

2002.11.13

企 画 室

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貸出姿勢を慎重化させており、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幾分ながら厳しさを増す方向にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

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、設備投資が低調に推移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・社債の発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続くもとで10月は前年を幾分ながら下回った。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心になお厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、前年比2割程度の高めの伸びとなっている。マネーサ

プライも、前年比3%台前半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。

金融資本市場の動向も踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では10月中旬以降一時強含んだ短期国債金利が再び低下するなど、本行による追加緩和措置もあって、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利もこのところ低下している。マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば、高めの伸びを維持している。もっとも、株価が依然として不安定な動きを示しているほか、企業金融面でも、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が依然として厳しく、民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。こうした中で今般政府は不良債権処理の加速策を含む「改革加速のための総合対応策」を公表した。こうした対策の影響も含め、株価など金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、これまで以上に注意してみていく必要がある。

1. 貸出・資本市場調達

民間総資金調達は、前年比マイナス幅が拡大傾向にある（8月-2.4%→9月-2.7%→10月-2.8%、図表1）。

民間銀行貸出は、前年比2%台の減少が続いている（8月-2.4%→9月-2.6%→10月-2.6%、図表2）。

—— 特殊要因調整前ベースで見ると、中間期末にかけて貸出債権の流動化や償却が相応に進められたことからマイナス幅がやや大きく拡大している（8月-4.6%→9月-4.8%→10月-5.2%）。

民間銀行借入以外のルートからの資金調達をみると、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、伸び率の低下傾向が続くもとで10月は前年を幾分ながら下回った。（CP：8月＋0.2%→9月＋3.6%→10月－0.8%、社債：＋0.4%→＋0.1%→－0.3%、図表5）。

—— CP、社債の前年割れは、それぞれ00年12月、97年12月以来。

—— CP・社債の伸び率低下は、資金需要の低迷の影響が大きいとみられる。発行環境についてみると、10月に社債の一部B格以下クラスの流通スプレッドが幾分拡大するなど、信用リスクに対してやや神経質な動きも限界的にみられたが、より高めの格付けが中心の発行市場では、大きな変化はみられていない。なお、10月はAA格やA格の発行信用スプレッドが幾分ながら強含んだが、これは全体の発行額が低調な中で、ゼネコン等一部不人気業種の発行があったことによるものとみられる。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

		(月平均、%)					
		01/3Q	02/1Q	2Q	3Q	9月	10月
C P	A1+格	0.02	0.12	0.05	0.03	0.02	0.02
	A1格	0.03	0.17	0.08	0.08	0.08	0.08
	A2格	0.16	0.60	0.42	0.39	0.38	0.31
社 債	AAA格	0.08	0.10	0.10	0.07	0.07	0.07
	AA格	0.14	0.16	0.13	0.13	0.06	0.15
	A格	0.36	0.76	0.56	0.54	0.51	0.61

(注) 1. 社債発行金利は、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。

2. 信用スプレッドは、CP（オペ先ベース）はFB（3か月物）、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。

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、伸び率が若干鈍化したが、10月も前年比2割程度の高めの伸びとなっている（8月+26.1%→9月+21.4%→10月+19.8%、図表9）。

—— 内訳をみると、当座預金（8月+172%→9月+88%→10月+78%）、銀行券（+14.0%→+13.5%→+12.6%）ともに伸び率が鈍化した。当座預金は前年に伸びを高めた反動、銀行券は金融機関保有現金の伸びが低下したことが主因（金融機関保有現金：8月+25.9%→9月+21.4%→10月+11.7%）。

—— マネタリーベースの伸び率は、10月末の追加緩和措置により当座預金残高目標が引き上げられたことから11月は幾分高まる見込み（12日までの中間ラップは前年比+21.2%）。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ（M2+CD）は、前年比3%台前半の伸び（8月+3.4%→9月+3.2%→10月+3.3%）、広義流動性は、前年比1%台半ばの伸び（8月+1.5%→9月+1.6%→10月+1.7%）となっている（図表10）。

—— マネーサプライは、民間総資金調達¹の減少傾向に加え、前年に郵貯等からの大幅な資金シフト²がみられた反動もあって、これまでの「3%台半ば」から伸び率が幾分鈍化しているように窺われる（図表11）。

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。

CP・社債発行金利は、高格付け企業では低水準にある（図表13）。この間、格付け間の金利格差は、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、設備投資が低調に推移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。

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貸出姿勢を慎重化させており、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幾分ながら厳しさを増す方向にある。

—— 中小公庫の調査をみると、金融機関の貸出態度判断DIは7～9月にかけて幾分改善した後、10月は厳格化方向の動きとなった。内訳をみると、金融機関の貸出態度を「厳しい」とみる企業の割合が徐々に高まってきているように窺われ、信用力の低い企業に対する選別姿勢の強まりを示唆している可能性がある。

▽ 金融機関貸出態度（中小公庫調査）

（「緩和」－「厳しい」、%ポイント）

	01/3Q	4Q	02/1Q	2Q	3Q	10月
貸出態度判断DI	16.5	10.8	5.2	4.5	5.8	4.5
「厳しい」割合	18.0	21.2	23.5	23.4	23.2	23.8

企業の資金繰り判断は、中小企業を中心になお厳しい状態が続いている。

—— 企業の資金繰り判断は、中小公庫等の調査をみると10月はやや改善しているが（8月－20→9月－21→10月－18）、これまでの短観や国民公庫の調査結果も勘案すると、全体として概ね横這い圏内での推移が続いているとみられる（図表18）。

以上のような企業金融環境のもとで、今般政府は「改革加速のための総合対応策」を公表した。現時点では、具体的な内容が明らかでなく、企業金融にどのような変化が生じ得るのかについて、その影響を推し量る材料に乏しい。また、足許、金融機関行動や市場動向に目立った変化がみられているわけではない。しかし、①資産査定厳格化、②繰延税金資産の資本性の取り扱い、あるいは③産業再生や各種のセーフティーネット（中小企業対策、公的資本注入等）といった対応策の具体的な内容や、金融機関の対応如何では、企業金融面に相応の影響が及ぶ可能性があり、今後の動向を注視していく必要がある。

—— 資金需要の低迷は、金融機関の慎重な貸出姿勢を念頭に置いて、企業が設備投資を抑制し、債務削減を優先していることによる面もある。今後、政府方針の具体化を受けて、金融機関の貸出姿勢が一層厳しくなる場合には、こうした傾向が更に強まったり、あるいは逆に予備的な資金需要が高まるといった形で、企業行動にも大きな変化が生じる可能性がある点も念頭に置いておく必要がある。

5. 企業倒産

企業倒産件数は（図表 22、23）、9月は前年比-7.9%（季調値 1,469 件）となった（10月の計数は15日公表予定）。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|---------|-------------------------|
| (図表 1) | クレジット関連指標 |
| (図表 2) | 民間銀行貸出 |
| (図表 3) | 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) | マネー関連指標 |
| (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) | 広義流動性伸び率の寄与度内訳 |
| (図表 13) | 金利関連指標 |
| (図表 14) | 貸出金利 |
| (図表 15) | スプレッド貸出のスプレッド |
| (図表 16) | 実質金利 |
| (図表 17) | MCI、FCI |
| (図表 18) | 企業金融関連指標 |
| (図表 19) | 企業の財務状況 |
| (図表 20) | 中小企業からみた金融機関の貸出態度 |
| (図表 21) | 主要銀行貸出動向アンケート調査 |
| (図表 22) | 企業倒産関連指標 |
| (図表 23) | 企業倒産 |
| (図表 24) | 量的金融指標と経済活動 |
| (図表 25) | 安全資産選好 |

クレジット関連指標

＜銀行貸出残高＞

— 前年比%

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10
銀行計	-1.8 [-3.9]	-2.4 [-4.7]	-2.6 [-4.7]	-2.5 [-4.7]	-2.4 [-4.6]	-2.6 [-4.8]	-2.6 [-5.2]
都銀等	-2.7	-3.8	-4.3	-4.3	-4.2	-4.5	-4.5
地銀	0.2	0.2	0.1	0.4	0.5	0.4	0.4
地銀Ⅱ	-2.1	-0.9	-0.3	-0.3	-0.2	-0.5	-0.5

(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	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10
民間部門総資金調達	-0.9	-1.8	-2.1	-2.5	-2.4	-2.7	-2.8
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.5	-1.7	-1.7
大手生保5社	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
政府系	-0.1	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-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	-0.3	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7
直接市場調達	0.8	0.6	0.4	0.1	0.1	0.1	0.0
CP	0.5	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
社債	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.0

(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。

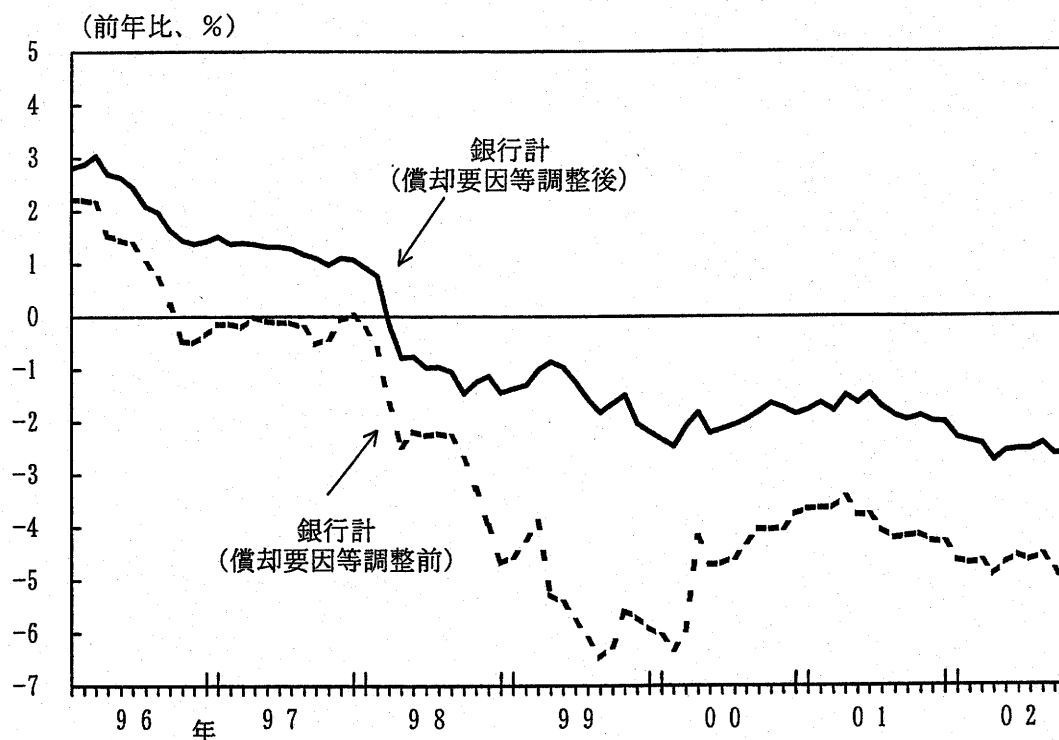
6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

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/ 12月 実績	2002/ 3月 実績	6月 実績	2002/ 8月 実績	9月 実績	10月 実績
▲ 2.8	▲ 3.6	▲ 4.2	▲ 4.1	▲ 4.6	▲ 5.0
[9月時点計画 ▲2.7]	[12月時点計画 ▲4.0]	[3月時点計画 ▲3.4]		[6月時点計画 ▲3.4]	
[▲ 5.0]	[▲ 6.2]	[▲ 6.6]	[▲ 6.6]	[▲ 7.1]	[▲ 8.0]

2002/12月 9月時点 計画	2002/3月 同左
▲ 3.8	▲ 2.2
[▲ 6.0]	[▲ 5.6]

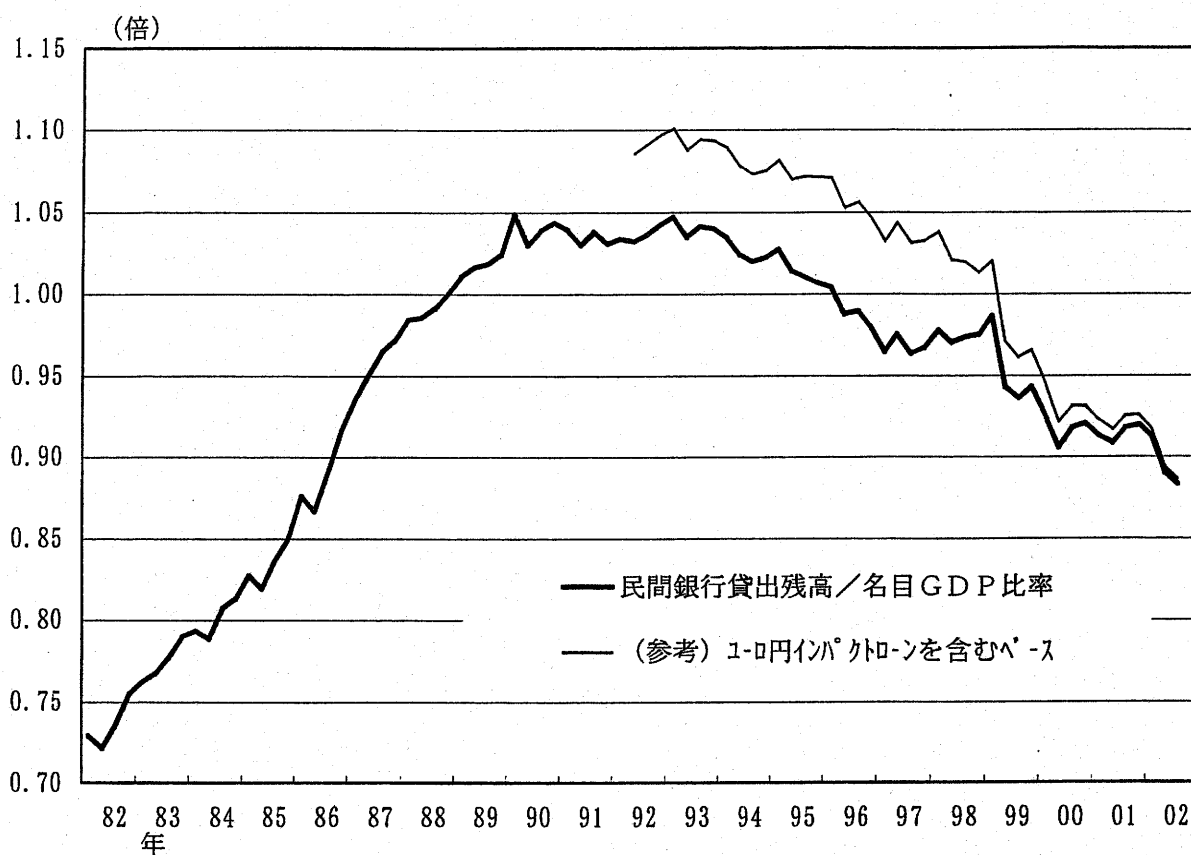
(注) 1. 都銀、長信銀、信託の総貸出月中平残。ただし、新生銀、あおぞら銀、日本信託を含まないほか、中央三井信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。

2. 山一特融を除くベース。

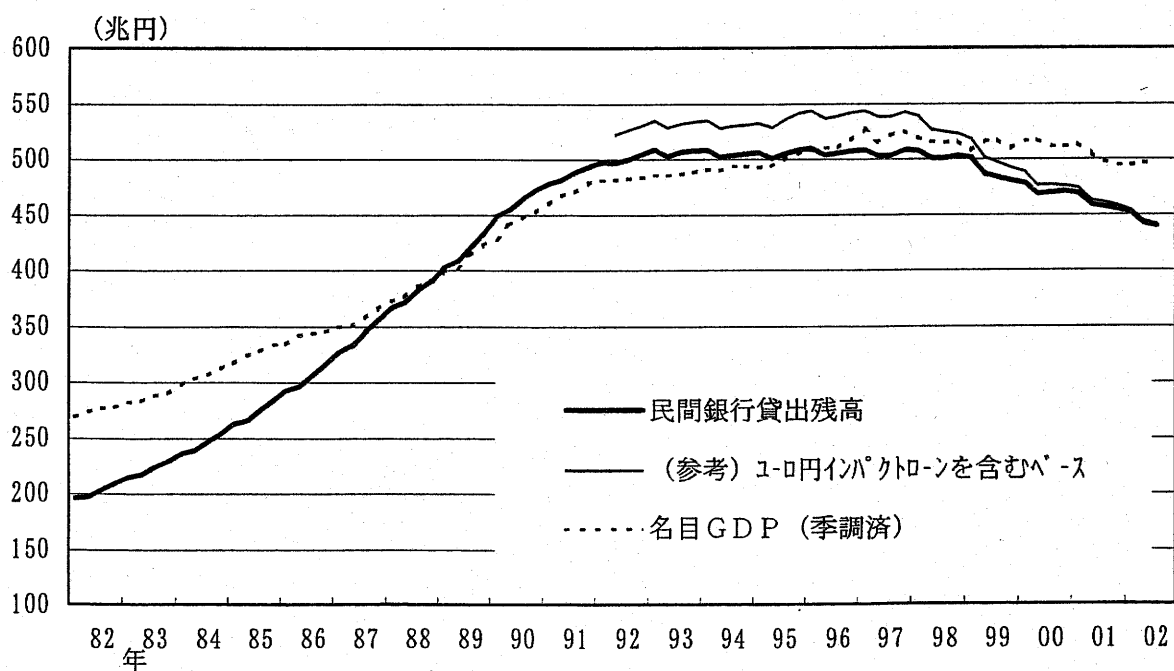
3. 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

ユーロ円インパ
計数は対外非公表

民間銀行貸出／名目GDP比率

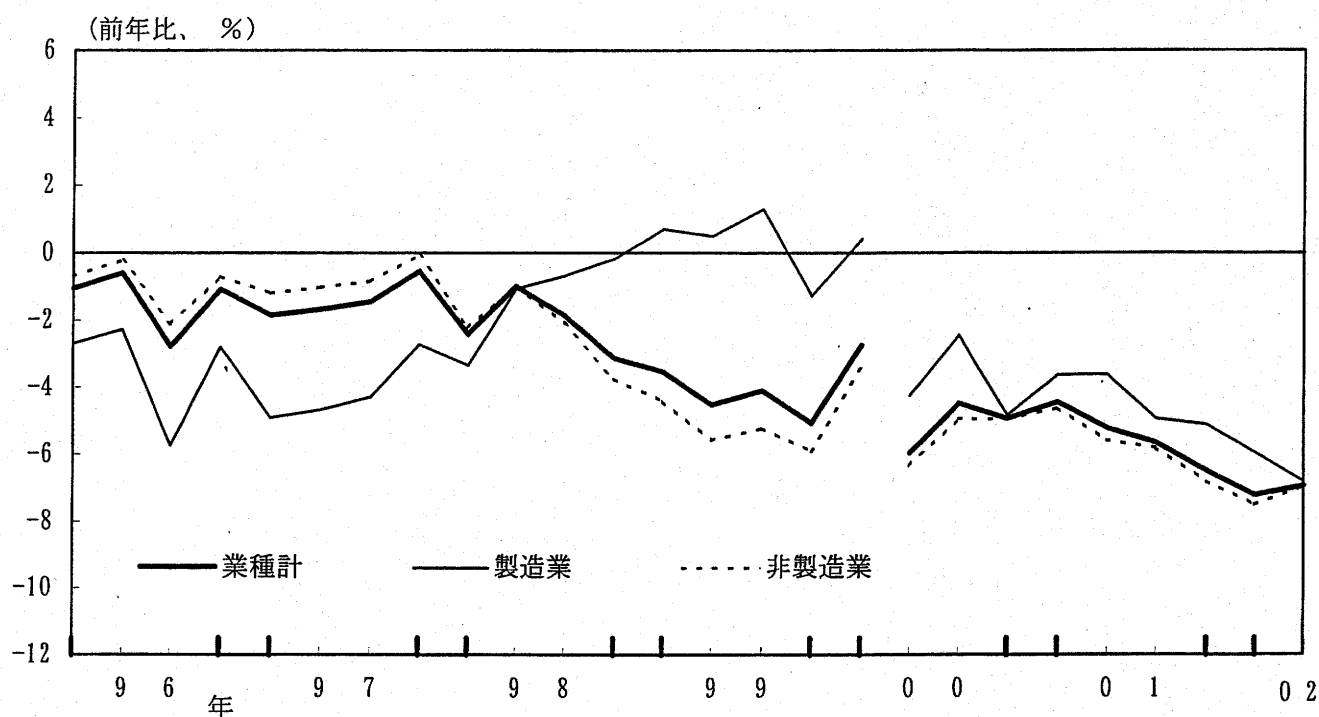


(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額

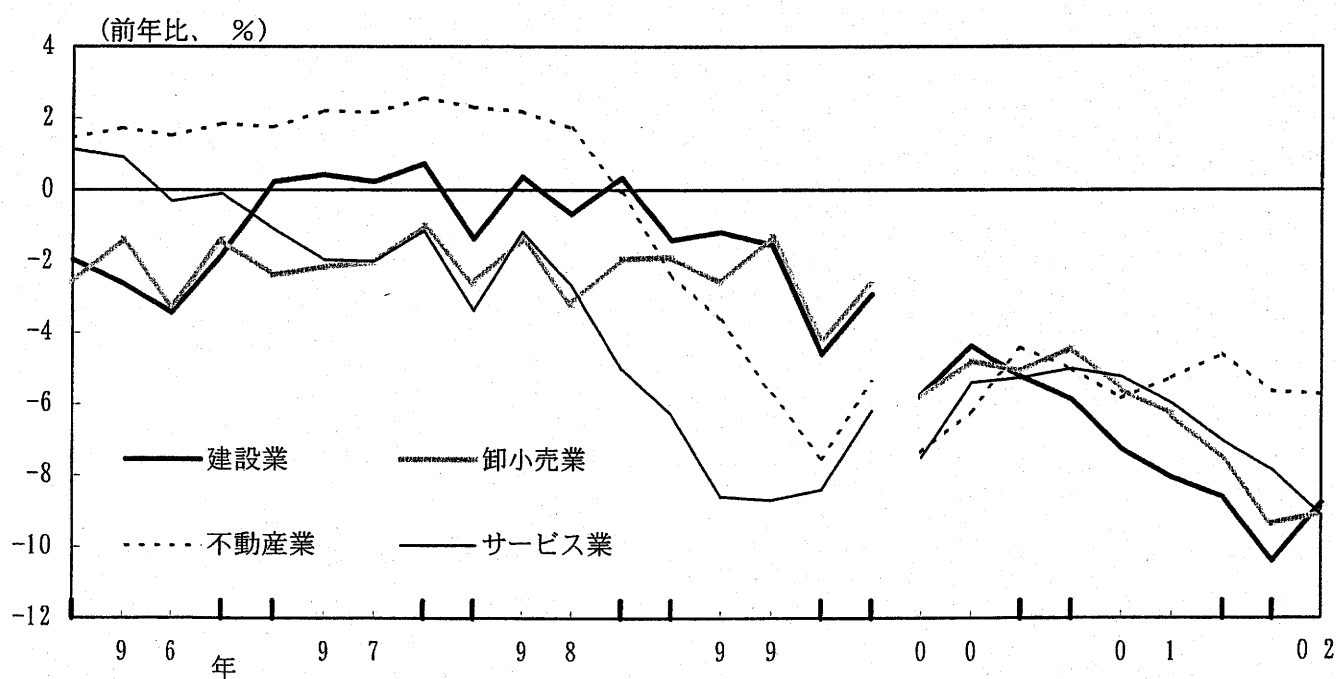


(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。

業種別貸出



(参考1) 主な非製造業種の動き



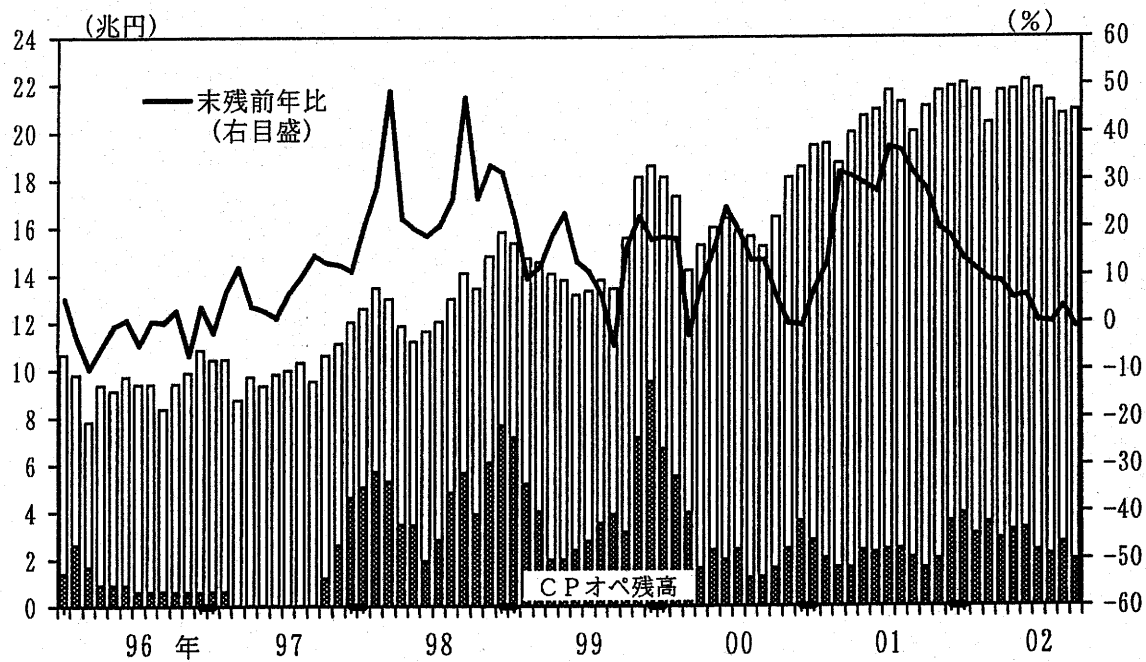
(参考2) 貸出残高(業種計)に占めるウェイトと貸出前年比(02/6月末)

	製造業	非製造業	建設業	卸小売業	不動産業	サービス業
			7.3	19.0	16.8	17.4
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)

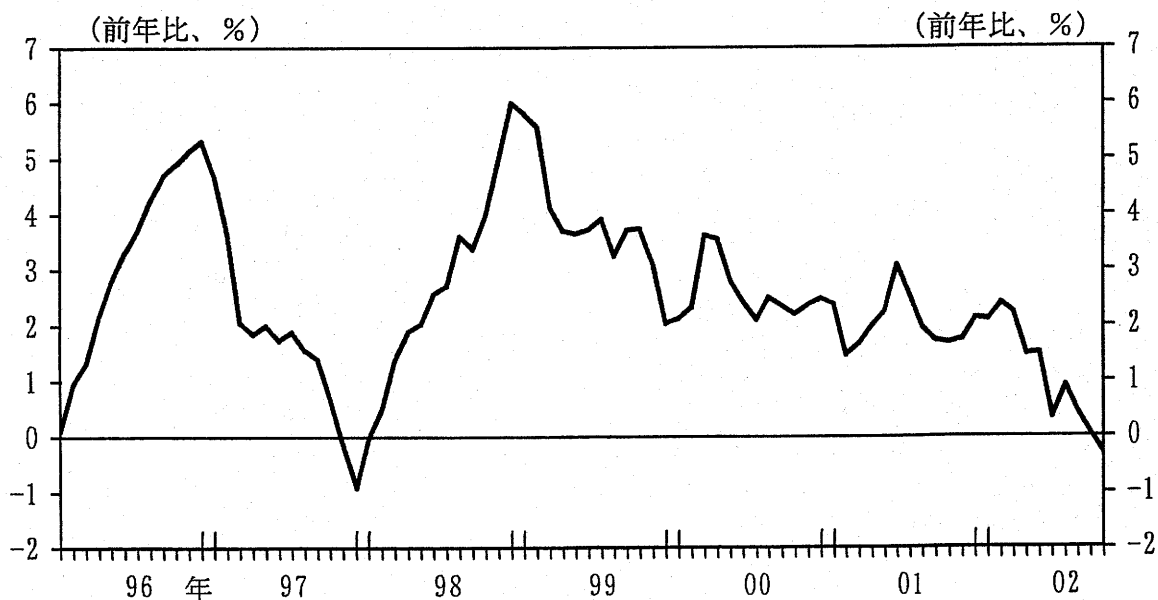


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

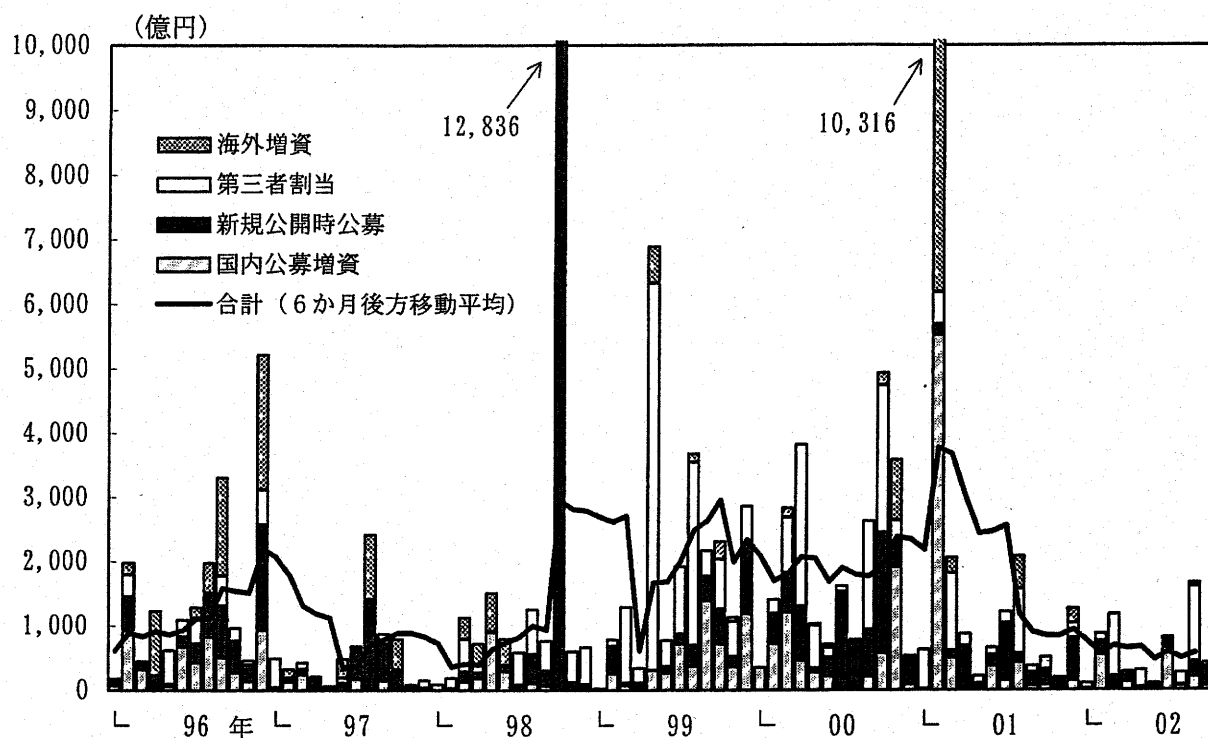
	(億円)					
	02/1~3月	4~6月	7~9月	02/8月	9月	10月
発行額	27,157	27,602	26,187	4,487	12,553	5,665
(前年)	(21,715)	(35,223)	(23,780)	(7,066)	(12,538)	(5,838)

(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)



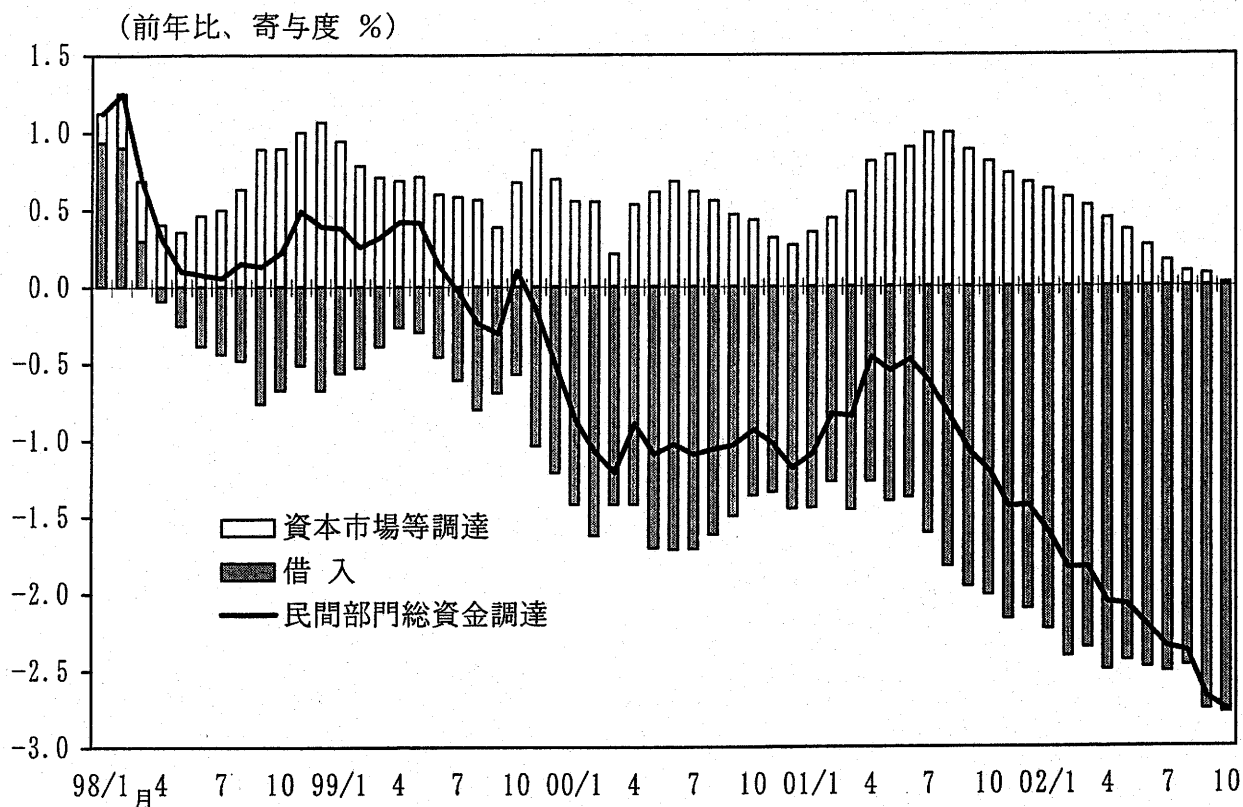
(億円)

	02/1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10
合計	2,162	699	2,753	272	1,664	n. a.
(前年)	(13,005)	(1,762)	(3,678)	(2,082)	(382)	(513)
公募増資	558	170	915	67	201	63
(前年)	(6,022)	(414)	(650)	(431)	(68)	(79)
新規公開	415	186	317	7	233	298
(前年)	(288)	(922)	(1,223)	(133)	(207)	(234)
第三者割当	1,189	343	1,406	198	1,175	63
(前年)	(2,322)	(426)	(1,293)	(1,006)	(107)	(200)
海外増資	0	0	115	0	55	n. a.
(前年)	(4,373)	(0)	(512)	(512)	(0)	(0)

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

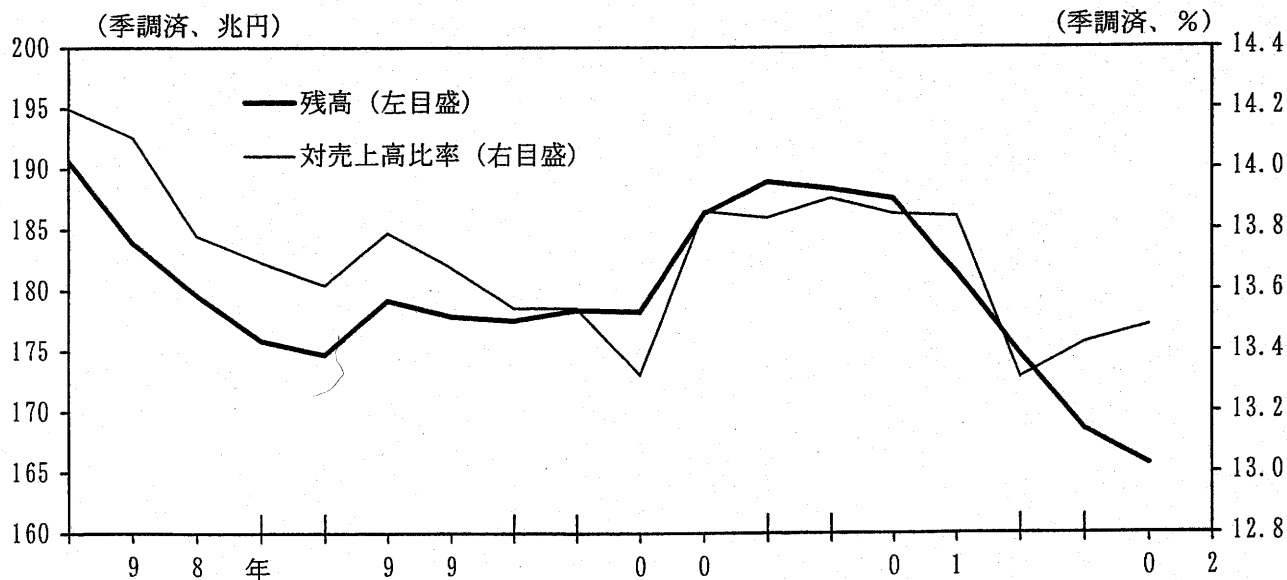
民間部門資金調達

対外非公表



(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。

(参考) 企業間信用 (法人季報ベース)



(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

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	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10	2001年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	7.4	27.8 (84.6)	31.2 (87.8)	24.2 (86.0)	26.1 (86.1)	21.4 (85.7)	19.8 (85.9)	69
日本銀行券発行高	7.2	12.3	15.6	13.3	14.0	13.5	12.6	59
貨幣流通高	1.4	1.6	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	4
日銀当座預金	14.9	245.6	232.5	141.5	171.9	88.1	77.9	6
(参考)金融機関保有現金	6.6	24.9	37.0	23.5	25.9	21.4	11.7	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	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10	2001年 平残
M2+CD	2.8	3.6	3.5	3.3	3.4	3.2	3.3	647
	—	—	—	—	< 2.6 >	< 2.7 >	< 3.4 >	—
M1	8.5	19.7	32.0	30.6	31.4	29.7	29.0	250
現金通貨	6.7	10.3	12.5	11.5	12.0	11.9	11.9	57
預金通貨	9.0	22.7	37.7	36.2	37.1	34.9	34.0	193
準通貨	-2.6	-6.8	-13.4	-13.4	-13.6	-13.1	-12.7	370
CD	44.3	9.6	-31.7	-21.8	-22.8	-20.6	-19.8	27
広義流動性	2.1	1.6	1.4	1.6	1.5	1.6	1.7	1,300
	—	—	—	—	< 1.8 >	< 2.2 >	< 2.4 >	—

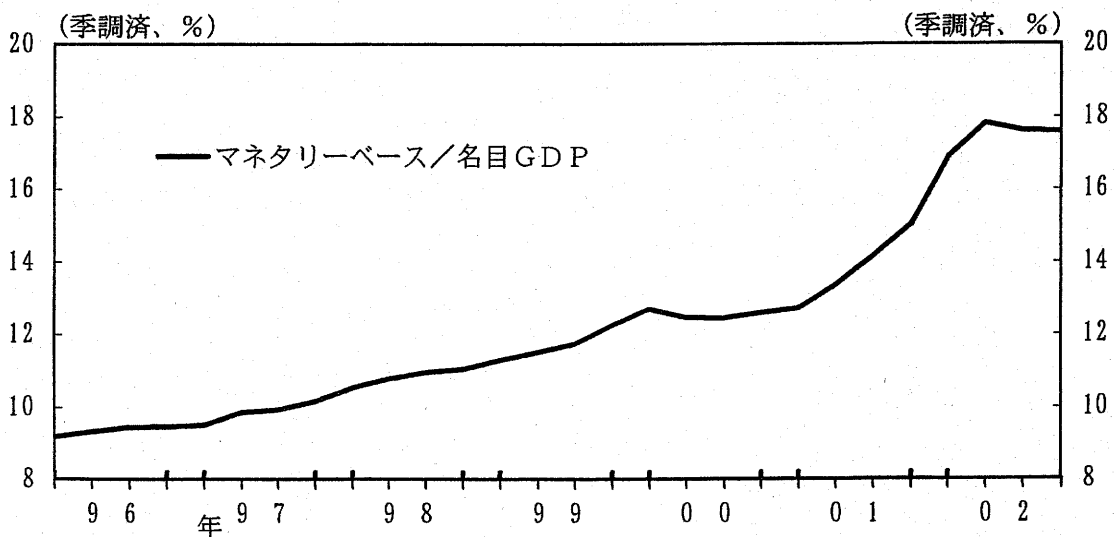
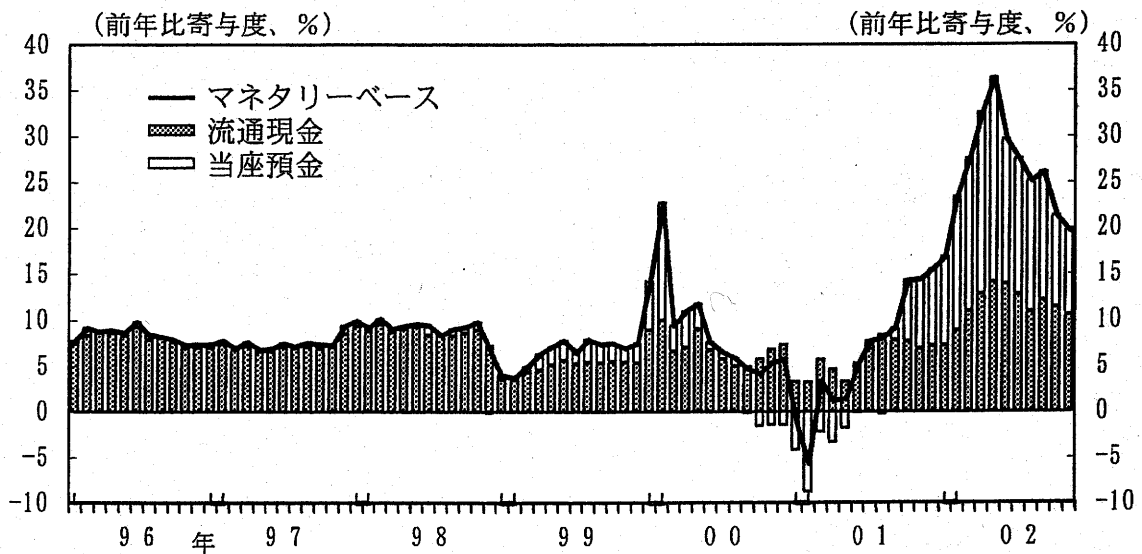
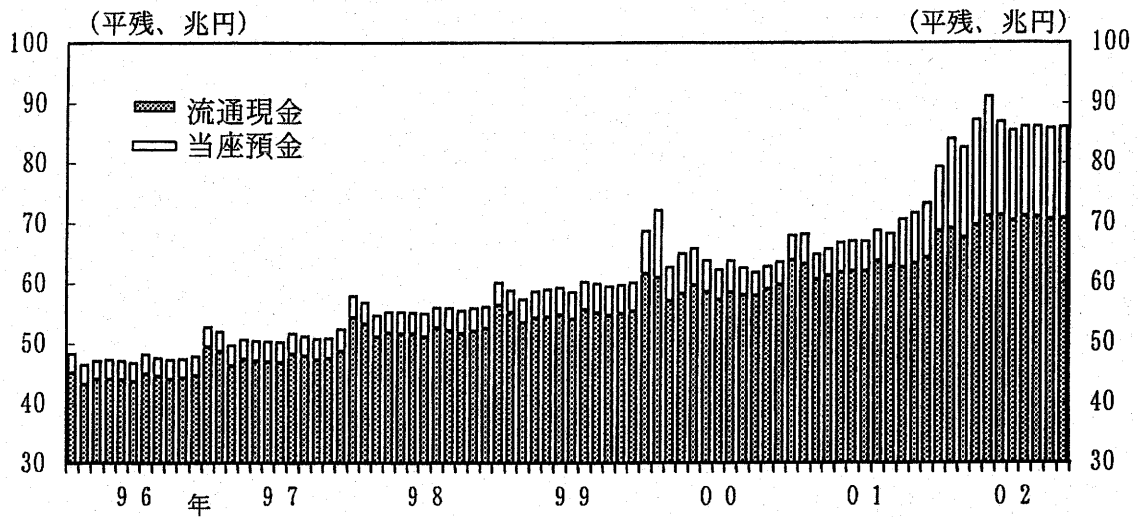
<各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース)>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10	2001年 平残
郵便貯金	-4.8	-5.0	-3.7	-2.4	-2.2	-2.2	-2.2	246
金銭信託	-0.8	-0.3	-3.9	-2.7	-2.7	-2.1	-2.5	111
その他預貯金	1.2	0.0	-0.7	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2	108
国債・FB・債券現先	28.1	21.5	38.5	46.3	45.9	42.9	42.7	77
投資信託	3.2	-20.3	-31.8	-32.1	-32.9	-31.3	-30.3	43
株式投信 ^(注)	(16.3)	(14.4)	(13.2)	(14.4)	(13.9)	(17.4)	(17.9)	(21)
公社債投信 ^(注)	(2.0)	(-25.3)	(-44.6)	(-50.6)	(-51.1)	(-50.3)	(53.0)	(41)
金融債	-11.0	-15.9	-22.0	-24.8	-25.1	-25.3	-25.6	26
外債	11.7	18.4	10.8	-2.8	-4.9	-2.4	-1.5	33
金銭信託以外の 金銭の信託	34.5	24.4	-13.0	-23.3	-23.9	-22.9	-29.3	7
金融機関発行CP	136.6	-6.6	-64.5	-66.5	-69.6	-62.1	-72.3	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)。

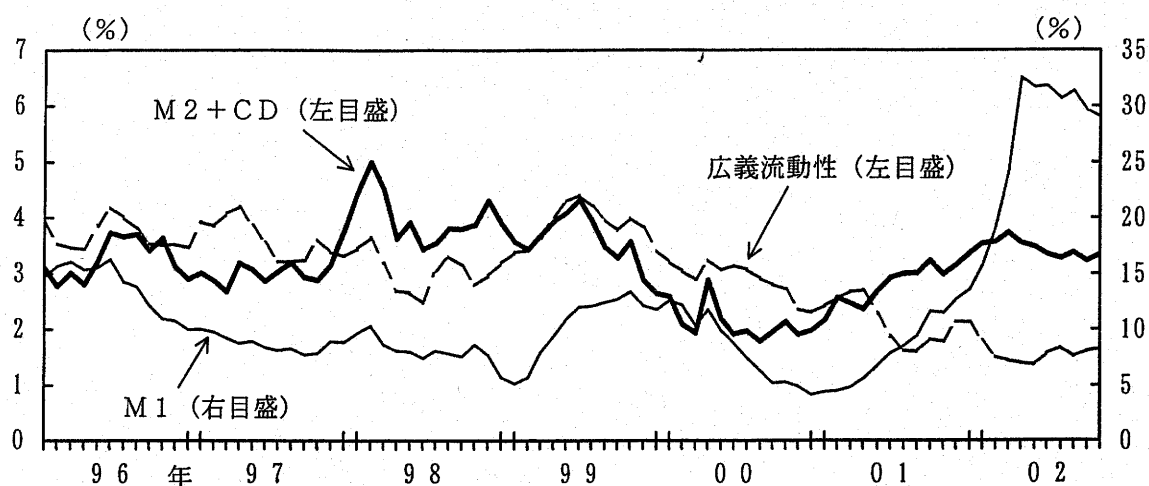
マネタリーベース



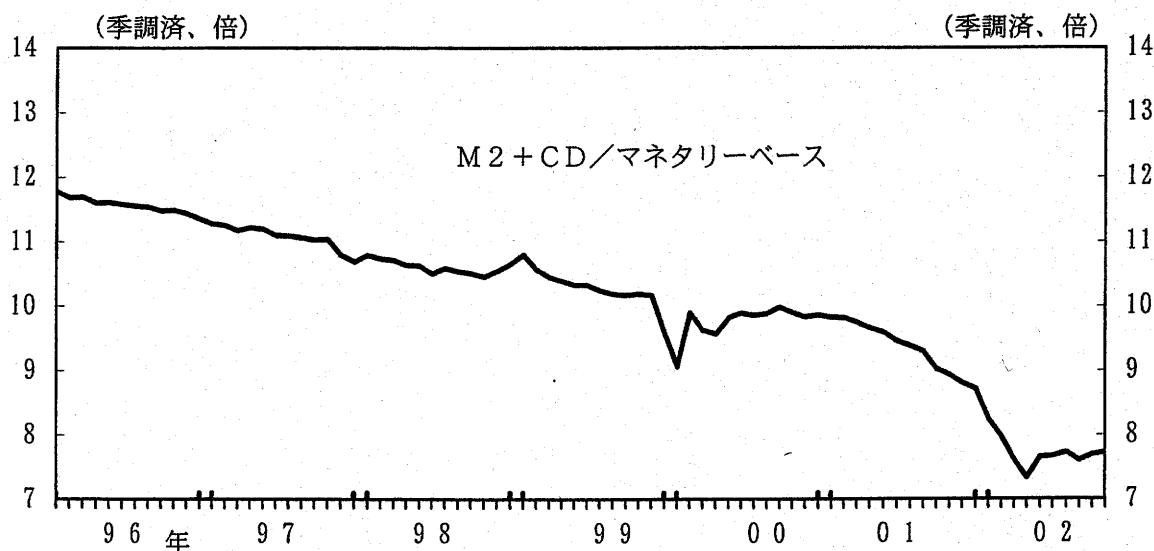
- (注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 02/4Qの名目GDPは、02/3Qから横這いと仮定。同マネタリーベースは、10月の値。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

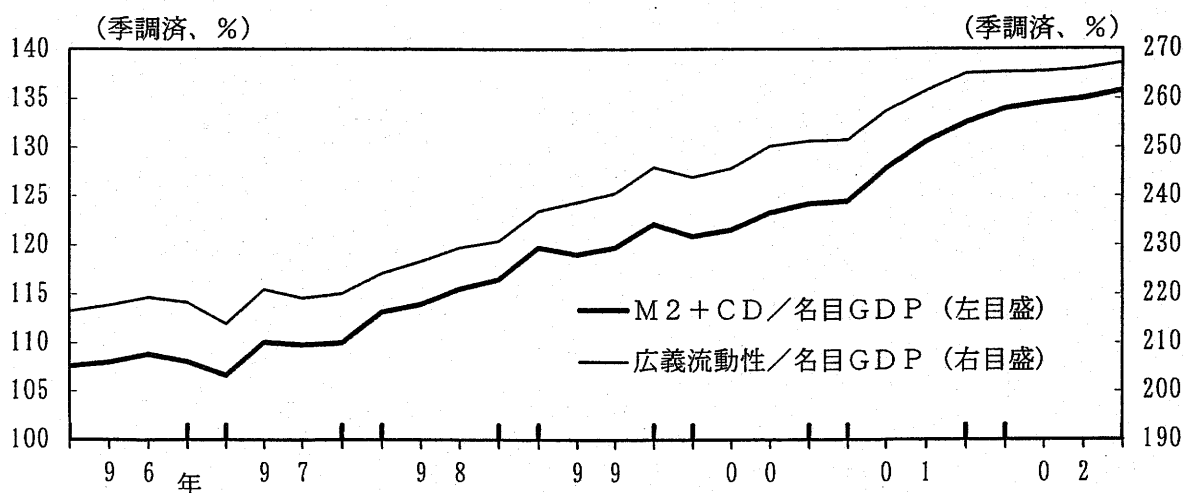
(1) 前年比



(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



(3) マーシャルのk (=マネーサプライ / 名目GDP)



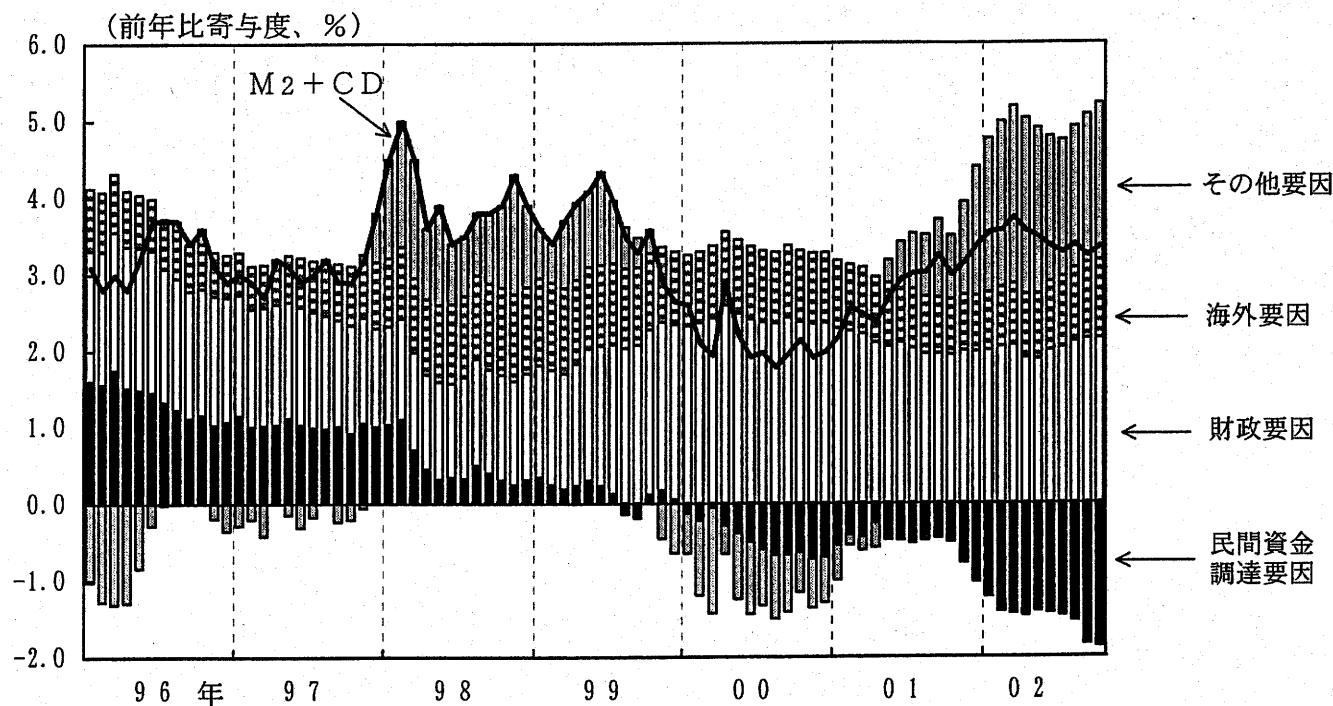
(注) 02/4Qの名目GDPは、02/3Qから横這いと仮定。同マネーサプライは、10月の値。

対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

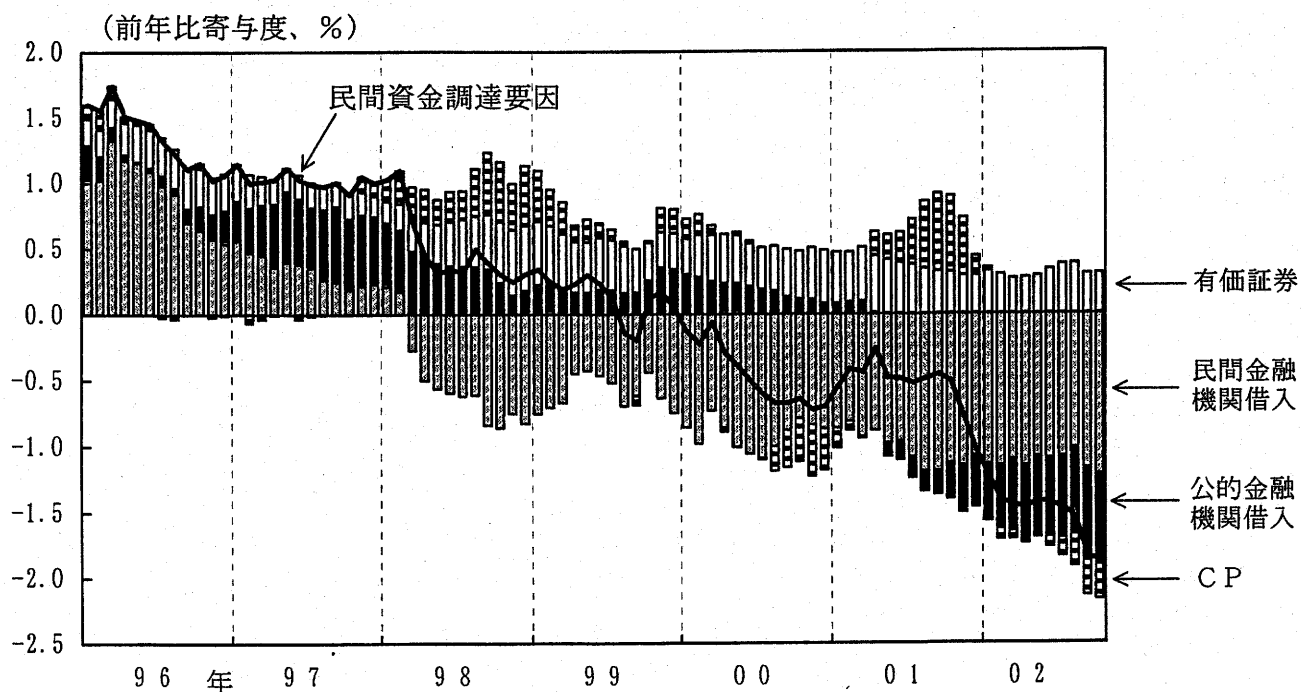
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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



広義流動性伸び率の寄与度内訳

		01/4月	02/4月	10月	(B-A)	(C-B)	02/10月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
広義流動性 (前年比、%)		2.7	1.4	1.7	-1.3	0.3	1,322
寄与度内訳	M2+CD	1.2	1.8	1.7	0.6	-0.1	669
	(うちM1)	(1.0)	(6.2)	(5.7)	(5.2)	(-0.6)	327
	(うち準通貨+CD)	(0.1)	(-4.5)	(-4.0)	(-4.6)	(0.5)	342
	郵便貯金	-0.8	-0.8	-0.4	0.0	0.4	236
	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	-0.2	-0.1	-0.2	5
	投資信託	0.2	-1.0	-1.0	-1.2	-0.1	31
	金融債	0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.1	19
	金融機関発行CP	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.7
	債券現先・現金担保付債券貸借	0.9	-0.2	0.6	-1.1	0.8	32
	国債・FB	1.1	2.2	2.0	1.1	-0.2	81
外債 (うち為替要因)	0.1 (0.3)	0.3 (0.2)	0.0 (0.0)	0.2 (-0.2)	-0.3 (-0.1)	33	

(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	10月	(B-A)	(C-B)	02/10月 残高 (兆円)
	(A)	(B)	(C)			
安全性が高い資産	1.8	8.0	7.3	6.2	-0.7	827
うちM1+1千万円未満の定期預金	1.5	6.6	5.7	5.1	-0.9	510

(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。

(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	10月	(B-A)	(C-B)	02/10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	02/9 月末	10	11/13 日
無担保コールレート (オバ・ナイト物)	0.003	0.002	0.012	0.002	0.067	0.002	0.002
CD発行レート (120日未満)	0.035	0.061	0.085	0.037	0.031	0.040	—
ユーロ円 TIBOR (3か月物)	0.08	0.10	0.12	0.09	0.08	0.08	0.08
国債流通利回り (10年新発債)	1.420	1.365	1.400	1.310	1.175	0.985	0.950

＜企業の資金調達コスト＞

	01/9 月末	12	02/3	6	02/9 月末	10	11/13 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	1.70	1.60	1.60
貸出約定平均金利							
新規							
短期	1.400	1.586	1.475	1.548			
長期	1.588	1.659	1.648	1.698			
総合	1.478	1.619	1.555	1.606			
ストック							
短期	1.524	1.560	1.579	1.541			
長期	2.168	2.131	2.104	2.092			
総合	1.896	1.880	1.877	1.873			
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	0.07	0.08	
社債発行クーポン(AA格)	0.60	0.69	0.80	0.60	0.58	0.50	
スプレッド	+0.08	+0.21	+0.21	+0.11	+0.22	+0.17	

(注) 1. CP発行レートは、当該月の月中平均値 (オベ先 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。銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。

＜預金金利＞

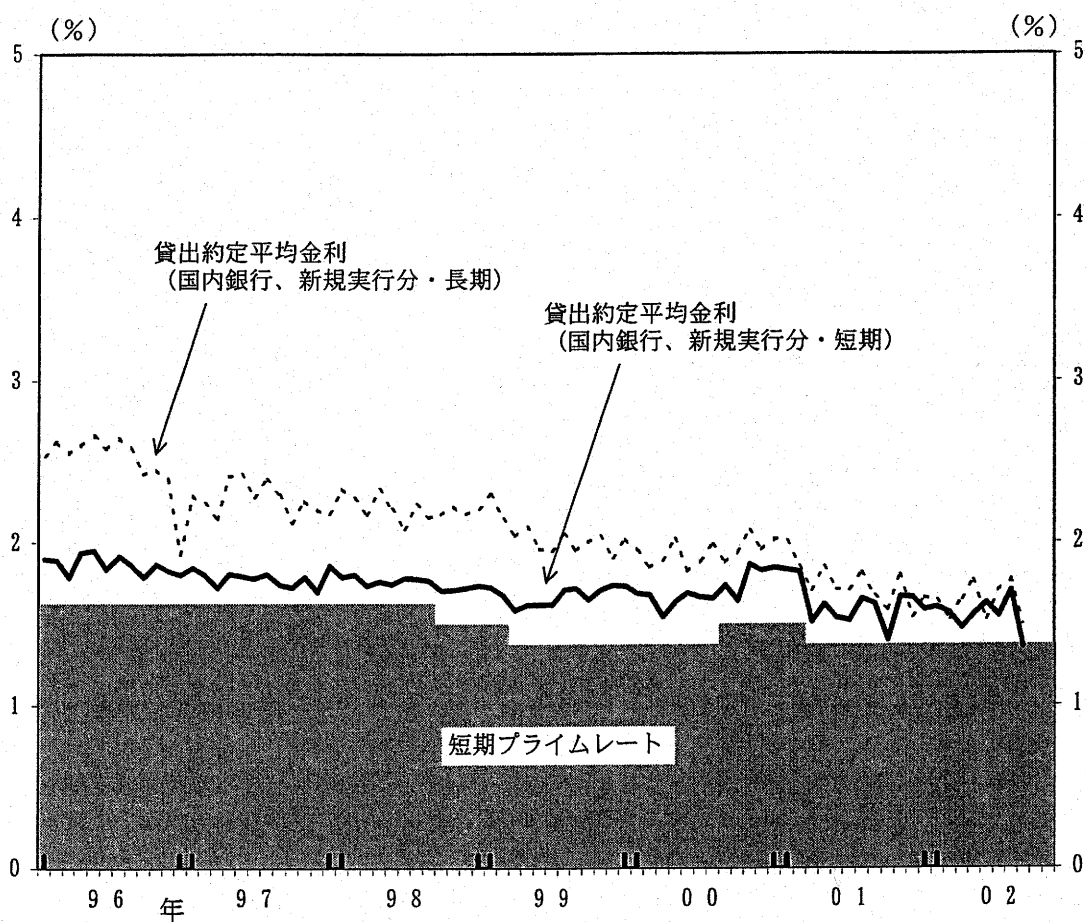
	01/9 月末	12	02/3	6	02/9 月末	10	11月直近週
普通預金	0.02	0.02	0.014	0.005	0.003	0.003	0.003
定期預金(1,000万円以上,6か月)	0.03	0.03	0.027	0.024	0.022	0.022	0.022

(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	02/9 月末	10	11/13 日
為替相場							
円/ドル	119.29	131.47	132.71	119.22	121.79	122.48	119.69
ユーロ/円	109.10	115.90	115.74	118.37	119.73	120.89	120.91
株式市場							
日経平均株価(円)	9,774	10,542	11,024	10,621	9,383	8,640	8,438
TOPIX(ポイント)	1,023	1,032	1,060	1,024	921	862	836

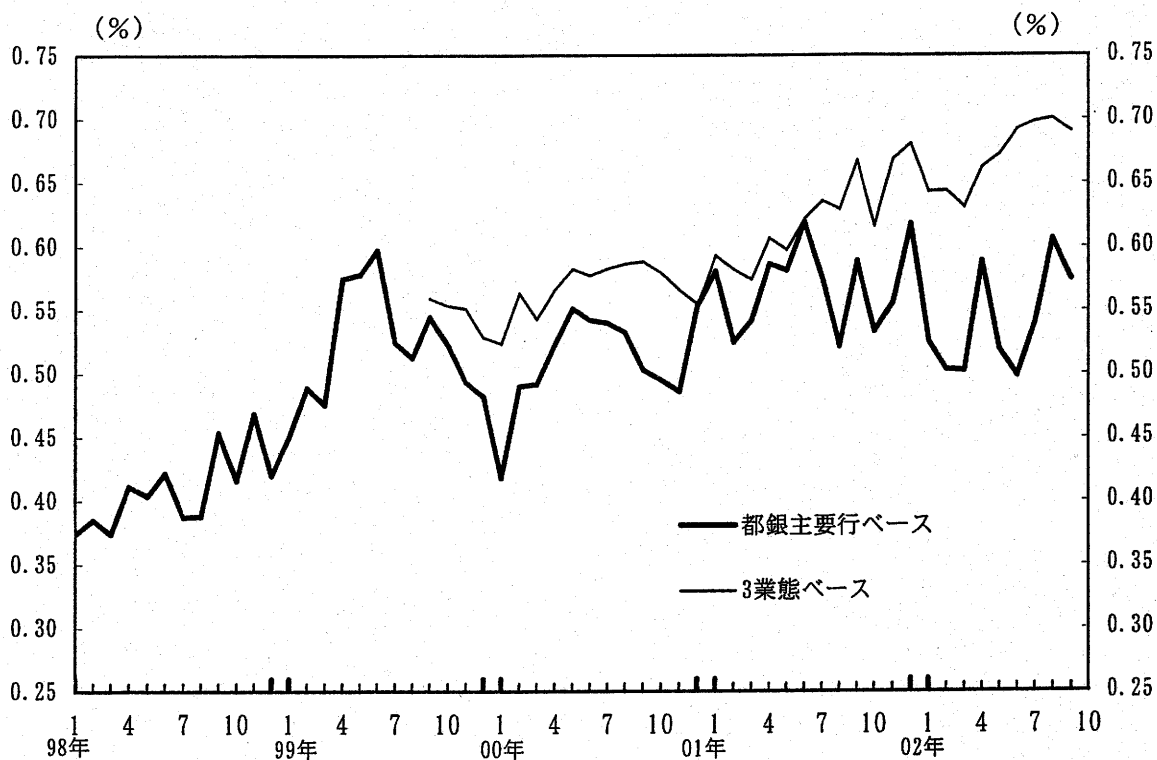
貸出金利



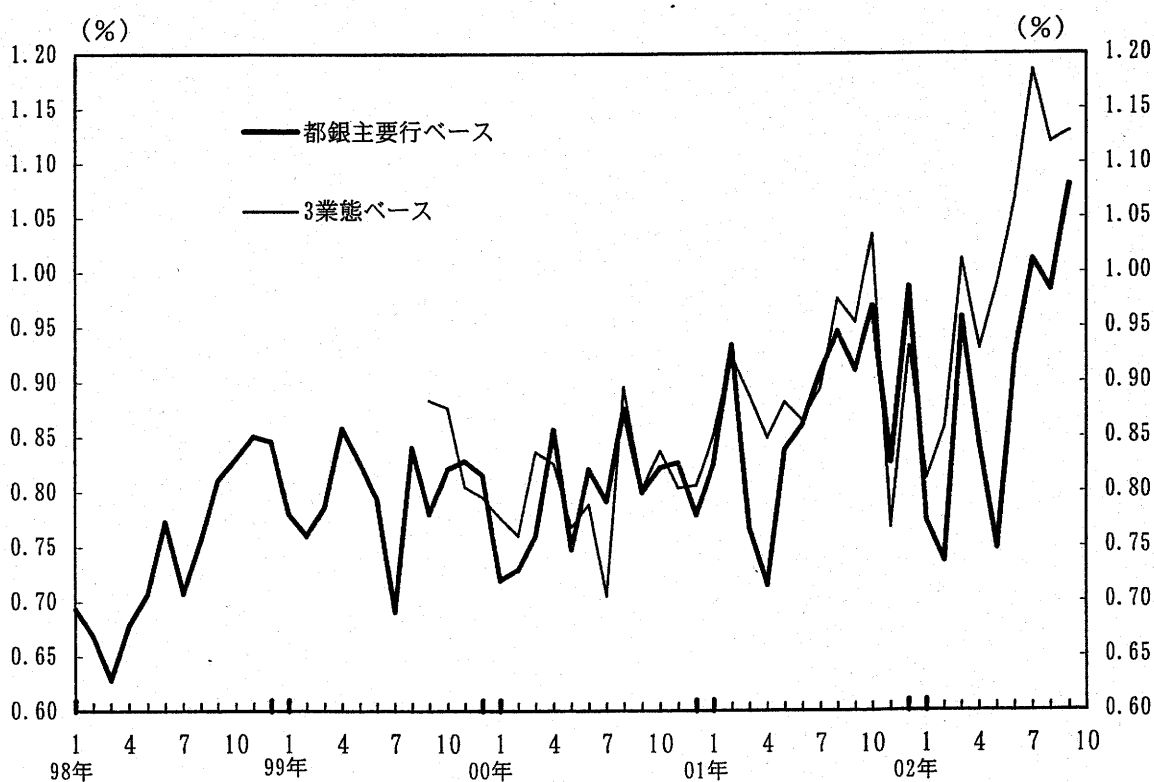
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



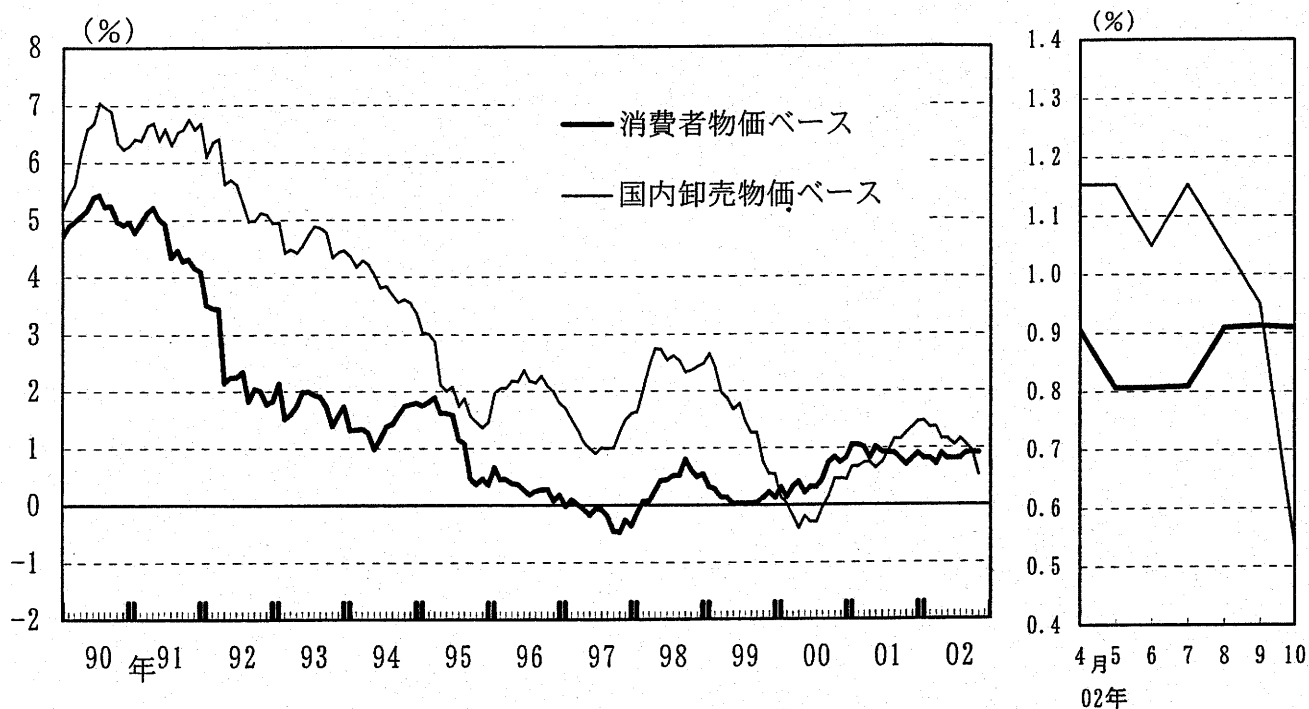
(2) 長期



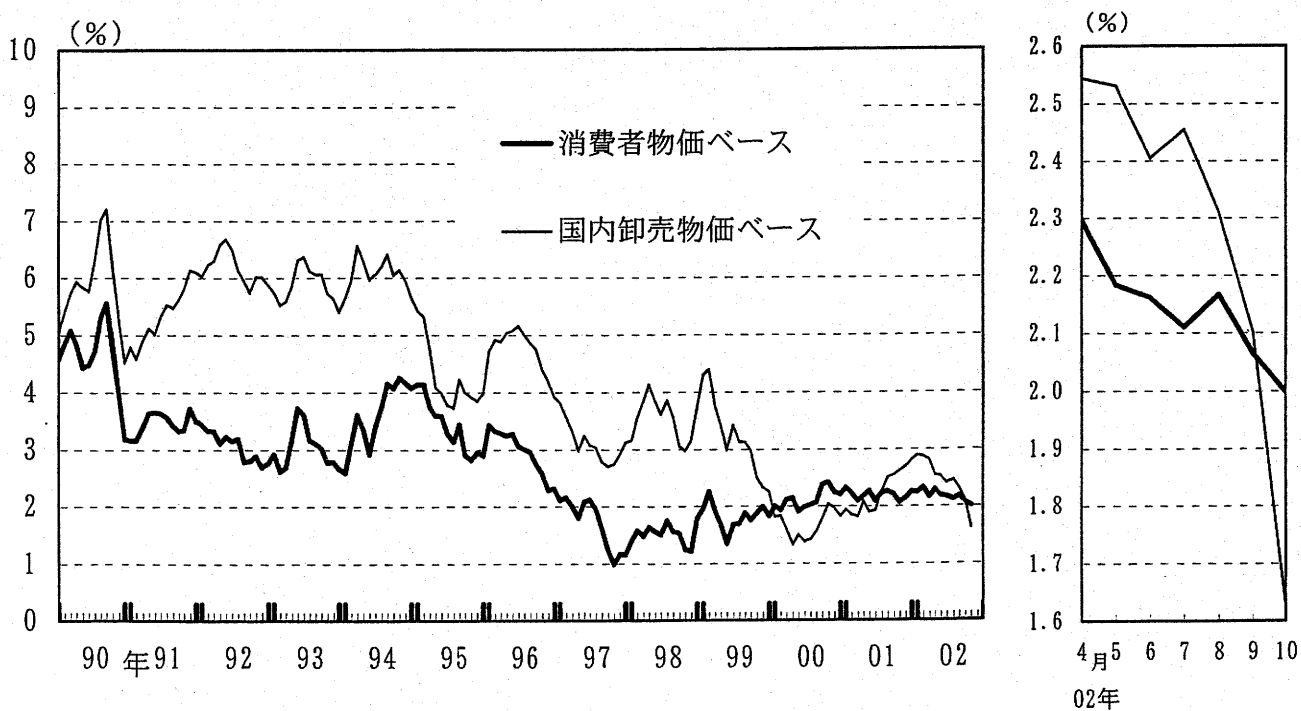
実質金利

— 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-インフレ率)



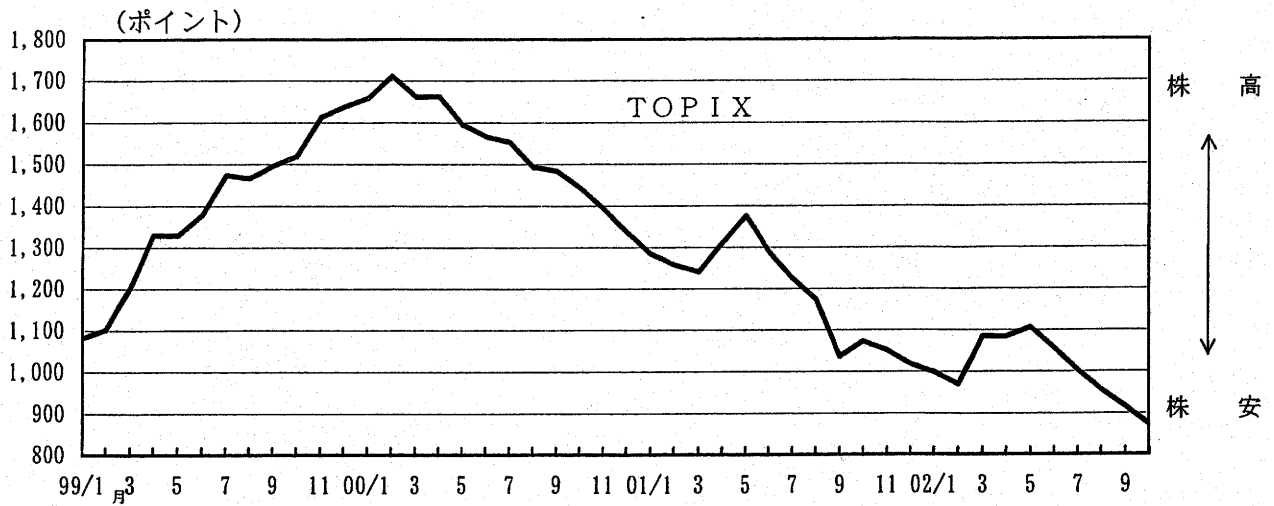
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



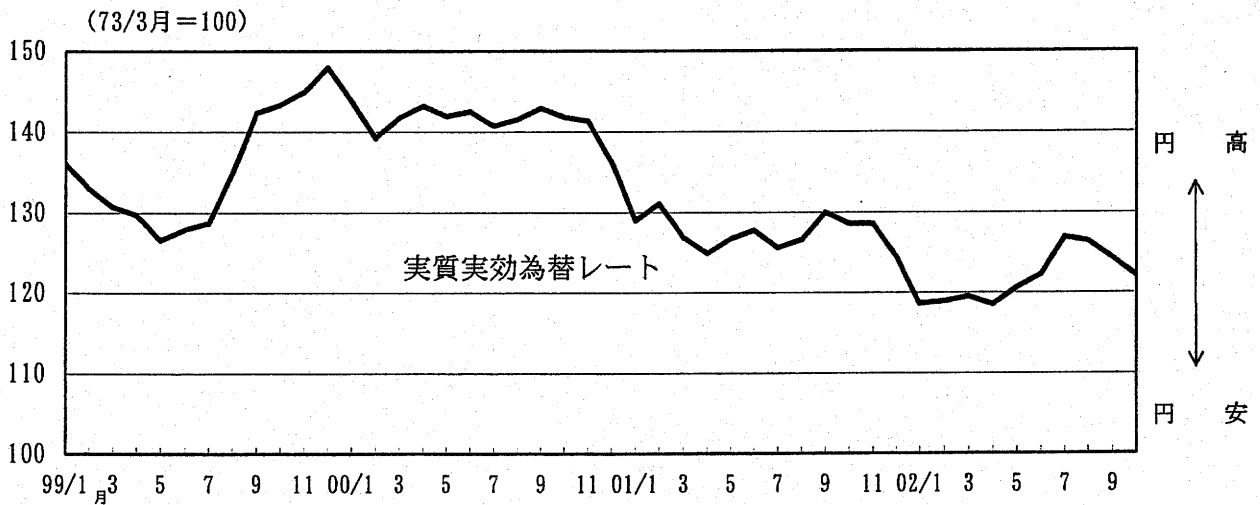
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 10月の消費者物価および卸売物価の前年比は、9月から横這いと仮定。

MCI、FCI

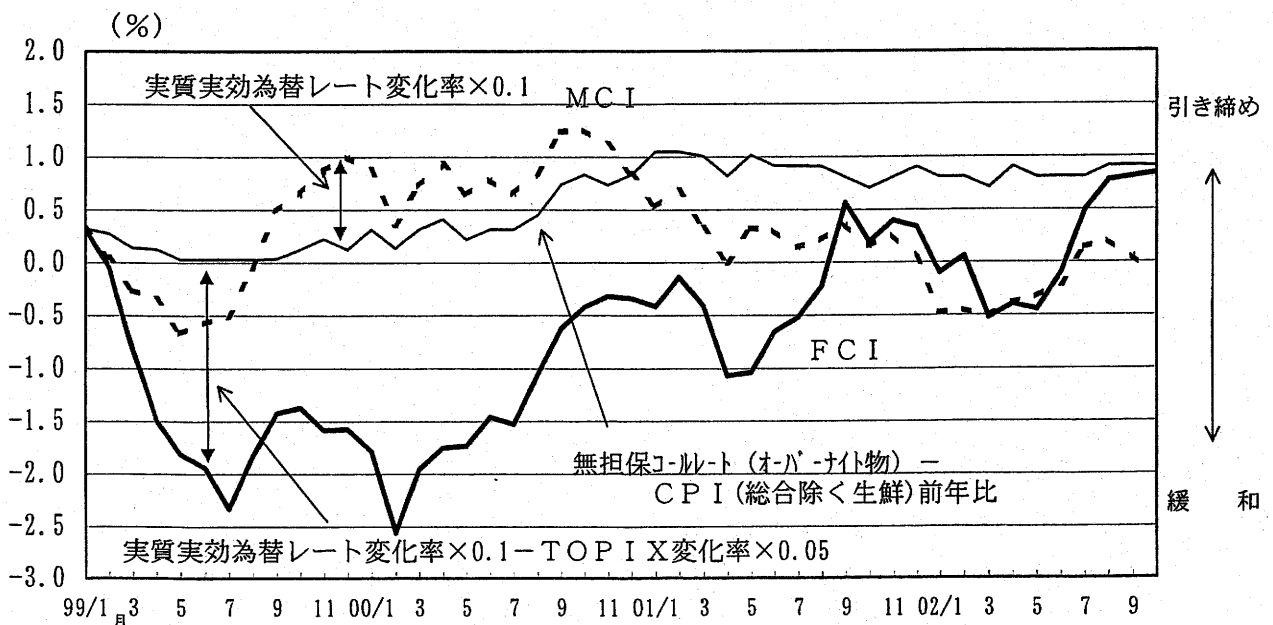
(1) 株価



(2) 為替レート



(3) MCI、FCI



(注) 1. MCI : Monetary Conditions Index、FCI : Financial Conditions Index
 2. 実質実効為替レートおよびTOPIXの変化率は、99/1月からの変化率。
 3. 10月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、9月から横這いと仮定。

企業金融関連指標

＜資金繰り D. I.＞

		— %ポイント							
		01/ 7~9月	10~12	02/ 1~3	4~6	7~9	02/ 8月	9	10
全国短観（全産業）	「楽である」 -「苦しい」	- 8	-10	-11	-10	- 9			
大企業		10	8	6	8	8			
中小企業		-16	-17	-19	-17	-16			
中小企業金融公庫	「余裕」-「窮乏」	-18.8	-21.7	-25.9	-22.7	-20.9	-20.0	-21.3	-18.1
商工中金	「(前月比)好転」 -「(前月比)悪化」	- 9.5	-11.2	- 9.9	- 8.8	- 7.3	- 6.5	- 8.0	- 6.4
国民生活金融公庫	「(前期比)好転」 -「(前期比)悪化」	-36.8	-37.1	-39.5	-29.5	-34.7			

(注) 中小企業金融公庫・商工中金の四半期データは、月次データの平均。

＜金融機関の貸出態度＞

		— %ポイント							
		01/ 7~9月	10~12	02/ 1~3	4~6	7~9	02/ 8月	9	10
貸出態度判断 D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」-「厳しい」	1	0	- 5	- 4	- 6			
大企業		17	14	5	6	5			
中小企業		- 4	- 6	- 9	- 9	-10			
中小企業金融公庫	「緩和」-「厳しい」	16.5	10.8	5.2	4.5	5.8	5.9	7.4	4.5
国民生活金融公庫	「(前期比)容易」 -「(前期比)困難」	-23.7	-24.4	-28.7	-23.7	-23.9			

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」)	12	6	6	6	7			
中小企業向け		28	28	30	28	30			

(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。

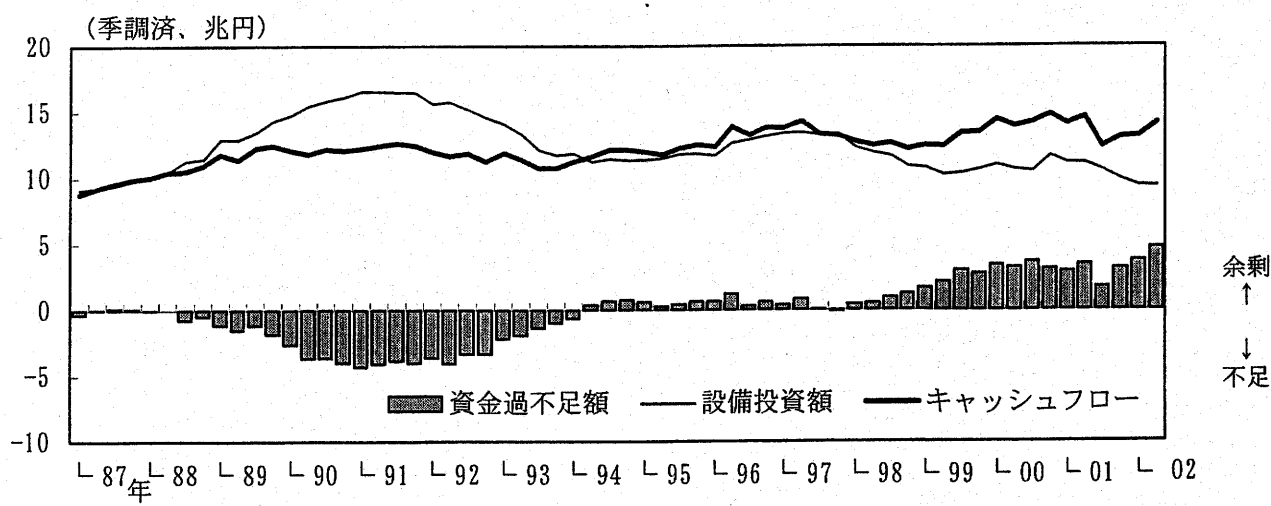
＜企業の財務状況＞

	— 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。

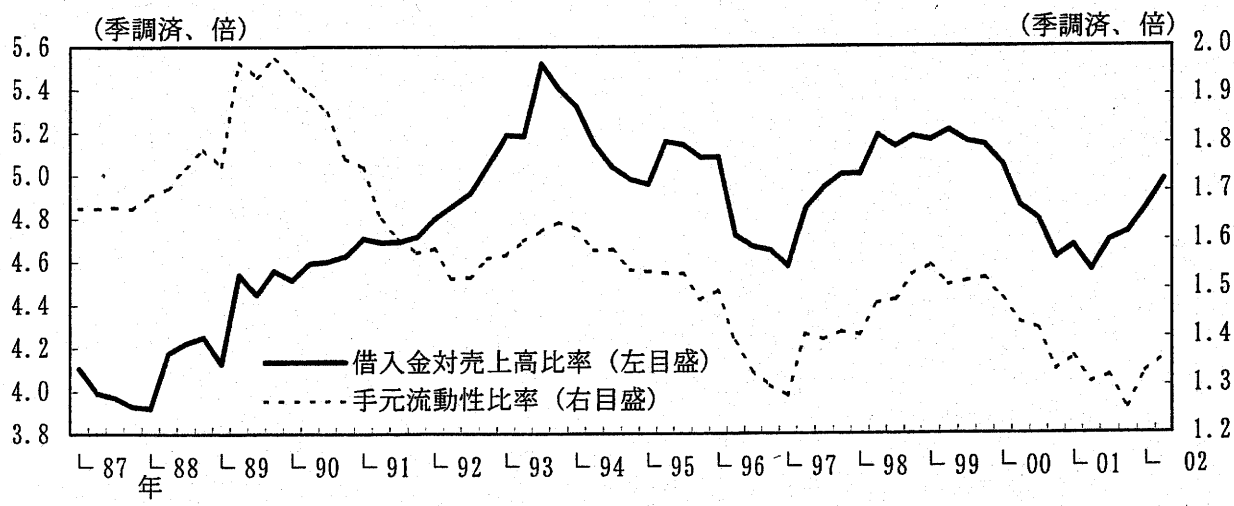
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



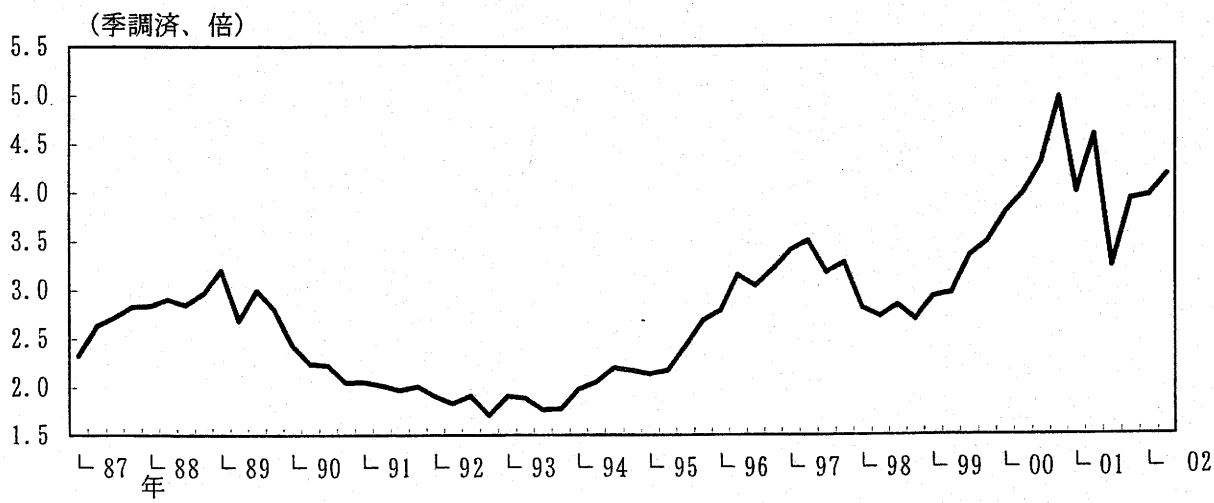
(注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(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

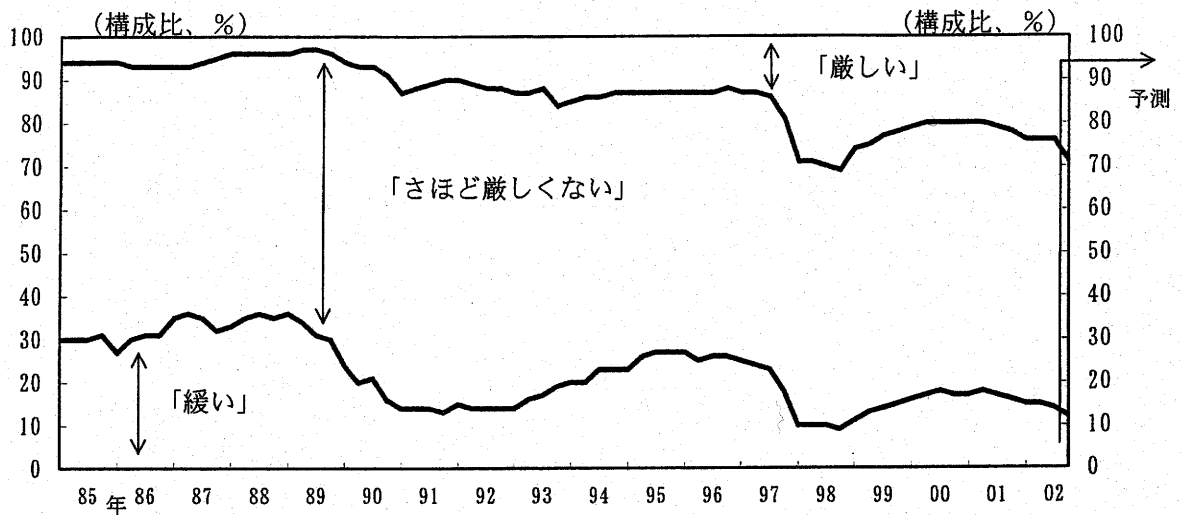
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



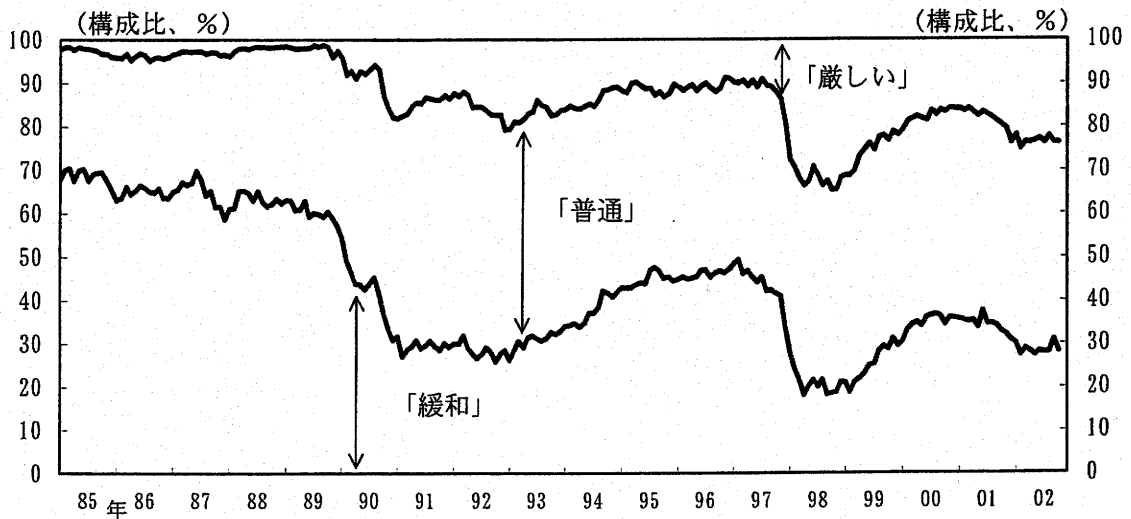
(注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

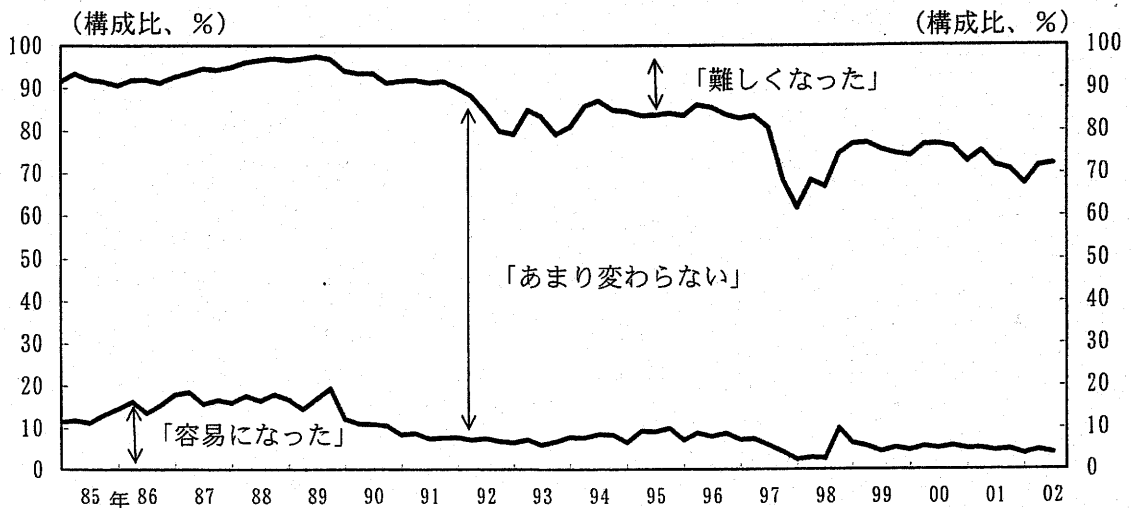
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点10月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



主要銀行貸出動向アンケート調査

＜資金需要の動向＞

(D.I. %ポイント)

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

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

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

＜貸出運営スタンス＞

(D.I. %ポイント)

	01/7月	10月	02/1月	4月	7月	10月	
大企業向け	13	12	6	6	6	7	(11)
	(11)	(14)	(10)	(7)	(3)	(9)	
中堅企業向け	20	16	18	11	12	18	(24)
	(27)	(20)	(19)	(18)	(11)	(19)	
中小企業向け	28	28	28	30	28	30	(35)
	(37)	(32)	(29)	(31)	(28)	(32)	

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

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

企業倒産関連指標

〈倒産件数・負債総額〉

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/7月	8	9
倒産件数	1,597 (+ 2.1)	1,653 (+ 8.8)	1,593 (+ 0.7)	1,588 (+ 2.0)	1,718 (+12.0)	1,578 (+ 2.2)	1,467 (- 7.9)
〈季調値〉	—	1,740	1,563	1,570	1,678	1,563	1,469
特別保証制度関連倒産	398	392	405	369	411	343	353
負債総額	13,766 (-30.8)	14,588 (- 5.2)	10,374 (+18.6)	9,872 (-39.3)	11,617 (+33.2)	10,947 (+53.6)	7,052 (-78.6)
1件あたり負債額	8.6	8.8	6.5	6.2	6.8	6.9	4.8

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/7月	8	9
1億円以上	29 [1.8]	33 [2.0]	36 [2.3]	33 [2.1]	39 [2.3]	32 [2.0]	27 [1.8]
1千万円~1億円未満	865 [54.1]	904 [54.7]	887 [55.7]	858 [54.1]	937 [54.5]	849 [53.8]	789 [53.8]
1千万円未満	455 [28.5]	478 [28.9]	431 [27.1]	456 [28.7]	485 [28.2]	459 [29.1]	423 [28.8]
個人企業	249 [15.6]	238 [14.4]	239 [15.0]	241 [15.2]	257 [15.0]	238 [15.1]	228 [15.5]

〈業種別内訳〉

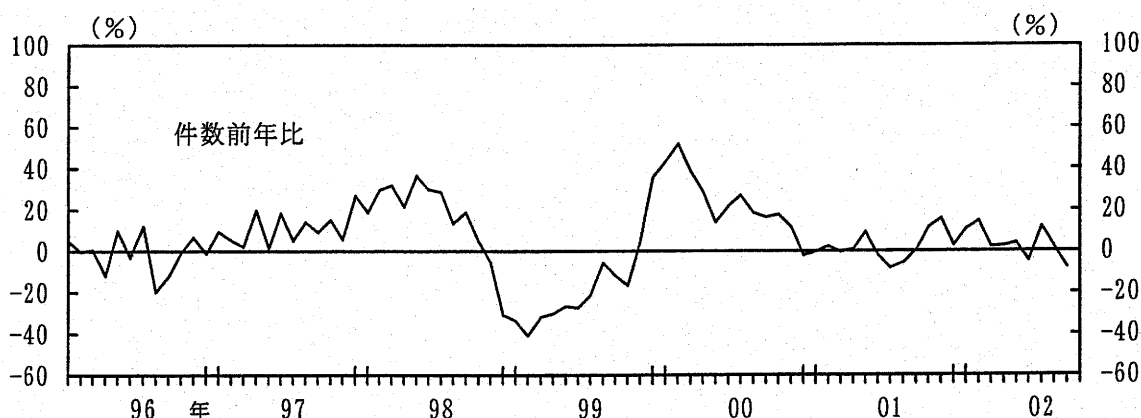
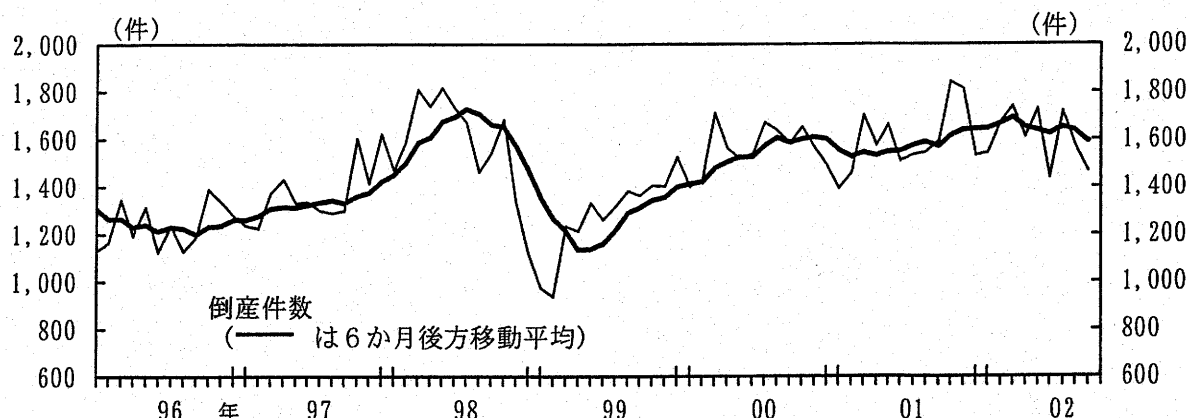
— 件/月、[]内は構成比、%

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/7月	8	9
建設業	513 [32.1]	492 [29.7]	508 [31.9]	506 [31.8]	543 [31.6]	504 [31.9]	470 [32.0]
製造業	306 [19.2]	333 [20.2]	309 [19.4]	296 [18.7]	319 [18.6]	314 [19.9]	256 [17.5]
卸売・小売業	461 [28.9]	494 [29.9]	445 [27.9]	442 [27.8]	456 [26.5]	432 [27.4]	438 [29.9]
金融・保険・不動産業	63 [3.9]	56 [3.4]	62 [3.9]	59 [3.7]	80 [4.7]	52 [3.3]	45 [3.1]
運輸・通信業	60 [3.8]	66 [4.0]	66 [4.1]	76 [4.8]	83 [4.8]	71 [4.5]	75 [5.1]
サービス業	183 [11.5]	197 [11.9]	192 [12.1]	196 [12.4]	219 [12.7]	195 [12.4]	175 [11.9]

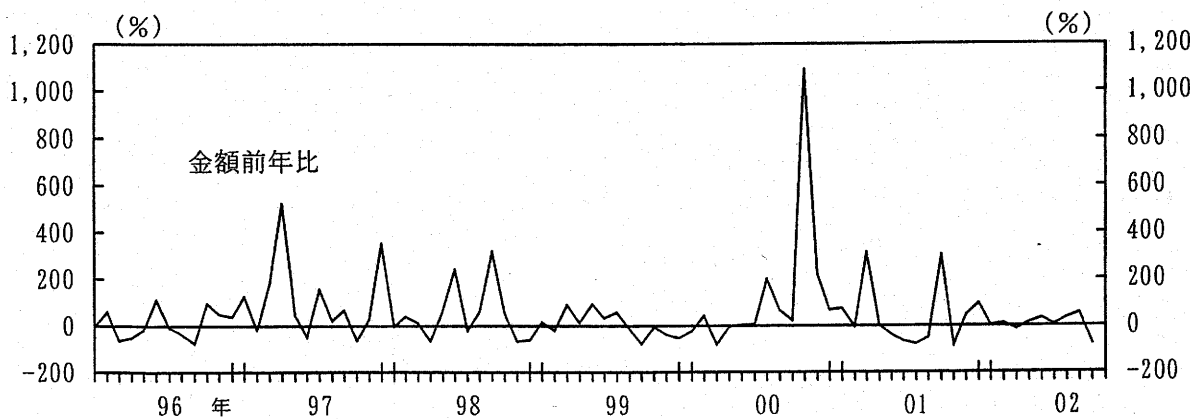
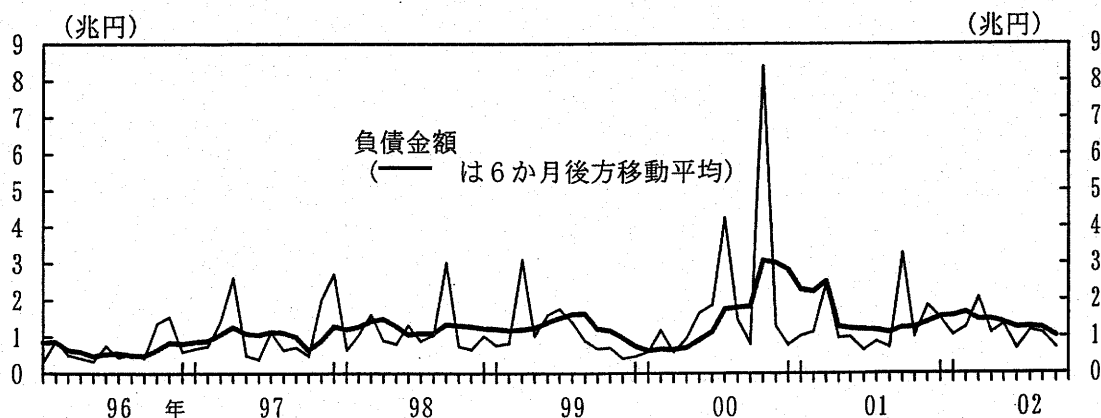
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

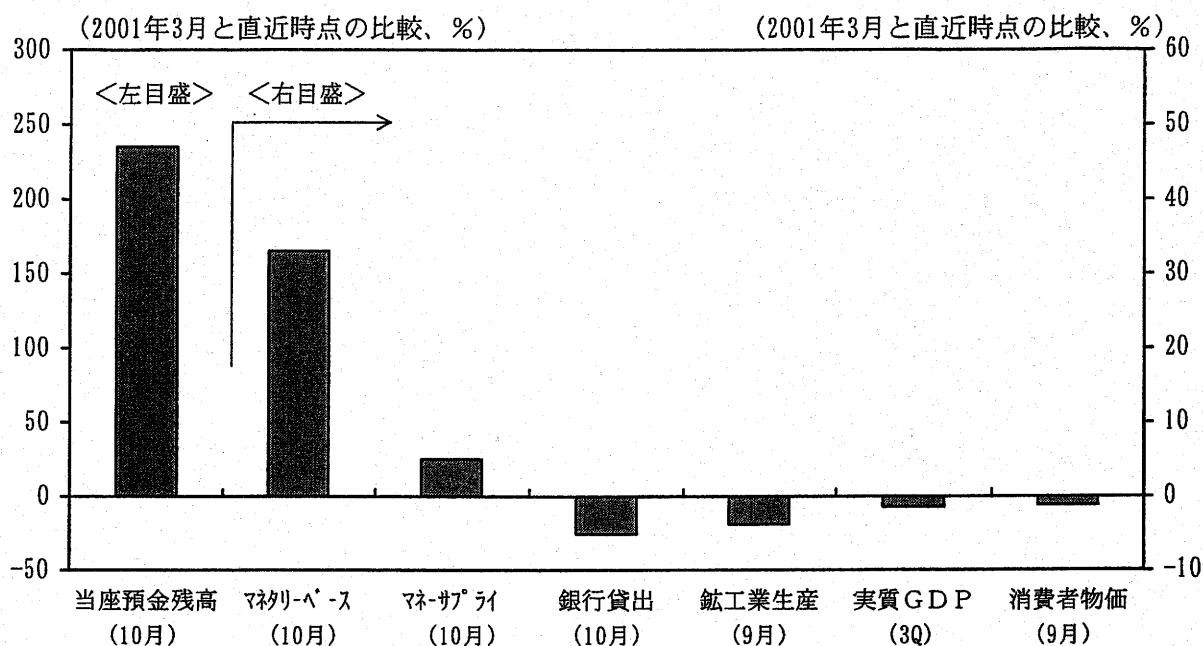


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



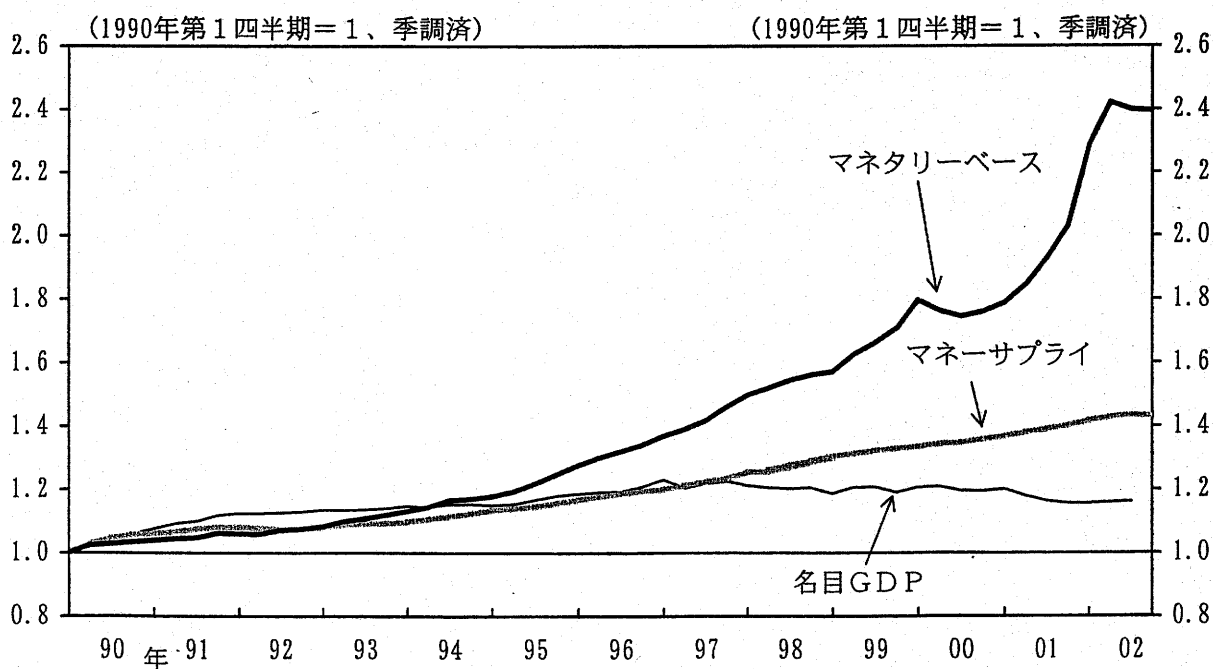
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



- (注) 1. 当座預金残高と銀行貸出は原計数、その他は季節調整値。
 2. 実質GDPの基準時点は、2001/1Qを採用。
 3. 銀行貸出は特殊要因調整後の計数。
 4. 消費者物価は総合(除く生鮮)ベース。

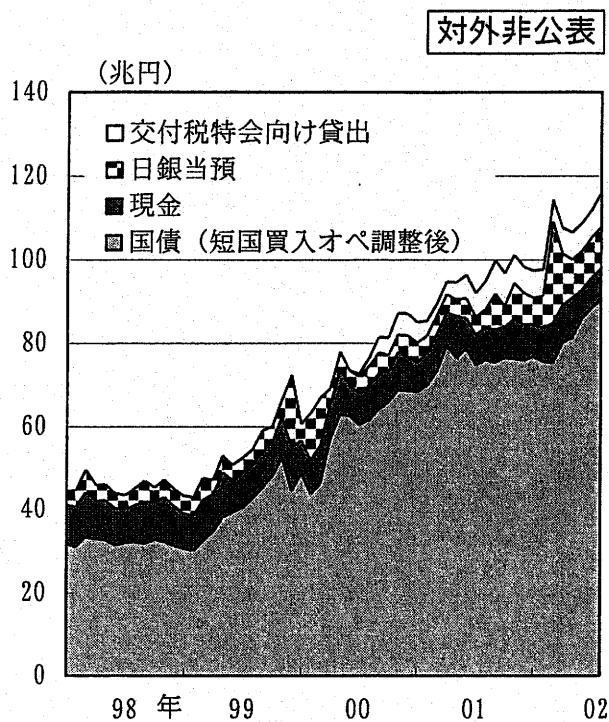
(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



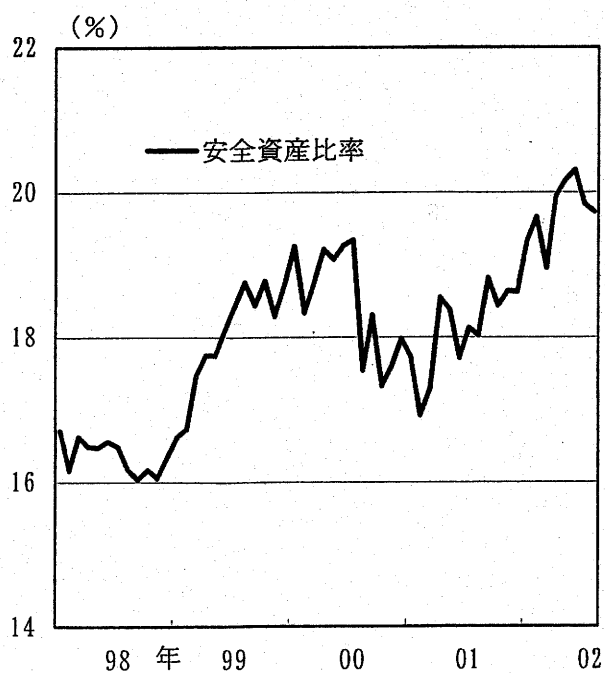
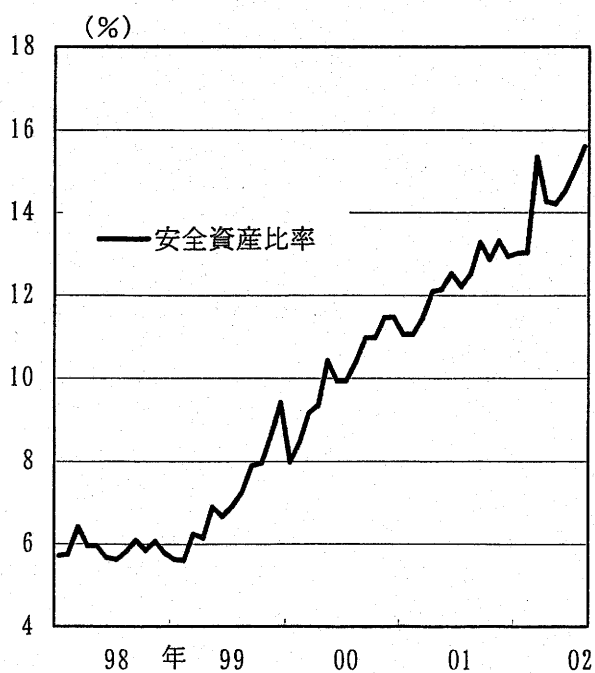
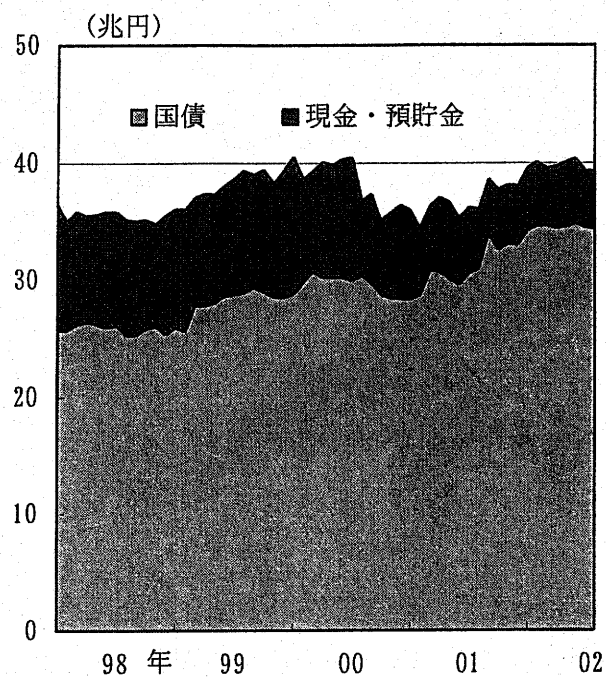
- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 02/4Qのマネタリーベースとマネーサプライは、10月の値。

安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行



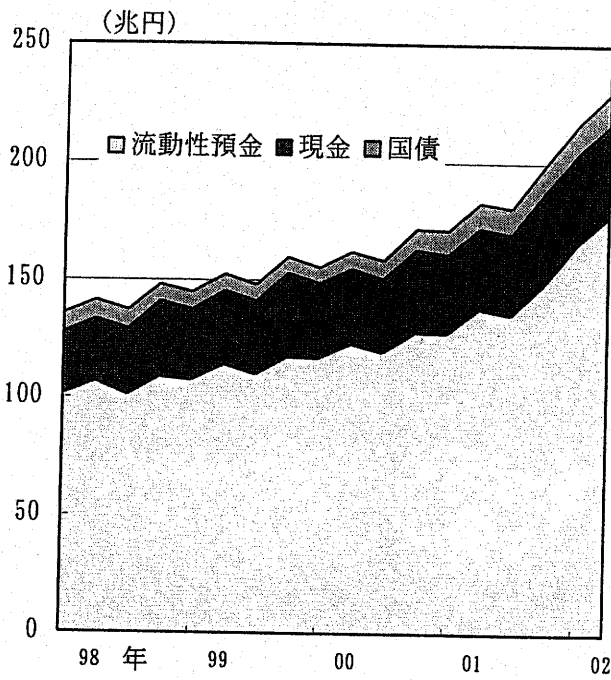
(2) 生命保険・損害保険会社



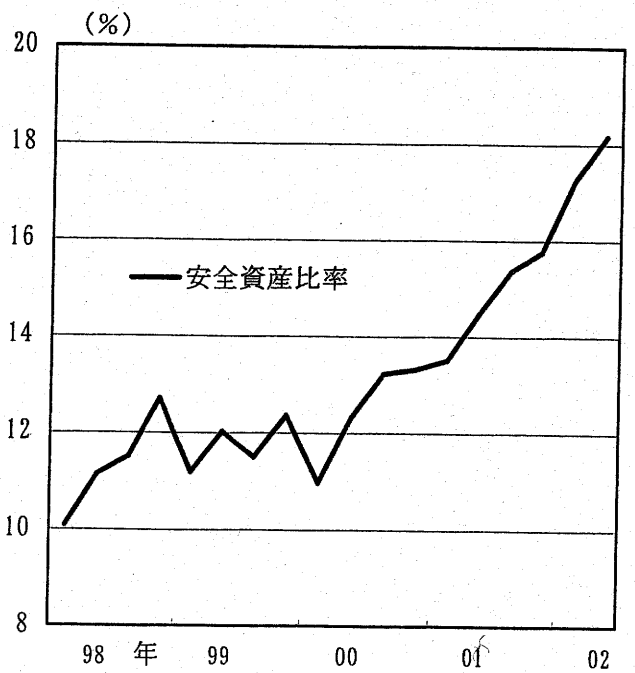
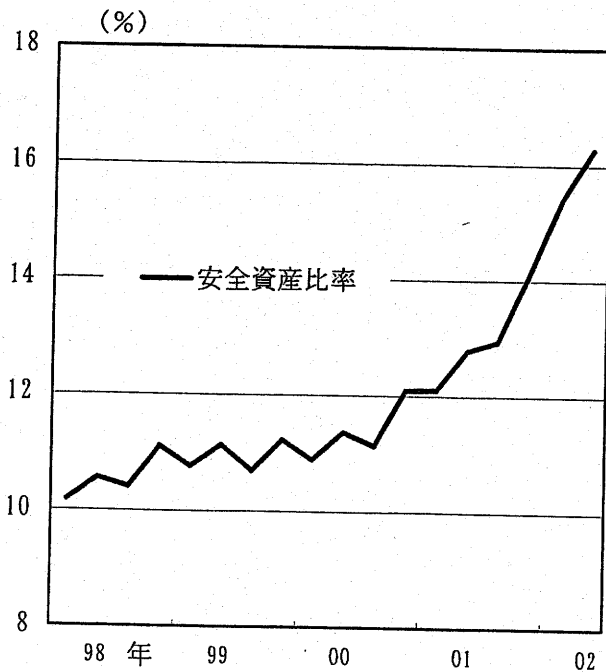
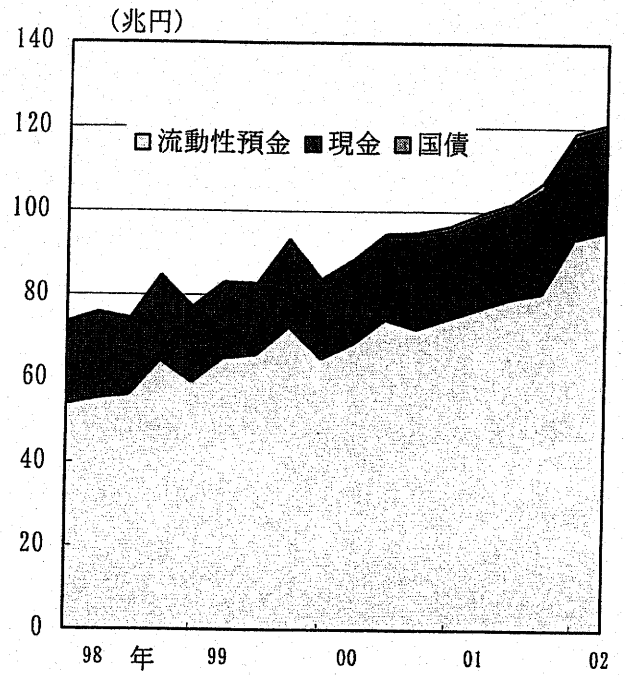
(注) 安全資産比率は、銀行は(現金+日銀当預+国債(短期買入オペ調整後)+交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は(現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出(それぞれ国内銀行(銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

安全資産選好 (2)

(3) 家計



(4) 民間非金融法人企業



(注) 安全資産比率は、(現金+流動性預金+国債) / 金融資産計として算出 (資金循環ベース)。

2002.11.18

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）資本市場調達（CP・社債）

（図表3）マネー関連指標

（図表4）中小企業からみた金融機関の貸出態度／資金繰り判断

（図表5）企業倒産関連指標

（図表6）大手行の今下期貸出計画

（参 考）「不良債権処理の加速策」が企業金融に及ぼす影響

クレジット関連指標

＜銀行貸出残高＞

—— 前年比%

	2001年	02/ 1～3月	4～6	7～9	02/8月	9	10
銀行計	-1.8 [-3.9]	-2.4 [-4.7]	-2.6 [-4.7]	-2.5 [-4.7]	-2.4 [-4.6]	-2.6 [-4.8]	-2.6 [-5.2]
都銀等	-2.7	-3.8	-4.3	-4.3	-4.2	-4.5	-4.5
地銀	0.2	0.2	0.1	0.4	0.5	0.4	0.4
地銀Ⅱ	-2.1	-0.9	-0.3	-0.3	-0.2	-0.5	-0.5

(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	02/ 1～3月	4～6	7～9	02/8月	9	10
民間部門総資金調達	-0.9	-1.8	-2.1	-2.5	-2.4	-2.7	-2.8
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.5	-1.7	-1.7
大手生保5社	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
政府系	-0.1	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-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	-0.3	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7
直接市場調達	0.8	0.6	0.4	0.1	0.1	0.1	0.0
CP	0.5	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
社債	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.0

(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。

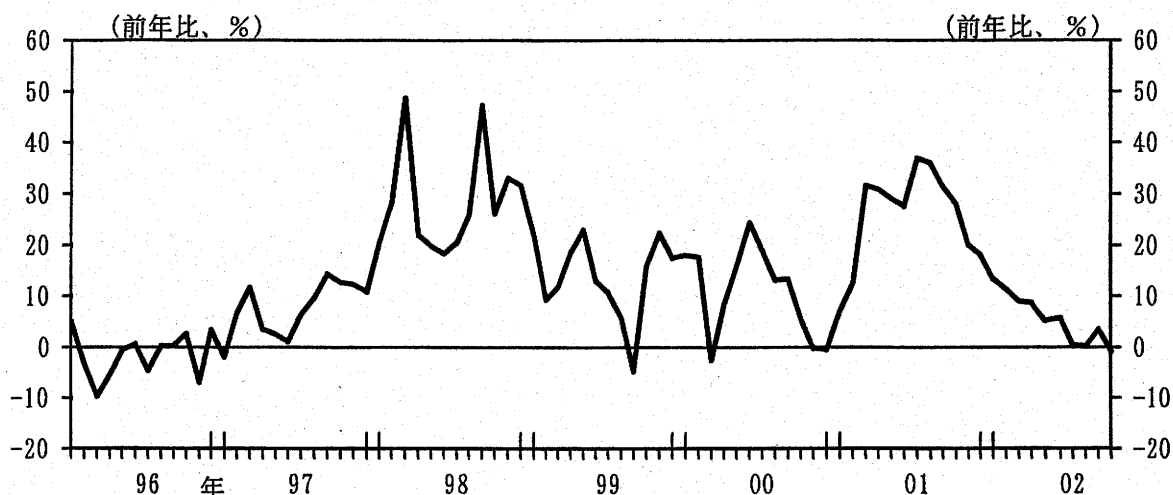
5. CPは、貸出債権ABCと銀行CPを除くベース。

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。

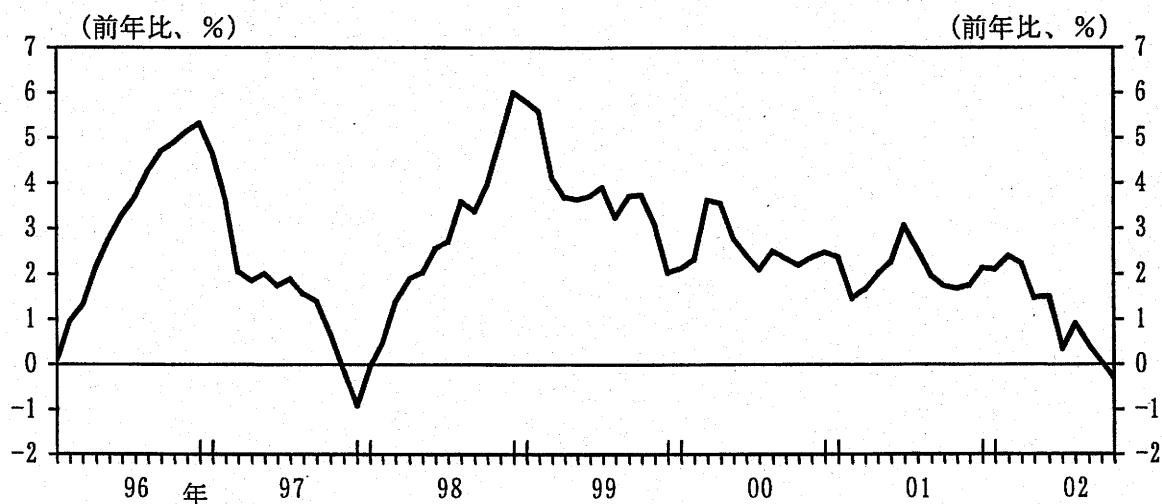
資本市場調達 (CP・社債)

(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。

(3) CP・社債の発行金利における信用スプレッド

		(月平均、%)					
		01/3Q	02/1Q	2Q	3Q	9月	10月
CP	A1+格	0.02	0.12	0.05	0.03	0.02	0.02
	A1格	0.03	0.17	0.08	0.08	0.08	0.08
	A2格	0.16	0.60	0.42	0.39	0.38	0.31
社債	AAA格	0.08	0.10	0.10	0.07	0.07	0.07
	AA格	0.14	0.16	0.13	0.13	0.06	0.15
	A格	0.36	0.76	0.56	0.54	0.51	0.61

(注) 1. 社債発行金利は、発行金利が相対的に高いノンバンク分等を除いたベース。
2. 信用スプレッドは、CP (オペ先ベース) はFB (3か月物)、社債は同年限の国債の流通利回りとの利回り格差の単純平均値。

マネー関連指標

(図表3)

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10	2001年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	7.4	27.8 (84.6)	31.2 (87.8)	24.2 (86.0)	26.1 (86.1)	21.4 (85.7)	19.8 (85.9)	69
日本銀行券発行高	7.2	12.3	15.6	13.3	14.0	13.5	12.6	59
貨幣流通高	1.4	1.6	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	4
日銀当座預金	14.9	245.6	232.5	141.5	171.9	88.1	77.9	6
(参考)金融機関保有現金	6.6	24.9	37.0	23.5	25.9	21.4	11.7	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	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10	2001年 平残
M2 + CD	2.8	3.6	3.5	3.3	3.4	3.2	3.3	647
	—	—	—	—	< 2.6 >	< 2.7 >	< 3.4 >	—
M1	8.5	19.7	32.0	30.6	31.4	29.7	29.0	250
現金通貨	6.7	10.3	12.5	11.5	12.0	11.9	11.9	57
預金通貨	9.0	22.7	37.7	36.2	37.1	34.9	34.0	193
準通貨	-2.6	-6.8	-13.4	-13.4	-13.6	-13.1	-12.7	370
CD	44.3	9.6	-31.7	-21.8	-22.8	-20.6	-19.8	27
広義流動性	2.1	1.6	1.4	1.6	1.5	1.6	1.7	1,300
	—	—	—	—	< 1.8 >	< 2.2 >	< 2.4 >	—

<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	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10	2001年 平残
郵便貯金	- 4.8	- 5.0	- 3.7	- 2.4	- 2.2	- 2.2	- 2.2	246
金銭信託	- 0.8	- 0.3	- 3.9	- 2.7	- 2.7	- 2.1	- 2.5	111
その他預貯金	1.2	0.0	- 0.7	- 1.1	- 1.1	- 1.1	- 1.2	108
国債・F B・債券現先	28.1	21.5	38.5	46.3	45.9	42.9	42.7	77
投資信託	3.2	-20.3	-31.8	-32.1	-32.9	-31.3	-30.3	43
株式投信 ^(注)	(16.3)	(14.4)	(13.2)	(14.4)	(13.9)	(17.4)	(17.9)	(21)
公社債投信 ^(注)	(2.0)	(-25.3)	(-44.6)	(-50.6)	(-51.1)	(-50.3)	(53.0)	(41)
金融債	-11.0	-15.9	-22.0	-24.8	-25.1	-25.3	-25.6	26
外債	11.7	18.4	10.8	- 2.8	- 4.9	- 2.4	- 1.5	33
金銭信託以外の 金銭の信託	34.5	24.4	-13.0	-23.3	-23.9	-22.9	-29.3	7
金融機関発行CP	136.6	- 6.6	-64.5	-66.5	-69.6	-62.1	-72.3	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)。

中小企業からみた金融機関の貸出態度／資金繰り判断

(1) 中小公庫 (直近調査時点10月中旬)

(%ポイント)

	01/3Q	4Q	02/1Q	2Q	3Q	10月
貸出態度D I	16.5	10.8	5.2	4.5	5.8	4.5
「厳しい」割合	18.0	21.2	23.5	23.4	23.2	23.8
資金繰りD I	-18.8	-21.7	-25.9	-22.7	-20.9	-18.1

(注) 貸出態度D I = 「緩和」 - 「厳しい」、企業割合。

資金繰りD I = 「余裕」 - 「窮屈」、企業割合。

(2) 国民公庫 (直近調査時点9月中旬)

(%ポイント)

	01/3Q	4Q	02/1Q	2Q	3Q
借入D I	-23.7	-24.4	-28.7	-23.7	-23.9
「困難になった」割合	28.2	29.2	32.5	28.4	27.9
資金繰りD I	-36.8	-37.1	-39.5	-29.5	-34.7

(注) 借入D I = 「容易になった」 - 「困難になった」、企業割合。

資金繰りD I = 「好転」 - 「悪化」、企業割合。

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	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10
倒産件数	1,597 (+ 2.1)	1,653 (+ 8.8)	1,593 (+ 0.7)	1,588 (+ 2.0)	1,578 (+ 2.2)	1,467 (- 7.9)	1,730 (-6.1)
〈季調値〉	—	1,740	1,563	1,570	1,563	1,469	1,590
特別保証制度関連倒産	398	392	405	369	343	353	363
負債総額	13,766 (-30.8)	14,588 (- 5.2)	10,374 (+18.6)	9,872 (-39.3)	10,947 (+53.6)	7,052 (-78.6)	20,048 (+99.2)
1件あたり負債額	8.6	8.8	6.5	6.2	6.9	4.8	11.6

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10
1億円以上	29 [1.8]	33 [2.0]	36 [2.3]	33 [2.1]	32 [2.0]	27 [1.8]	39 [2.3]
1千万円~1億円未満	865 [54.1]	904 [54.7]	887 [55.7]	858 [54.1]	849 [53.8]	789 [53.8]	935 [54.0]
1千万円未満	455 [28.5]	478 [28.9]	431 [27.1]	456 [28.7]	459 [29.1]	423 [28.8]	507 [29.3]
個人企業	249 [15.6]	238 [14.4]	239 [15.0]	241 [15.2]	238 [15.1]	228 [15.5]	249 [14.4]

〈業種別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

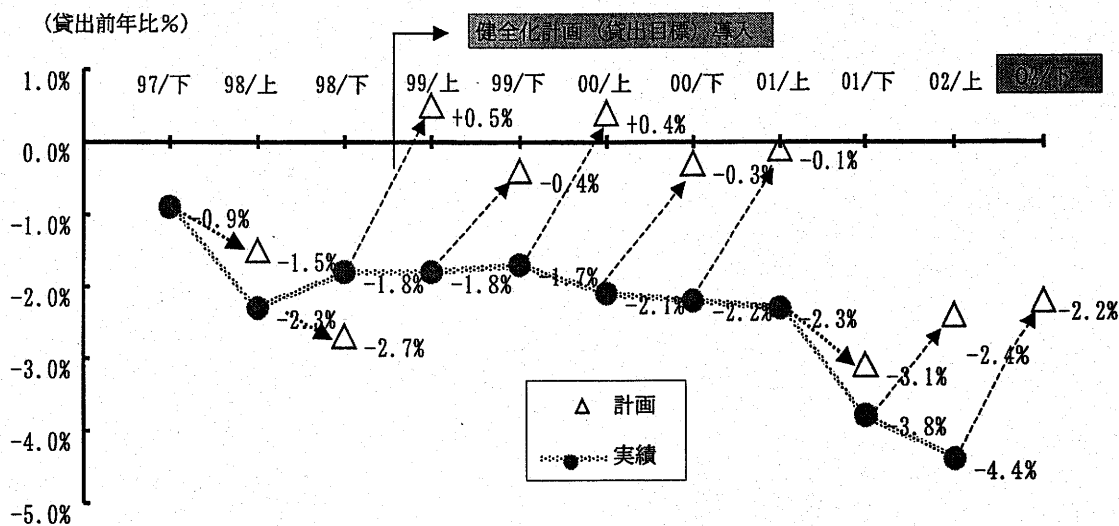
	2001年	02/ 1~3月	4~6	7~9	02/8月	9	10
建設業	513 [32.1]	492 [29.7]	508 [31.9]	506 [31.8]	504 [31.9]	470 [32.0]	547 [31.6]
製造業	306 [19.2]	333 [20.2]	309 [19.4]	296 [18.7]	314 [19.9]	256 [17.5]	291 [16.8]
卸売・小売業	461 [28.9]	494 [29.9]	445 [27.9]	442 [27.8]	432 [27.4]	438 [29.9]	499 [28.8]
金融・保険・不動産業	63 [3.9]	56 [3.4]	62 [3.9]	59 [3.7]	52 [3.3]	45 [3.1]	81 [4.7]
運輸・通信業	60 [3.8]	66 [4.0]	66 [4.1]	76 [4.8]	71 [4.5]	75 [5.1]	69 [4.0]
サービス業	183 [11.5]	197 [11.9]	192 [12.1]	196 [12.4]	195 [12.4]	175 [11.9]	235 [13.6]

(注) 東京商工リサーチ調べ。

対外非公表

大手行の今下期貸出計画

▽ 貸出残高（前年比、償却・流動化等調整後）計画・実績



▽ 貸出平均スプレッドの計画

	02年度/上 (実績)	計画	02年度/下 (計画)	02/上実績 132.2bp
	平均スプレッド	±3.0bp	+6.7bp	

「不良債権処理の加速策」が企業金融に及ぼす影響

—— 論点の整理 ——

1. 「不良債権処理の加速策」の具体的内容

- (1) 「資産査定 of 厳格化」の度合い
 - 対象となる企業の広がり
 - 金融機関の自己資本への影響度合い
- (2) 繰延税金資産の資本性認定の取扱い
- (3) 地域金融機関への適用

2. 企業金融に影響を及ぼすチャネル

- (1) 金融機関による信用選別の強化
- (2) 金融機関の資本制約に起因する資産圧縮
 - 優良企業、問題企業
 - 海外資産（日系、非日系）
 - 状況によっては、流動性面の制約が加わる可能性
- (3) 金融資本市場等を介した影響
 - 株価の下落、信用スプレッド拡大、企業間信用の収縮など

3. 企業金融への影響度合いを左右する諸要因

(1) 「産業・企業再生への早期対応」、「セーフティネットの拡充」の具体的内容

- 産業再生機構の設計、RCCの機能強化、不良債権処理関連税制の見直し、流動性預金全額保護の延長、公的資本注入等。
- 中小企業金融対策（信用保証拡充、公的金融の活用等）。

(2) 企業の対応

- 慎重な設備投資姿勢や債務返済傾向（金融機関の慎重な融資姿勢を反映している側面）
- 予備的な資金需要の動向如何

(3) 他の金融機関等によるリスクの引受け余地

- 債権流動化や海外資産圧縮の「受け皿」
- 本邦生保の経営動向
- 海外経済・金融資本市場の動向と海外金融機関等のリスクテイク余力・本邦企業へのスタンス（外貨調達への影響）
- 政府系金融機関の対応

(4) 金融機関の予防的対応

- 「総合対応策」の具体化に備えた主要行、地域金融機関の動き
- 固定資産の減損会計や新BIS規制への対応

(5) 流動性調達面の動向（97～98年との相違点）

- 量的緩和、金融機関の預貸バランス改善
- コミットメント・ラインの普及

以 上

企業部門の資金調達の内訳 (02/6月末)
 - 上段は残高 (兆円)、下段は各主体が占めるシェア -

		資金の源泉						
		銀行等	生損保	企業年金	投資信託	政府系4公庫	その他	
調達手段	金融機関貸出・ 企業間信用(A)	700	404 (58%)	49 (7%)	-- --	-- --	38 (5%)	<企業間信用> 209 (30%)
	社債・CP(B)	73	25 (34%)	12 (16%)	5 (7%)	5 (7%)	-- --	26 (36%)
	株式	271	30 (11%)	24 (9%)	23 (8%)	12 (4%)	-- --	182 (67%)
	上記計	1,044	459 (44%)	85 (8%)	28 (3%)	17 (2%)	38 (4%)	417 (40%)
	うち債務性調達 (A)+(B)	773	429 (56%)	61 (8%)	5 (1%)	5 (1%)	38 (5%)	235 (30%)

企業保有現預金 168兆円

(参考) 国債の保有状況

	合計	銀行等	生損保	企業年金	投資信託	政府部門	その他
国債	488	91 (19%)	28 (6%)	17 (3%)	11 (2%)	227 (47%)	113 (23%)

* 国債のその他は、日本銀行、非金融法人企業、家計、海外等を含む。

- (注) 1. 貸出先別貸出金統計、資金循環統計等から作成。
 2. 銀行等は、国内銀行、信用金庫、系統金融機関の合計。
 3. 生損保の貸出は、企業向け以外も含む。
 4. 政府系4公庫は、政策投資銀行、中小公庫、国民公庫、国際協力銀行の合計。

銀行貸出の内訳

(1) 企業規模別等 (02/6月末)

	合計	法人			個人	その他
		大企業	中堅企業	中小企業		
国内銀行総貸出	435	99	21	203	100	14
都銀等	260	92		108	55	6

大企業：資本金10億円以上、かつ常用従業員300人超の企業 中堅企業：大企業、中小企業以外の企業
 中小企業：資本金3億円以下、または常用従業員300人以下の企業 (ただし、卸小売、サービスは企業規模の区分が異なる)

(2) 業種別 (02/6月末)

	合計	製造業	非製造業				
				建設	卸小売	不動産	サービス
法人向け貸出	322	62	260	24	61	54	56
都銀等	200	38	162	11	35	37	32

	合計	製造業	非製造業				
				建設	卸小売	不動産	サービス
公表不良債権残高	35	4	32	4	6	11	6
都銀等	25	2	23	3	4	9	4

公表不良再建残高は、業種別リスク管理債権の開示先 (都長信13行、地銀・地銀II68行) について集計したものの (02/3月末値)

(3) 債務者区分別 (02/3月末) …ただし、海外向けを含む総与信ベース

	合計	正常先	要注意先			
				要管理債権	破綻懸念先	破綻先・ 実質破綻先
総与信	499	393	80	17	19	7
都銀等	312	251	46	11	12	3

金融再生プログラムにおける
「資産査定」の
主な対象

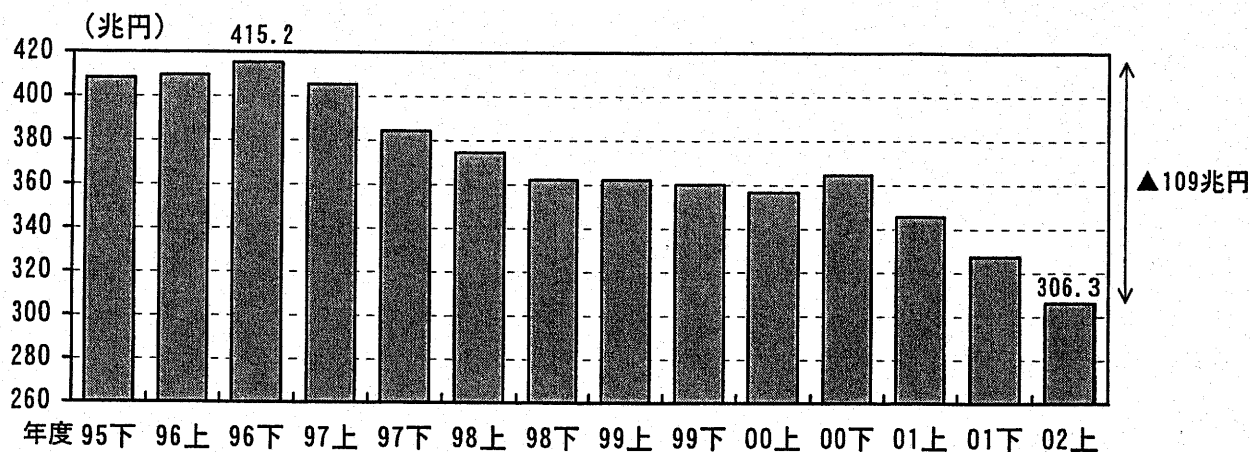
大口債務者への DCF法適用	
引当金算定期間の 見直し (1年ルール)	同左 (3年ルール)
大口債務者区分の統一	
担保評価の厳正な検証	
再建計画の厳正な検証、DESの時価評価	

(注) 都銀等は、都銀、長信銀、信託の合計。

都銀等のリスク・アセットの動向

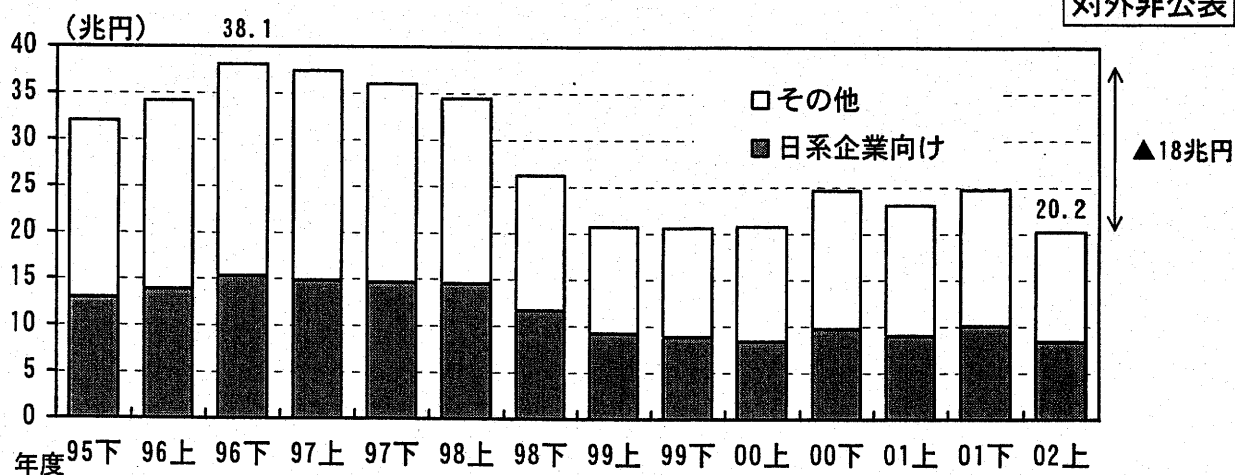
(1) リスク・アセットの推移

対外非公表

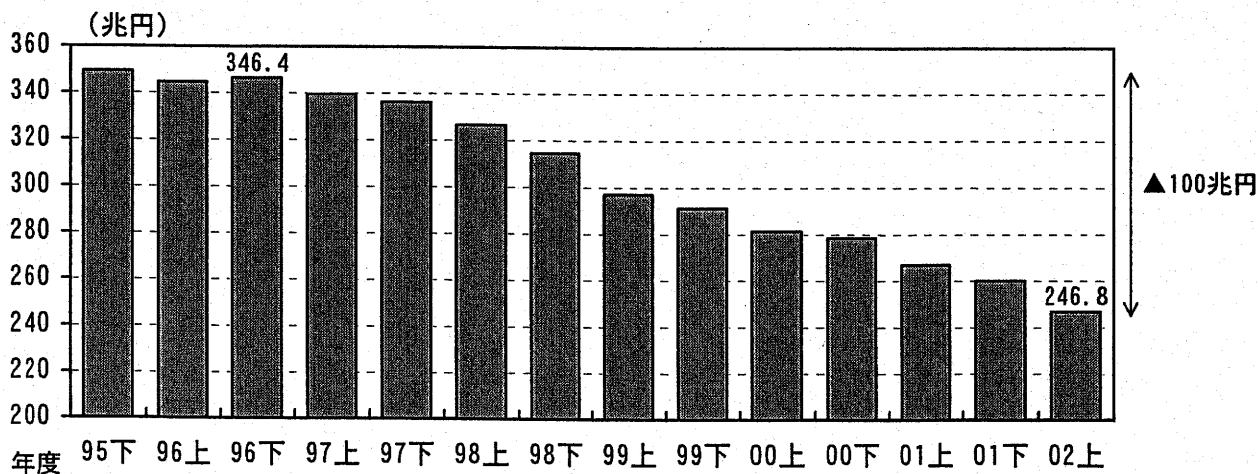


(2) 4大銀行グループの海外現地貸出

対外非公表



(3) 国内向け貸出残高



- (注) 1. 都銀等は、都銀、長信銀、信託の合計。ただし、(1)は除く新生・あおぞらベース。
2. (2)では、ドルベースの期末残高を期末時点の為替レートをを用いて円換算。
3. (1)、(2)の2002年度上期の計数は実績見込。
4. (3)の計数は期末月の平残。

2002.11.13
企 画 室

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気の現状については、「全体として下げ止まっているが、回復へ向けての不透明感が強まっている」として、前月の判断を幾分下方修正することで良いか。
- (2) 景気の先行きについては、「来年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増していくものと考えられる」とすることでよいか。
また、先行きのリスク要因として、①内需の自律的な回復力、②米国経済情勢など輸出環境の不透明感、③不良債権処理加速策の株価や企業金融面、実体経済等に及ぼす影響、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、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。株価は弱含み。長期金利は低下。円相場は上昇）、②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、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15～20兆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「15～20兆円程度」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15～20兆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「15～20兆円程度」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

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が15～20兆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

(別 添)

平成14年11月19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15～20兆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

11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10月

(総論) わが国の経済情勢をみると、全体として下げ止まっているが、回復へ向けての不透明感が強まっている。

- (各論) ・設備投資 … ほぼ下げ止まっている(ものの)、
- ・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。
- ・輸出 … 輸出の増勢も一服しつつある。
- ・在庫・鉱工業生産 … 在庫調整の一巡に伴う押し上げ効果がなお働いているものの、輸出の増勢一服を反映して、増加テンポが緩やかになっている。

2002年11月

(先行き) 今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、来年までを展望すれば緩やかな回復を辿るとの見方が一般的である。しかし、このころ米国の雇用をめぐっての不透明感が強まっていることを見逃さず、海外経済の回復力はかなり弱いものとなる可能性が高い。そのもとで、当面、輸出は横ばい圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も、横ばい圏内で推移するものと考えられる。

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、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことから、当面、はつきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、来年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増し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、輸出や生産が横ばい圏内で推移するとみられることなどを念頭に置くと、当面は、景気回復への動きがはつきりしない状態が続く可能性が高い。また、米国の先行きについては、国際政治情勢やその影響を含めて、不透明感が一段と強まっている。国内面でも、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や企業金融面、ひいては実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇に転じている。国内卸売物価は、そうした輸入物価の上昇や素材業種における需給改善の影響が、機械類の価格や電力料金低下と概ね相殺し合っており、横ばい圏内の動きになっている。しかしながら、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、輸入物価は、原油価格の上昇の影響が残ることなどから、当面、強含みで推移すると予想される。一方、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、当面は横ばい圏内の動きを続けることとみられる。消費財輸入の増勢鈍化が、価格低下圧力をなげがかり緩和する要因として働くこととみられる反面、資金の低下傾向は、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、全体として下げ止まっているが、世界経済を巡る不透明感の強さもあって、回復へのはつきりとした動きはみられていない。

- ・設備投資 … 下げ止まりつつある(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 … テンポの鈍化を伴いつつも、増加を続けている。
- ・在庫・鉱工業生産 … そのテンポが幾分緩やかになりつつも、引き続き増加している。
- ・企業収益・業況感 … 企業収益が回復しているほか、企業の業況感も全体として改善が続いている。もつとも、世界経済を巡る不透明感の強さもあって、業況感の改善テンポは、現状、先行きとも緩やかなものになっている。
- ・雇用・所得環境 … 雇用面では、所定外労働時間が引き続き増加し、新規求人も堅調に推移している。ただし、企業の人員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、海外景気の緩やかな回復傾向を背景に増加基調が続くと考えられるが、年末頃までを展望すると、海外における在庫元の一服などを反映して、増勢の鈍化傾向が続くと見込まれる。そのもとで、鉱工業生産も、基調的には緩やかな増加傾向を続けていくと考えられるが、当面は増勢の鈍化傾向が続く可能性が高い。

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、企業の収益動向や先行指標の動きなどからみて、徐々に下げ止まりが明確になっていくとみられるが、世界経済を巡る不透明感が強いことから、直ち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。この点、輸出や生産の増加基調が維持される見通しははつきりとしておれば、その好影響が国内民間需要へもより明確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、次第に底固さを増し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、輸出や生産の増勢が当面は鈍化傾向を辿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には時間がかかると考えられる。また、米国の先行きについては、国際政治情勢やその影響を含めて、不透明感が一段と強まっている。国内面でも、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、原油価格の上昇などを反映して、下げ止まりつつある。一方、国内卸売物価は、これまでの輸入物価の下落などを反映して、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、輸入物価は、下げ止まりから上昇に転じていくとみられる。しかし、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ることとみられる。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、当面は横ばい圏内の動きを続けることとみられる。消費財輸入の増勢鈍化が、価格低下圧力をなげがかり緩和する要因として働くこととみられる反面、資金の低下傾向は、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。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
 <配付先：金融政策決定会合関係者限り>
 <作成局における保管期間満了時期：2032年12月>

11月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

2002年11月
 企 画 室

2002年11月

金融面をみると、短期金融市場では、10月30日の金融政策決定会合において決定された金融市場調節方針に沿って、日本銀行が二層潤沢な資金供給を行うも、日本銀行当座預金は、最近では17～18兆円程度で推移している。

こうしたも、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、10月中旬以降一時強含んだ短期国債金利も、再び低下している。

長期国債流通利回りは、銀行や機関投資家の積極的な債券投資姿勢を背景に一段と低下し、最近では、98年11月以来の1%割れとなっている。この間、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りは、総じて横這いで推移している。

一方、株価は、経済の先行きに対する不透明感の強まりを背景に、8千円台半ばでの概調な動きが続いている。

円の対米ドル相場は、中東情勢の緊迫化や米国景気指標の悪化を受けて米ドルが再び全般に軟化する展開となり、最近では119～120円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては、貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては、貸出姿勢を慎重化させている。企業からみた金融機関の貸出態度も幾分ながら厳しさを増す方向にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

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、設備投資が低調に推移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・社債の発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続くも、10月は前年を幾分ながら下回った。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心になお厳しい状況が続いている。マネタリーベースは、前年比2割程度の高めの伸びとなっている。マネーサプライも、前年比3%台前半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。以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では10月中旬以降一時強含んだ短期国債金利が再び低下するなど、本行による追加緩和措置もあって、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利もこのところ低下している。マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば、高めの伸びを維持している。もともと、株価が依然として不安定な動きを示しているほか、企業金融面でも、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が依然として厳しく、民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。こうした中で今般政府は不良債権処理の加速策を含む「改革加速のための総合対策」を公表した。こうした対策の影響も含め、株価など金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、これまで以上に注意してみいく必要がある。

2002年10月

金融面をみると、短期金融市場では、日本銀行が引き続き潤沢な資金供給を続けるも、日本銀行当座預金は、ほぼ一貫して15兆円程度で推移している。

こうしたも、オーバーナイト物金利は、9月末日における一時的な上昇を除けば、引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も低水準で安定している。

長期国債流通利回りは、不良債権処理を巡る思惑の台頭などから、9月半ば以降振れの大きい展開となり、一時1.3%近傍まで上昇したが、その後は再び低下し、最近では1%台で推移している。この間、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りは、横這いとなっている。

一方、株価は、海外機関投資家による日本株の売却持続を背景に欧米株価につれるかたちで再び下落し、最近では8千円台半ばでの動きとなっている。

円の対米ドル相場は、世界的な経済情勢の不透明感や不安定な中東情勢などを背景に伸縮的な動きが続く中、最近では122～125円で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては、貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては、貸出姿勢を慎重化させている。企業からみた金融機関の貸出態度も幾分ながら厳しさを増す方向にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、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。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心になお厳しい状況が続いている。マネタリーベースは、伸び率が幾分鈍化しているが、引き続き前年比2割台の高めの伸びとなっている。マネーサプライも、前年比3%台半ばの伸びが続いている。

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。以上を踏まえて、金融面の動きを総合すると、金融市場では全体としてきわめて緩和的な状況が続いているほか、マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば、高めの伸びを維持している。もともと、株価が不安定な動きを続けているほか、長期金利も幾分振れの大きい展開となっている。また、企業金融面をみると、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が依然として厳しく、民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。このため、株価など金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、十分に注意してみいく必要がある。

要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2032年12月>

(案)

公表時間
11月20日(水)14時00分

2002年11月20日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2002年11月)

本稿は、11月18日、19日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

わが国の経済情勢をみると、全体として下げ止まっているが、回復へ向けての不透明感が強まっている。

最終需要面をみると、設備投資はほぼ下げ止まっているものの、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。このように国内需要に依然として回復の動きがみられない中で、輸出の増勢も一服しつつある。

鉱工業生産は、在庫調整の一巡に伴う押し上げ効果がなお働いているものの、輸出の増勢一服を反映して、増加テンポが緩やかになってきている。雇用面では、所定外労働時間が引き続き増加しているほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数には下げ止まりの動きが窺われてきている。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が引き続き低下するなど、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。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、来年までを展望すれば緩やかな回復を辿るとの見方が一般的である。しかし、このところ米国をはじめ、やや弱めの経済指標が増えていることを踏まえると、少なくとも当面、海外経済の回復力はかなり弱いものとなる可能性が高い。そのもとで、当面、輸出は横這い圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内で推移するものと考えられる。

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

¹ 本「基本的見解」は、11月18日、19日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策判断の基礎となる経済及び金融の情勢に関する基本的見解として決定されたものである。

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、これまでの企業収益の改善が下支えに作用するとみられるが、海外経済を巡る不透明感が強いことなどから、当面、はっきりした回復に転じる可能性は低いと考えられる。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、来年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出、生産が再び増加に向かうことを通じて、底固さを増し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、輸出や生産が横這い圏内で推移するとみられることなどを念頭に置くと、当面は、景気回復への動きがはっきりとしない状態が続く可能性が高い。また、米国をはじめとする海外経済の先行きについては、国際政治情勢やその影響を含めて、不透明感が一段と強まっている。国内面でも、金融機関の不良債権処理がどのように進められ、それが株価や企業金融面、ひいては実体経済にどのような影響を及ぼすかについて、注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇に転じている。国内卸売物価は、そうした輸入物価の上昇や素材業種における需給改善の影響が、機械類の価格や電力料金の低下と概ね相殺し合って、横這い圏内の動きになっている。しかしながら、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、輸入物価は、原油価格上昇の影響が残ることなどから、当面、強含みで推移すると予想される。一方、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。こうした中で、国内卸売物価は、当面は横這い圏内の動きを続けるとみられる。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、10月30日の金融政策決定会合において決定された金融市場調節方針に沿って、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金は、最近では17~18兆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、10月中旬以降に一時強含んだ短期国債金利も、再び低下している。

長期国債流通利回りは、銀行や機関投資家の積極的な債券投資姿勢を背景に一段と低下し、最近では、98年11月以来の1%割れとなっている。この間、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りスプレッドは、総じて横這いで推移している。

一方、株価は、経済の先行きに対する不透明感の強まりを背景に、8千円台半ばでの軟調な動きが続いている。

円の対米ドル相場は、中東情勢の緊迫化や米国景気指標の悪化を受けて米ドルが再び全般に軟化する展開となり、最近では119~120円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては、貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては、貸出姿勢を慎重化させている。企業からみた金融機関の貸出態度も幾分ながら厳しさを増す方向にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境も、高格付け企業

は緩和的であるが、低格付け企業では厳しい状況にある。

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、設備投資が低調に推移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・社債の発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続くもとで10月は前年を幾分ながら下回った。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心になお厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、前年比2割程度の高めの伸びとなっている。マネーサプライも、前年比3%台前半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。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では10月中旬以降一時強含んだ短期国債金利が再び低下するなど、本行による追加緩和措置もあって、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利もこのところ低下している。マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば、高めの伸びを維持している。もっとも、株価が依然として不安定な動きを示しているほか、企業金融面でも、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が依然として厳しく、民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。こうした中で今般政府は不良債権処理の加速策を含む「改革加速のための総合対応策」を公表した。こうした対策の影響も含め、株価など金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、これまで以上に注意してみていく必要がある。

【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、春に落ち込んだ後、低水準で推移している。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、減少を続けること見込まれる。

実質輸出は、これまでの増勢が一服しつつある（図表4(1)）。すなわち、実質輸出は、1～3月に増加に転じた後、4～6月は情報関連財を中心とした世界的な在庫復元の効果もあって大幅に増加したが、7～9月は微増にとどまった。これを財別にみると（図表5(2)、6(1)、7）、情報関連は、7～9月もなお高い伸びを続けたが、在庫復元効果から急増した4～6月に比べれば、伸び率ははっきりと低下した²。資本財・部品についても、半導体製造装置などの増勢鈍化から、7～9月は低めの伸びとなった。中間財（鉄鋼、化学など）は、本年前半における大幅増加の反動や、中国の鉄鋼輸入セーフガード発動を意識したメーカー側の輸出抑制などから、7～9月はほぼ横這いにとどまった。自動車関連も、7～9月については各地域向けとも伸び悩んだ。

実質輸入は、4～6月に6四半期振りに増加した後、7～9月は実質輸出を

² WSTS (World Semiconductor Trade Statistics) 「世界半導体市場予測」における足許の実績をみても（図表6(2)）、世界の半導体出荷額はアジアを中心に増加テンポが鈍化している（4～6月前期比+9.5%、7～9月同+3.8%）。10～12月も、一段の増勢鈍化が見込まれている。

上回る高い伸びとなった（図表4(1)）。もっとも、素原料（原油など）や中間財（化学製品、金属製品など）の大幅な増加は（図表8(2)）、国内の生産動向などに照らせば実勢を上回る一時的な現象とみられる。そのほかの財では、資本財・部品（除く航空機）が7～9月も比較的高い伸びを示したが、半導体製造装置関連の部品類を中心に急増した4～6月に比べれば、伸び率が低下した。また、本年前半に堅調な増加を示した情報関連は、7～9月は横這いの動きにとどまった（図表6(3)）。

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)）³、本年初め頃から大幅な増加が続いてきたが、7～9月は、輸出の増勢一服と輸入の大幅な増加が重なったため、幾分減少している。名目貿易・サービス収支も、上記純輸出の動きを反映して、7～9月に幾分減少した。

海外経済の先行きについては、来年にかけて緩やかな回復を続けるとの見方が一般的である。しかし、ポイントとなる米国経済について足許の動向をみると（図表9-2(1)～(3)）、設備投資がはっきりとした回復には至らない中で、自動車販売や消費者マインドなど、家計関連指標の弱さがこのところやや目立っている。欧州でも景気に減速感が窺われるほか、東アジアの一部では、情報関連を中心に輸出や生産の増勢が鈍化している。企業からの聞き取り調査でも、海外需要の先行きについて慎重な見方が増えている。加えて、国際政治情勢や、それが海外経済に及ぼす影響についても、不確実性が大きい。このように、輸出環境を巡る不透明感は強まっている。

³ 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。

以上を踏まえると、来年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、輸出は今後、いずれかのタイミングで再び増勢がはっきりしてくると考えられるが、当面は横這い圏内にとどまる可能性が高く、下方のリスクを意識しておく必要がある。他方、輸入についても、後述の通り国内の生産が横這い程度の動きにとどまるとみられることから、やはり横這い圏内で推移するとみられる。以上の輸出入の動きを踏まえると、純輸出は、当面、横這い圏内の動きになるとみられる。

設備投資は、企業収益の改善等を背景に、ほぼ下げ止まっている。GDP統計で実質民間企業設備をみると、4～6月、7～9月と、ほぼ横這い圏内の動きにあり（図表2(2)）、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（同）も、下げ止まっている（図表10-1(1)）⁴。

設備投資の先行指標をみても、機械受注（船舶・電力を除く民需）は（図表10-2(1)）、4～6月に増加に転じた後、7～9月は小幅の減少にとどまっている。ただし、10～12月の業界見通しが、振れの大きい非製造業中心ながら大きめの減少となっていることを踏まえると、設備投資の早期回復は期待し難い。もう一つの先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）についても（図表10-2(2)）、4～6月は増加、7～9月は減少と、一進一退の動きとなっている。

以上を踏まえて、設備投資の先行きを展望すると、企業の設備過剰感が残る中（図表10-1(2)）、当面は輸出や生産が横這い圏内の動きにとどまると見込まれることもあって、企業の投資スタンスが近い将来に積極化していく可能性は

⁴ 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。

乏しいと考えられる。

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る。各種売上指標は、7月には、台風の影響などもあって軒並み落ち込んだが、8月にはそれらの指標がいずれもかなり回復し、9月は横這い圏内の動きとなった。こうした振れを均してみれば、個人消費の基調に大きな変化はみられていない。

具体的にみると（図表 11-1、2）、全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、8月に、猛暑の影響などから衣料品を中心に回復した後、9月も、プロ野球優勝記念セールの効果もあって底固い動きとなった。ただし、コンビニエンス・ストアの売上高は、9月は減少した。家電販売については、6～7月は不振であったが、8～9月は、パソコンが再値下げの効果からやや持ち直したほか、エアコン等の白物家電も猛暑・残暑の影響もあって回復した。乗用車販売は、6月、7月と減少した後、8月以降は、一部メーカーの販売促進策などにより、10月まで堅調に推移している。このほか、外食の売上高は、概ね従来からのトレンド近辺で推移しており、旅行取扱額は、このところ横這い圏内の動きとなっている。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 11-3）⁵、前年比ゼロ近傍での動きが続いている。一方、消費財の総供給は、引き続き前年を下回って推移している（図表 11-4）。

この間、消費者心理については、春先から改善方向への動きを示してきたが、

⁵ 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 11-3 の注を参照。

最近は、雇用環境に対する懸念を主因に、やや悪化方向への動きを示す指標が増えてきている（図表 12）。

今後も、個人消費は、後述する雇用・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 13）。持家、分譲、貸家別にみるといずれも低調であるが、とくに分譲は、マンション販売に一頃ほどの勢いがみられなくなってきたことなどを背景に、徐々に水準が切り下がってきている。住宅投資は、先行きも、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。

鋳工業生産は（図表 14(1)）、在庫調整の一巡に伴う押し上げ効果がなお働いているものの、輸出の増勢一服を反映して、増加テンポが緩やかになってきている。7～9月の動きを業種別にみると（図表 14(2)）、電気機械、一般機械、輸送機械（自動車）、鉄鋼など幅広い業種にわたって増加が続いた。ただし、電気機械は、情報関連を中心に海外の在庫復元効果が強く現れた4～6月に比べれば、7～9月の増加テンポはかなり鈍化した。

在庫面をみると、在庫調整ははっきりと一巡している（図表 16）。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（半導体等の電子部品）やその他生産財（主に素材）で、在庫調整の一巡がとくに顕著である。ただし、電気機械生産財については、在庫積み増しの局面に入りつつあるとみられる一方で、輸出を中心に出荷の伸びが落ちてきているため、出荷・在庫のバランス面から生産を押し上げる力が徐々に弱まりつつあるとみられる。

鋳工業生産の先行きについてみると、輸出が当面横這い圏内の動きにとどまるとみられるほか、自動車の新車効果がやや弱まる見込みにある。加えて、7～9月に大きく効いた在庫面からの生産押し上げ効果も、徐々に低下していくと考えられる。こうした状況を背景に、鋳工業生産は、当面、横這い圏内で推移するとみられる⁶。

雇用・所得環境をみると、所定外労働時間が引き続き増加しているほか（図表 18-2(3)）、経済活動が全体として下げ止まっている状況を背景に、臨時雇用など非正規雇用を広くカバーする労働力調査の雇用者数には、下げ止まり感が窺われている。しかし、企業の人件費削減姿勢が根強いことから、正規雇用のウェイトが相対的に高い毎月勤労統計の常用労働者数は減少が続いているうえ（図表 18-2(2)）、賃金も引き続き低下している。このため、雇用者所得は明確な減少を続けている（図表 17）。そうした中で、本年前半にはっきりと増加した新規求人数も、最近は生産の増勢鈍化等を反映して、増加の動きが一服気味となっている（図表 18-1(2)）。このように、家計の雇用・所得環境は、全体として厳しい状況が続いている。

1人当たり名目賃金の動向をやや詳しくみると（図表 17(2)）、所定外給与は増加しているが、賃金全体への寄与度は小さい。一方、所定内給与は、パート比率の上昇やベア抑制などを背景に引き続き減少している。今夏に大幅な減少となった賞与についてみると、今冬は、本年度上期における企業収益の改善が

⁶ 生産予測指数の10月（前月比+1.2%）、11月（同-1.4%）分をもとに、12月を11月と同水準と仮定して10～12月の前期比を試算すると、+0.7%となる。企業からの聞き取り調査によれば、年明け後1～3月の生産についても、現時点では輸出の増勢回復に確たる手応えが得られていないことなどから、総じて慎重な見方となっている。

何がしか下支えに作用すると考えられるが、下期以降の経営環境に不透明感が強い中、厳しい状況が続くことが予想される。以上の雇用や賃金を巡る動きを踏まえると、当面、雇用者所得は、明確な減少が続くと考えられる。

この間、完全失業率は引き続き高水準で推移している（図表 18-1(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。

2. 物価

物価情勢について、まず輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比で見ると、夏から秋にかけての原油価格の上昇や円安などを反映して、上昇に転じている（図表 20）。

国内卸売物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると⁷、横這い圏内の動きとなっている（図表 21）。内訳をみると、上記輸入物価の上昇を反映して石油製品などが上昇しているほか、鉄鋼、化学、紙等の素材で需給の改善による価格上昇がみられている。その一方で、機械類の価格下落が続いているほか、電力料金も低下している。

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 22）。内訳を3か月前比で見ると、企業の経費削減姿勢を反映して一般サービス（労働者派遣）が低下しているほか、広告や不動産、リース・レンタルな

⁷ 「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。

ども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見ると、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 23）。すなわち、消費者物価を前年比で見ると、概ね1%弱の下落が続いている（7月-0.8%→8月-0.9%→9月-0.9%）。内訳をみると、財が-2%前後の動き、一般サービスはゼロ近傍、公共料金は電力料金の引き下げなどから小幅のマイナス、となっている。

なお、財価格のうち輸入・輸入競合商品については（図表 24(1)）、前年比下落幅が縮小傾向を続けている。これは、2000～2001年頃に比べて企業の低価格戦略が一服してきていることと表裏一体の動きと考えられる。実際、低価格戦略を供給面から支える消費財の輸入は、最近は増勢が一服している（図表 24(2)）。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格上昇の影響が残ることなどから、当面、強含みで推移すると予想される。一方、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るとみられる。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。こうした中で、国内卸売物価は、当面は横這い圏内の動きを続けるとみられる。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。

3. 金融

(1) 金融市況

短期金融市場では、10月30日の金融政策決定会合において決定された金融市場調節方針に沿って、日本銀行が一層潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金は、最近では17~18兆円程度で推移している(図表27)。

こうしたもとの、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25(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26)、3か月物ユーロ円金利(TIBOR)が低水準を維持しているほか、10月中旬以降一時強含んだ短期国債金利も、11月入り後再び低下している。

国債市場では、銀行や機関投資家の安全資産指向が一段と鮮明となり、長期国債の流通利回り(10年新発債、前掲図表25(2))は、98年11月以来の1%割れとなっている。

民間債(銀行債、事業債)と国債との流通利回りスプレッドは(図表31、32)、総じて横這いで推移した。

株価は(図表33)、政府による金融再生プログラムの具体的運用を見極めたいとする気分が強いなか、経済の先行きに対する不透明感の強まりを背景に、8千円台半ばでの軟調な動きが続いている。

為替相場をみると(図表34)、円の対米ドル相場は、中東情勢の緊迫化や米国景気指標の悪化を受けて米ドルが再び全般に軟化する展開となり、最近では119~

120 円台で推移している。

(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、伸び率が若干鈍化した
が、10 月も前年比 2 割程度の高めの伸びとなっている（8 月＋26.1%→9 月
＋21.4%→10 月＋19.8%、図表 35）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、前年比 3%台前半の伸びとなっている（8
月＋3.4%→9 月＋3.2%→10 月＋3.3%、図表 36）。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
幅な伸びが続いている（8 月＋31.4%→9 月＋29.7%→10 月＋29.0%）。

また、これらの対名目 GDP 比率をみると、マネタリーベースはきわめて高
い水準を維持しているほか、マネーサプライも上昇傾向にある。

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貸出姿勢を慎重化させている。企業からみた金融機関
の貸出態度も幾分ながら厳しさを増す方向にある。社債、CPなど市場を通じ
た企業の資金調達環境も、高格付け企業は緩和的であるが、低格付け企業では
厳しい状況にある。

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
資が低調に推移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⁸）は、前年比2%台の減少が続いている（8月-2.4%→9月-2.6%→10月-2.6%、図表37）。CP・社債の発行残高をみると、伸び率の低下傾向が続くもとで10月は前年を幾分ながら下回った（図表39）。

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。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横這い圏内で推移している（図表41）。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、高めの水準で推移している。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業を中心になお厳しい状況が続いている。

企業倒産件数は、9月は前年比-7.9%となった（図表42）。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場では10月中旬以降に一時強含んだ短期国債金利が再び低下するなど、本行による追加緩和措置もあって、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利もこのところ低下している。マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば、高めの伸びを維持している。もっとも、株価が依然として不安定な動きを示しているほか、企業金融面でも、信用力の高い企業は総じて緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が依然として厳しく、民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。こうした中で今般政府は不良債

⁸ 「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。

理の加速策を含む「改革加速のための総合対応策」を公表した。こうした対策の影響も含め、株価など金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、これまで以上に注意してみていく必要がある。

以 上

金融経済月報（2002年11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)	輸出を取り巻く環境
(図表 10)	設備投資関連指標
(図表 11)	個人消費関連指標
(図表 12)	消費者コンフィデンス
(図表 13)	住宅投資関連指標
(図表 14)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 15)	財別出荷
(図表 16)	在庫循環
(図表 17)	雇用者所得
(図表 18)	労働需給
(図表 19)	物価
(図表 20)	輸入物価と国際商品市況
(図表 21)	国内卸売物価
(図表 22)	企業向けサービス価格
(図表 23)	消費者物価
(図表 24)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 25)	市場金利等
(図表 26)	短期金融市場
(図表 27)	日銀当座預金残高
(図表 28)	ユーロ円金利先物（3か月）
(図表 29)	ジャパン・プレミアム
(図表 30)	長期金利の期間別分解
(図表 31)	銀行債流通利回り
(図表 32)	社債流通利回り
(図表 33)	株価
(図表 34)	為替レート
(図表 35)	マネタリーベース
(図表 36)	マネーサプライ（M1、M2+CD、広義流動性）
(図表 37)	民間銀行貸出
(図表 38)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 39)	資本市場調達
(図表 40)	その他金融機関貸出
(図表 41)	貸出金利
(図表 42)	企業倒産
(図表 43)	量的金融指標と経済活動

国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2002/1-3月	4-6月	7-9月	2002/7月	8月	9月	10月
消費水準指数(全世帯)	1.7	-0.9	1.3	-0.1	-1.9	5.3	n. a.
全国百貨店売上高	-0.3	-0.8	-0.6	-3.9	5.0	0.0	n. a.
全国スーパー売上高	-0.6	2.1	-1.3	-3.1	4.6	-0.8	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈304〉	〈314〉	〈319〉	〈291〉	〈334〉	〈331〉	〈337〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.8	2.9	2.2	-4.3	16.3	-2.1	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	13.5	0.7	0.1	5.1	-1.3	0.5	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈118〉	〈117〉	〈113〉	〈114〉	〈113〉	〈112〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-7.4	7.1	-1.7	1.9	-13.6	12.7	n. a.
製造業	2.6	4.6	-0.6	8.3	-17.2	11.4	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-11.0	7.1	0.1	-1.9	-5.1	5.3	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-10.6	6.6	-6.7	-7.6	1.1	13.0	n. a.
鉱工業	-12.2	10.5	-15.4	-19.0	9.3	41.0	n. a.
非製造業	-10.2	5.6	-4.2	-5.7	-1.0	8.4	n. a.
公共工事請負金額	-0.4	-0.6	-5.8	-3.0	-9.0	3.3	n. a.
実質輸出	4.7	7.8	0.7	0.6	-2.9	-1.1	n. a.
実質輸入	-1.9	2.6	3.4	4.9	-5.0	1.4	n. a.
生産	0.7	3.8	2.2	0.1	1.4	-0.1	n. a.
出荷	1.2	4.3	1.8	-0.3	4.0	-1.8	n. a.
在庫	-4.3	-3.0	0.2	0.7	-0.9	0.5	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈108.9〉	〈101.4〉	〈100.9〉	〈97.6〉	〈98.1〉	〈100.9〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.2	1.0	0.7	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.6	0.2	n. a.	0.2	0.5	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、%)

	2002/1-3月	4-6月	7-9月	2002/7月	8月	9月	10月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.51>	<0.53>	<0.55>	<0.54>	<0.54>	<0.55>	<n. a.>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.3>	<5.3>	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<n. a.>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-5.7	-2.2	p 2.3	0.5	2.6	p 3.8	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-1.1	-1.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.0	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.4	-0.5	p -0.7	-0.7	-0.8	p -0.7	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.9	-2.6	p -3.4	-5.4	-3.0	p -1.0	n. a.
国内卸売物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-1.5 <-0.3>	-1.2 <0.1>	-1.0 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	-1.0 <-0.3>	-0.9 <-0.2>	-0.5 <0.0>
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 <-0.1>	-0.9 <-0.3>	-0.9 <-0.2>	-0.8 <-0.1>	-0.9 <-0.2>	-0.9 <-0.3>	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、%〉	-1.6 <-0.3>	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	-1.1 <-0.2>	n. a. <n. a.>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	3.6	3.5	3.3	3.3	3.4	3.2	3.3
取引停止処分件数	3.5	-9.4	-7.7	2.0	-8.9	-16.0	n. a.

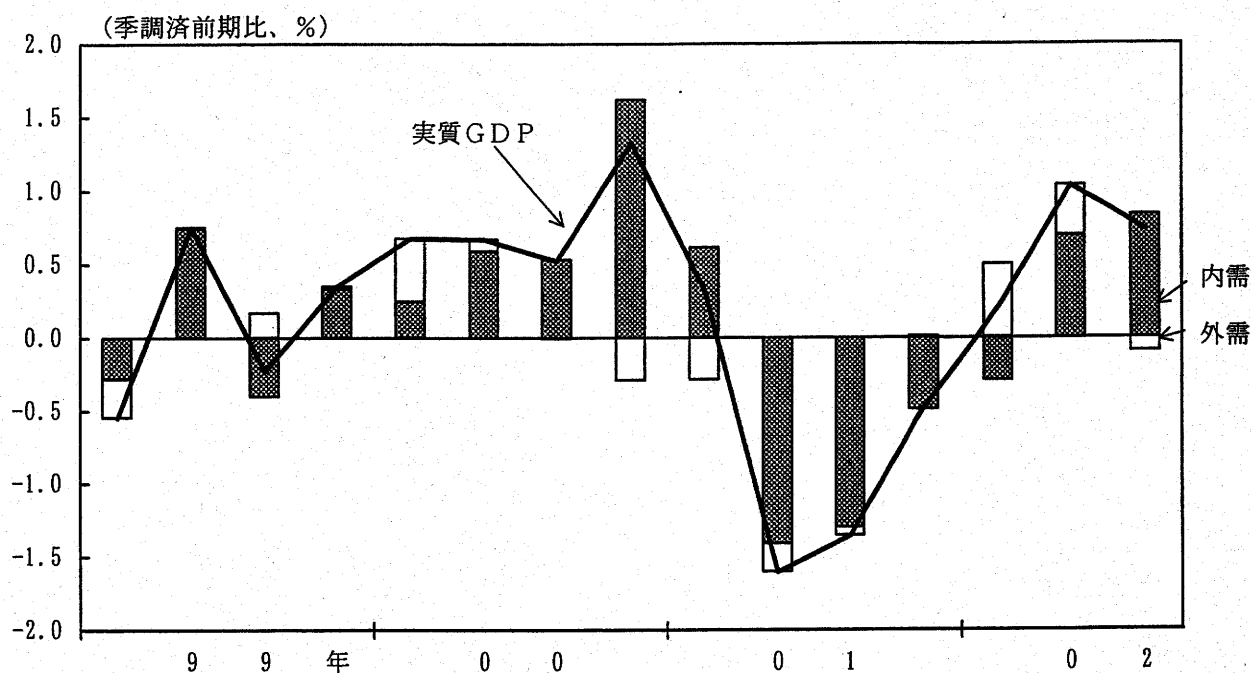
(注) 1. p は速報値。

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) 実質GDP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。

(2) 需要項目別の動向

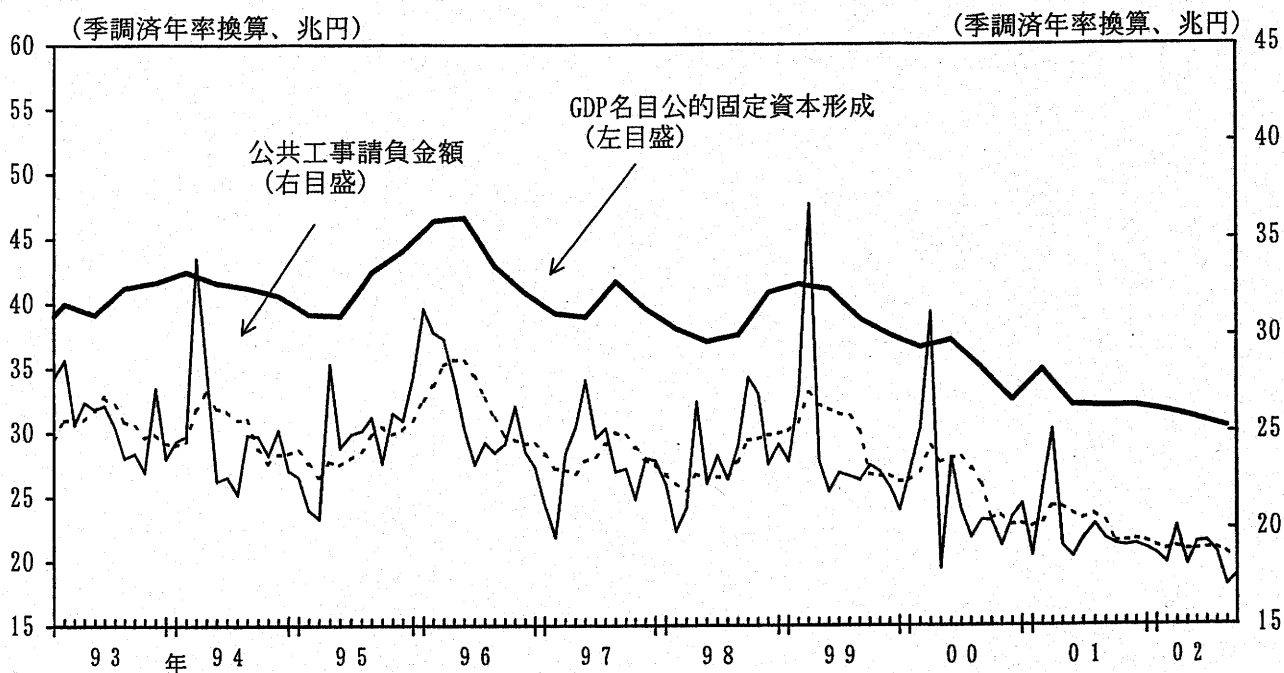
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2001年		2002		
	7～9月	10～12	1～3	4～6	7～9
実質GDP	-1.4	-0.5	0.2	1.0	0.7
国内需要	-1.3	-0.5	-0.3	0.7	0.9
民間最終消費支出	-0.6	0.3	0.5	0.5	0.8
民間企業設備	-3.6	-3.7	-1.5	0.2	-0.9
民間住宅	-0.2	0.8	-2.0	-0.9	-0.2
民間在庫品増加	(-0.4)	(-0.2)	(-0.3)	(0.4)	(0.5)
公的需要	0.2	0.6	0.2	0.0	0.3
公的固定資本形成	0.2	0.1	-0.6	-1.5	-1.6
純輸出	(-0.1)	(0.0)	(0.5)	(0.3)	(-0.1)
輸出	-3.1	-1.7	4.8	5.9	0.5
輸入	-3.1	-2.2	-0.1	3.4	1.8

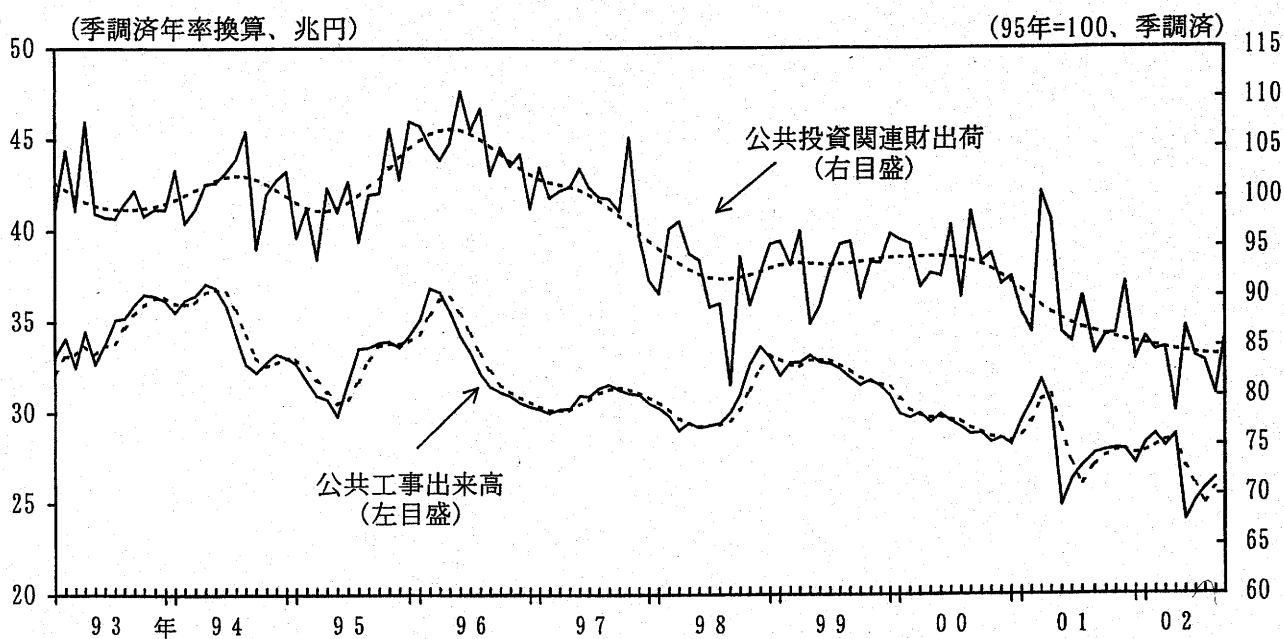
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

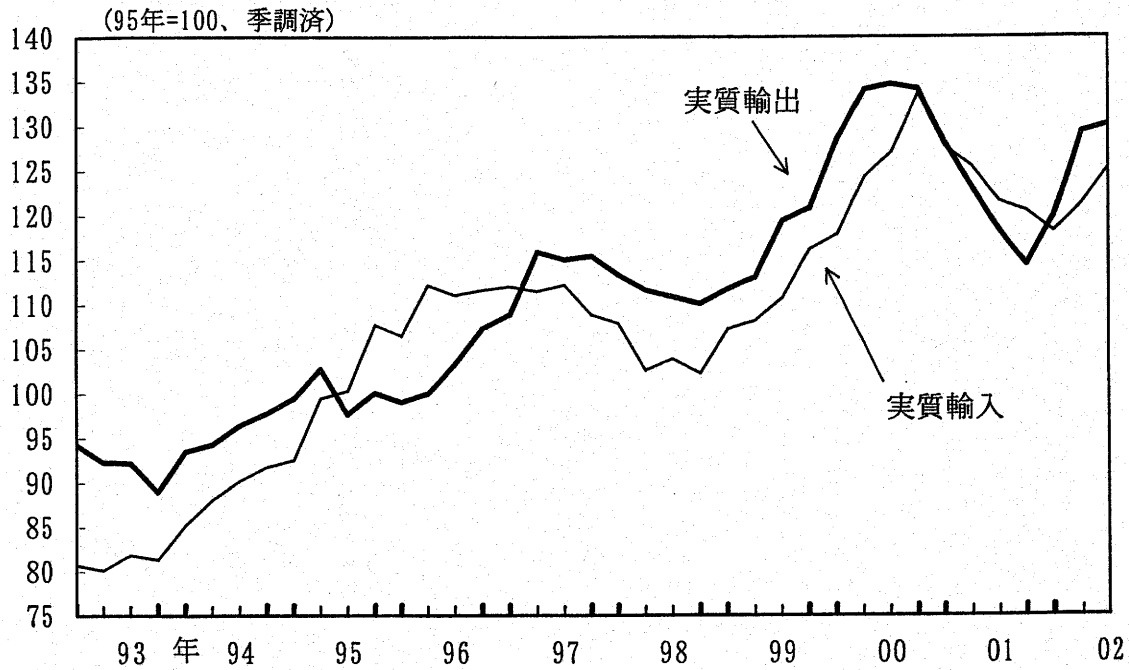


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、2001/4～6月以降に速報、1994/1～3月以降2001/1～3月以前に「参考系列」、1993/10～12月以前に確報を用いて接続したもの。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出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

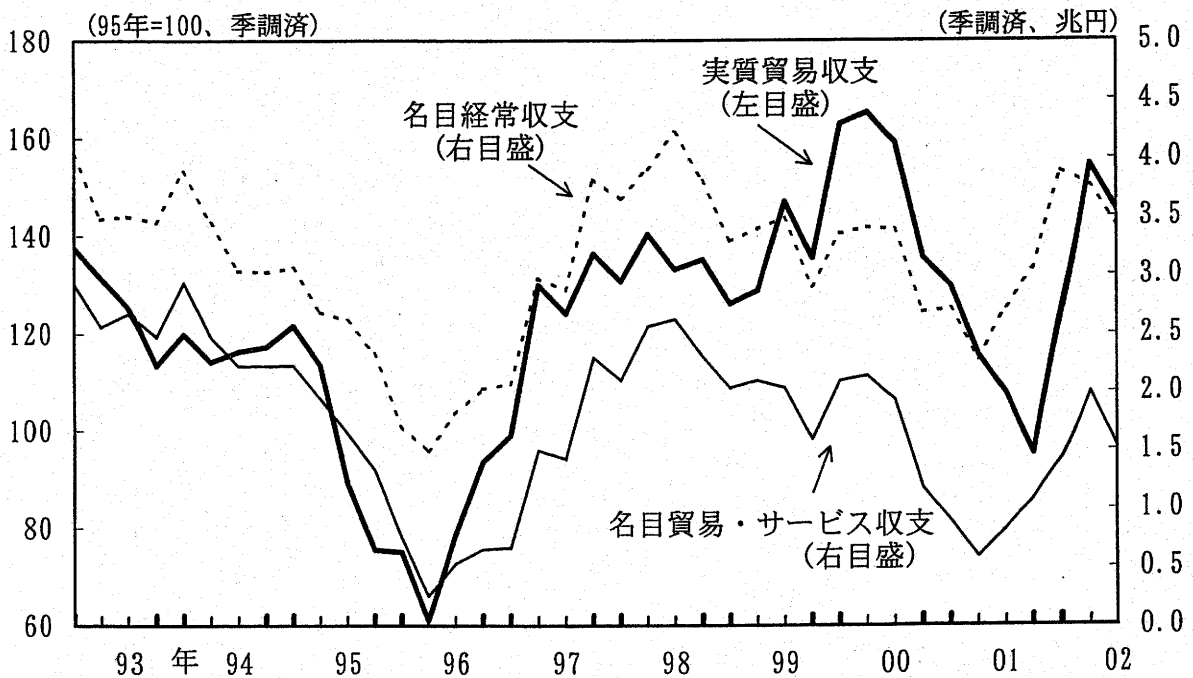
(資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、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。
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	2001年 3Q	4Q	2002 1Q	2Q	3Q	2002年 7月	8	9
米国	<30.0>	11.7	-8.5	-3.8	-3.7	4.4	1.5	-0.6	1.4	-7.5	6.8
EU	<15.9>	6.4	-10.9	-6.4	-0.8	-6.2	9.8	6.1	2.1	-2.2	-0.7
東アジア	<38.7>	25.7	-9.7	-3.7	-1.1	7.5	12.1	4.3	0.8	1.7	-2.5
中国	<7.7>	27.8	11.6	-3.5	-0.5	17.8	13.3	11.0	6.8	5.1	-8.5
N I E s	<21.7>	25.8	-15.8	-3.4	-1.8	5.8	12.1	2.9	0.4	-1.9	2.5
韓国	<6.3>	30.4	-9.1	4.9	-1.5	2.8	13.8	6.0	-3.7	1.2	4.1
台湾	<6.0>	22.5	-25.7	-11.1	4.3	6.7	12.4	2.2	3.0	-8.0	-2.9
ASEAN4	<9.3>	24.0	-8.1	-4.6	-0.1	3.3	10.8	1.4	-3.9	6.9	-7.5
タイ	<2.9>	19.0	-4.0	-0.8	-0.3	-1.5	16.2	10.1	-0.9	11.9	-6.2
実質輸出計		14.1	-9.1	-3.9	-3.2	4.7	7.8	0.7	0.6	-2.9	-1.1

- (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。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 2000年	2001 2001	2001年 3Q	4Q	2002 1Q	2Q	3Q	2002年 7月	8	9
中間財	<14.7>	5.3	-3.5	0.1	2.1	5.6	3.7	0.1	1.9	-4.1	-2.6
自動車関連	<22.1>	9.2	0.0	2.0	1.1	5.8	4.2	-0.5	5.6	-8.4	5.6
消費財	<7.3>	13.0	-6.3	-1.6	-5.8	4.5	8.6	2.2	3.3	-5.3	-5.6
情報関連	<17.3>	25.2	-12.0	-7.5	-7.3	-5.9	17.0	8.6	1.2	4.9	-3.5
資本財・部品	<27.5>	21.1	-14.9	-6.3	-5.0	6.2	9.2	2.4	-2.0	-1.9	2.5
実質輸出計		14.1	-9.1	-3.9	-3.2	4.7	7.8	0.7	0.6	-2.9	-1.1

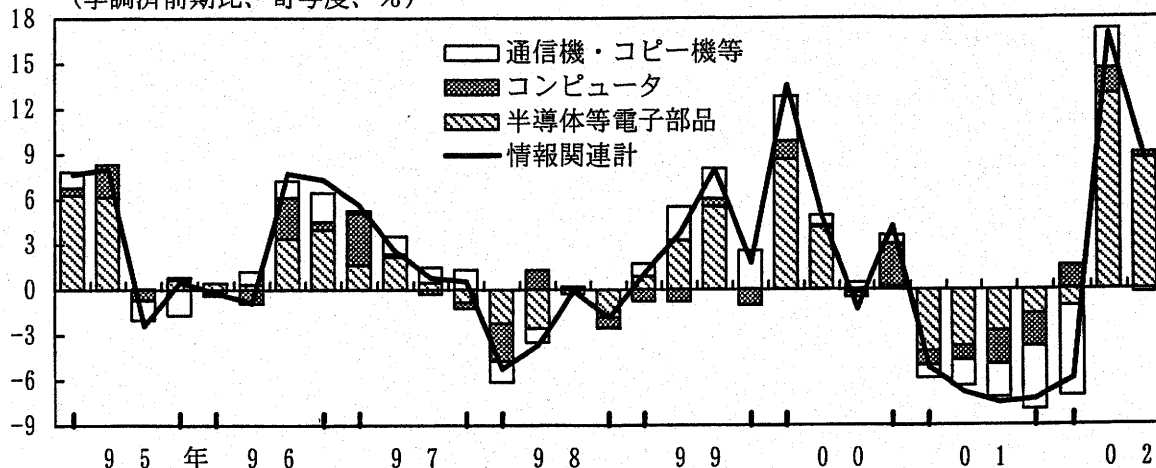
- (注) 1. < >内は、2001年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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

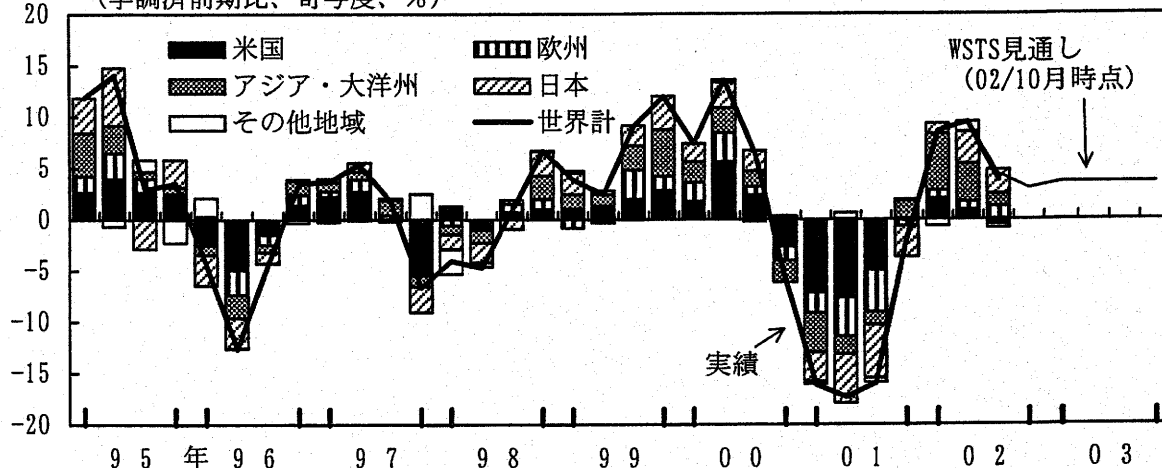
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



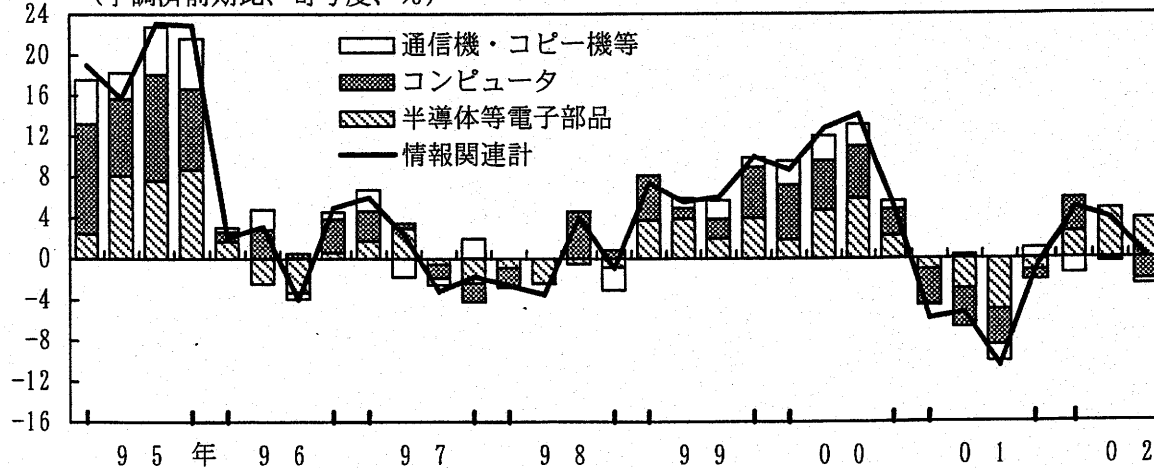
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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、%)



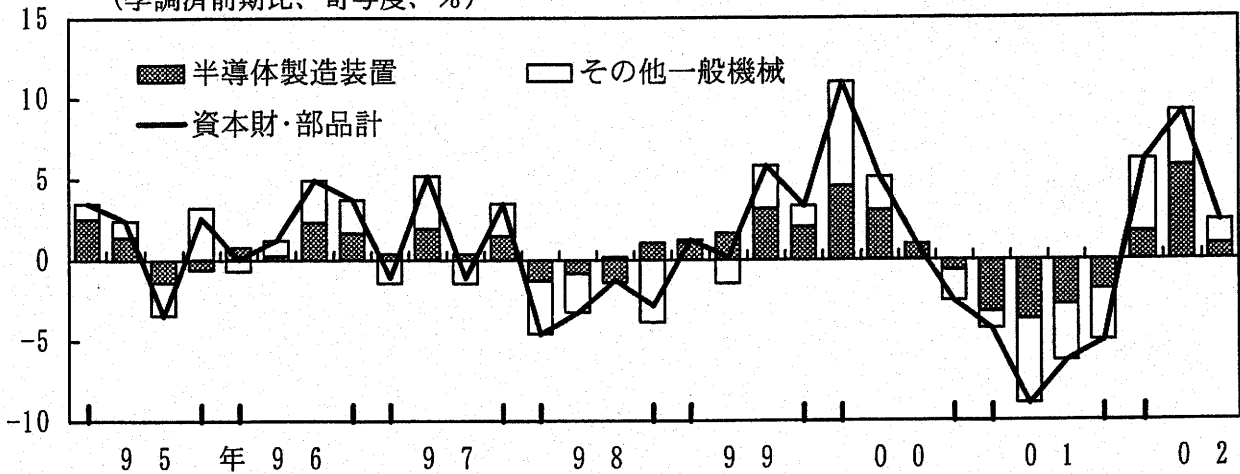
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(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

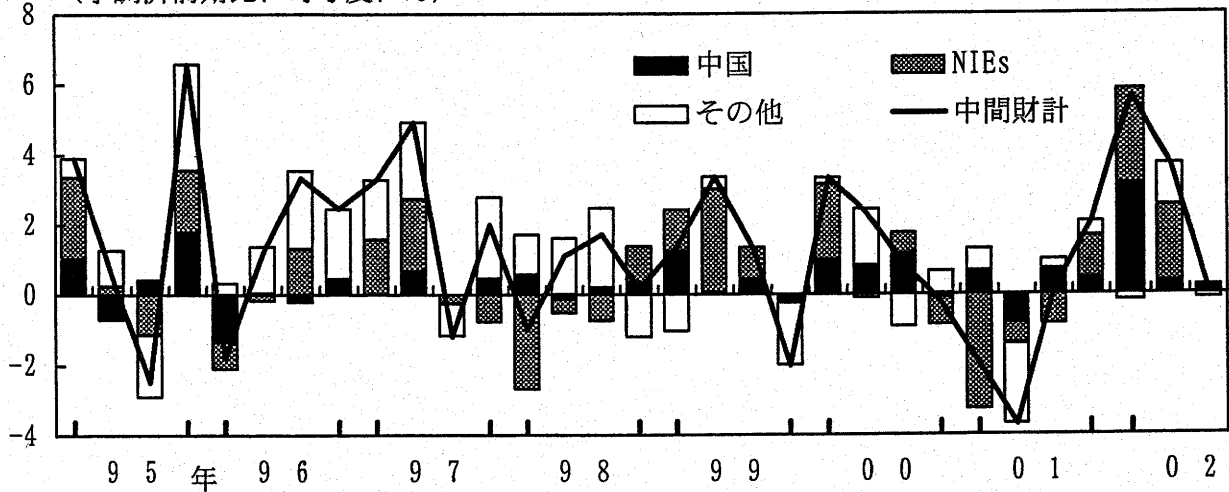
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



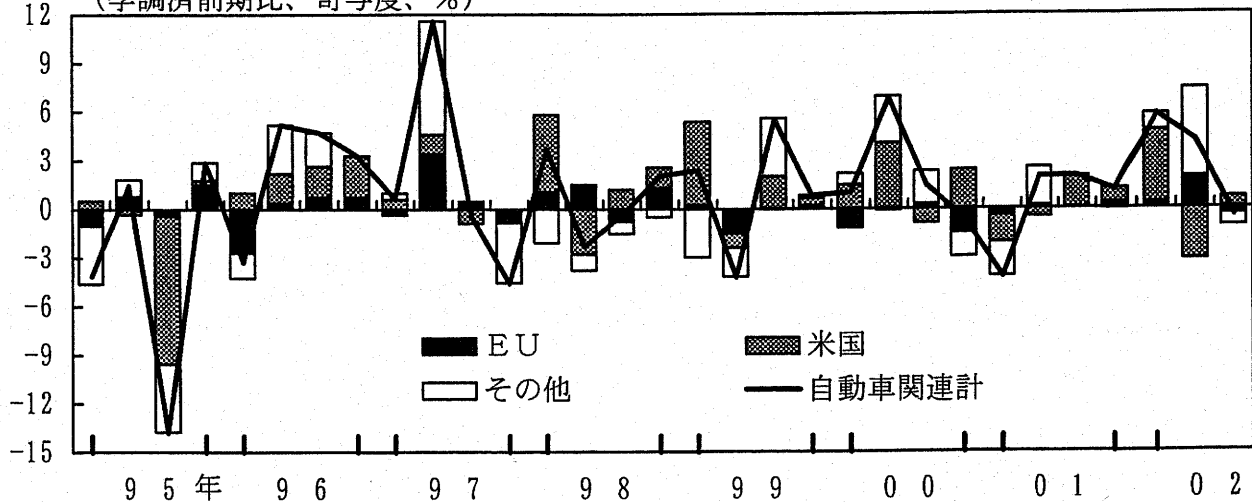
(2) 中間財 (実質、地域別)

(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。

(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 7月	8	9
米国	<18.1>	7.9	-4.4	-6.5	-3.0	-1.5	3.4	0.9	0.7	-3.8	-1.0
EU	<12.8>	8.5	3.5	-0.6	2.6	-6.4	2.8	6.2	11.7	-8.1	2.3
東アジア	<40.3>	25.5	1.6	-3.9	-1.0	1.5	3.7	2.7	0.6	-2.2	1.5
中国	<16.6>	28.1	13.3	-0.7	4.2	1.7	3.5	1.9	2.2	-5.7	1.5
NIEs	<10.9>	28.4	-9.6	-7.6	-7.1	3.5	8.2	1.5	-0.1	-1.6	-3.0
韓国	<4.9>	22.5	-7.8	-7.7	-7.0	-1.6	10.8	3.2	2.0	-3.3	-3.4
台湾	<4.1>	43.6	-13.0	-10.6	-3.9	6.0	9.3	0.6	-2.7	-0.3	-0.1
ASEAN4	<12.7>	20.2	0.0	-4.3	-2.1	-0.3	0.2	4.9	-1.1	2.3	5.4
タイ	<3.0>	19.3	6.0	-2.9	-0.4	-0.3	4.7	3.2	1.8	-2.7	3.8
実質輸入計		13.3	-1.1	-3.1	-0.9	-1.9	2.6	3.4	4.9	-5.0	1.4

- (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。

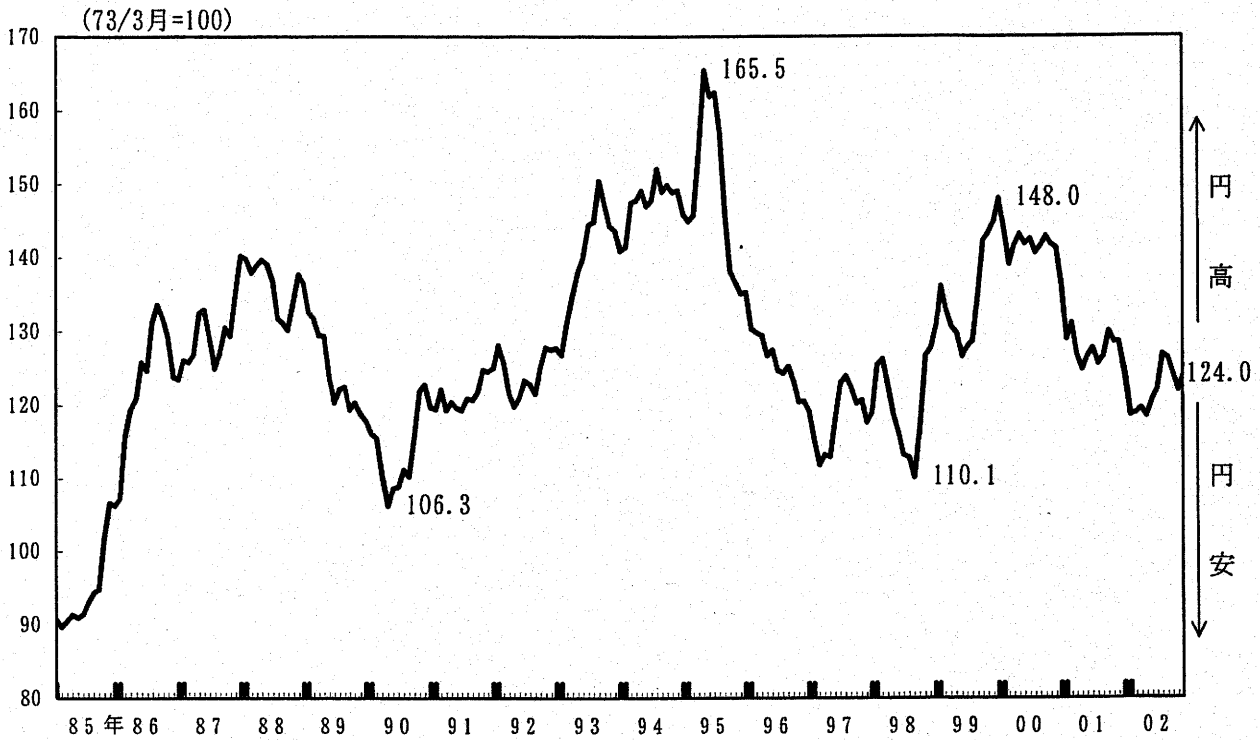
(2) 財別

		(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 7月	8	9
素原料	<26.2>	1.7	-5.1	-2.1	-2.6	-3.1	-2.2	9.2	13.0	-4.1	2.3
中間財	<12.9>	8.2	-0.2	-3.0	-0.5	-0.5	0.9	5.6	5.1	-1.0	-4.5
食料品	<12.4>	5.3	-1.5	-1.8	5.3	-4.6	0.2	0.5	5.0	-7.1	4.1
消費財	<11.2>	21.4	5.8	-1.4	-0.2	-7.3	4.9	0.2	2.9	-7.8	3.8
情報関連	<14.8>	43.9	-2.4	-10.5	-1.1	5.0	3.8	0.1	-3.1	0.3	1.8
資本財・部品	<11.9>	12.4	3.2	-3.6	-3.4	0.5	13.2	5.6	4.9	-7.6	4.0
うち除く航空機	<11.4>	21.5	6.0	-6.1	-1.1	-2.5	10.6	2.7	3.4	-4.1	-0.6
実質輸入計		13.3	-1.1	-3.1	-0.9	-1.9	2.6	3.4	4.9	-5.0	1.4

- (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。

輸出を取り巻く環境 (1)

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近11月は12日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨 (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で、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

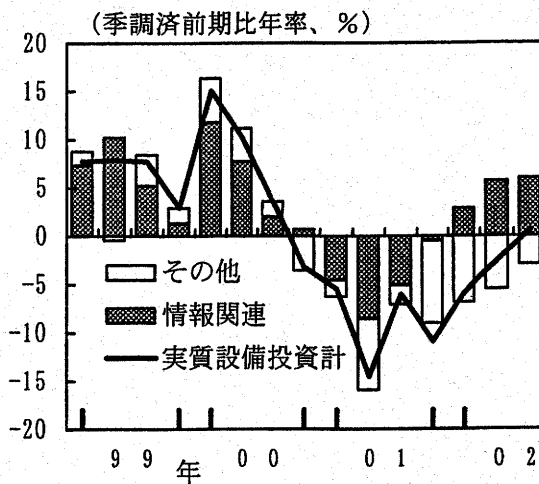
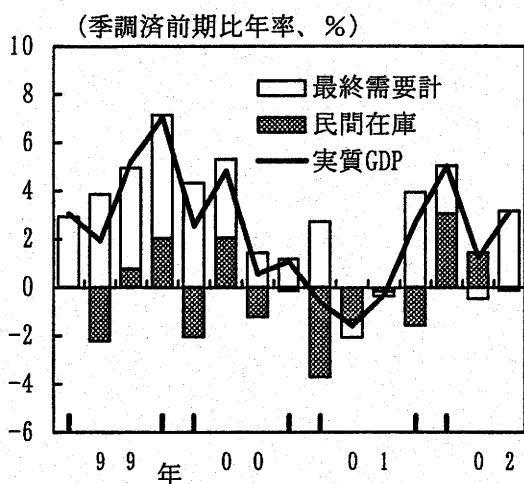
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		99年	2000年	2001年	2001年 4Q	2002年 1Q	2Q	3Q
米 国		4.1	3.8	0.3	2.7	5.0	1.3	3.1
欧 州	E U	2.8	3.4	1.5	-0.7	1.4	1.8	n.a.
	ド イ ツ	2.0	2.9	0.6	-1.2	1.1	1.1	n.a.
	フ ラ ンス	3.2	4.2	1.8	-2.0	2.4	1.6	n.a.
	英 国	2.4	3.1	2.0	0.9	0.5	2.5	2.7
東 ア ジ ア	中 国	7.1	8.0	7.3	6.6	7.6	8.0	8.1
ア ジ ア	N 韓 国	10.9	9.3	3.0	3.7	5.8	6.3	n.a.
	I 台 湾	5.4	5.9	-2.2	-1.6	1.2	4.0	n.a.
	E 香 港	3.4	10.2	0.6	-0.9	-0.5	0.5	n.a.
	s シンガポール	6.9	10.3	-2.0	-6.6	-1.6	3.7	3.7
ア ジ ア	A S E 4 タ イ	4.4	4.6	1.8	2.1	3.9	5.1	n.a.
	A S E 4 インドネシア	0.8	4.9	3.3	1.6	2.2	3.5	n.a.
	A S E 4 マレーシア	6.1	8.3	0.4	-0.5	1.1	3.8	n.a.
	A S E 4 フィリピン	3.4	4.4	3.2	3.9	3.7	4.5	n.a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境 (2)

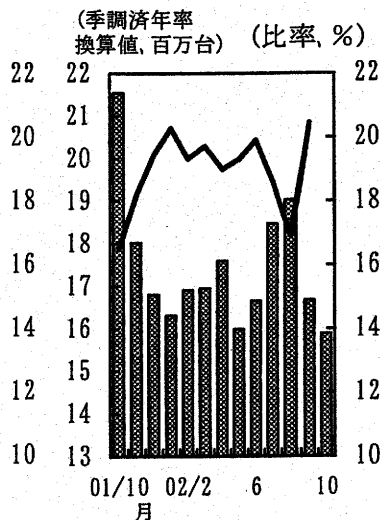
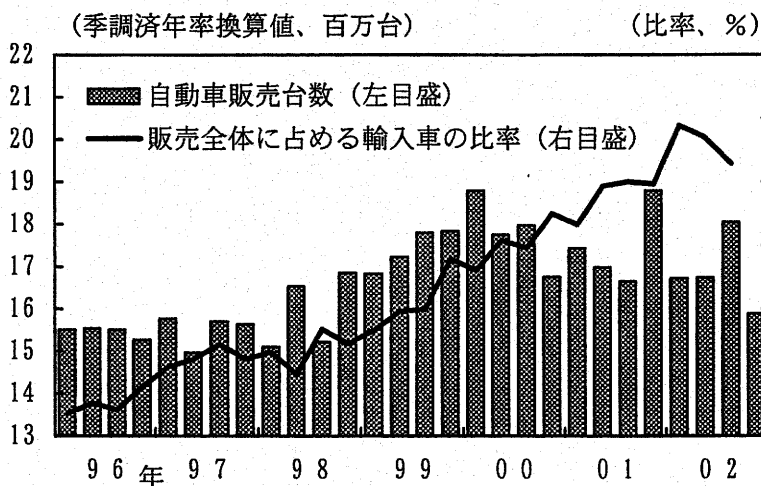
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



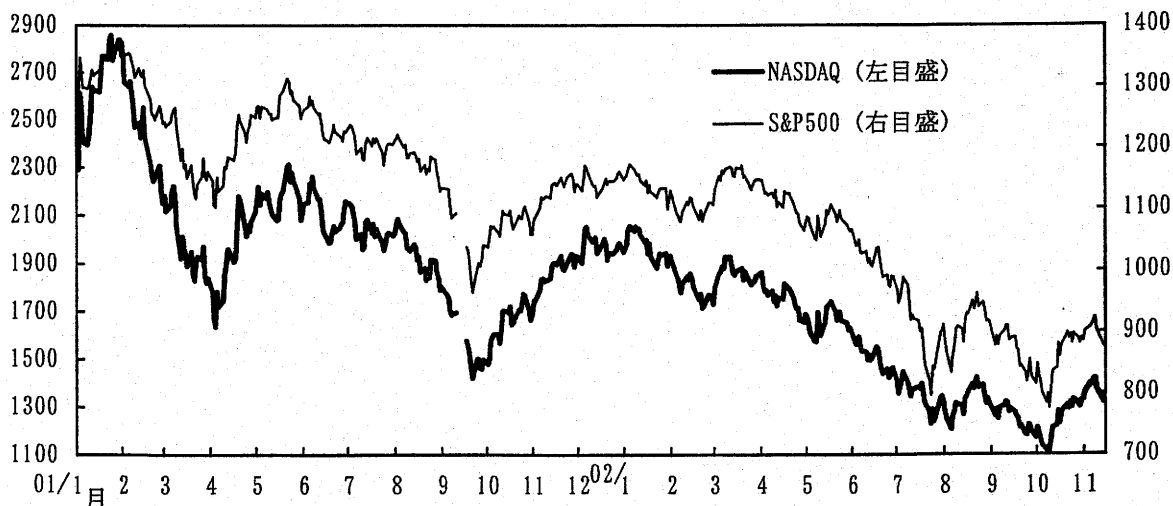
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

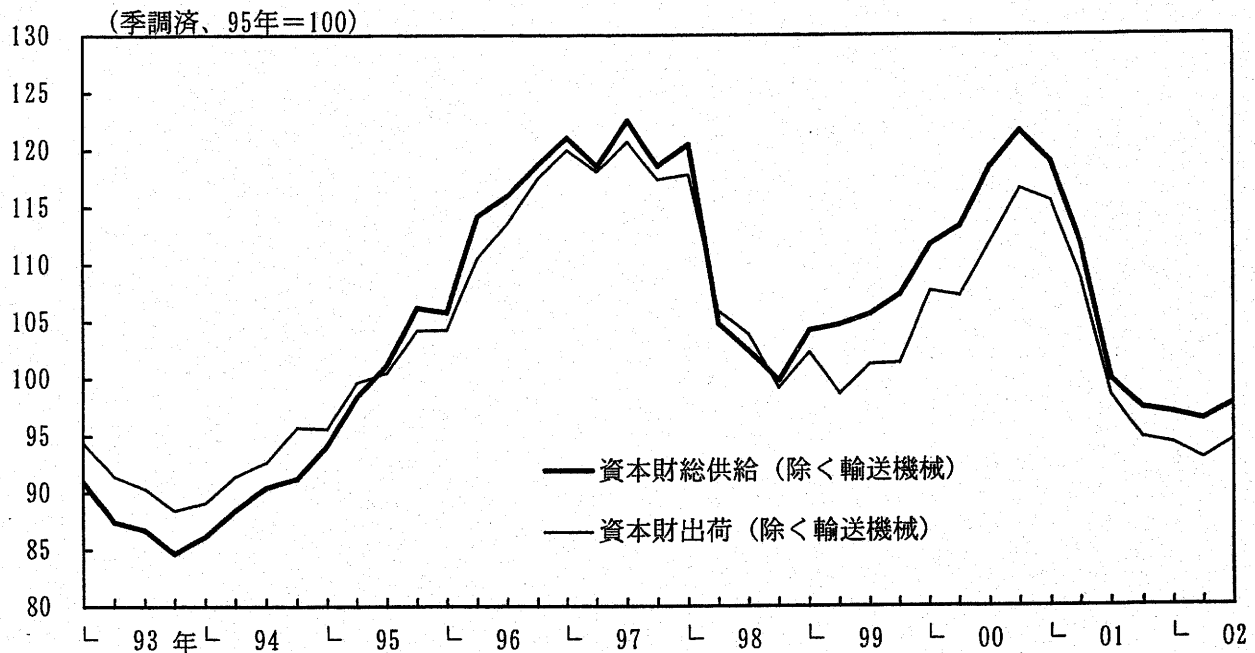


(注) 1. (3) の自動車販売台数の2002/4Qは、10月の値。なお、10月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,544万台(季調済年率)に2001年の大型トラック平均販売台数44万台を加えて算出した値。
 2. (4) の直近は、11月12日の値。

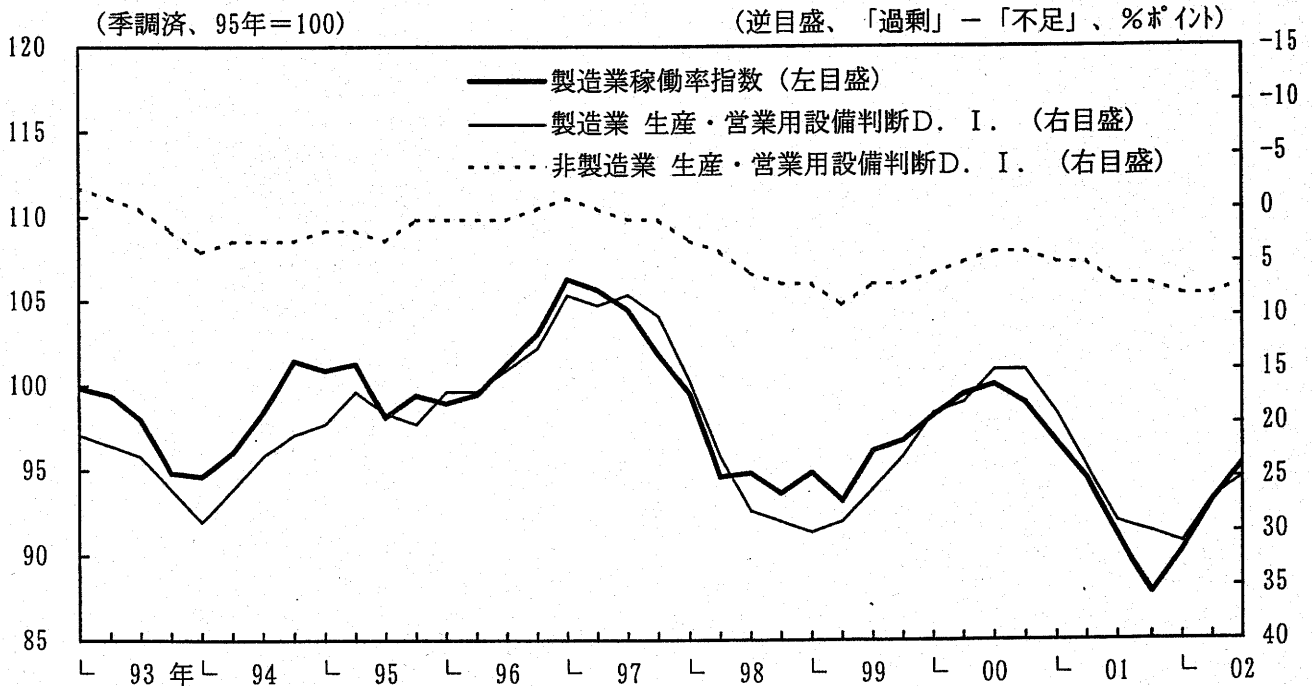
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Reuters News Service, Bloomberg

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.

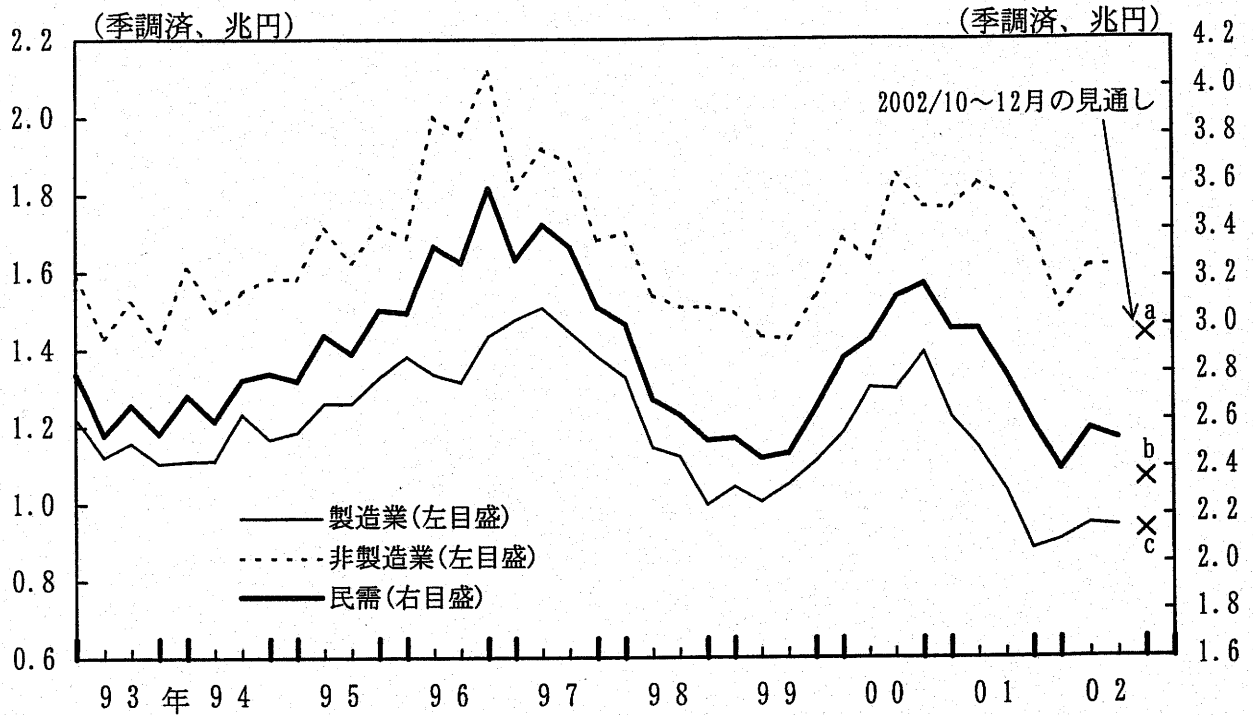


- (注) 1. 資本財総供給は、四半期毎に公表される鉱工業総供給表から得られる。2002/3Qのデータは、
 鉱工業指数統計における資本財出荷と、資本財・部品の実質輸出入から日本銀行が算出している
 (資本財出荷-輸出+輸入)。算出の際のウエイトは鉱工業総供給表のウエイトを用いている。
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

(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」

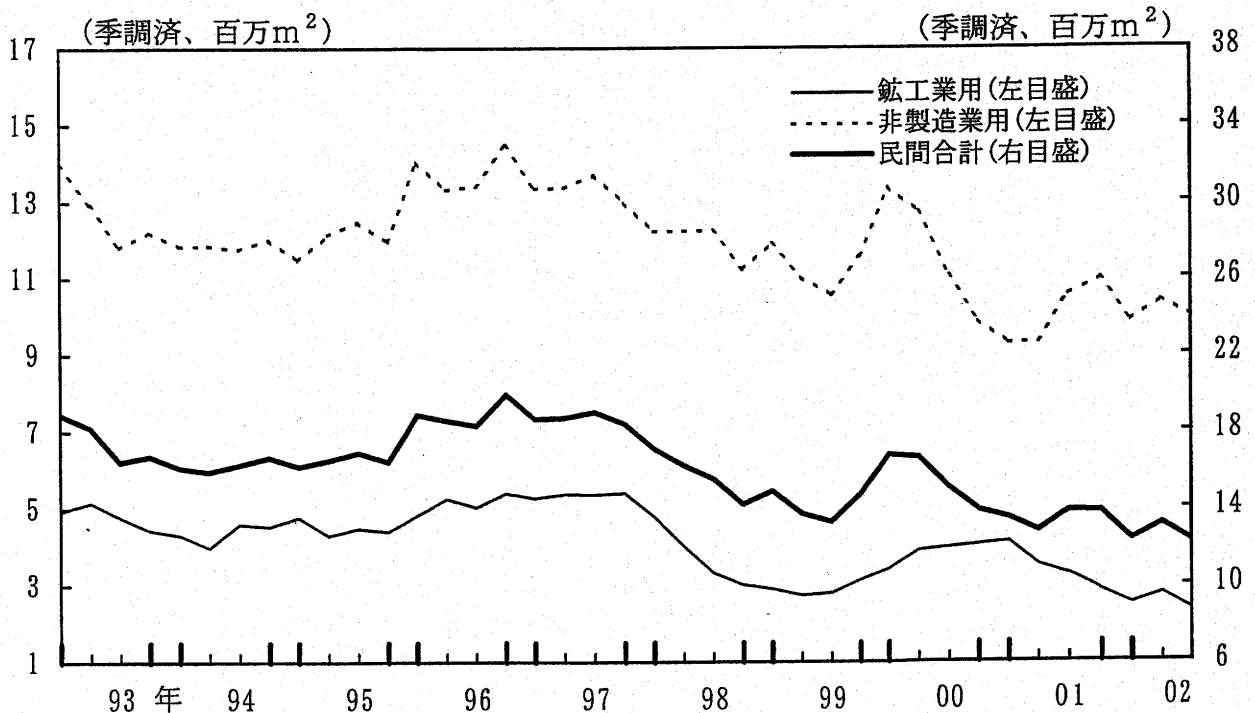
設備投資関連指標 (2)

(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. 2002/10~12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。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

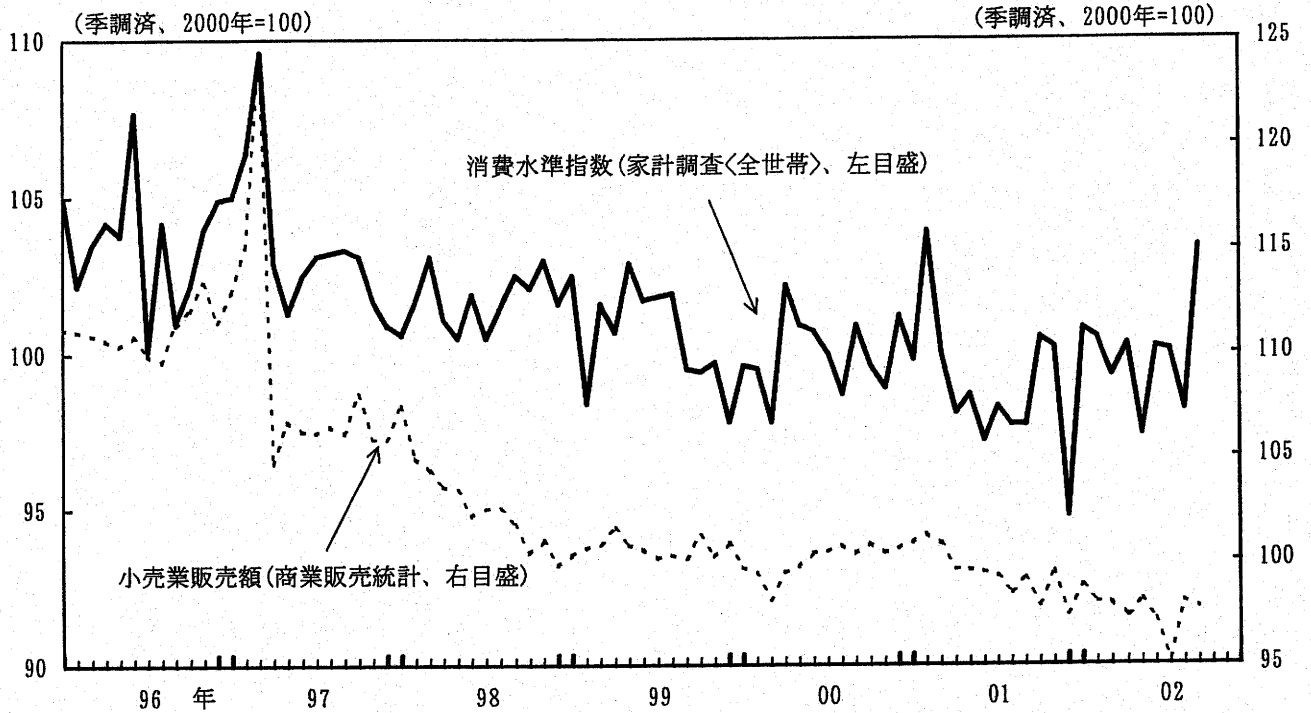


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

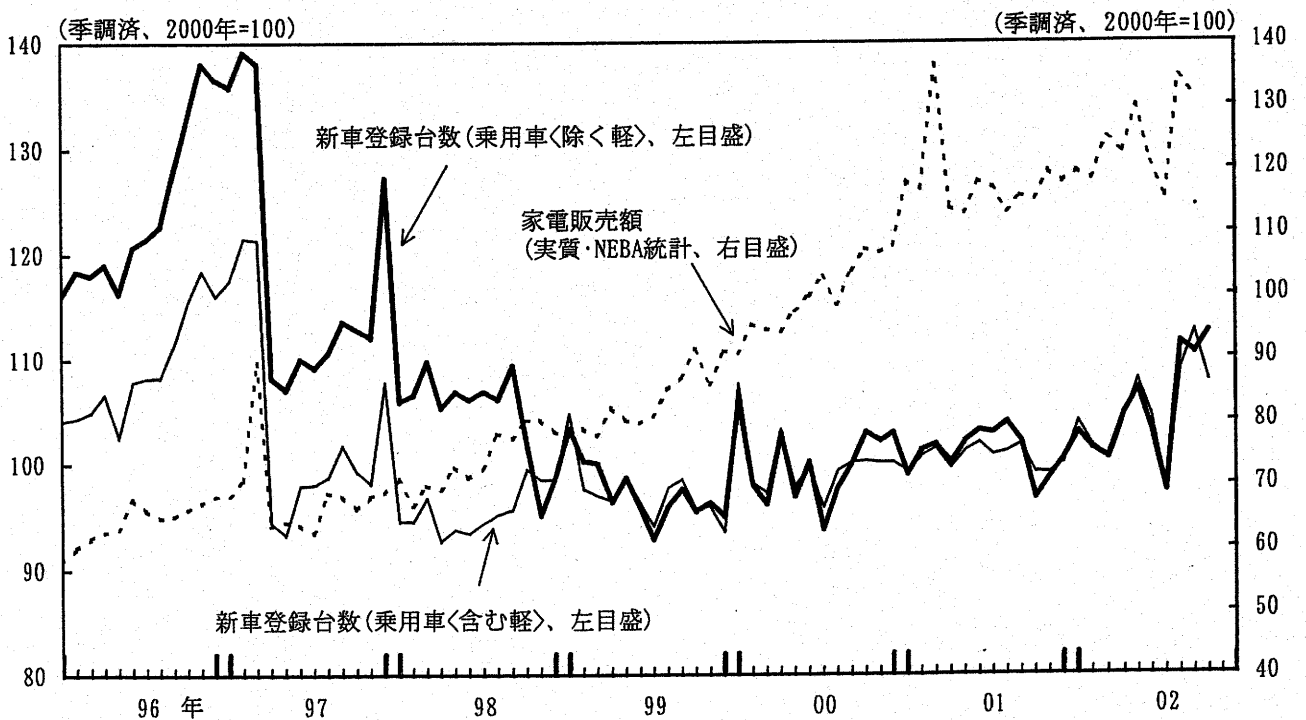
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

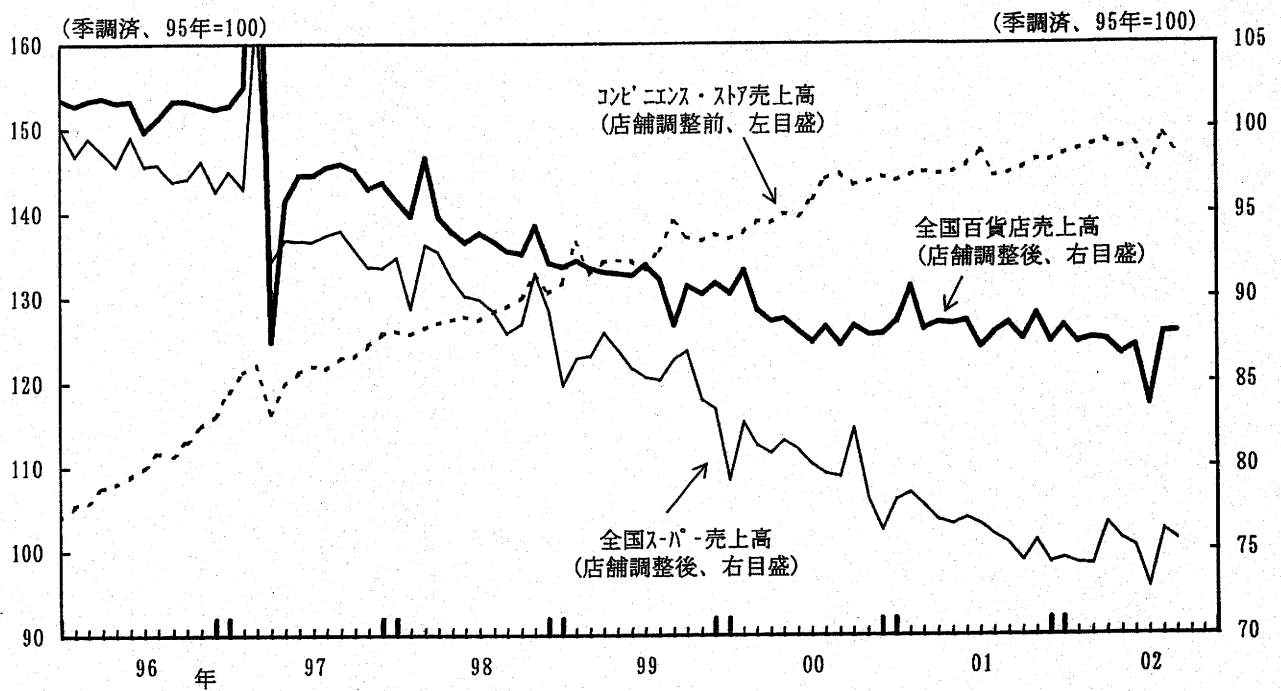


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI (財) で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI (但し99年以前のパソコンはWPIで代用) で実質化したものを積み上げて算出。

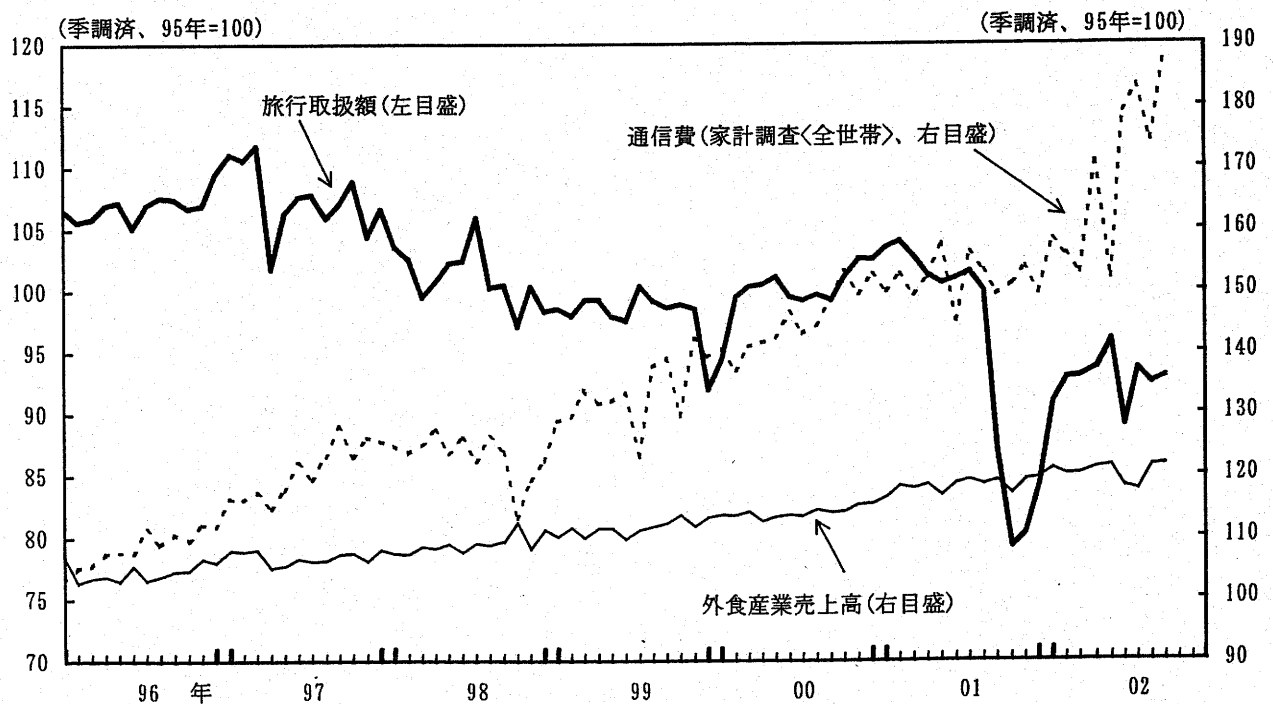
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

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)

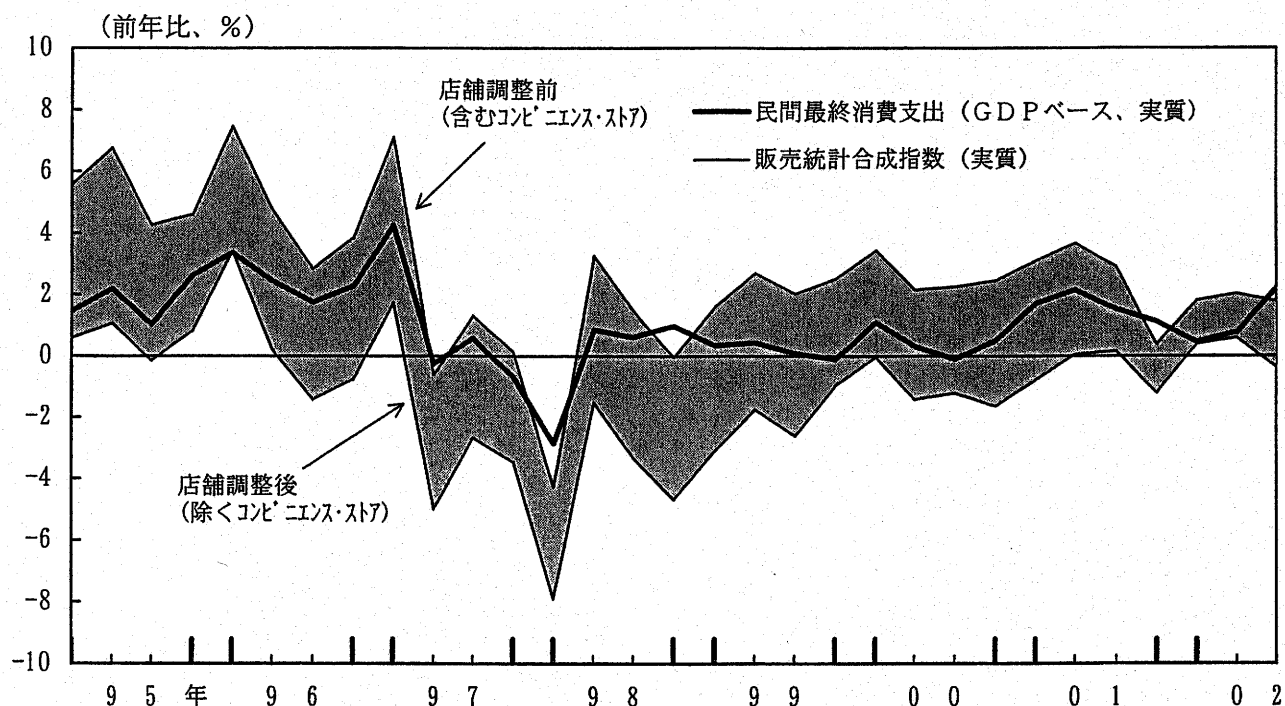


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 旅行取扱額、外食産業売上高は、消費税分を控除したもの。
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。
 4. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

(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)

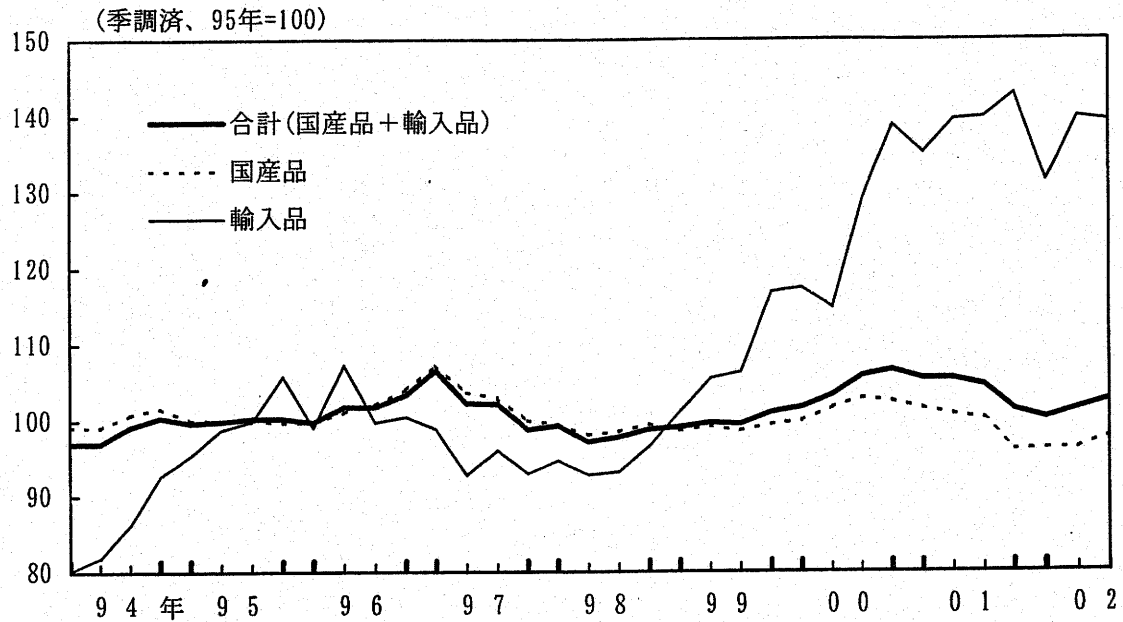


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA・売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舖調整前と店舖調整後の2系列が存在する。「店舖調整前」は、出店や閉店といった店舖数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舖調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている)。他方、「店舖調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舖分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の消費者物価指数、卸売物価指数を用いて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

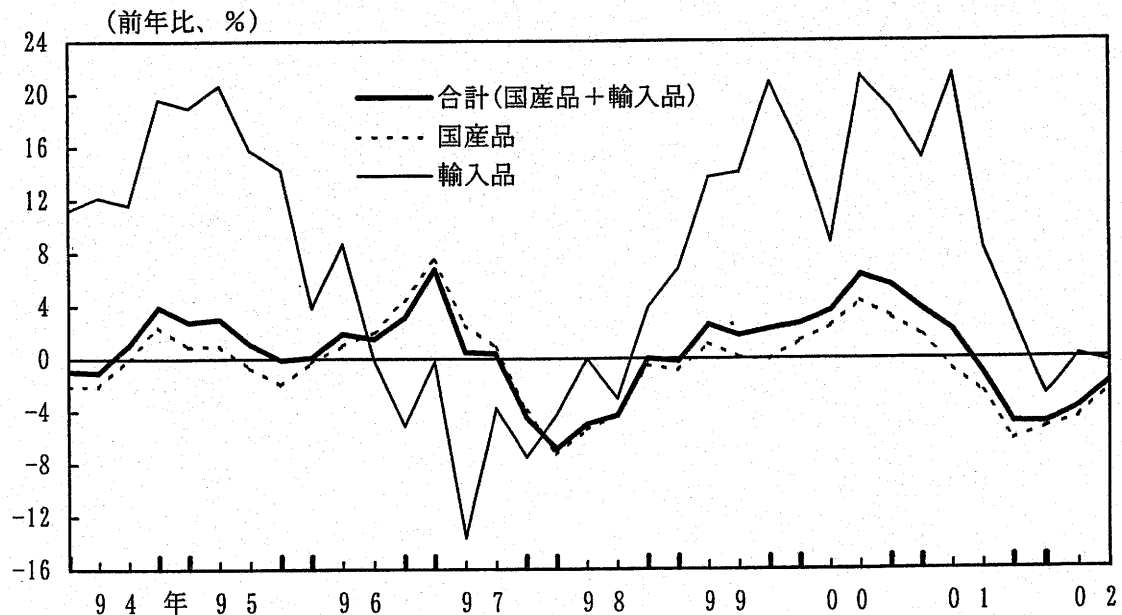
(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」
「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、
外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

(1) 水準



(2) 前年比

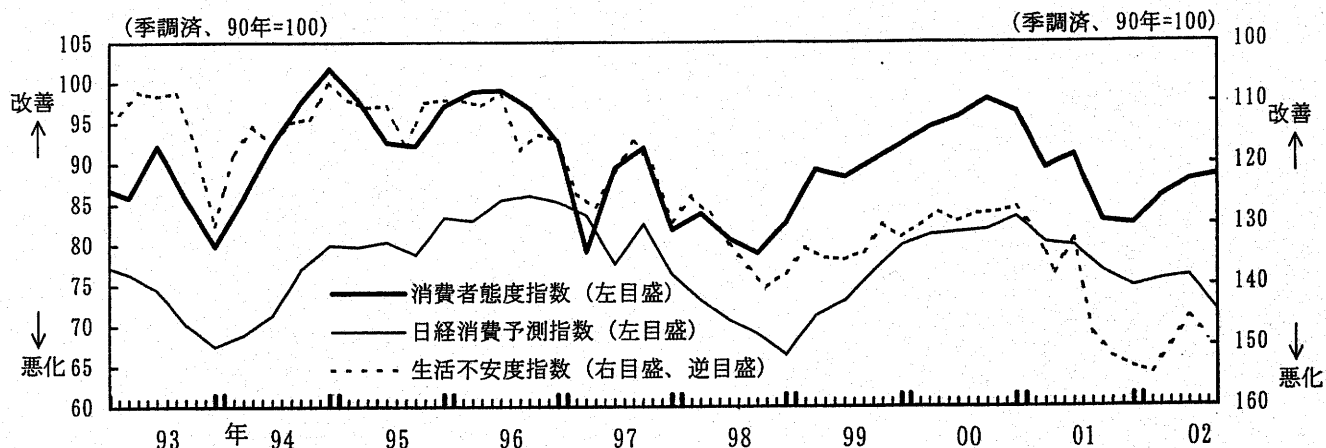


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」は、ともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
2. 「国産品」の2002/3Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分（消費財の実質輸出より推計）を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
3. 「輸入品」の2002/3Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
4. 「合計(国産品+輸入品)」の2002/3Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
5. 前年比は、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

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

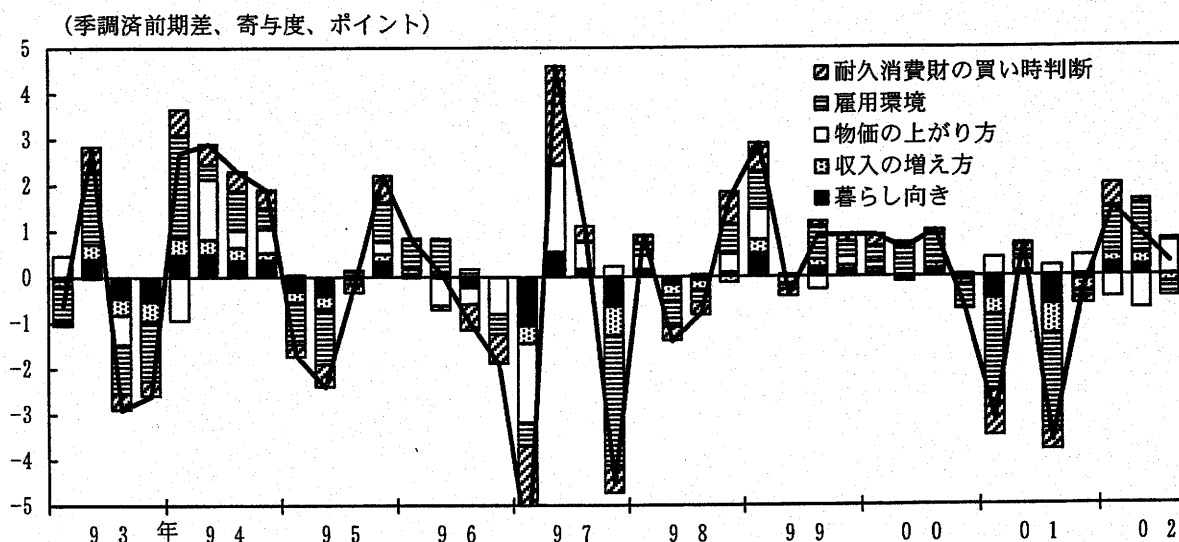
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

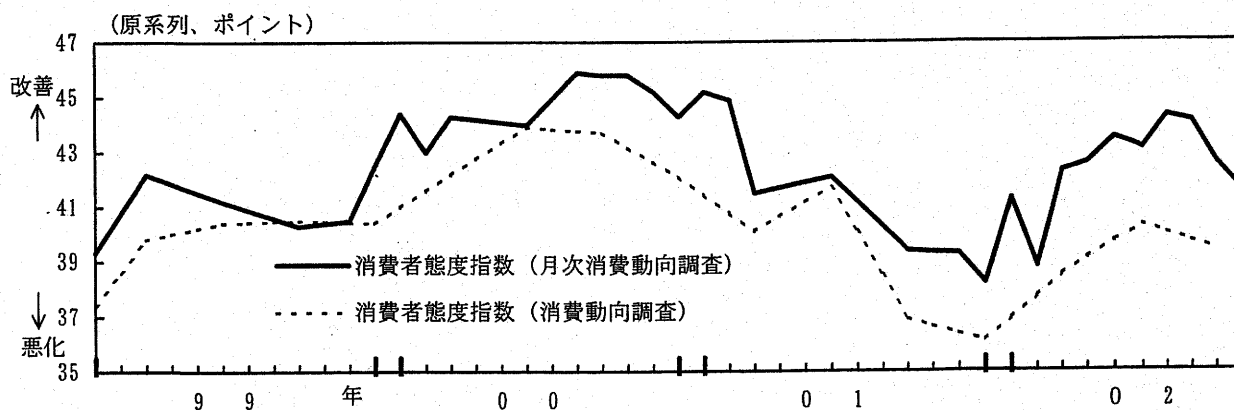


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数(調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏 1,500人)、生活不安度指数(同全国 2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(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)

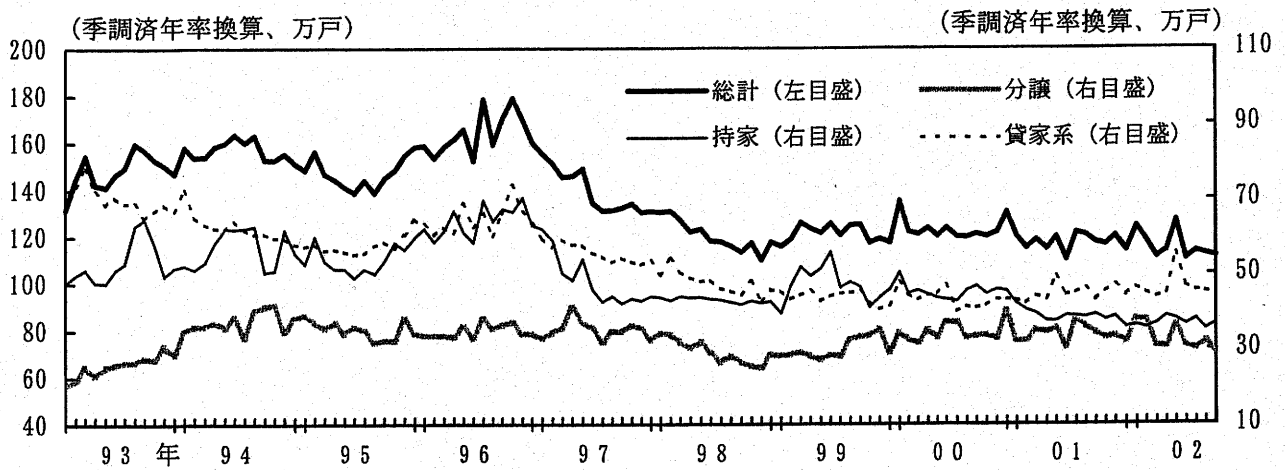


- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施(調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補完を行った。

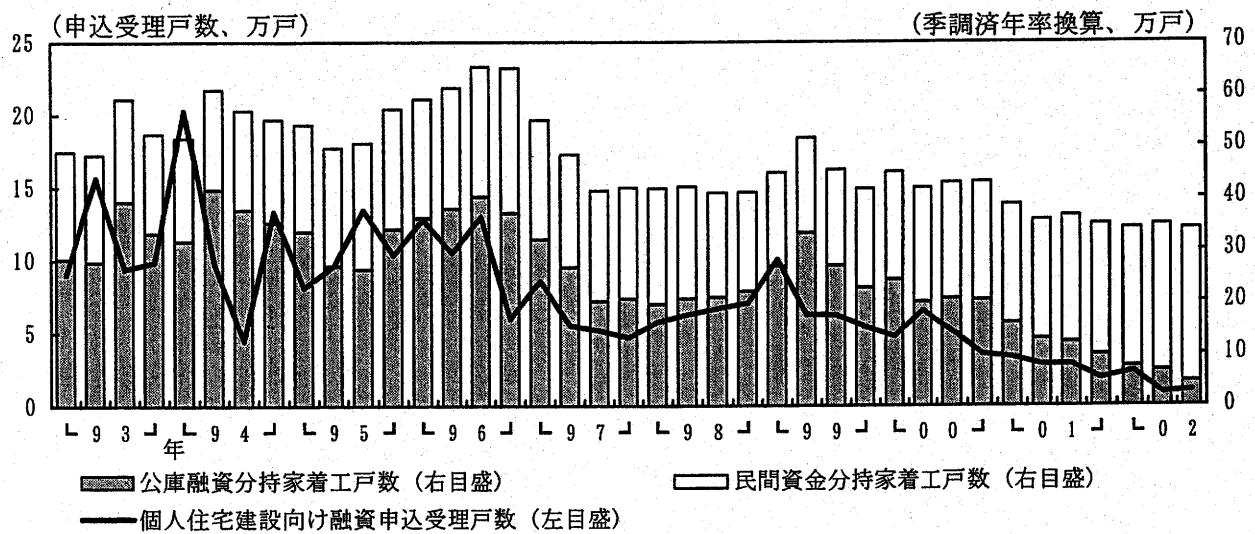
(資料) 内閣府「消費動向調査」「月次消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

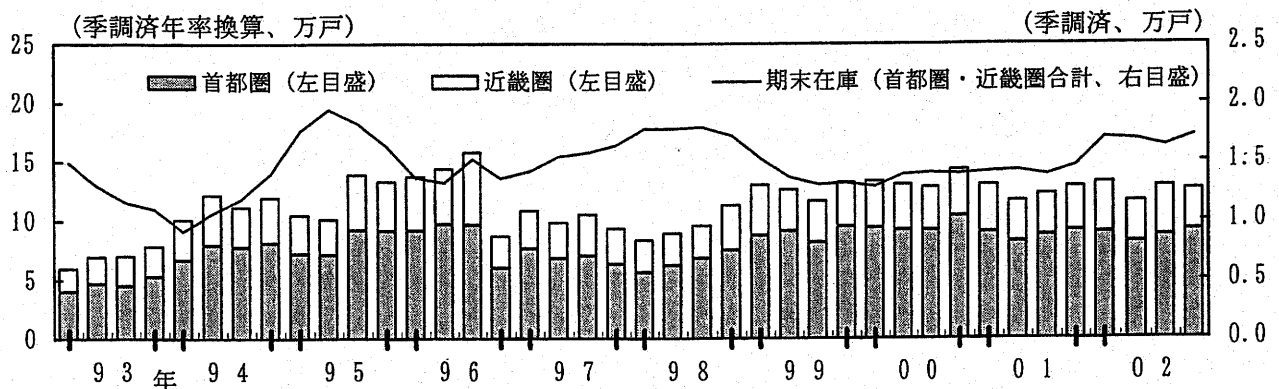


(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(注) 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。

(3) マンション販売動向 (全売却戸数)

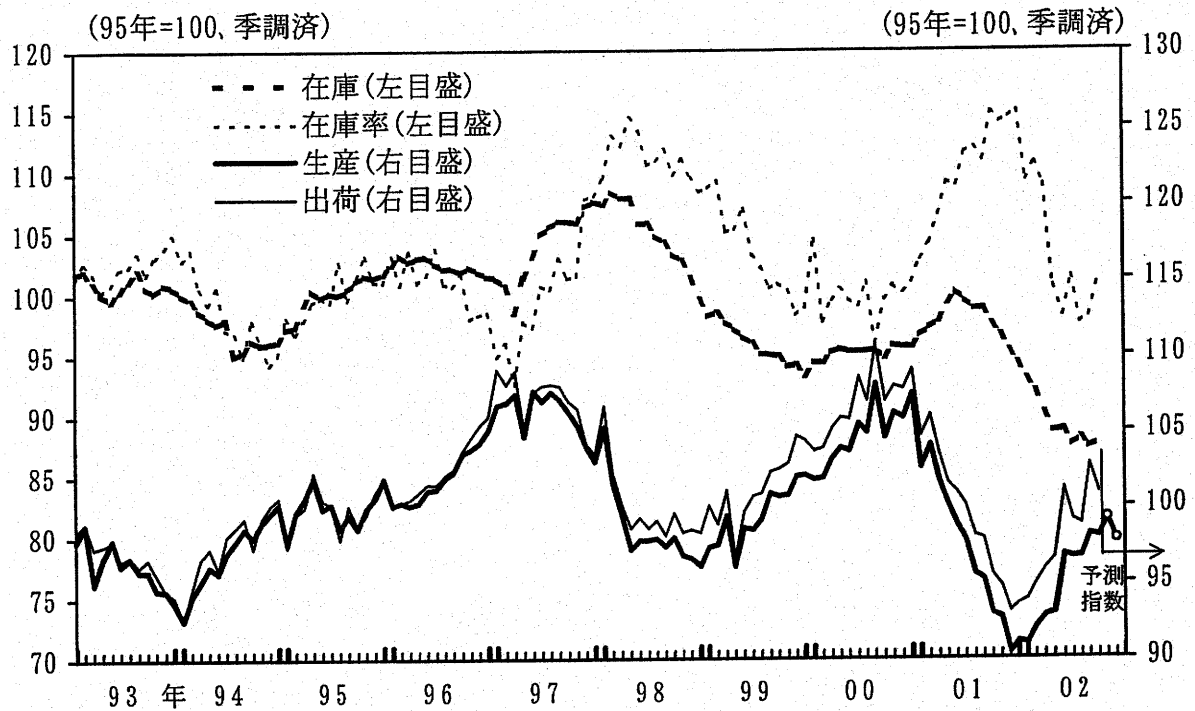


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
2. 2002/4Qは10月の値。

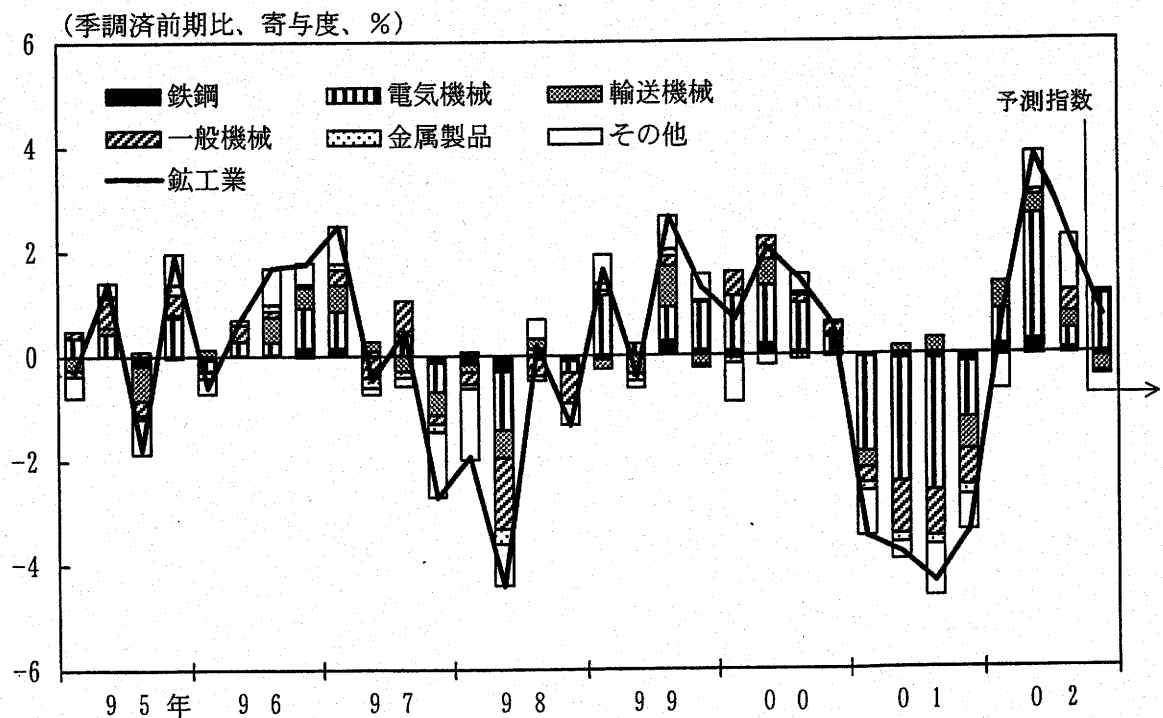
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度



(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 2002/4Qは、2002/12月を11月と同水準と仮定。

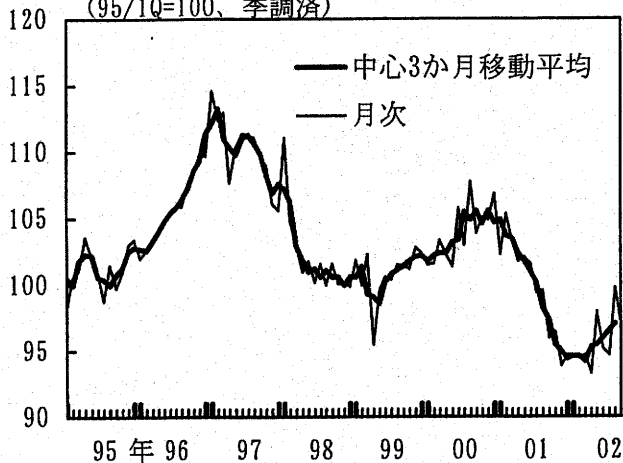
(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

財別出荷

(1) 最終需要財と生産財

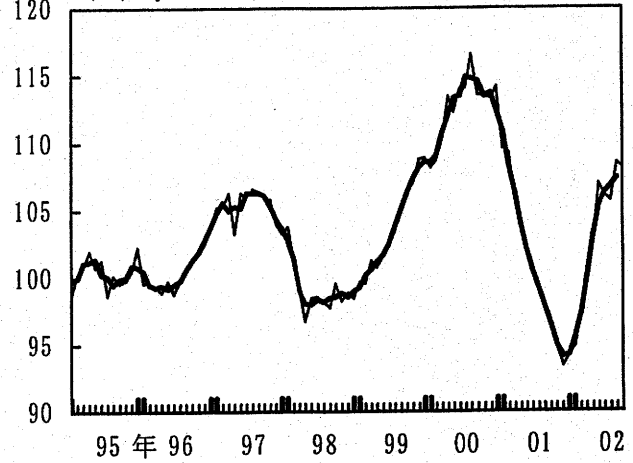
最終需要財<54.9%>

(95/1Q=100、季調済)



生産財<45.1%>

(95/1Q=100、季調済)

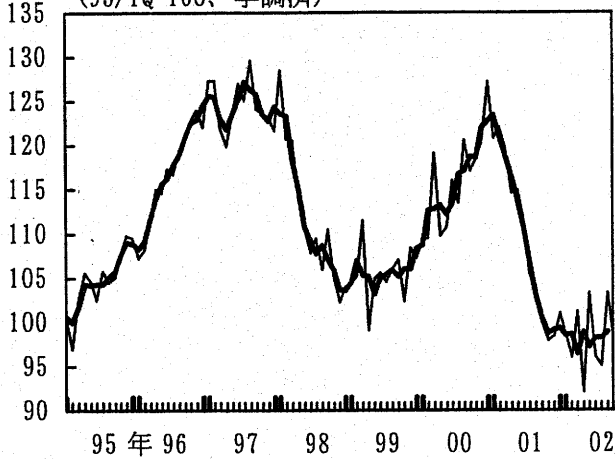


(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

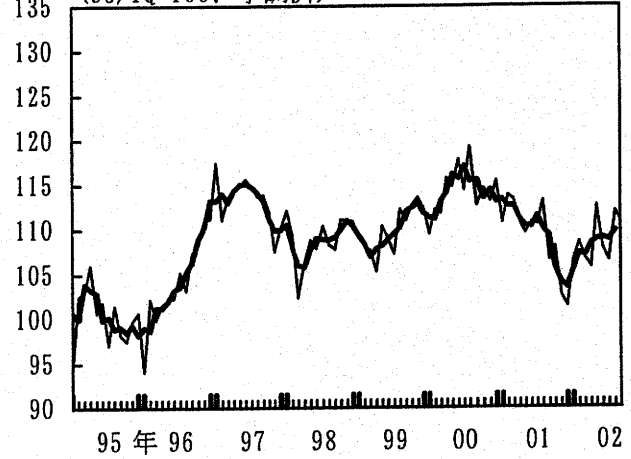
資本財(除く輸送機械)<25.9%>

(95/1Q=100、季調済)



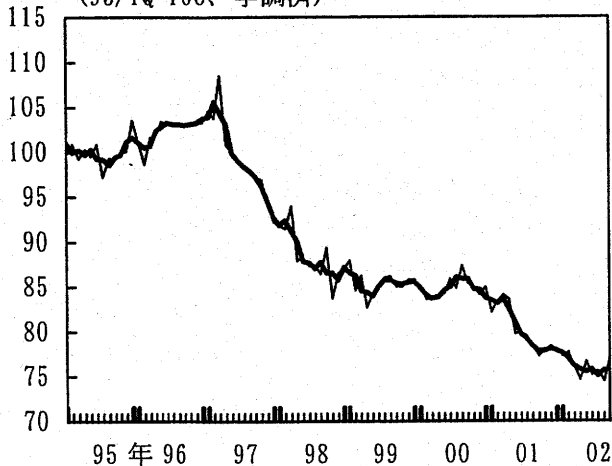
耐久消費財<22.9%>

(95/1Q=100、季調済)



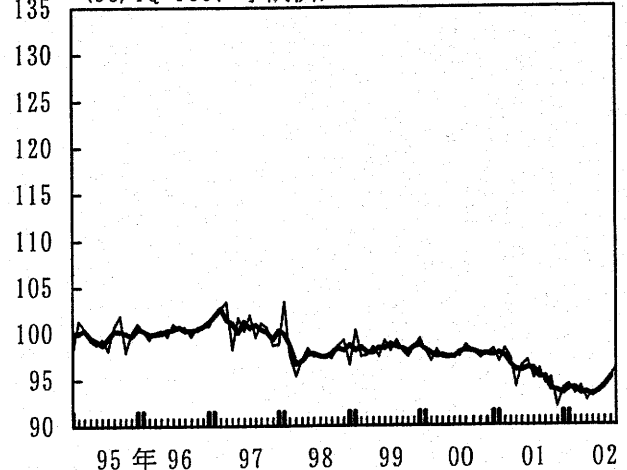
建設財<15.1%>

(95/1Q=100、季調済)



非耐久消費財<28.2%>

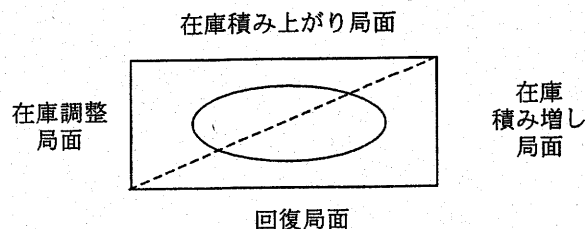
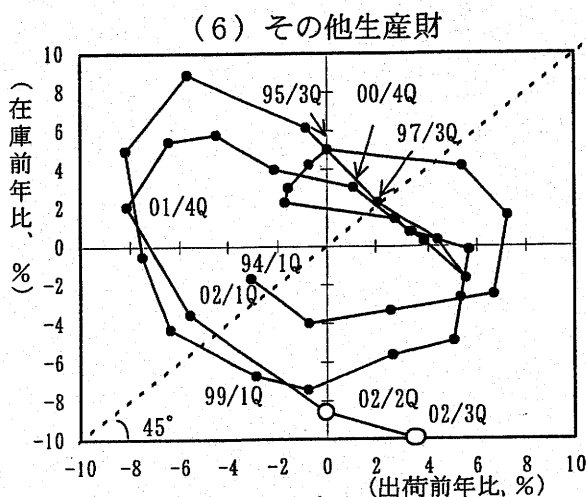
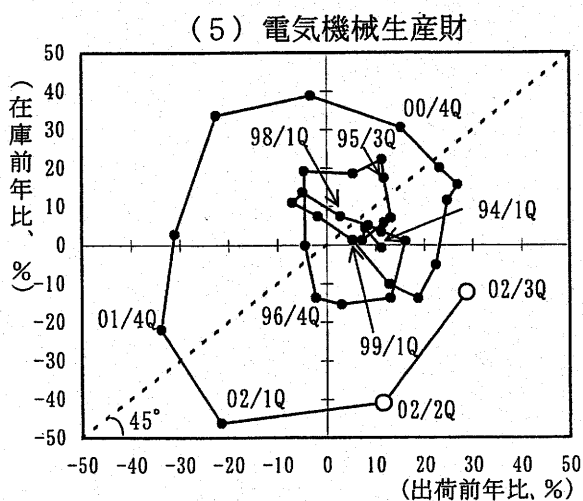
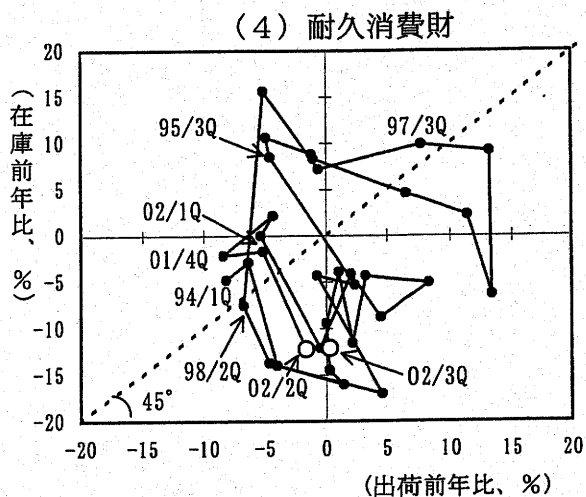
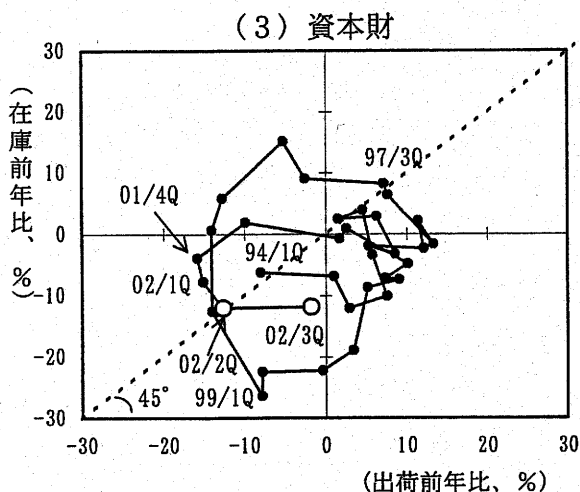
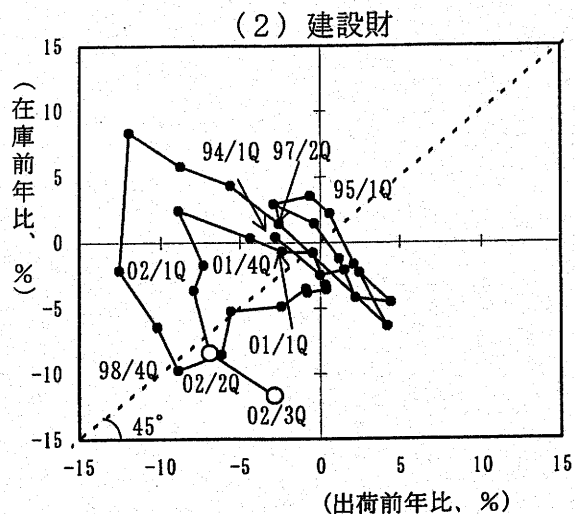
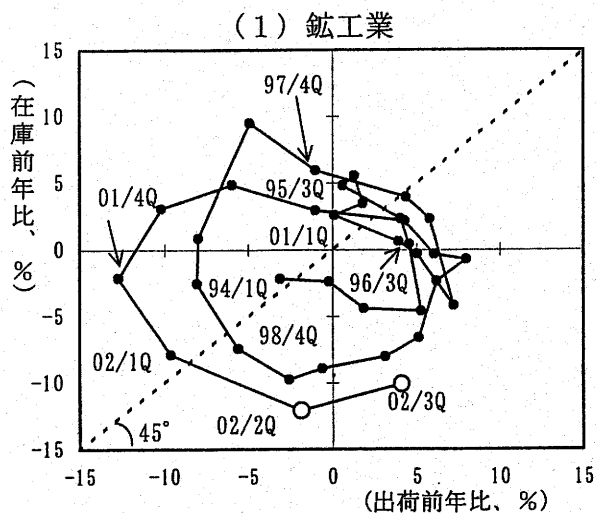
(95/1Q=100、季調済)



(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」

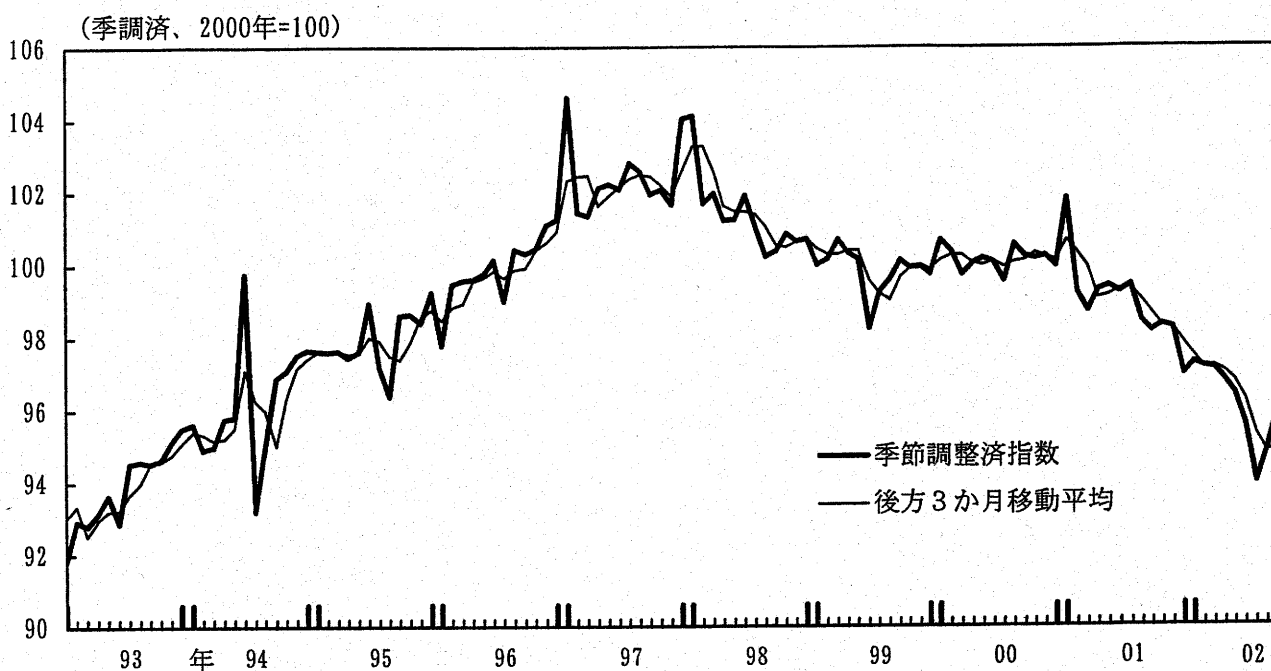
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

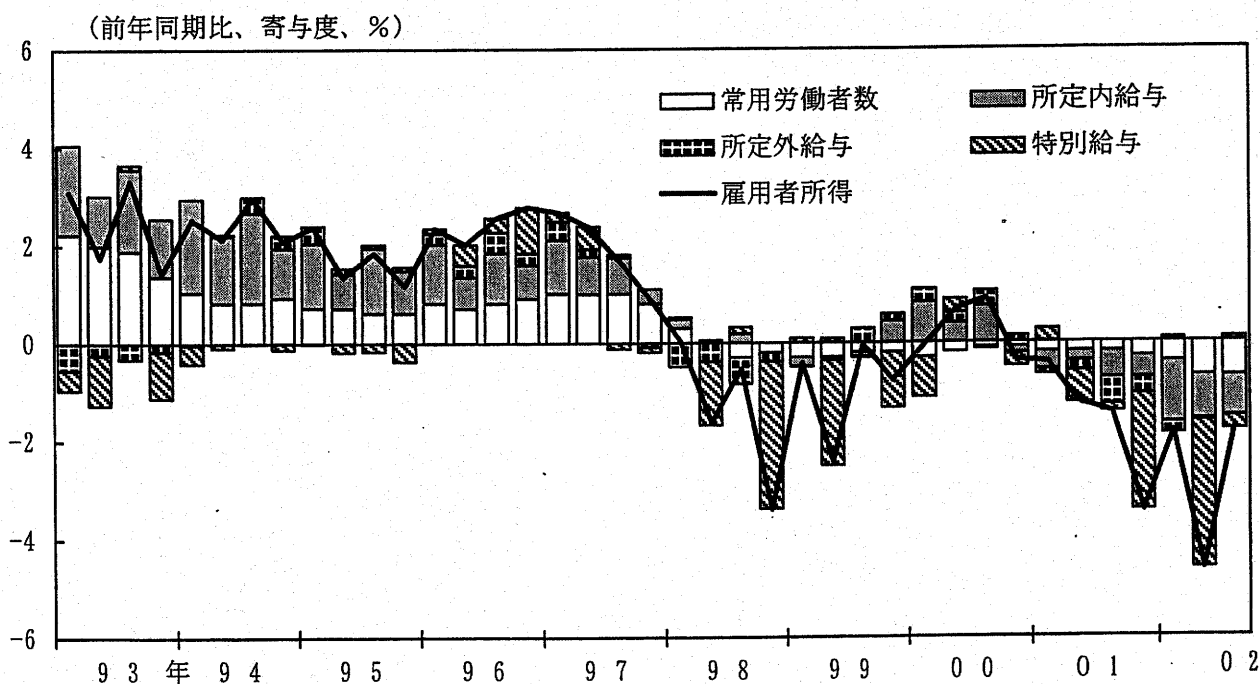
雇用者所得

(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。2002/9月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

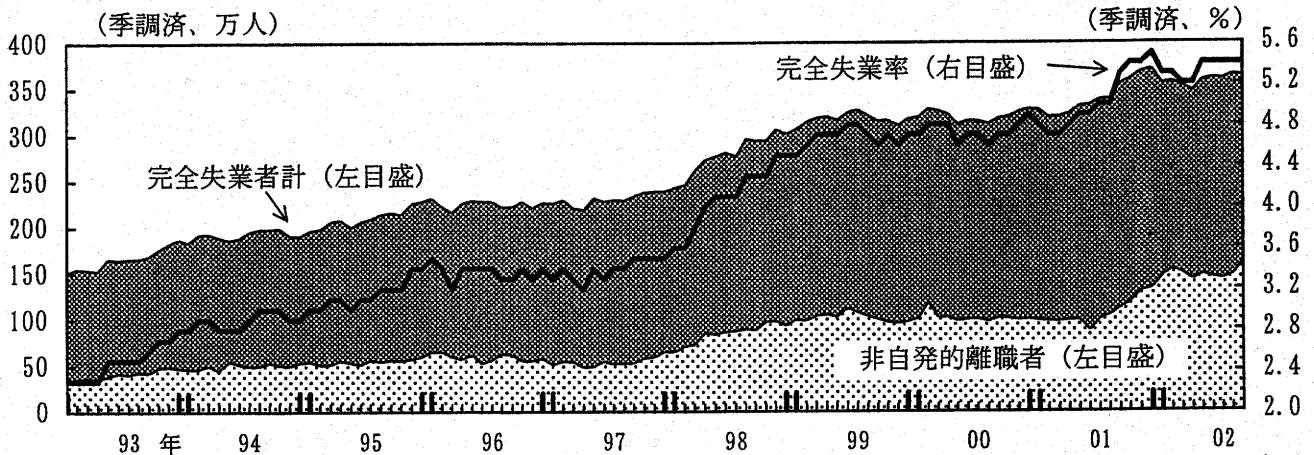


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 2002/3Qは9月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

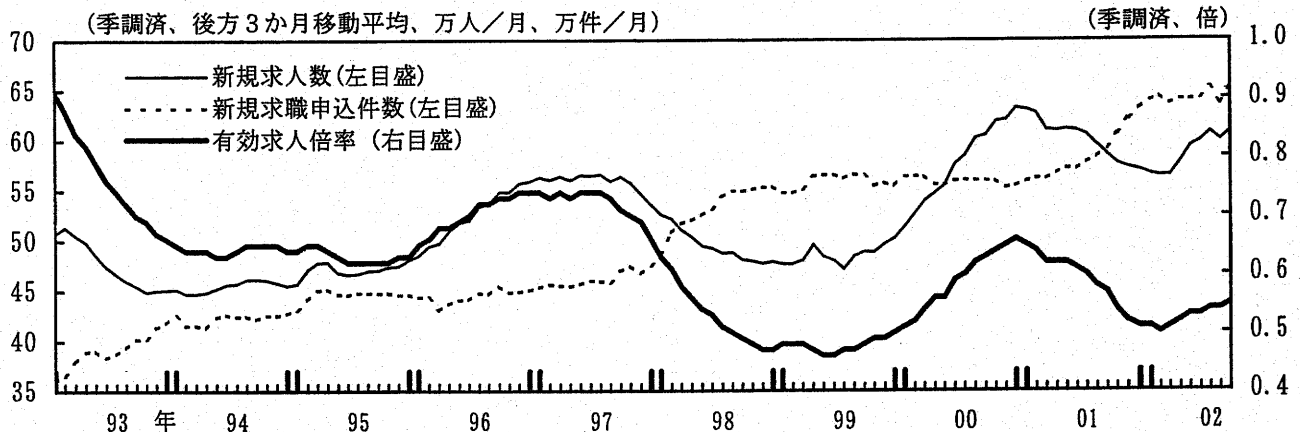
労働需給 (1)

(1) 完全失業者と失業率



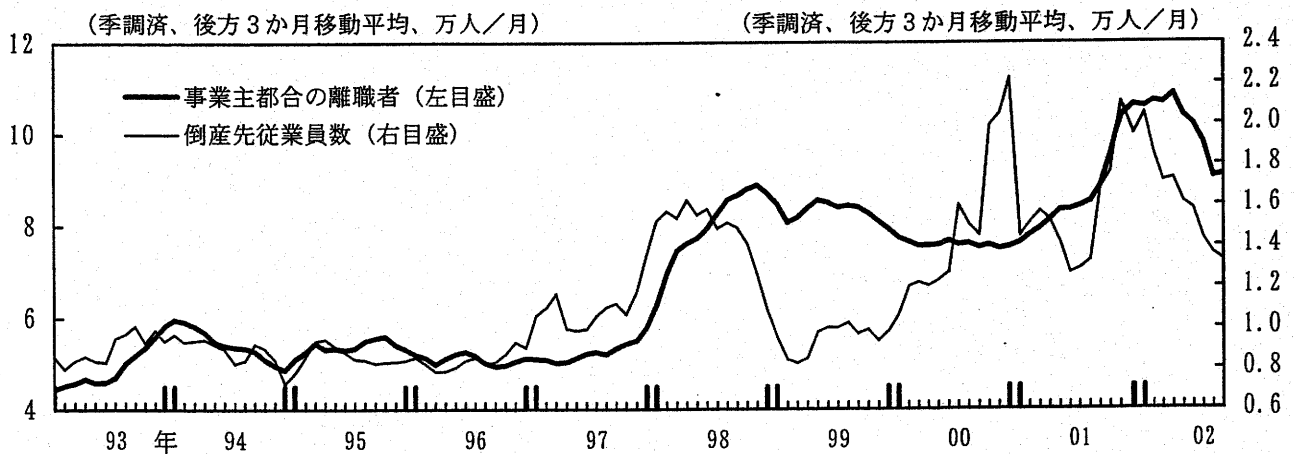
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

(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



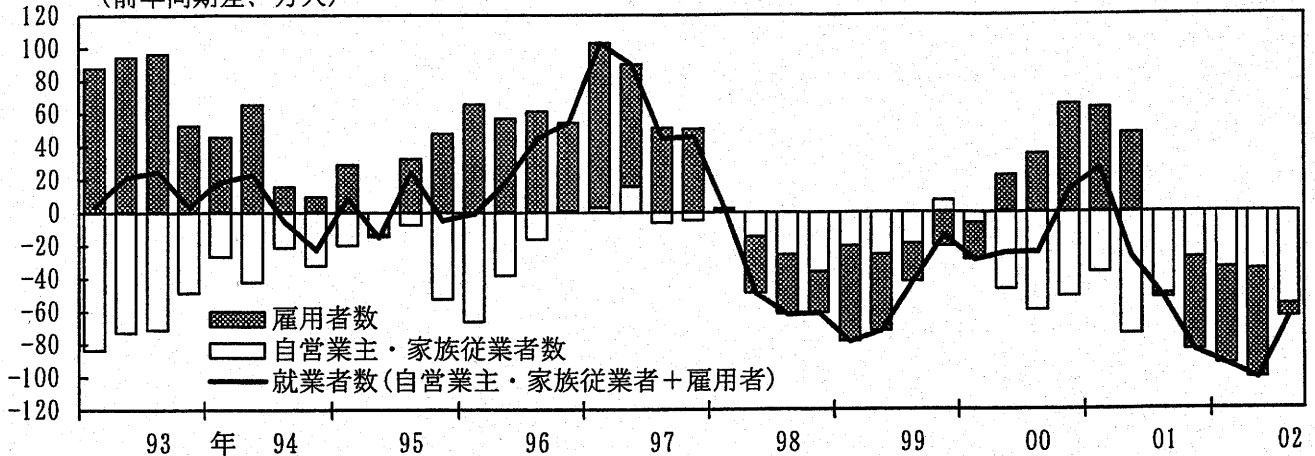
(注) 1. ともにX-11による季節調整値。
2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ (集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

(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)

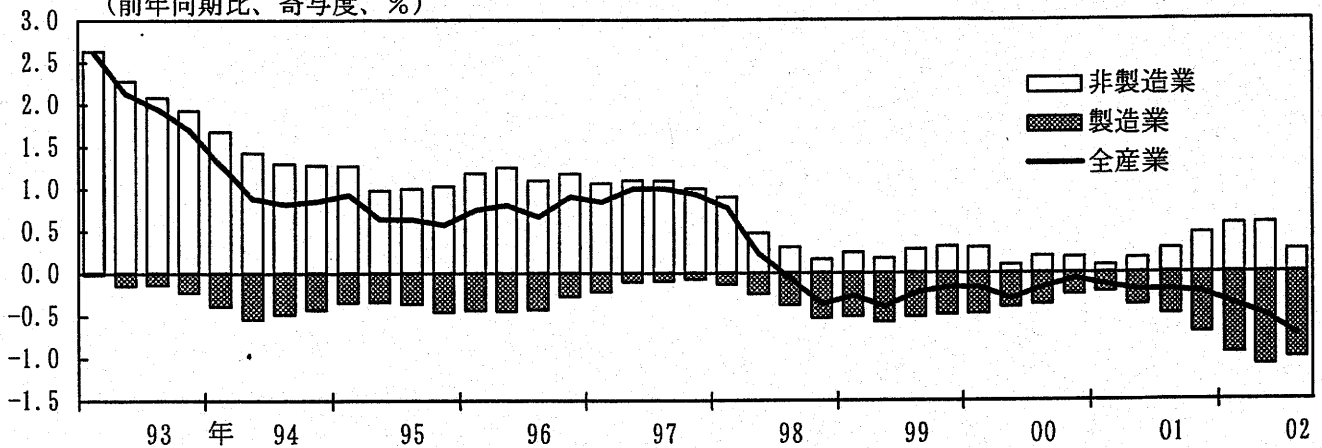
(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

(前年同期差、万人)



(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

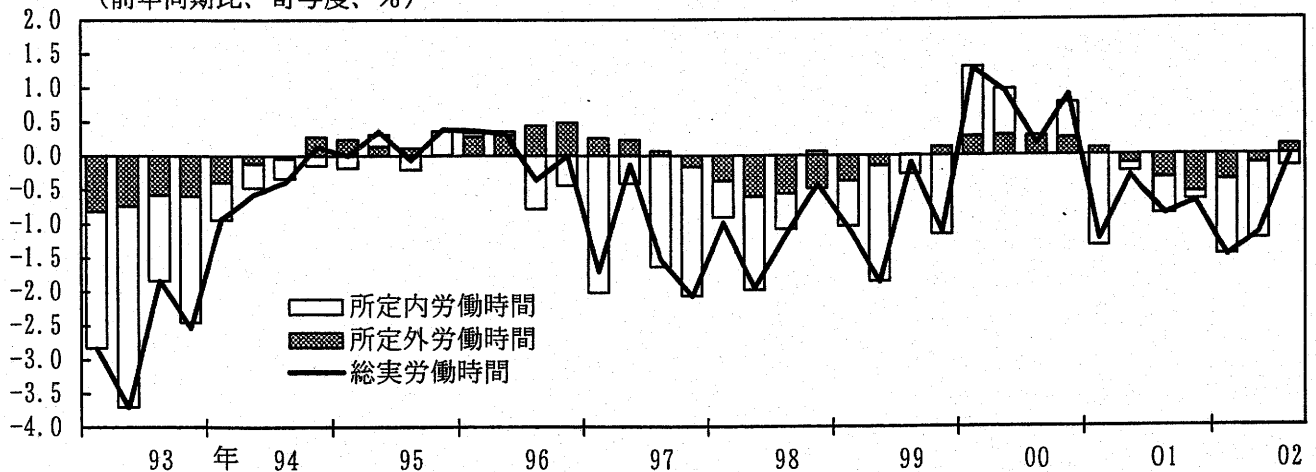
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 事業所規模5人以上。2002/9月の値は速報値(下の図表も同じ)。

(3) 総実労働時間 (毎月勤労統計)

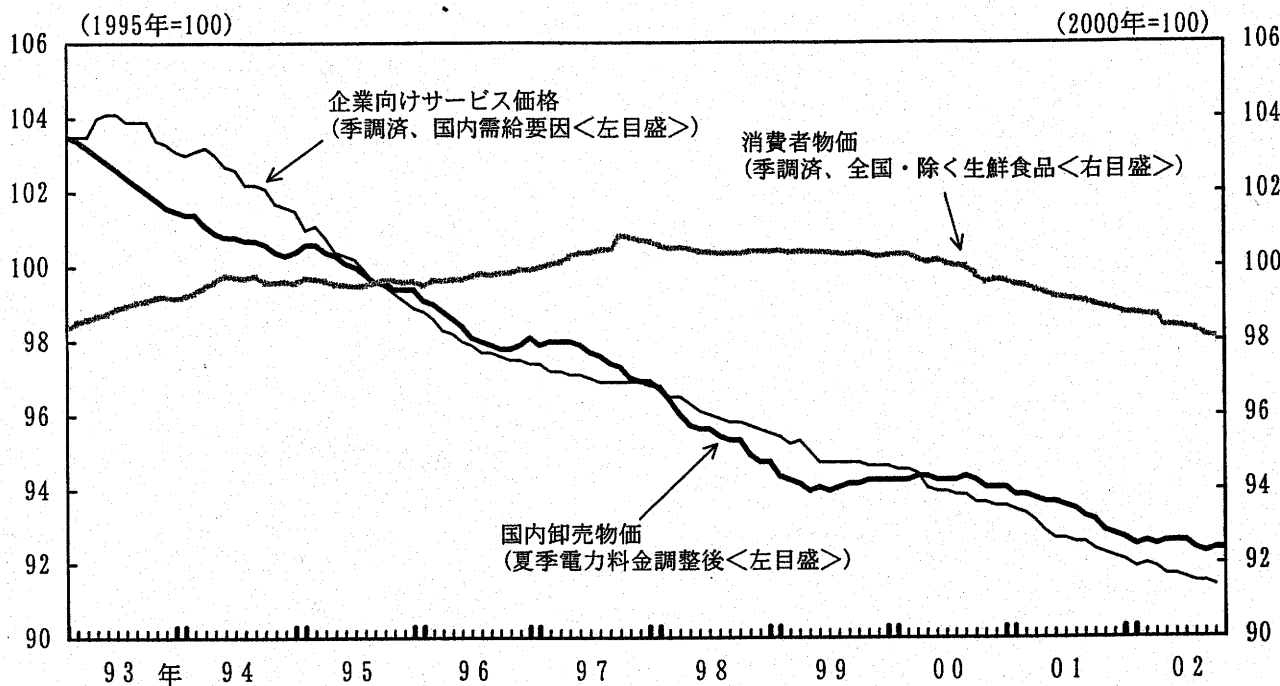
(前年同期比、寄与度、%)



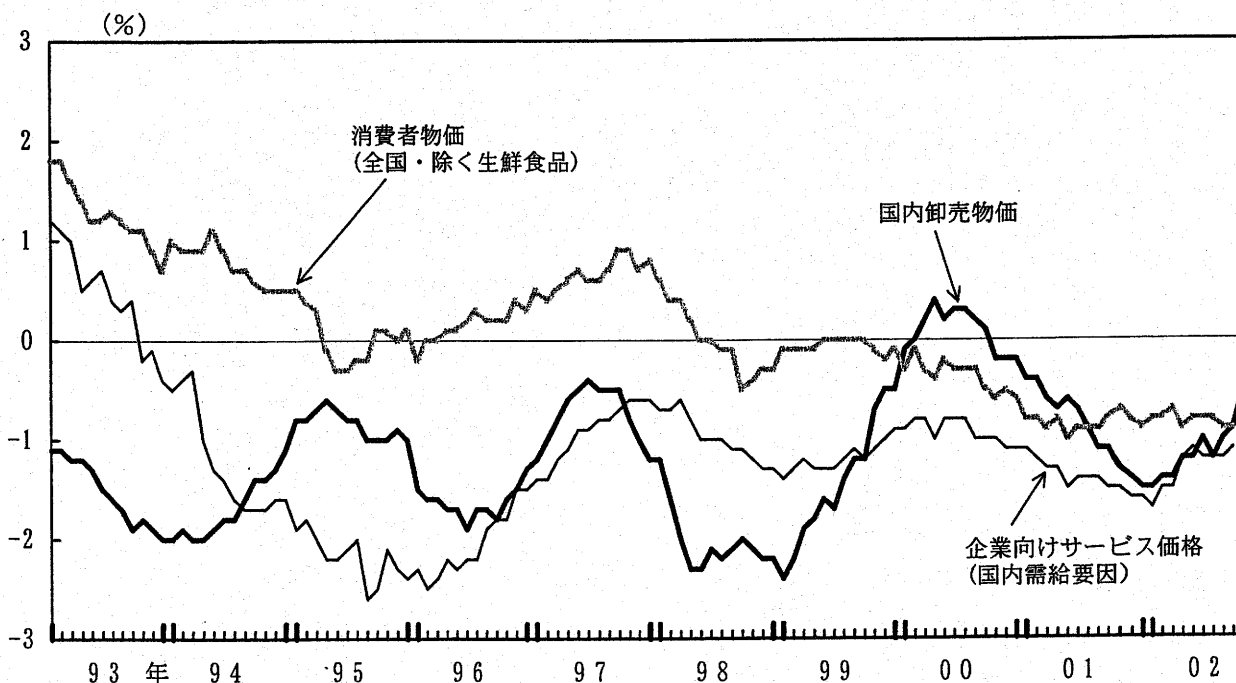
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

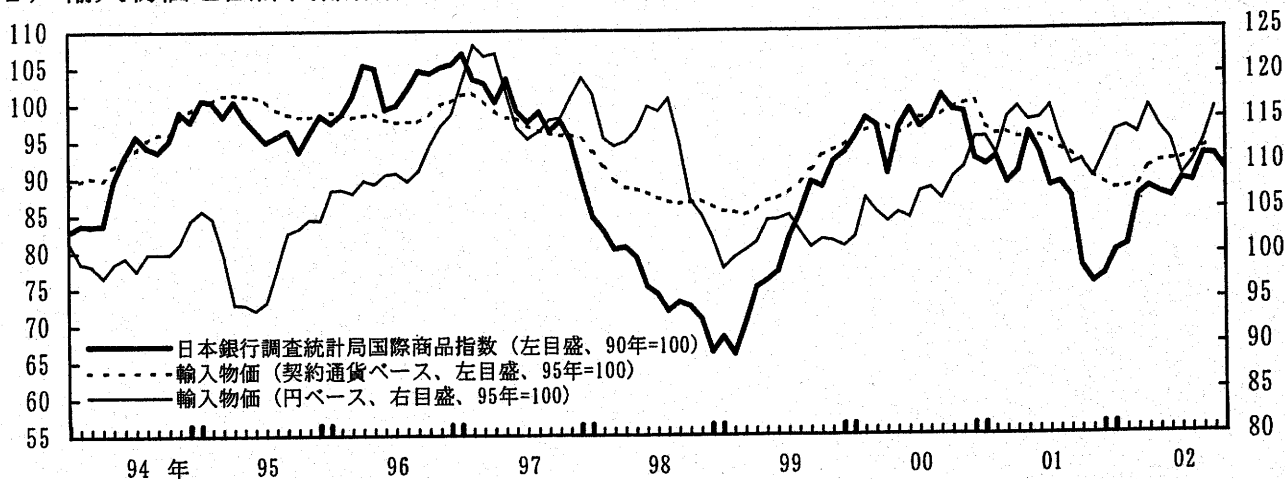


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内卸売物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表22の脚注1を参照。
5. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課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」

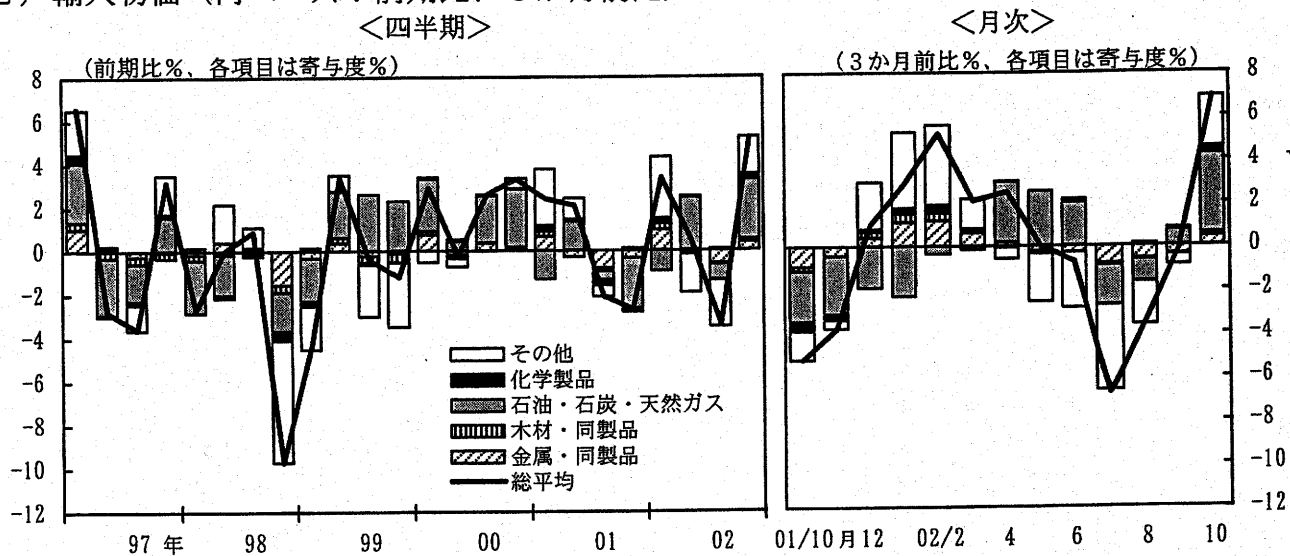
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



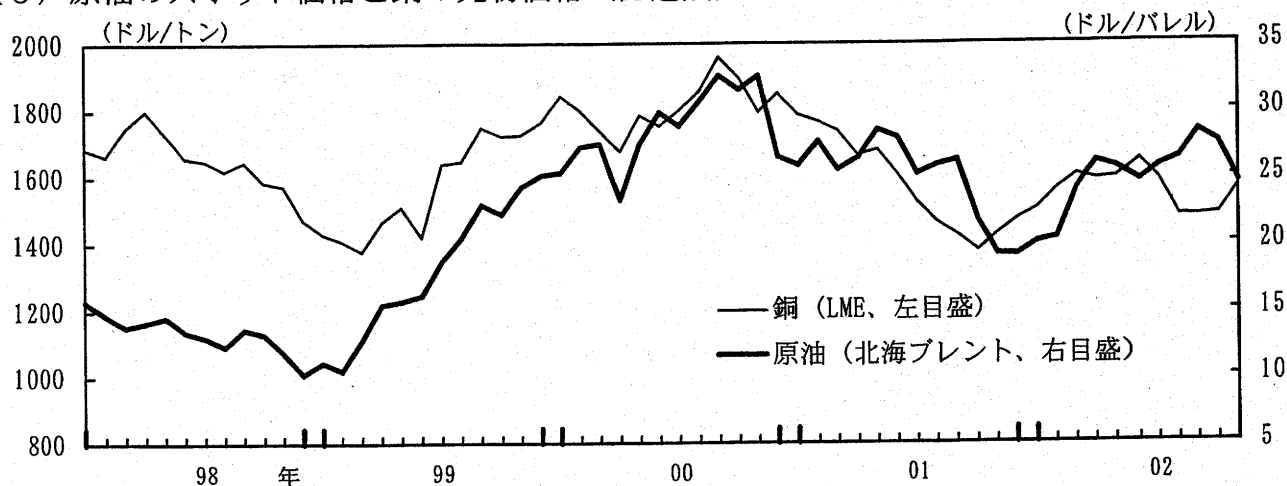
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近11月は12日までの平均値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2002/4Qのデータは、2002/10月の値を用いて算出。

(3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)

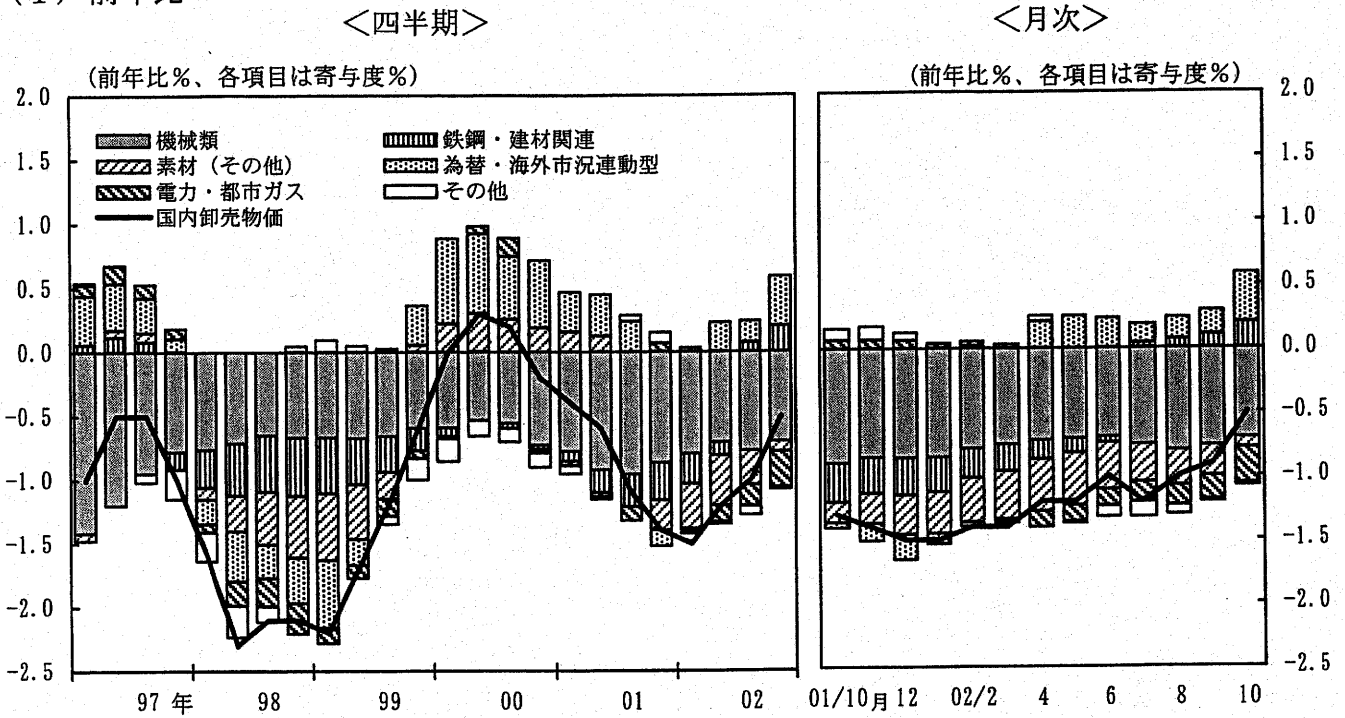


(注) 計数は月中平均。なお、直近11月は12日までの平均値。

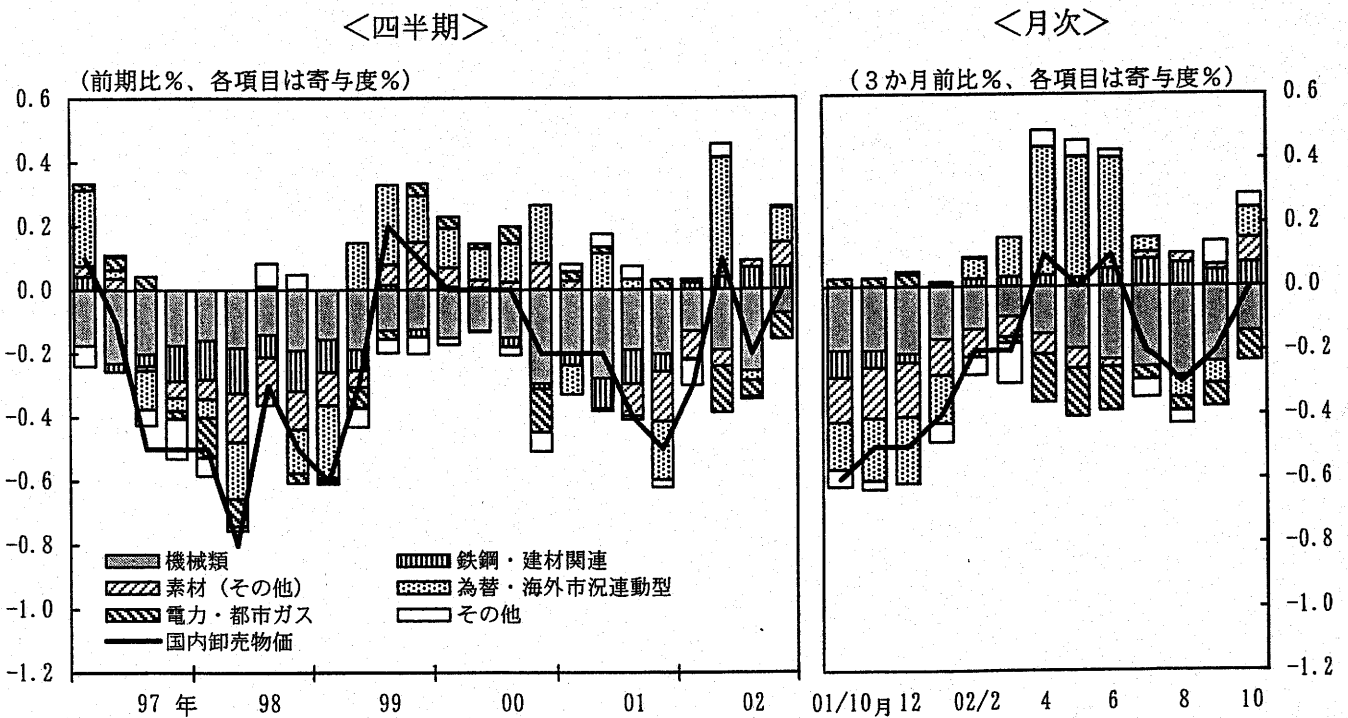
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

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. 2002/4Qのデータは、2001/10月の値を用いて算出。

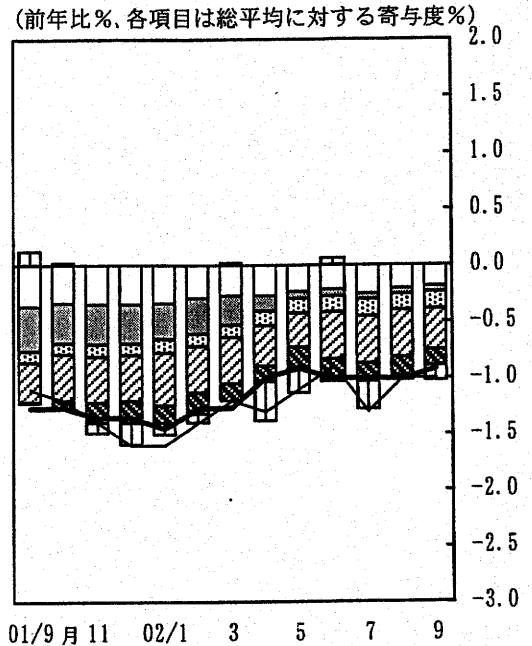
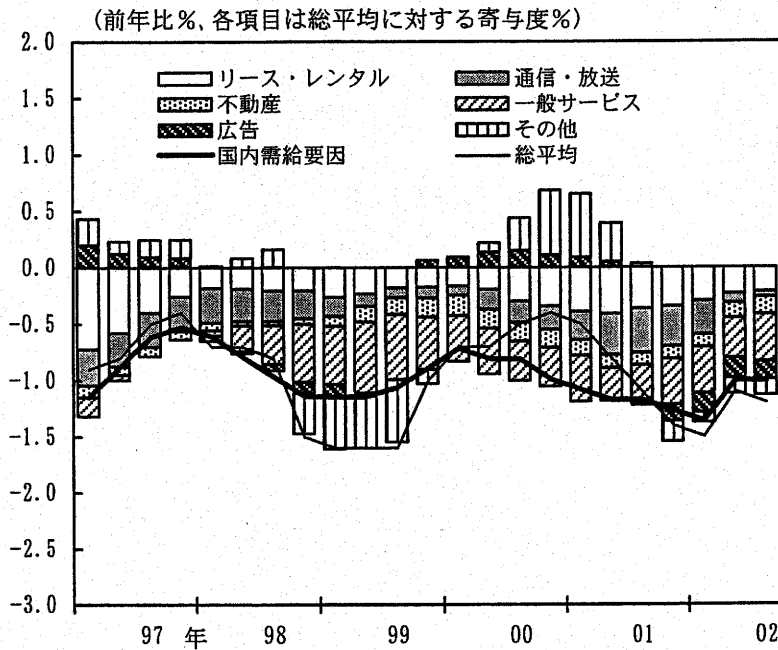
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比

<四半期>

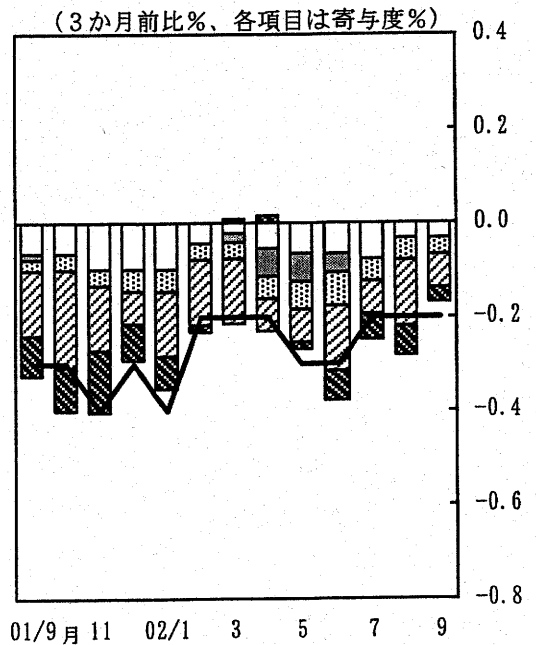
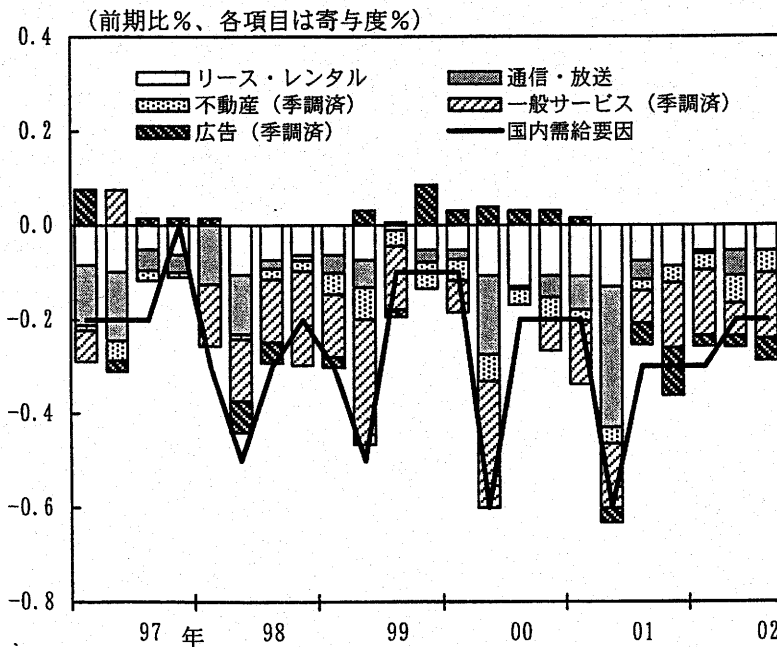
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)

<四半期>

<月次>

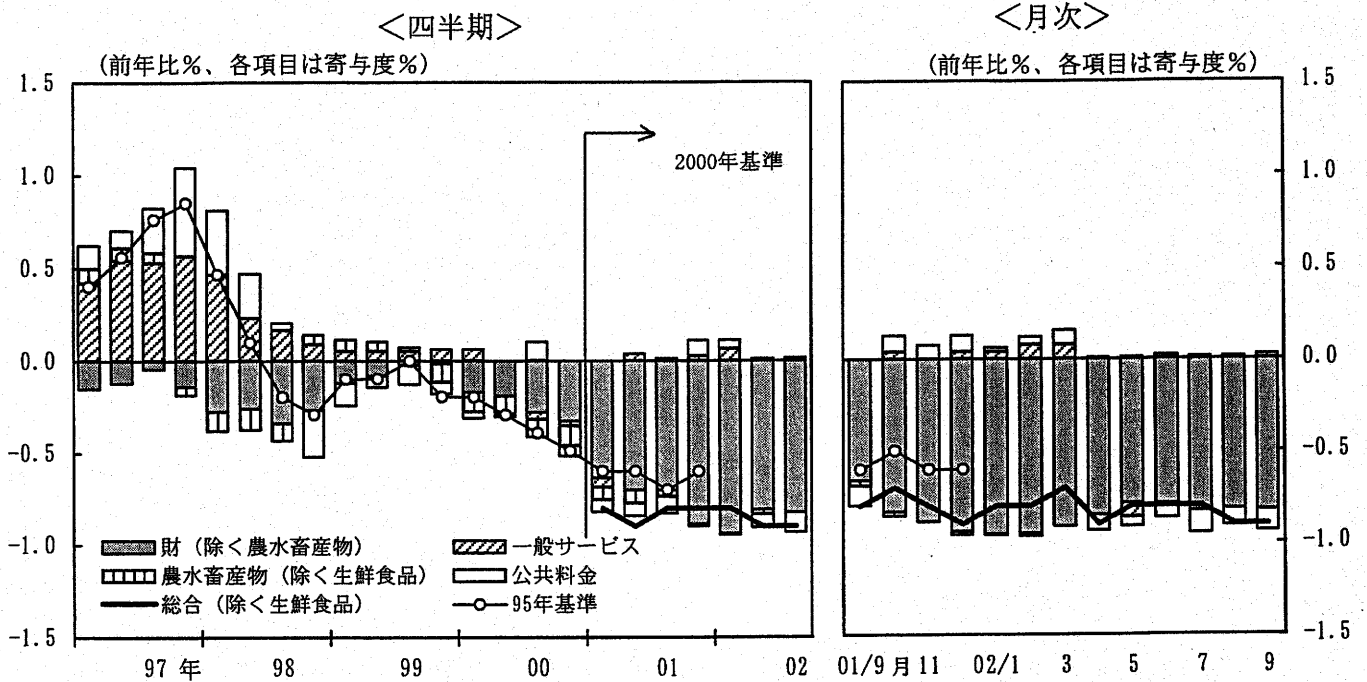


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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)。

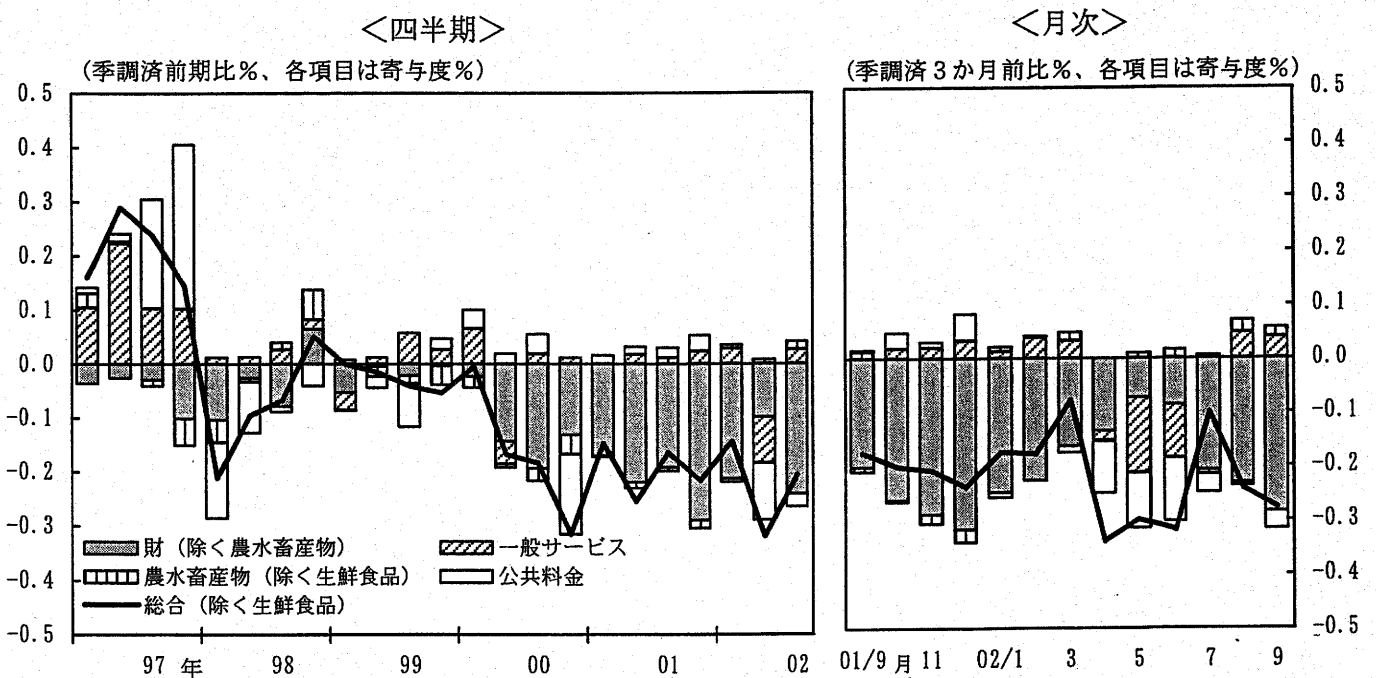
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

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)

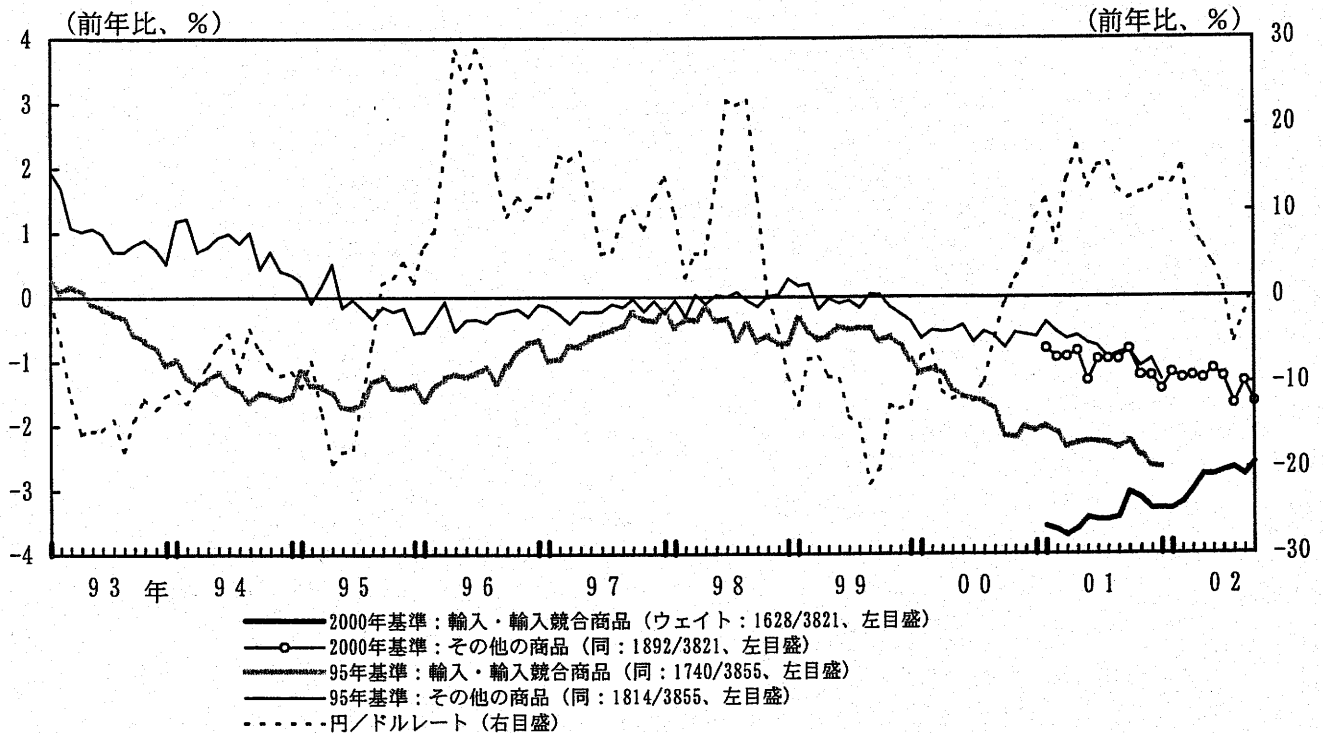


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合(除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3. 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)。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

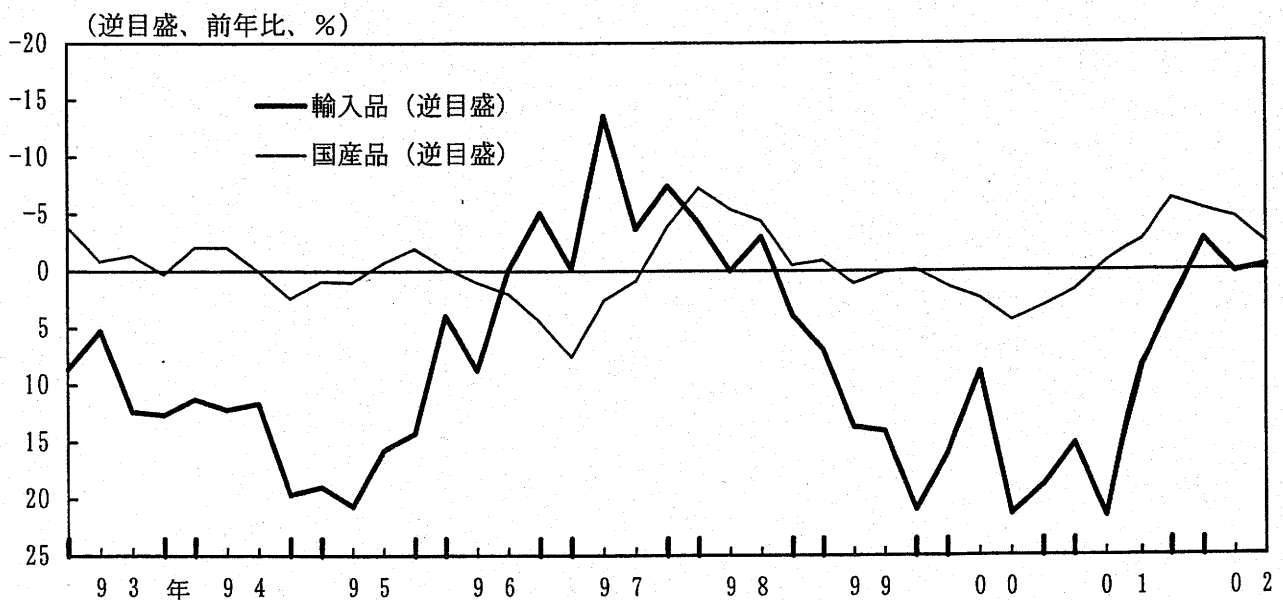
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(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

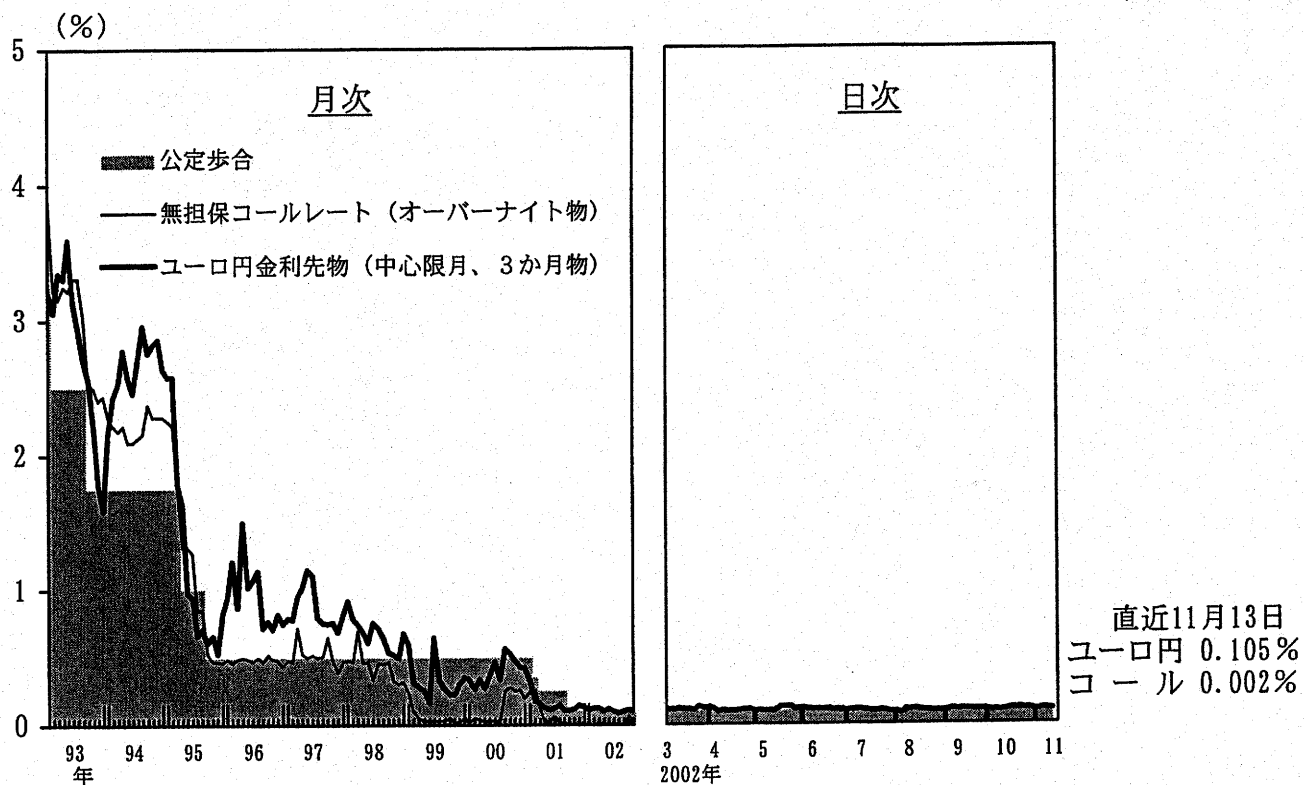


(注) 「輸入品」と「国産品」の「消費財供給数量」の定義については、図表11-4の脚注を参照。

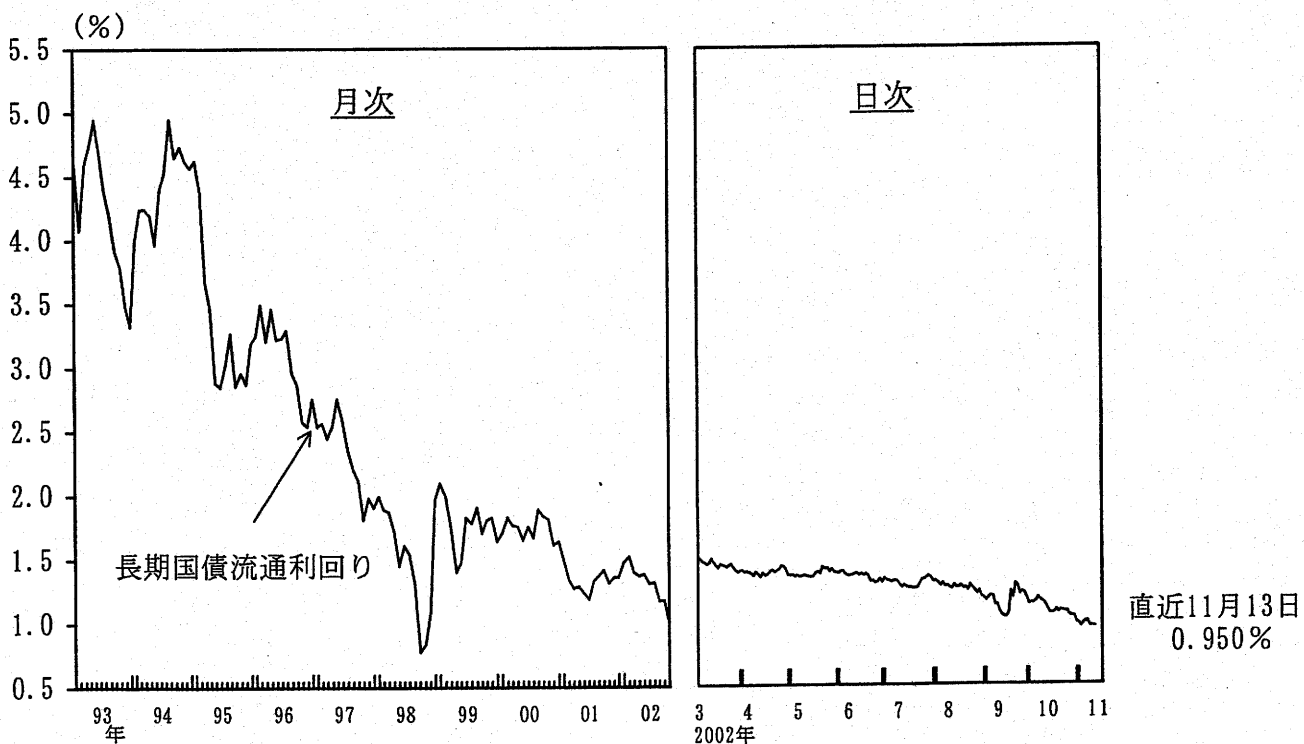
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、
経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、日本銀行「卸売物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

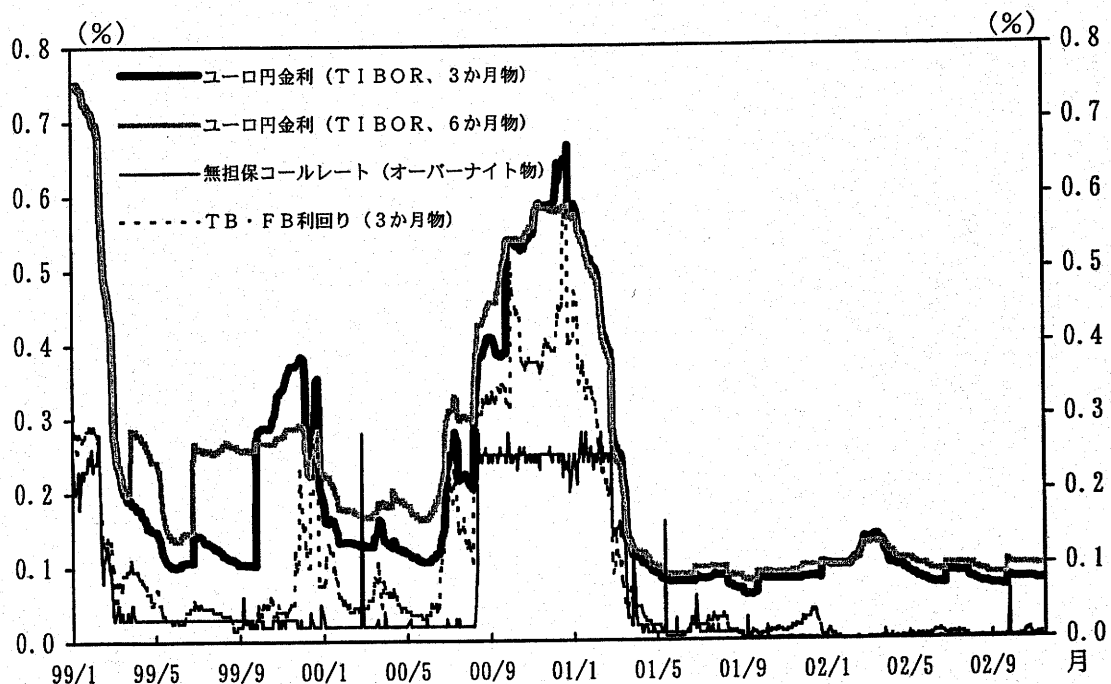


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

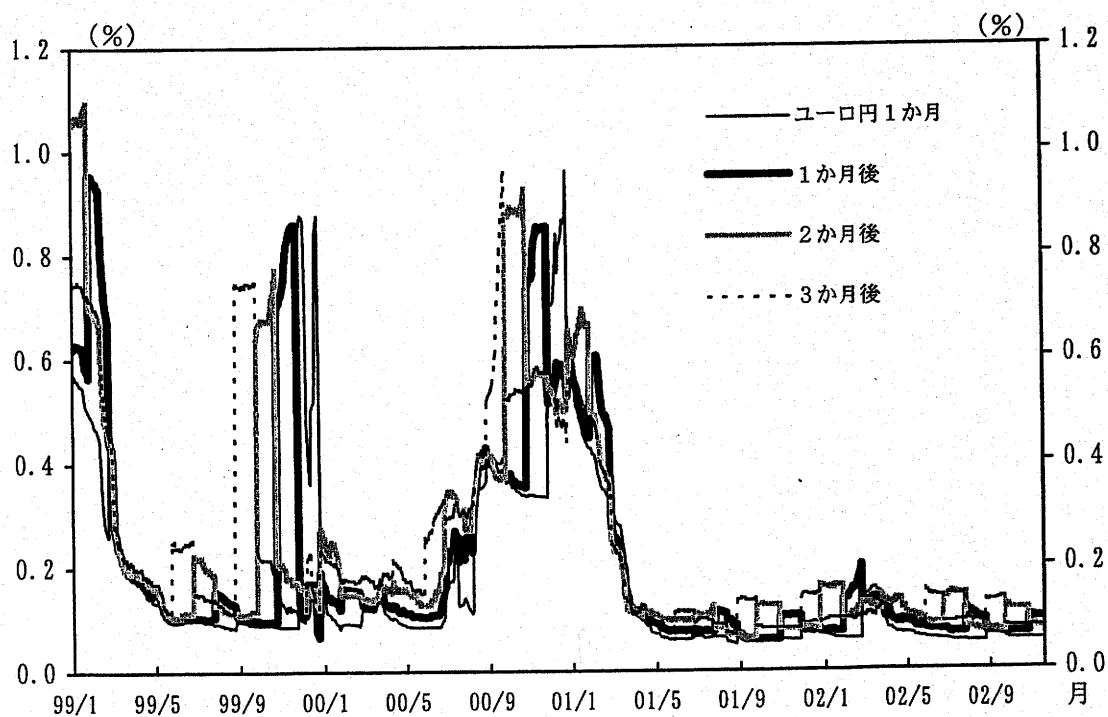
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



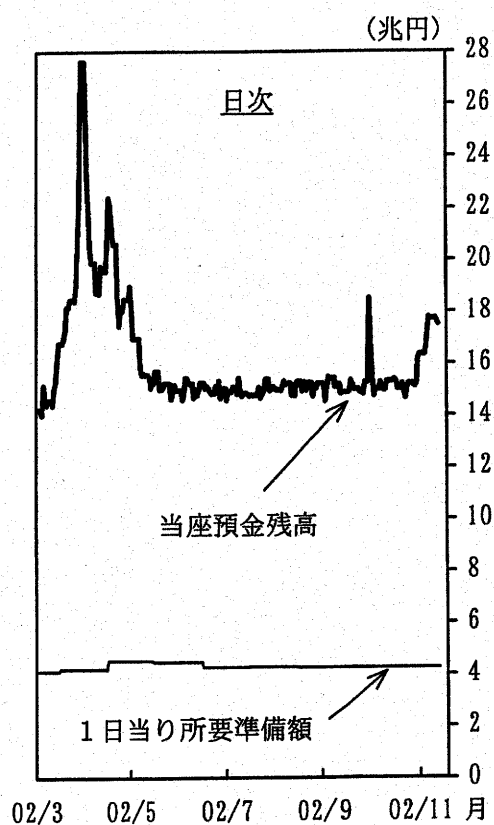
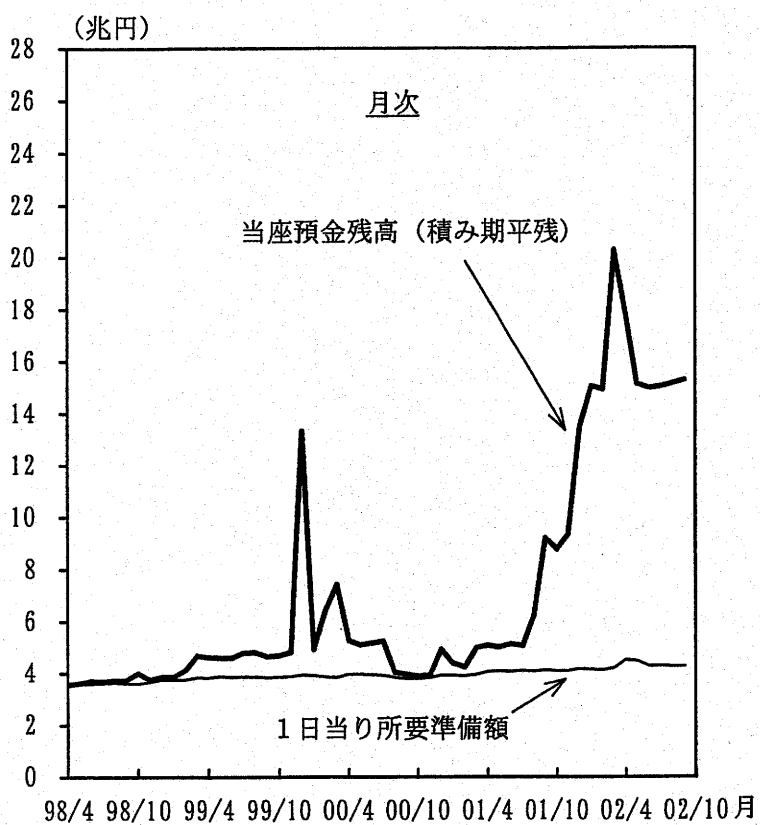
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



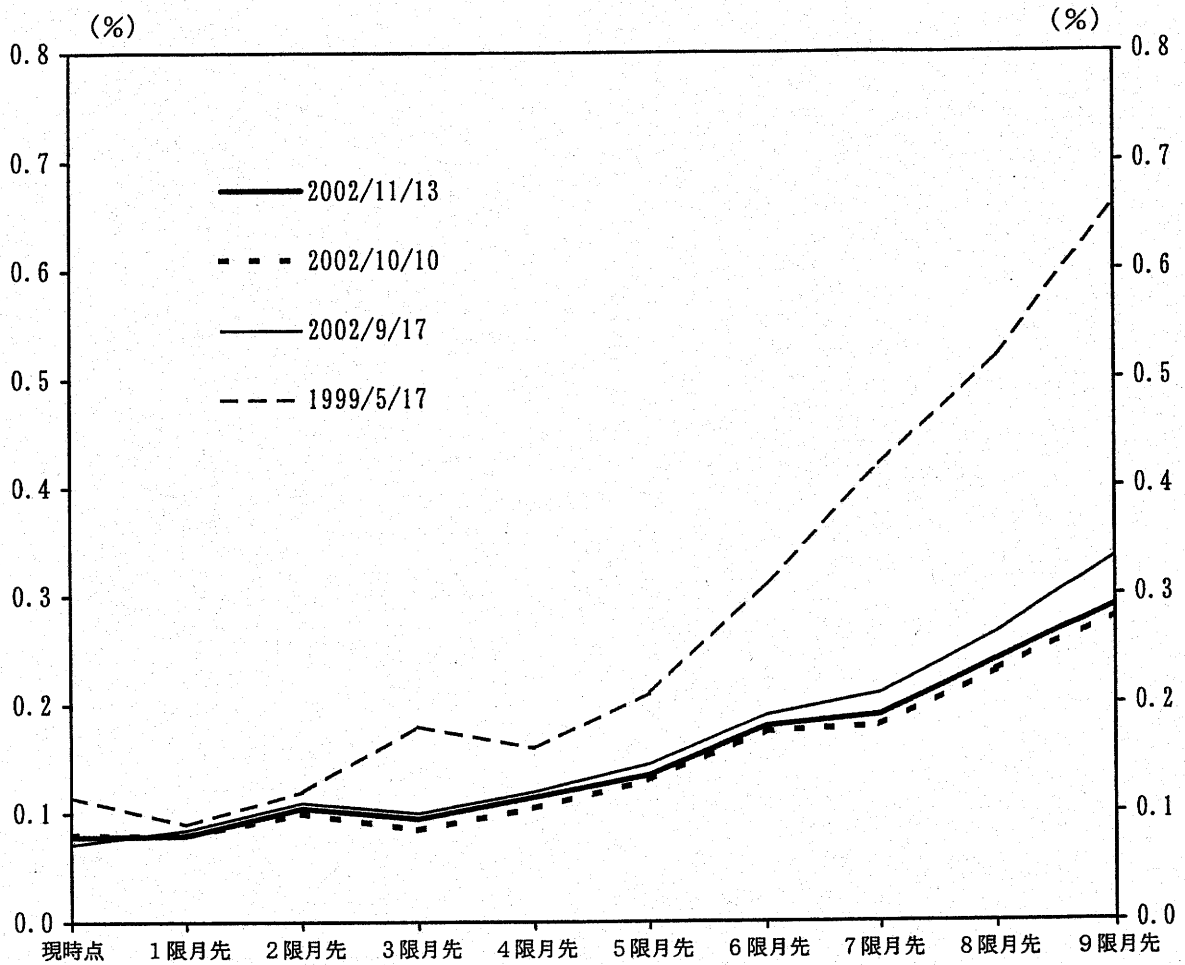
(注) ユーロ円金利（TIBOR）から算出。

(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

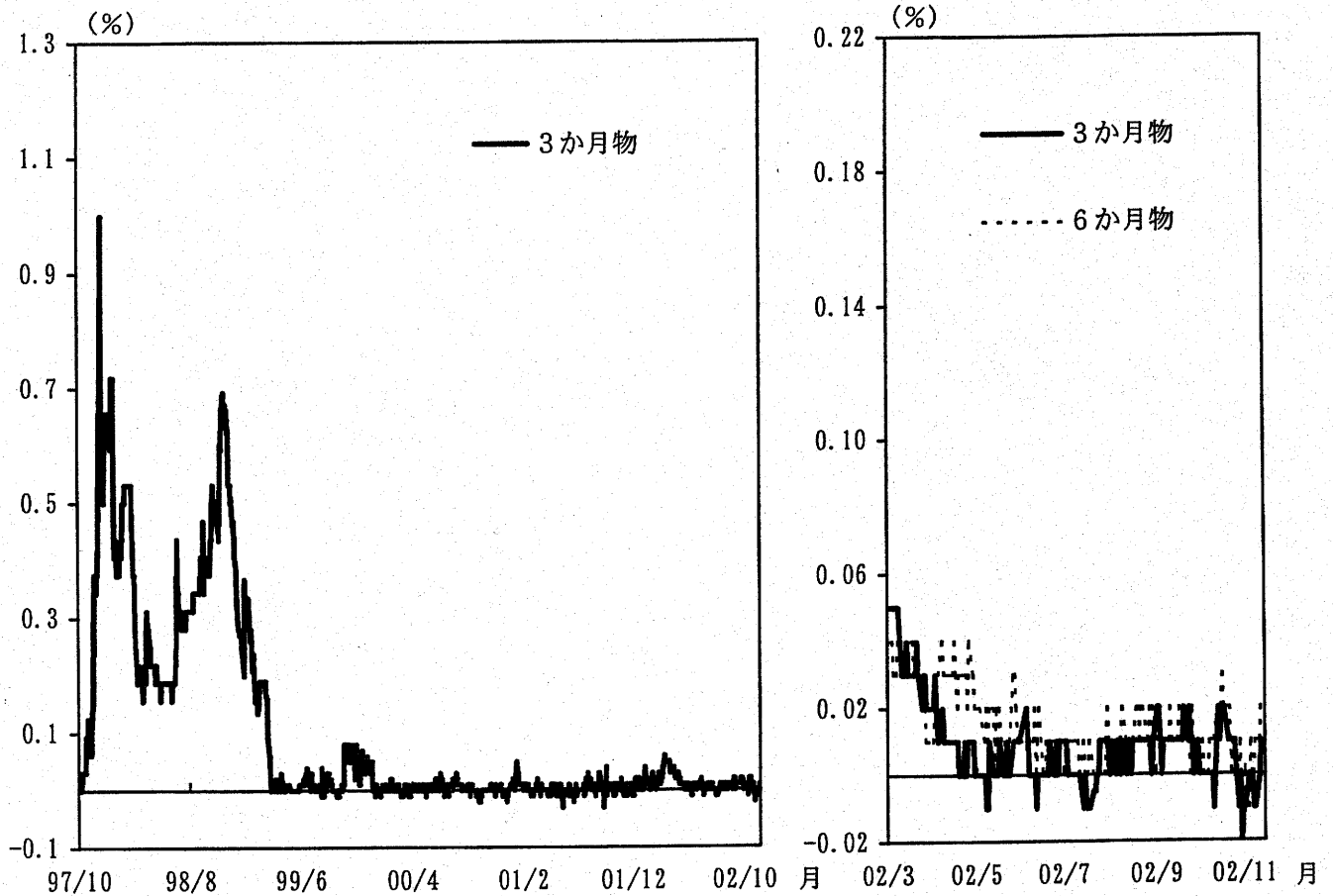


ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 東京金融先物取引所

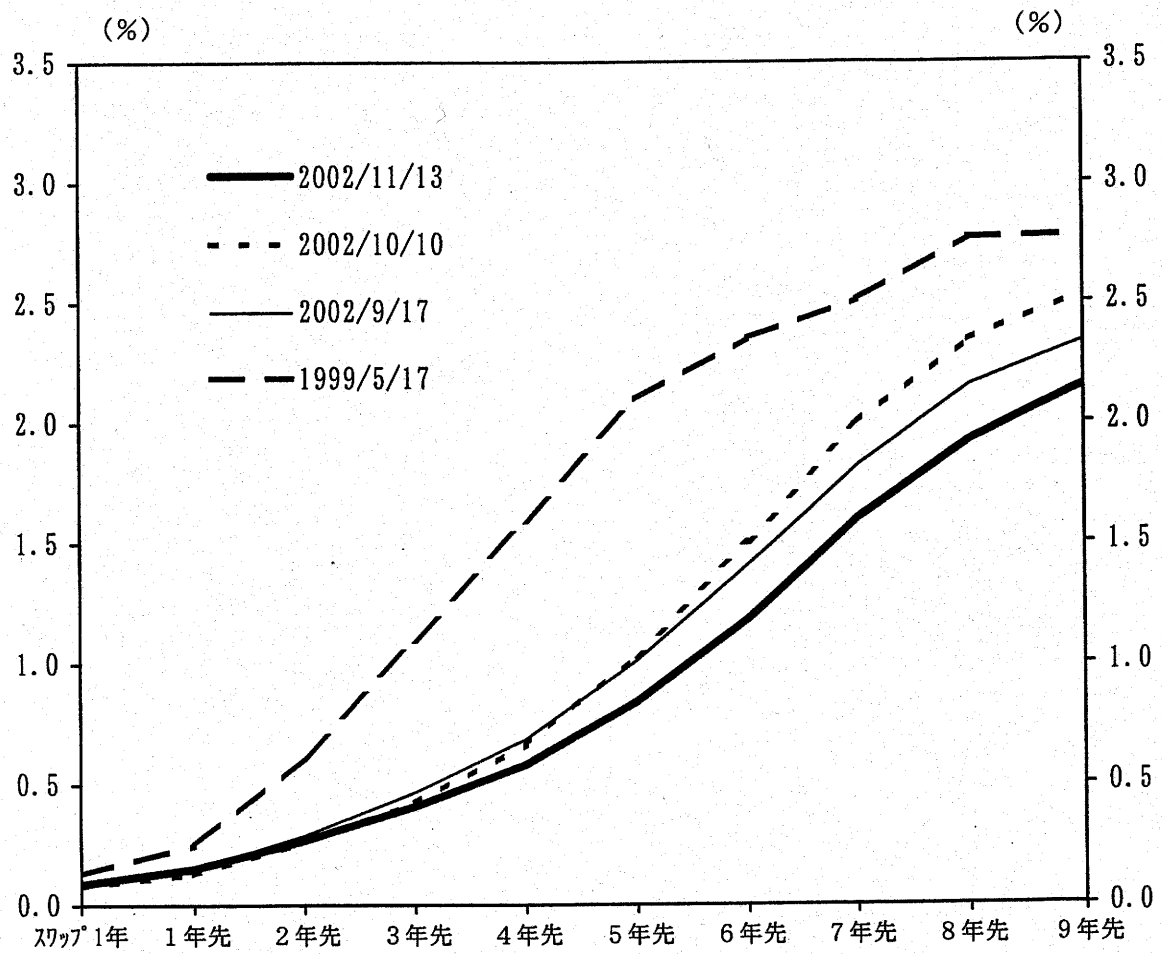
ジャパン・プレミアム



(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

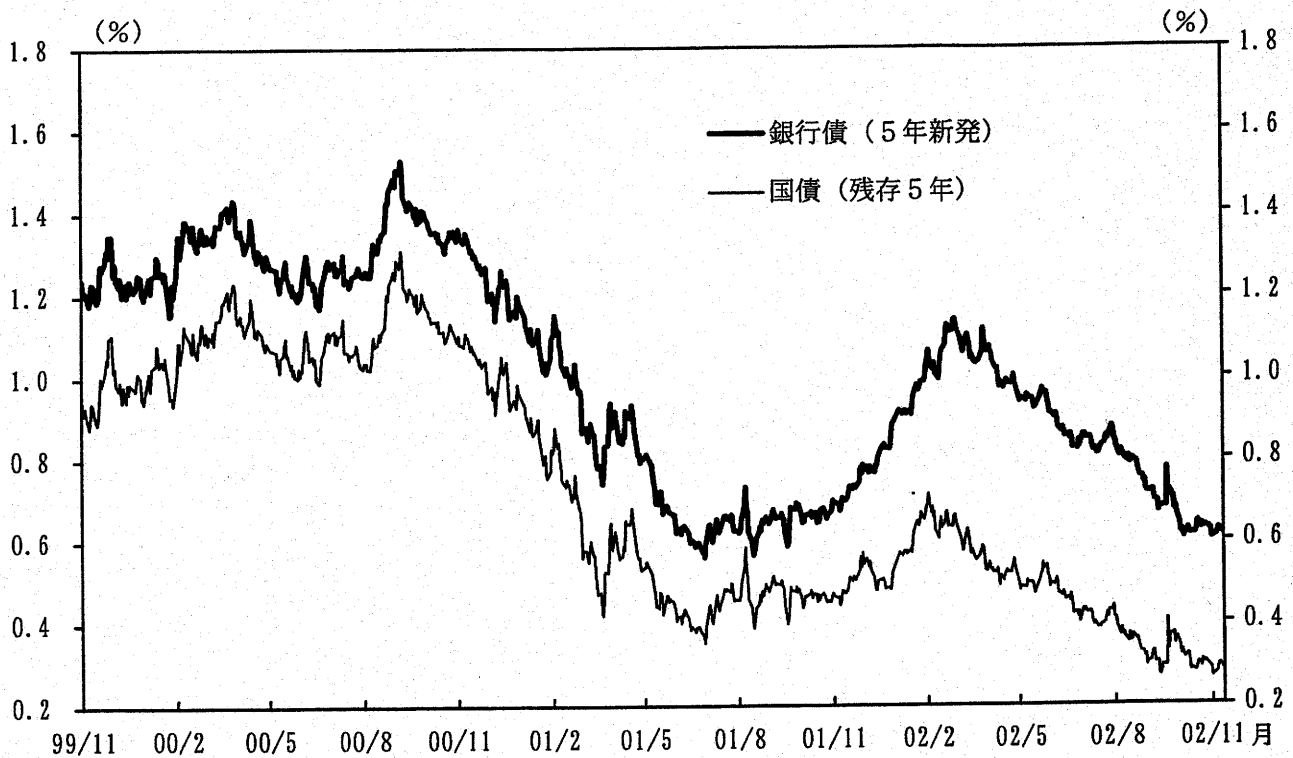


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

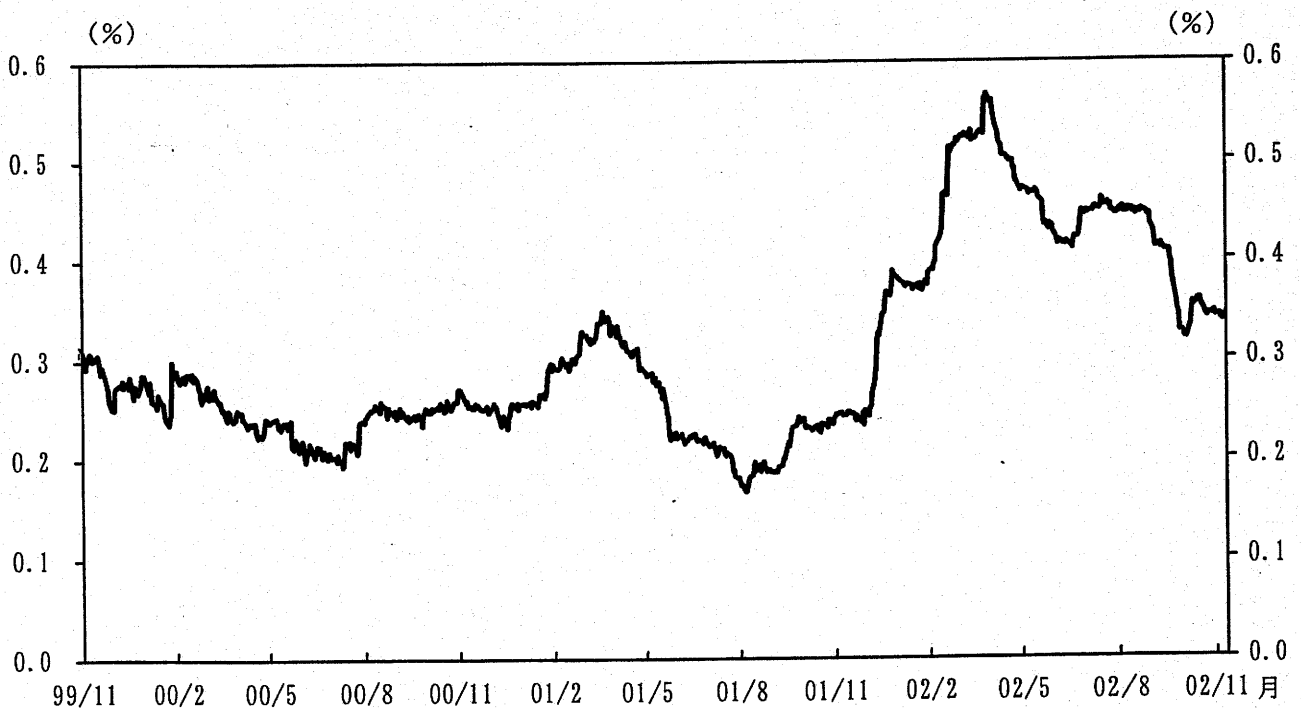
(資料) 共同通信社

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)

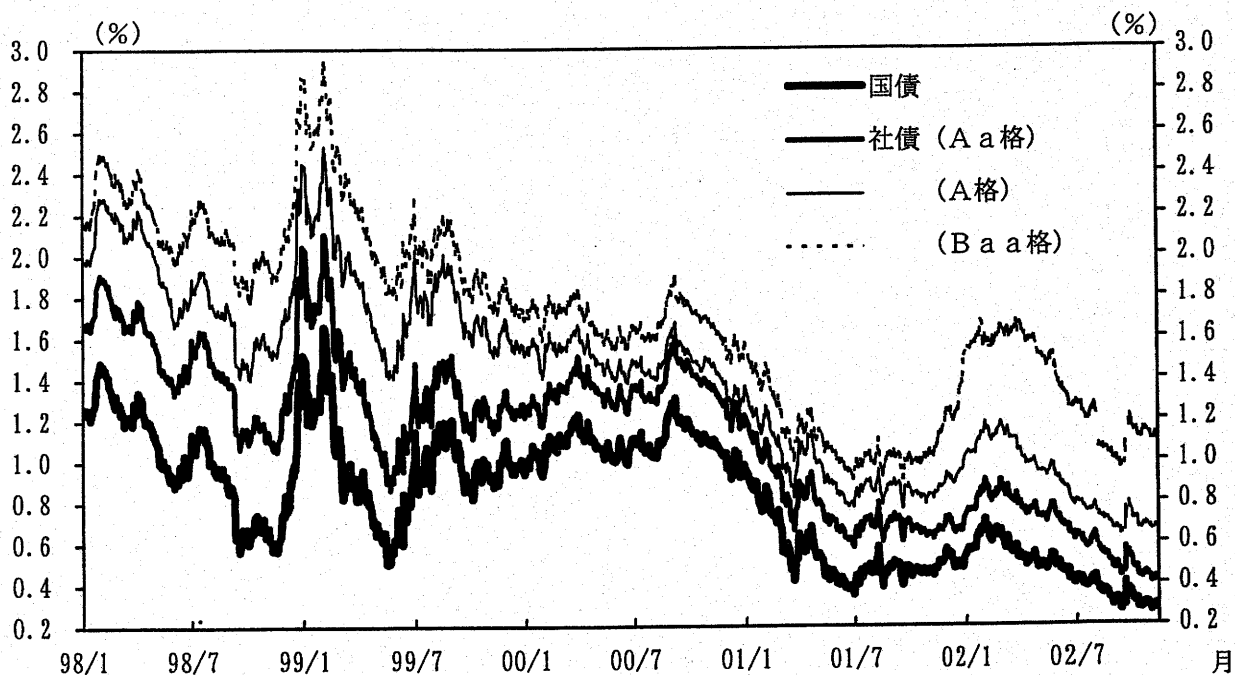


(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。
2. 銀行債は、みずほコーポレート債・東京三菱債・三井住友債・UFJ債の平均。

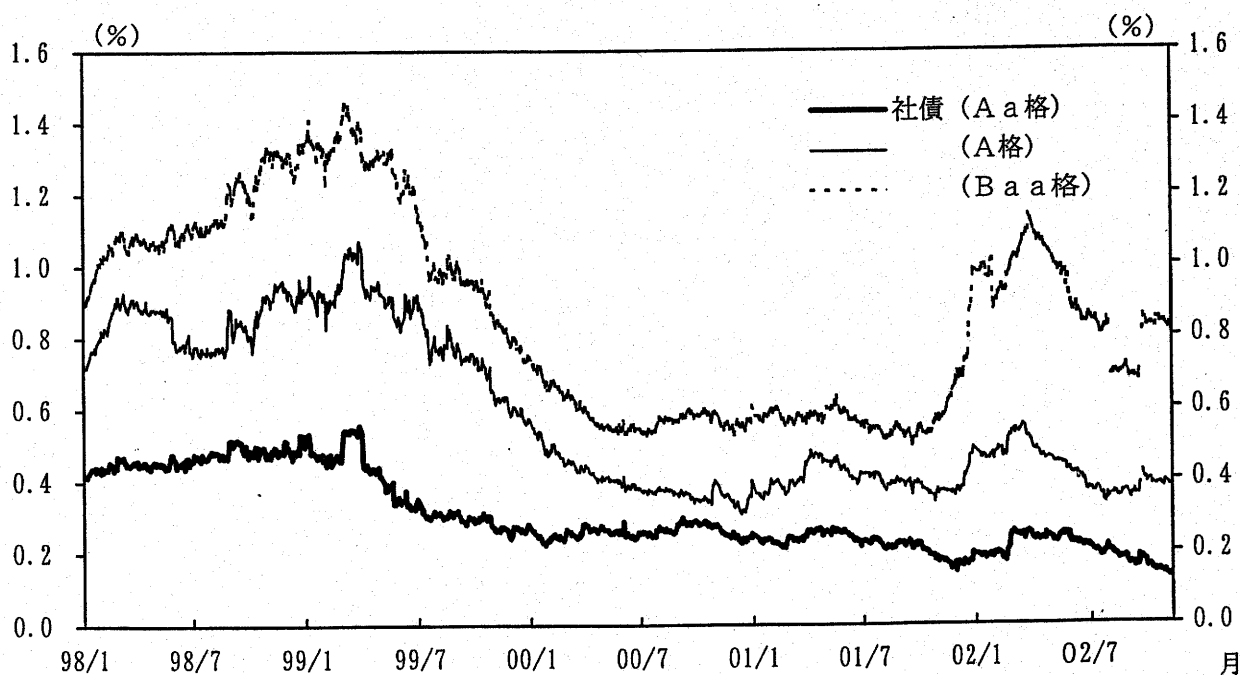
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

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)



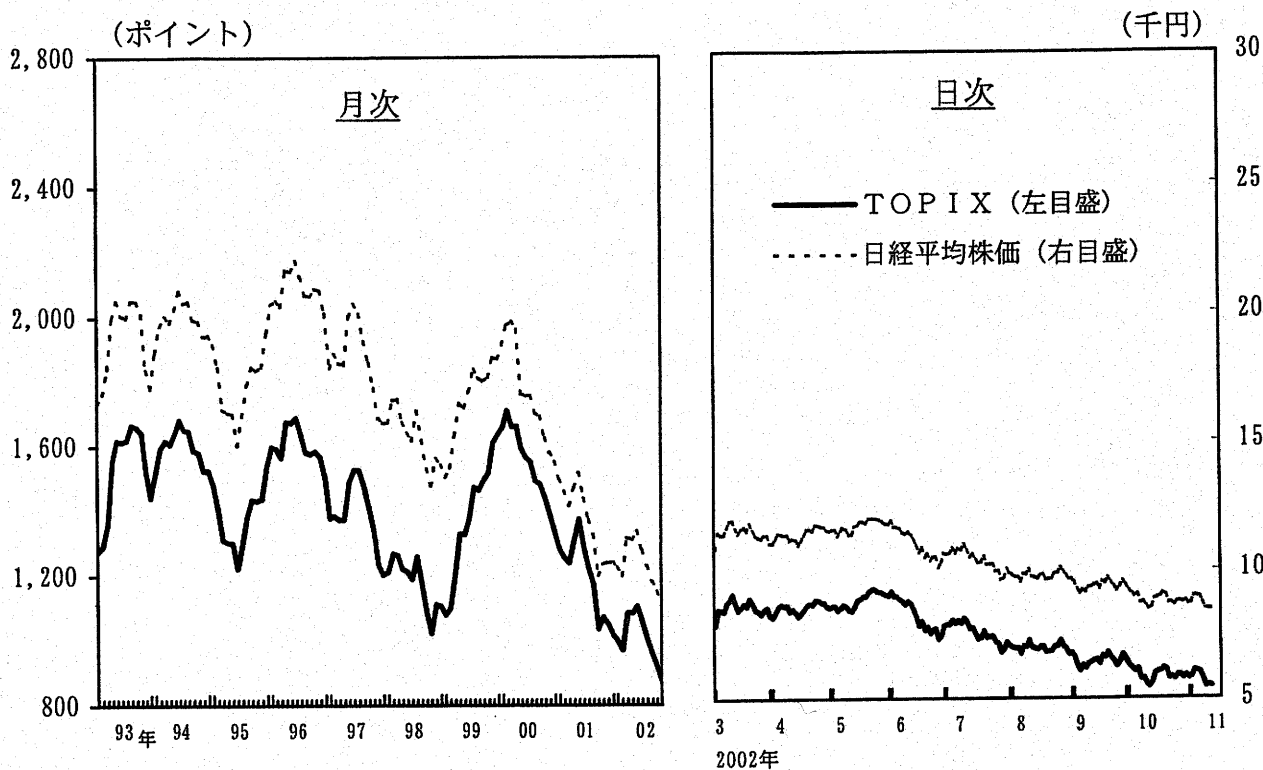
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。

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。

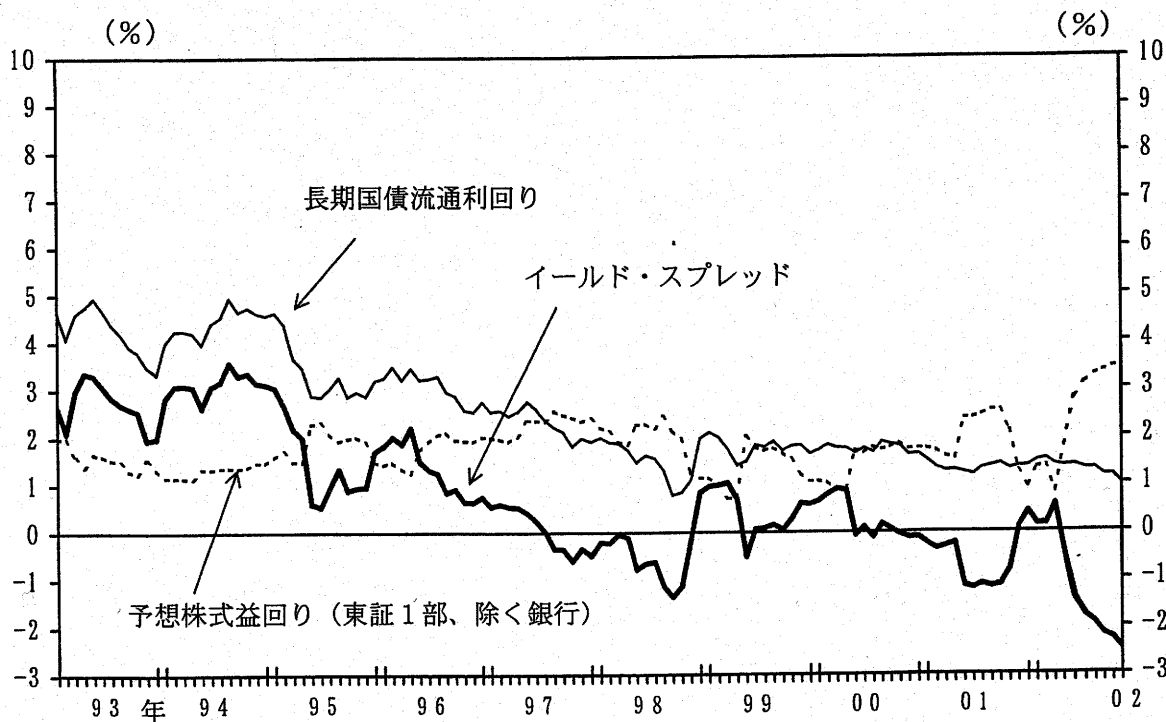
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



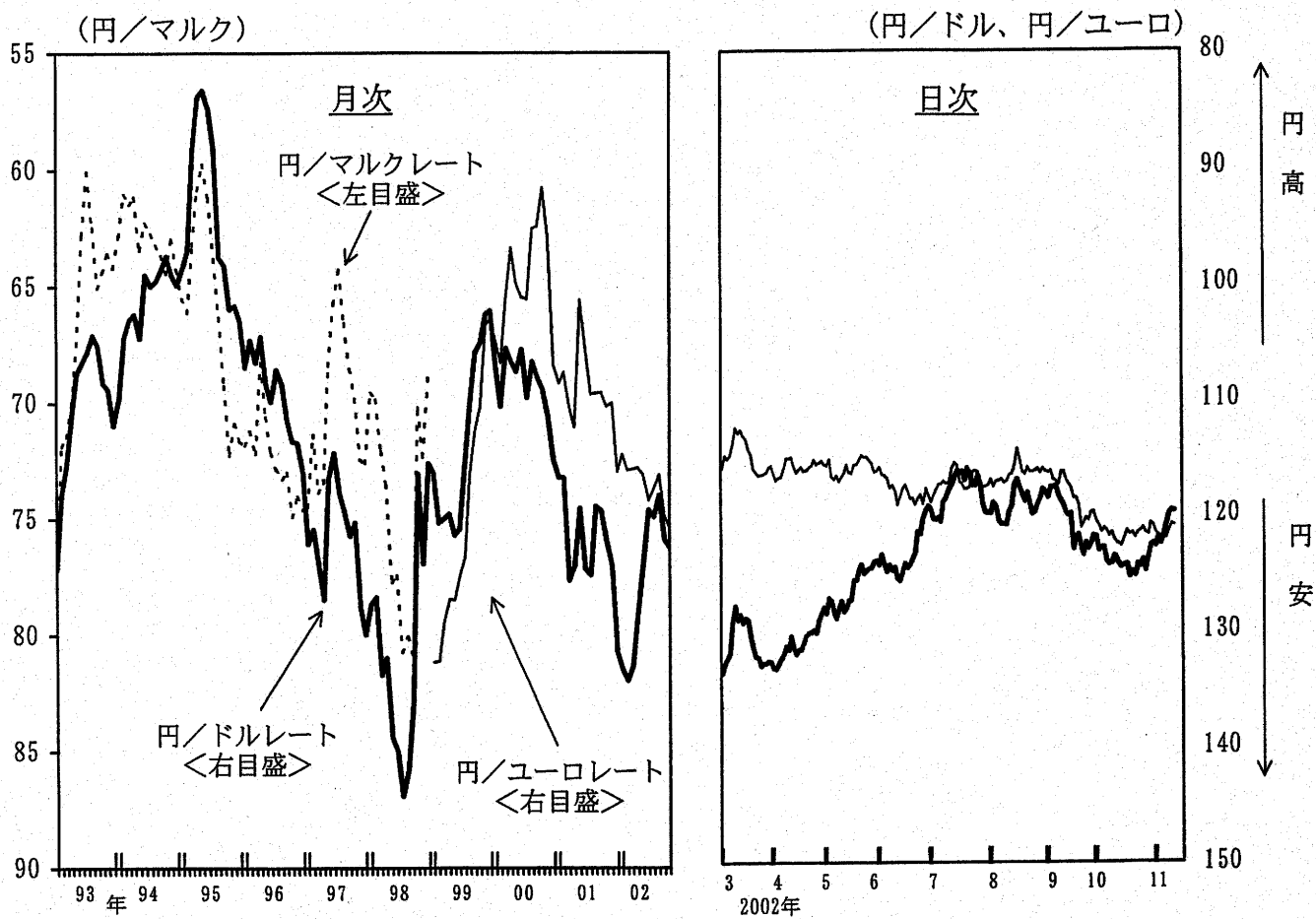
(2) イールド・スプレッド



- (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 = $1 / \text{予想PE}$
 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」

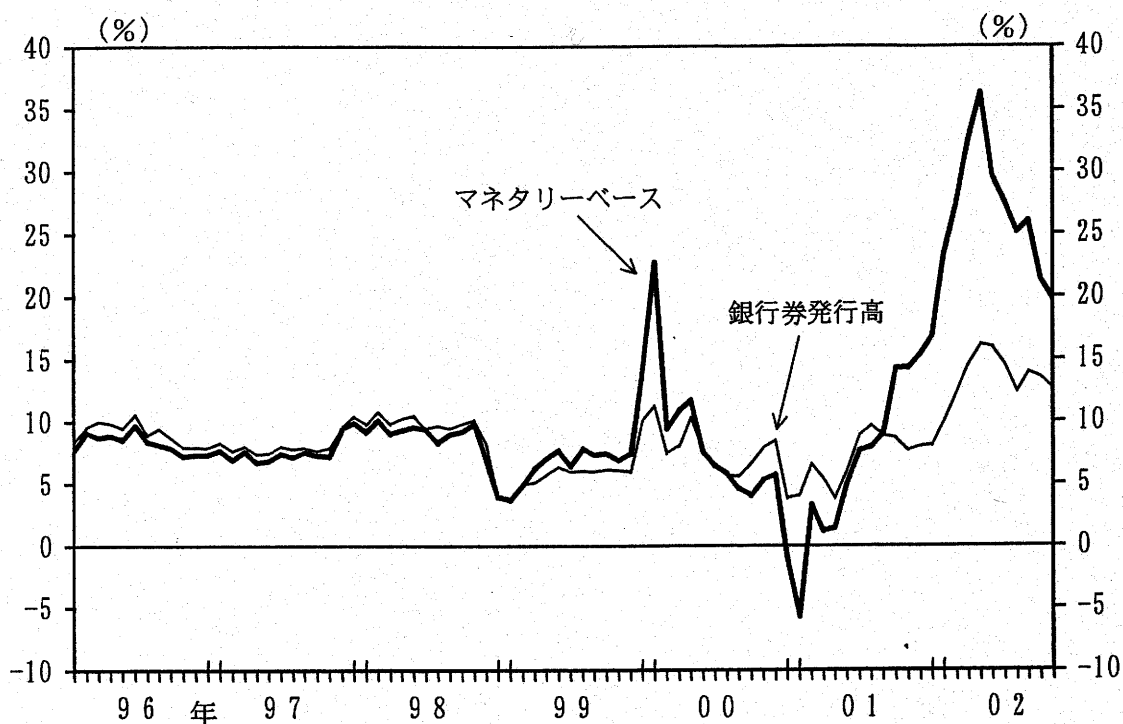
為替レート



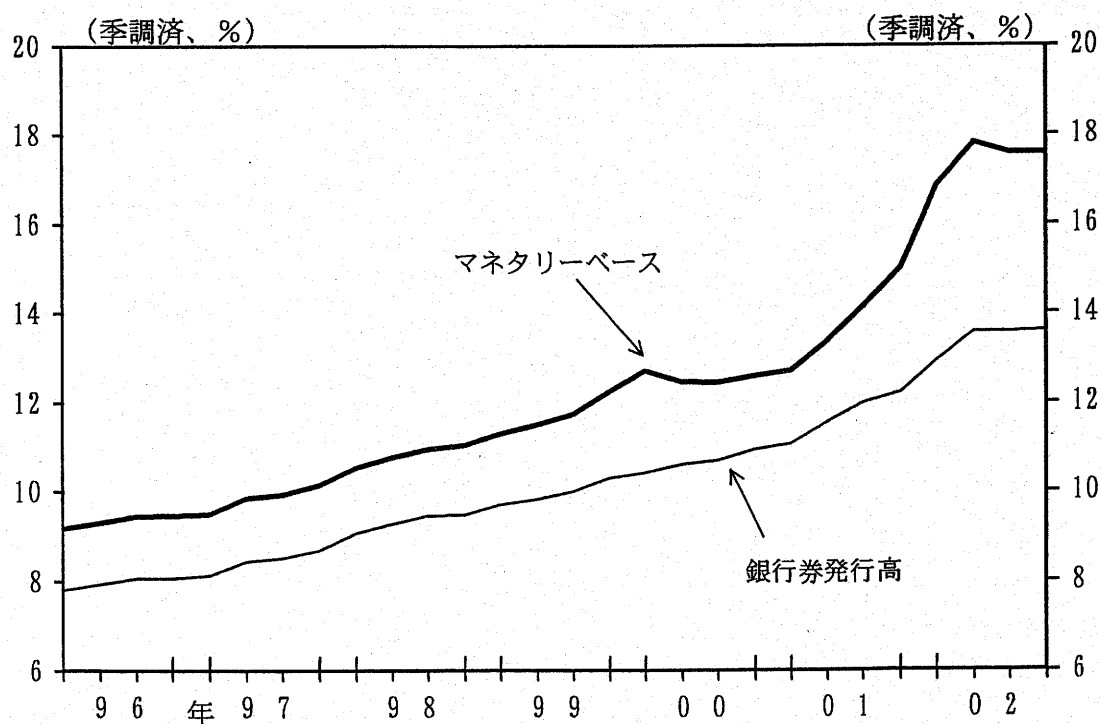
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

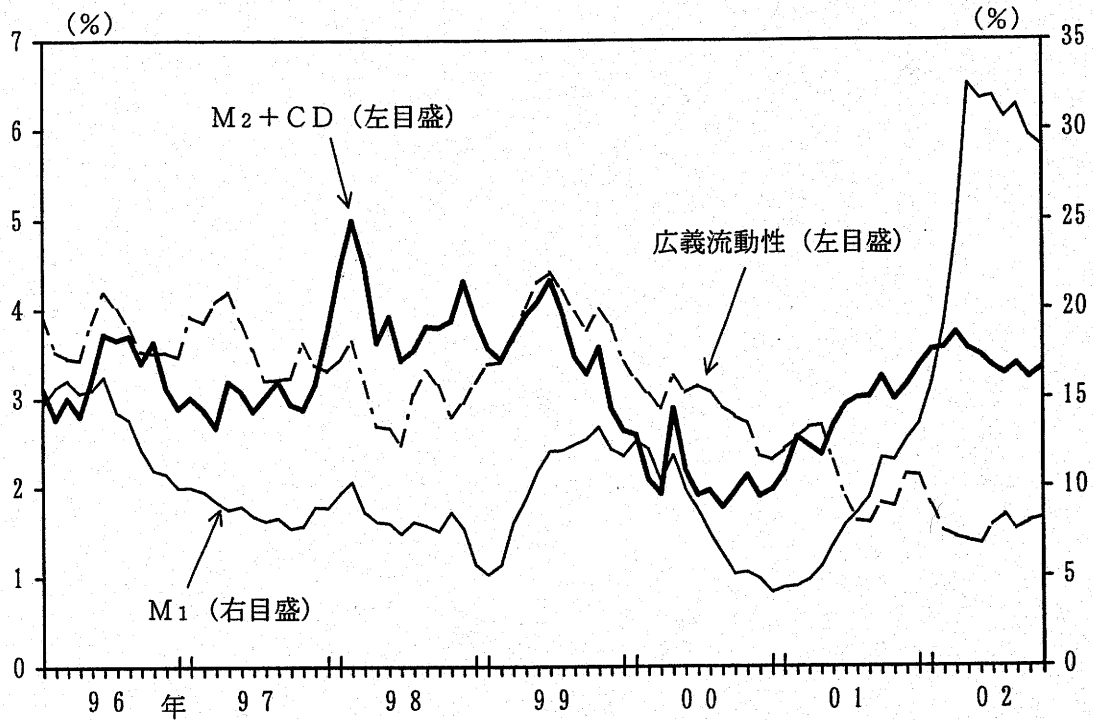


(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 2002/4Qの名目GDPは、2002/3Qから横這いと仮定。同マネタリーベースは、10月の値。

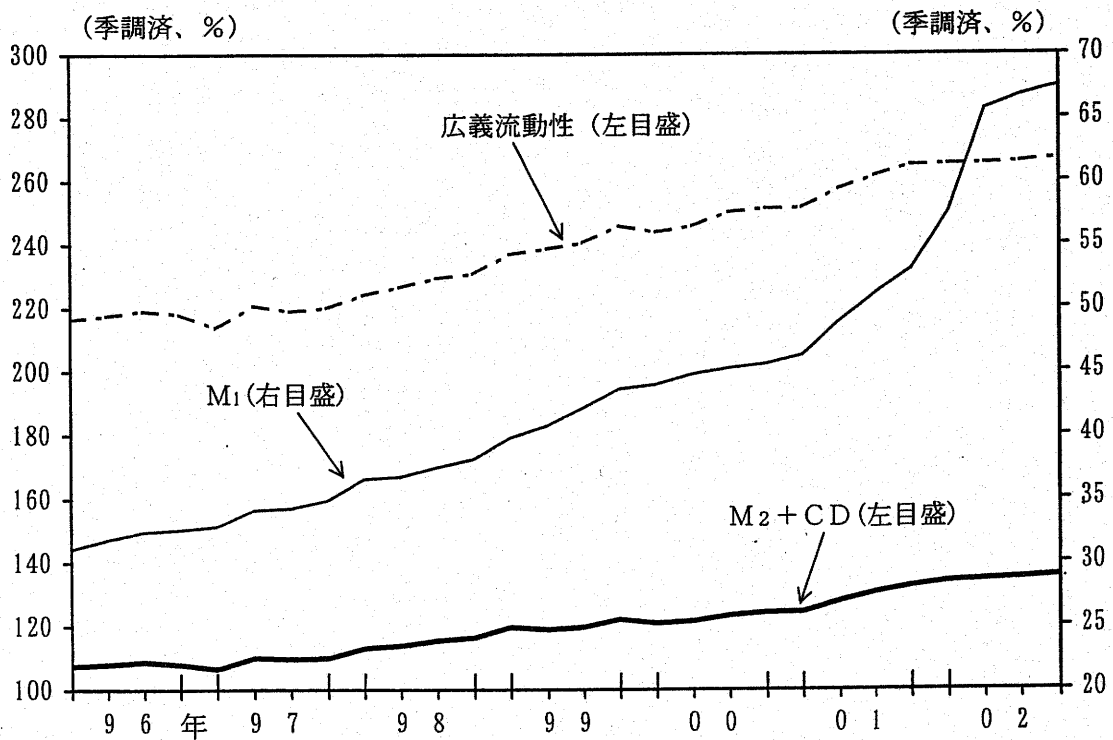
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M₁、M₂+CD、広義流動性)

(1) 前年比



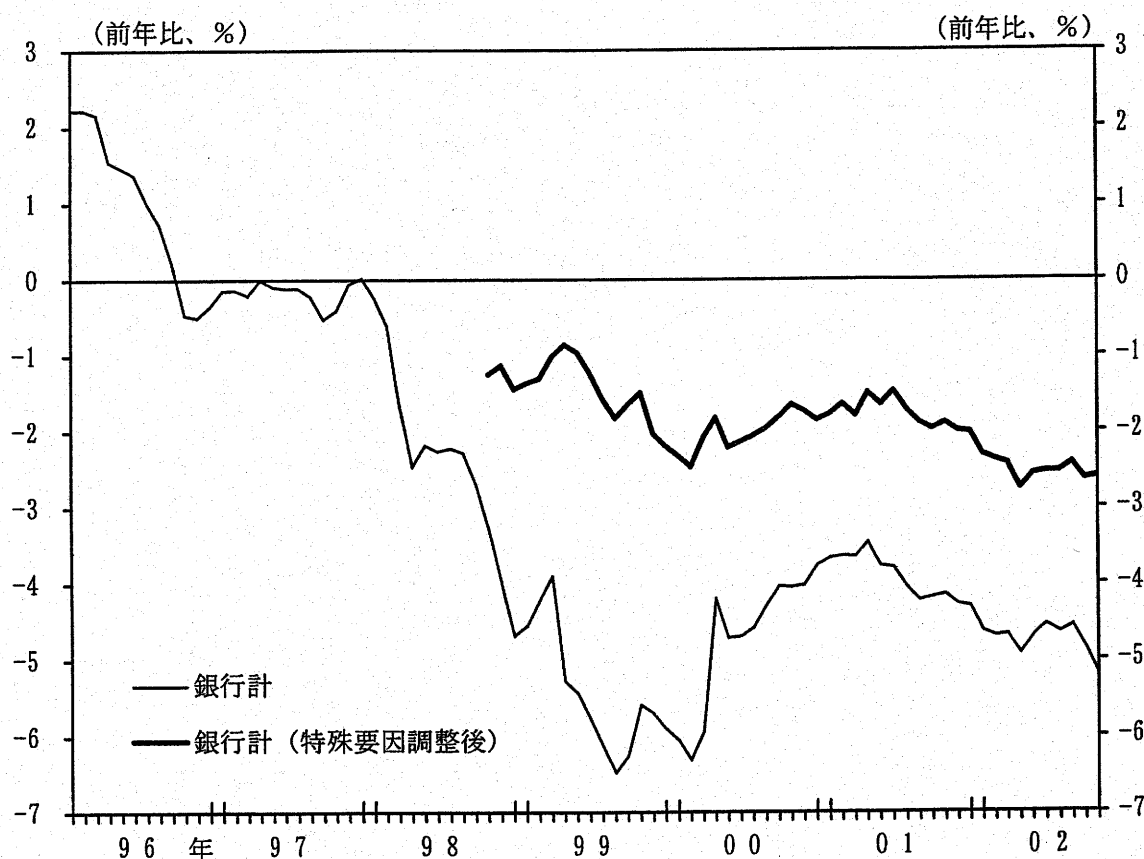
(2) 対名目GDP比率



(注) 2002/4Qの名目GDPは、2002/3Qから横這いと仮定。同マネーサプライは、10月の値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

民間銀行貸出

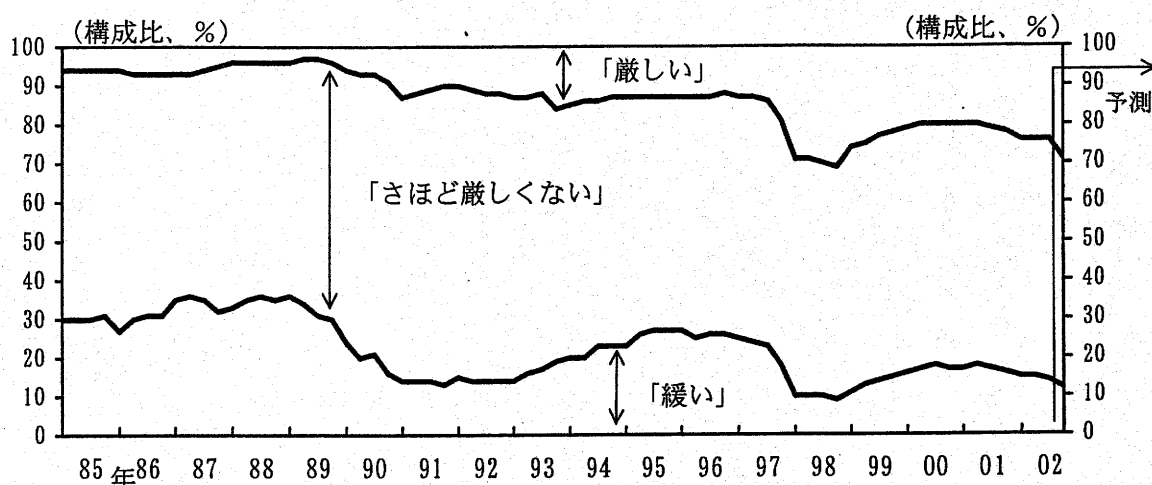


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

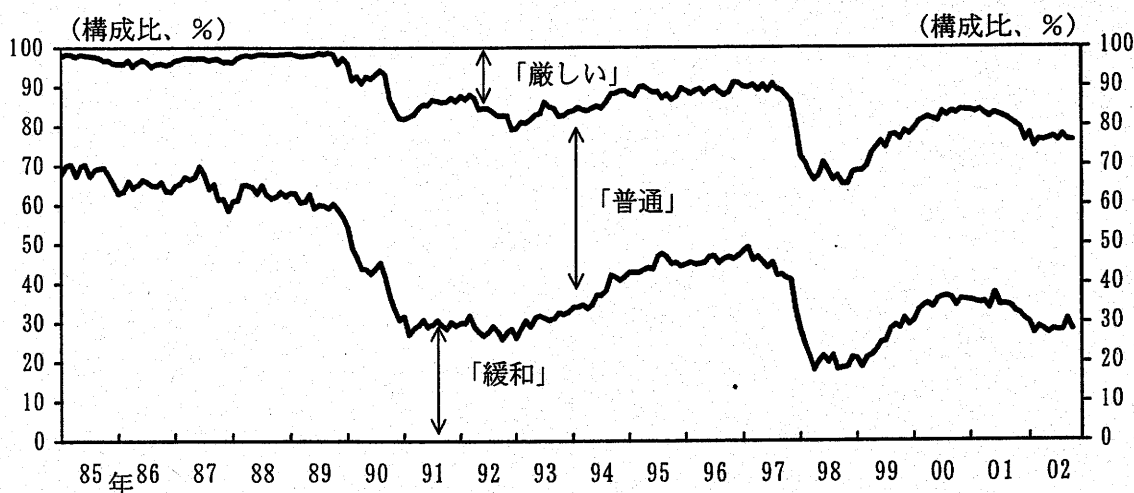
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

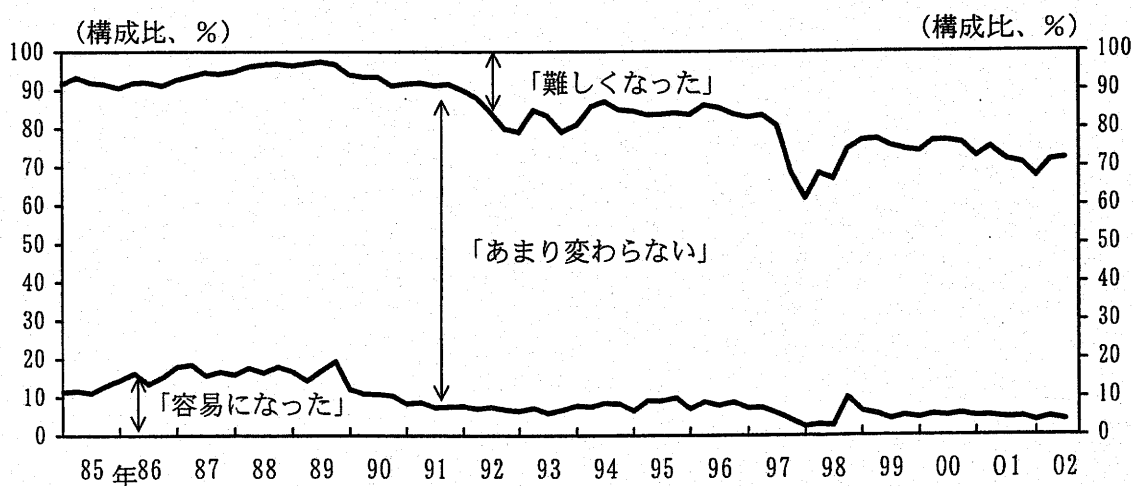
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点9月中旬)



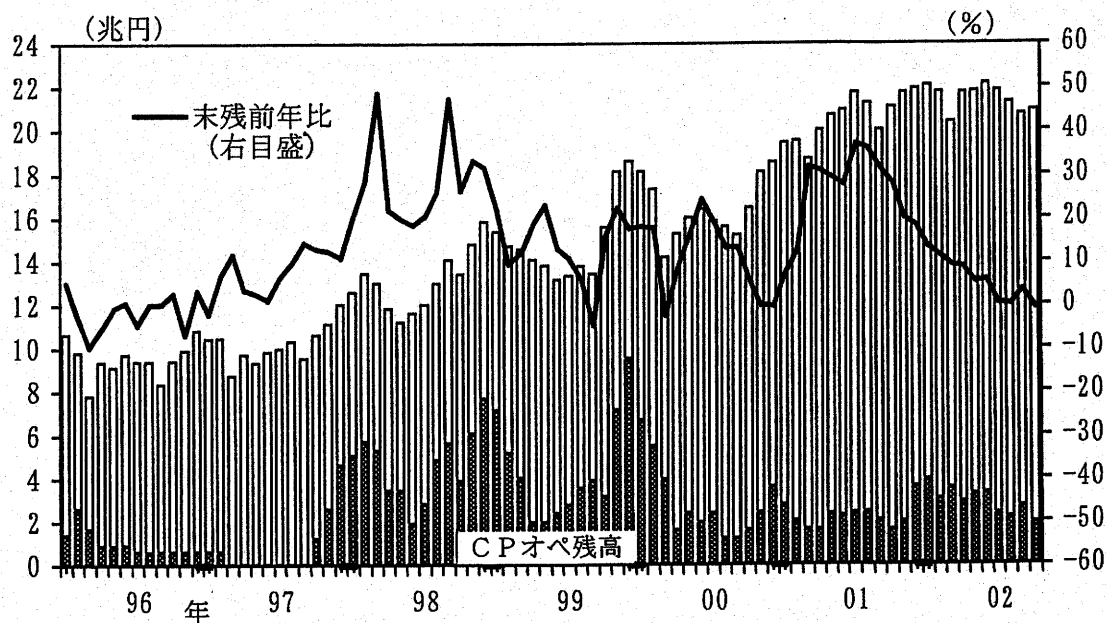
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点10月中旬)



(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(末残)

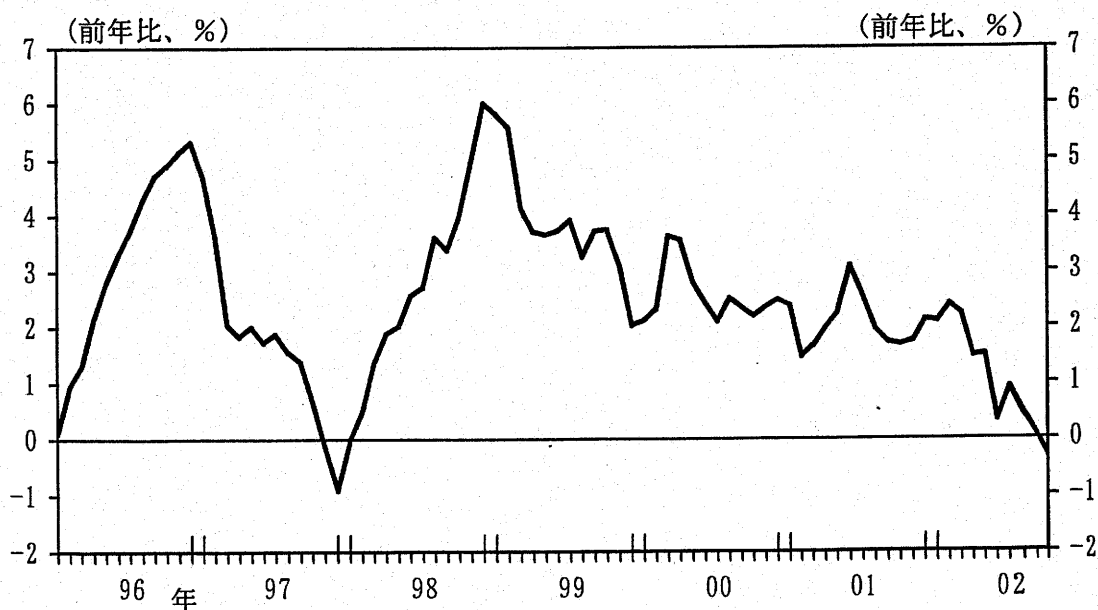


- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	02/1~3月	4~6月	7~9月	02/8月	9月	10月
発行額	27,157	27,602	26,187	4,487	12,553	5,665
(前年)	(21,715)	(35,223)	(23,780)	(7,066)	(12,538)	(5,838)

(3) 社債発行残高(末残前年比)

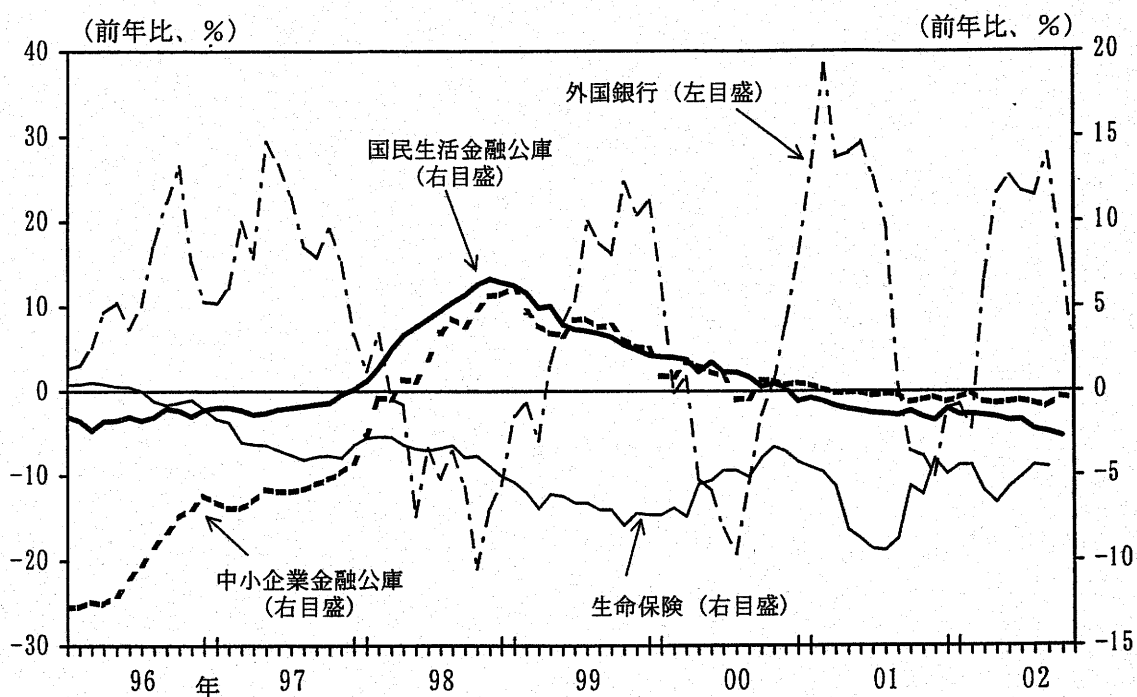


- (注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

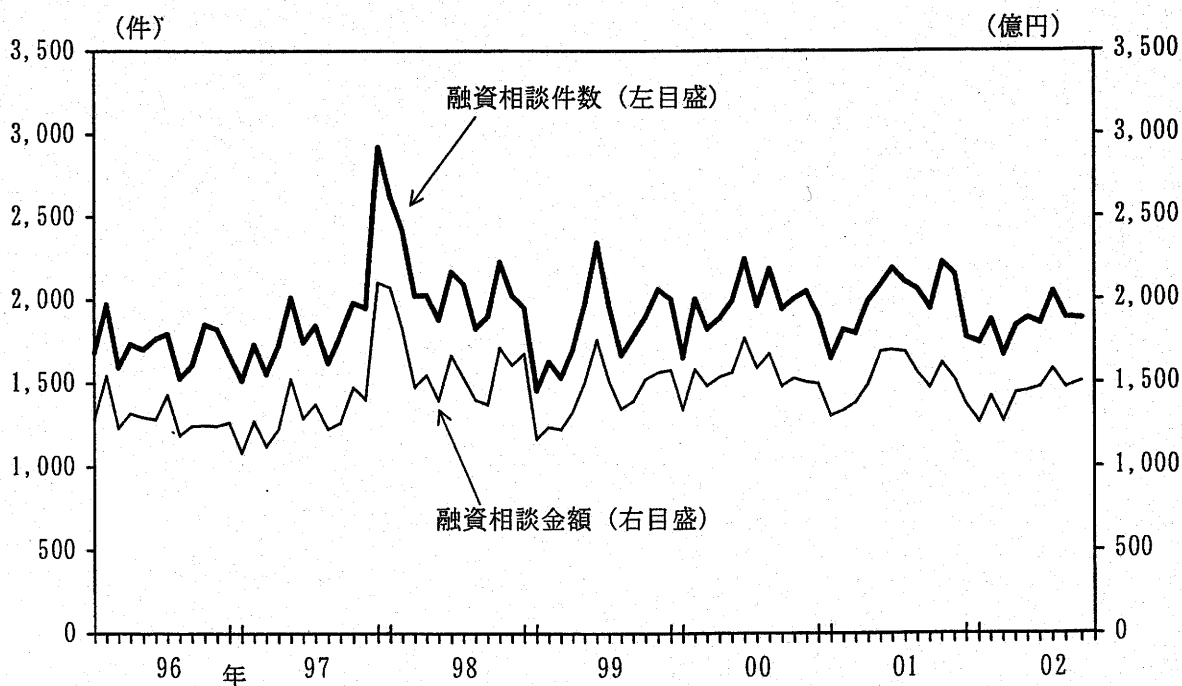
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



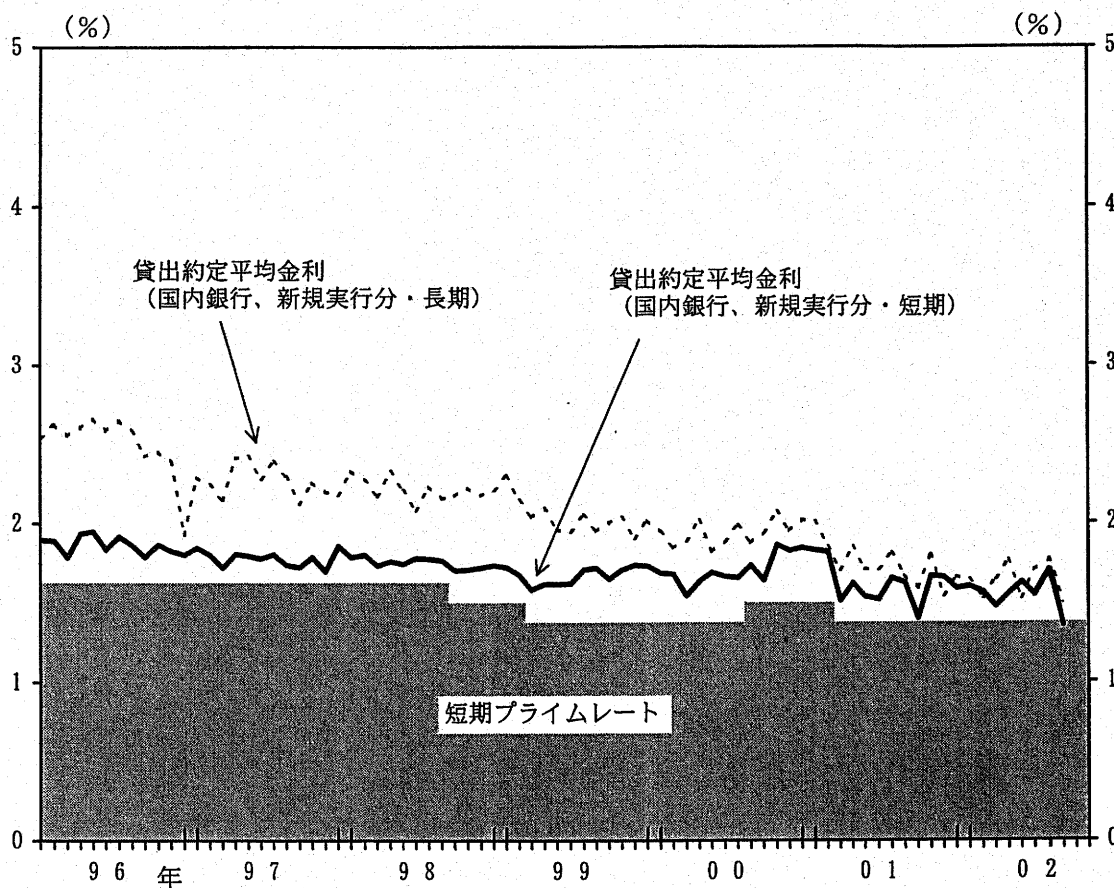
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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

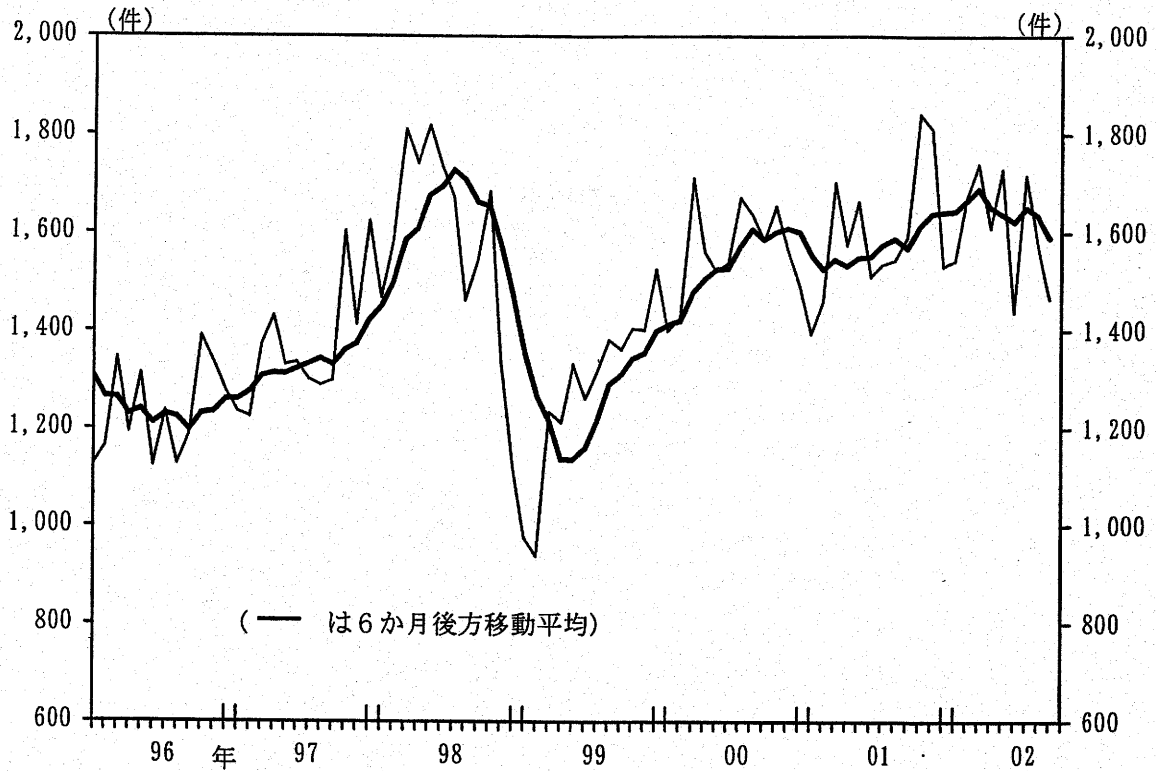


(注) 短期プライムレートは月末時点。

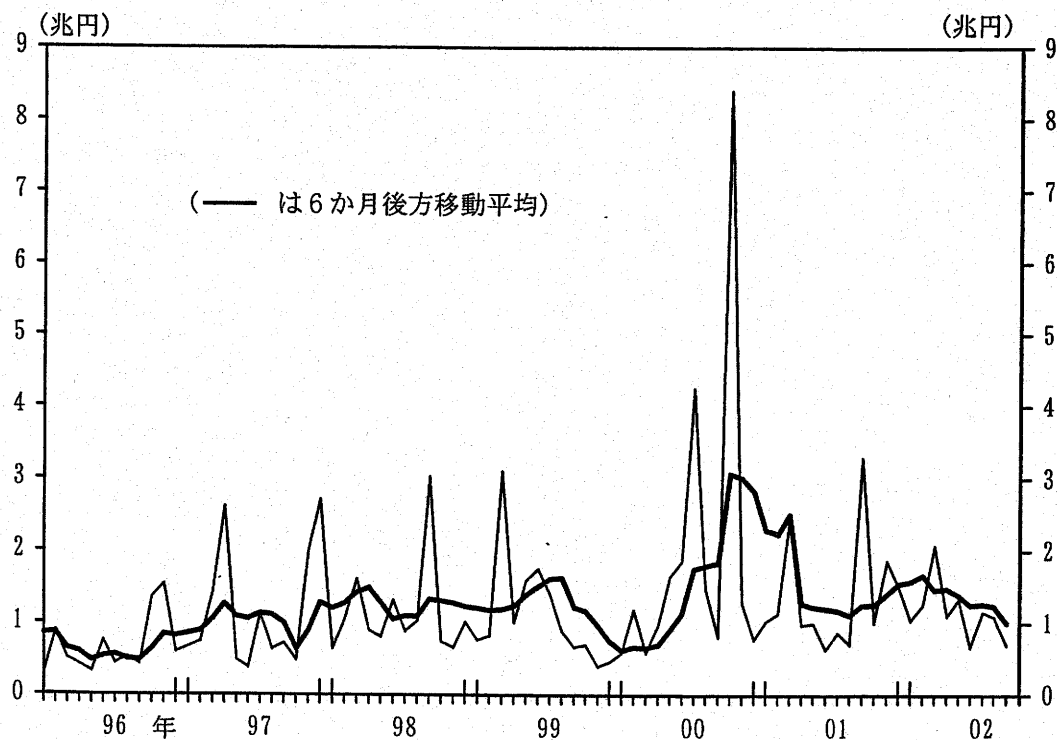
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



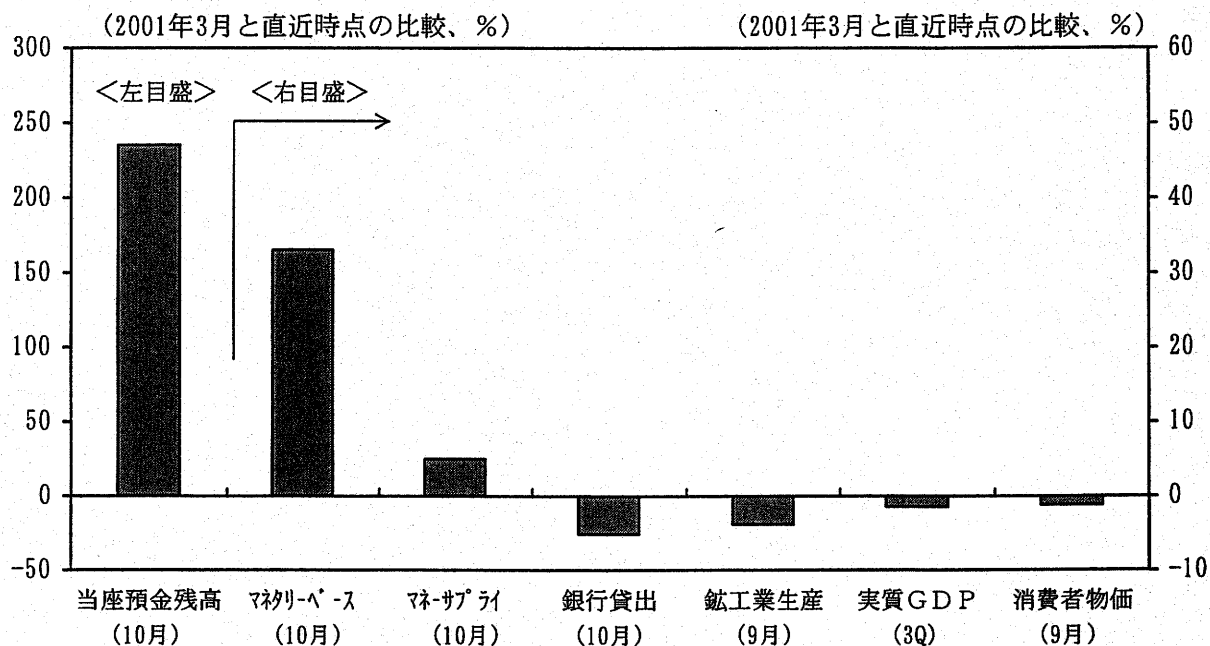
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

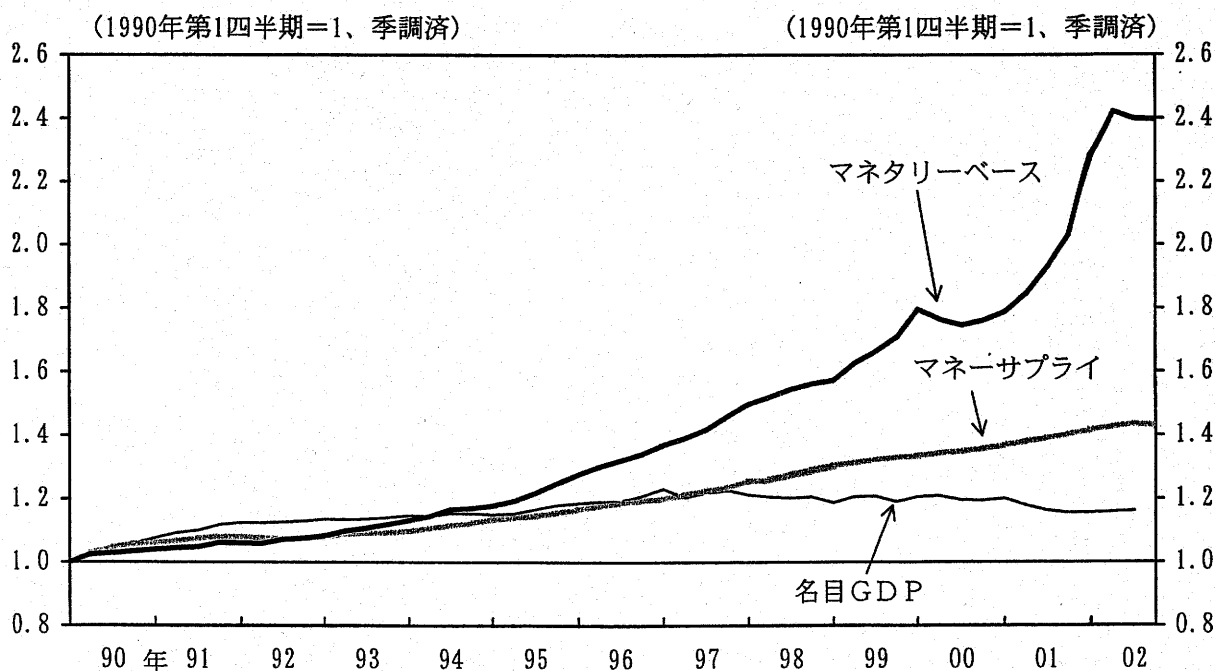
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



- (注) 1. 当座預金残高と銀行貸出は原計数、その他は季節調整値。
 2. 実質GDPの基準時点は、2001/1Qを採用。
 3. 銀行貸出は特殊要因調整後の計数。
 4. 消費者物価は総合(除く生鮮)ベース。

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 02/4Qのマネタリーベースとマネーサプライは、10月の値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行

要 注 意

公表時間

11月22日(金) 14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2032年12月>

2002.11.22

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2002年10月10、11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11月18、19日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：2002年10月10日(14:00～15:46)
10月11日(9:00～12:49)

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 (10日)

谷口 隆義 財務副大臣 (11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	櫛田誠希
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 (11日)
政策委員会室政策広報課長	市川信幸 (10日)
政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室調査役	衛藤公洋
企画室調査役	山岡浩巳

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合(9月17、18日)で決定された方針¹にしたがって運営した。すなわち、9月30日および10月1日には、期末要因等から流動性需要が増大したことを踏まえ、日銀当座預金残高を高めとする調節を行った。一方、この期間を除いては、当座預金残高を15兆円程度に維持する調節を行った。

足許、株価が下落傾向を辿る中、短期金融市場は銀行株の動きに若干神経質になってきた。レポ・レートが上昇し、日本銀行による売出手形の落札レートも強含んでいる。ただ、これまでのところ、金利上昇や不安心理が市場全般に広がるといった動きにはなっていない。

こうした中で、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、概ね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、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、資金余剰感の強い状態が続いてきた。足許、レポ・レートの上昇などはみられるが、短期金利全体としては、低水準が維持されている。

国内資本・為替市場では、海外株価の下落と政府の不良債権処理策を巡る思惑の台頭を背景に、神経質な展開が続いた。

すなわち、長期金利は、本行による「金融システムの安定に向けた日本銀行の新たな取り組みについて」の公表(9月18日)や10年債の入札不調(9月20日)をきっかけに一時大きく上昇したが、その後は再び低下した。また株価は、不良債権処理策を巡る思惑や海外株価の下落を受け、軟化を続けた。

この間、民間債流通利回りの対国債スプレッドは、株価の下落にもかかわらず、地域金融機関による購入意欲の強さを背景に、横這いとなっている。

円の対米ドル相場は、本邦資本筋による外貨建証券投資などから、やや軟調に推移している。

¹ 「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。」

3. 海外金融経済情勢

米国景気は、緩やかな回復基調にある。家計支出をみると、自動車販売や住宅投資が堅調に推移していることから、全体としては引き続き底固さを維持している。企業の設備投資も、生産の回復基調が続くもとで、機械投資に限ってみれば緩やかながら回復に向かいつつある。しかし、国際政治情勢などを巡る不透明感が強まり、株価が一段と下落するもとで、家計や企業のマインドも悪化しており、非耐久財消費など個人消費の一部には伸び悩みもみられている。

米国金融市場では、先行きの景気回復テンポに対する見方が一段と慎重化する中で、長期金利は低下基調で推移し、株価も下落傾向を辿った。こうした動きの背景には、テロ再発懸念や国際政治情勢の不透明化も影響しているとみられる。

先物金利から市場の金利観をみると、先行きの利下げ観測が強まりつつあり、FF先物金利は年内の0.25%の利下げを織り込む水準まで低下した。

ユーロエリアでは、輸出の増加を主因に景気は底入れしたが、個人消費、設備投資など内需が依然低調に推移しており、景気全体として回復基調はなお定着していない。

欧州金融市場でも、景気の先行きに対する見方が一段と慎重化する様子が窺われる。すなわち、長期金利は低下基調で推移しており、主要国の株価も、96、97年以来の安値をつけている。市場の先行きの金利観をみると、ユーロ先物金利は、年末にかけての0.25%の利下げを、ほぼ織り込む水準となっている。

NIEs、ASEAN諸国では、IT関連を中心に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方向にあるなど、景気は引き続き回復基調にある。

この間、エマージング金融市場では、欧米の株価下落などに伴って海外投資家のリスク回避指向が強まる中、個別国の政治情勢への懸念や国際政治情勢の不透明化などから、不安定性が高まっている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出の増加ペースは鈍化しているが、増加傾向自体は続いている。先行きも、海外経済が来年にかけて緩やかな回復傾向を続けるとの見通しを前提とすれば、輸出の増加基調は維持されると考えられる。

ただし、本年末頃までは、IT関連を中心とした海外の在庫復元の一巡などを背景に、増加ペースは鈍化していくとみられる。また、米国経済の動向や世界的なIT関連需要、さらには国際政治情勢を巡る不透明感は強く、各国の株価も不安定な動きを続けていることを踏まえれば、海外経済の緩やかな回復というシナリオ自体がリスクを内包している点には、注意が必要である。

上記のような輸出動向を反映し、生産も増加を続けている。ただし、その増加ペースは、輸出同様徐々に鈍化しており、当面は、こうした傾向が続く可能性が高い。

以上のような輸出・生産の動向を受け、企業収益は回復している。企業の業況感も全体として改善が続いている。ただし、世界経済を巡る不透明感の強さもあって、業況感の改善の度合いは、現状、先行きとも緩やかなものになってきている。

こうしたもとの、設備投資は下げ止まりつつあり、先行きについても、企業収益の回復持続が展望できれば、その好影響が及んでいくと考えられる。もっとも、先行き不透明感が強いもとの、企業はなお慎重な投資姿勢を維持しており、設備投資がはっきりした回復に転じるには、まだ時間がかかるとみられる。

家計部門をみると、所定外労働時間が引き続き増加し、新規求人も堅調に推移している。しかし、常用労働者数の減少が続いているほか、雇用者所得も明確な減少を続けている。

こうしたもとの、個人消費は弱めの動きを続けており、先行きについても、当面、全体として弱めに推移すると考えられる。

この間、公共投資は減少している。

物価面をみると、輸入物価は、原油など国際商品市況の動向を反映して下げ止まりつつある。一方、国内卸売物価は、これまでの輸入物価下落の影響もあって、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る。

先行き、輸入物価は上昇に転じていくとみられるが、国内卸売物価は、当面なお弱含みで推移するとみられる。また消費者物価も、需給バランス面からの低下圧力などを反映し、当面、現状程度の緩やかな下落傾向を辿ると考えられる。

(2) 金融環境

銀行貸出はマイナス2%台の減少を続けている。また、社債やCPといった直接金融市場を通じた資金調達も、前年比プラス幅が縮

小傾向にある。これらを反映して、民間部門の総資金調達はマイナス幅がやや拡大しており、民間の資金需要は引き続き低迷している。

次に量的金融指標をみると、9月のマネタリーベースは前年比21.4%と、前月に比べれば伸び率は低下したが、依然高い伸びとなっている。内訳をみると、銀行券が引き続き高い伸びを示している中、日銀当座預金については、前年9月にテロ事件の影響から残高が大きく増えていたことを受け、前年比でみた伸び率は低下した。この間、マネーサプライは、前年比3%台での増加が続いている。名目GDPとの対比でみると、マネタリーベースもマネーサプライも、現在の水準は歴史的にみて、きわめて高い。

なお、各経済主体の金融資産保有スタンスをみると、金融機関、企業、家計とも、現金や預貯金、国債といった安全資産の保有比率を増やしており、安全資産選好の強さが窺われる。

企業金融の環境をみると、信用スプレッドは、4～6月期に縮小傾向を辿ったが、7～9月期は縮小テンポがやや足踏みしている。9月短観の企業金融関連DIをみても、資金繰り判断の緩和には一服感が出ているほか、借入金利水準判断も上昇傾向を示しており、貸出態度判断DIも僅かながら厳格化している。

以上をまとめると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いているほか、マネーサプライやマネタリーベースも、経済活動との対比で見れば高めの伸びを維持している。この間、企業金融面をみると、信用力の高い企業は引き続き緩和的な調達環境にあるが、信用力の低い企業については投資家の姿勢が依然として厳しく、民間銀行も貸出姿勢を慎重化させている。したがって、先行き、株価下落や不良債権処理の影響も含め、企業金融の環境については十分注意してみていく必要がある。

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

経済情勢について委員は、前月（9月）から大きな変化はみられていない、との認識を、概ね共有した。すなわち、①輸出や生産の伸びは鈍化しているが、これは予想の範囲内の動きといえる、②企業収益は回復しており、設備投資も下げ止まりつつあるなど、景気は全体として下げ止まっている、③一方で、国内需要は依然低迷を

続けており、世界経済を巡る不透明感の強さもあって、回復へのはっきりとした動きはみられていない、との認識を示した。

多くの委員は、輸出と生産について、基本的に増勢を維持しつつも、増加テンポは緩やかになってきている、と指摘した。そのうえで、本年前半の輸出の急伸は世界的なIT関連財などの在庫復元の動きを反映していた面があるため、本年後半にかけて輸出の増加テンポが鈍化していくこと自体は予想されたことである、との認識を示した。

同時に、多くの委員は、米国をはじめとする海外経済の先行きに加え、世界的な株価下落傾向や国際政治情勢など、先行きの輸出環境を巡る不透明感が強いことを指摘した。このうちひとりの委員は、アジア向け輸出についても、IT関連の世界的な出荷動向から、今後、増勢テンポが大きく鈍化する可能性があるとの見方を示した。

そのうえで、米国をはじめとする海外経済の展望について、議論が行われた。

米国経済について、多くの委員は、緩やかな回復基調が続くというシナリオは維持されているが、先行きのダウンサイド・リスクはやや高まっている、と述べた。

ひとりの委員は、米国の家計支出を取り巻くリスクとして、①米国株価下落に伴う逆資産効果やマインドへの影響、②雇用環境の改善の遅れ、を指摘した。別のひとりの委員は、家計支出の中味をみると、住宅投資や耐久財消費など、低金利の恩恵を受けやすい金利感応的なものが堅調を維持している一方、非耐久財消費などについては弱めの動きもみられ始めている、と指摘した。

また別のひとりの委員は、上述のような消費減速の兆候に加えて、設備投資の回復時期が先にずれ込みつつあることを踏まえれば、10～12月期の米国の成長率は潜在成長率に届かない可能性が高く、この結果需給ギャップは若干拡大し、雇用・物価面に下方圧力がかかる可能性がある、と指摘した。

さらに別のひとりの委員は、①米国株価下落に伴う逆資産効果や年金の引当不足問題への懸念が高まっている、②証券不祥事に伴うインベストメント・バンクへの不信や、コーポレート・リフォームが未決着状態にあることから、投資家の株式投資姿勢が慎重化している、③欧州でも、通信業界の過剰債務とそれに伴う金融機関の不良債権問題を背景に、金融システム面での緊張感が高まっている、

等のリスクを指摘した。

そのうえで、何人かの委員は、日本の内需の立ち上がりがおも明確でない中では、海外経済の先行きを巡る不透明感、そのまま日本経済の回復の展望を巡る不透明感にもつながりやすく、海外経済の動向については今後とも十分注意してみていく必要がある、との認識を示した。

国内企業部門の動向について、多くの委員は、輸出・生産の増加基調自体は維持される中で、企業の業況感は緩やかながら改善傾向が続いており、企業収益も回復傾向を辿っている、との認識を示した。同時に、何人かの委員は、①海外経済の先行きを巡る不透明感などを背景に、企業の投資意欲はなお高まっていないこと、②こうした中で、設備投資は、収益が増加しているにもかかわらず、なお「下げ止まり」の段階に止まっていること、を指摘した。

次に、家計部門の動向について、議論が行われた。

多くの委員は、個人消費は総じて弱めの動きを続けているとの認識を述べた。

複数の委員は、個人消費関連指標について、7月の各種販売統計は概ね不芳であったが、8月以降の販売統計は総じて持ち直しており、7月の不振は一時的なものであった可能性が高いことを指摘した。同時に、これらの委員は、企業は人件費抑制スタンスを維持しており、家計の所得環境は引き続き厳しいことから、目先、個人消費に需要の牽引役を期待することは難しいとの見解も述べた。

これらをまとめる形でひとりの委員は、①景気回復に向けた前向きの循環の力は働き続けているが、そのルートは、輸出関連の製造業を中心とする企業部門を通じた道筋に限られているほか、②このメカニズム自体、輸出環境の不透明さや企業の支出意欲の弱さといった「重石」を抱えている状況である、と述べた。

さらに、先行きのリスク要因についても、議論が行われた。

多くの委員は、米国をはじめとする海外経済や内外株価に起因する下方リスクに注意を要する状況が続いている、と述べた。さらに何人かの委員は、国内において、不良債権問題への対応やペイオフ解禁の延期など、金融システム面を巡る情勢の変化がみられていることを指摘した。

そのうえで、不良債権処理の加速をはじめとする金融システム

面での情勢の変化が、先行きの実体経済に及ぼし得る影響について、議論が行われた。

何人かの委員は、不良債権の処理が今後どのようなテンポで進むのかは、民間銀行や行政の対応次第の面が大きく、現時点で見通すことは難しいと述べた。そのうえで、①不良債権問題の克服は、中長期的には資源の効率的な再配分などを通じて経済の生産性を高めるものである、②ただし、不良債権処理は、短期的には需要や雇用を減らす方向に働く可能性が高い、③金融面でも、不良債権処理は中長期的には民間銀行が貸出に取り組みやすい環境を整備するが、短期的には償却を通じて貸出の数字を下押ししたり、貸出スプレッドを引き上げる方向に働く可能性がある、と述べた。

ひとりの委員は、不良債権処理が、貸し手が既に発生している損失を会計上認識するだけに止まるのであれば、それ自体が新たなマイナスの影響を生じるとは限らないが、現実には、①貸し手の事前の見通しとの対比でみて、引当不足が大きいことが徐々に明らかになる、②企業破綻により、雇用や需要にマイナス・インパクトが及ぶ、③不良債権処理の過程で、これまで継続価値で評価されていた企業が、より低い清算価値で再評価され得る、といったメカニズムを通じて、経済にマイナスの影響が及び得る、と整理した。

この間、ひとりの委員は、上記のように経済が様々なダウンサイド・リスクを抱える中、公共投資は国・地方分ともマイナスを続ける見通しであり、当面、財政面からは経済成長に対する援軍が見込めないことを指摘した。

2. 金融面の動向

多くの委員は、内外株価の下落や不良債権処理の加速を巡る思惑の強まりにもかかわらず、日本銀行の潤沢な資金供給のもとで、市場では流動性を巡る懸念はほぼ払拭された状態が続いている、との認識を示した。

同時に、これらの委員は、株価の不安定な動きや金融システム面を巡る情勢の変化が、今後企業金融面に及ぼす影響については、十分注意してみていく必要がある、と述べた。

まず、本邦株価下落の背景として、複数の委員は、①海外株価の下落や、その背景にある海外経済の先行き不透明感の高まり、②不良債権処理の加速に伴う短期的なマイナス・インパクトへの懸念、を指摘した。

そのうえで、多くの委員は、内外株価の下落が、不良債権処理が経済に短期的にもたらし得るマイナス・インパクトへの懸念とも相まって、今後、企業金融面へのプレッシャーとして働いていく可能性は排除できない、との警戒感を示した。

複数の委員は、既に内外で、企業金融面での引き締まりの兆候はみられ始めているとの認識を述べた。このうちひとりの委員は、民間銀行は9月末以降、先行きの不良債権処理を巡る思惑から、与信スタンスを慎重化させている可能性が高い、と指摘した。別のひとりの委員は、中小企業金融の逼迫感が強まっていることを踏まえ、場合によっては、公的金融や信用保証が必要となる可能性について言及した。

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、大方の委員は、①景気は全体として下げ止まっており、前月以降、実体経済の状況に目立った変化はみられていない、②日本銀行の潤沢な資金供給のもと、株価の下落にもかかわらず、金融市場では資金余剰感が強く、流動性不安も払拭されている、との認識であった。そのうえで委員は、現在の調節方針を維持し、潤沢な資金供給を継続すべきである、との見解を共有した。

何人かの委員は、株価の下落にもかかわらず流動性調達を巡る懸念はほぼ払拭されており、日本銀行の潤沢な資金供給は、流動性不安の解消という面で大きな効果を挙げているといえる、と指摘した。同時に、これらの委員は、先行き株式市場等に端を発して市場が不安定化する可能性は排除できず、今後とも、必要があれば調節方針の「なお書き」も活用しつつ、市場の安定に万全を期していくべきである、と述べた。

この間、ひとりの委員は、一部民間銀行の株価下落を受け、流動性需要に微妙な変化が生じているリスクがあり、非常事態の入り口に入っている可能性も念頭におく必要がある、と発言した。

別の複数の委員は、株価の低迷や不良債権処理の加速を巡る思惑が、健全な企業の資金調達に影響を及ぼしたり、企業金融全般の引き締まりに結びつくといったリスクについて、十分注意していくべきであると発言した。そのうえで、仮にそうしたリスクが現実のものとなる場合、金融政策の立場からいかなる方策を採り得るのか、検討しておく必要がある、と述べた。

さらに、不良債権処理の加速を巡る思惑から市場や国民に不安心理が広まっているようにみられる点について、何人かの委員が発言した。

ひとりの委員は、パイオフの再延期等に伴い、現在、国民や市場関係者が納得できるような、実現可能性・妥当性の高い不良債権処理・金融システム再生のプランが見出せなくなっている状況であり、速やかにクレディブルなプランを作り直すことが、不安心理の払拭のために必要であろう、と述べた。別のひとりの委員も、不良債権処理に際し本来重要なことは、企業の「整理・淘汰」ではなく「再建・再生」だが、この道筋が明確でないことがマインド面への悪影響につながっている、と述べた。

別の複数の委員は、不良債権処理を巡り、徒に不安心理をかき立てることのないよう、当局者には対外発言に際し慎重な配慮が求められる、と述べた。

さらに、不良債権処理を進めるに当たり、わが国として必要な対応を巡っても、広範な議論が行われた。

ひとりの委員は、不良債権処理の「痛み」とは、短期的な需要や雇用への影響、企業の整理・淘汰などの問題が中心となる、と整理した。そのうえでこの委員は、こうした「痛み」を流動性の供給によって和らげることには限界があり、真に必要な政策として、①雇用の流動化に対応した、再就職を容易にする雇用対策や、②企業・事業の再生を容易にする法律・制度の整備、さらには、③新規投資やベンチャーをサポートする直接金融市場の整備などが重要になると指摘した。

別のひとりの委員は上記に同意したうえで、不良債権処理の短期的な雇用・需要面へのマイナス・インパクトを吸収するうえでは、失業者へのセーフティ・ネット関連支出等、かなりの財政負担が不可避となる筋合いにあると指摘した。そのうえで、この委員を含む複数の委員は、不良債権処理をどのようなテンポで進めていくかは、財政政策と一体のものとして考えられなければならないと述べた。

インフレ・ターゲティングを巡る問題についても議論が行われた。

何人かの委員は、現在の状況のもとでインフレ・ターゲティングを採用すれば、政策への信認や市場への悪影響等、経済の回復や金融システム問題の克服にとって、むしろ弊害が大きいと指摘した。

ひとりの委員は、①インフレ・ターゲティングが狙う、金融政策の透明性向上というメリットは、達成の手段・メカニズムの裏付けがあって初めて得られる筋合いにあるが、現在はそうした状況で

はない、②このことは、量的金融指標の高伸と物価のマイナス傾向持続という量的緩和の経験が、一段とはっきり示している、③さらに、短期的には需給ギャップを拡大させる可能性が高い不良債権処理を加速しようという政策全体の方向性の中でインフレ目標を設けることは、「目標とメカニズムの乖離」という問題をさらに大きくしてしまう、と述べた。

これらの委員は、このような状況のもとでインフレ目標を導入することは、よほどの規模の財政出動でもない限り、結局、目標実現のメカニズムとして、専ら人々のインフレ予想の高まりに期待することになる、と指摘した。そのうえで、①理論的にみて、手段やメカニズムの裏付けを伴わずにインフレ予想だけを高められるとは考えにくく、その場合には政策全体への信頼を損なうだけに終わる、②一方、仮にインフレ予想が高まることがあるとすれば、その影響は長期金利の上昇として最も表れやすい、と指摘した。このうちひとりの委員は、インフレ・ターゲティング導入を主張する論者も、名目長期金利が上昇することを想定していると付言した。

これらの委員は、経済活動水準が高まる前に、インフレ予想の高まりを通じて長期金利が上昇すれば、①政府や企業の利払い負担が増加するほか、②多額の国債を保有する銀行の財務にも悪影響を及ぼし、結果的には「痛みを和らげる」のとは全く逆方向の、「ハード・ランディング」となる可能性が高い、と指摘した。

なお、以上の議論に関連しひとりの委員は、①インフレ・ターゲティングが透明性確保の観点から望ましいのかどうか、いつまでも研究課題としておくことなく議論を詰めて結論を得るべき、②民間銀行ではヘッジやデュレーションの短期化等によりALM上のリスク管理が行われており、長期金利上昇の影響はそれほど大きくはないとも考えられ、よくモニターしていく必要がある、③キャリー益確保の観点から言えば、ある程度の長期金利上昇は銀行にとって望ましいかもしれない、と発言した。

これに対し別のひとりの委員は、仮に長期金利上昇が銀行収益にプラスに作用する局面があり得たとしても、その裏側では企業の調達コストの上昇が生じることになり、やはり経済全体としてはハード・ランディングのシナリオとなるのではないかと指摘した。また別のひとりの委員は、債券市場でインフレ予想が高まることがあるならば、それによる長期金利の上昇はコンマ何%といったモデルレートなものには止まらない可能性が高いのではないかと述べた。

また、何人かの委員は、現在の日本銀行の金融緩和とインフレ・ターゲットの関係について発言した。

これらの委員は、日本銀行の緩和策は、現在持ち得る政策手段を前提として、インフレ・ターゲットが狙うメリットを最大限取り込むよう考えられていると説明した。

このうちひとりの委員は、「CPIインフレ率が安定的にゼロ以上になるまで量的緩和を続ける」という現行政策によって、日本銀行は既に、広い意味でのインフレ・ターゲットを採用していると解釈できる、と述べた。そのうえで、「より厳格なインフレ・ターゲット」との相違は、インフレ率がゼロを超える時期を示すかどうかという点になるだろうが、この点に踏み込むには、副作用の強い極端な政策手段が必要になるだろう、と指摘した。

別のひとりの委員は、現在の「時間軸効果」を伴う日本銀行の金融緩和は、やや長めの金利に至るまで限界までの金利引き下げを実現し、結果的に政府の資金調達をサポートしており、政策協調という観点からも望ましいはずだと述べた。そのうえで、政府当局者の一部から、逆に利払い負担を増加させてしまう可能性が高いインフレ・ターゲットに好意的な発言が聞かれる理由が不可解であり、この点につき政府出席者の意見も伺いたい、と発言した。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 現在、日銀は、金融機関に対して潤沢な流動性供給を行っているが、物価は依然下落しており、デフレの克服には結びついていない。こうした状況のもと、不良債権処理の加速化に伴うデフレ圧力の緩和のため、一層の金融緩和が必要であるとの意見や、金融政策の新しい在り方を含め、柔軟な議論をすべきとの意見も示されている。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、デフレ克服はここ一両年の経済運営において政府・日銀が一体となって取り組むべき最重要課題との認識をあらためて共有し、日銀におかれては金融政策運営についても流動性供給の質量両面において、従来の考え方や枠組みにとらわれない、実効性のある思い切った措置を是非ご検討頂きたい。
- 日銀は9月18日、「金融システムの安定に向けた日本銀行

の新たな取り組みについて」を公表し、金融機関保有株式の購入を検討する旨の表明をしているが、政府としては、日銀の新たな取り組みによって、株式の持合い構造の解消を通じて経済構造改革が促進されるとともに、金融仲介機能の回復などを通じて、現在の金融緩和策の効果がより高まることを期待している。また、本件については、こうした効果も含めた幅広い議論が、本会合においてもなされるよう希望している。

- なお、本件については、先般来、執行部との間で、①日銀法の目的との整合性、②株式の買入れ、管理及び処分等の適正な方法、及び③日銀の財務の健全性との関係などを中心に意見交換を行ってきた。本日、成案が得られ、政策委員会において認可申請が議決されるものと承知しているが、財務省として、これまでの議論等を踏まえて、日銀法の趣旨に照らし、適切かつ迅速に対処してまいりたいと考えている。

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、引き続き一部に緩やかな持ち直しの動きがみられるものの、環境は厳しさを増している。先行きについては、景気は持ち直しに向かうことが期待されるものの、米国経済等の先行き懸念やわが国の株価の下落など、環境は厳しさを増しており、わが国の最終需要が下押しされる懸念が強まりつつある。したがって、今後の金融経済情勢については、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」を早期に具体化する中で、金融システム改革、税制改革をはじめとした構造改革を加速するための政策強化を行うには総合的な政策が必要であり、10月末を目途に対処策を取りまとめることとしている。特に総理から指示のあった不良債権処理の加速とデフレの克服については、政府・日銀が一体となって強力かつ総合的な取り組みを行う必要があると考えている。
- 日本銀行におかれても、従来の政策の枠組みにとどまらず、幅広い政策の選択肢の中からデフレ克服に実効性ある金融政策を検討・実施して頂きたいと考えている。また、インフレ・ターゲットイングについては、先程のような質問があったことを大臣に伝えたい。

これらの発言を受け、ひとりの委員は、総需要が何らかの形で増加し、需給バランスが改善するというのが、もっともわかりやすいデフレ克服の道であり、これについて政府としてどのような手を打たれるのか、強い関心を持って見守らせて頂きたい、と発言した。

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10月15日に公表することとされた。

以上

(別 添)

平成14年10月11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