

2003.2.27

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、厳格な利鞘の設定に努めるなど慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も中小企業等では総じて厳しい。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・社債の発行残高は、概ね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、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、前年比1割台前半の伸びとなっている。マネーサプライは、前年比2%程度で推移している。

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、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は幾分低下しているほか、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。もっとも、株価は低調に推移している。企業金融面では、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厳しく、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。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、引き続き十分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、引き続き減少傾向を辿っている（11月-2.7%→12月-2.8%→1月-2.7%、図表1）。

このうち、民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、前年比2%台の減少が続いている（同：-2.4%→-2.4%→-2.3%、図表2）。

—— 貸出の前年比マイナス幅はこのところ僅かながら縮小している。これには、公的資本注入行が業務改善命令を意識して、利鞘改善スタンスを幾分緩めつつ中小企業向け貸出を前傾化させていることがある程度寄与しているとみられる。

因みに、貸出先別貸出金統計で企業規模別の貸出動向をみると、大企業の前年比マイナス幅が引き続き拡大する中で、中小企業のマイナス幅は足許幾分縮小している（大企業：6月-2.3%→9月-3.6%→12月-4.6%、中小企業同：-8.3%→-10.3%→-8.3%、図表4）。

この間、資本市場調達（CP・社債）は、全体としてみれば前年並みで推移している（社債発行残高前年比：11月-0.2%→12月-0.2%→1月-0.1%、CP同：+1.3%→+3.7%→+3.1%、図表5）。

—— CPの発行環境についてみると、短期金融市場の資金余剰感が投資家の購入姿勢にも幾分及んでおり、年度末越え取引が増える中でも信用スプレッドは落ち着いた動きを続けている。

—— 社債の発行金利における信用スプレッドも総じて落ち着いている。また、流通市場においては、格付け間格差が引き続き大きい状況に変わりはないが、国債金利がきわめて低水準で推移していることもあって、低格付け債の信用スプレッドを中心に改善傾向が続いている。

\* AAA格社債の発行金利における信用スプレッドは足許若干拡大しているが、これは一部電力会社が大型起債を続けていることの影響が大きく、良好な発行環境が続いていることに大きな変化はないとみられる。

### ▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		02/1Q	2Q	3Q	4Q	03/1月	<sup>P</sup> 2月
C P	A1+格	0.12	0.05	0.03	0.03	0.03	0.02
	A1格	0.17	0.08	0.08	0.09	0.13	0.12
	A2格	0.60	0.42	0.39	0.36	0.35	0.32
社 債	AAA格	0.10	0.10	0.07	0.07	0.09	0.12
	AA格	0.16	0.13	0.13	0.14	0.18	0.16
	A格	0.76	0.56	0.54	0.58	0.58	0.60

(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. CPの発行レートは、全ターム平均ベース。

3. 信用スプレッドは、CP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。

<sup>P</sup>2月の計数は速報値(21日までのデータを反映)。

## 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、2月(26日までの平残)は、前年比+13%弱の伸びとなっている(12月+19.5%→1月+13.4%→2月+12.6%、図表9)。

—— 2月の伸び率の小幅鈍化は、主に銀行券の動きを反映したもの（銀行券：1月+9.4%→2月+8.4%、当座預金同：+34.3%→+33.4%）。

—— 先行き3～4月のマネタリーベースの伸び率は、引き続き低下する見通し。これは前年同期に、①銀行券についてはペイオフの部分解禁等を背景に現金需要が大きく高まった、②当座預金では年度末にかけて資金供給を大幅に増額した（当預平残、前年2月15兆円→3月18兆円→4月20兆円）ことの反動が出るため（図表10）。

## （2）マネーサプライの動向

マネーサプライ（M2+CD）は前年比2%程度（11月+3.2%→12月+2.1%→1月+2.0%）、広義流動性は前年比1%程度（同：+1.2%→0.9%→1.2%）の伸びで推移している（図表9）。

## 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（図表14）。

このうち、貸出金利の動きをみると、貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横這い圏内の動きとなっている（図表15）。

## 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とみられる。

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厳格な利鞘の設定に努めるなど慎重な貸出姿勢を維持している。

こうしたもとで、企業からみた金融機関の貸出態度は、中小公庫調査では2か月連続で改善した後、2月は横這いの動きとなった（11月 0.7→12月 3.9→1月 5.4→2月 5.4）。

#### ▽ 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	02/1Q	2Q	3Q	4Q	03/1月	2月
貸出態度判断 DI	16.5	5.2	4.5	5.8	3.0	5.4	5.4
「厳しい」割合	18.0	23.5	23.4	23.2	25.1	25.2	24.7

企業の資金繰り判断は、中小企業等では総じて厳しい状態が続いている（図表 19）。

—— 中小公庫調査では、1月にやや大きく改善した後、2月は小幅悪化となった（12月－20.5→1月－16.8→2月－17.9）。同様に、商工中金調査も2月は幾分の悪化となった（同：－8.1→－7.8→－9.0）。

#### 5. 企業倒産

企業倒産件数は、このところ前年を幾分下回る水準で推移している（図表 23）。

—— 1月（1,444件）は、前年比－6.4%と5か月連続で前年を下回った。もともと、季調値で見ると、10～12月期にかけて減少した後、1月（1,601件）は幾分の増加となった（7～9月平均 1,576件→10～12月同 1,500件→1月 1,601件）

以 上

## 「金融環境の現状評価」参考計表

- |         |                         |
|---------|-------------------------|
| (図表 1)  | <b>クレジット関連指標</b>        |
| (図表 2)  | 民間銀行貸出                  |
| (図表 3)  | 民間銀行貸出／名目 GDP 比率        |
| (図表 4)  | 業種別貸出等                  |
| (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)  | 銀行貸出とコミットメント・ライン等       |
| (図表 9)  | <b>マネー関連指標</b>          |
| (図表 10) | マネタリーベース                |
| (図表 11) | マネーサプライ                 |
| (図表 12) | M2 + CD 増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 13) | 広義流動性伸び率の寄与度内訳          |
| (図表 14) | <b>金利関連指標</b>           |
| (図表 15) | 貸出金利                    |
| (図表 16) | スプレッド貸出のスプレッド           |
| (図表 17) | 実質金利                    |
| (図表 18) | MCI、FCI                 |
| (図表 19) | <b>企業金融関連指標</b>         |
| (図表 20) | 企業の財務状況                 |
| (図表 21) | 中小企業からみた金融機関の貸出態度       |
| (図表 22) | 主要銀行貸出動向アンケート調査         |
| (図表 23) | <b>企業倒産関連指標</b>         |
| (図表 24) | 企業倒産                    |
| (図表 25) | <b>量的金融指標と経済活動</b>      |
| (図表 26) | 安全資産選好                  |

## クレジット関連指標

## ＜銀行貸出残高＞

	2002年	前年比%					
		02/ 4～6月	7～9	10～12	02/11月	12	03/1
銀行計	-2.5 [-4.7]	-2.6 [-4.7]	-2.5 [-4.7]	-2.5 [-4.9]	-2.4 [-4.8]	-2.4 [-4.7]	-2.3 [-4.7]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.3	-4.3	-4.2	-4.1	-4.1
地銀	0.3	0.1	0.3	0.4	0.5	0.3	0.5
地銀Ⅱ	-0.5	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2

(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

	2002年	前年比寄与度%ポイント					
		02/ 4～6月	7～9	10～12	02/11月	12	03/1
民間部門総資金調達	-2.3	-2.1	-2.5	-2.7	-2.7	-2.8	-2.7
銀行・信金・外銀計	-1.6	-1.6	-1.6	-1.7	-1.6	-1.7	-1.7
寄与度							
大手生保5社	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
政府系	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9
3公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
直接市場調達	0.3	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
CP	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
社債	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	-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 CPと銀行CPを除くベース。

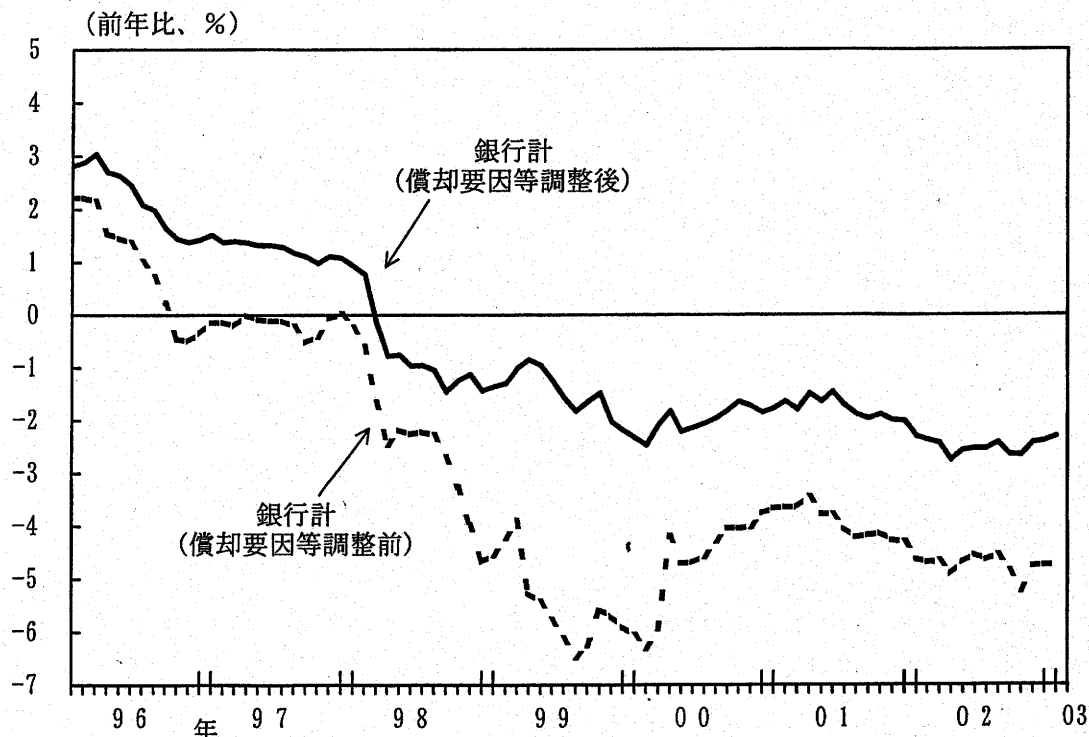
6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

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つてみる必要がある。  
 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、%)

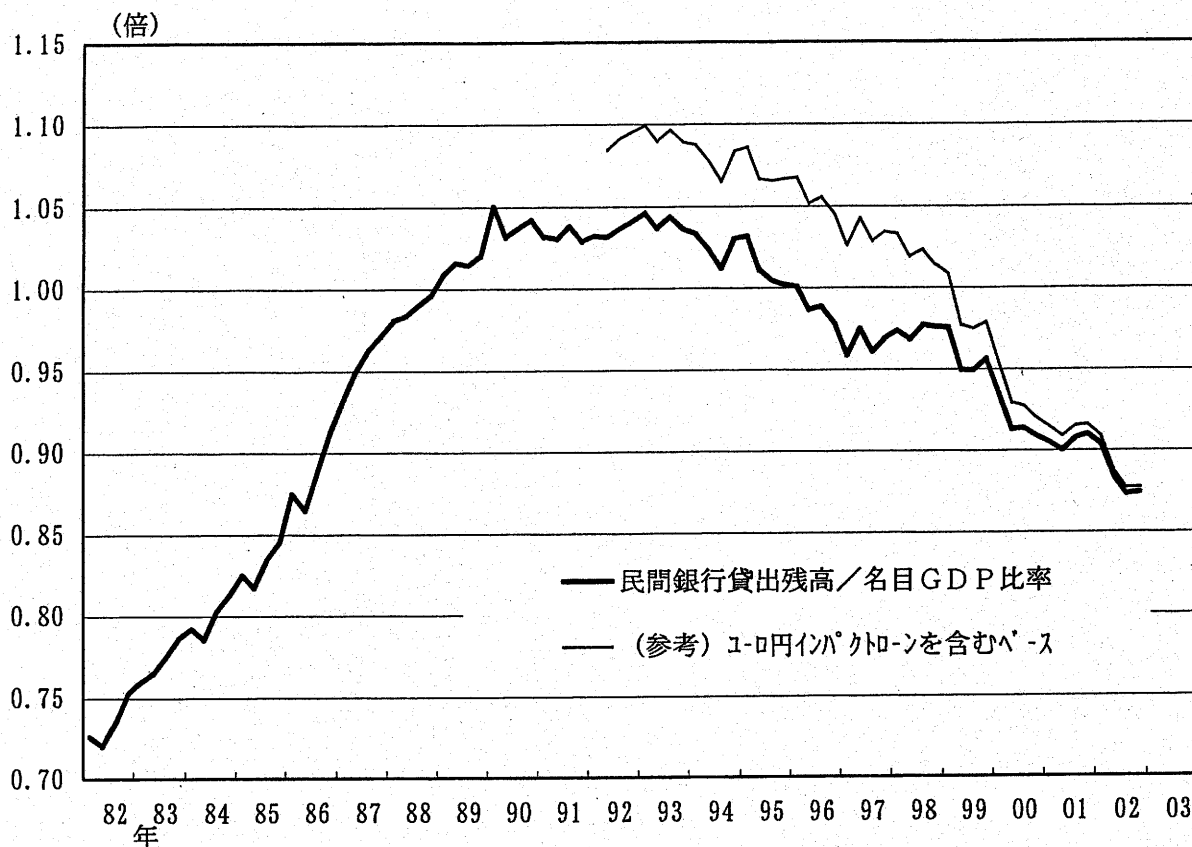
2002/3月実績	6月実績	9月実績	2002/11月実績	12月実績	2003/1月実績	2003/3月12月時点計画
▲ 3.6	▲ 4.2	▲ 4.6	▲ 4.6	▲ 4.4	▲ 4.4	▲ 3.6
[12月時点計画 ▲4.0]	[3月時点計画 ▲3.4]	[6月時点計画 ▲3.4]		[9月時点計画 ▲3.8]		
[▲ 6.2]	[▲ 6.6]	[▲ 7.1]	[▲ 7.2]	[▲ 7.0]	[▲ 7.1]	[▲ 5.6]

- (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。

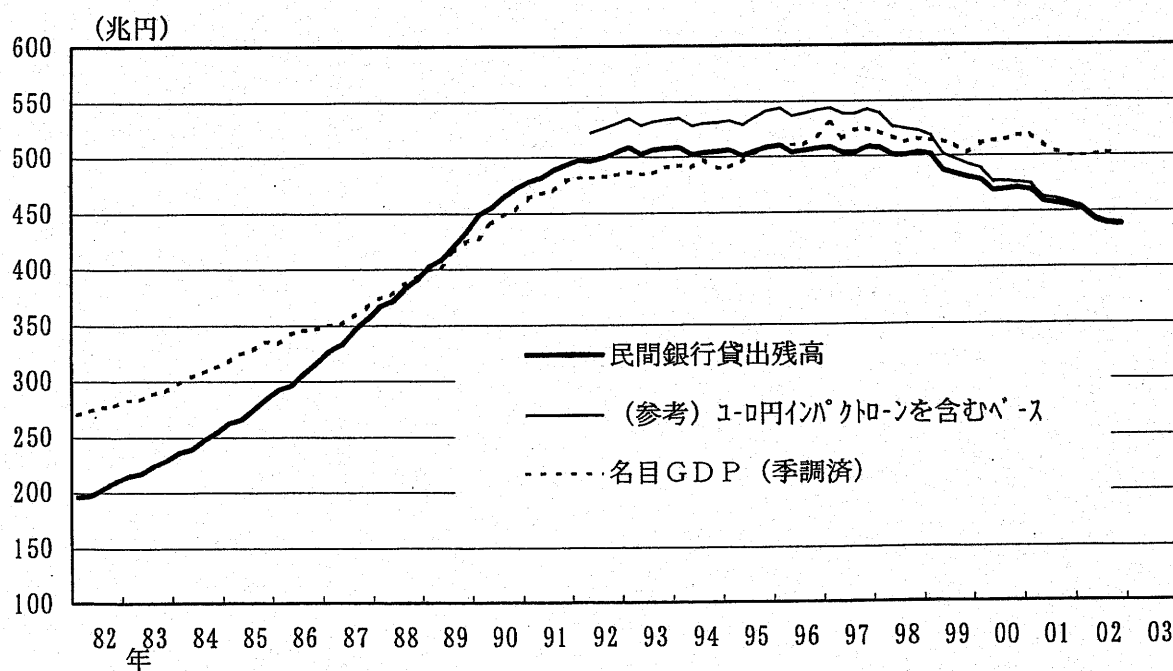


ユーロ円インパの  
計数は対外非公表

### 民間銀行貸出／名目GDP比率

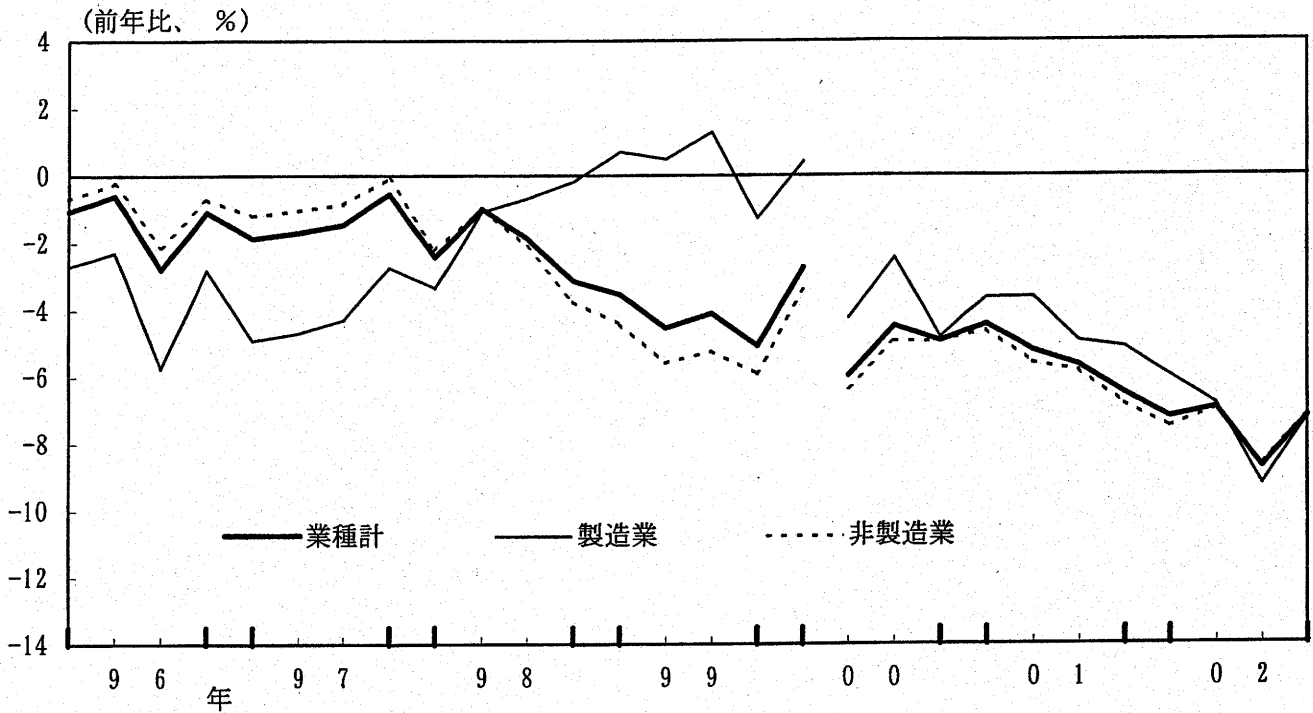


### (参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



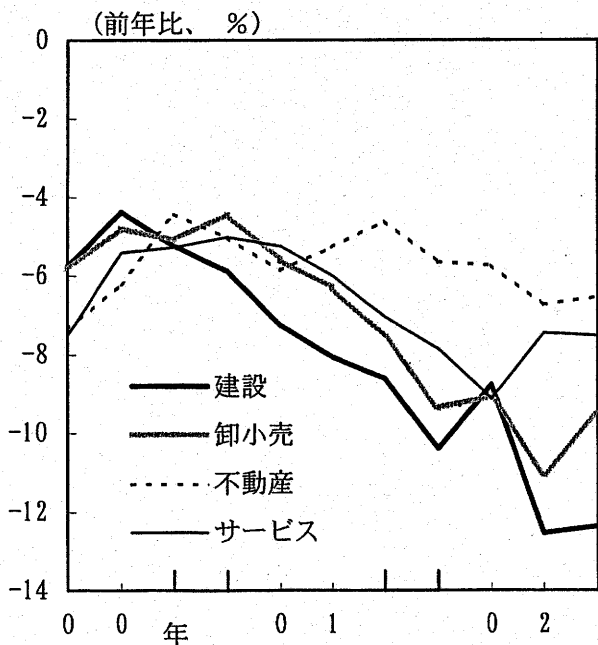
(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。

### 業種別貸出等

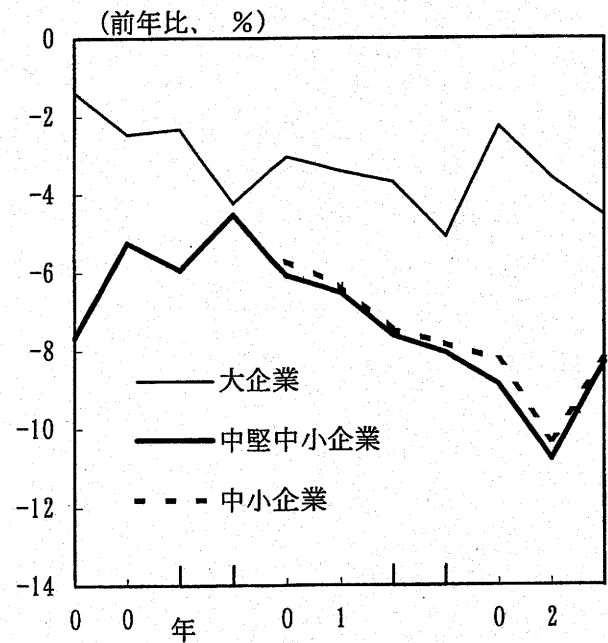


(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

(参考1) 主な非製造業種の動き

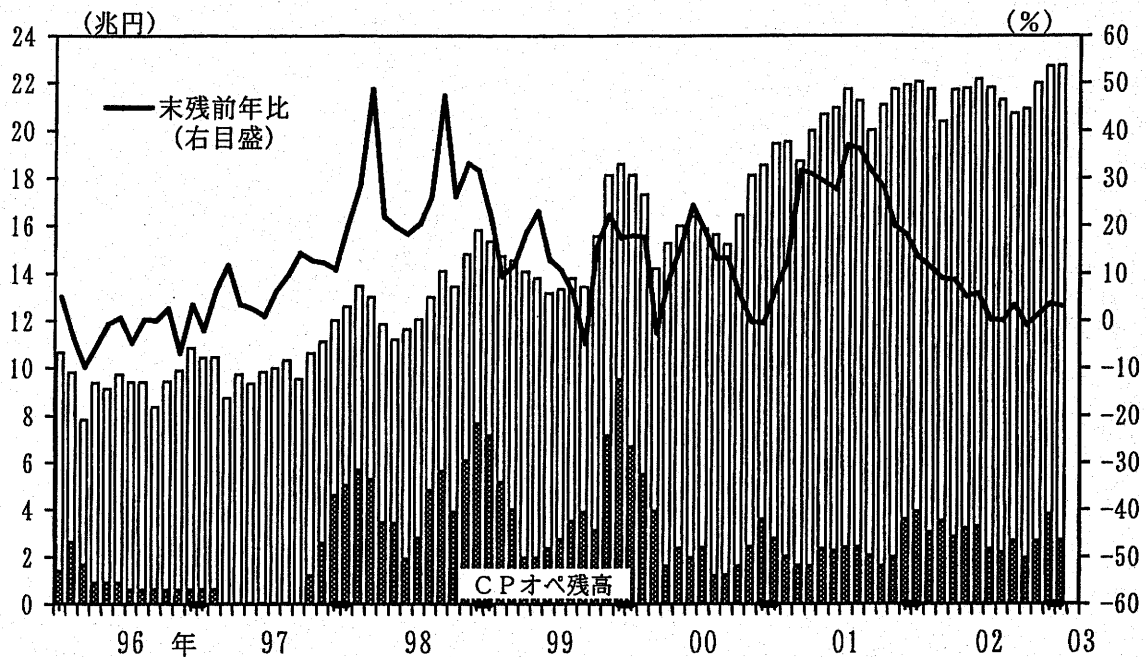


(参考2) 企業規模別貸出



## 資本市場調達 (CP・社債)

### (1) CP発行残高 (末残)

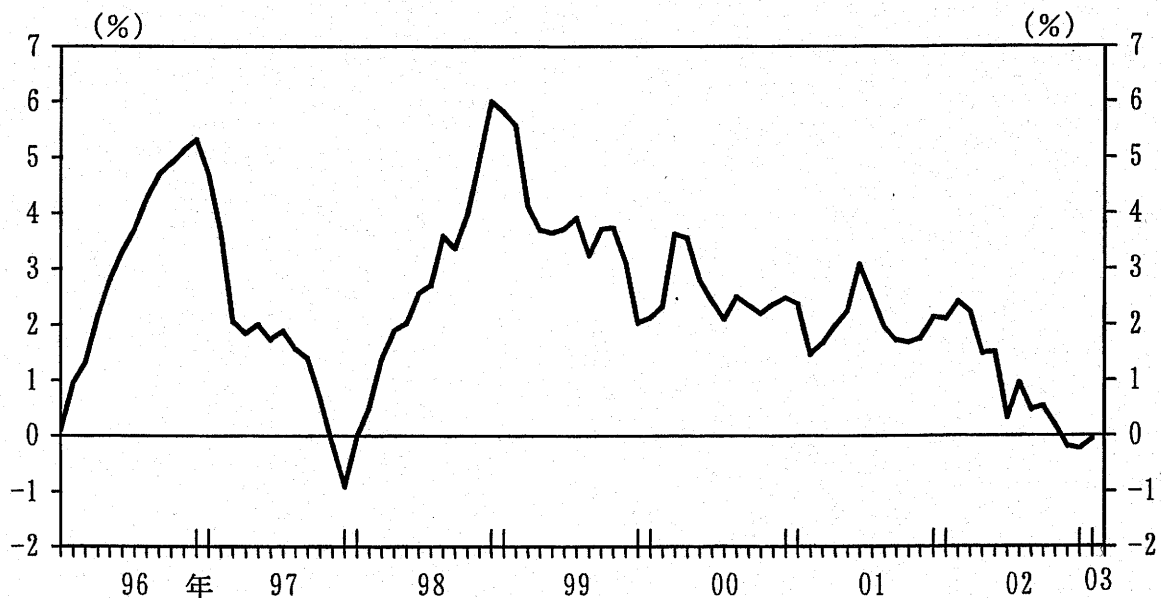


(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

### (2) 社債発行額

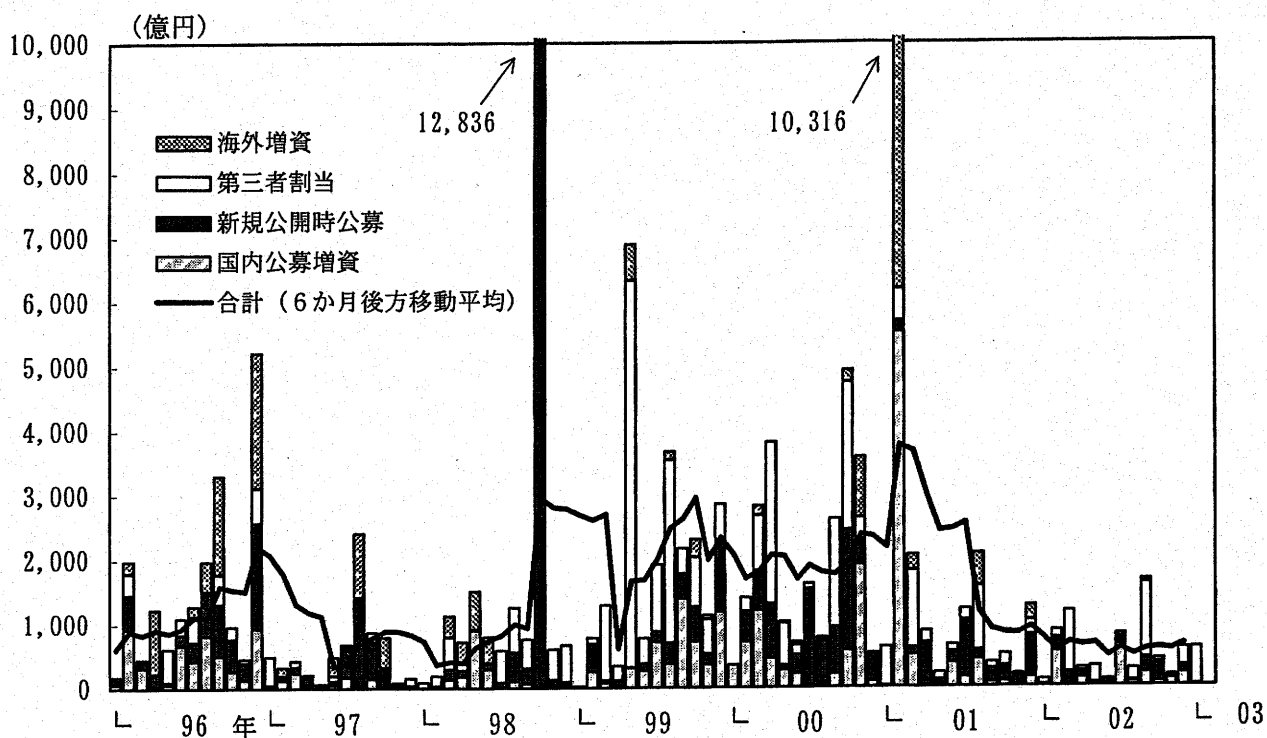
	(億円)					
	02/4~6月	7~9月	10~12月	02/11月	12月	03/1月
発行額	27,604	28,502	28,700	7,997	14,671	5,054
(前年)	(35,223)	(23,780)	(31,808)	(11,756)	(14,214)	(2,482)

### (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)



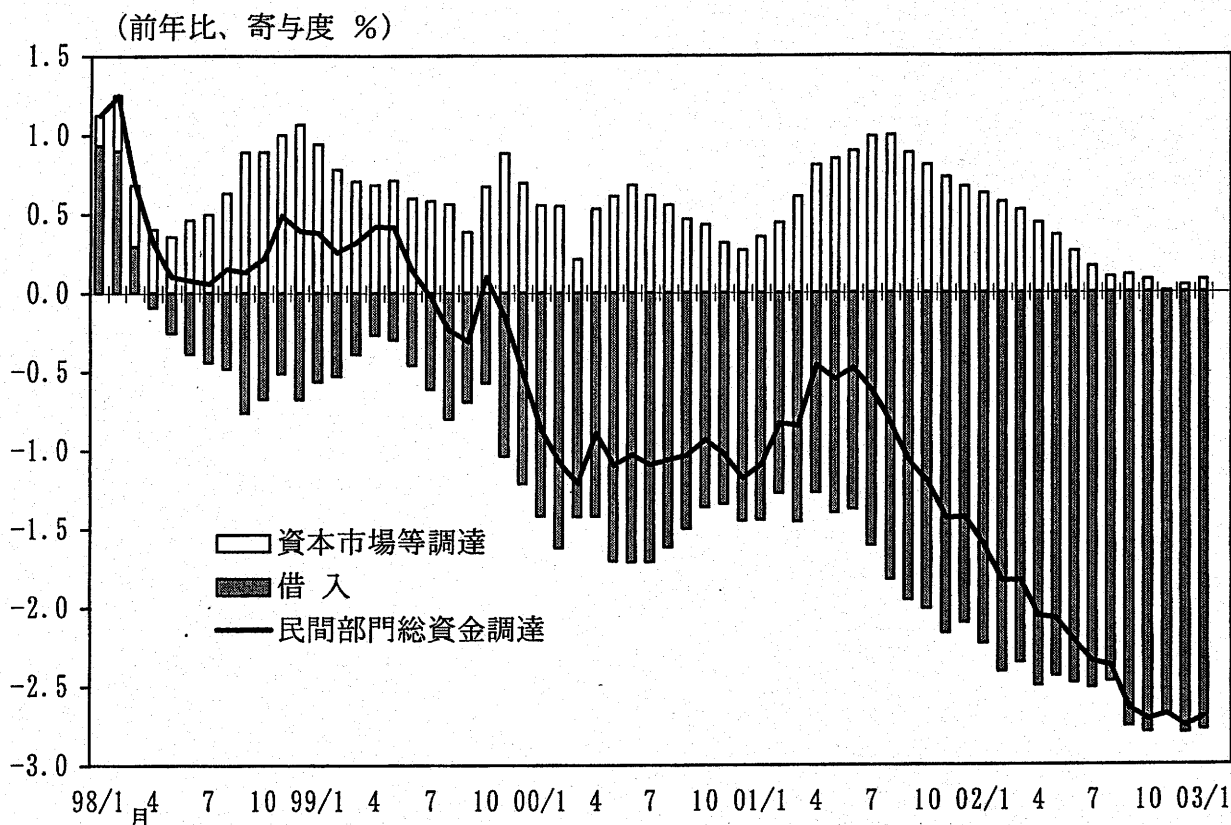
(億円)

	02/4~6月	7~9	10~12	02/11月	12	03/1
合計	699	2,753	1,187	169	594	n. a.
(前年)	(1,762)	(3,678)	(1,981)	(200)	(1,268)	(108)
公募増資	170	915	367	109	195	0
(前年)	(414)	(650)	(224)	(0)	(144)	(0)
新規公開	186	317	436	28	110	7
(前年)	(922)	(1,223)	(1,041)	(152)	(656)	(15)
第三者割当	343	1,406	384	32	289	595
(前年)	(426)	(1,293)	(486)	(49)	(238)	(93)
海外増資	0	115	0	0	0	n. a.
(前年)	(0)	(512)	(230)	(0)	(230)	(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)。

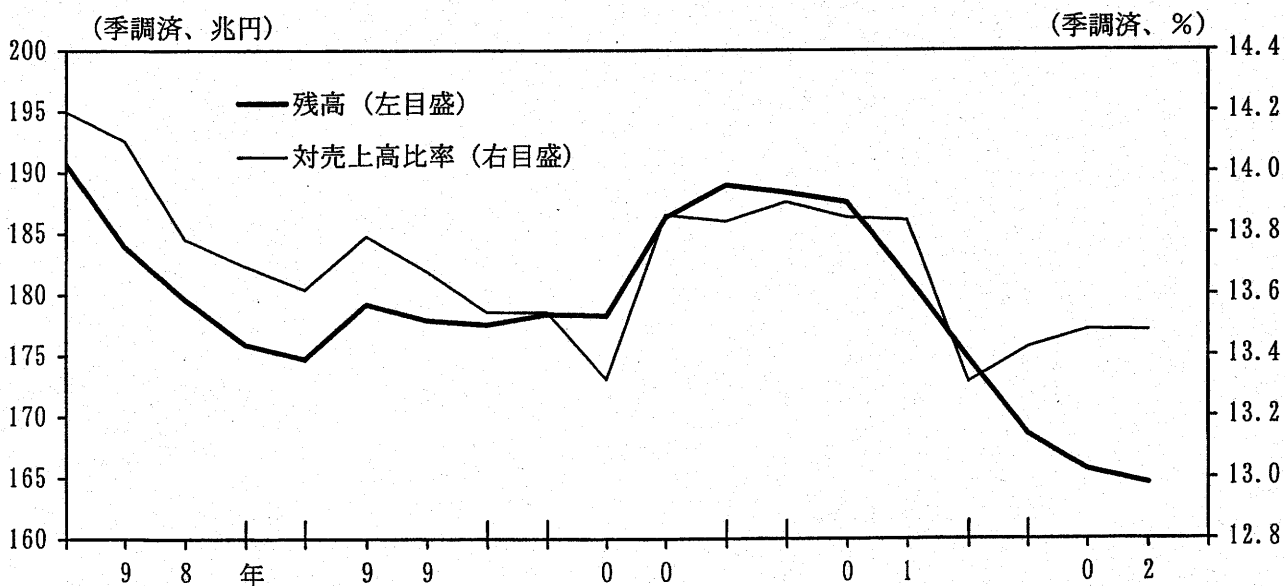
### 民間部門資金調達

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。

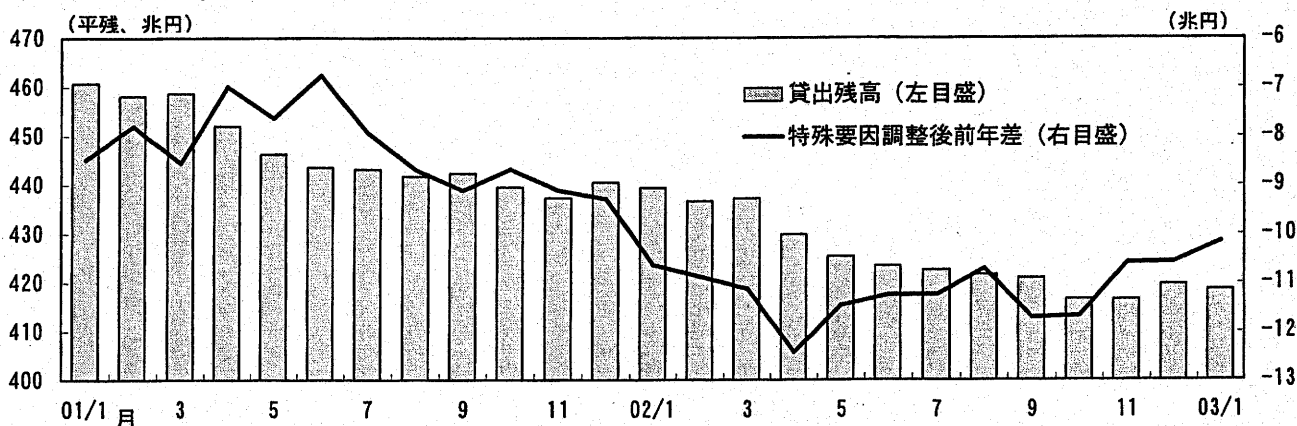
### (参考) 企業間信用 (法人季報ベース)



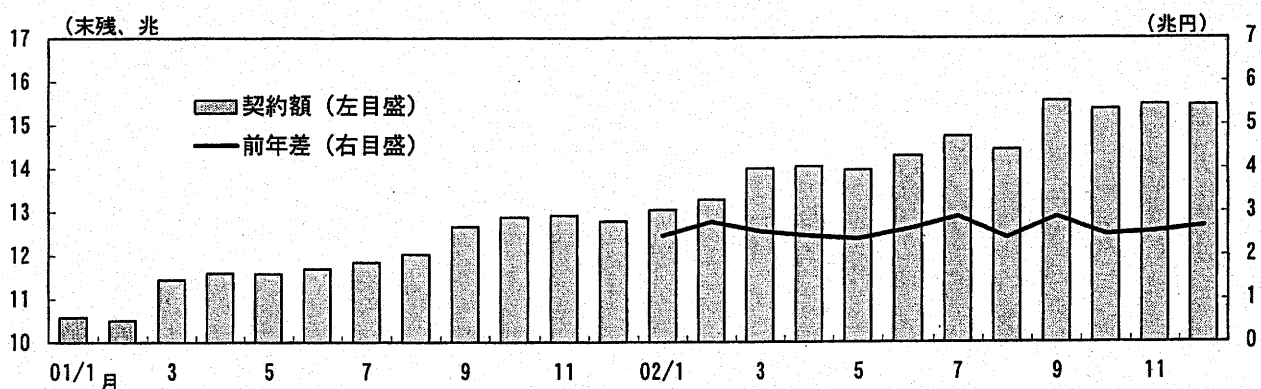
(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

## 銀行貸出とコミットメント・ライン等

### (1) 銀行貸出

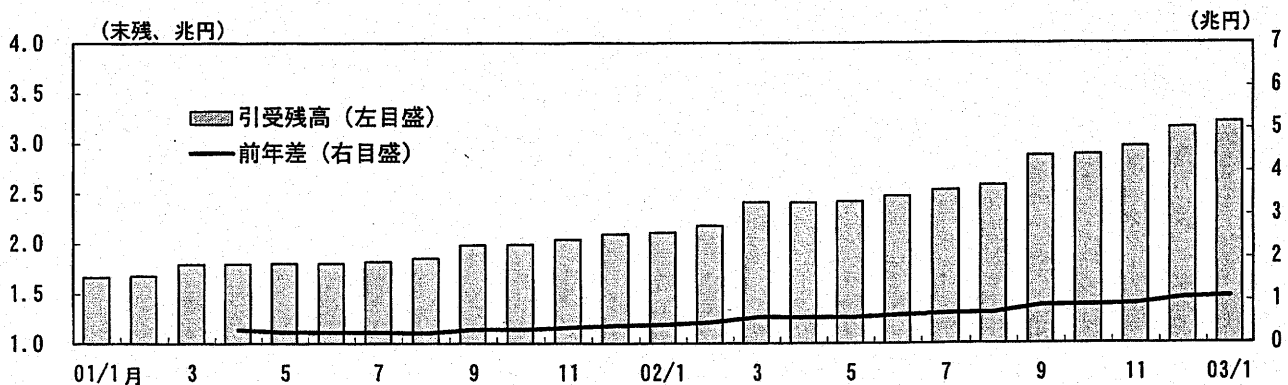


### (2) コミットメント・ライン契約額

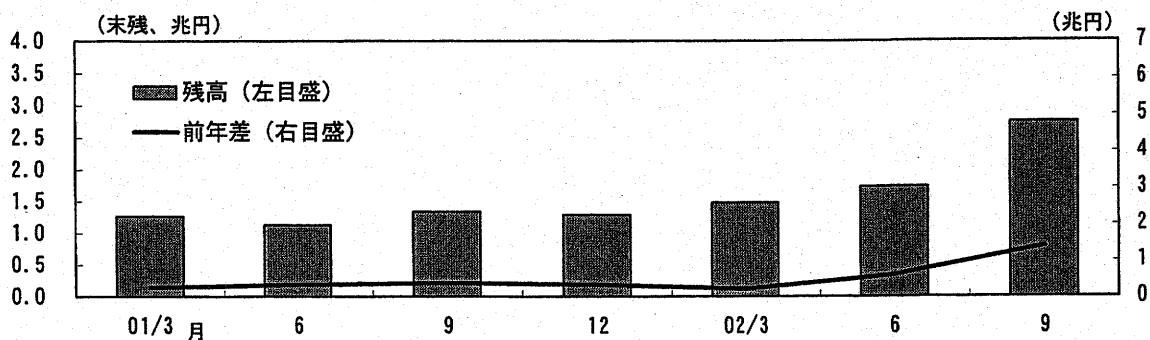


### (3) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



### (参考) 債権流動化関連商品 (国内銀行保有分)



(注) 計数は資金循環による。

## マネー関連指標

(図表9)

## &lt;マネタリーベース&gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/12月	03/1	2	2002年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	31.2 (87.8)	24.2 (86.0)	20.4 (90.1)	19.5 (94.9)	13.4 (95.4)	12.6 (92.9)	87
日本銀行券発行高	13.1	15.6	13.3	11.4	10.0	9.4	8.4	66
貨幣流通高	1.9	1.9	2.0	2.0	1.9	1.7	1.9	4
日銀当座預金	157.6	232.5	141.5	85.9	83.2	34.3	33.4	16
(参考)金融機関保有現金	24.5	37.0	23.5	14.4	11.8	10.4	—	7

(注) 2月は26日までの平残&lt;対外非公表&gt;

## &lt;マネーサプライ&gt;

— 平残前年比、&lt; &gt;は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/11月	12	03/1	2002年 平残
M2 + CD	3.3	3.5	3.3	2.9	3.2	2.1	2.0	669
	—	—	—	—	< 2.4 >	< -1.1 >	< -0.8 >	—
M1	27.6	32.0	30.6	27.5	28.7	25.2	23.6	319
現金通貨	11.2	12.5	11.5	10.4	10.7	9.2	8.7	64
預金通貨	32.5	37.7	36.2	32.6	33.9	29.9	28.0	255
準通貨	-11.5	-13.4	-13.4	-12.6	-12.7	-12.3	-12.0	328
CD	-18.8	-31.7	-21.8	-26.1	-23.0	-34.4	-30.7	22
広義流動性	1.5	1.4	1.6	1.3	1.2	0.9	1.2	1,320
	—	—	—	—	< 1.8 >	< -0.3 >	< -0.5 >	—

## &lt;各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース) &gt;

— 平残前年比、%；残高、兆円

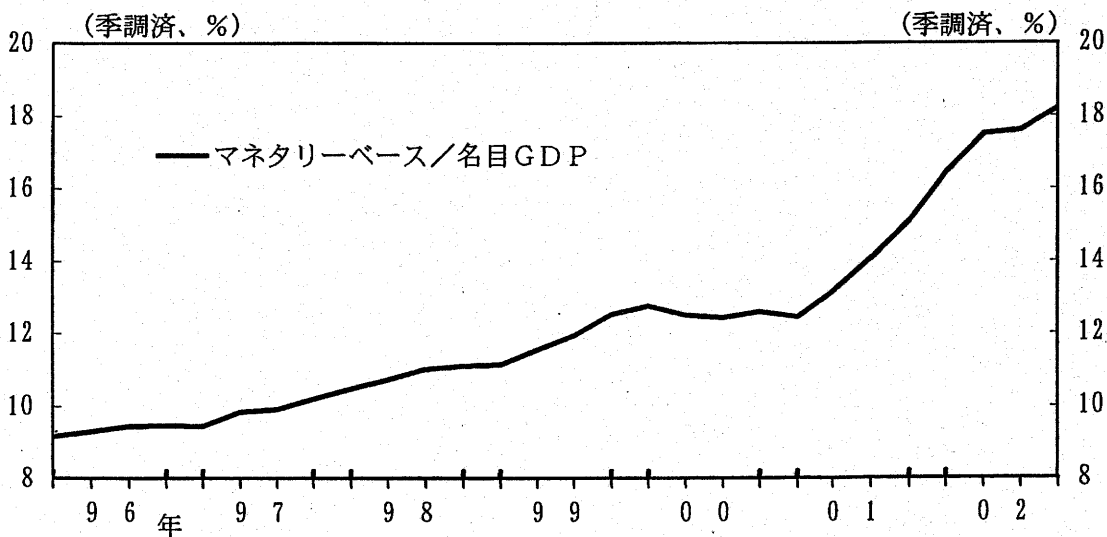
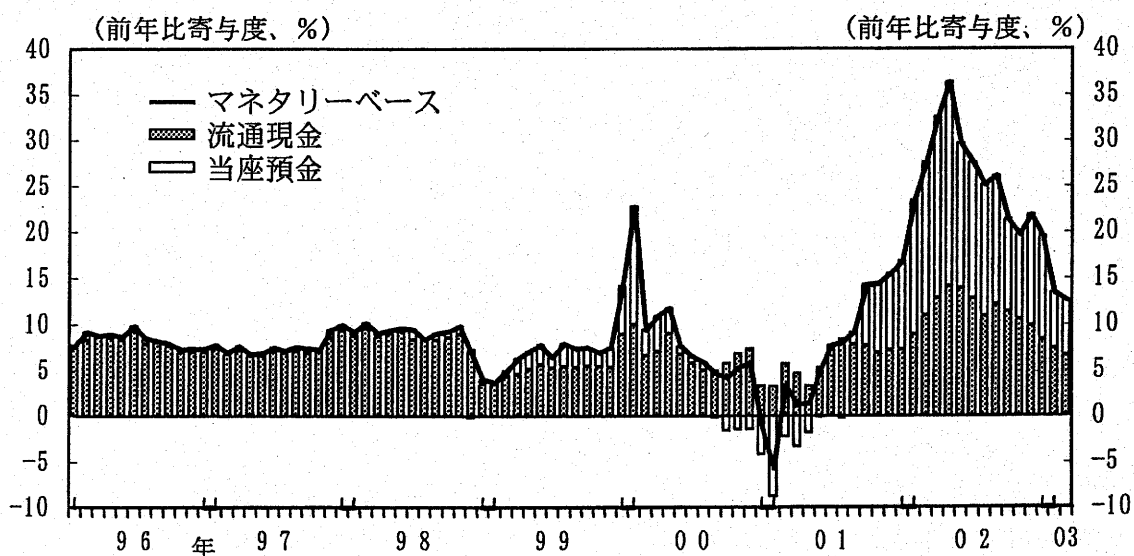
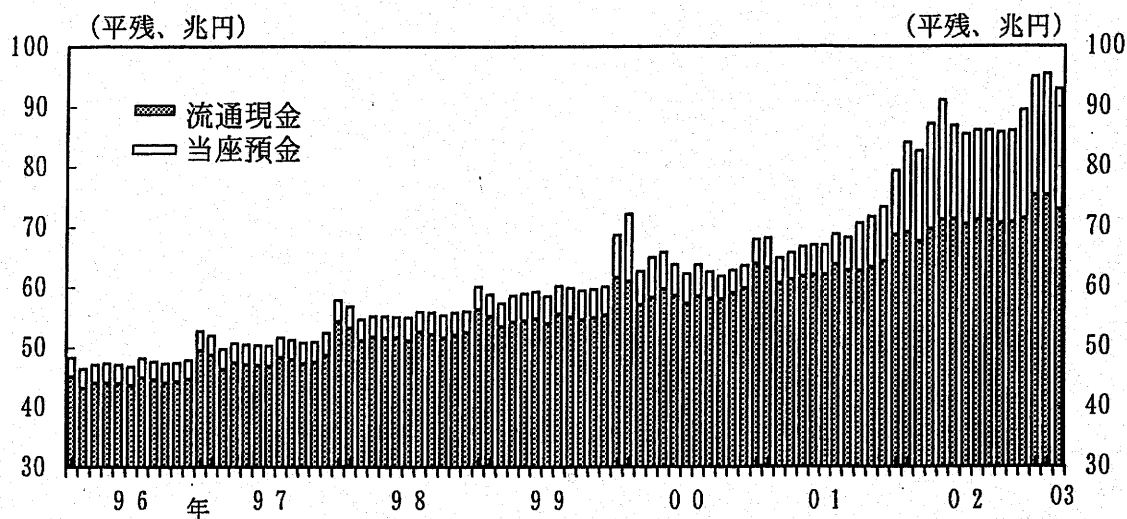
	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/11月	12	03/1	2002年 平残
郵便貯金	- 3.3	- 3.7	- 2.4	- 2.0	- 2.0	- 1.9	- 1.9	238
金銭信託	- 2.4	- 3.9	- 2.6	- 2.8	- 3.0	- 3.1	- 3.5	108
その他預貯金	- 0.6	- 0.7	- 1.1	- 0.7	- 0.6	- 0.7	- 0.8	107
国債・FB・債券現先	34.8	38.5	46.3	33.1	31.4	27.7	29.2	104
投資信託	-27.6	-31.8	-31.8	-25.6	-28.1	-18.4	- 8.4	31
株式投信 <sup>(注)</sup>	( 14.5)	( 13.2)	( 14.4)	( 16.0)	( 14.0)	( 16.3)	( 17.5)	24
公社債投信 <sup>(注)</sup>	(-42.3)	(-44.6)	(-50.6)	(-46.6)	(-48.0)	(-35.3)	(-33.7)	23
金融債	-22.8	-22.0	-25.2	-28.9	-29.5	-29.4	-27.5	20
外債	6.1	10.8	- 3.0	- 0.1	0.8	- 1.1	- 4.4	35
金銭信託以外の 金銭の信託	- 8.0	-13.0	-21.5	-13.3	-13.4	-13.6	-14.6	6
金融機関発行CP	-57.8	-64.5	-66.6	-76.3	-75.4	-77.1	-72.1	1

(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)。

2月26日までの  
平残は対外非公表

# マネタリーベース

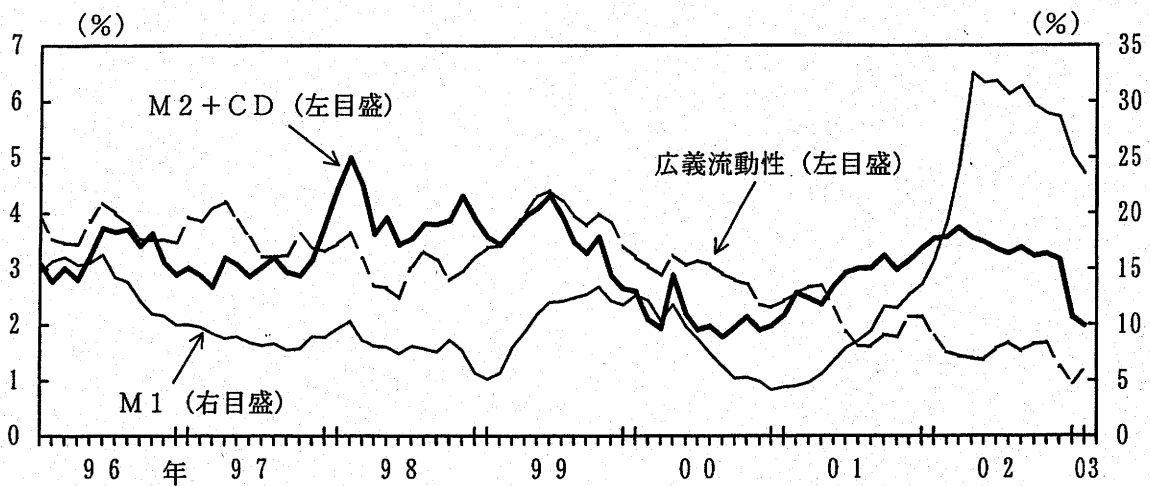


(注) マネタリーベース=流通現金 (銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 日銀当座預金

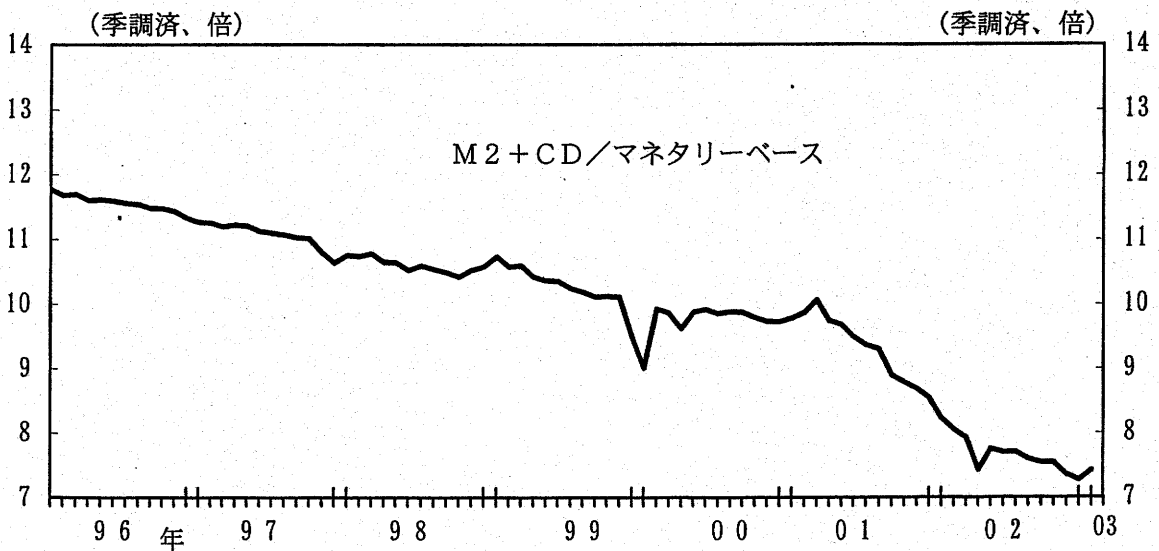


### マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

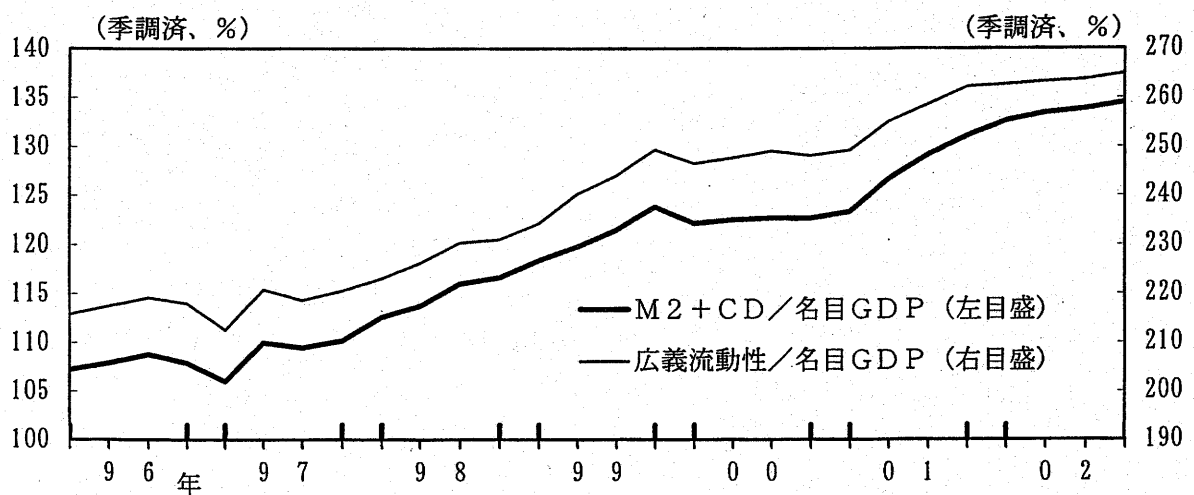
#### (1) 前年比



#### (2) 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)

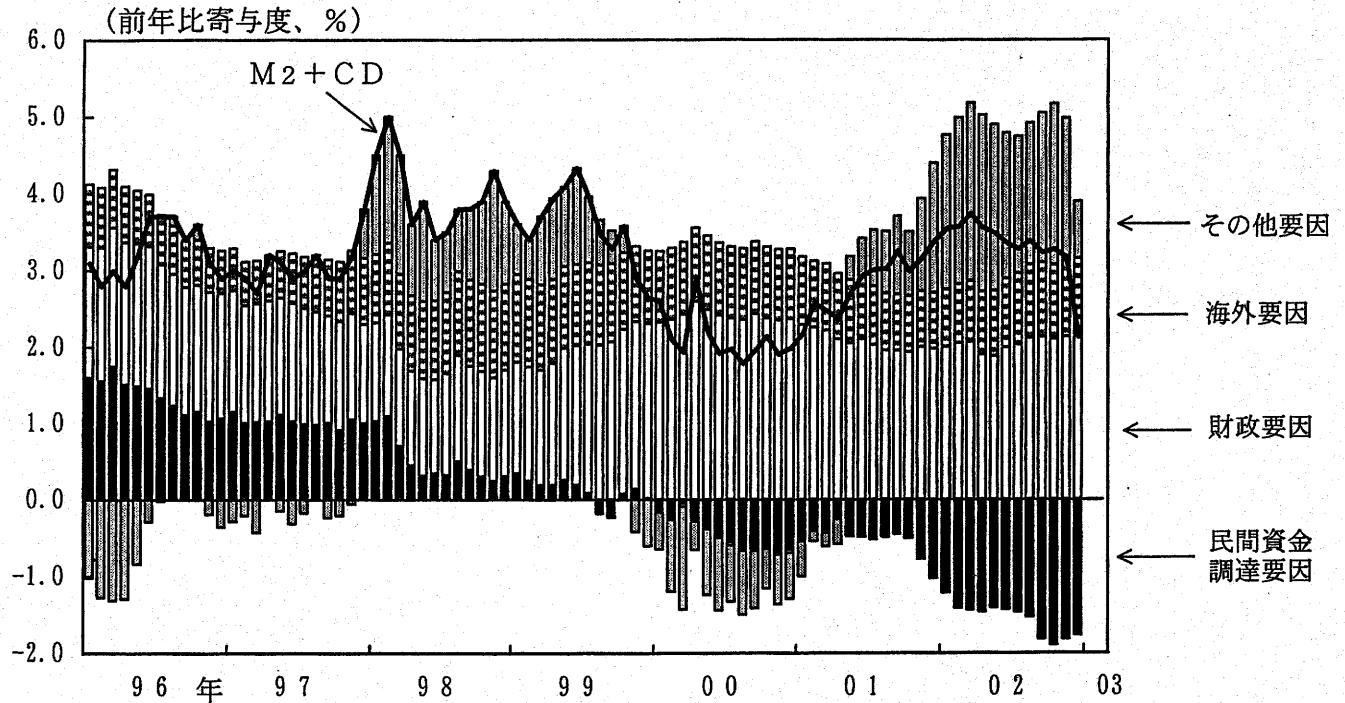


対外非公表

### M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

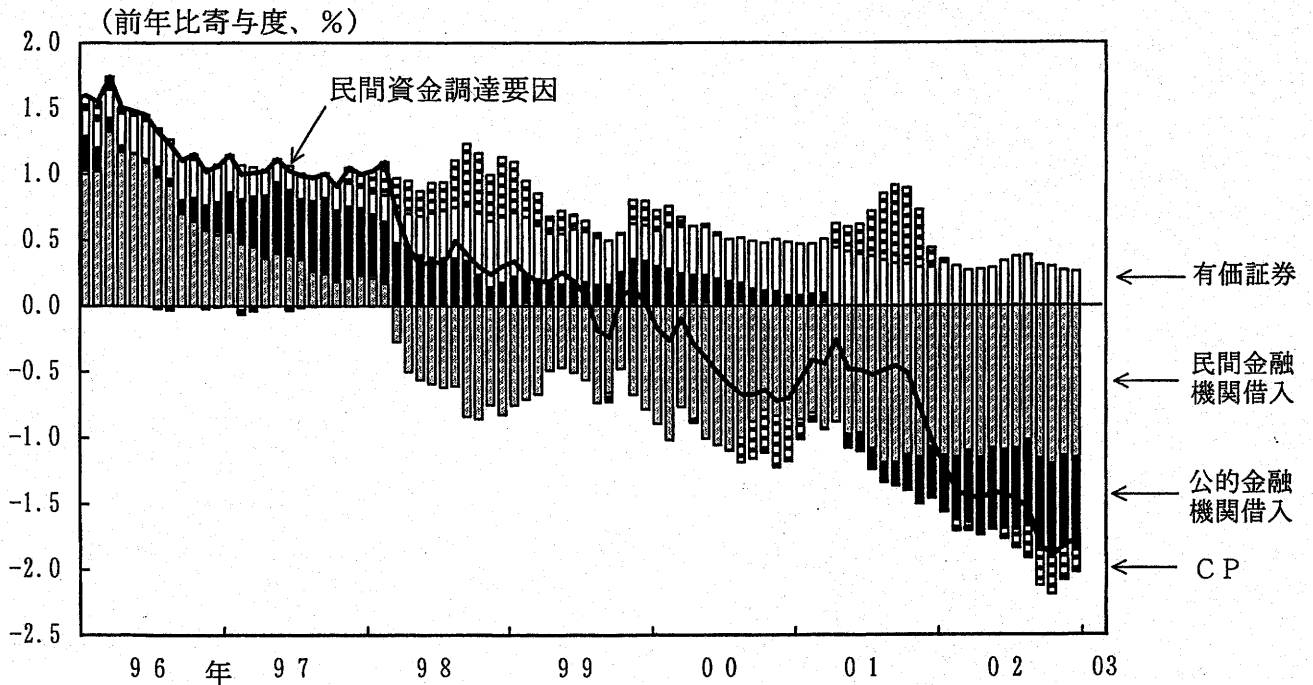
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の  
バランスシート・アプローチによる。

#### (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

		01/12月 (A)	02/1月 (B)	(B-A)	02/12月 (C)	03/1月 (D)	(D-C)	03/1月 残高 (兆円)
広義流動性(前年比、%)		2.1	1.8	-0.3	0.9	1.2	0.2	1,328
寄 与 度 内 訳	M2+CD	1.7	1.8	0.1	1.1	1.0	-0.1	676
	(うちM1)	(2.5)	(2.9)	(0.4)	(5.2)	(4.9)	(-0.3)	(339)
	(うち準通貨)	(-1.4)	(-1.6)	(-0.2)	(-3.4)	(-3.3)	(0.1)	(318)
	(うちCD)	(0.6)	(0.5)	(-0.1)	(-0.8)	(-0.6)	(0.1)	(19)
	郵便貯金	-1.1	-1.1	0.1	-0.3	-0.3	0.0	236
	その他預貯金	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	107
	金銭信託	-0.1	0.0	0.1	-0.3	-0.3	0.0	108
	金銭信託以外の金銭の信託	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0	7
	投資信託	-0.3	-0.6	-0.3	-0.5	-0.2	0.3	31
	金融債	-0.3	-0.3	0.0	-0.5	-0.5	0.1	17
	金融機関発行CP	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.5
	債券現先・現金担保付債券貸借	-0.1	-0.5	-0.3	0.2	0.2	0.0	27
	国債・FB	1.6	1.6	0.0	1.6	1.7	0.1	84
外債	0.4	0.5	0.1	0.0	-0.1	-0.1	35	

(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(%)

		01/12月 (A)	02/1月 (B)	(B-A)	02/12月 (C)	03/1月 (D)	(D-C)	03/1月 残高 (兆円)
安全性が高い資産		3.6	4.1	0.5	6.6	6.3	-0.3	842
同ウェイト		57.4	57.9	0.5	63.4	63.4	0.0	

(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(%)

		01/12月 (A)	02/1月 (B)	(B-A)	02/12月 (C)	03/1月 (D)	(D-C)	03/1月 残高 (兆円)
郵便振替口座		0.0	0.0	0.0	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

(図表 14)

## ＜市場金利＞

	01/12 月末	02/3	6	9	02/12 月末	03/1	2/26 日
無担保コールレート (オバーナイト物)	0.002	0.012	0.002	0.002	0.002	0.001	0.001
CD発行レート (120 日未満)	0.061	0.085	0.037	0.037	0.037	0.054	—
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.10	0.12	0.09	0.09	0.10	0.10	0.09
国債流通利回り (10 年新発債)	1.365	1.400	1.310	1.310	0.900	0.800	0.785

## ＜企業の資金調達コスト＞

	01/12 月末	02/3	6	9	02/12 月末	03/1	2/26 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)	1.85	2.30	1.95	1.70	1.65	1.65	1.55
貸出約定平均金利							
新規	短期	1.586	1.475	1.548	1.648	1.602	
	長期	1.659	1.648	1.698	1.637	1.616	
	総合	1.619	1.555	1.606	1.650	1.615	
ストック	短期	1.560	1.579	1.541	1.522	1.515	
	長期	2.131	2.104	2.092	2.075	2.042	
	総合	1.880	1.877	1.868	1.865	1.834	
3 か月物 CP 発行レート (A-1 格または J-1 格以上)	0.14	0.20	0.05	0.07	0.09	0.16	
社債発行クーポン (AA 格)	0.69	0.80	0.60	0.58	0.47	0.45	
スプレッド	+0.21	+0.21	+0.11	+0.22	+0.15	+0.13	

(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＞

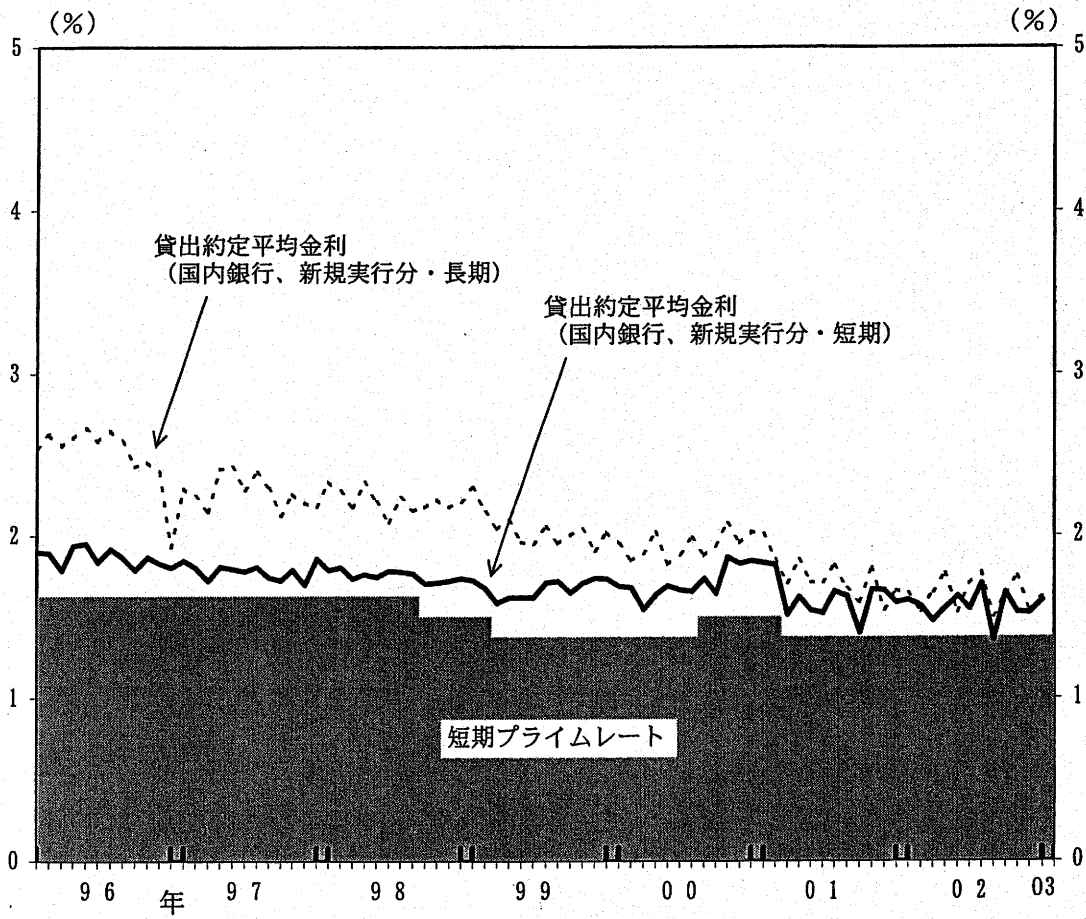
	01/12 月末	02/3	6	9	02/12 月末	03/1	2 月直近週
普通預金	0.02	0.014	0.005	0.003	0.003	0.003	0.003
定期預金 (1,000 万円以上、6 か月)	0.03	0.027	0.024	0.022	0.022	0.022	0.022

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。

## ＜参考＞

	01/12 月末	02/3	6	9	02/12 月末	03/1	2/26 日
為替相場	円/ドル	131.47	132.71	119.22	121.79	119.37	119.21
	ユーロ/円	115.90	115.74	118.37	119.73	124.42	129.01
株式市場	日経平均株価 (円)	10,542	11,024	10,621	9,383	8,578	8,339
	TOPIX (ポイント)	1,032	1,060	1,024	921	843	821

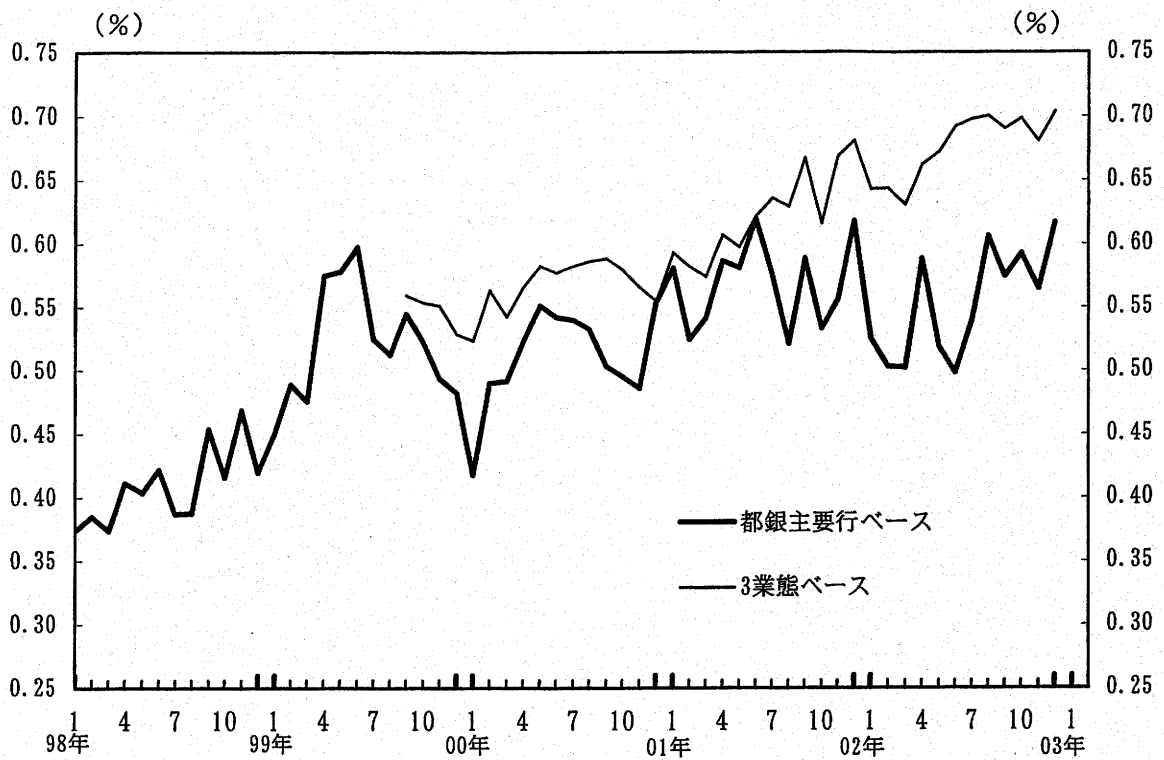
# 貸出金利



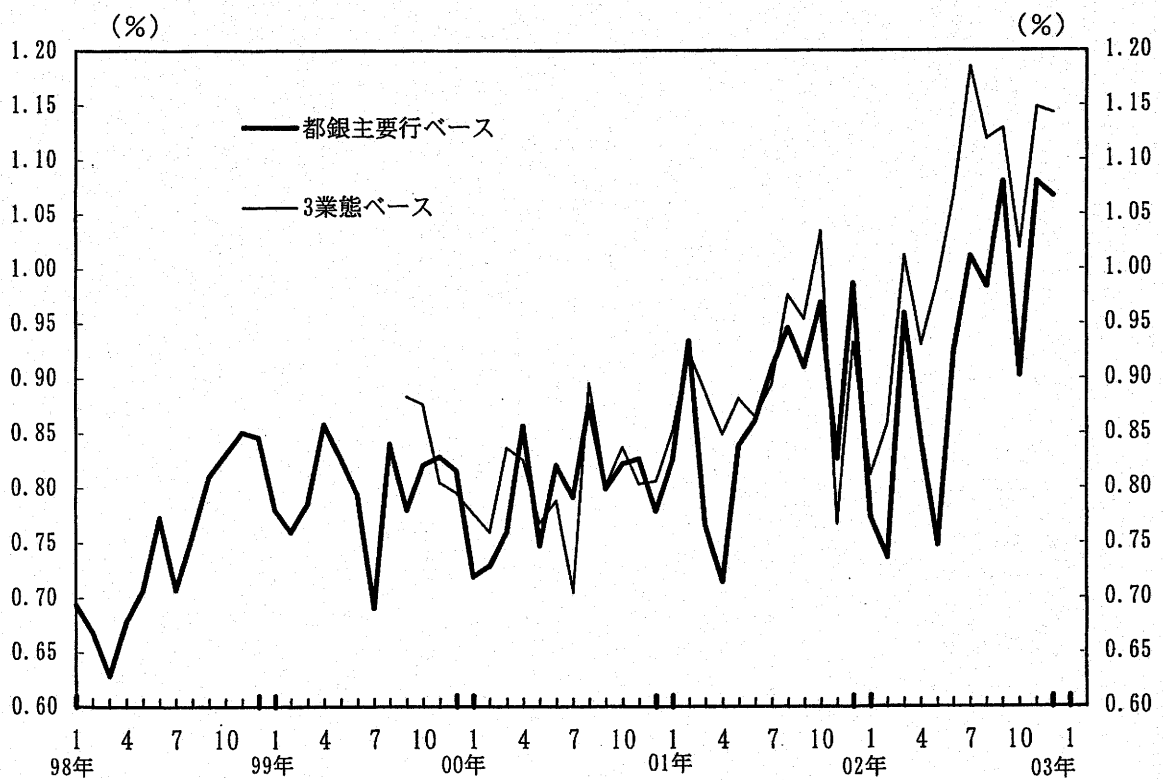
(注) 短期プライムレートは月末時点。

# スプレッド貸出のスプレッド

## (1) 短期



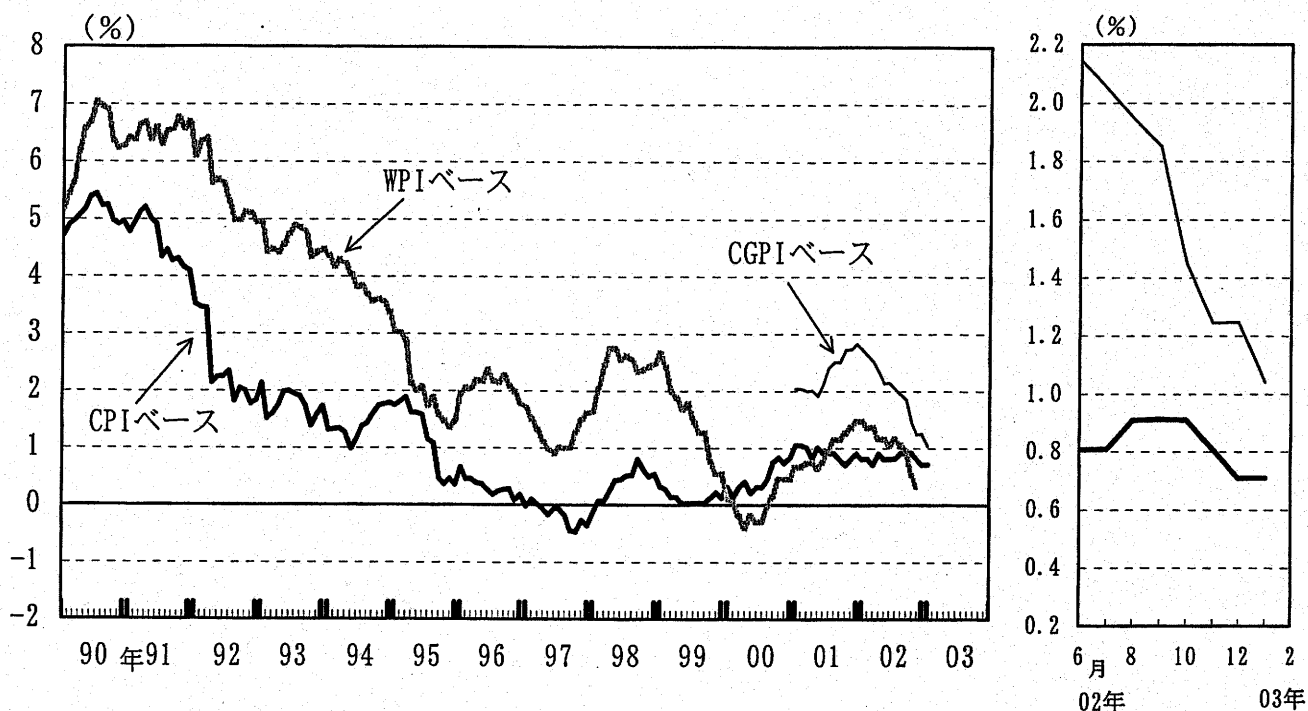
## (2) 長期



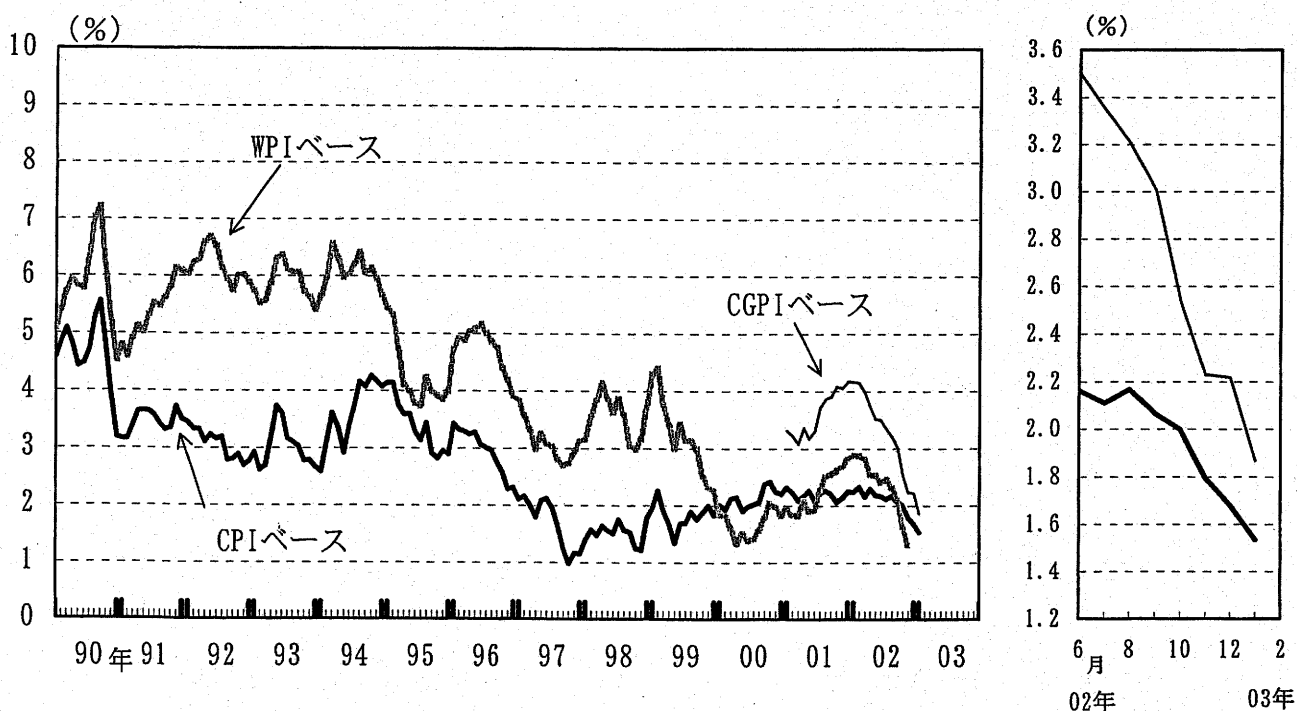
# 実質金利

— 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)



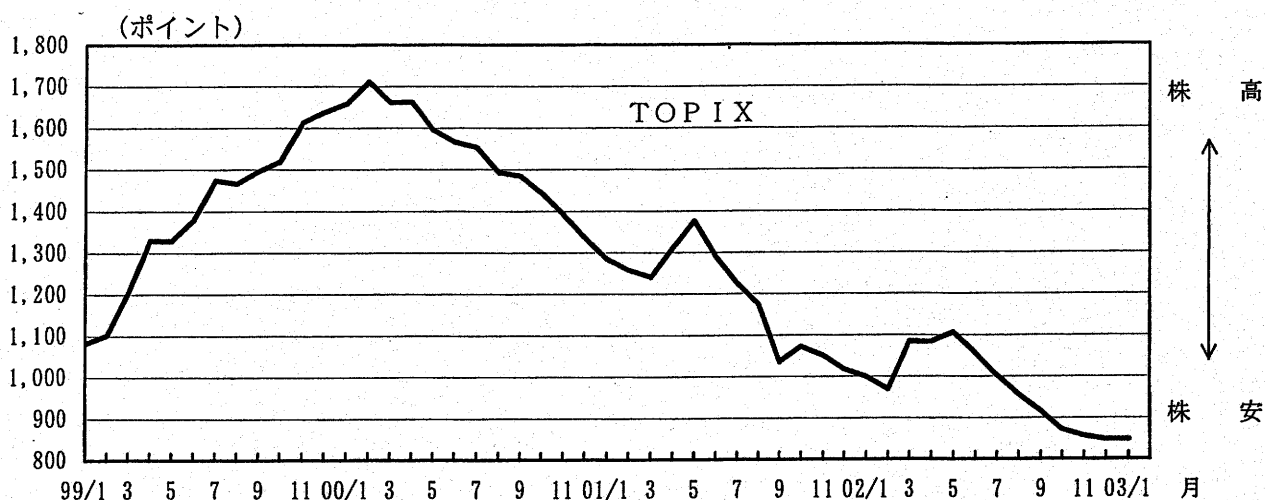
## (2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



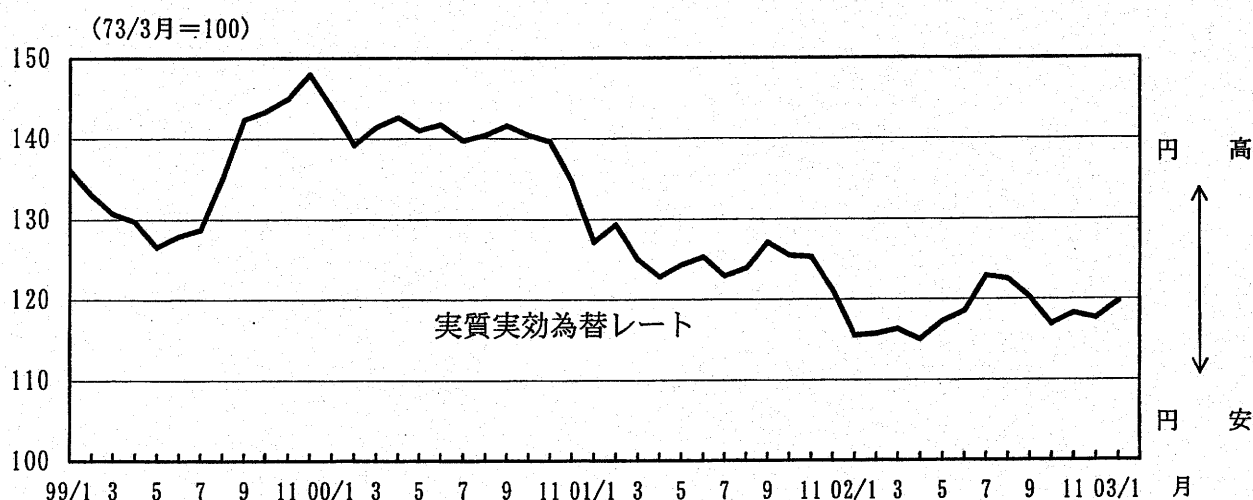
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。  
3. 03/1月の消費者物価の前年比は、02/12月から横這いと仮定。

# MCI、FCI

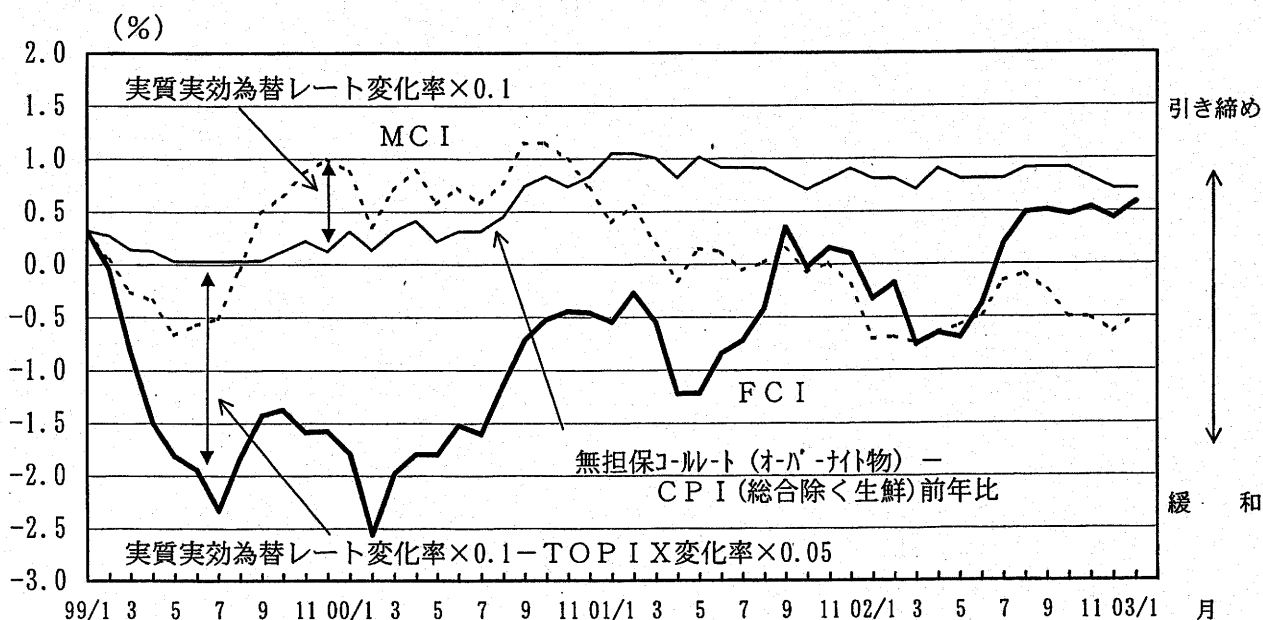
## (1) 株価



## (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. 1月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、12月から横這いと仮定。



## 企業金融関連指標

## &lt;資金繰り D. I.&gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		01/10~ 12月	02/ 1~3	4~6	7~9	10~12	02/ 12月	03/1	2
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	-10	-11	-10	-9	-9	/		
大企業		8	6	8	8	8			
中小企業		-17	-19	-17	-16	-16			
中小企業金融公庫	「余裕」-「窮乏」	-22.0	-25.2	-22.8	-21.2	-20.3	-20.5	-16.8	-17.9
商工中金	「(前月比)好転」 - 「(前月比)悪化」	-11.2	-9.9	-8.8	-7.3	-6.9	-8.1	-7.8	-9.0
国民生活金融公庫	「(前期比)好転」 - 「(前期比)悪化」	-37.1	-39.5	-29.5	-34.7	-36.9	/		

(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。

## &lt;金融機関の貸出態度&gt;

		— %ポイント					— %ポイント		
		01/10~ 12月	02/ 1~3	4~6	7~9	10~12	02/ 12月	03/1	2
貸出態度判断 D. I.									
全国短観 (全産業)	「緩い」-「厳しい」	0	-5	-4	-6	-7	/		
大企業		14	5	6	5	3			
中小企業		-6	-9	-9	-10	-10			
中小企業金融公庫	「緩和」-「厳しい」	10.8	5.2	4.5	5.8	3.0	3.9	5.4	5.4
国民生活金融公庫	「(前期比)容易」 - 「(前期比)困難」	-24.4	-28.7	-23.7	-23.9	-28.1	/		

## 貸出運営スタンス (主要銀行貸出動向アンケート調査)

大企業向け	「積極化」+0.5×「やや積極化」-「慎重化」+0.5×「やや慎重化」	6	6	6	7	6	/		
中小企業向け		28	30	28	30	34			

(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。

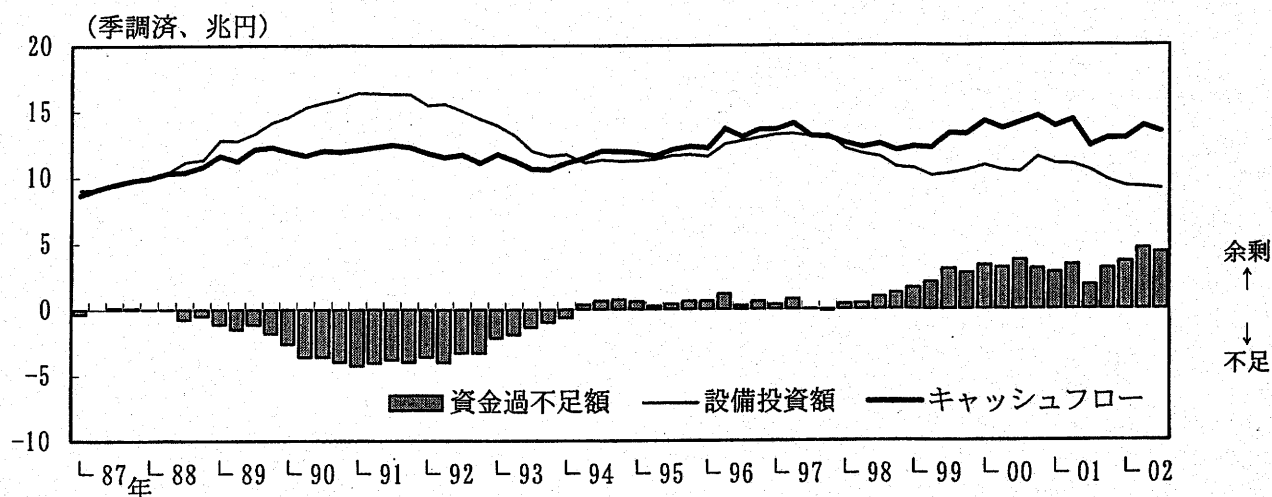
## &lt;企業の財務状況&gt;

	— 季調済、兆円、倍						
	01/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	02/ 1~3	4~6	7~9
資金過不足額 (-:不足)	2.80	3.36	1.84	3.11	3.61	4.62	4.30
借入金対売上高比率	4.67	4.56	4.69	4.73	4.85	4.98	4.93
手元流動性比率	1.36	1.31	1.32	1.25	1.33	1.36	1.30
インタレスト・カバレッジ・レシオ	4.00	4.58	3.24	3.92	3.95	4.17	4.06

- (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。

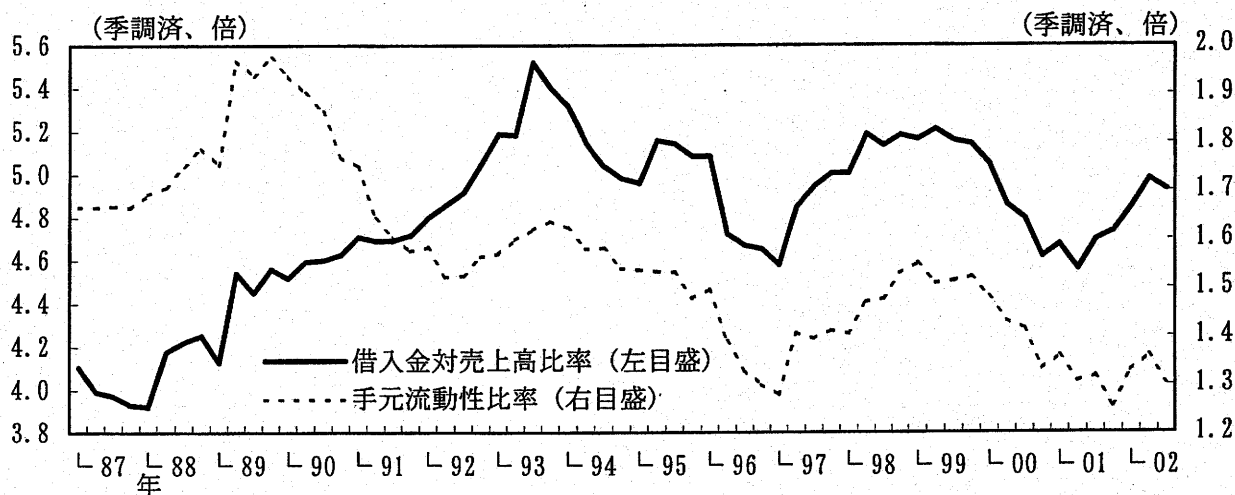
# 企業の財務状況

## (1) 資金過不足額



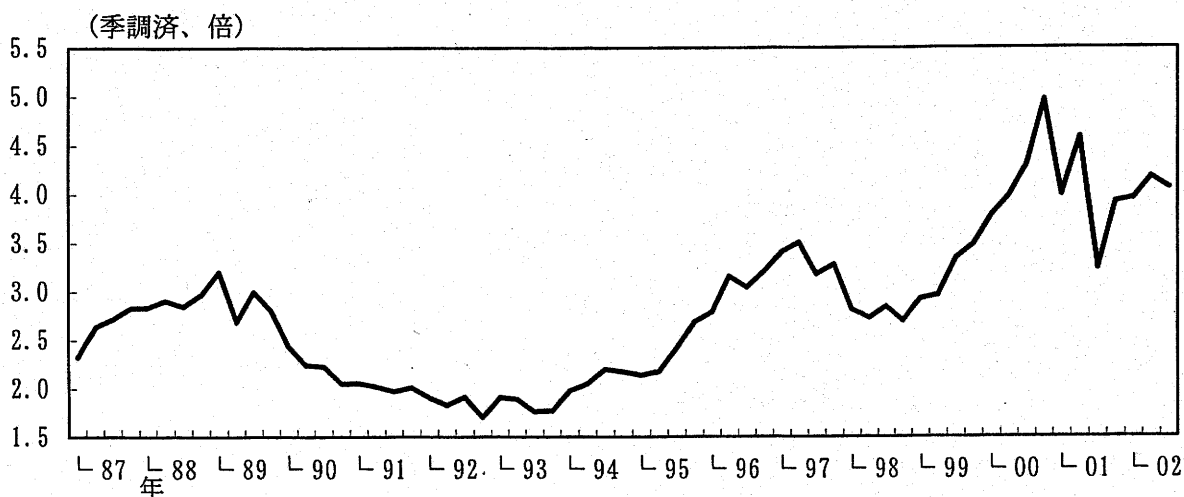
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)  
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

## (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

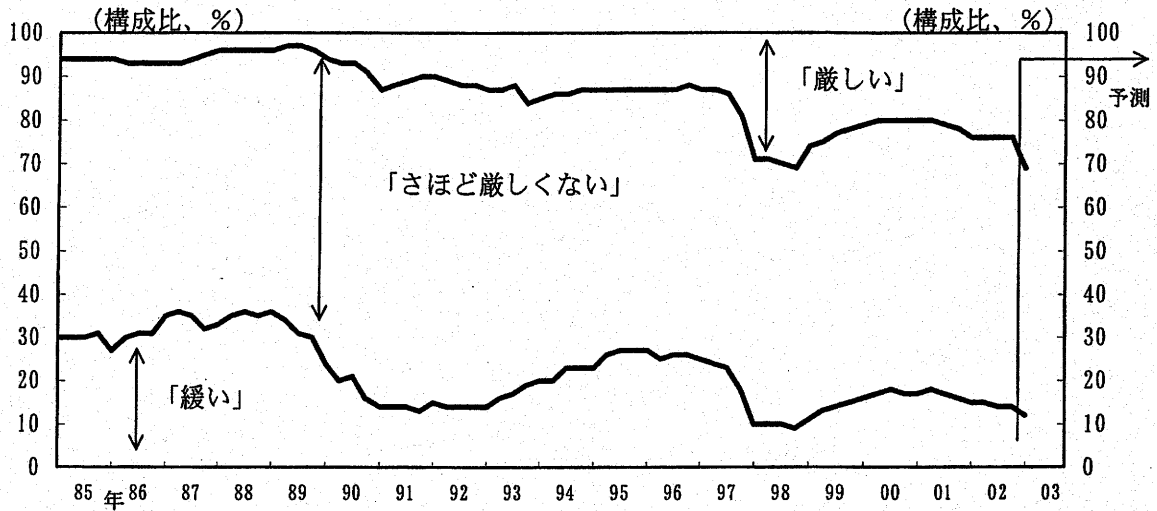
## (3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



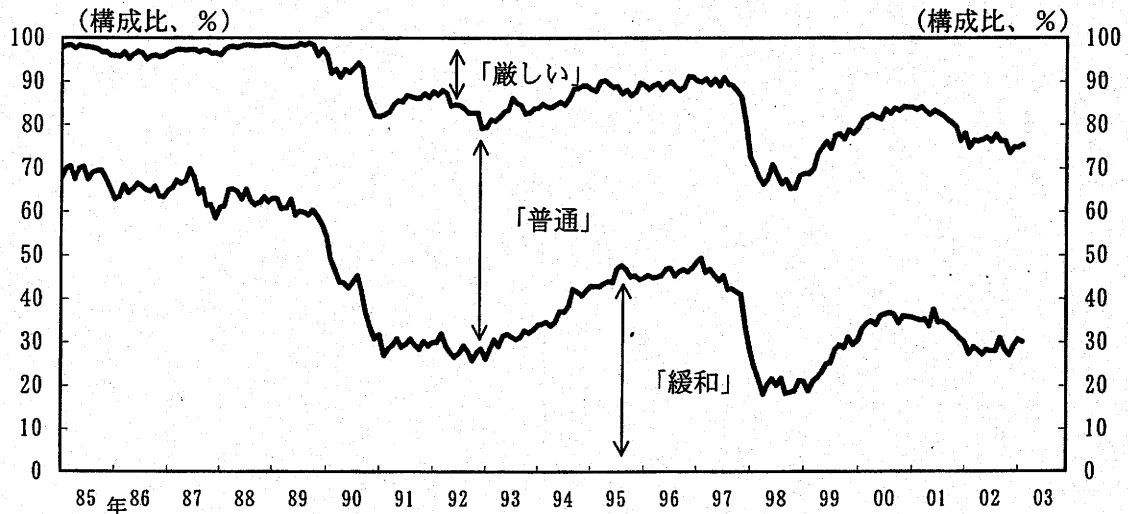
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ= (支払利息+経常利益) / 支払利息

### 中小企業からみた金融機関の貸出態度

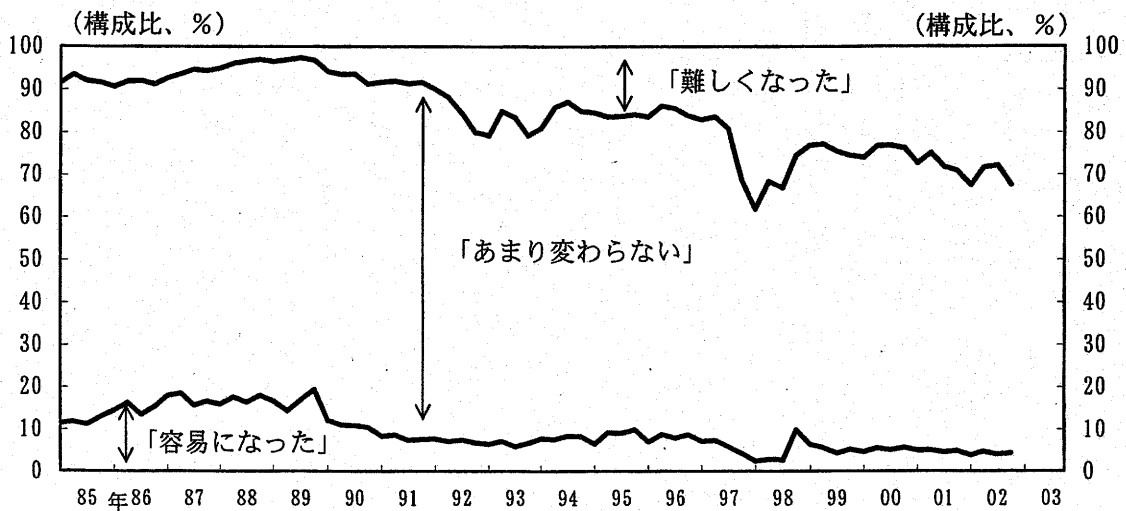
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点2月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12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)

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

(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. 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)

	01/7-9月	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	
大企業向け	12	6	6	6	7	6	(7)
	(14)	(10)	(7)	(3)	(9)	(11)	
中堅企業向け	16	18	11	12	18	16	(21)
	(20)	(19)	(18)	(11)	(19)	(24)	
中小企業向け	28	28	30	28	30	34	(38)
	(32)	(29)	(31)	(28)	(32)	(35)	

(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. 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、%

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/11月	12	03/1
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,593 (+0.7)	1,588 (+2.0)	1,529 (-11.6)	1,435 (-20.8)	1,421 (-7.2)	1,444 (-6.4)
〈季調値〉	—	1,580	1,576	1,500	1,460	1,478	1,601
特別保証制度関連倒産	374	405	369	328	314	308	301
負債総額	11,485 (-16.6)	10,374 (+18.6)	9,872 (-39.3)	11,107 (-24.3)	5,704 (-69.6)	7,570 (-50.2)	12,192 (+16.9)
1件あたり負債額	7.2	6.5	6.2	7.3	4.0	5.3	8.4

## 〈資本金別内訳〉

— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/11月	12	03/1
1億円以上	33 [2.1]	36 [2.3]	33 [2.1]	32 [2.1]	20 [1.4]	37 [2.6]	37 [2.6]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	887 [55.7]	858 [54.1]	818 [53.5]	734 [51.1]	784 [55.2]	745 [51.6]
1千万円未満	455 [28.6]	431 [27.1]	456 [28.7]	453 [29.7]	449 [31.3]	404 [28.4]	404 [28.0]
個人企業	236 [14.8]	239 [15.0]	241 [15.2]	226 [14.8]	232 [16.2]	196 [13.8]	258 [17.9]

## 〈業種別内訳〉

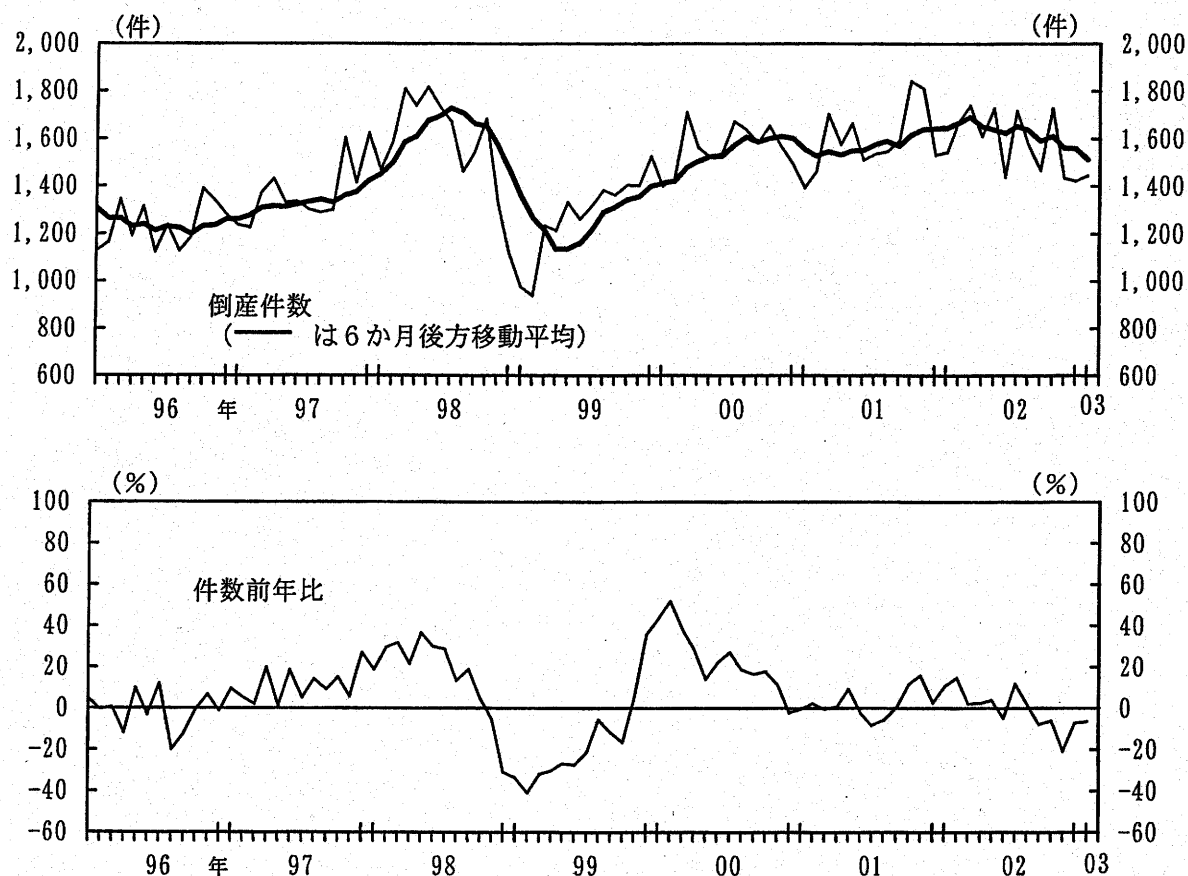
— 件/月、[ ]内は構成比、%

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/11月	12	03/1
建設業	498 [31.3]	508 [31.9]	506 [31.8]	487 [31.8]	453 [31.6]	460 [32.4]	451 [31.2]
製造業	301 [18.9]	309 [19.4]	296 [18.7]	266 [17.4]	257 [17.9]	250 [17.6]	256 [17.7]
卸売・小売業	451 [28.3]	445 [27.9]	442 [27.8]	423 [27.7]	392 [27.3]	379 [26.7]	404 [28.0]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	62 [3.9]	59 [3.7]	69 [4.5]	61 [4.3]	66 [4.6]	61 [4.2]
運輸・通信業	67 [4.2]	66 [4.1]	76 [4.8]	61 [4.0]	51 [3.6]	62 [4.4]	62 [4.3]
サービス業	200 [12.6]	192 [12.1]	196 [12.4]	214 [14.0]	211 [14.7]	196 [13.8]	201 [13.9]

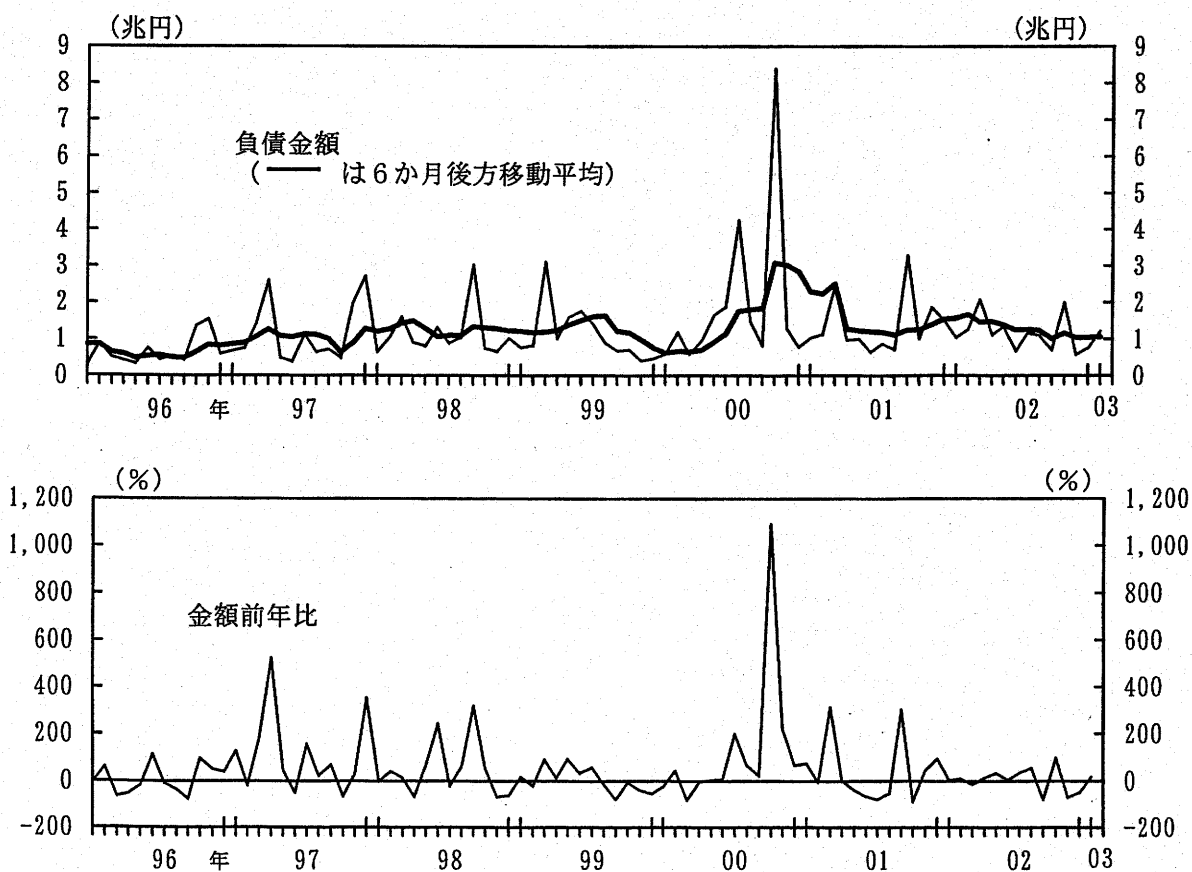
(注) 東京商工リサーチ調べ。

# 企業倒産

## (1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

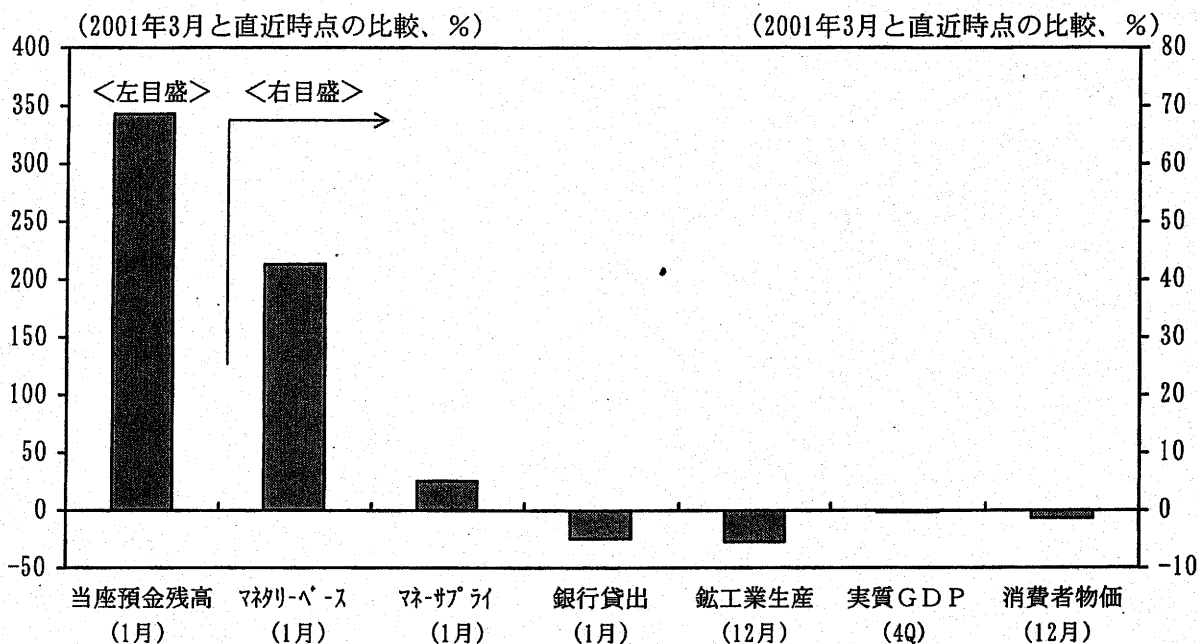


## (2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



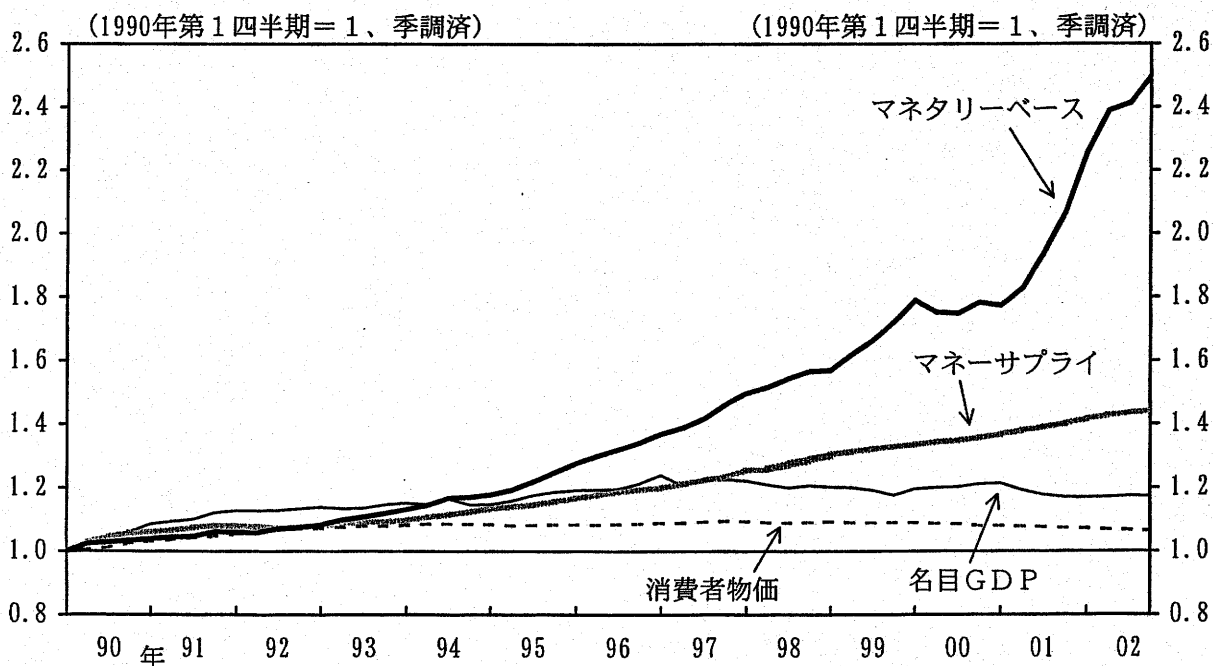
### 量的金融指標と経済活動

#### (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)

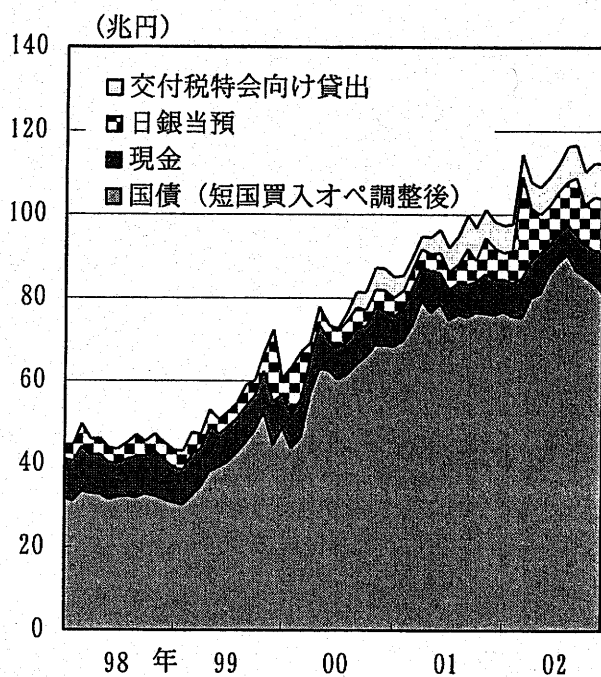


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
- 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。

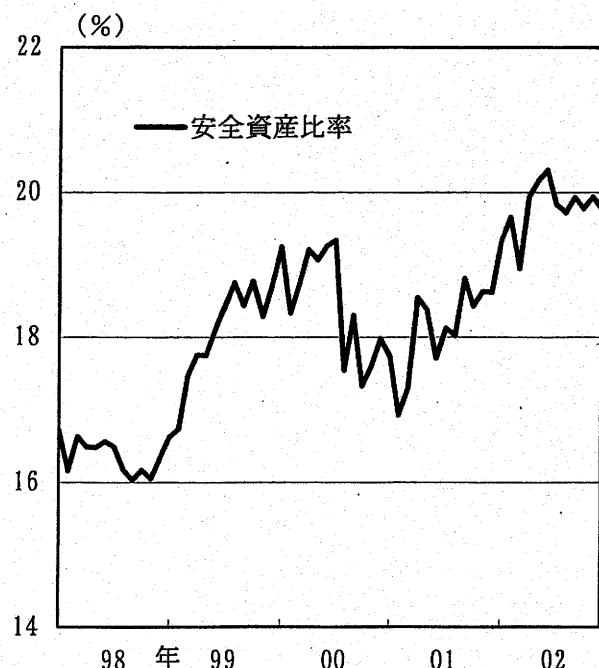
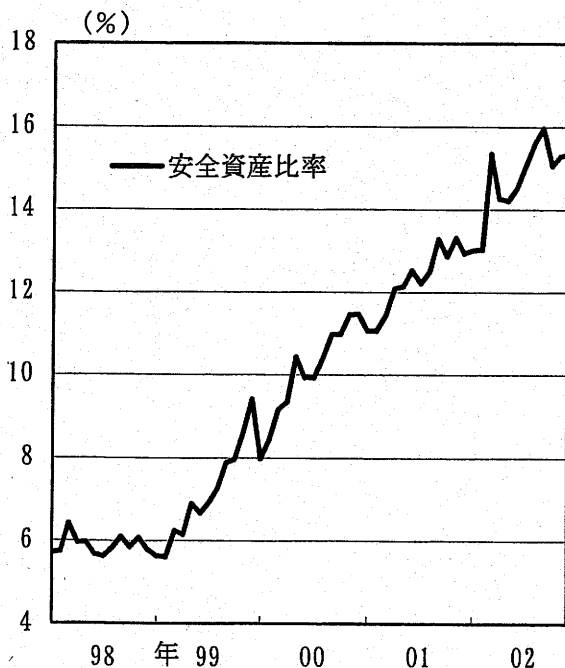
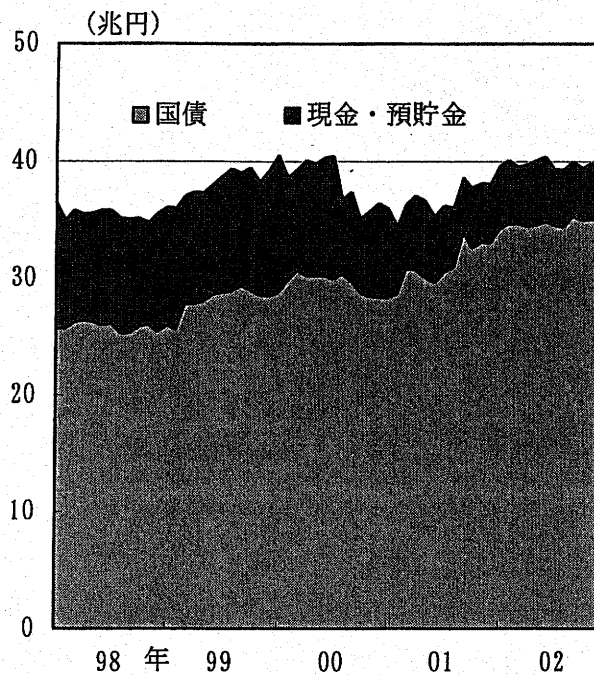
# 安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



(2) 生命保険・損害保険会社

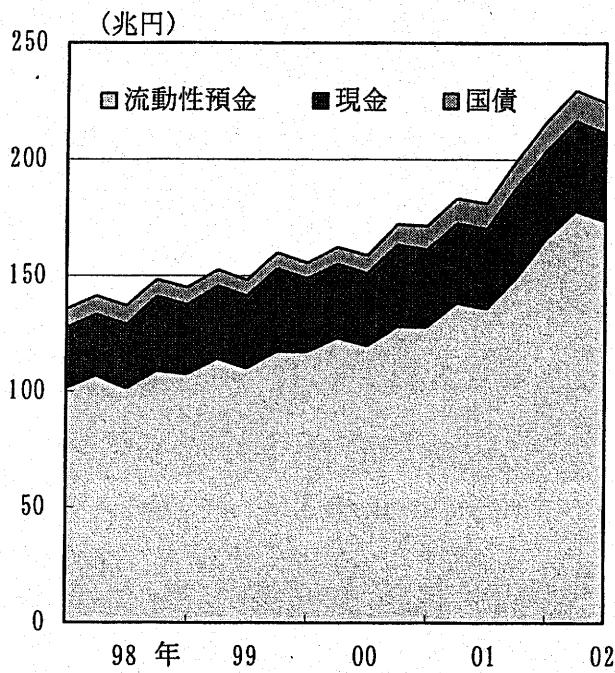


(注) 安全資産比率は、銀行は (現金+日銀当預+国債 (短国買入才ペ調整後) + 交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は (現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出 (それぞれ国内銀行 (銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

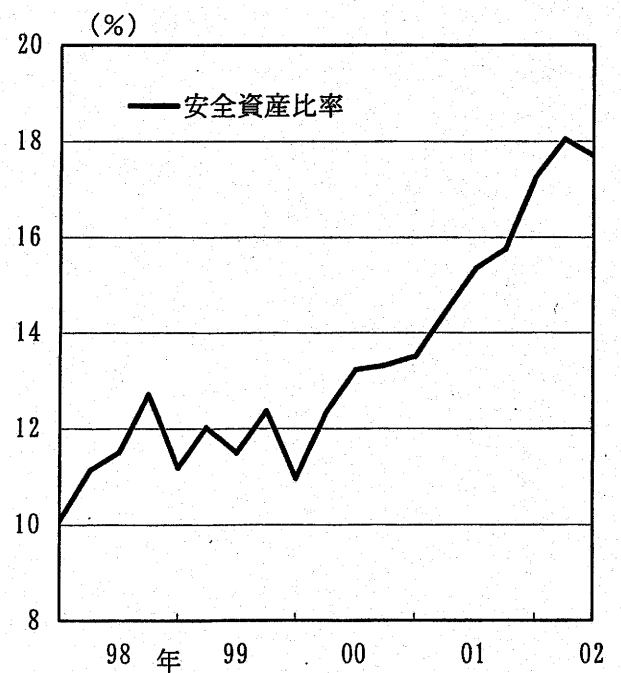
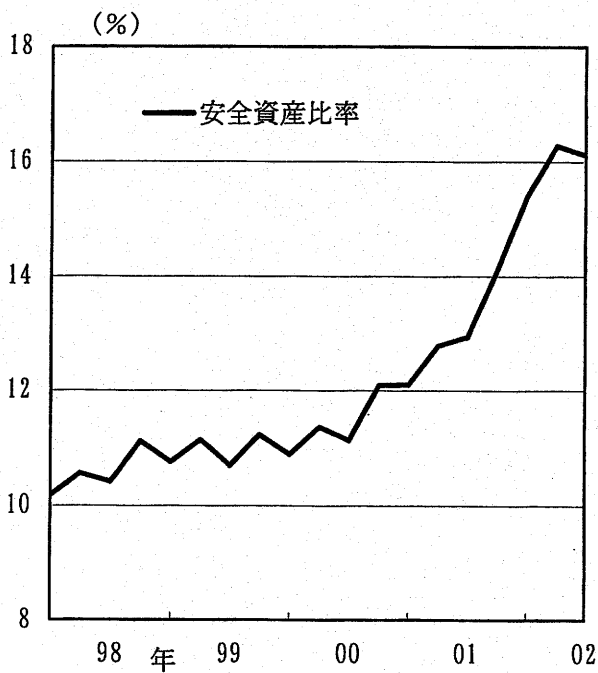
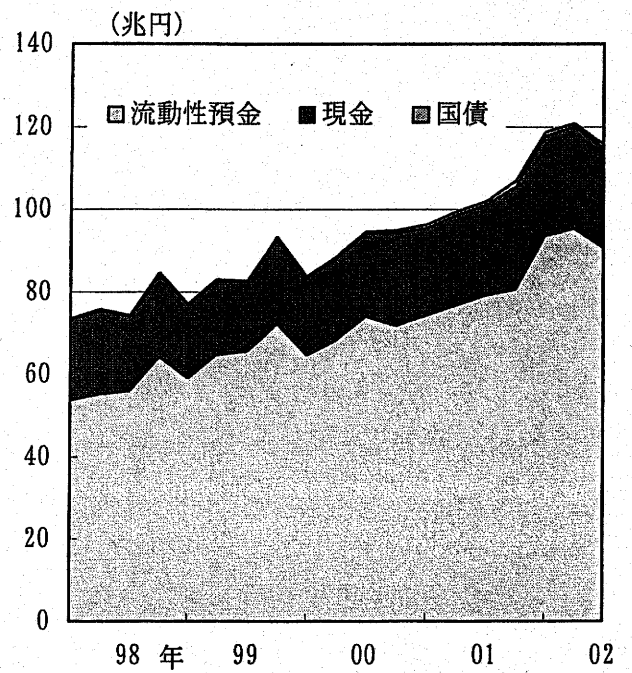


## 安全資産選好 (2)

(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)。

2003. 2. 27

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、「先行き不透明感が強い中で、横這いの動きを続けている」として、前月の判断を維持することでよいか。
- (2) 景気の先行きについても、「海外経済の緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出の増勢が強まり、生産が増加基調に復することを通じて、前向きな循環が働き始めると考えられる」として、前月同様の判断でよいか。  
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地政学的リスクも含めた輸出環境の不透明感、③金融機関の不良債権処理が株価や企業金融、実体経済に及ぼす影響、をどうみるか。
- (3) 上記のような景気の展望を踏まえ、物価の先行きをどうみるか。
- (4) 金融面では、①市況動向（短期金利は低位安定、長期金利は幾分低下。株価は銀行株中心に下落。円の対ドル相場はやや円高化）、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、当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じ、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、当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じ、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）

—— 4月1日に発足する日本郵政公社の本行に対する預け金の取扱いについては、別途これを考慮する必要がある。

以 上

<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：2013年12月>

2003.2.27  
企 画 室

## 日本郵政公社の本行に対する預け金の保有について

(説明資料)

<頁>

- 日本郵政公社の本行に対する預け金の保有について…………… 1

(政策委員会付議文)

- 日本郵政公社の本行に対する預け金の保有に関する件…………… 4

## 日本郵政公社の本行に対する預け金の保有について

### 1. 措置の概要

本行は日本郵政公社との間で、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保する観点から、日本郵政公社が一定期間において日銀当預に一定額以上の平均残高を保有するとの契約を締結することとしたい。

(決定して頂きたい事項)

- ① 日本郵政公社の本行に対する預け金保有に関する契約骨子および当該契約を日本郵政公社との間で締結すること。
- ② 日本郵政公社に適用する預け金率の計算方法等。

<考え方>

- 日本郵政公社は、2002年7月の準備預金制度に関する法律の改正により、政令指定があれば準備預金制度の対象となり得る者として追加されたが、当該政令指定はなされていない。
- しかしながら、マクロの日銀当預需要を安定的かつ予見可能なものとし、金融調節の円滑な実施を確保する観点から、日本郵政公社の日銀当預需要についても安定的かつ予見可能なものであることが必要。
- また、日本郵政公社と民間金融機関との競争条件を整備する観点から、準備預金制度の対象となっている民間金融機関とのイコールフットィングに配慮することが必要。

### 2. 日本郵政公社の本行に対する預け金保有の具体的内容

#### (1) 契約の骨子

- 日本郵政公社との間で、次の内容を骨子とする契約を締結することとしたい。

1. 趣旨	契約の目的は、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保することとする。
-------	------------------------------------

2. 本行に対する預け金の保有	日本郵政公社は、所要預け金額以上の金額を、本行に対する預け金として保有する。
3. 所要預け金額の計算方法	[日本郵政公社の月中(N月)の毎終業時における(①定期性貯金の残高×定期性貯金についての預け金率+②その他の貯金の残高(郵便振替に係る預り金を含む)×その他の貯金についての預け金率)の合計額]÷[その月(N月)の日数]
4. 預け金率の設定または変更	預け金率は、本行が設定しまたは変更し、日本郵政公社に通知する。
5. 本行に対する預け金の額の計算方法	[その月(N月)の16日から翌月(N+1月)の15日までの間の毎終業時における日本郵政公社に係る本行の預り金の合計額]÷[当該期間の日数]
6. 本行に対する預け金が不足する場合の措置	日本郵政公社は、違約金*をその月の翌々月(N+2月)15日までに、本行に支払う。 * 違約金: [不足額(所要預け金額-本行に対する預け金の額)] × [所要預け金額の計算の基礎となった月(N月)の日数] × [その月(N月)の末日の公定歩合+3.75%] ÷ 365
7. 本行に対する報告書の提出	日本郵政公社は、毎月分の定期性貯金、その他の貯金および本行に対する預け金の状況に関する報告書を、翌月(N+1月)の末日までに、本行に提出する。

## (2) 預け金率の計算方法等

- 預け金率の計算方法等は次のとおりとしたい(本行のルールとして定める扱い)。

(1) 定期性貯金の預け金率およびその他の貯金の預け金率は、それぞれ準備預金制度適用対象金融機関の直近1年間の定期性預金の平均実効準備率

およびその他の預金の平均実効準備率とする。

— なお、現時点の試算では、おおよそ定期性貯金に係る預け金率は、0.5%程度、その他の貯金に係る預け金率は、0.8%程度、所要預け金額は、1.5兆円程度となる見込み。

<考え方>

- 日本郵政公社の資金決済需要を上回る安定的かつ予見可能な日銀当預需要の創出が可能。
- 準備預金制度適用対象金融機関とのイコールフットィングに配慮したものと考えられる。

(2) 預け金率は1年毎に変更する（毎年4月に変更）。

(3) (2)の変更時には預け金率の変更幅に限度を設ける。変更幅の限度は定期性貯金の預け金率、その他の貯金の預け金率ともに0.1%とする。

<考え方>

- 日本郵政公社の預け金率は、準備預金制度適用対象金融機関の平均実効準備率であるため、準備預金制度適用対象金融機関の合併等の外生的な要因により変動する点に配慮。
- 変更幅の限度の具体的な水準については、過去の平均実効準備率の変動幅を勘案。

(4) 準備率に変更された場合には、(1)、(2)にかかわらず、準備率の変更を反映した新たな預け金率を適用する。

— 新たな預け金率については、準備率変更時の都度お諮りすることとしたい。

### 3. 実施日等

- 本措置は、日本郵政公社が発足する2003年4月1日から実施する。

— 同日付で日本郵政公社との間で契約を締結することとしたい。

以 上

(政策委員会付議文)

日本郵政公社の本行に対する預け金の保有に関する件

(案 件)

平成15年4月1日から日本郵政公社との間で当座預金取引を開始することとなったことを受け、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保する観点から、日本郵政公社との間で、別紙1. に定める内容を骨子とする契約を締結するとともに、「日本郵政公社に適用する預け金率の計算方法等に関する件」を別紙2. のとおり制定し平成15年4月1日から実施すること。

以 上



## 日本郵政公社の本行に対する預け金の保有に関する契約要綱（案）

### 1. 趣旨

契約の目的は、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保することとする。

### 2. 日本郵政公社の本行に対する預け金の保有

日本郵政公社は、3. の規定により計算した所要預け金額以上の金額を、本行に対する預け金として保有する。

### 3. 所要預け金額の計算方法

日本郵政公社の所要預け金額は、日本郵政公社のその月中の毎日（当日が休日であるときは、その前日。以下同じ。）の終業時における定期性貯金（払戻しについて期限の定めがある郵便貯金で、その払戻期限が当該貯金に係る契約を締結した日から起算して1月を経過した日以後に到来するものをいう。以下同じ。）およびその他の貯金（定期性貯金以外の郵便貯金および郵便振替に係る預り金をいう。以下同じ。）のそれぞれの残高に、当該定期性貯金およびその他の貯金のそれぞれの残高に係る預け金率を乗じて得た金額の合計額を、その月の日数で除して計算する。

### 4. 預け金率の設定または変更

3. に規定する預け金率は、本行が設定しまたは変更し、日本郵政公社に通知する。

### 5. 本行に対する預け金の額の計算方法

日本郵政公社の2. に規定する本行に対する預け金の額は、その月の16日から翌月の15日までの間の毎日の終業時における日本郵政公社に係る本行の預り金の残高の合計額を、当該期間の日数で除して計算する。

## 6. 本行に対する預け金の額が不足する場合の措置

5. の規定により計算した日本郵政公社の本行に対する預け金の額が3. の規定により計算した所要預け金額に達しない場合には、日本郵政公社は、その不足額について、当該所要預け金額の計算の基礎となった月の日数に応じ、その月の末日における基準割引率に年3.75パーセントを加えた率により計算した金額を、その月の翌々月の15日（当日が休日であるときは、その前日。）までに、本行に支払う。

## 7. 本行に対する報告書の提出

日本郵政公社は、毎月分の定期性貯金、その他の貯金および本行に対する預け金の状況に関する報告書を、翌月末日（当日が休日であるときは、その前日。）までに、本行に提出する。

### (附則)

1. 平成15年4月1日から契約の効力を生じさせる。
2. 平成15年4月1日から平成15年4月15日までの間における日本郵政公社の本行に対する預け金の保有についての上記2.、3.、5. および6. に関する事項については、これらの規定に準じて取扱う。

## 日本郵政公社に適用する預け金率の計算方法等に関する件（案）

1. 定期性貯金およびその他の貯金のそれぞれの残高に係る預け金率（「日本郵政公社の本行に対する預け金の保有に関する契約要綱」（平成15年3月 日付政委第 号別紙1.）3. に定める預け金率をいう。以下同じ。）は、準備預金制度が適用される金融機関（以下「適用対象金融機関」という。）の直近1年間の定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高に係る平均実効準備率とする。

定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高に係る平均実効準備率は、月毎の全適用対象金融機関の定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高に係る法定準備預金額を当該定期性預金およびその他の預金のそれぞれの残高で除して得た率（パーセント単位で小数点第2位未満は四捨五入）の合計を12で除して計算する（パーセント単位で小数点第2位未満は四捨五入）。

2. 預け金率は年1回の頻度で変更する。

3. 1. の定めにかかわらず、2. の変更の際して、次の各号に掲げる場合には、当該各号に定める率を変更後の預け金率とする。

(1) 1. に規定する方法により計算した預け金率が変更前の預け金率より0.1パーセント以上増加する場合

変更前の預け金率に0.1パーセントを加えた率

(2) 1. に規定する方法により計算した預け金率が変更前の預け金率より0.1パーセント以上減少する場合

変更前の預け金率から0.1パーセントを減じた率

4. 準備預金制度における準備率の変更が行われた場合には、1. および2. の定めにかかわらず、預け金率を変更することができる。

## 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

3月31日までは、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。4月1日以後は、日本郵政公社の発足に伴い、日本銀行当座預金残高が17～22兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じ、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 1 5 年 3 月 5 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）。

3月31日までは、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。4月1日以後は、日本郵政公社の発足に伴い、日本銀行当座預金残高が17～22兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じ、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

要 注 意

<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：2003年12月>

2003年3月

3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)

2003年3月

2003年2月

(総論) わが国の景気は、先行き不透明感が強い中で、横這いの動きを続けている。

(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。

・純輸出 … 輸出入はともにごく緩やかな増加基調にあり、純輸出は横這い圏内で推移している。

・在庫・鉱工業生産 … (こうした)最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けている。

・雇用・所得環境 … 雇用面では、新規求人が緩やかな増加基調にあるほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。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。

(先行き) 今後の経済情勢を考えると、まず今年の海外経済については、足許アジア経済が堅調に推移していることもあり、緩やかな回復を迎えるとの見方が一般的である。しかし、このところ米国内需の改善の動きが鈍化しており、欧州の景気にも一段の弱さが窺われることなどを踏まえ、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、輸出の増加は引き続き緩やかなものにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内の動きが続くと考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を迎える見込まれるほか、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、本年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出の増勢が強まり、生産が増加基調に復することを通じて、前向きの循環が動き始めると考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、生産が当面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こと、景気回復への動きがはつきりしない状態がしばらく続く可能性が高い。また、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、下振れのリスクには引き続き注意を要する。国内面でも、株価が低調に推移しているだけに、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、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、原油をはじめとする国際商品市況の動向を反映して、振れを伴いつつも上昇傾向にある。国内企業物価は、機械類の価格低下が続いている一方、輸入物価の上昇や素材業種での需給改善もあり、全体としては緩やかに下落している。この間、消費者物価や企業向けサービス価格も、緩やかに下落している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、主に原油価格の動向を反映して、当面、強含みで推移すると予想される。一方、機械類における趨勢的な技術進歩や、流通合理化といった要因は、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。この間、需給バランスの面では、国内需要の強さが当面続く中で、物価に対する低下圧力はなお掛かり続けていくと考えられるが、在庫が低水準にあることや素材業種の需給改善などが、企業間取引の段階では価格下支え要因として働くこととみられる。これらを背景に、国内企業物価は、当面、下落幅が縮小方向の動きとなる可能性が高い。消費者物価については、4月以降に医療費自己負担率の引き上げの影響が見込まれることなどから、先行き、前年比下落幅が幾分縮小するとみられる。

わが国の景気は、先行き不透明感が強い中で、横這いの動きを続けている。

・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。

・純輸出 … 輸出入はともにごく緩やかな増加基調にあり、純輸出は横這い圏内で推移している。

・在庫・鉱工業生産 … (こうした)最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けている。

・雇用・所得環境 … 雇用面では、新規求人が緩やかな増加基調にあるほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。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、まず今年の海外経済については、足許アジア経済が堅調に推移していることもあり、緩やかな回復を迎えるとの見方が一般的である。しかし、このところ米国内需の改善の動きが鈍化しており、欧州の景気にも一段の弱さが窺われることなどを踏まえ、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、輸出の増加は引き続き緩やかなものにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内の動きが続くと考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を迎える見込まれるほか、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、本年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出の増勢が強まり、生産が増加基調に復することを通じて、前向きの循環が動き始めると考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、生産が当面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こと、景気回復への動きがはつきりしない状態がしばらく続く可能性が高い。また、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、下振れのリスクには引き続き注意を要する。国内面でも、株価が低調に推移しているだけに、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、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、原油をはじめとする国際商品市況の動向を反映して、振れを伴いつつも上昇傾向にある。国内企業物価は、機械類の価格低下が続いているものの、輸入物価の上昇や素材業種での需給改善を受けて、緩やかに下落している。この間、消費者物価や企業向けサービス価格も、緩やかに下落している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、主に原油価格の動向を反映して、当面、強含みで推移すると予想される。一方、機械類における趨勢的な技術進歩や、流通合理化といった要因は、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、国内企業物価は、当面、緩やかな下落を続ける可能性が高い。消費者物価については、石油製品の価格が前年比でプラスに転じていることと、4月以降に医療費自己負担率の引き上げの影響が見込まれることなどから、先行き、前年比下落幅が幾分縮小するとみられる。

<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：2033年12月>

## 3月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較（金融部分）

2003年3月  
 企 画 室

2003年3月

2003年2月

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行うもとで、日本銀行当座預金残高は20兆円程度で推移している。

こうしたもとで、短期金融市場では、オーバーナイト物金利が、引き続きゼロ%近傍で推移している。また、ターム物金利も、全体として低水準が続いており、年度末を控えつつも、市場はこれまで落ち着いた地合いを維持している。

長期国債流通利回りは、2月中旬まで0.8%台でのみ合いとなったあと、再び0.7%台に低下した。この間、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回リスプレッドは、幾分縮小している。

株価は、国際政治情勢の不透明感の高まりや国内景気の先行き不透明感を背景にやや軟化しており、日経平均株価は、最近では8千円前半で推移している。

円の対米ドル相場は、中東情勢の一段の緊迫化を背景とする米ドルの軟化基調継続のもとの、最近では117～118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、慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も中小企業等では総じて厳しい。社債、C/P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。C/P・社債の発行残高は、概ね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、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、前年比1割台前半の伸びとなっている。マネーサプライは、前年比2%程度で推移している。

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、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は幾分低下しているほか、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、株価は低調に推移している。企業金融面では、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厳しく、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。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、引き続き十分注意してみていく必要がある。

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行うもとで、日本銀行当座預金残高は20兆円程度で推移している。

こうしたもとで、短期金融市場では、オーバーナイト物金利が、引き続きゼロ%近傍で推移している。また、ターム物金利も、全体として低水準が維持されている。

長期国債流通利回りは、1月下旬に一段と低下した後、最近では0.8%台での動きとなっている。この間、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回リスプレッドは、概ね横這い圏内で推移している。

株価は、国内景気の先行きに対する不透明感を背景に、8千円前半までの低調な動きが続いている。

円の対米ドル相場は、中東情勢の緊迫化を背景とした米ドルの全般的な軟化傾向の中にあつて、1月末にかけては市場で介入警戒感が強まったことからやや反落し、最近では120～121円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対しては、貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては、慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も中小企業等では総じて厳しい。社債、C/P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。C/P・社債の発行残高は、概ね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、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、1月は伸びが低下し、前年比1割台前半となっている。マネーサプライは、前年比2%程度で推移している。

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、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は総じて低水準で推移しているほか、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、株価はなお低調な地合いにある。企業金融面では、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厳しく、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。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、引き続き十分注意してみていく必要がある。

**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：2033年12月>

(案)

公表時間  
3月6日(木)14時00分

2003年3月6日  
日 本 銀 行

# 金融経済月報

## (2003年3月)

本稿は、3月4日、5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。

現段階では、月末・月初に公表される以下の指標の動きが反映されていないため、これらを踏まえた修正版を会合初日に再配布する予定。

鉱工業指数統計、消費者物価指数、毎月勤労統計、労働力調査、職業安定業務統計、自動車国内販売、家計調査報告、建築着工統計



## 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気は、先行き不透明感が強い中で、横這いの動きを続けている。

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、輸出入はともにごく緩やかな増加基調にあり、純輸出は横這い圏内で推移している。

こうした最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けている。雇用面では、新規求人が緩やかな増加基調にあるほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。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、まず本年の海外経済については、足許アジア経済が堅調に推移していることもあり、緩やかな回復を辿るとの見方が一般的である。しかし、このところ米国経済の改善の動きが鈍化しており、欧州の景気にも一段の弱さが窺われることなどを踏まえると、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、輸出の増加は引き続きごく緩やかなものにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内の動きが続くと考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を辿ると見込まれるほか、

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、3月4日、5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。

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、本年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出の増勢が強まり、生産が増加基調に復することを通じて、前向きな循環が働き始めると考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、生産が当面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、景気回復への動きがはっきりとしない状態がしばらく続く可能性が高い。また、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、下振れのリスクには引き続き注意を要する。国内面でも、株価が低調に推移しているだけに、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、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、原油をはじめとする国際商品市況の動向を反映して、振れを伴いつつも上昇傾向にある。国内企業物価は、機械類の価格低下が続いている一方、輸入物価の上昇や素材業種での需給改善もあり、全体としては緩やかに下落している。この間、消費者物価や企業向けサービス価格も、緩やかに下落している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、主に原油価格の動向を反映して、当面、強含みで推移すると予想される。一方、機械類における趨勢的な技術進歩や、流通合理化といった要因は、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。この間、需給バランスの面では、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考えられるが、在庫が低水準にあることや素材業種の需給改善などが、企業間取引の段階では価格下支え要因として働くとみられる。これらを背景に、国内企業物価は、当面、下落幅が縮小方向の動きとなる可能性が高い。消費者物価については、4月以降に医療費自己負担率の引き上げの影響が見込まれることなどから、先行き、前年比下落幅が幾分縮小するとみられる。

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金残高は20兆円程度で推移している。

こうしたもとの、短期金融市場では、オーバーナイト物金利が、引き続きゼロ%近傍で推移している。また、ターム物金利も、全体として低水準が続いており、年度末を控えつつも、市場はこれまで落ち着いた地合いを維持している。

長期国債流通利回りは、2月中旬まで0.8%台でのみ合いとなったあと、再び0.7%台に低下した。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、幾分縮小している。

株価は、国際政治情勢の不透明感の高まりや国内景気の先行き不透明感を背景にやや軟化しており、日経平均株価は、最近では8千円台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、中東情勢の一段の緊迫化を背景とする米ドルの軟化基調継続のもとで、最近では117～118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、慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も中小企業等では総じて厳しい。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・社債の発行残高は、概ね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、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、前年比1割台前半の伸びとなっている。マネーサプライは、前年比2%程度で推移している。

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、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は幾分低下しているほか、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。もっとも、株価は低調に推移している。企業金融面では、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厳しく、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。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、引き続き十分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、低水準で推移している。公共投資の先行きについては、今後も減少傾向を辿ると見込まれる。

実質輸出をみると（図表4(1)、5）、昨年7～9月に前期比+0.7%まで減速した後、10～12月は+2.4%、1月は10～12月対比で+0.6%と、ごく緩やかな増加基調を続けている。1月の実質輸出を地域別にみると（図表5(1)）、東アジア向けが、同地域の内需が堅調であることや、わが国との国際分業の進行といった構造的な要因もあって、中国向けを中心に高い伸びを続けている<sup>2</sup>。一方、米国向けは、10～12月にみられた自動車の在庫補充の一巡などから、1月は減少した。この間、EU向けは、同地域の景気が減速しているにもかかわらず、1月は船舶の引渡しなどもあって増加した。

以上の動きを財別にみると（図表5(2)、6(1)、7）、中間財（鉄鋼、化学など）が、10～12月に鉄鋼輸入セーフガードの影響で減少した中国向けをはじめに、1月は回復した。一方、情報関連は、米国の設備投資関連の回復の遅れ

---

<sup>2</sup> ただし、本年は東アジア諸国の旧正月が概ね2月初であったために、旧正月前の輸出増加が1月に集中し、1月の計数は実勢以上に押し上げられている可能性が高い。旧正月の時期は年によって区々であるため（去年は2月中旬）、こうした輸出の変動は季節調整で除去し切れない。

などを背景に減少している<sup>3</sup>。もっとも、1月の情報関連の減少幅がかなり大きいことには、月々の振れといった面もあるとみられる。

実質輸入をみると（図表4(1)、8）、昨年7～9月に前期比+3.4%と増加した後、10～12月は+1.7%、1月は10～12月対比で+0.5%と、実質輸出同様にごく緩やかな増加基調を続けている。1月の動きを地域別にみると（図表8(1)）、東アジアからの輸入が、情報関連を中心に、堅調な伸びを続けている。また、米国からの輸入も、10～12月に西海岸港湾封鎖の影響で落ち込んだ反動もあって、1月は高い伸びになった。逆に欧州からの輸入は、昨年後半にかなり増加した反動もあって、1月は減少した。

実質貿易収支で純輸出（実質輸出－実質輸入）をみると（図表4(2)）<sup>4</sup>、上述の通り実質輸出、実質輸入ともにごく緩やかな増加基調にあることを反映して、昨年7～9月以降は横這い圏内の動きとなっている。名目貿易・サービス収支も、上記純輸出の動きを反映して、横這い圏内の動きとなっている。

海外経済の先行きについては、本年全体としてみ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、足許の動向をみると（図表9-1(2)、9-2）、アジア経済は中国、韓国などを中心に底固さを維持しているものの、米国経済の改善の動きが鈍化しており、欧州の景気にも一段の弱さが窺われる。加えて、

---

<sup>3</sup> WSTS (World Semiconductor Trade Statistics) 「世界半導体市場予測」により世界の半導体出荷額をみても（図表6(2)）、昨年4～6月に前期比+9.5%と高い伸びとなった後、7～9月は+3.8%、10～12月は+0.2%、と減速してきている。[1月の数字は今週中に公表予定、間に合えば反映]

<sup>4</sup> 図表4(2)に記載されている実質貿易収支は、厳密には純輸出とは異なるが（実質貿易収支は、所有権移転ベースではなく通関ベースであることや、サービス収支を含まないなどの点で、純輸出と相違）、その推移は純輸出に概ね等しい。

国際政治情勢やその影響を巡る不確実性は、さらに高まっている。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不透明感を指摘する先が多い。

以上を踏まえると、海外経済が緩やかな回復を辿ることを前提とすれば、輸出は今後、いずれかの時点で増勢が再び強まっていくと考えられるが、現時点ではそうした道筋が具体的に展望されるには至っていない。当面、輸出は、概ねこれまで同様のごく緩やかな増加基調にとどまり、回復の蓋然性やタイミングについて不透明な状態が続く可能性が高い。また、輸入についても、後述の通り国内の最終需要や生産が横這い圏内の動きを続けるとみられるため、中国からの輸入増加といった構造的な要因を考慮しても、当面、ごく緩やかな増加にとどまる可能性が高い。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、企業収益の改善などを背景に、ほぼ下げ止まっている。すなわち、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）をみると<sup>5</sup>、下げ止まった後、横這い圏内で推移している（図表 10-1(1)）。また、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)）、昨年 4～6 月にいったん増加した後、7～9 月は小幅の減少、10～12 月は概ね横這いの動きとなっている。1～3 月の業界見通しは、製造業で増加しているものの、非製造業では減少が予想されており、設備投資が早期に回復する蓋然性が小さいことを示している。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）も（図表 10-2(2)）、振れを伴いつつも、基

---

<sup>5</sup> 資本財の総供給とは、鉱工業指数統計の資本財出荷と貿易統計の資本財の輸出入数量を用いて、国内への資本財供給をみたものである。

調的には横這い圏内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)）、当面は輸出を巡る不透明感が強く、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。すなわち、12月にはやや大きめの減少となった指標が多かったが、1月は総じて持ち直しており、このような振れを均してみれば、個人消費の基調に大きな変化はないとみられる。

具体的にみると（図表 11-1、11-2）、まず、乗用車の新車登録台数は、12月にいったん減少した後、1月以降は再び増加しており、均してみれば、新車投入効果等から堅調に推移している。全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、12月に歳末贈答商戦前倒しの反動や天候不順の影響などから減少したが、1月は冬物クリアランス・セール的好調等を背景に、ある程度持ち直した。コンビニエンス・ストア売上高は、概ねこれまでのトレンド上で推移している。家電販売（NEBA 統計、実質ベース）は、10～12月には増加トレンドに頭打ち感がみられていたが、1月はパソコンの春モデル投入の影響もあって持ち直している。サービス消費についてみると、外食産業売上高が、昨年央頃から頭打ち傾向となっている一方、年末・年始までの旅行取扱高には、持ち直しの動きがみられた。これら各種売上指標を合成した販売統計合成指数（実質）をみると（図表 11-3）<sup>6</sup>、これまでの基調に大きな変化はない。消費財供給数量についても（図

---

<sup>6</sup> 販売統計合成指数とは、各種売上指標（一部サービス消費を含む）を加重和した指数で



表 11-4)、概ね同様である。

この間、消費者心理については、一頃に比べてやや弱い指標が多い(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)。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、住宅投資は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))、10~12月に前期比-1.0%と小幅減少した後、1月は10~12月対比で+x.x%となり、横這い圏内で推移していると判断される<sup>7</sup>。

この間、在庫は(図表 14、16)、企業の生産姿勢が慎重であることを主因に、かなり低水準で推移している。こうした動きは、生産の増加モメンタムが強まりにくい現状を表していると同時に、在庫面での調整圧力が蓄積されておらず、最終需要に大きな落ち込みがない限り悪循環が始まるリスクが小さいことも、意味していると考えられる。

鋳工業生産の先行きについてみると、国内需要に自律的な回復を展望し難い一方、在庫は生産の下支え効果が働きやすい低水準となっているため、現状の横這い圏内の動きに変化が生じるかどうかは輸出次第という側面が強い。した

---

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。

<sup>7</sup>なお、鋳工業統計に関しては、4月に1995年基準から2000年基準への基準改定が予定されており、これに伴い計数は過去に溯って改定されることとなる。

がって、本年の海外経済が緩やかな回復を辿るとの見方を前提にすれば、鉱工業生産はいずれ増加基調に転じると考えられるが、現時点ではこの前提を巡る不透明感が強く、当面は横這い圏内の動きが続くとみられる。ちなみに、1～3月の見通しを2、3月の生産予測指数を用いて計算すると、前期比+x.x%となり、横這い圏内の動きとなる。企業からの聞き取り調査でも、1～3月の生産見通しは横這い程度との感触であり、その先4～6月については、海外情勢の不透明感が強いこともあってはっきりとした方向感をつかみかねている模様である。

雇用・所得環境をみると、新規求人が緩やかな増加基調にあるほか（図表 18-1(2)）、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は、下げ止まり傾向にあるとみられる（図表 18-2(1)）。しかし、企業の人件費削減姿勢は根強く、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（図表 18-2(2)）。加えて、賃金の低下も続いており、雇用者所得は明確な減少を続けている（図表 17）。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人当り名目賃金の前年比をやや詳しくみると（図表 17(2)）、冬季賞与に概ね該当する11～1月の特別給与は、前年比-x.x%となり、昨年夏季（6～8月の特別給与前年比は-9.6%）ほど大幅ではないにせよ、引き続きかなりの減少となった。所定内給与も、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。この間、所定外給与は前年比プラスとなっているが、賃金全体への寄与度は小さい。先行きについても、雇用者所得は、当面、明確な減少が続くと考えられる。

この間、完全失業率は（図表 18-1(1)）、1月は x.x% となり、引き続き高水準横這いで推移している。内訳をみると、とくに非自発的離職者が高水準にある。

## 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、1月は一時的に弱含んでいるが、基調的には、原油など国際商品市況の動向を反映して、上昇傾向にある（図表 20）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると<sup>8</sup>、緩やかに下落している（図表 21）。内訳をみると、原油価格を中心とした上記輸入物価の上昇傾向や、鉄鋼、化学、紙等の素材業種における需給改善が価格押し上げに作用しているものの、機械類についてはこれまでとほぼ同様の明確な価格下落が続いている。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）を3か月前比で見ると、緩やかに下落している（図表 22）。内訳をみると、テレビCM出稿の堅調から11月以降上昇していた広告（放送広告）に一服感がみられるほか、一般サービス（警備、労働者派遣サービス）が企業の経費削減姿勢を反映して下落を続けており、リース・レンタルも物件価格の低下から下落している。企業向けサービス価格を前年比で見ると、このところ1%を幾分下回るマイナス幅で推移している。

---

<sup>8</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業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。

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）。もっとも、前年比のマイナス幅は、石油製品の値上がりなどを反映して、このところ徐々にではあるが縮小してきている（10月 $-0.9\%$ →11月 $-0.8\%$ →12月 $-0.7\%$ →1月 $-0.x\%$ ）。過去1年程度の傾向的な動きをみても、財価格の前年比マイナス幅はごく緩やかながら縮小傾向にあり、とりわけ輸入・輸入競合商品の価格が、消費財輸入の頭打ち傾向を背景に、着実にマイナス幅を縮小させてきている（図表 24(1)）。こうした動きは、2000～2001年頃に比べて、企業の低価格戦略が和らいできていることを示唆している可能性がある。

この間、一般サービスはほぼ横這いの動きを続けており、公共料金は昨年中の電力料金の引き下げなどから引き続き下落している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、主に原油価格の動向を反映して、当面、強含みで推移すると予想される。一方、機械類における趨勢的な技術進歩や、流通合理化といった要因は、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。この間、需給バランスの面では、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考えられるが、在庫が低水準にあることや素材業種の需給改善などが、企業間取引の段階では価格下支え要因として働くとみられる。これらを背景に、国内企業物価は、当面、下落幅が縮小方向の動きとなる可能性が高い。消費者物価については、4月以降に医療費自己負担率の引き上げの影響が見込まれることなどから、先行き、前年比下落幅が幾分縮小するとみられる。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金残高は、最近では 20 兆円程度で推移している（図表 27）。

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%近傍で推移している。また、ターム物金利も（図表 26）、全体として低水準が続いており、年度末を控えつつも、短期金融市場はこれまで落ち着いた地合いを維持している。

国債市場では、長期国債の流通利回り（10 年新発債、前掲図表 25(2)）は、2 月中旬までは、20 年債入札に対する警戒感などから、0.8%台でもみ合いとなった。その後は、海外金利の低下や内外株価の軟調を背景に、再び 0.7%台に低下している。

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 29、30）、機関投資家の積極的な投資姿勢を背景に、幾分縮小した。もっとも、信用リスクに対する市場の警戒感は根強く、低格付け物にかかるスプレッドは引き続き大きい状態が続いている。

株価は（図表 31）、国際政治情勢の不透明感の高まりや国内景気の先行き不透明感を背景にやや軟化しており、日経平均株価は、最近では 8 千円台前半で推移している。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、中東情勢の一段の緊迫化を背景とする米ドルの軟化基調継続のもとで、最近では 117~118 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、前年比1割台前半の伸びとなっている（11月＋21.8%→12月＋19.5%→1月＋13.4%、図表33）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、前年比2%程度で推移している（11月＋3.2%→12月＋2.1%→1月＋2.0%、図表34）。このうち、M1は流動性資産選好を反映して高めの伸びを続けているが、伸び率は幾分鈍化している（11月＋28.7%→12月＋25.2%→1月＋23.6%）。

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、厳格な利鞘の設定に努めるなど慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も中小企業等では総じて厳しい。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<sup>9</sup>）は、

---

<sup>9</sup> 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、及び③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

前年比2%台の減少が続いている(11月-2.4%→12月-2.4%→1月-2.3%、  
図表35)。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みの水準で推移している(図  
表37)。

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、横這い圏内の動きとなっ  
ている(図表39)。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、高めの水準にある。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等では総じて厳しい状況が続いて  
いる。

企業倒産件数は、このところ前年を幾分下回る水準で推移している(図表40)。

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、きわ  
めて緩和的な状況が維持されている。長期金利は幾分低下しているほか、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。もっとも、株価は低調に推移している。企業金融面では、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  
投資家の姿勢が厳しく、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。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、引き続き十分注意し  
てみていく必要がある。

以 上

## 金融経済月報（2003年3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)	国内企業物価
(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)	長期金利の期間別分解
(図表29)	銀行債流通利回り
(図表30)	社債流通利回り
(図表31)	株価
(図表32)	為替レート
(図表33)	マネタリーベース
(図表34)	マネーサプライ（M1、M2+CD、広義流動性）
(図表35)	民間銀行貸出
(図表36)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表37)	資本市場調達
(図表38)	その他金融機関貸出
(図表39)	貸出金利
(図表40)	企業倒産
(図表41)	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、%)

	2002/4-6月	7-9月	10-12月	2002/10月	11月	12月	2003/1月
消費水準指数(全世帯)	-0.9	1.3	-2.6	-2.3	-2.5	-4.2	n. a.
全国百貨店売上高	-0.8	-0.6	-1.2	-3.3	2.7	-3.8	2.7
全国スーパー売上高	2.1	-1.3	-1.5	-2.8	3.4	-5.5	1.7
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈314〉	〈319〉	〈329〉	〈337〉	〈342〉	〈307〉	〈320〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.9	2.2	1.6	-1.3	0.5	-2.6	5.7
旅行取扱額(主要50社)	0.7	0.1	2.4	1.4	-2.3	7.9	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈118〉	〈112〉	〈114〉	〈119〉	〈111〉	〈112〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	7.1	-1.7	0.3	-4.1	-0.2	5.2	n. a.
製造業	4.6	-0.6	3.9	10.5	-12.6	6.5	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	7.1	0.1	-4.3	-12.3	8.5	4.7	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	6.6	-6.7	8.4	9.3	-6.5	-14.3	n. a.
鉱工業	10.5	-15.4	18.7	-12.1	4.2	9.6	n. a.
非製造業	5.6	-4.2	5.3	14.0	-9.6	-19.0	n. a.
公共工事請負金額	-0.6	-5.8	0.8	3.4	-3.8	3.2	-1.8
実質輸出	7.8	0.7	2.4	1.3	5.8	-2.9	0.7
実質輸入	2.6	3.4	1.7	-3.1	7.9	1.1	-2.7
生産	3.8	2.2	-1.0	-0.2	-1.6	-0.4	n. a.
出荷	4.3	1.8	-0.3	0.9	-0.8	-2.2	n. a.
在庫	-3.0	0.2	-0.7	0.6	-2.4	1.2	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈101.4〉	〈100.9〉	〈101.3〉	〈98.0〉	〈98.9〉	〈101.3〉	〈n. a.〉
実質GDP	1.3	0.7	0.5	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.2	0.6	-1.0	-0.3	-0.8	-0.6	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、%)

	2002/4-6月	7-9月	10-12月	2002/10月	11月	12月	2003/1月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	〈0.53〉	〈0.55〉	〈0.57〉	〈0.56〉	〈0.57〉	〈0.58〉	〈n. a.〉
完全失業率 〈季調済、%〉	〈5.3〉	〈5.4〉	〈5.4〉	〈5.5〉	〈5.3〉	〈5.5〉	〈n. a.〉
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.2	2.7	5.9	4.7	6.5	6.4	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-1.2	-0.1	-0.4	-0.5	-0.4	-0.2	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.6	-3.5	-1.7	-0.5	-0.8	-2.7	n. a.
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-2.2 〈-0.2〉	-1.9 〈-0.4〉	-1.2 〈-0.2〉	-1.4 〈-0.3〉	-1.2 〈-0.2〉	-1.2 〈-0.2〉	p -1.0 〈p -0.2〉
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.9 〈-0.3〉	-0.9 〈-0.2〉	-0.8 〈-0.1〉	-0.9 〈-0.3〉	-0.8 〈-0.1〉	-0.7 〈-0.0〉	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、%〉	-1.2 〈-0.2〉	-1.2 〈-0.2〉	-1.0 〈-0.2〉	-1.1 〈-0.2〉	-1.0 〈-0.2〉	-0.7 〈-0.1〉	-0.8 〈-0.1〉
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	3.5	3.3	2.9	3.3	3.2	2.1	2.0
取引停止処分件数	-9.4	-7.7	-17.9	-19.5	-24.2	-8.8	-24.8

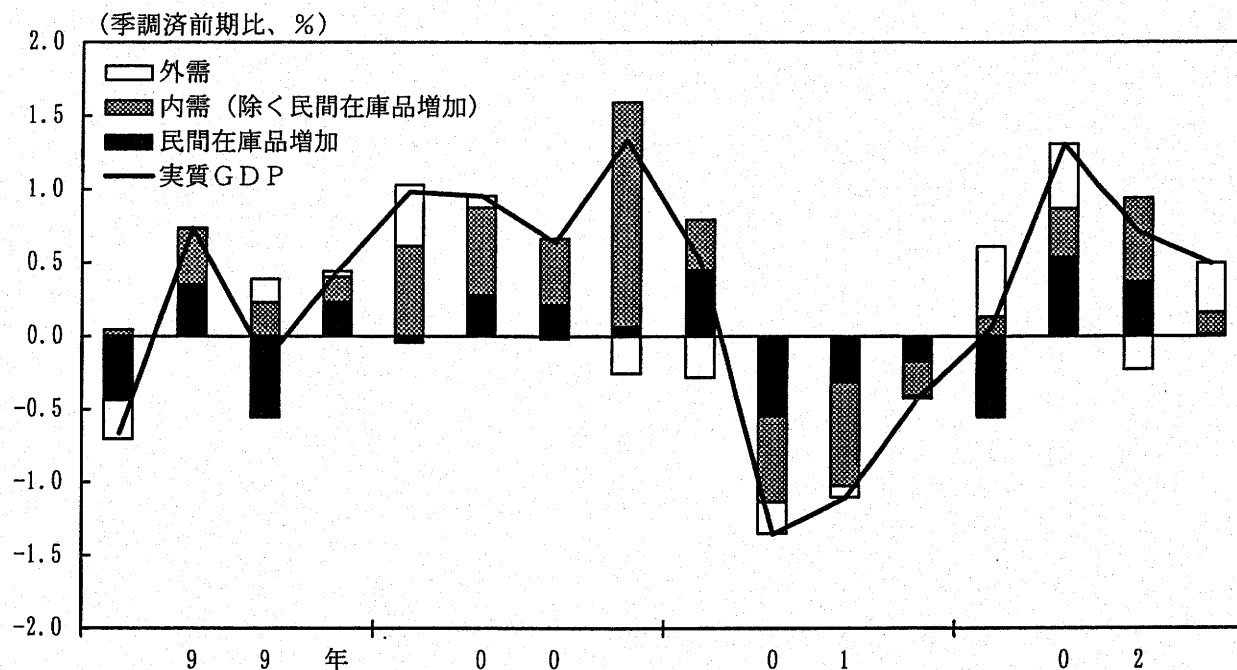
(注) 1. p は速報値。

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「企業物価指数」「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) 1999/10~12月以前については、「参考系列」を使用した。

### (2) 需要項目別の動向

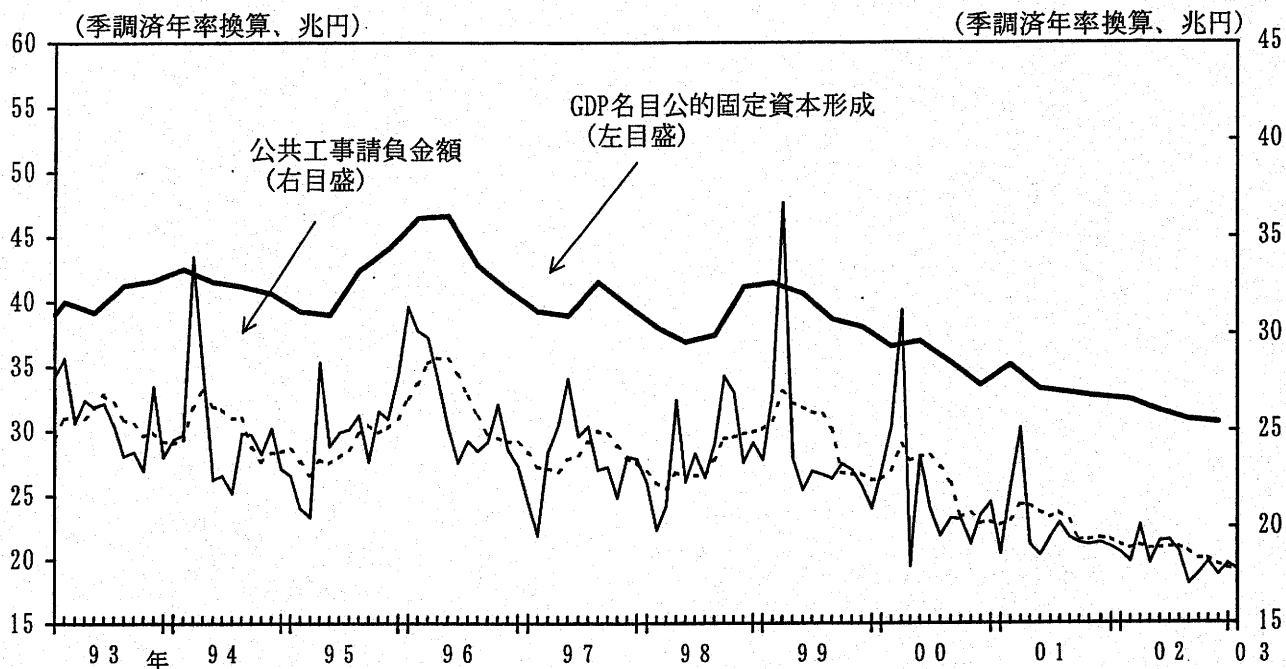
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	2001年	2002			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	-0.4	0.1	1.3	0.7	0.5
国内需要	-0.4	-0.4	0.9	1.0	0.2
民間最終消費支出	0.6	0.4	0.4	0.8	0.1
民間企業設備	-4.7	-0.8	1.3	0.8	1.0
民間住宅	0.2	-2.8	-0.3	0.3	-0.9
民間在庫品増加	(-0.2)	(-0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.0)
公的需要	0.9	0.5	-0.5	0.0	-0.2
公的固定資本形成	-0.8	0.1	-2.1	-1.7	-0.5
純輸出	(-0.0)	(0.5)	(0.4)	(-0.2)	(0.3)
輸出	-1.6	5.4	6.9	0.1	4.5
輸入	-1.7	0.8	3.5	2.8	1.9

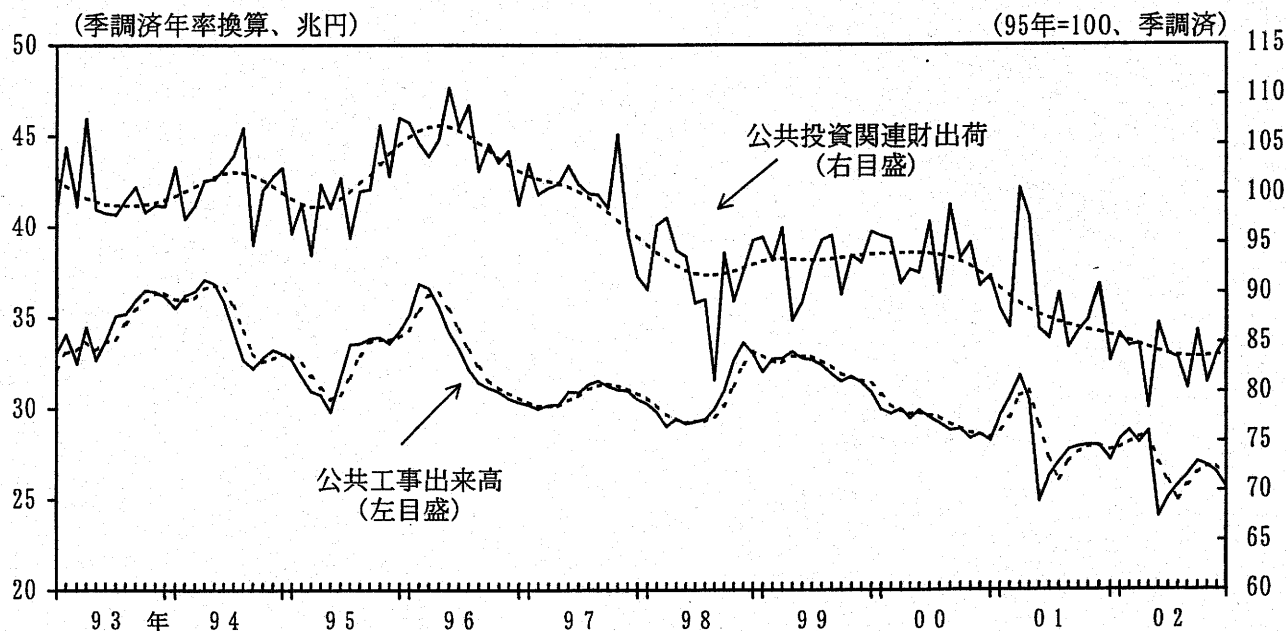
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 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

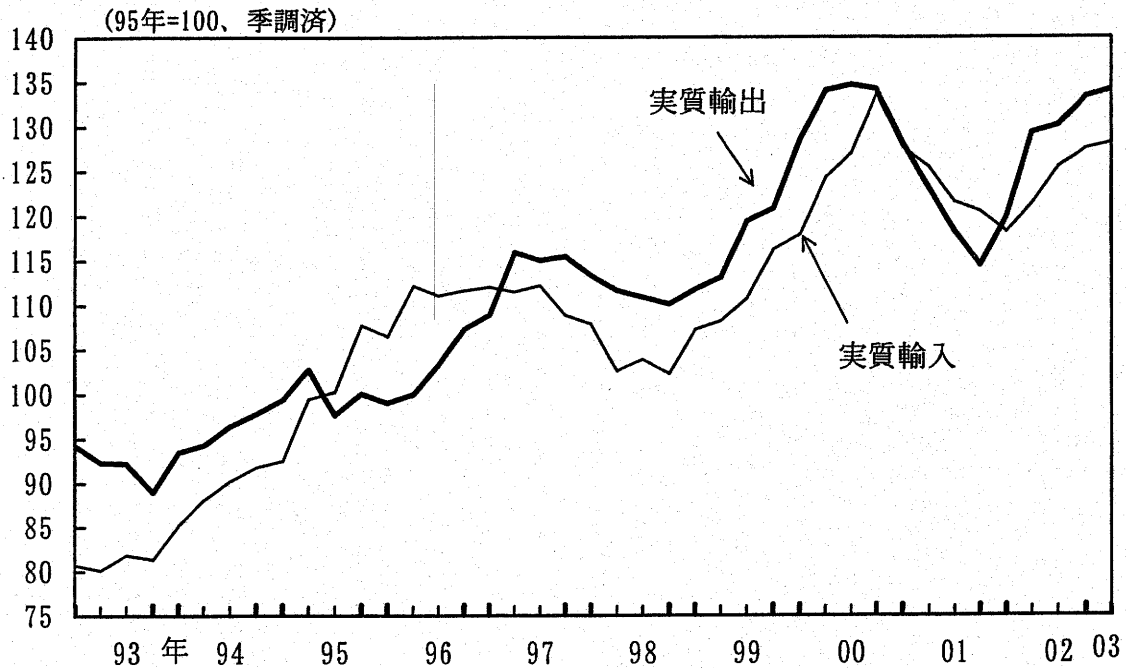


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1994/1~3月から1999/10~12月までについては、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
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。

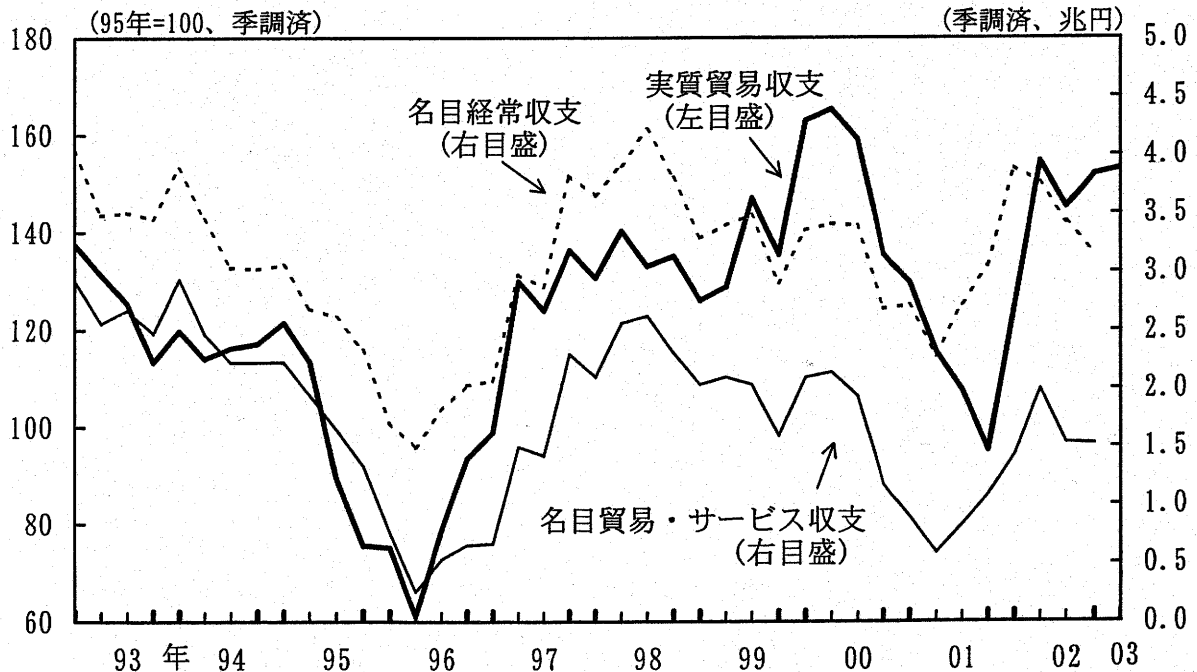
(資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

## 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。ただし2002年12月以降のデフレータは、95年基準卸売物価指数ベースのデフレータに2000年基準企業物価指数ベースのデフレータの前月比を用いて接続したものを使用している(以下、実質輸出入すべてについて同様の扱い)。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/1Qは1月の値。
3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」「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 2001年	2002	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2002年 11月	12	2003 1
米国	<28.5>	-8.5	-0.5	4.4	1.5	-0.6	2.5	-6.0	16.7	-8.2	-5.3
EU	<14.7>	-10.9	-2.5	-6.2	9.8	6.1	0.1	8.1	5.4	-5.6	10.5
東アジア	<41.6>	-9.7	16.3	7.5	12.1	4.3	2.3	8.2	0.5	-0.0	8.1
中国	<9.6>	11.6	35.4	17.8	13.3	11.0	1.8	20.2	0.2	-4.8	24.2
N I E s	<22.7>	-15.8	13.3	5.8	12.1	2.9	3.5	4.4	3.1	1.1	2.6
韓国	<6.9>	-9.1	18.3	2.8	13.8	6.0	5.7	11.7	4.6	0.5	9.7
台湾	<6.3>	-25.7	13.9	6.7	12.4	2.2	0.5	4.3	4.0	2.5	1.3
ASEAN4	<9.3>	-8.1	8.6	3.3	10.8	1.4	0.1	5.4	-5.1	2.0	5.9
タイ	<3.2>	-4.0	15.8	-1.5	16.2	10.1	3.7	5.0	1.6	-1.0	5.1
実質輸出計		-9.1	6.1	4.7	7.8	0.7	2.4	0.6	5.8	-2.9	0.7

- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/1Qは1月の2002/10~12月対比。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2001年	2002	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2002年 11月	12	2003 1
中間財	<15.3>	-3.5	8.5	5.6	3.7	0.1	-3.2	7.2	6.7	-3.0	7.1
自動車関連	<24.3>	-0.0	12.7	5.8	4.2	-0.5	4.6	2.6	13.3	-0.0	-1.5
消費財	<7.1>	-6.3	8.9	4.5	8.6	2.2	7.5	-2.2	15.3	-16.4	5.4
情報関連	<14.8>	-12.0	-0.8	-5.9	17.0	8.6	0.9	-7.8	1.6	-3.9	-5.8
資本財・部品	<27.3>	-14.9	5.6	6.2	9.2	2.4	4.0	0.9	0.6	1.9	-0.5
実質輸出計		-9.1	6.1	4.7	7.8	0.7	2.4	0.6	5.8	-2.9	0.7

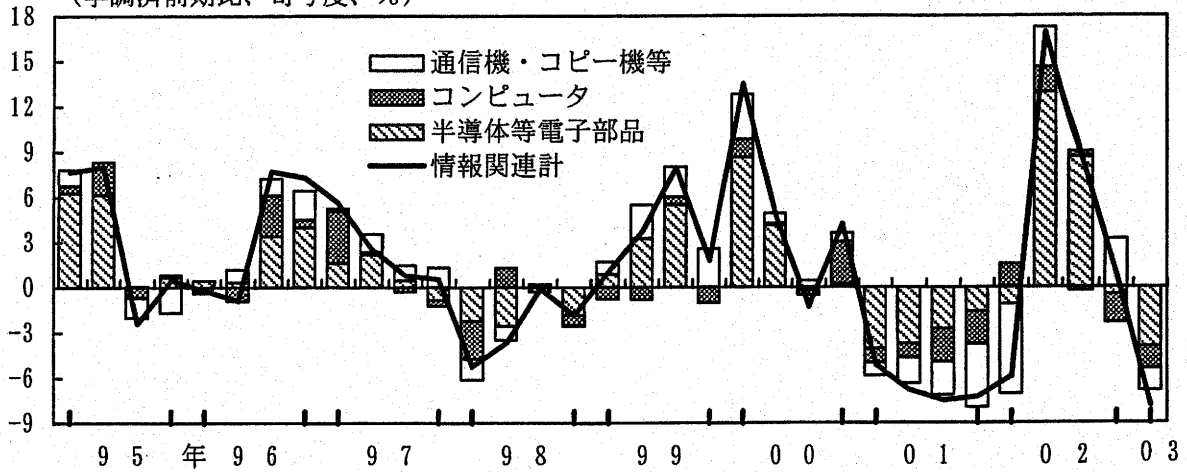
- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/1Qは1月の2002/10~12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」

# 情報関連の輸出入

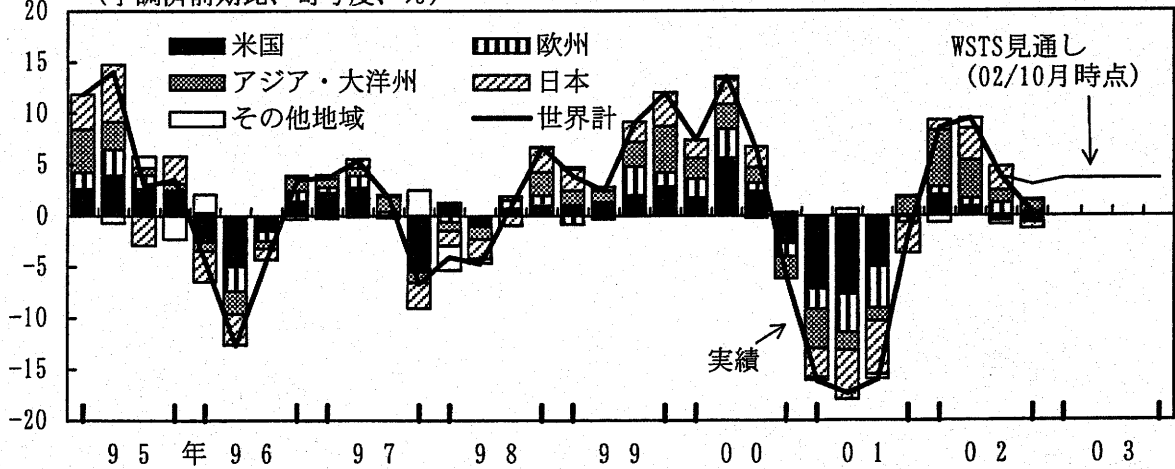
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



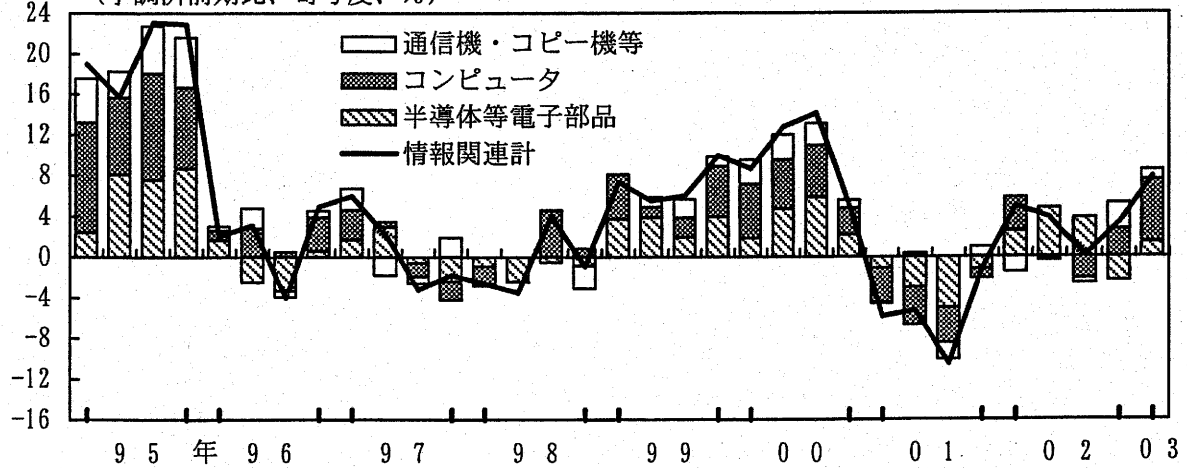
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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、%)



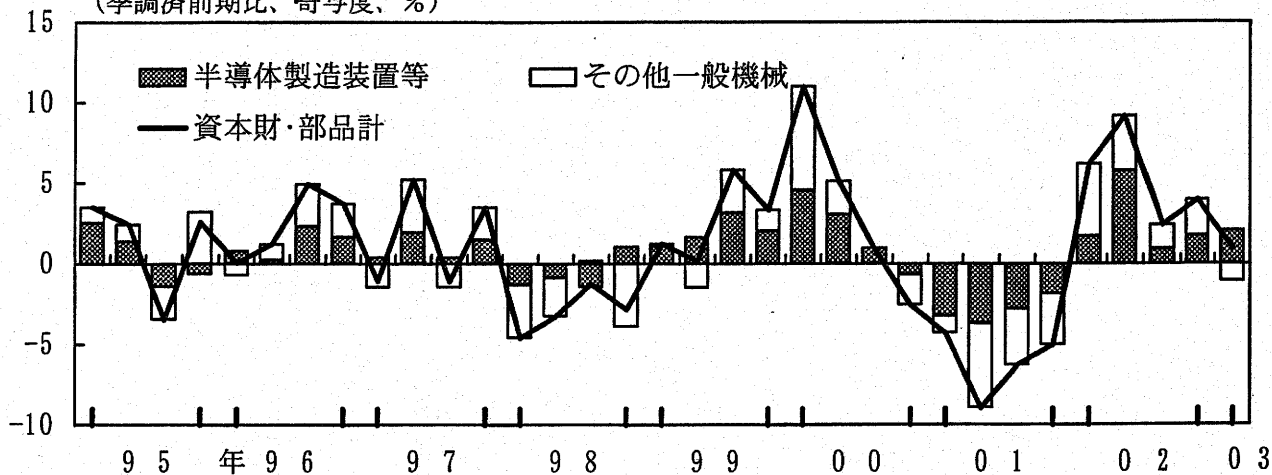
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。2003/1Qは、1月の2002/10~12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」

# 財別輸出の動向

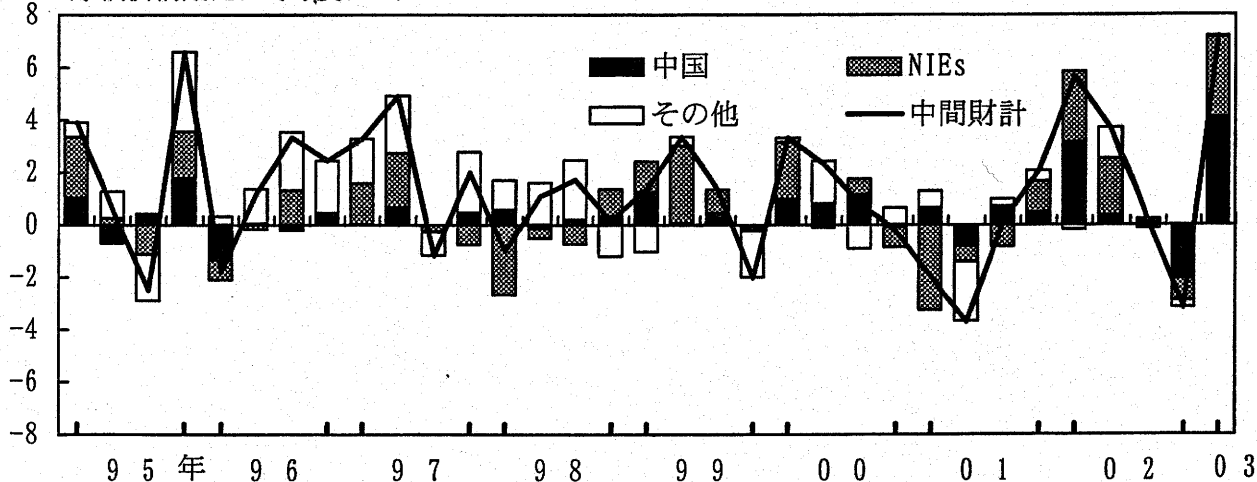
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



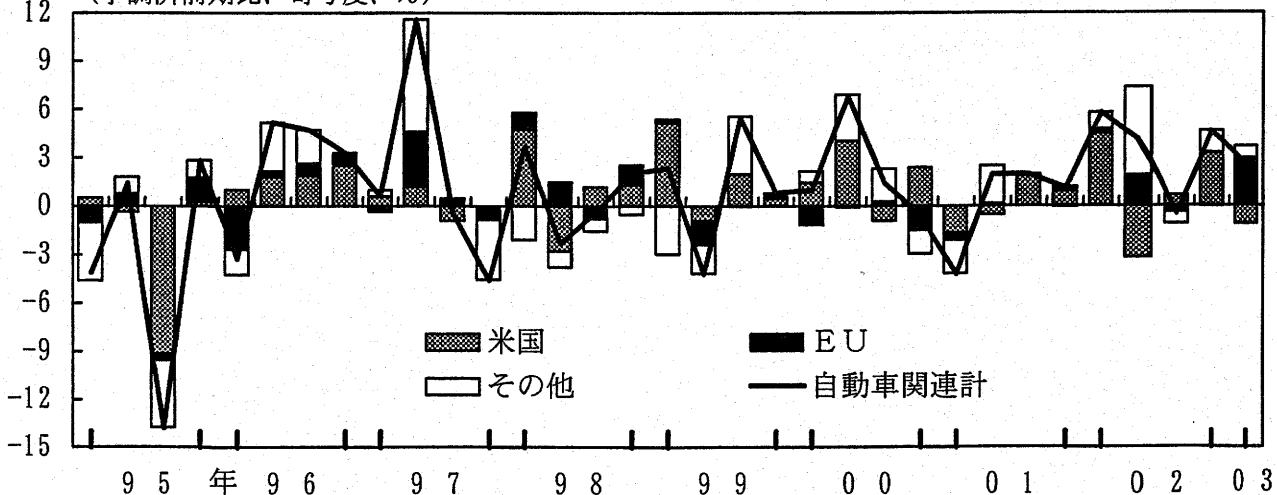
## (2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/1Qは1月の2002/10~12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」



## 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 2001年	2002	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2002年 11月	12	2003 1
米国	<17.1>	-4.4	-6.4	-1.5	3.4	0.9	-5.5	7.7	19.5	-2.3	3.4
EU	<13.0>	3.5	-0.1	-6.4	2.8	6.2	2.4	-5.8	3.9	5.3	-10.1
東アジア	<41.4>	1.6	3.3	1.5	3.7	2.7	5.6	2.1	4.5	0.0	0.7
中国	<18.3>	13.3	11.1	1.7	3.5	1.9	10.2	0.9	10.2	0.1	-2.3
NIEs	<10.5>	-9.6	-2.4	3.5	8.2	1.5	-0.0	6.0	0.2	-1.4	7.0
韓国	<4.6>	-7.8	-3.5	-1.6	10.8	3.2	1.4	5.3	-1.0	3.4	3.3
台湾	<4.0>	-13.0	-0.6	6.0	9.3	0.6	-2.8	-0.2	0.1	-3.9	2.5
ASEAN4	<12.6>	0.0	-1.0	-0.3	0.2	4.9	4.5	0.6	0.7	1.1	-0.3
タイ	<3.1>	6.0	4.8	-0.3	4.7	3.2	5.2	-2.7	4.9	5.1	-7.2
実質輸入計		-1.1	-0.7	-1.9	2.6	3.4	1.7	0.5	7.9	1.1	-2.7

- (注) 1. < >内は、2002年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/1Qは1月の2002/10~12月対比。

## (2) 財別

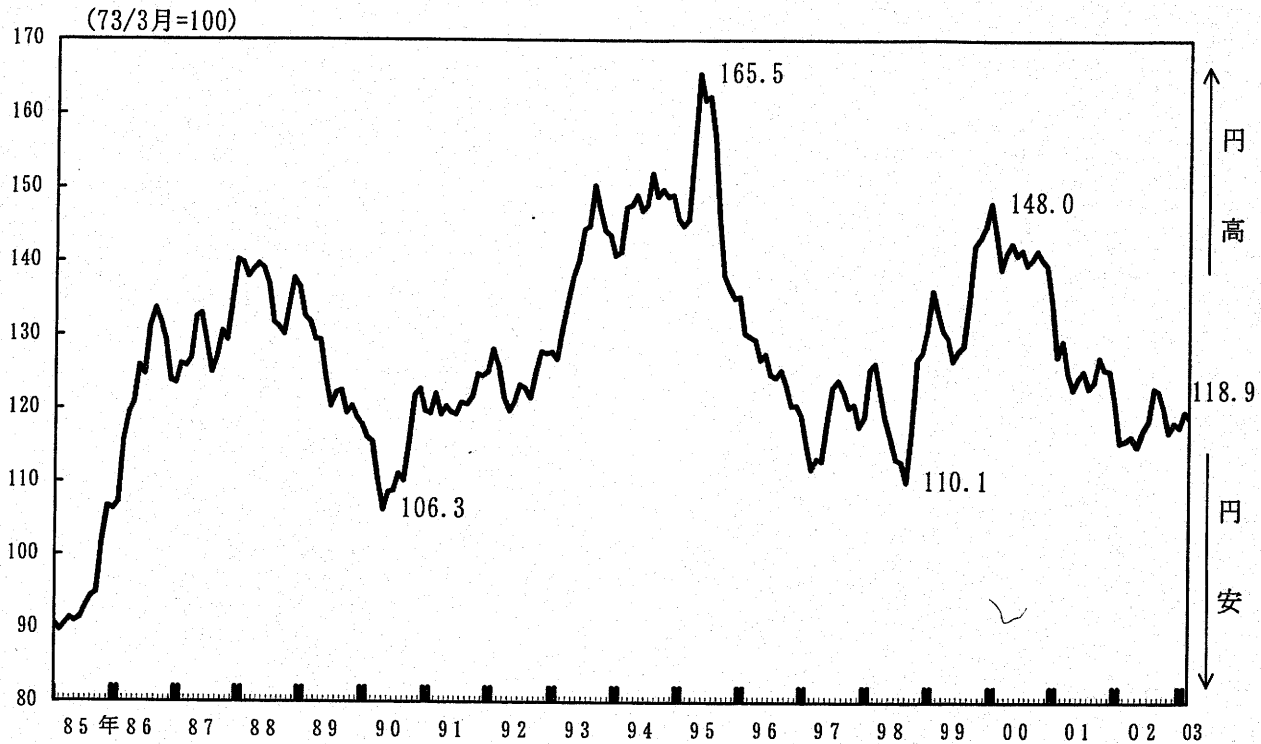
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2001年	2002	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2002年 11月	12	2003 1
素原料	<25.3>	-5.1	-3.2	-3.1	-2.2	9.2	3.1	0.4	6.4	5.6	-5.1
中間財	<13.0>	-0.2	0.0	-0.5	0.9	5.6	-0.5	2.8	7.6	-0.4	0.6
食料品	<12.5>	-1.5	-2.1	-4.6	0.2	0.5	-2.3	0.4	16.9	-1.6	-3.5
消費財	<11.0>	5.8	-2.5	-7.3	4.9	0.2	5.8	-4.9	5.7	7.3	-10.8
情報関連	<14.4>	-2.4	0.4	5.0	3.8	0.1	3.3	7.9	6.8	-3.4	8.0
資本財・部品	<12.9>	3.2	7.4	0.5	13.2	5.6	-0.5	-0.6	2.4	4.2	-4.0
うち除く航空機	<11.8>	6.0	3.5	-2.5	10.6	2.7	4.7	0.2	12.3	-3.0	-1.6
実質輸入計		-1.1	-0.7	-1.9	2.6	3.4	1.7	0.5	7.9	1.1	-2.7

- (注) 1. < >内は、2002年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/1Qは1月の2002/10~12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」

## 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2月は26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

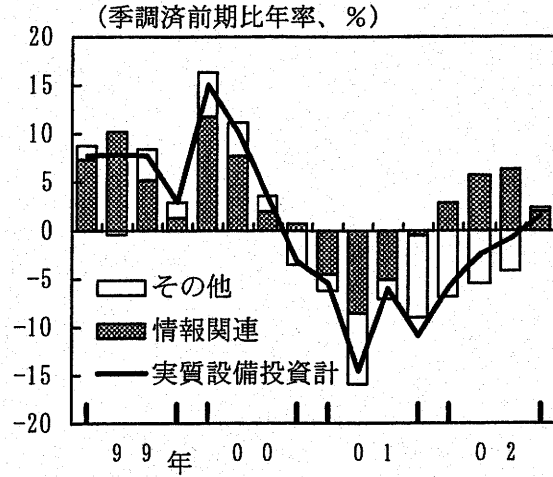
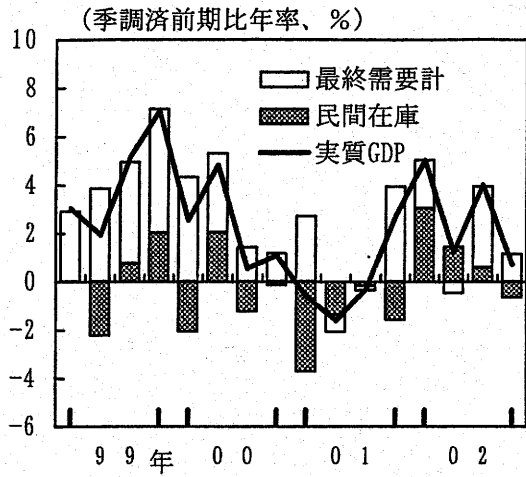
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2000年	2001年	2002年	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	3.8	0.3	2.4	5.0	1.3	4.0	0.7
欧 州	E U	3.4	1.5	n. a.	1.5	1.7	1.5	n. a.
	ドイツ	2.9	0.6	0.2	1.2	0.6	1.2	-0.1
	フランス	4.2	1.8	1.2	2.8	1.8	1.2	0.9
	英国	3.1	2.0	1.6	0.6	2.5	3.8	1.5
東	中国	8.0	7.3	8.0	7.6	8.0	8.1	n. a.
ア ジ ア	N 韓国	9.3	3.0	n. a.	5.8	6.4	5.8	n. a.
	I 台湾	5.9	-2.2	3.5	1.2	4.0	4.8	4.2
	E 香港	10.2	0.6	n. a.	-0.5	0.8	3.3	n. a.
	S シンガポール	10.3	-2.0	2.2	-1.5	3.8	3.9	2.6
ア S E A N 4	タイ	4.6	1.9	n. a.	3.9	5.1	5.8	n. a.
	インドネシア	4.9	3.4	3.7	2.7	3.9	4.3	3.8
	マレーシア	8.3	0.4	4.2	1.3	4.1	5.8	5.6
	フィリピン	4.4	3.2	4.6	3.7	4.8	3.7	5.8

(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)

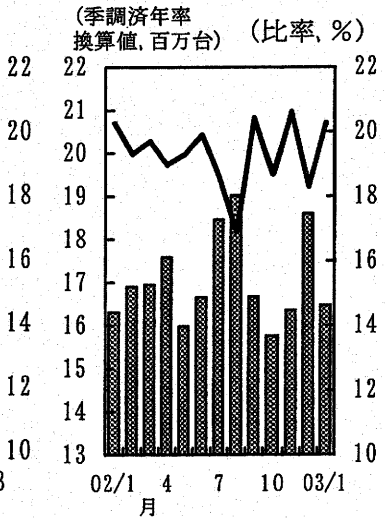
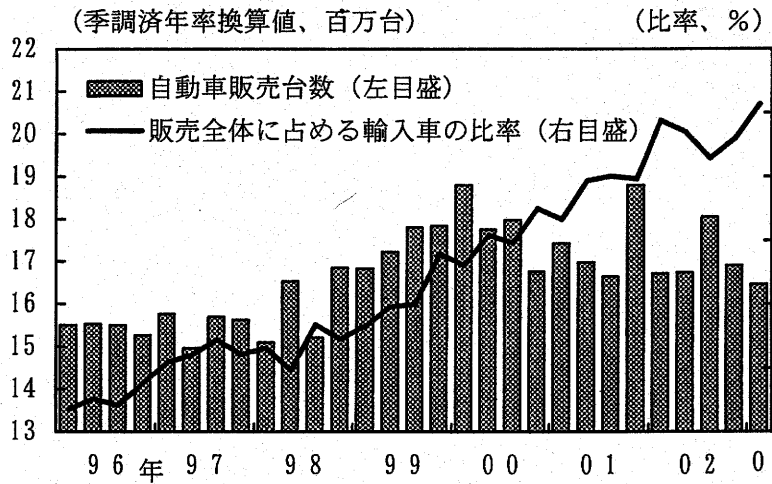
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



(3) 米国の自動車販売

<四半期>

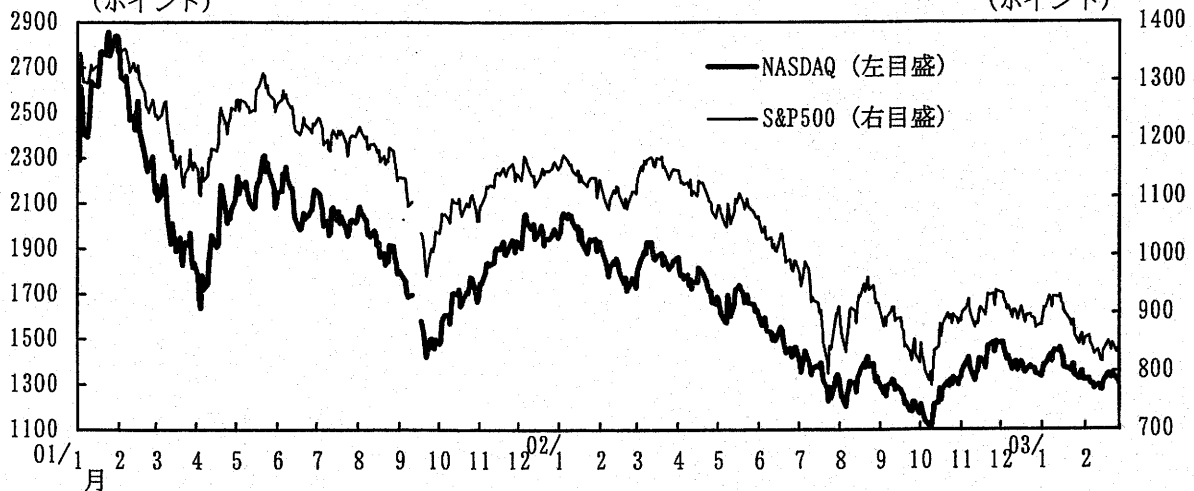
<月次>



(4) 米国株価(NASDAQ、S&P500)

(ポイント)

(ポイント)

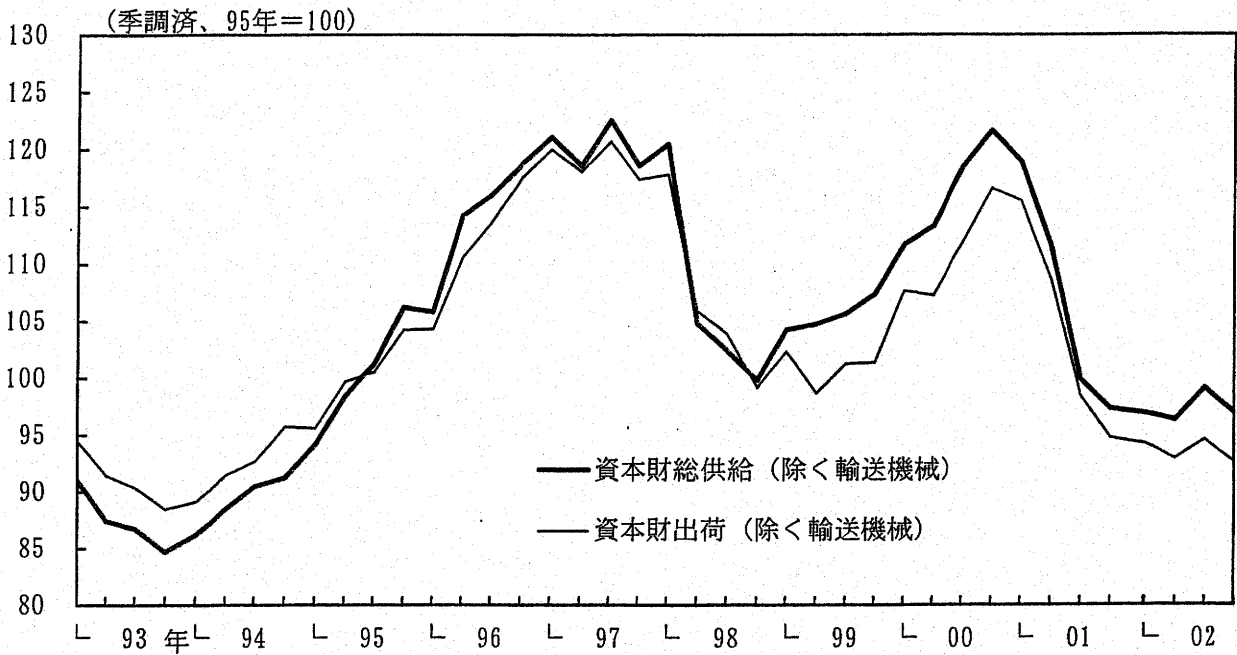


(注) 1. (3)の自動車販売台数の2003/1Qは、1月の値。  
2. (4)の直近は、2月26日の値。

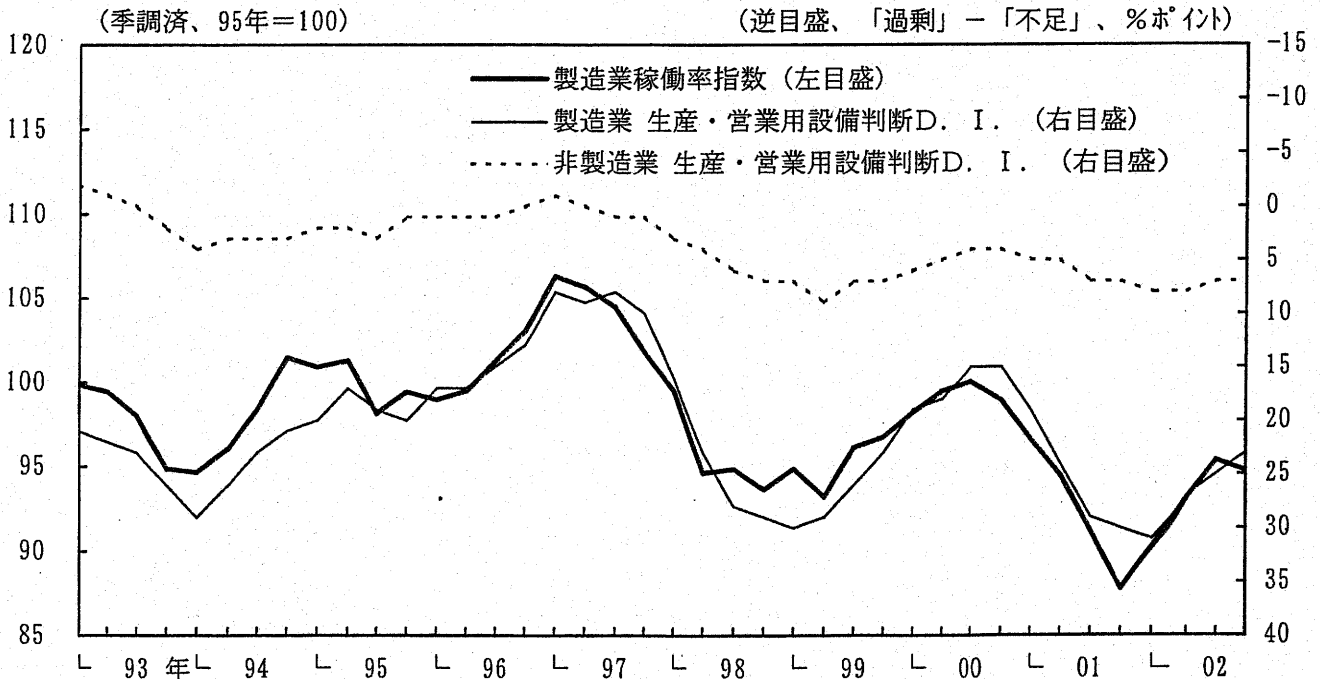
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Bloomberg

# 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.

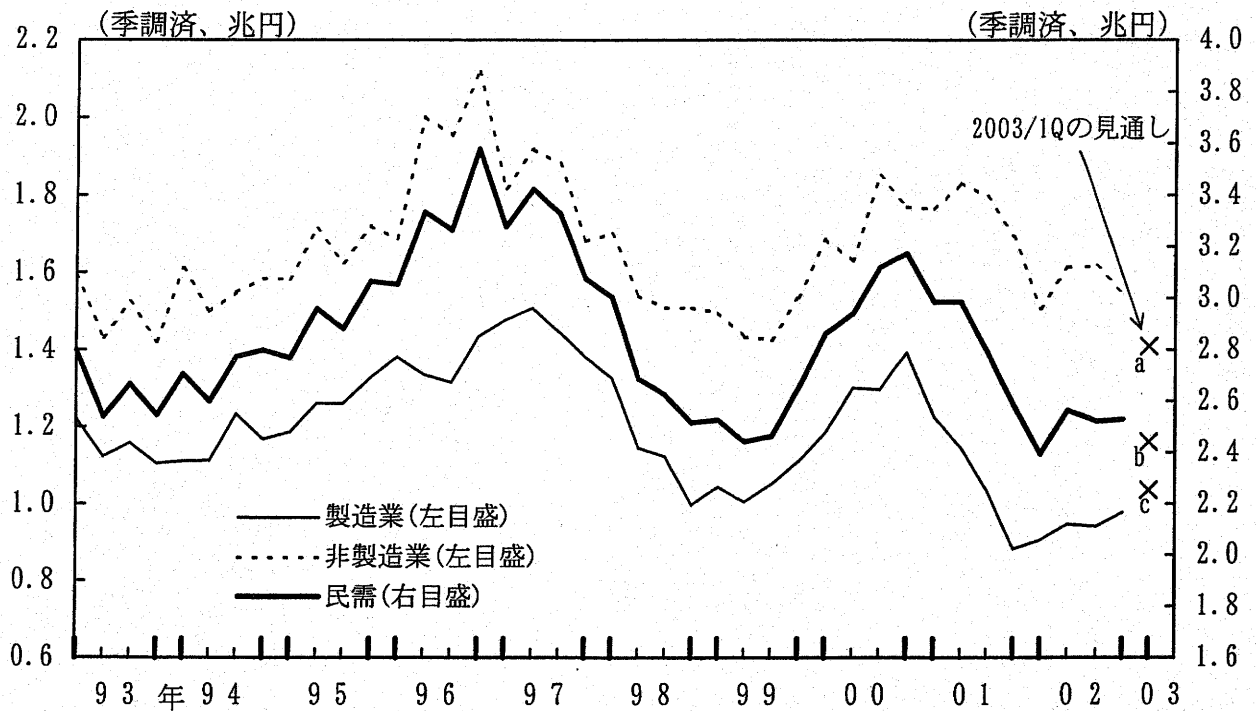


- (注) 1. 資本財総供給は、四半期毎に公表される鉱工業総供給表から得られる。2002/4Qのデータは、  
 鉱工業指数統計における資本財出荷と、資本財・部品の実質輸出入から日本銀行が算出している  
 (資本財出荷-輸出+輸入)。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを用いている。  
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

(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」

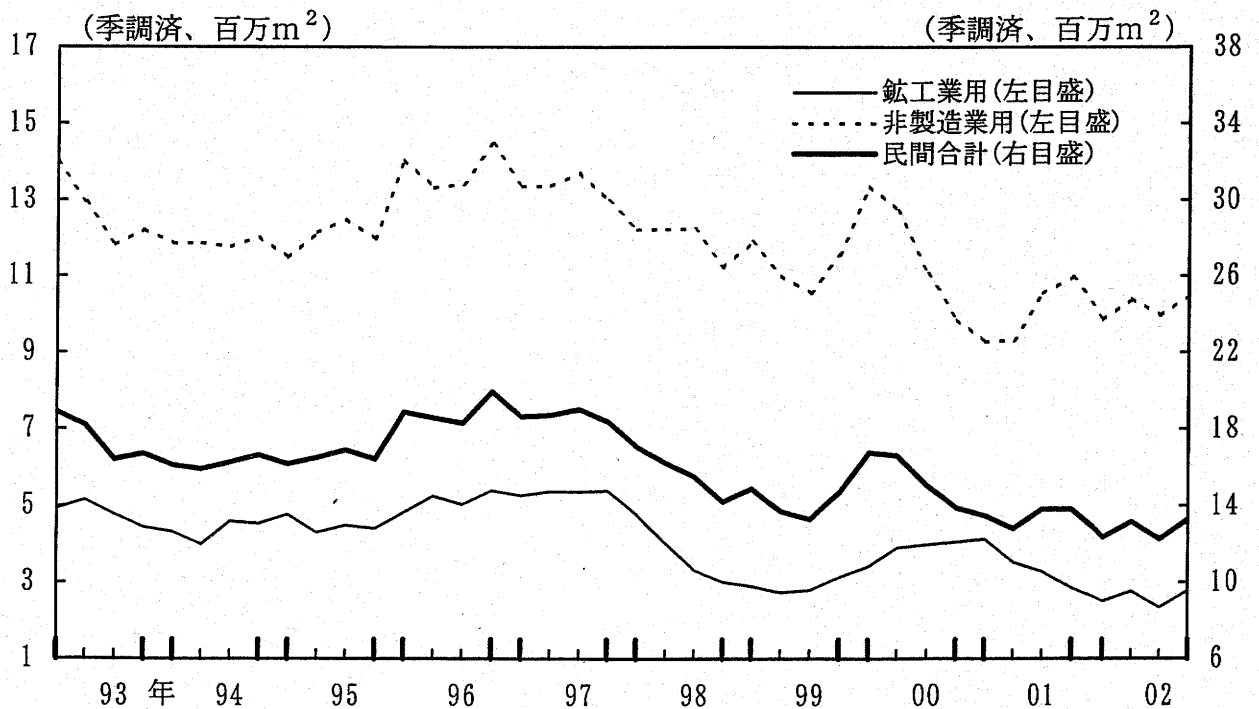
# 設備投資関連指標 (2)

## (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. 2003/1Q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)

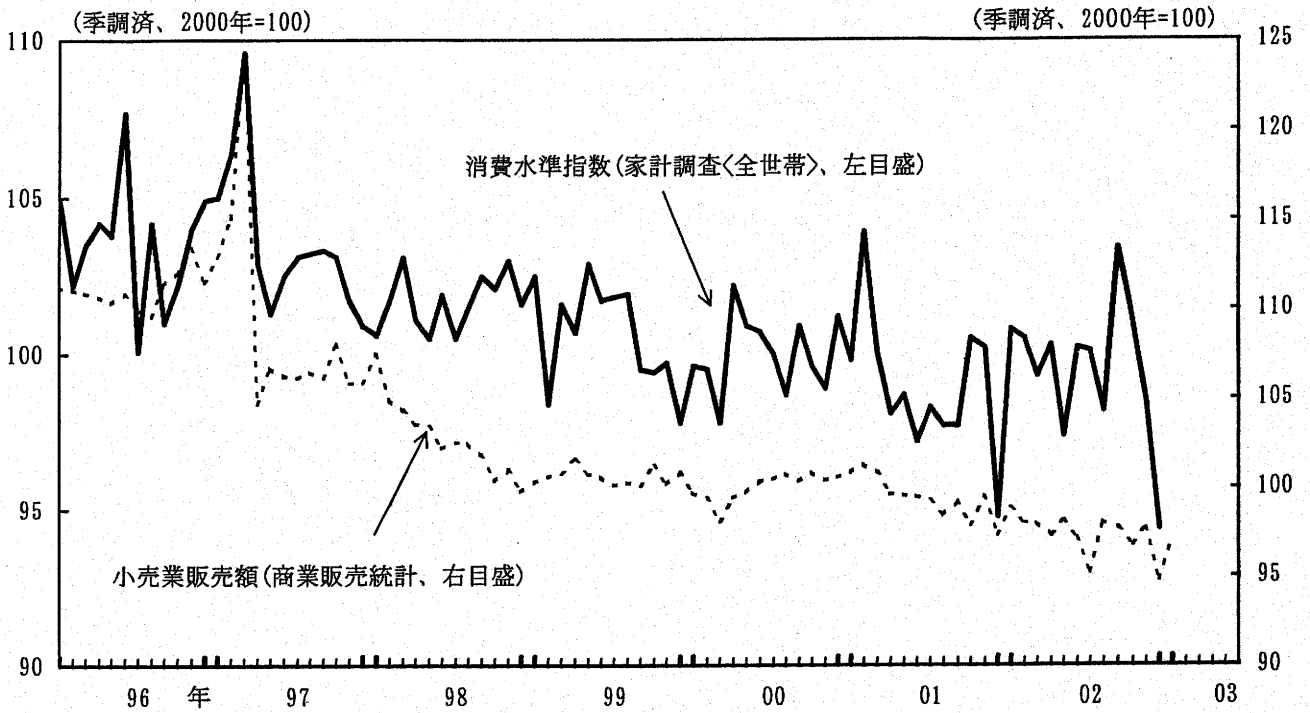


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

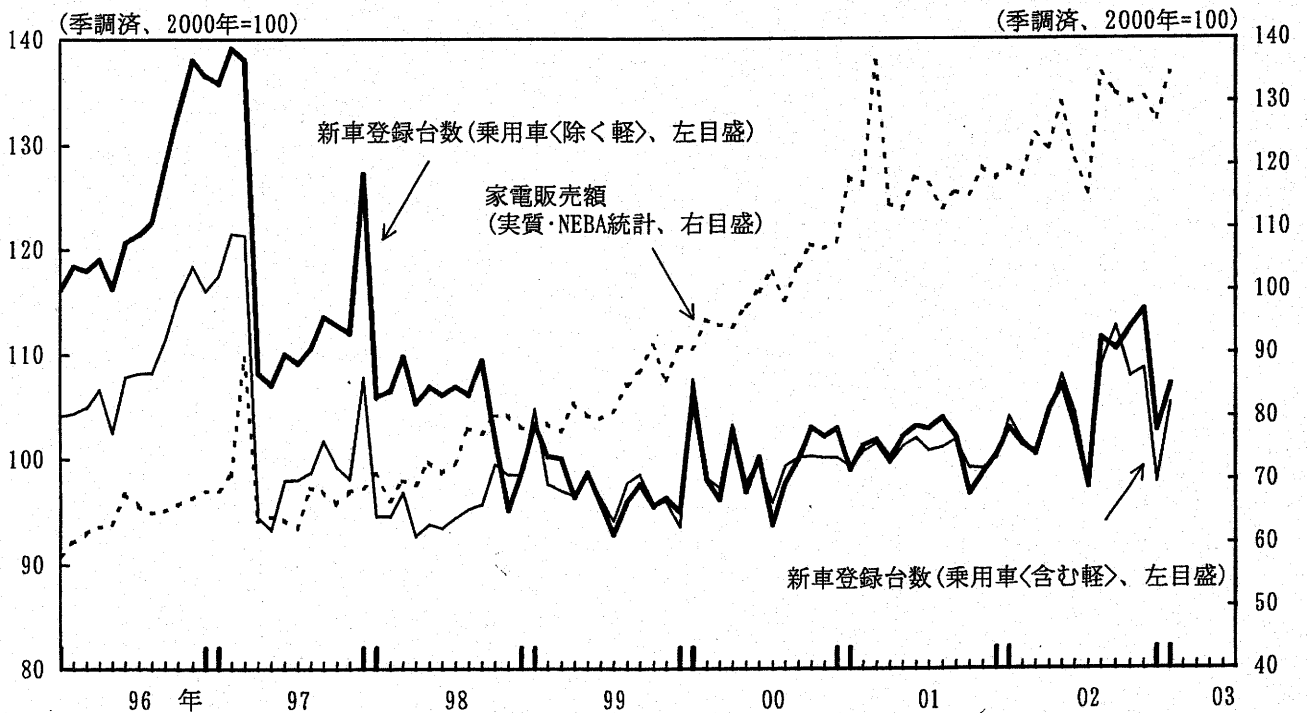
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 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

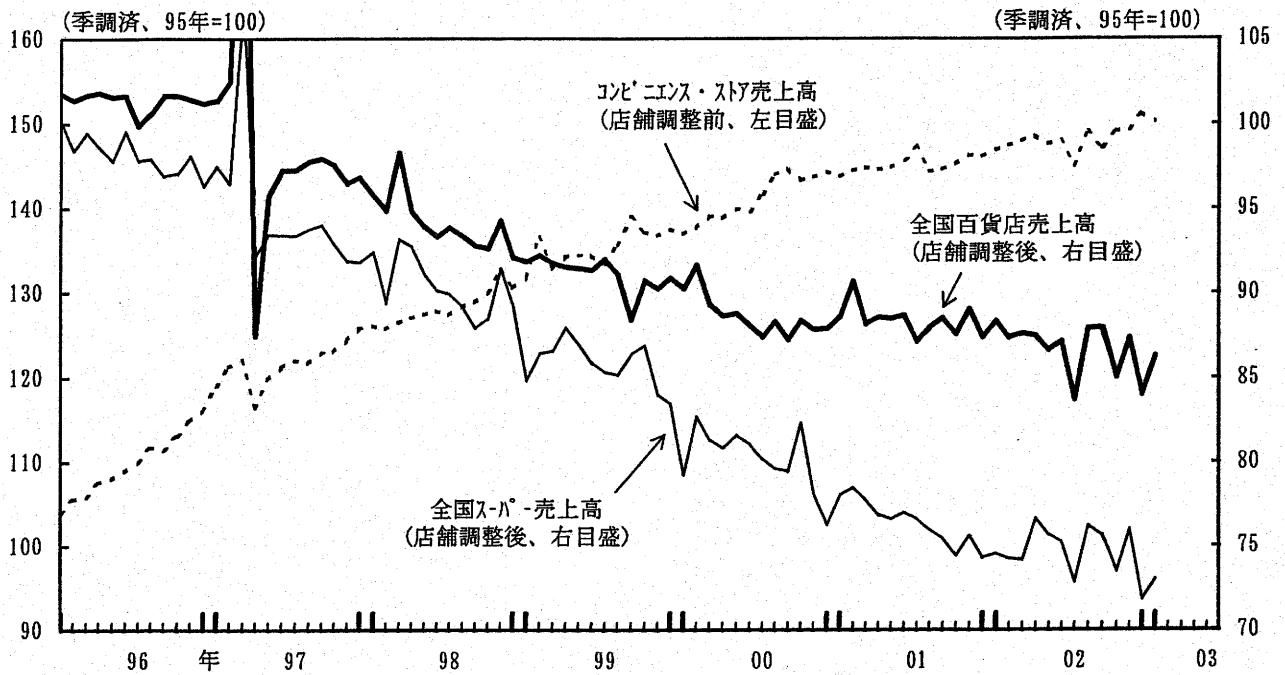


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI (財) で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI (但し99年以前のパソコンはWPIで代用) で実質化したものを積み上げて算出。

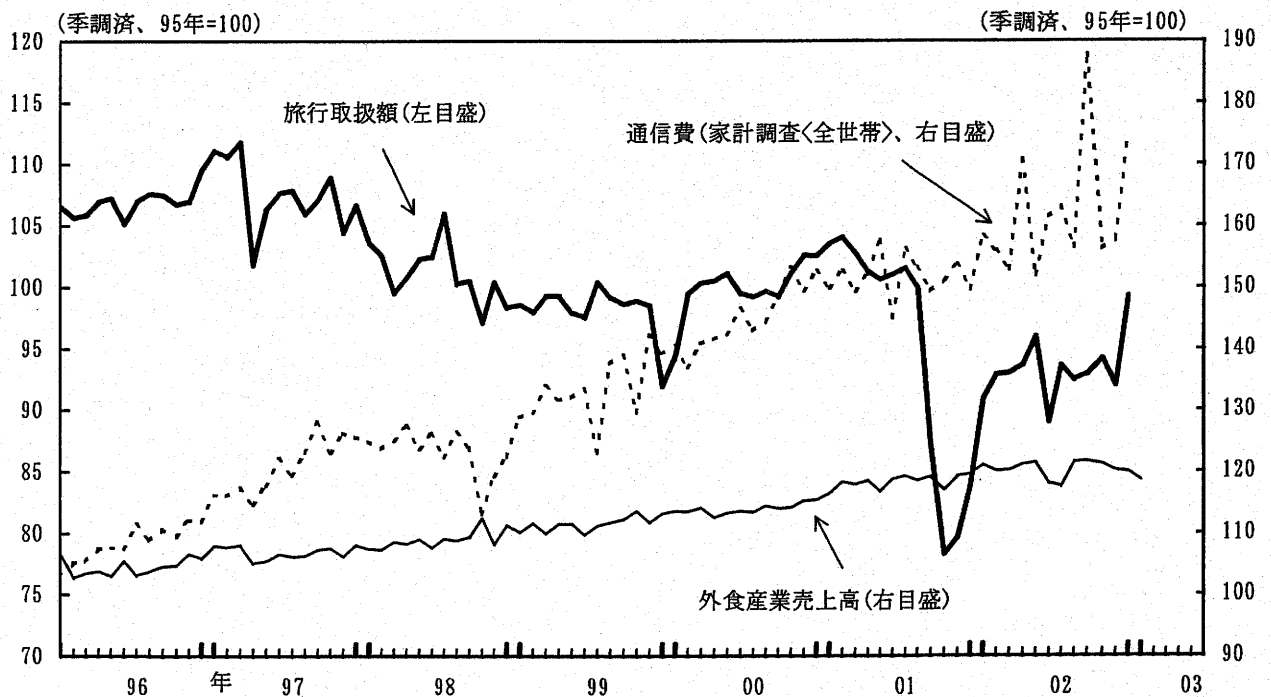
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

# 個人消費関連指標 (2)

## (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



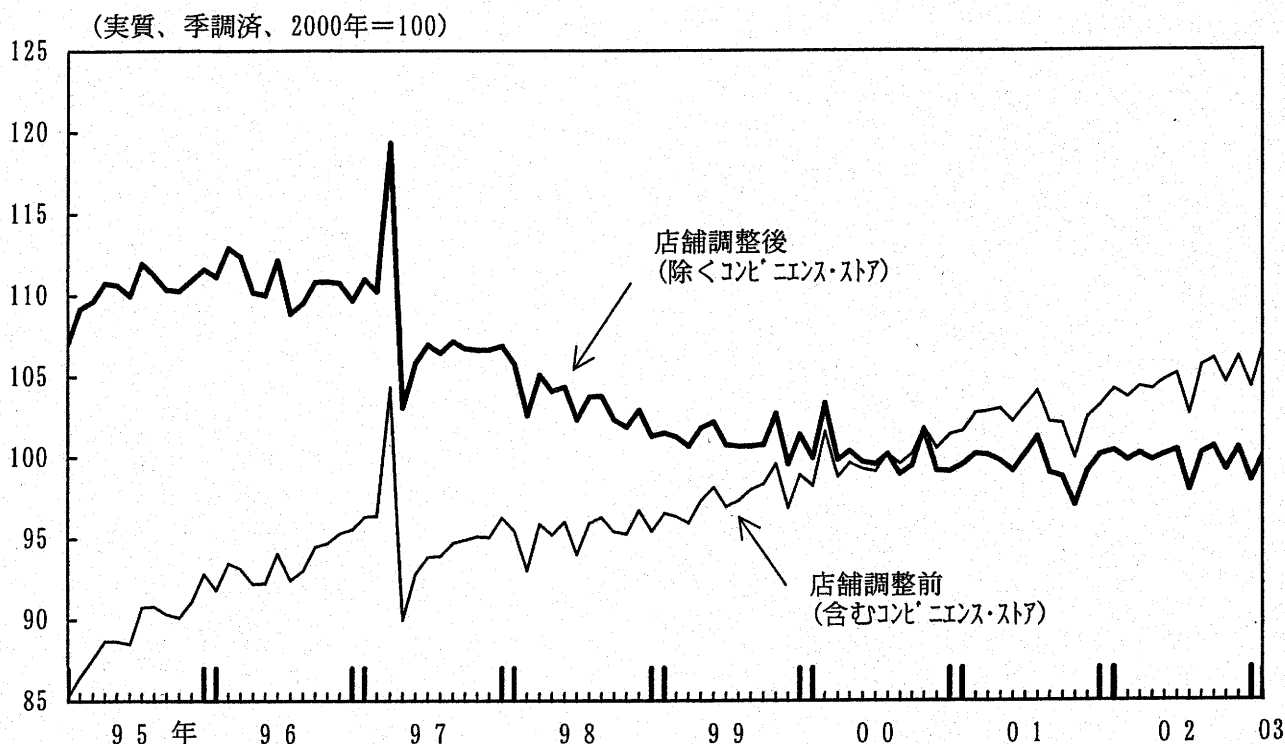
## (4) サービス消費 (名目)



- (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)



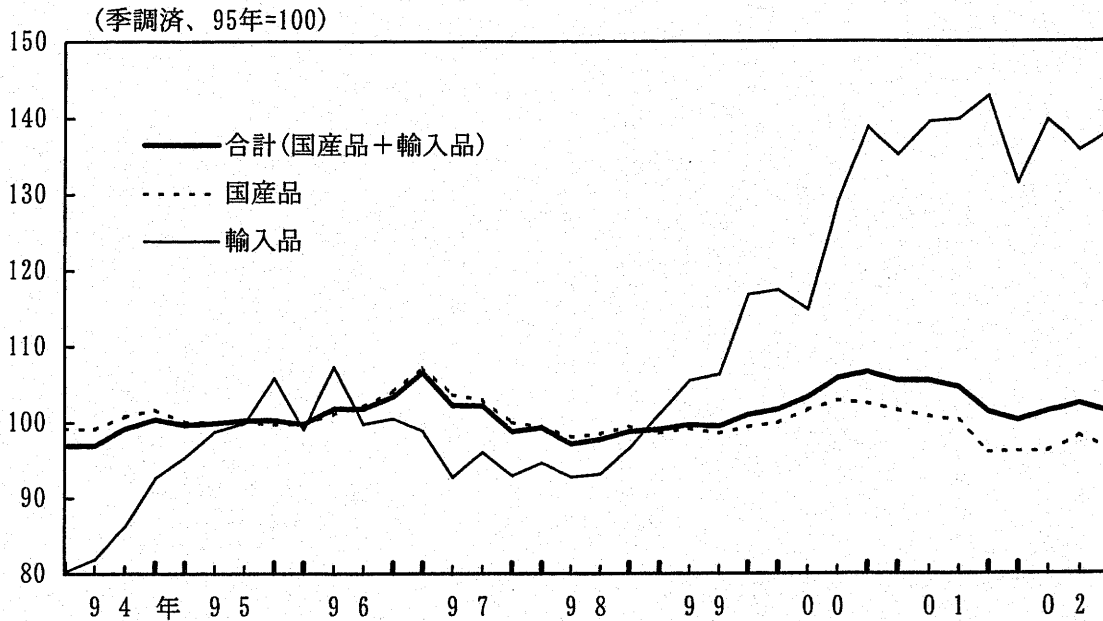
- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA-売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。  
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3. X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 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」

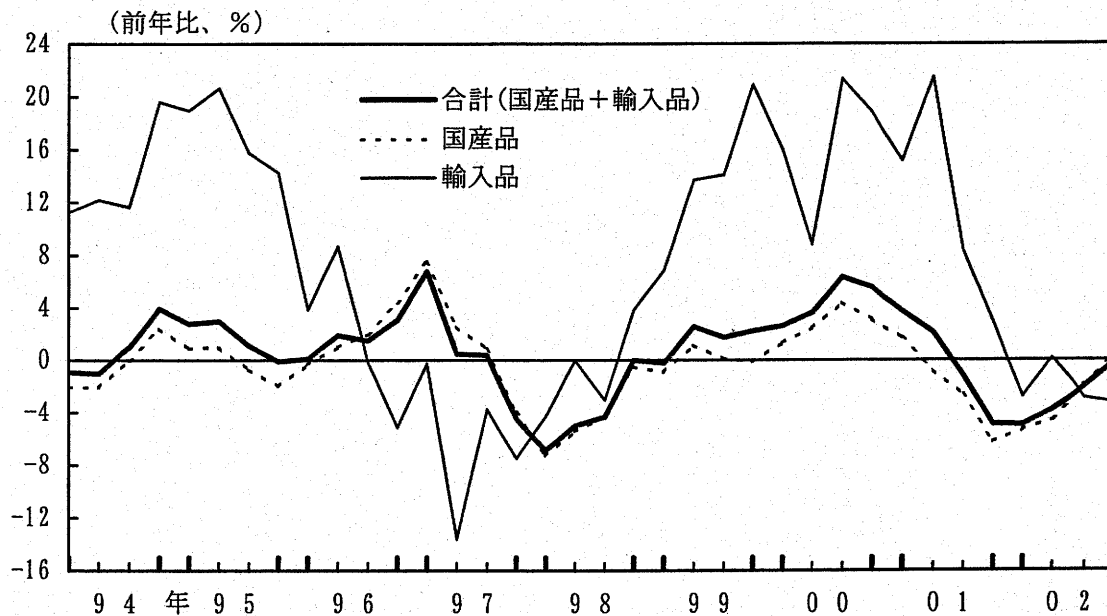


## 個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

## (1) 水準



## (2) 前年比

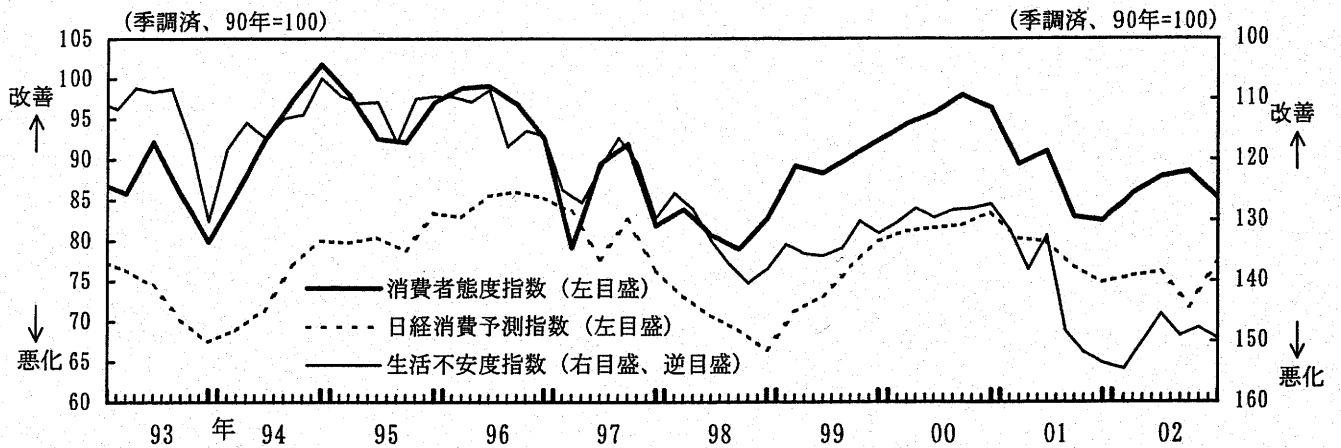


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」は、ともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
2. 「国産品」の2002/4Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分（消費財の実質輸出より推計）を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
3. 「輸入品」の2002/4Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
4. 「合計(国産品+輸入品)」の2002/4Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
5. 前年比は、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

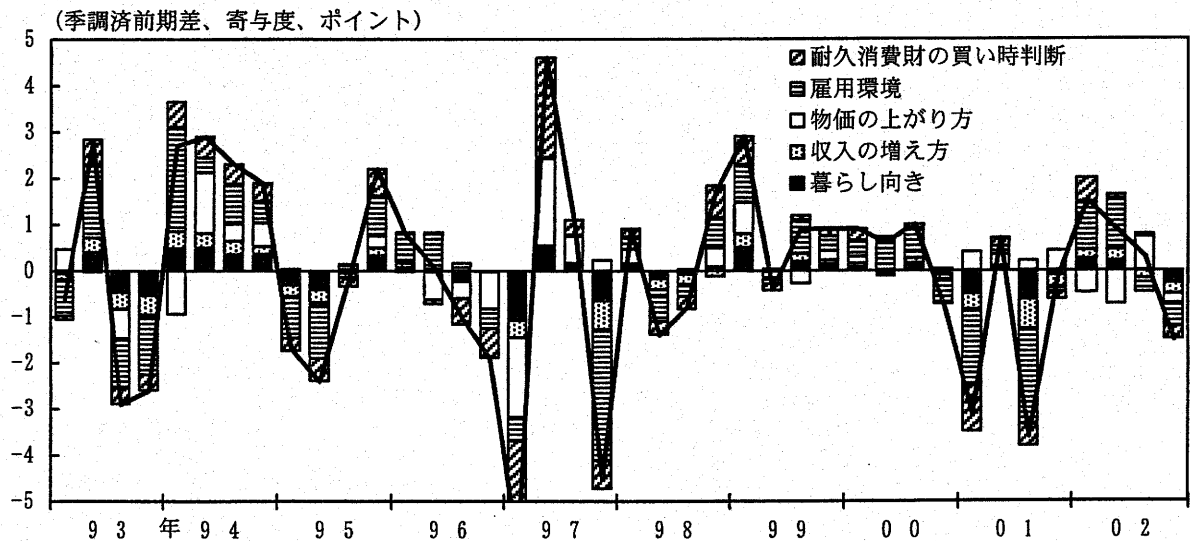
# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標

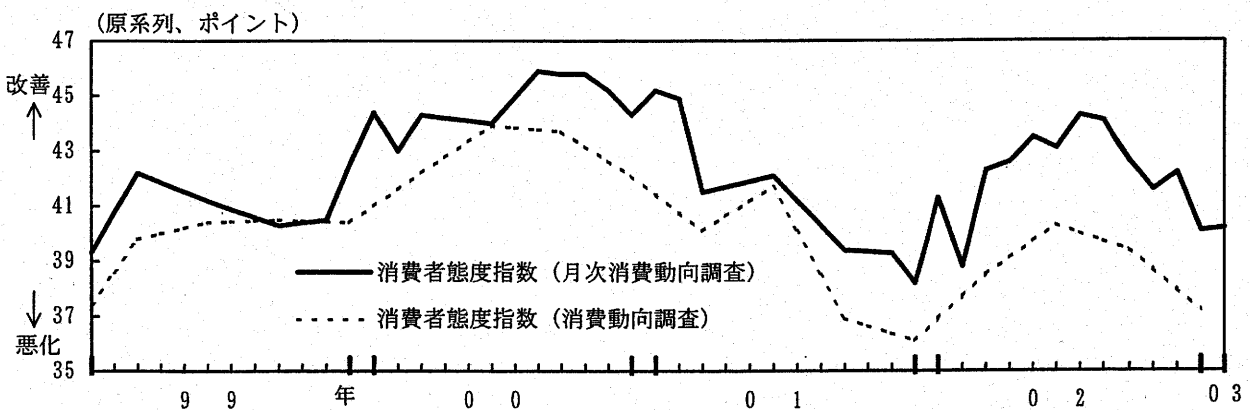


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数(調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏 1,500人)、生活不安度指数(同全国 2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (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。

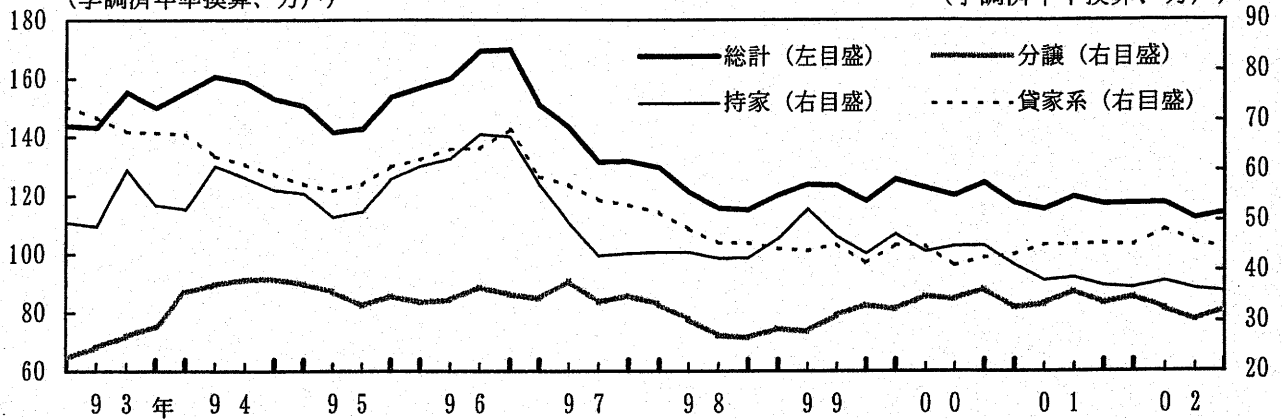
(資料) 内閣府「消費動向調査」「月次消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数

(季調済年率換算、万戸)

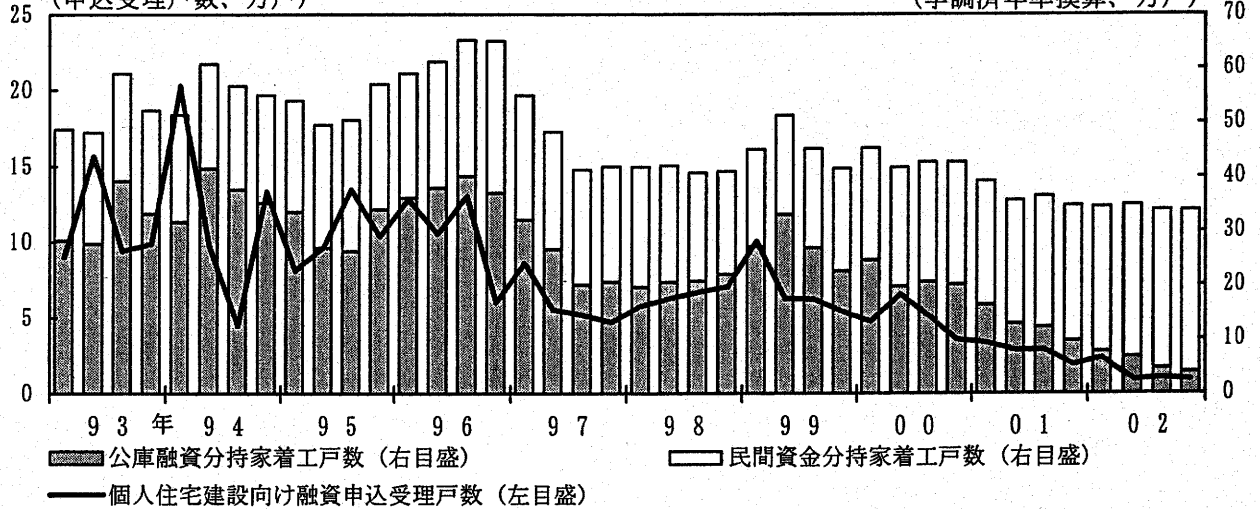
(季調済年率換算、万戸)



## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

(申込受理戸数、万戸)

(季調済年率換算、万戸)

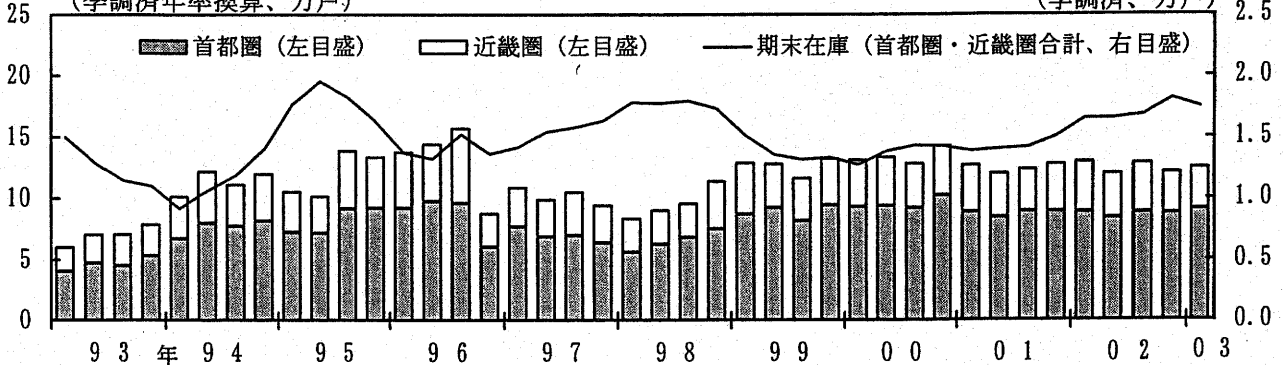


(注) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、各回の受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の日数に応じて按分したもの。

## (3) マンション販売動向 (全売却戸数)

(季調済年率換算、万戸)

(季調済、万戸)

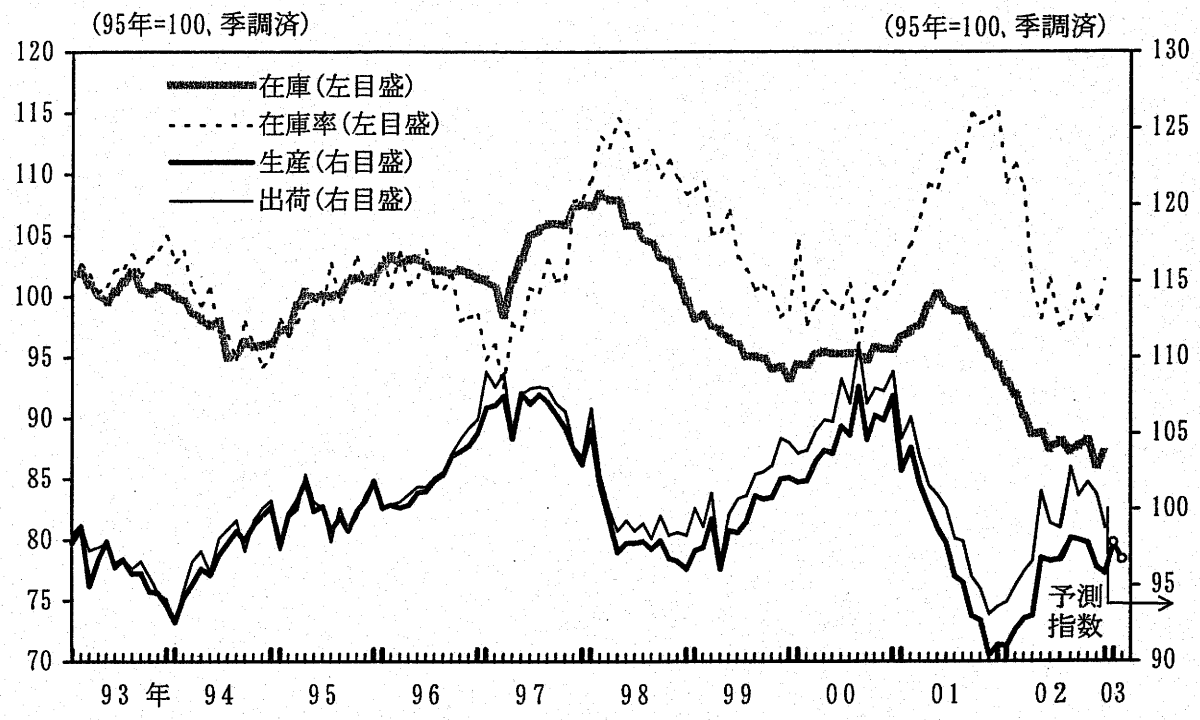


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 2003/1Qは1月の値。

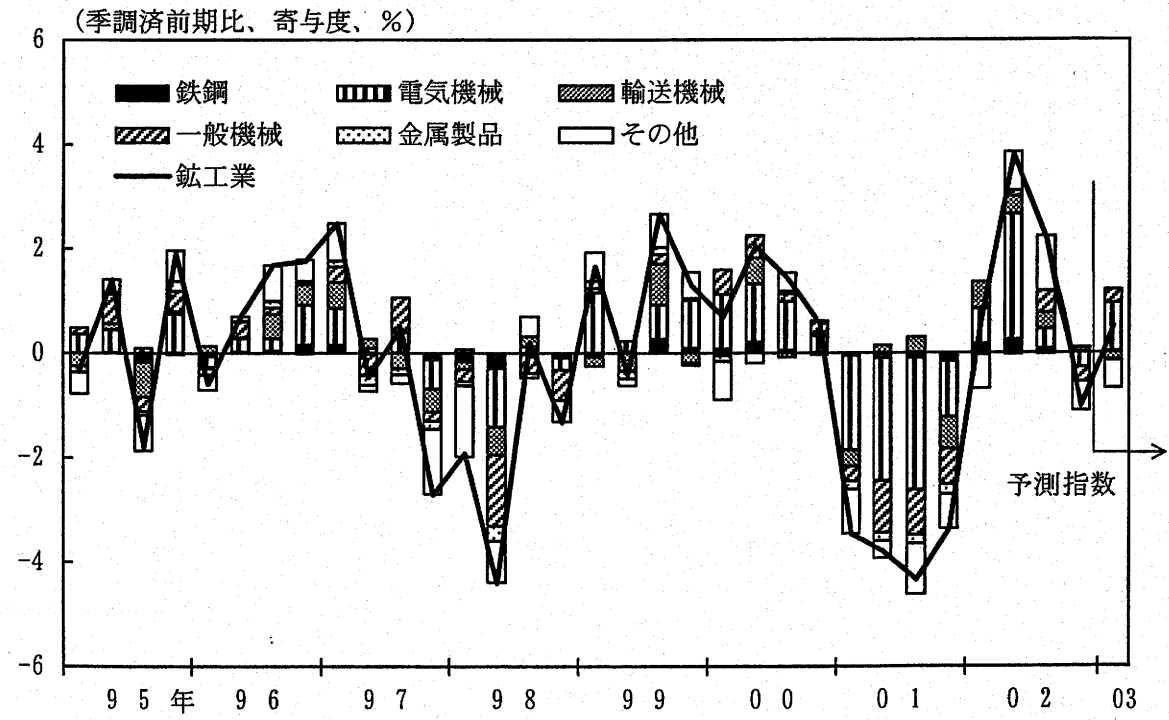
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 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

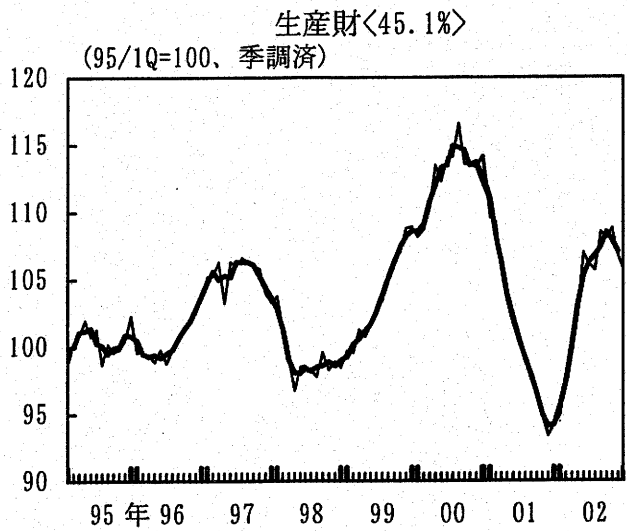
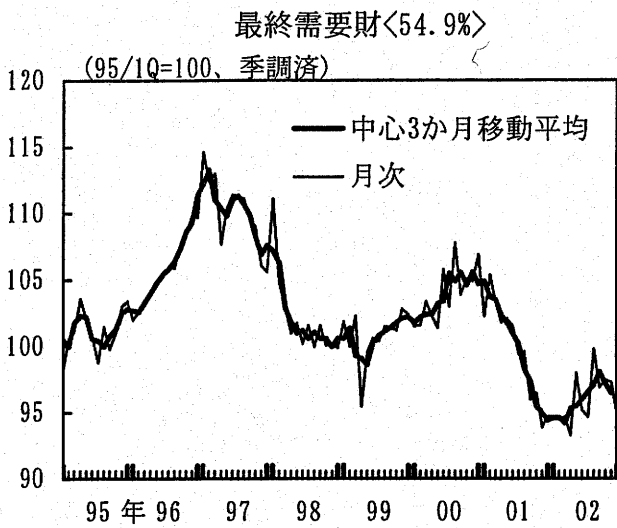


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。  
2. 2003/1Qは、3月を2月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

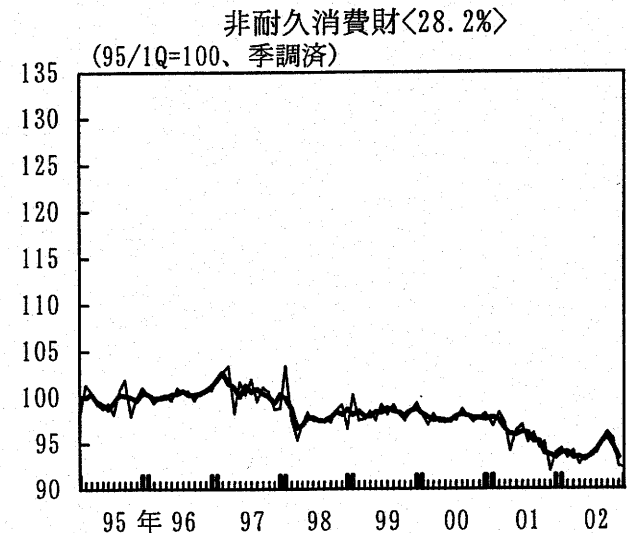
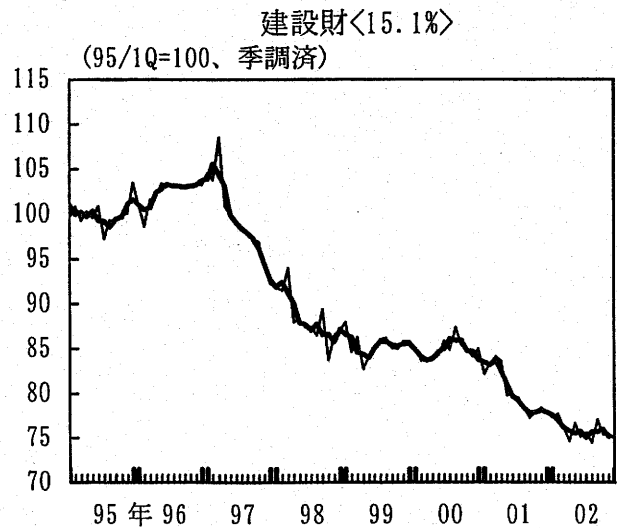
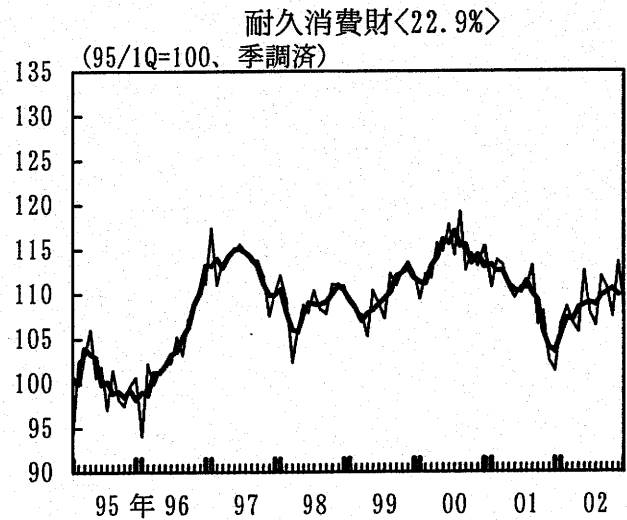
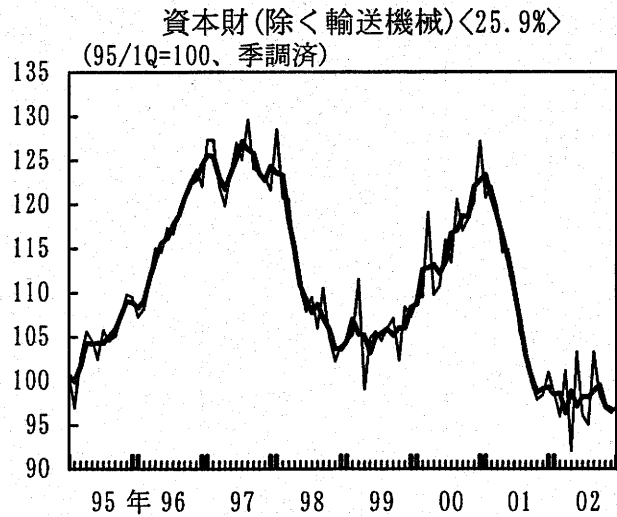
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

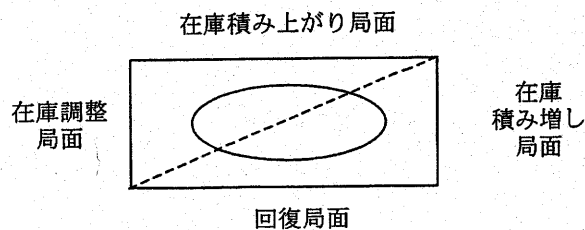
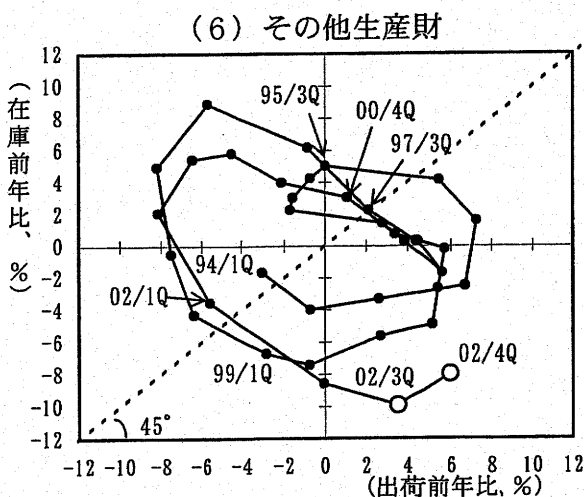
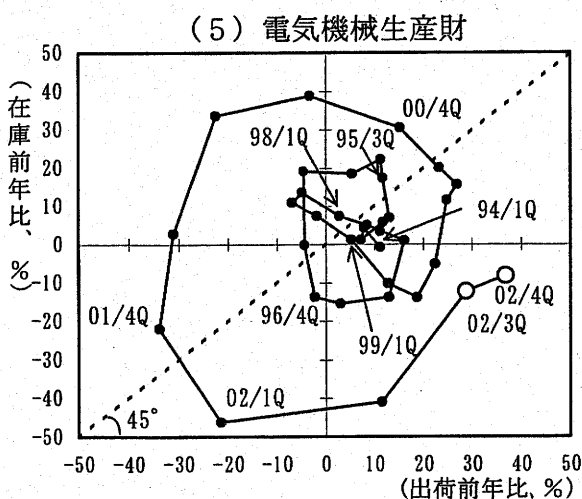
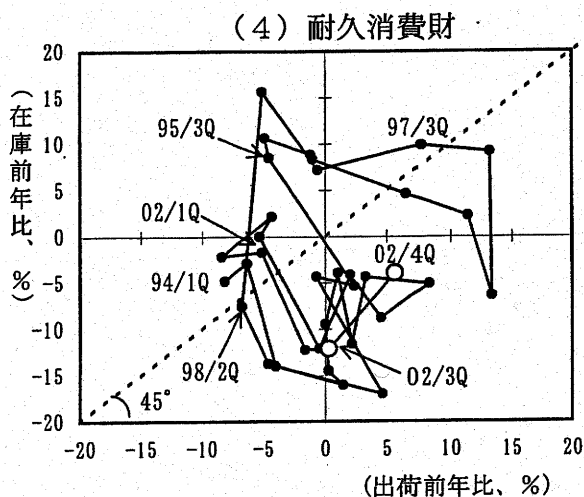
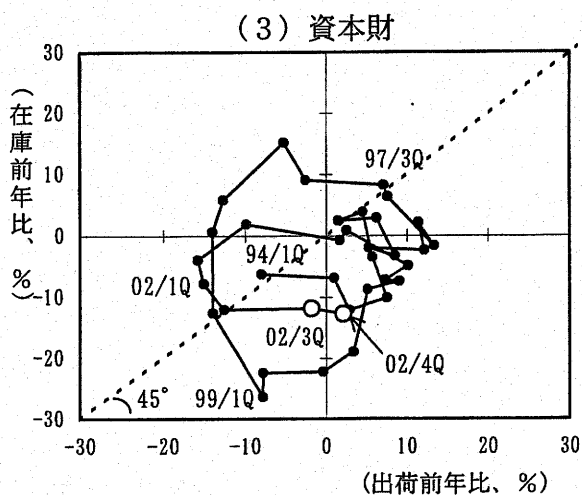
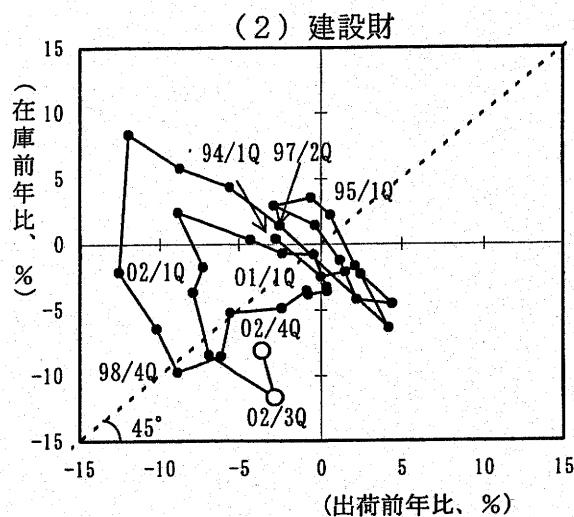
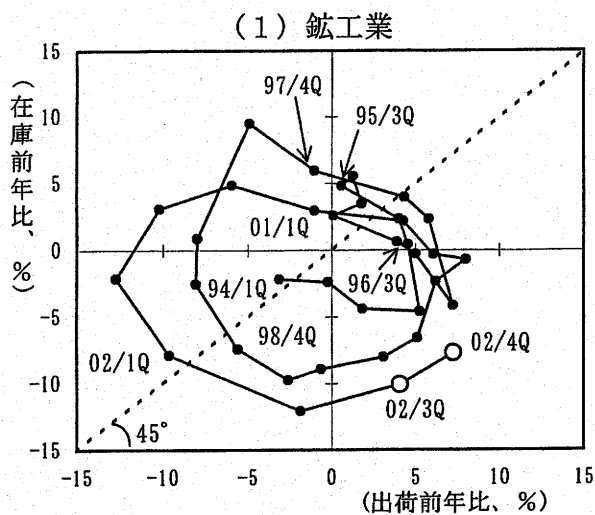
## (2) 最終需要財の内訳



(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」

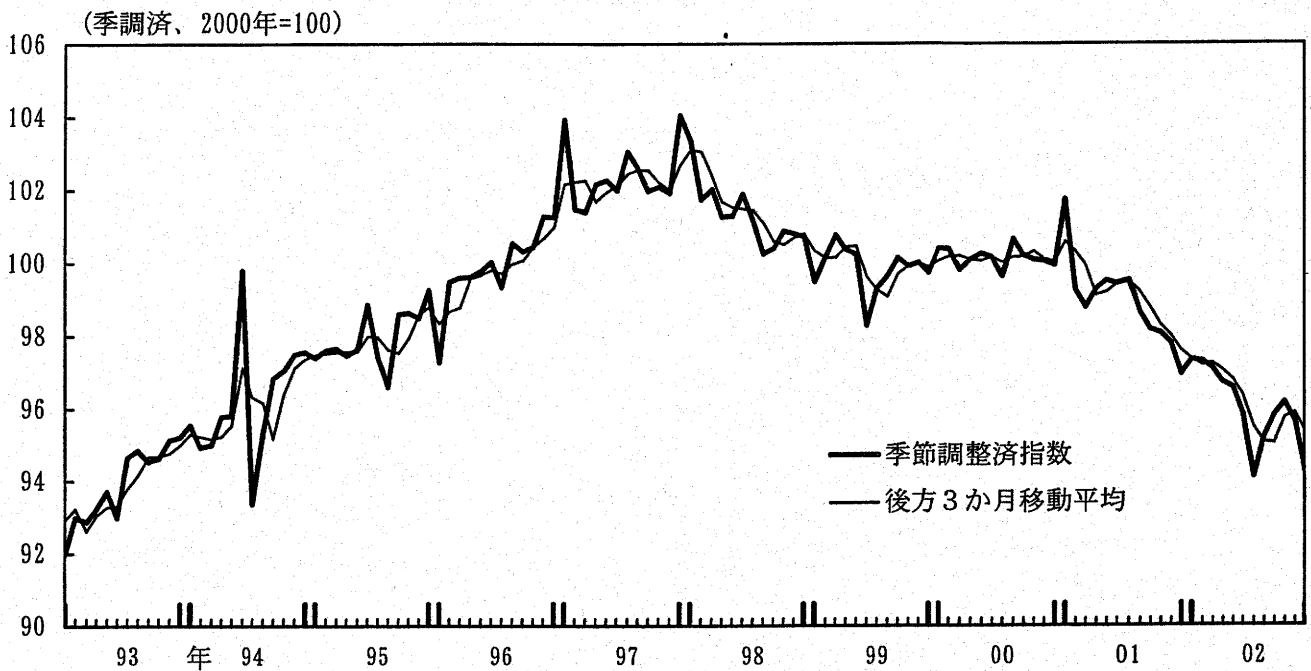
# 在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

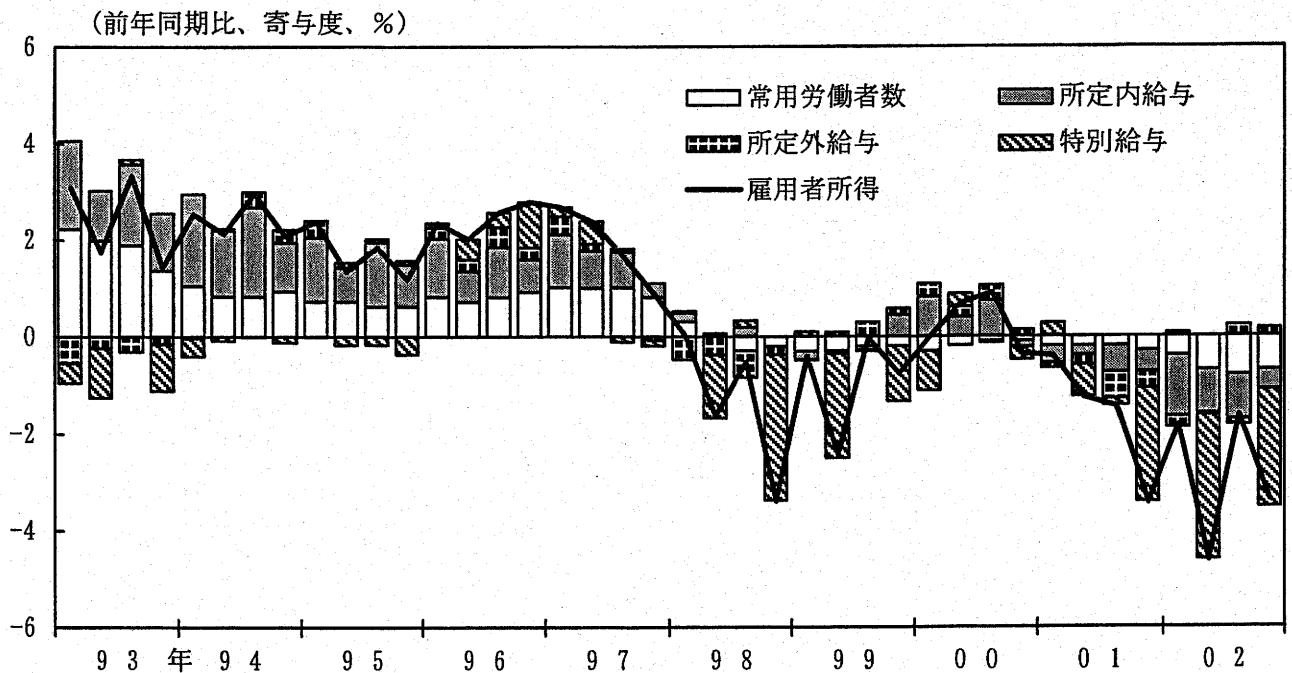
# 雇用者所得

## (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 (下の図表も同じ)。

## (2) 所得の内訳

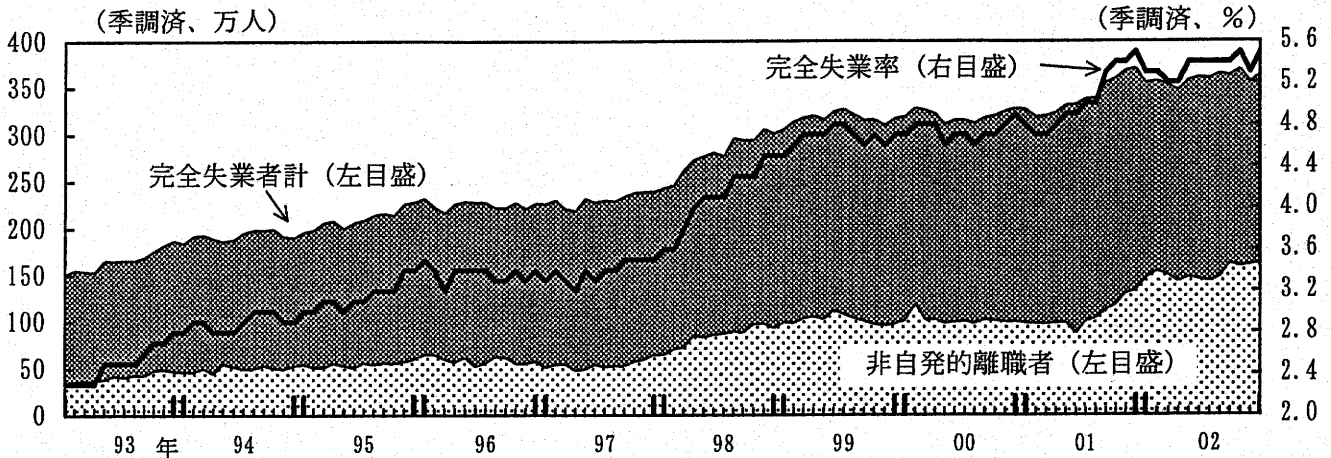


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
- 2. 2002/4Qは12月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

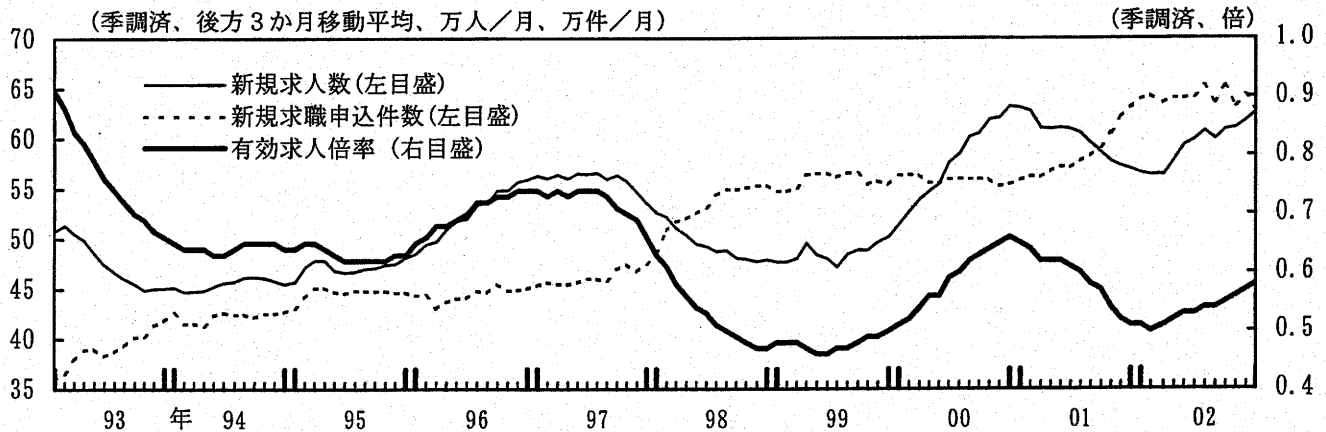
# 労働需給 (1)

## (1) 完全失業者と失業率



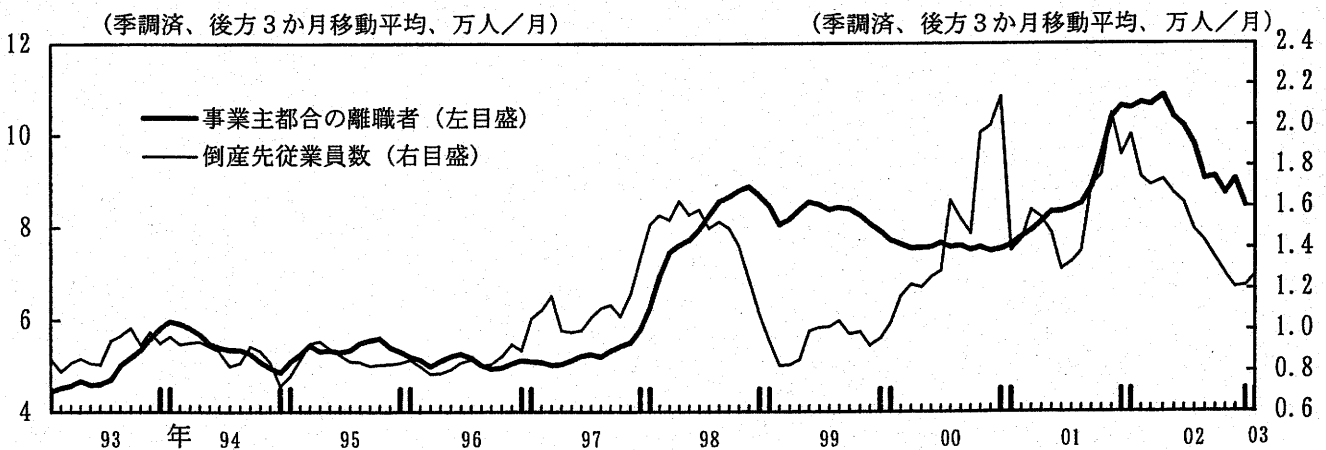
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

## (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)。

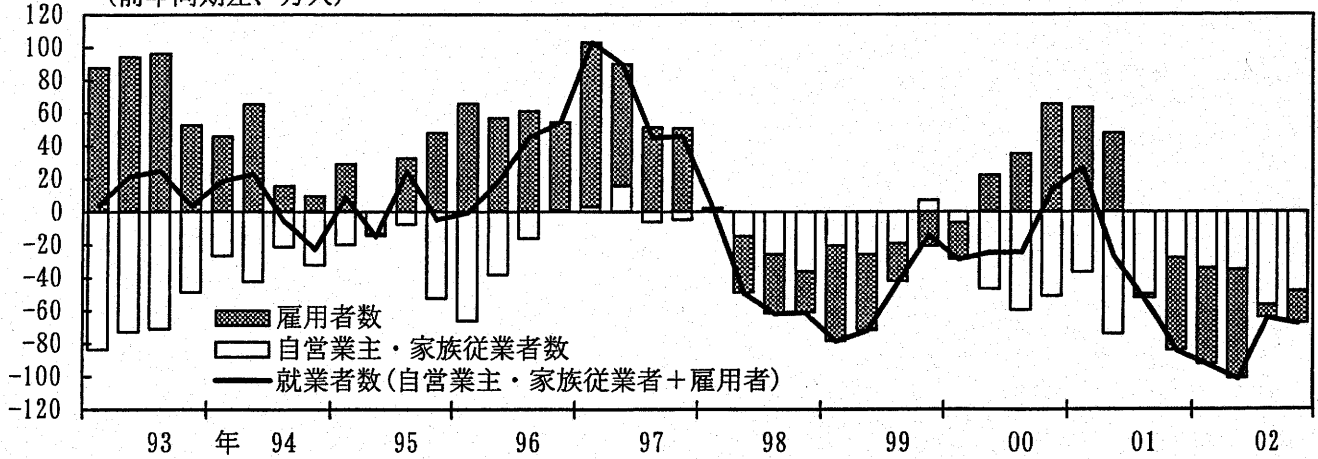
(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「雇用保険事業月報」、  
 総務省「労働力調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」



# 労働需給 (2)

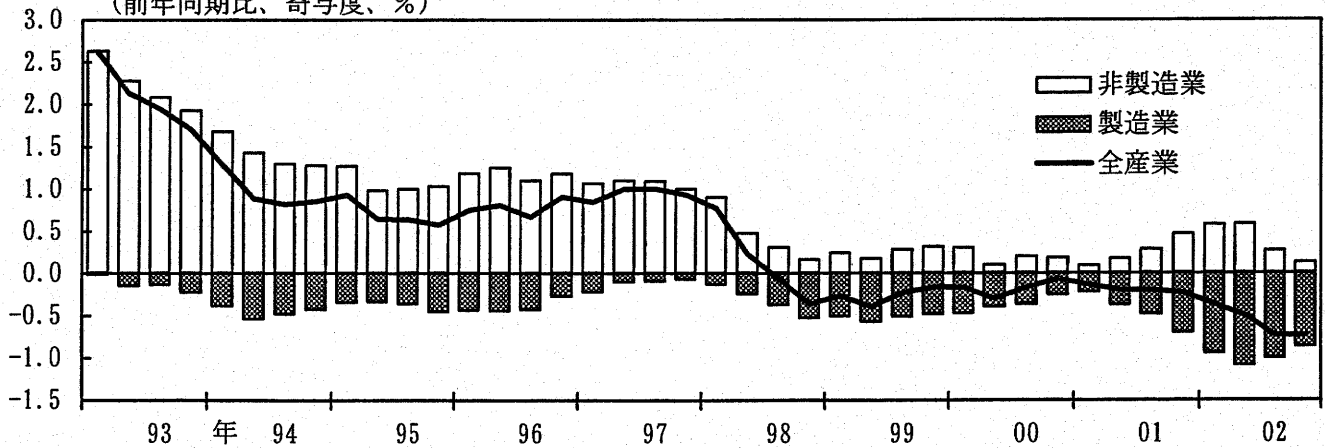
## (1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

(前年同期差、万人)



## (2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

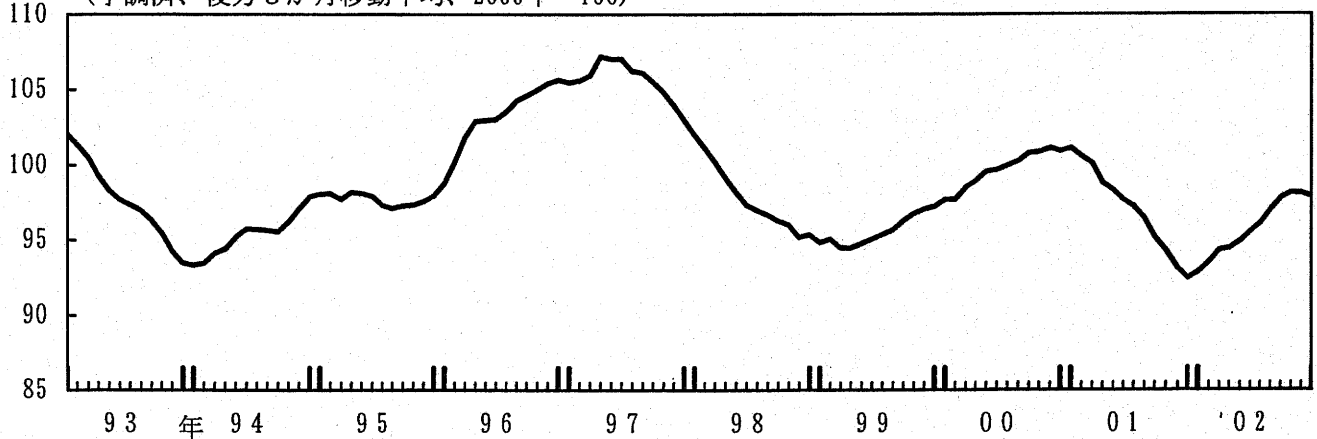
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 事業所規模5人以上 (下の図表も同じ)。

## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

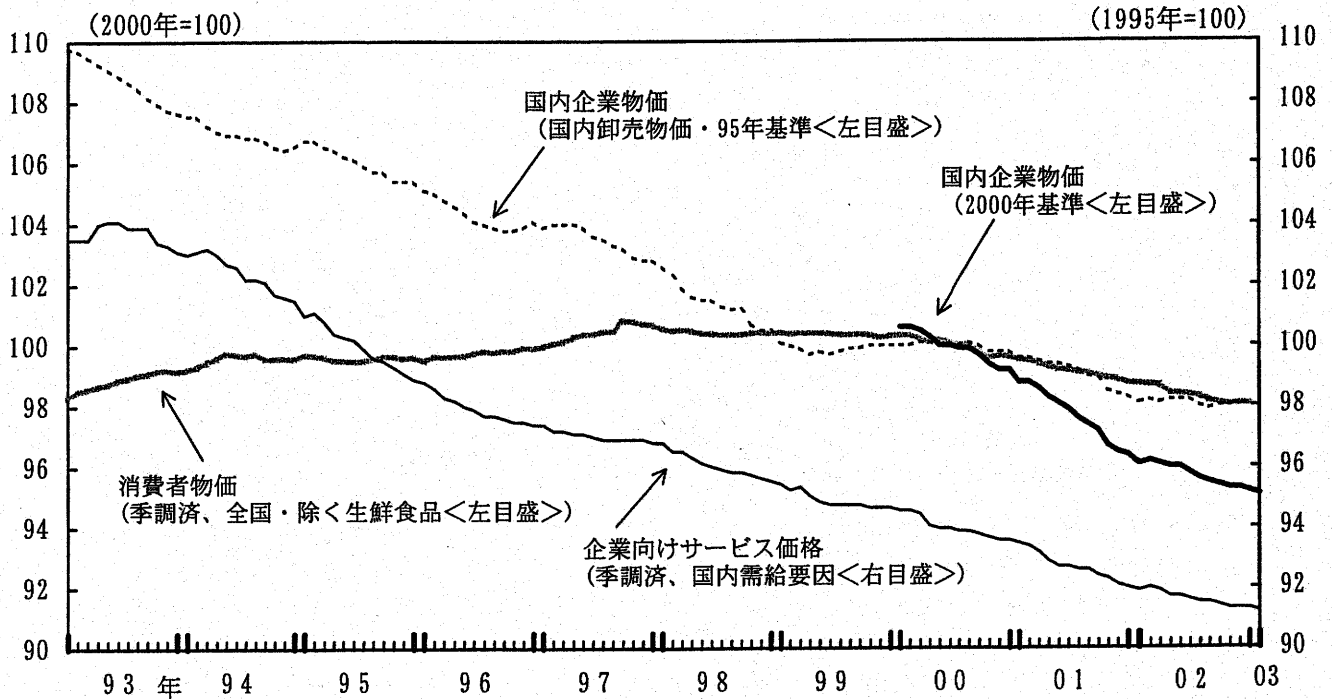
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



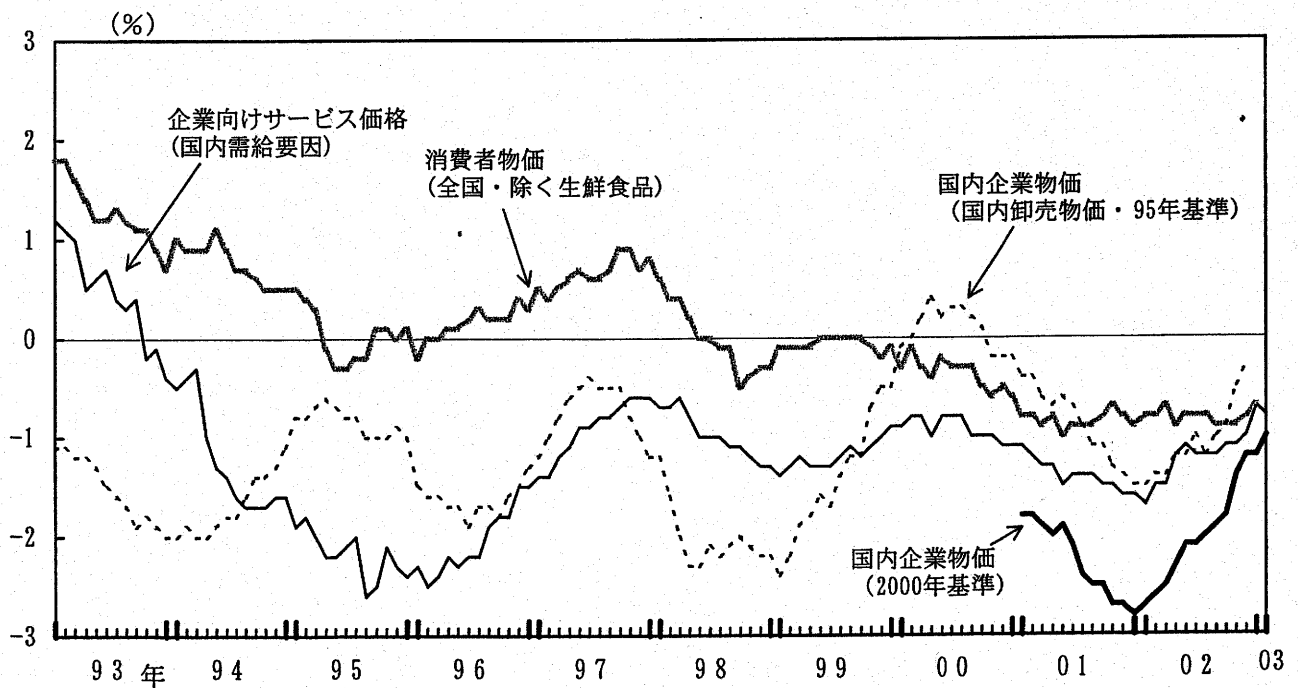
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

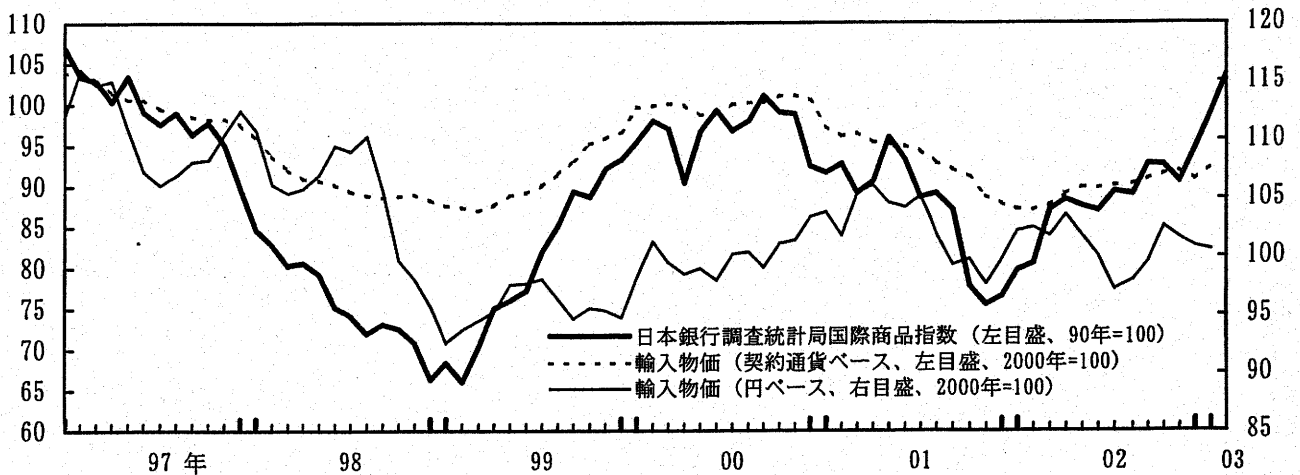


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国パック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表22の脚注1を参照。
6. 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「企業物価指数」「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

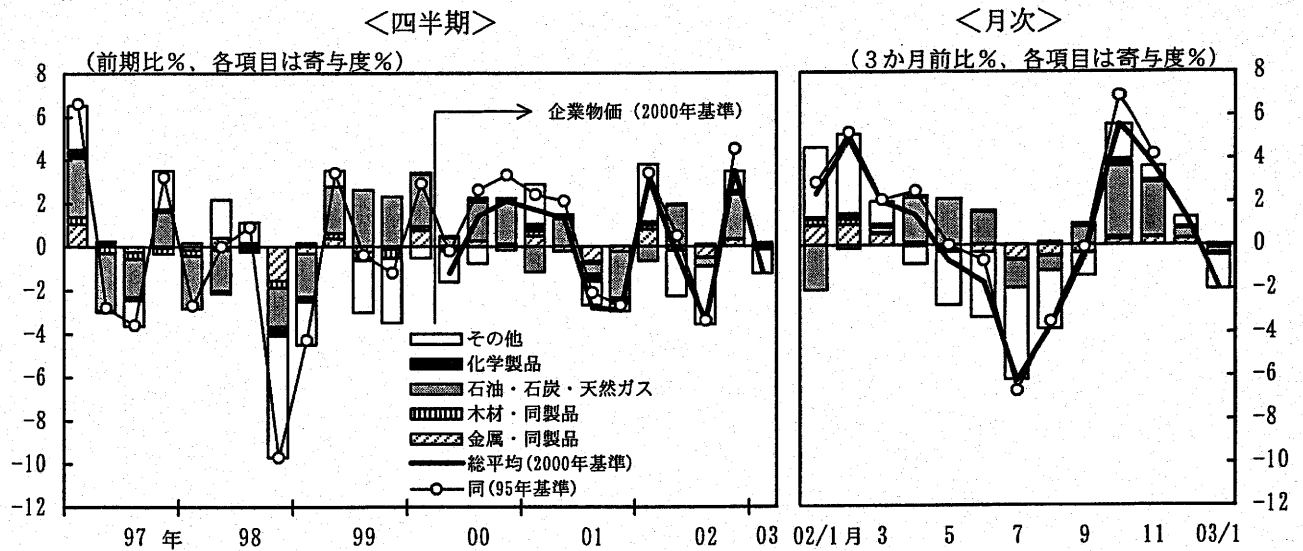
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



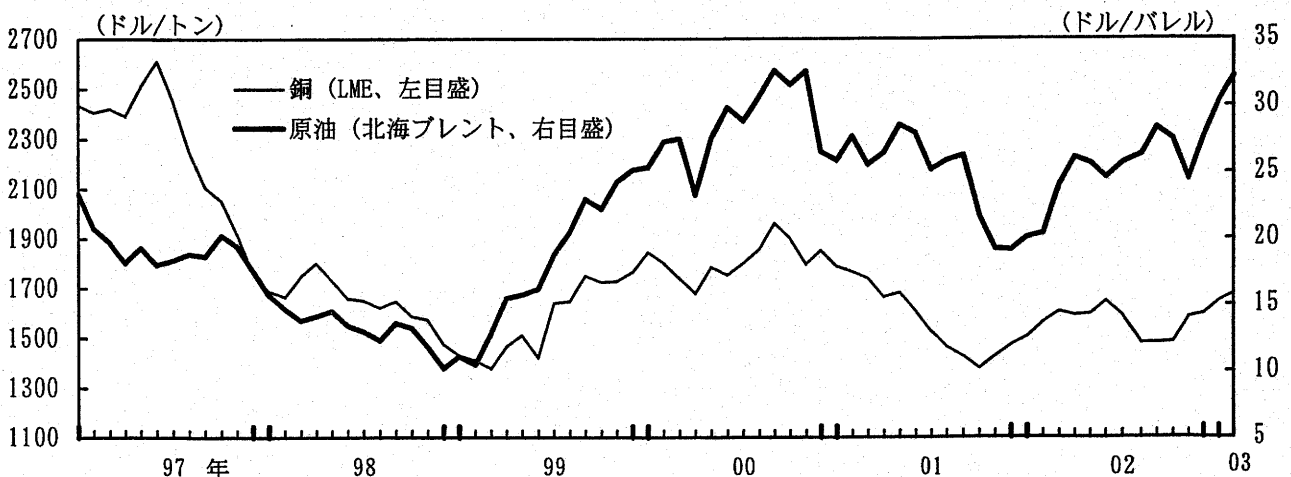
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近2月は25日までの平均値。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2003/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値。

## (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2月は25日までの平均値。

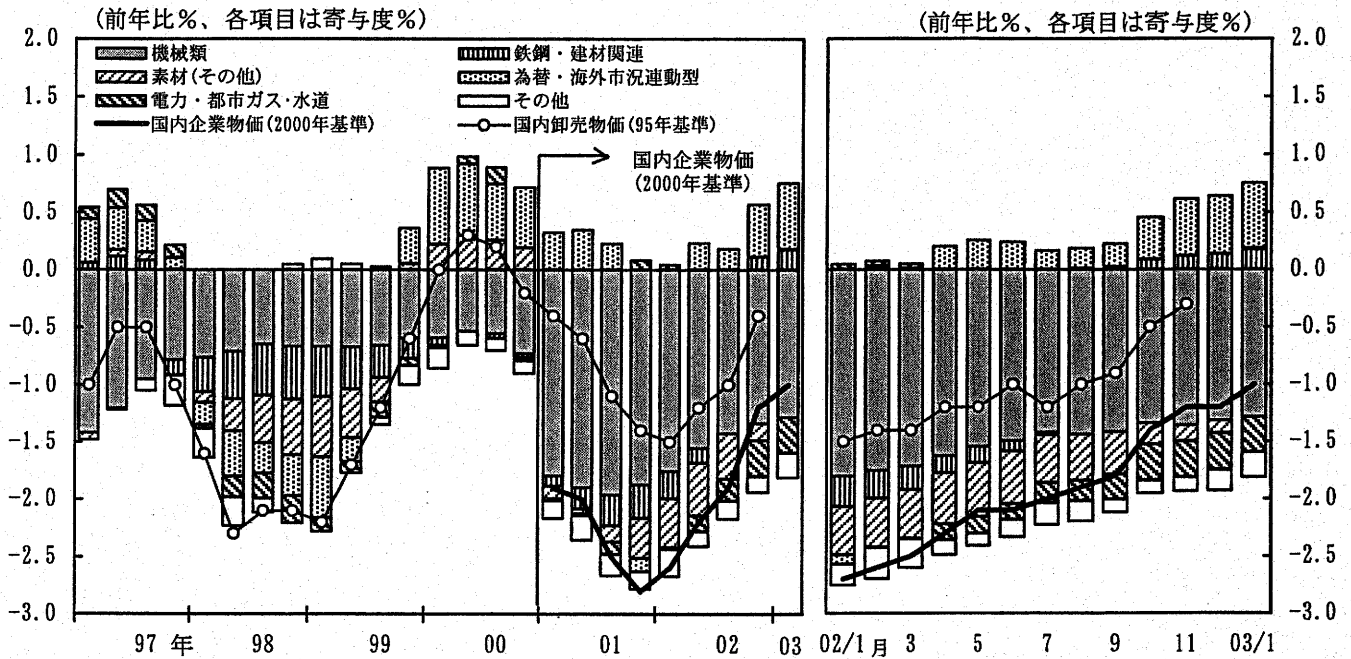
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比

<四半期>

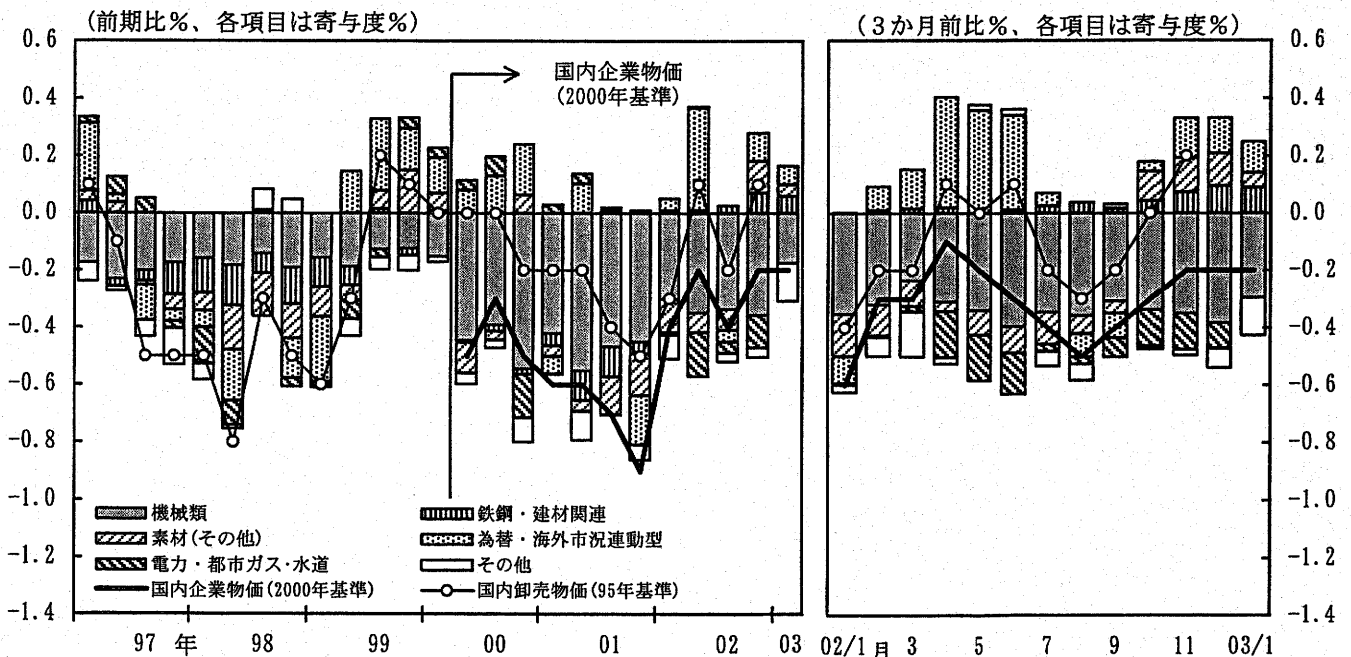
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>



- (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、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)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(国内企業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. 2003/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10~11月の平均値。

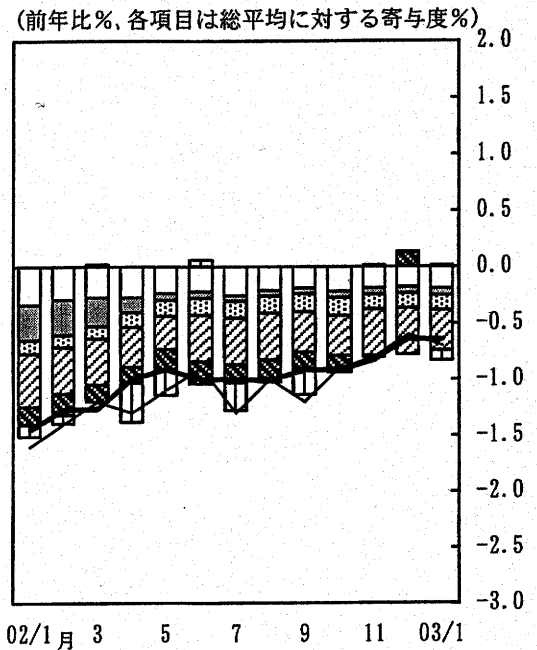
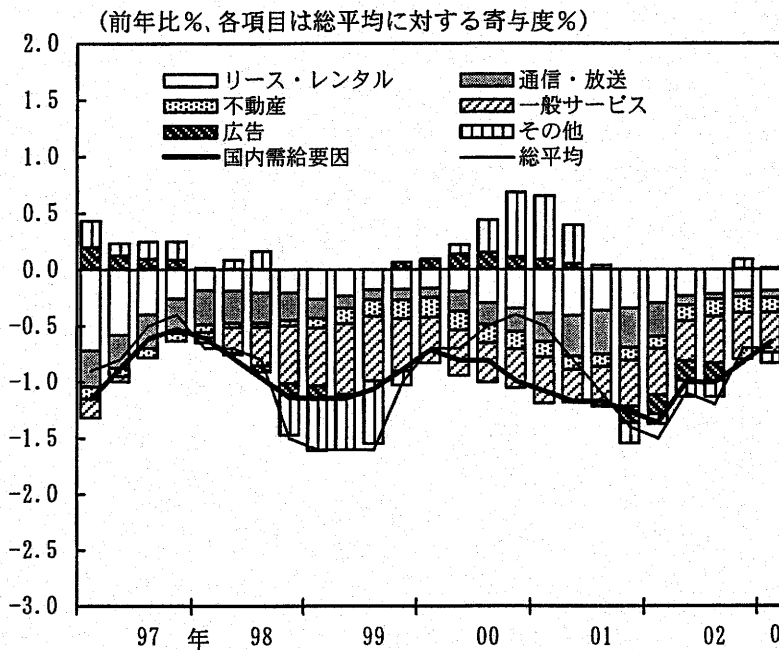
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

## (1) 前年比

<四半期>

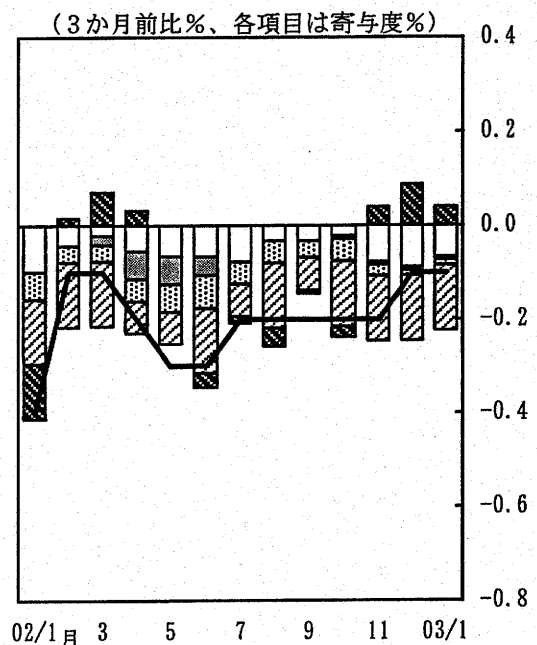
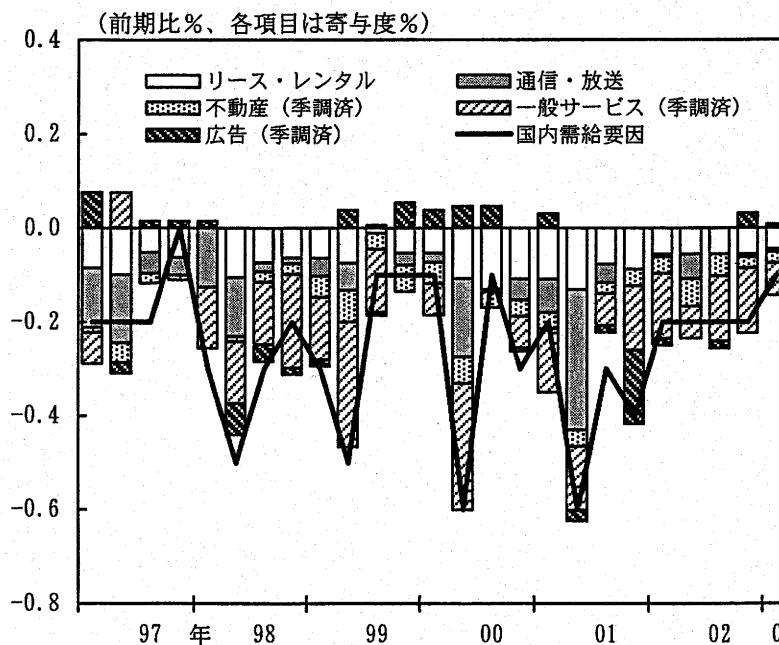
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)

<四半期>

<月次>

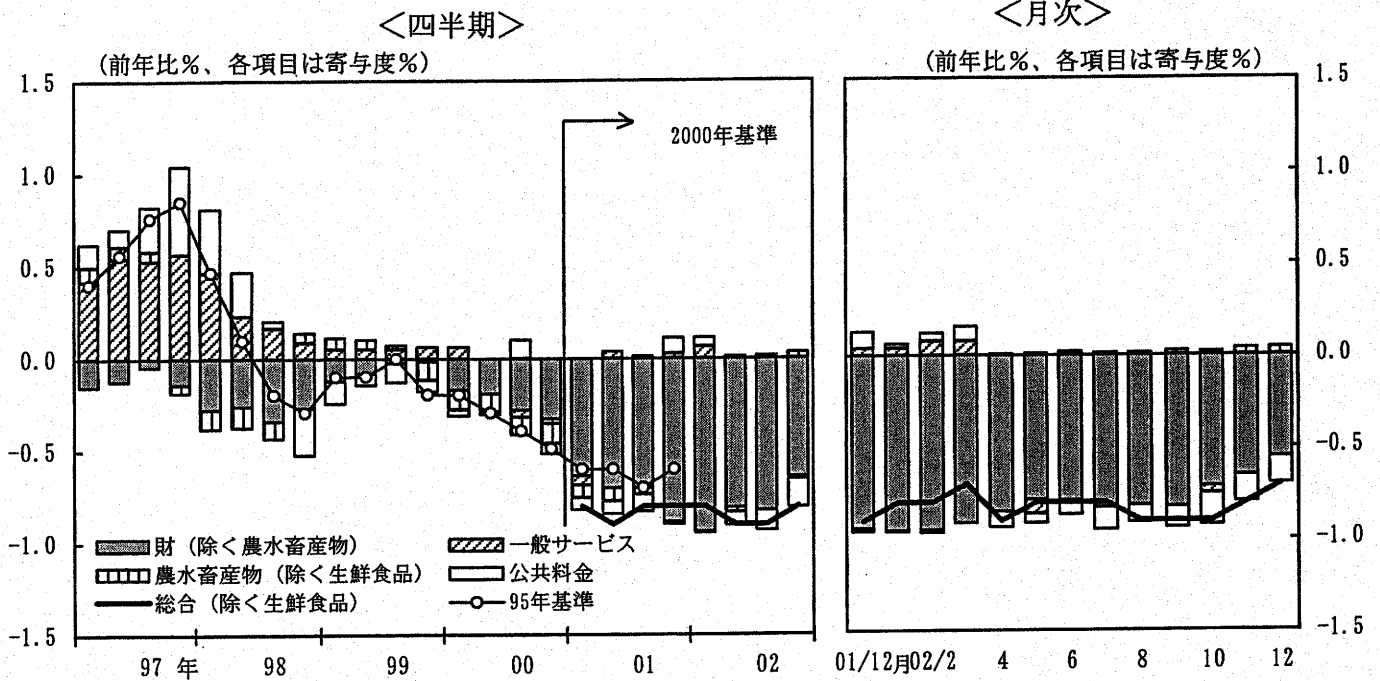


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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）。
5. 2003/1Qは、1月の値を用いて算出。

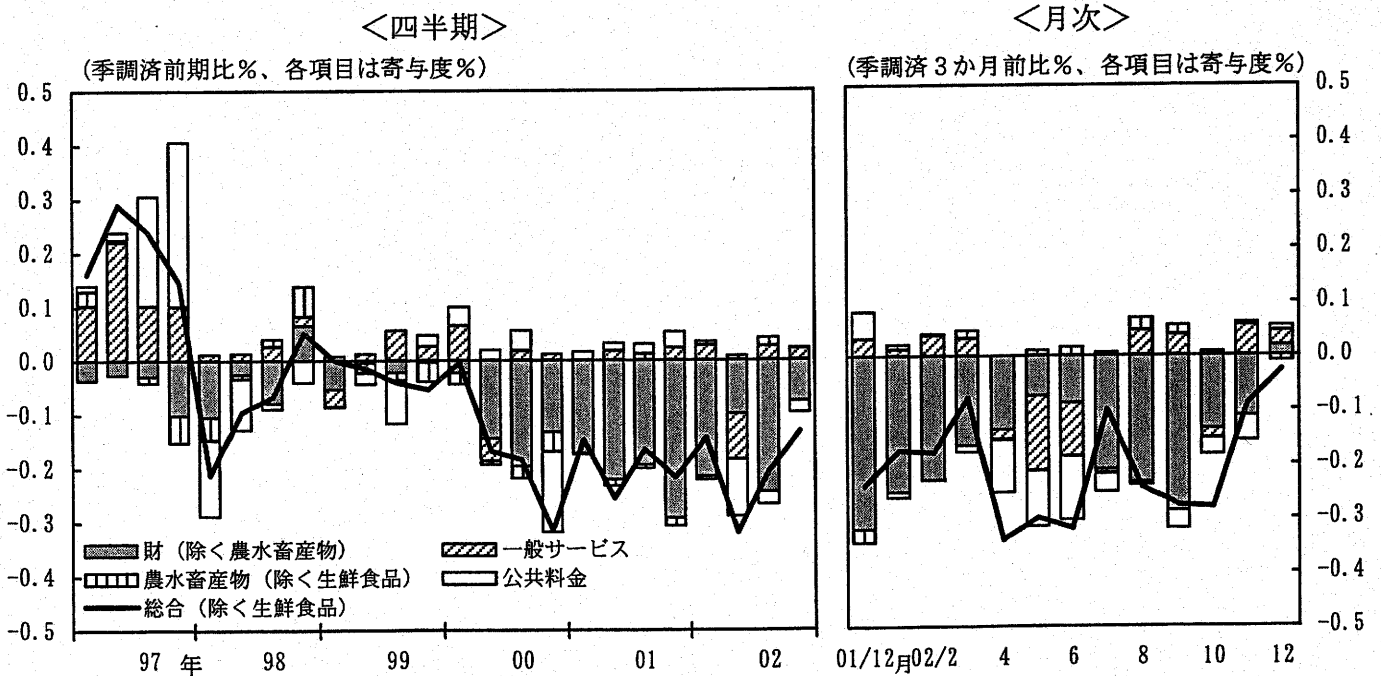
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)

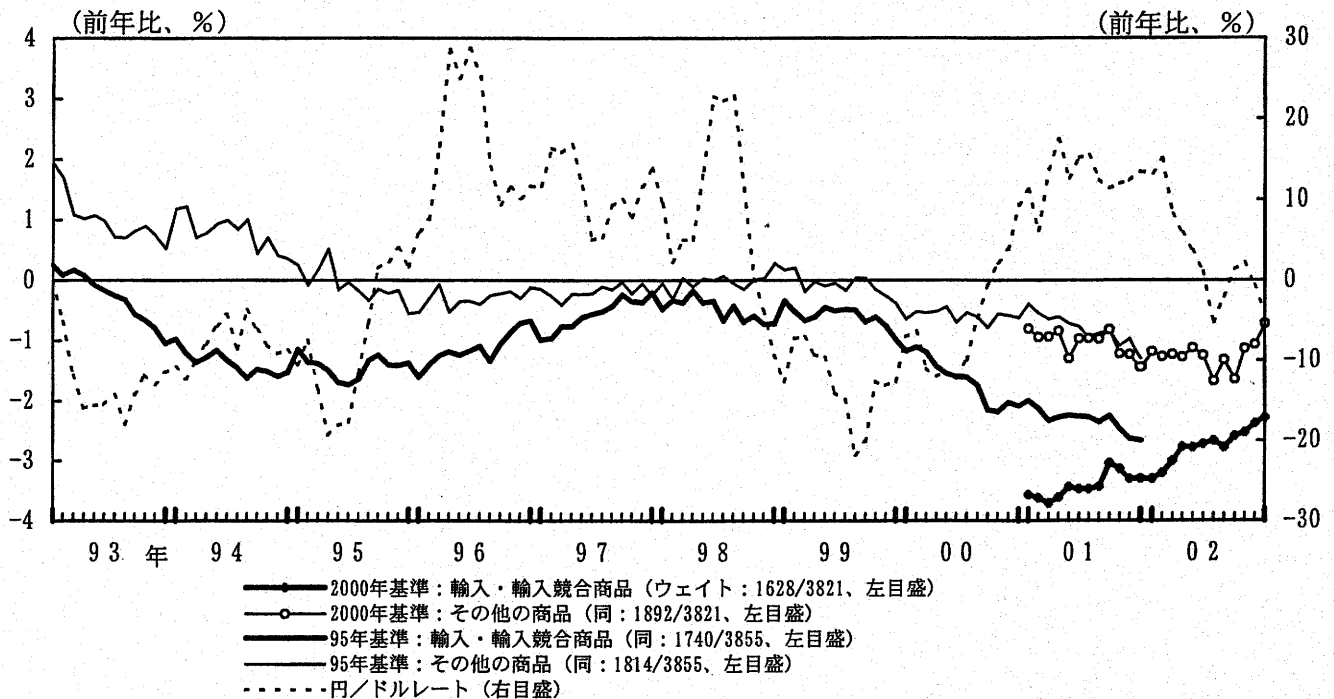


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合(除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3.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

(資料) 総務省「消費者物価指数」

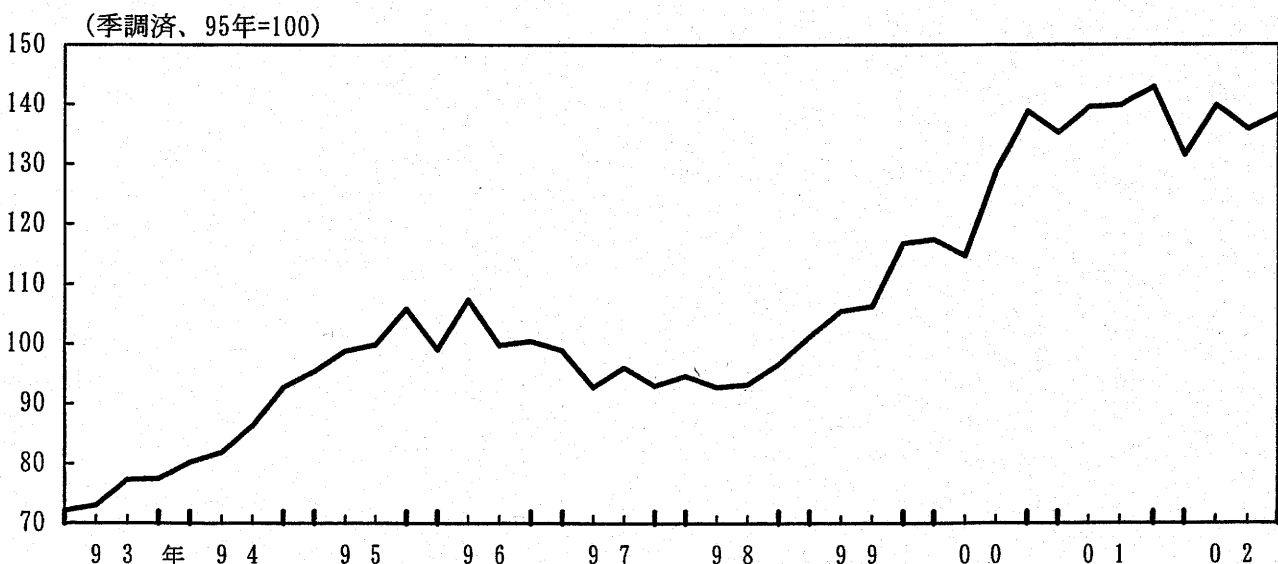
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (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くても、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) 消費財の輸入数量

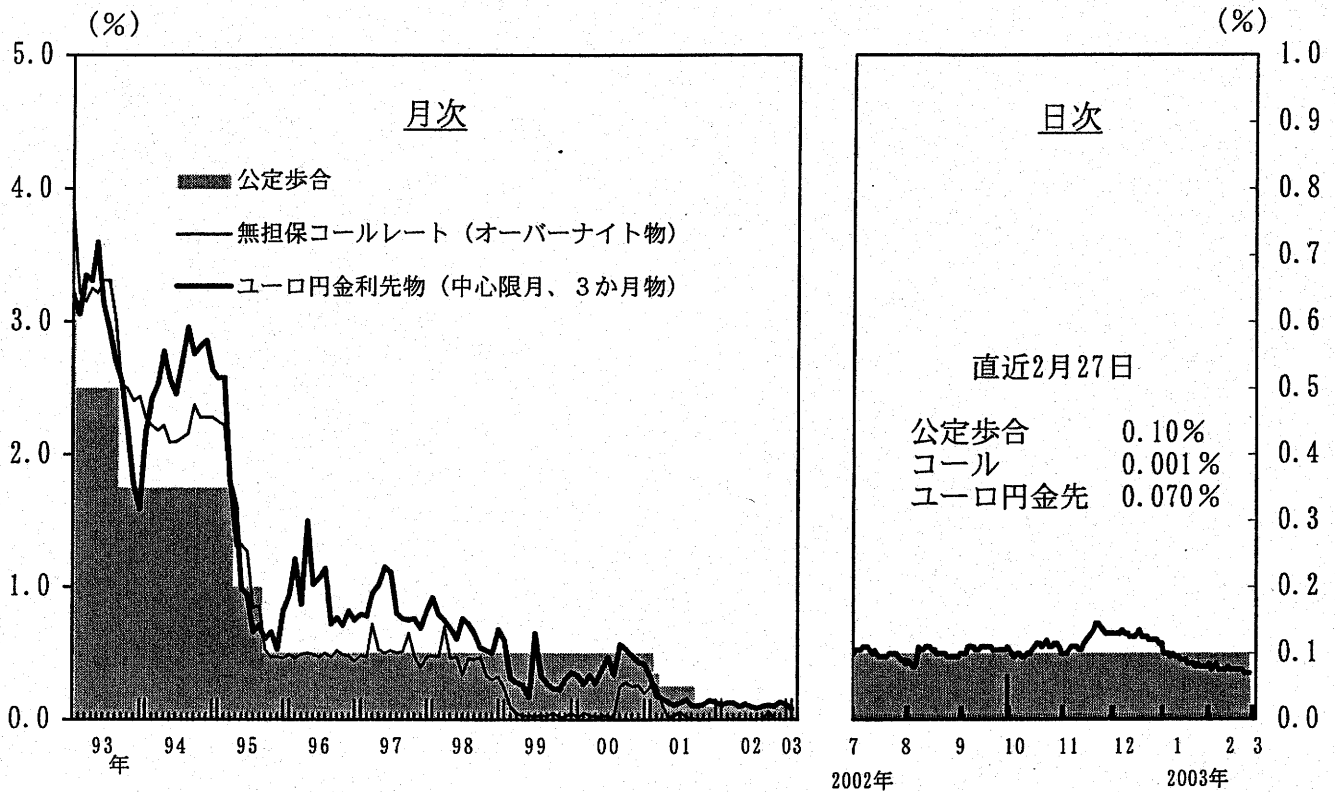


- (注) 1. 鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
2. 2002/4Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。

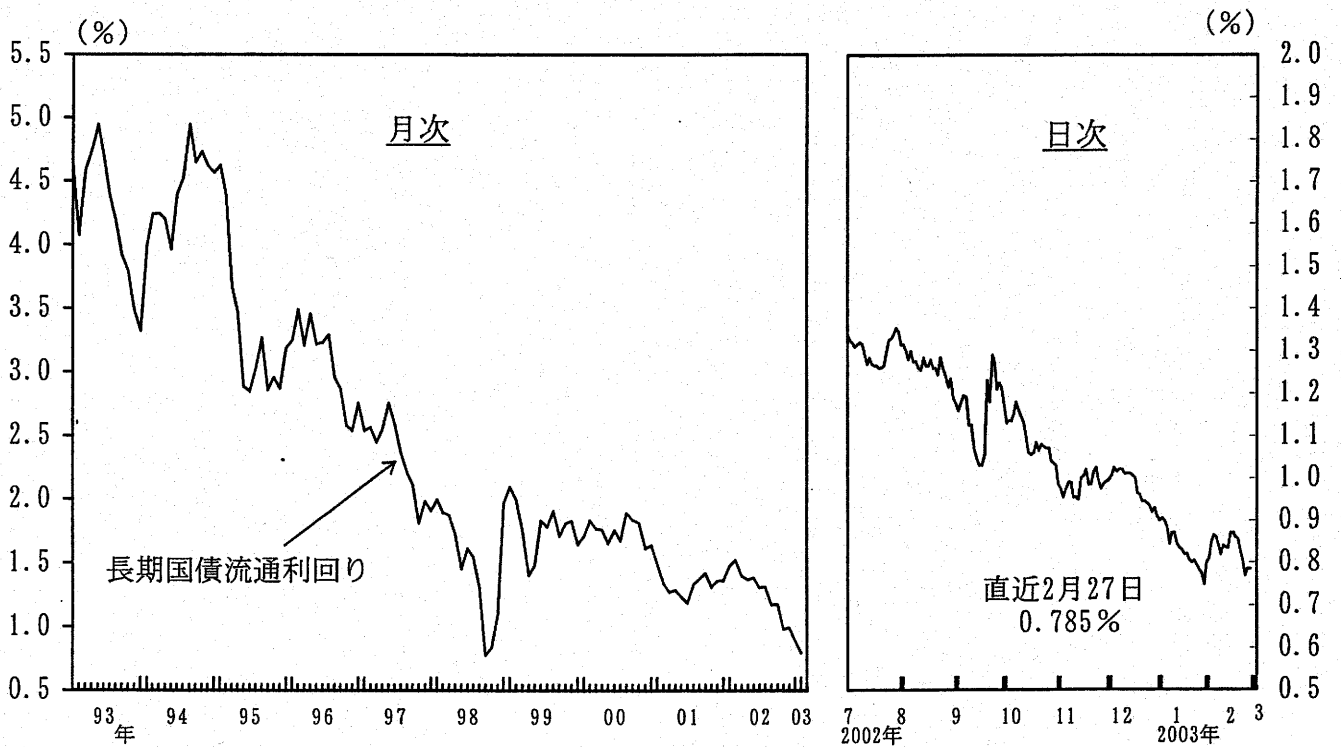
(資料) 総務省「消費者物価指数」、経済産業省「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期



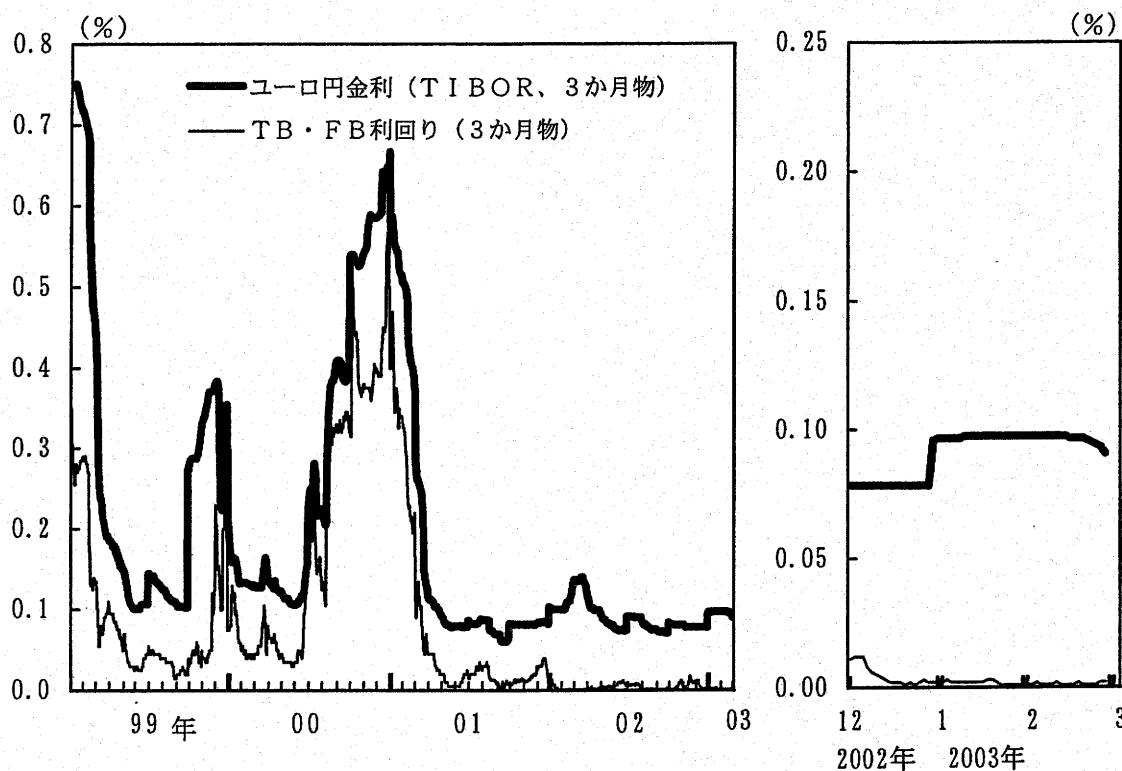
(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。  
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

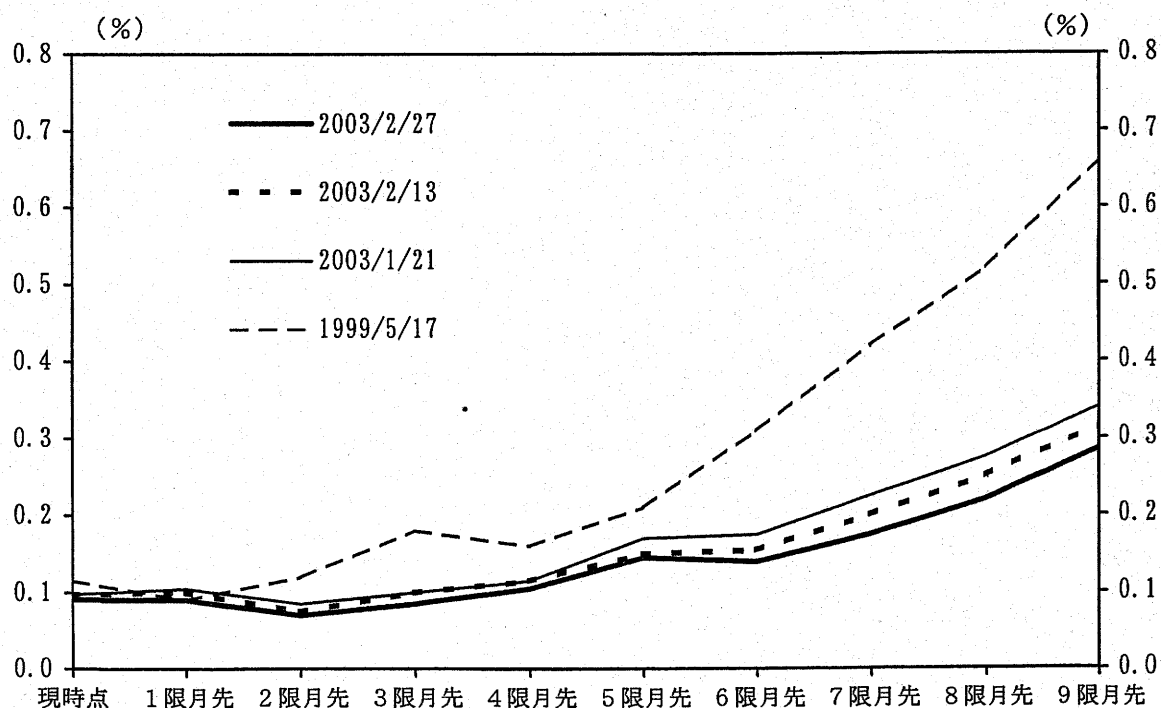


## 短期金融市場

### (1) ターム物金利

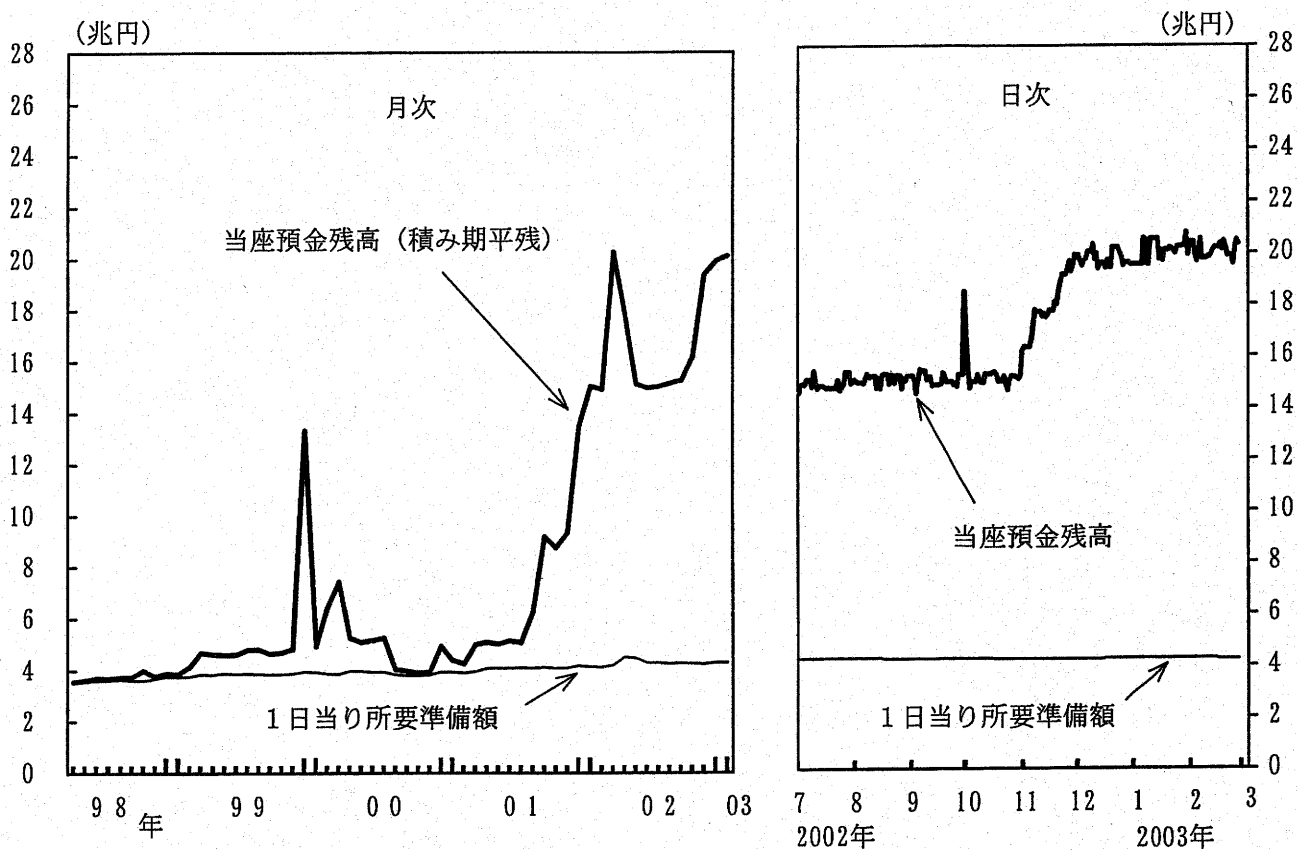


### (2) ユーロ円金利先物 (3か月)



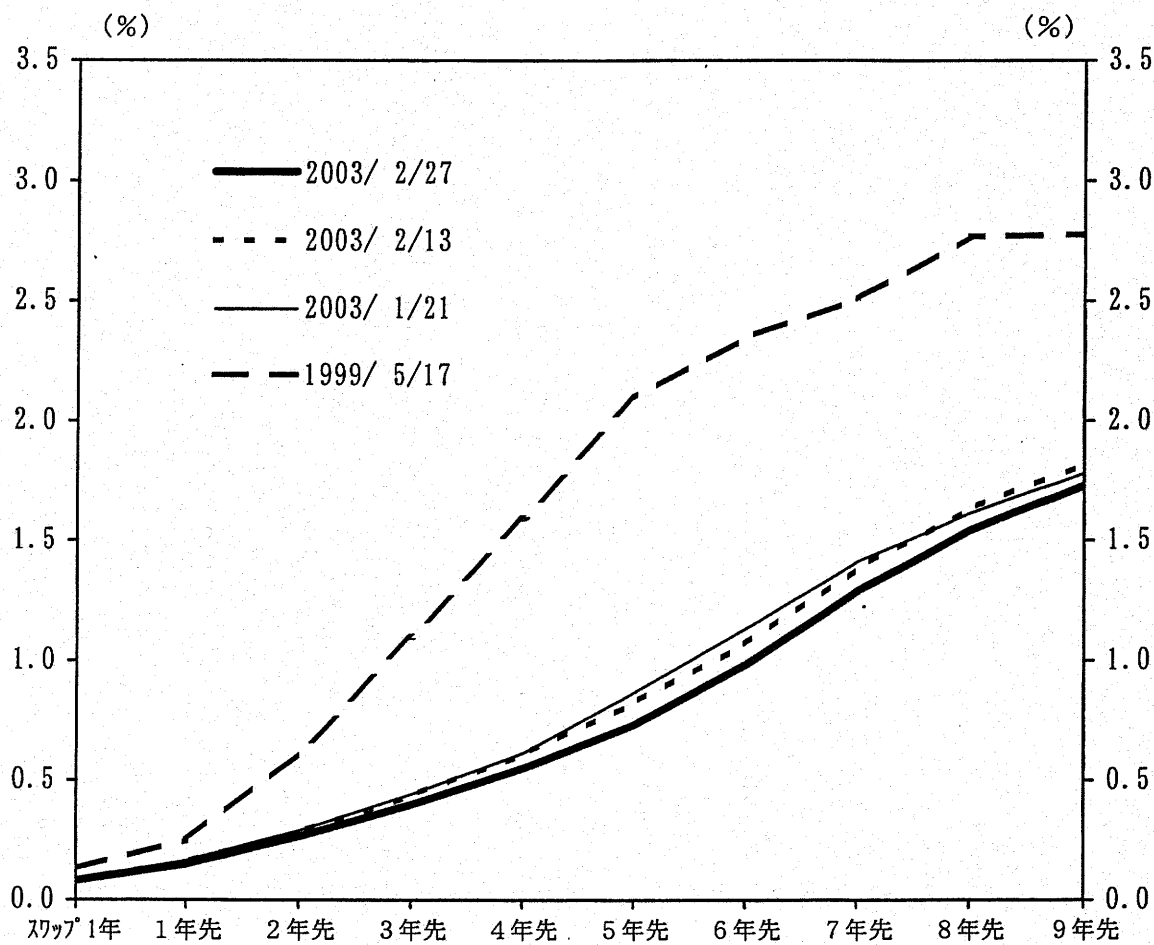
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

# 日銀当座預金残高



(資料) 日本銀行

### 長期金利の期間別分解

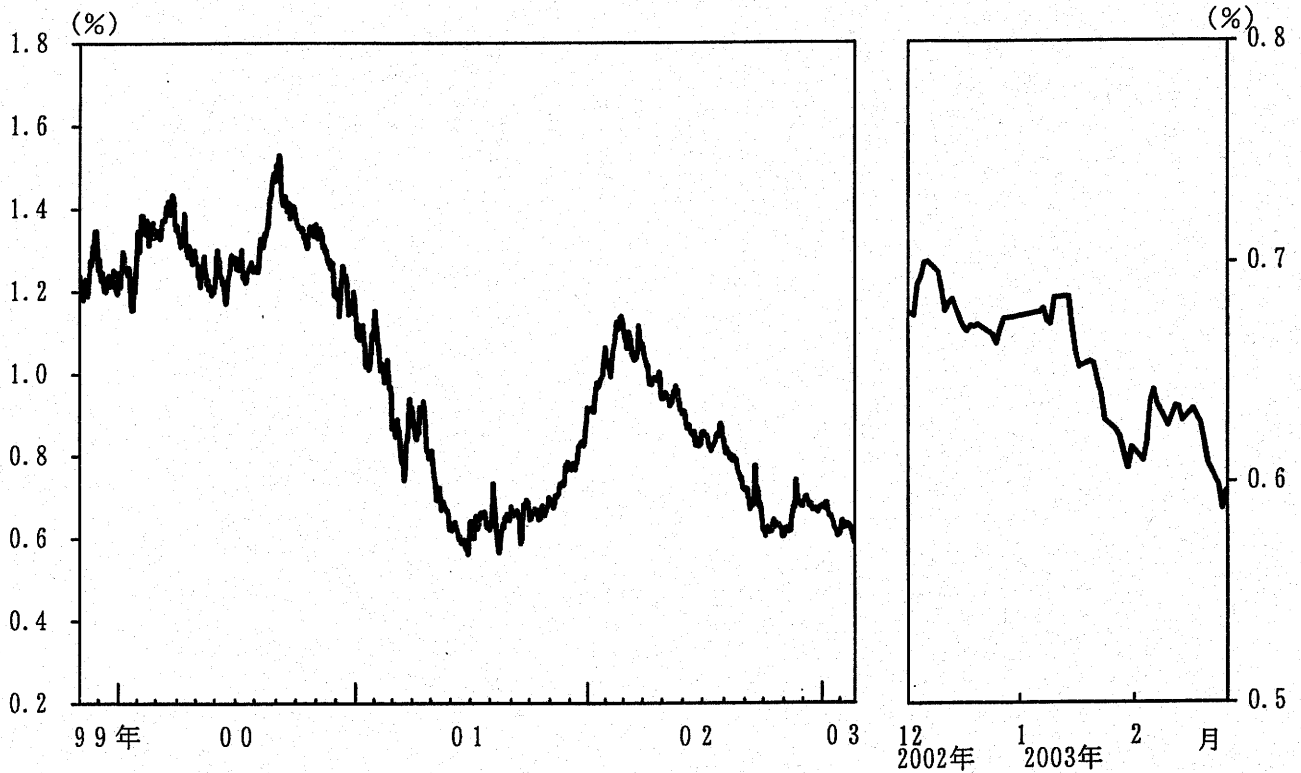


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

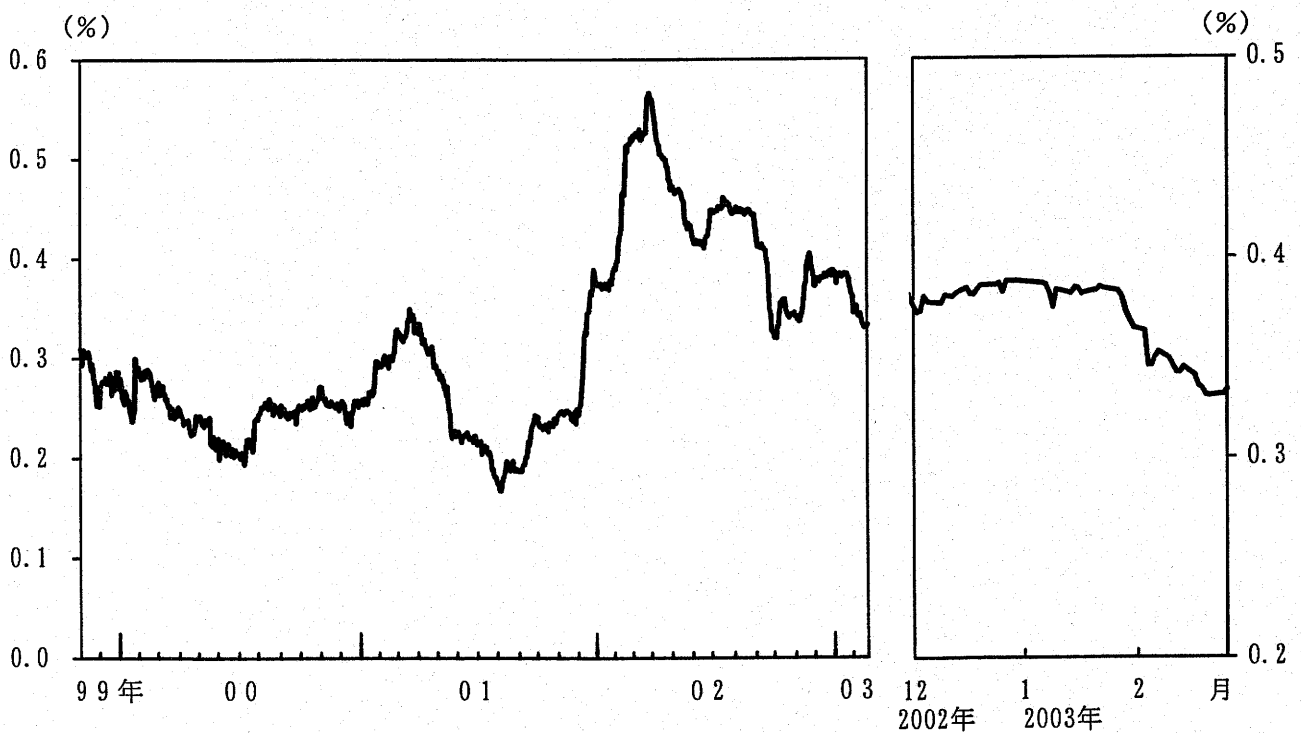
(資料) 共同通信社

## 銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



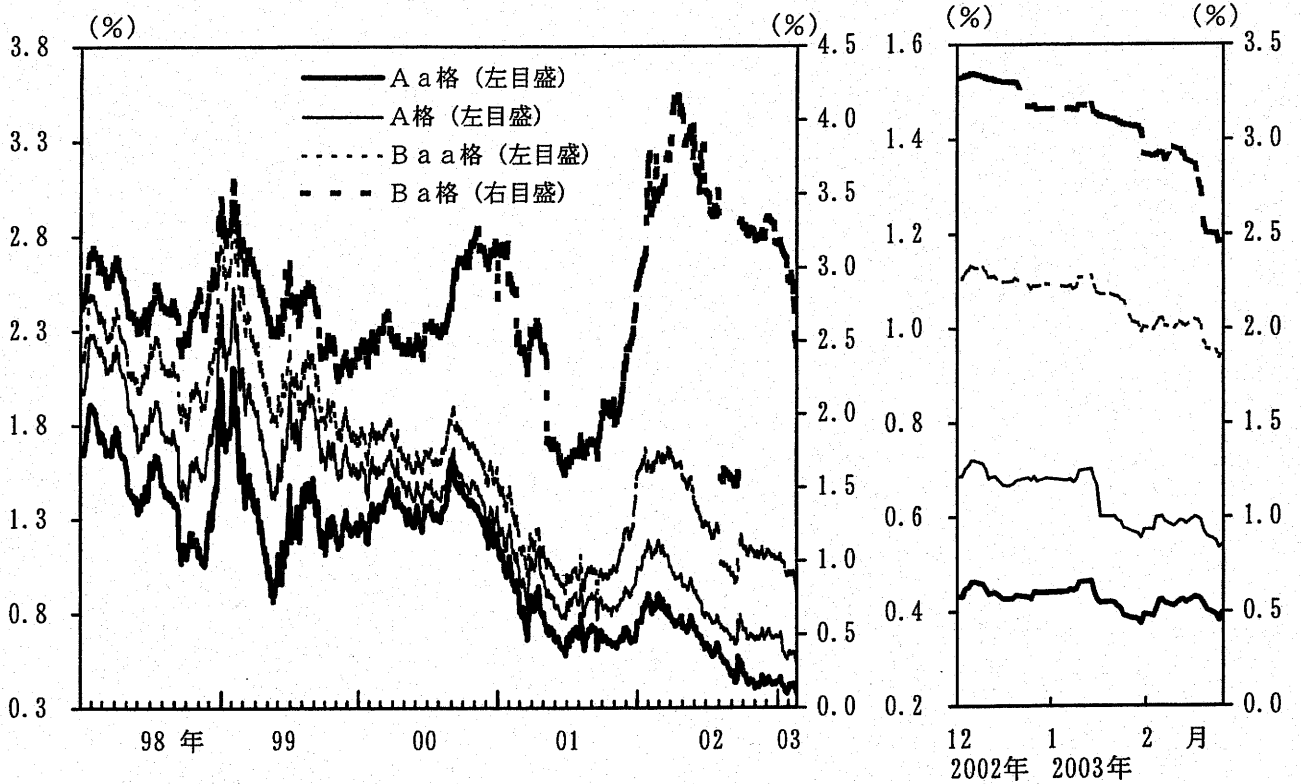
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

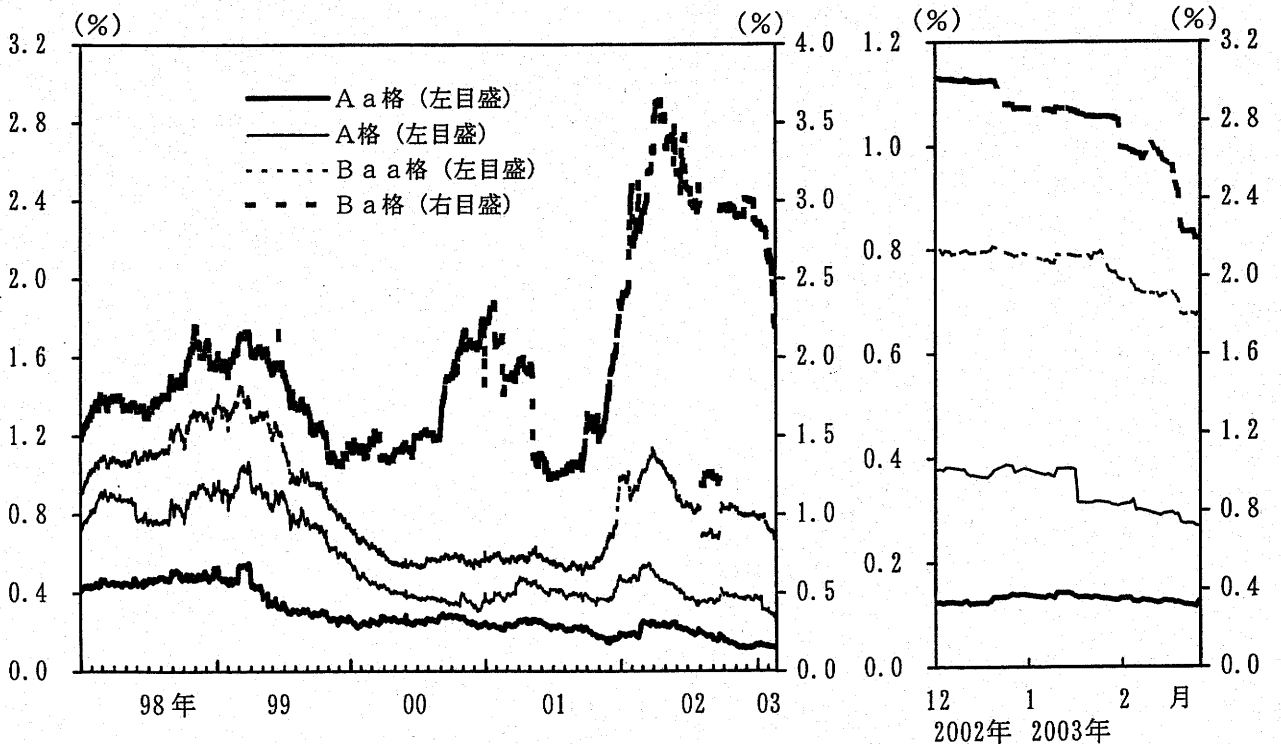
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



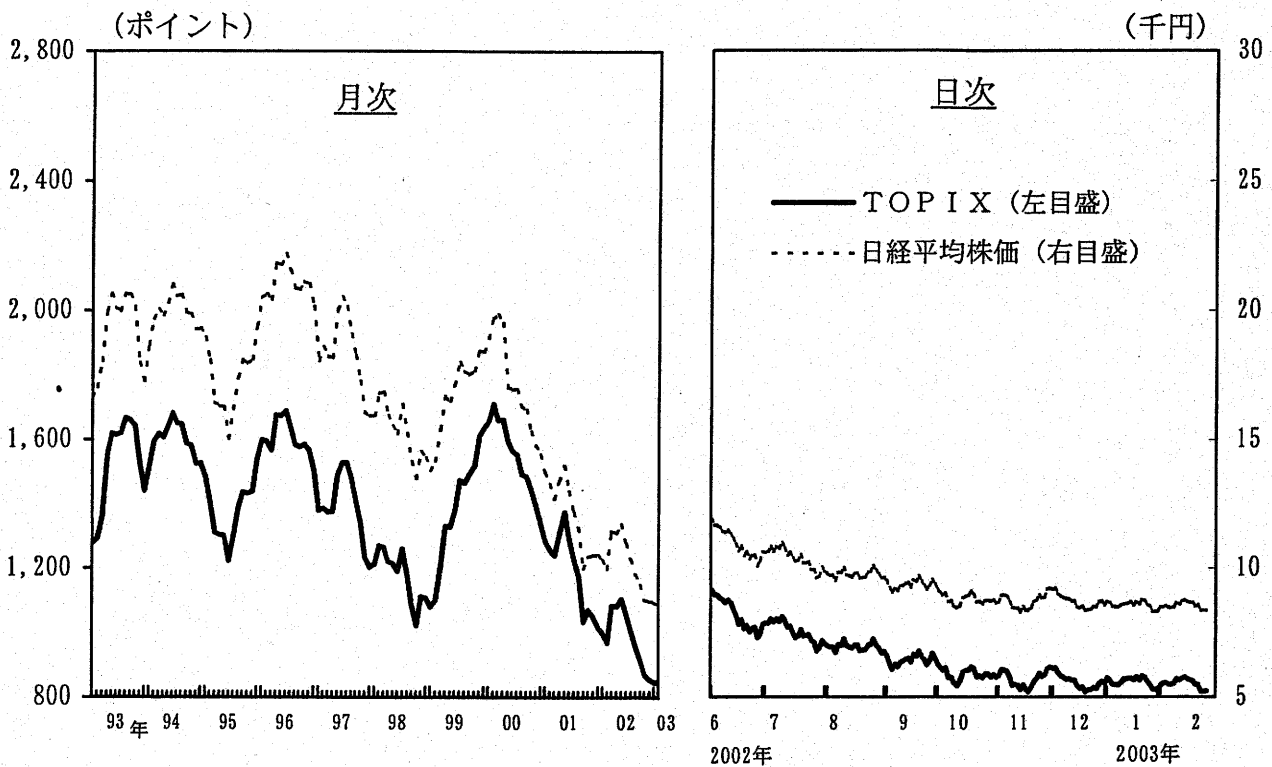
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。

2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

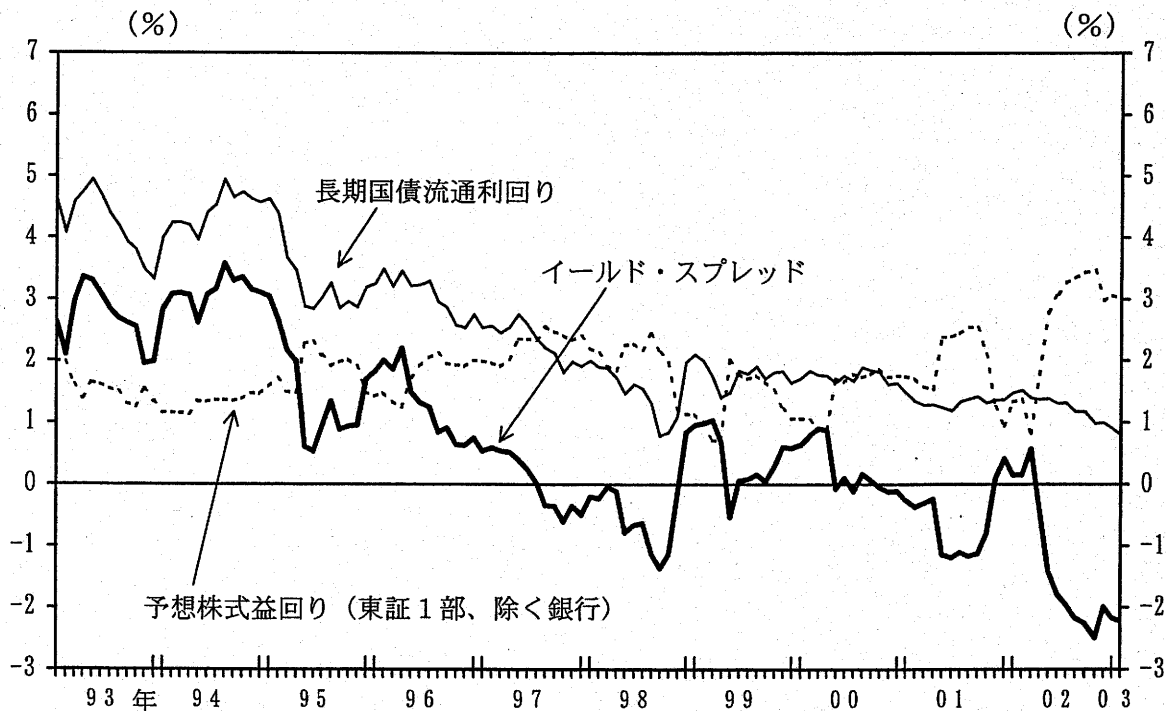
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



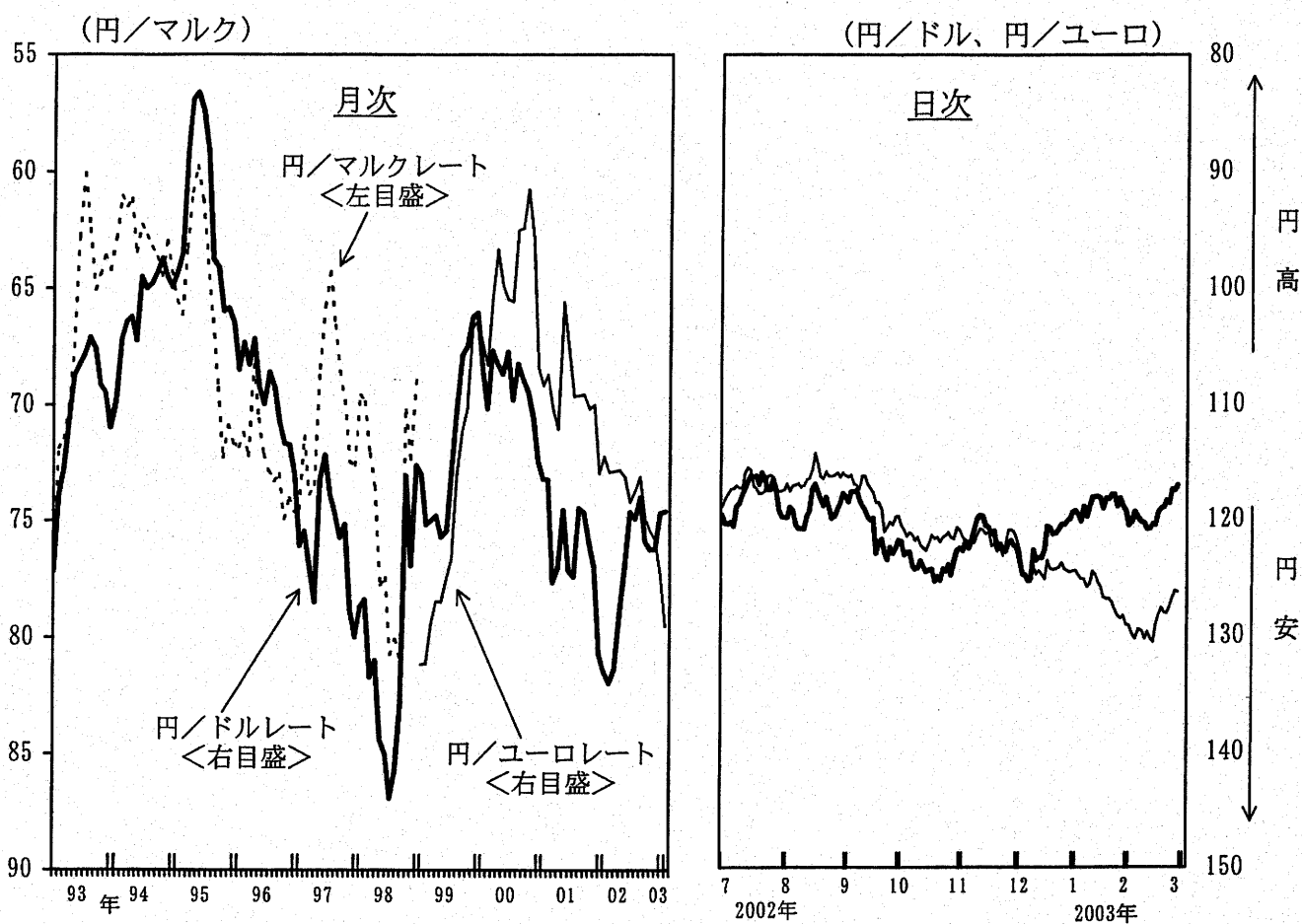
## (2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

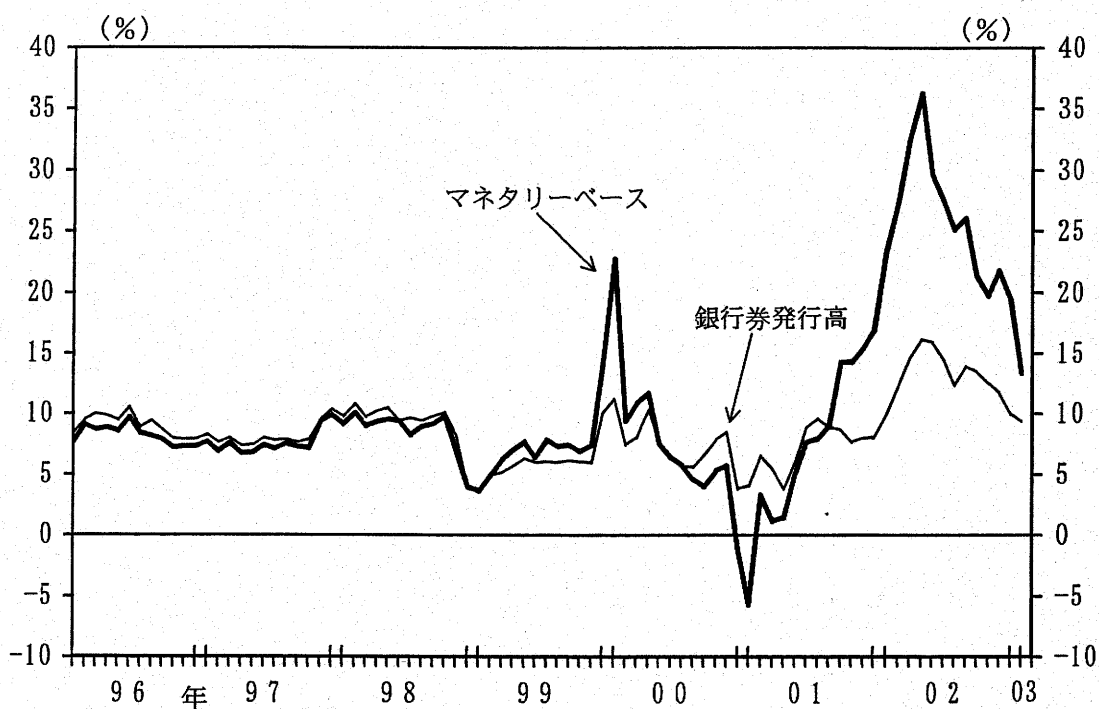
# 為替レート



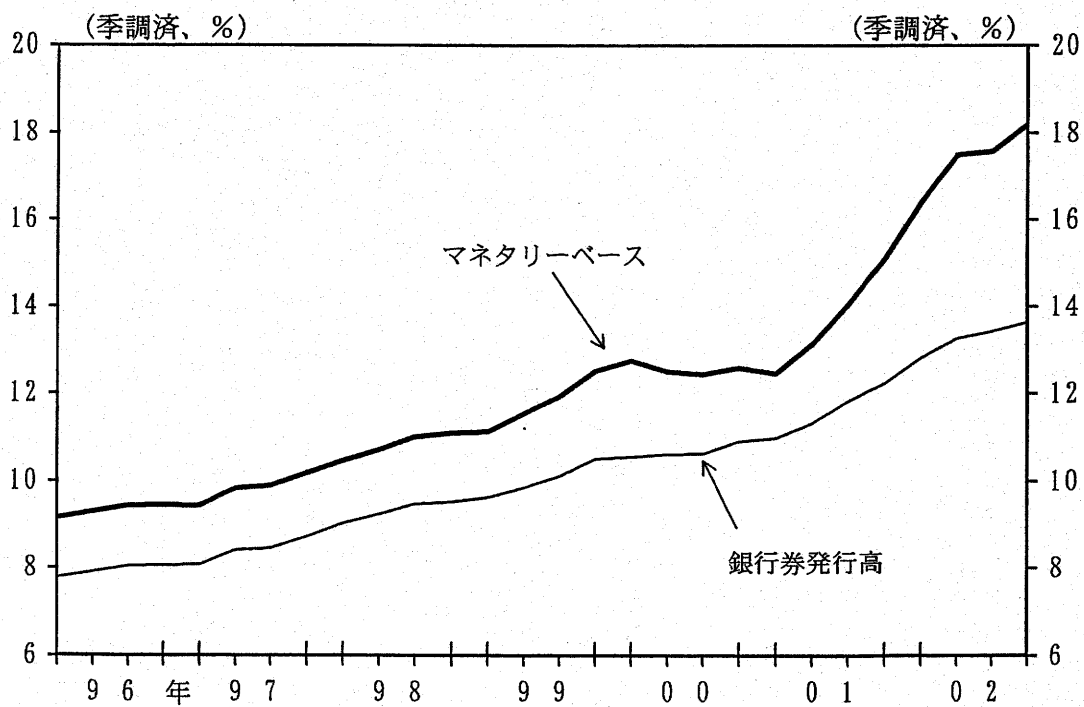
(資料) 日本銀行

# マネタリーベース

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率



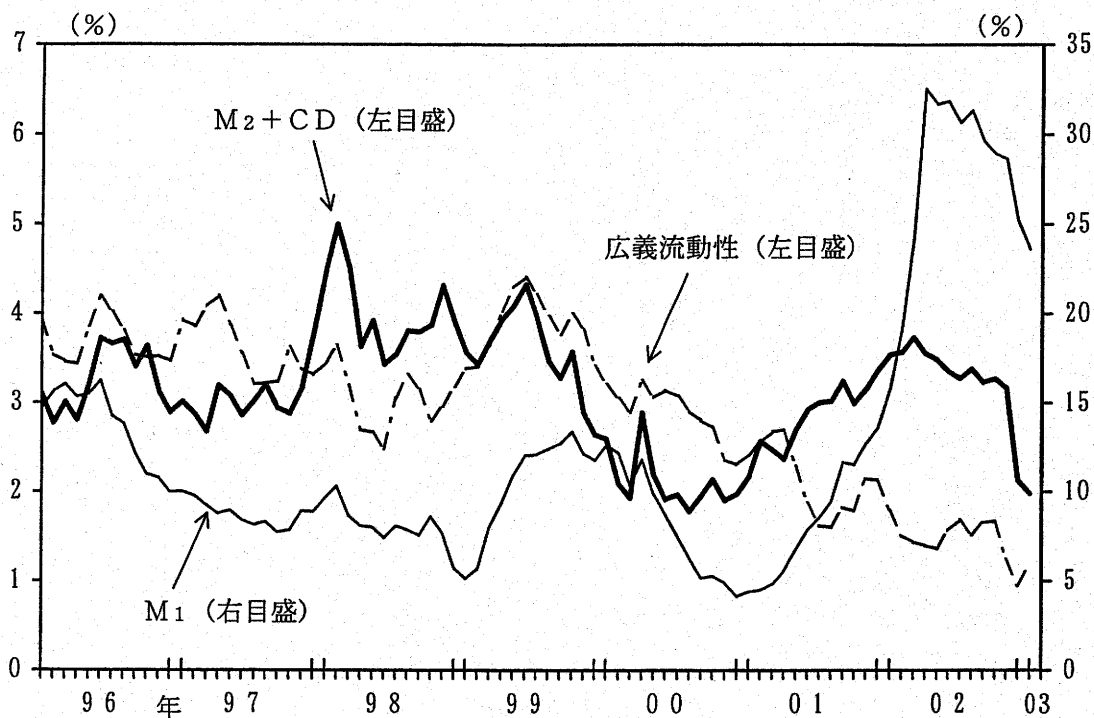
(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

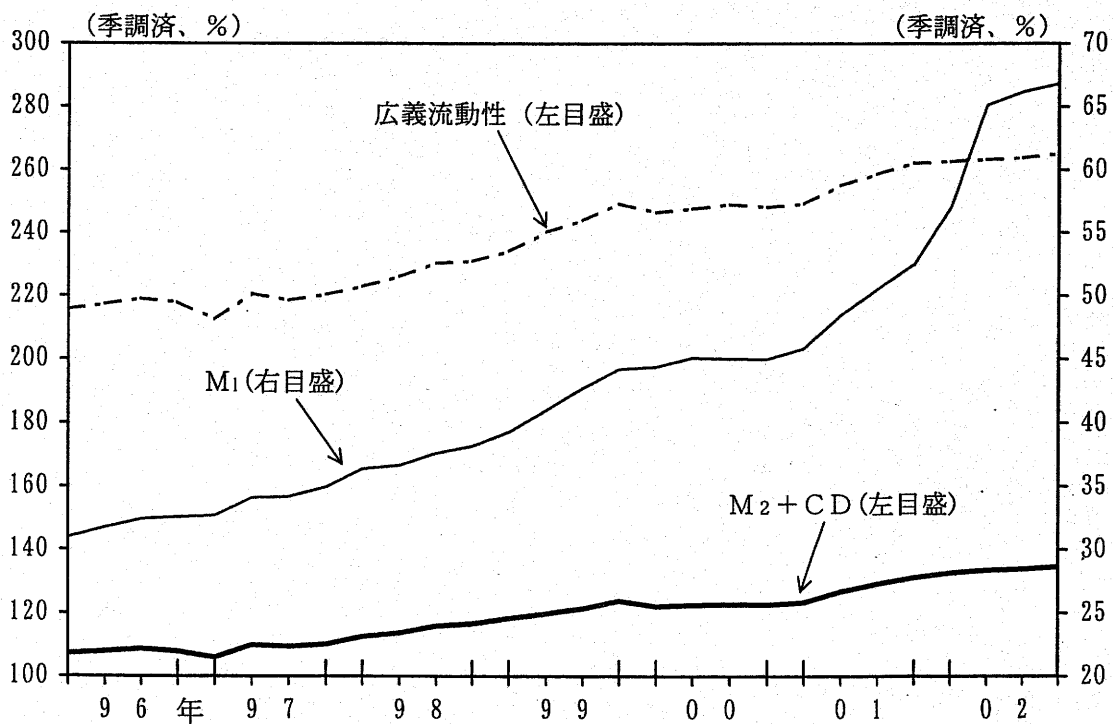


# マネーサプライ (M<sub>1</sub>、M<sub>2</sub>+CD、広義流動性)

## (1) 前年比

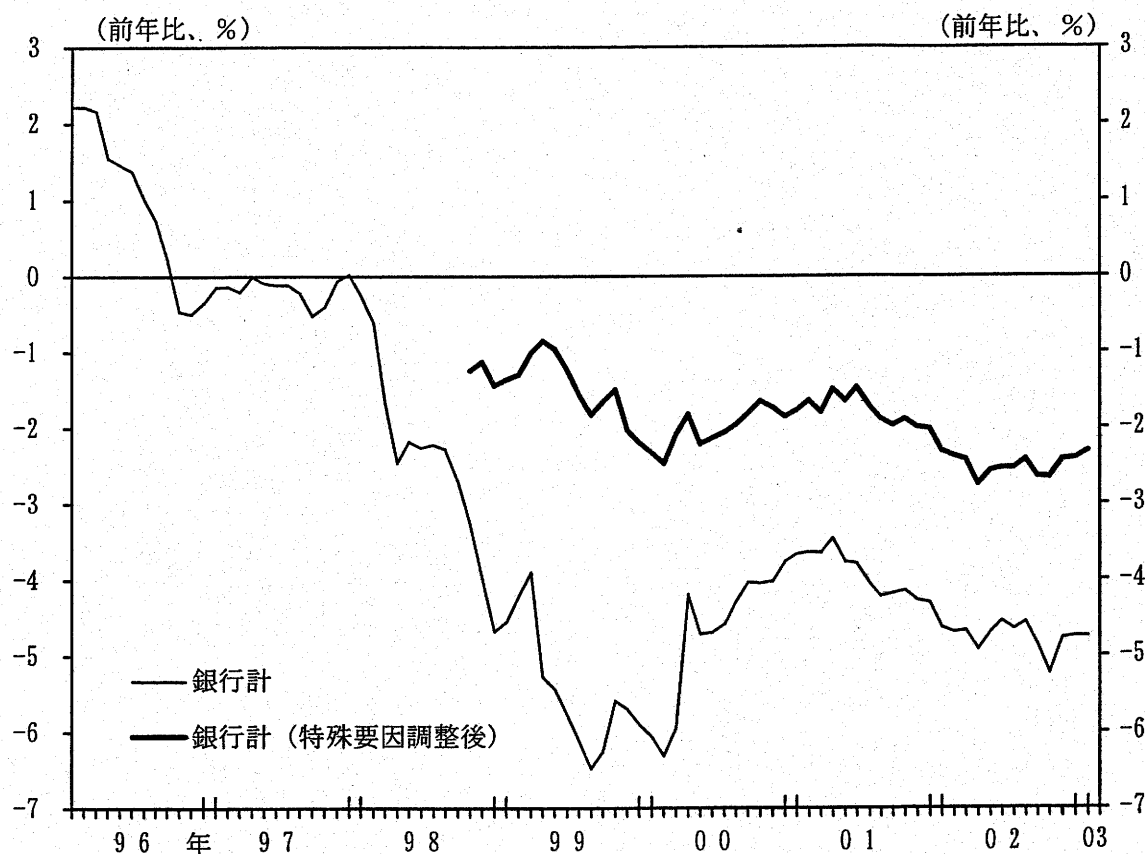


## (2) 対名目GDP比率



(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

## 民間銀行貸出

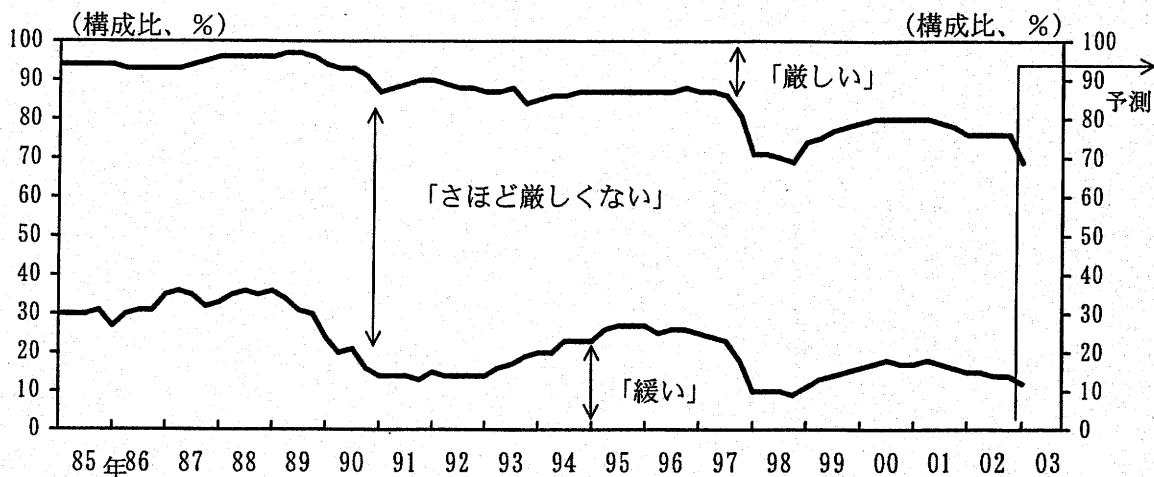


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

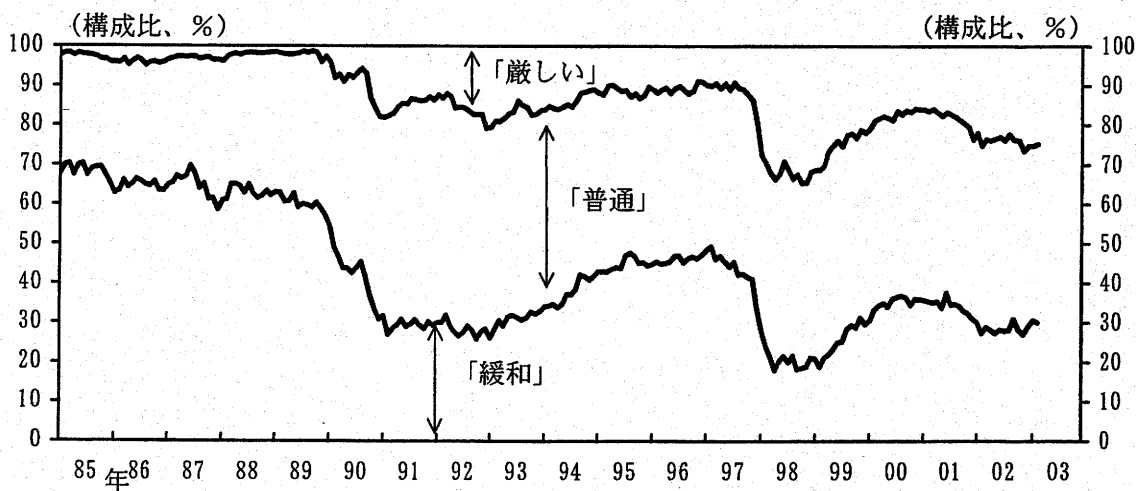
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

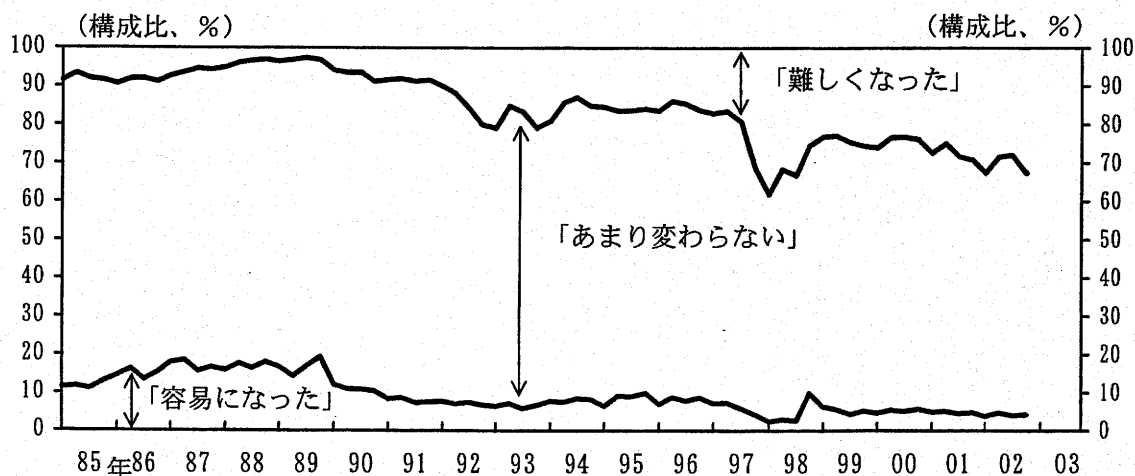
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点2月中旬)



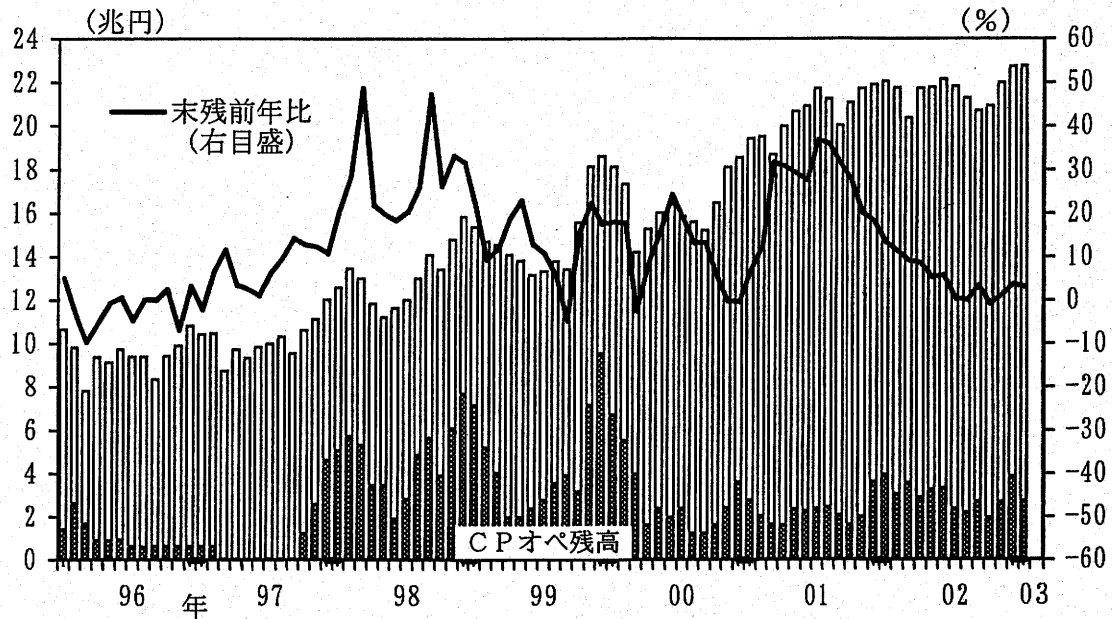
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12月中旬)



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

## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(未残)

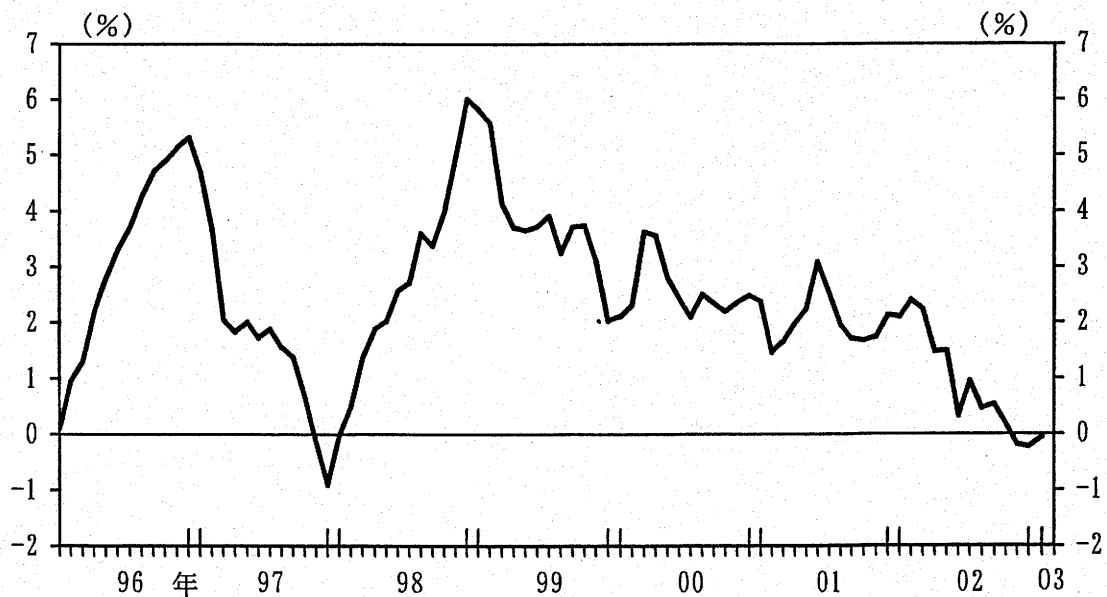


- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

### (2) 社債発行額

	(億円)					
	02/4~6月	7~9月	10~12月	02/11月	12月	03/1月
発行額	27,604	28,502	28,700	7,997	14,671	5,054
(前年)	(35,223)	(23,780)	(31,808)	(11,756)	(14,214)	(2,482)

### (3) 社債発行残高(未残前年比)

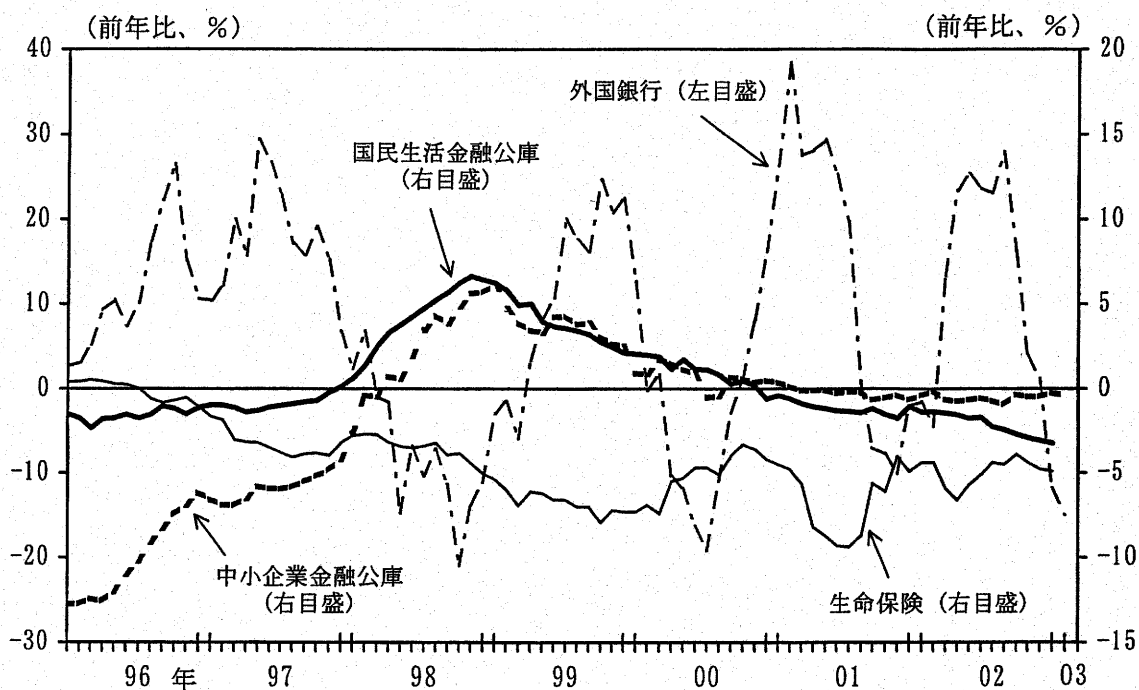


- (注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。  
2. 銀行普通社債を含まない。  
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

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

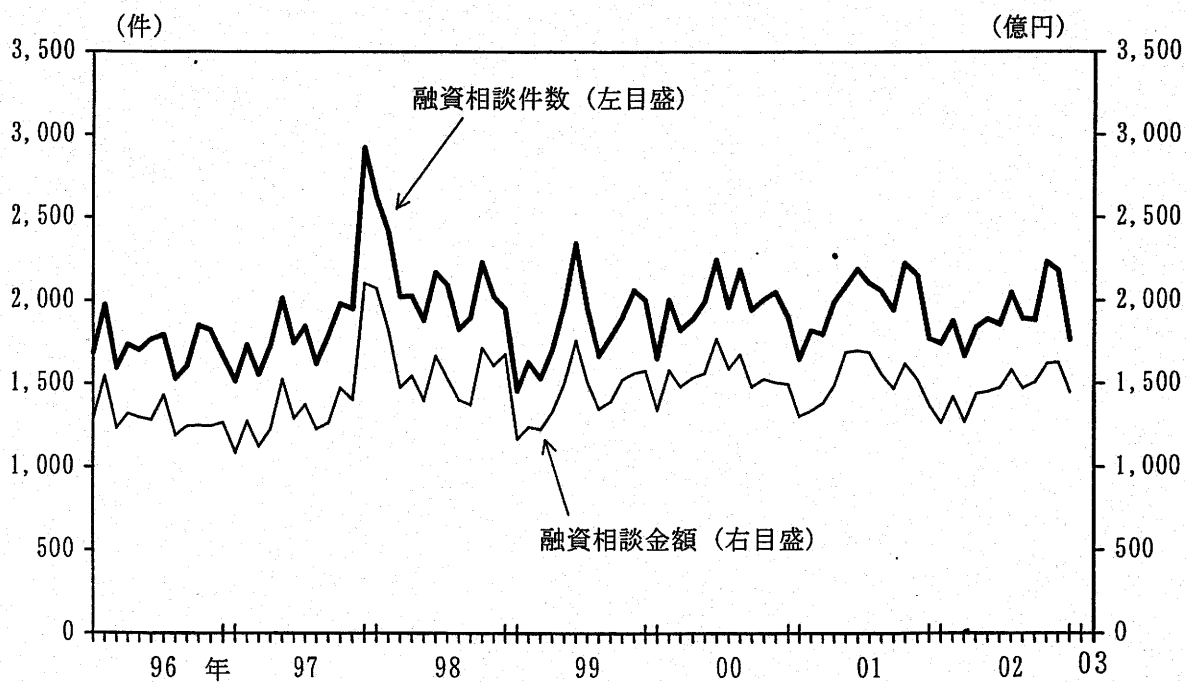
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



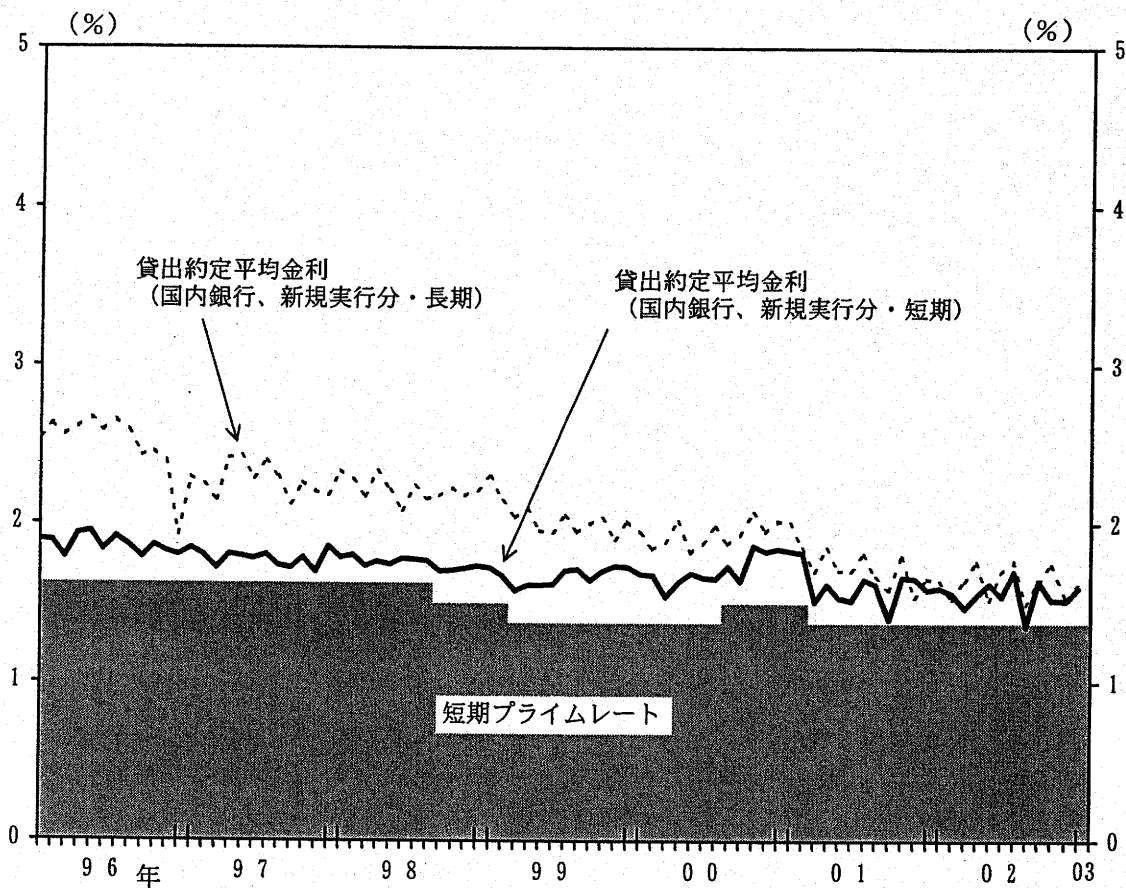
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

# 貸出金利

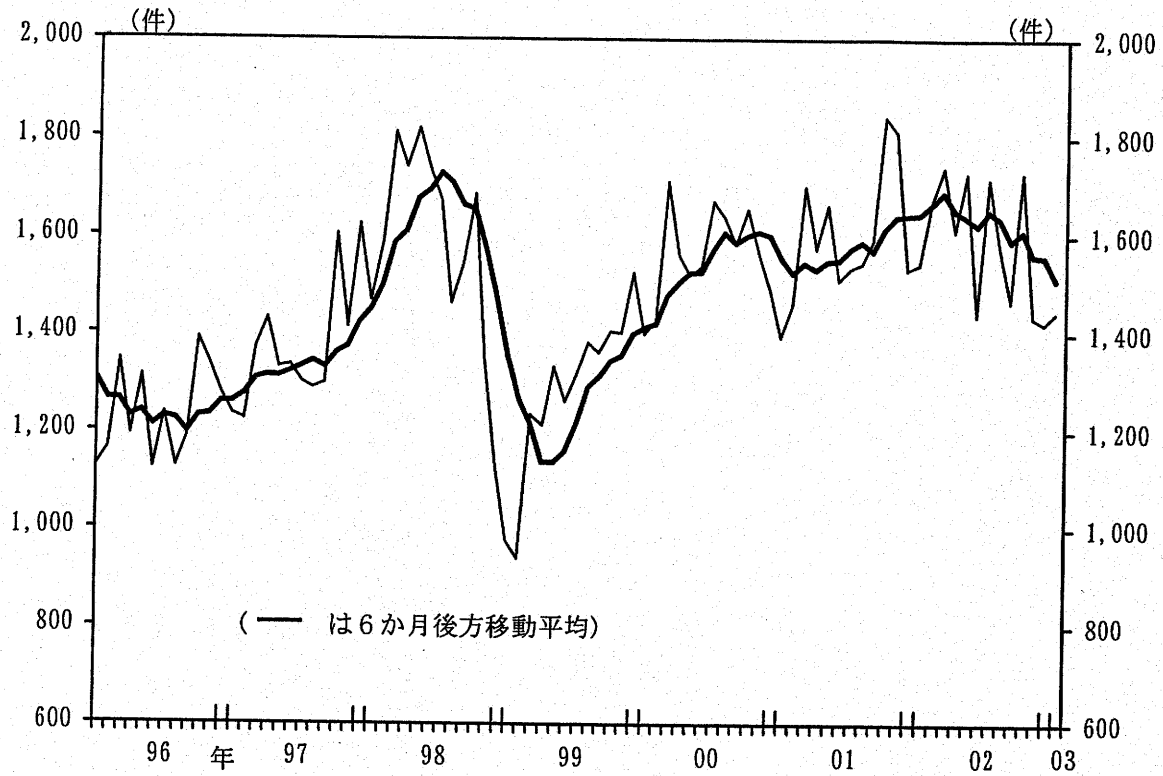


(注) 短期プライムレートは月末時点。

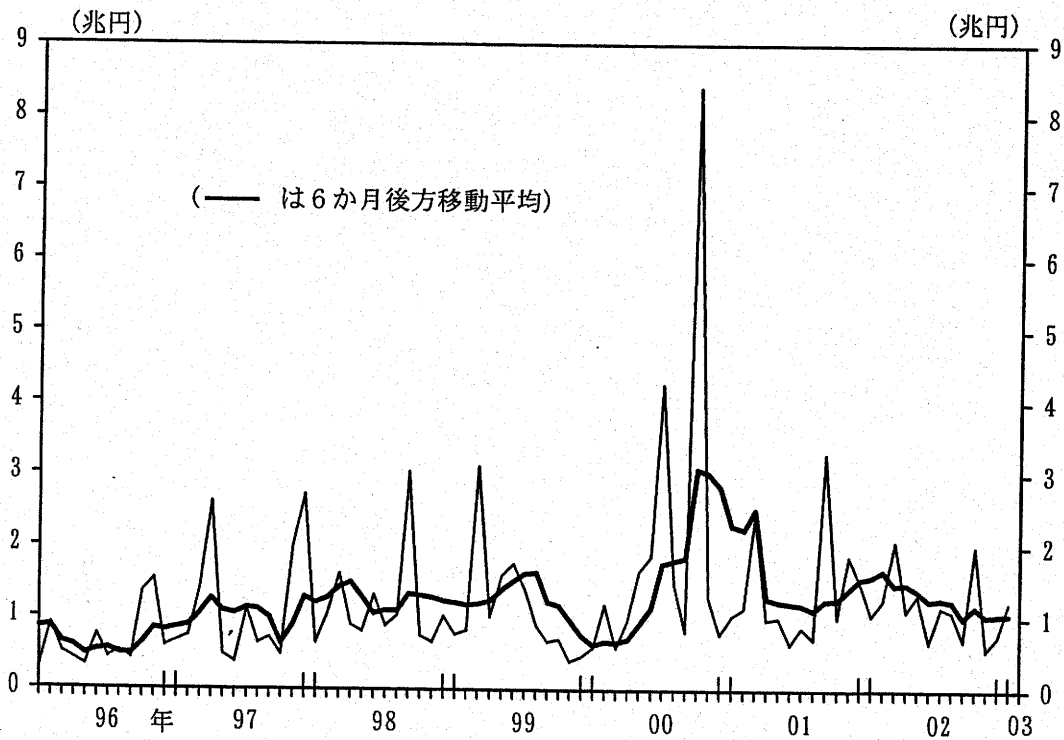
(資料) 日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



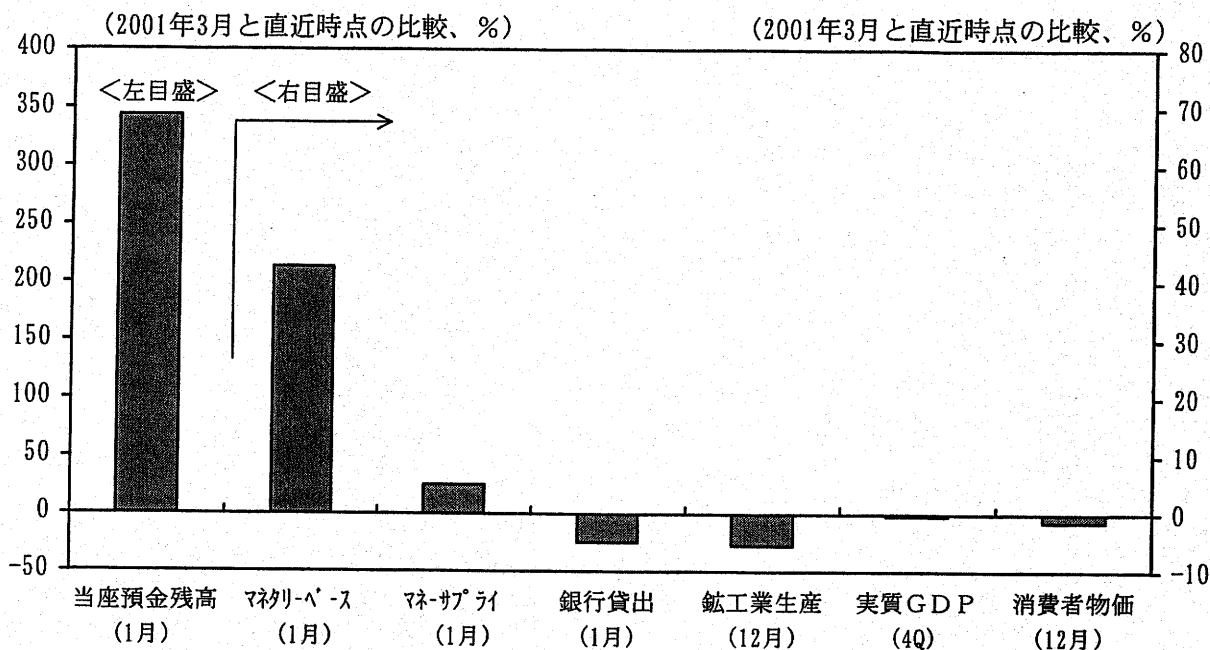
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

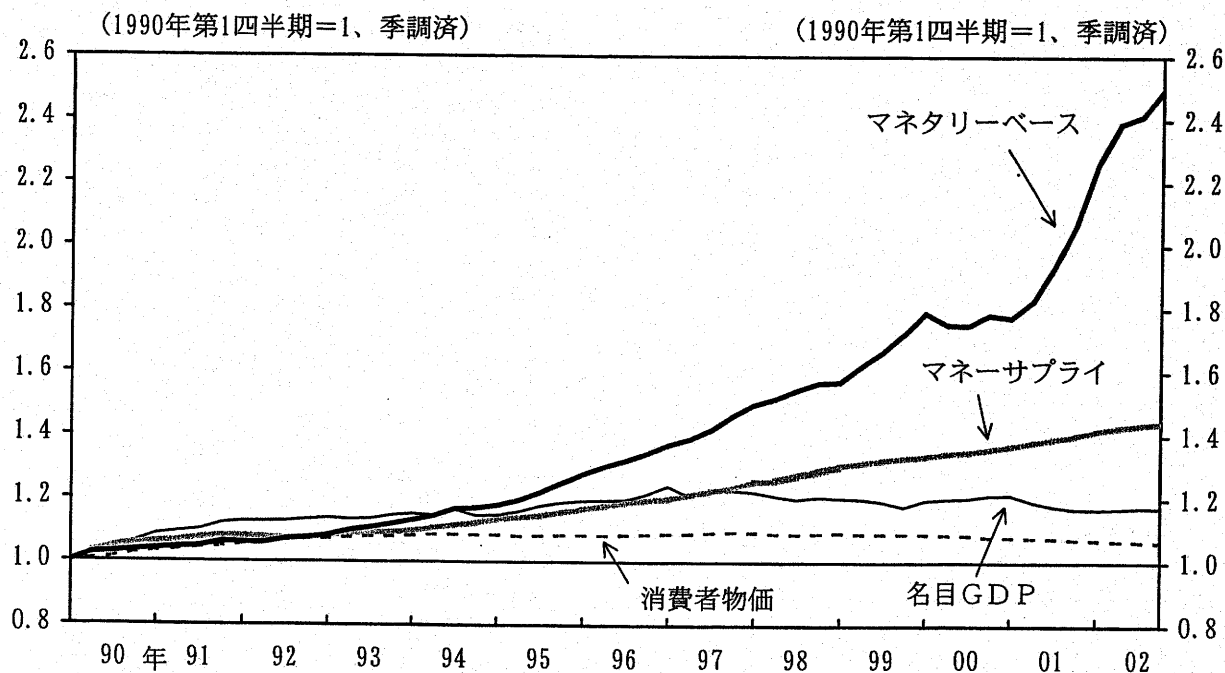
# 量的金融指標と経済活動

## (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. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。

(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**

<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：2033年12月>

公表時間

3月6日(木)14時00分

差し替え

(案)

2003年3月6日  
日 本 銀 行

**金 融 経 済 月 報**  
**(2003年3月)**

本稿は、3月4日、5日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

## 【基本的見解<sup>1</sup>】

わが国の景気は、先行き不透明感が強い中で、横這いの動きを続けている。

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、輸出入はともにごく緩やかな増加基調にあり、純輸出は横這い圏内で推移している。

こうした最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けている。雇用面では、新規求人が緩やかな増加基調にあるほか、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まり傾向にあるとみられる。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、まず本年の海外経済については、足許アジア経済が堅調に推移していることもあり、緩やかな回復を辿るとの見方が一般的である。しかし、このところ米国経済の改善の動きが鈍化しており、欧州の景気にも一段の弱さが窺われることなどを踏まえると、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、輸出の増加は引き続きごく緩やかなものにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内の動きが続くと考えられる。

一方、国内需要については、公共投資が減少傾向を辿ると見込まれるほか、

---

<sup>1</sup> 本「基本的見解」は、3月4日、5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。

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、本年の海外経済について緩やかな回復を前提とすれば、いずれは輸出の増勢が強まり、生産が増加基調に復することを通じて、前向きの循環が働き始めると考えられる。ただし、過剰雇用や過剰債務の調整圧力が根強い中で、生産が当面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、景気回復への動きがはっきりとしない状態がしばらく続く可能性が高い。また、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、下振れのリスクには引き続き注意を要する。国内面でも、株価が低調に推移しているだけに、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、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、原油をはじめとする国際商品市況の動向を反映して、振れを伴いつつも上昇傾向にある。国内企業物価は、機械類の価格低下が続いている一方、輸入物価の上昇や素材業種での需給改善もあり、全体としては緩やかに下落している。この間、消費者物価や企業向けサービス価格も、緩やかに下落している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、主に原油価格の動向を反映して、当面、強含みで推移すると予想される。一方、機械類における趨勢的な技術進歩や、流通合理化といった要因は、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。この間、需給バランスの面では、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考えられるが、在庫が低水準にあることや素材業種の需給改善などが、企業間取引の段階では価格下支え要因として働くとみられる。これらを背景に、国内企業物価は、当面、下落幅が縮小方向の動きとなる可能性が高い。消費者物価については、4月以降に医療費自己負担率の引き上げの影響が見込まれることなどから、先行き、前年比下落幅が幾分縮小するとみられる。

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金残高は20兆円程度で推移している。

こうしたもとの、短期金融市場では、オーバーナイト物金利が、引き続きゼロ%近傍で推移している。また、ターム物金利も、全体として低水準が続いており、年度末を控えつつも、市場はこれまで落ち着いた地合いを維持している。

長期国債流通利回りは、2月中旬まで0.8%台でのみ合いとなったあと、再び0.7%台に低下した。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、幾分縮小している。

株価は、国際政治情勢の不透明感の高まりや国内景気の先行き不透明感を背景にやや軟化しており、日経平均株価は、最近では8千円台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、中東情勢の一段の緊迫化を背景とする米ドルの軟化基調継続のもとで、最近では117~118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、慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も中小企業等では総じて厳しい。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・社債の発行残高は、概ね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、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。

マネタリーベースは、前年比1割台前半の伸びとなっている。マネーサプライは、前年比2%程度で推移している。

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、きわめて緩和的な状況が維持されている。長期金利は幾分低下しているほか、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。もっとも、株価は低調に推移している。企業金融面では、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厳しく、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。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、引き続き十分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、低水準で推移している。公共投資の先行きについては、今後も減少傾向を辿ると見込まれる。

実質輸出をみると（図表4(1)、5）、昨年7～9月に前期比+0.7%まで減速した後、10～12月は+2.4%、1月は10～12月対比で+0.6%と、ごく緩やかな増加基調を続けている。1月の実質輸出を地域別にみると（図表5(1)）、東アジア向けが、同地域の内需が堅調であることや、わが国との国際分業の進行といった構造的な要因もあって、中国向けを中心に高い伸びを続けている<sup>2</sup>。一方、米国向けは、10～12月にみられた自動車の在庫補充の一巡などから、1月は減少した。この間、EU向けは、同地域の景気が減速しているにもかかわらず、1月は船舶の引渡しなどもあって増加した。

以上の動きを財別にみると（図表5(2)、6(1)、7）、中間財（鉄鋼、化学など）が、10～12月に鉄鋼輸入セーフガードの影響で減少した中国向けを中心に、1月は回復した。一方、情報関連は、米国の設備投資関連の回復の遅れな

---

<sup>2</sup> ただし、本年は東アジア諸国の旧正月が概ね2月初であったために、旧正月前の輸出増加が1月に集中し、1月の計数は実勢以上に押し上げられている可能性が高い。旧正月の時期は年によって区々であるため（昨年は2月中旬）、こうした輸出の変動は季節調整で除去し切れない。

どを背景に減少している<sup>3</sup>。もともと、1月の情報関連の減少幅がかなり大きいことには、月々の振れといった面もあるとみられる。

実質輸入をみると（図表4(1)、8）、昨年7～9月に前期比+3.4%と増加した後、10～12月は+1.7%、1月は10～12月対比で+0.6%と、実質輸出同様にごく緩やかな増加基調を続けている。1月の動きを地域別にみると（図表8(1)）、東アジアからの輸入が、情報関連を中心に、堅調な伸びを続けている。また、米国からの輸入も、10～12月に西海岸港湾封鎖の影響で落ち込んだ反動もあって、1月は高い伸びになった。逆に欧州からの輸入は、昨年後半にかなり増加した反動もあって、1月は減少した。

実質貿易収支で純輸出（実質輸出－実質輸入）をみると（図表4(2)）<sup>4</sup>、上述の通り実質輸出、実質輸入ともにごく緩やかな増加基調にあることを反映して、昨年7～9月以降は横這い圏内の動きとなっている。名目貿易・サービス収支も、上記純輸出の動きを反映して、横這い圏内の動きとなっている。

海外経済の先行きについては、本年全体としてみ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、足許の動向をみると（図表9-1(2)、9-2）、アジア経済は中国、韓国などを中心に底固さを維持しているものの、米国経済の改善の動きが鈍化しており、欧州の景気にも一段の弱さが窺われる。加えて、国際政治情勢やその影響を巡る不確実性は、さらに高まっている。企業からの

---

<sup>3</sup> WSTS (World Semiconductor Trade Statistics) 「世界半導体市場予測」により世界の半導体出荷額をみても（図表6(2)）、昨年4～6月に前期比+9.5%と高い伸びとなった後、7～9月は+3.8%、10～12月は+0.2%、と減速してきている。

<sup>4</sup> 図表4(2)に記載されている実質貿易収支は、厳密には純輸出とは異なるが（実質貿易収支は、所有権移転ベースではなく通関ベースであることや、サービス収支を含まないなどの点で、純輸出と相違）、その推移は純輸出に概ね等しい。

聞き取り調査でも、海外需要の先行きについて不透明感を指摘する先が多い。

以上を踏まえると、海外経済が緩やかな回復を辿ることを前提とすれば、輸出は今後、いずれかの時点で増勢が再び強まっていくと考えられるが、現時点ではそうした道筋が具体的に展望されるには至っていない。当面、輸出は、概ねこれまで同様のごく緩やかな増加基調にとどまり、回復の蓋然性やタイミングについて不透明な状態が続く可能性が高い。また、輸入についても、後述の通り国内の最終需要や生産が横這い圏内の動きを続けるとみられるため、中国からの輸入増加といった構造的な要因を考慮しても、当面、ごく緩やかな増加にとどまる可能性が高い。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、企業収益の改善などを背景に、ほぼ下げ止まっている。すなわち、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）をみると<sup>5</sup>、1月はコンピューターの出荷集中等から増加したが、基調としては横這い圏内で推移している（図表 10-1(1)）。また、設備投資の先行指標をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）は（図表 10-2(1)）、昨年4～6月にいったん増加した後、7～9月は小幅の減少、10～12月は概ね横這いの動きとなっている。1～3月の業界見通しは、製造業で増加しているものの、非製造業では減少が予想されており、設備投資が早期に回復する蓋然性が小さいことを示している。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）も（図表 10-2(2)）、横這いの動きとなっている。

---

<sup>5</sup> 資本財の総供給とは、鉱工業指数統計の資本財出荷と貿易統計の資本財の輸出入数量を用いて、国内への資本財供給をみたものである。



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)）、当面は輸出を巡る不透明感が強く、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。すなわち、12月にはやや大きめの減少となった指標が多かったが、1月は総じて持ち直しており、このような振れを均してみれば、個人消費の基調に大きな変化はないとみられる。

具体的にみると（図表 11-1、11-2）、まず、乗用車の新車登録台数は、12月にいったん減少した後、1月以降は、新車投入効果等から再び堅調に推移している。全国百貨店売上高や全国スーパー売上高は、12月に歳末贈答商戦前倒しの反動や天候不順の影響などから減少したが、1月は冬物クリアランス・セール的好調等を背景に、ある程度持ち直した。コンビニエンス・ストア売上高は、概ねこれまでのトレンド上で推移している。家電販売（NEBA 統計、実質ベース）は、10～12月には増加トレンドに頭打ち感がみられていたが、1月はパソコンの春モデル投入の影響もあって持ち直している。サービス消費についてみると、外食産業売上高が、昨年央頃から頭打ち傾向となっている一方、年末・年始までの旅行取扱高には、持ち直しの動きがみられた。これら各種売上指標を合成した販売統計合成指数（実質）をみると（図表 11-3）<sup>6</sup>、これまでの基調に大きな変化はない。消費財供給数量についても（図表 11-4）、概ね同様である。

---

<sup>6</sup> 販売統計合成指数とは、各種売上指標（一部サービス消費を含む）を加重和した指数である。個々の販売指標がまちまちの動きを示すことが多いため、それらを全体として評価する際の参考にする目的で作成している。作成方法は図表 11-3 の注を参照。

この間、消費者心理については、一頃に比べてやや弱い指標が多い（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）。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、住宅投資は低調な動きを続ける可能性が高い。

鉱工業生産は（図表 14(1)）、10～12月に前期比-1.0%と小幅減少した後、1月は10～12月対比で+0.6%となり、横這い圏内で推移していると判断される<sup>7</sup>。

この間、在庫は（図表 14、16）、企業の生産姿勢が慎重であることを主因に、かなり低水準で推移している。こうした動きは、生産の増加モメンタムが強まりにくい現状を表していると同時に、在庫面での調整圧力が蓄積されておらず、最終需要に大きな落ち込みがない限り悪循環が始まるリスクが小さいことも、意味していると考えられる。

鉱工業生産の先行きについてみると、国内需要に自律的な回復を展望し難い一方、在庫は生産の下支え効果が働きやすい低水準となっているため、現状の横這い圏内の動きに変化が生じるかどうかは輸出次第という側面が強い。したがって、本年の海外経済が緩やかな回復を辿るとの見方を前提にすれば、鉱工業生産はいずれ増加基調に転じると考えられるが、現時点ではこの前提を巡る不透明感が強く、当面は横這い圏内の動きが続くとみられる。ちなみに、1～

---

<sup>7</sup>なお、鉱工業統計に関しては、4月に1995年基準から2000年基準への基準改定が予定されており、これに伴い計数は過去に溯って改定されることとなる。

3月の見通しを2、3月の生産予測指数を用いて計算すると、前期比+0.5%となり、横這い圏内の動きとなる。企業からの聞き取り調査でも、1～3月の生産見通しは横這い程度との感触であり、その先4～6月についても、海外情勢の不透明感が強いことなどから、引き続き横這い圏内との慎重な見方となっている。

雇用・所得環境をみると、新規求人が緩やかな増加基調にあるほか（図表18-1(2)）、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は、下げ止まり傾向にあるとみられる（図表18-2(1)）。しかし、企業の人件費削減姿勢は根強く、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（図表18-2(2)）。加えて、賃金の低下も続いており、雇用者所得は明確な減少を続けている（図表17）。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前年比をやや詳しくみると（図表17(2)）、冬季賞与に概ね該当する11～1月の特別給与は、前年比-5.3%となり、昨年夏季（6～8月の特別給与前年比は-9.6%）ほど大幅ではないにせよ、引き続きかなりの減少となった。所定内給与は、ベア抑制などを背景に減少を続けているが、パート比率の上昇一服もあって<sup>8</sup>、このところ前年比マイナス幅が縮小している。この間、所定外給与は前年比プラスとなっているが、賃金全体への寄与度は小さい。先行きについても、雇用者所得は、当面、明確な減少が続くと考えられる。

---

<sup>8</sup> 昨年1月、毎月勤労統計（30人以上事業所）において3年毎のサンプル替えが行われたことに伴い、パート比率が非連続的に大きく上昇した。こうした昨年のサンプル替え要因が影響して、本年1月より、前年同期比でみたパート比率の上昇幅が小さくなったものと考えられる。

この間、完全失業率は（図表 18-1(1)）、1月は既往ピーク水準の5.5%に並び、引き続き高水準横這いで推移している。内訳をみると、とくに非自発的離職者が高水準にある。

## 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、1月は一時的に弱含んでいるが、基調的には、原油など国際商品市況の動向を反映して、上昇傾向にある（図表 20）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると<sup>9</sup>、緩やかに下落している（図表 21）。内訳をみると、原油価格を中心とした上記輸入物価の上昇傾向や、鉄鋼、化学、紙等の素材業種における需給改善が価格押し上げに作用しているものの、機械類についてはこれまでとほぼ同様の明確な価格下落が続いている。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）を3か月前比で見ると、緩やかに下落している（図表 22）。内訳をみると、テレビCM出稿の堅調から11月以降上昇していた広告（放送広告）に一服感がみられるほか、一般サービス（警備、労働者派遣サービス）が企業の経費削減姿勢を反映して下落を続けており、リース・レンタルも物件価格の低下から下落している。企業向けサービス価格を前年比で見ると、このところ1%を幾分下回るマイナス幅で推移している。

---

<sup>9</sup> 「夏季電力料金調整後」とは、国内企業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。

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）。1月の前年比は、冬物衣料品のクリアランス・セールの影響等から、マイナス幅が幾分拡大した（12月-0.7%→1月-0.8%）。もっとも、過去1年程度における財価格の動きをみると、前年比マイナス幅はごく緩やかながら縮小傾向にある。消費財輸入が頭打ちの様相を呈していることもあり、輸入・輸入競合商品においてその傾向が強い（図表 24(1)）。こうした動きは、2000～2001年頃に比べて、企業の低価格戦略が和らいできていることを示唆している可能性がある。

この間、一般サービスはほぼ横這いの動きを続けており、公共料金は昨年中の電力料金の引き下げなどから引き続き下落している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、主に原油価格の動向を反映して、当面、強含みで推移すると予想される。一方、機械類における趨勢的な技術進歩や、流通合理化といった要因は、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。この間、需給バランスの面では、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考えられるが、在庫が低水準にあることや素材業種の需給改善などが、企業間取引の段階では価格下支え要因として働くとみられる。これらを背景に、国内企業物価は、当面、下落幅が縮小方向の動きとなる可能性が高い。消費者物価については、4月以降に医療費自己負担率の引き上げの影響が見込まれることなどから、先行き、前年比下落幅が幾分縮小するとみられる。

### 3. 金融

#### (1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行うもとの、日本銀行当座預金残高は、最近では 20 兆円程度で推移している（図表 27）。

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%近傍で推移している。また、ターム物金利も（図表 26）、全体として低水準が続いており、年度末を控えつつも、短期金融市場はこれまで落ち着いた地合いを維持している。

国債市場では、長期国債の流通利回り（10 年新発債、前掲図表 25(2)）は、2 月中旬までは、20 年債入札に対する警戒感などから、0.8%台でもみ合いとなった。その後は、海外金利の低下や内外株価の軟調を背景に、再び 0.7%台に低下している。

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 29、30）、機関投資家の積極的な投資姿勢を背景に、幾分縮小した。もっとも、信用リスクに対する市場の警戒感は根強く、低格付け物にかかるスプレッドは引き続き大きい状態が続いている。

株価は（図表 31）、国際政治情勢の不透明感の高まりや国内景気の先行き不透明感を背景にやや軟化しており、日経平均株価は、最近では 8 千円台前半で推移している。

為替相場をみると（図表 32）、円の対米ドル相場は、中東情勢の一段の緊迫化を背景とする米ドルの軟化基調継続のもとで、最近では 117~118 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、前年比1割台前半の伸びとなっている（11月＋21.8%→12月＋19.5%→1月＋13.4%、図表33）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、前年比2%程度で推移している（11月＋3.2%→12月＋2.1%→1月＋2.0%、図表34）。このうち、M1は流動性資産選好を反映して高めの伸びを続けているが、伸び率は幾分鈍化している（11月＋28.7%→12月＋25.2%→1月＋23.6%）。

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、厳格な利鞘の設定に努めるなど慎重な貸出姿勢を維持している。企業からみた金融機関の貸出態度も中小企業等では総じて厳しい。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<sup>10</sup>）は、

---

<sup>10</sup> 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、及び③貸出債権の償却による変動分などを調整した計数である。

前年比2%台の減少が続いている(11月-2.4%→12月-2.4%→1月-2.3%、  
図表35)。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みの水準で推移している(図  
表37)。

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、横這い圏内の動きとなっ  
ている(図表39)。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、高めの水準にある。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等では総じて厳しい状況が続いて  
いる。

企業倒産件数は、このところ前年を幾分下回る水準で推移している(図表40)。

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、きわ  
めて緩和的な状況が維持されている。長期金利は幾分低下しているほか、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。もっとも、株価は低調に推移している。企業金融面では、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  
投資家の姿勢が厳しく、民間銀行も慎重な貸出姿勢を維持している。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、引き続き十分注意し  
てみていく必要がある。

以 上



## 金融経済月報（2003年3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)	国内企業物価
(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)	長期金利の期間別分解
(図表 29)	銀行債流通利回り
(図表 30)	社債流通利回り
(図表 31)	株価
(図表 32)	為替レート
(図表 33)	マネタリーベース
(図表 34)	マネーサプライ（M1、M2+CD、広義流動性）
(図表 35)	民間銀行貸出
(図表 36)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 37)	資本市場調達
(図表 38)	その他金融機関貸出
(図表 39)	貸出金利
(図表 40)	企業倒産
(図表 41)	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、%)

	2002/4-6月	7-9月	10-12月	2002/11月	12月	2003/1月	2月
消費水準指数(全世帯)	-0.9	1.3	-2.6	-2.5	-4.2	n. a.	n. a.
全国百貨店売上高	-0.8	-0.6	-1.2	2.7	-3.8	2.7	n. a.
全国スーパー売上高	2.1	-1.3	-1.5	3.4	-5.5	1.7	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈314〉	〈319〉	〈329〉	〈342〉	〈307〉	〈320〉	〈331〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.9	2.2	1.6	0.5	-2.6	6.1	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	0.7	0.1	2.4	-2.3	7.9	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈118〉	〈112〉	〈114〉	〈111〉	〈112〉	〈120〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	7.1	-1.7	0.3	-0.2	5.2	n. a.	n. a.
製造業	4.6	-0.6	3.9	-12.6	6.5	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	7.1	0.1	-4.3	8.5	4.7	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	6.6	-6.7	8.4	-6.5	-14.3	13.8	n. a.
鉱工業	10.5	-15.4	18.7	4.2	9.6	-13.4	n. a.
非製造業	5.6	-4.2	5.3	-9.6	-19.0	24.7	n. a.
公共工事請負金額	-0.6	-5.8	0.8	-3.8	3.2	-1.8	n. a.
実質輸出	7.8	0.7	2.4	5.8	-2.9	0.8	n. a.
実質輸入	2.6	3.4	1.7	7.9	1.1	-2.6	n. a.
生産	3.8	2.2	-1.0	-1.6	-0.4	p 1.5	n. a.
出荷	4.3	1.8	-0.3	-0.8	-2.2	p 2.6	n. a.
在庫	-3.0	0.2	-0.7	-2.4	1.2	p 0.8	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈101.4〉	〈100.9〉	〈101.3〉	〈98.9〉	〈101.3〉	〈p 100.3〉	〈n. a.〉
実質GDP	1.3	0.7	0.5	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.2	0.6	-1.0	-0.8	-0.6	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、%)

	2002/4-6月	7-9月	10-12月	2002/10月	11月	12月	2003/1月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.52>	<0.54>	<0.57>	<0.56>	<0.57>	<0.59>	<0.60>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.5>	<5.3>	<5.3>	<5.5>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.2	2.7	5.9	4.7	6.5	6.4	p 5.6
雇用者数(労働力調査)	-1.2	-0.1	-0.4	-0.5	-0.4	-0.2	-0.3
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	p -0.6
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.6	-3.5	-1.7	-0.5	-0.8	-2.7	p -1.4
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-2.2 <-0.2>	-1.9 <-0.4>	-1.2 <-0.2>	-1.4 <-0.3>	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	p -1.0 <p -0.2>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.9 <-0.3>	-0.9 <-0.2>	-0.8 <-0.1>	-0.9 <-0.3>	-0.8 <-0.1>	-0.7 <-0.0>	-0.8 <-0.1>
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、%〉	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	-1.0 <-0.2>	-1.1 <-0.2>	-1.0 <-0.2>	-0.7 <-0.1>	-0.8 <-0.1>
マネーサプライ(M <sub>2</sub> +CD) (平残)	3.5	3.3	2.9	3.3	3.2	2.1	2.0
取引停止処分件数	-9.4	-7.7	-17.9	-19.5	-24.2	-8.8	-24.8

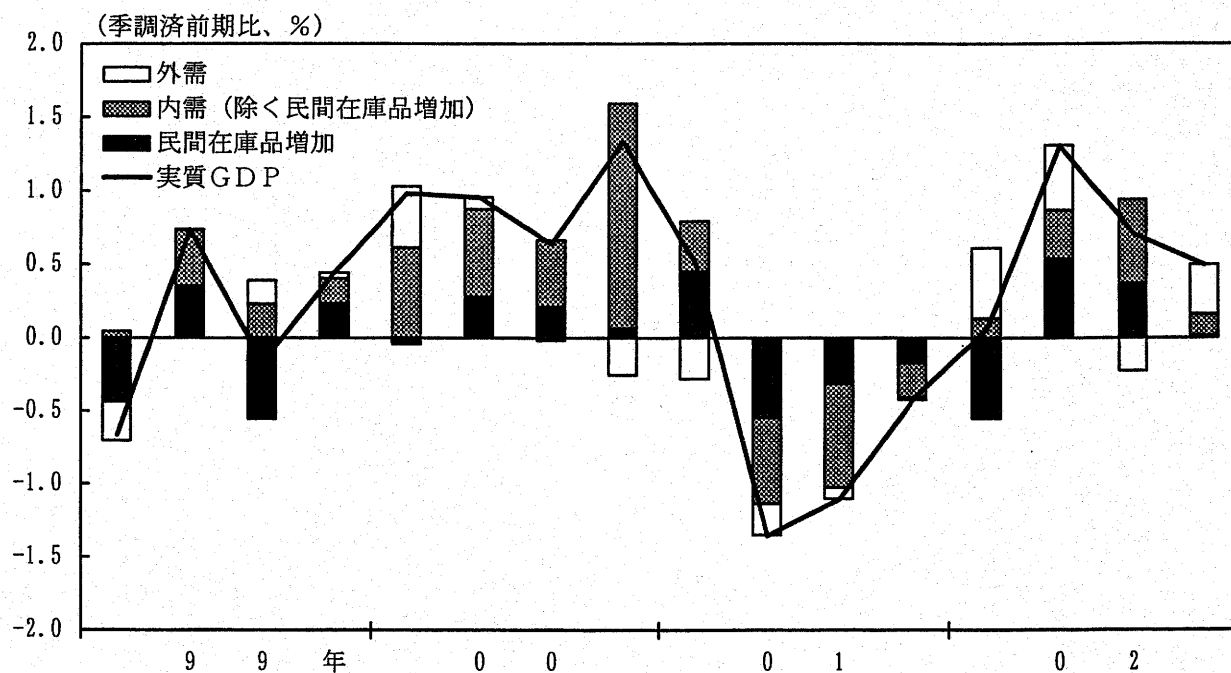
(注) 1. p は速報値。

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「企業物価指数」「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) 1999/10~12月以前については、「参考系列」を使用した。

### (2) 需要項目別の動向

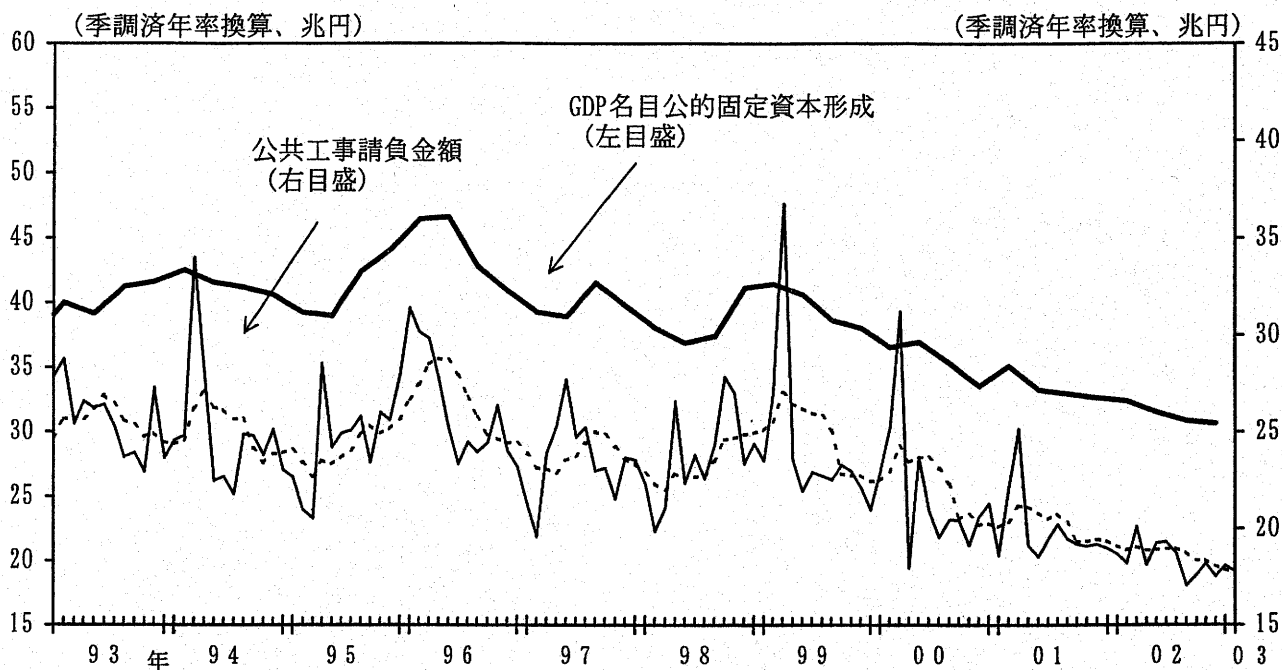
(季調済前期比%、( )内は寄与度%)

	2001年	2002			
	10~12月	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	-0.4	0.1	1.3	0.7	0.5
国内需要	-0.4	-0.4	0.9	1.0	0.2
民間最終消費支出	0.6	0.4	0.4	0.8	0.1
民間企業設備	-4.7	-0.8	1.3	0.8	1.0
民間住宅	0.2	-2.8	-0.3	0.3	-0.9
民間在庫品増加	(-0.2)	(-0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.0)
公的需要	0.9	0.5	-0.5	0.0	-0.2
公的固定資本形成	-0.8	0.1	-2.1	-1.7	-0.5
純輸出	(-0.0)	(0.5)	(0.4)	(-0.2)	(0.3)
輸出	-1.6	5.4	6.9	0.1	4.5
輸入	-1.7	0.8	3.5	2.8	1.9

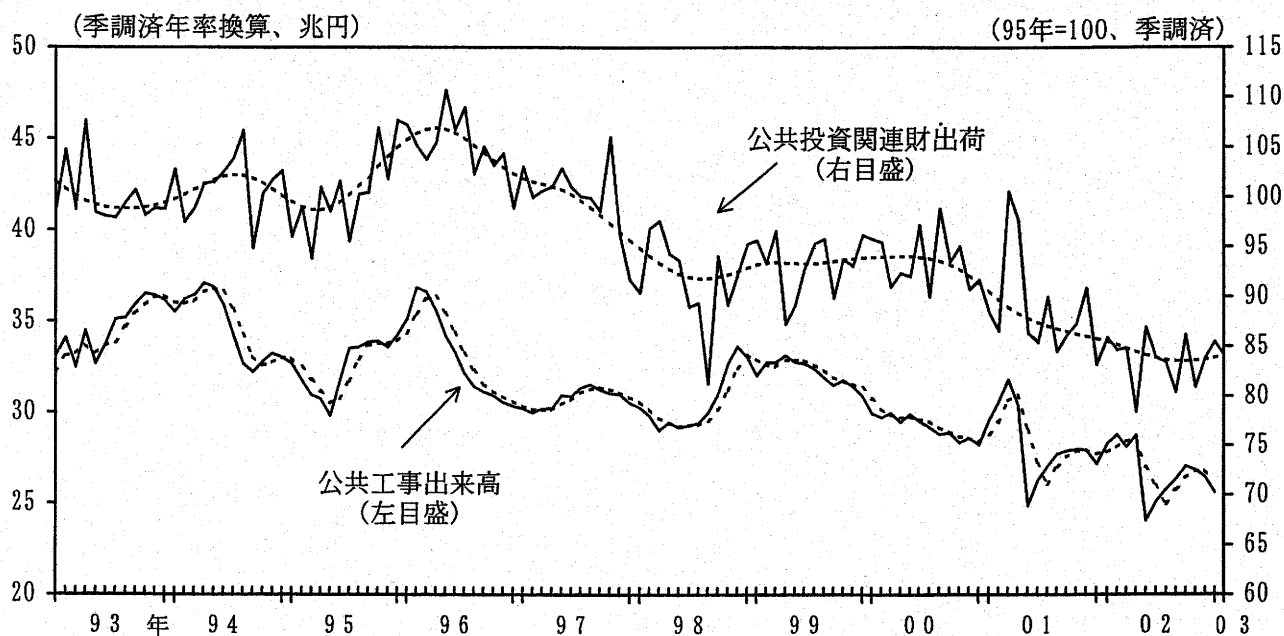
(資料) 内閣府「国民経済計算」

# 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

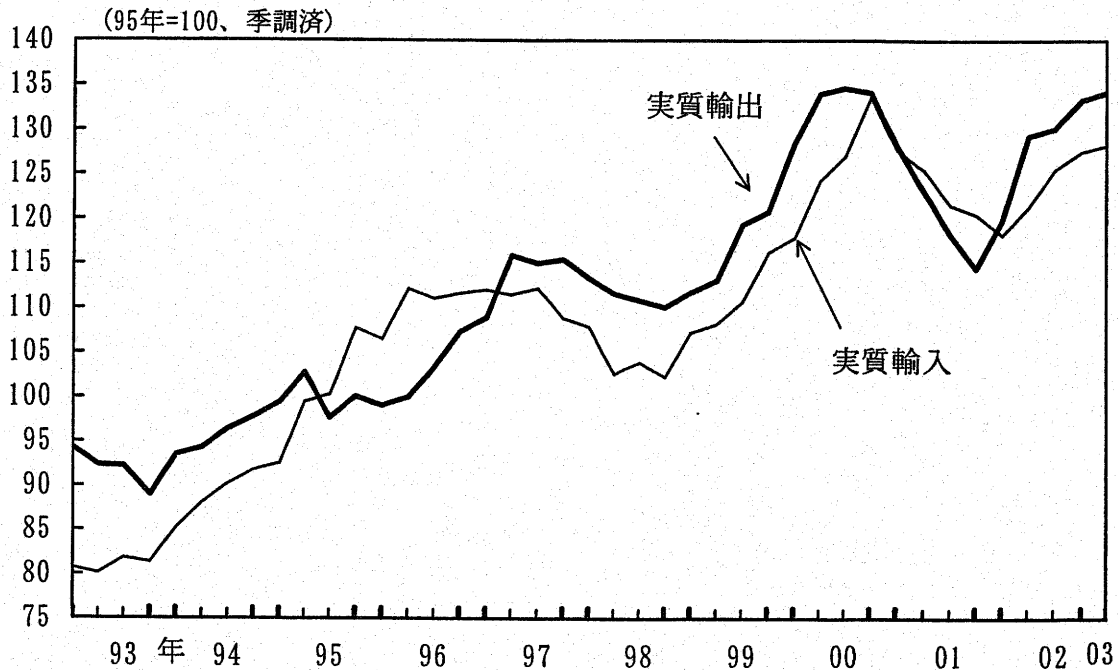


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1994/1～3月から1999/10～12月までについては、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
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。

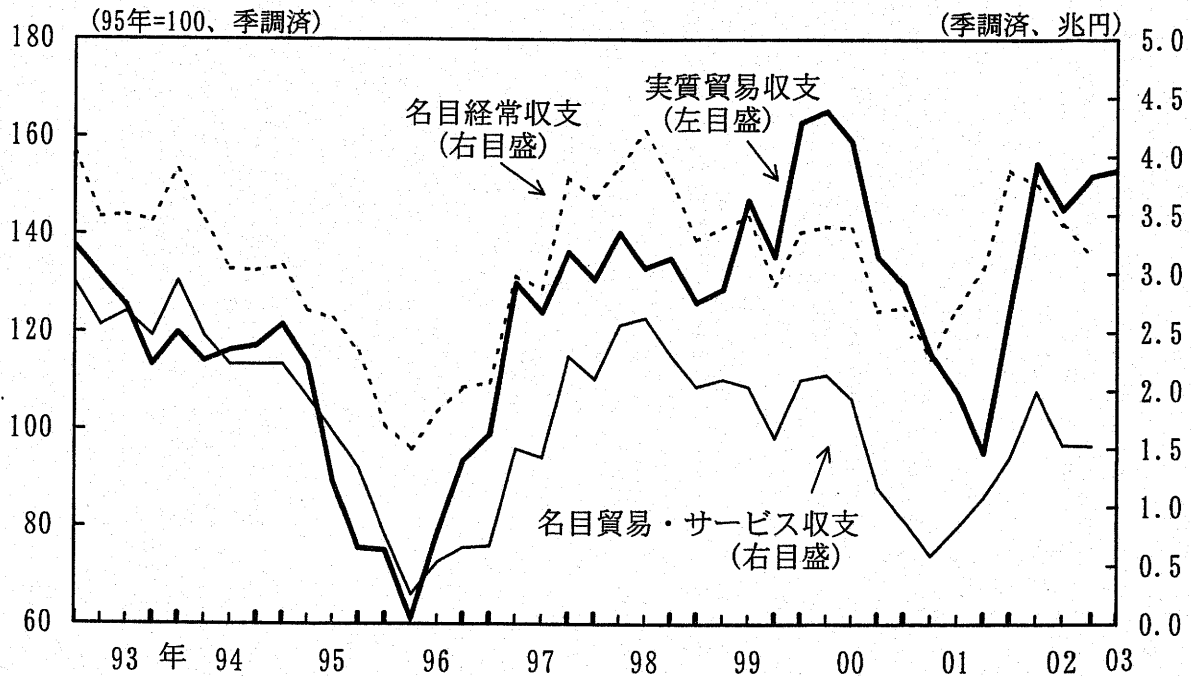
(資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

## 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。ただし2002年12月以降のデフレータは、95年基準卸売物価指数ベースのデフレータに2000年基準企業物価指数ベースのデフレータの前月比を用いて接続したものを使用している(以下、実質輸出入すべてについて同様の扱い)。実質貿易収支は、実質輸出(入)の差を指数化したもの。
2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/1Qは1月の値。
3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」「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 2001年	2002	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2002年 11月	12	2003 1
米国	<28.5>	-8.5	-0.5	4.4	1.5	-0.6	2.5	-6.0	16.7	-8.2	-5.3
EU	<14.7>	-10.9	-2.5	-6.2	9.8	6.1	0.1	8.2	5.4	-5.6	10.5
東アジア	<41.6>	-9.7	16.3	7.5	12.1	4.3	2.3	8.3	0.5	-0.0	8.1
中国	<9.6>	11.6	35.4	17.8	13.3	11.0	1.8	20.4	0.2	-4.8	24.3
NIEs	<22.7>	-15.8	13.3	5.8	12.1	2.9	3.5	4.5	3.1	1.1	2.6
韓国	<6.9>	-9.1	18.3	2.8	13.8	6.0	5.7	9.6	4.6	0.5	7.7
台湾	<6.3>	-25.7	13.9	6.7	12.4	2.2	0.5	4.1	4.0	2.5	1.1
ASEAN4	<9.3>	-8.1	8.6	3.3	10.8	1.4	0.1	5.3	-5.1	2.0	5.8
タイ	<3.2>	-4.0	15.8	-1.5	16.2	10.1	3.7	4.1	1.6	-1.0	4.2
実質輸出計		-9.1	6.1	4.7	7.8	0.7	2.4	0.6	5.8	-2.9	0.8

- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/1Qは1月の2002/10~12月対比。

### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2001年	2002	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2002年 11月	12	2003 1
中間財	<15.3>	-3.5	8.5	5.6	3.7	0.1	-3.2	7.2	6.7	-3.0	7.1
自動車関連	<24.3>	-0.0	12.7	5.8	4.2	-0.5	4.6	2.6	13.3	-0.0	-1.4
消費財	<7.1>	-6.3	8.9	4.5	8.6	2.2	7.5	-2.1	15.3	-16.4	5.5
情報関連	<14.8>	-12.0	-0.8	-5.9	17.0	8.6	0.9	-7.7	1.6	-3.9	-5.7
資本財・部品	<27.3>	-14.9	5.6	6.2	9.2	2.4	4.0	1.0	0.6	1.9	-0.4
実質輸出計		-9.1	6.1	4.7	7.8	0.7	2.4	0.6	5.8	-2.9	0.8

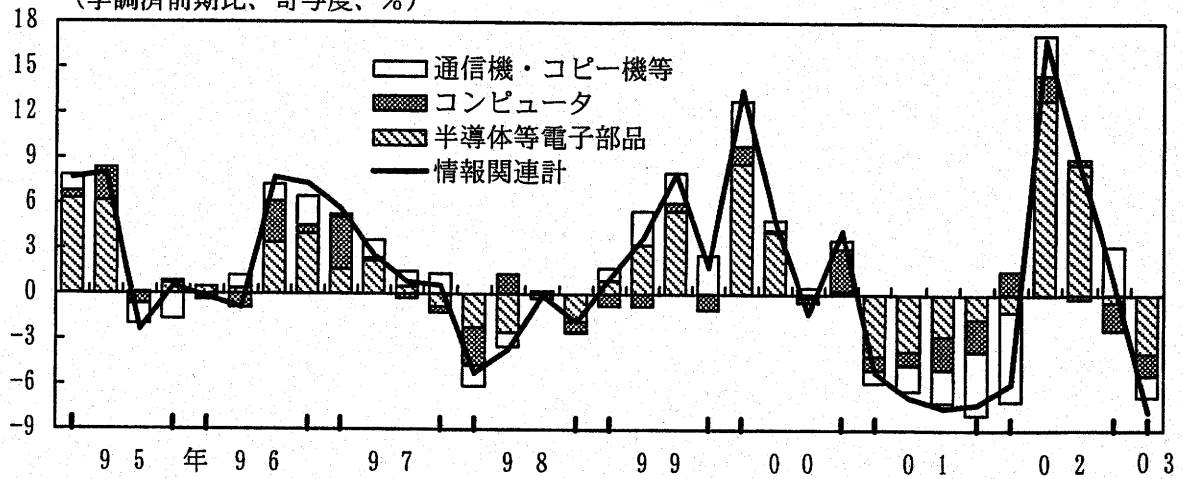
- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
 2. 「消費財」は、自動車を除く。  
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。  
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/1Qは1月の2002/10~12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」

# 情報関連の輸出入

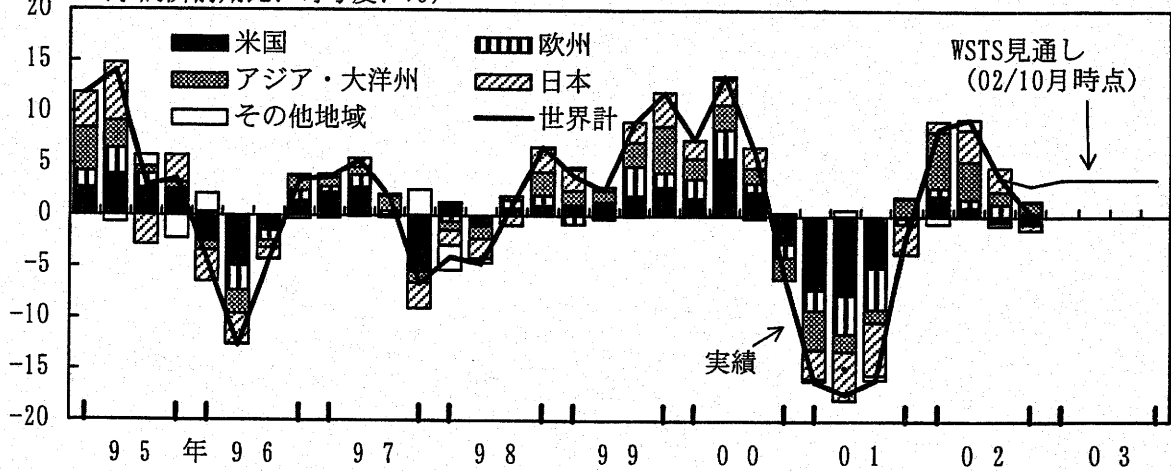
## (1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



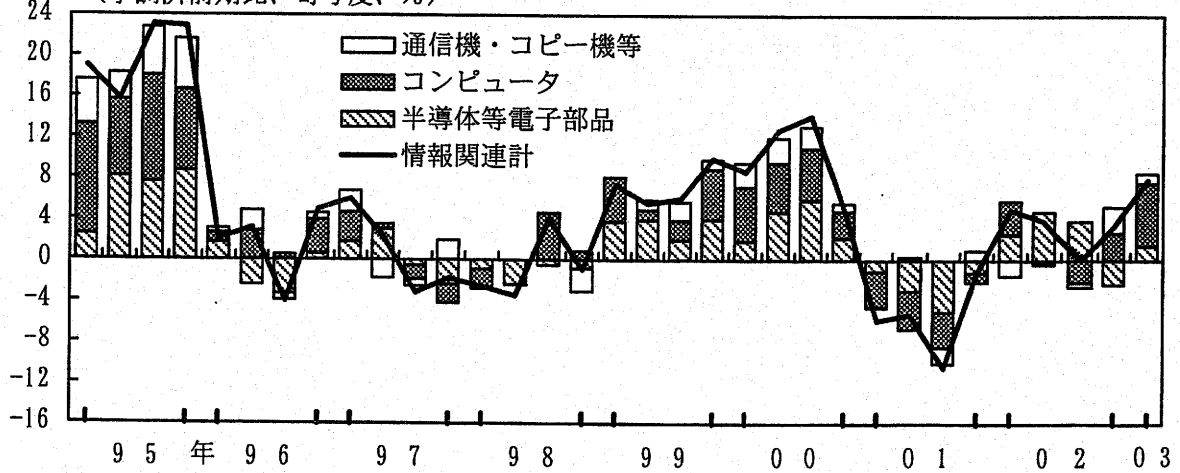
## (2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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。2003/1Qは、1月の2002/10~12月対比。

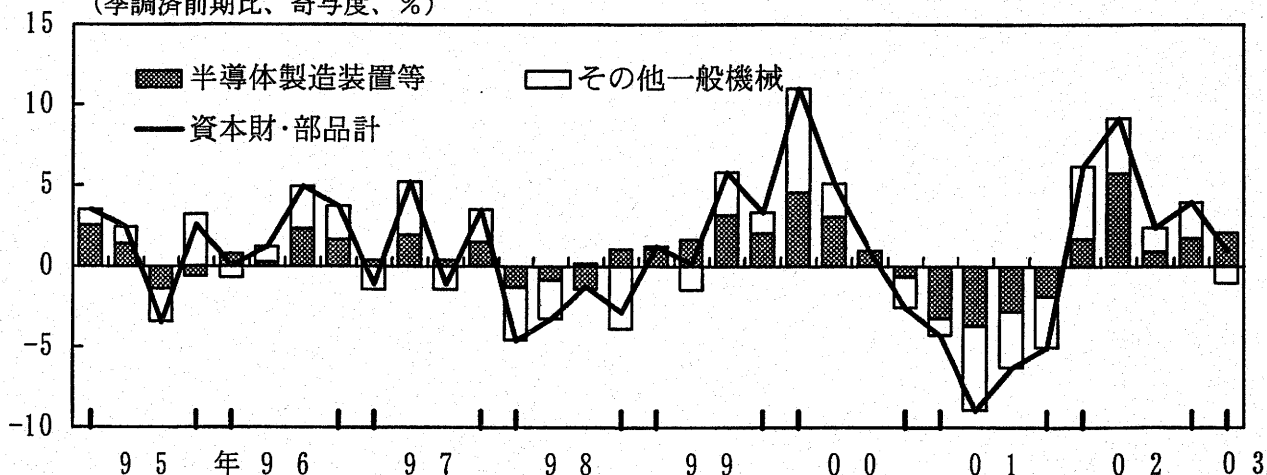
(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」



# 財別輸出の動向

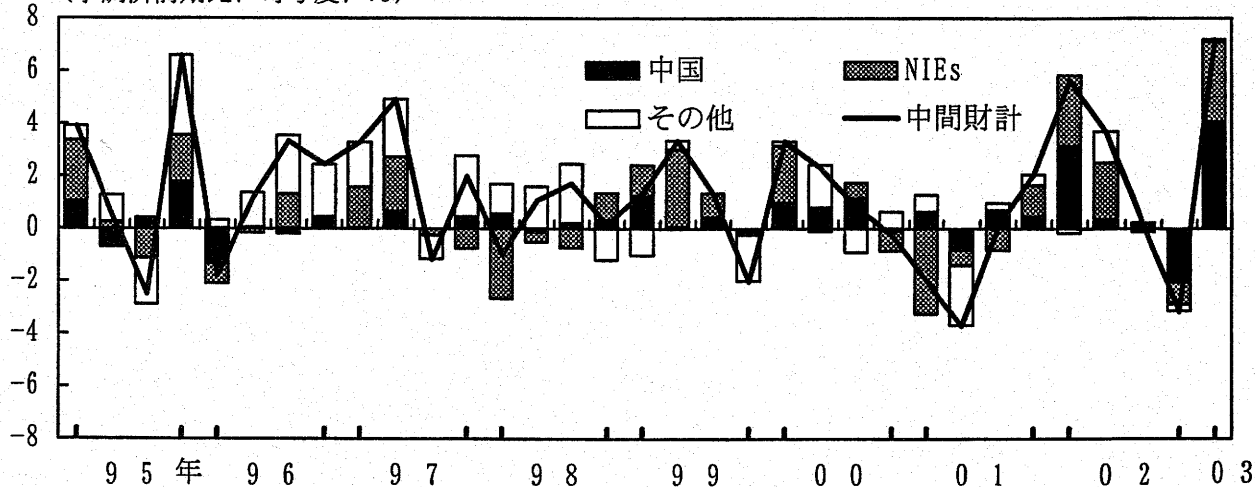
## (1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



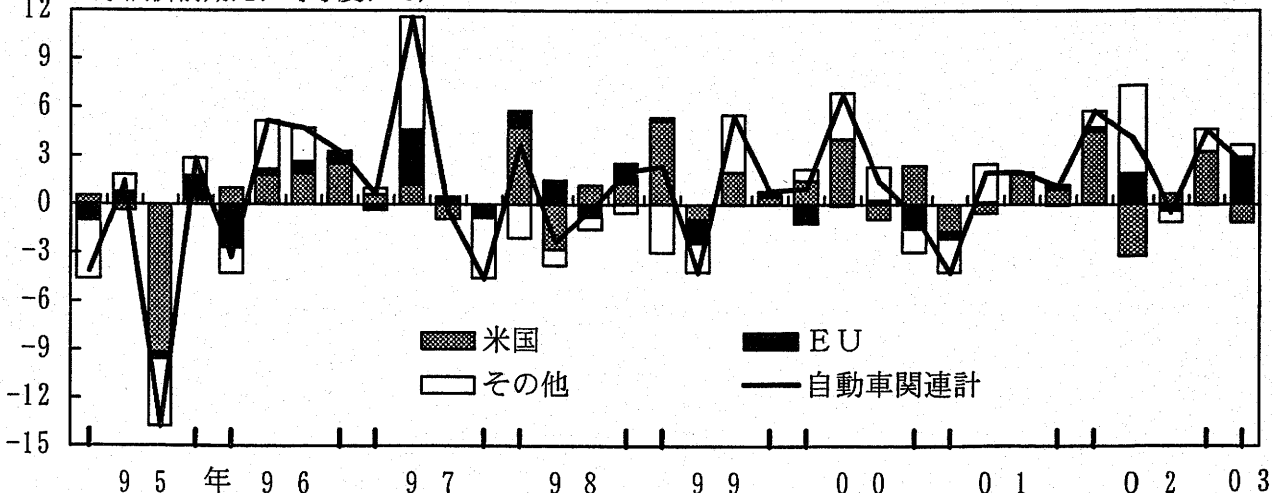
## (2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



## (3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/1Qは1月の2002/10~12月対比。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「企業物価指数」

## 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 2001年	2002	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2002年 11月	12	2003 1
米国	<17.1>	-4.4	-6.4	-1.5	3.4	0.9	-5.5	7.8	19.5	-2.3	3.5
EU	<13.0>	3.5	-0.1	-6.4	2.8	6.2	2.4	-5.7	3.9	5.3	-10.0
東アジア	<41.4>	1.6	3.3	1.5	3.7	2.7	5.6	2.2	4.5	0.0	0.7
中国	<18.3>	13.3	11.1	1.7	3.5	1.9	10.2	0.9	10.2	0.1	-2.3
NIEs	<10.5>	-9.6	-2.4	3.5	8.2	1.5	-0.0	6.1	0.2	-1.4	7.1
韓国	<4.6>	-7.8	-3.5	-1.6	10.8	3.2	1.4	9.2	-1.0	3.4	7.1
台湾	<4.0>	-13.0	-0.6	6.0	9.3	0.6	-2.8	5.7	0.1	-3.9	8.5
ASEAN4	<12.6>	0.0	-1.0	-0.3	0.2	4.9	4.5	0.7	0.7	1.1	-0.3
タイ	<3.1>	6.0	4.8	-0.3	4.7	3.2	5.2	-1.7	4.9	5.1	-6.3
実質輸入計		-1.1	-0.7	-1.9	2.6	3.4	1.7	0.6	7.9	1.1	-2.6

- (注) 1. < >内は、2002年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。  
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/1Qは1月の2002/10~12月対比。

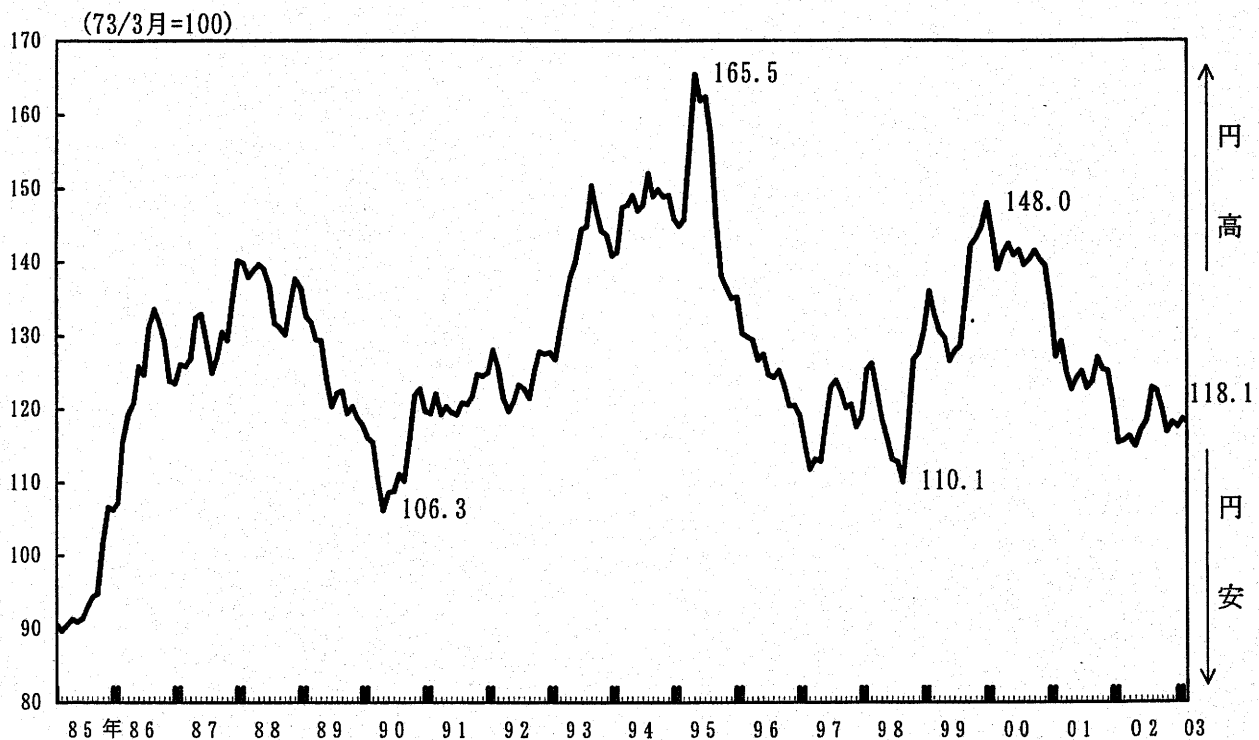
### (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2001年	2002	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2002年 11月	12	2003 1
素原料	<25.3>	-5.1	-3.2	-3.1	-2.2	9.2	3.1	0.4	6.4	5.6	-5.0
中間財	<13.0>	-0.2	0.0	-0.5	0.9	5.6	-0.5	2.8	7.6	-0.4	0.7
食料品	<12.5>	-1.5	-2.1	-4.6	0.2	0.5	-2.3	0.4	16.9	-1.6	-3.4
消費財	<11.0>	5.8	-2.5	-7.3	4.9	0.2	5.8	-4.9	5.7	7.3	-10.8
情報関連	<14.4>	-2.4	0.4	5.0	3.8	0.1	3.3	7.9	6.8	-3.4	8.1
資本財・部品	<12.9>	3.2	7.4	0.5	13.2	5.6	-0.5	-0.5	2.4	4.2	-3.9
うち除く航空機	<11.8>	6.0	3.5	-2.5	10.6	2.7	4.7	0.3	12.3	-3.0	-1.5
実質輸入計		-1.1	-0.7	-1.9	2.6	3.4	1.7	0.6	7.9	1.1	-2.6

- (注) 1. < >内は、2002年通関輸入額に占める各財のウェイト。  
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。  
 3. 「消費財」は、食料品を除く。  
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。  
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/1Qは1月の2002/10~12月対比。

## 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。  
 2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、26カ国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

### (2) 海外経済 —— 実質GDP

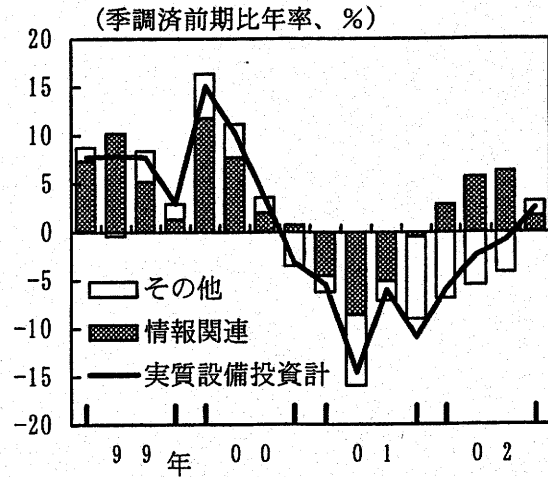
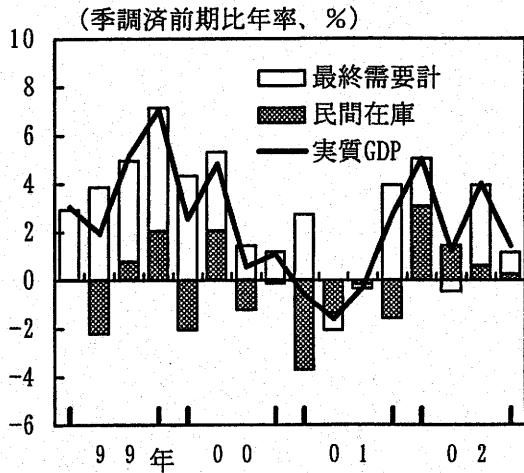
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2000年	2001年	2002年	2002年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	3.8	0.3	2.4	5.0	1.3	4.0	1.4
欧 州	E U	3.4	1.5	n. a.	1.5	1.7	1.5	n. a.
	ド イ ツ	2.9	0.6	0.2	1.2	0.6	1.2	-0.1
	フ ラ ン ス	4.2	1.8	1.2	2.8	1.8	1.2	0.9
	英 国	3.1	2.0	1.6	0.6	2.5	3.8	1.5
東	中 国	8.0	7.3	8.0	7.6	8.0	8.1	8.1
ア ジ ア	N 韓 国	9.3	3.0	n. a.	5.8	6.4	5.8	n. a.
	I 台 湾	5.9	-2.2	3.5	1.2	4.0	4.8	4.2
	E 香 港	10.2	0.6	n. a.	-0.5	0.8	3.3	n. a.
	s シンガポール	10.3	-2.4	2.2	-1.5	3.8	3.8	3.0
ア S E A N 4	タ イ	4.6	1.9	n. a.	3.9	5.1	5.8	n. a.
	インドネシア	4.9	3.4	3.7	2.7	3.9	4.3	3.8
	マレーシア	8.3	0.4	4.2	1.3	4.1	5.8	5.6
	フィリピン	4.4	3.2	4.6	3.7	4.8	3.7	5.8

(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)

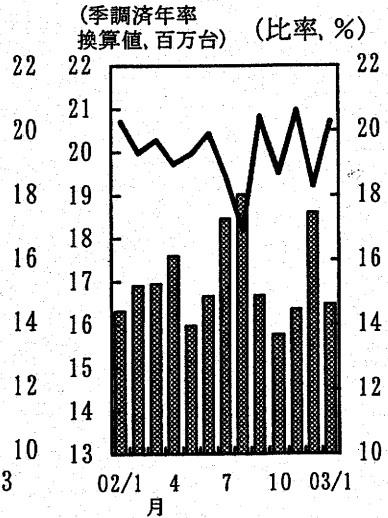
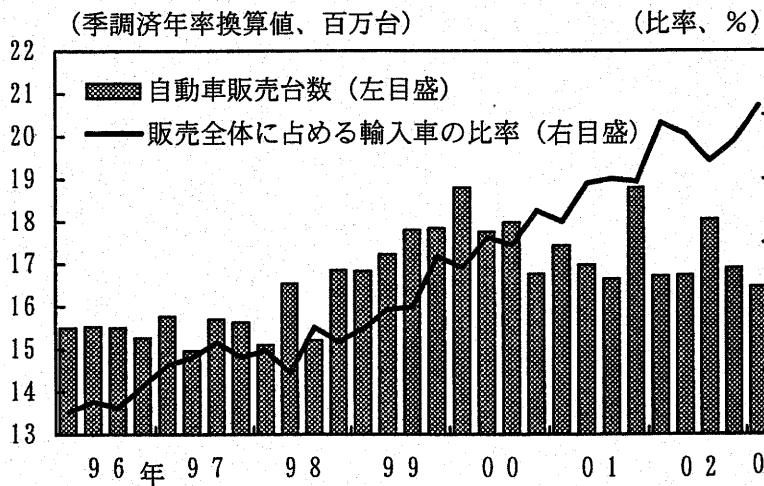
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



(3) 米国の自動車販売

<四半期>

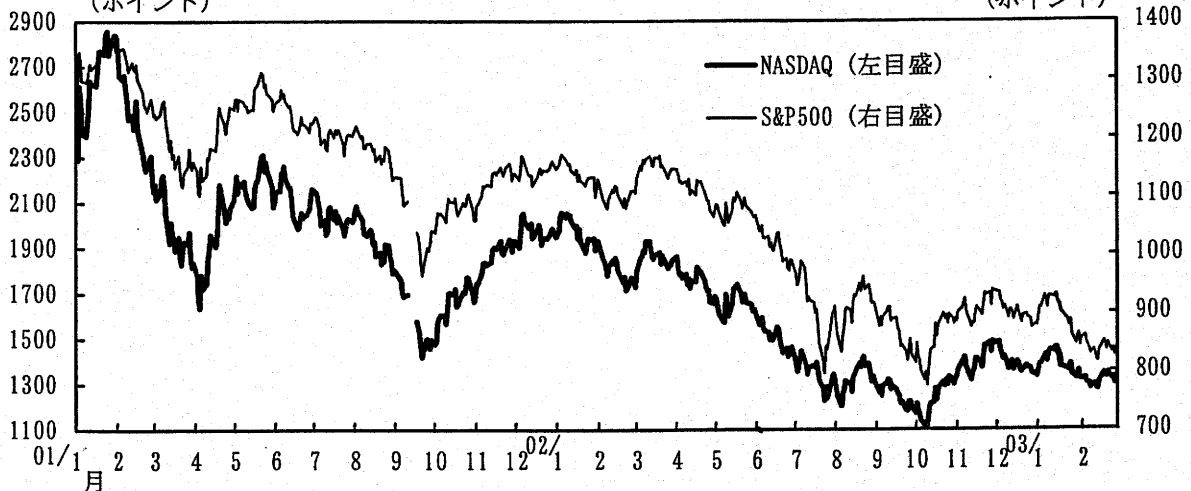
<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

(ポイント)

(ポイント)

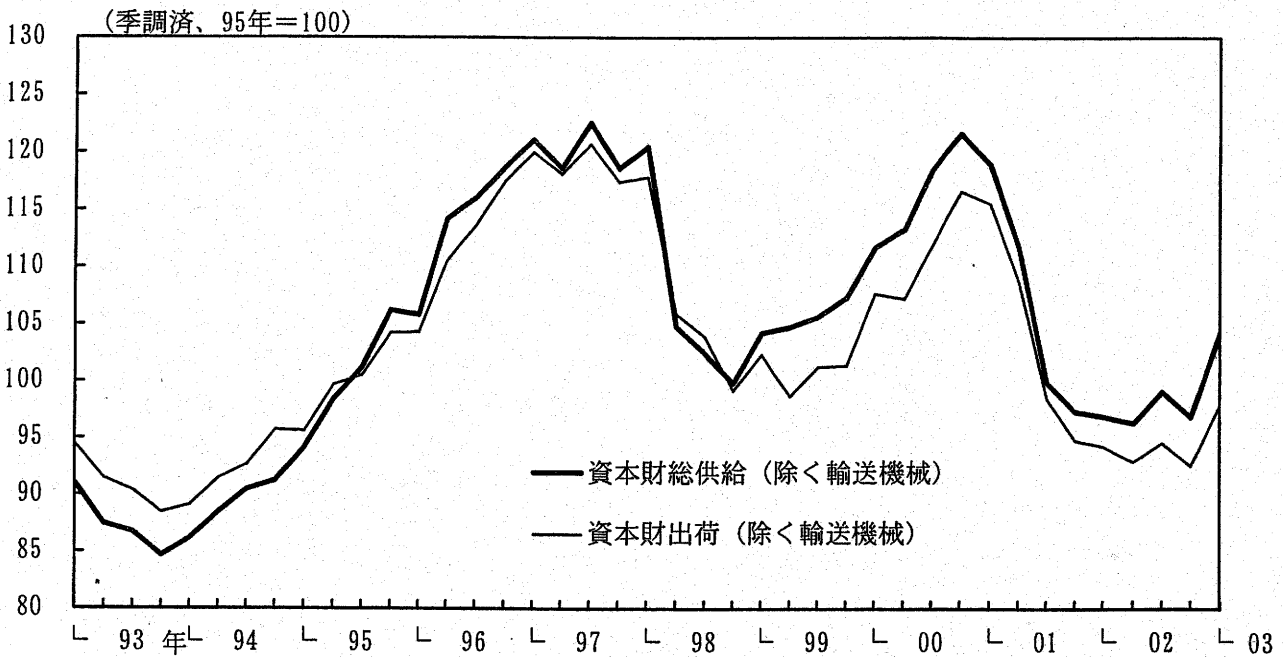


(注) (3) の自動車販売台数の2003/1Qは、1月の値。

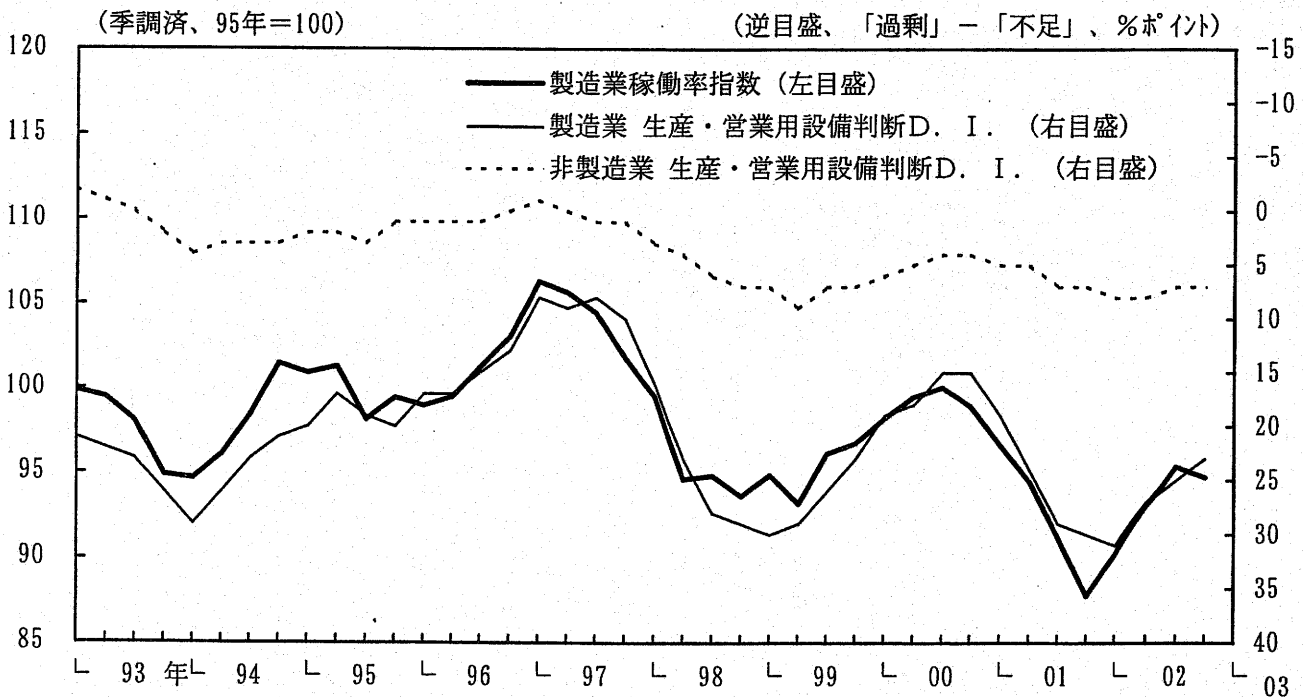
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Bloomberg

# 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.

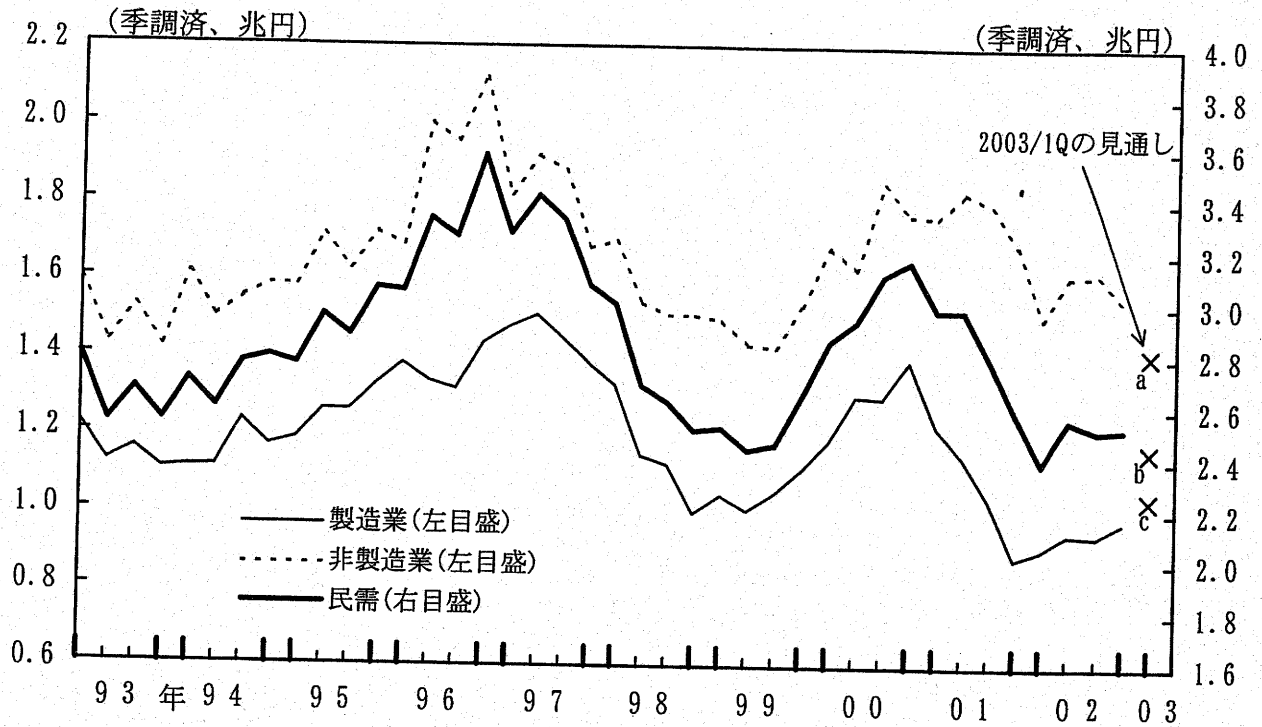


- (注) 1. 資本財総供給は、四半期毎に公表される鉱工業総供給表から得られる。2002/4Q及び2003/1Qのデータは、鉱工業指数統計における資本財出荷と、資本財・部品の実質輸出入から日本銀行が算出している(資本財出荷-輸出+輸入)。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを用いている。  
 2. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。  
 3. 2003/1Qは、1月の計数。

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

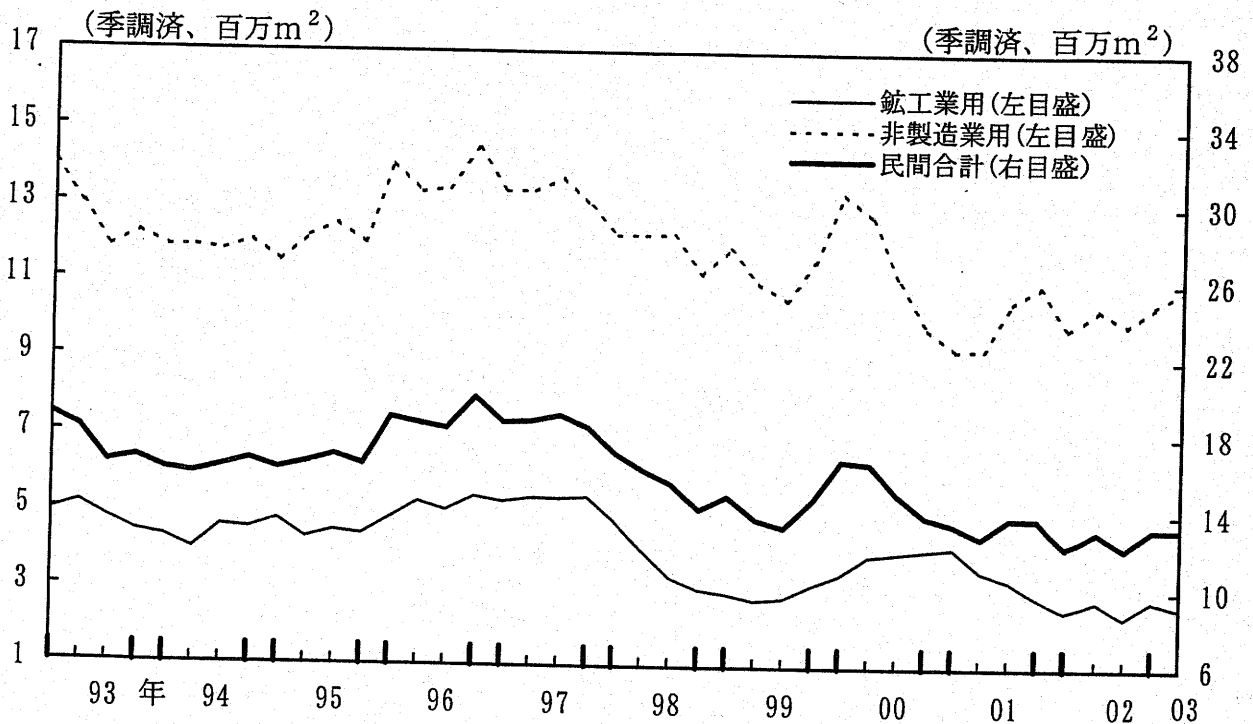
# 設備投資関連指標 (2)

## (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. 2003/1Qの見通しは、aは非製造業、bは民需、cは製造業の見通し。

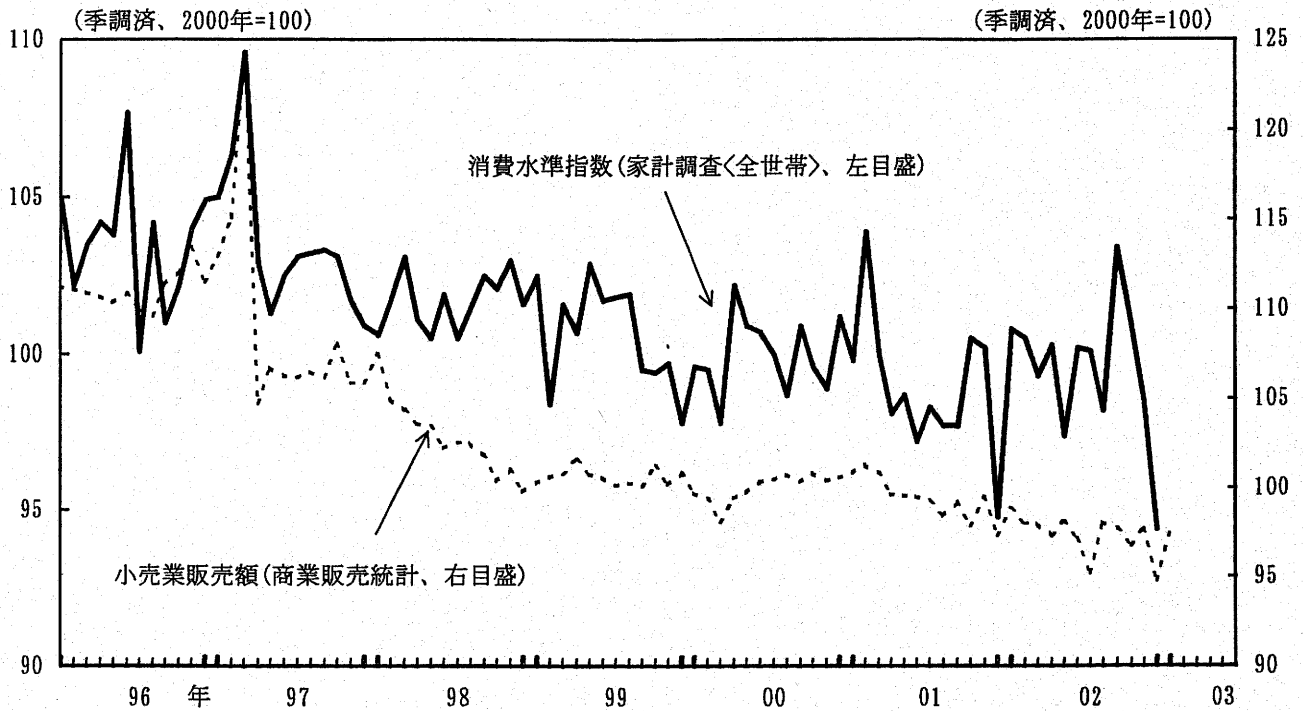
## (2) 建築着工床面積 (非居住用)



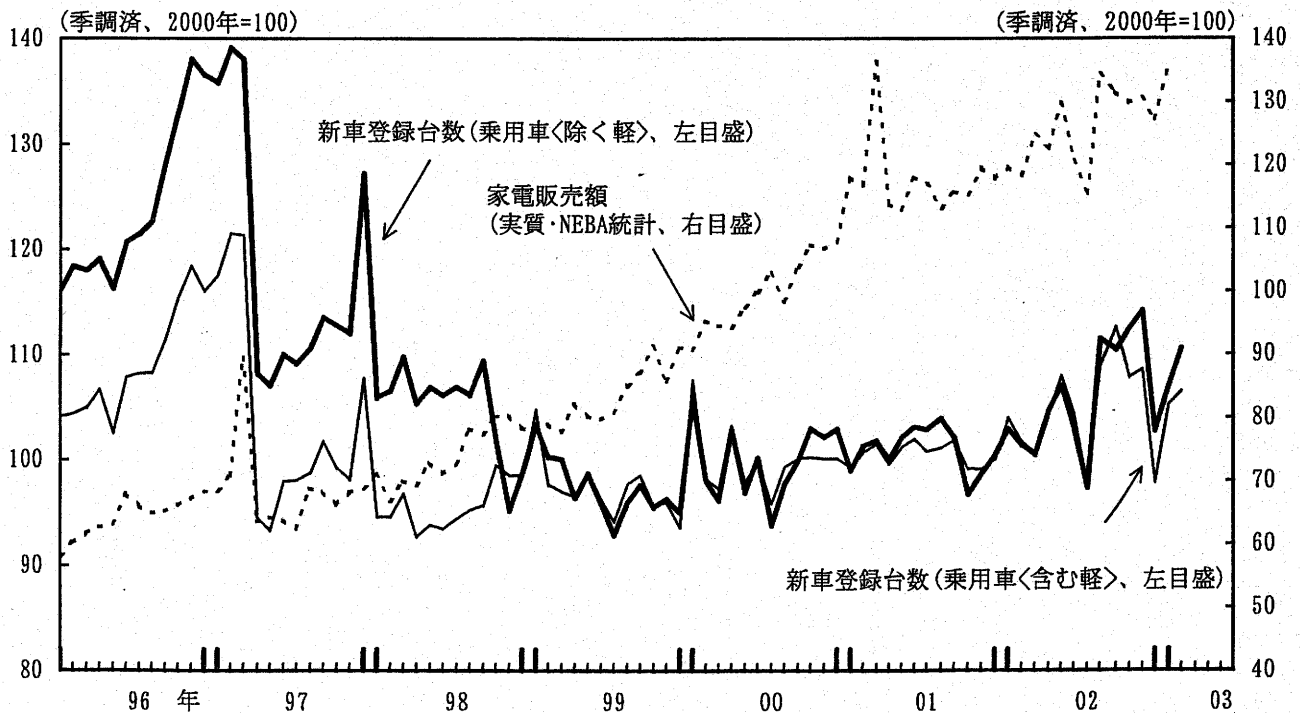
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
 2. 2003/1Qは1月の計数を四半期換算。  
 (資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

# 個人消費関連指標 (1)

## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財

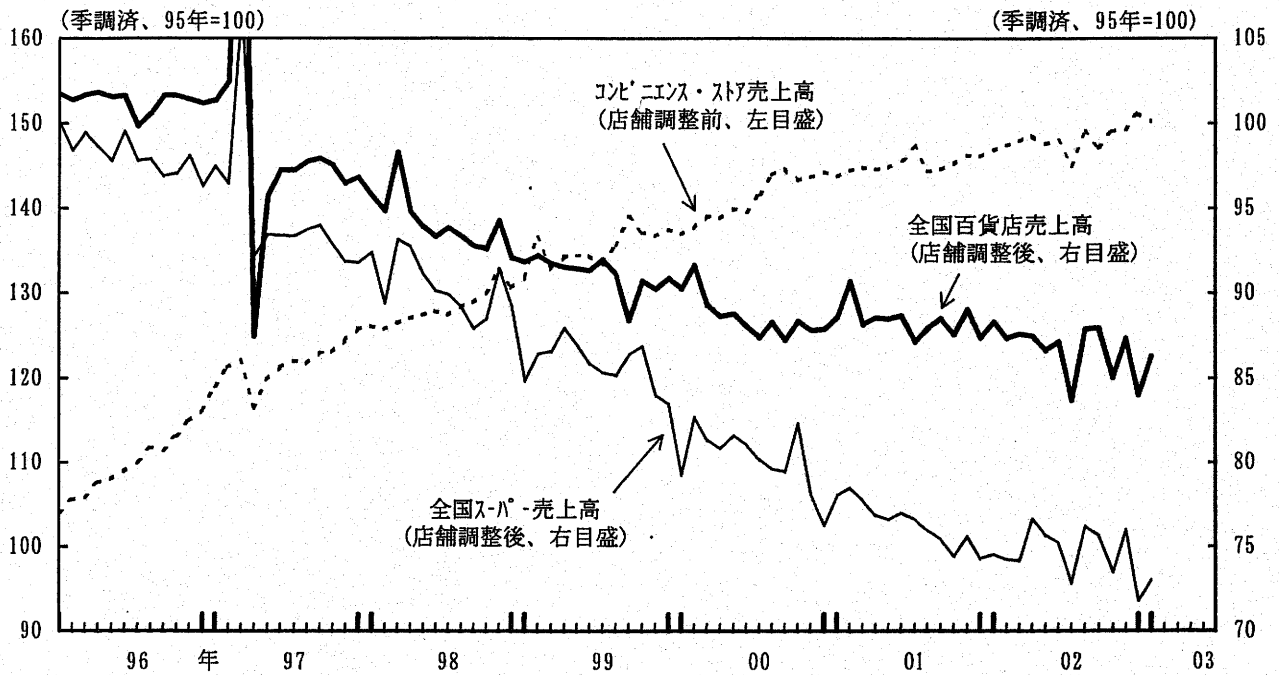


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。  
 2. 小売業販売額は、CPI (財) で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI (但し99年以前のパソコンはWPIで代用) で実質化したものを積み上げて算出。

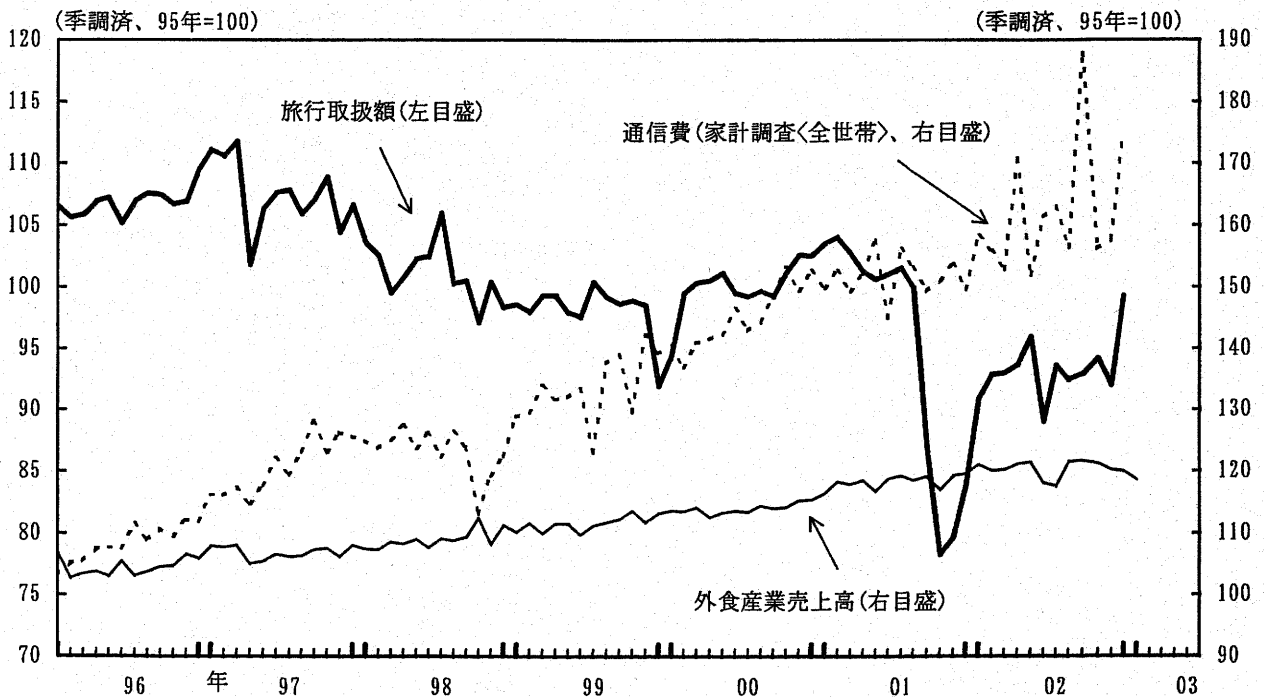
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

## 個人消費関連指標 (2)

### (3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



### (4) サービス消費 (名目)

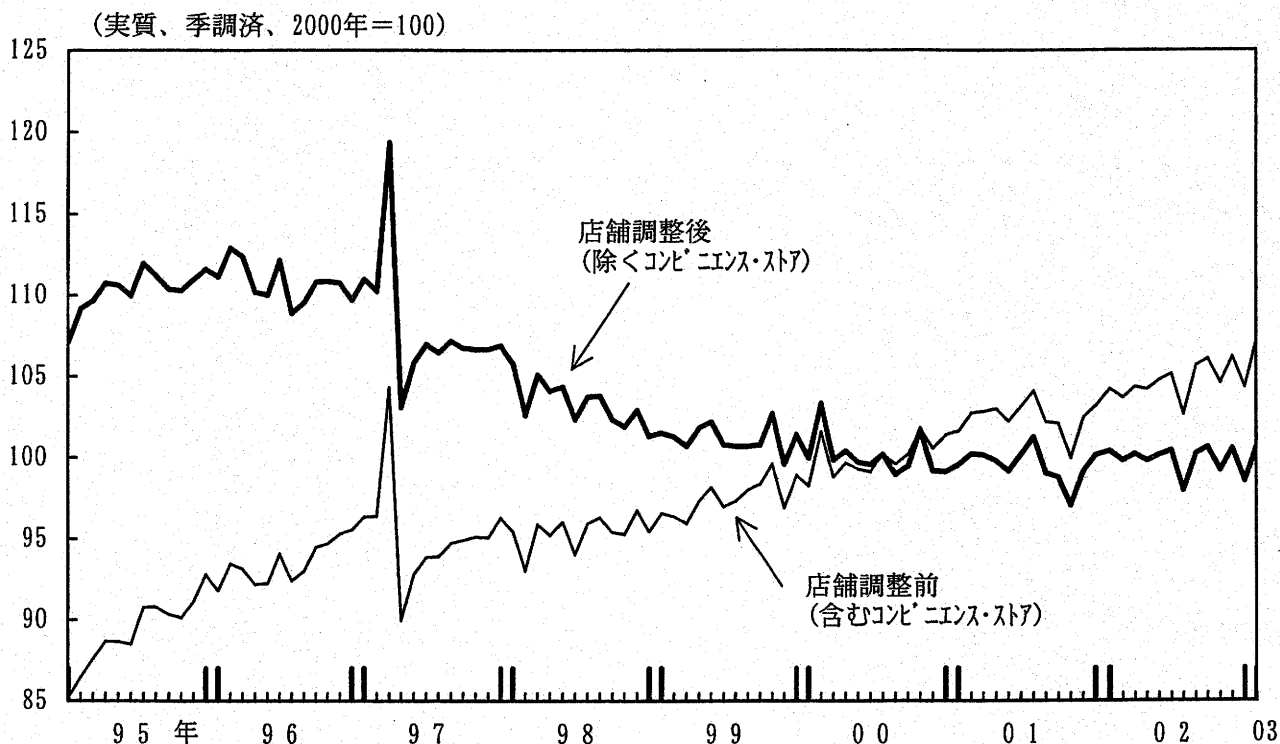


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。  
2. 旅行取扱額、外食産業売上高は、消費税分を控除したもの。  
3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。  
97/4月以降は経済産業省ベース。  
4. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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



## 個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)

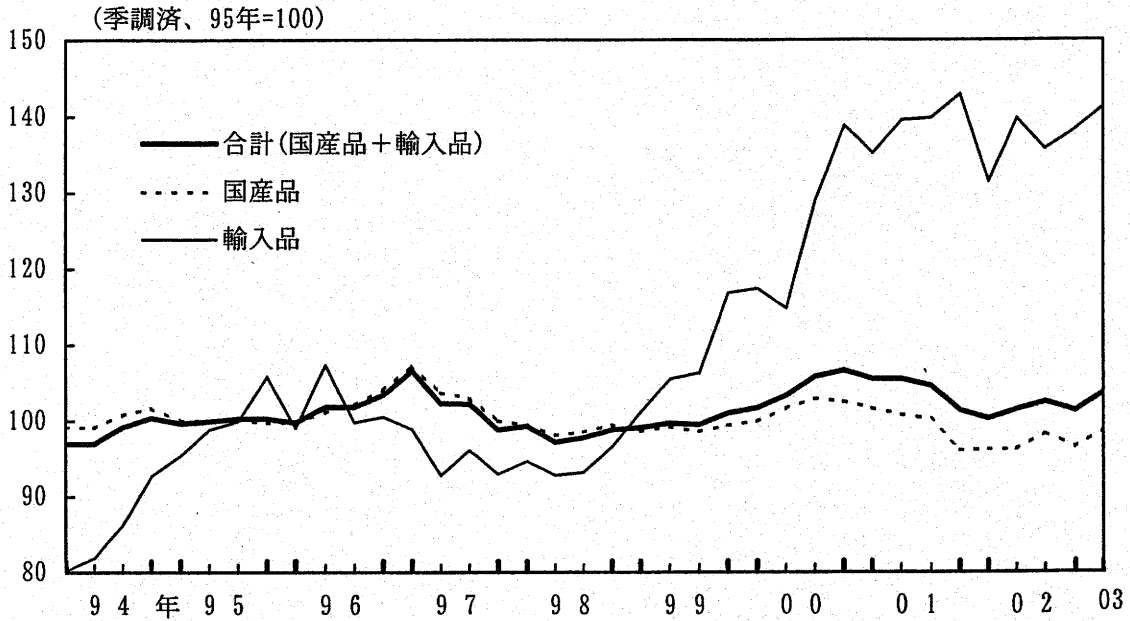


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スパ・売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。  
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。  
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3. X-12-ARIMAによる季節調整値。

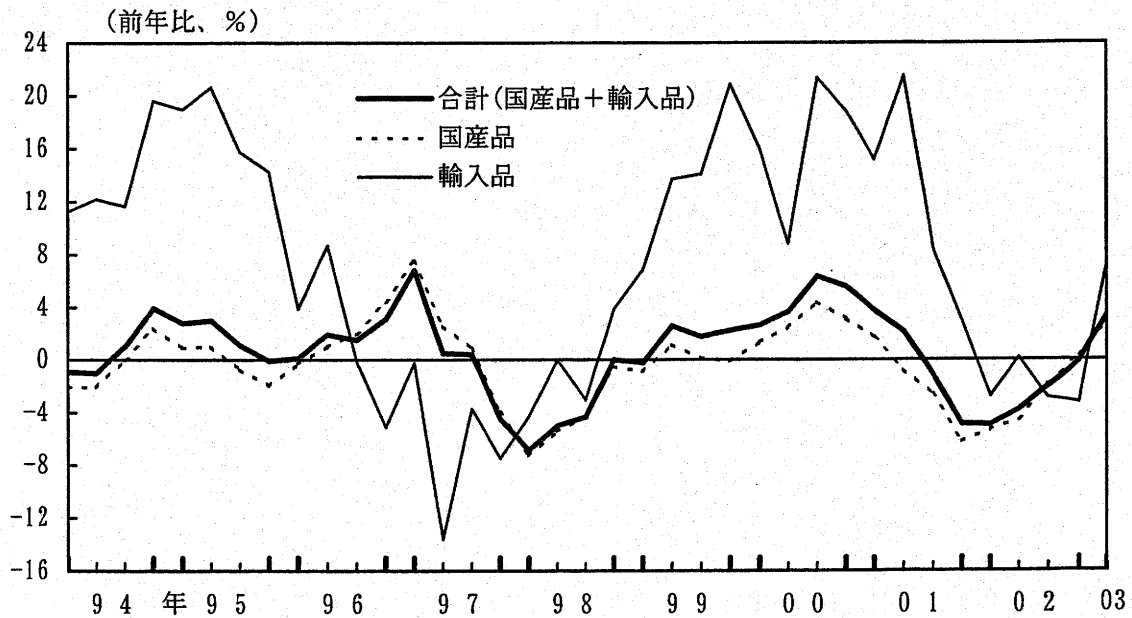
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会（NEBA）「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

## 個人消費関連指標 (4) (消費財供給数量)

## (1) 水準



## (2) 前年比

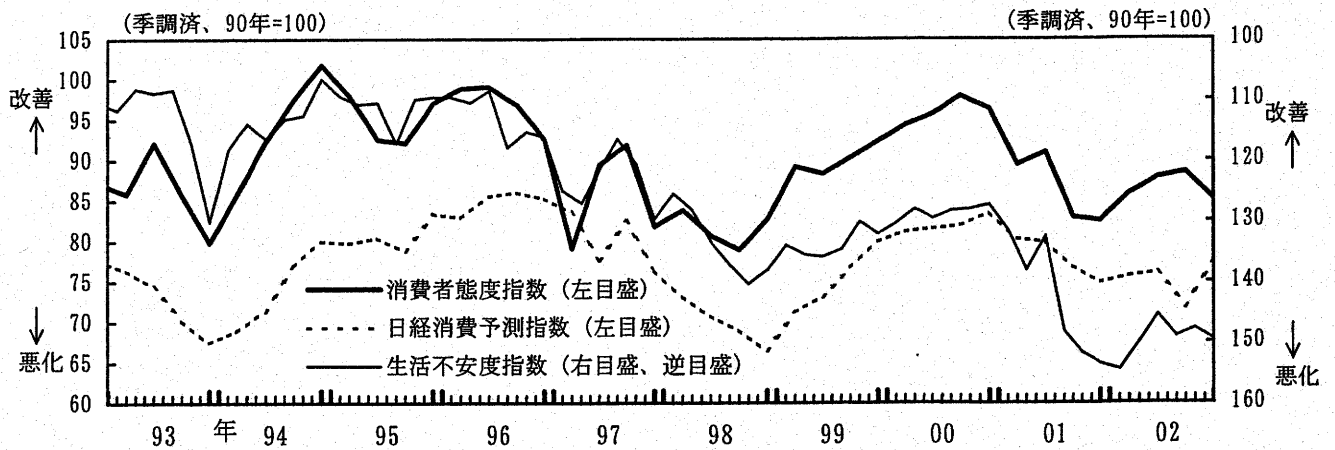


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」は、ともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目(「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一)。  
 2. 「国産品」の2002/4Q、2003/1Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分(消費財の実質輸出より推計)を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。  
 3. 「輸入品」の2002/4Q、2003/1Qの値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。  
 4. 「合計(国産品+輸入品)」の2002/4Q、2003/1Qの値は、「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。  
 6. 2003/1Qは、1月の値。

(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」

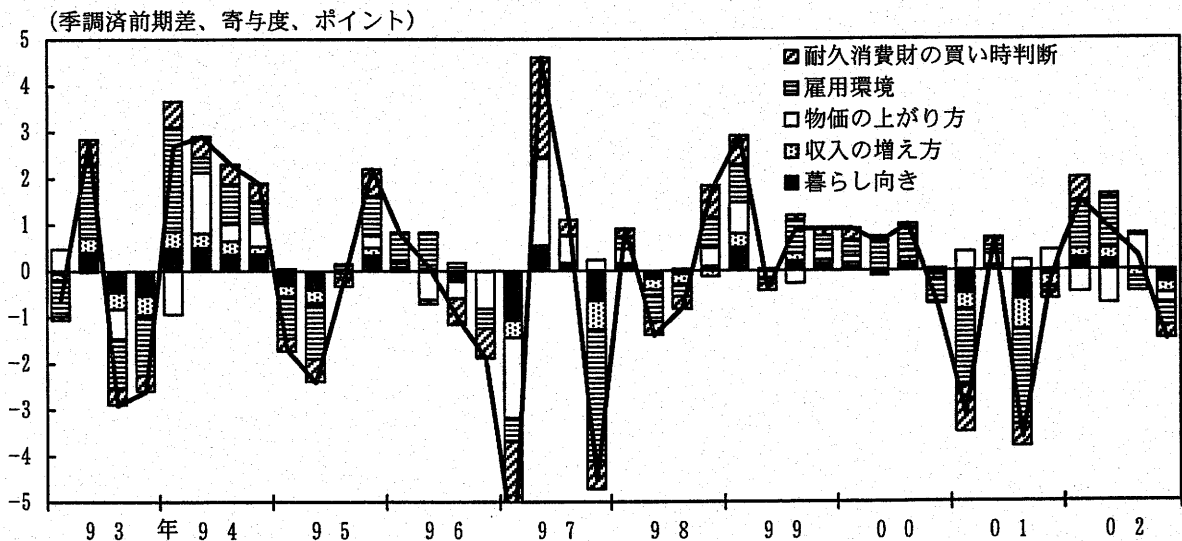
# 消費者コンフィデンス

## (1) 各種コンフィデンス指標

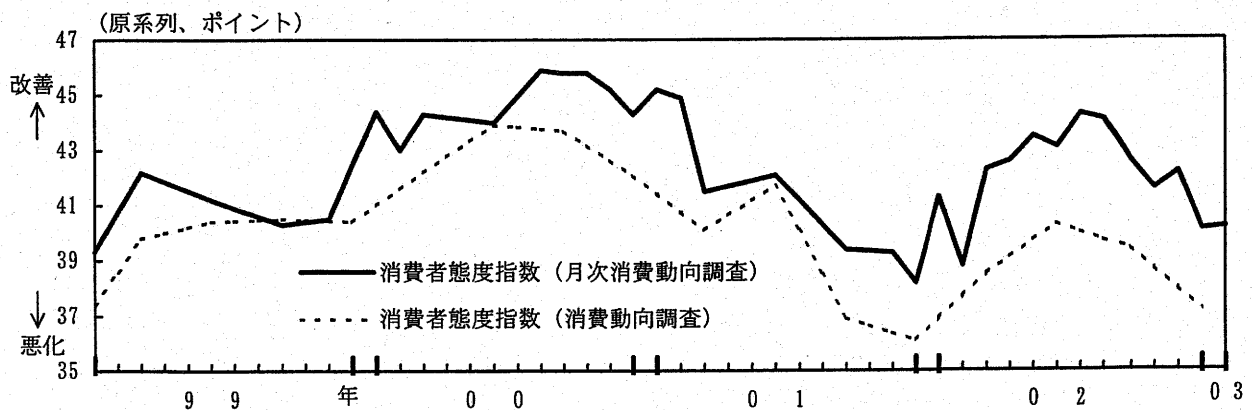


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。  
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。  
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (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。

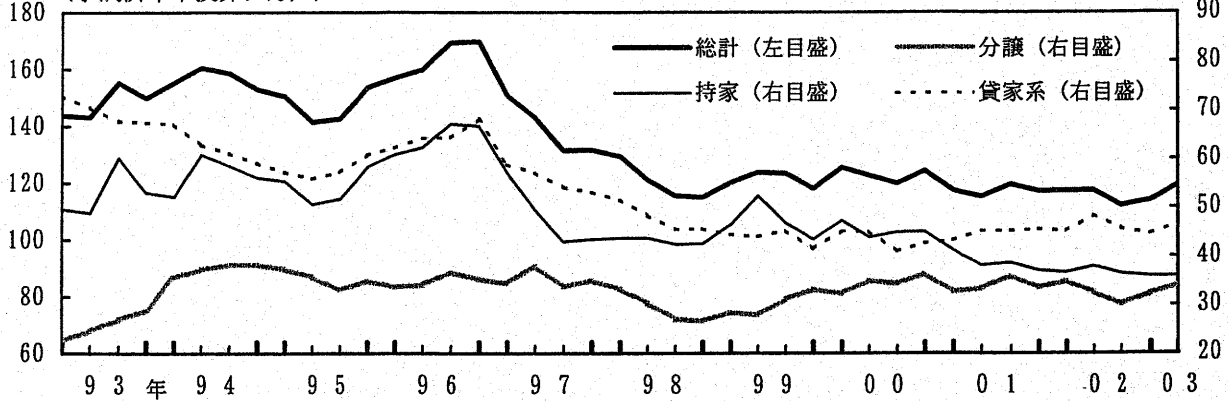
(資料) 内閣府「消費動向調査」「月次消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 住宅投資関連指標

## (1) 新設住宅着工戸数

(季調済年率換算、万戸)

(季調済年率換算、万戸)

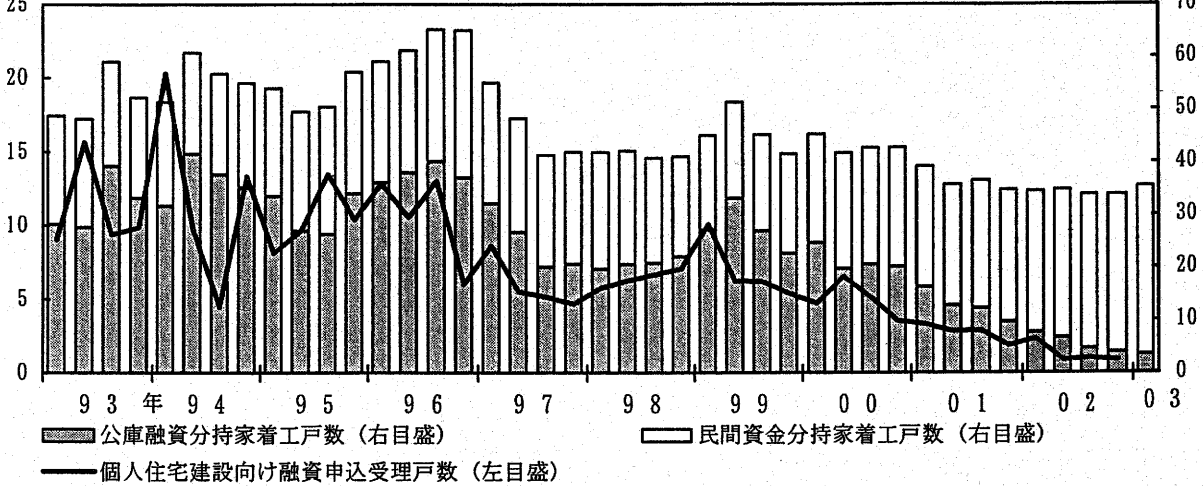


(注) 2003/1Qは1月の値。

## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

(申込受理戸数、万戸)

(季調済年率換算、万戸)

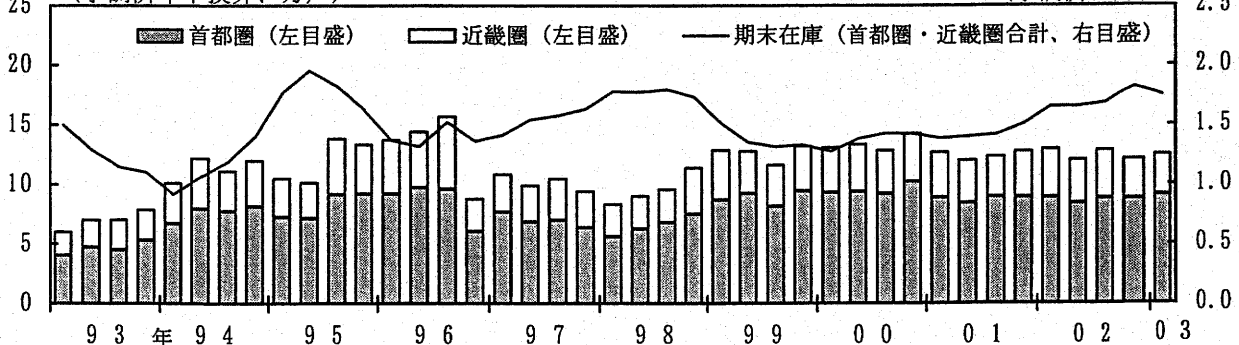


- (注) 1. 個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、各回の受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の営業日数に応じて按分したものの。
- 2. 2003/1Qの融資申込受理戸数は、2002年度第6回(3/3~3/24)の申込受付の結果が発表されるまでグラフには表示しない。
- 3. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2003/1Qは1月の値。

## (3) マンション販売動向 (全売却戸数)

(季調済年率換算、万戸)

(季調済、万戸)

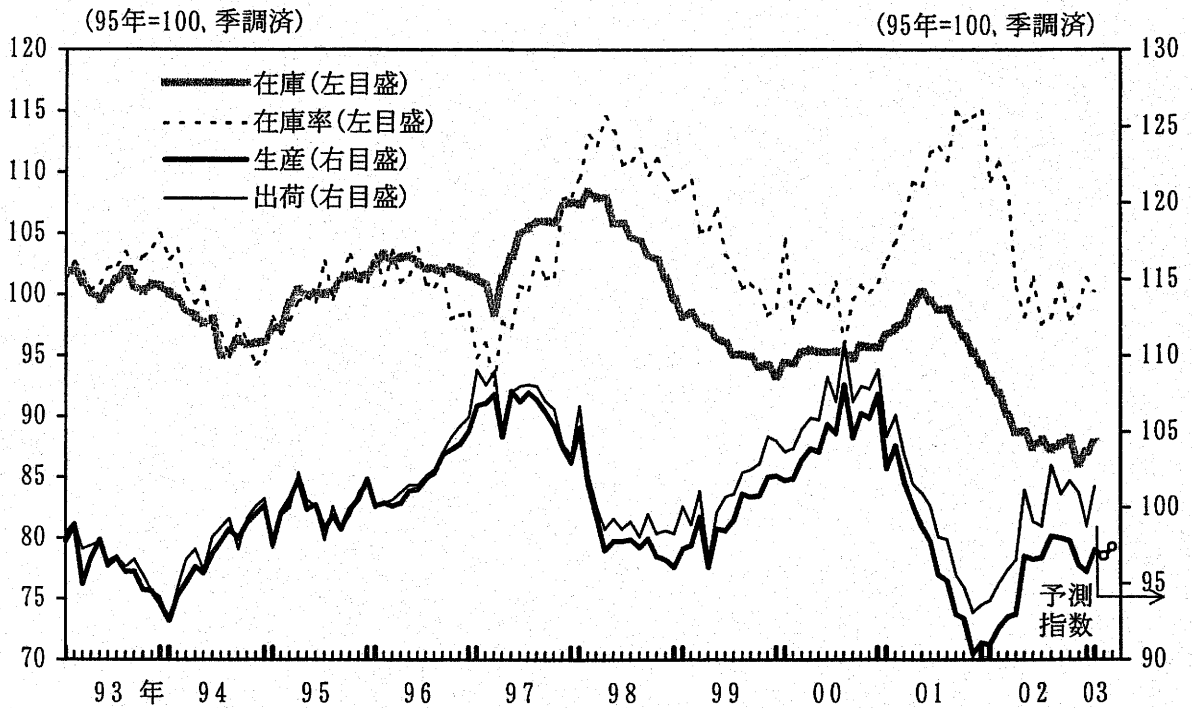


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
- 2. 2003/1Qは1月の値。

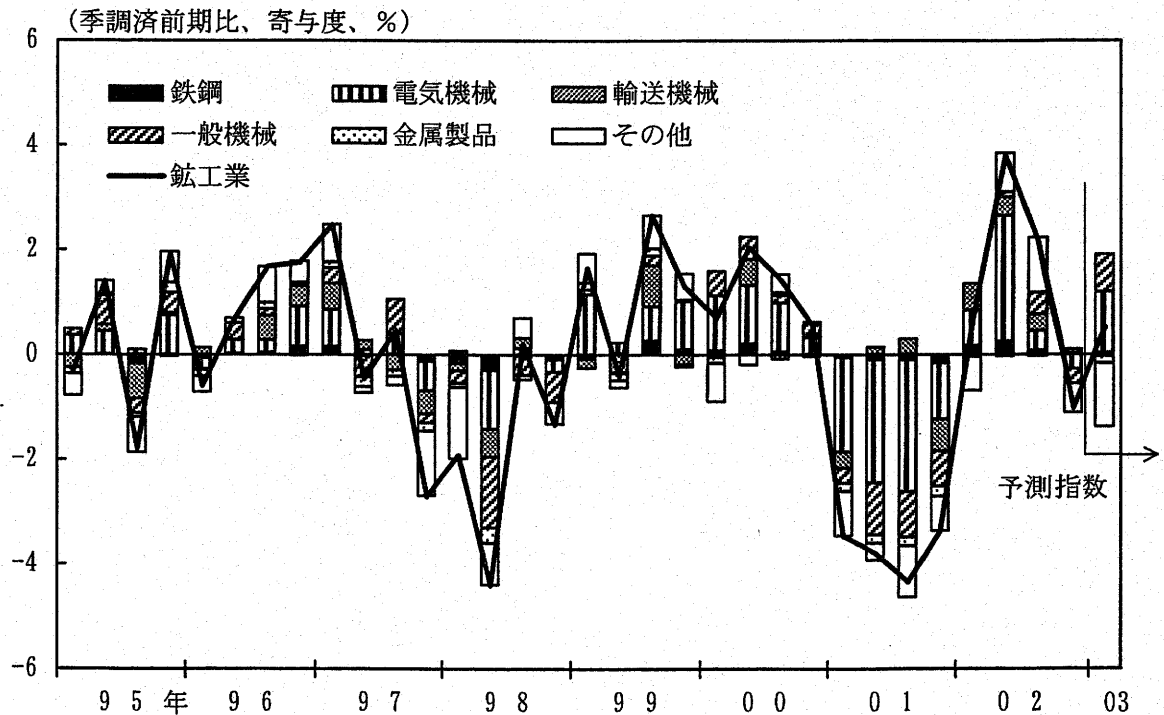
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 鋁工業生産・出荷・在庫

## (1) 鋁工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度

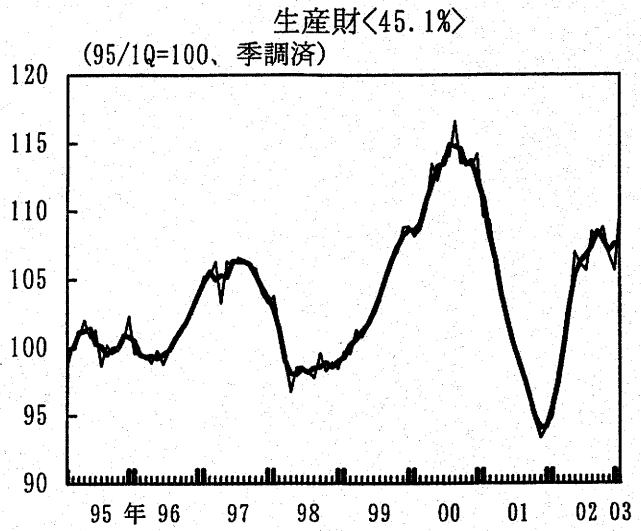
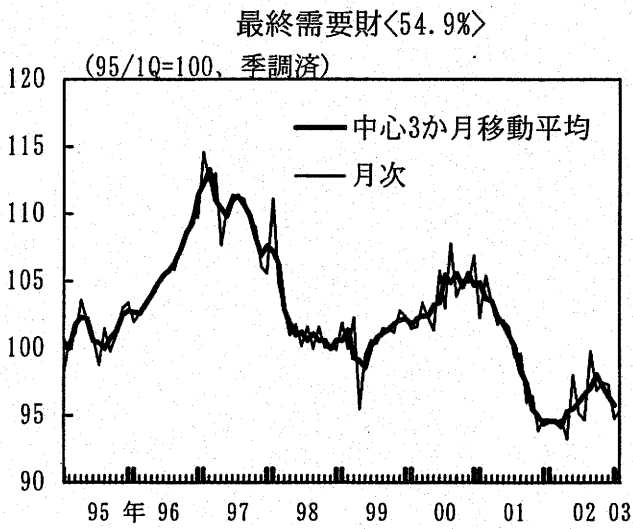


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

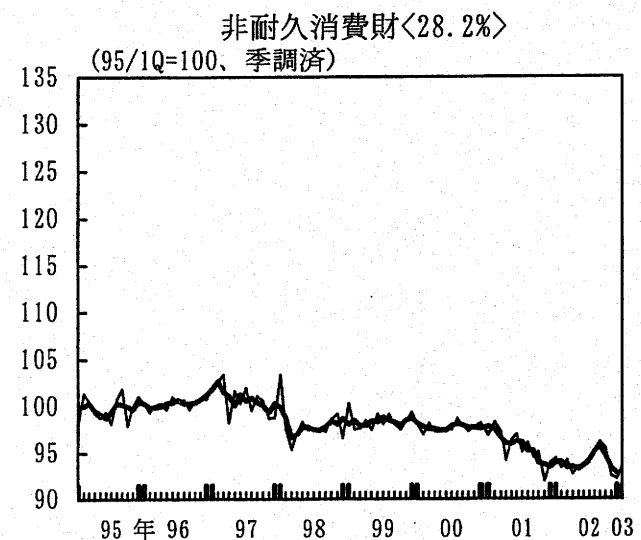
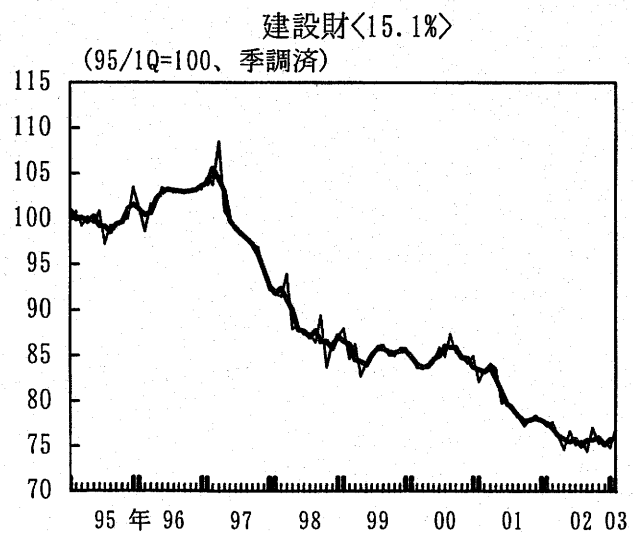
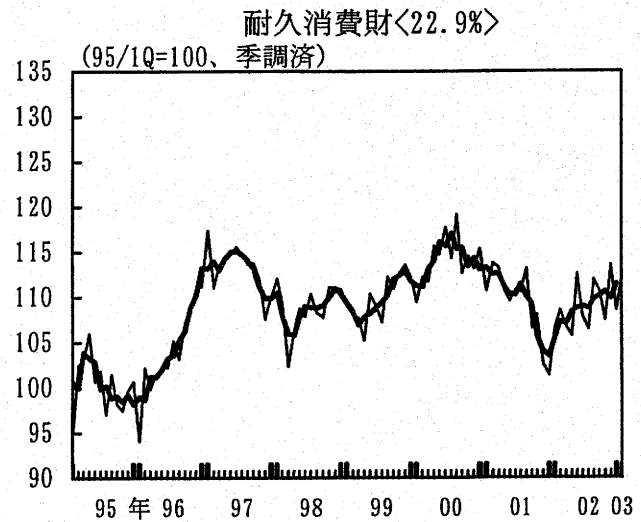
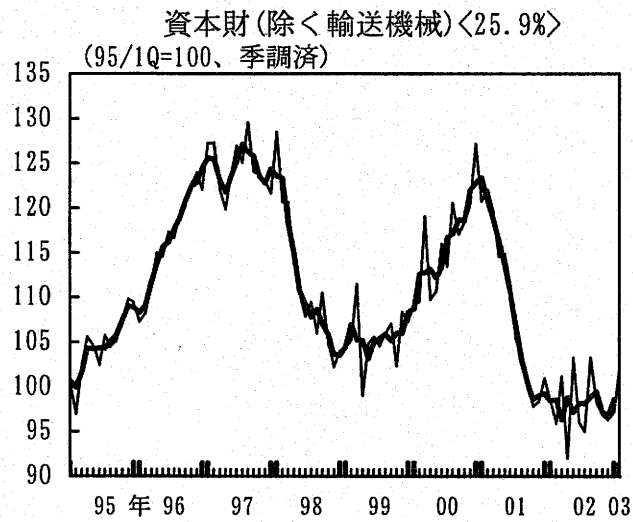
# 財別出荷

## (1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

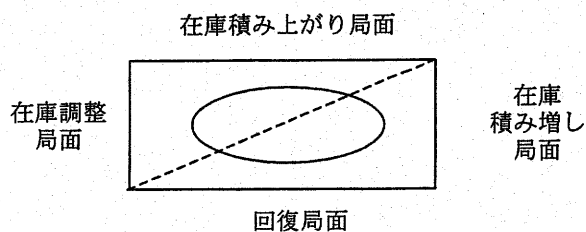
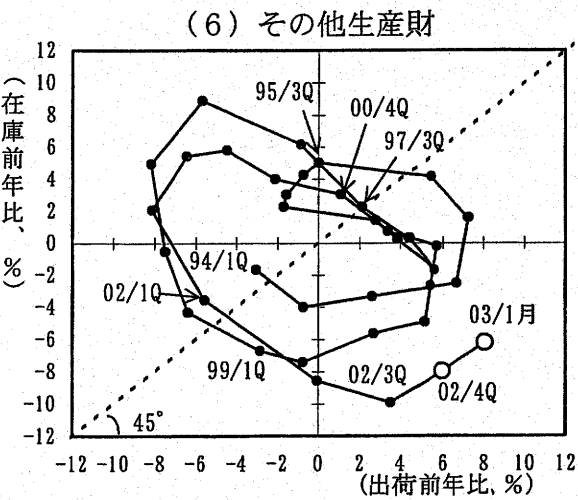
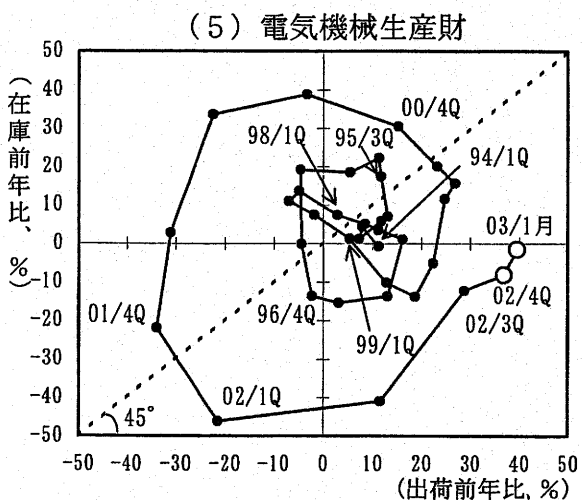
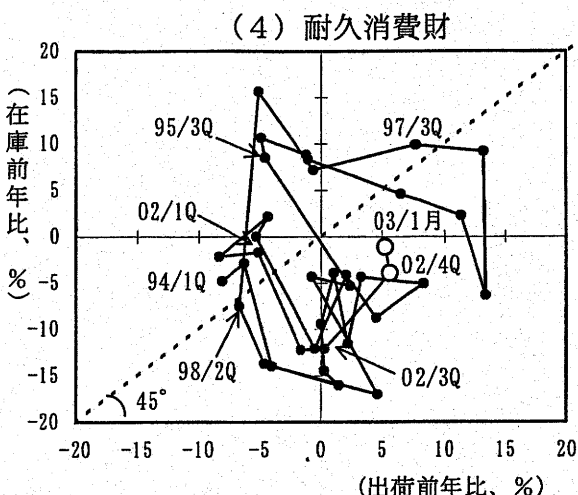
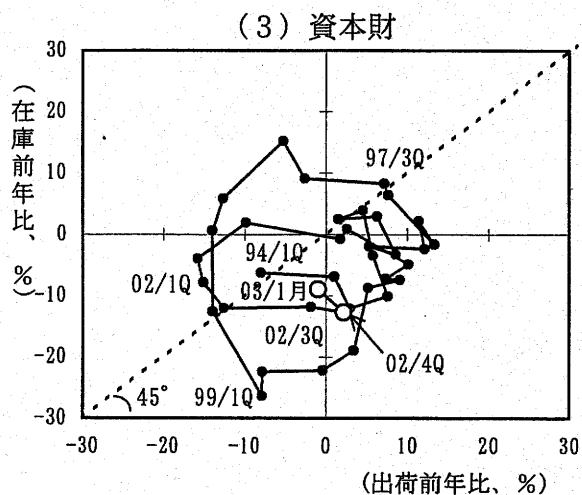
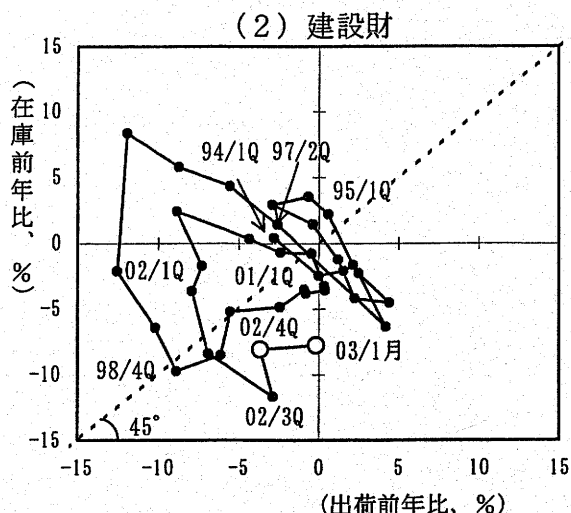
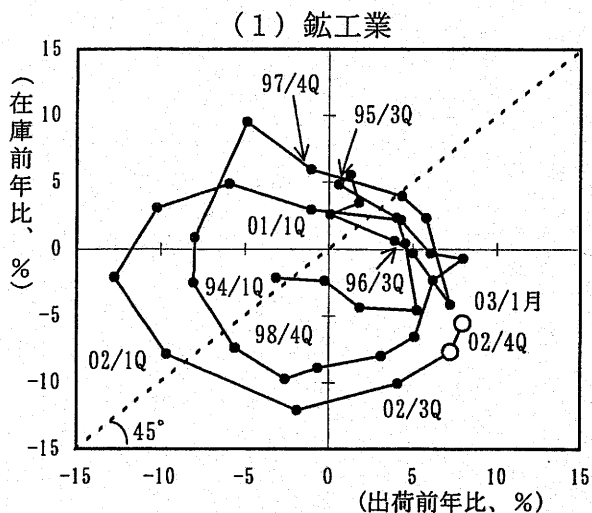
## (2) 最終需要財の内訳



(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」

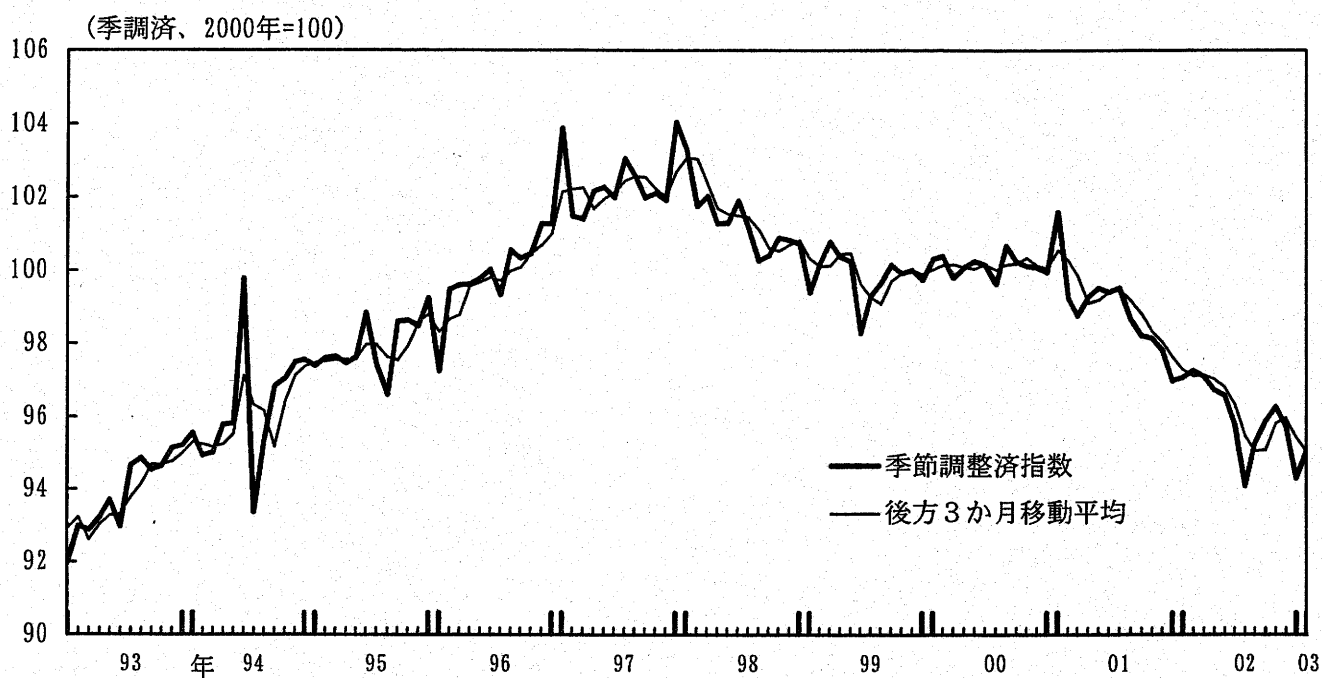
# 在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

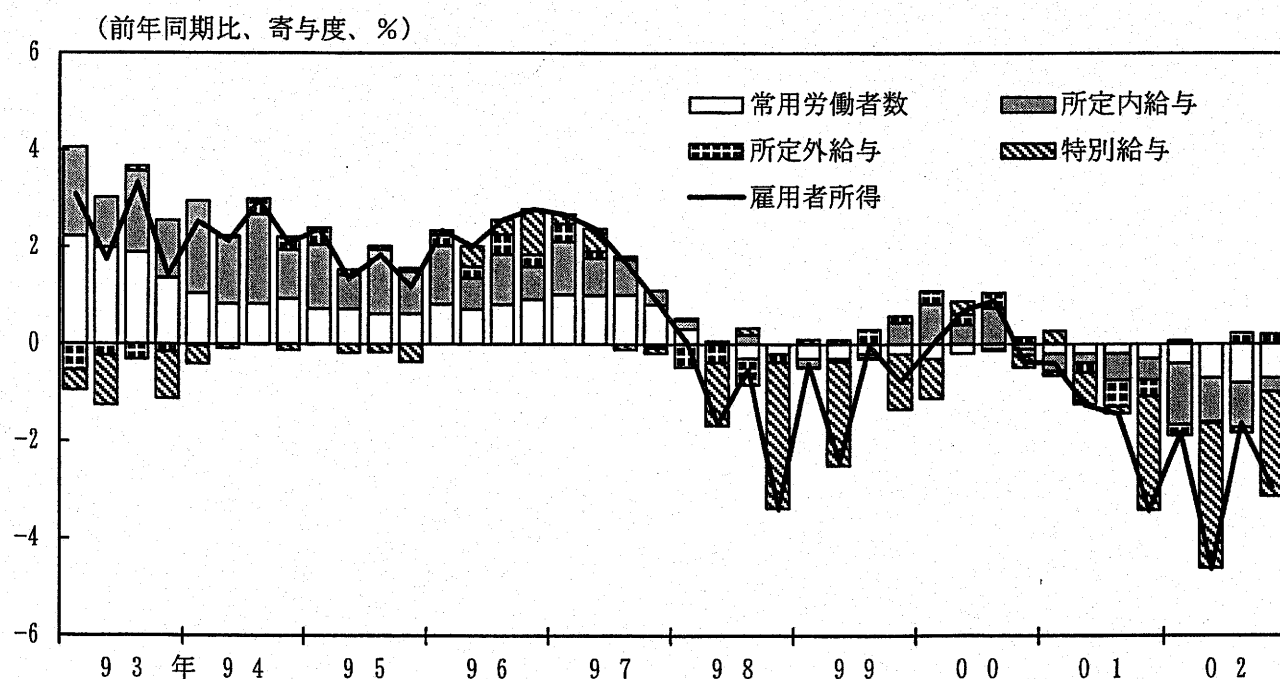
## 雇用者所得

### (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。なお、2003/1月の値は速報値(下の図表も同じ)。

### (2) 所得の内訳



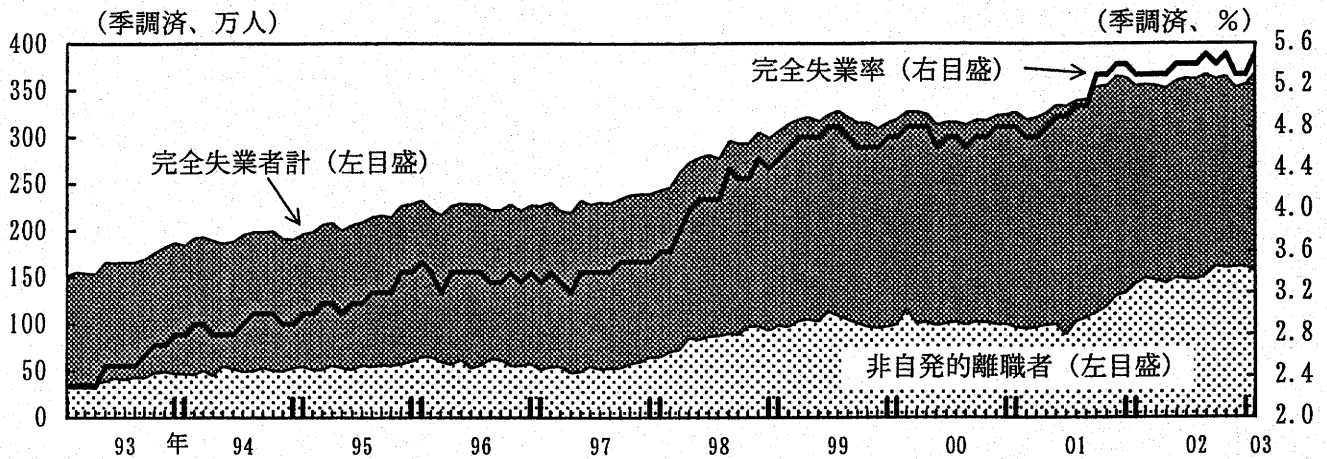
- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
2. 2002/4Qは2002/12～2003/1月の前年同期比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」



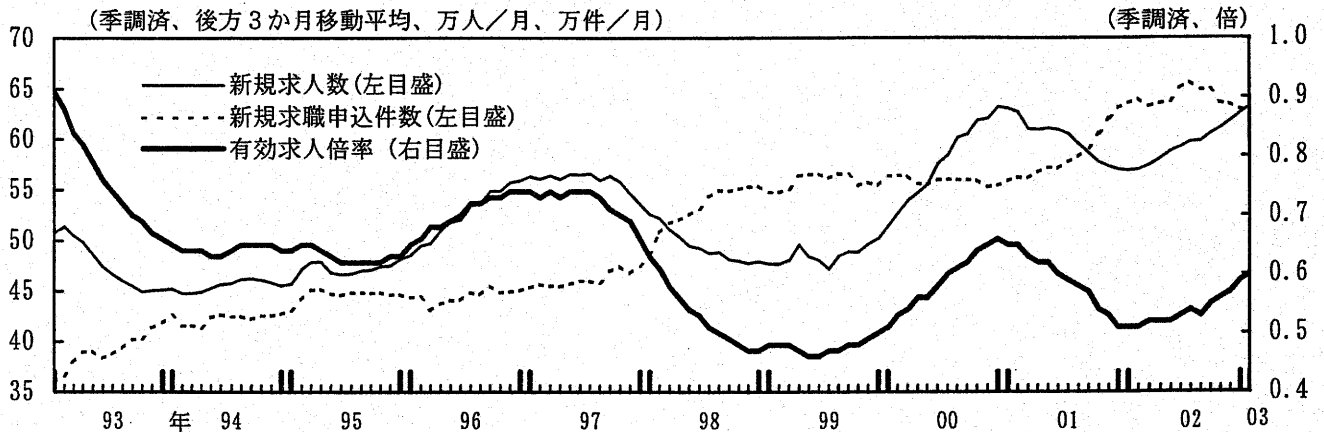
# 労働需給 (1)

## (1) 完全失業者と失業率



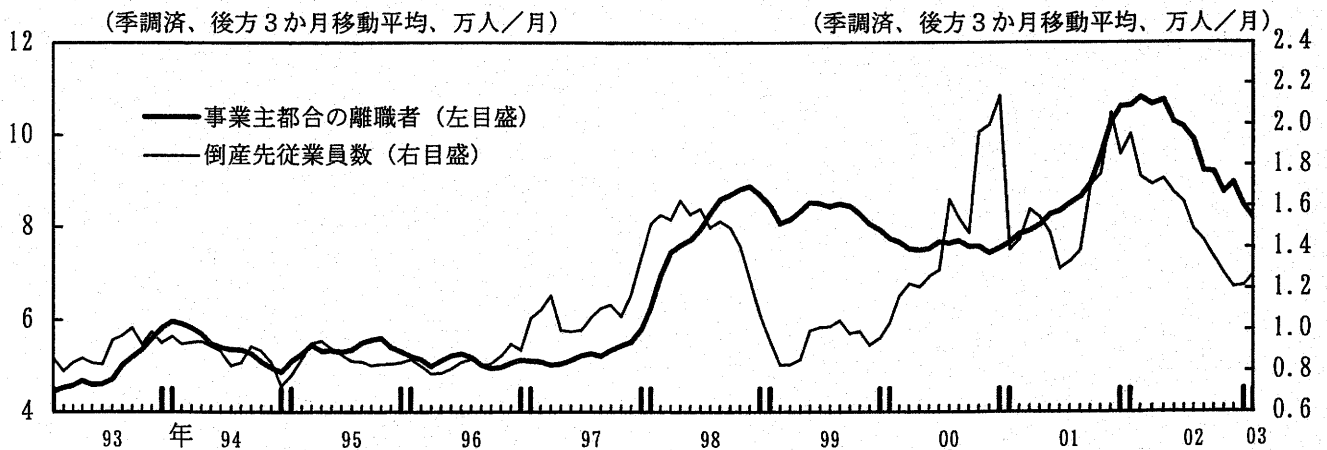
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

## (2) 有効求人倍率



(注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。  
 2. 新規求人の02/1月以前の値は、季節調整替え前の計数。

## (3) 事業主都合による離職者・倒産企業の従業員数の動向

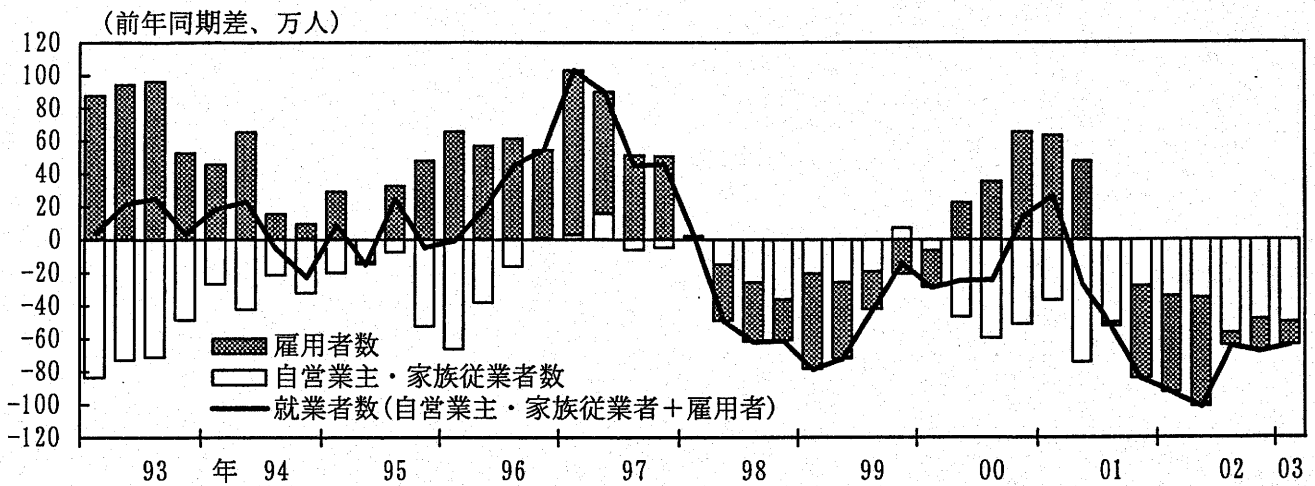


(注) 1. とともにX-11による季節調整値。  
 2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ (集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」「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」

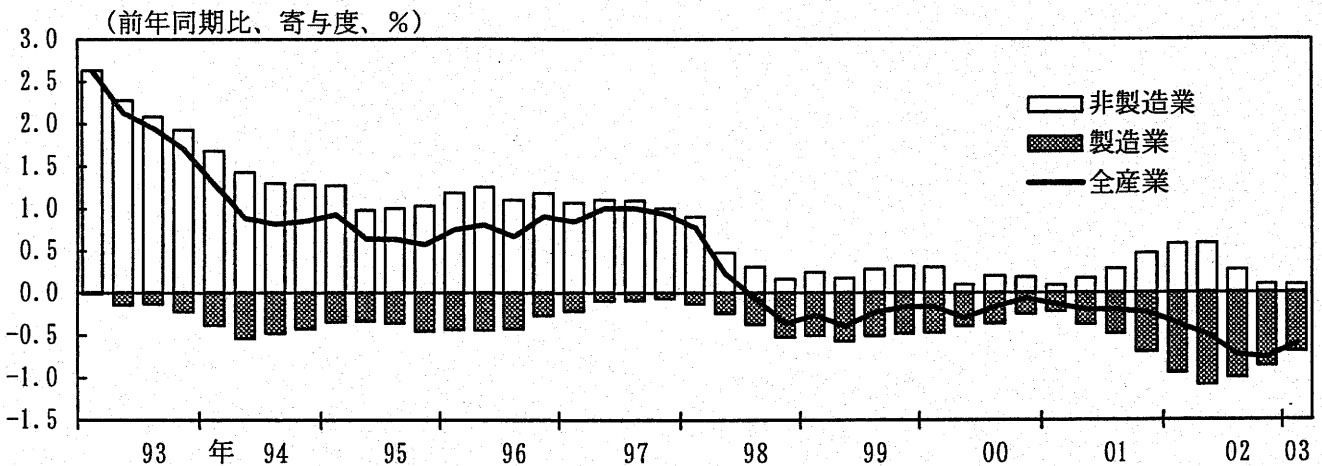
# 労働需給 (2)

## (1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)



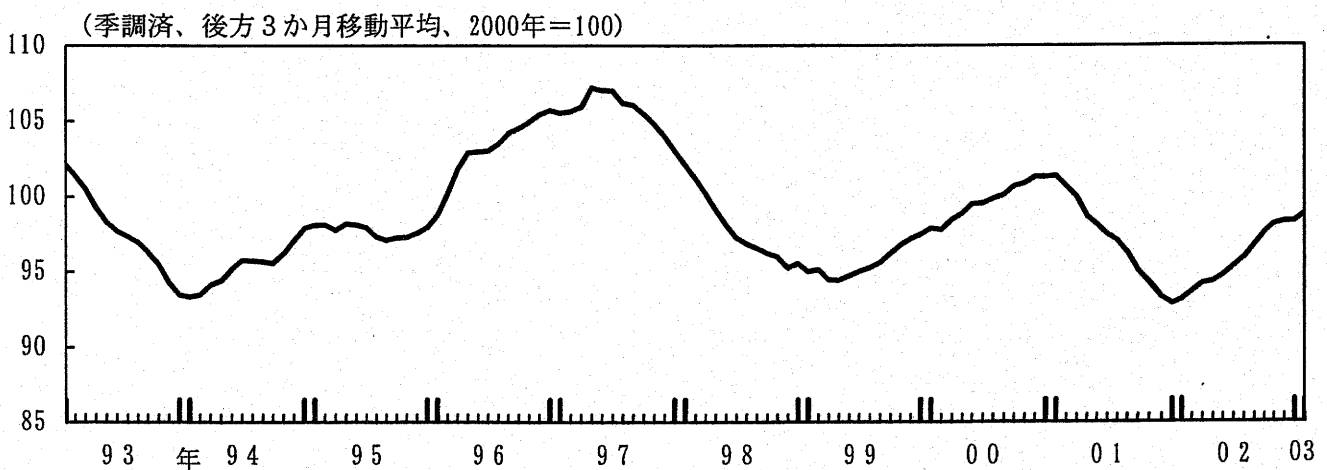
(注) 2003/1Qは1月の前年同月差。

## (2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)



(注) 1. 事業所規模5人以上。なお、2003/1月の値は速報値(下の図表も同じ)。  
 2. 2003/1Qは1月の前年同月比。

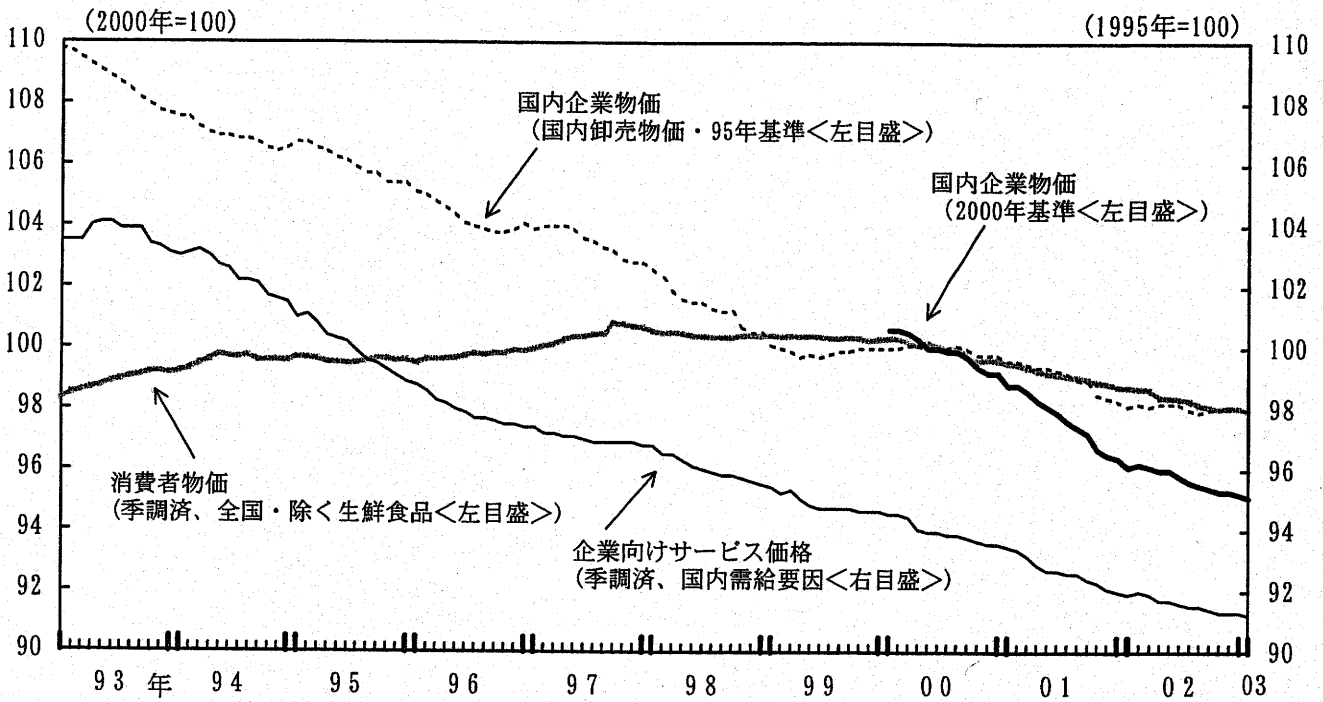
## (3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)



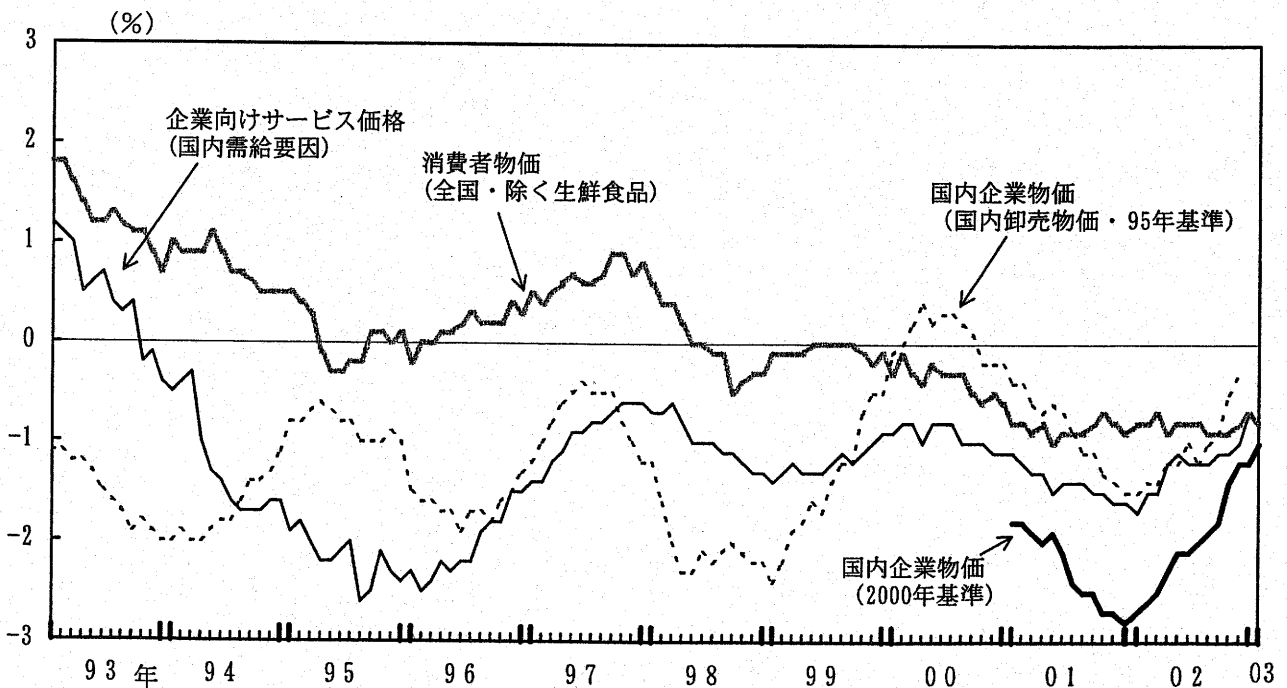
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

# 物 価

## (1) 水準



## (2) 前年比

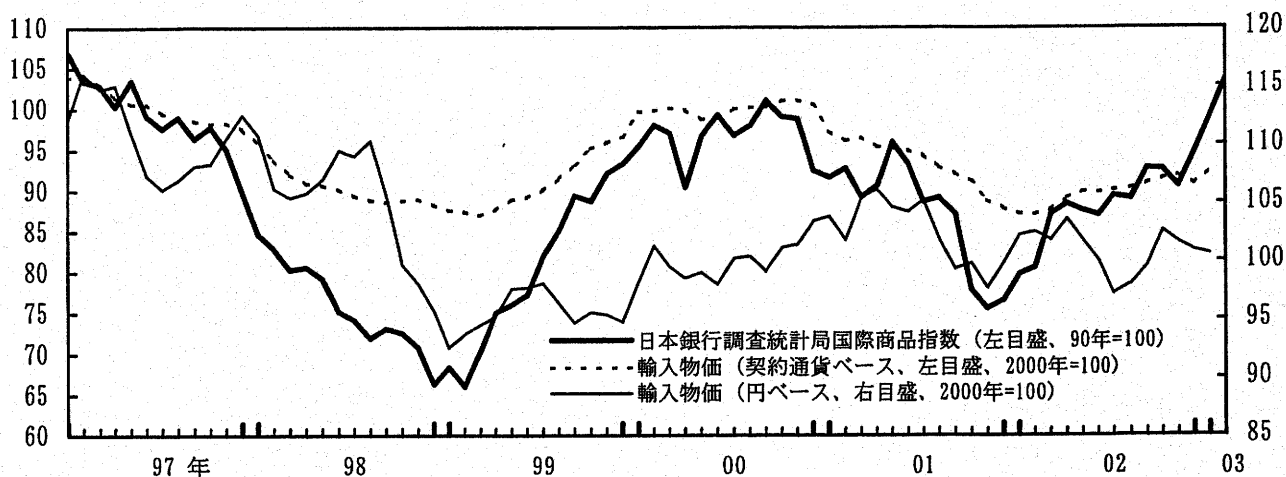


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表22の脚注1を参照。
6. 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「企業物価指数」「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

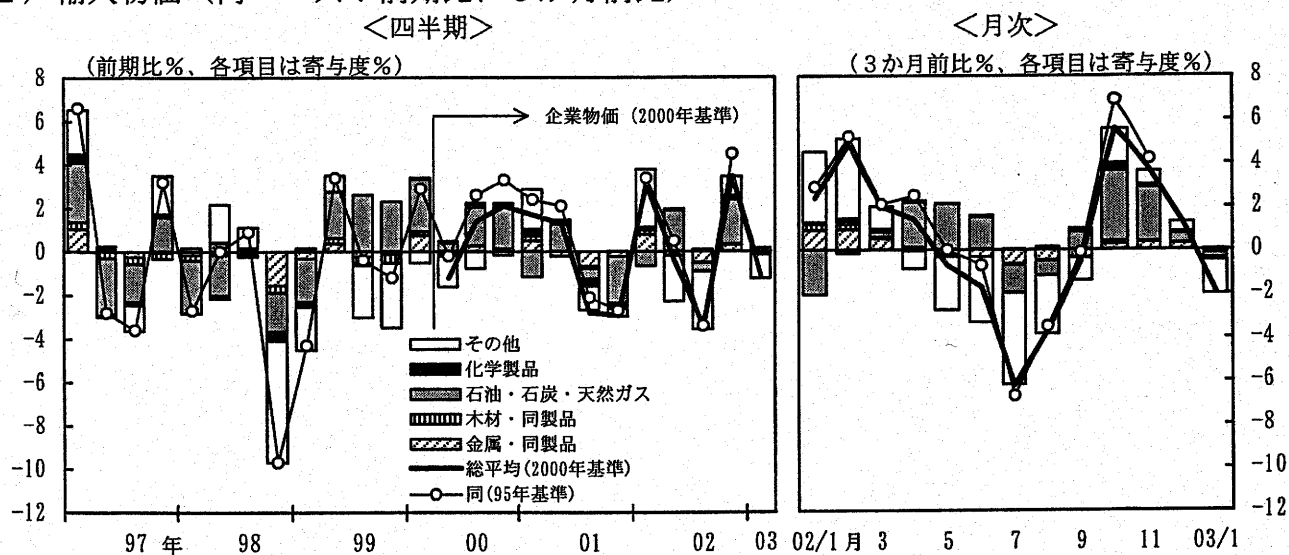
# 輸入物価と国際商品市況

## (1) 輸入物価と国際商品指数



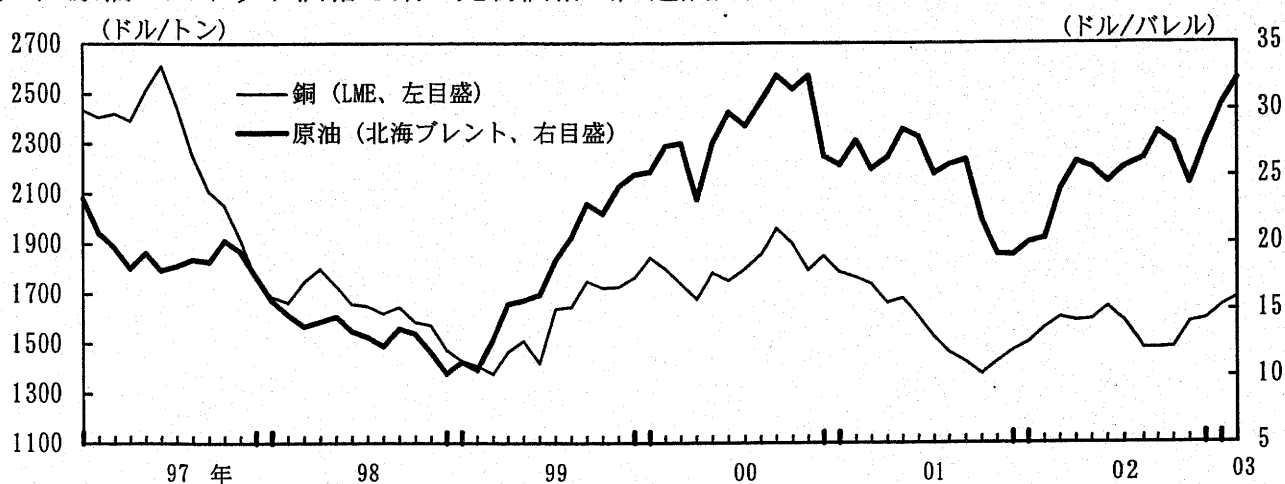
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。

## (2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2003/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10~11月の平均値。

## (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。

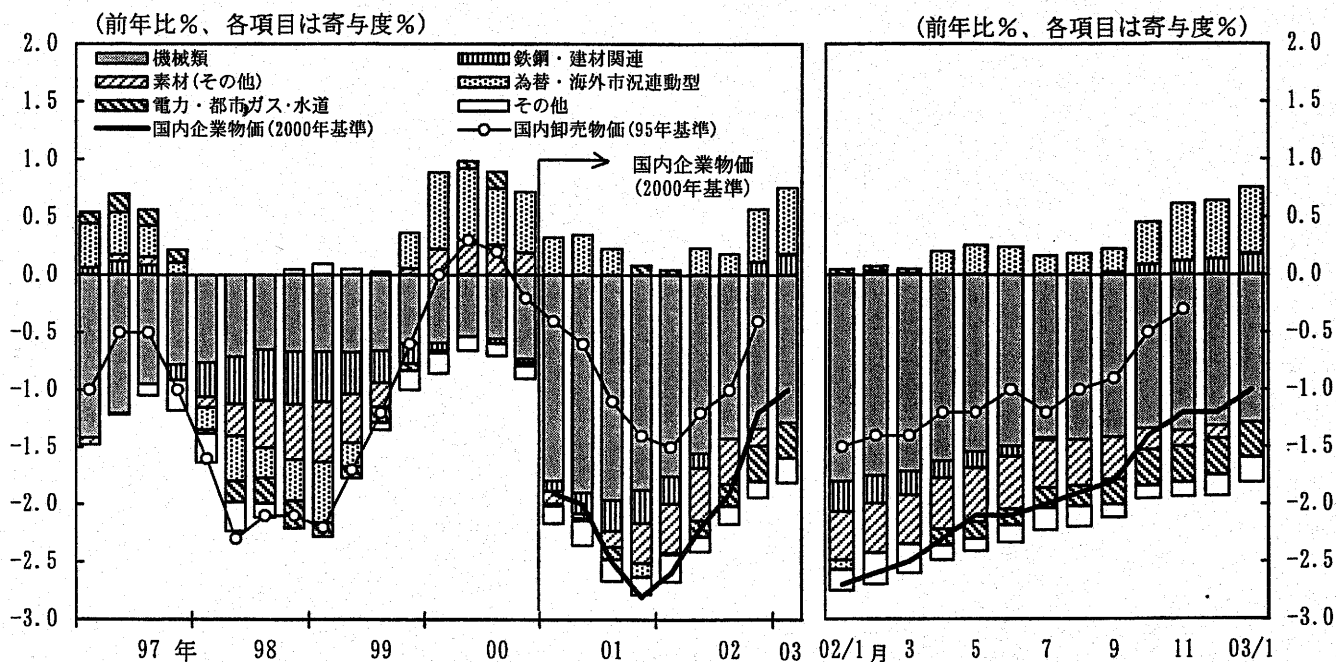
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

# 国内企業物価

## (1) 前年比

<四半期>

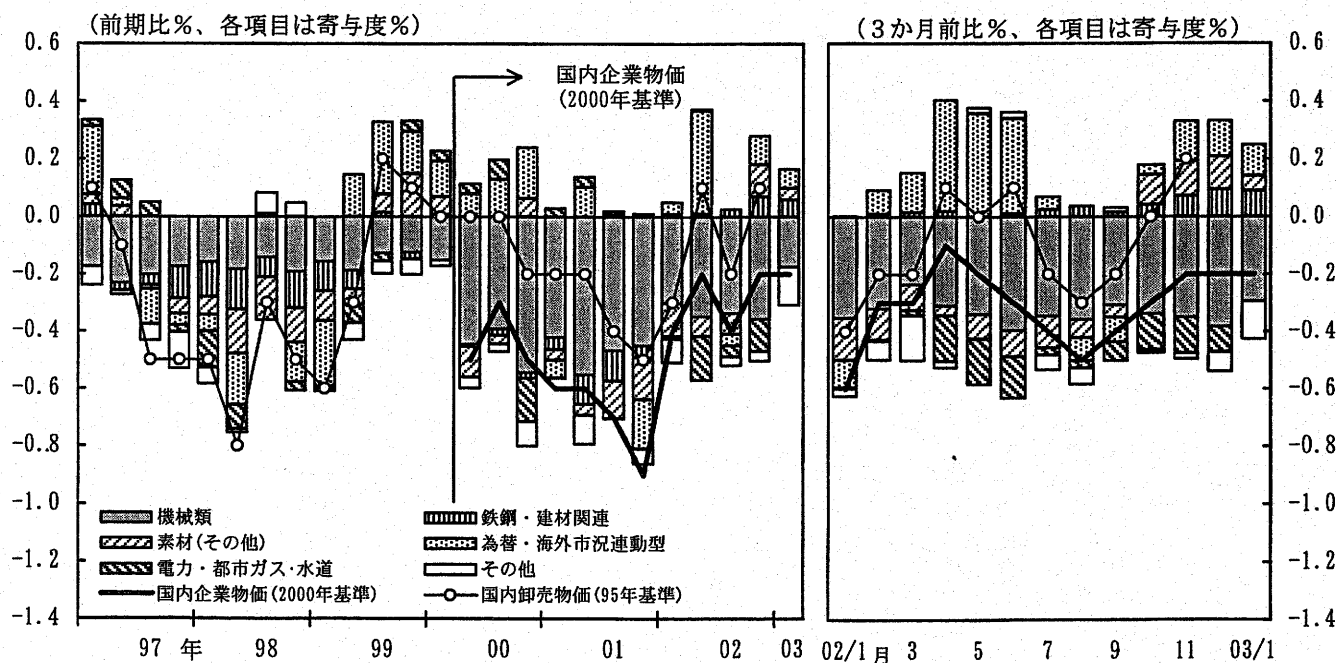
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>



- (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、農林水産物、鉱産物  
 6. (2)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(国内企業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. 2003/1Qは、1月の値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10~11月の平均値。

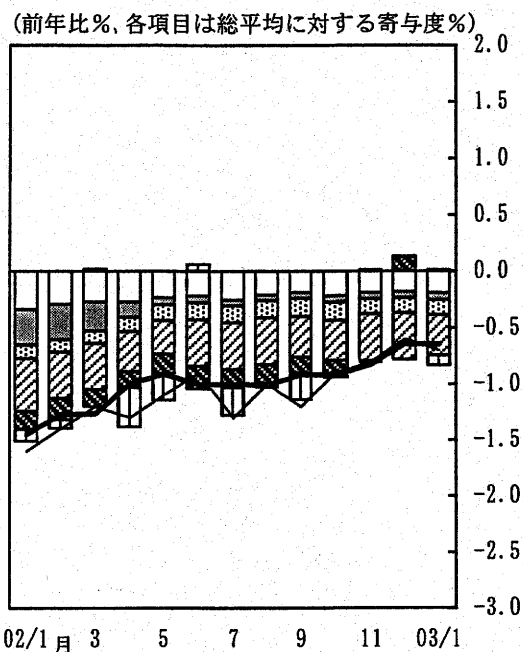
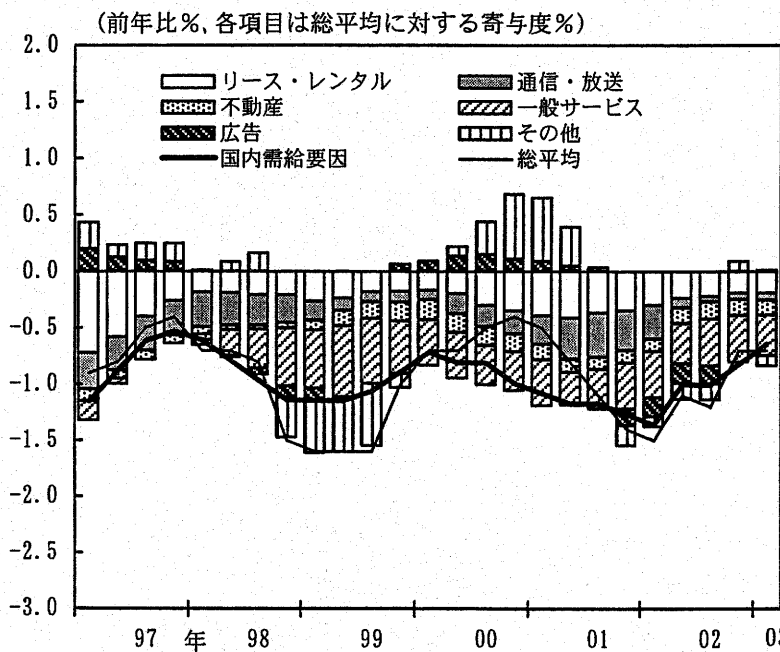
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

## (1) 前年比

<四半期>

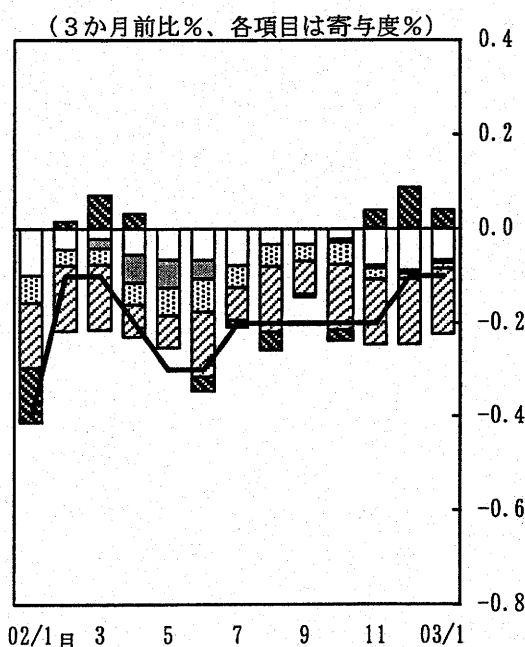
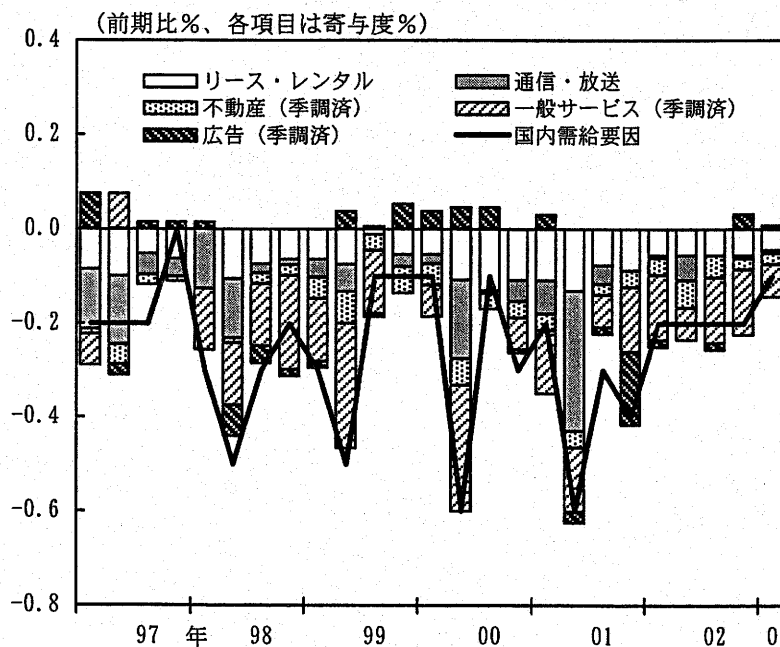
<月次>



## (2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)

<四半期>

<月次>

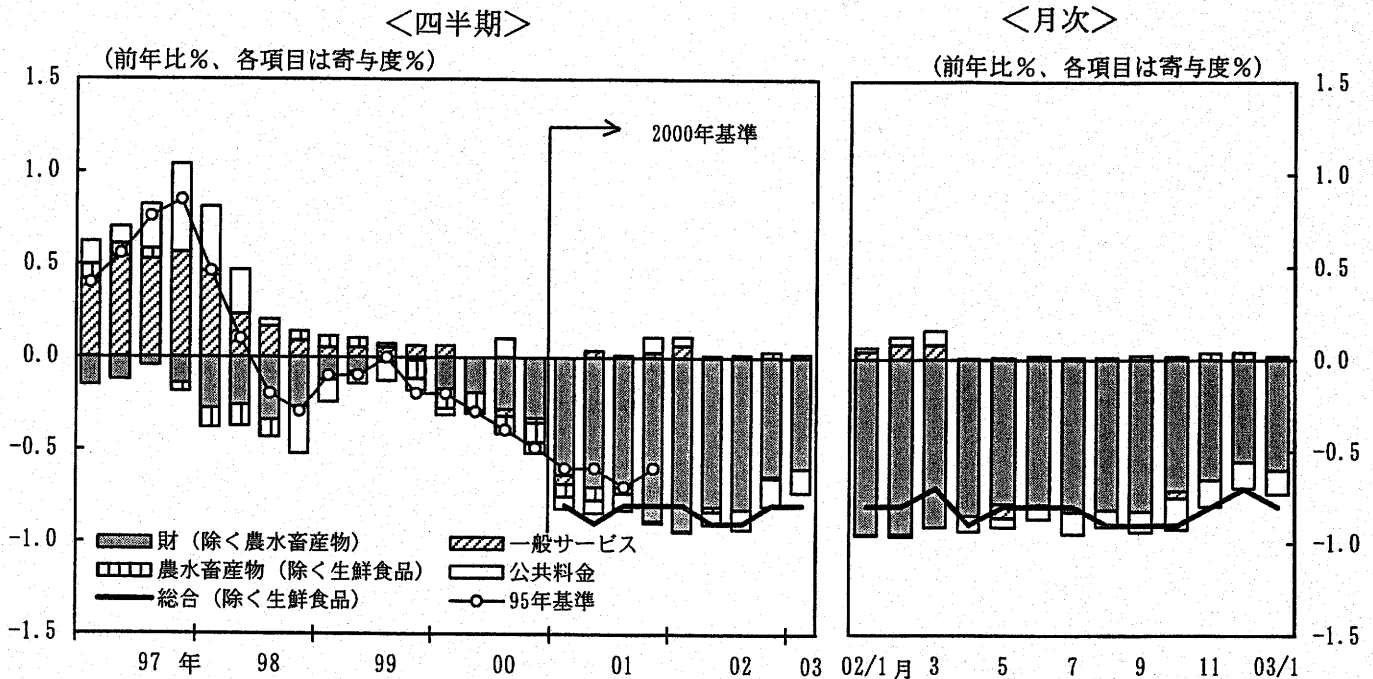


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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)。
5. 2003/1Qは、1月の値を用いて算出。

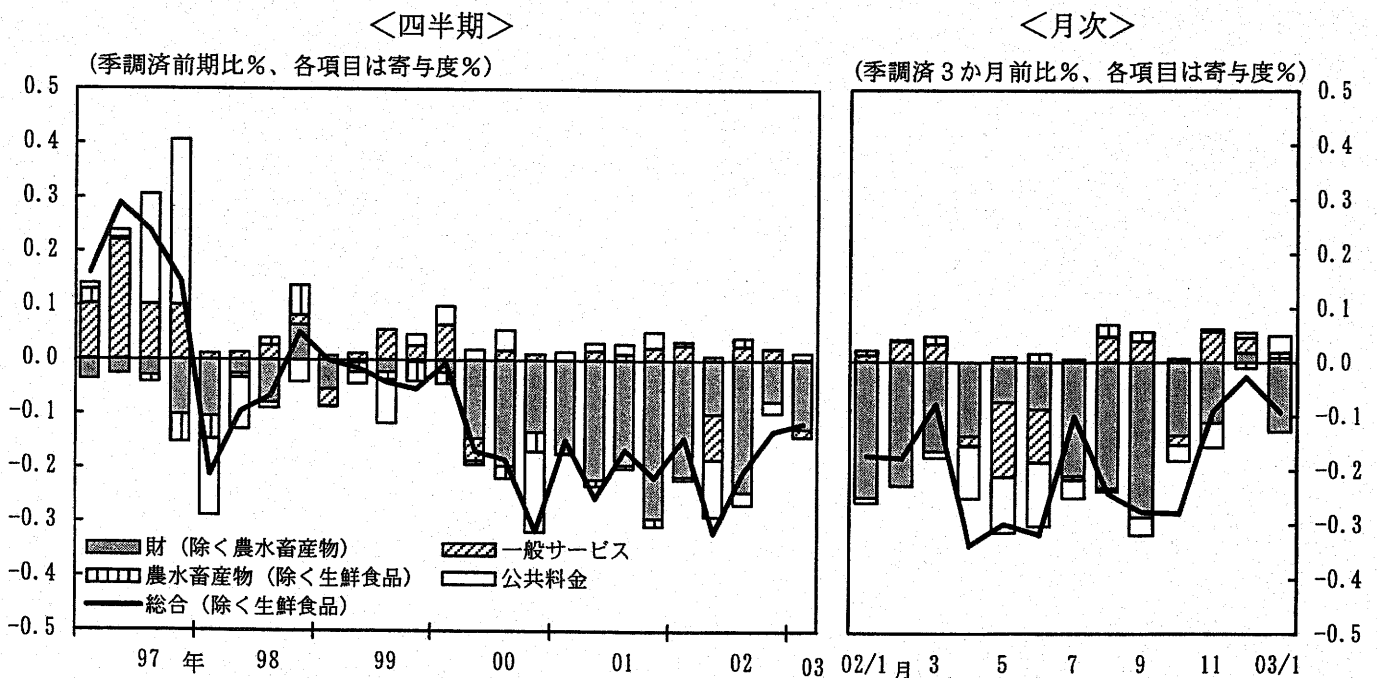
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価

## (1) 前年比



## (2) 前期比、3か月前比 (2000年基準: 除く外国パック旅行)

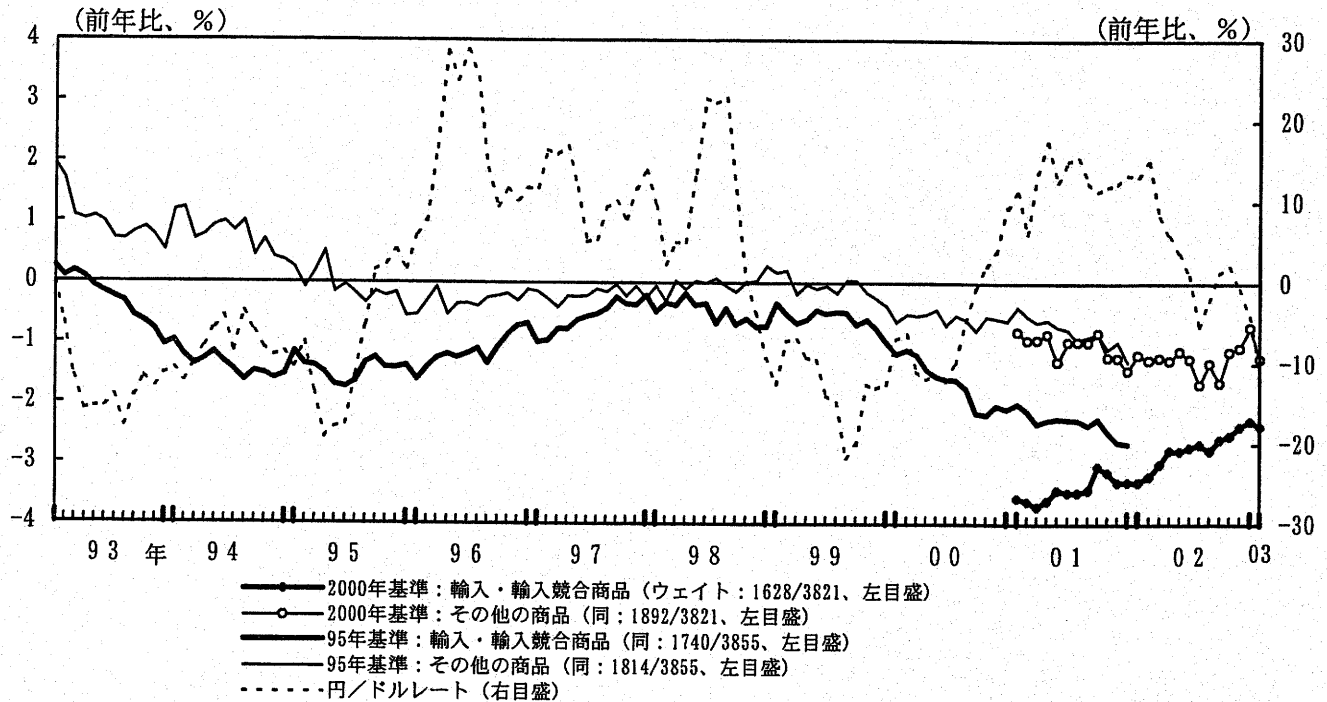


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている (課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
4. 2003/1Qは、1月の値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

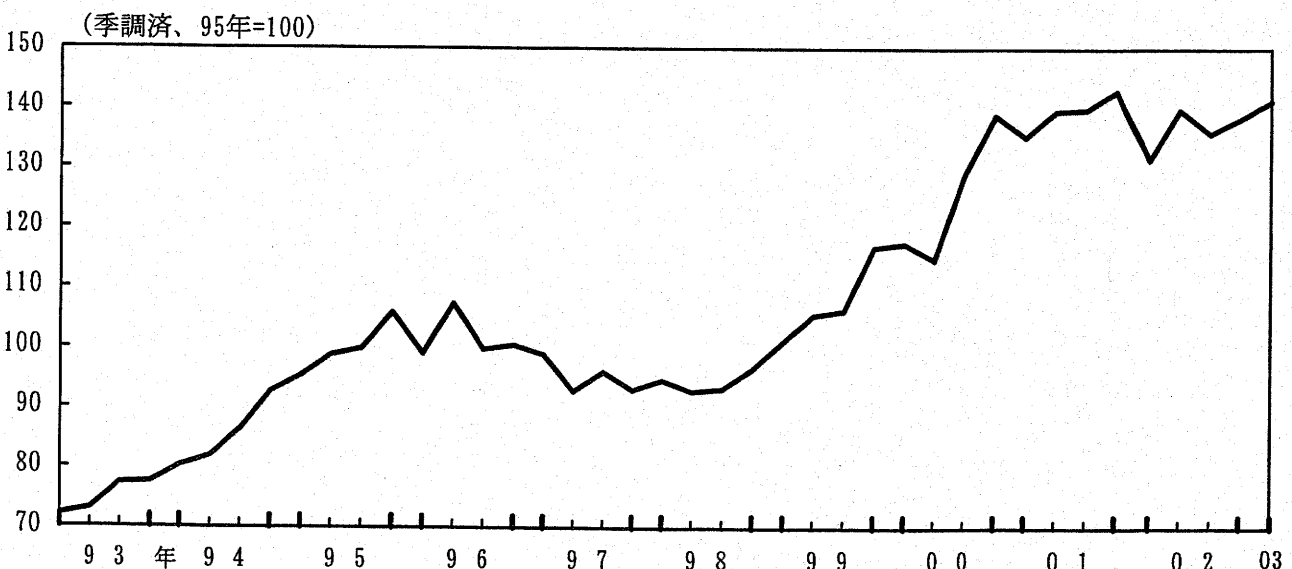
## 消費者物価（輸入・輸入競合商品）

### (1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていなくても、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) 消費財の輸入数量



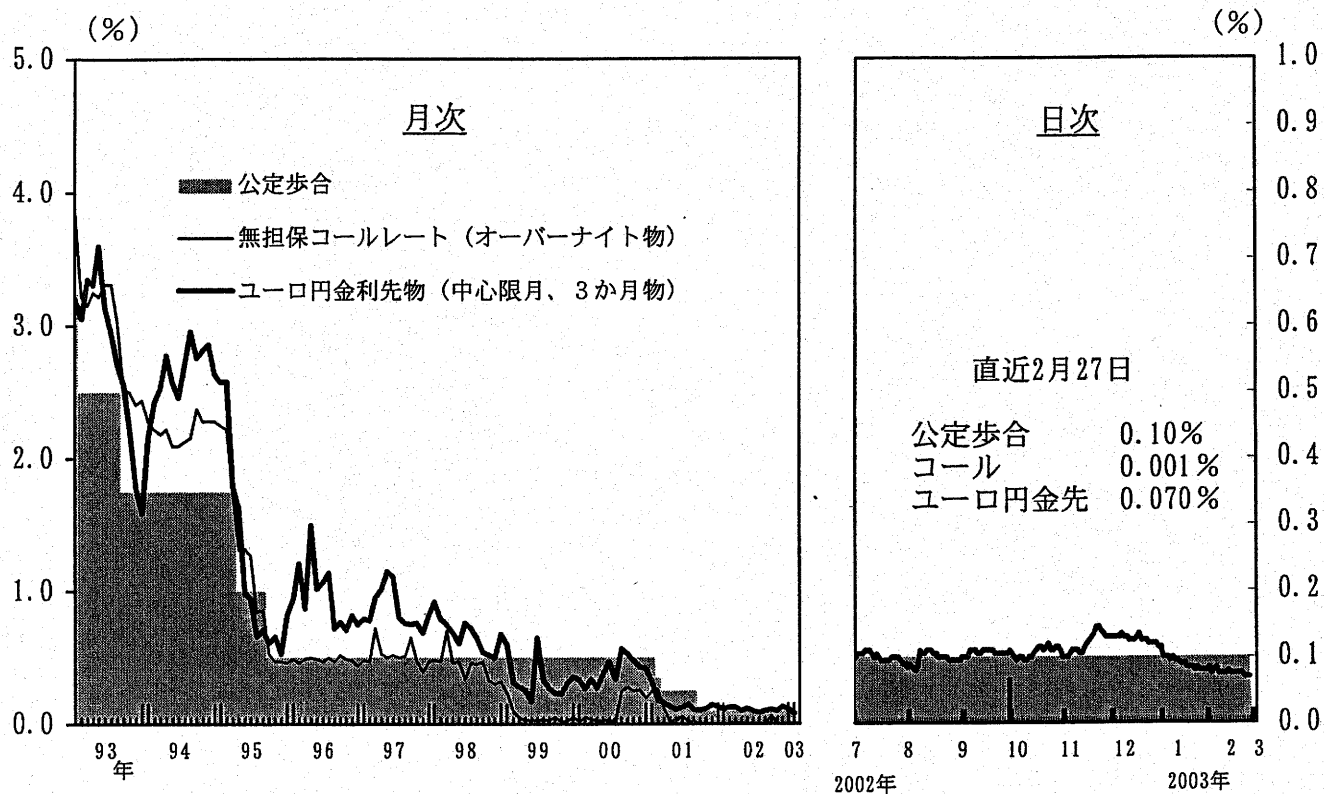
- (注) 1. 鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
2. 2002/4Q、2003/1Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
3. 2003/1Qは、1月の値。

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

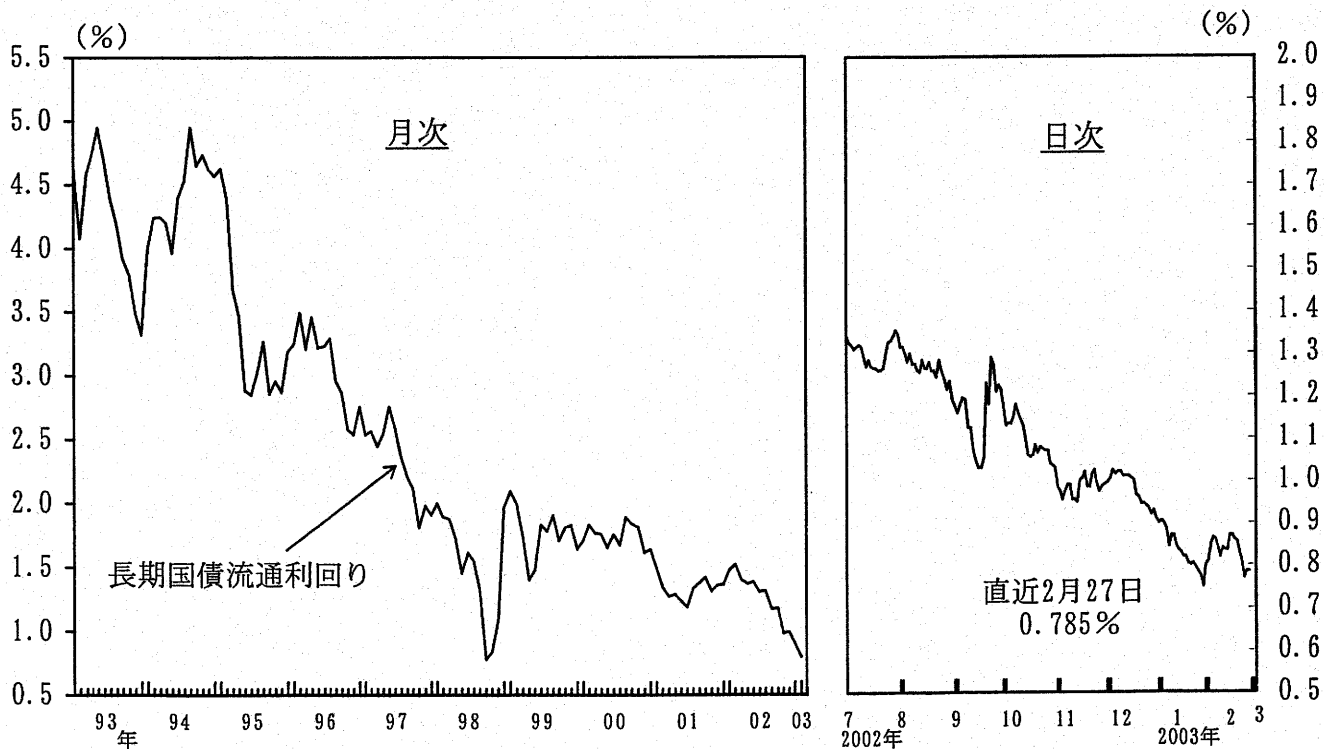


# 市場金利等

## (1) 短期



## (2) 長期

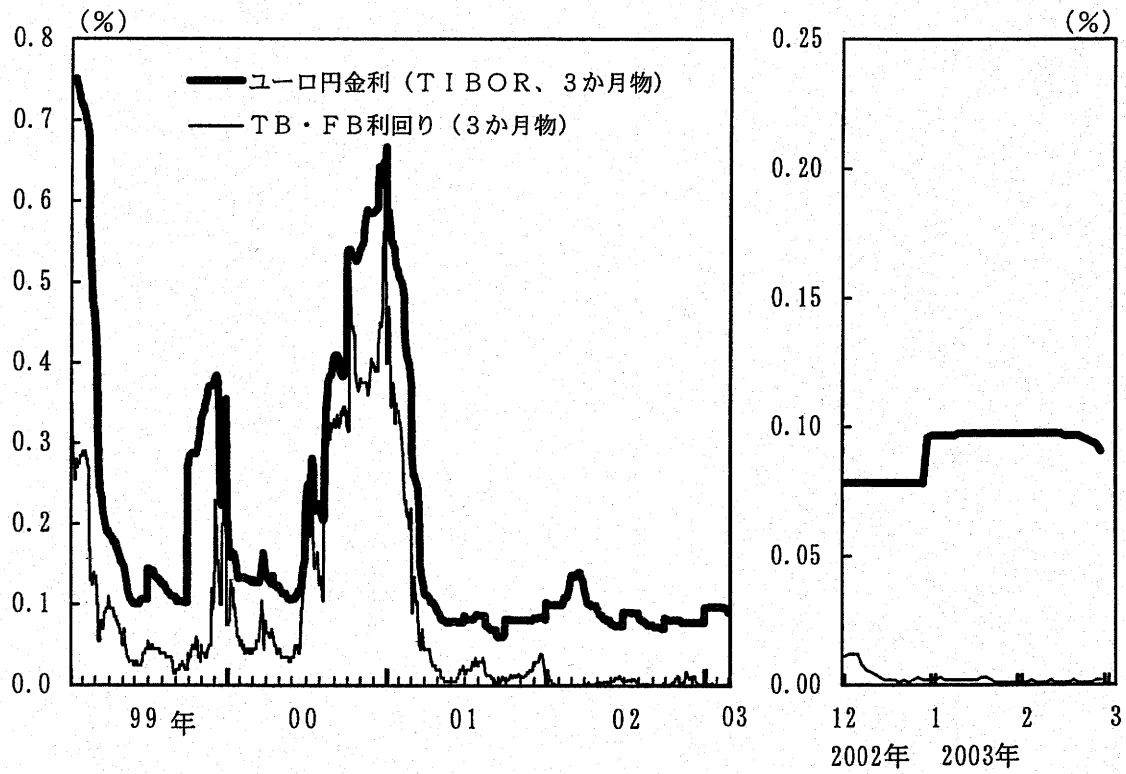


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。  
2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

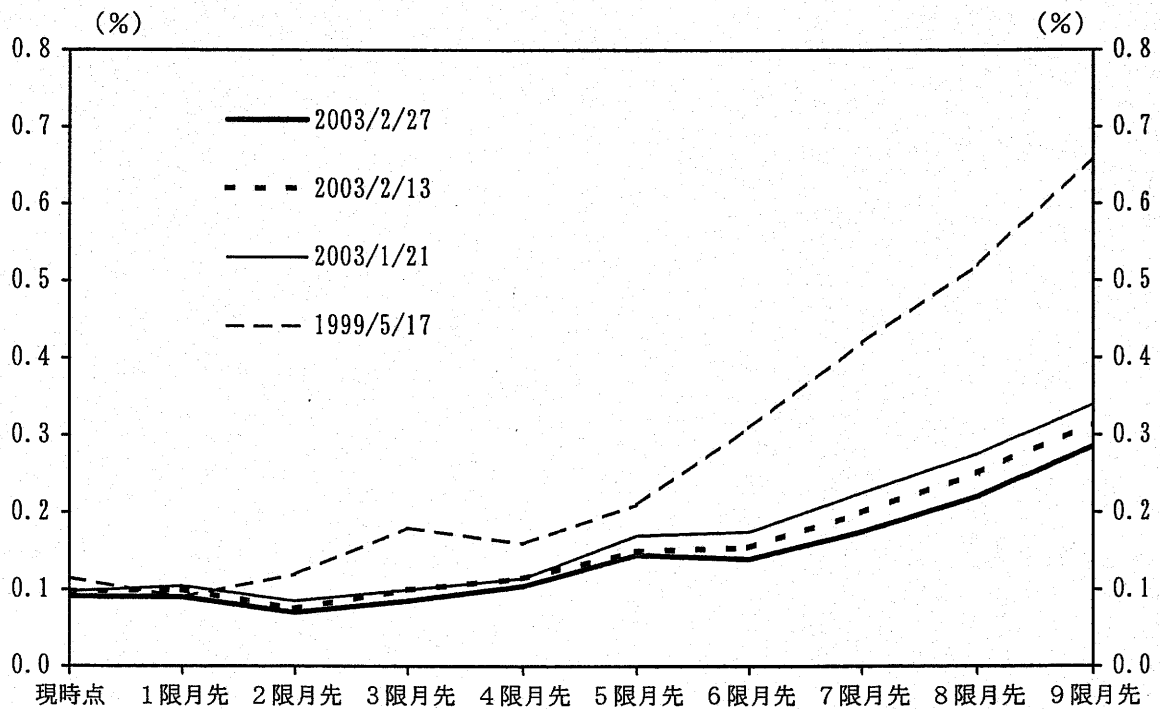
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

# 短期金融市場

(1) ターム物金利

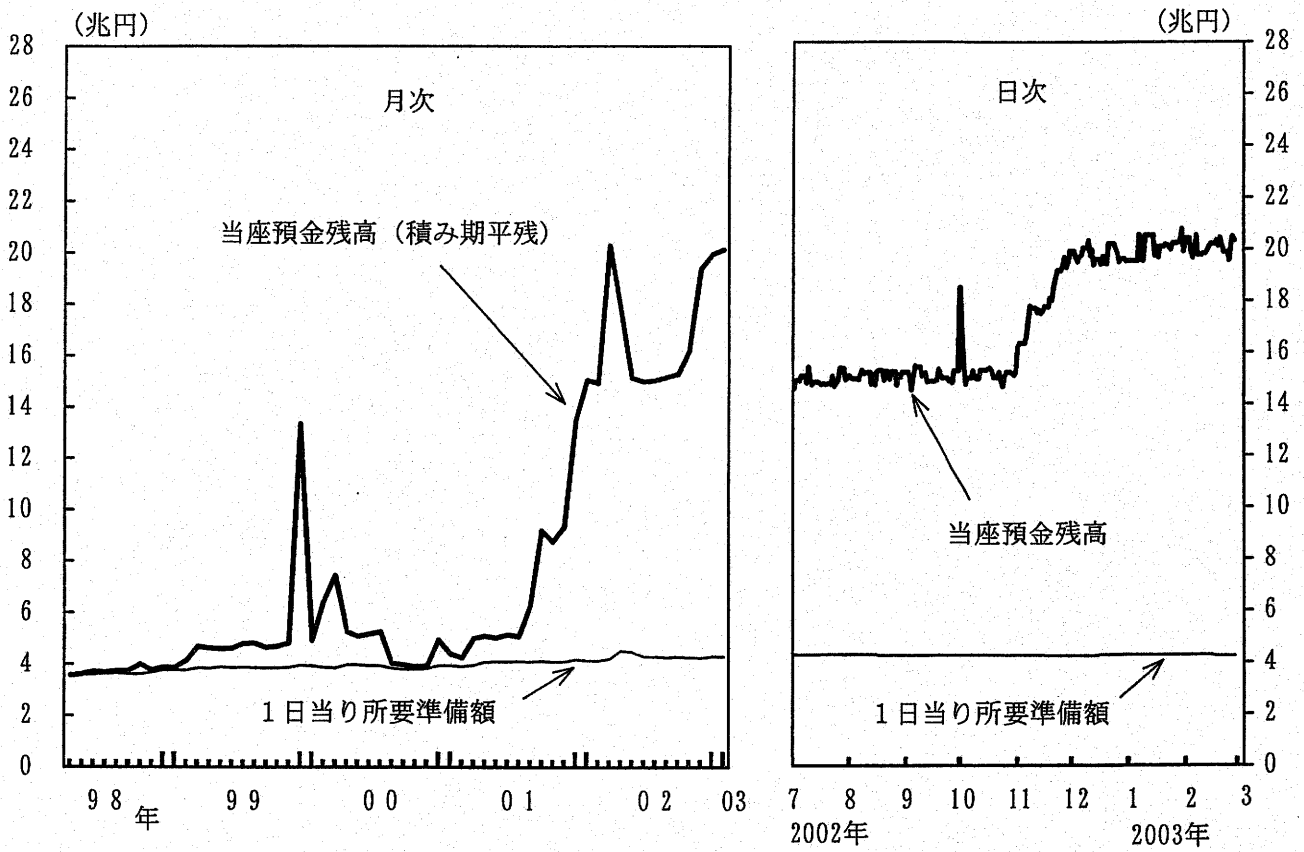


(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



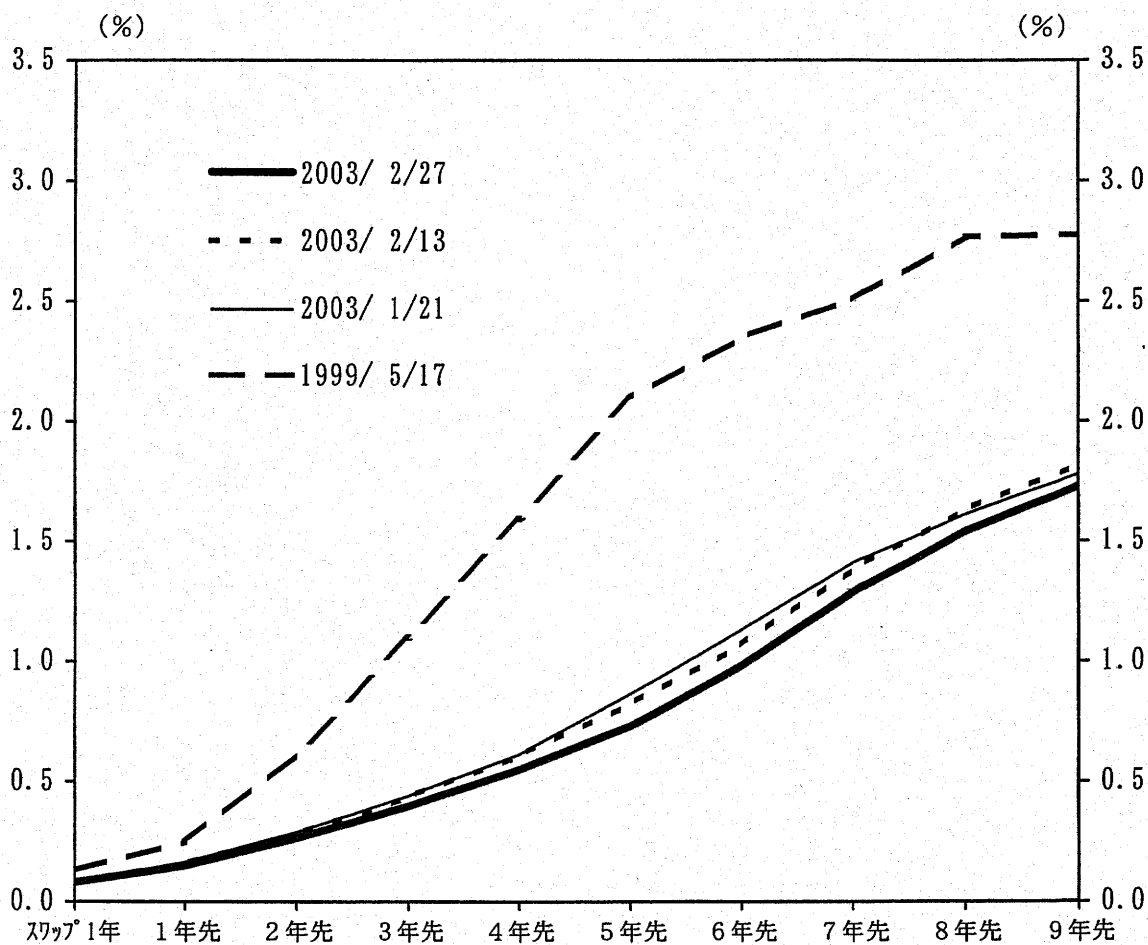
(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

# 日銀当座預金残高



(資料) 日本銀行

### 長期金利の期間別分解

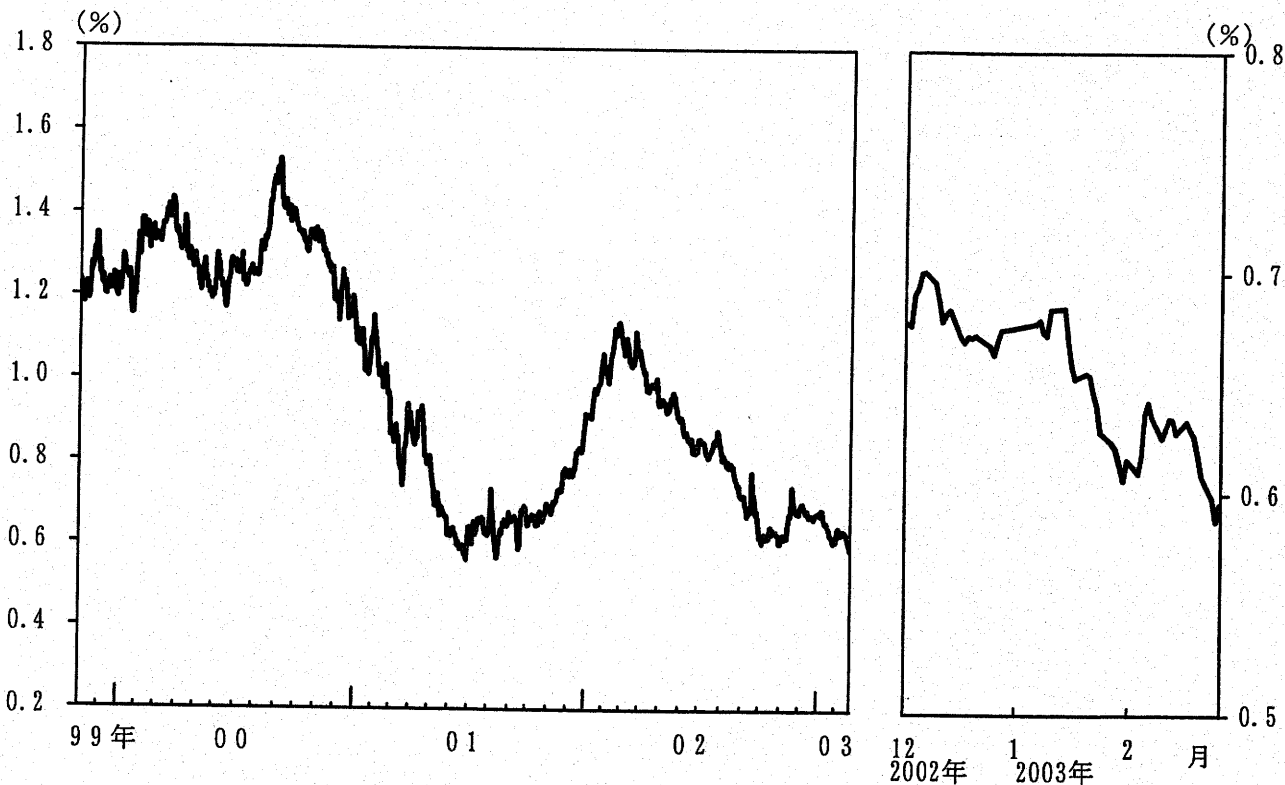


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

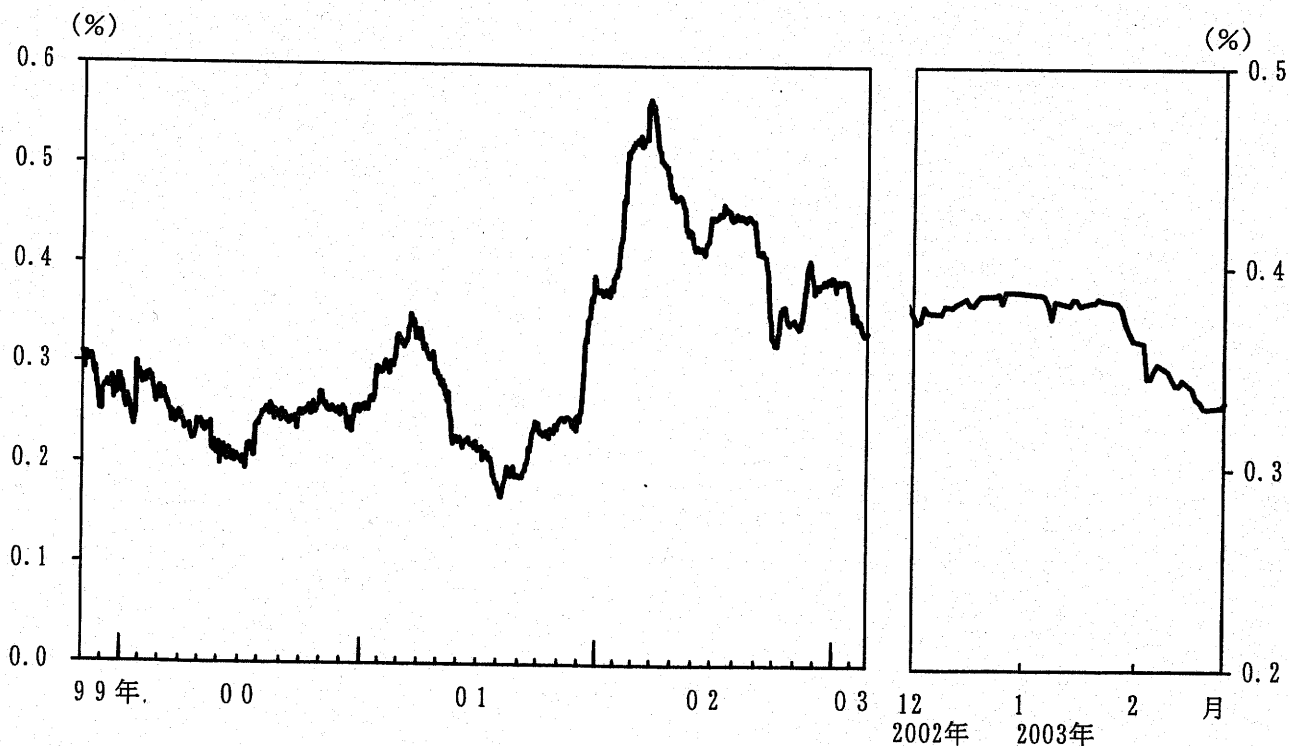
(資料) 共同通信社

## 銀行債流通利回り

(1) 銀行債流通利回り (5年新発)



(2) 利回り格差 (銀行債流通利回り - 国債流通利回り)



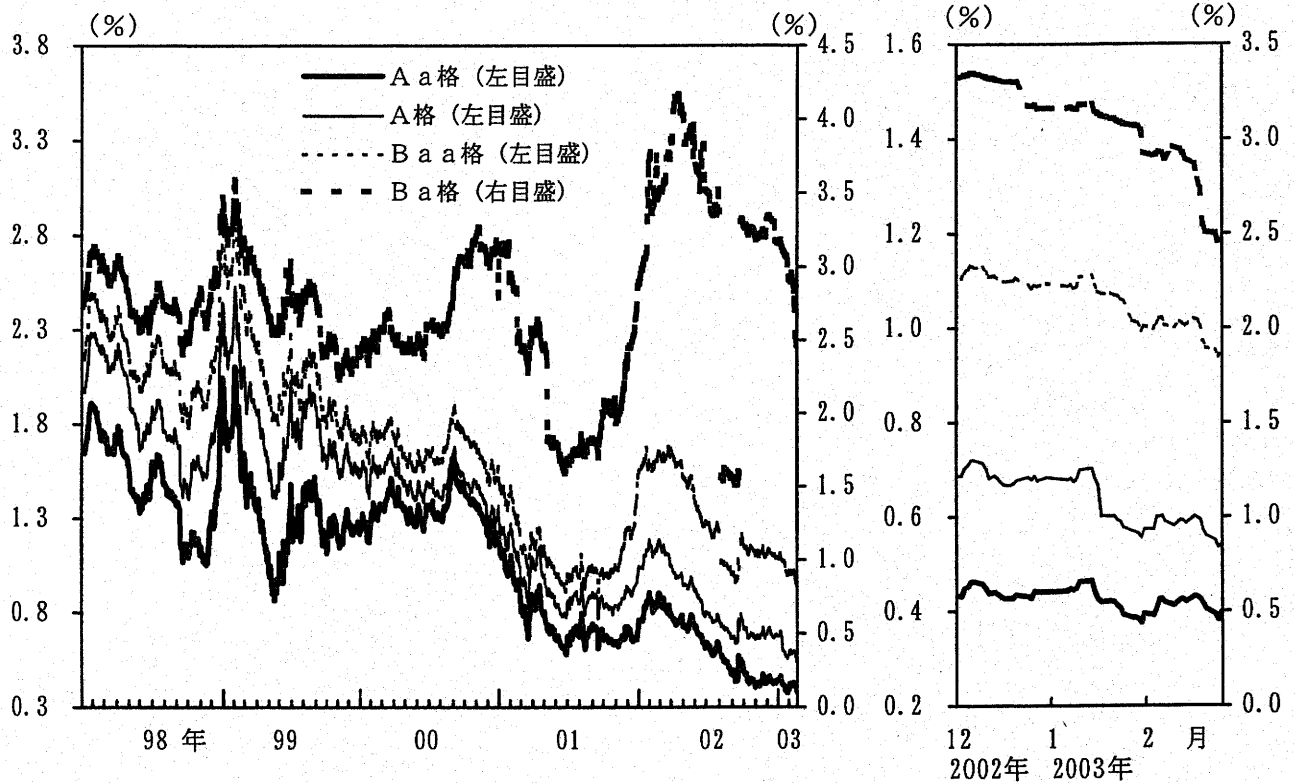
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

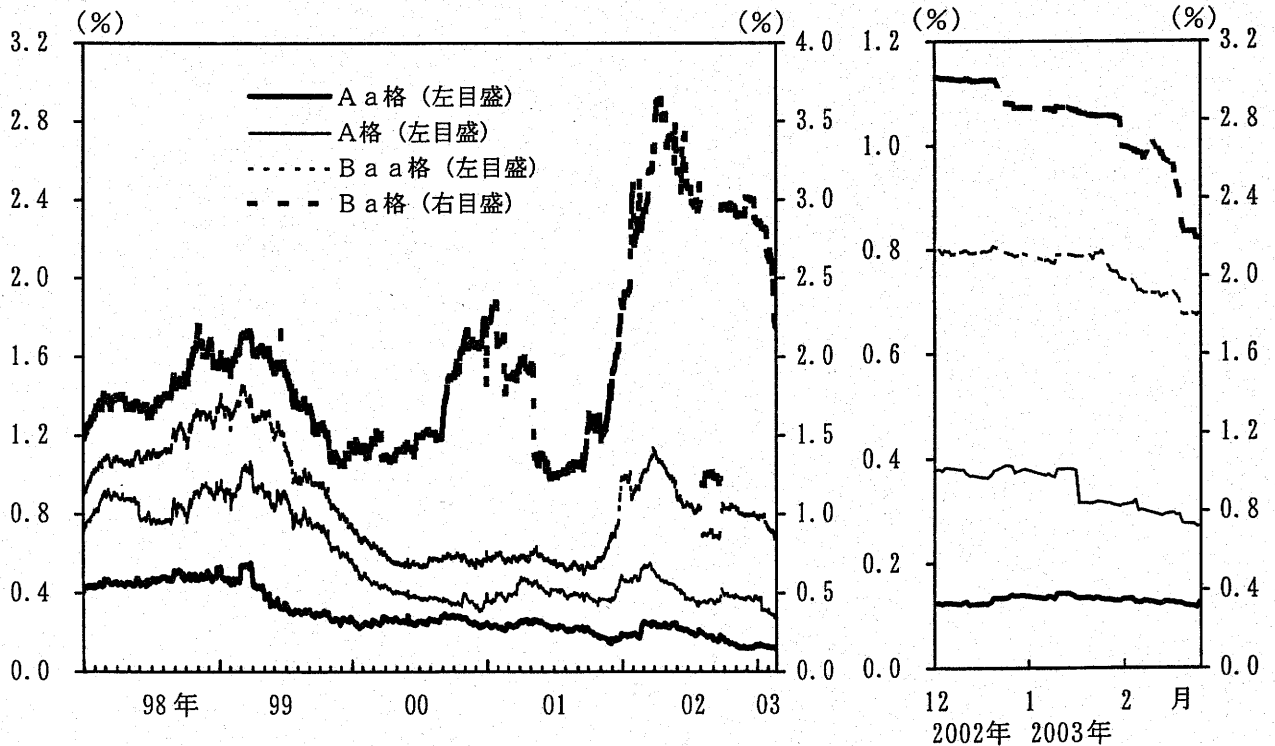
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



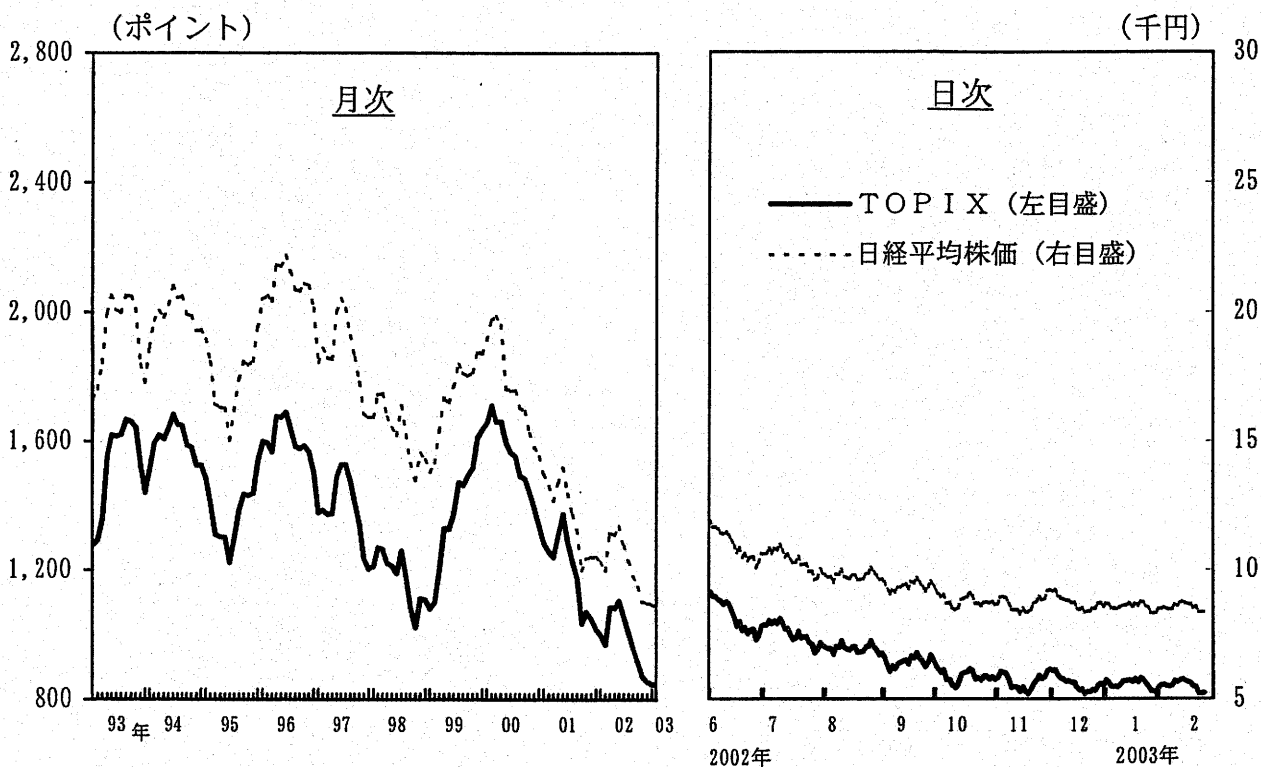
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



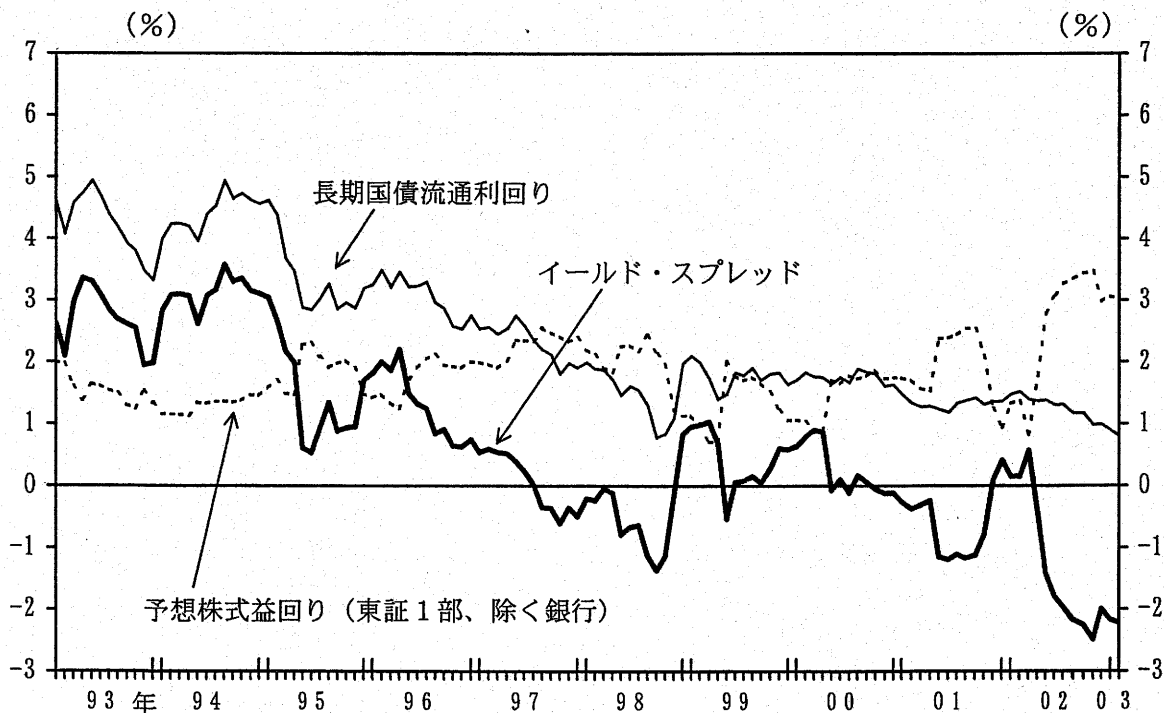
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。  
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。  
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

# 株 価

## (1) 株式市況



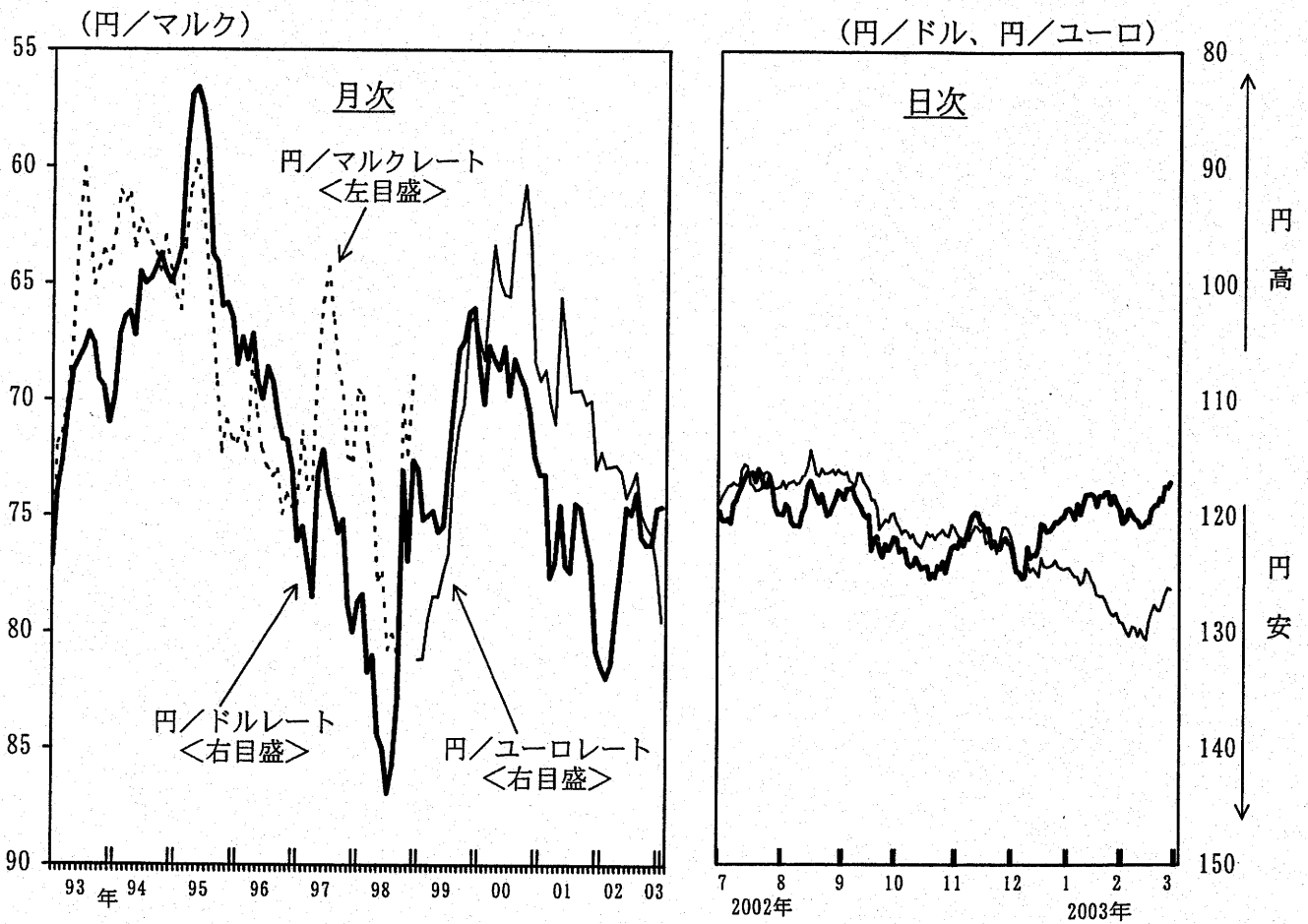
## (2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

# 為替レート

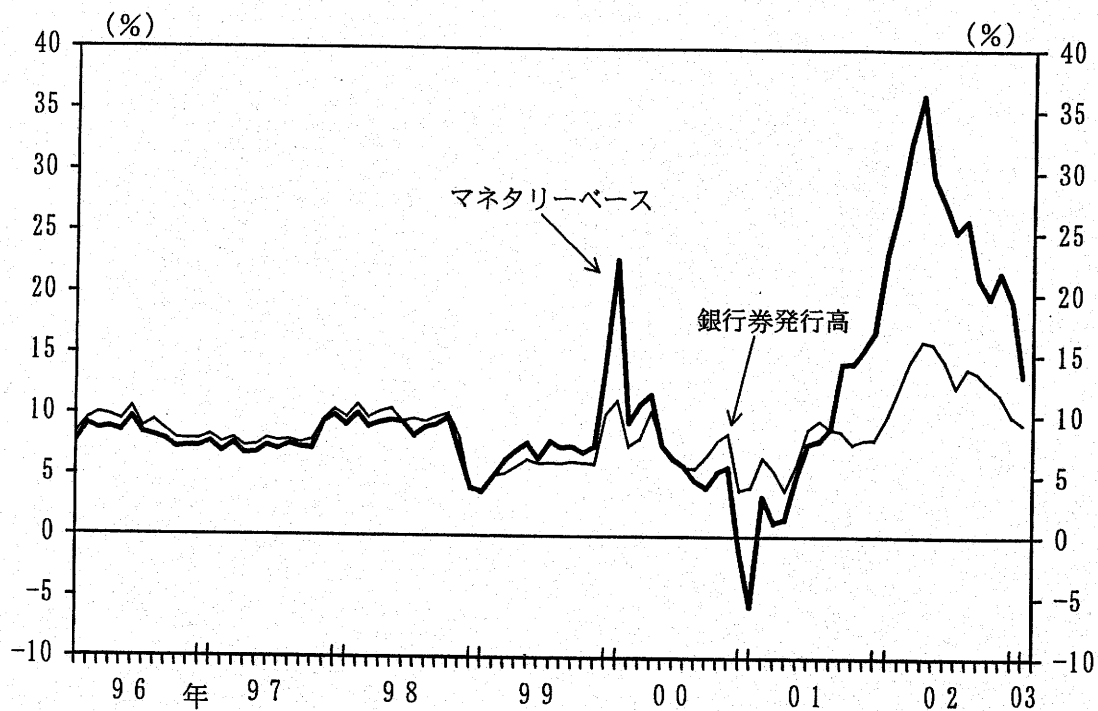


(資料) 日本銀行

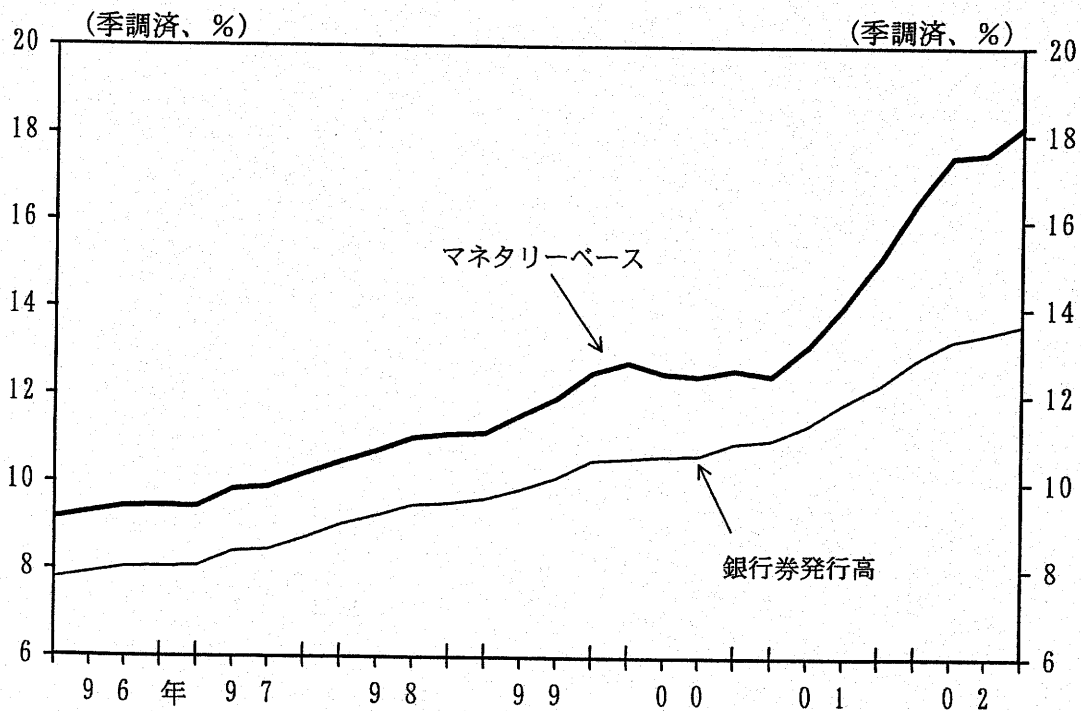


# マネタリーベース

## (1) 前年比



## (2) 対名目GDP比率

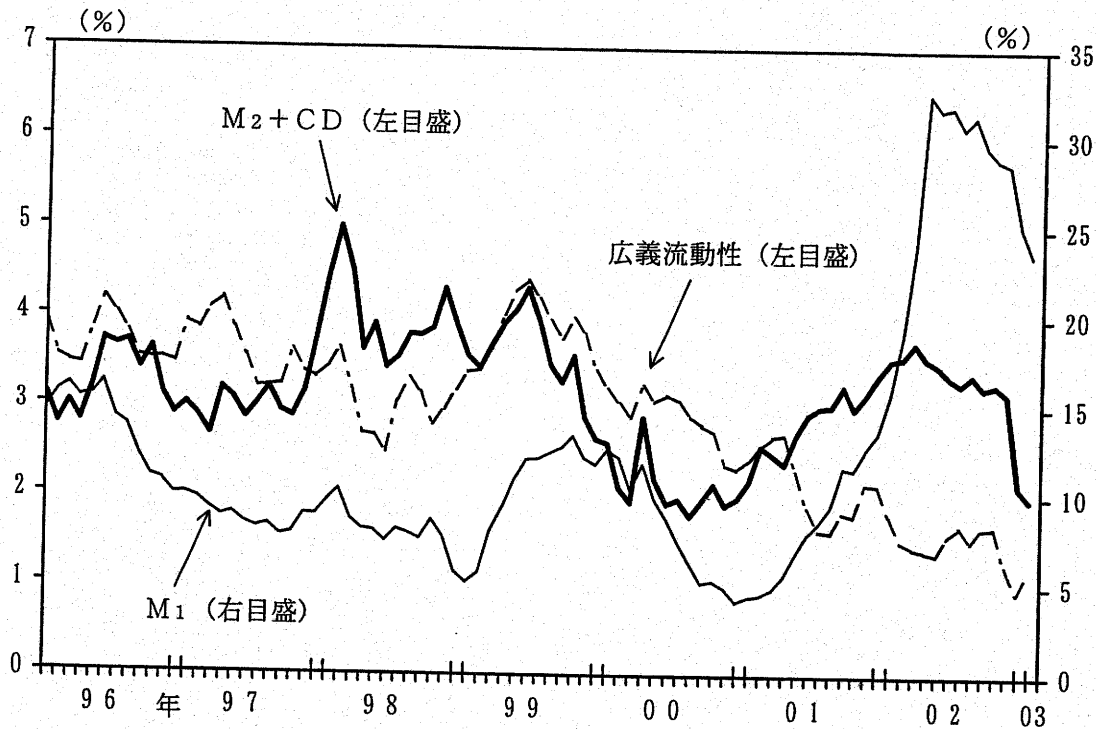


(注) マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金

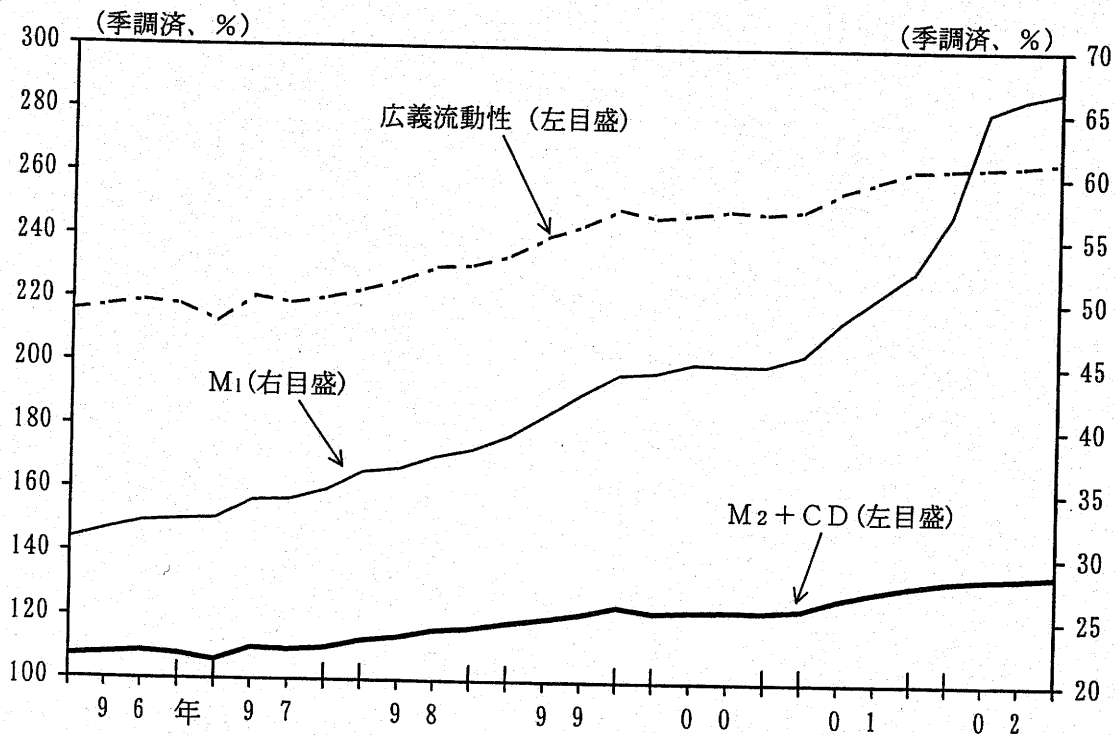
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

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

## (1) 前年比

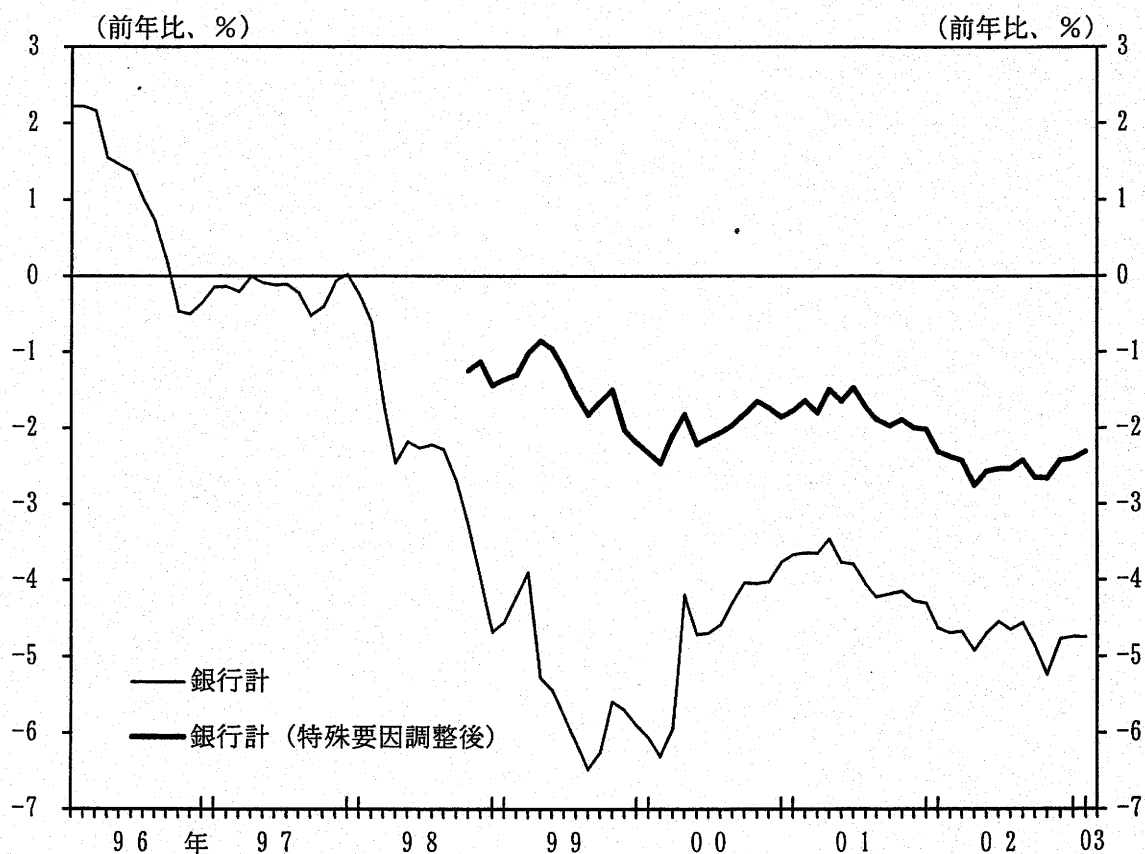


## (2) 対名目GDP比率



(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

## 民間銀行貸出

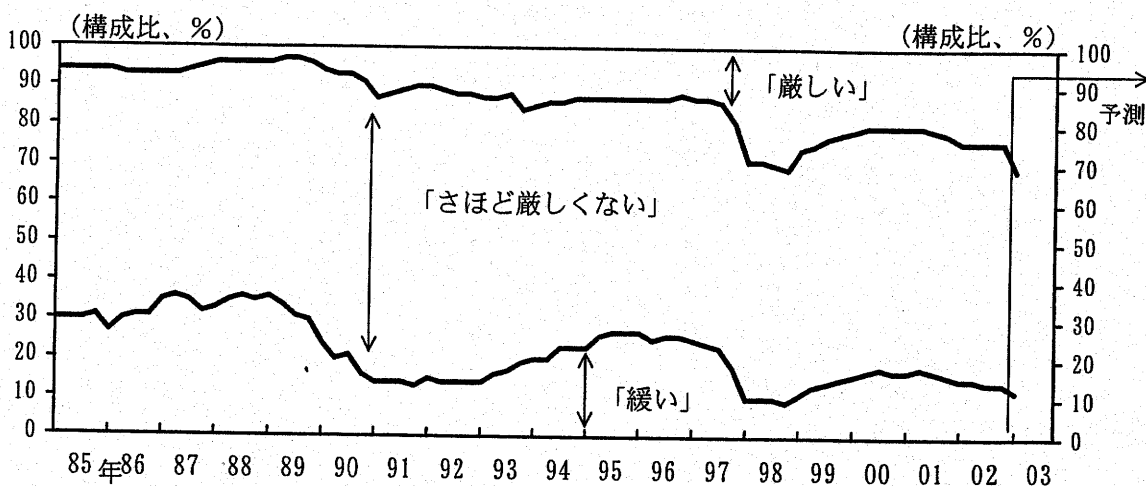


- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

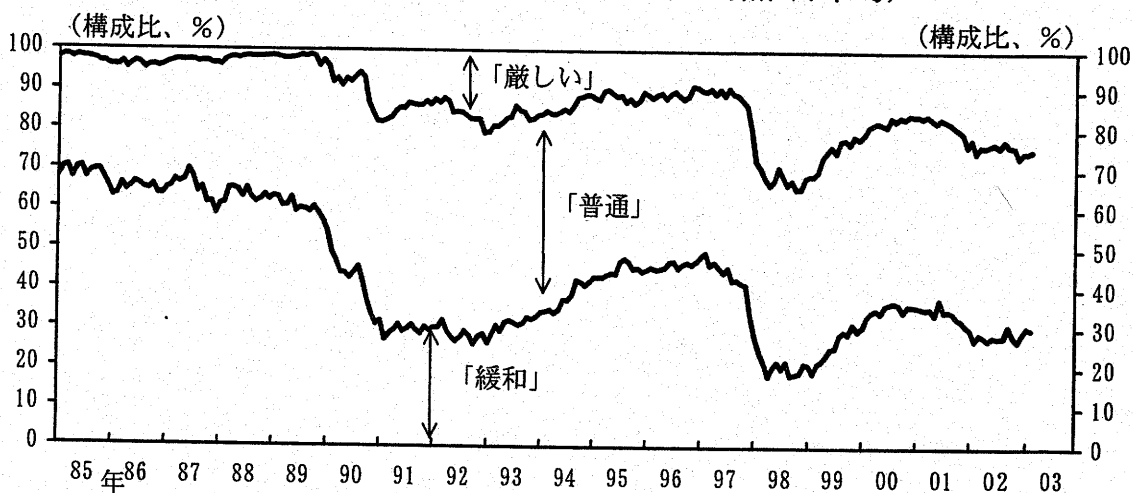
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

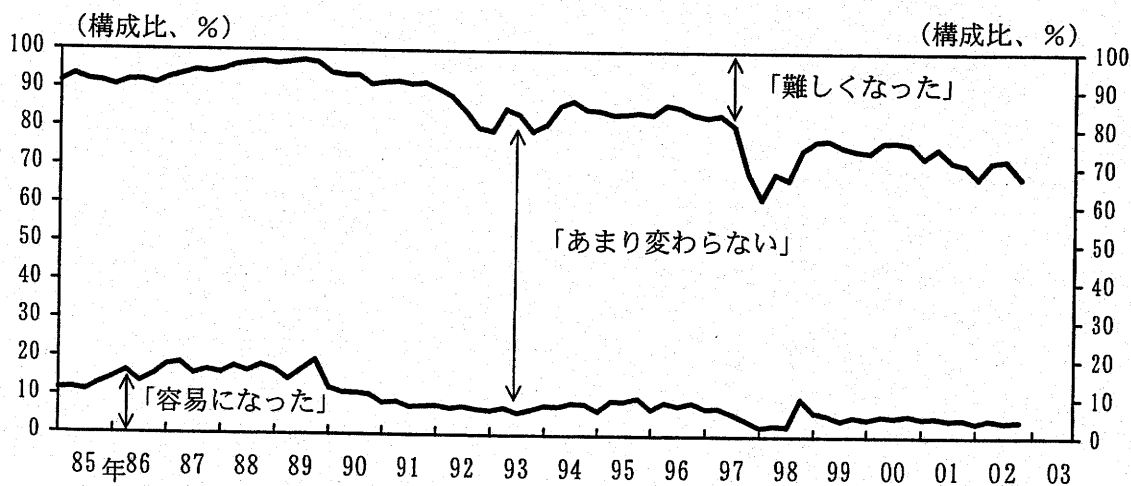
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点2月中旬)



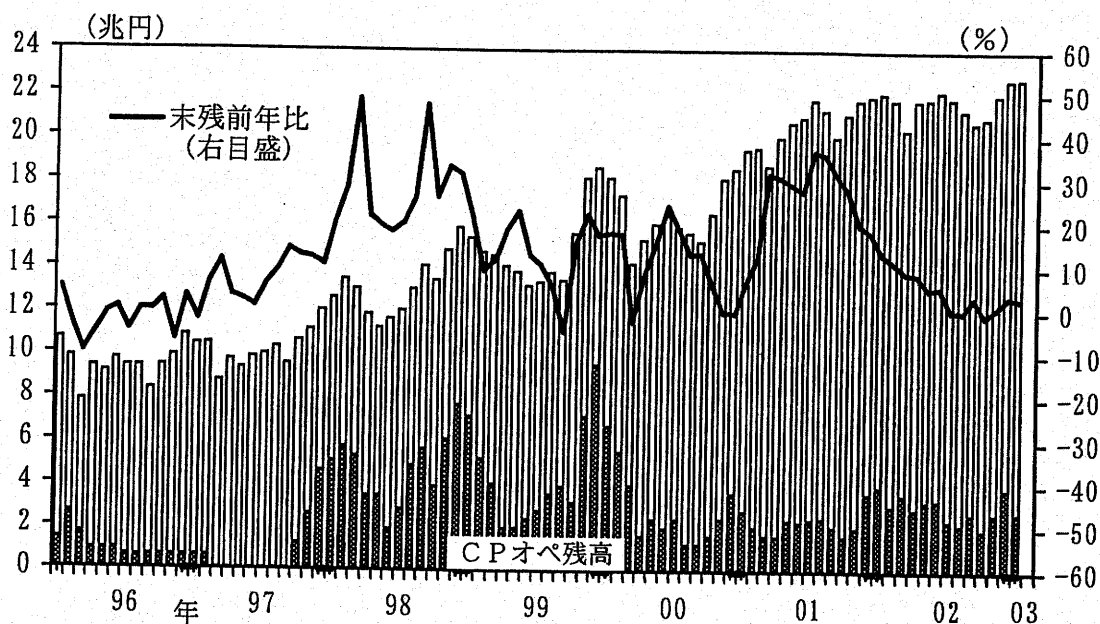
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12月中旬)



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

## 資本市場調達

### (1) CP発行残高(未残)

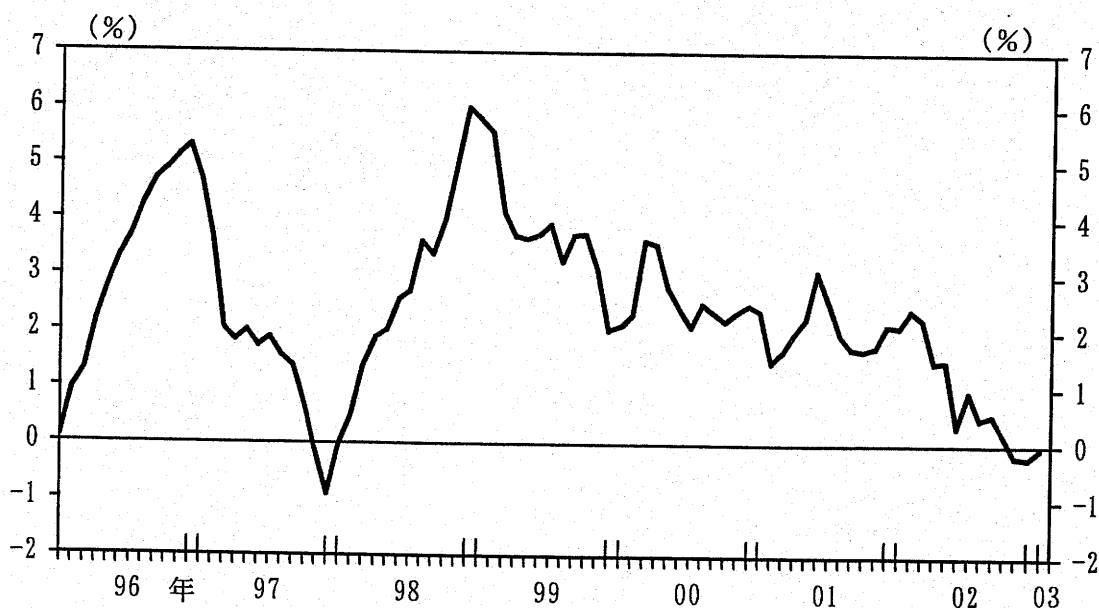


- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。  
2. 銀行CPを含まない。

### (2) 社債発行額

	(億円)					
	02/4~6月	7~9月	10~12月	02/11月	12月	03/1月
発行額	27,604	28,502	28,700	7,997	14,671	5,054
(前年)	(35,223)	(23,780)	(31,808)	(11,756)	(14,214)	(2,482)

### (3) 社債発行残高(未残前年比)

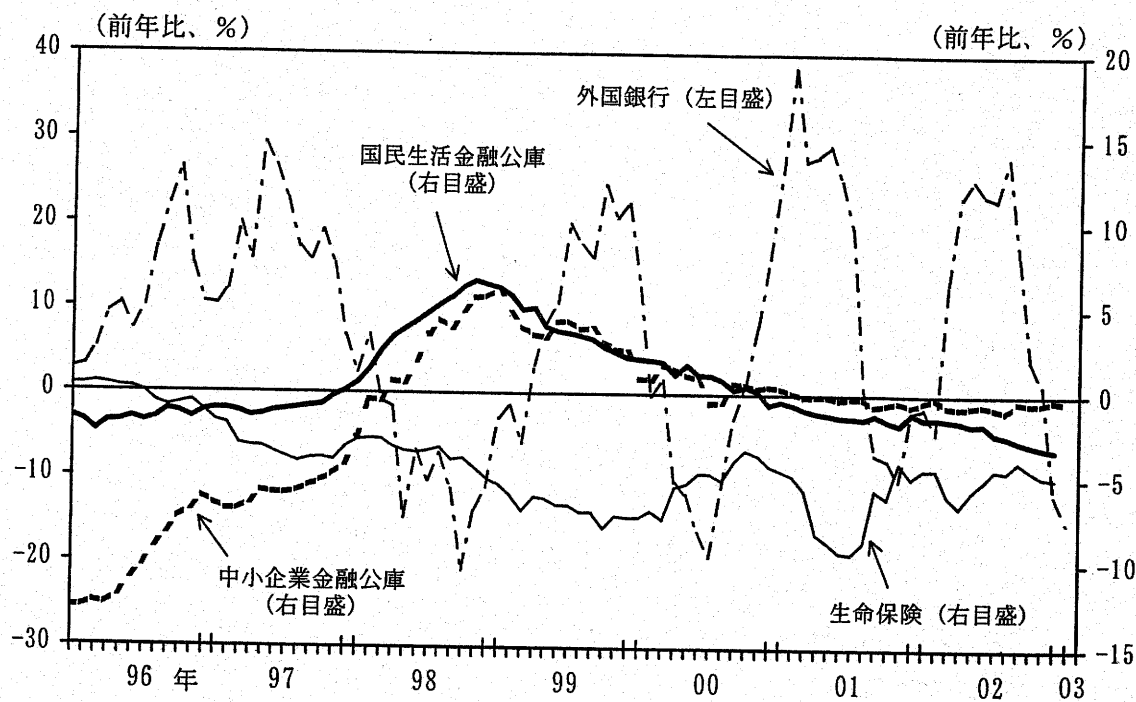


- (注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。  
2. 銀行普通社債を含まない。  
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

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

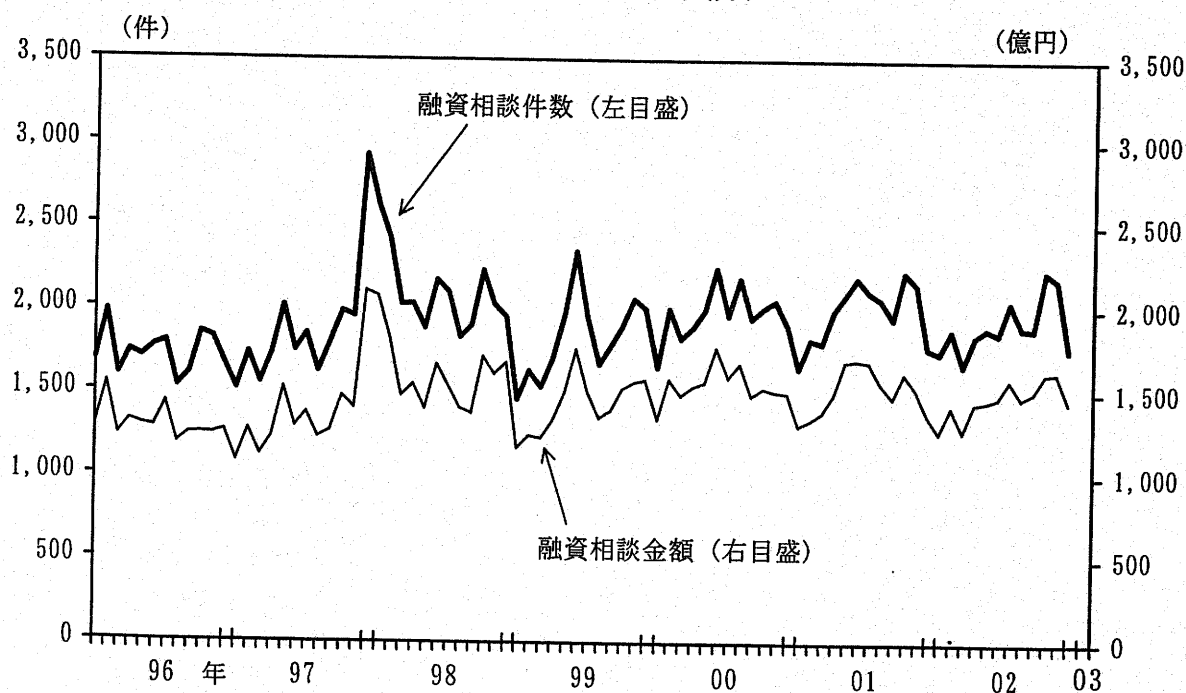
## その他金融機関貸出

### (1) その他金融機関貸出



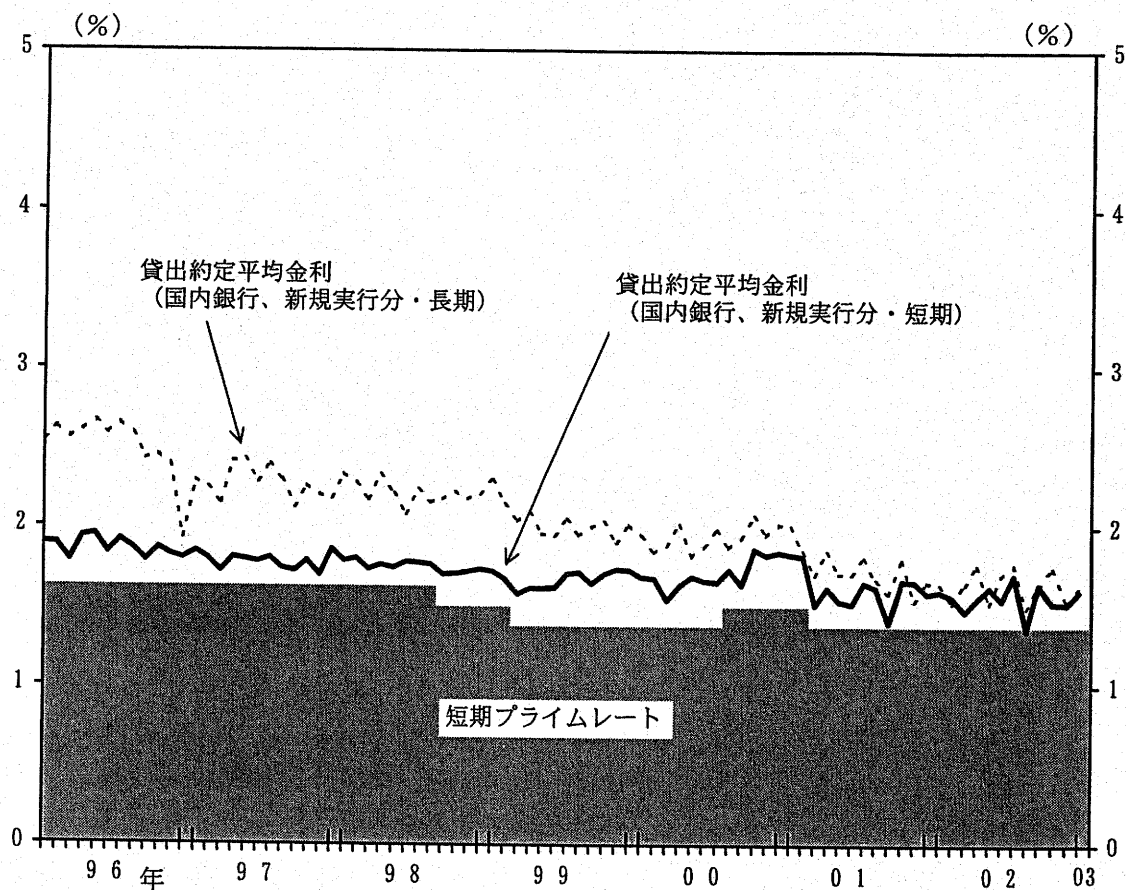
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

### (2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

# 貸出金利

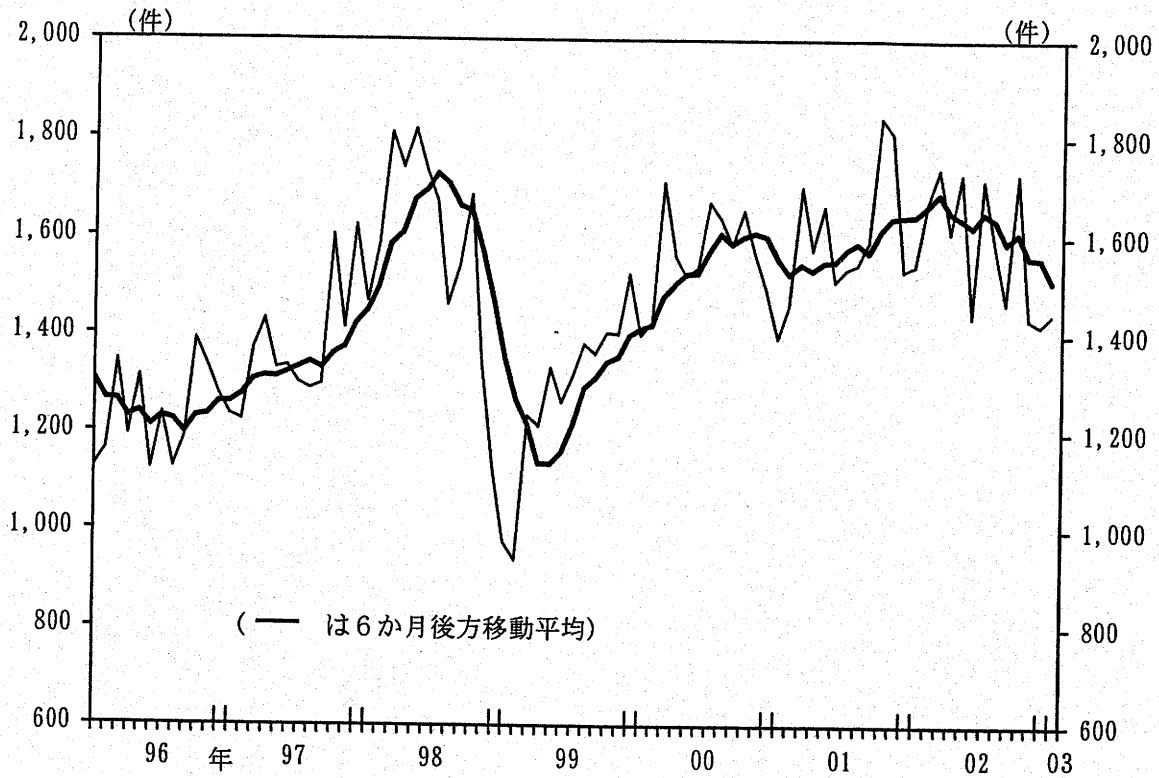


(注) 短期プライムレートは月末時点。

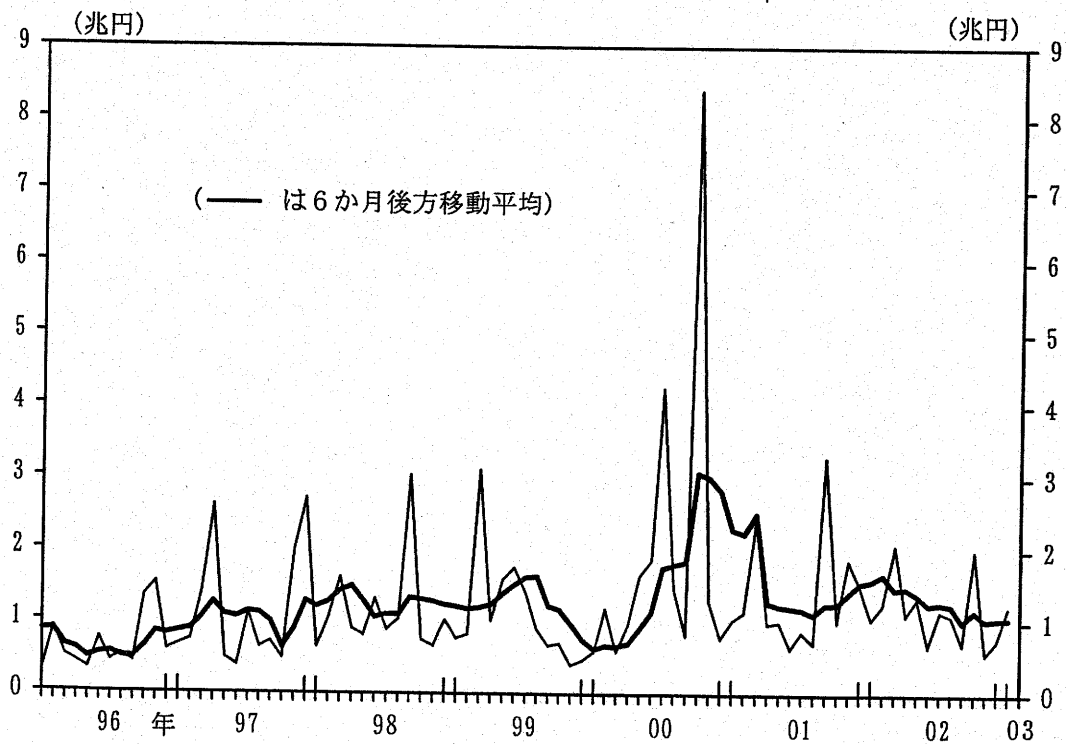
(資料) 日本銀行

# 企業倒産

(1) 倒産件数



(2) 倒産企業負債金額

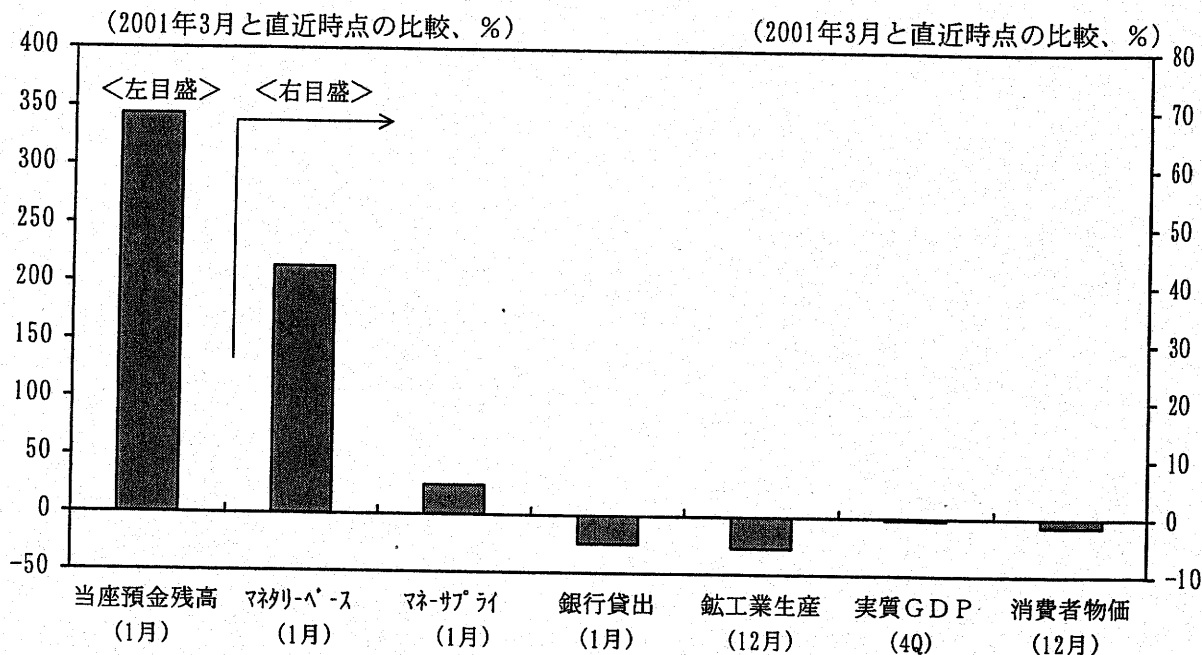


(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」



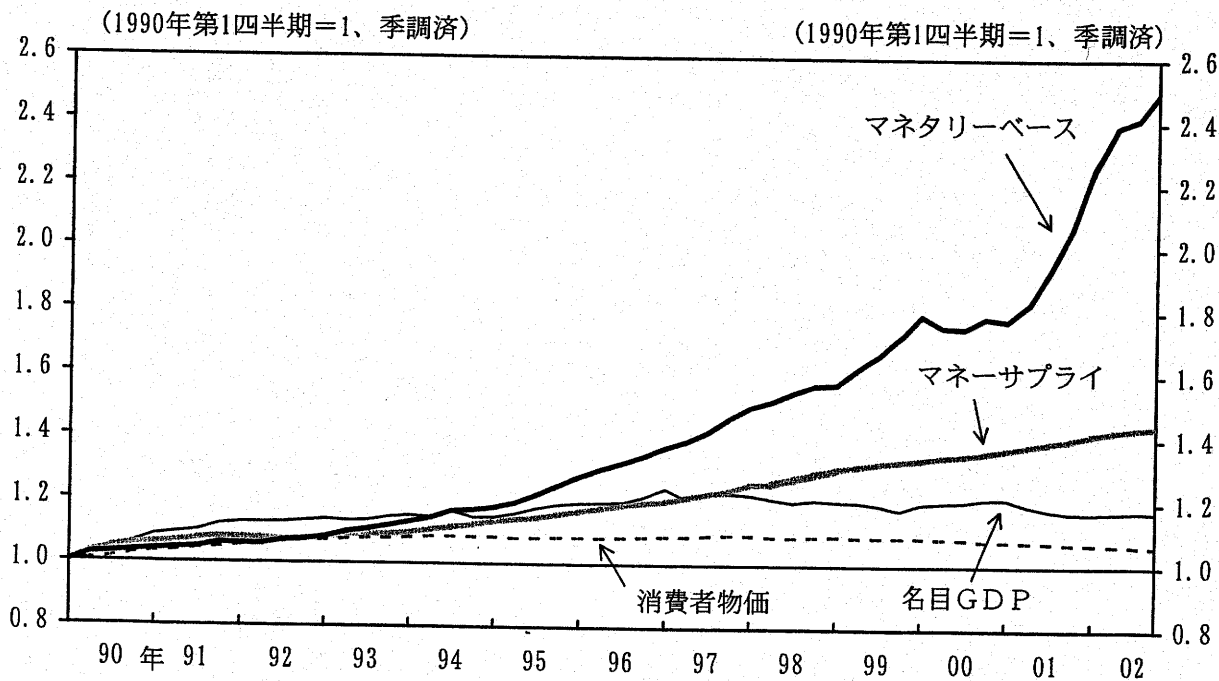
# 量的金融指標と経済活動

## (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. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。

(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

3月10日(月)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：2033年12月>

2003.3.10

日本銀行

(案)

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

(2003年2月13、14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、2003年3月4、5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：2003年2月13日(14:00～16:17)  
2月14日(9:00～13:14)

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 津田 廣喜 大臣官房総括審議官 (13日)

谷口 隆義 財務副大臣 (14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	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画室審議役	山口廣秀
企画室参事役	和田哲郎 (14日9:00～9:14)
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
企画室企画第2課長	吉岡伸泰 (14日9:00～9:14)
金融市場局金融市場課長	大澤 眞 ( " )
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	廣島鉄也

## I. 流動性預金金利の上限規制の件

### 1. 執行部からの報告内容

昨年12月の預金保険法等の改正によって、流動性預金の全額保護措置が2005年3月末まで2年間延長されたことに伴い、モラル・ハザード防止の観点から設けられている同預金金利の上限規制を2年間延長することが必要となった。このため、2月3日、金融庁長官および財務大臣から、臨時金利調整法に基づき、日本銀行政策委員会に対して流動性預金金利の上限の定めを変更するよう発議がなされた。

これを受けて、政策委員会は、同法に基づいて金融審議会への諮問を行い、2月7日、金融審議会より流動性預金金利の上限規制の延長を内容とする答申を受けた。

### 2. 委員による採決

金融審議会の答申通り、流動性預金に関する金利の上限規制を延長し、その旨金融庁長官および財務大臣に報告することが、全員一致で決定された。また、本件については、決定会合終了後、適宜の方法で公表することとされた。

## II. 短期社債等の適格担保化について

### 1. 執行部からの提案内容

本年3月末に予定されている証券保管振替機構による短期社債等（いわゆる電子CP）の振替業務の開始に対応するため、「適格担保取扱基本要領」、「資産担保コマーシャル・ペーパーの適格性判定に関する特則」および「日本銀行業務方法書」の一部改正を行って頂きたい。電子CPは、基本的には現行のCP等と同一の経済的機能を果たすものであり、金融市場調節の円滑化を図る観点から、これを適格担保化することが適当である。

### 2. 委員による検討・採決

採決の結果、上記執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表することとされた。

### Ⅲ. 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

金融市場調節は、前回会合(1月21、22日)で決定された方針<sup>1</sup>に従って、日銀当座預金残高を20兆円程度に維持するよう運営した。こうした調節のもとで、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、引き続き0.001~0.002%で推移した。

資金供給オペでは、都銀等が年度末越え調達を進めるためコンスタントに応札していること等から、CP買現先オペを除き札割れは生じていない。もっとも、後述の通り、金融機関に取り急ぎの動きはみられておらず、オペ落札金利も総じて落ち着いている。こうした下で、足許の資金余剰感は強まっており、期間1~2週間の資金吸収オペも0.001~0.002%の低水準となっている。

#### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行の潤沢な資金供給のもとで、短国レートなどターム物金利が一段と低下している。年度末越え資金を巡る取引も、取引量は少ないが、これまでのところ落ち着いた地合いにある。都銀等では、①預貸尻の改善から市場性資金の要調達額が減少していること、②日本銀行が早い段階から年度末越えの資金供給オペを本格化させてきたこと等から、市場で資金を取り急ぐ動きはみられない。もっとも、邦銀の信用力に対する市場の見方は引き続き厳しく、外銀の円転コストはマイナスとなっている。これを背景に、一部外銀ではマイナス金利でのコール資金放出を行う動きもみられている。

国内資本市場では、中東情勢が一段と緊迫化するなかで、国内景気の先行き不透明感が強く意識される展開となり、株価は8千円台半ばで低調に推移した。市場では、厚生年金基金の代行返上に伴う換金売りや持合い株式の売却など、需給面の悪さに関心が集まっているが、ごく足許は個人や外人の値頃感からの買いもみられている。

債券市場でも、景気の先行き不透明感の高まりや海外金利の低

---

<sup>1</sup> 「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。」

下等を背景に、年金や銀行等が保有債券の長期化を図ったことなどから、長期国債流通利回り（10年物）は一時0.8%を割り込んで既往最低水準を更新した。もっとも、その後利回りは高値警戒感から幾分反発し、最近では0.8%台半ばで推移している。この間、社債流通利回りの対国債スプレッドは概ね横這い圏内にあるが、長期金利の一段の低下に伴って高利回り社債を物色する動きもみられ、トリプルB格以下のスプレッドが僅かに縮小した。

為替市場では、中東情勢を中心とする地政学的リスクが強く意識され、ドルの軟調な展開が続いた。こうした中、ユーロの対ドル相場は、最近では1.08ドル/ユーロ近辺まで上伸している。一方、円の対ドル相場はわが国当局による介入警戒感もあって、117~119円/ドル台でもみ合った後、最近では119~121円/ドル台まで弱含んでいる。

### 3. 海外金融経済情勢

米国は、引き続き緩やかな回復基調にあるが、生産、雇用、所得の改善テンポは鈍化している。

最終需要の動向をみると、個人消費は企業の積極的な値引き販売等に支えられて緩やかな増勢を維持しているが、雇用環境の悪化や消費者マインドの低迷が懸念される。住宅投資はモーゲージ金利低下を背景に引き続き底固いが、住宅価格の上昇テンポは鈍化傾向にある。設備投資はほぼ下げ止まったとみられるが、先行指標である非国防資本財受注が弱めの動きとなるなど、企業収益を巡る先行き不透明感が根強いもとで、未だ回復基調は確認されていない。こうした中、生産の回復が足踏み状態となっており、企業は雇用に慎重な姿勢を続けている。

なお、昨年10~12月の実質GDPは、前期比年率+0.7%と前期の+4.0%を大きく下回ったが、これは前期に大幅増となった自動車販売の反動減が主因である。

米国金融市場では、地政学的リスクが高まるなかで、先行きの景気回復に引き続き慎重な見方が一般的である。こうした下で、株価は一部企業の低調な業績見通しの発表もあって軟調に推移している。一方、長期金利は景気の先行き不透明感と財政悪化懸念がほぼ相殺し合うかたちで、横這い圏内の推移となっている。

ユーロエリアは、内需が低調に推移する下で、輸出の伸びも鈍化

しており、景気が再び減速する惧れが強まっている。欧州金融市場では、景気の先行きについて慎重な見方が一段と強まっており、長期金利は1月下旬にかけて低下したあと横這い圏内、株価も軟調な推移を辿っている。ユーロ先物金利などからみると、市場では年央にかけての利下げ観測が一段と高まっている。

N I E s、A S E A N諸国では、一部IT関連を中心に輸出の増勢がやや鈍化する動きもみられるが、個人消費や設備投資など内需は底固く推移しており、景気は引き続き回復基調にある。中国も、財政支出の増大や高水準の対内直接投資等に伴う内需好調に加えて、輸出も増加基調にあり、引き続き高い成長率を維持している。

エマージング金融市場は、一時不安定な動きがみられたトルコやベネズエラの情勢も落ち着きを取り戻すなど、総じて安定的に推移している。ただ、韓国、香港、シンガポールなど東アジア諸国では、原油価格の上昇やIT関連を中心とする企業収益の悪化懸念等から、株価が総じて下落している。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出入はともにごく緩やかな増加基調にあり、純輸出は横這い圏内にある。輸出は7～9月に減速したあと10～12月は増加したが、振れを均してみればごく緩やかに増加している。これは、①日本の国際競争力が強い高付加価値映像家電の世界的な需要拡大、②日本企業の現地生産拡大等に伴う対中国貿易での輸出入双方向の増加などを反映したものとみられる。しかし、海外経済の回復力の弱さからみて、先行きも輸出は当面緩やかな増加に止まるとみられる。国際政治情勢を巡る不確実性が高く、企業の見方も慎重である。

内需面をみると、まず、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。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。しかし、海外経済の先行き不透明感が強いこともあって、企業が投資姿勢を積極化させる兆しは依然みられない。

個人消費をみると、各種販売統計は12月には多くの指標で落ち込んだが、1月は乗用車販売が幾分持ち直したほか、百貨店販売等も回復した模様である。このような月々の振れを均してみれば、個人消費は弱めの動きを続けているとみられるが、雇用・所得環境の厳しさに比べると底固い。ただ、消費者心理はやや弱めの動きとな

っており、今後の消費動向は注視していく必要がある。

この間、14日公表の昨年10～12月の実質GDP成長率は、市場の平均的な予想（前期比-0.4%程度）を上回る前期比+0.5%となった。需要項目別の寄与度をみると、純輸出が+0.3%と前期減少の反動から高めのプラス寄与となったほか、設備投資が+0.2%となった。個人消費は+0.1%と前期（+0.4%）から鈍化した。なお、過去のデータも修正されており、企業物価指数の改訂の影響から設備投資デフレーターを中心にデフレーターが総じて下方修正された結果、実質成長率は上方修正となっている。

生産は、昨年7～9月に前期比+2.2%となったあと10～12月は-0.9%となった。減少の過半は船舶などでの一時的要因とみられるほか、このところ好調な高付加価値映像家電が生産統計に含まれていないといった点も考慮すると、生産は概ね横這い圏内と考えられる。

雇用・所得環境をみると、新規求人が緩やかな増加基調にあるほか、臨時雇用などを幅広くカバーする労働力調査では雇用者数が下げ止まり傾向にある。しかし、常用雇用者数の減少が続いているほか、賃金も冬季賞与は昨年夏ほどではないがかなりの減少となった。このため、全体としてみれば厳しい状況が続いているとみられる。

物価動向をみると、輸入物価は、原油など国際商品市況の動向を反映して、基調としては上昇傾向にある。国内企業物価は緩やかに下落している。消費者物価も引き続き緩やかに下落しているが、先行きは、石油製品が前年比でプラスに転じるとみられることや、医療費自己負担率の引き上げの影響などから、前年比のマイナス幅は幾分縮小するとみられる。

## （2）金融環境

クレジット関連指標をみると、1月の銀行貸出は前年比-2.3%となった。CP・社債による資金調達残高は、概ね前年並みの水準が続いている。これらも含めた民間部門総資金調達は、月々の振れを均してみれば、前年比2%台後半の減少傾向にある。

マネー関連指標をみると、マネタリーベースは、銀行券、日銀当座預金とも前年に大きく伸びた反動から、1月の前年比は鈍化した。マネーサプライの前年比は、12月に大きく低下したあと、1月はほぼ前月並みとなった。広義流動性は、月々の振れはあるが、均して



みれば1%前後の伸びとなっている。

企業金融の動向をみると、民間の資金需要は、低調な設備投資や企業の債務圧縮姿勢のもとで、引き続き減少傾向を辿っている。

一方、資金供給面では、民間銀行は、優良企業に対しては貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては慎重な貸出姿勢を維持している。もっとも、足許は、公的資本注人行などが、業務改善命令等を意識しつつ中小企業向け貸出を幾分前傾化する動きもみられている。「主要銀行貸出動向アンケート調査」(ローン・サーベイ)によれば、中小企業向けの貸出姿勢がやや積極化しており、貸出条件面でも、担保設定姿勢が緩和したり、これまで厳格化を続けていた利鞘設定姿勢が一服する動きがみられる。企業からみた金融機関の貸出態度も1月の中小企業金融公庫の調査では、幾分厳しさが緩む動きもみられている。

CP市場でも、短期金融市場における資金余剰感が投資家の積極的な購入姿勢に繋がっている模様であり、年度末越えの発行が増加しつつあるなかで信用スプレッドは落ち着いている。

以上、金融環境は全体として大きな変化はみられないが、不良債権処理加速方針等を受けて、銀行経営や企業金融を巡る不透明感が強まっていた昨年10~12月頃に比べると、その後、大手銀行が不良債権処理の上積みや増資計画の公表など相応の対応を講じてきたこともあって、過度の警戒感はやや後退してきている。また、こうした状況が、金融市場の落ち着きや企業金融関係の各種DIにも微妙に反映されているように窺われる。しかし、金融再生プログラムの具体化や特別検査の影響など、多くの不確実性が残っている状況は変わっておらず、年度末に向けての金融環境は、引き続き注視していく必要がある。

#### IV. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

##### 1. 経済情勢

景気の現状について、委員は、先行き不透明感が強いなかで横這いの動きを続けているとして、前月の基本的判断を維持することが適当との見方で一致した。ただ、多くの委員は、生産や個人消費などに一部弱めの指標がみられることから、今後の動きは注視していく必要があるとの見方を示した。

景気の先行きについては、大方の委員が、海外経済の緩やかな回復を前提とすれば、輸出・生産が増加し、前向きな循環が働き始めるとの基本シナリオは崩れていないとの認識であった。しかし、同時にこれらの委員は、①欧米経済に幾分弱めの指標が目立つこと、②イラク情勢の緊迫化など地政学的リスクが大きいことなどを挙げ、海外経済を巡る先行き不透明感が依然として強い点を指摘した。他方、不良債権処理の加速等により、金融面から景気に下押し圧力がかかる可能性については、引き続きリスク要因ではあるものの、昨年10～12月頃に比べれば幾分後退してきているとの見方が、多くの委員から示された。

当面のリスク要因として、大方の委員は、欧米など海外経済の動向とそのわが国輸出への影響を挙げた。

米国経済については、足許緩やかな回復基調にあり、年後半にかけて回復力を高めていく姿が一応展望できるものの、地政学的リスクに伴う不確実性が極めて大きいという認識が概ね共有された。ひとりの委員は、このところ市場の経済予測の下方修正が続いている点を指摘したほか、別の委員は大幅減税など経済対策に市場があまり反応していない点を懸念材料に挙げた。また、複数の委員が、欧州経済の回復力の弱さ、とりわけ金融セクターの問題も含めたドイツ経済の弱さに言及した。

こうした中で、多くの委員が、アジア経済の自律的回復の堅調さを指摘し、その持続性がわが国の輸出動向にとって重要な鍵になるとの認識を示した。また、アジア諸国との国際分業体制の深化が、輸出入双方向での貿易拡大を通じてわが国の経済活動を下支えしている点も意識された。こうした中で、何人かの委員は、先行きの懸念材料として、韓国等における企業業績の悪化懸念や株価の下落、原油価格上昇の影響や北朝鮮情勢などを挙げた。

国内民間需要については、前回会合から大きく判断を変える材料に乏しく、①設備投資は、下げ止まっているものの回復の兆しがみられない、②個人消費は、雇用・所得環境の厳しさに比べれば底固いものの、総じて弱めの動きを続けているとの認識が概ね共有された。

こうした中で、多くの委員が、個人消費の「所得対比で見れば底固い」という状況が今後も維持されるかどうかを注視すべきと指摘した。この点に関し、複数の委員は、このところ販売統計でやや弱めの指標がみられることに着目した。また、別の複数の委員は、

消費者態度指数などが足許悪化している点を指摘したうえで、ベアや定期昇給など賃金体系見直しの動きの広がりや、その消費者心理への影響を懸念材料として挙げた。

この間、物価動向に関して、多くの委員が、足許消費者物価の前年比マイナス幅がやや縮小してきており、先行きも、原油価格上昇の影響や4月以降の医療費負担の上昇等を考慮すると、若干の縮小が見込まれる状況になっている点に注目した。

足許のマイナス幅縮小を巡る背景について、複数の委員は、今般公表された昨年10～12月期までの実質成長率の推移等からみて足許需給ギャップの拡大傾向に歯止めがかかってきていることや、アジア経済の堅調などを映じた素材価格の上昇、企業の低価格戦略の一服、消費者の高付加価値指向などを指摘した。他方、複数の委員は、①原油価格上昇など一時的な要因による面も大きい、②需給ギャップは水準としては依然大きい、③今後もアジアなど海外の供給力拡大の影響を強く受けざるを得ない、といった点を挙げて、物価の緩やかな下落という基調は、大きくは変わらないとの見方を示した。

ひとりの委員は、足許の物価動向と景気の関係に触れ、①今回遡及改訂されたGDP統計も含め、マクロの景気・物価指標をみる限り、いわゆる「デフレ・スパイラル」とは状況が異なっている、②企業の価格設定行動、消費者の高付加価値指向等もそれを裏付けているのではないかと指摘した。

## 2. 金融面の動向

金融環境全般に関しては、大方の委員が、①金融市場がきわめて落ち着いており、株価も低調ながらほぼ横這い圏内の動きに止まっていること、②企業金融面でも銀行の貸出姿勢に幾分ながら緩和方向の動きが窺われることなどを踏まえ、昨年10～12月頃に比べると、金融面のリスクはやや後退してきているとの見方を示した。もっとも、年度末に向けて、地政学的リスクやその金融資本市場等への影響など、予期し難いリスク要因が残されているとの認識も概ね共有された。

金融市場動向について、委員は、銀行株価が低迷し、年度末を控えているにもかかわらず、足許、資金余剰感の強い状況が続いているとの認識であった。その背景としては、①日本銀行による早いタイミングでの期末越え資金供給に加えて、②ペイオフ全面解禁の延

期に伴う安心感の広がり、③銀行経営に対する過度の警戒感の後退などが指摘された。③については、複数の委員が、大手行で不良債権処理の上積みや増資計画など金融再生プログラムを意識した動きが相応にみられ、今年度末の自己資本比率等を巡る不確実性が薄らいできていることをその要因として指摘した。

また、複数の委員がコール市場でのマイナス金利取引に言及した。ある委員は、長期国債の買い入れ増額や銀行保有株式の買い入れで日本銀行の健全性に対して市場が厳しい目を向けている表われと受け止め、絶えず健全性に意を払う必要があるのではないかと述べた。他方、別の委員は、今後の動向には注意を要するが、今のところは一時的で特異な現象とみておいても良いのではないかと述べた。

企業金融面でも、多くの委員は、中小企業等で引き続き厳しいという状況は変わっていないものの、10～12月期のローン・サーベイの結果や1月の中小企業金融公庫の貸出態度判断DIなどに表われているように、金融機関の貸出姿勢が幾分ながら緩和している可能性がある点に言及した。複数の委員は、公的資本注入行が業務改善命令の発動等を意識して、利鞘改善の手を多少緩めてでも中小企業向け貸出を増やそうとしているとの見方を示した。

もっとも、多くの委員は、株価など資本市場の動向も含め、金融環境は全体として小康状態にあるものの、地政学的リスクの市場への影響、不良債権処理加速策の具体化や特別検査の結果など、不確実性は依然として大きいとの認識を示した。ある委員は、金融面のリスクが後退した訳ではなく、ペイオフ全面解禁の延期など政策対応によってリスクが抑え込まれているに過ぎないと分析した。他の何人かの委員も、銀行経営に対する市場の厳しい評価は基本的には変わっておらず、金融システムには依然大きな問題が残されていると指摘した。

## V. 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、委員は、①金融経済に関する基本的な認識に大きな変化がないこと、②金融市場でもきわめて緩和的な状況が維持されていることを踏まえ、現状の運営スタンスを維持することが適当であるとの見解で一致した。

同時に、国際政治情勢など予期し難い不確実要因を抱えているこ

とや、株価動向、特別検査の帰趨、銀行の増資の進捗状況など年度末に向けて金融面の脆弱性が増すリスクが残っていることを踏まえ、全ての委員が、万一金融市場が不安定化する惧れがある場合には、機動的かつ柔軟に資金供給していく必要がある旨を強調した。こうした中で、何人かの委員から、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じて一層潤沢な資金供給を行う用意がある旨を対外的に明示しておくことが望ましいとの意見が出され、調節方針の「なお書き」において、その旨を明記することが合意された。

さらに、今後の金融政策運営を巡って色々な場で指摘されている論点について、多くの委員がコメントした。

まず、引き続き「日本銀行はマネーサプライを増やすべき」との見解が聞かれることを踏まえて、複数の委員が発言した。ある委員は、①マネーの大宗を占める預金は金融機関の負債であり、これが伸びるためには、金融機関の資産である貸出等が増える必要がある、②現状、企業が過剰債務の返済を進めており、それが必要な調整プロセスである以上、貸出が直ちに増加することは期待しにくい、③政策当局にとって重要な課題は、金融機関の信用仲介活動を如何に活発化させるか、また金融機関以外の資金仲介ルートを如何に強化していくかであると述べた。これに関連して、別の委員も、日本銀行の金融緩和によって、マネタリーベースは名目GDPなどとの対比で見れば十分供給されており、経済活動が活性化すればマネーサプライが増加していく素地は整っていると述べた。

多くの委員は、追加緩和の選択肢としてしばしば指摘される長期国債の買い入れ増額や非伝統的な資産の買い入れについて発言した。

ある委員は、議論の前提として、これらをあくまでも当座預金残高を増やす手段と位置づけるのか、資産価格への直接的な影響についても関心を持つのかという論点があると述べた。前者に関しては、この委員も含め、複数の委員が、純粹に当座預金の量の増加自体が持つ効果はこれまでのところ明確ではない点をどう評価するかがポイントになると指摘した。一方、資産価格への働きかけを意識するということは、最終的に価格支持政策にまで繋がっていく考え方であるとの指摘がなされた。複数の委員は、資産価格に働きかけることのフィジビリティや副作用の問題を指摘し、現状そうした政策に踏み込むことは適当ではないとの考えを示した。

ある委員は、量と対象資産の両面で思いきった資産買い入れに踏み込むことで、人々の期待を変える可能性もあるのではないかと述べたが、別の委員は、仮にインフレ期待が高まるとすれば、中央銀行が物価のコントローラビリティを失うとの予想が高まる場合であると述べた。さらにこの委員は、物価下落は確かに望ましくないが、現状程度のマイルドな物価下落のコストと、それを金融政策だけで性急に解決しようとするために生じるコストは、十分比較考量しなければならないと指摘した。

長期国債の買い入れ増額に関しては、複数の委員が、現状歴史的な低水準にある長期金利のボラティリティを逆に高める可能性があることについてどう考えるかを論点に挙げた。

追加緩和の選択肢に関連して、金融システム問題が金融政策運営に及ぼす影響について何人かの委員が言及した。まず、複数の委員は、金融システム不安が存在するために、金融市場の安定確保という観点からは量的緩和が必要かつ有効であるとの見解を示した。ただ、このうちのひとりの委員は、不良債権処理が、信用創造機能の回復に不可欠な調整であるにも拘らず、短期的にはこれが不採算貸出の圧縮や利鞘引上げ等のかたちで信用収縮方向に働くと述べ、金融システム問題が量的緩和の効果を制約している側面がある点も併せて指摘した。そのうえでこの委員は、①これまで量的緩和を進めてきたが、金融環境を規定している支配的ファクターは金融システム問題である、②様々な緩和の選択肢を検討する際にも、この問題を踏まえたうえでどんな効果や意味を持つのかという視点が必要である、③世界的なデシインフレ傾向の下で、海外当局者や学界において金利がゼロに達した後の緩和策が論じられているが、金融システム面に大きな問題を抱えたわが国の場合、諸外国と同じ処方箋が有効とは限らない、と述べた。これに関連して、ひとりの委員は、わが国経済にとって不良債権問題の解決は不可欠であるが、短期での解決が難しいとすれば、その間、量的緩和を通じて金融市場の安定を確保していくことは重要であるとの見解を示した。

## VI. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 政府は、平成 14 年度補正予算の成立に続き、15 年度予算の

早期成立に向け努力を傾注するとともに、両者を一体として切れ目なく運用し、構造改革をさらに加速することにより、民需主導の持続的な経済成長の実現を目指すこととしている。

デフレ克服は引き続き経済運営における最重要課題であることから、できる限り早期のプラスの物価上昇率実現に向け、政府は日本銀行と一体となって強力かつ総合的な取り組みを実施していく必要があると考えている。

- 日本銀行は昨年 10 月末に一段の金融緩和を実施したが、その後も物価下落に反転の動きはみられず、金融機関貸出やマネーサプライの伸びも低下するなど、デフレが継続するなかで実体経済の回復に結びついていない。
- 日本銀行は、現在金融機関に対し潤沢な流動性供給を行っているが、それが実体経済における資金循環の活性化に繋がるよう、家計、企業などミクロ経済の動きも視野に入れつつ、流動性供給の質量両面において更なる工夫を講じるなど、実効性のある金融緩和措置を是非検討・実施して頂きたい。
- なお、従来から申し上げているように、個人的には、ポートフォリオ・リバランスを起こしていく観点から、長期国債の買い切りオペを例えば月 2 兆円に増額するとともに、銀行券発行残高の歯止めを例えば平成 15 年度末まで停止し、その時点で改めて長期国債買い入れのあり方について検討を行ってはどうかと考えている。
- 加えて、個人的には、中小企業金融円滑化の観点から、資産担保証券や資産担保コマーシャル・ペーパーの市場を育成していくための努力をさらに進めて頂きたい。日本銀行は、これまでもこれらの適格担保化などを行ってきたが、これを超えた措置ができないか是非検討して頂きたい。同様の観点から、政府系金融機関の発行する財投機関債の引受けについてもご検討願いたい。

内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は引き続き一部に持ち直しの動きがみられるものの、このところ弱含んでいる。14 日公表の 10~12 月 GDP 速報では、主に外需の寄与が大きかったことにより、前期比 +0.5% と 4 四半期連続のプラスとなったが、個人消費はほぼ横這いの弱い

動きとなっている。GDPデフレーターも前年比-2.2%と引き続きデフレ傾向が確認されている。世界経済の先行き懸念やわが国における消費者マインドの弱含み等を踏まえると、今後の金融経済情勢を注視していく必要がある。

- 政府は「改革加速プログラム」及びこれに基づく平成14年度補正予算の着実な実施に努めるとともに、15年度一般会計予算および税制改革の早期成立・執行を図ることが重要と考えており、これにより民需主導の持続的な経済成長の実現を目指す。
- 「改革と展望-2002年度改定」にも示されているように、2004年度までの集中調整期間における最重要課題であるデフレ克服のためには金融面など総合的な対応が重要であり、政府、日本銀行が果たすべき役割は大きい。こうした認識を踏まえ、さらに最近の金融機関貸出やマネーサプライの動向に十分鑑み、日本銀行におかれても、できる限り早期にプラスの物価上昇率の実現されるよう、従来の政策の枠組みに止まらず幅広い選択肢の中から更に実効性ある金融政策を検討・実施して頂きたい。

## VII. 採決

以上の議論を踏まえ、当面の当座預金残高目標を現状維持としたうえで、いわゆる「なお書き」において、年度末に向けて必要に応じ一層潤沢な資金供給を行う旨を明示す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15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じ、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

### VIII. 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2月17日に公表することとされた。

### IX. 議事要旨の承認

前回会合（1月21、22日）の議事要旨が全員一致で承認され、2月19日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成15年2月14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15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じ、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

**要 注 意**

<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：平成45年12月>

平成15年3月5日  
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成15年4月～9月）（案）

	会合開催	金融経済月報公表 <sup>(注)</sup>	(議事要旨公表)
15年4月	4月 7日<月>・ 8日<火> 4月30日<水>	4月 9日<水> —	(5月23日<金>) (6月16日<月>)
5月	5月19日<月>・20日<火>	5月21日<水>	(6月30日<月>)
6月	6月10日<火>・11日<水> 6月25日<水>	6月12日<木> —	(7月18日<金>) (8月13日<水>)
7月	7月14日<月>・15日<火>	7月16日<水>	(8月13日<水>)
8月	8月 7日<木>・ 8日<金>	8月11日<月>	(9月18日<木>)
9月	9月11日<木>・12日<金>	9月16日<火>	未定

(注) 「経済・物価の将来展望とリスク評価（2003年4月）」は、4月30日<水>に公表の予定。

以 上