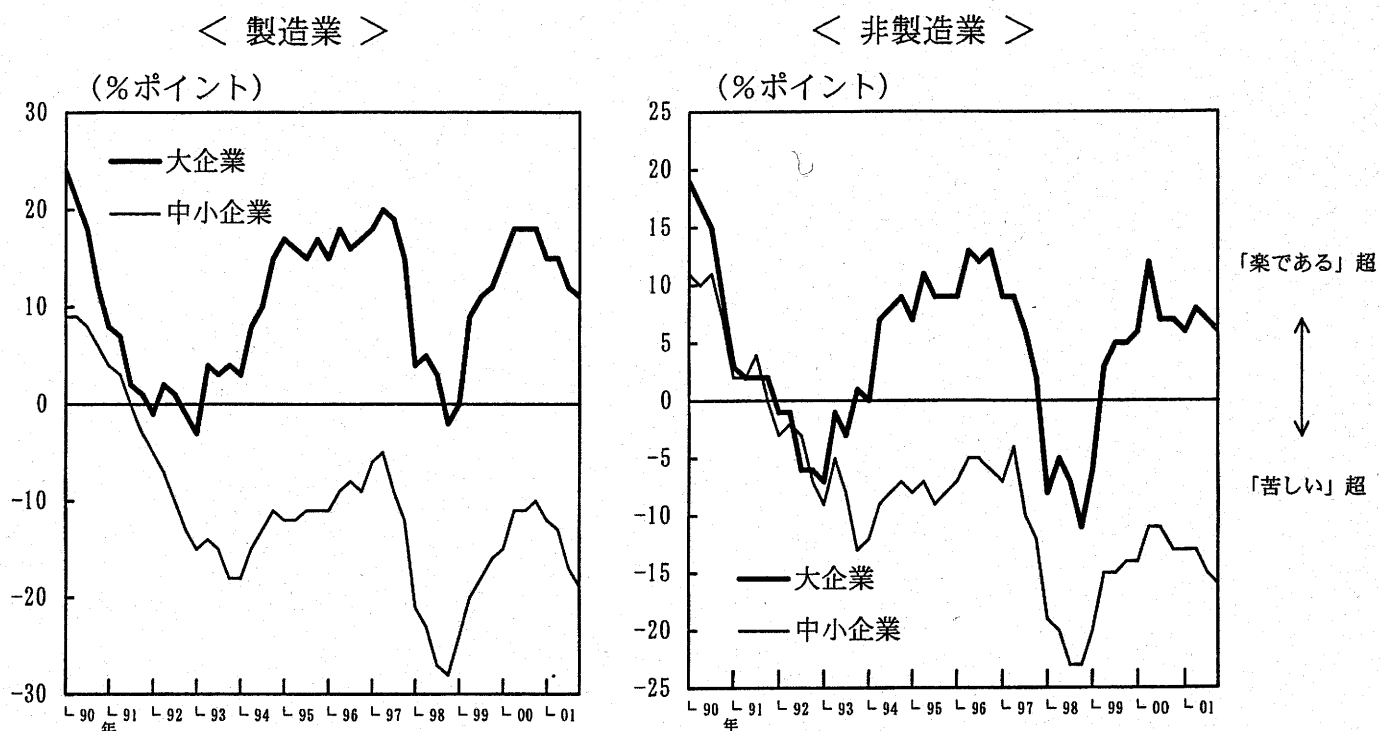


(注) 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。

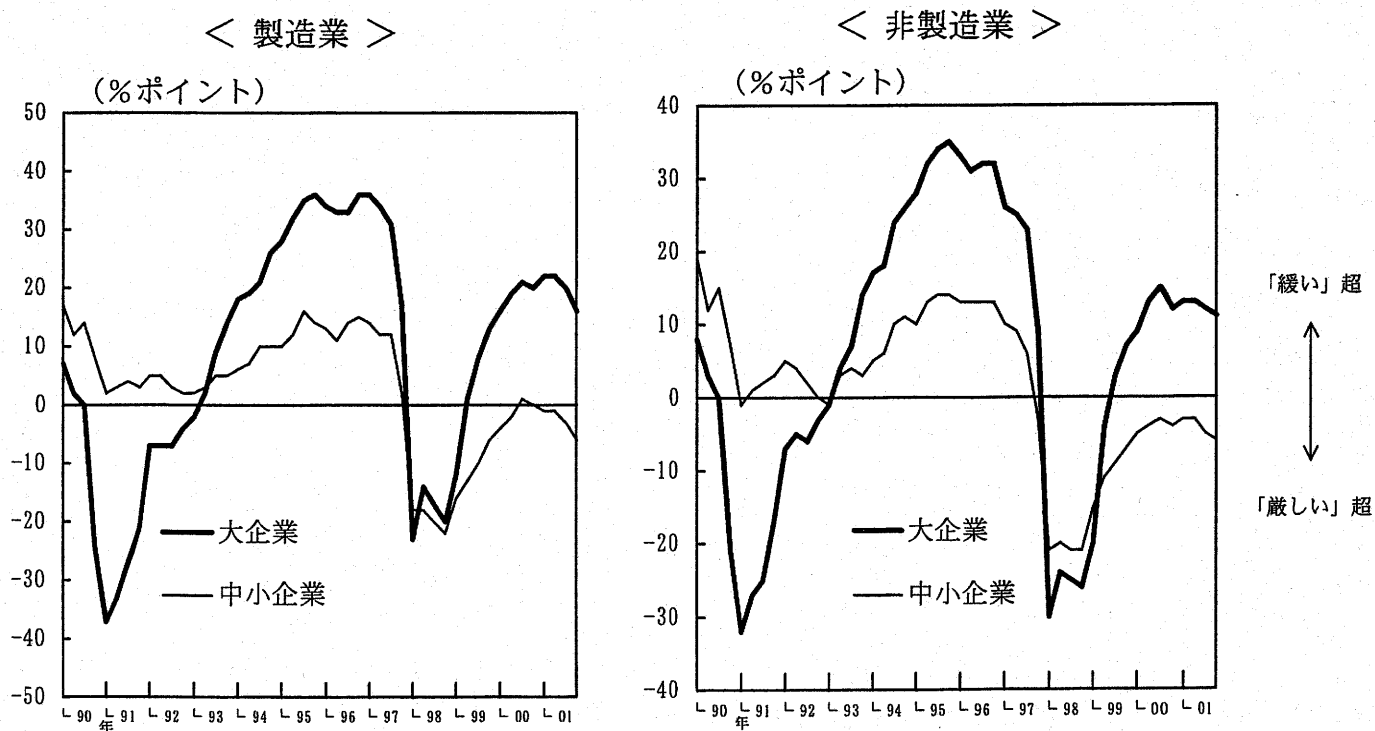
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業金融

(1) 資金繰り判断D. I. の推移



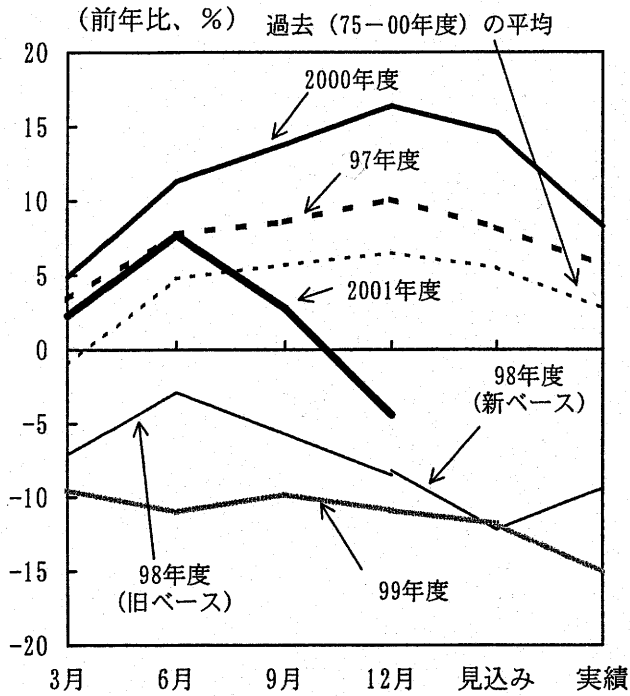
(2) 金融機関の貸出態度判断D. I. の推移



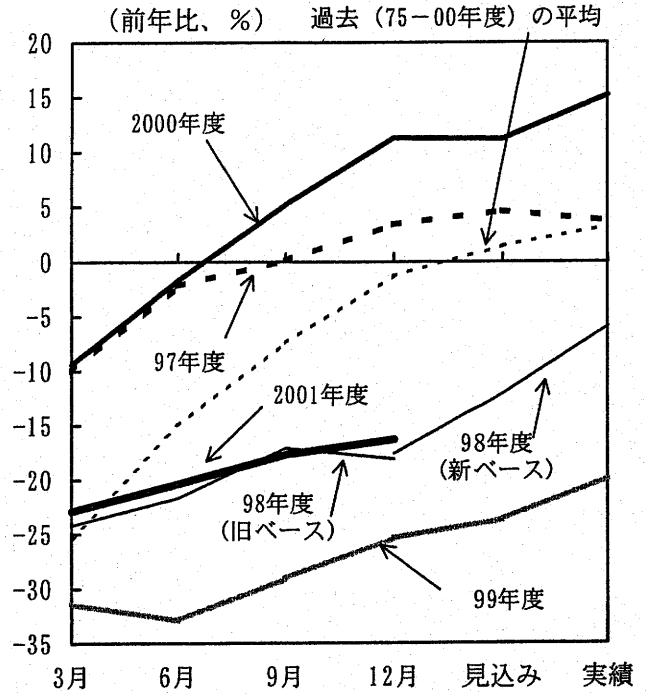
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資計画

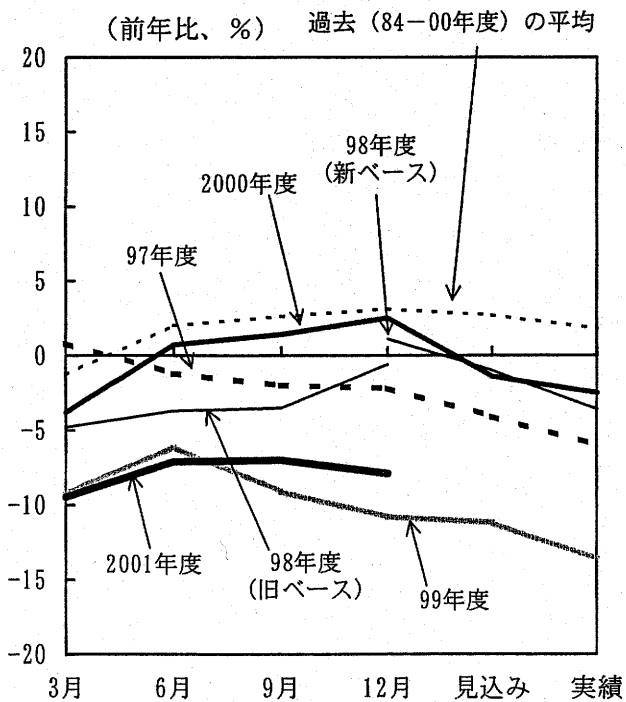
(1) 製造業・大企業



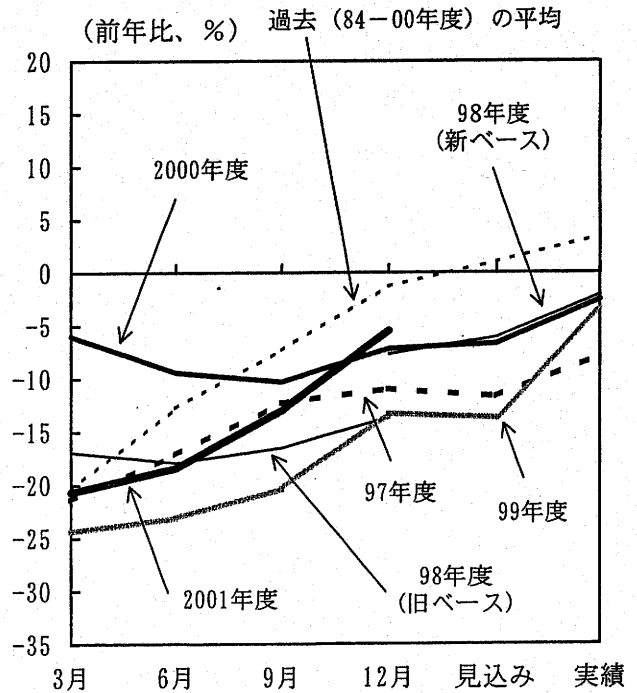
(2) 製造業・中小企業



(3) 非製造業・大企業



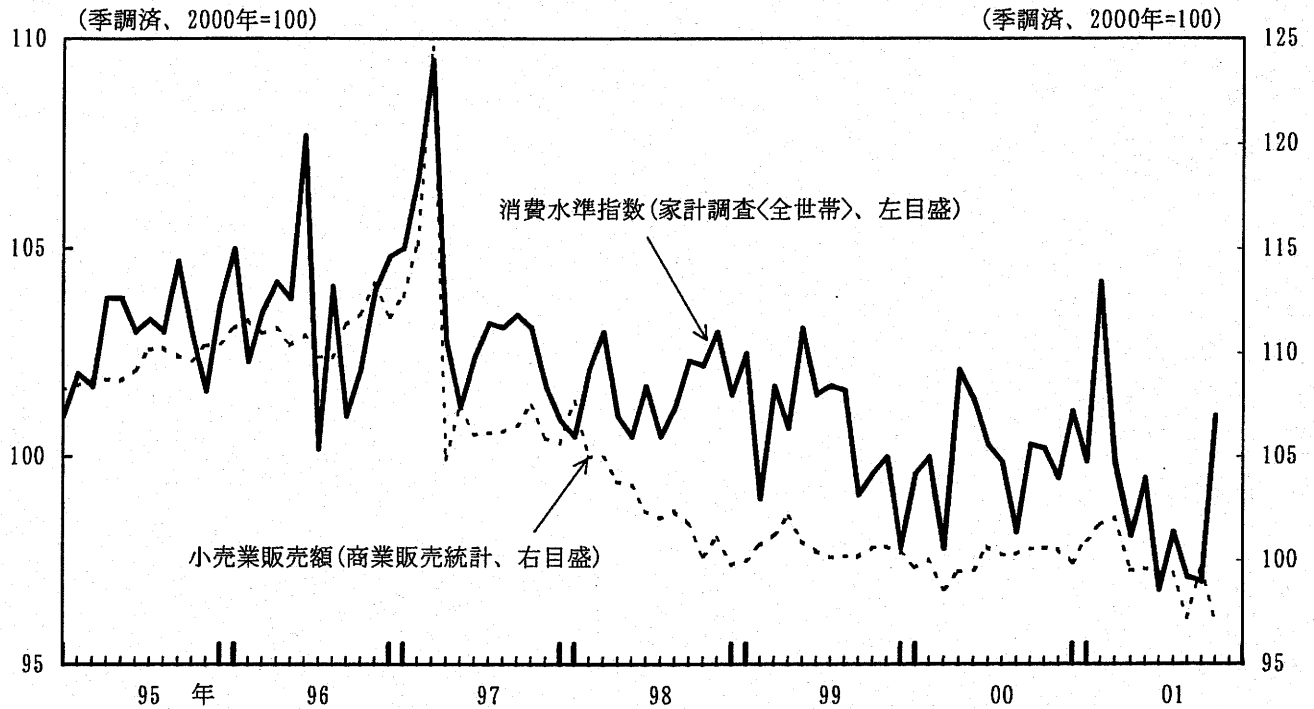
(4) 非製造業・中小企業



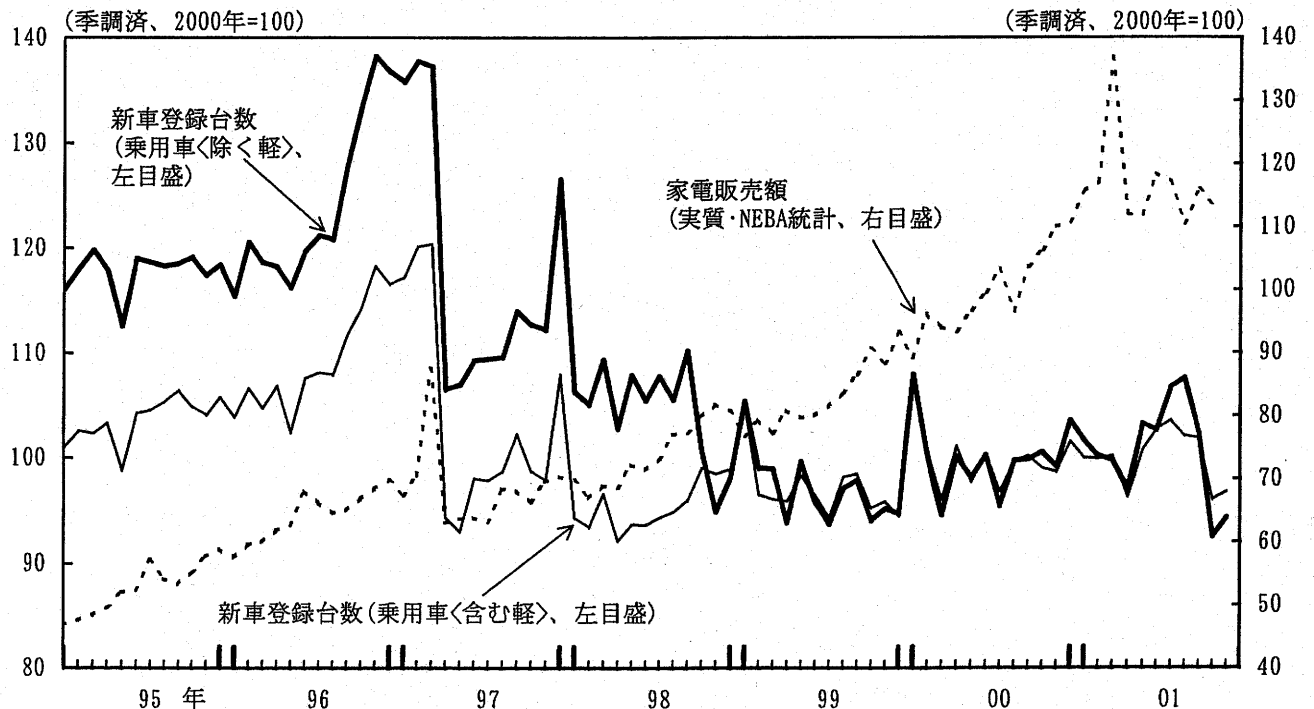
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

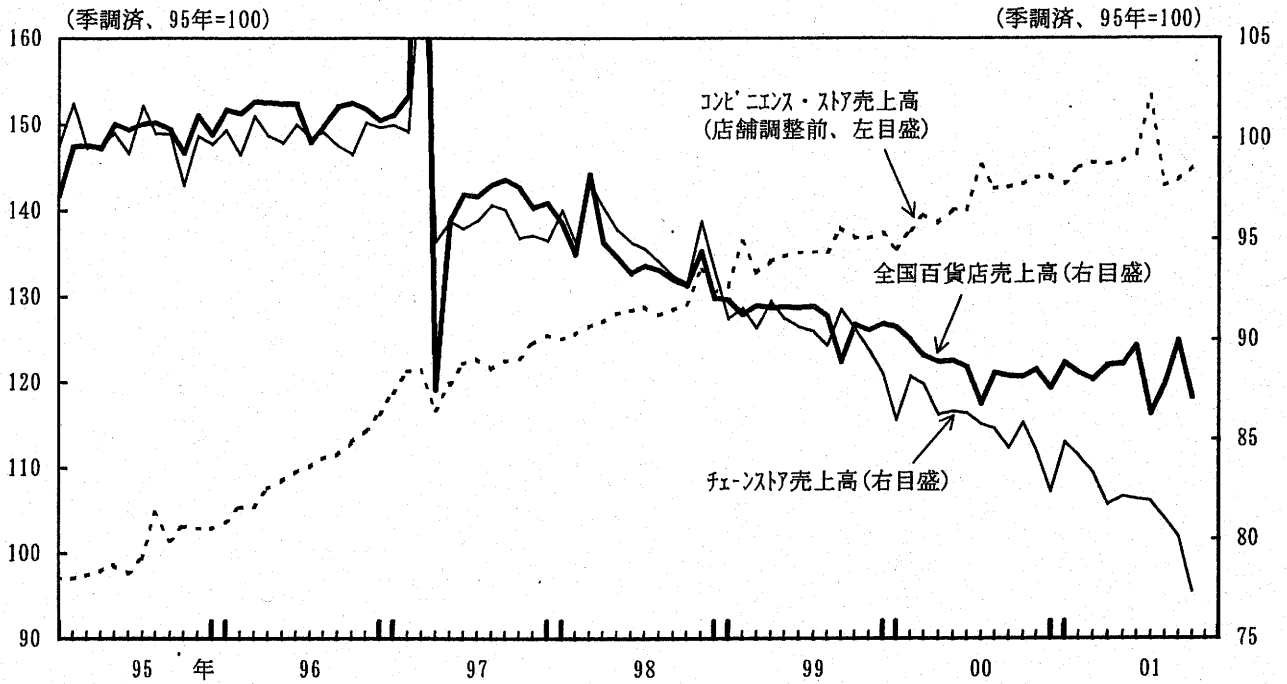


(注) 1. X-12-ARIMA(β^h-ジョン)による季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

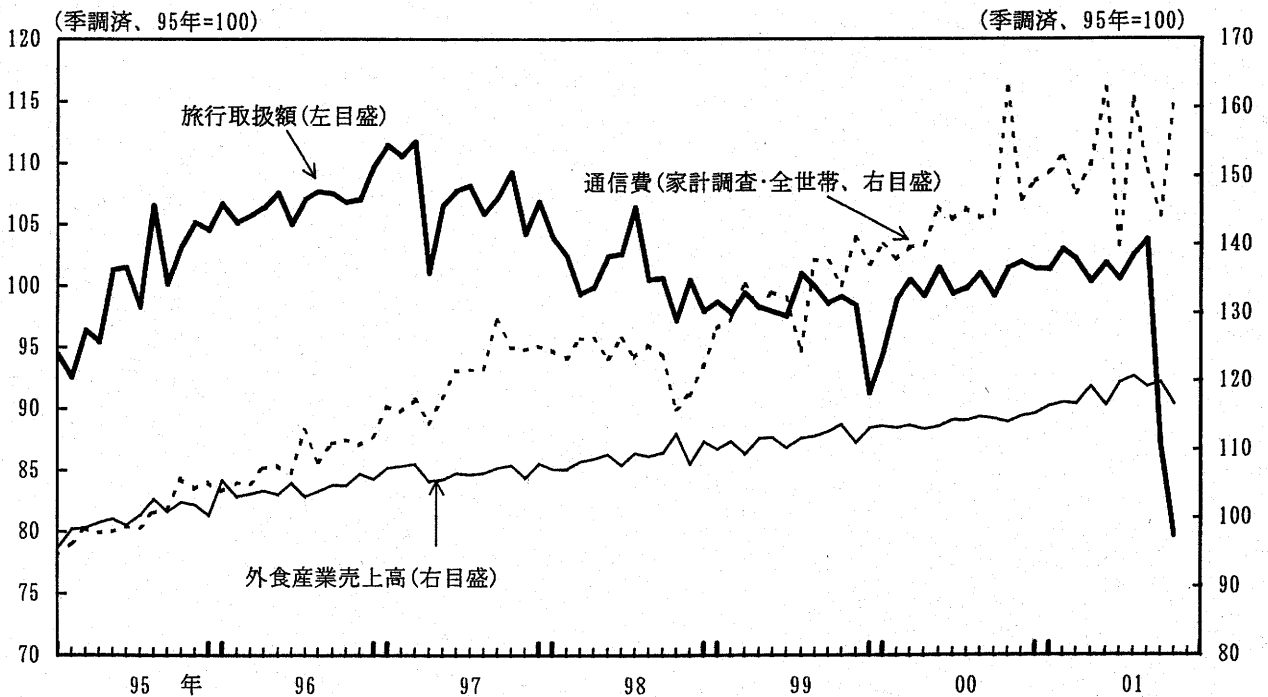
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税・店舗調整後)



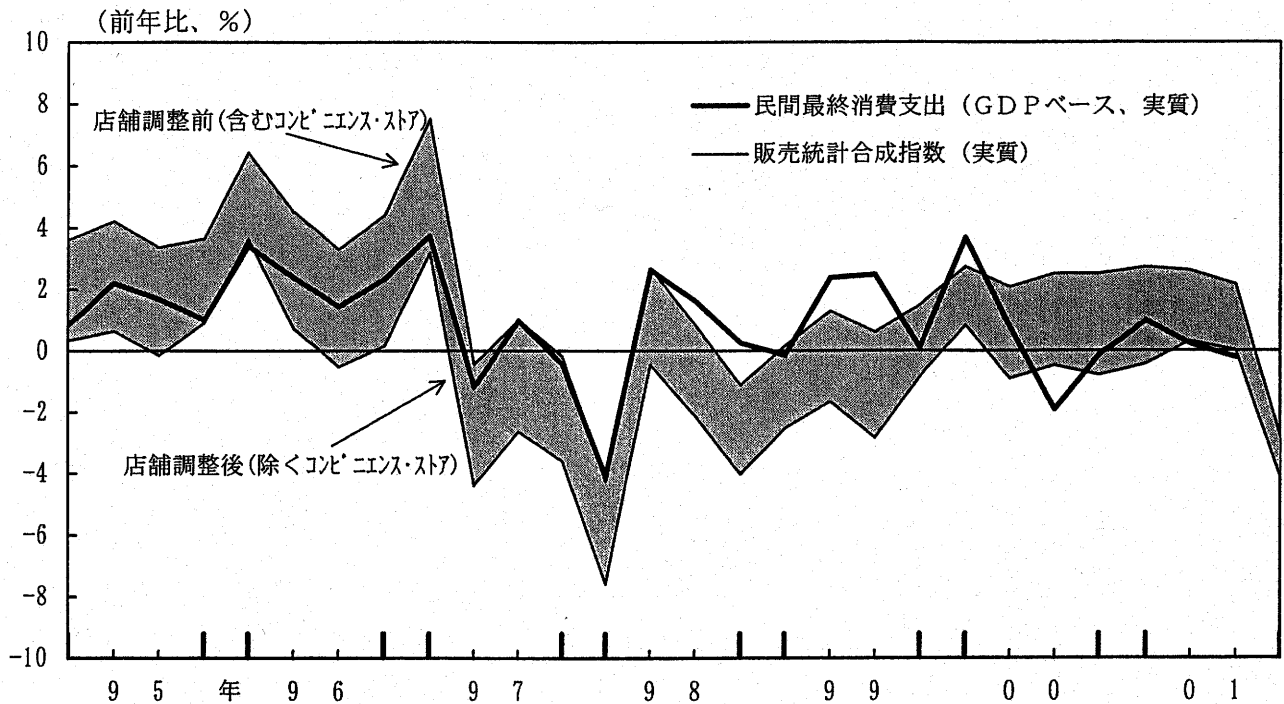
(4) サービス消費 (名目)



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

(資料) 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、経済産業省「商業販売統計」、国土交通省「旅行取扱状況」、総務省「家計調査報告」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (3)



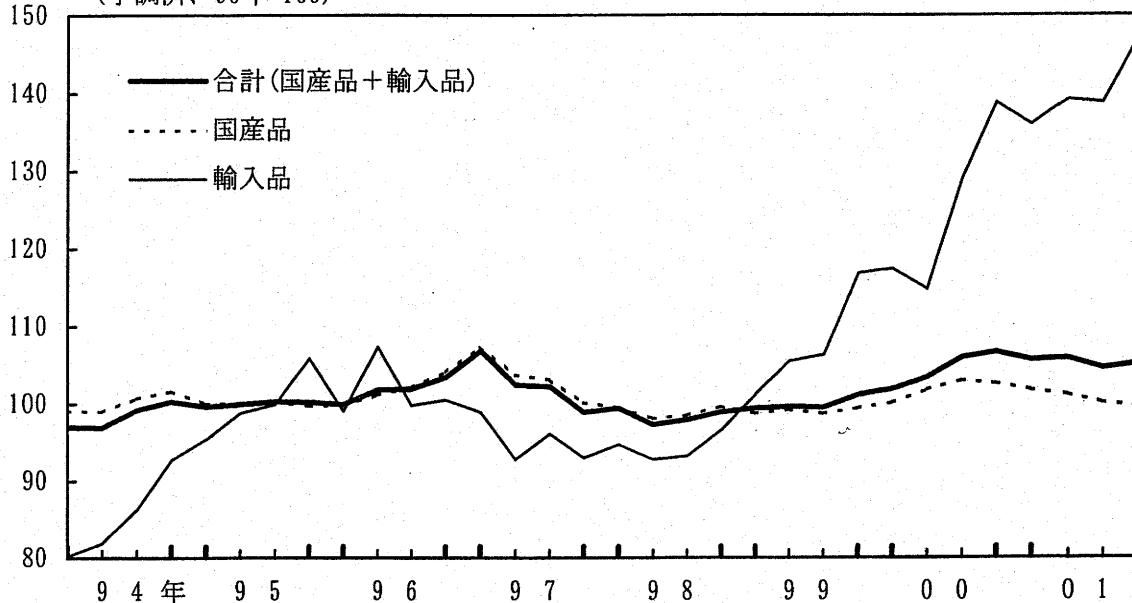
- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・スーパー売上高、チェーンストア売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱高、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトを用いて合成することにより作成。さらに、店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高(97/3月以前は日本銀行におけるヒアリング集計ベース)も合算している。なお、名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
2. 販売統計合成指数については、店舗調整前と店舗調整後の2系列を試算。概念的には、①店舗調整前は、新規出店による需要掘り起こしや、既存店から新規店への需要シフトも含めて、消費動向のカバレッジをできるだけ広めにとったものである一方、②店舗調整後は、新規出店への需要はカウントせず、既存店における継続的な消費動向を示したものである。個人消費動向の実勢は、おそらく①のような広めのカバレッジと、②のような狭いカバレッジの中間にあると考えられる。このため、両者の間にシャドーを付した。
3. 2001/4Qは、2001/10月の前年同月比。

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

個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

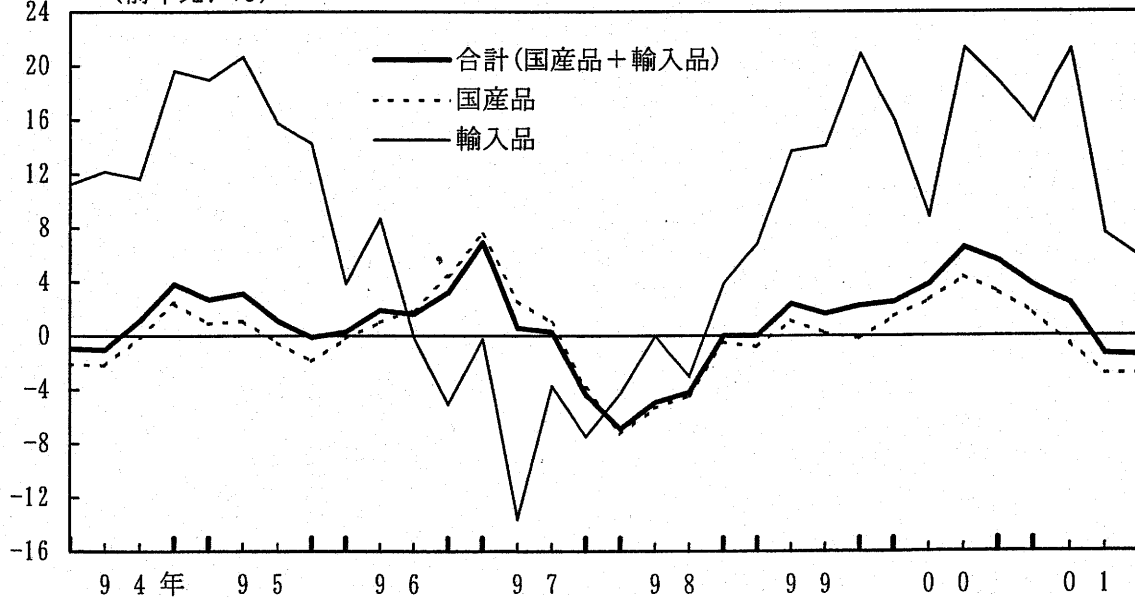
(1) 水準

(季調済、95年=100)



(2) 前年比

(前年比、%)

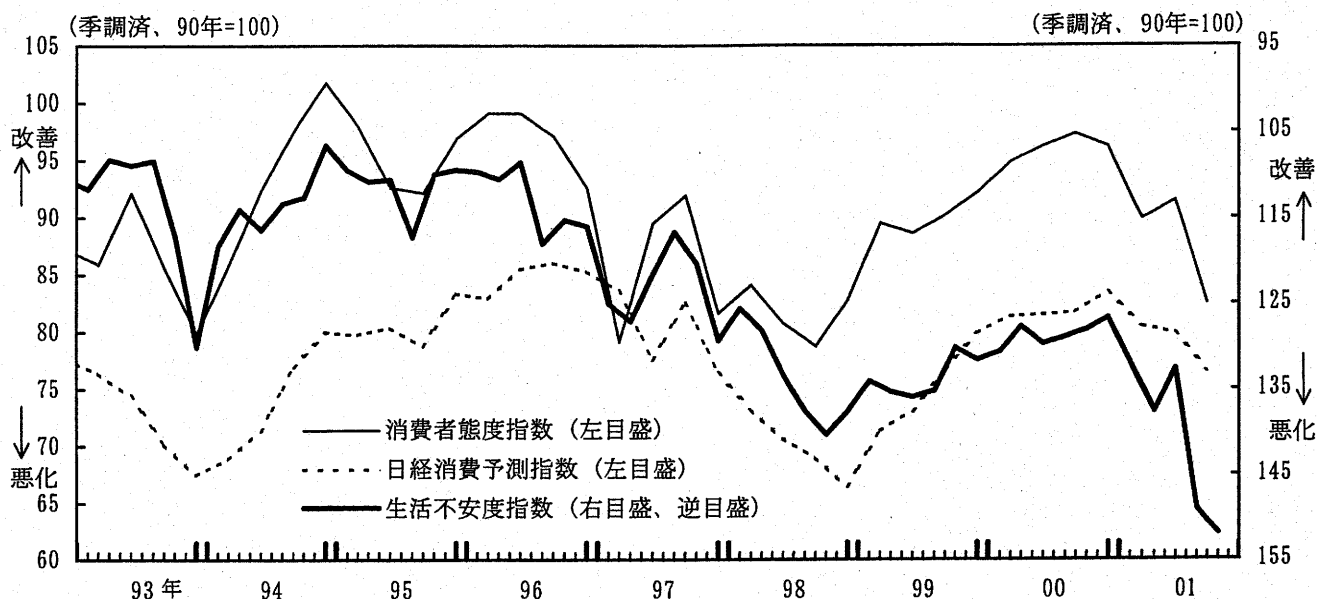


- (注) 1. 2001/4Qの値は、2001/10月の四半期換算値。
 2. 「国産品」、「輸入品」とともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
 3. 「国産品」の2001/4Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分（実質輸出<消費財>より推計）を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
 4. 「輸入品」の2001/4Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 5. 「合計(国産品+輸入品)」の2001/4Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
 6. 前年比は、季節調整済系列より算出。

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

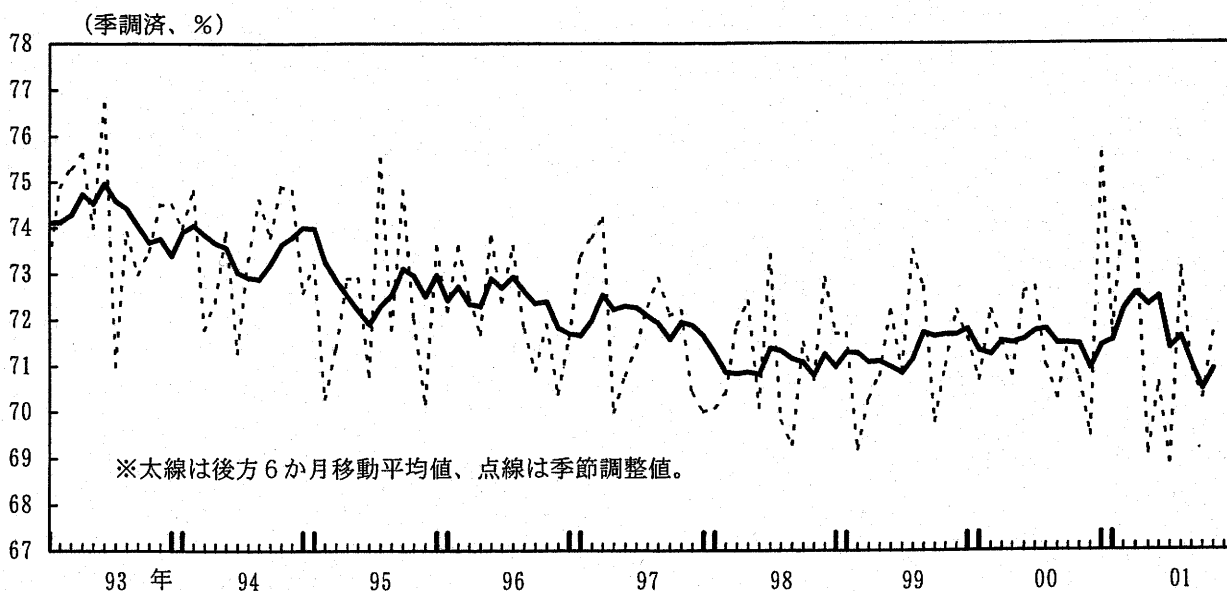
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数(調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏 1,500人)、生活不安度指数(同全国 2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 平均消費性向 (家計調査)

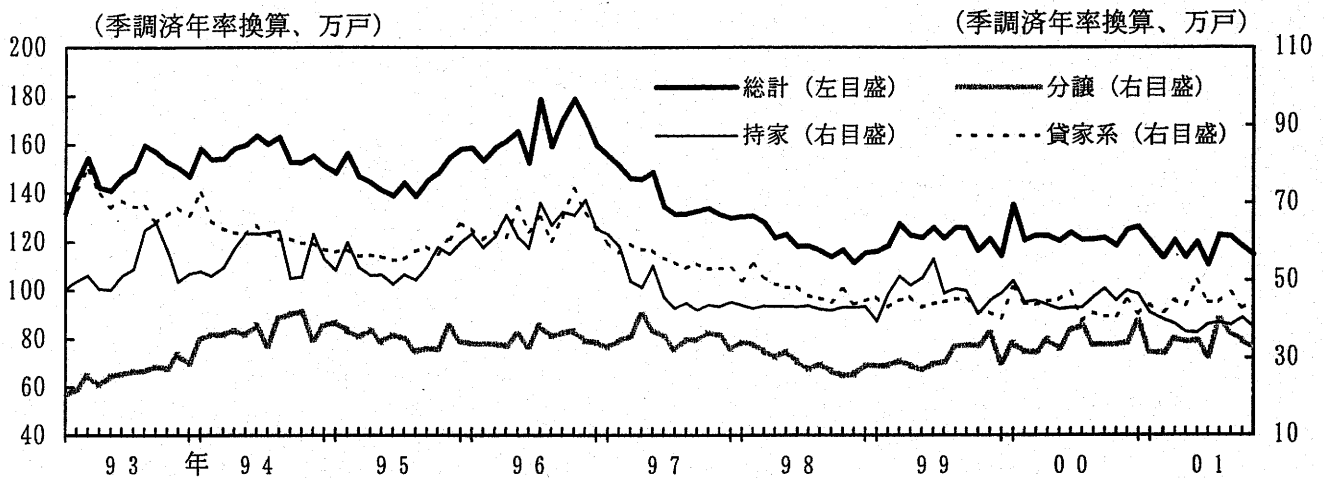


(注) 総務省による季節調整値。

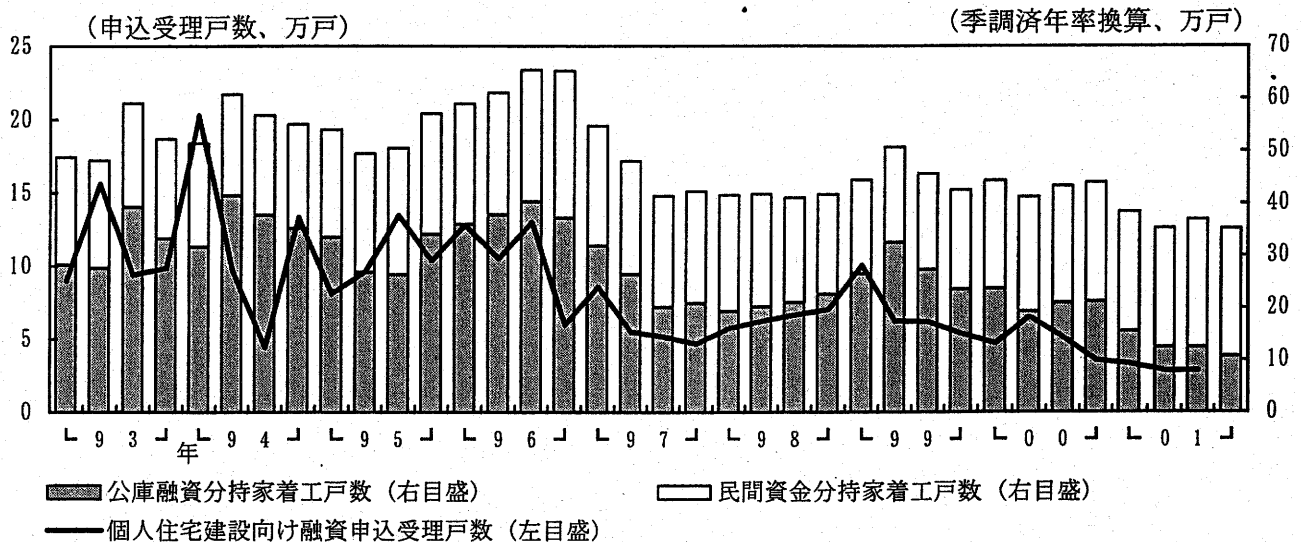
(資料) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務省「家計調査報告」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

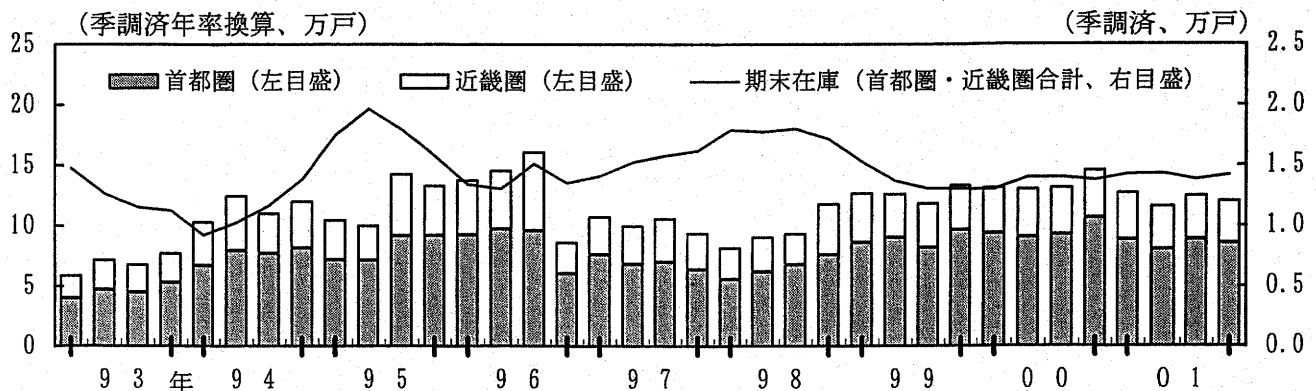


(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



- (注) 1. 融資申込受理戸数の四半期分割は、受理件数を各四半期に含まれる申込期間の日数に応じて按分している。
2. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2001/4Qは10月の値。

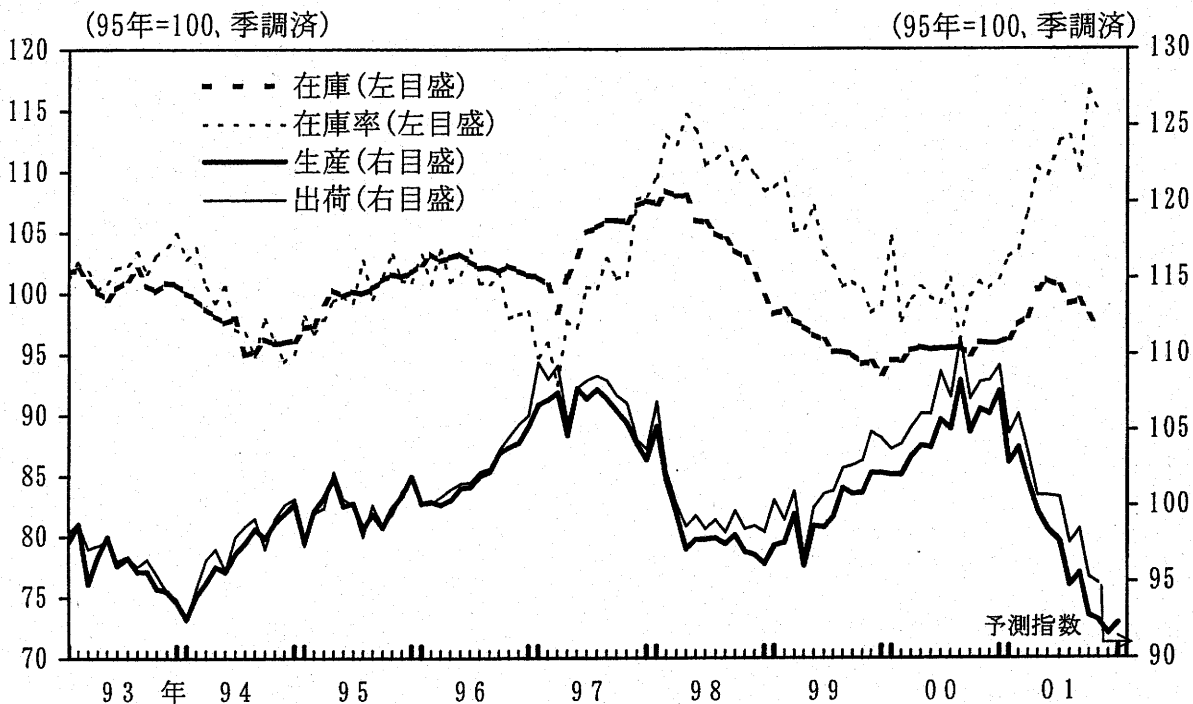
(3) マンション販売動向



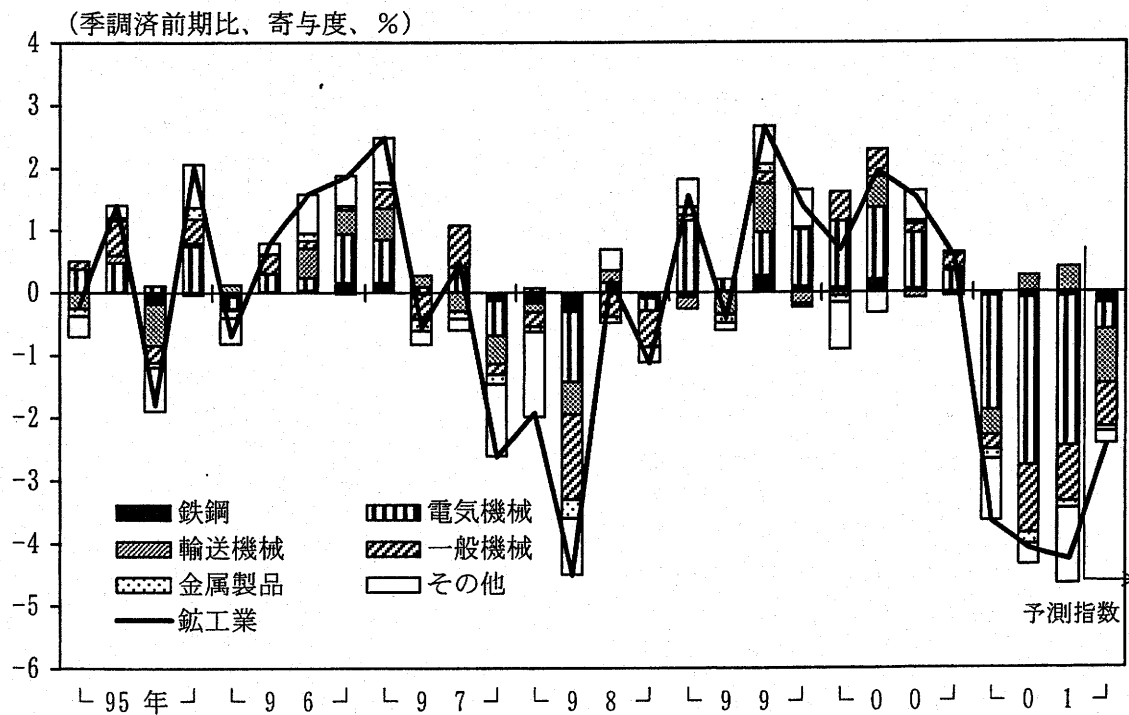
- (注) 2001/4Qの総販売戸数は10~11月の平均値。期末在庫は11月の値。
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

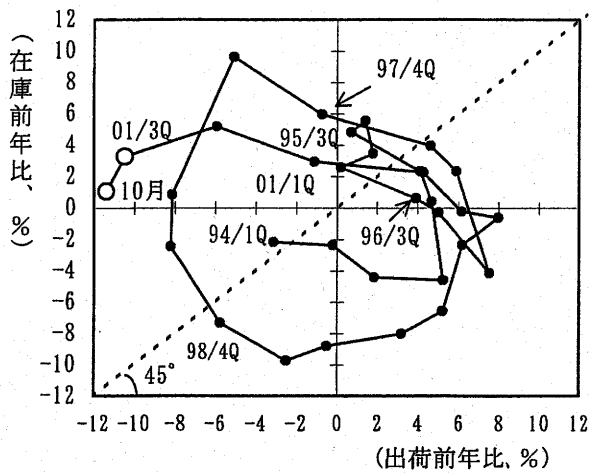


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

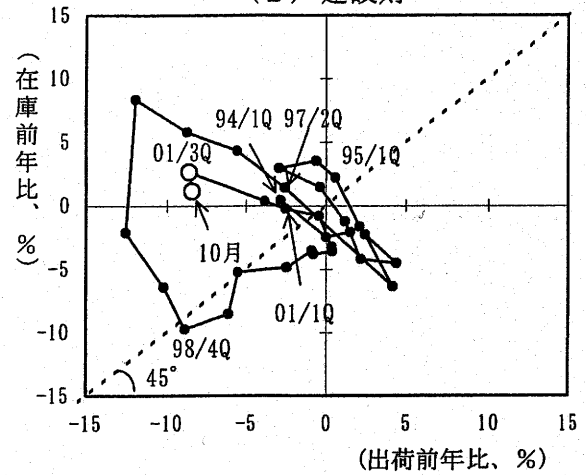
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環

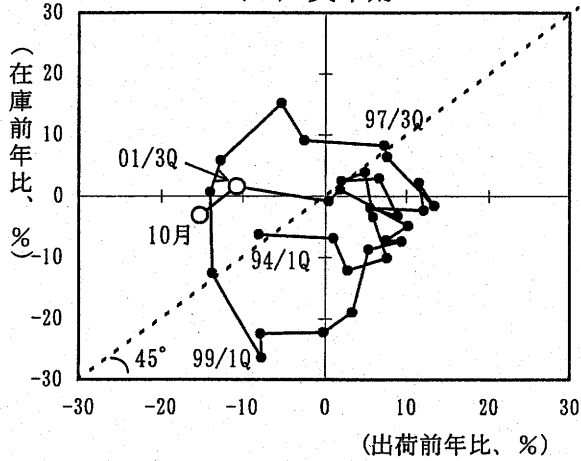
(1) 鉱工業



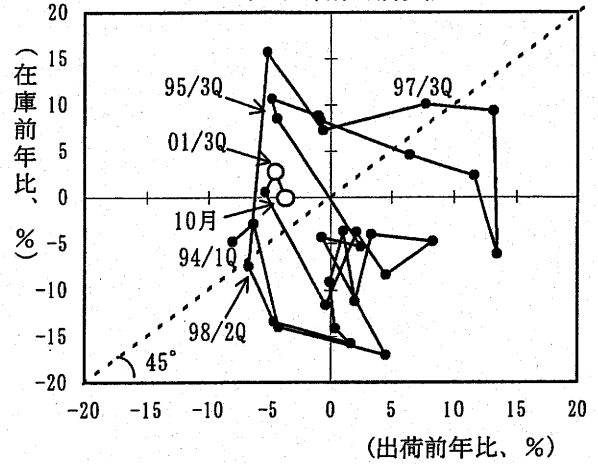
(2) 建設財



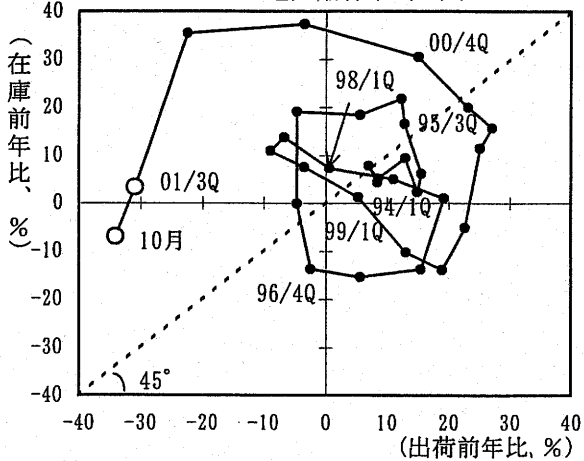
(3) 資本財



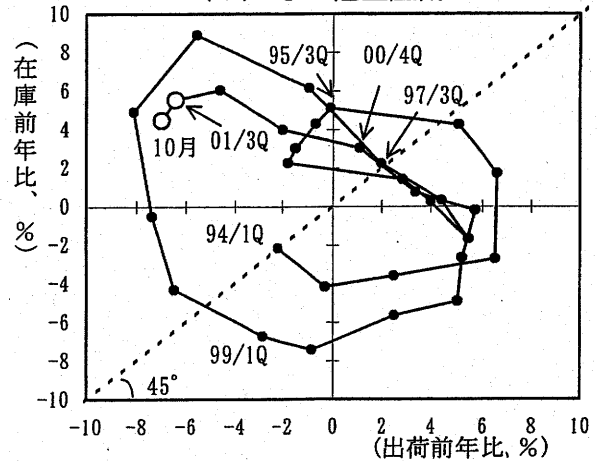
(4) 耐久消費財



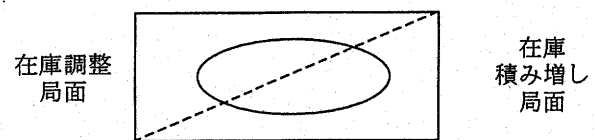
(5) 電気機械生産財



(6) その他生産財



在庫積み上がり局面

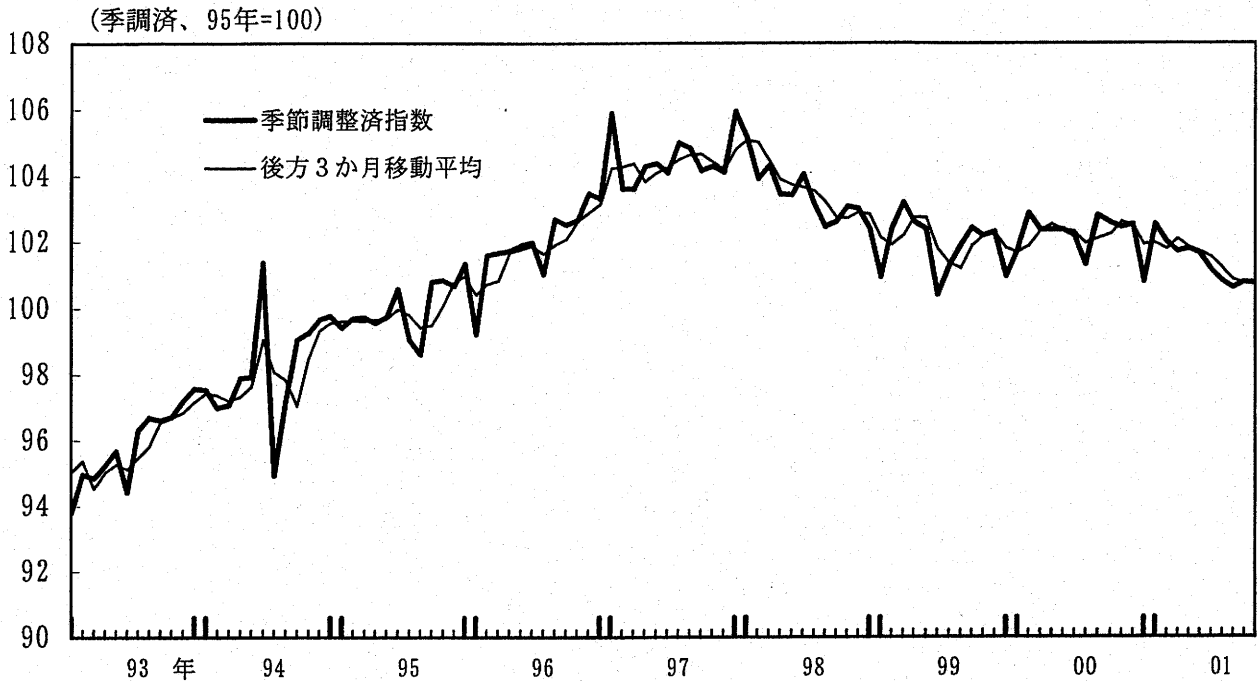


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

回復局面

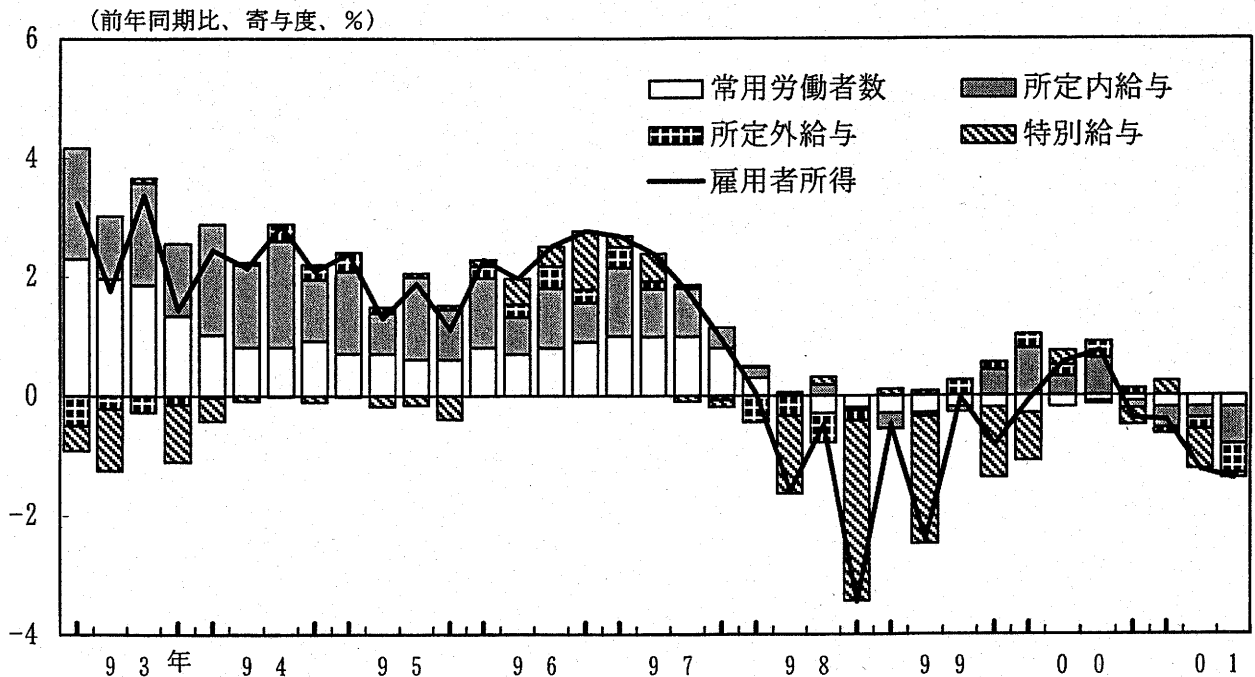
雇用者所得

(1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数(現金給与総額)×常用雇用指数/100とし、日本銀行が算出。
2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
3. 事業所規模5人以上。2001/10月の値は速報値(下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

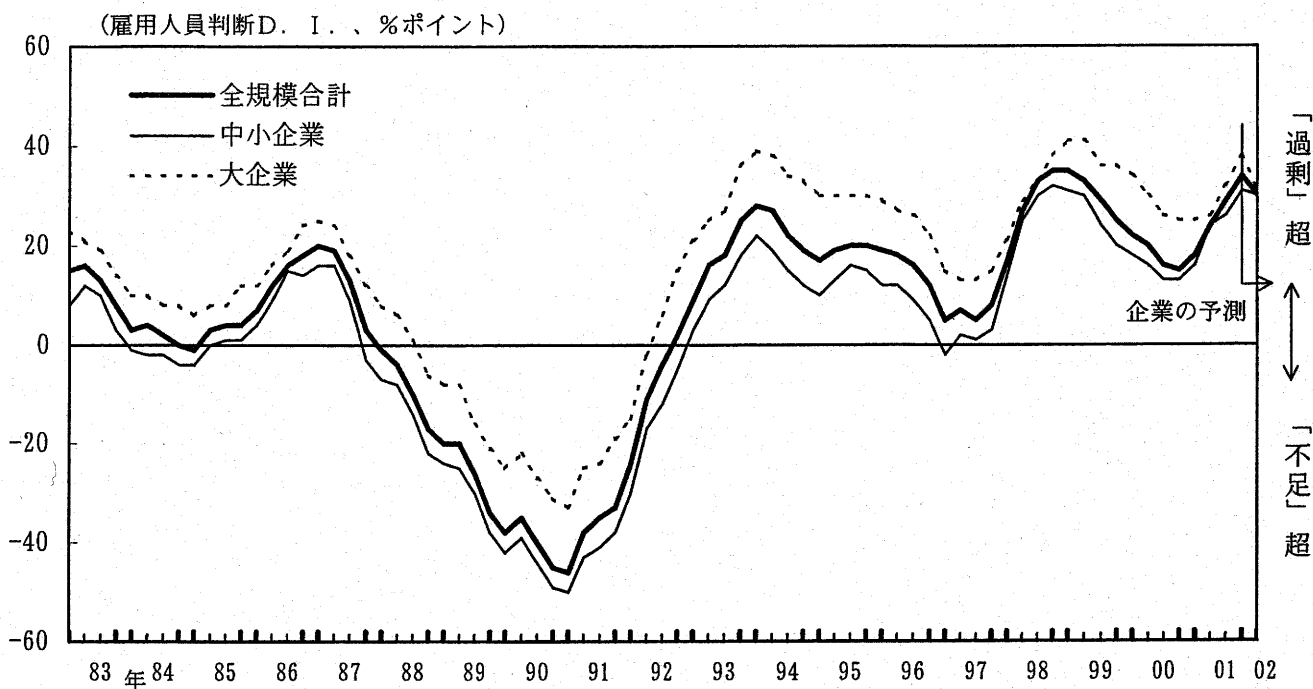


- (注) 1. 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。
2. 2001/3Qは2001/9~2001/10月の前年同期比。

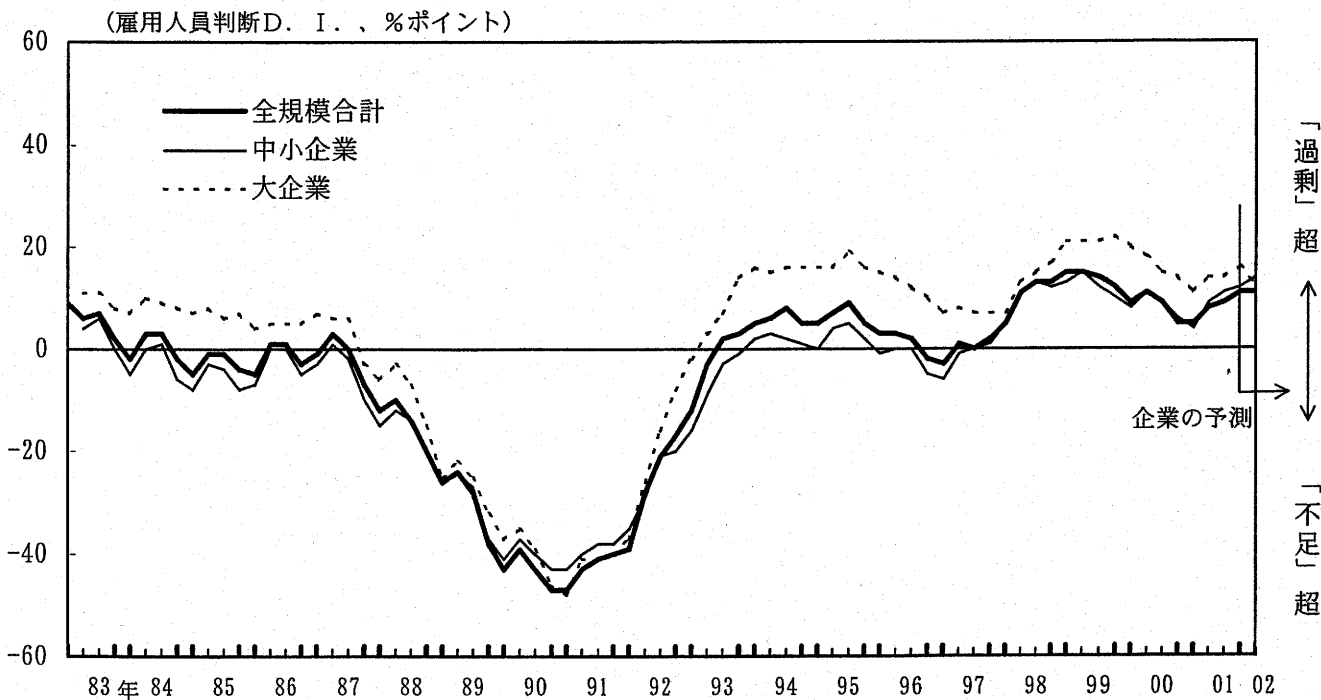
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

雇用の過不足

(1) 製造業



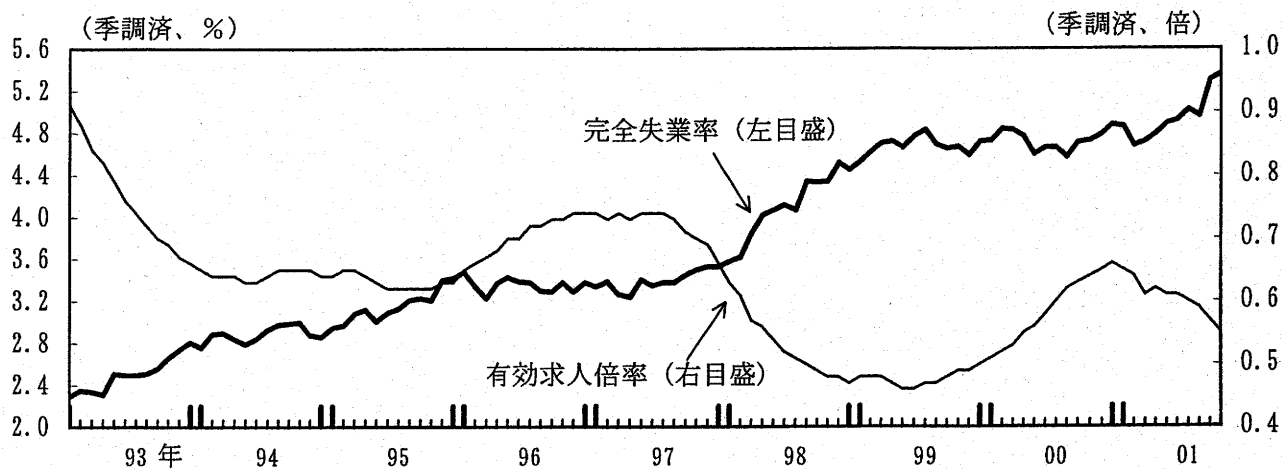
(2) 非製造業



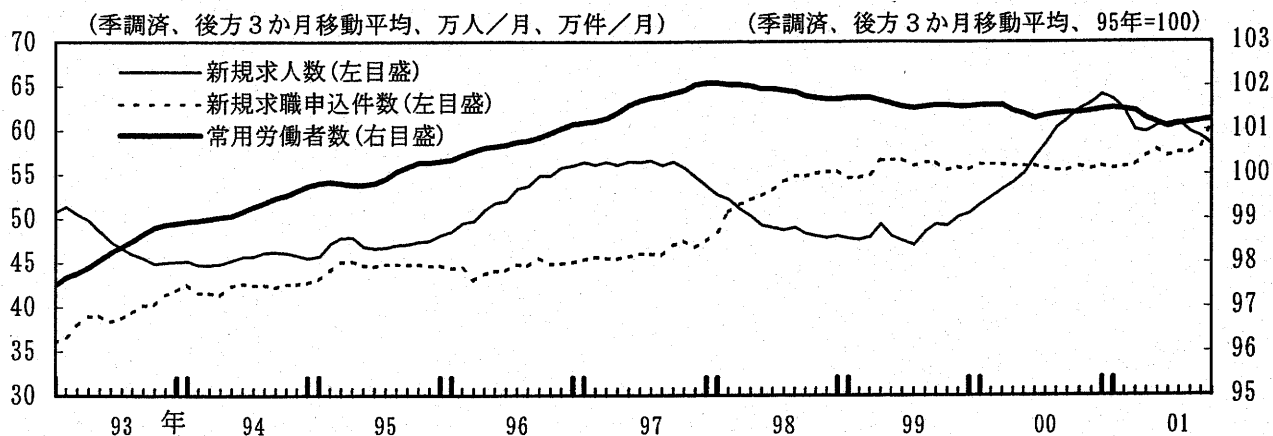
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

労働需給

(1) 完全失業率と有効求人倍率

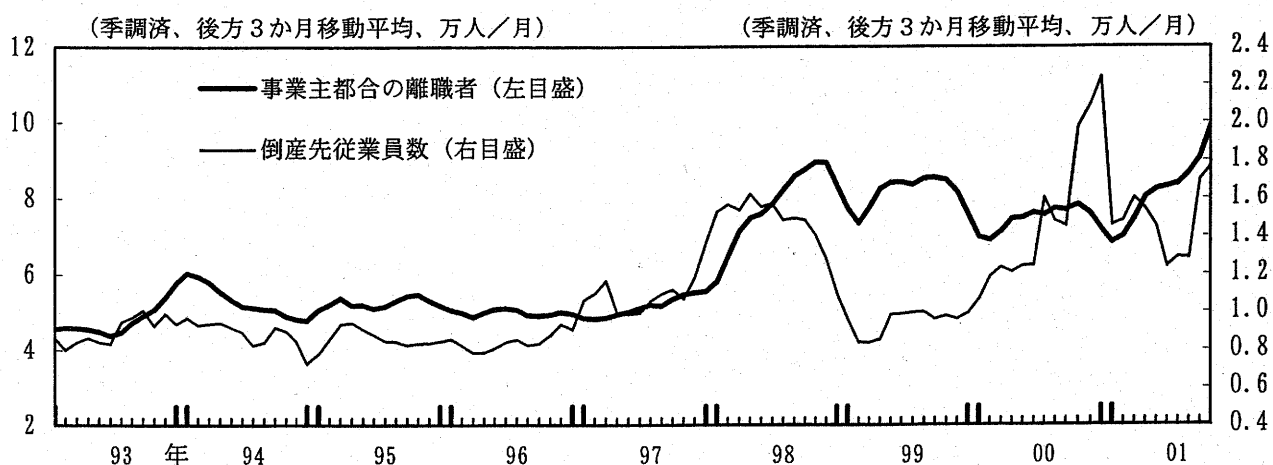


(2) 新規求人数・求職申込件数と常用労働者数



(注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
 2. 常用労働者数は事業所規模5人以上。なお、2001/10月の値は速報値。

(3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向

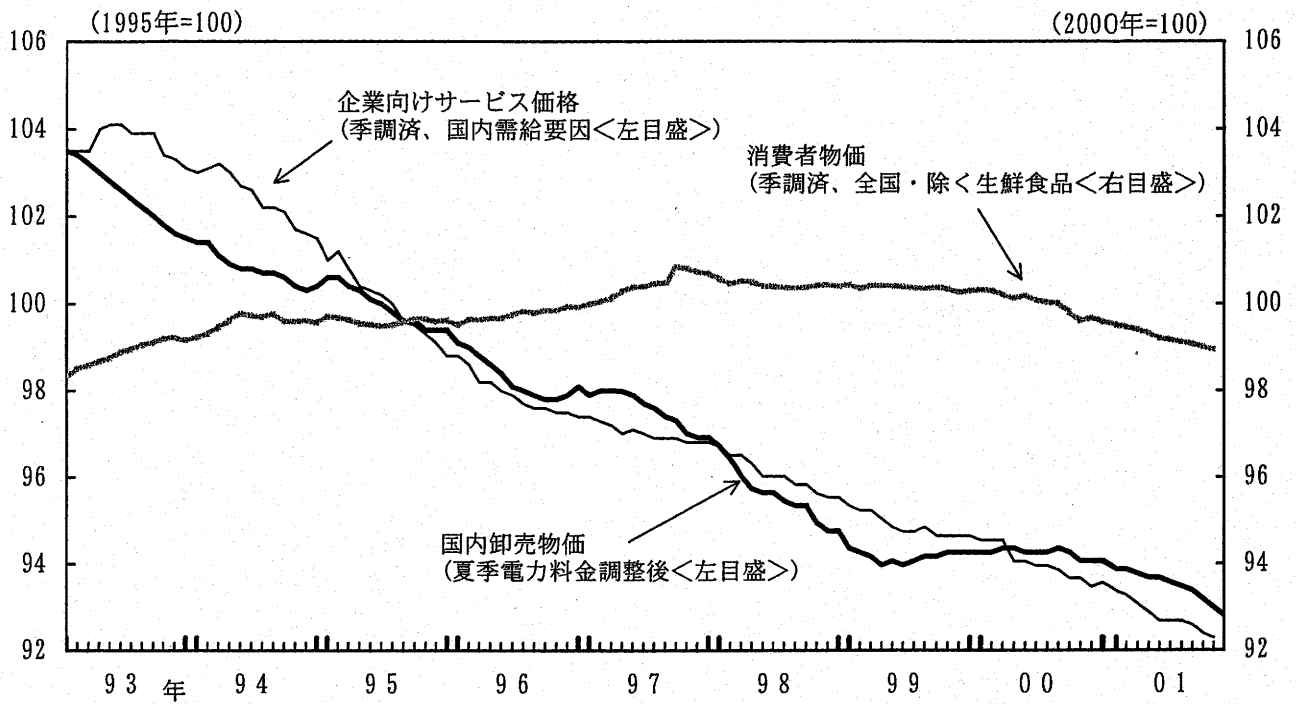


(注) 1. とともにX-11による季節調整値。
 2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

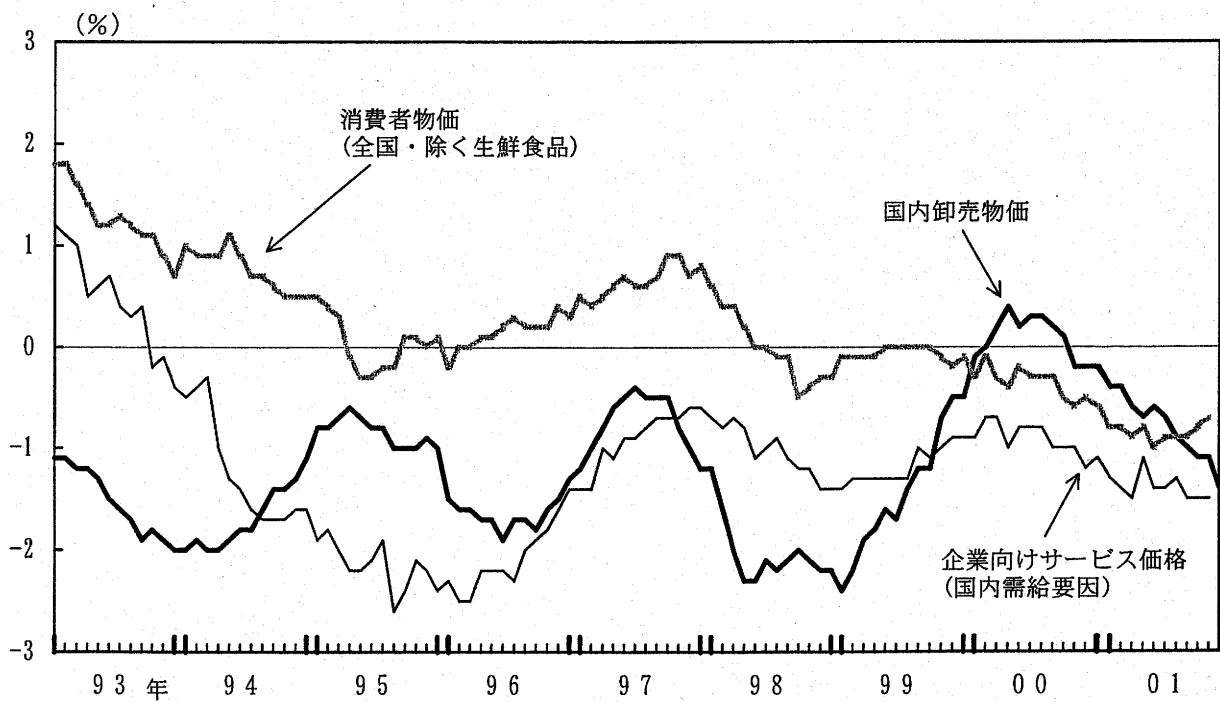
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」「雇用保険事業月報」、
 総務省「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

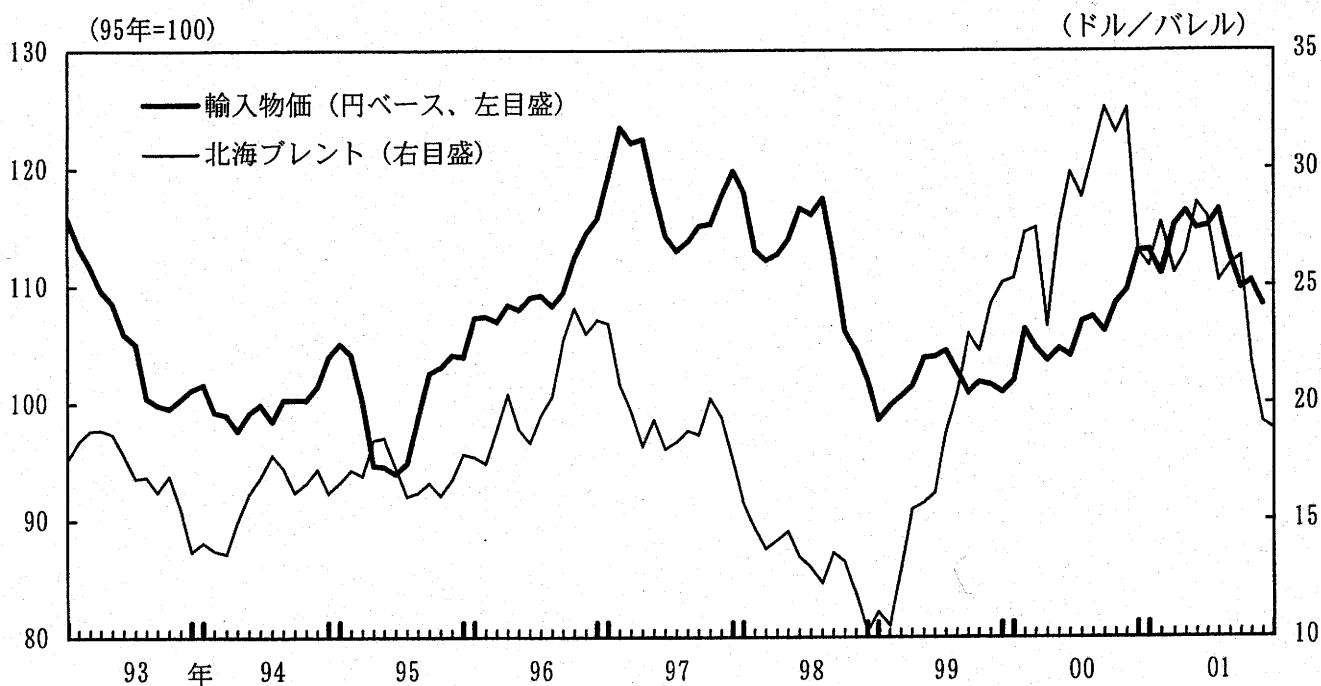


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、外国バック旅行を除いた上で、X-12-ARIMA(βバージョン)により算出。
- 2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
- 3. 97/4月の消費税率引き上げについては、課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して調整。
- 4. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、後掲図表の注を参照。

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

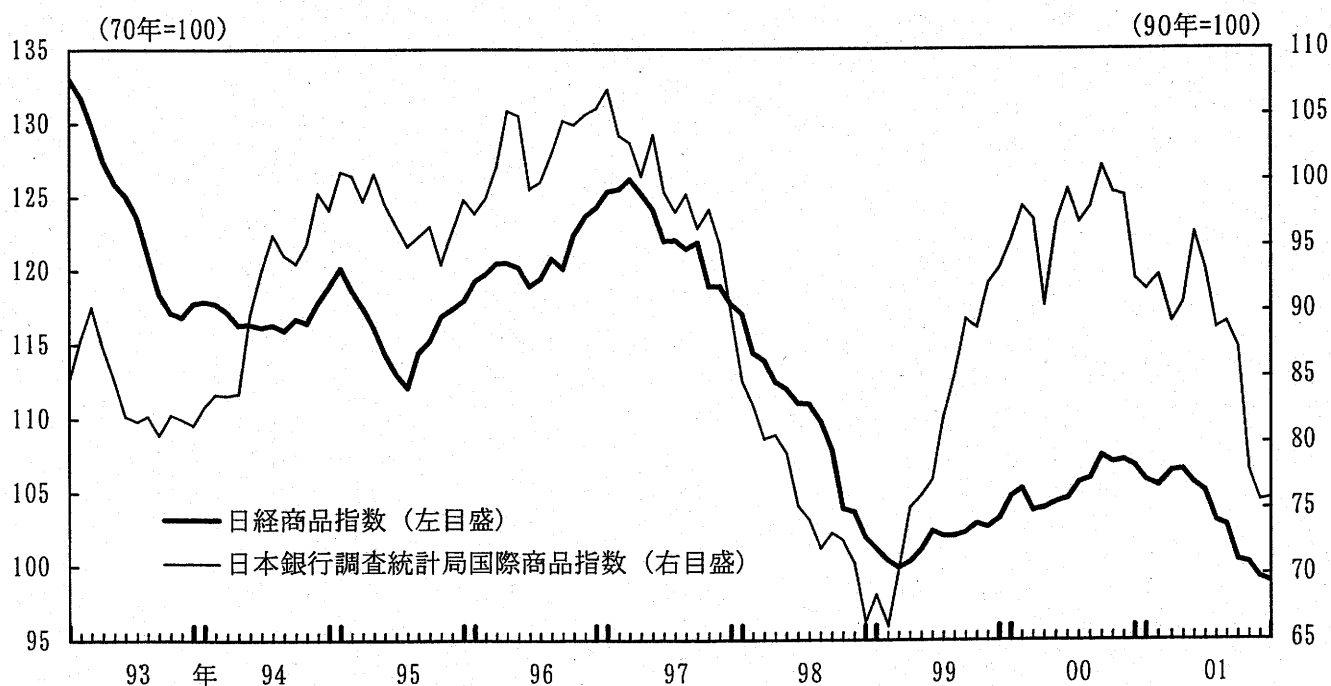
輸入物価と商品市況

(1) 輸入物価 (円ベース)、原油市況



(注) 北海ブレントの直近12月のデータは、12日までの平均値。

(2) 商品市況

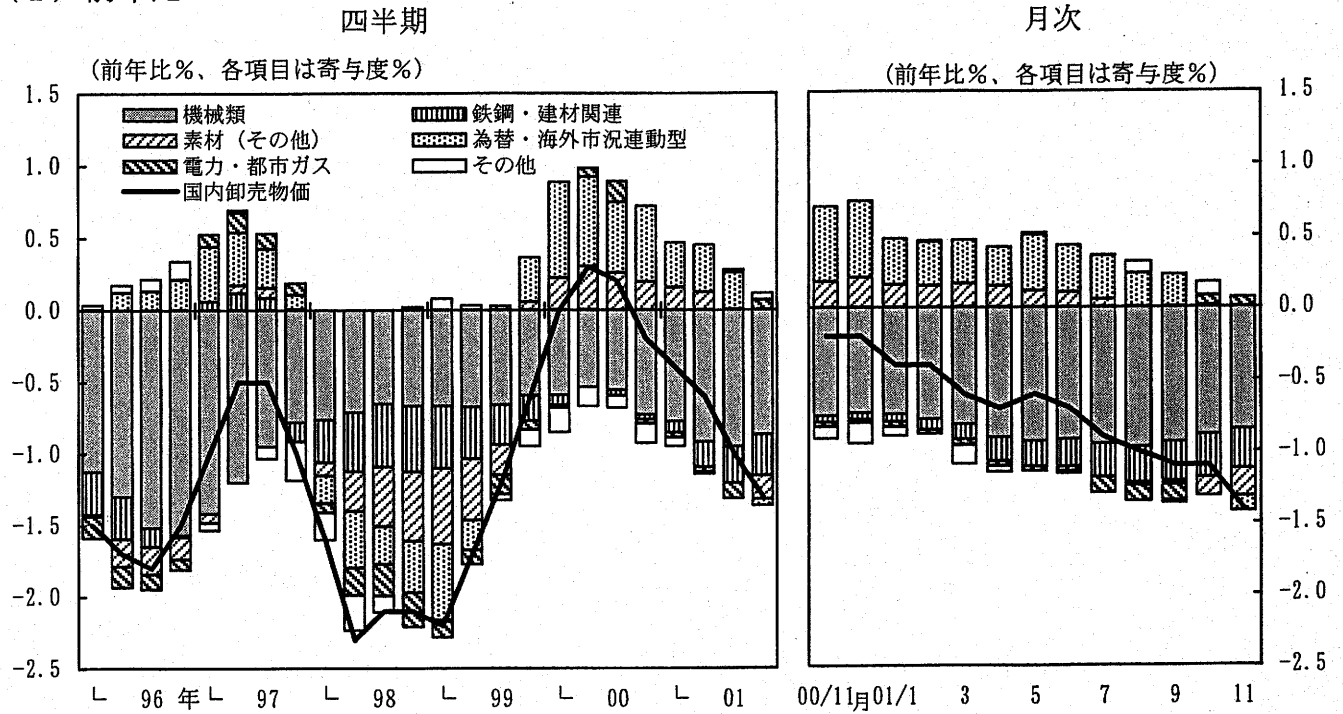


(注) 直近12月のデータは、日本銀行調査統計局国際商品指数は12日までの平均値、日経商品指数は7日のデータ。

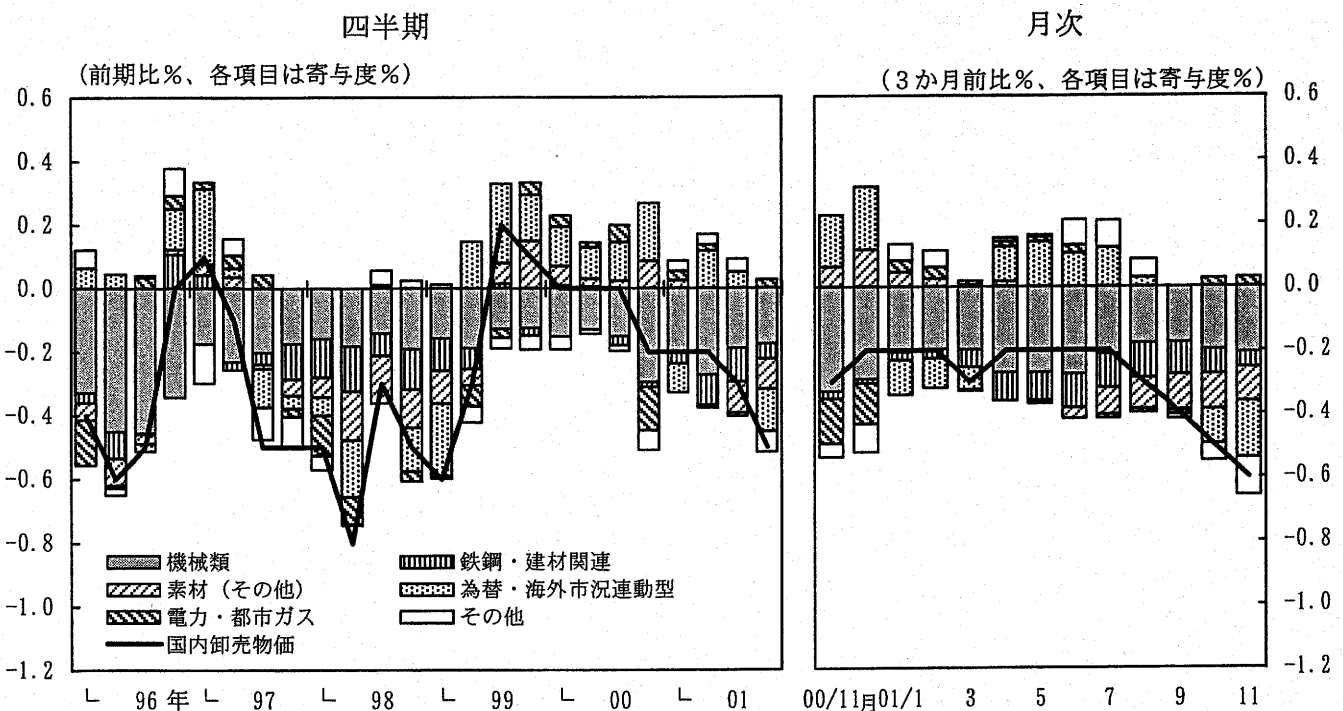
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」、
日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

国内卸売物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

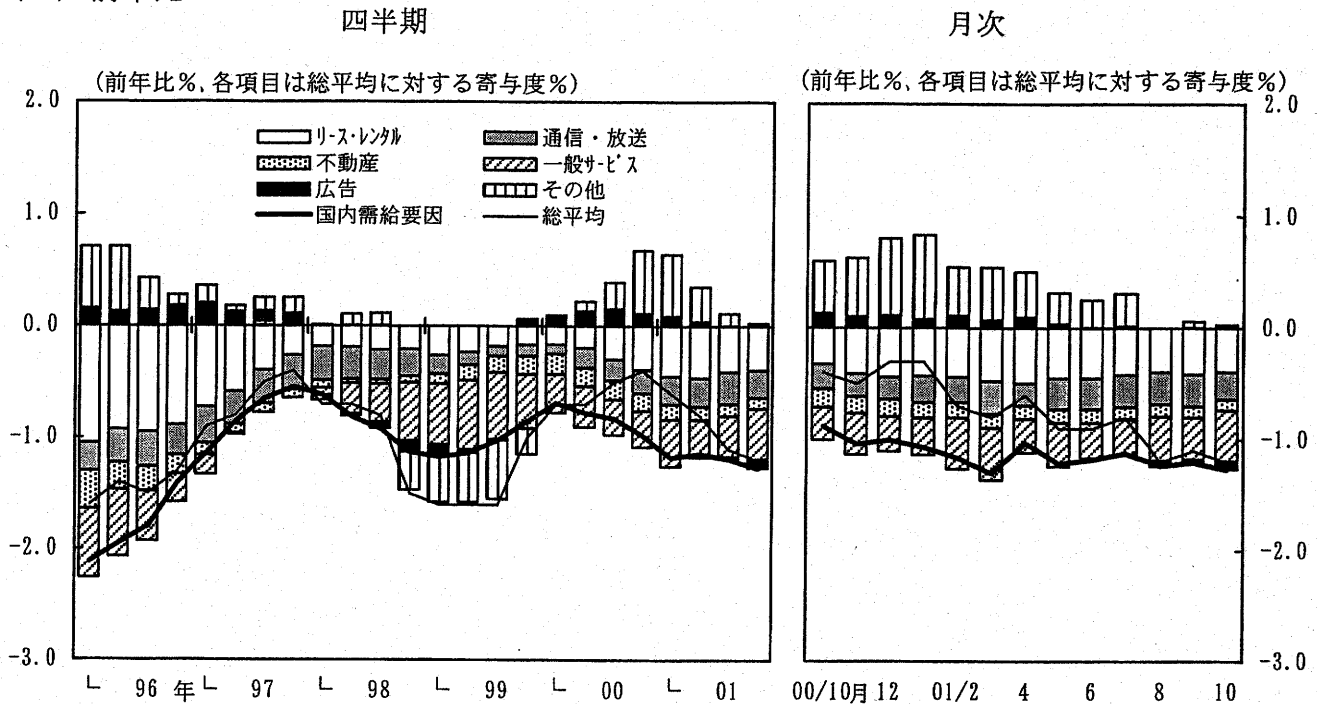


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、クランプ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. (2)の電力は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増しの影響(国内卸売物価に対する寄与度は0.2%程度)を除くベース。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 8. 2001/4Qのデータは、2001/10～11月平均の値を用いて算出。

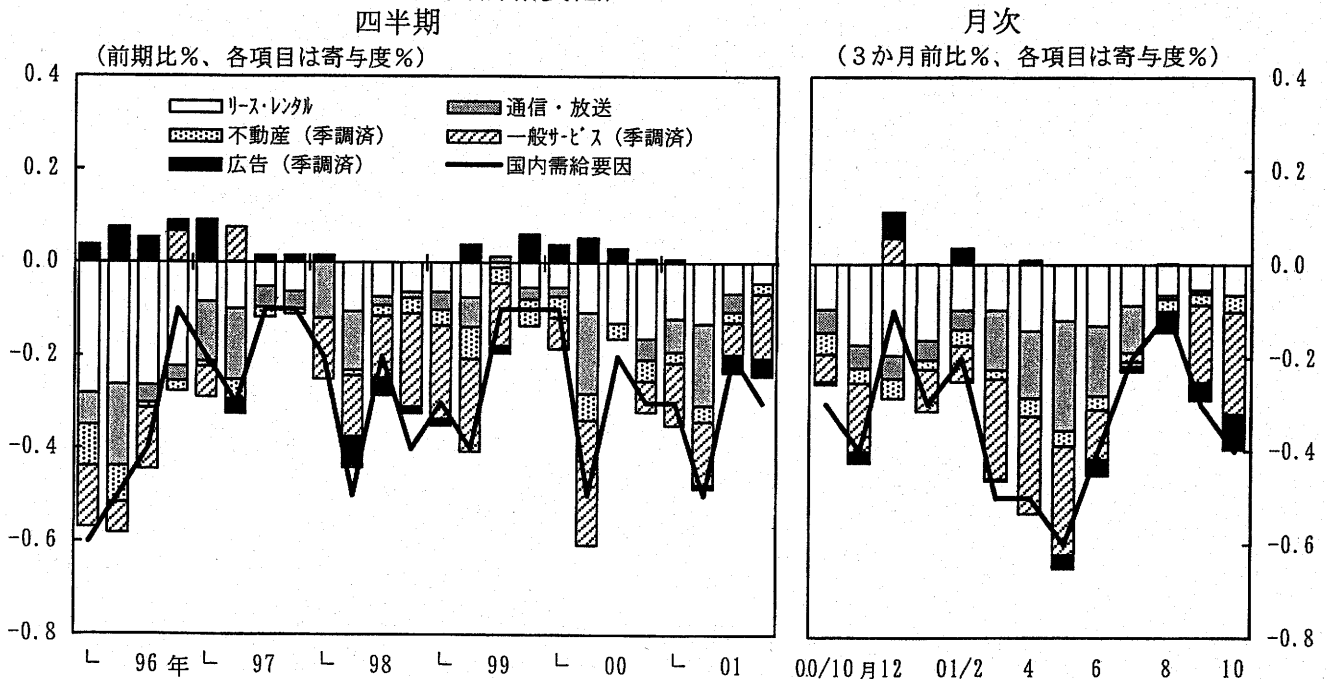
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)

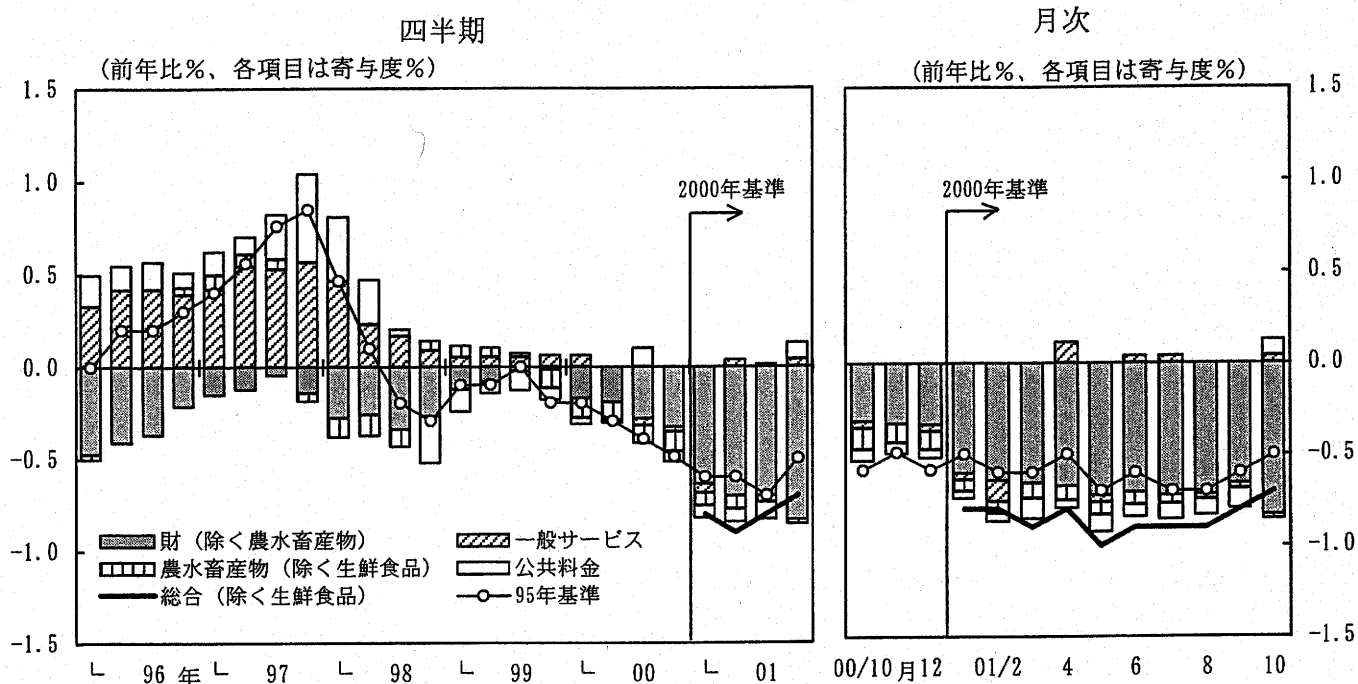


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたもの。
2. 一般サービスは、国内需給要因から、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、運輸、情報サービス、建物サービス、労働者派遣サービス、機械修理等。
3. 前期比、3か月前比は、広告中のテレビ・CM、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整を施した上で計算。同計数は毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
5. 2001/4Qのデータは、2001/10月の値を用いて算出。

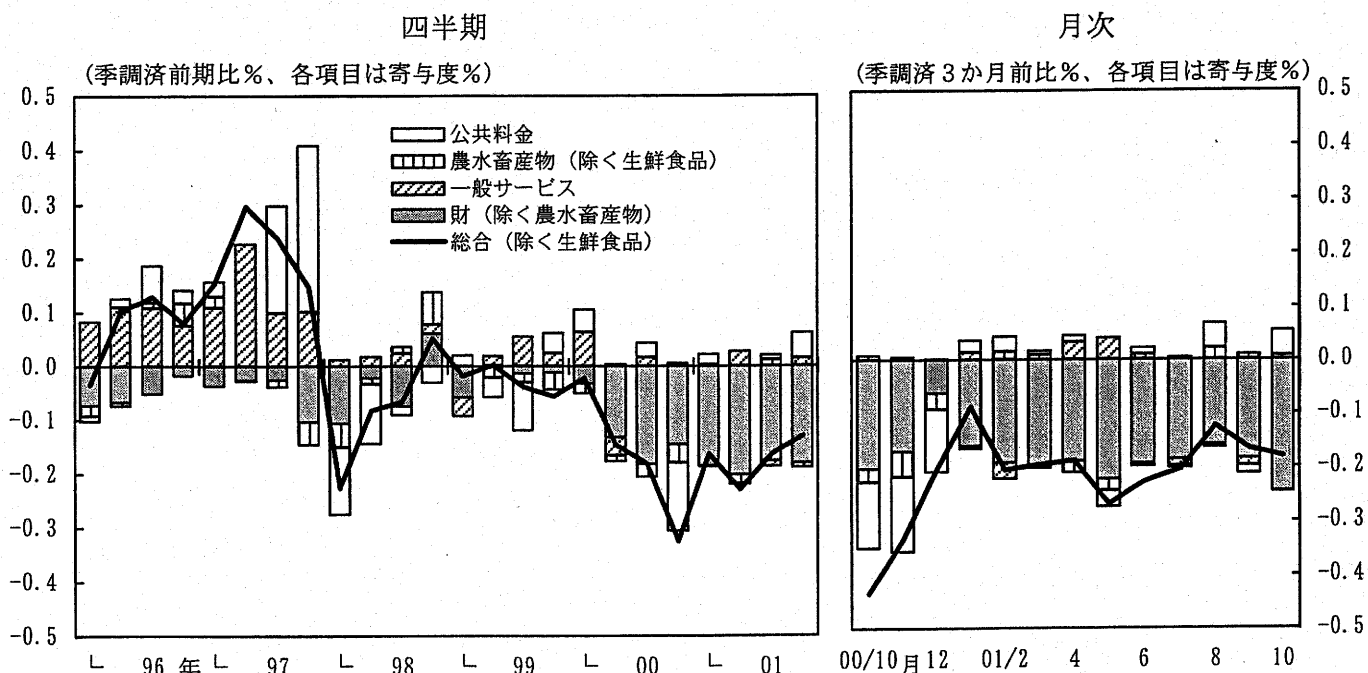
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比<2000年基準：除く外国パック旅行>

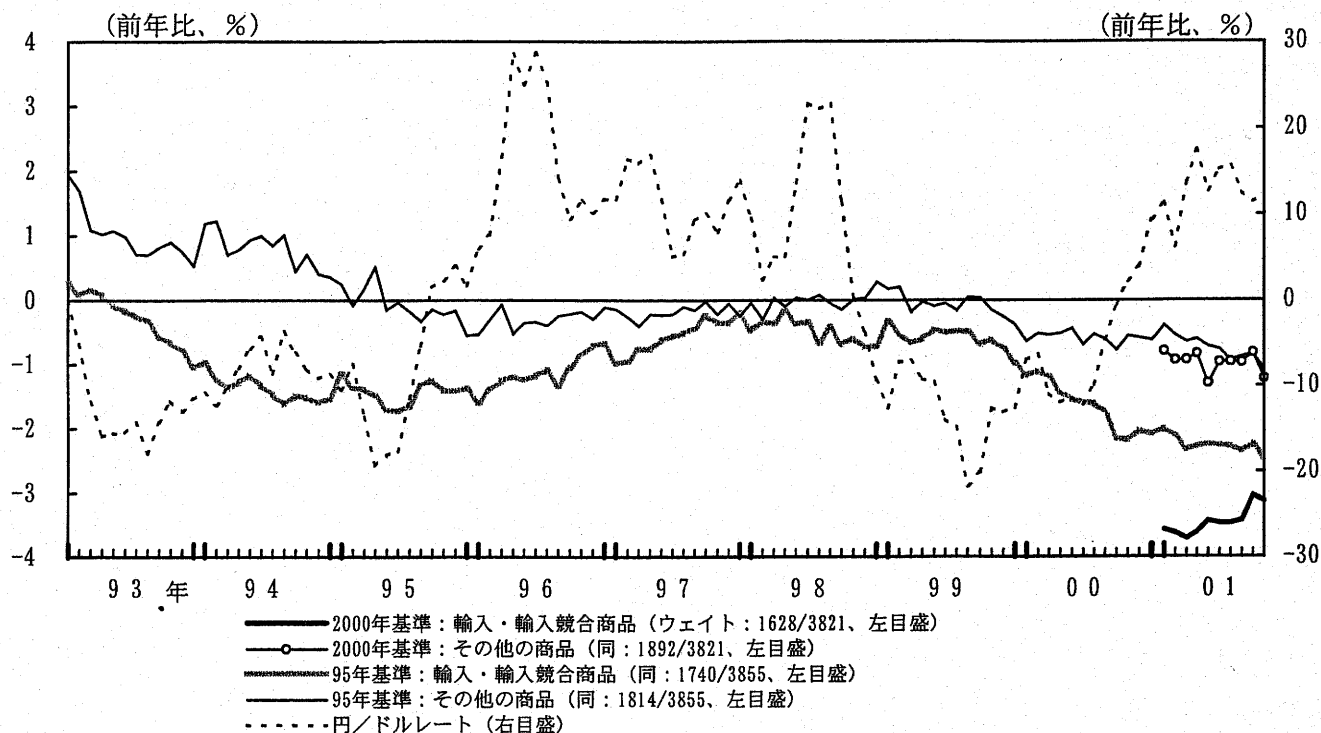


- (注) 1. 分類は、原則、総務省公表ベース。但し、財＝総務省公表の「財」－「電気・都市ガス・水道」、公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」。
2. 97/4月の消費税率引き上げについては、課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して調整。
3. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整値 (「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」から、「外国パック旅行」を除いて季節調整を行っている)。同計数は毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
4. 2001/4Qのデータは、2001/10月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

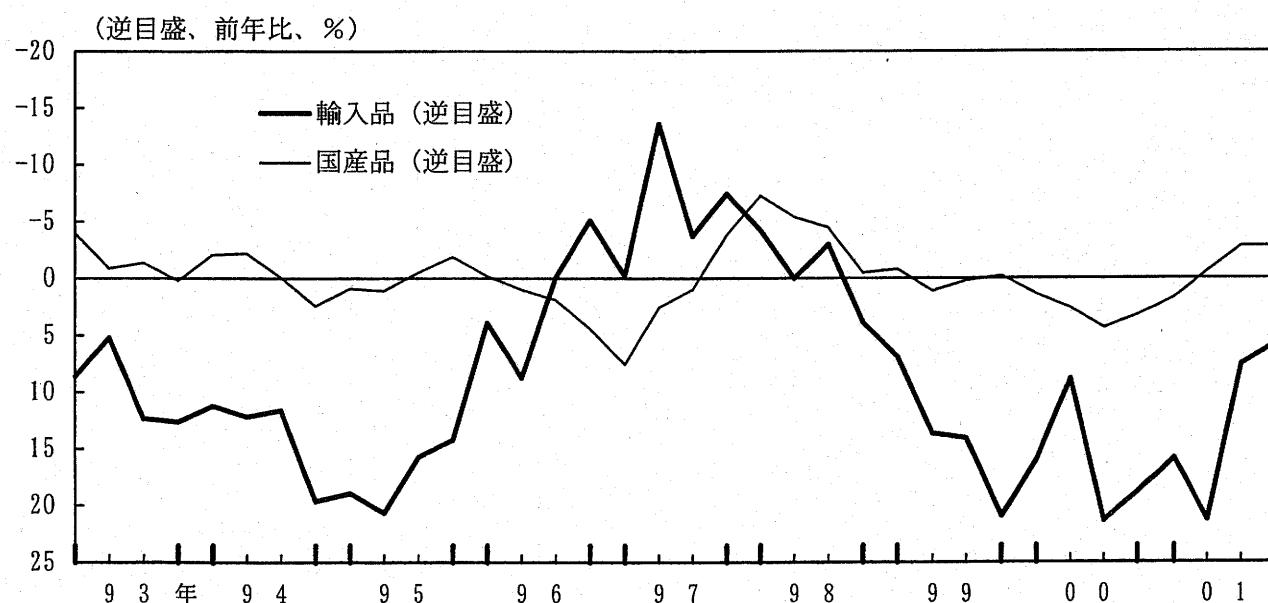
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 当図表で扱っている商品は、農水畜産物のほか、原油市況の影響を大きく受ける石油製品を除いたもの。グラフの凡例中のウェイトは、財（除く農水畜産物）に対するもの。
2. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていない品目は、一部追加的に取り出している。
3. ここ数年の趨勢をみるとの観点から、95年基準の輸入・輸入競合商品の中から便宜的にたばこ増税分（98/12月）およびビスケット（98年秋から99/1月にかけての銘柄変更による価格ドリフトが顕著）を除去した。
4. 消費税率変更の影響を除くベース。

(2) 輸入品と国産品の消費財供給数量

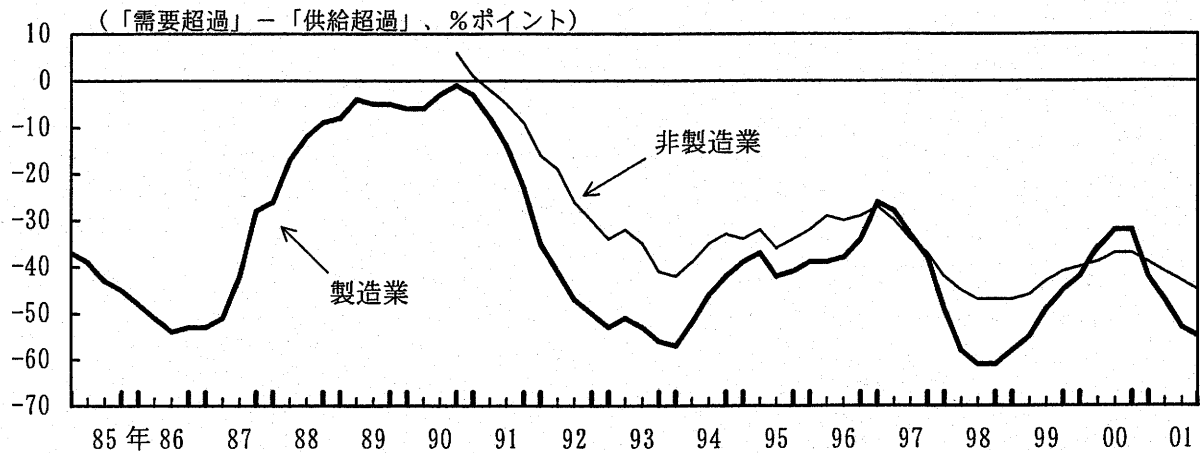


(注) 輸入品と国産品の消費財供給数量については図表12-4を参照。

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

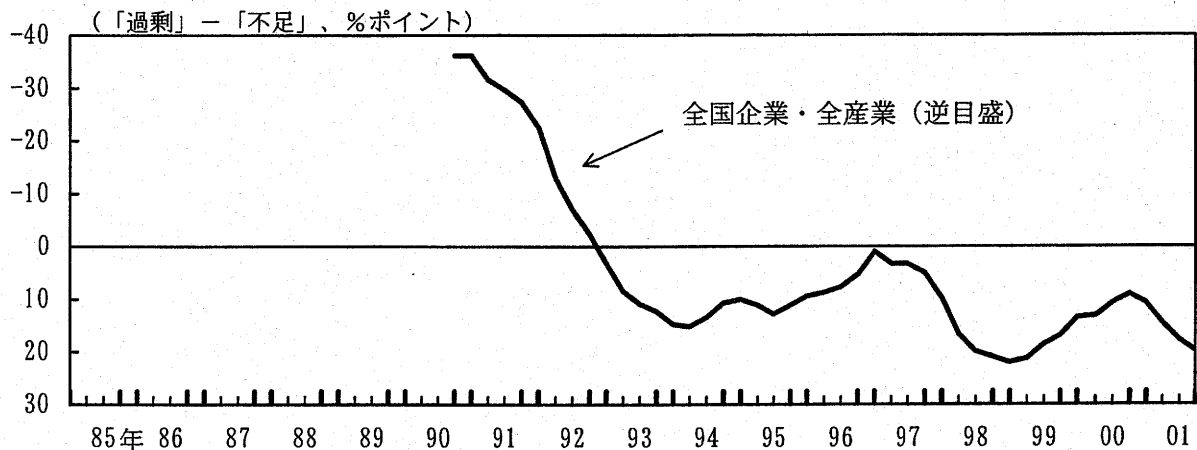
物価を取り巻く環境

(1) 製商品・サービス需給判断D.I. (全国企業)



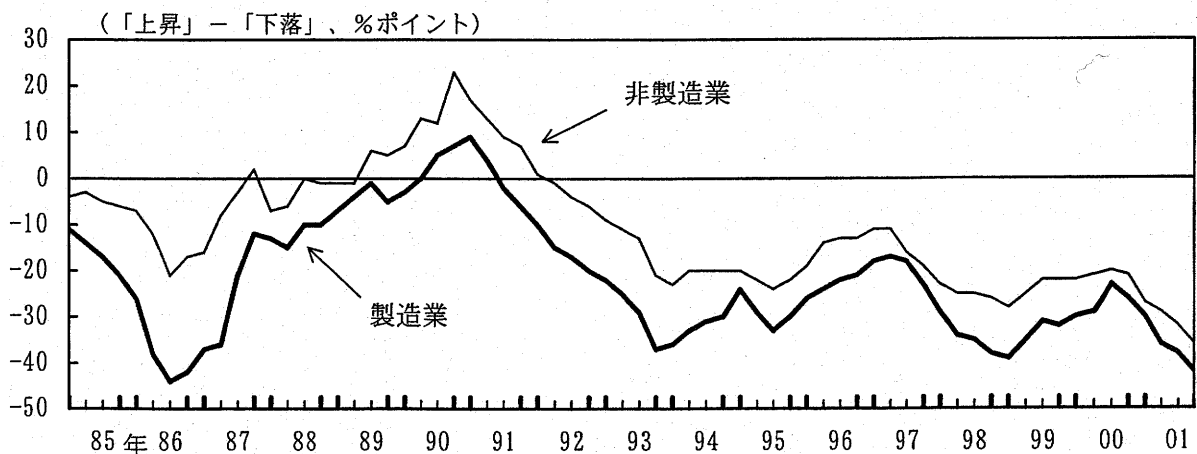
(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース (下の図表も同じ)。

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



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

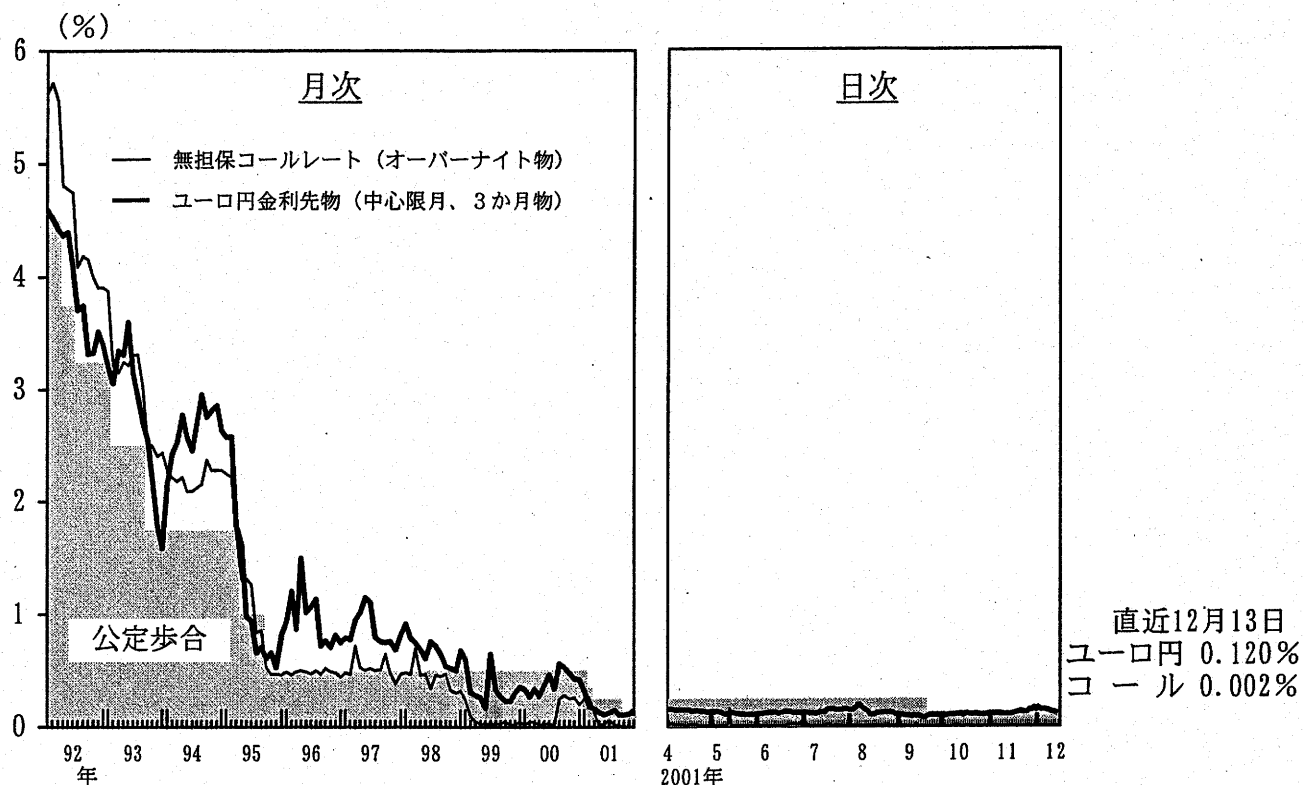
(3) 販売価格判断D.I. (全国企業)



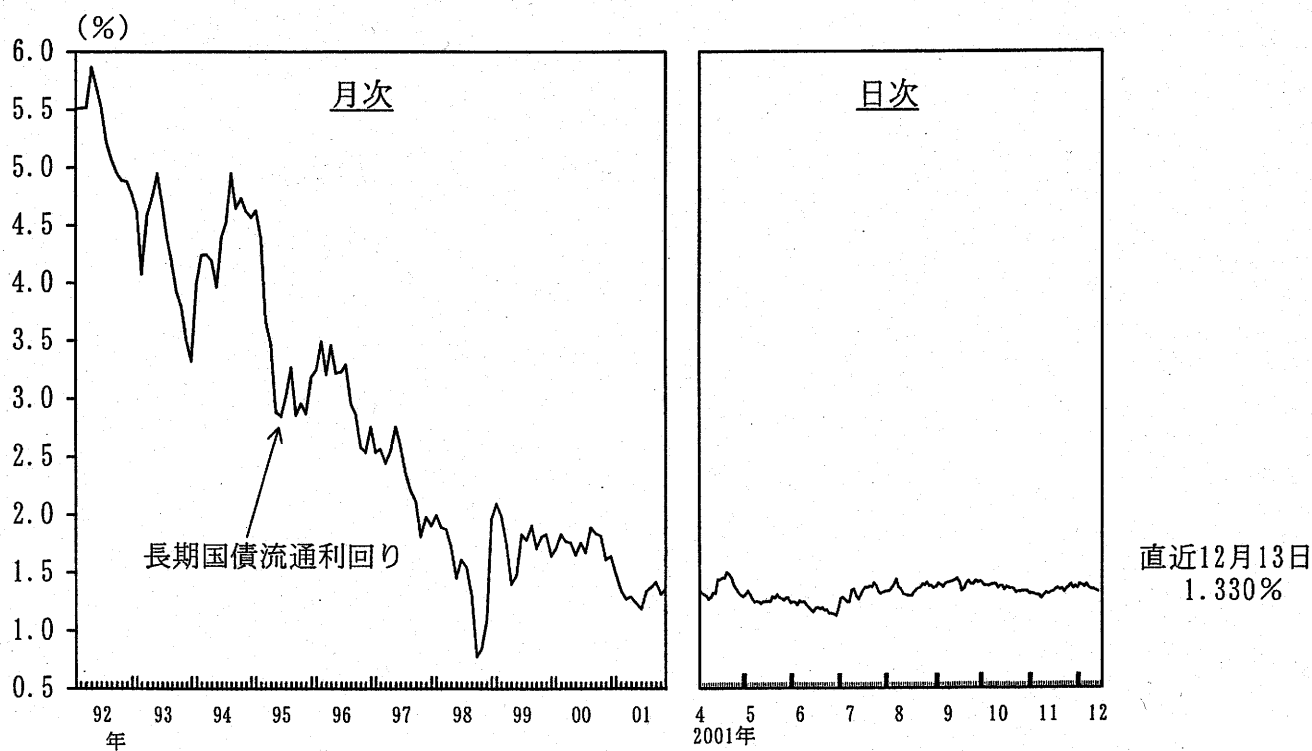
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

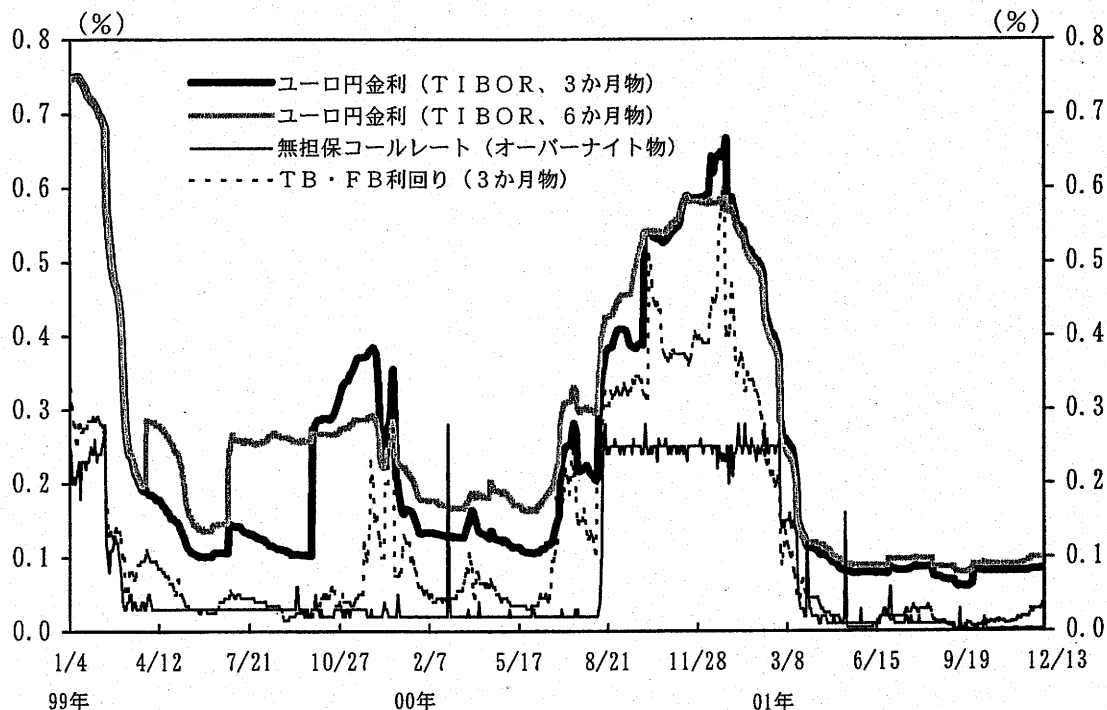


(注) 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

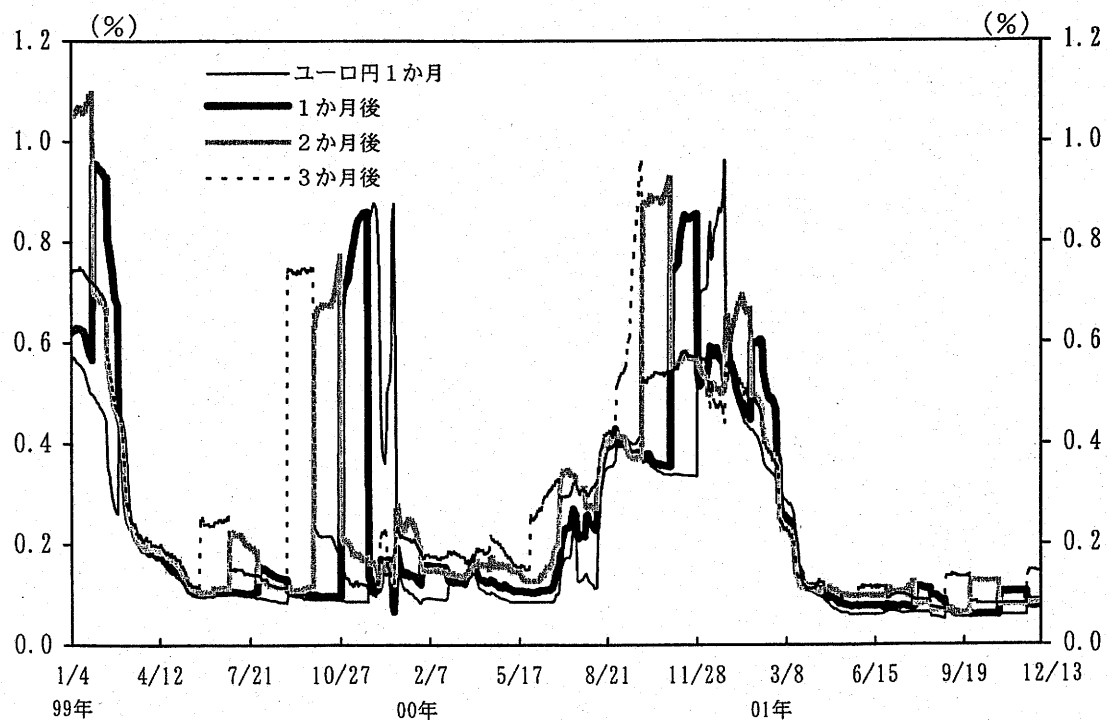
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



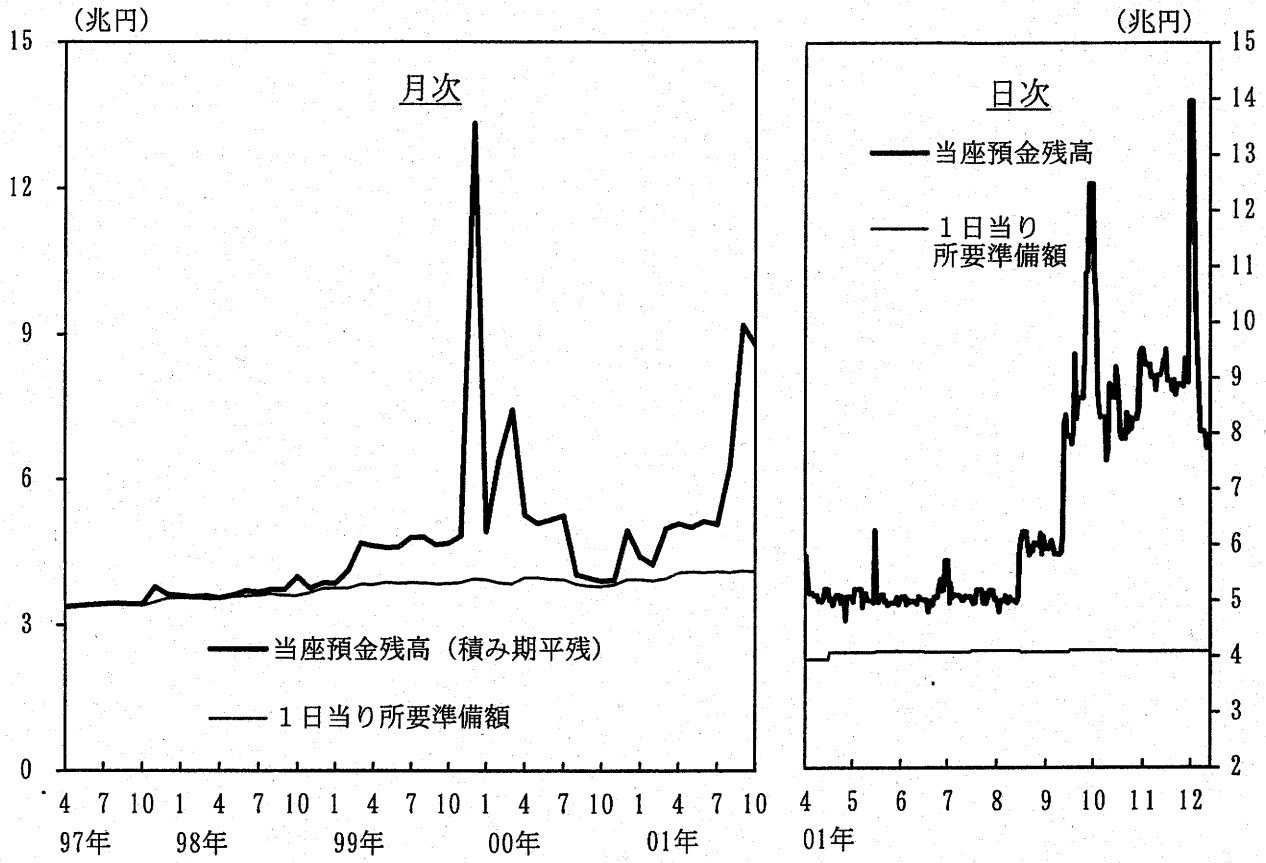
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



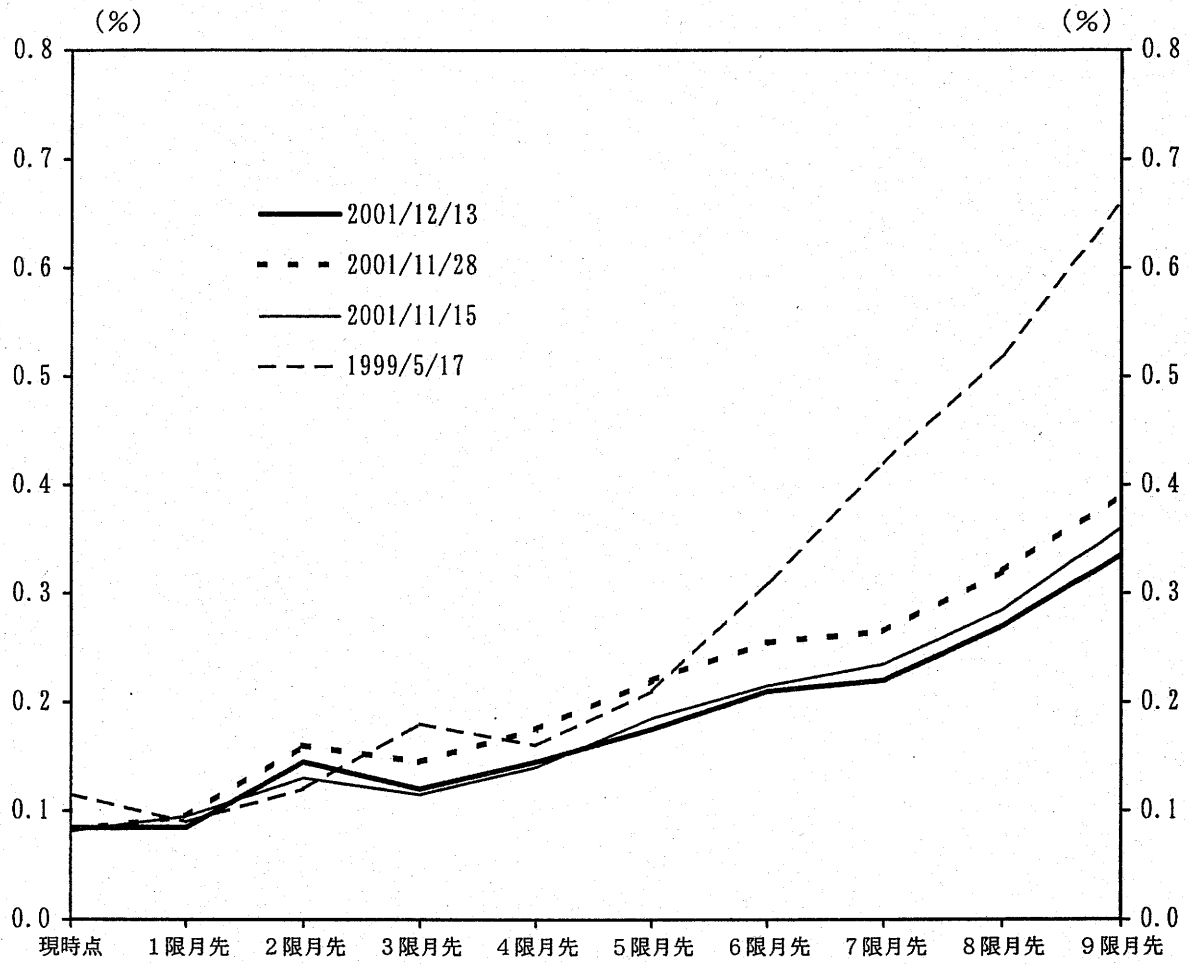
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券

日銀当座預金残高

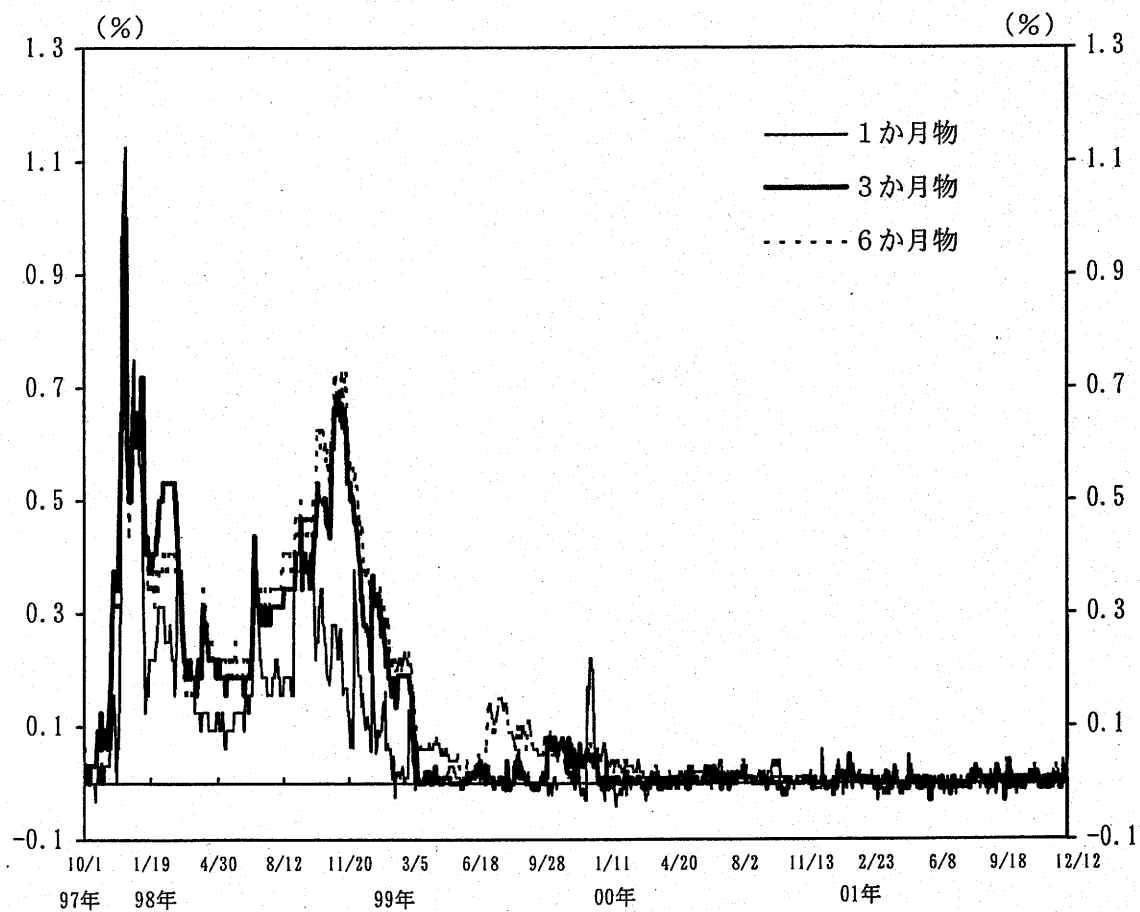


ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

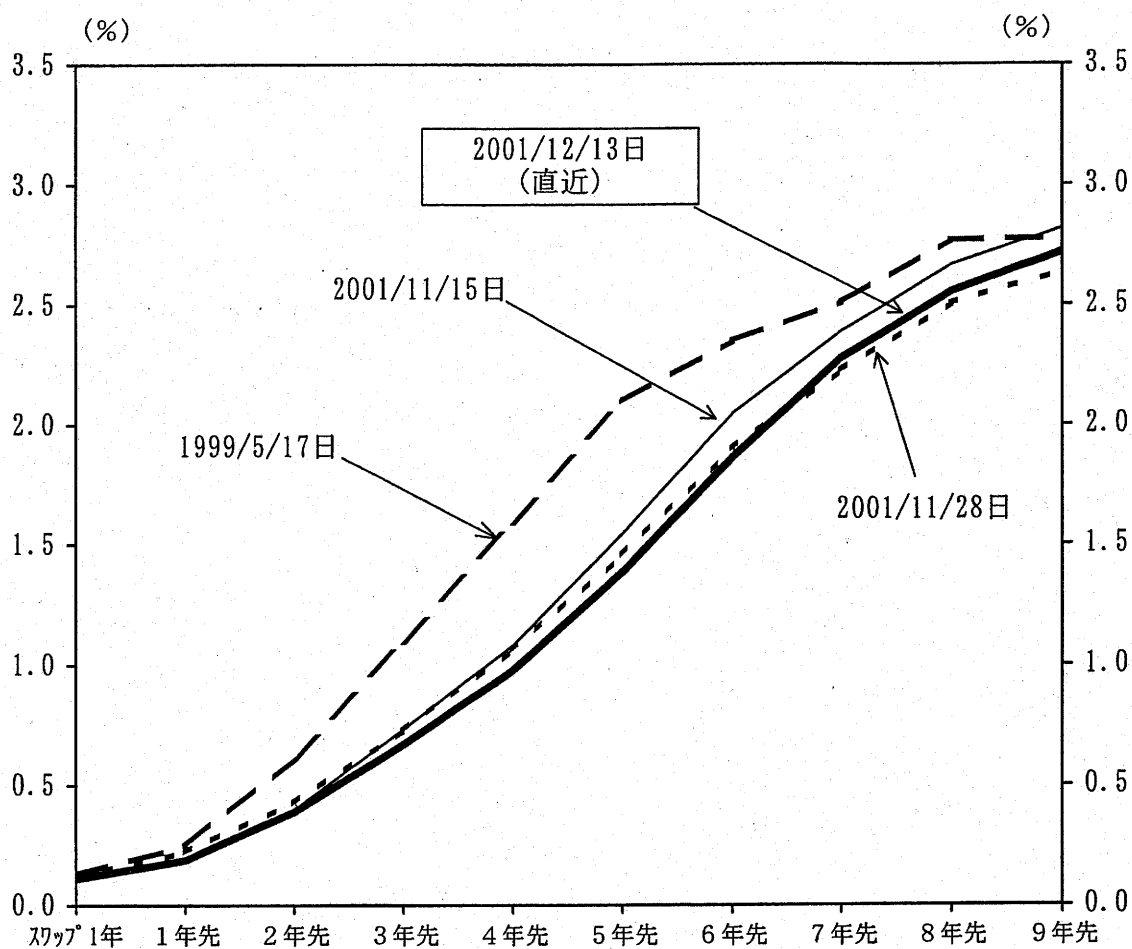
ジャパン・プレミアム



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

(資料) British Bankers' Association

長期金利の期間別分解

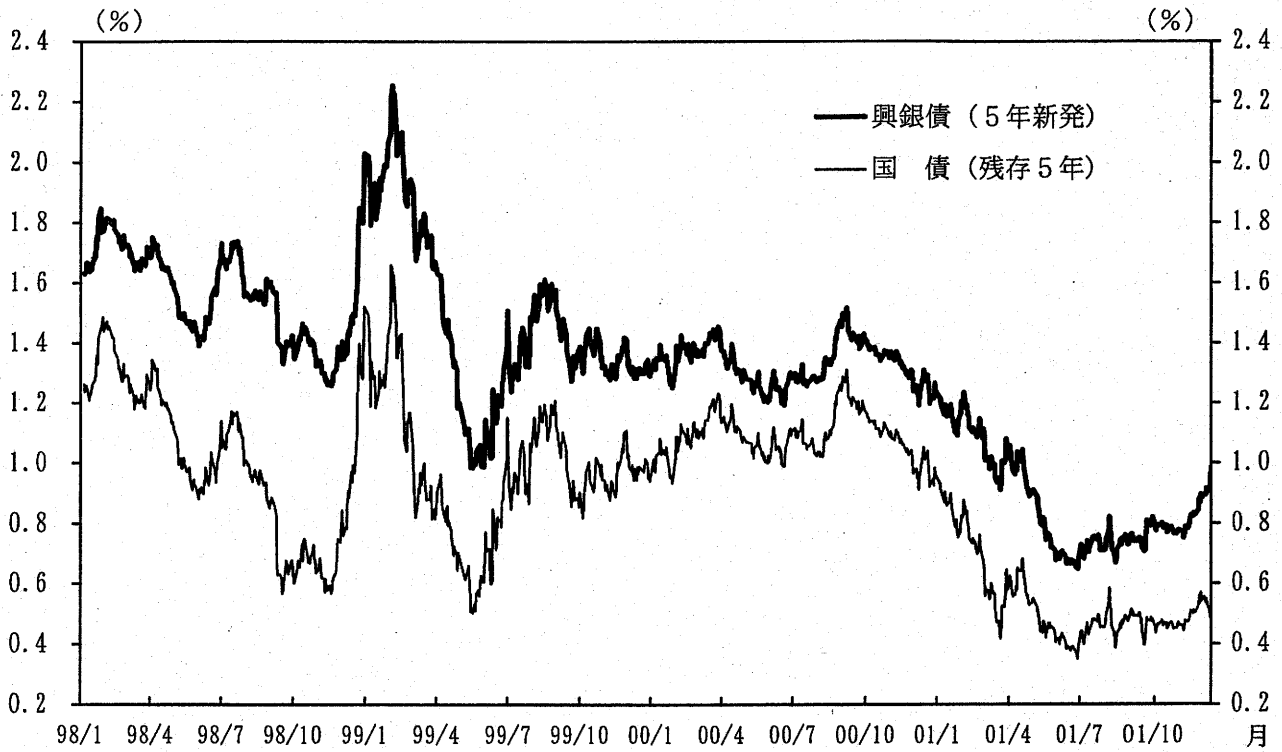


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

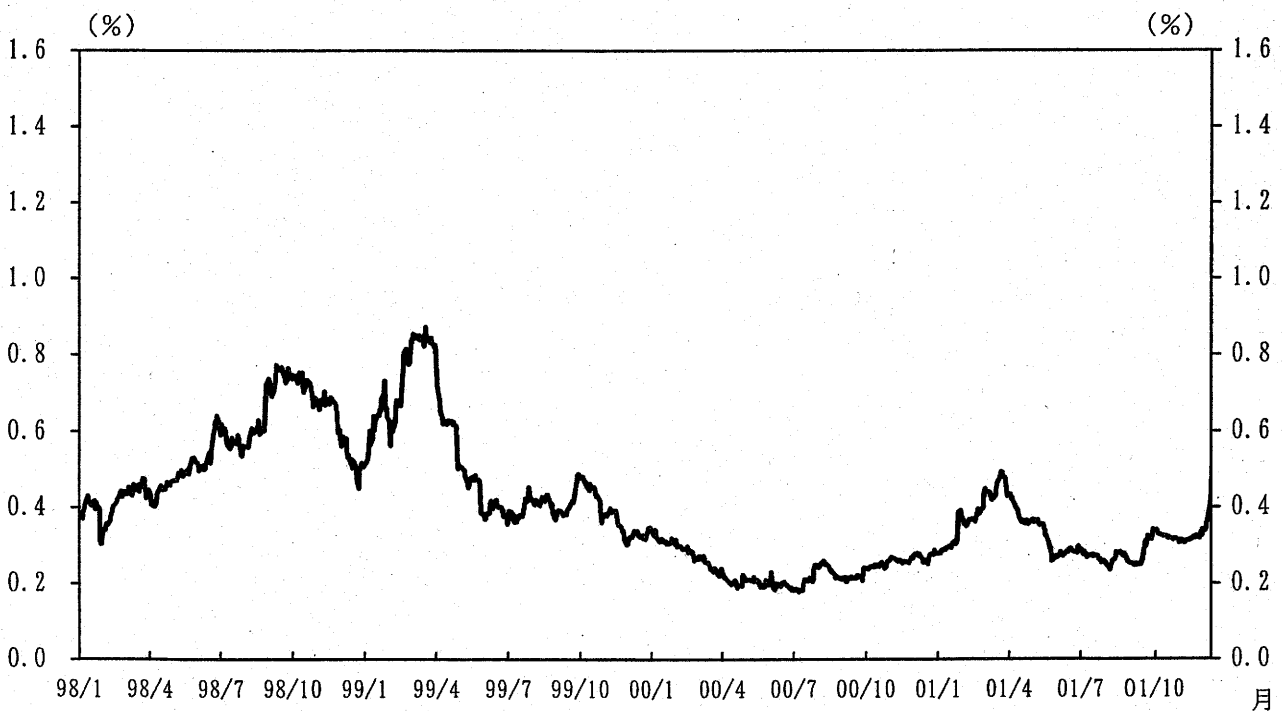
(資料) 共同通信社

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



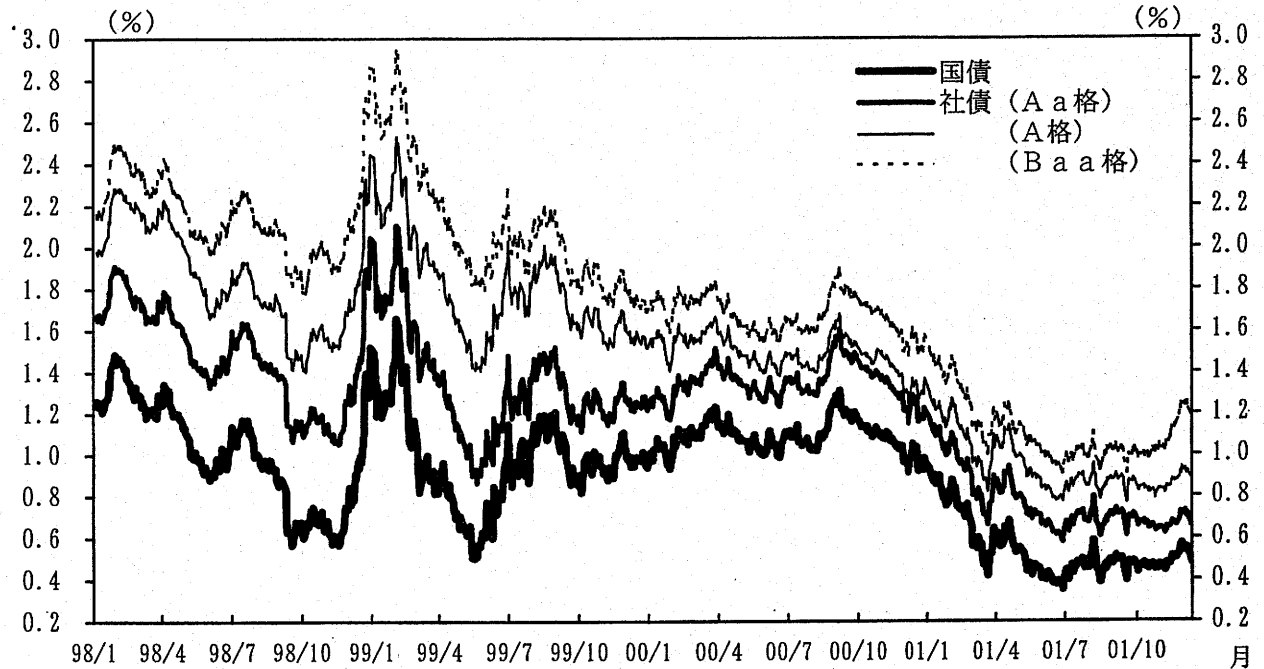
(2) 利回り格差 (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



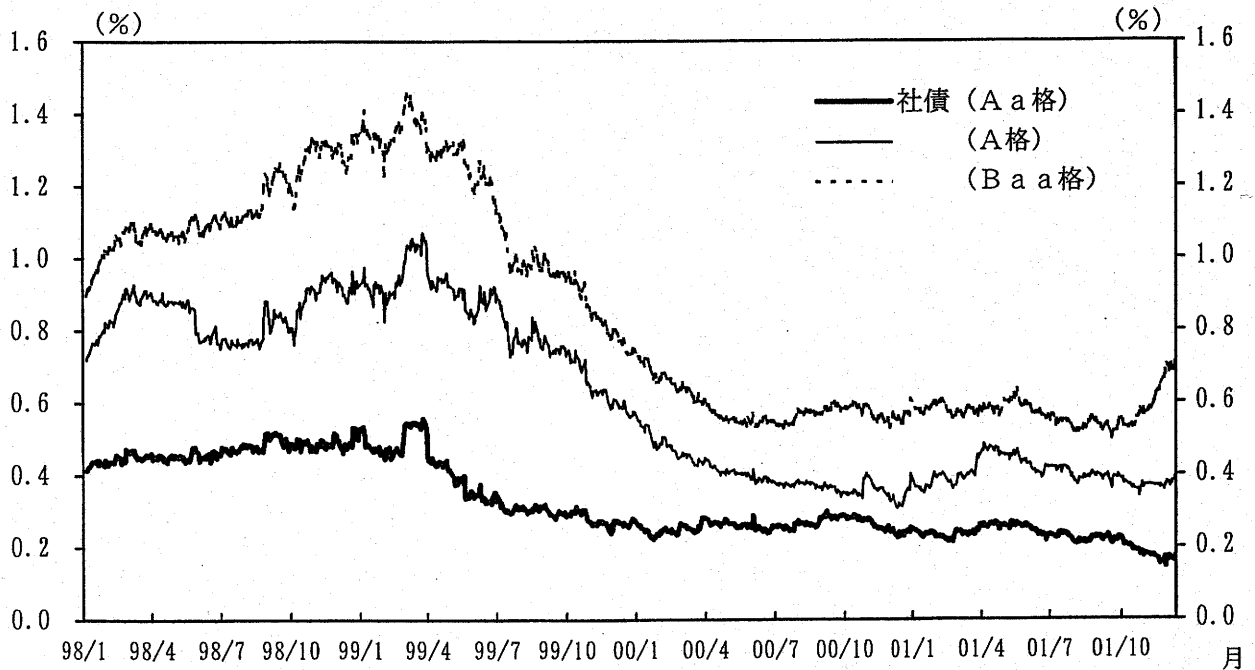
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



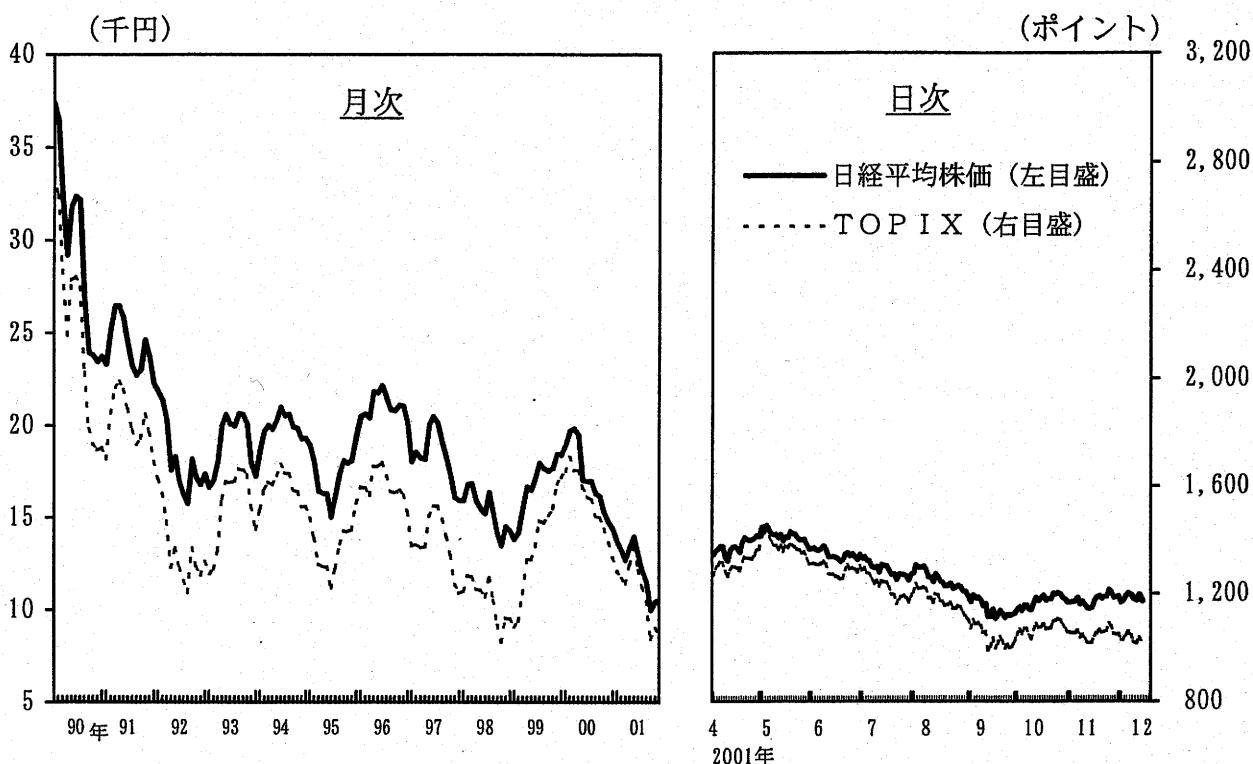
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

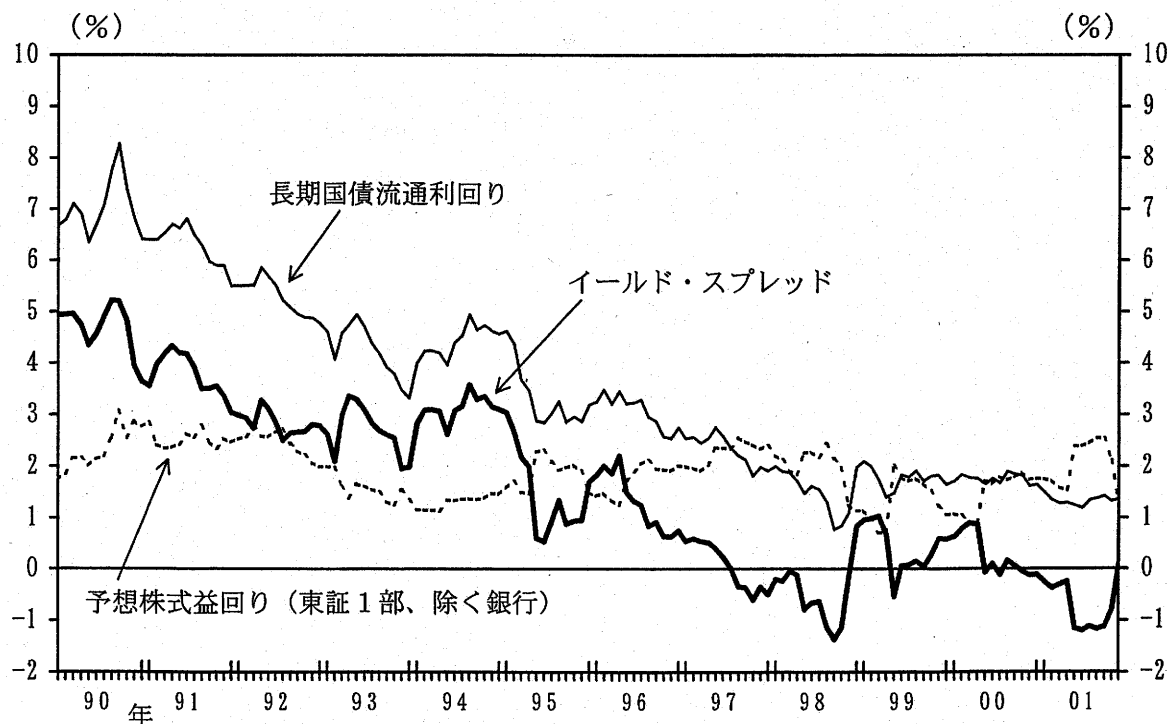
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



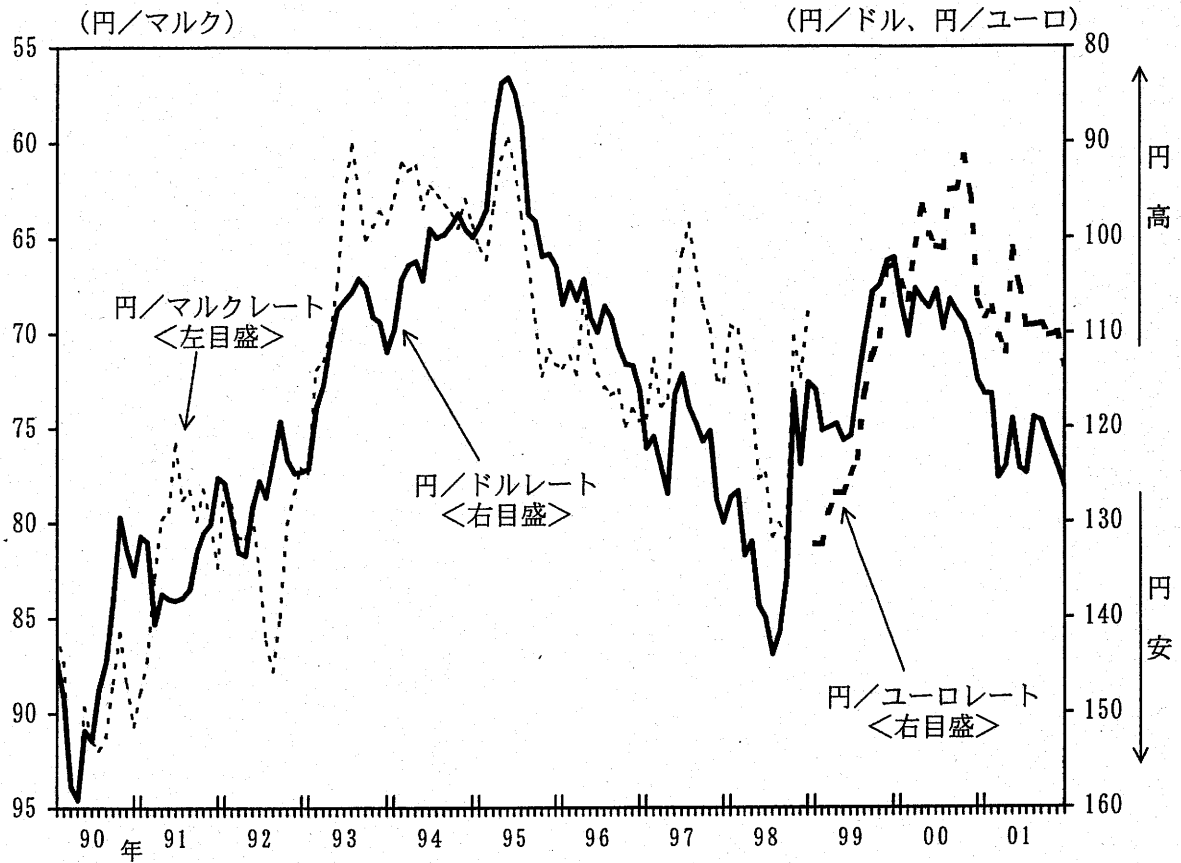
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

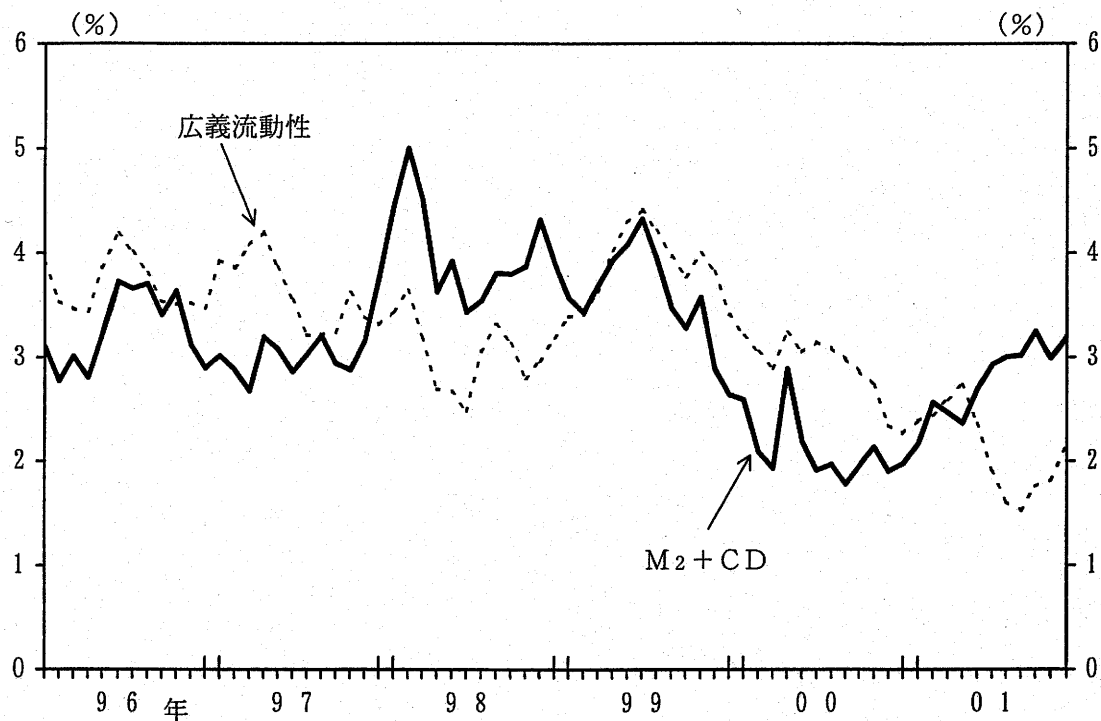


(注) 月末値。ただし、2001年12月は12月13日計数。

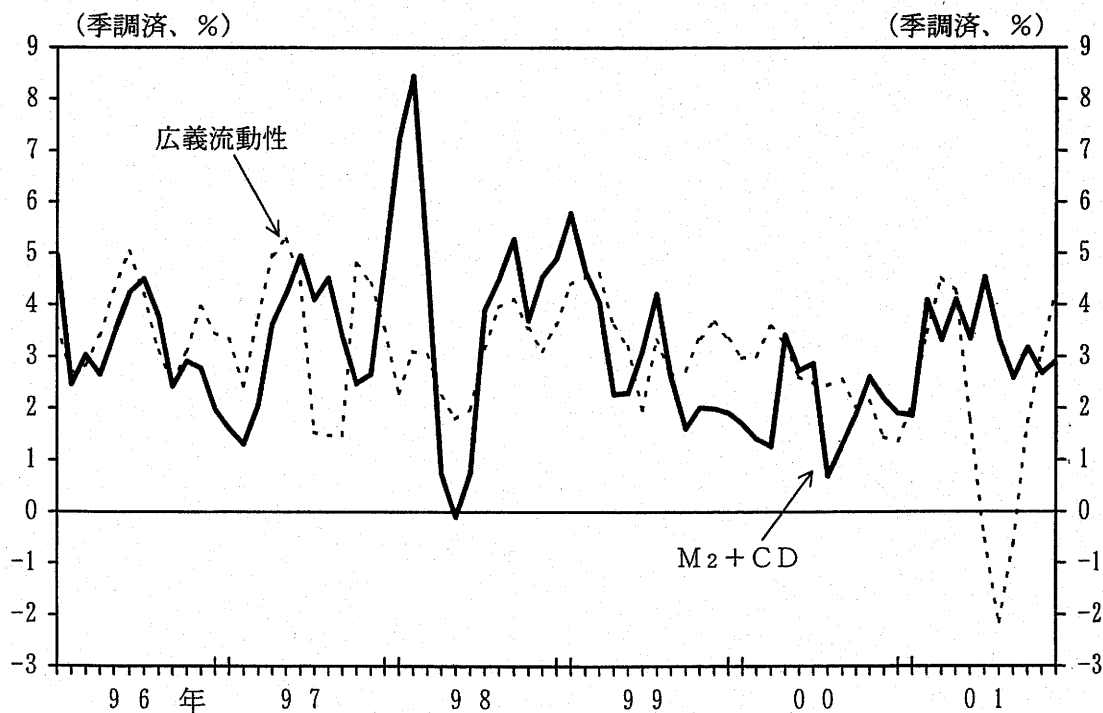
(資料) 日本銀行

マネーサプライ (M₂ + CD、広義流動性)

(1) 前年比



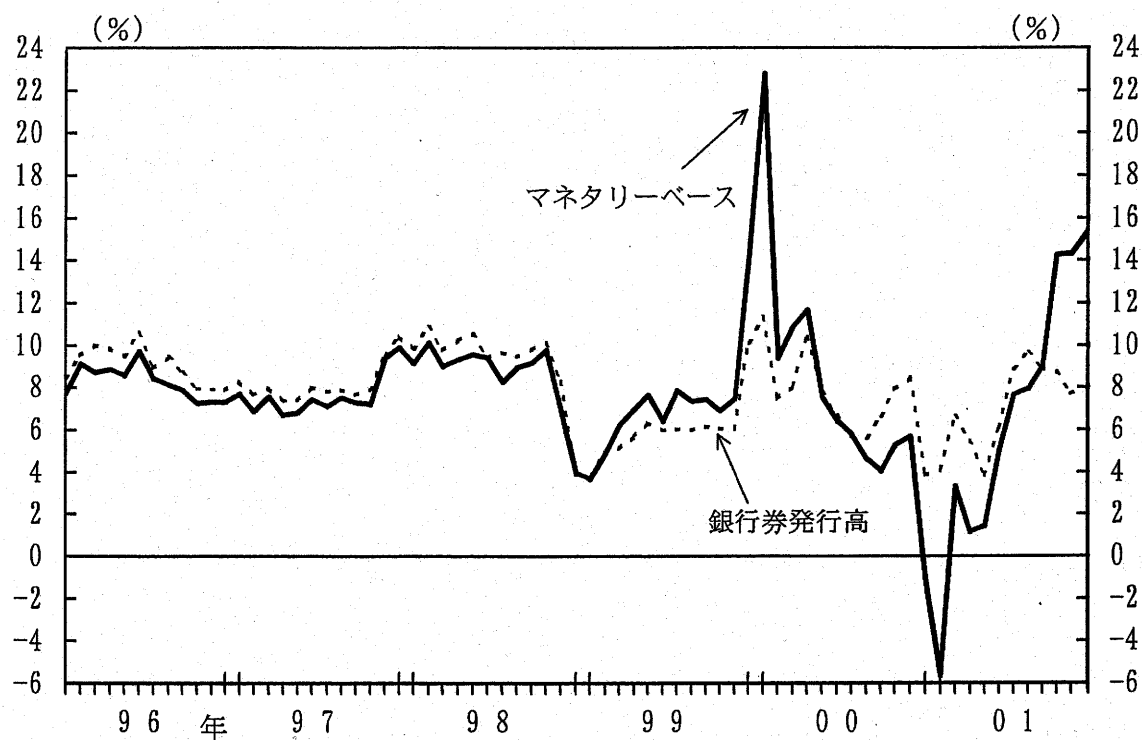
(2) 3か月前比年率



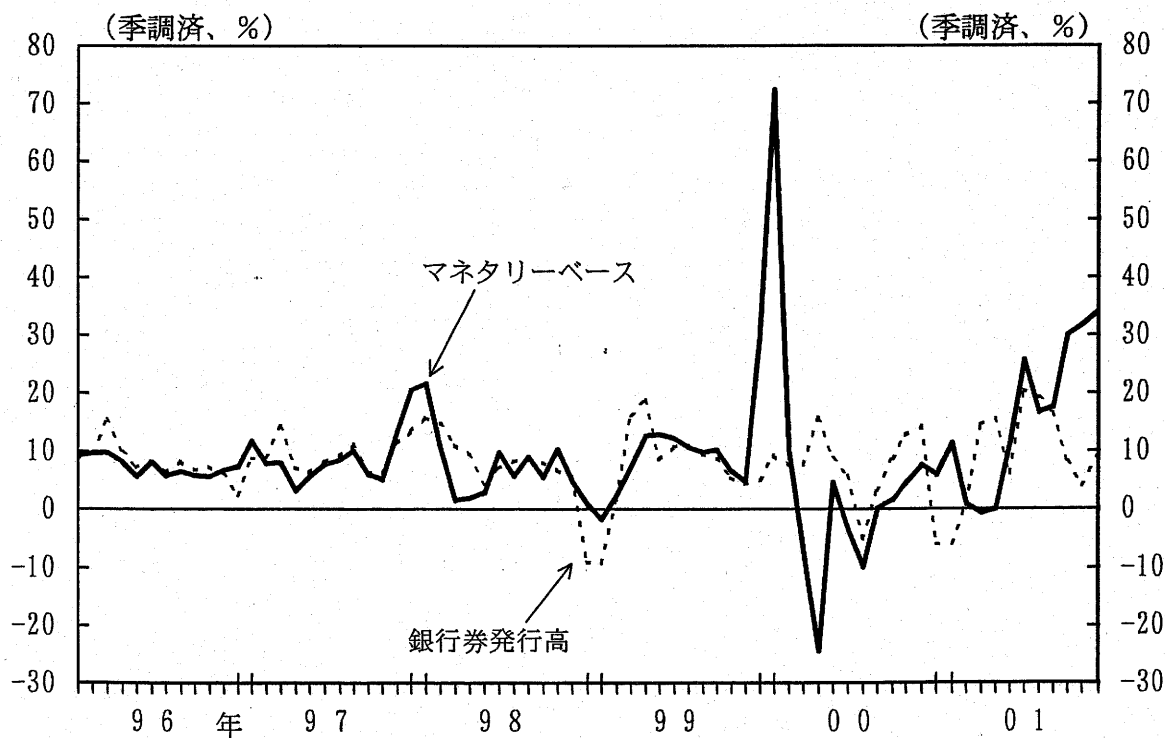
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



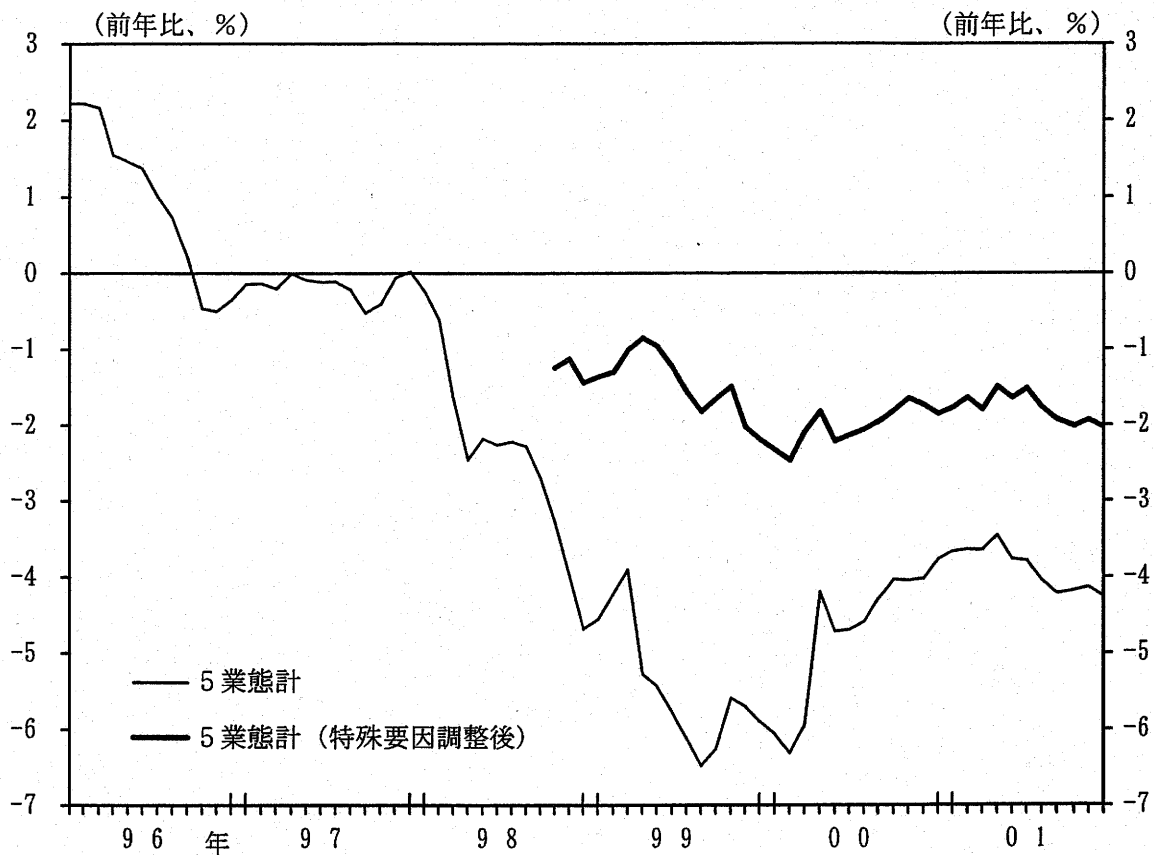
(2) 3か月前比年率



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

(資料) 日本銀行

民間銀行貸出

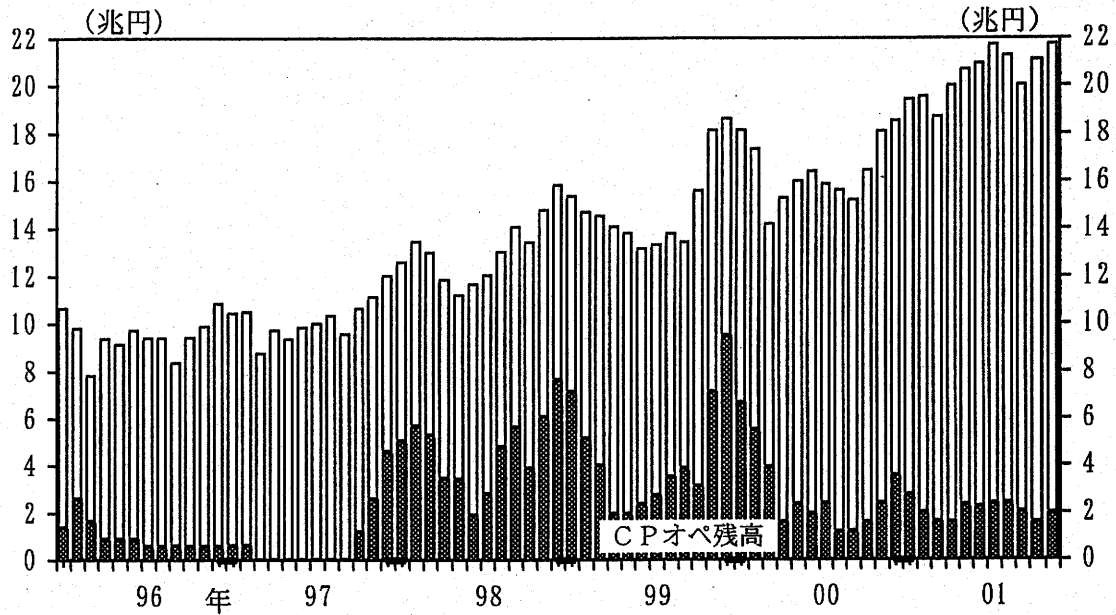


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱ。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

資本市場調達

(1) CP発行残高(未残)

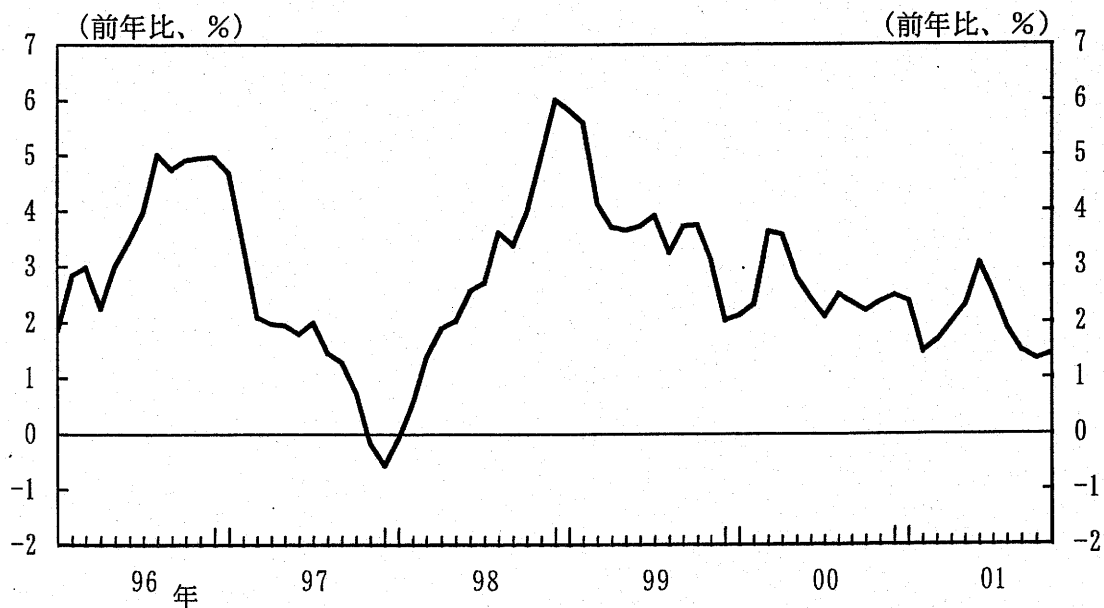


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	01/1~3月	4~6月	7~9月	01/9月	10月	11月
発行額	22,009	35,222	20,214	10,513	4,645	11,585
(前年)	(24,121)	(21,627)	(25,985)	(11,065)	(6,062)	(6,793)

(3) 社債発行残高(未残前年比)

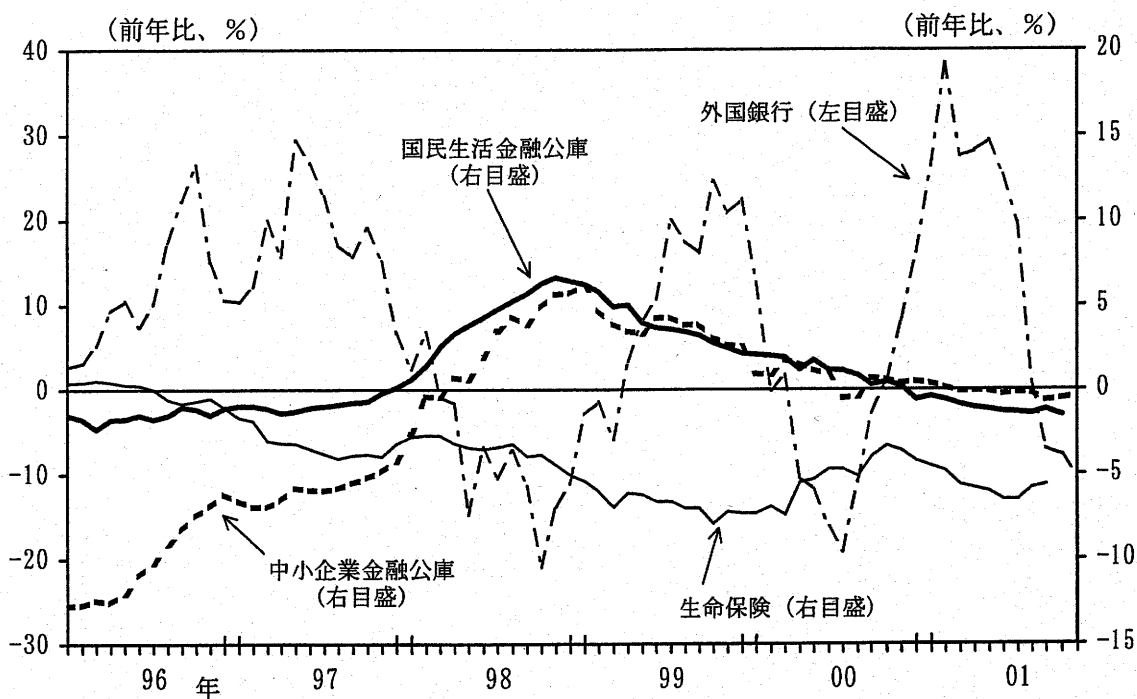


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

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

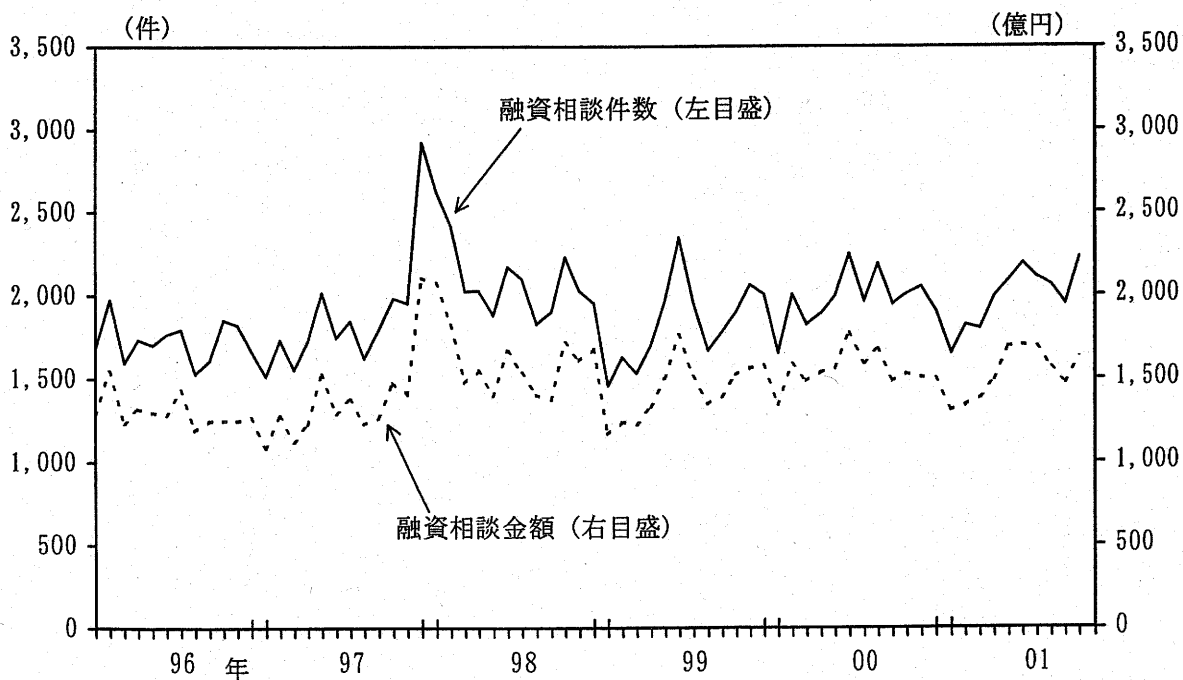
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



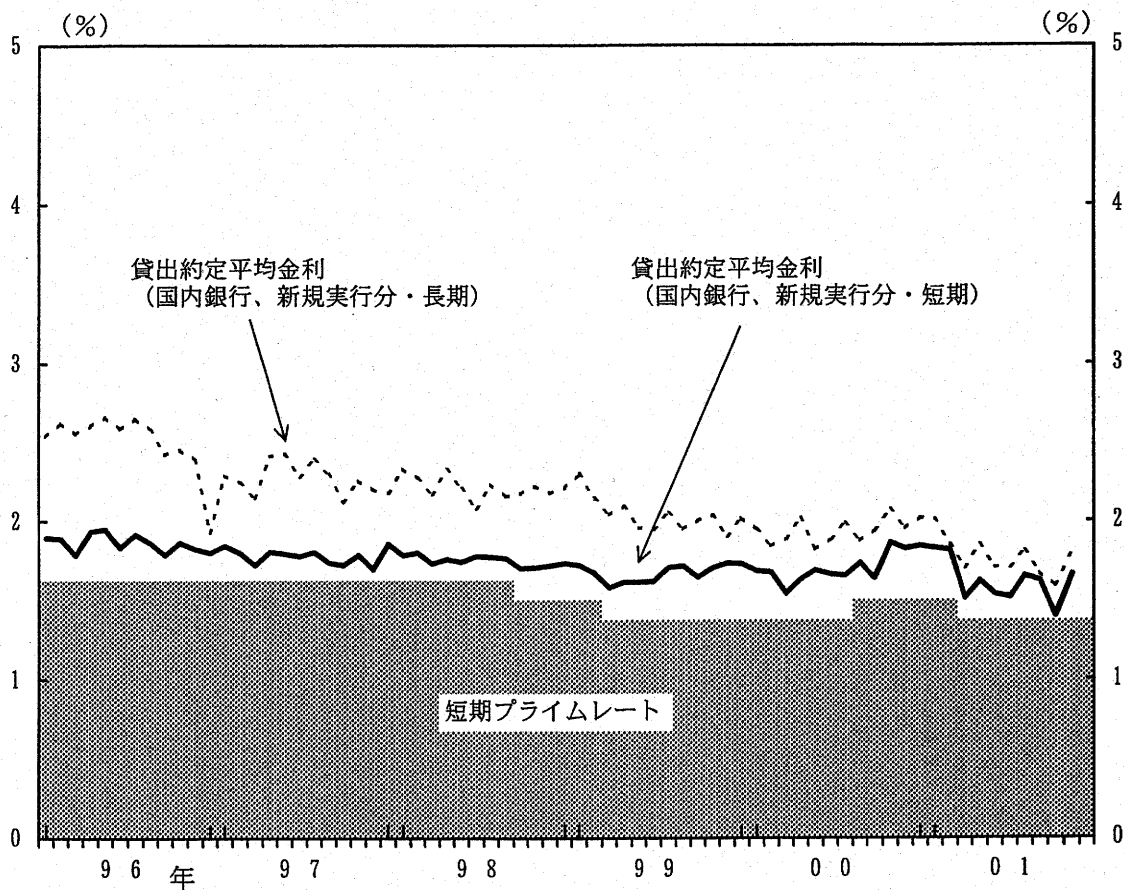
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

貸出金利

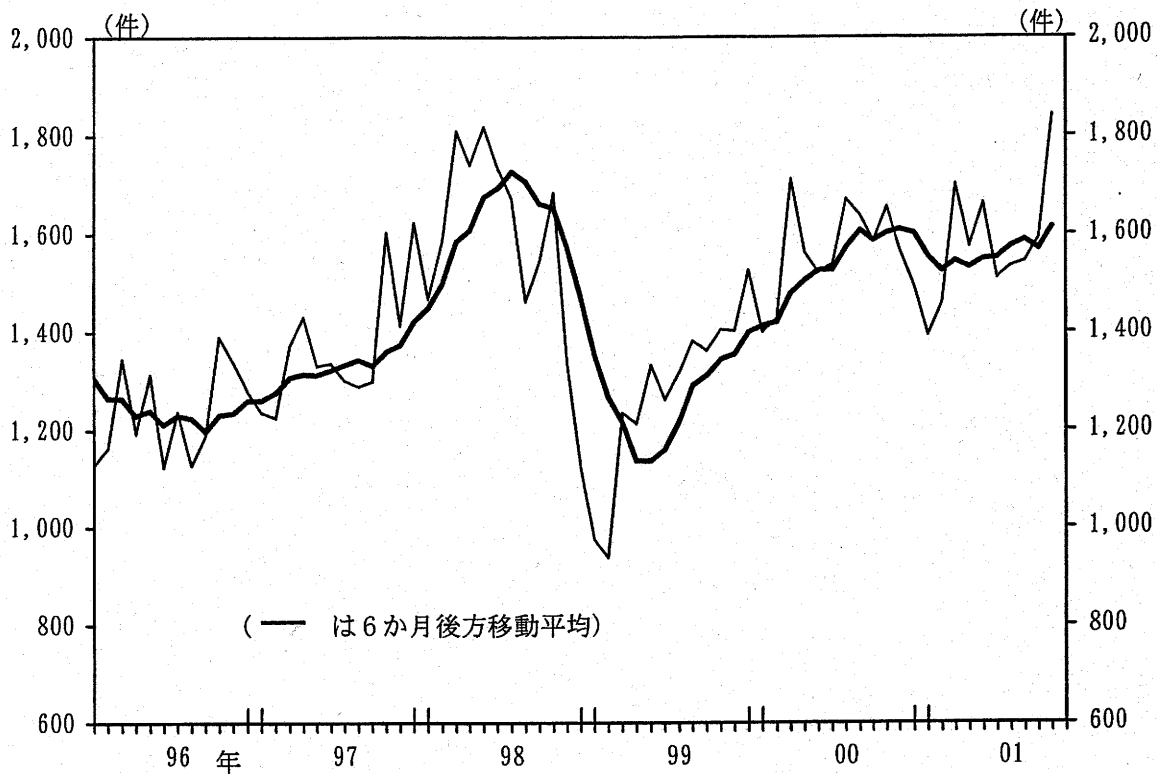


(注) 短期プライムレートは月末時点。

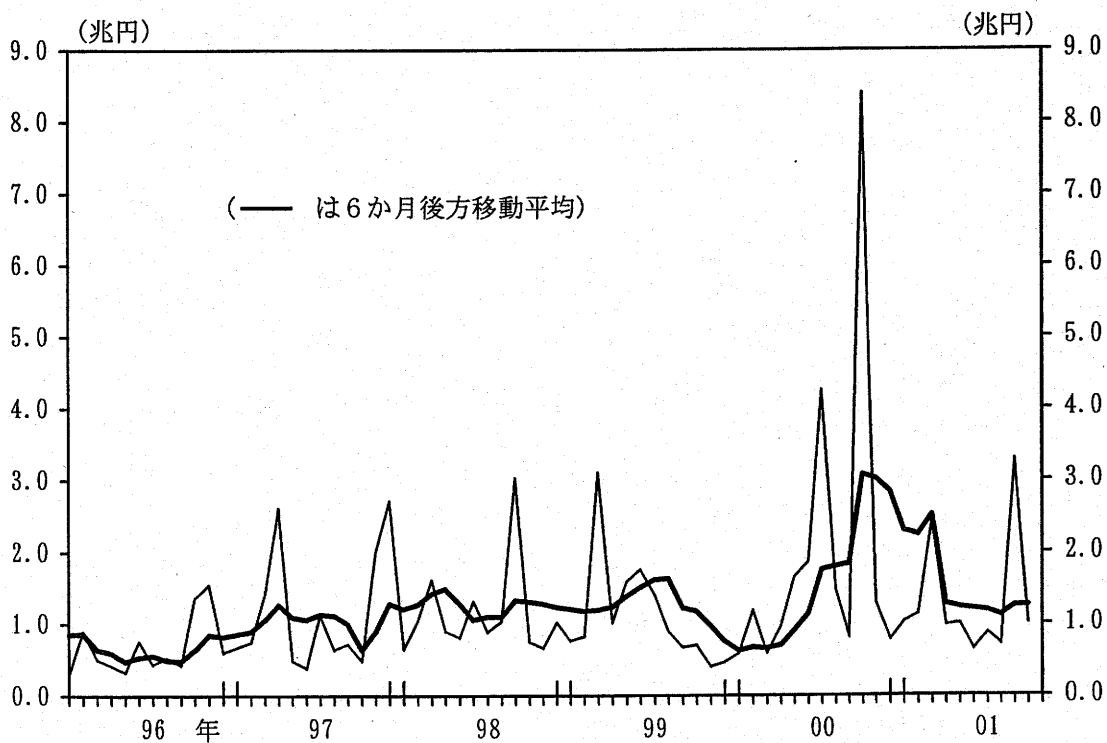
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

公表時間

12月25日(火) 14時

2001.12.25

日本銀行

要注意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2001年11月15、16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12月18、19日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2001年11月15日(14:00～15:38)
11月16日(9:01～12:31)

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 真	(")

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—運営担当)
		(15日、16日9:01～10:39)
	竹中 平蔵	経済財政政策担当大臣
		(16日10:40～11:55)

(執行部からの報告者)

理事	松島正之
理事	増淵 稔
理事	永田俊一
企画室審議役	白川方明
企画室参事役	雨宮正佳
金融市場局長	山下 泉
調査統計局長	早川英男
調査統計局企画役	吉田知生
国際局長	平野英治

(事務局)

政策委員会室長	横田 格
政策委員会室審議役	中山泰男
政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室調査役	衛藤公洋
企画室調査役	山岡浩巳(15日)
企画室調査役	長井滋人(16日)

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、外銀による多額の超過準備保有などを背景に流動性需要の不安定な状態が続くなか、前回会合(10月29日)で決定された方針¹にしたがって、潤沢な流動性の供給を行った。こうした調節のもとで、無担保コールレート(オーバーナイト物)は、0.002~0.004%と、総じて安定的に推移した。このところ地銀等でも資金の放出意欲が低下している先が増えている模様であり、市場における資金需要のよりの確な把握が必要な状況となっている。

2. 金融・為替市場動向

(1) 国内金融資本市場

前回会合以降の市場の動きをみると、米国や欧州の株価が総じて堅調であったのと対照的に、本邦株価は軟調に推移した。この間に米国 NASDAQ 指数が約 12%の上昇となった一方、日経平均株価は約 5%下落しており、これまでの両者の連動関係が弱まっている。米国株価の堅調には、思い切った財政・金融政策の効果に対する期待のほか、ごく最近ではアフガン情勢の進展や半導体市況の反発などが寄与しているが、本邦株価はそうした米国株価上昇の効果よりも、不良債権問題などわが国固有の悪材料の方が強く意識されたかたちとなった。

業種別株価をみると、銀行が 98 年のバブル後最安値を 2 割方下回る水準まで下落したほか、不動産、建設など不良債権処理の影響が意識された業種の下落が目立った。先行きについて、市場では横這い圏内での推移を予想する向きが多いが、下値リスクに対する警戒感は根強い。

金利動向をみると、ターム物金利は、ほぼ横這いで格別変化は窺われない。長期金利も概ね 1.3%台での推移ながら、補正予算で新規国債発行 30 兆円枠が取り敢えず堅持されたこと、下期入りに伴う投資家の資金流入などから、若干低下気味に推移した。もっとも、市場は、来年度予算や今年度二次補正等を巡って国債需給に神経質な状況にあ

¹ 「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。」

り、当面は強弱両材料の交錯からもみ合う展開が続くとみられる。

この間、クレジット・スプレッド（国債と民間債との利回り格差）は、高格付債では引続き横這い圏内にあるが、トリプルB以下の低格付債では拡大している。銀行株価の下落と軌を一にして一部銀行発行債のクレジット・スプレッドも拡大傾向にある。

（２）為替市場

円の対米ドル相場は、本邦株価が軟調な一方、米国株価が上昇し、日米株価が正反対の動きとなったものの、海外短期筋の円売りポジション巻戻しや米国における航空機事故などもあってドル買いの動きは進まず、120～122 円台のレンジ内で推移した。円の対ユーロ相場もどちらかと言えば円高気味に推移した。

3. 海外金融経済情勢

海外情勢の特徴点は、①米国の消費者・企業コンフィデンスと雇用の悪化、②各国でのインフレ圧力の大幅な低下、③足許の景気悪化と市場に織り込まれた先行き回復期待とのコントラスト、の3点である。

まず、米国の7～9月期の実質GDPは、前期比年率-0.4%と8年半ぶりのマイナス成長となった。需要項目別にみると、前四半期に続き設備投資が大幅減少となったことに加え、個人消費や住宅投資のプラス寄与が大幅に低下した。なお、民間による2002年の実質成長率予測は、10月の1.5%から11月には1.1%に下方修正された。

各種指標の動きをみると、企業部門では、生産の大幅減が続いており、在庫が減少しているものの、出荷も大きく落ち込んでいるため、在庫率は高止まりしている。こうしたなかで、10月のNAPM指数が前月比急低下するなど、企業コンフィデンスは悪化しており、企業は投資と雇用を一段と切り込んできている。雇用情勢をみると、10月の非農業部門雇用者数が前月比-42万人と、単月では約20年ぶりの大幅減少となり、失業率が上昇した。賃金の伸びも大幅に低下している。

家計部門をみると、消費者コンフィデンスが急速に悪化している。自動車を除く10月の小売売上高は、前月比では1%程度の伸びとなったが、8月の水準を下回っており強い動きとは言えない。週間チェーンストア統計も足許落ち込んでいる。この間、10月の自動車販売はメーカー各社のゼロ金利プログラムなど販売促進策を受けて単月としては既往最高を記録したが、需要先食いによる反動減が懸念されている。クリスマス商戦についても慎重な見方が多い。この間、10月のP

PIは前月比-1.6%と単月では統計開始以来最大の下落となった。

こうしたもとで、FRBは11月6日に、政策金利の引下げ（FFレート誘導水準：2.5%→2.0%）を実施したが、引続き景気下振れ方向に警戒している。FF先物金利からみると、市場は、年末までの0.25%程度の再利下げを織り込んできている。

欧州でも、ドイツをはじめ主要各国で生産が減少傾向を辿っており、企業収益の悪化などから設備投資も減少している。失業率の上昇など、雇用環境の悪化から消費者コンフィデンスも悪化しており、個人消費の鈍化傾向が窺われている。インフレ圧力は大きく後退してきており、こうしたなかで、ECBは11月8日に政策金利の引下げ（主要リファイナンス・オペレート：3.75%→3.25%）を実施した。

NIEs、ASEAN諸国では、米国、日本向けの輸出減少を起点とする景気悪化に歯止めがかかっていない。中国でも輸出がスローダウンしてきており、IT関連財に加え、繊維品などの輸出にも鈍化傾向が窺われるが、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から、高成長を維持している。

この間、アルゼンチンでは、11月1日に政府が債務リストラ策を発表したものの、対米国債スプレッドは一段と拡大している。もっとも、足許におけるアルゼンチン情勢の緊迫化は、ブラジル、トルコなど他の累積債務国には目立った影響を及ぼしていない。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

景気の現状をみると、生産の大幅減少の影響が、雇用・所得面を通じて個人消費にまで及び始めており、調整は厳しさを増している。

需要項目別にみると、輸出は、海外経済の減速や世界的なIT関連需要の低迷を背景に、大幅な減少が続いている。このような輸出環境や企業収益の悪化を受けて、設備投資も減少している。設備投資の先行指標となる機械受注は、7～9月に前期比-5.7%と大きく減少したあと、10～12月も若干のマイナスが予想されている。製造業の弱さが目立つ反面、非製造業が横這い圏内で推移しているため、前回調整局面の98年当時ほど急激な落込みとはなっていない。ただ、ここにきて非製造業でも建設・商社を中心に下期収益予想を大きく下方修

正する動きが目立っている。

個人消費についても、先月までに比べ弱めの指標が目立ってきた。これまで比較的堅調とされていた乗用車販売が9月、10月と減少がはっきりしてきたほか、旅行も海外を中心に大きく落ち込んでいる。消費者コンフィデンスも、さらに悪化している。この間、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も引続き減少傾向にある。

このような最終需要動向を受けて、生産は大幅な減少を続けている。鉱工業生産は、7～9月に前期比-4.3%となったあと、10～12月も大きめの減少になるとみられる。製造業の在庫循環の状況をみると、電子部品は生産水準を大幅に切り下げてきた結果、在庫は大幅に減少しているものの、なお調整が必要な段階にある。素材は、減産本格化から漸く在庫積み上がりに歯止めがかかりつつあるが、在庫率はなお高水準にある。一方、最終財は建設財のほか、消費財・資本財でも在庫の積み上がりが見られ始めており、輸出減少を起点とした景気の調整が、内需面に及んできている姿が窺われる。

雇用面では、有効求人倍率が緩やかな低下傾向にあるほか、常用労働者数や名目賃金も減少を続けている。こうしたなかで、9月の失業率は、それまで増加傾向にあった雇用者数が大幅減少に転じたことを主因に、5.3%と8月の5.0%から大きく上昇した。単月の統計の振れはある程度均して見る必要があるが、方向としては雇用・所得環境がさらに悪化していくリスクも念頭に置いておく必要がある。

なお、情報関連分野の調整について、ここにきて幾分明るめの情報が見受けられる。米国をはじめ情報関連財の過剰在庫調整が着実に進んでいる。一部関連メーカーからは、受注や出荷の回復といったミクロ情報も聞かれている。7～9月の世界半導体出荷実績は10月時点の見通しを僅かながらも上回り、ごく直近では需給動向を敏感に反映するDRAMのスポット価格が反発している。しかし、IT関連最終需要はなお減少を続けている模様であり、テロ事件の影響で需要がさらに下振れる可能性もあるため、予断を持つことなく情勢を見守っていく必要がある。

景気の先行きを展望すると、輸出は、当面、情報関連需要の不振や海外経済の低迷が続くことなどから、はっきりとした減少が続くと考えられる。国内需要面でも、個人消費は雇用者所得の減少が続くなかで、さらに弱まっていくとみられる。こうした最終需要の動向に加え、素材分野を中心に在庫調整圧力も根強いことから、鉱工業生産は、

少なくとも本年度末までは減少傾向を辿ると考えられる。

物価面をみると、輸入物価は3か月前対比でみた下落率がこのところ拡大している。これは、主として非鉄金属や原油など国際商品市況の下落を受けたものである。国内卸売物価も、①内外の需給緩和を背景とする電子部品や鉄鋼、非鉄金属などの下落、さらには②既往の原油高や円安の影響の一巡などから、3か月前対比でみた下落率がやや拡大している。この間、消費者物価は、輸入品・輸入競合品の価格下落を主因に、弱含みで推移している。先行きも、国内需給バランス面からの物価低下圧力は徐々に強まっていくと考えられ、当面、各種物価指数のマイナス幅は、横這いしないし幾分拡大するとみられる。

(2) 金融環境

金融環境の特徴点は、①格付の低い企業を中心に、社債やCPの発行環境が厳しくなってきたこと、②銀行の貸出態度や中小企業の資金繰りなど、間接金融面でもやや厳しさを増していること、③10月の倒産件数が急増したこと、の3点である。

まず、民間銀行の貸出残高は、前年比-2%程度で大きな変化はない。ただ、銀行は優良企業には貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方、信用力の低い先には貸出姿勢を慎重化している。主要行の下期貸出計画は、上期までとは対照的に、現状よりマイナス幅を拡大していく計画となっている。基本的には資金需要の弱さを反映したものとみられるが、従来のボリューム・スプレッド両睨みから、ボリュームのウエイトを落とすつつあることの反映とも考えられる。

貸出金利の動向をみると、スプレッド貸出におけるスプレッドは、振れを伴いながらも拡大傾向にあり、特にここ数か月は、限界的な動きではあるが長期貸出におけるスプレッドの拡大が目立っている。

この間、中小企業からみた銀行の貸出態度をみると、9月から10月にかけて緩和感が後退した。資金繰り判断も、全般に厳しいとみる企業の割合が幾分増加している。信用不安が広範化していた98年ほど急激ではないにせよ、方向としては、中小企業金融が徐々に厳しくなっているように窺われる。

社債市場では、電力など高格付債の発行は引続き堅調ながら、流通大手企業の経営破綻もあって、トリプルB格以下の社債発行が困難な状況が続いており、社債発行残高の前年比伸び率は鈍化している。10月の社債発行に占めるトリプルB格のウエイトは低下した。

CP発行残高は、引続き前年を3割方上回っており、流通大手企業の破綻の影響は、ボリューム面ではそれほど強く表れていない。ただ、低格付企業では年末越えのCP発行金利に多少影響が出ているといった情報も聞かれている。

この間、マネタリーベースやマネーサプライといった量的金融指標は、高めの伸びを続けている。すなわち、10月のマネタリーベースは、9月に続いて前年比14%台の伸びとなった。M2+CDの前年比伸び率も3.6%と9月とほぼ同じ伸び率となった。内訳をみると、M1を構成する預金通貨が伸びを高める状況が続いている。

10月の倒産件数は1,843件と、これまでの月1,500件前後のペースから大幅に増加した。単月の件数としては過去4番目の水準である。内訳をみると、中小・零細企業のウエイトが高まっており、特別保証制度関係の倒産件数も前月より増加した。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 景気の現状

景気の現状について、大方の委員は、生産の大幅な減少の影響が雇用・所得面を通じて個人消費にも及び始めており、調整は厳しさを増している、として、先月までに比べ景気判断を慎重化させることが適当との認識を共有した。ある委員は、日本経済はデフレの状況にあるが、デフレスパイラルに陥ったとまでは言えないと述べた。もっとも、ひとりの委員は、①景気動向指数は、景気の急速な悪化を示している、②先行指数からみて少なくとも目先8~10か月は下げ止まりを期待できない、③現在の調整の速さと深さはオイルショック後やバブル崩壊後の局面と似ている、点を指摘したうえで、失業率の上昇、倒産件数の増大、企業金融指標の悪化等を踏まえると、景気はもう一段深刻なフェーズに入ったと述べた。

企業部門の動向については、多くの委員が引続き悪化しており調整に歯止めがかかっていないとの認識を示した。生産・在庫の状況について、複数の委員が、電子部品や紙パなどで在庫調整の進捗がみられるが、こうした動きは一部であり、全体的には急ピッチの生産調整にもかかわらず在庫調整が遅れていると指摘した。

何人かの委員は、構造調整の遅れによる供給過剰やグローバルな競

争圧力の高まりが企業活動に及ぼす影響を指摘した。ある委員は、今年度の住宅を除く建築着工床面積が、首都圏一極集中のもとで67年の水準を下回る見込みにあると述べたうえで、①ゼネコンの受注価格が前年比3割近くも下落している、②部品業者も生産の中国シフトなどを進めざるを得ず、これを受けて素材メーカーともども価格・数量・収益減に見舞われている、との具体例を紹介した。この委員はまた、自動車生産が、国内販売の減少に加え、対米輸出も米国での販促効果の剥落から早晩息切れが見込まれるため、下方修正は必至であると述べ、波及効果の大きい自動車生産に陰りが出てきた点に懸念を表明した。別の委員は、アジア諸国と日本、中国の製造業の賃金格差を紹介し、①中国の低価格輸出品は日本のみならず他のアジア諸国にとっても脅威となっている、②そうしたなかで本邦企業は大幅な固定費圧縮、なかでも雇用削減を迫られている、と指摘した。

こうしたなかで、設備投資についても、複数の委員が企業収益の悪化から一段と減少しているとの見方を示した。ある委員は、機械受注の落ち込みに触れたうえで、設備投資の減少がITメーカーからITユーザーに広がりを見ている、と指摘した。

家計部門の動向については、これまで何とか横這い圏内とみてきた個人消費も弱めに判断を修正せざるを得なくなっているとの認識が、概ね共有された。多くの委員は、失業率の上昇など雇用・所得環境の悪化と、消費者コンフィデンスの冷込みを指摘したほか、海外旅行や乗用車販売など相対的に堅調であった消費指標が減少に転じた点に注目した。ひとりの委員は、消費行動が生活防衛色を強めている点を指摘したうえで、将来の期待所得の減少が消費抑制に繋がっていると述べた。

2. 景気の先行き

景気の先行きに関しては、年初来の輸出減少を起点とする景気調整が続くもとで、内需がさらに弱まっていくのは避けられないとの認識が共有された。そのうえで、当面の注目点としては①米国経済を中心とする世界同時的な減速が、わが国輸出の一段の減少に繋がるリスク、②雇用と所得の悪化から個人消費が明確な減少に転じるリスク、③金融面の脆弱性が経済活動に悪影響を及ぼすリスクなどが指摘された。

まず、海外経済の動向については、企業部門の減速に加え、これまで底固かった欧米の家計部門でも弱い材料が目立っており、同時減速傾向を強めつつあるとの認識が概ね共有された。ある委員は、OEC

D諸国の景気先行指数の落込みを示しつつ、世界景気はテロ事件以前から下降局面に入っていたが、テロ事件がさらに打撃を与えており、少なくとも下期中は回復が見込めないと述べた。

複数の委員は米国経済に言及し、①製造業受注が大幅に落ち込んでおり生産調整はさらに長期化するとみられる、②テロ事件後、所得環境や消費者コンフィデンスが急速に悪化しており消費への影響が懸念される、③加えて堅調だった住宅価格も一部下落しており、逆資産効果と減税・利下げ効果の綱引きになっている、④消費が持ち堪えている間に設備投資が回復するかどうか楽観できないといった点を指摘した。

以上のような見方に対し、ひとりの委員は、現状既に世界同時後退に近い状況となっている点を踏まえると、昨年から今年にかけて米国でみられたような急激な景気減速が再度起きるとは考えにくいのではないか、と述べた。もっとも、この委員は、9月に急上昇した貯蓄率の今後の動向や、自動車ローンの金利ゼロキャンペーンの効果の持続性など、米国経済の先行き不透明感の強さを併せて指摘した。

また、一部の委員は、世界的なITセクターの動向に言及し、①アジアの電子部品メーカーの売上げ改善や、半導体スポット価格の上昇など、潮目の変化を窺わせる材料も出始めている点に着目しつつも、②IT最終需要には依然回復の兆しが見えておらず、米国IT産業では出荷・受注の減少が続いていることなどから、引続き厳しい状況が続くとの見方を示した。

このような海外情勢、輸出環境を踏まえ、わが国の企業部門については、当面厳しい状況が続くとの見方が概ね共有された。ひとりの委員は、在庫水準が低下しても出荷が逃げ水のように減少しているため、在庫率が高止まりしていると述べ、生産調整の長期化は避けられないとの見通しを示した。別のある委員は、収益の回復がない限り、企業の回復プロセスは始まらないが、収益環境はむしろ下期にかけて一段と厳しさを増す、と述べた。同じ委員は、このところの株価低迷が年金給付債務の引当不足を通じ収益の下押し圧力となっている点も懸念材料として付け加えた。ある委員は、時価会計という面からも、3月末の株価が企業経営に与える影響が注目されると指摘した。

この間、ある委員は、日本の企業セクターが抱える中長期的な問題点と、そこから生じる調整圧力の存在を指摘した。この委員は、①過去17年の間に、個人金融資産が3倍弱増加した一方、法人資本は毀損されており、個人と企業の所得配分に大きな歪みが生じた、②99年度

の法人申告所得は、黒字と赤字をネットすると僅か2兆円であり、企業部門全体として収益が殆んど上がっていない、③このためROA引上げのためコストと資産の圧縮が必要になっている、④建設、サービス、不動産など官需依存度が高かったり規制に守られている生産性の低い業種の方が、他業種より製品・サービス価格の引上げ率や実質賃金上昇率が高い、といった問題点を挙げ、今後これらの是正プロセスが始まると述べた。

こうしたなかで、雇用・所得環境の悪化が、今後の個人消費に及ぼす影響が意識された。複数の委員は、雇用調整が様々な業種に広がっている事実や、来年度にかけて所定内給与の切込みやワークシェアリングが広がるとの見解を示したうえで、雇用・所得環境はさらに悪化し、個人消費に悪影響を与える可能性が高いとの見方を述べた。

以上のような景気情勢のもとで、物価動向については、需要の弱さに起因する物価低下圧力が強まっていく可能性が高いとの認識が共有された。ある委員はデフレスパイラルのリスクを注視すべきと述べた。加えて、複数の委員が、世界的な同時減速のもとで、グローバルな物価上昇率の低下や国際商品市況の下落もわが国の物価の押下げ要因となる点を指摘した。ひとりの委員は、①生産性上昇・技術革新による価格低下、高コスト体質是正を進める価格低下は不可避であり経済成長とも整合的と受け止めるべきである、②一方、需給バランスの崩れによる物価下落は、過当競争で企業を疲弊させ設備・雇用調整を迫るなど経済を縮小再生産に陥れる要因になっている、と整理した。この委員は、物価下落が企業収益を圧迫し実質債務負担を増加させるなど、フロー・ストック両面で企業にダメージを与えていることから、企業にとって最大の問題になっていると述べた。

3. 金融面の動向

国内金融環境については、金融市場の状況や金利水準からみれば極めて緩和的な状況が続いているが、民間銀行や投資家の信用リスク・テイク姿勢は幾分慎重化しており、信用力の低い企業などで資金調達環境が厳しくなる動きがみられる、との認識が共有された。そのうえで、先行き金融システム不安の高まりや金融機関の融資姿勢の慎重化などにより金融面から景気の脆弱性が高まるリスクをどうみるかという点を中心に、議論が行われた。

まず、大方の委員が、銀行経営に対する市場の評価が極めて厳しく

なっている点に懸念を表明した。複数の委員は、銀行株価がバブル後最安値を更新しているほか、銀行社債・劣後債の対国債スプレッドや邦銀のクレジット・デフォルト・スワップレートが中間期末を越えても高止まりしていることを指摘した。これに関連して、ある委員は、銀行株価の下落は、不良債権処理の促進と最終的な損失規模の早期確定を求める市場の警告ではないかと発言した。

そのうえで、ひとりの委員が、銀行の健全性に対する懸念が強まると、株安で銀行経営が不安定化し、企業金融の悪化を通じて経済活動に悪影響を及ぼすリスクも排除できないと述べた。他の多くの委員も、ペイオフ解禁を控え金融システムと実体経済が連鎖的に悪化していくリスクに留意が必要との見解を述べた。このような認識を踏まえ、ある委員は、97～98年のような信用収縮は是非とも避けるべき局面であり、株価の動向、金融機関の自己資本や資金繰り・預金シフトの状況を良くモニターしていく必要があるとの認識を示した。別の委員は、日本銀行には金融庁とも協力しつつ金融システムの信認回復に取り組むことが求められている、また銀行の経営体力が維持できなくなれば公的資本注入も止むを得ないとの見解を述べた。

こうしたなかで、大方の委員は、銀行の融資姿勢が慎重化している点を指摘した。同時に、現状は資金需要自体が弱いため、逼迫感が急に強まっている状況ではない、との見方も複数の委員から示された。これらの委員も含め、銀行は今後さらに利鞘重視、融資先選別の姿勢を強めていくとみられるため今後の動向には十分注意が必要、との認識が共有された。

このため、企業の調達環境が二極化の傾向を徐々に強めているとの認識も、概ね共有された。ある委員は、10月の倒産件数の急増を懸念材料として挙げた。別の複数の委員は、売上げ不振とキャッシュ・フロー減少で、運転資金やリストラ資金に対する需要が高まる一方、銀行は資産査定を厳格化しつつ取引先の選別色を強めており、一部不振業種や中小企業では年末、年度末にかけ資金繰りが悪化するリスクがあると述べた。さらにこの委員は、仮にそうした事態になれば、銀行・企業・個人が一段とリスク回避指向を強め、市場全般が不安定化する惧れもある、と付け加えた。

なお、ある委員は、金融機関の信用仲介機能に関連して「不良債権問題の存在故に緩和効果が金融システムの外側まで伝わりにくい」といった説明が良くなされている点について、中長期的には正しいが、短期的にはもう少し事情が複雑なのではないか、と指摘した。これに

ついて同委員は、①銀行の融資行動をみると信用力の高い先には貸込み競争に近い状況が生じている、②一方で、信用力の低い先には新規貸出こそ慎重であるが、過去に行った低利鞘貸出をストックとして多く抱え続けている、③銀行がこのような無理な貸出行動を続けるなかで、不良債権の予備軍が増えている、④従って、マクロ的には不良債権の存在故に貸出が出ないのでなく、過剰な貸出の調整が整理できていないと捉えるべきである、と敷衍した。さらにこの委員は、①こうした認識を踏まえると、不良債権処理が進展する過程では、マクロ的な貸出残高は減るかも知れないが、同時に健全な借り手、有望なプロジェクトには十分資金が回るという状況が実現できる筈である、②そうしたなかでは金融機関のリザーブ需要は必ずしも増えないかも知れない、と付け加えた。

国内の金融資本市場の動向に関しては、ひとりの委員が、株価・金利・為替いずれも、多くの不透明要因を抱え動きづらい状況である、と総括した。長期金利については、世界的なデイスインフレ傾向や日銀の徹底した流動性供給から今のところ概ね安定しているが、二次補正や来年度国債発行額を巡って一部神経質な動きもみられる点が意識された。株価については、ある委員が、①海外の株価がテロ後ボトムから2～3割上昇しているのに対し、本邦株価の上昇は限定的である、②その背景は銀行株価と、建設・不動産・流通などの過大債務企業の株価低迷である、③こうした状況を踏まえると、株式市場は構造改革の進展、特に不良債権処理の進展と将来のビジネス・モデル構築を求めている、と指摘した。他の複数の委員も、不良債権処理の遅れが株価低迷の根本的な背景だとの見解を述べた。

海外の金融資本市場に関しては、世界経済の同時減速傾向が意識されるなかで、足許の海外株価が比較的堅調に推移している背景を中心に議論された。

ある委員は、①米国株価やドル相場の堅調は、米国経済が来年前半には回復し始めるとの市場の見方と整合的である、②9月末以降の韓国・台湾の株価上昇も、アジア諸国における輸出減少幅の縮小、半導体市況の底打ちなど変化の兆しが窺われることと関連している、と指摘した。一方、別のある委員は、米国株式市場は、財政出動や金融緩和の効果への期待、アフガン情勢の進展等からユーフォリア的な状況にあり、何れ反動が出るのではないかと述べた。この委員は、最近の米国長期金利の上昇について、やや長い目でみて米国が国際紛争に巻き込まれることへの懸念の反映ではないかと付け加えた。

別の委員は米国社債市場の動向に触れ、①高格付け債は対国債スプレッドがテロ前の水準に復した一方、低格付け債は高止まりしており、発行額も減少している、②直接金融ルートが狭まるなかで、間接金融がどの程度補完できるかが米国経済の先行きを左右する、③この点、米銀は邦銀に比べ不良債権比率が低くコアキャピタルが厚いので下支えを期待し得るが、一方で米銀は信用モデルに債務者の株価を組み込んでいるとされており、そうだとすれば銀行信用が直接金融と連動する可能性もあり、今後の動向に注目したいと述べた。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

続いて、当面の金融政策運営について、検討が行われた。

大方の委員は、金融市場において依然流動性需要が不安定な状況が続いていることを踏まえると、日銀当座預金の上限を定めない現在の調節方針を維持し、機動的かつ潤沢に流動性を供給していくことが適当との見解で概ね一致した。

不安定な流動性需要が続く背景について、多くの委員は、①銀行株の下落等を受けた不安心理の影響から、予備的な流動性需要が高まっている可能性と、②超低金利下の資金放出意欲の減退やそれに伴う市場機能の低下を指摘し、当座預金需要が読みにくい状況は当面続くとの認識が共有された。

このうち前者に関しては、複数の委員が、今後仮に金融システム不安の強まりから流動性需要が高まった場合には、現在の調節方針のもとでそうした需要にこたえていく必要が出てくる事態も念頭に置いて現状維持を支持したい、と指摘した。

後者に関しては、複数の委員が、外銀の多額の超過準備保有に加え、このところ地銀など他の業態でも運用意欲の低下が目立つ点を指摘した。また、外銀の超過準備保有については、本邦投資家の円投による外債投資が基本的な背景となっていることから、今後の外債投資の継続性や規模次第で、大きく変わり得る点が意識された。

この間、ひとりの委員は、①景気は悪化の度を強めている、②こうしたなかで構造改革はなかなか進まず、さりとて景気対策も打たれないなど政策的な閉塞感も強い、③今後、デフレスパイラルに陥ったり金融システムがクリティカルな局面を迎えるリスクもある、といった点を指摘し、日本経済の深刻さを強調した。

そのうえで、現状維持といった受け身の対応は適当でなく、デフレを食い止めるために一步踏み込んだ対応を採るべきであるとして、前回会合と同様、①「物価水準ターゲット」の導入と、②日銀当座預金残高目標を10兆円程度とする調節方針を提案したいと述べた。さらにこの委員は、今回は保有国債残高を銀行券発行残高までとする制限を外す提案をしたが、今回は見送り、これに代えて③外債買入れの開始を正式に提案したいと述べた。この委員は、現在の金融環境であれば外債を買い入れなくとも前述の10兆円の残高目標は達成できるが、資金供給手段の多様化の観点から外債買入れが必要であると付け加えた。

先行きの金融政策運営に関しては、まず、多くの委員が、ポートフォリオ・リバランスなど量的緩和策に期待された効果は今のところあまりみられないとの認識を示しつつも、現在の金融緩和の枠組みのもとで、もう少し効果を見極めたいとの見解を示した。ある委員は、現在の政策効果について、企業が極めて低金利で調達できる環境を整えている点で、重要な役割を果たしている、と述べた。また、別のある委員は、①日銀当座預金の潤沢な供給と時間軸という3月の金融緩和の枠組みを忠実に続けることが、市場の安定を維持していくうえで重要である、②こうした安定した緩和姿勢を継続することで、今後経済主体の心理的な変化や何らかの環境変化に伴って、金利以外の量的な「染み出し効果」が出てくる可能性も否定すべきではない、と述べた。

ただ、「6兆円を上回る」という現在の調節方針のあり方を巡っては、複数の委員が、いずれは特定の当座預金残高に言及する調節方針への復帰を検討することが望ましいとの見解を示した。このうちの委員は、①現在の調節方針はあくまでも一時的なものと理解している、②外銀の超過準備が「根雪」化しているが、市場原理に基づく合理的行動である以上、こうした状況は所与のものとして目標設定を検討していく必要がある、③現時点では、当座預金残高の絶対水準で金融緩和の度合いを示すのは難しく、現状追認的な残高目標を定めても効果は期待しにくい、今後ダウンサイド・リスクが顕現化した場合に、国債の買入れ増額など他の施策とパッケージで量的目標の引上げを打ち出すのが効果的かも知れない、と述べた。別の委員も、不安定な流動性需要をもたらしている原因が当面解消されるとは考えにくく、何らかの段階ではそれを前提に調節方針のあり方を検討する必要があるとの見解を示した。

これに対し、ある委員は、資金市場の機能が低下し、日銀当座預金

残高では緩和度合いがはかりにくくなっている点に留意する必要があることを指摘した。

このほか、多くの委員が、さらなる情勢の悪化に対応し得るよう、外債買入れも含めた資金供給方法の多様化について、効果、フィージビリティ、問題点などの観点から検討を進めておく必要があるとの見解を示した。この点に関し、ある委員は、非伝統的な資産の買入れを検討するにあたっては、今後政府が打ち出す諸政策との協調や整合性の観点が重要になるのではないかと述べた。別のある委員も、①オーソドックスな金融政策が限界を迎えつつあるなかで、政府の財政政策や為替政策など経済政策の範疇に金融政策が重なっていくポリシーミックスを念頭に置きつつ、買入れ対象を検討すべき局面がくるかも知れない、②その際にも中央銀行としての信認、銀行券の信認維持が大前提となるが、経済は流れているものであり、ポリシーミックスの枠組みのなかであれば、金融政策単独で行う場合に比べ、それらの信認を補強できる可能性があるとして述べた。

なお、外債買入れについては、複数の委員が潤沢な資金供給を続けていくうえで調節上の問題が生じている訳ではないため、現状そうした手段を導入する必要性はないと述べ、概ねその認識が共有された。この間、今回これを提案したいとした委員以外でも、一部の委員が資金供給手段としては一定のメリットがあると指摘した。ある委員は、メリットを①日銀当座預金との代替性が低いことによる資金供給力の向上に資する、②長期国債の買入れ増額と異なり市場の財政規律への懸念を惹起しない、③社債・株式等の買入れとは違い資源配分の中立性への影響が少ない、と整理した。同時にこの委員は、検討すべき論点として、①円滑な資金供給のための外債買入れが必要な状況であるか、②日銀法改正時の中央銀行研究会報告では、金融政策の目的を為替相場を含めた「通貨価値」の安定ではなく、対内的な通貨価値である「物価」の安定としたうえで為替レートに影響を与える目的で外貨を売買する介入は政府が一元的に行うとされたが、日銀の外債買入れにより、金融政策の目的が「為替相場を含めた通貨価値の安定」であるという誤解を招く恐れがあるのではないかと、③為替相場の動向次第では、日銀が「金融調節」のために外債を買い入れる一方で、「政府の事務取扱者」として外貨売り介入を行うという相互に矛盾する事態も想定されるのではないかと、④外債買入れを実施するためには政府を通じて諸外国の理解を得ることが不可欠になるのではないかと指摘したうえで、最後に、外債買入れを巡り政府と日銀が対立しているかのよう

誤解されることがないように十分な注意が必要であると述べた。

この委員も含め、複数の委員が外債買入れに関しては政府の為替政策との関係も1つの論点になり得る、と指摘した。この点について、ある委員の求めに応じ、財務省からの出席者は次のように意見を述べた。

- 詳細を詰めている訳ではないが、日銀法第40条において、必要に応じて日銀は自ら外国為替の売買を行うとあり、これは、法制上は可能と解釈されていると思う。
- ただ一方で、同条第2項において、本邦通貨の外国為替相場の安定を目的とする外国為替の売買は、日銀は財務省の指示に基づいて事務の取扱いを行う者として行うと規定されている。
- 円安を通じて物価の安定を図ること、そのために外国為替の売買を行うことは、この第40条第2項に当たると読むのが素直と思う。従って、その場合は国の事務の取扱いをする者として行って頂くことになるのではないか。日銀法改正時の中央銀行研究会報告で、現在の国際金融システムのもとでは為替介入については政府が一元的に責任を持つべきであるとされた経緯を考えると、日銀の外債買入れについては、法律上の観点から色々検討すべき問題があるのではないかと思う。

この発言に関し、今回外債買入れを提案したいと述べた委員は、①日銀法第40条の問題は十分認識しており、為替介入と一線を画すべく、毎月定額購入するなどの工夫を行うのは当然である、②中央銀行研究会当時とは経済状況が大きく異なるので、外債買入れについて新たに検討することには意義がある、と述べた。他の複数の委員も、円資金の円滑な供給を目的に行う外債の買入れは、日銀法第40条の規定には抵触しないのではないかと、との意見を述べた。

金融緩和効果を引き出す観点から、他の経済政策の重要性についても、何人かの委員が発言した。ある委員は、①物価の継続的な下落を食い止め、経済の持続的な成長を確保するためには、金融緩和だけでは限界がある、②この点、日本経済の最大の課題は、持続可能な形で総需要を喚起することであり、③そのためには、不良債権処理を通じて金融システムの機能を回復させるとともに、民間需要をうまく喚起するようなかたちで構造改革を進めることが不可欠である、との見解を示した。さらに、構造改革の面で、内外の信認が得られ、民需の持続的な拡大を引き出すような抜本的な取り組みを政府に強く期待した

い、と発言した。

また、別の委員は、景気回復とデフレ脱却のためには民間（企業および銀行）の自助努力と財政、金融の「合わせ技」が必要と強調した。この委員は、①短期的にはデフレ脱却が最大の課題であり、今年度補正や14年度予算を通じ、乗数効果の大きい財政支出によって民需を刺激することが重要、②不良債権処理の促進による金融システム健全化も、企業や家計のコンフィデンス向上に繋がる、③中長期的には、財政再建を念頭に置きつつ、都市再生、環境・福祉、IT関連基盤整備等に重点を置いた質の高い財政出動を図るとともに、前向きな経済活動を促す税体系や規制緩和、雇用のセーフティ・ネットなどの環境整備が重要と述べた。

IV. 政府からの出席者の発言

会合のなかでは、内閣府からの出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- 小泉内閣成立から半年強が経過した。この間、この会合では、政府からデフレ阻止に向け適切かつ機動的な金融政策を求める一方で、日本銀行からは規制緩和等による需要発掘や不良債権処理の必要性が指摘されてきたが、双方その必要性を十分認識しつつも、それぞれに難しい問題を抱えるなかで現在に至っている。
- 内閣府が先週独自試算として発表した経済見通しによれば、今年度成長率はマイナス0.9%と戦後最低になっている。外需の落ち込みが主因であり、個人消費がプラスに寄与することでスパイラル的な悪化を何とか阻止する前提で考えているが、先日の月例経済報告では、消費の弱含みを主因に景気判断を下方修正させており、経済運営は大変苦しくなっている。経済の悪化は甘んじて受け入れなければならない面があるが、継続的かつ加速度的な悪化に対しては思い切った対応を講じるのが政策当局の務めだと思う。
- 本日成立の今年度補正予算は、30兆円の国債発行枠を守るという財政規律を示す一方、苦しいなかで、雇用などのセーフティ・ネットに重点を置くとともに、改革先行プログラムにも一部お金をつけている。また、補正予算が成立したことで、ゼロベースで政策を総点検する段階と認識している。様々な経済政策を原点に戻って考え直す観点から、経済財政諮問会議において集中審議を

始めた次第である。

- 特に不良債権問題については厳しい認識を有しており、ペイオフとの関係で対応を見直す、或いは強化する必要性を感じている。この問題にも関係して、日銀にはデフレへの対処で是非とも知恵を出していただきたい。
- 政府としても新しい領域に踏み出していく覚悟であるので、日本銀行には、選択肢をできるだけ広げ、デフレ阻止に向けて適切かつ機動的な金融政策をお願いしたい。

財務省からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 本日、改革先行プログラムに基づく13年度補正予算が成立した。日本銀行は、前回会合以降概ね9兆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は、市場に安心感を与えると心理的な経済下支え効果があると考えられ、今後とも、経済・市場動向を十分注視しつつ、引続き潤沢な資金供給を行っていただきたい。
- 消費者物価指数をみると、物価の下落が依然として継続している。現在の持続的な物価下落は、企業活動や消費等様々な面で悪影響を与えており、日本銀行におかれては物価下落を阻止するための政策論議を深めて頂きたいと考えている。
- 日本銀行は、物価の継続的な下落を防止するため、中央銀行としてなし得る最大限の努力を続けていく方針である旨表明している。依然として物価下落に反転の兆しがみられないなかで、人々の心理にも強く働きかけ、こうした日本銀行としての強い政策態度を市場に浸透させるとともに、これを実効あらしめるため是非とも機動的に金融政策を運営して頂きたい。
- その際、短期金利がほぼゼロという状況下では、従来の短期資産を中心とするオペの実体経済に与える効果は限定的であり、デフレ懸念払拭のため、金融調節にあたり新たな工夫を講じることを含め、経済により効果のある政策を幅広くご検討頂きたい。

V. 採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、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、①「物価水準ターゲット」を導入すること、②資金供給の円滑な実施のため外債買入れを開始すること、③日銀当座預金残高目標を 10 兆円程度とすること、を提案したいと述べた。

この委員は、その理由について、①物価水準を目標化し、目標達成時期を明示することにより、物価を現状以下には引き下げないという日銀の強い姿勢を示すとともに、明確なかたちで日銀についての政策評価をしやすくすべきである、②外債買入れの開始により、資金供給手段の選択肢を広げ、供給力の向上を図るのが適当である、③「6 兆円を上回る」という現在の調節方針は曖昧かつ不十分であり、現状概ね 9 兆円程度となっている当座預金残高をさらに上回る量的目標を明示すべきである、と説明した。また、外債買入れは、継続的かつ安定的に買うことを想定しており介入とは明確に一線を画したものである、具体的な買入れ方法は国債と同様に執行部に授権する、と付け加えた。

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、同じく金融市場調節方式について、「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、外債の買入れを開始する」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）。

さらに同委員から、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」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成 1、反対 8）。

議長からは、会合における多数意見をとりまとめるかたちで、以下

の議案が提出された。

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特定の当座預金残高を定めない現在の調節方針は実質的に金利ターゲット政策を意味しており、本年3月に決めた枠組みとは異なっている、②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、積極的な量的緩和の姿勢からは程遠い、③物価の下落率が拡大している現状への危機感に欠けており、不十分である、④政策当局としての責任から、自ら具体的な物価目標とその達成時期を定めるべきである、といった理由から上記採決において反対した。

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が賛成多数で決定され、それを掲載した金融経済月報を11月19日に公表することとされた。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、三木委員、植田委員

田谷委員、須田委員、中原眞委員

反対：中原伸之委員

—— 中原伸之委員は、①景気について、後退ピッチの速さに言及するとともに、「調整」ではなく「悪化」と表現すべきである、②物価についても、今後下落ペースが一段と加速していく可能性を踏まえ「緩やかな下落傾向を辿る」との表現は不十分である、③10月の倒産件数増加や失業率上昇にも言及すべきである、④公共投資の落込みで地方経済が非常に大きな影響を受けていることを記述すべきである、と述べ、上記採決において反対した。

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（10月11、12日）の議事要旨が全員一致で承認され、11月21日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成13年11月16日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

要 注 意

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：決定会合関係者限り>

平成13年12月19日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成14年1月～6月）(案)

	会合開催	金融経済月報公表 ^(注)	(議事要旨公表)
14年 1月	1月15日<火>・16日<水>	1月17日<木>	(3月 5日<火>)
2月	2月 7日<木>・ 8日<金> 2月28日<木>	2月12日<火> —	(3月26日<火>) (4月16日<火>)
3月	3月19日<火>・20日<水>	3月22日<金>	(5月 7日<火>)
4月	4月10日<水>・11日<木> 4月30日<火>	4月12日<金> —	(5月24日<金>) (6月17日<月>)
5月	5月20日<月>・21日<火>	5月22日<水>	(7月 1日<月>)
6月	6月11日<火>・12日<水> 6月26日<水>	6月13日<木> —	未定 未定

(注) 「経済・物価の将来展望とリスク評価（2002年4月）」は、4月30日<火>に公表の予定。

以 上