

## 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、利鞘の設定を厳格化させるなど慎重な貸出姿勢を維持しており、融資先に対する選別姿勢を続けている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、低格付け企業ではなお厳しいが、高格付け企業では緩和的な状況にある。

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、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。

以上を背景に、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債の発行残高は、このところ前年並みの水準で推移している。

マネタリーベースは、前年比2割台の大幅な伸びとなっている。マネーサプライは、前年比3%台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、全体として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、金融市場の状況を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。また、企業の資金繰りも、悪化傾向に歯止めが掛かっている。しかし、信用力の低い企業に対する投資家の姿勢は依然

として厳しいほか、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。このため、金融機関行動や企業金融の動向には、引き続き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、7）、前年比マイナス幅が拡大傾向にある（4～6月-2.1%→7月-2.4%→8月-2.4%）。

民間銀行貸出は（図表2）、前年比2%台の減少が続いている（4～6月-2.6%→7月-2.5%→8月-2.4%）。

民間銀行借入以外のルートからの資金調達をみると（図表5）、CP、社債（普通社債+転換社債+ワラント債<除く銀行普通社債>）の発行残高は、このところ前年並みの水準で推移している（CP発行残高前年比：6月+5.8%→7月+0.4%→8月+0.2%、社債同：6月+0.3%→7月+0.7%→8月+0.2%）。

—— CP・社債の発行残高は、企業の資金需要が減少を続ける中で前年比伸び率が鈍化しているが、発行環境自体は、以下にみるように新年度入り後の改善傾向が維持されているとみられる。

▽ 低格付けCP・社債の発行割合… CP（オペ先ベース、以下同）のA2格以下や社債A格の発行ウェイトは、上昇傾向を続けているとみられる。

	01/7～9月	10～12月	02/1～3月	4～6月	7～8月
CP・A2格以下	15.9	14.7	9.9	13.7	13.9
社債・A格	34.6	20.8	12.2	25.4	27.3

(%)

▽ CP・社債発行金利における信用スプレッド…信用スプレッドは、高格付け先では全体として低位安定している。一方、低格付け先の信用スプレッドは、引き続き縮小傾向にあるが、なお高めの水準にある。

(月中平均、%)

		01/7~9月	10~12月	02/1~3月	4~6月	7~8月
C P	A1+格	0.02	0.04	0.12	0.05	0.03
	A1格	0.03	0.07	0.17	0.08	0.09
	A2格	0.16	0.29	0.60	0.42	0.39
社 債	AAA格	0.08	0.06	0.11	0.12	0.13
	AA格	0.25	0.18	0.38	0.16	0.19
	A格	0.41	0.44	0.75	0.66	0.57

(注) 1. 信用スプレッドは、CPはFB(3か月物)、社債は国債(5年物)の流通利回りとの利回り格差。

2. 5月以降の社債発行金利については、実勢をみるため、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いている。

## 2. 量的金融指標等

### (1) マネタリーベースの動向

マネタリーベースは(図表9)、前年比2割台半ばの大幅な伸びとなっている(4~6月+31.2%→7月+25.1%→8月+26.1%)。

—— 内訳をみると、銀行券の前年比伸び率が幾分上昇している一方、当座預金は前年の政策変更(8/14日、当預残高目標:5兆円→6兆円)の裏から伸び率が鈍化している(銀行券:6月+14.6%→7月+12.4%→8月+14.0%、当座預金:6月+196%→7月+193%→8月+172%)。

—— なお、9月は前年の同月に米国テロ事件発生を受けて資金供給を大幅に増加させたため(当預平残:01/8月5.6兆円→9月8.1兆円)、マネタリーベースの前年比伸び率は2割程度に鈍化する見通し。

## (2) マネーサプライの動向

マネーサプライ (M2 + CD) は (図表 10)、前年比 3% 台半ばの伸び (4~6月 +3.5% → 7月 +3.3% → 8月 +3.5%) が、広義流動性 は (図表同)、前年比 1% 台半ばの伸び (4~6月 +1.4% → 7月 +1.7% → 8月 +1.5%) が、それぞれ続いている。

— なお、広義流動性内における安全性の高い資産へのシフトの動きは、このところ一服している (図表 13)。因みに、M1 (現金通貨 + 預金通貨) もこのところ前年比 3 割程度の伸びが続いている (4~6月 +32.0% → 7月 +30.7% → 8月 +31.5%)。

## 3. 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストは、全体として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、貸出約定平均金利 (図表 15) は、月々の振れを均してみれば、横這い圏内で推移している。なお、長期プライムレートは 9 月 10 日に 0.20% 引き下げられ、1.70% となっている。

— 貸出約定平均金利は、7 月は短期を中心にやや大きく上昇 (短期: 6 月 1.55% → 7 月 1.71%、長期: 6 月 1.70% → 7 月 1.77%)。こうした動きが、銀行の貸出利鞘引き上げスタンスを反映した持続的なものかどうかは来月以降のデータで確認したい。

— 長プラの 1.70% は、昨年 11 月 (1.65%) 以来の低水準。

CP・社債発行金利 は、高格付け企業では低水準にある (図表 14)。この間、格付け間の金利格差は、なお高めの水準で推移している。



#### 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、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。

—— 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 20）、4～6月期は、キャッシュ・フローの改善と設備投資の減少が続く中、資金余剰幅は前期に比べて幾分拡大している。

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、利鞘の設定を厳格化させるなど慎重な貸出姿勢を維持しており、融資先に対する選別姿勢を続けている。こうした中で、企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き厳しい。

—— 中小公庫の調査をみると、企業からみた金融機関の貸出態度はこのところ幾分緩和方向になっているが、水準としてみれば昨秋以前に比べなお厳しい状況にある。

##### ▽ 金融機関貸出態度の推移（中小公庫調査）

（「緩和」－「厳しい」、%ポイント）

	01/7月	10月	02/1月	4月	7月	8月
貸出 DI	17.3	13.3	8.1	4.4	4.1	5.9
「厳しい」割合	17.3	19.6	21.9	23.8	23.8	22.2

この間、企業の資金繰り判断については、悪化傾向に歯止めが掛かっている。

—— 中小公庫の資金繰り DI をみると、改善傾向が続いている（図表 19）。

## 5. 企業倒産

企業倒産件数は（図表 23、24）、6月に前年比-4.7%（季調値 1,452 件）と減少した後、7月は前年比+12.0%（同 1,678 件）となった（8月の計数は 13 日公表予定）。

以 上

## 「金融環境の現状評価」参考計表

- |         |                         |
|---------|-------------------------|
| （図表 1）  | <b>クレジット関連指標</b>        |
| （図表 2）  | 民間銀行貸出                  |
| （図表 3）  | 民間銀行貸出／名目 GDP 比率        |
| （図表 4）  | 業種別貸出                   |
| （図表 5）  | 資本市場調達（CP・社債）           |
| （図表 6）  | 資本市場調達（株式）              |
| （図表 7）  | 民間部門資金調達                |
| （図表 8）  | <b>マネー関連指標</b>          |
| （図表 9）  | マネタリーベース                |
| （図表 10） | マネーサプライ                 |
| （図表 11） | M2 + CD 増減とバランスシート項目の対応 |
| （図表 12） | 信用乗数・マーシャルの k           |
| （図表 13） | 広義流動性伸び率の寄与度内訳          |
| （図表 14） | <b>金利関連指標</b>           |
| （図表 15） | 貸出金利                    |
| （図表 16） | スプレッド貸出のスプレッド           |
| （図表 17） | 実質金利                    |
| （図表 18） | MCI、FCI                 |
| （図表 19） | <b>企業金融関連指標</b>         |
| （図表 20） | 企業の財務状況                 |
| （図表 21） | 中小企業からみた金融機関の貸出態度       |
| （図表 22） | 主要銀行貸出動向アンケート調査         |
| （図表 23） | <b>企業倒産関連指標</b>         |
| （図表 24） | 企業倒産                    |

## クレジット関連指標

## ＜銀行貸出残高＞

— 前年比%

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/6月	7	8
銀行計	-1.8 [-3.9]	-2.0 [-4.2]	-2.4 [-4.6]	-2.6 [-4.7]	-2.5 [-4.5]	-2.5 [-4.6]	-2.4 [-4.5]
都銀等	-2.7	-3.2	-3.8	-4.3	-4.3	-4.2	-4.2
地銀	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.6
地銀Ⅱ	-2.1	-0.9	-0.9	-0.3	-0.0	-0.3	-0.1

(注) 1. 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。

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

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

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/6月	7	8
民間部門総資金調達	-0.9	-1.3	-1.7	-2.1	-2.2	-2.4	-2.4
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.5	-1.6	-1.4
大手生保5社	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
政府系	-0.1	-0.3	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8
3公庫	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	0.1	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6
直接市場調達	0.8	0.7	0.6	0.4	0.3	0.1	0.1
CP	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0
社債	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、地銀、第2地銀、長信銀、信託、外銀、信金の合計。

3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。

4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

5. CPは、貸出債権ABCと銀行CPを除くベース。

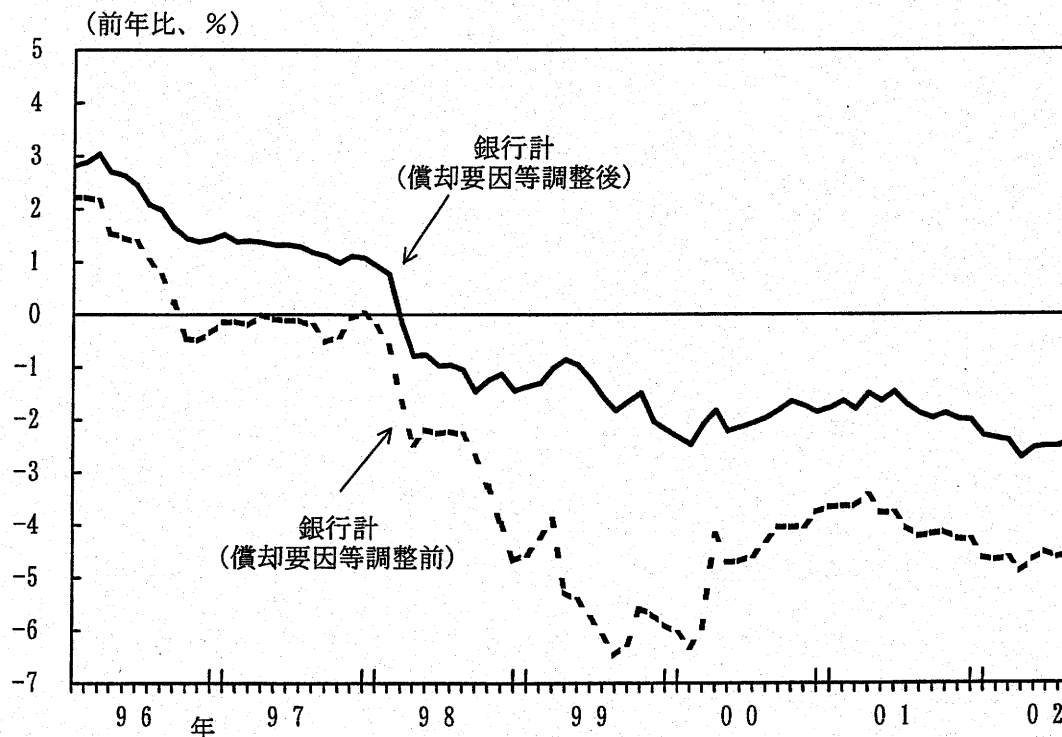
6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。

## 民間銀行貸出

98/9月以前の  
「償却要因等調整後」  
計数は対外非公表

## (1) 貸出残高 (銀行計)



- (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。  
 3. 銀行計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、地銀Ⅱの合計。

## (2) 都銀等の貸出実績・計画

対外非公表

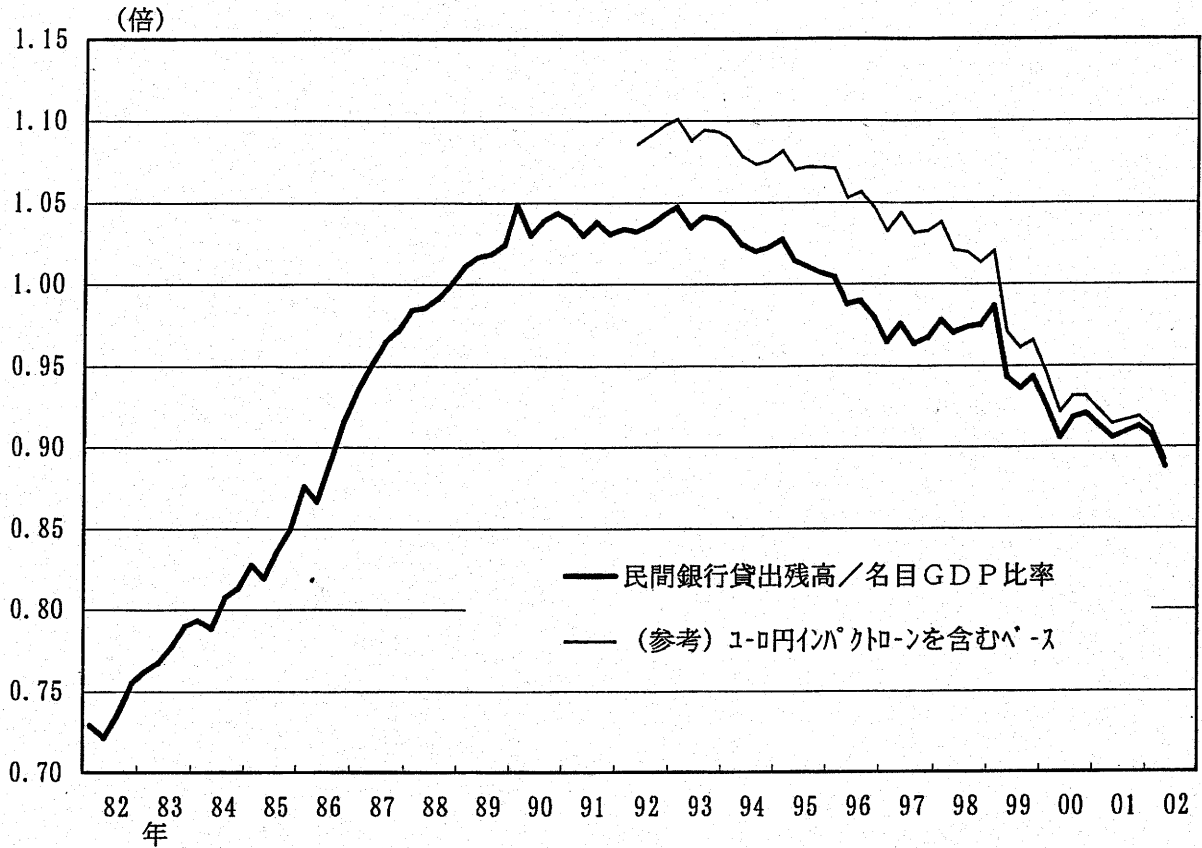
(前年比、%)

2001/9月実績	12月実績	2002/3月実績	2002/6月実績	7月実績	8月実績	2002/9月6月時点計画
▲ 2.7	▲ 2.8	▲ 3.6	▲ 4.2	▲ 4.2	▲ 4.1	▲ 3.4
〔6月時点計画 ▲0.5〕	〔9月時点計画 ▲2.7〕	〔12月時点計画 ▲4.0〕	〔3月時点計画 ▲3.4〕			
[▲ 4.7]	[▲ 5.0]	[▲ 6.2]	[▲ 6.6]	[▲ 6.7]	[▲ 6.6]	[▲ 6.0]

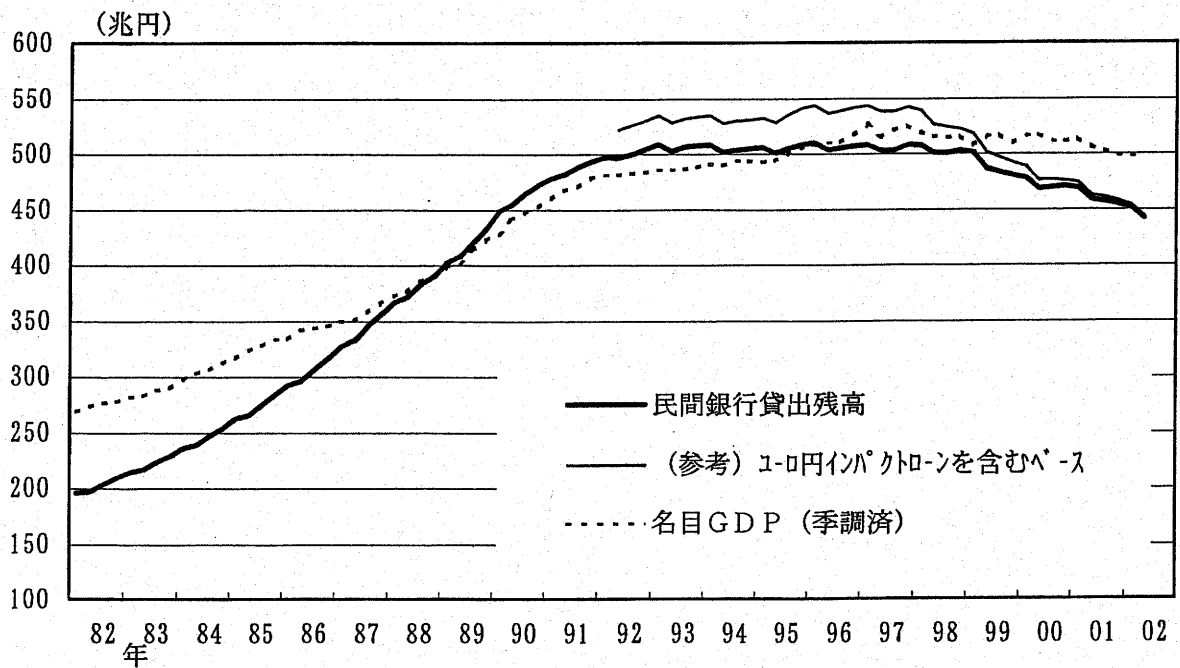
- (注) 1. 都銀、長信銀、信託の総貸出月中平残。ただし、新生銀、あおぞら銀、日本信託を含まないほか、中央三井信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。  
 2. 山一特融を除くベース。  
 3. 償却・為替・流動化要因調整後。[ ]内の計数は調整前。

ユーロ円インパの  
計数は対外非公表

### 民間銀行貸出／名目GDP比率

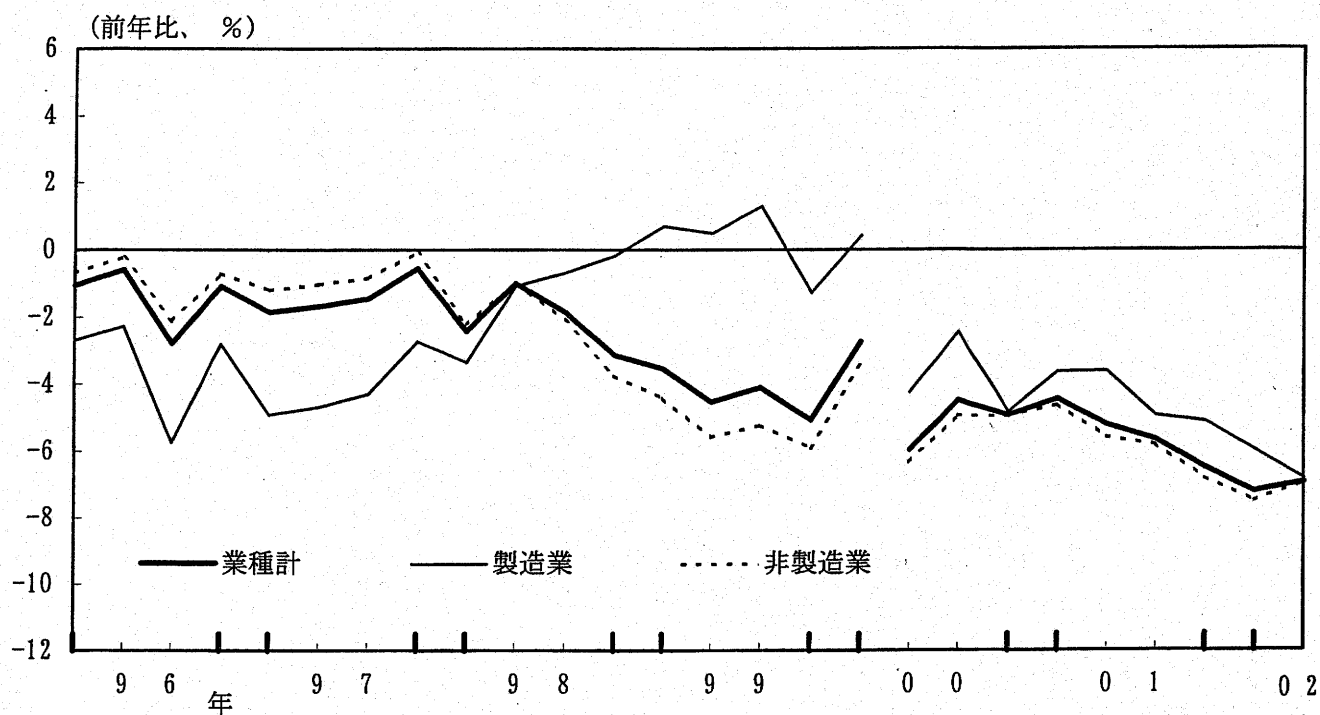


### (参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額

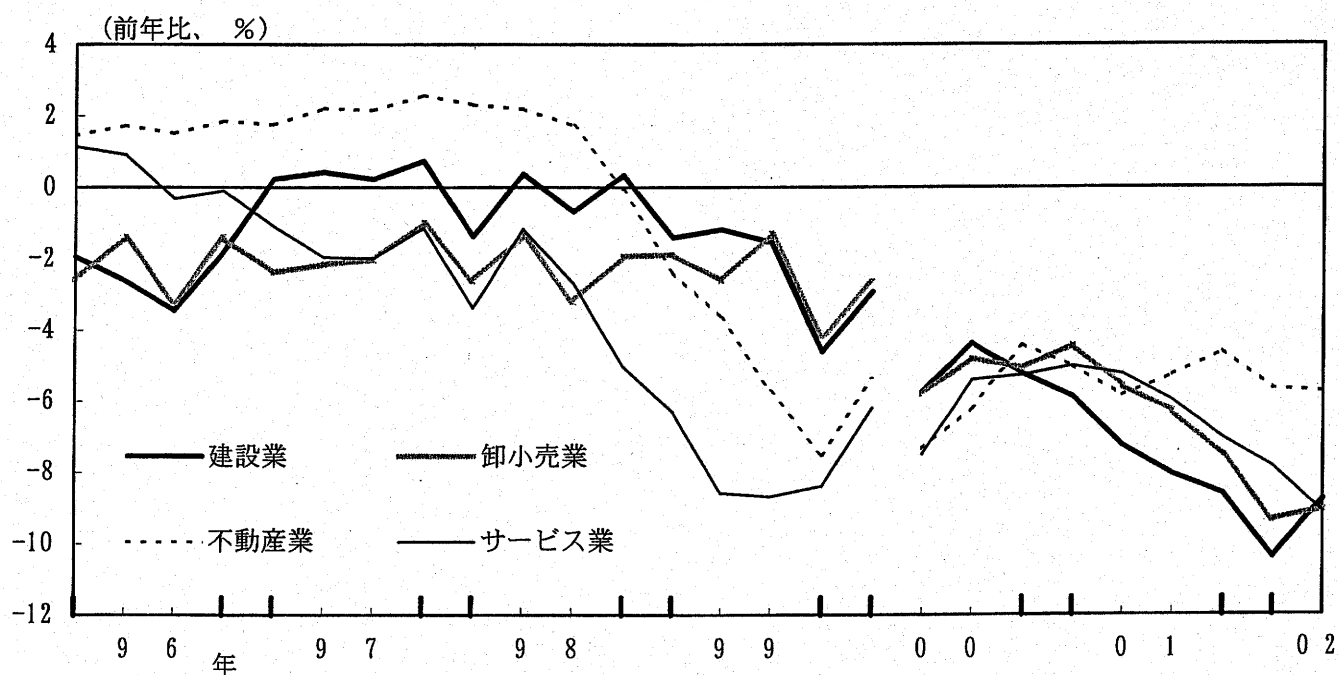


(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。

## 業種別貸出



## (参考1) 主な非製造業種の動き



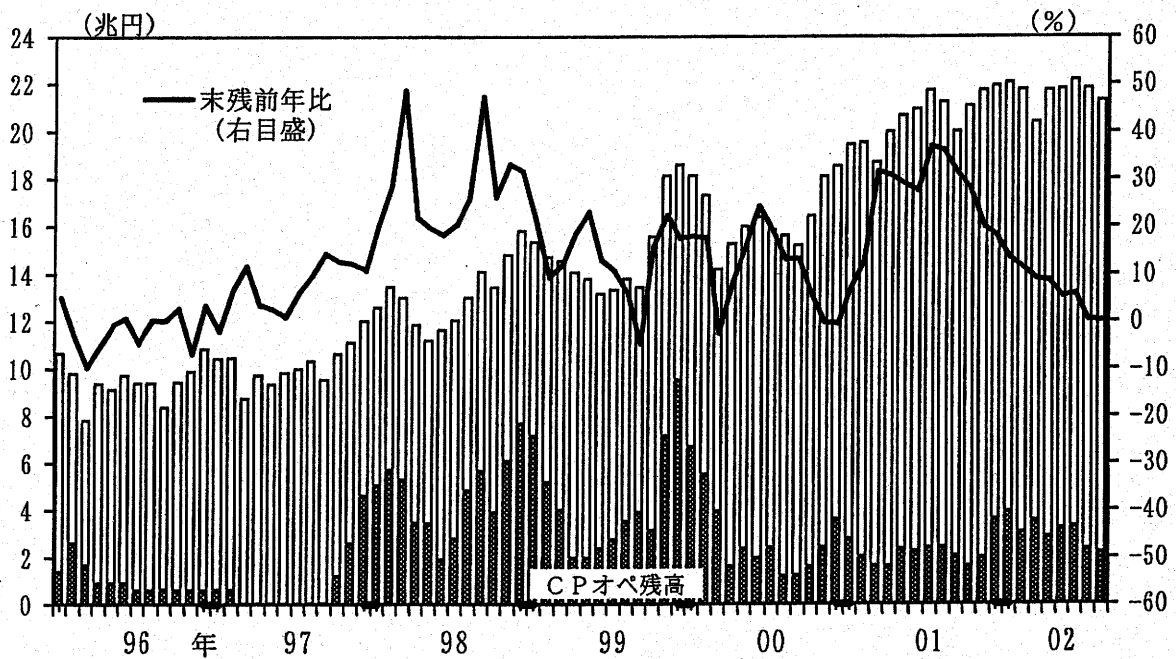
## (参考2) 貸出残高(業種計)に占めるウェイトと貸出前年比(02/6月末)

	製造業	非製造業	建設業	卸小売業	不動産業	サービス業
ウェイト(%)	19.2	80.8	7.3	19.0	16.8	17.4
前年比(%)	-6.8	-7.0	-8.8	-9.1	-5.7	-9.1

(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

### 資本市場調達 (CP・社債)

#### (1) CP発行残高(末残)

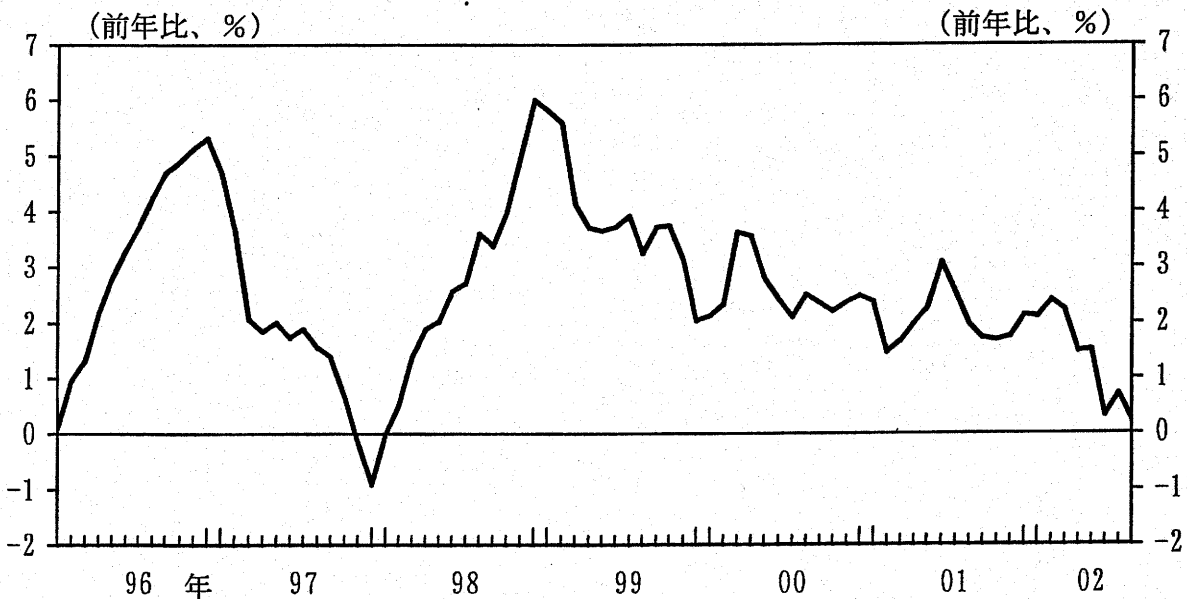


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
 2. 銀行CPを含まない。

#### (2) 社債発行額

	(億円)					
	01/10~12月	02/1~3月	4~6月	02/6月	7月	8月
発行額	31,808	27,157	27,602	12,191	7,355	4,543
(前年)	(20,416)	(21,715)	(35,223)	(15,254)	(4,176)	(7,066)

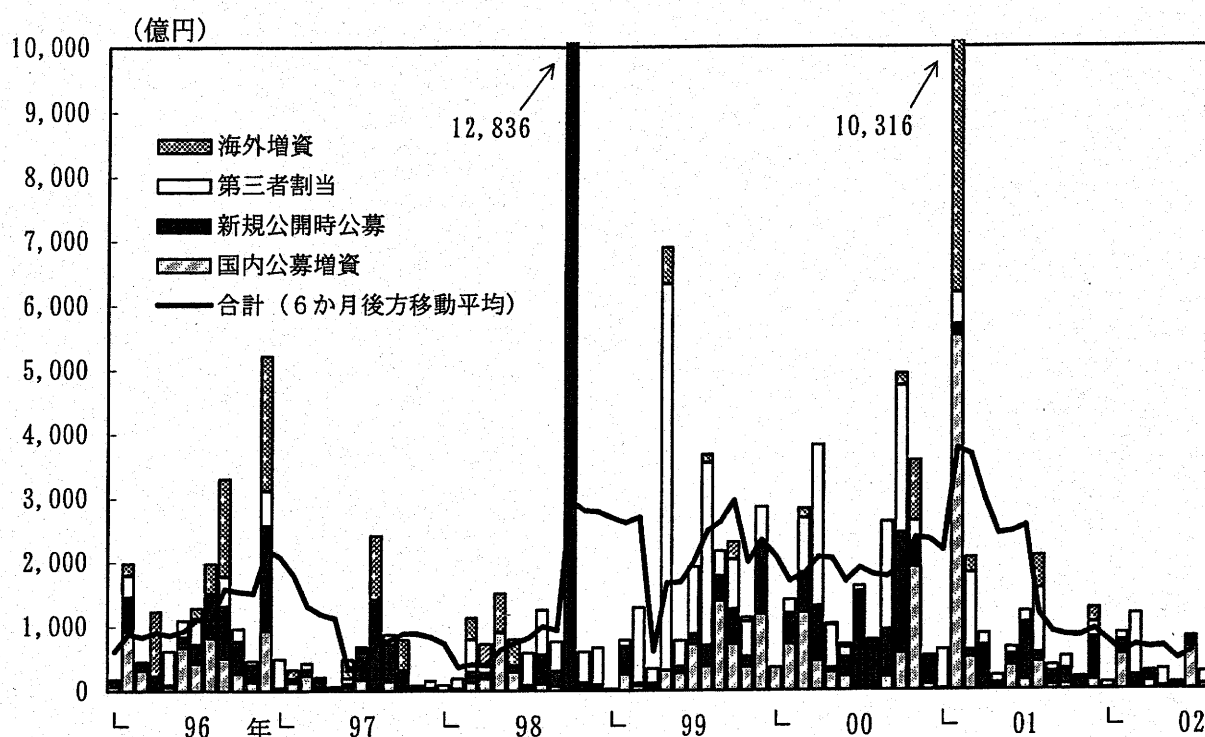
#### (3) 社債発行残高(末残前年比)



(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)

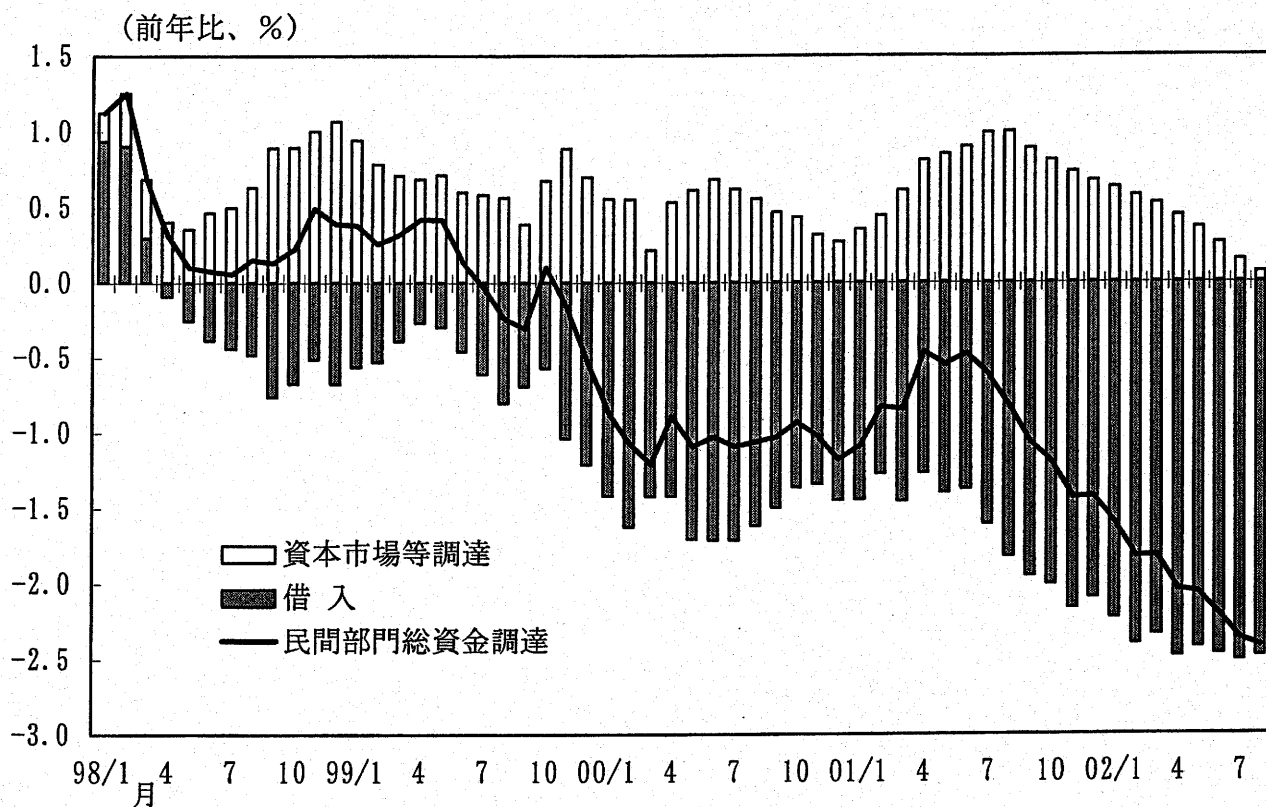


(億円)

	01/ 10~12月	02/1~3	4~6	02/6月	7	8
合計	1,981	2,162	699	107	817	n. a.
(前年)	(9,048)	(13,005)	(1,762)	(663)	(1,214)	(2,082)
公募増資	224	558	170	25	647	67
(前年)	(2,570)	(6,022)	(414)	(377)	(151)	(431)
新規公開	1,041	415	186	69	77	7
(前年)	(2,683)	(288)	(922)	(171)	(883)	(133)
第三者割当	486	1,189	343	13	33	198
(前年)	(2,652)	(2,322)	(426)	(115)	(180)	(1,006)
海外増資	230	0	0	0	60	n. a.
(前年)	(1,142)	(4,373)	(0)	(0)	(0)	(512)

- (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

(図表8)

## <マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/6月	7	8	2001年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	7.4	15.6 (74.9)	27.8 (84.6)	31.2 (87.8)	27.6 (85.4)	25.1 (86.1)	26.1 (86.1)	69
日本銀行券発行高	7.2	7.9	12.3	15.6	14.6	12.4	14.0	59
貨幣流通高	1.4	1.3	1.6	1.9	2.0	2.0	2.0	4
日銀当座預金	14.9	139.7	245.6	232.5	196.0	193.0	171.9	6
(参考)金融機関保有現金	6.6	14.9	24.9	37.0	29.1	23.3	19.0	6

## <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

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/6月	7	8	2001年 平残
M2+CD	2.8	3.2	3.6	3.5	3.4	3.3	3.5	647
	—	—	—	—	< 2.3 >	< 2.1 >	< 2.8 >	—
M1	8.5	12.6	19.7	32.0	31.9	30.7	31.5	250
現金通貨	6.7	6.8	10.3	12.5	12.3	10.6	12.6	57
預金通貨	9.0	14.5	22.7	37.7	37.5	36.6	37.1	193
準通貨	-2.6	-4.3	-6.8	-13.4	-13.8	-13.6	-13.6	370
CD	44.3	33.6	9.6	-31.7	-27.4	-22.0	-22.4	27
広義流動性	2.1	2.0	1.6	1.4	1.6	1.7	1.5	1,300
	—	—	—	—	< 1.6 >	< 1.4 >	< 1.9 >	—

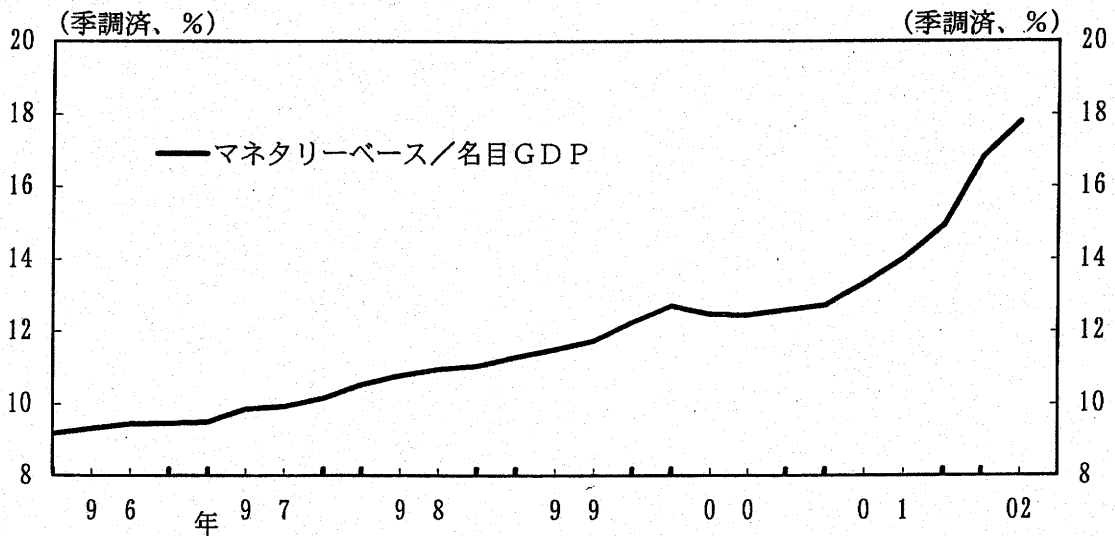
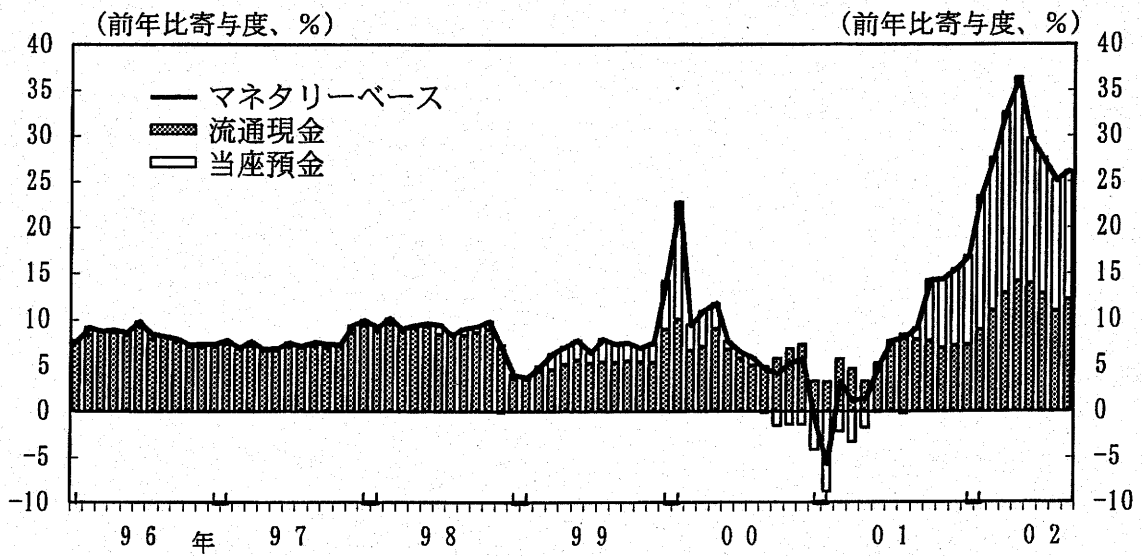
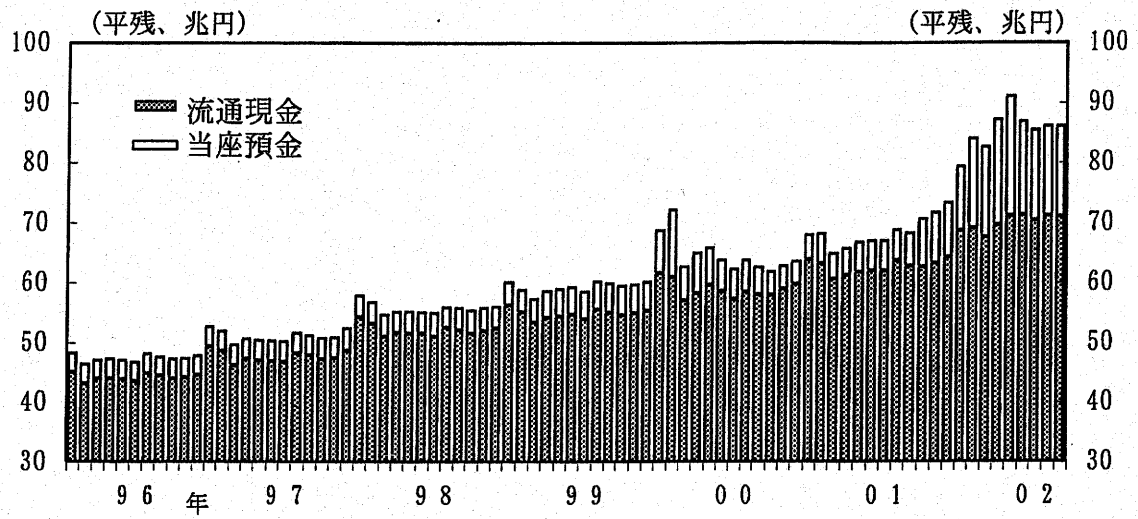
## <各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/6月	7	8	2001年 平残
郵便貯金	-4.8	-6.0	-5.0	-3.7	-3.3	-2.7	-2.2	246
金銭信託	-0.8	-1.2	-0.3	-3.9	-3.8	-3.5	-2.6	111
その他預貯金	1.2	0.9	0.0	-0.7	-0.7	-1.1	-1.2	108
国債・FB・債券現先	28.1	26.2	21.5	38.5	46.1	50.4	46.5	77
投資信託	3.2	0.1	-20.3	-31.8	-33.0	-32.0	-33.0	43
株式投信 <sup>(注)</sup>	(16.3)	(15.4)	(14.4)	(13.2)	(14.4)	(10.2)	(13.9)	(21)
公社債投信 <sup>(注)</sup>	(2.0)	(4.7)	(-25.3)	(-44.6)	(-47.6)	(-50.3)	(-51.1)	(41)
金融債	-11.0	-12.3	-15.9	-22.1	-23.2	-24.4	-24.5	26
外債	11.7	13.9	18.4	10.8	7.1	-1.6	-6.7	33
金銭信託以外の 金銭の信託	34.5	39.0	24.4	-13.0	-23.1	-23.0	-24.6	7
金融機関発行CP	136.6	315.1	-6.6	-64.5	-78.9	-66.8	-73.8	2

(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)。

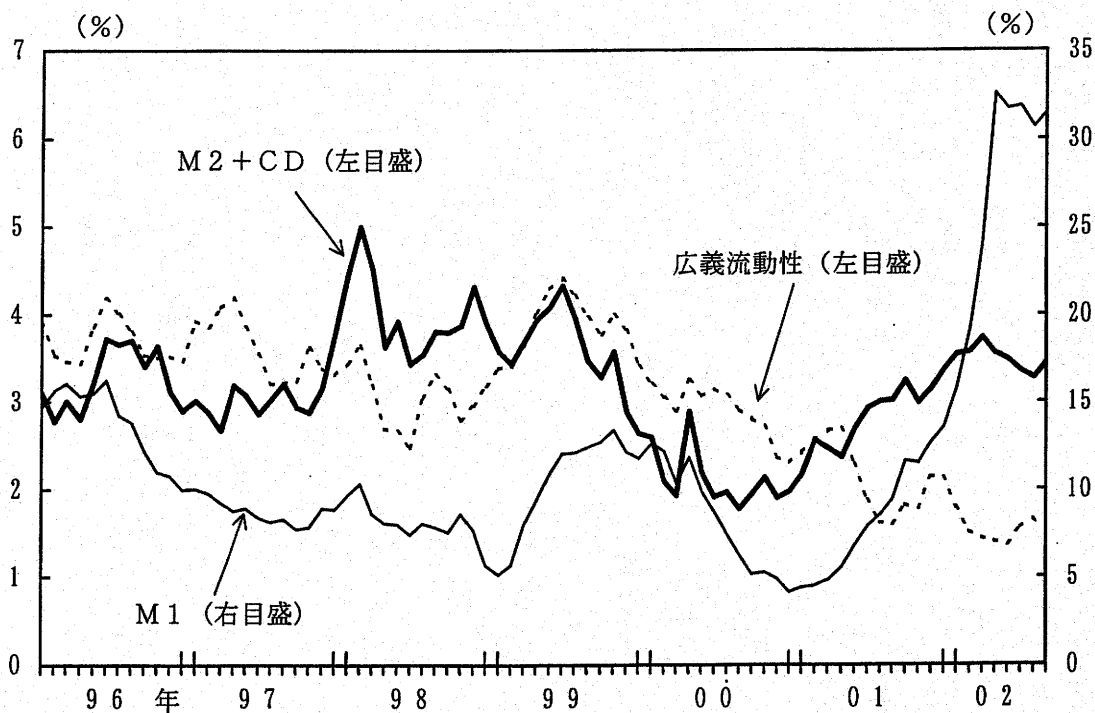
# マネタリーベース



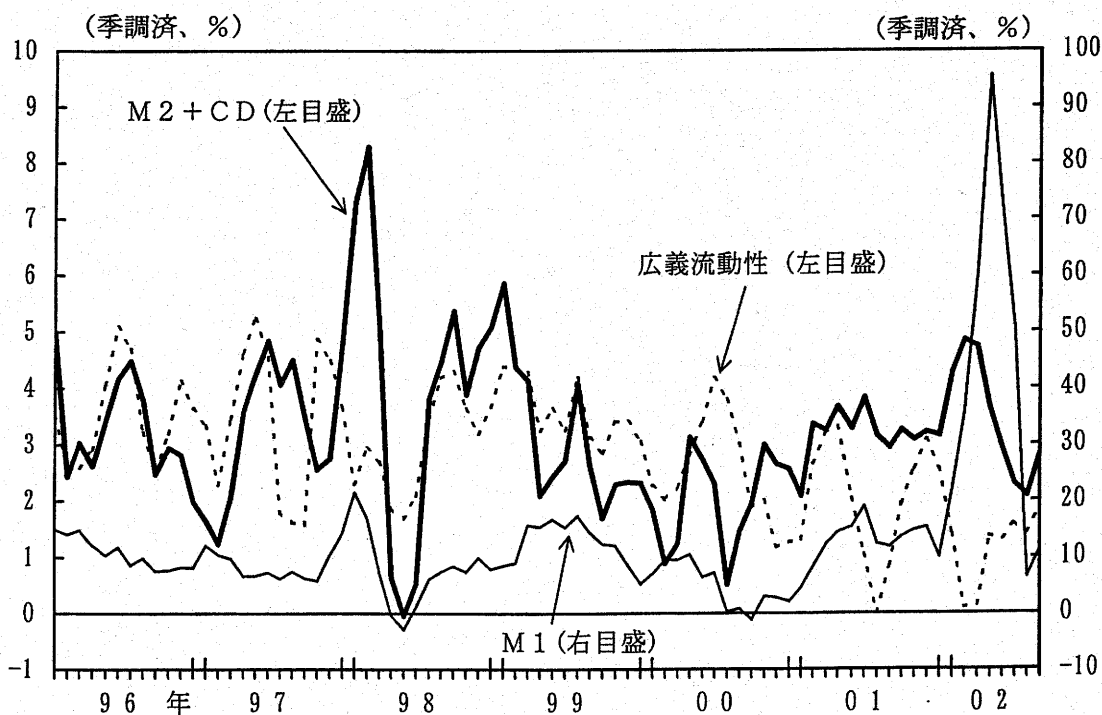
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

# マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

## (1) 前年比



## (2) 3か月前比年率

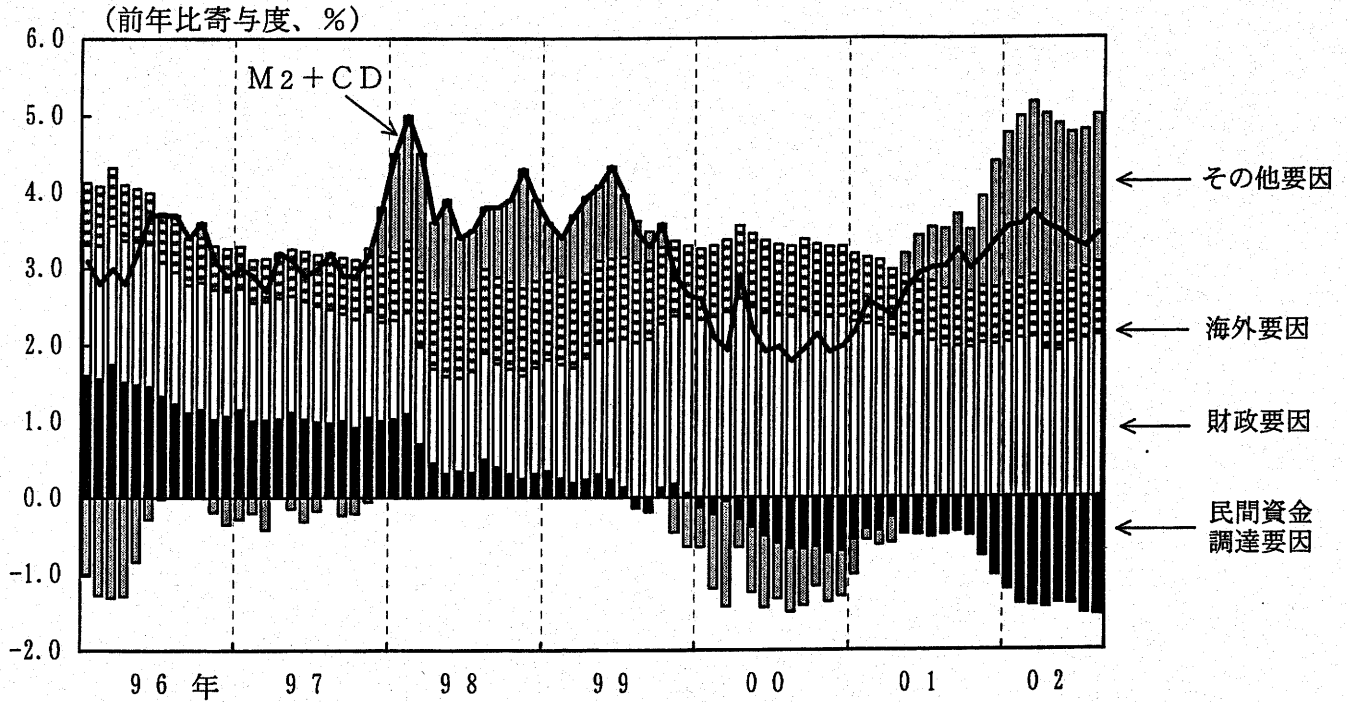


対外非公表

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

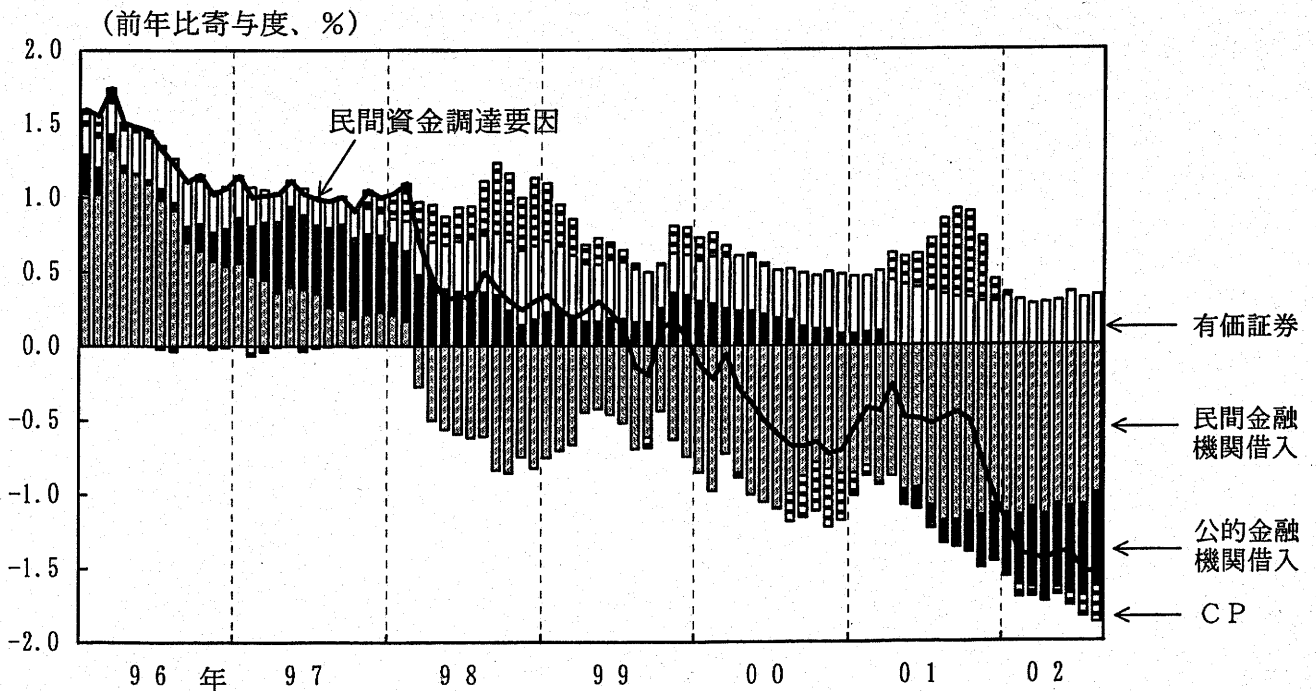
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (1) M2 + CD前年比の要因分解



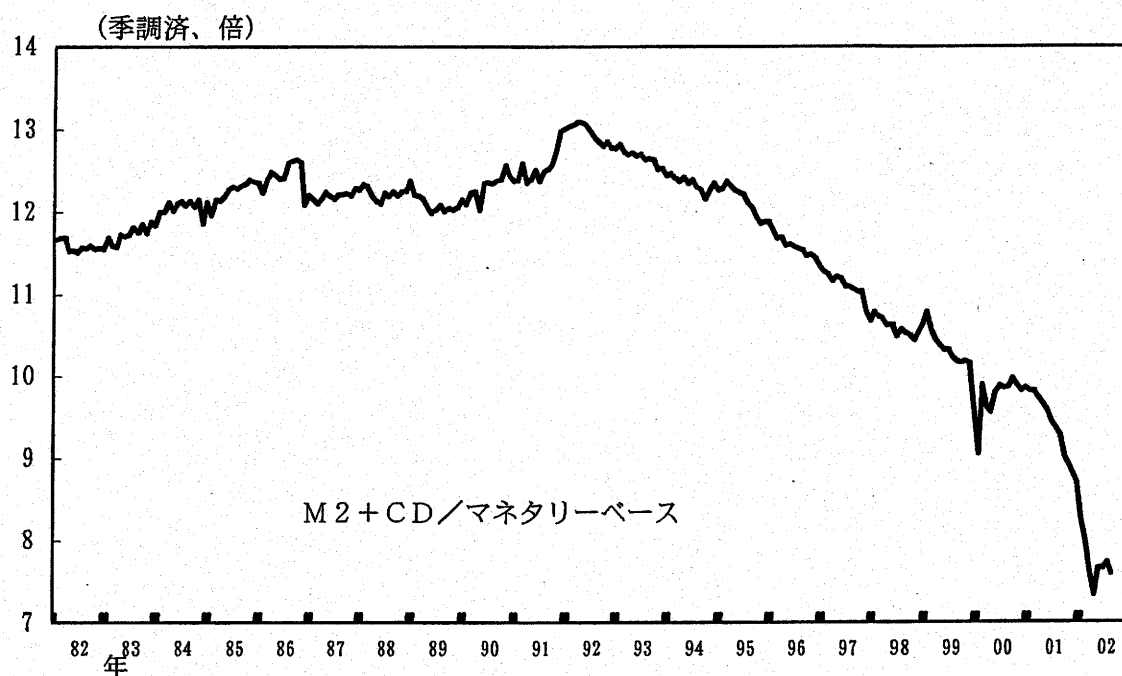
(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

#### (2) 資金調達増減の寄与度分解

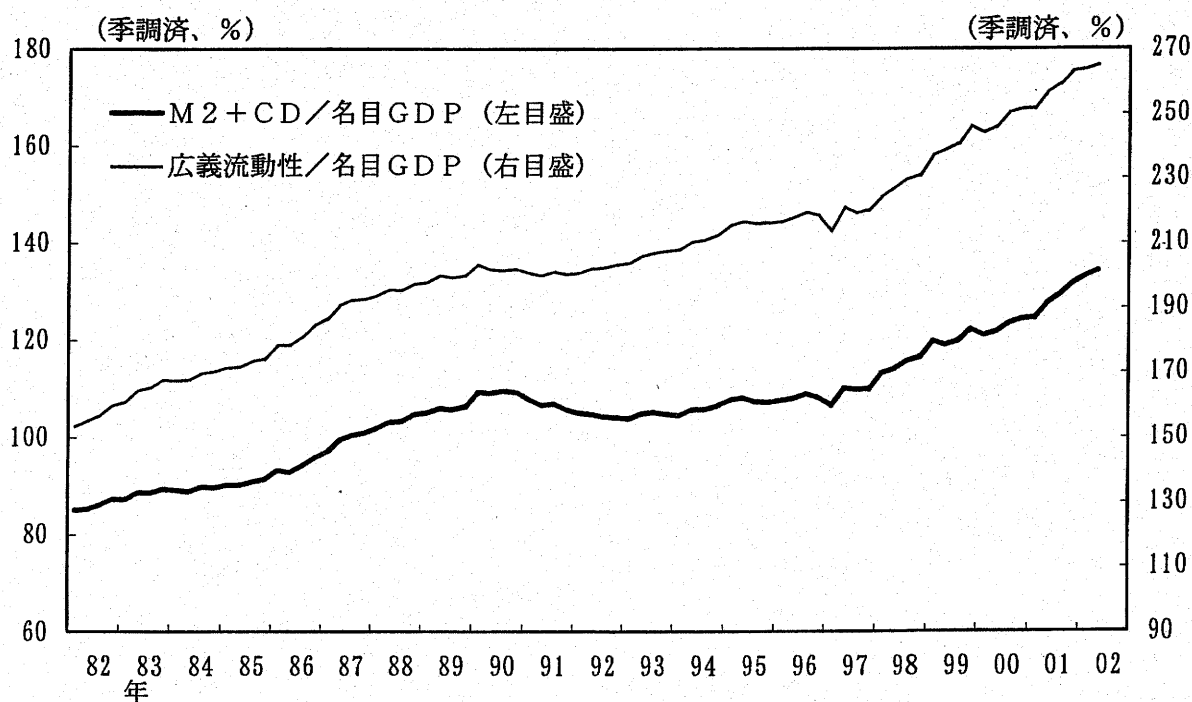


### 信用乗数・マーシャルのk

#### (1) 信用乗数 (=マネーサプライ/マネタリーベース)



#### (2) マーシャルのk (=マネーサプライ/名目GDP)



### 広義流動性伸び率の寄与度内訳

		01/4月	02/4月	8月	(B-A)	(C-B)	02/8月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
広義流動性 (前年比、%)		2.7	1.4	1.5	-1.3	0.1	1,321
寄 与 度 内 訳	M2+CD	1.2	1.8	1.7	0.6	0.0	672
	(うちM1)	(1.0)	(6.2)	(6.1)	(5.2)	(-0.2)	330
	(うち準通貨+CD)	(0.1)	(-4.5)	(-4.4)	(-4.6)	(0.1)	342
	郵便貯金	-0.8	-0.8	-0.4	0.0	0.4	238
	その他預貯金	0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.0	107
	金銭信託	0.0	-0.3	-0.2	-0.3	0.1	107
	金銭信託以外の金銭の信託	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	6
	投資信託	0.2	-1.0	-1.2	-1.2	-0.2	31
	金融債	0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.1	20
	金融機関発行CP	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.5
	債券現先・現金担保付債券貸借	0.9	-0.2	0.2	-1.1	0.4	27
	国債・FB	-0.2	2.2	2.5	2.5	0.2	81
	外債 (うち為替要因)	0.1 (0.3)	0.3 (0.2)	-0.2 (-0.1)	0.2 (-0.2)	-0.5 (-0.3)	32

(注) その他預貯金とは、農・漁協、信用組合、労働金庫、全信組連、労金連、信農連、信漁連の預貯金。

#### (参考1) 広義流動性前年比における安全性が高い資産の寄与度 (%)

		01/4月	02/4月	8月	(B-A)	(C-B)	02/8月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
安全性が高い資産		1.8	8.0	8.0	6.2	0.0	830
うちM1+1千万円未満の定期預金		1.5	6.6	6.0	5.1	-0.6	511

(注) 安全性が高い資産とは、M1、残高1千万円未満の定期預金、郵便貯金、国債・FBの合計と定義。

対外非公表

#### (参考2) 「広義流動性+郵便振替口座」前年比における郵便振替口座の寄与度 (%)

		01/4月	02/4月	8月	(B-A)	(C-B)	02/8月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
郵便振替口座		0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	3

(注) 1. 郵便振替口座は、資金決済を目的とした利子の付されない口座。  
2. 郵便振替口座残高は、郵貯残高には含まれておらず、広義流動性の対象外である。



## 金利関連指標

## ＜市場金利＞

	— %				— %		
	01/9 月末	12	02/3	6	02/7 月末	8	9/11 日
無担保コールレート (オバーナイト物)	0.003	0.002	0.012	0.002	0.001	0.002	0.002
CD発行レート (120日未満)	0.035	0.061	0.085	0.037	0.032	0.034	—
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.08	0.10	0.12	0.09	0.09	0.07	0.07
国債流通利回り (10年新発債)	1.420	1.365	1.400	1.310	1.315	1.175	1.045

## ＜企業の資金調達コスト＞

			— %						
			01/9 月末	12	02/3	6	02/7 月末	8	9/11 日
短期プライムレート(未値)			1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(未値)			1.65	1.85	2.30	1.95	1.95	1.90	1.70
貸出約定平均金利									
新規	短期		1.400	1.586	1.475	1.548	1.705		
	長期		1.588	1.659	1.648	1.698	1.769		
	総合		1.478	1.619	1.555	1.606	1.734		
ストック	短期		1.524	1.560	1.579	1.541	1.547		
	長期		2.168	2.131	2.104	2.092	2.090		
	総合		1.896	1.880	1.877	1.873	1.872		
3か月物CP発行レート (A-1格またはJ-1格以上)			0.03	0.14	0.20	0.05	0.11	0.10	
社債発行クーポン (AA格)			0.78	0.75	1.25	0.60	0.60	0.54	
スプレッド			+0.27	+0.27	+0.66	+0.11	+0.15	+0.15	

(注) 1. CP発行レートは、当該月の月中平均値 (オペ先 29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。

## ＜預金金利＞

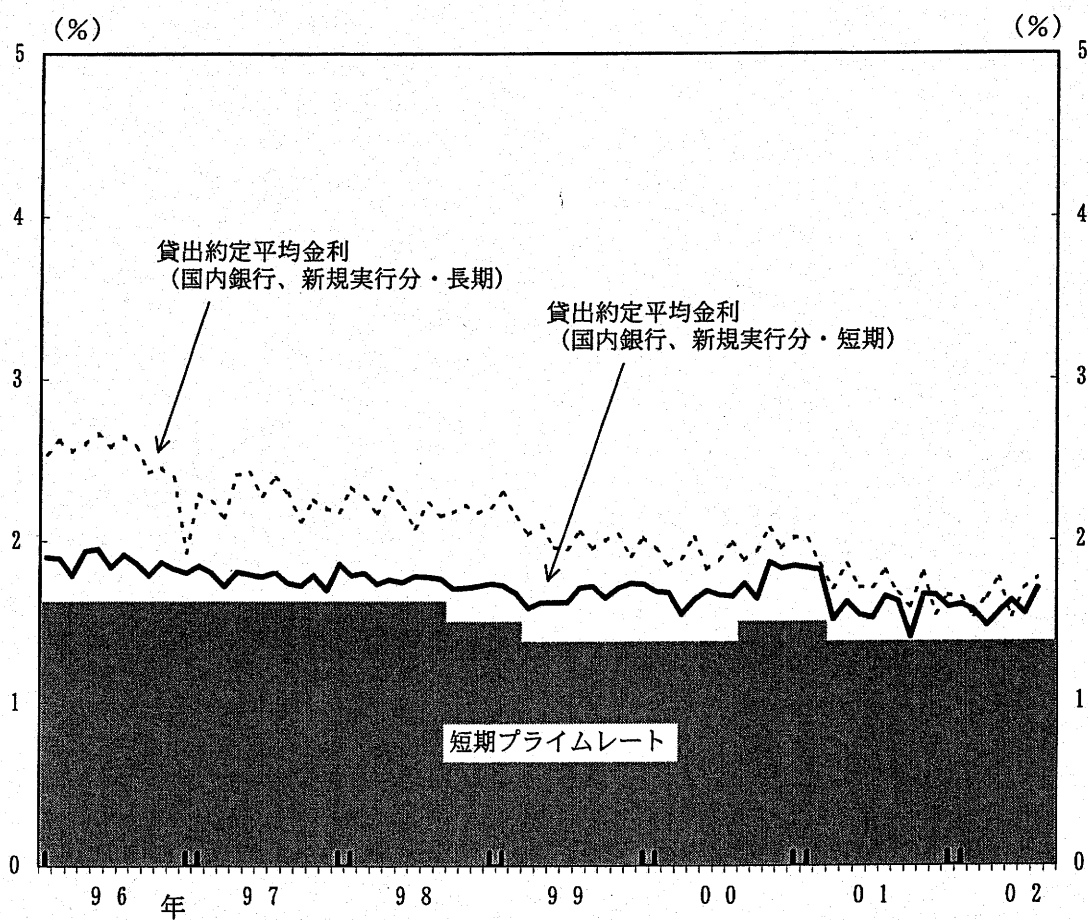
		— %				— %		
		01/9 月末	12	02/3	6	02/7 月末	8	9月直近週
普通預金		0.02	0.02	0.014	0.005	0.005	0.003	0.003
定期預金 (1,000万円以上、6か月)		0.03	0.03	0.027	0.024	0.024	0.023	0.023

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。

## ＜参考＞

		01/9 月末	12	02/3	6	02/7 月末	8	9/11 日
為替相場	円/ドル	119.29	131.47	132.71	119.22	119.82	117.97	119.75
	ユーロ/円	109.10	115.90	115.74	118.37	117.41	116.20	116.97
株式市場	日経平均株価 (円)	9,774	10,542	11,024	10,621	9,877	9,619	9,400
	TOPIX (ポイント)	1,023	1,032	1,060	1,024	965	941	917

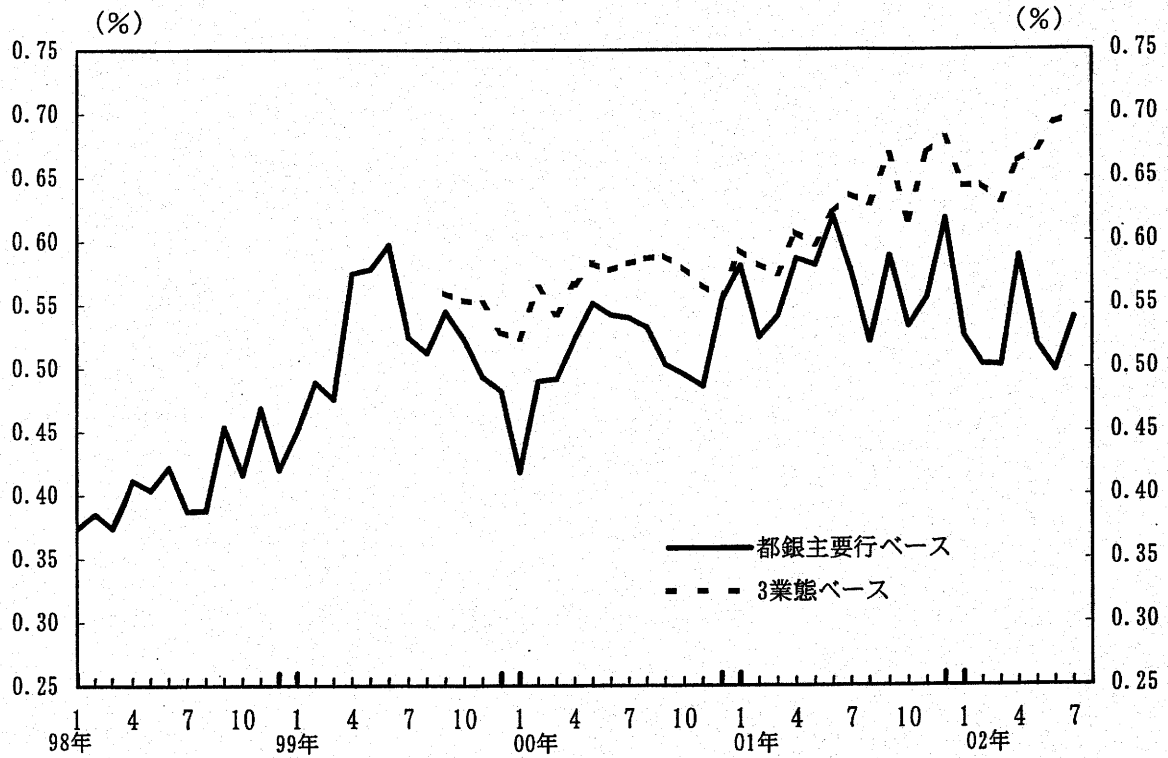
# 貸出金利



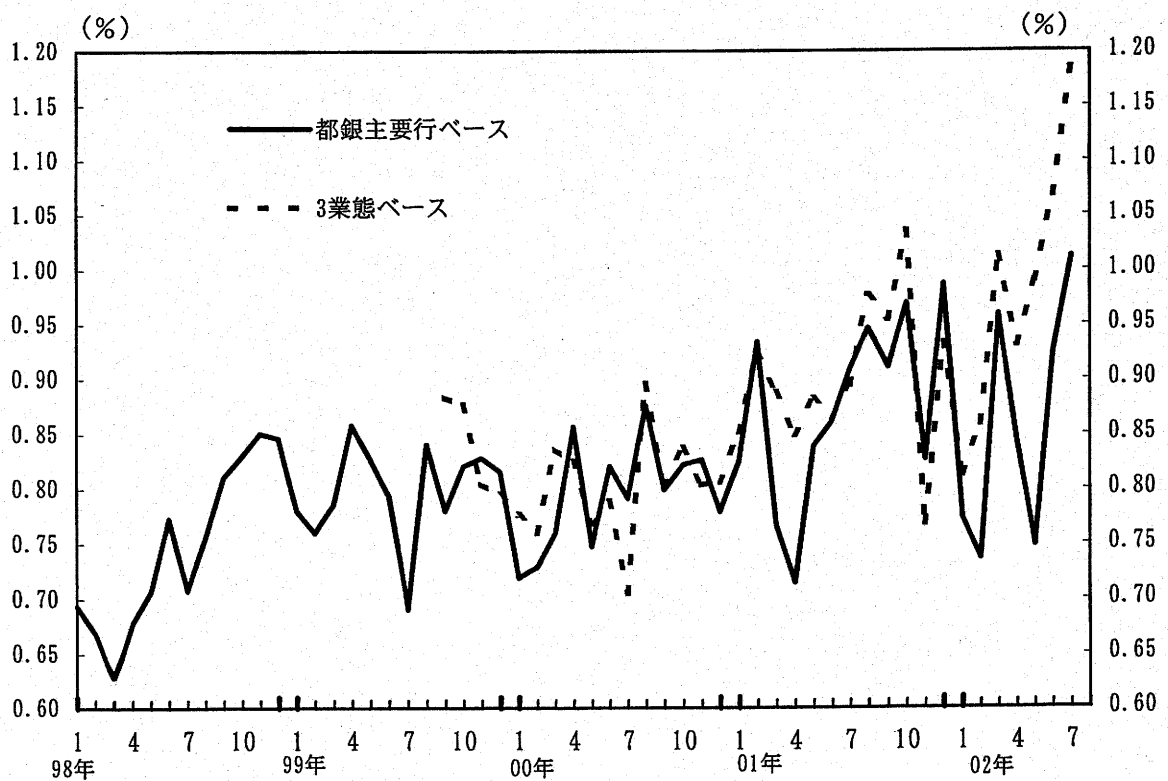
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



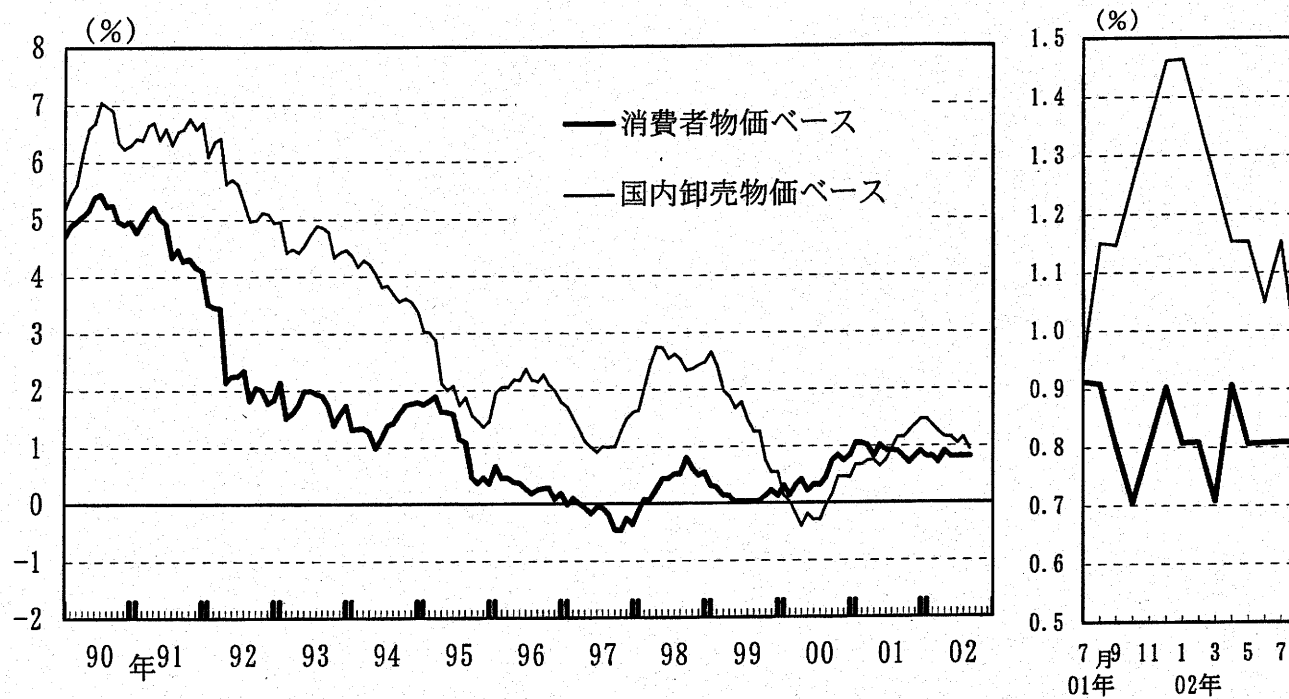
## (2) 長期



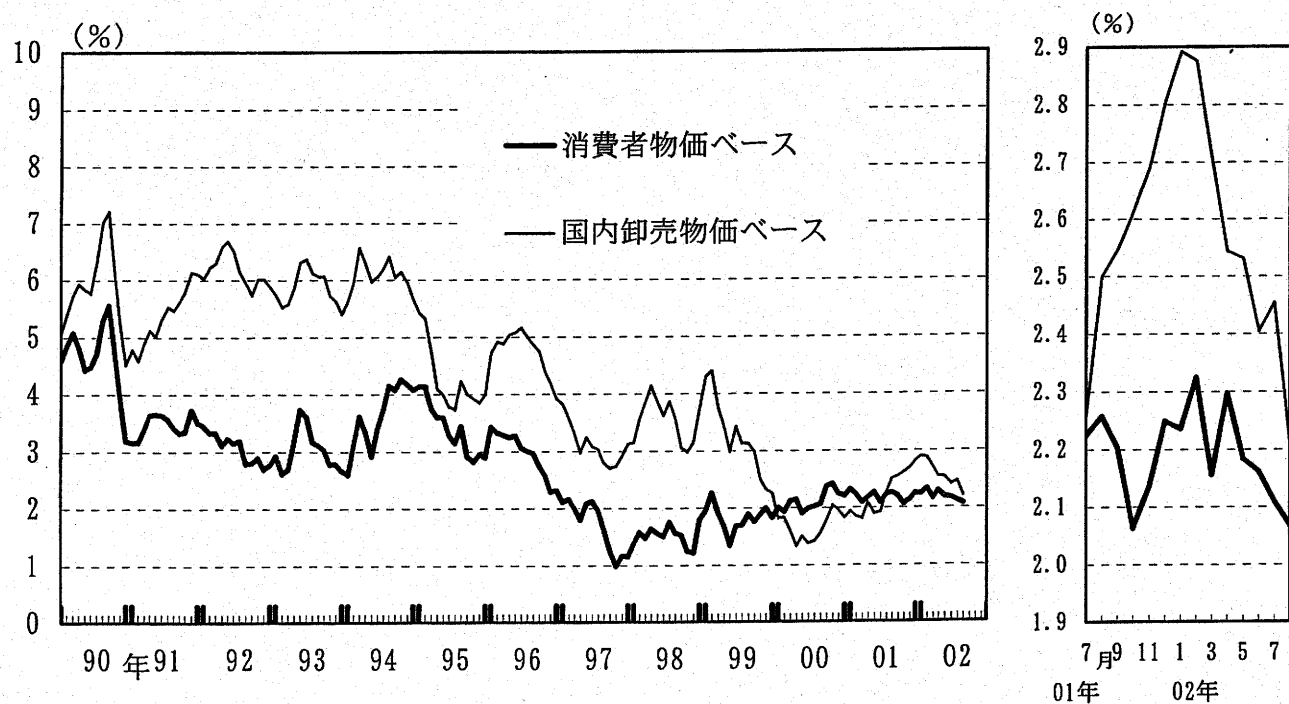
# 実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

## (1) 実質短期金利 (コールレートーインフレ率)



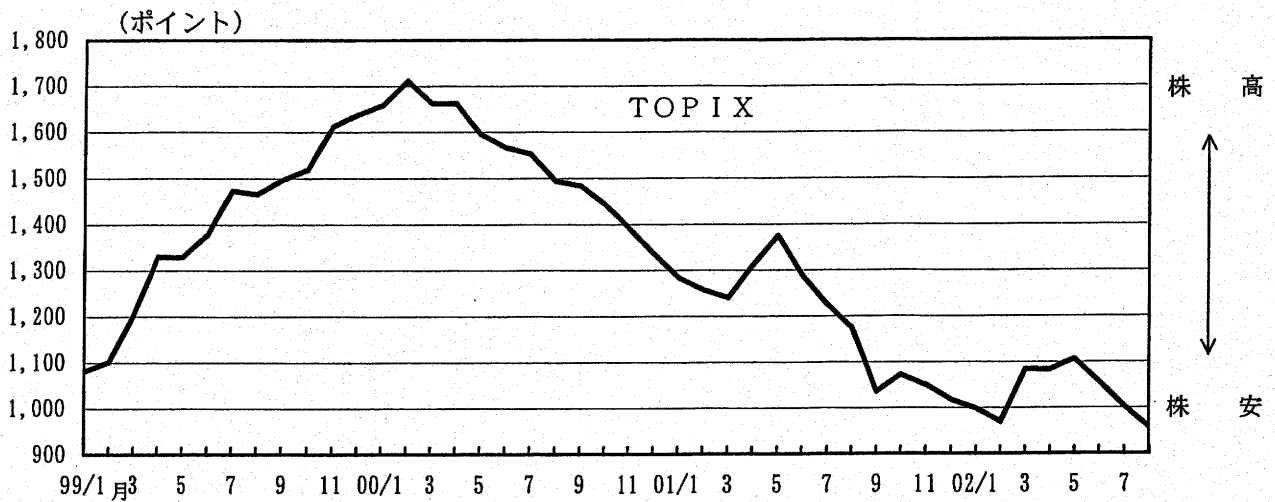
## (2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)



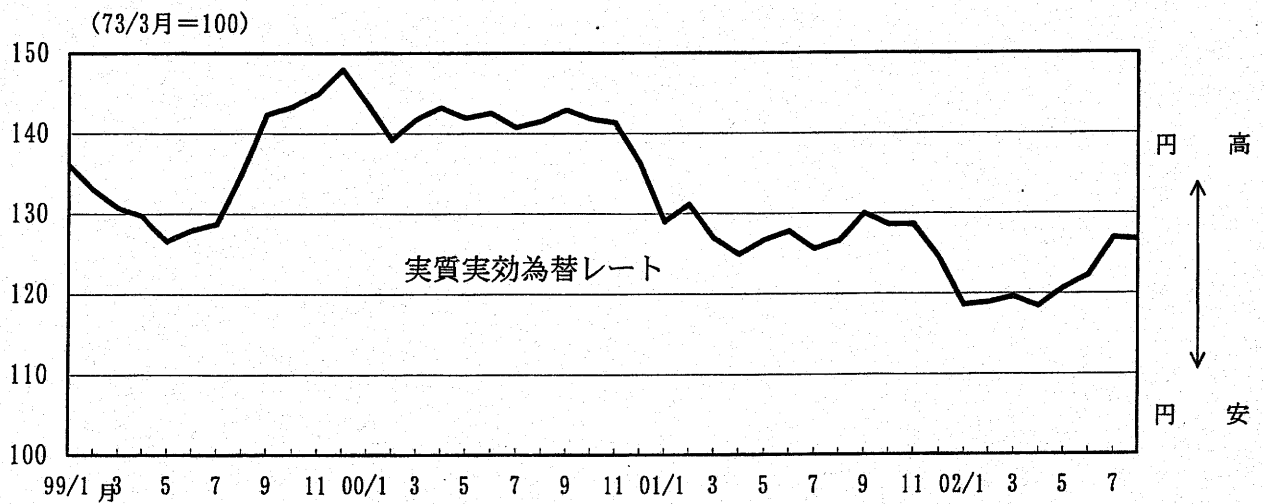
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
2. 国内卸売物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
3. 8月の消費者物価の前年比は、7月から横這いと仮定。

# MCI、FCI

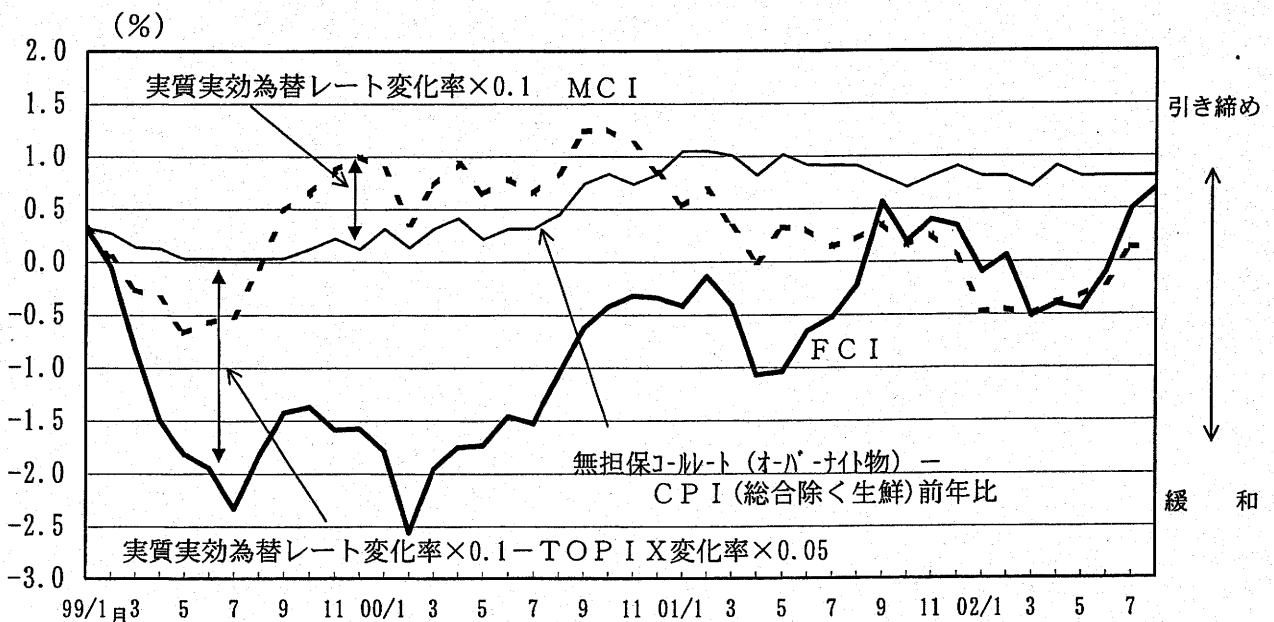
## (1) 株価



## (2) 為替レート



## (3) MCI、FCI



(注) 1. MCI : Monetary Conditions Index、FCI : Financial Conditions Index  
 2. 実質実効為替レートおよびTOPIXの変化率は、99/1月からの変化率。  
 3. 8月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、7月から横這いと仮定。

## 企業金融関連指標

## ＜資金繰り D.I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		01/ 4~6月	7~9	10~12	02/ 1~3	4~6	02/ 6月	7	8
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 6	- 8	-10	-11	-10			
大企業		12	10	8	6	8			
中小企業		-13	-16	-17	-19	-17			
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮乏」	-18.1	-18.8	-21.7	-25.9	-22.7	-20.7	-21.5	-20.0
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 6.4	- 9.5	-11.2	- 9.9	-8.8	- 8.5	- 7.4	- 6.5
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-26.7	-36.8	-37.1	-39.5	-29.5			

(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		
		01/ 4~6月	7~9	10~12	02/ 1~3	4~6	02/ 6月	7	8
貸出態度判断 D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」 - 「厳しい」	3	1	0	- 5	- 4			
大企業		17	17	14	5	6			
中小企業		- 2	- 4	- 6	- 9	- 9			
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	18.5	16.5	10.8	5.2	4.5	5.3	4.1	5.9
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-19.7	-23.7	-24.4	-28.7	-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」）	13	12	6	6	6			
中小企業向け		28	28	28	30	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。

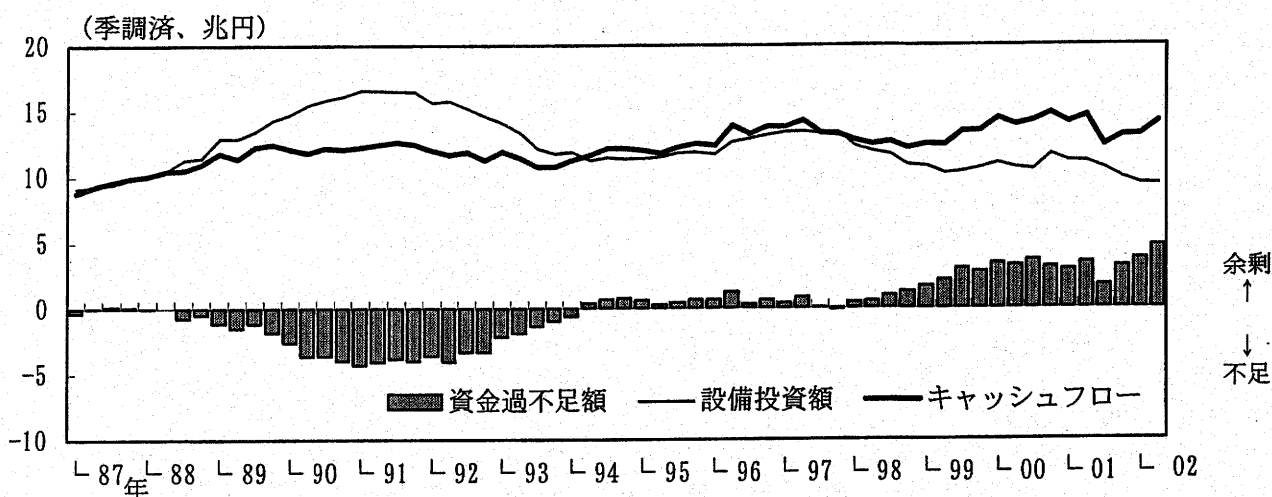
## ＜企業の財務状況＞

	— 季調済、兆円、倍						
	00/ 10~12月	01 1~3	4~6	7~9	10~12	02/ 1~3	4~6
資金過不足額（-：不足）	3.13	2.92	3.47	1.74	3.17	3.75	4.75
借入金対売上高比率	4.62	4.67	4.56	4.69	4.73	4.85	4.98
手元流動性比率	1.33	1.36	1.31	1.32	1.25	1.33	1.36
インタレスト・カバレッジ・レシオ	4.97	4.00	4.58	3.24	3.92	3.95	4.17

- (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、末残ベース。

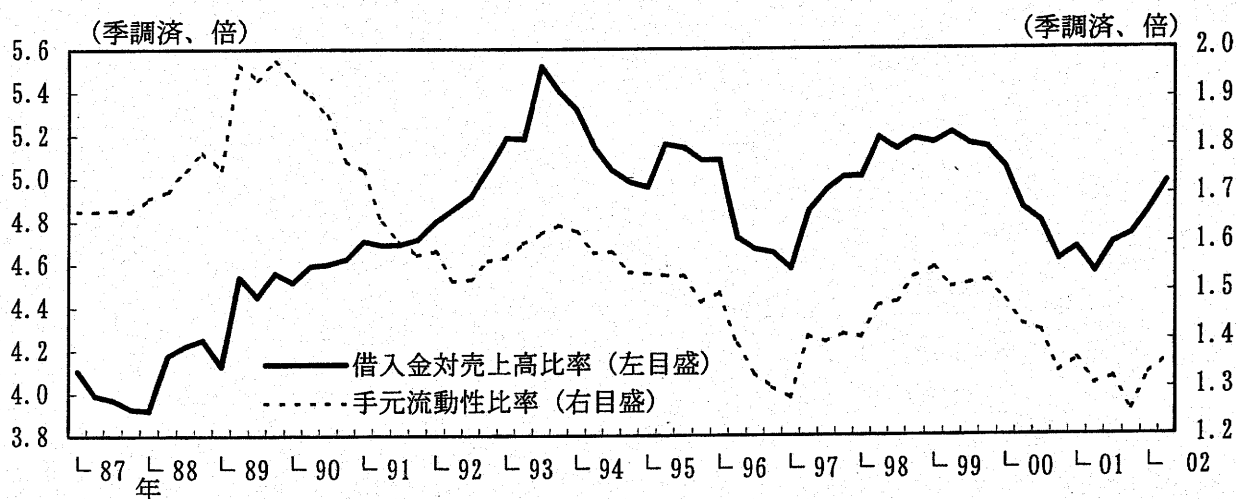
# 企業の財務状況

## (1) 資金過不足額



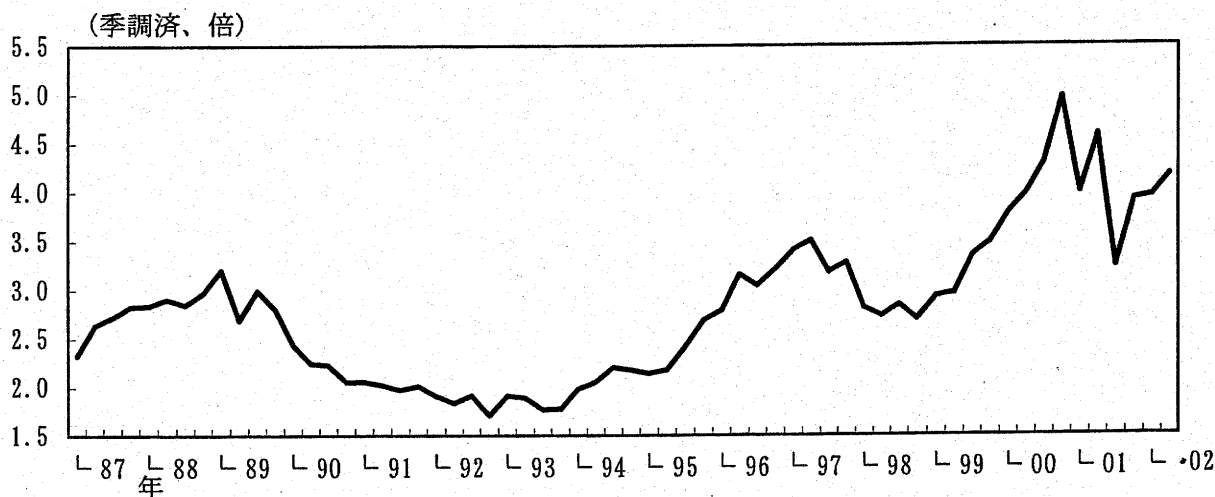
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)  
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

## (2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



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

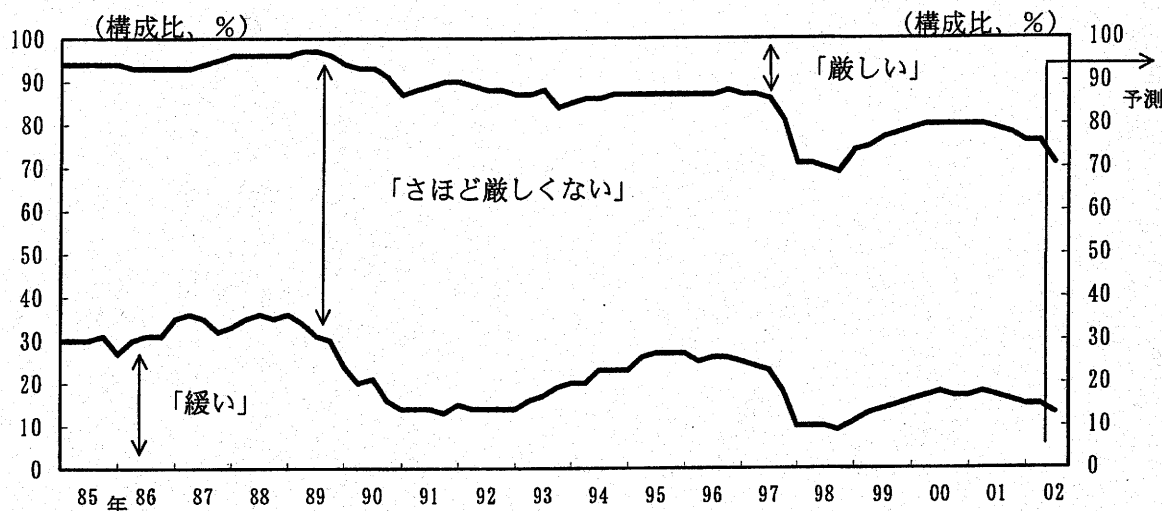
## (3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



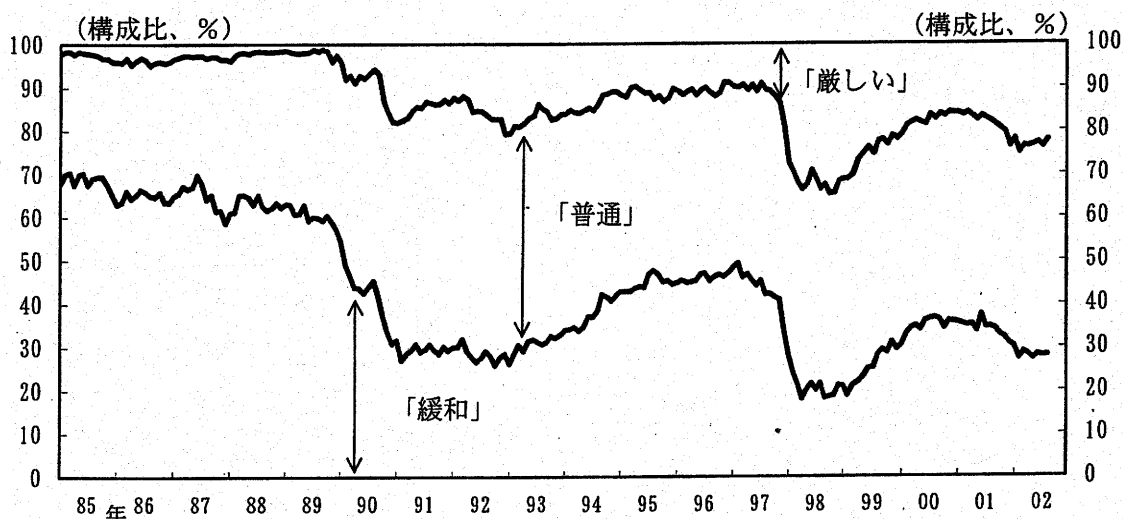
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

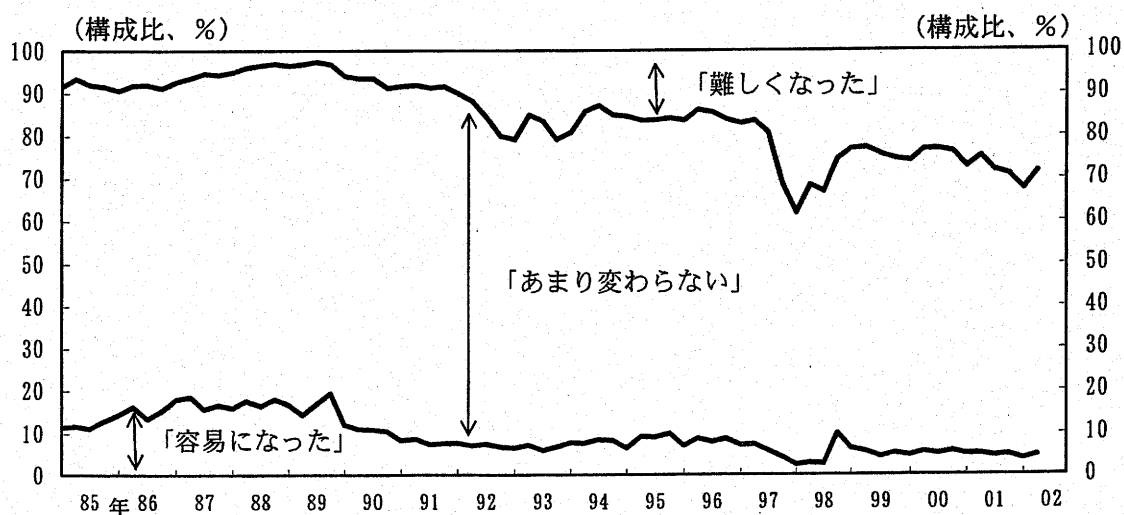
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点8月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6月中旬)





## 主要銀行貸出動向アンケート調査

### ＜資金需要の動向＞

(D. I. %ポイント)

	01/4月	7月	10月	02/1月	4月	7月	
企業向け	-15	-29	-21	-25	-25	-29	(- 6)
	(- 4)	(-12)	(-19)	(-27)	(-24)	(-13)	
大企業向け	-16	-10	-18	- 9	- 8	-16	
中堅企業向け	- 9	-16	-21	-19	-17	-20	
中小企業向け	-13	-26	-23	-22	-24	-26	
地公体向け	- 2	- 9	- 5	0	8	0	(- 1)
	( 4)	(- 3)	(- 8)	(- 3)	(- 1)	( 1)	
個人向け	1	5	- 2	0	10	5	( 1)
	( 0)	(- 5)	(- 1)	(- 5)	(- 4)	( 2)	

(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)

	01/4月	7月	10月	02/1月	4月	7月	
大企業向け	8	13	12	6	6	6	(- 9)
	(12)	(11)	(14)	(10)	( 7)	( 3)	
中堅企業向け	20	20	16	18	11	12	(19)
	(32)	(27)	(20)	(19)	(18)	(11)	
中小企業向け	27	28	28	28	30	28	(32)
	(47)	(37)	(32)	(29)	(31)	(28)	

(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、%

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/5月	6	7
倒産件数	1,597 (+ 2.1)	1,729 (+10.1)	1,653 (+ 8.8)	1,593 (+ 0.7)	1,730 (+ 4.0)	1,439 (- 4.7)	1,718 (+12.0)
〈季調値〉	—	1,699	1,740	1,563	1,631	1,452	1,678
特別保証制度関連倒産	398	455	392	405	445	348	411
負債総額	13,766 (-30.8)	14,667 (-58.0)	14,588 (- 5.2)	10,374 (+18.6)	13,353 (+32.9)	6,736 (+ 4.9)	11,617 (+33.2)
1件あたり負債額	8.6	8.5	8.8	6.5	7.7	4.7	6.8

### 〈資本金別内訳〉

—— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/5月	6	7
1億円以上	29 [ 1.8]	34 [ 2.0]	33 [ 2.0]	36 [ 2.3]	36 [ 2.1]	24 [ 1.7]	39 [ 2.3]
1千万円~1億円未満	865 [54.1]	933 [54.0]	904 [54.7]	887 [55.7]	966 [55.8]	793 [55.1]	937 [54.5]
1千万円未満	455 [28.5]	496 [28.7]	478 [28.9]	431 [27.1]	451 [26.1]	403 [28.0]	485 [28.2]
個人企業	249 [15.6]	266 [15.4]	238 [14.4]	239 [15.0]	277 [16.0]	219 [15.2]	257 [15.0]

### 〈業種別内訳〉

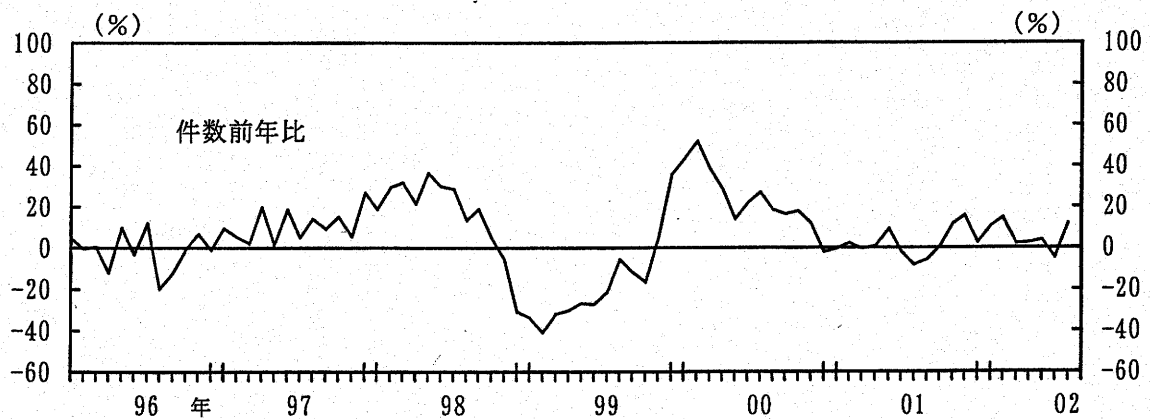
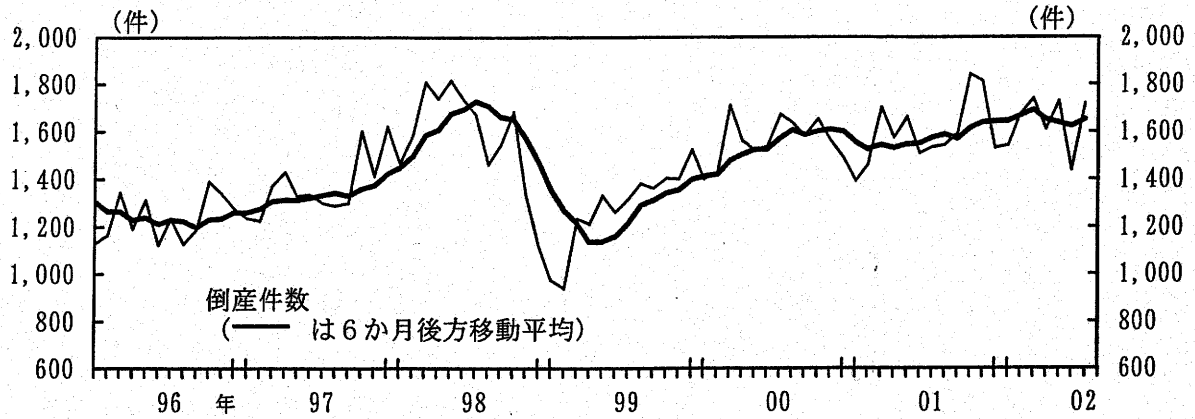
—— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/5月	6	7
建設業	513 [32.1]	547 [31.6]	492 [29.7]	508 [31.9]	549 [31.7]	499 [34.7]	543 [31.6]
製造業	306 [19.2]	341 [19.7]	333 [20.2]	309 [19.4]	347 [20.1]	250 [17.4]	319 [18.6]
卸売・小売業	461 [28.9]	497 [28.7]	494 [29.9]	445 [27.9]	477 [27.6]	388 [27.0]	456 [26.5]
金融・保険・不動産業	63 [ 3.9]	65 [ 3.8]	56 [ 3.4]	62 [ 3.9]	68 [ 3.9]	54 [ 3.8]	80 [ 4.7]
運輸・通信業	60 [ 3.8]	56 [ 3.3]	66 [ 4.0]	66 [ 4.1]	67 [ 3.9]	55 [ 3.8]	83 [ 4.8]
サービス業	183 [11.5]	210 [12.1]	197 [11.9]	192 [12.1]	209 [12.1]	181 [12.6]	219 [12.7]

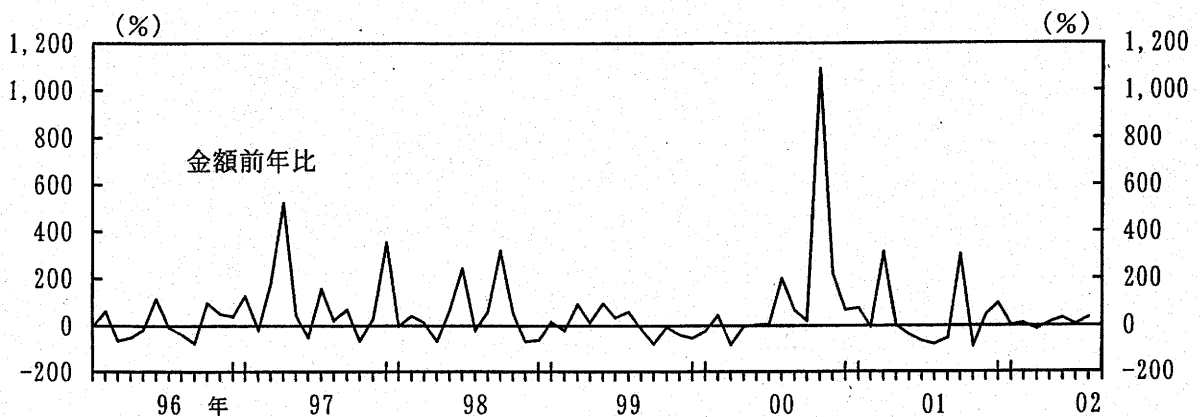
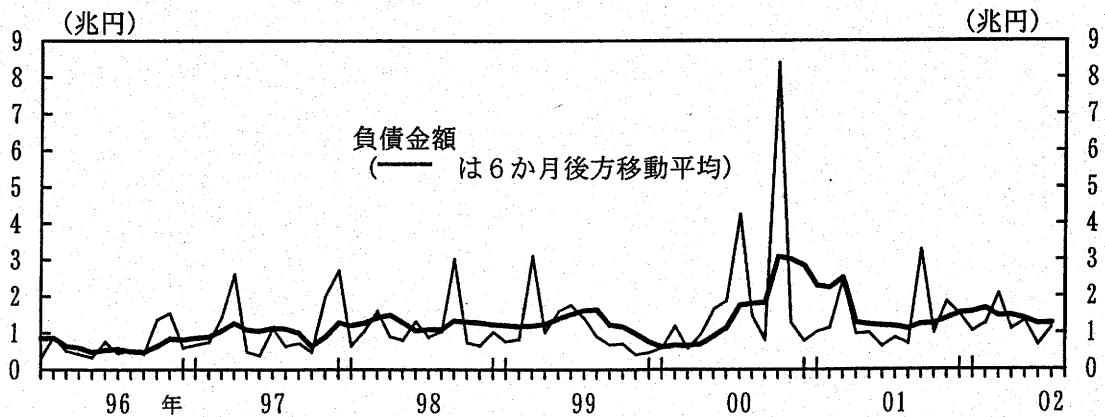
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



2002.9.17

企 画 室

## 「金融環境の現状評価」参考計表

- (図表1) クレジット関連指標
- (図表2) キャッシュフロー／設備投資の推移（法人季報）
- (図表3) マネー関連指標
- (図表4) 広義流動性伸び率の寄与度内訳
- (図表5) CP・社債の発行環境
- (図表6) 貸出金利
- (図表7) 企業金融関連指標
- (図表8) 企業倒産関連指標
- (図表9) 株価と金融市場・企業金融

## クレジット関連指標

## ＜銀行貸出残高＞

— 前年比%

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/6月	7	8
銀行計	-1.8 [-3.9]	-2.0 [-4.2]	-2.4 [-4.6]	-2.6 [-4.7]	-2.5 [-4.5]	-2.5 [-4.6]	-2.4 [-4.5]
都銀等	-2.7	-3.2	-3.8	-4.3	-4.3	-4.2	-4.2
地銀	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.6
地銀Ⅱ	-2.1	-0.9	-0.9	-0.3	-0.0	-0.3	-0.1

(注) 1. 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。

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

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

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/6月	7	8
民間部門総資金調達	-0.9	-1.3	-1.7	-2.1	-2.2	-2.4	-2.4
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.5	-1.6	-1.4
大手生保5社	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
政府系	-0.1	-0.3	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8
3公庫	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	0.1	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6
直接市場調達	0.8	0.7	0.6	0.4	0.3	0.1	0.1
CP	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0
社債	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1

(注) 1. 償却・為替・流動化要因調整後。

2. 銀行・信金・外銀計は、都銀、地銀、第2地銀、長信銀、信託、外銀、信金の合計。

3. 当月の計数を把握できない場合には、前年比伸び率を前月比横這いと置いている。

4. 住宅公庫の当月の計数については、業務局財政収支Gの予測値を用いている。

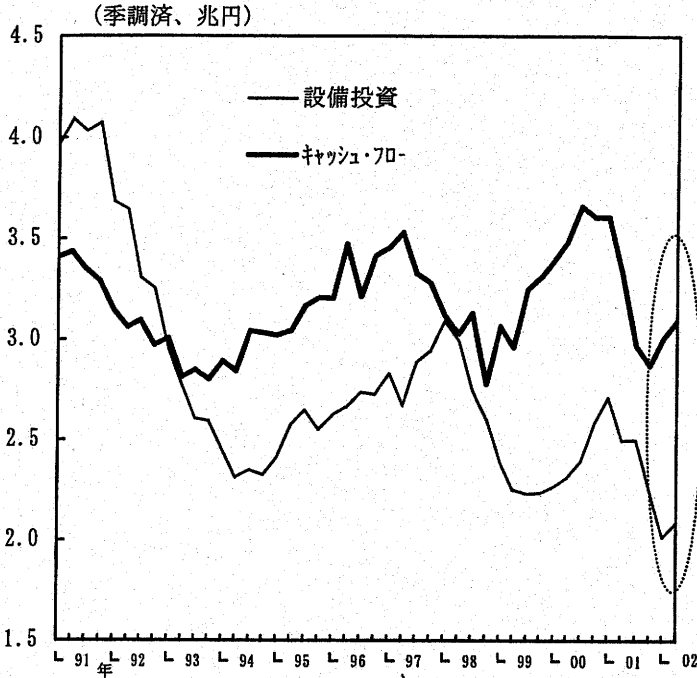
5. CPは、貸出債権ABCと銀行CPを除くベース。

6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

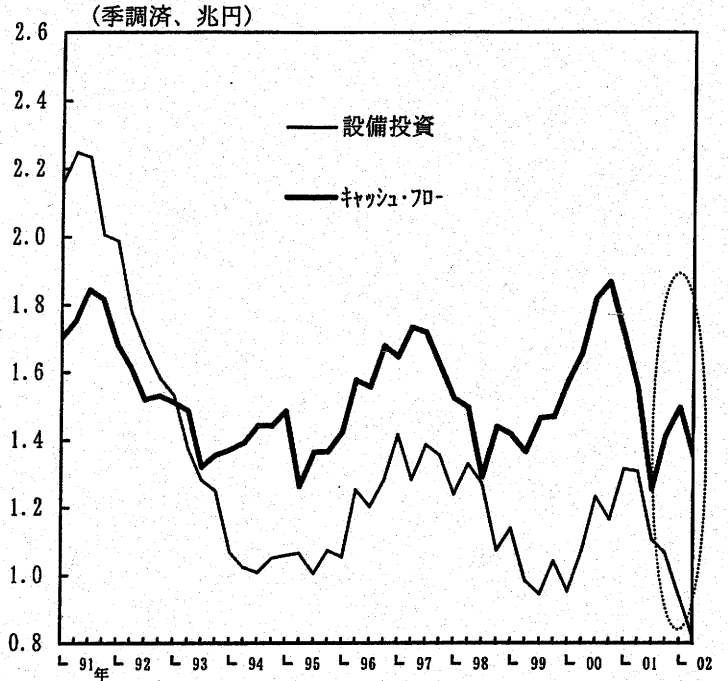
7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。

### キャッシュフロー／設備投資の推移 (法人季報)

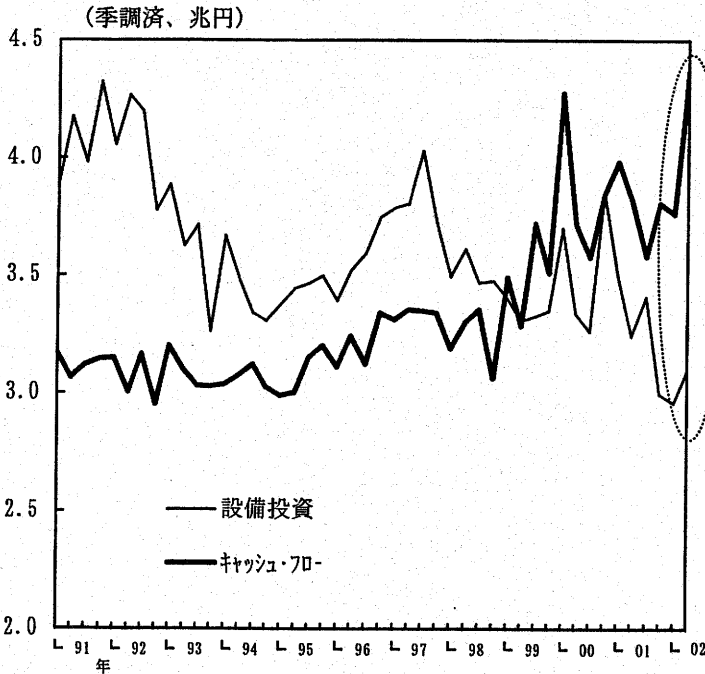
(1) 製造業・大企業



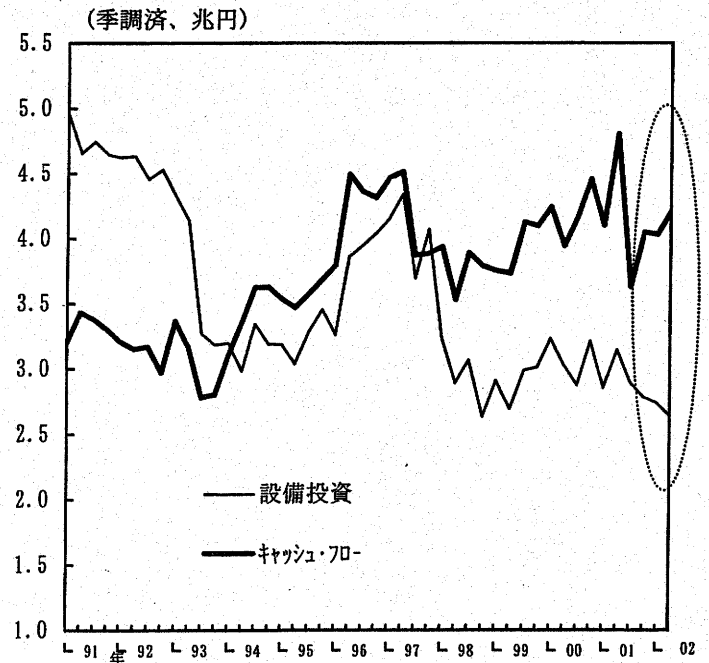
(2) 製造業・中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中小企業



(注) 1. キャッシュフローは、減価償却費+経常利益×1/2として算出。  
2. 大企業は資本金10億円以上、中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。

## マネー関連指標

## 〈マネタリーベース〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/6月	7	8	2001年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	7.4	15.6 (74.9)	27.8 (84.6)	31.2 (87.8)	27.6 (85.4)	25.1 (86.1)	26.1 (86.1)	69
日本銀行券発行高	7.2	7.9	12.3	15.6	14.6	12.4	14.0	59
貨幣流通高	1.4	1.3	1.6	1.9	2.0	2.0	2.0	4
日銀当座預金	14.9	139.7	245.6	232.5	196.0	193.0	171.9	6
(参考)金融機関保有現金	6.6	14.9	24.9	37.0	29.1	23.3	19.0	6

## 〈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

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/6月	7	8	2001年 平残
M2+CD	2.8	3.2	3.6	3.5	3.4	3.3	3.5	647
	—	—	—	—	< 2.3 >	< 2.1 >	< 2.8 >	—
M1	8.5	12.6	19.7	32.0	31.9	30.7	31.5	250
現金通貨	6.7	6.8	10.3	12.5	12.3	10.6	12.6	57
預金通貨	9.0	14.5	22.7	37.7	37.5	36.6	37.1	193
準通貨	-2.6	-4.3	-6.8	-13.4	-13.8	-13.6	-13.6	370
CD	44.3	33.6	9.6	-31.7	-27.4	-22.0	-22.4	27
広義流動性	2.1	2.0	1.6	1.4	1.6	1.7	1.5	1,300
	—	—	—	—	< 1.6 >	< 1.4 >	< 1.9 >	—

## 〈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

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/6月	7	8	2001年 平残
郵便貯金	-4.8	-6.0	-5.0	-3.7	-3.3	-2.7	-2.2	246
金銭信託	-0.8	-1.2	-0.3	-3.9	-3.8	-3.5	-2.6	111
その他預貯金	1.2	0.9	0.0	-0.7	-0.7	-1.1	-1.2	108
国債・FB・債券現先	28.1	26.2	21.5	38.5	46.1	50.4	46.5	77
投資信託	3.2	0.1	-20.3	-31.8	-33.0	-32.0	-33.0	43
株式投信 <sup>(注)</sup>	(16.3)	(15.4)	(14.4)	(13.2)	(14.4)	(10.2)	(13.9)	(21)
公社債投信 <sup>(注)</sup>	(2.0)	(4.7)	(-25.3)	(-44.6)	(-47.6)	(-50.3)	(-51.1)	(41)
金融債	-11.0	-12.3	-15.9	-22.1	-23.2	-24.4	-24.5	26
外債	11.7	13.9	18.4	10.8	7.1	-1.6	-6.7	33
金銭信託以外の 金銭の信託	34.5	39.0	24.4	-13.0	-23.1	-23.0	-24.6	7
金融機関発行CP	136.6	315.1	-6.6	-64.5	-78.9	-66.8	-73.8	2

(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)。

### 広義流動性伸び率の寄与度内訳

		01/4月	02/4月	8月	(B-A)	(C-B)	02/8月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
広義流動性 (前年比、%)		2.7	1.4	1.5	-1.3	0.1	1,321
寄与度内訳	M2+CD	1.2	1.8	1.7	0.6	0.0	672
	(うちM1)	(1.0)	(6.2)	(6.1)	(5.2)	(-0.2)	330
	(うち準通貨+CD)	(0.1)	(-4.5)	(-4.4)	(-4.6)	(0.1)	342
	郵便貯金	-0.8	-0.8	-0.4	0.0	0.4	238
	その他預貯金	0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.0	107
	金銭信託	0.0	-0.3	-0.2	-0.3	0.1	107
	金銭信託以外の金銭の信託	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	6
	投資信託	0.2	-1.0	-1.2	-1.2	-0.2	31
	金融債	0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.1	20
	金融機関発行CP	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.5
	債券現先・現金担保付債券貸借	0.9	-0.2	0.2	-1.1	0.4	27
	国債・FB	-0.2	2.2	2.5	2.5	0.2	81
外債 (うち為替要因)	0.1 (0.3)	0.3 (0.2)	-0.2 (-0.1)	0.2 (-0.2)	-0.5 (-0.3)	32	

(注) その他預貯金とは、農・漁協、信用組合、労働金庫、全信組連、労金連、信農連、信漁連の預貯金。

#### (参考1) 広義流動性前年比における安全性が高い資産の寄与度 (%)

		01/4月	02/4月	8月	(B-A)	(C-B)	02/8月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
安全性が高い資産		1.8	8.0	8.0	6.2	0.0	830
うちM1+1千万円未満の定期預金		1.5	6.6	6.0	5.1	-0.6	511

(注) 安全性が高い資産とは、M1、残高1千万円未満の定期預金、郵便貯金、国債・FBの合計と定義。

対外非公表

#### (参考2) 「広義流動性+郵便振替口座」前年比における郵便振替口座の寄与度 (%)

		01/4月	02/4月	8月	(B-A)	(C-B)	02/8月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
郵便振替口座		0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	3

(注) 1. 郵便振替口座は、資金決済を目的とした利子の付されない口座。  
2. 郵便振替口座残高は、郵貯残高には含まれておらず、広義流動性の対象外である。



## C P ・ 社債の発行環境

## (1) 低格付け C P ・ 社債の発行割合

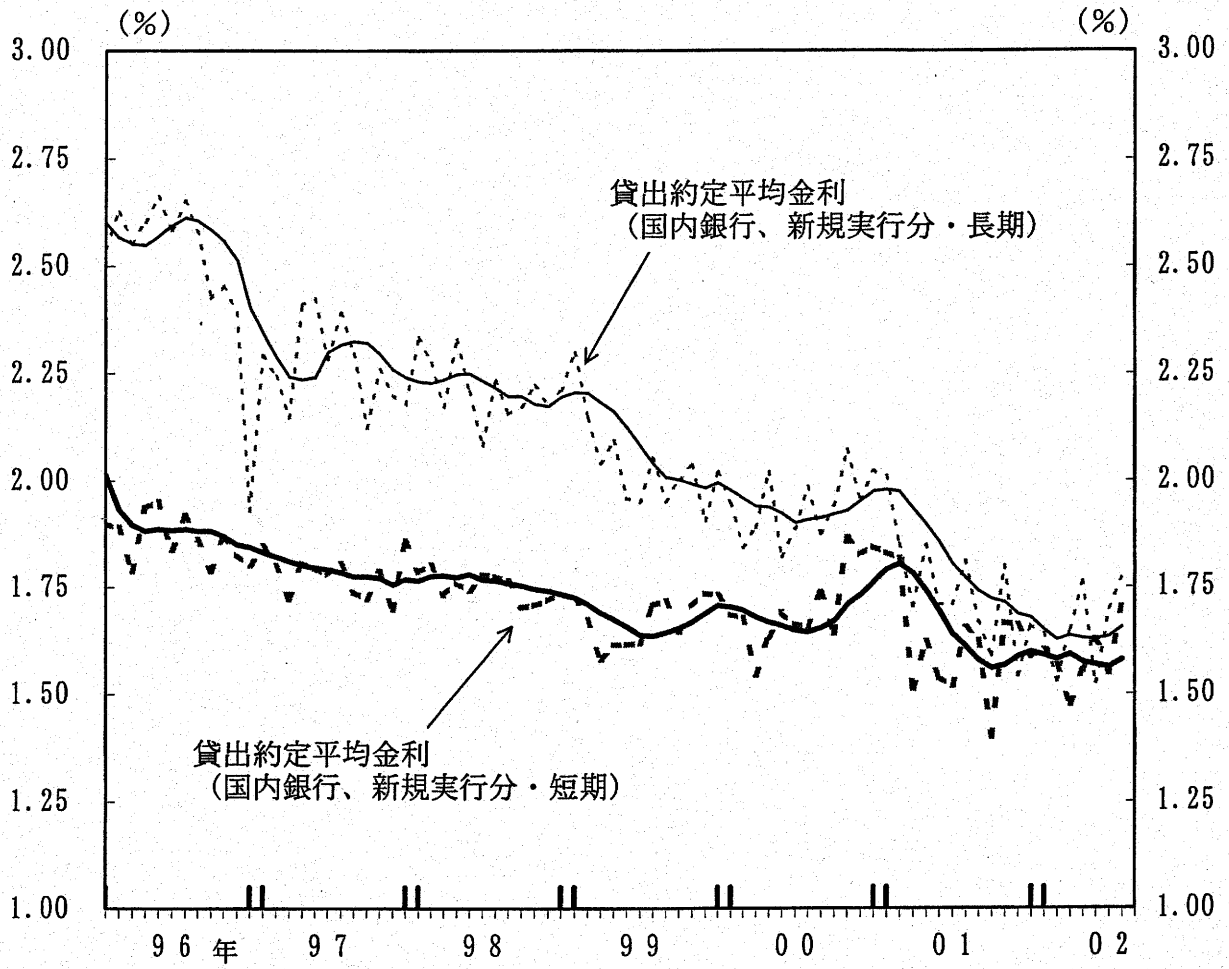
	(%)				
	01/7~9月	10~12月	02/1~3月	4~6月	7~8月
CP・A2格以下	15.9	14.7	9.9	13.7	13.9
社債・A格	34.6	20.8	12.2	25.4	27.3

## (2) C P ・ 社債発行金利における信用スプレッド

		(月中平均、%)				
		01/7~9月	10~12月	02/1~3月	4~6月	7~8月
C P	A1+格	0.02	0.04	0.12	0.05	0.03
	A1格	0.03	0.07	0.17	0.08	0.09
	A2格	0.16	0.29	0.60	0.42	0.39
社 債	AAA格	0.08	0.06	0.11	0.12	0.13
	AA格	0.25	0.18	0.38	0.16	0.19
	A格	0.41	0.44	0.75	0.66	0.57

- (注) 1. 信用スプレッドは、CPはFB(3か月物)、社債は国債(5年物)の流通利回りとの利回り格差。
2. 5月以降の社債発行金利については、実勢をみるため、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いている。

# 貸出金利



実線は後方6ヵ月移動平均値。

## 企業金融関連指標

## ＜資金繰り D. I.＞

		— %ポイント					— %ポイント		
		01/ 4～6月	7～9	10～12	02/ 1～3	4～6	02/ 6月	7	8
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 6	- 8	-10	-11	-10			
大企業		12	10	8	6	8			
中小企業		-13	-16	-17	-19	-17			
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮屈」	-18.1	-18.8	-21.7	-25.9	-22.7	-20.7	-21.5	-20.0
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 6.4	- 9.5	-11.2	- 9.9	-8.8	- 8.5	- 7.4	- 6.5
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-26.7	-36.8	-37.1	-39.5	-29.5			

(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		
		01/ 4～6月	7～9	10～12	02/ 1～3	4～6	02/ 6月	7	8
貸出態度判断 D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」 - 「厳しい」	3	1	0	- 5	- 4			
大企業		17	17	14	5	6			
中小企業		- 2	- 4	- 6	- 9	- 9			
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	18.5	16.5	10.8	5.2	4.5	5.3	4.1	5.9
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-19.7	-23.7	-24.4	-28.7	-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」)	13	12	6	6	6			
中小企業向け		28	28	28	30	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/ 10～12月	01 1～3	4～6	7～9	10～12	02/ 1～3	4～6
資金過不足額（-：不足）	3.13	2.92	3.47	1.74	3.17	3.75	4.75
借入金対売上高比率	4.62	4.67	4.56	4.69	4.73	4.85	4.98
手元流動性比率	1.33	1.36	1.31	1.32	1.25	1.33	1.36
インタレスト・カバレッジ・レシオ	4.97	4.00	4.58	3.24	3.92	3.95	4.17

- (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。

## 企業倒産関連指標

## 〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、( )内は前年比、%

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/6月	7	8
倒産件数	1,597 (+ 2.1)	1,729 (+10.1)	1,653 (+ 8.8)	1,593 (+ 0.7)	1,439 (- 4.7)	1,718 (+12.0)	1,578 (+ 2.2)
〈季調値〉	—	1,699	1,740	1,563	1,452	1,678	1,563
特別保証制度関連倒産	398	455	392	405	348	411	343
負債総額	13,766 (-30.8)	14,667 (-58.0)	14,588 (- 5.2)	10,374 (+18.6)	6,736 (+ 4.9)	11,617 (+33.2)	10,947 (+53.6)
1件あたり負債額	8.6	8.5	8.8	6.5	4.7	6.8	6.9

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/6月	7	8
1億円以上	29 [ 1.8]	34 [ 2.0]	33 [ 2.0]	36 [ 2.3]	24 [ 1.7]	39 [ 2.3]	32 [ 2.0]
1千万円~1億円未満	865 [54.1]	933 [54.0]	904 [54.7]	887 [55.7]	793 [55.1]	937 [54.5]	849 [53.8]
1千万円未満	455 [28.5]	496 [28.7]	478 [28.9]	431 [27.1]	403 [28.0]	485 [28.2]	459 [29.1]
個人企業	249 [15.6]	266 [15.4]	238 [14.4]	239 [15.0]	219 [15.2]	257 [15.0]	238 [15.1]

## 〈業種別内訳〉

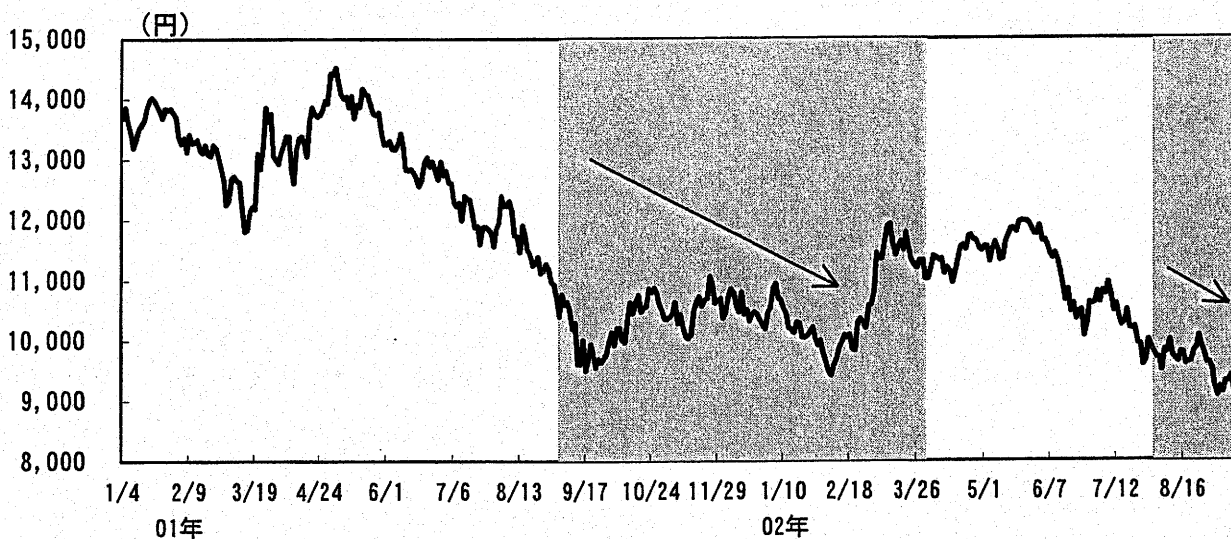
— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2001年	01/ 10~12月	02/ 1~3	4~6	02/6月	7	8
建設業	513 [32.1]	547 [31.6]	492 [29.7]	508 [31.9]	499 [34.7]	543 [31.6]	504 [31.9]
製造業	306 [19.2]	341 [19.7]	333 [20.2]	309 [19.4]	250 [17.4]	319 [18.6]	314 [19.9]
卸売・小売業	461 [28.9]	497 [28.7]	494 [29.9]	445 [27.9]	388 [27.0]	456 [26.5]	432 [27.4]
金融・保険・不動産業	63 [ 3.9]	65 [ 3.8]	56 [ 3.4]	62 [ 3.9]	54 [ 3.8]	80 [ 4.7]	52 [ 3.3]
運輸・通信業	60 [ 3.8]	56 [ 3.3]	66 [ 4.0]	66 [ 4.1]	55 [ 3.8]	83 [ 4.8]	71 [ 4.5]
サービス業	183 [11.5]	210 [12.1]	197 [11.9]	192 [12.1]	181 [12.6]	219 [12.7]	195 [12.4]

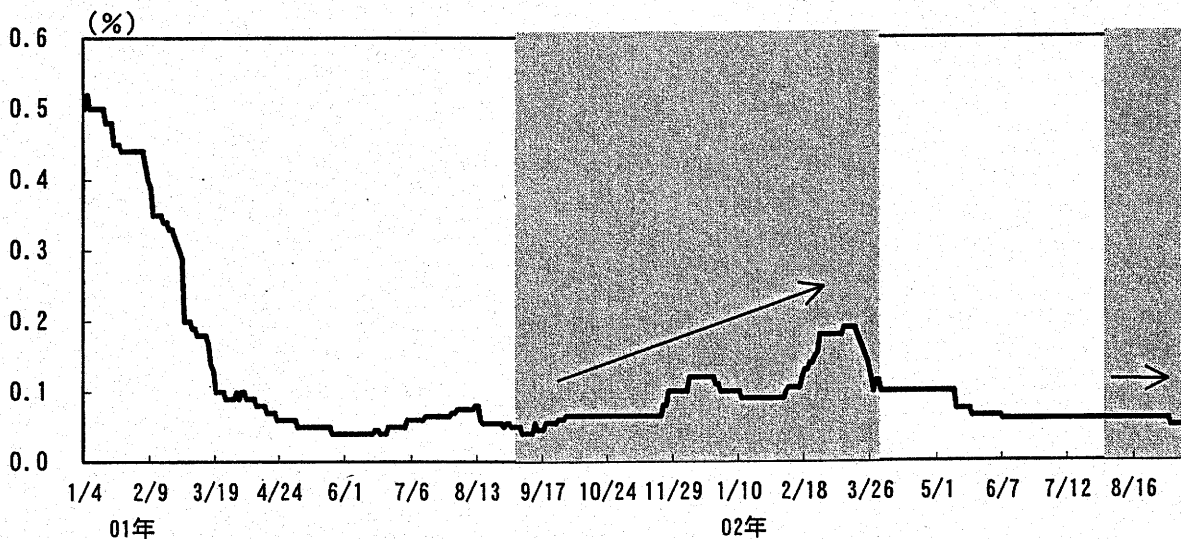
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 株価と金融市場・企業金融

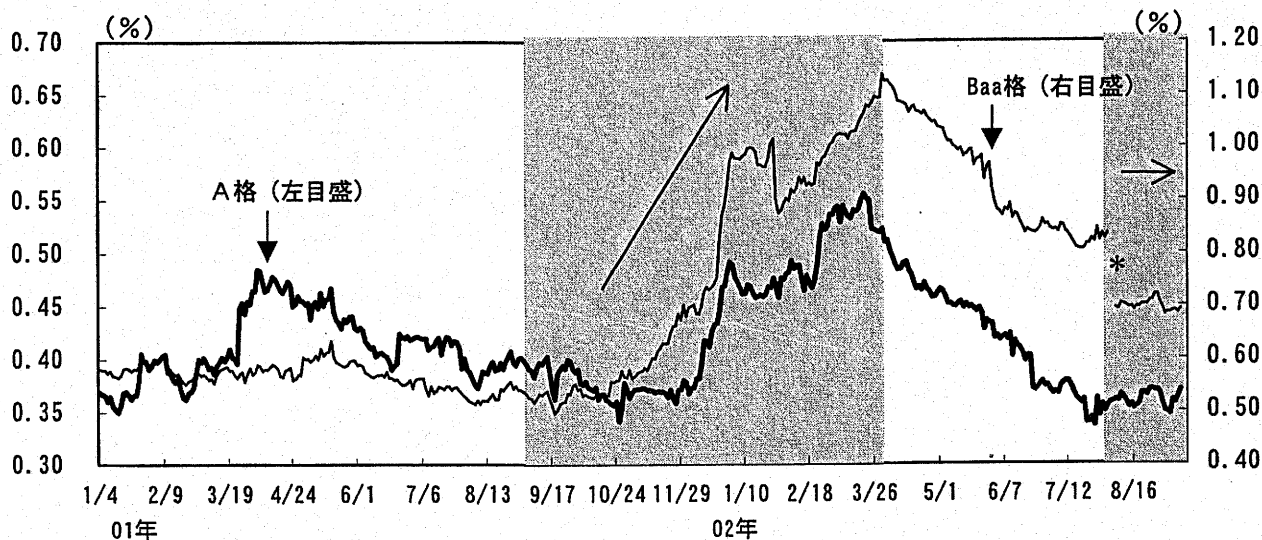
(1) 株価 (日経平均)



(2) 短期金利 (ユーロ円レート、6か月物)

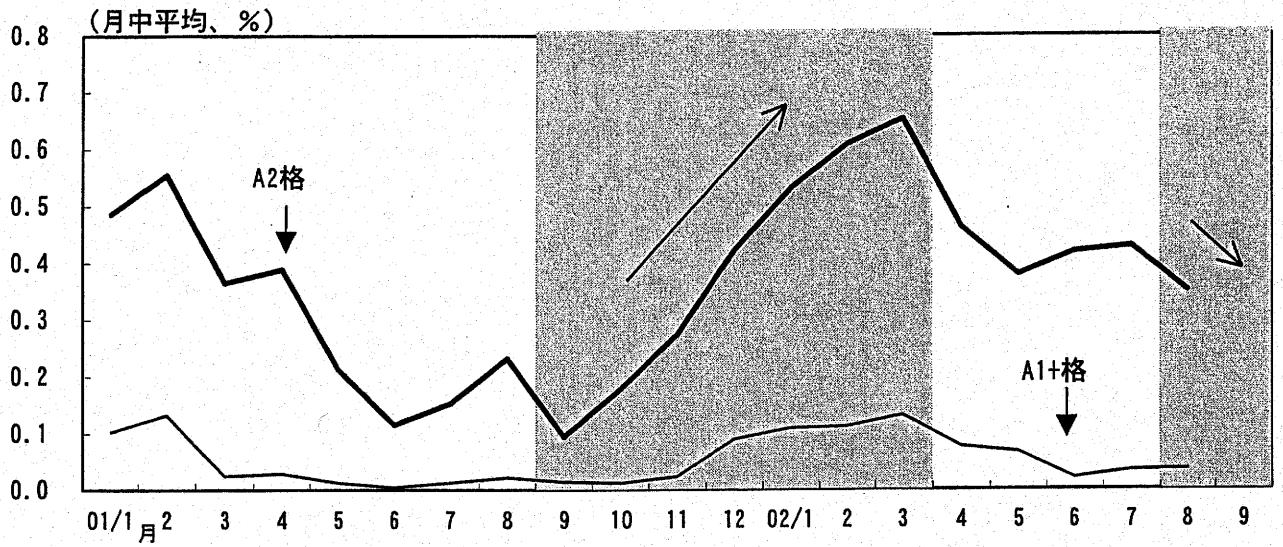


(3) 社債信用スプレッド (対国債流通利回り格差)

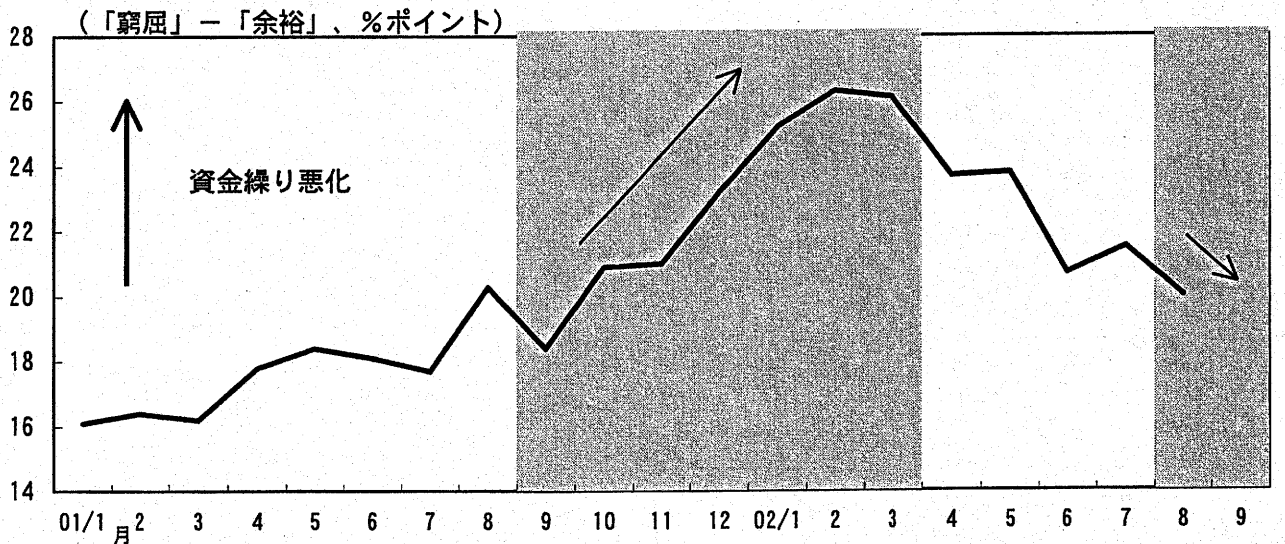


社債の格付けはMoody'sによる。社債、国債とも残存年数5年。  
\* 日証協による社債流通利回りの集計方法の変更に伴い接続性が失われている。

(4) CP発行レートの信用スプレッド (対FB流通利回り格差)



(5) 資金繰り判断DI (中小公庫)



(参考) 預金間の移動状況

	01/12月末		02/3月末		02/7月末	
	兆円	増減率 (%)	兆円	増減率 (%)	兆円	増減率 (%)

① 科目間移動

科目	01/12月末 (兆円)	02/3月末 (兆円)	01/12月末比増減率 (%)	02/7月末 (兆円)	02/3月末比増減率 (%)
流動性預金	198	253	+28	256	+1
定期性 (1千万円以上)	147	115	▲22	108	▲6
定期性 ( " 未満)	193	197	+2	190	▲3

② 業態間移動

業態	01/12月末 (兆円)	02/3月末 (兆円)	01/12月末比増減率 (%)	02/7月末 (兆円)	02/3月末比増減率 (%)
都銀等	292	299	+3	296	▲1
地銀	183	184	+0	183	▲1
地銀II	58	56	▲3	56	▲1
信金	105	102	▲3	102	▲0
信組	17	15	▲9	15	▲3

2002. 9. 11  
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、「国内需要が依然弱く、世界経済を巡る不透明感  
 は強いものの、輸出や生産は増加を続けており、全体としてほぼ下げ止  
 まっている」として、前月の判断を維持することで良いか。
- (2) 景気の先行きについては、「海外景気の緩やかな回復が持続する中で、  
 下げ止まりが次第に明確になっていく」とすることでよいか。  
 また、先行きの留意点として、内需の自律的な回復力、輸出環境の不透明  
 感、内外株価の動向が実体経済や金融システムに悪影響を及ぼすリスク  
 などをどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（短期金利は低位安定。長期金利は一段と低下。  
 内外株価は不安定な動き）、②信用スプレッドの動向、③金融機関の融資  
 姿勢、④企業の資金繰り判断、⑤これらをあわせてみた企業金融環境、な  
 どをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。

## 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) 当面の金融政策運営方針の選択肢

#### 選択肢A

現状の「10～15兆円程度」を下回る金額の当座預金残高目標を設定する。  
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆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。（なお書きは選択肢Aと同じ）

#### 選択肢C

現状の「10～15兆円程度」を上回る金額の当座預金残高目標を設定する。  
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆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



2002.9.11  
企 画 室  
金融市場局

## 新現先方式によるオペレーション（新現先オペ）の 導入等について

### （説明資料）

<頁>

- 新現先方式によるオペレーション（新現先オペ）の  
導入等について ..... 1
- 別 添 ..... 7

### （政策委員会付議文）

- 「国債の条件付売買基本要領」の制定等に関する件 ..... 11

(説明資料)

## 新現先方式によるオペレーション（新現先オペ）の導入等について

金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、現行の短国現先オペおよび国債借入オペ（レポ・オペ）に代えて、国債を対象とする新現先方式によるオペレーション（新現先オペ）を導入する。

### 1. 新現先オペのメリット

- 法形式が条件付売買に統一されグローバルスタンダードに合致。
- 利付国債・短期国債（F BおよびT B。以下同じ。）の双方を、新現先オペの対象とすることにより、柔軟なオペの実施が可能となる。
- 国債の時価にヘアカット（掛け目）を付して売買するほか、売買国債を日々値洗いし、価格変動時にマージンコール（追加担保の差入または差入担保の返戻の請求）を実施することにより、リスク管理手段が精緻化。
- 売買国債のサブスティテューション（銘柄差替）を認めることにより、オペ先の利便性が向上。

(短国現先オペおよびレポ・オペとの比較)

	短国現先オペ	レポ・オペ	新現先オペ
法形式	条件付売買	消費貸借	条件付売買
売買対象	短期国債	利付国債	利付国債および短期国債
オペの目的	資金供給および資金吸収	資金供給	資金供給および資金吸収
リスク管理手法			
ヘアカット	無	有	有
マージンコール	無	有 〔個別取引毎に 与信額を管理〕	有 〔取引相手毎に 与信額を管理〕
サブスティテューション	無	無	有

## 2. 新現先オペのスキームの概要

今回の決定会合に付議する「国債の条件付売買基本要領」の概要は、以下のとおり（短国現先オペおよびレポ・オペの基本要領、国債の売戻条件付買入要領は廃止）。

### (1) オペ実施店

本店（業務局）

### (2) オペ対象先

金融機関、証券会社、証券金融会社、短資業者の中から選定

### (3) 売買国債

利付国債および短期国債

### (4) 売買期間

6か月以内

### (5) 売買方式

利回入札方式

### (6) 売買価格

#### ① 買入価格

- 買入価格は、約定時の国債時価を時価売買価格比率（1 + 正のヘアカット率）で除して算出（算出の基本的な考え方については別添1参照）。
- 時価売買価格比率は、過去4年間の国債価格のヒストリカル・ボラティリティーを基に算出（後出の担保国債の掛け目との関係等については別添2参照）。

残存期間区分	時価売買価格比率
1年以内	1.003
1年超5年以内	1.006
5年超10年以内	1.021
10年超20年以内	1.039
20年超	1.057

## ② 売却価格

- 売却価格は、約定時の国債時価を時価売買価格比率（1 + 負のヘアカット率）で除して算出。
- 時価売買価格比率は、過去4年間の国債価格のヒストリカル・ボラティリティーを基に算出。

残存期間区分	時価売買価格比率
1年以内	0.997
1年超5年以内	0.994
5年超10年以内	0.980
10年超20年以内	0.964
20年超	0.948

## ③ 買戻価格および売戻価格

売買価格に売買期間中の利子相当額を加えて算出。

## (7) 追加担保の受払

### ① マージンコール

本行およびオペ先は、日々、相手方に対して有する与信額（エクスポージャー）を算出し、自己の与信額が相手方の与信額を上回る場合に、その上回った金額（純与信額）について、マージンコールを行うことができる（基本的な考え方については別添3参照）。

### ② 担保の種類

利付国債、割引国債および短期国債

### ③ 担保価格

#### イ、受入担保国債の価格

- 受入担保国債の価格は、担保国債の時価に掛け目（100%未満）を乗じて算出。
- 掛け目は、過去4年間の国債価格のヒストリカル・ボラティリティー

を基に算出（適格担保の掛け目との相違点については別添2参照）。

残存期間区分	掛け目
1年以内	99.7%
1年超5年以内	99.4%
5年超10年以内	98.0%
10年超20年以内	96.3%
20年超	94.6%

#### ロ、差入担保国債の価格

- 差入担保国債の価格は、担保国債の時価に掛け目（100%超）を乗じて算出。
- 掛け目は、過去4年間の国債価格のヒストリカル・ボラティリティーを基に算出。

残存期間区分	掛け目
1年以内	100.3%
1年超5年以内	100.6%
5年超10年以内	102.0%
10年超20年以内	103.7%
20年超	105.4%

#### （8）売買国債の銘柄差替（サブスティテューション）

オペ先または本行は、相手方に売却した国債を異なる銘柄の国債に差替えることができる。

#### （9）決済方法

新現先オペの決済はすべてRTGSにより行う。

—— レポ・オペについては、本行が国債の渡し方となる場合の決済はRTGSにより行っているが、本行が国債の受け方となる場合の決済は、3時同時処理・一般処理により行っている。なお、現在、短国現先オペの決済はすべてRTGSにより行っている。

### 3. オペ先の選定

#### (1) オペ先選定のスケジュール（概要）

オペ先選定の概略は下表のとおり。

現 状		新現先オペ導入時（本年11月）		来年7月目途
短国売買 （アウトライト） オペ	・短国売買先として選定（直近の選定：本年2月）	短国売買 （アウトライト） オペ	・本年2月選定の短国売買先をオペ先とする。	・短国売買（アウトライト）オペと新現先オペのオペ先を共通化し、オペ先選定を実施。
短国現先 オペ		新現先 オペ		
レポ・オペ	・国債借入先として選定（直近の選定：本年7月）			

- 短国売買（アウトライト）オペと新現先オペがともに国債を対象とする短期の調節手段であることを踏まえ、両者のオペ先を一体として選定。第1回目の選定は来年の7月を目途に行う。
- 第1回目の選定までの間の経過措置は次のとおり。
  - ①短国売買（アウトライト）オペのオペ先は、従来の短国売買先のまま。
  - ②新現先オペのオペ先は、従来の短国売買先と国債借入先を合わせてそのままスライドさせる。

#### (2) 選定基本要領の概要

今回の決定会合に付議する「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」の概要は、以下のとおり（短国売買先および国債借入先の選定基本要領は、上記（1）の経過措置を講じたうえで、廃止）。

—— 既存のオペ手段についての選定基本要領と同様の枠組みを設けるもの。

##### イ、オペ先の選定基準等

- オペ先の選定は、公募により行う。
- オペ先の要件は、①本店の当預取引先であること、②日銀ネットを利用していること、③国債振決制度の参加者であること、④信用力が十

分であること。

- 応募先が予定数を上回る場合には、応募者の国債市場における取引実績、金利情報の市場参加者への提供状況、過去のオペでの落札実績を勘案し、選定を実施。

ロ、オペ先の選定頻度  
年1回とする。

ハ、オペ先の遵守事項等

オペ先の遵守事項（オペへの積極的な応札、正確な事務処理、本行への情報提供）を明示。これに著しく背馳した場合には、オペ先から除外し得る扱いとする。

#### 4. 日本銀行業務方法書の一部変更

新現先オペの導入に伴い、「日本銀行業務方法書」の一部変更を行う。

#### 5. その他の改正

「国債の条件付売買基本要領」の制定を機に、従来の各オペの取引に関する基本要領および「補完貸付制度基本要領」における対象先の規定について、本年3月に解散した紀伊預金管理銀行に関する記述を削除し、預金保険法第2条第13項に規定する承継銀行を対象先から除外することを明示するための改正を行う。

#### 6. 今後の予定

9/17・18日 (MPM)	「国債の条件付売買基本要領」の制定等
10/20日	総合運転試験
11月頃まで	基本約定の制定などMPM決定に伴う事務手続の整備
11/11日	新現先オペの開始
来年7月頃	新しい選定基本要領による第1回目のオペ先選定

以 上

## 売買価格算出の考え方

- 仮に、オペ先がデフォルトした場合には、本行および当該オペ先のすべての債権債務の金額を差引計算し、その差額の金銭債権のみが残る扱い（一括清算）。この場合において、本行が差引計算後の債権者となると、当該債権についてデフォルト先からの弁済が受けられず、損失を被ることとなるリスクが存在（本行が差引計算後の債務者となった場合には、その債務を返済すれば済み、リスクは生じない）。
- こうしたリスクは、本行の売戻条件付買入の場合においては、買入れた国債の時価が下落（＝本行の国債引渡債務の金額が減少）することにより、本行の買戻条件付売却の場合においては、売却した国債の時価が上昇（本行の国債受戻債権の金額が増加）することにより顕現化。

（国債の価格変動に伴う債権債務金額の変化）

		本行債権	本行債務	ネット債権額
売戻条件付 買入	価格上昇	売戻代金債権	国債引渡債務 → 増加	減少 ＝リスク縮減
	価格下落	売戻代金債権	国債引渡債務 → 減少	増加 ＝リスク増大
買戻条件付 売却	価格上昇	国債受戻債権 → 増加	買戻代金債務	増加 ＝リスク増大
	価格下落	国債受戻債権 → 減少	買戻代金債務	減少 ＝リスク縮減

- こうしたリスクを縮減するためには、売戻条件付買入の買入価格は国債時価を下回る水準に、買戻条件付売却の売却価格は国債時価を上回る水準にそれぞれ設定することが必要。



## ○ 新現先才ペにおける時価売買価格比率と担保国債の掛け目の関係

$$\text{掛け目} = \frac{1}{\text{時価売買価格比率}}$$

$$\text{売買価格} = \text{売買国債の時価} \times \frac{1}{\text{時価売買価格比率}}$$

$$\text{担保価格} = \text{担保国債の時価} \times \text{掛け目}$$

## ○ 新現先才ペにおける担保国債の掛け目と適格担保における国債の掛け目の相違点

## ① 共通点

国債価格のヒストリカル・ボラティリティーから、価格変動リスクを推計。

## ② 相違点

- 値洗いの頻度が異なるため、価格変動リスクの推計に際して想定する期間が異なる。新現先才ペにおける担保国債については、適格担保より短い期間を想定し、価格変動リスクを推計している。

——値洗いの頻度は、適格担保の場合は原則週次であり、新現先才ペにおいては日次。

(担保として受入れる国債の掛け目の比較)

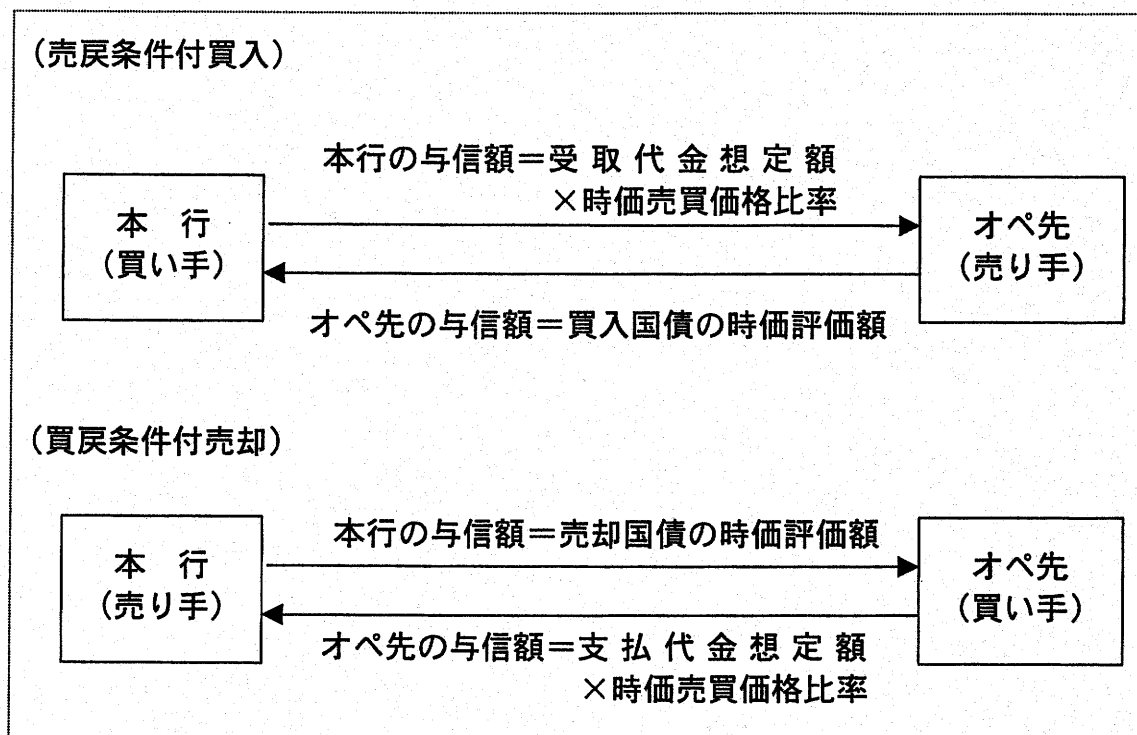
残存期間区分	新現先才ペの担保	適格担保
1年以内	99.7%	99%
1年超5年以内	99.4%	98%
5年超10年以内	98.0%	96%
10年超20年以内	96.3%	94%
20年超	94.6%	90%

- 新現先才ペにおける差入担保の掛け目は、国債価格が上昇した場合において本行に生じる潜在的な損失をカバーするため、価格変動リスク分を上乗せ。

## 純与信額の算出方法

$$\text{純与信額} = \text{国債売買から生じる純与信額} + \text{担保受払から生じる純与信額}$$

## ○ 国債売買から生じる純与信額



- 売戻条件付買入から生じる純与信額 (A)

$$= \left[ \begin{array}{l} \text{受取代金想定額}^{(注1)} \\ \times \text{時価売買価格比率}^{(注2)} \end{array} \right] - \left[ \text{買入国債の時価評価額} \right]$$

- 買戻条件付売却から生じる純与信額 (B)

$$= \left[ \text{売却国債の時価評価額} \right] - \left[ \begin{array}{l} \text{支払代金想定額}^{(注1)} \\ \times \text{時価売買価格比率}^{(注2)} \end{array} \right]$$

(注1) 受取代金想定額または支払代金想定額とは、純与信額を算出する日をエンド日とみなした場合の売戻代金または買戻代金。

(注2) 国債の売買価格を時価売買価格比率で除したことによる代金想定額と国債の時価評価額のベースの違いを、市中慣行に合わせ、代金想定額に時価売買価格比率を乗じる形で調整する。

国債売買から生じる純与信額 = (A) + (B)

$$= \left( \begin{array}{c} \text{受取代金想定額} \\ \times \text{時価売買価格比率} \\ + \\ \text{売却国債の時価評価額} \end{array} \right) - \left( \begin{array}{c} \text{支払代金想定額} \\ \times \text{時価売買価格比率} \\ + \\ \text{買入国債の時価評価額} \end{array} \right)$$

○ 担保受払から生じる純与信額

$$= \left( \begin{array}{c} \text{差入れている担保国債の} \\ \text{担保価額} \end{array} \right) - \left( \begin{array}{c} \text{受入れている担保国債の} \\ \text{担保価額} \end{array} \right)$$

(政策委員会付議文)

「国債の条件付売買基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図る観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「国債の条件付売買基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」を別紙2. のとおり制定すること。
3. 次の政策委員会決定を「国債の条件付売買基本要領」附則に定める日をもって廃止すること。ただし、当該廃止の日より前に次の政策委員会決定に基づき実施した金銭を担保とする国債の借入および短期国債の条件付売買の取扱いは、なお従前の例によること。
  - (1) 「金銭を担保とする国債の借入基本要領」  
(平成9年10月28日付政第45号別紙)
  - (2) 「金銭を担保とする国債の借入における借入対象先選定基本要領」  
(平成11年6月14日付政委第97号別紙1.)
  - (3) 「短期国債の条件付売買基本要領」  
(平成11年3月25日付政委第42号別紙1.)
  - (4) 「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」

(平成10年12月15日付政第252号別紙3.)

(5)「国債の売戻条件付買入要領」

(昭和62年11月27日付政第59号別紙)

4. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)を別紙3. のとおり一部変更すること。

5. 上記2. により制定した「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」に基づく第1回目の売買対象先選定は、当該基本要領の実施日から8か月程度の期間を経た後に行うこととし、それまでの間は次のとおり取扱うこと。

(1)「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」に基づき現に選定されている売買対象先を「短期国債売買基本要領」(平成11年10月27日付政委第163号別紙1.)に基づく売買における売買対象先とすること。

(2)「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」に基づき現に選定されている売買対象先または「金銭を担保とする国債の借入における借入対象先選定基本要領」に基づき現に選定されている借入対象先のうち、「国債の条件付売買基本要領」に基づく売買における売買対象先となることを希望し、次に掲げる事項の遵守を約した先を「国債の条件付売買基本要領」に基づく売買における売買対象先とすること。

イ、本行の国債の条件付売買に積極的に応札すること

ロ、正確かつ迅速に事務を処理すること

ハ、金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

(3) 上記(1)または(2)により売買対象先とする先については、「短期国債売買および国債の条件付売買における売買対象先選定基本要領」4.

(2)および(3)の規定を準用すること。

6. 次の政策委員会決定を別紙4. から別紙9. までのとおり一部改正すること。

- (1) 「手形買入基本要領」  
(平成12年4月27日付政委第62号別紙2.) . . . . . 別紙4.
- (2) 「手形売出基本要領」  
(平成12年4月27日付政委第62号別紙3.) . . . . . 別紙5.
- (3) 「短期国債売買基本要領」 . . . . . 別紙6.
- (4) 「国債売買基本要領」  
(平成11年3月25日付政委第43号別紙1.) . . . . . 別紙7.
- (5) 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」  
(平成10年12月15日付政第253号別紙1.) . . . . . 別紙8.
- (6) 「補完貸付制度基本要領」  
(平成13年2月28日付政委第22号別紙1.) . . . . . 別紙9.

以 上

「国債の条件付売買基本要領」(案)

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、利付国債、割引短期国債および政府短期証券の売戻条件付買入または買戻条件付売却を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 売買店

本店(業務局)とする。

3. 売買対象先

金融機関(日本銀行法(平成9年法律第89号)第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および預金保険法(昭和46年法律第34号)第2条第13項に規定する承継銀行を除く。)、証券会社(日本銀行法施行令(平成9年政令第385号)第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。)、証券金融会社(同項第3号に規定する証券金融会社をいう。))および短資業者(同項第5号に規定する者をいう。)のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 売買対象

利付国債、割引短期国債および政府短期証券(以下「売買国債」と総称する。)とする。

5. 売戻条件および買戻条件

買入または売却に当っては、買入日または売却日の翌日から起算して6か月以内の確定日に売戻または買戻を行う旨の条件を付する。

## 6. 売買方式

### (1) 売戻条件付買入の場合

買入日から売戻日までの期間中の利回り（以下「買入期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式とする。

### (2) 買戻条件付売却の場合

売却日から買戻日までの期間中の利回り（以下「売却期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより売却する方式とする。

## 7. 売買価格

### (1) 買入価格および売却価格

市場実勢相場等を勘案して銘柄ごとに定める価格（以下「時価」という。）を時価売買価格比率で除して得た金額とする。

### (2) 時価売買価格比率

時価売買価格比率は、買入または売却の別および売買国債の残存期間に応じ、次のとおりとする。

#### イ. 買入の場合

(イ) 残存期間1年以内のもの	1. 0 0 3
(ロ) 残存期間1年超5年以内のもの	1. 0 0 6
(ハ) 残存期間5年超10年以内のもの	1. 0 2 1
(ニ) 残存期間10年超20年以内のもの	1. 0 3 9
(ホ) 残存期間20年超のもの	1. 0 5 7

#### ロ. 売却の場合

(イ) 残存期間1年以内のもの	0. 9 9 7
(ロ) 残存期間1年超5年以内のもの	0. 9 9 4
(ハ) 残存期間5年超10年以内のもの	0. 9 8 0
(ニ) 残存期間10年超20年以内のもの	0. 9 6 4
(ホ) 残存期間20年超のもの	0. 9 4 8



(3) 売戻価格

売戻価格は、買入価格に、買入価格に買入日から売戻日までの日数に応じ買入期間利回りを乗じて得た額を加えた金額とする。

(4) 買戻価格

買戻価格は、売却価格に、売却価格に売却日から買戻日までの日数に応じ売却期間利回りを乗じて得た額を加えた金額とする。

8. 担保

(1) 純与信額

純与信額は、一の営業日において、当該営業日をすべての売戻条件付買入および買戻条件付売却の売戻日または買戻日であるとみなした場合において、次のイ. の金額がロ. の金額を上回るときの、その上回る金額をいう。

イ. 本行または売買先が相手方から受取るべき売戻代金または買戻代金に時価売買価格比率を乗じた金額、相手方に売却した売買国債の時価評価額および相手方に差入れている担保国債の担保価額の合計金額

ロ. 本行または売買先が相手方に支払うべき買戻代金または売戻代金に時価売買価格比率を乗じた金額、相手方から買入れた売買国債の時価評価額および相手方から受入れている担保国債の担保価額の合計金額

(2) 担保の受入等

売買先に対して純与信額を有する場合には、当該売買先から担保の差入または返戻を受ける。

(3) 担保の差入等

売買先が本行に対して純与信額を有する場合において、当該売買先から請求を受けたときは、当該売買先に対して担保の差入または返戻を行う。

(4) 担保の種類

利付国債、割引国債、割引短期国債および政府短期証券とする（本要領において、「担保国債」と総称する。）。

(5) 担保価格

担保価格は、受入または差入の別および担保国債の残存期間に応じ、次のとおりとする。

イ. 受入の場合

(イ) 残存期間1年以内のもの	時価の99.7%
(ロ) 残存期間1年超5年以内のもの	時価の99.4%
(ハ) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の98.0%
(ニ) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の96.3%
(ホ) 残存期間20年超のもの	時価の94.6%

ロ. 差入の場合

(イ) 残存期間1年以内のもの	時価の100.3%
(ロ) 残存期間1年超5年以内のもの	時価の100.6%
(ハ) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の102.0%
(ニ) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の103.7%
(ホ) 残存期間20年超のもの	時価の105.4%

9. 売買国債の差替え

売買先から請求を受けた場合において、適当と認めたときは、買入れた売買国債と異なる銘柄の売買国債への差替えに応じる。売買先が認めた場合には、売却した売買国債と異なる銘柄の売買国債に差替えることができる。

10. その他

(1) 売買日等の決定

買入日および売戻日または売却日および買戻日、売買金額、売買先、売買銘柄その他売買を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して売買のつど決定する。

(2) 売買国債および担保国債の利子の取扱い

買入れた売買国債および受入れた担保国債の利子支払期日が到来した場合には、その利子相当額を売買先に支払う。売却した売買国債および差入れた担保国債の利子支払期日が到来した場合には、売買先からその利子相

当額の支払いを受ける。

(附則)

この基本要領は、平成14年11月末までの総裁が別に定める日から実施する。

「短期国債売買および国債の条件付売買における  
売買対象先選定基本要領」(案)

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、「短期国債売買基本要領」(平成11年10月27日付政委第163号別紙1.)および「国債の条件付売買基本要領」(平成14年9月18日付政委第 号別紙1.)に規定する売買対象先の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 売買対象先の選定基準等

- (1) 売買対象先の選定に当っては、売買対象先となることを希望する先を公募するものとする。
- (2) 売買対象先については、(1)の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。
  - イ、本行本店の当座預金取引先であること
  - ロ、日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること
  - ハ、国債振替決済制度の参加者(間接参加者を除く。)であること
  - ニ、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること
- (3) (2)に掲げる要件を満たした先の数が、本行が短期国債売買および国債の条件付売買の円滑な実施のために適当と認める売買対象先の数を上回る場合には、次に掲げる事項を勘案して売買対象先を選定する。
  - イ、利付国債、割引短期国債および政府短期証券(以下「売買対象国債」という。)の流通市場における取引高
  - ロ、売買対象国債の流通市場における取引平均残高
  - ハ、売買対象国債の流通市場における取引先数

二、売買対象国債の流通市場における金利情報の市場参加者への提供状況  
ホ、既存の売買対象先については、本行の短期国債売買および国債の条件付売買における落札実績

3. 売買対象先の選定頻度

売買対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

4. 売買対象先の遵守事項等

(1) 売買対象先の公募に際しては、次に掲げる売買対象先としての遵守事項を明示するものとする。

イ、本行の短期国債売買および国債の条件付売買に積極的に応札すること

ロ、正確かつ迅速に事務を処理すること

ハ、金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

(2) 売買対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、売買対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(3) (2)に定める場合のほか、2.に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、売買対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(附則)

この基本要領は、「国債の条件付売買基本要領」附則に定める日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第九条の二第一号を横線のとおり改める。

- 一 相手方

貸越しの相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社、短資業者その他の者であって、当銀行と当座預金取引（第十八条に規定する当座預金取引をいう。以下次節及び第五節において同じ。）を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

- 第十三条を横線のとおり改める。

（国債の売買）

第十三条 当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、国債（割引短期国債及び政府短期証券を除く。以下この節及び次節において同じ。）の売買を行う。

一 }  
二 } 略（不変）  
三 }

- 第十四条を削り、第十五条を第十四条とし、第十四条の次に次の一条を加える。

（国債及び短期国債の条件付売買）

第十五条 当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、国債及び短期国債の売戻条件付買入れ又は買戻条件付

売却を行う。

一 相手方

売買の相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社又は短資業者であって、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

二 売買の対象となる債券の種類

売買の対象となる債券は、利付国債、割引短期国債及び政府短期証券とする。

三 売戻条件及び買戻条件

買入れ又は売却を行うに当たっては、買入れの日又は売却の日の翌日から起算して六ヶ月以内の確定日に売戻し又は買戻しを行う旨の条件を付するものとする。

四 売買価格

売買の価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

五 担保

金融市場の情勢に応じ、利付国債、割引国債、割引短期国債又は政府短期証券を、担保として徴求し、又は担保として差し入れる。

- 第十六条を次のとおり改める。

第十六条 削除

- 第二章第五節を次のとおり改める。

第五節 削除

第十七条 削除

(附則)

この業務方法書の一部変更は、「国債の条件付売買基本要領」附則に定める日から実施する。



「手形買入基本要領」中一部改正（案）

- 3. を横線のとおり改める。

3. 買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この基本要領の一部改正は、平成14年9月18日から実施する。

「手形売出基本要領」中一部改正（案）

- 3. を横線のとおり改める。

3. 売出対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この基本要領の一部改正は、平成14年9月18日から実施する。

「短期国債売買基本要領」中一部改正（案）

- 3. を横線のとおり改める。

3. 売買対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この基本要領の一部改正は、平成14年9月18日から実施する。

「国債売買基本要領」中一部改正（案）

- 3. を横線のとおり改める。

3. 売買対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この基本要領の一部改正は、平成14年9月18日から実施する。

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」中一部改正（案）

- 3. を横線のとおり改める。

3. 買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この基本要領の一部改正は、平成14年9月18日から実施する。

「補完貸付制度基本要領」 中一部改正（案）

○ 2. (1) イ、を横線のとおり改める。

イ、金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）または短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）であること

（附則）

この基本要領の一部改正は、平成14年9月18日から実施する。

# 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

2002年9月18日  
日 本 銀 行

本日の金融政策決定会合における決定について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、これまでの金融市場調節方針を継続することを決定した（別添）。
2. わが国の経済情勢をみると、輸出や生産は増加を続けており、景気は、全体として、ほぼ下げ止まっている。また、日本銀行の潤沢な資金供給のもとで、金融市場は、全般的に極めて落ち着いた動きとなっている。
3. ただ、株価は、世界経済を巡る不確実性の増加等を背景に、海外主要市場の株価と同様、不安定な地合いを続けている。株価の下落は、心理面を通じて企業や家計の支出行動に影響を及ぼし得るだけでなく、現在の金融経済情勢の下では、金融機関の収益・自己資本の減少を通じて、金融市場や金融システムを不安定化させ、経済活動に大きな影響を与える可能性がある。
4. 現在、金融機関の流動性需要に変化はみられないが、日本銀行としては、金融市場が不安定な動きとなる恐れがある場合には、これまでと同様、金融政策決定会合で決定した当座預金残高目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う方針である。取引先金融機関は日本銀行に対し、既に十分な量の担保を差し入れている。
5. 日本銀行は、今後とも、金融システムの安定に向けた取り組みを含め、日本経済の安定的かつ持続的な成長の基盤を整備するため、中央銀行として最大限の努力を続けていく方針である。

以 上



(別 添)

平成14年9月18日  
日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が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。

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>

2002年9月

9月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（実体経済部分）

2002年8月

2002年9月  
調査統計局

(総論) わが国の経済情勢をみると、国内需要が依然弱く、世界経済を巡る不透明感は強いものの、輸出や生産は増加を続けており、全体として下げ止まっている。

- ・設備投資 … 減少テンポは緩やかになってきた（が）、
- ・個人消費 … 弱めの動きを続けている。
- ・住宅投資 … 低調に推移して（おり）、
- ・公共投資 … 減少している。
- ・純輸出 … 海外における景気の回復を背景に、増加を続けている。

- ・在庫・鉱工業 … 輸出の増加や在庫調整の一巡を反映して、鉱工業生産は引き続き増加している。
- ・企業収益 … 企業収益が回復に転じている（ほか）、

- ・雇用・所得環境 … 雇用面でも、所定外労働時間やパートを中心とした新規求人など、限界的な部分での改善の動きが続いている。ただし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、夏季賞与が大幅に落ち込むなど、雇用者所得は明確な減少を続けており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

(先行き) 今後の経済情勢についてみると、輸出は、海外における在庫復元が一段しつづつあることなどから、増勢がいったん鈍化するとみられるが、海外景気の緩やかな回復を背景に増加基調自体は続くと考えられる。そのもとで、鉱工業生産も、増勢が鈍化する局面を伴いつつ、基調的には緩やかな増加傾向を迎えると考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少を続けるの見込まれるほか、個人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。設備投資は、先行指標の動きなどからみて下げ止まりに向かうとみられるが、後述のとおり世界経済を巡る不透明感が強いことなどから、直にはつきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。ただ、輸出や生産の増加基調が維持されれば、企業収益の回復傾向も持続し、その好影響が国内民間需要へも次第に及んでいくと期待される。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外景気の緩やかな回復が持続する中で、下げ止まりが次第に明確になっていくものと考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、輸出や生産の増加テンポがいったんは鈍化すると見込まれることなどを念頭に置くと、景気回復への動きがはつきりとしてくるまでは時間がかかると考えられる。また、米国をはじめとする世界の株価動向、情報関連需要の先行き、さらには国際政治情勢や原油価格の動きなど、輸出環境には強い不透明感が存在している。そうしたもとで、国内株価も軟調に推移しており、その影響が金融システムや実体経済に及ぶリスクについても、注意が必要である。

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、春から夏にかけてのドル安・円高の影響等から下落しているが、原油をはじめ国際商品市況には上昇の動きが現われている。国内卸売物価は、これまでの輸入物価の下落を反映して、弱めの動きとなっている。また、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げ方向に作用するとみられる。こうした中で、国内卸売物価は、当面は弱含みの動きを続ける公算が大きい。消費者物価については、消費財輸入の増勢鈍化が、価格低下圧力をなにか緩和する要因として働くこととみられる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を迎えるものと考えられる。

わが国の経済情勢をみると、国内需要が依然弱く、世界経済を巡る不透明感は増しているものの、輸出や生産は増加を続けており、全体として下げ止まっている。

- ・設備投資 … 引き続き減少して（おり）、
- ・個人消費 … 一部には底固さが窺われるものの全体として弱めの動きが続いている。
- ・住宅投資 … 低調に推移して（おり）、
- ・公共投資 … 減少している。
- ・純輸出 … 海外における景気の回復や情報関連財を中心とした在庫復元の動きを背景に、引き続き大幅に増加している。
- ・在庫・鉱工業 … 輸出の大幅な増加や在庫調整の一巡を反映して、鉱工業生産は、はつきりと持ち直している。
- ・企業収益 … 企業収益が回復に転じつつあるとみられる（ほか）、

- ・雇用・所得環境 … 雇用面でも、所定外労働時間やパートを中心とした新規求人など、限界的な部分での改善の動きが続いている。ただし、企業の人件費削減姿勢が根強いことから、雇用者所得は明確な減少が続いており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

今後の経済情勢についてみると、輸出は、海外における在庫復元の力が弱まるにつれて、増勢が鈍化するとみられるが、海外景気の緩やかな回復を背景に増加基調自体は続くと考えられる。そのもとで、鉱工業生産も、テンポの落ちを伴いつつ、基調的には緩やかな増加傾向を迎るとみられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少を続けるの見込まれるほか、民間需要も、当面弱い動きを続ける可能性が高い。ただ、上記のように輸出や生産の増加が続いていけば、企業収益の回復が明確となり、その好影響が、国内民間需要へも次第に及んでいくと期待される。実際、設備投資の先行指標には、一部に下げ止まりの動きがみられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、輸出や生産の増加が企業収益の回復を通じて、国内民間需要を下支えしていくことにより、下げ止まりが明確になっていくものと考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強いことなどを踏まえると、景気は暫くの間、自律的な回復力に乏しい展開となる可能性が高い。また、米国をはじめとする世界の株価とドル相場は依然として不安定な動きを続けており、世界的な情報関連需要の先行きに関する企業の見方もやや慎重化している。これらからみて、輸出環境に関する不透明感は、さらに幾分強まってきているように窺われる。そうしたもとで、為替市場を含め内外の金融・資本市場で不安定な動きが増大するような場合、実体経済にその悪影響が及びやすいう点には引き続き注意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、春以降のドル安・円高の影響等から、下落に転じている。国内卸売物価については、春頃までの輸入物価上昇の影響が剥落してきたことから、弱含みの動きとなっている。また、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げ方向に作用するとみられる。こうした中で、輸入物価が下落に転じていることを踏まえ、その影響を受けやすい国内卸売物価は、当面弱含みで推移する公算が大きい。消費者物価については、消費財輸入の増勢鈍化が、価格低下圧力をなにか緩和する要因として働くこととみられる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を迎えるものと考えられる。

<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>

2002年9月

## 9月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

金融面をみると、短期金融市場では、日本銀行が潤沢な資金供給を続けるも  
とで、日本銀行当座預金残高は引き続き15兆円程度で推移している。

こうしたもとの、市場では資金余剰感が一段と強まっており、オーバーナ  
イト物金利が引き続きゼロ%近辺で推移しているほか、ターム物金利も低下して  
いる。

長期国債流通利回りは、資金余剰感の一層の強まりに加えて、内外株値の下  
落もあり、低下傾向を辿った。また、民間債（銀行債、事業債）と国債との流  
通利回リスプレッドも、総じて横ばい圏内で推移している。

一方、株値は、買い手控え気分が強まる中、9月入り後、欧米株値の軟調に  
つれるかたちで下落し、最近では9千円前半での動きとなっている。

円の対米ドル相場は、国内輸出筋によるドル売りや国内機関投資家によるド  
ル買いなどが交錯する中、最近では116円～120円での動きとなっている。

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  
ようとす姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては、慎重な貸出姿勢  
を維持している。企業からみれば金融機関の貸出態度も引き続き厳しい。社債、  
CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、低格付け企業ではなお厳  
しいが、高格付け企業では緩和的な状況にある。

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、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿って  
いる。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社  
債の発行残高は、このところ前年並みの水準で推移している。

マネタリーベースは、前年比2割台の大幅な伸びとなっている。マネーサー  
プライは、前年比3%台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、全体として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、金融市場の状況を総じてみれば、  
きわめて緩和的な状況が続いている。また、企業の資金繰りも、悪化傾向に歯  
止めが掛かっている。しかし、信用力の低い企業に対する投資家の姿勢は依然  
として厳しいほか、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。このため、金  
融機関行動や企業金融の動向には、引き続き十分注意していく必要がある。

2002年8月

金融面をみると、短期金融市場では、日本銀行が潤沢な資金供給を続けるも  
とで、日本銀行当座預金残高は引き続き15兆円程度で推移している。

こうしたもとの、オーバーナイト物金利は引き続きゼロ%近辺で推移してい  
る。また、ターム物金利も落ちた動きが続いている。

長期国債流通利回りは、ドル安・円高の進行や株値の軟化を受けて1.26%まで  
低下したあと、最近では1.2%台後半での動きとなっている。また、民間債（銀  
行債、事業債）と国債との流通利回リスプレッドは、総じて横ばい圏内で推移  
している。

株値は、7月下旬以降、海外機関投資家による売却圧力の高まりを背景に欧  
米株値につれるかたちで下落し、最近では9千円後半での動きとなっている。  
円の対米ドル相場は、米ドルの全般的な軟化傾向のもとで7月半ばに115円台  
まで上伸したあと、最近では120円前後で推移している。

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  
ようとす姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を  
維持している。企業からみれば金融機関の貸出態度も引き続き厳しい。社債、  
CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、低格付け企業ではなお厳  
しいが、高格付け企業では緩和的な状況にある。

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、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿って  
いる。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社  
債の発行残高は、前年比伸び率が鈍化傾向にある。

マネタリーベースは、伸び率が幾分鈍化しているが、前年比2割台の大幅な  
伸びとなっている。マネーサープライは、前年比3%台半ばの伸びとなっている。

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、金融市場の状況を総じてみれば、  
きわめて緩和的な状況が続いている。また、企業の資金繰りも、悪化傾向に歯  
止めが掛かっている。しかし、信用力の低い企業に対する投資家の姿勢は依然  
として厳しいほか、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。このため、金  
融機関行動や企業金融の動向には、引き続き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  
9月19日(木)14時00分

(案)

2002年9月19日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

## (2002年9月)

本稿は、9月17日、18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<sup>1</sup>】

わが国の経済情勢をみると、国内需要が依然弱く、世界経済を巡る不透明感は強いものの、輸出や生産は増加を続けており、全体としてほぼ下げ止まっている。

最終需要面をみると、設備投資の減少テンポは緩やかになってきているが、個人消費は弱めの動きを続けている。また、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。一方、純輸出（実質輸出－実質輸入）は、海外における景気の回復を背景に、増加を続けている。

こうした輸出の増加や在庫調整の一巡を反映して、鉱工業生産は引き続き増加している。そうしたもとで、企業収益が回復に転じているほか、雇用面でも、所定外労働時間やパートを中心とした新規求人など、限界的な部分での改善の動きが続いている。ただし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、夏季賞与が大幅に落ち込むなど、雇用者所得は明確な減少を続けており、家計の雇用・所得環境は、全体として引き続き厳しい状況にある。

今後の経済情勢についてみると、輸出は、海外における在庫復元が一服しつつあることなどから、増勢がいったん鈍化するとみられるが、海外景気の緩やかな回復を背景に増加基調自体は続くと考えられる。そのもとで、鉱工業生産も、増勢が鈍化する局面を伴いつつ、基調的には緩やかな増加傾向を辿ると考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少を続けると見込まれるほか、個

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、9月17日、18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。

人消費も、厳しい雇用・所得環境のもとで、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。設備投資は、先行指標の動きなどからみて下げ止まりに向かうとみられるが、後述のとおり世界経済を巡る不透明感が強いことなどから、直ちにははっきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。ただ、輸出や生産の増加基調が維持されていけば、企業収益の回復傾向も持続し、その好影響が国内民間需要へも次第に及んでいくと期待される。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外景気の緩やかな回復が持続する中で、下げ止まりが次第に明確になっていくものと考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強いなかで、輸出や生産の増加テンポがいったんは鈍化すると見込まれることなどを念頭に置くと、景気回復への動きがはっきりとしてくるまでには時間がかかると考えられる。また、米国をはじめとする世界の株価動向、情報関連需要の先行き、さらには国際政治情勢や原油価格の動きなど、輸出環境には強い不透明感が存在している。そうしたもとで、国内株価も軟調に推移しており、その影響が金融システムや実体経済に及ぶリスクについても、注意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、春から夏にかけてのドル安・円高の影響等から下落しているが、原油をはじめ国際商品市況には上昇の動きが現われている。国内卸売物価は、これまでの輸入物価の下落を反映して、弱含みの動きとなっている。また、消費者物価は引き続き緩やかな下落傾向にあり、企業向けサービス価格も下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機

械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうしたなかで、国内卸売物価は、当面は弱含みの動きを続ける公算が大きい。消費者物価については、消費財輸入の増勢鈍化が、価格低下圧力をなにごしか緩和する要因として働くとみられる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を辿るものと考えられる。

金融面をみると、短期金融市場では、日本銀行が潤沢な資金供給を続けるもとで、日本銀行当座預金残高は引き続き 15 兆円程度で推移している。

こうしたもとで、市場では資金余剰感が一段と強まっており、オーバーナイト物金利が引き続きゼロ%近辺で推移しているほか、ターム物金利も低下している。

長期国債流通利回りも、資金余剰感の一層の強まりに加えて、内外株価の下落もあり、低下傾向を辿った。また、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドも、総じて横這い圏内で推移している。

一方、株価は、買い手控え気分が強まるなか、9月入り後、欧米株価の軟調につれるかたちで下落し、最近では9千円台前半での動きとなっている。

円の対米ドル相場は、国内輸出筋によるドル売りや国内機関投資家によるドル買いなどが交錯するなか、最近では116円～120円でのみ合いとなっている。

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、慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、低格付け企業ではなお厳

しいが、高格付け企業では緩和的な状況にある。

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、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債の発行残高は、このところ前年並みの水準で推移している。

マネタリーベースは、前年比2割台の大幅な伸びとなっている。マネーサプライは、前年比3%台半ばの伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、全体として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、金融市場の状況を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。また、企業の資金繰りも、悪化傾向に歯止めが掛かっている。しかし、信用力の低い企業に対する投資家の姿勢は依然として厳しいほか、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。このため、金融機関行動や企業金融の動向には、引き続き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、公共投資は減少している（図表3）。発注の動きを示す公共工事請負金額は、2002年度予算の縮小を反映して低調な動きが続いている。また、工事進捗を反映する公共工事出来高も、5月に大幅に減少した後、6月も低水準にとどまった。公共投資の先行きについては、2002年度の公共事業関係予算が国・地方ともに大きく削減されているため、減少を続けると見込まれる。

実質輸出は、海外における景気の回復を反映して、引き続き増加している（図表4(1)）。ただ、その増加テンポについては、情報関連財を中心とした世界的な在庫復元の効果が強く作用していた4～6月に比べると、足許は鈍化の兆しが窺われる。実質輸出の動きを財別にみると（図表5(2)、6(1)、7）、急増していた情報関連の増加テンポが、上述した在庫復元効果の一巡からさすがに鈍化しているほか、資本財・部品もこのところ伸び率がやや低下している。一方、中間財（鉄鋼、化学）は、建設需要が旺盛な東アジア向けを中心に、堅調な増加を続けている。自動車関連も、米国の需要好調や、春先までの円安の効果などから、引き続き着実に増加している。

実質輸入は、4～6月に6四半期振りに増加した後、7月はかなり高い伸びになった（図表4(1)）。この7月の高い伸びは一時的なものである可能性が高いが、基調的にみても、実質輸入は、国内生産の増加などを背景に、緩やかな増加に転じたとみられる。財別にみると（図表8(2)）、情報関連は、パソコン需要の低迷などから弱含んでいるが（図表6(3)）、資本財・部品は、半導体製

造装置関連の部品類を中心に、高い伸びを続けている。また、4～6月まで減少していた素原料は、原油や原料ナフサを中心に、7月は高い伸びとなった。横這い圏内で推移してきた中間財も、化学製品や金属製品を中心に、7月はかなり増加した。

実質貿易収支で純輸出（実質輸出－実質輸入）をみると（図表4(2)）<sup>2</sup>、足許は、輸出の増勢鈍化と輸入の増加を受けて、本年初め頃から続いてきた大幅な増加が一服している。名目貿易・サービス収支も、基本的には上記実質輸出入の動きを反映して、昨年7～9月以降の黒字幅の拡大傾向に、足許は一服感が窺われる。

ここは予想に  
基づく記述  
(国際収支統  
計7月:9月  
12日8:50公  
表予定)

今後の輸出入を取り巻く環境についてみると、海外景気は、米国経済に大きな変調は生じていないとみられることや、東アジアの最終需要が全般に堅調であることなどからみて、基本的には緩やかな回復を続けると考えられる（図表9-1(2)、9-2(1)～(3)）。もともと、米国をはじめとする世界の株価は、8月前半に持ち直しの兆しを示したが、その後は再び軟調な動きとなっている（図表9-2(4)）。米国の実体経済指標も、住宅や自動車など金利感応度の高い部門は総じて好調であるが、やや弱めの指標もみられるようになってきている。そうしたもとで、情報関連分野については、東アジアの一部でも輸出や生産の増勢が鈍化しているように窺われるほか、企業からの聞き取り調査でも、輸出の先行きに関する見方が慎重化している。加えて、イラクを巡る国際政治情勢や、それが原油価格に及ぼす影響も、世界経済の先行きに関する不確実要因になっ

<sup>2</sup> 図表4(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。

てきている。これらを踏まえると、輸出環境には強い不透明感があるとみておく必要がある。

こうした環境を念頭に置きながら、輸出入の先行きを展望すると、まず輸出は、情報関連を中心とした在庫復元の動きが一服したことなどから、当面、増加テンポが鈍化するとみられる<sup>3</sup>。それでも、海外経済の緩やかな回復を前提にすれば、輸出の増加基調は維持されるとみられるが、その点を巡っては上述のように、不透明感が強いことを意識しておく必要がある。他方、輸入については、基本的には生産の動きを反映して緩やかな増加基調を辿ると考えられるが、当面は、後述するように生産の増勢がいったん鈍化する可能性が高いため、横這い圏内の動きにとどまる局面もあるとみられる。以上の輸出入の動きを踏まえると、純輸出は、今後も基本的には増加傾向を辿るが、本年前半の急速な増加に比べれば、増加テンポはかなり緩やかなものとなる可能性が高い。

設備投資は、減少テンポが緩やかになってきている。すなわち、実質GDPでみると、4～6月の民間企業設備は減少幅がかなり縮小しており(図表2(2))、法人企業統計季報の設備投資額をみても、3四半期大幅な減少が続いた後で、4～6月はほぼ横這いとなっている(図表10(1))。この法人企業統計季報の動きを業種別・規模別にみると、非製造業はデータの振れが大きく基調がみきわめ難いが、製造業・大企業では下げ止まりつつあるように窺われる(図表11)。このほか、機械投資の同時指標と考えられる資本財出荷(除く輸送機械)や資本財総供給

---

<sup>3</sup> WSTS (World Semiconductor Trade Statistics) 「世界半導体市場予測」によると、7月の実績はアジアを中心に増加テンポが鈍化している。しかも、7～9月全体では7月実績よりも伸び率が低くなる見通しであり、10～12月には一段の増勢鈍化が見込まれている(図表6(2))。

(同) をみても、減少テンポは、昨年中頃までに比べて緩やかになってきている(図表 12-1(1))<sup>4</sup>。

設備投資の減少テンポが緩やかになってきたのは、基本的には、輸出や生産の増加などを受けて、企業収益が回復に転じているためであるとみられる。この点を法人企業統計季報の売上高経常利益率で確認すると、昨年中にボトムをつけた後、このところ回復傾向が次第に明確になってきている(図表 10(2))。

次に、設備投資の先行指標の動きをみると、機械受注(船舶・電力を除く民需)は(図表 12-2(1))、4～6月に増加に転じたあと、7月も製造業を中心に増加が続いている。7～9月全体ではやや反落する見通しとなっているが、そのことを念頭に置いても、機械受注の下げ止まりは次第に明確になってきている。一方、建築着工床面積(民間非居住用)をみると(図表 12-2(2))、鉱工業用を中心に4～6月の時点で下げ止まりの様相を呈していたが、7月は減少となった。

以上を念頭に置きつつ、設備投資の先行きを展望すると、企業収益の改善や先行指標の動きなどからみて、下げ止まりに向かうとみられる。もっとも、企業の設備過剰感が根強いほか(図表 12-1(2))、前述したように世界経済を巡る不透明感が強いこともあって、企業は先行きの需要動向に自信を持つには至っていない。そのため、設備投資は下げ止まっても、直ちにはっきりした回復に向かう可能性は低いと考えられる。

個人消費は、家計の雇用・所得環境が厳しいもとで、弱めの動きが続いてい

---

<sup>4</sup> 資本財の総供給とは、鉱工業指数統計の資本財出荷と貿易統計の資本財の輸出入数量を用いて、国内への資本財供給をみたものである。

る。7月の各種売上指標をみると、夏季賞与が昨年冬季賞与並みの大幅な減少となるなか（図表19(2)）、台風などの天候要因が悪影響を及ぼしたこともあって、軒並みかなりの落ち込みとなった（図表13-1、2）。全国百貨店売上高や全国スーパー売上高が大きく減少したほか、家電販売も、パソコンの不振や、ワールドカップ効果の反動によるAV機器の伸び悩みから、低調であった。外食の売上も減少した。乗用車販売は、7月に落ち込んだ後、8月は増加したが、7～8月を均してみれば4～6月に比べて若干の減少となっている。旅行取扱額は、ワールドカップ開催の影響などから大きく落ち込んだ6月に比べれば増加したが、依然として低調な水準にある。これら各種売上指標を合成した販売統計合成指数をみると（図表13-3）<sup>5</sup>、7月の前年比は、はっきりとしたマイナスになっている。また、消費財の総供給も引き続き前年を下回っている（図表13-4）。消費者心理については、後述する雇用環境の限界的な改善などを背景に幾分改善しているが、なお慎重な状況にある（図表14）。今後も、個人消費は、雇用・所得環境の厳しさを背景に、弱めの動きが続く可能性が高い。

住宅投資は、引き続き低調に推移している（図表15）。7月の新設住宅着工戸数を4～6月対比で見ると、持家が横這いとなった一方で、分譲と貸家が減少したため、全体でもやや減少した。先行きについても、家計の雇用・所得環境の厳しい状況が続く中で、特段の押し上げ材料が見当たらないことから、低調な動きを続ける可能性が高い。

以上のように、国内需要は全体として引き続き弱い。が、鉱工業生産は輸出の

---

<sup>5</sup> 販売統計合成指数とは、各種売上指標（一部サービス消費を含む）を加重和した指数である。個々の販売指標がまちまちの動きを示すことが多いため、それらを全体として評価する際の参考にする目的で作成している。作成方法は図表13-3の注を参照。

増加や在庫調整の一巡を背景に、引き続き増加している（図表 16）。ただし、4～6月の生産がかなり高い伸びとなっていたのに対し、7月は増勢が鈍化した。これを業種別にみると、電気機械の伸びが、海外における情報関連の在庫復元の一服やパソコン需要の低迷などから鈍化した。一方、化学は、東アジア向けの輸出や国内出荷（自動車、情報関連向け）の回復を背景に増加しており、鉄鋼や一般機械、輸送機械（自動車）も、輸出向けを中心に堅調さを維持している。

在庫面をみると、鉱工業全体として在庫調整が一巡し、在庫積増し局面に入りつつある（図表 18）。財別にみると、輸出が高い伸びを示してきた電気機械生産財（半導体等電子部品）やその他生産財（主に素材）で、在庫循環が最も早く進行している。

以上のような在庫調整の一巡を踏まえ、また、世界経済が緩やかな回復を続けるとの見通しを前提にすると、鉱工業生産は、先行きも基調的には増加傾向を辿るとみられる。ただし、前述のとおり輸出の増勢は、当面いったん鈍化すると予想されるため、生産についても、当面は増勢が鈍化する可能性が高い<sup>6</sup>。

雇用・所得環境をみると、生産の増加などを反映して、所定外労働時間やパートを中心とした新規求人など、限界的な部分での改善の動きが続いている。しかし、常用労働者数の減少幅が拡大しているほか、夏季賞与が大幅な減少になるなど、家計の雇用・所得環境は厳しい状況が続いている（図表 19、20-2）。

---

<sup>6</sup> 生産予測指数をみると、8月（前月比+4.5%、前年比 5.0%）、9月（同-2.5%、前年比 5.2%）と順調な増加が見込まれているが、企業からの聞き取り調査によると、情報関連を中心に先行きの生産姿勢は慎重であり、とりわけ秋以降については不透明感がかなり強い。

各種の雇用関連指標を具体的にみると、まず完全失業率は引き続き高水準で推移している（図表 20-1）。失業者のうちでも、とくに非自発的離職者の数は、昨年後半に大きく増加し、その後も高水準が続いている。一方、有効求人倍率は、引き続き低水準ながらも、持ち直し傾向にある。なかでも製造業では、生産の持ち直しを背景に、所定外労働時間や新規求人の増加がはっきりしている。ただ、求人の増加は、パートや臨時・季節工など非正規社員向けが中心であり<sup>7</sup>、正規社員については、なお抑制の過程にあるとみられる。労働力調査の雇用者数の内訳をみても、臨時雇などが増加している一方、常雇が一段と大きく減少している点に、企業の人件費削減姿勢が反映されているとみられる。このようなやや長い目でみた企業の根強い人件費削減姿勢は、近い将来に目立って緩和するとは考えにくい。

企業の人件費削減姿勢は賃金にも影響を及ぼしており、1人当たり名目賃金の低下幅は引き続き拡大傾向にある（図表 19(2)）。とりわけ、企業収益の動向がタイムラグを伴って反映される特別給与（賞与）は、昨冬に続いて今夏も大幅な減少となり、所得全体を大きく押し下げている。所定外給与は、生産の持ち直しに伴い回復傾向にある一方、所定内給与は、パート比率の上昇やベア抑制などを反映して引き続き減少している。以上の雇用や賃金を巡る動きを踏まえると、雇用者所得は、明確な減少が当面続くと考えられる。

## 2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース、以下同じ）は、春から夏にかけて

---

<sup>7</sup> パートの有効求人倍率は、全体の有効求人倍率に比べて、上昇テンポが速い（季節調整値：12月1.23倍→3月1.28倍→7月1.36倍）。

のドル安・円高の影響等から、3か月前比でみて、7月以降下落している（図表22(2)）。もっとも、原油をはじめ国際商品市況には上昇の動きが現われている（図表22(1)(3)）。

国内卸売物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）は<sup>8</sup>、3か月前比でみると、7月に続き8月も弱含みの動きとなった（図表23）。内訳をみると、鉄鋼等素材の一部では需給の好転による価格上昇がみられているが、春先までの原油価格上昇や円安が石油製品等の価格に及ぼしてきた押し上げ圧力は、既にほぼ剥落している。この間、機械類の価格は下落を続けている。なお、国内卸売物価を前年比でみると、下落幅は1%弱まで縮小している。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）は下落を続けている（図表24）。企業向けサービス価格の内訳を3か月前比でみると、企業の経費削減姿勢を反映して建物サービス（清掃、設備管理<エレベータ保守>）などの料金が低下しているほか、広告や不動産、リース・レンタルなどの低下傾向が続いている。なお、企業向けサービス価格を前年比でみると、概ね1%強の下落が続いている。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）は引き続き緩やかに下落している（図表25）。すなわち、消費者物価を前年比でみると、概ね1%弱の下落が続いている（5月以来3か月連続で-0.8%）<sup>9</sup>。内訳をみると、財については、これ

---

<sup>8</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内卸売物価の基調的な動きをみるために、7～9月期における電力料金の季節的上昇を取り除いた系列である。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。

<sup>9</sup> 生鮮食品を含む消費者物価を前年比でみると、3月（-1.2%）より続いてきた下落幅縮小は7月に止まっており、生鮮食品を除く下落率と等しくなっている（5月-0.9%→6月-0.7%→7月-0.8%）。



まで石油製品（ガソリン）やパソコンの価格上昇などを反映して、マイナス幅の緩やかな縮小傾向が続いてきたが、7月は、こうした動きが一服している。公共料金は、4月に電力料金および診療報酬・薬価基準が引き下げられたあと、7月には別の電力会社が料金を引き下げたため、前年比の下落幅が幾分拡大している。このほか、一般サービスは前年並みの動きが続いている。

なお、財価格のうち輸入・輸入競合商品の動きを前年比でみると（図表 26(1)）、依然として大幅に下落しているが、下落幅は昨年後半頃から縮小傾向にある。これには、2000～2001 年を通じて円安が進んだことや、その点とも関連して、企業の低価格戦略が1～2年前と比べれば一服してきていることなどが、影響していると考えられる。実際、低価格戦略を供給面から可能にしていた消費財の輸入は、一頃に比べて増勢が鈍化している（図表 26(2)）。

物価を取り巻く環境をみると、需給バランスの面では、在庫調整の一巡や稼働率の上昇がある程度下支え要因として働くものの、国内需要の弱さが当面続くなかで、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくとみられる。また、機械類における趨勢的な技術進歩や、規制緩和、流通合理化といった要因も引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。こうしたなかで、国内卸売物価は、当面は弱含みの動きを続ける公算が大きい。消費者物価については、消費財輸入の増勢鈍化が、価格低下圧力をなにごしか緩和する要因として働くと思われる反面、賃金の低下幅の拡大傾向は、サービス価格を中心に価格低下を促す可能性もあり、当面、現状程度の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

短期金融市場では、日本銀行が潤沢な資金供給を続けるもとの、日本銀行当座預金残高は引き続き15兆円程度で推移している(図表29)。

こうしたもとの、市場では資金余剰感が一段と強まっている。短期市場金利についてみると、無担保コールレート(オーバーナイト物)は(図表27(1))、引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も(図表28)、3か月物ユーロ円金利(TIBOR)は一段と低下している。

長期国債の流通利回りも(10年新発債、前掲図表27(2))、資金余剰感の一層の強まりに加えて、内外株価の下落を受けたわが国景気の先行き不透明感の台頭を受けて低下し、最近では1.0%台で推移している。また、民間債(銀行債、事業債)と国債との流通利回りスプレッドも(図表33、34)、総じて横這い圏内の動きとなっている。

株価は(図表35)、金融機関による持ち合い解消売り懸念などから買い手控え気分が強まるなか、9月入り後、欧米株価の軟調につれるかたちで下落し、最近では9千円台前半での動きとなっている。

為替相場をみると(図表36)、全体としてやや方向感に欠けるなか、国内輸出筋によるドル売りと国内機関投資家によるドル買いなどが交錯し、最近では116円~120円でのみ合いとなっている。

#### (2) 量的金融指標と企業金融

マネタリーベース(流通現金+日銀当座預金)は、前年比2割台の大幅な伸

びとなっている（6月+27.6%→7月+25.1%→8月+26.1%、図表 37）。

マネーサプライ（M2+CD）は、前年比3%台半ばの伸びとなっている（6月+3.4%→7月+3.3%→8月+3.5%、図表 38）。このうち、M1については、流動性資産に対する選好を反映して、前年比3割程度の大幅な伸びとなっている（6月+31.9%→7月+30.7%→8月+31.5%）。

この間、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、利鞘の設定を厳格化させるなど慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き厳しい。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、低格付け企業ではなお厳しいが、高格付け企業では緩和的な状況にある。

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、民間の資金需要は引き続き減少傾向を辿っている。

こうした中で、民間銀行貸出（銀行計・月中平均残高、特殊要因調整後<sup>10</sup>）は、前年比2%台の減少が続いている（6月-2.5%→7月-2.5%→8月-2.4%、図表 39）。CP・社債の発行残高は、このところ前年並みの水準で推移している（図表 41）。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。新

---

<sup>10</sup> 「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。

規貸出約定平均金利は、横這い圏内で推移している（図表 43）。長期プライムレートは、9月10日に0.20%引き下げられ、1.70%となった。資本市場では、社債・CPの発行金利は、高格付け企業では低水準にある。もっとも、格付け間の金利格差は、なお高めの水準で推移している。

企業倒産件数は、7月は前年比+12.0%となった（図表 44）。

以上のように、最近のわが国の金融環境は、金融市場の状況を総じてみれば、きわめて緩和的な状況が続いている。また、企業の資金繰りも、悪化傾向に歯止めが掛かっている。しかし、信用力の低い企業に対する投資家の姿勢は依然として厳しいほか、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。このため、金融機関行動や企業金融の動向には、引き続き十分注意していく必要がある。

以 上

## 金融経済月報（2002年9月） 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	実質GDPの推移
(図表 3)	公共投資
(図表 4)	輸出入
(図表 5)	実質輸出の内訳
(図表 6)	情報関連の輸出入
(図表 7)	財別輸出の動向
(図表 8)	実質輸入の内訳
(図表 9)	純輸出を取り巻く環境
(図表 10)	設備投資と収益の推移（法人季報）
(図表 11)	設備投資の業種別・規模別推移（法人季報）
(図表 12)	設備投資関連指標
(図表 13)	個人消費関連指標
(図表 14)	消費者コンフィデンス
(図表 15)	住宅投資関連指標
(図表 16)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 17)	財別出荷
(図表 18)	在庫循環
(図表 19)	雇用者所得
(図表 20)	労働需給
(図表 21)	物価
(図表 22)	輸入物価と国際商品市況
(図表 23)	国内卸売物価
(図表 24)	企業向けサービス価格
(図表 25)	消費者物価
(図表 26)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 27)	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)	銀行債流通利回り
(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)	マネタリーベース
(図表 38)	マネーサプライ（M <sub>1</sub> 、M <sub>2</sub> +CD、広義流動性）
(図表 39)	民間銀行貸出
(図表 40)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 41)	資本市場調達
(図表 42)	その他金融機関貸出
(図表 43)	貸出金利
(図表 44)	企業倒産

## 国内主要経済指標 (1)

(指標名欄の&lt;&gt;内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2001/10-12月	2002/1-3月	4-6月	2002/5月	6月	7月	8月
消費水準指数(全世帯)	0.6	1.7	-0.9	-2.9	2.9	-0.1	n. a.
全国百貨店売上高	0.2	-0.3	-0.8	-1.0	0.6	-3.9	n. a.
全国スーパー売上高	-1.6	-0.6	2.1	-1.2	-0.6	-3.0	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	< 295>	< 304>	< 314>	< 320>	< 308>	< 291>	< 334>
家電販売額 (実質、NEBA統計)	1.9	2.8	2.9	5.8	-7.0	-4.3	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-16.0	13.5	0.7	2.5	-7.2	5.1	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	< 117>	< 118>	< 117>	< 127>	< 110>	< 114>	<n. a.>
機械受注 (民需、除<船舶・電力>)	-7.5	-7.4	7.1	0.2	2.9	1.9	n. a.
製造業	-14.7	2.6	4.6	-2.1	1.2	8.3	n. a.
非製造業 (除<船舶・電力>)	-5.7	-11.0	7.1	2.0	4.8	-1.9	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-0.1	-10.6	6.6	13.6	-11.4	-7.6	n. a.
鉱工業	-13.1	-12.2	10.5	18.2	-25.5	-19.0	n. a.
非製造業	4.0	-10.2	5.6	11.8	-6.0	-5.7	n. a.
公共工事請負金額	-2.8	-0.4	-0.6	6.1	0.3	-3.0	n. a.
実質輸出	-3.2	4.7	7.8	5.9	0.5	0.6	n. a.
実質輸入	-0.9	-1.9	2.6	5.4	-0.5	5.0	n. a.
生産	-3.4	0.7	3.8	4.1	-0.2	p -0.4	n. a.
出荷	-3.5	1.2	4.3	4.8	-2.1	p -0.6	n. a.
在庫	-3.3	-4.3	-3.0	0.1	-1.5	p 0.6	n. a.
在庫率 <季調済、95年=100>	<115.0>	<108.9>	<101.4>	<98.2>	<101.4>	<p 97.6>	<n. a.>
実質GDP	-0.7	-0.0	0.6	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	-0.9	0.6	0.2	1.0	-0.1	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、%)

	2001/10-12月	2002/1-3月	4-6月	2002/5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.53>	<0.51>	<0.53>	<0.53>	<0.53>	<0.54>	<n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.3>	<5.3>	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-8.4	-5.7	-2.2	-2.5	-1.6	p 0.5	n. a.
雇用者数 (労働力調査)	-1.0	-1.1	-1.2	-1.7	-1.2	-0.2	n. a.
常用労働者数 (毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	p -0.8	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.5	-1.9	-2.6	-2.2	-3.3	p -5.2	n. a.
国内卸売物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-1.4 <-0.5>	-1.4 <-0.2>	-1.2 <0.0>	-1.2 <0.0>	-1.0 <0.0>	-1.2 <-0.2>	-0.9 <-0.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.8 <-0.2>	-0.8 <-0.1>	-0.9 <-0.3>	-0.8 <-0.3>	-0.8 <-0.3>	-0.8 <-0.1>	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>	-1.4 <-0.2>	-1.2 <-0.3>	-1.1 <-0.4>	-1.2 <-0.4>	-1.2 <-0.3>	n. a. <n. a.〉
マネーサプライ (M <sub>2</sub> +CD) (平残)	3.2	3.6	3.5	3.5	3.4	3.3	3.5
取引停止処分件数	5.9	3.5	-9.4	-7.4	-14.1	1.9	n. a.

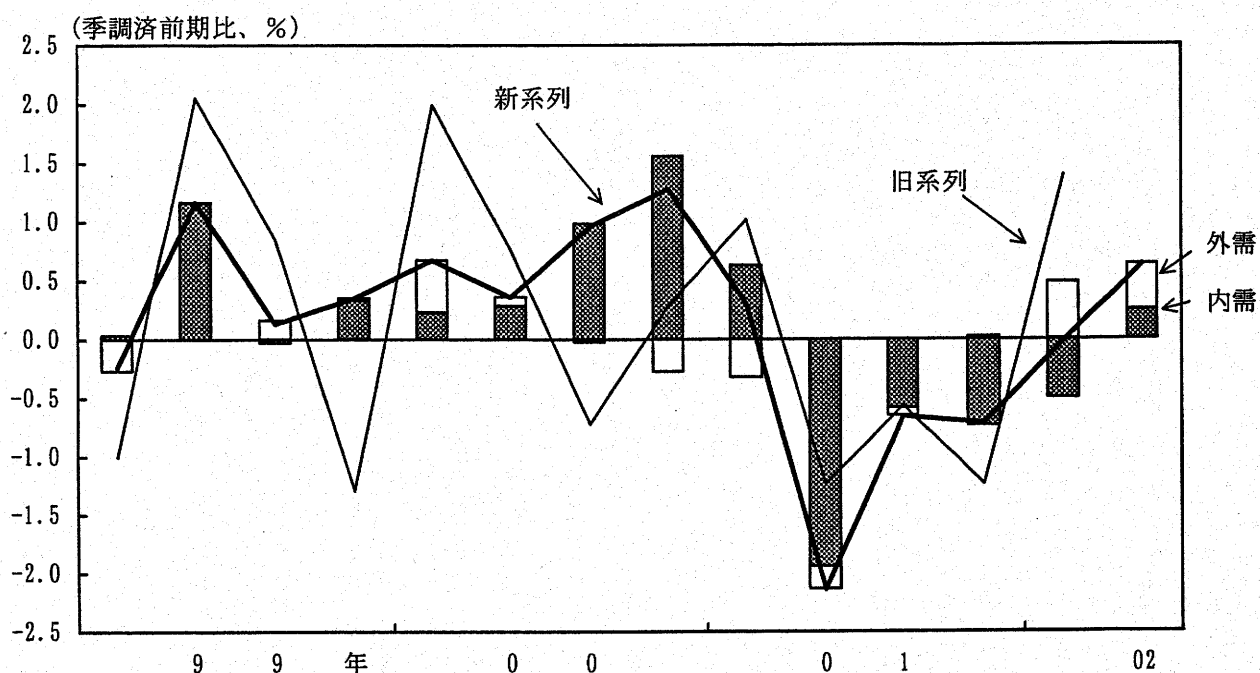
(注) 1. p は速報値。

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」

## 実質GDPの推移

### (1) 実質GDPの前期比



(注) 新系列は、2001/4～6月以降に速報、2001/1～3月以前に「参考系列」を用いて接続したものの。

### (2) 需要項目別の動向

(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

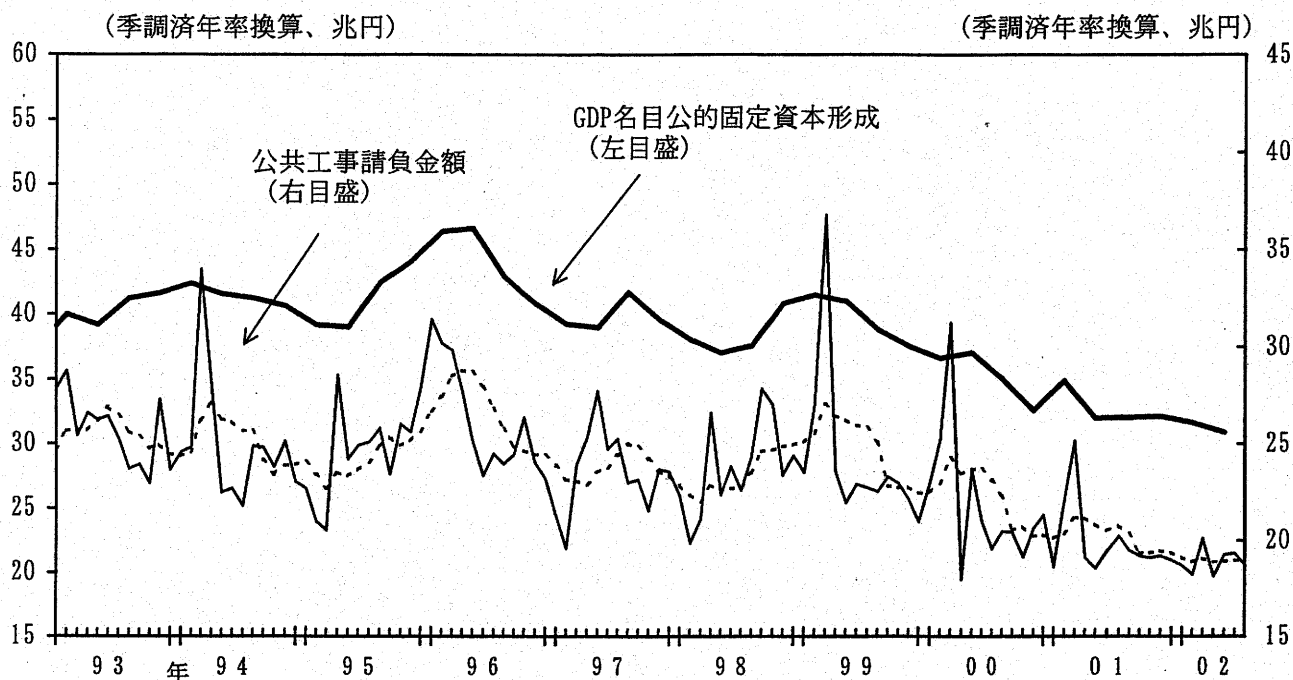
	2001年			2002	
	4～6月	7～9	10～12	1～3	4～6
実質GDP	-2.1	-0.7	-0.7	-0.0	0.6
国内需要	-2.0	-0.6	-0.8	-0.5	0.3
民間最終消費支出	-0.2	-0.1	0.1	0.5	0.3
民間企業設備	-1.9	-2.6	-4.0	-1.9	-0.4
民間住宅	-7.4	-0.2	0.7	-2.0	-0.8
民間在庫品増加	(-0.8)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.4)	(0.2)
公的需要	-1.9	0.6	0.6	-0.0	-0.1
公的固定資本形成	-8.5	0.8	0.2	-0.7	-1.9
純輸出	-9.9	-4.0	1.3	27.2	17.2
輸出	-4.1	-3.2	-1.7	4.8	5.7
輸入	-2.9	-3.0	-2.3	-0.0	2.6

(資料) 内閣府「国民経済計算」

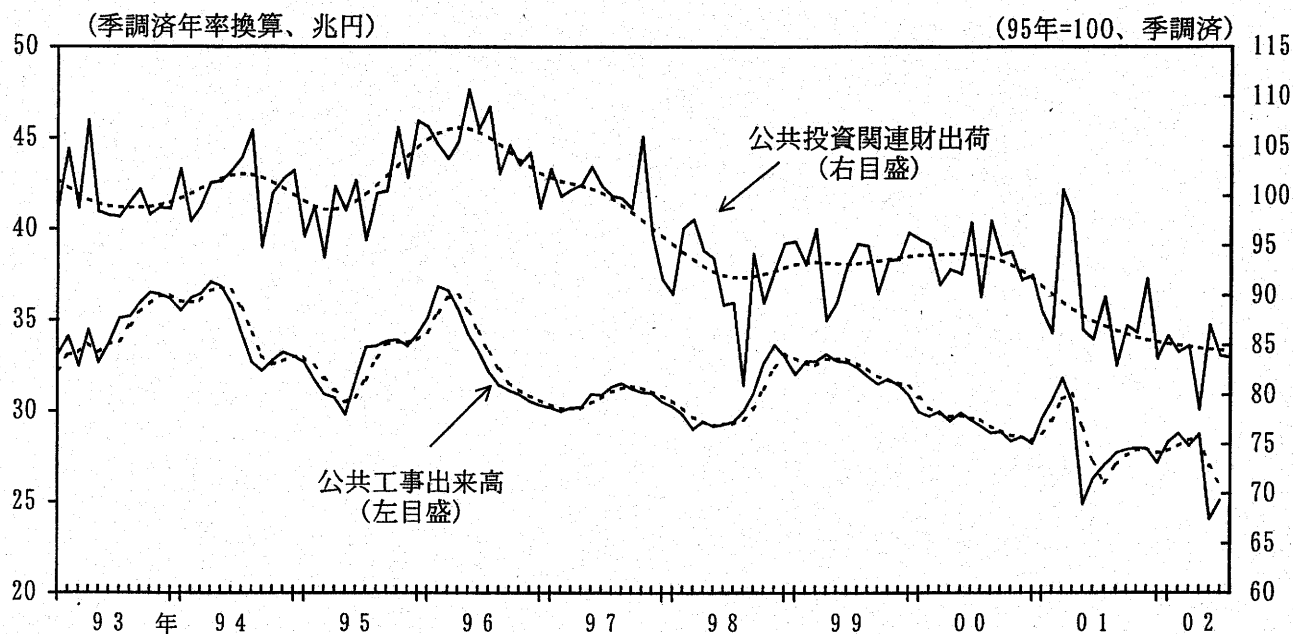


# 公共投資

## (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

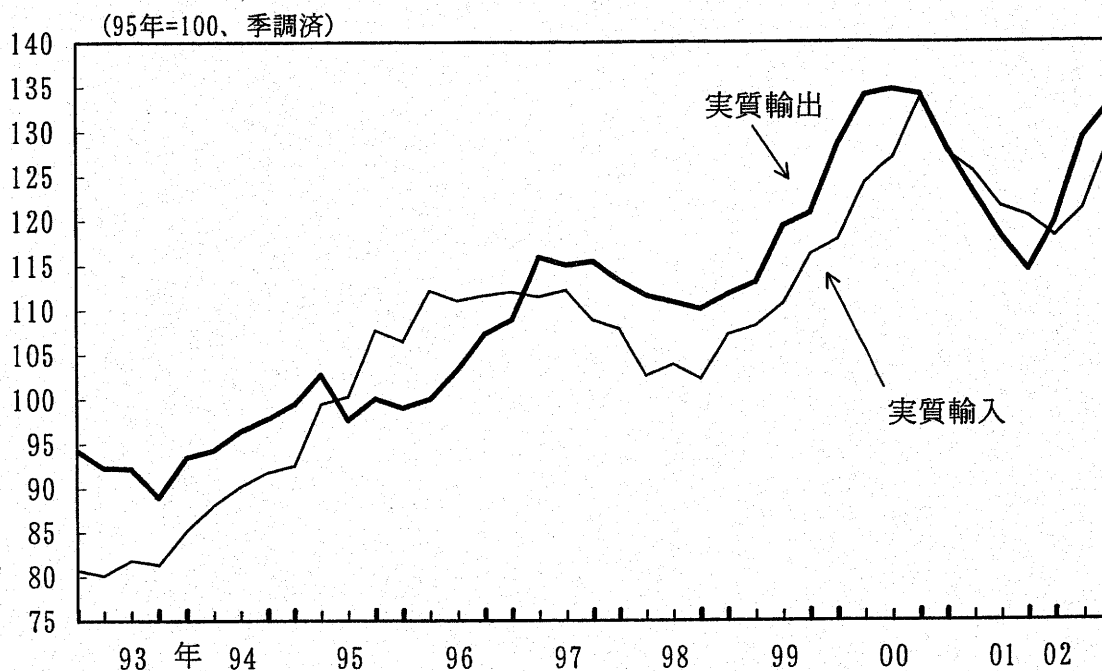


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、新系列を使用。ただし、新系列は、2001/4～6月以降に速報、1994/1～3月以降2001/1～3月以前に「参考系列」、1993/10～12月以前に確報を用いて接続したもの。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。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。
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。

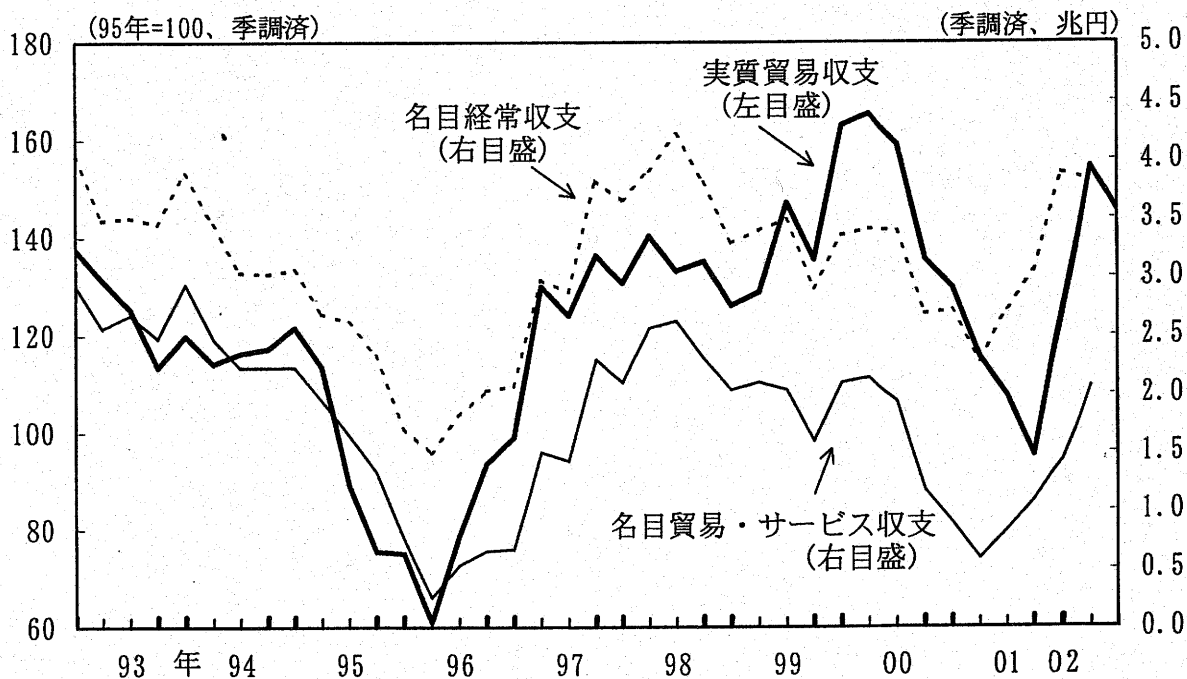
(資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業者協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

## 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、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出(入)の差を指数化したもの。  
 2. 実質輸出(入)及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2002/3Qは7月の値。  
 3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。

(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 2000年	2001	2001年 3Q	4Q	2002 1Q	2Q	3Q	2002年 5月	6	7
米国 <30.0>	11.7	-8.5	-3.8	-3.7	4.3	1.5	2.3	7.1	-2.2	1.5
EU <15.9>	6.4	-10.9	-6.4	-0.8	-6.3	9.7	7.8	2.2	7.2	2.2
東アジア <38.7>	25.7	-9.7	-3.7	-1.1	7.5	12.1	3.9	8.0	0.8	0.8
中国 <7.7>	27.8	11.6	-3.5	-0.5	17.8	13.3	10.5	16.5	-2.3	6.9
NIEs <21.7>	25.8	-15.8	-3.4	-1.8	5.8	12.1	3.4	5.6	1.5	0.5
韓国 <6.3>	30.4	-9.1	4.9	-1.5	2.7	13.8	3.6	8.2	7.5	-3.6
台湾 <6.0>	22.5	-25.7	-11.1	4.3	6.7	12.4	8.9	4.7	6.3	3.0
ASEAN4 <9.3>	24.0	-8.1	-4.6	-0.1	3.3	10.8	-0.6	6.1	2.3	-3.9
タイ <2.9>	19.0	-4.0	-0.8	-0.3	-1.6	16.2	4.2	6.0	4.8	-0.9
実質輸出計	14.1	-9.1	-3.9	-3.2	4.7	7.8	2.9	5.9	0.5	0.6

- (注) 1. < >内は、2001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. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2002/3Qは7月の4~6月対比。

### (2) 財別

	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 2000年	2001	2001年 3Q	4Q	2002 1Q	2Q	3Q	2002年 5月	6	7
中間財 <14.7>	5.3	-3.5	0.1	2.1	5.6	4.0	3.7	3.8	0.7	2.0
自動車関連 <22.1>	9.2	0.0	2.0	1.1	5.8	4.2	3.5	4.8	-5.1	5.6
消費財 <7.3>	13.0	-6.3	-1.6	-5.8	4.5	8.6	8.2	5.3	4.2	3.6
情報関連 <17.3>	25.2	-12.0	-7.5	-7.3	-5.9	16.8	6.2	9.0	3.0	1.3
資本財・部品 <27.5>	21.1	-14.9	-6.3	-5.0	6.2	9.1	2.7	7.2	3.6	-1.9
実質輸出計	14.1	-9.1	-3.9	-3.2	4.7	7.8	2.9	5.9	0.5	0.6

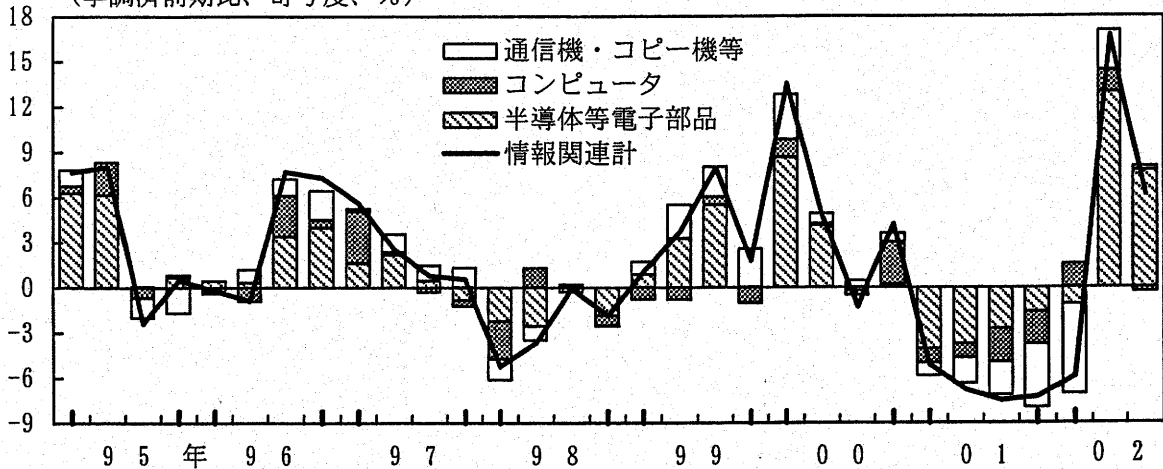
- (注) 1. < >内は、2001年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2002/3Qは7月の4~6月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

# 情報関連の輸出入

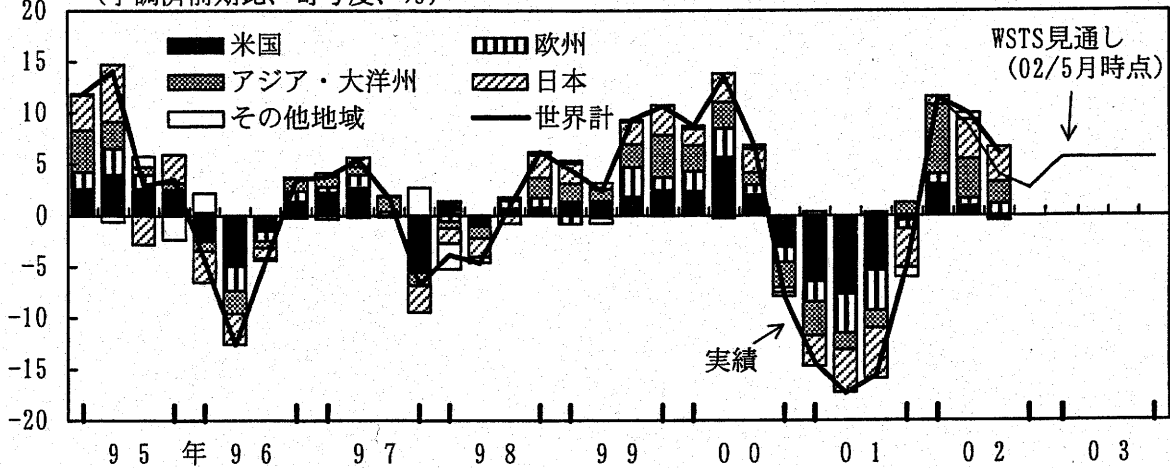
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



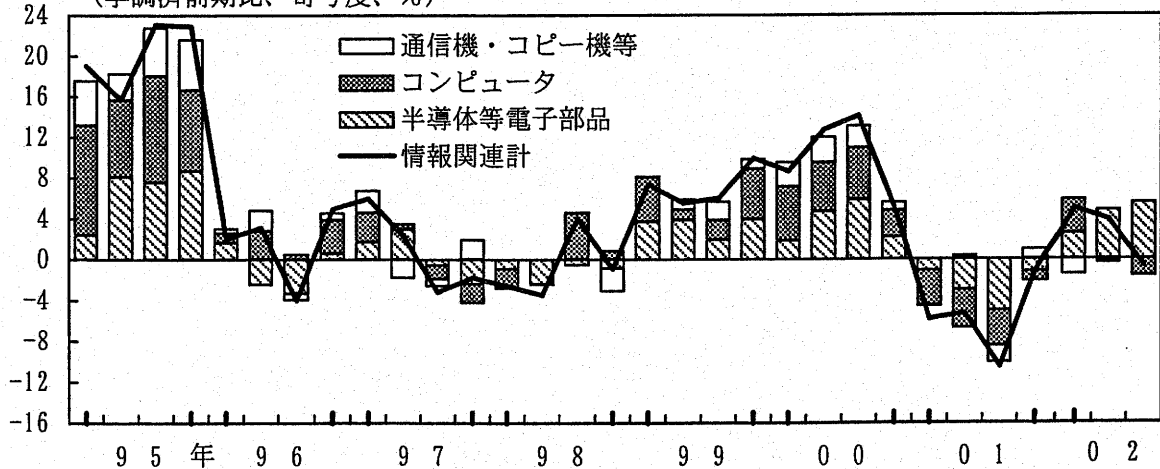
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 情報関連輸入 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



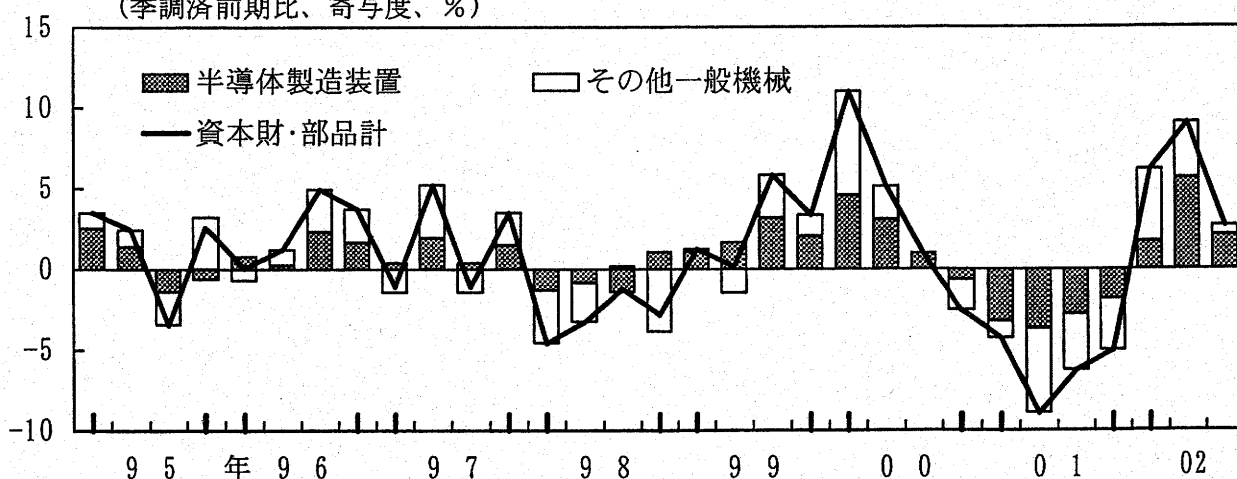
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。2002/3Qは、7月の4~6月対比。

(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」

# 財別輸出の動向

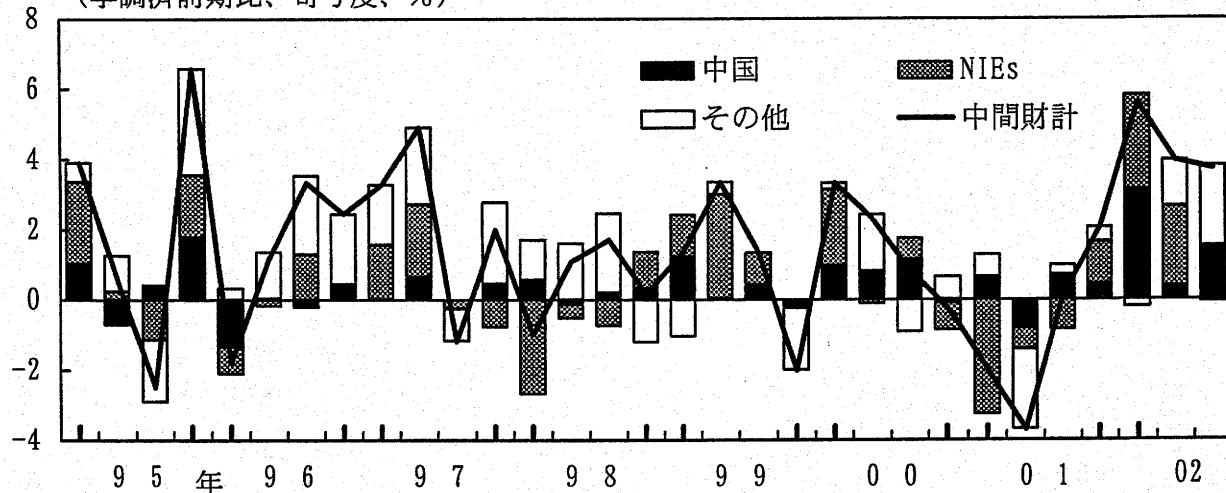
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



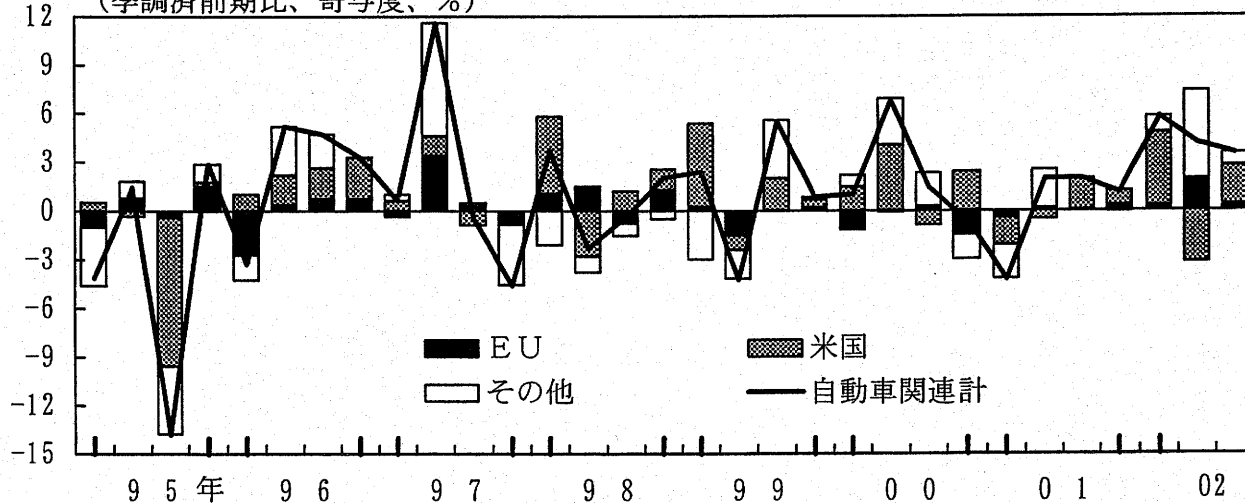
## (2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2002/3Qは7月の4～6月対比。

(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 2000年	2001	2001年 3Q	4Q	2002 1Q	2Q	3Q	2002年 5月	6	7
米国	<18.1>	7.9	-4.4	-6.5	-3.0	-1.5	3.4	3.9	8.4	0.7	0.7
EU	<12.8>	8.5	3.5	-0.6	2.6	-6.4	2.8	11.5	0.1	-0.3	11.7
東アジア	<40.3>	25.5	1.6	-3.9	-1.0	1.5	3.7	3.7	4.9	2.3	0.6
中国	<16.6>	28.1	13.2	-0.7	4.2	1.7	3.4	5.4	5.4	2.1	2.2
NIEs	<10.9>	28.4	-9.7	-7.6	-7.1	3.5	8.1	3.6	2.7	4.2	0.0
韓国	<4.9>	22.5	-7.8	-7.7	-7.0	-1.6	10.8	6.8	2.9	5.7	2.0
台湾	<4.1>	43.6	-13.0	-10.6	-3.9	6.0	9.3	0.9	8.2	1.5	-2.7
ASEAN4	<12.7>	20.2	0.0	-4.3	-2.1	-0.3	0.1	1.4	6.1	0.8	-1.1
タイ	<3.0>	19.3	6.0	-2.9	-0.5	-0.3	4.6	3.8	10.4	-1.8	1.8
実質輸入計		13.3	-1.1	-3.1	-0.9	-1.9	2.6	6.4	5.4	-0.5	5.0

- (注) 1. < >内は、2001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. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2002/3Qは7月の4~6月対比。

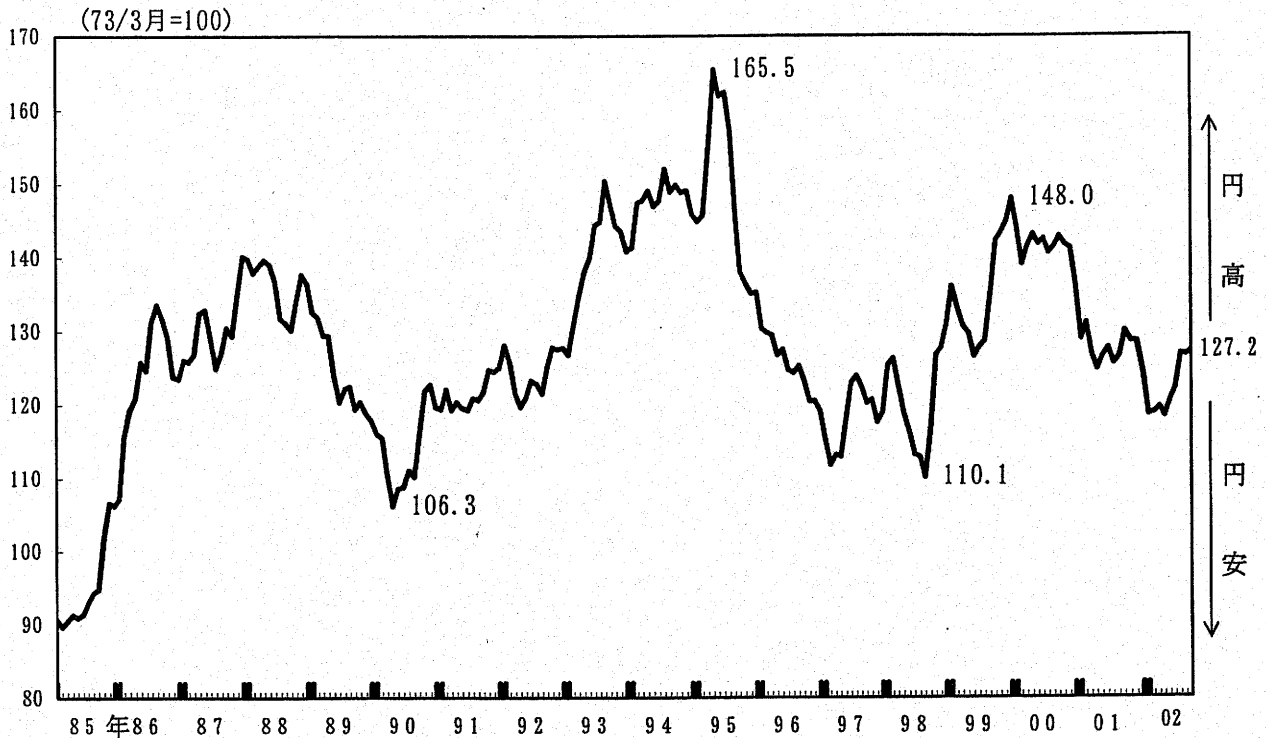
## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 2000年	2001	2001年 3Q	4Q	2002 1Q	2Q	3Q	2002年 5月	6	7
素原料	<26.2>	1.7	-5.1	-2.1	-2.6	-3.1	-2.2	11.4	3.9	-3.8	12.9
中間財	<12.9>	8.2	-0.2	-3.0	-0.5	-0.5	0.9	7.9	10.5	-0.9	5.1
食料品	<12.4>	5.3	-1.6	-1.8	5.1	-4.5	0.2	4.1	1.3	-2.0	5.0
消費財	<11.2>	21.4	5.8	-1.4	-0.2	-7.3	4.7	4.3	1.1	1.5	2.9
情報関連	<14.8>	43.9	-2.4	-10.5	-1.1	5.0	3.8	-0.7	4.6	1.6	-3.1
資本財・部品	<11.9>	12.4	3.2	-3.6	-3.4	0.5	13.1	9.8	10.8	1.8	5.0
うち除く航空機	<11.4>	21.5	6.0	-6.1	-1.1	-2.5	10.5	5.8	3.7	1.6	3.4
実質輸入計		13.3	-1.1	-3.1	-0.9	-1.9	2.6	6.4	5.4	-0.5	5.0

- (注) 1. < >内は、2001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. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2002/3Qは7月の4~6月対比。

## 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9月は10日までの平均値。  
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26カ国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域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

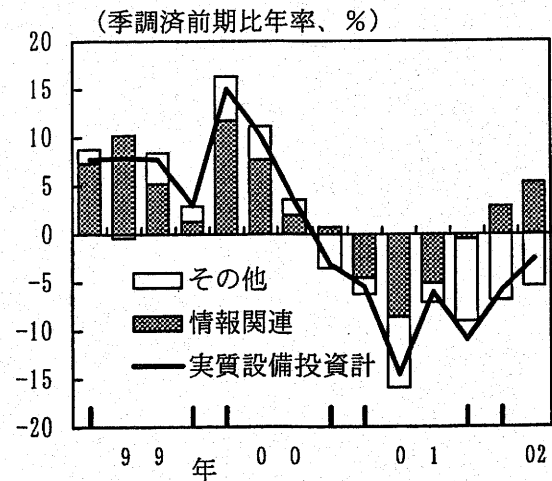
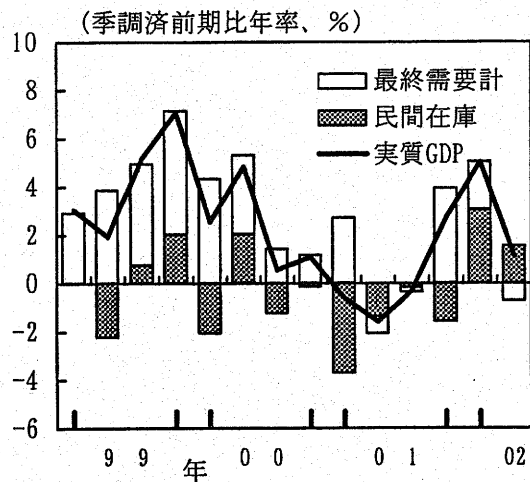
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		99年	2000年	2001年	2001年 3Q	4Q	2002年 1Q	2Q
米	国	4.1	3.8	0.3	-0.3	2.7	5.0	1.1
欧 州	E U	2.8	3.4	1.5	0.8	-0.8	1.3	1.6
	ドイ ツ	2.0	2.9	0.6	-0.8	-1.2	1.1	1.1
	フ ラ ン ス	3.2	4.2	1.8	1.9	-2.0	2.2	2.0
	英 国	2.4	3.1	1.9	1.4	0.4	0.6	2.3
東	中 国	7.1	8.0	7.3	7.0	6.6	7.6	8.0
ア ジ	N 韓 国	10.9	9.3	3.0	1.9	3.7	5.8	6.3
	I 台 湾	5.4	5.9	-2.2	-4.4	-1.6	1.2	4.0
	E 香 港	3.4	10.2	0.6	-0.3	-0.9	-0.5	0.5
ジ	s シンガポール	6.9	10.3	-2.0	-5.4	-6.6	-1.5	3.9
ア	A S E 4							
	タ イ	4.4	4.6	1.8	1.6	2.1	3.9	n. a.
	インドネシア	0.8	4.9	3.3	3.1	1.6	2.2	3.5
	マレーシア	6.1	8.3	0.4	-0.9	-0.5	1.1	3.8
	フィリピン	3.4	4.4	3.2	3.0	3.9	3.7	4.5

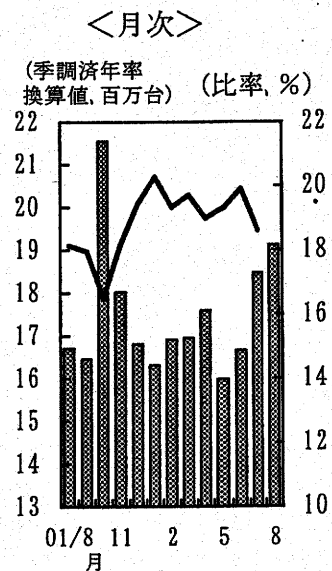
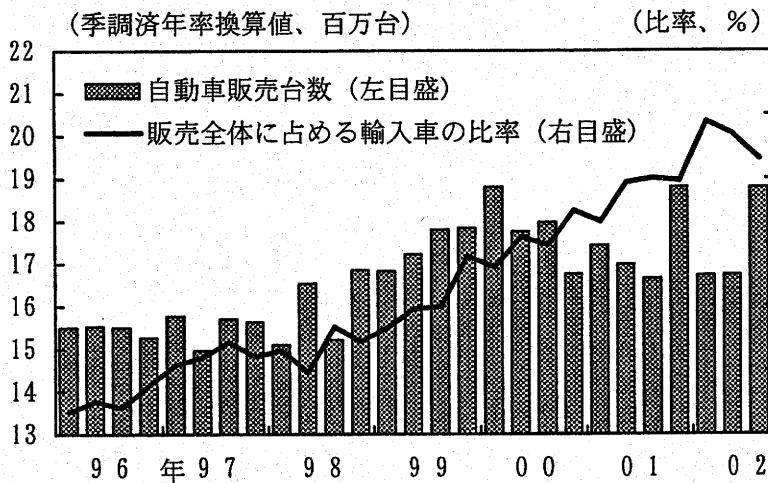
(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

# 純輸出を取り巻く環境(2)

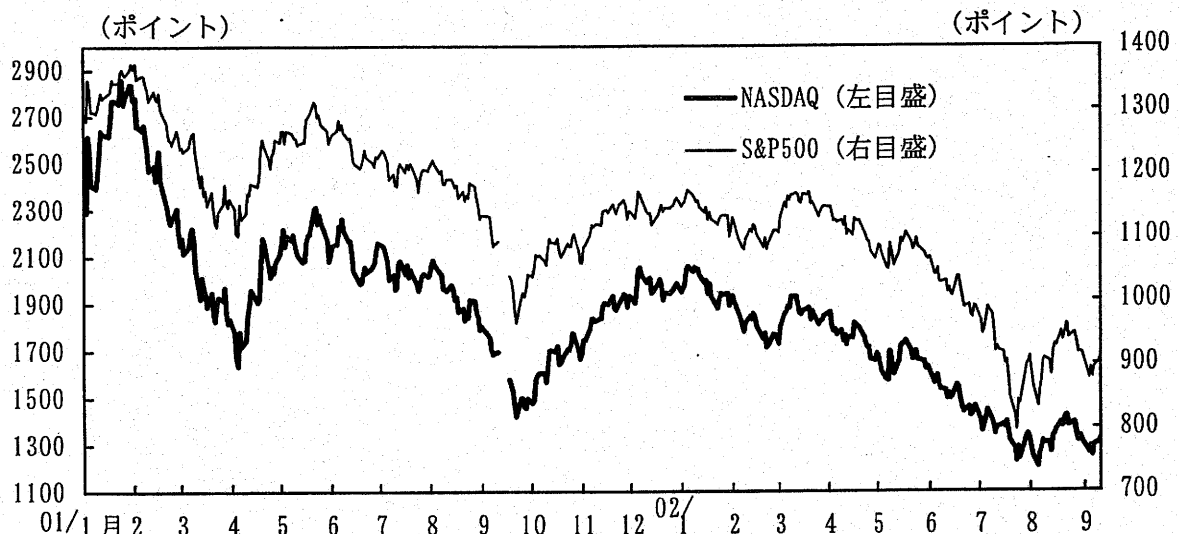
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



(3) 米国の自動車販売  
<四半期>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)



(注) 1. (3)の自動車販売台数の2002/3Qは、7~8月の平均値(ただし、輸入車比率は7月の値)。  
 なお、8月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,867万台(季調済年率)に  
 2001年の大型トラック販売台数44万台を加えて算出した値。

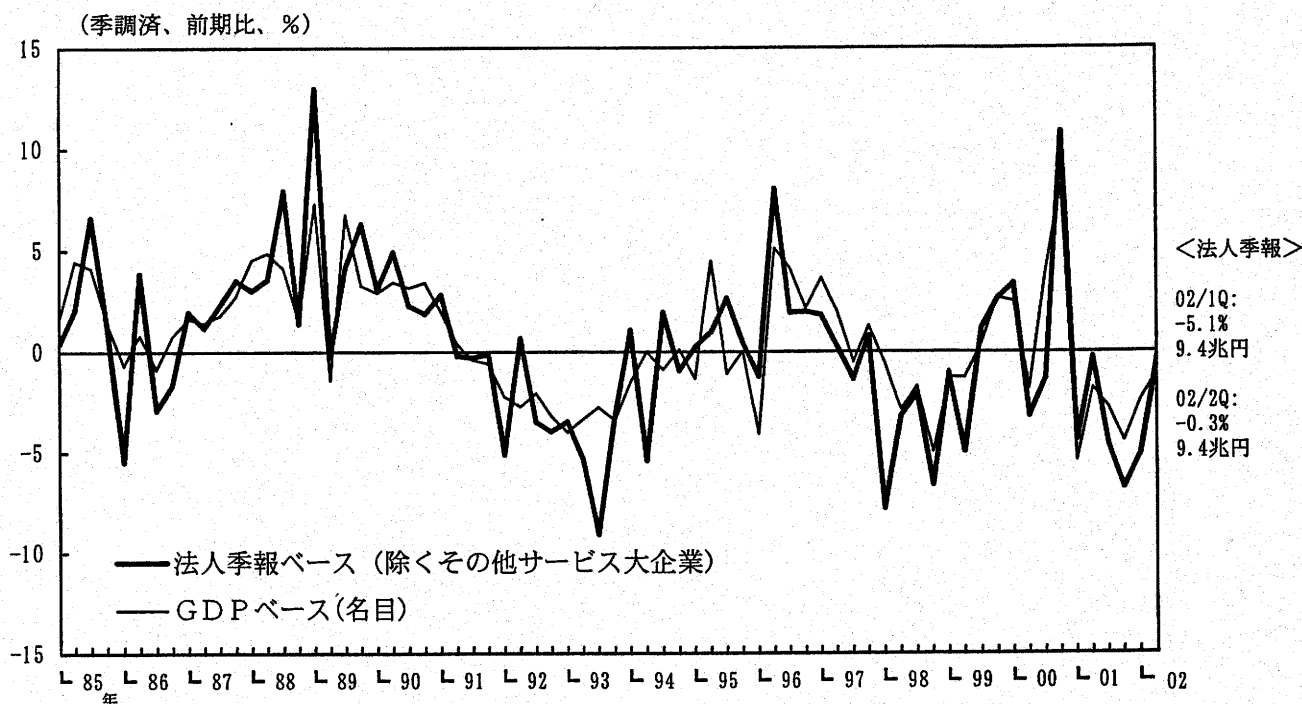
2. (4)の直近は、9月10日の値。

(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts",  
 Reuters News Service, Bloomberg



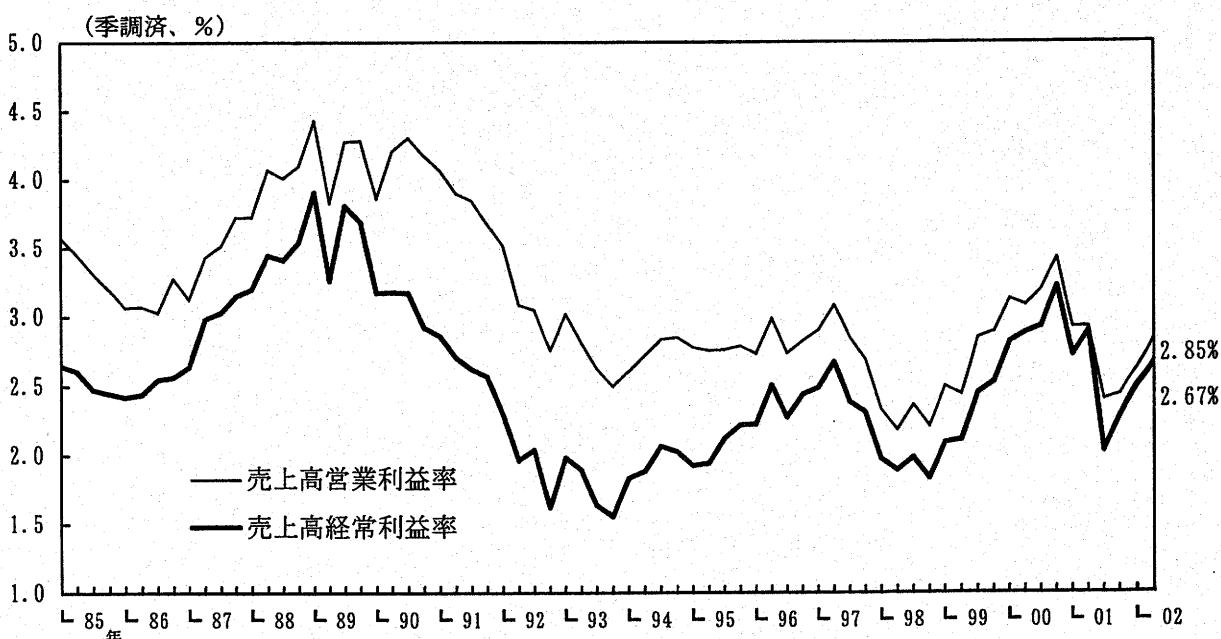
# 設備投資と収益の推移 (法人季報)

## (1) 設備投資



- (注) 1. GDPのデータは、新系列を利用。ただし、新系列は、2001/4～6月以降に速報、1994/4～6月以降2001/1～3月以前に「参考系列」、1994/1～3月以前に確報を用いて接続したもの。  
 2. 法人季報のデータは、断層修正済み。X-11による季節調整値。なお、断層修正とは、4～6月調査時に行われるサンプル企業の変更および每期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額を修正するもの。

## (2) 収益

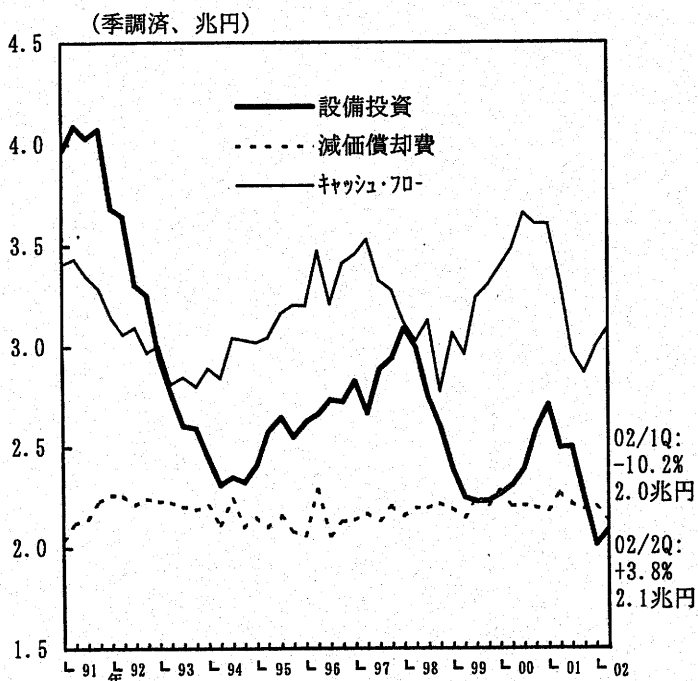


(注) 除くその他サービス大企業。データは断層修正済み。X-11による季節調整値。

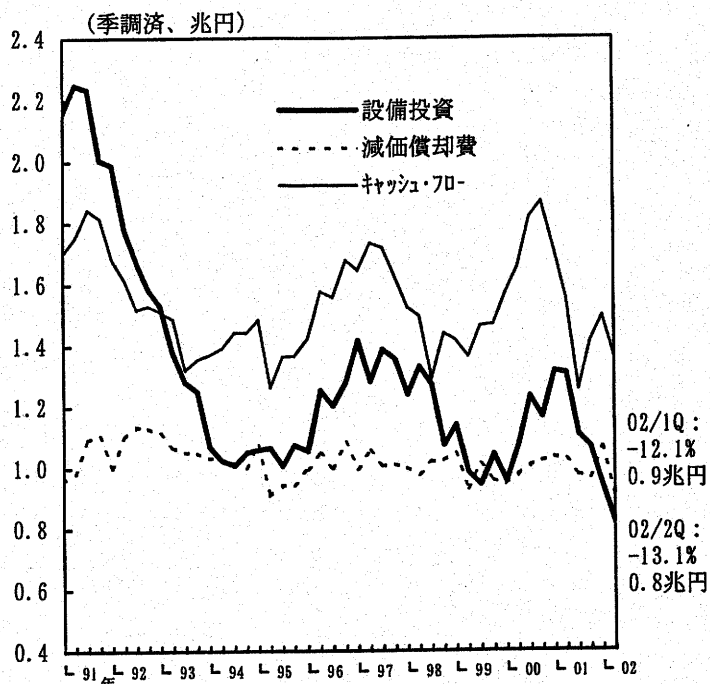
(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

# 設備投資の業種別・規模別推移 (法人季報)

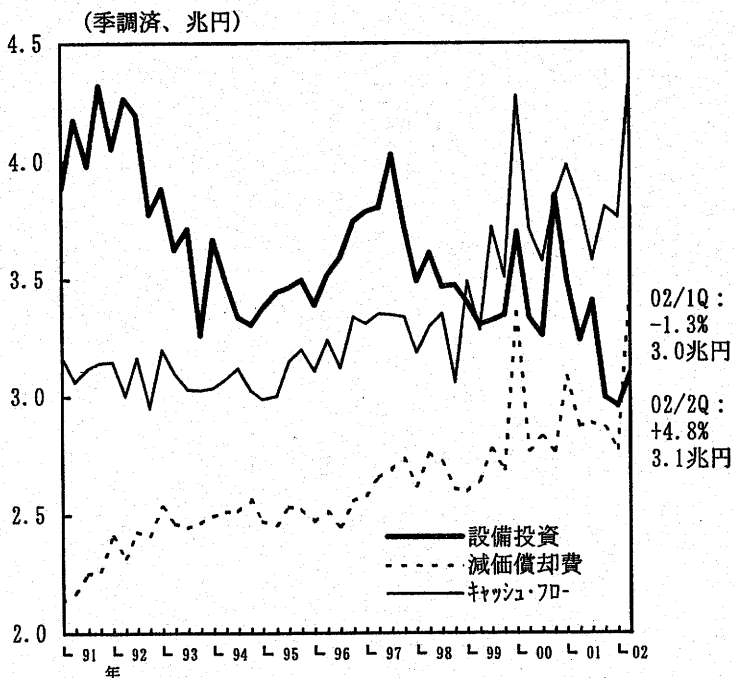
### (1) 製造業・大企業



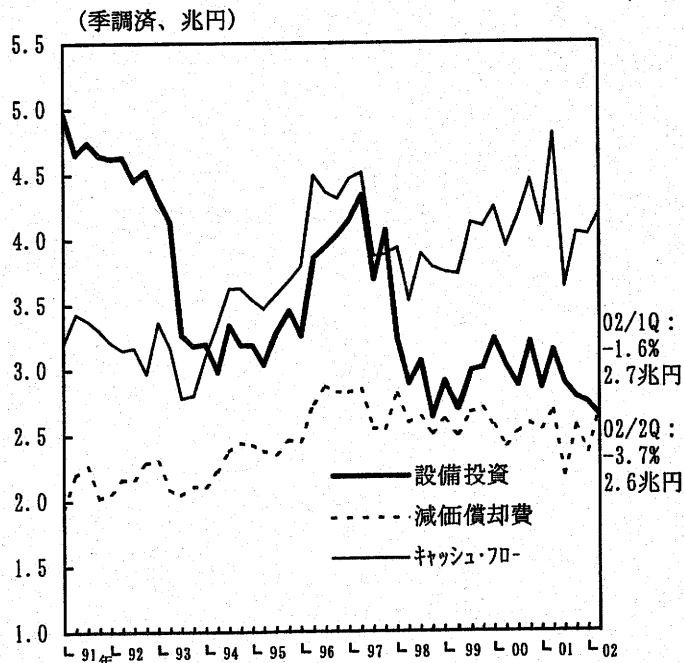
### (2) 製造業・中堅中小企業



### (3) 非製造業・大企業



### (4) 非製造業・中堅中小企業

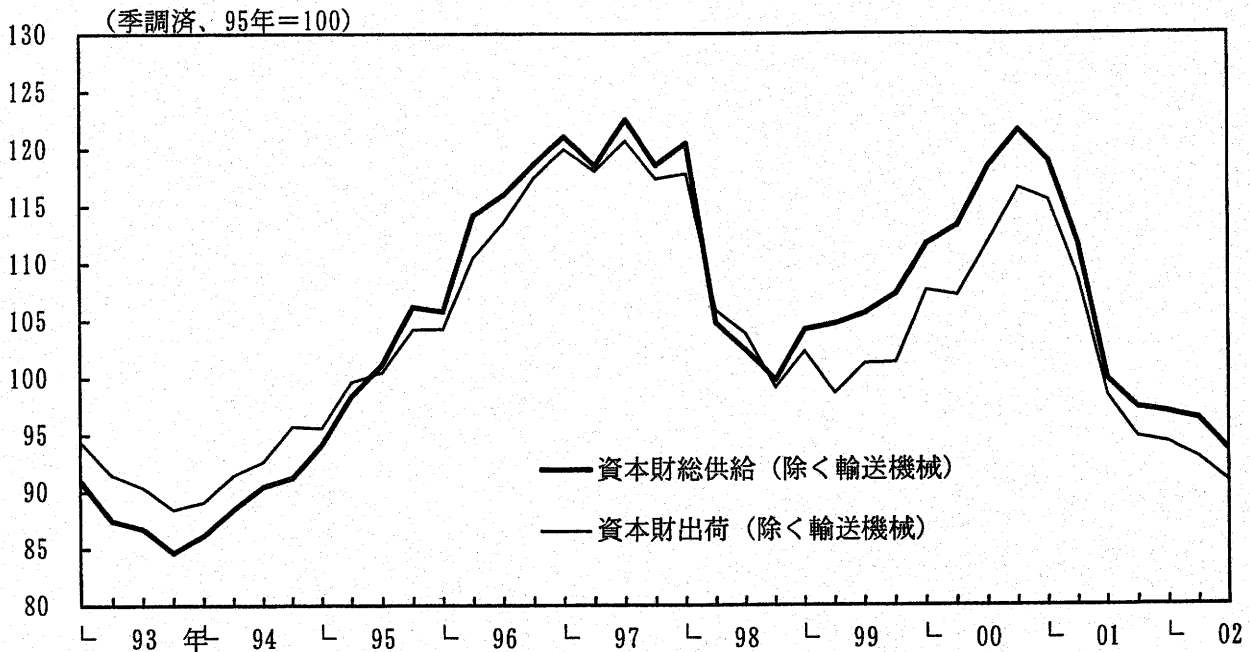


- (注) 1. 断層修正済み (図表10(1)の注を参照)。  
 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。  
 3. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。  
 4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。  
 5. 計数は、X-11による季節調整値。

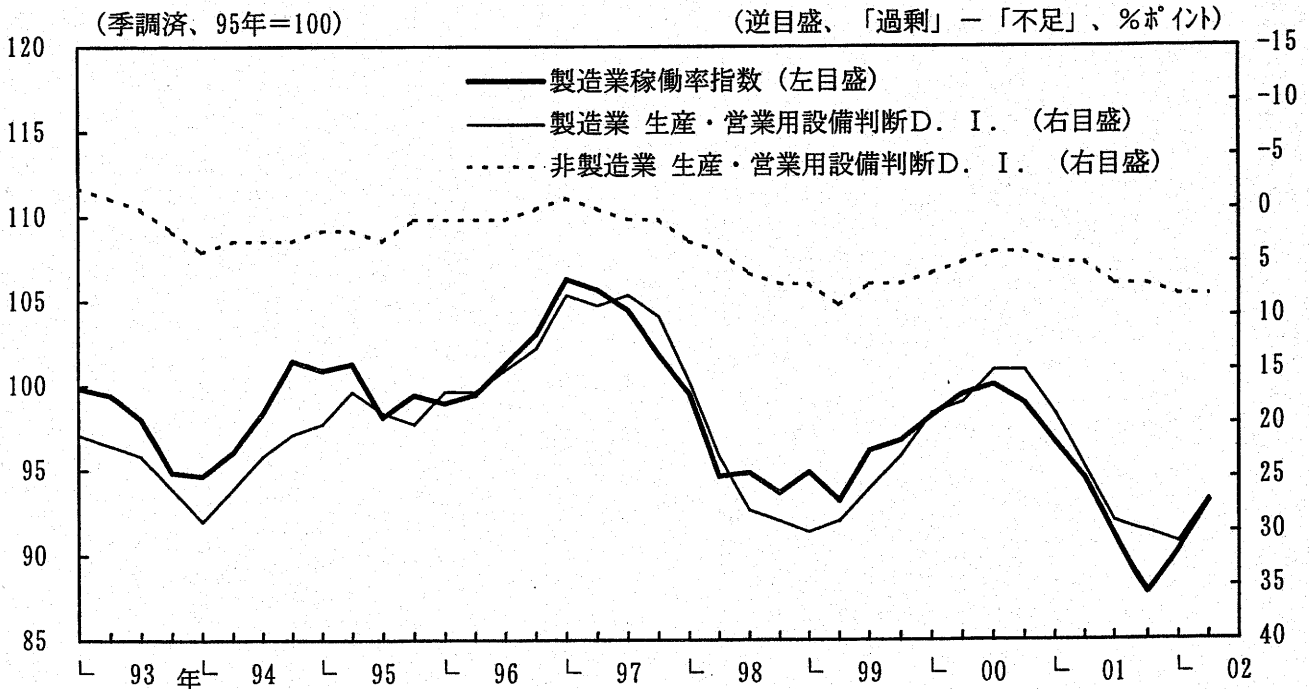
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

# 設備投資関連指標 (1)

## (1) 資本財 (除く輸送機械) の総供給・出荷



## (2) 稼働率と設備判断D. I.

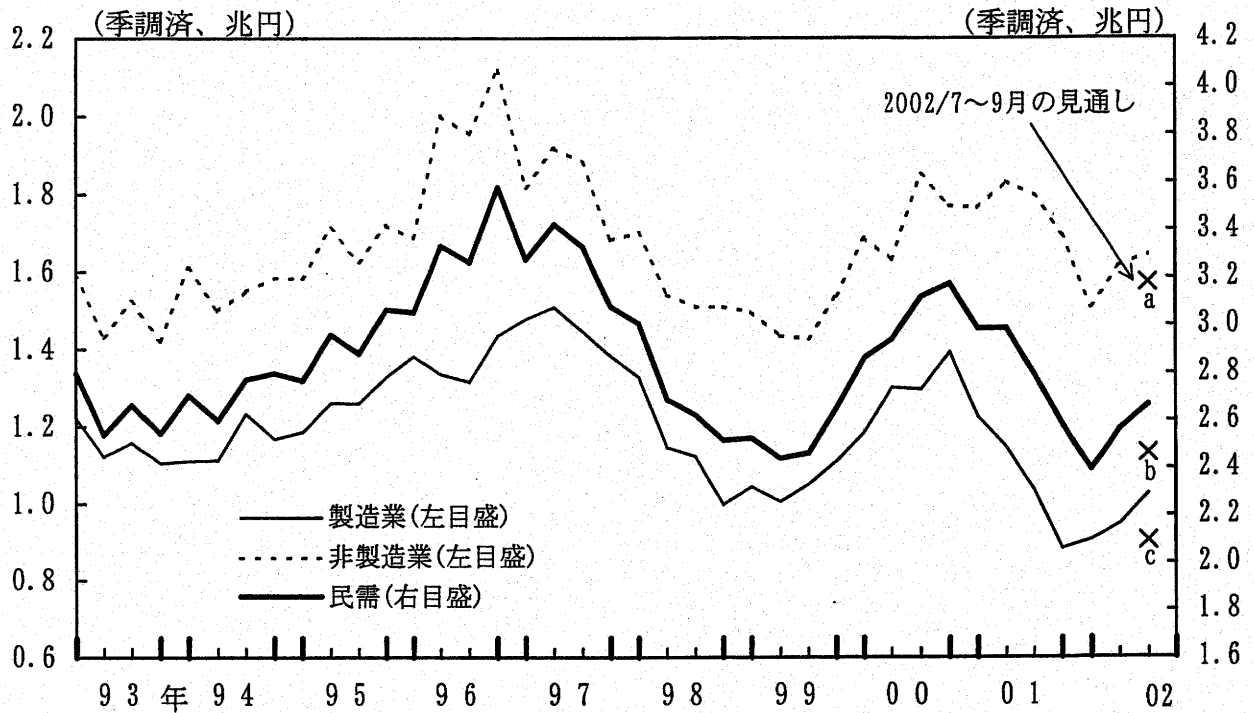


- (注) 1. 資本財総供給は、四半期毎に公表される鉱工業総供給表から得られる。2002/3Qのデータは、  
 鉱工業指数統計における資本財出荷と、資本財・部品の実質輸出入から日本銀行が算出している  
 (資本財出荷-輸出+輸入)。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを用いている。  
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
 3. 2002/3Qは7月の計数。

(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」、  
 日本銀行「卸売物価指数」「企業短期経済観測調査」

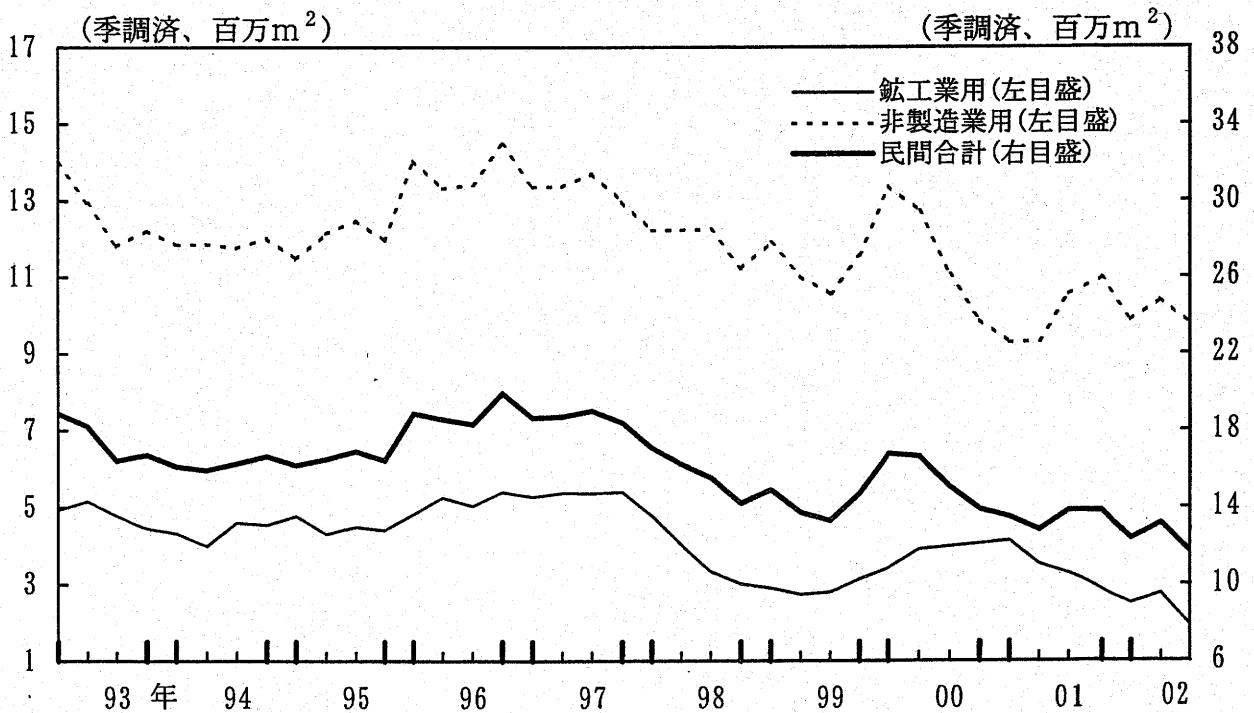
# 設備投資関連指標 (2)

## (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. 2002/7~9月の見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。  
 3. 2002/3Qは、7月の計数を四半期換算。

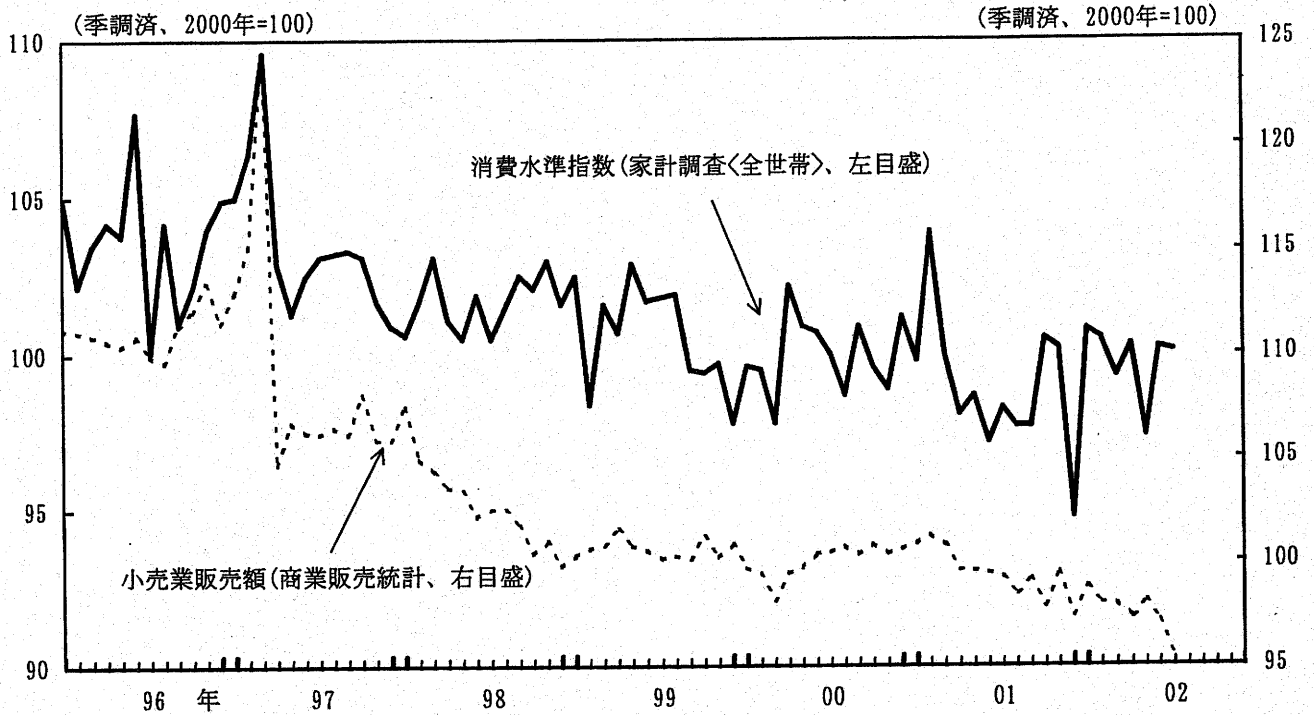
## (2) 建築着工床面積 (非居住用)



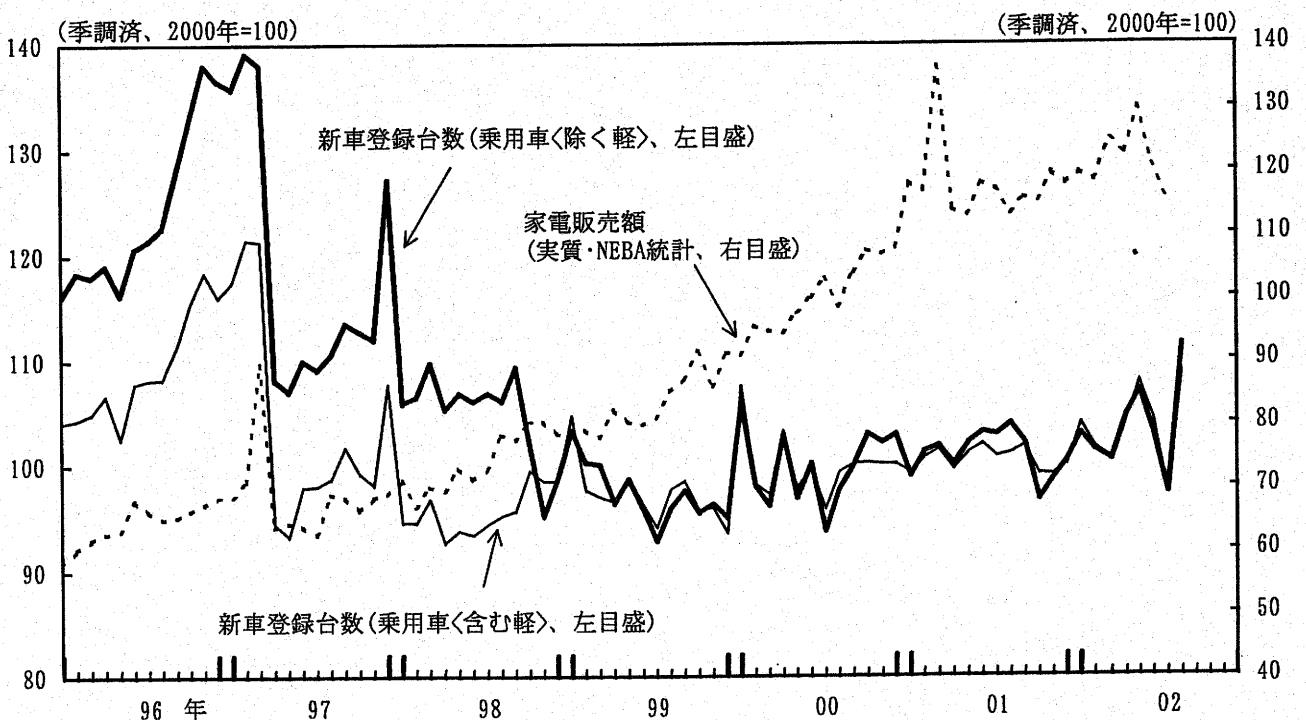
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 2002/3Qは、7月の計数を四半期換算。  
 (資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

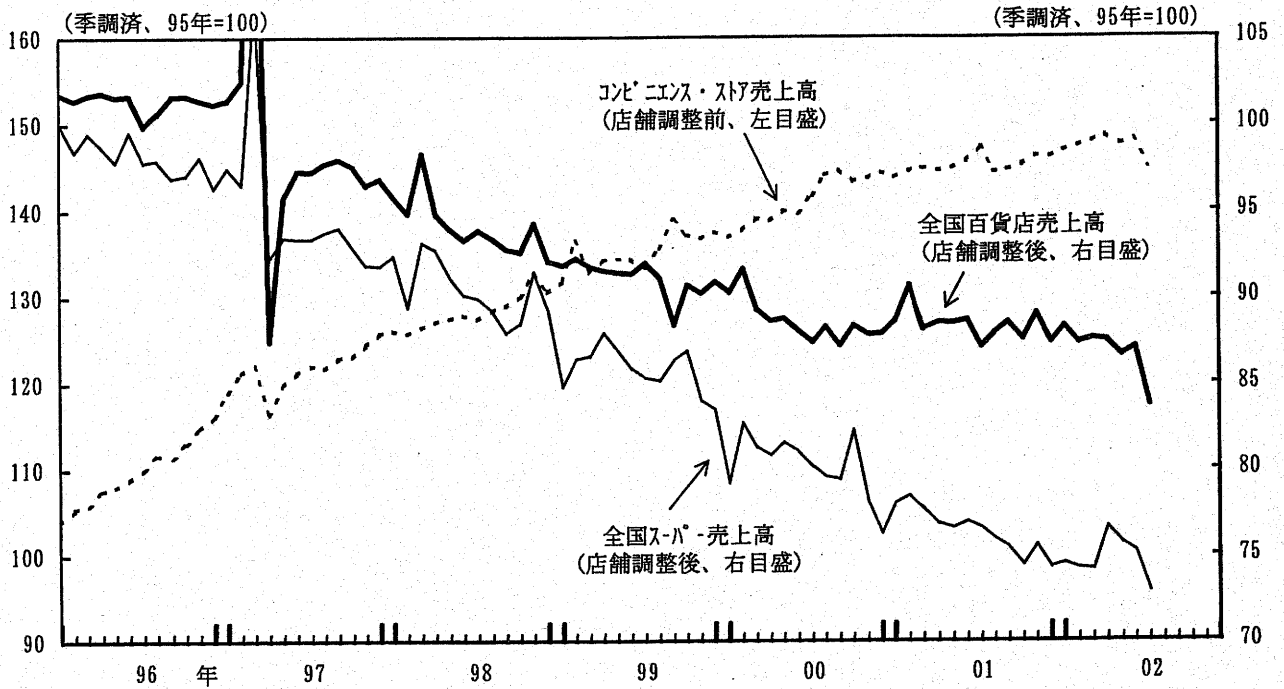


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

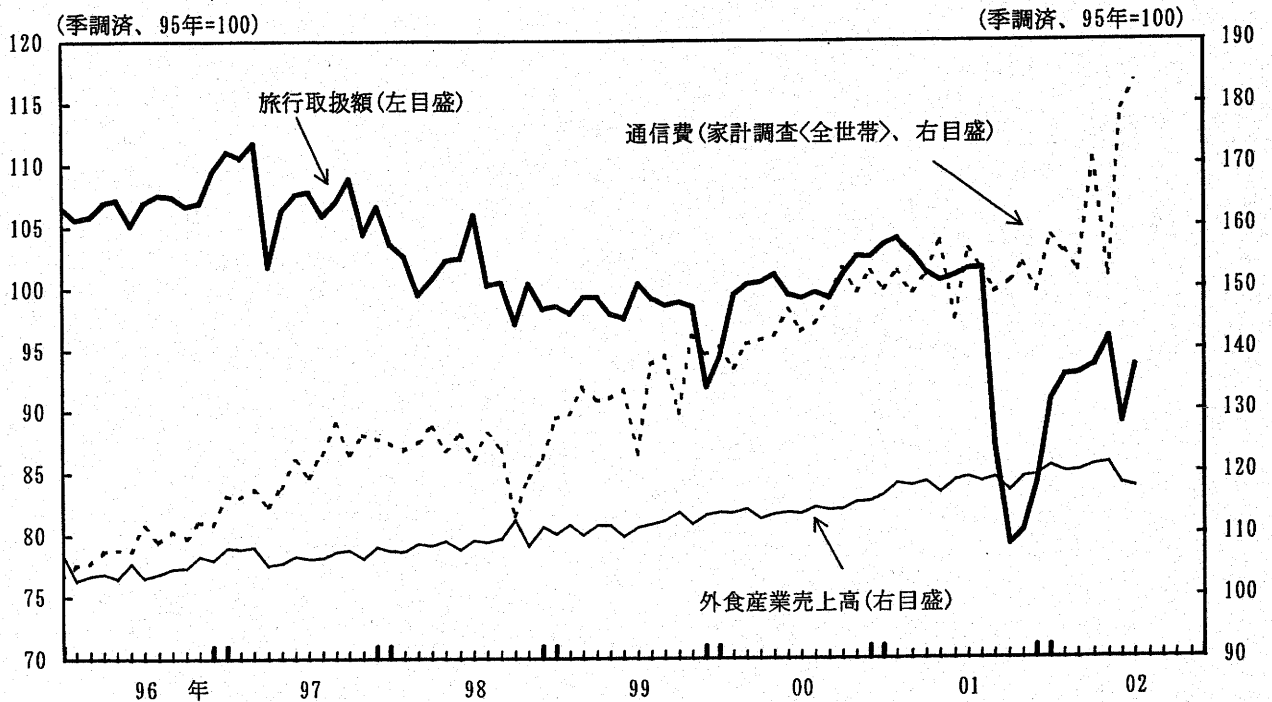
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

# 個人消費関連指標 (2)

## (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



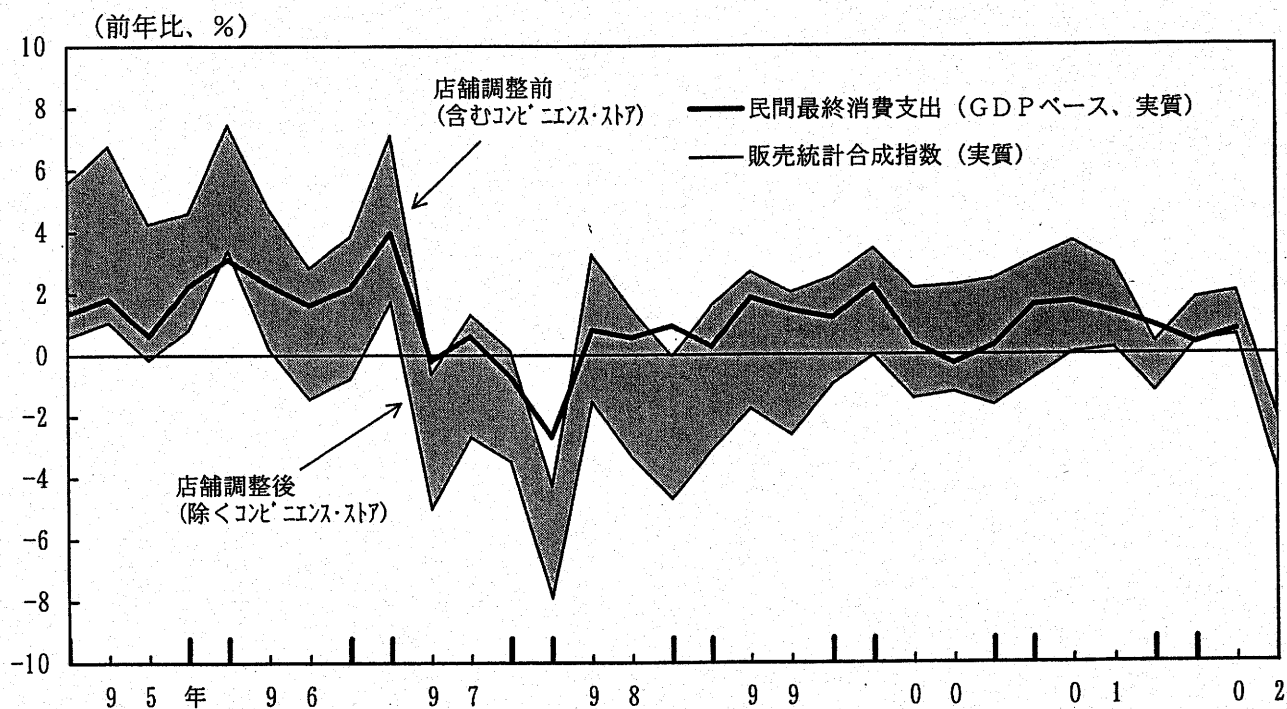
## (4) サービス消費 (名目)



- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 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) 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) (販売統計合成指数)

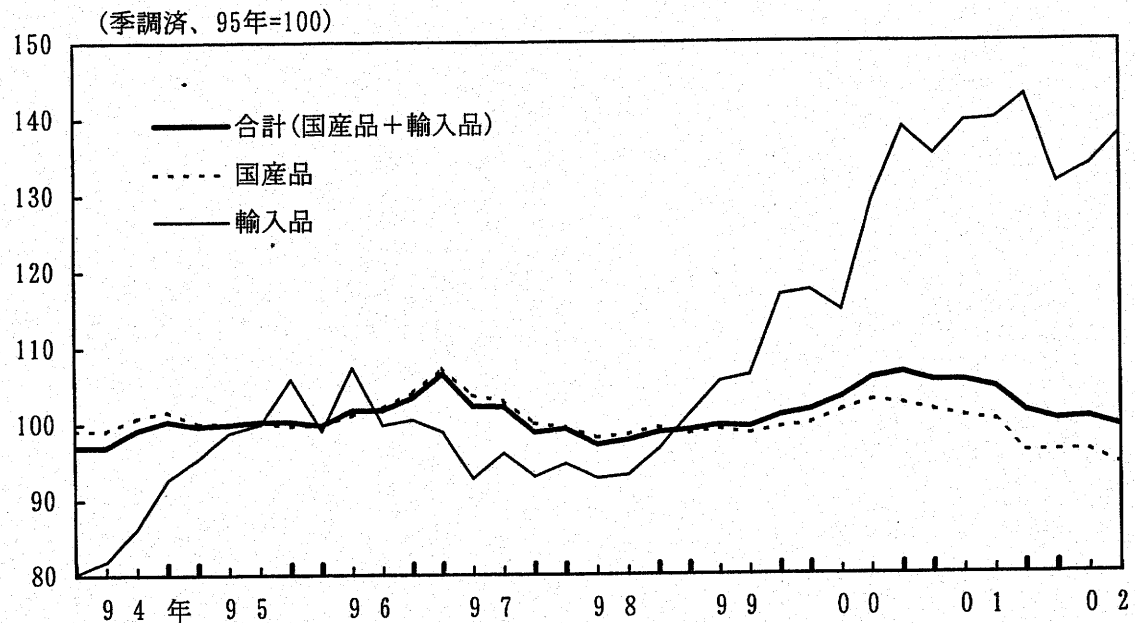


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA・売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて実質化している。
3. 民間最終消費支出は、新系列を利用。ただし、新系列は、2001/4~6月以降に速報、1994/1~3月以降2001/1~3月以前に「参考系列」を用いて接続したもの。
4. 2002/3Qは、7月の前年同月比。

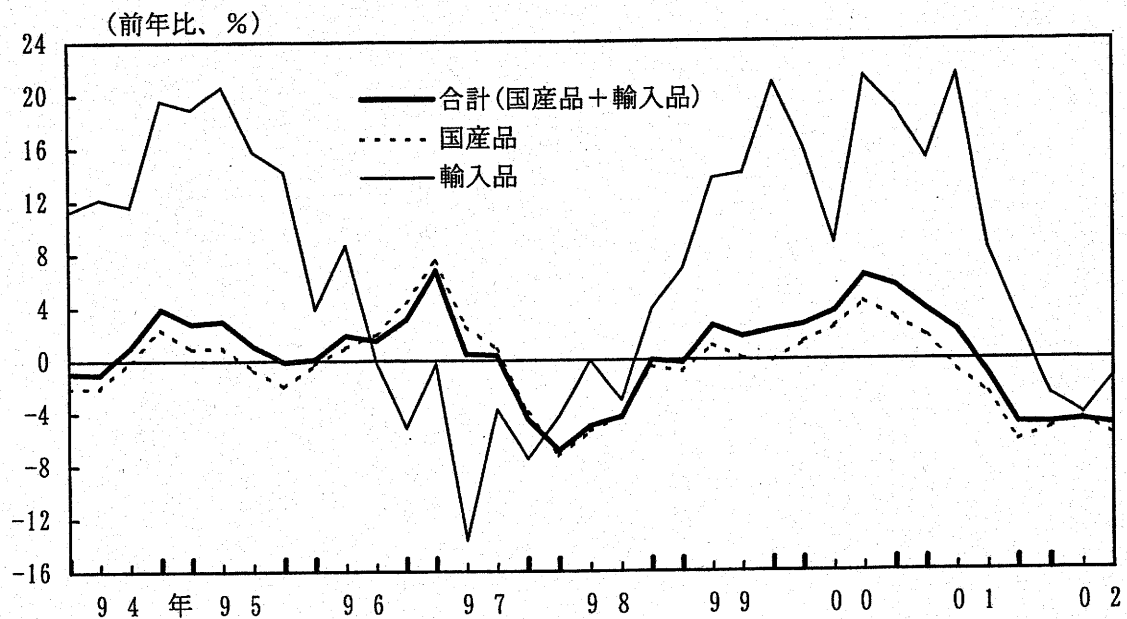
(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」  
「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、  
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、  
全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、  
日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、  
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

## 個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

## (1) 水準



## (2) 前年比



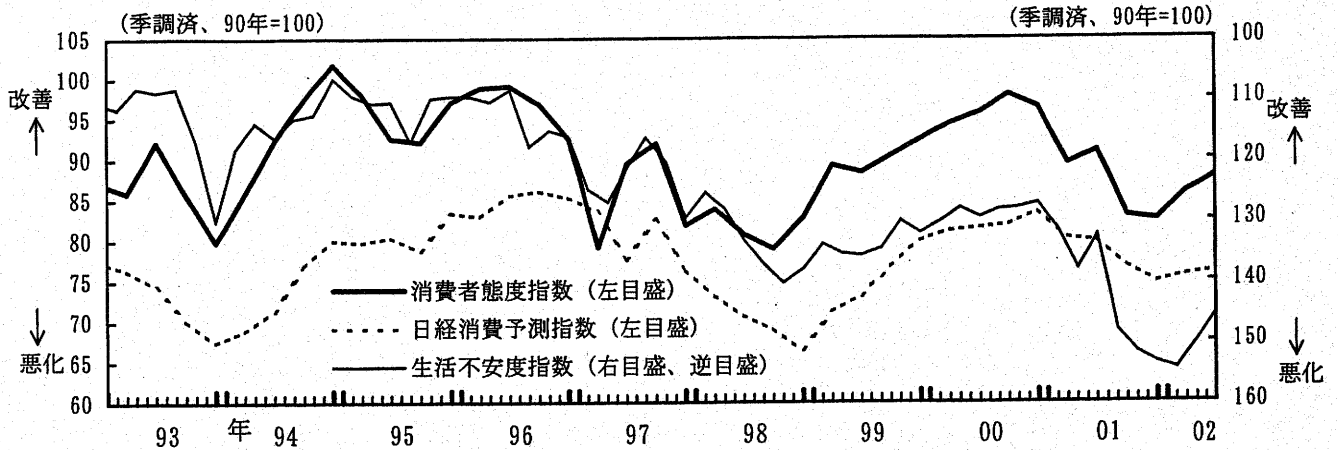
- (注) 1. 2002/3Qは、7月の値。  
 2. 「国産品」、「輸入品」は、ともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。  
 3. 「国産品」の2002/3Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分（消費財の実質輸出より推計）を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。  
 4. 「輸入品」の2002/3Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。  
 5. 「合計(国産品+輸入品)」の2002/3Qの値は、「国産品」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」



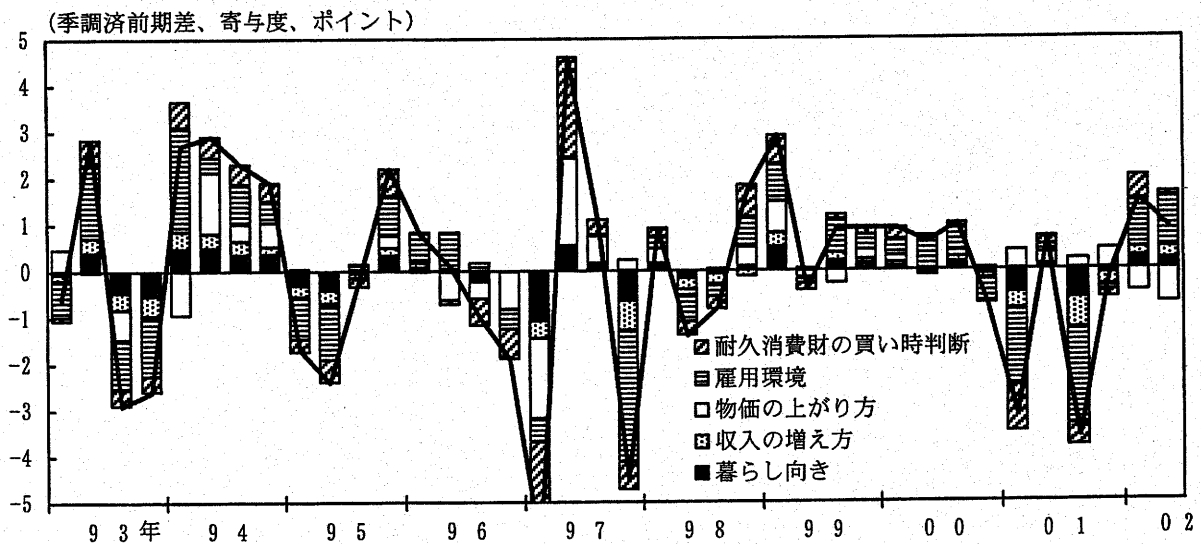
# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標

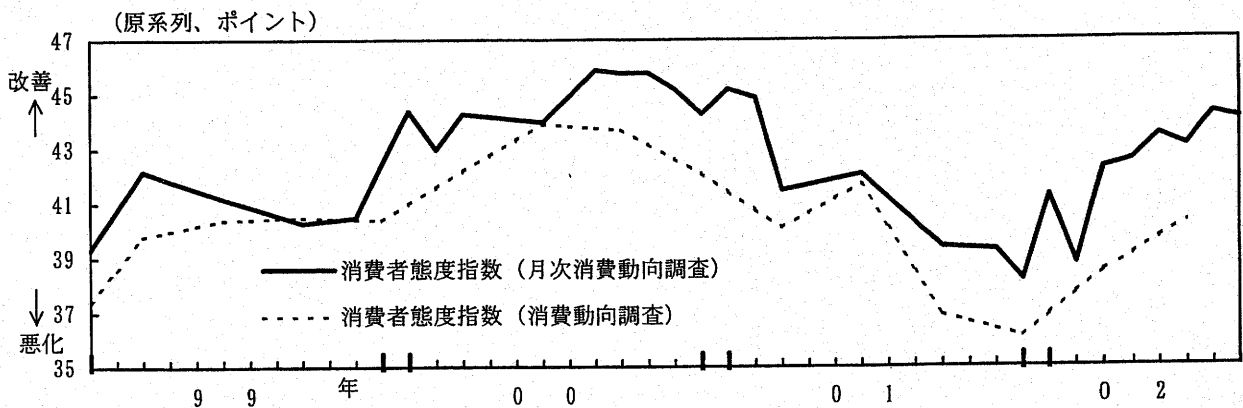


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (2) 消費者態度指数の項目別寄与



## (参考) 月次消費動向調査 (東京都)

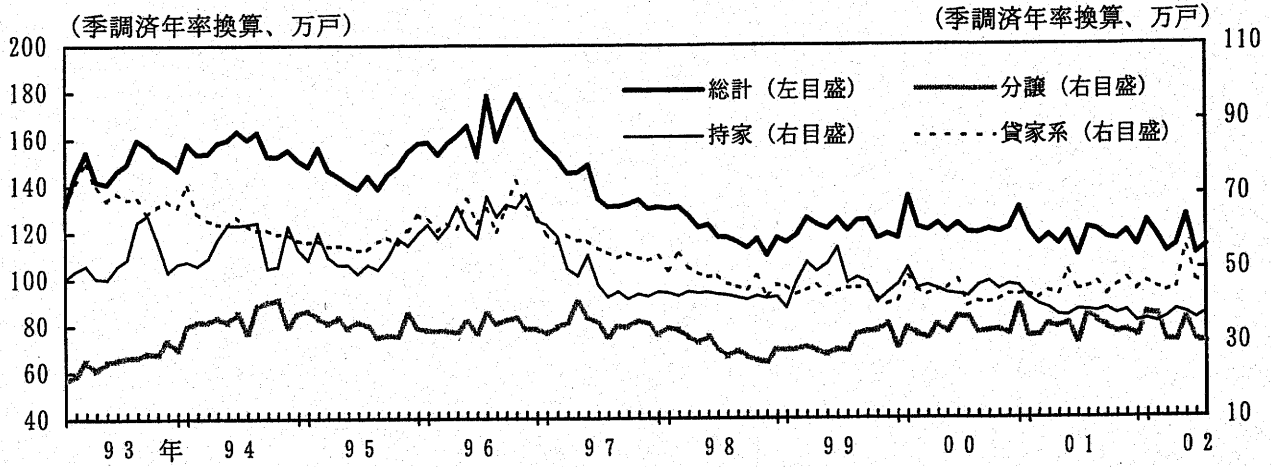


- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施 (調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補完を行った。

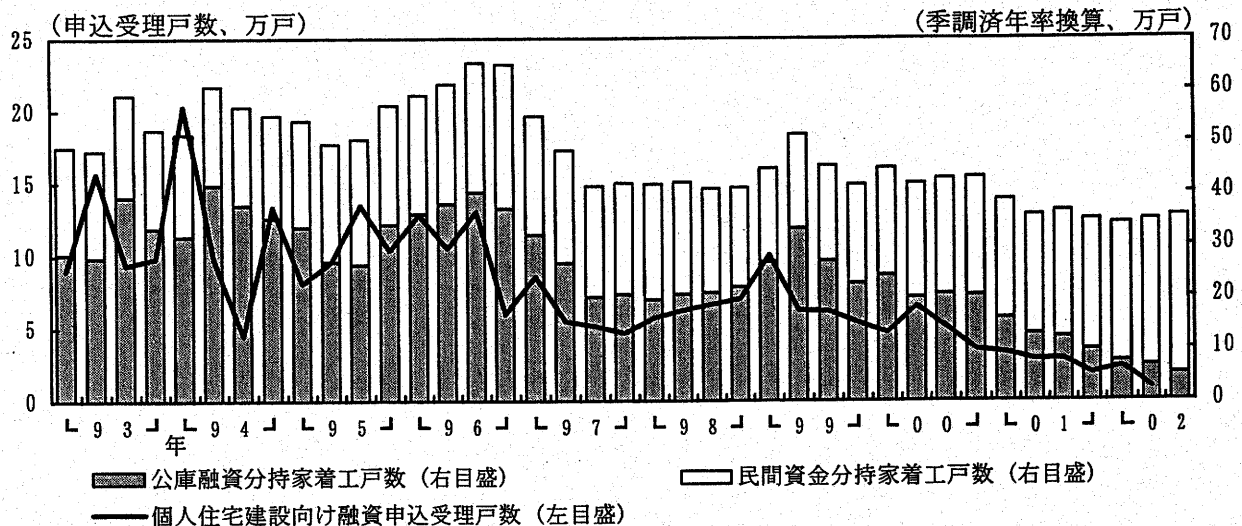
(資料) 内閣府「消費動向調査」「月次消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務省「家計調査報告」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数

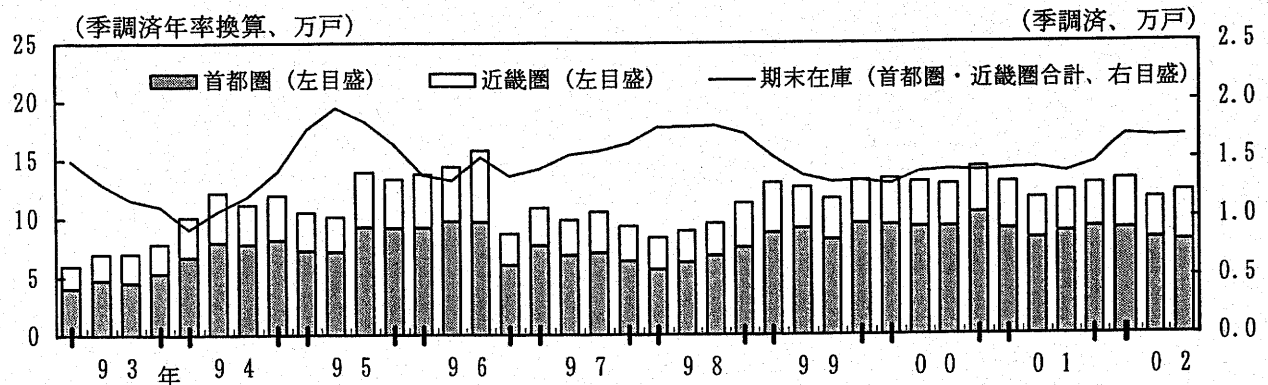


## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



- (注) 1. 個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、各回の受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の日数に応じて按分したもの。
- 2. 2002/3Qの融資申込受理戸数は、2002年第3回(9/17~)の申込受付が完了するまで確定しないため、グラフには表示していない。
- 3. 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2002/3Qは7月の値。

## (3) マンション販売動向 (全売却戸数)

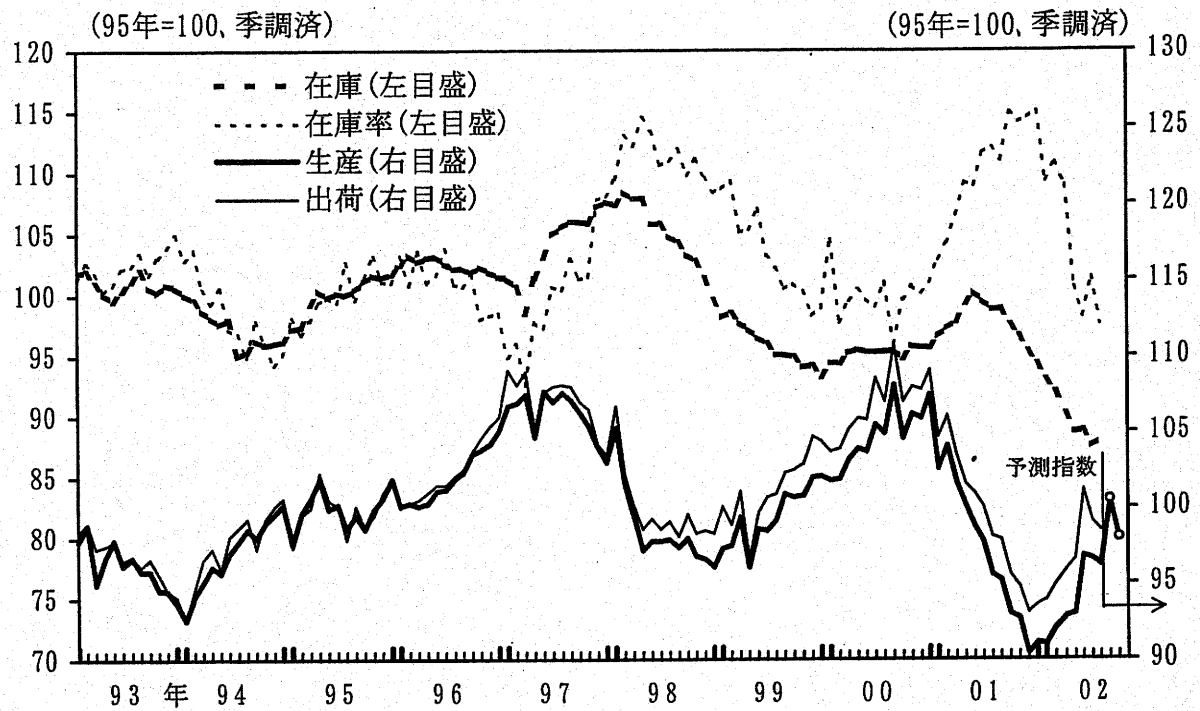


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 2. 2002/3Qは7月の値。

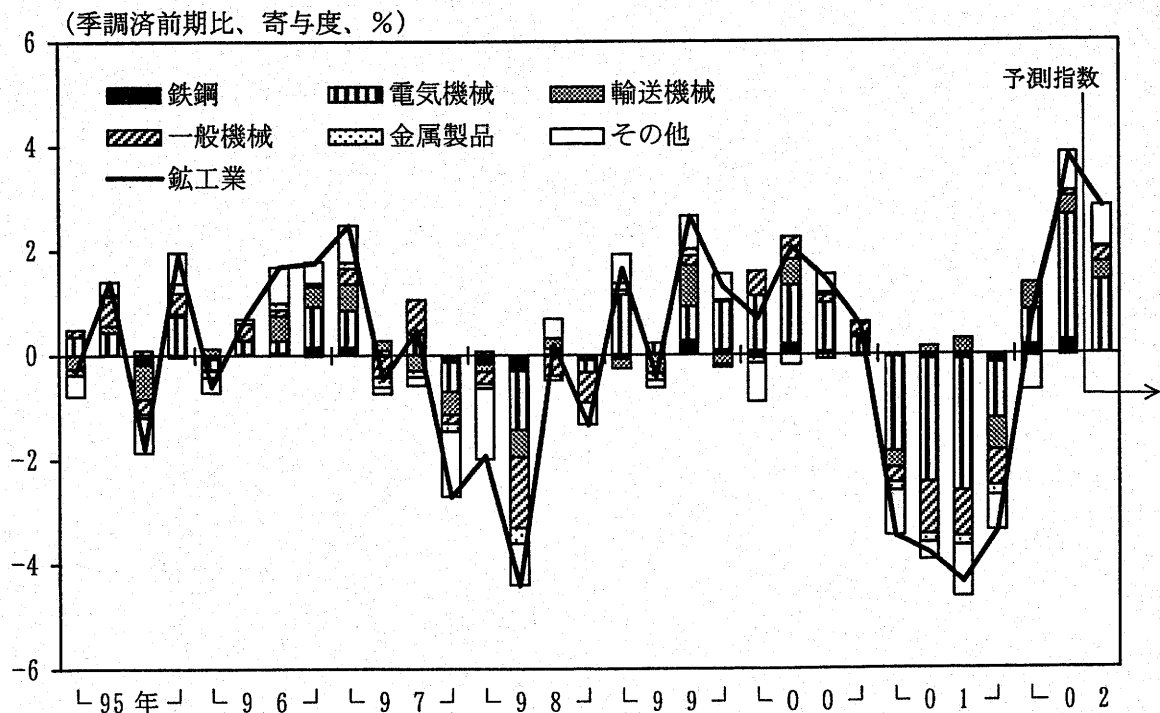
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 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



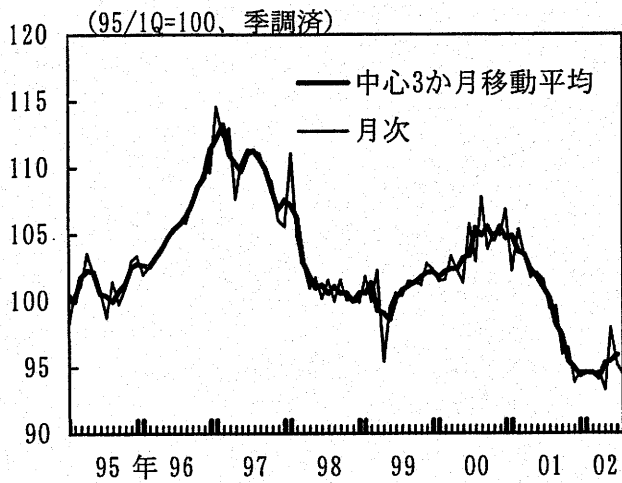
(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

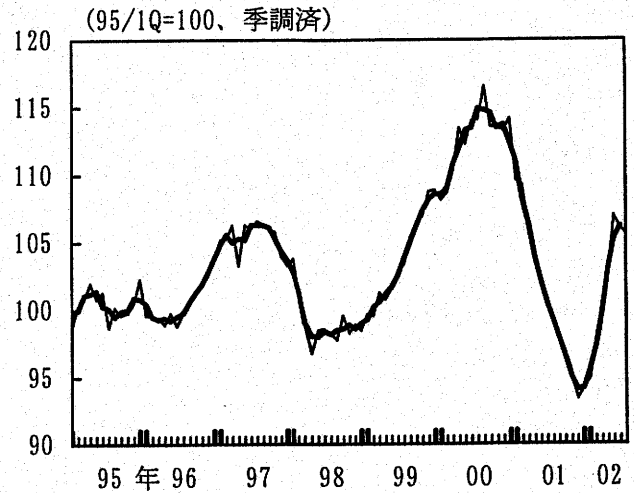
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財

最終需要財<54.9%>



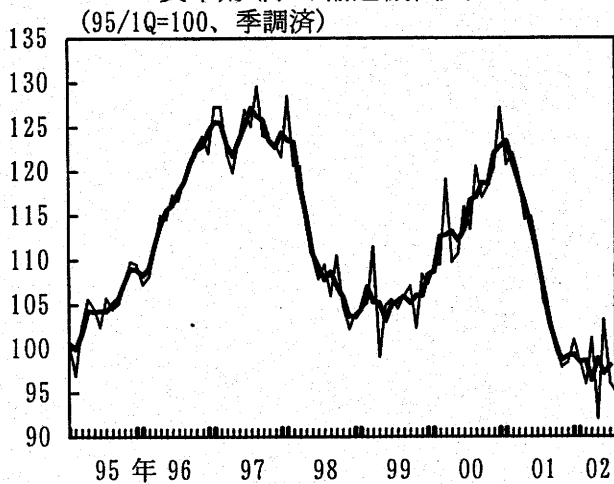
生産財<45.1%>



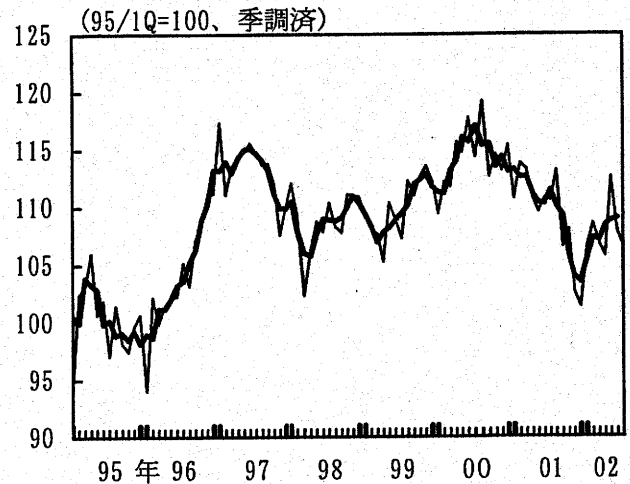
(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

## (2) 最終需要財の内訳

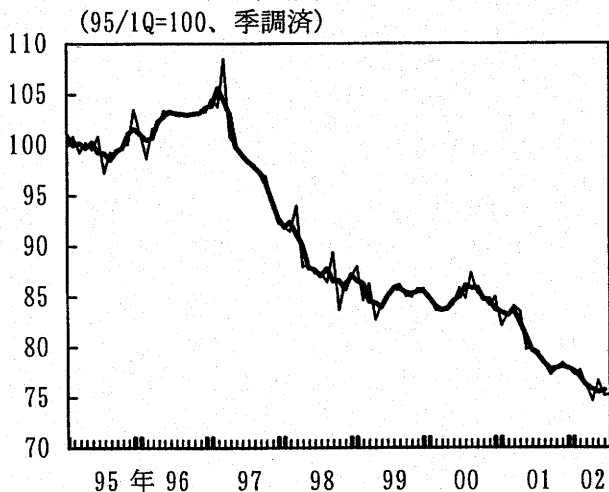
資本財(除く輸送機械)<25.9%>



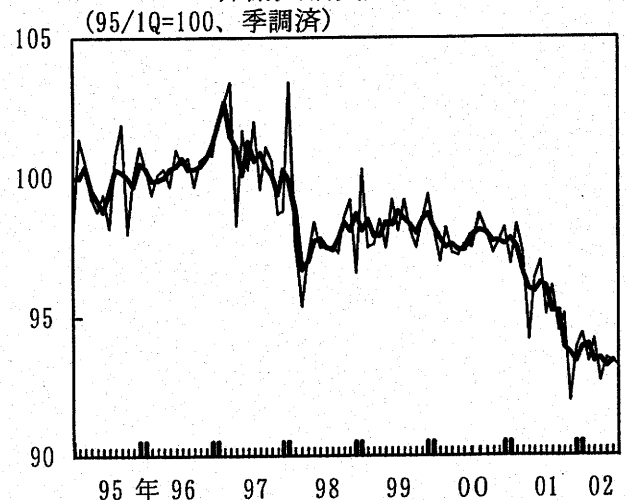
耐久消費財<22.9%>



建設財<15.1%>



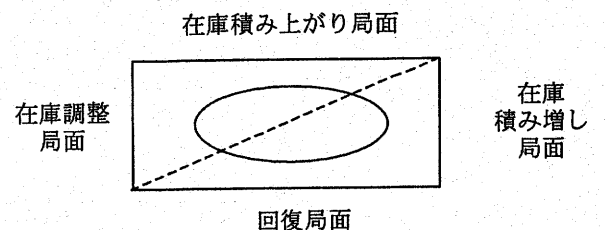
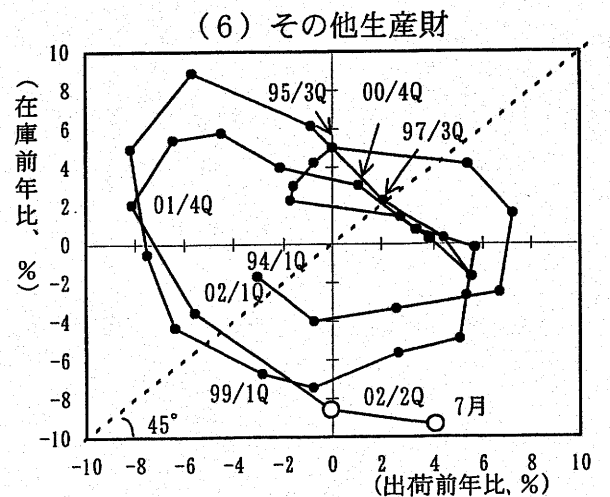
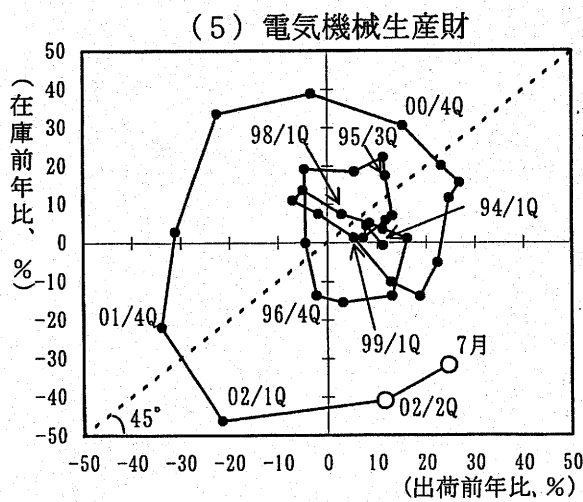
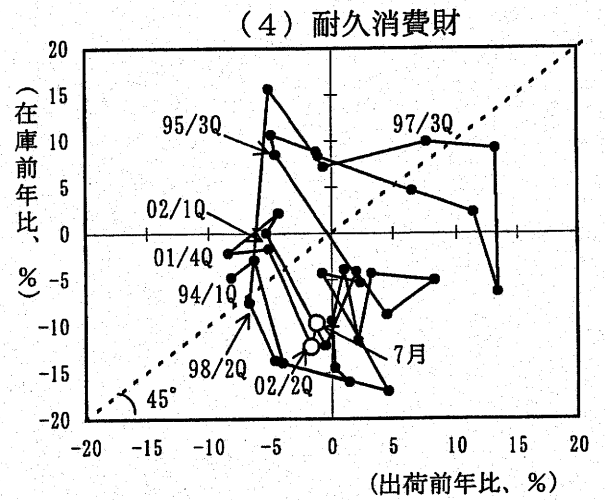
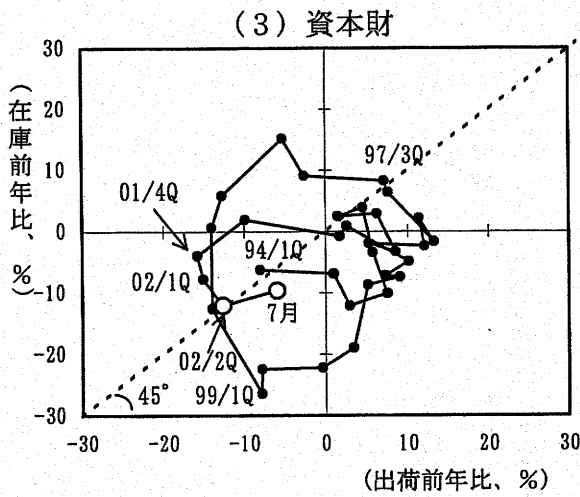
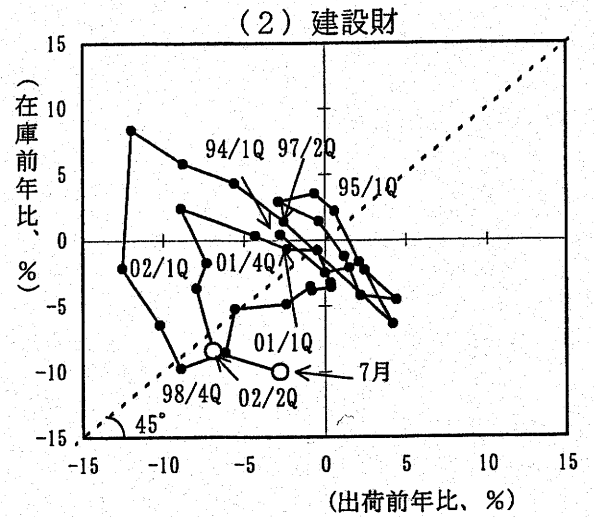
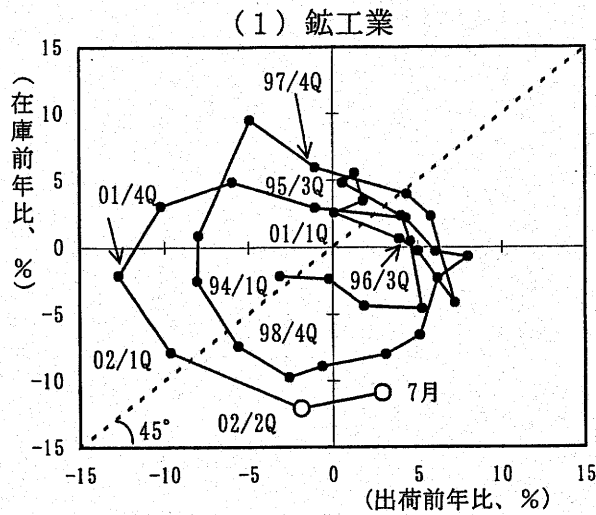
非耐久消費財<28.2%>



(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

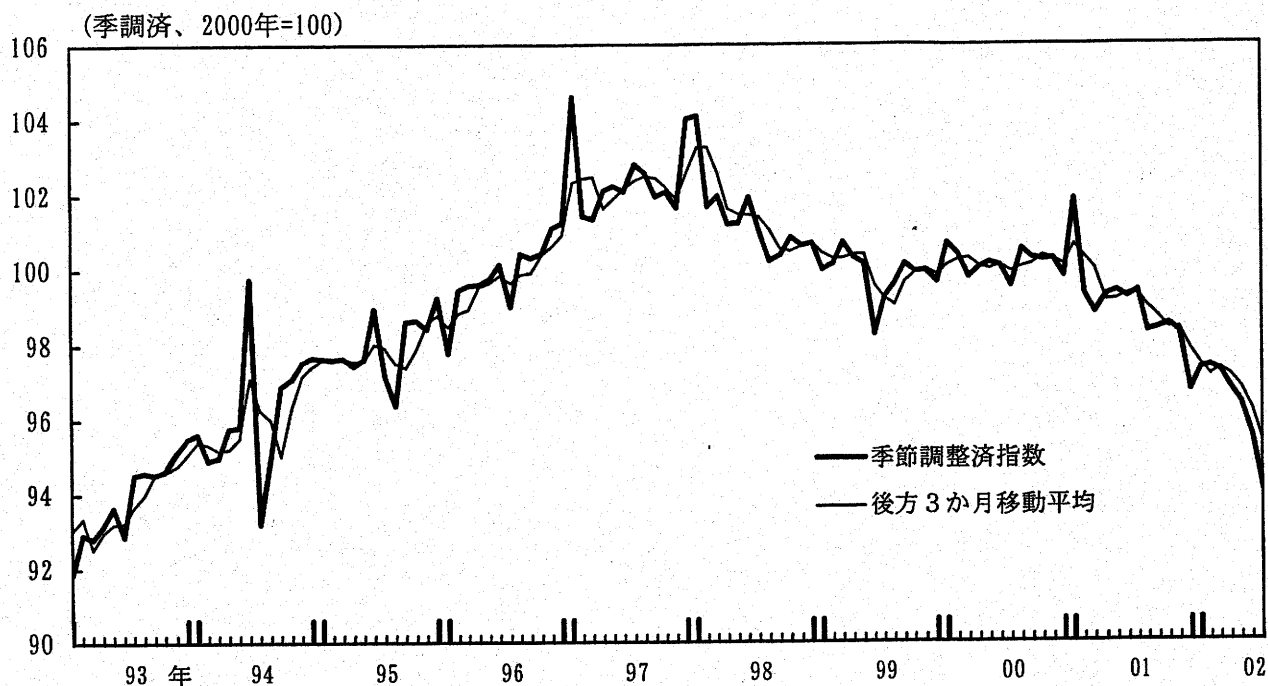
# 在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

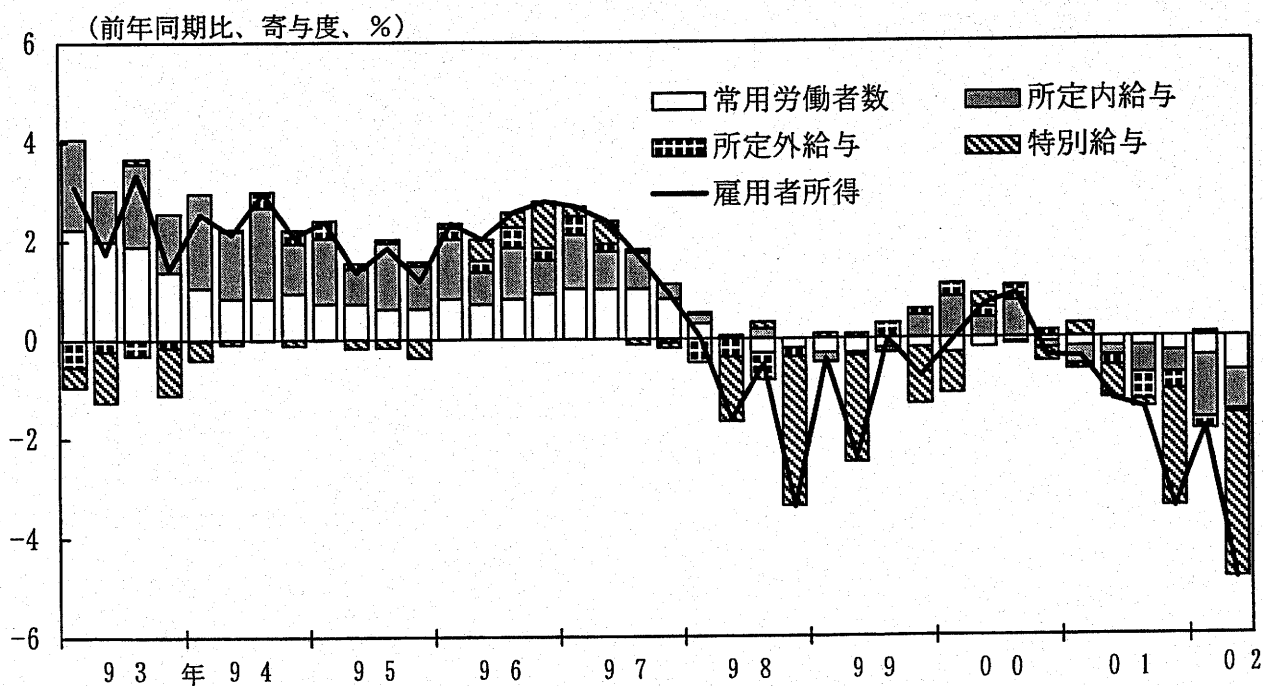
## 雇用者所得

### (1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数(現金給与総額)×常用雇用指数/100とし、日本銀行が算出。  
 2. X-12-ARIMA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。2002/7月の値は速報値(下の図表も同じ)。

### (2) 所得の内訳

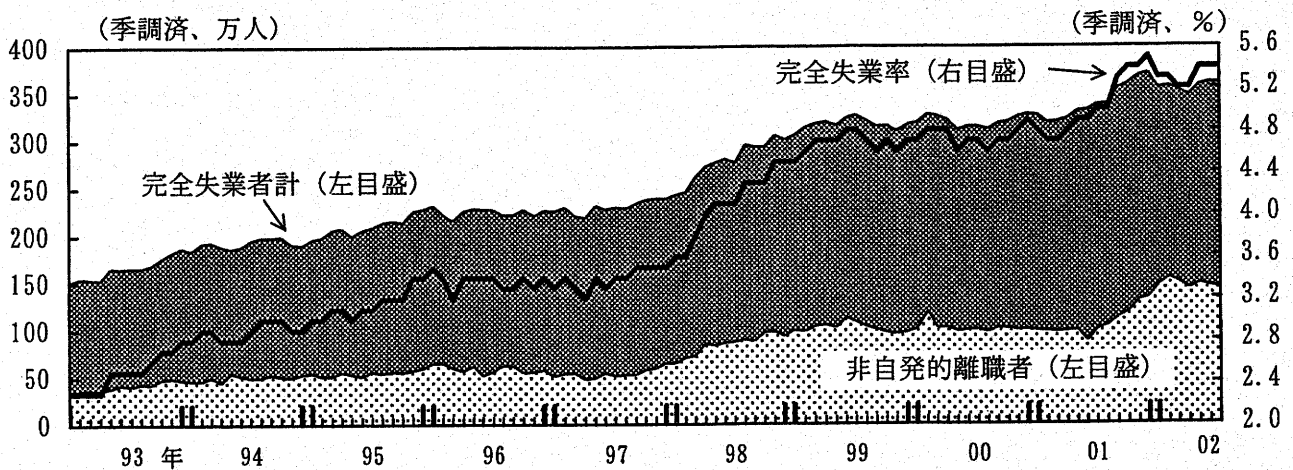


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
 2. 2002/2Qは6～7月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

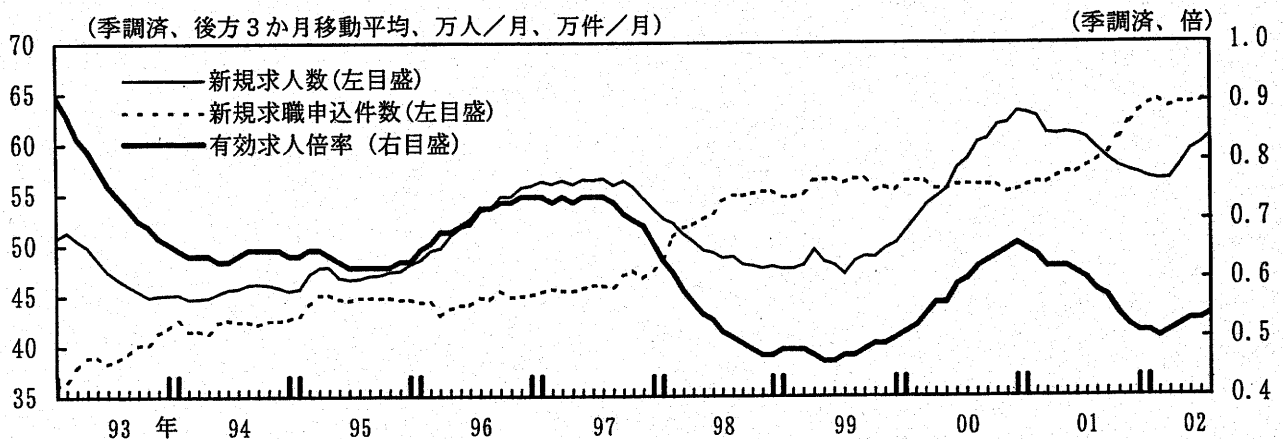
# 労働需給 (1)

## (1) 完全失業者と失業率



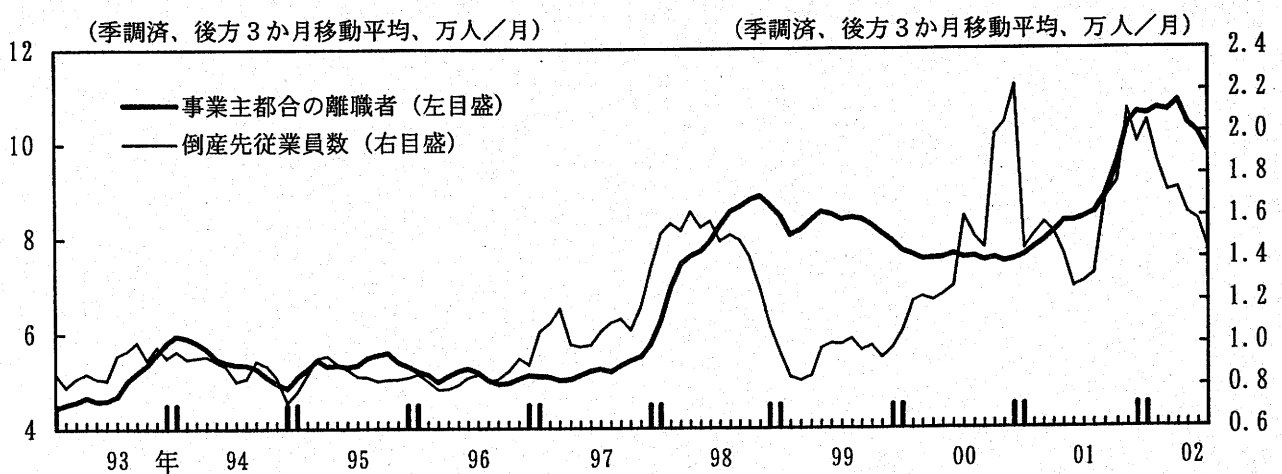
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

## (2) 有効求人倍率



(注) 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。

## (3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向



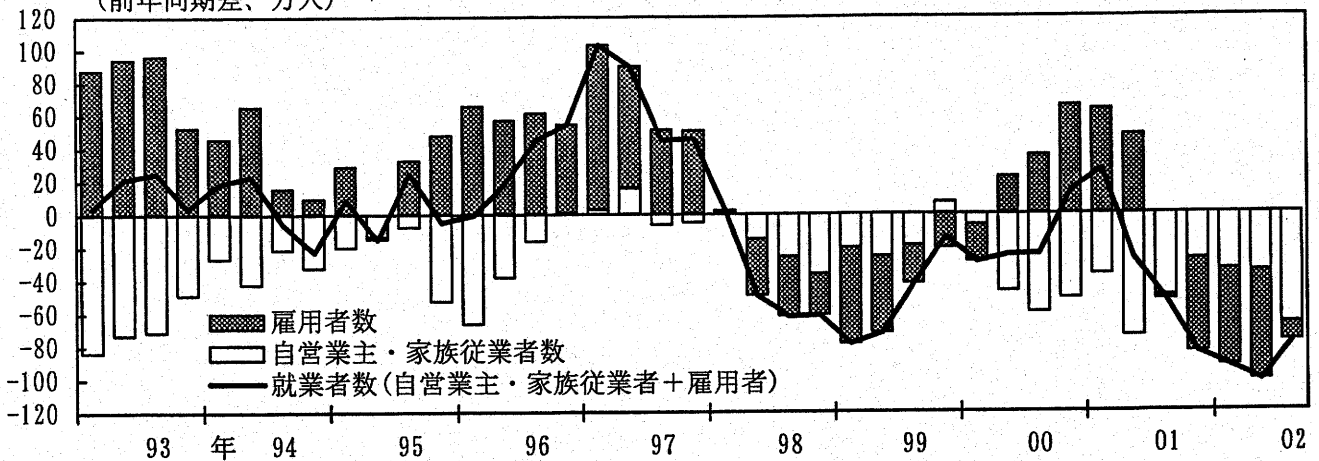
(注) 1. ともにX-11による季節調整値。  
2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ (集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「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」

# 労働需給 (2)

## (1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

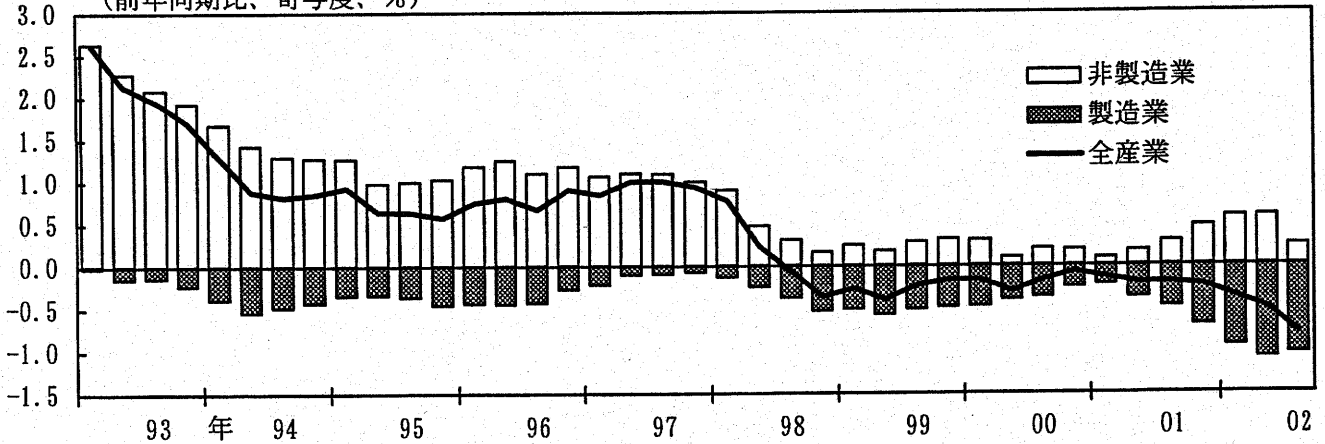
(前年同期差、万人)



(注) 2002/3Qは7月の前年同月差。

## (2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

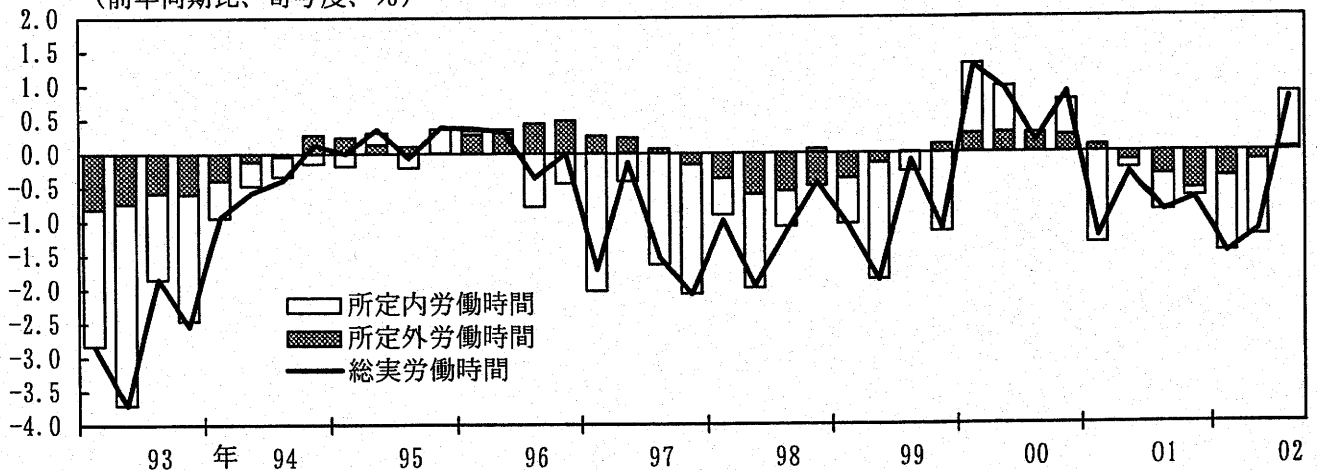
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上。2002/7月の値は速報値 (下の図表も同じ)。  
 2. 2002/3Qは7月の前年同月比 (下の図表も同じ)。

## (3) 総実労働時間 (毎月勤労統計)

(前年同期比、寄与度、%)

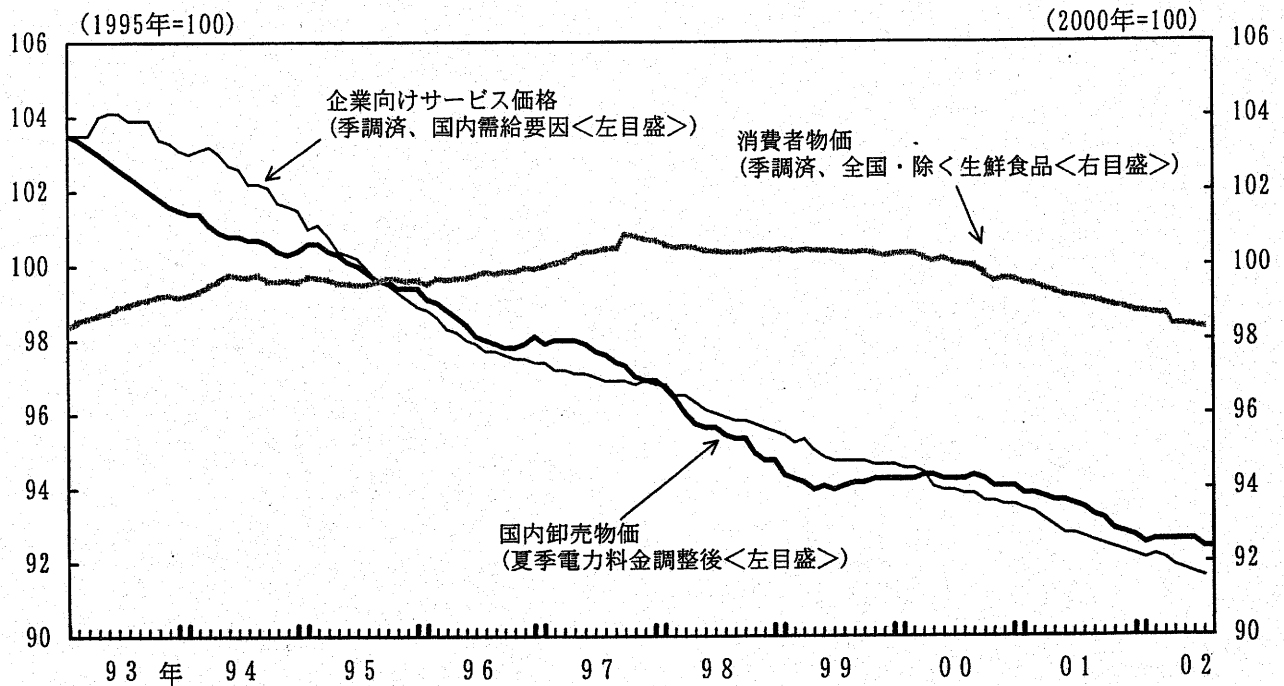


(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

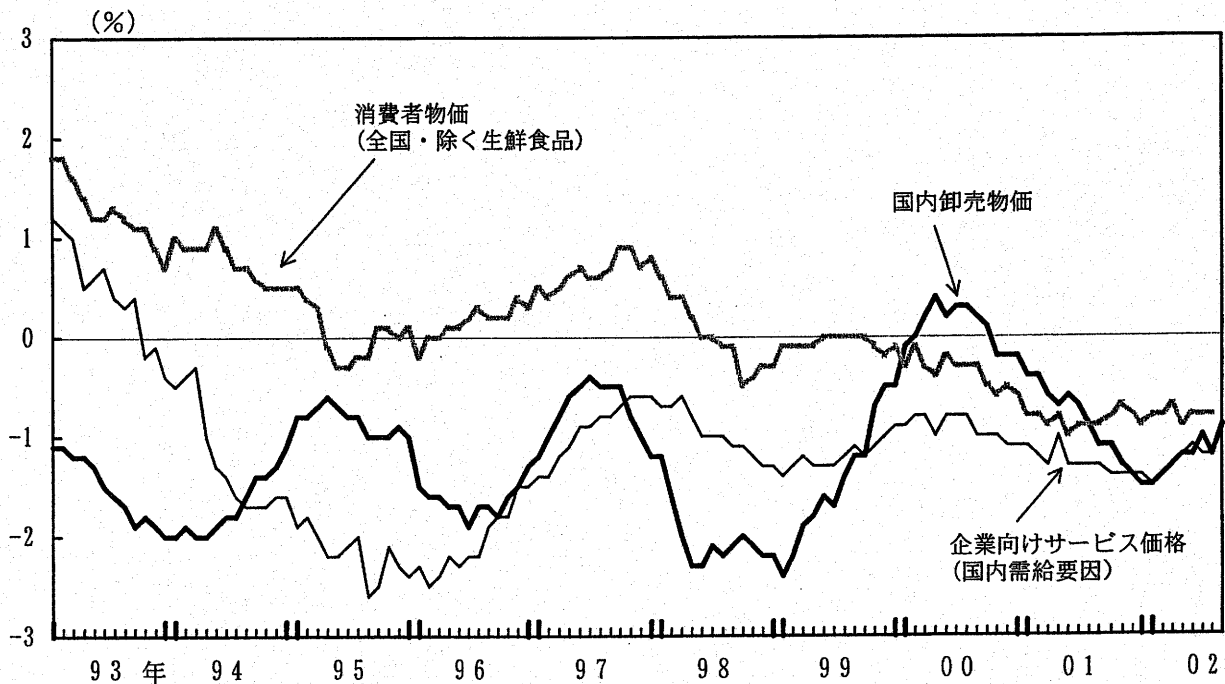


## 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

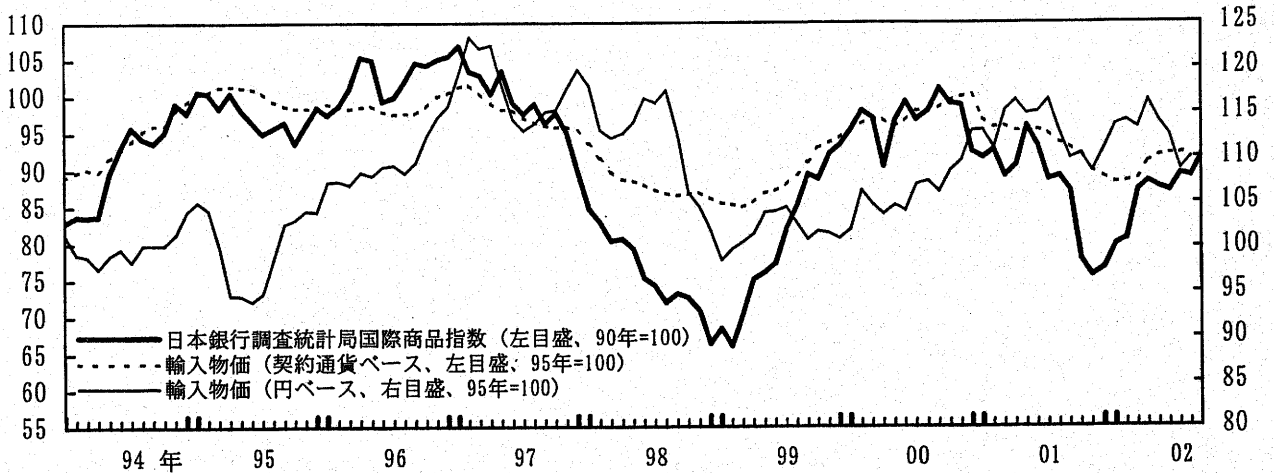


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国パック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内卸売物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表24の脚注1を参照。
5. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。

(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」

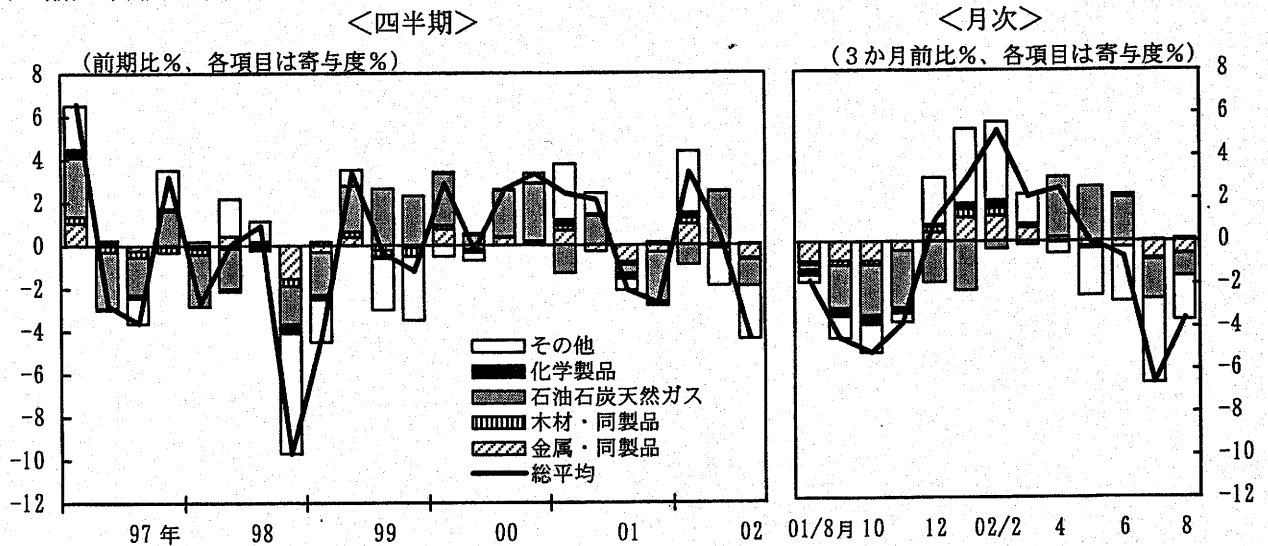
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



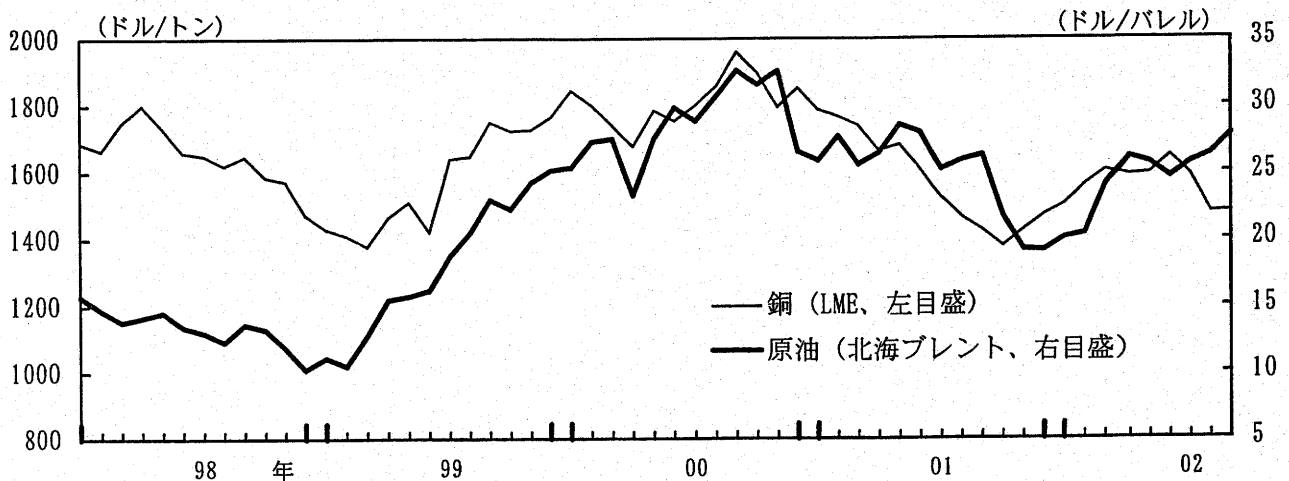
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近9月は10日までの平均値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2002/3Qのデータは、2002/7~8月の平均値を用いて算出。

## (3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)

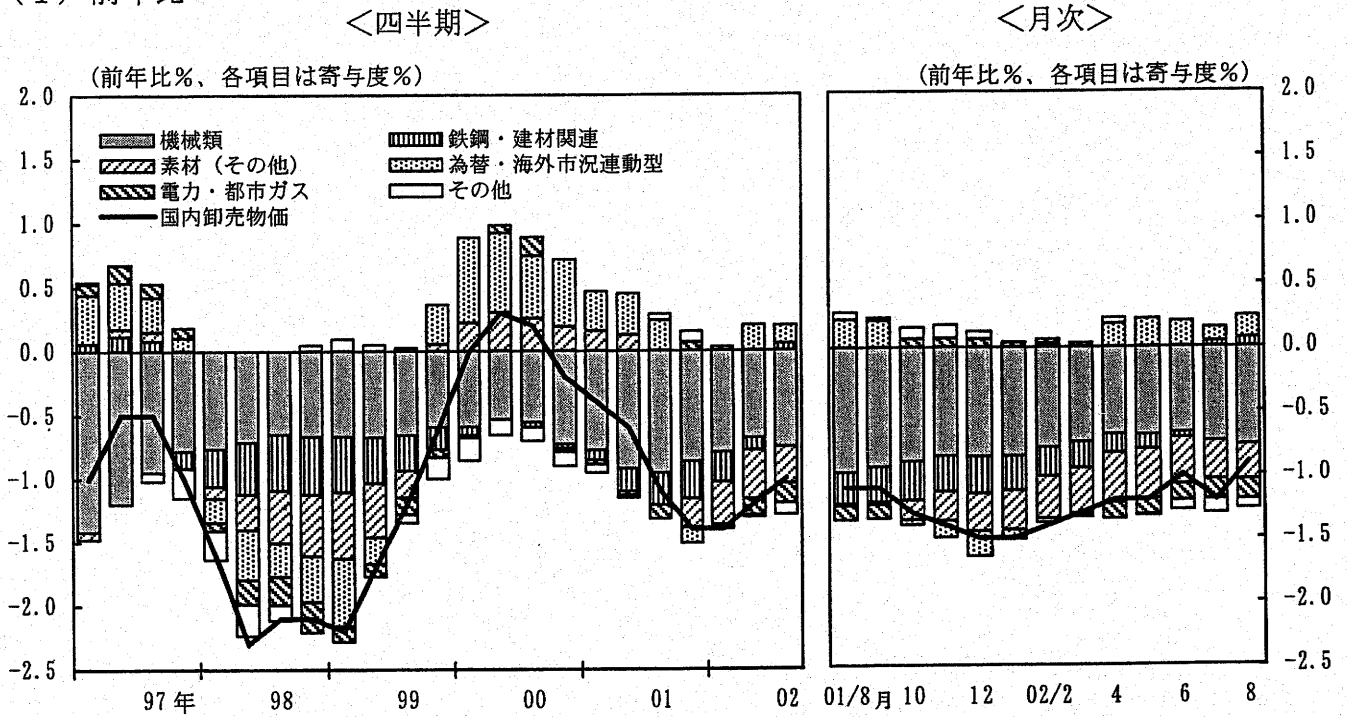


(注) 計数は月中平均。なお、直近9月は10日までの平均値。

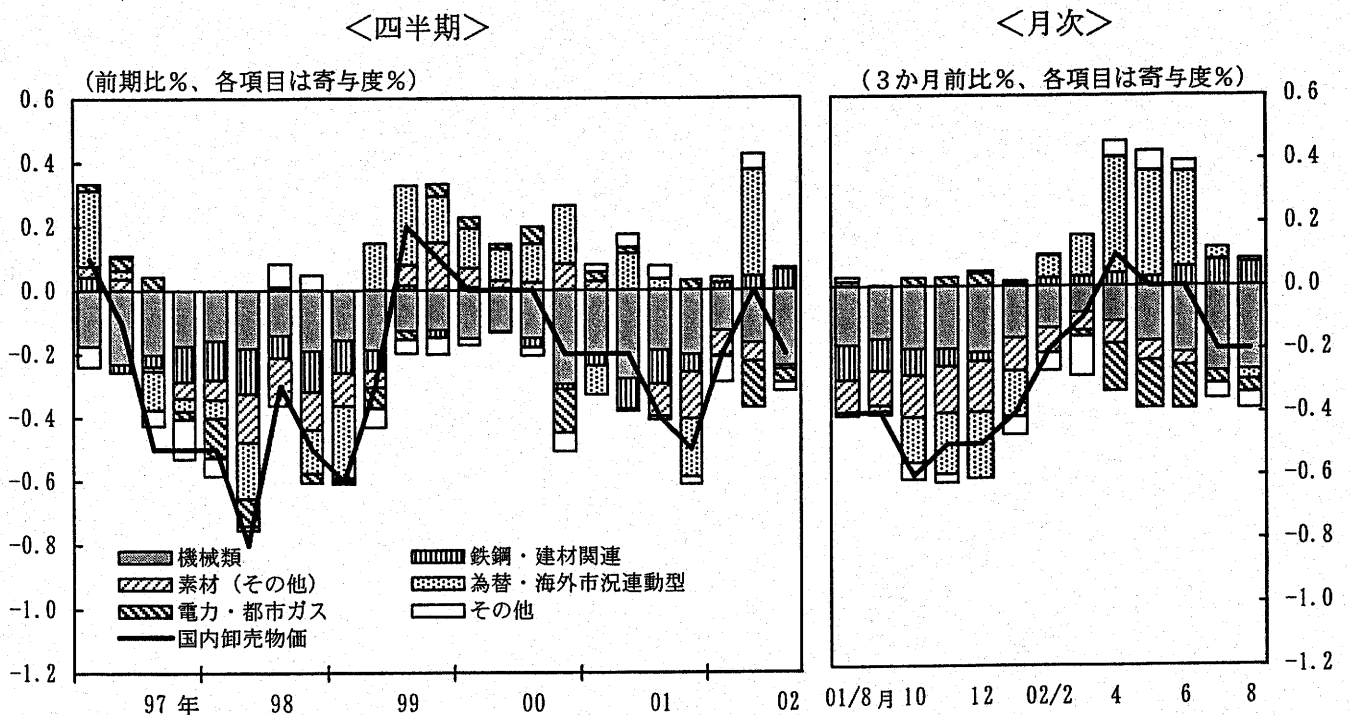
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

# 国内卸売物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道  
 6. (2)の電力は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内卸売物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。  
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。  
 8. 2002/3Qのデータは、2002/7～8月の平均値を用いて算出。

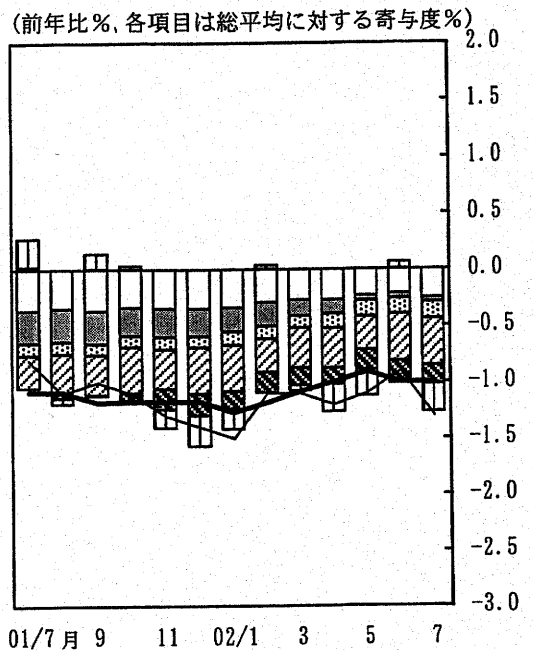
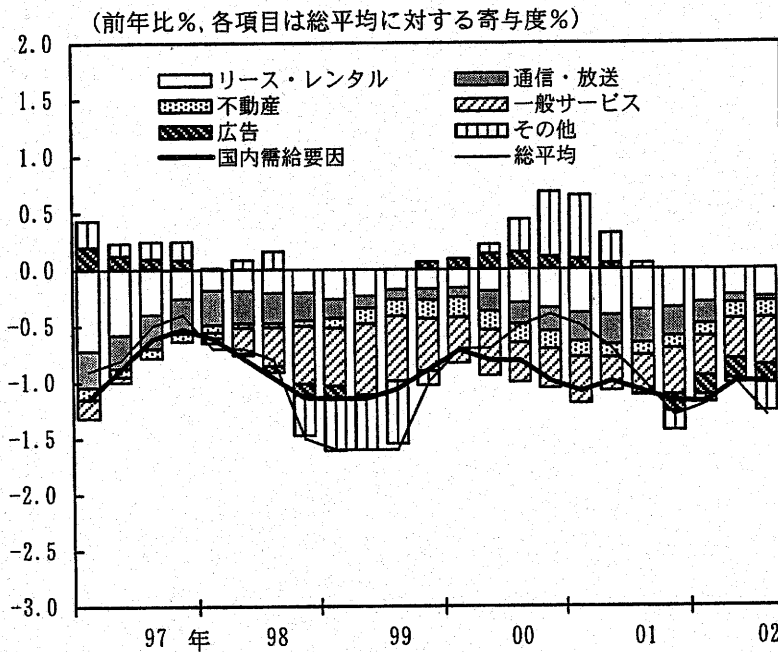
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

## (1) 前年比

<四半期>

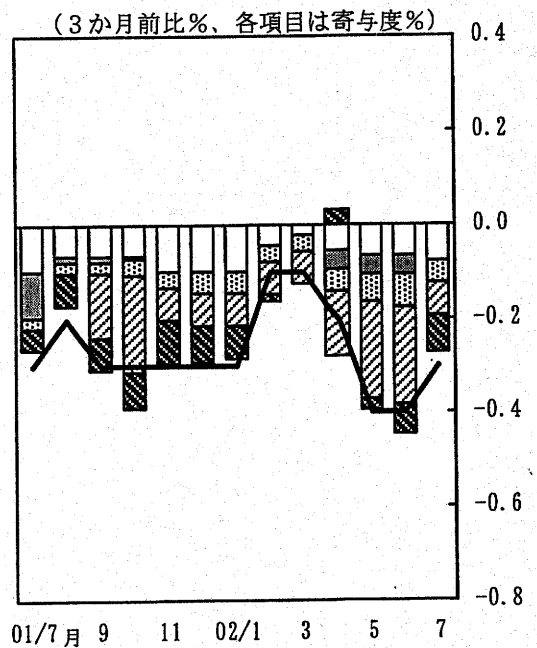
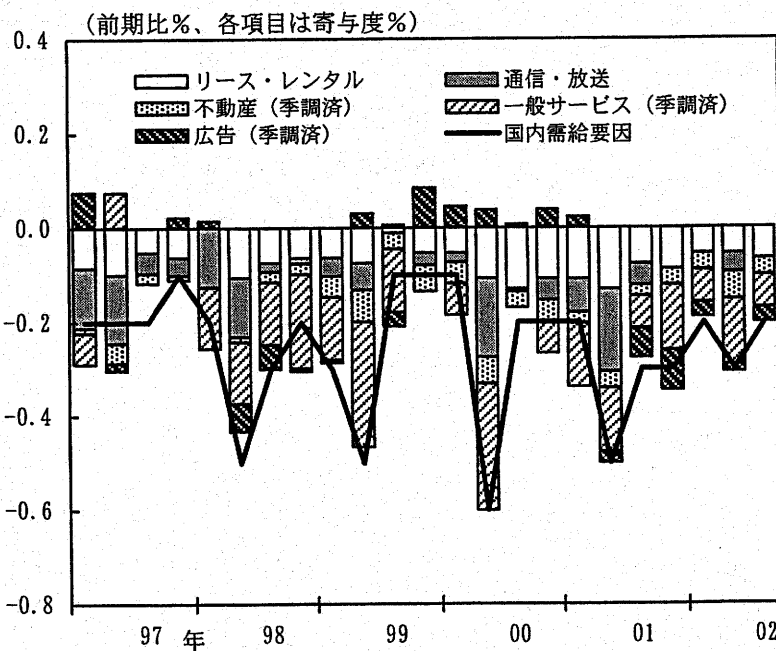
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)

<四半期>

<月次>

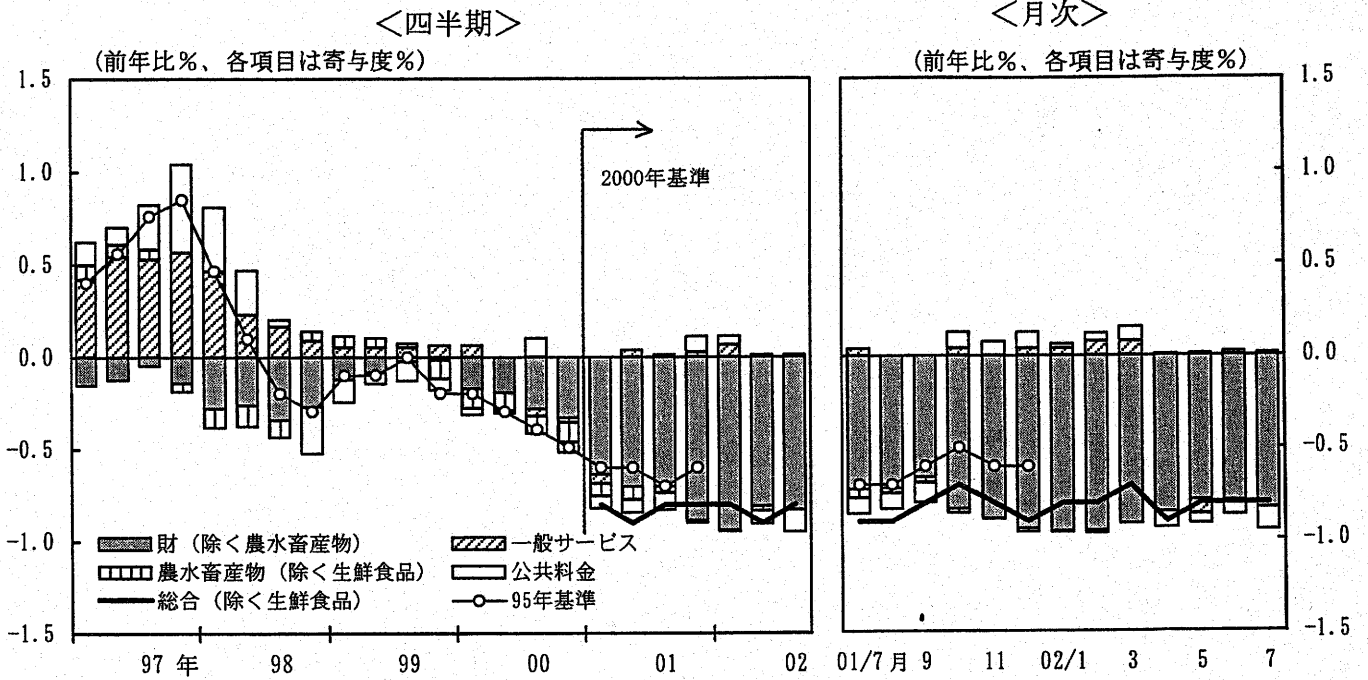


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含まれたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、運輸、情報サービス、建物サービス、労働者派遣サービス、機械修理等。
3. 前期比、3か月前比は、広告中のテレビコマーシャル、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMAによる季節調整を施した上で計算。季節調整替えを毎月行うため、これらの計数および国内需給要因については、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いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
5. 2002/3Qのデータは、2002/7月の値を用いて算出。

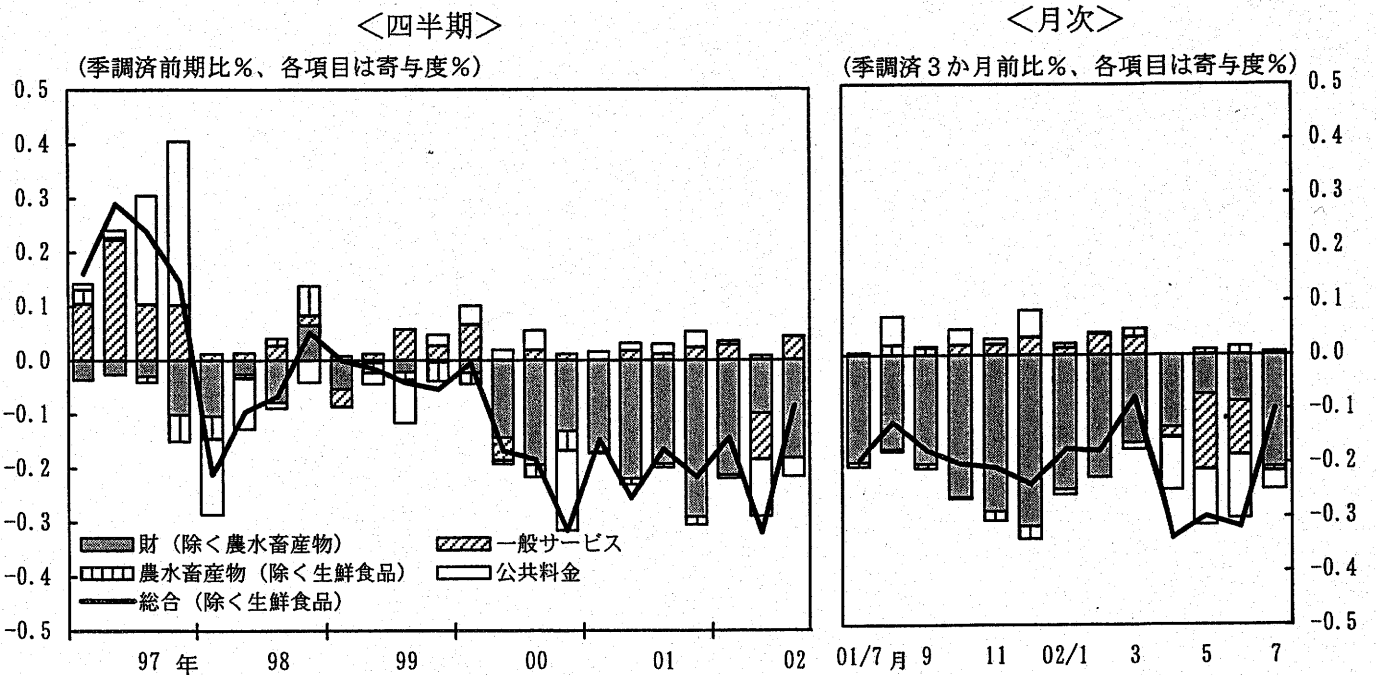
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)

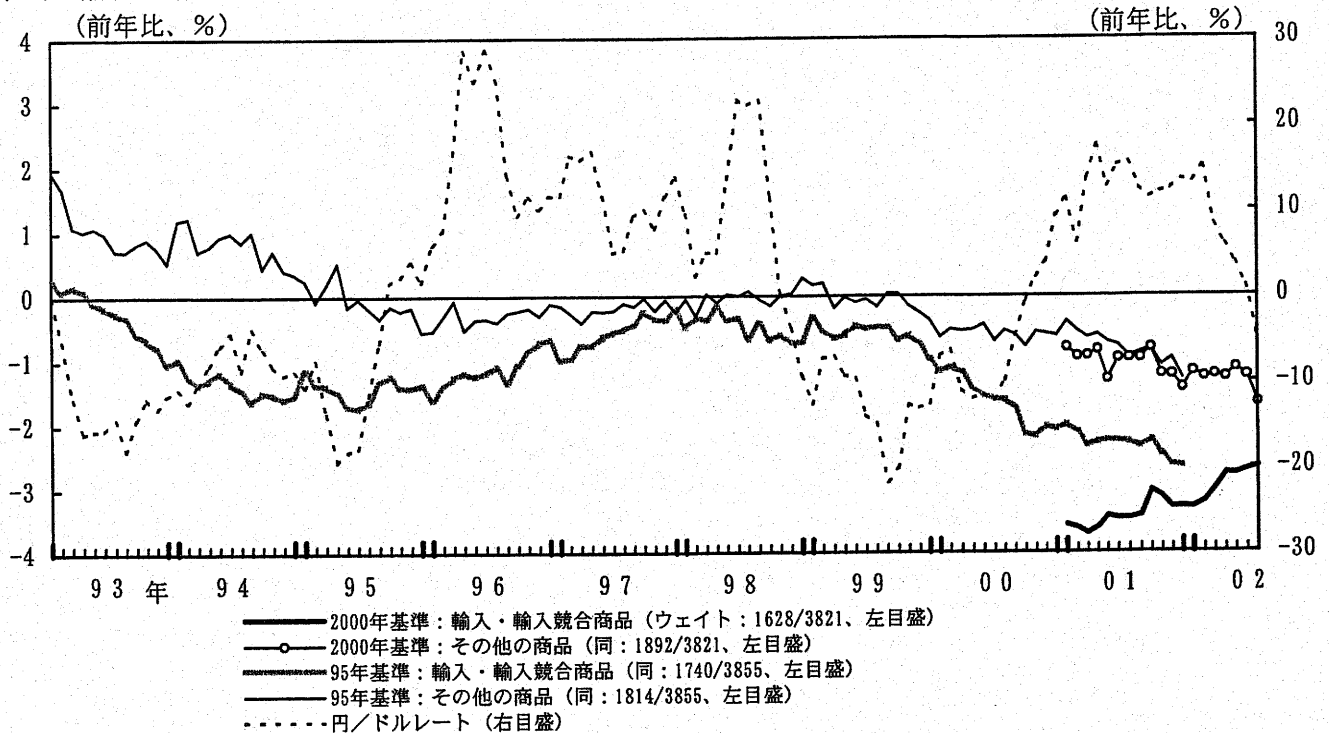


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの、公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている (課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
4. 2002/3Qのデータは、2002/7月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

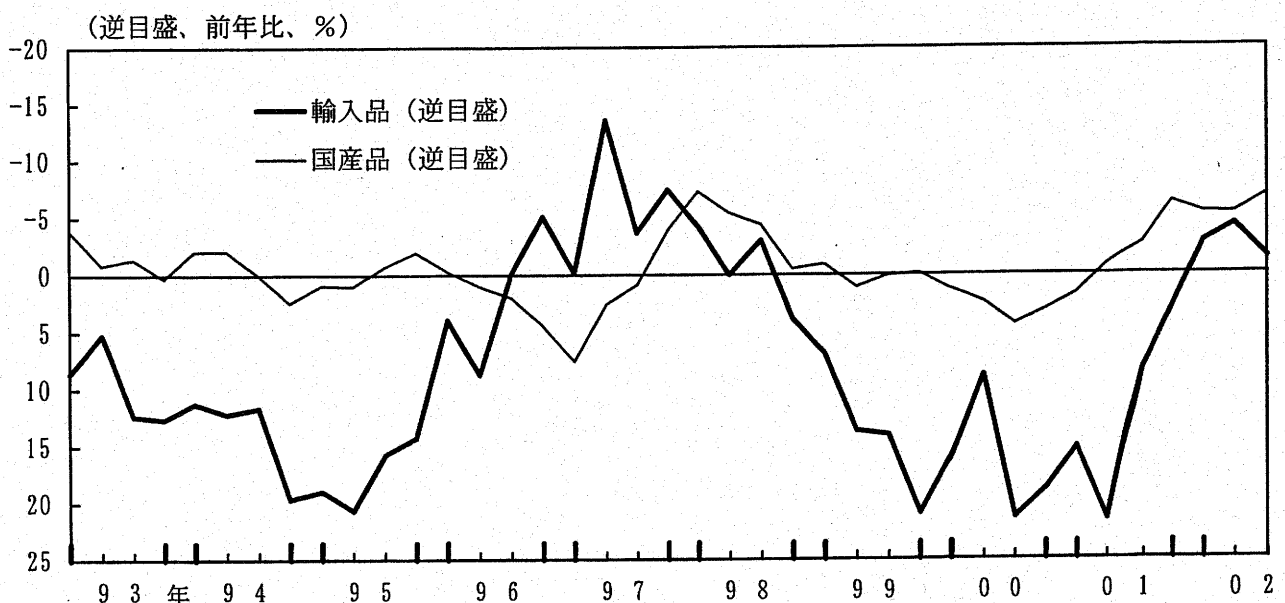
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 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も、輸入品と競合関係にあると判断される品目は、一部追加的に取り出している。
2. 当図表で扱っている商品は、原油市況の影響を大きく受ける石油製品と農水畜産物を除いたもの。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。
3. 趨勢的な変化をみるため、95年基準の輸入・輸入競合商品の中からたばこ増税分（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変化が顕著）を除去した。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。

### (2) 輸入品と国産品の消費財供給数量

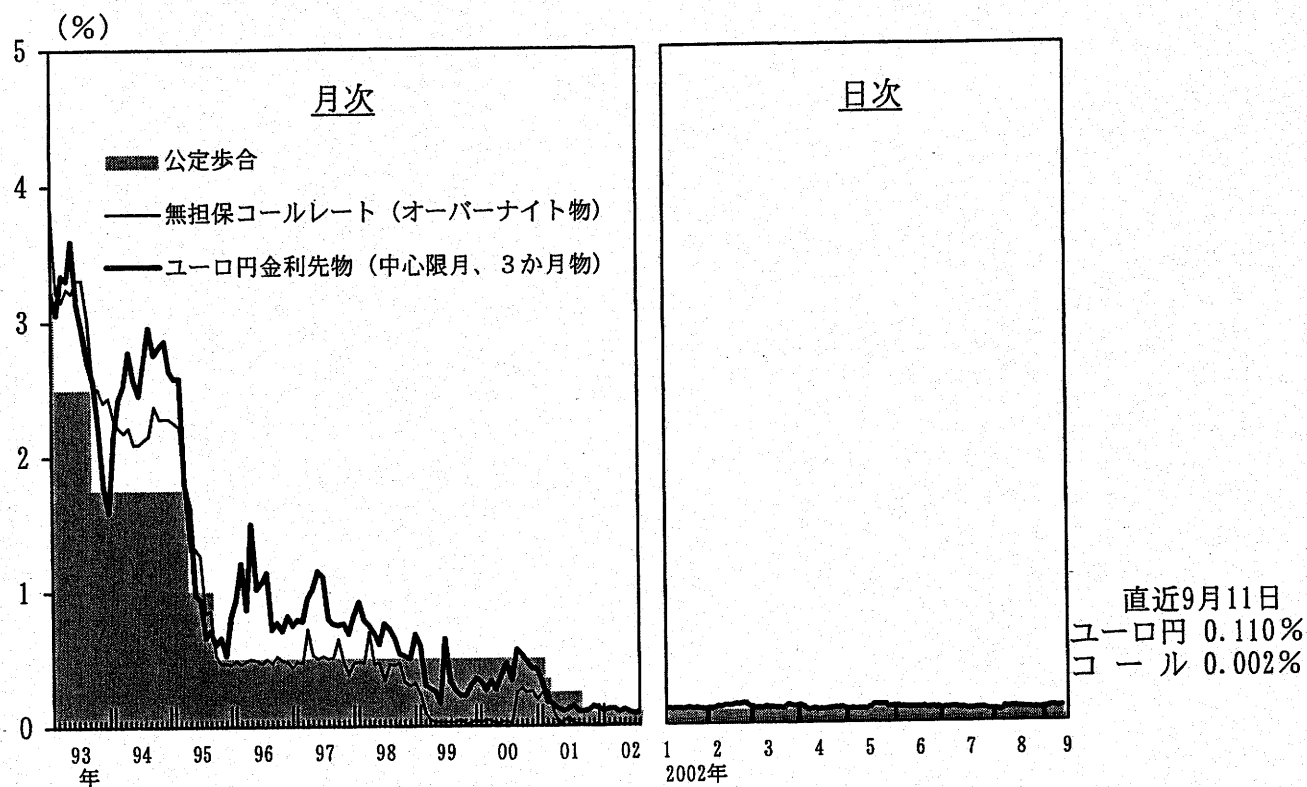


(注) 「輸入品」と「国産品」の「消費財供給数量」の定義については、図表13-4の脚注を参照。

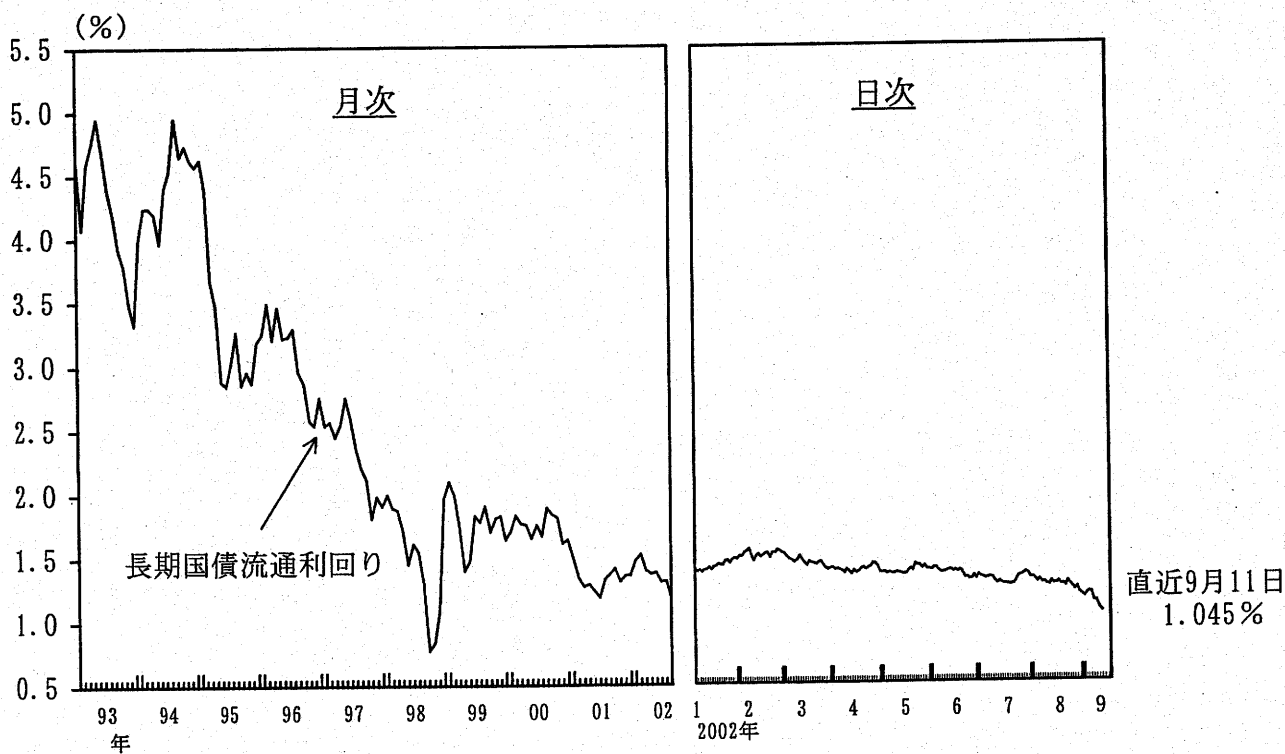
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、  
 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、日本銀行「卸売物価指数」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

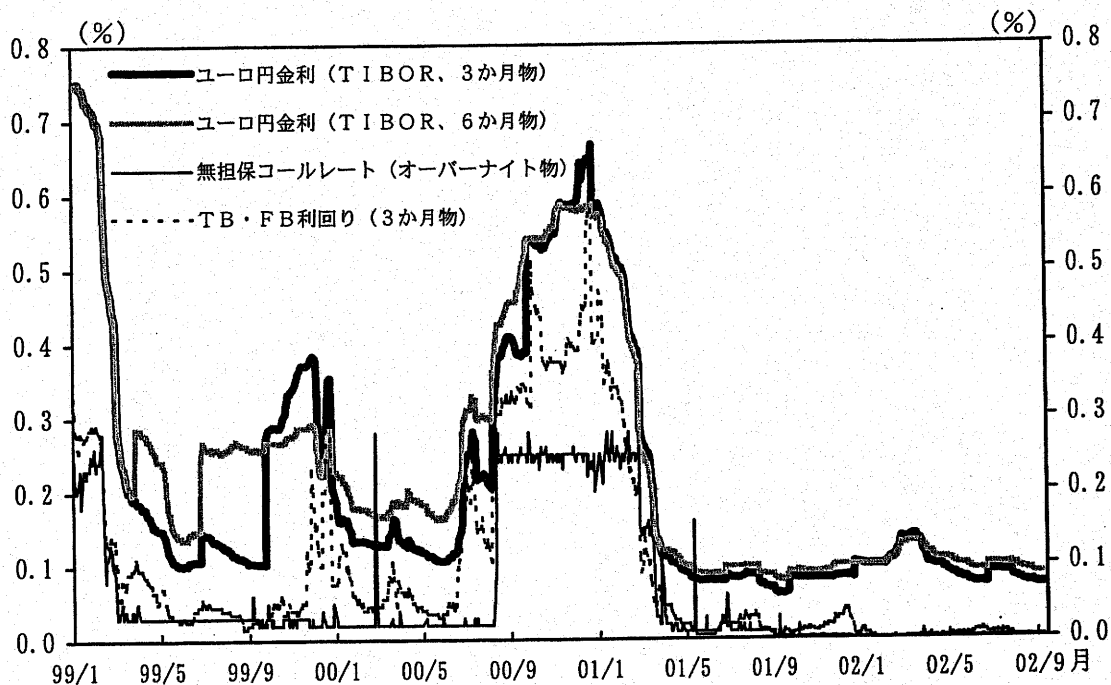


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。  
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

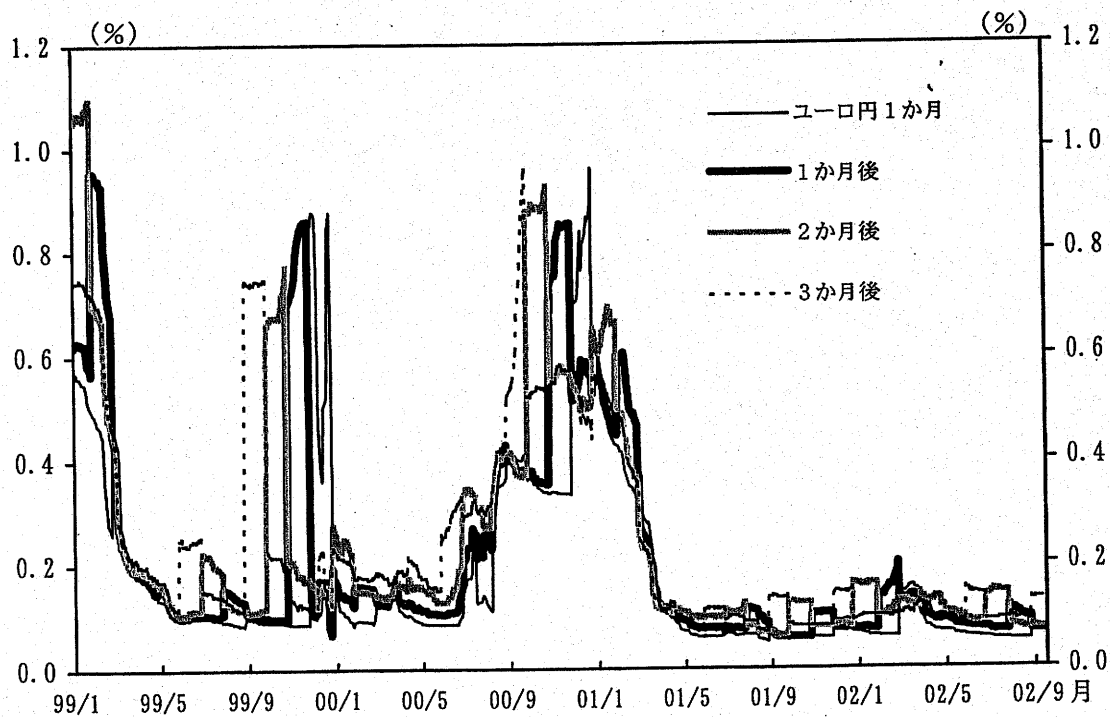
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

## 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

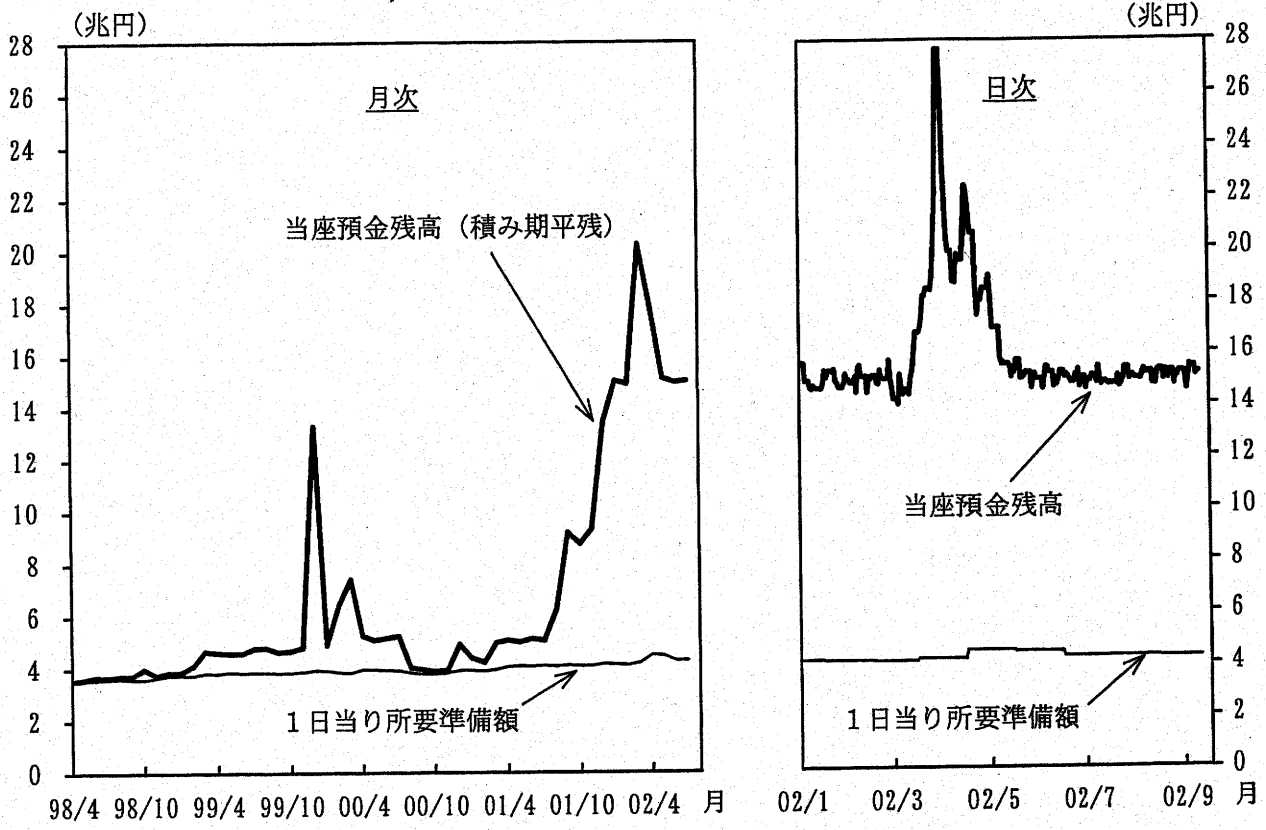


(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

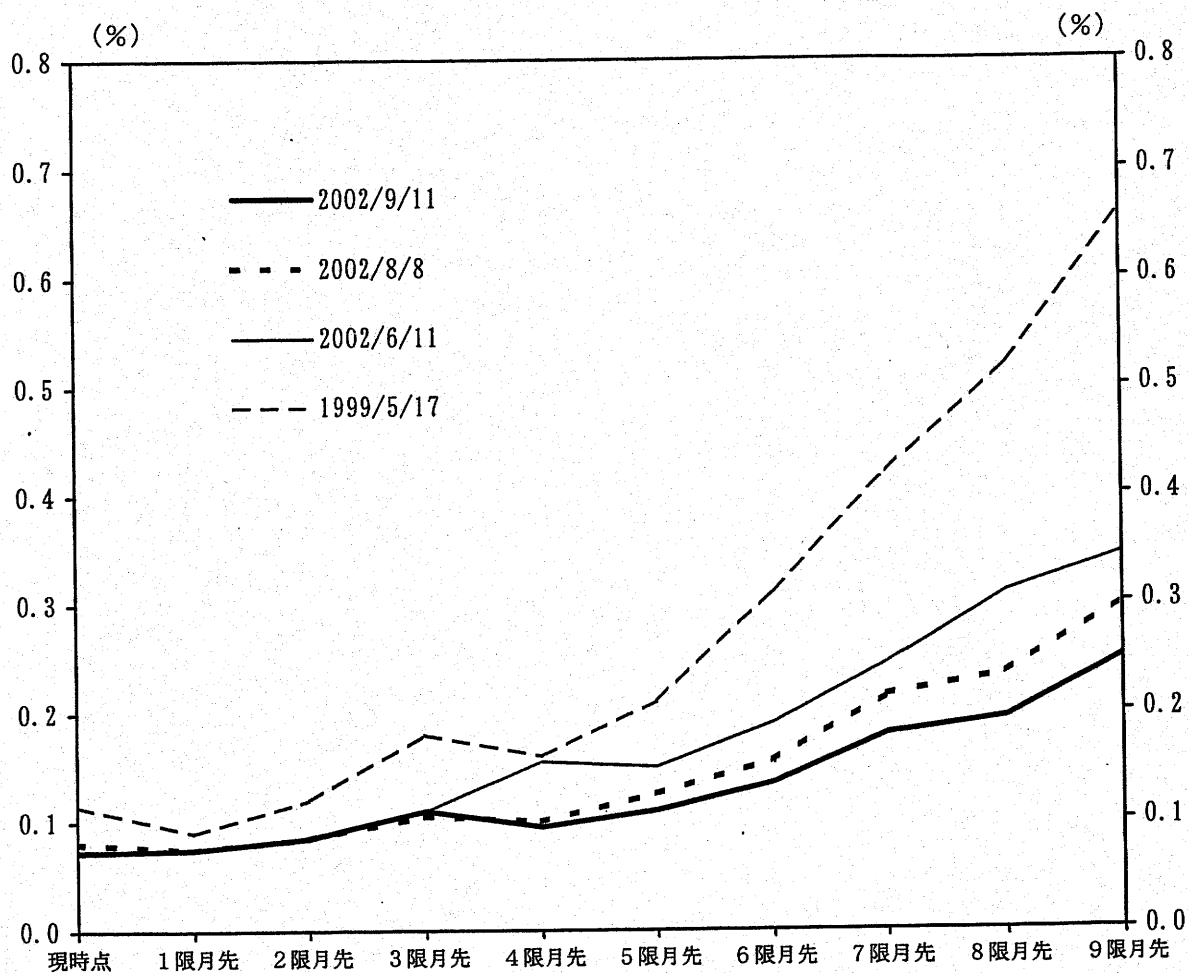
(資料) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券



# 日銀当座預金残高

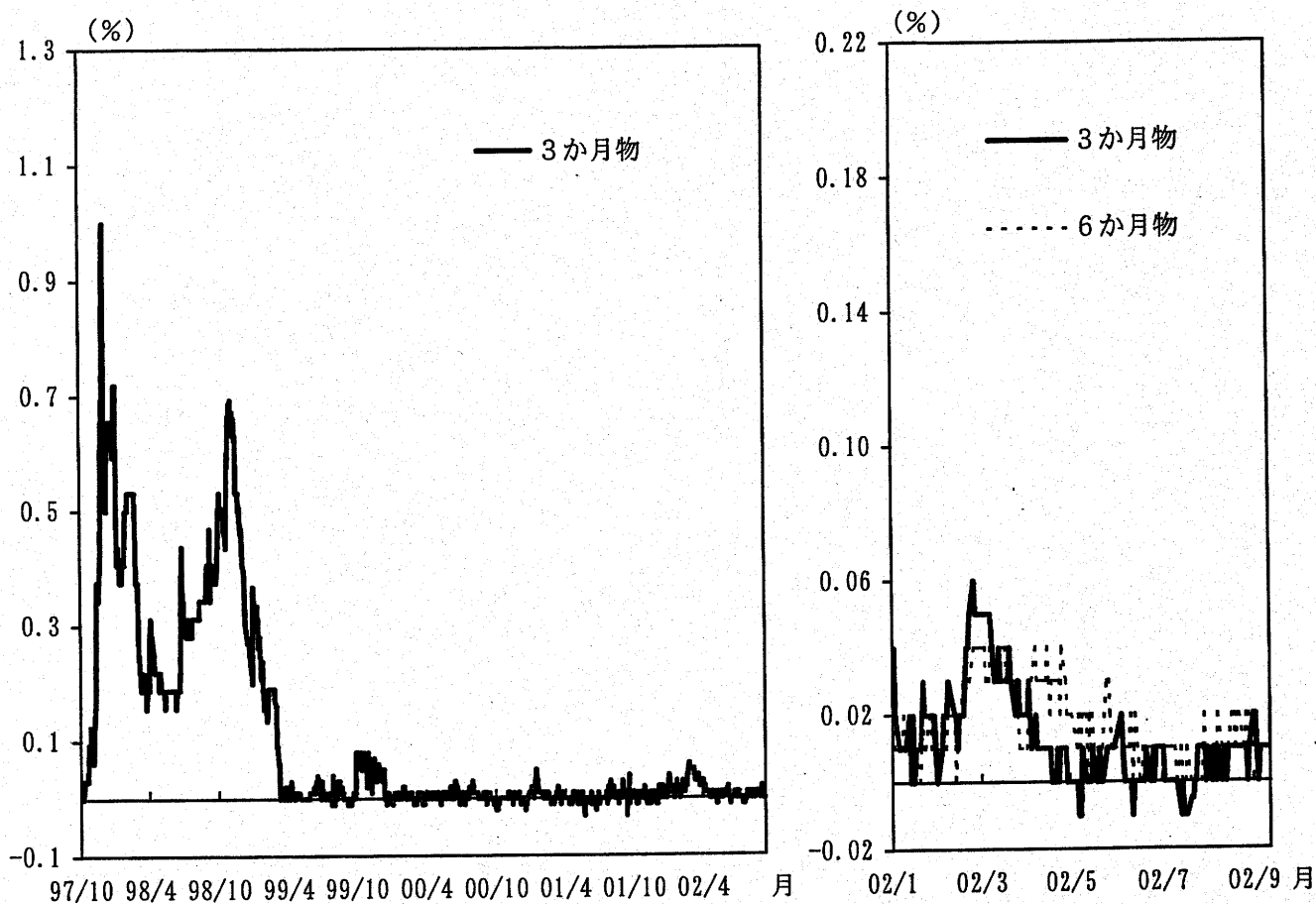


# ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

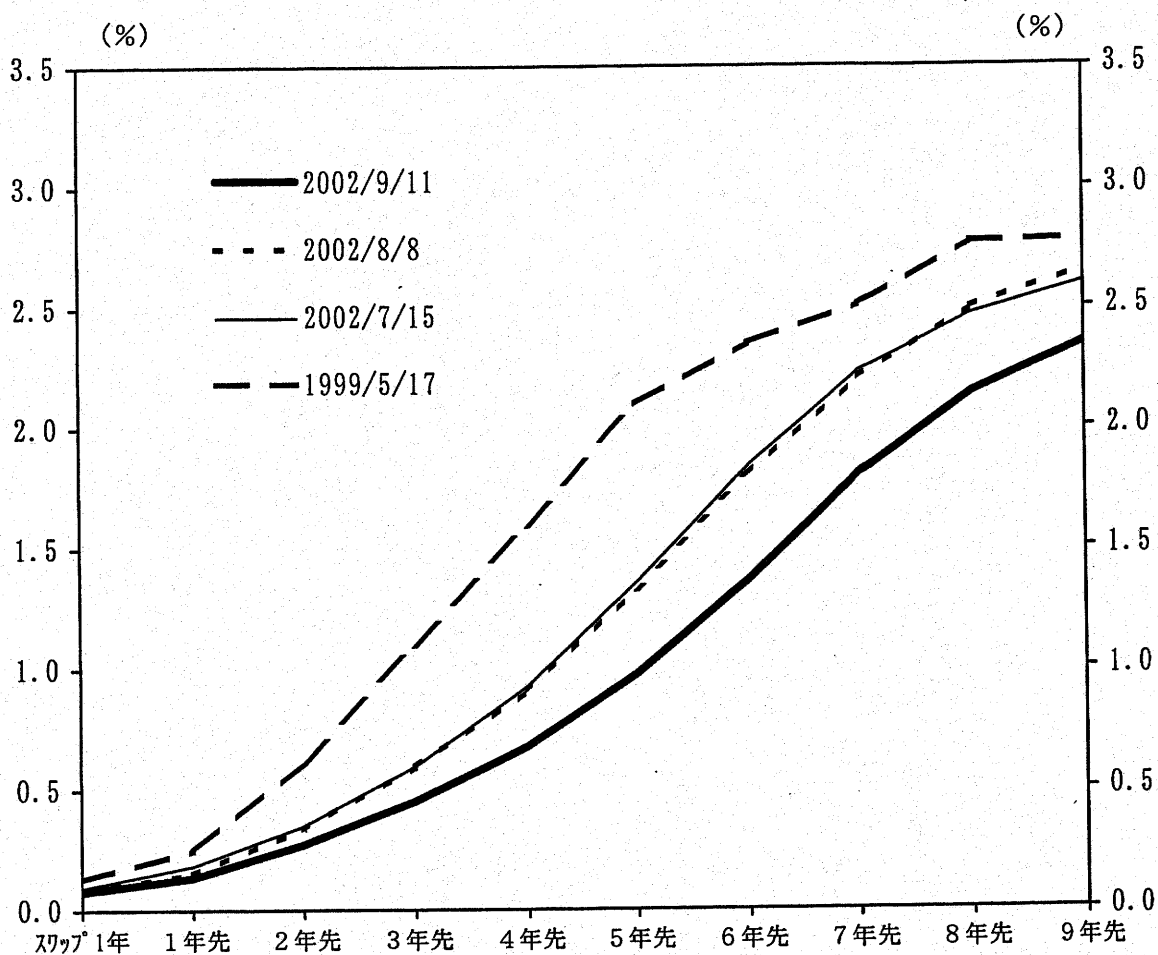
# ジャパン・プレミアム



(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

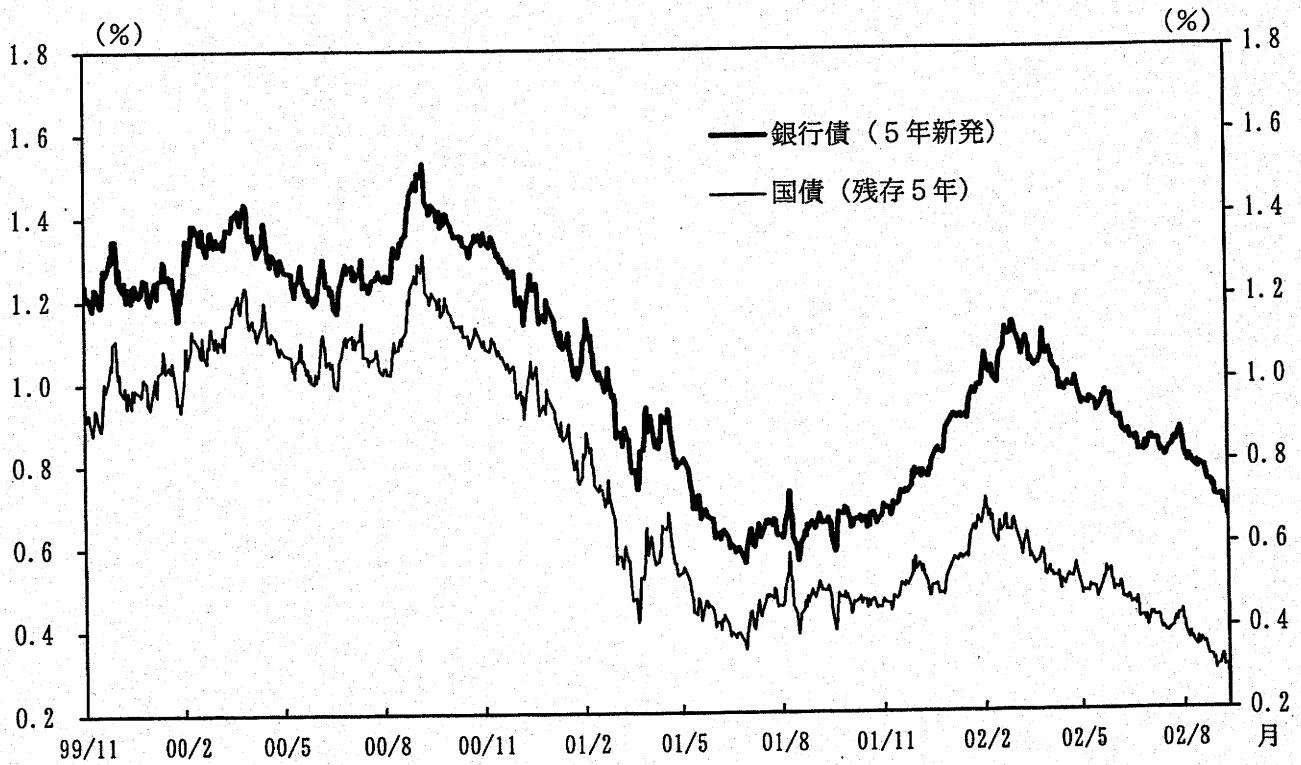


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

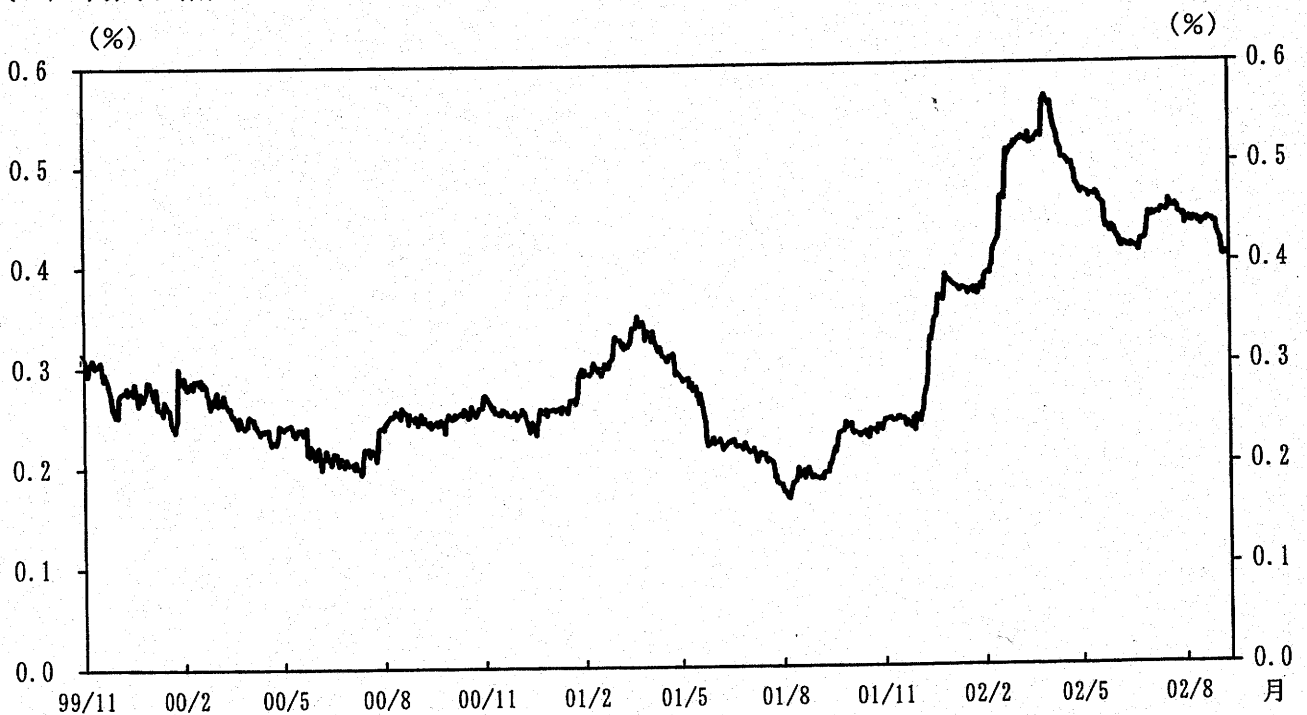
(資料) 共同通信社

## 銀行債流通利回り

### (1) 流通利回り



### (2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



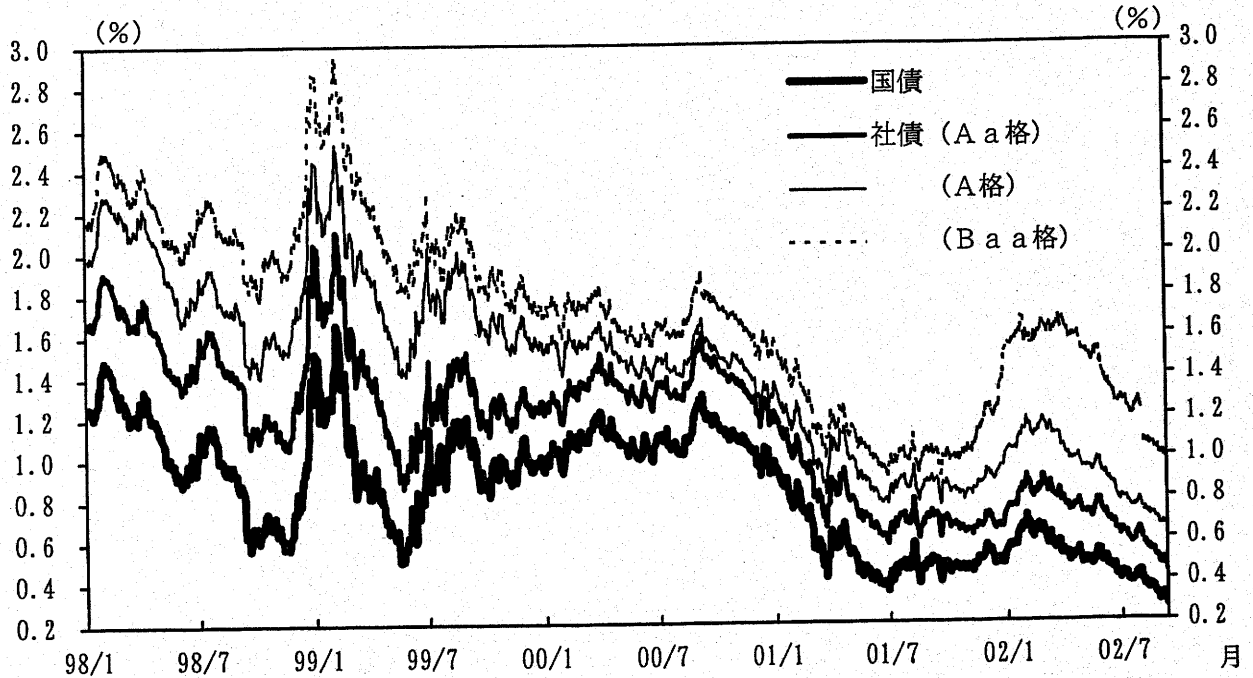
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

2. 銀行債は、みずほコーポレート債・東京三菱債・三井住友債・UFJ債の平均。

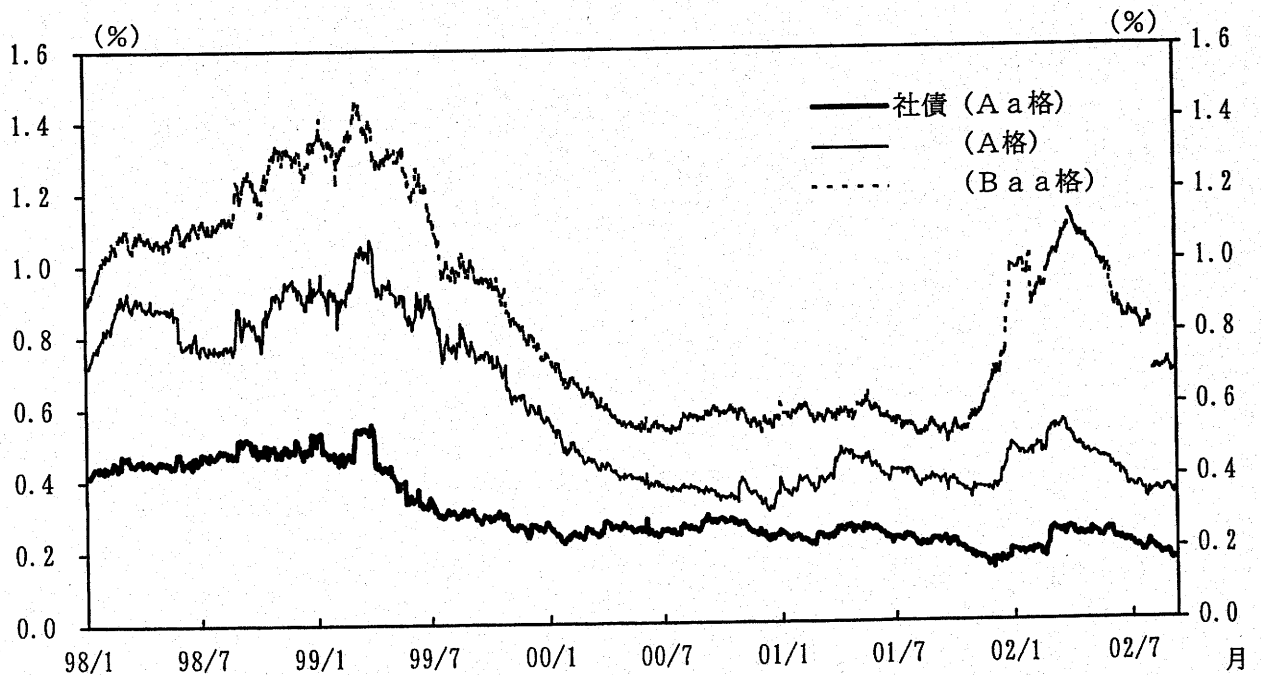
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭 (基準) 気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

## 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)



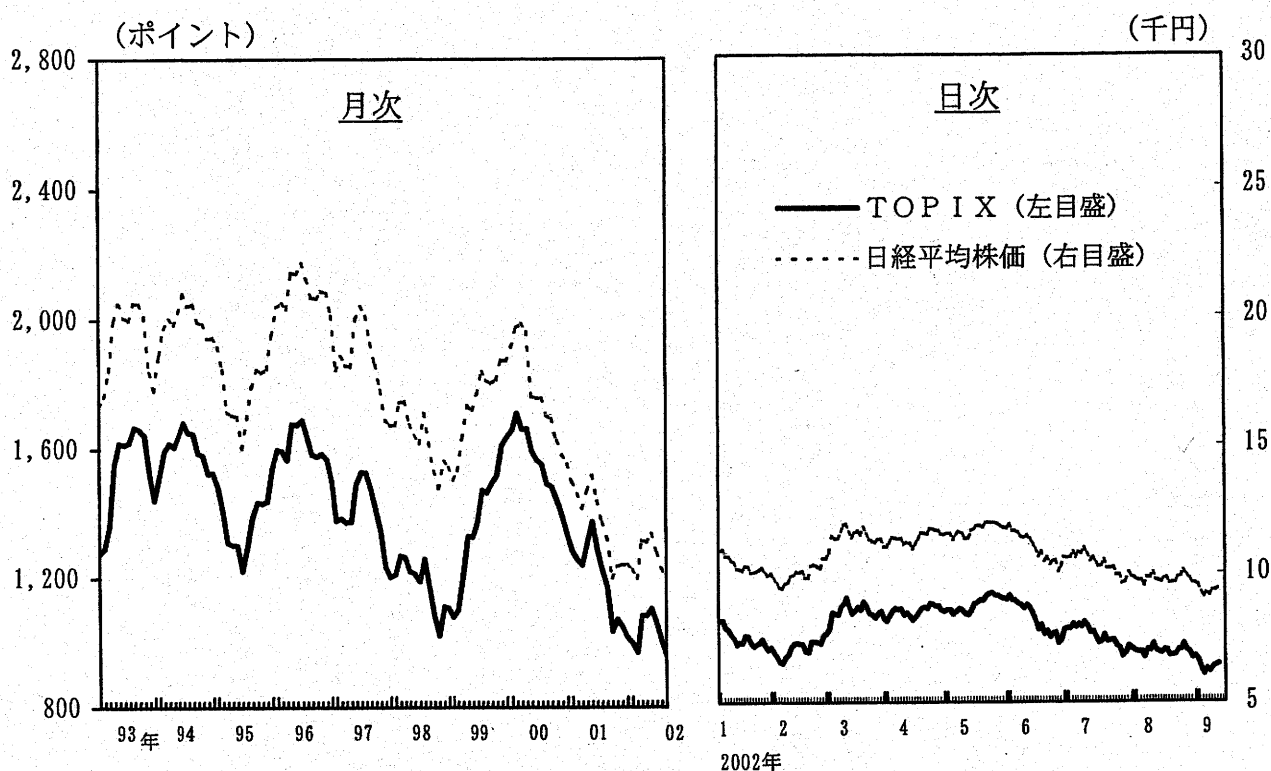
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

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。

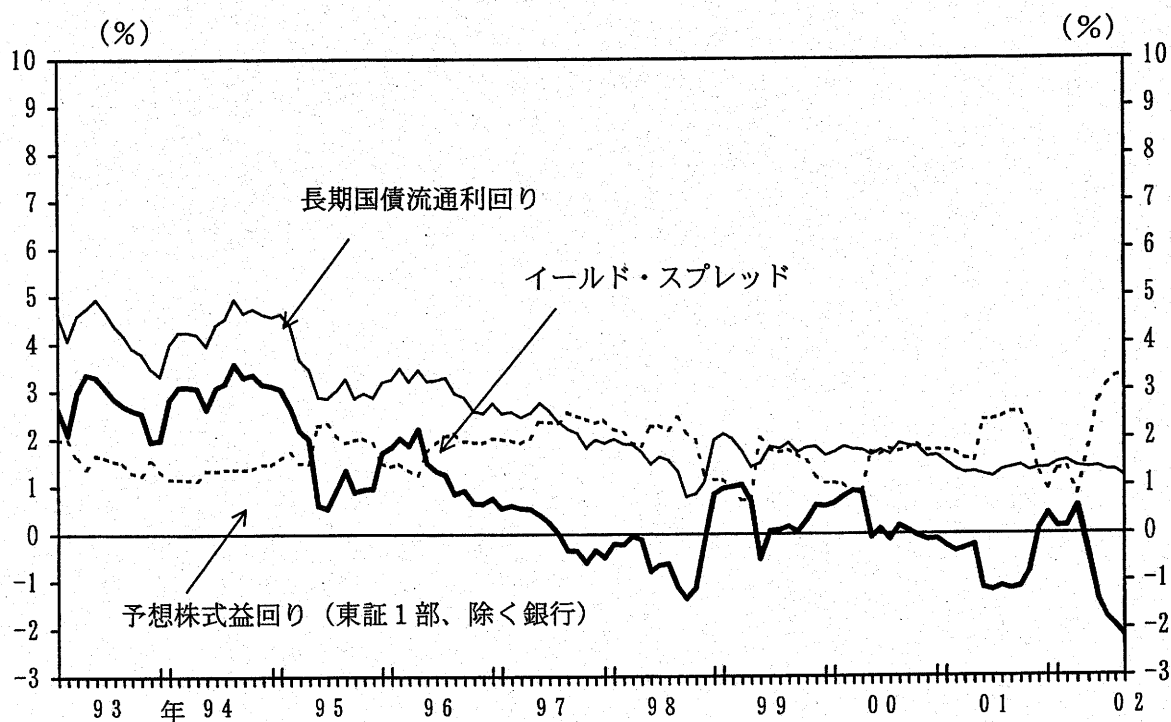
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



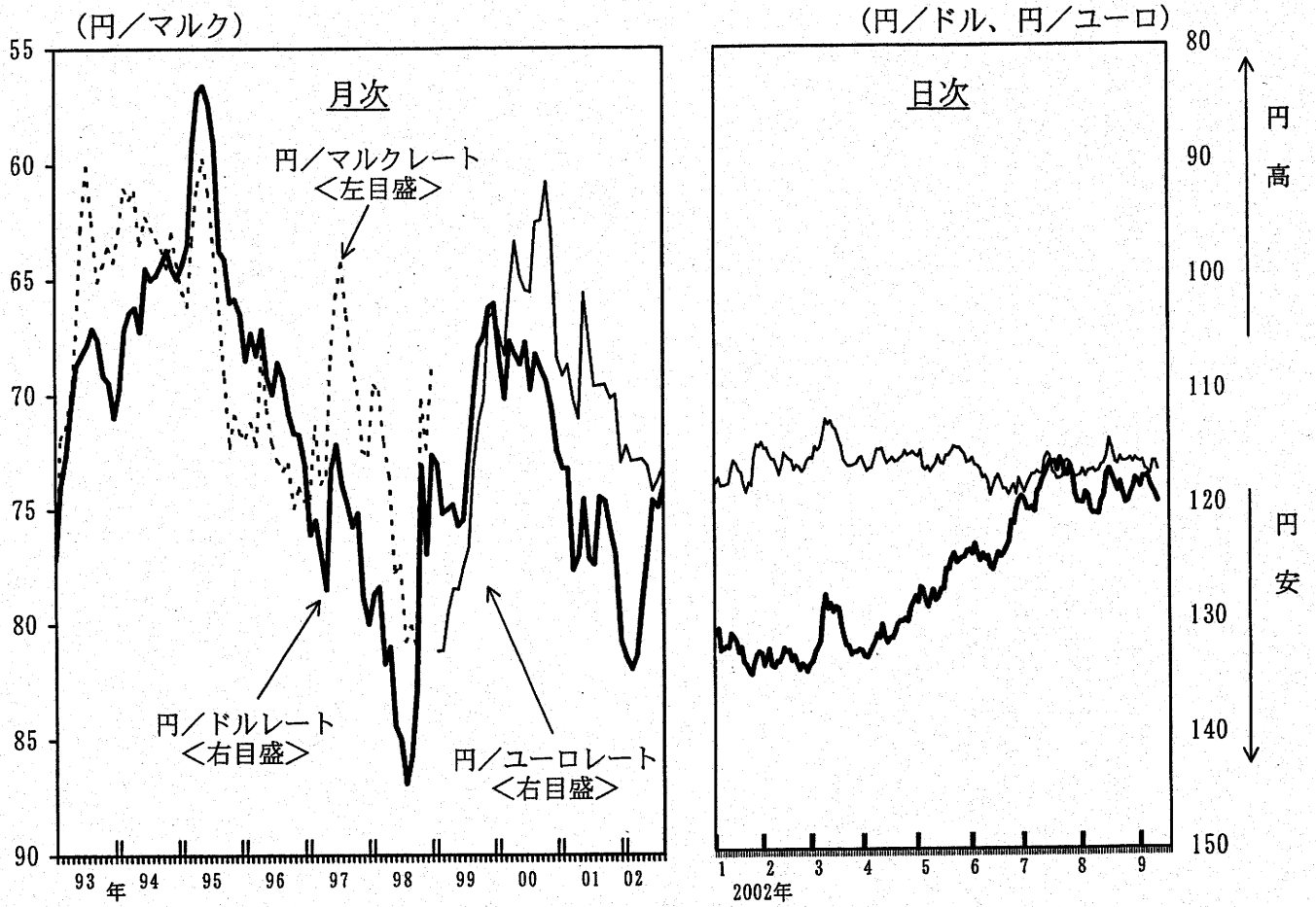
## (2) イールド・スプレッド



- (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

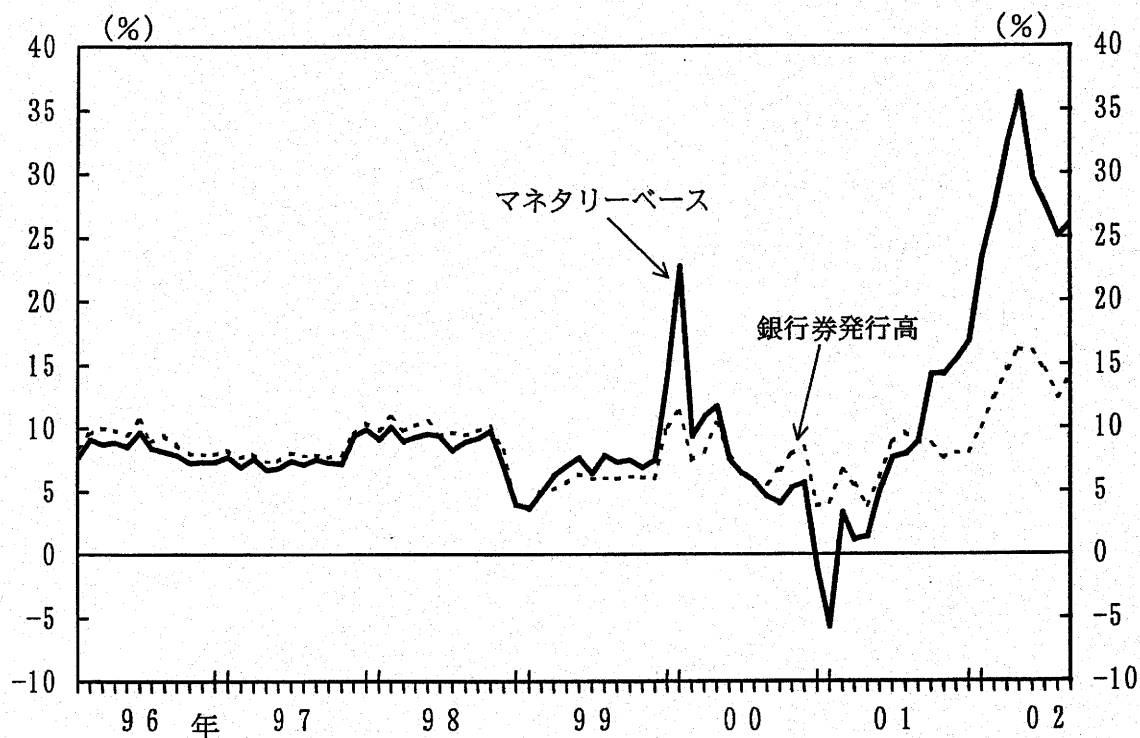


(資料) 日本銀行

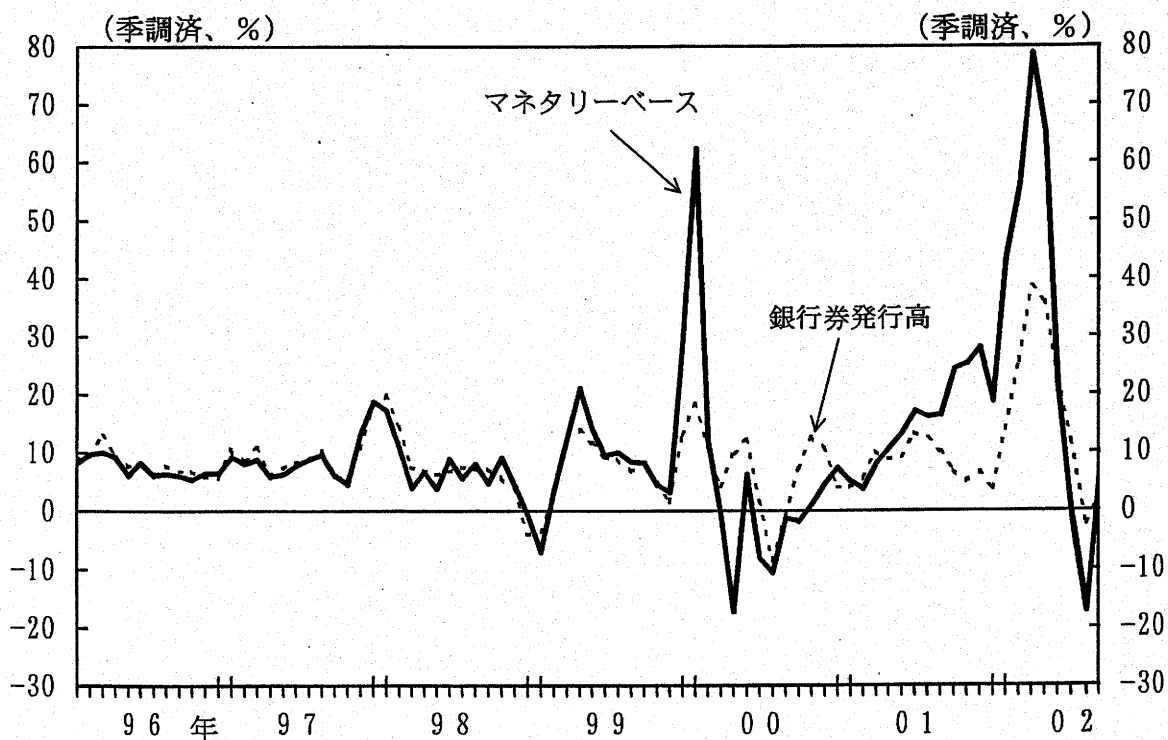


# マネタリーベース

## (1) 前年比



## (2) 3か月前比年率

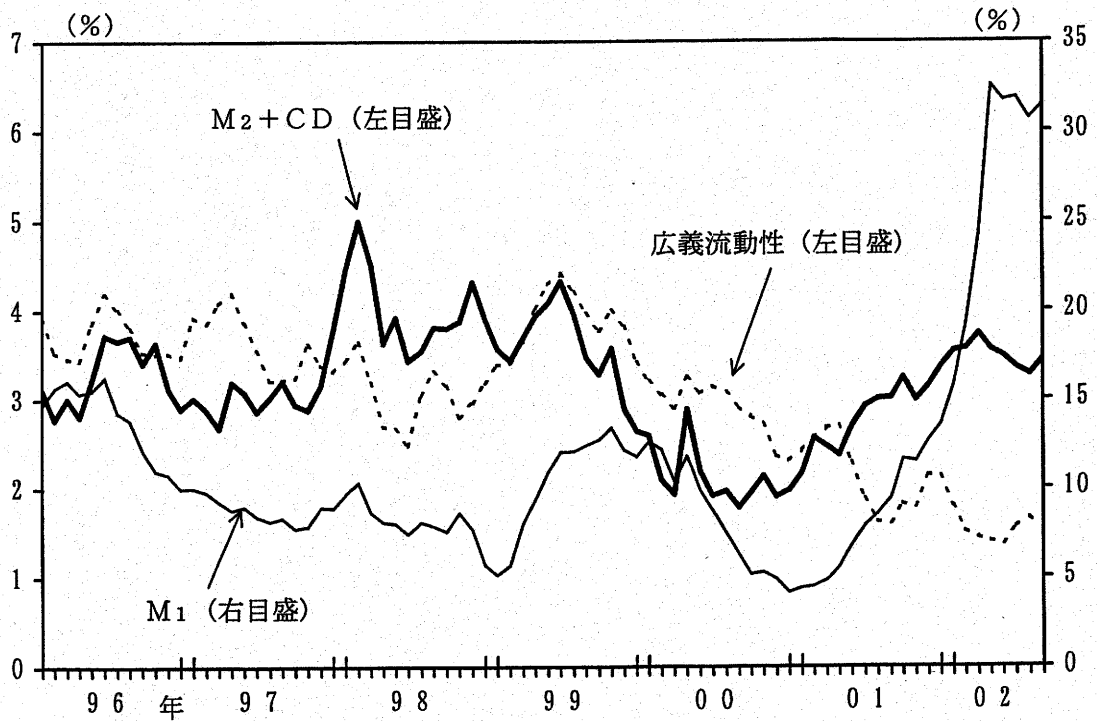


(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 日銀当座預金

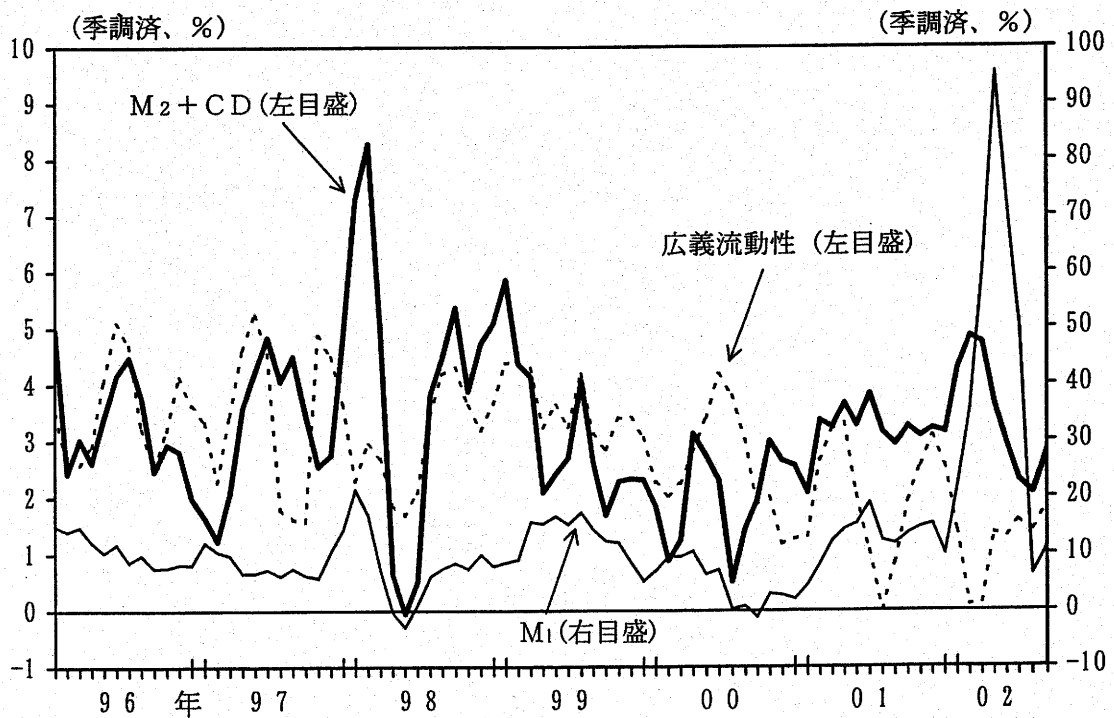
(資料) 日本銀行

# マネーサプライ (M<sub>1</sub>、M<sub>2</sub>+CD、広義流動性)

## (1) 前年比

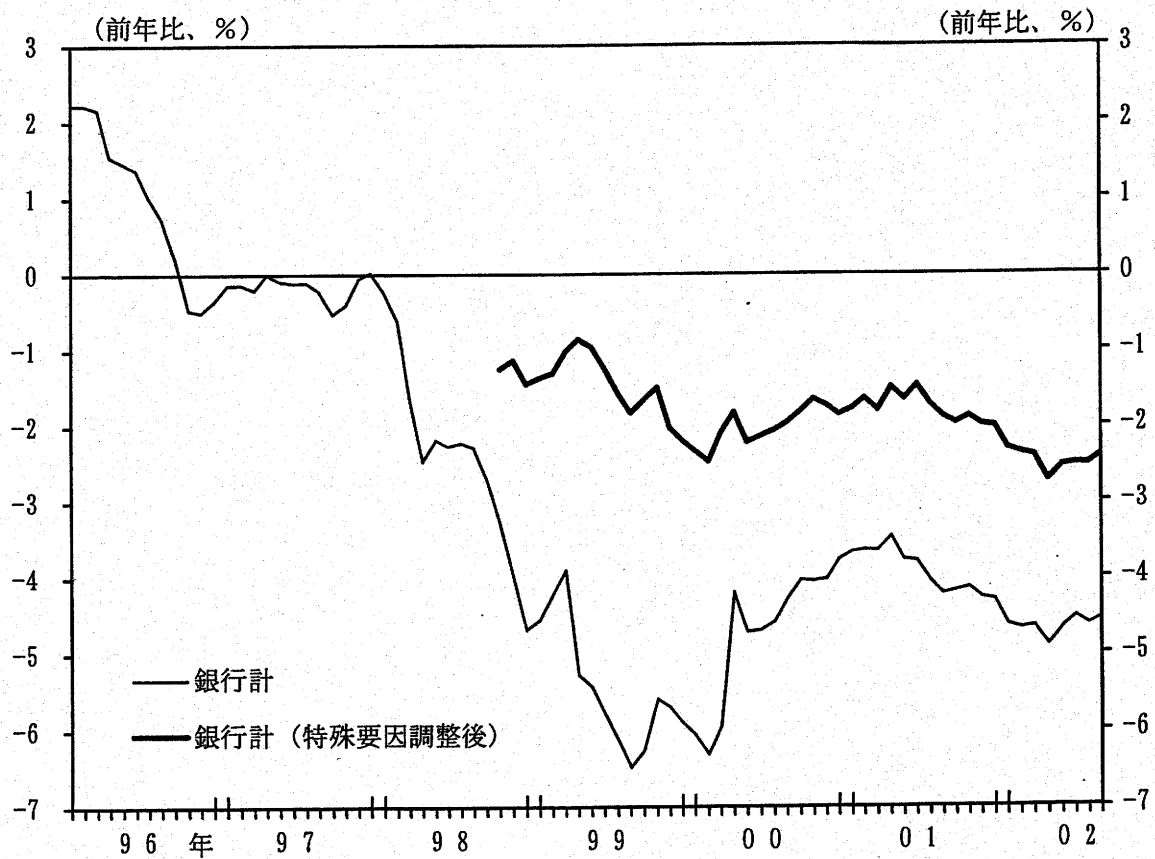


## (2) 3か月前比年率



(資料) 日本銀行

## 民間銀行貸出

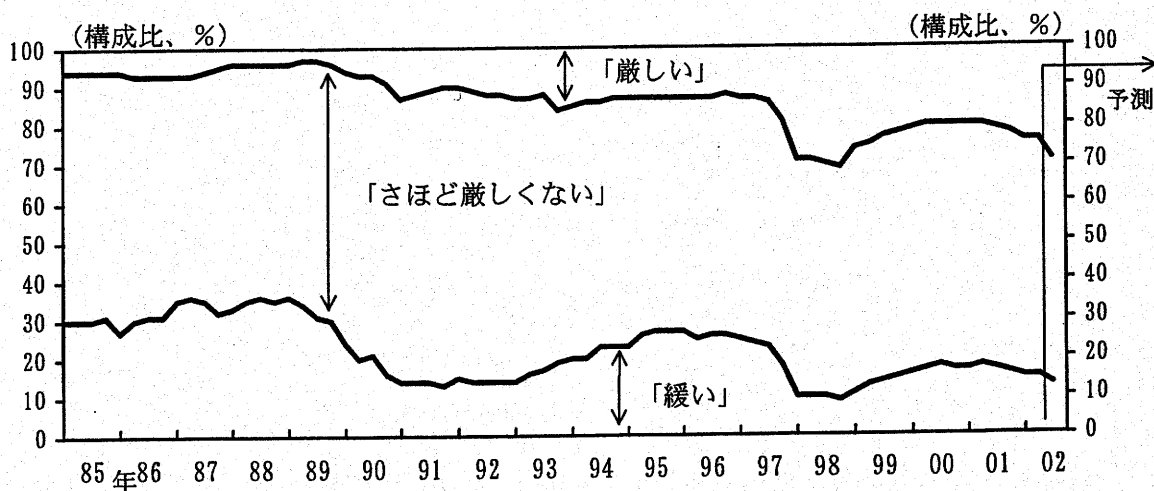


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

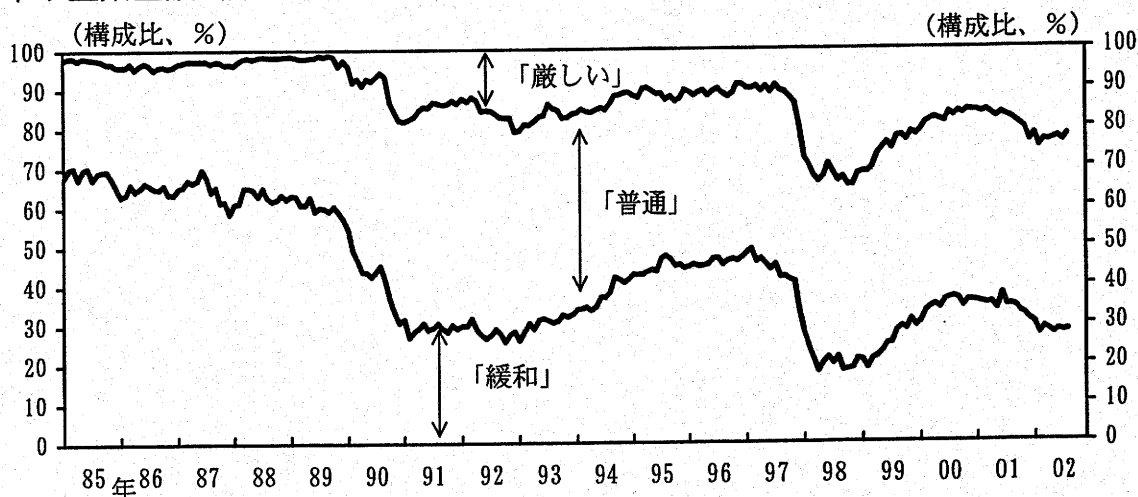
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

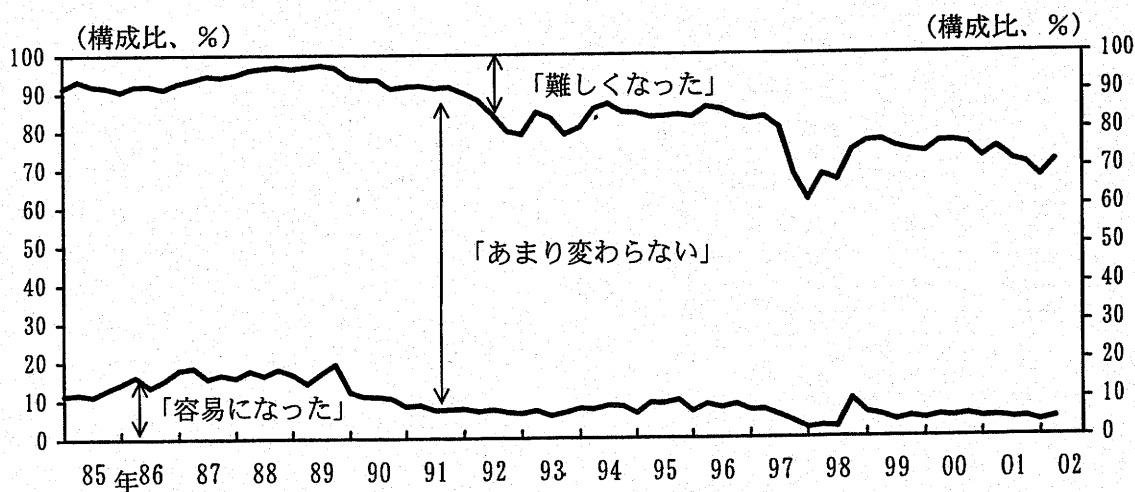
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点8月中旬)



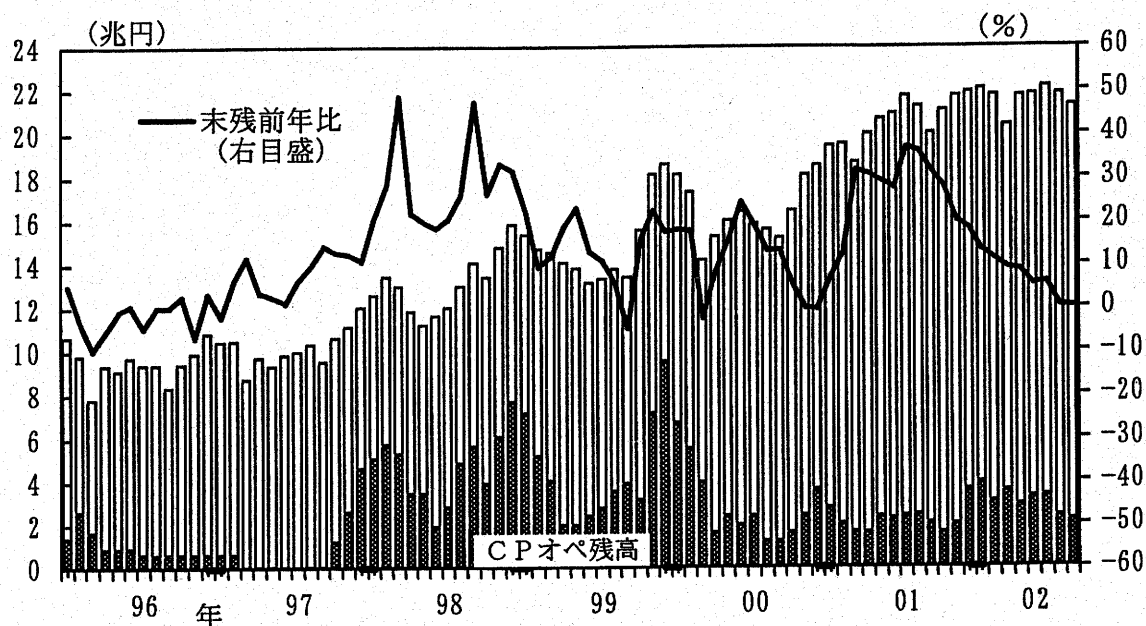
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6月中旬)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査」

## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(未残)



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

### (2) 社債発行額

	(億円)					
	01/10~12月	02/1~3月	4~6月	02/6月	7月	8月
発行額	31,808	27,157	27,602	12,191	7,355	4,543
(前年)	(20,416)	(21,715)	(35,223)	(15,254)	(4,176)	(7,066)

### (3) 社債発行残高(未残前年比)

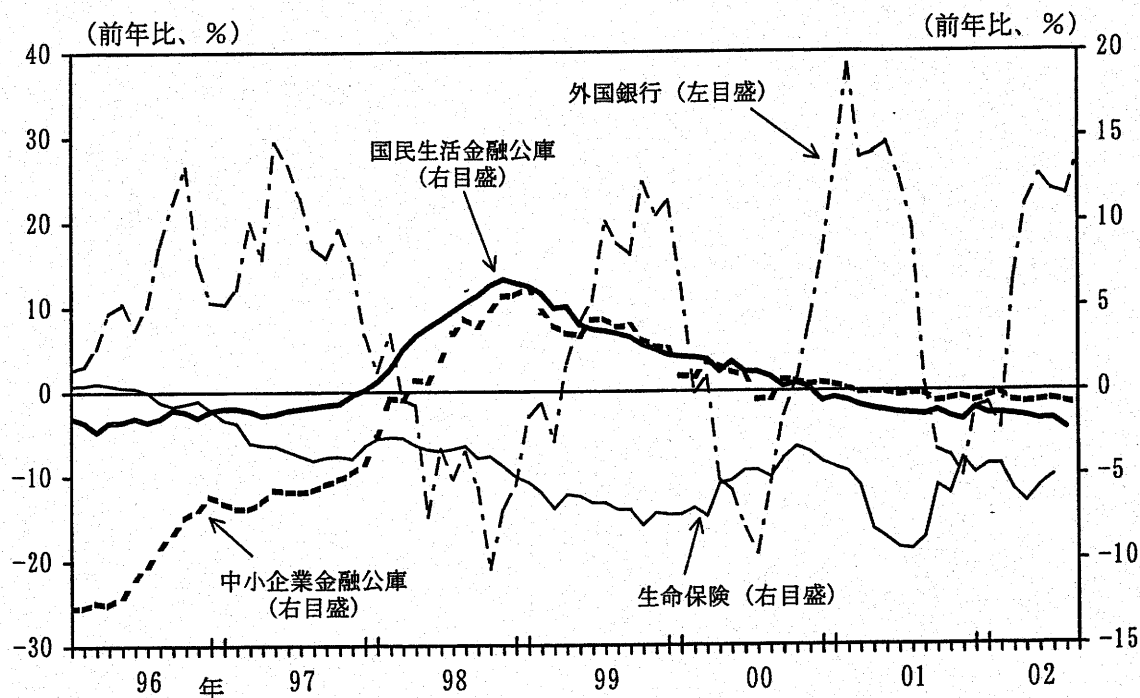


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。  
2. 銀行普通社債を含まない。  
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

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

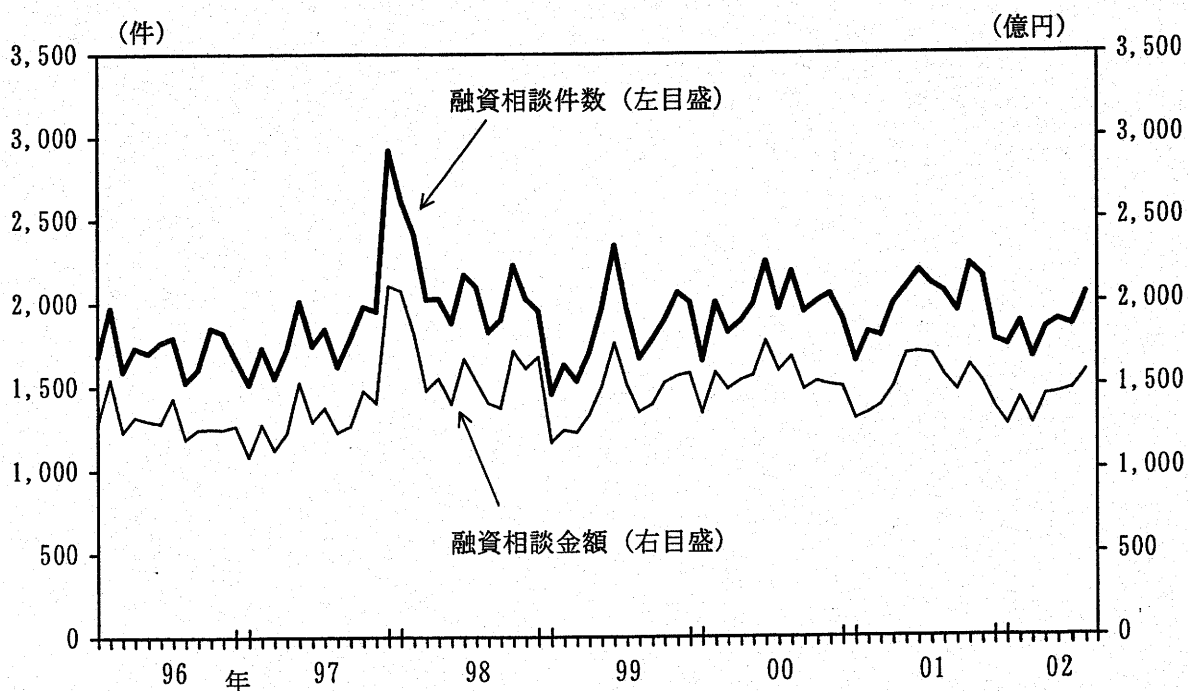
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



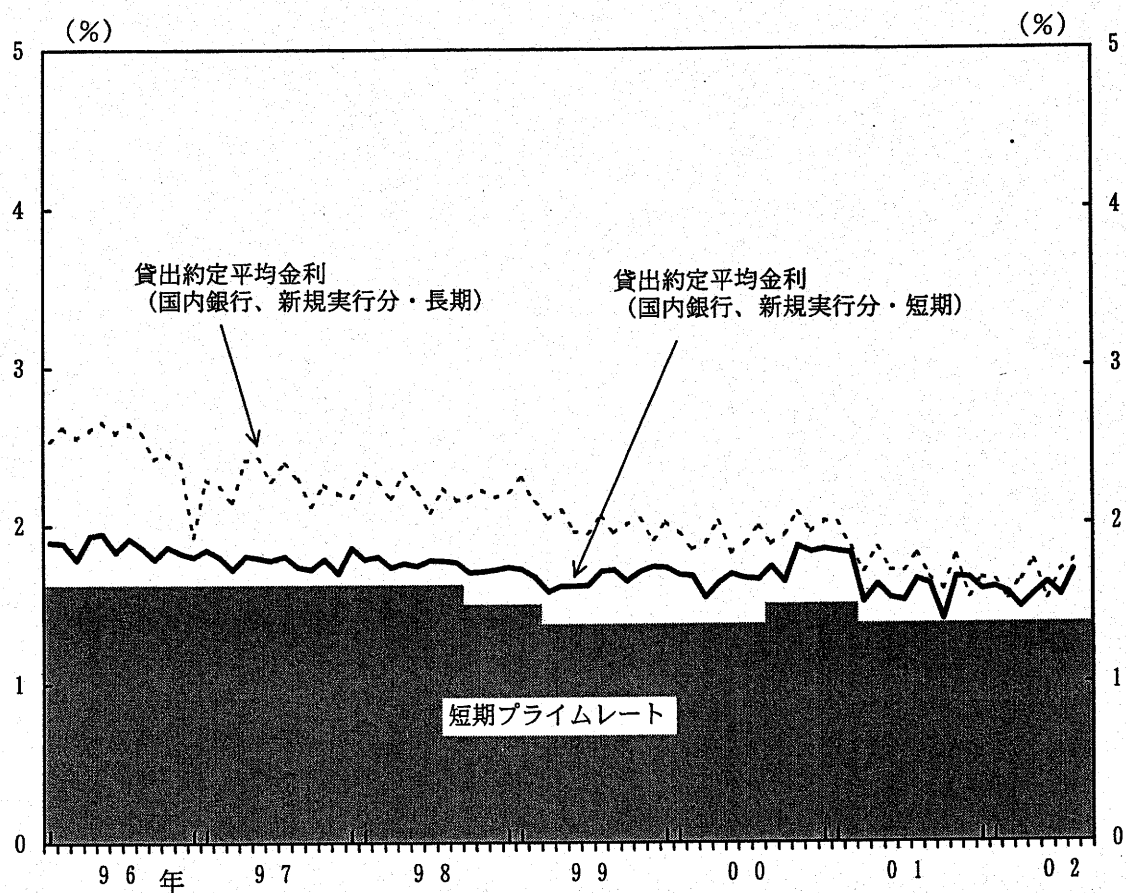
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

# 貸出金利

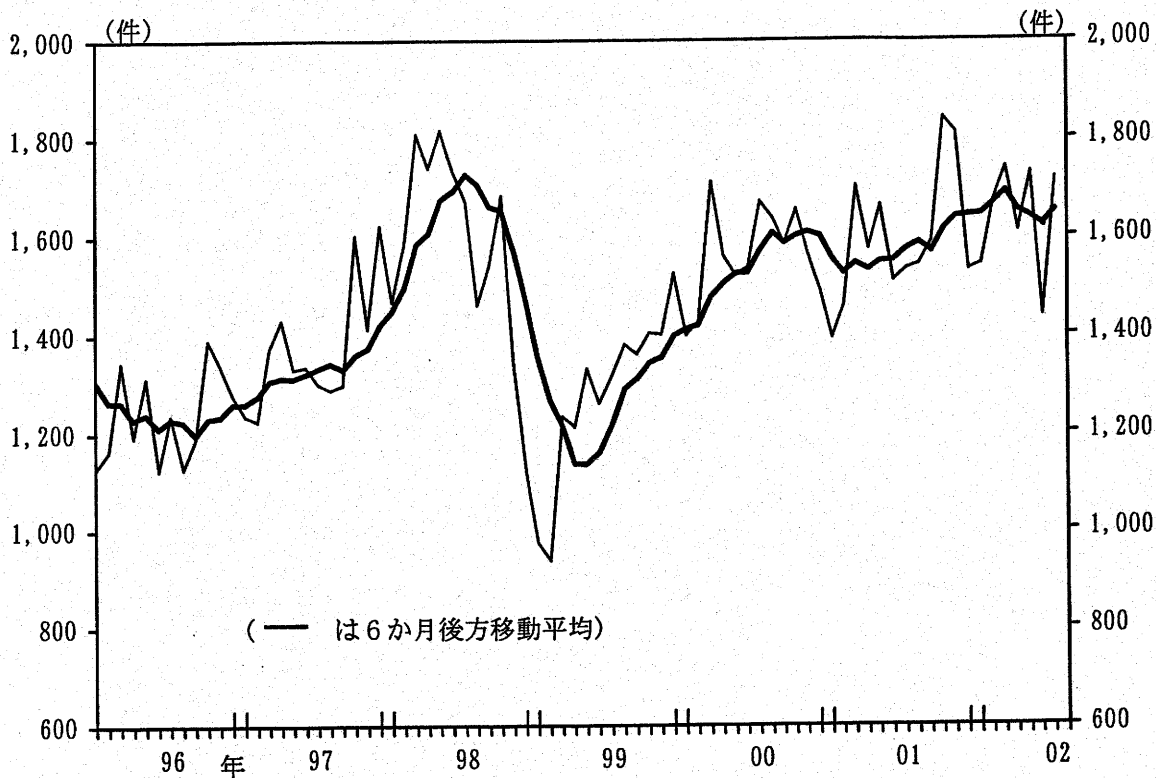


(注) 短期プライムレートは月末時点。

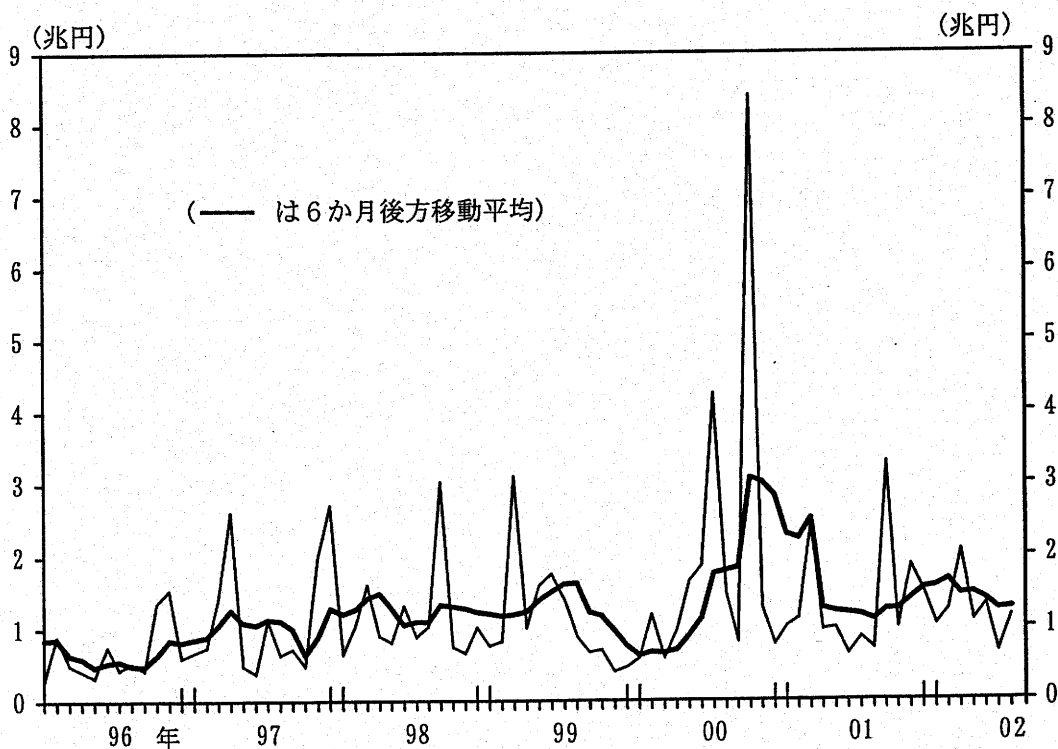
(資料) 日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」



公表時間

9月24日(火) 14時

2002.9.24

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

(2002年8月8、9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、2002年9月17、18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：2002年 8月8日(13:59~15:53)  
8月9日(9:00~12:40)

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	( " )
	植田和男	(審議委員)
	田谷禎三	( " )
	須田美矢子	( " )
	中原 眞	( " )
	春 英彦	( " )
	福間年勝	( " )

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(8日)

谷口 隆義 財務副大臣(9日)

内閣府 小林 勇造 内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	永田俊一
理事	平野英治
理事	白川方明
企画室審議役	山口廣秀
企画室企画第1課長	柳田誠希
金融市場局長	山本謙三
調査統計局長	早川英男
調査統計局企画役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	橋本泰久
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	清水誠一

## I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合(7月15、16日)で決定された方針<sup>1</sup>にしたがって運営し、当座預金残高を15兆円程度に維持する調節を行った。

こうした調節のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、0.001~0.002%で推移した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、資金余剰感が一段と強まっており、短期国債レートは1年物に至るまで全てのタームで弱含む展開となっているほか、ユーロ円金利(3か月物)も低水準で安定的に推移している。金融機関は、9月末越えのみならず、年末越えの資金調達についても安心感を徐々に強めており、昨年より1か月以上早く実施した年末越えの資金供給オペも、きわめて低い落札金利となった。

国内資本市場、為替市場では、欧米株価や海外投資家の動向を巡って神経質な展開が続いている。株価は、欧米株価が大幅下落を続けるもとで、7月中旬まで小幅軟化に止まっていたが、下旬以降は海外投資家のリパトリエーション(日本株売却による資金還収)の動きから下げ足を速め、足許は9千円台後半で推移している。こうした動きを背景に、円の対ドル相場も120円台にまで軟化している。長期金利は、株価下落が金融政策の時間軸効果を強めるとの見方がある一方、銀行や投資家の利益確定売りへの警戒感も根強いことから、1.3%を挟んでフレの大きい展開となっている。

この間、社債や銀行発行債のクレジット・スプレッドは、株価の下落にもかかわらず、概ね横這い圏内で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

米国景気は引き続き回復基調にあるが、弱さを示す指標が増えて

---

<sup>1</sup> 「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。」

いる。まず個人消費については、6月までの各種販売統計をみる限り、基本的に底固さを維持しているとみられる。ただ、株価下落の影響から、7月の消費者コンフィデンス指標は悪化している。企業部門では、生産が拡大傾向にあるほか、収益も増益基調にあるとみられるが、7月のISM指数が製造業・非製造業とも低下するなど、企業マインドの後退が窺われる。雇用面でも、7月の民間非農業部門雇用者数は小幅増加に止まった。なお、先般公表された第2四半期の実質GDP成長率は、市場予想（年率+2.3%）を下回り、年率+1.1%と前期（同+5.0%）に比べ大幅な減速となった。

米国の金融資本市場では、景気回復テンポに対する見方が一段と慎重化しており、株価が引き続き軟調に推移したほか、長期金利も低下基調にある。こうしたなかで、FF先物金利などには、年末にかけての利下げの可能性が織り込まれている。また、市場ではリスク回避指向の強まりがみられており、信用スプレッドが拡大するもとで、企業の不正経理問題の影響もあって、7月の社債発行額は大幅に減少した。

ユーロエリアをみると、輸出増に伴って生産が回復傾向にあり、景気は総じて底入れしているが、個人消費、設備投資など内需は引き続き弱めに推移している。ドイツのIFO景況感指数は、現状・先行きとも、ここにきて弱気化している。こうしたなかで、ユーロ先物金利の動きをみると、利上げ観測が大幅に後退しており、来年まで金融政策据え置きとの見方が中心となっている。

NIIEs、ASEAN諸国では、輸出の増加が続くもとで、個人消費や設備投資も持ち直すなど、景気は引き続き回復基調にある。もっとも、IT関連の世界的な在庫復元の動きが一段落しつつあることから、輸出の増加テンポが鈍化する兆しがみられており、台湾、シンガポールでは生産水準の低下も窺われる。この間中国は、財政支出の増大や内需の好調に加えて、輸出も増加基調にあることから、高い成長率を維持している。

エマージング金融市場では、欧米株価の下落等を背景に海外投資家のリスク回避指向が強まるなかで、アルゼンチン、ブラジル、ウルグアイなどで金融面の不安定性が増大する動きがみられた。もっとも、ごく直近は、ウルグアイとブラジルに対する国際支援の動きなどを受けて、両国を中心に幾分落ち着きを取り戻してきている。

## 4. 国内金融経済情勢

### (1) 実体経済

公共投資は、減少している。4～6月の公共工事請負金額は、前期比0.6%の減少となった。昨年度第2次補正予算の影響は、地方発注分も含めてほぼ一巡したものとみられる。

輸出は、1～3月に前期比+4.7%となったあと、4～6月は、財別にみればIT関連財、地域別にみれば東アジア向けを中心に、同+7.8%と伸びを高めた。東アジア向けは、IT関連財に加えて、中国、韓国等における堅調な内需を背景に、中間財や資本財・部品が順調に伸びている。一方、4～6月に急増したIT関連財輸出は、7～9月も増加を維持する可能性が高いが、パソコンや携帯電話の最終需要に対する慎重な見方も増えており、秋以降の輸出への不透明感が徐々に強まっている。

設備投資は、引き続き減少しているが、減少テンポは緩やかになっており、製造業の機械受注など一部の先行指標は下げ止まりつつある。この間、企業収益について7月時点の各種調査をみると、大企業では増益見通しが維持されており、中小企業でも下げ止まりが明確化しつつある。

個人消費は、全体として弱めの動きが続いている。6月までの販売統計合成指数は、前年比でごく小幅のプラスに止まっている。乗用車販売は、4～6月に持ち直したあと7月は減少した。消費者心理関連の指数は引き続き低水準であるが、雇用環境の限界的な改善等を背景に、方向としては改善傾向にある。

こうした需要動向を背景に、鉱工業生産は、1～3月に前期比+0.7%と5四半期振りに増加に転じたあと、4～6月は+3.6%と高めの伸びとなった。7、8月の生産予測指数は、比較的高めの伸びを示しているが、ヒアリング情報によれば、企業は先行きをもう少し慎重にみている模様である。

雇用・所得環境については、製造業を中心に、所定外労働時間やパートの新規求人など限界的な部分での改善が続いている。しかし、雇用者所得の明確な減少が続いており、雇用・所得環境は全体として、依然厳しい状況にある。夏季賞与も、6月支給分をみる限り、昨年冬季賞与並みの大幅な減少が見込まれる。

物価面をみると、7月の輸入物価は、非鉄などの国際商品市況や、

4月以降のドル安・円高を反映して、前年比、3か月前対比とも大幅な下落となった。こうしたもとで、7月の国内卸売物価（夏季電力料金調整ベース）は、鉄鋼など需給要因から上昇した品目もみられたが、春先までの原油価格上昇の影響一服や為替要因もあって、全体では前月比-0.2%となった。消費者物価は、前年比1%弱の下落が続いている。

## （2）金融環境

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては積極的な貸出姿勢を続ける一方で、信用力の低い企業に対しては慎重な姿勢を維持している。ただ、7月公表の主要銀行アンケート調査によれば、利鞘の引き上げ姿勢は堅持されているものの、信用枠や信用リスク評価といった利鞘以外の与信条件は、これまでの厳格化傾向には幾分歯止めがかかっているように窺われる。CP・社債の発行環境は、新年度に入って改善傾向が続いてきたが、7月は低格付け銘柄を中心に、これまでの改善傾向がやや一服している。

資金需要は、企業が債務圧縮姿勢を維持するなかで、設備投資が減少しているため、引き続き減少傾向を辿っている。こうしたなか、各種信用量の動向をみると、銀行貸出は前年比2%台の減少が続いており、社債やCPの発行残高も、伸び率が鈍化している。この間、企業の資金繰り判断は、水準としては引き続き厳しいが、業況の改善などを背景に、悪化傾向には歯止めがかかっている。

7月のマネタリーベースは、前年同月に、郵貯大量満期に備えた銀行券需要が高まったことの影響から伸び率が鈍化したものの、引き続き前年比2割台の伸びとなっている。

マネーサプライは、前年比で3%台半ば、広義流動性は同1%台半ばの伸びを続けている。広義流動性の伸び率の内訳をみると、本年3月までは、ペイオフの部分解禁を控えていたこともあって、預金通貨（流動性預金）の伸び率上昇が目立ったが、新年度入り後はこれが概ね一巡し、その他の安全資産、すなわち国債・FBや郵便貯金のプラス寄与が幾分高まってきている。

## II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

経済情勢の現状について、委員は、国内需要が依然弱く、世界経

済を巡る不透明感は増しているものの、輸出や生産は増加を続けており、全体としてほぼ下げ止まっている、との見方を共有し、前月の判断を据え置くことで一致した。

一方、先行きについては、輸出・生産の増加が企業収益の回復を通じて民間需要を下支えし、景気の下げ止まりが明確になっていくというシナリオ自体は変わっていないとの見方が共有されたものの、米国をはじめとする海外経済の動向や、わが国株価の神経質な動きなどを踏まえると、不透明感が幾分高まってきているという点が意識された。

まず、企業部門の動向について、多くの委員が、足許の輸出と生産が、前月までに想定していたよりもさらに強めに推移しているとの認識を共有した。複数の委員は、先行きも輸出・生産の増加基調は続くとの見方を示した。もっとも、これらの委員は、IT関連を中心とした在庫復元の効果一巡や海外経済の減速傾向を踏まえると、生産の伸び率は今後鈍化していく可能性が高いという点も指摘した。この間、ある委員は、素材や自動車などにみられるように、輸出主導の生産持ち直しという構図に変化は窺われないと述べた。さらに、ある委員は、上述のような先行き不透明感の強まりから、企業マインドが慎重化する動きもみられると指摘した。

輸出・生産が増加基調を続けるもとの、企業収益については、多くの委員が、大企業を中心に足許増益基調を維持しているとの認識を示した。もっとも、複数の委員は、期初段階の予想を下方修正する動きが早くもみられつつある点や円高がさらに進んだ場合の影響などを指摘し、先行きの企業収益に慎重な見方を示した。設備投資については、製造業の機械受注等に下げ止まりが窺われるなど、一部先行指標に明るい材料が窺われるものの、なお減少基調を脱するには至っていないという認識が概ね共有された。

家計部門については、複数の委員が、輸出・生産の増加を背景に、所定外労働時間や新規求人など、限界的な部分で労働需給の改善の動きがみられる点を指摘した。もっとも、大方の委員は、常用労働者数の減少幅拡大、夏季賞与の大幅な減少など、雇用・所得環境全体としては、厳しい情勢が続いているとの認識を共有した。こうしたなかで、大方の委員は、個人消費は、所得の厳しさに比べれば健闘しているものの、各種販売統計を総合すると、全体としてやや弱めの動きを続けているとの見方で一致した。

物価に関しては、全体として大きな変化はみられないなかで、複数の委員が、年初から横這いの動きを続けてきた国内卸売物価が、夏季電力料金を調整したベースでみると再び弱含みに転じた点に着目した。ある委員は、春先には値上げに意欲的であった素材メーカーでも、思いの外値上げが浸透していないようだと言った。消費者物価については、前年比1%弱の緩やかな下落傾向が続いているとの認識が共有された。この点に関連して、ある委員は、人事院勧告が初の公務員給与削減となったことに触れ、各方面への影響を注視したいと言った。また、別のひとりの委員は、外食やパソコンなどで、従来一服傾向にあるとみていた低価格戦略への逆戻りの動きがみられる点を指摘した。この委員は、こうした動きは個人消費の弱さを表わしている可能性があると言った。

以上の議論を総合して、委員の間では、経済・物価情勢は、引き続き4月の「展望レポート」における「標準シナリオ」の範囲内の動きが続いている、との見方が共有されたが、同時に、先行きの不透明感が幾分高まっている点も意識された。その要因としては、全ての委員が、わが国景気が輸出主導の構図から脱し切れないなかで、株価など国際資本市場が不安定な動きを続けており、米国を始めとする海外経済の回復力に不確実性が増している点を指摘した。加えて、多くの委員は、バブル後最安値に接近したわが国株価の動向と金融環境面への影響にも言及した。

まず、米国経済について、大方の委員は、景気を牽引してきた個人消費が足許なお底固さを維持していることから、「緩やかな回復基調」というシナリオ自体は崩れていない、との認識を示した。もっとも、景気の回復力は、従来考えられていたよりも弱い可能性があるという点についても概ね認識が共有された。同時に、複数の委員は、弱さの程度はまだ明確になっていないとも述べ、徒らに悲観論に傾く必要はないとの見方を示した。

米国景気に対する弱気の見方の背景について、多くの委員は、①株価が不安定な動きを続けるもとで、②4～6月期のGDP成長率や7月の雇用統計・企業コンフィデンス指標など、予想比弱めの指標が相次いでいることを挙げた。複数の委員は、市場でも「二番底」懸念を含めて弱気の見方が増えており、FRBによる年内利下げ観測が高まっていることを指摘した。また、足許底固さを維持している個人消費の先行きについても慎重な見方が多く示された。何人かの委員は、株価下落に伴う逆資産効果や消費者コンフィデンス



の悪化を指摘したほか、別の複数の委員は、長らく住宅価格の堅調や家計の債務拡大に下支えされてきた消費の持続性に慎重な見解を示した。さらに、複数の委員は、信用スプレッドの拡大など市場のリスク回避指向が強まっている点を挙げ、金融面から景気が下押しされる可能性にも留意する必要があると述べた。

この間、何人かの委員は、現時点では判断が難しいが、最近の米国株価下落の背景やそのマクロ経済的な含意をどう理解するかによって、米国経済の展望も大きく異なり得る点を指摘した。このうちのある委員は、①米国株価の下落は中長期の行き過ぎた成長期待の修正である、②今般のGDP統計の遡及改訂で、過去何年かにわたって成長率や企業収益、労働生産性が下方修正されたこともそうした見方を裏付けている、③その場合、米国経済がさらなる調整を余儀なくされる可能性も否定できない、との見解を示した。ただ、この委員は同時に、労働コストの着実な低下や企業収益の改善を踏まえると、企業部門における前向きなメカニズムは機能しているほか、長短金利にも低下余地があるため、回復力は弱いとしても、景気が二番底に向かう可能性は低いとの見解を示した。別のある委員は、会計不信の是正に向けて米国政府がかなり思いきった対応を採っていることから、予断は許さないが、米国経済に対する早期の信頼回復も期待できるのではないかと述べた。

なお、前回会合以降、主要通貨に対してドルが一方向的に安くなる傾向が一服している点が意識されたが、複数の委員は、以上のような米国経済を巡る先行き不透明感を踏まえると、再びそうした傾向が強まる可能性も排除はできないと指摘した。

欧州経済についても、複数の委員が、輸出・生産の伸び鈍化や消費者コンフィデンスの悪化など、不透明感が増している点を指摘した。このうち何人かの委員は、独仏株価の年初来の下落率が3割前後と米国NASDAQに匹敵している点を指摘し、その金融・経済面への影響に警戒感を示した。アジア経済に関しては、複数の委員が、中国や韓国、台湾を中心に内需が堅調であり、わが国の輸出環境という意味では、欧米の減速をある程度補完し得るのではないかと述べた。もっとも、これらの委員も含め、多くの委員は、欧米が減速傾向を強めた場合、どこまで独立的に内需の堅調さを維持できるかはなお不透明であり、先行きについては慎重に見守っていく必要があるとの認識を共有した。また、複数の委員は、アルゼンチン、ブラジル、トルコなどのエマージング諸国を巡る金融市場の動

きを引き続き懸念材料として指摘した。

## 2. 金融面の動向

米国など海外の株価が下落傾向を辿るなかで、本年2月のバブル後最安値近辺まで下落しているわが国株価動向や、その金融環境面への影響が景気の先行き不透明感を高める要因として意識され、この点を中心に議論が行われた。

まず、金融環境全般について、大方の委員は、①金融市場ではきわめて緩和的な環境が維持されている、②一方企業金融面では、限界的に改善の動きがみられるが、中小企業を中心に総じて厳しい状況にあり、金融市場における緩和感が十分波及していない、という基本的な認識に変わりがないことを確認した。①に関しては、複数の委員が、短期金利の更なる低下、日銀オペでの落札レート・応札倍率の低下など、ここにきて市場の資金余剰感が一層強まっている点を指摘した。一方、②に関しては、ひとりの委員が、銀行が貸出利鞘の改善に努めていることもあって、中小企業の金融環境は厳しさを増しているのではないかと述べた。

そのうえで、多くの委員が、足許の株価下落が、金融システム不安の高まりや、信用スプレッドの拡大、金融機関の貸出姿勢慎重化など、金融環境に悪影響を及ぼす可能性に言及した。もっとも、これらの委員も、これまでのところはそうした状況に至っておらず、株価下落にも拘らず、3月末にかけてのような危機感の高まりがみられていないとの認識を示した。その背景として、複数の委員は、①当時に比べ景気が幾分改善し企業の売上げや業績が持ち直している、②前年度末にかけて行われた特別検査の影響が一巡し、市場で大型倒産に対する懸念が幾分後退している、③流動性預金への急激な資金シフトの一服等を背景に金融機関の流動性不安が後退している、といった点を指摘した。

ただ、多くの委員は、金融システムが克服すべき課題を数多く抱えているなかで、株価が更に低迷する場合にも、現在のような落ち着いた環境が維持されるかどうかは判らないと指摘した。このうち複数の委員は、銀行が自己資本比率を意識して予防的なリスクアセット圧縮に動く可能性や、株価下落が生保のリスクテイク力に及ぼす影響を指摘した。このほか、一部の委員は、金融機関の負債サイドで流動性預金のウエイトが高まっていること、一方資産サイドで

は、財政規律に対する市場の懸念が根強いなかで、国債投資が増加していることへのリスクにも言及した。

### Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営については、景気の現状判断は据え置いたものの、先行き不透明感が幾分高まっているとの認識を踏まえ、足許金融市場の緩和感が一層強まっているなかであっても、現在の思いきった金融緩和を継続し、漸く見え始めた景気回復の動きを下支えしていく必要があるとの判断から、全ての委員が、調節方針を現状維持とすべきであるとの見解を示した。

そのうえで、多くの委員が金融調節上の留意点に言及した。何人かの委員は、「10～15兆円程度」という目標の上限を目指す姿勢を継続すべきとの考えを示した。ある委員は、銀行間の資金取引が縮小気味であることを踏まえると、日銀が引き続き潤沢な流動性供給を行っていくことが市場の安定にとって極めて重要であると述べた。また、金融経済情勢において先行き不透明感が幾分高まっていることを踏まえて、複数の委員が、9月末に向けて必要に応じ「なお書き」を活用して弾力的に資金供給を行っていくことの重要性を強調した。このほか、ひとりの委員は、金融機関の流動性不安を僅かなりとも除去し、信用仲介し易い環境を醸成するため、引き続き長めのオペを積極的に活用していくことが望ましいのではないかと述べた。この間、先行きの金融政策運営にも複数の委員が言及し、更なる緩和が必要となった場合の追加策についても検討を進めていく必要があるとの認識を示した。また、ひとりの委員は、今のところ特定のリスクシナリオで先行きの金融調節のあり方を考えるような状況にはないので、内外の情勢をよく見ていくことが重要と指摘した。

この間、今後の金融経済情勢、さらには金融政策運営にも影響を与え得る要素として、最近明らかになった政府の経済政策についても議論が行われた。まず、「決済機能の安定確保のための方策」の検討開始について、複数の委員が、金融市場面への影響という意味では、今のところ金融機関の資金繰り安心感、市場の資金余剰感を高める方向に作用しているとの見方を示した。もともと、ある委員は、今回の対応が金融機関の資金調達環境にどのような影響を及ぼ

すかは制度設計などに大きく左右されるため、今後の議論の帰趨や市場の反応、資金フローへの影響を注視したいと述べた。また、何人かの委員は、今回の対応は金融システムの抱える問題への直接の処方箋ではないため、あくまでも金融機関が不良債権問題など経営課題の克服を通じて内外の信認を高めていくことが重要であると指摘した。

次に、ある委員は、政府の示した「予算の全体像」や来年度概算要求基準に触れ、厳しい財政事情のなかで、歳出改革の加速や経済活性化に資する減税方針が示されたことに着目した。この委員は、こうした財政運営が民間活力を引き出すものとなれば、金融緩和効果も力強い効果を発揮し得ると述べた。

#### IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、景気は一部に持ち直しの動きがみられているが、米国経済の減速への懸念、世界的な株安やドル安などのリスク要因から、先行きに不透明感が高まっている。
- こうした状況のなか、政府としては、民需主導の自律的な経済成長をより確実なものとしていくため、各種構造改革を着実に推し進めていくこととしている。15年度予算編成においては、財政健全化等の観点から歳出規模の抑制を図るとともに、「新重点4分野」への予算配分の重点化を行うこととしている。また、税制改革については、持続的な経済社会の活性化に資する「あるべき税制」の実現を目指すこととしており、多年度で税制中立を図ることにより財政規律を堅持しつつ、先行減税を含む一体的な税制改革の具体化を検討していくこととしている。
- こうした政府の方針に呼応し、日本銀行においても、デフレ克服のため、金融政策運営にも更なる工夫を講じ、思いきった対応がとられるようお願いしたい。景気に一部持ち直しの動きがみられるなかで、依然としてデフレが継続しているが、デフレはそれが緩やかなものであっても、長期化することで経済に様々な悪影響を与えており、わが国経済が民需主導の自律的な成長を実現するうえで、デフレ克服はこの一両年の経済運営に

おける最重要課題であるとの認識を共有し、日本銀行として最大限の努力をして頂きたい。

- 加えて、現在までのところ、潤沢な資金供給が行われているが、引き続きこれを維持するとともに、今後とも経済・市場動向や金融情勢について十分注視し、資金需要が急激に増大するような場合には、弾力的な対応をお願いする。

内閣府の出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 景気の基調判断は、昨日の月例経済報告のとおりであるが、世界経済の先行き不透明感が一層高まっており、わが国経済を下押しする懸念があるため、今後の景気動向は、これまで以上に注意深く見守っていく必要があると考えている。
- 政府は、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2002」を早急に具体化することとしており、この方針を踏まえて、経済財政諮問会議では「15年度予算の全体像」を今回初めて取りまとめた。15年度予算編成については、歳出改革を加速すると同時に、経済活性化を目指した本格的かつ一体的な税制改革の具体化を進める。また、デフレ克服に向け、政府・日銀は引き続き一体となって強力かつ総合的な取り組みを行うこととしている。
- 世界経済の先行き不透明感が一層高まっており、金融市場の不安定な動きについても十分注視する必要がある。こうした点も踏まえ、日本銀行におかれても、デフレ克服に実効性ある金融政策の検討・実施を継続して頂きたい。

## V. 採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、当面の金融市場調節方針を現状維持とすべきであるとの考え方が共有された。

これを受け、議長から以下の議案が提出された。

### 議案（議長案）

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

## 記

日本銀行当座預金残高が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。

### 採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、植田委員、田谷委員、  
須田委員、中原委員、春委員、福間委員

反対：なし

## VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決  
に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。  
これを掲載した金融経済月報は8月12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、植田委員、田谷委員、  
須田委員、中原委員、春委員、福間委員

反対：なし

## VII. 議事要旨の承認

前々回会合（6月26日）および前回会合（7月15、16日）の議  
事要旨が全員一致で承認され、8月14日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成 1 4 年 8 月 9 日  
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

日本銀行当座預金残高が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。

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14年9月18日  
日 本 銀 行

**金融政策決定会合等の日程（平成14年10月～15年3月）（案）**

	会合開催	金融経済月報公表 <sup>(注)</sup>	(議事要旨公表)
14年10月	10月10日<木>・11日<金> 10月30日<水>	10月15日<火> —	(11月22日<金>) (12月20日<金>)
11月	11月18日<月>・19日<火>	11月20日<水>	(12月20日<金>)
12月	12月16日<月>・17日<火>	12月18日<水>	(1月27日<月>)
15年 1月	1月21日<火>・22日<水>	1月23日<木>	(2月19日<水>)
2月	2月13日<木>・14日<金>	2月17日<月>	(3月10日<月>)
3月	3月 4日<火>・ 5日<水>	3月 6日<木>	未定

(注) 「経済・物価の将来展望とリスク評価（2002年10月）」は、10月30日<水>に公表の予定。

以 上