

2003.4.2

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をみると、高格付け企業は緩和的である一方、低格付け企業では幾分持ち直しの動きもみられるものの総じてみれば厳しい状況にある。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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割程度の伸びとなっている。マネーサプライの伸びは、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、全体としてみれば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、株価は低調な動きを続けている。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（前年比：12月-2.8%→1月-2.8%→2月-2.8%、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（12月-2.5%→1月-2.4%→2月-2.5%、図表2）。

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：12月-0.2%→1月-0.1%→2月-0.4%、CP同：+3.7%→+3.1%→+3.4%、図表5）。

—— CP・社債の発行はCPでA1格以上、社債ではA格以上など相対的に格付けの高い銘柄が大勢を占める状況に変化はない。

—— CPの発行金利における信用スプレッドをみると、A2格等低格付けCPについては銀行等の引受け姿勢がやや慎重化したことなどからスプレッドが幾分拡大する動きもみられたが、総じてみれば落ち着いた年度末越えとなった。

—— 社債については、国債金利がきわめて低水準で推移する中で、投資家の購入姿勢が幾分前傾化しており、流通市場では低格付け債も含め信用スプレッドの縮小傾向が続いている。こうした中で、BBB 格の起債に一部動意が窺われるとの声も聞かれるが、スプレッド水準はなお高く、起債額も限定的なものにとどまっている。この間、A 格以上の発行金利における信用スプレッドは総じて落ち着いている。

▽ 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	’03/1Q	03/2月	’3月
C P	A1+格	0.12	0.05	0.03	0.03	0.02	0.02	0.01
	A1 格	0.17	0.08	0.08	0.09	0.11	0.12	0.08
	A2 格	0.60	0.42	0.39	0.36	0.38	0.35	0.45
社 債	AAA 格	0.10	0.10	0.07	0.07	0.09	0.12	0.05
	AA 格	0.16	0.13	0.13	0.14	0.16	0.15	0.13
	A 格	0.76	0.56	0.54	0.58	0.57	0.56	0.56

(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。

’3 月の計数は速報値 (28 日までのデータを反映)。

▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

		02/1Q	2Q	3Q	4Q	03/1Q	03/2月	3月
発行額計		4,927	5,131	5,041	5,951	5,054	5,920	5,901
うち BBB 格		287	193	477	258	240	370	350

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、前年比 1 割程度の伸びとなっている (1 月 +13.4%)

→2月+12.6%→3月+10.9%、図表9)。

——内訳をみると、銀行券は前年同期にペイオフの部分解禁を控えて現金需要が大きく高まった反動から伸び率の鈍化傾向が続いている。一方、日銀当座預金は対イラク武力行使を受けて追加的な資金供給が実施されたことなどから3割台の伸びを維持した(銀行券:1月+9.4%→2月+8.3%→3月+6.3%、当座預金同:+34.3%→+33.6%→+30.1%)。

(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(12月+2.1%→1月+1.9%→2月+2.0%)、広義流動性は振れを均してみれば、前年比1%程度(同:+0.9%→+1.1%→+1.4%)の伸びで推移している(図表9)。

先行き4~6月のマネーサプライ伸び率は、民間の資金需要に大きな変化がみられない中で、前年比2%前後の伸びで推移する見通し(見通し中心値+2.0%、対外公表見通しは「+2%前後」)。

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)。

——2月は短期、長期とも3か月振りに低下した(短期:1月1.67%→2月1.58%、長期同:1.71%→1.52%)。このうち、長期は大きく低下したが、これは信託等による整理回収機構向け低利大口貸出実行の影響が大きい。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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。

—— 法人季報で企業部門のマクロ的な資金過不足（キャッシュ・フローと設備投資の差額）を確認すると、10～12月期も高水準の資金余剰状態が続いている（図表20）。

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、中小企業等では総じて厳しい状況が続いている。

—— 3月短観をみると、金融機関の貸出態度は横這いないし若干の改善となった。また、借入金利水準については、引き続き「上昇」とする企業が多いが、「上昇」超幅は幾分縮小した。中小公庫調査でも、金融機関の貸出態度の改善傾向が続いている。こうした動きには、中小企業向け貸出関連の業務改善命令を意識した大手行の貸出スタンスがある程度影響していると考えられる。

—— もっとも、短観（中小企業）、中小公庫調査ともに貸出態度を「厳しい」とみる企業の割合は高止まりしており、企業の信用力に応じた選別姿勢に大きな変化はないとみられる。

▽ 短観・貸出態度判断 DI

（「緩い」－「厳しい」、%ポイント）

	02/3月	6月	9月	12月	03/3月	直近ピーク
大企業	5	6	5	3	5	19 (00/9月)
中堅企業	-4	-3	-5	-7	-7	5 (01/6月)
中小企業	-9	-9	-10	-10	-9	-2 (01/6月)
(厳しい割合)	(24)	(24)	(24)	(24)	(24)	

▽ 短観・借入金利水準判断 DI

(「上昇」 - 「低下」、%ポイント)

	02/3月	6月	9月	12月	03/3月	直近ボトム
大企業	13	8	9	8	7	-19 (01/6月)
中堅企業	9	9	13	14	13	-16 (01/6月)
中小企業	8	11	12	13	12	-10 (01/6月)

▽ 金融機関貸出態度 (中小公庫調査)

(「緩和」 - 「厳しい」、%ポイント)

	02/2Q	3Q	4Q	03/1Q	03/2月	3月	直近比 [・] ク
貸出態度判断 DI	4.5	5.8	3.0	6.1	5.4	7.6	20.9(01/6月)
「厳しい」割合	23.4	23.2	25.1	24.9	24.7	24.8	

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等で総じて厳しいという状態に変わりはないが、3月短観では僅かながら改善方向の動きがみられた(図表19)。

—— 3月短観は、概ね横這いないし若干改善方向の動きとなった。また、月次ベースの中小公庫調査も、振れを均してみると足許横這い圏内で推移している(1月-16.8→2月-17.9→3月-17.2)。

▽ 短観・資金繰り判断 DI

(「楽である」 - 「苦しい」、%ポイント)

	02/3月	6月	9月	12月	03/3月	直近ピーク
大企業	6	8	8	8	7	16 (00/6月)
中堅企業	-10	-7	-7	-8	-8	-3 (01/6月)
中小企業	-19	-17	-16	-16	-15	-11 (00/12月)

以上、資本市場調達も含めて、企業金融の動きを総合すると、株価がバブル後最安値を更新するなど低調に推移するもとでも、年度末にかけて悪化す

る状況は避けられた。これは、①本行の潤沢な資金供給により金融市場で資金余剰感の強い状態が維持されたこと、②年度末にかけて金融機関の不良債権処理額や自己資本比率を巡る不透明感が後退したこと、③大手行を中心に業務改善命令を意識した中小企業向け貸出姿勢の前傾化がみられたこと、などによるものとみられる。

しかし、金融機関経営が脆弱性を抱えるもとの、不良債権処理の進み方や株価動向次第では企業金融を巡る環境が大きく変化する可能性も否定できないだけに、今後とも情勢を注視していく必要がある。

5. 企業倒産

企業倒産件数は、このところ前年を1割程度下回る水準で推移している（図表23）。

—— 2月（1,454件）は、前年比-13.1%と6か月連続で前年を下回った。もっとも、季調値で見ると、10~12月期にかけて減少した後、1~2月はやや増加した水準で推移している（7~9月平均1,576件→10~12月同1,500件→1月1,601件→2月1,562件）。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|---------|-------------------------|
| (図表 1) | クレジット関連指標 |
| (図表 2) | 民間銀行貸出 |
| (図表 3) | 民間銀行貸出／名目 GDP 比率 |
| (図表 4) | 業種別貸出等 |
| (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) | マネー関連指標 |
| (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) | 金利関連指標 |
| (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) | 企業金融関連指標 |
| (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) | 企業倒産関連指標 |
| (図表 24) | 企業倒産 |
| (図表 25) | 量的金融指標と経済活動 |
| (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	02/12月	03/1	2
銀行計	-2.5 [-4.7]	-2.6 [-4.7]	-2.5 [-4.7]	-2.5 [-4.9]	-2.5 [-4.7]	-2.4 [-4.8]	-2.5 [-4.8]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.3	-4.3	-4.2	-4.2	-4.3
地銀	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.4	0.5
地銀Ⅱ	-0.5	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4

(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。

＜民間部門総資金調達＞

対外非公表

— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2002年	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		02/ 4～6月	7～9	10～12	02/12月	03/1	2
民間部門総資金調達	-2.3	-2.1	-2.5	-2.7	-2.8	-2.8	-2.8
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.6	-1.6	-1.6	-1.7	-1.8	-1.8	-1.7
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	-0.9	-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	0.1	0.1
CP	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	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。

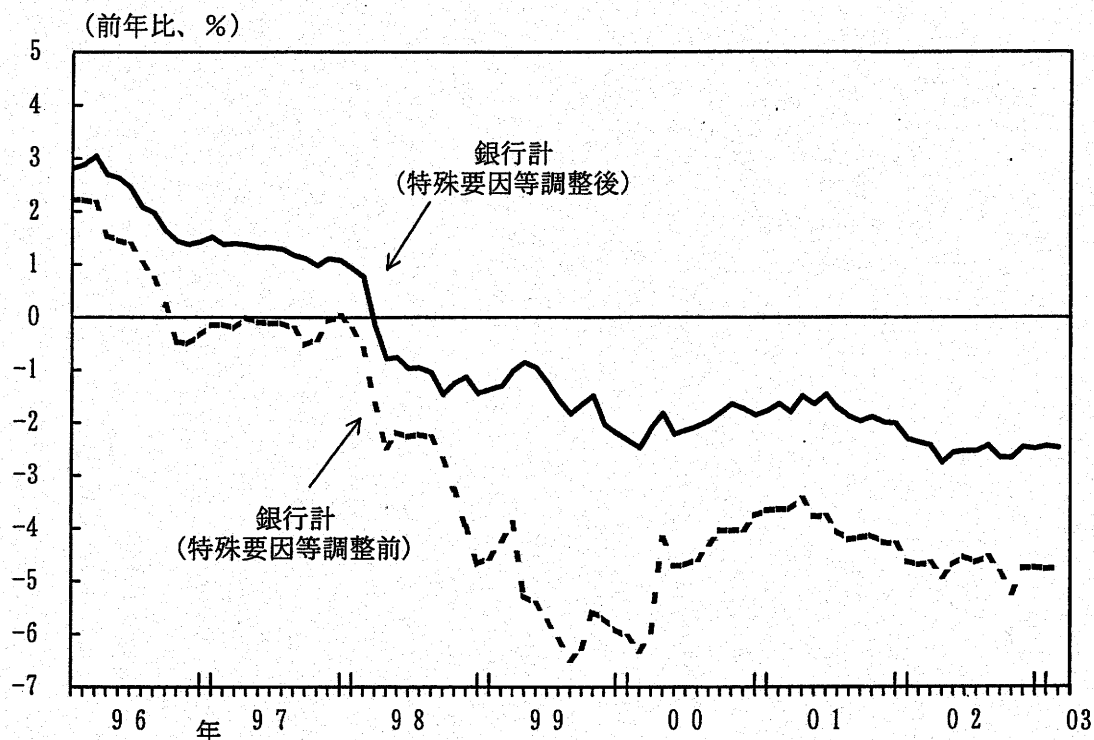
6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

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

(2) 都銀等の貸出実績・計画

対外非公表

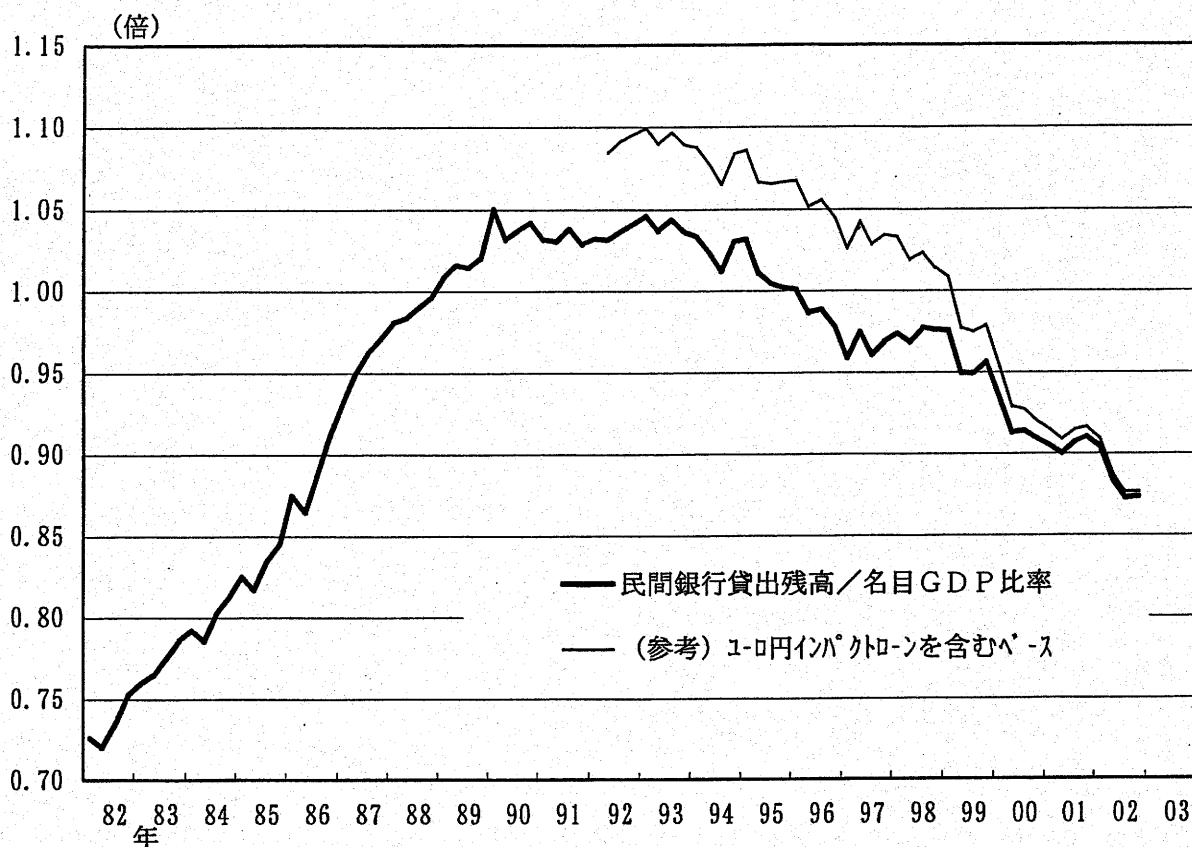
(前年比、%)

2002/6月実績	9月実績	12月実績	2003/1月実績	2月実績	3月見込み	2003/6月3月時点計画
▲ 4.5	▲ 4.9	▲ 4.8	▲ 4.9	▲ 4.9	▲ 4.7	▲ 3.8
[▲ 3.6]	[▲ 3.5]	[▲ 3.8]			[▲ 4.4]	
[▲ 6.8]	[▲ 7.4]	[▲ 7.4]	[▲ 7.6]	[▲ 7.5]	[▲ 7.5]	[▲ 5.6]

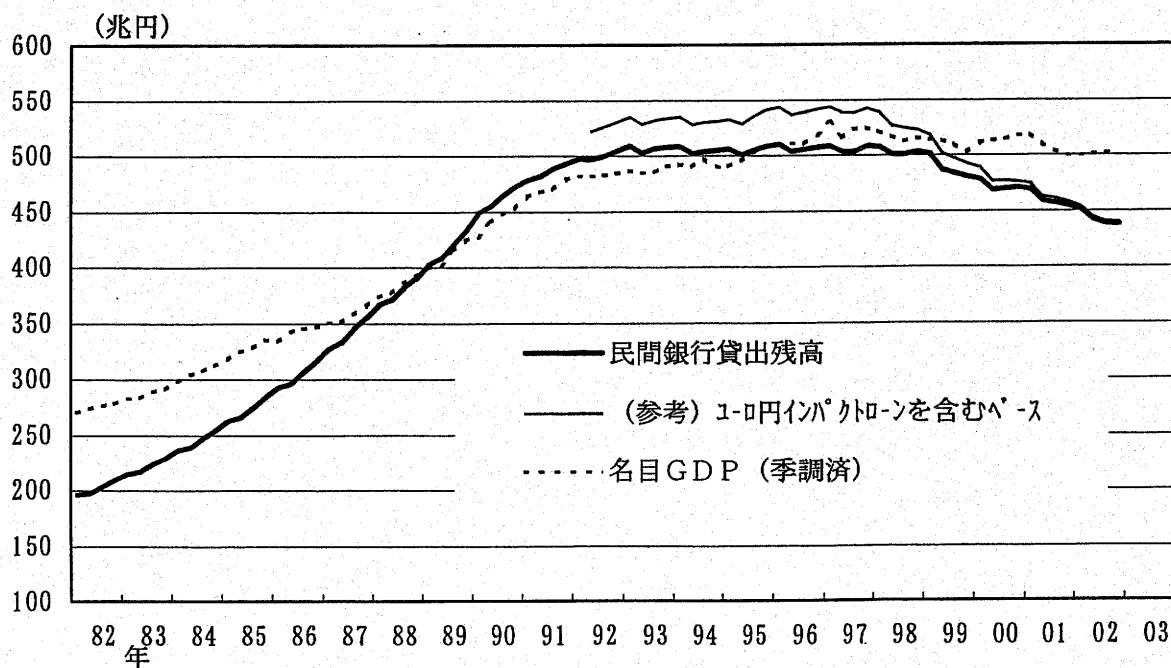
- (注) 1. 都銀、長信銀、信託の総貸出月中平残。ただし、日本信託を含まないほか、中央三井信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。
 2. 山一特融を除くベース。
 3. 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

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

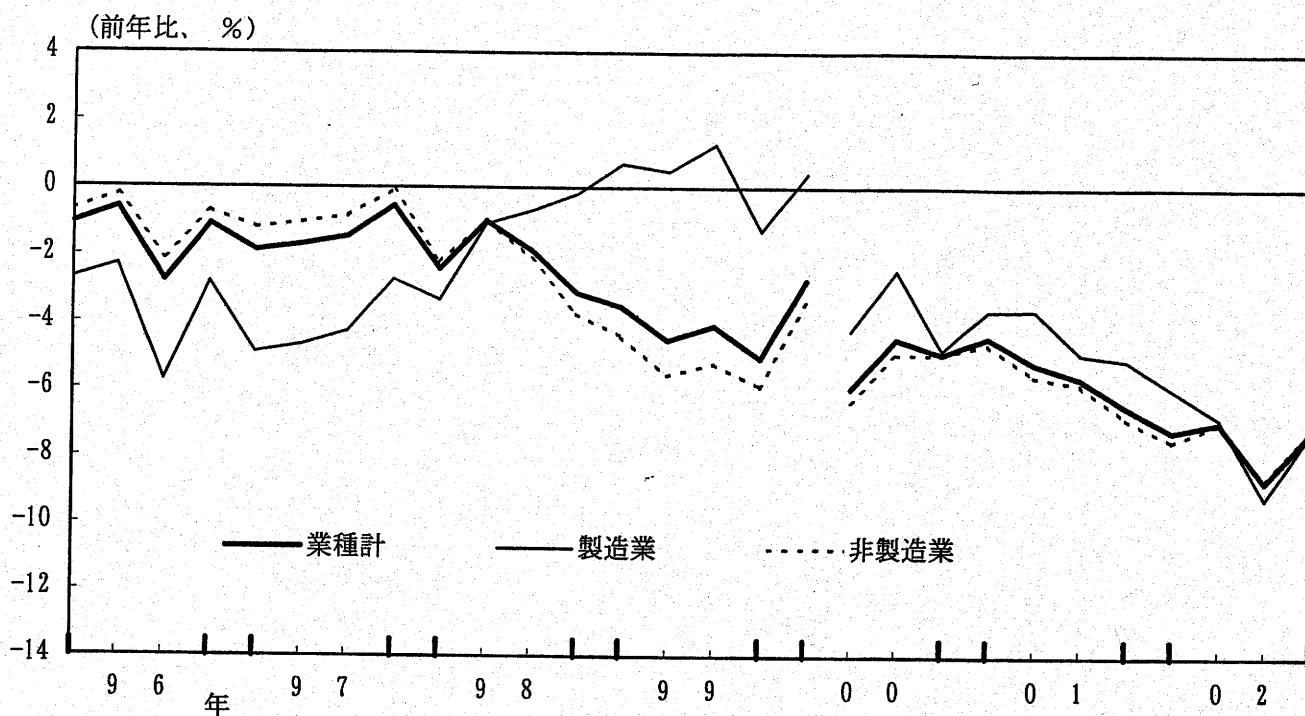


(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



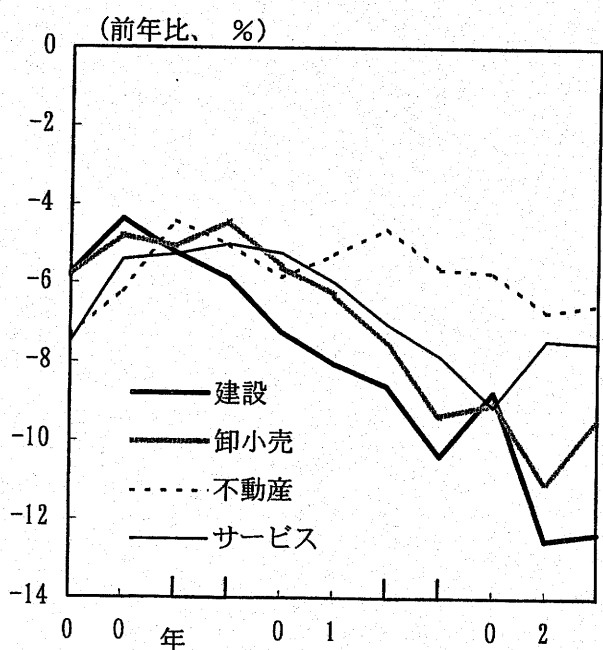
(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値(93/3Qまでは全銀ベース)。

業種別貸出等

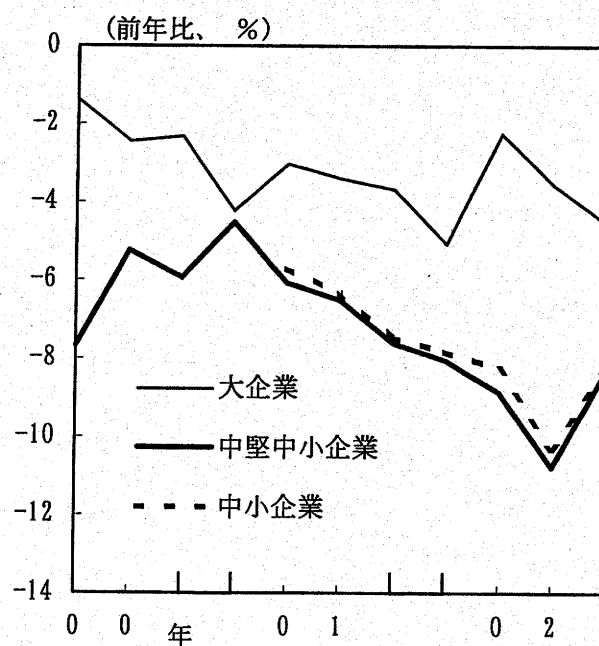


(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

(参考1) 主な非製造業種の動き

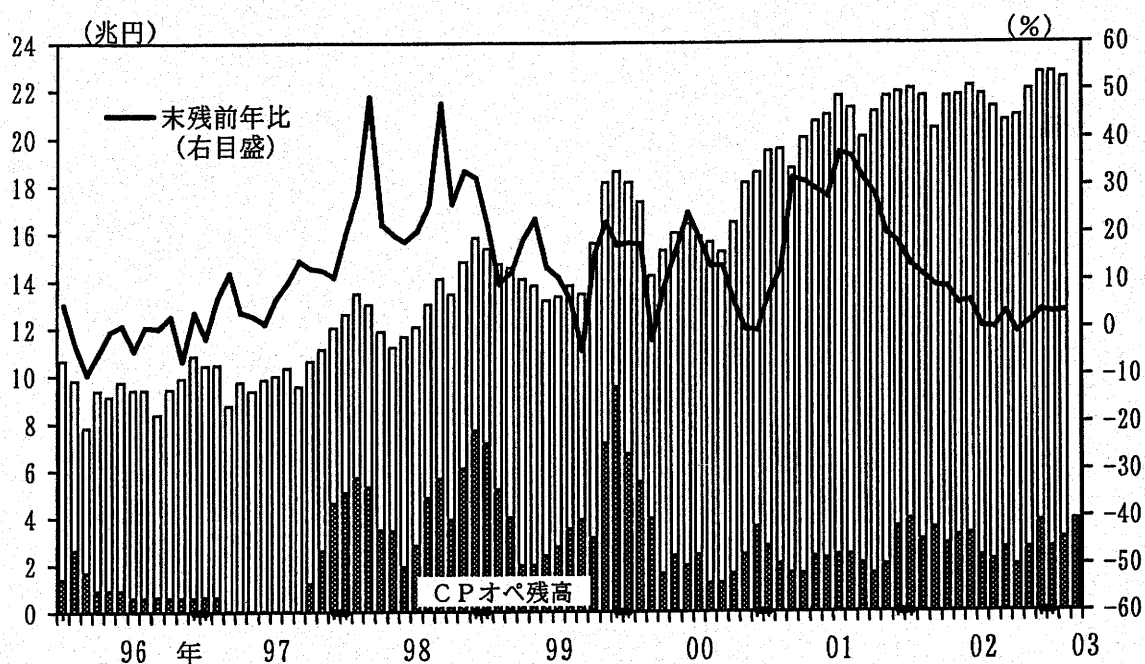


(参考2) 企業規模別貸出



資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



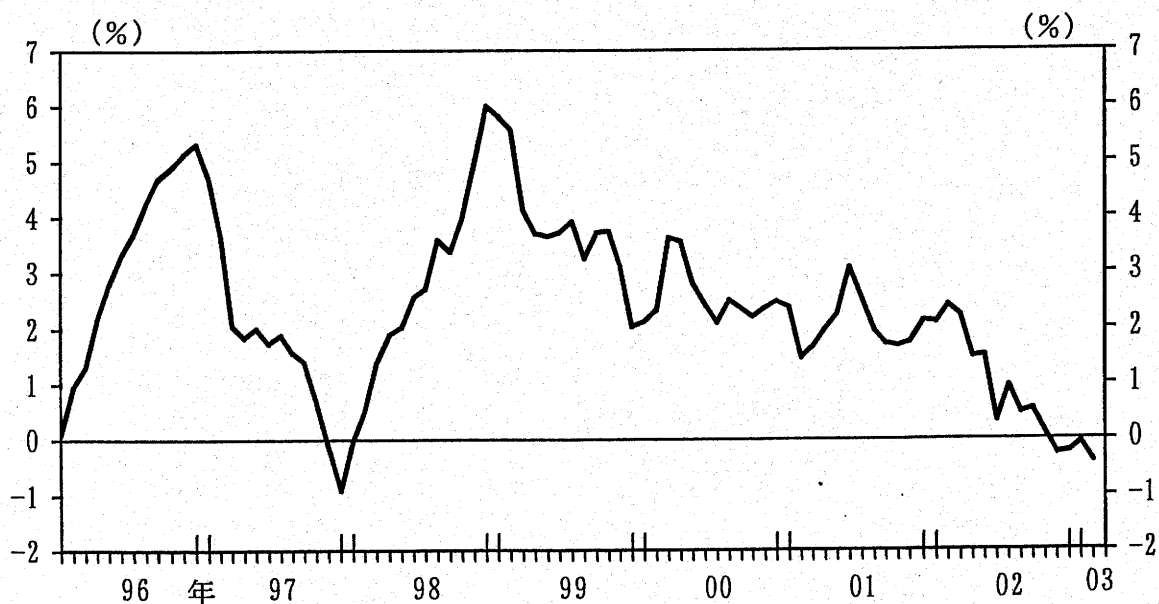
(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

(億円)

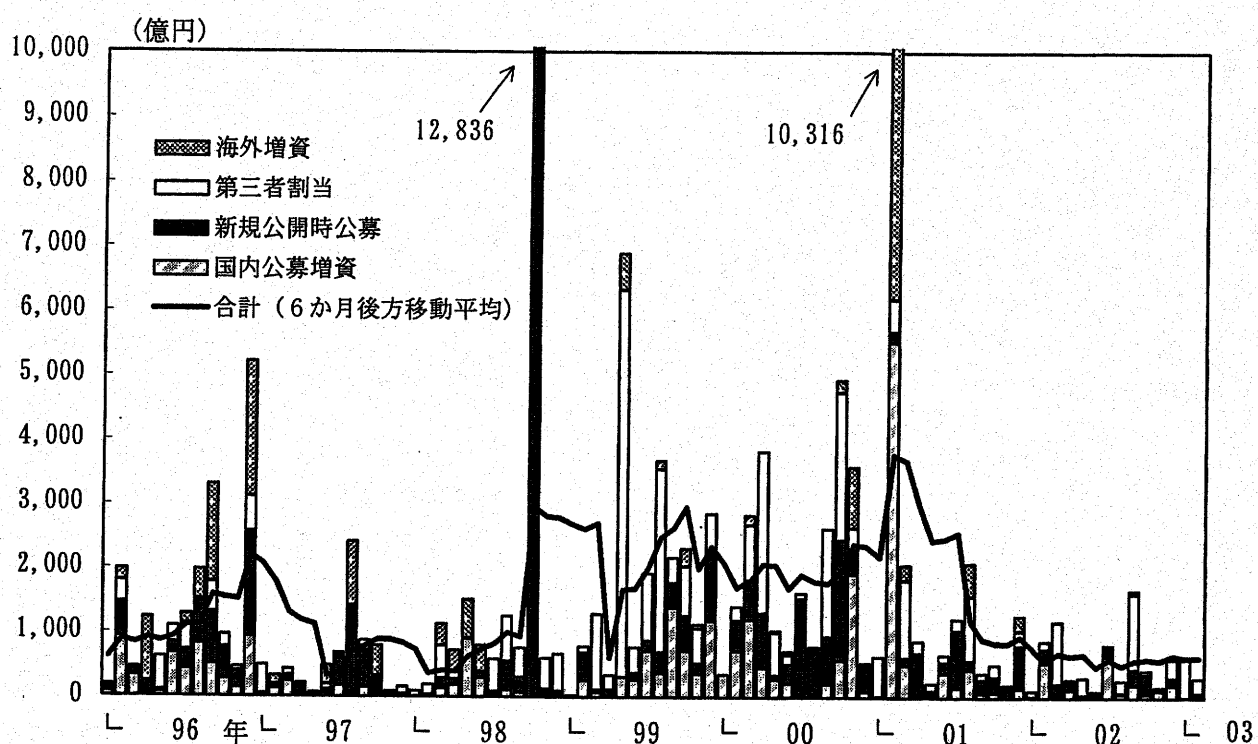
	02/4~6月	7~9月	10~12月	02/12月	03/1月	2月
発行額	27,604	28,502	27,262	13,858	5,051	8,275
(前年)	(35,223)	(23,780)	(31,808)	(14,214)	(2,482)	(11,713)

(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)



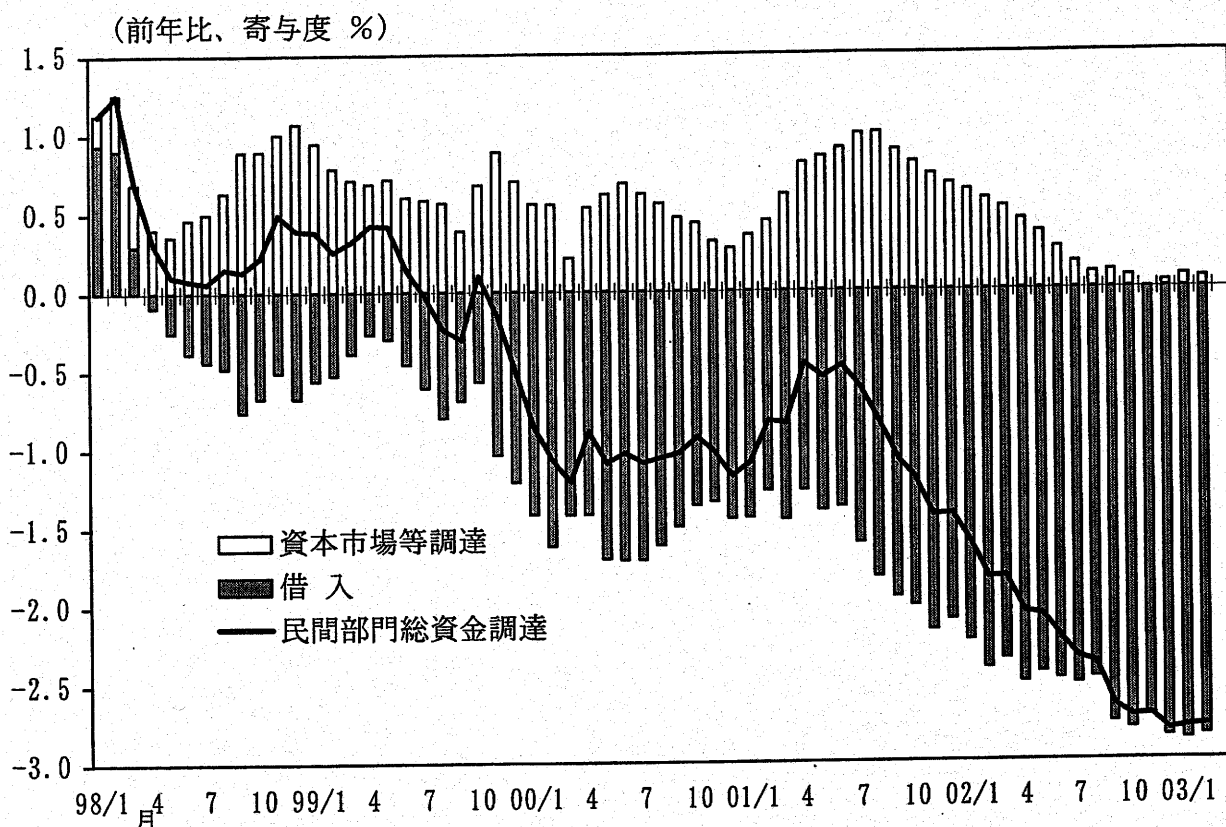
(億円)

	02/4~6月	7~9	10~12	02/12月	03/1	2
合計	699	2,753	1,187	594	602	303
(前年)	(1,762)	(3,678)	(1,981)	(1,268)	(108)	(878)
公募増資	170	915	367	195	0	28
(前年)	(414)	(650)	(224)	(144)	(0)	(543)
新規公開	186	317	436	110	7	44
(前年)	(922)	(1,223)	(1,041)	(656)	(15)	(206)
第三者割当	343	1,406	384	289	595	231
(前年)	(426)	(1,293)	(486)	(238)	(93)	(129)
海外増資	0	115	0	0	0	0
(前年)	(0)	(512)	(230)	(230)	(0)	(0)

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

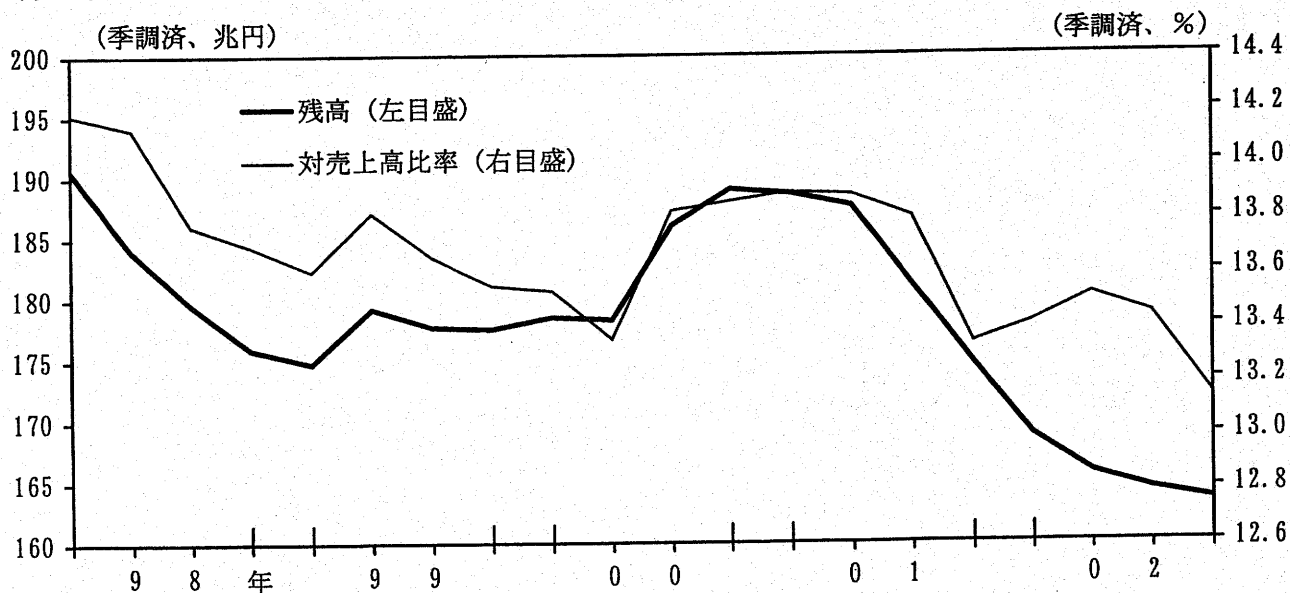
民間部門資金調達

対外非公表



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

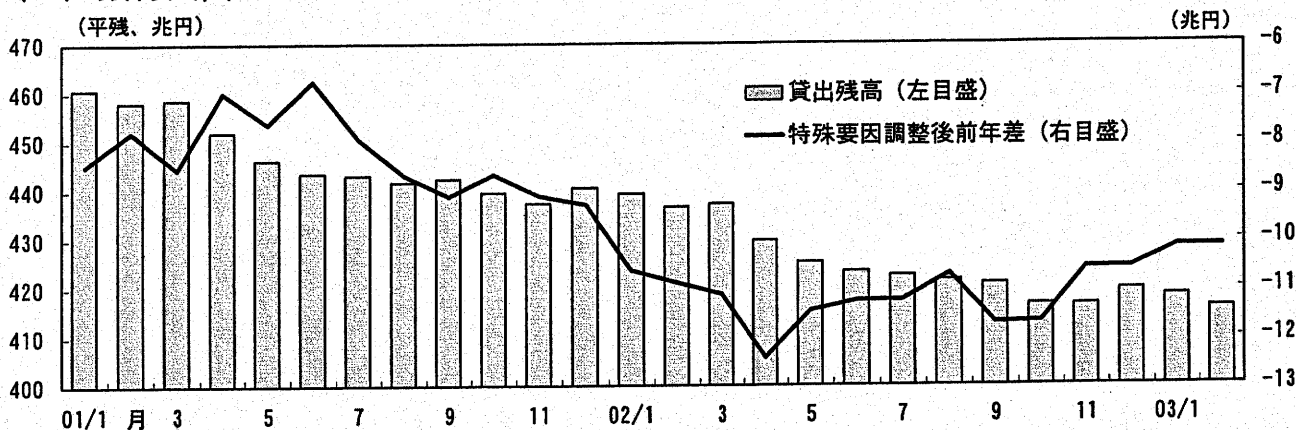
(参考) 企業間信用



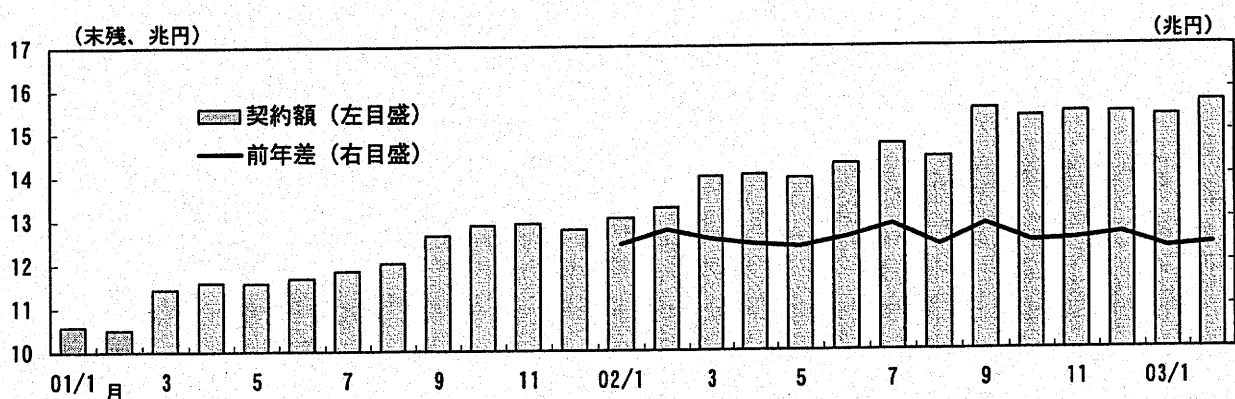
(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とも法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

銀行貸出とコミットメント・ライン等

(1) 銀行貸出

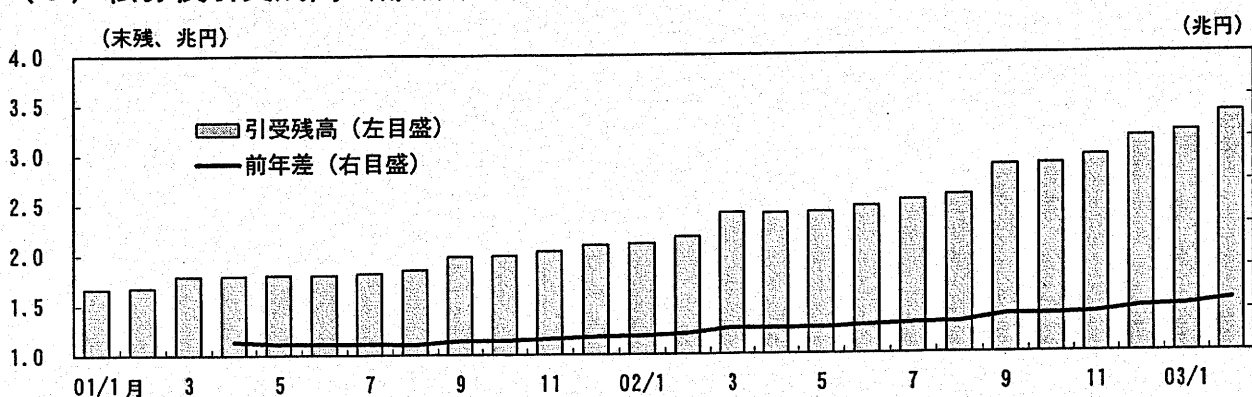


(2) コミットメント・ライン契約額

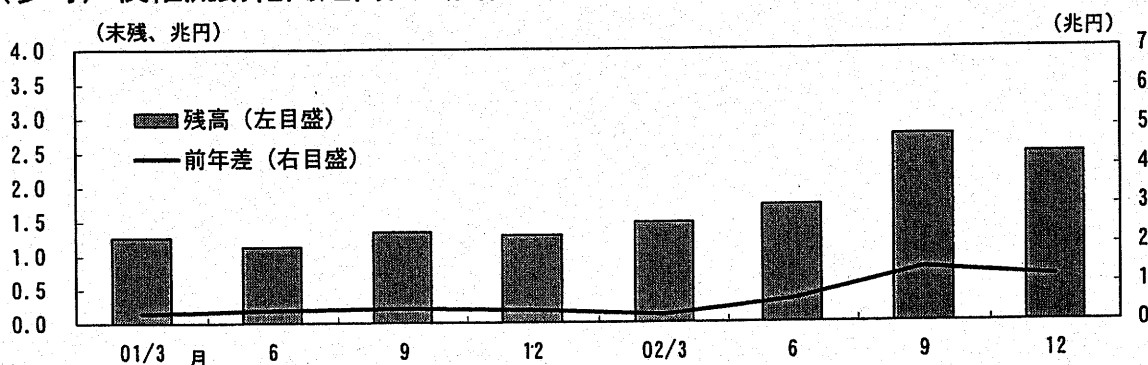


(3) 私募債引受残高 (都銀等分)

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)

<マネタリーベース>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	03/1月	2	3	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)	13.4 (95.4)	12.6 (93.0)	10.9 (96.6)	87
日本銀行券発行高	13.1	15.6	13.3	11.4	9.4	8.3	6.3	66
貨幣流通高	1.9	1.9	2.0	2.0	1.7	1.9	2.0	4
日銀当座預金	157.6	232.5	141.5	85.9	34.3	33.6	30.1	16
(参考)金融機関保有現金	24.6	37.0	23.5	14.4	11.9	8.8	—	7

<マネーサプライ>

— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/12月	03/1	2	2002年 平残
M2+CD	3.3	3.5	3.3	2.9	2.1	1.9	2.0	669
	—	—	—	—	<-0.3>	<-0.0>	<0.8>	—
M1	27.6	32.0	30.6	27.5	25.2	23.6	21.3	319
現金通貨	11.2	12.5	11.5	10.4	9.2	8.6	7.8	64
預金通貨	32.5	37.7	36.2	32.6	29.9	28.0	25.1	255
準通貨	-11.5	-13.4	-13.4	-12.6	-12.3	-12.0	-11.1	328
CD	-18.8	-31.7	-21.8	-26.1	-34.4	-31.2	-25.5	22
広義流動性	1.5	1.4	1.6	1.3	0.9	1.1	1.4	1,319
	—	—	—	—	<-0.1>	<0.3>	<2.0>	—

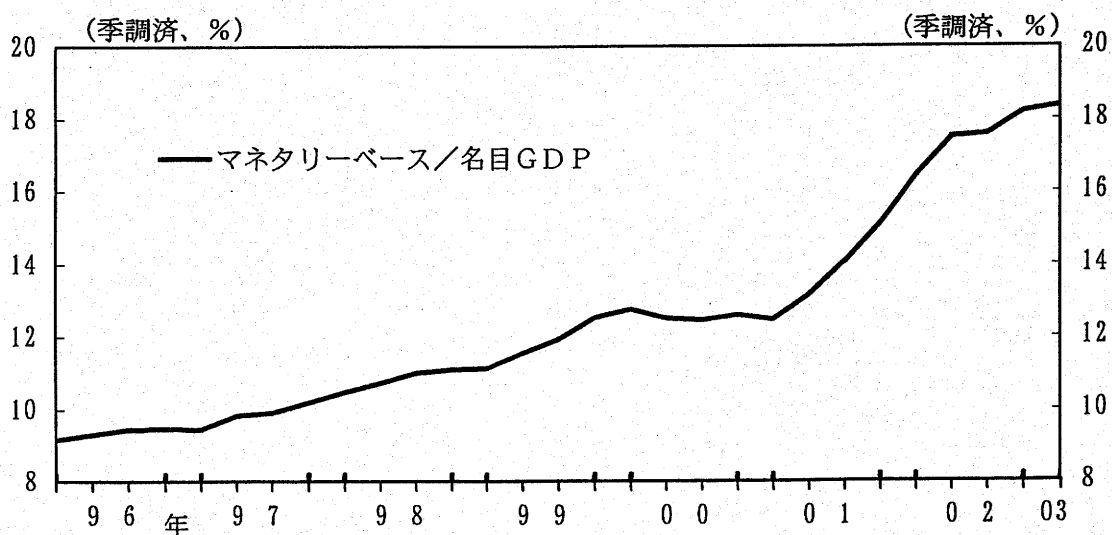
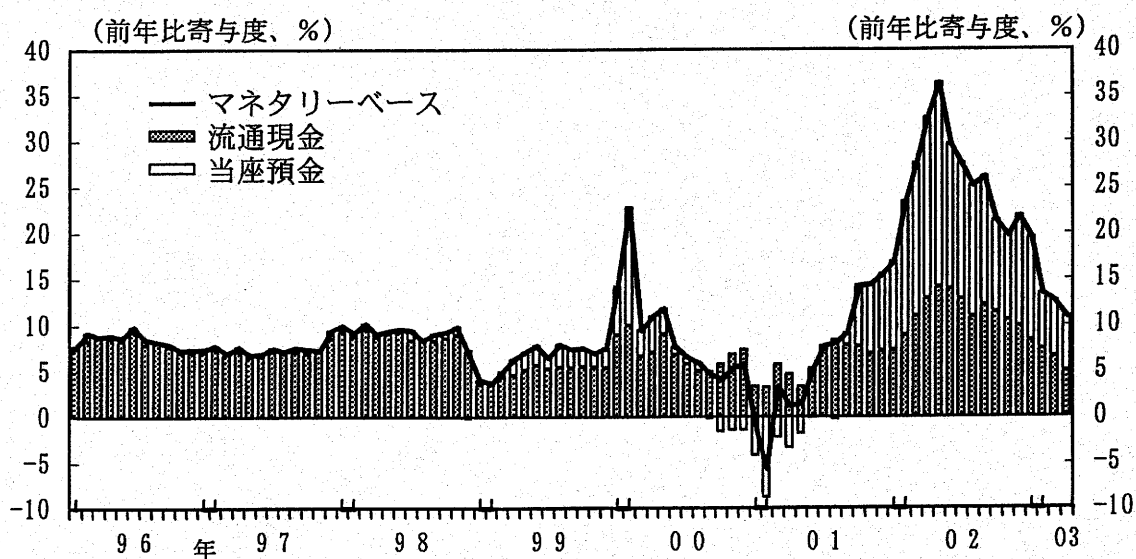
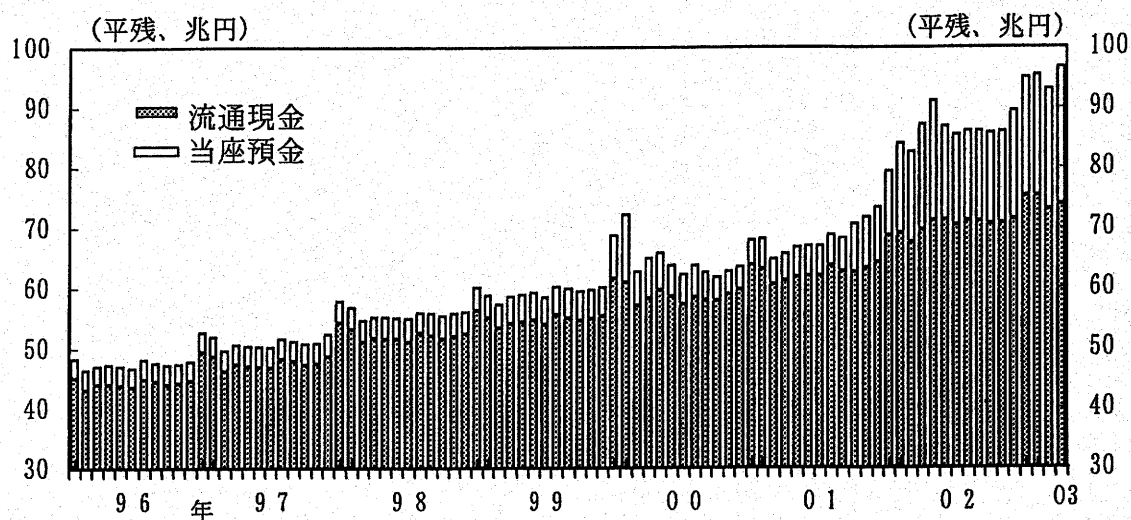
<各種金融商品の内訳(広義流動性ベース)>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/12月	03/1	2	2002年 平残
郵便貯金	-3.3	-3.7	-2.4	-2.0	-1.9	-1.9	-2.0	238
金銭信託	-2.4	-3.9	-2.6	-2.8	-3.1	-3.3	-3.4	108
その他預貯金	-0.6	-0.7	-1.1	-0.7	-0.5	-0.6	-0.6	107
国債・F B・債券現先	34.7	38.5	46.3	32.7	26.8	27.7	28.7	104
投資信託	-27.7	-31.8	-31.8	-25.8	-19.0	-10.4	-8.7	31
株式投信(注)	(14.5)	(13.2)	(14.4)	(16.0)	(16.3)	(17.5)	(18.0)	24
公社債投信(注)	(-42.3)	(-44.6)	(-50.6)	(-46.6)	(-35.3)	(-33.7)	(-32.1)	23
金融債	-22.8	-22.0	-25.2	-28.8	-29.3	-28.0	-27.7	20
外債	6.2	10.8	-3.0	0.3	0.1	-1.8	-1.3	35
金銭信託以外の 金銭の信託	-8.0	-13.0	-21.5	-13.3	-13.6	-15.8	-5.8	6
金融機関発行CP	-57.9	-64.5	-66.6	-76.6	-78.3	-70.8	-39.5	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)。

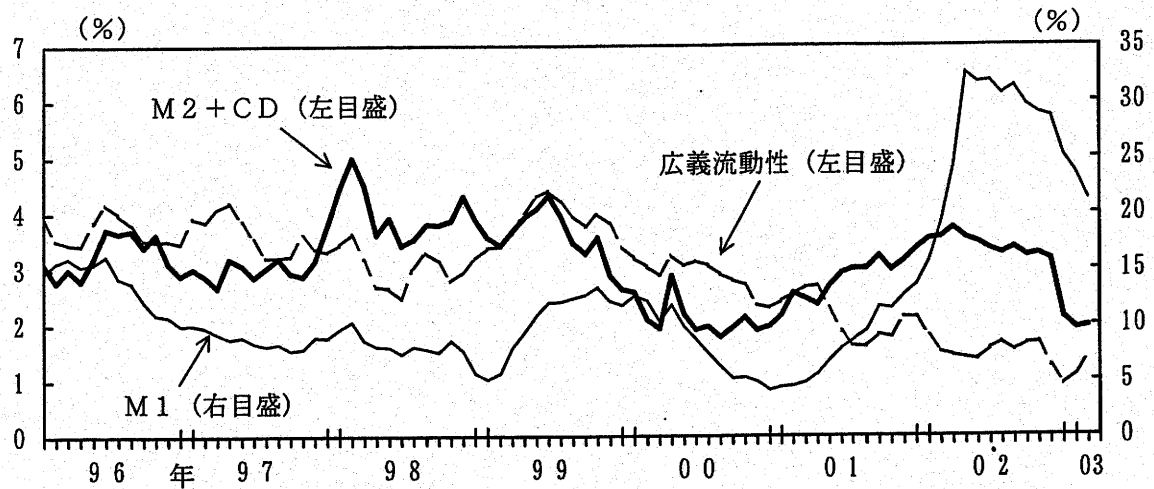
マネタリーベース



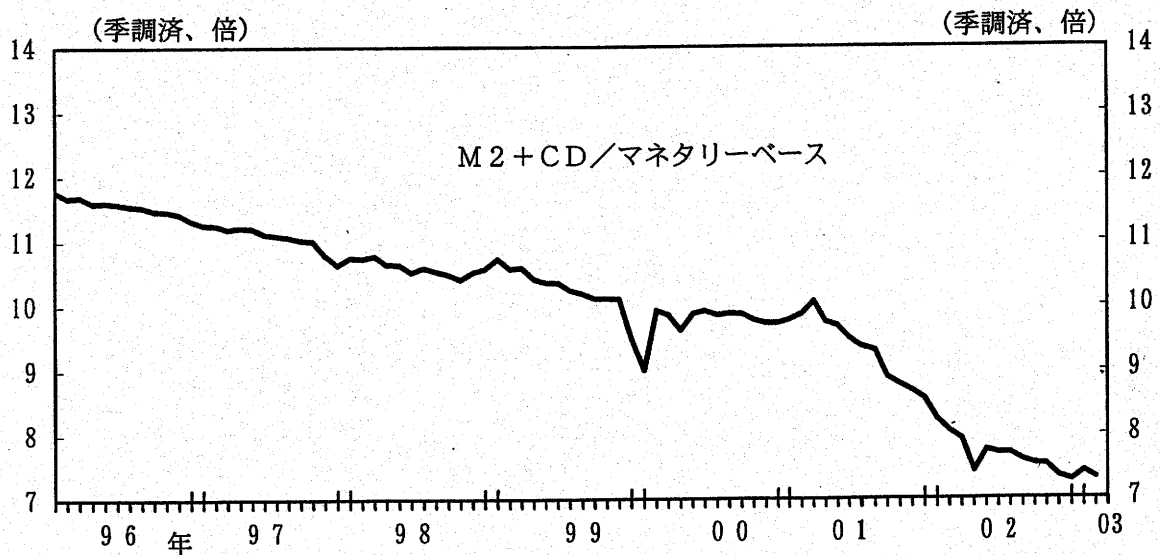
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 日銀当座預金
2. 2003/1Qの名目GDPは2002/4Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

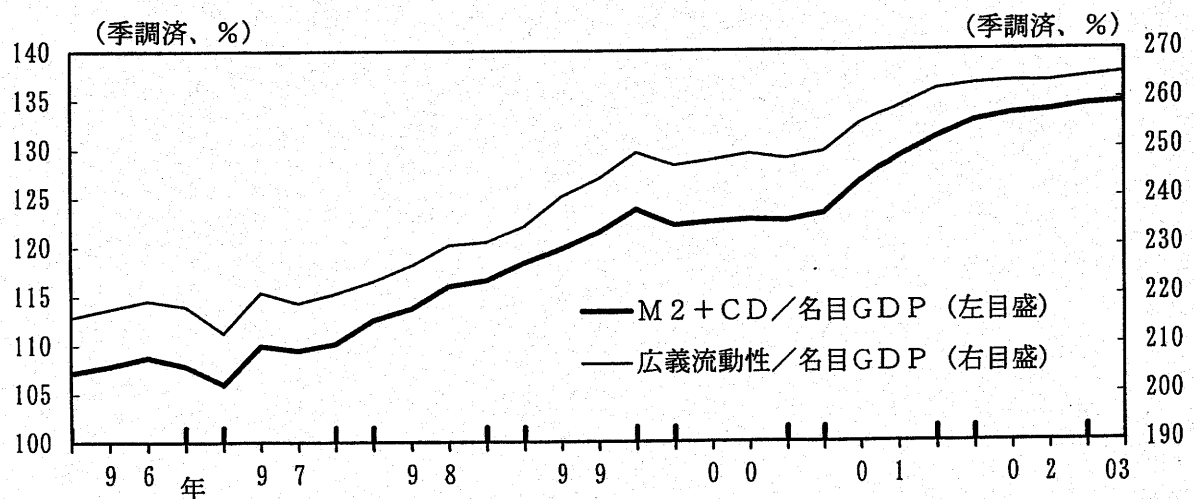
(1) 前年比



(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



(3) マーシャルのk (=マネーサプライ / 名目GDP)



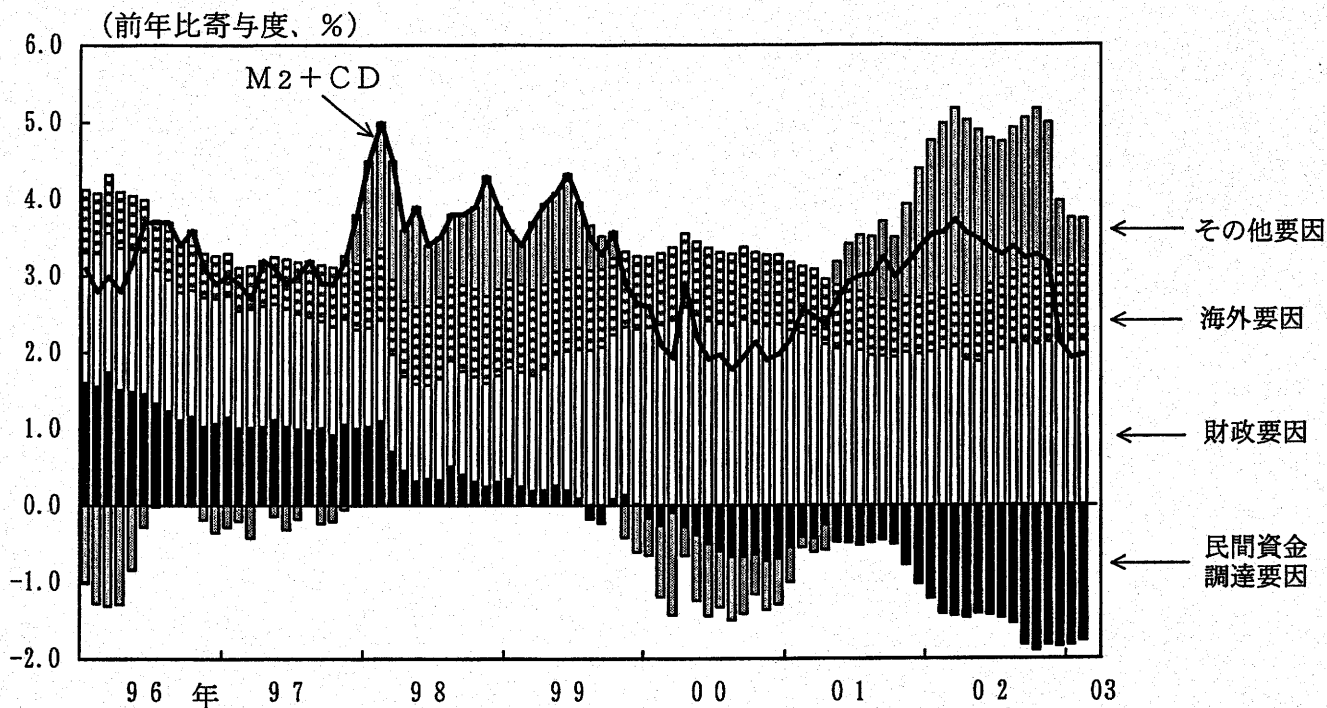
(注) 2003/1Qのマネーサプライは1~2月の平均値、名目GDPは2002/4Qから横這いと仮定。

対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

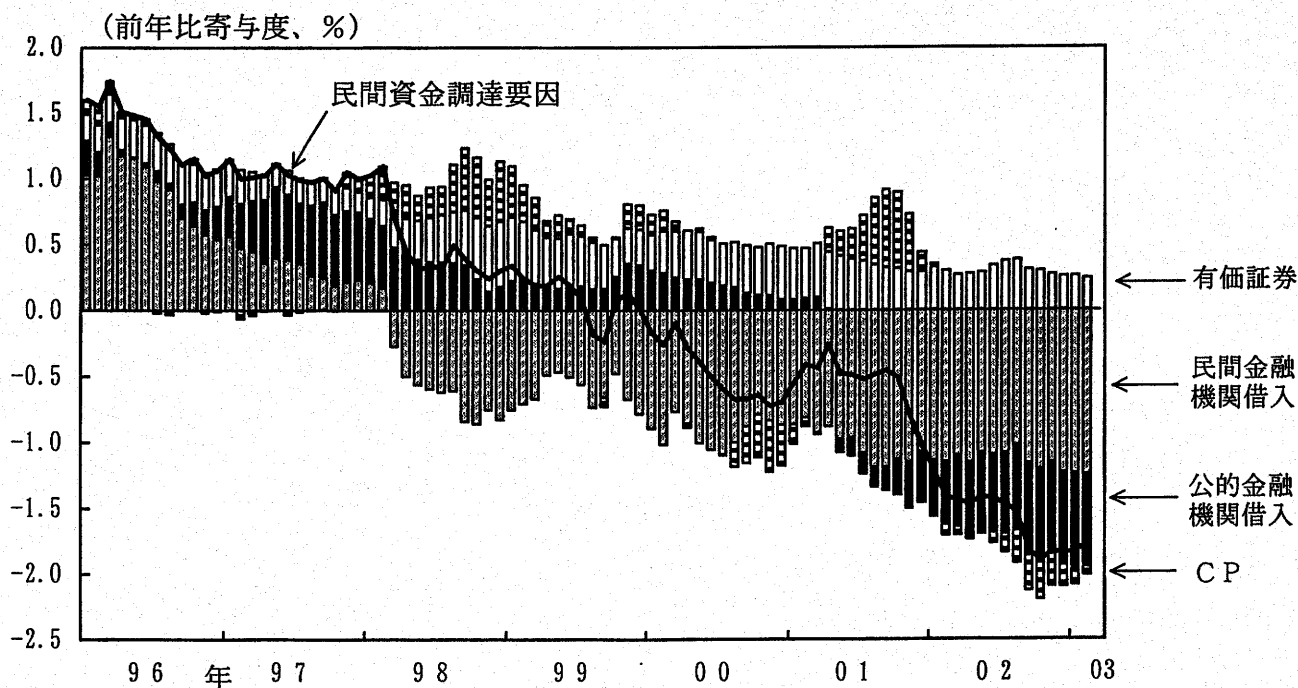
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

広義流動性伸び率の寄与度内訳

		02/4月	03/1月	2月	(C-A)	(C-B)	2月 残高 (兆円)
		(A)	(B)	(C)			
広義流動性 (前年比、%)		1.4	1.1	1.4	0.0	0.3	1,325
寄 与 度 内 訳	M2+CD	1.8	1.0	1.0	-0.8	0.0	672
	(うちM1)	(6.2)	(4.9)	(4.5)	(-1.7)	(-0.4)	(336)
	(うち準通貨+CD)	(-4.5)	(-4.0)	(-3.5)	(1.0)	(0.4)	(336)
	郵便貯金	-0.8	-0.3	-0.4	0.4	0.0	235
	その他預貯金	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	107
	金銭信託	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	0.0	108
	金銭信託以外の金銭の信託	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	6
	投資信託	-1.0	-0.3	-0.2	0.7	0.0	30
	金融債	-0.4	-0.5	-0.5	-0.1	0.0	17
	金融機関発行CP	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.5
	債券現先・現金担保付債券貸借	-0.2	0.1	0.0	0.3	-0.1	26
	国債・FB	2.2	1.7	1.9	-0.3	0.2	87
外債	0.3	0.0	0.0	-0.3	0.0	36	

(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 (%)

	02/4月	03/1月	2月	(C-A)	(C-B)	2月 残高 (兆円)
	(A)	(B)	(C)			
安全性が高い資産	8.0	6.3	6.0	-2.0	-0.3	843
同ウェイト	62.8	63.5	63.6	0.8	0.1	

(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 (%)

	02/4月	03/1月	2月	(C-A)	(C-B)	2月 残高 (兆円)
	(A)	(B)	(C)			
郵便振替口座	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	4

(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>

	02/3 月末	6	9	12	03/2 月末	3 月	4/2 日
無担保コールト (オパ-サイト物)	0.012	0.002	0.067	0.002	0.001	0.021	0.001
CD発行レート (120 日未満)	0.085	0.037	0.031	0.037	0.036	0.047	—
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.12	0.09	0.08	0.10	0.09	0.08	0.08
国債流通利回り (10 年新発債)	1.400	1.310	1.175	0.900	0.780	0.700	0.695

<企業の資金調達コスト>

	02/3 月末	6	9	12	03/2 月末	3	4/2 日
短期プライムレート(末値)	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(末値)	2.30	1.95	1.70	1.65	1.55	1.50	1.50
貸出約定平均金利							
新規	短期	1.475	1.548	1.648	1.602	1.579	
	長期	1.648	1.698	1.637	1.616	1.522	
	総合	1.555	1.606	1.650	1.615	1.565	
ストック	短期	1.579	1.541	1.522	1.515	1.532	
	長期	2.104	2.092	2.075	2.042	2.031	
	総合	1.877	1.868	1.865	1.834	1.837	
3 か月物 CP 発行レート (A-1 格または J-1 格以上)	0.20	0.05	0.07	0.09	0.14	0.05	
社債発行クーポン (AA 格)	0.80	0.60	0.58	0.47	0.46	0.37	
スプレッド	+0.21	+0.11	+0.22	+0.15	+0.16	+0.11	

(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)。直近 3 月は速報値 (社債も同様)。

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>

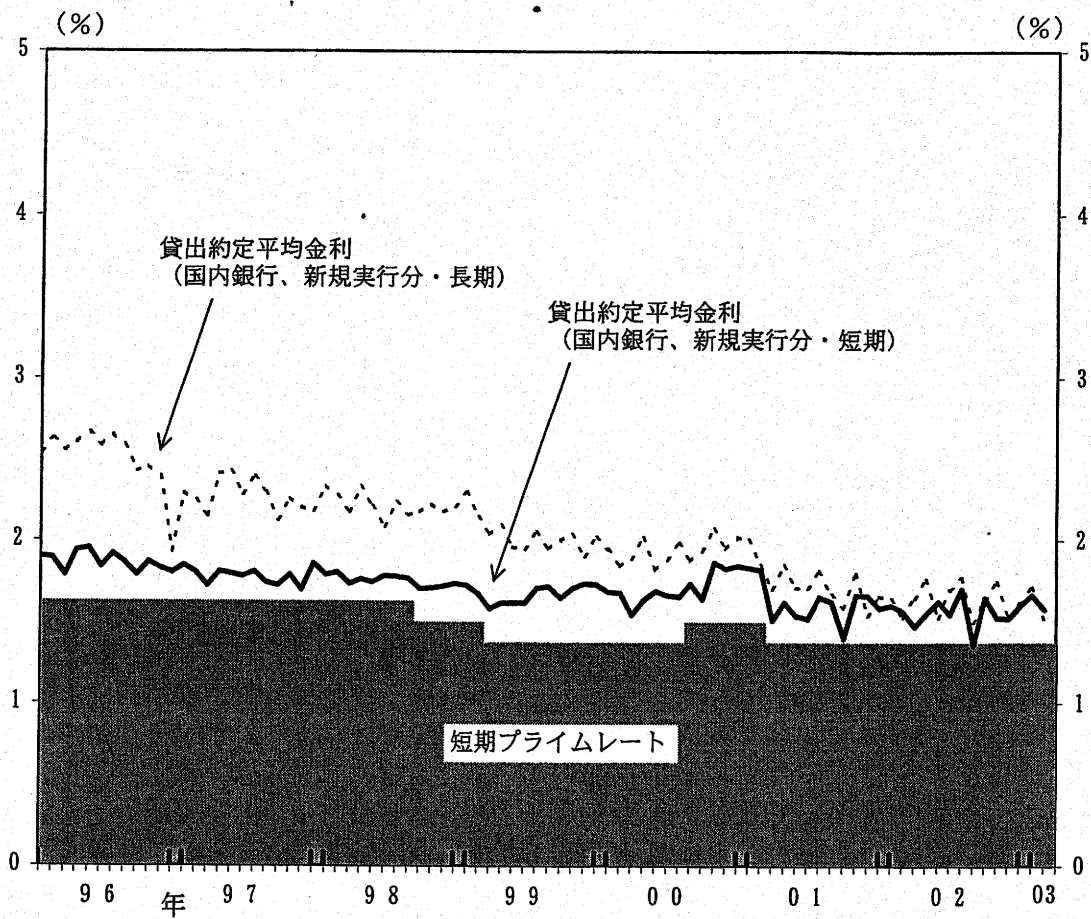
	02/3 月末	6	9	12	03/2 月末	3 月	4 月直近週
普通預金	0.014	0.005	0.003	0.003	0.003	0.003	—
定期預金 (1,000 万円以上, 6 か月)	0.027	0.024	0.022	0.022	0.022	0.022	—

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。

<参考>

	02/3 月末	6	9	12	03/2 月末	3	4/2 日
為替相場	円/ドル	132.71	119.22	121.79	119.37	117.75	119.02
	ユーロ/円	115.74	118.37	119.73	124.42	126.54	129.41
株式市場	日経平均株価 (円)	11,024	10,621	9,383	8,578	8,363	7,972
	TOPIX (ポイント)	1,060	1,024	921	843	818	788

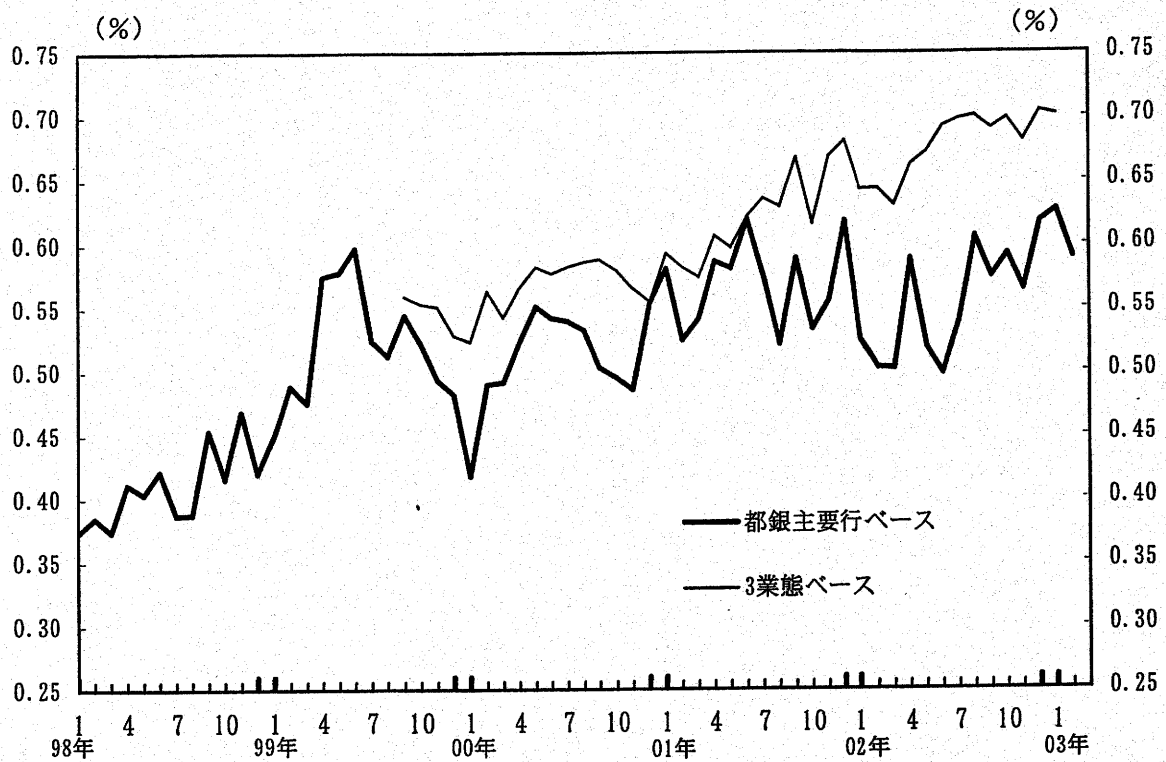
貸出金利



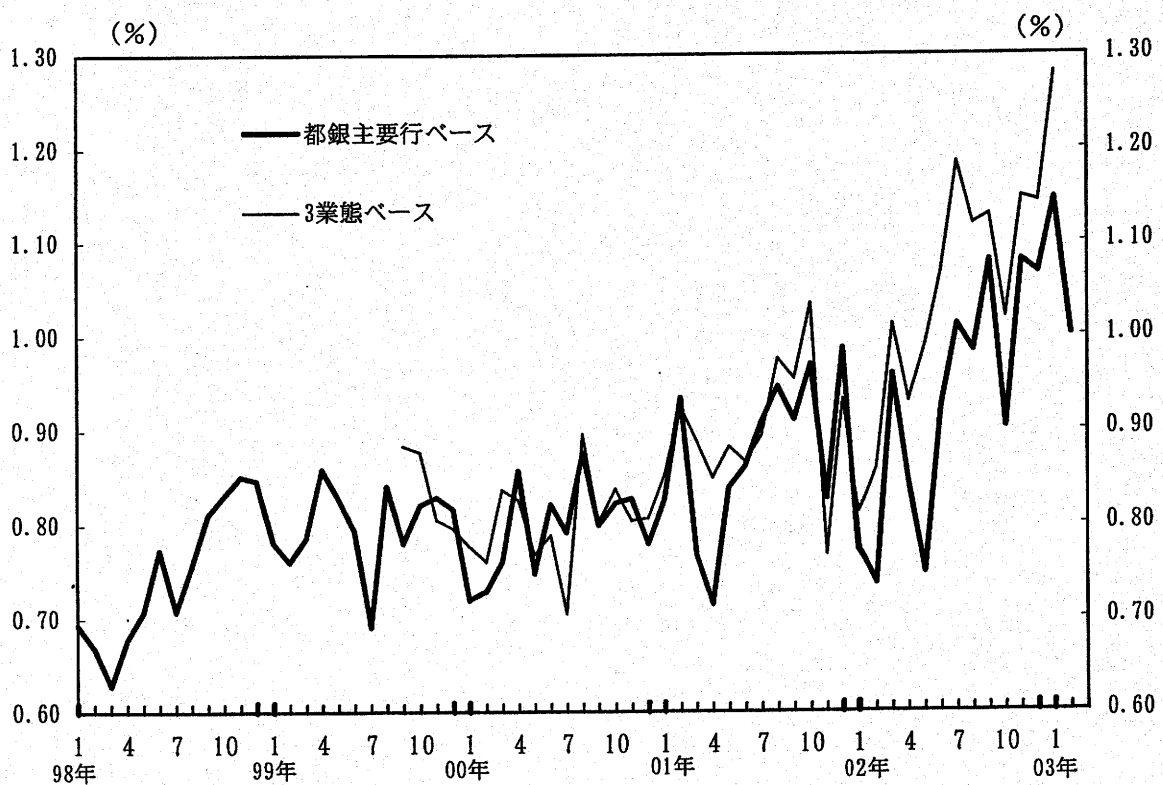
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



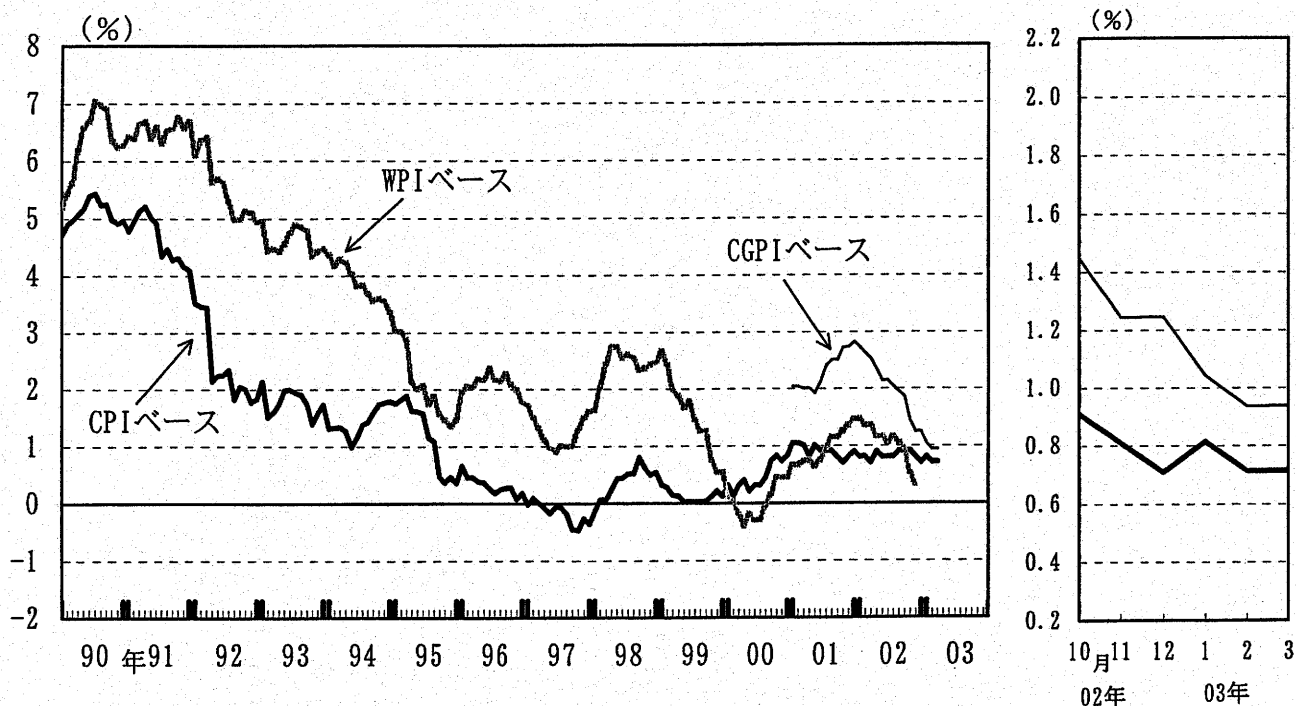
(2) 長期



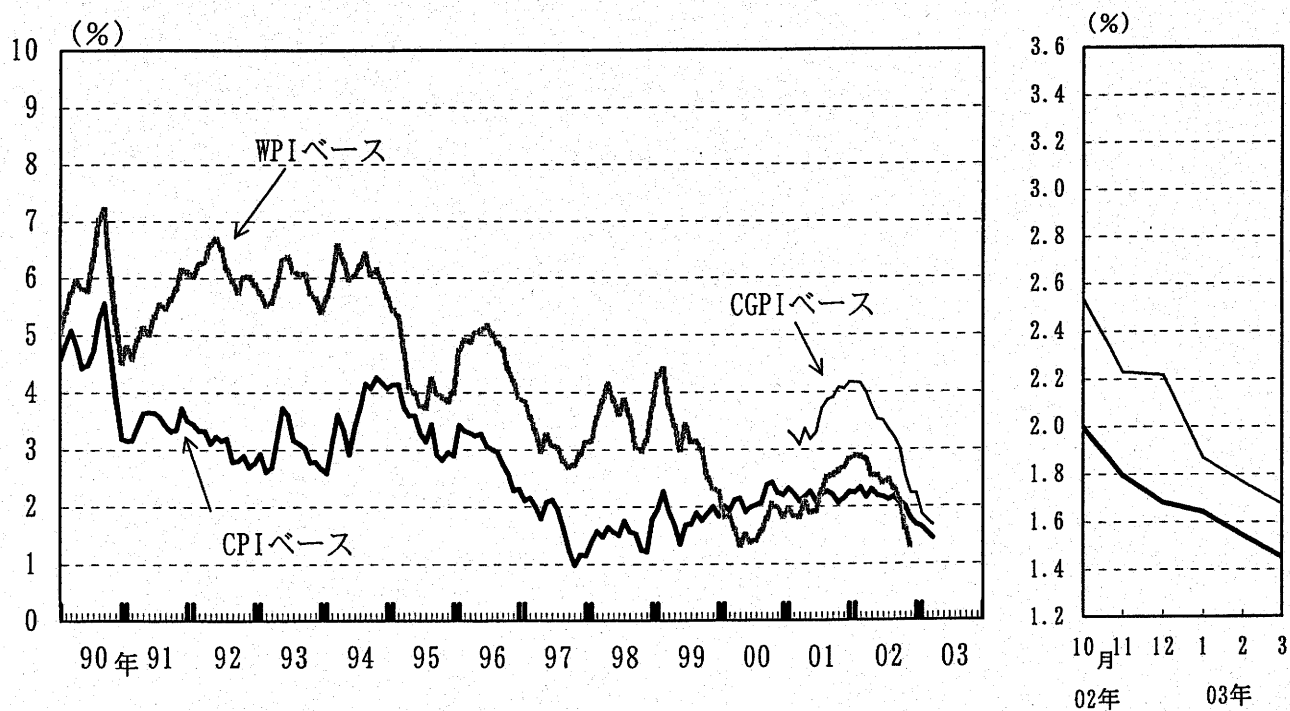
実質金利

— 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)



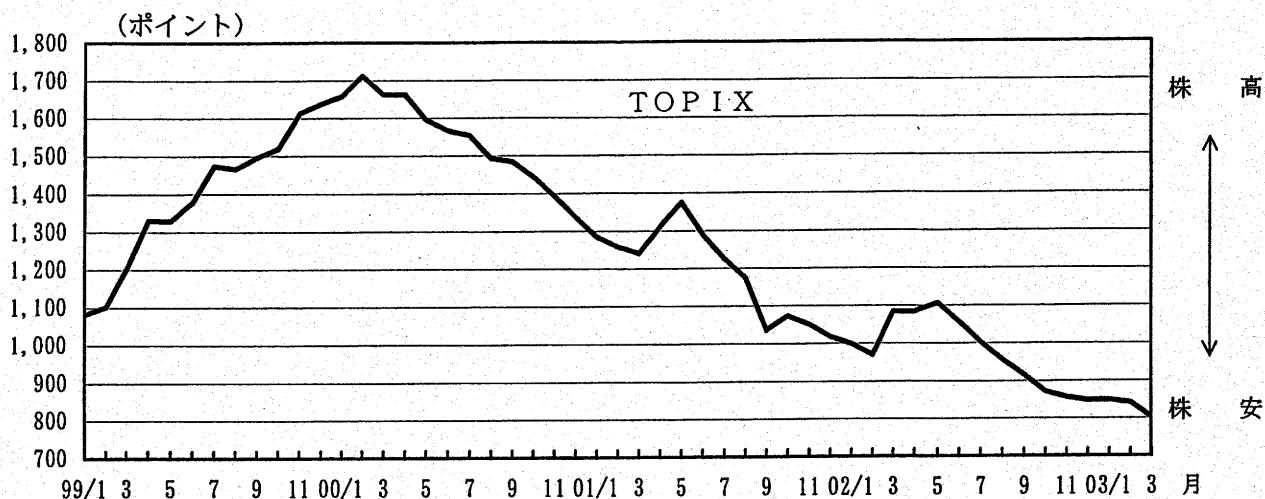
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



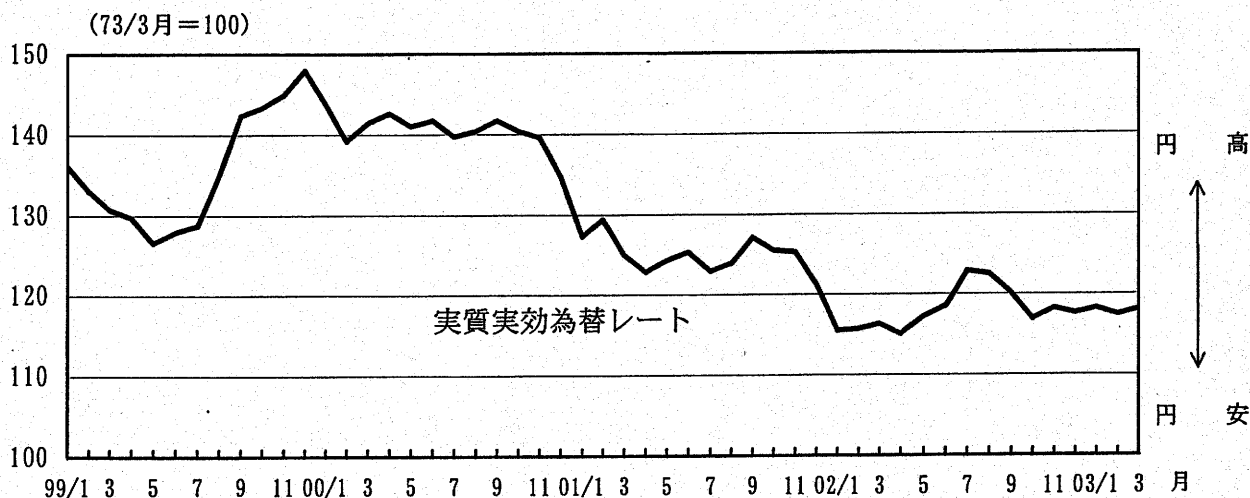
- (注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 03/3月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、03/2月から横這いと仮定。

MCI、FCI

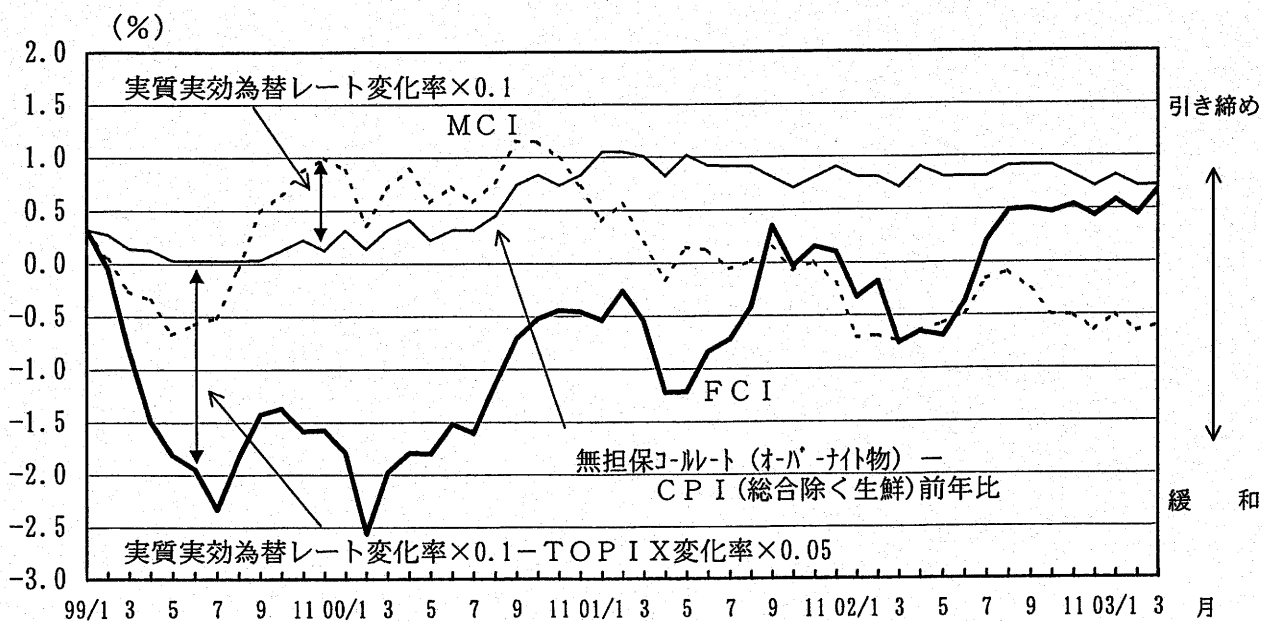
(1) 株価



(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. 3月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、2月から横這いと仮定。

企業金融関連指標

<資金繰り D. I.>

		— %ポイント					— %ポイント		
		02/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	03/ 1~3	03/1月	2	3
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	-11	-10	-9	-9	-9			
大企業		6	8	8	8	7			
中小企業		-19	-17	-16	-16	-15			
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮乏」	-25.2	-22.8	-21.2	-20.3	-17.3	-16.8	-17.9	-17.2
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	-9.9	-8.8	-7.3	-6.9	-7.9	-7.8	-9.0	-6.9
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-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。

<金融機関の貸出態度>

		— %ポイント					— %ポイント		
		02/ 1~3月	4~6	7~9	10~12	03/ 1~3	03/1月	2	3
貸出態度判断 D. I.									
全国短観 (全産業)	「緩い」 - 「厳しい」	-5	-4	-6	-7	-6			
大企業		5	6	5	3	5			
中小企業		-9	-9	-10	-10	-9			
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	5.2	4.5	5.8	3.0	6.1	5.4	5.4	7.6
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-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	7	6	-			
中小企業向け		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。

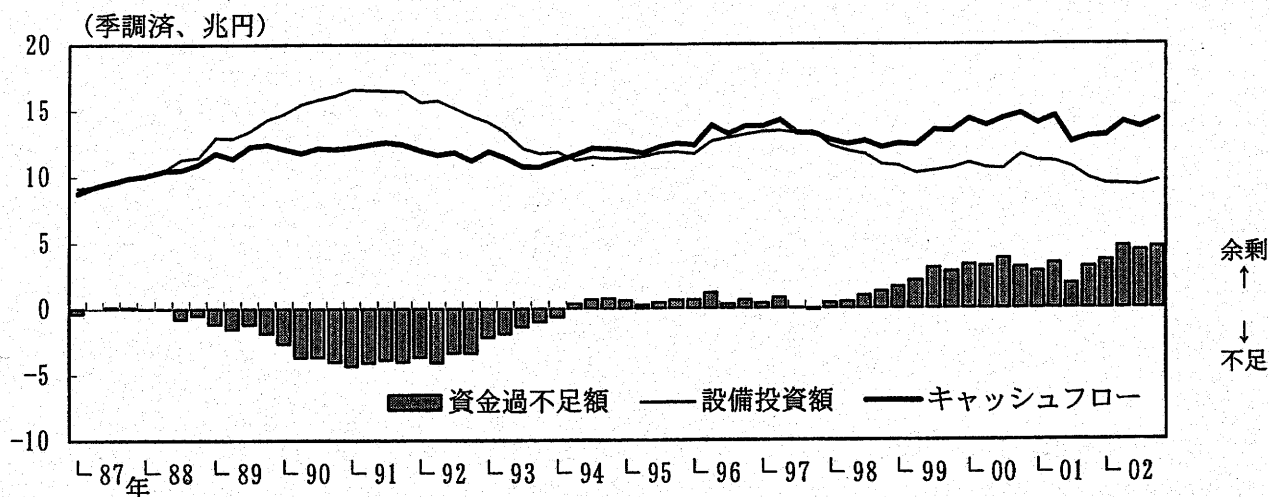
<企業の財務状況>

	— 季調済、兆円、倍						
	01/ 4~6月	7~9	10~12	02/ 1~3	4~6	7~9	10~12
資金過不足額 (-: 不足)	3.42	1.87	3.14	3.63	4.70	4.38	4.64
借入金対売上高比率	4.58	4.70	4.73	4.82	5.00	4.94	4.86
手元流動性比率	1.30	1.32	1.26	1.32	1.36	1.30	1.28
インタレスト・カバレッジ・レシオ	4.58	3.31	3.78	4.01	4.15	4.19	4.76

- (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。

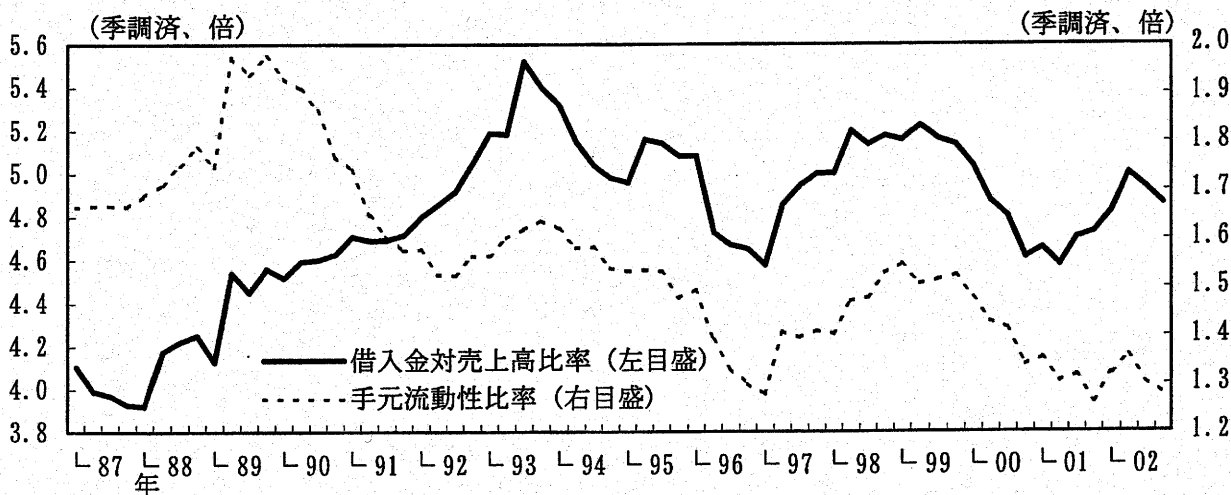
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



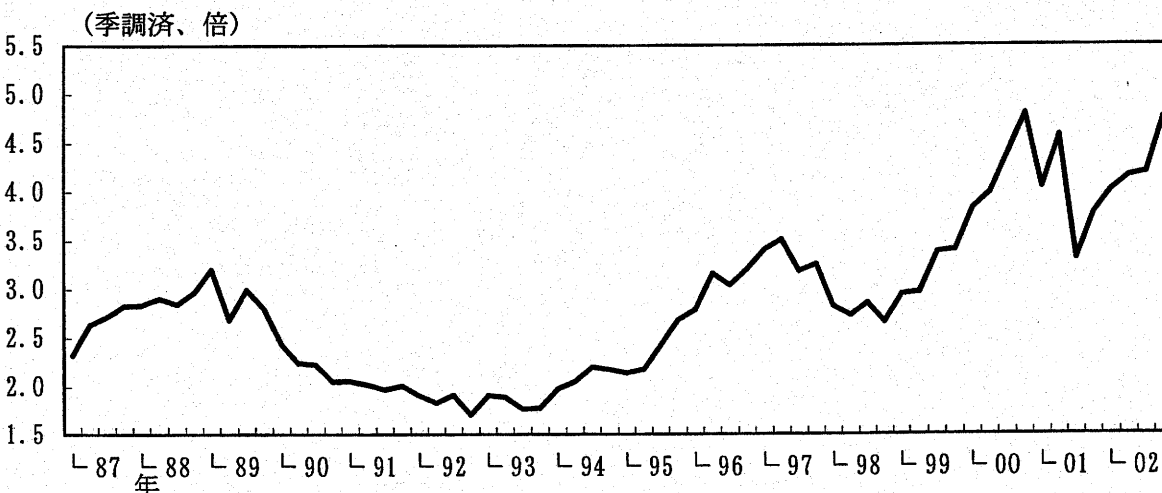
- (注) 1. 資金過不足額 = キャッシュフロー - 設備投資額 (キャッシュフロー = 経常利益 / 2 + 減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(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

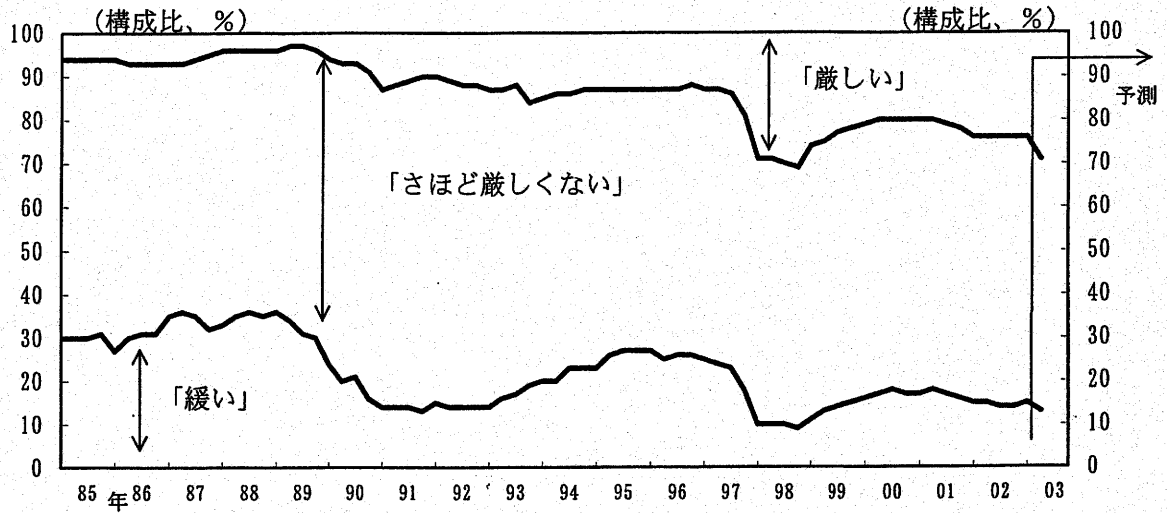
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



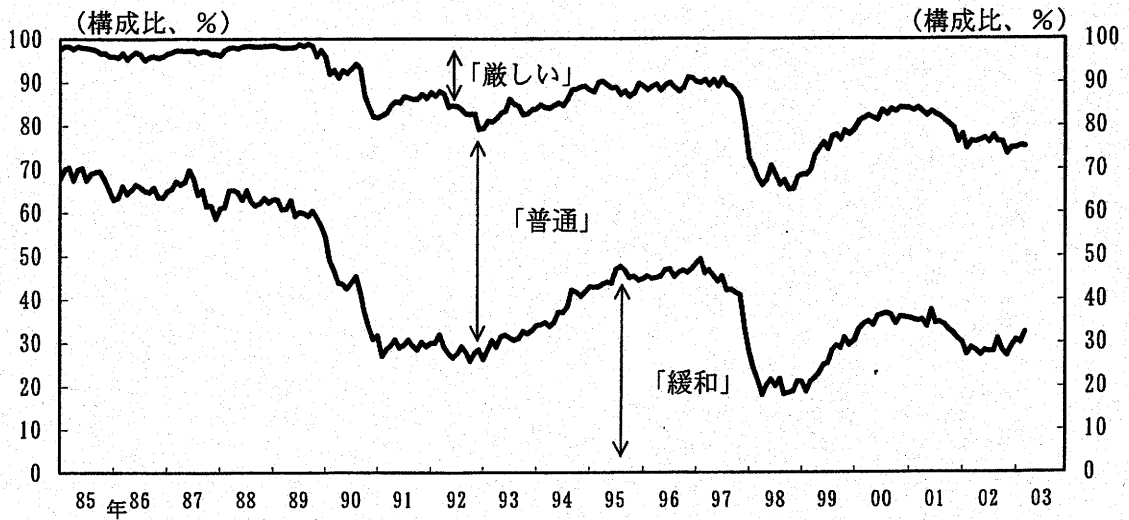
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ = (支払利息 + 経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

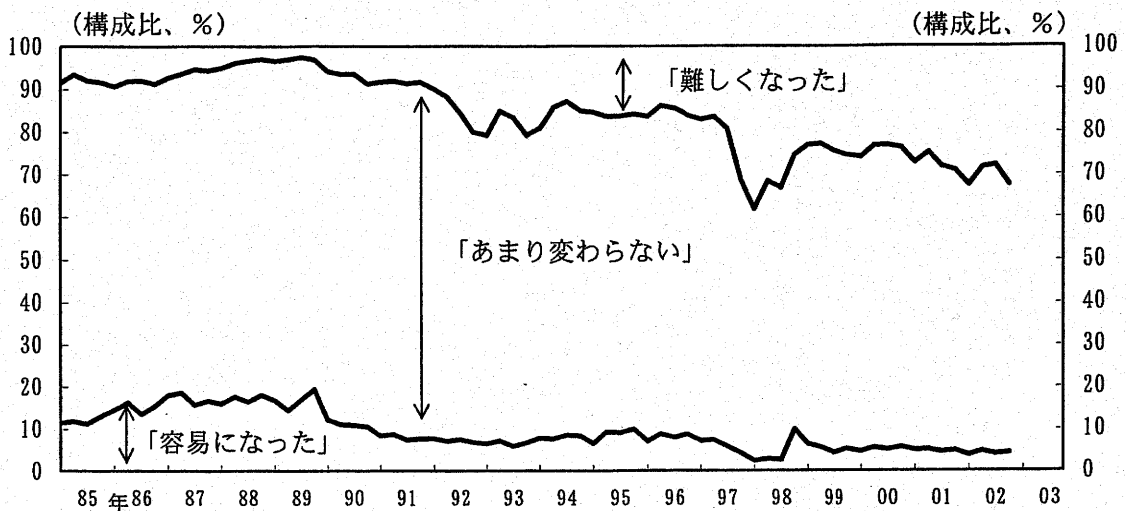
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点3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	02/12月	03/1	2
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,593 (+0.7)	1,588 (+2.0)	1,529 (-11.6)	1,421 (-7.2)	1,444 (-6.4)	1,454 (-13.1)
〈季調値〉	—	1,580	1,576	1,500	1,478	1,601	1,562
特別保証制度関連倒産	374	405	369	328	308	301	282
負債総額	11,485 (-16.6)	10,374 (+18.6)	9,872 (-39.3)	11,107 (-24.3)	7,570 (-50.2)	12,192 (+16.9)	15,075 (+20.3)
1件あたり負債額	7.2	6.5	6.2	7.3	5.3	8.4	10.4

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/12月	03/1	2
1億円以上	33 [2.1]	36 [2.3]	33 [2.1]	32 [2.1]	37 [2.6]	37 [2.6]	40 [2.8]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	887 [55.7]	858 [54.1]	818 [53.5]	784 [55.2]	745 [51.6]	810 [55.7]
1千万円未満	455 [28.6]	431 [27.1]	456 [28.7]	453 [29.7]	404 [28.4]	404 [28.0]	399 [27.4]
個人企業	236 [14.8]	239 [15.0]	241 [15.2]	226 [14.8]	196 [13.8]	258 [17.9]	205 [14.1]

〈業種別内訳〉

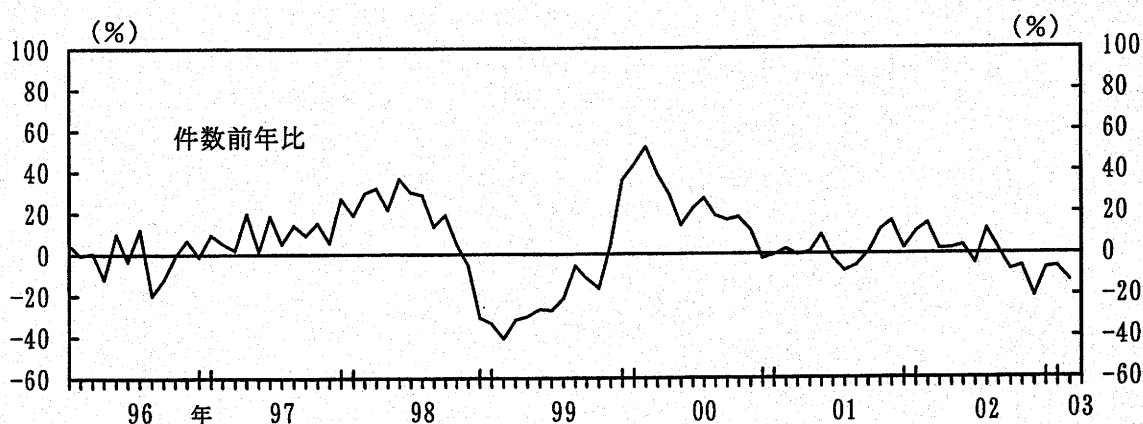
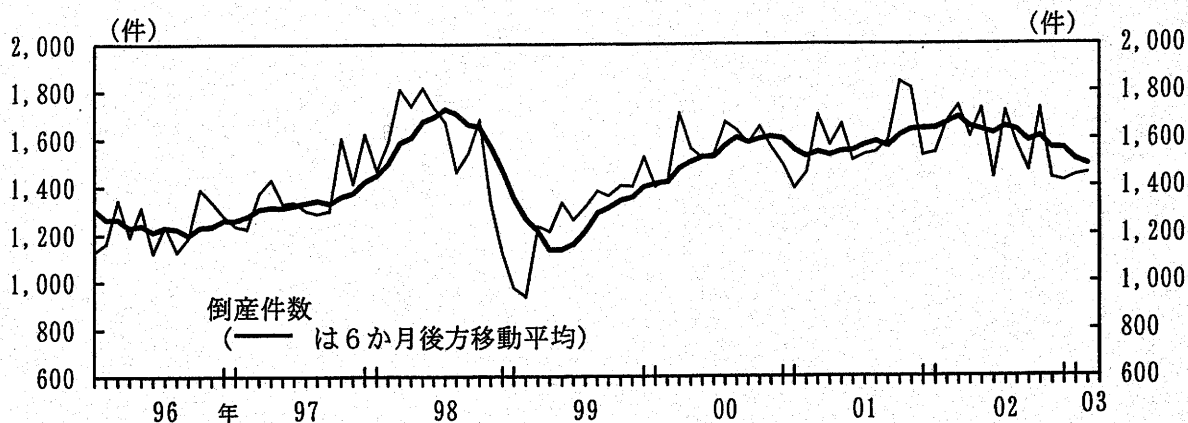
— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/12月	03/1	2
建設業	498 [31.3]	508 [31.9]	506 [31.8]	487 [31.8]	460 [32.4]	451 [31.2]	462 [31.8]
製造業	301 [18.9]	309 [19.4]	296 [18.7]	266 [17.4]	250 [17.6]	256 [17.7]	261 [18.0]
卸売・小売業	451 [28.3]	445 [27.9]	442 [27.8]	423 [27.7]	379 [26.7]	404 [28.0]	430 [29.6]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	62 [3.9]	59 [3.7]	69 [4.5]	66 [4.6]	61 [4.2]	48 [3.3]
運輸・通信業	67 [4.2]	66 [4.1]	76 [4.8]	61 [4.0]	62 [4.4]	62 [4.3]	48 [3.3]
サービス業	200 [12.6]	192 [12.1]	196 [12.4]	214 [14.0]	196 [13.8]	201 [13.9]	198 [13.6]

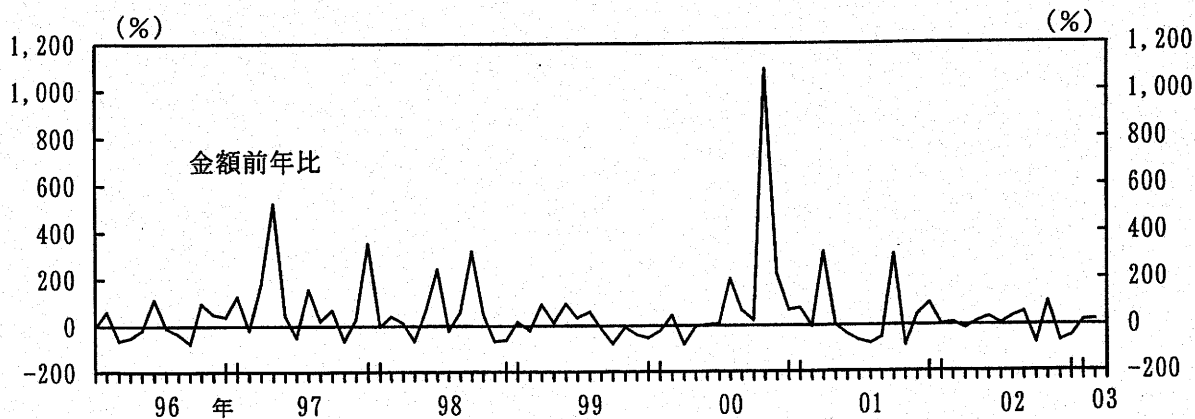
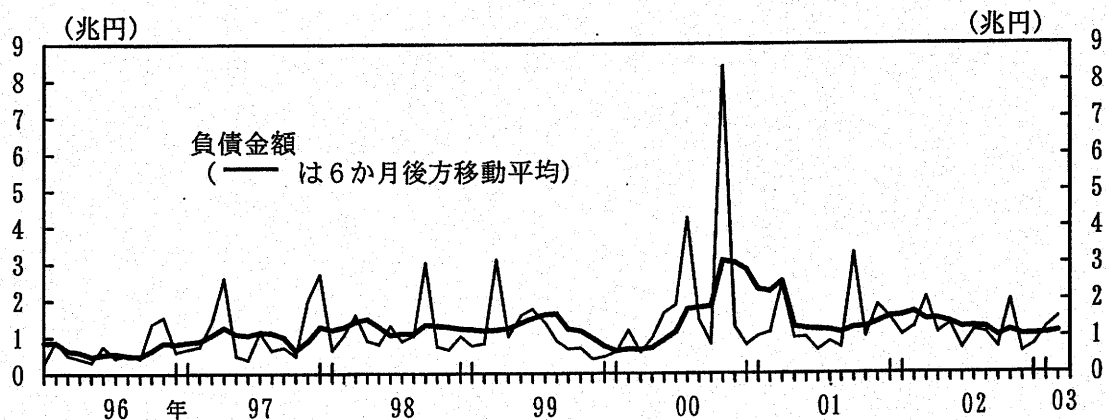
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

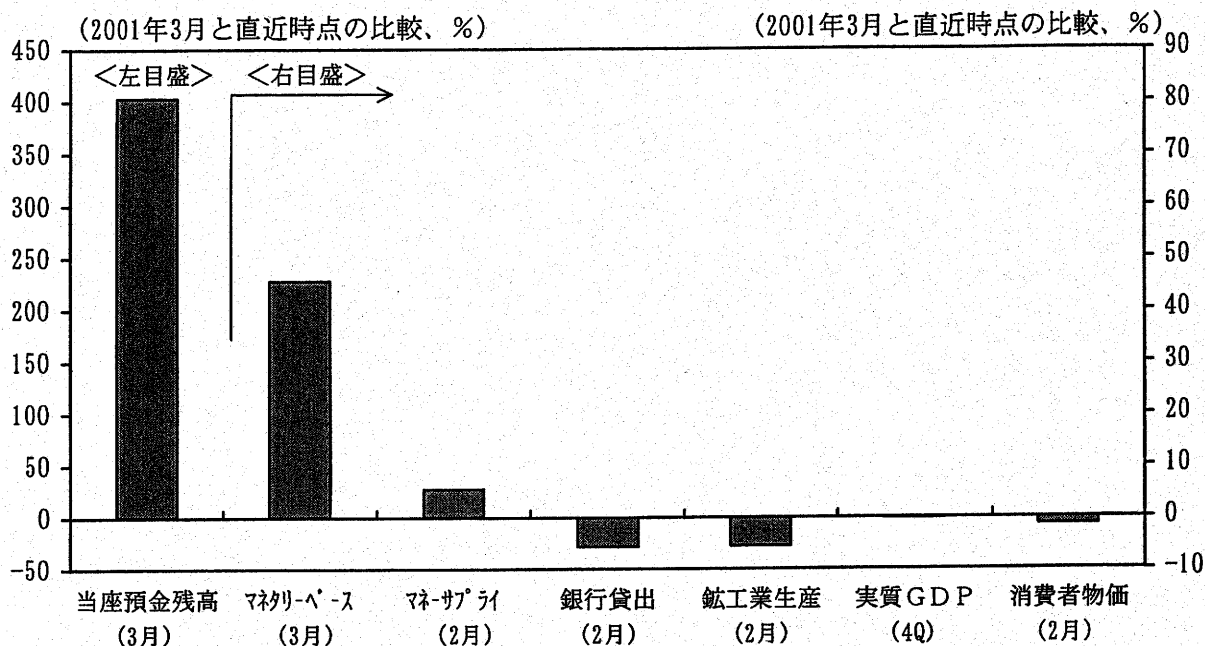


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



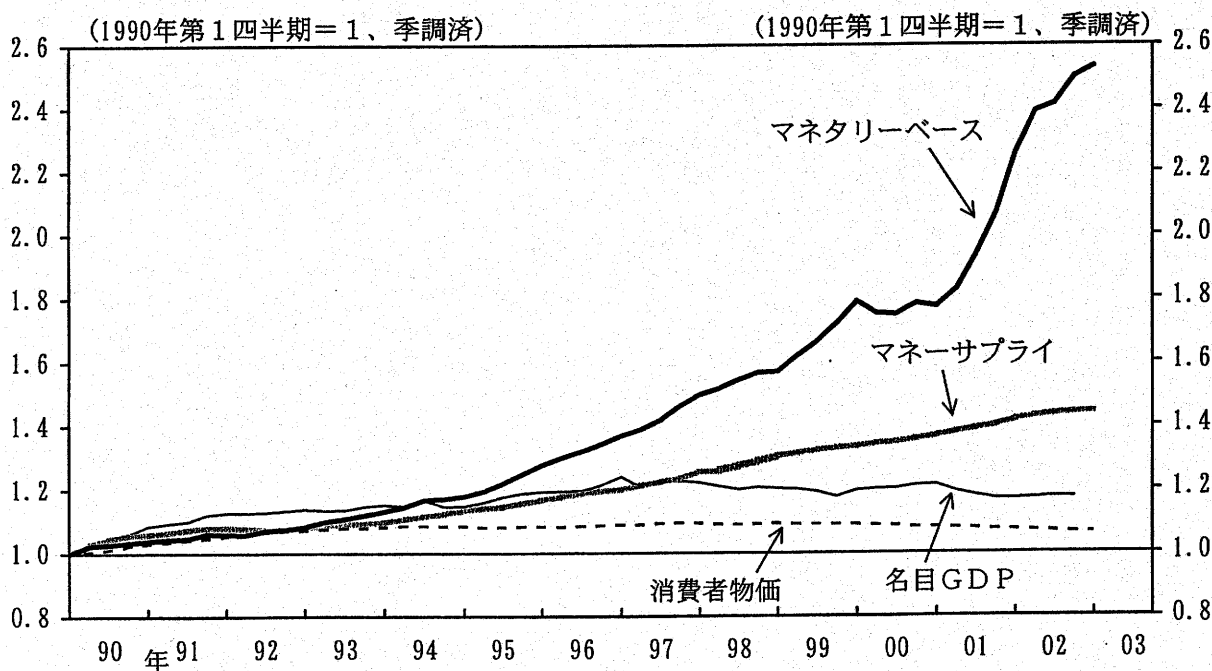
量的金融指標と経済活動

(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)

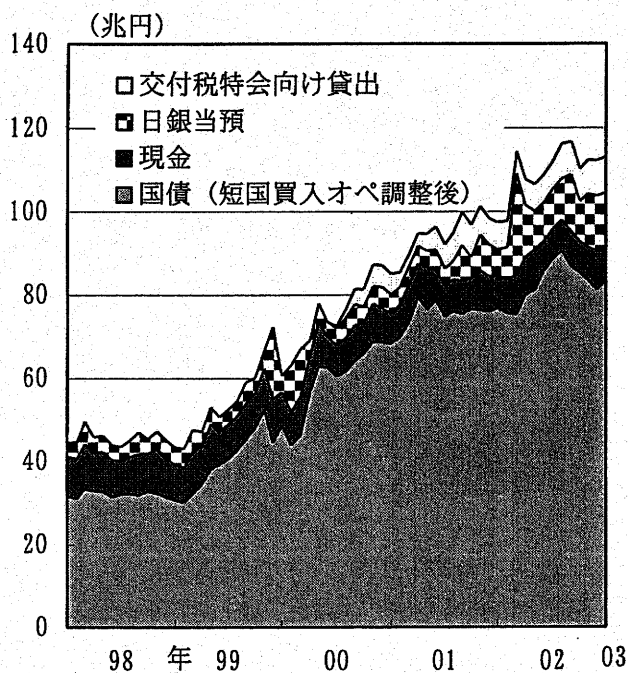


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。
 3. 03/1Qのマネーサプライと消費者物価は、1~2月の平均値。

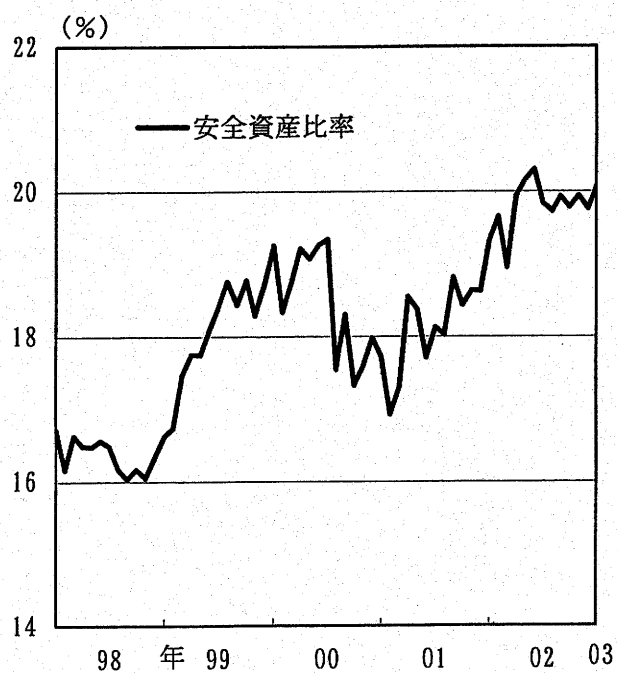
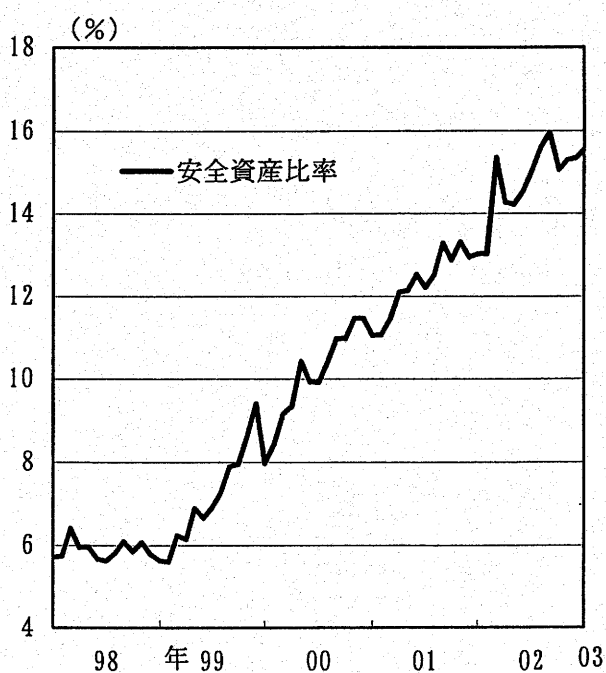
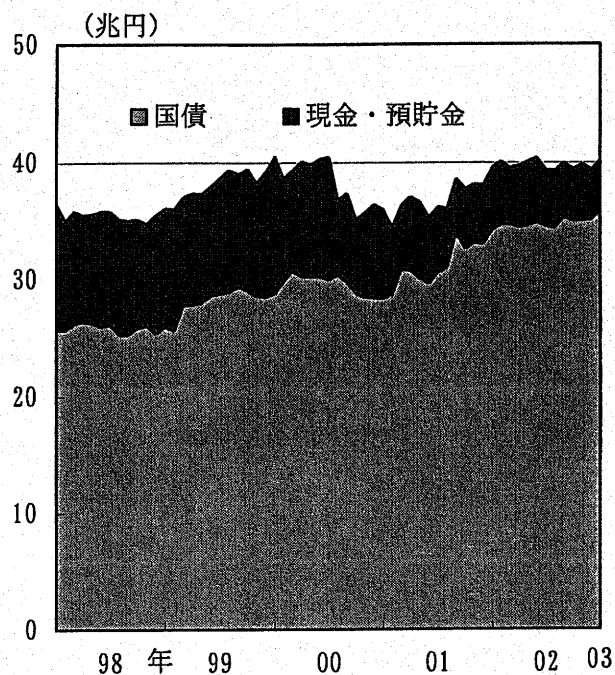
安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



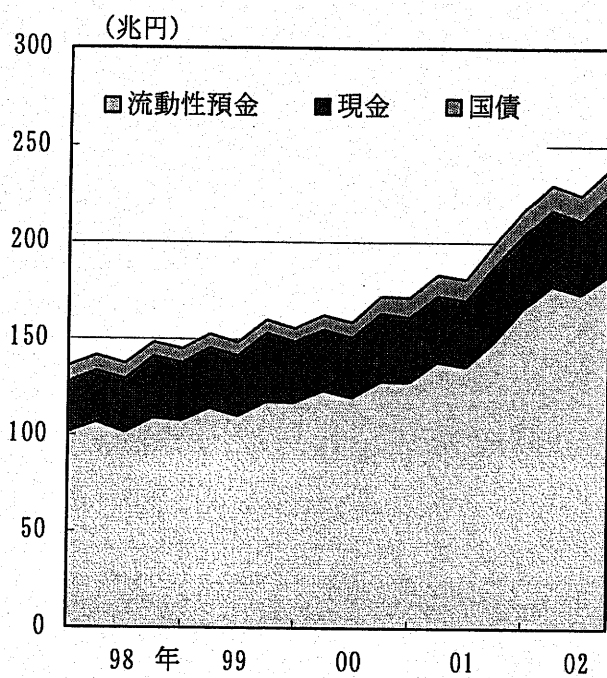
(2) 生命保険・損害保険会社



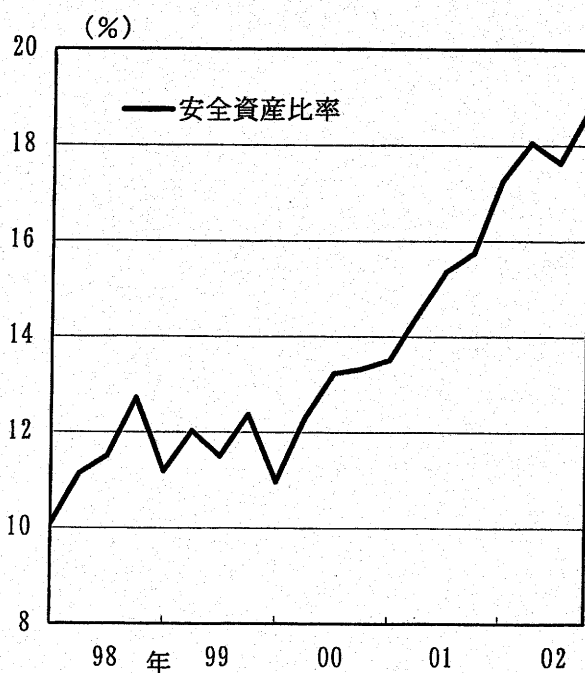
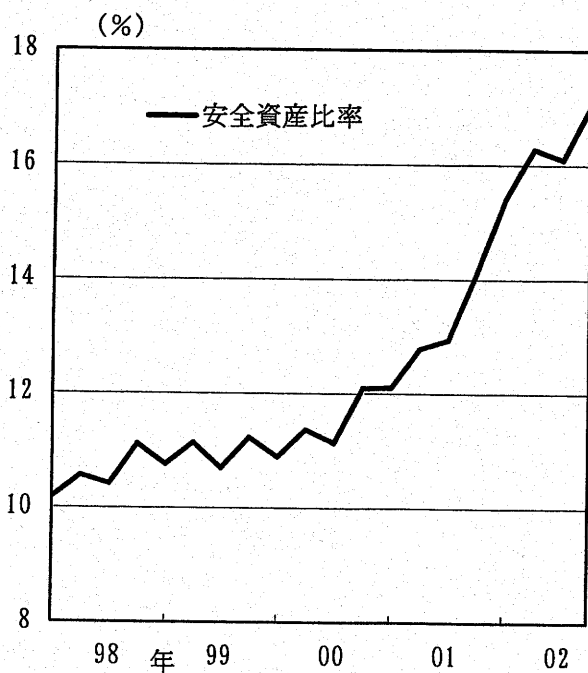
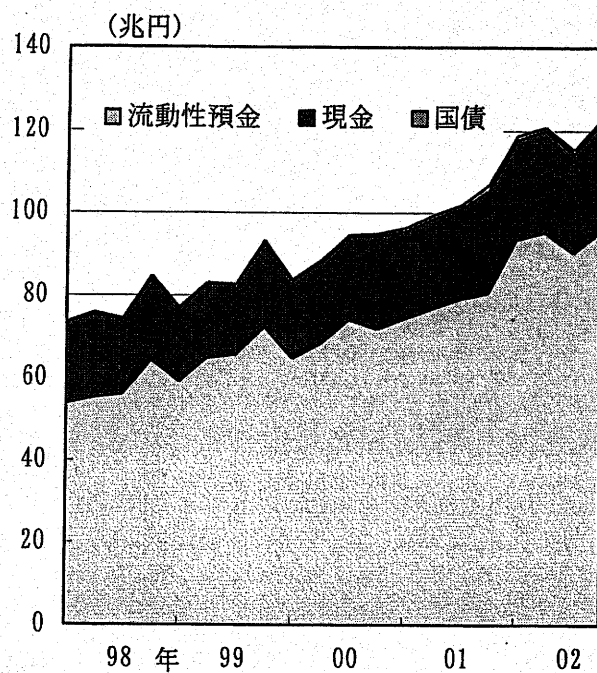
(注) 安全資産比率は、銀行は (現金+日銀当預+国債 (短国買入才ペ調整後) + 交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は (現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出 (それぞれ国内銀行 (銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

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)。

「金融環境の現状評価」参考計表

- （図表1） クレジット関連指標
- （図表2） 資本市場調達（CP・社債）
- （図表3） マネー関連指標
- （図表4） 貸出態度判断DI
- （図表5） 資金繰り判断DI
- （図表6） 企業倒産関連指標

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	02/12月	03/1	2
銀行計	-2.5 [-4.7]	-2.6 [-4.7]	-2.5 [-4.7]	-2.5 [-4.9]	-2.5 [-4.7]	-2.4 [-4.8]	-2.5 [-4.8]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.3	-4.3	-4.2	-4.2	-4.3
地銀	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.4	0.5
地銀Ⅱ	-0.5	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4

(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	02/12月	03/1	2
民間部門総資金調達	-2.3	-2.1	-2.5	-2.7	-2.8	-2.8	-2.8
銀行・信金・外銀計	-1.6	-1.6	-1.6	-1.7	-1.8	-1.8	-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	-0.9	-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	0.1	0.1
CP	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	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と銀行CPを除くベース。

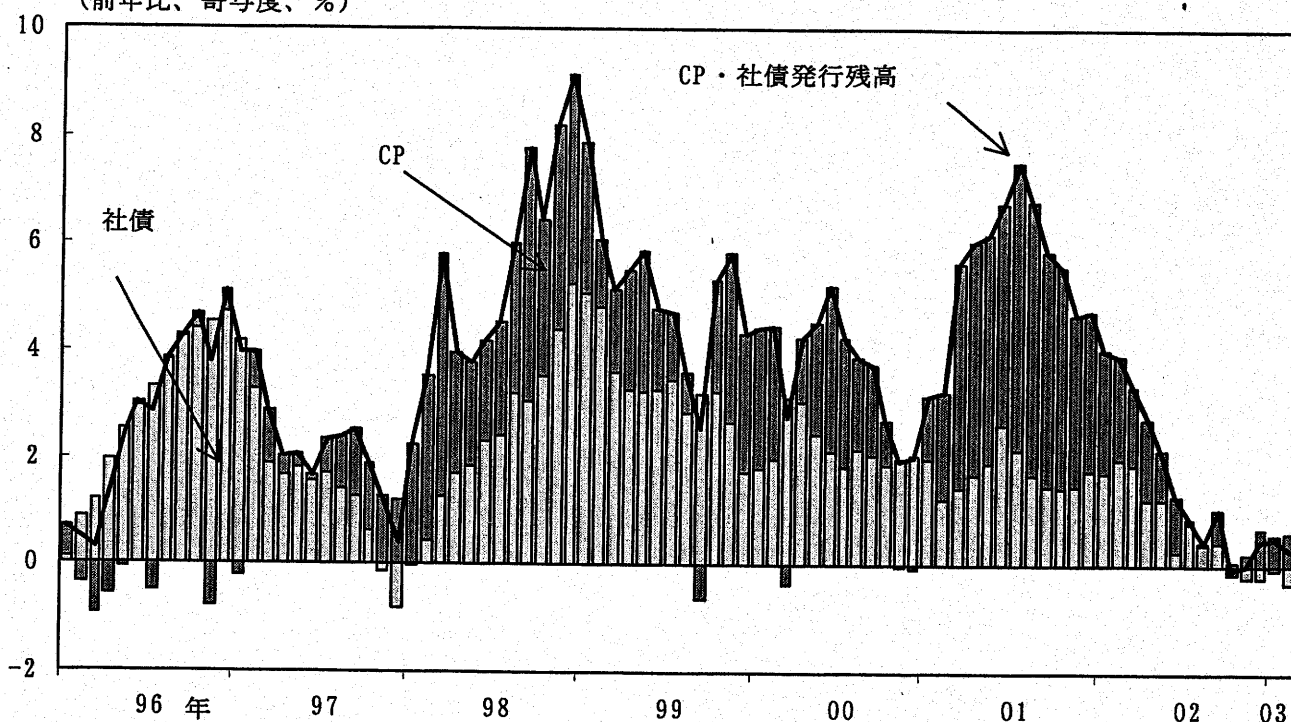
6. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

7. CP、社債は前当月末の平均を平残としている。

資本市場調達 (CP・社債)

<CP・社債発行残高>

(前年比、寄与度、%)



<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	03/1Q	03/2月	3月
CP	A1+格	0.12	0.05	0.03	0.03	0.02	0.02	0.01
	A1格	0.17	0.08	0.08	0.09	0.11	0.12	0.08
	A2格	0.60	0.42	0.39	0.36	0.39	0.35	0.46
社債	AAA格	0.10	0.10	0.07	0.07	0.09	0.12	0.05
	AA格	0.16	0.13	0.13	0.14	0.16	0.15	0.13
	A格	0.76	0.56	0.54	0.58	0.57	0.56	0.56

- (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。

マネー関連指標

(図表3)

<マネタリーベース>

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	03/1月	2	3	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)	13.4 (95.4)	12.6 (93.0)	10.9 (96.6)	87
日本銀行券発行高	13.1	15.6	13.3	11.4	9.4	8.3	6.3	66
貨幣流通高	1.9	1.9	2.0	2.0	1.7	1.9	2.0	4
日銀当座預金	157.6	232.5	141.5	85.9	34.3	33.6	30.1	16
(参考)金融機関保有現金	24.6	37.0	23.5	14.4	11.9	8.8	—	7

<マネーサプライ>

—— 平残前年比、< >は季調済3か月前比年率、%；残高、兆円

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/12月	03/1	2	2002年 平残
M2+CD	3.3	3.5	3.3	2.9	2.1	1.9	2.0	669
	—	—	—	—	<-0.3>	<-0.0>	<0.8>	—
M1	27.6	32.0	30.6	27.5	25.2	23.6	21.3	319
現金通貨	11.2	12.5	11.5	10.4	9.2	8.6	7.8	64
預金通貨	32.5	37.7	36.2	32.6	29.9	28.0	25.1	255
準通貨	-11.5	-13.4	-13.4	-12.6	-12.3	-12.0	-11.1	328
CD	-18.8	-31.7	-21.8	-26.1	-34.4	-31.2	-25.5	22
広義流動性	1.5	1.4	1.6	1.3	0.9	1.1	1.4	1,319
	—	—	—	—	<-0.1>	<0.3>	<2.0>	—

<各種金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/12月	03/1	2	2002年 平残
郵便貯金	- 3.3	- 3.7	- 2.4	- 2.0	- 1.9	- 1.9	- 2.0	238
金銭信託	- 2.4	- 3.9	- 2.6	- 2.8	- 3.1	- 3.3	- 3.4	108
その他預貯金	- 0.6	- 0.7	- 1.1	- 0.7	- 0.5	- 0.6	- 0.6	107
国債・F B・債券現先	34.7	38.5	46.3	32.7	26.8	27.7	28.7	104
投資信託	-27.7	-31.8	-31.8	-25.8	-19.0	-10.4	- 8.7	31
株式投信 ^(注)	(14.5)	(13.2)	(14.4)	(16.0)	(16.3)	(17.5)	(18.0)	24
公社債投信 ^(注)	(-42.3)	(-44.6)	(-50.6)	(-46.6)	(-35.3)	(-33.7)	(-32.1)	23
金融債	-22.8	-22.0	-25.2	-28.8	-29.3	-28.0	-27.7	20
外債	6.2	10.8	- 3.0	0.3	0.1	- 1.8	- 1.3	35
金銭信託以外の 金銭の信託	- 8.0	-13.0	-21.5	-13.3	-13.6	-15.8	- 5.8	6
金融機関発行CP	-57.9	-64.5	-66.6	-76.6	-78.3	-70.8	-39.5	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)。

貸出態度判断DI

〈短観〉

(「緩い」 - 「厳しい」、%ポイント)

	02/3月	6月	9月	12月	03/3月	直近比 [°] -ク
大企業	5	6	5	3	5	19 (00/9月)
中堅企業	-4	-3	-5	-7	-7	5 (01/6月)
中小企業	-9	-9	-10	-10	-9	-2 (01/6月)
「厳しい」割合	24	24	24	24	24	

〈中小公庫〉

(「緩和」 - 「厳しい」、%ポイント)

	02/2Q	3Q	4Q	03/1Q	03/2月	3月	直近比 [°] -ク
中小公庫DI	4.5	5.8	3.0	6.1	5.4	7.6	20.9
「厳しい」割合	23.4	23.2	25.1	24.9	24.7	24.8	(01/6月)

(参考) 短観・借入金利水準判断DI

(「上昇」 - 「低下」、%ポイント)

	02/3月	6月	9月	12月	03/3月	直近比 [°] △
大企業	13	8	9	8	7	-19 (01/6月)
中堅企業	9	9	13	14	13	-16 (01/6月)
中小企業	8	11	12	13	12	-10 (01/6月)

資金繰り判断DI

〈短観〉

(「楽である」－「苦しい」、%ポイント)

	02/3月	6月	9月	12月	03/3月	直近比°-ク
大企業	6	8	8	8	7	16 (00/6月)
中堅企業	-10	-7	-7	-8	-8	-3 (01/6月)
中小企業	-19	-17	-16	-16	-15	-11 (00/12月)

〈中小公庫・商工中金〉

(ポイント)

	02/2Q	3Q	4Q	03/1Q	03/2月	3月	直近比°-ク
中小公庫DI	-22.8	-21.2	-20.3	-17.3	-17.9	-17.2	-13.3 (00/7月)
商工中金DI	-8.8	-7.3	-6.9	-7.9	-9.0	-6.9	-1.5 (00/4月)

中小公庫：「余裕」－「窮屈」

商工中金：「好転」－「悪化」

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	02/12月	03/1	2
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,593 (+0.7)	1,588 (+2.0)	1,529 (-11.6)	1,421 (-7.2)	1,444 (-6.4)	1,454 (-13.1)
〈季調値〉	—	1,580	1,576	1,500	1,478	1,601	1,562
特別保証制度関連倒産	374	405	369	328	308	301	282
負債総額	11,485 (-16.6)	10,374 (+18.6)	9,872 (-39.3)	11,107 (-24.3)	7,570 (-50.2)	12,192 (+16.9)	15,075 (+20.3)
1件あたり負債額	7.2	6.5	6.2	7.3	5.3	8.4	10.4

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/12月	03/1	2
1億円以上	33 [2.1]	36 [2.3]	33 [2.1]	32 [2.1]	37 [2.6]	37 [2.6]	40 [2.8]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	887 [55.7]	858 [54.1]	818 [53.5]	784 [55.2]	745 [51.6]	810 [55.7]
1千万円未満	455 [28.6]	431 [27.1]	456 [28.7]	453 [29.7]	404 [28.4]	404 [28.0]	399 [27.4]
個人企業	236 [14.8]	239 [15.0]	241 [15.2]	226 [14.8]	196 [13.8]	258 [17.9]	205 [14.1]

〈業種別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 4~6月	7~9	10~12	02/12月	03/1	2
建設業	498 [31.3]	508 [31.9]	506 [31.8]	487 [31.8]	460 [32.4]	451 [31.2]	462 [31.8]
製造業	301 [18.9]	309 [19.4]	296 [18.7]	266 [17.4]	250 [17.6]	256 [17.7]	261 [18.0]
卸売・小売業	451 [28.3]	445 [27.9]	442 [27.8]	423 [27.7]	379 [26.7]	404 [28.0]	430 [29.6]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	62 [3.9]	59 [3.7]	69 [4.5]	66 [4.6]	61 [4.2]	48 [3.3]
運輸・通信業	67 [4.2]	66 [4.1]	76 [4.8]	61 [4.0]	62 [4.4]	62 [4.3]	48 [3.3]
サービス業	200 [12.6]	192 [12.1]	196 [12.4]	214 [14.0]	196 [13.8]	201 [13.9]	198 [13.6]

(注) 東京商工リサーチ調べ。

2003.4.2
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、「一部に持ち直しの動きもみられるが、イラク情勢を含め先行き不透明感が強まる中で、全体として横這いの動きを続けている」として、前月の総括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」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イラク情勢の世界経済や金融市場への影響、②株価動向が金融システムや企業金融、ひいては実体経済に及ぼす影響、③内需の自律的な回復力、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（短期金利は期明け後再び低位安定、長期金利はさらに低下。株価は低調な動き。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

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、国際政治情勢など不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、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「17～22兆円程度」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、国際政治情勢など不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、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17～22兆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「17～22兆円程度」を上回る金額の当座預金残高目標を設定する。
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆円程度となるよう金融市場調節を行う。（なお書きは選択肢Aと同じ）

以上

2003.4.2

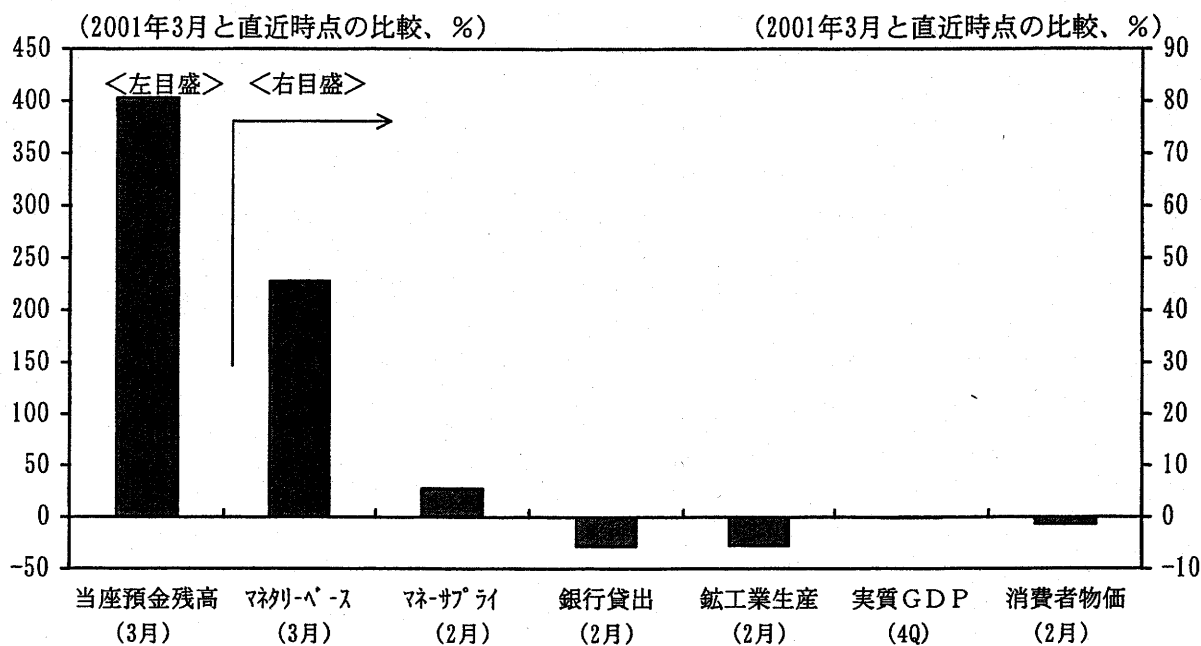
企 画 室

量的緩和後の金融経済動向

- (図表1) 量的金融指標と経済活動
- (図表2) マネタリーベース
- (図表3) マネーサプライ
- (図表4) 金利動向
- (図表4-付) ジャパン・プレミアムと金融機関の貸出姿勢
- (図表5) 株価、為替相場の動向
- (図表6) 信用スプレッドの動向
- (図表7) 金融機関の資産構成の変化
- (図表8) 家計・企業の金融資産構成の変化
- (図表9) 銀行の信用仲介活動と採算性
- (図表10) 銀行の経営体力
- (図表11) 市場取引への影響～短期金融市場
- (図表11-付) 市場取引への影響～国債市場
- (図表12) 実体経済の動向
- (図表12-付) 物価・地価の動向

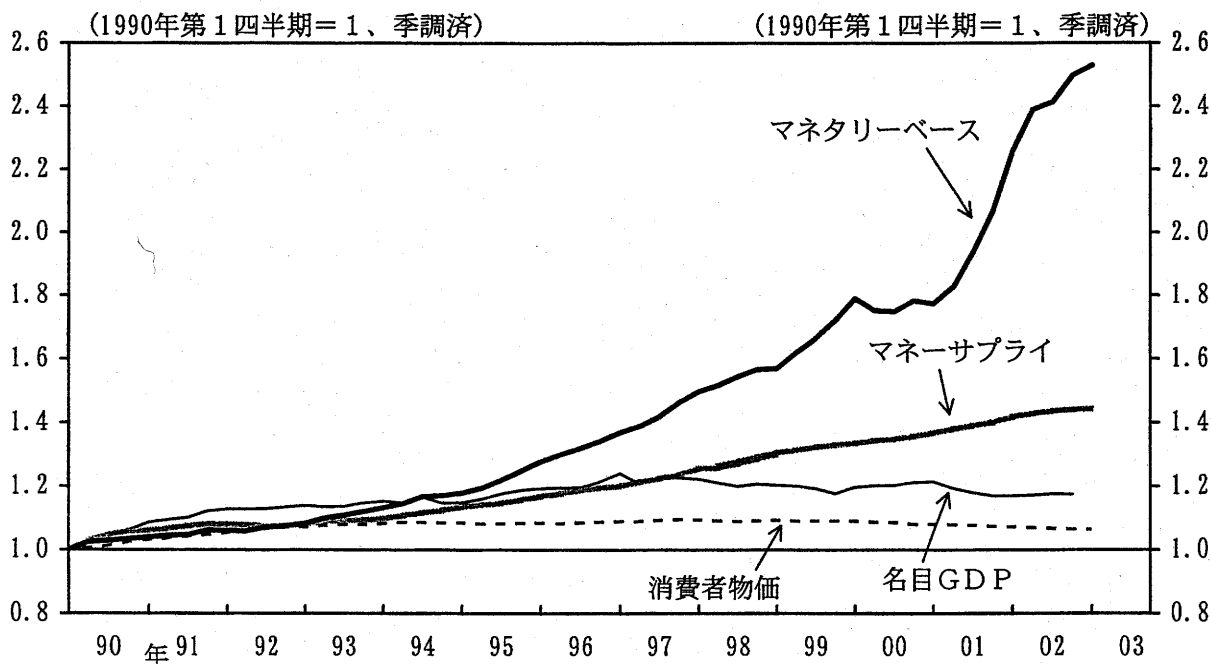
量的金融指標と経済活動

(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。

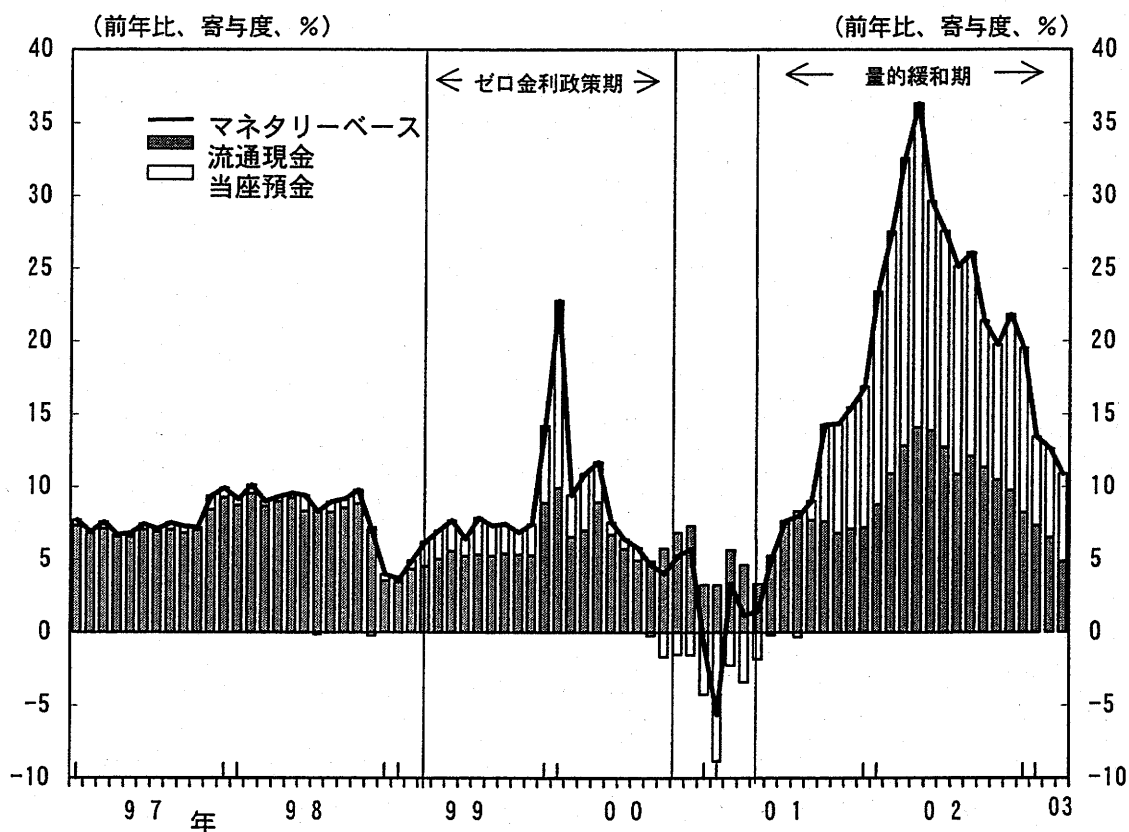
(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



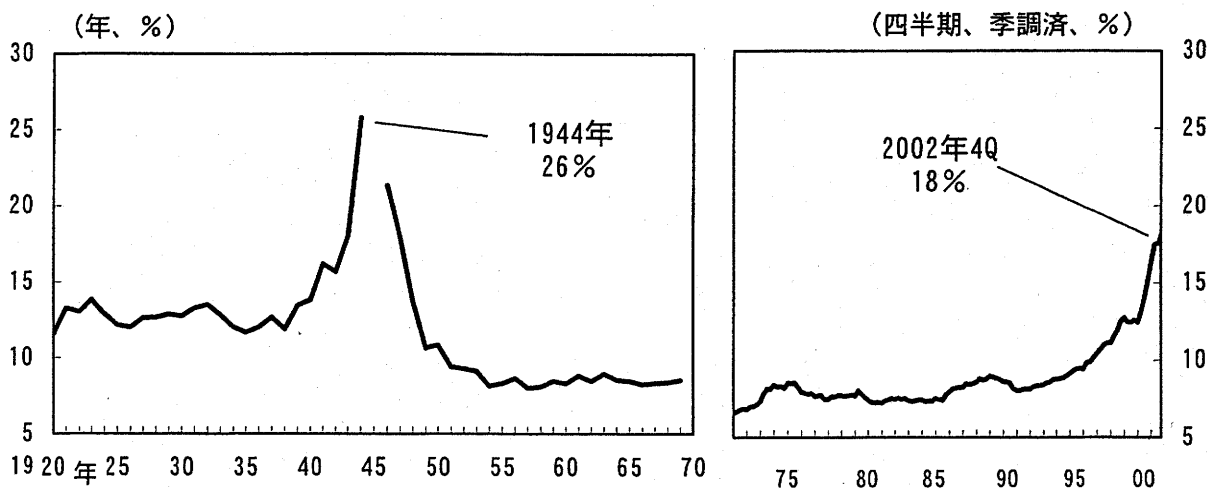
- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
- 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。
- 3. 03/1Qのマネーサプライと消費者物価は、1~2月の平均値。

マネタリーベース

- マネタリーベースは、このところ伸び率は鈍化しているが、なお前年比1割程度の高い伸びを続けている。
- 対名目GDP比率は、過去のトレンドを大幅に上回って上昇しており、第二次大戦中・直後を除き、既往最高水準となっている。



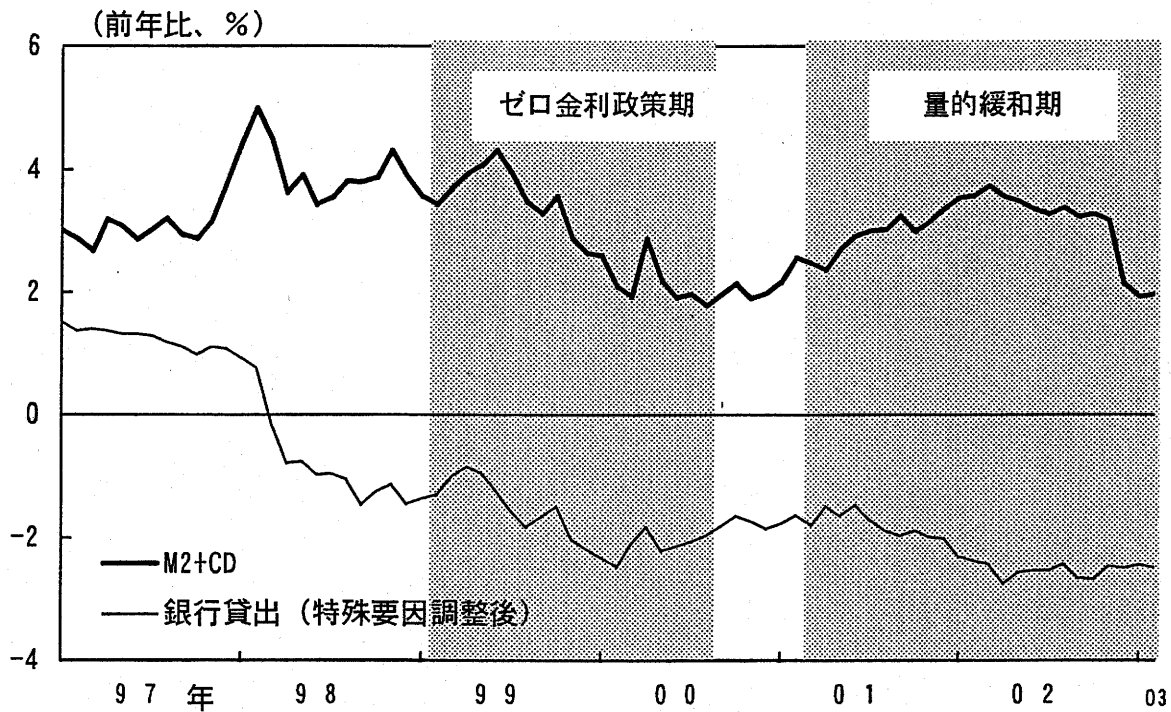
(参考) マネタリーベースの対名目GDP比率 (長期時系列)



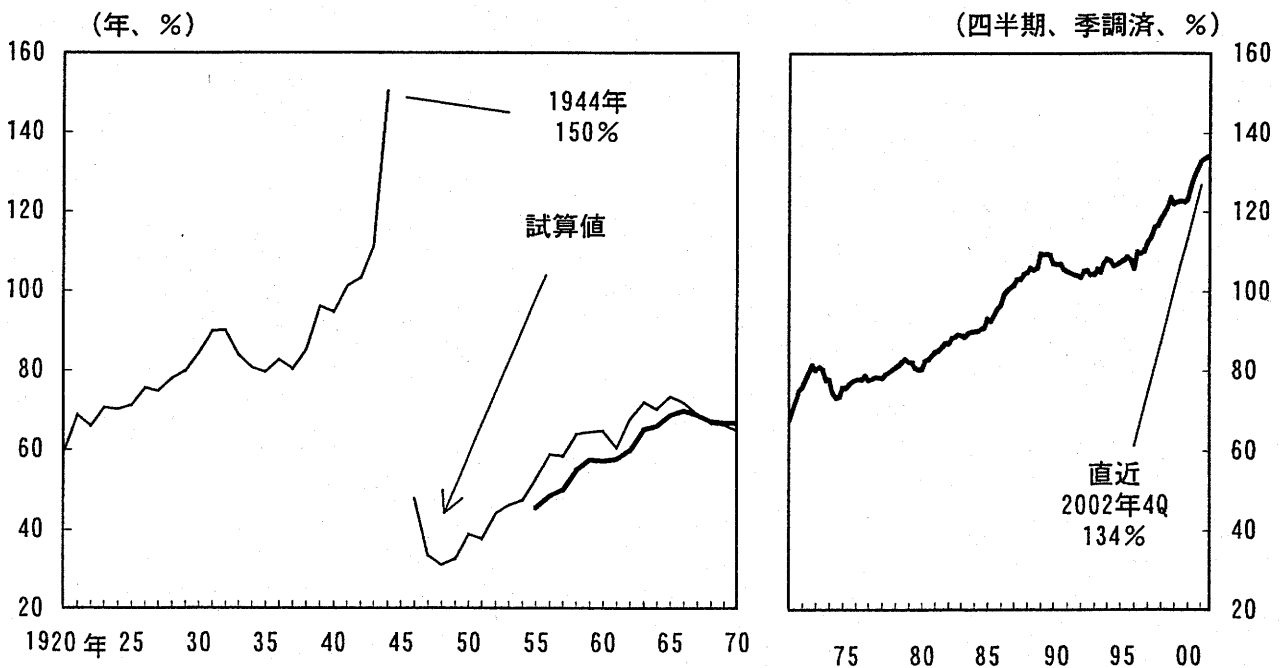
(注) 1. 1945年に関しては、名目GDPの数値がない。
2. 1970年までは年、71年からは四半期ベース。
3. 1970年までのマネタリーベースは年末残高。1971年以降は四半期の平残。

マネーサプライ

- マネーサプライは、銀行貸出の減少が伸びの抑制要因となっているものの、銀行による国債投資の増加や、家計・企業による他の金融商品から預金への資金シフト（安全資産選好）などから、名目GDPとの対比で見れば相応の伸びを維持している。
- 対名目GDP比率は、マネタリーベースと同様、歴史的な高水準にある。



(参考) マネーサプライの対名目GDP比率 (長期時系列)

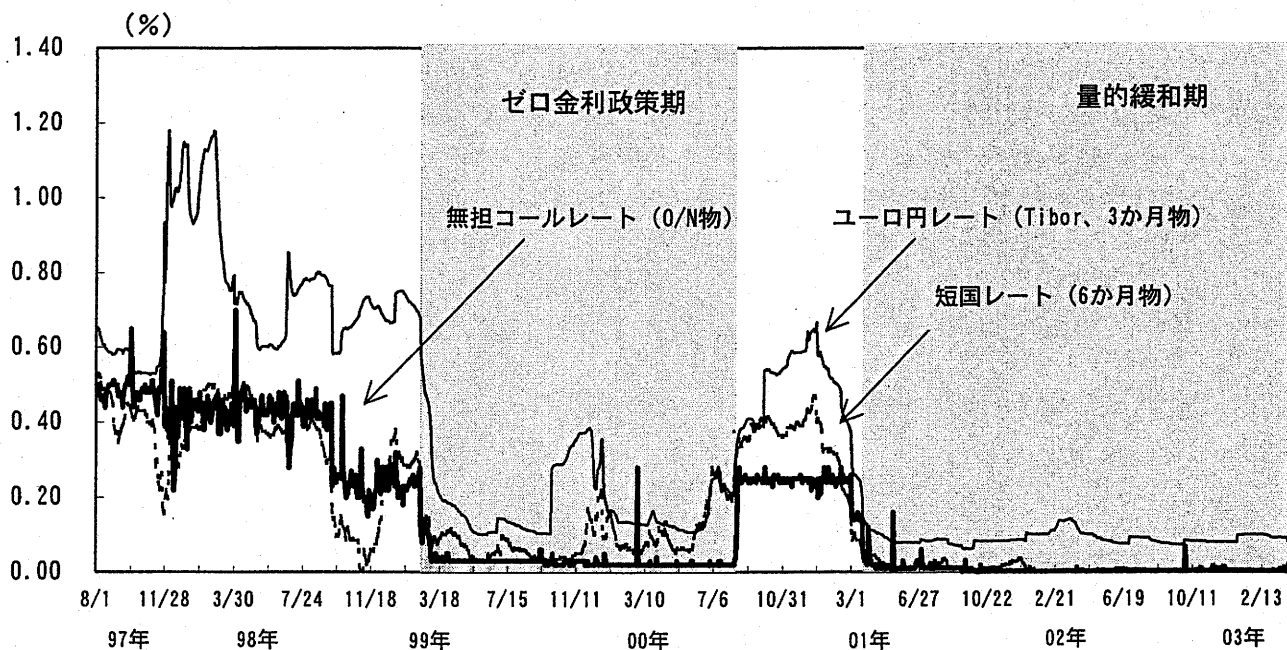


(注) 1. 試算値は、大川統計の全国銀行と相互銀行の預金系列等を用いたもの。
このため、数値は幅を持つ必要がある。
2. 1945年に関しては、名目GDPの数値がない。
3. 1970年までは年、71年からは四半期ベース。

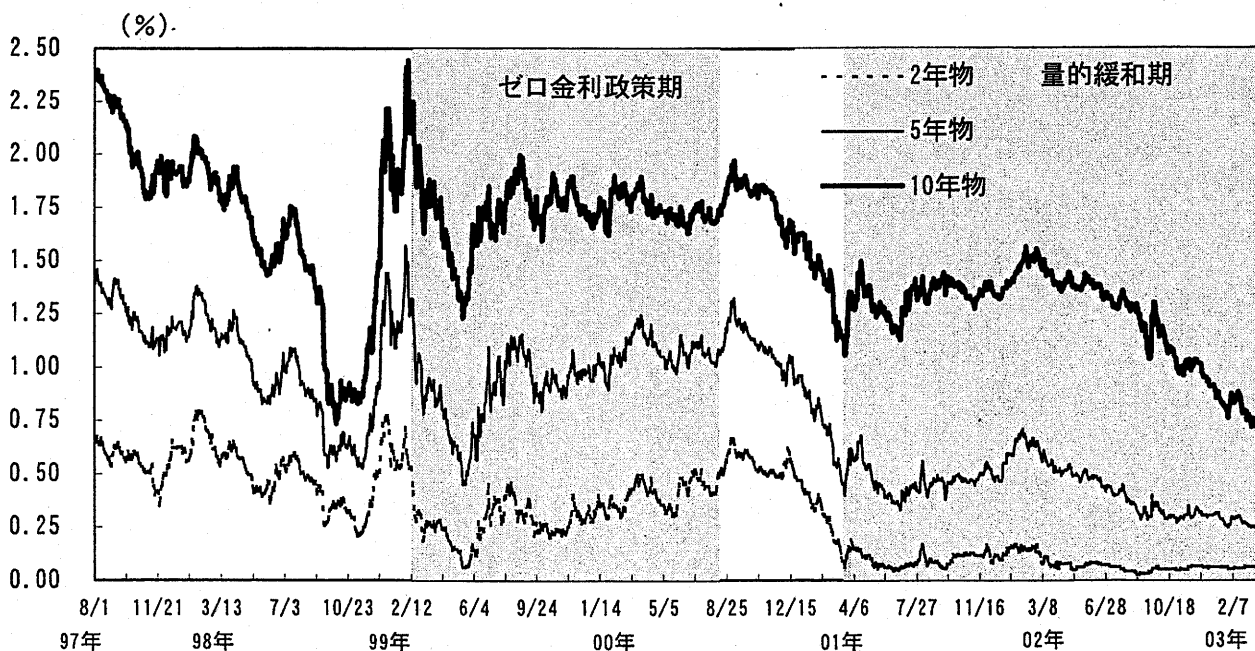
金利動向

- 金融システム不安など様々なストレスが相次いだ中で、金融市場の安定は確保され、短期金利は低位安定した。
- 中長期の金利（国債利回り）も、総じて低下傾向を辿った。

(1) 短期



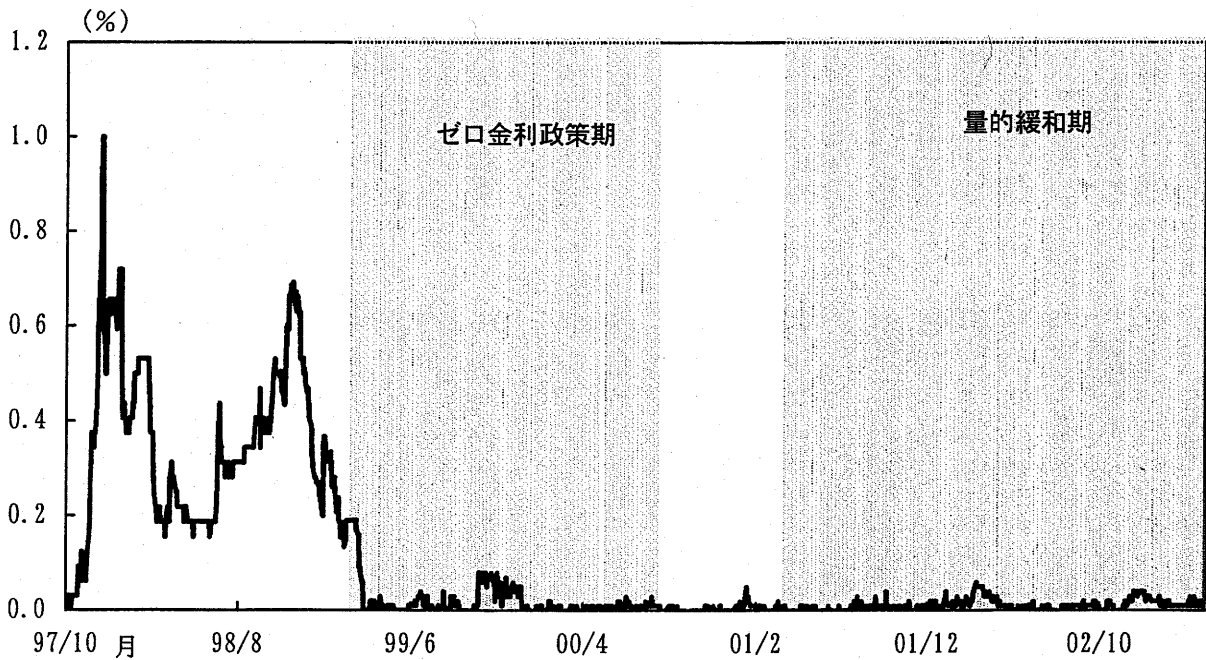
(2) 中長期



ジャパン・プレミアムと金融機関の貸出姿勢

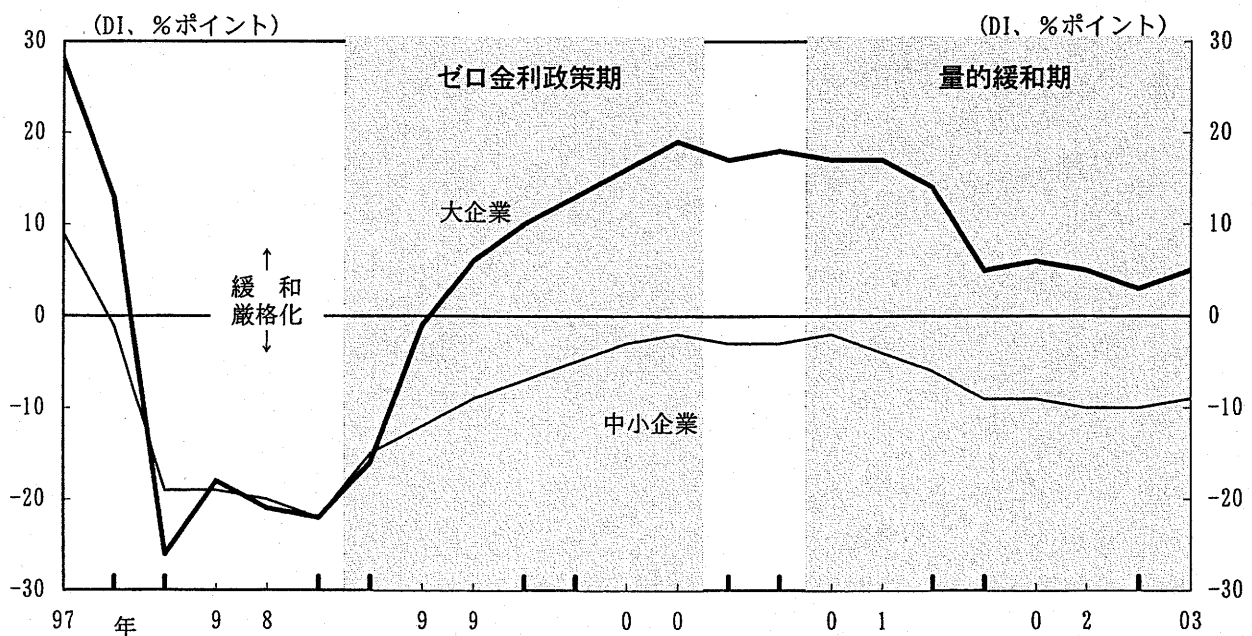
● 金融市場の安定が確保されるもとの、銀行経営不安の広がりや、それを起点とする企業金融の悪化も抑制された。
—— ジャパン・プレミアムや企業からみた金融機関の貸出態度は97~98年当時のような急激な悪化はみられていない。

(1) ジャパン・プレミアム



(注) ジャパン・プレミアム (3か月物) = 東京三菱銀行オファーレート - パークレイズ銀行オファーレート。

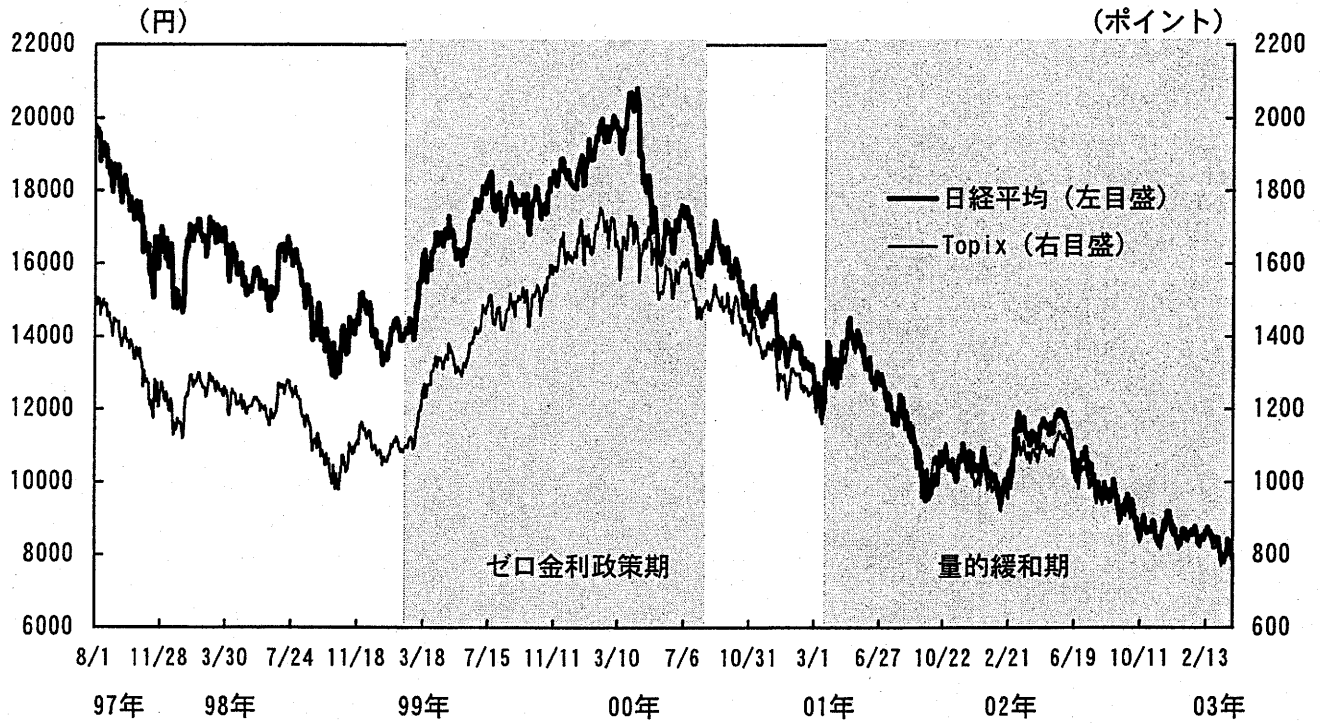
(2) 短観・貸出態度判断DI



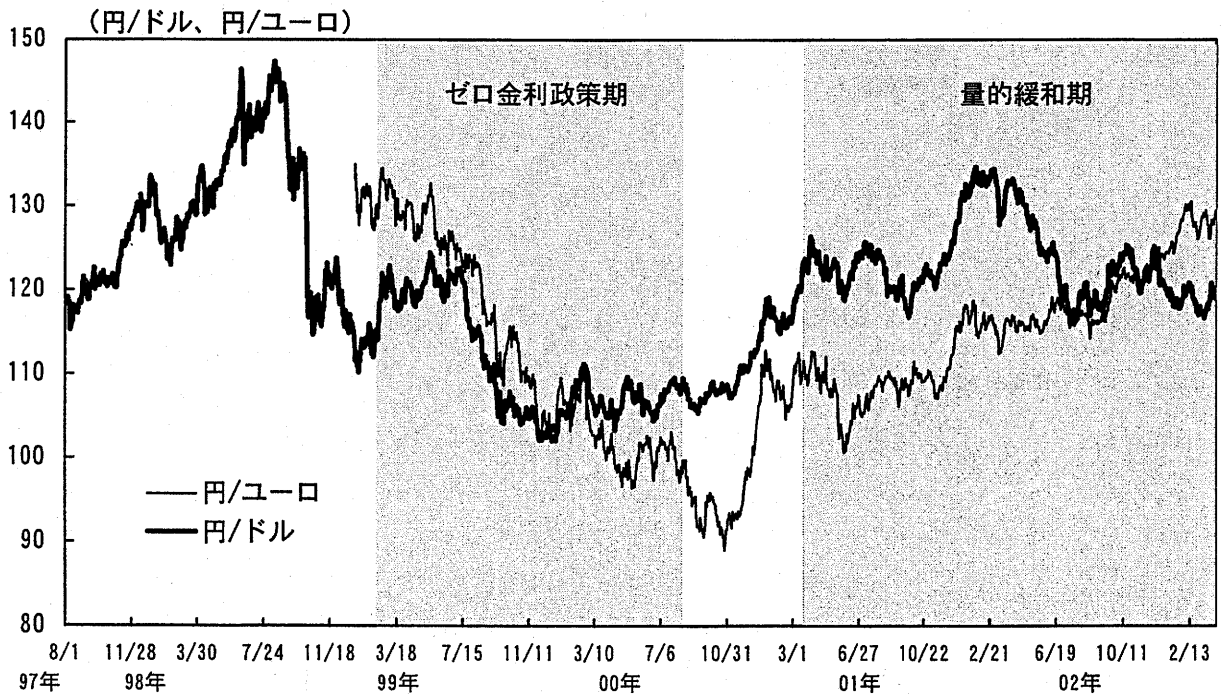
株価、為替相場の動向

- 株価は、企業の収益力や将来性に対する期待が低下するもとの、バブル後最安値を更新するなど下落基調が継続。
- 円・ドル相場は、2002年初にかけて円安方向で推移したが、その後は、円高気味で推移。円・ユーロ相場は、円安方向の動き。

(1) 株価



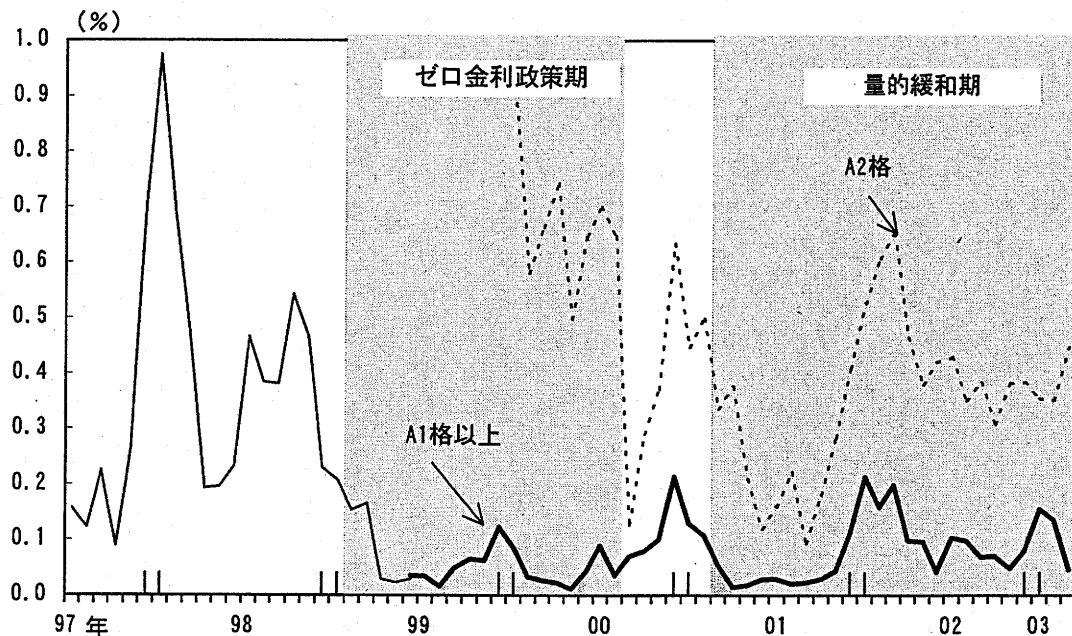
(2) 為替相場



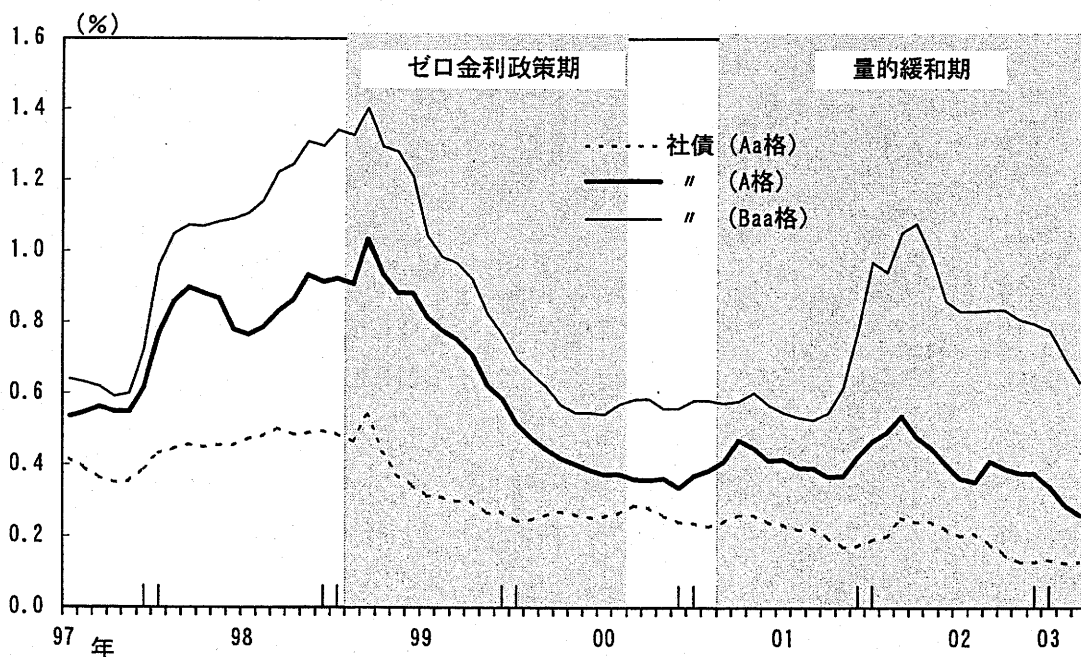
信用スプレッドの動向

● CPや社債の信用スプレッドは、信用力の高い銘柄については量的緩和前に比べ縮小したが、全体としてみると大きな変化はみられていない。
— 相対的に格付の低い銘柄（Baa格社債等）では、量的緩和前よりも信用スプレッドが拡大。また、高格付銘柄でも、エンロン・ショック等が生じた局面では、スプレッドが拡大した。

(1) CP (CP発行レート－短国流通利回り)



(2) 社債 (社債流通利回り－国債流通利回り、5年物)



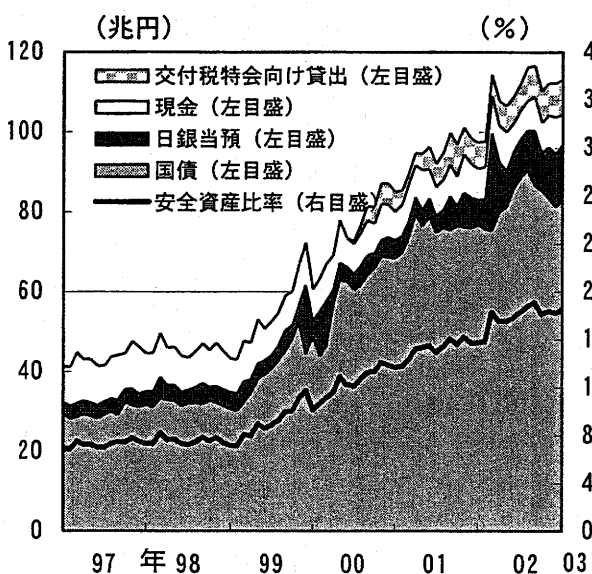
(注) 1. CP発行レートはA1格以上のもの。99年5月以前の短国レートは6か月物。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

金融機関の資産構成の変化

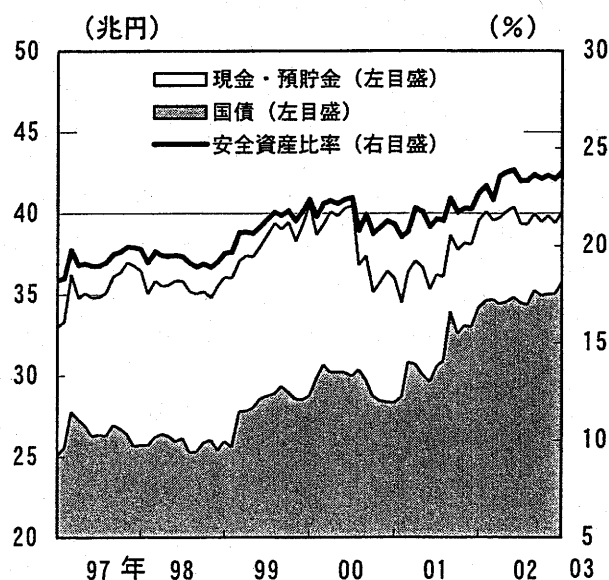
● 金融機関によるリスク資産への積極的な投資姿勢は(ポートフォリオ・リバランス効果)、窺われていない。
 —— 金融機関の資産構成をみると、貸出や株式投資が減少を続ける一方、国債や日銀当座預金など安全資産のウェイトが高まっている。生損保等の機関投資家も銀行とほぼ同様の投資行動となっている。

【安全資産残高・比率】

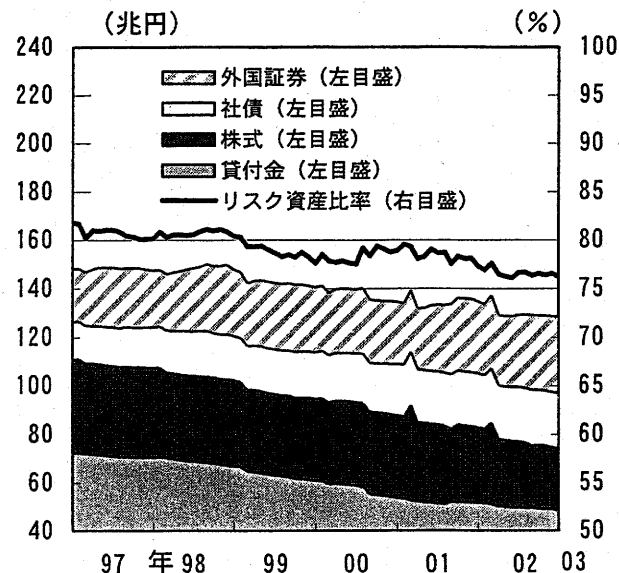
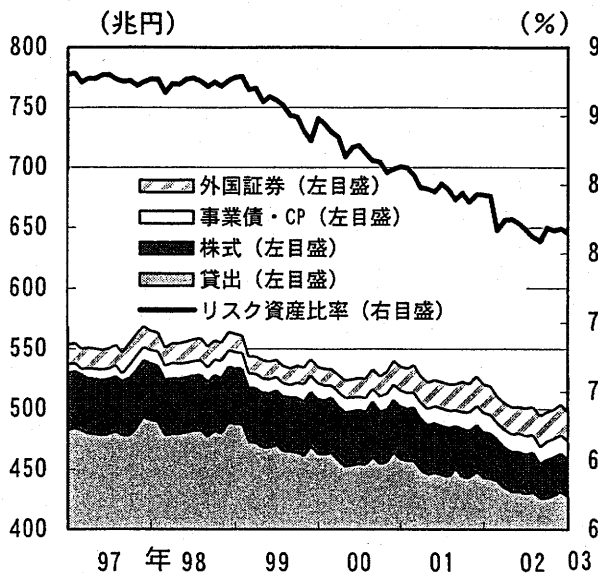
(1) 国内銀行



(2) 生命保険・損害保険会社



【リスク資産残高・比率】



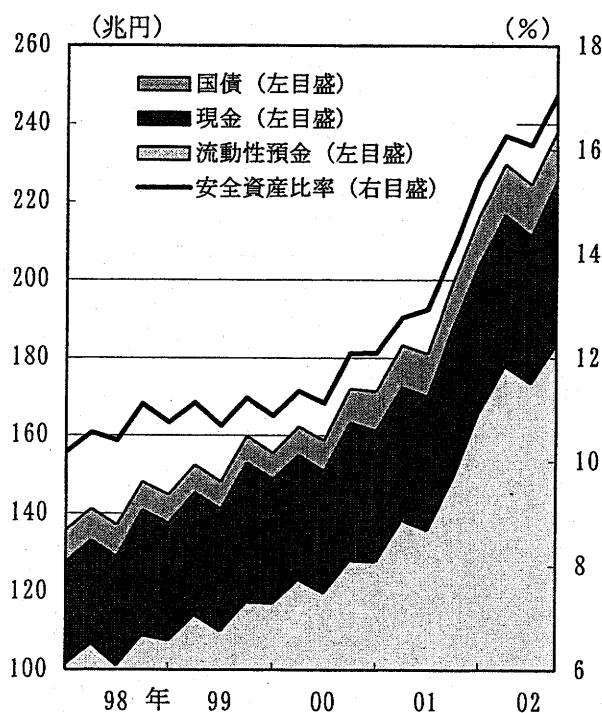
(注) 安全資産残高は、銀行は現金+日銀当預+国債+交付税特会向け貸出、生損保は現金・預貯金+国債と定義。
 リスク資産残高は、銀行は貸出+株式+事業債・CP+外国証券、生損保は貸付金+株式+社債+外国証券と定義。
 比率は、それぞれが安全資産とリスク資産の合計に占める割合。
 (それぞれ国内銀行銀行勘定、生損保資産運用状況ベース)。

家計・企業の金融資産構成の変化

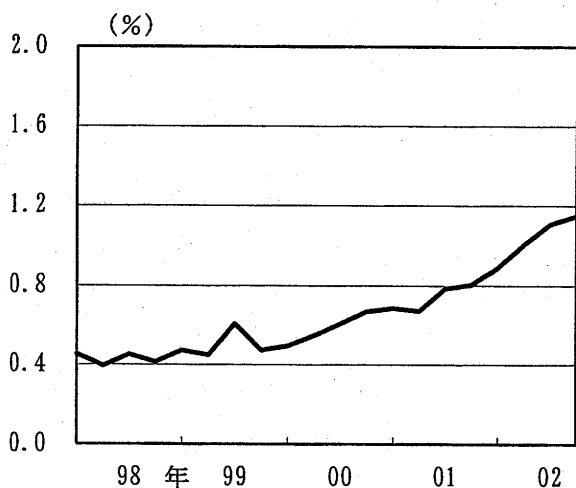
● 家計、企業についても、ペイオフの部分解禁を機に流動性預金が急増するなど安全資産選好の強い状況が続いている。
 —— 外貨預金や対外証券投資を増加させる動きもみられるが、全資産に占める比率は引き続き低く、限界的な動きにとどまっている。

(1) 家計

○安全資産比率

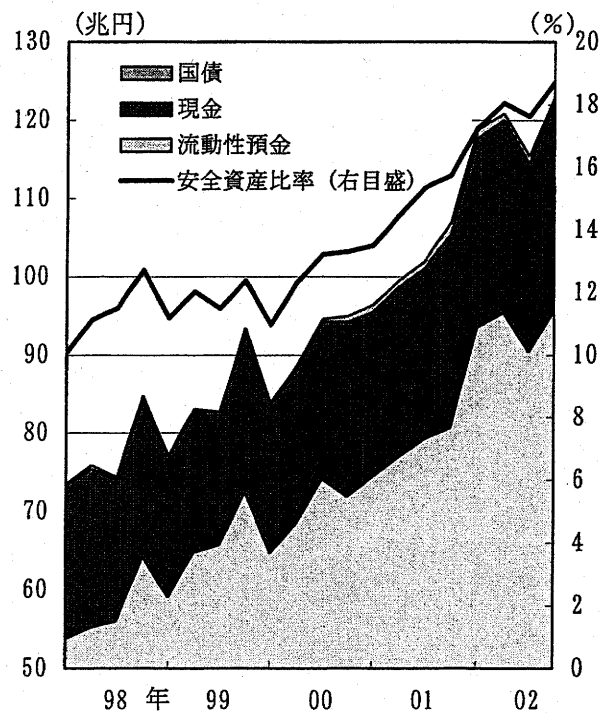


(参考) 海外資産比率

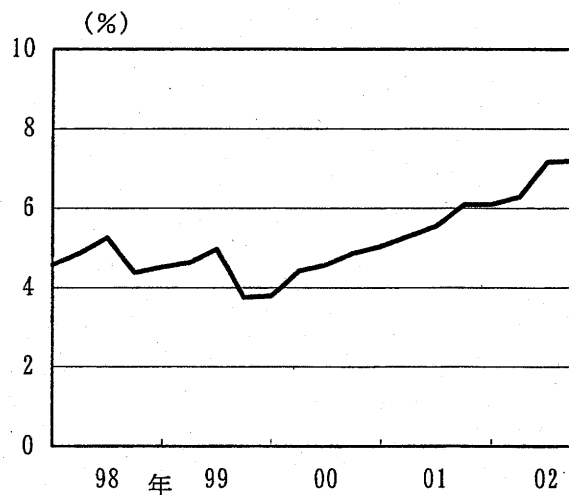


(2) 民間非金融法人企業

○安全資産比率



(参考) 海外資産比率

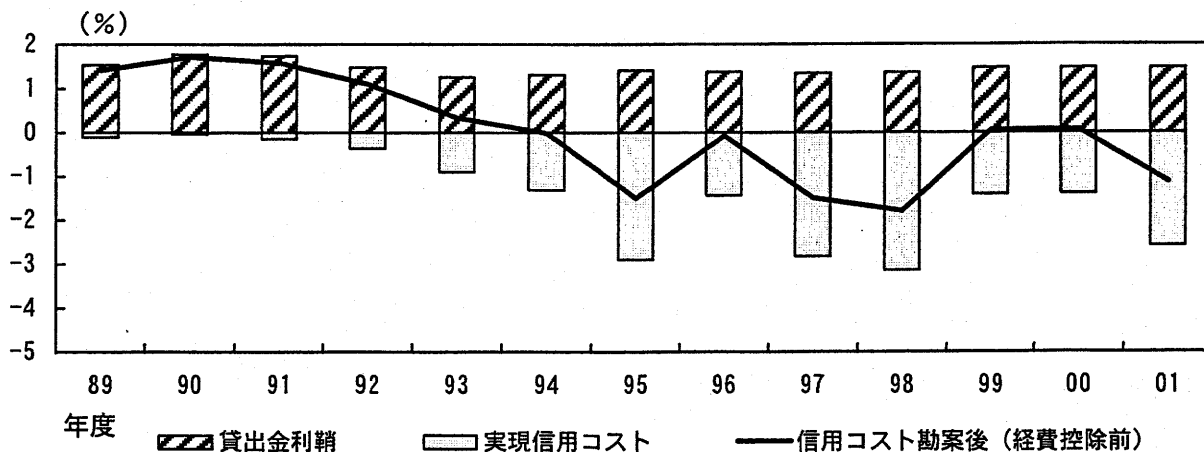


(注) 1. 安全資産比率は、(現金+流動性預金+国債) / 金融資産計、
 海外資産比率は、(対外証券投資+外貨預金) / 金融資産計として算出(資金循環統計ベース)。
 2. 家計の安全資産は郵便貯金を含まない。これを加えると、02年末の安全資産残高は473兆円、同比率は34%。

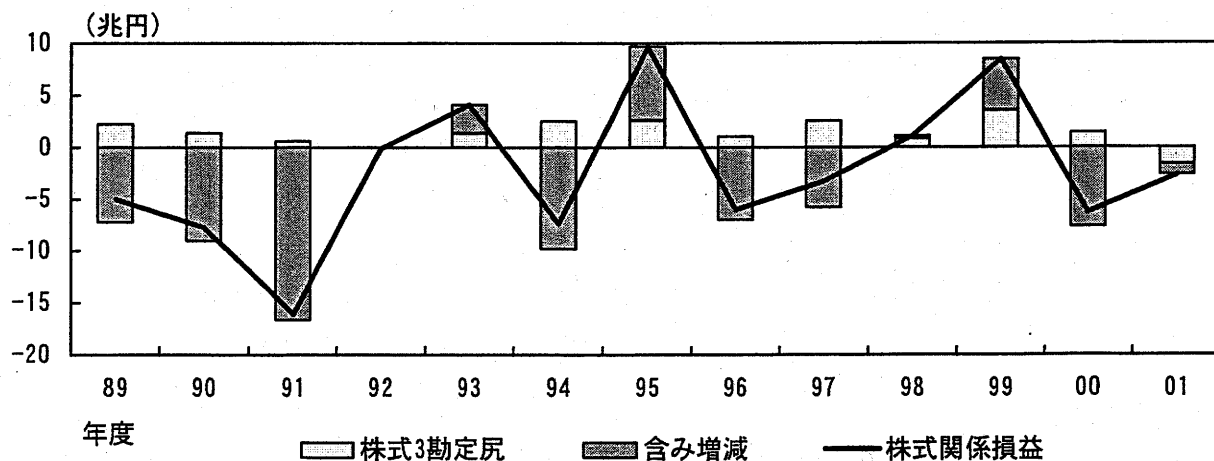
銀行の信用仲介活動と採算性

● 銀行からみたリスク資産の期待収益率は、実体経済の停滞（企業の収益力低下、倒産リスクの高まり）を反映して、低下している。
— 大手銀行について、事後的にみた資産別採算状況をみると（下図）、貸出や株式投資の収益率は近年マイナスの状態が続いており、債券投資のみがプラスの収益率を維持している。

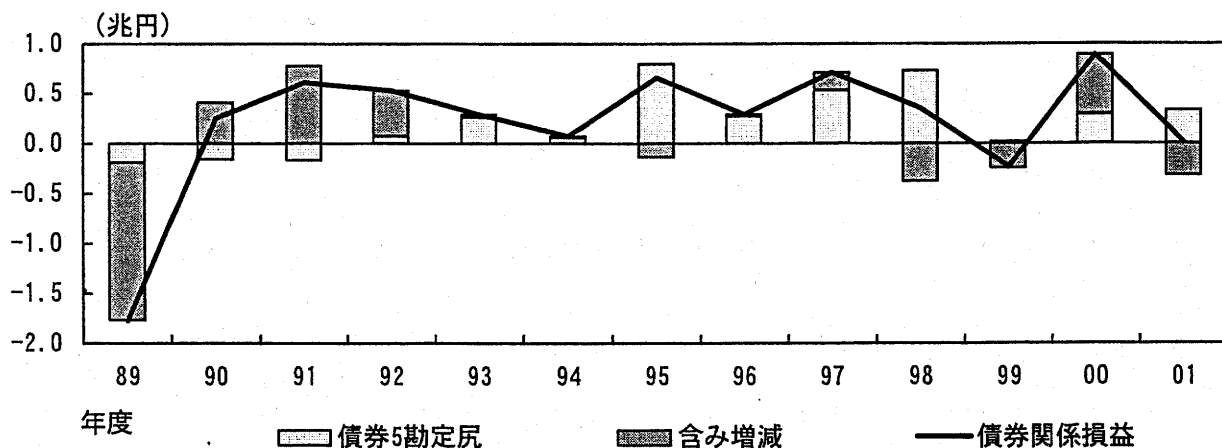
(1) 貸出



(2) 株式投資



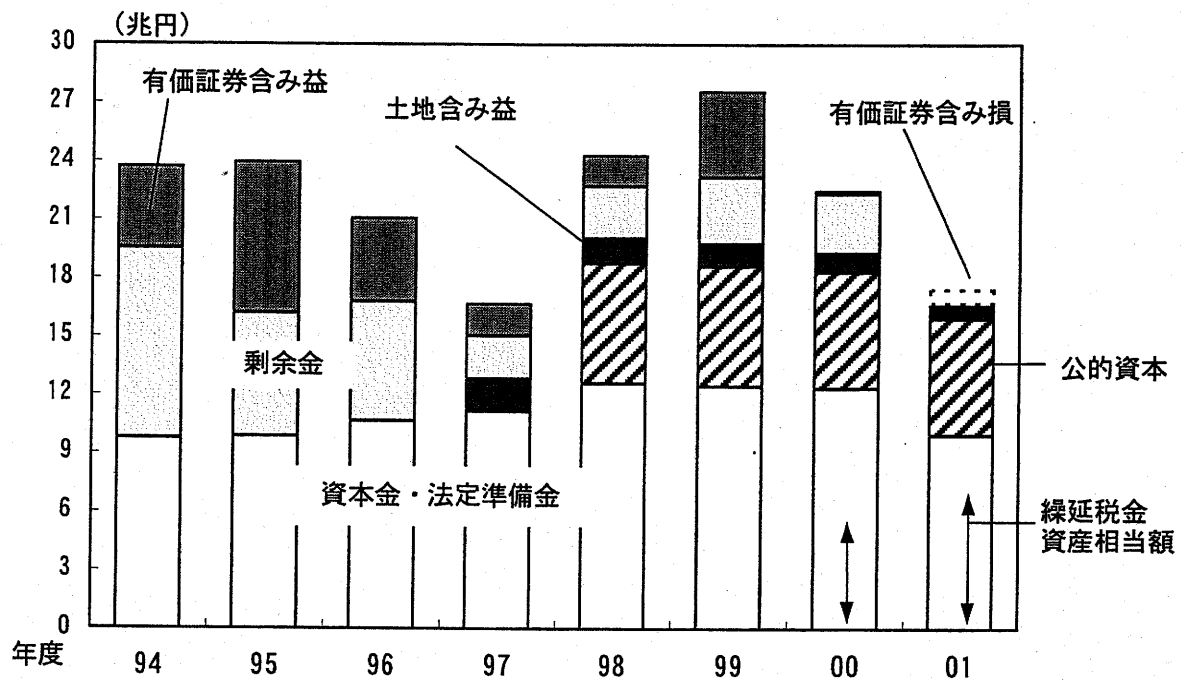
(3) 債券投資



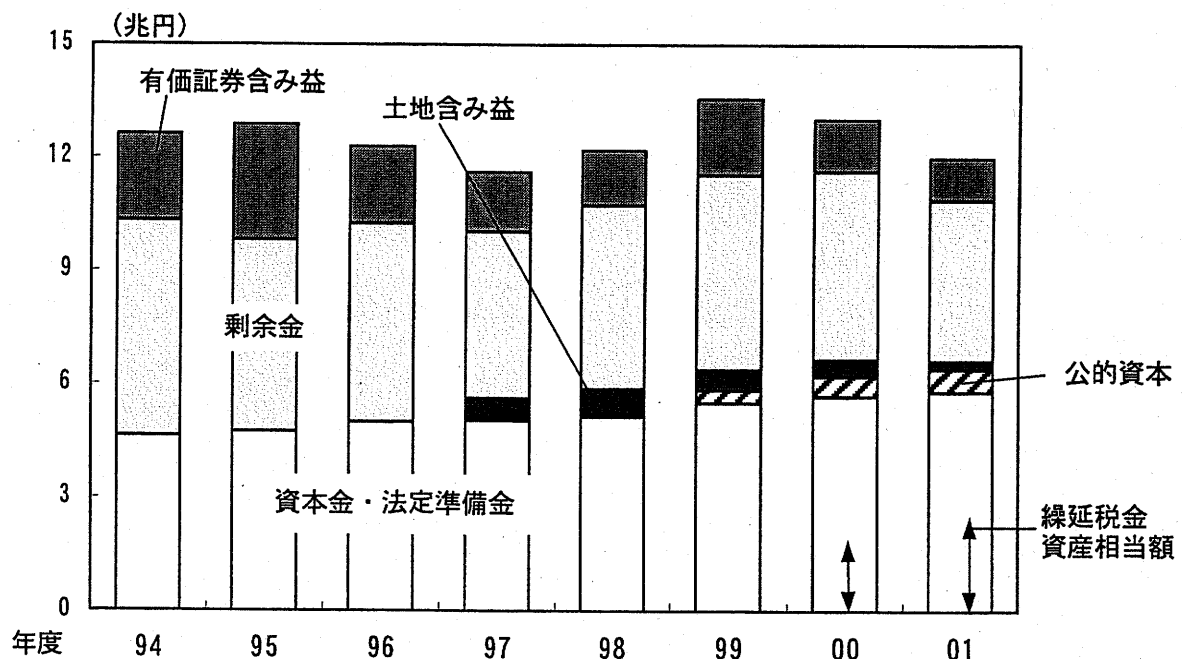
銀行の経営体力

● 不良債権問題の長期化や、多額の株式保有を続ける下での株価下落を背景に、金融機関の体力（リスクテイク力）は低下している。

(1) 都銀等



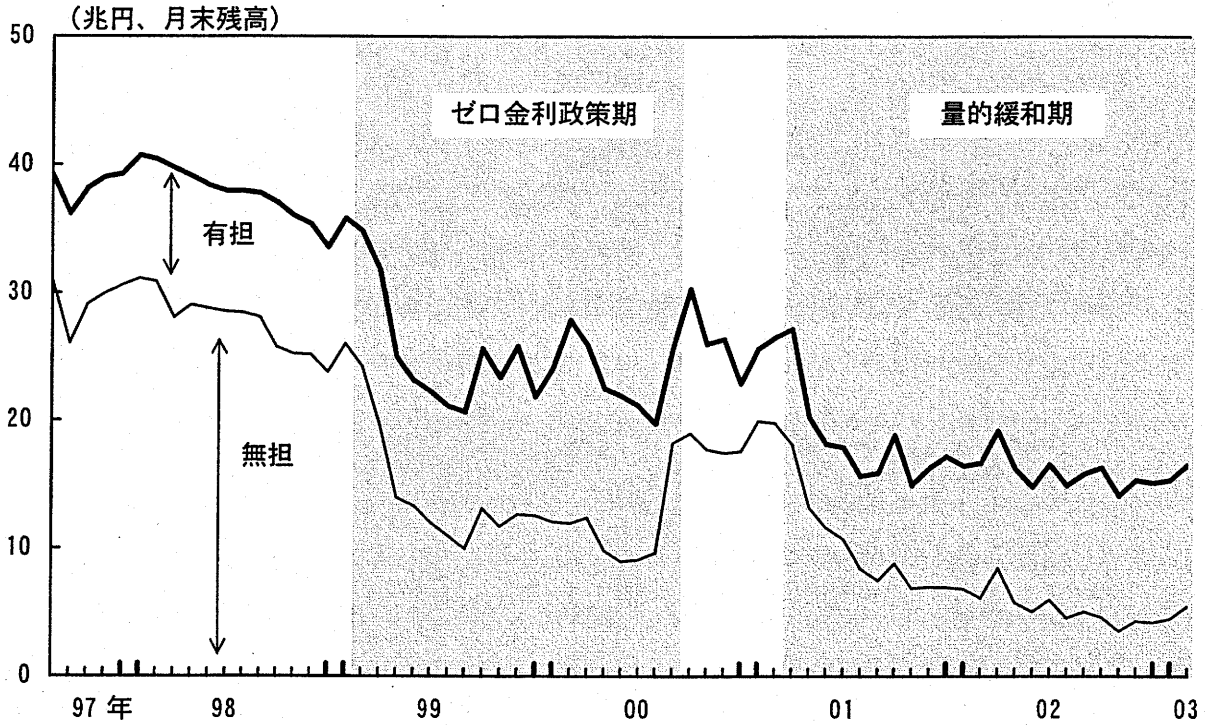
(2) 地銀・地銀II



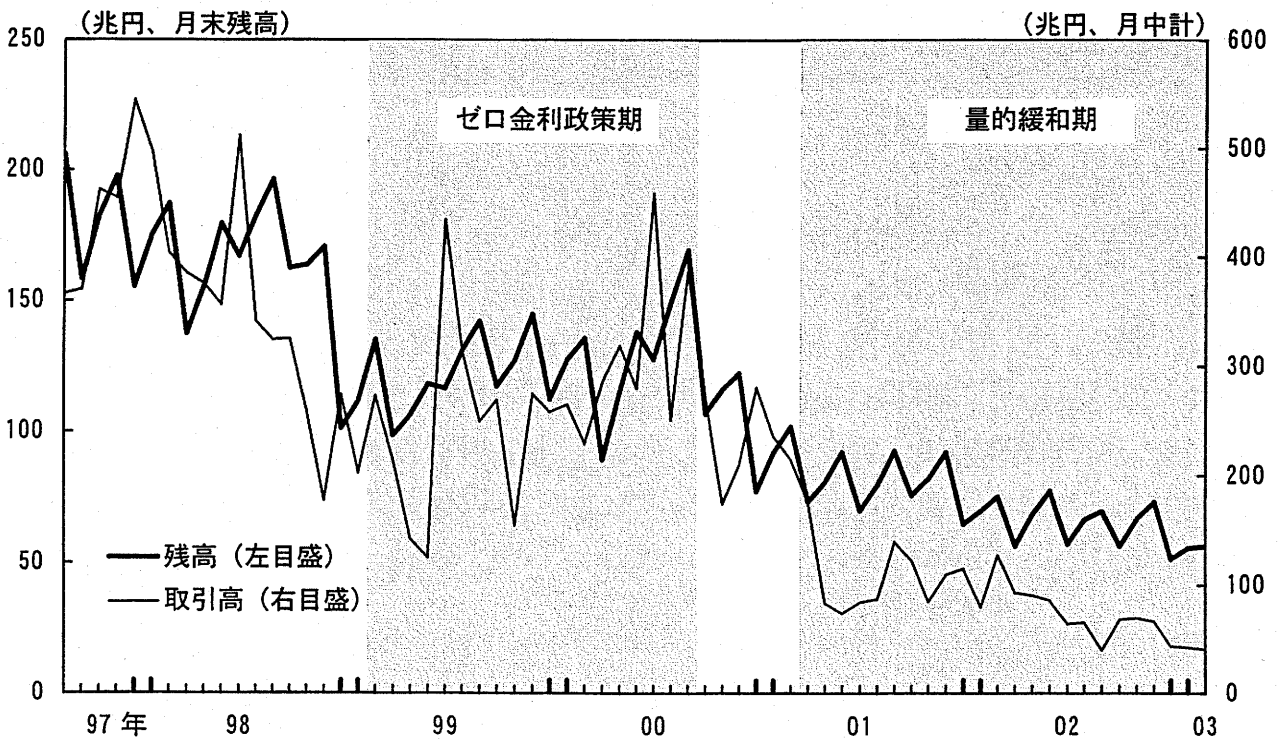
市場取引への影響～短期金融市場

● 日銀当座預金残高を増額させる過程では、日本銀行の資金供給が市場取引を肩代わりしていくかたちで、短期金融市場の規模が縮小した。

(1) コール市場



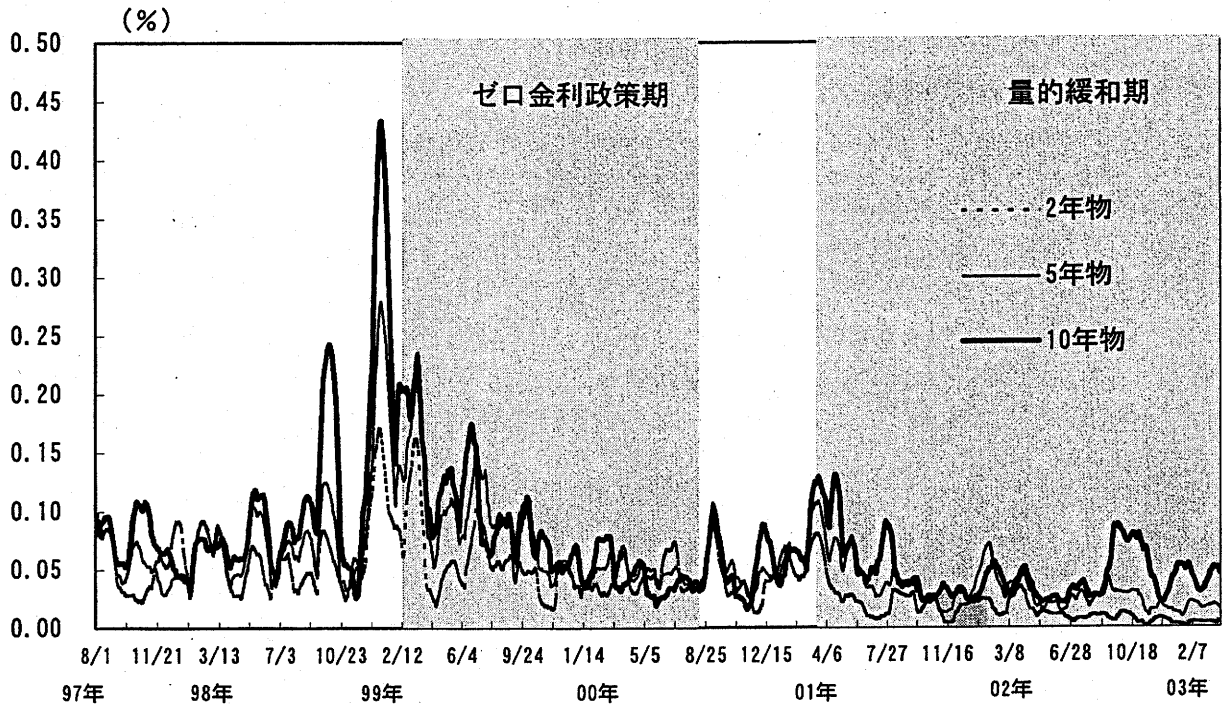
(2) 金先市場 (ユーロ円金利先物市場)



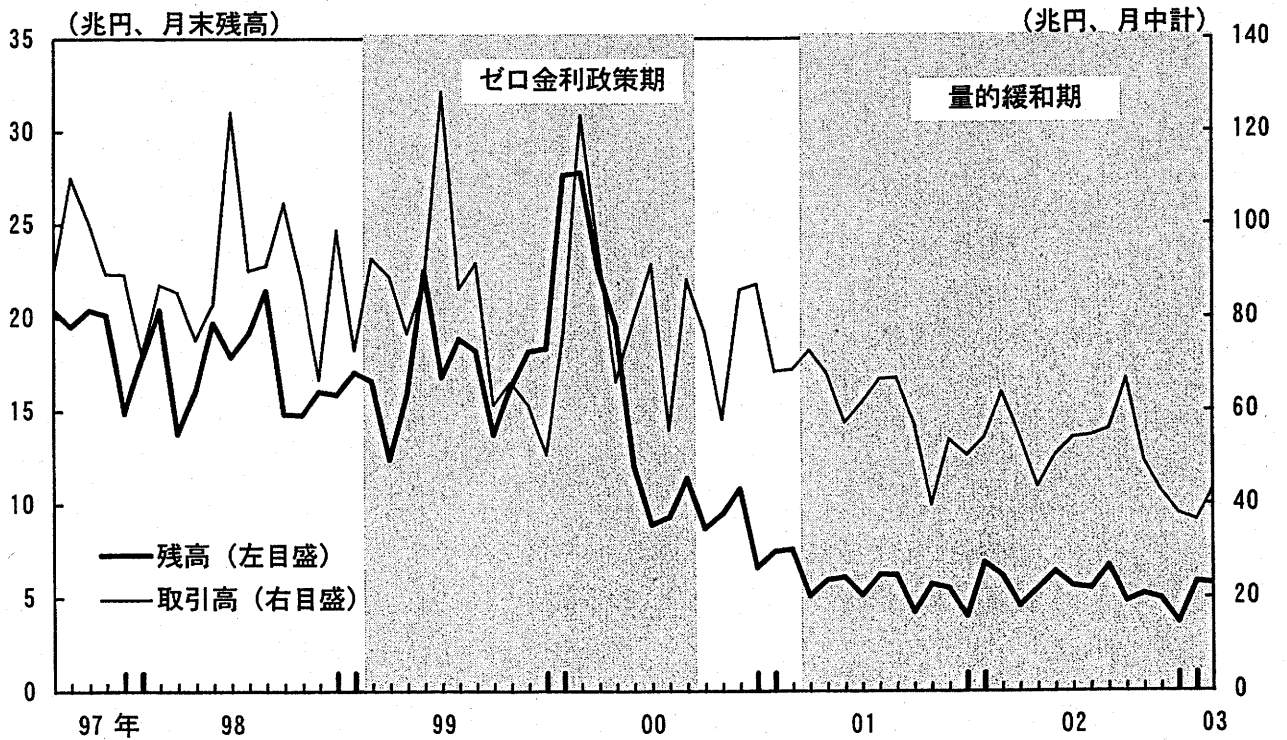
市場取引への影響～国債市場

● 中長期金利のボラティリティは低下したほか、国債先物取引も縮小した。

(1) 中長期国債流通利回りのボラティリティ (標準偏差、過去30日)

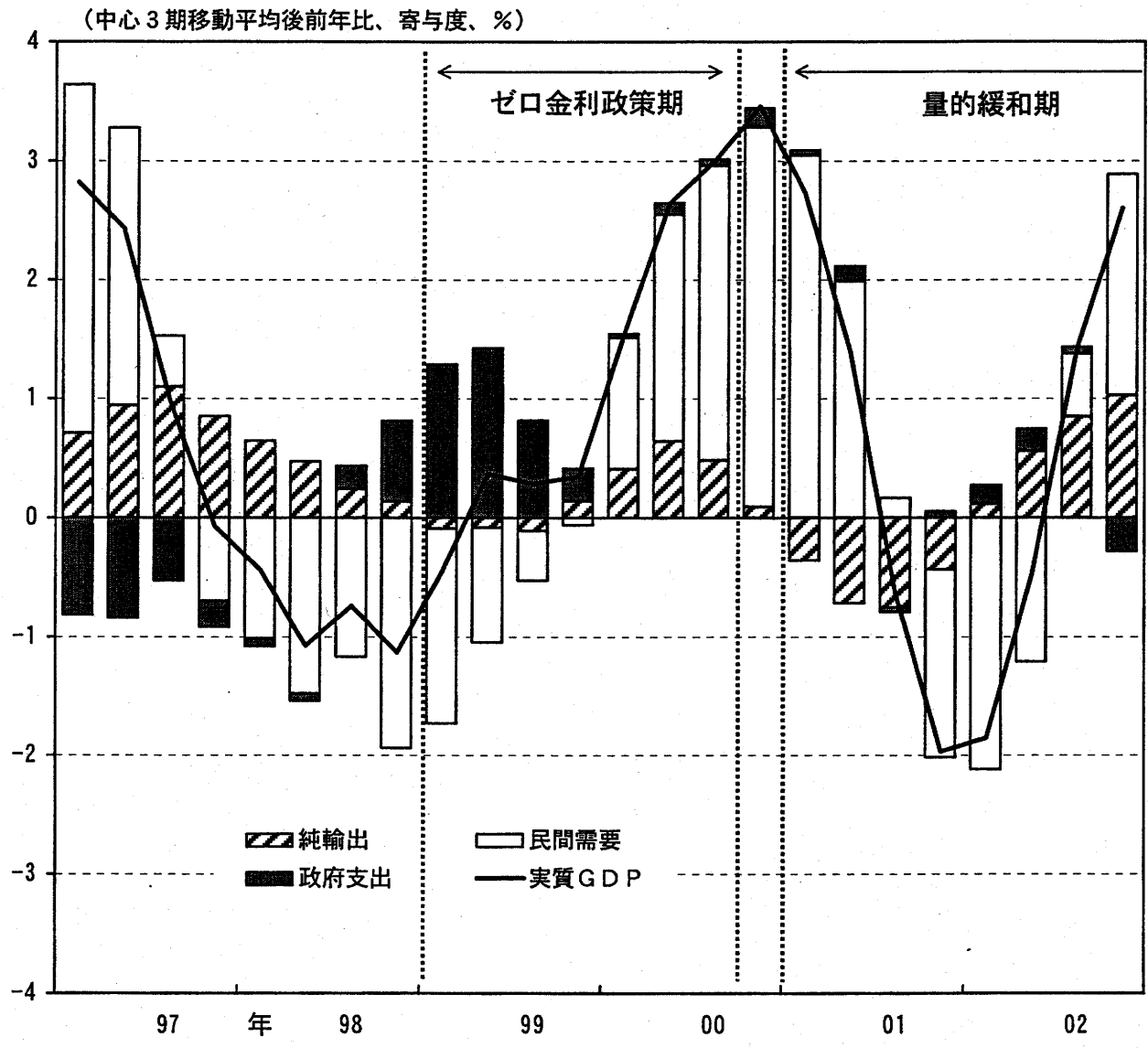


(2) 国債先物取引市場 (10年物)



実体経済の動向

● 景気は、情報通信分野の世界的な調整から大きく落ち込んだあと、2002年入り後は、海外経済の回復に伴い持ち直しに転じた。
—— もっとも、最近では、海外経済減速を受けて横這いとなっており、先行き不透明感も強い。

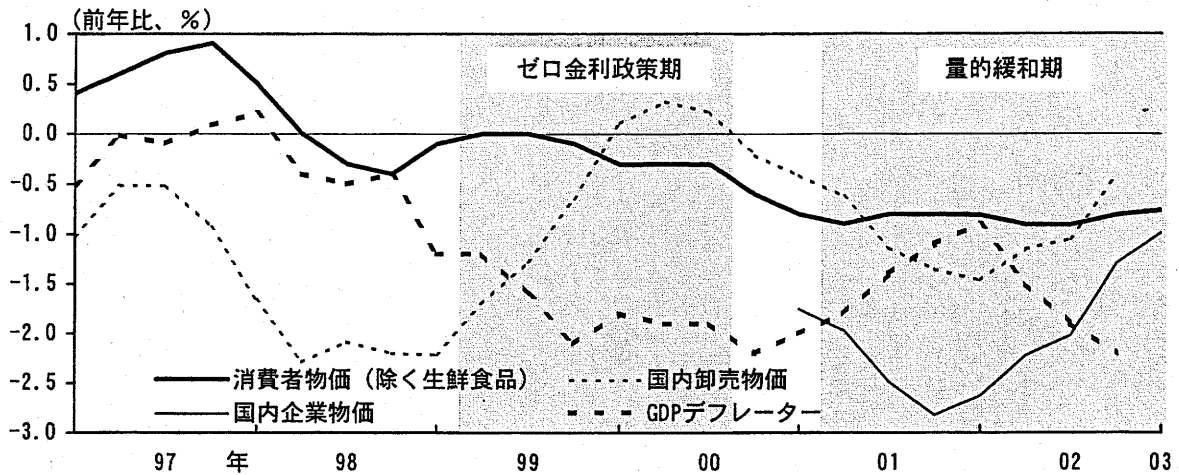


(注) 02/4Qは前年同期比。

物価・地価の動向

● 物価は、緩やかな下落傾向が続いている。
 —— 但し、物価下落の加速化傾向はみられない。最近では、原油価格など商品市況の上昇などの影響から、前年比マイナス幅は幾分縮小している。

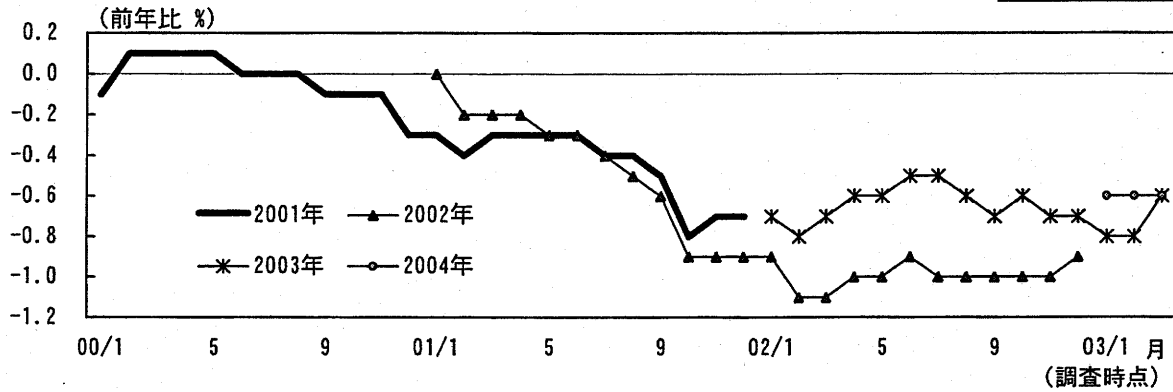
(1) 物価指数の動向



(注) 1. 97/4月の消費税率引き上げによる伸び率の上昇を調整したベース。
 2. 02/4Qの国内卸売物価は、10-11月の前年同期比。
 3. 03/1Qの計数は、1-2月の前年同期比。

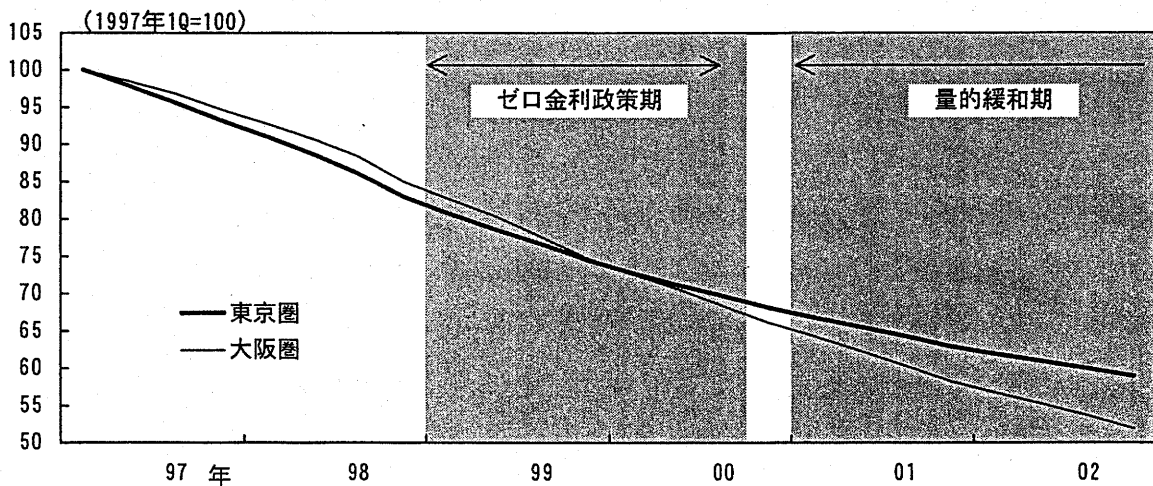
(2) インフレ予想

転載不可



(注) コンセンサス・フォーキャストによるCPI見通し。

(3) 地価 (商業地)



(注) 「公示地価」並びに「都道府県地価」の基準となる地点のうち、共通の調査対象地点の対前期比変動率をもとに算出。

2003.4.2
企画室

金融政策の透明性向上を巡る論点整理

1. 「透明性」を考える上での論点

金融政策の透明性向上が求められる理由として、通常は次の2点が挙げられる。

- ① 独立性を有する中央銀行は、自らの政策の内容や考え方を国民に明らかにして、説明責任を果たす必要があること。
- ② 政策の内容や考え方が明らかであることによって、金融政策の有効性が高まること。

「透明性」を巡る論点は多岐にわたるが、中央銀行としては、金融政策の透明性を確保するため、以下のような政策運営プロセスが重要となる。

- ① 金融政策が実現を目指す目的を示したうえで、
- ② 現状および先行きの経済金融情勢をどう判断しているかを伝え、
- ③ 上記を踏まえ、どのような考え方や議論に立って金融政策を決めているかを明らかにしていくこと。

—— 各国の中央銀行も、①金融政策の目的（「物価の安定」等）の明確化、②経済金融情勢に関する判断の公表、③金融政策を決定する会議の議事要旨・議事録の公表、④総裁等による記者会見や議会への説明、対外講演等、様々な形で透明性の向上に努めている（図表1）。

2. 「透明性」に関する具体的な論点

(1) 金融政策が実現を目指す目的の透明性

日本銀行法の定める金融政策の使命・目的は、以下の通り。

「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」

—— 海外でも、中央銀行が物価の安定を目的として金融政策を運営すべきことは、ほぼ共通の理解（図表2）。

(論 点)

① 「物価の下落を望まない」という日本銀行のスタンスが、国民や市場に明確に伝わっているかどうか。

—— 日本銀行は、現在の金融緩和の枠組みを、「消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続する」と宣言している。

—— 金融緩和効果の慣性やラグを考えると、この宣言は実体的には、日本銀行が目指す消費者物価上昇率が若干のプラスであることを示唆するが、この点は十分理解されていない可能性もあるか。

② 物価の安定に向けた日本銀行のスタンスの伝え方について、政策運営に関する誤解を生じないように配慮しつつ、これを改善する方法はあるか。

—— 例えばそのために、物価の安定について、定義ないし目標として何らかの数値を用いることをどう考えるか。

その場合、以下が論点となるか。

(イ) ゼロ金利制約や不良債権問題を抱え、金融緩和効果が制約される中で数値による定義等を示すことが、透明性の向上に資するか。

(ロ) 資産価格の変動や供給面の要因（生産性ショック、石油ショック等）、あるいは構造調整要因や金融資本市場の混乱などが経済に大きな影響を及ぼすような状況の下での望ましい

金融政策運営はどのようなものか。

- ③ 将来の物価上昇を考えた場合、何らかの物価上昇率の上限を示しておく必要はないか。

—— アグレッシブな金融緩和によってデフレからの脱却を目指す場合において、仮に上限値を設定するとすれば、かなり高い水準となるのではないか。

(2) 中央銀行の情勢判断の透明性

日本銀行は、現在、毎月の「金融経済月報」の公表に加え、半年に一度、「展望レポート」を公表している。

—— 海外の中央銀行と比較しても、この面での情報発信のボリュームや頻度という点では遜色がない（図表1）。

(論 点)

- ① 金融政策は効果発現までにタイムラグを伴うため、先行きの経済の見通しが重要である。こうした観点から、「展望レポート」について、例えば公表頻度の面で、一段の向上を図る余地がないか。
- ② 日本銀行が想定する経済・物価の見通しと金融政策との関係などを、「展望レポート」の中で、よりわかりやすく示す余地がないか。
- ③ 「9人の政策委員がそれぞれの見通しを持ちながら議論した上で、多数決で政策を決定する」という合議制の考え方と、委員会としての経済・物価見通しの「わかりやすさ」との調和を、どのように考えるべきか。

(3) 政策運営のプロセスの透明性

日本銀行は、①金融政策決定会合の議事要旨・議事録の公表、②記者会見や国会答弁等を通じて、政策運営の考え方を説明している。

—— 海外の中央銀行と比較しても、この面での情報発信の頻度はかなり多い（図表1）。

現在、日本銀行の政策の説明に対する「わかりにくい」といった批判は、情報発信の「頻度」に対するものというよりも、むしろ、以下のようなものが多いように思われる。

- ① 日本銀行は、いくつかの政策手段について「効果は不確実」と述べながら、これを押し進めてきているのはなぜか。

—— 金利のゼロ制約や不良債権問題を抱える下での追加的な政策手段は、効果に大きな不確実性を伴うことが不可避であるが、この点を説明することが、一方で政策の「わかりにくさ」を生んでいる面は否定できない。

- ② 物価を押し上げる手段はまだ残されているのではないか。日本銀行が物価下落を望まないなら、なぜこれらの手段を用いないのか。

(論 点)

- ① 日本銀行がある政策手段を採る、あるいは採らない理由について、情勢判断や経済の先行きに及ぼすリスク等とも関連付けた、十分な説明ができていくかどうか。

—— 日本銀行がある政策手段を採らない理由は、効果についての評価に加えて、究極的には「持続的な物価の安定」や「健全な経済の発展」を危うくするリスクが高いという点にあると考えられるが、この点が具体的に、きちんと説明できているかどうか。

- ② 政策手段の採否も含めた政策運営の考え方に関する説明について、更なる改善の余地はないか。
- ③ 講演や論文等の面で改善を図る余地はないか。

3. 海外の中央銀行が直面している問題

インフレ・ターゲティングや物価安定の数値的定義を定めている海外の中央銀行においても、当該国を取り巻く固有の金融経済状況のもとで、金融政策の透明性確保の点で、新たな問題に直面している（図表3）。

以 上

金融政策運営の透明性確保に向けた取り組み
(海外主要中銀との比較)

(図表1)

(1/2)

	米国 (連邦準備制度)	欧州 (欧州中央銀行)	英国 (イングランド銀行)	日本 (日本銀行)
金融政策運営にあたっての目標				
(中央銀行法における規定)	<ul style="list-style-type: none"> 物価の安定 雇用の最大化 緩やかな長期金利 	<ul style="list-style-type: none"> 物価の安定 物価の安定を犯さない限りにおいて、EUの一般経済政策をサポート 	<ul style="list-style-type: none"> 物価の安定 物価の安定を維持できる限りにおいて、成長や雇用も含めた政府の経済政策をサポート 	<ul style="list-style-type: none"> 物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資する
(インフレ目標値)	なし	なし	RPIX ^{注2} 前年比2.5%	なし
(物価の安定の数値的定義)	なし	HICP ^{注1} 前年比が中期的に2%未満	—	なし
金融経済情勢判断の定期的公表 (月報)	なし	ECB月報	なし	金融経済月報
(定例記者会見)	なし	毎月 (政策理事会後)	なし	毎月 (原則月初の政策決定会合の2営業日後)
(その他)	<ul style="list-style-type: none"> FOMC結果の公表文 	なし	<ul style="list-style-type: none"> インフレーション・レポート(年4回) 金融政策委員会(MPC)議事要旨に添付される執行部報告 	<ul style="list-style-type: none"> 経済物価の将来展望とリスク評価(年2回)
経済・物価見通しの公表	年2回 (議会宛ての金融政策報告書の中で公表)	年2回 (ECB月報の中で公表)	年4回 (インフレーション・レポートの中で公表)	年2回 (経済物価の将来展望とリスク評価の中で公表)
(位置付け形式)	<ul style="list-style-type: none"> FOMCメンバーの見通しをレンジで公表 	<ul style="list-style-type: none"> ECBスタッフの見通しをレンジで公表 	<ul style="list-style-type: none"> MPCメンバーの"best collective judgement"^{注3}をファン・チャートの形で公表 	<ul style="list-style-type: none"> 政策委員の見通しをレンジで公表
(見通し対象)	<ol style="list-style-type: none"> ①実質・名目GDP ②個人消費デフレーター ③失業率 	<ol style="list-style-type: none"> ①実質GDPおよび各コンポーネント ②消費者物価(HICP) 	<ol style="list-style-type: none"> ①実質GDP ②消費者物価(RPIX) 	<ol style="list-style-type: none"> ①実質GDP ②消費者物価 ③国内企業物価
(対象期間)	<ul style="list-style-type: none"> 2月分は当該年(約1年)、7月分は翌年まで(約1年半)が対象 	<ul style="list-style-type: none"> 6月分は翌年(約1年半)、12月分は、翌々年まで(約2年)が対象 	<ul style="list-style-type: none"> 先行き2年間が対象 	<ul style="list-style-type: none"> 4月分は当該年度(約1年)、10月分は翌年度まで(約1年半)が対象

	米国 (連邦準備制度)	欧州 (欧州中央銀行)	英国 (イングランド銀行)	日本 (日本銀行)
議事要旨の公表	・約6週間後(次回会合の開催週の木曜日)に公表	なし	・2週間後(会合開催の2週間後の水曜日)に公表	・約1か月後(次回または次々回会合の3営業日後)に公表
(内容)	・大勢意見が中心	—	・大勢意見が中心だが、政策決定に関わる意見は網羅的に紹介	・少数意見も含めて記述
(分量)	10~15頁程度	—	20頁程度 (添付される執行部報告を含む)	20頁程度
議事録の公表 (公表時期)	あり 5年後	あり 30年後	なし —	あり 10年後
政策決定当日の コミュニケーション	・公表文(簡単な背景説明、リスクバランスの判断、票決結果を含む)	・公表文(政策変更時には簡単な背景説明を含む)	・公表文(政策変更時には簡単な背景説明を含む)	・公表文(政策変更時等には簡単な背景説明を含む)
(記者会見)	なし	・総裁が毎回記者会見を行い、情勢判断、政策決定の背景等を説明	なし	・政策変更時には議長が記者会見を行い、政策決定の背景等を説明
国会への報告	・年2回、金融政策運営および経済の現状、先行きに関する議会報告を行う(旧ハソフリ-ホーキンス法議会証言) ・このほか、議会の求めに応じて説明(2002年は延べ18回)	・年1回、活動および金融政策に関する報告書を欧州議会等に提出・報告 ・このほか、議会証言(原則年4回程度)	・1年間の活動、業務遂行状況等をレビューした年次報告書を大蔵大臣に対し作成。大蔵大臣が議会に提出 ・議会証言(年4回程度)	・年2回、金融政策に関する報告書を国会に提出・説明 ・業務及び財産の状況に関し説明を求められた場合には、国会に出席する義務 ・頻りに国会で説明(2002年の参考人質疑は延べ150回)
ボードメンバー の講演 (2002年中)	76回 (地区連銀総裁を含まない)	57回 (各国中銀総裁を含まない)	29回	15回

(注) 1. H I C P (Harmonised Index of Consumer Prices) とは、統一の定義で作成されたユーロ圏全体の消費者物価指数。

2. R P I Xとは、小売物価指数(R P I) からモーゲージ利払いを除いたもの。

3. "best collective judgement"とは、先行き見通しやリスク・シナリオなど各M P Cメンバーの評価・判断を包括的に集約したもの。見通しの中では、確率分布(ファン・チャート)として示される。

主要中央銀行の金融政策の目的

日本銀行：「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」（日本銀行法より）

F R B：「最大の雇用、物価の安定および緩やかな長期金利」（連邦準備法より）

——「多くのアナリストは、中央銀行はまず物価の安定の達成を目指すべきであると考えている。物価の安定は最大の持続的な産出と雇用、および緩やかな長期金利を最もよく導き得る条件となる」（Purpose & Functions より）

E C B：「欧州中銀制度の第一の目的は物価安定の維持。この目的を犯さない限りにおいて、欧州中銀制度はE U共同体の一般経済政策をサポート」（欧州中銀制度・E C B議定書）

B O E：「物価安定の維持。また、その限りにおいて、成長や雇用も含めた政府の経済政策をサポート」（イングランド銀行法）

海外の中央銀行が直面している問題

(1) 英国 (BOE)

英国では昨年、都市部を中心に不動産価格が大幅な上昇を続ける中で、インフレ率が低下傾向を辿り、目標値 (RPIX 前年比 2.5%) を 1% 近く下回る事態となった。BOE は、インフレ目標値との関係において不動産価格の大幅上昇をどのように捉えるかといった難しい政策判断に直面し、国民や市場の金融政策に対する見方も大きく分かれる状況となった (図表 3-1)。

—— 英国では、実績インフレ率が目標値から 1% 以上乖離する場合には、中銀総裁は大蔵大臣に、その理由等を説明する書簡を出すことが求められている。

—— 一部のメンバーは、実績インフレ率が目標値を下回る中、資産価格の上昇が先行きの経済や物価に及ぼす影響などを考慮し、昨年 6、7 月には予防的な利上げを主張。

その後、インフレ率は上昇傾向を辿り、最近では、インフレ率は逆に、目標値を上回って推移している。

(2) ユーロエリア (ECB)

ECB は、物価安定の数値的定義 (「消費者物価 <HICP> 前年比が中期的に 2% を下回る」、および、マネーサプライ (M3) の参照値 (前年比 4.5%) を公表している。

ECB は 2001 年以降、HICP 前年比が概ね上記の数値的定義を上回り、マネーサプライ前年比も参照値を大きく上回る中で、相次いで利下げを行ってきている (図表 3-2)。こうした政策運営に対しては、「わかりにくい」との批判も受けている。

—— ECB では、上記のような批判を受け、金融政策運営に当たっての「2つの柱」(マネーサプライ参照値の設定および幅広い指標の検証) の見直しを検討中。

(3) ニュージーランド

88年に世界で最初にインフレ・ターゲティングを導入したニュージーランド準備銀行は、高インフレからの脱却を果たした後、最近では、インフレ・ターゲティングをより弾力的に運用する傾向を強めている。

① 目標値の頻繁な変更

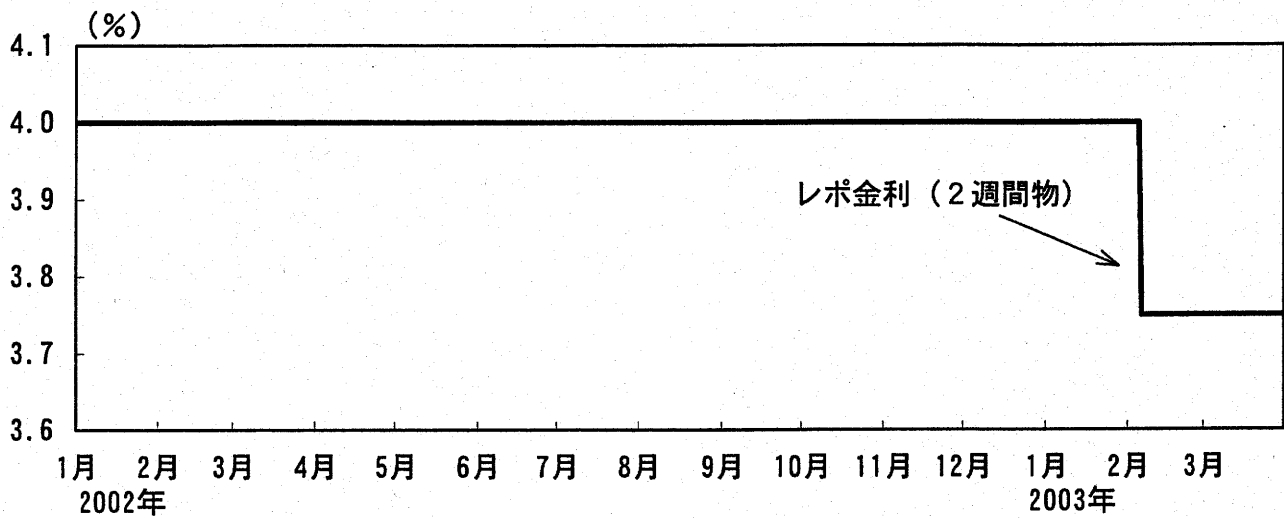
90年来、ニュージーランド準銀は「0～2%」というインフレ目標を設定していたが、94年から96年にかけて、実績インフレ率が一貫して2%を上回ったことを踏まえ、上記目標値を、96年末に「0～3%」に修正、さらに2002年には、目標値を「1～3%」に再変更した。

② 弾力性の重視

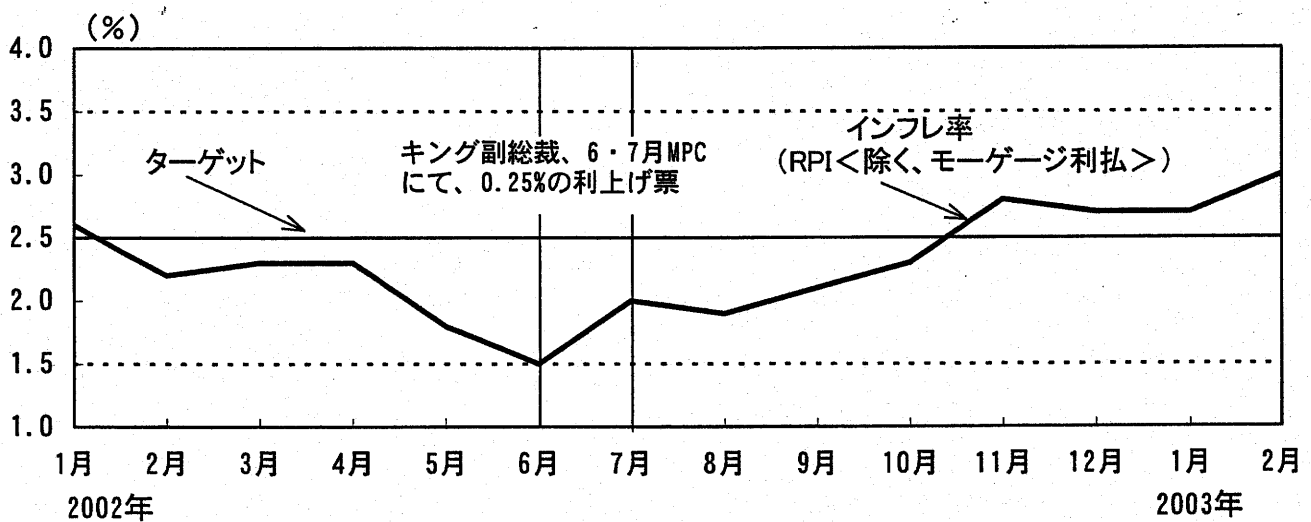
さらに、2002年9月における、新総裁と財務大臣との新しい合意 (Policy Target Agreement) では、インフレ目標はあくまで中期的、平均的に達成を目指すべきものであるとの趣旨が明確にされた。

最近のBOEの政策運営

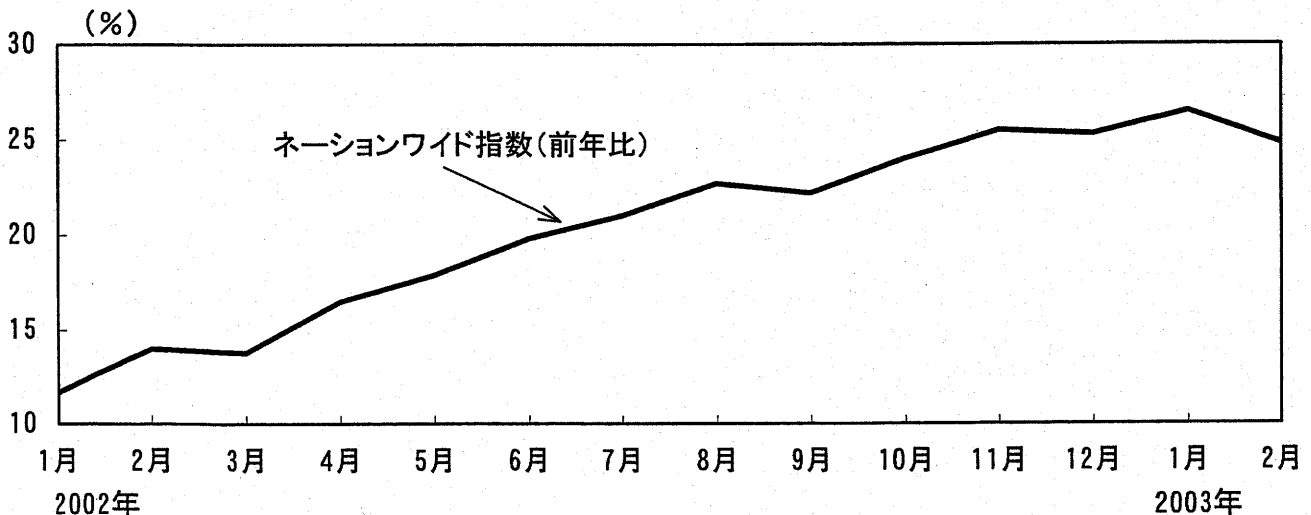
(1) 政策金利の推移



(2) インフレ率の推移

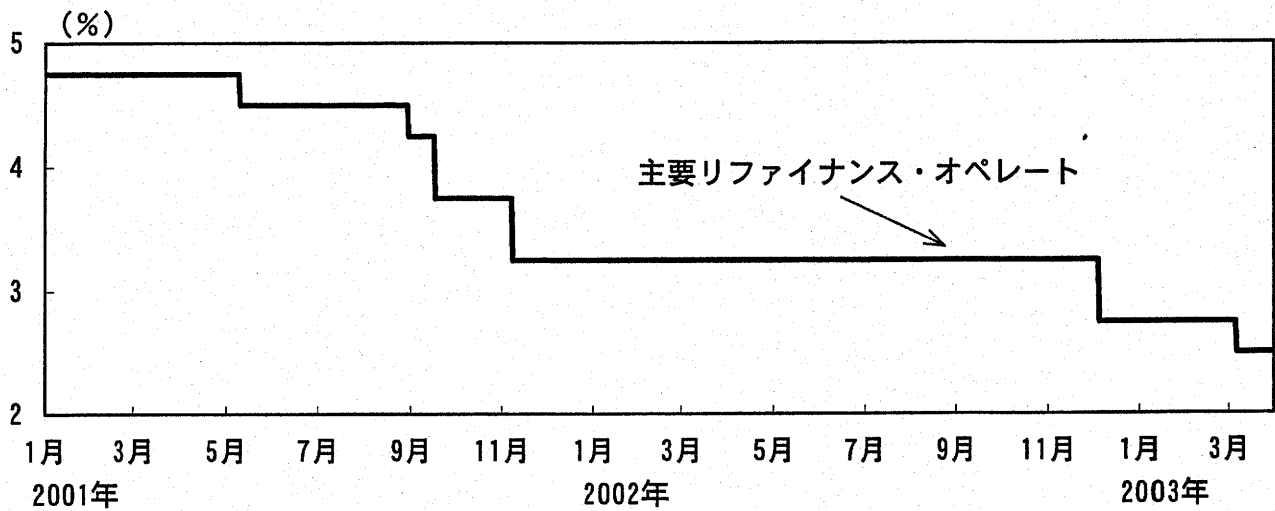


(3) 住宅価格の推移

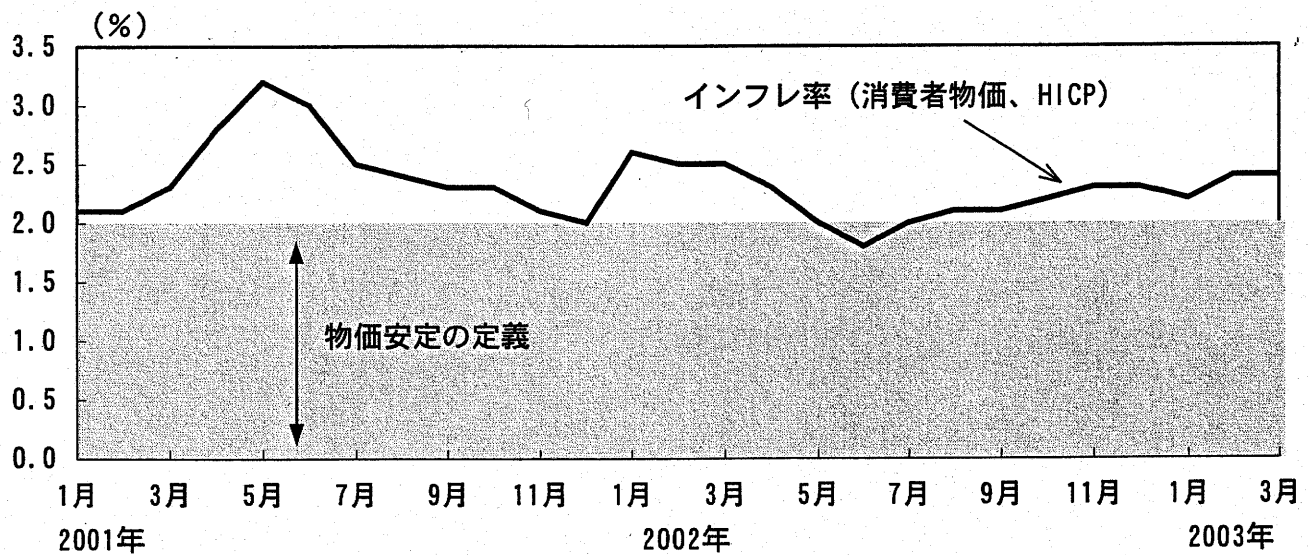


最近のECBの政策運営

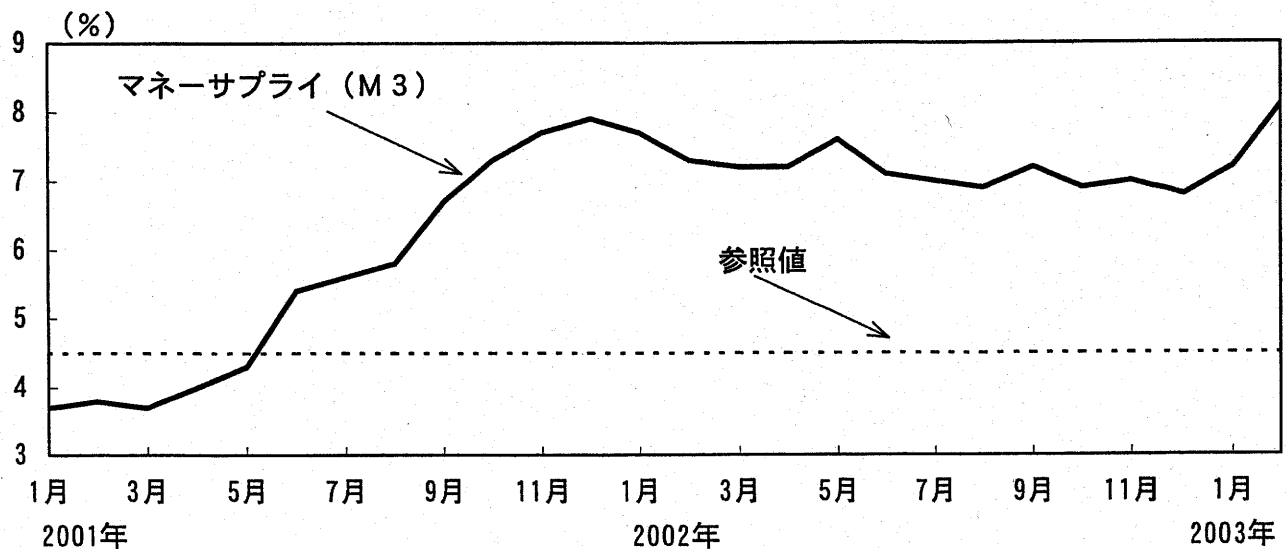
(1) 政策金利の推移



(2) インフレ率の推移



(3) マネーサプライの推移



2003.4.2

企画室

金融調節手段に関する視点

- 日本銀行が金融調節を実施するに当っては、金融市場における市場メカニズムを通じて、金融政策の効果を最大限発揮していくという視点が基本となる。
- こうした視点から、金融調節手段を検討するに当って、当面留意すべきと考えられるポイントを整理すると、以下のとおり。
 - 現実には、以下のすべてを満たす金融調節手段は存在しない。また、それぞれのポイントが相互にトレード・オフの関係に立つこともあり得る。
 - なお、日銀法その他の関係諸法令と適合的である必要がある（日銀法上、金融調節手段は、日銀法第1条に規定する「通貨および金融の調節」を達成するためのもの）。

(金融調節手段の波及効果)

波及効果を想定し得るか。

- その時々の市場・経済状況や、金融調節手段が波及効果を及ぼす経路の機能度合いなどを踏まえつつ、波及効果を想定した上で対応を図る。
- 通常の経済金融情勢の下では強く意識されることはないが、現在のような局面では重要な視点。

(市場機能との親和性)

市場機能を阻害せず、資源配分に中立的であるか。

- 金融調節は、当該市場の市場機能を阻害しないように運営するとともに、資源配分に極力中立的である必要がある。

金融・資本市場の発展に資するか。

- 金融調節は、金融・資本市場の構造変化を踏まえつつ、その発展・機能強化に資するように実施する。

(市場規模)

金融調節を実施する市場が、相応の規模を有しているか。

- 対象とする市場の規模が相応に大きければ、金融調節を円滑かつ効率的に実施し得る。
- 金融調節の実施に当っては、日本銀行の財務の健全性が確保されるかという観点も重要。
- 考慮すべきリスクとしては、市場リスク(価格変動リスク、金利リスク、外為リスク等)、信用リスクのほか、流動性リスク、決済リスク、リーガルリスクなどが挙げられる。
- 機動的な政策対応を図り得るように、全体として資産の流動性を確保していくことも重要。
- 日本銀行としては、必要な自己資本を維持するよう努めていく。

以 上

要 注 意

金融政策決定会合(2003.4.7~8)資料-10

議事録公表時まで対外非公表

<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>

2003.4.2
金融市場局
企 画 室

**資産担保証券市場を通じる企業金融活性化のための新たなスキーム案
(骨子)**

趣 旨

- 資産担保証券市場の発展を通じる企業金融活性化、とくに中堅・中小企業に市場型間接金融を通じた資金調達のを拓くことを目的とする新たなスキームについて、広く市場関係者の意見を求める。

1. 資産担保証券市場の果たす役割

- 個々の資産をプールすることによって全体としての信用リスクが軽減される。
- 裏付資産全体のリスクを、リスクの度合いに応じた何種類かの証券に再構成することにより、投資家のリスク許容度に応じた金融資産を提供することができる。
- 中堅・中小企業にとって新たな資金調達チャネルが拓かれる。
- 貸出債権の流通市場が形成されることにより、信用リスクの価格付けがより適切に行われるようになる。

2. スキーム案の骨格

- 中堅・中小企業向け貸付債権および中堅・中小企業から買取った売掛債権のプールを主たる裏付資産とし、シニア債、メザニン債、エクイティの3層構造を有する資産担保証券の新規組成を呼び掛ける（スキーム例後掲）。

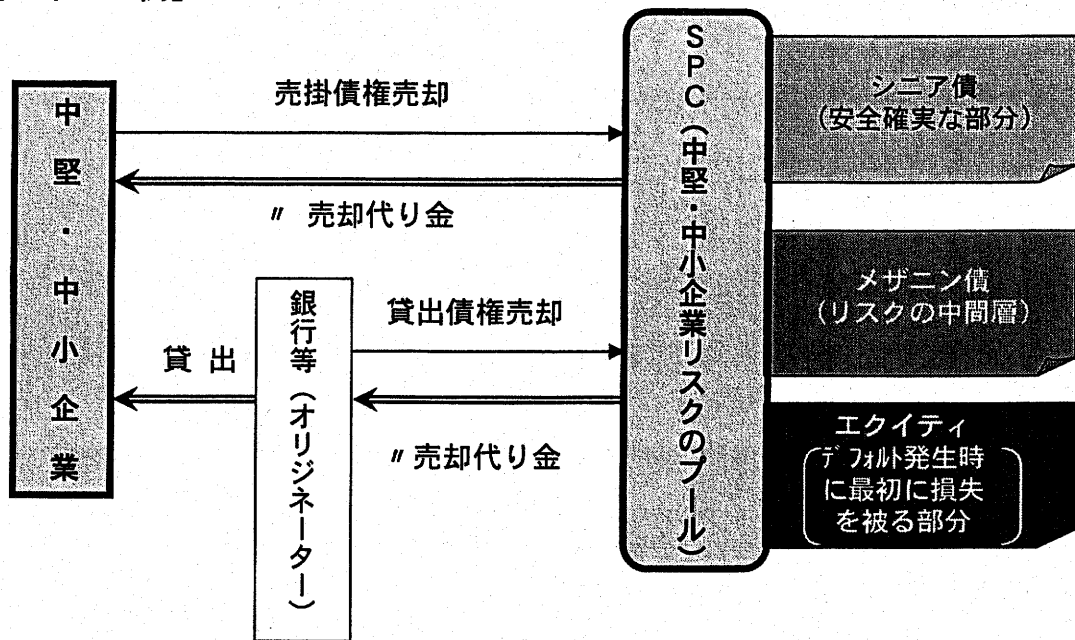
3. スキームを導入した場合に期待される効果

- 企業の資金調達が容易になるとともに、銀行には新たな貸出余力が生じる。
- 資産担保証券市場の流動性向上により資金調達コストが低下するとともに、アベイラビリティが増加する。
- 以上の一連のプロセスを通じて、企業、とくに中堅・中小企業に対する新規の資金供給の円滑化が促され、ひいては金融緩和の効果波及経路（トランスミッション・メカニズム）の強化にも役立つ。

4. 今後確認を要する事項

- 上記スキームは企業金融の活性化や資産担保証券市場の育成につながるか。そうした効果を実現するためには、どのような対応が必要か。
- 中堅・中小企業向け貸付債権もしくは売掛債権等を裏付資産とする資産担保証券の潜在的な組成ニーズの大きさ。
- 上記スキームの組成に関心を有する先の有無。
- 地域金融機関等が他金融機関と連携することによりこうしたスキームを組成するニーズの有無。
- 資産担保証券（シニア債、メザニン債、エクイティ）に対する潜在的な投資ニーズの強さ。
- 制度上（法律、会計制度等）、運用・慣行上、あるいは、中堅・中小企業の信用状況に関するデータベース整備等の面で、改善余地があると思われる点。

【スキーム例】



以上

資産担保証券市場を通じる企業金融活性化のための 新たなスキームの提案（骨子案）

趣旨

- 日本銀行は、資産担保証券市場を通じる企業金融活性化のための新たなスキームを市場関係者に提案。
- 日本銀行としては、今後市場関係者からの意見を聞きつつ、資産担保証券の買入れを実行する場合具体的にどのような内容とするかを検討し、できるだけ早期に決定・公表する。

提案の骨子

1. スキーム案の骨格と日本銀行の関与

(スキーム案の骨格 <後掲スキーム例参照>)

- 日本銀行は、銀行等の自己査定による正常先に相当する中堅・中小企業関連資産（中堅・中小企業から買い取った売掛債権や中堅・中小企業向け貸付債権）プールを主たる裏付資産とし、当該裏付資産全体のリスクをリスクの異なる複数の階層に再構成した資産担保証券の新規組成を呼び掛ける。
- 例えば、資産担保証券のうちシニア・メザニン部分については市場で投資家に販売。エクイティについては、オリジネーター等が保有するといったスキームが考えられる。

(日本銀行の関与)

- 日本銀行は、上記の資産担保証券のうち一定の信用度を有するものの買入れを行うことを検討する。他の公的機関が買入れに加わることも歓迎する。
- 日本銀行が資産担保証券の一部を買入れる場合、①わが国の銀行部門の信用仲介機能が万全とは言い難い状態にあること、②中堅・中小企業関連の資産担保証券市場が揺籃期にあることを踏まえ時限的措置とする。

2. スキームを導入した場合に期待される効果

- 中堅・中小企業の信用リスクを銀行・市場（投資家）・公的部門の間で分担することにより、企業は資金調達が容易になるとともに、銀行には新たな貸出余力が生じる。
- 資産担保証券市場の流動性向上により資金調達コストが低下するとともに、アベイラビリティが増加する。
- 中堅・中小企業に対する新規の資金供給の円滑化が促され、ひいては金融緩和の効果波及経路（トランスミッション・メカニズム）の強化に役立つ。

3. 市場参加者から意見を求めたい主な事項

(一般的論点)

- 資産担保証券の潜在的な組成ニーズの大きさ。上記スキームの組成に関心を有する先の有無。地域金融機関等が他金融機関と連携することによりこうしたスキームを組成するニーズの有無。
- 資産担保証券に対する潜在的な投資ニーズの強さ。メザニン部分の資産担保証券発行市場が十分に機能していない主たる原因。

(日本銀行による資産担保証券の一部買入れ)

- 日本銀行が1. のスキーム案で示した資産担保証券のうち一定の信用度を有するものを買入れる場合、中堅・中小企業の企業金融円滑化や資産担保証券市場の活性化に寄与するかどうかの評価。逆に、日本銀行、あるいは他の公的部門による買入れが資産担保証券の価格形成を歪める可能性についての見解。
- 政府系金融機関の中で、本スキームに関心を有する先の有無。政府系金融機関が有する各種支援措置で本スキームに援用可能と思われるものの有無。
- 本スキームの下で、買入れ対象証券の満期として望ましい期間。
- 公正価値に近いと考えられ、かつ恣意性のない買入価格設定方式。

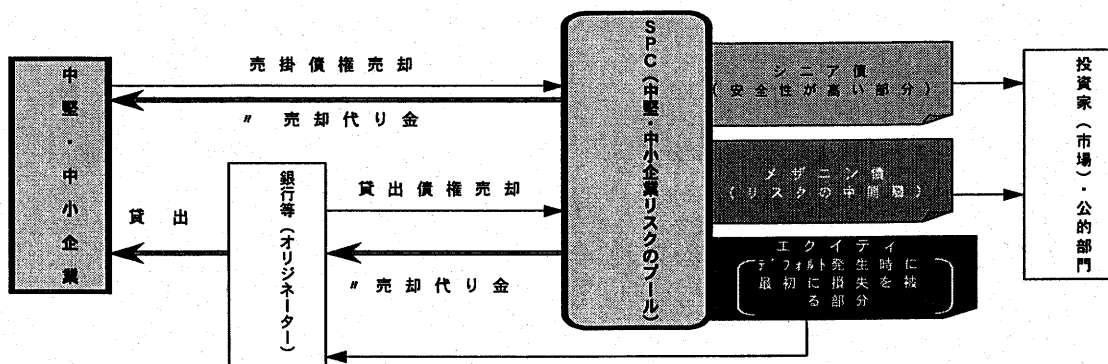
(その他)

- 制度上(法律、会計制度、税制等)、あるいは、運用・慣行上、改善余地があると思われる点。

4. 意見提出の期限

- 5月上旬

【スキーム例】



(注) 利用する証券種類(手形CP、短期社債、社債)により、資産担保証券の階層構造等は多様な構成を取り得る。

以上

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合参加者>

[福 間 委 員 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 変 更 に 関 す る 件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

1. 日本銀行当座預金残高が25～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、国際政治情勢など不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、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. 対外公表文は、別途決定すること。

以 上

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が17～22兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、国際政治情勢など不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、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 4 月 8 日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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

日本銀行当座預金残高が17～22兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、当面、国際政治情勢など不確実性の高い状況が続くとみられることを踏まえ、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

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]

資産担保証券の買入れの検討に関する件

(案 件)

1. 日本銀行は、金融緩和の波及メカニズムを強化する観点から、資産担保証券市場を通じた企業金融円滑化の具体的な方法として、次のような要件を満たす資産担保証券のうち一定の信用度を有するものを、金融調節上の買入対象資産とすることについて、検討を進めること。
 - ① 銀行等の自己査定による正常先に相当する中堅・中小企業関連資産（中堅・中小企業から買い取った売掛債権や中堅・中小企業向け貸付債権）を主たる裏付けとしたものであること。
 - ② 裏付け資産全体のリスクを、リスクの異なる複数の階層に再構成しているものであること。
2. 日本銀行による資産担保証券買入は、現在のわが国金融機関の信用仲介機能が万全とは言い難いことや資産担保証券市場が発展途上にあることを勘案して、時限的措置とすること。
3. 日本銀行による資産担保証券買入の具体的スキーム策定に際しては、広く市場関係者等の意見を求めること。
4. 上記3.の意見を求めるに当たっての提案書の内容は総裁が定めること。

5. 日本銀行による資産担保証券買入の具体的スキームについては、改めて金融政策決定会合において討議のうえ決定すること。
6. 本件に関する対外公表文は、別途決定すること。

以 上

2003年4月8日
日本銀行

資産担保証券の買入れの検討について

1. 日本銀行による潤沢な資金供給は、金融市場の安定確保と景気・物価の下支えに大きく貢献してきた。しかし、潤沢な資金供給が経済活動の拡大に効果的に結びついていくためには、金融緩和の波及メカニズムを強化することが求められる。
2. このような考え方にに基づき、日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下の点を決定した。
 - ① 中堅・中小企業関連資産を主たる裏付資産とする資産担保証券を、時限的措置として金融調節上の買入れ対象資産とすることについて、検討を進めること。
 - ② 資産担保証券買入れの具体的スキーム策定に際しては、広く市場関係者等の意見を求めること。
 - ③ 具体的スキームは、改めて金融政策決定会合において討議のうえ決定すること。
3. 資産担保証券は、その商品特性から信用リスクの分散化や移転を通じて企業金融の円滑化に貢献する効果が期待される。今回の決定は、わが国の金融機関の信用仲介機能が万全でない中で、発展途上にある資産担保証券市場の活性化を通じて企業金融の円滑化を図り、金融緩和効果を強化することを目的とするものである。
4. 日本銀行は、これまでも資産担保証券を含めた民間債務を金融調節上の担保や売戻し条件付の買入れ資産として活用してきたが、民間債務を買い切ることは、中央銀行としては異例の措置である。日本銀行としては、①波及効果の大きさはどの程度か、②市場機能を歪めることはないか、③日本銀行の財務の健全性をどのように維持するかといった点も見極めながら、買入れの具体的方法等を最終的に決定していく方針である。
5. 日本銀行としては、今後とも、金融緩和の波及メカニズム強化や金融政策の透明性向上の観点から政策運営に改善の余地がないかを点検し、必要な措置を講じていく方針である。

以 上

要留意

不開示情報：有(種類：審議・検討)
配付先：金融政策決定委員会関係者限り
作成局における保管期間満了時期：2033年12月

2003年4月
調査統計局

4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4月

2003年3月

(総論) わが国の景気は、一部に持ち直し直しの動きのみみられるが、イラク情勢を含め先行き不透明感が強まる中で、全体として横這いの動きを続けている。

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。

- (各論) ・設備投資 ... 持ち直しつつある(が)、
・個人消費 ... 弱めの動きを続けている。
・住宅投資 ... 低調に推移して(おり)、
・公共投資 ... 減少している。
・純輸出 ... 輸出入はとにも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。
・収益・業況感 ... 企業収益は改善が続いているが、先行きの不透明感が強いこともあり、企業の業況感は、総じて改善が足踏みしている。

- ・設備投資 ... 概ね横這いとなつて(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 ... 輸出入はとにも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。

・雇用・所得環境 ... 雇用面では、新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、イラク情勢を巡って不透明感が強まっており、欧米諸国の経済指標がこのところ総じて弱めであ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、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、輸出や生産が再び伸びると増加すれば、回復傾向が明確になっていくと考えられるが、当面はごく緩やかな増加にとどまるとみられる。

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、しばらくの間、国内需要の自律的な回復力が高まることは展望しにくい。また、輸出環境の先行きについては、対イラク武力行使が長期化する場合は世界経済への影響や、このところやや不安定な為替相場の先行きなど、不透明な要素が増えていることに注意を要する。国内面でも、株価の動向や、それが金融システムや企業金融、ひいては実体経済に及ぼす影響について、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上昇している。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反映して、全体として下げ止まっている。この間、消費者物価や企業向けサービス価格は、引き続き緩やかに下落している。

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、原油価格の動向次第という面が強く、先行きの方向感が見極め難い。国内面では、マクロの需給バランスや機械類における趨勢的な技術進歩、流通合理化といった要因が、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。一方、これまでの原油価格の影響や素材業種の需給改善など、物価を押し上げる方向に働く要因も存在する。これらのうち、企業間取引の段階では、まずは物価押し上げ要因の方がやや強く、国内企業物価は、若干の上昇が予想される。消費者物価については、先行きも下落を続けるが、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、前年比下落幅が幾分か縮小するとみられる。

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ると考えられるが、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、前年比下落幅が幾分か縮小するとみられる。

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、しばらくの間、国内需要の自律的な回復力が高まることは展望しにくい。また、輸出環境の先行きについては、対イラク武力行使が長期化する場合は世界経済への影響や、このところやや不安定な為替相場の先行きなど、不透明な要素が増えていることに注意を要する。国内面でも、株価の動向や、それが金融システムや企業金融、ひいては実体経済に及ぼすかについて、注視していく必要がある。

<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>

4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4月

金融面をみると、米国等による対イラク武力行使の開始（日本時間3月20日）を踏まえて、日本銀行が金融市場の安定確保に万全を期すため一層潤沢な資金供給を行った結果、3月末の日本銀行当座預金残高は30.9兆円となった。

こうしたもとで、オーバーナイト物金利は、3月末日における一時的な上昇を除けば、引き続きゼロ%近辺で推移した。また、ターム物金利も、年度末にかけて、短期国債金利などが一時上昇する場面もみられたものの、その後は再び低水準で安定した動きとなりつつある。

長期国債流通利回りは、対イラク武力行使の長期化懸念やわが国経済の先行き不透明感を背景に、0.7%を割り込む水準まで低下した。この間、民間債（銀行債、事業債）と国債との流通利回りは、縮小傾向を辿った。

株価は、3月中旬、対イラク武力行使の短期終結期待の高まりから一時反発したものの、その後は対イラク武力行使の長期化に対する懸念から再び軟化に転じ、最近では日経平均株価は8千円前後で推移している。

円の対米ドル相場も、3月中旬に121円台まで反落したあと、対イラク武力行使の長期化懸念から、米ドルが再び主要通貨全般に対し軟化に対する展開となり、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一方、低格付け企業では選別分ち直しの動きもみられるものの総じて厳しい状況にある。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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割程度の伸びとなっている。マネーサプライの伸びは、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、全体としてみれば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、株価は低調な動きを続けていた。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。

2003年3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、年度末を控えたつても、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は、幾分か縮小している。

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。

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
4月9日(水)14時00分

(案)

2003年4月9日
日 本 銀 行

金 融 経 済 月 報

(2003年4月)

本稿は、4月7日、8日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

わが国の景気は、一部に持ち直しの動きもみられるが、イラク情勢を含め先行き不透明感が強まる中で、全体として横這いの動きを続けている。

最終需要面をみると、設備投資は持ち直しつつあるが、個人消費は弱めの動きを続けている。また、住宅投資は低調に推移しており、公共投資も減少している。このように国内需要に明確な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。企業収益は改善を続けているが、先行きの不透明感が強いこともあり、企業の業況感は、総じて改善が足踏みしている。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、イラク情勢を巡って不透明感が強まっており、欧米諸国の経済指標がこのところ総じて弱めであ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。

¹ 本「基本的見解」は、4月7日、8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。

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、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、輸出や生産が再びはっきりと増加すれば、回復傾向が明確になっていくと考えられるが、当面はごく緩やかな増加にとどまるとみられる。

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、しばらくの間、国内需要の自律的な回復力が高まることは展望しにくい。また、輸出環境の先行きについては、対イラク武力行使が長期化する場合の世界経済への影響や、このところやや不安定な為替相場の先行きなど、不透明な要素が増えていることに注意を要する。国内面でも、株価の動向や、それが金融システムや企業金融、ひいては実体経済に及ぼす影響について、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上昇している。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反映して、全体として下げ止まっている。この間、消費者物価や企業向けサービス価格は、引き続き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、原油価格の動向次第という面が強く、先行きの方向感が見極め難い。国内面では、マクロの需給バランスや機械類における趨勢的な技術進歩、流通合理化といった要因が、引き続き物価を

押し下げる方向に作用するとみられる。一方、これまでの原油高の影響や素材業種の需給改善など、物価を押し上げる方向に働く要因も存在する。これらのうち、企業間取引の段階では、目先は物価押し上げ要因の方がやや強く、国内企業物価は、若干の上昇が予想される。消費者物価については、先行きも下落を続けるが、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、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、米国等による対イラク武力行使の開始(日本時間3月20日)を踏まえて、日本銀行が金融市場の安定確保に万全を期すため一層潤沢な資金供給を行った結果、3月末の日本銀行当座預金残高は30.9兆円となった。

こうしたもとの、オーバーナイト物金利は、3月末日における一時的な上昇を除けば、引き続きゼロ%近辺で推移した。また、ターム物金利も、年度末にかけて、短期国債金利などが一時上昇する場面もみられたものの、その後は再び低水準で安定した動きとなりつつある。

長期国債流通利回りは、対イラク武力行使の長期化懸念やわが国経済の先行き不透明感等を背景に、0.7%を割り込む水準まで低下した。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、縮小傾向を辿った。

株価は、3月中旬、対イラク武力行使の短期終結期待の高まりから一時反発したものの、その後は対イラク武力行使の長期化に対する懸念から再び軟化に転じ、最近では日経平均株価は8千円前後で推移している。

円の対米ドル相場も、3月中旬に121円台まで反落したあと、対イラク武力行使の長期化懸念から、米ドルが再び主要通貨全般に対し軟化する展開となり、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をみると、高格付け企業は緩和的である一方、低格付け企業では幾分持ち直しの動きもみられるものの総じてみれば厳しい状況にある。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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割程度の伸びとなっている。マネーサプライの伸びは、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、全体としてみれば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、株価は低調な動きを続けている。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引き続き減少傾向にある。また、工事進捗を反映する公共工事出来高も、減少傾向を辿っている。公共投資の先行きについては、当面は2002年度補正予算分の執行が下支えに寄与するとみられるが、2003年度の公共事業関係予算が削減されていることから、基調的には減少が続くと見込まれる。

実質輸出をみると（図表4(1)、5）、昨年7～9月に前期比+0.7%、10～12月+2.4%、1～2月は10～12月対比で+1.0%となっており、ごく緩やかな増加基調を続けている。1～2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展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²。一方、米国向けは、10～12月にみられた自動車の在庫補充の反動や、情報関連投資の回復の遅れなどから減少している。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、船舶の引渡しがあったことなどから増加している。

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

²ただし、中国は2001年末のWTO加盟に伴う段階的な関税引き下げの過程にあり、毎年初に関税が引き下げられるため、昨年以降、中国向け輸出は年初に高い伸びになる傾向があるとみられる。

に、1～2月は回復した。一方、情報関連は、米国の設備投資の回復が遅れていることなどを背景に減少している³。

実質輸入については（図表4(1)、8）、10～12月に前期比+1.7%となった後、1～2月は10～12月対比で-0.8%と小幅ながら減少した。ただ、1～2月の減少には、前期に大幅に増加した消費財や資本財・部品（除く航空機）の反動減といった振れも影響しており（図表8(2)）、実勢としてはごく緩やかな増加基調を続けているとみられる。

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)）⁴、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。この間、名目貿易・サービス収支は、原油価格の上昇による輸入金額の増加などから、黒字幅が幾分縮小している。

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引き続き一般的である。しかし、足許の動向をみると（図表9-1(2)、9-2）、アジア経済は底固さを維持しているものの、欧米諸国の経済指標はこのところ総じて弱めである。また、イラク情勢やそれが世界経済に及ぼす影響などを巡って、不確実性が強まっている。企業からの聞き取り調査でも、海外需

³ 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+9.2%と高い伸びとなった後、7～9月は+4.4%、10～12月-0.1%、1～2月+0.8%（10～12月対比）と、ほぼ横這いの状態まで減速している。

⁴ 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。

要の先行きについて不透明感を指摘する先が多い。また、このところ為替相場がドル安・円高方向でやや不安定な動きとなっていることも、輸出入の先行きをみるうえで注意を要する。

以上を踏まえると、対イラク武力行使が比較的短期間に終結し、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。しかし、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おらず、当面の輸出は、概ねこれまで同様のごく緩やかな増加基調にとどまる可能性が高い。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中で、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とみられる。この結果、純輸出は当面、横這い圏内の動きになるとみられるが、輸出回復の蓋然性やタイミングに関しては、イラク情勢の展開にも大きく依存するだけに、不透明感が強まっている。

設備投資に関連して、まず企業収益の状況を法人企業統計で確認すると（図表 10-1(2)）、10～12 月まで改善傾向が続いている。ちなみに、3 月短観の上期・下期別経常利益に季節調整をかけてみると、振れを伴いつつも、2003 年度まで改善が続く予想となっている（図表 11）。

もっとも、企業の業況感については、イラク情勢を含め海外経済の先行きに関する不透明感が強いことなどから、改善の動きに足踏みがみられる（図表 12）。

この間、企業金融についてみると（図表 13）、資金繰り、金融機関の貸出態度ともに、企業からみた判断はほぼ横這いの動きとなっており、中小企業では相対的に厳しい状態が続いている。

こうした状況のもと、設備投資は、前述した企業収益の改善などを背景に、持ち直しつつある。GDPベースの実質設備投資をみると、昨年4～6月以降、3四半期連続で増加し、10～12月は前期比+2.6%の増加となった(図表2)。内訳のわかる法人企業統計で10～12月の設備投資動向(名目ベース)をみると(図表10-1(1)、10-2)、製造業・中堅中小企業と非製造業・大企業の増加が目立っている。このうち後者については、首都圏の再開発案件など一時的な要因も影響しているとみられるため、設備投資全体としても10～12月の増加幅はやや割り引いてみる必要がある。この間、機械投資の同時指標と考えられる資本財出荷(除く輸送機械)や資本財総供給(同)も(図表10-3(1))⁵、1～2月はやや目立って増加している。これには大型コンピュータの出荷集中など特殊要因が影響しているとはいえ、昨年央以降、緩やかな増加基調にあるとみられる。

設備投資の先行指標についても、振れを均してみれば、横這いないしごく緩やかな増加基調にあるものとみられる。すなわち、機械受注(船舶・電力を除く民需)をみると(図表10-4(1))、製造業では、昨年初をボトムに、ごく緩やかながら着実に増加してきており、底が固まりつつあるように窺われる。一方、非製造業では、足許の1月は大幅な増加になっているが、四半期の振れが大きいため、基調が見きわめ難い。もう一つの先行指標である建築着工床面積(民間非居住用)は(図表10-4(2))、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、企業収益が既にある程度

⁵ 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を用いて、国内への資本財供給をみたものである。

回復していることもあり、輸出や生産が再びはっきりと増加すれば、回復傾向が明確になっていくと考えられる。3月短観で2003年度の設備投資計画をみても、製造業・大企業が増加計画にあるなど、2002年度の当初計画に比べ、全般に高めの滑り出しとなっている（図表14）。ただし、企業の設備過剰感が残る中（図表10-3(2)）、輸出を巡る不透明感が強いこともあって、企業の投資スタンスが直ちに積極化していく可能性は乏しく、当面、設備投資はごく緩やかな増加にとどまるとみられる。

個人消費は、家計の雇用・所得環境が厳しいもとの、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、1～2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15-1、15-2）、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⁶。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、1～2月は冬物クリアランス・セールの好調等を背景に持ち直している。コンビニエンス・ストア売上高は、2月にかなり増加したが、これには2月末で販売が打ち切りとなった高額ハイウェイカードに対する駆け込み需要が影響している。家電販売（NEBA統計、実質ベース）は、1～2月はデジタルカメラの販売好調や、パソコンの春モデル投入前倒し効果などから、高めの伸びとなった。サービス消費についてみると、

⁶ ただし、低排出ガスかつ低燃費の自動車を対象とした自動車関連税の軽減措置が、4月以降大幅に縮小されたため、3月の新車登録台数は駆け込み需要によってやや押し上げられたものとみられる。

外食産業売上高は、昨年央頃から頭打ち傾向が続いている。また、旅行取扱高は、12月には年末年始の曜日構成に恵まれたこともあって一時的に増加したが、1月はそれ以前の水準近くまで減少したほか、最近はイラク情勢の緊迫化などを背景に取扱高が落ち込んでいる模様である。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15-3）⁷、これまでの基調に大きな変化は窺われない。消費財供給数量についても（図表15-4）、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16）。

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17）。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18(1)）、10～12月に前期比-1.0%と小幅減少した後、1～2月は10～12月対比で+0.3%（3月の予測指数を前提とすれば、1～3月は+0.9%）となり、横這い圏内で推移していると判断される⁸。

この間、在庫は（図表18、20）、昨年前半まで急ピッチで削減が進められた後、多少の振れを伴いつつも、なお緩やかな減少傾向にある。これは、企業の慎重な生産姿勢を反映した動きであると同時に、在庫面での調整圧力が蓄積さ

⁷ 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15-3の注を参照。

⁸ なお、鋳工業指数統計に関しては、4月18日に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遡って改定されることとなる。

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。企業からの聞き取り調査でも、生産見通しは1～3月が概ね横這いのあと、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 22-1(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 22-2(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 22-2(2)）。3月短観をみても、大企業・中小企業ともに、雇用の過剰感はひと頃に比べて減退しているが、根強く残存している（図表 23）。こうしたもとで、賃金も、賞与の減少幅縮小などに窺われるように、企業収益改善の影響が徐々に及びつつあるが、なお低下が続いている。これらの結果、雇用者所得の減少幅はひと頃に比べ縮小しつつあるとはいえ、家計の雇用・所得環境が、全体として厳しい状況にあることに変わりはない（図表 21(1)）。

1人当り名目賃金の前年比をやや詳しくみると（図表 21(2)）、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、パート比率の上昇幅が縮小していることもあって⁹、このところ前年比マイナス幅が縮小している。また、所定外給与は、前年比プラスを続けている。しかし、冬季賞与については、11～1月の特別給与でみると前年比-4.7%と、昨年夏季（6～8月の特別給与は前年比-9.6%）に比べればその幅は縮小したものの、なおかなりのマイナスとなった。

この間、完全失業率は（図表 22-1(1)）、振れを伴いつつも、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。

雇用・所得面の先行きについては、生産活動が増加基調に復し、企業収益の改善が続けば、その好影響が次第に及んでいくと考えられる。しかし、上記の失業率にみられるように、マクロの労働需給が引き緩んでいるもと、企業にとっては、パート比率の引き上げを含め人件費抑制に引き続き取り組みやすい環境にある。このため、雇用者所得は、そのテンポを幾分緩めつつも、暫く減少が続くとみられる。

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か月前比でみ

⁹ 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。

ると、原油など国際商品市況の動向を反映して、上昇している（図表 25）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比でみると¹⁰、下げ止まっている（図表 26）。内訳をみると、機械類の価格低下が続いているものの、原油価格を中心とした上記輸入物価の上昇や、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。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）を3か月前比でみると、引き続き緩やかに下落している（図表 27）。内訳をみると、企業収益の改善等を背景としたテレビCM出稿の堅調から、このところ広告（放送広告）が上昇を続けている。一方、一般サービス（警備、建物サービス）が企業の根強い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みると、このところ1%を幾分下回るマイナス幅で推移している。

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 28）。前年比の動きをみると、マイナス幅がほぼ横這いで推移している（11月-0.8%→12月-0.7%→1月-0.8%→2月-0.7%）。もっとも、財価格の動きをみると、前年比マイナス幅がごく緩やかながら縮小傾向にある。これは、足許は主として石油製品の上昇によるものであるが、過去1年程度で見ると、輸入・輸入競合商品のマイナス幅縮小による面が大きい（図表 29(1)）。消費財輸入が頭打ちの様相を呈していることも併せて考えると、企業の低価格

¹⁰ 「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。

戦略が、2000～2001年頃に比べて幾分和らいでいる可能性がある(図表29(2))。

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。

国内の需給環境について3月短観をみると(図表30)、製商品・サービス需給判断は、在庫が低水準にあることや、アジアなど海外の需給好転から、素材関連業種を中心に緩やかな改善が続いている。設備判断と雇用判断の加重平均でみた国内経済の稼働水準は、持ち直し傾向が続いているものの、依然として低水準にある。こうした需給環境を念頭に置きつつ、販売価格判断をみると、製造業では、原油価格の上昇に伴う石油・石炭のほか、鉄鋼や化学などの素材業種で、下落超幅の縮小傾向(一部では上昇超へ転化)が続いている。また、非製造業でも、足許は下落超幅が幾分縮小している。

この間、1月時点の公示地価で、地価の動向をみると(図表31)、商業地、住宅地ともに下落が続いている。地域別にみると、東京圏の商業地は下落幅が縮小傾向にあるが、地方では商業地、住宅地ともに下落幅が拡大している。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、原油価格の動向次第という面が強い。原油価格は、対イラク武力行使の開始直前から急反落したが、その後は戦況を眺めながら一進一退の動きとなっており、当面は不安定な動きが予想される。このため、輸入物価の先行きは方向感が見極め難い。国内面では、マクロの需給バランスや、機械類における趨勢的な技術進歩、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。一方、これまでの原油高の影響や、アジアにおける需要好調を主たる背景とした素材業種の需給改善など、物価を押し上げる要因も存在する。これらのうち、企業間取引

の段階では、目先は物価押し上げ要因の方がやや強く、国内企業物価は、若干の上昇が予想される。消費者物価については、先行きも下落を続けるが、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、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、米国等による対イラク武力行使の開始(日本時間3月20日)を踏まえて、日本銀行が金融市場の安定確保に万全を期すため一層潤沢な資金供給を行った結果、3月末の日本銀行当座預金残高は30.9兆円となった(図表34)。

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32(1))、3月末日における一時的な上昇を除けば、引き続きゼロ%近傍で推移した。また、ターム物金利も(図表33)、年度末にかけて、短期国債金利やレポ金利などが幾分上昇する場面もみられたものの、その後は再び低水準で安定した動きとなりつつある。

国債市場では、対イラク武力行使の長期化懸念に加えて、わが国経済の先行きに対する不透明感や金融市場における資金余剰感の高まりを背景に、銀行や機関投資家による長期債・超長期債投資が活発化し、長期国債の流通利回り(10年新発債、前掲図表32(2))は、0.7%を割り込む水準まで低下した。

民間債(銀行債、事業債)と国債との流通利回りスプレッドは(図表36、37)、長期金利の全般的な低下傾向のもとで、機関投資家等による社債投資が一段と

活発化し、縮小傾向を辿った。

株価は（図表 38）、3月中旬、対イラク武力行使の短期終結期待の高まりから日経平均で一時8千円台半ばまで反発した。もっとも、その後は、対イラク武力行使の長期化に対する懸念の高まりから、海外株価に連れるかたちで軟化し、最近では8千円前後で推移している。

為替相場をみると（図表 39）、円の対米ドル相場は、3月中旬、対イラク武力行使の短期終結期待の高まりから、米ドルが買い戻され、一時121円台まで下落した。もっとも、その後は、対イラク武力行使の長期化懸念の台頭から、米ドルは主要通貨全般に対し再び軟化する展開となり、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割程度の伸びとなっている（1月＋13.4%→2月＋12.6%→3月＋10.9%、図表 40）。

マネーサプライ（M2＋CD）の伸びは、前年比2%程度で推移している（12月＋2.1%→1月＋1.9%→2月＋2.0%、図表 41）。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（12月＋25.2%→1月＋23.6%→2月＋21.3%）。先行き4～6月のマネーサプライは、民間の資金需要に大きな変化がみられない中で、「＋2%前後」の伸びで推移する見通し。

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をみると、高格付け企業は緩和的である一方、低格付け企業では幾分持ち直しの動きもみられるものの総じてみれば厳しい状況にある。

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、設備投資が低水準にあることなどから、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¹¹）は、前年比2%台の減少が続いている（12月-2.5%→1月-2.4%→2月-2.5%、図表42）。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44）。

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46）。資本市場では、社債・CPの発行金利は、高格付け企業では低水準にある。もっとも、格付け間の金利格差は、なお高めの水準にある。

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1割程度下回る水準で推移している（図

¹¹ 「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。

表 47)。

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、全体としてみれば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、株価は低調な動きを続けている。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4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)	経常利益
(図表 12)	業況判断
(図表 13)	企業金融
(図表 14)	設備投資計画
(図表 15)	個人消費関連指標
(図表 16)	消費者コンフィデンス
(図表 17)	住宅投資関連指標
(図表 18)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 19)	財別出荷
(図表 20)	在庫循環
(図表 21)	雇用者所得
(図表 22)	労働需給
(図表 23)	雇用の過不足
(図表 24)	物価
(図表 25)	輸入物価と国際商品市況
(図表 26)	国内企業物価
(図表 27)	企業向けサービス価格
(図表 28)	消費者物価
(図表 29)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 30)	物価を取り巻く環境
(図表 31)	地価
(図表 32)	市場金利等
(図表 33)	短期金融市場
(図表 34)	日銀当座預金残高
(図表 35)	長期金利の期間別分解
(図表 36)	銀行債流通利回り
(図表 37)	社債流通利回り
(図表 38)	株価
(図表 39)	為替レート
(図表 40)	マネタリーベース
(図表 41)	マネーサプライ（M ₁ 、M ₂ +CD、広義流動性）
(図表 42)	民間銀行貸出
(図表 43)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 44)	資本市場調達
(図表 45)	その他金融機関貸出
(図表 46)	貸出金利
(図表 47)	企業倒産
(図表 48)	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、%)

	2002/7-9月	10-12月	2003/1-3月	2002/12月	2003/1月	2月	3月
消費水準指数(全世帯)	1.1	-1.9	n. a.	-2.4	2.3	n. a.	n. a.
全国百貨店売上高	-0.6	-1.2	n. a.	-3.8	2.9	1.2	n. a.
全国スーパー売上高	-1.3	-1.5	n. a.	-5.5	1.0	2.4	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈319〉	〈329〉	〈331〉	〈307〉	〈320〉	〈331〉	〈342〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.2	1.6	n. a.	-2.6	6.1	0.4	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	0.1	2.4	n. a.	7.9	-4.2	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈112〉	〈114〉	〈n. a.〉	〈112〉	〈120〉	〈115〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-1.7	0.3	n. a.	5.2	7.0	n. a.	n. a.
製造業	-0.6	3.9	n. a.	6.5	11.4	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	0.1	-4.3	n. a.	4.7	5.2	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-6.7	8.4	n. a.	-14.3	13.8	-6.9	n. a.
鉱工業	-15.4	18.7	n. a.	9.6	-13.4	0.3	n. a.
非製造業	-4.2	5.3	n. a.	-19.0	24.7	-10.5	n. a.
公共工事請負金額	-5.8	0.8	n. a.	3.2	-1.8	-9.2	n. a.
実質輸出	0.7	2.4	n. a.	-2.9	0.7	0.6	n. a.
実質輸入	3.4	1.7	n. a.	1.1	-2.6	-2.6	n. a.
生産	2.2	-1.0	n. a.	-0.4	2.0	p -1.7	n. a.
出荷	1.8	-0.3	n. a.	-2.2	3.4	p -0.8	n. a.
在庫	0.2	-0.7	n. a.	1.2	0.8	p -2.3	n. a.
在庫率 〈季調済、95年=100〉	〈100.9〉	〈101.3〉	〈n. a.〉	〈101.3〉	〈97.6〉	〈p 98.4〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.8	0.5	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.6	-1.0	n. a.	-0.6	1.7	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	2002/11月	12月	2003/1月	2月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.52>	<0.54>	<0.57>	<0.57>	<0.59>	<0.60>	<0.61>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.3>	<5.3>	<5.5>	<5.2>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-2.2	2.7	5.9	6.5	6.4	6.8	p 6.5
雇用者数(労働力調査)	-1.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.2	-0.3	-0.2
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	-0.7	-0.6	p -0.8
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-2.6	-3.5	-1.7	-0.8	-2.7	-1.0	p 0.1
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>	-1.2 <-0.2>	-1.2 <-0.2>	-1.0 <-0.2>	p -0.9 <p 0.0>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.9 <-0.3>	-0.9 <-0.2>	-0.8 <-0.1>	-0.8 <-0.1>	-0.7 <-0.0>	-0.8 <-0.1>	-0.7 <-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>	-1.0 <-0.2>	-0.7 <-0.1>	-0.8 <-0.1>	-0.9 <-0.1>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	3.5	3.3	2.9	3.2	2.1	1.9	2.0
取引停止処分件数	-9.4	-7.7	-17.9	-24.2	-8.8	-24.8	-23.2

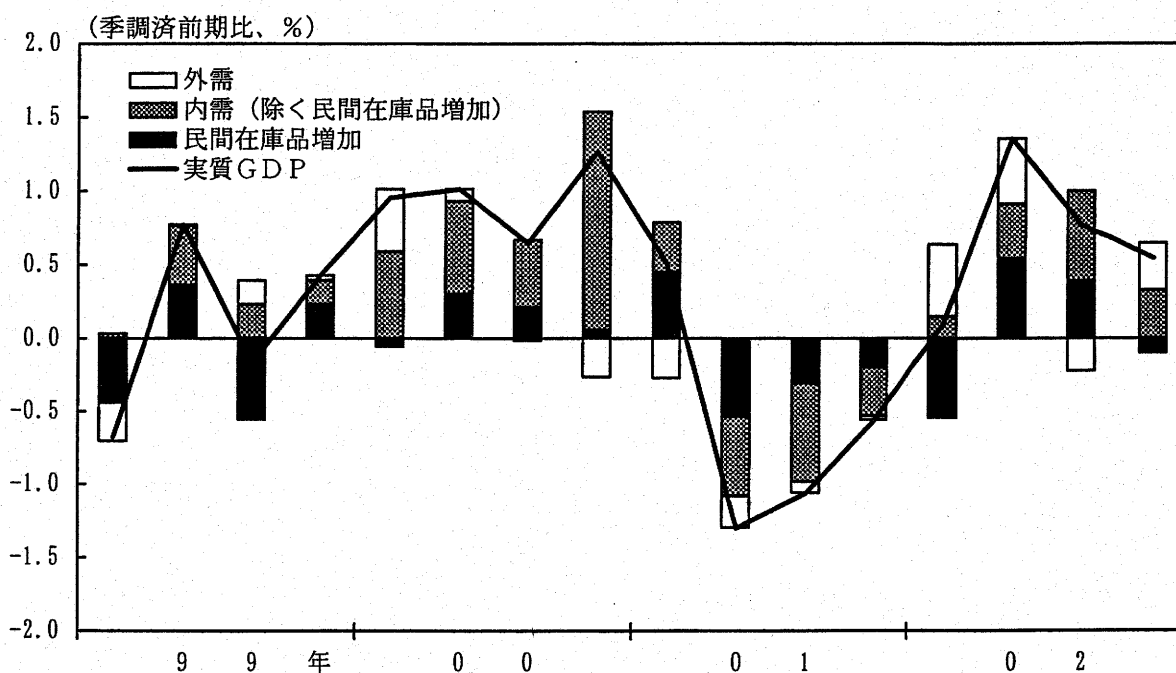
(注) 1. p は速報値。

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

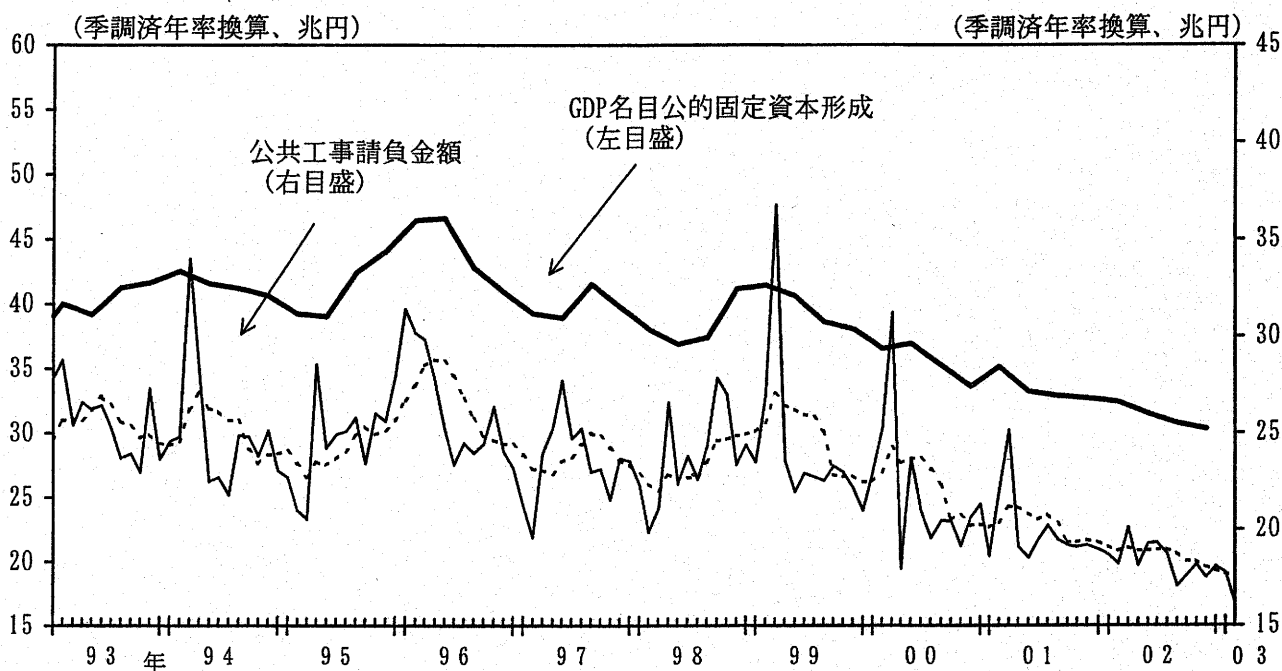
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2001年	2002			
	10～12月	1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	-0.6	0.1	1.4	0.8	0.5
国内需要	-0.5	-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	-5.6	-0.6	1.6	1.3	2.6
民間住宅	0.2	-2.8	-0.3	0.3	-0.8
民間在庫品増加	(-0.2)	(-0.5)	(0.5)	(0.4)	(-0.1)
公的需要	1.0	0.4	-0.5	-0.1	-0.4
公的固定資本形成	-0.4	-0.1	-2.2	-1.9	-1.2
純輸出	(-0.0)	(0.5)	(0.4)	(-0.2)	(0.3)
輸出	-1.6	5.4	6.9	0.1	4.1
輸入	-1.6	0.7	3.5	2.8	1.6

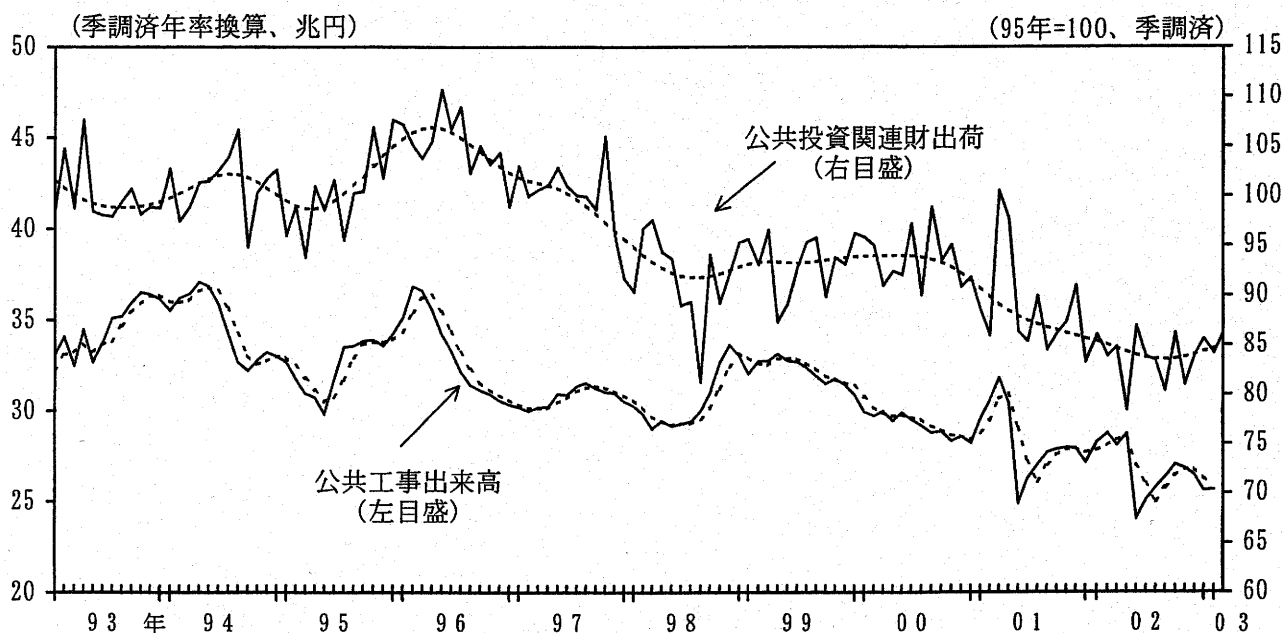
(資料) 内閣府「国民経済計算」

公共投資

(1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



(2) 公共投資関連財出荷と公共工事出来高

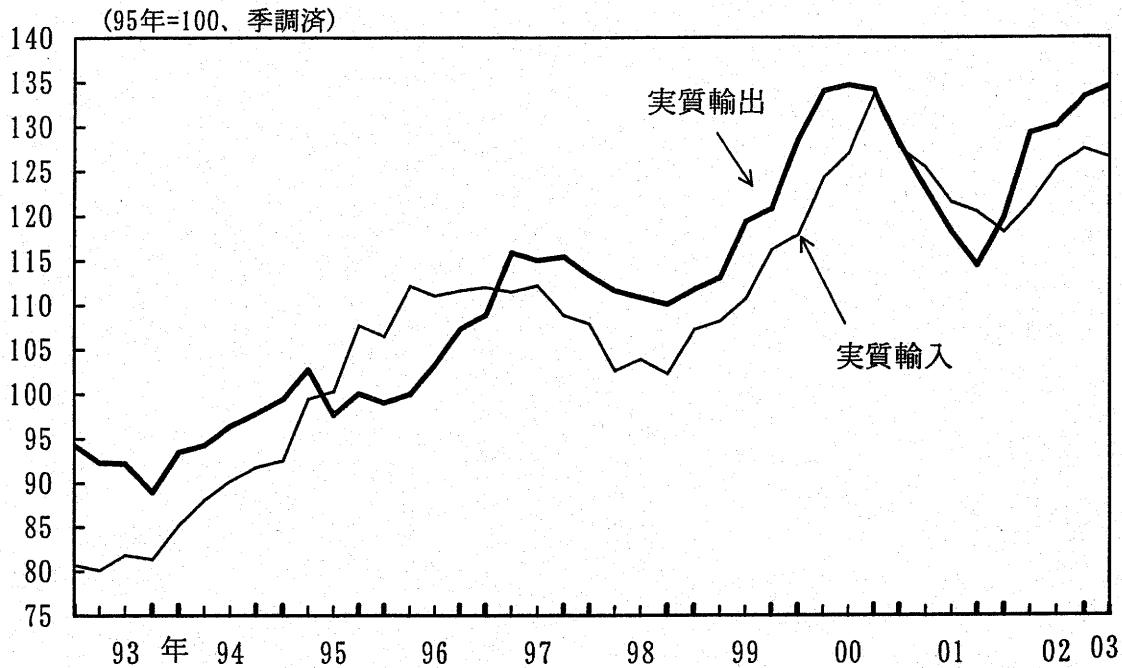


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1994/1～3月から1999/10～12月までについては、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。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

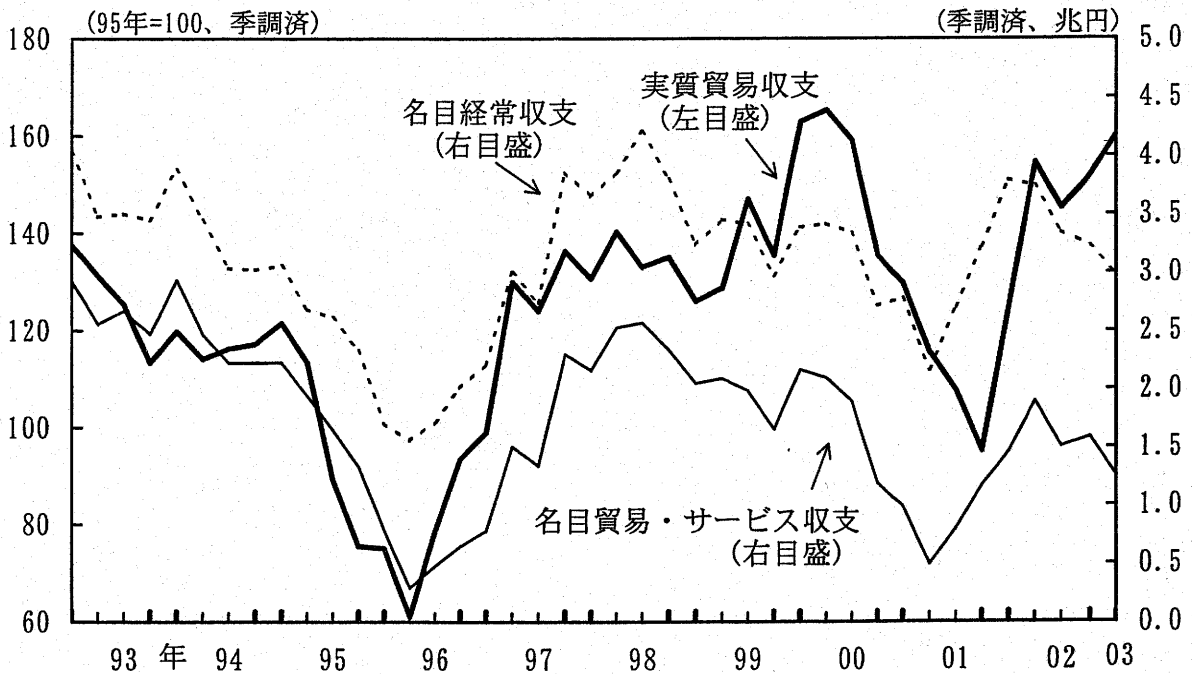
(資料) 内閣府「国民経済計算」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

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1~2月の値。
3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。名目経常収支および名目貿易・サービス収支の2003/1Qは1月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「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 12月	2003 1	2
米国	<28.5>	-8.5	-0.5	4.4	1.5	-0.6	2.5	-8.5	-8.2	-5.3	-5.4
EU	<14.7>	-10.9	-2.5	-6.2	9.8	6.1	0.1	5.7	-5.6	10.5	-4.7
東アジア	<41.5>	-9.7	16.3	7.5	12.1	4.3	2.3	9.0	-0.0	8.1	1.4
中国	<9.6>	11.6	35.4	17.8	13.3	11.0	1.8	24.8	-4.8	24.3	7.4
NIEs	<22.7>	-15.8	13.3	5.8	12.1	2.9	3.5	5.5	1.1	2.6	2.0
韓国	<6.9>	-9.1	18.3	2.8	13.8	6.0	5.7	10.2	0.5	7.6	1.0
台湾	<6.3>	-25.7	13.9	6.7	12.4	2.2	0.5	4.2	2.5	1.1	0.2
ASEAN4	<9.3>	-8.1	8.6	3.3	10.8	1.4	0.1	1.7	2.0	5.7	-6.8
タイ	<3.2>	-4.0	15.8	-1.5	16.2	10.1	3.7	-1.7	-1.0	4.2	-11.0
実質輸出計		-9.1	6.1	4.7	7.8	0.7	2.4	1.0	-2.9	0.7	0.6

- (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1~2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 12月	2003 1	2
中間財	<15.3>	-3.5	8.5	5.6	3.7	0.1	-3.2	7.0	-3.0	7.0	-0.3
自動車関連	<24.3>	-0.0	12.7	5.8	4.2	-0.5	4.6	0.0	-0.0	-1.4	-5.1
消費財	<7.1>	-6.3	8.9	4.5	8.6	2.2	7.5	-2.4	-16.4	5.4	-0.6
情報関連	<14.8>	-12.0	-0.8	-5.9	17.0	8.6	0.9	-6.0	-3.9	-5.8	3.9
資本財・部品	<27.3>	-14.9	5.6	6.2	9.2	2.4	4.0	3.2	1.9	-0.4	4.2
実質輸出計		-9.1	6.1	4.7	7.8	0.7	2.4	1.0	-2.9	0.7	0.6

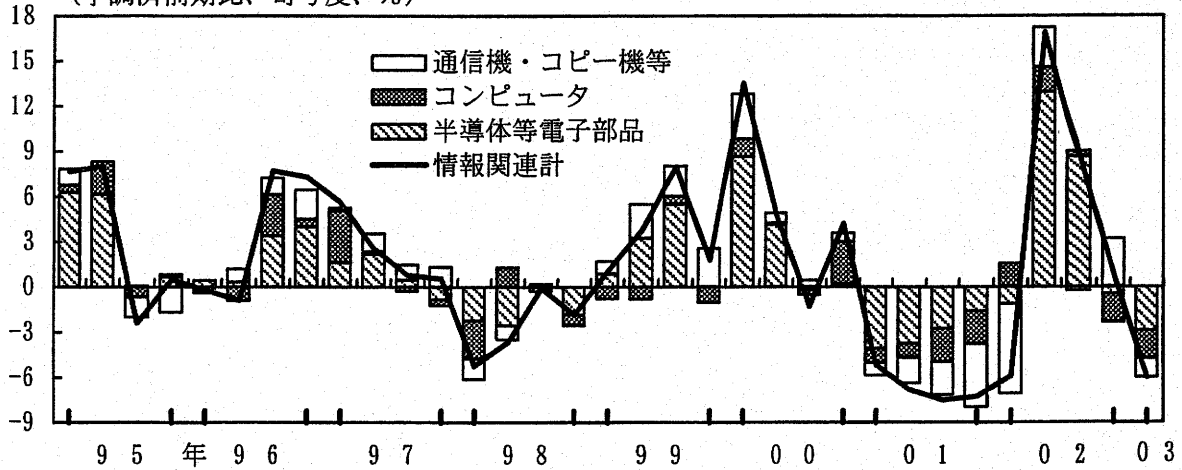
- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/1Qは1~2月の2002/10~12月対比。

(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

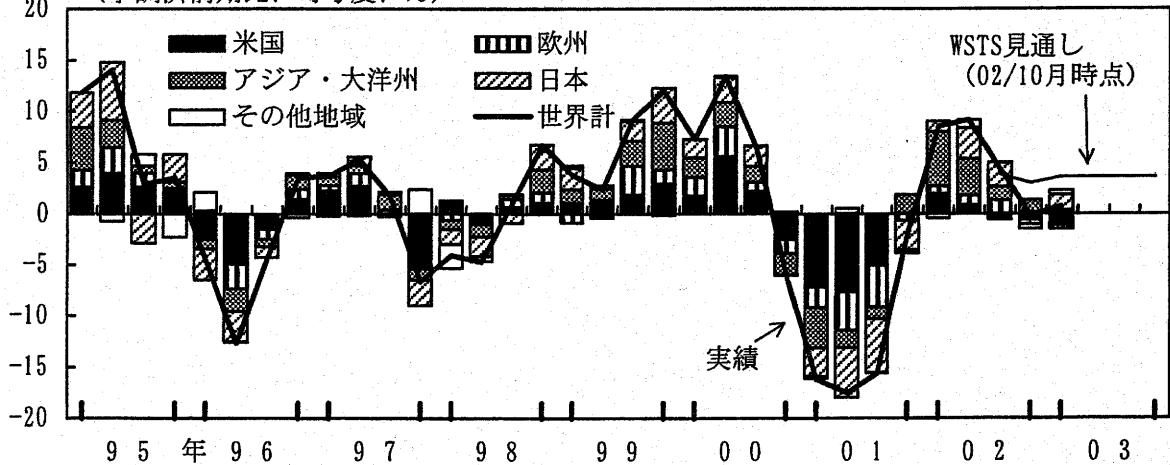
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



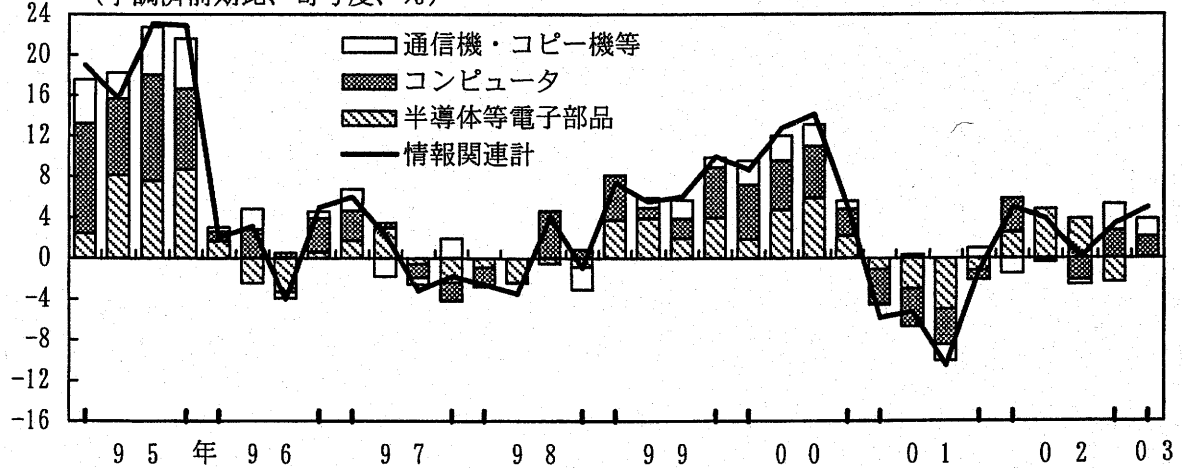
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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、%)



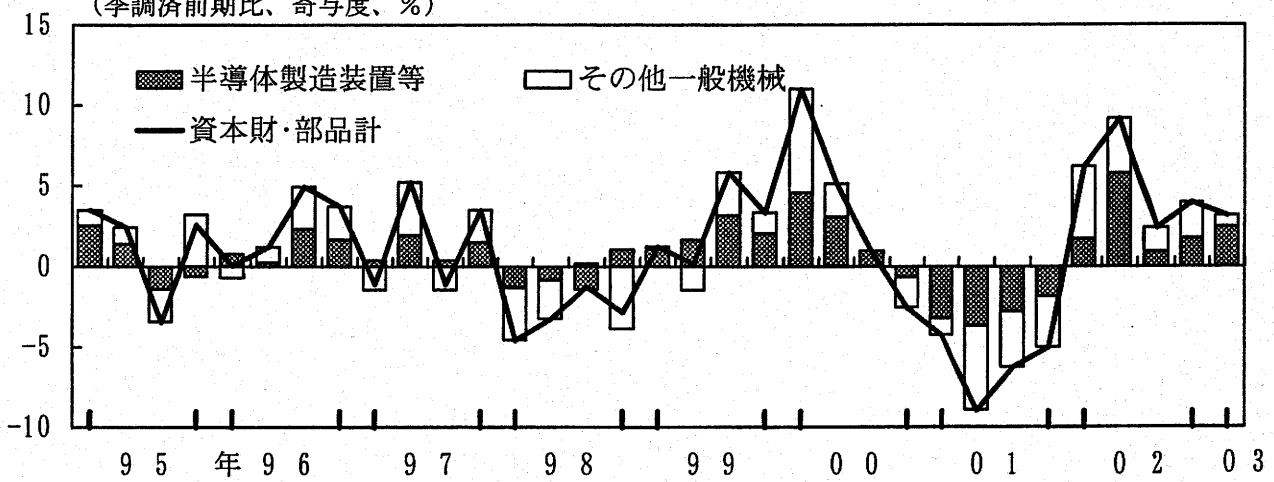
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。2003/1Qは、1~2月の2002/10~12月対比。

(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

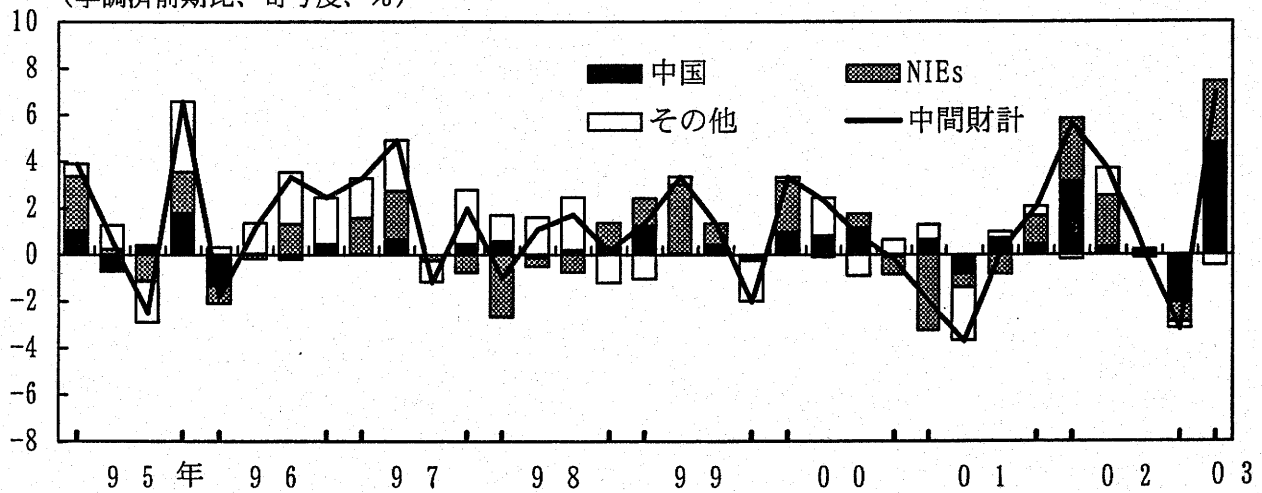
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



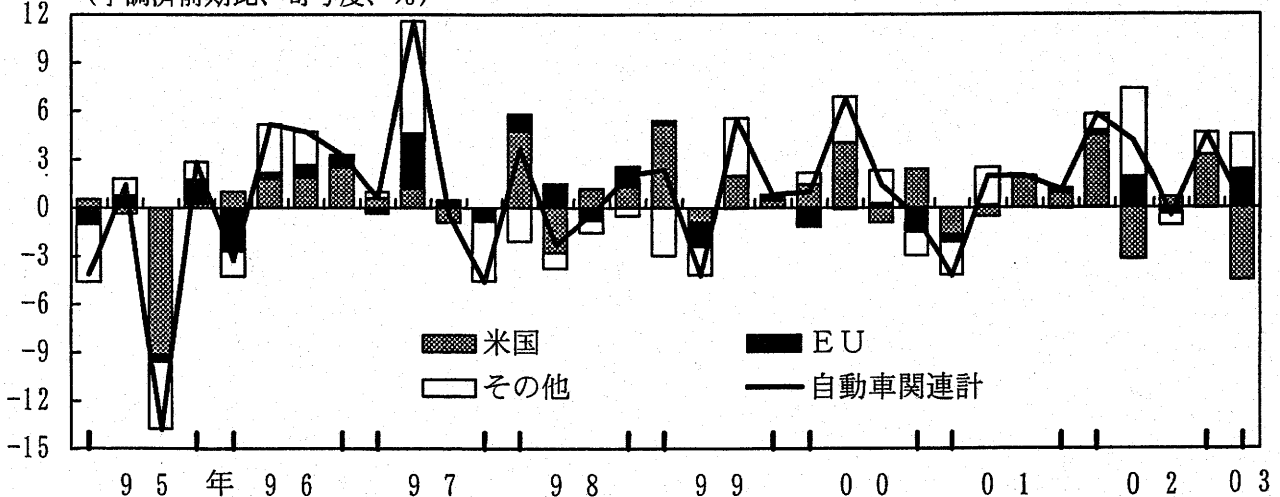
(2) 中間財 (実質、地域別)

(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1~2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 12月	2003 1	2
米国 <17.1>	-4.4	-6.4	-1.5	3.4	0.9	-5.5	1.9	-2.3	3.4	-10.8
EU <13.0>	3.5	-0.1	-6.4	2.8	6.2	2.4	-4.7	5.3	-10.0	2.2
東アジア <41.4>	1.6	3.3	1.5	3.7	2.7	5.6	0.2	0.0	0.7	-3.9
中国 <18.3>	13.3	11.1	1.7	3.5	1.9	10.2	0.4	0.1	-2.3	-1.0
N I E s <10.5>	-9.6	-2.4	3.5	8.2	1.5	-0.0	-0.0	-1.4	7.0	-11.4
韓国 <4.6>	-7.8	-3.5	-1.6	10.8	3.2	1.4	2.2	3.4	7.0	-12.7
台湾 <4.0>	-13.0	-0.6	6.0	9.3	0.6	-2.8	0.7	-3.9	8.5	-9.4
ASEAN4 <12.6>	0.0	-1.0	-0.3	0.2	4.9	4.5	0.1	1.1	-0.2	-1.2
タイ <3.1>	6.0	4.8	-0.3	4.7	3.2	5.2	-0.6	5.1	-6.4	2.4
実質輸入計	-1.1	-0.7	-1.9	2.6	3.4	1.7	-0.8	1.1	-2.6	-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1~2月の2002/10~12月対比。

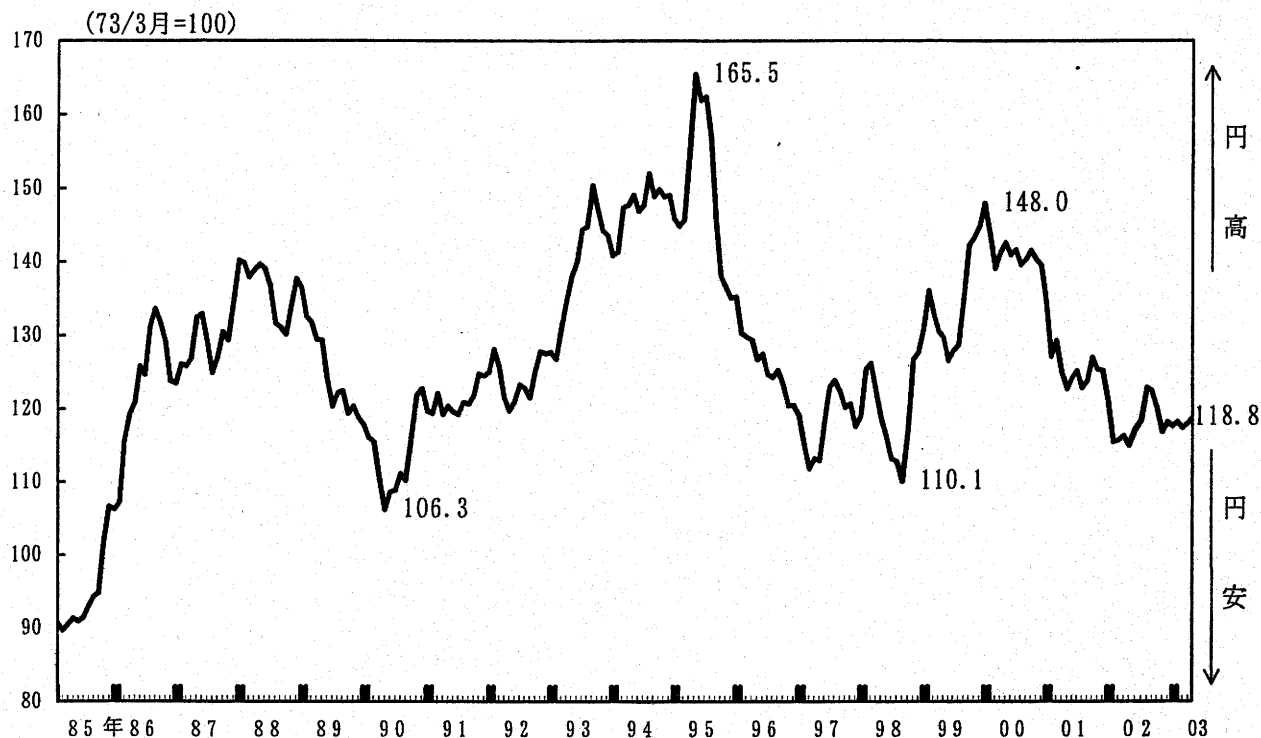
(2) 財別

	(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 12月	2003 1	2
素原料 <25.3>	-5.1	-3.2	-3.1	-2.2	9.2	3.1	3.8	5.6	-5.0	6.6
中間財 <13.0>	-0.2	0.0	-0.5	0.9	5.6	-0.5	-0.6	-0.4	0.6	-6.4
食料品 <12.5>	-1.5	-2.1	-4.6	0.2	0.5	-2.3	-1.4	-1.6	-3.4	-3.6
消費財 <11.0>	5.8	-2.5	-7.3	4.9	0.2	5.8	-5.0	7.3	-10.7	-0.5
情報関連 <14.4>	-2.4	0.4	5.0	3.8	0.1	3.3	4.9	-3.4	8.0	-5.5
資本財・部品 <12.9>	3.2	7.4	0.5	13.2	5.6	-0.5	-2.5	4.2	-4.0	-3.8
うち除く航空機 <11.8>	6.0	3.5	-2.5	10.6	2.7	4.7	-2.2	-3.0	-1.5	-4.7
実質輸入計	-1.1	-0.7	-1.9	2.6	3.4	1.7	-0.8	1.1	-2.6	-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1~2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。直近4月は1日の値。
 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、通関輸出金額ウエイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 —— 実質GDP

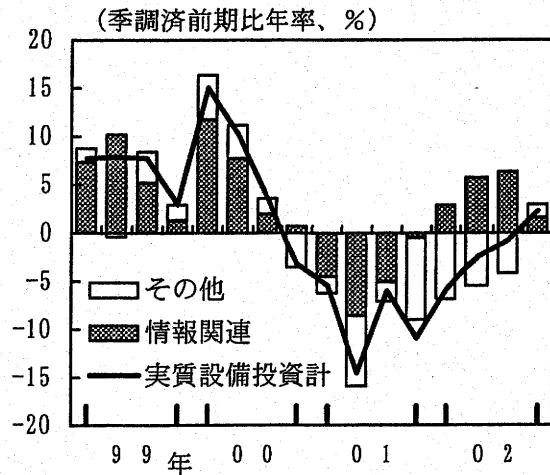
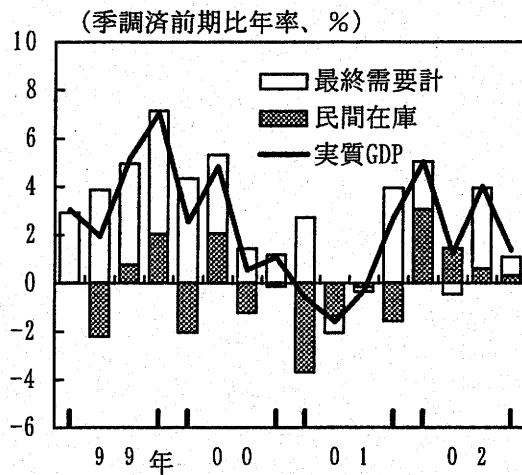
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		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	3.5	1.5	0.9	1.4	1.6	1.8	0.8
	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	2.1	1.8	0.5	2.4	4.3	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	3.1	6.3	6.2	6.6	5.8	6.8
	I 台 湾	5.9	-2.2	3.5	1.2	4.0	4.8	4.2
	E 香 港	10.2	0.6	2.3	-0.5	0.8	3.3	5.0
	s シンガポール	9.4	-2.4	2.2	-1.5	3.8	3.8	3.0
ア S E A N 4	タ イ	4.6	1.9	5.2	3.9	5.1	5.8	6.1
	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)

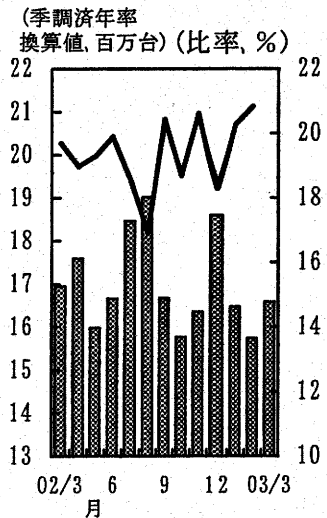
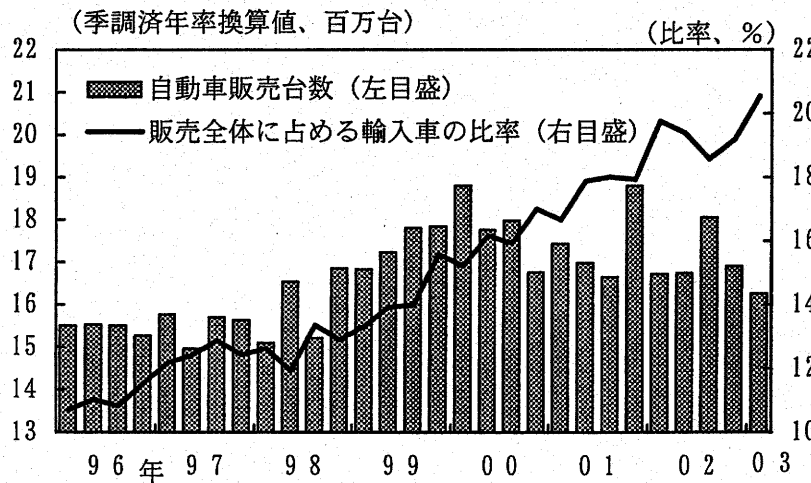
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



(3) 米国の自動車販売

<四半期>

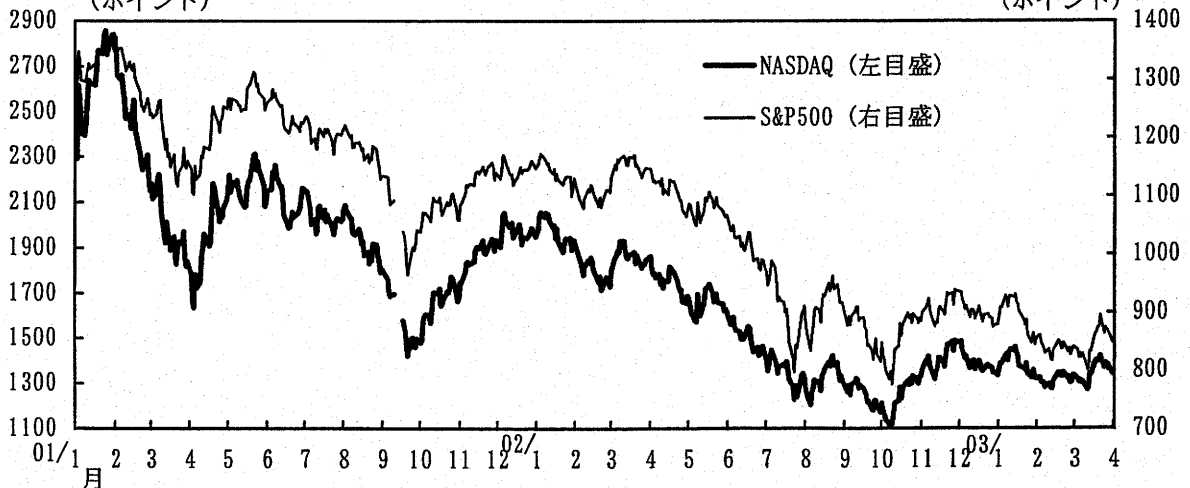
<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

(ポイント)

(ポイント)

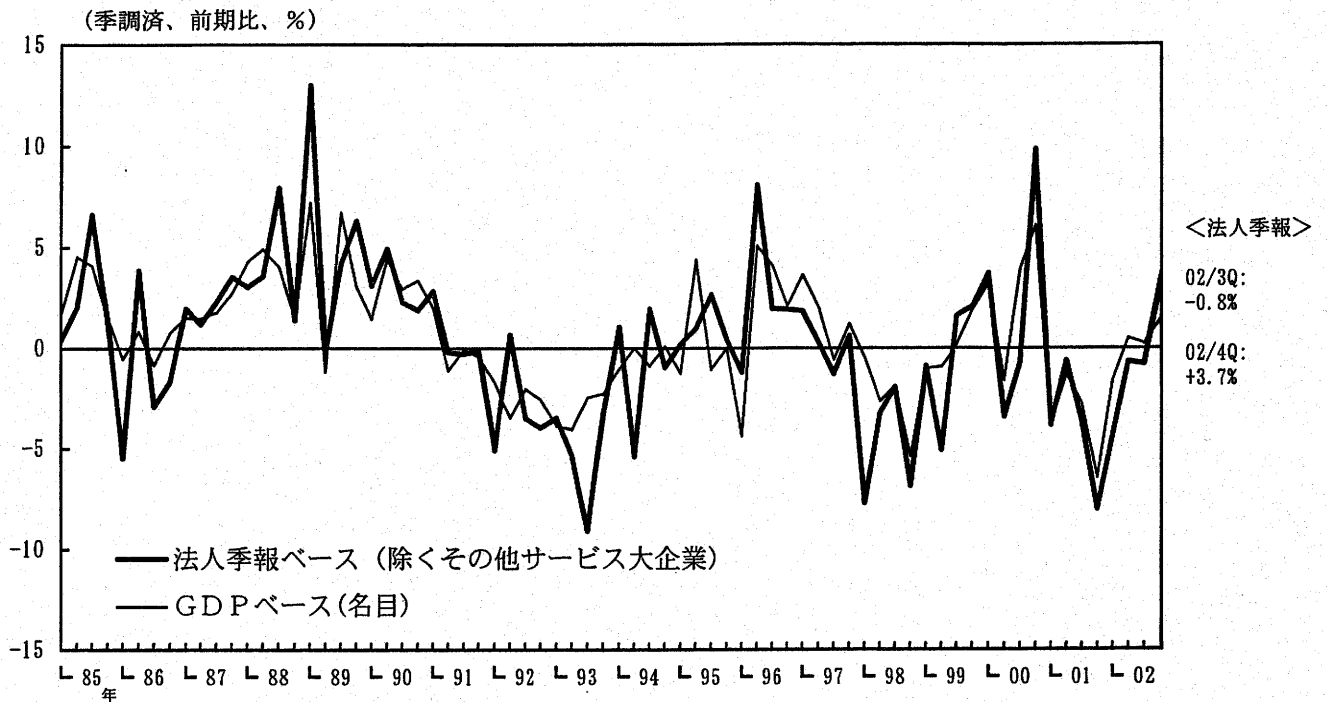


- (注) 1. (3) の自動車販売台数の3月は、大型トラックを除く業界速報値1,618万台(季調済年率)に2002年の大型トラック平均販売台数40万台を加えて算出した値。また、輸入車比率の2003/1Qは、1~2月の平均値。
2. (4) の直近は、4月1日の値。

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

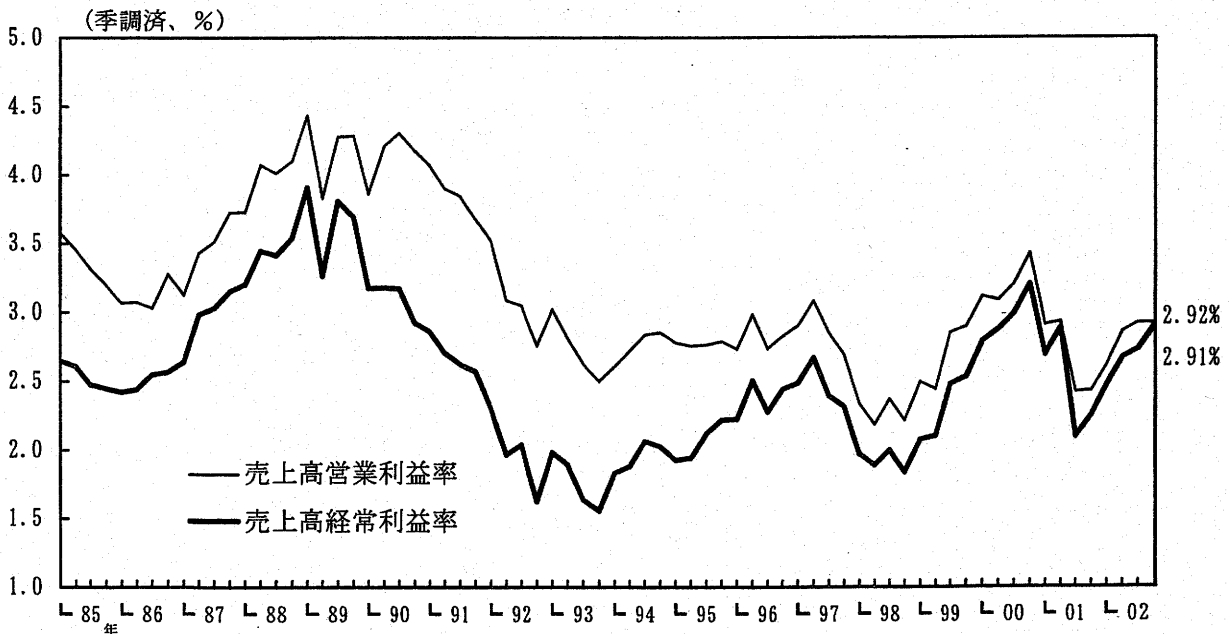
設備投資関連指標 (1) (法人季報)

(1) 設備投資



- (注) 1. GDPのデータは、1994/4~6月から1999/10~12月までについては、「参考系列」を使用した。
2. 法人季報のデータは、断層修正済み。X-11による季節調整値。なお、断層修正とは、4~6月調査時に行われるサンプル企業の変更および每期発生する回答企業の変化に対応するため、資本ストック等の変動に比例させて設備投資額を修正するもの。

(2) 収益



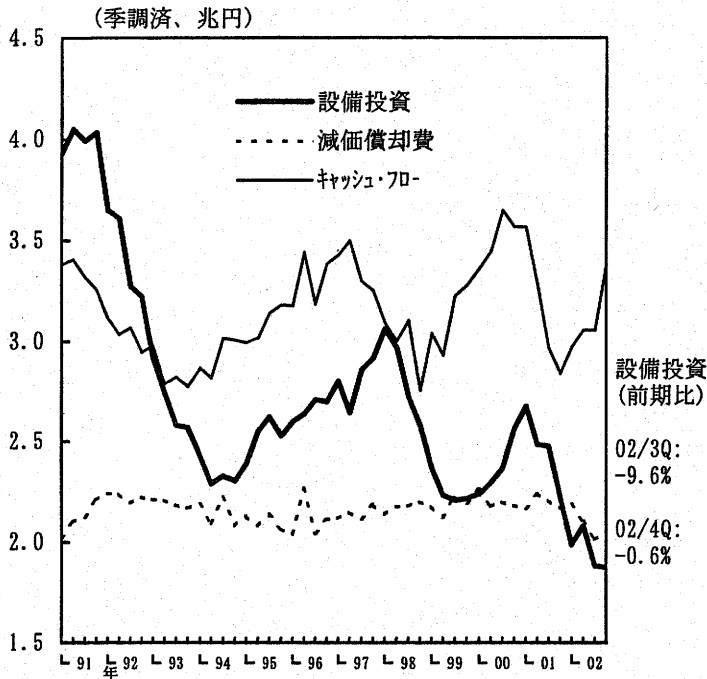
(注) 除くその他サービス大企業。データは断層修正済み。X-11による季節調整値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」

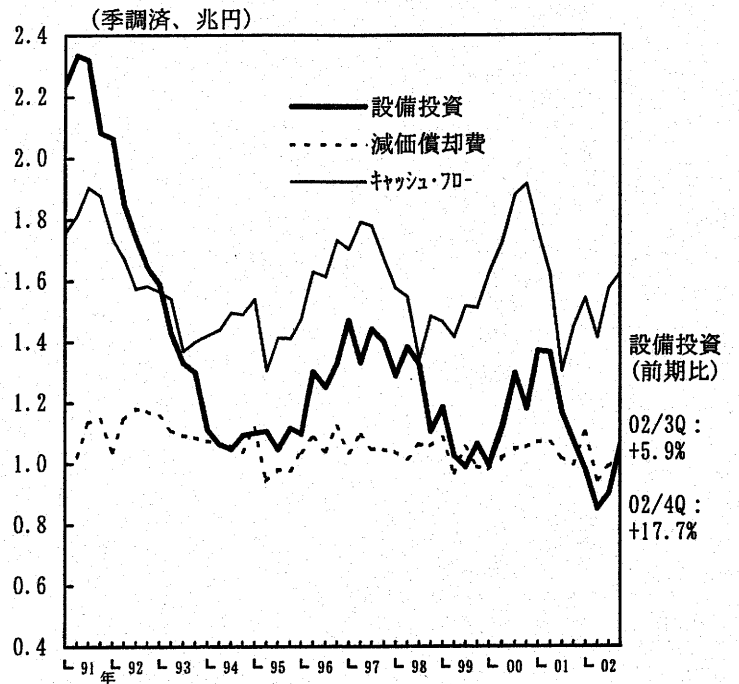
設備投資関連指標 (2)

(法人季報)

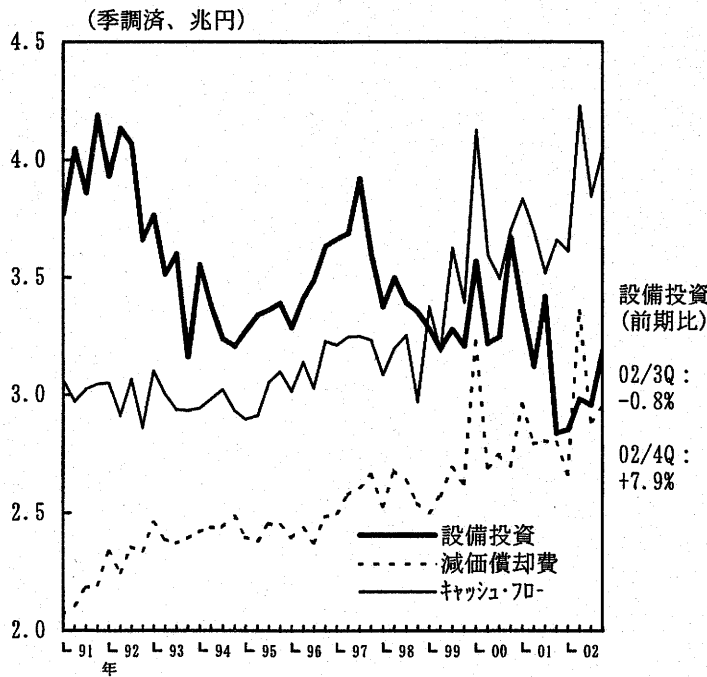
(1) 製造業・大企業



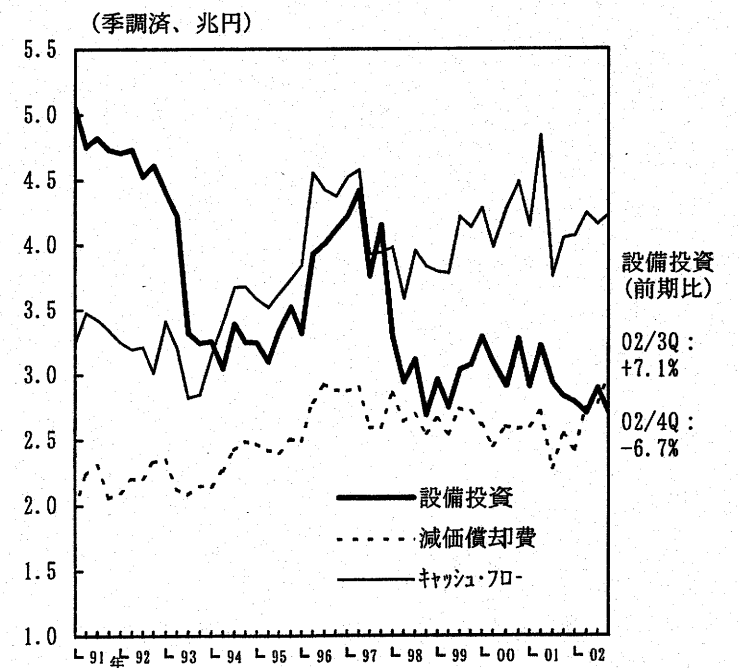
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業



(注) 1. 断層修正済み (図表10-1(1)の注を参照)。

2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。

3. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。

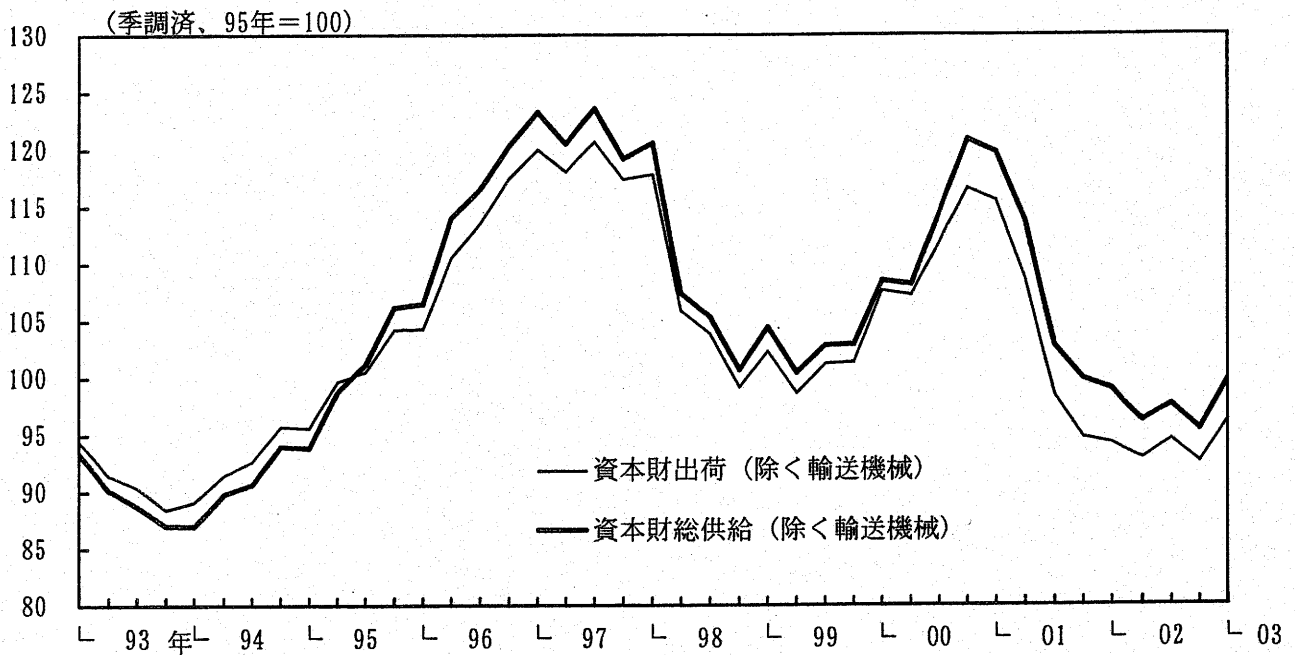
4. キャッシュ・フローは、(減価償却費+経常利益×1/2)として算出。

5. 計数は、X-11による季節調整値。

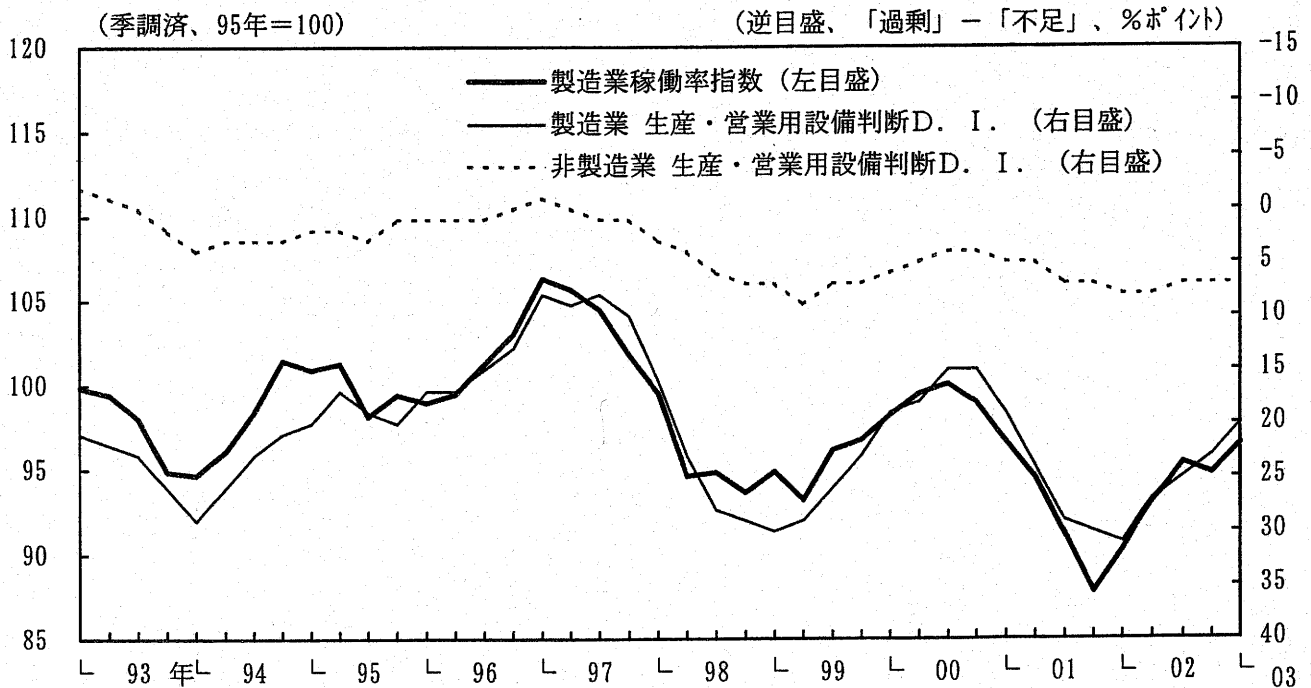
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

設備投資関連指標 (3)

(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.

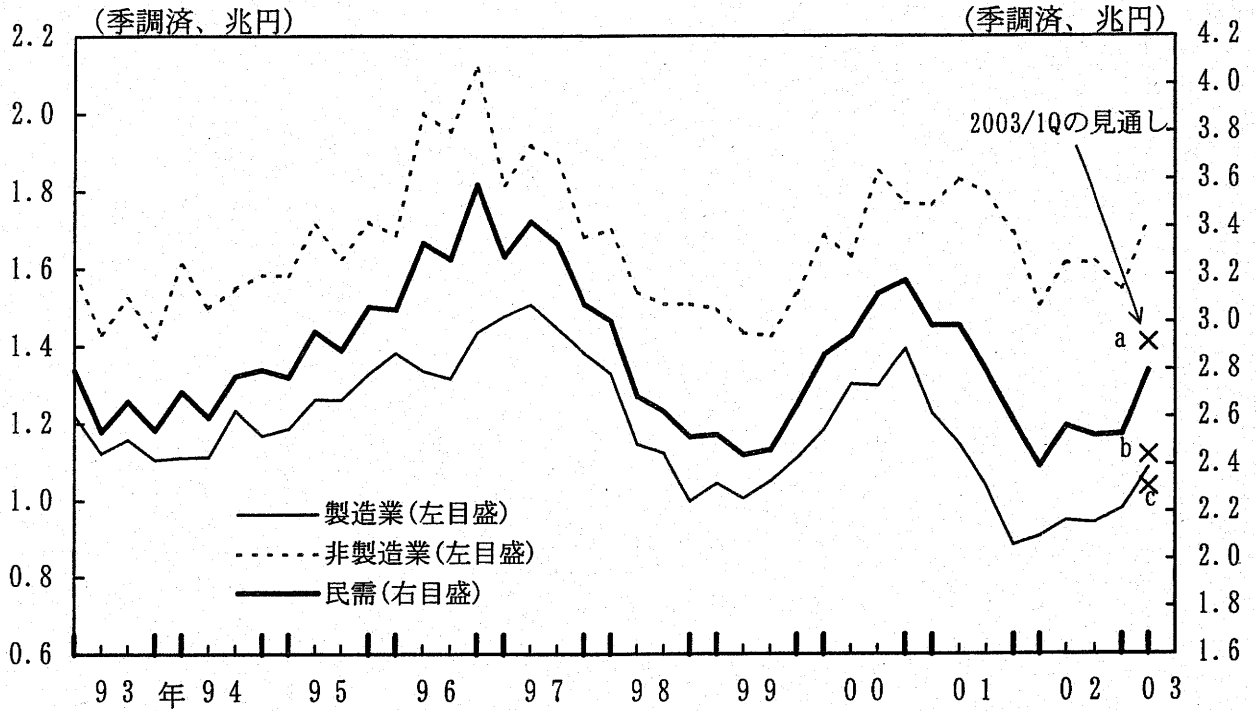


- (注) 1. 資本財総供給は、鉱工業指数統計における資本財出荷と、資本財・部品の実質輸出入から日本銀行が算出している(資本財出荷-輸出+輸入)。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを用いている。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
3. 2003/1Qのうち、資本財総供給および資本財出荷は1~2月の計数、製造業稼働率指数は1月の計数。

(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」

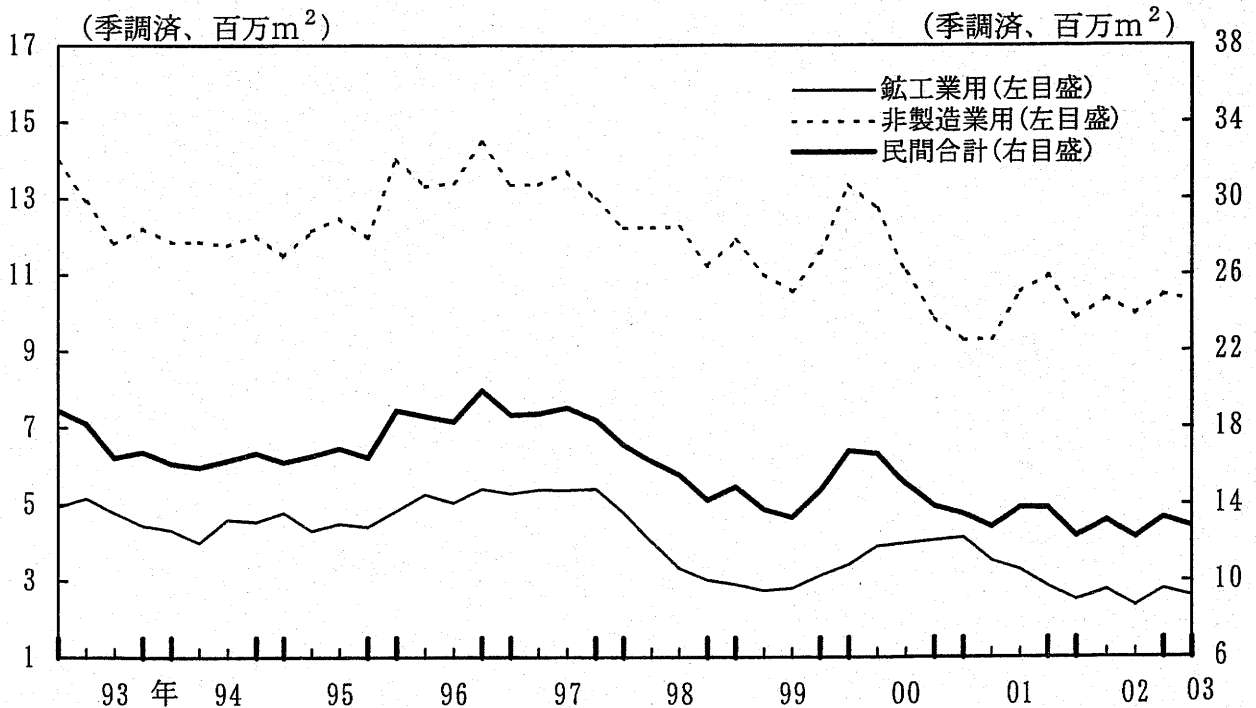
設備投資関連指標 (4)

(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。
 3. 2003/1Qは1月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

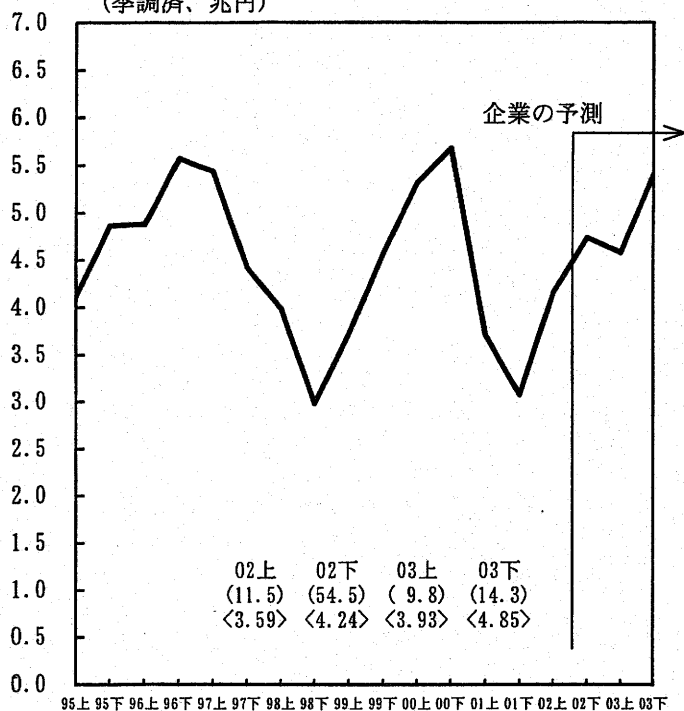


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 2003/1Qは1~2月の計数を四半期換算。
 (資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

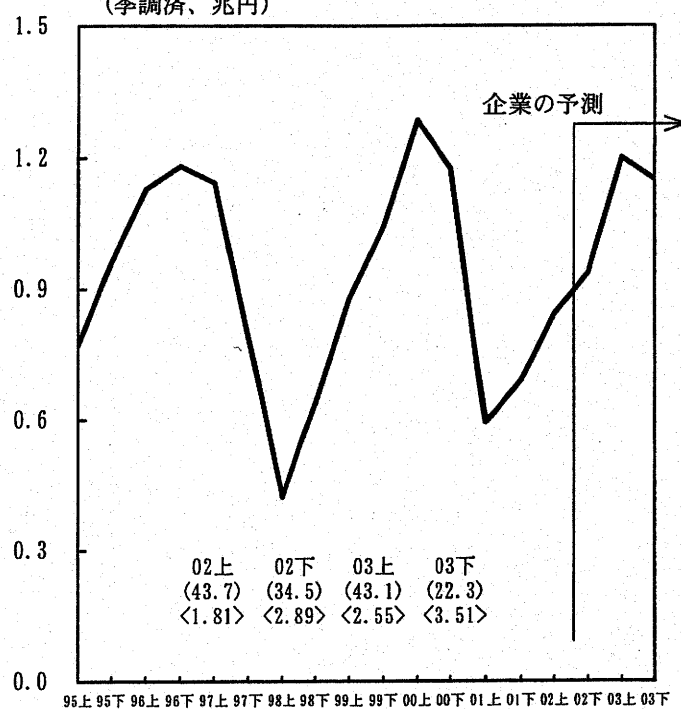
(1) 製造業・大企業

(季調済、兆円)



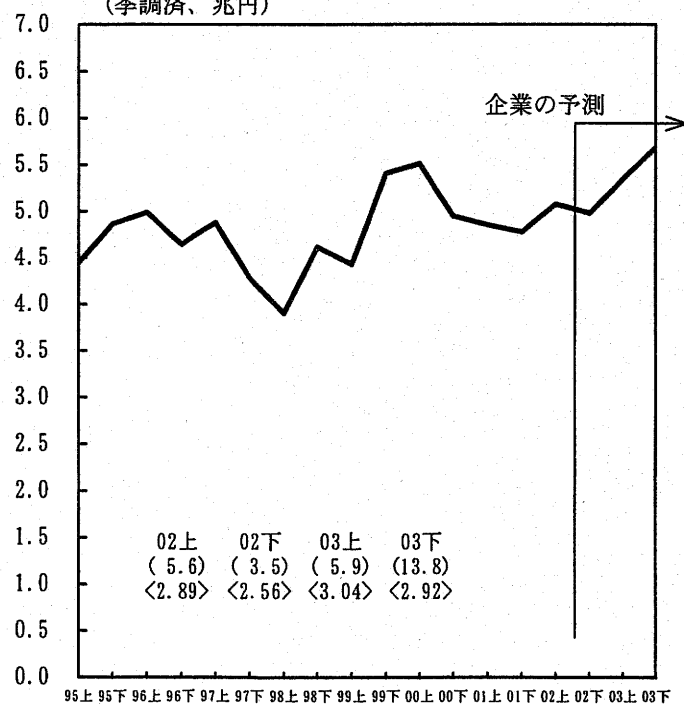
(2) 製造業・中小企業

(季調済、兆円)



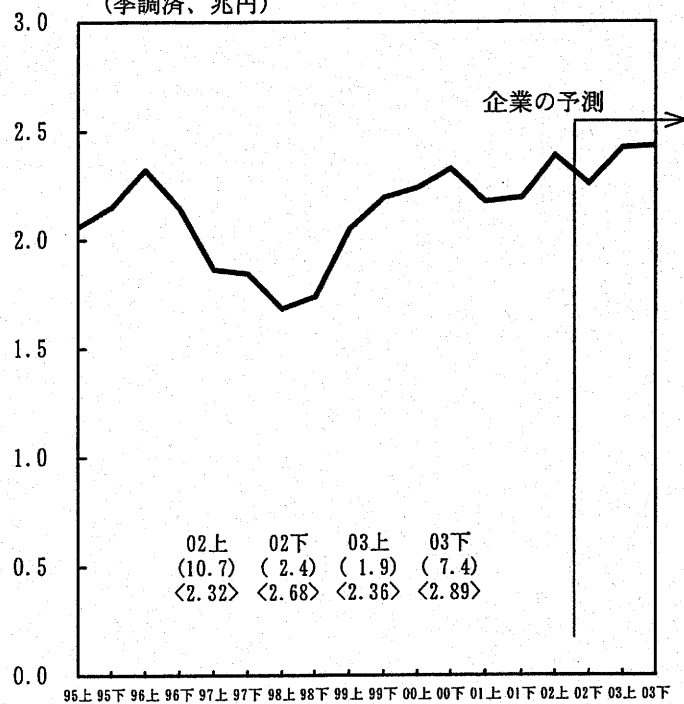
(3) 非製造業・大企業

(季調済、兆円)



(4) 非製造業・中小企業

(季調済、兆円)



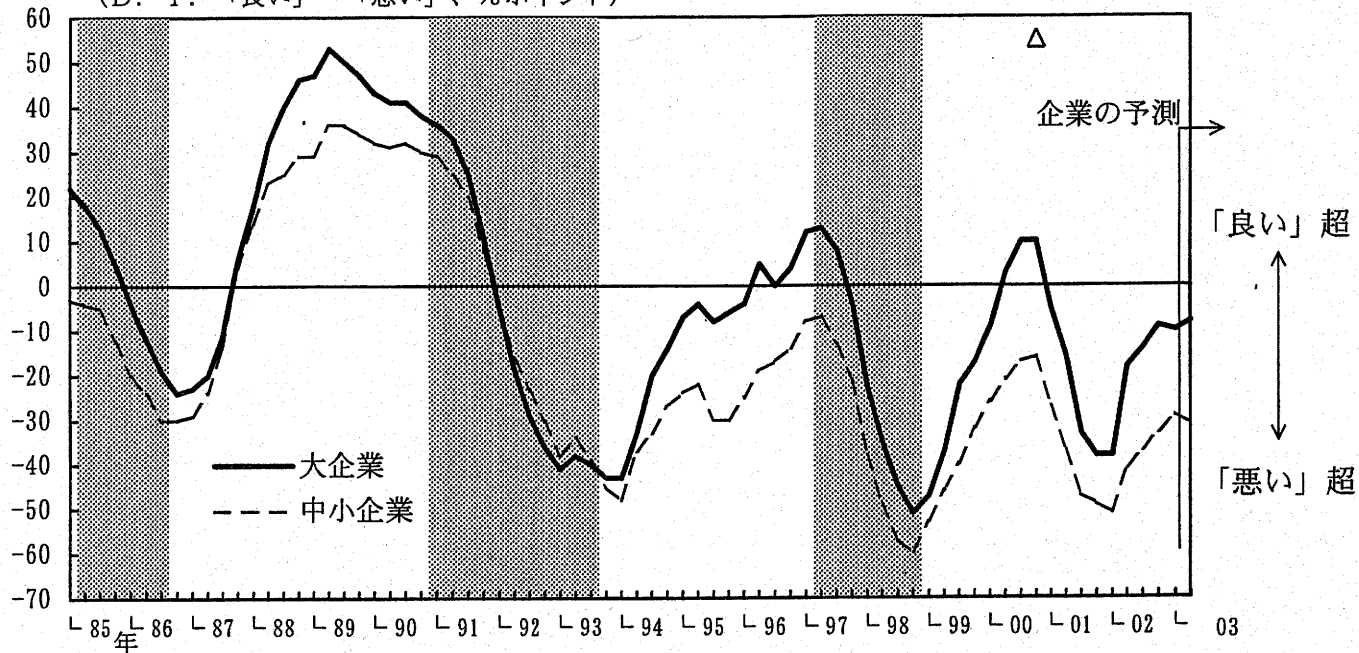
- (注) 1. 大企業：常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 中小企業：常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
 2. ()内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。
 3. 季節調整はX-11による。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

業況判断

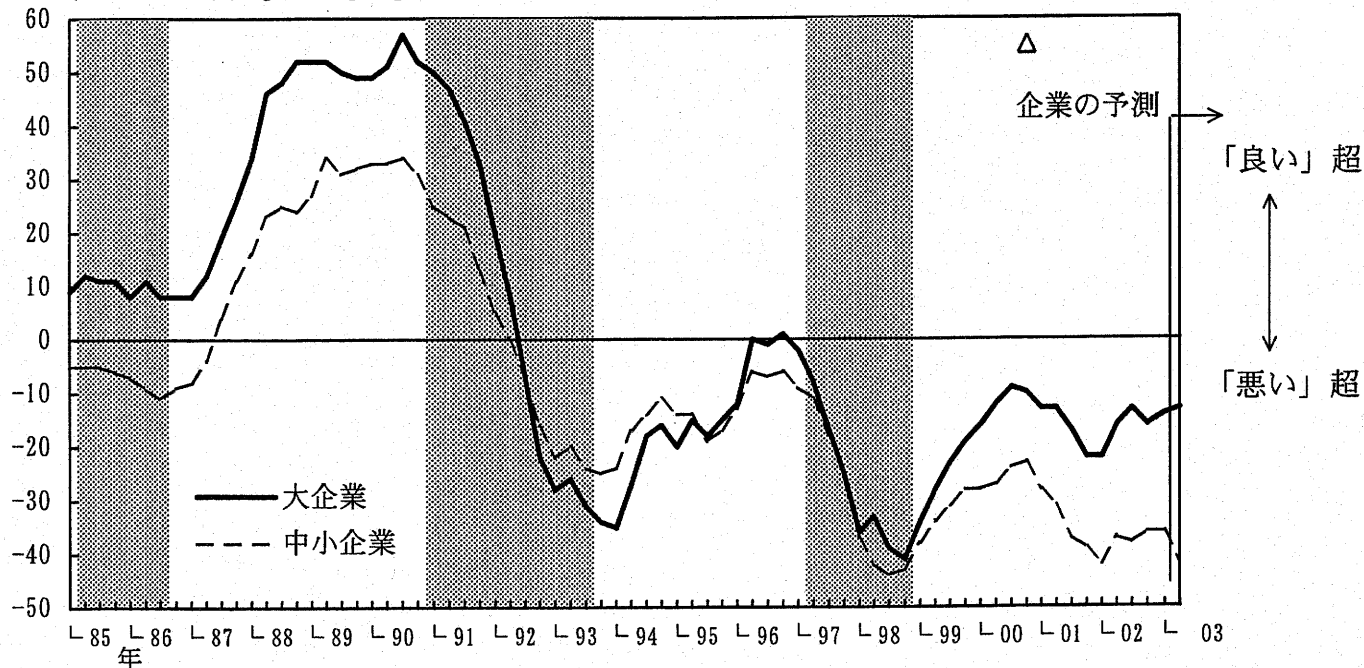
(1) 製造業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



(2) 非製造業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



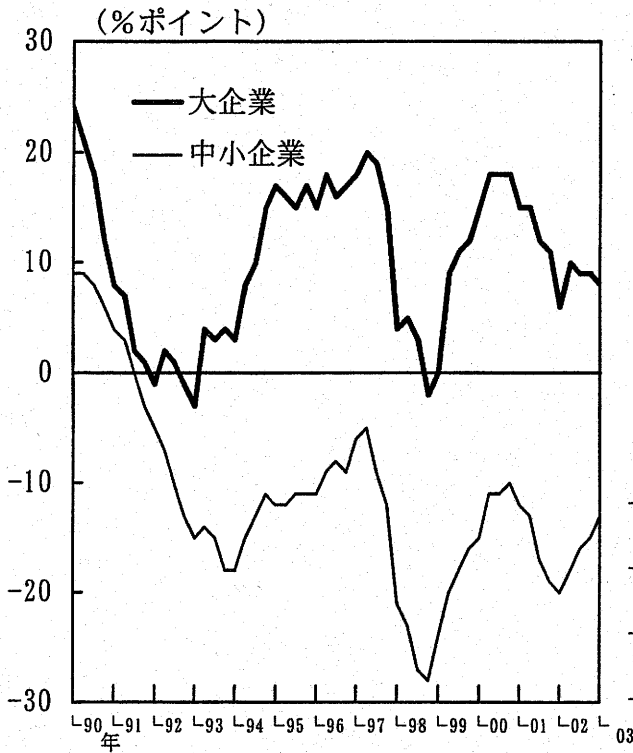
- (注) 1. 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
2. シャドー部分は景気後退局面。△は直近の景気の山。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

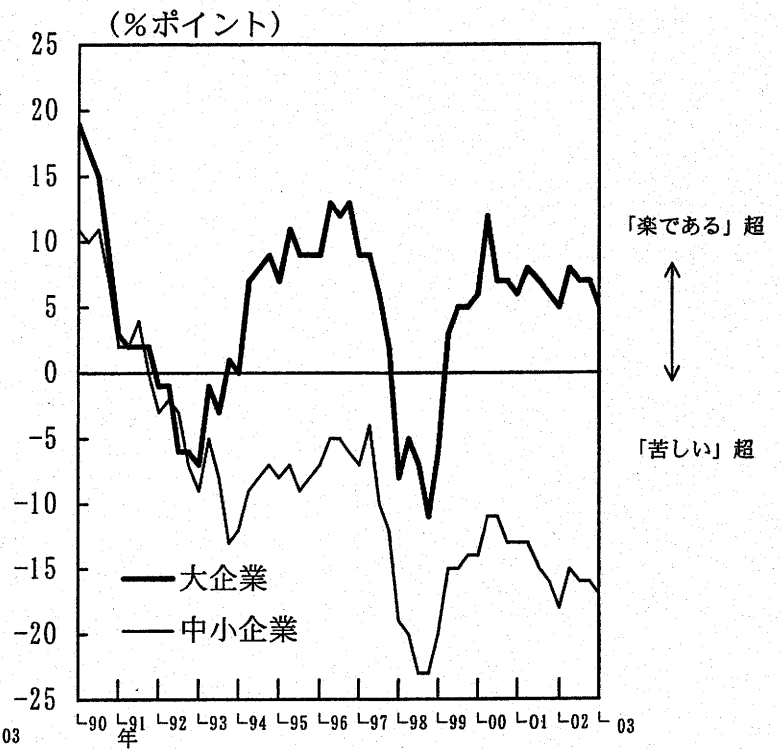
企業金融

(1) 資金繰り判断D. I.

< 製造業 >

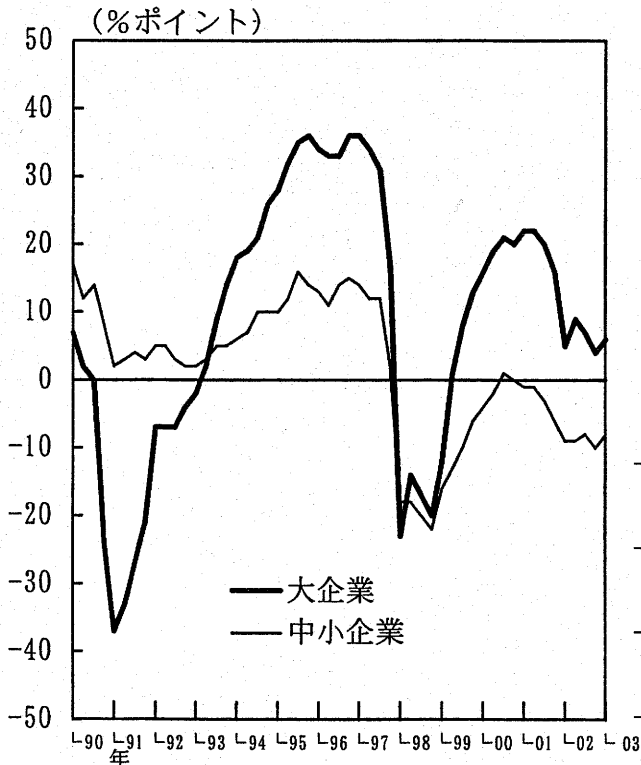


< 非製造業 >

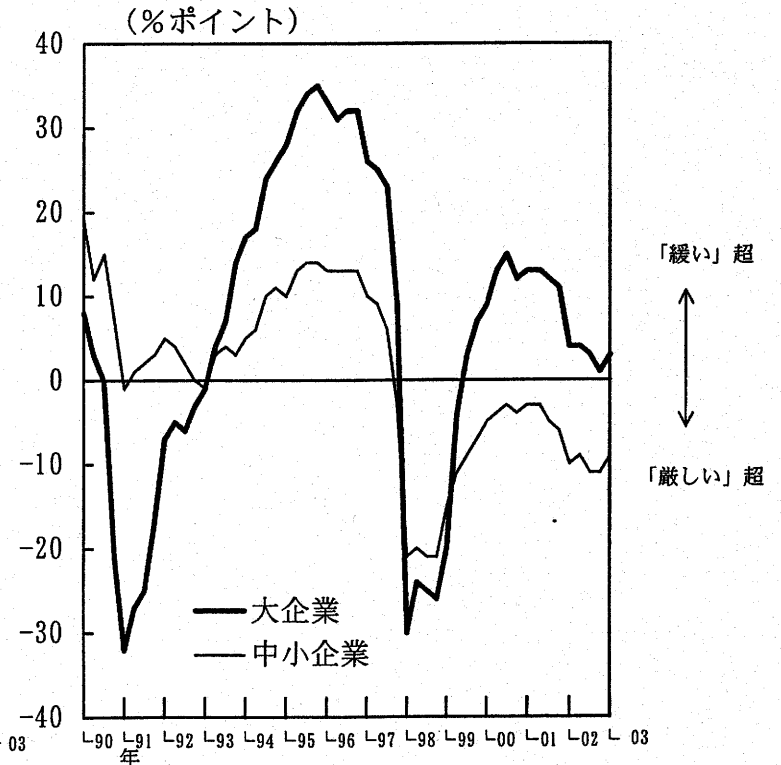


(2) 金融機関の貸出態度判断D. I.

< 製造業 >



< 非製造業 >

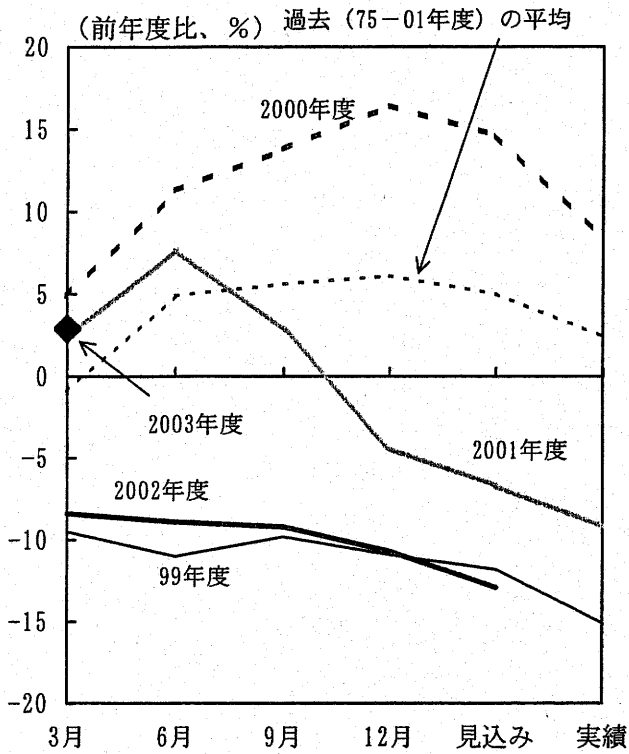


(注) 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。

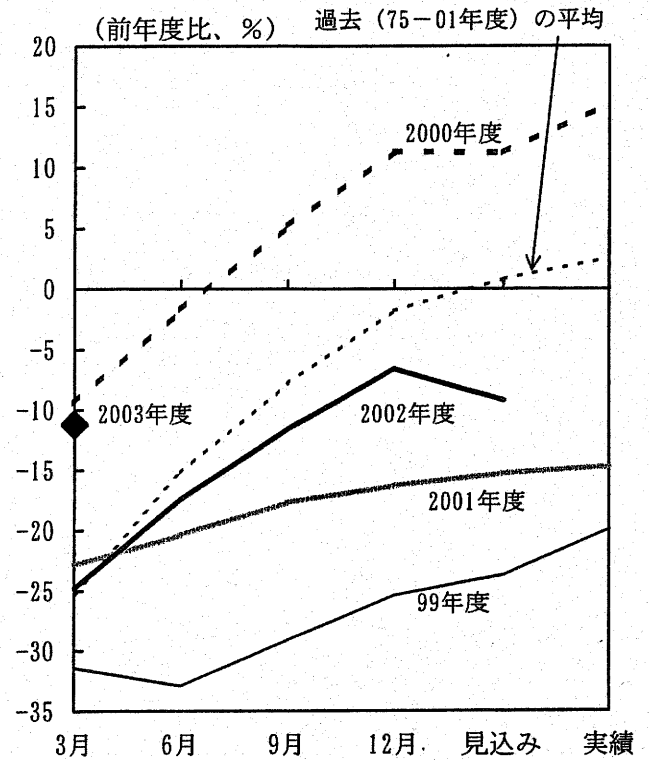
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資計画

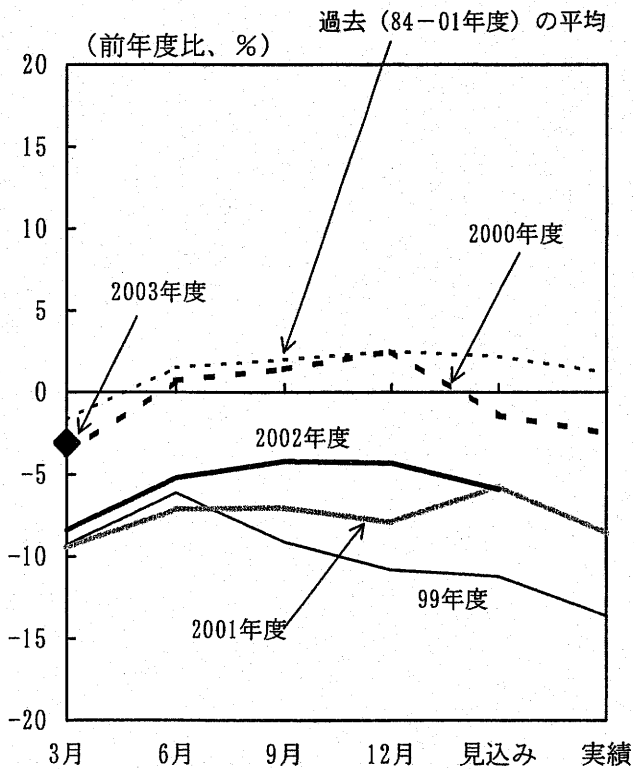
(1) 製造業・大企業



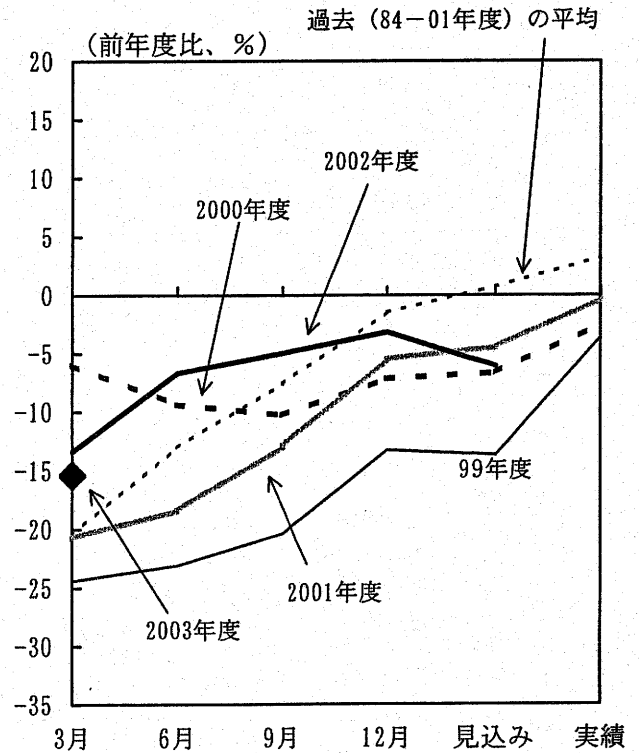
(2) 製造業・中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中小企業

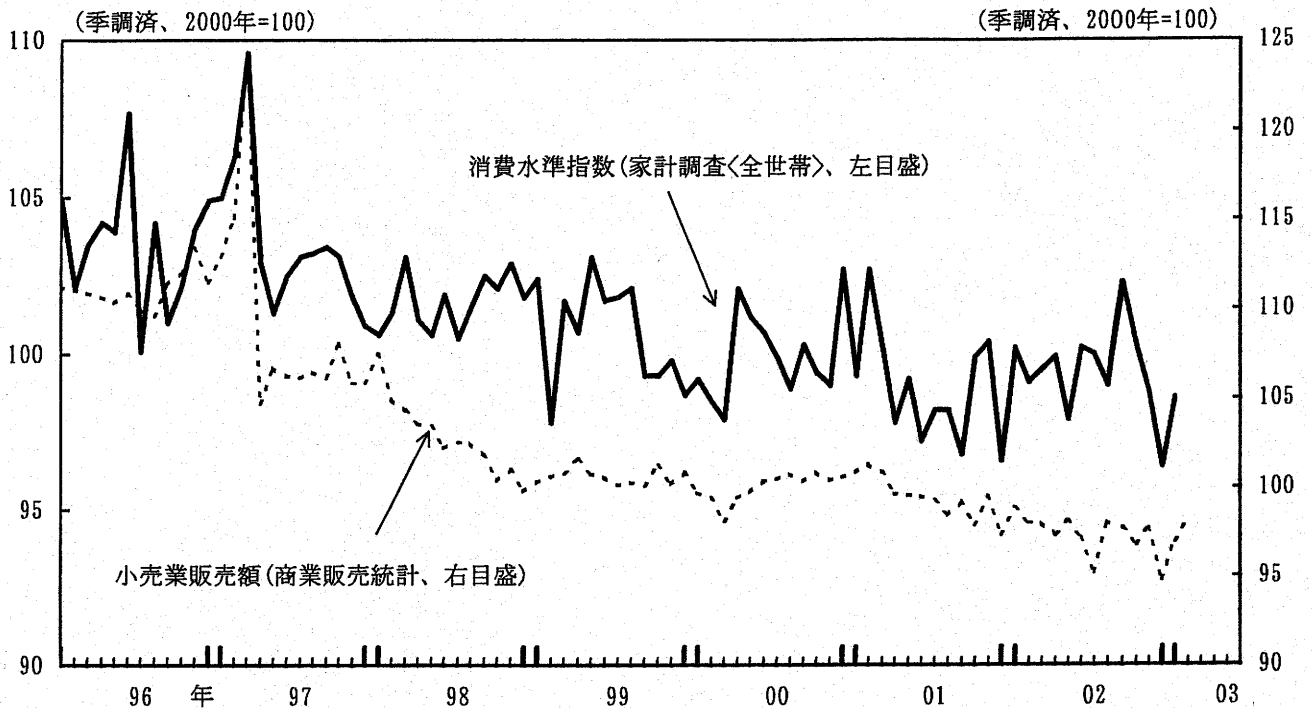


(注) 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。

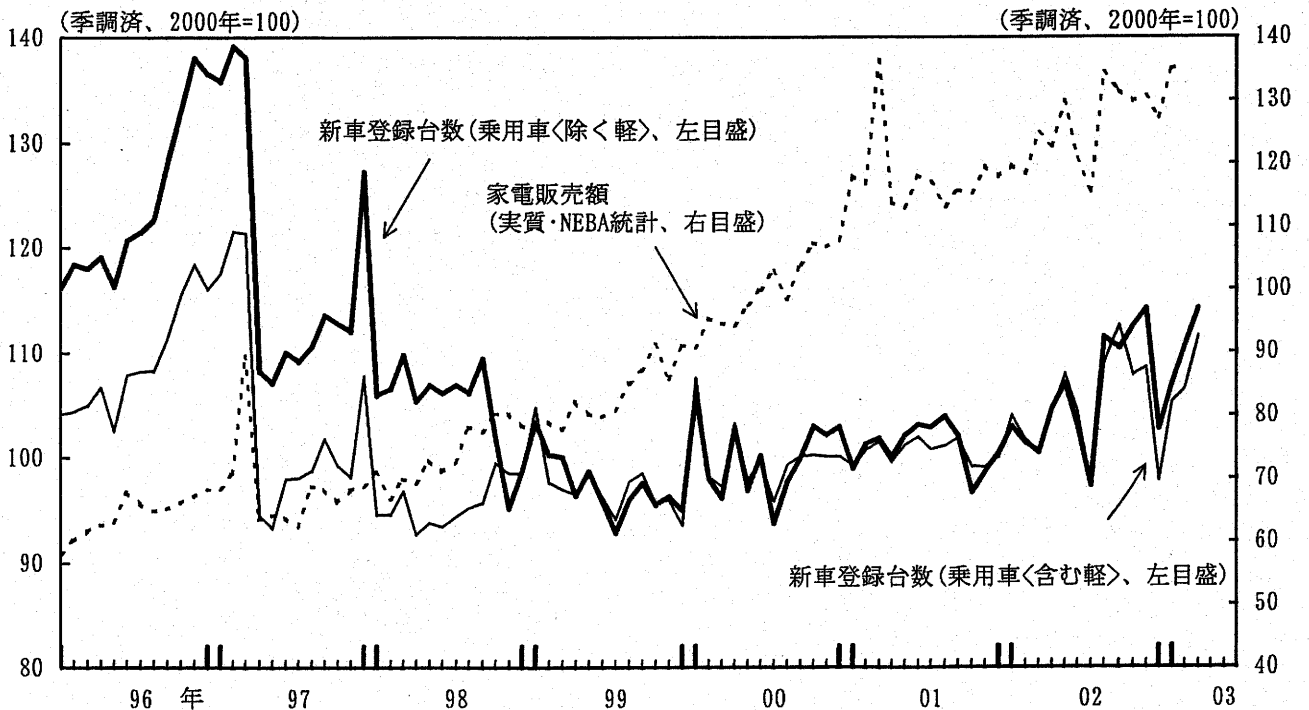
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

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

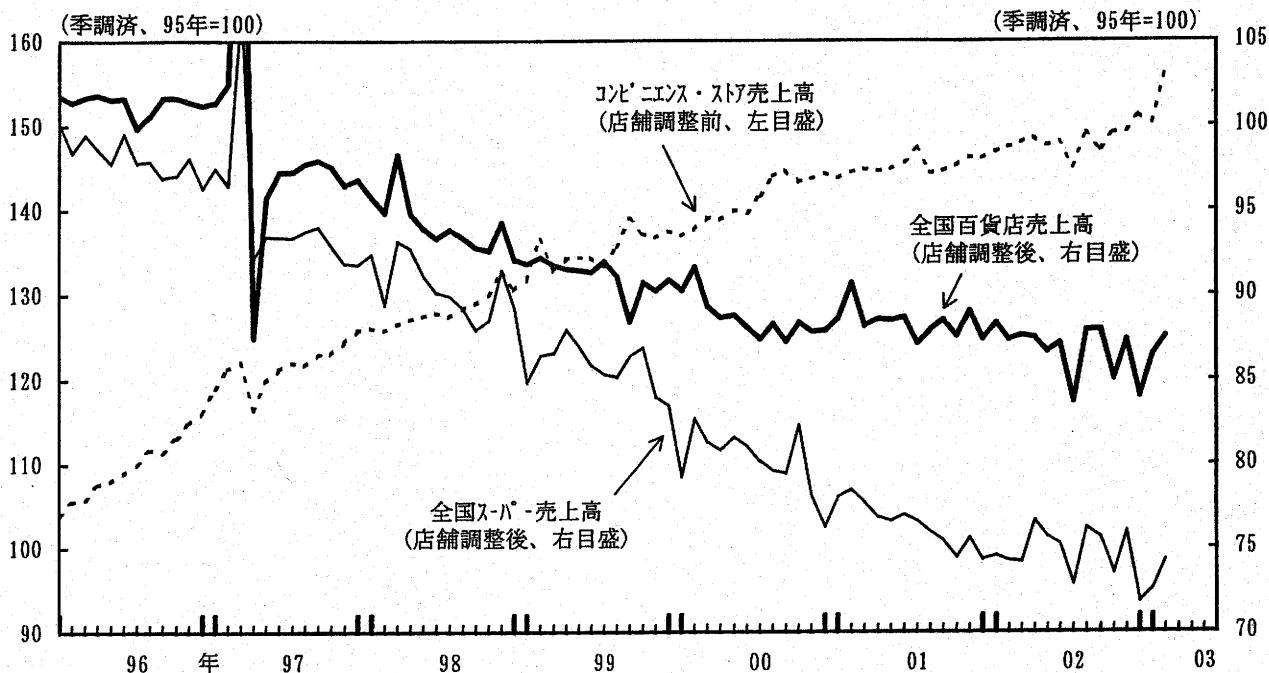


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

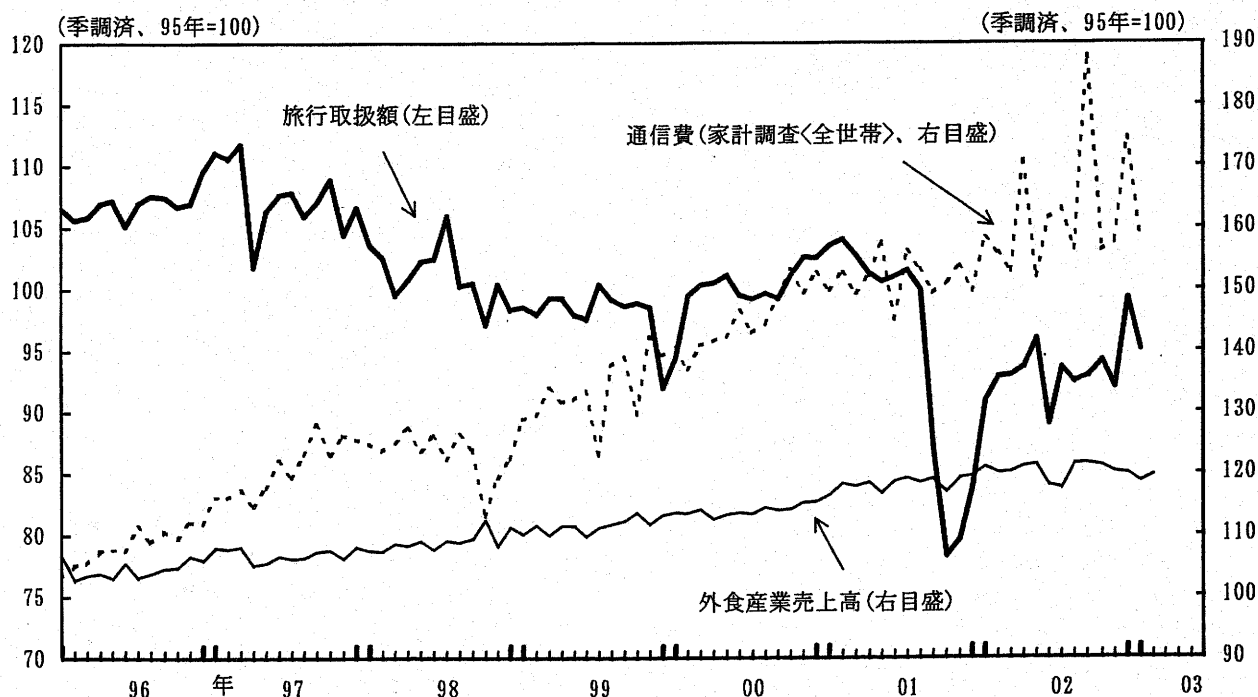
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



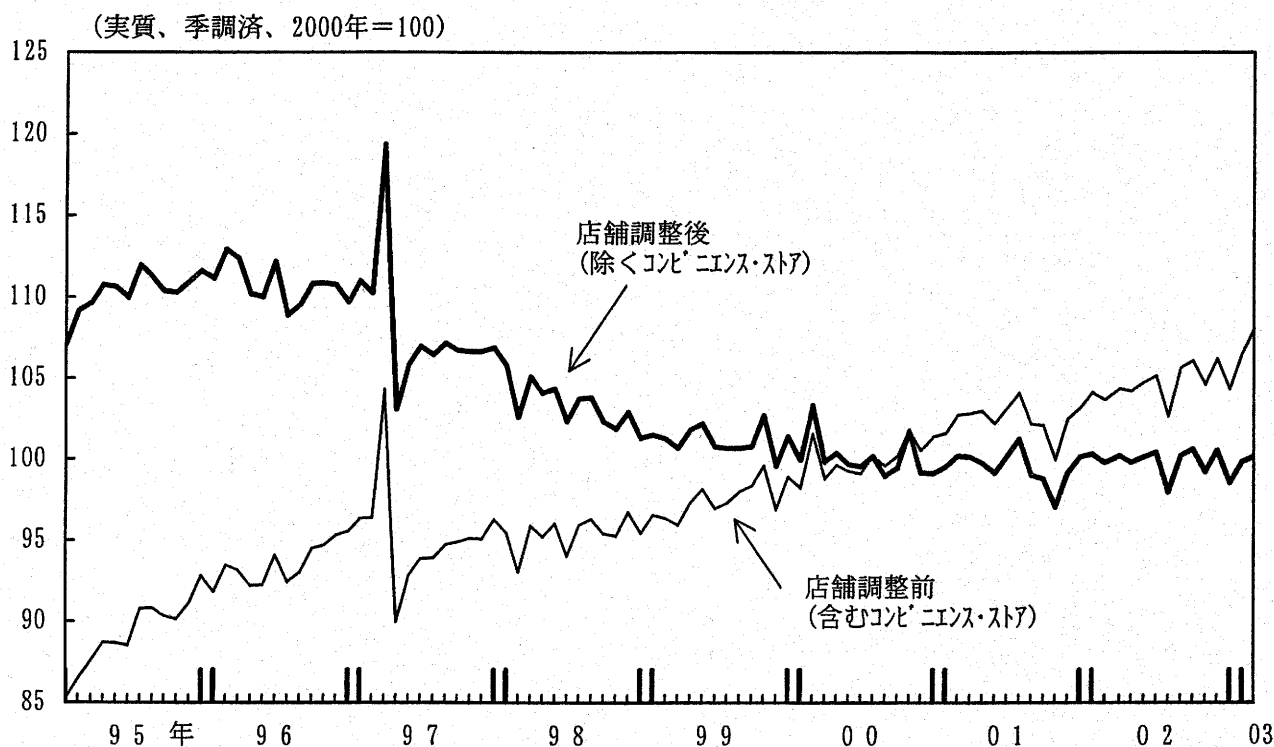
(4) サービス消費 (名目)



- (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)



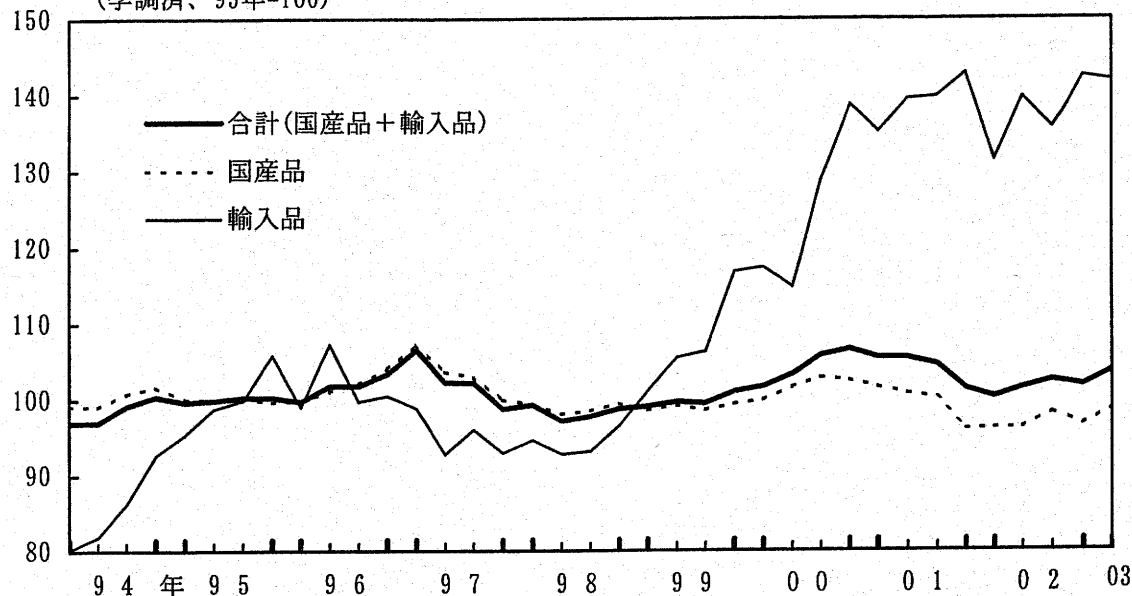
- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

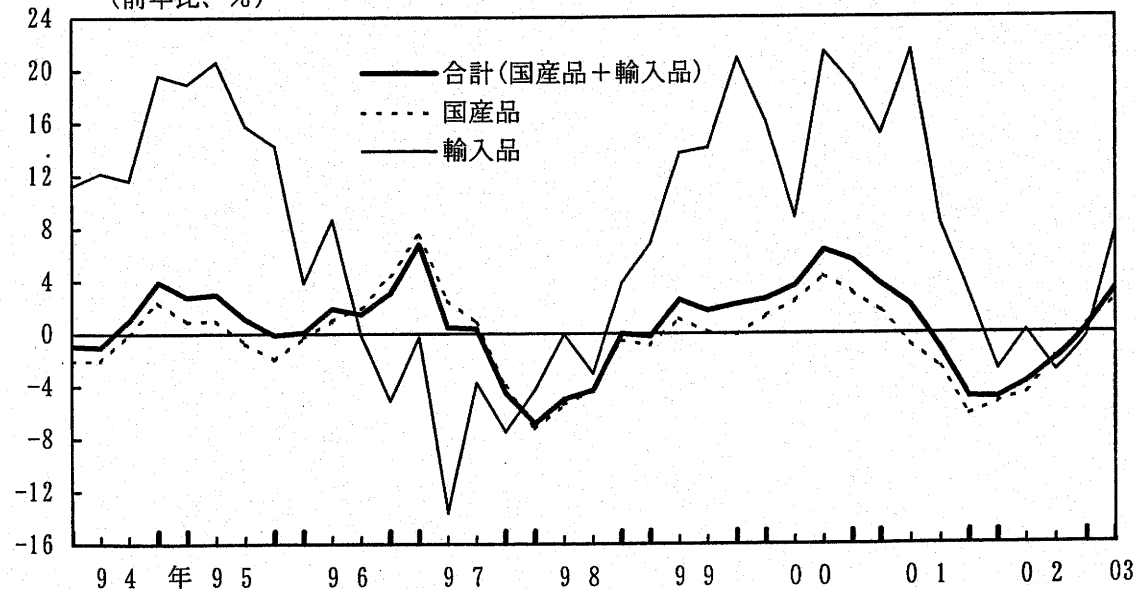
(1) 水準

(季調済、95年=100)



(2) 前年比

(前年比、%)

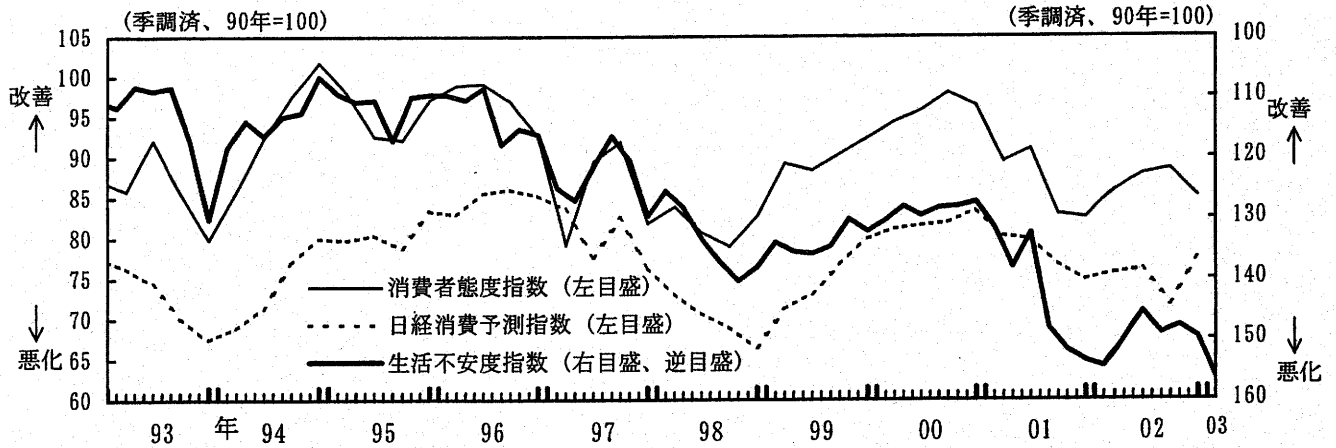


- (注) 1. 「国産品」、「輸入品」は、ともに鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
2. 「国産品」の2003/1Qの値は、鉱工業出荷指数の伸び率から輸出寄与分（消費財の実質輸出より推計）を差し引いた伸び率を用いて試算したもの。
3. 「輸入品」の2003/1Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
4. 「合計(国産品+輸入品)」の2003/1Qの値は、「国産品」と「輸入品」を合成して試算したもの。
5. 前年比は、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

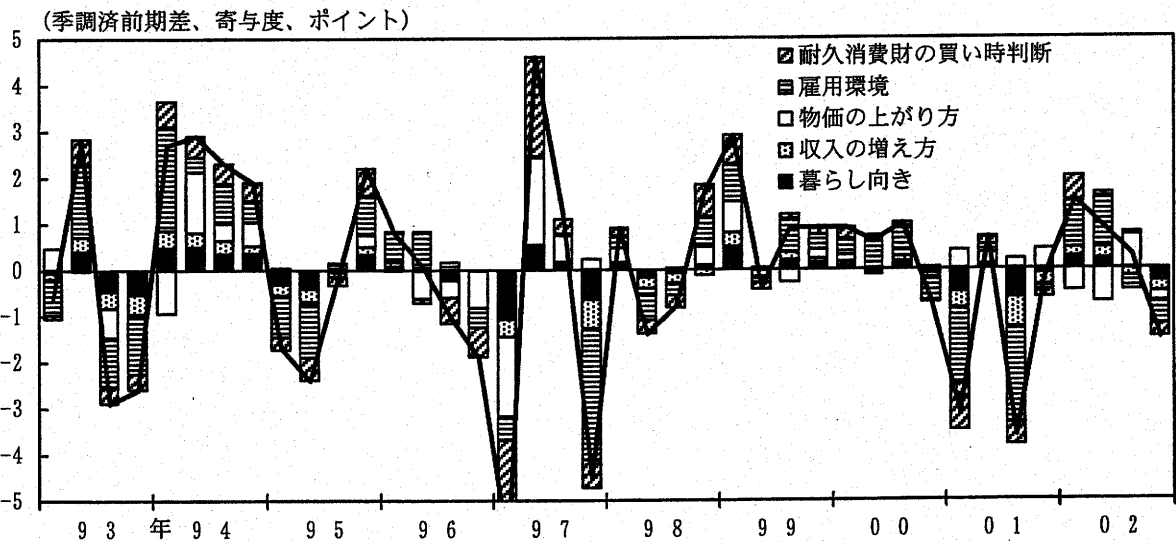
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

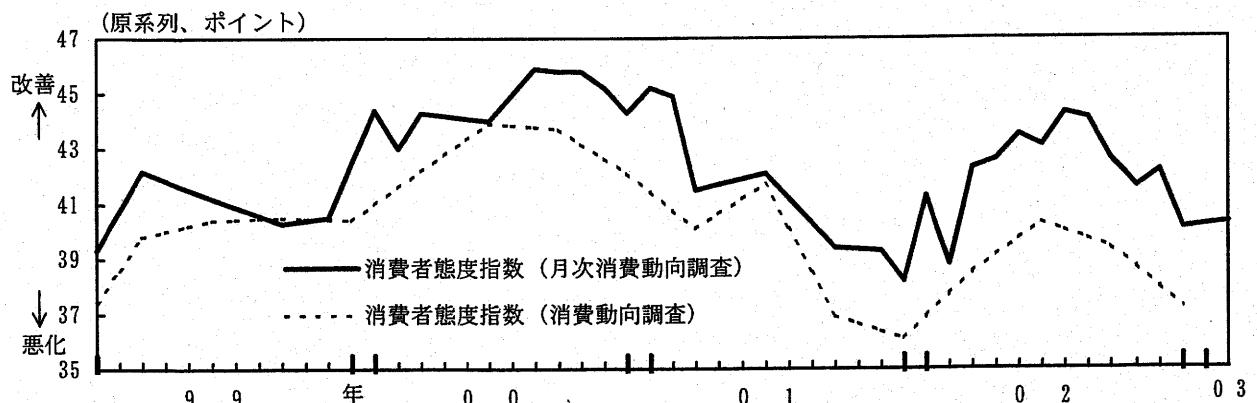


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(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。

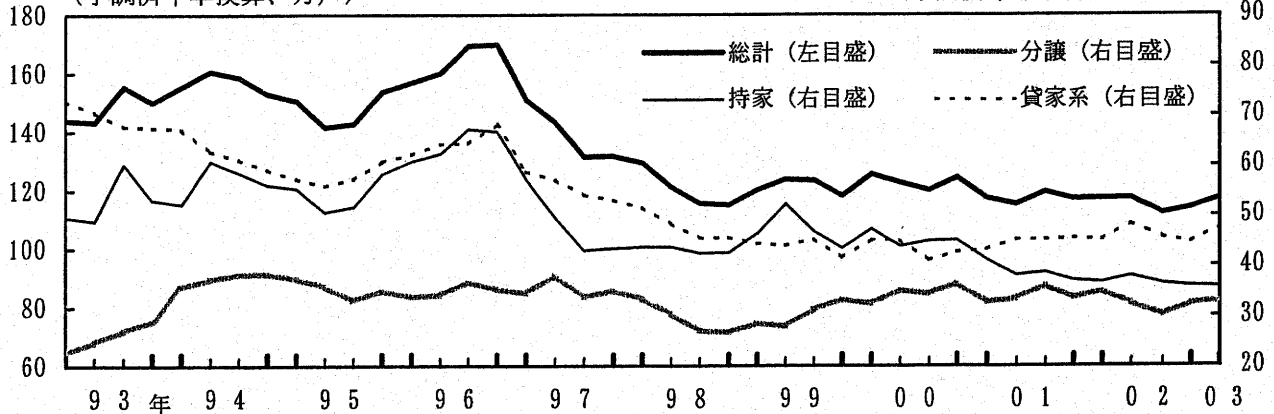
(資料) 内閣府「消費動向調査」「月次消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

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)

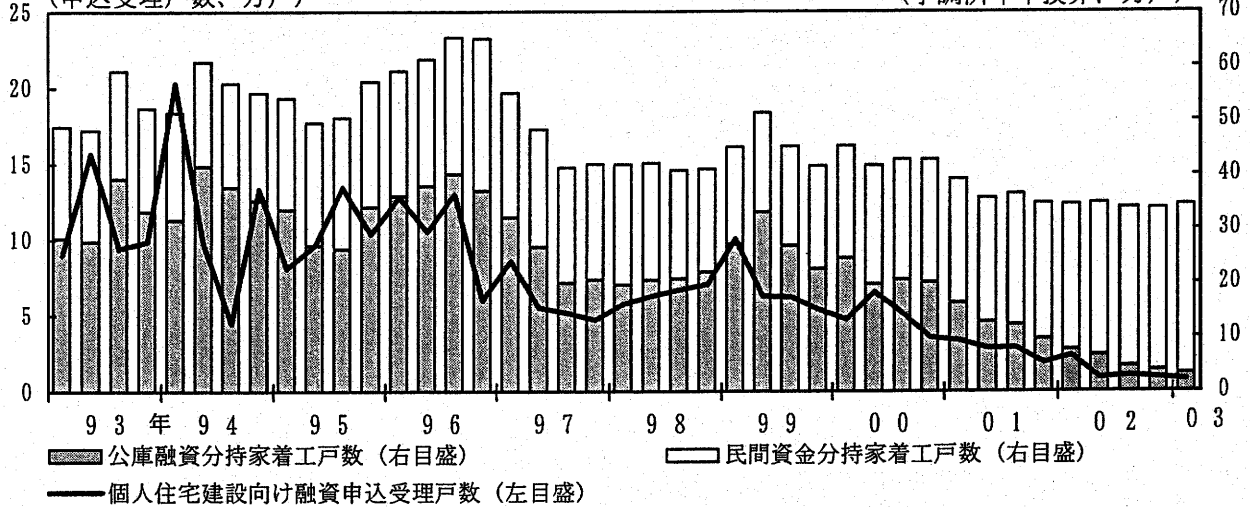


(注) 2003/1Qは1~2月の平均値。

(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)



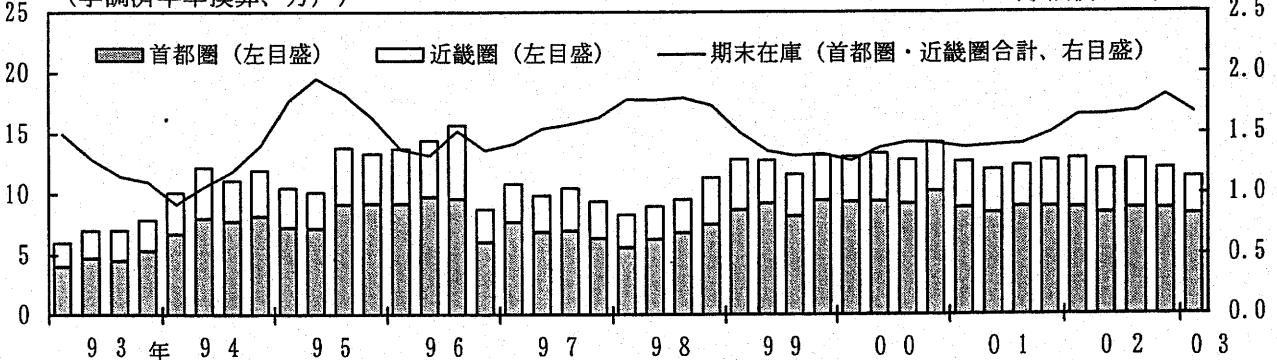
(注) 1. 個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、各回の受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の営業日数に応じて按分したもの。

2. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2003/1Qは1~2月の平均値。

(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)



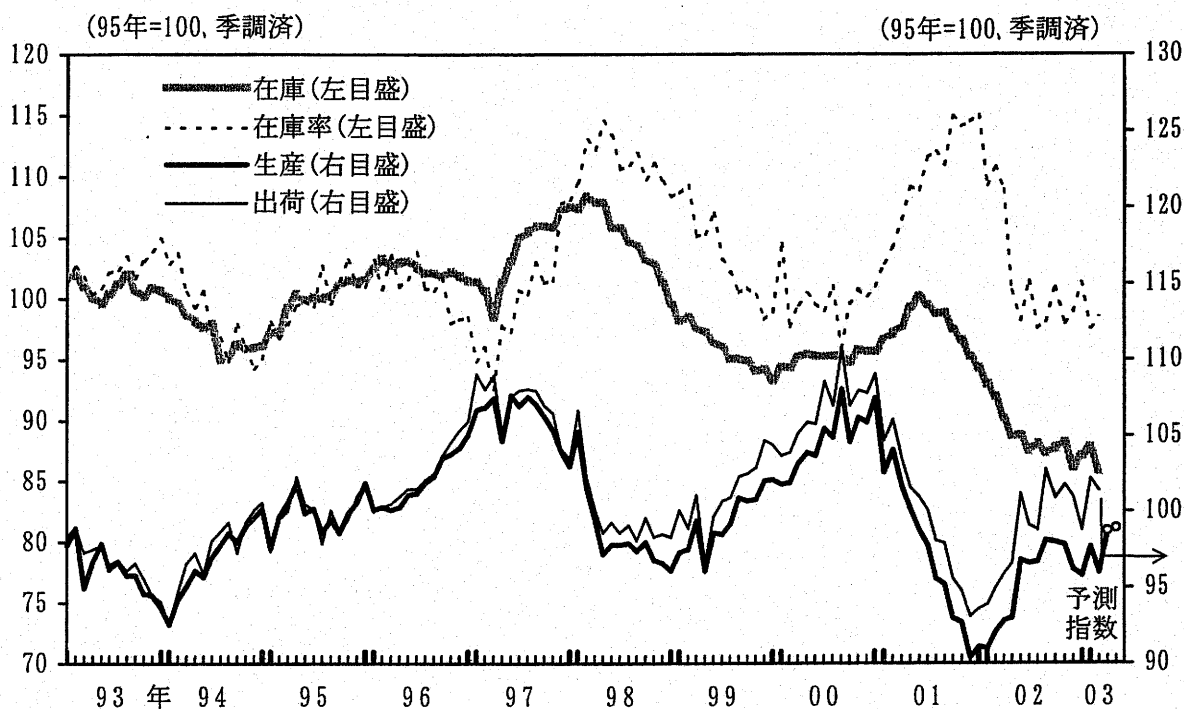
(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。

2. 2003/1Qの全売却戸数(契約成立戸数)は1~2月の平均値、期末在庫戸数は2月の値。

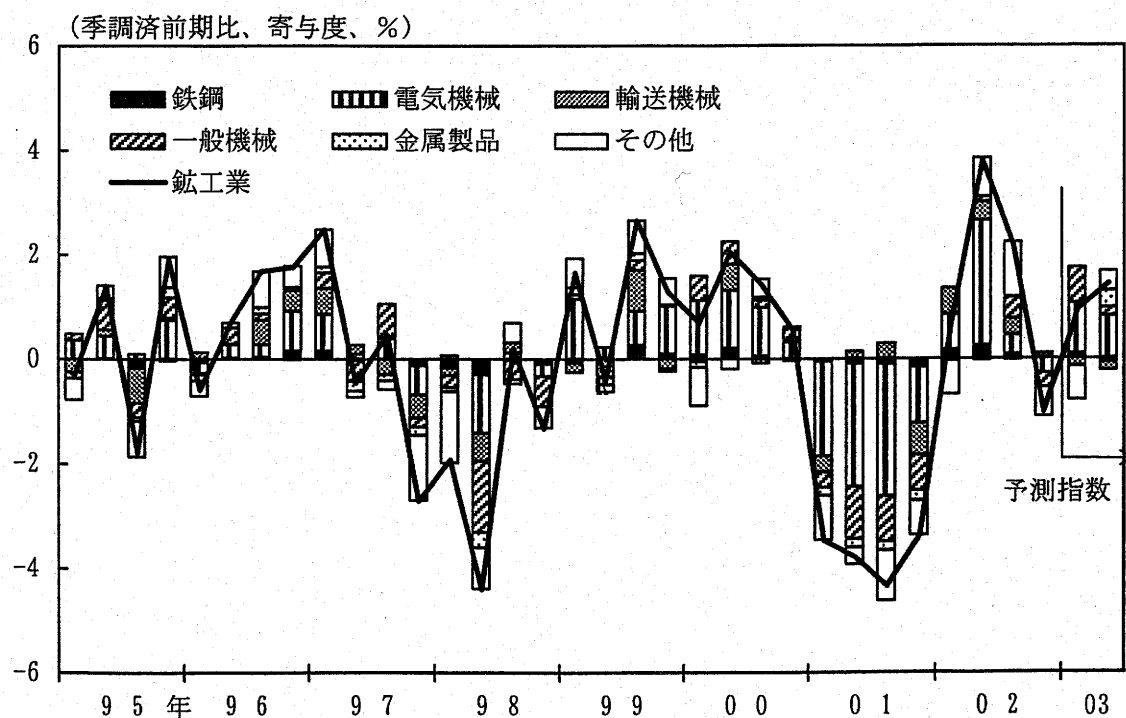
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

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



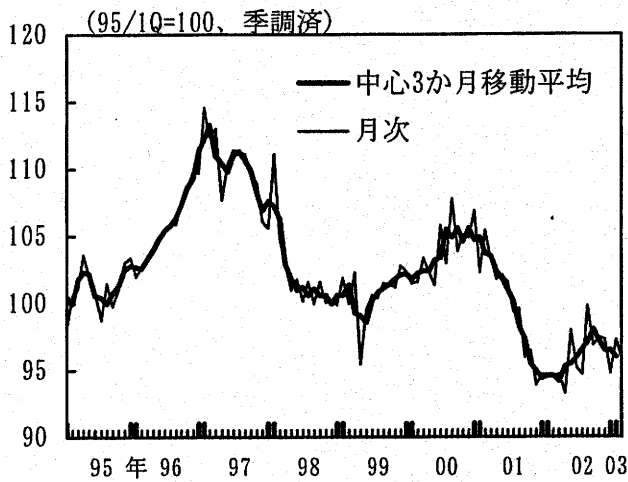
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 2003/2Qは、5、6月を4月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋁工業指数統計」

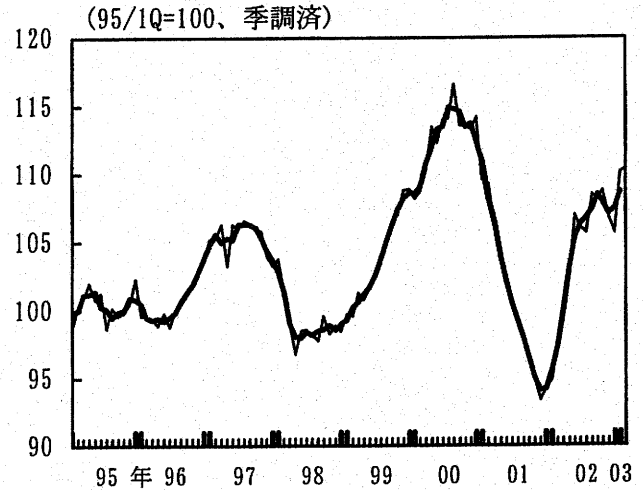
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財

最終需要財<54.9%>



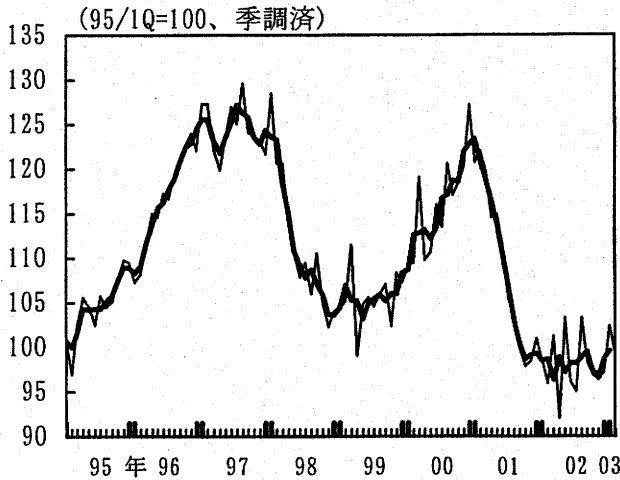
生産財<45.1%>



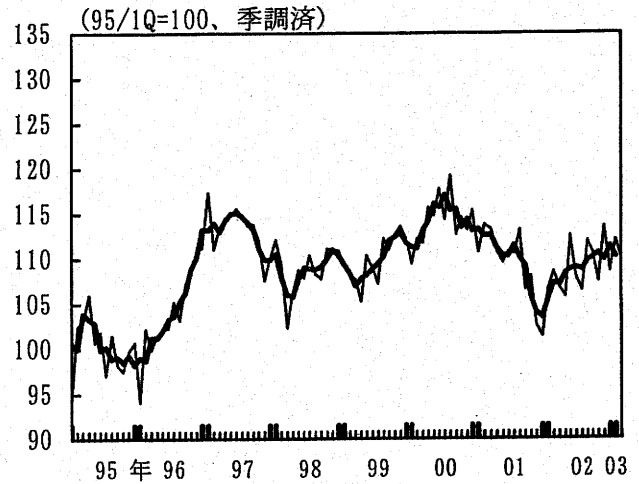
(注) < >内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

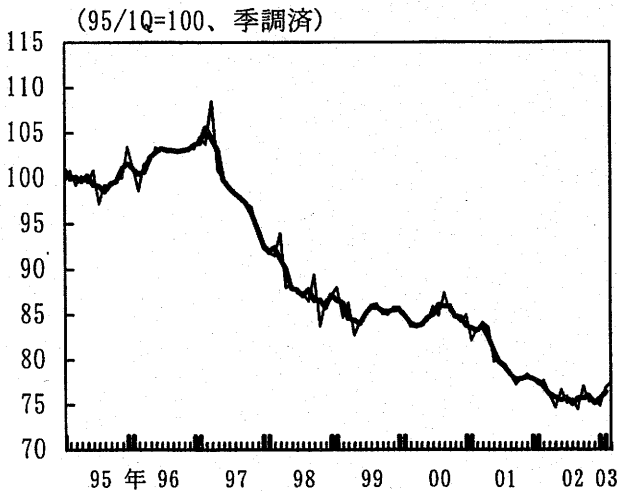
資本財(除く輸送機械)<25.9%>



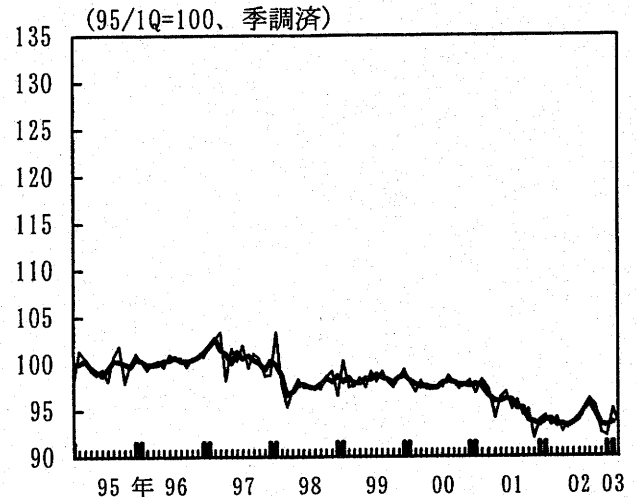
耐久消費財<22.9%>



建設財<15.1%>



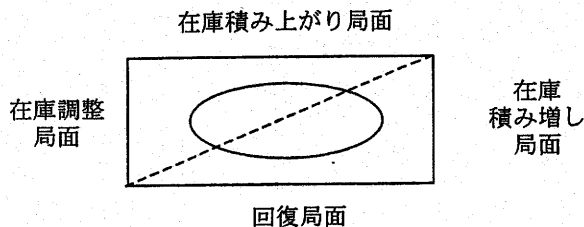
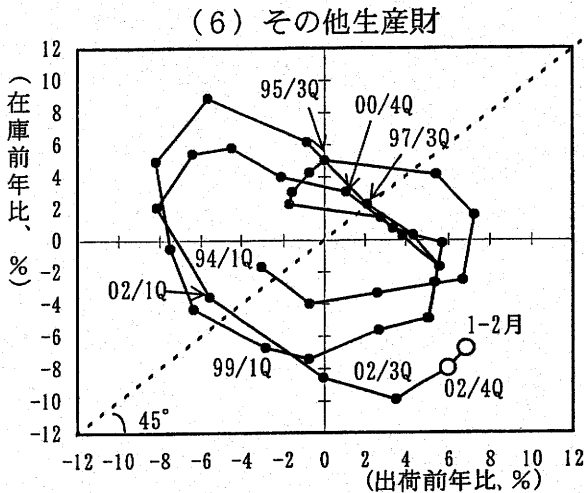
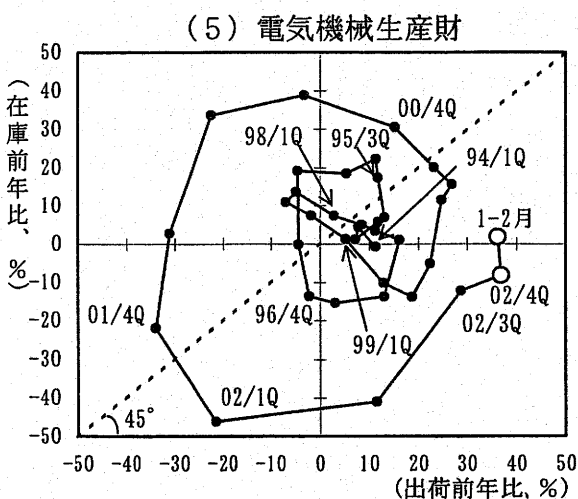
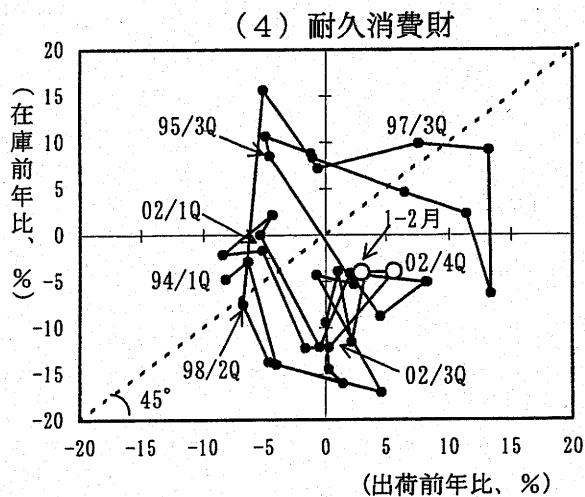
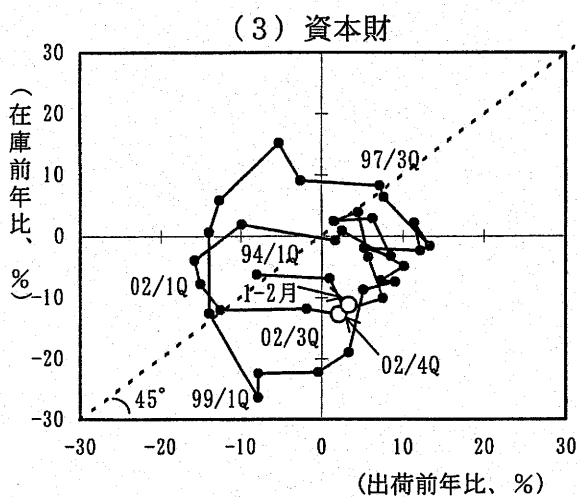
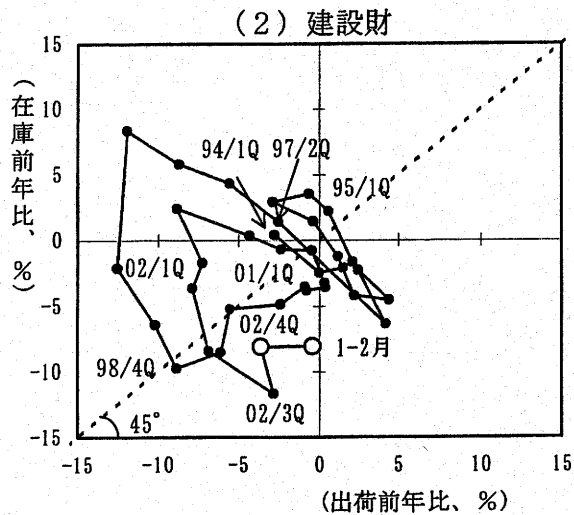
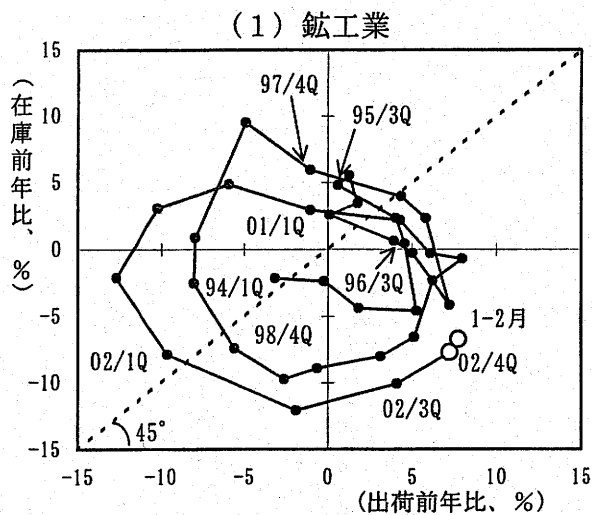
非耐久消費財<28.2%>



(注) < >内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

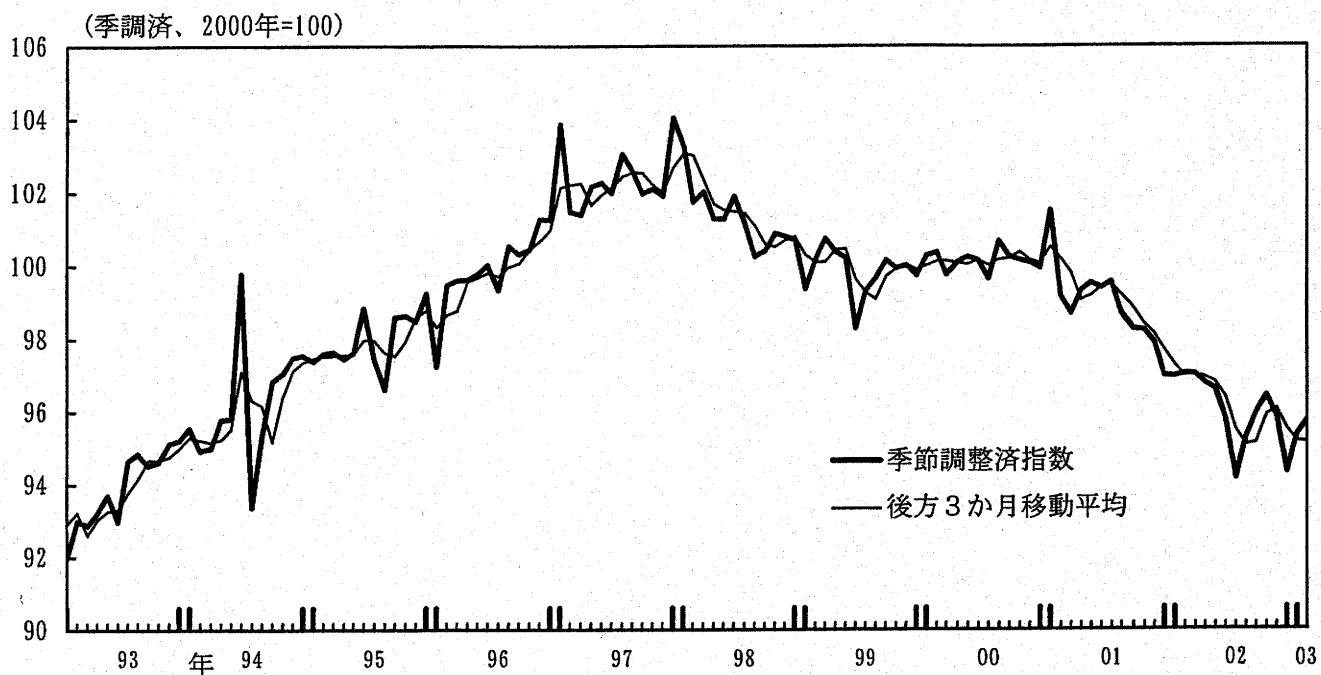
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

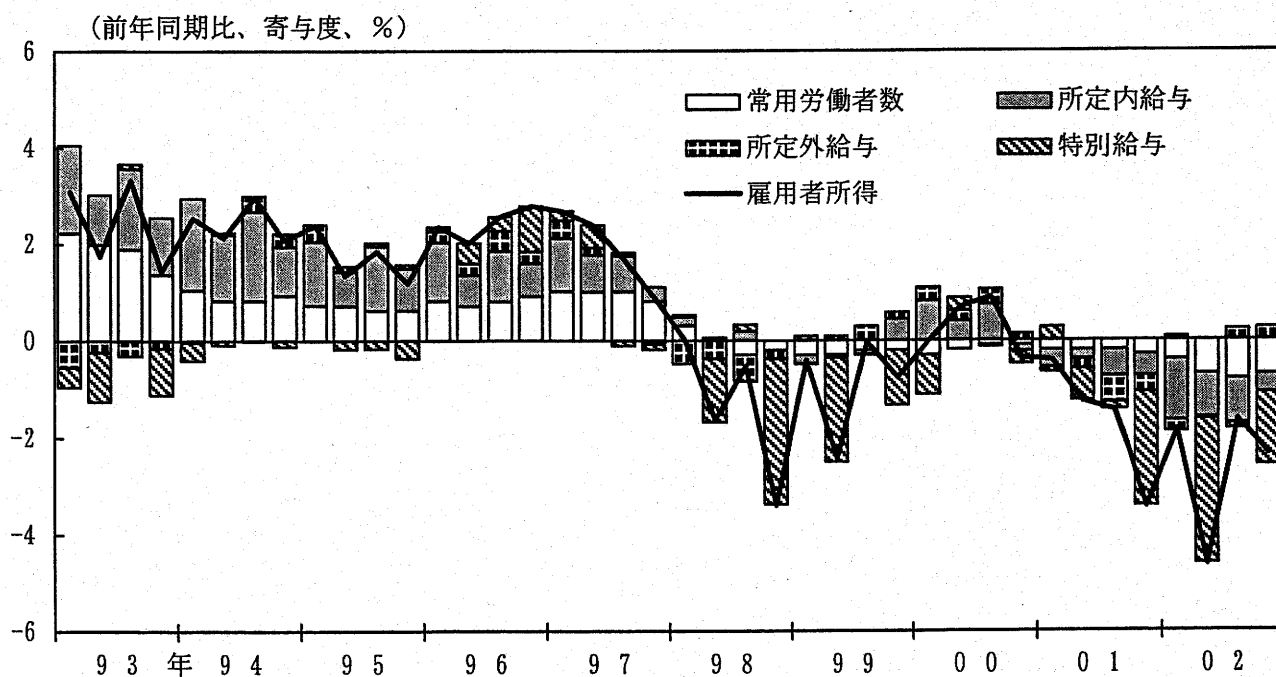
雇用者所得

(1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数 (現金給与総額) × 常用雇用指数 / 100 とし、日本銀行が算出。
 2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
 3. 事業所規模5人以上。なお、2003/2月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

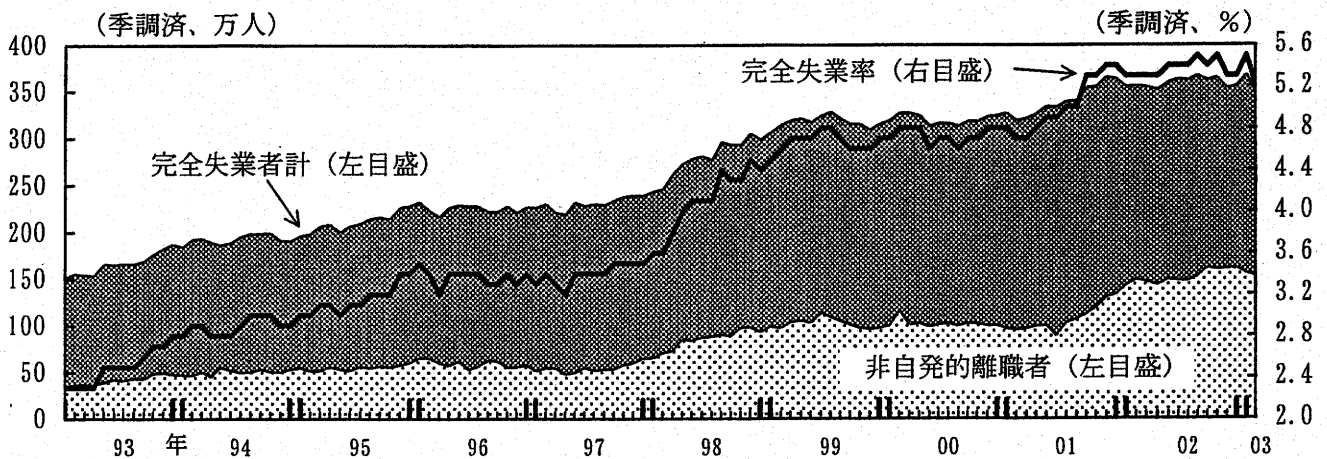


(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

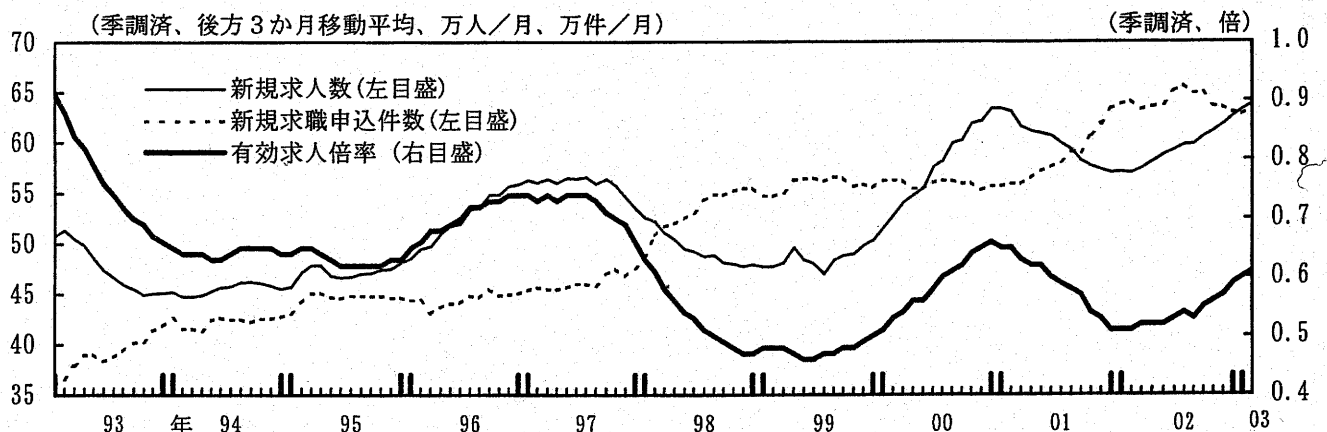
労働需給 (1)

(1) 完全失業者と失業率



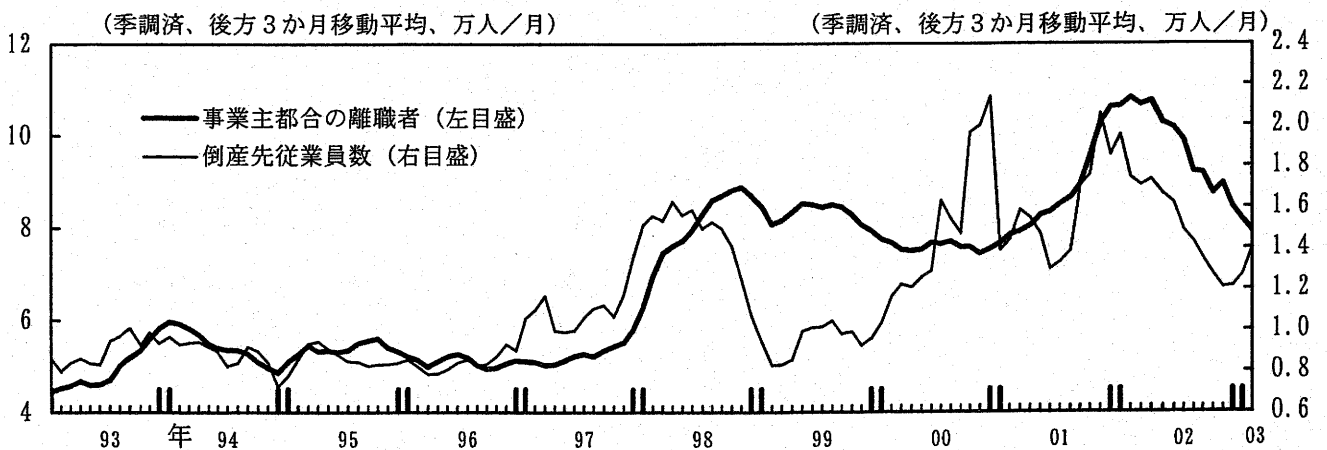
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

(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

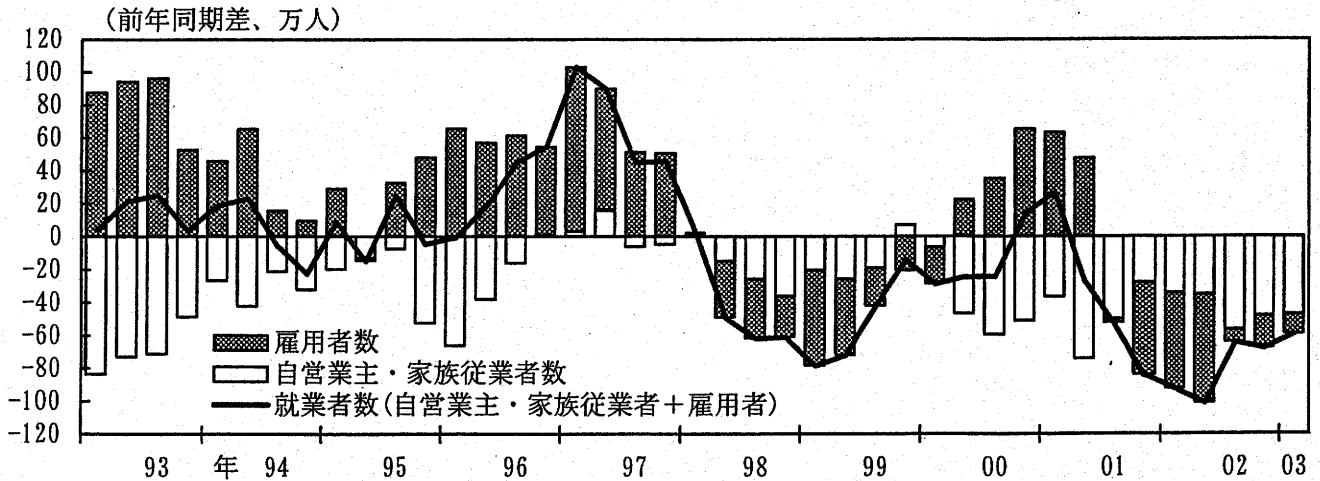


(注) 1. ともにX-11による季節調整値。
 2. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ(集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先)。

(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」

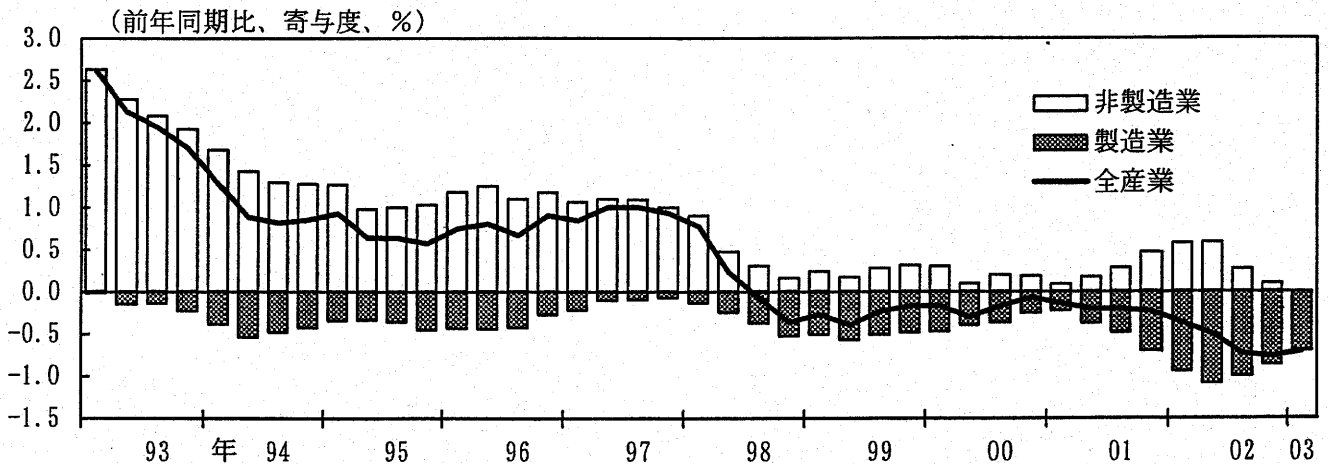
労働需給 (2)

(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)



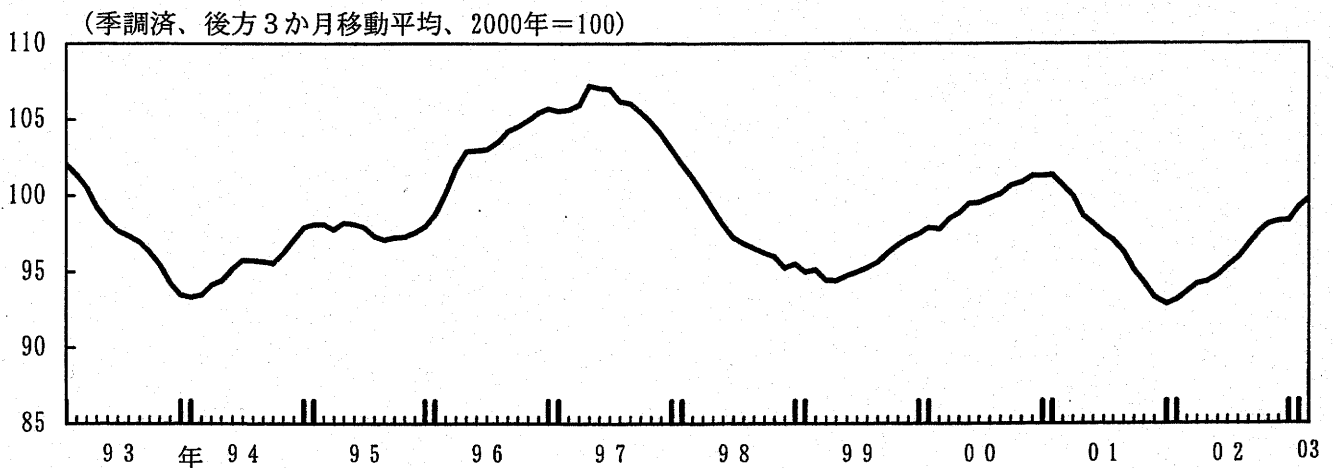
(注) 2003/1Qは1~2月の前年同期差。

(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、2003/2月の値は速報値 (下の図表も同じ)。
 2. 2003/1Qは1~2月の前年同期比。

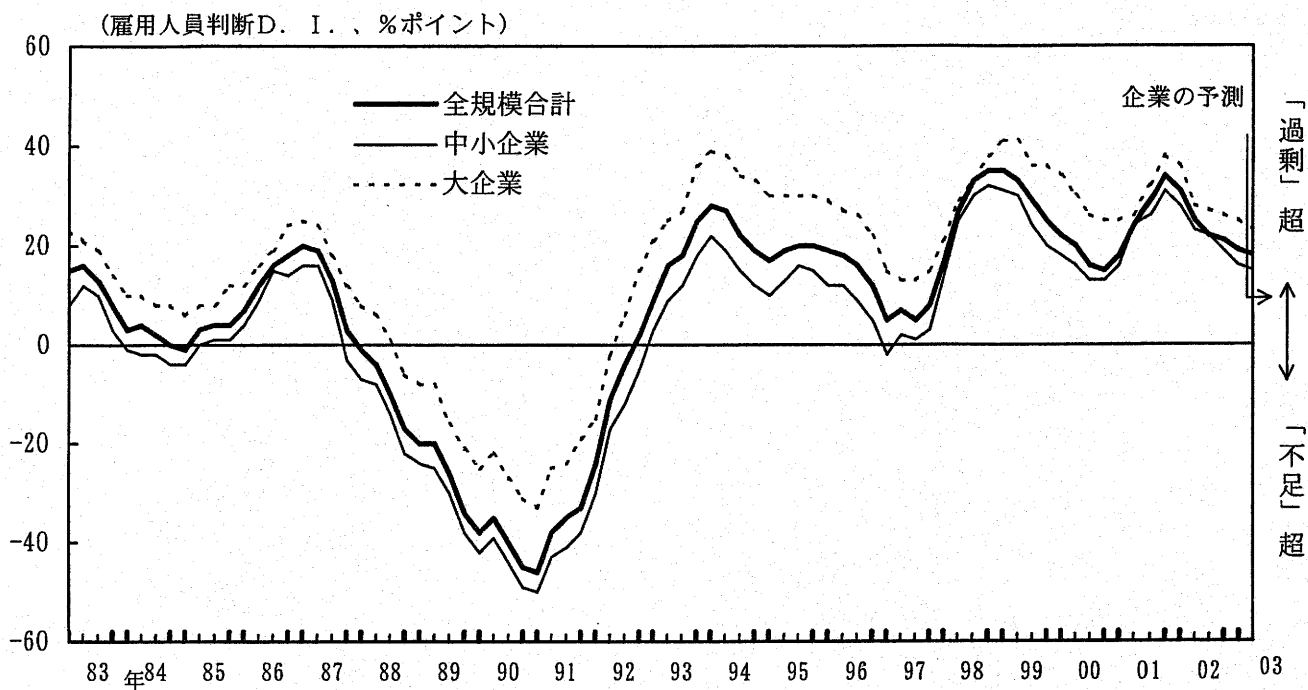
(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)



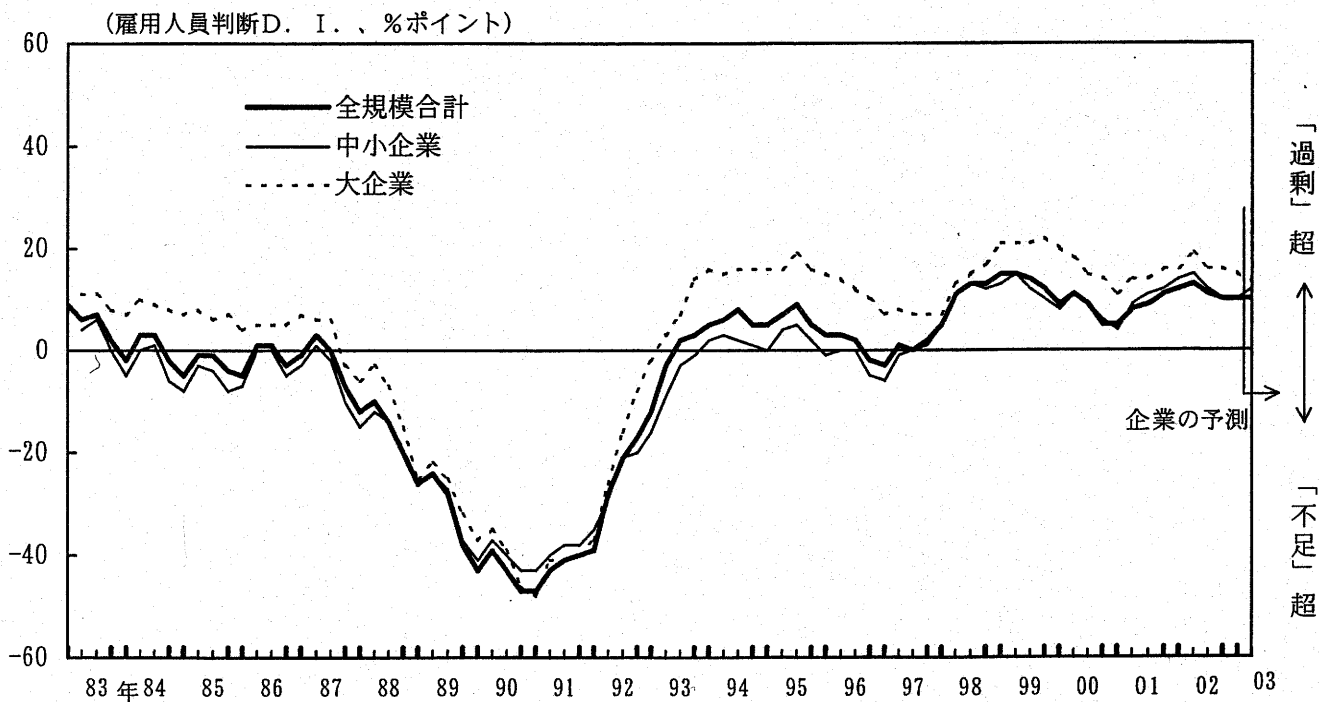
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用の過不足

(1) 製造業



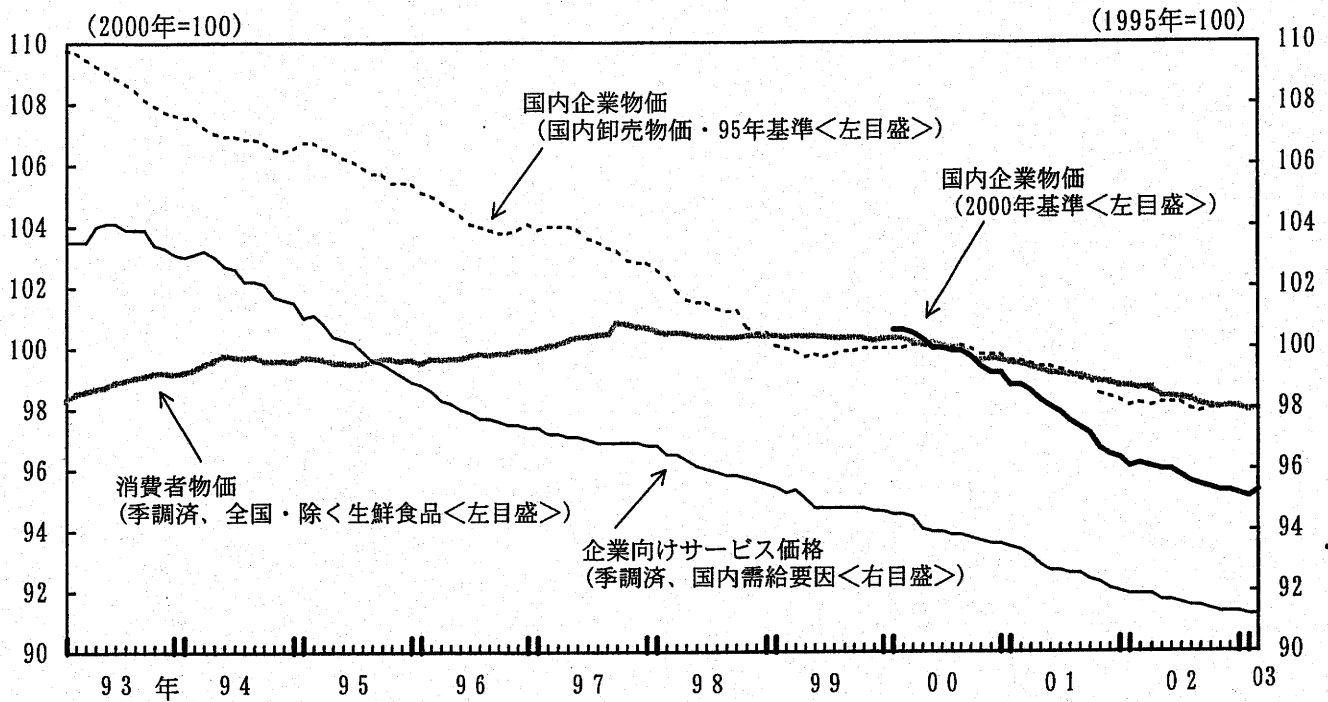
(2) 非製造業



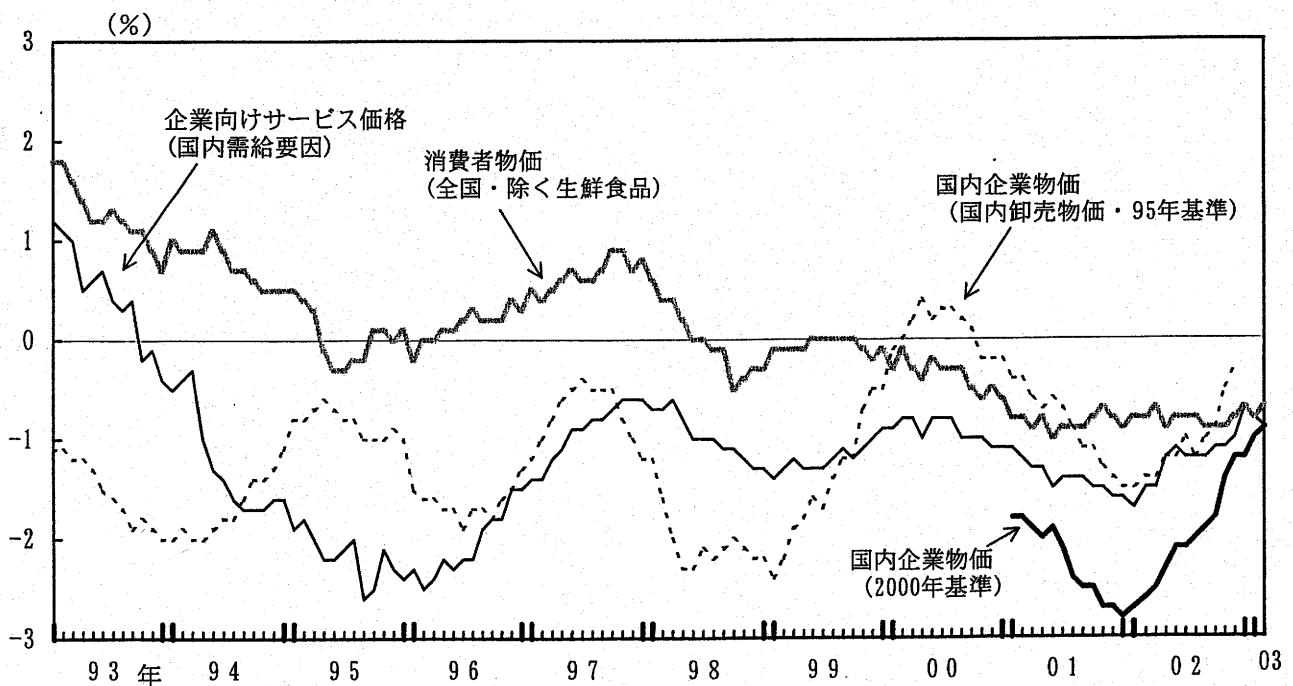
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

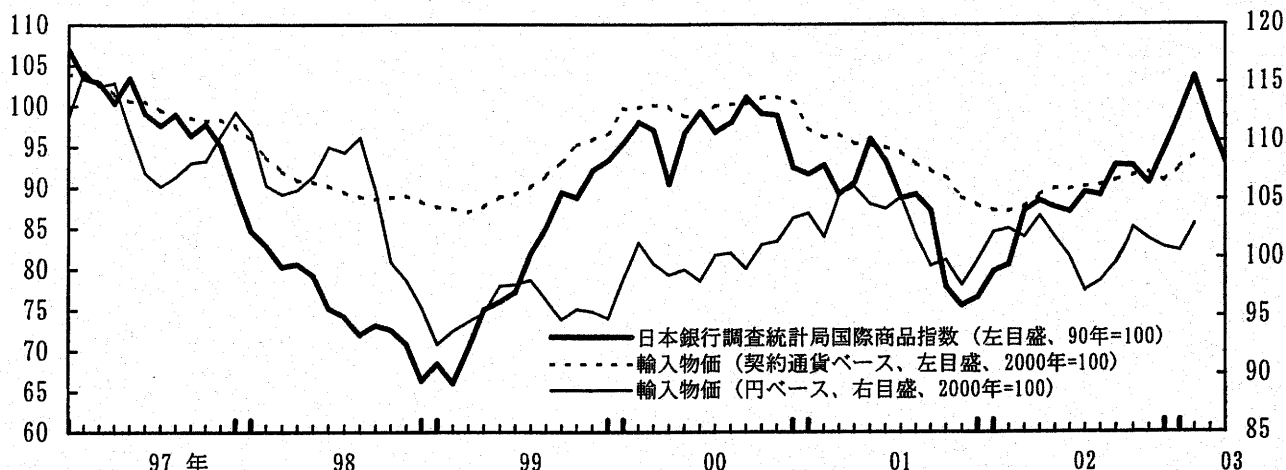


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(国内需給要因)については、図表27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」

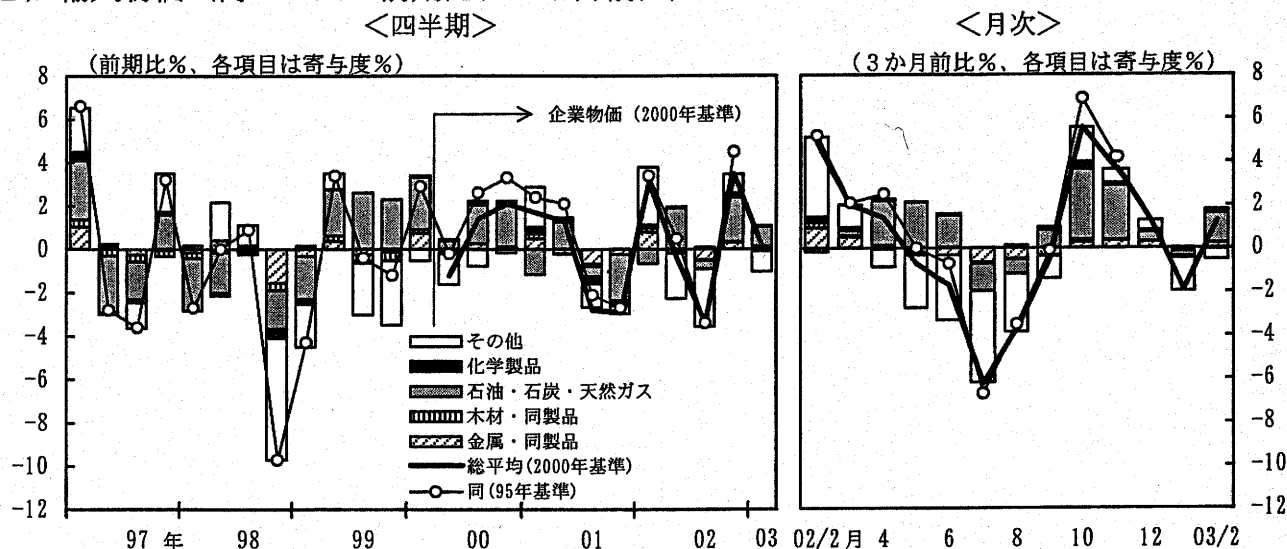
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



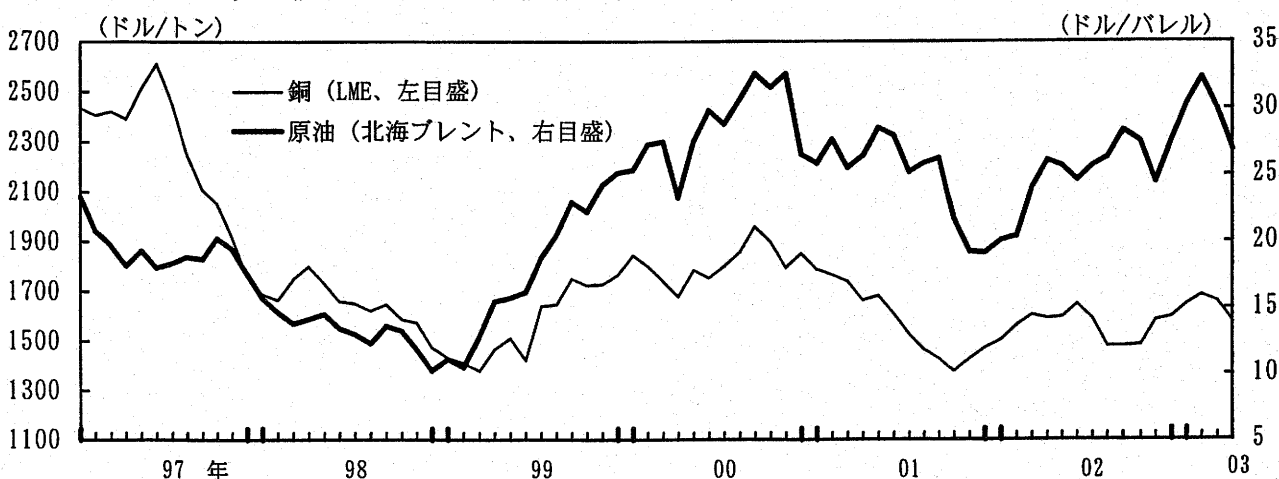
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近4月は1日の値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2003/1Qは、1~2月の平均値を用いて算出。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)

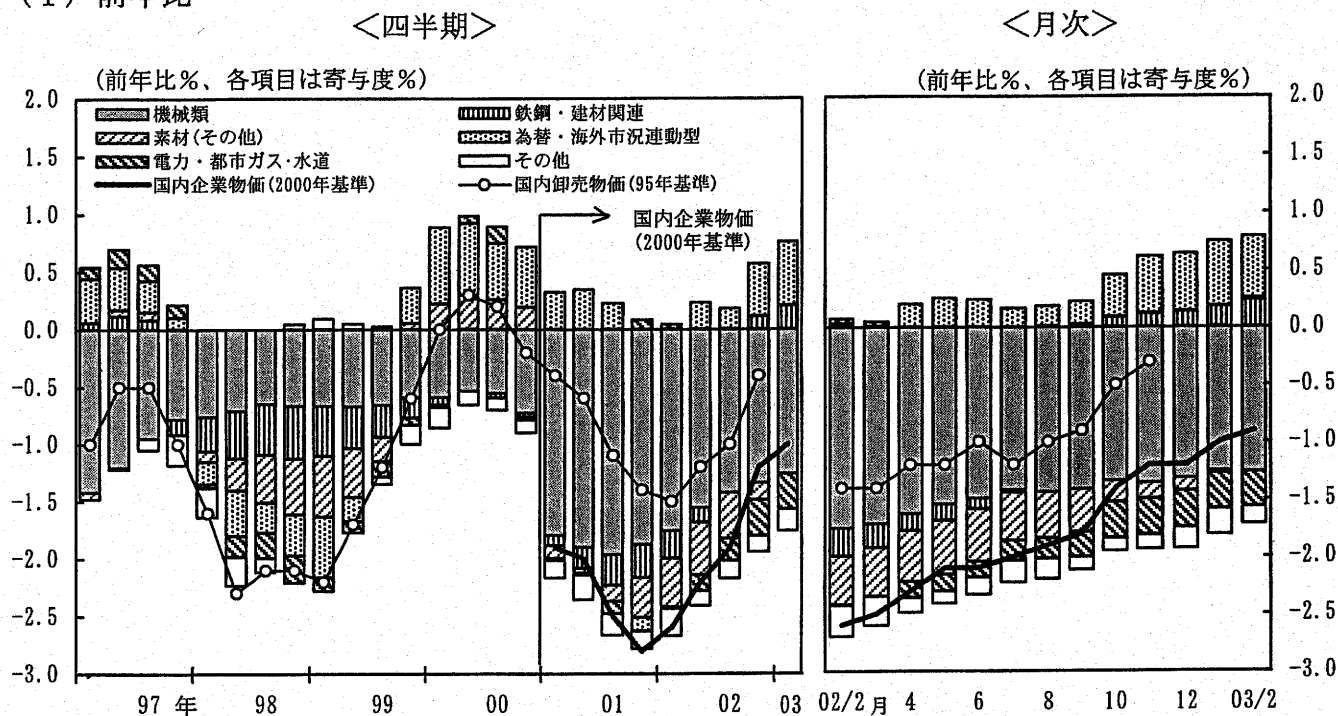


(注) 計数は月中平均。なお、直近4月は1日の値。

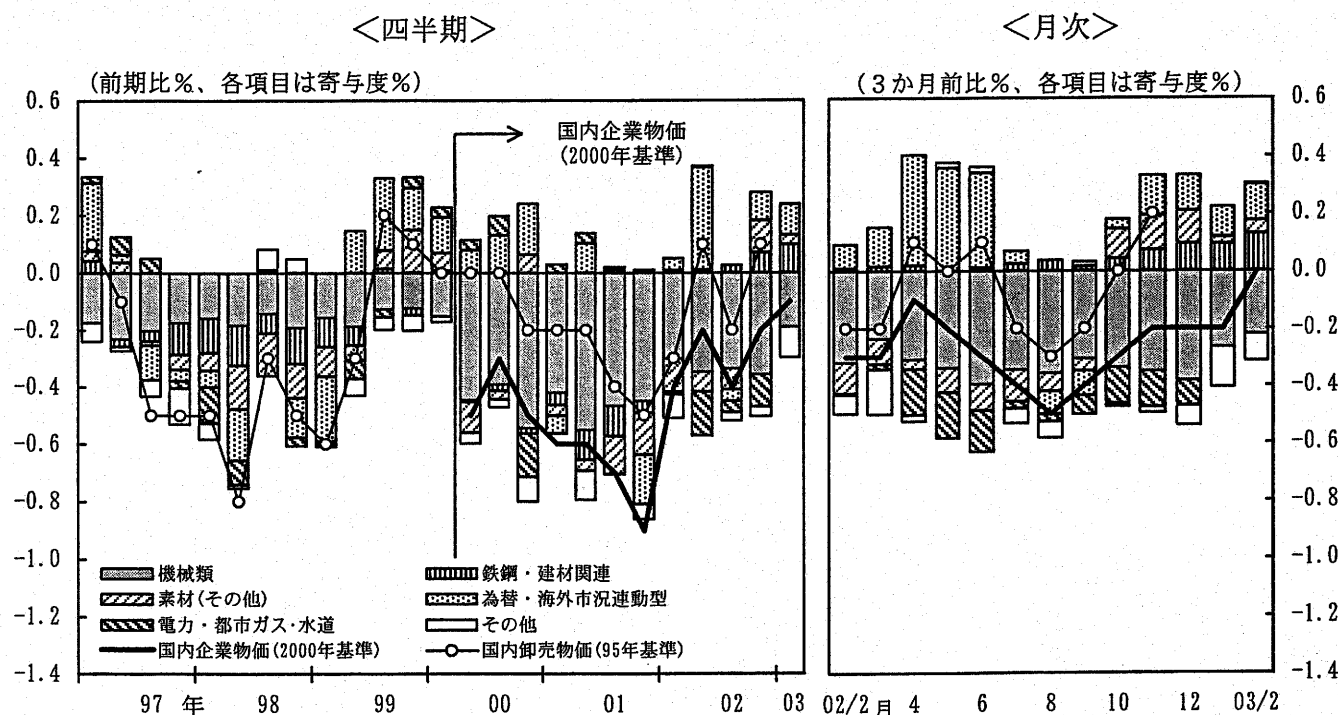
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

国内企業物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)



- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、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、1～2月の平均値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値。

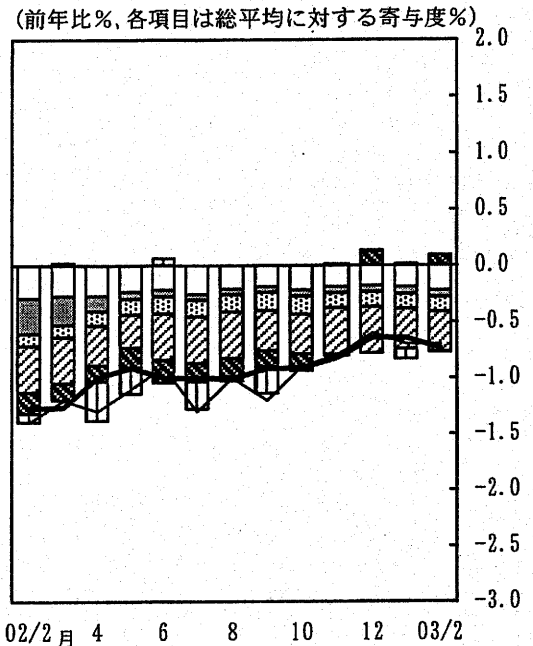
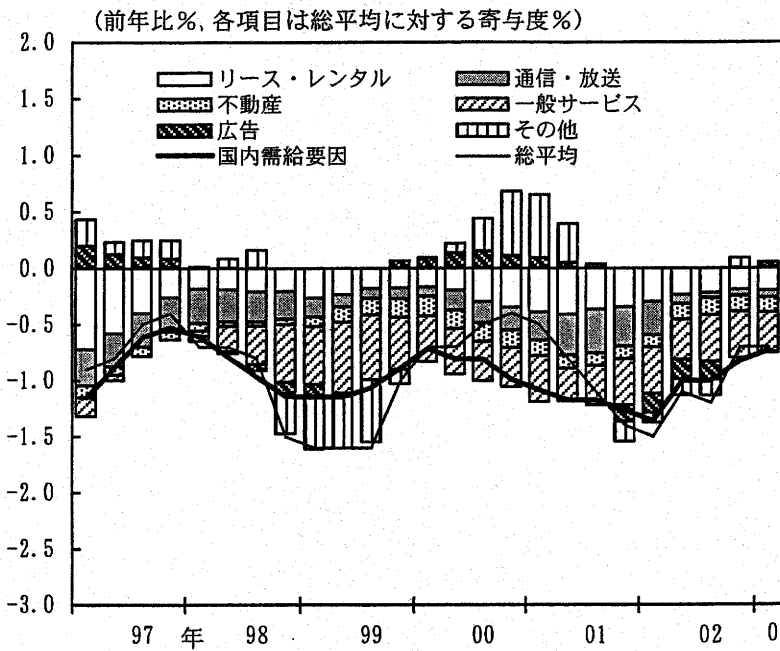
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比

<四半期>

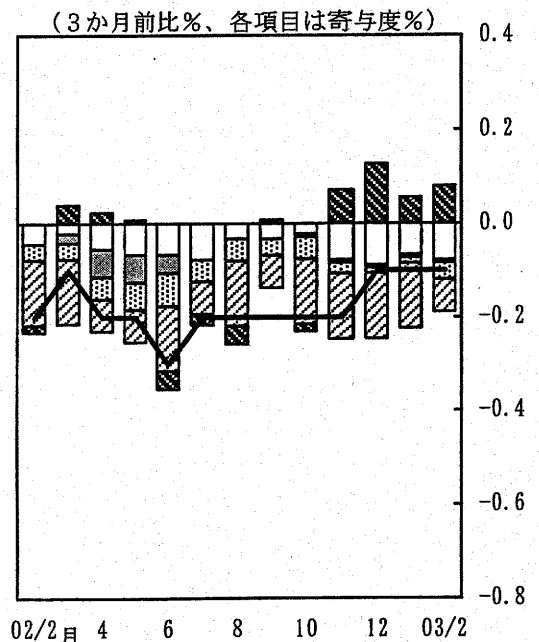
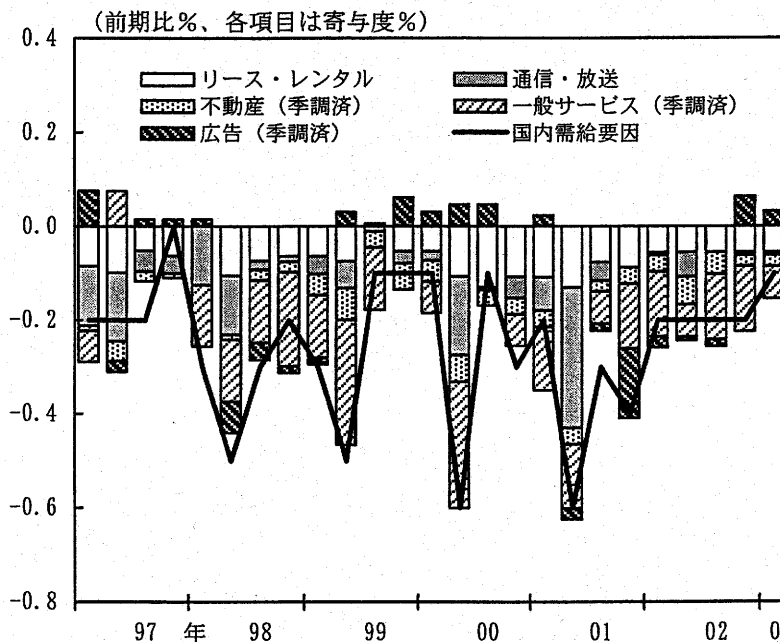
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (国内需給要因)

<四半期>

<月次>

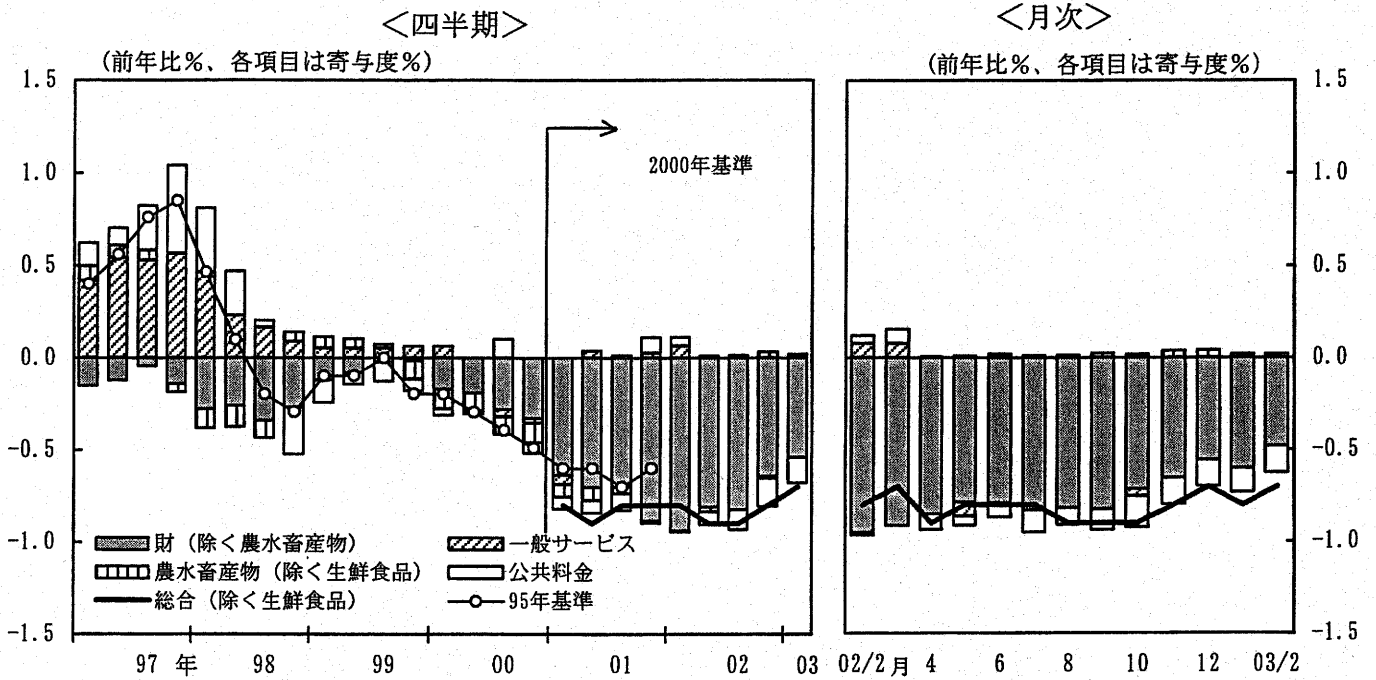


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因(外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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

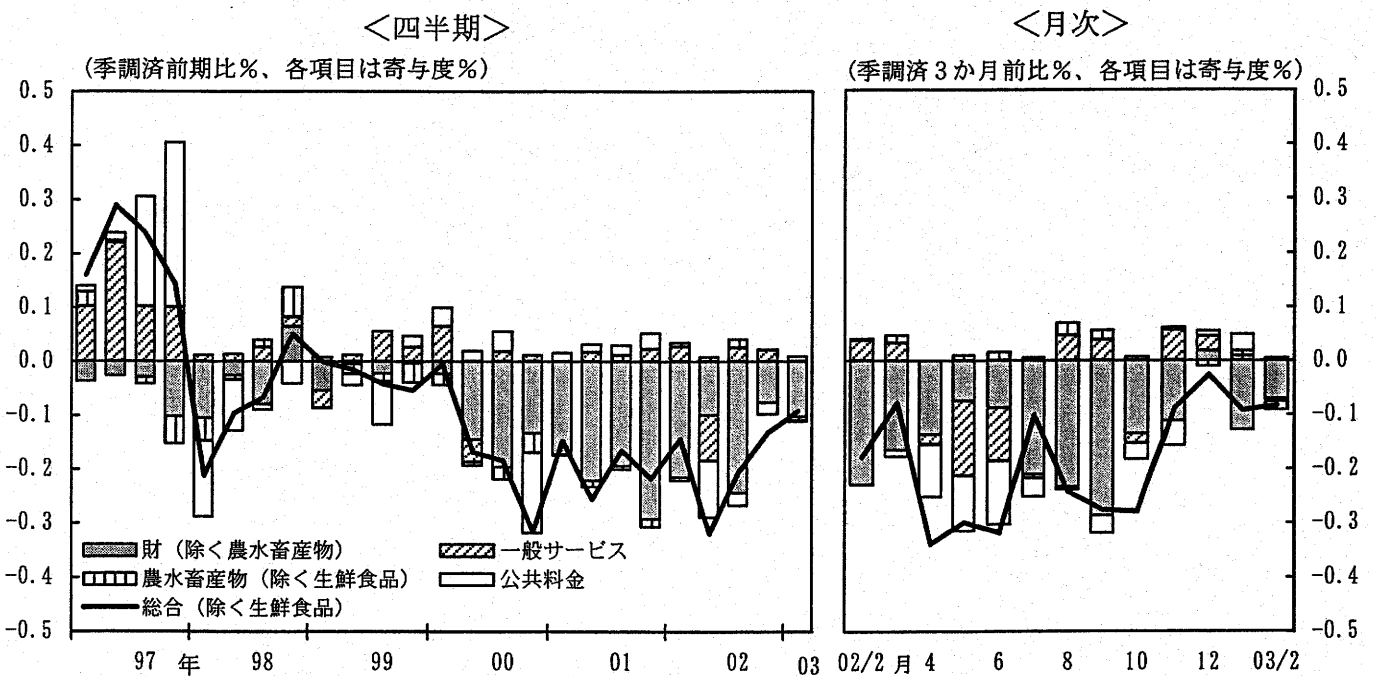
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

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)

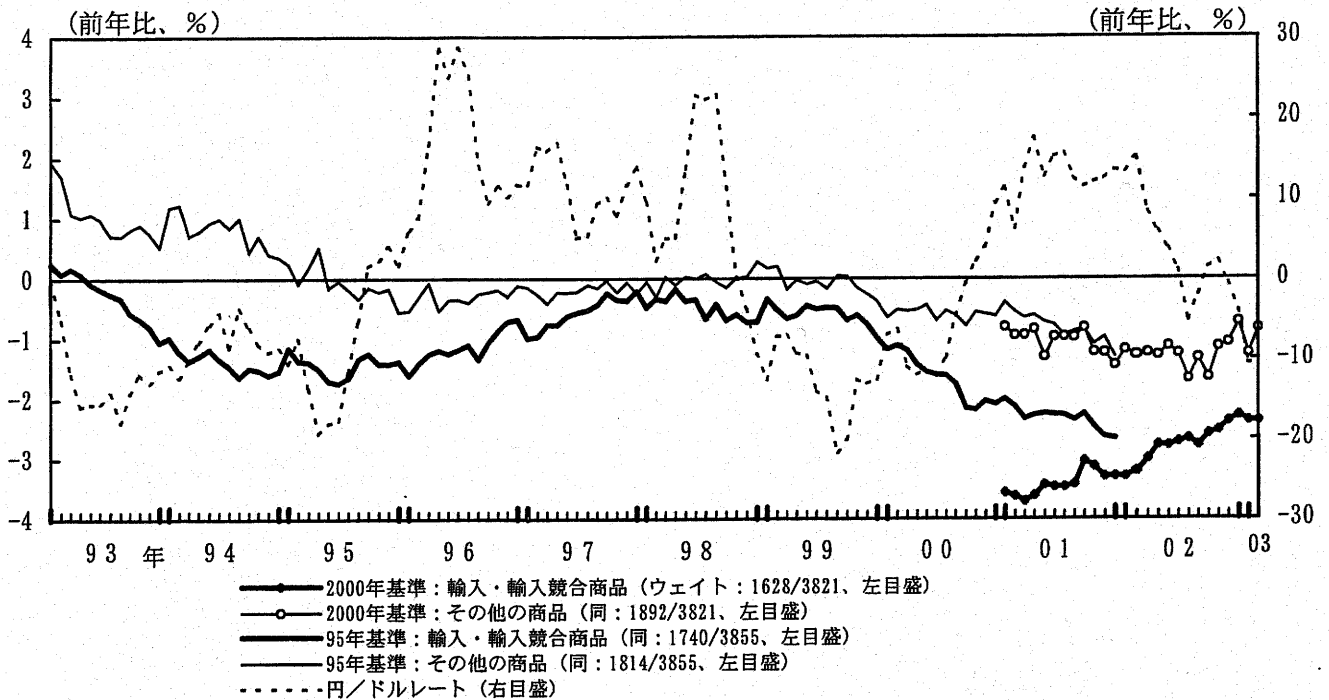


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合(除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3.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

(資料) 総務省「消費者物価指数」

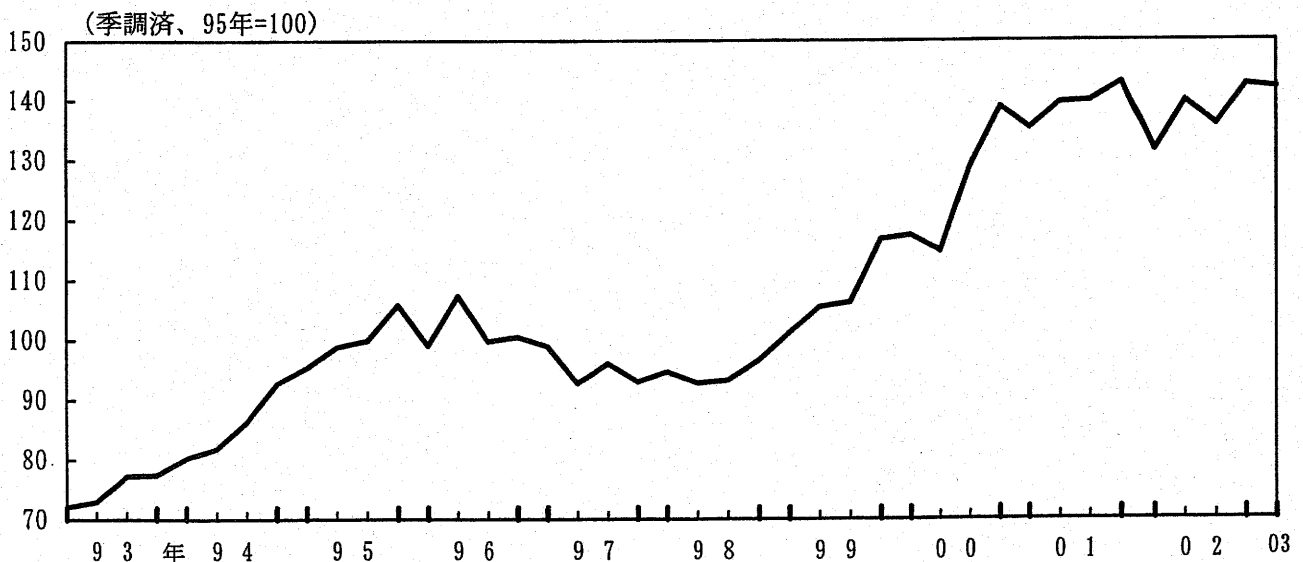
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



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

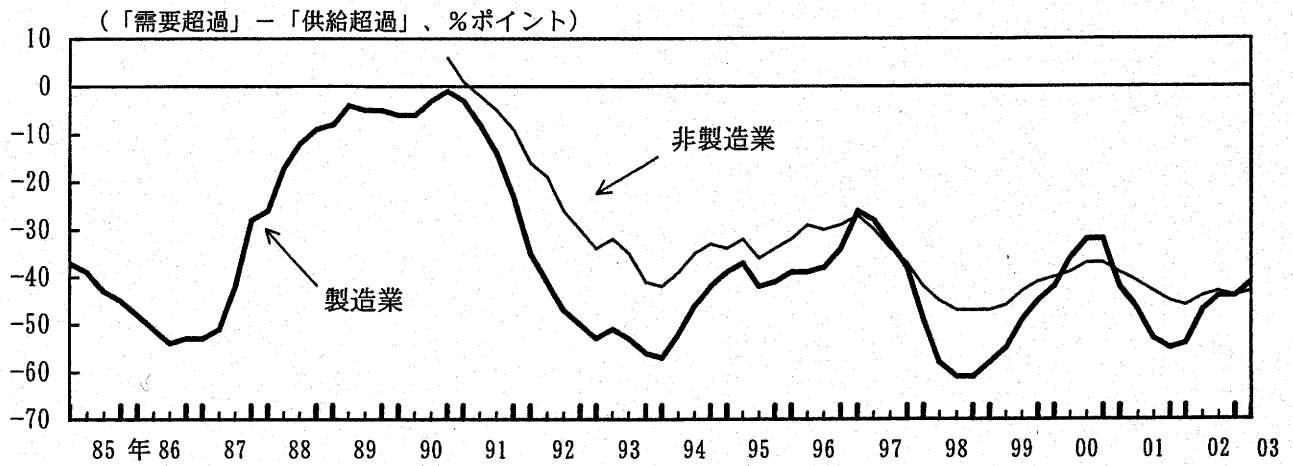


- (注) 1. 鉱工業総供給表「消費財」の内訳項目（「消費財」の定義は鉱工業出荷指数と同一）。
2. 2003/1Qの値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）の伸び率を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
3. 2003/1Qは、1～2月の値。

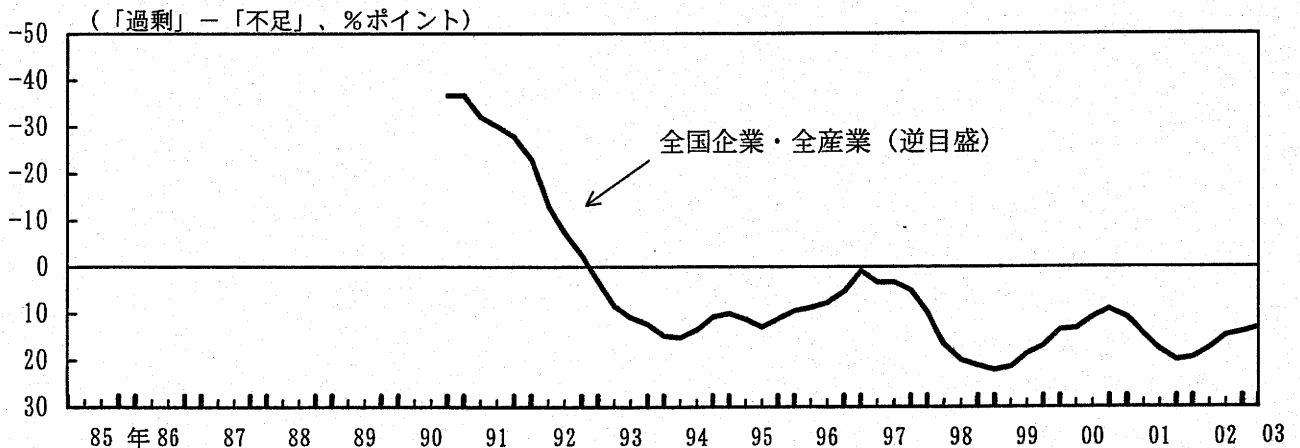
(資料) 総務省「消費者物価指数」、経済産業省「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

物価を取り巻く環境

(1) 製商品・サービス需給判断D. I. (全国企業・全規模合計)

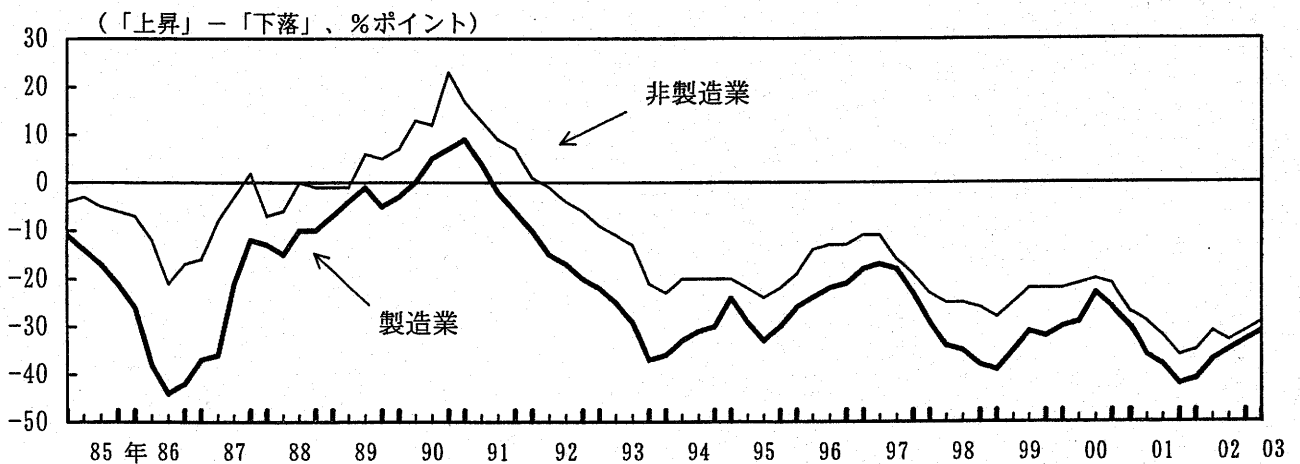


(2) 国内経済の稼働水準 (生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.の加重平均)



- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I.と雇用人員判断D. I.を資本・労働分配率(90~01年度平均)で加重平均したもの。
2. 生産・営業用設備判断D. I.の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された90/4Q以降については、上記計数を算出。

(3) 販売価格判断D. I. (全国企業・全規模合計)

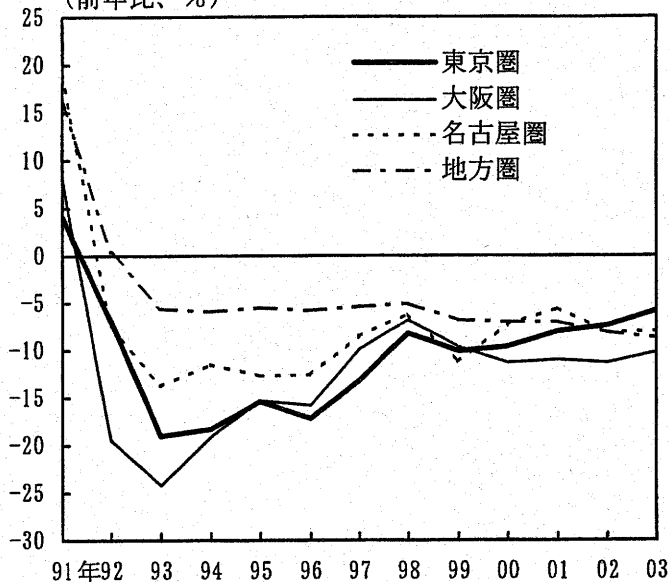


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

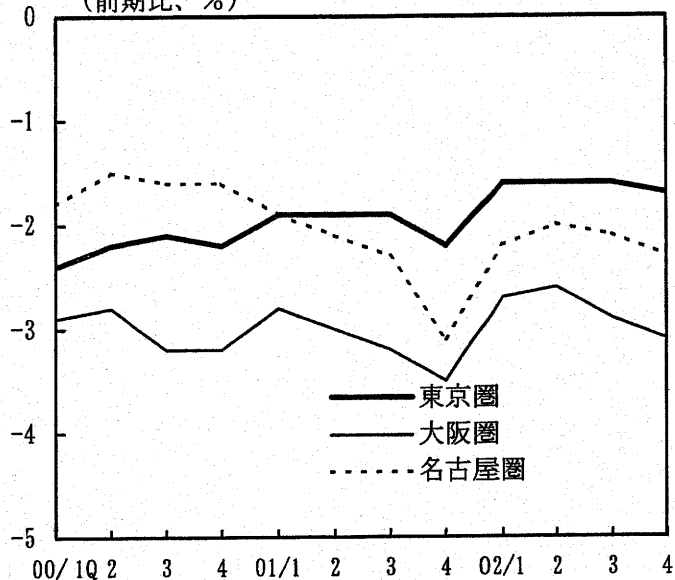
地 価

(1) 商業地

(1-1) 地価公示 (1/1日時点)
(前年比、%)

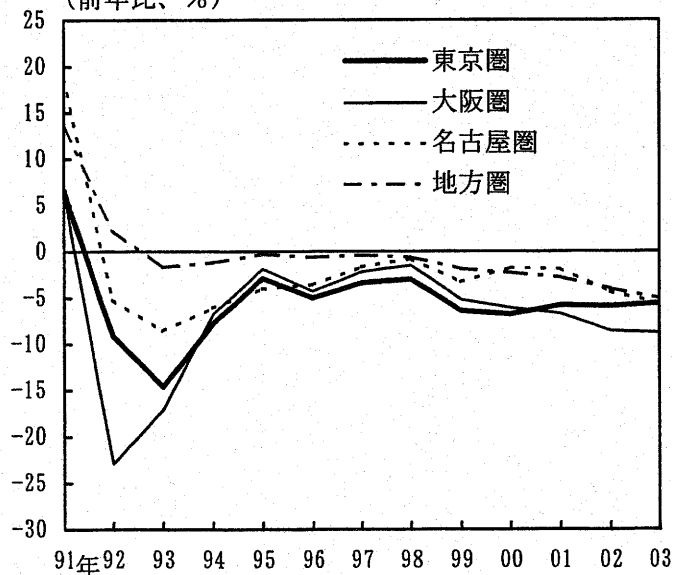


(1-2) 代表標準地・指定基準地
(前期比、%)

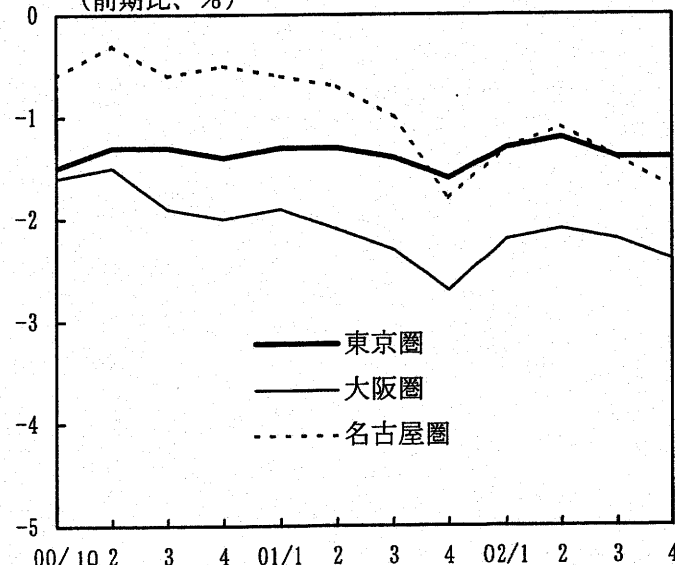


(2) 住宅地

(2-1) 地価公示 (1/1日時点)
(前年比、%)



(2-2) 代表標準地・指定基準地
(前期比、%)

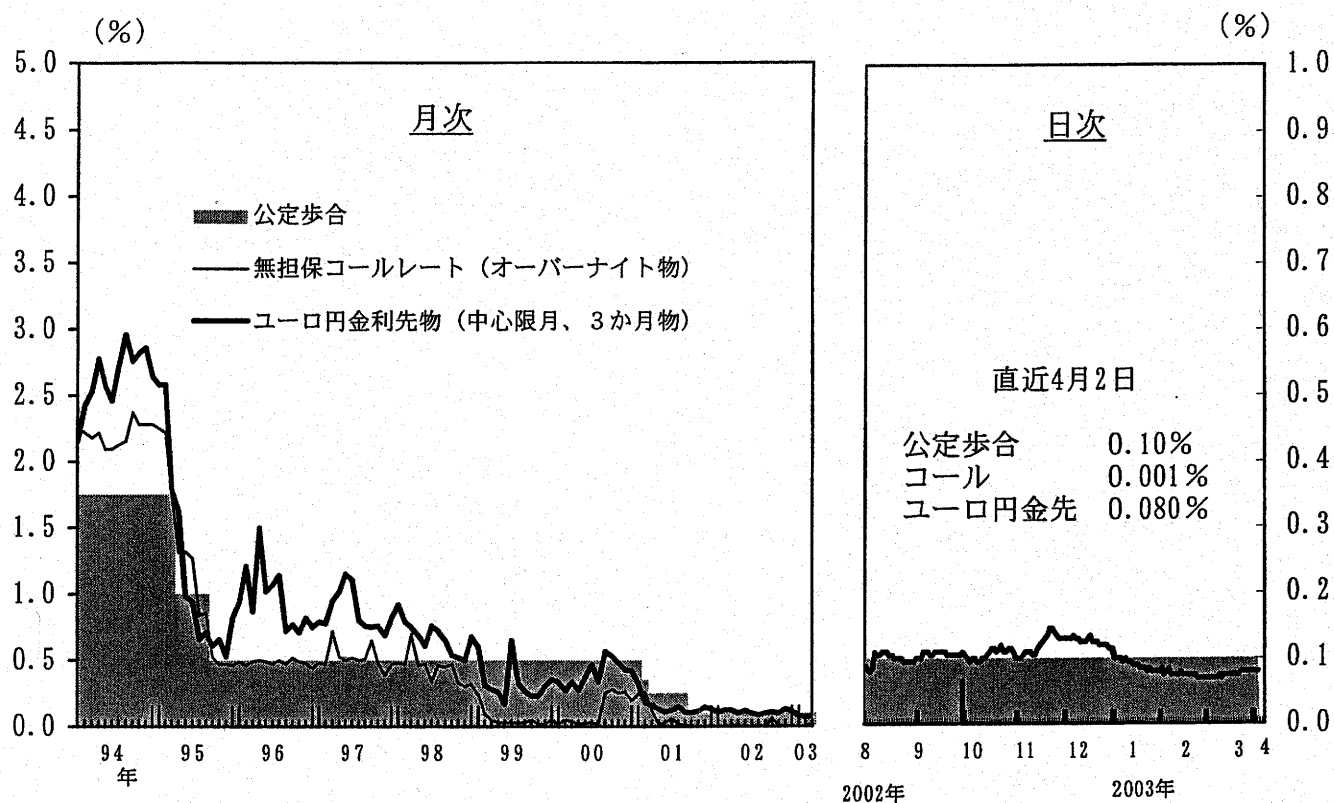


(注) 代表標準地、指定基準地は、「地価公示」並びに「都道府県地価調査」の調査対象となる標準地(基準地)群のなかで基準となる地点であり、両調査の公表時に、これらの地点の四半期毎の変動率も合わせて公表される。両者ともほぼ同じ地点であることから、地価の動向を四半期毎で連続して把握することが可能。

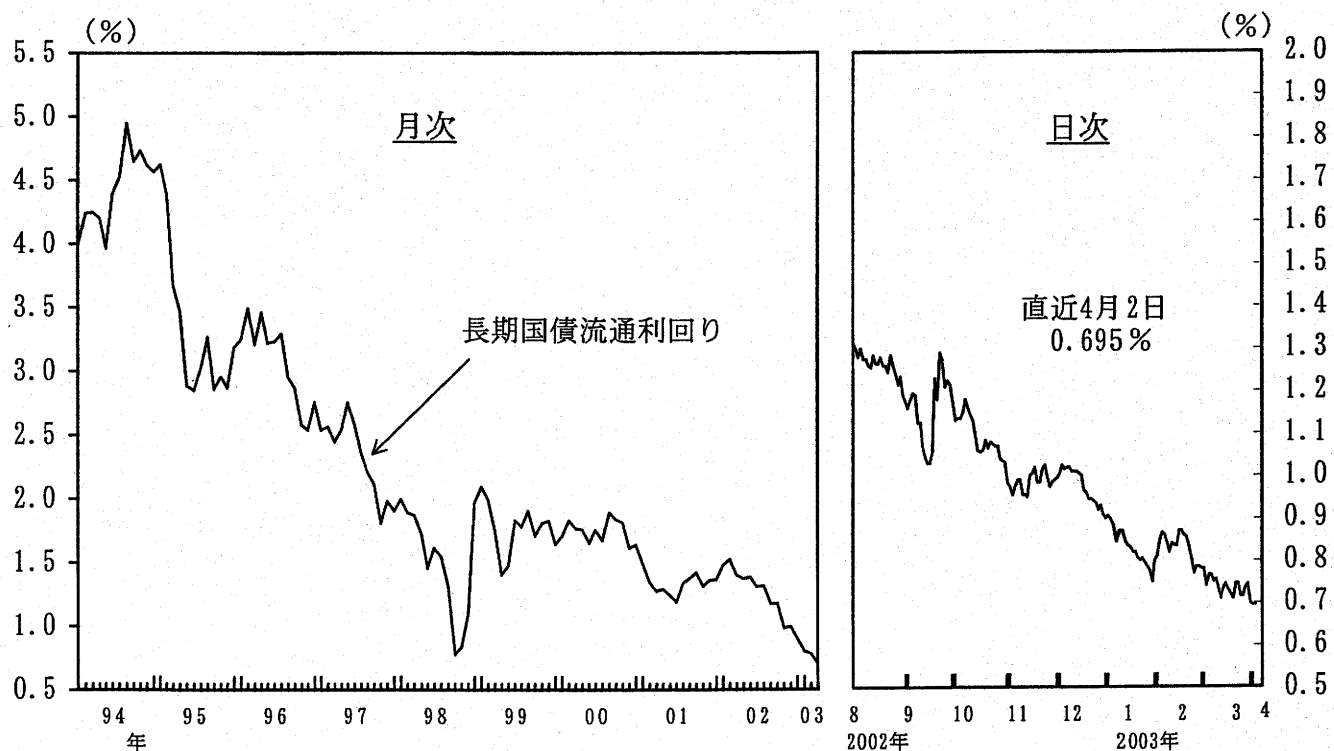
(資料) 国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期



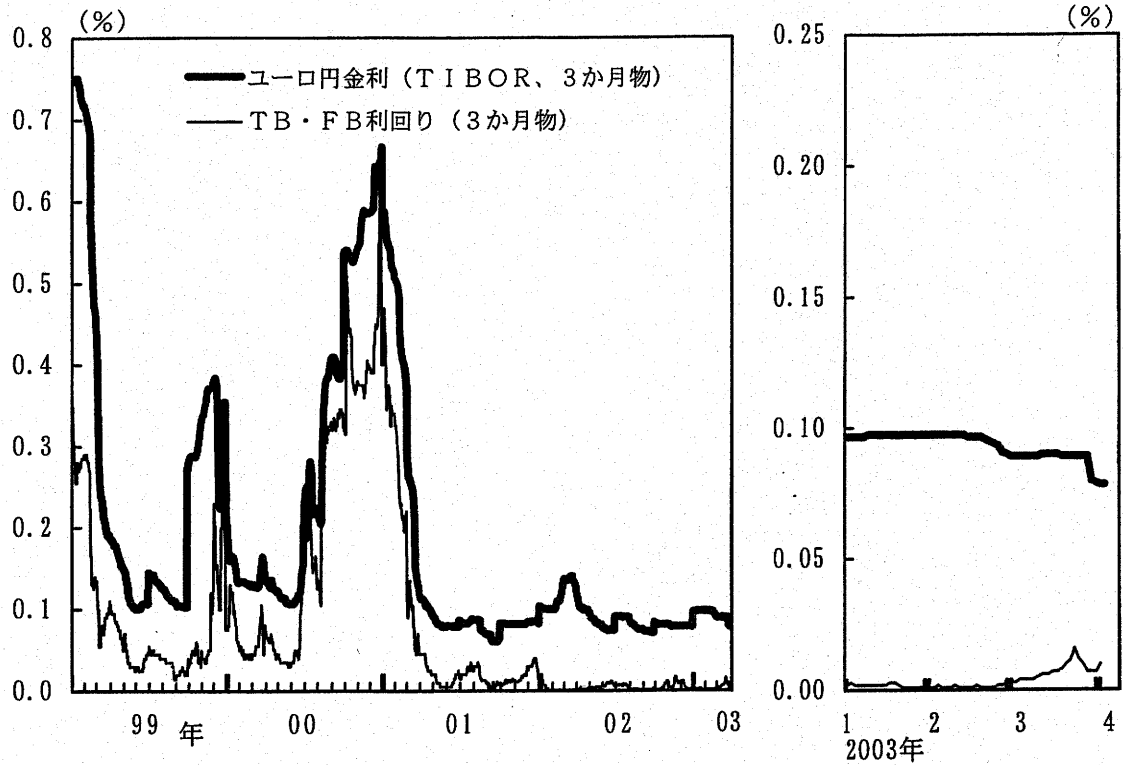
(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

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。

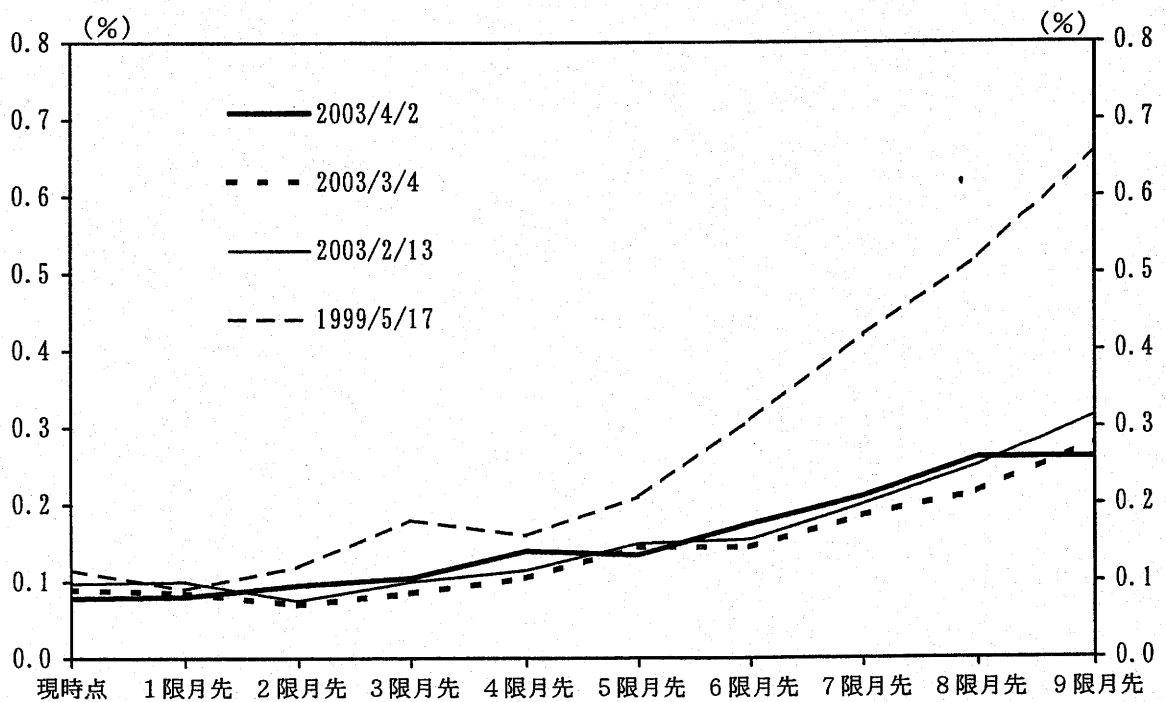
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利

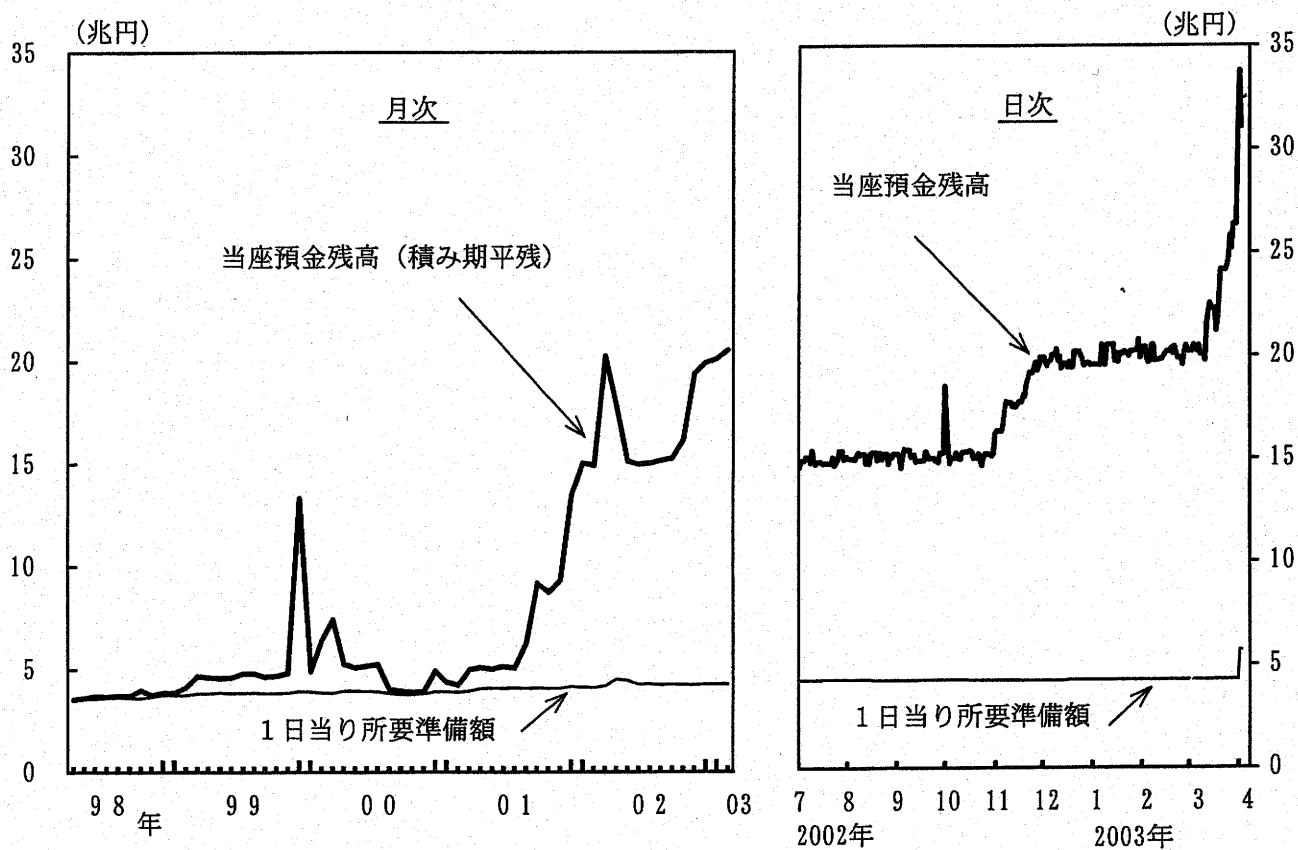


(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

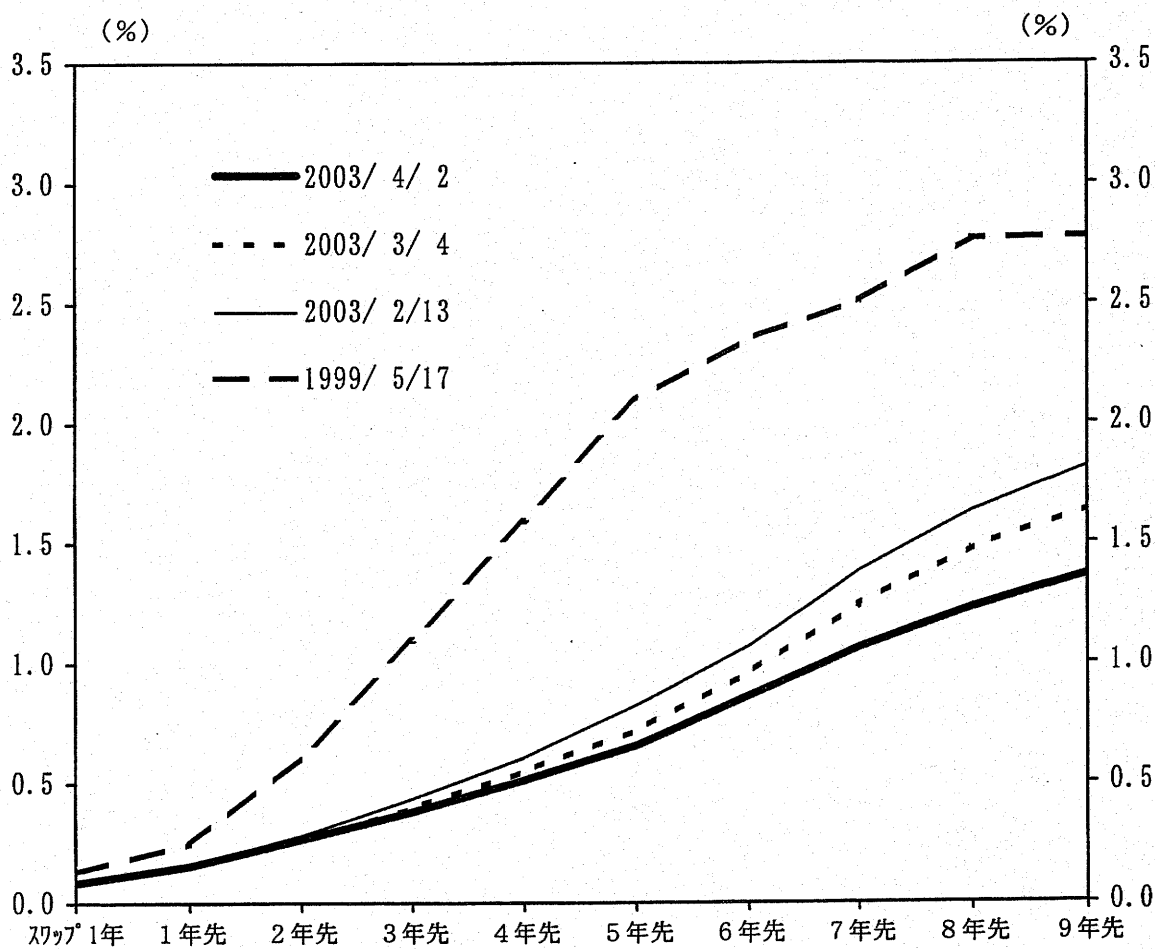
日銀当座預金残高



(注) 2003年4月1日以降の当座預金残高・所要準備額は、日本郵政公社の預け金に関する計数を含む。

(資料) 日本銀行

長期金利の期間別分解

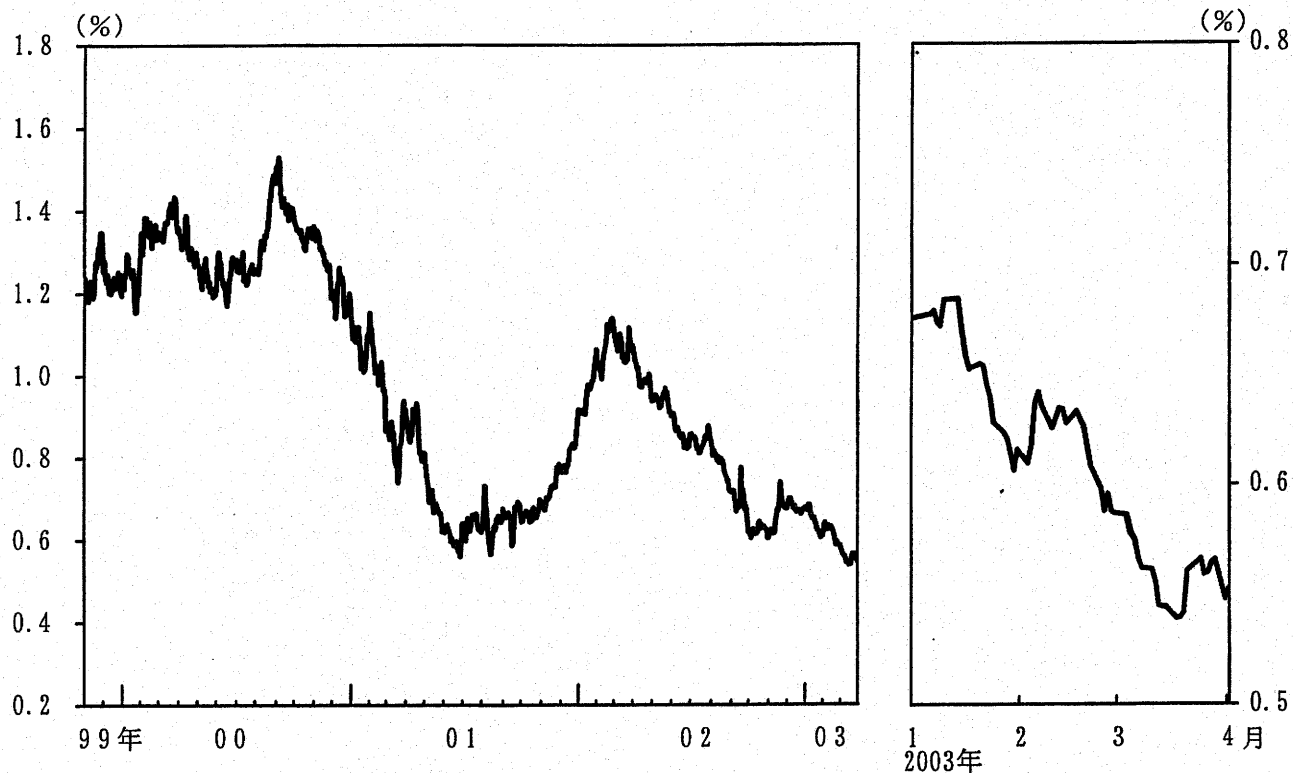


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

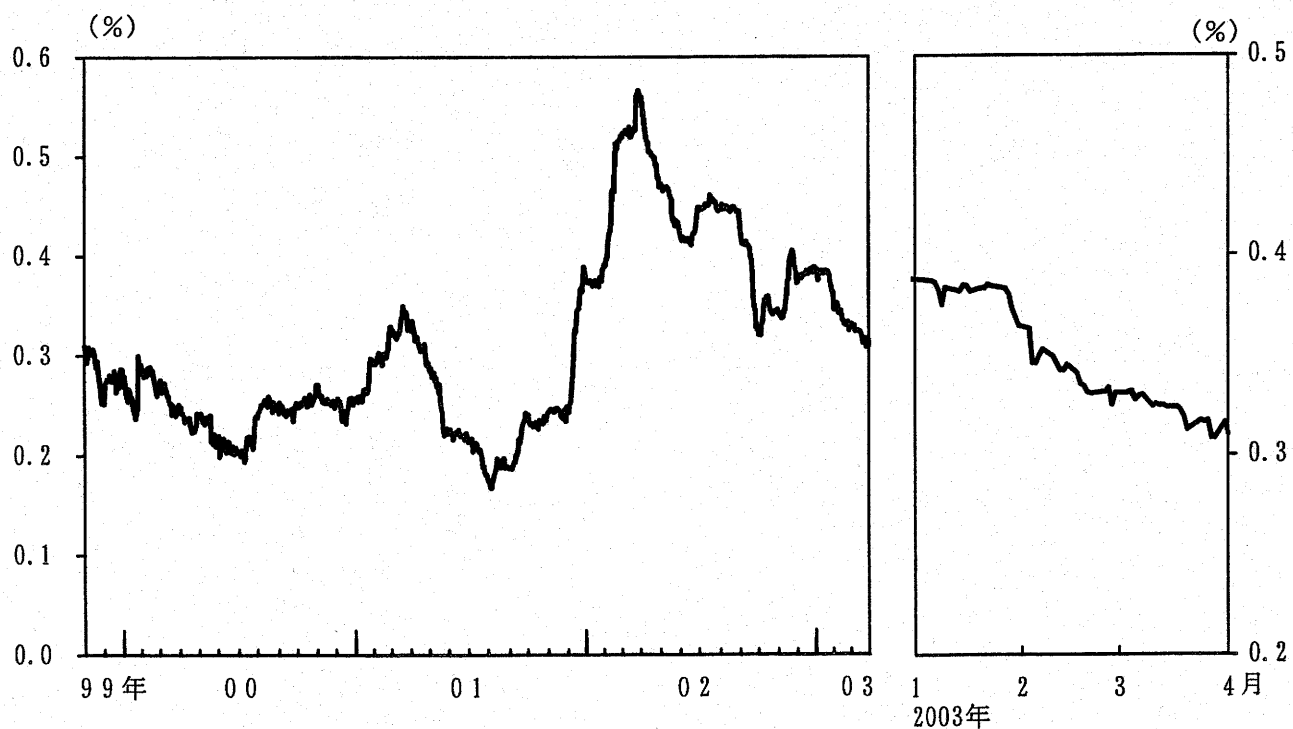
(資料) 共同通信社

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)



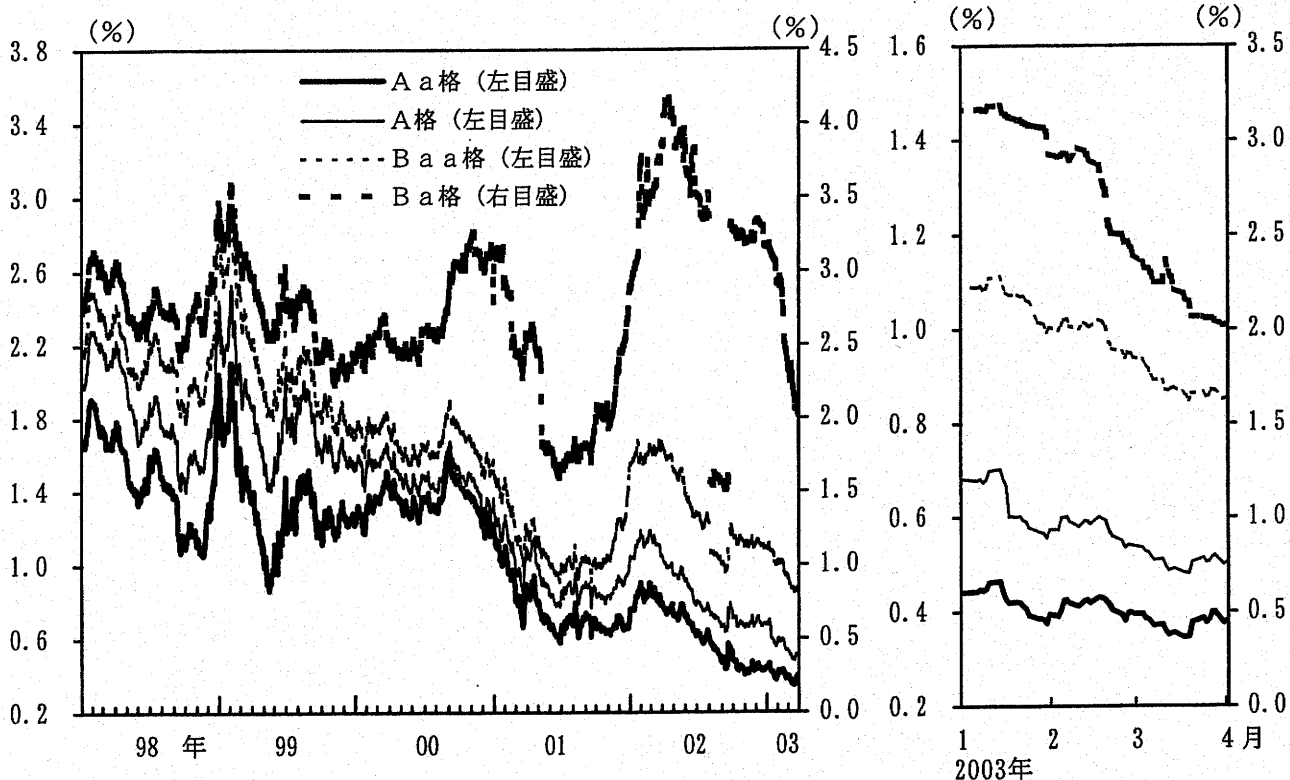
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

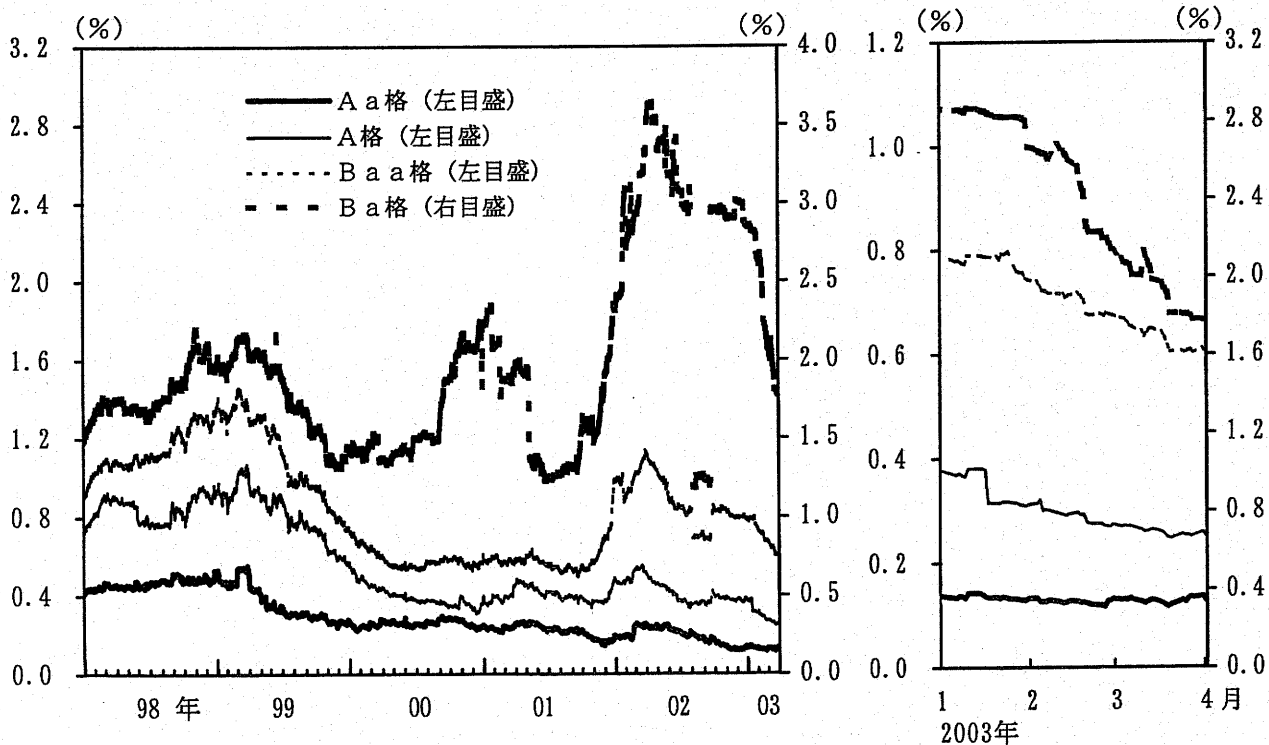
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

社債流通利回り

(1) 社債流通利回り



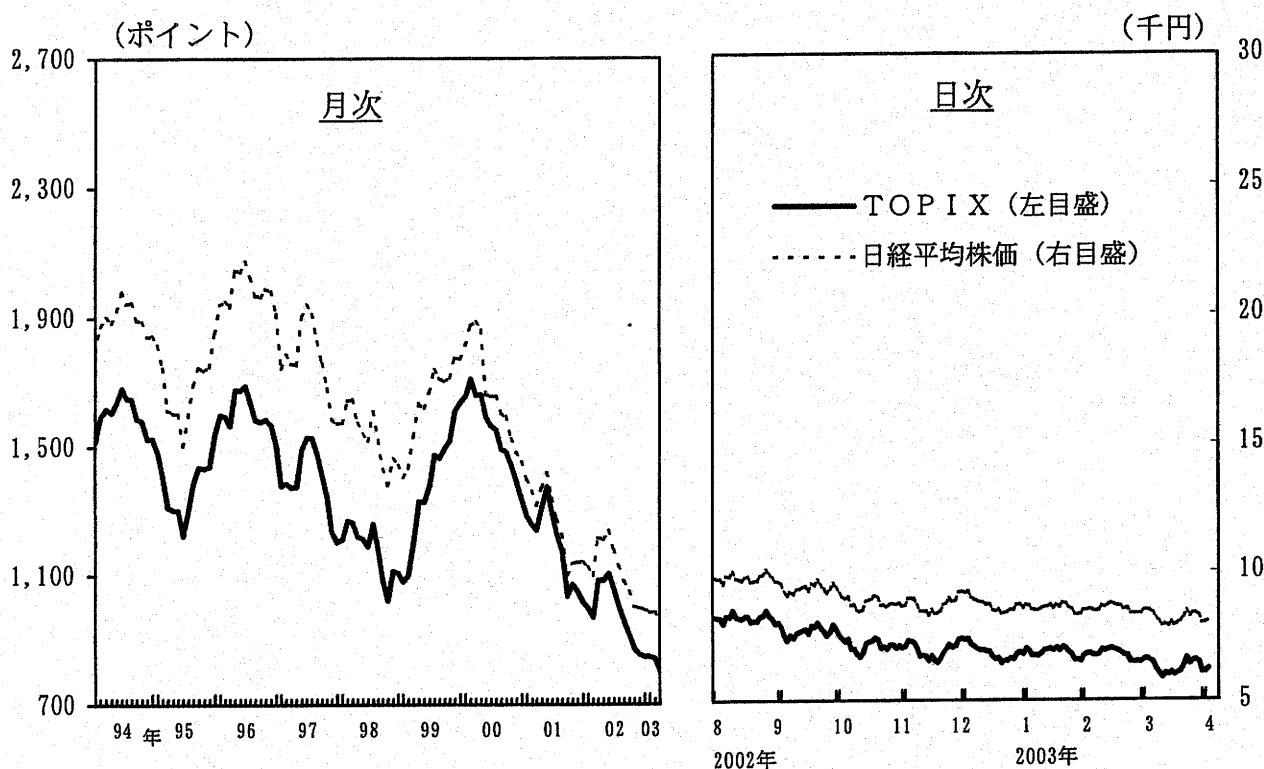
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



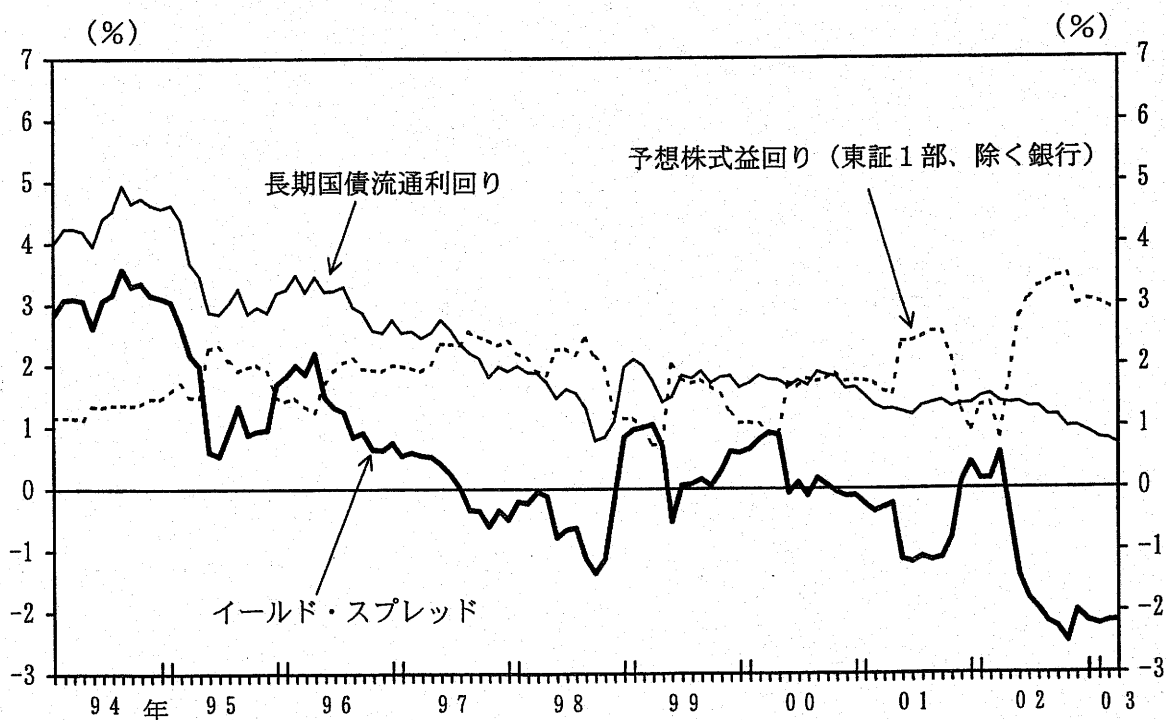
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



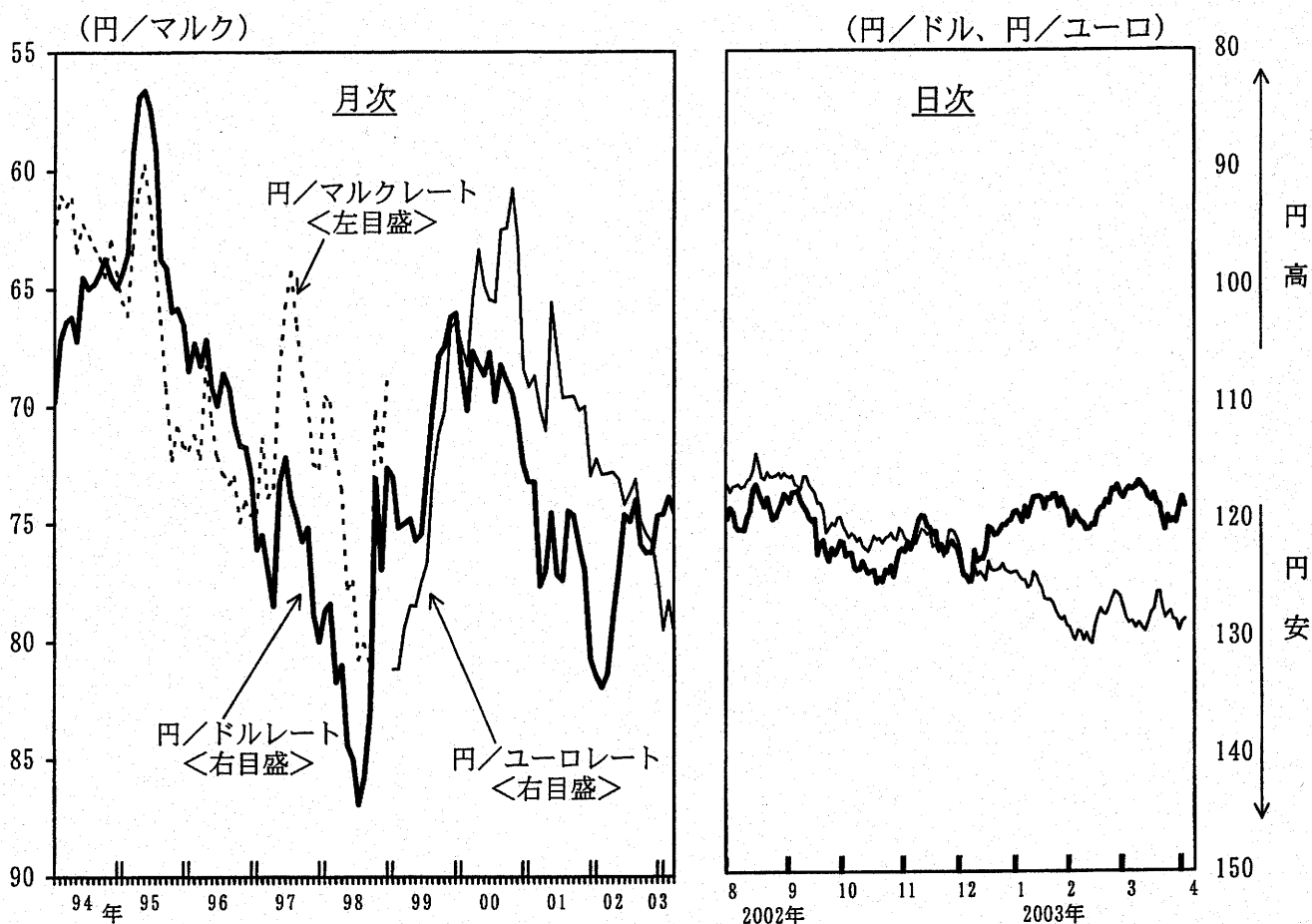
(2) イールド・スプレッド



- (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」

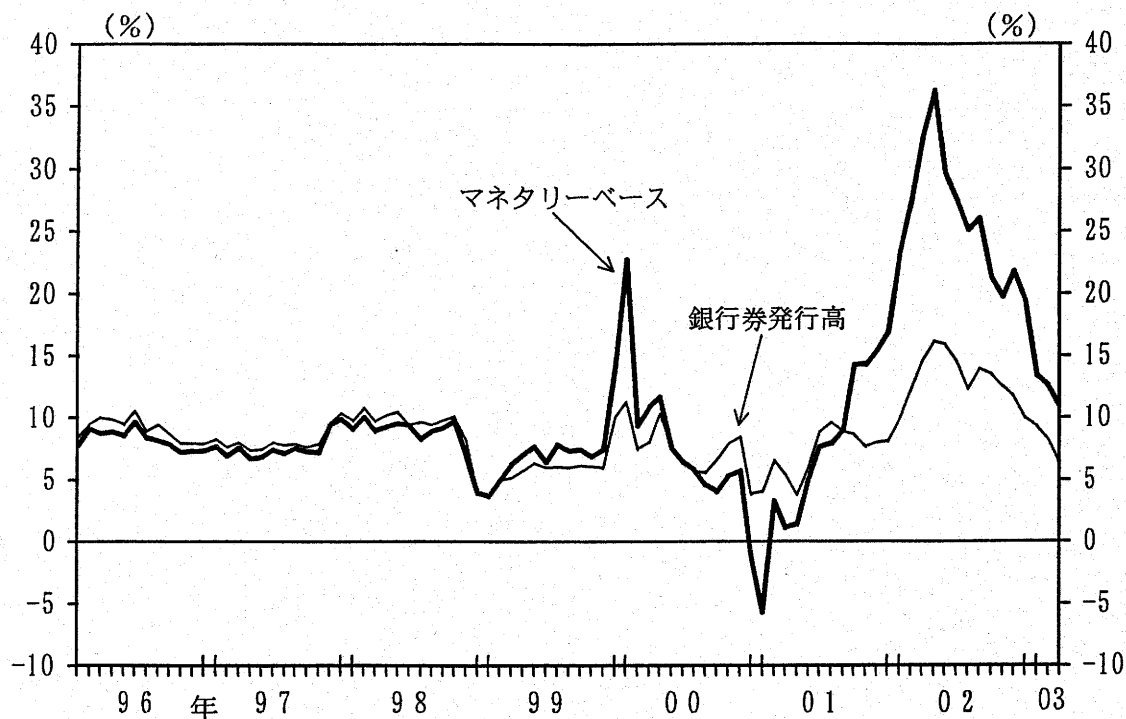
為替レート



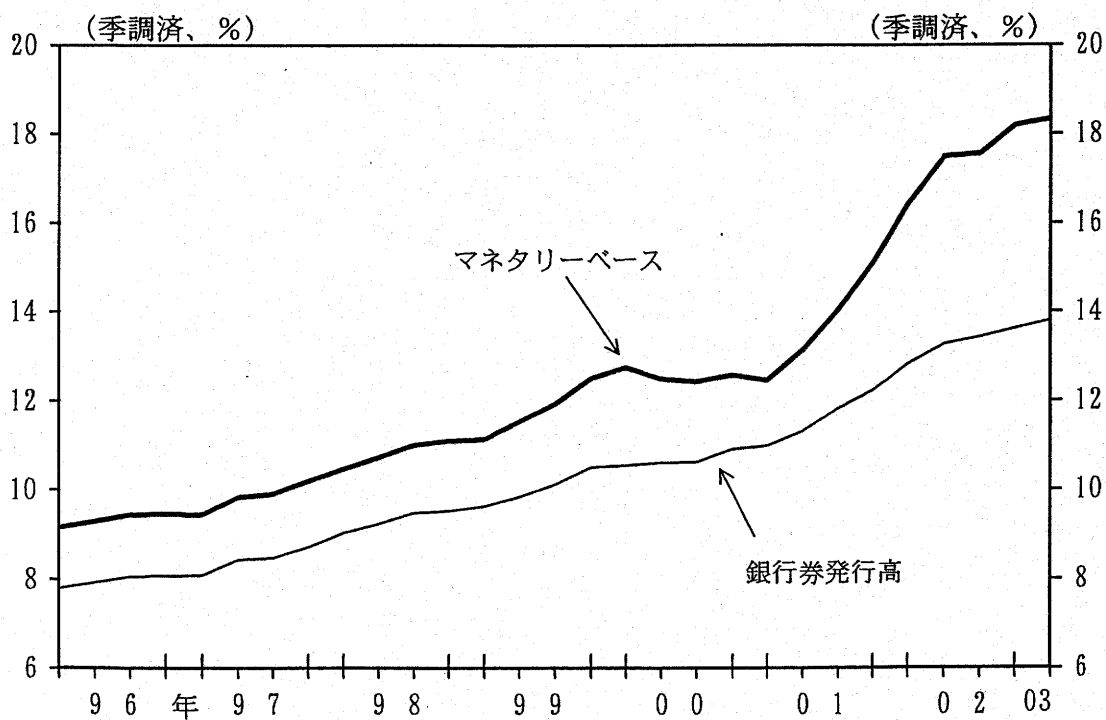
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

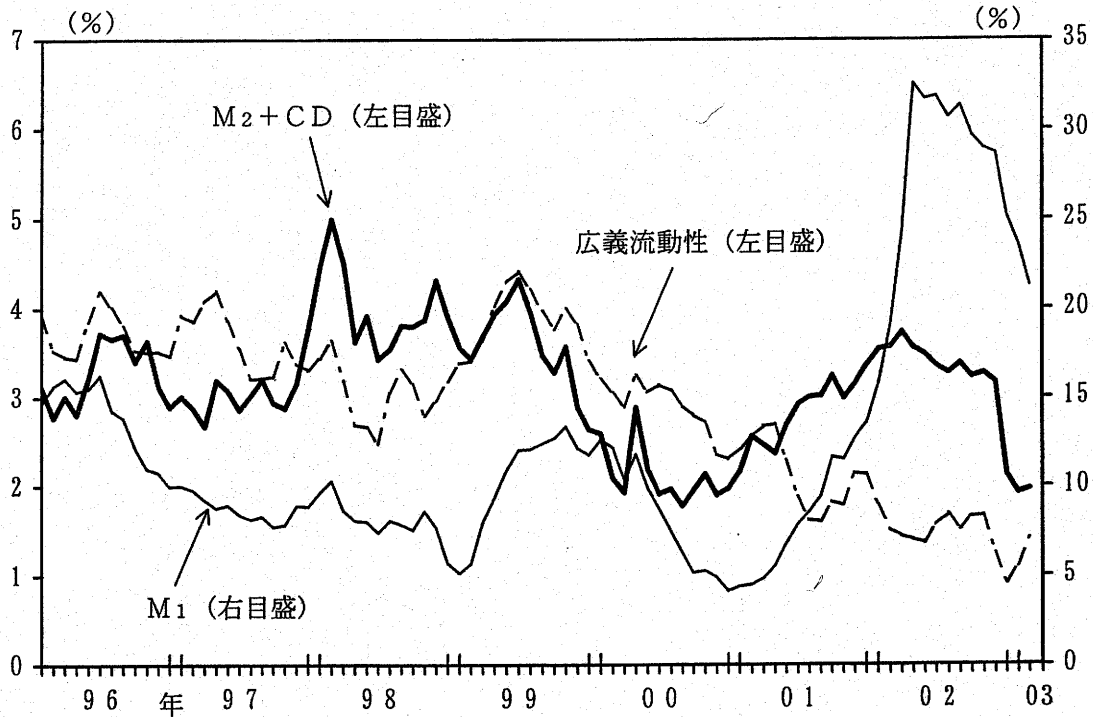


(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 2003/1Qの名目GDPは2002/4Qから横這いと仮定。

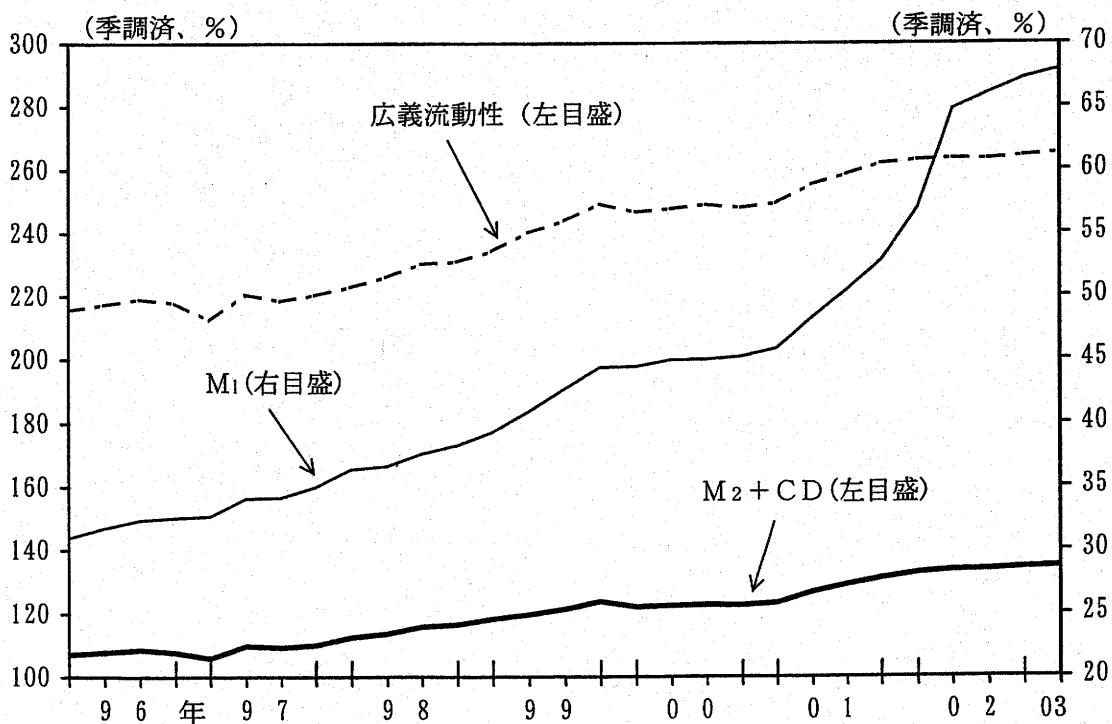
(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

(1) 前年比



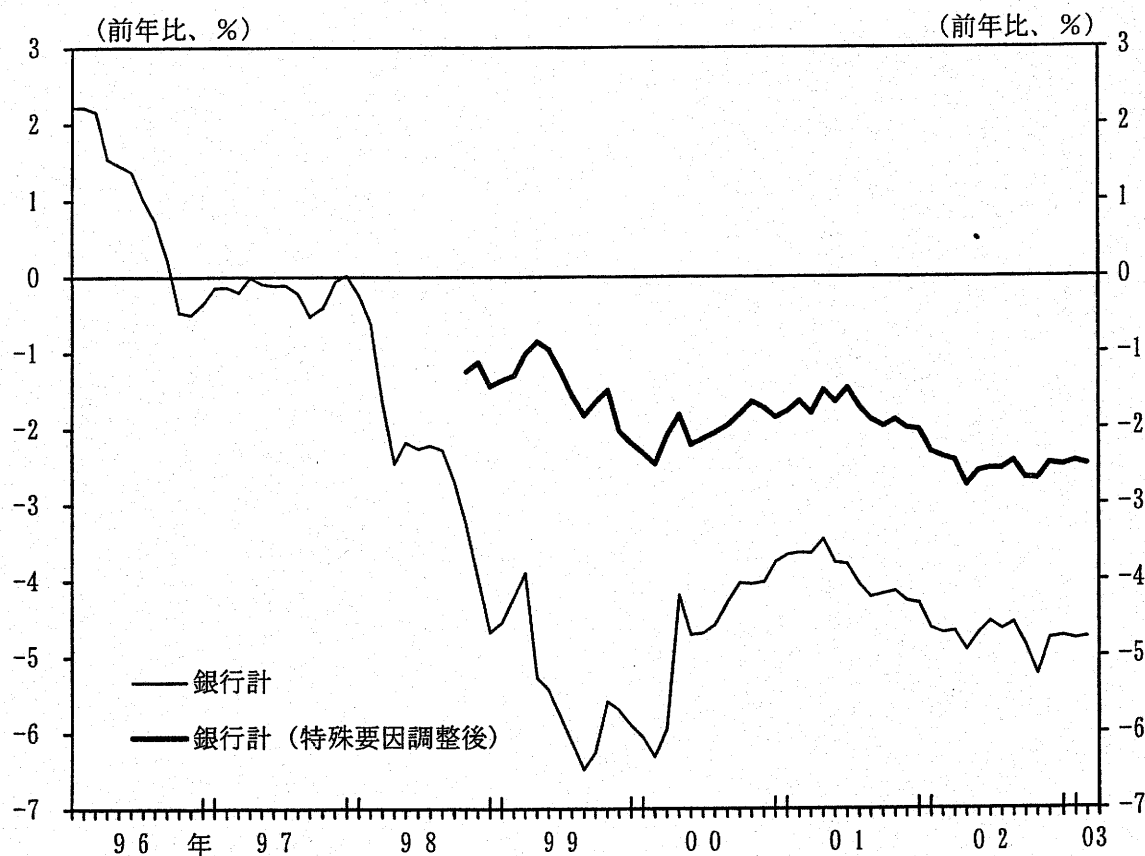
(2) 対名目GDP比率



(注) 2003/1Qのマネーサプライは1~2月の平均値、名目GDPは2002/4Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

民間銀行貸出

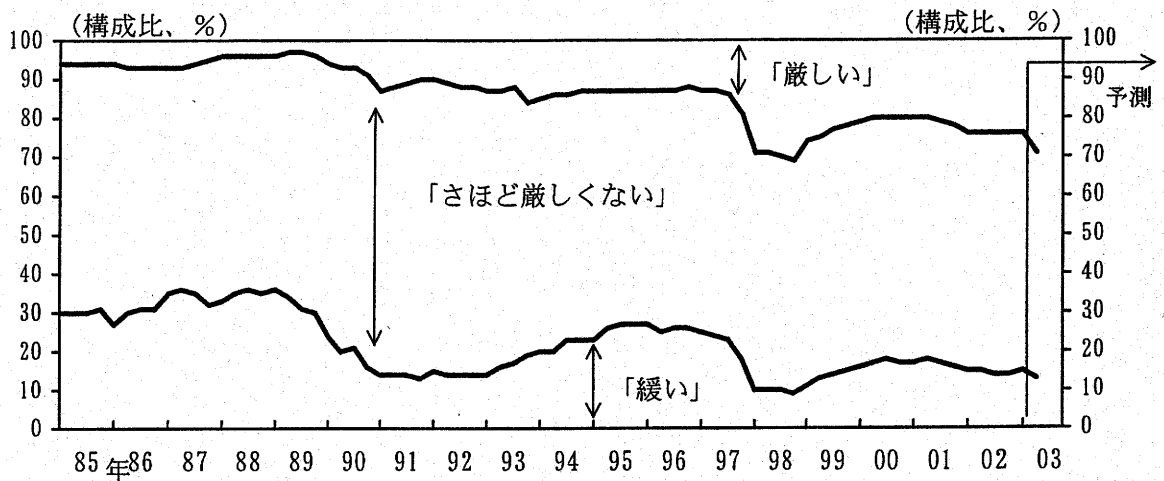


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

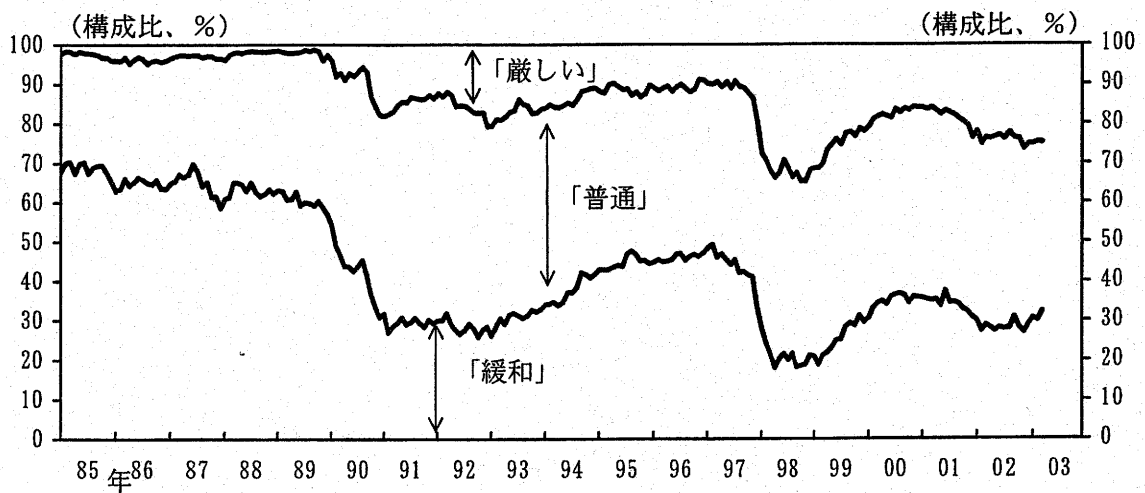
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

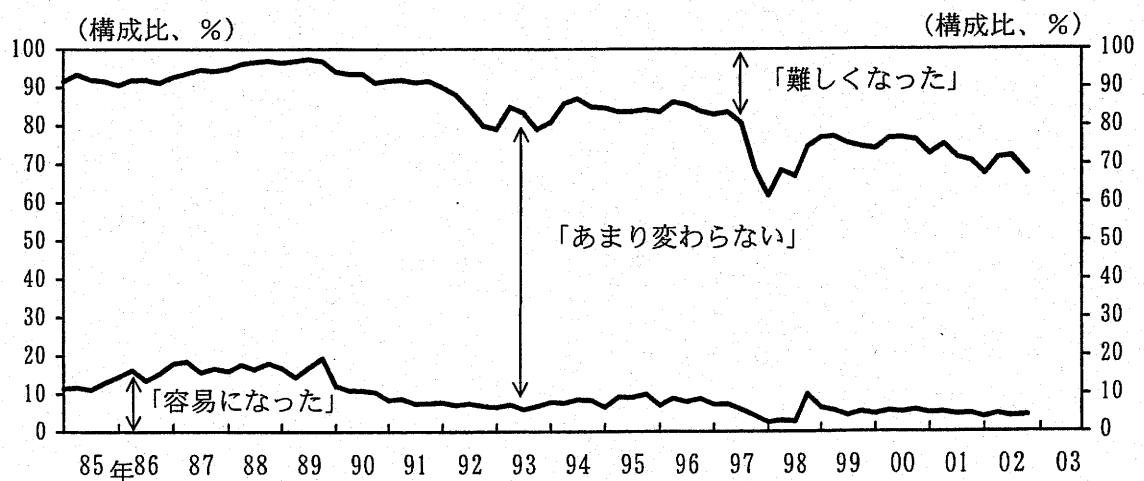
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点3月中旬)



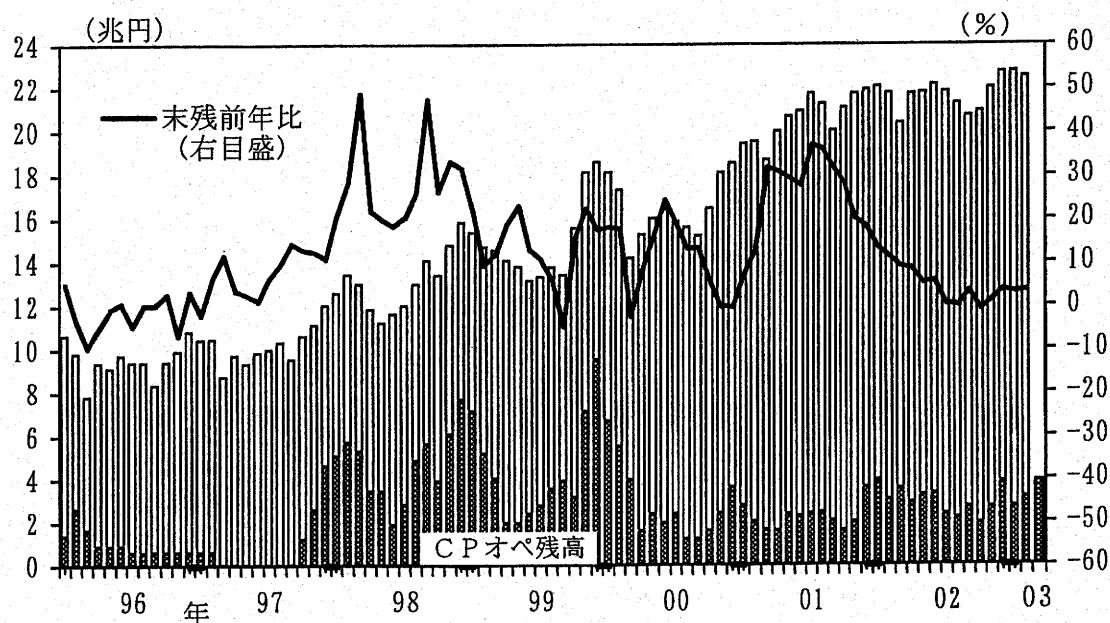
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点12月中旬)



(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)

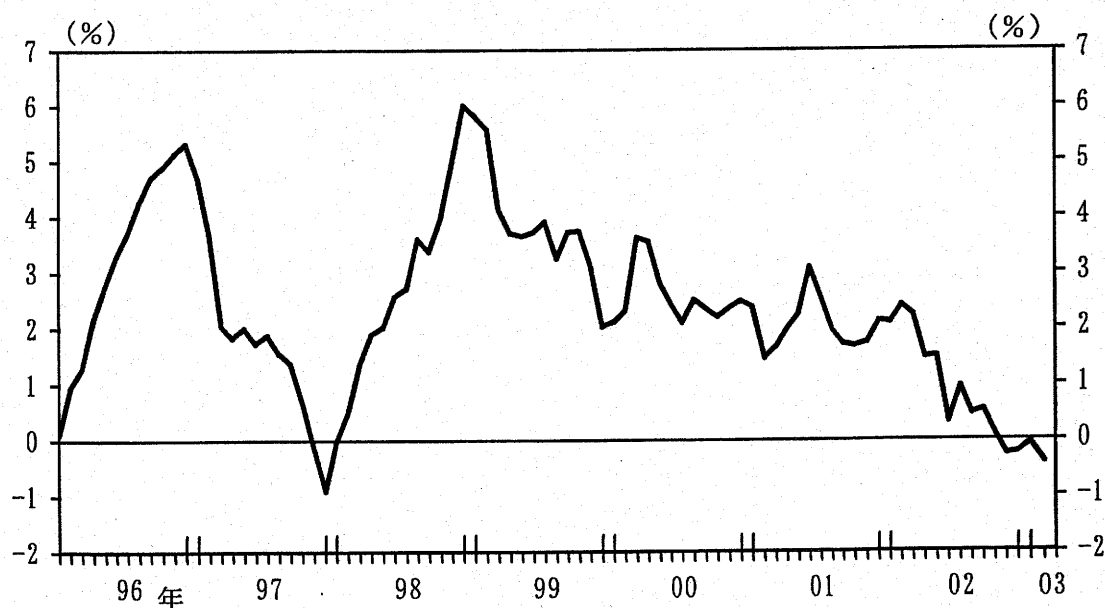


- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	02/4~6月	7~9月	10~12月	02/12月	03/1月	2月
発行額	27,604	28,502	27,262	13,858	5,051	8,275
(前年)	(35,223)	(23,780)	(31,808)	(14,214)	(2,482)	(11,713)

(3) 社債発行残高(未残前年比)

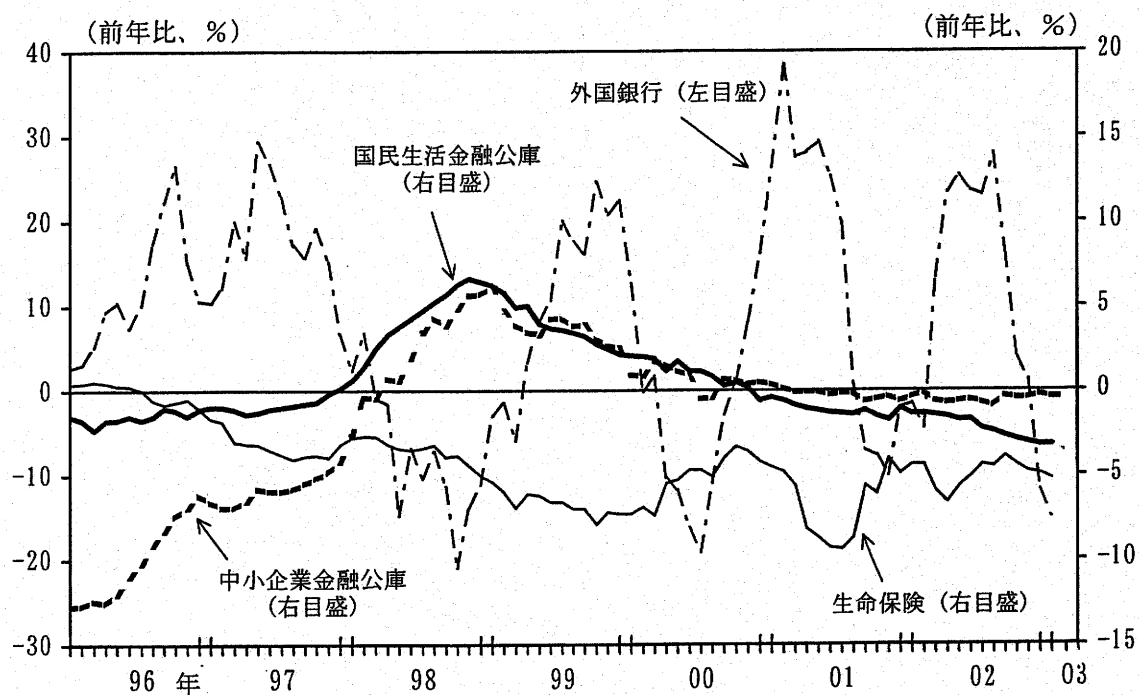


- (注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
2. 銀行普通社債を含まない。
3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(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」

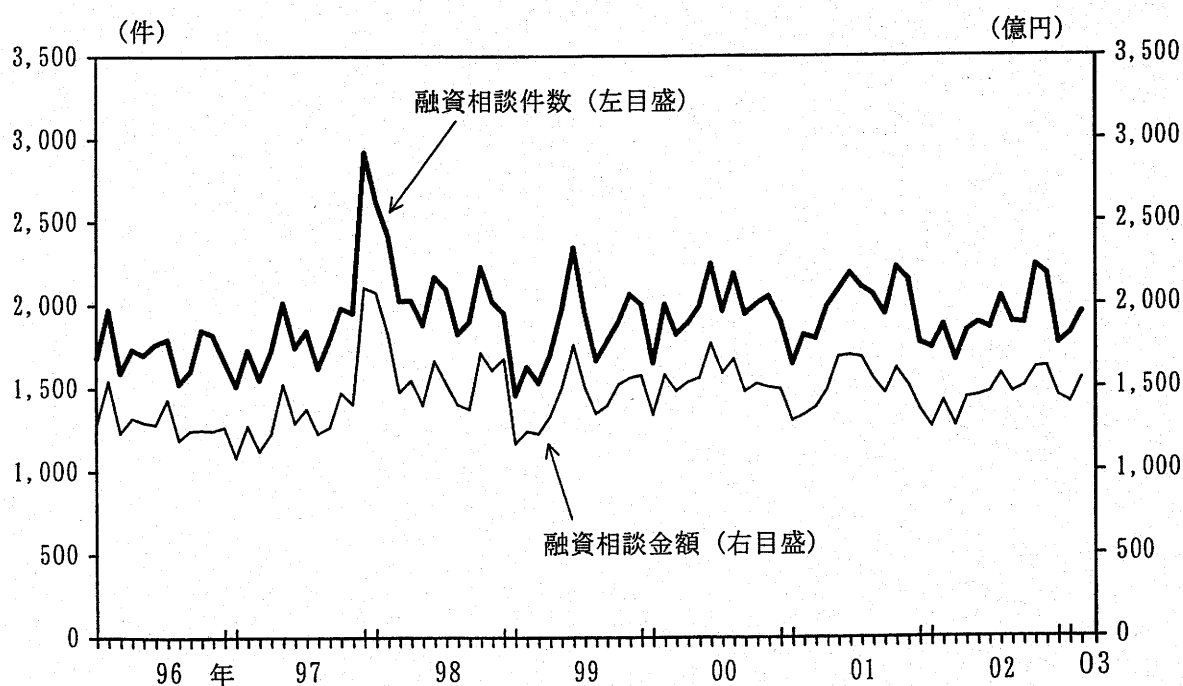
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



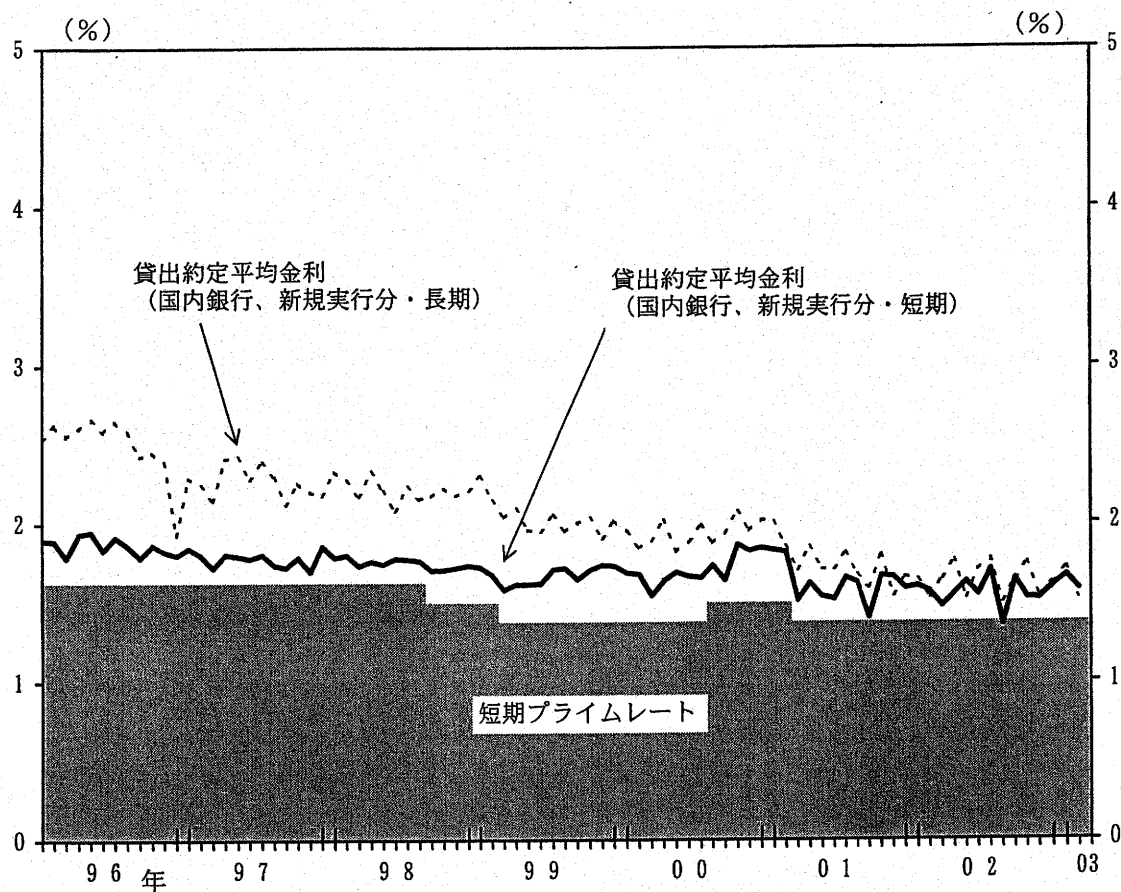
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(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

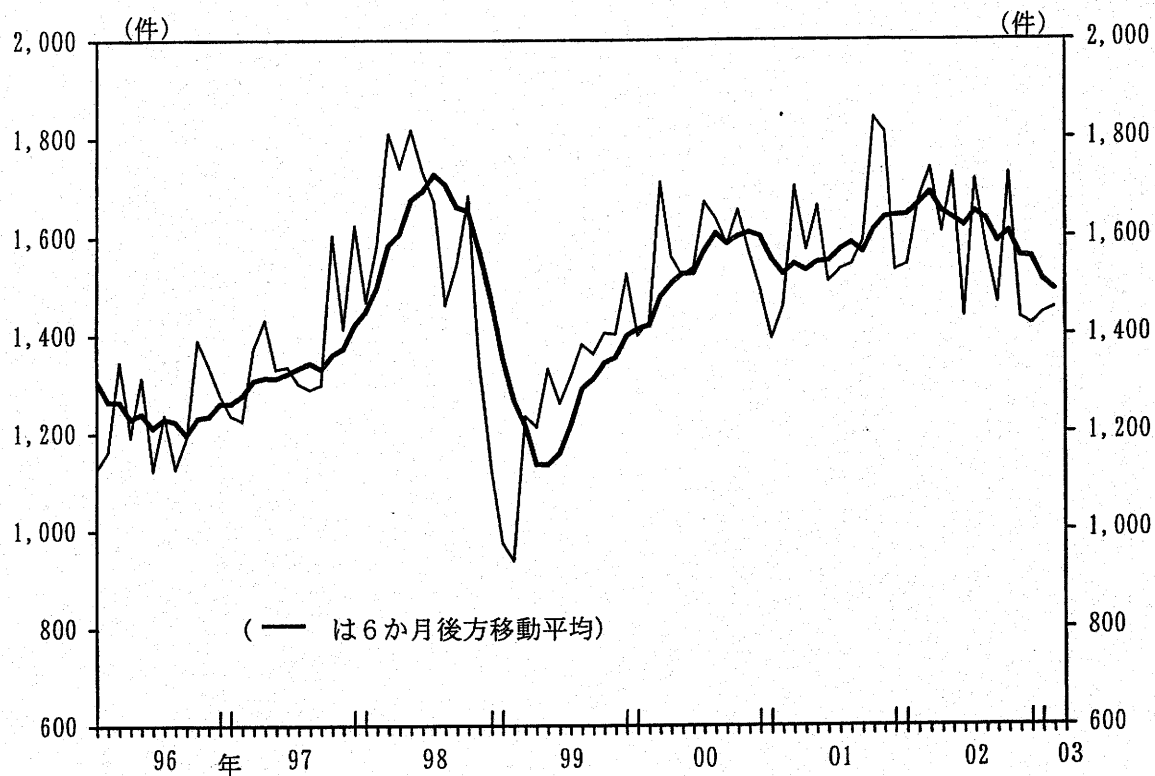


(注) 短期プライムレートは月末時点。

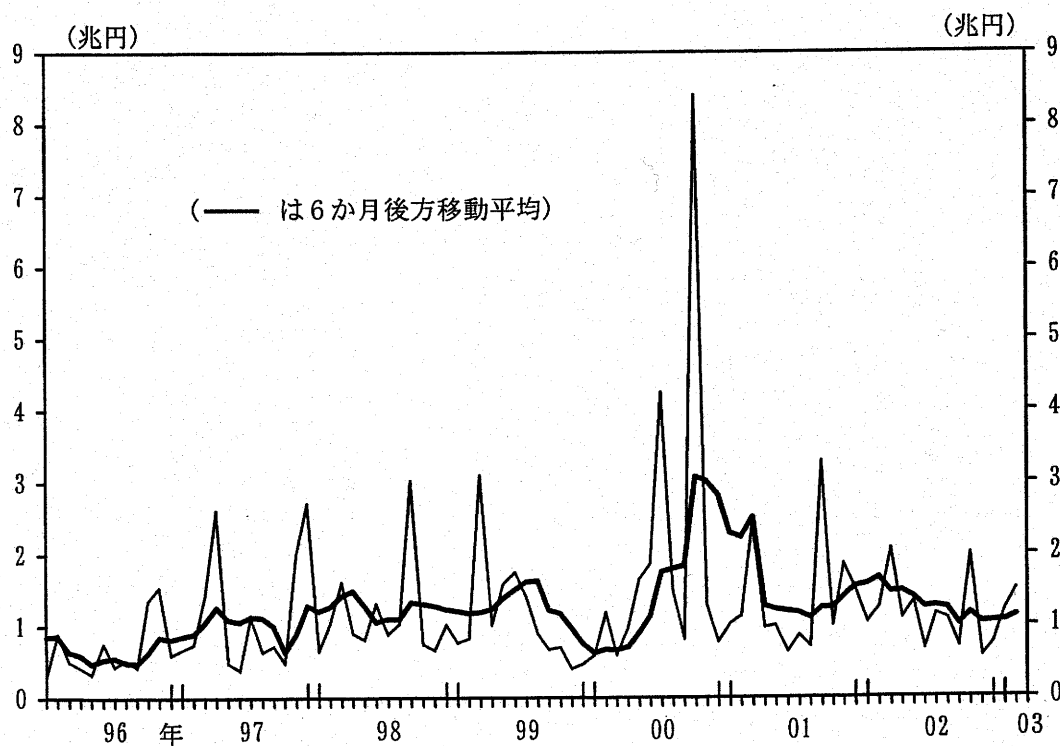
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



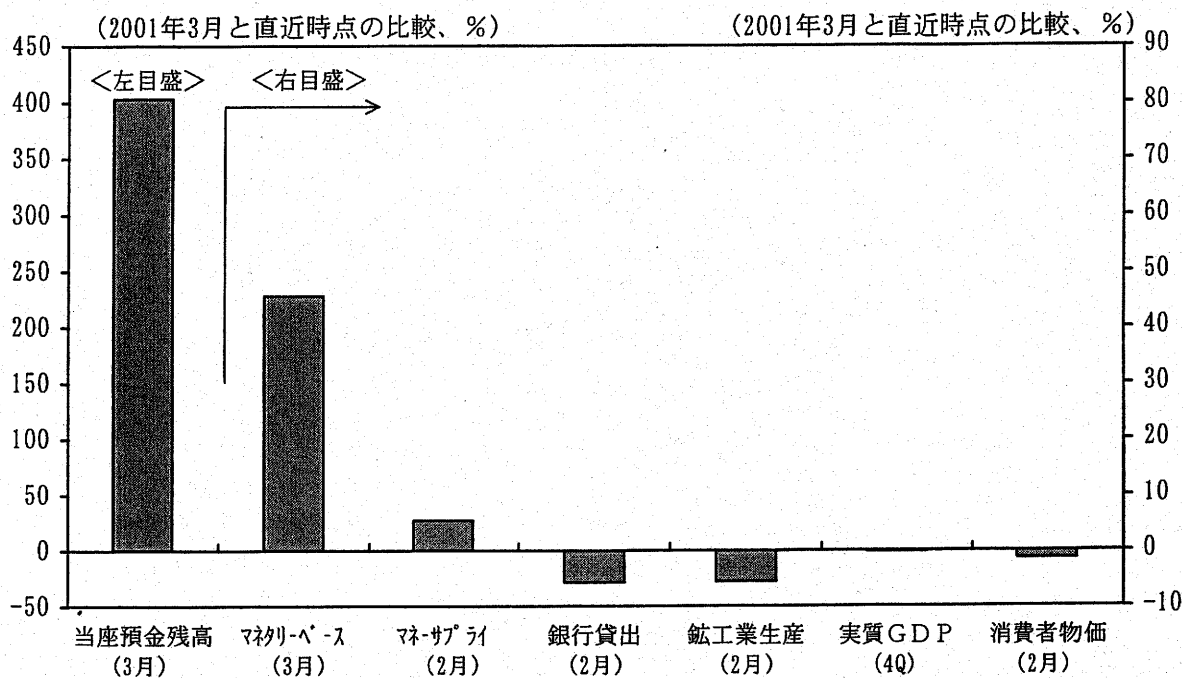
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

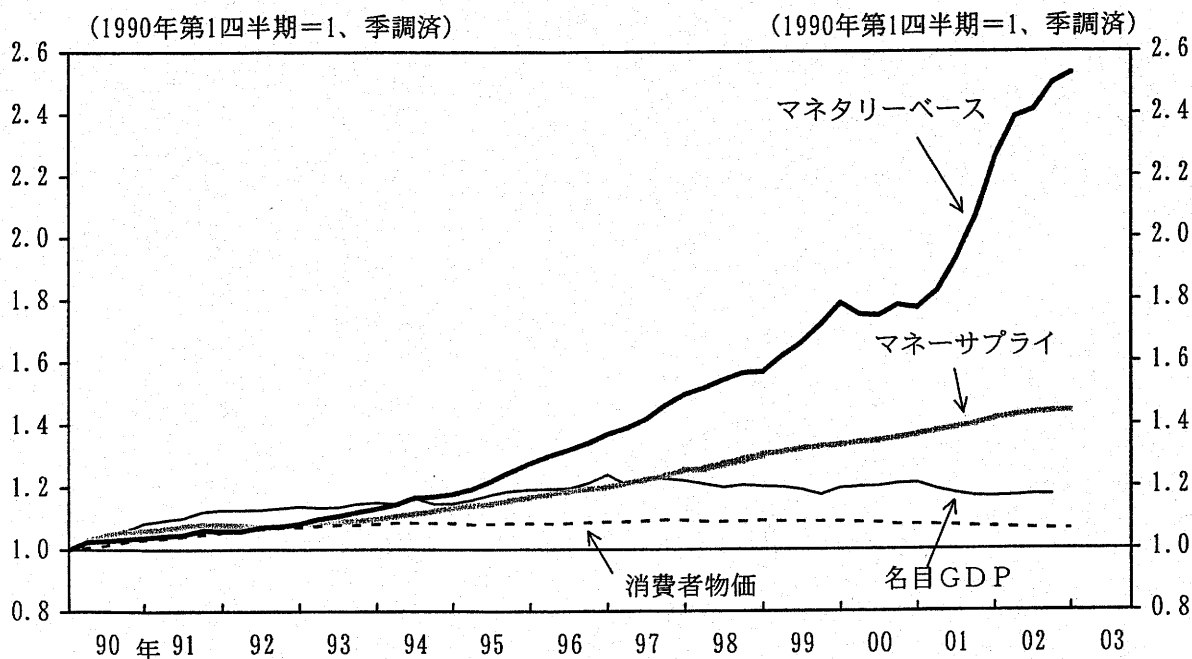
量的金融指標と経済活動

(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)。
 3. 03/1Qのマネーサプライと消費者物価は、1~2月の平均値。

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

要 注 意

公表時間

4月11日(金) 14時

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配 付 先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保管期間満了時期：2033年12月>

2003.4.11

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2003年3月4、5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4月7、8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3月4日(14:01～15:58)
3月5日(9:00～12:32)

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	(")

(注) 藤原委員は、国会出席のため、5日 9:42～11:34の間、会議を欠席した。

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(4日)

谷口 隆義 財務副大臣(5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(5日)
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
	(4日 14:01～14:25、5日)
企画室企画第2課長	吉岡伸泰(5日 9:00～9:13)
政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室調査役	長井滋人
企画室調査役	廣島鉄也

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(2月13、14日)で決定された方針¹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。

日本銀行による積極的な年度末越え資金の供給を受けて、都銀など大手行の期末越え資金調達も順調に進捗しており、2月半ばにかけて幾分高止まりを続けていた手形買入れオペの落札金利は、足許、低下傾向を示している。

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の低位安定が続いており、年度末を控えつつも落ち着いた地合いが続いている。3月期末越え資金調達の順調な進捗を受けて、都銀など大手行の市場調達スタンスは落ち着いており、ユーロ円レート(3か月物)などの無担保調達レートは、前年を大きく下回る水準で推移している。

国内資本市場では、株価は、地政学的リスクへの警戒感が一段と強まる中で、海外株価が軟調に推移したこともあって、8千円台半ばで低調に推移しており、特に2月中旬以降、銀行株価の下落が目立っている。とりわけ都銀の株価は、一部大手行による追加増資策の公表をきっかけに、希薄化(dilution)や将来配当負担への懸念が材料視され始めるとともに、海外短期筋とみられる仕掛け的な大量の売りも入り、大きく下落した。

債券市場では、国内景気に対する根強い先行き不透明感や内外株価の軟調継続、海外金利の低下などを受けて、長期国債流通利回り(10年物)は0.7%台に再び低下した。この間、社債流通利回りの対国債スプレッドは、株価の軟調地合いにもかかわらず、地域金融機関などの積極的な購入姿勢を背景に、低格付け債を中心に縮小

¹ 「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。」

傾向を辿った。また、銀行債の対国債スプレッドも1月末以降、明確な縮小傾向を示しており、大手行の資本増強策が、銀行株に関しては懸念材料となったものの、銀行債については金融不安や国有化リスクの低下を意味するものとして好感されたことが窺われる。

為替市場では、地政学的リスクが一段と意識されるもとの、米貿易収支の大幅悪化もあり、ドルの軟化基調が続いている。こうした中、海外ファンド筋によるユーロの対円ロングポジション解消の動きも加わり、円は対ドルで117円/ドル台まで上伸したほか、対ユーロでも126円台まで反発している。

3. 海外金融経済情勢

米国景気は、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、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一段の慎重化の影響が懸念される。特に、家計のマインド面をみると、2月の消費者コンフィデンス指数は、雇用環境の悪化や地政学的リスクの高まり、燃料価格上昇の影響から、前月に比べ大幅に悪化した。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、企業収益を巡る先行き不透明感が根強いもとの、なお回復基調は確認されていない。こうした中、生産の回復は引き続き足踏み状態を続けている。

米国金融市場では、地政学的リスクが強く意識される中で、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。こうしたもとの、長期金利は「質への逃避」の動きもあって、低下基調を辿った。一方、株価は一進一退の動きを続けている。

ユーロエリアでは、個人消費、設備投資など内需が低調に推移するもとの、輸出もこのところ弱含んでおり、ドイツを中心に景気は減速している。欧州金融市場では、地政学的リスクが強く意識される中、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、長期金利は低下基調で推移したほか、株価も下落した。

NIEs、ASEAN諸国では、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。中国は、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、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、地政学的リスクの動向が注目されているものの、ブラジルの新政権の政策姿勢が市場に好感されているなど、各国固有の不安定要因が緩和したことなどから、総じてみれば安定的に推移している。

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の動きを続けている。輸出は7～9月、10～12月と増加した後、1月の10～12月対比も+0.6%の増加となり、緩やかな増加基調にあることが確認された。単月の動きは幅をもってみる必要があるが、内容的には、東アジア向けが、同地域の内需堅調や、わが国との国際分業の進行といった構造的な要因を背景に増加を続けている。先行きについてみると、中国を中心とするアジア経済は引き続き堅調ながら、米国・欧州経済の回復力は、当面、かなり弱いものとみられ、実質輸出は当面、ごく緩やかな増加に止まるものと見込まれる。

内需面をみると、まず、住宅投資は低調に推移しているほか、公共投資も減少傾向にある。設備投資は、企業収益の改善等を背景に概ね横這いとなっているが、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月は家電販売、百貨店販売等が持ち直したほか、乗用車販売も1、2月と2ヶ月連続で前月比がプラスとなるなど、総じて持ち直している。このような月々の振れを均して評価すると、引き続き弱めの動きを続けているとみられる。消費者心理については、一頃に比べ弱めの指標が多い。

生産は、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、概ね横這い圏内の動きを続けていると判断される。この間、在庫は企業の慎重な生産姿勢を背景に低水準で推移しており、生産の増加モメンタムが強まり難い状況にあるとみられる一方、在庫面の調整圧力から生産減少の悪循環が始まるリスクも小さいことが窺われる。

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、企業の根強い人件費削減姿勢を反映して、常用雇用者数の減少が続いているほか、賃金の低下も続いており、全体としてみれば厳しい状況が続いている。

物価動向をみると、輸入物価は、原油など国際商品市況の上昇を反映して、基調としては上昇傾向にある。また、国内の商品市況は、原油価格の上昇傾向や鉄鋼、化学等の素材の需給引き締まりを反映して、幅広い品目で上昇が続いている。この間、消費者物価は引き続き緩やかに下落しているが、4月以降の医療費自己負担率の引き上げの影響などを勘案すると、前年比のマイナス幅は幾分縮小の方向にあるとみられる。

(2) 金融環境

クレジット関連指標をみると、民間銀行貸出は前年比2%台の減少が続いている。CP・社債による資金調達残高は、概ね前年並みで推移している。これらを含めた民間部門総資金調達は、引き続き減少傾向を辿っている。

マネー関連指標をみると、マネタリーベースは、銀行券が、前年、ペイオフの部分解禁等を背景に大きく伸びた反動から、前月に比べて伸び率が鈍化した。この間、マネーサプライは前年比2%程度、広義流動性は前年比1%程度の伸びで推移している。

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。企業からみた金融機関の貸出態度を中小企業金融公庫調査でみると、12月、1月と2か月連続で改善した後、2月も同じレベルが続いている。

CP市場では、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も幾分及んでおり、年度末越えの発行が増加す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。また、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たまま。

以上のように、前回会合以降、企業金融を巡る環境に大きな変化

はみられておらず、一頃に比べ、先行き不透明感を過度に警戒する動きが後退した状態が続いている。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、引き続き不確実性は残っており、年度末に向けての金融環境は注視していく必要がある。

Ⅱ. 日本郵政公社の日本銀行に対する預け金の保有に関する件

1. 執行部からの提案内容

本年4月1日に発足する日本郵政公社との間で当座預金取引を開始するに当たり、金融調節の円滑な実施を確保する観点から、日銀当座預金全体の需要を安定的かつ予見可能なものとする必要がある。このため、日本郵政公社が日本銀行に対して一定額以上の預け金を保有するとの契約を締結すること、並びにその預け金率の計算方法等について決定をしていただきたい。

なお、現時点での試算では、初年度について、定期性貯金についての預け金率はおおよそ0.5%程度、その他の貯金（郵便振替に係る預り金を含む）については同0.8%程度となる見込みであり、これをもとにした所要預け金額はおおよそ1.5兆円程度となる見込みである。

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。

3. 日本郵政公社の預け金の金融市場調節方針における取扱いについて

採決の後、日本郵政公社の日本銀行に対する預け金を、当面の金融市場調節方針においてどのように取り扱うべきかが議論となった。

ある委員は、技術的な観点から以下のように基本的な考え方を整理した。

- ① 郵政公社が、準備預金制度に準じた内容の契約に基づき、一定額以上の預け金を日銀当座預金口座に保有する以上、この預け金は、現在の金融調節の目標である日銀当座預金残高に含めて考えることが自然である。
- ② その上で、従来同様の金融緩和度合いを維持するためには、

当座預金残高の目標額を上げる必要がある。具体的には、郵政公社の所要預け金額が1.5兆円程度になると見込まれていることを踏まえると、目標レンジの上限・下限それぞれに、機械的に2兆円を上乗せすることが適当である。

- ③ 郵政公社の発足が4月1日であることから、金融市場調節方針の中では、3月末までの扱いと4月1日以後の扱いの双方について期間を分けて盛り込む必要がある。
- ④ 郵政公社の資金繰り如何によっては、郵政公社が所要預け金額を上回る多額の日銀当座預金を積み上げ、これによって他の金融機関が保有できる日銀当座預金が減少し、金融市場が不安定化する惧れがある。こうした場合には、調節方針の「なお書き」が想定するケースに該当するため、当座預金目標額にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行うことが適当である。

このような考え方の整理に対して、他の委員全員が同意する旨を表明した。なお、この際、何人かの委員が、郵政公社がどの程度正確に当座預金需要を把握し、どのようなスタンスで当座預金を積むのか、また「なお書き」が発動されるのは、どのような事態かといった点について執行部に確認を求めた。これに対して執行部から、①郵政公社の規模等を考えると、実際の資金繰りを当初から完全に予測することは公社自身も含めて難しく、発足当初は当座預金を厚めに積む可能性がある、②ただし業務経験を重ねるにつれ徐々にそうした行動も無くなっていくことが予想される、との説明を行った。

これらの議論を受けて、日本郵政公社の預け金の金融市場調節方針における取扱いについて、技術的観点から、当座預金残高目標値の上下限に機械的に2兆円上乗せすることで委員の意見が一致し、これを前提として、以後の政策運営の検討を進めることが確認された。

Ⅲ. 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、①景気は横這いの動きを続けてい

る、しかし、②海外経済の先行きや不良債権処理の影響など、先行き不透明感が強い状態が続いている、との見方を共有し、前月の景気判断を維持することで一致した。

各需要項目のうち、輸出について、委員は、アジア経済の堅調などを背景にまずまずの伸びを維持しているとの評価を述べた上で、その持続性を注視する必要があるとの見方を概ね共有した。この点に関連して、何人かの委員が、外需自体の先行き不確実性に加え、地政学的リスクや米国の双子の赤字問題がドル相場に下落圧力を加えていることを懸念材料として挙げた。

足許の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設備投資は概ね横這いで推移しているものの、明確な回復の兆しはみられない、②個人消費は、雇用・所得環境の厳しさとの対比で見れば底固いものの、総じて弱めの動きが続いている、との認識が概ね共有された。

多くの委員が、個人消費関連の指標が12月に落ち込んだ後、1月に持ち直したことなどを挙げ、足許ではこれまでの基調が維持されているとの見方を示した。もっとも、ある委員は、ベアの廃止や定昇圧縮といった賃金制度改革の動きの広まりや、医療・年金など社会保障制度の見直し議論の具体化が、消費者マインドに与える影響について懸念を示した。

企業収益が、足許改善傾向を続けていることについて、ひとりの委員は、企業の財務体質が改善する中、デフレ下でも利益を上げることに自信を持ち始めている経営者も増えており、供給サイドの改革が進捗している様子が窺われるとコメントした。ただし、この委員を含む複数の委員が、原油価格の上昇、円高傾向、保有株の評価額低下などが収益を圧迫する可能性に懸念を表明した。

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、前向きの循環が働き始めるとの基本シナリオは崩れていないとしつつ、先行き不透明感が強まっていることに警戒感を示した。特に、イラク情勢の緊迫化など地政学的リスクの高まりと、海外経済を巡る先行き不透明感を意識する見方が多く示された。他方、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として注視する必要があるものの、幾分後退しているとの見方が、委員の間で共有された。

当面のリスク要因について、委員は、米国経済の先行きが重要

な着目点であるとの見方を共有した。

多くの委員は、米国経済が足許では緩やかな回復基調を維持している点を認めつつ、地政学的リスクを中心に数多くの不確実性を抱えていることを指摘した。まず、個人消費の動向について、何人かの委員は、①足許弱めの指標がみられることに加え、消費者コンフィデンス指標が大幅な下落を示していることに懸念を示し、②この背景には、エネルギー価格の上昇や改善テンポの鈍い雇用情勢、地政学的リスクの高まりに伴う不安心理などが影響しており、今後注視する必要がある、との見方を示した。また、複数の委員が、財政赤字と経常赤字のいわゆる「双子の赤字」が拡大しており、仮に軍事行動が開始された場合、これらが一層拡大することや、軍事行動終結後も積み上がった政府債務や対外債務残高が残ることを、米国経済の潜在的な脆弱性として指摘した。さらに、ひとりの委員は、家計・企業の負債の積み上がりも、そうした潜在的脆弱性を高めているとの見方を示した。

また、米国以外の海外経済については、複数の委員が、欧州経済が、内需低調に加えて、ユーロ高の影響も窺われ始めており、とりわけドイツ経済を中心に弱い展開となっていることを指摘した。一方、多くの委員が中国を中心とするアジア経済は堅調との見方を示した。しかしながら、同時に複数の委員が、原油価格の上昇が同地域、とりわけ非産油国に与える影響に懸念を示した。

委員は、地政学的リスクが内外の経済情勢に与える影響について、幅広い見地から意見の交換を行った。

この中では、まず、地政学的リスクの内外経済への影響は、あり得べき軍事行動の期間や広がりなど、数多くの不確実性に左右されるだけに基本的には見定め難いとの認識が共有された。その上で、ある委員は、内外の経済情勢は地政学的リスクの高まりを前に足踏み状態に陥っているとの見解を示したほか、この委員を含む複数の委員は、不透明感の強い状態が長引くこと自体が、ダウンサイド・リスクを高める可能性があることを指摘した。また、何人かの委員は、軍事行動の短期終結とその後の経済の好転を一種の標準シナリオと受け止める向きがあることについて、地政学的リスクには思わぬ展開を辿る可能性もあり、予断を許さないとして慎重な見方を示した。

この間、ひとりの委員は、地政学的リスクは、現に原油価格や株価、為替レート、消費や投資マインドを通じて、直接・間接に日本

経済に影響を与えているとの見方を示した。また、別のある委員は、地政学的リスクについては、中東情勢を中心に議論されることが多いが、欧米メディアの論調をみると、東アジア情勢への懸念も目立っており、日本としても同様の意識を強めていかざるを得ないのではないかと指摘した。

この間、物価動向に関して、ある委員は、緩やかな下落基調が続いているが、マイナス幅の縮小傾向も窺われるとの見方を示した。また、この委員は、鉄鋼など素材市況の上昇の背景に、中国における需要増加がある点に着目しているとの見方を示した。

これらの議論を受けて、ひとりの委員が、やや長めの観点から、今後名目成長率をプラスの領域に誘導していこうとするのであれば、①昨年同様、財政支出の落ち込みを外需がカバーする形で外生需要が伸び、デフレ・スパイラル入りの防護壁の役割を果たし続けることができるか、②労働分配率の低下が企業収益改善に寄与すると同時に、貯蓄率低下で消費が下支えされるという持続可能性に乏しい現在の姿から、企業のキャッシュ・フローの改善が、投資支出や雇用者所得増加に繋がる、前向きな循環に転換し得るかどうか、が重要な着目点になるとの見解を示した。

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大手行の3月期末越え資金の調達が順調に進捗する中、短期金融市場は、期末を控えつつも、きわめて落ち着いていること、②社債の対国債スプレッドが縮小傾向にあるなど、企業金融面で急激な引き締めといった事態は生じていないこと、などから、年度末に向けて金融面のリスクはやや後退しているとの見方を示した。もっとも、同時に、地政学的リスクの高まりや、銀行株を中心とした株価の低調な動きなど懸念すべき材料が少なくない点も、多くの委員が強調した。

金融市場動向について、大方の委員が、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を共有し、その背景として、日本銀行が早いタイミングで、潤沢な期末越え資金供給を実施したことを指摘した。

ある委員は、市場の流動性不安が後退している別の背景として、オペ期間の長期化など、オペを通じた市場との対話が奏効した点を指摘した。その上で、現在の量的緩和の金融市場への影響について、

①高水準の当座預金残高は、金融機関の流動性確保に大きな効果を発揮している、②長めの期間の手形オペなど、マーケット・フレンドリーなオペによって、必ずしも長期国債買入れの増額を行わなくても、必要な資金供給が行われている、③昨年4月のペイオフの部分解禁後、日本銀行は短期金融市場における言わばブローカーとしての機能を強めており、オペ期間の弾力化などの工夫次第で資金供給余力はなお残っている、との整理を示した。

この間、別のある委員は、①現在は、止むを得ず、流動性リスクや信用リスクを政策で強力に押さえ込んでいる状態であり、本来市場取引から伝わってくるべき情報が伝わってきていない、②このため、本質的な問題が表面化しないまま、大きなリスクが蓄積されていることを、留意点として指摘した。

委員は、株価がバブル崩壊後の最安値圏内で低調に推移していることについて、①流動性リスクや信用リスクの増大には繋がっていないが、②銀行株を保有している生保や一般企業への影響を含め、株価下落そのものの影響を注意深く見守る必要がある、との見方を概ね共有した。

複数の委員は、企業収益が明確に改善しているにも拘わらず、株価が低迷基調を続けている点について、①これまで相当大規模なリスクストラによって利益増加を確保しているだけに、その継続性が疑問視されていること、②持続的な企業利益増加の将来展望が描き難いこと、を反映しているとの解釈を示した。これに関連して、ひとりの委員は、証券税制の簡素化によって、現在は預金・保険に著しく偏っている個人金融資産が株式に流れる可能性があるとの期待を表明した。同じ委員は、個人などが多様な投資行動を行う受け皿の拡大が必要であるとして、非居住者の円建て債券市場の整備など、いわゆる円の国際化の重要性も合わせて指摘した。

次に、銀行株が、大手行の増資計画が出揃って以降、値下がり傾向を強めたことが議論の対象となった。

ある委員は、①大手行の増資計画は3月期末に向けての過度の不安感を後退させるなど、金融市場の安定に一定の効果を持った、②同時に、株式市場においては、既存株主の利益を損ないかねないとの懸念を招いており、各行の収益力強化の実現可能性に厳しい視線が注がれている、と指摘した。また複数の委員は、当初前向きに評価されていた一連の大手行の増資策が、売り材料に転化した背景について、①増資計画の実現可能性への懸念があること、②配当負

担の増加を上回るような長期的な収益力向上の見通しが示されていないこと、③いわゆる仕掛け売りの動きがあったこと、を指摘した。このうちのひとりの委員は、現在の銀行株の動きは、①短期的な経営危機の回避や、不良債権処理の着実な進捗は、言わば必要最低限のことであり、むしろ、それを超えた、長期的に付加価値を生み出し得るようなビジネス・モデルの提示が銀行に求められていることを示唆していると同時に、②日本銀行による資金の潤沢な供給によって出来ることと出来ないことの違いを明確に示している、との見解を付け加えた。

IV. 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変化がないこと、②金融市場はきわめて緩和的で、全体として落ち着いた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、国際政治情勢という予期し難い不確定要因の存在や、株価動向、特別検査の影響、さらには銀行増資の帰趨などによっては年度末に向けて金融面の脆弱性が増すリスクがあることを踏まえ、委員は、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を供給していく必要があると強調した。ある委員は、前回会合での「なお書き」変更によって、期末に向けて市場の安定確保に万全を期すスタンスを対外的に明らかにしており、万が一予期せぬ事態が生じた場合にも、適切に対応できる手はずが整っていることを指摘した。

今後の金融政策運営に関連して、実質長期金利の評価や意味合いについて、議論が交わされた。

まず、ひとりの委員が、①一定の計算方法で求めた各国の実質長期金利は、現在、概ね同レベルに収斂しており、「日本ではデフレと名目金利のゼロ制約から実質金利が高く、有効需要に悪影響を与えている」との理解は不適切である、②海外並みの実質長期金利水準のもとで、国内投資が低迷しているのは投資の限界効率が低いことの証左であり、実質金利の引下げで非効率な投資を実行させるのではなく、むしろ潜在成長率の引上げで投資を活発化させる必要がある、との問題意識を提示した。また、別の委員も、実質金利の高

さが実体経済に及ぼす下押し圧力は限定的との見方を述べた。この委員は、①通常、数%程度の実質長期金利に対し、景気循環をリードするようなセクターの期待収益率は、例えば数十%と、著しく高いため、実質金利が投資の阻害要因になるとは考え難い、②ただし、こうしたセクターの先行き期待は大きく振れるため、如何に先行きに対するコンフィデンスを高め、実物資産収益率を引上げるかが、現在、日本に限らず各国共通の課題である、③過去、非効率なセクターの投資は、金利低下よりもむしろ資金の量的アヴェイラビリティの緩和によって引き出されたが、こうしたセクターの投資は主に資産価格の下落によって抑制されている、との見方を説明した。

これらの議論に対し、さらに別の委員は、90年代以降、日本の実質長期金利が緩やかに低下し、足許非常に低い水準にあることを紹介した上で、マクロ的にみて一般物価下落による実質金利高が経済を低迷させ、バランス・シート問題、金融システム問題と繋がるデット・デフレーションが生じているとは言えず、現在の一連の問題の主たる背景は資産デフレである、との見解を表明した。

こうした見方に関して、別のある委員は、現状程度の一般物価下落が問題の焦点ではないとみることと、バランス・シート調整圧力の強さや、物価指数の上方バイアス、あるいはゼロ金利制約の問題などを踏まえ、ある程度物価をプラスに誘導することが望ましいという政策対応論とは区別すべきであると主張した。さらに、別のある委員は、現実的に考えるとデフレが債務者行動に影響を与えないとは考えられないと述べた。これに対して、先の議論を行った委員は、①名目長期金利の低下余地が限られてきた中で、実質金利が今以上に上昇する危険性があること、②物価下落の防止のため、より低い実質金利が適切である可能性があること、は認識しており、現状程度の物価下落の放置を支持するものではないと説明した。

次に、ひとりの委員が、非金融部門に流動性を直接供給すべきとの議論について考え方を述べた。まず、①流動性供給は、対象となる主体が流動性制約のもとにあって初めて意味を持つが、非金融部門（法人・個人）は現在資金余剰主体である、②個別にみれば資金不足主体も存在するが、中央銀行が行えるのは資産同士の等価交換であり、市場流動性の高い金融資産を保有していない、言わば真の資金不足先に直接、流動性を供給することはできない、ことを指摘した。その上で、日本銀行としても、金融機関の流動性制約の解消や金融市場の整備を通じて、引き続き非金融部門を支援していくこ

とが重要であると述べ、その具体例として、実際に、中小企業の売掛債権流動化の促進に力を入れていることなどを紹介した。さらに、この委員は、仮に日本銀行に、流動性供給ではなく資産価格支持が求められているのであれば、①それは現在の政府が目指している方向に沿わないばかりか、②金融政策本来の範疇に属することではなく、日本銀行独自の判断で行うことは出来ない、と付け加えた。

最後に、やや長い目でみた金融政策運営について、何人かの委員が言及した。

ある委員は、政策判断としては現状維持を支持するとした上で、その背景にある考え方を、①物価の下落幅は縮小する方向にあるとはいえ、当面インフレ率がプラスになる展望も描きにくい以上、デフレ克服に向けて打てる手があれば打つことが適当である、②しかし、現在の政策の枠組みの範囲内で先行きの物価上昇確率を上げようとしても、その取組みにあまり効果があるとは思えない、③一方で、先行きの物価により強い影響を与える政策手段については、そのフィージビリティや副作用について、議論が尽くされているとはいえない、と整理した。

これを受けて別のある委員は、経済活動を刺激する効果という点では単純な流動性の増加自体に、さほどの意味はないとした上で、今後、日本銀行単独で行うことに限って言えば、結局、①オペや担保資産の対象を拡張する、②金融資産の価格面を強く意識したオペレーションを組み立てる、といった選択になってくるとの見解を示した。その上で、そもそも金融政策判断は、現状、先行きの様々な状況を斟酌した上で、特定の選択肢を排除することなく議論を行い、決定していくものだが、それを行う目的や論理、さらに国民経済の中で、本来的には誰がその担い手となるべきなのか、といった点に関する十分な議論が必要となる、との見方を示した。

V. 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。

- 速水総裁をはじめとする現執行部は、新日銀法施行以来、ゼロ金利政策や量的金融緩和政策の実施など、前例のない金融政策運営を行われ、物価の安定及びこれを通じた日本経済の健全な発展に向け、尽力してこられた。この5年間のこうした努力

について改めて敬意を表したいと思う。

- 日本銀行は金融機関に対して潤沢な流動性供給を行なっているが、貸出やマネーサプライの伸び率が低下しているなど、実体経済における資金循環の活性化には繋がっていない。このため物価下落に反転の動きはみられず、デフレが継続している。こうした中で市場関係者の間では、日銀は2年間実施してきた量的金融緩和政策の効果について一度レビューすべきではないかという声も聞かれている。
- 日本銀行には、家計や企業などミクロの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、年度末における資金需要に迅速かつ的確に対応し、市場に不安が生じないよう万全な対応をお願いしたい。
- 以下は個人的な意見だが、まず前回も申し上げたように、ポートフォリオ・リバランス効果促進の観点から、現在月1兆2千億円の長期国債の買切りオペを、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一定期間停止し、効果が発現した段階で改めて考えるということを検討して頂きたい。
- 本年入り後、マネタリーベースの伸び率鈍化と相前後してマネーサプライの伸び率も低下している。マネタリーベースの伸びがマネーサプライ増加の原動力であることは間違いなく、デフレ克服に向けた強い政策態度を示すためにも、マネタリーベースの伸びを高い水準に維持することを念頭に入れた金融政策運営を検討・実施して頂きたい。
- さらに、現在の「なお書き」は、不測の事態が生じた際の機動的対応という点では有効ながら、一方で執行部に過度の裁量を与えてしまっている可能性がある。このため、予見不可能な事態を除けば、「なお書き」に過度に依存せず、金融市場調節方針の本則を修正するなどして対応することが必要であり、かつ金融政策の透明性向上の観点から望ましい。

また、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。先行きについても、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が弱含んでいることなどにより、わが国の最終需要が引き続き下押しされる懸念が存在している。国際政治経済情勢を踏まえつつ、今後の金融経済情勢についてより一層注視する必要がある。

- 政府は「改革加速プログラム」、およ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共に、平成 15 年度一般会計予算、および税制改革の早期成立と執行を図ることが重要と考えており、これにより民間需要主導の持続的な経済成長の実現を目指していく考えである。さらに、「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ものがある。
- こうした認識を踏まえ、さらに最近の銀行貸出やマネーサプライの動向に十分鑑み、日本銀行にも、できる限り早期にプラスの物価上昇率が実現されるよう、従来の政策の枠組みに止まらず幅広い政策の選択肢の中からさらに実効ある金融政策を検討、実施して頂きたい。

VI. 採決

以上の議論を踏まえ、当面の金融市場調節方針について、基本的に現状維持としつつも、4月1日以後、日本郵政公社の発足にあわせて、当座預金残高目標を2兆円上乘せ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1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。

採決の結果

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

反対：なし

VII. 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3月6日に公表することとされた。

VIII. 議事要旨の承認

前回会合（2月13、14日）の議事要旨が全員一致で承認され、3月10日に公表することとされた。

IX. 先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、平成15年4月～9月における金融政策決定会合等の日程が別添2のとおり承認され、即日対外公表することとされた。

以 上

平成15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）。

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

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)

	会合開催	金融経済月報公表 ^(注)	(議事要旨公表)
15年4月	4月 7日<月>・ 8日<火>	4月 9日<水>	(5月23日<金>)
	4月30日<水>	—	(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12日<木>	(7月18日<金>)
	6月25日<水>	—	(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