

2003.8.4

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、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、条件設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、社債発行市場で引き続き様子見姿勢が窺われるが、高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いている。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が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%台前半の減少が続いている。社債の発行残高は、7月は前年を若干下回る水準となったとみられる。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

マネタリーベースは、前年比2割程度の伸びとなっている。マネーサプライ

は、前年比2%弱の伸びで推移している。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

金融資本市場の動向も踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利や株価は概ね横ばい圏内の動きとなっている。マネーサプライやマネタリーベースは、経済活動との対比でみれば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いているものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。このため、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（CPを除くベース）は、引き続き減少傾向を辿っている（前年比：4月-3.0%→5月-3.1%→6月-3.0%、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%台前半の減少が続いているとみられる（4月-2.2%→5月-2.2%→6月-2.4%、図表2）。

—— 7月の計数は8/8日公表予定。

資本市場調達（社債発行残高）は、7月は前年を若干下回る水準となったとみられる。

—— 6月の社債発行残高は前年を若干上回ったが（4月-0.4%→5月-0.4%→6月+0.1%、図表5）、6月後半の長期金利上昇を眺めて、7月入り後から、企業サイドでは起債を見合わせる動きが続いている。この結果、7月の社債発行額は大きく減少し、発行残高も再び減少に転じたとみられる。

—— この間、社債の発行環境をみると、7月入り後の対国債スプレッド

は流通市場、発行市場とも横ばい圏内の動きとなっている。CPについては、対FBスプレッドは低水準で安定しており、引き続き良好な発行環境にある。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		01/3Q	03/1Q	2Q	03/5月	6月	7月
C P	A1+格	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.11	0.05	0.05	0.04	0.05
	A2格	0.16	0.39	0.24	0.22	0.25	0.22
社 債	AAA格	0.08	0.09	0.10	0.10	0.10	—
	AA格	0.14	0.15	0.15	0.14	0.18	0.18
	A格	0.36	0.57	0.39	0.42	0.40	0.30

- (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。対国債スプレッドは、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. 社債の7月は25日までの集計。

▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

	01/3Q	03/1Q	2Q	03/5月	6月	7月
発行額計	4,766	5,487	7,384	7,870	6,323	2,270
うちBBB格 (シェア%)	897 (18.8)	307 (5.6)	960 (13.0)	870 (11.1)	1,160 (18.3)	350 (15.4)

(注) 2003年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。7月は25日までの集計。

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、日銀当座預金の増加を主因に、前年比2割程度の伸びとなっている(5月+16.7%→6月+20.3%→7月+20.4%、図表9)。

* 因みに、日銀当座預金から郵政公社預け金(平残:5月4.2兆円→6月3.4兆円→7月3.2兆円)を除いて試算したマネタリーベース前年比は、5月+11.9%→6月+16.3%→

7月+16.6%。

— なお、銀行券は、ペイオフの部分解禁を背景に前年1～4月にかけて伸びを高めた反動の影響が剥落した後は、前年比5%前後の伸びで推移している（4月+4.5%→5月+4.7%→6月+5.2%→7月+5.3%）。

(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%弱の伸びで推移しているとみられる（4月+1.3%→5月+1.6%→6月+1.8%、図表9）。

— 7月の計数は8/8日公表予定。

3. 企業金融の動向

資金需要面をみると、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。

— 「主要銀行貸出動向アンケート調査」（ローン・サーベイ）をみると、企業の資金需要（4～6月期）の「減少」超幅は、ほぼ横ばいとなった。もっとも、先行きについては、「減少」超幅が大きく縮小する見通しとなっている（10～12月-13→1～3月-25→4～6月-23→7～9月見通し-5、図表22）。

一方、銀行の貸出運営スタンスは、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、条件設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。

— 同じくローン・サーベイをみると、銀行の貸出運営スタンス（4～6月期）は、大企業、中堅企業向けで「積極化」超幅が拡大した。一方、中小企業向けは若干縮小した（10～12月34→1～3月35→4～6月32、図表同）。

— また、利鞘設定姿勢をみると、大企業向けでは、1～3月に「厳格化」超幅が縮小した後、4～6月もほぼ同水準となっているが、中小

企業向けでは、「厳格化」超幅が1～3月に縮小する以前の水準まで再び拡大している。

▽ 企業規模別の利鞘設定姿勢（3か月間の変化）

(DI*、%ポイント)

	02/2Q	3Q	4Q	03/1Q	2Q	(参考) 先行き見通し
大企業	-15	-13	-14	-7	-9	-12
中堅企業	-16	-15	-18	-16	-15	-17
中小企業	-20	-21	-20	-16	-21	-23

*「緩和」+0.5×「やや緩和」-0.5×「やや厳格化」-「厳格化」（構成比）。

このように、銀行の貸出姿勢は、信用力の高い先に対しては引き続き幾分緩和方向の動きがみられる。中小企業などの信用力の低い先に対しては、3月にかけて公的資金注人行が貸出姿勢を前傾化させた反動がみられるものの、幾分緩和方向の動きがみられるというこれまでの基調に大きな変化はない。こうした中、収益低迷を背景に一部の公的資金注人行に対して業務改善命令が出されるなど、銀行は一層利鞘改善などを意識した貸出運営を求められており、銀行の貸出姿勢がどのように変化していくかについては、引き続き注視していく必要がある。

こうしたもとで、企業からみた金融機関の貸出態度をみると、幾分改善しているが、中小企業等では厳しい状況にある（図表19）。

—— 中小公庫調査の貸出態度判断DIは、集計対象が製造業主体であることもあって、7月は引き続き改善している（5月7.7→6月11.9→7月13.4）。

この間、資金繰り判断は、中小企業等でなお厳しい状況にあるが、幾分改

善が続いている（図表 19）。

—— 中小公庫調査の資金繰り判断DIは、均してみれば改善が続いている（5月-16.2→6月-16.7→7月-13.5）。

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）。

—— 新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横這い圏内の動きが続いている（短期＜交付税特会向けを除くベース＞：10～12月 1.74%→1～3月 1.75%→4～6月 1.76%、長期：1.64%→1.61%→1.60%）。

4. 企業倒産

企業倒産件数は、6月は1,381件、前年比-4.0%となった（図表 23）。

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（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 |
| (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/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
銀行計	-2.5 [-4.8]	-2.6 [-4.9]	-2.4 [-4.7]	-2.3 [-4.7]	-2.2 [-4.6]	-2.2 [-4.6]	-2.4 [-4.8]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.2	-4.0	-3.9	-4.0	-4.1
地銀	0.2	0.3	0.5	1.5	1.7	1.5	1.2
地銀Ⅱ	-0.7	-0.7	-0.9	-3.3	-3.3	-3.3	-3.2

(注) 1. 平残ベース。償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

2. 都銀等は都銀・長信銀・信託銀。

対外非公表

＜民間部門総資金調達－CPを除くベース＞

	2002年	— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント					
		02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
民間部門総資金調達	-2.5	-2.9	-2.9	-3.0	-3.0	-3.1	-3.0
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-1.8	-1.8
大手生保5社	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
政府系	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0
3公庫	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
住宅公庫	-0.5	-0.7	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.8
社債市場調達	0.1	0.0	0.0	-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。

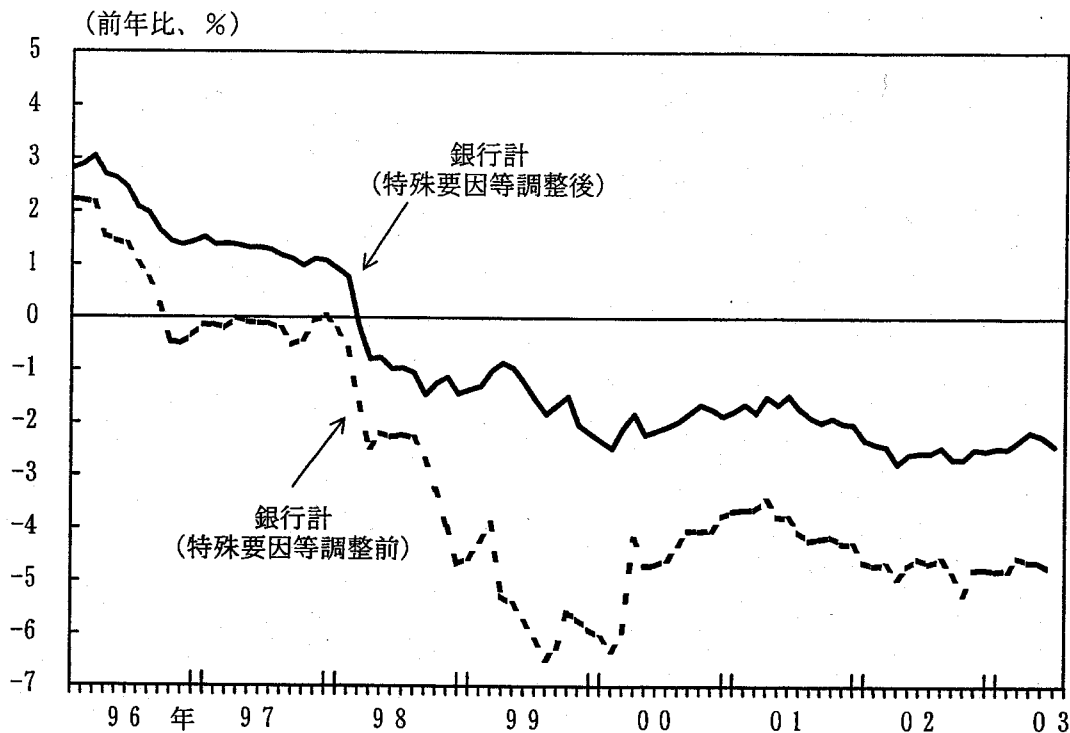
5. 社債残高は一部アイ・エヌ情報センターのデータを用いて推計。

6. 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、%)

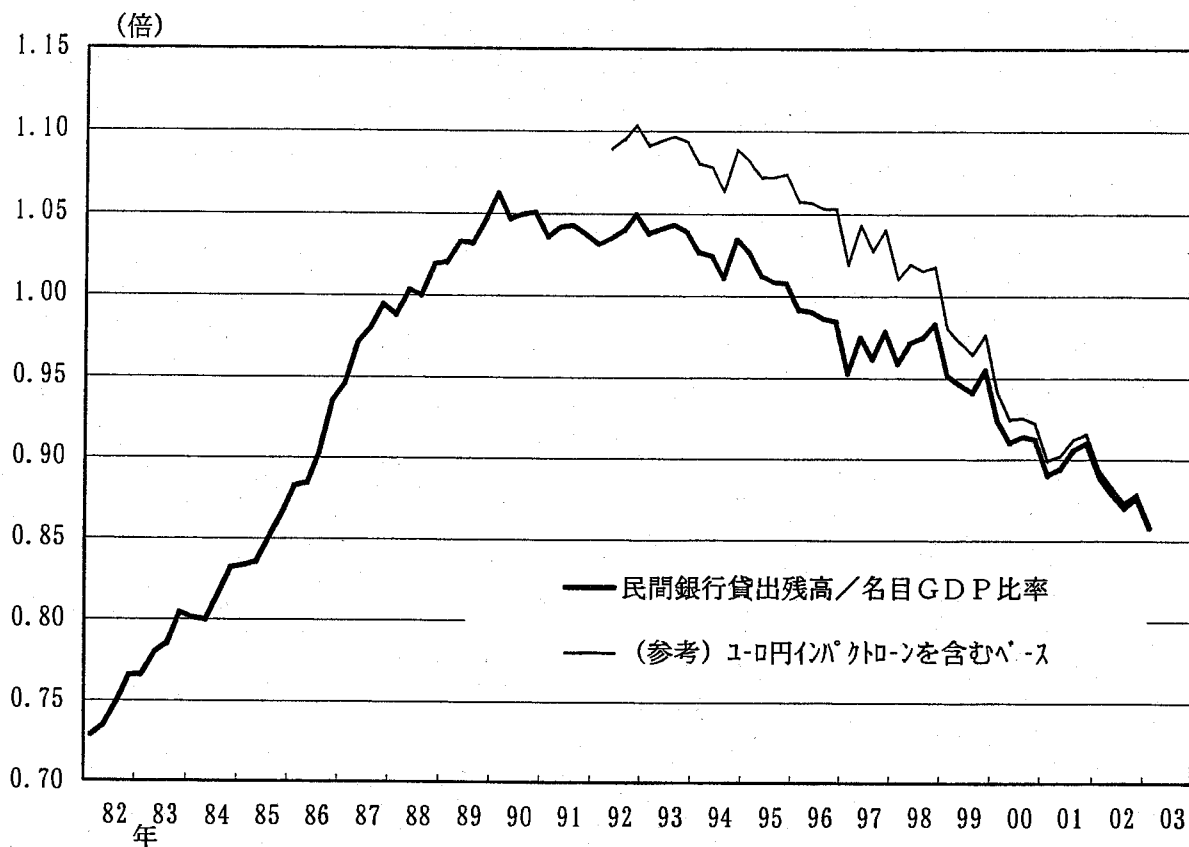
2002/9月実績	12月実績	2003/3月実績	2003/4月実績	5月実績	6月実績	2003/9月6月時点計画
▲ 5.1	▲ 4.9	▲ 4.6	▲ 4.5	▲ 4.4	▲ 4.5	▲ 3.8
(6月時点計画 ▲ 3.5)	(9月時点計画 ▲ 3.8)	(12月時点計画 ▲ 4.2)			(3月時点計画 ▲ 3.2)	
[▲ 7.6]	[▲ 7.4]	[▲ 7.1]	[▲ 7.4]	[▲ 7.4]	[▲ 7.5]	[▲ 5.2]

- (注) 1. 山一特融、98年11月16日に中央信託が拓銀から譲受けた額を控除。
 2. 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

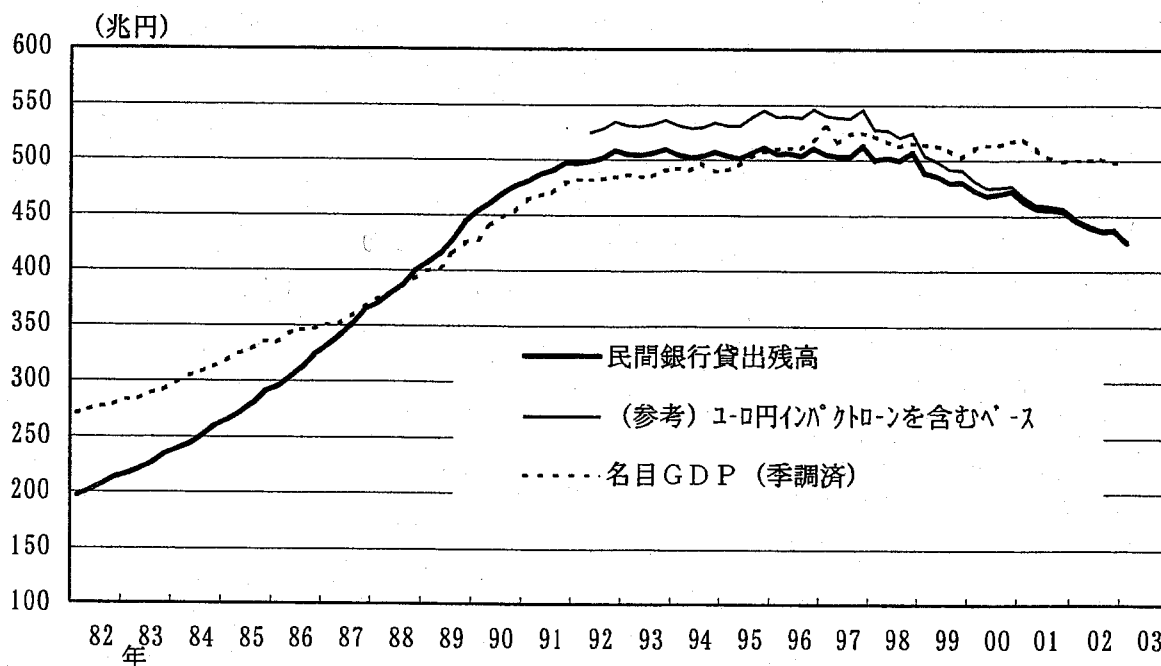
(図表3)

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

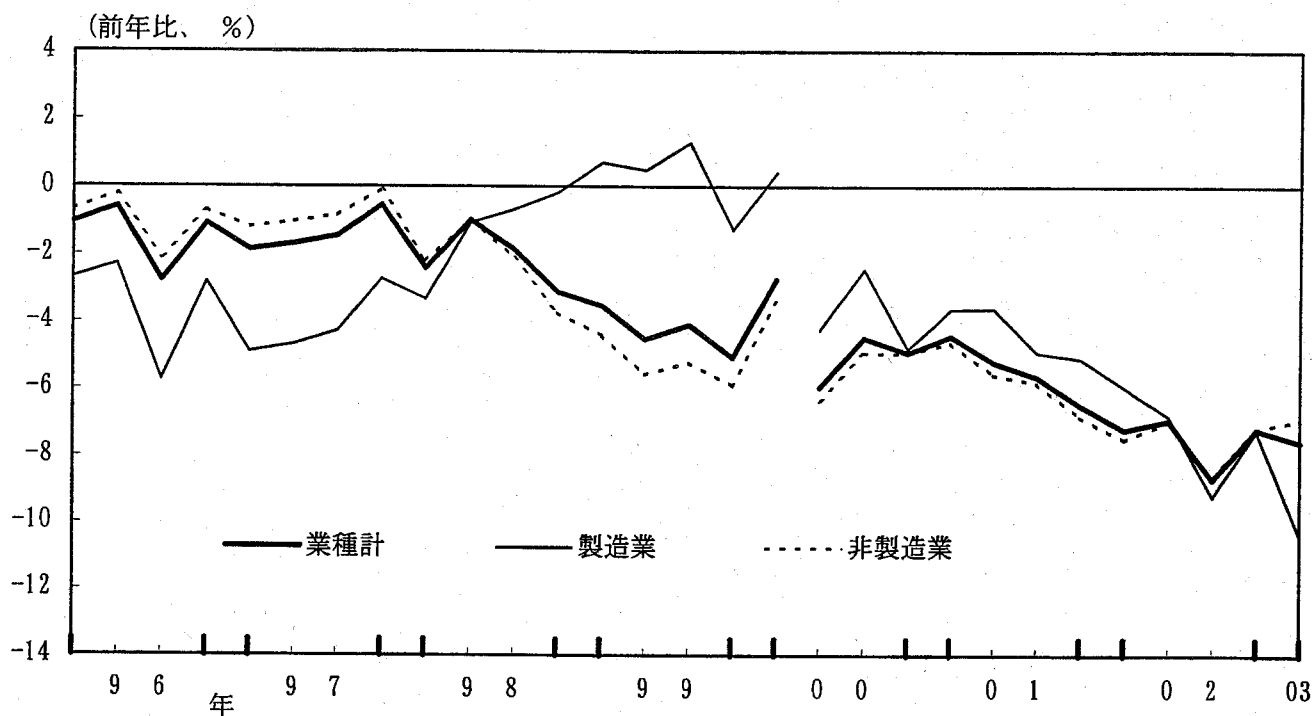


(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



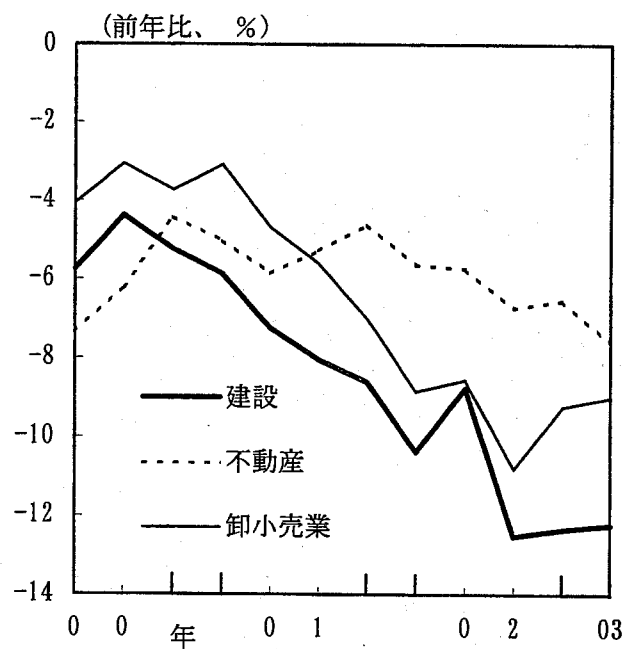
(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。

業種別貸出等

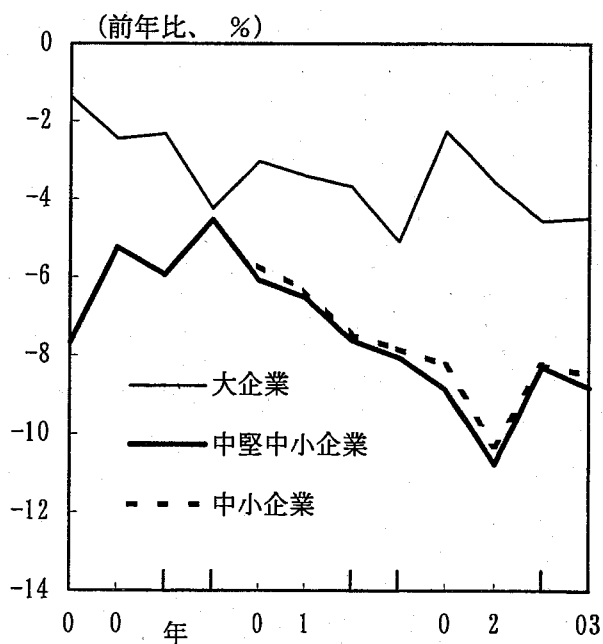


(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。
00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

(参考1) 主な非製造業種の動き



(参考2) 企業規模別貸出

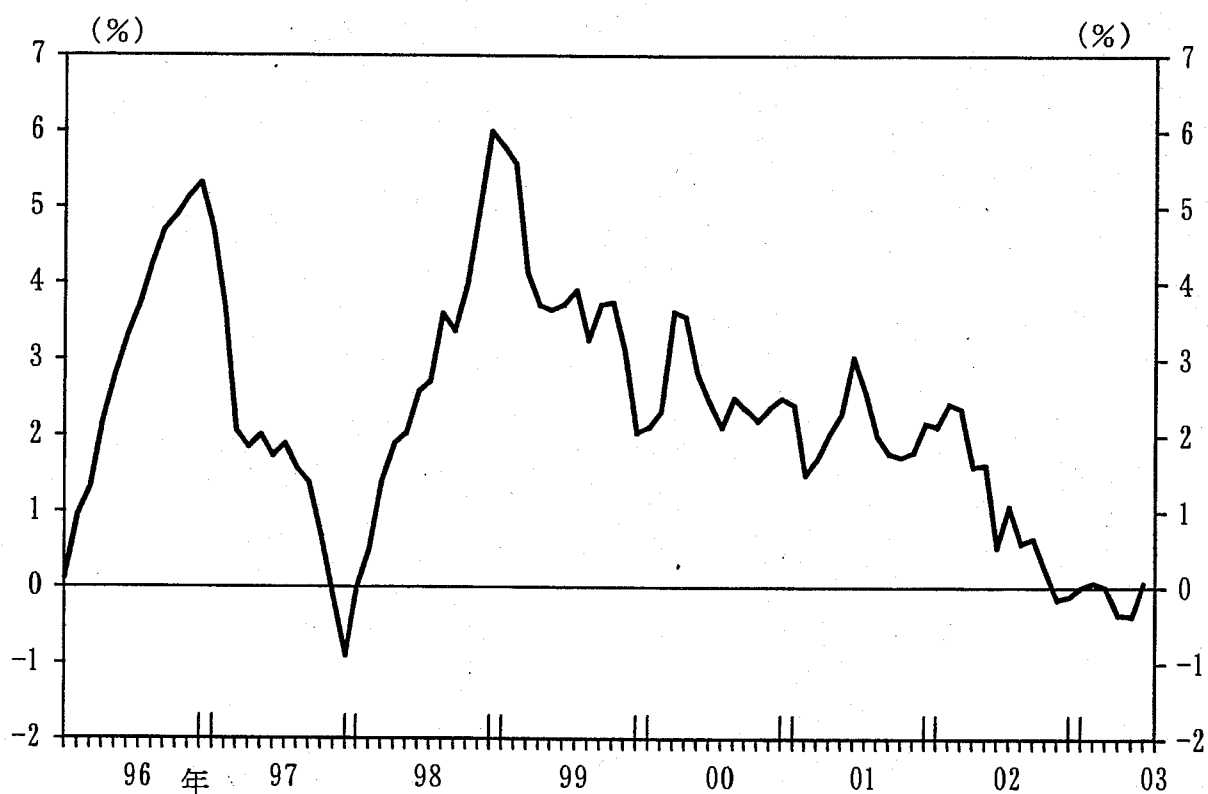


資本市場調達 (社債)

(1) 社債発行額

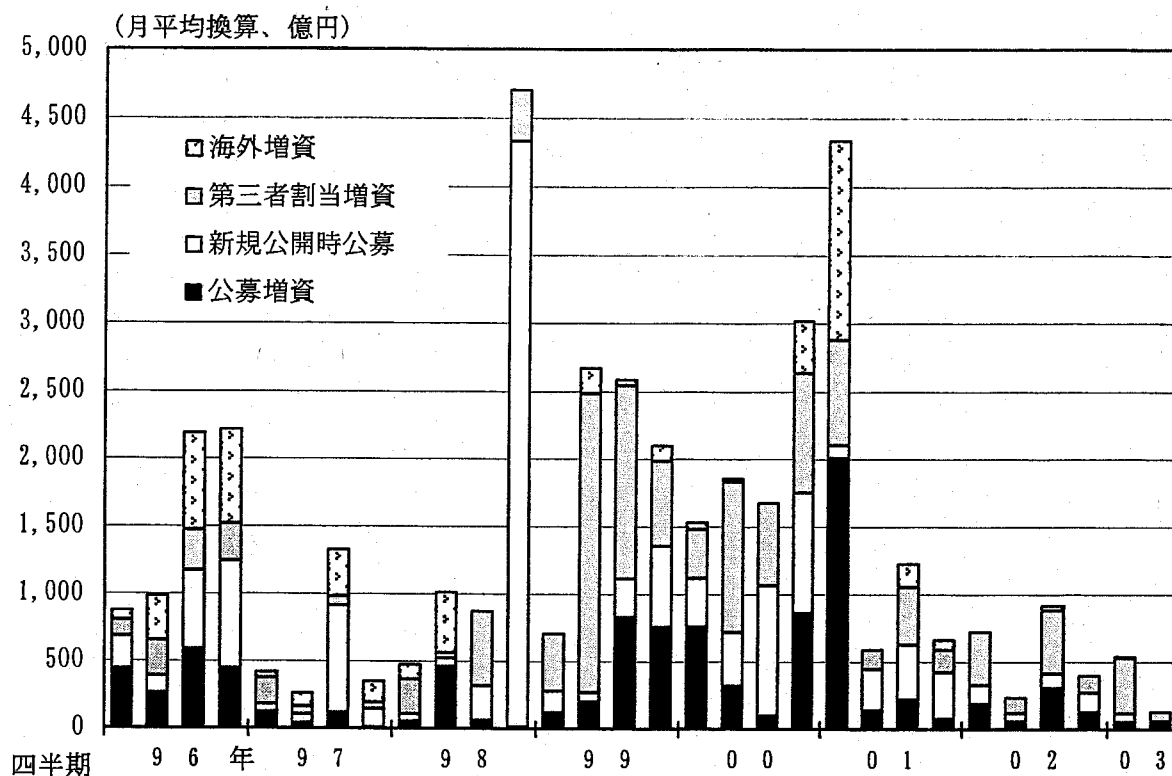
	(億円)					
	02/10~12月	03/1~3	4~6	03/4月	5	6
発行額	27,521	31,861	28,007	6,212	9,402	12,393
(前年)	(31,811)	(28,284)	(27,604)	(5,407)	(10,004)	(12,193)

(2) 社債発行残高 (末残前年比)



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

資本市場調達 (株式)



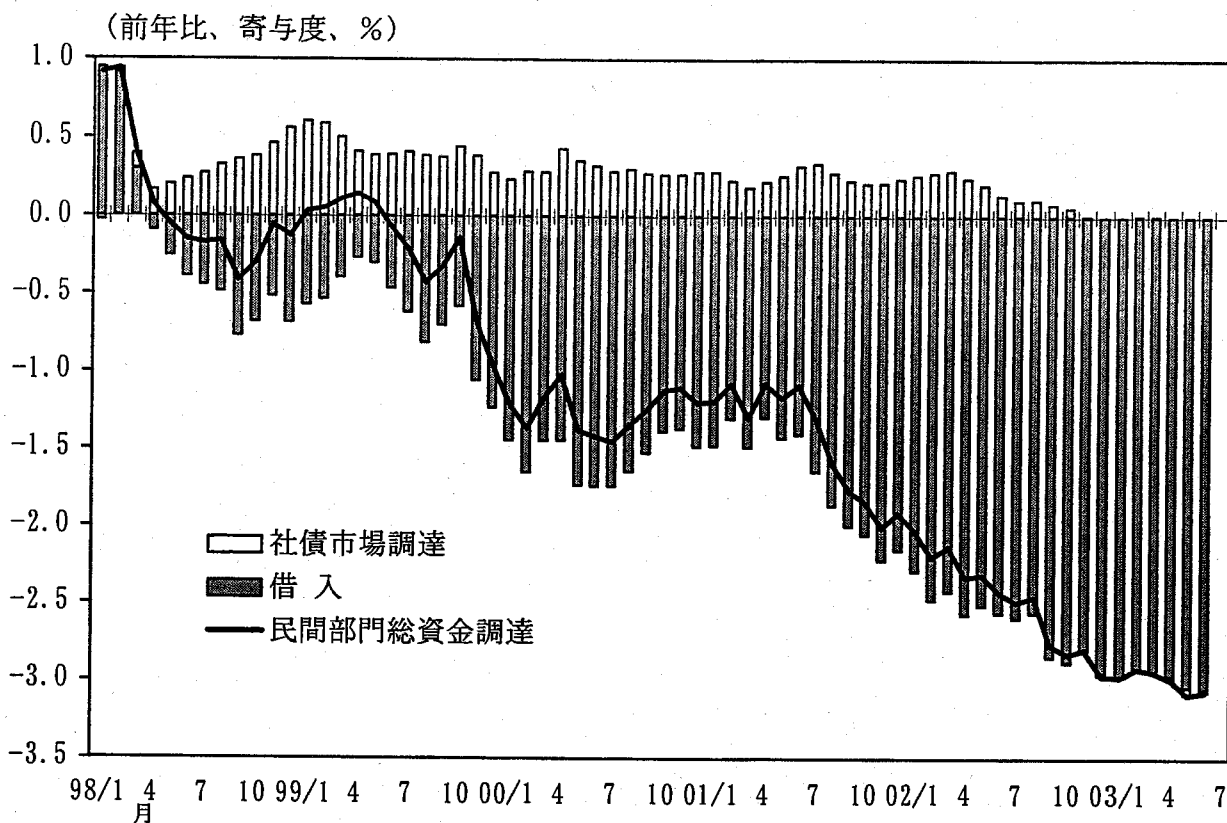
(四半期は月平均換算、億円)

	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
合計	395	536	129	86	174	128
(前年)	(661)	(720)	(233)	(283)	(309)	(107)
公募増資	122	52	43	0	53	77
(前年)	(75)	(186)	(57)	(123)	(22)	(25)
新規公開	145	64	17	36	7	9
(前年)	(347)	(138)	(62)	(100)	(17)	(69)
第三者割当	128	411	69	50	114	42
(前年)	(162)	(396)	(114)	(60)	(270)	(13)
海外増資	0	9	0	0	0	0
(前年)	(77)	(0)	(0)	(0)	(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. 98/4Qの新規公開時公募の急増は、NTTドコモによるもの(10月、約1.2兆円)。
 3. 01/1Qの公募増資、海外増資の急増は、NTTドコモによるもの(2月、合計約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)。

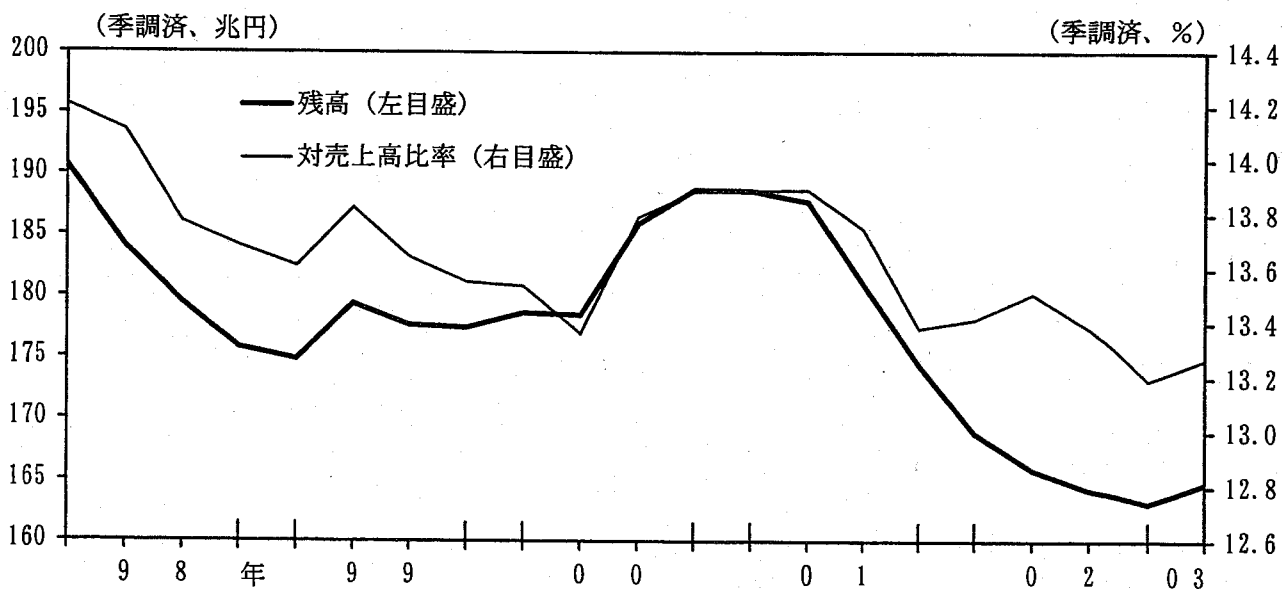
民間部門資金調達

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。

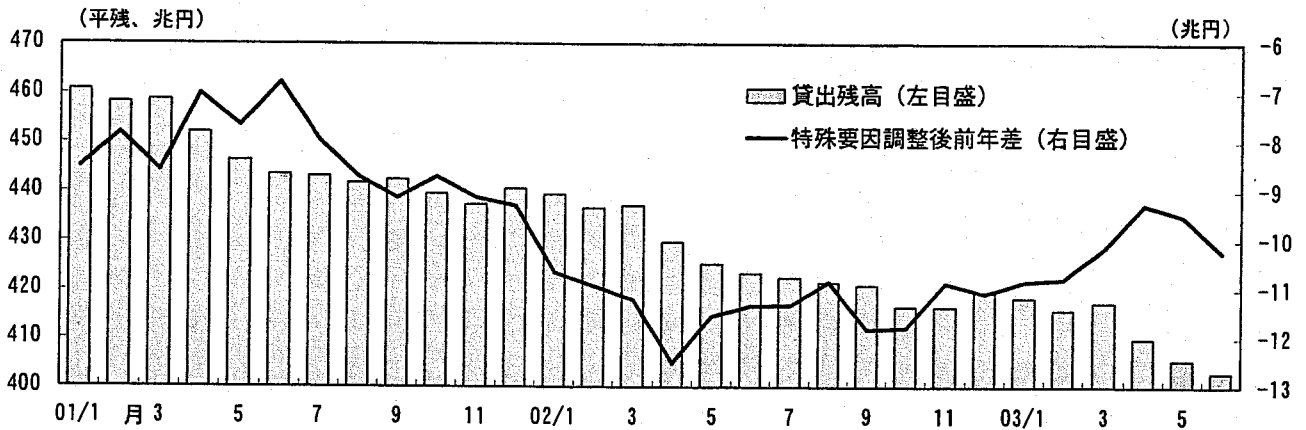
(参考) 企業間信用



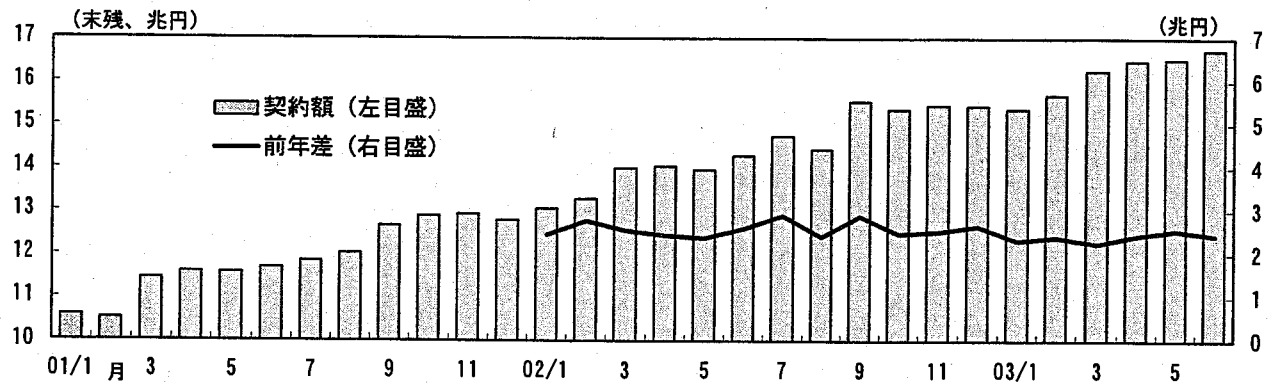
(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

銀行貸出とコミットメント・ライン等

(1) 銀行貸出

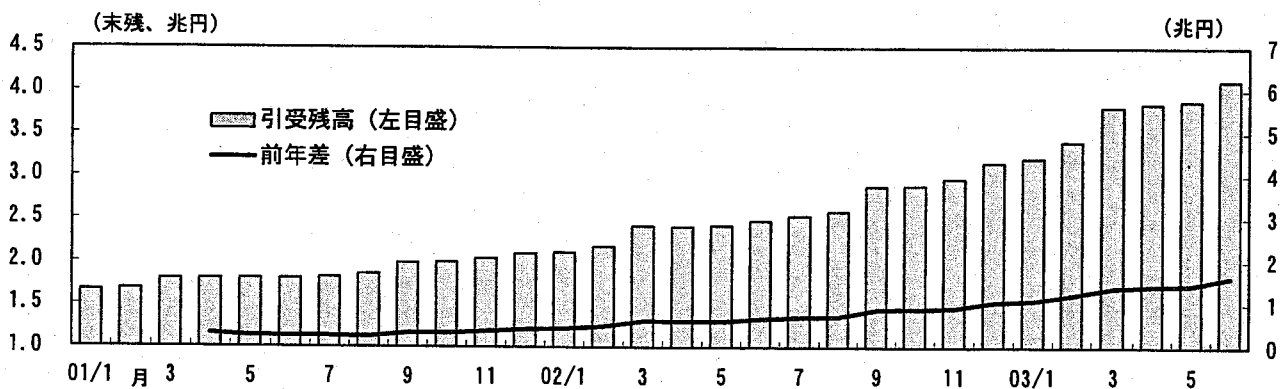


(2) コミットメント・ライン契約額

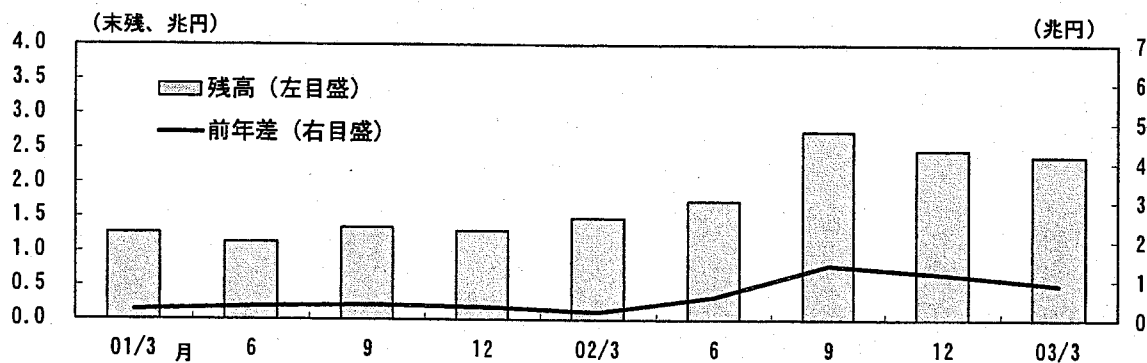


(3) 私募債引受残高 (都銀等分)

対外非公表



(参考) 債権流動化関連商品残高



(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/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/5月	6	7	2002年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	20.4 (90.1)	12.3 (95.0)	16.1 (101.9)	16.7 (101.4)	20.3 (102.8)	20.4 (103.6)	87
日本銀行券発行高	13.1	11.4	8.0	4.8	4.7	5.2	5.3	66
貨幣流通高	1.9	2.0	1.9	1.3	1.2	1.2	1.3	4
日銀当座預金	157.6	85.9	32.5	64.3	72.6	91.8	93.4	16
(参考)金融機関保有現金	24.4	14.3	8.7	-1.9	0.7	4.1	-	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/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6	2002年 平残
M2+CD	3.3	2.9	1.9	1.6	1.3	1.6	1.8	669
	—	—	—	—	<0.9>	<1.4>	<2.9>	—
M1	27.6	27.5	19.6	4.7	4.6	4.8	4.7	319
現金通貨	11.2	10.4	7.5	5.3	6.1	4.9	5.1	64
預金通貨	32.5	32.6	23.0	4.5	4.3	4.8	4.6	255
準通貨	-11.5	-12.6	-10.4	-1.2	-1.6	-1.1	-0.8	328
CD	-19.0	-25.5	-26.3	-7.1	-6.7	-10.0	-4.8	22
広義流動性	1.6	1.4	1.6	0.1	0.5	-0.3	0.2	1,322
[]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	—	—	[2.0]	[1.6]	[1.9]	[2.4]	—

(注) 03/4月に旧簡易保険福祉事業団が郵政公社に統合されたことに伴い、同事業団の保有金融資産(主に金銭信託)は、マネーサプライ統計の集計対象外となった。

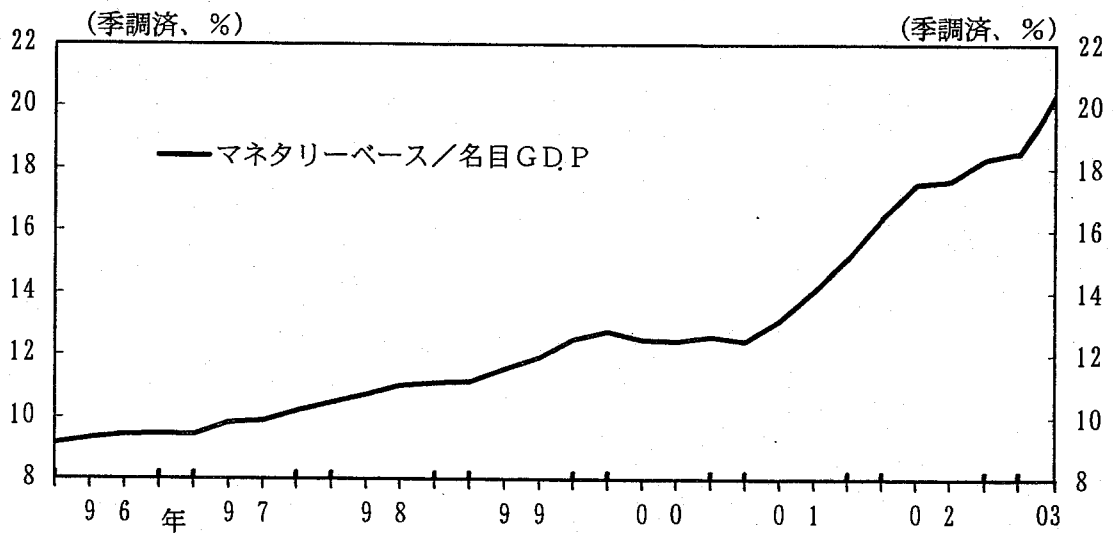
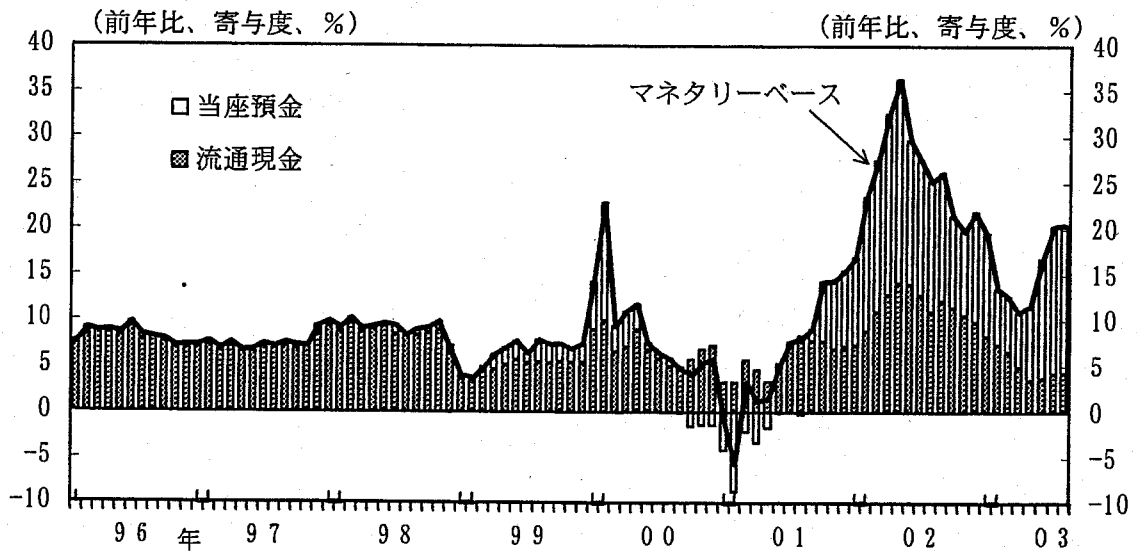
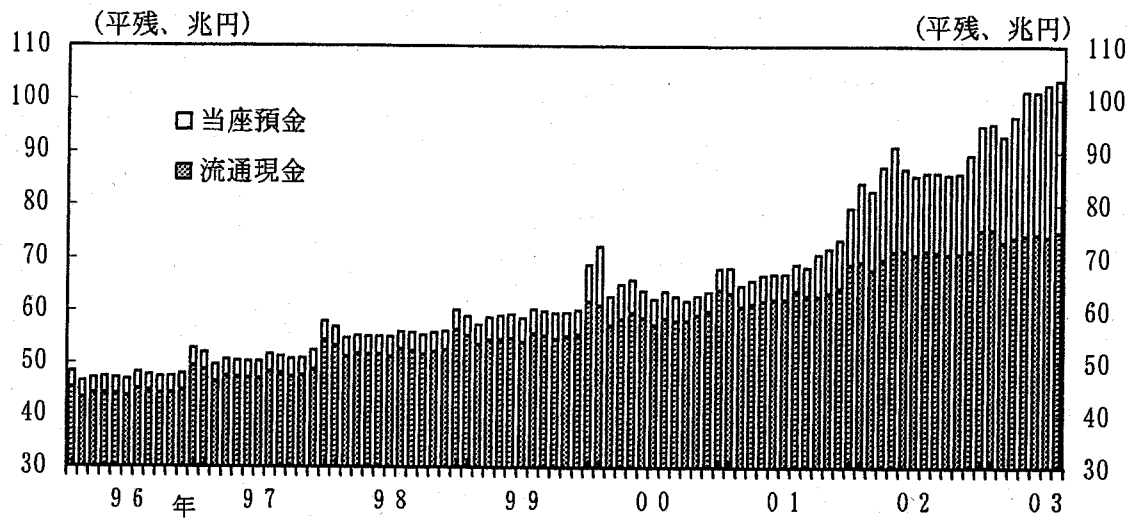
〈主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)〉

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6	2002年 平残
郵便貯金	-2.8	-1.3	-1.3	-2.0	-1.8	-2.0	-2.1	241
金銭信託	-2.4	-2.8	-2.3	-19.4	-11.4	-24.3	-22.6	108
その他預貯金	-0.6	-0.7	0.2	0.5	0.3	0.6	0.6	107
国債・FB・債券現先	34.7	32.7	27.1	16.7	14.9	16.6	18.5	104
投資信託	-27.7	-25.8	-9.3	-5.1	-5.6	-5.4	-4.2	31
株式投信(注)	(14.5)	(16.0)	(18.0)	(15.5)	(17.9)	(16.9)	(11.9)	24
公社債投信(注)	(-42.3)	(-46.6)	(-32.0)	(-27.8)	(-29.2)	(-28.5)	(-25.6)	23
金融債	-22.8	-28.8	-27.9	-25.8	-26.2	-25.7	-25.5	20
外債	6.2	0.3	1.6	14.6	14.6	13.6	15.5	35

(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、同計数は未残の前年比(証券投資信託協会調べ)。

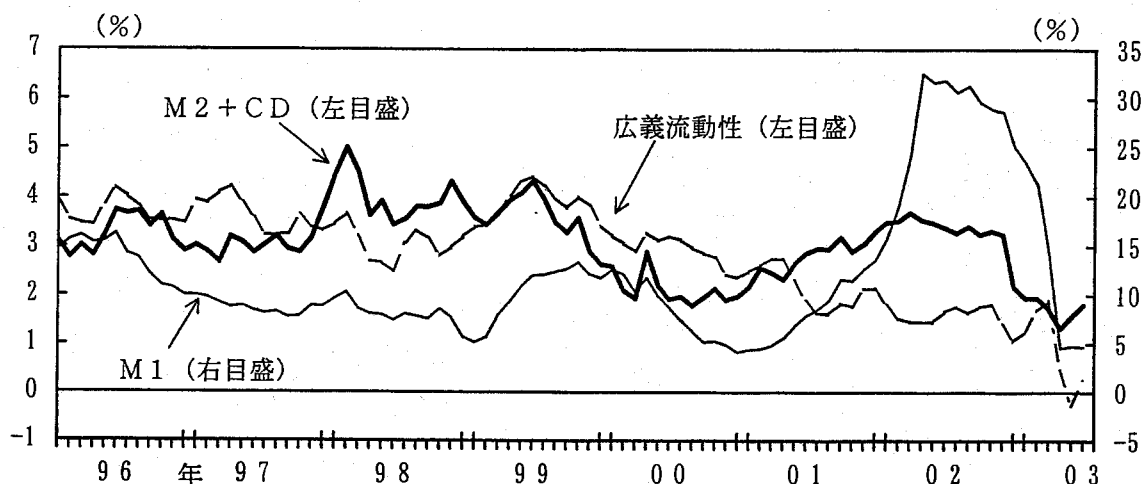
マネタリーベース



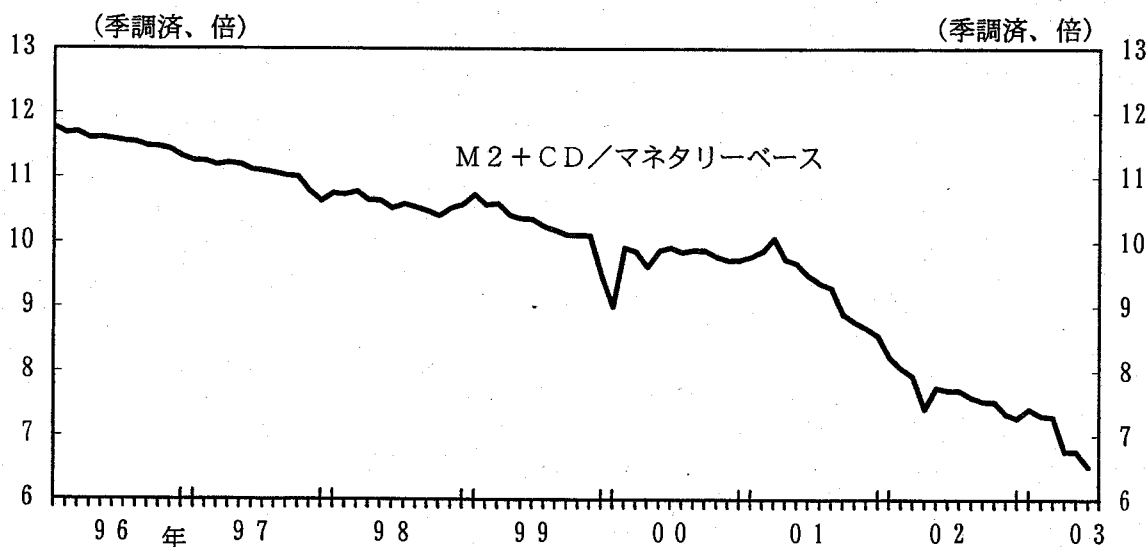
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>) + 日銀当座預金
2. 03/2Qの名目GDPは03/1Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

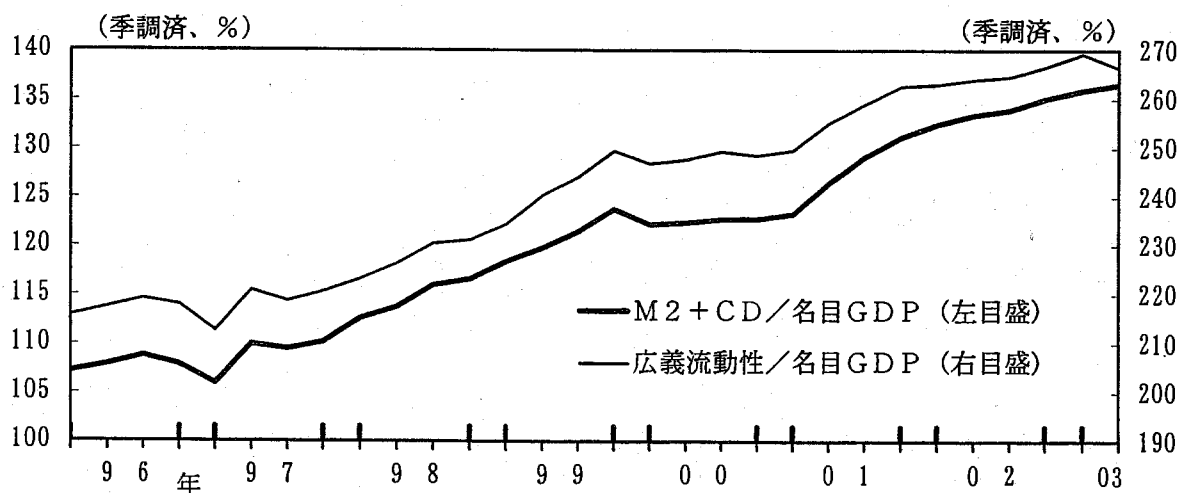
(1) 前年比



(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)



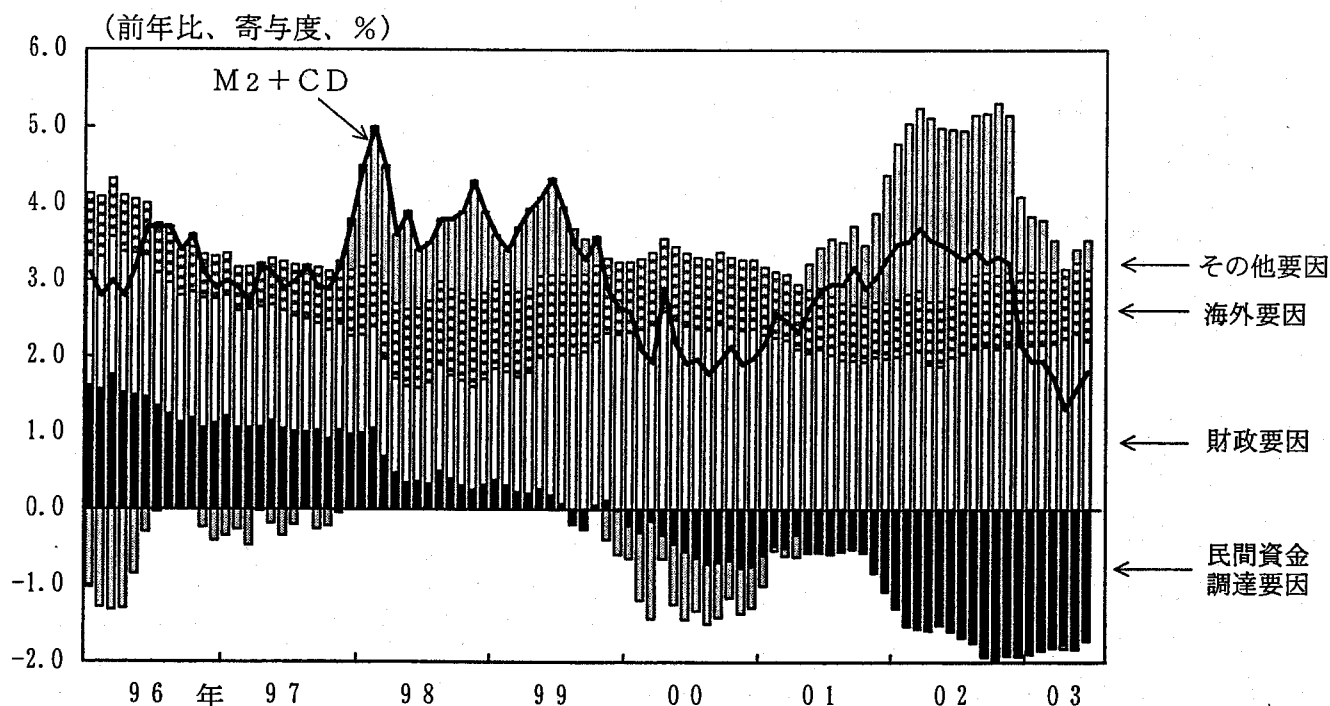
(注) 03/2Qの名目GDPは03/1Qから横這いと仮定。

対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

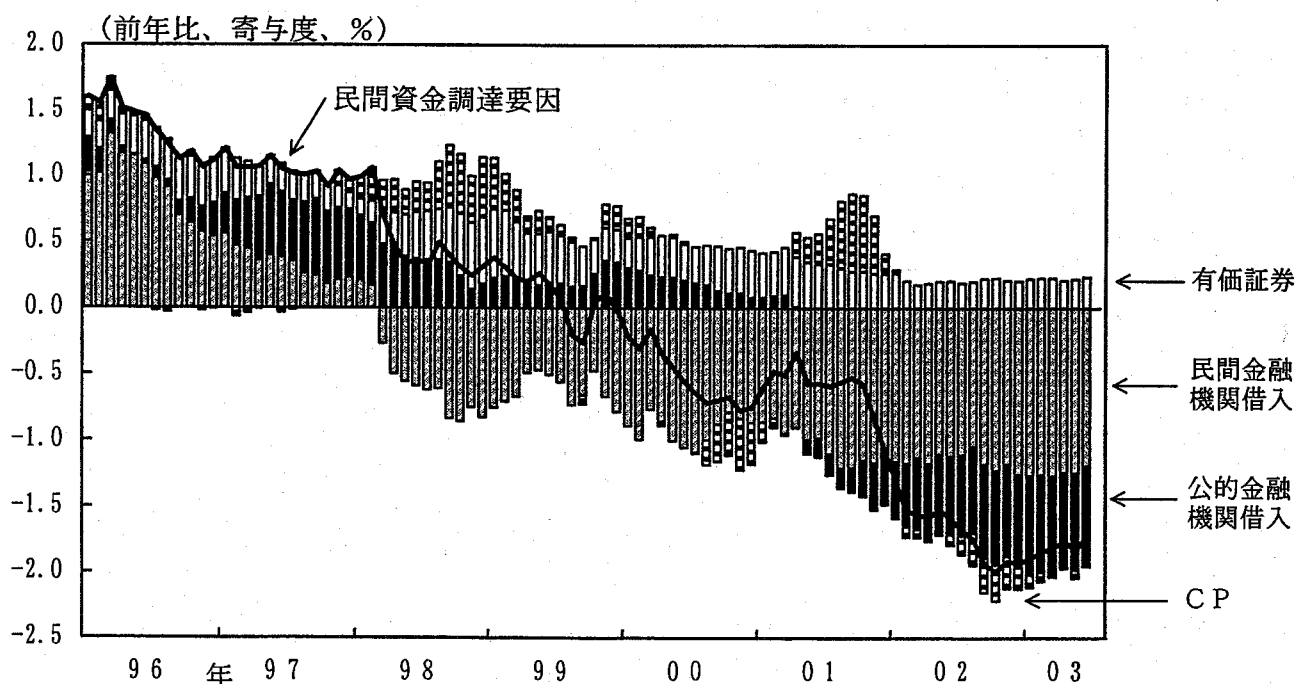
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(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。

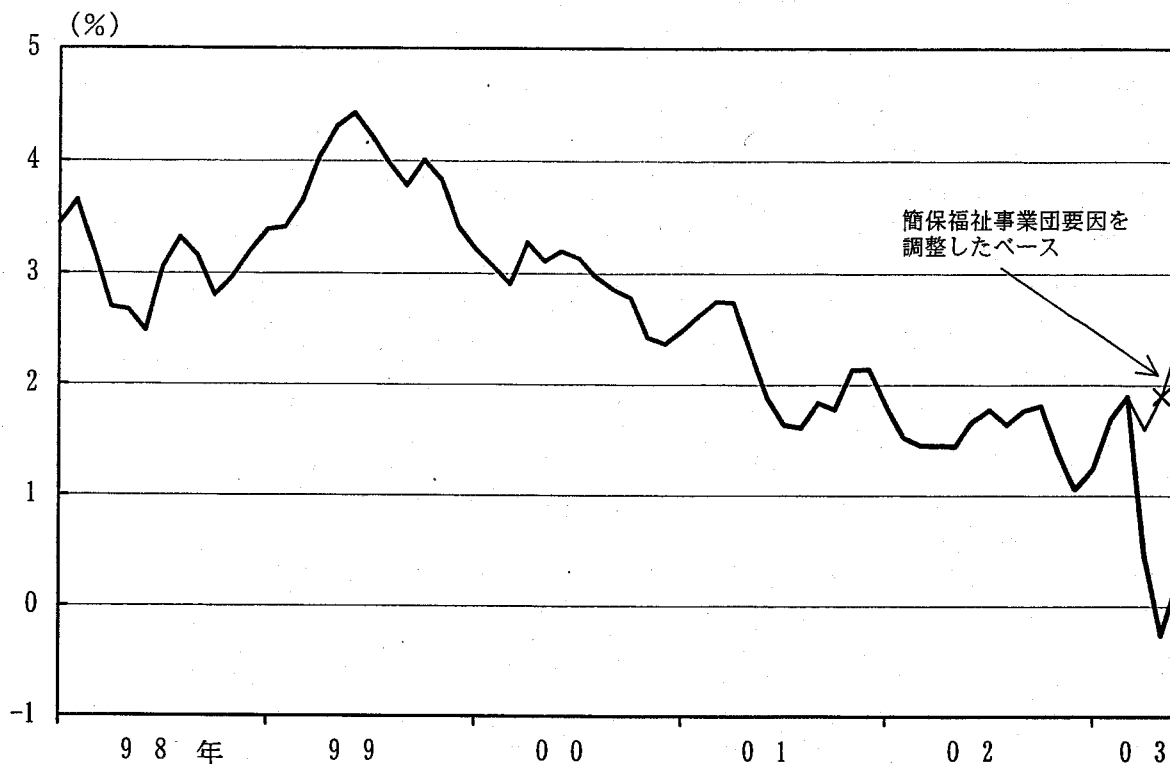
(2) 資金調達増減の寄与度分解



(注) CP、社債は金融機関保有ベース。

広義流動性

(1) 広義流動性 (前年比)



(2) 広義流動性前年比と主要項目の寄与度

	03/3月 (A)	5月 (B)	6月 (B)	(B-A)	6月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	1.9	-0.3	0.2	-1.7	1,327
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 1.9 >	< 2.4 >	< 0.5 >	
M2+CD	0.9	0.8	0.9	0.1	681
郵便貯金	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	236
金銭信託	0.0	-2.0	-1.8	-1.8	83
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 0.2 >	< 0.3 >	< 0.3 >	
投資信託	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	29
国債・FB	1.6	1.1	1.4	-0.3	98
外債	0.2	0.4	0.4	0.2	40
安全性が高い資産の寄与度	4.1	2.3	2.5	-1.6	867
同ウェイト (%)	63.9	65.5	65.3	1.4	

(注) 1. 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。
 2. 03/4月に旧簡易保険福祉事業団が郵政公社に統合されたことに伴い、同事業団の保有金融資産(主に金銭信託)は、マネーサプライ統計の集計対象外となった。

金利関連指標

(図表 14)

＜市場金利＞

	— %				— %		
	02/6 月末	9	12	03/3	03/6 月末	7	8/4 日
無担保コールト (オバ・ナイト物)	0.002	0.067	0.002	0.021	0.001	0.002	0.001
CD発行レート (120 日未満)	0.037	0.031	0.037	0.047	0.038	0.036	—
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.09	0.08	0.10	0.08	0.09	0.09	0.09
国債流通利回り (10 年新発債)	1.310	1.175	0.900	0.700	0.835	0.935	0.975

(注) CD発行レートの7月は直近週の値。

＜企業の資金調達コスト＞

			— %						
			02/6 月末	9	12	03/3	03/6 月末	7	8/4 日
短期プライムレート(未値)			1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
長期プライムレート(未値)			1.95	1.70	1.65	1.50	1.25	1.60	1.60
貸出約定平均金利									
新規	短期		1.559	1.658	1.614	1.628	1.582		
	長期		1.698	1.637	1.616	1.588	1.661		
	総合		1.606	1.650	1.615	1.610	1.611		
ストック	短期		1.551	1.531	1.525	1.540	1.568		
	長期		2.092	2.075	2.042	2.014	1.989		
	総合		1.868	1.865	1.834	1.829	1.828		
3 か月物 CP 発行レート (A-1 格または J-1 格以上)			0.05	0.07	0.09	0.05	0.04	0.07	
社債発行クーポン (AA 格)			0.60	0.58	0.47	0.38	0.37	0.35	
スプレッド			+0.11	+0.22	+0.15	+0.11	+0.13	+0.12	

(注) 1. CP発行レートは、当該月の月中平均値(オペ先 29 社ベース)。

2. 社債発行クーポン=5年物スワップ・レート+スプレッド。銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。但し、7月は25日までの平均値。7月は、AA格の社債発行が3年物1件のみであったため、3年物スワップ・レートを用いてスプレッドを算出した。

＜預金金利＞

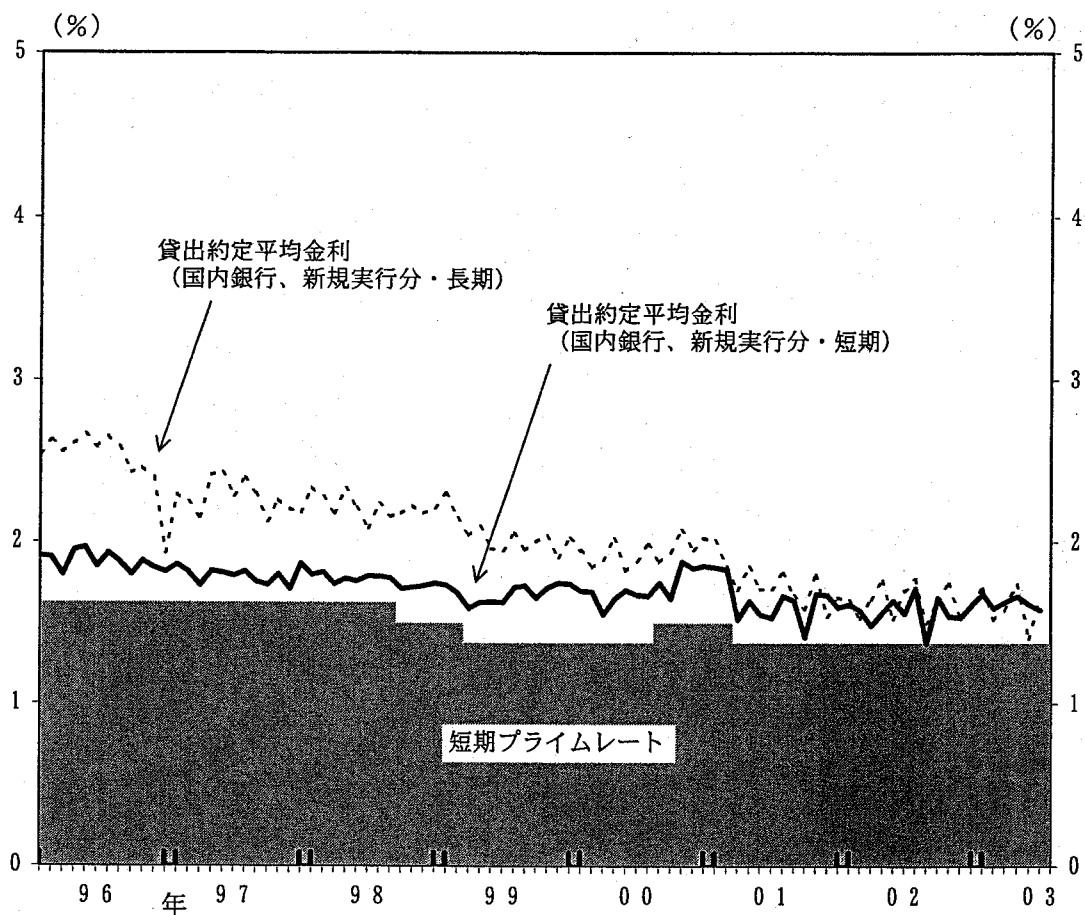
			— %						
			02/6 月末	9	12	03/3	03/6 月末	7	8月直近週
普通預金			0.005	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	—
定期預金(1,000万円以上、6か月)			0.024	0.022	0.022	0.022	0.021	0.021	—

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。7月は直近週の値。

＜参考＞

		02/6 月末	9	12	03/3	03/6 月末	7	8/4 日
為替相場	円/ドル	119.22	121.79	119.37	119.02	119.82	120.11	119.80
	ユーロ/円	118.37	119.73	124.42	129.41	137.25	136.06	135.52
株式市場	日経平均株価(円)	10,621	9,383	8,578	7,972	9,083	9,563	9,452
	TOPIX(ポイント)	1,024	921	843	788	903	939	934

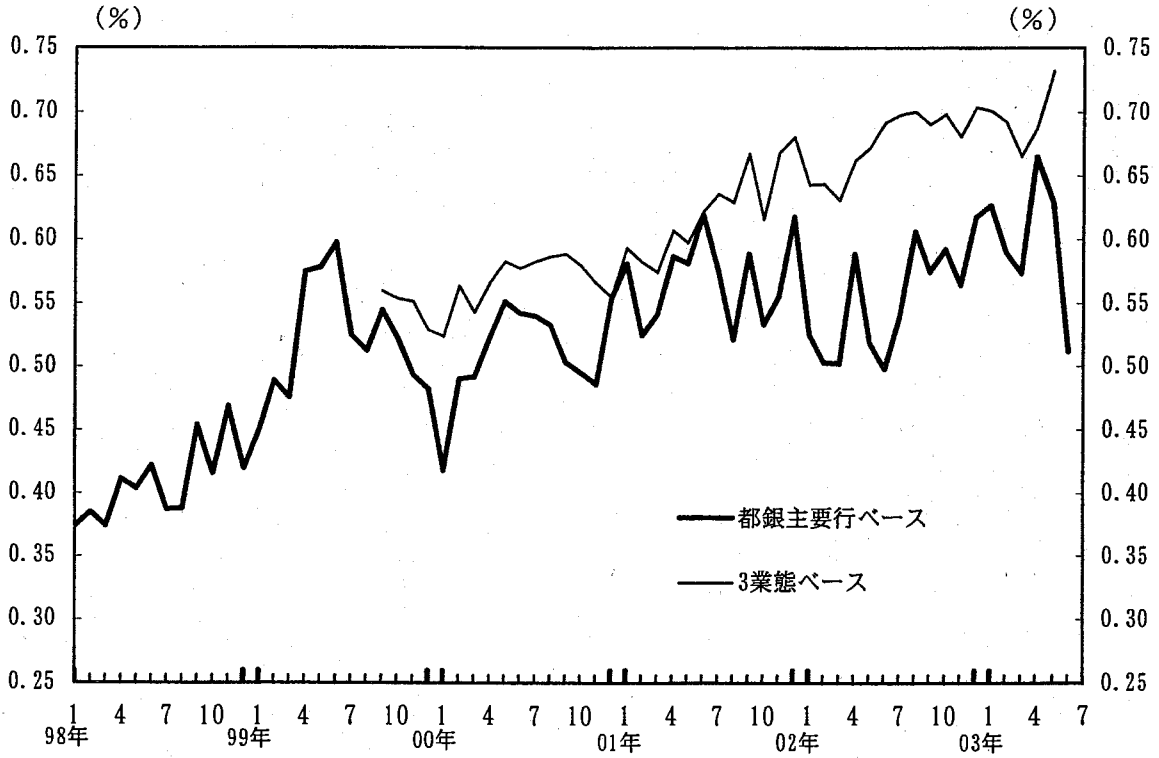
貸出金利



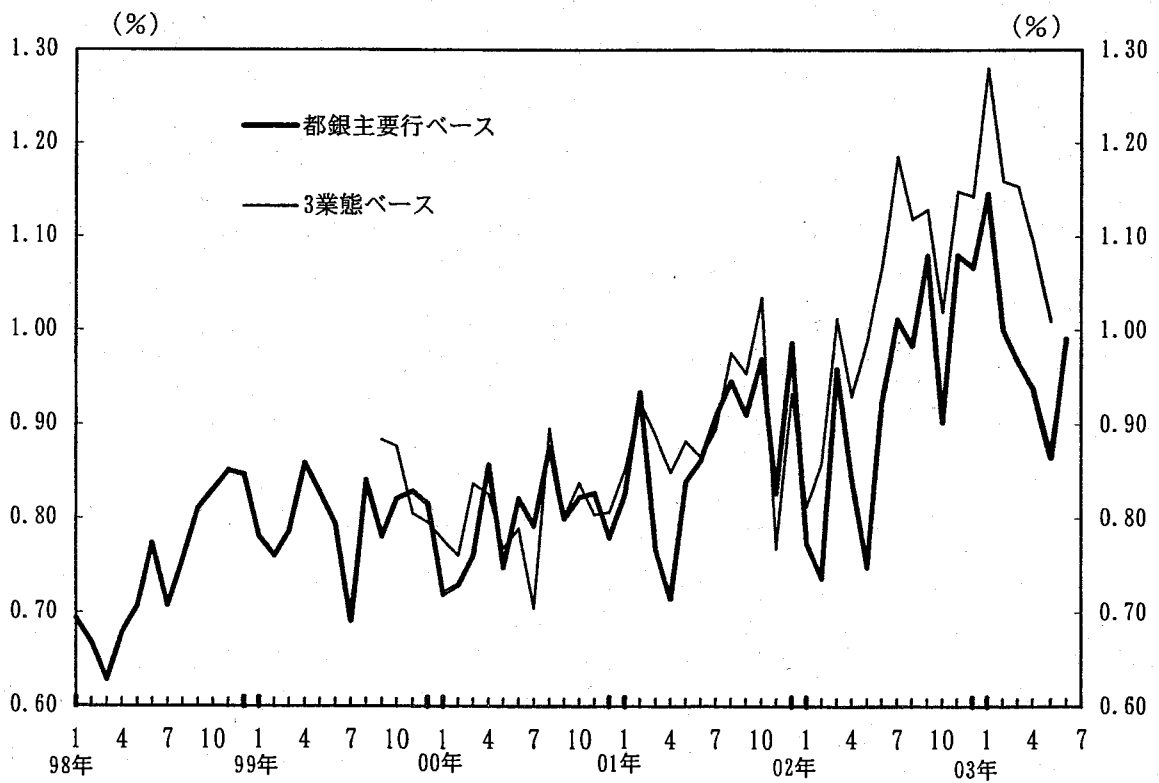
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



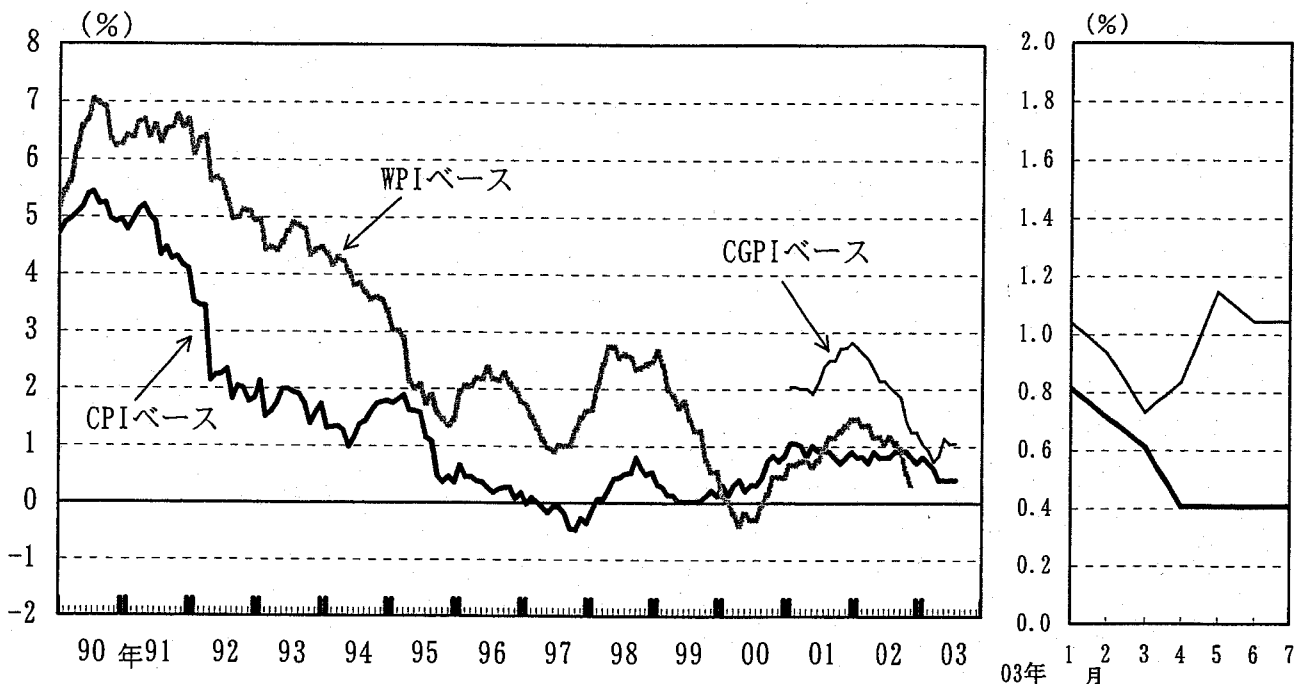
(2) 長期



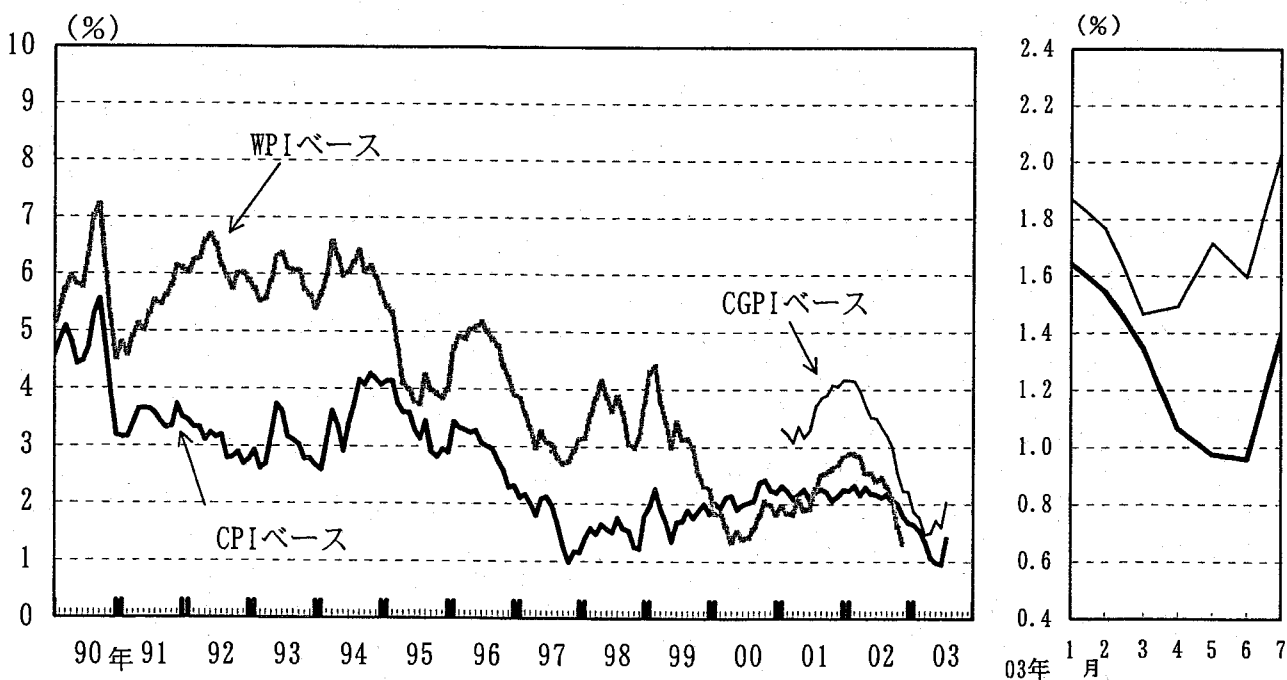
実質金利

— 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)



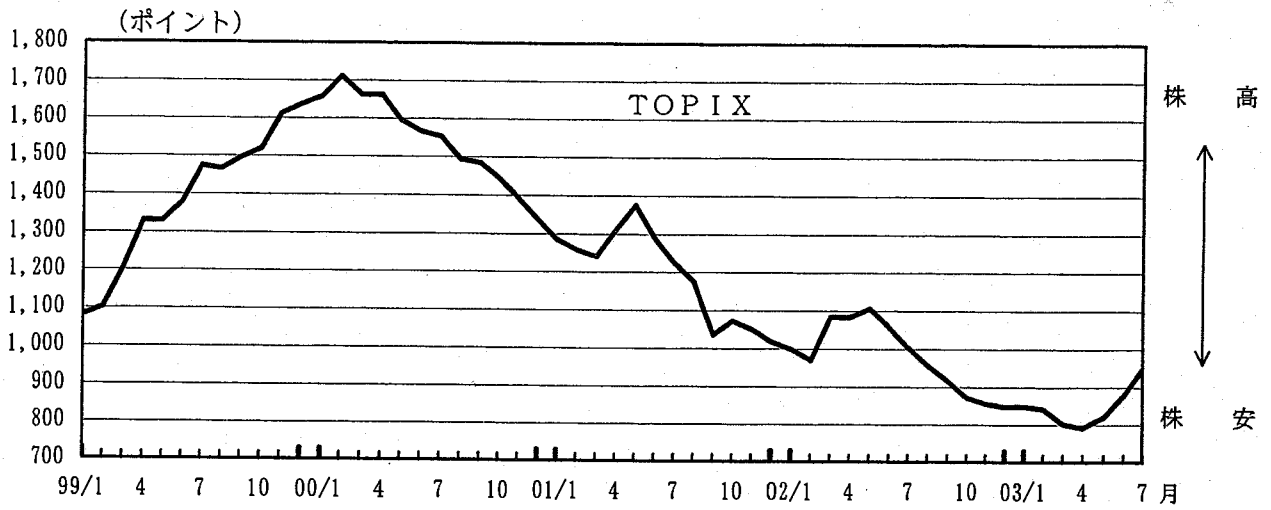
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回り-インフレ率)



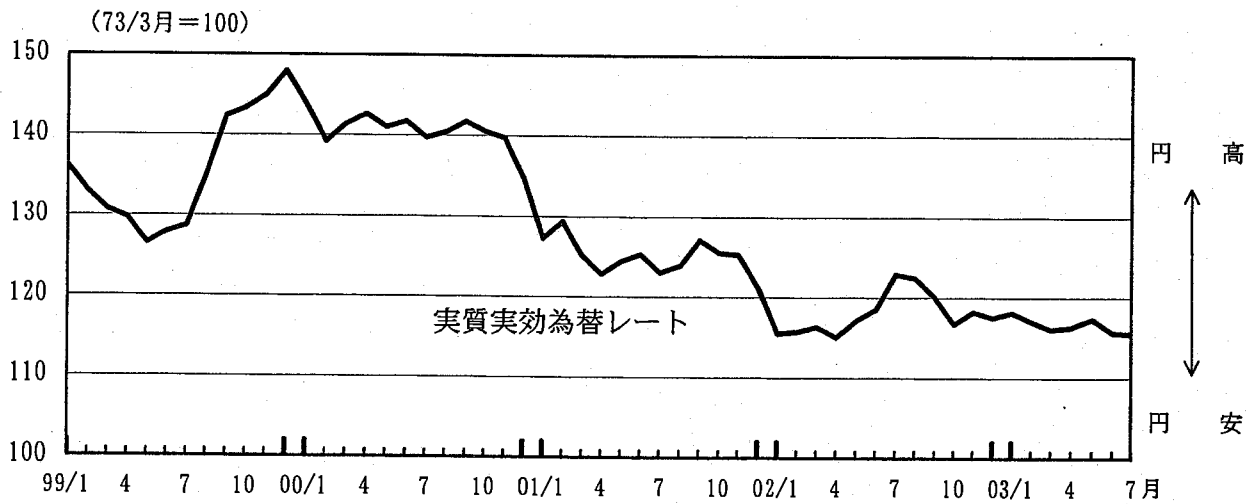
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 03/7月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、03/6月から横這いと仮定。

MCI、FCI

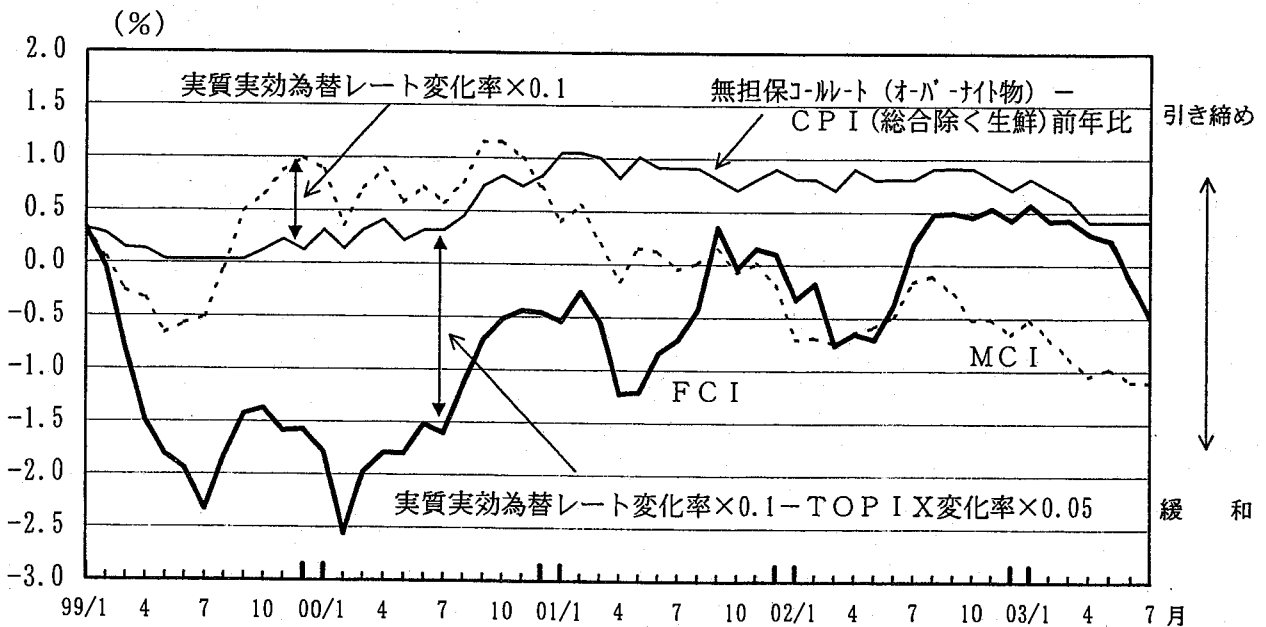
(1) 株価



(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. 7月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、6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					03/5月		
		02/ 4~6月	7~9	10~12	03/ 1~3	4~6	6	7	
全国短観 (全産業)	「楽である」 - 「苦しい」	-10	-9	-9	-9	-6			
大企業		8	8	8	7	11			
中小企業		-17	-16	-16	-15	-13			
中小企業金融公庫	「余裕」 - 「窮屈」	-22.8	-21.2	-20.3	-17.3	-17.3	-16.2	-16.7	
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	-8.8	-7.3	-6.9	-7.9	-6.2	-6.5	-5.6	
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-29.5	-34.7	-36.9	-37.8	-28.4			

(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					03/5月		
		02/ 4~6月	7~9	10~12	03/ 1~3	4~6	6	7	
貸出態度判断 D.I.									
全国短観 (全産業)	「緩い」 - 「厳しい」	-4	-6	-7	-6	-4			
大企業		6	5	3	5	6			
中小企業		-9	-10	-10	-9	-8			
中小企業金融公庫	「緩和」 - 「厳しい」	4.5	5.8	3.0	6.1	9.0	7.7	11.9	
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-23.7	-23.9	-28.1	-25.4	-20.3			

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」	6	7	6	3	9		
中小企業向け	+0.5×「やや慎重化」	28	30	34	35	32		

(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。

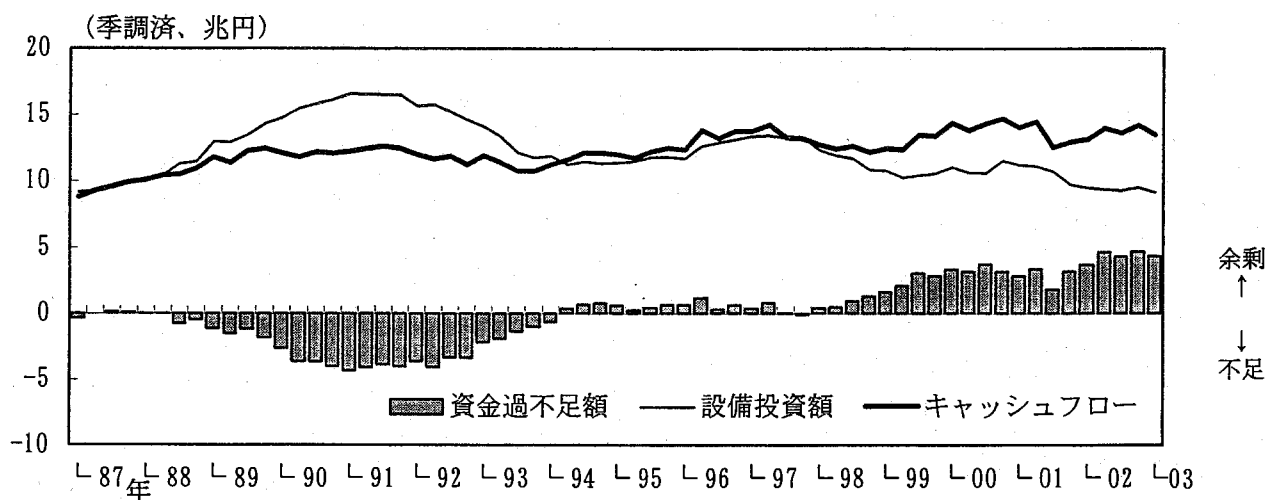
＜企業の財務状況＞

	— 季調済、兆円、倍						
	01/ 7~9月	10~12	02/ 1~3	4~6	7~9	10~12	03/ 1~3
資金過不足額 (-:不足)	1.82	3.19	3.69	4.64	4.32	4.69	4.36
借入金対売上高比率	4.69	4.75	4.82	5.00	4.92	4.89	4.79
手元流動性比率	1.31	1.28	1.31	1.35	1.30	1.30	1.33
インタレスト・カバレッジ・レシオ	3.35	3.72	4.01	4.18	4.24	4.64	4.57

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

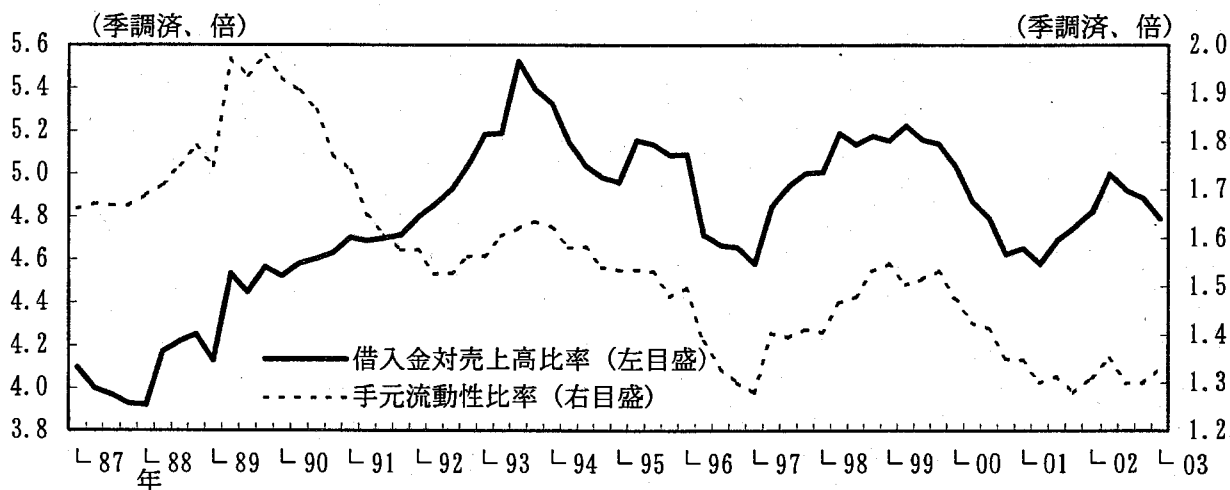
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



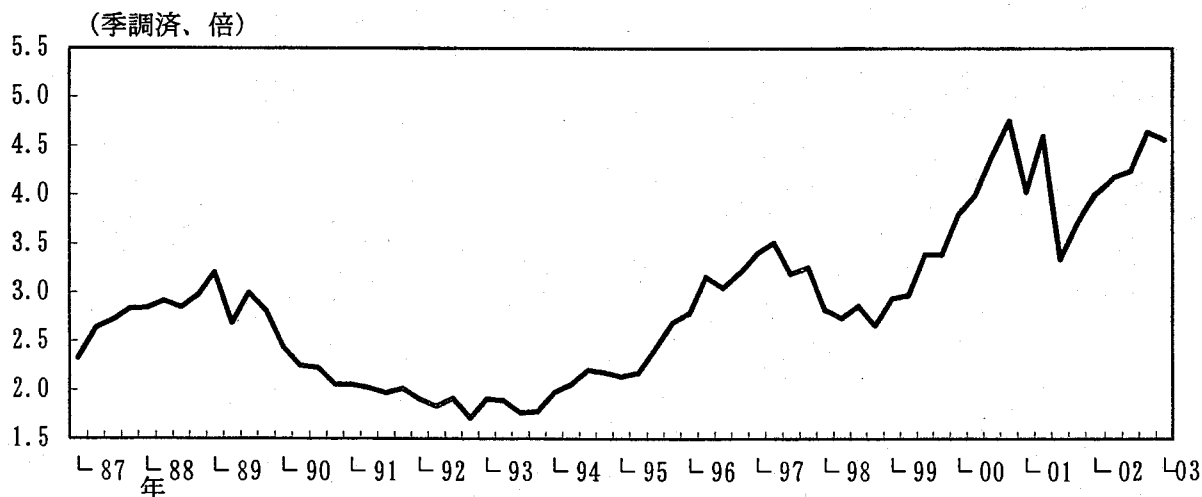
- (注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



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

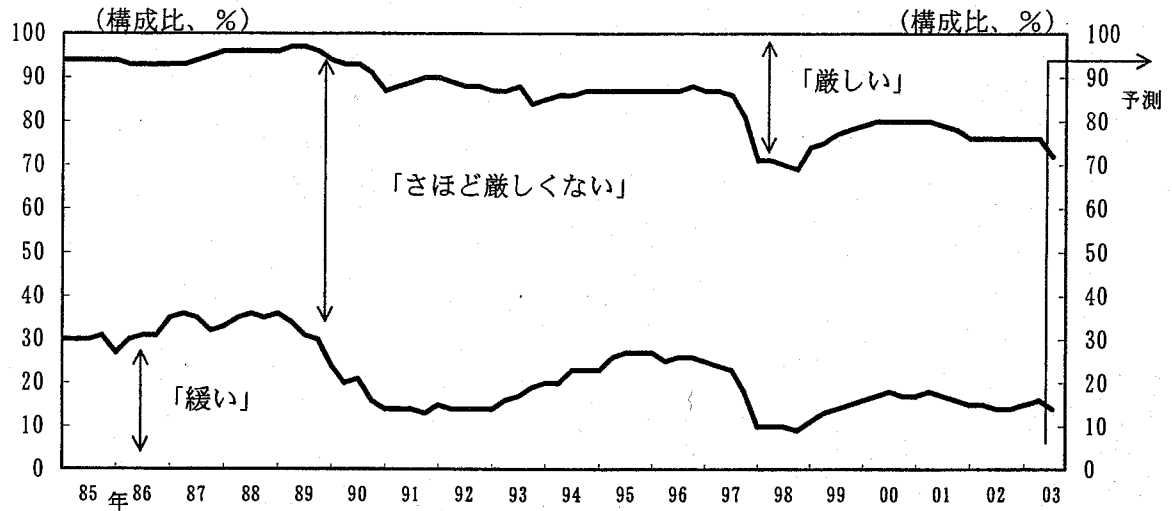
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



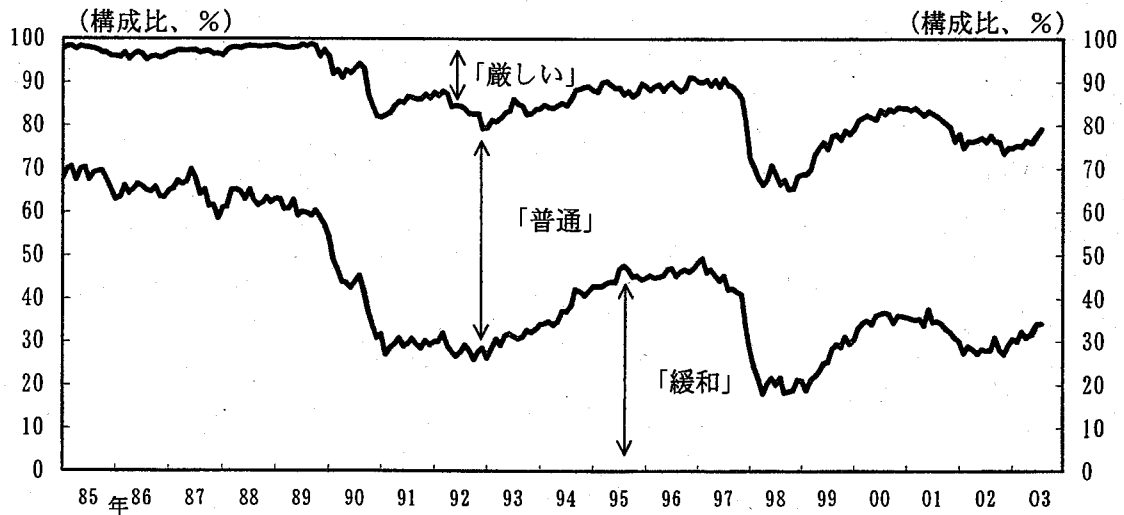
- (注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

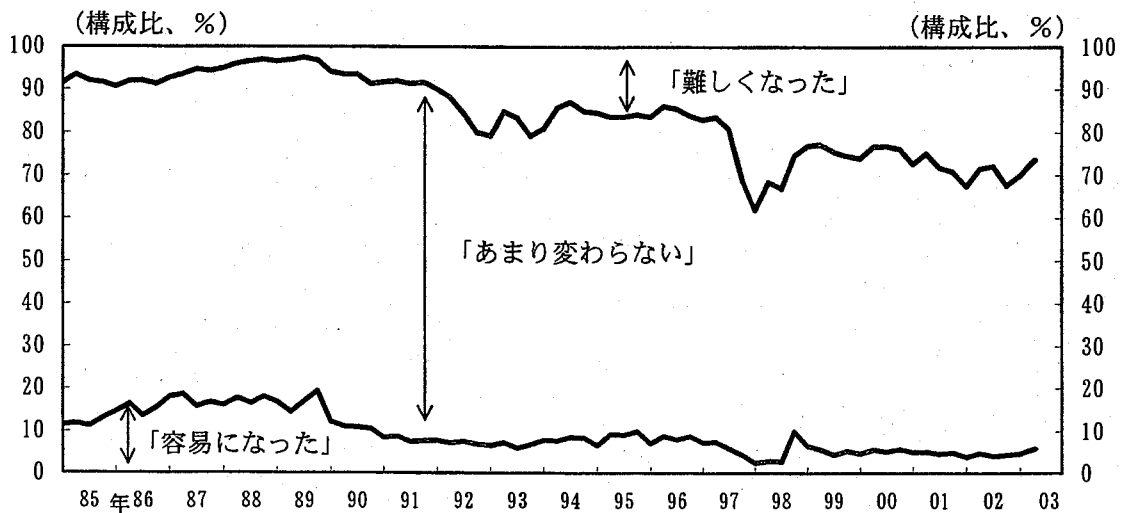
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点7月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6月中旬)



主要銀行貸出動向アンケート調査

＜資金需要の動向＞

(D. I. %ポイント)

	02/1-3月	4-6	7-9	10-12	03/1-3	4-6		
企業向け	-25	-29	-20	-13	-25	-23	(-5)	
	(-24)	(-13)	(-6)	(-8)	(-10)	(-11)		
	大企業向け	-8	-16	-9	-6	-13		-11
	中堅企業向け	-17	-20	-7	-6	-18		-10
	中小企業向け	-24	-26	-17	-9	-17		-20
地公体向け	8	0	-5	2	18	-1	(-2)	
	(-1)	(1)	(-1)	(-1)	(9)	(3)		
個人向け	10	5	7	9	9	8	(2)	
	(-4)	(2)	(1)	(0)	(1)	(1)		

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

2. 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)

	02/1-3月	4-6	7-9	10-12	03/1-3	4-6	
大企業向け	6	6	7	6	3	9	(11)
	(7)	(3)	(9)	(11)	(7)	(5)	
中堅企業向け	11	12	18	16	13	18	(20)
	(18)	(11)	(19)	(24)	(21)	(15)	
中小企業向け	30	28	30	34	35	32	(39)
	(31)	(28)	(32)	(35)	(38)	(31)	

(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/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,529 (-11.6)	1,486 (-10.1)	1,443 (-9.5)	1,495 (-7.2)	1,452 (-16.1)	1,381 (-4.0)
〈季調値〉	—	1,500	1,537	1,436	1,500	1,374	1,434
特別保証制度関連倒産	374	328	281	254	248	258	257
負債総額	11,485 (-16.6)	11,107 (-24.3)	12,857 (-11.9)	8,443 (-18.6)	9,349 (-15.3)	7,889 (-40.9)	8,090 (+20.1)
1件あたり負債額	7.2	7.3	8.7	5.9	6.3	5.4	5.9

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
1億円以上	33 [2.1]	32 [2.1]	40 [2.7]	29 [2.0]	39 [2.6]	25 [1.7]	23 [1.7]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	818 [53.5]	790 [53.2]	766 [53.1]	800 [53.5]	763 [52.5]	735 [53.2]
1千万円未満	455 [28.6]	453 [29.7]	420 [28.2]	428 [29.7]	452 [30.2]	419 [28.9]	414 [30.0]
個人企業	236 [14.8]	226 [14.8]	236 [15.9]	219 [15.2]	204 [13.6]	245 [16.9]	209 [15.1]

〈業種別内訳〉

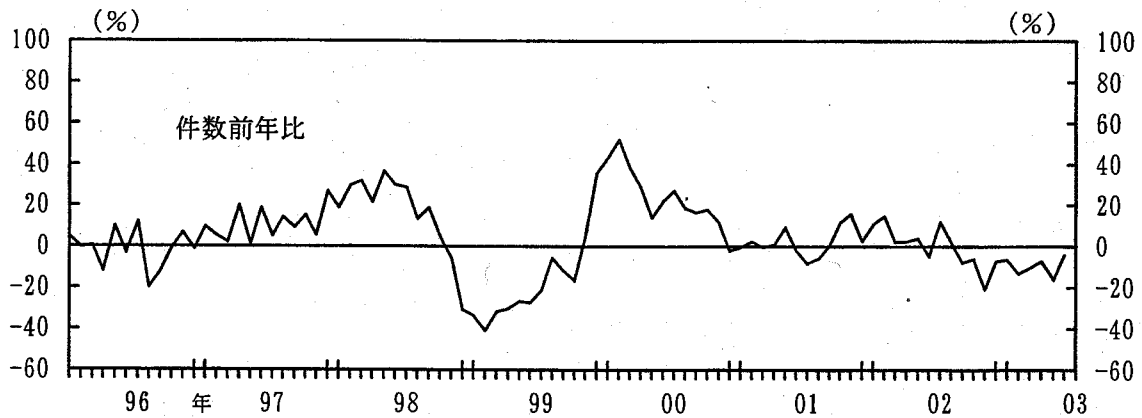
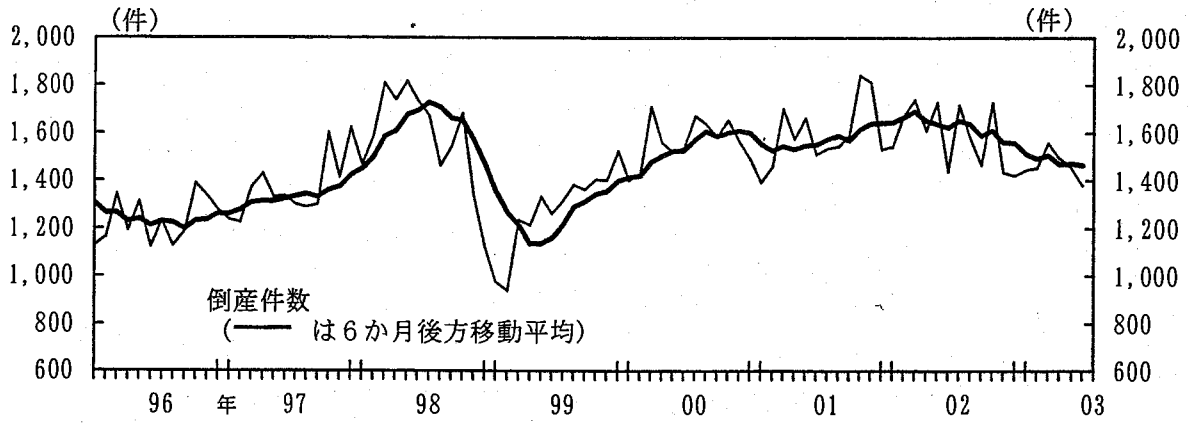
— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/4月	5	6
建設業	498 [31.3]	487 [31.8]	464 [31.2]	464 [32.1]	458 [30.6]	474 [32.6]	459 [33.2]
製造業	301 [18.9]	266 [17.4]	269 [18.1]	232 [16.1]	252 [16.9]	231 [15.9]	212 [15.4]
卸売・小売業	451 [28.3]	423 [27.7]	430 [28.9]	399 [27.7]	426 [28.5]	410 [28.2]	361 [26.1]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	69 [4.5]	55 [3.7]	59 [4.1]	64 [4.3]	54 [3.7]	60 [4.3]
運輸・通信業	67 [4.2]	61 [4.0]	56 [3.8]	64 [4.4]	71 [4.7]	57 [3.9]	64 [4.6]
サービス業	200 [12.6]	214 [14.0]	204 [13.7]	216 [15.0]	215 [14.4]	218 [15.0]	216 [15.6]

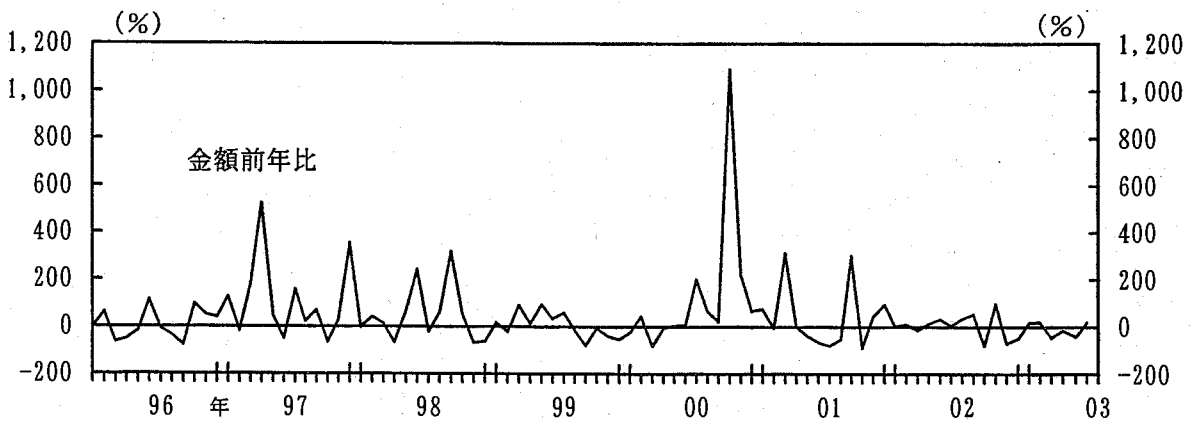
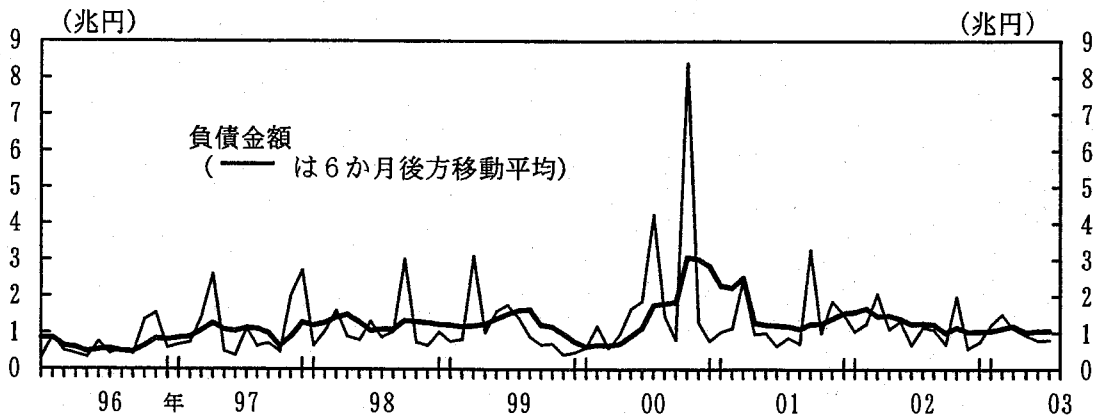
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

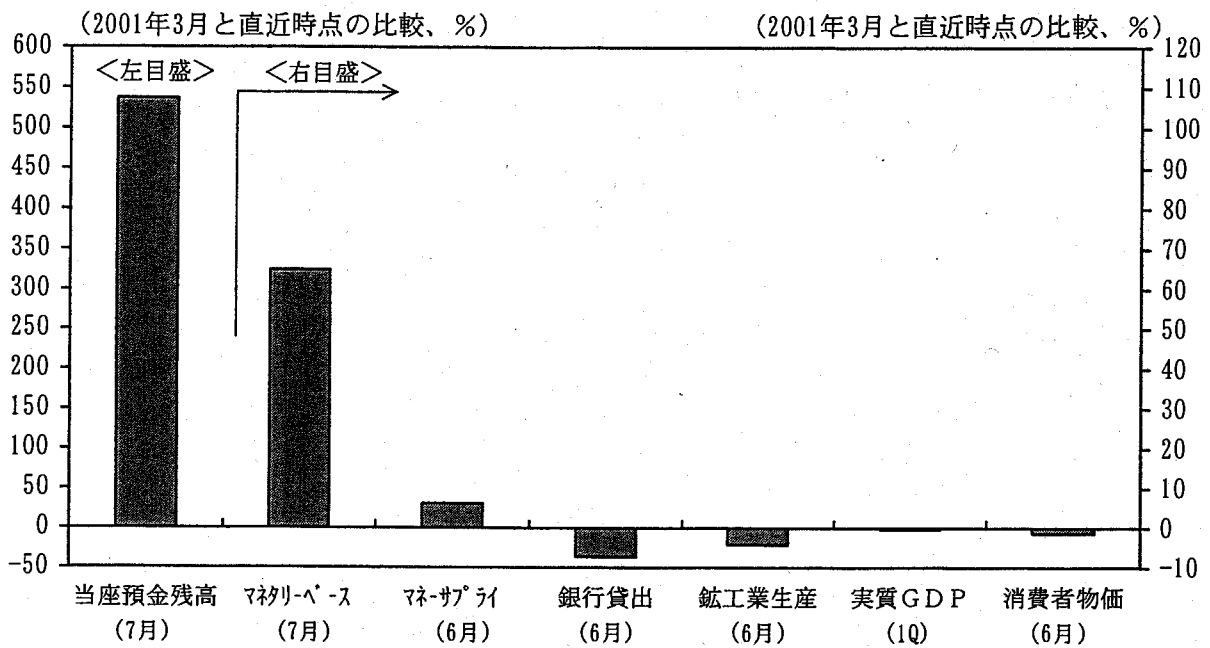


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



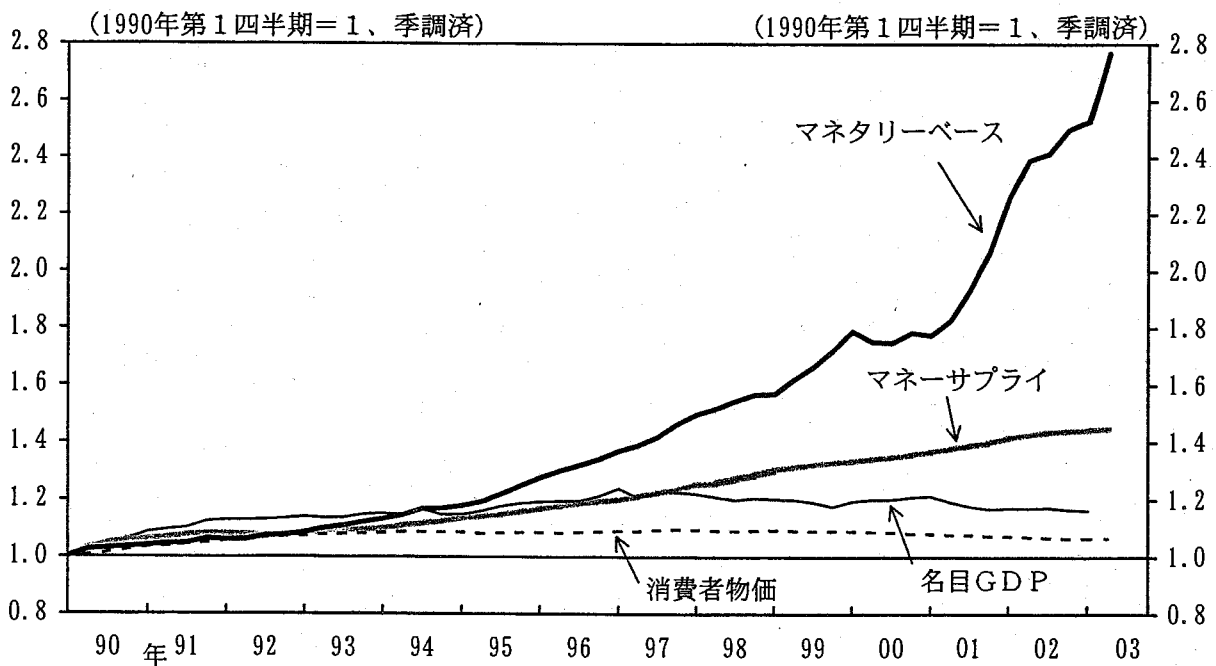
量的金融指標と経済活動

(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)

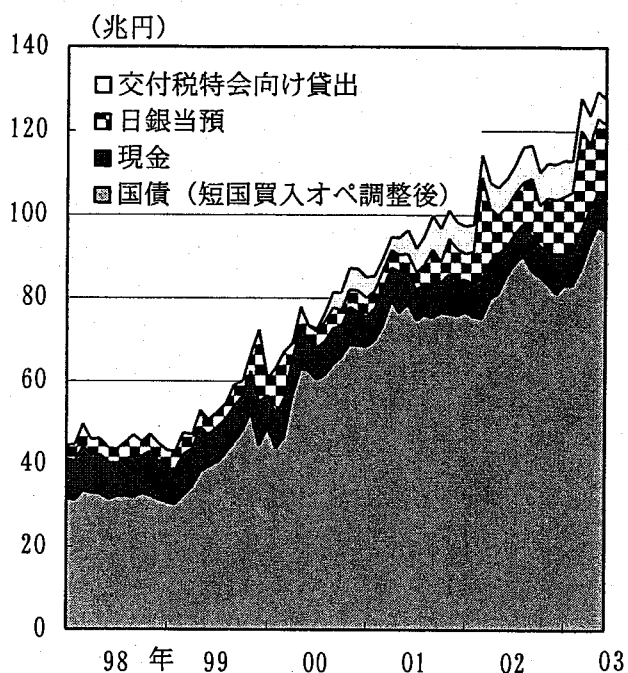


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。

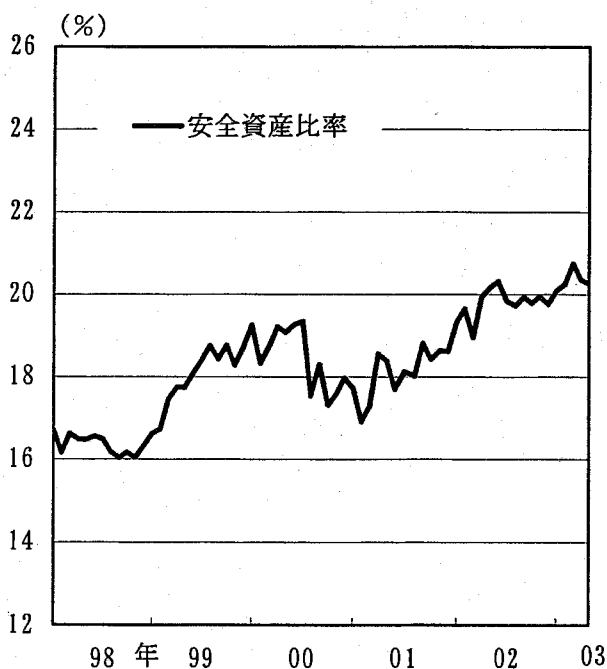
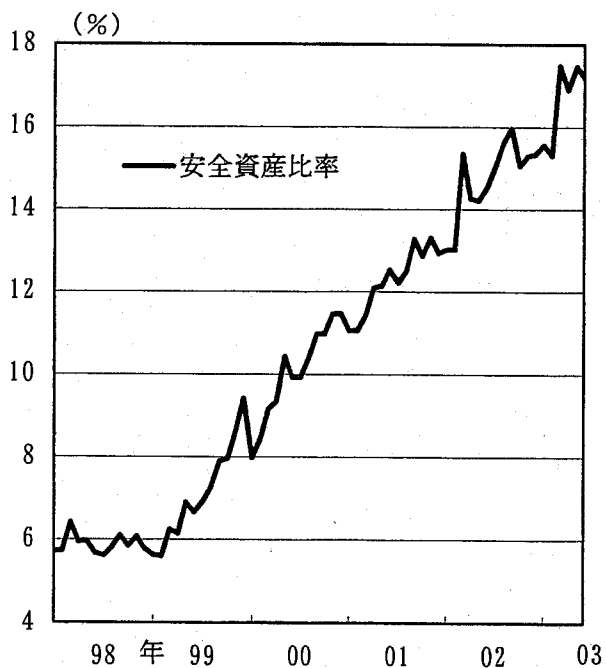
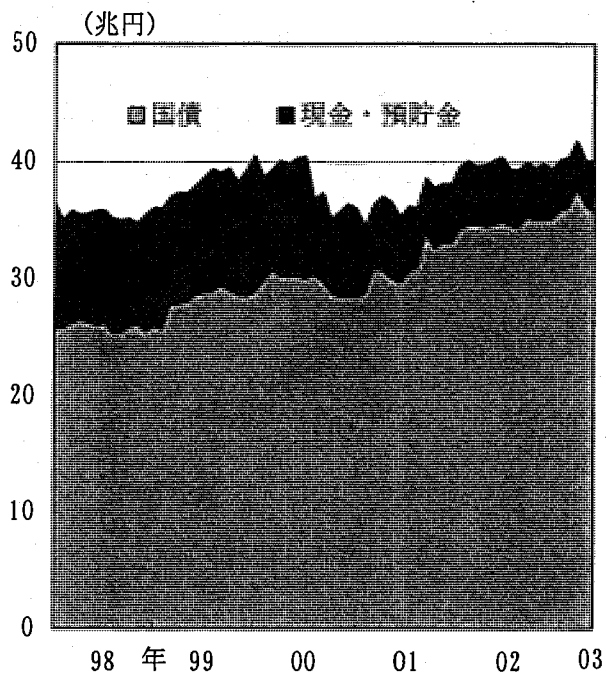
安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



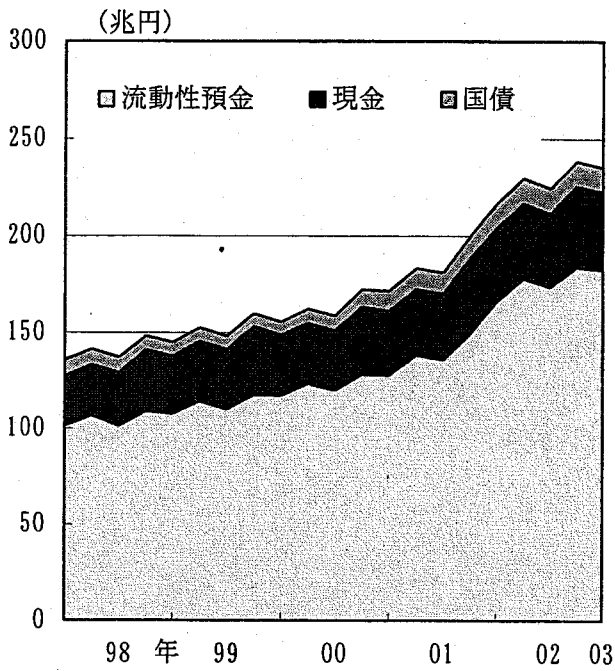
(2) 生命保険・損害保険会社



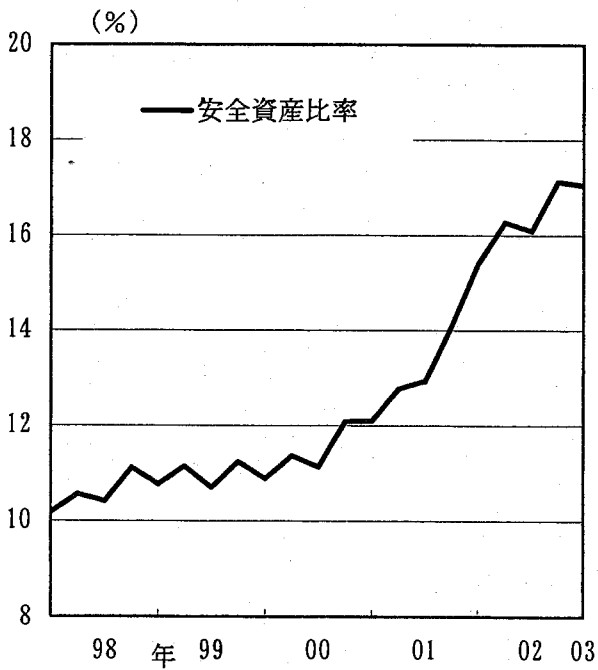
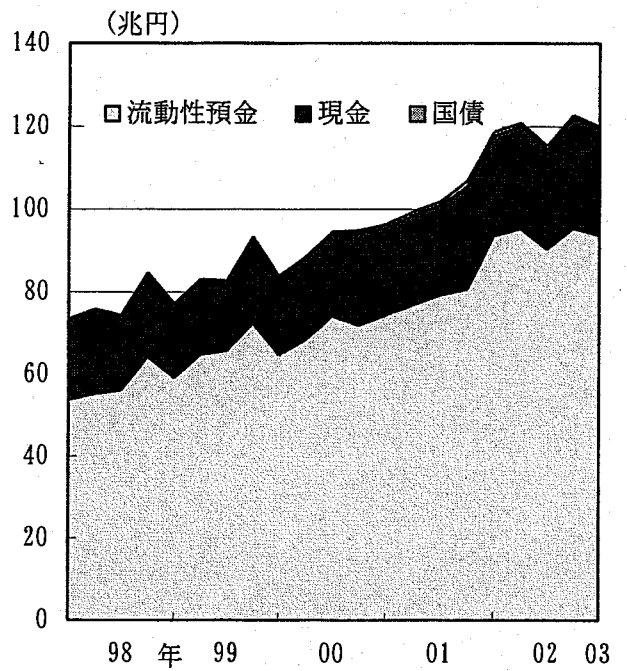
(注) 安全資産比率は、銀行は(現金+日銀当預+国債(短国買入才ペ調整後)+交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は(現金・預貯金+国債) / 運用資産計として算出(それぞれ国内銀行(銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

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) 社債・CP市場調達
- (図表2) マネタリーベース
- (図表3) 企業金融（資金繰り・資金需要）
- (図表4) 企業金融（貸出姿勢）

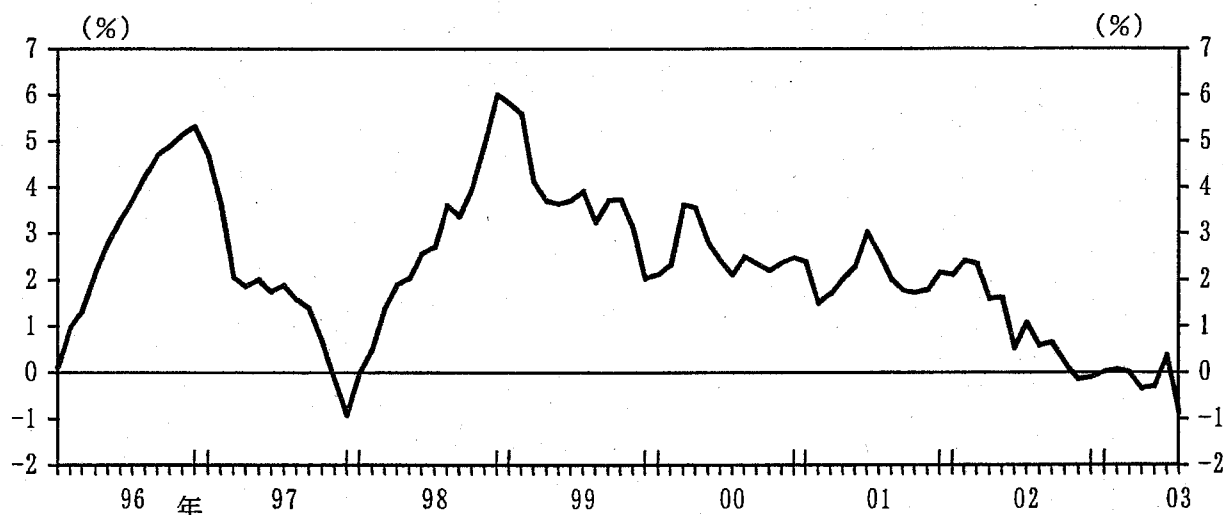
社債・CP市場調達

(1) 社債発行額

(億円)

	02/4Q	03/1Q	2Q	03/5月	6	7
発行額	27,521	31,861	31,053	10,096	14,726	5,163
(前年)	(31,811)	(28,284)	(27,604)	(10,004)	(12,193)	(9,670)

(2) 社債発行残高(末残前年比)



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

(3) 発行金利における対国債スプレッド

(月平均、%)

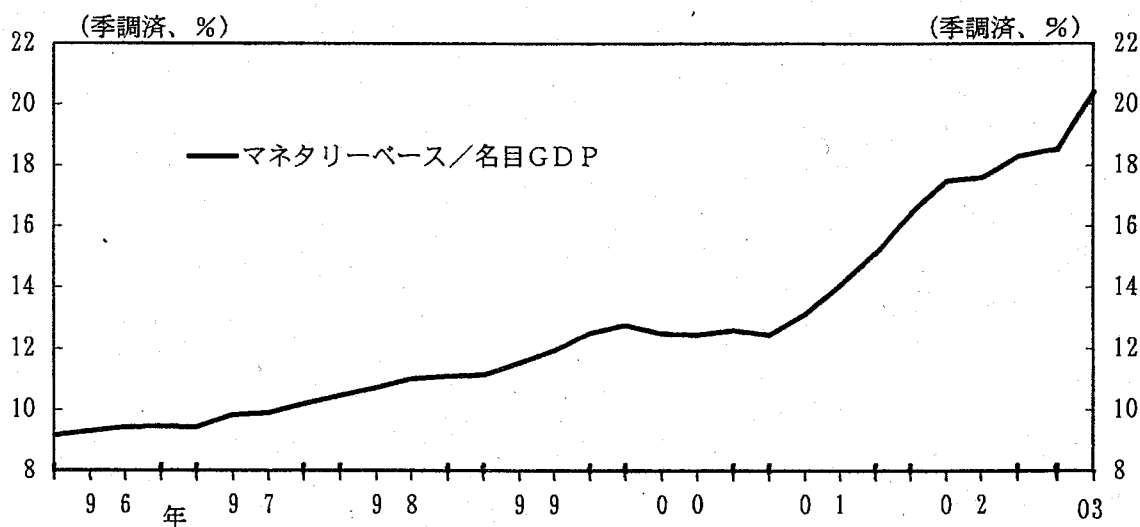
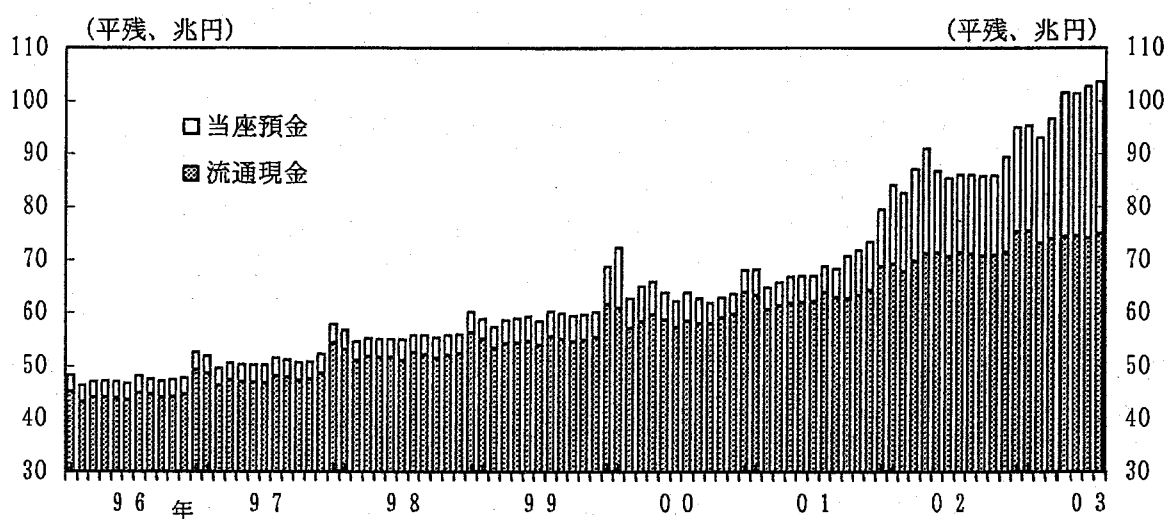
		01/3Q	03/1Q	2Q	03/5月	6月	7月
C P	A1+格	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.11	0.05	0.05	0.04	0.05
	A2格	0.16	0.39	0.24	0.22	0.25	0.22
社 債	AAA格	0.08	0.09	0.10	0.10	0.10	—
	AA格	0.14	0.15	0.15	0.14	0.18	0.14
	A格	0.36	0.57	0.39	0.42	0.40	0.36

- (注) 1. CP発行レートは、全ターム平均ベース。対国債スプレッドは、FB(3か月物)との利回り格差の単純平均値。
 2. 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。対国債スプレッドは、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。

マネタリーベース

(平残前年比、%)

	02/4Q	03/1Q	2Q	03/5月	6	7
マネタリーベース	20.4	12.3	16.1	16.7	20.3	20.4
(平残、兆円)	(90.1)	(95.0)	(101.9)	(101.4)	(102.8)	(103.6)
日本銀行券発行高	11.4	8.0	4.8	4.7	5.2	5.3
貨幣流通高	2.0	1.9	1.3	1.2	1.2	1.3
日銀当座預金	85.9	32.5	64.3	72.6	91.8	93.4



- (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. 03/2Qの名目GDPは03/1Qから横這いと仮定。

企業金融（資金繰り・資金需要）

＜資金繰り判断＞

(%ポイント)

	02/ 4～6月	7～9月	10～12月	03/ 1～3月	4～6月	03/5月	6	7
中小公庫	-22.8	-21.2	-20.3	-17.3	-17.3	-16.2	-16.7	-13.5
商工中金	- 8.8	- 7.3	- 6.9	- 7.9	- 6.2	- 6.5	- 5.6	- 5.6

* 中小公庫：「余裕」－「窮屈」

商工中金：「（前月比）好転」－「（前月比）悪化」

＜資金需要判断（主要銀行貸出動向アンケート調査）＞

(%ポイント)

	02/4～6月	7～9月	10～12月	03/1～3月	4～6月	7～9月 見通し
企業向け	-29	-20	-13	-25	-23	-5
大企業向け	-16	-9	-6	-13	-11	
中小企業向け	-26	-17	-9	-17	-20	

* (「増加」+0.5×「やや増加」)－(「減少」+0.5×「やや減少」)

企業金融（貸出姿勢）

＜主要銀行貸出動向アンケート調査＞

(1) 貸出運営スタンス

(%ポイント)

	02/4～6月	7～9月	10～12月	03/1～3月	4～6月	7～9月 見通し
大企業向け	6	7	6	3	9	11
中小企業向け	28	30	34	35	32	39

* (「積極化」+0.5×「やや積極化」) - (「慎重化」+0.5×「やや慎重化」)

(2) 信用枠

(%ポイント)

	02/4～6月	7～9月	10～12月	03/1～3月	4～6月	7～9月 見通し
大企業向け	1	0	0	0	4	4
中小企業向け	2	2	4	9	6	11

* (「拡大」+0.5×「やや拡大」) - (「縮小」+0.5×「やや縮小」)

(3) 利鞘設定

(%ポイント)

	02/4～6月	7～9月	10～12月	03/1～3月	4～6月	7～9月 見通し
大企業向け	-15	-13	-14	-7	-9	-12
中小企業向け	-20	-21	-20	-16	-21	-23

* (「縮小」+0.5×「やや縮小」) - (「拡大」+0.5×「やや拡大」)

本件の対外公表は
8月8日8時50分

2003年8月8日
日本銀行金融市場局

2003年7月の貸出・資金吸収動向等（速報）

1. 貸出動向

（総貸出平残前年比、％・億円）

	2003/1~3	4~6	2003/5	6	7	7月平残
銀行・信金計	▲ 4.4	▲ 4.2	▲ 4.2	r ▲ 4.1	▲ 4.2	4,643,278
銀行計	▲ 4.7	r ▲ 4.6	▲ 4.6	r ▲ 4.6	▲ 4.7	4,024,850
うち 都銀等	▲ 7.4	r ▲ 7.3	▲ 7.3	r ▲ 7.2	▲ 7.5	2,306,359
地 銀	▲ 0.2	0.7	0.8	0.4	0.6	1,309,538
地銀Ⅱ	▲ 2.3	▲ 5.1	▲ 5.1	▲ 5.0	▲ 4.7	408,953
信 金	▲ 2.1	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.7	618,428
(参考) 外 銀	▲ 16.7	▲ 26.8	▲ 29.7	r ▲ 24.2	▲ 19.1	69,981

（注1）外銀は円貸出

（注2）信金は信金中央金庫の集計による

2. CP発行状況

（末残前年比、％・億円）

	2003/1~3	4~6	2003/5	6	7
銀行等引受分末残	141,101	150,317	141,626	150,317	151,358
(前年比)	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)
銀行等発行分末残	8,595	r 17,875	r 17,354	r 17,875	10,286

(参考1) 特殊要因調整後計数について(2003/7月)

特殊要因(①貸出債権流動化要因、②為替変動要因、③貸出債権償却要因)を調整した
2003年7月の総貸出平残および同前年比は下表のとおり。

(億円、%)

	総貸出平残		特殊要因	特殊要因調整後			
		前年比		総貸出平残	前年比		
						6月	2003/5月
銀行計	4,024,850	▲4.7	112,268	4,137,118	▲2.1	r ▲2.2	▲2.2
都銀等	2,306,359	▲7.5	93,835	2,400,194	▲3.8	r ▲3.8	▲4.0
地銀	1,309,538	0.6	10,623	1,320,161	1.4	r 1.1	1.5
地銀Ⅱ	408,953	▲4.7	7,810	416,763	▲2.8	▲3.2	▲3.3

(参考2) 資金吸収動向

▽実質預金+CD

(平残前年比、%・億円)

	2003/1~3	4~6	2003/5	6	7	7月平残
3 業 態 計	1.4	0.1	0.4	0.6	0.7	4,866,185
うち 都 銀	2.6	▲ 0.7	▲ 0.2	0.2	0.2	2,450,942
地 銀	0.3	1.6	1.7	1.8	1.9	1,865,273
地 銀 II	▲ 0.5	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 1.1	549,970

▽金融債、貸付信託

(末残前年比、%・億円)

	2003/1~3	4~6	2003/5	6	7	7月末残
金 融 債	▲ 16.0	▲ 17.0	▲ 16.3	▲ 17.0	▲ 17.2	331,084
うち 割金債	▲ 41.7	▲ 40.5	▲ 40.9	▲ 40.5	▲ 39.4	47,790
利金債	▲ 8.8	▲ 11.0	▲ 9.8	▲ 11.0	▲ 11.7	283,294
貸付信託	▲ 37.9	▲ 33.7	▲ 36.0	▲ 33.7	▲ 32.2	66,584

<各計数の定義>

▽ 貸出

- ・銀行・信金の総貸出平残は、国内店勘定の円貸出（除くオフショア勘定）、国内店及び海外店勘定の外貨インパクト・ローン、海外店勘定のユーロ円インパクト・ローンの月中平残合計（居住者向け貸出合計。なお、海外店勘定の非居住者向け貸出<現地貸>は含まない）。
- ・金融機関向け貸出、中央政府向け貸出を含まない（外銀を除く）。
- ・都銀等の計数は、都銀、長信銀、信託の合計。
- ・りそな銀行、埼玉りそな銀行の計数は都銀等に含む。
- ・2003年3月中に行われた、以下の合併・営業譲渡に伴い、2003年3月以降の都銀等、地銀、第二地銀、信用金庫の計数は、2月以前とは連続しない。
 - ・中部銀行から、清水銀行、静岡中央銀行、東京スター銀行への営業譲渡
 - ・三井住友銀行とわかしお銀行の合併
 - ・石川銀行から、北陸銀行、北國銀行、富山第一銀行、金沢信用金庫、能登信用金庫への営業譲渡
- ・2003年4月中に行われた、関東銀行とつくば銀行、親和銀行と九州銀行の合併に伴い、2003年4月以降の地銀、第二地銀の計数は、3月以前とは連続しない。

▽ CP

- ・銀行等引受分末残は、5業態（都銀、長信銀、信託銀、地銀、第二地銀）、農林中央金庫、商工組合中央金庫、信金中央金庫、日本銀行と当座預金取引のある証券会社、日本銀行と当座預金取引のある外国銀行在日支店が引受けたCP（ABCPを含む）の月末残高合計。外国法人が発行するCP（いわゆるサムライCP）については、ABCPは含むが、ABCP以外のCPは含まない。
- ・銀行等発行分末残は、5業態、農林中央金庫、商工組合中央金庫、信金中央金庫、日本銀行と当座預金取引のある外国銀行在日支店が発行したCPの月末残高合計。

▽ 各特殊要因の算出方法は、以下のとおり。

- ・貸出債権流動化要因：貸出債権流動化残高前年差。
- ・為替変動要因：外貨インパ貸平残（外貨建）を円・ドル為替相場の前年差で調整。
- ・貸出債権償却要因：過去1年分の貸出金償却額、債権償却特別勘定目的取崩額、CCPCへの債権売却損（第1方式）、その他貸出債権売却損、債権放棄額、の累計。

▽ 実質預金+CD

- ・実質預金平残は、表面預金平残から切手手形平残を除いた額。
- ・りそな銀行、埼玉りそな銀行の計数は都銀に含む。
- ・2003年3月中に行われた、以下の合併・事業譲渡に伴い、2003年3月以降の都銀、地銀、第二地銀の計数は、2月以前とは連続しない。
 - ・中部銀行から、清水銀行、静岡中央銀行、東京スター銀行への営業譲渡
 - ・三井住友銀行とわかしお銀行の合併
 - ・石川銀行から、北陸銀行、北國銀行、富山第一銀行、金沢信用金庫、能登信用金庫への営業譲渡
- ・2003年4月中に行われた、関東銀行とつくば銀行、親和銀行と九州銀行の合併に伴い、2003年4月以降の地銀、第二地銀の計数は、3月以前とは連続しない。

▽ 金融債

- ・金融債末残は、金融債発行8行庫（みずほ銀行、東京三菱銀行、みずほコーポレート銀行、新生銀行、あおぞら銀行、農林中央金庫、商工組合中央金庫、信金中央金庫）の月末発行残高の合計。

▽ 貸付信託

- ・貸付信託末残は、信託銀行5行（三菱信託銀行、住友信託銀行、みずほ信託銀行、UFJ信託銀行、中央三井信託銀行）の貸付信託元本月末残高の合計。

▽ rは訂正数字。

本件の対外公表は
8月8日 8時50分

2003年8月8日
日本銀行 調査統計局

マネーサプライ速報 (2003年7月)

(特に断りのない限り平残前年比伸び率、単位・%)

年・期・月	M2+CD				M1			準通貨		C D	(注2) 広義 流動性	
	同季調済 前期(月)比 年率	同季調済 3ヵ月前比 年率	M1		預金 通貨	準通貨	現金 通貨	現金 通貨	預金 通貨		同季調済 前期(月)比 年率	同季調済 3ヵ月前比 年率
			同季調済 前期(月)比 年率	同季調済 3ヵ月前比 年率								
2001年	2.8	-	8.5	6.7	9.0	-2.6	42.6	2.2	-	-	-	
2002	3.3	-	27.6	11.2	32.5	-11.5	-19.0	1.6	-	-	-	
2002 / 1-3月	3.6	5.1	19.7	10.3	22.7	-6.8	8.1	1.6	1.5	1.5	-	
4-6	3.5	3.0	32.1	12.5	37.7	-13.4	-32.2	1.6	1.7	1.7	-	
7-9	3.3	2.3	30.6	11.5	36.2	-13.4	-21.9	1.8	1.6	1.6	-	
10-12	2.9	1.3	27.5	10.4	32.6	-12.6	-25.5	1.5	1.0	1.0	-	
2003 / 1-3月	1.9	1.0	19.6	7.5	23.0	-10.4	-26.3	1.7	2.7	2.7	-	
4-6	1.6	1.7	4.7	5.3	4.5	-1.2	-7.3	0.2	-4.3	-4.3	-	
2002 / 6月	3.4	2.5	31.9	12.4	37.5	-13.8	-27.5	1.7	2.4	2.4	1.9	
7	3.3	2.0	30.7	10.5	36.7	-13.6	-22.2	1.8	1.8	1.8	1.7	
8	3.4	2.8	31.4	12.0	37.1	-13.6	-22.7	1.7	0.4	0.4	1.5	
9	3.2	1.8	29.7	11.9	34.9	-13.1	-20.7	1.8	2.8	2.8	1.6	
10	3.3	2.0	29.0	11.4	34.1	-12.7	-20.3	1.9	1.5	1.5	1.5	
11	3.2	1.9	28.7	10.8	33.9	-12.7	-22.0	1.4	-0.3	-0.3	1.3	
12	2.2	-4.5	25.2	9.2	29.9	-12.3	-34.1	1.1	-0.8	-0.8	0.1	
2003 / 1	1.9	2.8	23.6	8.6	28.0	-12.0	-31.2	1.4	3.6	3.6	0.8	
2	1.9	3.9	21.3	7.7	25.2	-11.1	-26.1	1.8	6.3	6.3	3.0	
3	1.7	0.7	14.4	6.2	16.6	-7.9	-20.5	2.0	3.0	3.0	4.3	
4	1.3	-1.9	4.6	6.1	4.3	-1.6	-6.7	0.5	-14.7	-14.7	-2.3	
5	1.6	5.7	4.8	4.9	4.8	-1.1	-10.0	-0.2	-6.3	-6.3	-6.3	
6	1.8	4.6	4.7	4.9	4.6	-0.8	-5.4	0.4	9.5	9.5	-4.4	
7	1.8	2.9	5.0	5.2	4.9	-0.7	-9.6	0.9	8.7	8.7	3.7	

(残高・兆円)

2003 / 6月	681.0	680.2	346.6	66.6	280.0	316.3	18.1	1,331.1	1,329.4	-	-
7	685.1	681.8	348.3	67.7	280.6	317.7	19.1	1,342.0	1,338.6	-	-

(注1) rはリヴァイス。

(注2) 2003年4月1日において簡易保険福祉事業団が解散し、その資産等が日本郵政公社に承継されたことに伴い、同事業団の保有する金融資産が集計対象外となった(この要因を調整した後の原計数<2002年4月~2003年3月>は、日本銀行ホームページ参照)。当該要因調整後の前年比伸び率: 2003年7月 3.1%

(注3) 2000年2月以降の計数をリヴァイス(訂正後の計数の詳細は、日本銀行ホームページ参照)。

広義流動性のコンポーネント

年・期・月	広義流動性 (再掲)	M3 + CD	M2 + CD (再掲)	郵便貯金	(注1)		金融信託 以外の 金融の信託	投資信託	金融債	(注2) 金融機関 発行CP	債券現先・ 現金担保付 債券貸借	(注3) 国債・FB	(注4) 外債	〈参考計数〉	
					その他金融 機関預貯金	金融信託								(注5) 年金信託	(注4) 外債 ドル換算ベース
2001年	2.2	0.6	2.8	-4.6	1.2	-0.4	34.5	3.2	-11.0	136.9	24.0	30.7	11.7	5.0	-0.9
2002	1.6	1.0	3.3	-2.8	-0.6	-2.0	-8.0	-27.7	-22.8	-57.9	0.8	52.1	6.2	0.6	3.1
2002 / 1-3月	1.6	1.0	3.6	-4.7	0.0	0.0	24.4	-20.3	-15.9	-6.6	-17.6	48.4	18.4	4.4	5.5
4-6	1.6	0.9	3.5	-3.2	-0.7	-3.6	-13.0	-31.8	-22.0	-64.5	-0.8	59.4	10.8	1.6	7.0
7-9	1.8	1.2	3.3	-1.8	-1.1	-2.0	-21.5	-31.8	-25.2	-66.6	12.6	61.7	-3.0	-0.8	-1.0
10-12	1.5	1.1	2.9	-1.3	-0.7	-2.2	-13.3	-25.8	-28.8	-76.6	14.3	40.2	0.3	-2.9	1.3
2003 / 1-3	1.7	0.7	1.9	-1.3	0.3	-1.1	-6.7	-9.3	-27.9	-67.8	5.6	35.2	1.0	1.0	12.6
4-6	0.2	-1.2	1.6	-2.0	1.2	-18.5	15.1	-6.6	-25.6	-37.6	11.5	19.0	11.9	1.0	20.0
2002 / 6月	1.7	0.9	3.4	-2.8	-0.7	-3.4	-23.1	-33.0	-22.9	-78.9	11.7	62.2	7.1	0.8	5.9
7	1.8	1.0	3.3	-2.2	-1.1	-2.9	-23.0	-32.1	-23.9	-68.1	11.0	69.3	-1.0	0.7	4.5
8	1.7	1.3	3.4	-1.6	-1.1	-2.1	-23.9	-32.9	-25.1	-69.6	7.9	63.7	-4.9	-0.7	-2.9
9	1.8	1.3	3.2	-1.6	-1.1	-1.0	-17.5	-30.5	-26.7	-62.4	19.0	53.0	-3.0	-2.3	-4.2
10	1.9	1.3	3.3	-1.5	-0.9	-1.7	-13.0	-29.4	-27.7	-76.4	22.6	48.1	0.1	-2.7	-2.0
11	1.4	1.3	3.2	-1.3	-0.6	-2.5	-13.4	-28.1	-29.5	-75.4	11.5	39.3	0.8	-2.9	1.5
12	1.1	0.7	2.2	-1.1	-0.5	-2.5	-13.6	-19.0	-29.3	-78.2	8.8	33.8	0.1	-3.0	4.3
2003 / 1	1.4	0.6	1.9	-1.1	-0.4	-2.2	-15.8	-10.8	-28.0	-71.8	7.6	35.3	-1.5	-3.2	10.1
2	1.8	0.7	1.9	-1.2	-0.1	-1.7	-7.7	-9.9	-28.3	-41.9	3.4	41.9	-1.3	-3.4	10.5
3	2.0	0.9	1.7	-1.6	1.5	0.6	6.3	-7.2	-27.4	-80.9	5.8	29.3	6.2	-4.5	17.5
4	0.5	-0.5	1.3	-1.8	0.9	-10.6	13.0	-5.8	-25.8	-71.5	10.8	16.0	10.9	-8.0	21.3
5	-0.2	-1.6	1.6	-2.0	1.3	-23.2	17.5	-5.8	-25.5	-31.4	9.7	18.5	11.1	-11.1	19.9
6	0.4	-1.4	1.8	-2.2	1.2	-21.6	14.8	-8.3	-25.4	58.6	14.0	22.5	13.8	-11.9	18.9
7	0.9	-1.3	1.8	-2.2	1.2	-21.0	14.1	-10.3	-24.9	7.3	21.6	26.7	17.6	-12.2	17.0
2003 / 6月	1,331.1	1,110.1	681.0	236.0	108.5	84.5	6.7	28.2	15.2	0.6	31.3	99.9	39.0	32.8	33.0
7	1,342.0	1,115.6	685.1	236.1	109.0	85.4	6.7	27.9	15.0	0.5	33.1	104.0	39.2	32.7	33.0

(残高・兆円、外債・ドル換算ベースのみ100億ドル)

(注1) 信用組合、全信組連、労働金庫、労金連、農協、信農連、漁協、信漁連の預貯金合計。
 (注2) 金融機関発行CPには、短期社債を含む。
 (注3) 国債・FBには、TB、財融債を含む。
 (注4) 非居住者発行債。「ドル換算ベース」は、インターバンク相場(東京市場、米ドル)のスポットレート中心値月中平均を用いて換算。
 (注5) 2002年9月以降、規約型企業年金信託と基金型企業年金信託を含むベースに変更。

2003.8.4

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) 景気情勢は、「わが国の景気は、横這い圏内の動きを続けている」という判断でよいか。4～6月の経済指標は、こうした見方を裏付けるものと考えて良いか。
- (2) 景気の先行きについては、「海外経済の成長率が本年後半に高まっていくとの想定のもとで、次第に輸出や生産が増加基調に復することを通じて、前向きの循環が働き始めると考えられるが、暫くの間、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」と判断することでよいか。
先行きのリスク要因として、①欧米経済および東アジア経済の先行きなどの輸出環境を左右する要因、②株価や長期金利などの動きとその影響、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（短期金利は引き続き落ち着いた地合い。長期金利は0.9%台、株価は9,000円台半ばで、概ね横這い圏内の動き。円の対ドル相場は119～120円台の水準で推移）、②金融機関の融資姿勢、③信用スプレッドの動向、④企業の資金繰り判断、⑤これらをあわせてみた企業金融環境、などをどう評価するか。
- (5) 量的金融指標の動きをどう評価するか。

2. 当面の金融政策運営方針

(1) 現在の金融市場調節方針

日本銀行当座預金残高が27～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(2) 当面の金融政策運営方針の選択肢

選択肢A

現状の「27～30兆円程度」を下回る金額の当座預金残高目標を設定する。
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

選択肢B

現状の金融政策スタンスを維持する。
すなわち、日本銀行当座預金残高が27～30兆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「27～30兆円程度」を上回る金額の当座預金残高目標を設定する。
すなわち、日本銀行当座預金残高が〇兆円程度となるよう金融市場調節を行う。（なお書きは選択肢Aと同じ）

以 上

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

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

記

日本銀行当座預金残高が27～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別 添)

2003年8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（全員一致または賛成多数）。

日本銀行当座預金残高が27～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

要注意

＜不開示情報：有（種類：審議、検討）＞
＜配付先：金融政策決定会合関係者限り＞
＜作成局における保管期間満了時期：2003年12月＞

2003年8月
調査統計局

8月金融経済月報「基本の見解」の前月との比較（実体経済部分）

2003年8月

2003年7月

(総論) わが国の景気は、横這い圏内の動きを続けている。

(各論) ・設備投資 … 振れを伴いつつも緩やかな持ち直し基調にある。

・個人消費 … 弱めの動きを続けているほか、

・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 … 横這い圏内で推移している。

・在庫・鉱工業 … 以上の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。

わが国の景気は、横這い圏内の動きを続けている。

・設備投資 … 振れを伴いつつも緩やかな持ち直し基調にある。

・個人消費 … 弱めの動きを続けているほか、

・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 … 横這い圏内で推移している。

・在庫・鉱工業 … 以上の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 … また、企業収益は、増益テンポが緩やかになりつつも改善傾向をたどっている。こうした中で、先行きの不透明感も幾分後退しつつあり、企業の業況感は、製造業大企業を中心にやや改善している。

・雇用・所得環境 … 雇用面では、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が、所定外労働時間や新規求人増加は一服している。また、企業の人件費削減姿勢が根強い中で、賃金が緩やかながらも低下基調にあるなど、雇用者所得はなお減少を続けており、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、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まりつつあるほか、賃金の下落にも歯止めがかかかってきている。しかし、所定外労働時間や新規求人増加に一致して、雇用者所得は引き続き減少している。このため、雇用者所得は、均してみれば緩やかな減少傾向から脱しきれておらず、家計の雇用・所得環境は、全体としてなお厳しい状況にある。

(先行き) 今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、米国の中心に本年後半の成長率が高まる方向にあることと、米国内に成長率が高まる見方が一般的である。しかし、米国の回復テンポが当面は緩やかなものにとどまると予想されるうえ、東アジア経済についても、韓国内需減速や新型肺炎(SARS)問題の影響もあって、足元の経済活動は鈍化している。これらを踏まえると、当面、輸出は横這い圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内の動きが続くと考えられる。

国内需要については、公共投資が減少傾向をたどると見込まれるほか、個人消費も、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくく、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。一方、設備投資は、収益改善にもかかわらず投資を大幅に抑制してきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向が次第に明確化していくと予想される。ただ、輸出や生産の増勢回復に不透明感が残る間、設備投資全体の伸びは、緩やかなものにとどまる可能性が高い。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の成長率が本年後半に高まるとの想定のもとで、次第に輸出や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ことなどを念頭に置き、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、SARS感染の終息により下振れのリスクは幾分和らいだが、米国の回復力などを巡って、なお不透明感の強い状態が続いている。国内面では、株価の持ち直しは一つの好材料であるが、金融システム脆弱性を考えると、長期金利がさらに急上昇する可能性やその場合の影響などについて、注意が必要である。

(物価) 物価面をみると、輸入物価や国内企業物価は、春先の原油価格反落などを反映して下落している。企業向けサービス価格は、価格改定期に当たる4月に下落幅が拡大した後、前年比1%強の下落が続いている。消費者物価は、医療制度改革に伴う診療代の上昇等から4月に下落幅が縮小した後、同程度の下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、目先なお下落が続くが、春先に反落した原油価格がその後底固く推移していることなどから、ほどなく下げ止まる可能性が高い。一方、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。このため、国内企業物価は、輸入物価下げ止まりの影響が徐々に及んでくる中で下落幅は縮小するものの、緩やかな下落基調が続く可能性が高い。この間、消費者物価は、前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、地政学的なリスクの後退などを背景に、本年後半には米国の中心に成長率が高まる見方が一般的である。しかし、米国の回復テンポが当面は緩やかなものにとどまると予想されるうえ、東アジア経済についても、韓国内需減速や新型肺炎(SARS)問題の影響もあって、足元の経済活動は鈍化している。これらを踏まえると、当面、輸出は横這い圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も、横這い圏内の動きが続くと考えられる。

国内需要については、公共投資が減少傾向をたど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。一方、設備投資は、収益改善にもかかわらず大幅に抑制されてきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向が次第に明確化していくと予想される。ただ、輸出や生産の増勢回復に不透明感が残る間、設備投資全体の伸びは、緩やかなものにとどまる可能性が高い。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の成長率が本年後半に高まるとを前提とすれば、次第に輸出や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ことなどを念頭に置き、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、SARS感染の終息により下振れのリスクは幾分和らいだが、米国の回復力などを巡って、なお不透明感の強い状態が続いている。国内面では、株価の持ち直しは一つの好材料であるが、金融システム脆弱性を考えると、長期金利がさらに急上昇する可能性やその場合の影響などについて、注意が必要である。

物価面をみると、輸入物価や国内企業物価は、春先の原油価格反落などを反映して下落している。企業向けサービス価格は、価格改定期に当たる4月に下落幅が拡大した後、前年比1%強の下落が続いている。消費者物価は、医療制度改革に伴う診療代の上昇等から4月に下落幅が縮小した後、同程度の下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、目先なお下落が続くが、春先に反落した原油価格がその後底固く推移していることなどから、ほどなく下げ止まる可能性が高い。一方、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。加えて、素材の商品市況も頭打ちになっていることなどを踏まえると、国内企業物価は、下落が続く可能性が高い。この間、消費者物価は、前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。

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

8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8月
 企画室

2003年8月

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は29兆円前後で推移している。

こうしたもとで、オーバーナイト物金利は、引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も、低水準で安定した動きを続けている。

長期国債流通利回りは、中長期債に対する押し目買いなどを背景に徐々に低下し、最近では0.9%台で推移している。こうした中、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、銀行債において幾分か拡大しているが、総じてみると引き続き低水準で推移している。

株価は、先行きのわが国経済に対する見方が一部で改善しつつあるものの、ピッチの早い株価上昇に対する警戒感が強まったことなどから、株価上昇は一服し、最近では日経平均株価は9千円台半ばで推移している。

円の対米ドル相場は、海外投資家による対内株式投資の継続などから7月央にかけて上昇したが、その後は、米国景気回復期待を背景にしたドル買いなどから反落し、最近では119～120円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、条件設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、社債発行市場で引き続き様子見姿勢が窺われるが、高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いている。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が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たどっている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台前半の減少が続いている。社債の発行残高は、前年を若干上回る水準となっている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

マネタリーベースは、前年比2割程度の伸びとなっている。マネーサプライは、前年比2%弱の伸びで推移している。

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。この間、長期金利や株価は概ね横這い圏内の動きとなっている。マネーサプライやマネタリーベースは、経済活動との対比でみれば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いているものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。このため、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7月

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は29兆円前後で推移している。

こうしたもとで、オーバーナイト物金利は、総じてみると引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も、低水準で安定した動きを続けている。

長期国債流通利回りは、6月央までは投資家の積極的な投資姿勢から一段と低下した。その後、利益確定等を目的とした売却が偏り、金利は急上昇し、最近では1.0%前後で推移している。こうした中、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、引き続き低水準で推移している。

株価は、先行きのわが国経済に対する見方が一部で改善しつつあることや、海外投資家が積極的な投資姿勢を維持していることなどから、最近では日経平均株価は9千円台後半まで回復している。

円の対米ドル相場は、米国景気指標の一部改善などを受けて、月末にかけて下落したが、その後は、海外投資家による対内株式投資の活発化などを受けて反発し、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、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、利鞘設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、長期金利の上昇を眺めて社債発行市場で様子見姿勢が幾分窺われるが、高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いている。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が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%台前半の減少が続いている。CP・社債の発行残高は、前年を若干上回る水準となっている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

マネタリーベースは伸びを高め、前年比2割程度となっている。マネーサプライは、前年比2%弱の伸びで推移している。

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。この間、長期金利は上昇しているが、株価は引き続き回復している。マネーサプライやマネタリーベースは、経済活動との対比でみれば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に良好な状況が続いているものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。このため、金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

要注意

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

(案)

公表時間

8月11日(月)14時00分

2003年8月11日

日 本 銀 行

金融経済月報

(2003年8月)

本稿は、8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、横這い圏内の動きを続けている。

最終需要面をみると、設備投資は、振れを伴いつつも緩やかな持ち直し基調にある。一方、個人消費は弱めの動きを続けているほか、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。また、純輸出は、横這い圏内で推移している。

以上の最終需要の動向を反映し、鉱工業生産は、横這い圏内の動きを続けている。雇用面では、臨時雇用等を広く含む雇用者数は下げ止まりつつあるほか、賃金の下落にも歯止めがかかってきている。しかし、所定外労働時間や新規求人増加に一服感がみられるほか、常用労働者数は引き続き減少している。このため、雇用者所得は、均してみれば緩やかな減少傾向から脱しきれておらず、家計の雇用・所得環境は、全体としてなお厳しい状況にある。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、米国を中心に本年後半の成長率が高まる方向にあるとみることが一応可能である。しかし、米国経済については、このところ経済指標の一部に明るさがみられつつあるとは言え、設備投資や雇用の増加にどの程度結びつくかについては、引き続き慎重な見きわめが必要である。東アジア経済についても、持ち直しの兆しが窺われるとはいえ、経済活動の勢いはひと頃に比べて、なお鈍い状態にある。こうした状況のもとで、目先、輸出は横這い圏内の動きにとどまり、鉱工業生産も横這い圏内で推移すると考えられる。

国内需要については、公共投資が減少傾向をたどると見込まれるほか、個人

¹⁾ 本「基本的見解」は、8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。

消費も、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくいもとの、当面、弱めの動きを続ける可能性が高い。一方、設備投資は、収益改善にもかかわらず投資を大幅に抑制してきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向が次第に明確化していくと予想される。ただ、輸出や生産の増勢回復に不透明感が残る間、設備投資全体の伸びは、緩やかなものにとどまる可能性が高い。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の成長率が本年後半に高まっていくとの想定のもとで、次第に輸出や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、生産が目先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、米国経済の回復力などを巡る不透明感が引き続き残存している。国内面でも、金融システムの脆弱性を考えると、株価や長期金利などの動きについては、引き続き注意が必要である。

物価面をみると、輸入物価や国内企業物価は、春先の原油価格反落などを反映して下落している。企業向けサービス価格は、価格改定期に当たる4月に下落幅が拡大した後、前年比1%強の下落が続いている。消費者物価は、医療制度改革に伴う診療代の上昇等から4月に下落幅が縮小した後、同程度の下落が続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、目先なお下落が続くが、春先に反落した原油価格がその後は底固く推移していることなどから、ほどなく下げ止まる可能性が高い。一方、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。このため、国内企業物価は、輸入物価下げ止ま

りの影響が徐々に及んでくる中で下落幅は縮小するものの、緩やかな下落基調が続く可能性が高い。この間、消費者物価は、前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は29兆円前後で推移している。

こうしたもとの、オーバーナイト物金利は、引き続きゼロ%近辺で推移している。また、ターム物金利も、低水準で安定した動きを続けている。

長期国債流通利回りは、中長期債に対する押し目買いなどを背景に徐々に低下し、最近では0.9%台で推移している。こうした中、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、銀行債において幾分拡大しているが、総じてみると引き続き低水準で推移している。

株価は、先行きのわが国経済に対する見方が一部で改善しつつあるものの、ピッチの早い株価上昇に対する警戒感が強まったことなどから、株価上昇は一服し、最近では日経平均株価は9千円台半ばで推移している。

円の対米ドル相場は、海外投資家による対内株式投資の継続などから7月半にかけて上昇したが、その後は、米国景気の回復期待を背景にしたドル買いなどから反落し、最近では119～120円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、条件設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、社債発行市場で引き続き様子見姿勢が窺われるが、高格付け企業を中心に総じて

良好な状況が続いている。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が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たどっている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%台前半の減少が続いている。社債の発行残高は、前年を若干下回る水準となっている。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

マネタリーベースは、前年比2割程度の伸びとなっている。マネーサプライは、前年比2%弱の伸びで推移している。

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。この間、長期金利や株価は概ね横這い圏内の動きとなっている。マネーサプライやマネタリーベースは、経済活動との対比で見れば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いているものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。このため、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

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、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、減少傾向をたどっている。先行きの公共投資についても、2003年度の公共事業関係予算が削減されていることから、減少が続くと見込まれる。

実質輸出は（図表4(1)、5）、横這い圏内の動きが続いている（1～3月前期比 -0.8% 、4～6月同 -0.2% ）。地域別にみると（図表5(1)）、米国向けは、自動車を中心に1～3月に大きく落ち込んだ後、4～6月は、消費財や資本財・部品の増加などにより下げ止まった。一方、東アジア向けは、1～3月に大幅に増加した後、4～6月は減少した。東アジア向けの内訳をみると、それまで堅調な伸びを続けていたNIEs向けが、韓国内需の減速に加え、おそらくは新型肺炎（SARS）流行の影響もあって、4～6月は減少となった。また、中国向けについては、明確なSARSの影響は窺われないが、4～6月は、前期の大幅増加の反動から²、概ね横這いにとどまった。以上の動きを財別にみると（図表5(2)）、自動車関連が、現地在庫の調整過程にあった米国向けを中心に、1～3月に続き、4～6月も減少した一方で（図表6）、電子部品、通信機などの情報関連は、4～6月に回復した（図表7）。

実質輸入は（図表4(1)、8）、基調としては、横這い圏内で推移している。1～3月に前期比 $+0.2\%$ とほぼ横這いとなった後、4～6月は前期比 $+1.9\%$

² 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。

の増加となったが、この増加には、振れの大きい航空機（資本財・部品の内訳項目）が押し上げに作用したことなども影響している。財別にみると（図表8(2)）、素原料（原油など）については、イラク情勢緊迫を受けて1～3月まで大幅な増加を続けた後、4～6月は原発停止を背景とした火力発電用の調達堅調から、高水準横這い圏内で推移した。この間、中国との国際分業の進展等を背景に、情報関連、資本財・部品（除く航空機）は、基調的な増加が続いている。

純輸出（実質輸出－実質輸入）の動きを表す実質貿易収支は（図表4(2)）³、以上のような輸出入の動きを反映して、4～6月は減少した。しかし、輸入の増加には上記の一時的とみられる要因も働いたことを考えると、基調としては、横這い圏内の動きと判断される。名目貿易・サービス収支も、総じてみれば横這い圏内であるが、海外旅行の落ち込みによる旅行収支・輸送収支の赤字幅縮小などから、実質貿易収支に比べて、足もとは幾分強い動きとなっている。

6月国際収支は8日公表予定。

今後の輸出を展望すると、先行きの海外経済については、米国を中心に本年後半の成長率が高まる方向にあるとみることが一応可能である。実際、米国では、IT関連需要に持ち直しの動きがみられると指摘される中で、株価が回復しているほか（図表9-2）、このところ企業のマインド指標や受注動向、GDP統計など一部の経済指標に明るさがみられつつある。しかし、こうした指標面の変化は漸く確認され始めたばかりであり、設備投資や雇用の増加にどの程度結びつくかについては、引き続き慎重な見きわめが必要である。

³ 図表4(2)に記載されている実質貿易収支は、厳密にはGDPベースの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。

東アジア経済では（図表 9-1(2)）、内需の減速している韓国などを中心に、経済活動の勢いがやや鈍っている。もっとも、4～6月の統計をみる限り、SARS問題がわが国の輸出や生産に及ぼした影響は、比較的軽微なものにとどまるとみられる。また、SARSの感染が比較的短期に終息したことを踏まえると、同地域の成長率は、早晚再び高まっていく可能性が高い。

以上を踏まえると、海外経済の成長率が本年後半に高まっていくとの想定のもとで、いずれかの時点で輸出は増加基調を取り戻すと考えられる。しかし、アジア経済の拡大テンポ鈍化の影響が残るうえ、上述の通り米国経済の回復力を巡る不透明感も払拭されていないことなどから、目先の輸出は、なお横這い圏内の動きにとどまる可能性が高い。

この間、輸入については、情報関連、資本財・部品の構造的な輸入増加は続くとみられるが、後述するように国内需要や生産が横這いの動きを続けるうえ、原発の再稼働に伴い素原料の輸入が減少することが見込まれる。このため、目先の輸入は、全体として横這い程度の動きが続くとみられる。以上のような輸出入の動きを受けて、純輸出は目先、横這い圏内で推移するとみられる。

設備投資は、企業収益の改善などを背景に、振れを伴いつつも緩やかな持ち直し基調にある。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）は（図表 10-1(1)）、4月に大幅に減少した後⁴、5月、6月と増加しており、横這いないし微増のトレンド上で推移しているとみられる⁵。また、設備投資の

⁴ 4月の大幅減少には、振れの大きい汎用コンピューターや半導体製造装置の動きがかなり影響している。

⁵ さらに、ここでの資本財出荷から除かれているトラックについては、本年10月に排ガス規制が強化されることから、このところ買い替え需要が増加している。

先行指標の一つである機械受注(船舶・電力を除く民需)をみても(図表 10-2(1))、緩やかな増加を続けている。一方、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、横這い圏内の動きにとどまっている(図表 10-2(2))。

先行きの設備投資を展望すると、収益改善にもかかわらず投資を大幅に抑制してきた製造業大企業を中心に、今後は回復傾向が次第に明確化していくと予想される。しかし、企業の設備過剰感は徐々に後退してきているとはいえ、なお根強く残存している(図表 10-1(2))。そうしたもとの、輸出や生産の増勢回復に不透明感が残る間は、設備投資全体としてみると、緩やかな増加にとどまる可能性が高い。

個人消費は、弱めの動きを続けている。具体的にみると(図表 11-1、11-2)、乗用車の新車登録台数は、環境関連の税制変更前に生じていた駆け込み需要の反動から4月に大幅な減少となった後⁶、一進一退の動きとなっている。全国百貨店売上高、全国スーパー売上高は、天候不順の影響などから、4～6月は減少となった。コンビニエンス・ストア売上高は、6月にはたばこ税引き上げ前の駆け込み需要がみられたが、4～6月で均してみると、2月にみられた高額ハイウェイカード販売打ち切り前の駆け込み需要の反動が尾を引いて、前期比で小幅の減少となった。この間、家電販売(NEBA統計、実質ベース)は、デジタルカメラの好調などを背景に、概ねこれまでの増加トレンド上で推移している。サービス消費については、外食産業売上高が、横這い圏内の動きとなっている。旅行取扱額は、イラク戦争やSARS問題が大きく影響したことに加え

⁶ 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月以前には駆け込み需要が発生していた模様である。

て、ゴールデン・ウィークの曜日構成の悪さもあって、4～5月は海外旅行を中心に大幅に減少した。これら財、サービスの各種売上指標を合成した販売統計合成指数（実質）をみると（図表 11-3）⁷、このところやや弱まっている感は否めないが、均してみればこれまでの基調に大きな変化はないとみられる。財のみについて生産者段階で総括的に捉えた消費財総供給は（図表 11-4）、ごく緩やかな増加を続けている。

7 月月次消費動向調査は7日公表予定。

この間、消費者心理を示す指標は（図表 12）、春先まで総じて悪化傾向にあったが、株価の回復もあって、このところ幾分持ち直している。

今後も、個人消費は、雇用・所得環境に目立った改善が期待しにくい中で、弱めの動きを続ける可能性が高い。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 13）、年率 110 万戸台の低調な水準を続けてきたが、6月は一時的な要因もあって 127 万戸へと増加した⁸。先行きの住宅投資については、家計の雇用・所得面も含め、特段の押し上げ材料が見当たらないことから、基調としては、低調な状態が続くとみられる。

鉱工業生産は（図表 14(1)）、概ね横這い圏内で推移している。1～3月は前期比+0.3%の後、4～6月は同-0.6%となった。これは、出荷が小幅ながら

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 11-3 の注 1 を参照。

⁸ 現行住宅ローン減税の適用を受けるためには、本年末までに入居することが条件となっており、工期を考えると夏頃までに着工する必要がある。住宅ローン減税は来年以降も延長される方向で議論が進んでいるが、減税を確実に享受することを狙った駆け込み需要が6月の着工を持家中心に押し上げた可能性が高い。また、これとは別に、シックハウス規制を強化した改正建築基準法が7月1日着工分から適用されたため、それに伴う建築コスト増加を回避する駆け込み着工が何がしか6月に発生した可能性もある。

増加（4～6月前期比+0.3%）、在庫が減少（同-0.8%）していたことをも踏まえると、基本的には、東アジア向け輸出が減少し、先行き輸出回復のタイミングについても不透明感が強い中で、企業が慎重な生産姿勢を維持していることの表われと考えられる。加えて、デジタルカメラなど一部の製品については、電子部品等の品不足により、需要好調にもかかわらず生産・出荷が制約されていたことも指摘されている。

この間、在庫は（図表 14(1)、16）、なお緩やかな減少を続けている。これは、上記のような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示している。

先行きの鉱工業生産については、全体として在庫面での調整圧力が蓄積されていないことから、今後輸出が再び増勢を取り戻せば、増加基調に転じていくと考えられる。しかし、現時点では、海外経済の先行きに関する不透明感は払拭し切れておらず、目先の生産は、横這い圏内の動きにとどまるとみられる。企業からの聞き取り調査でも、輸出回復のタイミングがつかみ切れない中で、引き続き横這いから微増程度の慎重な生産スタンスを維持するとの声が多い。

雇用・所得環境をみると、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、下げ止まりつつある（図表 18-2(1)）。また、企業収益の改善を背景に、賃金の低下にも歯止めがかかってきている。しかし、生産活動の横這い状態が続いていることから、新規求人や所定外労働時間の増加には一服感がみられる（図表 18-1(2)、18-2(3)）。また、正規雇用のウェイトが相対的に高い毎月勤労統計でみた常用労働者数は、減少が続いている（図表 18-2(2)）。

これらの結果、雇用者所得は、均してみれば緩やかな減少傾向から脱しきれておらず、家計の雇用・所得環境は、全体としてなお厳しい状況にある(図表 17(1))。

1人当たり名目賃金の前年比をやや詳しくみると(図表 17(2))、所定内給与は、ごく小幅ながら基調的には前年比マイナスで推移している⁹。一方、所定外給与は前年比小幅のプラスを続けている。こうしたもとの、夏季賞与の半分程度を占める6月の特別給与は、前年比+4.1%(速報)とある程度明確な増加となった。これにはサンプル要因による振れも含まれている可能性があるため、今後7月、8月のデータも踏まえて実勢を判断する必要がある。ただし、各種の賞与アンケートでは、製造業大企業のウェイトが高いとは言え、昨年をはっきりと上回る着地となっているため¹⁰、非製造業や中小企業も含めた全体でみても、賞与の減少に歯止めがかかってきた可能性は高いと考えられる。

この間、完全失業率は(図表 18-1(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。このうち、非自発的離職者数については(図表 18-1(3))、引き続き高水準ながら、一頃に比べればやや低下した水準で推移している。

先行きの雇用・所得については、生産活動が増加基調を取り戻し、企業収益の改善が続けば、その好影響がより明確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緩んでいるもとの、企業は、パート比率の引き上げを含めて、引き続き人件費抑制に取り組みやすい環境に

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月より前年比でみたパート比率の上昇幅が小さくなり、これが所定内給与の前年比減少幅を小さくしている面もあると考えられる。

¹⁰ 日本経団連による大手213社の集計では、今夏の賞与支給額は前年比+4.7%となった。また、日本経済新聞社による1001社の集計でも、前年比+3.1%となった。

ある。このため、当面、雇用者所得の目立った改善は期待しにくい。

2. 物価

輸入物価（円ベース、以下同じ）を3か月前比で見ると、春先の原油価格反落を反映して、5月、6月と下落した（図表20）。

国内企業物価（夏季電力料金調整後、以下同じ）を3か月前比で見ると¹¹、3月、4月は若干上昇したが、5月、6月は、上記の原油価格反落の影響から下落した（図表21）。内訳をみると、機械類の価格低下が続く中で、石油製品の価格が下落に転じたほか、鉄鋼等の素材価格も上昇幅が小さくなってきている。

企業向けサービス価格（国内需給要因、以下同じ）を前年比で見ると（図表22）、4月に下落幅が1%強まで拡大した後¹²、5月、6月は4月並みの下落幅で推移している。

消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）を前年比で見ると（図表23）、医療制度改革に伴う診療代の上昇等から4月に下落幅が幾分縮小した後、5月、6月は4月並みの下落幅で推移している（3月-0.6%→4月-0.4%→5月-0.4%→6月-0.4%）。内訳をみると、消費者物価全体の下落は、概ね財（除く農水畜産物）の動きによるものであり、一般サービスの前年比はゼロ近傍の

¹¹ 「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。

¹² 4月に生じた一般サービスの下落幅拡大は、基本的には企業の経費削減姿勢が年度初の価格改定に反映されたためと考えられるが、ソフトウェア開発が統計サンプル要因で大幅に下落したことも影響している。

動きが続いている。

物価を取り巻く環境をみると、輸入物価は、目先なお下落が続くと見込まれるが、春先に反落した原油価格がその後は底固く推移していることなどから、ほどなく下げ止まる可能性が高い。

一方、国内面では、需給バランスに大きな変化はなく、この面からは引き続き物価下落圧力がかかり続けると考えられる。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も、引き続き物価を押し下げる方向に作用するとみられる。これらを踏まえると、国内企業物価は、今後、輸入物価下げ止まりの影響が徐々に及んでくることによって下落幅は縮小するものの、緩やかな下落基調を続ける可能性が高い。

この間、消費者物価については、7月にたばこ税引き上げの影響など若干の押し上げ要因も見込まれるが、上述したように基本的な物価環境に変化がみられないもとで、根強い下落圧力が残り続けるとみられる。この間、消費財輸入はごく緩やかな増加傾向にとどまっており（図表 24）、この面からの追加的な価格低下圧力はさほど強くないと考えられる。これらを踏まえると、消費者物価は、今後も前年比で現状程度の小幅下落が続くと予想される。

3. 金融

(1) 金融市況

金融面をみると、日本銀行が潤沢な資金供給を行った結果、日本銀行当座預金は 29 兆円前後で推移している（図表 27）。

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は

(図表 25(1))、引き続きゼロ%近辺で推移した。また、ターム物金利も(図表 26)、総じて低水準で安定した動きを続けている。

国債市場では、長期国債の流通利回り(10年新発債、前掲図表 25(2))は、中長期債に対する押し目買いなどを背景に徐々に低下し、最近では0.9%台で推移している。

民間債(銀行債、事業債)と国債との流通利回りスプレッドは(図表 29、30)、銀行債において、スプレッド縮小に対する行き過ぎ感や投資家の持高調整に伴う売却などを背景に幾分拡大しているが、総じてみると引き続き低水準で推移している。

株価は(図表 31)、先行きのわが国経済に対する見方が一部で改善しつつあるものの、ピッチの早い株価上昇に対する警戒感が強まったことなどから、株価上昇は一服し、最近では日経平均株価は9千円台半ばで推移している。

為替相場をみると(図表 32)、円の対米ドル相場は、海外投資家による対内株式投資の継続などを受けて、7月半にかけて上昇した。もともと、その後は、介入警戒感が強まったほか、米国景気の回復期待を背景にしたドル買いもあり、最近では119~120円台で推移している。

(2) 量的金融指標と企業金融

マネタリーベース(流通現金+日銀当座預金)は、日銀当座預金の増加を主因に、前年比2割程度の伸びとなっている(5月+16.7%→6月+20.3%→7月+20.4%、図表 33)。

マネーサプライ(M2+CD)は、前年比2%弱の伸びで推移している(4

月+1.3%→5月+1.6%→6月+1.8%、図表34)。

これらの対名目GDP比率をみると、マネタリーベース、マネーサプライとも上昇傾向にある。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、優良企業に対して貸出を増加させようとす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が、条件設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。この間、企業からみた金融機関の貸出態度は幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況にある。社債、CPなど市場を通じた企業の資金調達環境をみると、社債発行市場で引き続き様子見姿勢が幾分窺われるが、高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いている。

資金需要面では、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資が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たどっている。

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¹³）は、前年比2%台前半の減少が続いている（4月-2.2%→5月-2.2%→6月-2.4%、図表35）。社債の発行残高は、前年を若干下回る水準となっている（図表37）。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横這い圏内の動きとなっ

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

ている（図表 39）。資本市場では、社債・CPの発行金利は、高格付け企業では低水準にある。

この間、企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分改善している。

企業倒産件数は、6月は1,381件、前年比-4.0%となった（図表 40）。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利や株価は概ね横這い圏内の動きとなっている。マネーサプライやマネタリーベースは、経済活動との対比で見れば高めの伸びを維持している。企業金融面では、CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いているものの、信用力の低い企業を中心に資金調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。このため、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8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)	財別輸出の動向
(図表 7)	情報関連の輸出入
(図表 8)	実質輸入の内訳
(図表 9)	輸出を取り巻く環境
(図表 10)	設備投資関連指標
(図表 11)	個人消費関連指標
(図表 12)	消費者コンフィデンス
(図表 13)	住宅投資関連指標
(図表 14)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 15)	財別出荷
(図表 16)	在庫循環
(図表 17)	雇用者所得
(図表 18)	労働需給
(図表 19)	物価
(図表 20)	輸入物価と国際商品市況
(図表 21)	国内企業物価
(図表 22)	企業向けサービス価格
(図表 23)	消費者物価
(図表 24)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 25)	市場金利等
(図表 26)	短期金融市場
(図表 27)	日銀当座預金残高
(図表 28)	長期金利の期間別分解
(図表 29)	銀行債流通利回り
(図表 30)	社債流通利回り
(図表 31)	株価
(図表 32)	為替レート
(図表 33)	マネタリーベース
(図表 34)	マネーサプライ（M1、M2+CD、広義流動性）
(図表 35)	民間銀行貸出
(図表 36)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 37)	社債市場調達
(図表 38)	その他金融機関貸出
(図表 39)	貸出金利
(図表 40)	企業倒産
(図表 41)	量的金融指標と経済活動

国内主要経済指標(1)

(指標名欄の<>内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2002/10-12月	2003/1-3月	4-6月	2003/4月	5月	6月	7月
消費水準指数(全世帯)	-1.9	-0.7	n.a.	1.2	-1.6	n.a.	n.a.
全国百貨店売上高	-0.7	-0.3	-1.6	-2.4	1.1	1.7	n.a.
全国スーパー売上高	-0.9	-0.7	-1.4	-2.0	1.2	-0.7	n.a.
乗用車新車登録台数(除軽) <季調済年率換算、万台>	<326>	<335>	<306>	<283>	<331>	<303>	<310>
家電販売額 (実質、NEBA統計)	2.6	4.5	3.7	-0.5	3.5	-0.9	n.a.
旅行取扱額(主要50社)	0.3	-3.4	n.a.	-17.0	3.0	n.a.	n.a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	<114>	<115>	<120>	<116>	<117>	<127>	<n.a.>
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-0.1	5.8	n.a.	-1.8	6.5	n.a.	n.a.
製造業	2.7	5.4	n.a.	1.2	15.9	n.a.	n.a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-2.3	5.1	n.a.	0.5	0.4	n.a.	n.a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	5.6	-2.2	4.0	2.4	2.9	0.5	n.a.
鉱工業	14.6	-4.9	0.3	-14.9	8.9	39.2	n.a.
非製造業	2.8	-0.3	3.0	5.3	-0.4	-3.9	n.a.
公共工事請負金額	-0.7	-3.1	-5.6	-6.0	-1.9	5.0	n.a.
実質輸出	4.5	-0.8	-0.2	-0.1	3.3	-3.3	n.a.
実質輸入	2.2	0.2	1.9	0.2	1.9	1.8	n.a.
生産	0.4	0.3	p -0.6	-1.5	2.6	p -1.2	n.a.
出荷	0.8	0.5	p 0.3	1.1	1.8	p -0.6	n.a.
在庫	-0.2	-1.5	p -0.8	-0.1	0.4	p -1.1	n.a.
在庫率 <季調済、2000年=100>	<99.4>	<99.9>	<p 97.7>	<98.1>	<96.9>	<p 97.7>	<n.a.>
実質GDP	0.4	0.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
全産業活動指数	-0.3	0.6	n.a.	-0.6	0.2	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、%)

	2002/10-12月	2003/1-3月	4-6月	2003/3月	4月	5月	6月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.57>	<0.60>	<0.61>	<0.60>	<0.60>	<0.61>	<0.61>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.3>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	5.9	6.5	p 4.7	6.2	4.0	5.5	p 4.4
雇用者数(労働力調査)	-0.4	-0.1	0.3	0.1	-0.1	0.6	0.5
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.8	-0.6	p -0.6	-0.6	-0.8	-0.6	p -0.6
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.7	-0.7	p 0.8	-1.1	-0.6	0.6	p 1.7
国内企業物価 〈夏季電力料金調整済、 前期(3か月前)比、%〉	-1.3 <-0.2>	-0.9 <0.0>	p -0.9 <p -0.2>	-0.8 <0.1>	-0.8 <0.1>	-1.0 <-0.4>	p -1.0 <p -0.5>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.8 <-0.2>	-0.7 <-0.1>	-0.4 <0.1>	-0.6 <-0.1>	-0.4 <0.1>	-0.4 <0.1>	-0.4 <0.0>
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、%〉	-1.0 <-0.2>	-0.9 <-0.1>	-1.2 <-0.6>	-0.7 <-0.2>	-1.2 <-0.5>	-1.2 <-0.6>	-1.2 <-0.6>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	2.9	1.9	1.6	1.7	1.3	1.6	1.8
取引停止処分件数	-17.9	-21.7	-15.4	-17.2	-13.3	-18.4	-14.0

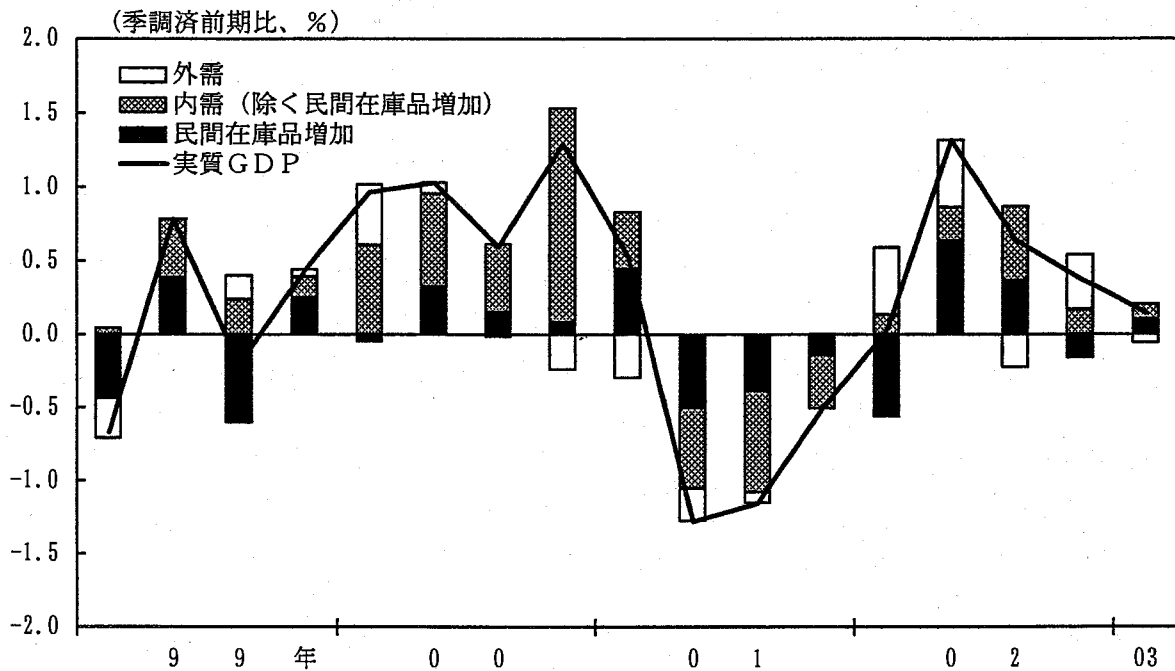
(注) 1. p は速報値。

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」、
 東日本建設業保証株式会社他「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」「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

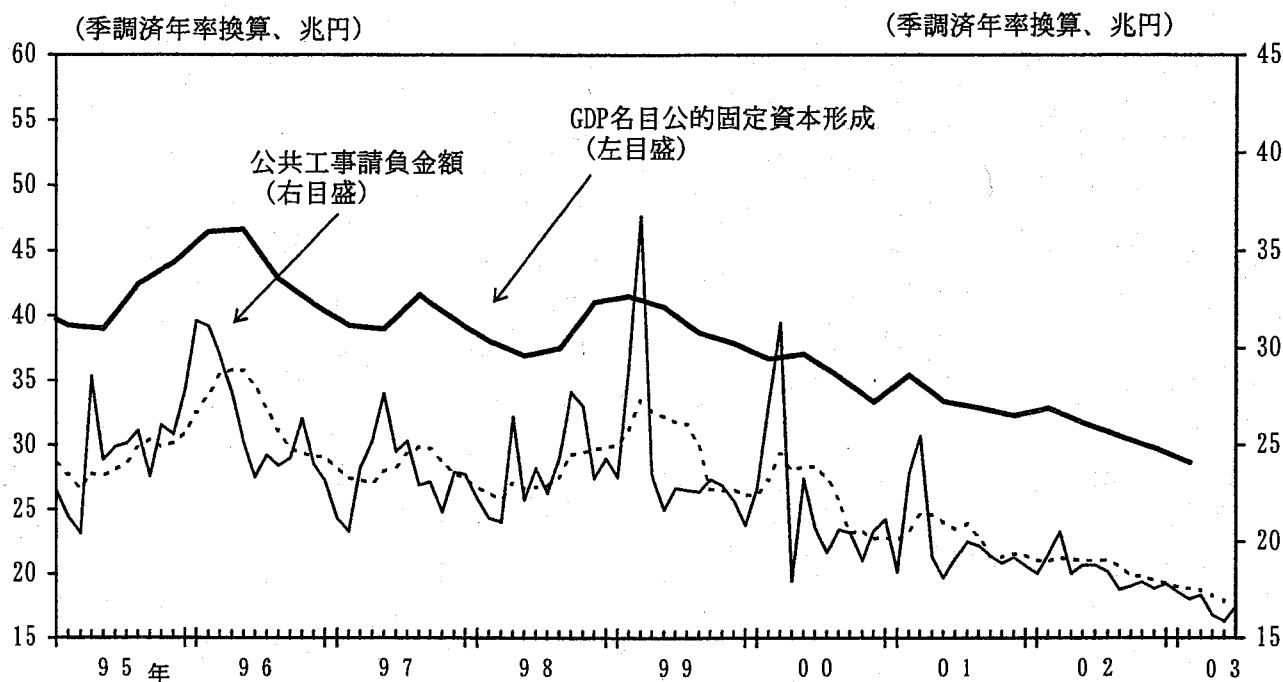
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2002年				2003年
	1~3月	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	0.0	1.3	0.6	0.4	0.1
国内需要	-0.4	0.9	0.9	0.0	0.2
民間最終消費支出	0.5	0.3	0.6	-0.0	0.2
民間企業設備	-1.6	1.3	1.3	2.5	0.7
民間住宅	-2.5	-0.2	0.1	-1.0	-1.2
民間在庫品増加	(-0.6)	(0.6)	(0.4)	(-0.2)	(0.1)
公的需要	0.9	-0.7	-0.2	-0.7	-0.3
公的固定資本形成	2.2	-2.9	-2.8	-2.5	-3.2
純輸出	(0.5)	(0.5)	(-0.2)	(0.4)	(-0.1)
輸出	5.5	6.8	0.0	4.4	-0.4
輸入	1.2	3.2	2.7	1.4	0.1
名目GDP	0.2	0.0	0.2	-0.5	-0.4

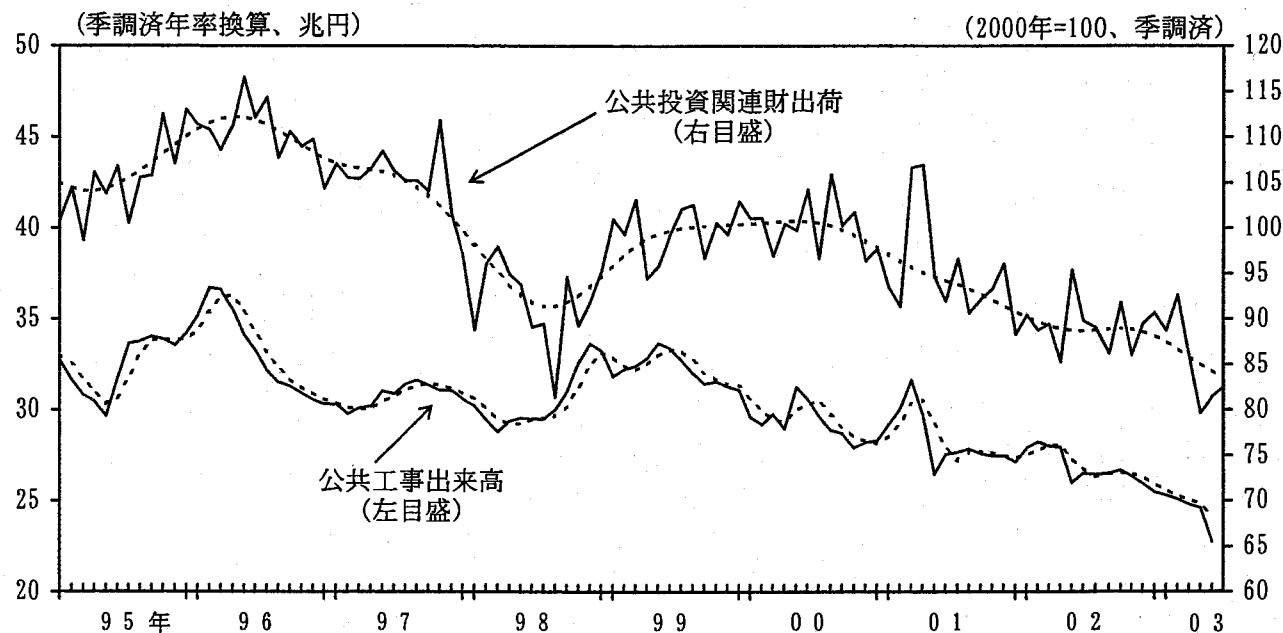
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

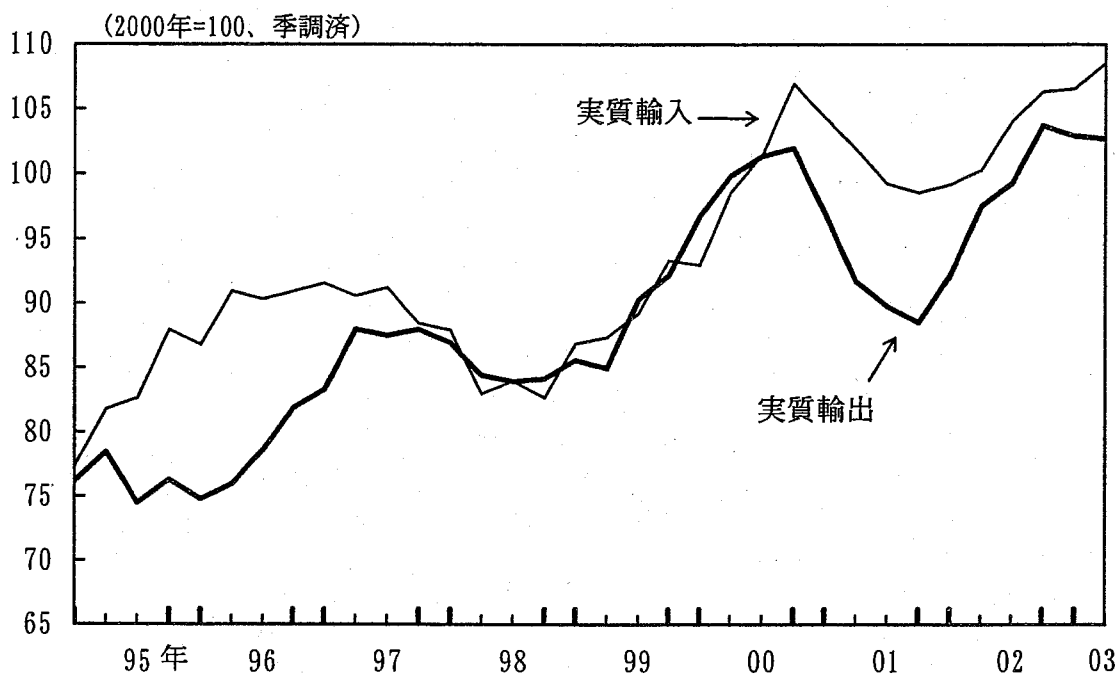


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1999/10～12月以前については、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの2000年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の公共表ベース。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共投資関連財出荷は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って毎月改訂される。
5. 点線のうち、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。

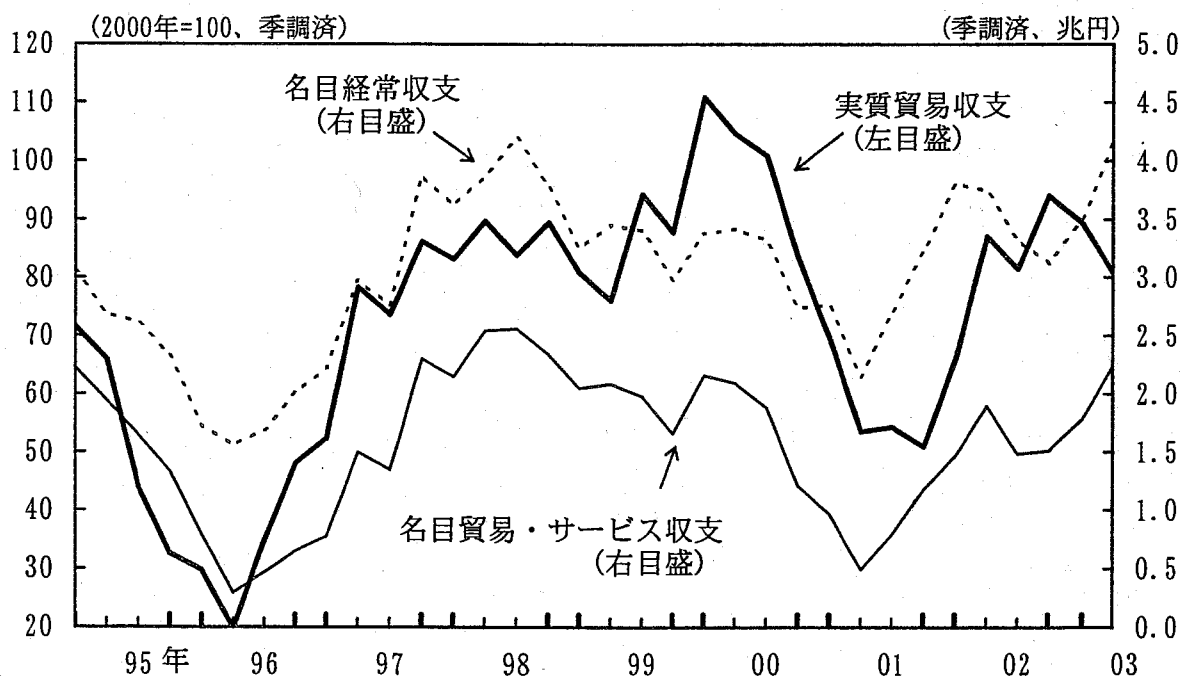
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
2. 実質輸出入及び実質貿易収支は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。名目経常収支および名目貿易・サービス収支の2003/2Qは4~5月の四半期換算値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「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 2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2Q	2003年 4月	5	6
米国	<28.5>	-7.7	1.4	1.8	-0.1	3.4	-9.9	0.9	-1.7	7.4	-7.2
EU	<14.7>	-10.1	-0.0	7.8	4.8	1.4	6.3	0.1	-2.2	3.5	-0.5
東アジア	<41.5>	-9.0	17.5	10.9	3.8	3.4	7.9	-2.6	-1.6	3.3	-1.8
中国	<9.6>	12.4	35.5	11.8	10.2	3.3	21.7	0.6	4.8	4.6	-3.7
NIEs	<22.7>	-15.2	14.4	11.4	2.4	4.4	4.5	-5.3	-6.1	3.9	-0.6
韓国	<6.9>	-8.4	19.1	13.6	4.3	6.2	7.7	-8.2	-5.7	1.2	0.8
台湾	<6.3>	-25.3	14.6	11.3	2.4	2.1	4.9	-6.3	-7.5	2.3	-1.0
ASEAN4	<9.3>	-7.8	10.2	9.1	1.1	1.0	2.1	0.2	1.8	0.4	-2.3
タイ	<3.2>	-3.6	16.5	14.4	8.0	4.0	0.2	2.5	-2.3	10.4	-4.1
実質輸出計		-8.6	7.2	5.8	1.8	4.5	-0.8	-0.2	-0.1	3.3	-3.3

- (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。

(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 2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2Q	2003年 4月	5	6
中間財	<15.3>	-3.2	8.8	3.0	0.9	-2.4	4.3	0.2	1.4	2.3	-5.6
自動車関連	<24.3>	-1.8	12.7	3.6	0.1	5.0	-1.3	-5.3	-6.4	5.0	-1.8
消費財	<7.1>	-4.8	7.9	5.5	1.0	10.6	0.4	0.9	-0.6	1.9	-5.1
情報関連	<14.8>	-10.5	0.3	14.2	6.0	3.0	-3.9	3.0	0.7	4.6	-3.7
資本財・部品	<27.3>	-14.6	7.8	8.3	3.8	5.2	1.9	1.5	2.1	2.9	-1.0
実質輸出計		-8.6	7.2	5.8	1.8	4.5	-0.8	-0.2	-0.1	3.3	-3.3

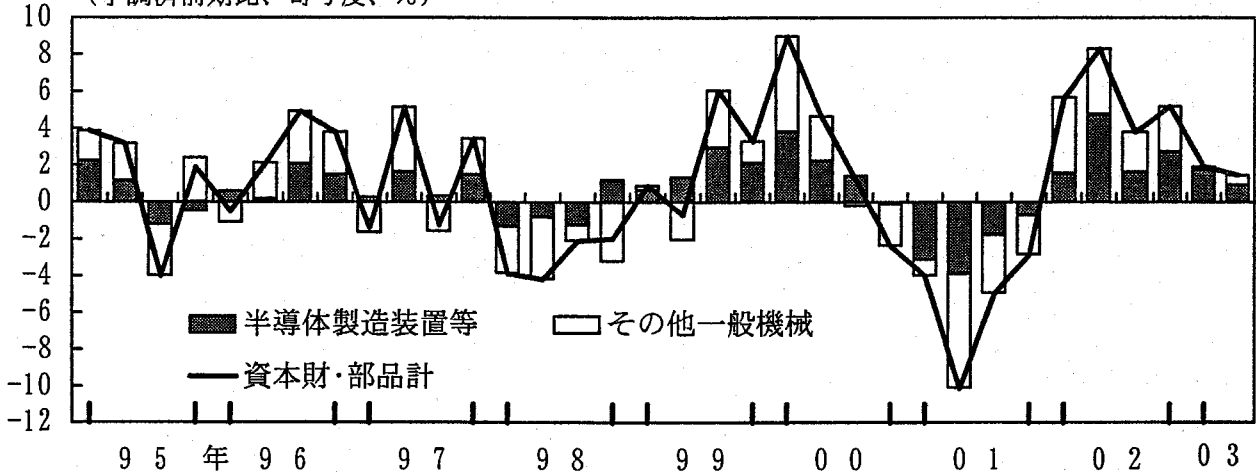
- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

財別輸出の動向

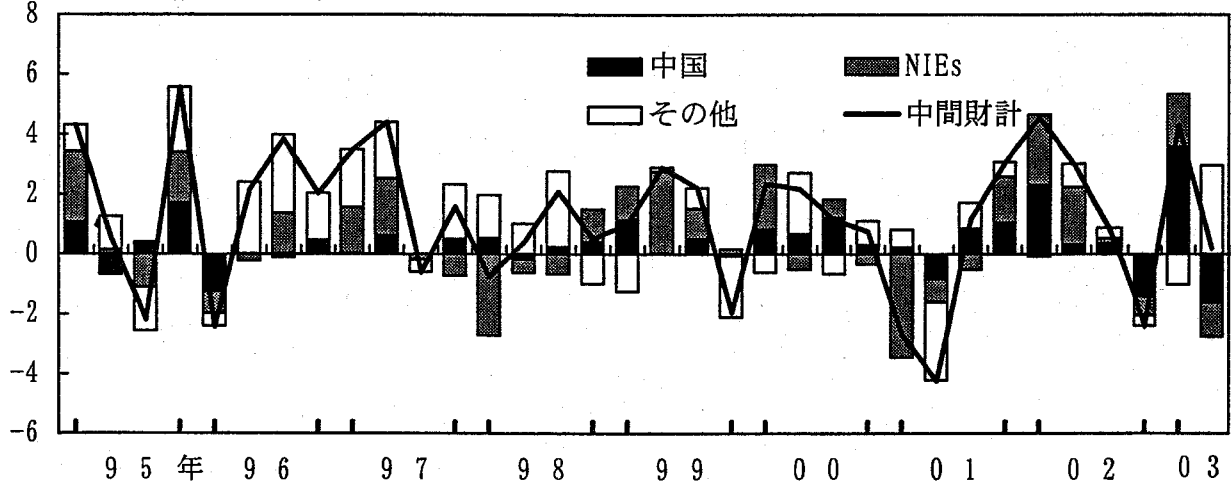
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



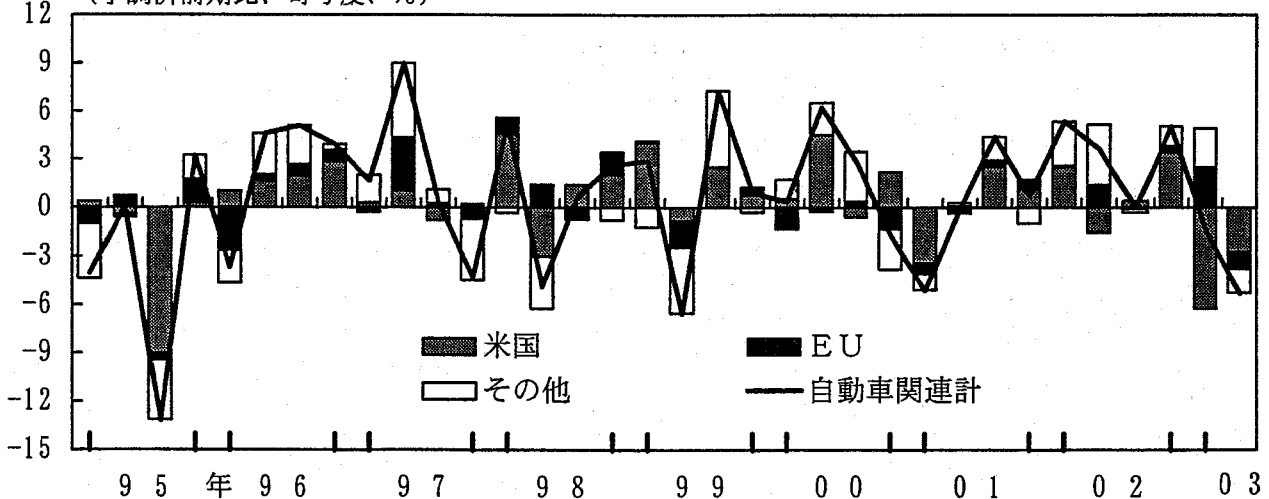
(2) 中間財 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



(3) 自動車関連 (実質、地域別)

(季調済前期比、寄与度、%)



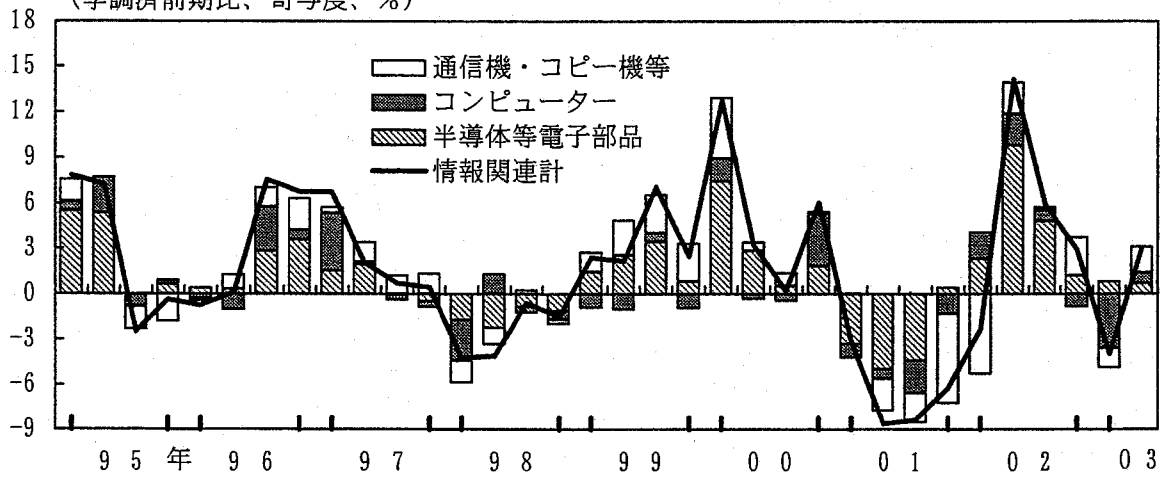
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

情報関連の輸出入

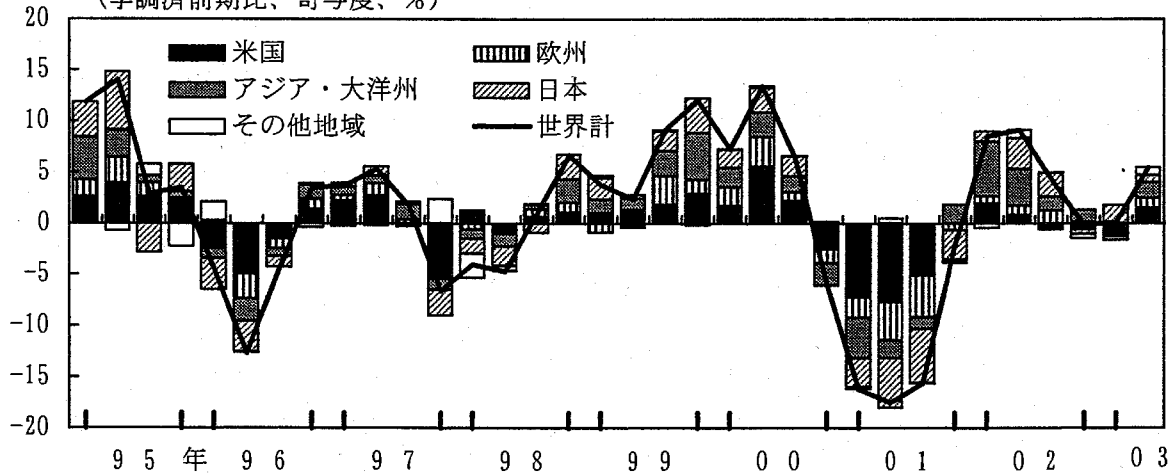
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



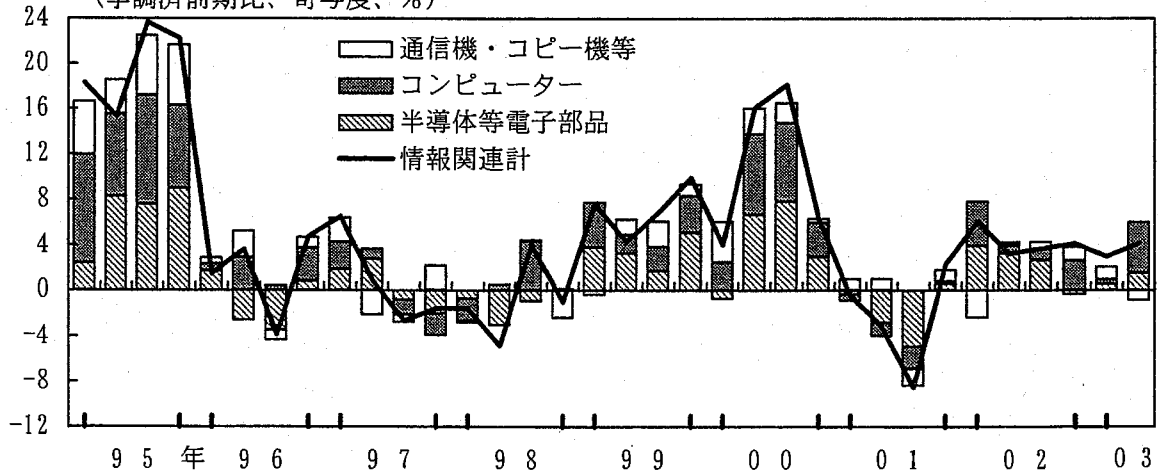
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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) 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

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

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 2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2Q	2003年 4月	5	6
米国	<17.1>	-0.6	-3.8	1.0	1.6	-4.5	-2.8	5.1	12.0	-0.6	-2.2
EU	<13.0>	6.1	2.3	2.0	5.7	1.5	-1.6	2.5	-1.1	6.6	-0.9
東アジア	<41.4>	6.1	6.4	2.8	3.6	5.7	0.7	4.2	2.8	0.7	1.4
中国	<18.3>	16.5	13.9	3.8	3.9	8.3	3.9	5.2	-0.7	0.9	3.6
NIEs	<10.5>	-3.3	1.8	6.2	2.5	2.1	-2.0	2.3	5.1	0.3	0.5
韓国	<4.6>	-3.2	-1.5	8.0	3.7	2.8	-0.0	3.8	4.7	4.0	2.6
台湾	<4.0>	-5.1	5.5	6.8	2.1	-0.2	-2.8	0.5	10.5	-3.1	-0.8
ASEAN4	<12.6>	3.6	1.5	-1.0	4.3	5.3	-1.4	4.4	6.3	0.8	-0.9
タイ	<3.1>	10.4	7.6	3.9	4.7	5.0	-1.5	2.4	1.0	1.9	-0.8
実質輸入計		1.2	1.2	1.1	3.7	2.2	0.2	1.9	0.2	1.9	1.8

- (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。

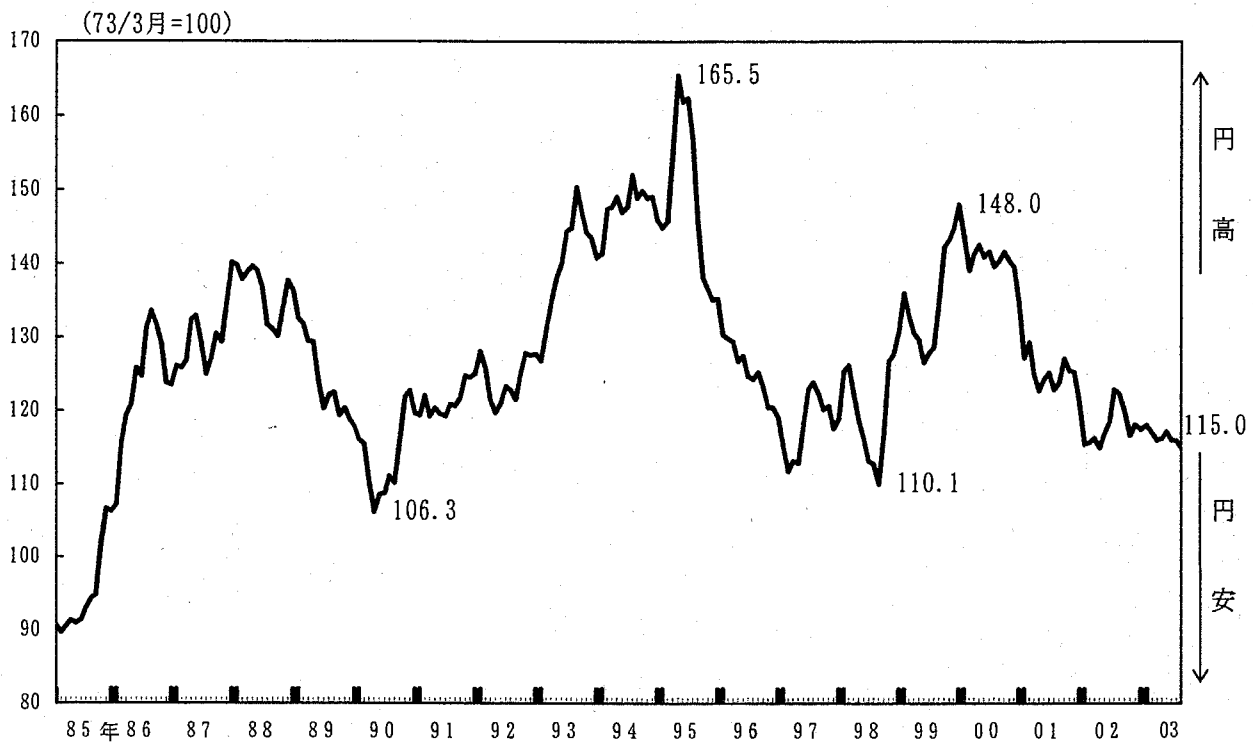
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 2001年	2002	2002年 2Q	3Q	4Q	2003 1Q	2Q	2003年 4月	5	6
素原料	<25.3>	-4.1	-2.7	-2.9	6.0	4.0	4.0	-0.8	-4.9	9.4	-4.0
中間財	<13.0>	-1.1	1.4	1.1	4.4	-0.1	1.0	-0.4	-3.0	0.8	4.6
食料品	<12.5>	-0.0	-2.5	-1.5	1.2	-3.3	-1.0	-1.5	0.1	0.6	-1.5
消費財	<11.0>	7.9	-0.9	3.8	0.9	5.5	-3.8	3.5	-1.8	2.6	4.3
情報関連	<14.4>	9.6	7.8	3.2	3.7	4.1	3.0	4.1	4.7	1.0	3.4
資本財・部品	<12.9>	10.6	11.5	8.6	6.2	1.4	-2.2	12.2	10.4	-0.9	-1.3
うち除く航空機	<11.8>	13.9	8.3	7.5	4.1	5.3	0.3	5.1	-5.1	7.3	-1.8
実質輸入計		1.2	1.2	1.1	3.7	2.2	0.2	1.9	0.2	1.9	1.8

- (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。

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8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、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP

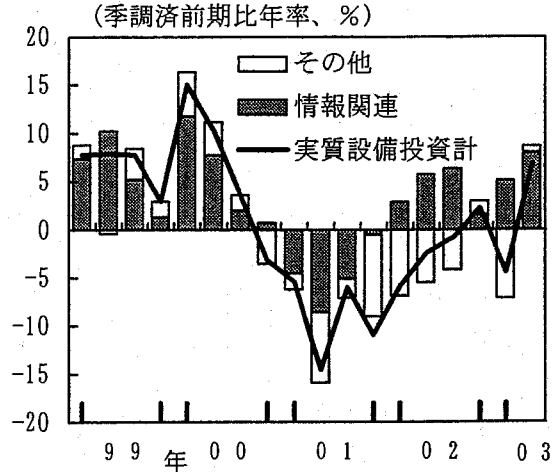
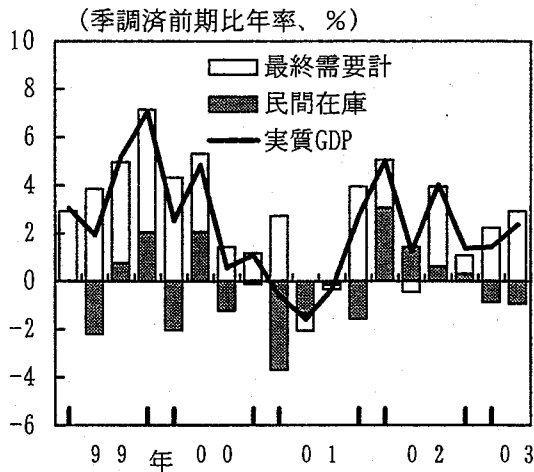
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2000年	2001年	2002年	2002年 3Q	4Q	2003年 1Q	2Q
米	国	3.8	0.3	2.4	4.0	1.4	1.4	2.4
欧 州	E U	3.5	1.6	1.0	1.5	0.6	0.4	n.a.
	ドイツ	2.9	0.6	0.2	1.2	-0.1	-0.9	n.a.
	フランス	4.2	2.1	1.2	1.2	-0.2	1.1	n.a.
	英国	3.1	2.1	1.9	3.7	2.0	0.4	1.3
東	中 国	8.0	7.3	8.0	8.1	8.1	9.9	6.7
ア ジ ア	N 韓国	9.3	3.1	6.3	5.8	6.8	3.7	n.a.
	I 台湾	5.9	-2.2	3.5	4.8	4.2	3.2	n.a.
	E 香港	10.2	0.5	2.3	3.4	5.1	4.5	n.a.
	S シンガポール	9.4	-2.4	2.2	3.8	3.0	1.6	-4.3
A S E A N 4	タイ	4.6	1.9	5.3	5.8	6.2	6.7	n.a.
	インドネシア	4.9	3.4	3.7	4.3	3.8	3.4	n.a.
	マレーシア	8.5	0.3	4.1	5.8	5.4	4.0	n.a.
	フィリピン	4.4	4.5	4.4	3.8	5.8	4.5	n.a.

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境(2)

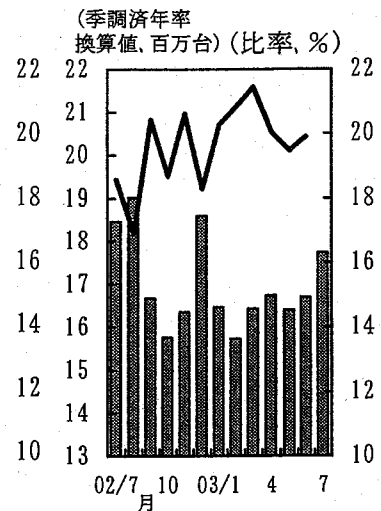
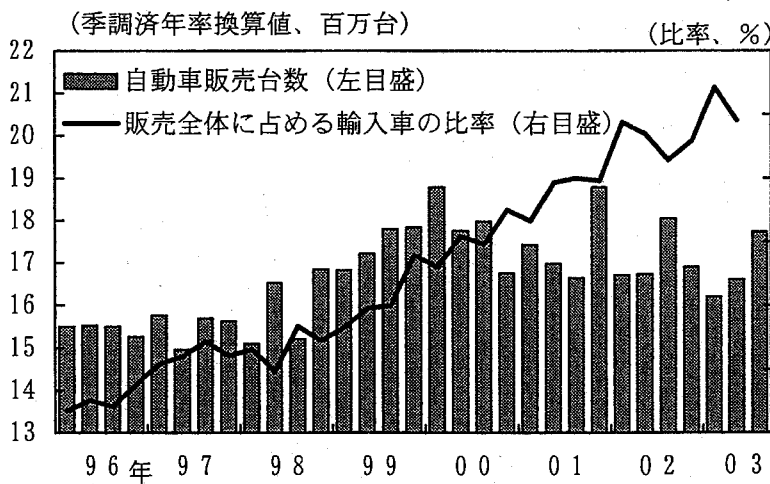
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



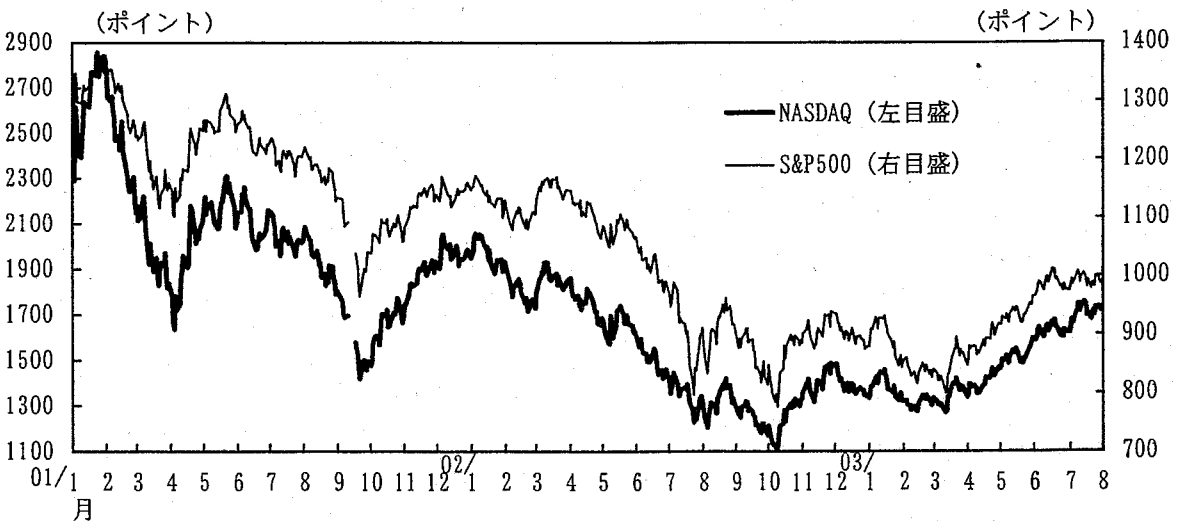
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

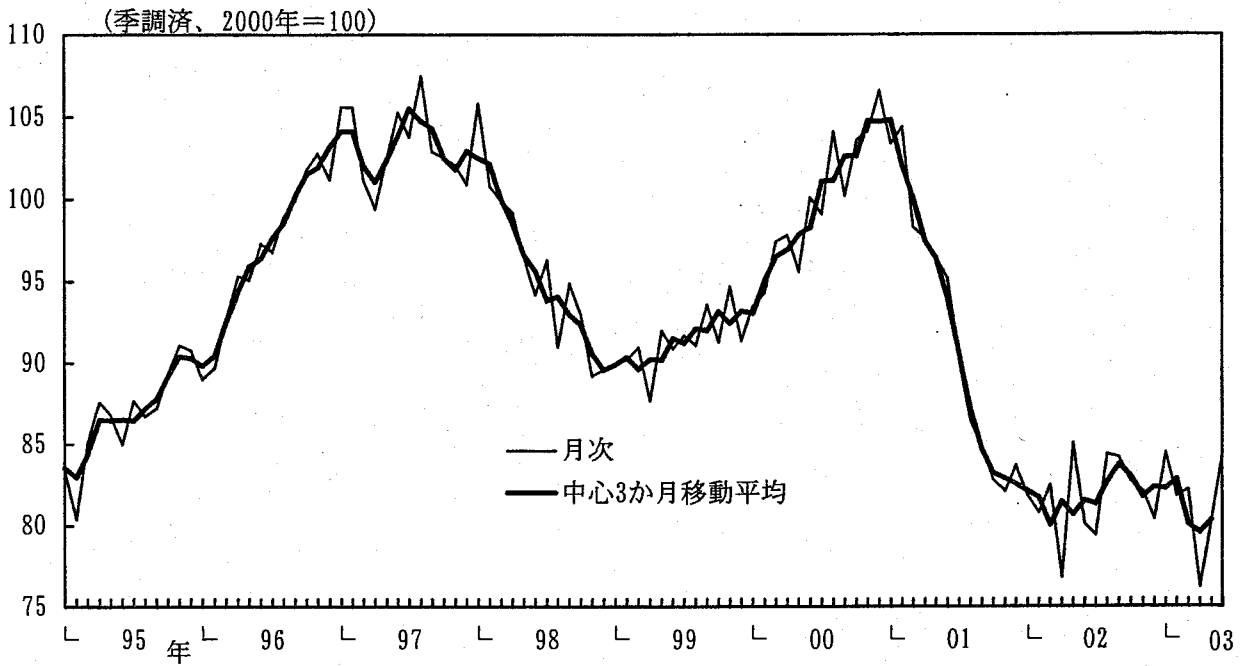


(注) 1. (3) の輸入車比率の2003/3Qは、7月の値。なお、7月の自動車販売台数は、大型トラックを除く業界速報値1,733万台(季調済年率)に2002年の大型トラック平均販売台数40万台を加えて算出した値。
 2. (4) の直近は、8月1日の値。

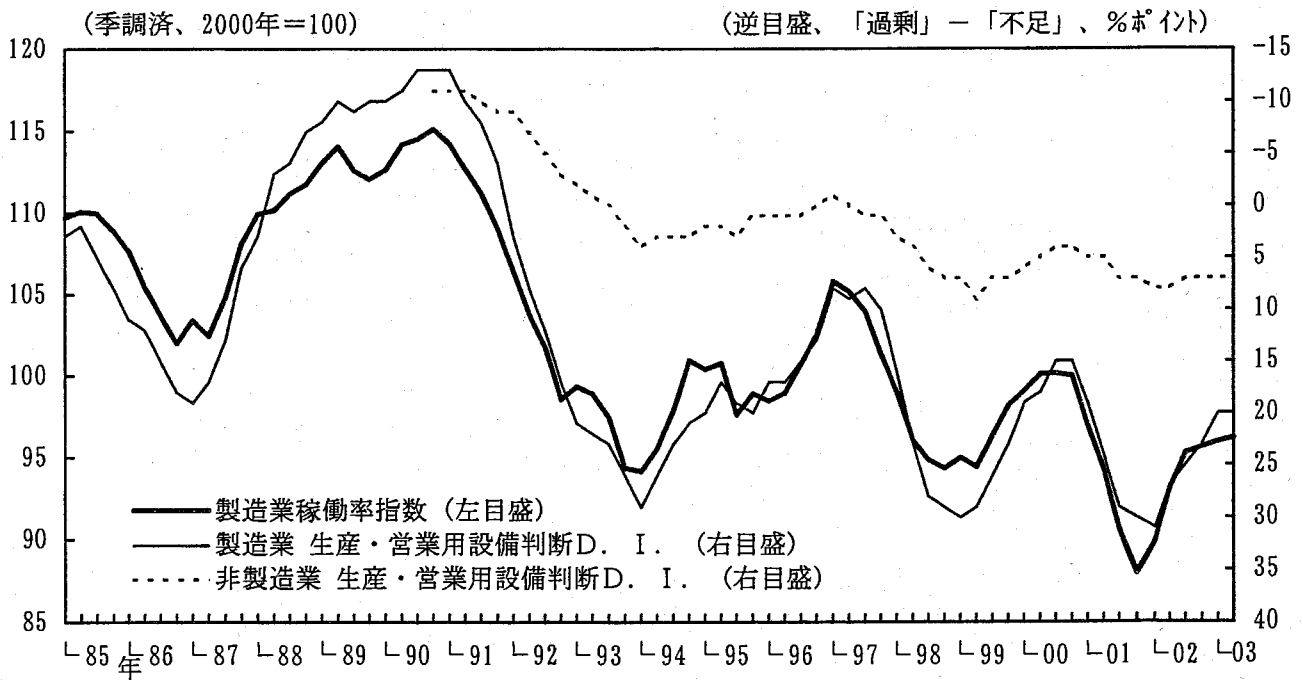
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units",
 Database: National Income and Product Accounts

設備投資関連指標 (1)

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



(2) 稼働率と設備判断D. I.

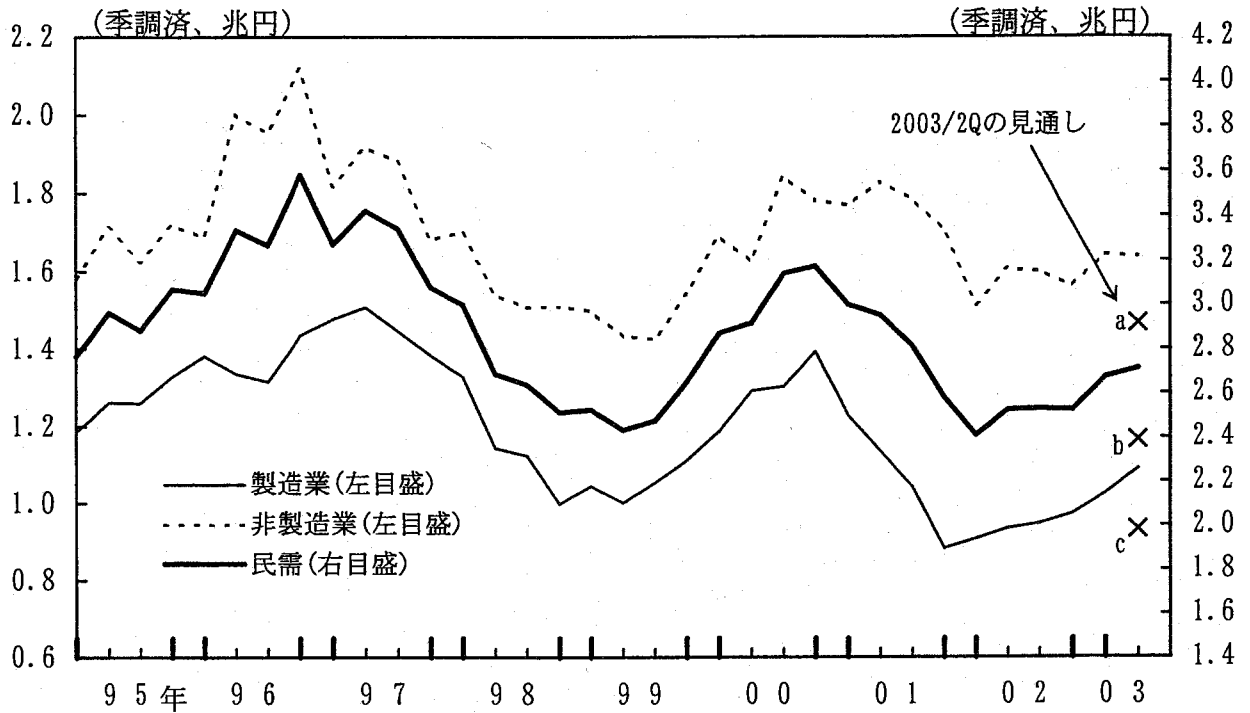


- (注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 製造業稼働率指数の2003/2Qは4~5月の計数。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

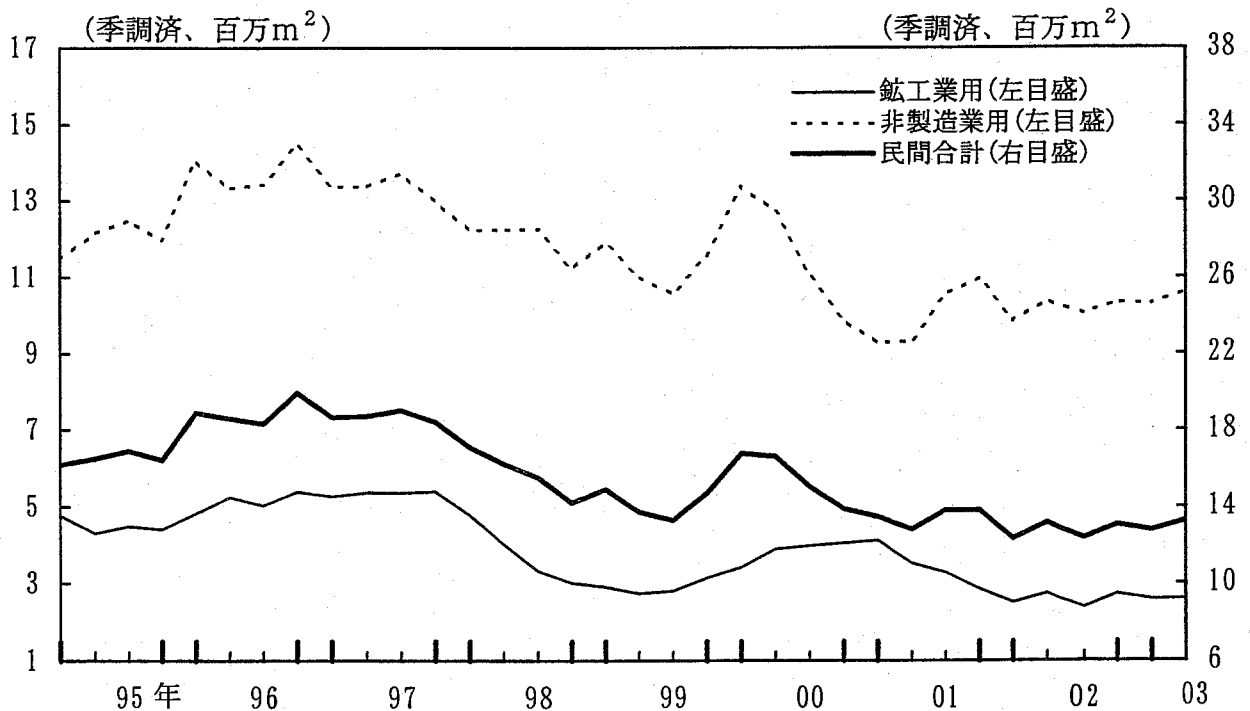
設備投資関連指標 (2)

(1) 機械受注



- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
 2. 2003/2Q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. 2003/2Qは4~5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

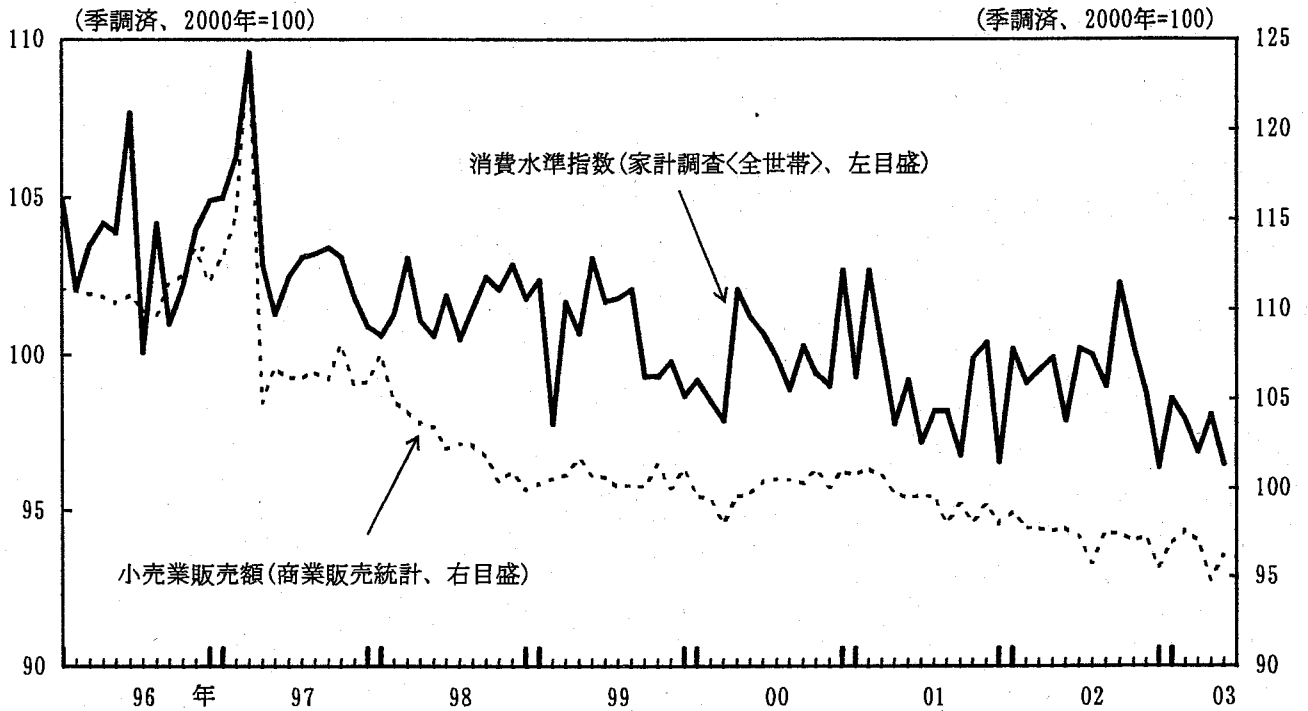


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

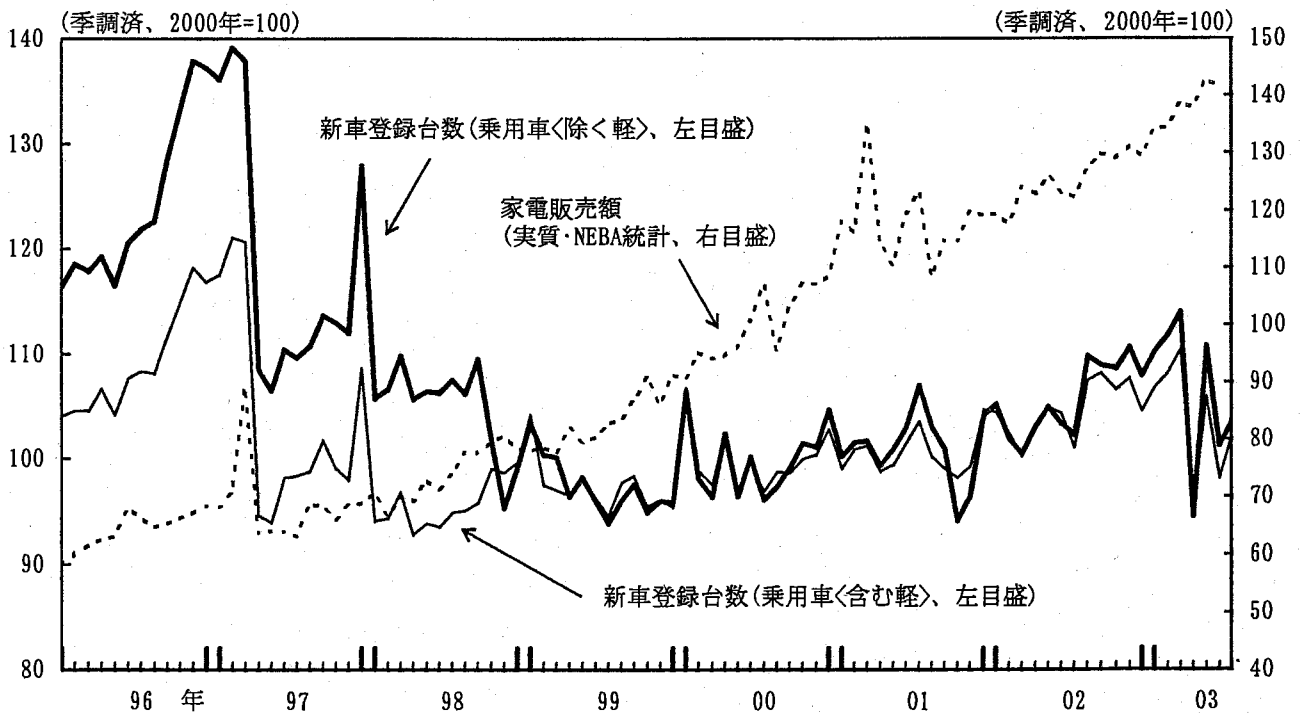
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

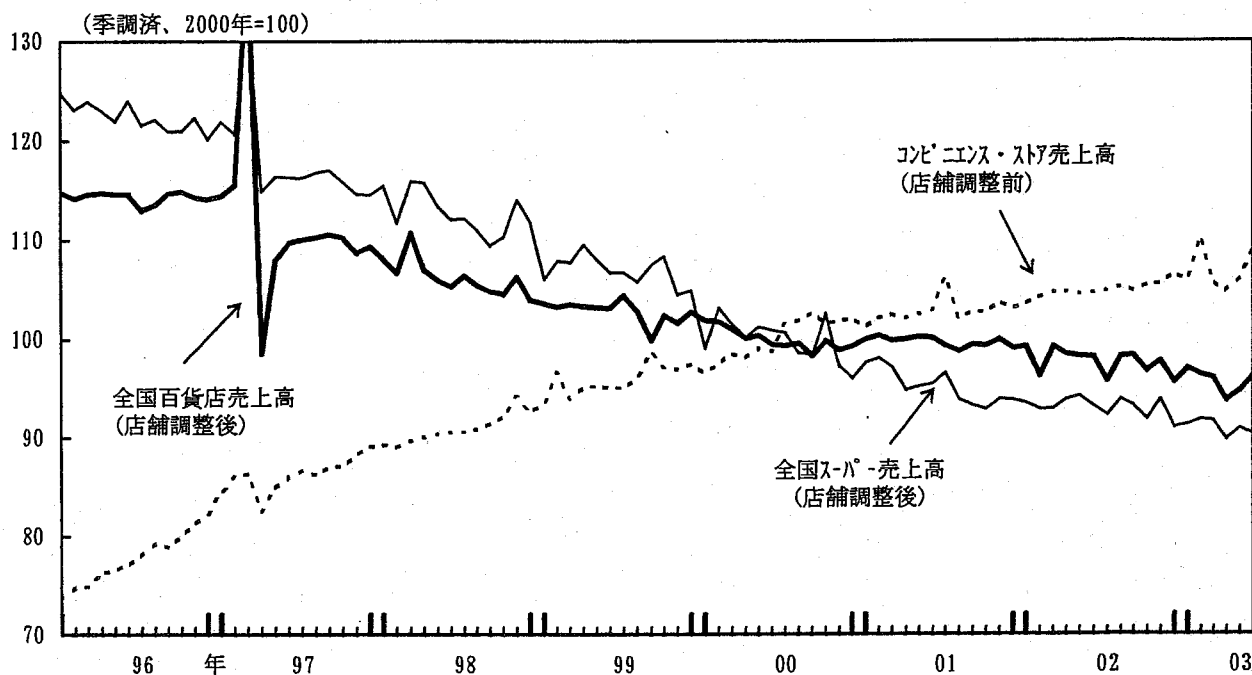


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI (財) で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI (但し99年以前のパソコンはWPIで代用) で実質化したものを積み上げて算出。

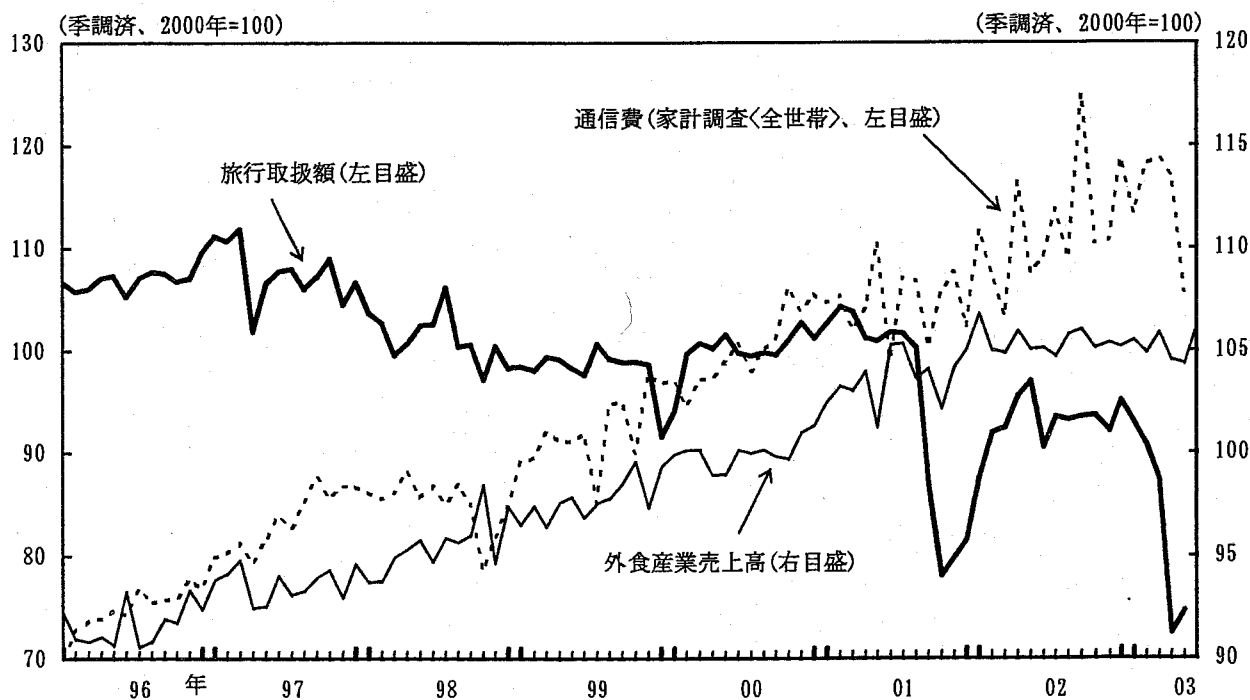
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、
 日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



(4) サービス消費 (名目)

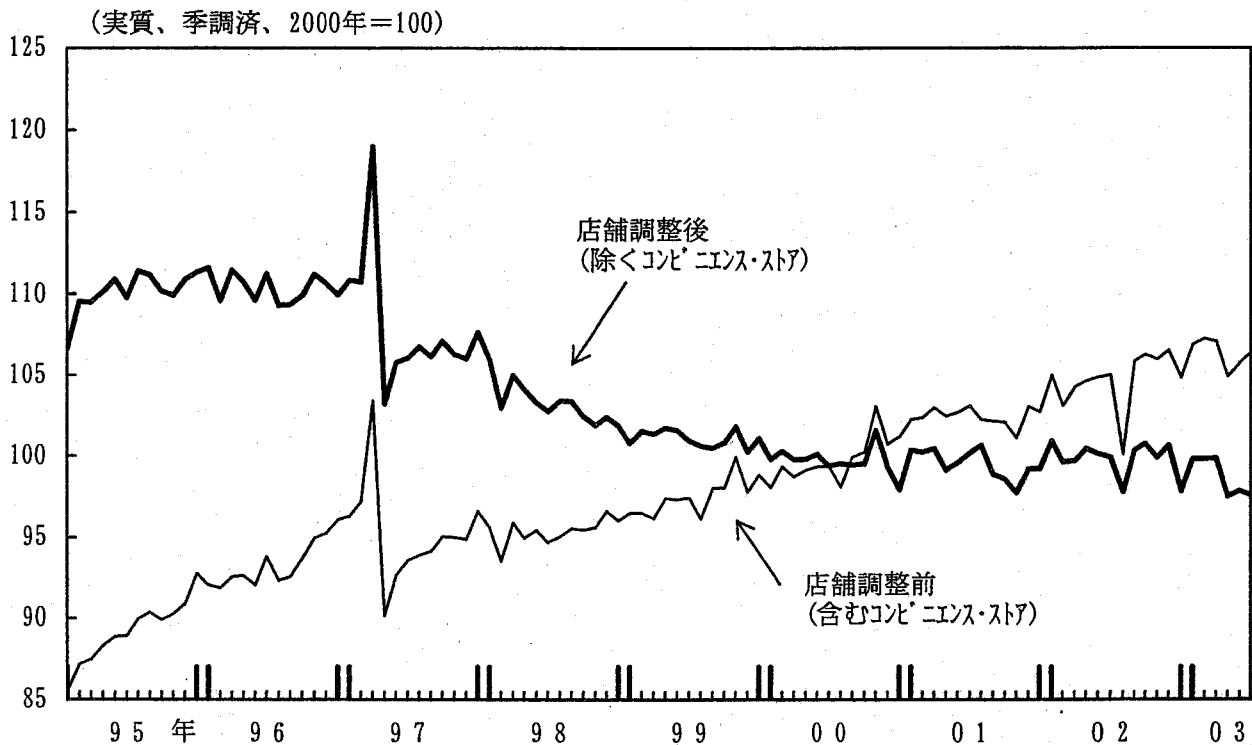


- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 旅行取扱額、外食産業売上高は、消費税分を控除したもの。
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、97/3月以前は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。97/4月以降は経済産業省ベース。
 4. 外食産業売上高は、93年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長。

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

個人消費関連指標 (3)

(販売統計合成指数)

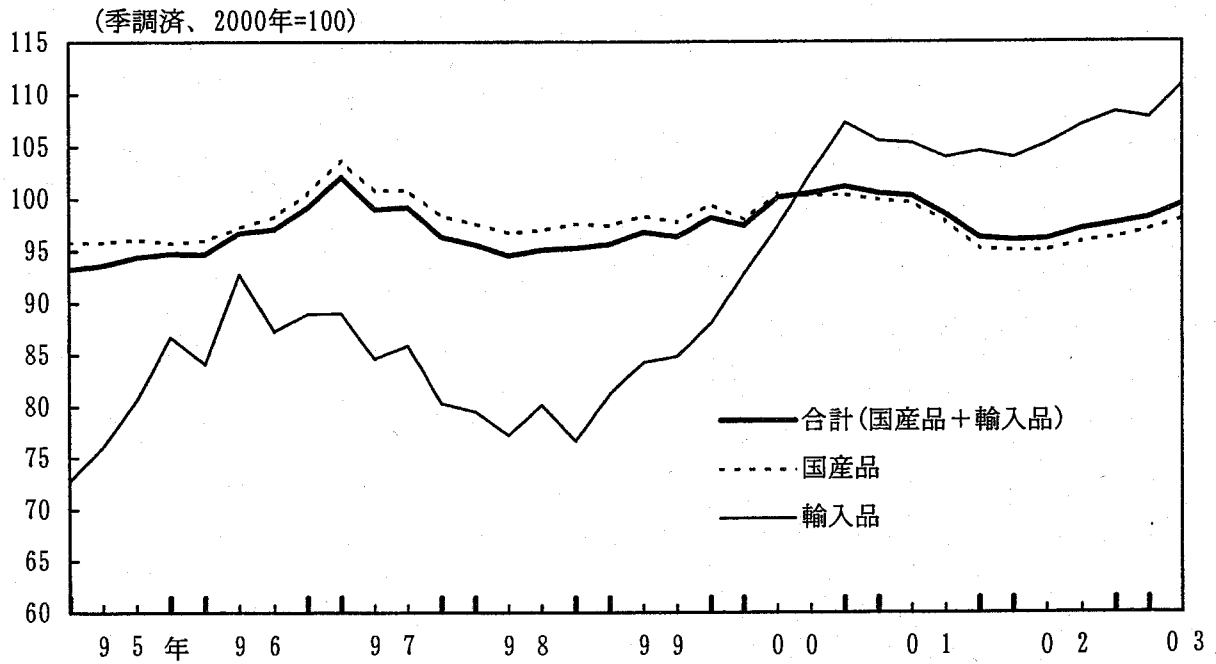


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である（店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている）。
他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。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

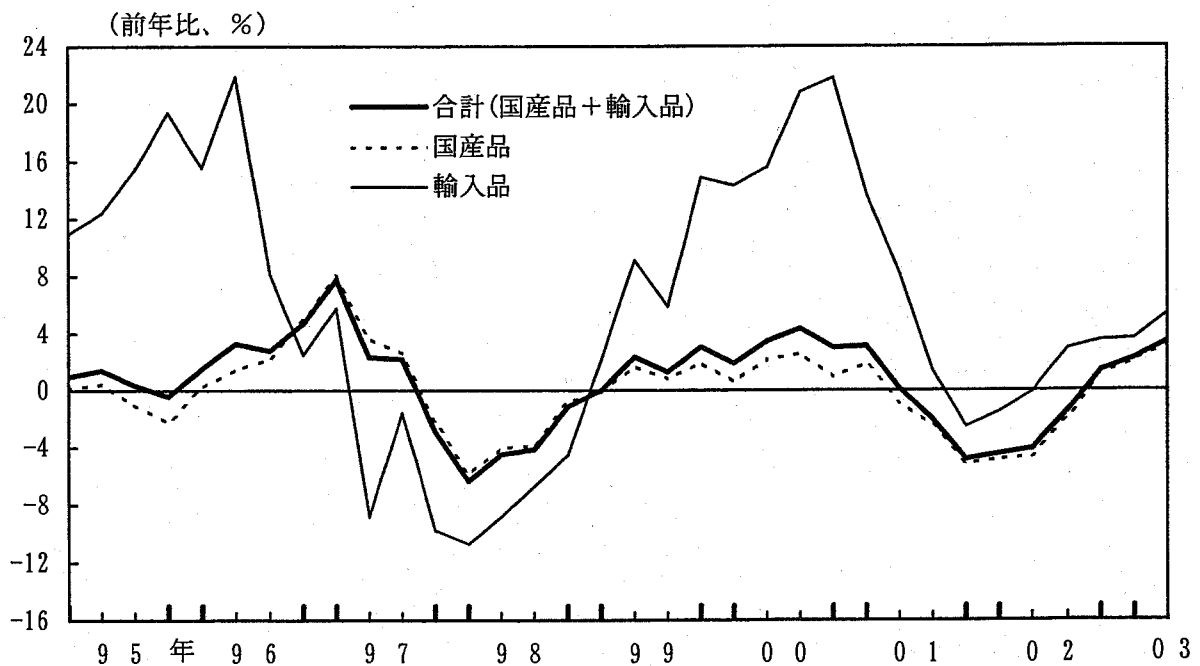
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会 (NEBA) 「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

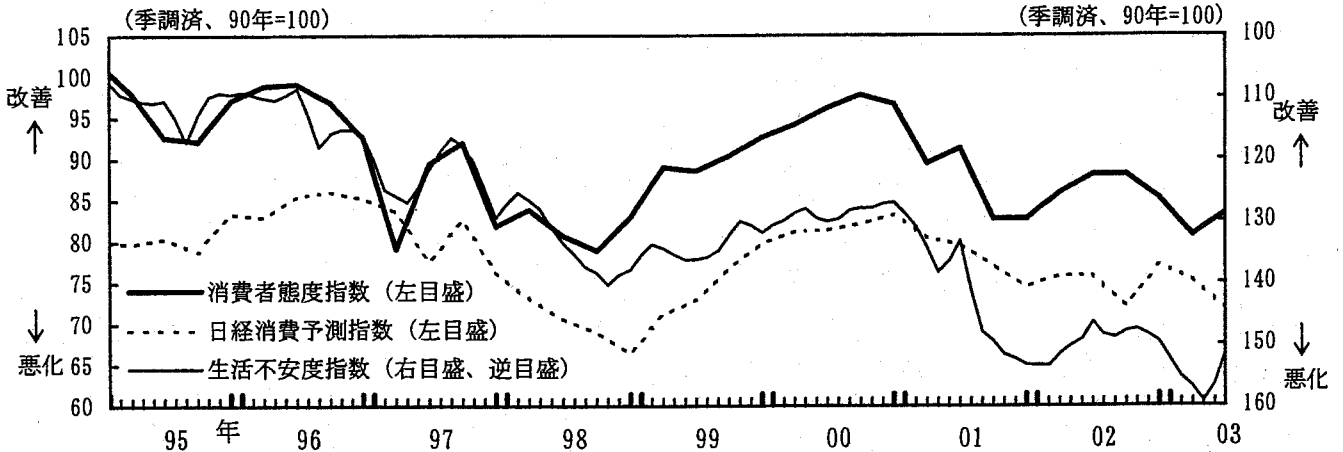


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を用いて試算したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。

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

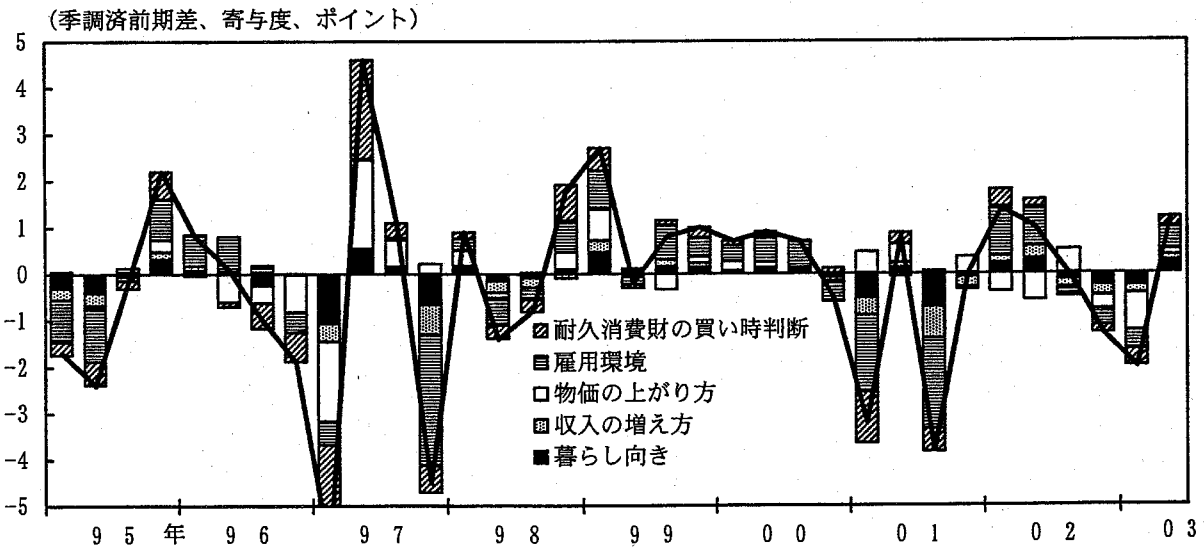
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

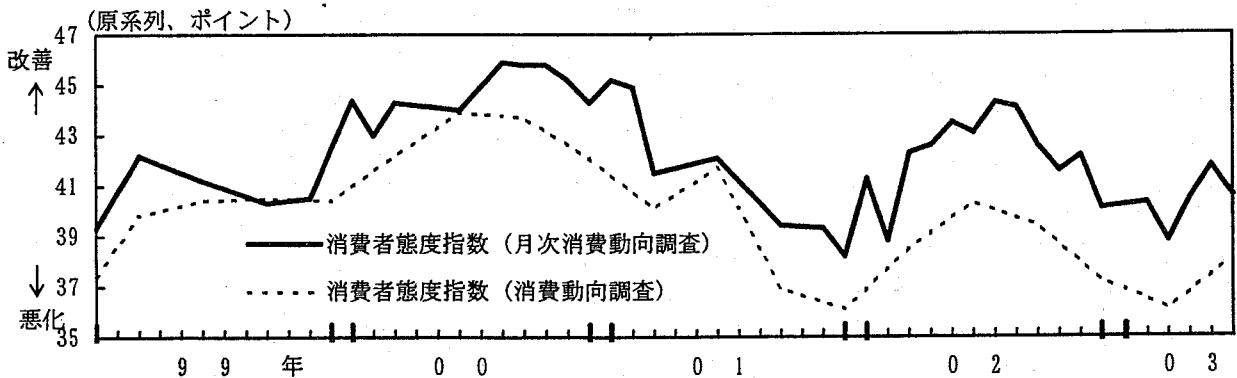


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,200人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(参考) 月次消費動向調査 (東京都)



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

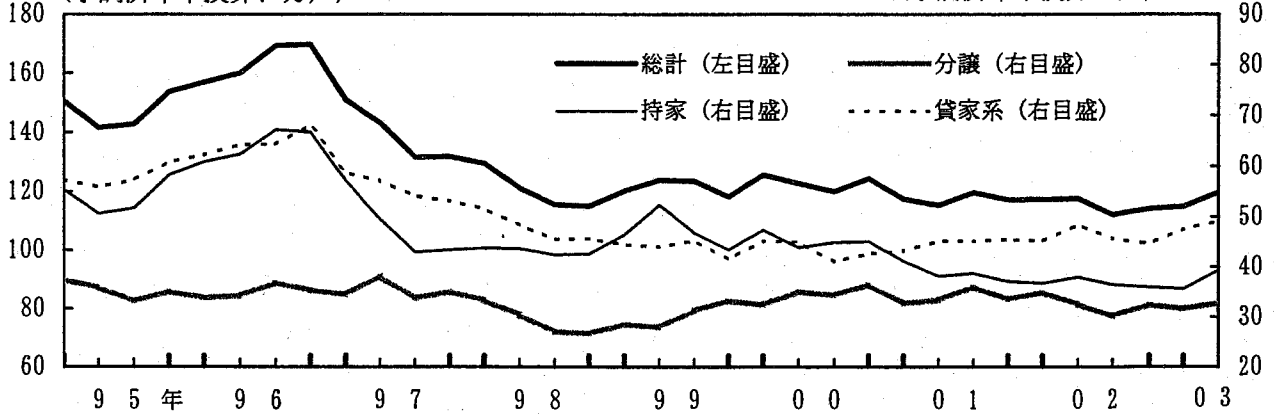
(資料) 内閣府「消費動向調査」「月次消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数

(季調済年率換算、万戸)

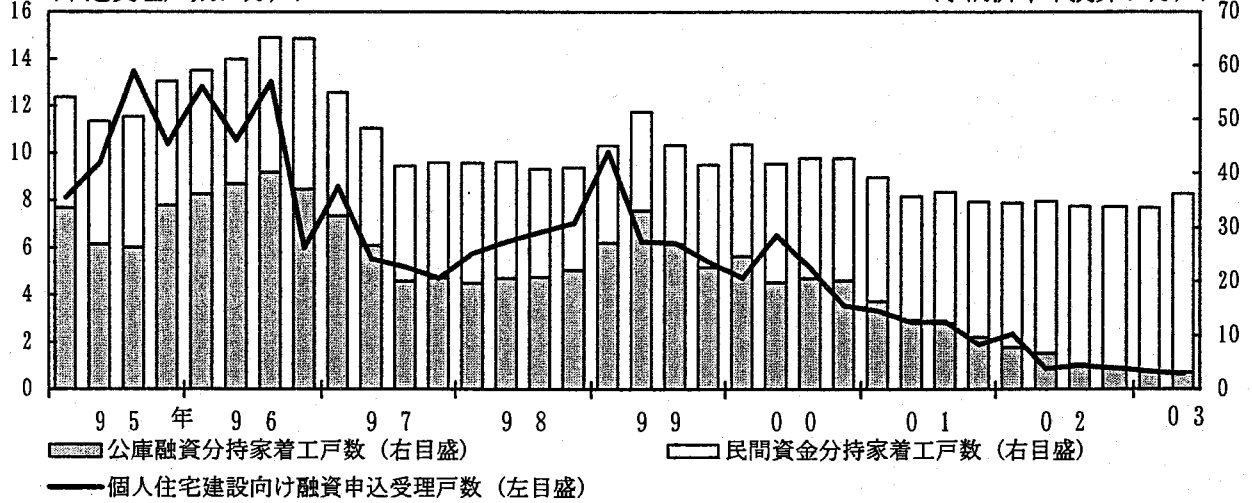
(季調済年率換算、万戸)



(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工

(申込受理戸数、万戸)

(季調済年率換算、万戸)

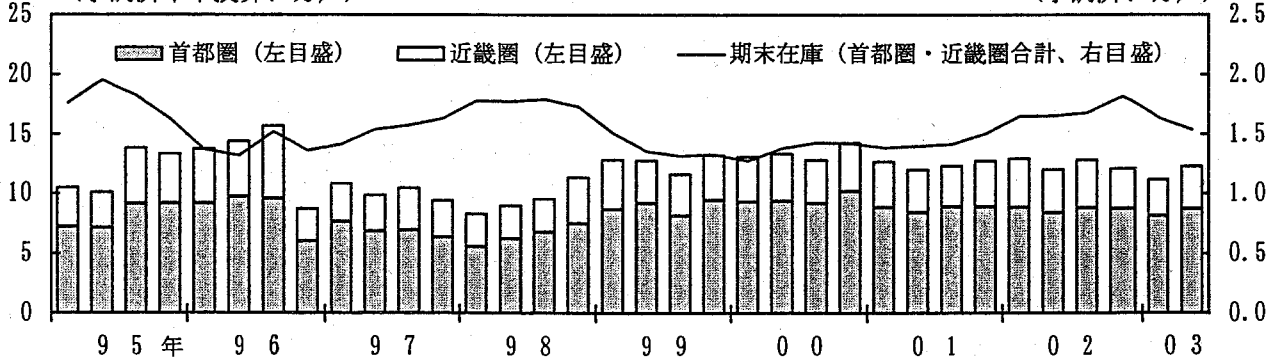


(注) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、各回の受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の営業日数に応じて按分したもの。

(3) マンション販売動向 (全売却戸数)

(季調済年率換算、万戸)

(季調済、万戸)

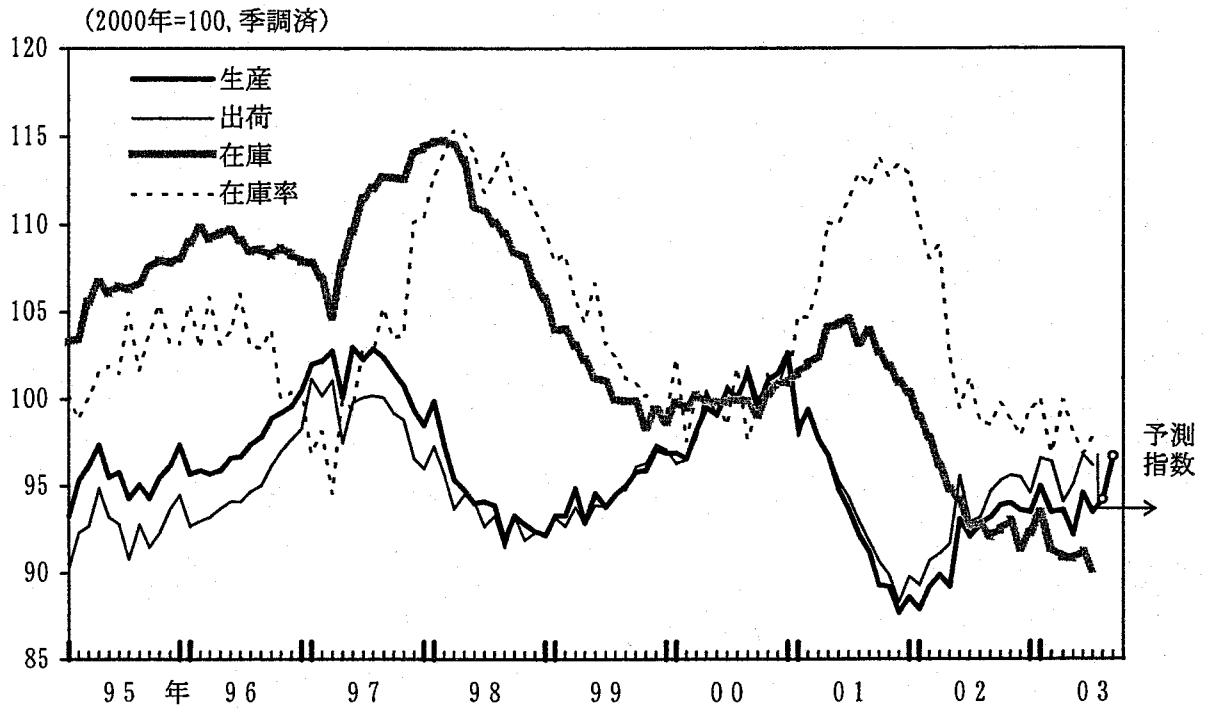


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

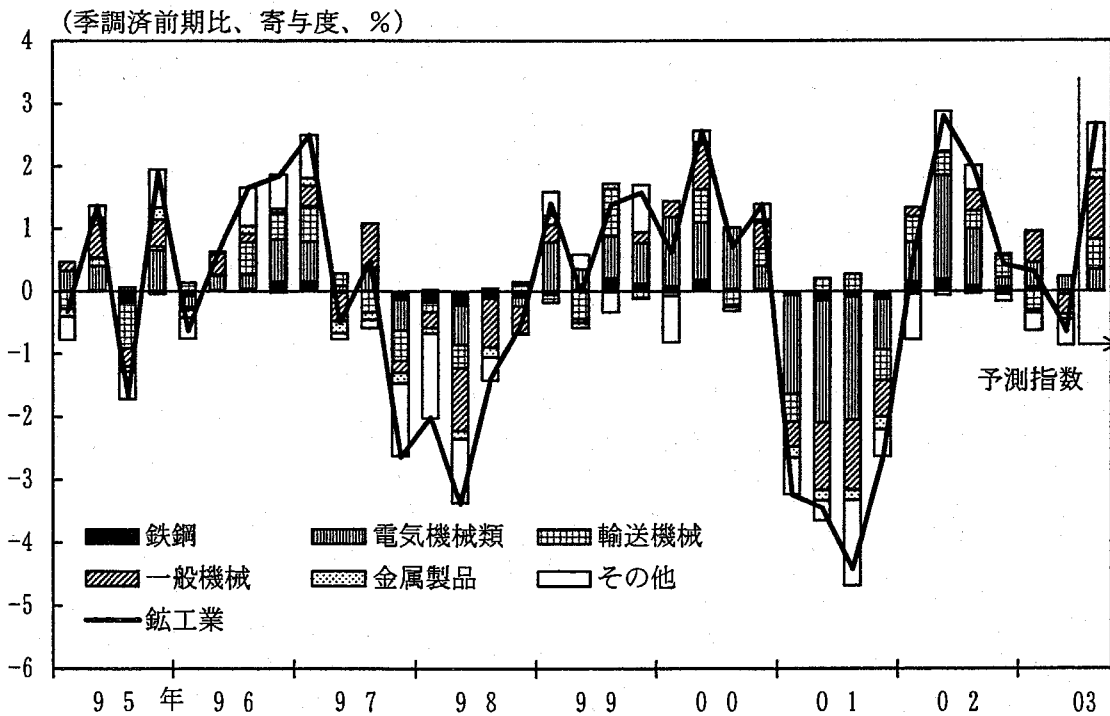
(資料) 国土交通省「建設統計月報」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

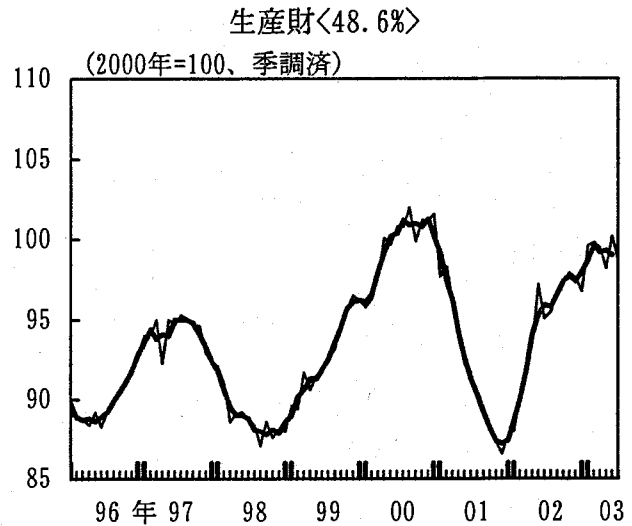


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
- 2. 2003/7~9月は、9月を8月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

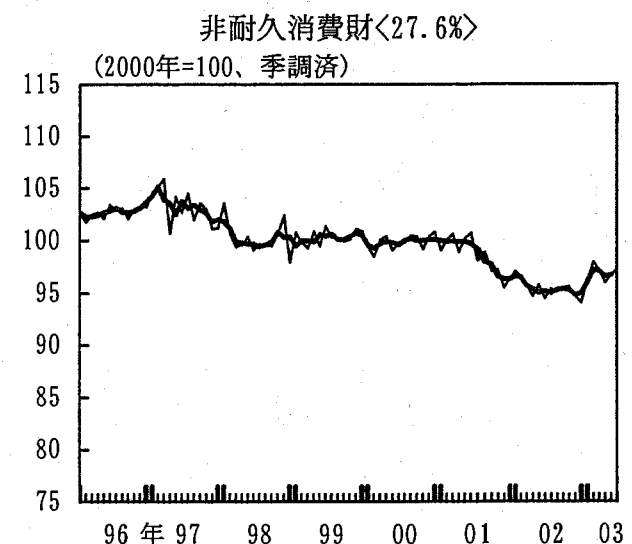
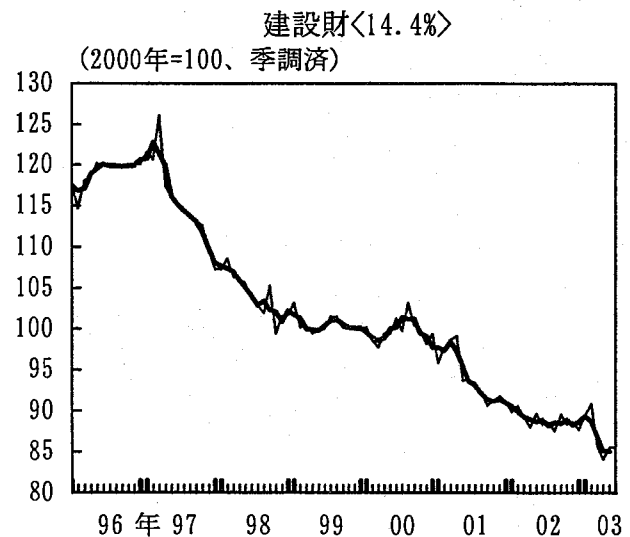
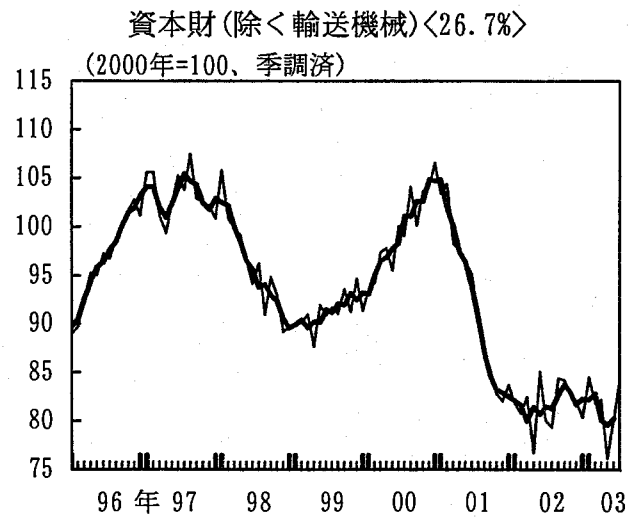
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

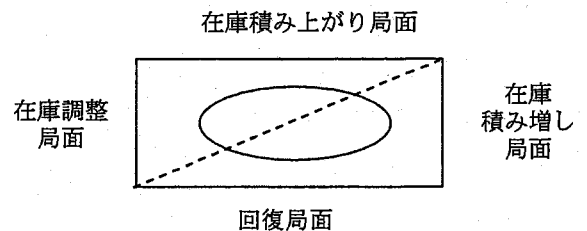
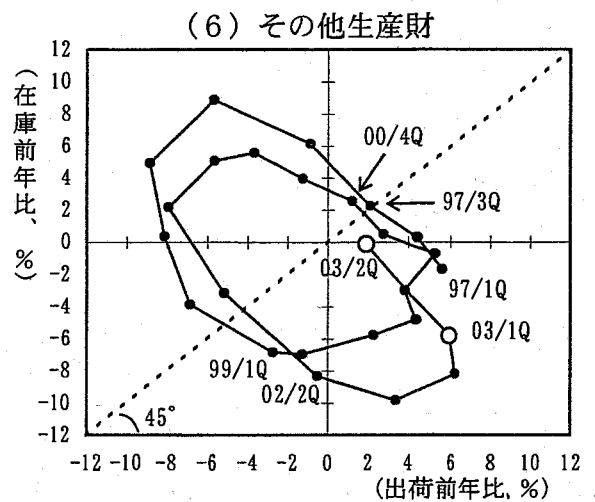
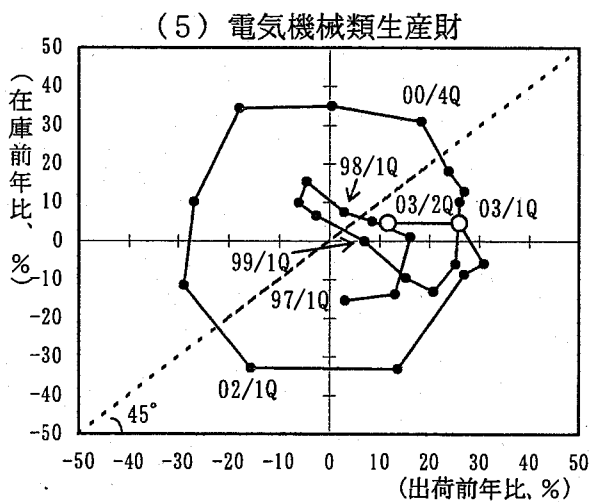
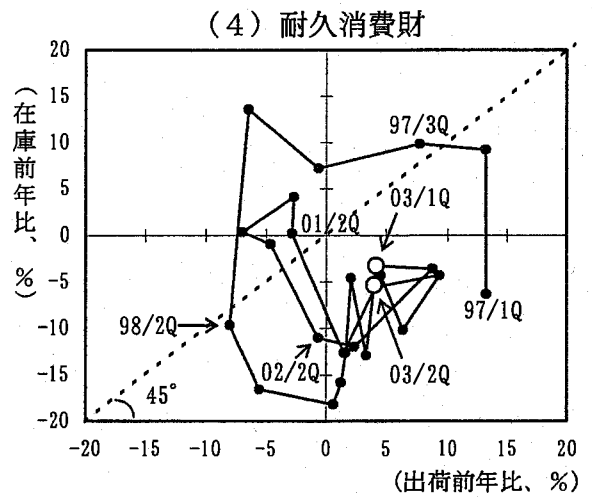
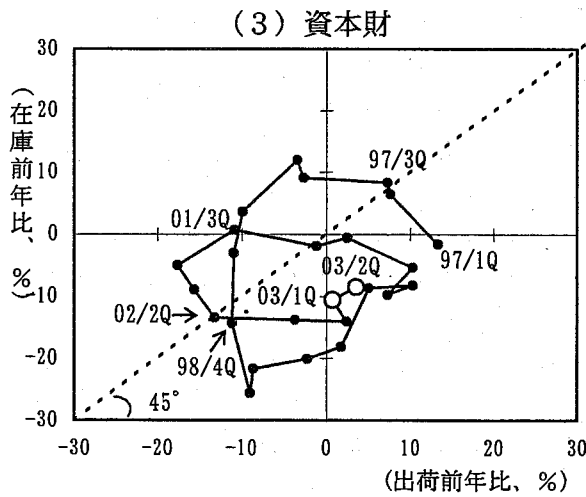
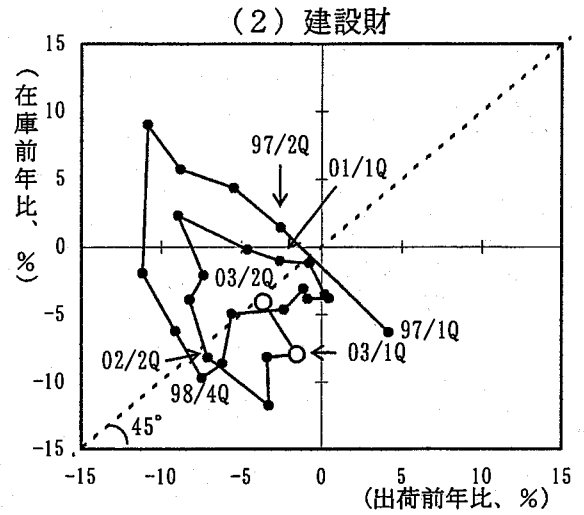
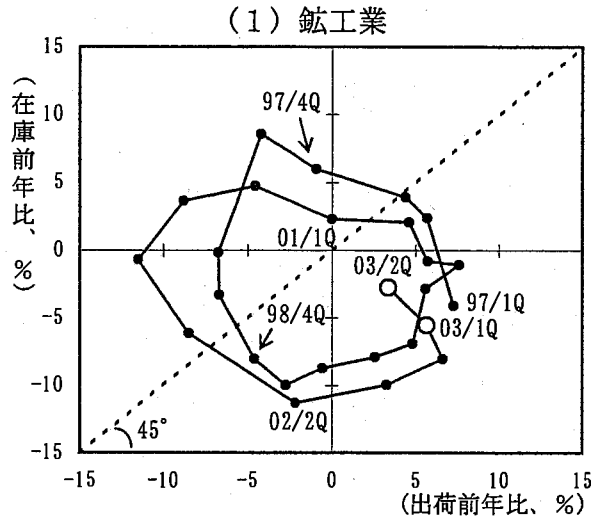
(2) 最終需要財の内訳



(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

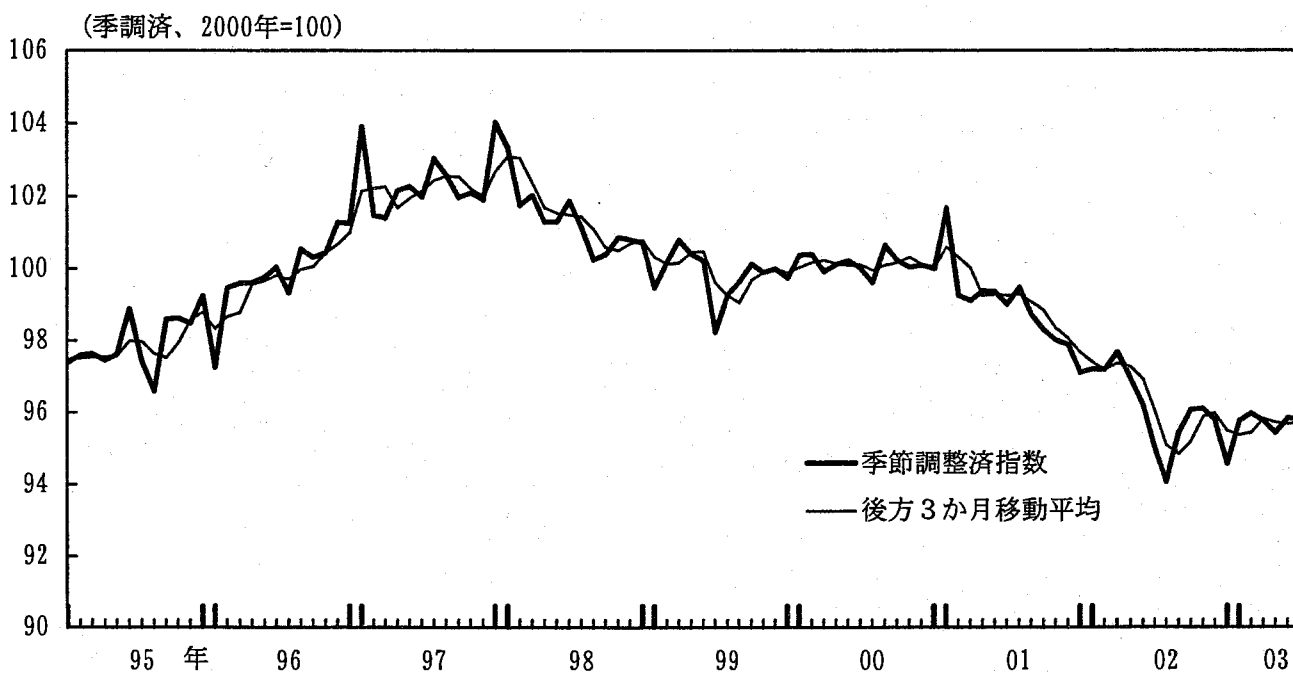
在庫循環



(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

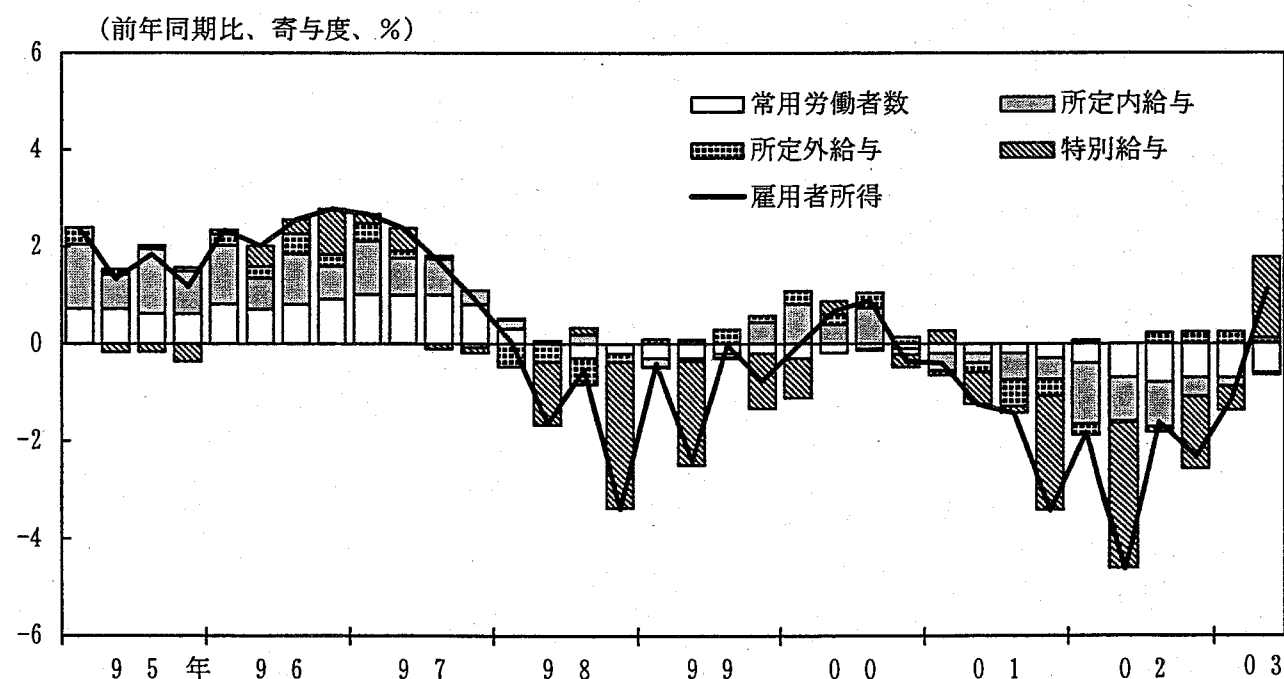
雇用者所得

(1) 所得の推移



- (注) 1. 賃金指数 (現金給与総額) × 常用雇用指数 / 100とし、日本銀行が算出。
2. X-12-ARIMAによる季節調整値。毎月季節調整替えを行なうため、計数は過去に遡って毎月改訂される。
3. 事業所規模5人以上。なお、2003/6月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

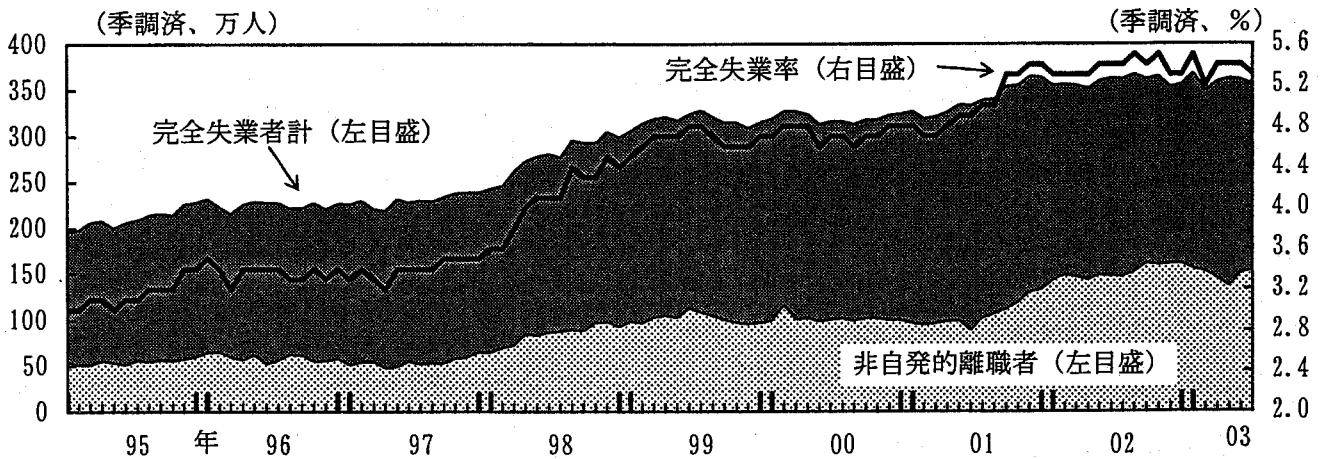


- (注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 2003/2Qは2003/6月の前年同月比。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

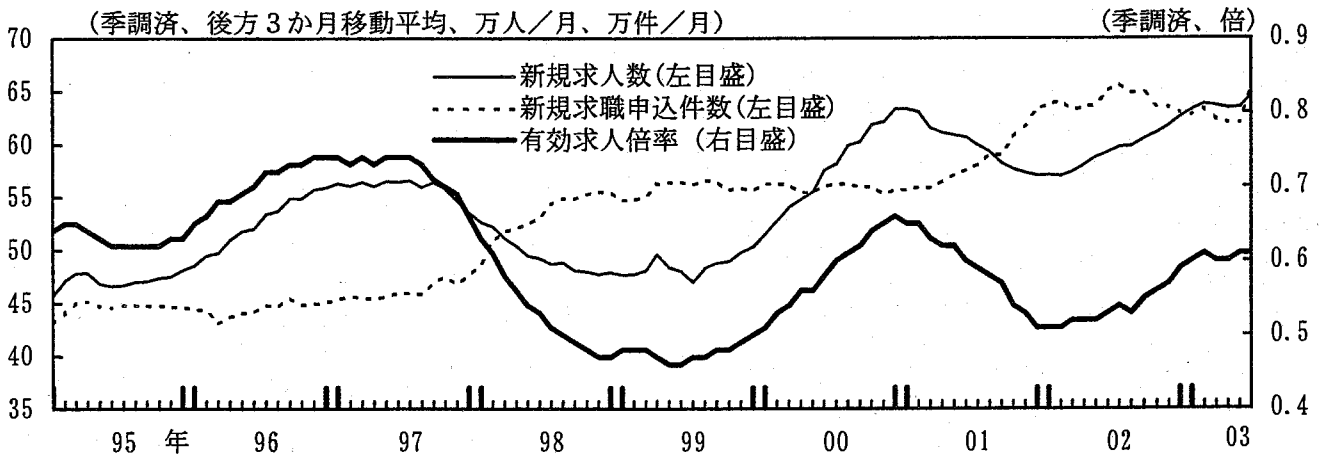
労働需給 (1)

(1) 完全失業者と失業率



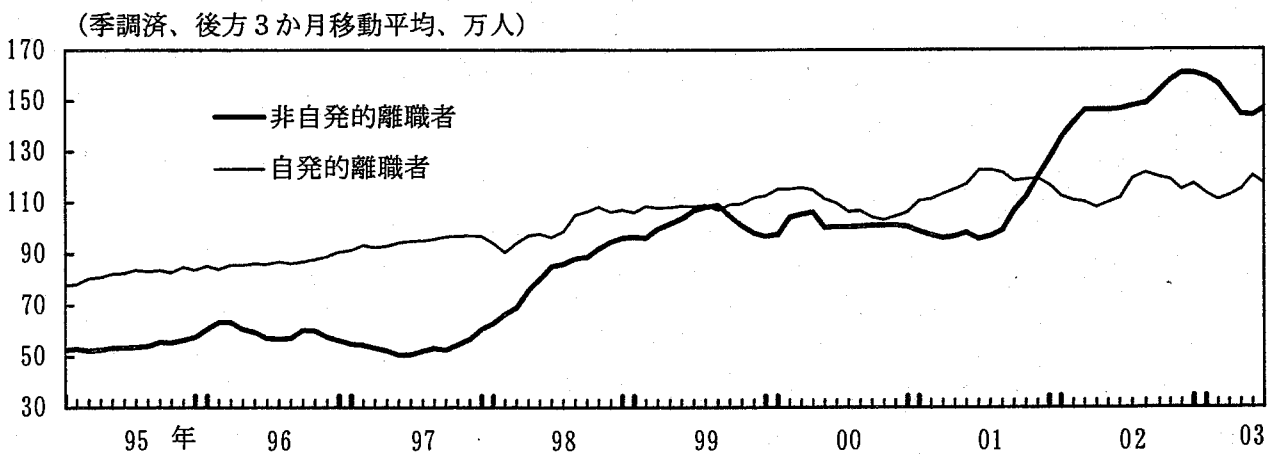
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

(2) 有効求人倍率



(注) 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。

(3) 失業者の内訳



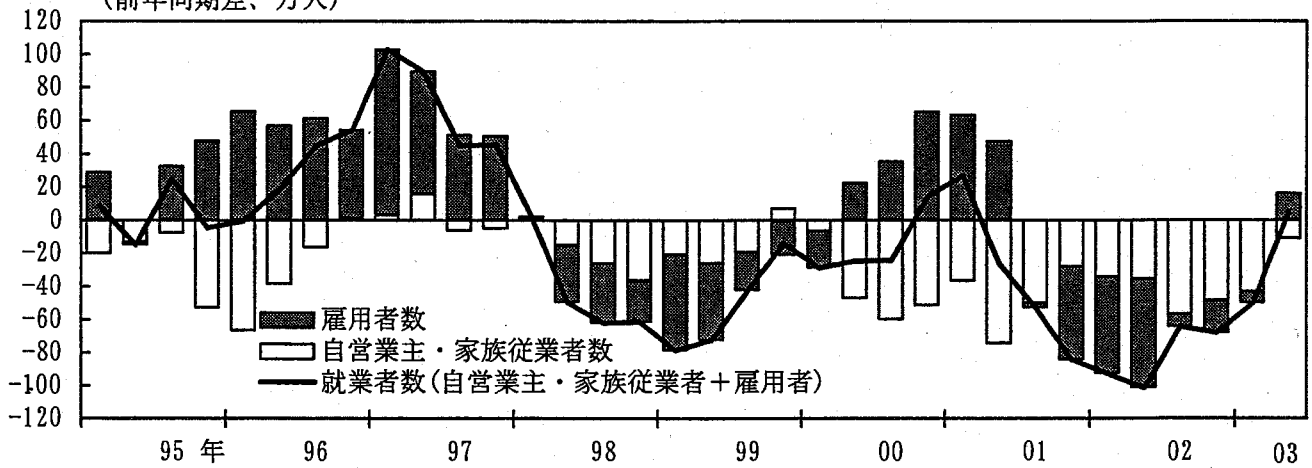
(注) X-11による季節調整値。

(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

労働需給 (2)

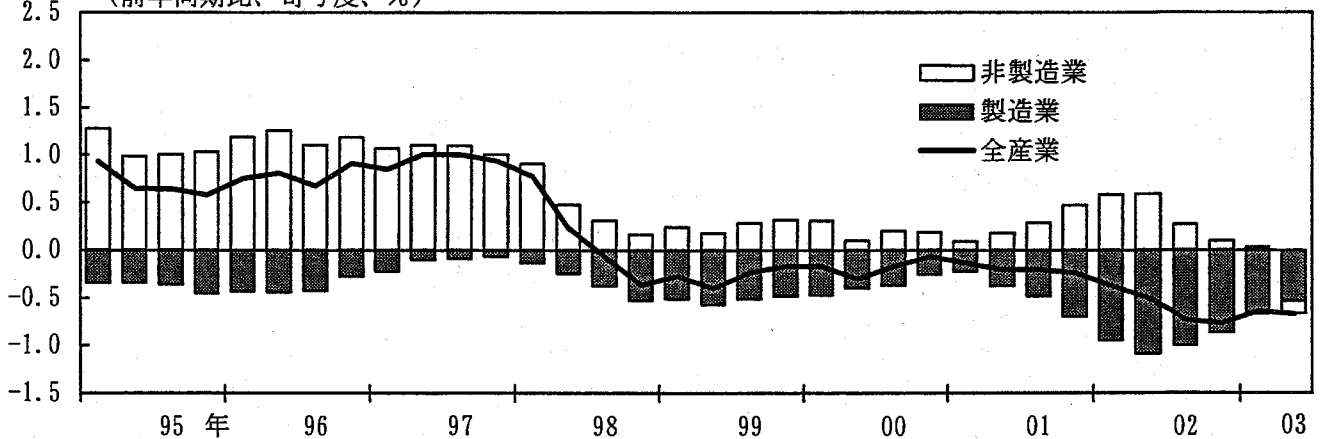
(1) 雇用者数・就業者数 (労働力調査)

(前年同期差、万人)



(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

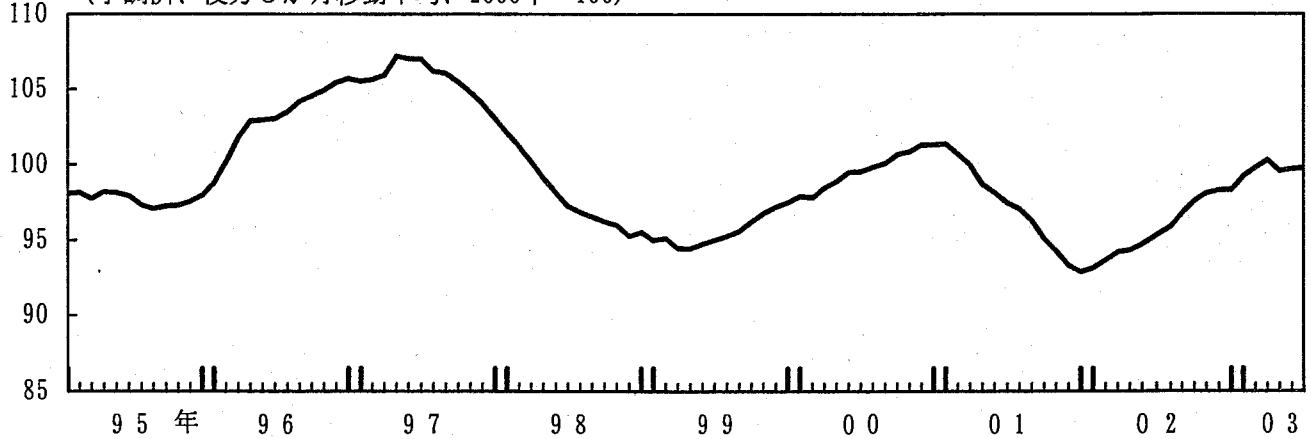
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 事業所規模5人以上。なお、2003/6月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

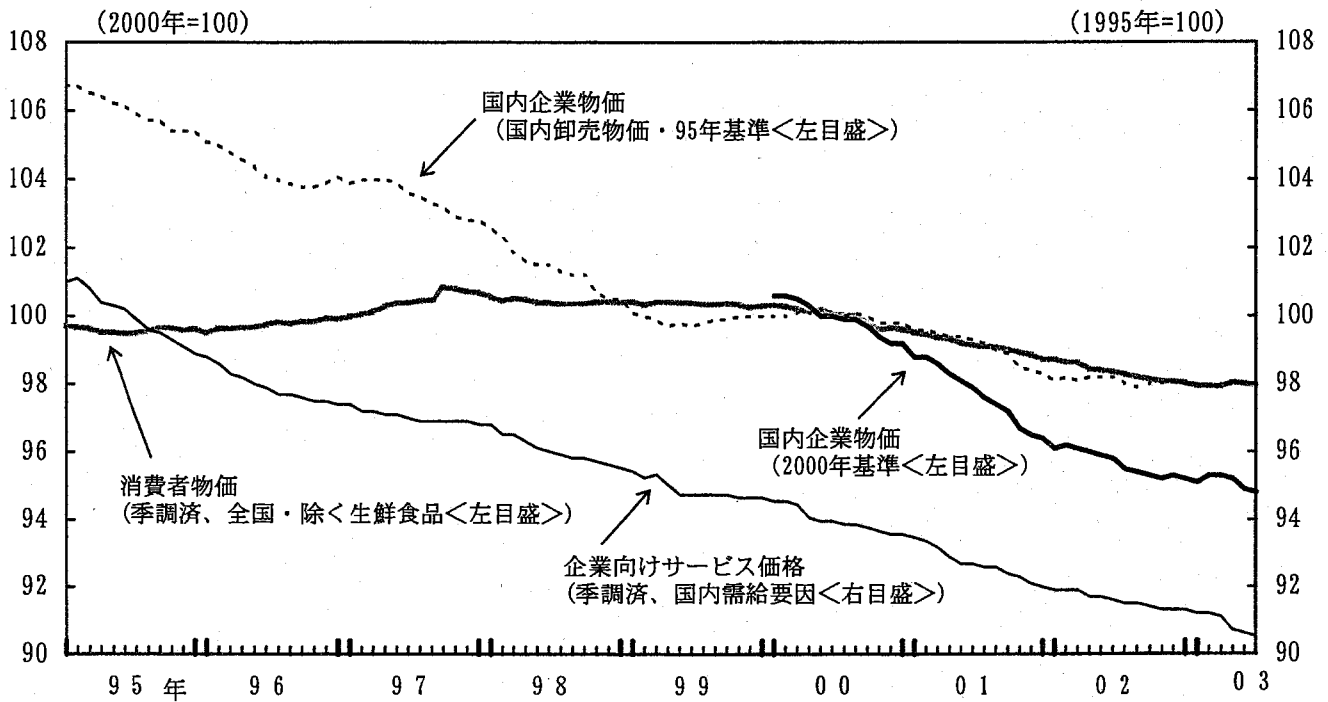
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



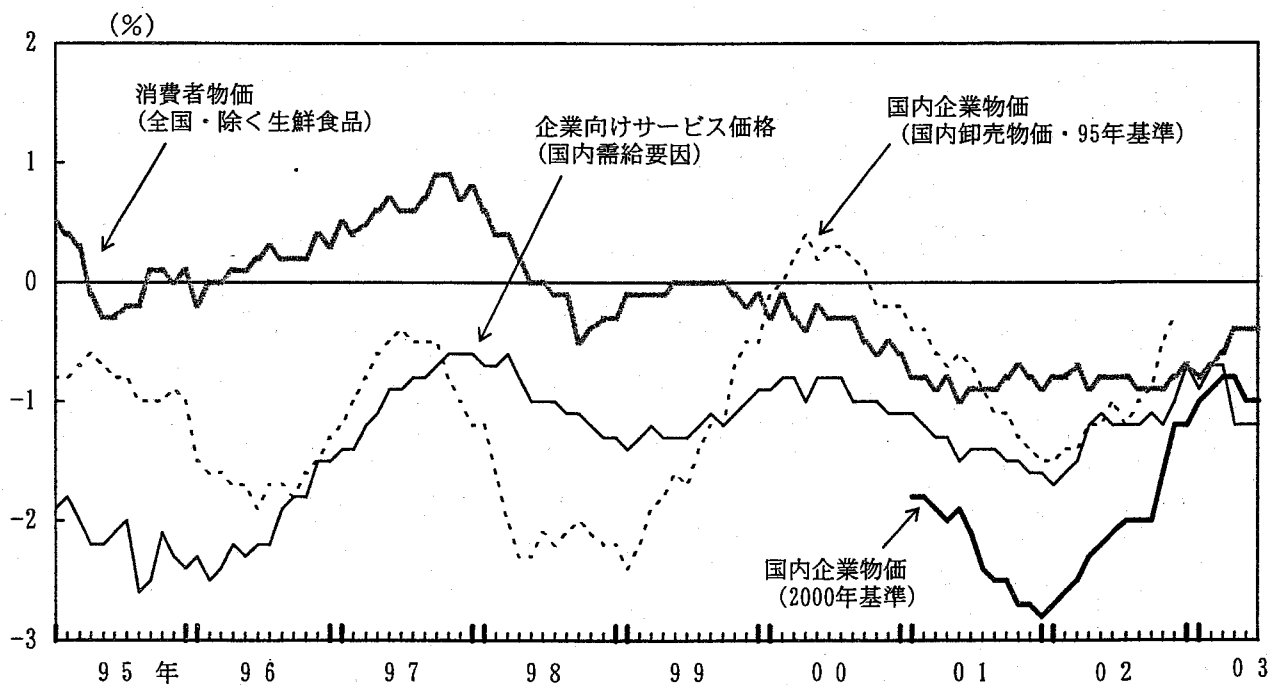
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

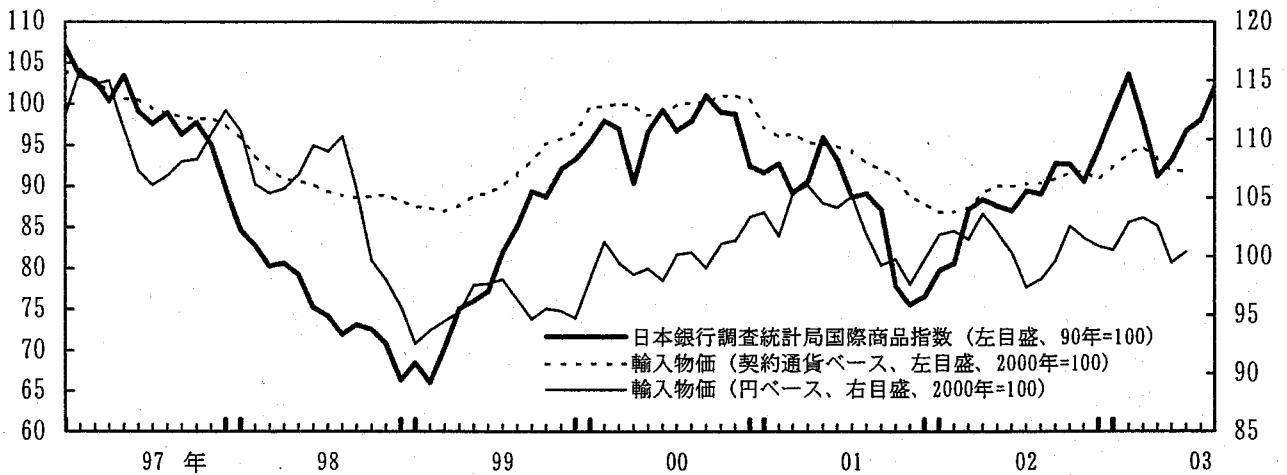


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(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

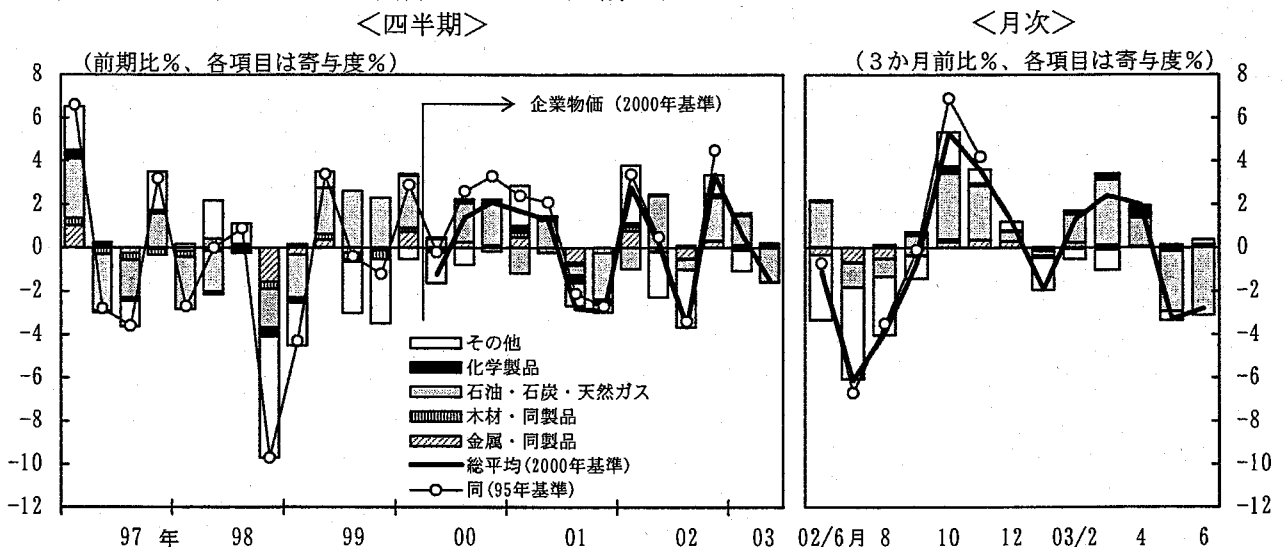
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



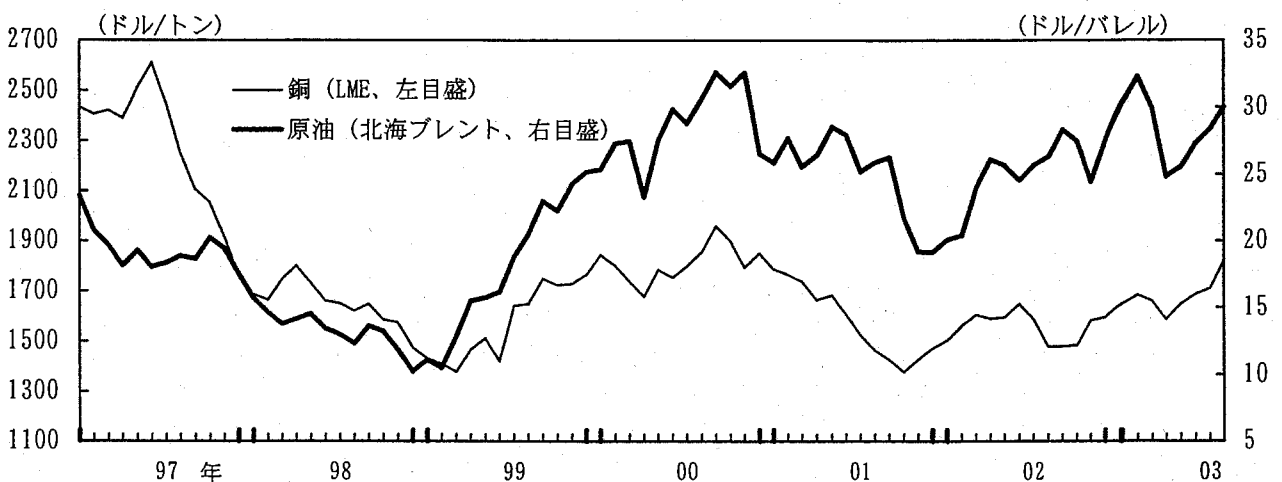
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近8月は1日の値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

(3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)



(注) 計数は月中平均。なお、直近8月は1日の値。

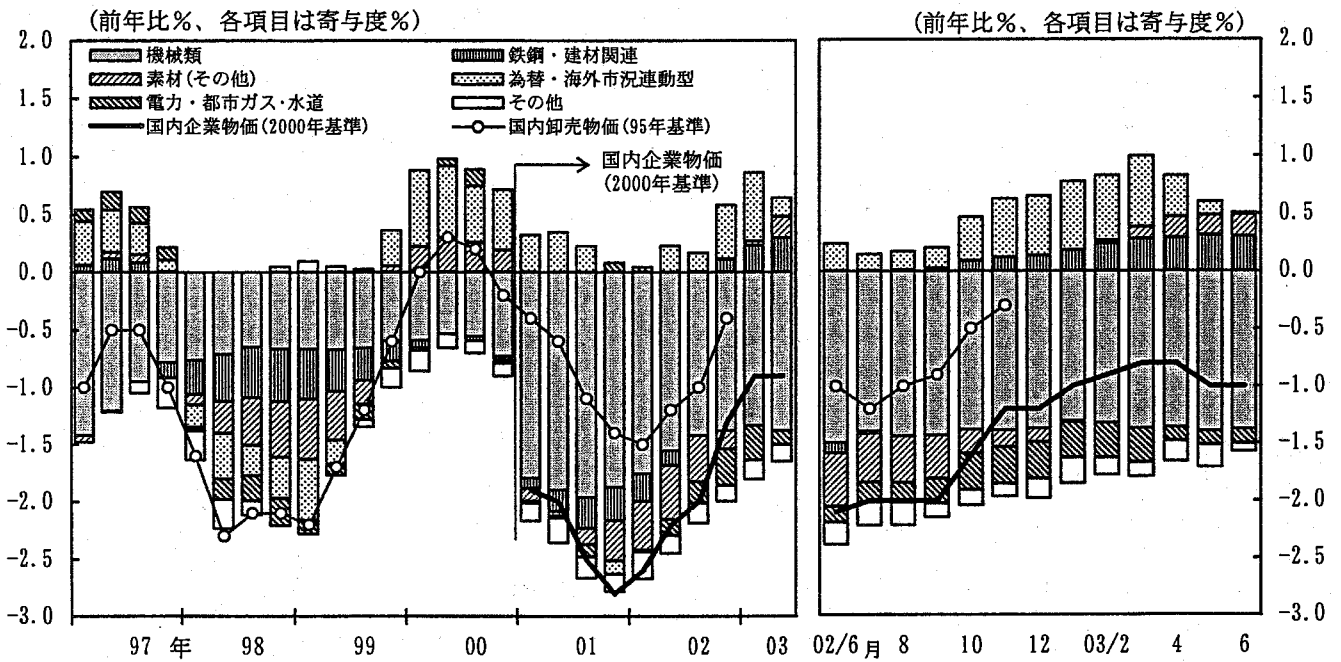
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

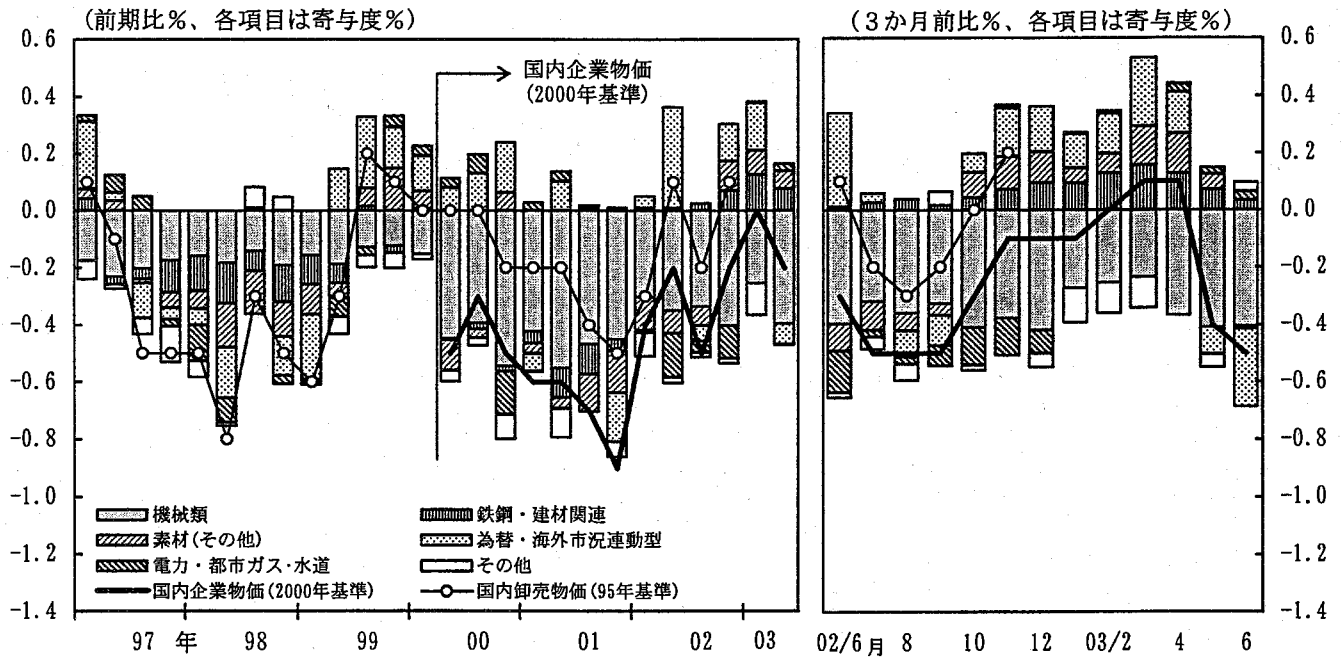
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

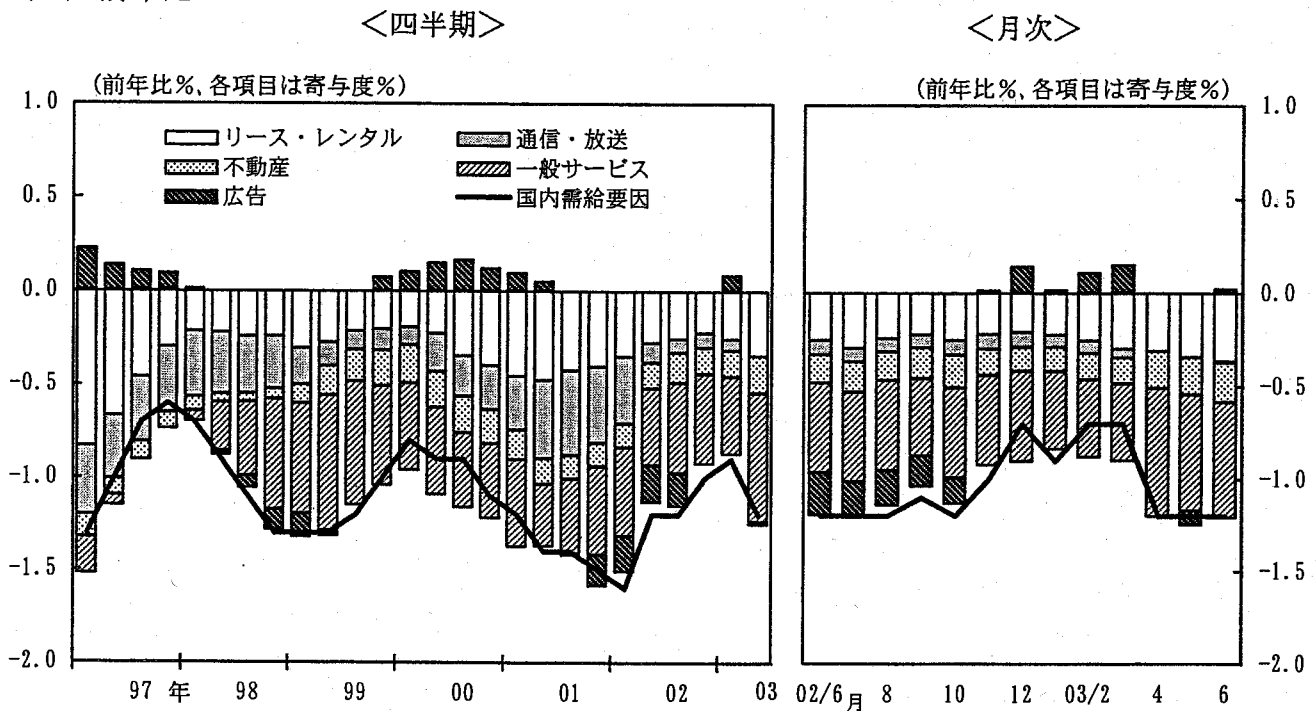


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7～9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8. 国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10～11月の平均値を用いて算出。

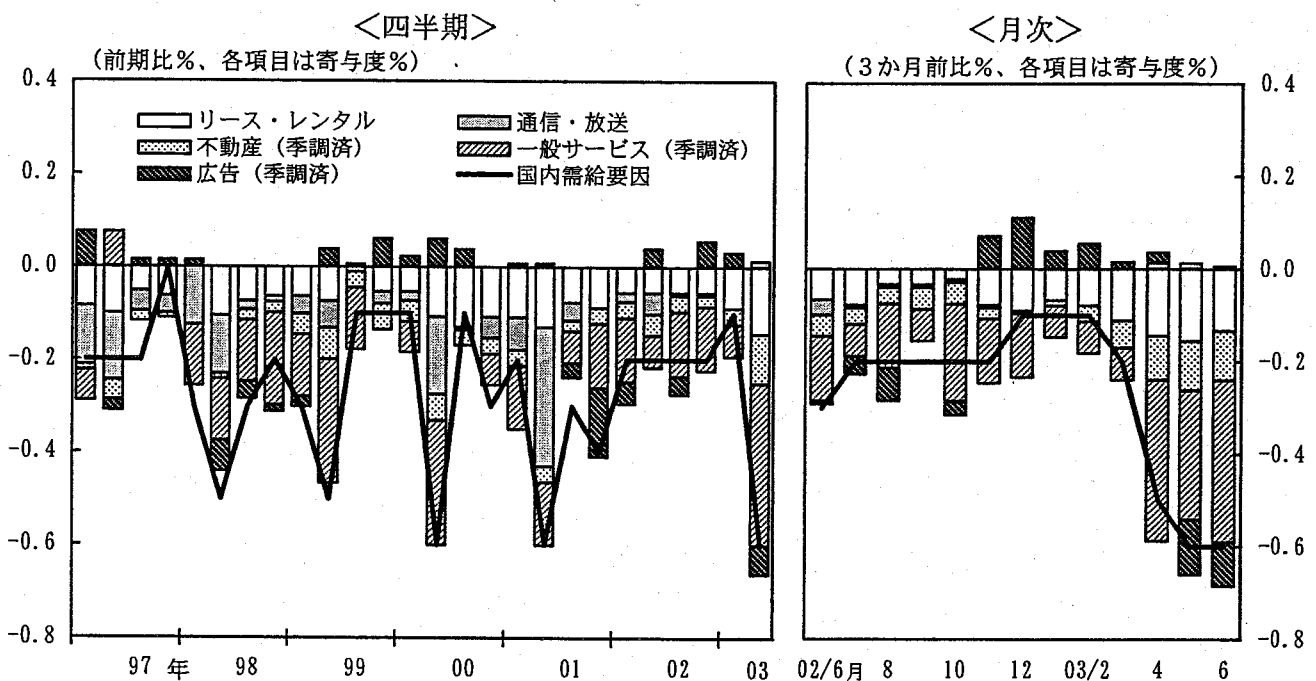
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比

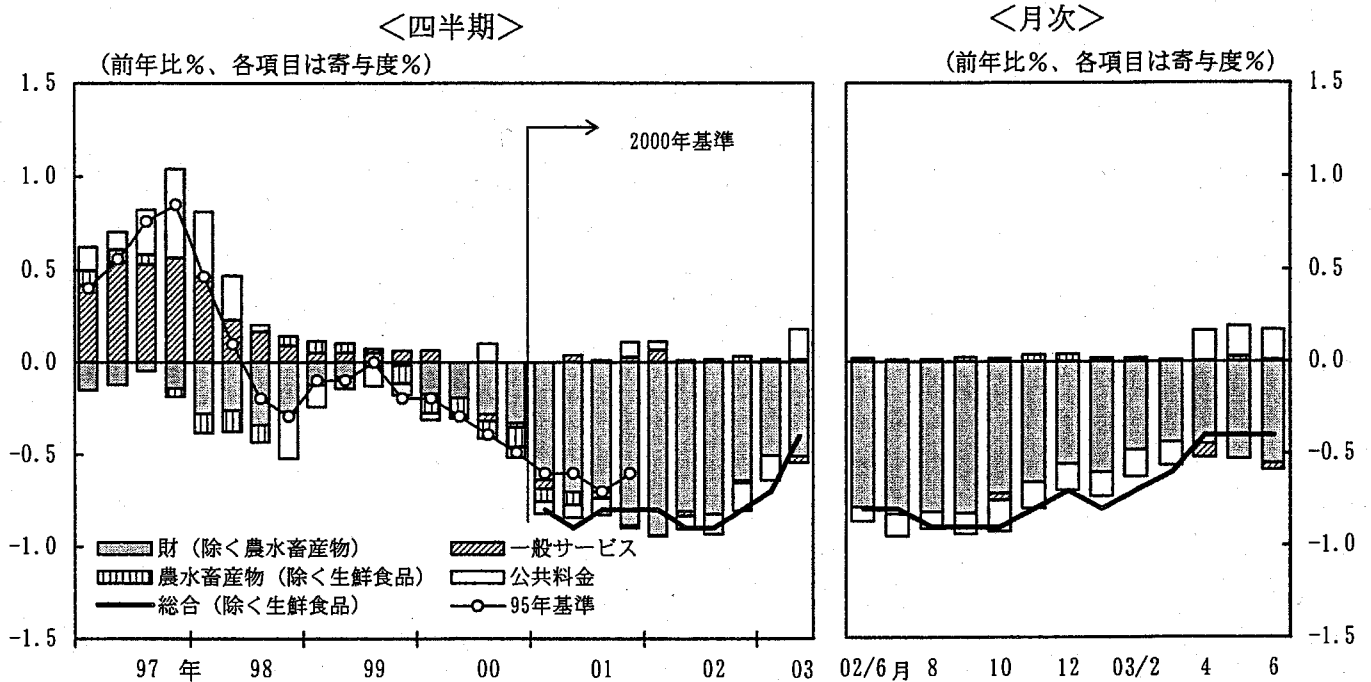


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映していると思われる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・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

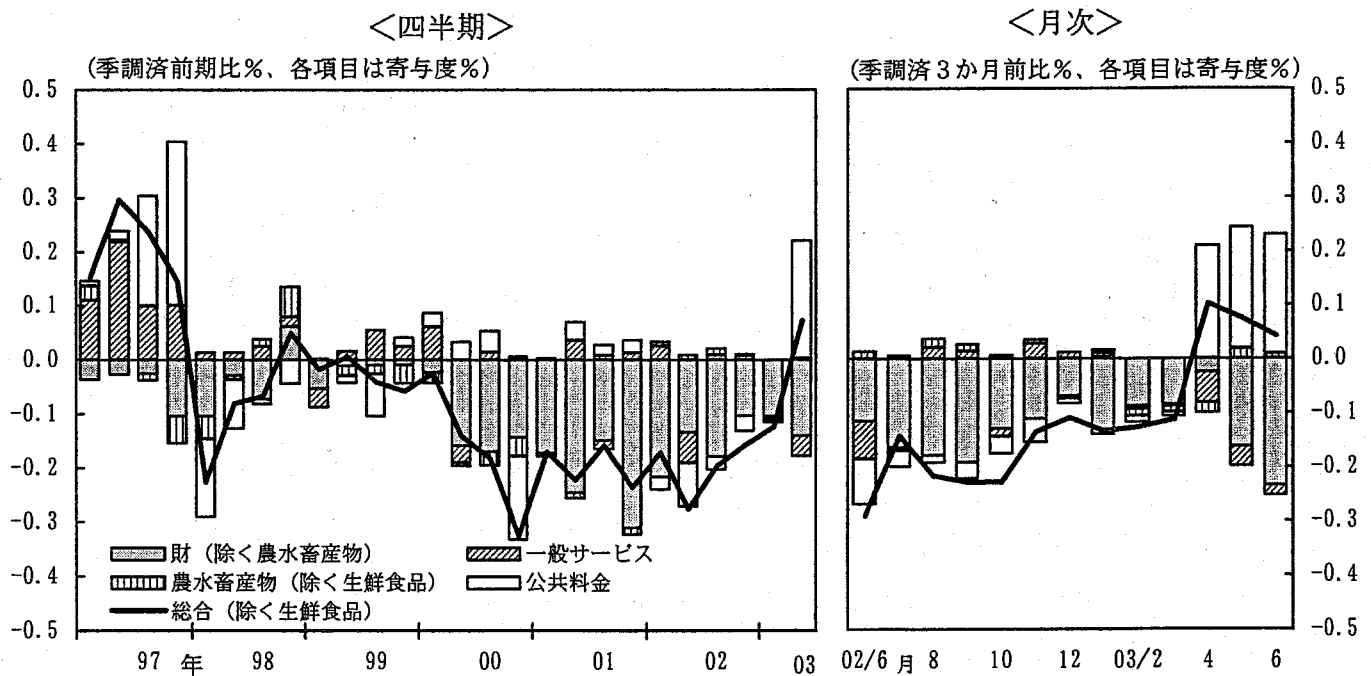
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比 (2000年基準：除く外国パック旅行)

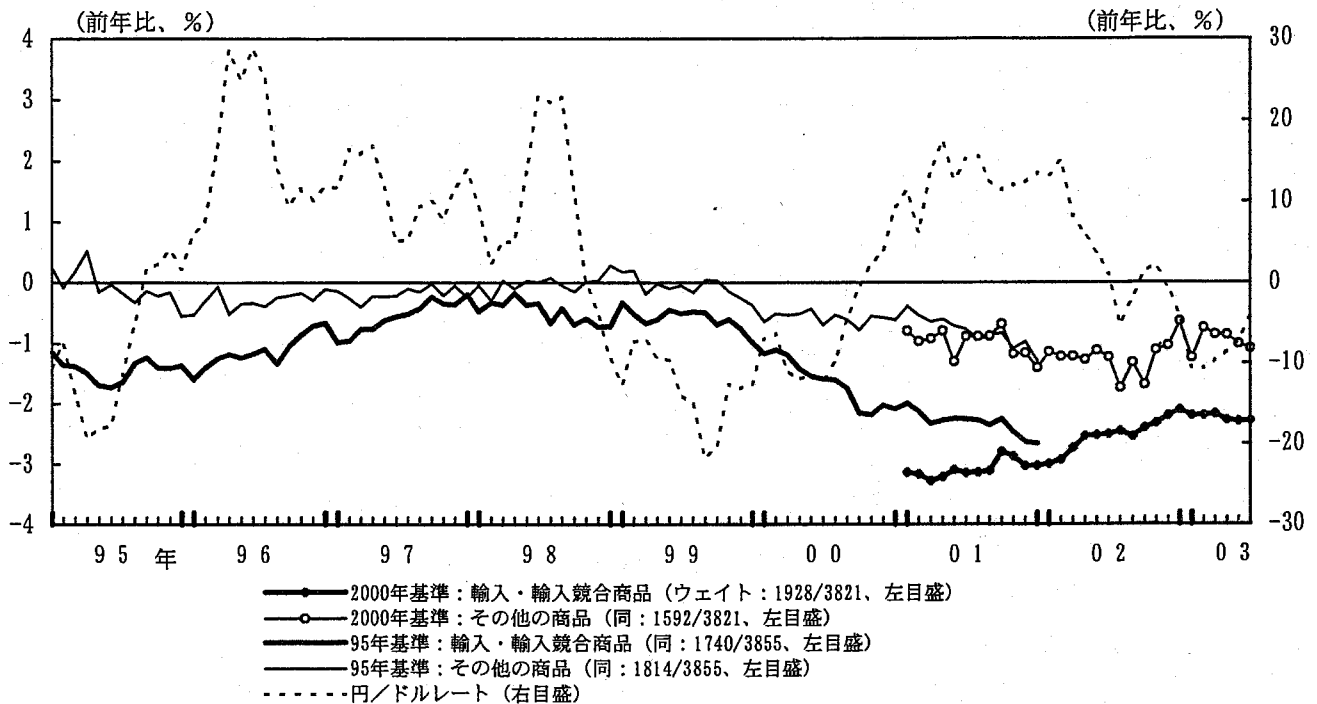


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合 (除く生鮮食品)」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
3.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

(資料) 総務省「消費者物価指数」

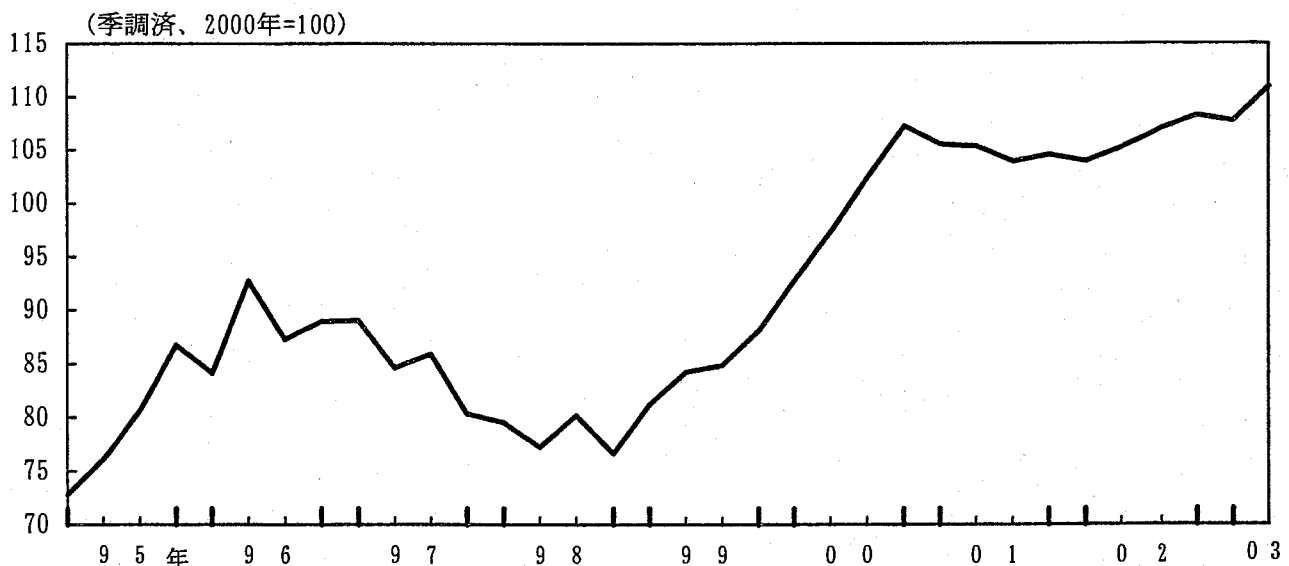
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていない品目も、輸入品と競合関係にあると判断される品目は、一部追加的に取り出している。なお、2000年基準の指数については、今回、通関統計等を元に該当する品目の一部追加を行った。このため、計数が過去に遡って改定されている。
2. 当図表で扱っている商品は、原油市況の影響を大きく受ける石油製品と農水畜産物を除いたもの。グラフの凡例中のウェイトは、財（除く農水畜産物）に対するもの。
3. 趨勢的な変化をみるため、95年基準の輸入・輸入競合商品の中からたばこ増税分（98/12月）およびビスケット（98年秋から99/1月にかけての銘柄変更による価格変化が顕著）を除去した。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。

(2) 実質輸入（消費財）

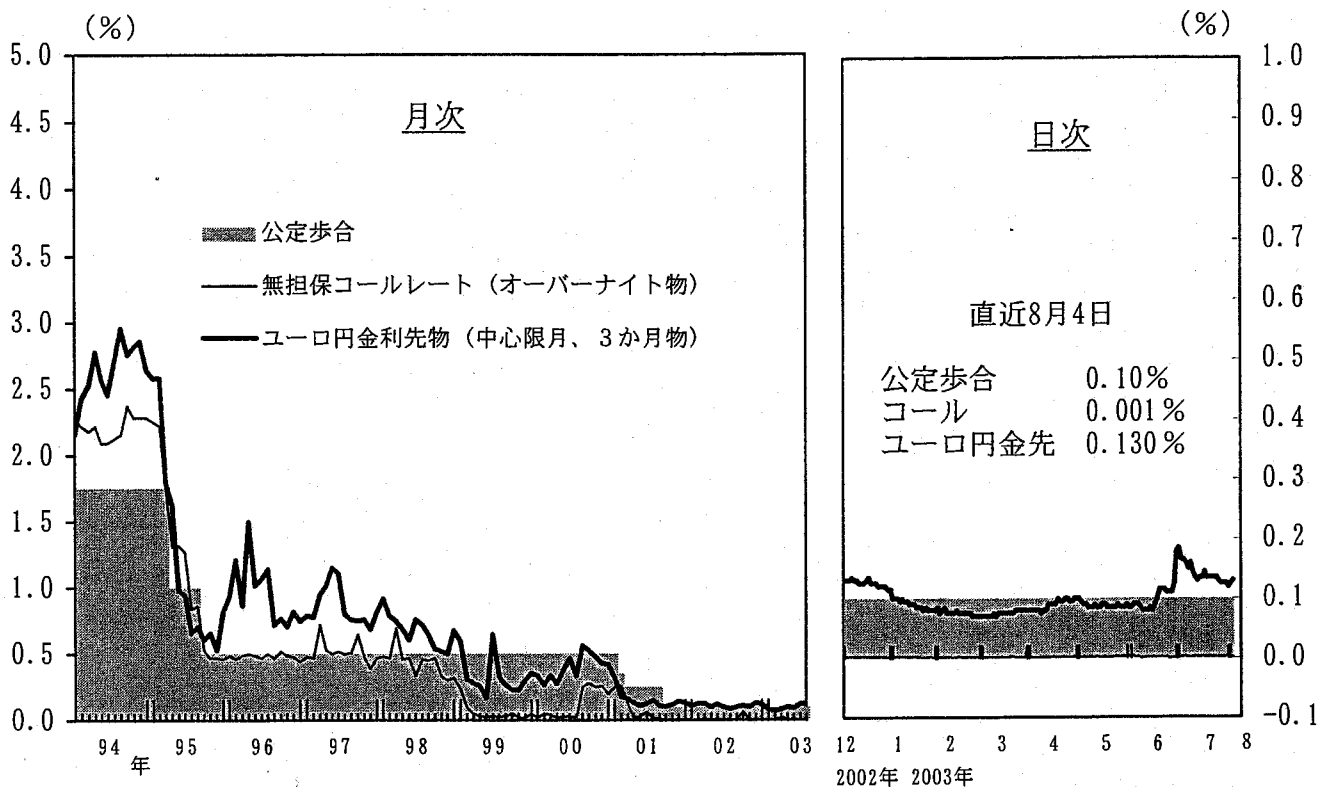


- (注) 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。

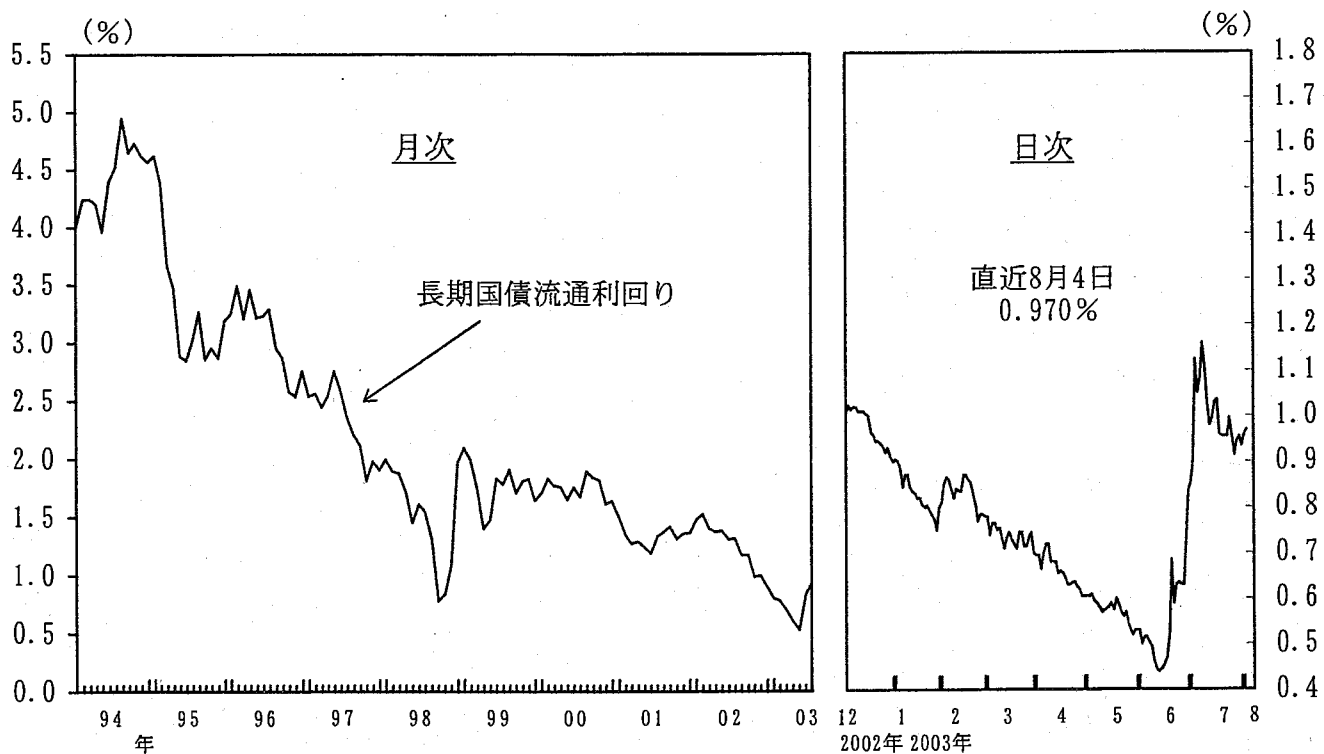
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期

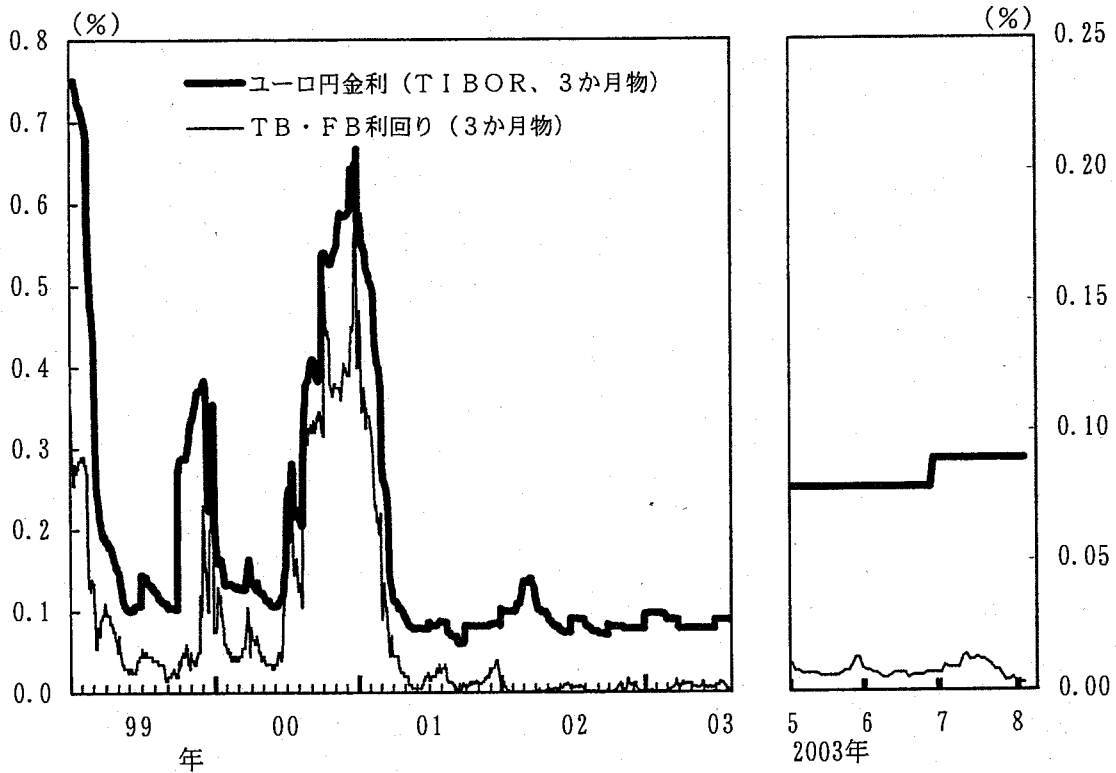


(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。
2. 無担保コールレート（オーバーナイト物）の直近は速報値。

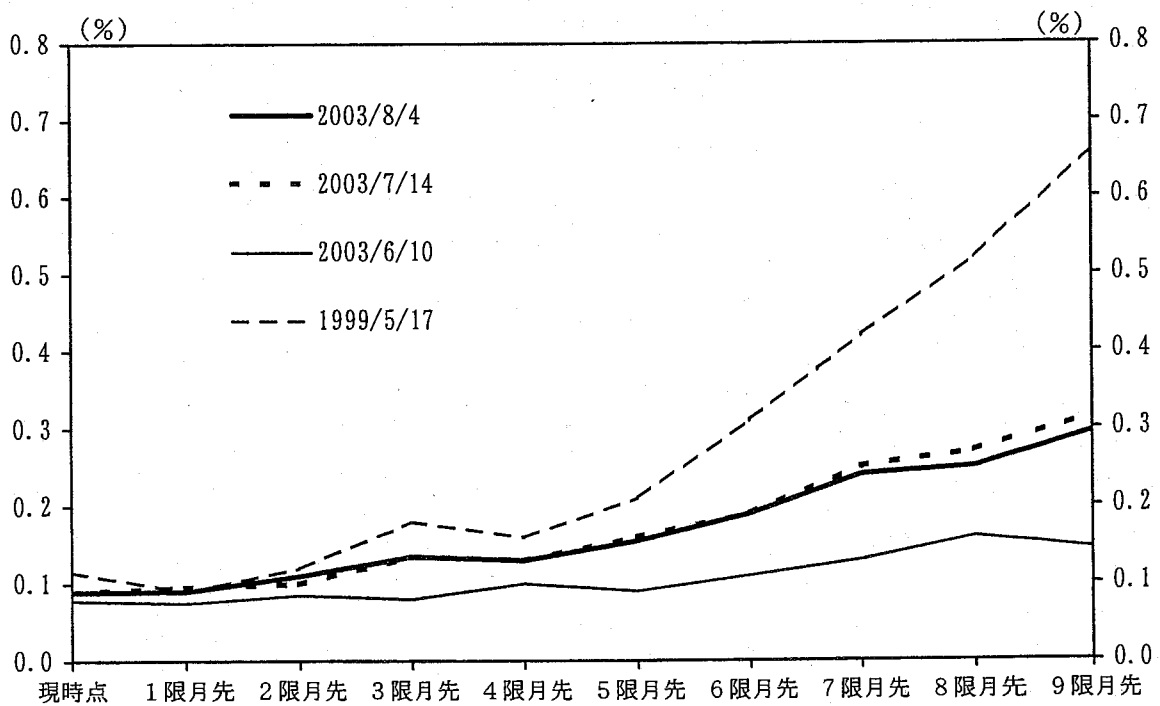
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



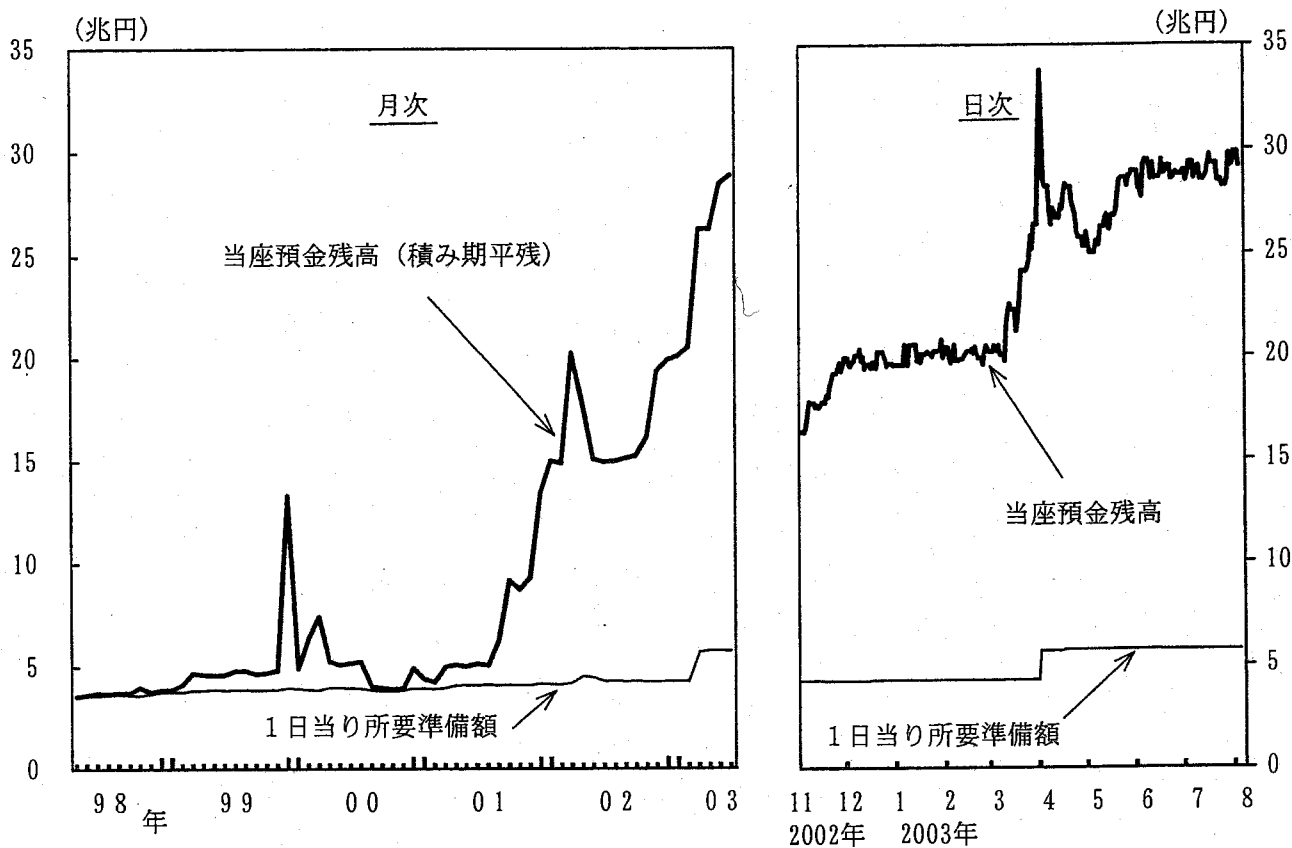
(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融先物取引所

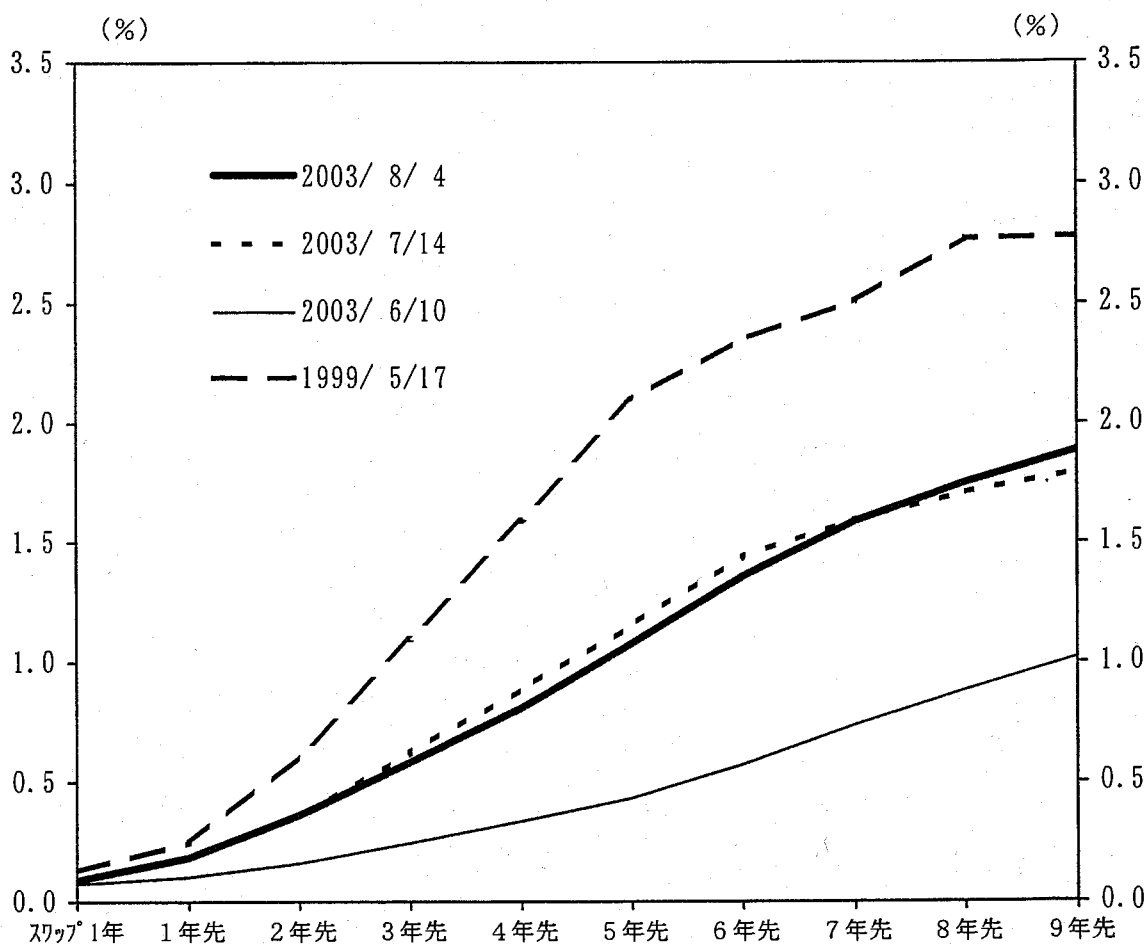
日銀当座預金残高



(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

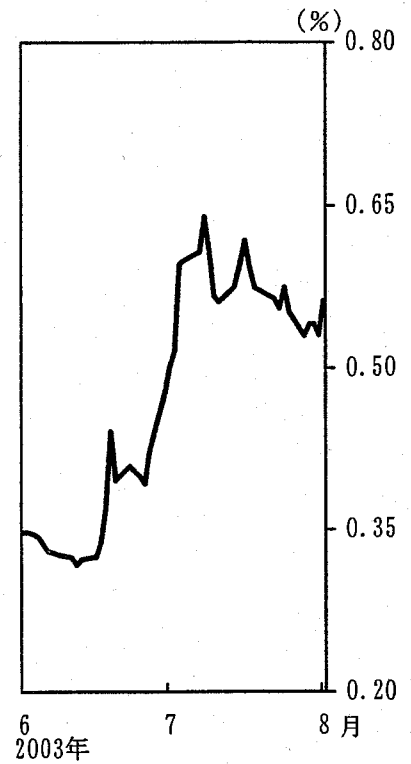
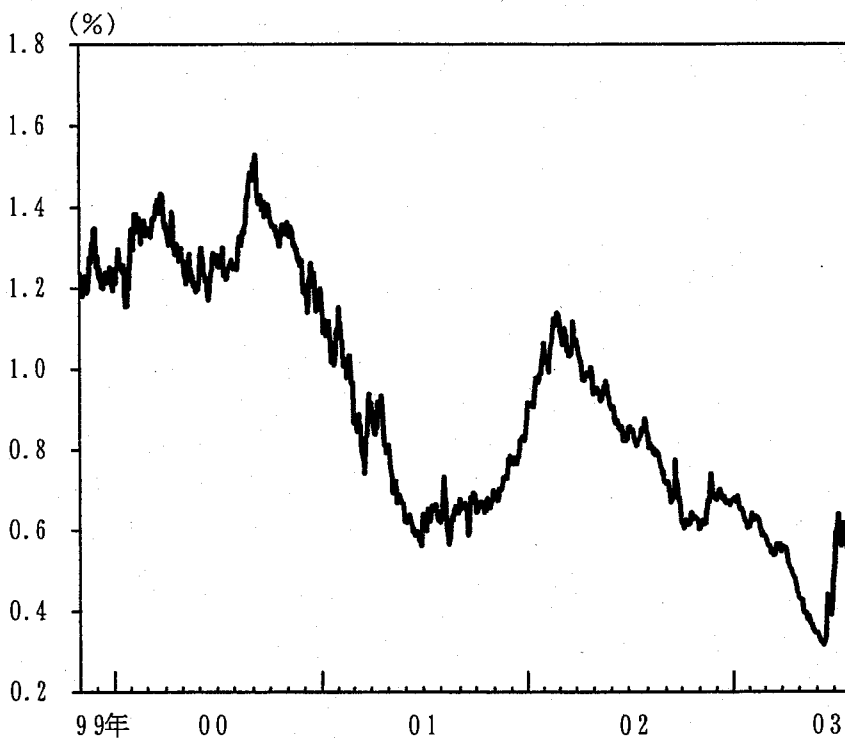


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

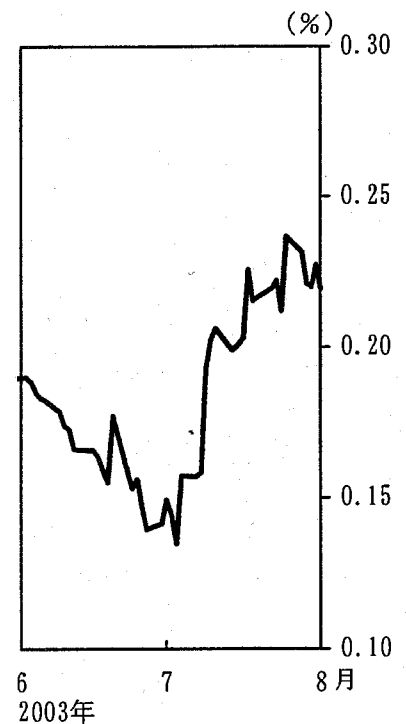
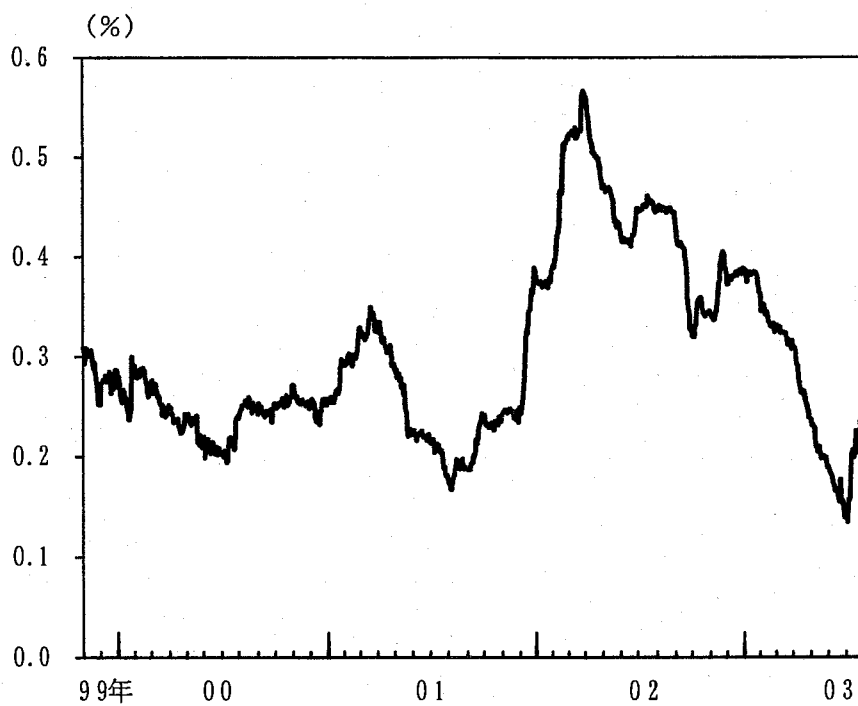
(資料) 共同通信社

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)



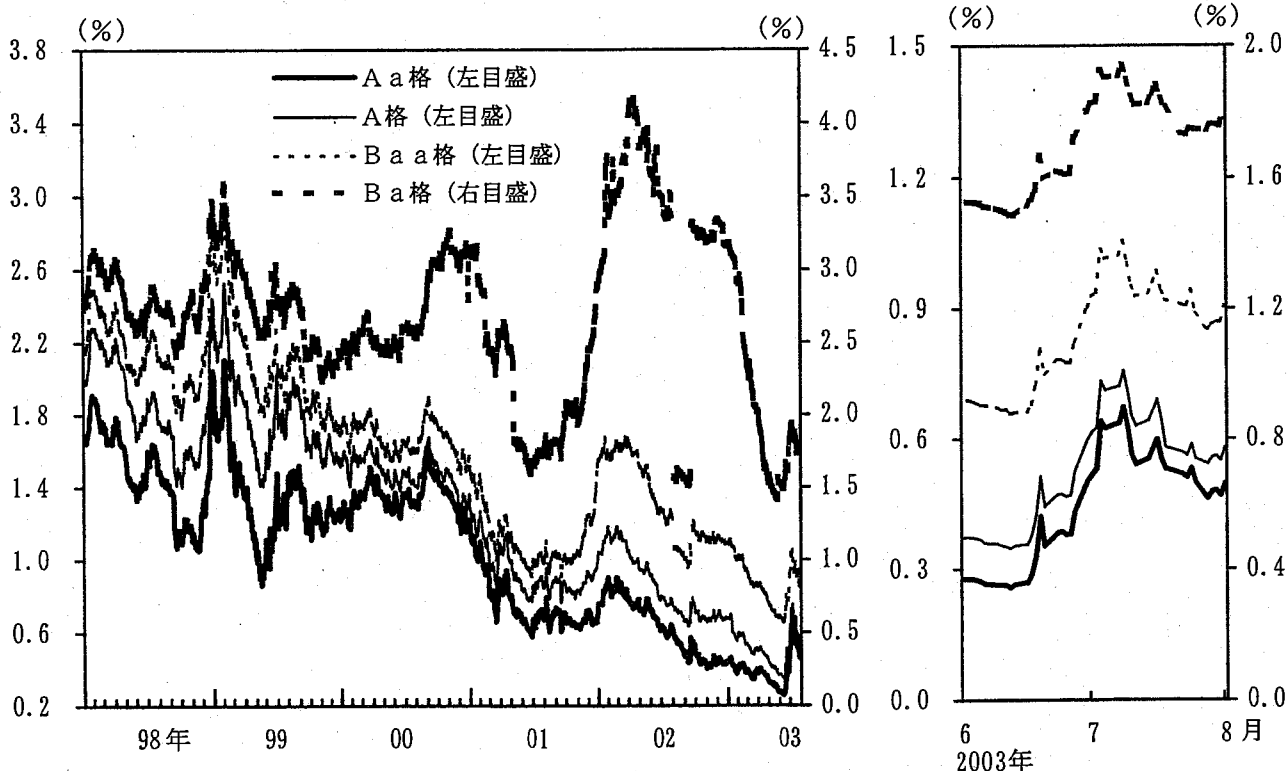
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

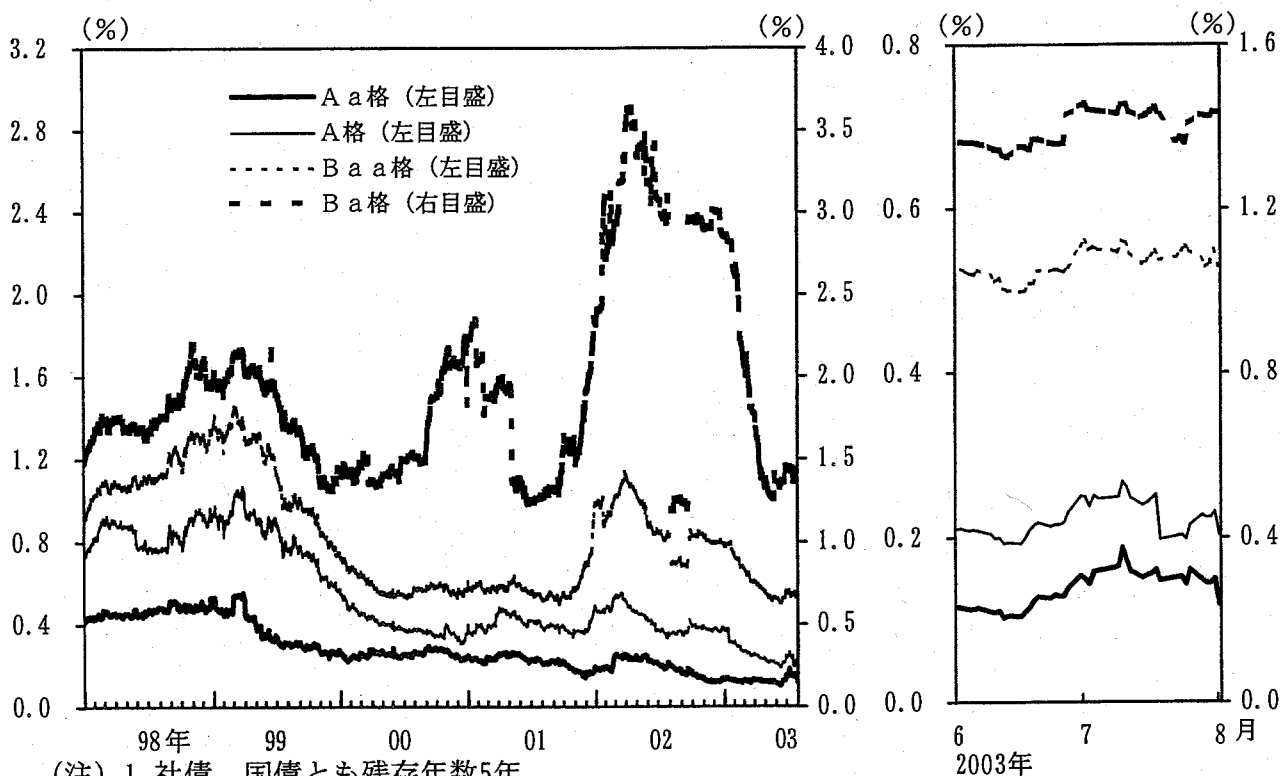
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

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)



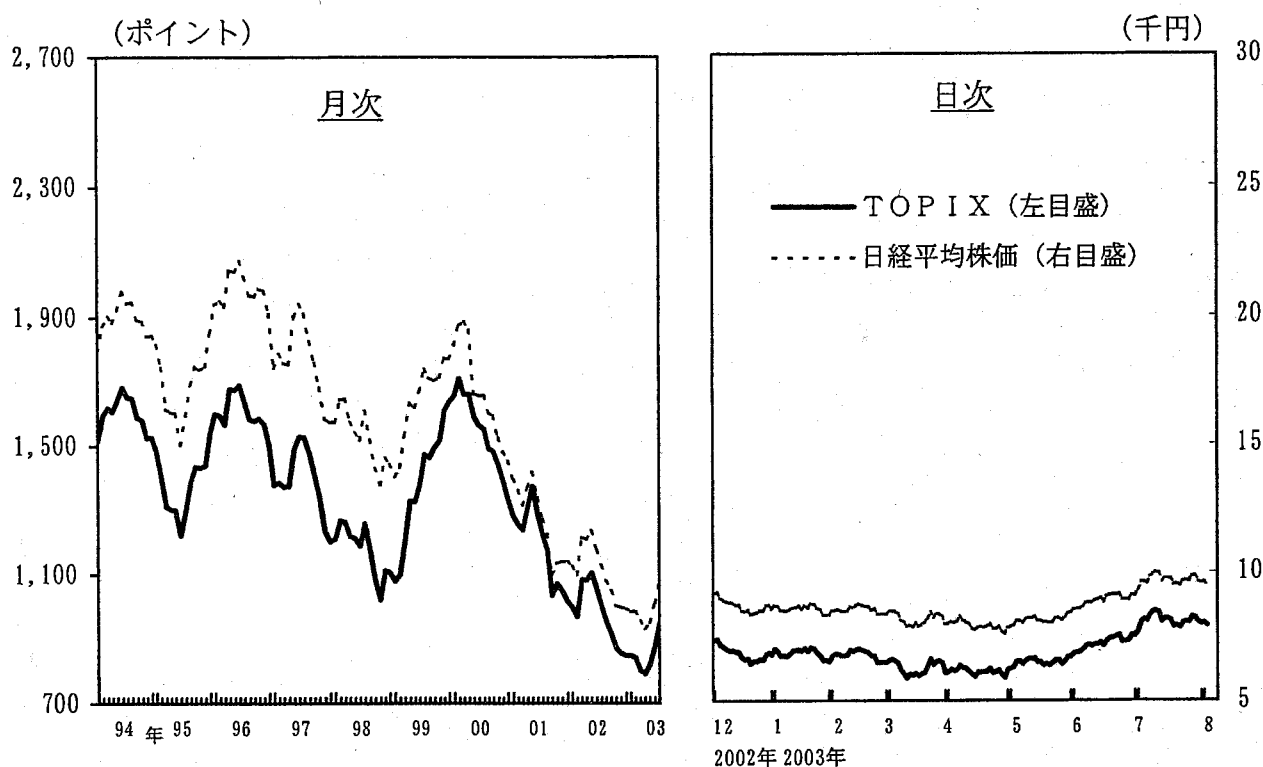
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。

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。

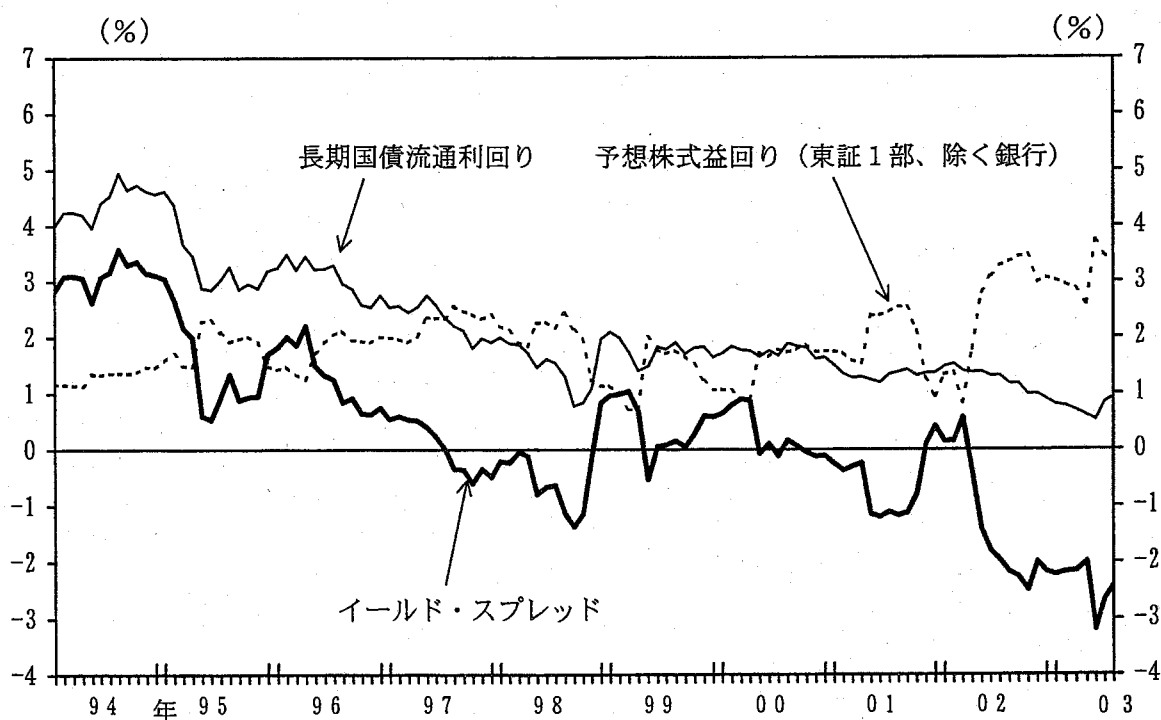
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



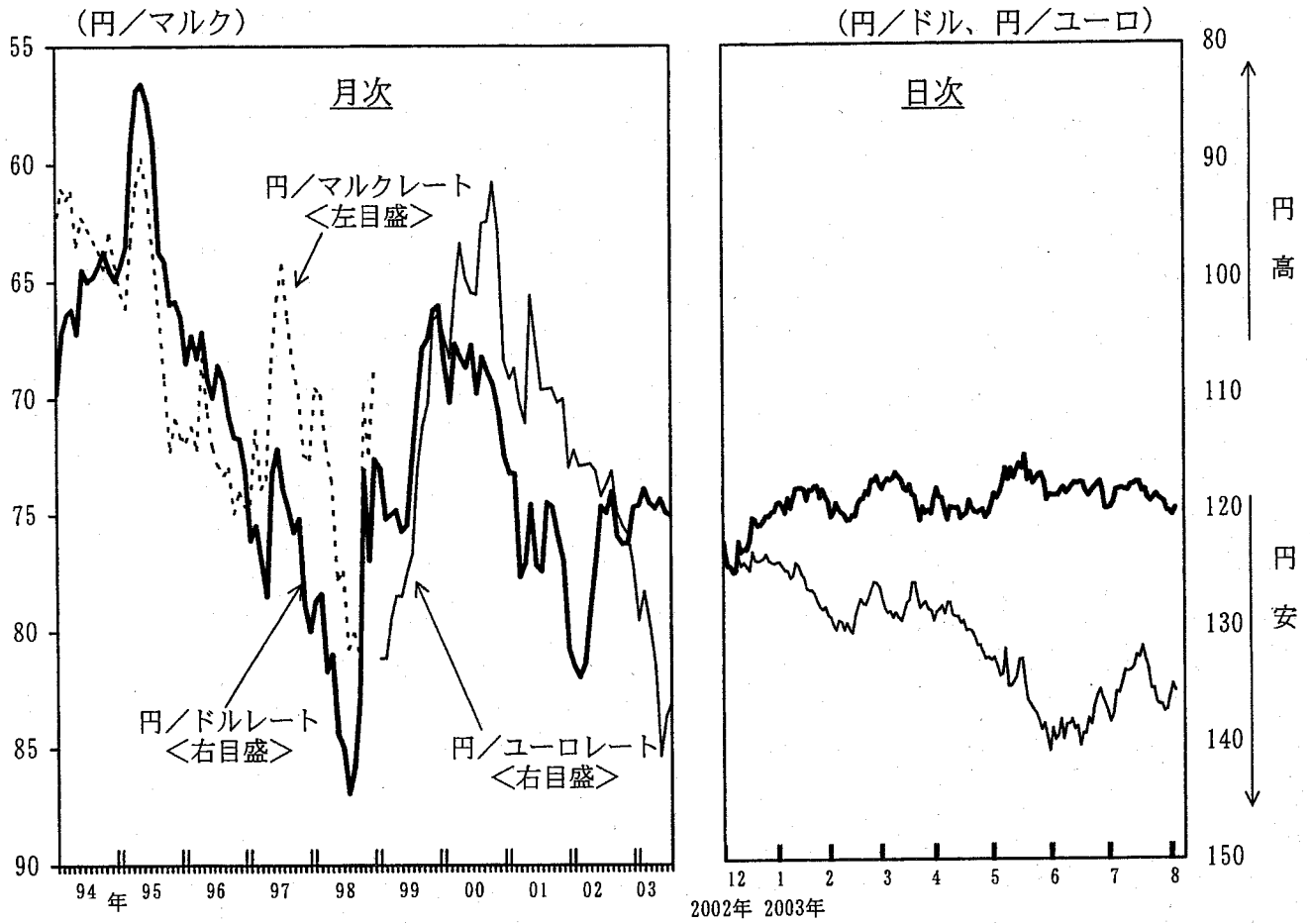
(2) イールド・スプレッド



- (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」

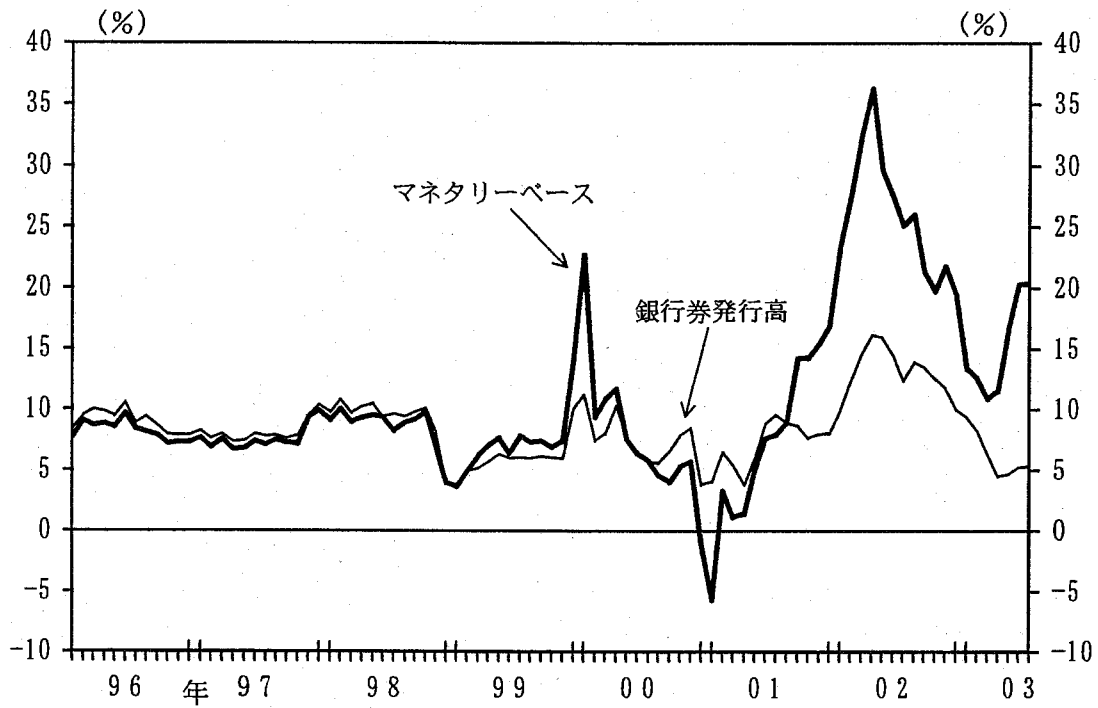
為替レート



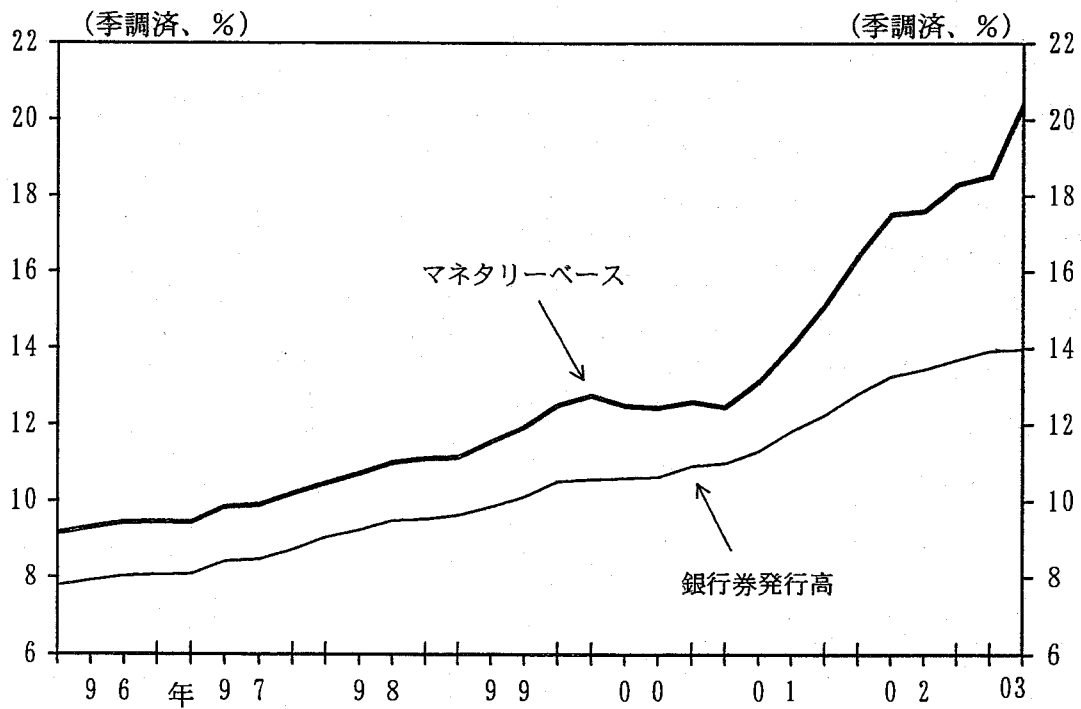
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

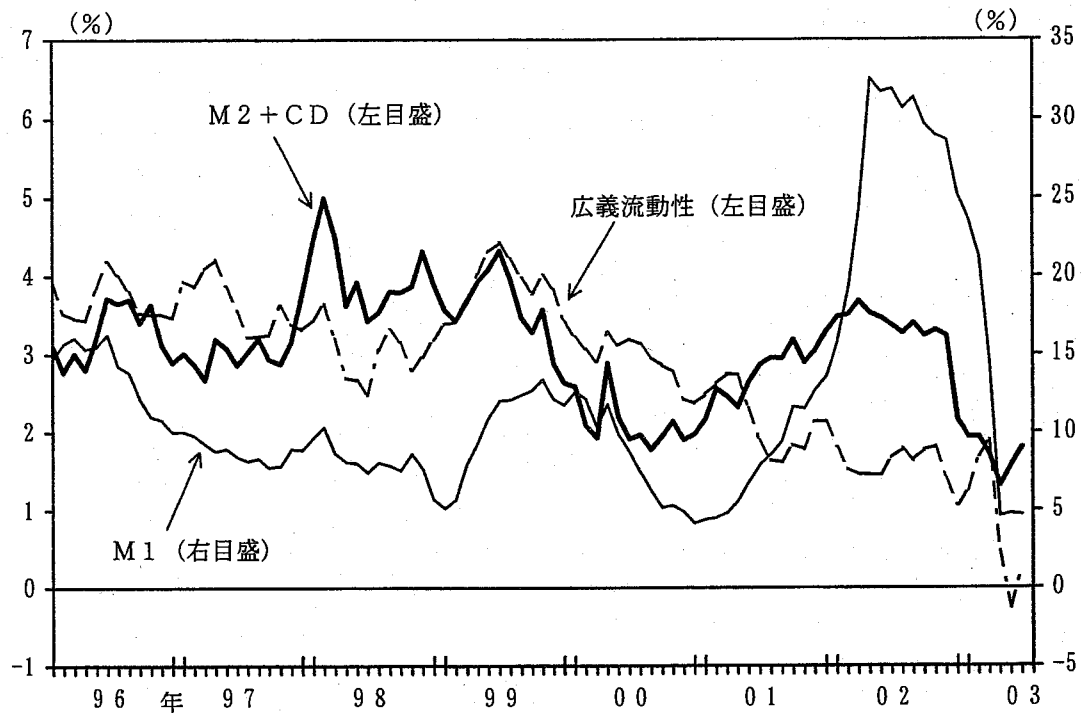


(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 2003/2Qの名目GDPは、2003/1Qから横這いと仮定。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

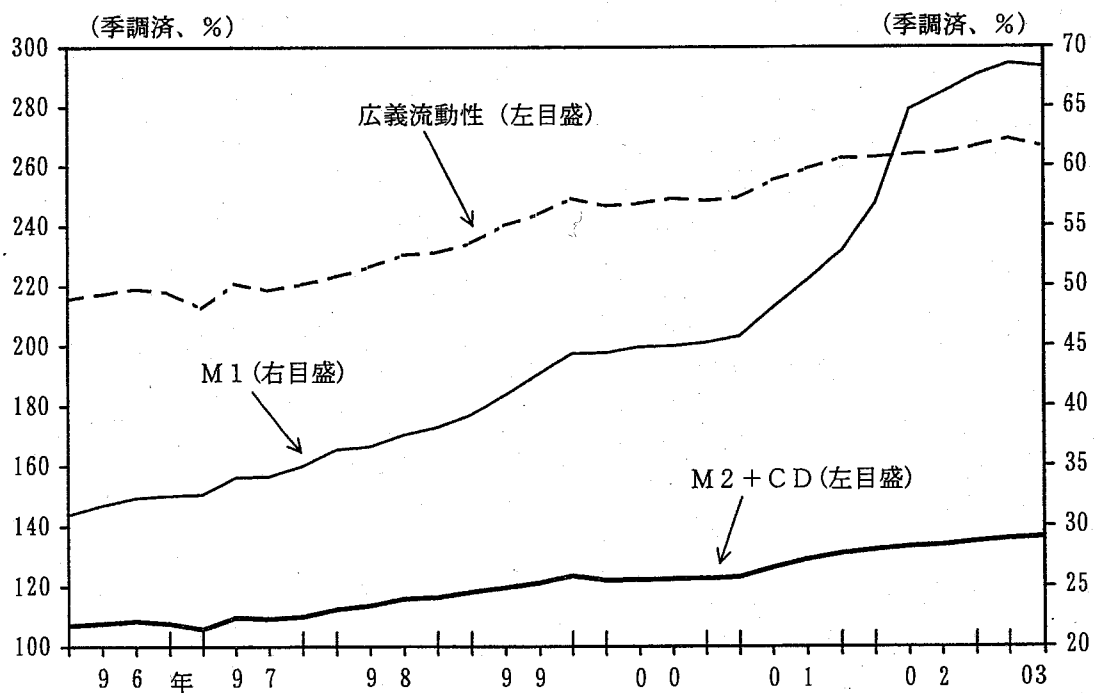
マネーサプライ (M1、M2+CD、広義流動性)

(1) 前年比



(注) 2003年4月に簡易保険福祉事業団が解散し、その資産等が日本郵政公社に承継されたことに伴い、同事業団の保有する金融資産が集計対象外となった。
当該要因調整後の広義流動性の前年比伸び率：2003年6月+2.4%。

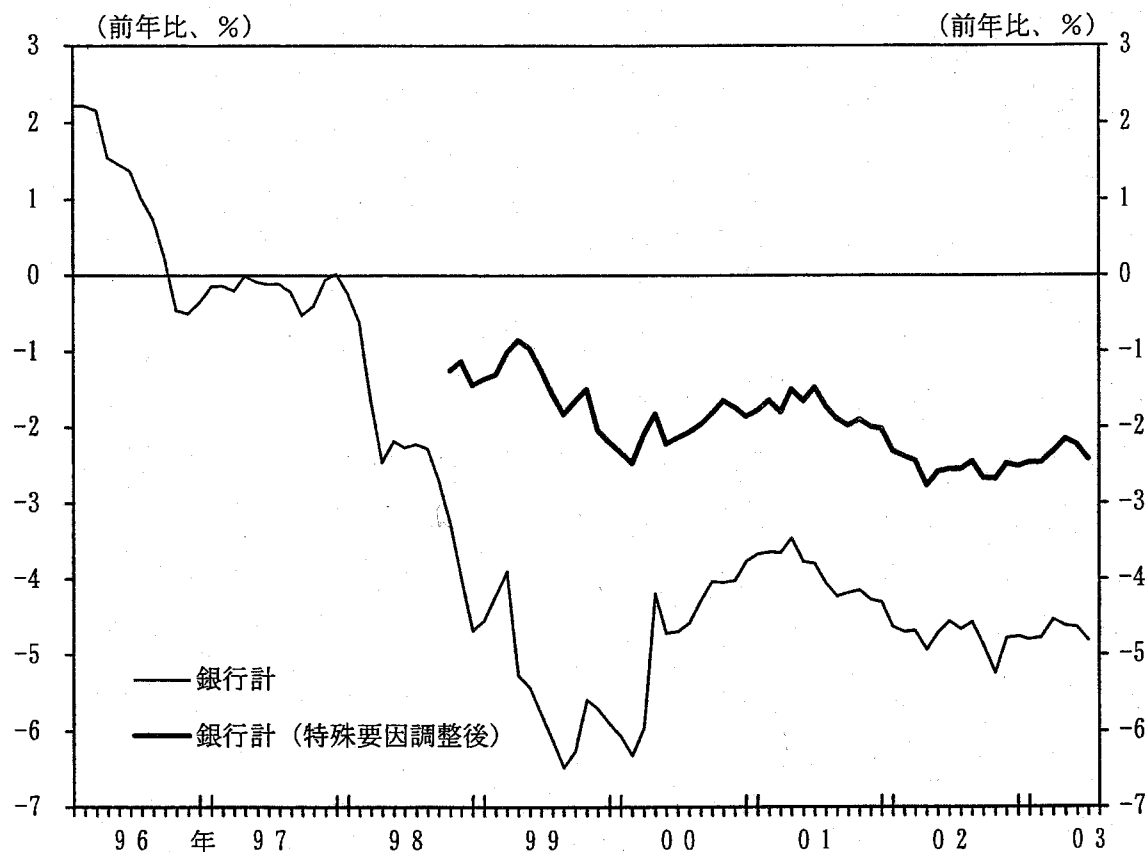
(2) 対名目GDP比率



(注) 2003/2Qの名目GDPは、2003/1Q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

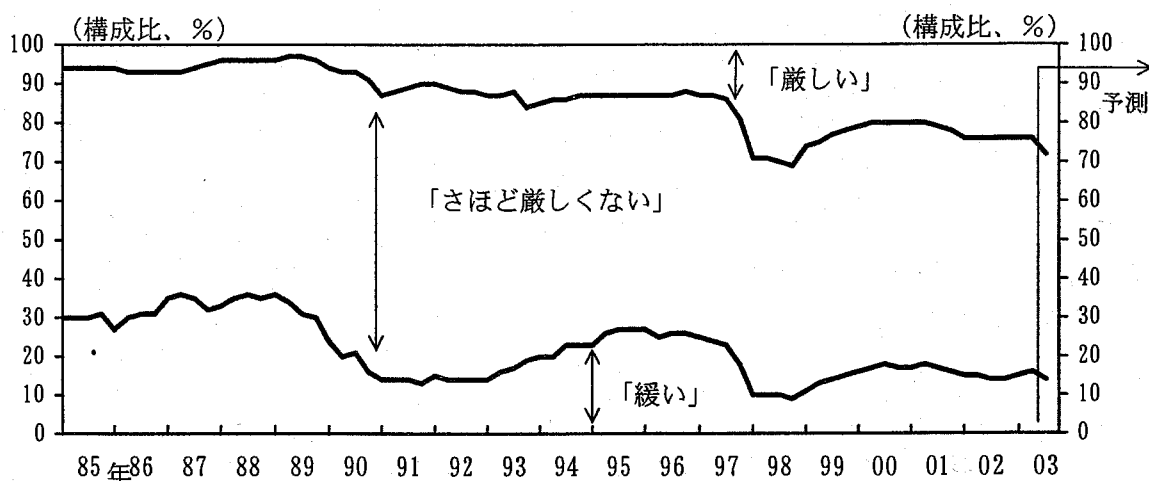


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

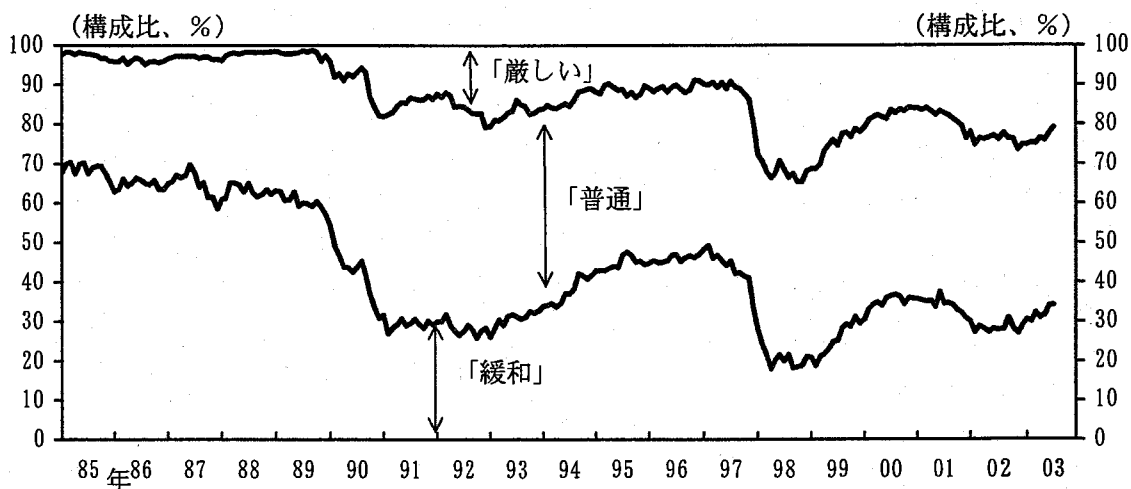
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

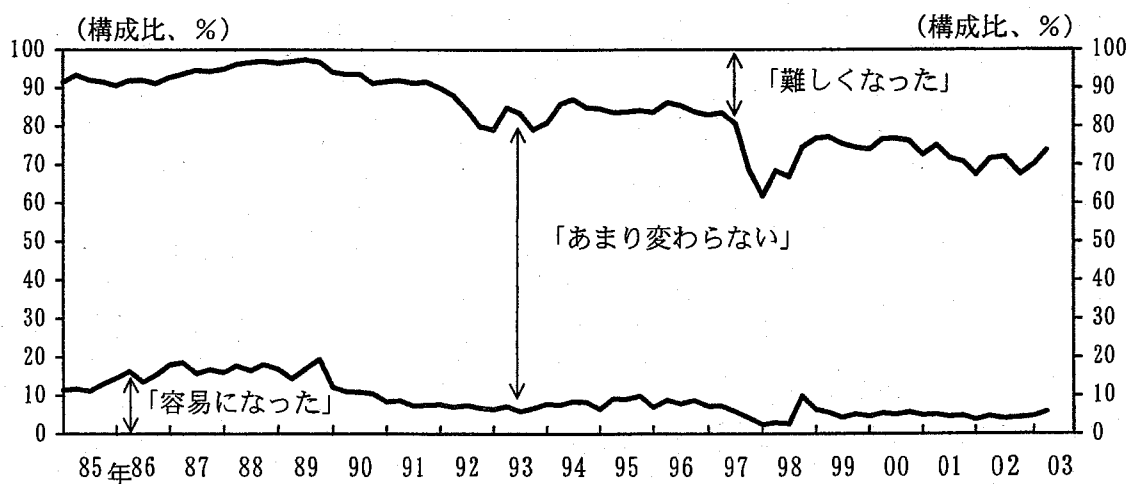
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点6月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点7月中旬)



(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6月中旬)



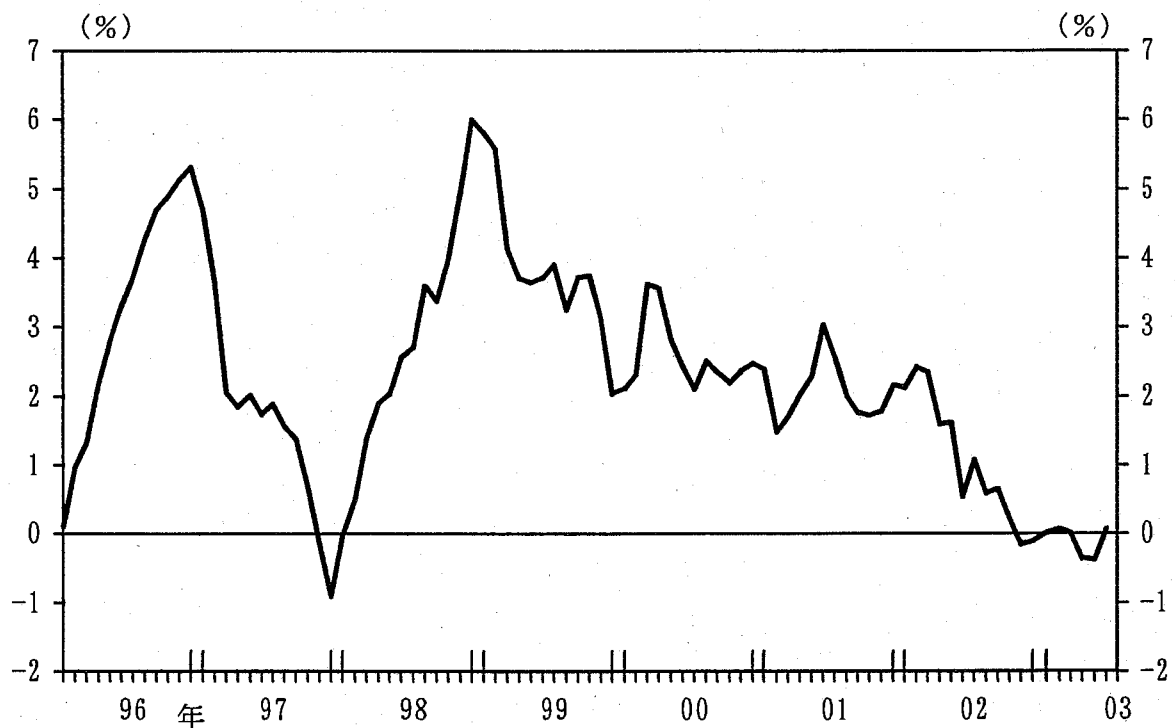
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民生活金融公庫「全国小企業動向調査」

社債市場調達

(1) 社債発行額

	(億円)					
	02/10~12月	03/1~3月	4~6月	03/4月	5月	6月
発行額	27,521	31,861	28,007	6,212	9,402	12,393
(前年)	(31,811)	(28,284)	(27,604)	(5,407)	(10,004)	(12,193)

(2) 社債発行残高 (末残前年比)

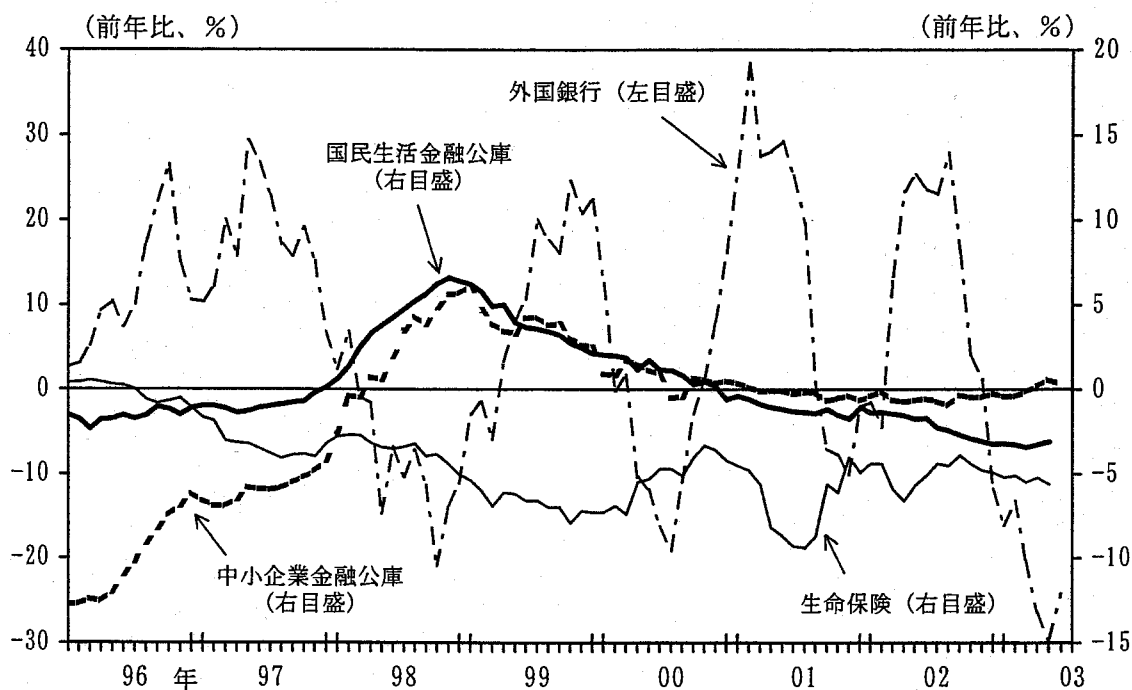


- (注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計。
 2. 銀行普通社債を含まない。
 3. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

(資料) 日本証券業協会「証券業報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

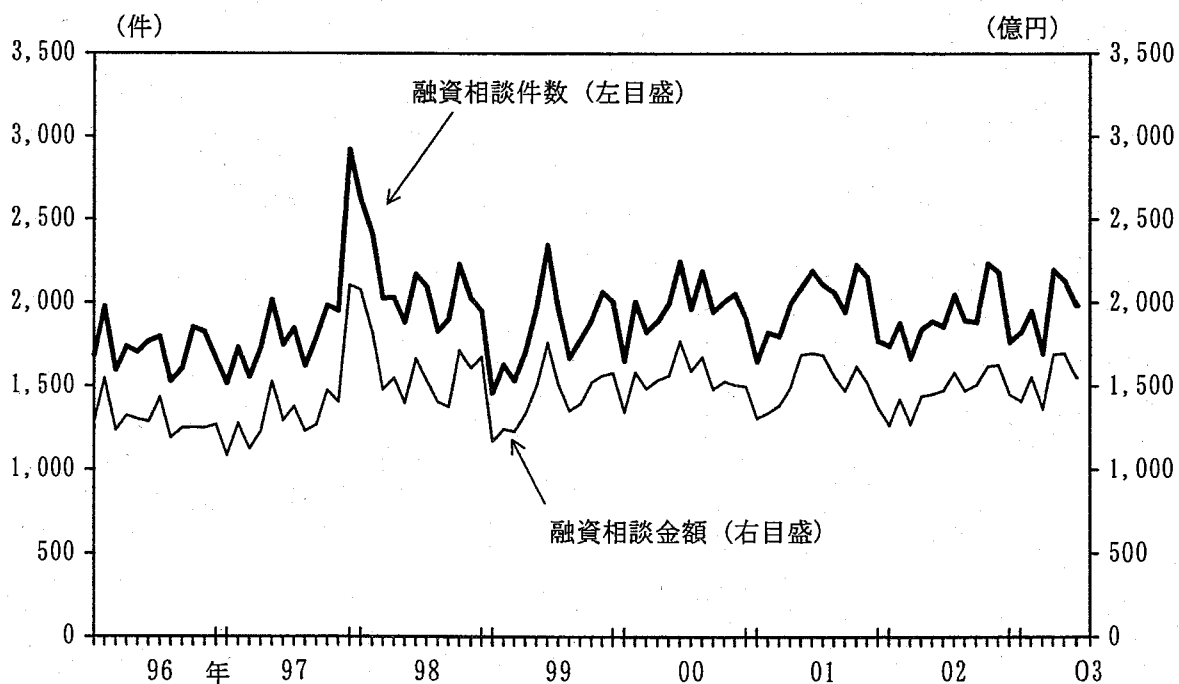
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



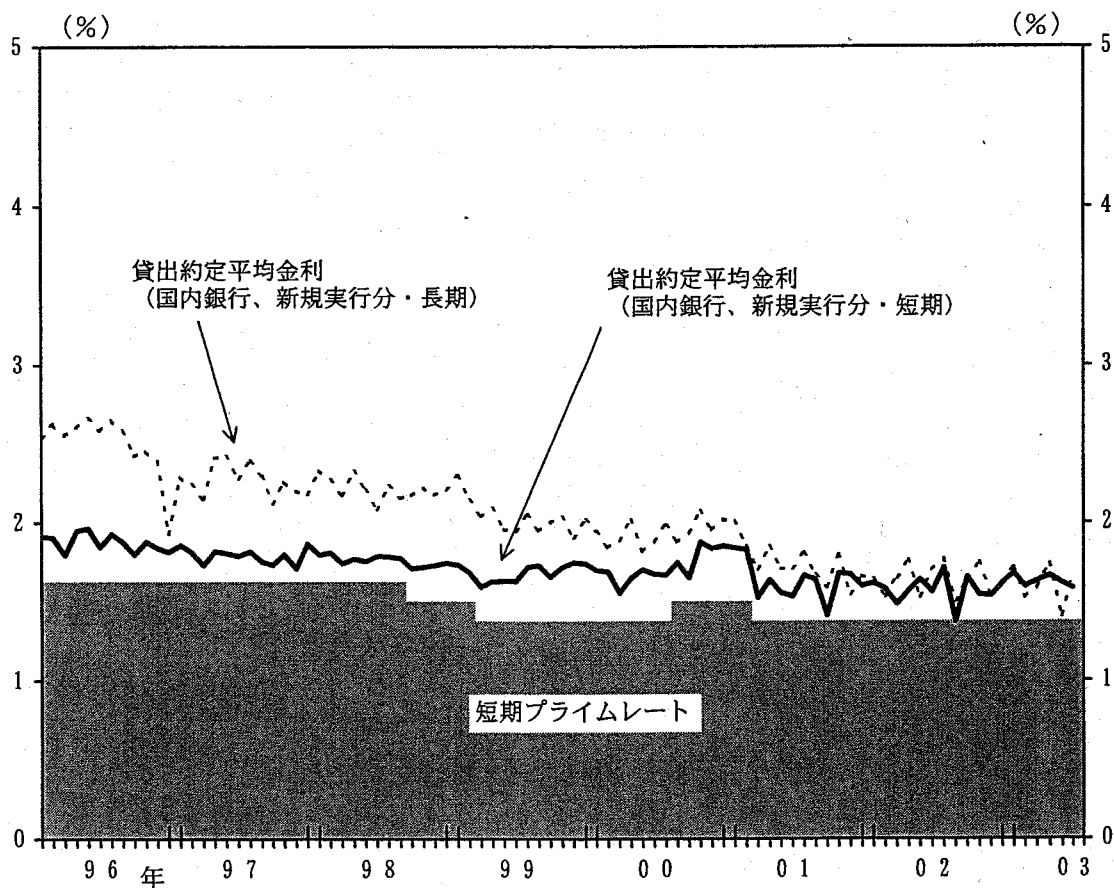
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

貸出金利

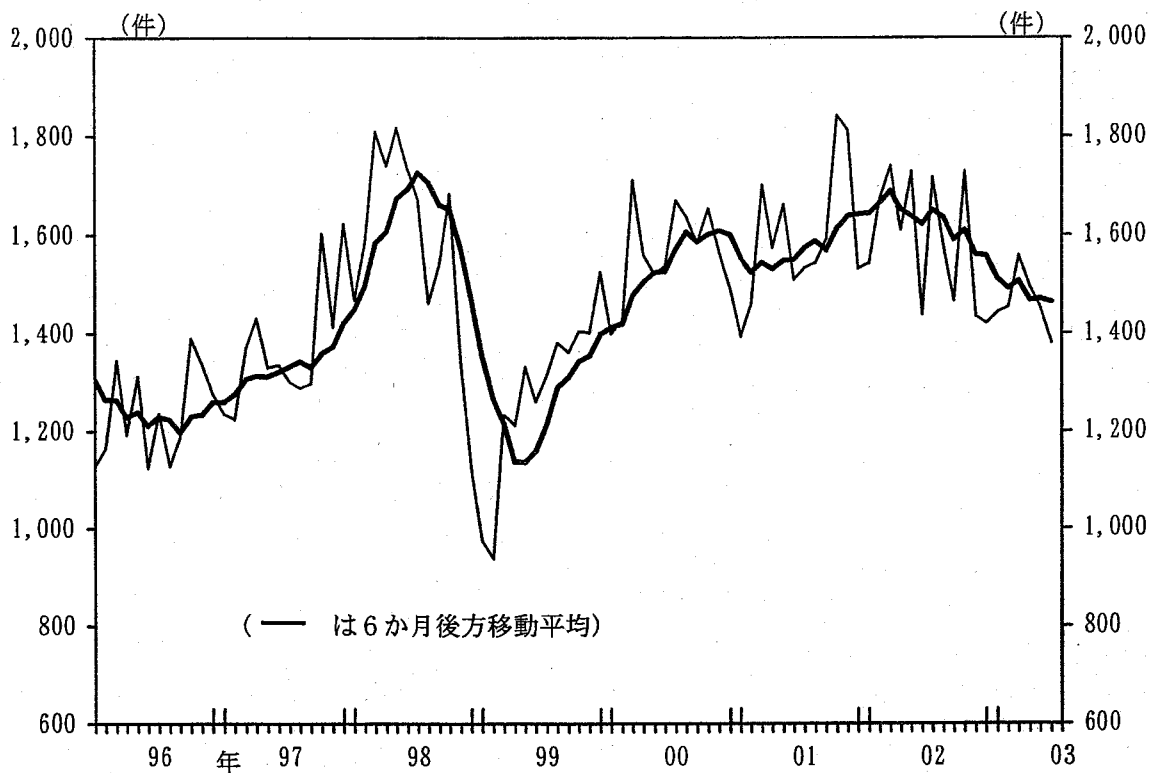


(注) 短期プライムレートは月末時点。

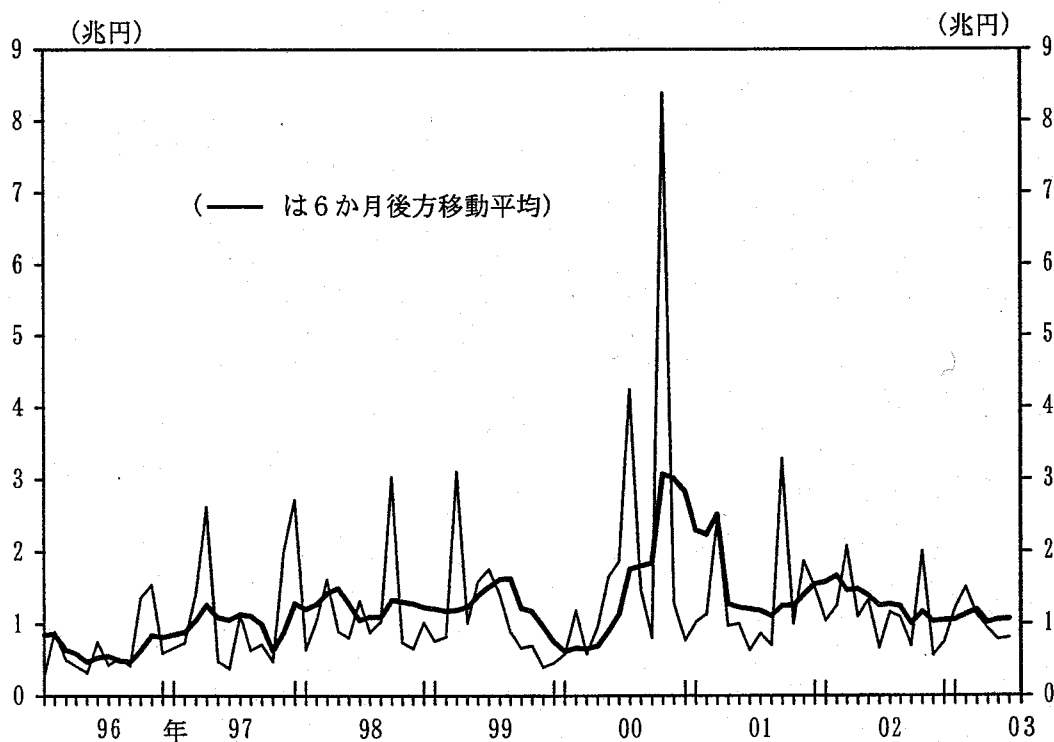
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



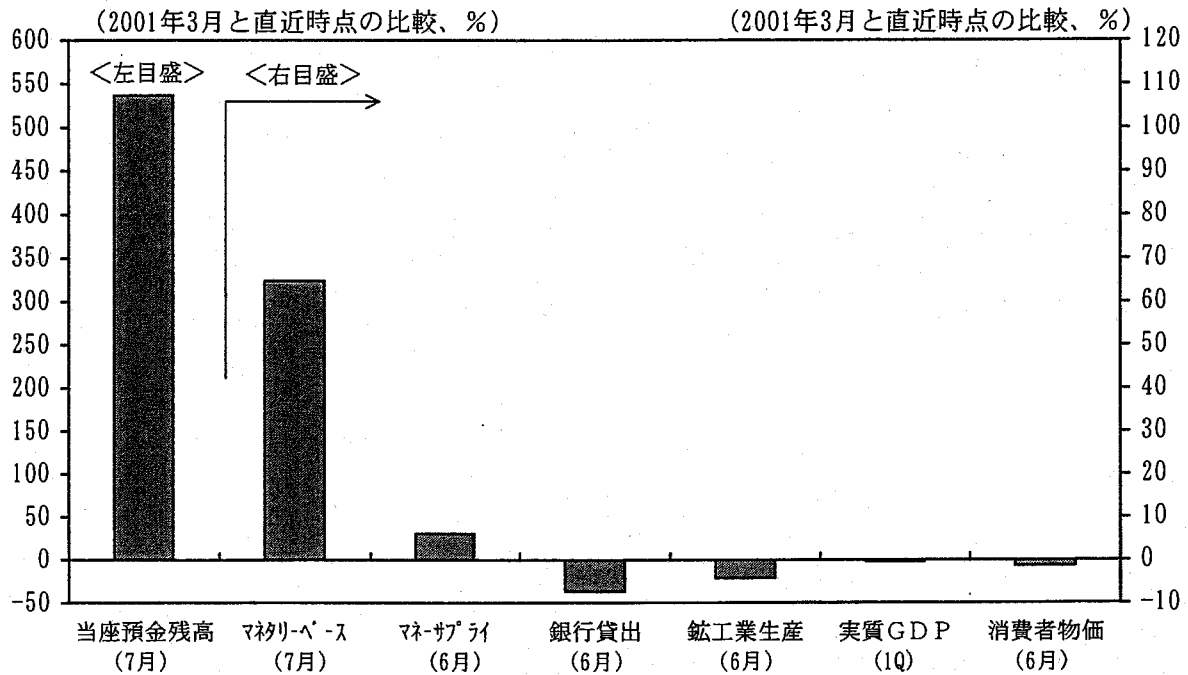
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

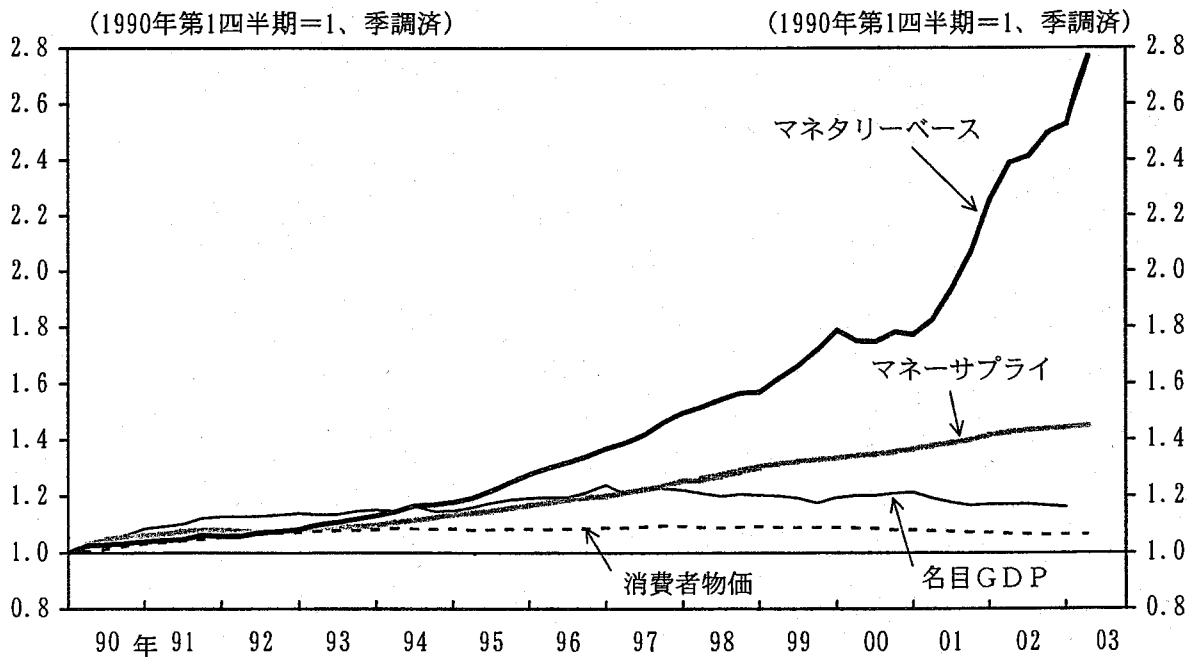
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



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

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



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

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

要 注 意

公表時間

8月13日(水) 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>

2003.8.13

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2003年6月25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8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6月25日(9:00～11:51)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	植田和男	(審議委員)
	田谷禎三	(")
	須田美矢子	(")
	中原 眞	(")
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")

4. 政府からの出席者：

財務省	谷口 隆義	財務副大臣
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
企画室企画第1課長	櫛田誠希
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局経済調査課長	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	秋山勝貞
政策委員会室審議役	中山泰男
企画室企画第2課長	吉岡伸泰 (9:00～9:10)
金融市場局金融市場課長	大澤 眞 (9:00～9:10)
政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室調査役	山岡浩巳
企画室調査役	清水誠一

I. 「資産担保証券買入基本要領」の制定等

1. 執行部からの提案内容

前回会合で決定された「資産担保証券買入スキームの骨子」に基づいて、「資産担保証券買入基本要領」および「資産担保証券買入における買入対象先選定基本要領」を制定し、「日本銀行業務方法書」を一部変更することとしたい。また、資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則の適用期間（2004年度末まで）を、資産担保証券の買入期間（2005年度末まで）に合わせて1年間延長することとしたい。

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。

II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（6月10、11日）で決定された方針¹に従って運営した結果、日銀当座預金残高は、28～29兆円台で推移した。

こうした調節のもと、無担保コールレート翌日物（加重平均値）は、0.001～0.002%での動きとなった。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、落ち着いた地合いが続いている。なお、コール市場では、以前よりみられたマイナス・レートでの取引が幾分拡がりを見せている。為替スワップ市場におけるドル調達需要が高まり、同市場を通じた外銀の円調達コストのマイナス幅が拡大していることが背景にあると考

¹ 「日本銀行当座預金残高が27～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」

えられる。

債券市場では、長期金利（10年新発債流通利回り）が0.4%台まで低下した後、20年債入札が予想比不調に終わったとの見方や海外長期金利の上昇をきっかけに、一時0.6%台後半まで上昇した。これまで落ちていた長期金利のボラティリティも高まっている。

株価は、続伸し、日経平均でみて9千円台まで回復した。主体別売買動向をみると、海外投資家の買い越しが継続している。銀行株は、保有株式の含み損拡大に対する懸念が後退していること等を受け、上昇している。

為替市場では、6月24、25日の米FOMCを控えて米国政策金利引下げ幅についての見方が交錯したことなどから、円、ユーロの対ドル相場は、比較的狭いレンジで揉み合う展開となった。

この間、わが国を巡る資金フローの状況をみると、①対外証券投資では公社債への投資が堅調であること、②対内証券投資では、外国ファンド筋の動きが足許活発化していることが窺われる。

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、所得の拡大モメンタムは弱まっている。個人消費は緩やかな増勢を維持しているが、設備投資は、下げ止まっているものの力強さを欠く動きが続いている。物価の動きをみると、5月の生産者物価指数は2か月連続で低下した一方、消費者物価指数は、コアベースで、2か月連続で横這いとなった後、5月は前月比上昇に転じた。

米国金融市場をみると、株価は上昇傾向を辿っている。長期金利は、6月初以降、追加利下げ観測が強まったことから一段と低下したが、消費者物価などの経済指標の発表を受け、デフレに対する懸念がやや後退したため、足許、幾分水準を戻している。

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、輸出も弱含んでおり、景気は減速している。欧州金融市場では、株価が上昇傾向を辿っている一方、長期金利は、追加金融緩和期待から低下した後、米国同様、足許、幾分修正され、6月初の水準に戻している。金融市場では、来年初にかけての追加利下げ期待が強く窺われる。

東アジアでは、このところ景気の回復テンポが幾分鈍化している。新型肺炎（SARS）については、中国や香港、台湾、シンガポ

ル等で個人消費などに悪影響が及んでいるが、輸出や生産活動への影響は限定的なようである。このまま、感染拡大が終息に向かえば、SARSの影響は、東アジアの成長率を若干引き下げる程度に収まるものと考えられる。他方、韓国では、個人消費が減速し、設備投資も増勢鈍化に転じているなど、内需の伸び悩みがはっきりとしている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

最近明らかになった経済指標をみると、前回会合時の景気判断や先行きに関する見方について、修正の必要性はないと考えられる。

輸出動向について、5月の実質輸出は、前月比3.3%増となり、SARSの影響は、予想ほど大きくは現れなかったと言える。地域別にみると、米国向けが増加に転じている。また、NIEs諸国向けは5月に増加しており、SARSの影響が限定的であることが窺われるほか、中国向けも高水準が続いている。一方、韓国向けについては、同国の内需低迷を映じて、弱い動きとなっている。

製造業中小企業の設備投資について、中小企業金融公庫のアンケート結果（4月調査）をみると、2003年度計画が前年度比-7.4%となっており、年度初の計画としてはマイナス幅が比較的小さい。

個人消費関連では、5月の百貨店売上高は前月比で小幅の増加となったが、4月のやや大きめの減少と比べて戻りは鈍かった。4月の旅行取扱額は、ゴールデンウィークの曜日構成の悪さや、イラク情勢、SARS問題の影響が加わった結果、大幅な落ち込みとなった。

4月の全産業活動指数をみると、鉱工業生産指数、建設業活動指数が低下したため、1~3月期対比で-0.2%と小幅低下となったが、均してみれば、横這い圏内の動きが続いている状況である。

夏季賞与について、日本経団連のアンケート調査では、対象が大企業・製造業中心ではあるが、前年を4.3%上回る見込みとなっている。

5月の企業向けサービス価格指数は、前月比横這いとなった。内訳をみると、広告のマイナス寄与が目立っている。

(2) 金融環境

C P・社債の発行環境をみると、資金運用難を背景に投資家は積極的な購入姿勢を維持しており、発行金利の信用スプレッドは、全体として既往最低圏内で推移している。また、低格付け債の発行も引き続き増加しており、発行環境の改善傾向は続いている。

マネタリーベースは、伸びをさらに高め、6月は前年比2割程度の増加となる見通しである。これは、①日銀当座預金については、5月20日の目標額引き上げの影響が平残ベースで6月により大きく現れること、②銀行券は、ペイオフの部分解禁を背景に昨年1～4月にかけて伸びを大きく高めた反動の影響が剥落する中で、伸びを幾分高めていること、が背景にあると考えられる。

5月の企業倒産件数は、前年比16.1%の減少となった。やや長い目でみると、企業倒産件数はなお高い水準にあるが、昨年半ば以降緩やかに減少している。これには、中小企業の資金繰りがキャッシュフローの増加等を受けて幾分ながら改善していることが寄与しているとみられる。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

景気動向については、①前回会合以降、「全体として横這い圏内の動きを続けている」との判断を変更すべき材料はみられていない、②先行き、海外経済動向および金融資本市場の動きに引き続き注目していく必要がある、との認識が共有された。

複数の委員は、景気は、4月の展望レポートで想定したパスに比べ、年度前半は幾分下振れる可能性があるが、基本的には標準シナリオに概ね沿った動きを示している、との見解を示した。また、別のある委員は、SARS問題の終息に向けた動きや株価上昇等を背景に、センチメントの面では若干改善しつつある、との見方を述べた。

まず、輸出に関して、多くの委員が、5月の計数にはSARSの影響は観察されず、全体として底固さが窺われる、との評価を示した。そのうちひとりの委員は、円の実質実効レートが安定的に推移したことも輸出を下支えしている、と発言した。ただ、これらの委員は、今後、SARSの影響がどのように現れるかはなお不確実であるため、引き続き関連データを注視していきたい、との認識を

示した。

設備投資に関して、ひとりの委員は、設備稼働率や資本ストック循環の状況を踏まえると、投資増加局面に近付きつつあるのではないかと、との期待感を述べた。この委員は、中小企業金融公庫のアンケート調査結果も、期初計画としてはまずまずの水準にあるとの評価を付け加えた。もっとも、別のある委員は、わが国の設備投資は、産業構造の調整圧力やバランスシート調整圧力、期待成長率の低下といった要因から回復力が弱く、先行き、設備投資が景気を牽引していく姿は想定しにくい、と発言した。

先行きのリスク要因として、ほとんどの委員が海外経済動向と金融資本市場の動きに着目し、これらを注意深くみていく必要がある、との認識を共有した。

まず、米国経済については、多くの委員が、①最近の経済指標の中には、個人消費関連など一部に明るい材料がある、②地政学的リスクの後退や株価上昇を背景にセンチメントが改善している、③年後半にかけては減税や金利低下等のプラス効果が期待できる、といった点を指摘した。その一方で、何人かの委員は、生産に回復感が乏しく、稼働率の低さを背景に構造物にかかる投資が低迷しているなど、企業活動に力強さが欠けるほか、雇用環境も厳しい状態が続いている、と述べた。また、複数の委員は、足許、住宅投資は堅調を持続しているが、連邦住宅貸付抵当公社等の会計疑惑問題が住宅金融に悪影響を及ぼさないか注意が必要である、と付け加えた。物価面については、何人かの委員が、5月の消費者物価指数は前月比上昇に転じたが、傾向としては上昇率が緩やかに低下しているほか、財価格の下落継続、サービス価格の上昇率鈍化がみられるため、なお警戒を要する、との認識を示した。

これらの点を踏まえ、米国経済について、委員の間では、①大きな下振れリスクは減少している、②ただし、実体経済の十分な回復力はなお確認されていない、③したがって、政策面の対応やその効果を含め、引き続き注意深くみていく必要がある、との見解を共有した。

東アジア経済について、多くの委員は、SARSの感染拡大に伴い、個人消費や商談等の企業活動の一部に悪影響がみられるが、全体として、その影響は限定的なものに止まる可能性がある、との認識を述べた。このうちひとりの委員は、アジア地域の生産面への影響は小幅に止まっている、と指摘した。複数の委員は、このままS

A R S の感染拡大が終息すれば、東アジアの堅調な成長は維持され、日本経済が年度後半に回復する確度も高まる、との見解を示した。ただ、別の複数の委員は、S A R S による個人消費への悪影響が東アジア地域の成長鈍化に繋がり、さらにそれが日本の輸出を下押しするリスクはなお残存している、との認識を示した。

金融面について、委員は、短期金融市場は、りそな問題の悪影響もなく、落ち着いている、との認識を共有した。

長期金利の動きについて、何人かの委員は、米国のデフレに対する懸念の後退等を背景とした海外市場の長期金利上昇や、内外の株高傾向がみられた中、20年債の入札が不調に終わったとの見方をきっかけにして、日本の長期金利が上昇に転じた、との見解を示した。また、何人かの委員は、長期金利が既往最低水準にまで低下していただに、もともと高値警戒感が強い状況にあったことも債券市況下落に繋がった、と指摘した。長期金利上昇の影響について、ひとりの委員は、現時点では、多額の債券を保有する銀行のリスクテイク力に大きな負のインパクトを及ぼすものではない、との見解を示した。別のある委員は、これまでのイールドカーブのフラット化がやや行き過ぎであったとの認識を述べたうえで、現状程度の長期金利上昇は、イールドカーブのステープ化を通じて銀行業にとってもプラスの面がある、と指摘した。先行きに関しては、何人かの委員は、実体経済に明確な回復がみられないというファンダメンタルズに大きな変化がないことから、長期金利が直ちに大幅に上昇していくことはないとする市場参加者が多い、と述べた。

もっとも、何人かの委員は、市場の見方が変わる場合には長期金利が容易に上昇する可能性がある、との見解を示したうえで、金融機関を含めた市場参加者にとって、金利リスク管理が極めて重要である、と発言した。関連して、ある委員は、長期金利の上昇については、基本的には市場の動きに任せるべきであり、日本銀行が何らかの形で対処するといった期待を醸成することは適当ではない、との認識を強調した。

こうした議論を経て、委員は、今後とも長期金利の動きを注視していく必要がある、との考えを共有した。

株価について、多くの委員は、欧米株価の上昇を背景として海外投資家の投資姿勢が積極化していることや、金融システムに対する不安感がやや後退していることなどから、出来高を伴って上昇している、との見方を述べた。ひとりの委員は、企業収益改善に伴い復

配に至る企業がみられるなど、企業業績の回復の動きも株価をサポートしている、と指摘した。もうひとりの委員は、株価上昇により、金融システム不安が和らぎ、企業のリスクテイク力や家計の消費意欲が回復していくことを期待したい、と発言した。一方で、何人かの委員は、最近の株価上昇は、海外投資家の買いに依存している面があり、市場では、株価上昇の持続性についてなお慎重な見方が多い、と述べた。

為替相場に関しては、複数の委員が、為替介入への警戒感等から円相場の急騰は回避されており、為替市場は比較的落ち着いている、との見方を示した。そのほか、別の複数の委員は、このところ国内投資家の外債投資が増加しており、その為替相場への影響について注意してみていきたい、と述べた。

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は、経済情勢に大きな変化がみられていないことに加え、短期金融市場も落ち着いた地合いを継続していることから、全ての委員が、現状の金融市場調節方針を維持することが適当である、との判断を示した。ひとりの委員は、現行の量的緩和政策の枠組みのもとで、機動的な金融市場調節を通じて潤沢な資金供給を続けることが重要である、と付け加えた。また、もうひとりの委員は、資産担保証券の買入れについての詳細の決定と関連して、今後も、市場関係者の努力を引き出す形で、市場育成や中小企業金融の円滑化に向けて努力していく必要がある、と発言した。

会合では、物価安定数値目標についての言及があった。ひとりの委員は、デフレ克服に向けて、日本銀行としてもう一步進んだコミットメントを行う必要があると主張したうえで、政策委員の間で、どのような物価指数でどの程度の物価上昇率が望ましいのかについて議論していきたい、との考えを述べた。もうひとりの委員も、政策の透明性を高める観点から、物価安定数値目標を設けることの是非について、なるべく早く結論を出すべきである、と同調した。これに対し、ある委員は、物価安定数値目標については、その問題点等についてすでに決定会合において繰り返し議論していることに言及したうえで、物価に関する何らかの数値を掲げる場合、経済情勢全体との関係や、資産価格の取り扱い方などなお検討すべき課題が多い、との意見を示した。別のある委員は、将来、量的緩和を終了

する際には、人々の期待を安定化させる趣旨から物価安定数値目標が何らかの形で必要になると考えられるが、現在の状況のもとで、景気刺激効果を強めるという観点から、高めの物価安定の目標値を示したり、インフレ・ターゲティングを明確に宣言したとしても、それだけではほとんど効果がないのではないかと、この認識を述べた。ほかの何人かの委員も、こうした見解に同意し、現時点で物価安定数値目標だけを取り出して議論を進めることには慎重な姿勢を示しつつ、今後の経済の経路を踏まえたより幅広い観点から考えていくべきである、との意見を述べた。

V. 政府からの出席者の発言

会合の中では、財務省の出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- 政府は、持続的な経済成長の実現およびデフレ克服に向けた取り組みとして、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2003」を取りまとめているところである。
- 今回、日本銀行は、中堅・中小企業関連の資産担保証券買入れの枠組みについて、最終的に決定された。今後、可及的速やかに買入れを開始するとともに、こうした新しい措置が企業金融や実体経済の資金循環にどのような好影響を与えるかよく検証し、必要に応じて制度の見直しを行うなど、継続的な検討が必要であると考えている。
- 資産担保証券の買入れを決定する前提として、実体経済の資金の流れが目詰まりを起こしている。とりわけ中堅・中小企業に上手く資金が流れていないという問題があったと思う。こうした問題を解決するためには、政府や日本銀行の政策的な対応だけでなく、民間金融機関における貸出行動が活性化することが必要であると考えている。こうした観点から、民間金融機関における積極的な対応を期待している。
- 日本銀行におかれても、実体経済の資金循環の活性化に資するような新たな工夫を講じられないか、さらなる検討を進め、実効性のある金融緩和措置を実施して頂きたいと考えている。付け加えると、例えば、プロジェクトファイナンスの活用など、民間金融機関の融資が活発化するよう、金融環境を整えること

もに、金融機関への指導をお願いしたい。

- また、従来はデフレは日本特有の現象とされてきたが、最近では世界的にデフレやディスインフレに対する懸念が広がりつつある。デフレ問題を考える際には、海外のデフレやディスインフレについても研究することが有用ではないかと考えている。

内閣府の出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 景気の基調判断については、6月17日の月例経済報告において、「景気はおおむね横ばいとなっているが、このところ一部に弱い動きがみられる」と報告した。景気を大局的にみれば、おおむね横ばいとの認識に変化はないが、輸出、設備投資等に弱い動きが一時的にみられることから、前月と比べて下方修正した。先行きについても、米国経済等の回復が持続すれば景気は持ち直しに向かうことが期待される一方、米国経済やアジア経済等の先行きを巡る不透明感により、わが国の最終需要が下押しされる懸念が存在している。
- 日本経済の重要な課題は、デフレを早期に克服すること、および内需主導の自律的回復を実現することである。このため、政府としては、デフレの克服や経済活性化をはじめとする、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2003」を経済財政諮問会議の諮問・答申を経て、6月27日に閣議決定する予定である。本基本方針においても、デフレ克服に向け、政府は日本銀行と一体となって強力かつ総合的に取組むとの方針を示す予定である。
- 日本銀行におかれては、本年3月から今後の金融政策運営の基本的枠組みについて検討を進められてきた。今回、金融緩和の波及メカニズム強化のために資産担保証券買入れの制度を迅速に決定された。引き続き、デフレ克服に実効性ある金融政策運営を行うことを期待する。その際には、2005年度のデフレ克服を目指すという観点から、まず物価変化率が上昇に向かうよう図るとともに、物価や金利の経路を展望し、その段階に応じた適切な金融調節手段の選択を検討して頂きたいと考えている。

VI. 採決

以上のような議論を踏まえ、当面の金融市場調節方針については、

現状維持とすることが適当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

日本銀行当座預金残高が27～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、植田委員、田谷委員、
須田委員、中原委員、春委員、福間委員

反対：なし

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（5月19、20日）の議事要旨が全員一致で承認され、6月30日に公表することとされた。

VIII. 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、2003年7月～12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

2003年6月25日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が27～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上

(別添2)

2003年6月25日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (2003年7月～12月)

	会合開催	金融経済月報公表 ^(注)	(議事要旨公表)
2003年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>	(10月16日<木>)
10月	10月9日<木>・10日<金> 10月31日<金>	10月14日<火> —	(11月27日<木>) (12月19日<金>)
11月	11月20日<木>・21日<金>	11月25日<火>	(12月19日<金>)
12月	12月15日<月>・16日<火>	12月17日<水>	未定

(注) 「経済・物価の将来展望とリスク評価 (2003年10月)」は、10月31日<金>に公表の予定。

以 上

要 注 意

公表時間

8月13日(水) 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>

2003.8.13

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2003年7月14、15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8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7月14日(14:04~15:32)
7月15日(9:00~11:16)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	福井俊彦	(総裁)
	武藤敏郎	(副総裁)
	岩田一政	()
	植田和男	(審議委員)
	田谷禎三	()
	須田美矢子	()
	中原 眞	()
	春 英彦	()
	福間年勝	()

4. 政府からの出席者：

財務省	津田 廣喜	大臣官房総括審議官 (14日)
	谷口 隆義	財務副大臣 (15日)
内閣府	浜野 潤	大臣官房審議官

(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	櫛田誠希
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	秋山勝貞
政策委員会室審議役	中山泰男
政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室調査役	山岡浩巳
企画室調査役	加藤 毅

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(6月25日)で決定された方針¹に従って運営した。この結果、当座預金残高は28~29兆円台で推移した。

無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、6月25~27日には、一時的な円転コストのマイナス幅拡大を受けて一部外銀がマイナス金利での資金放出を行ったことから0.000~-0.004%となったが、その後は0.001~0.002%で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、落ち着いた市場地合いが維持され、ユーロ円レートなどのターム物金利は、総じて低位安定が続いた。もっとも、ユーロ円金先レートや期間が相対的に長めの短期国債レートは、長期金利の上昇を背景に、ごく僅かながら上昇をみた。

長期金利は、後述の株価の回復や欧米の長期金利の上昇などを受けて上昇し、最近では1%前後となっている。この間、民間債流通利回りの対国債スプレッドは若干拡大した。

株式市場では、海外株価の上昇や、先行きの経済に対する見方が一部で改善しつつあること、こうした中で海外投資家が積極的な投資スタンスを維持していることなどを背景に、日経平均株価は9千円台後半まで回復している。

為替市場では、円の対米ドル相場は、最近では117~118円台と、概ね前回会合時並みの水準で推移している。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、家計支出の堅調に支えられ、引き続き緩やかな回復基調にあるが、設備投資などの企業活動に前向きな動きがみられる

¹ 「日本銀行当座預金残高が27~30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」

には至っていない。

家計支出の動向をみると、5月の実質個人消費は前月比+0.3%と緩やかな増勢を維持したほか、6月の自動車販売も底固い動きとなった。住宅投資も高水準を維持している。

一方、企業部門の動向をみると、生産は回復感に乏しい状況が続いている。設備投資も、なお力強さを欠いている。

雇用環境をみると、企業が労働コストの抑制姿勢を続けていることを背景に、6月の民間非農業部門雇用者数は5か月連続で減少し、失業率も6月は6.4%と上昇するなど、全般に悪化している。

こうした状況のもとでFRBは、6月25日に0.25%の利下げを行った。また、先行きのリスクに関して、持続的な経済成長の達成に向けては、「上方リスクと下方リスクがほぼ均衡している」との見方を示すとともに、物価面では「インフレ率が大幅に下落する可能性は、上昇する可能性を上回っている」とし、「予見し得る将来において、後者（物価面）に基づく懸念の方が強いだろう」との判断を示した。なお、先物金利から市場の金利観を窺うと、先行きの利下げ観測は後退し、年内は政策金利は据え置きとの見方が大勢になっている。

米国金融市場では、経済見通しの若干の改善や金融緩和観測の後退などを材料に、長期金利は上昇している。株価は、最近では再び持ち直している。

ユーロエリアでは、個人消費、設備投資など内需が低調裡に推移するもとで、輸出も弱含んでおり、景気は減速している。

すなわち、輸出は、ユーロ高の影響等から弱含んで推移している。生産の動きを反映する製造業PMIも低調に推移している。また、雇用環境も緩やかな悪化傾向が続いている。こうした状況のもとで、消費者コンフィデンスも低調に推移している。

欧州金融市場では、米国金融市場と歩調を合わせるかたちで、6月半ば以降、長期金利が上昇している。株価は、7月入り後は若干持ち直している。先物金利から市場の金利観を窺うと、引き続き、来年初にかけての追加利下げの可能性を織り込んでいるが、一頃に比べれば、利下げ観測はやや後退している。

東アジアでは、景気回復のテンポが幾分鈍化している。すなわち、①中国や香港、台湾、シンガポールで、新型肺炎の流行期間中、個人消費が落ち込んだほか、②韓国では、個人消費が減速し、設備投

資の増勢も鈍化している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

公共投資は減少しており、先行きも減少が予想される。

実質輸出は、当初新型肺炎の影響が懸念された5月に+3.4%とむしろ増加し、4～5月で括っても1～3月と比べて僅かに増加している。このように、輸出は均してみれば横這い圏内の動きである。

設備投資は、企業収益が改善を続ける中で、振れを伴いつつも、緩やかに持ち直している。先行きも、企業収益が改善している中で、今後、輸出や生産が再び増加していけば、設備投資の回復傾向も明確になっていくと考えられる。ただ、さまざまな構造要因があるため、力強い回復になることは期待しにくい。

家計部門の動向をみると、まず、雇用・所得環境については、臨時雇用などを広くカバーする労働力調査でみた雇用者数は下げ止まり傾向にあるが、正社員のウエイトが高い毎勤統計でみた常用雇用者数は減少が続いている。雇用者所得も緩やかながら減少が続いている。このように、雇用・所得環境は引き続き厳しい。

こうしたもとの、個人消費は、弱めの動きを続けている。販売統計をみると、4月に軒並み減少した後、5月には幾分戻したが、4～5月を合わせてみると、1～3月と比べて弱めとなるものが多い。今後も、厳しい雇用・所得環境が続くと予想される中で、個人消費は全体として弱めに推移すると考えられる。

生産は、1～3月に前期比+0.3%となった後、4～6月も横這い圏内の動きとなった模様である。

物価動向をみると、輸入物価は、春先の原油価格急落の影響などから、5月には3か月前比で下落に転じた。その後、原油価格が底固く推移していることを踏まえると、先行きはほどなく下げ止まる可能性が高い。

国内企業物価も、原油価格急落の影響が表れた5月には、3か月前比で下落に転じた。先行きについては、素材価格の上昇圧力が弱まりつつあることや、機械類の趨勢的な下落が残ることなどを背景に、全体として緩やかな下落を続けるとみられる。

消費者物価は、4月に、診療代の上昇や、昨年4月の電力料金引

き下げの影響の剥落から前年比マイナス幅が縮小し、その後、5月も4月並みの前年比マイナスとなった。先行きについては、個人消費が弱めの動きを続け、賃金の緩やかな低下傾向も続くもとで、これらの面からの価格低下圧力は続くと考えられる。その一方で、企業は2000年頃のような積極的な低価格戦略を採っているわけではないほか、7月にはたばこ税の増税や電力料金引き上げの影響が見込まれる。こうした両方向の要因がせめぎ合う中で、消費者物価の前年比マイナス幅は、当面、現在と同程度で推移すると予想される。

(2) 金融環境

クレジット関連の指標をみると、民間銀行貸出は前年比2%台前半の減少が続いている。この間、CP・社債の発行残高は、6月までは前年を上回ったが、7月入り後は長期金利の上昇を眺めて社債発行市場で様子見姿勢も窺われる。もっとも、CP・社債の発行環境は、高格付け企業を中心に総じて良好な状況が続いている。

銀行貸出および直接市場調達を含めた民間部門総資金調達は、引き続き減少している。

マネー関連指標をみると、6月のマネタリーベースは、日銀当座預金が伸び率を高めたことを主因に、全体でも伸びを高め、前年比2割程度の上昇となった。マネーサプライは、前年比2%弱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、企業の借入金圧縮スタンスが維持されている中で、設備投資もなお低水準にあることから、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。ただし、このところ、利鞘設定などの面で貸出姿勢を幾分緩和する動きも窺われている。これらの動きを反映し、企業からみた金融機関の貸出態度は幾分改善しているが、中小企業等ではなお厳しい状況となっている。

企業の資金繰り判断は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、全体として幾分改善している。

金融環境面の動きを総合すると、金融市場では極めて緩和的な状況が維持されている。CP・社債の発行環境は高格付け企業を中心に良好な状況が続いているものの、信用力の低い企業を中心に資金

調達環境は総じて厳しいという基本的な状況に大きな変化はない。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。

Ⅱ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

景気の現状について、委員は、①景気は横這い圏内の動きを続けている、②こうした中で、新型肺炎の影響が輸出面に及ぶリスクは、先月に比べて後退している、との認識を共有した。

輸出について、多くの委員は、4月にいったん弱めとなった実質輸出が、5月に持ち直していることなどを踏まえると、当初懸念された新型肺炎がアジア向け輸出に及ぼす影響は、限定的であった可能性が高い、との見解を示した。そのうえで、何人かの委員は、前月までの「基本的見解」において指摘した輸出面での下方リスクは減少したとみられる、と述べた。

輸出を取り巻く海外経済の動向についても、議論が行われた。

米国経済に関し、何人かの委員は、個人消費の堅調に支えられ、引き続き緩やかな回復基調にあり、減税や利下げなど政策面の対応も行われているが、雇用、生産、設備投資の面に明確な回復の兆しはみられておらず、生産・所得の拡大モメンタムは高まっていない、との見方を述べた。

このうち複数の委員は、米国の金融市場の動きなどをやや仔細にみると、ITセクターやIT関連投資の先行きについての期待が高まっており、株価指数もハイテク株主導で上昇しているほか、IT関連投資には下げ止まりの兆しがみられていることを指摘した。そのうえで、米国経済の先行きを展望する上で、IT関連需要の動向が一つの注目点となろう、と指摘した。

欧州経済について、複数の委員は、ユーロ高やユーロ加盟国に課された財政赤字の制約条件等が、実体経済を下押しするリスクを指摘した。

東アジア経済について、多くの委員は、新型肺炎の個人消費への影響等から、4～6月期は成長が減速した可能性が高いとの認識を示した。同時に、このうち複数の委員は、①潜在的な成長のモメン

タムは底固いとみられること、②新型肺炎終息後、一部にペントアップ需要の顕在化の兆候もみられること等を背景に、先行きは自律的な成長メカニズムを取り戻す可能性が高い、との見方を述べた。

企業部門の動向に関し、多くの委員は、6月短観などからみて、①企業収益が改善を続けていること、②こうしたもとで、地政学的リスクや新型肺炎といった不確実要因の減少、さらには内外株価の上昇なども加わって、企業部門の業況感も若干改善していること、を指摘した。

また、設備投資の動向について、何人かの委員は、6月短観の設備投資計画が、製造業大企業を中心に、この時期としては堅調な計画となっていることを指摘した。さらに、このうちひとりの委員は、機械受注についても、業界による3月時点での4～6月期の見通しは弱めであったにもかかわらず、その後の受注実績は比較的堅調に推移している、と述べた。

家計部門について、多くの委員は、企業の人件費削減の動きが続くもとで、雇用・所得環境は引き続き厳しい、との認識を示した。また、多くの委員は、百貨店・スーパーの販売や新車登録といった販売関連指標も、個人消費が基本的に弱めの動きを続けていることを示している、との見解を述べた。

この間、複数の委員は、2001年以降労働生産性の伸び率が下げ止まっていること、労働力調査による雇用者数が下げ止まっていること、日本経団連調査による夏季賞与が2年振りのプラスとなったこと、などを指摘したうえで、今後の雇用・所得環境の動きに注目したい、と述べた。

景気の先行きについて、複数の委員は、「輸出や生産を起点に、次第に前向きな循環が働き始める」という標準シナリオは維持されている、と述べた。同時に、シナリオの前提となる海外経済の回復については、依然不確実性が高い、との認識を示した。

このうちひとりの委員は、①米国経済について、株価が上昇しているとはいえ、雇用や設備投資関連の指標などからみて、先行きの回復力についてはなお不透明感が強い、②東アジアについては、新型肺炎の終息後、再び成長率が高まっていくのかどうかポイントであろう、と指摘した。

また、複数の委員は、各国で共通してみられる、景気回復を先取りした金融資本市場の期待が、今後、現実の経済指標の裏付けを伴

うものとなっていくのかどうか注目され、この点は国内についても同様であろう、と整理した。

このうちのひとりの委員は、①消費は弱めの動きが続き、輸出や生産も横這いであるなど、足許の経済指標にはなお明確な前向きの動きが見られているわけではない、②これまでキャッシュフローとの対比で設備投資が抑制されてきたことからみて、企業の先行き見通しが上向けば、これが投資行動にも反映されていく可能性はあるが、設備投資は企業マインドの行方いかんによる面が大きい、と指摘した。そのうえで、日本経済はなお、海外要因を中心に、上下両方向のショックの影響を受けやすい状況がしばらく続くとみておくべきだろう、との見解を述べた。

2. 金融面の動向

金融面について、委員は、株価の上昇と長期金利の上昇が、海外市場と連動して進んだことを指摘した。このような動きの背景として、多くの委員は、①世界経済を取り巻く不透明感の後退、②年明け以降の、わが国経済の先行きに対する行き過ぎた悲観論の修正、を挙げた。このうちの複数の委員は、これまでのエクイティからデットへというリスク回避傾向が後退し、債券から株式への資金シフトが生じている、との見方を述べた。さらに、この複数の委員のうちひとりの委員は、グローバルなマネーの動きについては、高金利通貨の豪州ドル、ニュージーランド・ドルやユーロから、米ドルあるいは円を含むアジア通貨への資金シフトが行われている点も大きな変化であると指摘した。

長期金利上昇の影響について、何人かの委員は、①企業金融の環境や企業の調達コストに、現時点で大きな影響が出ているわけではない、②金融機関への影響も、全体としてみれば、株価上昇による保有株式の含み損益へのプラス効果が保有長期国債の価格下落による損失を上回る状況である、と指摘した。

このうちひとりの委員は、イールド・カーブの過度のフラット化の是正自体は、銀行の収益基盤の確保に資するプラス面も期待される、と述べた。別のひとりの委員は、株価の持ち直しによる、①マインド面への好影響、②金融システム不安の後退への寄与、といったプラス面を指摘した。

そのうえで、多くの委員は、このところの金融資本市場の動きについては、基本的には冷静に受け止めるべきであろう、との見解

を述べた。

同時に、何人かの委員は、①内外の株価や長期金利の上昇は、経済指標の明確な改善に裏付けられたものではなく、②したがって当面、株価や長期金利は、市場参加者の思惑や海外市場の動向を反映しながら、次の均衡点を模索する動きを続ける可能性が高い、との見方を示した。

この間、ひとりの委員は、①わが国の経常黒字幅が若干拡大している中、②海外投資家による積極的な本邦株式への投資も円高要因として働く、と整理した。そのうえで、本邦為替当局がこうした円高圧力を相殺する方向での為替介入を行う場合、その裏腹として、本邦長期金利が海外長期金利の上昇に連動しやすくなることも念頭に置く必要がある、と述べた。この委員を含めた複数の委員は、リスク・プレミアムの大きな拡大を伴う長期金利の上昇には注意が必要である、と述べた。

この間、別のひとりの委員は、長期金利の動向は、先行きの政策運営にとって重要な情報や含意を得るという観点からも重要である、と指摘した。

これらの議論を通じて、委員は、今後の市場動向とその影響を、引き続き注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、①景気は横這い圏内の動きであること、②新型肺炎が輸出面に及ぼすリスクはやや減少したとみられること、③企業の業況感などにも一部に改善の兆しがみられること、などを踏まえ、現在の「27～30兆円程度」という当座預金残高目標を維持することが適当との認識を共有した。

そのうえで、何人かの委員は、中長期的な政策課題という観点から、発言を行った。

ひとりの委員は、先行き、経済の本格的な回復とデフレ克服が展望される段階で、長期金利の上昇がリスク・プレミアムの拡大を伴う不安定な形で生じ、これが金融機関の収益面や企業金融面への影響と相まって、持続的な成長を阻害することがないかが一つの留意点となると指摘した。そのうえでこの委員は、この問題は、景気回復を実現する過程で発生し得る経済実勢と乖離した金利上昇のコス

トを経済全体でどう吸収していくかという広い観点から捉えられるべきであり、そのためには、経済全体のリスク管理という視点が重要であろう、と述べた。別のひとりの委員も「経済全体のリスク管理」という考え方に、賛意を表明した。

また別のひとりの委員は、金融システム不安が足許ではひとまず後退しているとはいえ、公的資金の予防的注入や繰延税金資産の取扱い等、不良債権問題の克服に向けた課題は残っている、と指摘した。

さらに別のひとりの委員は、長期金利の上昇局面では、国債需給への当局の介入を通じた金利抑制を期待する声が外部で高まりやすいが、長期金利のコントロールは、為替相場のコントロール同様、他の重要な政策目的を犠牲にしない限り困難である、との理論的整理を示した。さらに、米国の1940～50年代の「長期国債価格支持政策」時代の経験として、①価格支持政策をひとたび採用すれば、脱却することが非常に困難となった、②その結果、物価の安定が損なわれ、③市場参加者がFRBの出方を窺いながら取引を行う結果、市場機能が失われた、という教訓を紹介した。

そのうえでこの委員は、①1940～50年代と比較して、国債市場のグローバル化や派生市場の発達が進んだ現在、長期金利をコントロールするといった政策は、当時と比べてもはるかに困難かつ問題が多いと予想される、②先行き経済・物価情勢が好転し、現在の金融緩和の枠組みの転換が市場参加者の視野に入ってくる段階では、インフレ期待の安定化のためにいかなる方策をとり得るか検討が必要となろう、と述べた。

この間、ひとりの委員は、長期の実質金利を日本の潜在成長率の範囲内に抑える観点からも、①財政当局が、新規発行国債について、物価連動債や変動利付債に転換するオプションを付すことを検討すべきである、②長期の期待物価上昇率にアンカーを設けるという観点から、物価安定の数値目標について、早期に検討を進めるべきである、と述べた。

一方、当面の政策対応という観点からも、何人かの委員が発言した。

ひとりの委員は、中長期の政策課題と、当面ないし短期的な政策課題を分け、それぞれについて考えていくことが重要であると述べ

た。そのうえで、①現時点で海外経済の回復の展望が明確になっているわけではないこと、②こうしたもとで、日本の輸出や生産、消費は横這いを続け、インフレ率もマイナスであること、③多くの構造問題も抱えていること、等を踏まえれば、景気回復とデフレ克服がはっきり展望できるまでには、なお時間がかかる可能性がある、との認識を示した。この委員は、当面は量的緩和の枠組みの下で緩和的な金融環境の維持に努めるとともに、波及メカニズムの強化の余地を模索していくことが、政策対応の基本線となろう、と発言した。

別のひとりの委員も、こうした見解に賛意を示した上で、①オペ期間の適切な選択等により金融緩和の姿勢を明確に示すことが重要である、②債券のリスク・プレミアムを徒に高めかねない情報発信には慎重であるべき、との見解を述べた。こうした見解に、何人かの委員が賛意を示した。

この間、また別の委員は、当面、いわゆる「時間軸効果」が及ぶ余地のある中期ゾーンの金利水準に注目し、現実の効果の及び方に関する情報を読み取りながら、市場との対話について考えていくことが有益ではないか、と述べた。

さらに別の委員も、①いわゆる「時間軸効果」は伸び縮みが弾力的である点がポイントであり、市場の景況感に伴って伸縮するのは当然である、②ただし、インフレ率のプラス転化までは予想させない程度の景況感の改善では、大きな影響は受けない、と述べ、この点について市場とのコミュニケーションを図ることが重要であろう、と発言した。

IV. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 政府は持続的な経済成長の実現及びデフレ克服に向けた取り組みとして、6月27日に閣議決定された「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2003」に基づき、構造改革を今後とも着実に推進していくこととしている。
- わが国経済の現状をみると、企業収益の改善や設備投資に持ち直しの動きがみられることに加え、株価の上昇など景気の先行きについて過度の悲観論が修正されつつあることを示す動き

もみられる。他方、依然として物価の下落は継続しており、実体経済の回復が明確になっているとまでは言えないものと考えており、引き続き金融政策の役割は重要であると考えている。

- 日本銀行におかれては、中堅・中小企業金融の円滑化を含め、実体経済の資金循環の活性化に繋がるよう、実効性のある金融緩和措置を検討・実施して頂きたいと考えている。
- 7月7日に、財務省国際局の研究会である「我が国金融・資本市場の国際化のための研究会」が報告書を取りまとめたが、この中で、貿易金融の円滑化に向けてのアジア企業と日本企業の取引に生じる債権を担保とする円建てCP市場の創設・整備に向けての提言を頂いた。こうした市場の創設・育成についても、日本銀行の協力を期待している。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の基調判断については、7月11日の月例経済報告において、先月に引き続き、「景気はおおむね横ばいとなっているが、このところ一部に弱い動きがみられる」と報告した。先行きについては、米国経済等の回復が持続すれば景気は持ち直しに向かうことが期待される一方、海外経済の先行きを巡る不透明感や今後の株価や長期金利の動向に留意する必要がある。日本経済の重要な課題は、デフレを早期に克服することおよび内需主導の自律的回復を実現することである。このため、政府は先般閣議決定したデフレの克服や経済の活性化をはじめとする「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2003」を早急に具体化することとしている。本方針においても、「デフレ克服に向け、政府は日本銀行と一体となって強力かつ総合的に取り組む。こうした取り組みを通じ、『改革と展望－2002年度改定』で示したように、集中調整期間の後にはデフレを克服できると見られる」としている。
- 日本銀行におかれては、本年3月から今後の金融政策運営の基本的枠組みについて検討を進められているが、引き続きデフレ克服に実効性ある金融政策運営を行うことを期待する。その際、2005年度のデフレ克服を目指すという観点から、まず物価変化率が上昇に向かうよう図るとともに、物価や金利の経路を

展望し、その段階に応じた適切な金融調節手段の選択を検討して頂きたいと考えている。

V. 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は、当座預金残高目標を 27～30 兆円程度とする現在の調節方針を維持することが適当である、との考え方が共有された。

これを受け、議長から以下の議案が提出され、採決に付されることとなった。

議長案

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

記

日本銀行当座預金残高が 27～30 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、植田委員、田谷委員、
須田委員、中原委員、春委員、福間委員

反対：なし

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。これを掲載した金融経済月報は 7 月 16 日に公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（6月10、11日）の議事要旨が全員一致で承認され、7月18日に公表することとされた。

以上

(別 添)

2003年7月15日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

日本銀行当座預金残高が27～30兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

以 上