

2003.10.6

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、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。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引き続き様子見姿勢が窺われるが、発行スプレッドは安定的に推移しており、高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。

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、キャッシュ・フローが設備投資を上回る状況が続いていることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向をたどっている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%前後の減少となっている。CPの発行残高は、前年を上回って推移している。社債の発行残高は、前年並みの水準となっている。

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割程度の伸びを続けている。マネーサプライは、伸びをやや高め、前年比2%程度となっている。

企業の資金調達コストは、長期金利の上昇を受けて社債発行金利が幾分上昇しているものの、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、長期金利は先月と比べ幾分低い水準にある。また、株価は先月とほぼ同じ水準にある。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に大きな変化はみられていない。もっとも、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：6月-3.0%→7月-2.9%→8月-2.9%、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%前後の減少となっているとみられる（6月-2.2%→7月-2.1%→8月-1.9%、図表2）。

—— 9月の計数は10/10日公表予定。

資本市場調達をみると、CPの発行残高は、前年を上回って推移している。社債の発行残高は、前年並みの水準となっている。

—— CPの発行環境をみると、対短国スプレッドが低水準で安定しているなど、良好な状況が続いており、発行残高は前年比1割程度の増加となっている（6月6.0%→7月11.0%→8月12.2%、図表5）。

—— 一方、企業の社債の起債動向をみると、9月は中間期末を控えて起債が低水準となる傾向があることに加え、企業サイドで起債を様子見する動きが続いていることから、起債は低調に推移している。

—— この間、社債の発行環境をみると、対国債スプレッドは引き続き総じて低水準にあり、発行環境にそれほど大きな変化はみられていない。足許の社債発行水準の低迷は、企業の手許流動性が比較的高い水準にあることもあって企業が発行を様子見する姿勢を続けていることや、社債発行金利が幾分上昇する一方で、金融機関の貸出姿勢が幾分緩和していることもあって社債から銀行貸出へのシフトが一部にみられたことが影響しているとみられる。

▽ CP・社債の発行金利における信用スプレッド

(月平均、%)

		01/3Q	03/2Q	3Q	03/7月	8月	9月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.05	0.05	0.05	0.04	0.05
	A2格	0.16	0.24	0.21	0.22	0.23	0.17
社 債	AAA格	0.08	0.10	0.10	—	0.10	—
	AA格	0.14	0.15	0.12	0.14	0.13	0.10
	A格	0.36	0.39	0.34	0.36	0.38	0.29

- (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は短国(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。

▽ 公募社債発行額

(月平均、億円)

	01/3Q	03/2Q	3Q	03/7月	8月	9月
発行額計	4,766	7,384	3,509	5,070	3,280	2,277
うち BBB 格 (シェア%)	897 (18.8)	960 (13.0)	430 (12.3)	750 (14.8)	500 (15.2)	40 (1.8)

- (注) 2003年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。

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割程度の伸びを続けている（7月+20.4%→8月+20.5%→9月+20.9%、図表9）。

* 因みに、日銀当座預金から郵政公社預け金（平残：7月3.2兆円→8月4.5兆円→9月2.5兆円）を除いて試算したマネタリーベース前年比は、7月+16.6%→8月+15.3%→9月+17.9%。

—— なお、銀行券は、最近は前年比5%台の伸びで安定して推移している（7月+5.3%→8月+5.2%→9月+5.1%）。

(2) マネーサプライの動向

マネーサプライ(M2+CD)は、伸びをやや高め、前年比2%程度となっているとみられる（6月+1.8%→7月+1.8%→8月+2.0%、図表9）。

—— 9月の計数は10/10日公表予定。

先行き10~12月のマネーサプライは、民間の資金需要に大きな変化がみられない中で、代行返上に伴う資金流入も一服することから、引き続き前年比2%前後で推移する見通し（見通し中心値+2.1%、対外公表見通しは「+2%前後」）。

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、キャッシュ・フローが設備投資を上回る状況が続いていることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向をたどっている。

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。

こうした中、業務改善命令を受けた一部の公的資金注人行の新しい経営健全化計画が公表されたが、総じて年度初にかけて立てた内部計画をベースに作成されている。同内部計画では、既に足許の貸出運営スタンスの緩和が織込まれていることから、現時点では、新しい経営健全化計画によって金融機関の貸出態度が大きく影響を受けることはないとみられる。

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、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（図表19）。

—— 9月短観をみると、貸出態度判断DIは大企業、中小企業ともに3期連続して改善となった。また、これまで改善が遅れていた中小企業非製造業でも、改善の動きが明確になってきている。

* この間、中小公庫調査の貸出態度も改善が続いている（7月13.4→8月13.9→9月16.1）。

—— また、借入金利水準判断は、長期金利の上昇を受けて、大企業を中心に「上昇」超幅が拡大した。なお、同DIは振れが大きい指標であり、今回の前回比上振れ幅（大企業11、中小企業4）は格別大きなものではない。

▽ 短観・貸出態度判断DI

（「緩い」－「厳しい」、%ポイント）

	02/9月	12月	03/3月	6月	9月	直近ピーク
大企業	5	3	5	6	8	19 (00/9月)
製造業	7	4	6	8	10	22 (01/6月)
非製造業	3	1	3	4	5	15 (00/9月)
中小企業	-10	-10	-9	-8	-5	-2 (01/6月)
製造業	-8	-10	-8	-5	-3	1 (00/9月)
非製造業	-11	-11	-9	-10	-7	-3 (01/6月)

▽ 短観・借入金利水準判断 DI

(「上昇」 - 「低下」、%ポイント)

	02/9月	12月	03/3月	6月	9月	直近ボトム
大企業	9	8	7	3	14	-19 (01/6月)
製造業	11	10	7	1	12	-19 (01/6月)
非製造業	7	5	5	5	17	-21 (01/6月)
中小企業	12	13	12	9	13	-10 (01/6月)
製造業	15	14	13	9	14	-11 (01/6月)
非製造業	11	12	11	8	12	-9 (01/6月)

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（図表19）。

—— 9月短観をみると、大企業、中小企業とも、総じてみれば引き続き改善傾向にある。

▽ 短観・資金繰り判断 DI

(「楽である」 - 「苦しい」、%ポイント)

	02/9月	12月	03/3月	6月	9月	直近ピーク
大企業	8	8	7	11	12	16 (00/6月)
製造業	9	9	8	13	13	18 (00/12月)
非製造業	7	7	5	9	11	12 (00/6月)
中小企業	-16	-16	-15	-13	-12	-11 (00/12月)
製造業	-16	-15	-13	-11	-12	-10 (00/12月)
非製造業	-16	-16	-17	-14	-13	-11 (00/9月)

企業の資金調達コストは、長期金利の上昇を受けて社債発行金利が幾分上昇しているものの、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、横這い圏内の動きとなっている（短期＜交付税特会向けを除くベース＞：1～3

月1.75%→4～6月1.76%→7～8月1.82%、長期:1.61%→1.60%
→1.61%)。

4. 企業倒産

企業倒産件数は、8月は1,266件、前年比-19.8%となった(図表23)。

—— 企業倒産件数は、キャッシュフローが増加を続けていることなどを背景にはっきりとした減少傾向にある。なお、8月の倒産企業負債総額1.1兆円とやや大きめとなったのは、主に大手ゴルフ場経営グループの破綻が原因である。

以 上

「金融環境の現状評価」参考計表

- | | |
|---------|------------------------|
| (図表 1) | クレジット関連指標 |
| (図表 2) | 民間銀行貸出 |
| (図表 3) | 民間銀行貸出／名目GDP比率 |
| (図表 4) | 業種別貸出等 |
| (図表 5) | 資本市場調達（CP・社債） |
| (図表 6) | 資本市場調達（株式） |
| (図表 7) | 民間部門資金調達 |
| (図表 8) | 銀行貸出とコミットメント・ライン等 |
| (図表 9) | マネー関連指標 |
| (図表 10) | マネタリーベース |
| (図表 11) | マネーサプライ |
| (図表 12) | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 13) | 広義流動性 |
| (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〉

—— 前年比%

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8
銀行計	-2.5 [-4.8]	-2.6 [-4.9]	-2.4 [-4.7]	-2.2 [-4.6]	-2.2 [-4.6]	-2.1 [-4.8]	-1.9 [-5.2]
都銀等	-4.2	-4.3	-4.2	-3.9	-3.8	-3.8	-3.6
地銀	0.2	0.3	0.5	1.4	1.1	1.4	1.4
地銀Ⅱ	-0.7	-0.7	-0.8	-3.2	-3.2	-2.8	-2.7

(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〉

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8
民間部門総資金調達	-2.5	-2.9	-3.0	-3.1	-3.0	-2.9	-2.9
寄与度							
銀行・信金・外銀計	-1.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5
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	-1.0	-1.0	-1.0	-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	-0.8	-0.8	-0.9
社債市場調達	0.2	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。

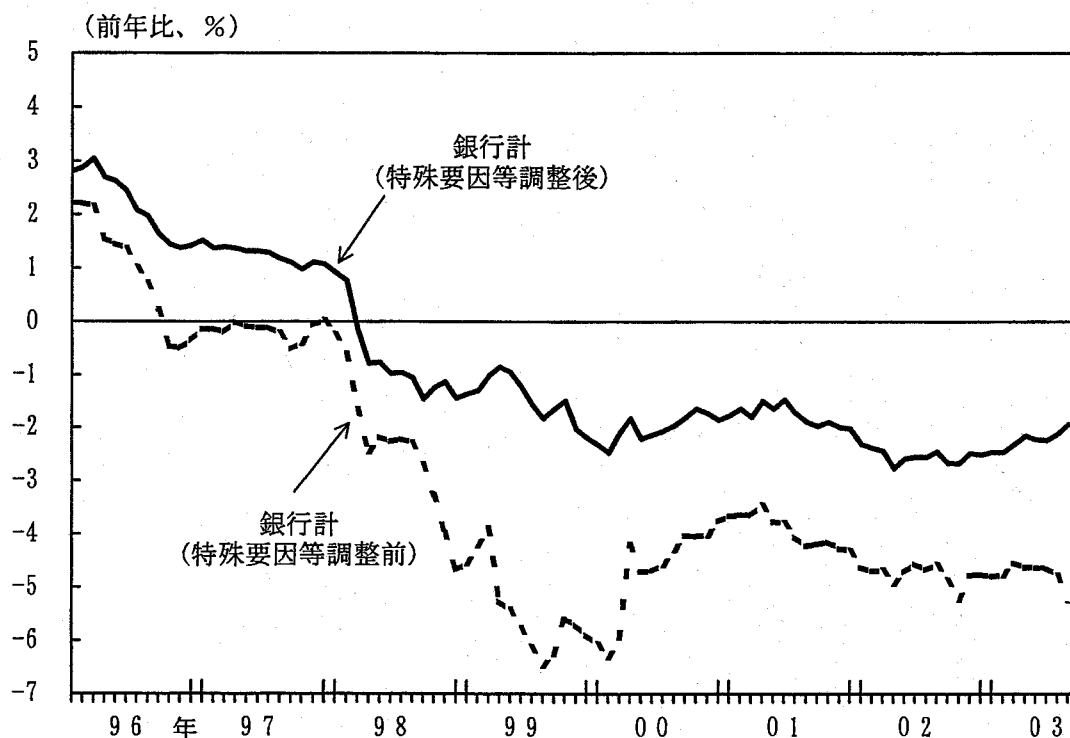
5. 社債残高はアイ・エヌ情報センターのデータ等を用いて推計。

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つてみる必要がある。

3. 銀行計は、都銀、長信銀、信託銀、地銀、地銀Ⅱの合計。

(2) 都銀等の貸出実績・計画

計画の計数は
対外非公表

(前年比、%)

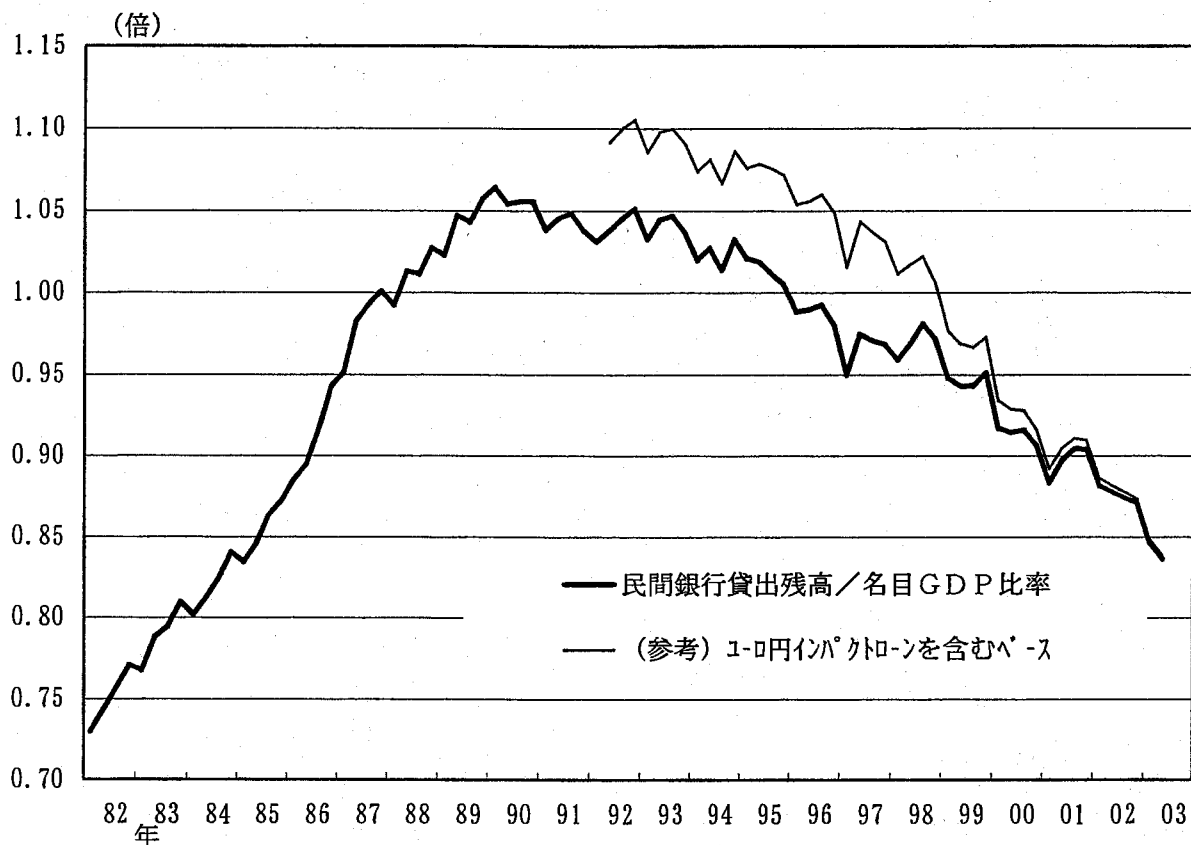
2002/9月実績	2002/12月実績	2003/3月実績	2003/6月実績	2003/7月実績	2003/8月実績	2003/12月9月時点計画
▲ 4.5	▲ 4.2	▲ 4.0	▲ 3.8	▲ 3.8	▲ 3.6	▲ 2.4
[▲ 7.6]	[▲ 7.4]	[▲ 7.1]	[▲ 7.2]	[▲ 7.6]	[▲ 8.3]	[▲ 6.9]

(注) 償却・為替・流動化要因調整後。[]内の計数は調整前。

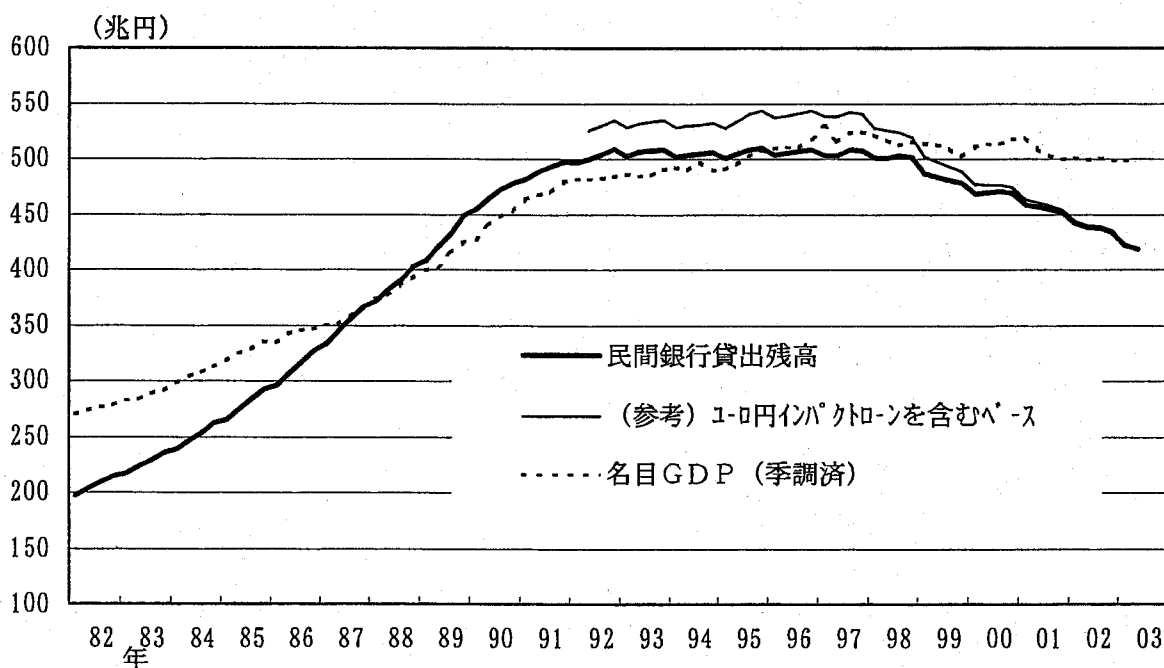
(図表 3)

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

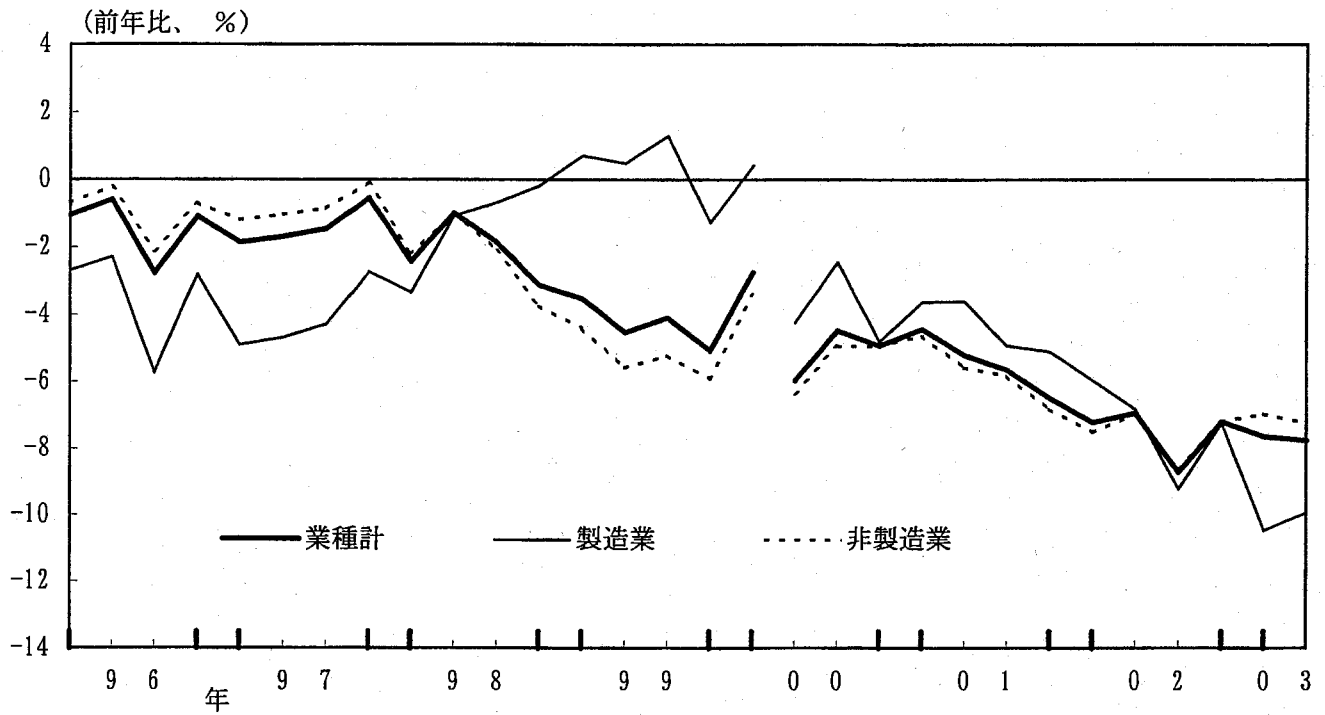


(参考) 民間銀行貸出残高、名目GDPの実額



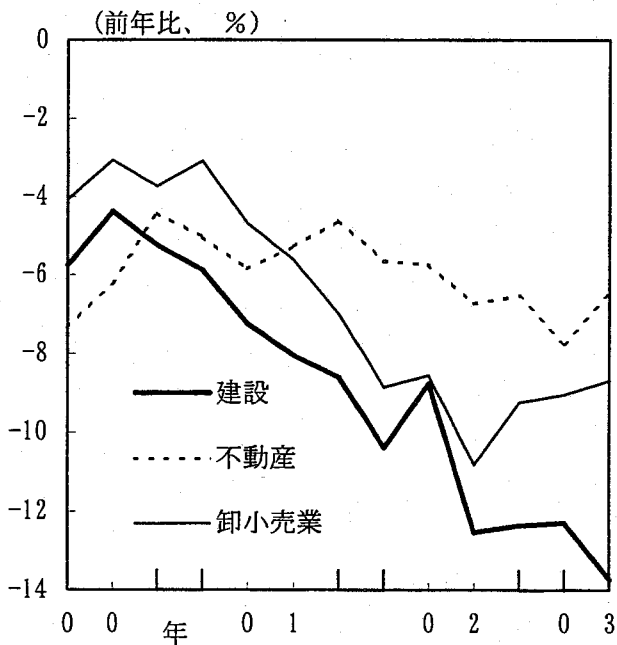
(注) 民間銀行貸出は、国内銀行・銀行勘定+信託勘定の値 (93/3Qまでは全銀ベース)。

業種別貸出等

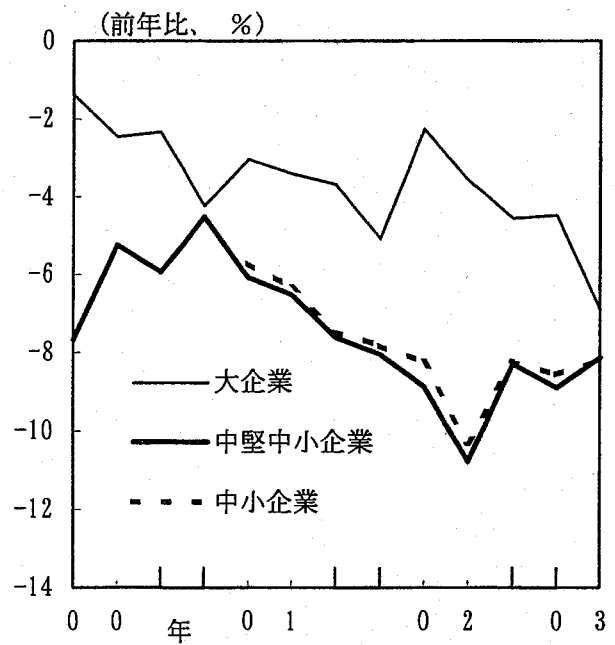


(注) 00/1Qまでは、国内銀行銀行・信託勘定ベースの前年比(計数は四半期末残)。
00/2Q以降は、海外店勘定(国内向け)を含むベースの前年比。

(参考1) 主な非製造業種の動き

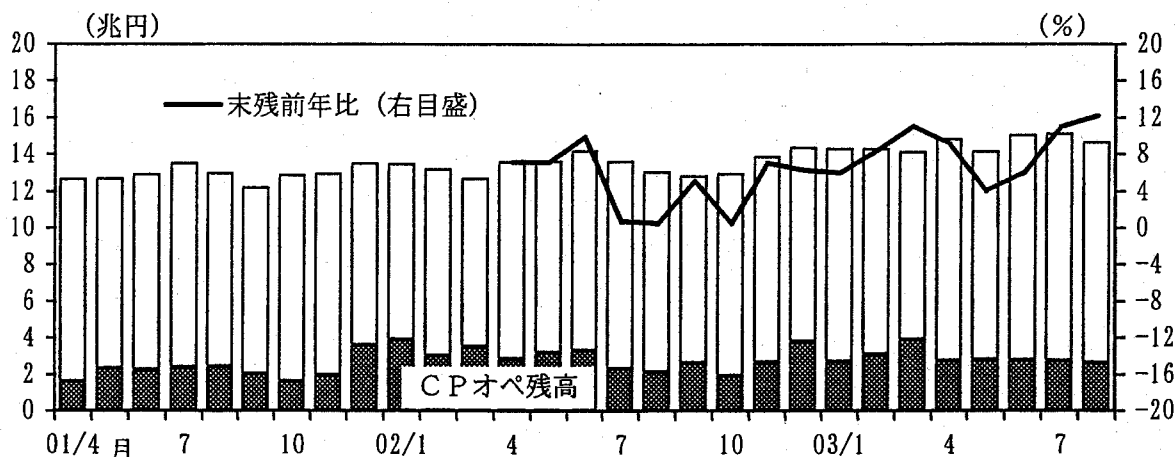


(参考2) 企業規模別貸出



資本市場調達 (CP・社債)

(1) CP発行残高(末残)



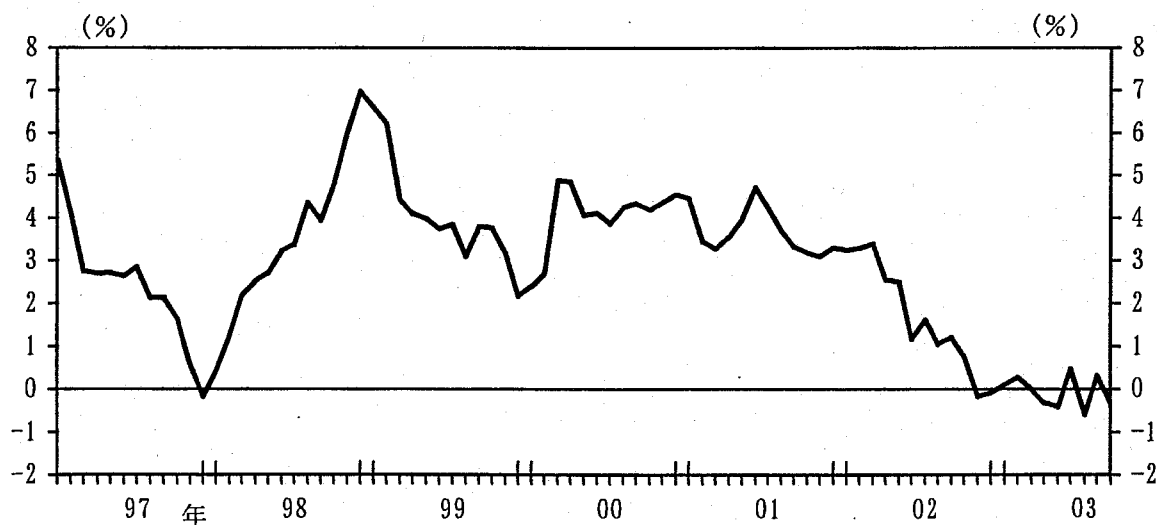
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	03/1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9
発行額	31,861	33,304	26,628	7,071	9,407	10,150
(前年)	(28,284)	(27,604)	(28,503)	(9,670)	(5,123)	(13,710)

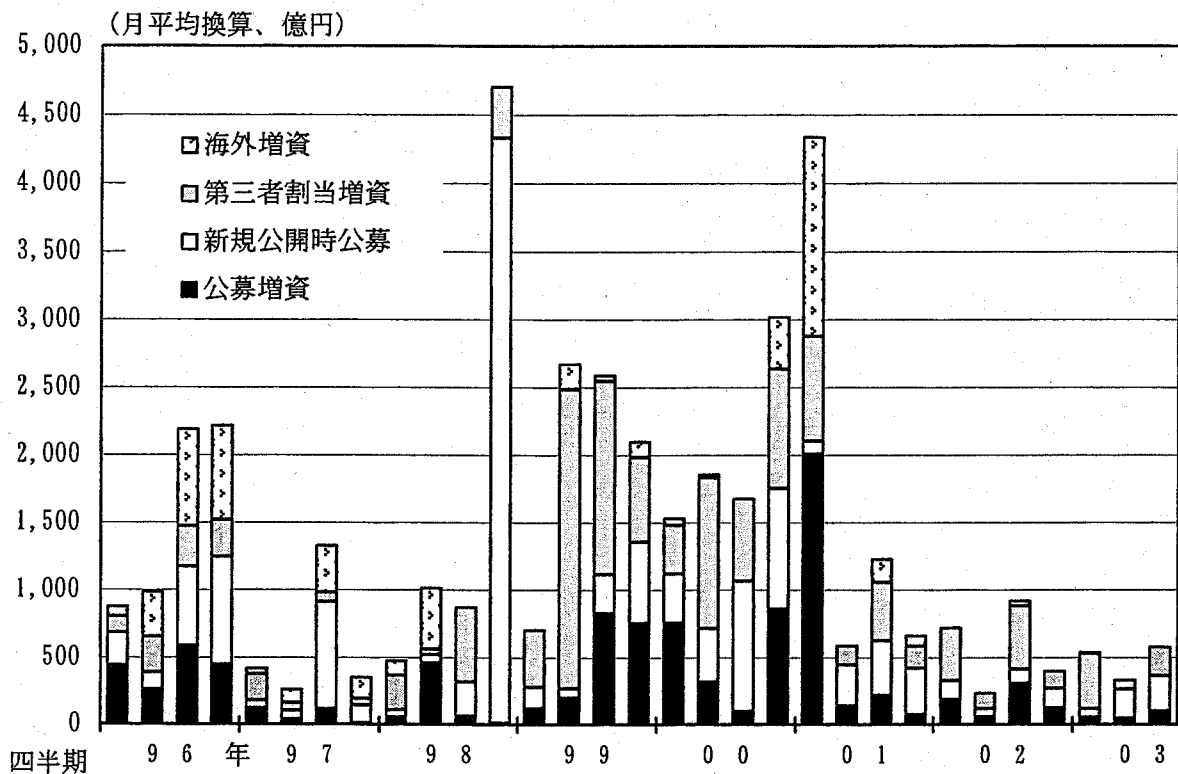
- (注) 1. 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および国内で発行された資産担保債券の合計。
2. 国内で発行された普通社債については、銀行発行分を含まない。
3. 直近月分は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

(3) 社債発行残高(末残前年比)



- (注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。
① 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
② 銀行発行分を含む。
③ 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。
発行残高前年比 = (当月の社債発行残高 + 過去1年間に株式に転換された分の合計額) ÷ 前年同月の社債発行残高
④ 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

資本市場調達 (株式)



(注) 03/3Qは7~9月の平均値 (速報段階)。

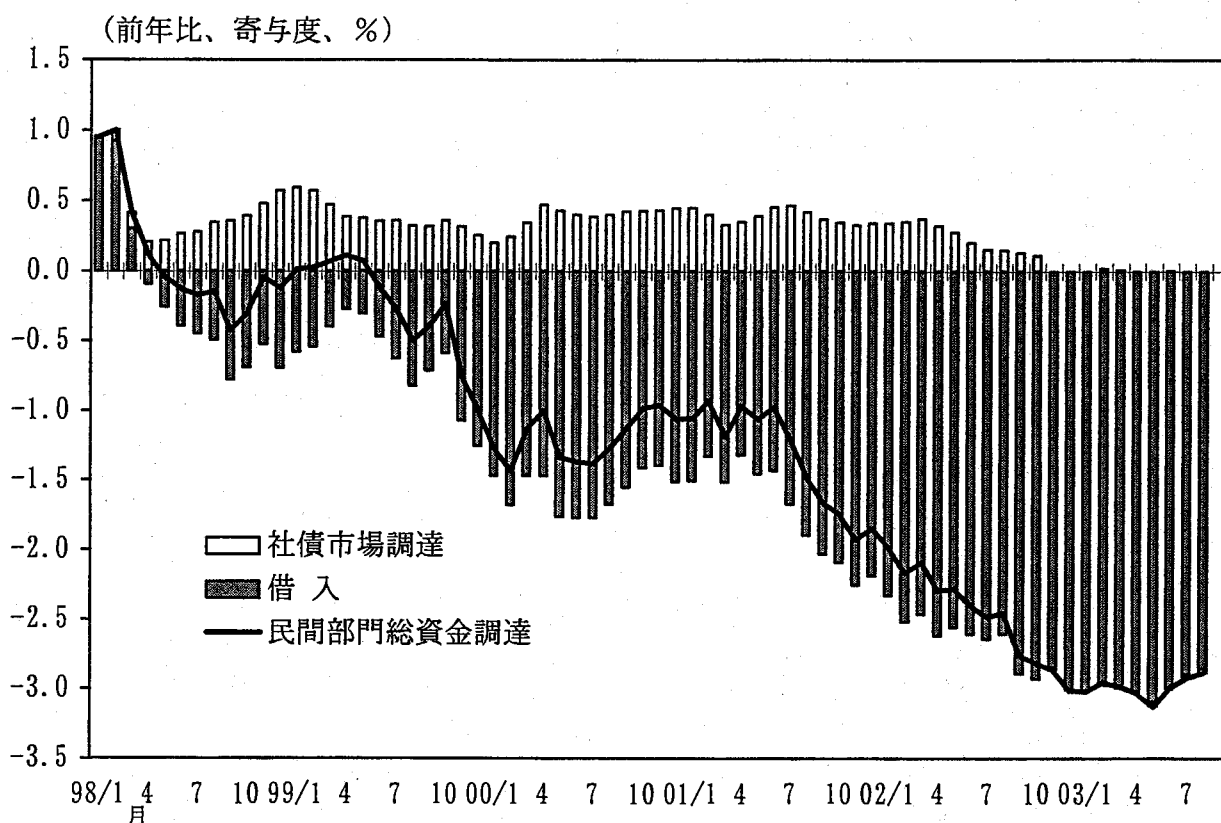
(四半期は月平均換算、億円)

	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9
合計	536	329	n. a.	644	331	n. a.
(前年)	(720)	(233)	(918)	(817)	(272)	(1,664)
公募増資	52	43	99	47	166	83
(前年)	(186)	(57)	(305)	(647)	(67)	(201)
新規公開	64	217	263	420	24	345
(前年)	(138)	(62)	(106)	(77)	(7)	(233)
第三者割当	411	69	214	177	141	325
(前年)	(396)	(114)	(469)	(33)	(198)	(1,175)
海外増資	9	0	n. a.	0	0	n. a.
(前年)	(0)	(0)	(38)	(60)	(0)	(55)

- (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)。

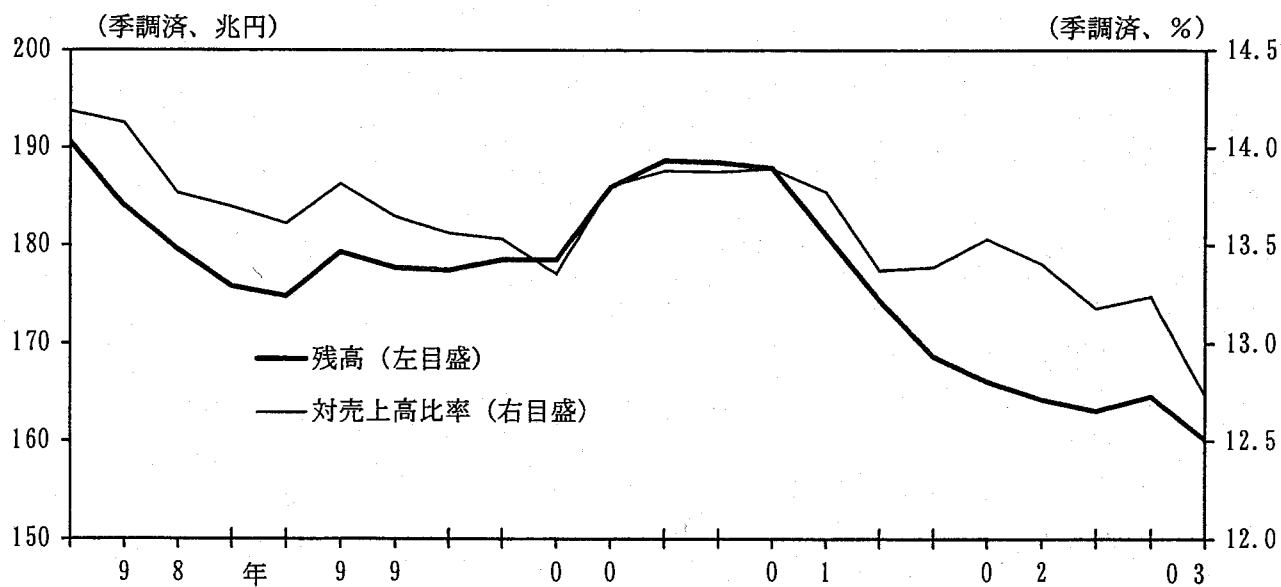
民間部門資金調達

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。

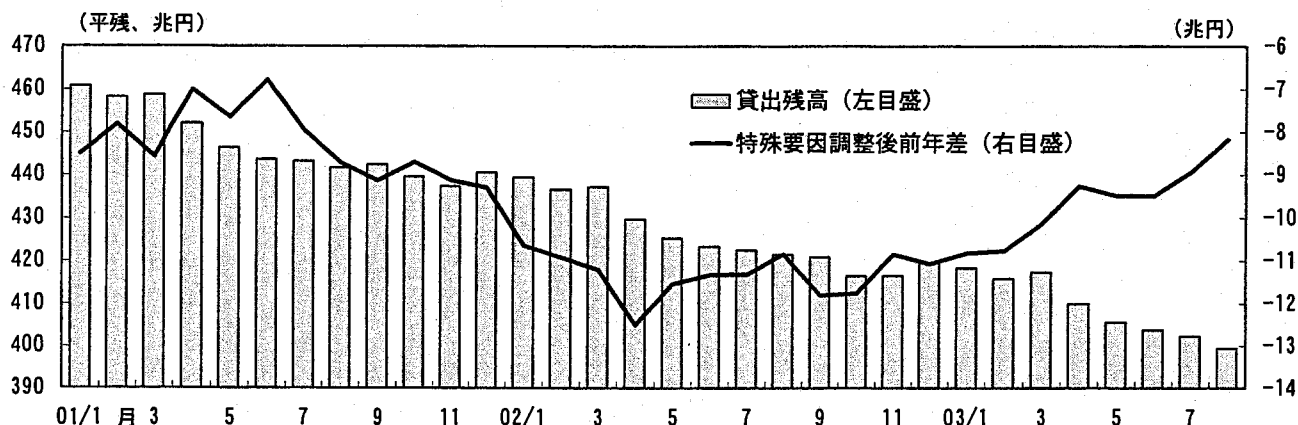
(参考) 企業間信用



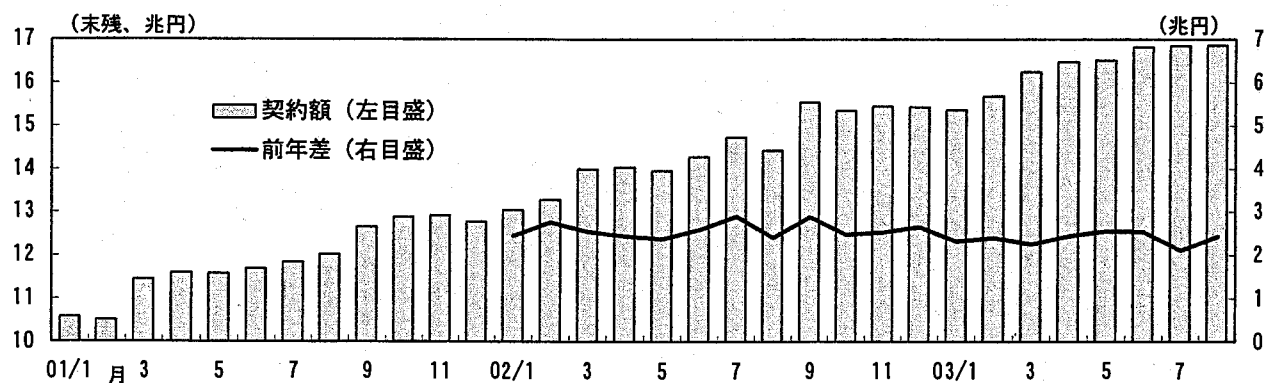
(注) 企業間信用 (買掛金+支払手形)、売上高 (年率換算値) とともに法人季報 (全産業・全規模計) ベース。

銀行貸出とコミットメント・ライン等

(1) 銀行貸出

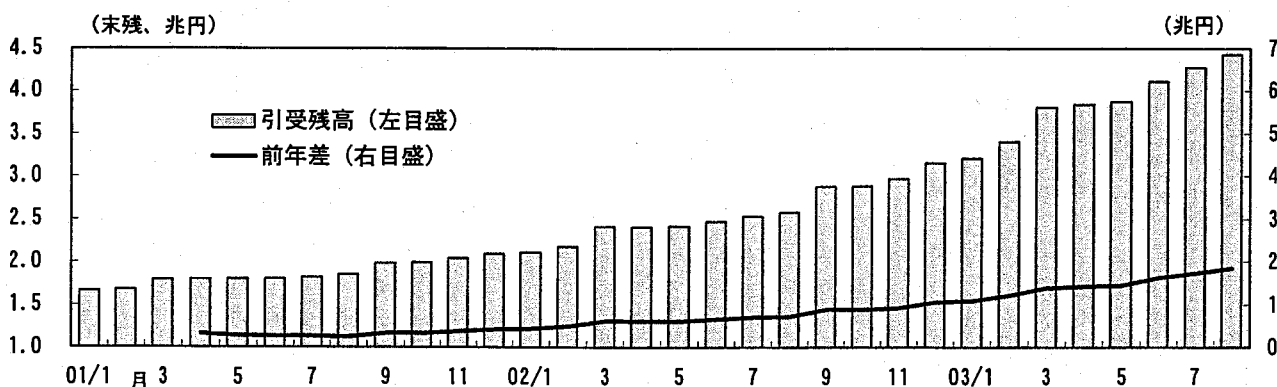


(2) コミットメント・ライン契約額

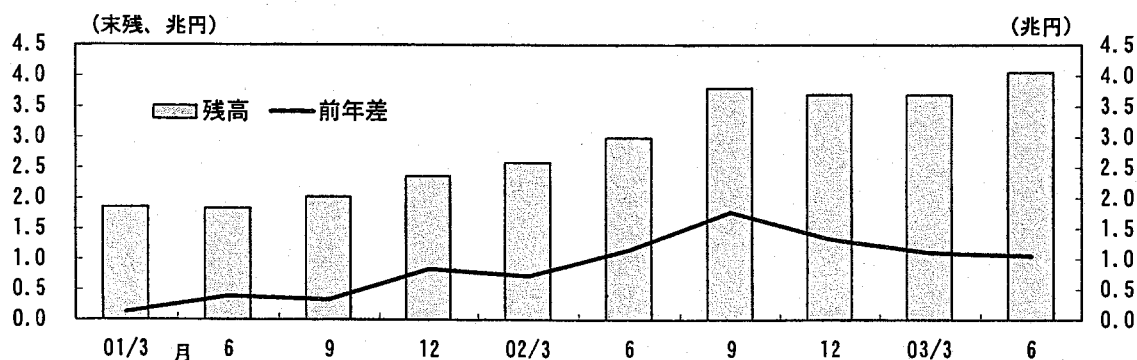


(3) 私募債引受残高 (都銀等分)

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	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9	2002年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	12.3 (95.0)	16.1 (101.9)	20.6 (103.7)	20.4 (103.6)	20.5 (103.7)	20.9 (103.6)	87
日本銀行券発行高	13.1	8.0	4.8	5.2	5.3	5.2	5.1	66
貨幣流通高	1.9	1.9	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	4
日銀当座預金	157.6	32.5	64.3	94.0	93.4	93.4	95.2	16
(参考)金融機関保有現金	24.4	8.7	-1.5	-	6.1	4.6	-	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	03/6月	7	8	2002年 平残
M2+CD	3.3	2.9	1.9	1.6	1.8	1.8	2.0	668
	—	—	—	—	< 2.7 >	< 4.1 >	< 3.7 >	—
M1	27.6	27.5	19.6	4.7	4.7	4.9	5.5	319
現金通貨	11.2	10.4	7.5	5.3	4.9	4.9	5.0	64
預金通貨	32.5	32.6	23.0	4.5	4.6	4.9	5.6	255
準通貨	-11.5	-12.6	-10.4	-1.2	-0.8	-0.7	-0.7	328
CD	-19.0	-25.5	-26.3	-7.3	-5.4	-10.0	-11.9	21
広義流動性	1.6	1.5	1.7	0.2	0.4	0.8	1.1	1,325
[]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	—	—	[2.0]	[2.6]	[2.9]	[3.3]	—

(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。

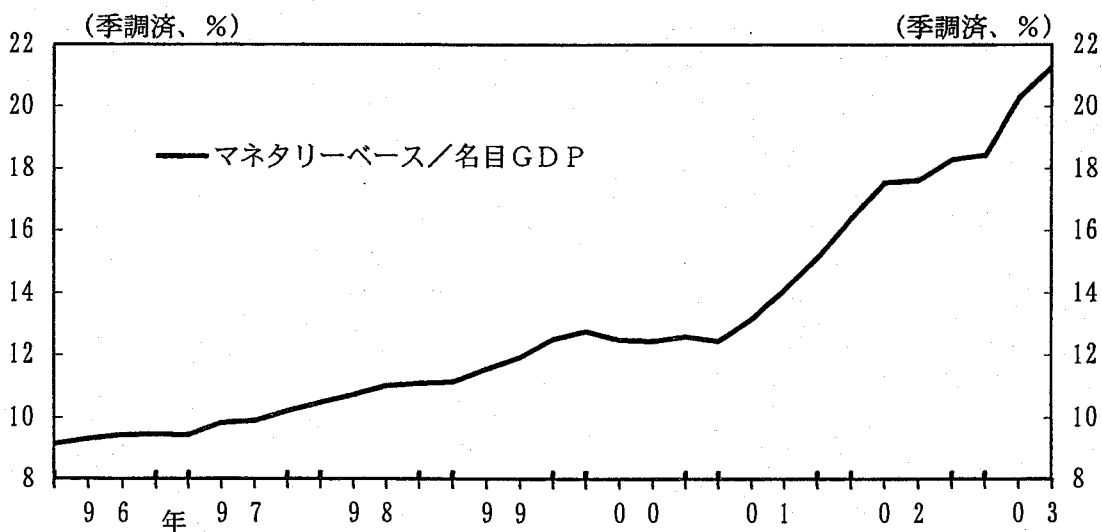
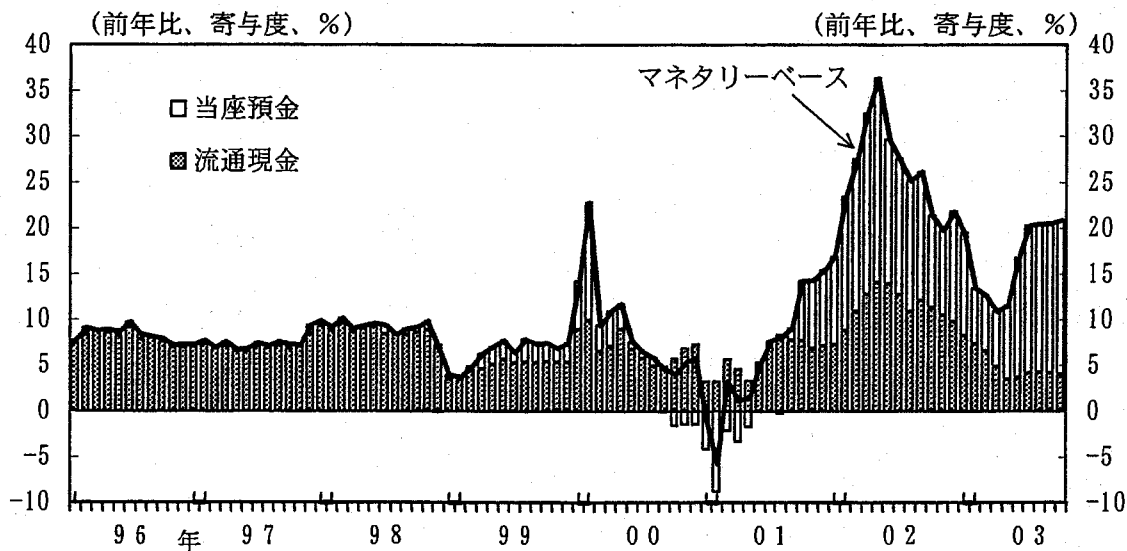
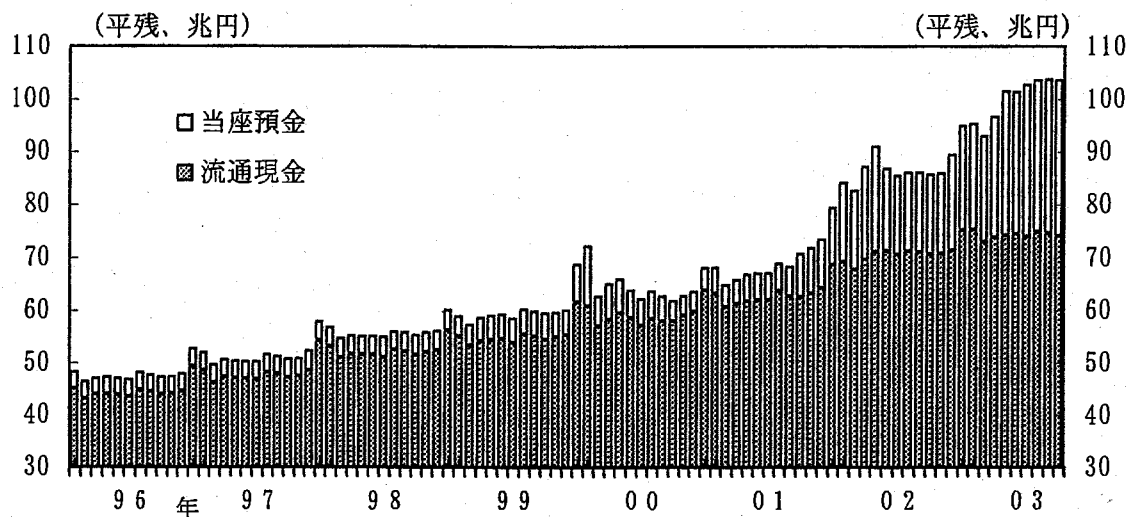
<主要金融商品の内訳(広義流動性ベース)>

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8	2002年 平残
郵便貯金	-2.8	-1.3	-1.3	-2.0	-2.2	-2.1	-2.2	241
金銭信託	-2.0	-2.2	-1.1	-18.5	-21.6	-21.4	-22.3	110
その他預貯金	-0.6	-0.7	0.3	1.2	1.3	1.4	1.4	107
国債・FB・債券現先	34.4	32.5	26.9	17.1	20.4	23.5	26.2	105
投資信託	-27.7	-25.8	-9.3	-6.6	-8.2	-10.4	-8.8	31
株式投信(注)	(14.5)	(16.0)	(18.0)	(15.5)	(11.9)	(9.2)	(8.7)	24
公社債投信(注)	(-42.3)	(-46.6)	(-32.0)	(-27.8)	(-25.6)	(-21.9)	(-19.7)	23
金融債	-22.8	-28.8	-27.9	-25.5	-25.1	-23.9	-22.9	20
外債	6.2	0.3	1.0	12.3	14.9	20.0	21.9	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、同計数は末残の前年比(証券投資信託協会調べ)。

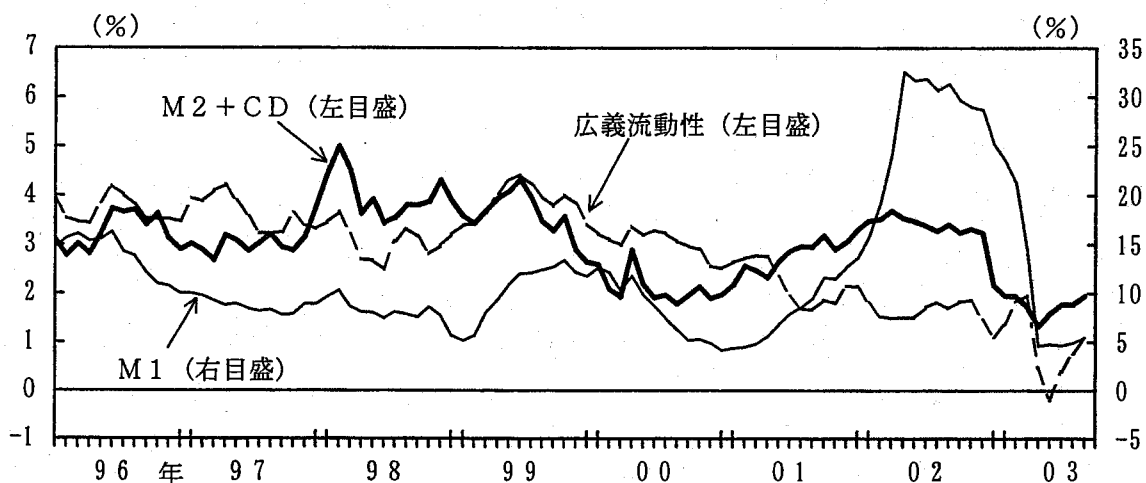
マネタリーベース



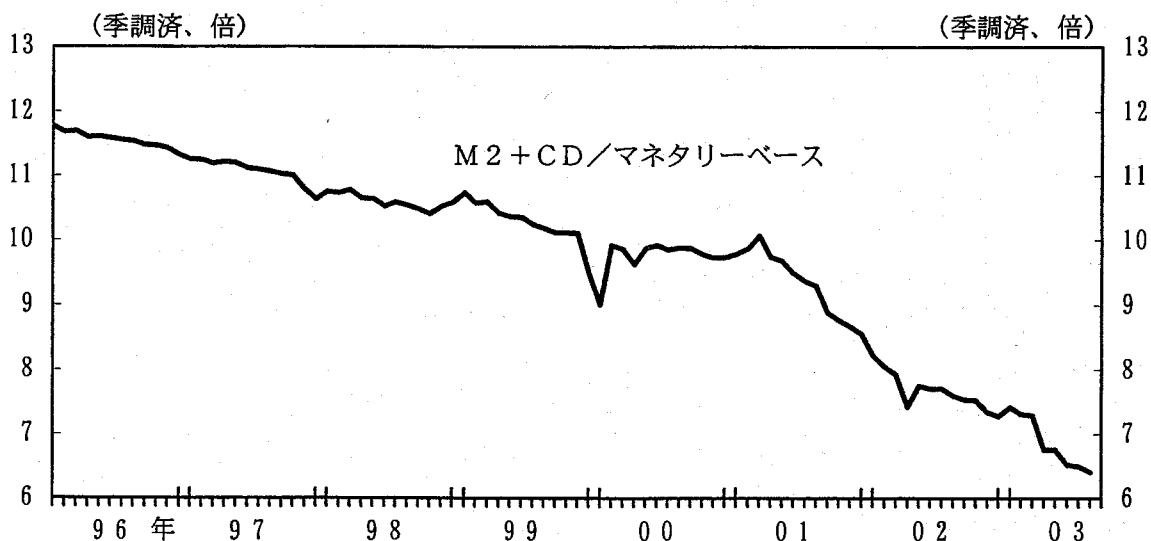
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+日銀当座預金
2. 03/3Qの名目GDPは、03/2Qから横這いと仮定。

マネーサプライ (M1、M2 + CD、広義流動性)

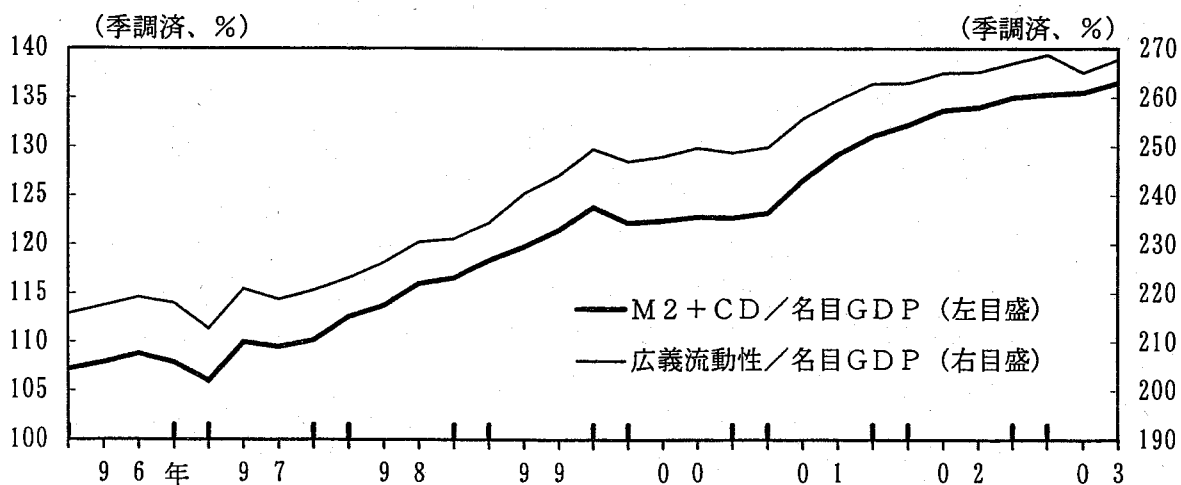
(1) 前年比



(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)

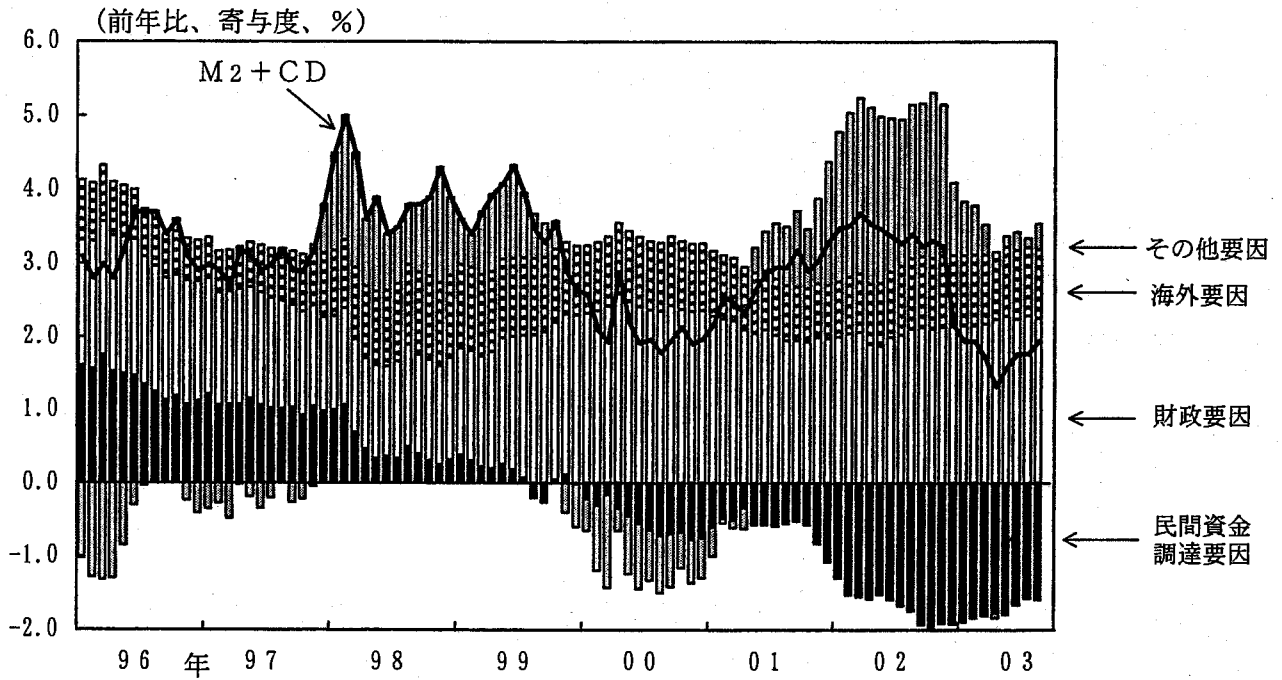


(注) 03/3Qのマネーサプライは7~8月の平均値、名目GDPは03/2Qから横這いと仮定。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

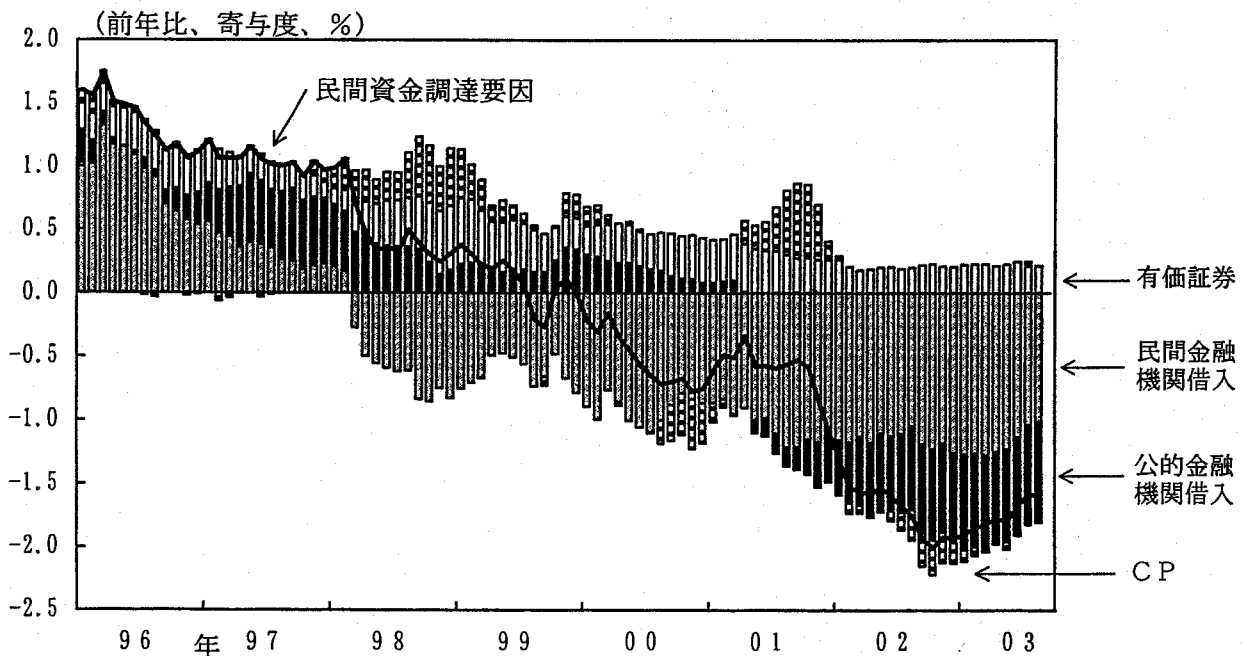
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD前年比の要因分解



- (注) 1. 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。
 2. 「民間資金調達」に含まれるCPの寄与度は、計数訂正・定義変更のため、7月以降は6月以前の計数とは不連続（②も同様）。これに伴って、「民間資金調達」および残差で求められる「その他」も不連続。

(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)	7月	8月 (B)	(B-A)	8月 残高 (兆円)
広義流動性 (%)	2.0	0.8	1.1	-0.9	1,340
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 2.9 >	< 3.3 >	< 1.3 >	
M2 + CD	0.9	0.9	1.0	0.1	684
郵便貯金	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	236
金銭信託	0.1	-1.7	-1.8	-1.9	85
<簡保福祉事業団要因調整後>		< 0.4 >	< 0.3 >	< 0.2 >	
投資信託	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	28
国債・FB	1.6	1.5	1.6	0.0	103
外債	0.2	0.5	0.5	0.4	40
安全性が高い資産の寄与度	4.1	2.5	2.8	-1.4	872
同ウェイト (%)	63.8	65.0	65.1	1.2	

(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>

	02/9 月末	12	03/3	6	03/8 月末	9	10/6 日
無担保コールト (オパ-ナト物)	0.067	0.002	0.021	0.001	0.001	0.013	0.001
CD発行レート (120 日未満)	0.031	0.037	0.047	0.038	0.039	0.029	—
ユーロ円 TIBOR (3 か月物)	0.08	0.10	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09
国債流通利回り (10 年新発債)	1.175	0.900	0.700	0.835	1.455	1.385	1.410

(注) CD発行レートの9月は直近週の値。

<企業の資金調達コスト>

	02/9 月	12	03/3	6	03/8 月	9	10/6 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)	1.70	1.65	1.50	1.25	1.50	1.85	1.85
貸出約定平均金利							
新規	短期	1.658	1.614	1.628	1.582	1.316	
	長期	1.637	1.616	1.588	1.661	1.486	
	総合	1.650	1.615	1.610	1.611	1.381	
ストック	短期	1.531	1.525	1.540	1.568	1.540	
	長期	2.075	2.042	2.014	1.989	1.981	
	総合	1.865	1.834	1.829	1.828	1.820	
3 か月物 CP 発行レート (A-1 格または J-1 格以上)	0.07	0.09	0.05	0.04	0.05	0.06	
社債発行クーポン (AA 格)	0.58	0.47	0.38	0.37	0.79	1.67	
スプレッド	+0.22	+0.15	+0.11	+0.13	+0.24	0.18	

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

2. 社債発行クーポン=5年物スワップ・レート+スプレッド。銀行・ノンバンク分等を除く、月中平均値。

3. 9月は、AA格の社債発行が10年物1件のみであったため、10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>

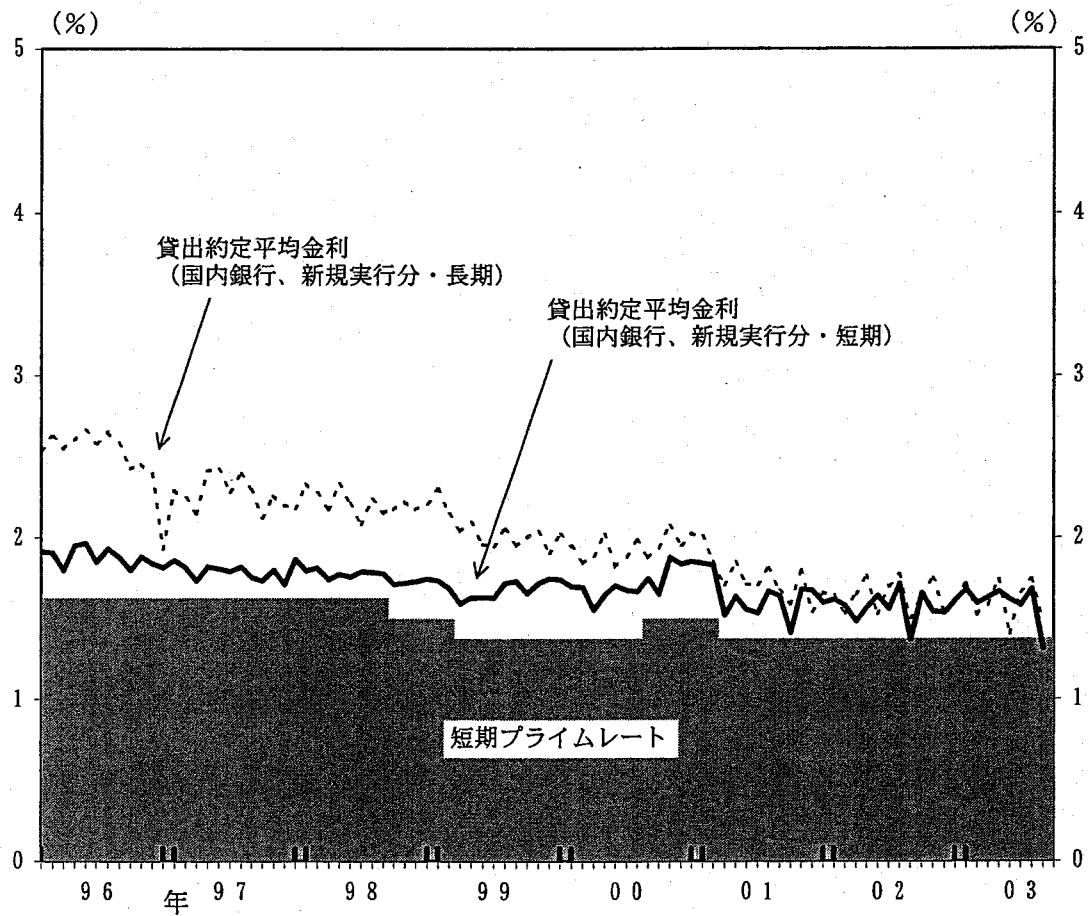
	02/9 月末	12	03/3	6	03/8 月末	9	10月直近週
普通預金	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	—
定期預金 (1,000 万円以上、6 か月)	0.022	0.022	0.022	0.021	0.021	0.021	—

(注) 月末を含む週の平均店頭表示金利。9月は直近週の値。

<参考>

	02/9 月末	12	03/3	6	03/8 月末	9	10/6 日
為替相場	円/ドル	121.79	119.37	119.02	119.82	117.13	110.48
	ユーロ/円	119.73	124.42	129.41	137.25	127.78	128.87
株式市場	日経平均株価 (円)	9,383	8,578	7,972	9,083	10,343	10,219
	TOPIX (ポイント)	921	843	788	903	1,002	1,018

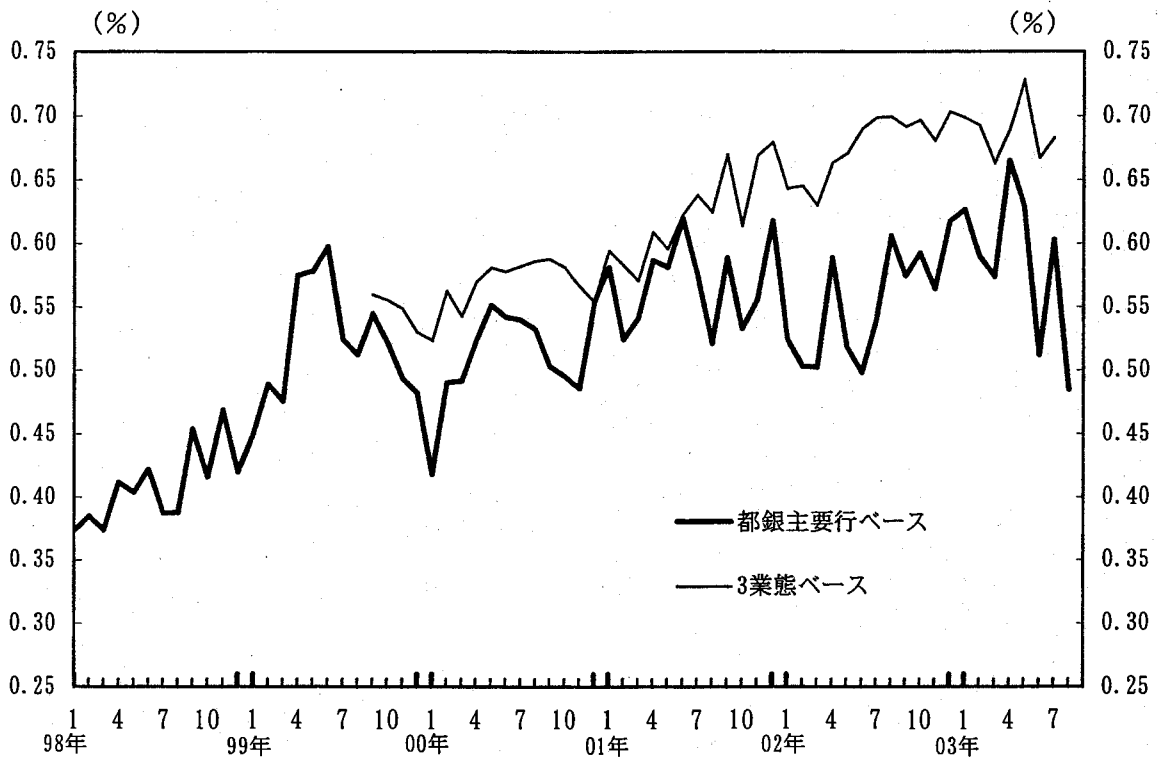
貸出金利



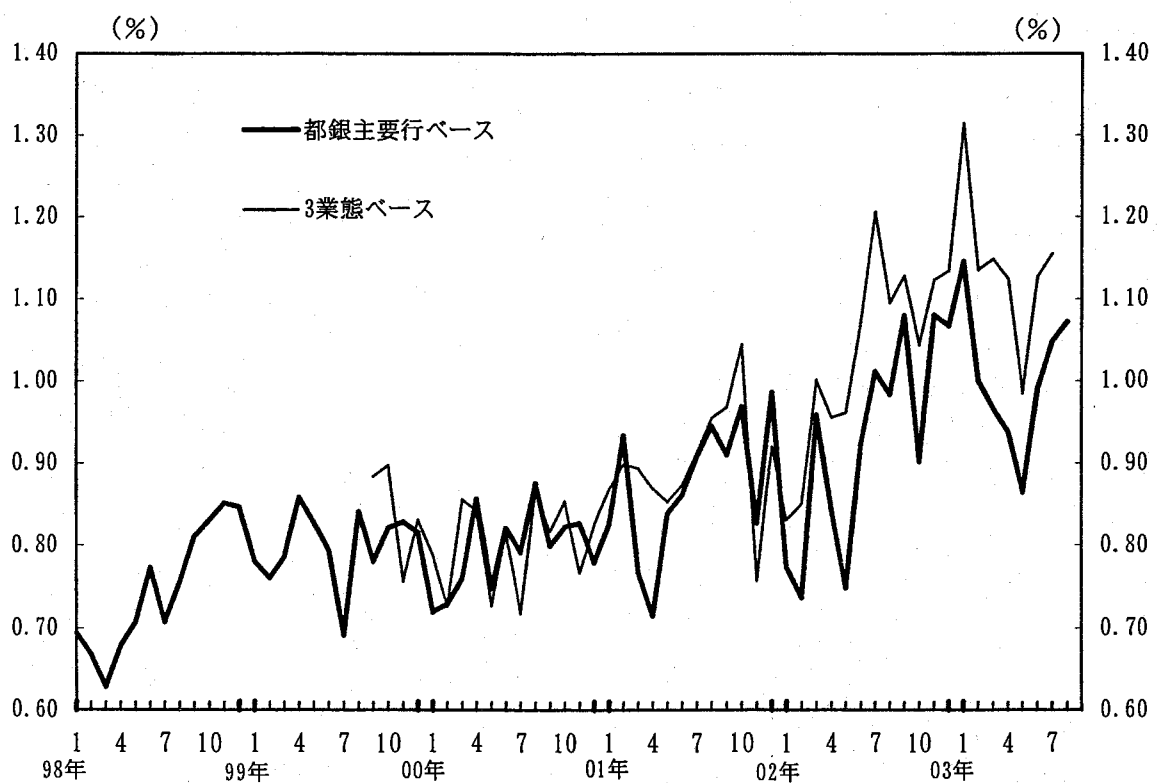
(注) 短期プライムレートは月末時点。

スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



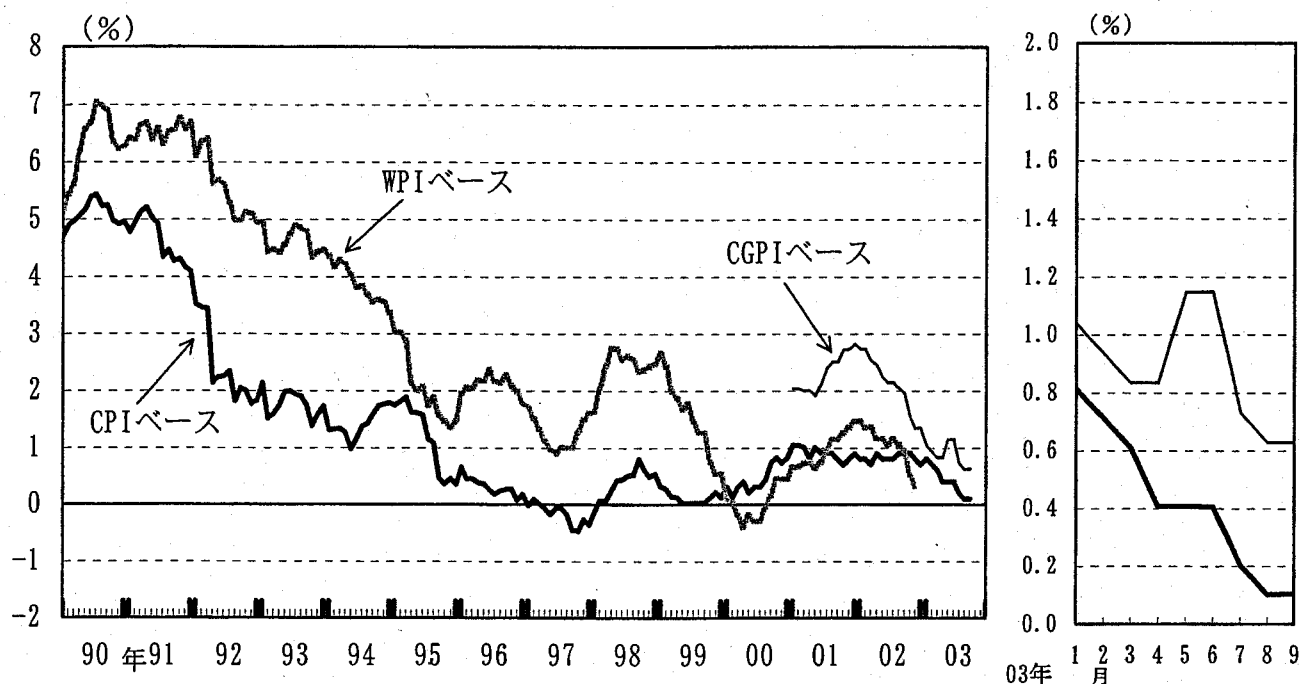
(2) 長期



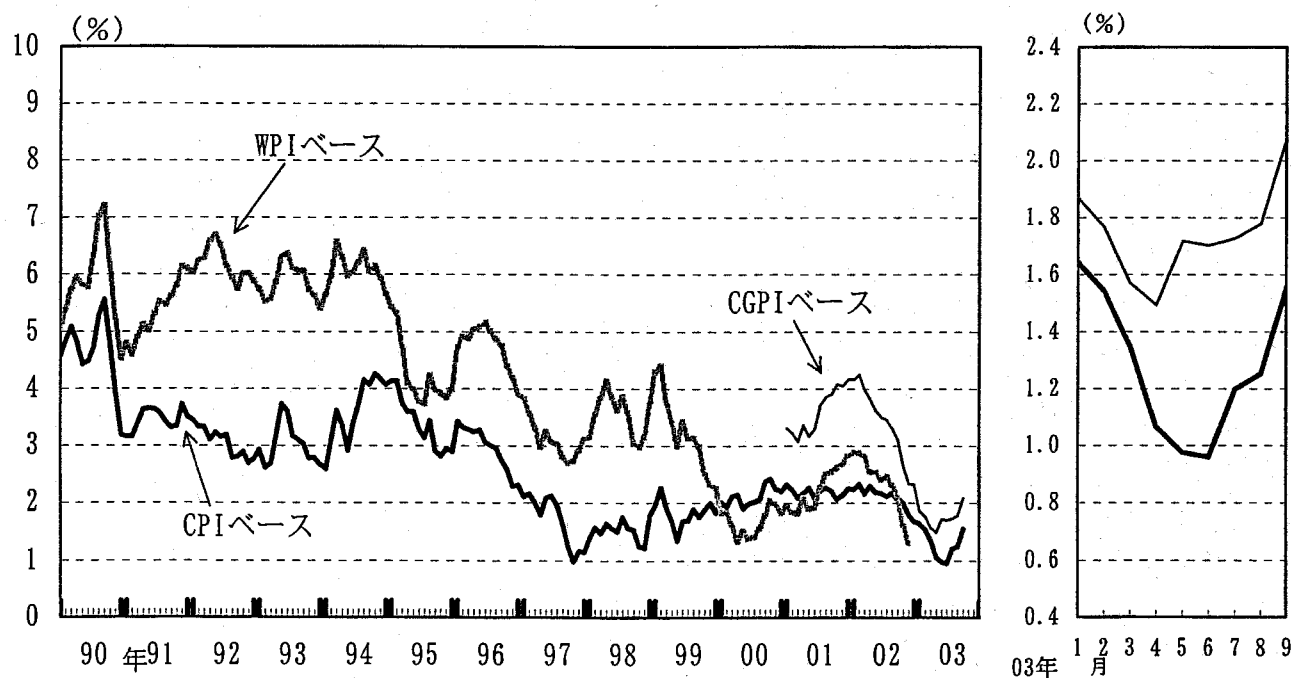
実質金利

— 期待インフレ率を現実のインフレ率と等しいと仮定して計算 —

(1) 実質短期金利 (コールレートーインフレ率)



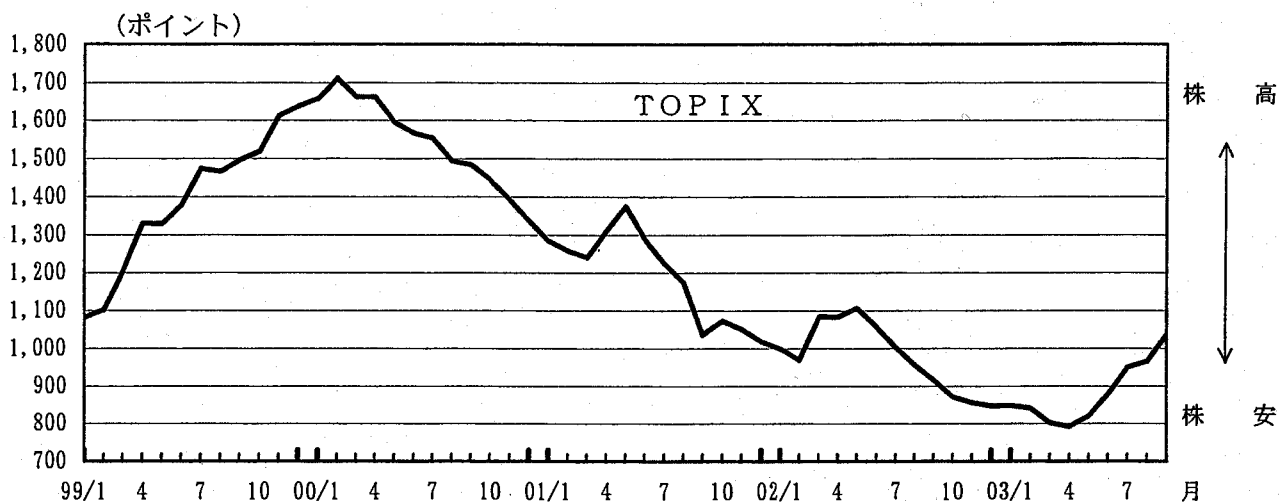
(2) 実質長期金利 (国債10年物利回りーインフレ率)



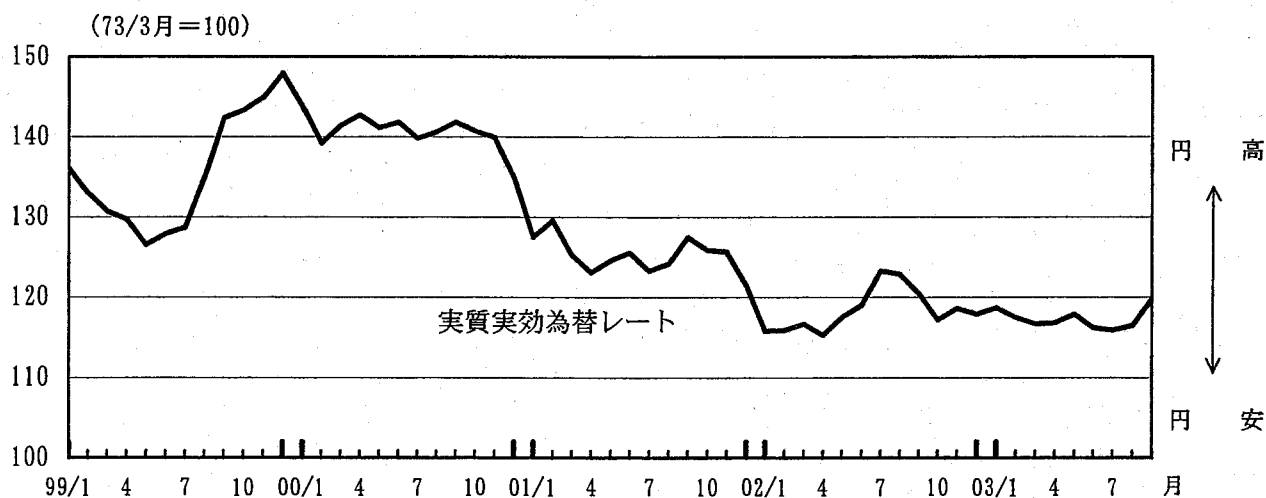
(注) 1. 消費者物価は、除く生鮮食品、消費税要因を調整したベース (前年比)。
2. 国内卸売物価および国内企業物価は、消費税要因を調整したベース (前年比)。
3. 03/9月の消費者物価および国内企業物価の前年比は、03/8月から横這いと仮定。

MCI、FCI

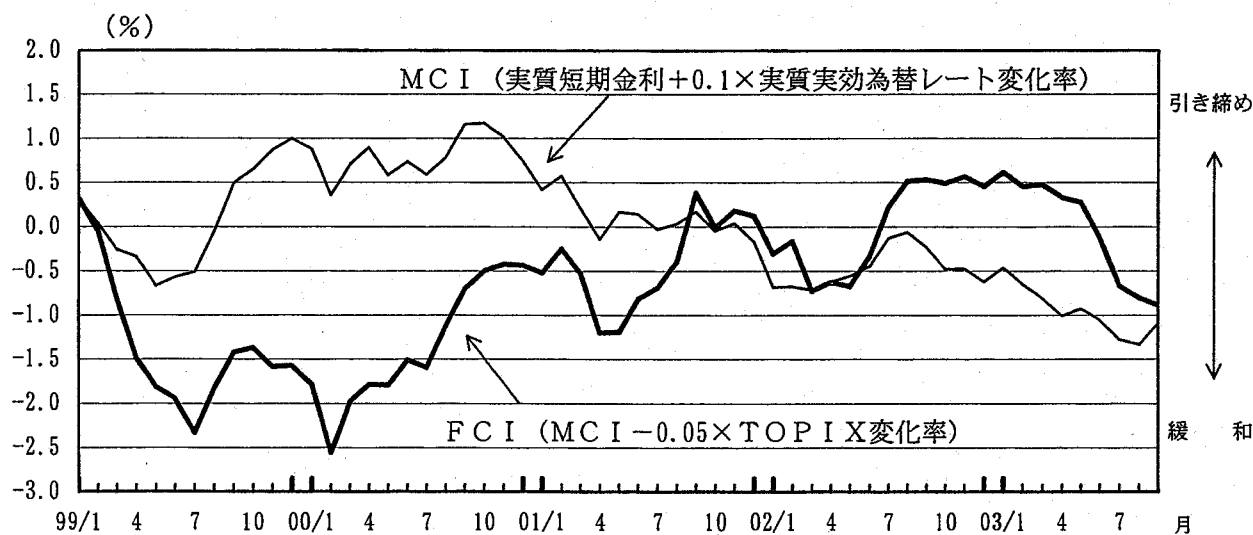
(1) 株価



(2) 為替レート



(3) MCI、FCI



- (注) 1. MCI : Monetary Conditions Index、FCI : Financial Conditions Index
 2. 実質短期金利は、「無担保コールレート(オーバーナイト物) - CPI (総合除く生鮮) 前年比」。
 3. 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。
 4. 9月の消費者物価(総合除く生鮮)の前年比は、8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

		02/ 7～9月	10～12	03/ 1～3	4～6	7～9	03/7月	8	9
全国短観（全産業）	「楽である」 - 「苦しい」	- 9	- 9	- 9	- 6	- 6	/		
大企業		8	8	7	11	12			
中小企業		-16	-16	-15	-13	-12			
中小企業金融公庫	「余裕」- 「窮乏」	-21.2	-20.3	-17.3	-17.3	-14.6	-13.5	-15.6	-14.8
商工中金	「(前月比) 好転」 - 「(前月比) 悪化」	- 7.3	- 6.9	- 7.9	- 6.2	- 5.0	- 5.6	- 5.4	- 4.0
国民生活金融公庫	「(前期比) 好転」 - 「(前期比) 悪化」	-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

		02/ 7～9月	10～12	03/ 1～3	4～6	7～9	03/7月	8	9
貸出態度判断 D. I.									
全国短観（全産業）	「緩い」- 「厳しい」	- 6	- 7	- 6	- 4	- 3	/		
大企業		5	3	5	6	8			
中小企業		-10	-10	- 9	- 8	- 5			
中小企業金融公庫	「緩和」- 「厳しい」	5.8	3.0	6.1	9.0	14.5	13.4	13.9	16.1
国民生活金融公庫	「(前期比) 容易」 - 「(前期比) 困難」	-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」 +0.5×「やや慎重化」)	7	6	3	9	-	/		
中小企業向け		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＞

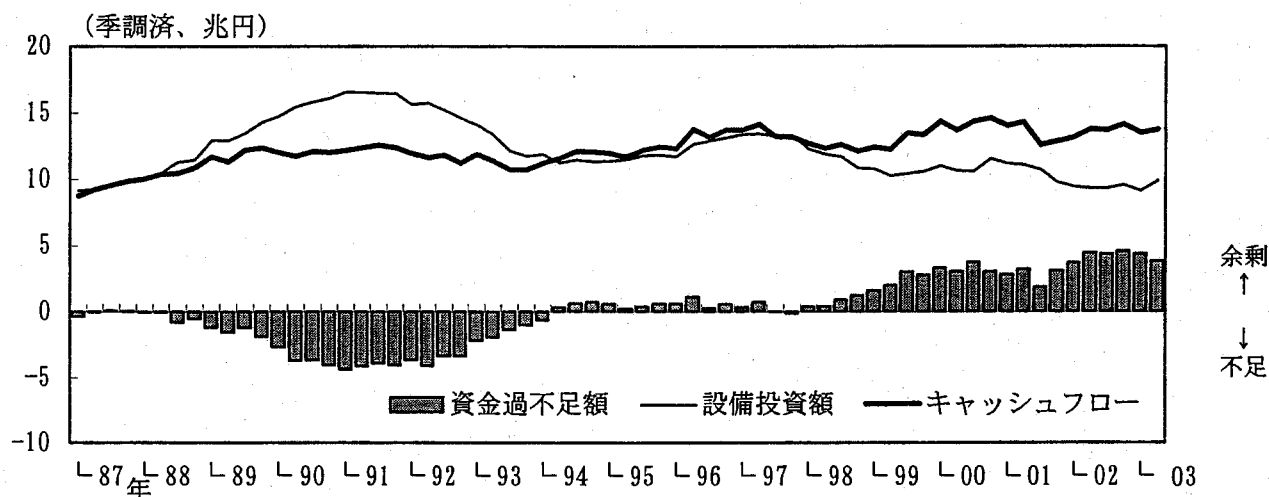
— 季調済、兆円、倍

	01/ 10～12月	02/ 1～3	4～6	7～9	10～12	03/ 1～3	4～6
資金過不足額（-：不足）	3.09	3.71	4.45	4.38	4.58	4.38	3.84
借入金対売上高比率	4.76	4.81	4.99	4.92	4.89	4.78	4.50
手元流動性比率	1.28	1.31	1.34	1.30	1.31	1.33	1.30
インタレスト・カバレッジ・レシオ	3.67	3.99	4.13	4.33	4.59	4.61	4.86

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

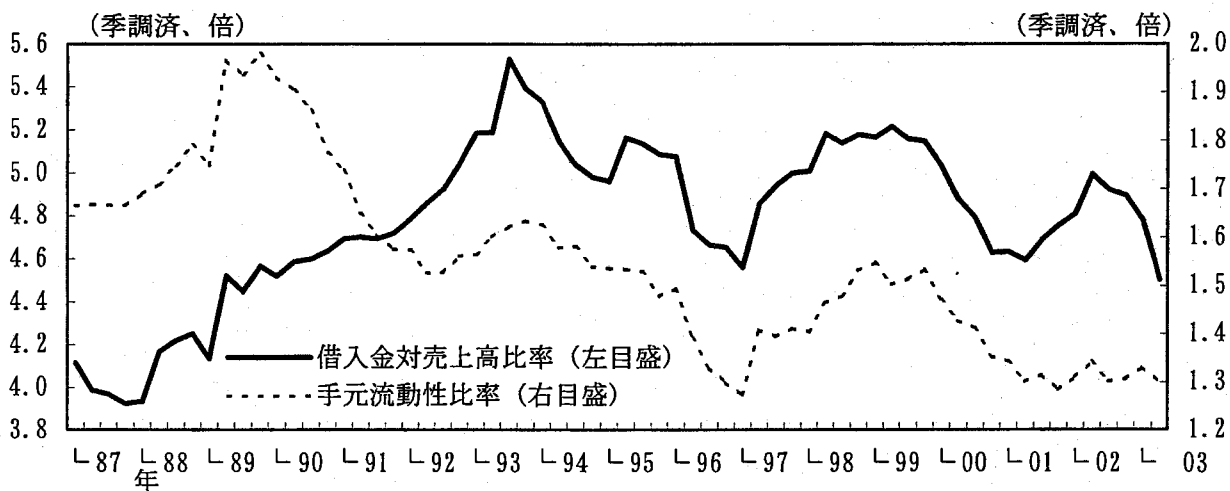
企業の財務状況

(1) 資金過不足額



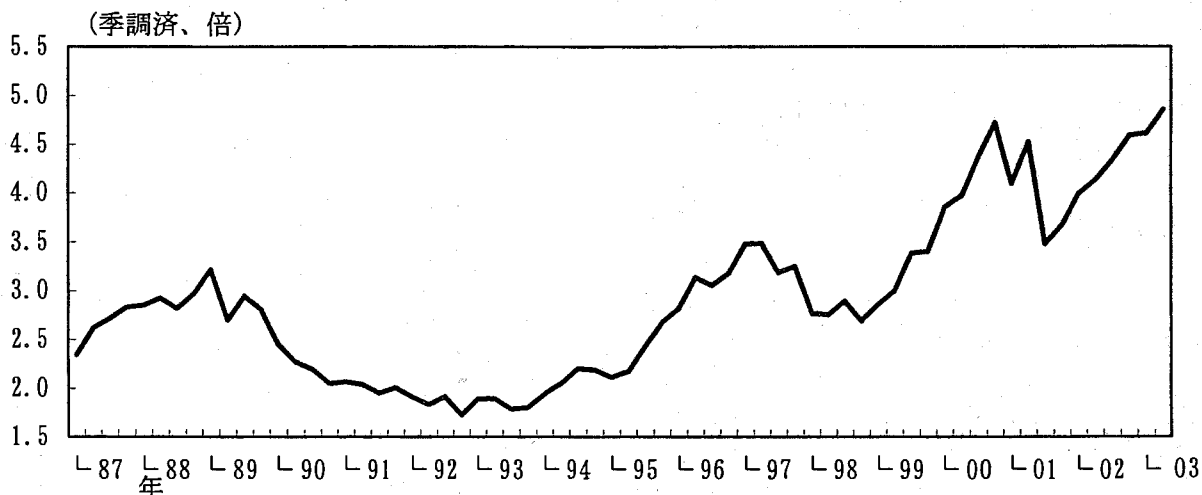
(注) 1. 資金過不足額=キャッシュフロー-設備投資額 (キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費)
 2. 除くその他サービス大企業。断層修正済。

(2) 借入金対売上高比率・手元流動性比率



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

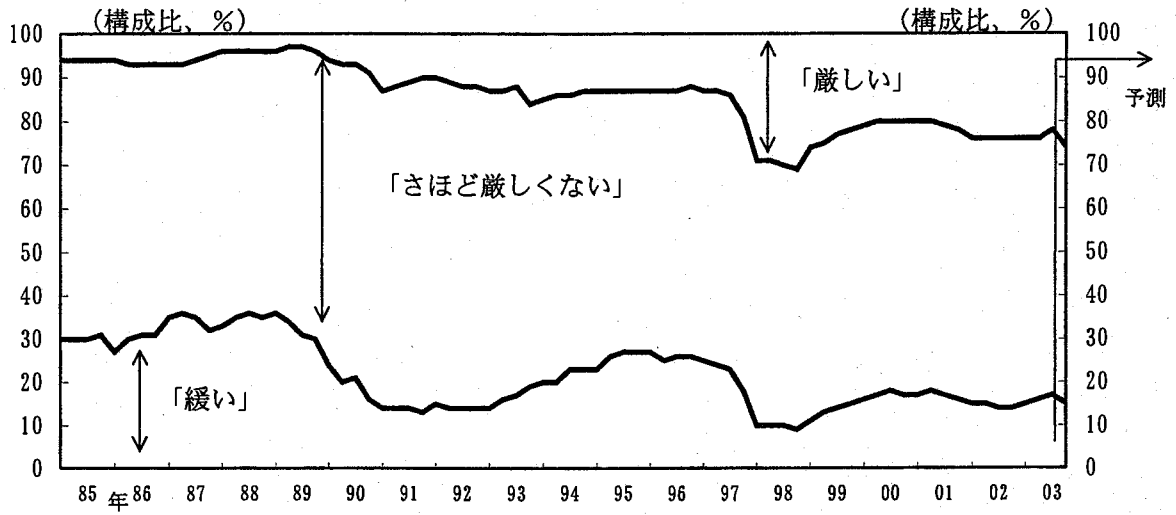
(3) インタレスト・カバレッジ・レシオ



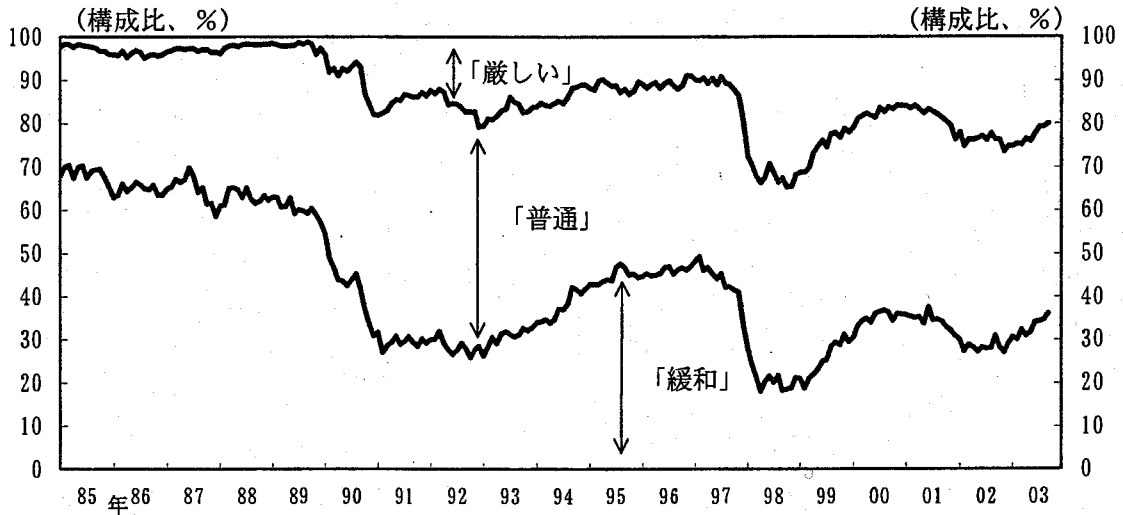
(注) インタレスト・カバレッジ・レシオ=(支払利息+経常利益) / 支払利息

中小企業からみた金融機関の貸出態度

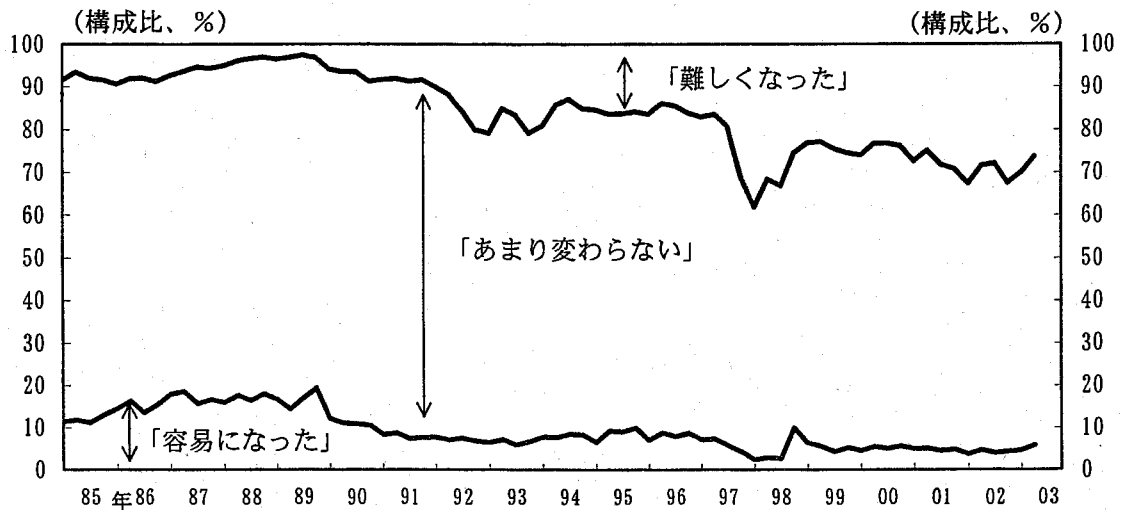
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点9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	03/6月	7	8
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,529 (-11.6)	1,486 (-10.1)	1,443 (-9.5)	1,381 (-4.0)	1,377 (-19.8)	1,266 (-19.8)
〈季調値〉	—	1,500	1,537	1,436	1,434	1,334	1,255
特別保証制度関連倒産	374	328	281	254	257	205	199
負債総額	11,485 (-16.6)	11,107 (-24.3)	12,857 (-11.9)	8,443 (-18.6)	8,090 (+20.1)	6,981 (-39.9)	11,165 (+2.0)
1件あたり負債額	7.2	7.3	8.7	5.9	5.9	5.1	8.8

〈資本金別内訳〉

— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8
1億円以上	33 [2.1]	32 [2.1]	40 [2.7]	29 [2.0]	23 [1.7]	31 [2.3]	38 [3.0]
1千万円~1億円未満	867 [54.5]	818 [53.5]	790 [53.2]	766 [53.1]	735 [53.2]	719 [52.2]	655 [51.7]
1千万円未満	455 [28.6]	453 [29.7]	420 [28.2]	428 [29.7]	414 [30.0]	404 [29.3]	397 [31.4]
個人企業	236 [14.8]	226 [14.8]	236 [15.9]	219 [15.2]	209 [15.1]	223 [16.2]	176 [13.9]

〈業種別内訳〉

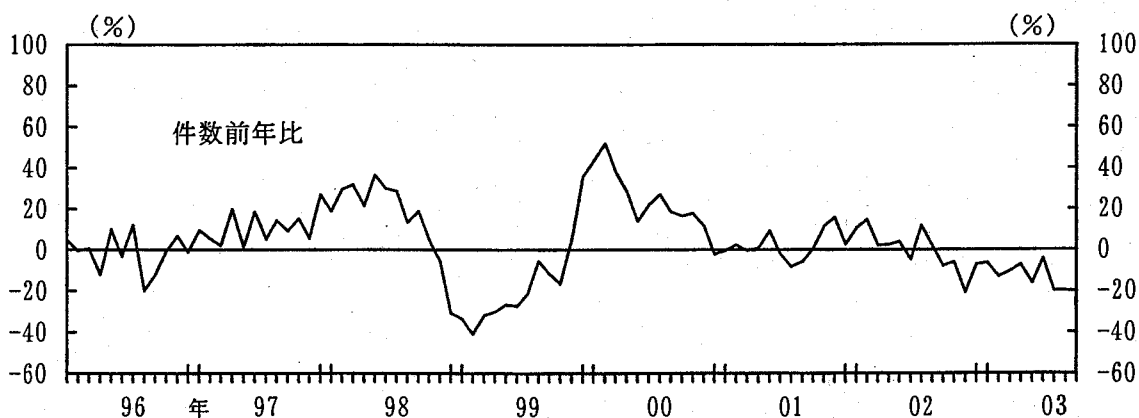
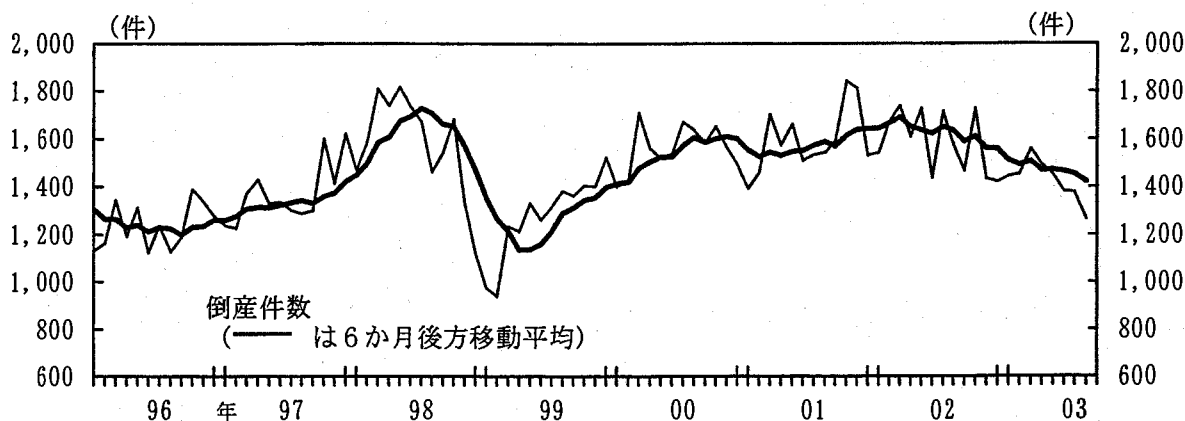
— 件/月、[]内は構成比、%

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8
建設業	498 [31.3]	487 [31.8]	464 [31.2]	464 [32.1]	459 [33.2]	465 [33.8]	390 [30.8]
製造業	301 [18.9]	266 [17.4]	269 [18.1]	232 [16.1]	212 [15.4]	227 [16.5]	225 [17.8]
卸売・小売業	451 [28.3]	423 [27.7]	430 [28.9]	399 [27.7]	361 [26.1]	392 [28.5]	351 [27.7]
金融・保険・不動産業	62 [3.9]	69 [4.5]	55 [3.7]	59 [4.1]	60 [4.3]	54 [3.9]	49 [3.9]
運輸・通信業	67 [4.2]	61 [4.0]	56 [3.8]	64 [4.4]	64 [4.6]	40 [2.9]	54 [4.3]
サービス業	200 [12.6]	214 [14.0]	204 [13.7]	216 [15.0]	216 [15.6]	185 [13.4]	191 [15.1]

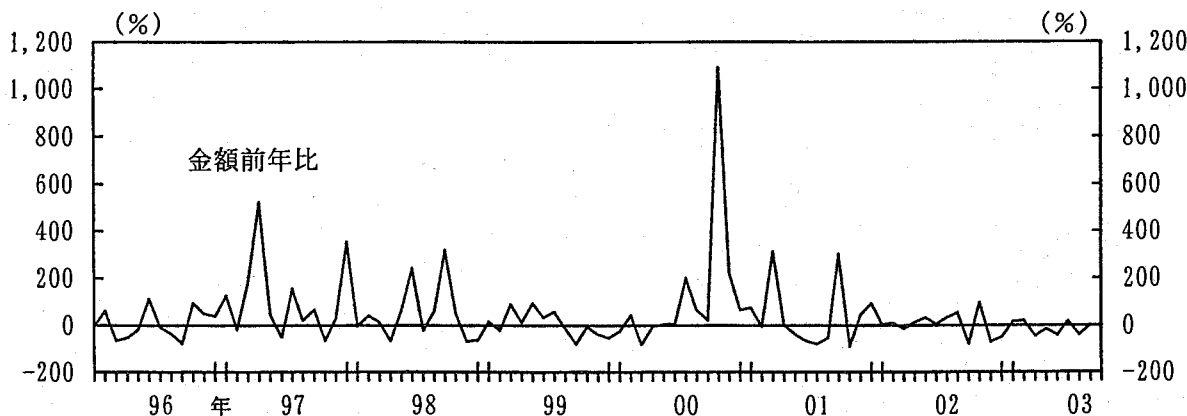
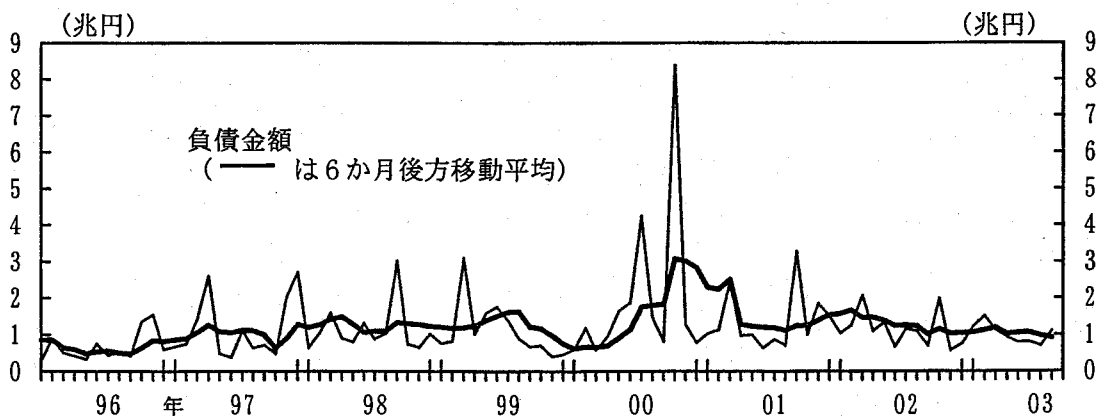
(注) 東京商工リサーチ調べ。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)

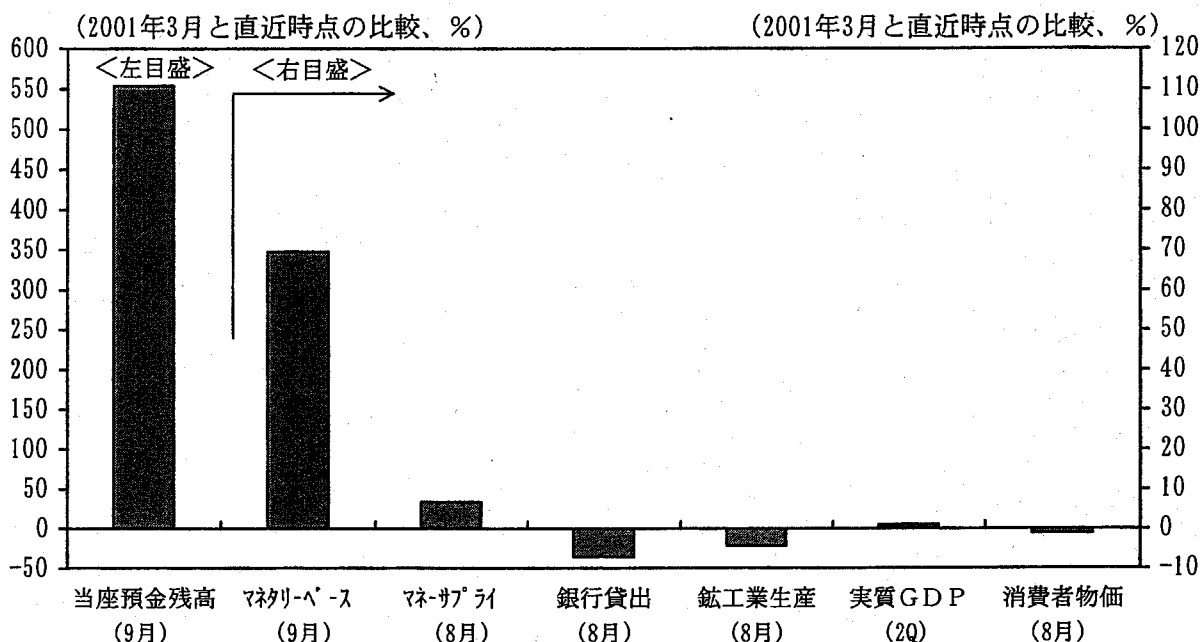


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



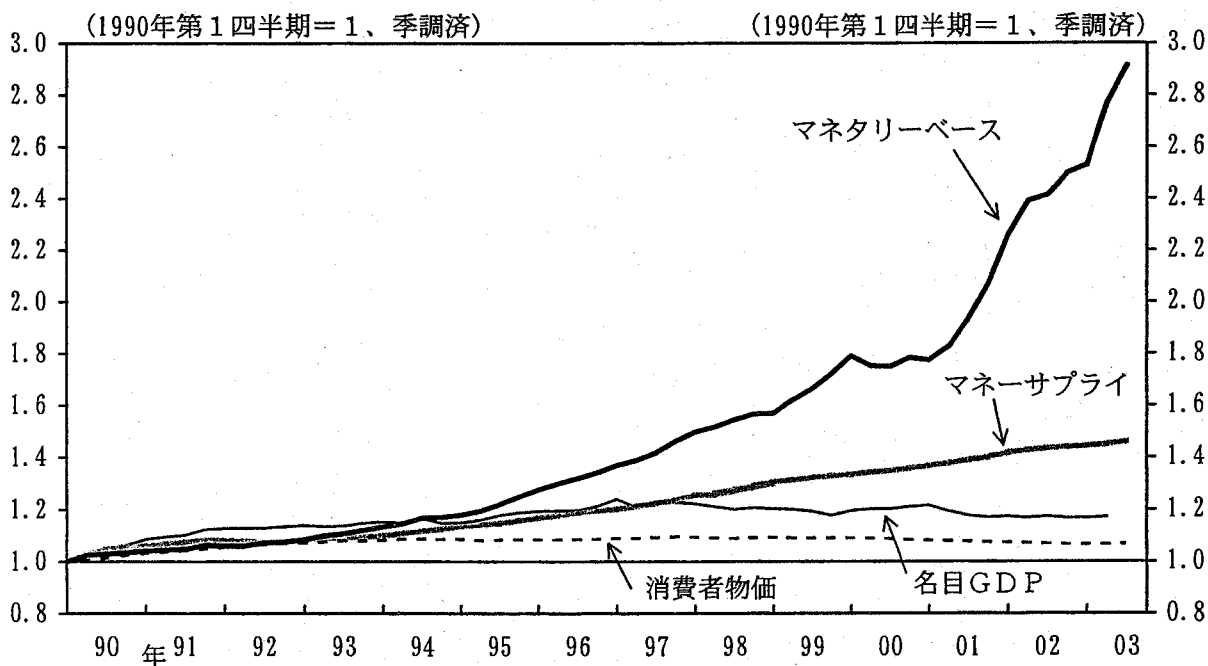
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



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

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)

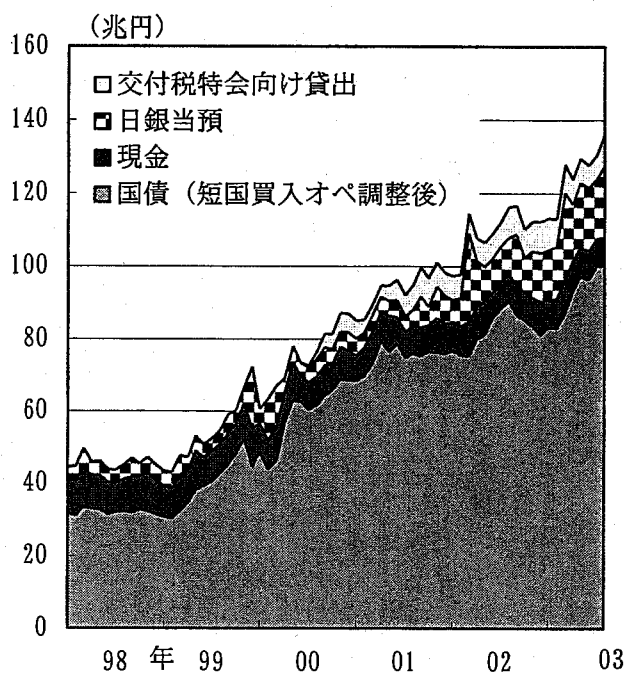


- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。
 3. 03/3Qのマネーサプライと消費者物価は、7~8月の平均値。

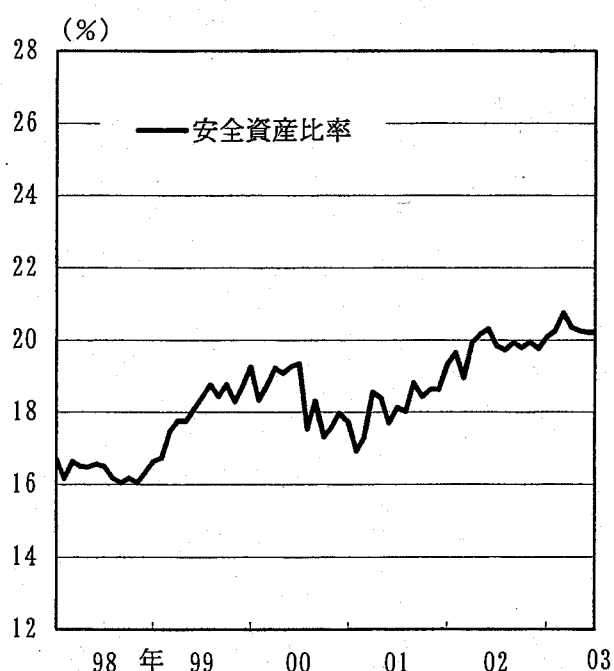
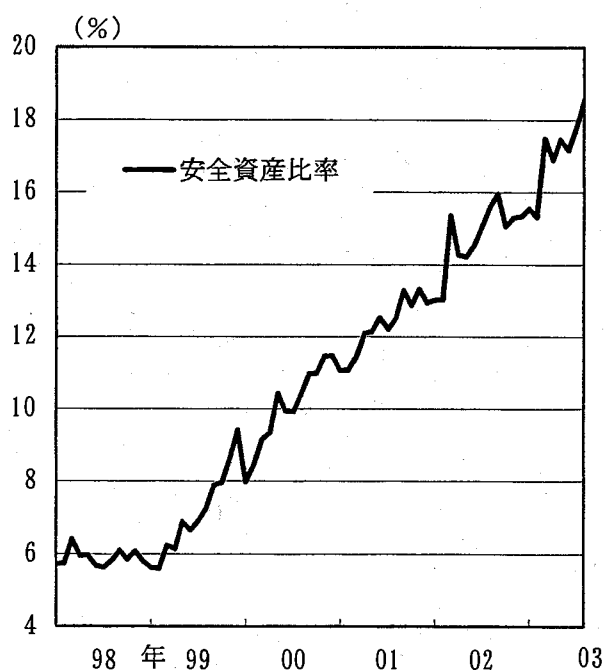
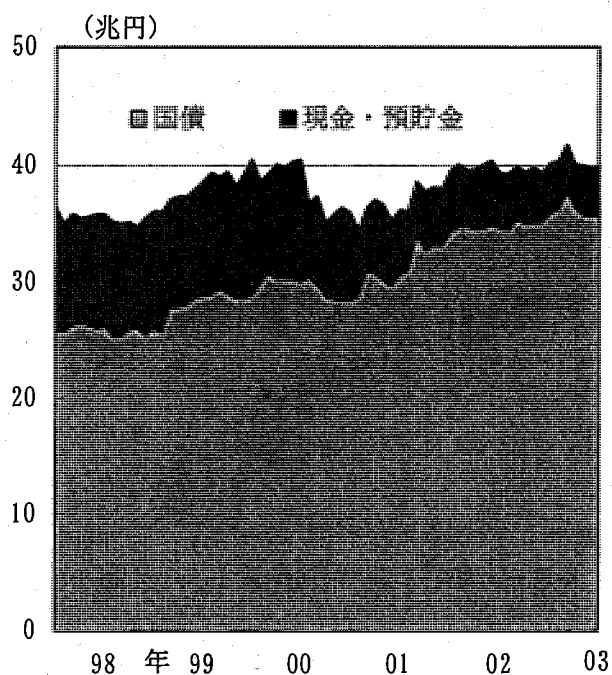
安全資産選好 (1)

(1) 国内銀行

対外非公表



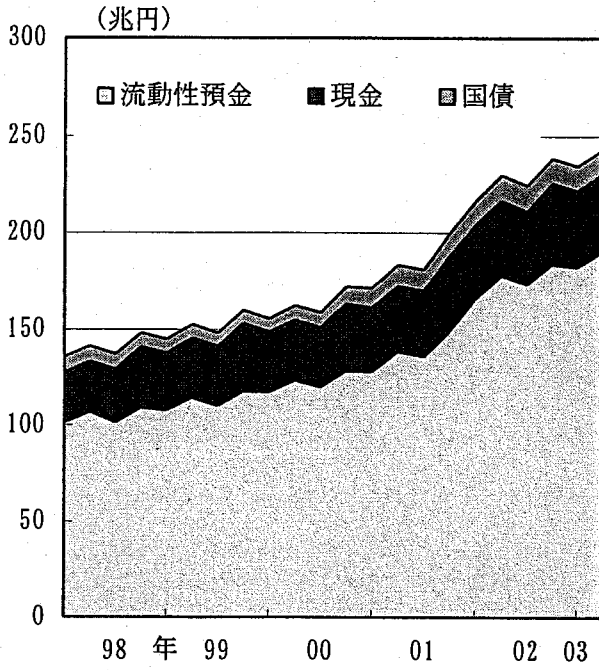
(2) 生命保険・損害保険会社



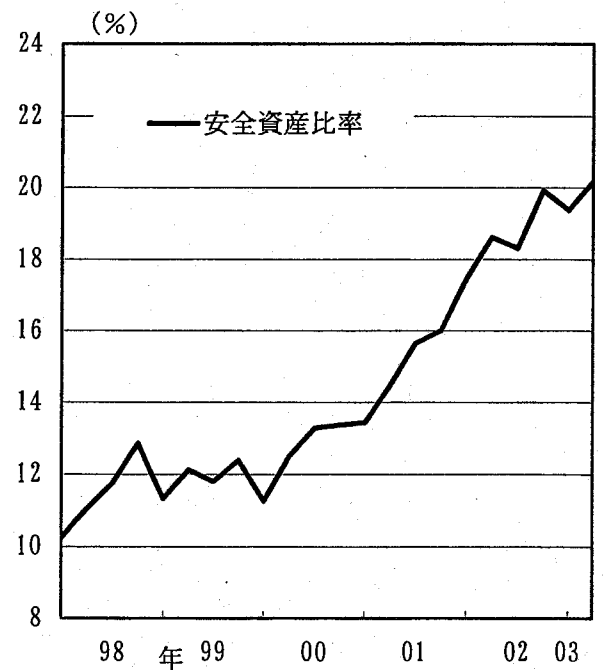
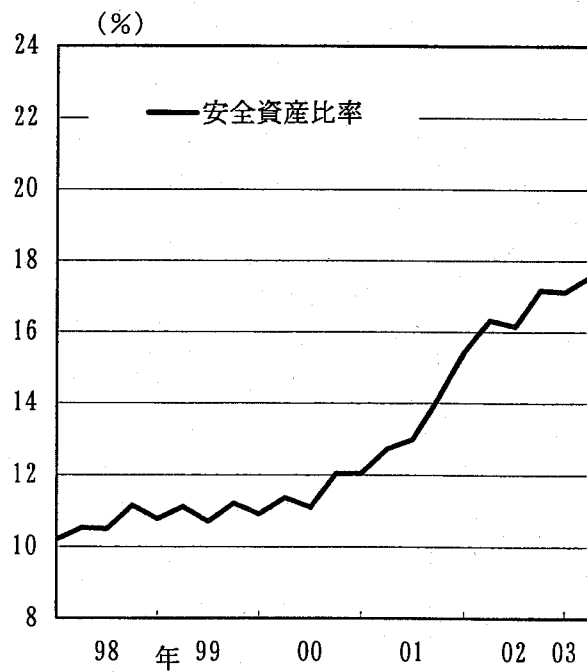
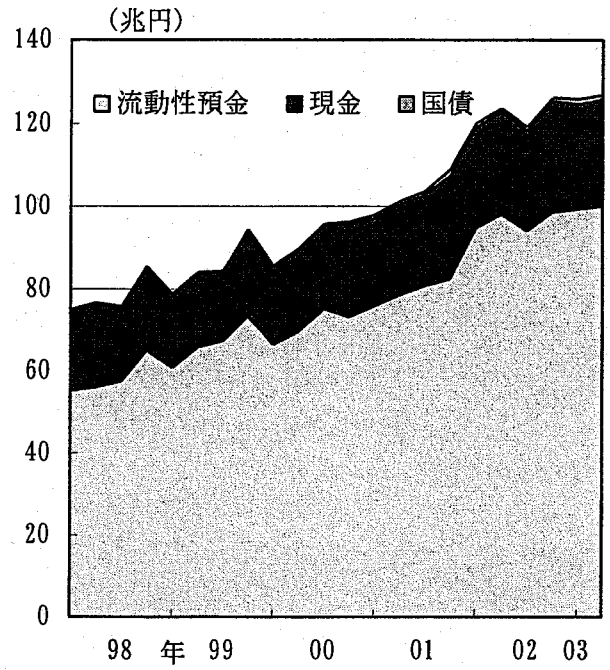
(注) 安全資産比率は、銀行は (現金 + 日銀当預 + 国債 (短国買入才ベ調整後) + 交付税特会向け貸出) / 総資産、生損保は (現金・預貯金 + 国債) / 運用資産計として算出 (それぞれ国内銀行 (銀行勘定)、生命保険会社資産運用状況・損害保険会社資産運用状況ベース)。

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)。

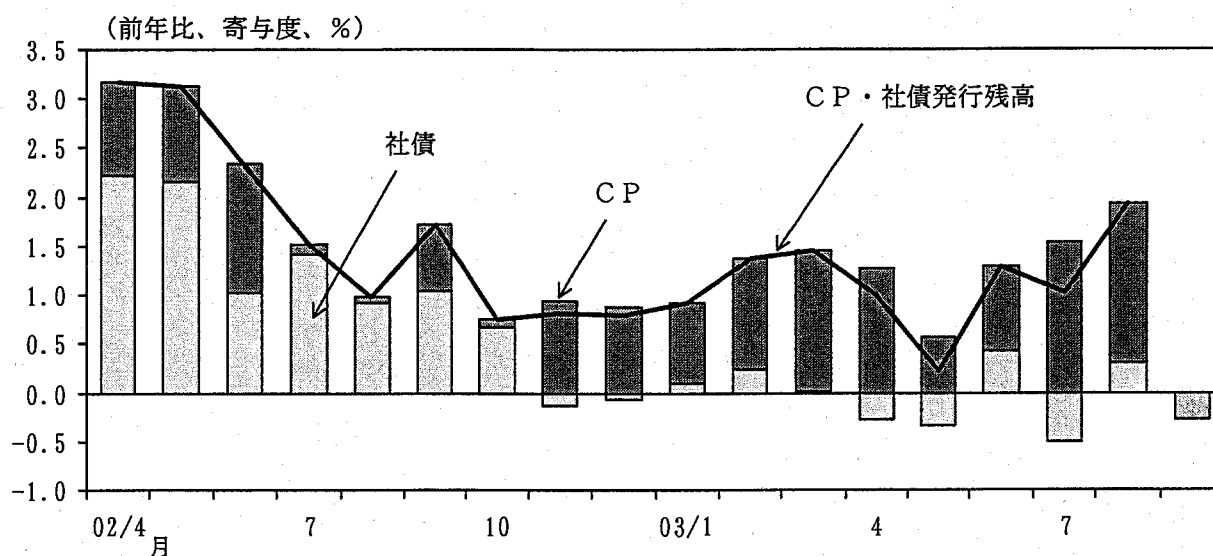
「金融環境の現状評価」参考計表

- （図表1） 資本市場調達（CP・社債）
- （図表2） マネー関連指標
- （図表3） 企業金融（資金繰り）
- （図表4） 企業金融（貸出態度・借入金利水準）
- （図表5） 企業倒産
- （図表6） 局面比較（調達金利）
- （図表7） 局面比較（資金需要）

(図表1)

資本市場調達 (CP・社債)

(1) 発行残高 (末残前年比)



(注) 03/9月のCPの発行残高は10日公表予定。

(2) 発行金利における対国債スプレッド

(月平均、%)

		01/3Q	03/2Q	3Q	03/7月	8月	9月
C P	A1+格	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	A1格	0.03	0.05	0.05	0.05	0.04	0.05
	A2格	0.16	0.24	0.21	0.22	0.23	0.17
社 債	AAA格	0.08	0.10	0.10	—	0.10	—
	AA格	0.14	0.15	0.12	0.14	0.13	0.10
	A格	0.36	0.39	0.34	0.36	0.38	0.29

(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は短国(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) 公募社債発行額

(月平均、億円)

	01/3Q	03/2Q	3Q	03/7月	8月	9月
発行額計	4,766	7,384	3,509	5,070	3,280	2,277
うちBBB格 (シェア%)	897 (18.8)	960 (13.0)	430 (12.3)	750 (14.8)	500 (15.2)	40 (1.8)

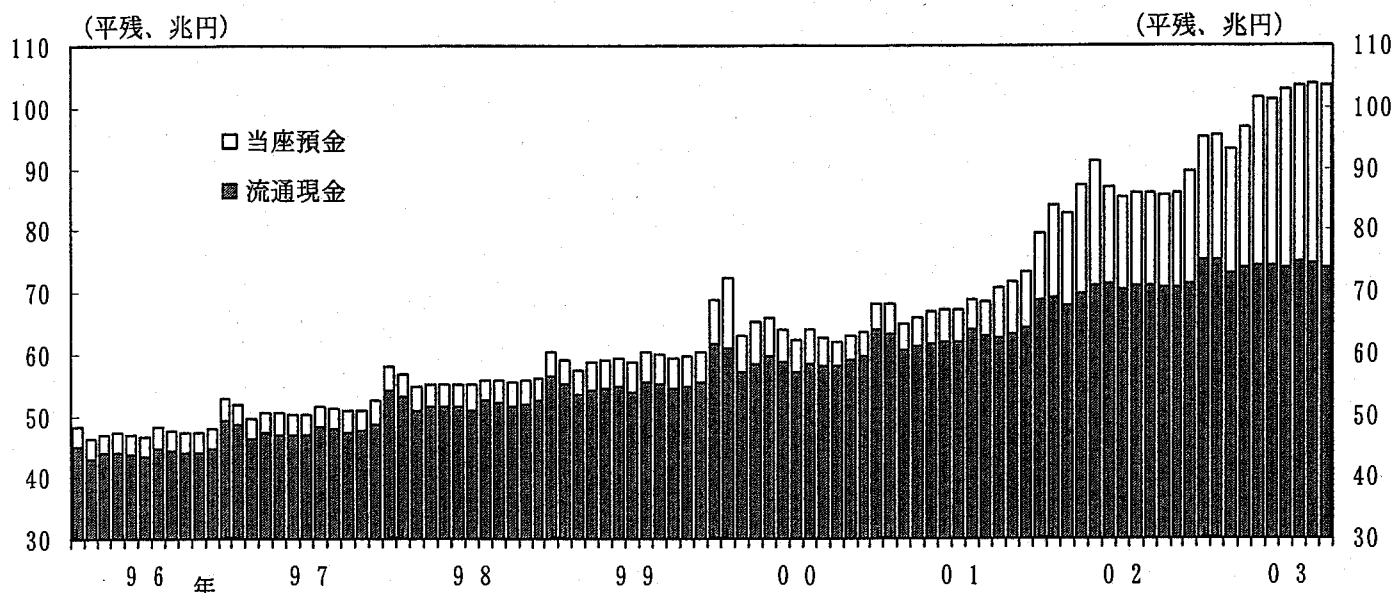
(注) 2003年以降は起債日ベースで集計。銀行債は含まない。

マネー関連指標

＜マネタリーベース＞

— 平残前年比、%；残高、兆円

	2002年	03/ 1~3月	4~6	7~9	03/7月	8	9	2002年 平残
マネタリーベース (平残、兆円)	25.7	12.3 (95.0)	16.1 (101.9)	20.6 (103.7)	20.4 (103.6)	20.5 (103.7)	20.9 (103.6)	87
日本銀行券発行高	13.1	8.0	4.8	5.2	5.3	5.2	5.1	66
貨幣流通高	1.9	1.9	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	4
日銀当座預金	157.6	32.5	64.3	94.0	93.4	93.4	95.2	16



＜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	03/6月	7	8	2002年 平残
M2+CD	3.3	2.9	1.9	1.6	1.8	1.8	2.0	668
	—	—	—	—	< 2.7 >	< 4.1 >	< 3.7 >	—
M1	27.6	27.5	19.6	4.7	4.7	4.9	5.5	319
現金通貨	11.2	10.4	7.5	5.3	4.9	4.9	5.0	64
預金通貨	32.5	32.6	23.0	4.5	4.6	4.9	5.6	255
準通貨	-11.5	-12.6	-10.4	-1.2	-0.8	-0.7	-0.7	328
CD	-19.0	-25.5	-26.3	-7.3	-5.4	-10.0	-11.9	21
広義流動性	1.6	1.5	1.7	0.2	0.4	0.8	1.1	1,325
[]旧簡保福祉事業団 要因調整後前年比	—	—	—	[2.0]	[2.6]	[2.9]	[3.3]	—

(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。

企業金融（資金繰り）

(1) 短観・資金繰り判断DI

（「楽である」－「苦しい」、%ポイント）

	02/9月	12月	03/3月	6月	9月	直近ピーク
大企業	8	8	7	11	12	16 (00/6月)
製造業	9	9	8	13	13	18 (00/12月)
非製造業	7	7	5	9	11	12 (00/6月)
中小企業	-16	-16	-15	-13	-12	-11 (00/12月)
製造業	-16	-15	-13	-11	-12	-10 (00/12月)
非製造業	-16	-16	-17	-14	-13	-11 (00/9月)

(2) 中小公庫、商工中金・資金繰りDI

(%ポイント)

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	8月	9月	直近ピーク
中小公庫	-20.3	-17.3	-17.3	-14.6	-15.6	-14.8	-13.3 (00/7月)
商工中金	-6.9	-7.9	-6.2	-5.0	-5.4	-4.0	-1.5 (00/4月)

(注) 1. 中小公庫：「余裕」－「窮屈」、商工中金：「好転」－「悪化」

2. 四半期データは、月次データの平均。

企業金融（貸出態度・借入金利水準）

(1) 貸出態度判断DI

＜短観＞

（「緩い」－「厳しい」、%ポイント）

	02/9月	12月	03/3月	6月	9月	直近ピーク
大企業	5	3	5	6	8	19 (00/9月)
製造業	7	4	6	8	10	22 (01/6月)
非製造業	3	1	3	4	5	15 (00/9月)
中小企業	-10	-10	-9	-8	-5	-2 (01/6月)
製造業	-8	-10	-8	-5	-3	1 (00/9月)
非製造業	-11	-11	-9	-10	-7	-3 (01/6月)

＜中小公庫＞

（「緩和」－「厳しい」、%ポイント）

	02/4Q	03/1Q	2Q	3Q	8月	9月	直近ピーク
貸出態度DI	3.0	6.1	9.0	14.5	13.9	16.1	20.9 (01/6月)
「厳しい」割合	25.1	24.9	23.2	20.5	20.7	20.0	

（注）四半期データは、月次データの平均。

(2) 借入金利水準判断DI（短観）

（「上昇」－「低下」、%ポイント）

	02/9月	12月	03/3月	6月	9月	直近ボトム
大企業	9	8	7	3	14	-19 (01/6月)
製造業	11	10	7	1	12	-19 (01/6月)
非製造業	7	5	5	5	17	-21 (01/6月)
中小企業	12	13	12	9	13	-10 (01/6月)
製造業	15	14	13	9	14	-11 (01/6月)
非製造業	11	12	11	8	12	-9 (01/6月)

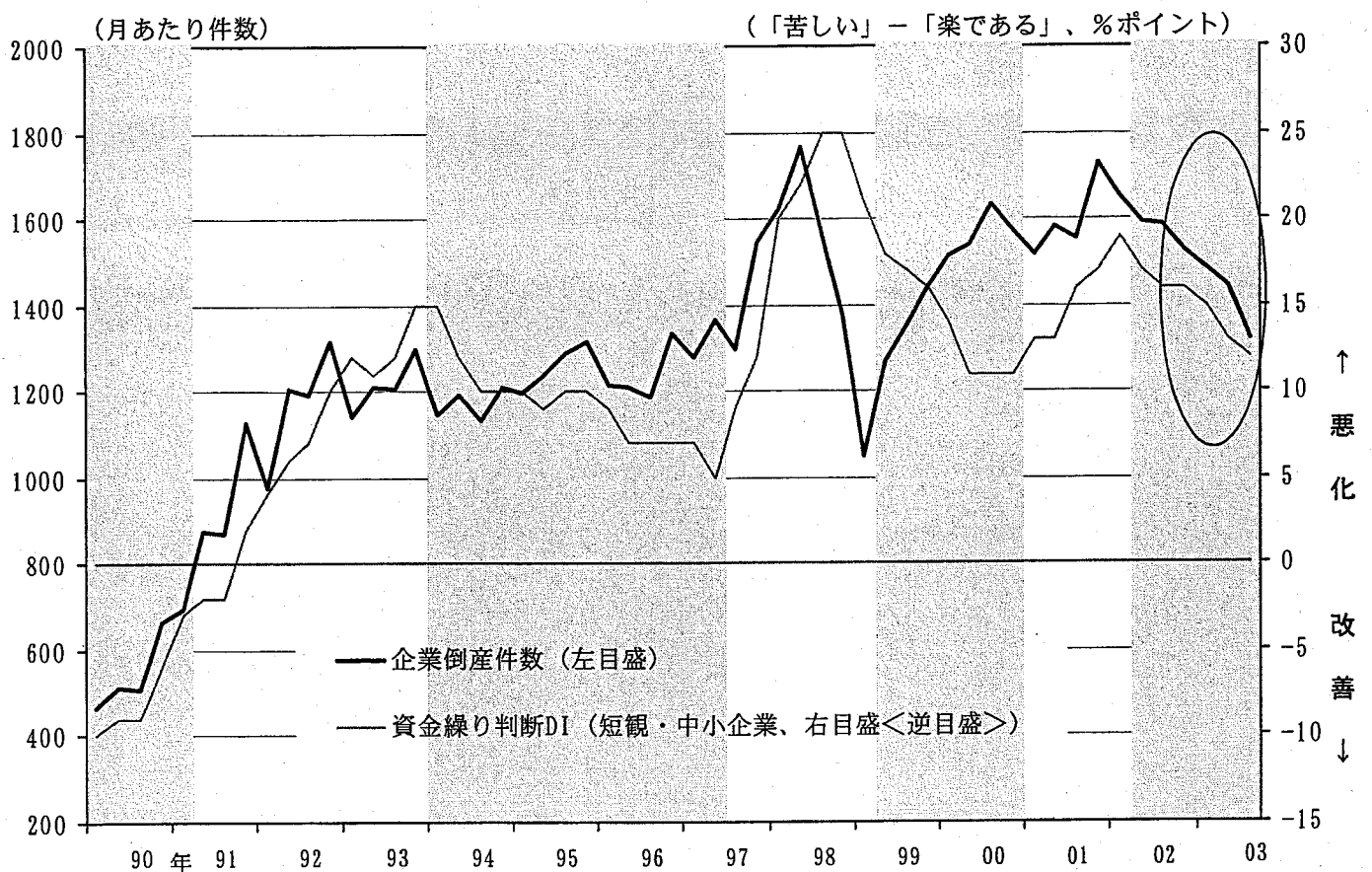
企業倒産

(1) 企業倒産件数・負債総額

— 件/月、億円、()内は前年比、%

	2002年	02/ 10~12月	03/ 1~3	4~6	03/6月	7	8
倒産件数	1,591 (-0.4)	1,529 (-11.6)	1,486 (-10.1)	1,443 (-9.5)	1,381 (-4.0)	1,377 (-19.8)	1,266 (-19.8)
<季調値>	—	1,500	1,537	1,436	1,434	1,334	1,255
負債総額	11,485 (-16.6)	11,107 (-24.3)	12,857 (-11.9)	8,443 (-18.6)	8,090 (+20.1)	6,981 (-39.9)	11,165 (+2.0)

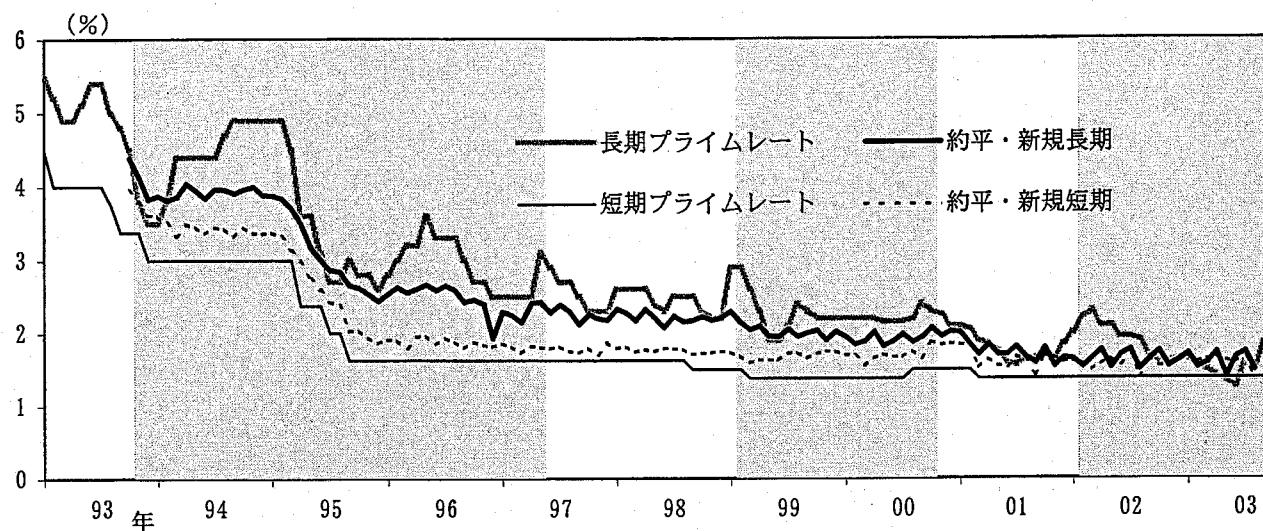
(2) 企業倒産件数と中小企業の資金繰り



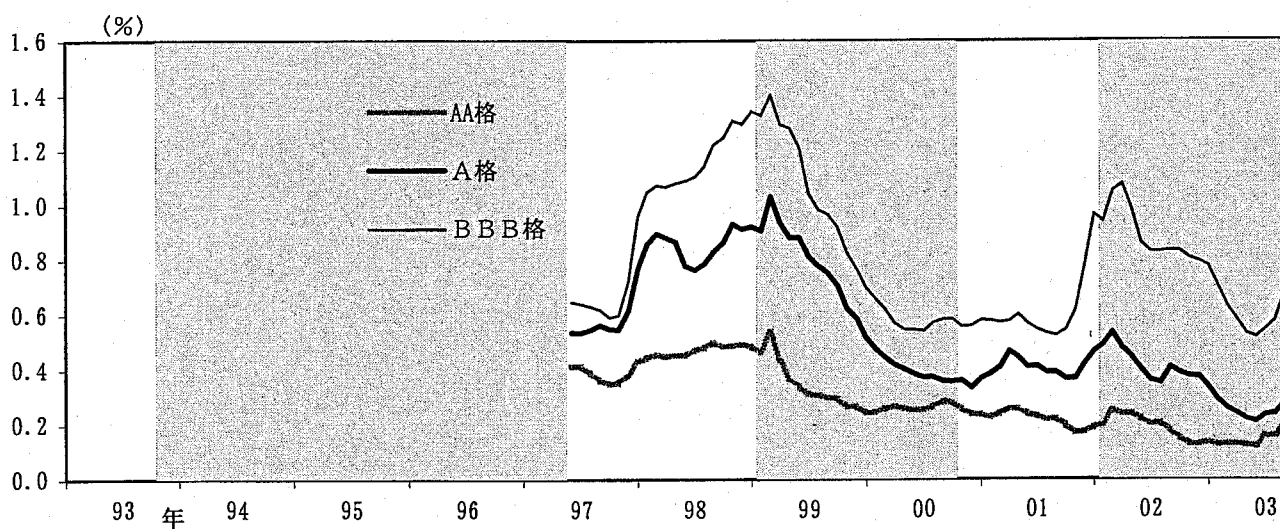
(注) シャドーは景気回復期。03/3Qの企業倒産件数は、7~8月の平均値。

局面比較 (調達金利)

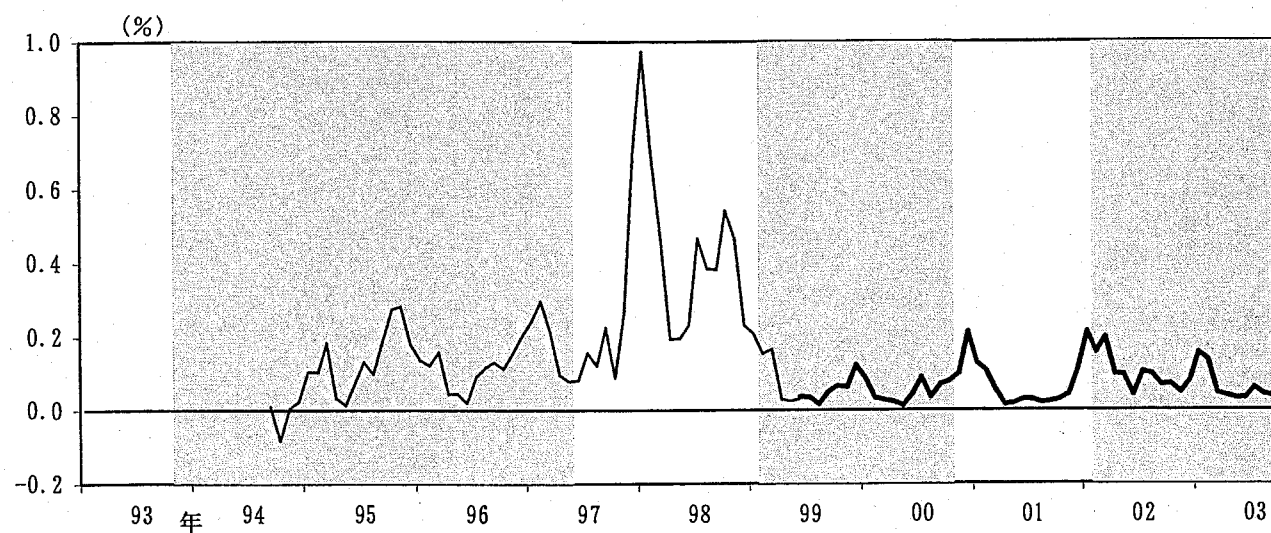
(1) 貸出金利



(2) 社債の流通スプレッド(5年物)



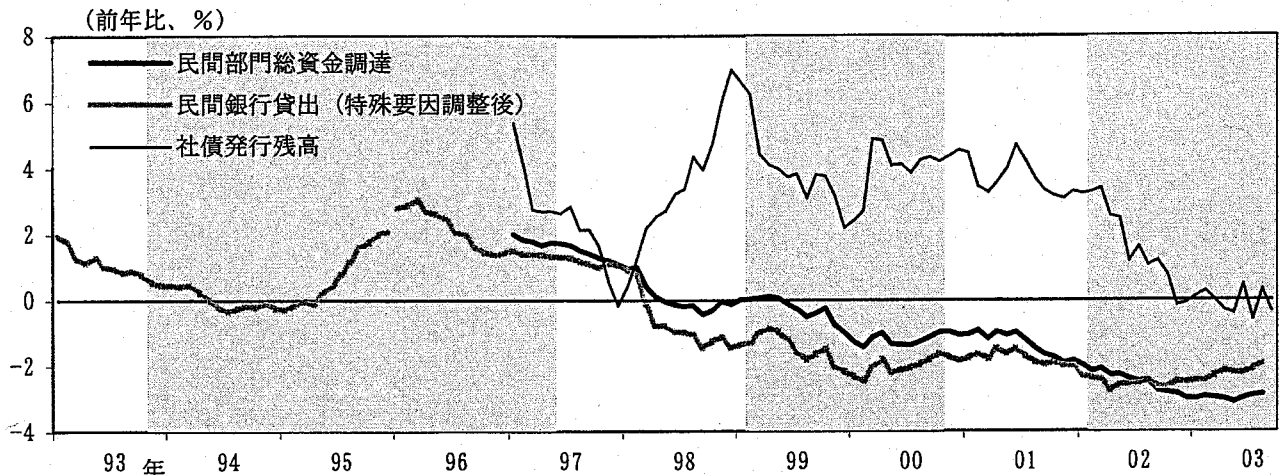
(3) CPの発行スプレッド(3ヵ月物)



(注) 1. シャドーは景気回復期。
2. 99/5月以前のCPの発行スプレッドの算出に用いた短期流通利回りは6ヵ月物。

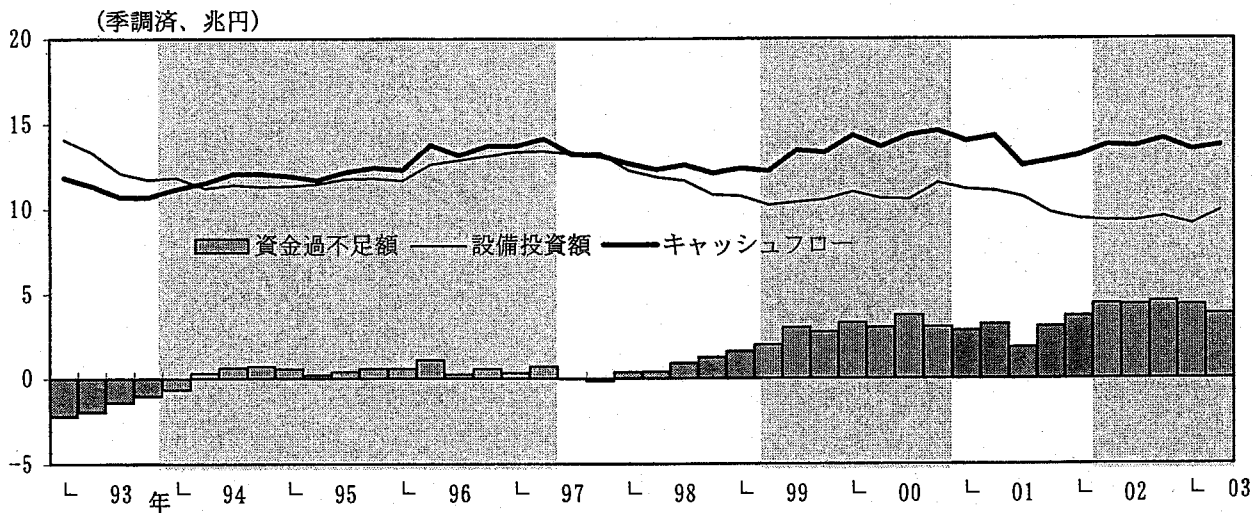
局面比較 (資金需要)

(1) 民間部門総資金調達等 (前年比)



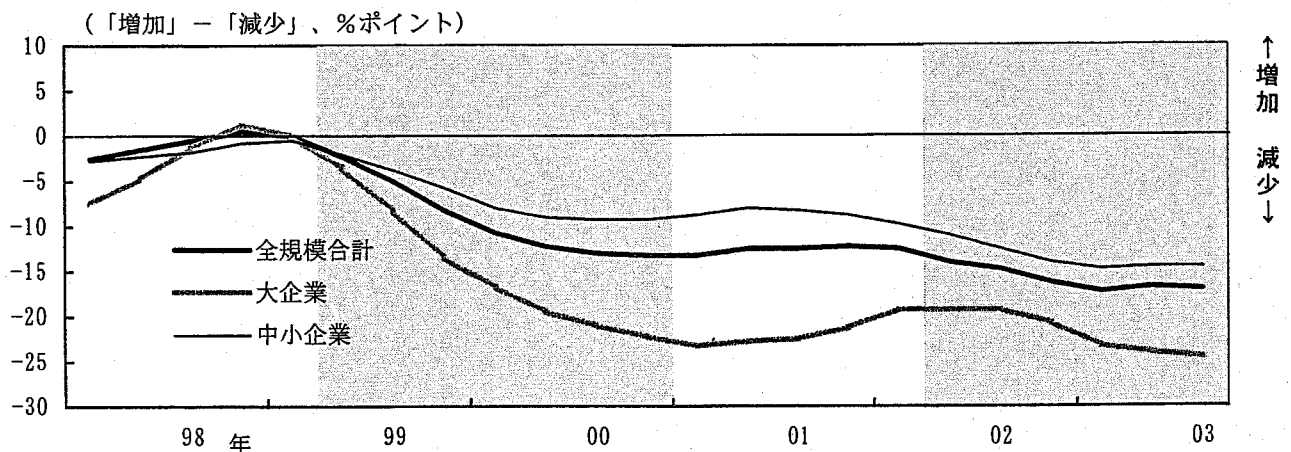
(注) 民間銀行貸出の95年以前は特殊要因調整前。

(2) 企業の資金過不足額



(3) 短観・有利子負債残高D I

— 3ヶ月後の有利子負債残高増減に関する予測



(注) 1. シャドーは景気回復期。
2. (3)のデータは後方4期移動平均。

本件の対外公表は
10月10日8時50分

2003年10月10日
日本銀行金融市場局

2003年9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）

	2003/4~6	7~9	2003/7	8	9	9月平残
銀行・信金計	▲ 4.2	▲ 4.5	▲ 4.3	▲ 4.7	▲ 4.4	4,617,445
銀行計	▲ 4.6	▲ 5.0	▲ 4.8	r ▲ 5.3	▲ 5.0	3,996,927
うち 都銀等	▲ 7.3	▲ 8.0	▲ 7.6	r ▲ 8.4	▲ 8.1	2,267,071
地 銀	0.7	0.5	0.6	0.4	0.6	1,318,576
地銀II	▲ 5.1	▲ 4.6	▲ 4.7	▲ 4.7	▲ 4.5	411,280
信 金	▲ 1.1	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.2	620,518
（参考） 外 銀	▲ 26.8	▲ 19.3	▲ 19.0	r ▲ 23.5	▲ 14.9	63,567

（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）

	2003/4~6	7~9	2003/7	8	9
銀行等引受分末残	150,237	142,065	151,228	146,528	142,065
（前年比）	（ 6.0）	（ 10.6）	（ 11.0）	（ 12.2）	（ 10.6）
銀行等発行分末残	17,875	10,965	10,286	10,035	10,965

(参考1) 特殊要因調整後計数について(2003/9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9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		
						8月	2003/7月
銀行計	3,996,927	▲5.0	132,052	4,128,979	▲1.9	r ▲2.0	r ▲2.2
都銀等	2,267,071	▲8.1	109,173	2,376,244	▲3.7	r ▲3.7	r ▲3.9
地銀	1,318,576	0.6	14,197	1,332,773	1.7	1.4	1.4
地銀Ⅱ	411,280	▲4.5	8,683	419,963	▲2.5	▲2.7	▲2.8

(参考2) 資金吸収動向

▽実質預金+CD

(平残前年比、%・億円)

	2003/4~6	7~9	2003/7	8	9	9月平残
3 業 態 計	0.1	1.0	0.7	1.2	1.0	4,846,561
うち 都 銀	▲ 0.7	0.6	0.2	0.9	0.6	2,461,807
地 銀	1.6	2.1	1.9	2.3	2.2	1,838,279
地 銀 II	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 1.1	▲ 0.8	▲ 1.2	546,475

▽金融債、貸付信託

(末残前年比、%・億円)

	2003/4~6	7~9	2003/7	8	9	9月末残
金 融 債	▲ 17.0	▲ 17.1	▲ 17.2	▲ 17.1	▲ 17.1	322,075
うち 割金債	▲ 40.5	▲ 37.1	▲ 39.4	▲ 38.7	▲ 37.1	45,771
利金債	▲ 11.0	▲ 12.5	▲ 11.7	▲ 11.9	▲ 12.5	276,304
貸付信託	▲ 33.7	▲ 30.1	▲ 32.2	▲ 31.3	▲ 30.1	62,906

<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。
- ・都銀等には、埼玉りそな銀行を含む。

▽ 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（ABC P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、ABC Pは含むが、ABC P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：外貨インバ貸平残（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、個別貸倒引当金勘定目的取崩額、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。
- ・都銀には、埼玉りそな銀行を含む。

▽ 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
10月10日 8時50分

2003年10月10日
日本銀行 調査統計局

マネーサプライ速報 (2003年9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			準備金		準備金 通貨	C D	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	同季調済 前期(月)比 年率	同季調済 前期(月)比 年率	同季調済 前期(月)比 年率	同季調済 前期(月)比 年率	同季調済 前期(月)比 年率	同季調済 前期(月)比 年率			同季調済 前期(月)比 年率	同季調済 前期(月)比 年率	同季調済 前期(月)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	1.5	-	-		
2002 / 4-6月	3.5	3.0	-	32.1	12.5	37.7	-13.4	-32.2	1.5	1.4	-		
7-9	3.3	2.3	-	30.6	11.5	36.2	-13.4	-21.9	1.7	1.6	-		
10-12	2.9	1.3	-	27.5	10.4	32.6	-12.6	-25.5	1.4	1.1	-		
2003 / 1-3	1.9	1.0	-	19.6	7.5	23.0	-10.4	-26.3	1.7	2.8	-		
4-6	1.6	1.7	-	4.7	5.3	4.5	-1.2	-7.3	0.2	-4.3	-		
7-9	1.8	3.3	-	5.4	4.9	5.5	-0.8	-12.6	1.1	5.1	-		
2002 / 8月	3.4	2.8	2.4	31.4	12.0	37.1	-13.6	-22.7	1.6	0.4	1.5		
9	3.2	1.8	2.2	29.7	11.9	34.9	-13.1	-20.7	1.7	2.7	1.6		
10	3.3	2.0	2.2	29.0	11.4	34.1	-12.7	-20.3	1.8	1.5	1.5		
11	3.2	1.9	1.9	28.7	10.8	33.9	-12.7	-22.0	1.4	0.1	1.4		
12	2.2	-4.5	-0.3	25.2	9.2	29.9	-12.3	-34.1	1.1	-0.7	0.3		
2003 / 1	1.9	2.8	0.0	23.6	8.6	28.0	-12.0	-31.2	1.3	3.7	1.0		
2	1.9	3.9	0.7	21.3	7.7	25.2	-11.1	-26.1	1.8	6.3	3.1		
3	1.7	0.7	2.5	14.4	6.2	16.6	-7.9	-20.5	2.0	2.9	4.3		
4	1.3	-1.9	0.9	4.6	6.1	4.3	-1.6	-6.7	0.5	-14.7	-2.3		
5	1.6	5.7	1.4	4.8	4.9	4.8	-1.1	-10.0	-0.2	-6.4	-6.3		
6	1.8	4.6	2.7	4.7	4.9	4.6	-0.8	-5.4	0.4	9.9	-4.3		
7	1.8	1.9	4.1	4.9	4.9	4.9	-0.7	-10.0	0.8	6.8	3.2		
8	2.0	4.7	3.7	5.4	4.9	5.6	-0.7	-11.5	1.3	6.3	7.7		
9	1.8	-0.1	2.2	5.8	4.9	6.0	-1.0	-16.3	1.1	0.2	4.4		
2003 / 8月	684.0	683.9	-	347.5	67.4	280.1	317.5	19.0	1,341.9	1,343.2	-		
9	680.1	683.8	-	345.8	67.0	278.8	316.0	18.3	1,340.6	1,343.5	-		

(残高・兆円)

(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9月 3.3%

(注3) 1998年12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

(平残前年比伸び率、単位・%)

年・期・月	広義流動性 (再掲)	M3+CD	M2+CD (再掲)	郵便貯金	(注1) その他金融 機関預貯金	金銭信託	金銭信託 以外の信託	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〉	
														年金信託	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	30.8	11.7	5.0	-0.9
2002	1.5	1.0	3.3	-2.8	-0.6	-2.0	-8.0	-27.7	-22.8	-57.9	0.8	50.4	6.2	0.6	3.1
2002 / 4-6月	1.5	0.9	3.5	-3.2	-0.7	-3.6	-13.0	-31.8	-22.0	-64.5	-0.8	57.4	10.8	1.6	7.0
7-9	1.7	1.2	3.3	-1.8	-1.1	-2.0	-21.5	-31.8	-25.2	-66.6	12.6	59.5	-3.0	-0.8	-1.0
10-12	1.4	1.1	2.9	-1.3	-0.7	-2.2	-13.3	-25.8	-28.8	-76.6	14.3	38.6	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	34.9	1.0	-3.7	12.6
4-6	0.2	-1.2	1.6	-2.0	1.2	-18.5	15.1	-6.6	-25.5	-37.6	11.5	19.7	12.3	-10.3	20.4
7-9	1.1	-1.3	1.8	-2.2	1.6	-21.4	12.3	-9.3	-22.8	-23.1	24.6	25.6	24.1	-12.6	25.8
2002 / 8月	1.6	1.3	3.4	-1.6	-1.1	-2.1	-23.9	-32.9	-25.1	-69.6	7.9	61.5	-4.9	-0.7	-2.9
9	1.7	1.3	3.2	-1.6	-1.1	-1.0	-17.5	-30.5	-26.7	-62.4	19.0	50.7	-3.0	-2.3	-4.2
10	1.8	1.3	3.3	-1.5	-0.9	-1.7	-13.0	-29.4	-27.7	-76.4	22.6	45.9	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	37.9	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	32.8	0.1	-3.0	4.3
2003 / 1	1.3	0.6	1.9	-1.1	-0.4	-2.2	-15.8	-10.8	-28.0	-71.8	7.6	34.4	-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	41.4	-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	29.7	6.2	-4.5	17.5
4	0.5	-0.5	1.3	-1.8	0.9	-10.6	13.0	-5.8	-25.9	-71.5	10.8	16.7	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	19.2	11.1	-11.1	19.9
6	0.4	-1.4	1.8	-2.2	1.3	-21.6	14.8	-8.2	-25.1	58.6	14.0	23.1	14.9	-11.9	20.1
7	0.8	-1.3	1.8	-2.1	1.5	-21.4	14.8	-10.4	-23.9	-10.9	23.1	24.2	21.2	-12.7	20.5
8	1.3	-1.2	2.0	-2.2	1.7	-21.5	16.5	-9.0	-23.0	-21.5	30.0	25.7	25.4	-12.8	25.6
9	1.1	-1.3	1.8	-2.2	1.7	-21.3	6.1	-8.4	-21.4	-32.1	21.1	27.0	25.7	-12.4	31.5

(残高・兆円、外債・ドル換算ベースのみ100億ドル)

2003 / 8月	1,341.9	1,114.2	684.0	235.6	109.2	85.4	6.8	27.9	15.0	0.4	34.7	101.7	41.2	32.1	34.7
9	1,340.6	1,110.2	680.1	234.9	108.9	86.3	6.7	28.8	14.7	0.5	35.4	102.9	41.4	31.9	35.9

(注1) 信用組合、全信連、労働金庫、労金連、農協、信連連、漁協、信連連の預貯金合計。
 (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。

2003.10.6
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、「輸出環境が好転し、企業の業況感も改善するなど、緩やかな景気回復への基盤が整いつつある」として、前月の判断を上方修正することによいか。
- (2) 景気の先行きについては、「海外経済の回復を背景に、輸出や生産が増加することを通じて、次第に前向きな循環が働き始めると考えられる。ただし、企業の過剰債務圧縮や人件費抑制など構造的な調整圧力も根強いことを踏まえると、国内需要の自律的な回復力が高まるにはなお時間がかかるとみられる」と判断することによいか。
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、長期金利および為替相場の動きとその影響、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。円の為替相場は111円前後まで大幅に上昇。株価は円高を嫌気して反落したが、その後は持ち直し。長期金利は1.4%前後でもみ合い）、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。
- (6) 市場との対話について、どう考えるか。金融政策の透明性を高める観点からは、日本銀行の経済・物価情勢に関する見方と、そのもとでの金融政策運営について、わかりやすく、適時に説明していくことが重要。

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

日本銀行の対外的な説明手段

	主な内容	日程等
金融経済月報	<ul style="list-style-type: none"> ・ 毎月の経済・物価・金融情勢についての政策委員会としての判断（基本的見解） ・ その背景の説明 	決定会合（月初会合）の翌営業日に公表。
経済・物価の将来展望とリスク評価	<ul style="list-style-type: none"> ・ 経済・物価の標準的な見通しとリスク要因についての政策委員会としての評価 ・ 政策委員の実質GDP、国内企業物価指数、消費者物価指数（除く生鮮食品）についての見通し 	4月・10月の決定会合（中間会合）の当日に公表。
政策変更時の公表文	<ul style="list-style-type: none"> ・ 政策変更についての考え方 	政策変更決定後、速やかに公表。
記者会見	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金融経済情勢や金融政策についての考え方 ・ 金融システム問題についての考え方等 	総裁記者会見は、毎月1回（月初会合の翌々営業日）実施。加えて、政策変更時には当日中に、議長記者会見を実施。
議事要旨	<ul style="list-style-type: none"> ・ 決定会合の議事の概要 	約1か月後の決定会合で承認後、その3営業日後に公表。
講演	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金融経済情勢や金融政策についての考え方 ・ 金融システム問題についての考え方等 	随時実施。
通貨及び金融の調節に関する報告書（半期報）、国会答弁	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金融政策運営について国会に半期報を提出し、両院の委員会で審議。 ・ そのほか、随時の求めにより、金融経済情勢・金融政策・金融システム問題等について答弁。 	半期報は概ね6か月に1回。 その他の出席は随時。
業務概況書	<ul style="list-style-type: none"> ・ 概況の概況および決算の状況 	各年度につき翌年度5月末頃公表。

2003.10.10

企 画 室

金融政策の透明性の強化についての論点

1. 問題意識

- 市場との対話について、どう考えるか。金融政策の透明性を高める観点からは、①日本銀行の経済・物価情勢に関する見方と、②そのもとでの金融政策運営について、わかりやすく、適時に説明していくことが重要(事前配付資料-6)。

2. 日本銀行の経済・物価情勢に関する見方についての説明

- 上記の観点から、次の諸点については見直しの余地があるか(参考参照)。

・金融経済月報

- ・ 会合の翌営業日に公表している点。
- ・ 基本的見解がやや長い点(ただし、全体の情報量を減らすことは適当でない)。

・経済・物価の将来展望とリスク評価

- ・ 年2回、公表している点。
- ・ やや長い点(展望レポートは、月報とは異なり、基本的な判断とその背景説明という構成にはなっていない)。
- ・ リスク評価は上振れ、下振れの両方を並列的に記述している点。

・記者会見

- ・ 決定会合(月初会合)の翌々営業日に定例記者会見を行っている点。
- ・ 中間会合(月2回目の会合)では記者会見を行っていない点。

3. 金融政策運営についての説明

- 当面の金融政策運営に関しては、CPIを用いた量的緩和政策の継続に関するコミットメントで明らかにしている。これをより明確にすることについてどう考えるか。
- その際のポイントは「安定的にゼロ%以上」という表現。
 - 「安定的」であることを確認するためには、①足許の状態と②将来の予想の両方について、何らかの基準を示し、その組み合わせで、具体化を図ることが考えられる。
 - また、現在のコミットメントの基準は、論理的には量的緩和政策解除の必要条件であって、必要十分条件ではないが、この点を確認的に説明することも考えられる。

(1) 足許の基準

- ・ 足許の状況を単月で判断するか、基調的な動きを確認するため一定期間均してみるか。
- ・ 均してみる場合、「〇ヶ月」のように具体的な期間を示すか、「数ヶ月」といった表現とするか。

(2) 将来の基準

- ・ 基本的には、展望レポートの記述や政策委員の見通しで、将来のCPIの見通しを示すことで良いか。
- ・ その場合、政策委員の多くが、「消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率」がゼロ%以上ないしはゼロ%を超える見通しを示していることが必要となるが、それで良いか。
- ・ 「見通しが〇%以上となるまで」といった具体的な数値を示すことをどう考えるか。

以 上

日本銀行の対外的な説明手段

	主な内容	日程等
金融経済月報	<ul style="list-style-type: none"> ・毎月の経済・物価・金融情勢についての政策委員会としての判断（基本的見解） ・その背景の説明 	決定会合（月初会合）の翌営業日に公表。
経済・物価の将来展望とリスク評価	<ul style="list-style-type: none"> ・経済・物価の標準的な見通しとリスク要因についての政策委員会としての評価 ・政策委員の実質GDP、国内企業物価指数、消費者物価指数（除く生鮮食品）についての見通し 	4月・10月の決定会合（中間会合）の当日に公表。
政策変更時の公表文	<ul style="list-style-type: none"> ・政策変更についての考え方 	政策変更決定後、速やかに公表。
記者会見	<ul style="list-style-type: none"> ・金融経済情勢や金融政策についての考え方 ・金融システム問題についての考え方等 	総裁記者会見は、毎月1回（月初会合の翌々営業日）実施。加えて、政策変更時には当日中に、議長記者会見を実施。
議事要旨	<ul style="list-style-type: none"> ・決定会合の議事の概要 	約1か月後の決定会合で承認後、その3営業日後に公表。
講演	<ul style="list-style-type: none"> ・金融経済情勢や金融政策についての考え方 ・金融システム問題についての考え方等 	随時実施。
通貨及び金融の調節に関する報告書（半期報）、国会答弁	<ul style="list-style-type: none"> ・金融政策運営について国会に半期報を提出し、両院の委員会で審議。 ・そのほか、随時の求めにより、金融経済情勢・金融政策・金融システム問題等について答弁。 	半期報は概ね6か月に1回。 その他の出席は随時。
業務概況書	<ul style="list-style-type: none"> ・業務の概況および決算の状況 	各年度につき翌年度5月末頃公表。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配 付 先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保管期間満了時期：2013年12月>

2003.10.6
企 画 室
金 融 市 場 局

国債現先才への期間延長について

(説明資料)

<頁>

- 国債現先才への期間延長について 1

(政策委員会付議文)

- 「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等に関する件 5

(説明資料)

国債現先オペの期間延長について

1. 措置の概要

- 現在、国債現先オペの期間は、「国債の条件付売買基本要領」において、「6か月以内」と定められているが、金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、このうち買現先の期間を「1年以内」に延長するため、「国債の条件付売買基本要領」の一部改正を行って頂きたい。

—— 今回の措置は、前回9月12日の金融政策決定会合において、国債現先オペの期間延長につき検討し、次回決定会合で報告する旨の議長指示を受けたもの。

—— 手形買入の期間は、昨年10月30日の金融政策決定会合において、「6か月以内」から「1年以内」に延長されている。また、短期国債売買では、償還期限1年の短期国債の買入れも実施。

—— なお、本件の実施に伴い、業務方法書の一部変更も必要。

2. 検討

- 国債買現先オペは、手形買入とともに、主としてターム物資金を供給する機能を担っているが、同オペの期間延長には以下のメリットがある。
 - ① 長めの資金供給手段を拡充することは、その時々のおペ先の資金ニーズに対応して、当座預金残高目標を円滑に実現することに資する。
 - ② 国債買現先オペについては、オファーから決済までのSTP化（システム内一貫処理）が実現しており、即日の資金供給オペを機動的に実施することが可能であるため、金融市場の安定確保にも資する。
 - ③ 国債買現先のおペ先は手形買入のおペ先とは同一ではないため、金融市場の状況に応じて、より広い先に対して長めの資金供給を行うことが可能となる。

- 買現先オペの期間延長に伴い、オペで差入れた国債が長期間固定化されることにより、金融機関の応札インセンティブが減殺されないようにするため、オペ期間中の銘柄差替え（サブスティテューション）を事務対応が可能な範囲内で弾力化することとしたい。
- 買現先オペの期間は、長めの資金供給手段の拡充を図る観点から、手形買入オペや短期国債売買オペと同じ期間（「1年以内」）とすることが適当と思われる。

— なお、売現先オペの期間については、資金吸収オペを6か月を超えるタームで実施することは当面考えられないほか、売出手形の期間を3か月以内としていることとのバランス等から、現行のままとする。

3. 実施日

- この「国債の条件付売買基本要領」の一部改正は、10月10日より実施することとしたい。

以 上

(参考1)

各種供給オペ手段の概要

オペ手段	期間			オペ残 ^(注2) (兆円)	即日オペ	決済方法	対象先数 ^(注3)	導入時期
	基本要領上の最長期間	実績						
		平均期間 ^(注1)	最長期間					
手形買入 (本店・全店)	1年	本店： 3～4ヵ月 全店： 6～7ヵ月	本店：5ヵ月 全店：9ヵ月	本店：9.8 全店：15.6	本店：○ 全店：○	同時	本店：40 全店：137	本店： 1972年 ^(注4) 全店： 2001年
国債買現先	6ヶ月	3ヵ月程度	4ヵ月	5.7	○	即時	50	2002年 ^(注5)
CP等買現先	3ヶ月	2ヵ月弱	3ヵ月	2.8	×	同時	27	1989年
短国買入	—	—	—	19.1	×	同時	50	1999年
国債買入	—	—	—	62.0	×	同時	40	1966年

(注1) 2003年7月以降の平均期間。

(注2) 2003年10月2日現在(実行日ベース)。但し、国債買入オペは8月末時点のもの(「マネタリーベースと日本銀行の取引」ベース)。

(注3) 2003年10月2日現在。

(注4) 2001年に手形買入(全店)オペが導入されたことにより、手形買入(本店)オペとして区別されることとなった。

(注5) 従来のレポ(国債借入)オペと短国買現先オペを統合する形で導入。

(参考2)

国債買現先オペと手形買入オペの対象先と落札実績

(1) オペ対象先数

(先)

	国債買現先	手形買入	
		本店	全店
都長銀	8	7	8
信託	2	6	7
地銀・地銀Ⅱ	1	3	75
系統	3	4	4
証券・証金	26	8	18
短資	3	3	3
外銀	7	9	14
信金	0	0	8
合計	50	40	137

(2) オペ落札実績シェア (2003年入り後)

(%)

	国債買現先	手形買入	
		本店	全店
都長銀	43	57	50
信託	1	2	9
地銀・地銀Ⅱ	0	1	2
系統	19	19	16
証券・証金	28	14	14
短資	9	6	5
外銀	0	1	3
信金	0	0	1
合計	100	100	100

(政策委員会付議文)

「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融市場調節の一層の円滑化を図る観点から、国債の条件付売買における売戻条件を、買入日の翌日から起算して1年以内の確定日に売戻を行う旨に変更することとし、そのため下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「国債の条件付売買基本要領」(平成14年9月18日付政委第109号別紙1.)を別紙1.のとおり一部改正すること。
2. 「日本銀行業務方法書」(平成10年3月24日付政第29号別紙3)を別紙2.のとおり一部変更すること。

以 上

「国債の条件付売買基本要領」中一部改正（案）

- 5. を横線のとおり改める。

5. 売戻条件および買戻条件

買入または売却に当っては、買入日または売却日の翌日から起算して6か月1年以内の確定日に売戻または買戻を行う旨の条件を、売却に当っては、売却日の翌日から起算して6か月以内の確定日に買戻を行う旨の条件を付する。

（附則）

この一部改正は、平成15年10月10日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第十五条第三号を横線のとおり改める。

三 売戻条件及び買戻条件

買入れ又は売却を行うに当たっては、買入れの日又は売却の日の翌日から起算して六ヶ月一年以内の確定日に売戻し又は買戻しを行う旨の条件を、売却を行うに当たっては、売却の日の翌日から起算して六ヶ月以内の確定日に買戻しを行う旨の条件を付するものとする。

（附則）

この業務方法書の一部変更は、平成十五年十月十日から実施する。

ポイント整理メモ

1. 経済・物価情勢に関する日本銀行の判断についての説明の充実

- 金融政策運営についての日本銀行の基本的な考え方やその前提となる経済・物価情勢に関する判断を、適時適切にわかりやすく説明していくため、以下の見直しを行う。

(1) 3ヶ月毎の「中間評価」の公表

- 「展望レポート」で示した標準的な見通しに比べ、上振れまたは下振れが生じていないか、3ヶ月毎の（1月・7月の）決定会合で検討し、「金融経済月報」の「基本的見解」の中で公表する。

(2) 月報の即日公表

- 「金融経済月報」は、現在、決定会合の翌営業日に公表しているが、このうち「基本的見解」部分について、即日公表することとする（公表日程をすでに公表しているため変更が必要）。
- 「基本的見解」をよりわかりやすく簡潔なものとする。「展望レポート」については、簡潔な基本的判断とその背景を詳しく説明した記述に分けて公表することとする。

(3) 総裁記者会見の即日実施等

- 総裁記者会見は、現在、月1回目の決定会合の翌々営業日に行っているが、月2回目の会合を含めてすべての決定会合後、当日中に行うこととする。

2. 量的緩和政策継続のコミットメントの明確化

- 日本銀行は、金融政策面から日本経済の持続的な経済成長のための基盤を整備するため、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品。以下略）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、量的緩和政策を継続することを約束している。
- 日本銀行としては、このコミットメントについては以下のように考えている。
 - 第1に、直近公表の消費者物価指数の前年比上昇率が、単月でゼロ%以上となるだけでなく、基調的な動きとしてゼロ%以上であると判断できることが必要である（具体的には数ヶ月均してみても確認する）。
 - 第2に、消費者物価指数の前年比上昇率が、先行き再びマイナスとなると見込まれないことが必要である。この点は、「展望レポート」における記述や政策委員の見通し等により、明らかにしていくこととする。具体的には、政策委員の多くが、見通し期間において、消費者物価指数の前年比上昇率がゼロ%を超える見通しを有していることが必要である。
 - こうした条件は必要条件であって、これが満たされたとしても、経済・物価情勢によっては、量的緩和政策を継続することが適当であると判断する場合も考えられる。

以 上

一覽後廃棄

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

日本銀行当座預金残高が27～32兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2003年10月10日
日 本 銀 行

金融政策の透明性の強化について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策の透明性を強化する観点から、以下の施策を行うことを決定した（全員一致または賛成多数）。

1. 経済・物価情勢に関する日本銀行の判断についての説明の充実

金融政策運営についての日本銀行の基本的な考え方やその前提となる経済・物価情勢に関する判断を、適時適切にわかりやすく説明していくため、以下の見直しを行う。

(1) 3か月毎の「中間評価」の公表

「経済・物価の将来展望とリスク評価」（4月・10月に公表。以下「展望レポート」という）で示した標準的な見通しに比べ、上振れまたは下振れが生じていないか、3か月毎の（1月・7月の）決定会合で検討し、「金融経済月報」の「基本的見解」の中で公表する。

(2) 月報の即日公表

「金融経済月報」は、現在、決定会合の翌営業日に公表しているが、このうち「基本的見解」部分について、即日公表することとする¹。

また、「基本的見解」をよりわかりやすく簡潔なものとする。「展望レポート」については、簡潔な基本的判断とその背景を詳しく説明した記述に分けて公表することとする。

(3) 総裁記者会見の即日実施等

総裁記者会見は、現在、月1回目の決定会合の翌々営業日に行っているが、月2回目の会合を含めてすべての決定会合後、当日中に行うこととする。

¹ これに伴う公表日程の変更については、別添参照。

2. 量的緩和政策継続のコミットメントの明確化

日本銀行は、金融政策面から日本経済の持続的な経済成長のための基盤を整備するため、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品。以下略）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、量的緩和政策を継続することを約束している。日本銀行としては、このコミットメントについては以下のように考えている。

- 第1に、直近公表の消費者物価指数の前年比上昇率が、単月でゼロ%以上となるだけでなく、基調的な動きとしてゼロ%以上であると判断できることが必要である（具体的には数か月均してみて確認する）。
- 第2に、消費者物価指数の前年比上昇率が、先行き再びマイナスとなると見込まれないことが必要である。この点は、「展望レポート」における記述や政策委員の見通し等により、明らかにしていくこととする。具体的には、政策委員の多くが、見通し期間において、消費者物価指数の前年比上昇率がゼロ%を超える見通しを有していることが必要である。
- こうした条件は必要条件であって、これが満たされたとしても、経済・物価情勢によっては、量的緩和政策を継続することが適当であると判断する場合も考えられる。

以 上

(別添)

金融政策決定会合等の日程 (2003年10月～2004年3月)

○ 横線のとおり変更

	会合開催	金融経済月報(基本的見解)公表	(議事要旨公表)
2003年10月	10月9日<木>・10日<金>	10月14日<火>	(11月27日<木>)
	10月31日<金>	—	(12月19日<金>)
11月	11月20日<木>・21日<金>	11月21・25日<金火>	(12月19日<金>)
12月	12月15日<月>・16日<火>	12月16・17日<火水>	(1月23日<金>)
2004年1月	1月19日<月>・20日<火>	1月20・21日<火水>	(3月2日<火>)
2月	2月5日<木>・6日<金>	2月6・9日<金月>	(3月19日<金>)
	2月26日<木>	—	未定
3月	3月15日<月>・16日<火>	3月16・17日<火水>	未定

(注1) 「基本的見解」は原則として15時に公表(ただし、決定会合の終了時間などによっては変更する場合がある)。

(注2) 金融経済月報の全文は「基本的見解」公表の翌営業日(14時)に公表(英訳については2営業日後の16時30分に公表)。

(注3) 「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>15時(背景説明を含む全文は11月4日<火>14時)に公表の予定。

2003年10月10日
日 本 銀 行

本日の金融政策決定会合における決定について

1. わが国経済は、輸出環境が好転し企業の業況感も改善するなど、緩やかな景気回復への基盤が整いつつある。先行きについても、輸出や生産が増加することを通じて、次第に前向きの循環が働き始めると考えられる。もっとも、過剰債務や過剰雇用などの構造的な問題が根強く残っている中、国内需要の自律的な回復力が高まるにはなお時間がかかるとみられる。
2. 日本銀行は、かねてより消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、量的緩和政策を続けることを約束しているが、経済情勢が回復に向かいつつある現時点において、上記の方針を堅持することを強調したい。日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下の措置を講じることを決定した。今回の措置は、金融政策面から、最近の景気回復に向けた動きをより確実なものとすることに資すると考えている。

(1) 当座預金残高目標値の上限の引き上げ

金融調節の柔軟性を高め、流動性供給面から機動的に対応する余地を広げる観点から、日本銀行当座預金残高の目標値の上限を引き上げ、これまでの「27～30兆円程度」から、「27～32兆円程度」とする（別添）。

(2) 国債買現先オペの期間延長

金融調節を機動的に行う観点から、国債買現先オペの最長期間を現在の6か月から1年に延長する。

(3) 金融政策運営の透明性の強化

金融政策運営の透明性を強化する観点から、量的緩和政策継続のコミットメントをより明確化するとともに、経済・物価情勢に関する日本銀行の判断について説明を充実する（「金融政策の透明性の強化について」参照）。

以 上

(別添)

2003年10月10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27～32兆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

要留意
不表示情報：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

10月金融経済月報「基本的見解」の前月との比較(実体経済部分)

2003年9月

(総論) わが国経済をみると、輸出環境が好転し、企業の業況感も改善するなど、緩やかな景気回復への基盤が整いつつある。

- (各論) ・住宅投資 … 低調に推移しており、
- ・公共投資 … 減少している。
- ・個人消費 … 弱めの動きを続けている。
- ・設備投資 … 緩やかに回復しており、
- ・純輸出 … このところ幾分増加しつつある。
- ・鉱工業生産 … 以上の最終需要動向のもとで、鉱工業生産はなお横ばい圏内ながら、

- ・収益・業況感 … 企業収益は緩やかな増加基調を続け、企業の業況感も改善している。
- ・雇用・所得環境 … この間、雇用者数は下げ止まっているほか、賃金の下落にも徐々に歯止めがかかってきている。ただし、失業率が振れを伴いつつも高い水準にあるなど、家計の雇用・所得環境は、なお総じて厳しい状況にある。

(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、米国および東アジアを中心に、比較的しっかりと景気回復が続くと考えられる。そうしたもとで、輸出の増加が続ぎ、鉱工業生産も緩やかな増加に転じていく可能性が高い。

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いもとで、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投資を大幅に抑制してきた製造業大企業を中心に、回復傾向がより明確化していくと予想される。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の回復を背景に、輸出や生産が増加することを通じて、次第に前向きな循環が働き始めると考えられる。ただし、企業の過剰債務圧縮や人件費抑制など構造的な調整圧力も根強いことを踏まえ、国内需要の自律的な回復力が高まるにはなお時間がかかるとみられる。また、輸出環境の先行きについては、米国の雇用面に引き続き弱さがみられることや、為替相場がドル安・円高方向で不安定な動きとなつていくことなど、引き続き不透明感が存在している。

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、夏まで原油価格を中心に国際商品市況が上昇基調で推移してきたことの影響から、下げ止まっている。そうしたもとで、国内企業物価も、たばこ税引き上げの影響もあつて、横ばい圏内の動きとなつていく。この間、企業向けサービス価格は、前年比1.1%強の下落が続いている。一方、消費者物価は、4月の医療費自己負担引き上げや7月のたばこ税引き上げなど特殊要因がかなり影響して、前年比下落幅が縮小してきており、8月の前年比は-0.1%となった。

今後の物価情勢を考えると、輸入物価は、最近の原油価格がひと頃に比べて軟化し、為替が円高方向に動いたことなどから、再び下落に向かうと予想される。ただし、国内企業物価については、輸入物価からの波及に多少のタイムラグがあることや、機械類の下落幅が縮小していることなどから、当面、横ばい圏内で推移する可能性が高い。消費者物価については、米価格の上昇など特殊要因により、今後前年比で一時的に下げ止まる可能性も考えられるが、マクロの需給バランスが徐々に改善しつつもなおかなり緩和した状況のもとで、基調的には緩やかな下落を続けると予想される。

わが国の景気は、輸出環境などに改善の兆しがみられるものの、全体としてなお横ばい圏内の動きを続けている。

- ・住宅投資 … 低調に推移しており、
- ・公共投資 … 減少している。
- ・個人消費 … 弱めの動きを続けているほか、
- ・設備投資 … 緩やかに回復している。
- ・純輸出 … 横ばい圏内で推移している。
- ・鉱工業生産 … 以上の最終需要動向を反映して、鉱工業生産は、横ばい圏内の動きを続け

- ・企業収益 … 企業収益は緩やかな増加基調にある。
- ・雇用・所得環境 … 雇用面では、常用労働者数は引き続き減少しているが、カバレッジの広い雇用者数は下げ止まっている。また、賃金の下落にも歯止めがかかってきているため、雇用者所得は徐々に下げ止まりつつある。ただし、失業率が依然として高止まるなど、家計の雇用・所得環境は、なお総じて厳しい状況にある。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、米国の成長率が高まり、東アジア経済も全体としては成長軌道に復していくの見方が、徐々に現実味を増していると考えられる。したがって、輸出や鉱工業生産は、次第に緩やかな増加に転じていく可能性が高い。

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いもとで、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、今後は回復傾向がより明確化していくと予想される。また、輸出や生産の増加テンポが緩やかな間は、設備投資の回復も力強さを欠く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、海外経済の回復を背景に、次第に輸出や生産が増加基調を取り戻すことを通じて、前向きな循環が働き始めると考えられる。ただし、企業の過剰債務圧縮や人件費削減など構造的な調整圧力が根強いことを踏まえ、国内需要の自律的な回復力が高まるにはなお時間がかかるとみられる。また、輸出環境の先行きについては、米国の雇用面に引き続き弱さがみられるほか、東アジアでも韓国など一掃諸国の回復が鈍く、全体としてなお不透明感が残っている。国内面でも、長期金利の不安定な動きなどに、引き続き注意が必要である。

(物価) 物価面をみると、輸入物価は、原油価格を中心に国際商品市況が上昇基調で推移してきたことを受けて、このところ下げ止まっている。そうしたもとで、国内企業物価も、たばこ税引き上げの影響もあつて、横ばい圏内の動きとなつていく。一方、企業向けサービス価格は、前年比1%強の下落が続いている。消費者物価も下落が続いているが、4月の医療費自己負担引き上げや7月のたばこ税引き上げなど特殊要因の影響を受けて、その前年比下落幅は0.2%にまで縮小している。

今後の物価情勢をみると、輸入物価は、為替相場の動向次第という面があり、先行きの方向感が見えにくく、国内面では、マクロの需給バランス、技術進歩、流通合理化、企業の価格戦略といった基本的な物価環境に当り大きな変化が生じるとは考えにくい。こうした中で、国内企業物価は、当面、横ばい圏内で推移する可能性が高い。また、消費者物価については、今後の特殊要因次第で、前年比下落幅が一時的に縮小する可能性も考えられるが、基調的には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：金融政策決定会関係者限り>
 <作成局における保管期間満了時期：2038年12月>

2003年10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10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、9月中は概ね29兆円台で推移したが、9月末日は一層潤沢な資金供給を行った結果、34.6兆円となった。こうしたもともと、オーバナーナイト物金利は、9月末日における一時的な上昇を除けば、引き続きゼロ附近で推移した。ターム物金利も、短期物金利が9月中旬から下旬にかけて上昇したが、総じてみて落ちた地合いが続いている。この間、ユーロ円金利先物レートの9月中は期先物を中心にやや高めの水準で推移したが、足許にかけては徐々に低下している。長期国債流通利回りは、先行きのわが国経済に対する見方が改善するなかで、9月中旬にかけて中間期末を脱んだ持高調整が一服すると、金利は低下した。その後、下期入り後の投資家動向を見きわめたいとの見方から様子見姿勢が強まり、金利は上昇し、最近では1.3～1.4%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、総じてみると横ばい圏内で推移した。

株価は、9月中旬にかけて、海外投資家の本邦株式投資の継続などから大幅に上昇した後、9月末にかけては、高値警戒感が強まる中、急速な円高が醸成されて反落した。もともと、その後は、米国株価の反発などを受けて持ち直し、最近では日経平均株価は10千円台半ばで推移している。

円の対ドル相場は、海外投資家による対内株式投資が継続する中、G7を前後した介入警戒感の後退から大幅に上昇し、最近では110～111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、企業からみれば金融機関の貸出態度は、中小企業等ではなお厳しい状況にあるが、幾分か改善している。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引き続き様子見姿勢が窺われるが、発行スプレッドは安定的に推移しており、高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられない。

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、キャッシュ・フローが設備投資を上回る状況が続いていることから、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%前後の減少となっている。CPの発行残高は、前年を上回って推移している。社債の発行残高は、前年並みの水準となっている。

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、幾分か改善している。

マネタリーベースは、前年比2割程度の伸びを続けている。マネーサプライは、伸びをやや高め、前年比2%程度となっている。

企業の資金調達コストは、長期金利の上昇を受けて社債発行金利が幾分か上昇しているものの、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、長期金利は先月と比べ幾分低い水準にある。また、株価は先月とほぼ同じ水準にある。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に大きな変化はみられない。もともと、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9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29兆円台で推移している。

こうしたもともと、オーバナーナイト物金利は、引き続きゼロ附近で推移している。ターム物金利も概ね落ちた地合いが続いているが、ユーロ円金利先物レートは8月下旬以降上昇が目立った後、最近では幾分低下している。

長期国債流通利回りは、先行きのわが国経済に対する見方が改善するなかで、急上昇し、最近では1.4～1.5%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、長期金利の再上昇を受けて、幾分か拡大した。

株価は、海外投資家の本邦株式投資の継続などから、大幅に上昇し、最近では日経平均株価は10千円台半ばまで回復している。

円の対ドル相場は、海外投資家による対内株式投資の継続などから上昇し、最近では116～117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、企業からみれば金融機関の貸出態度は幾分か改善しているが、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窺われるが、発行スプレッドは安定的に推移しており、高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられない。

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、キャッシュ・フローが設備投資を上回る状況が続いていることから、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%前後の減少となっている。社債の発行残高は、前年並みの水準となっている。

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、幾分か改善している。

マネタリーベースは、前年比2割程度の伸びを続けている。マネーサプライは、伸びをやや高め、前年比2%程度となっている。

企業の資金調達コストは、全体としてきわめて低い水準で推移している。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利や株価は上昇している。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総じて良好な状況に大きな変化はみられない。もともと、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
10月14日(火)14時00分

2003年10月14日
日 本 銀 行

金融経済月報

(2003年10月)

本稿は、10月9日、10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】

わが国経済をみると、輸出環境が好転し、企業の業況感も改善するなど、緩やかな景気回復への基盤が整いつつある。

最終需要面をみると、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、個人消費は弱めの動きを続けている。一方、設備投資は緩やかに回復しており、純輸出もこのところ幾分増加しつつある。

以上の最終需要動向のもとで、鉱工業生産はなお横這い圏内ながら、企業収益は緩やかな増加基調を続け、企業の業況感も改善している。この間、雇用者数は下げ止まっているほか、賃金の下落にも徐々に歯止めがかかってきている。ただし、失業率が振れを伴いつつも高い水準にあるなど、家計の雇用・所得環境は、なお総じて厳しい状況にある。

今後の経済情勢を考えると、まず海外経済については、米国および東アジアを中心に、比較的しっかりとした景気回復が続くと考えられる。そうしたもとで、輸出の増加が続き、鉱工業生産も緩やかな増加に転じていく可能性が高い。

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いもとで、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投資を大幅に抑制してきた製造業大企業を中心に、回復傾向がより明確化していくと予想される。

以上を総合すると、今後わが国の景気は、海外経済の回復を背景に、輸出や生産が増加することを通じて、次第に前向きな循環が働き始めると考えられる。

¹ 本「基本的見解」は、10月9日、10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。

ただし、企業の過剰債務圧縮や人件費抑制など構造的な調整圧力も根強いことを踏まえると、国内需要の自律的な回復力が高まるにはなお時間がかかるとみられる。また、輸出環境の先行きについては、米国の雇用面に引き続き弱さがみられることや、為替相場がドル安・円高方向で不安定な動きとなっていることなど、引き続き不透明感が存在している。

物価面をみると、輸入物価は、夏まで原油価格を中心に国際商品市況が上昇基調で推移してきたことの影響から、下げ止まっている。そうしたもとで、国内企業物価も、たばこ税引き上げの影響もあって、横這い圏内の動きとなっている。この間、企業向けサービス価格については、前年比-1%強の下落が続いている。一方、消費者物価は、4月の医療費自己負担引き上げや7月のたばこ税引き上げなど特殊要因がかなり影響して、前年比下落幅が縮小してきており、8月の前年比は-0.1%となった。

今後の物価情勢を考えると、輸入物価は、最近の原油価格がひと頃に比べて軟化し、為替が円高方向に動いたことなどから、再び下落に向かうと予想される。ただし、国内企業物価については、輸入物価からの波及に多少のタイムラグがあることや、機械類の下落幅が縮小していることなどから、当面、横這い圏内で推移する可能性が高い。消費者物価については、米価格の上昇など特殊要因により、今後前年比で一時的に下げ止まる可能性も考えられるが、マクロの需給バランスが徐々に改善しつつもなおかなり緩和した状況のもとで、基調的には緩やかな下落を続けると予想される。

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、9月中は概ね29兆円台で推移したが、9月末日は一層潤沢な資金供給を行った結果、34.6兆円となった。

こうしたもとで、オーバーナイト物金利は、9月末日における一時的な上昇を除けば、引き続きゼロ%近辺で推移した。ターム物金利も、短期国債金利が9月中旬から下旬にかけて上昇したが、総じてみると落ち着いた地合いが続いている。この間、ユーロ円金利先物レートは、9月中は期先物を中心にやや高めの水準で推移したが、足許にかけては徐々に低下している。

長期国債流通利回りは、先行きのわが国経済に対する見方が改善するなかで、9月中旬にかけて中間期末を睨んだ持高調整が一服すると、金利は低下した。その後、下期入り後の投資家動向を見きわめたいとの見方から様子見姿勢が強まり、金利は上昇し、最近では1.3~1.4%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、総じてみると横這い圏内で推移した。

株価は、9月中旬にかけて、海外投資家の本邦株式投資の継続などから大幅に上昇した後、9月末にかけては、高値警戒感が強まる中、急速な円高が嫌気されて反落した。もっとも、その後は、米国株価の反発などを受けて持ち直し、最近では日経平均株価は10千円台半ばで推移している。

円の対ドル相場は、海外投資家による対内株式投資が継続する中、G7を前後した介入警戒感の後退から大幅上昇し、最近では110~111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、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。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引き続き様子見姿勢が窺われるが、発行スプレッドは安定的に推移しており、高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。

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、キャッシュ・フローが設備投資を上回る状況が続いていることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向をたどっている。

こうした中で、民間銀行貸出は前年比2%前後の減少となっている。CPの発行残高は、前年を上回って推移している。社債の発行残高は、前年並みの水準となっている。

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割程度の伸びを続けている。マネーサプライは、伸びをやや高め、前年比2%程度となっている。

企業の資金調達コストは、長期金利の上昇を受けて社債発行金利が幾分上昇しているものの、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、長期金利は先月と比べ幾分低い水準にある。また、株価は先月とほぼ同じ水準にある。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に大きな変化はみられていない。もっとも、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）、4～6月まで横這い圏内で推移した後、7～8月は4～6月対比で小幅の増加となっている。7～8月の動きを地域別にみると（図表5(1)）、米国向けは、自動車関連や消費財を中心に減少した。一方、東アジア向けは、中国向けが増加を続ける中、新型肺炎（SARS）の影響などにより4～6月に減少したNIEs向けも、はっきりと回復した。財別にみると（図表5(2)）、自動車関連は、米国における現地在庫の調整や日系メーカーによる現地生産強化の動きを背景に、減少を続けた（図表6(3)）。一方、半導体製造装置を含む資本財・部品や、電子部品等の情報関連が、世界的なIT関連需要の回復などを反映して、東アジア向けを中心に伸びを高めた（図表6(1)、図表7）。

実質輸入は（図表4(1)、8）、4～6月に小幅増加した後、7～8月は4～6月対比で小幅減少し、均してみれば横這い圏内の動きとなっている。財別にみると（図表8(2)）、素原料（原油）については、4～6月は原発停止に起因する火力発電用の調達から高水準で推移したが、7～8月は原発が再稼働したことなどから減少した。この間、情報関連、資本財・部品（除く航空機）は、中国をはじめ東アジアとの国際分業の進展といった構造的な要因もあって、増加

基調が続いている。

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)）²、
以上のような輸出入の動きを反映して、このところ幾分増加している。この間、
名目貿易・サービス収支は、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、本年前半は増加したが、足もとはそうした動きが一段落
してきている。

8月国際収
支は9日公
表予定。

先行きの輸出を展望すると、海外経済については（図表9-1(2)）、米国およ
び東アジアを中心に、比較的しっかりとした景気回復が続くと考えられる。実
際、米国では、大型減税などの政策効果もあって、個人消費が堅調に推移して
いるほか、情報関連投資も増加している（図表9-2(2)）。また、東アジア経済
でも、SARS流行の終息や上記の米国経済の動きを受けて、再び成長軌道に
戻りつつある。

以上を踏まえると、輸出は、海外経済の回復を背景に、今後増加を続ける可
能性が高い。ただし、輸出環境については、米国の雇用面に引き続き弱さがみ
られるほか、9月下旬以降やや急速にドル安・円高が進み（図表9-1(1)）、為
替相場の動向が不安定化しているなど、引き続き不透明感が存在している。

この間、先行きの輸入については、後述するように国内生産が徐々に増加す
るとみられる中で、東アジアからの情報関連や資本財・部品を中心に、緩やか
な増勢をたどると予想される。

² 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。

8月機械受注は8日公表予定。

設備投資は、緩やかに回復している。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)）³、振れを均してみれば、横這いないし微増のトレンド上で推移している。また、設備投資の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)）、引き続き緩やかに増加している。ただし、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、横這いの動きが続いている（図表 10-2(2)）。

設備投資を取り巻く環境をみると、企業収益は、緩やかな増加基調にある。9月短観の事業計画で経常利益をみると（図表 11）、製造業は2年連続で前年比2桁の増益となる計画にある⁴。一方、非製造業についても、製造業に比べて緩やかではあるが、収益の改善が続く計画となっている。このように企業収益の改善基調が続くもとで、企業の業況感も（図表 12）、製造業大企業で2000年12月調査以来のプラスへと改善したほか、中小企業でも、製造業、非製造業ともに緩やかな改善がみられている。この間、企業金融をみると（図表 13）、資金繰りや金融機関の貸出態度に対する企業の判断は、中小企業も含めて、幾分改善してきている。ただし、水準としては、中小企業でなお厳しい状態が続いている。

以上を踏まえて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、回復傾向がより明確化してい

³ ここで資本財出荷から除いている輸送機械のうち、トラックについては、10月からの排ガス規制強化を受けて、活発な買い替え需要が続いている。

⁴ なお、9月短観における製造業大企業の事業計画では、2003年度下期の為替相場が117.53円/ドルと想定されており、9月下旬以降のドル安・円高の動きは基本的に織り込まれていない。ただし、最近における110円近辺の為替相場を前提にしても、増益自体は十分に維持されるとみられる。

くと予想される。実際、9月短観で設備投資計画をみると（図表14）、製造業大企業は、昨年来の収益回復が続く中で、これまで投資がかなり抑制されていたこともあって、2003年度は前年比2桁増の計画となっている。また、非製造業大企業でも、下げ止まる計画となっている。中小企業については、この時期における過去の平均並みであり、力強さはないが総じて底固い計画になっている。ただし、企業の設備過剰感は、徐々に後退してきているとはいえ、根強く残存している（図表10-1(2)）。これに加えて、企業の中期的な期待成長率がなお低いと考えられることなどを踏まえると、キャッシュ・フロー対比で見ればなお慎重な投資姿勢が続く可能性が高い。

個人消費は、弱めの動きを続けている。各種の消費関連指標は、7～8月は、冷夏の影響もあって4～6月対比で減少となったものが多いが、8月単月では、7月の大幅な落ち込みをかなりの程度取り戻す動きがみられた（図表15-1、15-2）。個別にみると、9月の乗用車の新車登録台数は、普通乗用車を中心に、底固い動きとなっている。8月の家電販売額（NEBA統計、実質ベース）は、デジタル家電（デジタルカメラ、薄型テレビ、DVD）が好調であったことに加え、7月に落ち込んだエアコン、冷蔵庫も回復したため、全体としてかなりの増加となった。この間、全国百貨店売上高は、食料品や夏物衣料が総じて低調であったが、ブランド品など一部の身の回り品が好調であったため、7～8月を合わせて小幅の減少にとどまった。一方、全国スーパー売上高は、冷夏の影響が飲料や夏物衣料に鮮明に現われ、7～8月はやや大幅な減少となった。コンビニエンス・ストア売上高も、たばこ税引き上げ前の駆け込み需要の反動に加えて、飲料等が冷夏の影響を受けたため、7～8月は低調な動きとなった。サービス消費では、外食産業売上高が、やはり冷夏の影響から客足が鈍り、7

8月旅行取扱額が公表予定。間に合わなければ修正。

月、8月とかなり減少した。他方で、旅行取扱額は、春以降大きく落ち込んでいたが、SARS流行の終息を受けて、7～8月には回復の動きがみられた。

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（実質ベース）をみると（図表15-3）⁵、8月単月では小幅上昇したものの、均してみれば、このところ弱さがやや目立っている。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も（図表15-4）、4～6月まではごく緩やかな増加を続けていたが、7～8月は落ち込んでいる。

8月月次消費動向調査は9日公表予定。

この間、消費者コンフィデンスを示す指標は（図表16）、春先までは総じて悪化傾向にあったが、株価が堅調に推移していることもあって、このところ持ち直している。

今後の個人消費については、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。

住宅投資は引き続き低調に推移している。新設住宅着工戸数は（図表17(1)）、6月は一時的な要因から増加したが⁶、7月、8月はその反動から減少となった。先行きの住宅投資も、家計の雇用・所得面を含め、特段の押し上げ材料が見当たらないことから、低調な状態が続くとみられる。

鉱工業生産は（図表18(1)）、なお横這い圏内の動きを続けている。8月は小

⁵ 販売統計合成指数とは、各種売上指標（一部サービス消費を含む）を加重和した指数である。個々の販売指標がまちまちの動きを示すことが多いため、それらを全体として評価する際の参考にする目的で作成している。作成方法は図表15-3の注1を参照。

⁶ 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。また、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月に発生した模様である。

幅の減少となったが、これには、冷夏の影響からエアコンや飲料缶の生産が減少したことや、一般機械における一時的な振れなどが影響している。その一方で、デジタル家電など需要の好調な製品については、これまで生産面で制約要因となっていた電子部品等の品不足が次第に解消されてきている。

この間、在庫は（図表 18(1)、20）、低水準横這い圏内の動きとなっている。すなわち、企業が慎重な生産スタンスを維持してきたことから、在庫面での調整圧力はほとんど蓄積されていない。

そうしたもとの、先行きの鉦工業生産は、輸出の増加を主因に緩やかな増加に転じていく可能性が高い¹。企業からの聞き取り調査でも、基本的には慎重な生産姿勢を維持する中であって、電子部品を中心に幾分受注の手応えも感じられつつあるようであり、生産はほどなく緩やかな増加に転じるとの見方が強まってきている。

雇用・所得環境をみると、有効求人倍率や新規求人数は、緩やかな改善傾向を続けている（図表 22-1(2)）。また、毎月勤労統計の常用労働者数は引き続き減少しているが、足もとの前年比マイナス幅は幾分縮小した（図表 22-2(2)）。カバレッジの広い労働力調査の雇用者数についても、8月単月では前年比マイナスながら、振れを均してみれば、前年比ゼロ%近傍で推移している（図表 22-2(1)）。この間、賃金の低下にも歯止めがかかってきている（図表 21）。さらに、9月短観でみた企業の雇用過剰感も（図表 23）、緩やかながらも後退し

¹ ちなみに、8月までの生産実績に9月の生産予測指数を伸び率で単純につなぐと、7～9月の生産は前期比+1.1%と計算される。また、10月の生産予測指数は、9月対比+1.4%となっている。

てきている。ただし、雇用や賃金が増加に転じる兆候は乏しく、失業率が振れを伴いつつも高い水準にあることなどを踏まえると、家計の雇用・所得環境は、なお総じて厳しい状況にある。

いくつかの指標について具体的にみると、まず1人当り名目賃金については（図表 21(2)）、所定外給与が前年比小幅のプラスを続けており、所定内給与も下げ止まりつつある。企業収益の改善を背景に、賞与の減少にも歯止めがかかりつつある。この点を特別給与で見ると、昨年冬季まではかなりの減少となっていたが、本年夏季（6～8月、ただし8月は速報値）は前年比ゼロ%近傍までマイナス幅が縮小している。

この間、完全失業率は（図表 22-1(1)）、8月単月では低下したが、就業者数も同時に減少しているといった変則的な動きからみて、一時的な振れである可能性が高い。そうした振れを均してみれば、完全失業率は引き続き高い水準で推移している。非自発的離職者数も（図表 22-1(3)）、同様に高止まっている。

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、生産が当面は緩やかな増加にとどまると予想されるほか、マクロの労働需給が緩んでいるもとで、企業は、パートやアウトソーシングの活用を含めて、引き続き人件費抑制に取り組みやすい環境にある。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（図表 25(2)）、春

先の原油価格急落を反映していったん下落したが、その後、原油価格を中心に国際商品市況が夏まで上昇基調で推移してきたことを受けて(図表 25(1)、(3))、8月は下げ止まっている。

国内企業物価 (夏季電力料金調整後、以下同じ) を3か月前比でみると(図表 26)⁸、上記輸入物価の下落局面では下落幅がいったん拡大した。もっとも最近は、輸入物価下落の影響が減衰する中で、たばこ税引き上げ(7月)が押し上げに作用したほか、機械類の下落幅もやや縮小している。このため、8月の国内企業物価は横這い圏内の動きとなっている。

企業向けサービス価格 (国内需給要因、以下同じ) を前年比でみると(図表 27)、月々の振れはみられるが、引き続き-1%強の下落となっている。

消費者物価 (除く生鮮食品、以下同じ) を前年比でみると(図表 28)、医療費自己負担やたばこ税の引き上げ(それぞれ4月、7月)といった特殊要因がかなり影響して、前年比下落幅が縮小してきており、7月に前年比-0.2%となった後、8月は同-0.1%となった。

この間、地価の動向を都道府県地価調査でみると(図表 31)、商業地、住宅地ともに下落が続いている。地域別にみると、東京圏をはじめ三大都市圏の商業地は下落幅が縮小傾向にある一方、地方圏では商業地、住宅地ともに下落幅がむしろ拡大している。

今後の物価情勢を考えると、輸入物価は、最近の原油価格がひと頃に比べて軟化し、為替が円高方向に動いたことなどから、再び下落に向かうと予想され

⁸ 「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。

る。一方、国内の需給環境を9月短観でみると（図表30）、全体としてかなり緩和した状態が続いているが、方向としてはごく緩やかな改善傾向にある。企業の製商品・サービス需給判断も、製造業を中心に緩やかな改善が続いており、設備判断と雇用判断の加重平均からも、国内経済の稼働水準が幾分高まってきていることがうかがわれる。企業の販売価格判断をみても、製造業、非製造業ともに、下落圧力はなお強いが、方向としては幾分和らいできている。

以上の情勢を踏まえて、国内企業物価の当面の動きを展望すると、輸入物価の下落が多少のタイムラグを伴いつつ影響してくるとみられる一方、機械類の下落幅が縮小しつつある中で、冷夏の影響から米の価格が上昇する可能性もある。これら強弱両要因を受けて、国内企業物価は、当面、横這い圏内で推移する可能性が高い。

消費者物価の先行きを展望すると、まず企業の低価格戦略については、当面、強弱いずれの方向にも、大きく変化する可能性は小さいと考えられる。こうした状況下、消費者物価は、米価格の上昇など特殊要因により、今後前年比で一時的に下げ止まる可能性も考えられるが、マクロの需給バランスが徐々に改善しつつもなおかなり緩和した状況のもとで、基調的には、緩やかな下落を続けると予想される。

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、9月中は概ね29兆円台で推移したが、9月末日は一層潤沢な資金供給を行った結果、34.6兆円となった（図表34）。

短期市場金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表 32(1)）、9 月末日における一時的な上昇を除けば、引き続きゼロ%近辺で推移した。また、ターム物金利も（図表 33(1)）、短期国債金利が9 月中旬から下旬にかけて上昇したが、総じてみれば落ち着いた地合いが続いている。こうした中、ユーロ円金利先物レート（前掲図表 33(2)）は、9 月中は期先物を中心にやや高めの水準で推移したが、足許にかけては徐々に低下している。

国債市場では、先行きのわが国経済に対する見方が改善するなかで、長期国債の流通利回り（10 年新発債、前掲図表 32(2)）は、9 月中旬にかけて中間期末を睨んだ持高調整が一服すると、機関投資家の押し目買い等から金利は低下した。その後、下期入り後の投資家動向を見きわめたいとの見方から様子見姿勢が強まり、金利は上昇し、最近では 1.3~1.4% 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 36、37）、銀行債において、比較的高い流動性を背景に、投資家の損益確定売りの対象となったことから振れを伴いつつも、総じてみると横這い圏内で推移した。

株価は（図表 38）、9 月中旬にかけて、海外投資家の本邦株式投資の継続などから大幅に上昇した後、9 月末にかけては、高値警戒感が強まる中、急速な円高が嫌気されて反落した。もっとも、その後は、米国株価の反発などを受けて持ち直し、最近では日経平均株価は 10 千円台半ばで推移している。

為替相場をみると（図表 39）、円の対ドル相場は、海外投資家による対内株式投資が継続する中、G 7 を前後してわが国通貨当局による介入警戒感が後退したことから大幅上昇し、最近では 110~111 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割程度の伸びを続けている（7月＋20.4%→8月＋20.5%→9月＋20.9%、図表40）。

マネーサプライ（M2＋CD）は、伸びをやや高め、前年比2%程度となっている（6月＋1.8%→7月＋1.8%→8月＋2.0%、図表41）。先行き10～12月は、民間の資金需要に大きな変化がみられない中で、引き続き「＋2%前後」で推移する見通し。

これらの対名目GDP比率をみると、マネタリーベース、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、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。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引き続き様子見姿勢が窺われるが、発行スプレッドは安定的に推移しており、高格付け企業を中心に総じて良好な状況に大きな変化はみられていない。

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、キャッシュ・フローが設備投資を上回る状況が続いていることなどから、民間の資金需要は引き続き減少傾向をたどっている。

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⁹）は、前年比2%前後の減少となっている（6月-2.2%→7月-2.1%→8月-1.9%、図表42）。CPの発行残高は、前年を上回って推移している（図表44）。社債の発行残高は、前年並みの水準となっている。

企業の資金調達コストは、長期金利の上昇を受けて社債発行金利が幾分上昇しているものの、全体としてきわめて低い水準で推移している。新規貸出約定平均金利は、月々の振れを均してみれば、横這い圏内の動きとなっている（図表46）。資本市場では、CPの発行金利は、引き続き低水準にある。社債の発行金利は、このところ幾分上昇している。

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。

企業倒産件数は、8月は1,266件、前年比-19.8%となった（図表47）。

以上を踏まえて、金融面の動きを総合的に判断すると、金融市場ではきわめて緩和的な状況が維持されている。この間、長期金利は先月と比べ幾分低い水準にある。また、株価は先月とほぼ同じ水準にある。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に大きな変化はみられていない。もっとも、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

⁹ 「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。

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10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)	経常利益
(図表 12)	業況判断
(図表 13)	企業金融
(図表 14)	設備投資計画
(図表 15)	個人消費関連指標
(図表 16)	消費者コンフィデンス
(図表 17)	住宅投資関連指標
(図表 18)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 19)	財別出荷
(図表 20)	在庫循環
(図表 21)	雇用者所得
(図表 22)	労働需給
(図表 23)	雇用の過不足
(図表 24)	物価
(図表 25)	輸入物価と国際商品市況
(図表 26)	国内企業物価
(図表 27)	企業向けサービス価格
(図表 28)	消費者物価
(図表 29)	消費者物価（輸入・輸入競合商品）
(図表 30)	国内需給環境
(図表 31)	都道府県地価
(図表 32)	市場金利等
(図表 33)	短期金融市場
(図表 34)	日銀当座預金残高
(図表 35)	長期金利の期間別分解
(図表 36)	銀行債流通利回り
(図表 37)	社債流通利回り
(図表 38)	株価
(図表 39)	為替レート
(図表 40)	マネタリーベース
(図表 41)	マネーサプライ（M1、M2+CD、広義流動性）
(図表 42)	民間銀行貸出
(図表 43)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 44)	資本市場調達
(図表 45)	その他金融機関貸出
(図表 46)	貸出金利
(図表 47)	企業倒産
(図表 48)	量的金融指標と経済活動

国内主要経済指標(1)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、季調済前期(月)比、%)

	2003/1-3月	4-6月	7-9月	2003/6月	7月	8月	9月
消費水準指数(全世帯)	-0.7	0.9	n. a.	5.1	-5.5	n. a.	n. a.
全国百貨店売上高	-0.3	-1.6	n. a.	1.8	-1.7	0.2	n. a.
全国スーパー売上高	-0.7	-1.4	n. a.	-0.8	-3.6	1.5	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽) 〈季調済年率換算、万台〉	〈335〉	〈306〉	〈314〉	〈303〉	〈310〉	〈309〉	〈322〉
家電販売額 (実質、NEBA統計)	4.5	3.7	n. a.	-0.9	-7.8	16.1	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-3.4	-17.9	n. a.	0.9	10.0	n. a.	n. a.
新設住宅着工戸数 〈季調済年率換算、万戸〉	〈115〉	〈120〉	〈n. a.〉	〈127〉	〈116〉	〈106〉	〈n. a.〉
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	5.8	3.4	n. a.	2.4	-3.1	n. a.	n. a.
製造業	5.4	8.6	n. a.	-0.8	-6.8	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	5.1	1.3	n. a.	4.6	-0.5	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-2.2	4.0	n. a.	0.5	-7.9	8.1	n. a.
鉱工業	-4.9	0.3	n. a.	39.2	-18.9	-0.3	n. a.
非製造業	-0.3	3.0	n. a.	-3.9	-6.6	9.9	n. a.
公共工事請負金額	-3.1	-5.6	n. a.	5.0	4.6	-7.2	n. a.
実質輸出	-0.8	-0.2	n. a.	-3.2	2.0	2.4	n. a.
実質輸入	0.2	1.9	n. a.	1.9	-1.2	-2.1	n. a.
生産	0.3	-0.7	n. a.	-1.3	0.5	p -0.5	n. a.
出荷	0.5	0.2	n. a.	-0.5	-1.0	p 0.5	n. a.
在庫	-1.5	-0.6	n. a.	-0.9	1.3	p -1.0	n. a.
在庫率 〈季調済、2000年=100〉	〈99.9〉	〈98.1〉	〈n. a.〉	〈98.1〉	〈99.3〉	〈p 99.9〉	〈n. a.〉
実質GDP	0.6	1.0	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
全産業活動指数	0.6	0.1	n. a.	0.8	-1.5	n. a.	n. a.

国内主要経済指標(2)

(指標名欄の〈〉内に指示されている場合を除き、前年比、%)

	2002/10-12月	2003/1-3月	4-6月	2003/5月	6月	7月	8月
有効求人倍率 〈季調済、倍〉	<0.57>	<0.60>	<0.61>	<0.61>	<0.61>	<0.62>	<0.63>
完全失業率 〈季調済、%〉	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.4>	<5.3>	<5.3>	<5.1>
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	5.9	6.5	4.7	5.5	4.4	4.3	p 3.3
雇用者数(労働力調査)	-0.4	-0.1	0.3	0.6	0.5	0.1	-0.3
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	p -0.4
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-1.7	-0.7	1.1	0.6	2.5	-1.9	p -2.0
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>	-1.0 <-0.3>	-1.1 <-0.4>	-1.1 <-0.6>	-0.7 <-0.4>	p -0.6 <p 0.0>
全国消費者物価 (除く生鮮食品) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-0.8 <-0.2>	-0.7 <-0.1>	-0.4 <0.1>	-0.4 <0.1>	-0.4 <0.0>	-0.2 <0.1>	-0.1 <0.1>
企業向けサービス価格 (国内需給要因) 〈季調済前期(3か月前)比、%〉	-1.0 <-0.2>	-0.9 <-0.2>	-1.2 <-0.5>	-1.2 <-0.6>	-1.2 <-0.6>	-1.3 <-0.3>	-1.1 <-0.2>
マネーサプライ(M ₂ +CD) (平残)	2.9	1.9	1.6	1.6	1.8	1.8	2.0
取引停止処分件数	-17.9	-21.7	-15.4	-18.4	-14.0	-31.9	-27.6

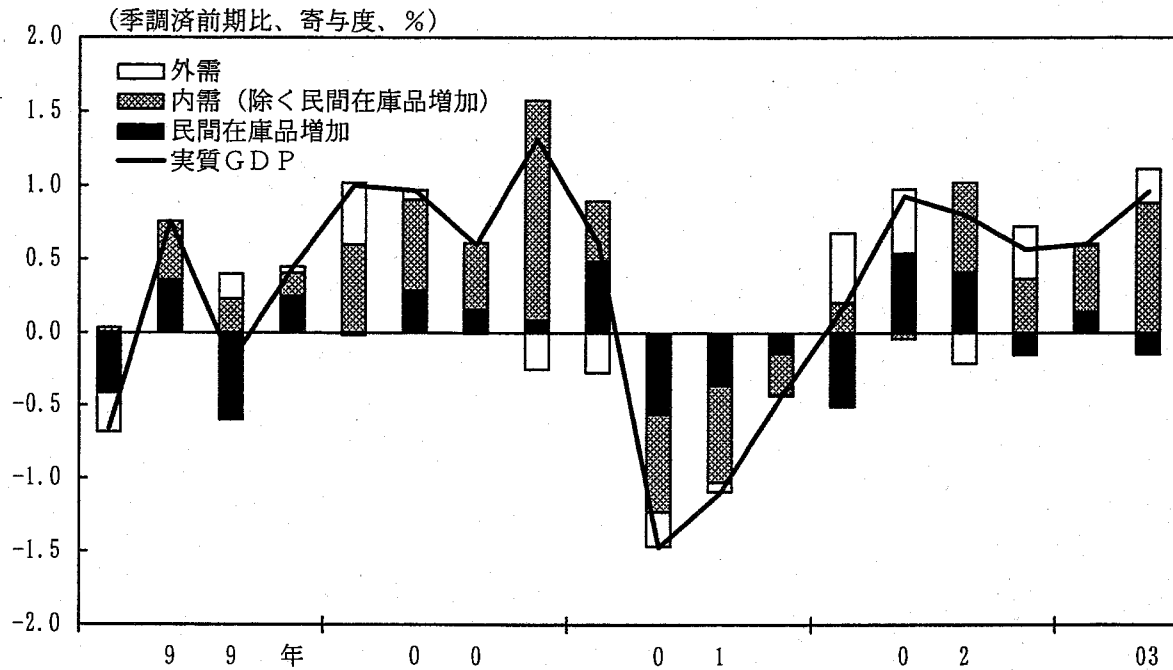
(注) 1. p は速報値。

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「建築着工統計」「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

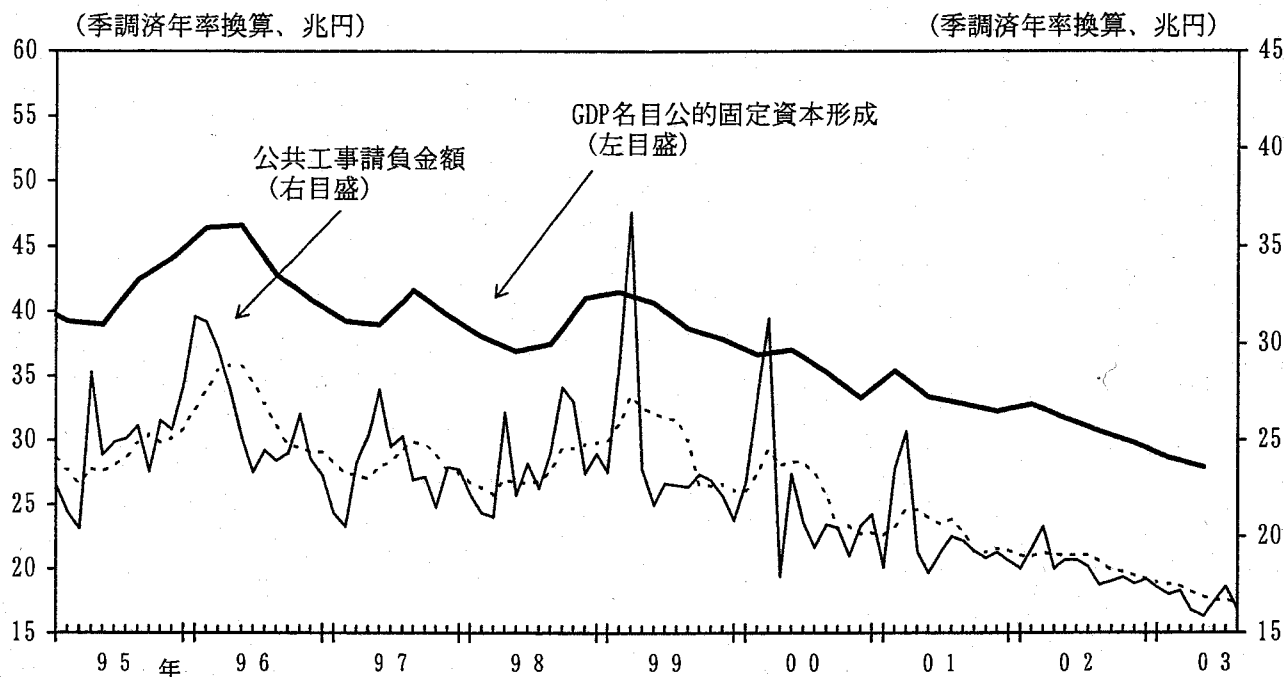
(季調済前期比%、()内は寄与度%)

	2002年			2003年	
	4~6月	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	0.9	0.8	0.6	0.6	1.0
国内需要	0.5	1.0	0.2	0.6	0.8
民間最終消費支出	0.2	0.7	0.0	0.4	0.4
民間企業設備	-0.2	1.9	3.5	2.5	4.7
民間住宅	-0.4	-0.1	-0.8	-1.0	-0.3
民間在庫品増加	(0.5)	(0.4)	(-0.2)	(0.1)	(-0.2)
公的需要	-0.6	-0.2	-0.7	-0.5	-0.5
公的固定資本形成	-2.6	-2.8	-2.5	-3.2	-1.9
純輸出	(0.4)	(-0.2)	(0.4)	(0.0)	(0.2)
輸出	6.9	0.1	4.3	0.6	0.8
輸入	3.6	2.6	1.4	0.6	-1.6
名目GDP	-0.4	0.3	-0.5	0.0	0.3

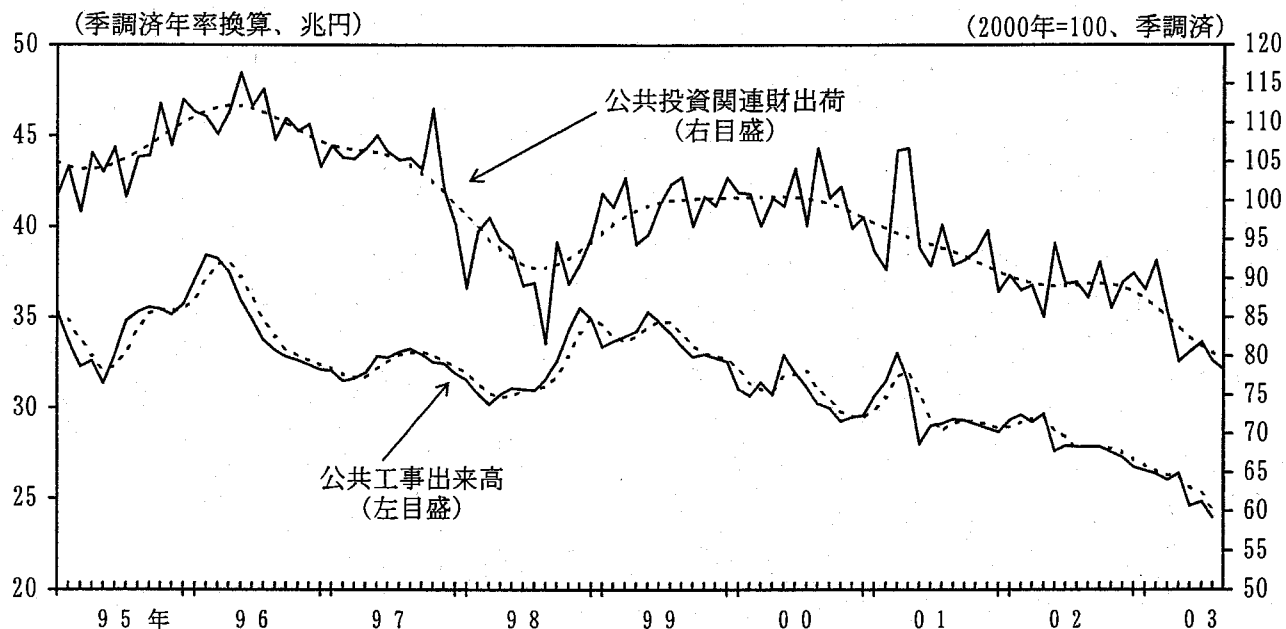
(資料) 内閣府「国民経済計算」

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

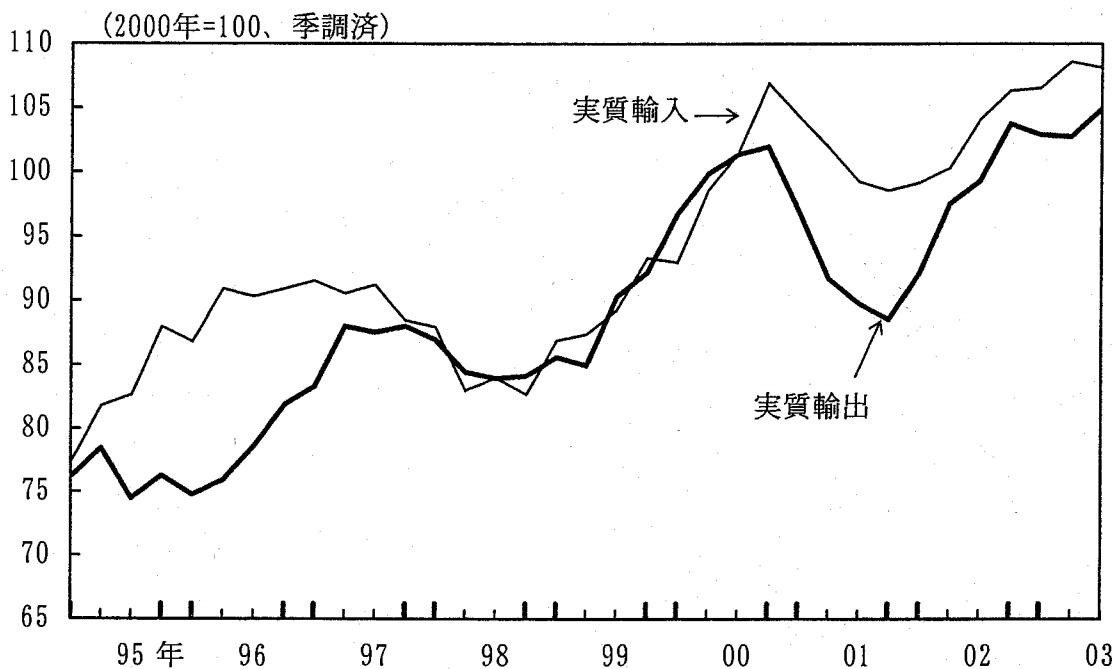


- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。公的固定資本形成は、1999/10～12月以前については、「参考系列」を使用した。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの2000年基準の出荷ウェイトで加重平均。なお、これらの財の出荷には民間需要向けも含まれる。
3. 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。なお、2002/3月以前の計数については、総合表の旧分類による時系列の前年比の伸び率を用いて遡及した。
4. 公共工事請負金額、公共投資関連財出荷及び公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。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。

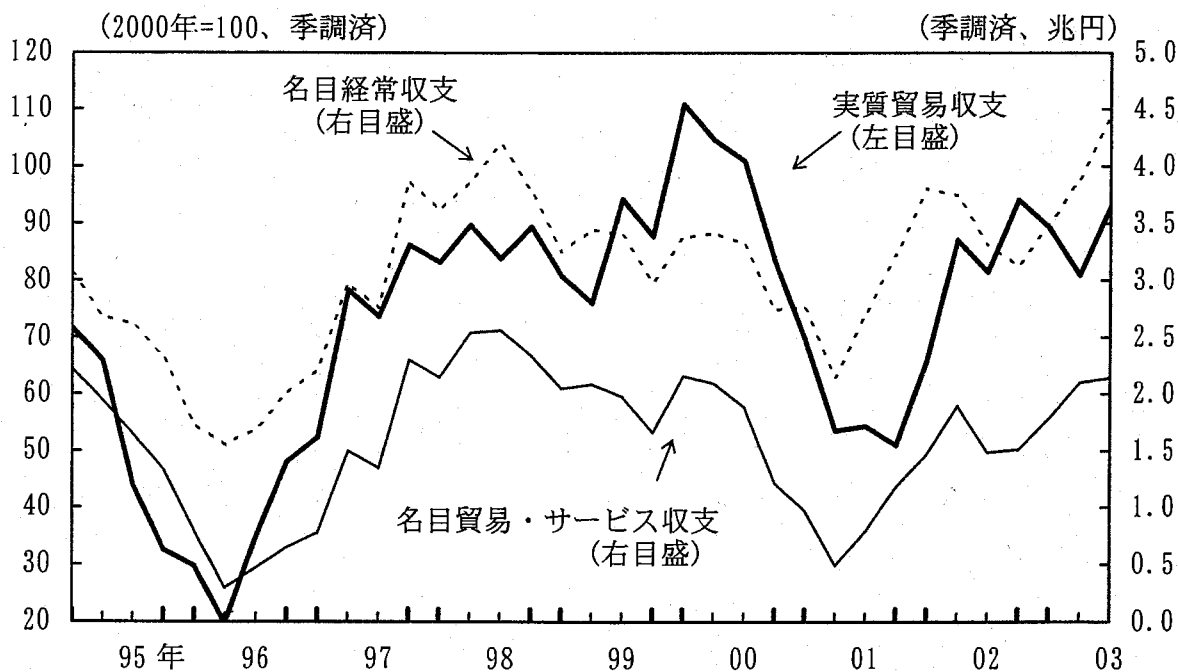
(資料) 内閣府「国民経済計算」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、国土交通省「建設総合統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

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。なお、2003/3Qは7~8月の値。
3. 国際収支統計の95年以前は、旧ベース。名目経常収支および名目貿易・サービス収支の2003/3Qは7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 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 6月	7	8
米国	<28.5>	-7.7	1.4	-0.1	3.4	-9.9	0.9	-3.4	-7.2	-0.6	-0.6
EU	<14.7>	-10.1	-0.0	4.8	1.4	6.3	0.1	-0.8	-0.5	-1.6	-0.0
東アジア	<41.5>	-9.0	17.5	3.8	3.4	7.9	-2.5	5.9	-1.7	2.7	6.4
中国	<9.6>	12.4	35.5	10.2	3.3	21.7	0.7	7.0	-3.6	3.2	9.3
NIEs	<22.7>	-15.2	14.4	2.4	4.4	4.5	-5.2	7.1	-0.5	2.5	6.9
韓国	<6.9>	-8.4	19.1	4.3	6.2	7.7	-8.2	7.5	0.9	5.3	2.2
台湾	<6.3>	-25.3	14.6	2.4	2.1	4.9	-6.3	8.3	-0.9	1.6	12.8
ASEAN4	<9.3>	-7.8	10.2	1.1	1.0	2.1	0.2	1.9	-2.3	2.6	1.4
タイ	<3.2>	-3.6	16.5	8.0	4.0	0.2	2.5	5.1	-4.0	4.1	1.1
実質輸出計		-8.6	7.2	1.8	4.5	-0.8	-0.2	2.1	-3.2	2.0	2.4

- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/3Qは7～8月の4～6月対比。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2001年	2002	2002年 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 6月	7	8
中間財	<15.3>	-3.2	8.8	0.9	-2.4	4.3	0.2	-0.8	-5.6	2.4	-0.2
自動車関連	<24.3>	-1.8	12.7	0.1	5.0	-1.3	-5.3	-3.2	-1.8	-4.1	1.2
消費財	<7.1>	-4.8	7.9	1.0	10.6	0.4	0.9	-4.6	-5.1	-4.1	4.9
情報関連	<14.8>	-10.5	0.3	6.0	3.0	-3.9	3.0	8.2	-3.7	4.8	8.6
資本財・部品	<27.3>	-14.6	7.8	3.8	5.2	1.9	1.5	4.8	-0.8	3.9	0.8
実質輸出計		-8.6	7.2	1.8	4.5	-0.8	-0.2	2.1	-3.2	2.0	2.4

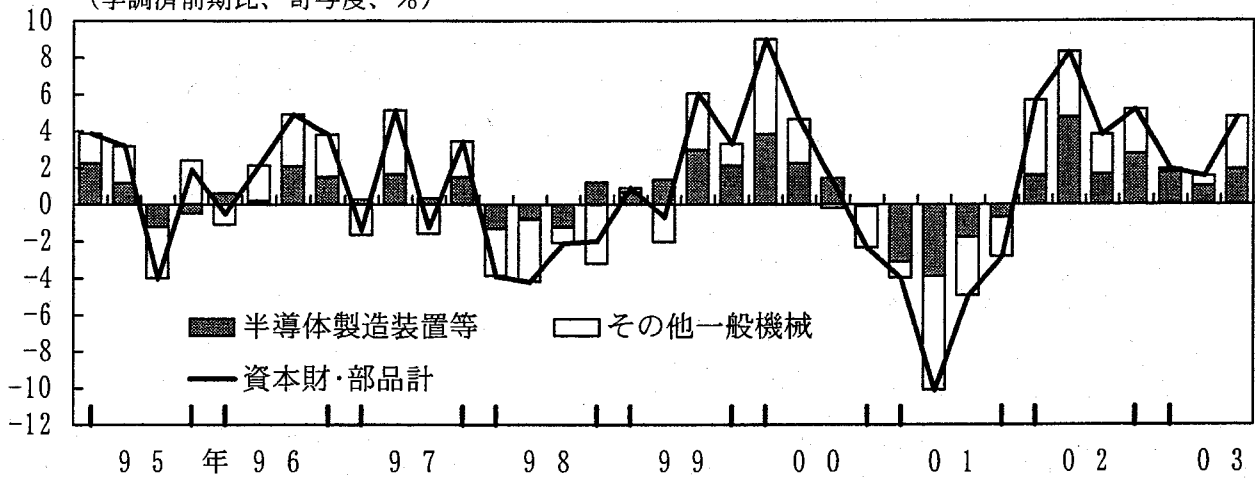
- (注) 1. < >内は、2002年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は、自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/3Qは7～8月の4～6月対比。

(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

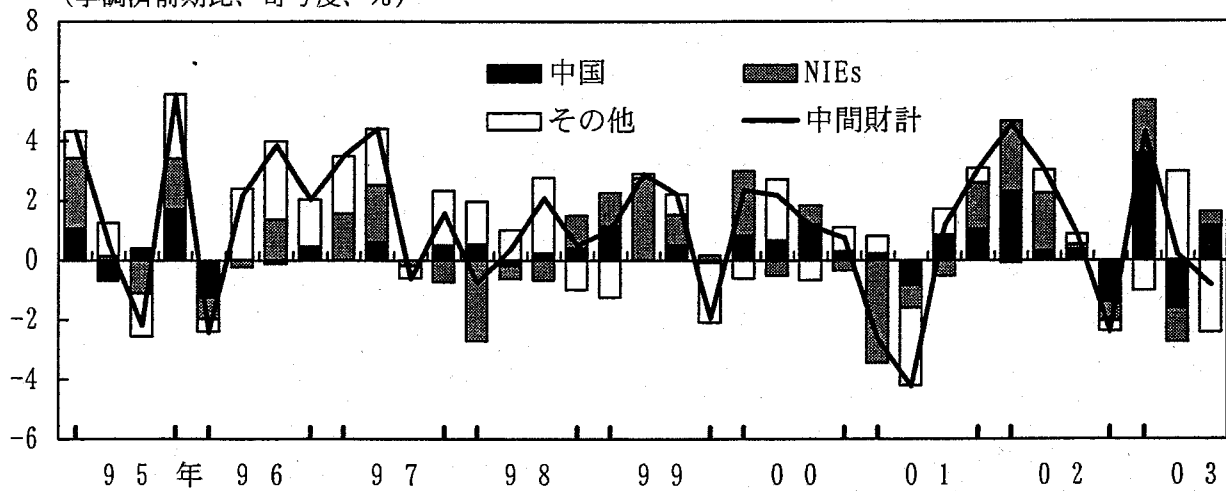
(1) 資本財・部品 (実質、財別)

(季調済前期比、寄与度、%)



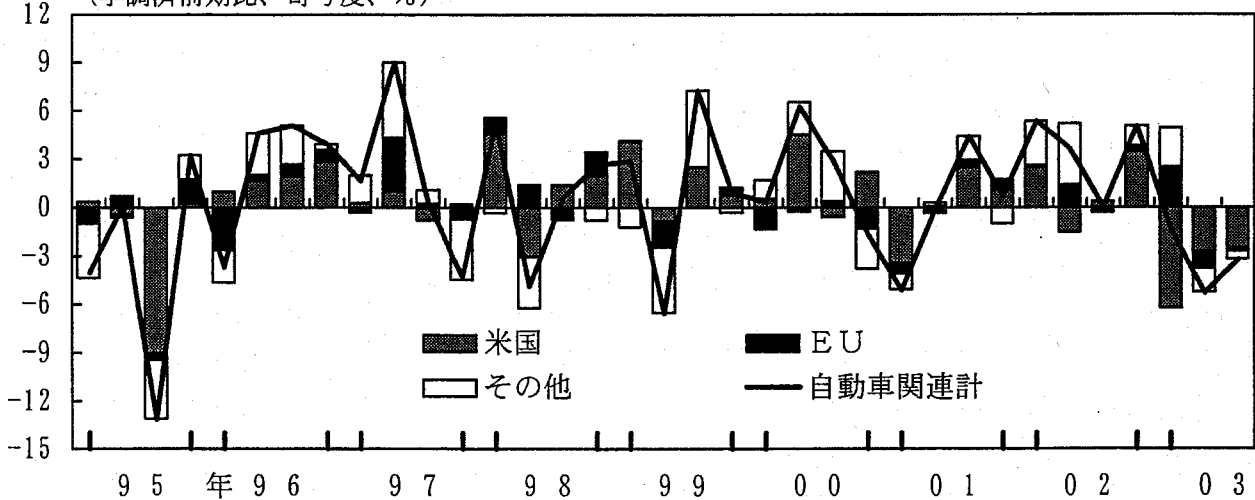
(2) 中間財 (実質、地域別)

(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、%)



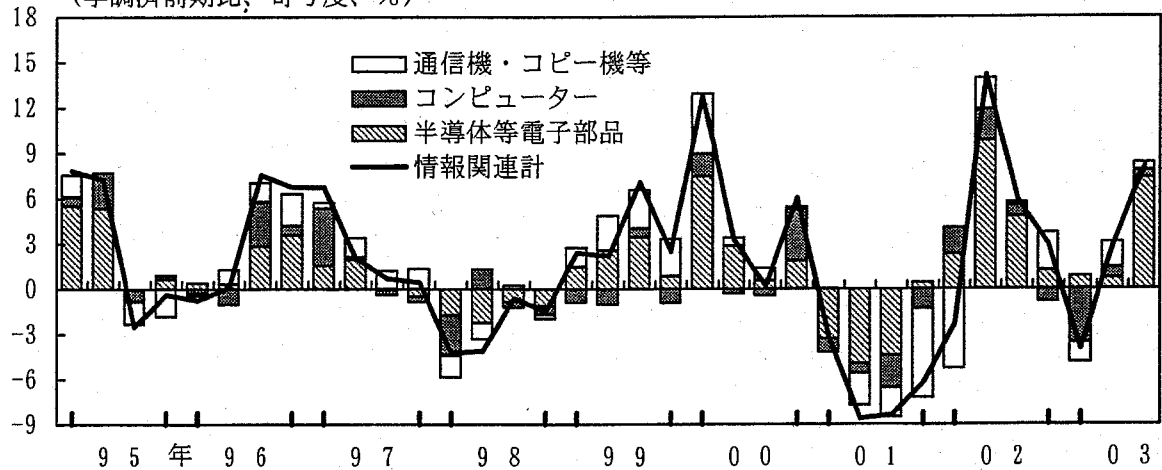
(注) 各計数ともX-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/3Qは7~8月の4~6月対比。

(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

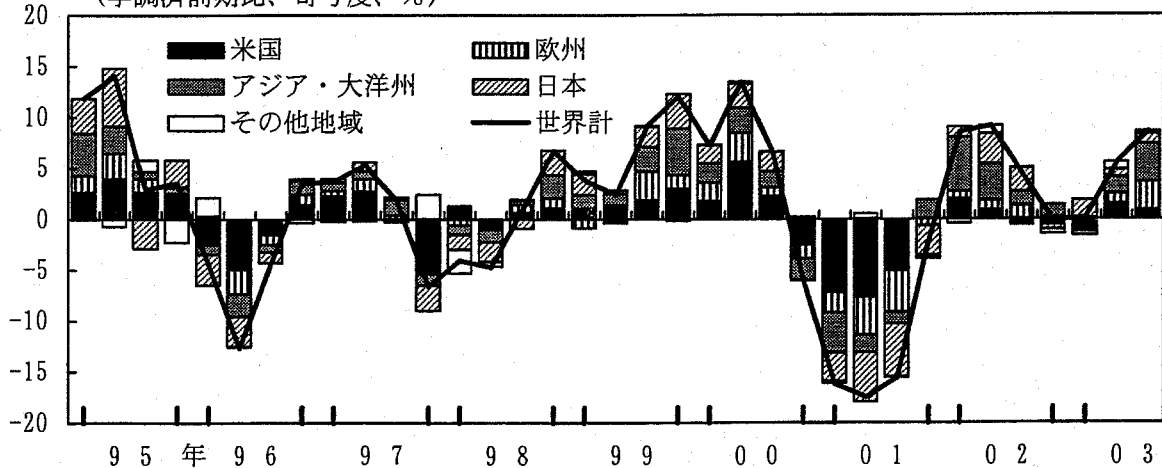
(1) 情報関連輸出 (実質、品目別)

(季調済前期比、寄与度、%)



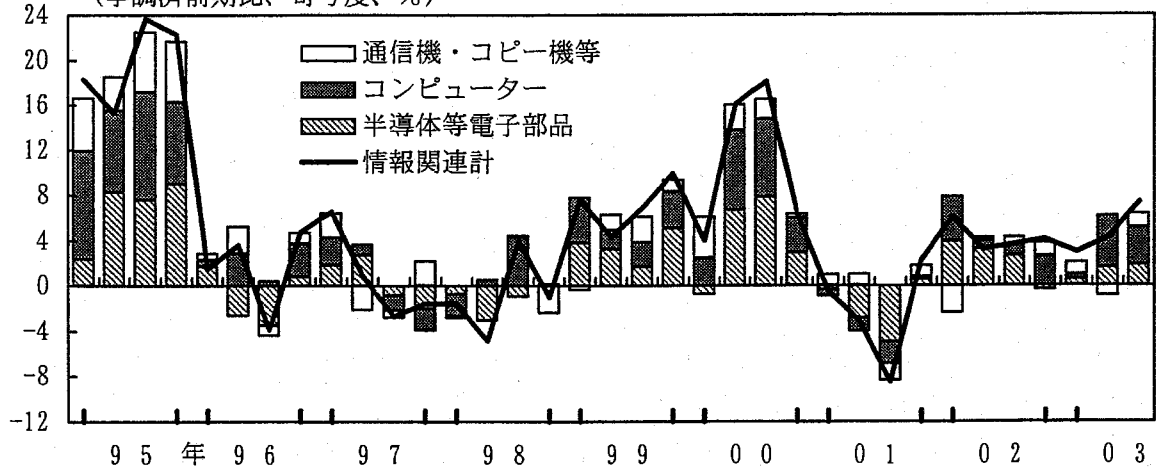
(2) 世界半導体出荷 (名目、地域別)

(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。2003/3Qは、7~8月の4~6月対比。

(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 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 6月	7	8
米国	<17.1>	-0.6	-3.8	1.6	-4.5	-2.8	5.1	-2.0	-2.1	2.1	-5.0
EU	<13.0>	6.1	2.3	5.7	1.5	-1.6	2.5	0.2	-0.9	-3.4	4.4
東アジア	<41.4>	6.1	6.4	3.6	5.7	0.7	4.3	3.1	1.6	1.8	-0.1
中国	<18.3>	16.5	13.9	3.9	8.3	3.9	5.3	3.4	3.7	0.9	-0.4
NIEs	<10.5>	-3.3	1.8	2.5	2.1	-2.0	2.4	6.1	0.7	5.1	0.6
韓国	<4.6>	-3.2	-1.5	3.7	2.8	-0.0	3.8	2.4	2.8	1.7	-4.8
台湾	<4.0>	-5.1	5.5	2.1	-0.2	-2.8	0.6	9.5	-0.5	7.9	5.9
ASEAN4	<12.6>	3.6	1.5	4.3	5.3	-1.4	4.5	0.1	-0.7	0.5	-0.3
タイ	<3.1>	10.4	7.6	4.7	5.0	-1.5	2.5	2.9	-0.7	2.1	1.3
実質輸入計		1.2	1.2	3.7	2.2	0.2	1.9	-0.4	1.9	-1.2	-2.1

- (注) 1. < >内は、2002年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/3Qは7~8月の4~6月対比。

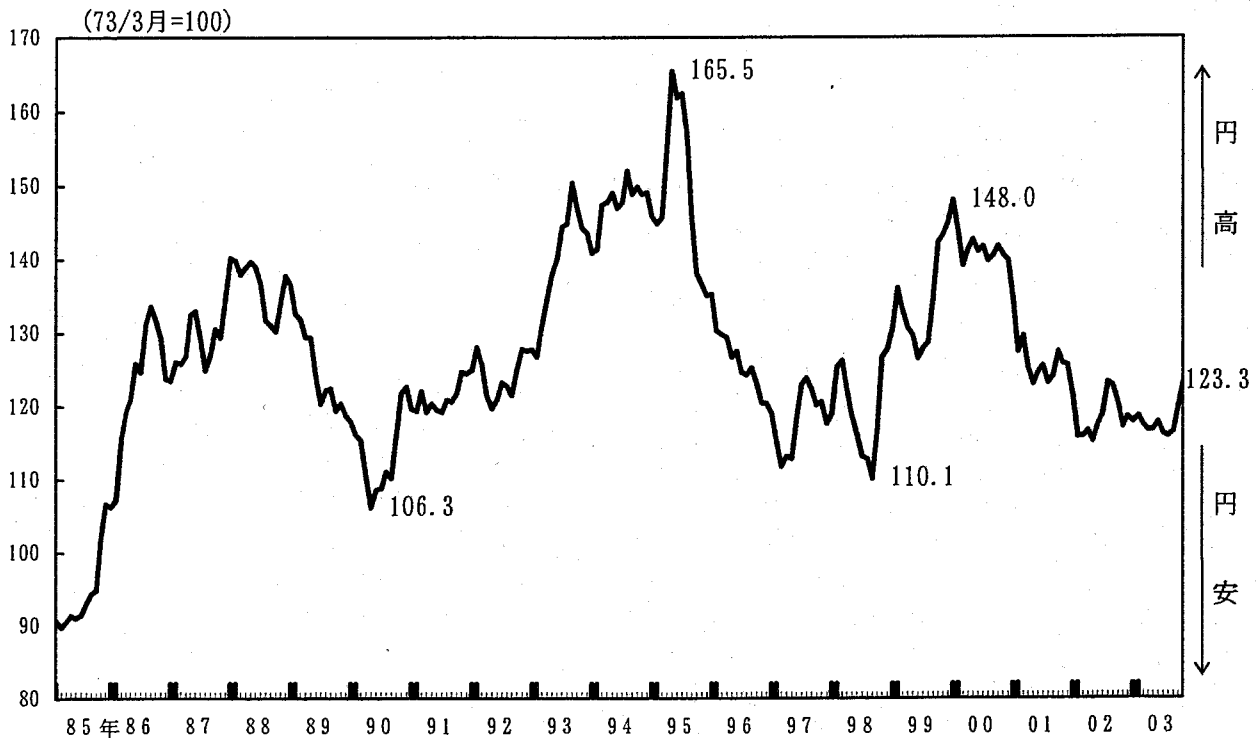
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 2001年	2002	2002年 3Q	4Q	2003 1Q	2Q	3Q	2003年 6月	7	8
素原料	<25.3>	-4.1	-2.7	6.0	4.0	4.0	-0.8	-3.7	-4.0	-2.5	-3.0
中間財	<13.0>	-1.1	1.4	4.4	-0.1	1.0	-0.4	0.2	4.5	-2.5	-1.0
食料品	<12.5>	-0.0	-2.5	1.2	-3.3	-1.0	-1.4	-0.6	-1.4	3.8	-7.0
消費財	<11.0>	7.9	-0.9	0.9	5.5	-3.8	3.5	2.6	4.3	0.4	-2.8
情報関連	<14.4>	9.6	7.8	3.7	4.1	3.0	4.2	7.4	3.7	2.4	4.1
資本財・部品	<12.9>	10.6	11.5	6.2	1.4	-2.2	12.3	-2.4	-1.2	2.8	-8.0
うち除く航空機	<11.8>	13.9	8.3	4.1	5.3	0.3	5.1	-1.6	-1.6	-0.9	-3.8
実質輸入計		1.2	1.2	3.7	2.2	0.2	1.9	-0.4	1.9	-1.2	-2.1

- (注) 1. < >内は、2002年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は、原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。なお、2003/3Qは7~8月の4~6月対比。

輸出を取り巻く環境 (1)

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近10月は3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で、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP

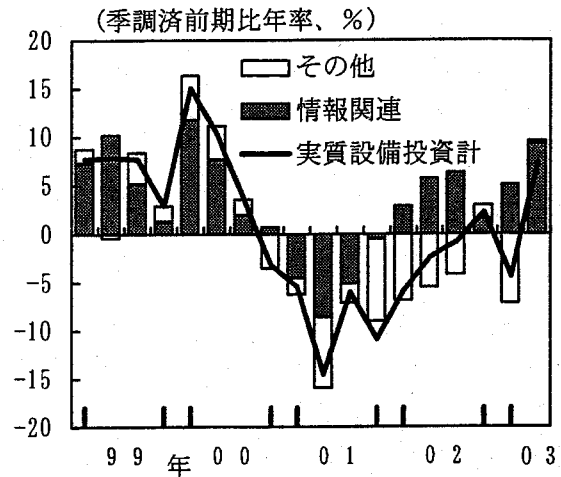
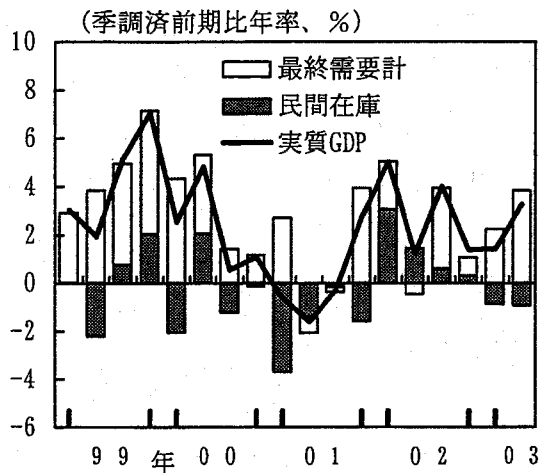
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2000年	2001年	2002年	2002年 3Q	4Q	2003年 1Q	2Q
米	国	3.8	0.3	2.4	4.0	1.4	1.4	3.3
欧 州	E U	3.5	1.6	1.0	1.2	0.5	0.2	-0.0
	ドイツ	2.9	0.8	0.2	0.6	-0.2	-1.0	-0.2
	フランス	4.2	2.1	1.3	0.8	-0.9	0.3	-1.3
	英 国	3.8	2.1	1.7	2.8	2.1	0.7	2.4
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	1.9
	I 台 湾	5.9	-2.2	3.6	5.2	4.5	3.5	-0.1
	E 香 港	10.2	0.5	2.3	3.4	5.1	4.5	-0.5
	s シンガポール	9.4	-2.4	2.2	3.8	3.0	1.7	-4.2
ア S E A N 4	タ イ	4.6	1.9	5.3	5.8	6.2	6.7	5.8
	インドネシア	4.9	3.4	3.7	4.3	3.8	3.5	3.8
	マレーシア	8.5	0.3	4.1	5.8	5.4	4.6	4.4
	フィリピン	6.0	3.0	4.4	3.8	5.8	4.5	3.2

(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

輸出を取り巻く環境 (2)

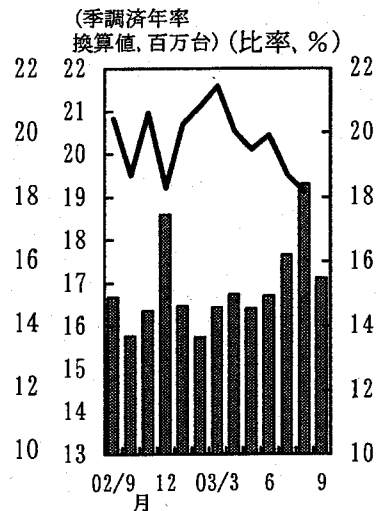
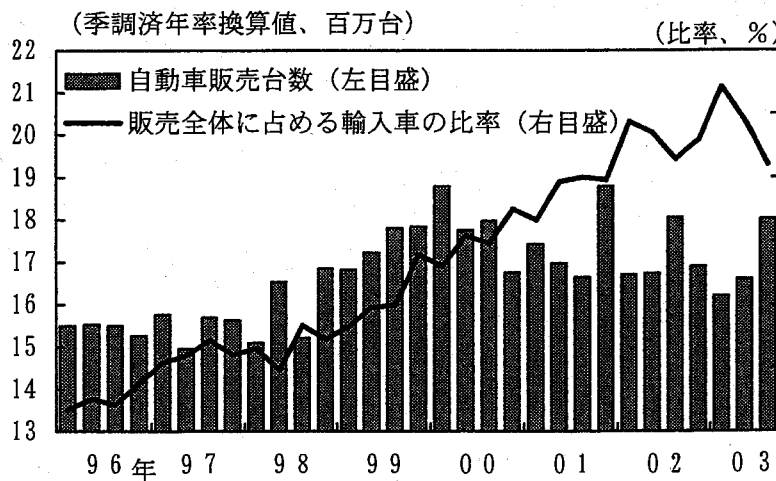
(1) 米国のGDP内訳(最終需要・在庫別) (2) 米国の設備投資



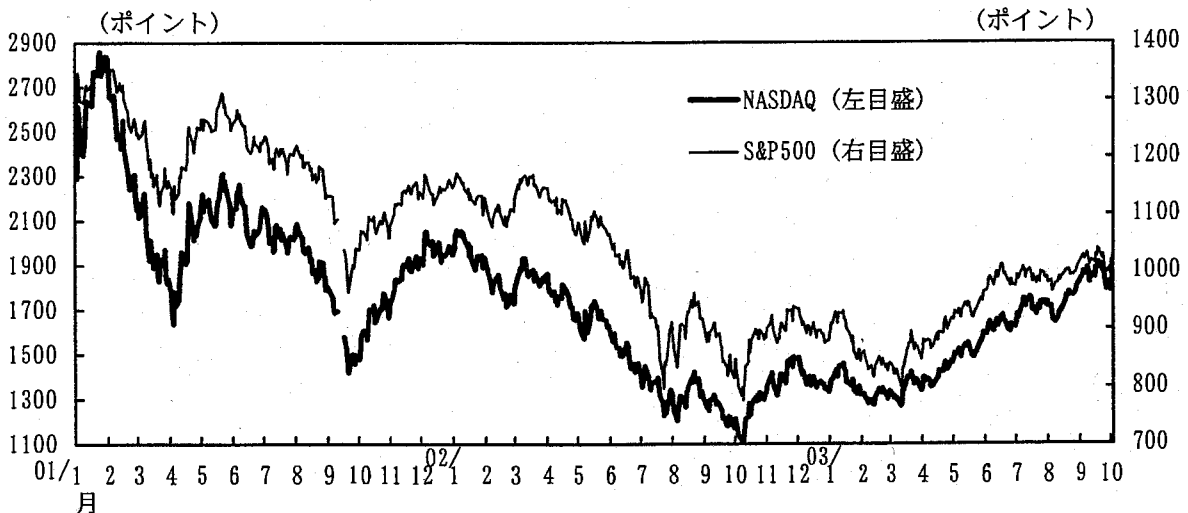
(3) 米国の自動車販売

<四半期>

<月次>



(4) 米国株価 (NASDAQ、S&P500)

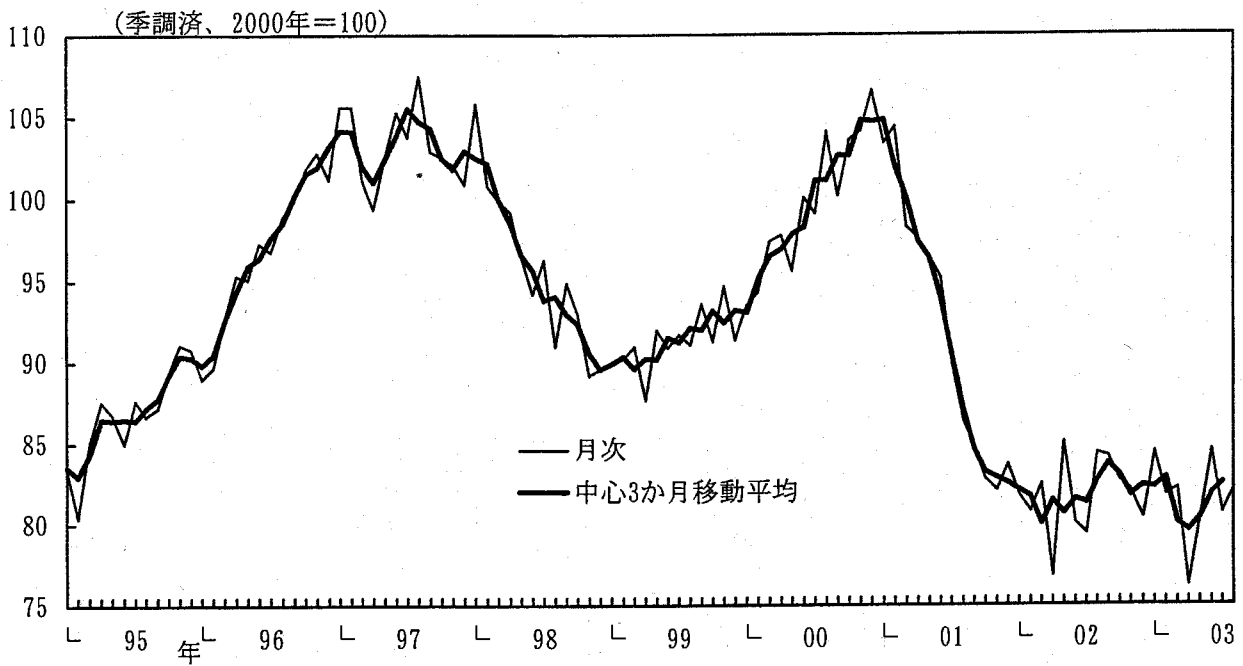


- (注) 1. (3) の自動車販売台数の9月は、大型トラックを除く業界速報値1,671万台(季調済年率)に2002年の大型トラック平均販売台数40万台を加えて算出した値。また、輸入車比率の2003/3Qは、7~8月の平均値。
2. (4) の直近は、10月3日の値。

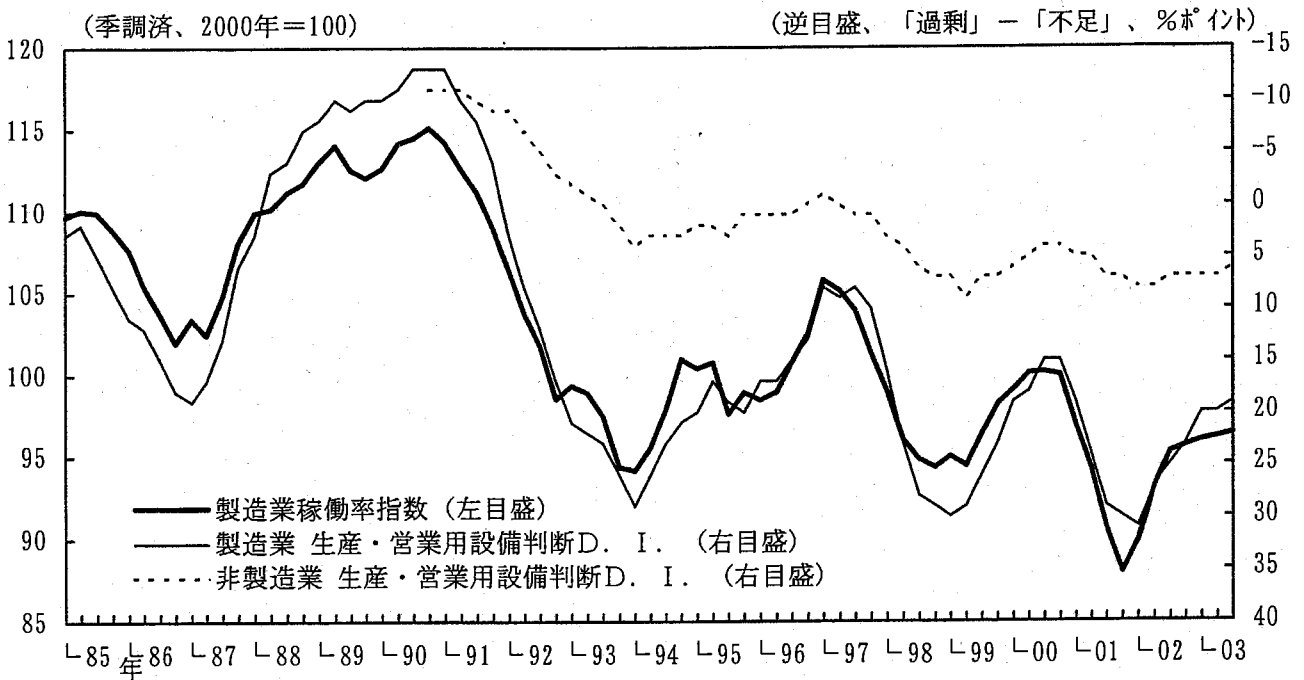
(資料) U.S. Department of Commerce, "National Income and Product Accounts", "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Reuters News Service, Bloomberg

設備投資関連指標 (1)

(1) 資本財出荷 (除く輸送機械)



(2) 稼働率と設備判断D. I.



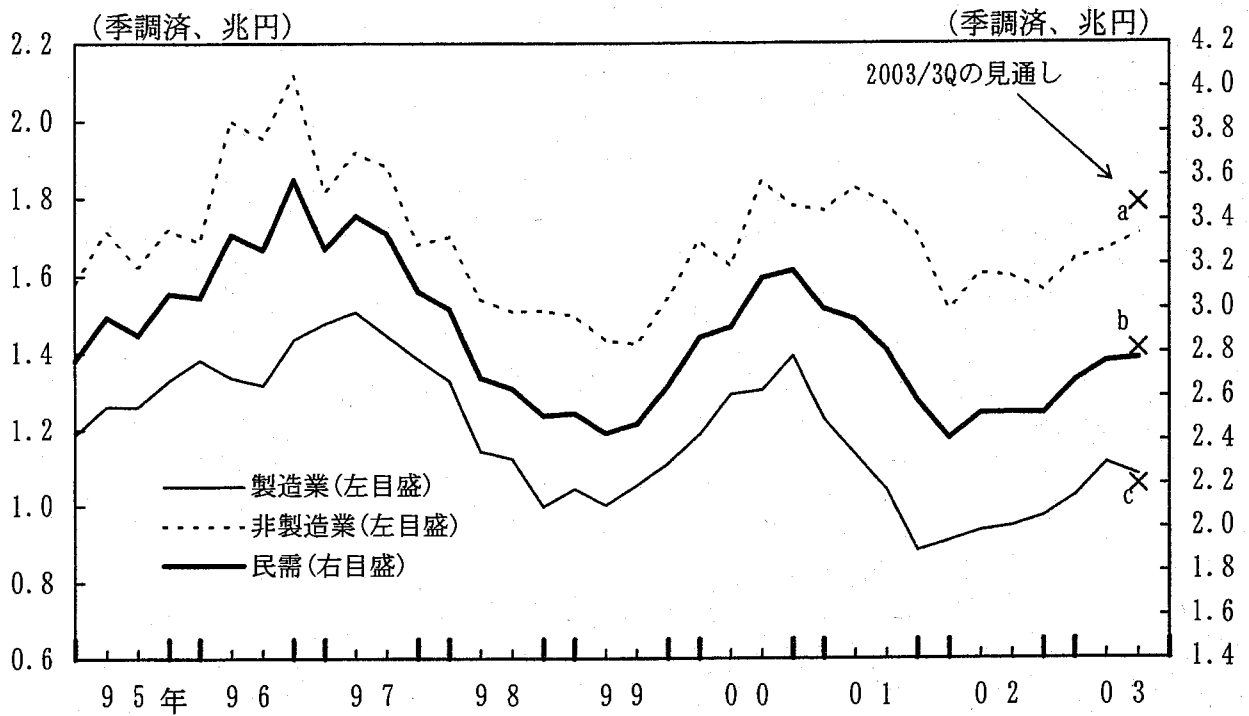
(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。

2. 製造業稼働率指数の2003/3Qは7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」

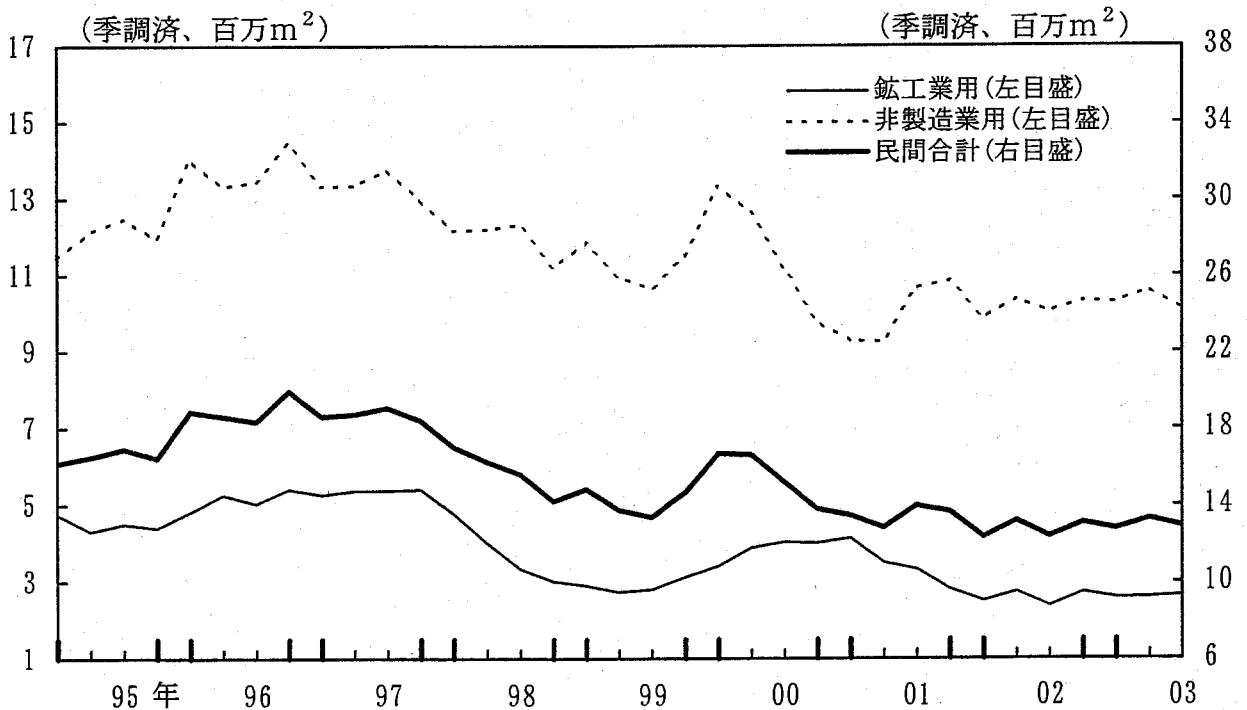
設備投資関連指標 (2)

(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. 2003/3Q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. 2003/3Qは7月の計数を四半期換算。

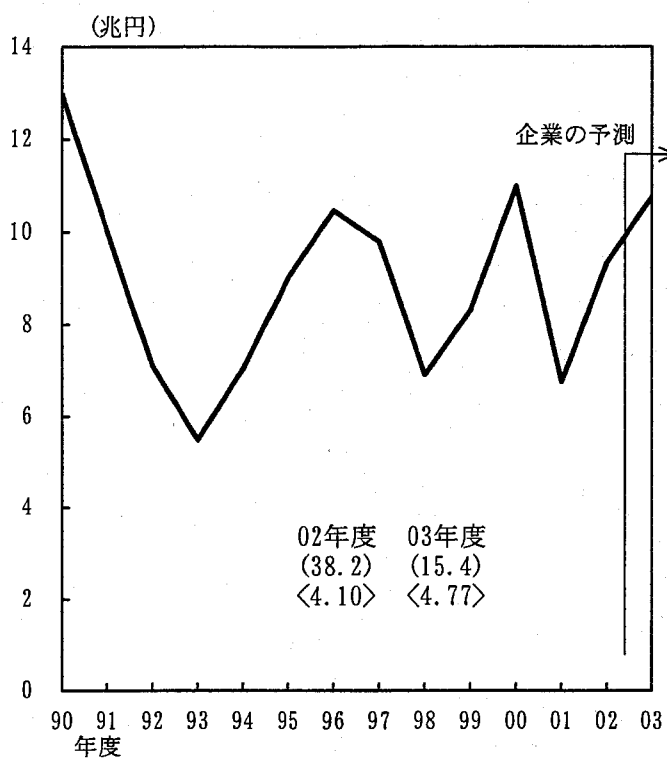
(2) 建築着工床面積 (非居住用)



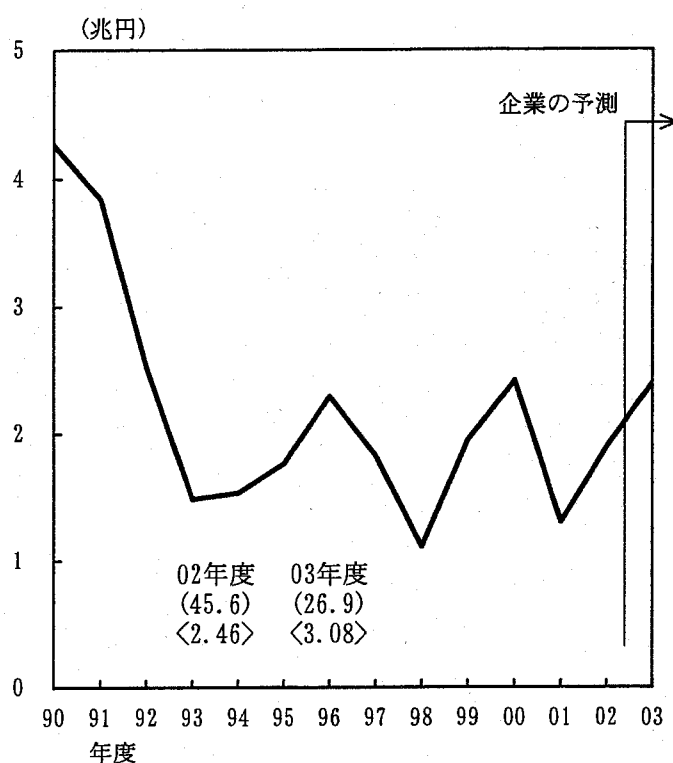
- (注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 2003/3Qは7~8月の計数を四半期換算。
 (資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

経常利益

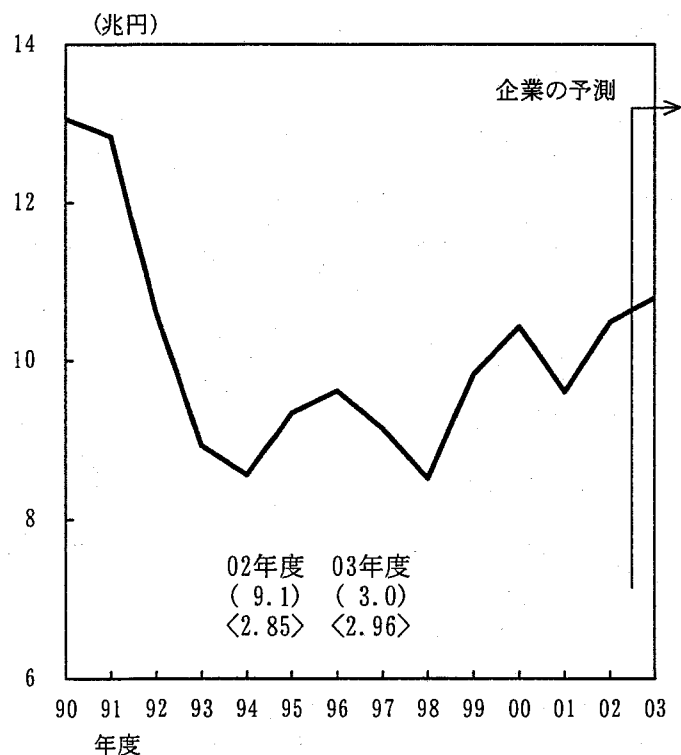
(1) 製造業大企業



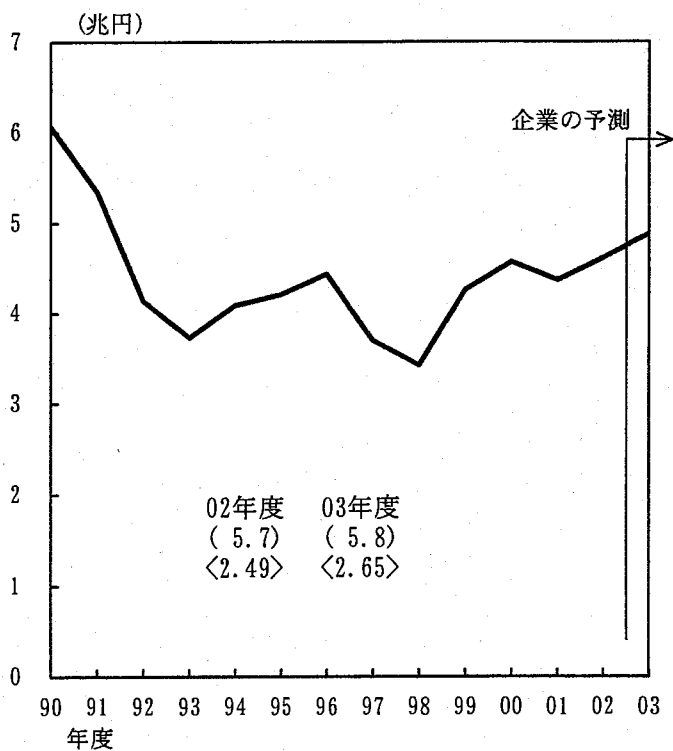
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



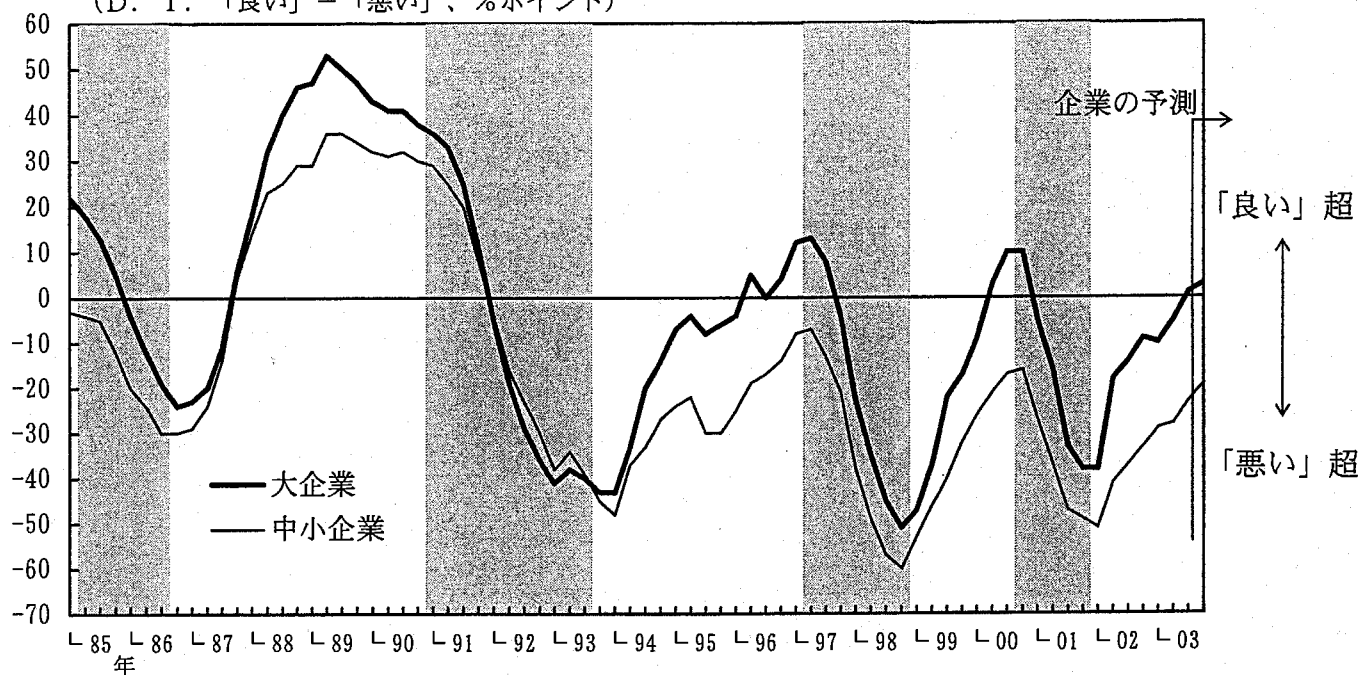
- (注) 1. 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
 中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。
2. ()内は経常利益前年度比(%)、< >内は売上高経常利益率(%)。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

業況判断

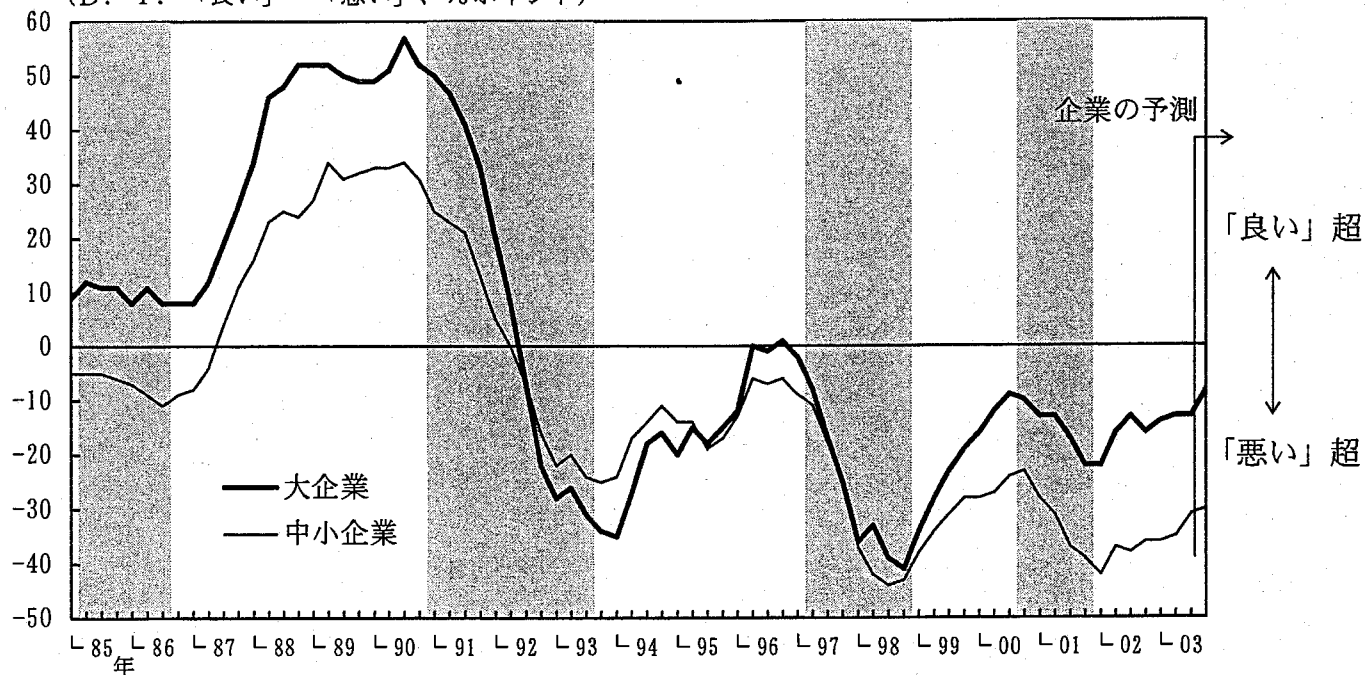
(1) 製造業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



(2) 非製造業

(D. I. 「良い」 - 「悪い」、%ポイント)



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

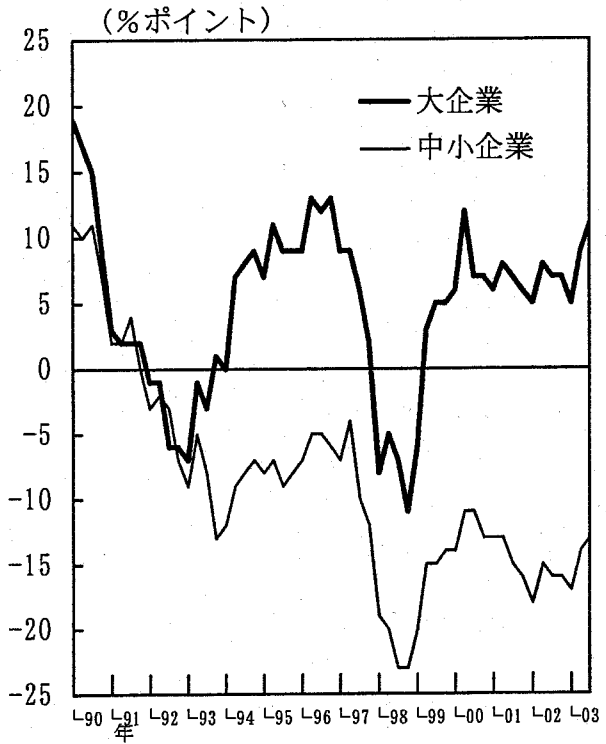
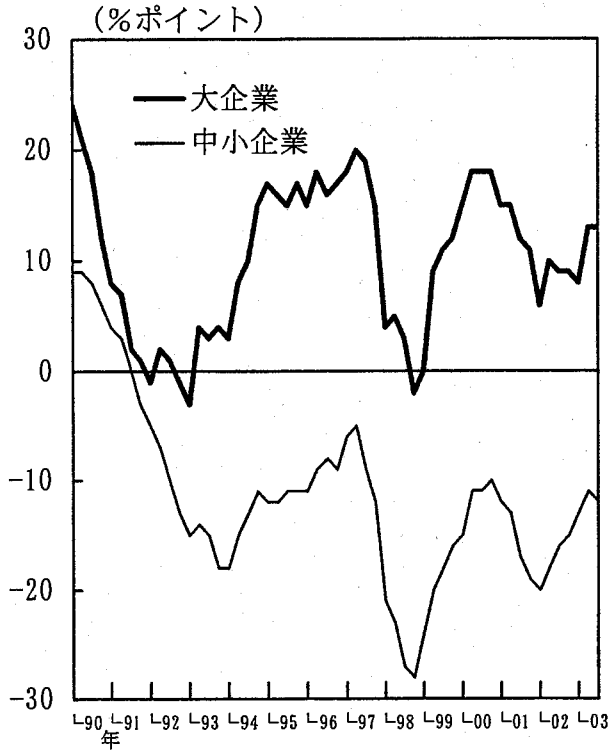
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業金融

(1) 資金繰り判断D. I.

< 製造業 >

< 非製造業 >



「楽である」超

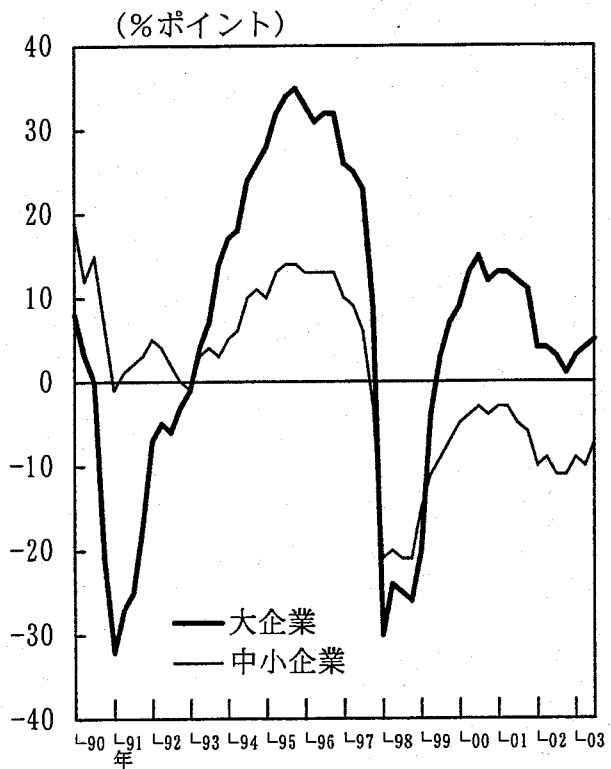
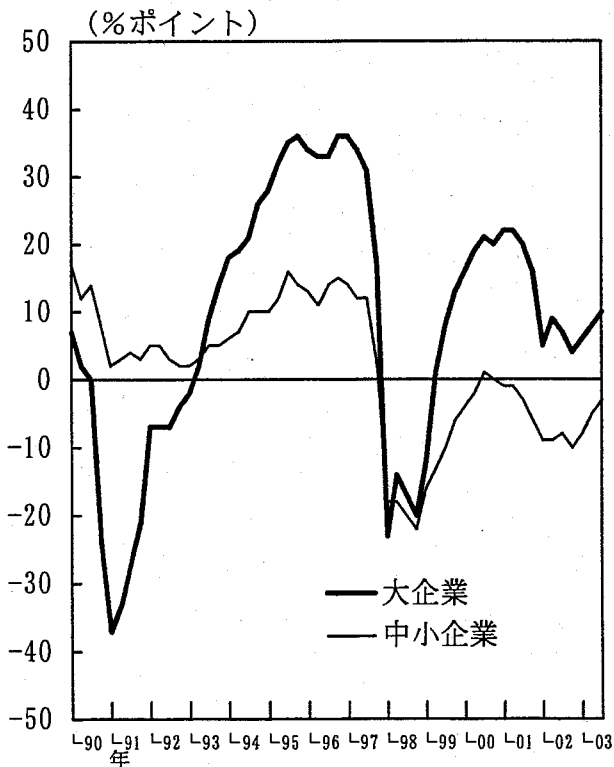


「苦しい」超

(2) 金融機関の貸出態度判断D. I.

< 製造業 >

< 非製造業 >



「緩い」超



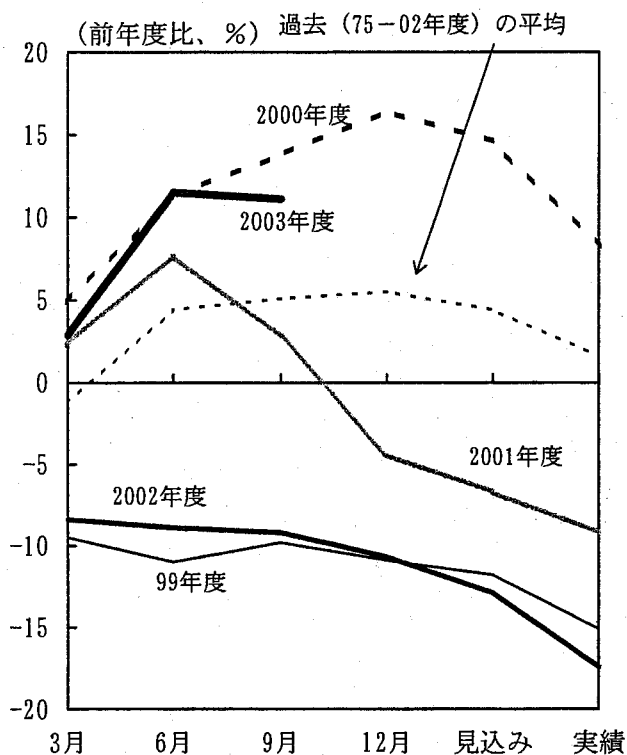
「厳しい」超

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

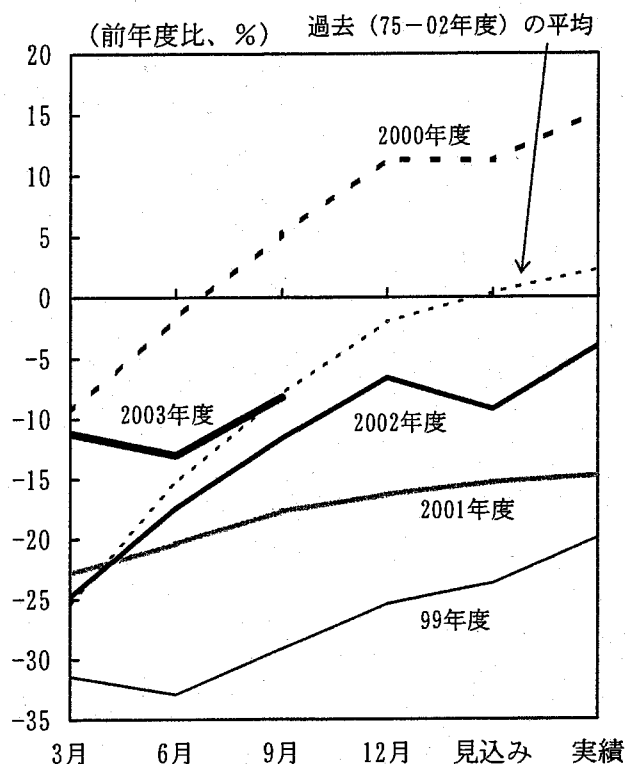
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資計画

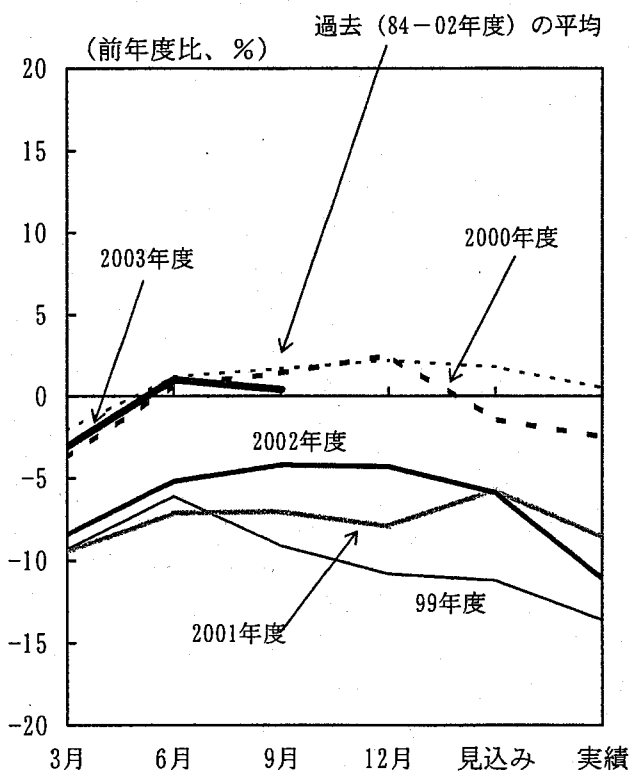
(1) 製造業大企業



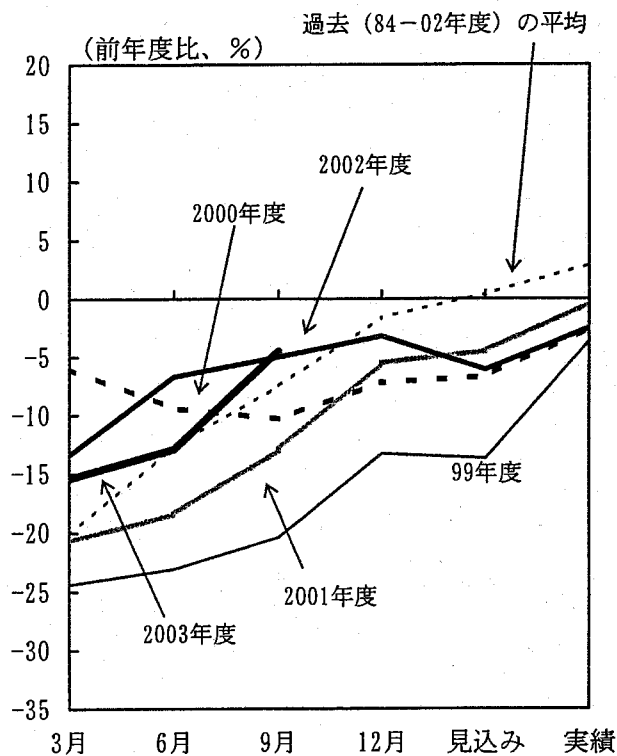
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

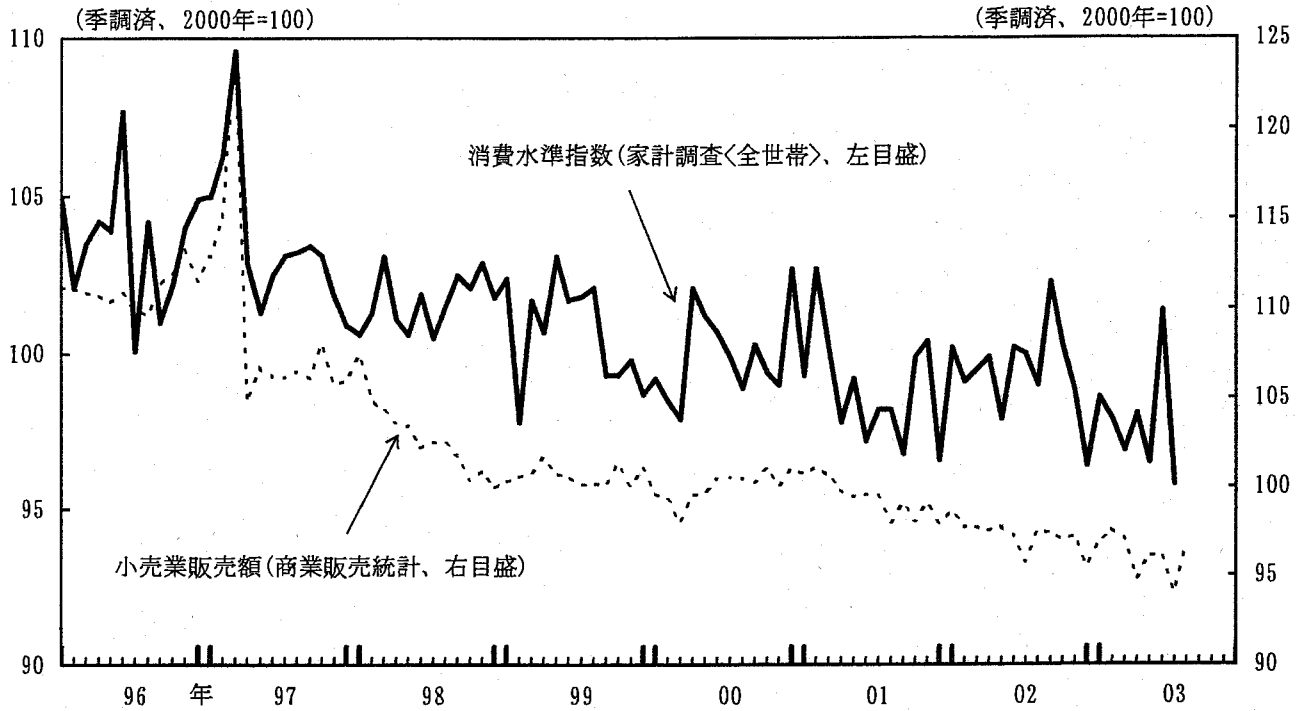


(注) 大企業 : 常用雇用者数1,000人以上の企業が対象。
中小企業 : 常用雇用者数が製造業50~299人、卸売20~99人、小売・サービス・リース20~49人、その他非製造業50~299人の企業が対象。

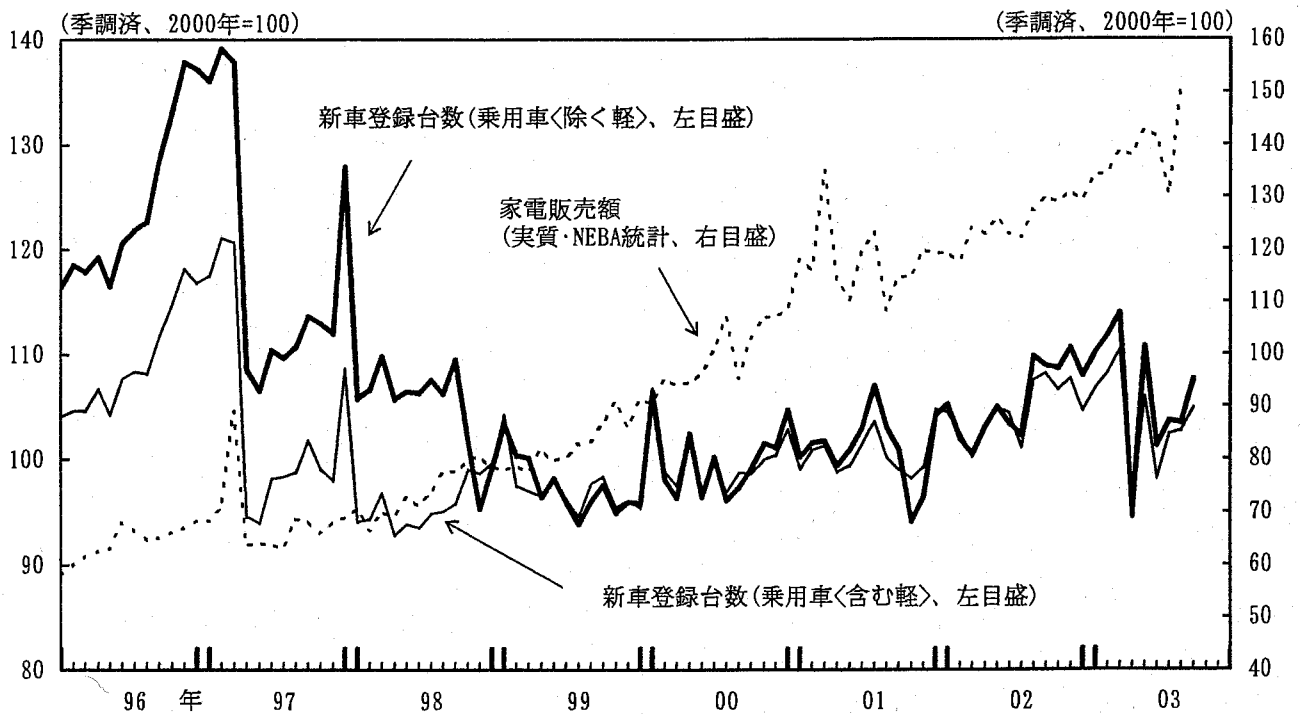
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

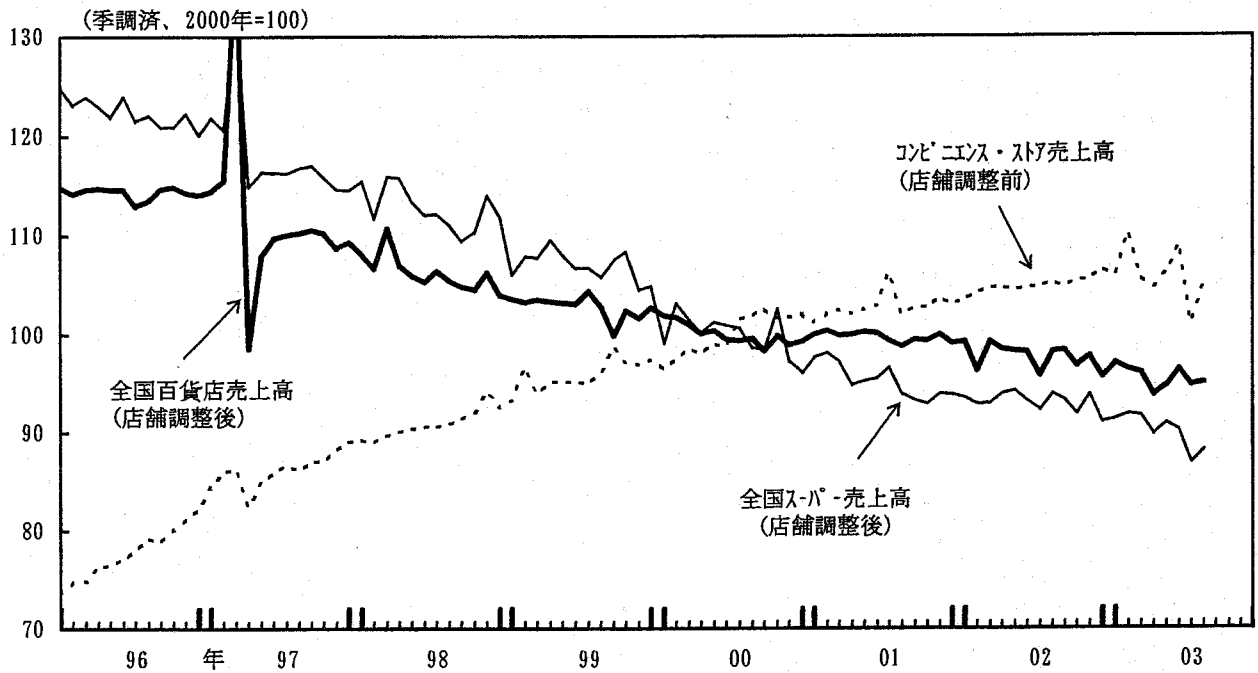


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、消費水準指数は総務省による季節調整値。
 2. 小売業販売額は、CPI(財)で実質化。家電販売額は、各品目ごとにCPI(但し99年以前のパソコンはWPIで代用)で実質化したものを積み上げて算出。

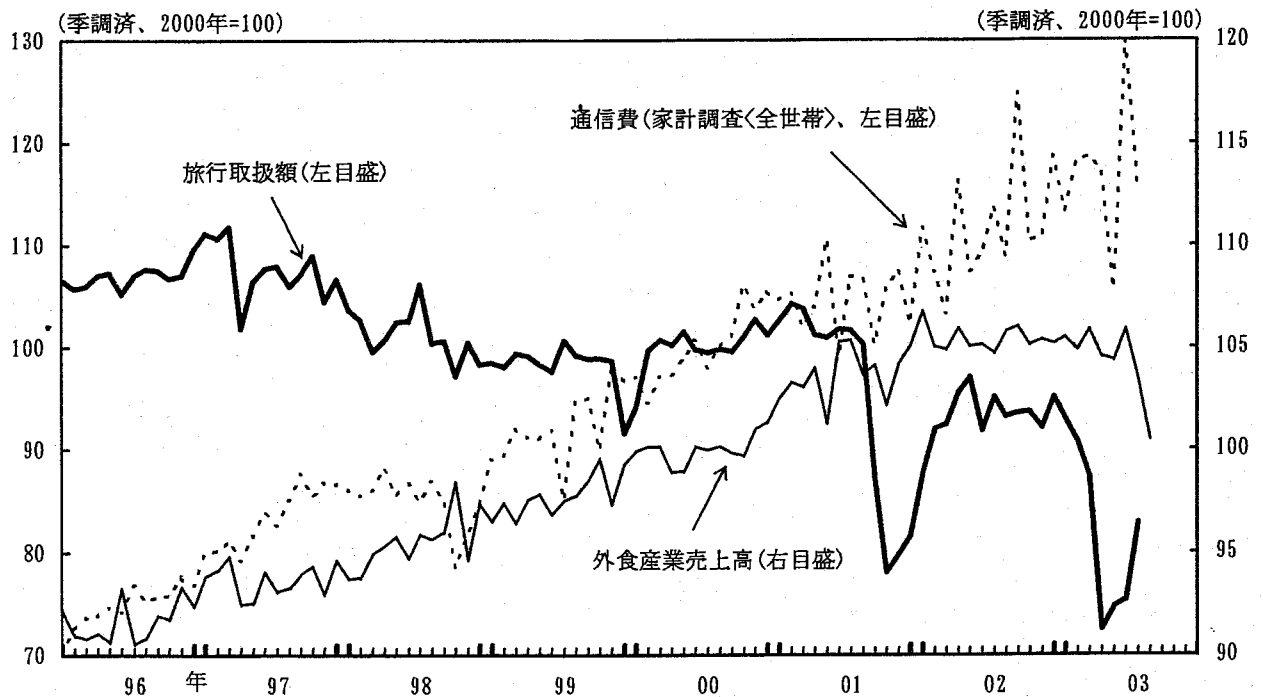
(資料) 総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税)



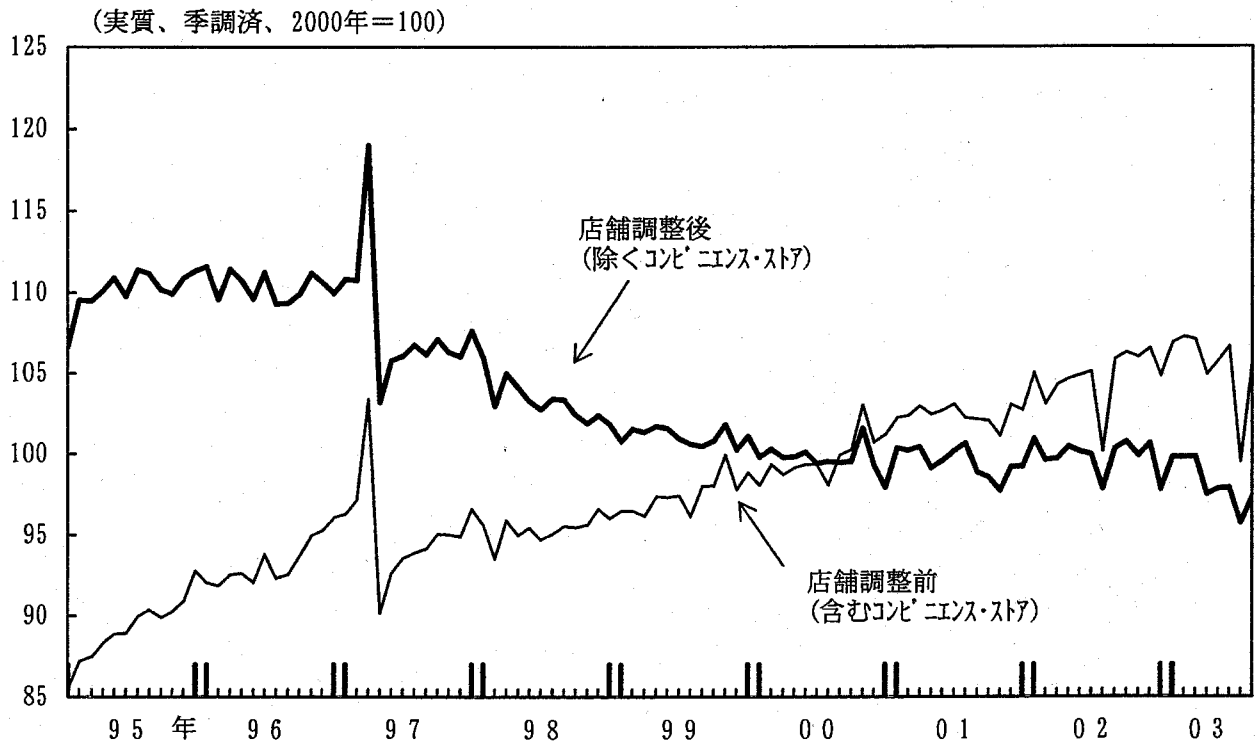
(4) サービス消費 (名目)



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

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

個人消費関連指標 (3) (販売統計合成指数)

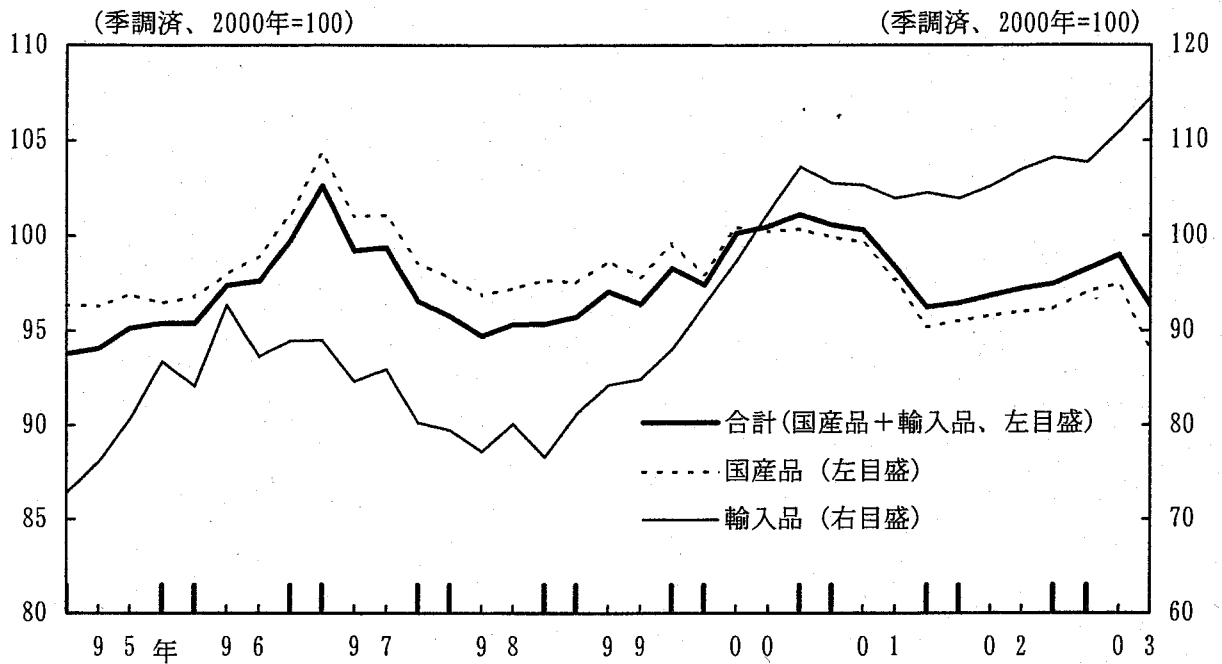


- (注) 1. 販売統計合成指数とは、全国百貨店・SPA-売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成することにより作成している。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンス・ストア売上高を含めている)。他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3.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

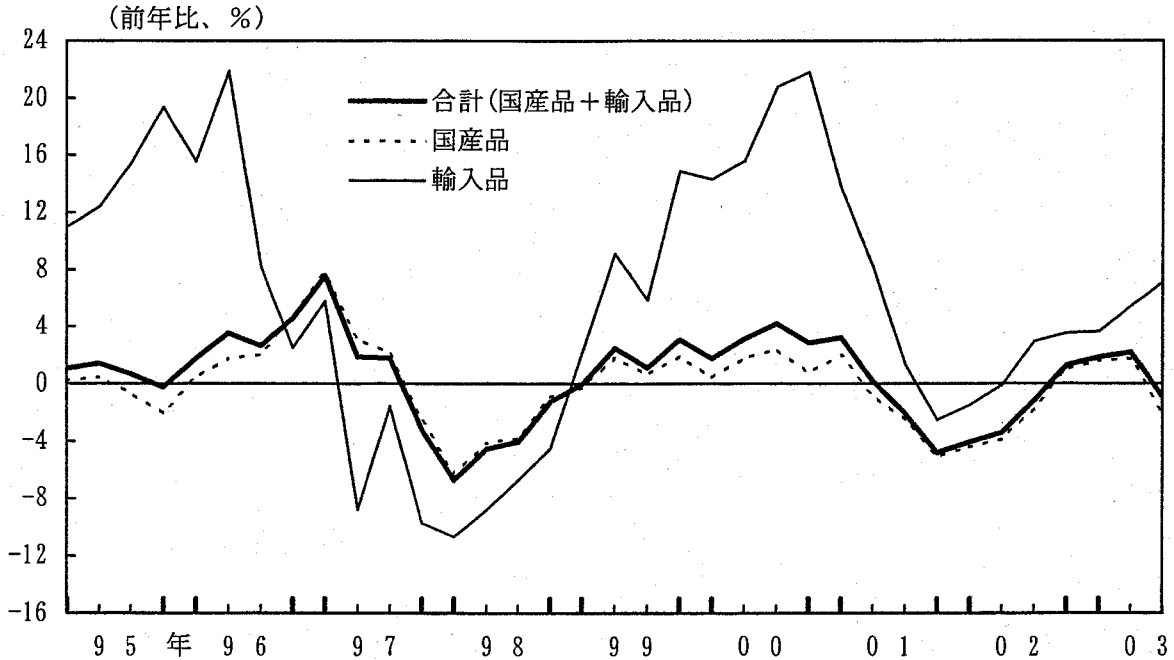
(資料) 経済産業省「商業販売統計」、総務省「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、国土交通省「旅行取扱状況」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

個人消費関連指標 (4) (消費財総供給)

(1) 水準



(2) 前年比

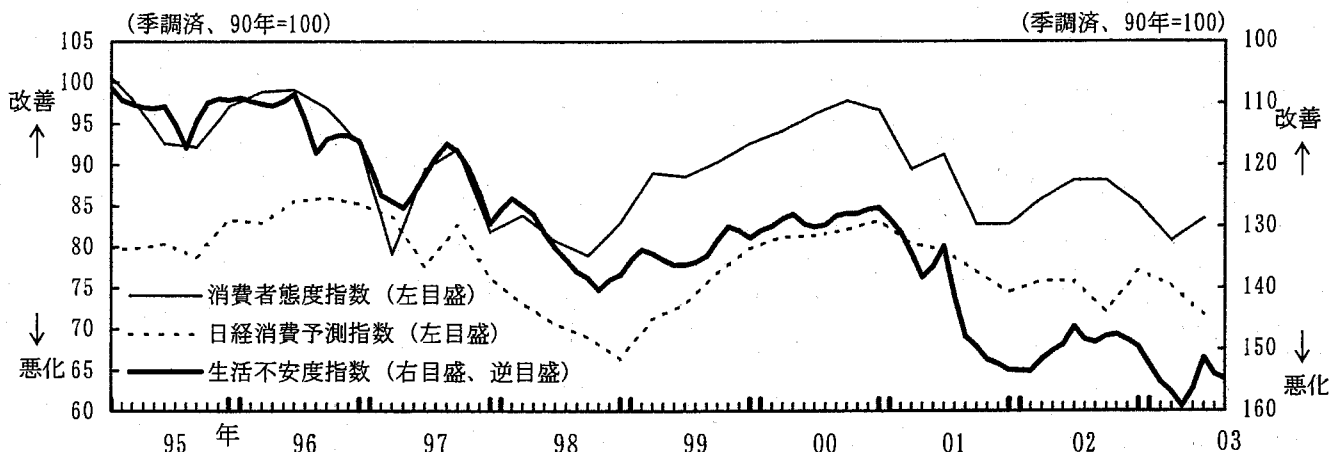


- (注) 1. 消費財総供給は、鉱工業指数統計における消費財出荷と、消費財の実質輸出入から日本銀行が算出している。算出の際のウェイトは鉱工業総供給表のウェイトを使用。
 2. 「輸入品」の値は、通関統計から作成した実質輸入(消費財)を用いて試算したもの。但し、実質輸入(消費財)は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
 3. 前年比は、季節調整済系列より算出。
 4. 2003/3Qは、7~8月の値。

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

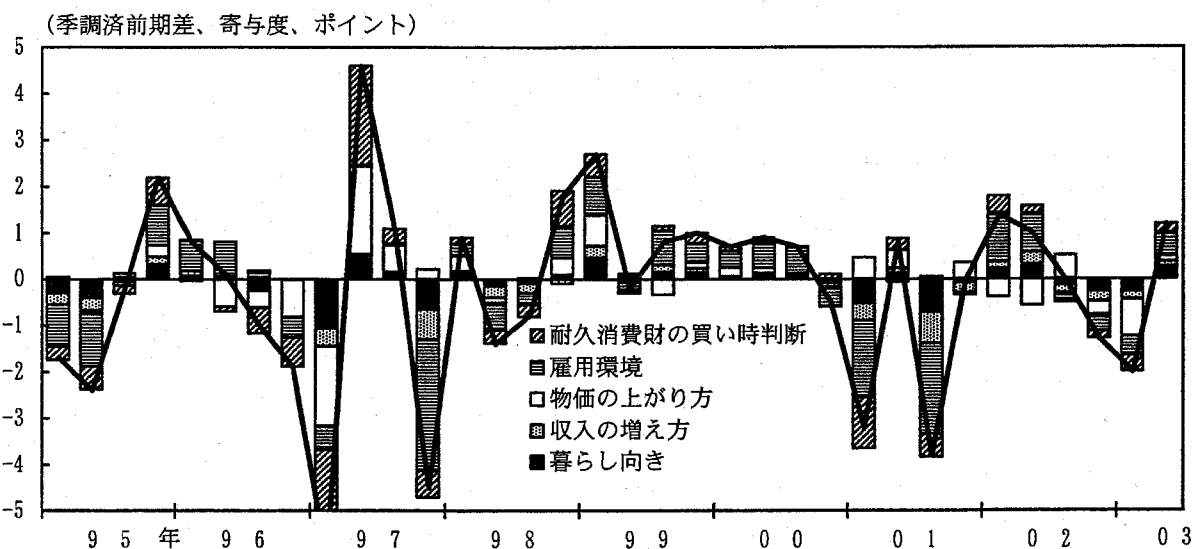
消費者コンフィデンス

(1) 各種コンフィデンス指標

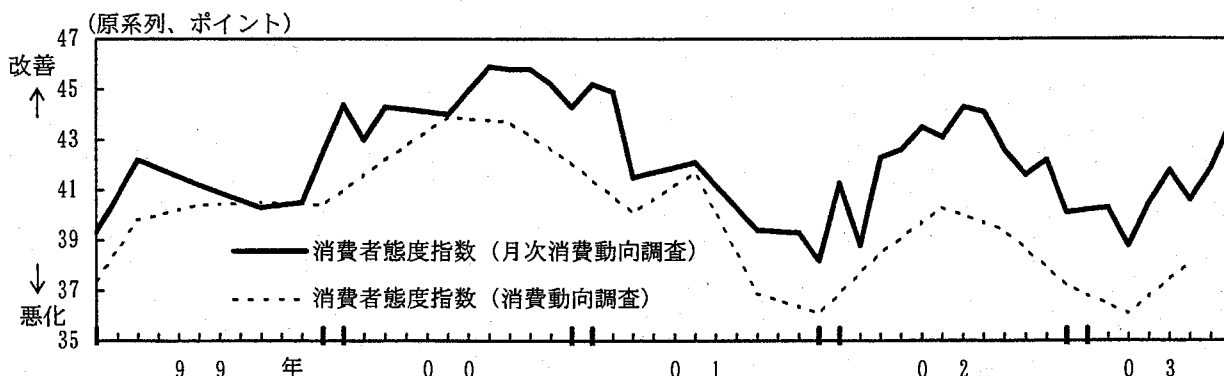


- (注) 1. X-11による季節調整値。但し、消費者態度指数は、内閣府による季節調整値。
 2. 消費者態度指数(調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏 1,500人)、生活不安度指数(同全国 2,200人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロット。
 4. 消費者態度指数は内閣府、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(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)

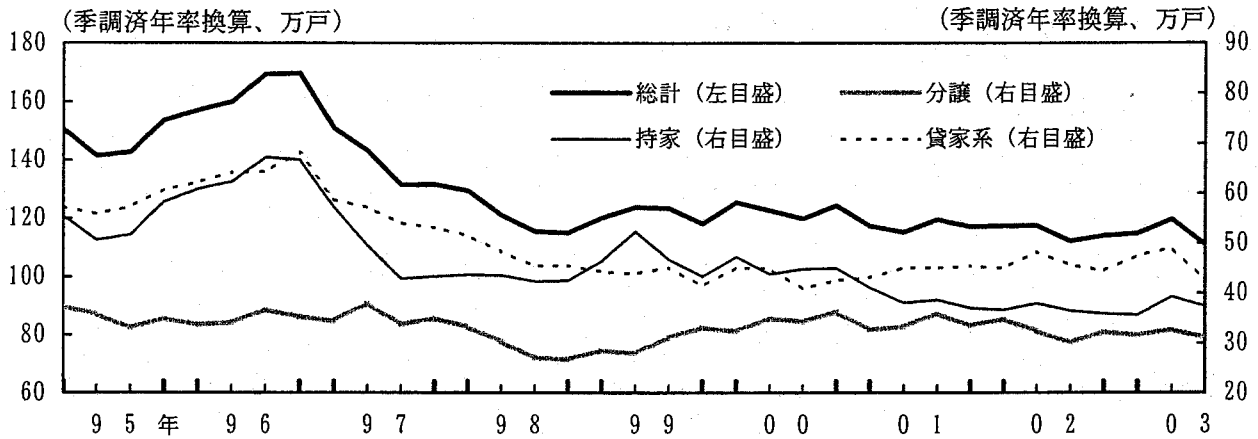


- (注) 月次消費動向調査は、四半期毎に実施される消費動向調査の一部項目について、調査範囲を東京都に限定して毎月実施(調査対象は東京都内 435世帯)。なお、2001年以前で、調査が実施されていない月については、線形補間を行った。

(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」

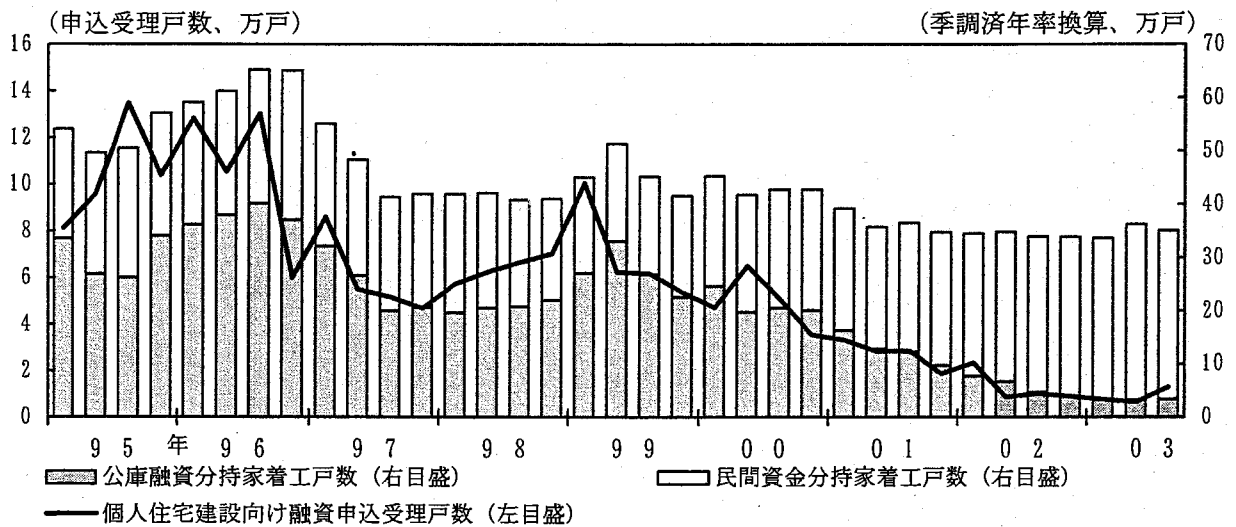
住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



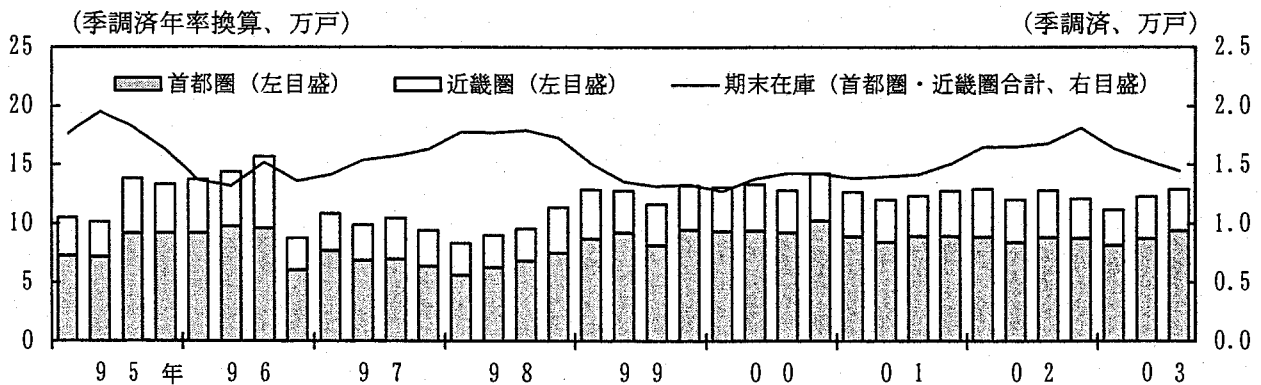
(注) 2003/3Qは7~8月の平均値。

(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(注) 1. 個人住宅建設向け融資申込受理戸数は、各回の受理戸数を各四半期に含まれる申込期間の営業日数に応じて按分したもの。
 2. 2003/3Qの融資申込受理戸数は、2003年度第2回(7/2~9/1)の申込受付の結果。
 3. 公庫融資分持家着工戸数及び民間資金分持家着工戸数の2003/3Qは7~8月の平均値。

(3) マンション販売動向 (全売却戸数)

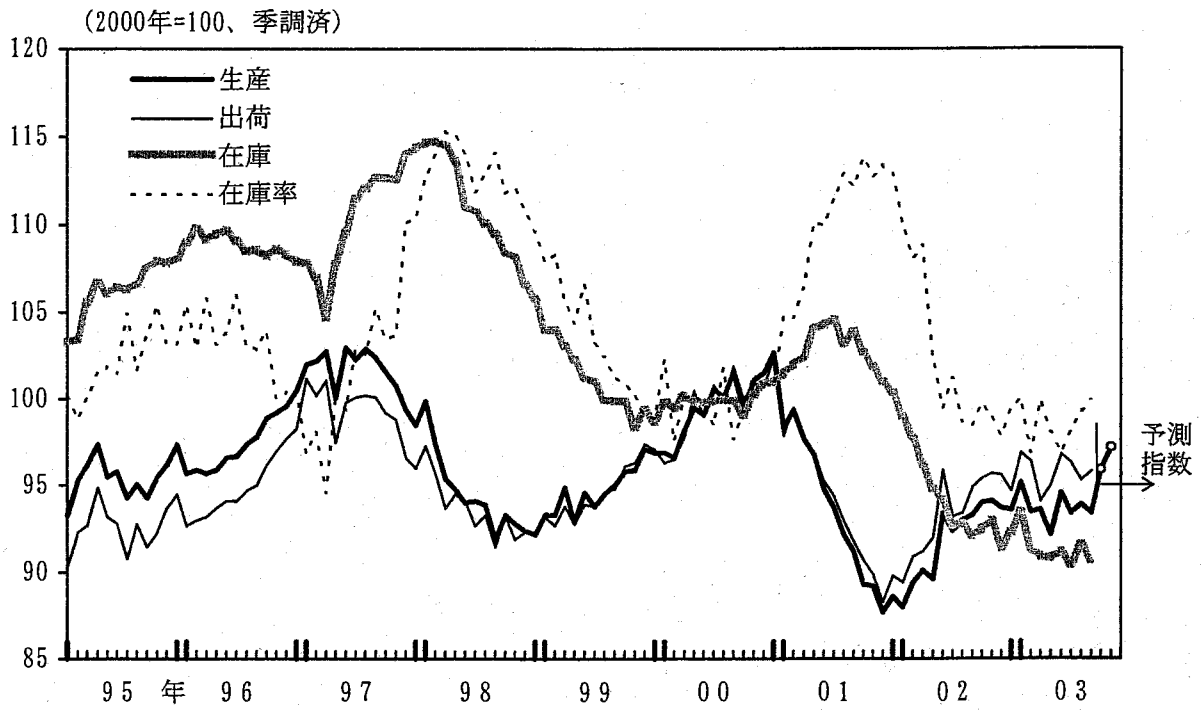


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 2003/3Qの全売却戸数(契約成立戸数)は7~8月の平均値、期末在庫戸数は8月の値。

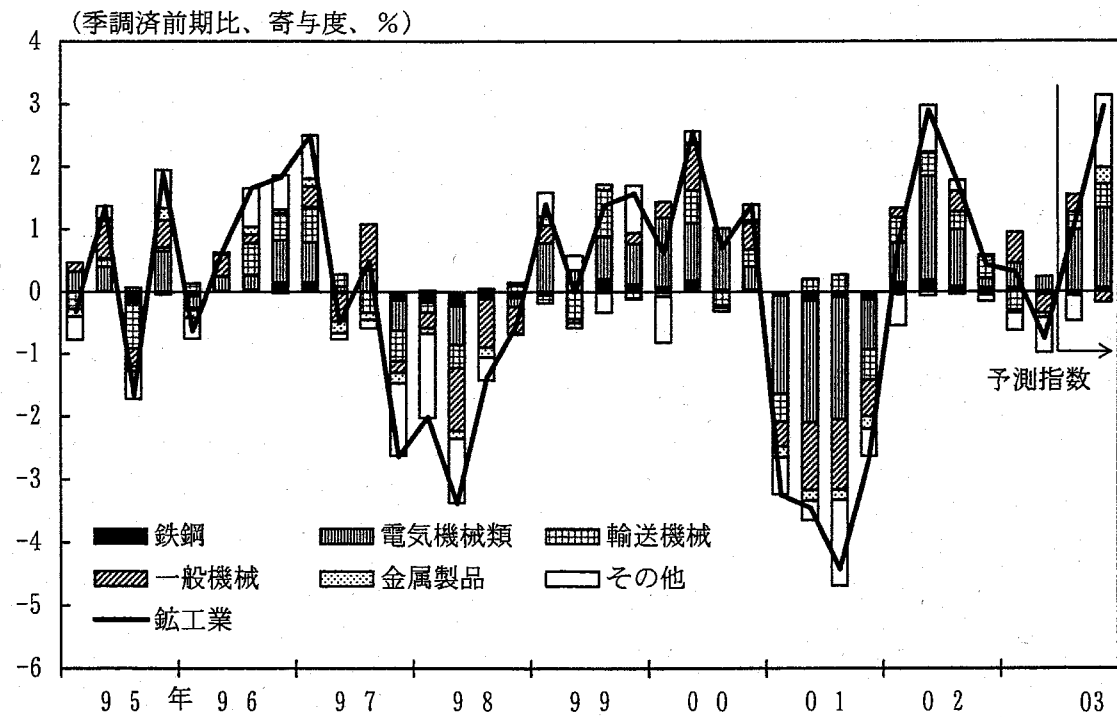
(資料) 国土交通省「建築着工統計」、住宅金融公庫、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

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

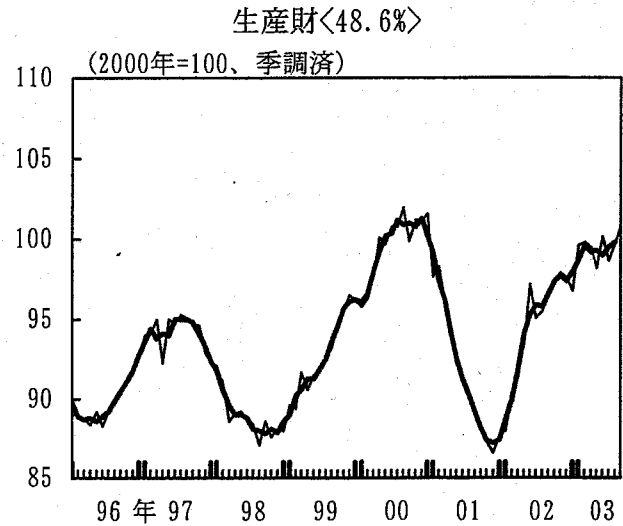
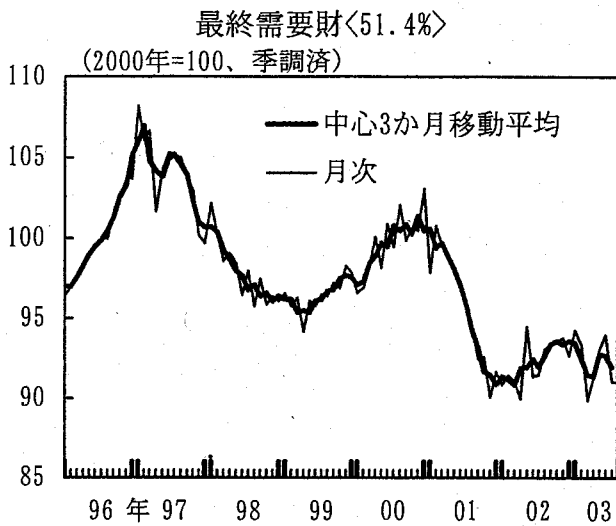


- (注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。電気機械類は電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイスを合成したもの。
2. 2003/10~12月は、11、12月を10月と同水準と仮定。

(資料) 経済産業省「鋳工業指数統計」

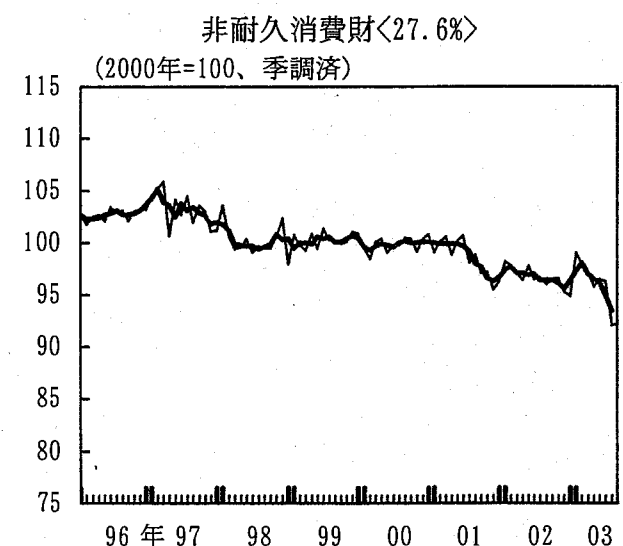
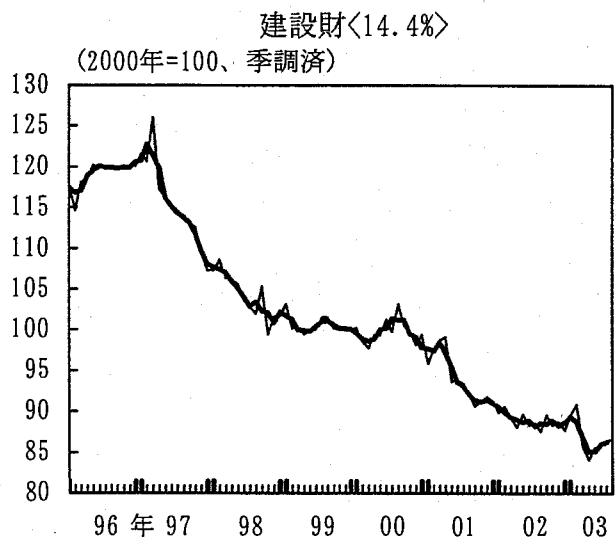
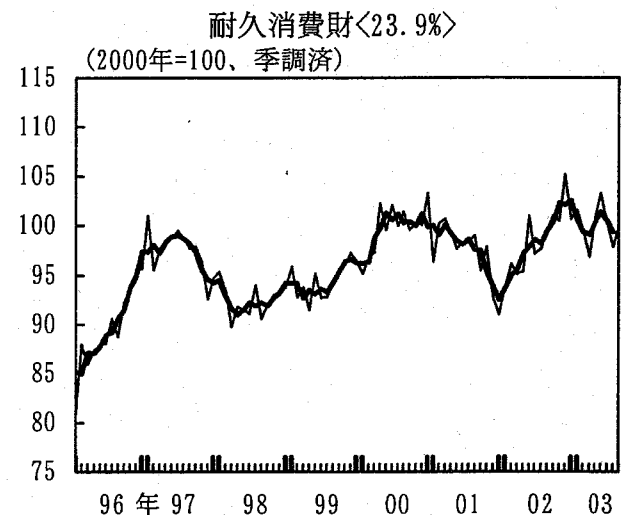
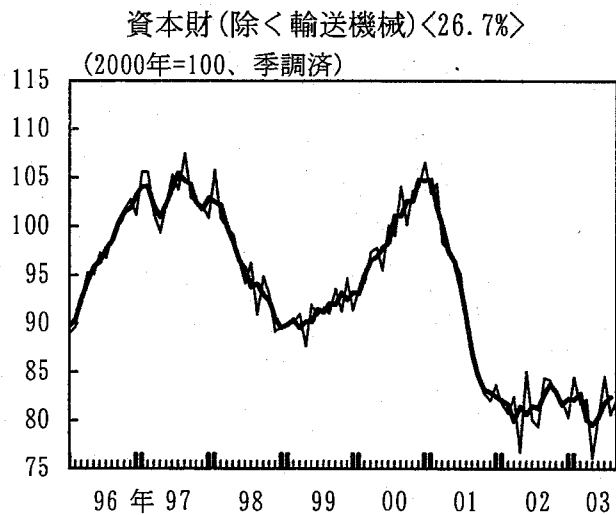
財別出荷

(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。

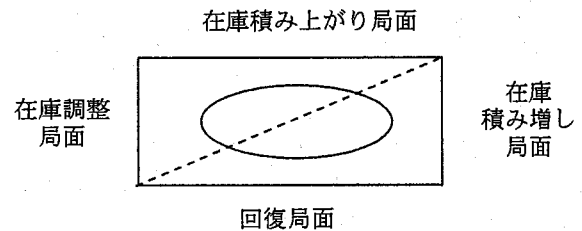
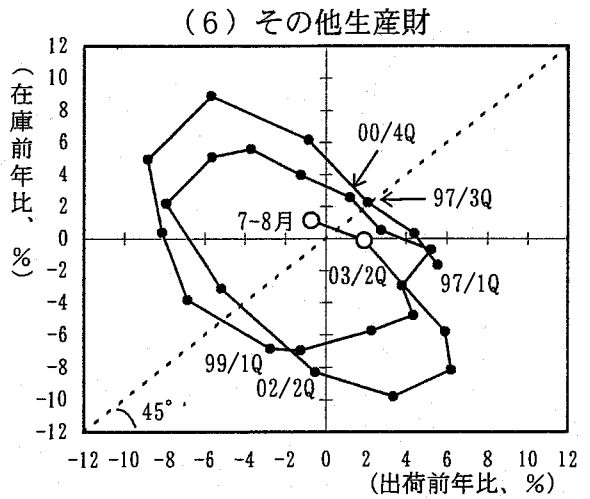
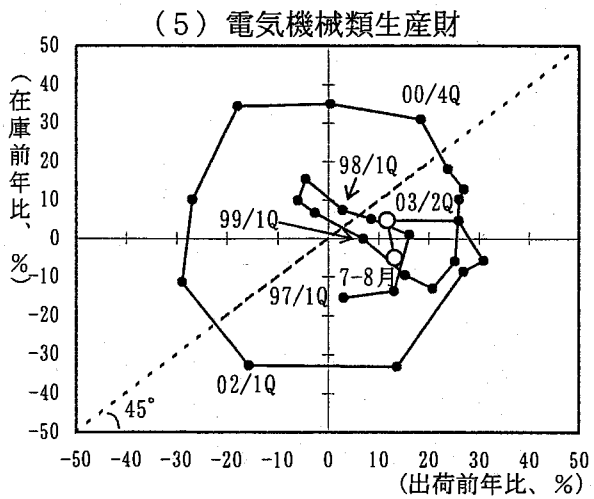
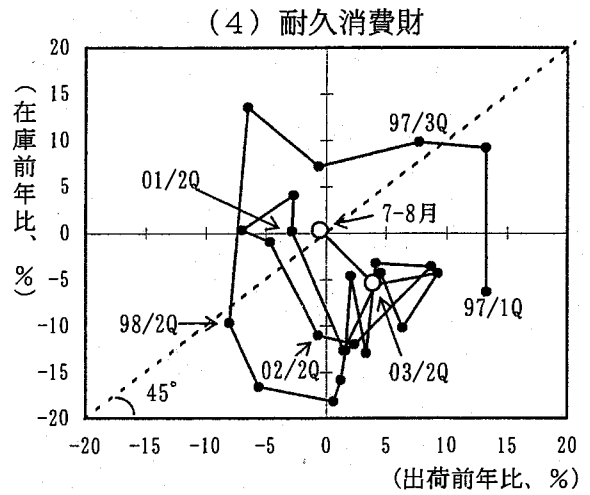
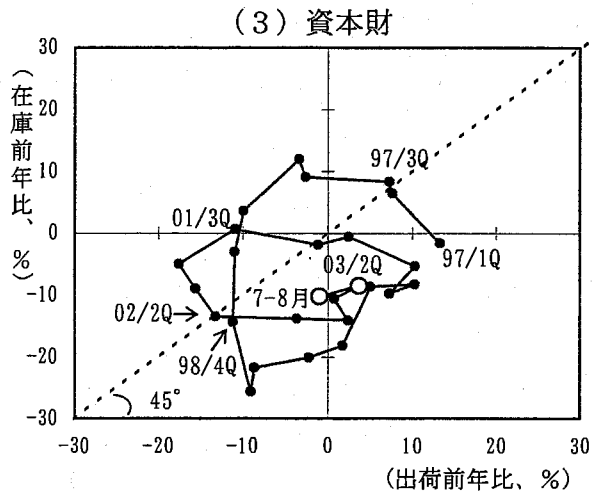
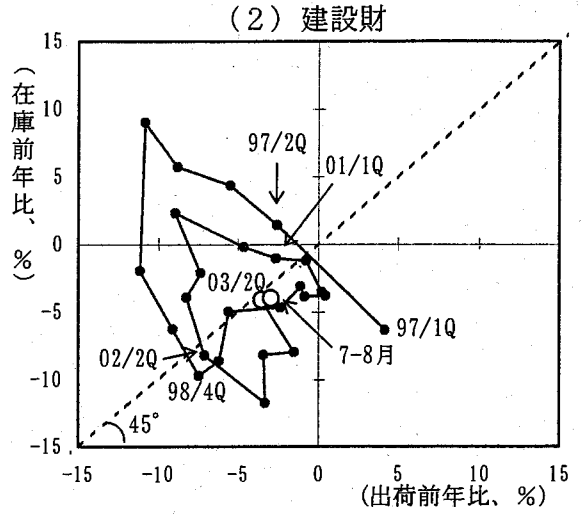
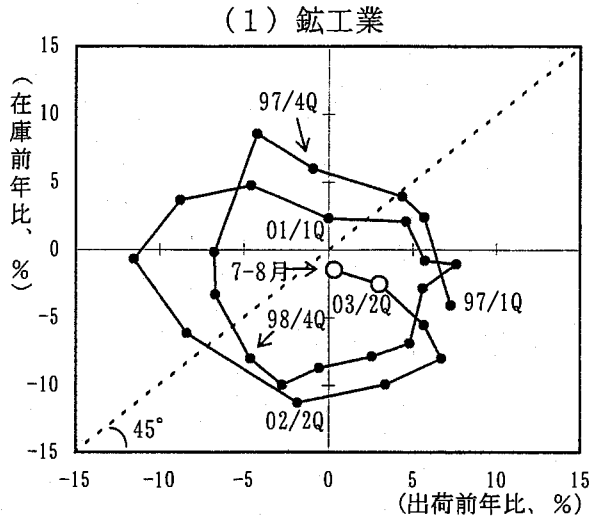
(2) 最終需要財の内訳



(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

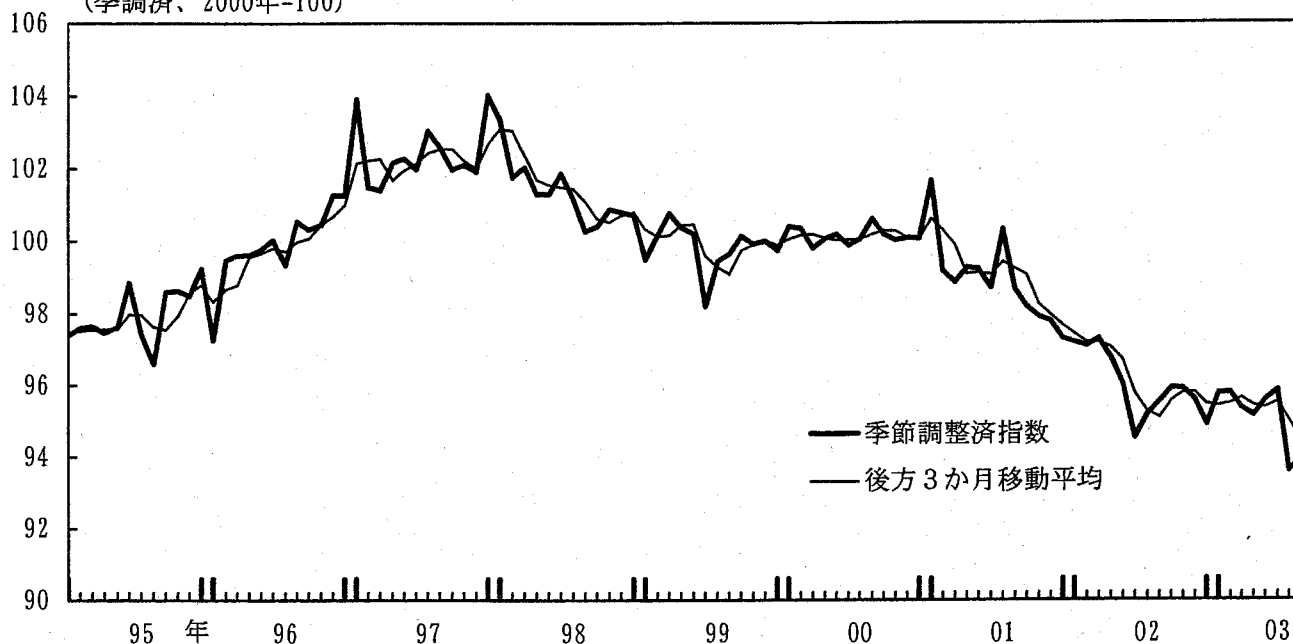


(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

雇用者所得

(1) 所得の推移

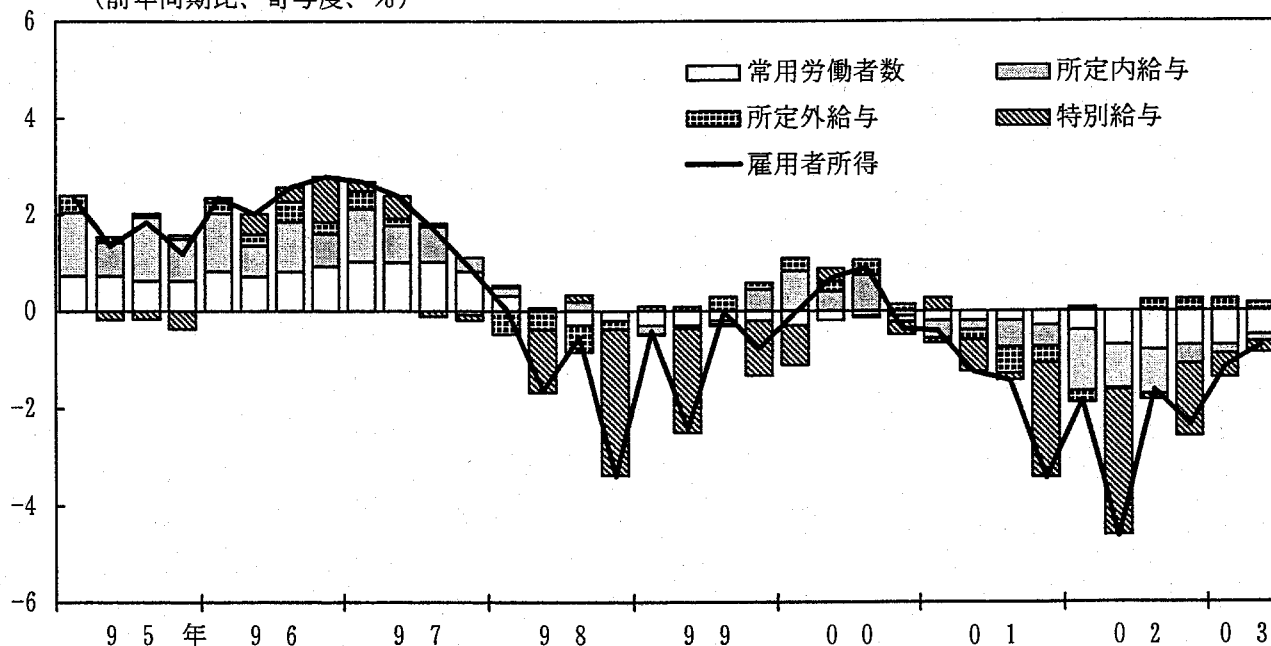
(季調済、2000年=100)



- (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。2003/8月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(2) 所得の内訳

(前年同期比、寄与度、%)

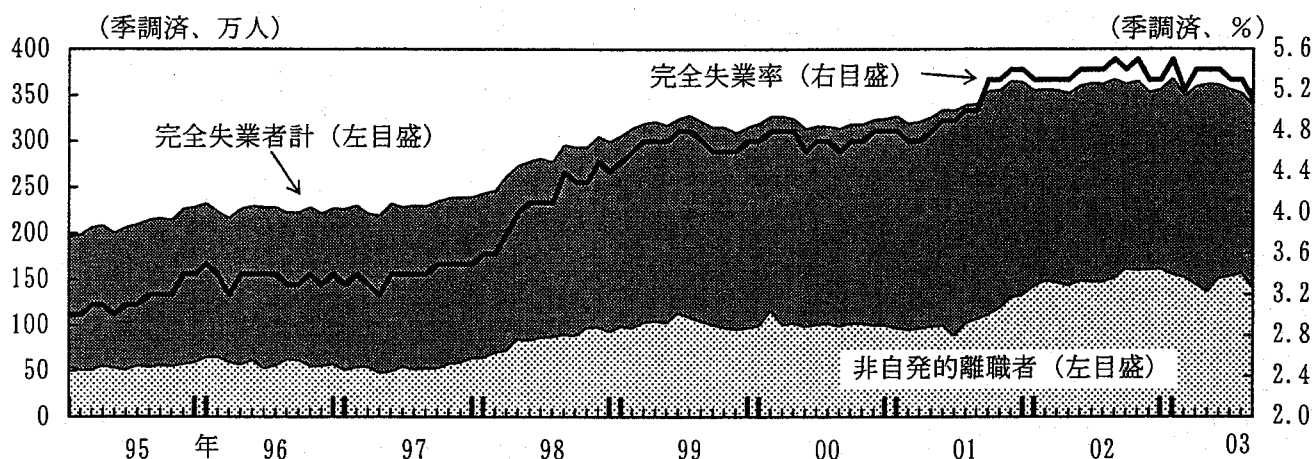


(注) 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

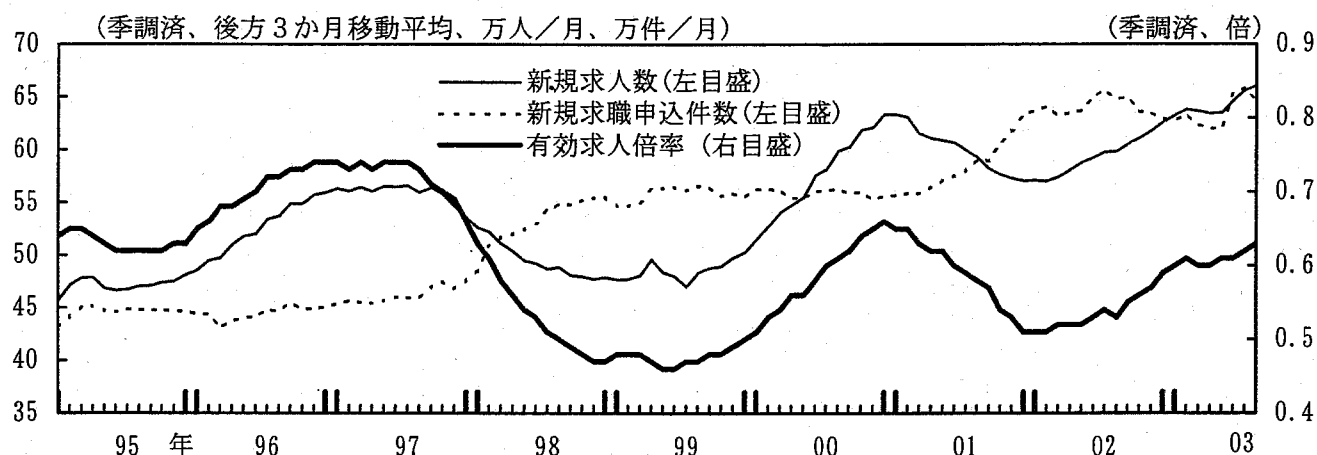
労働需給 (1)

(1) 完全失業者と失業率



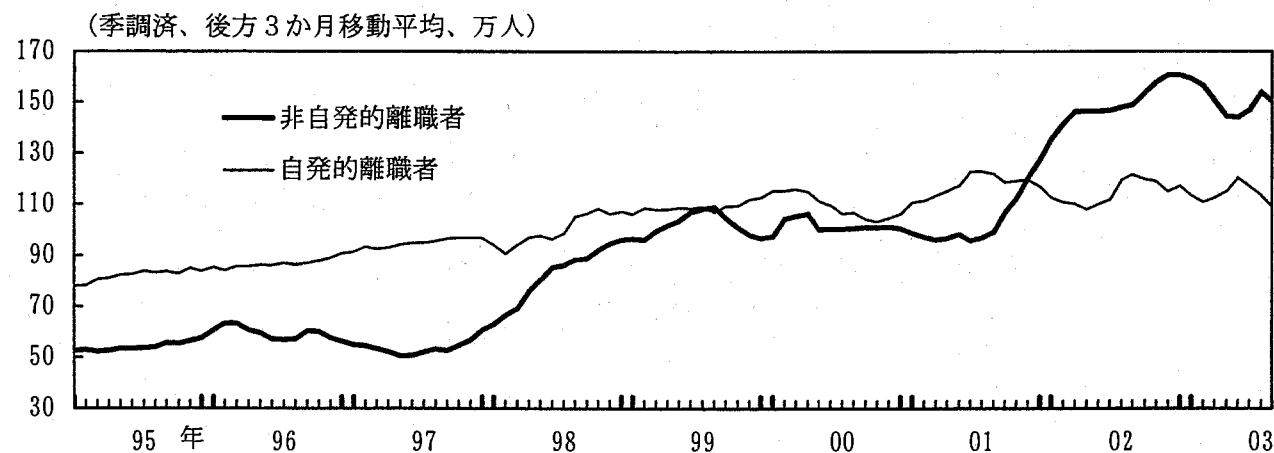
(注) 非自発的離職者は、X-11による季節調整値。

(2) 有効求人倍率



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

(3) 失業者の内訳



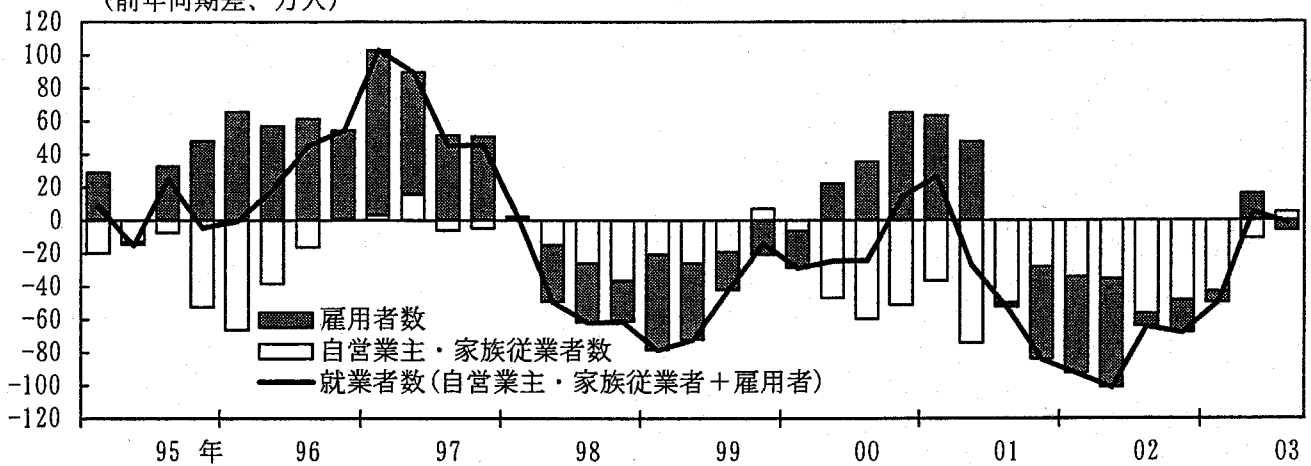
(注) X-11による季節調整値。

(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)

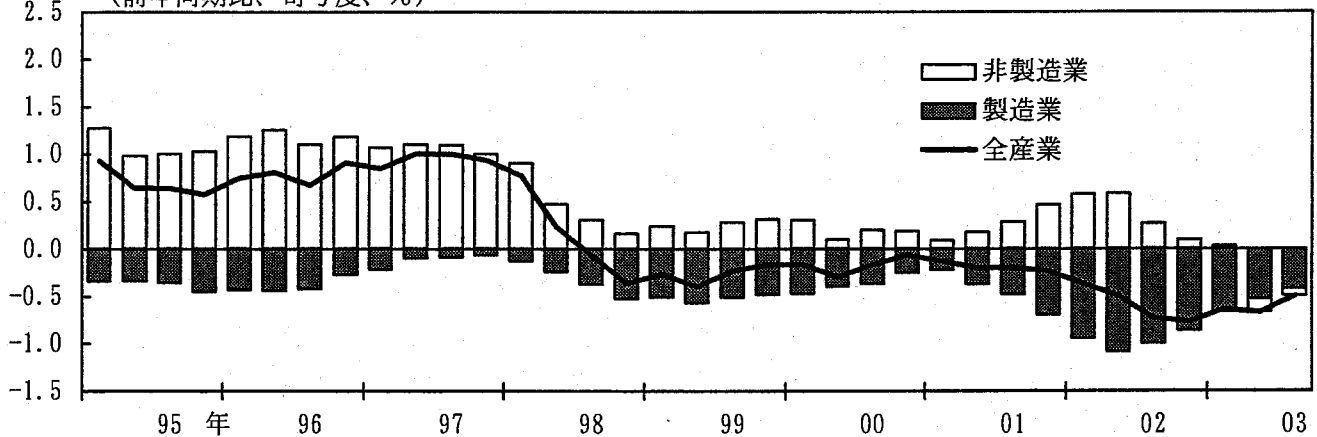
(前年同期差、万人)



(注) 2003/3Qは7~8月の前年同期差。

(2) 常用労働者数 (毎月勤労統計)

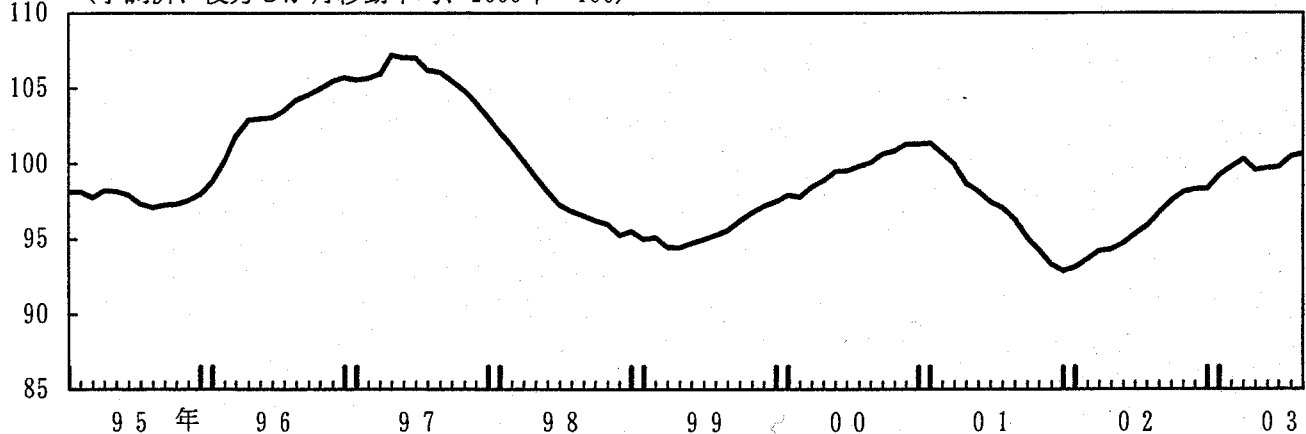
(前年同期比、寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上。なお、2003/8月の値は速報値 (下の図表も同じ)。
2. 2003/3Qは7~8月の前年同期比。

(3) 所定外労働時間 (毎月勤労統計)

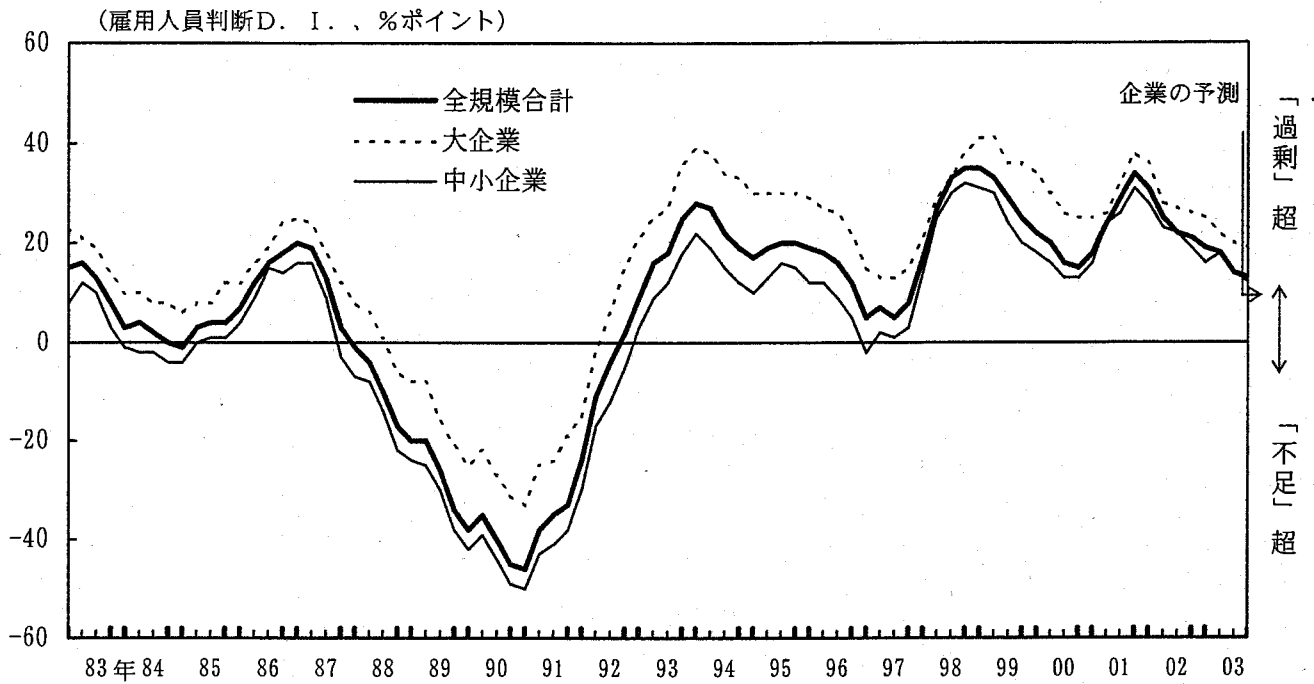
(季調済、後方3か月移動平均、2000年=100)



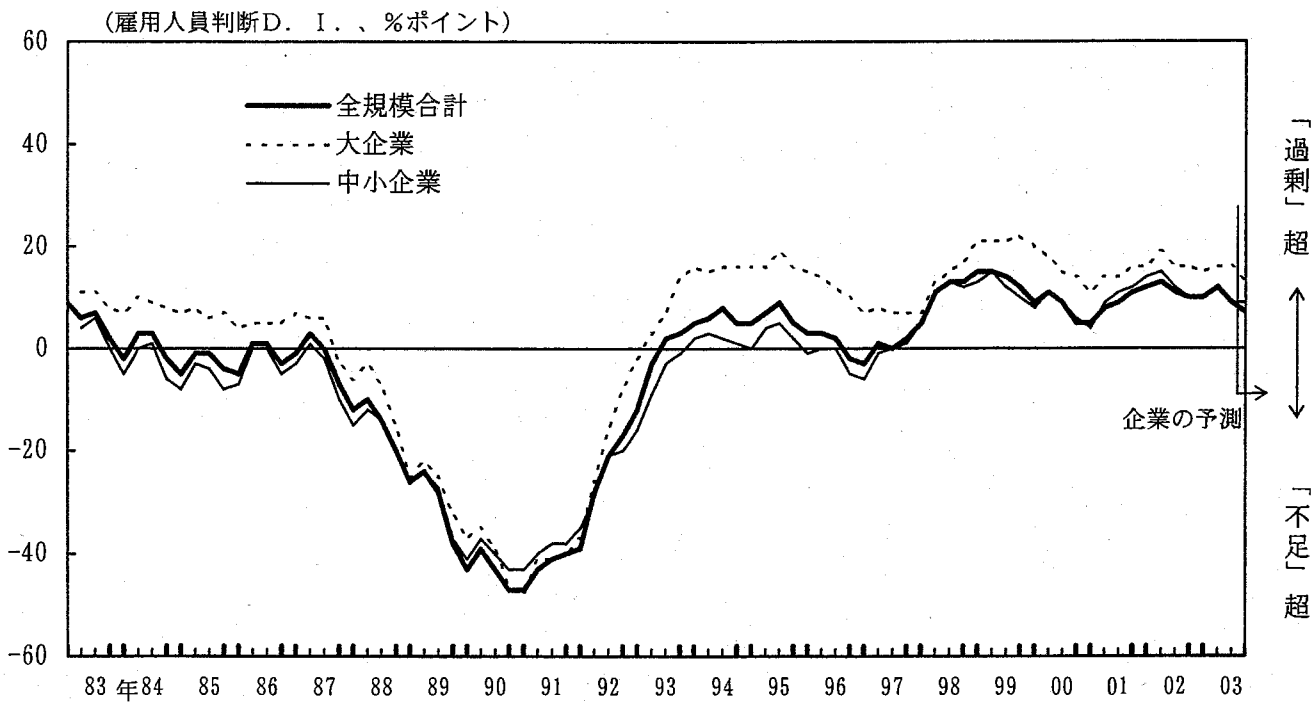
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

雇用の過不足

(1) 製造業



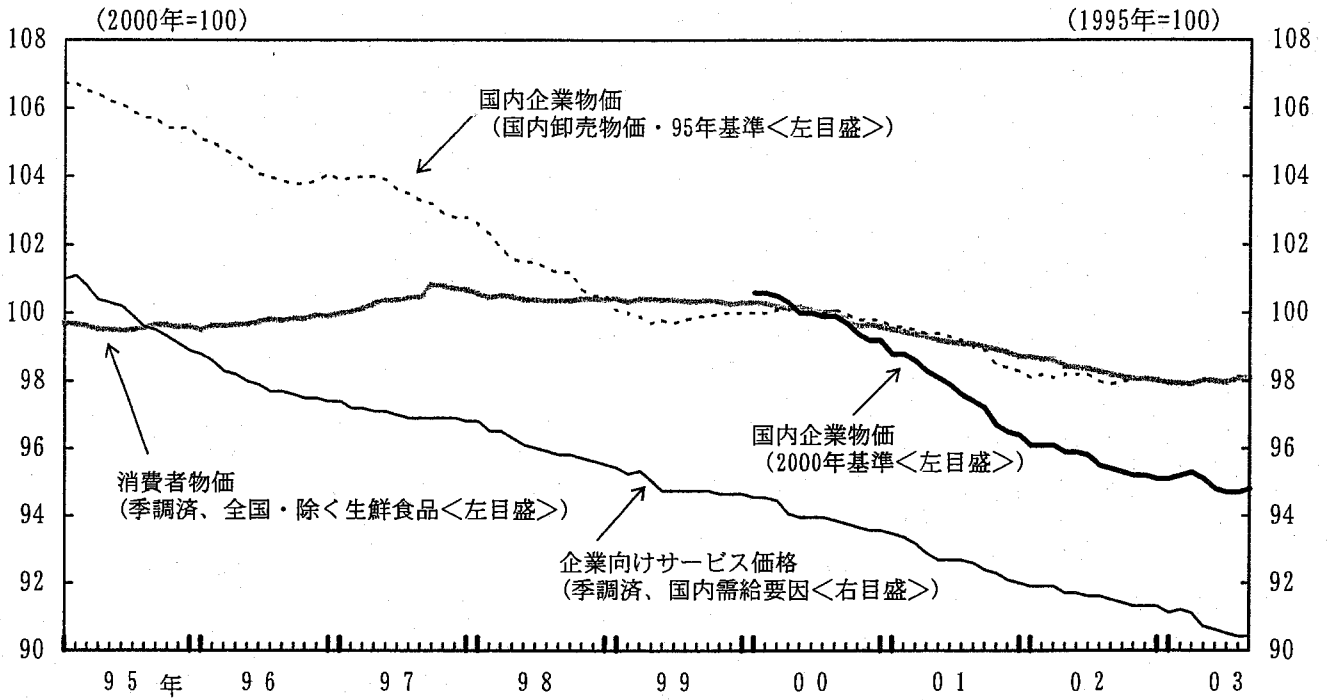
(2) 非製造業



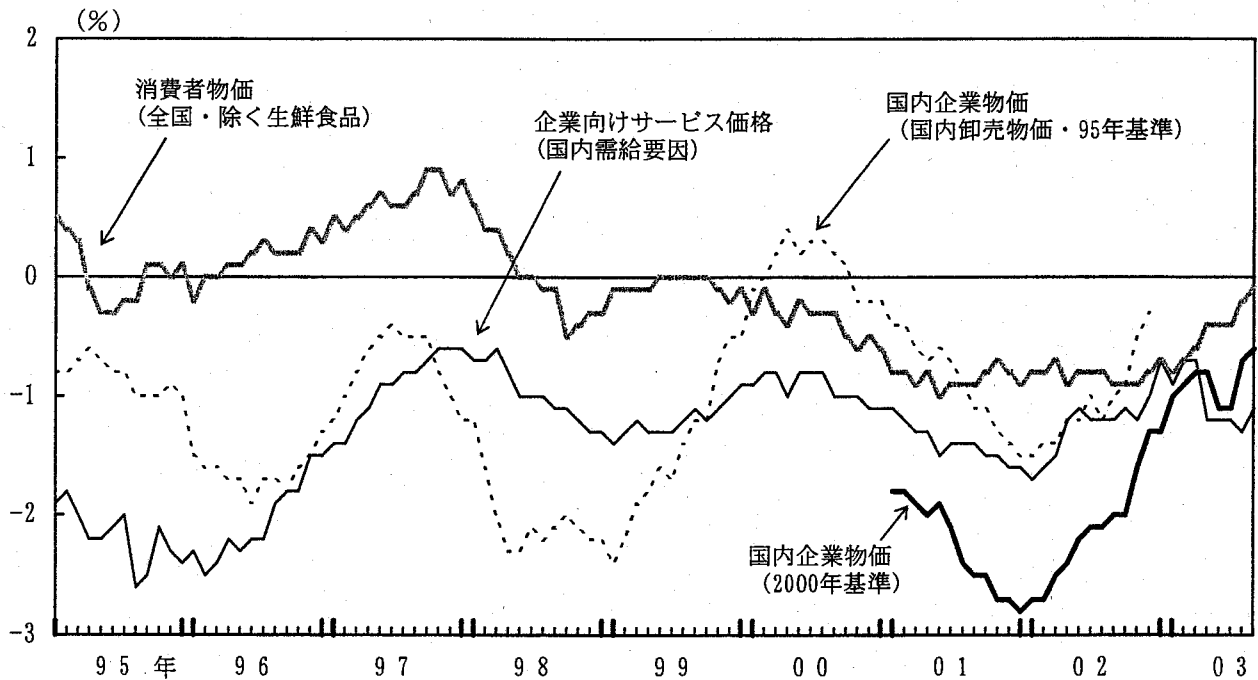
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

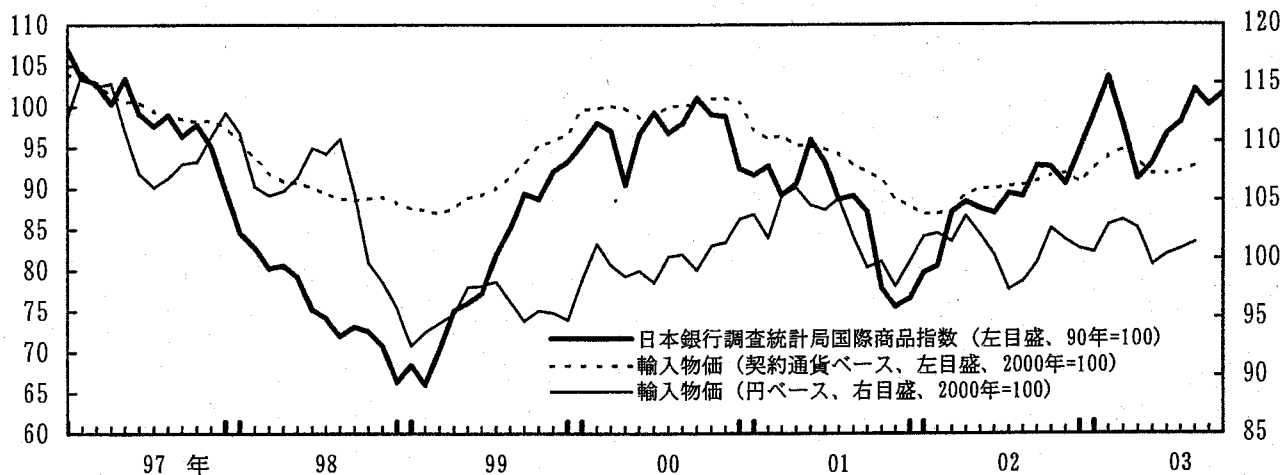


- (注) 1. 消費者物価の(1)の季調済系列は、「外国バック旅行」を除いた上で、X-12-ARIMAにより算出している。2000年基準で新たに採用された「外国バック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。
2. (2)の消費者物価・前年比は、2000年12月までは95年基準の指数に基づく。
3. (1)の国内企業物価は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響を除いている。
4. (1)の国内企業物価(国内卸売物価・95年基準)は、2000年=100となるよう指数水準を調整している。
5. 企業向けサービス価格(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

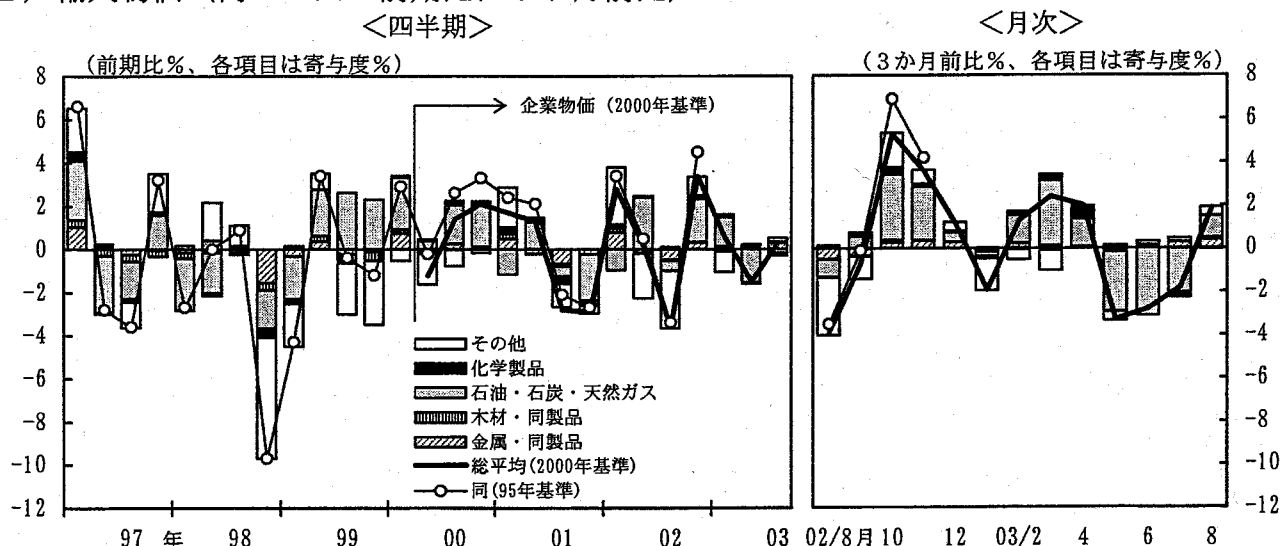
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



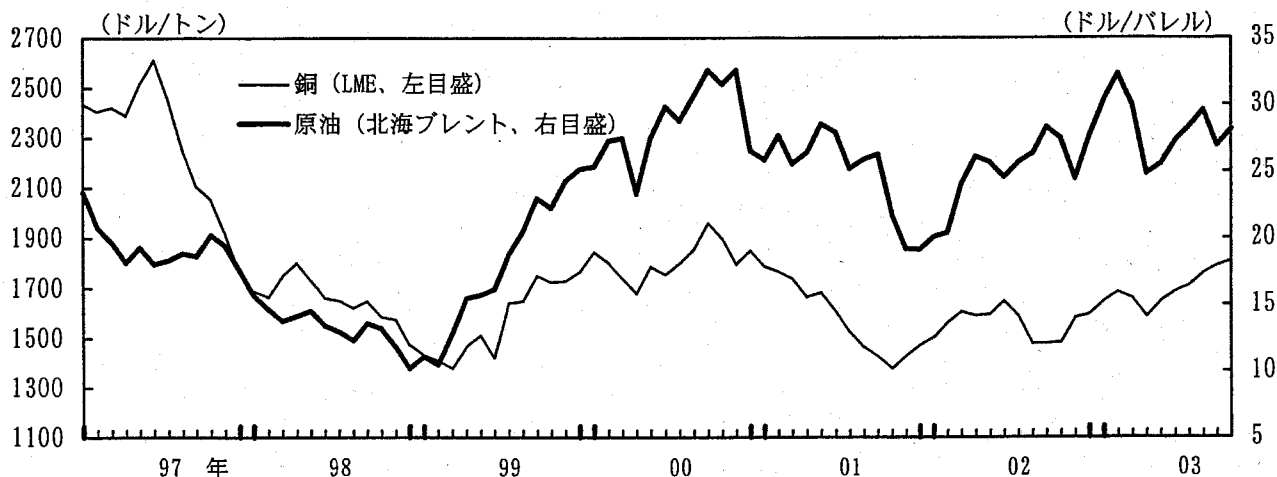
(注) 国際商品指数の計数は月中平均。なお、直近10月は3日までの平均値。

(2) 輸入物価 (円ベース：前期比、3か月前比)



(注) 2003/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。なお、95年基準の2002/4Qは、10～11月の平均値。

(3) 原油のスポット価格と銅の先物価格 (直近限月)



(注) 計数は月中平均。なお、直近10月は3日までの平均値。

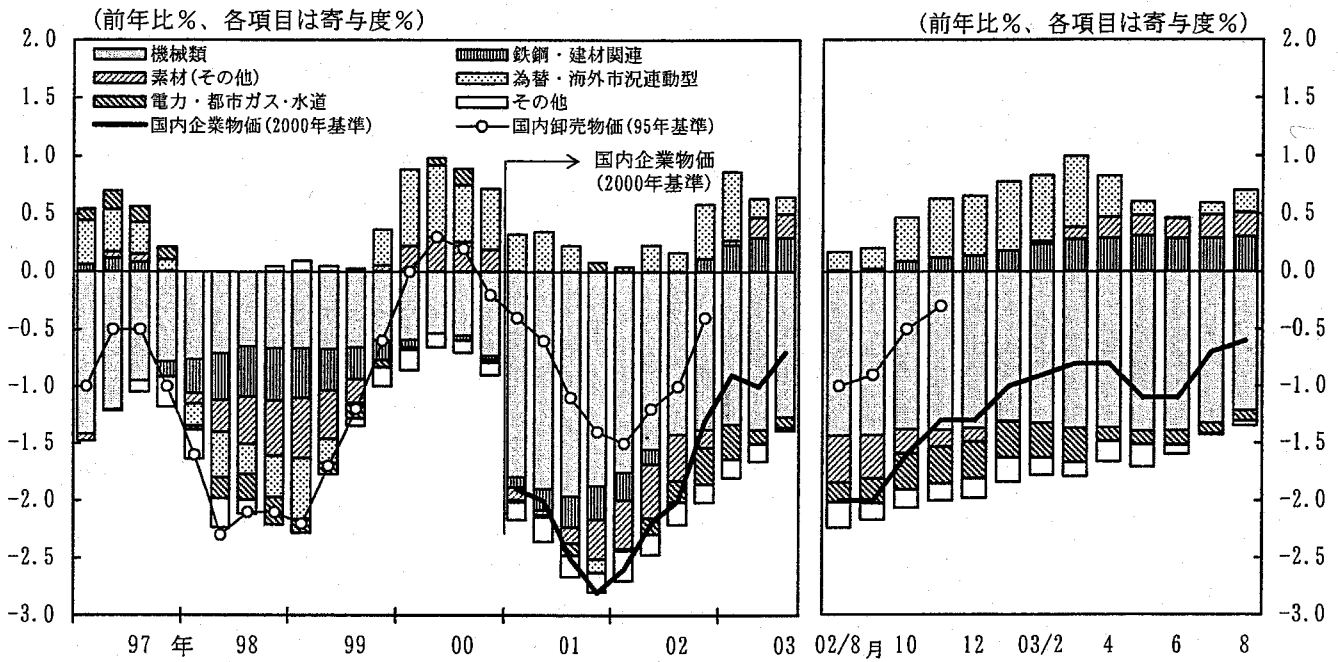
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「金融経済統計月報」等

国内企業物価

(1) 前年比

<四半期>

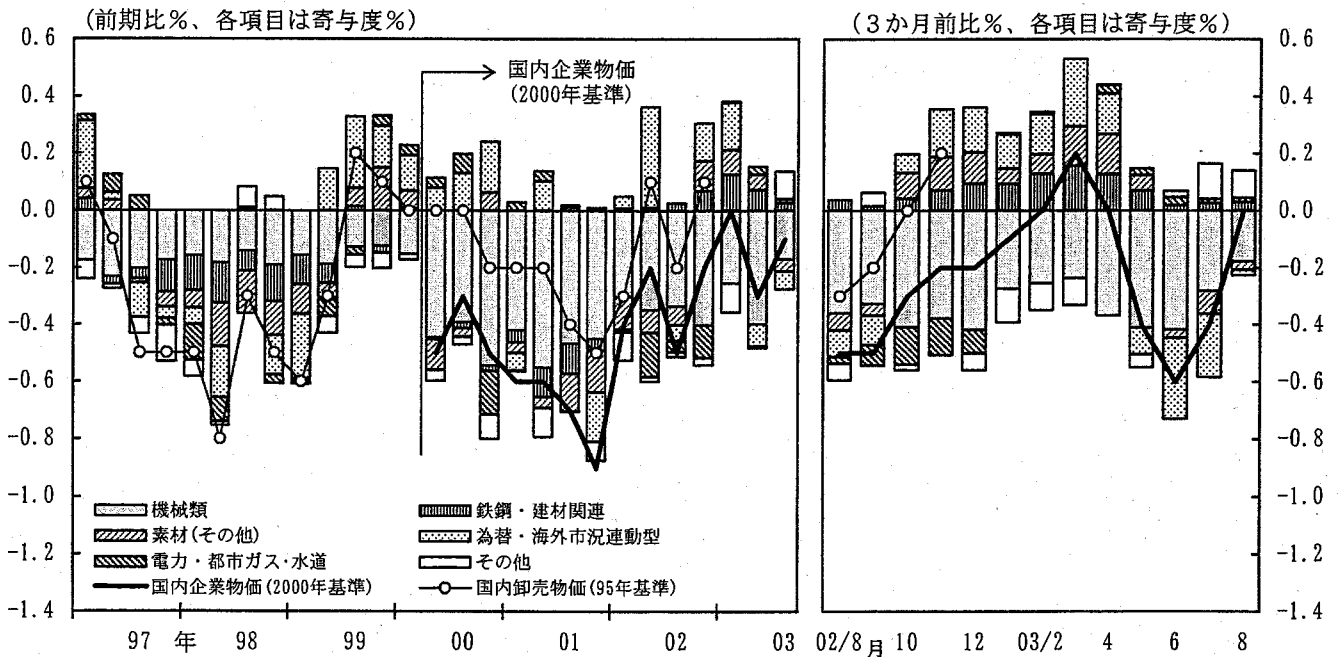
<月次>



(2) 前期比、3か月前比 (夏季電力料金調整後)

<四半期>

<月次>

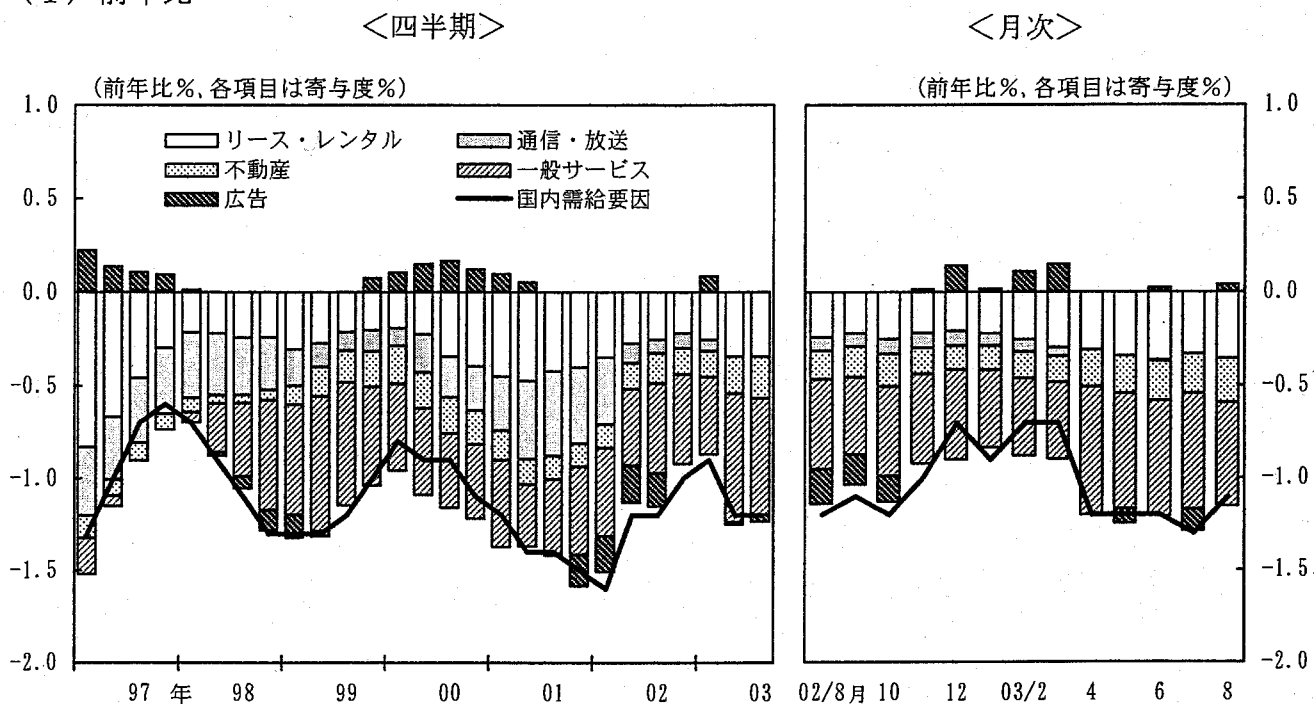


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
 6. (2)は、毎年7~9月にかけて適用されている夏季割り増し電力料金の影響(国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度)を除いている。
 7. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている(課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算)。
 8. 2003/3Qは、7~8月の平均値を用いて算出。なお、国内卸売物価(95年基準)の2002/4Qは、10~11月の平均値。

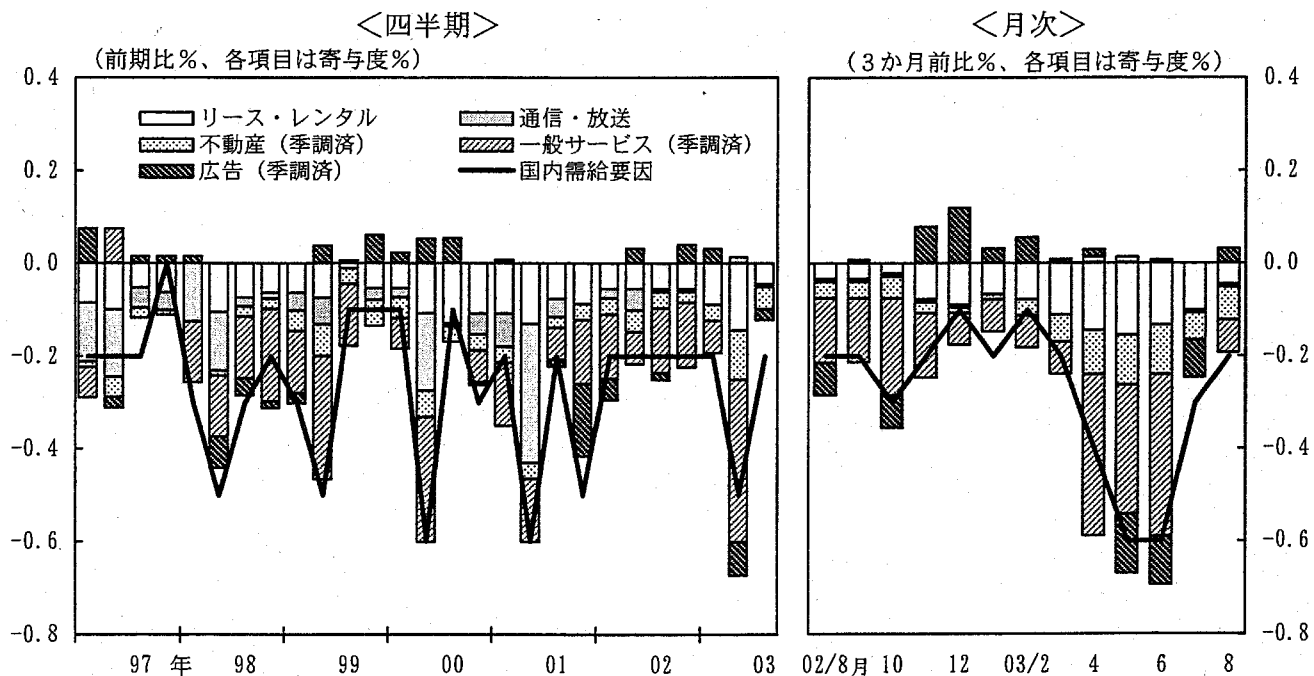
(資料) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比

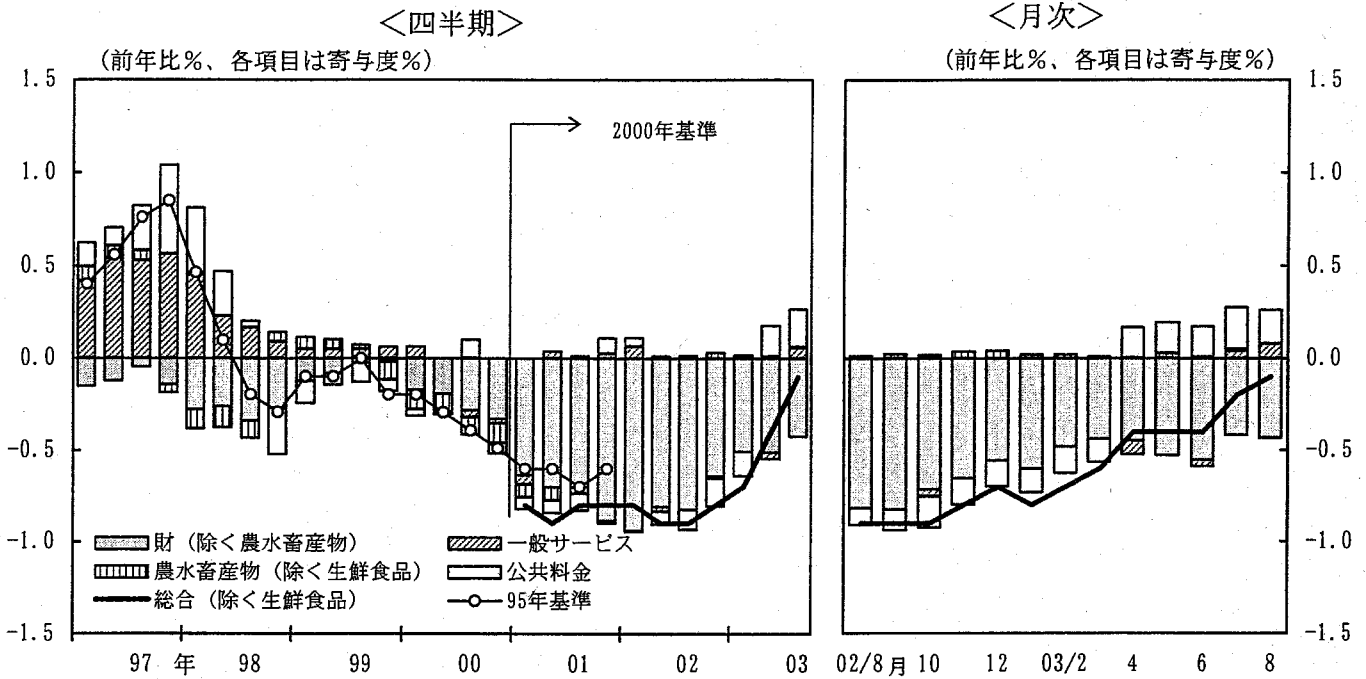


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物輸送、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>）を除いたものを国内需給要因とみなした。
2. 一般サービスは、国内需給要因に含めたものから、広告、不動産、リース・レンタル、通信・放送を差し引いたもの。具体的には、金融・保険、運輸、情報サービス、建物サービス、労働者派遣サービス、機械修理等。
3. 前期比、3か月前比は、広告中のテレビコマーシャル、一般サービス中の普通倉庫、不動産中の店舗について、X-12-ARIMA による季節調整を施した上で計算。季節調整替えを毎月行うため、これらの計数および国内需給要因については、過去に遡って毎月改訂される。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。
5. 2003/3Qは、7~8月の平均値を用いて算出。

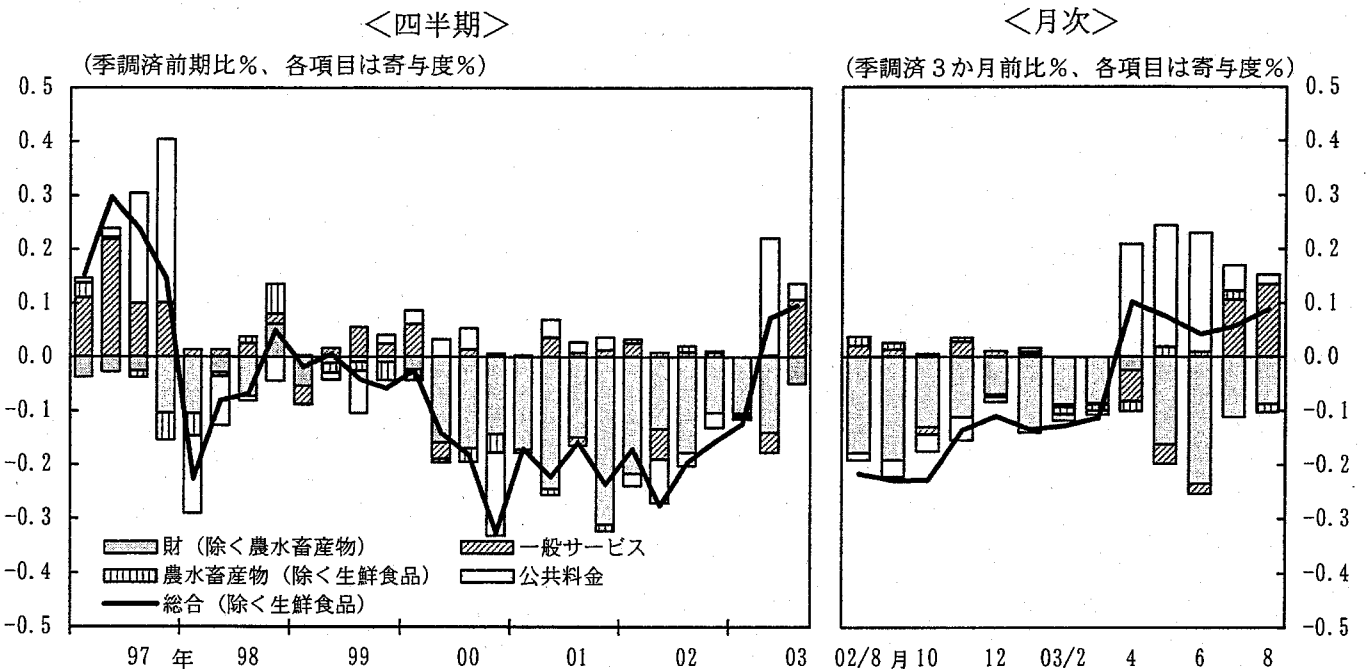
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価

(1) 前年比



(2) 前期比、3か月前比（2000年基準：除く外国パック旅行）

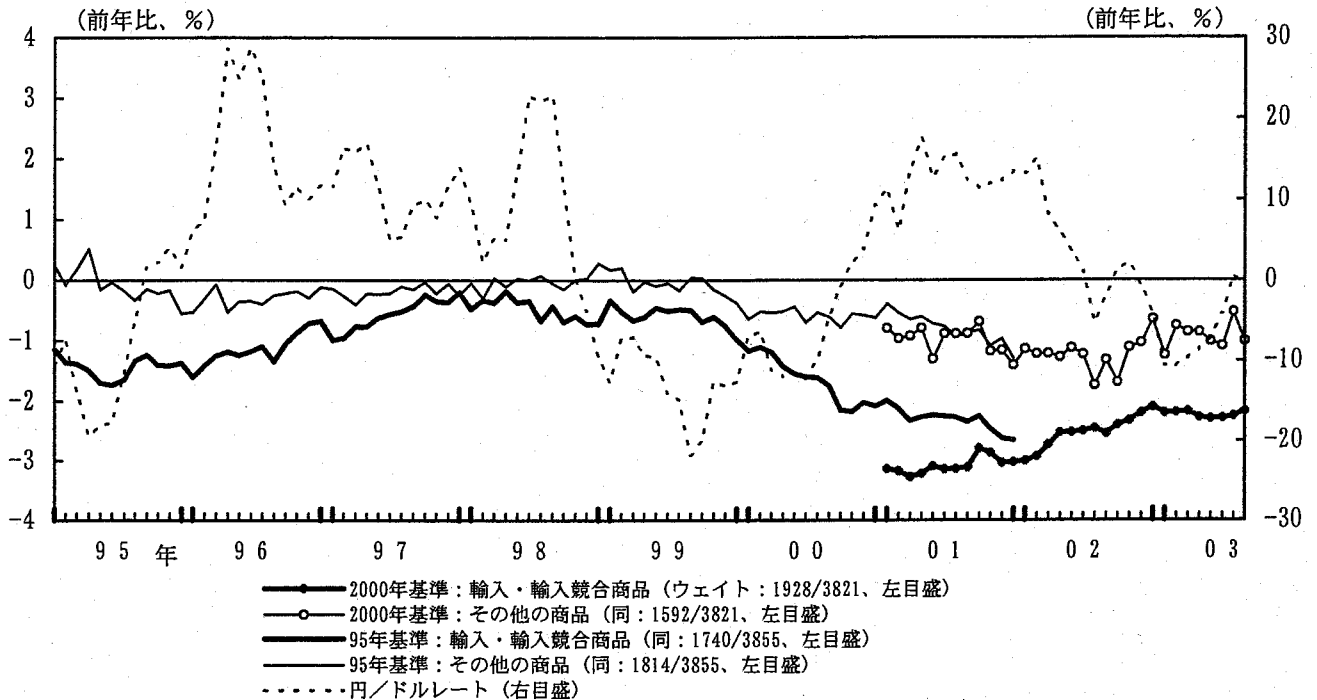


- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。但し、財は総務省公表の「財」から「電気・都市ガス・水道」を引いたもの。公共料金は「公共サービス」と「電気・都市ガス・水道」を足したもので定義した。
 2. 前期比、3か月前比は、X-12-ARIMAによる季節調整値。但し、「総合（除く生鮮食品）」および「一般サービス」からは、「外国パック旅行」を除いた上で季節調整を行っている。2000年基準で新たに採用された「外国パック旅行」については、季節変動が観察されるが、季節調整を行うだけの十分なデータがないため、除いている。なお、合計と項目別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。
 3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除いている（課税品目のすべてについて完全に転嫁されたと仮定して試算）。
 4. 2003/3Qは、7～8月の平均値を用いて算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

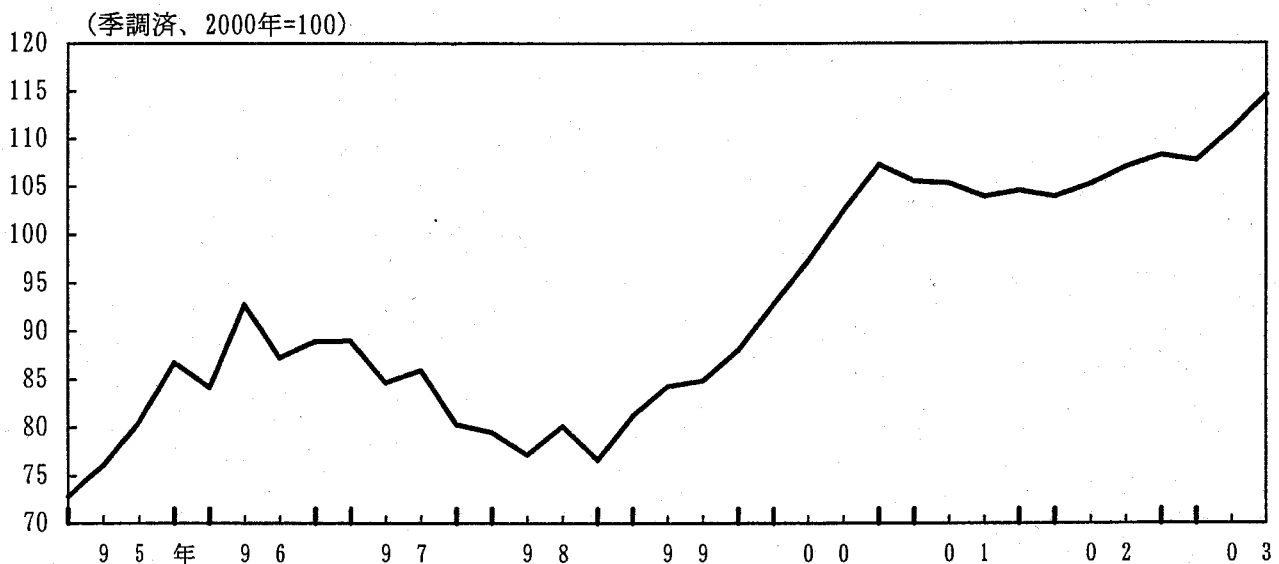
消費者物価（輸入・輸入競合商品）

(1) 輸入・輸入競合商品とその他の商品の消費者物価



- (注) 1. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると判断される品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていない輸入品と競合関係にあると判断される品目は、一部追加的に取り出している。
2. 当図表で扱っている商品は、原油市況の影響を大きく受ける石油製品と農水畜産物を除いたもの。グラフの凡例中のウェイトは、財（除く農水畜産物）に対するもの。
3. 趨勢的な変化をみるため、95年基準の輸入・輸入競合商品の中からのたばこ増税分（98/12月、03/7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）

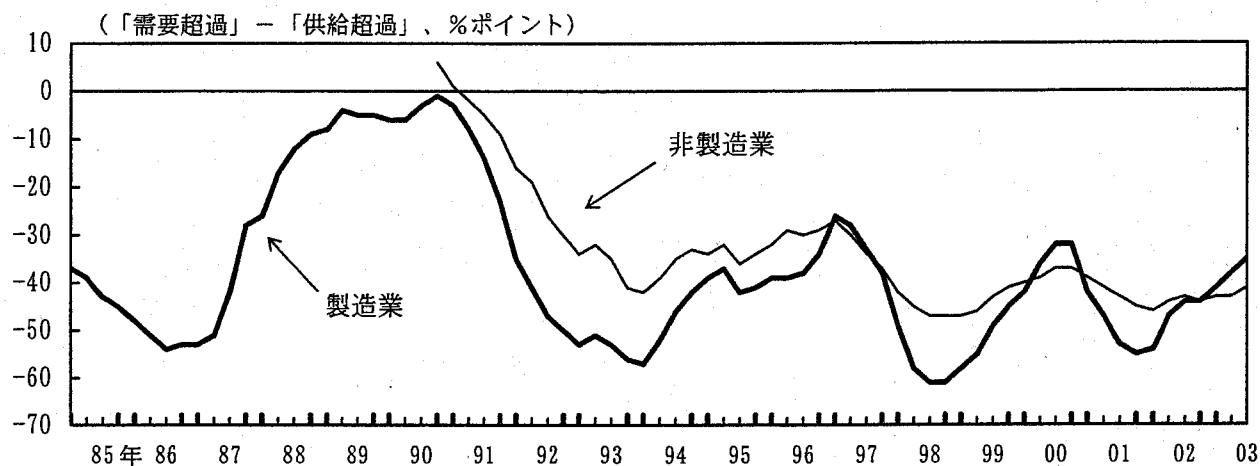


- (注) 1. 実質輸入（消費財）は、通関統計から作成した実質輸入（消費財）を2000年=100として指数化したもの。但し、実質輸入（消費財）は、自動車、音響映像機器、事務用機器、食料品、繊維製品を合成したもの。
2. 2003/3Qは、7～8月の値。

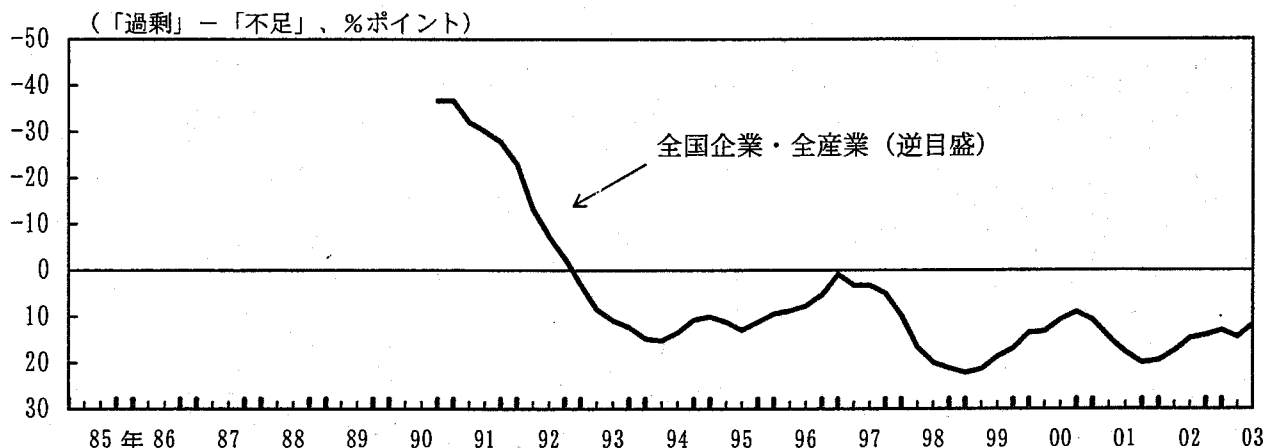
(資料) 総務省「消費者物価指数」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

国内需給環境

(1) 製商品・サービス需給判断D. I. (全国企業・全規模合計)

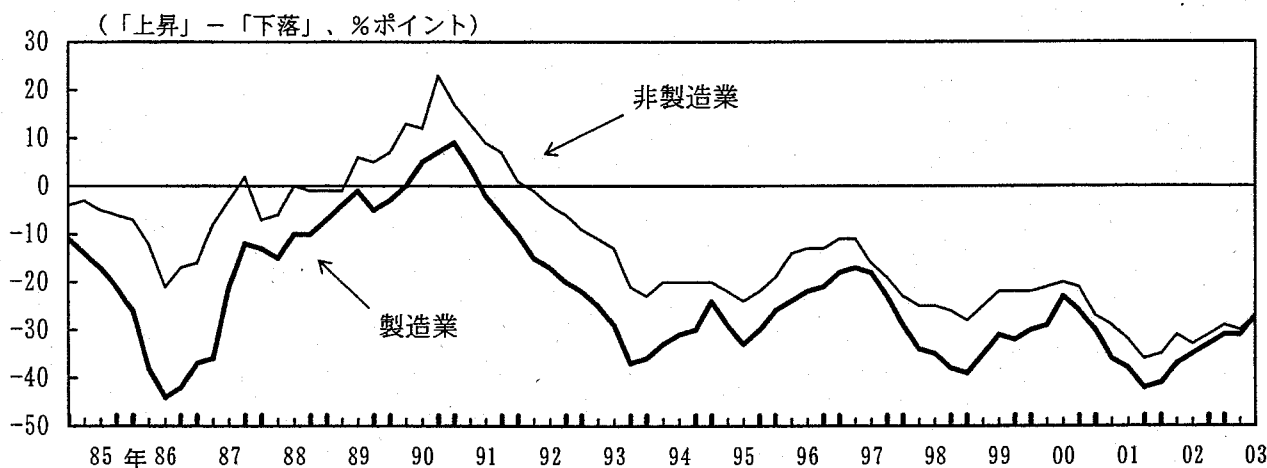


(2) 国内経済の稼働水準 (生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. の加重平均)



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

(3) 販売価格判断D. I. (全国企業・全規模合計)

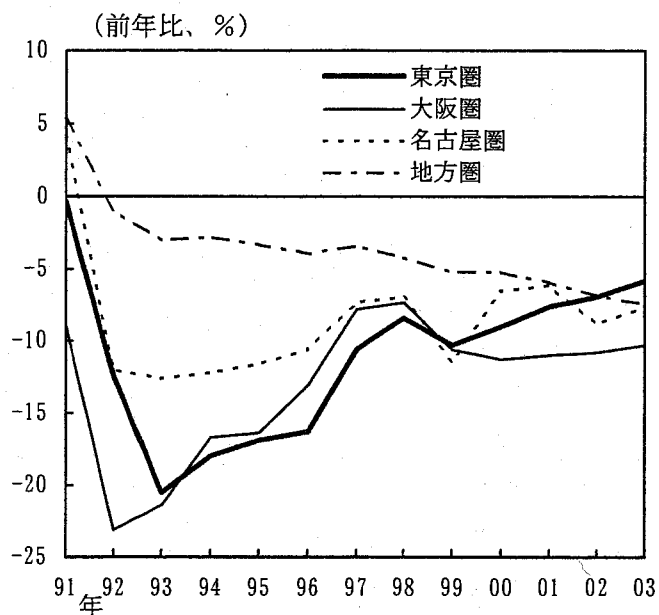


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」

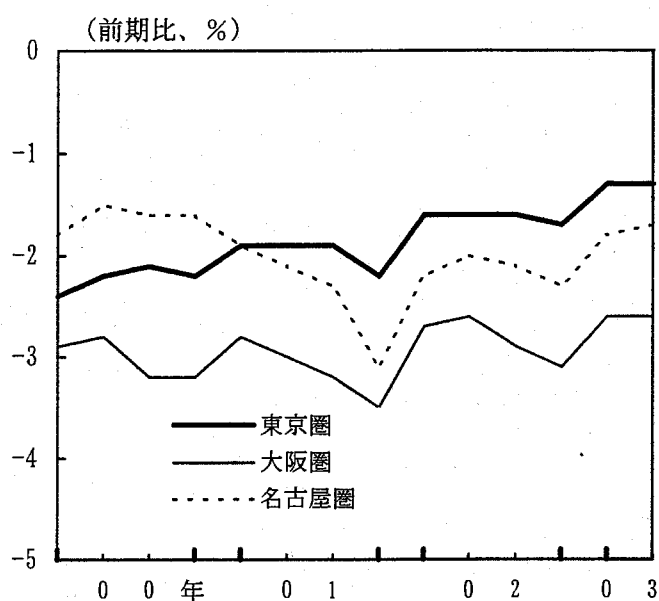
都道府県地価

(1) 商業地

(1-1) 都道府県地価 (7/1日時点)

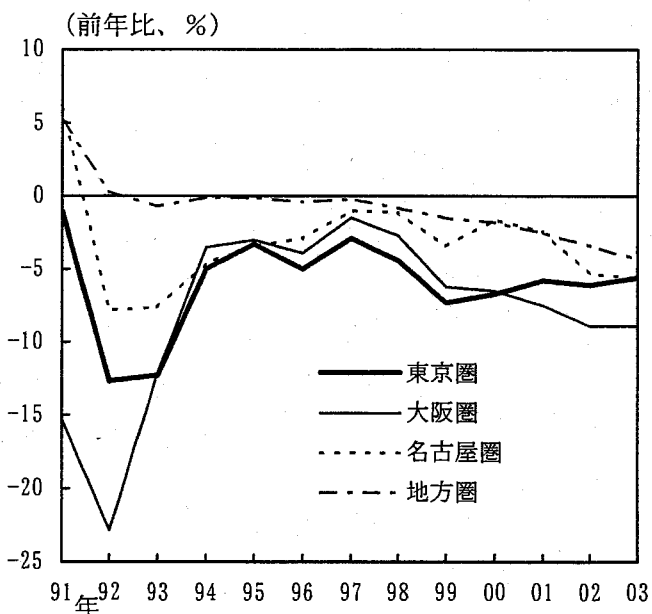


(1-2) 代表標準地・指定基準地

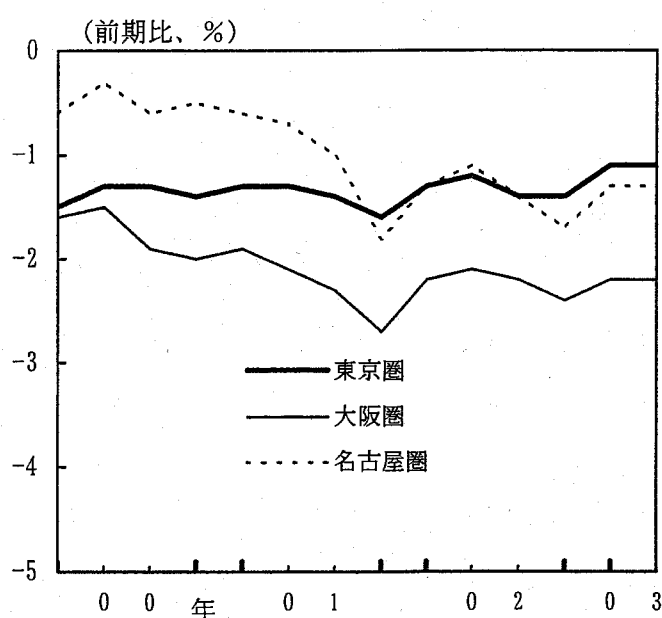


(2) 住宅地

(2-1) 都道府県地価 (7/1日時点)



(2-2) 代表標準地・指定基準地

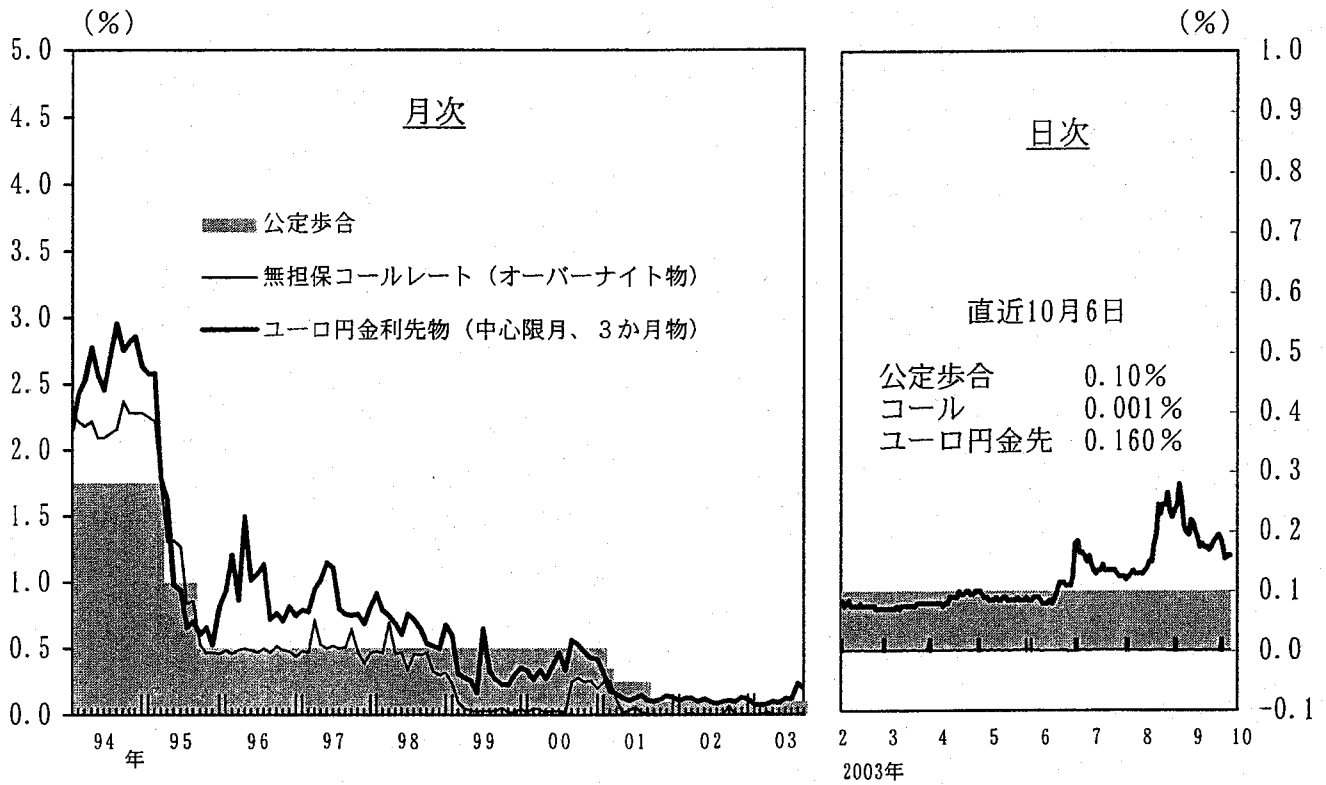


(注) 地価公示は、国土交通省が全国各地の1月1日時点の地価を調査したものであり、都道府県地価は、各都道府県が7月1日時点の地価を調査したもの(取りまとめは国土交通省)。両調査にはそれぞれ、代表標準地(地価公示)、指定基準地(都道府県地価)と呼ばれる代表的な地点がある。これらの中の共通する地点については、4月1日と10月1日にも調査が行われており、連続性を失わずに3か月毎の動きを把握することができる。

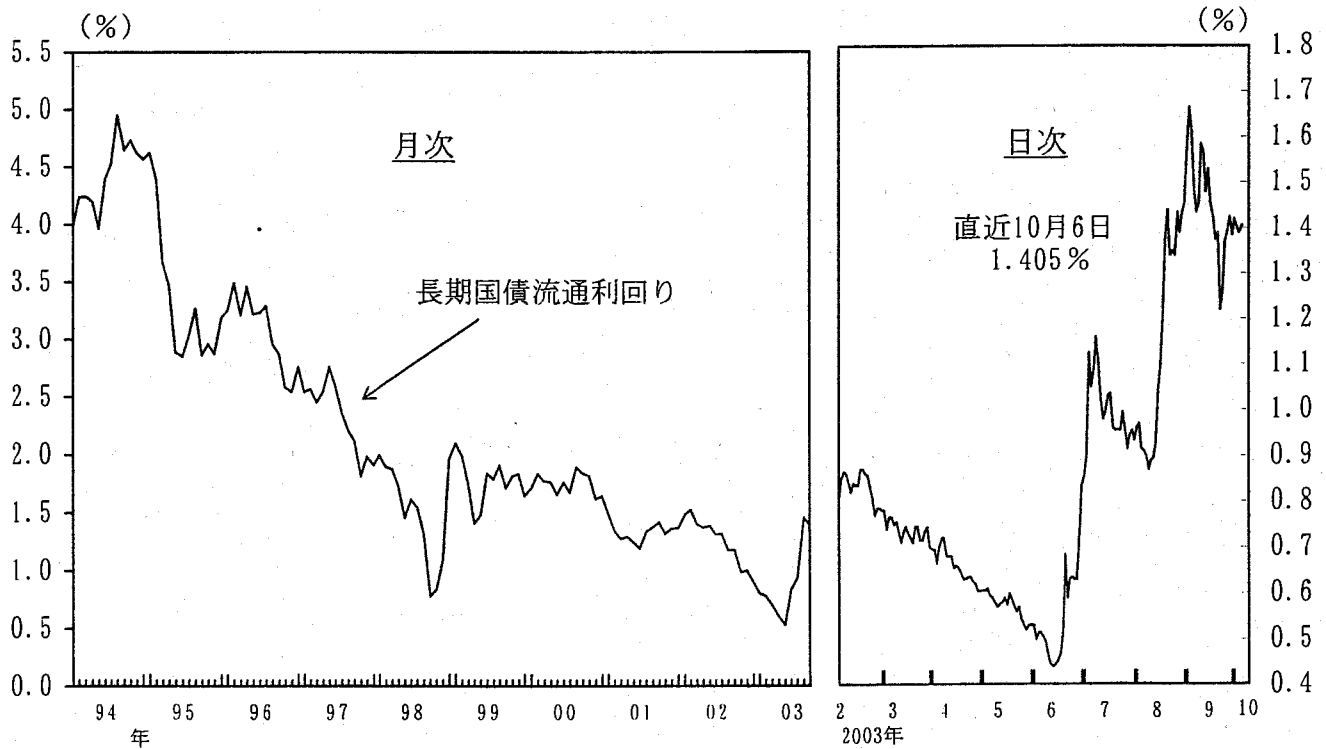
(資料) 国土交通省「地価公示」「都道府県地価調査」

市場金利等

(1) 短期



(2) 長期



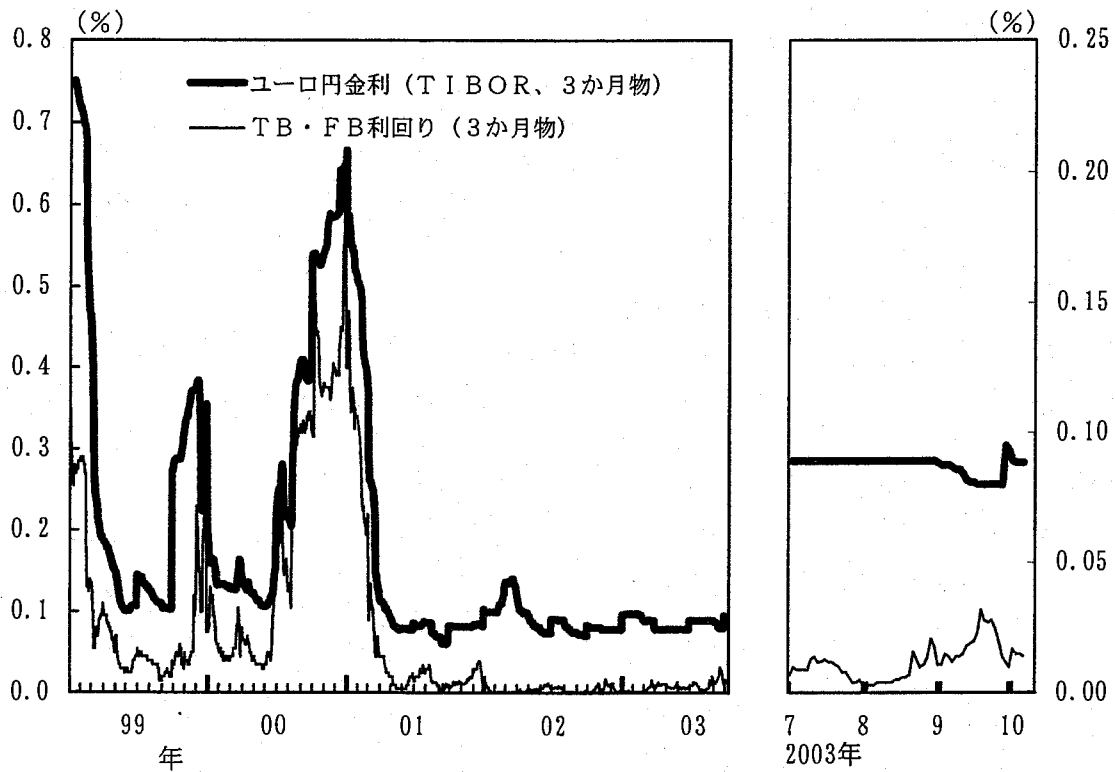
(注) 1. 長期国債流通利回りは10年新発債。ただし、98年11月以前は10年上場最長期物。

2. 無担保コールレート (オーバーナイト物) の直近は速報値。

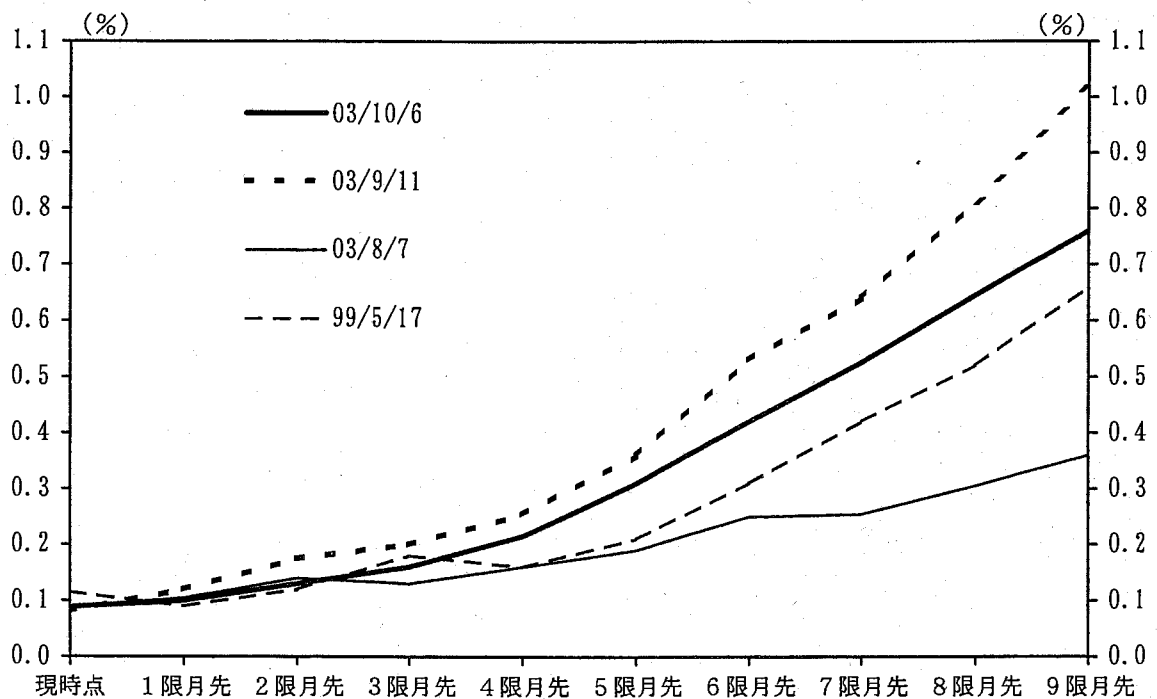
(資料) 日本銀行、東京金融先物取引所、日本相互証券

短期金融市場

(1) ターム物金利



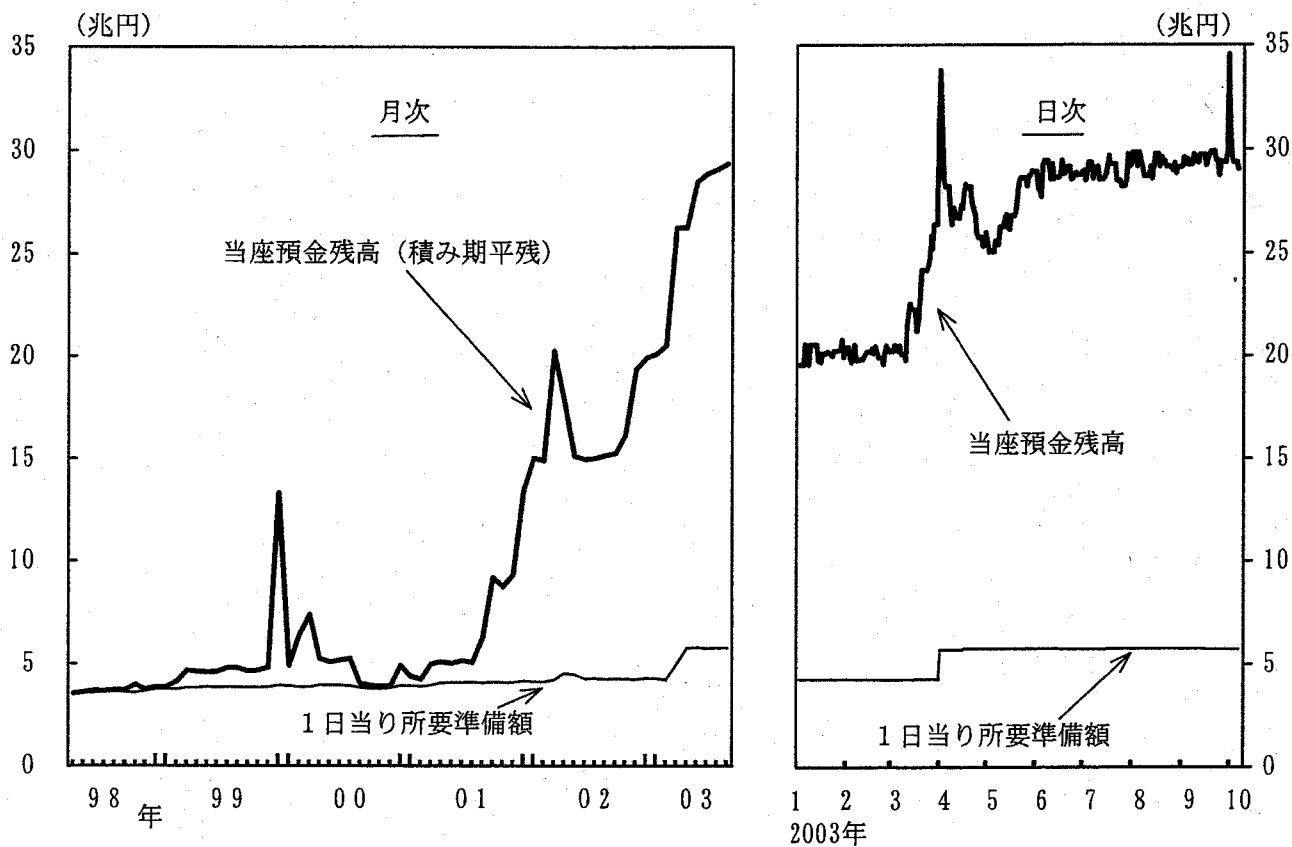
(2) ユーロ円金利先物（3か月）



(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

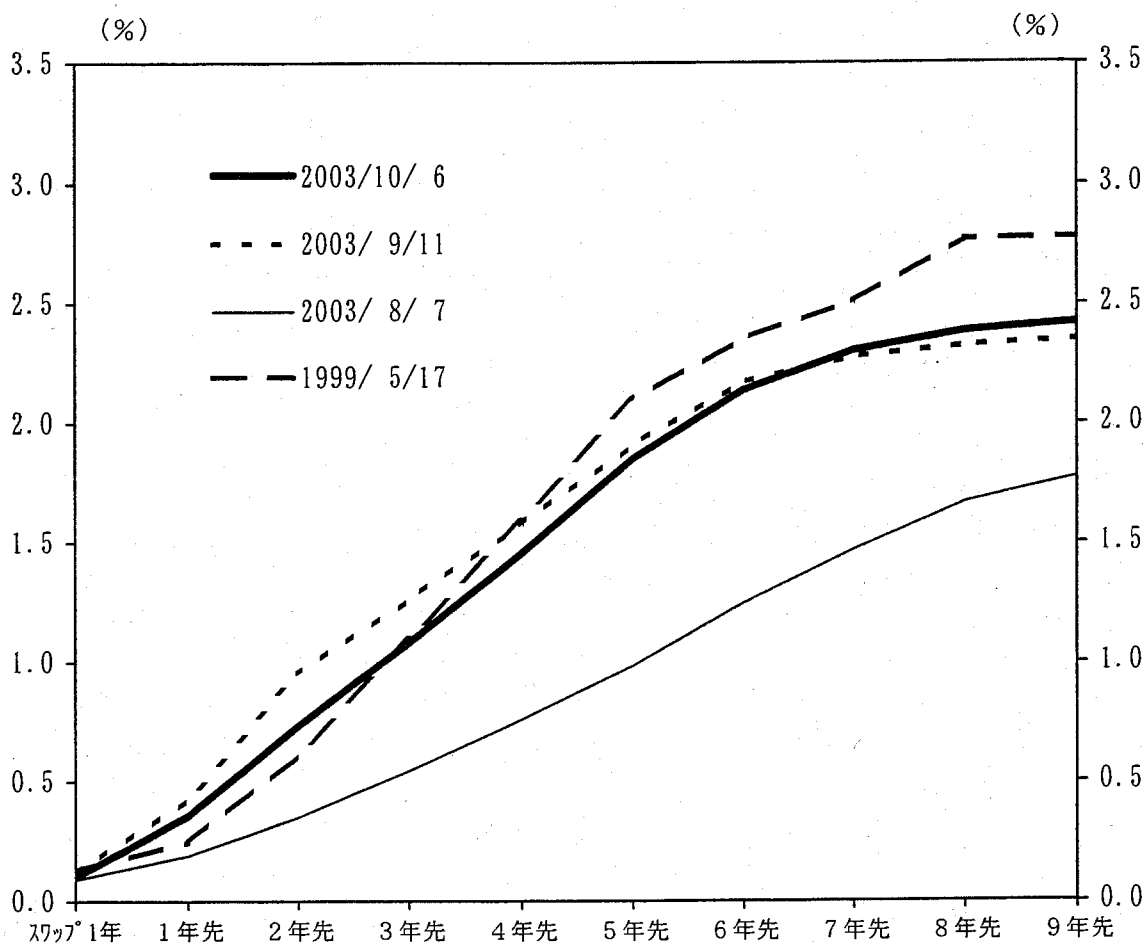
日銀当座預金残高



(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

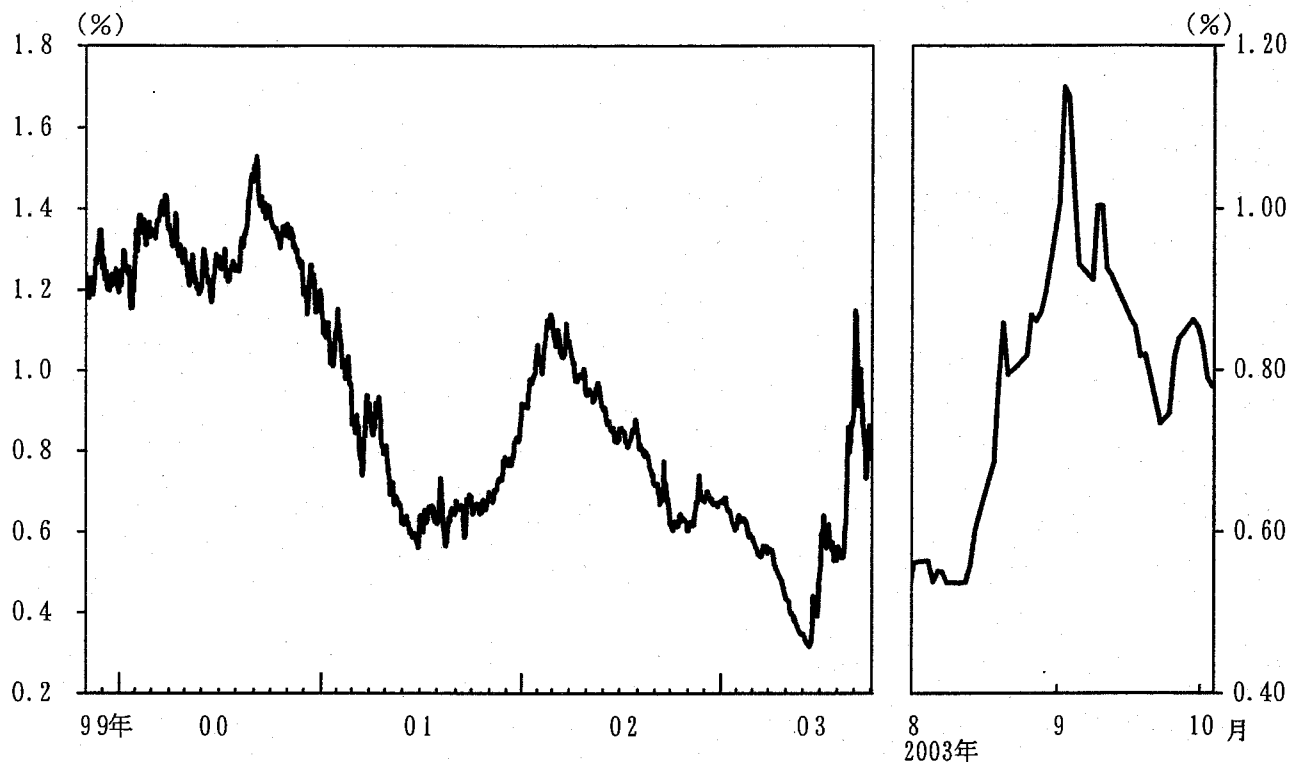


(注) 1年物インプライド・フォワード・レート。円-円スワップ・レートから算出。

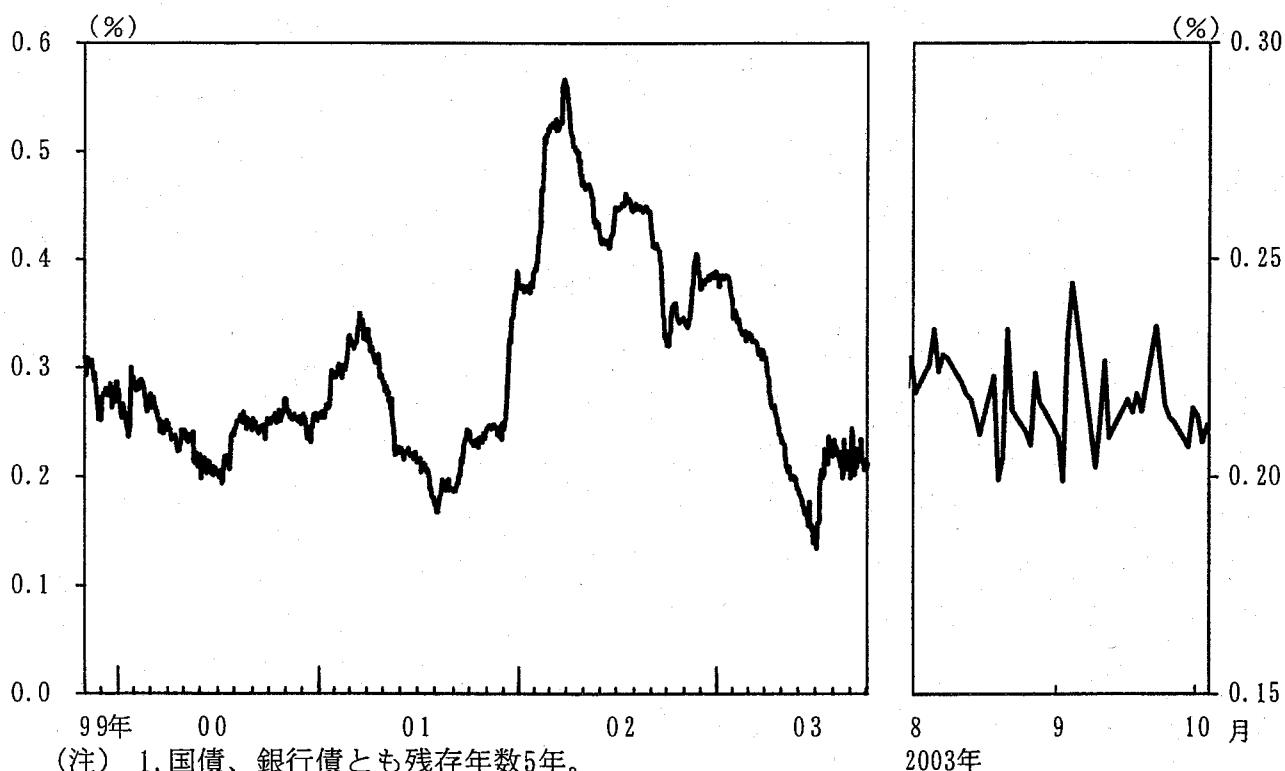
(資料) 共同通信社

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)



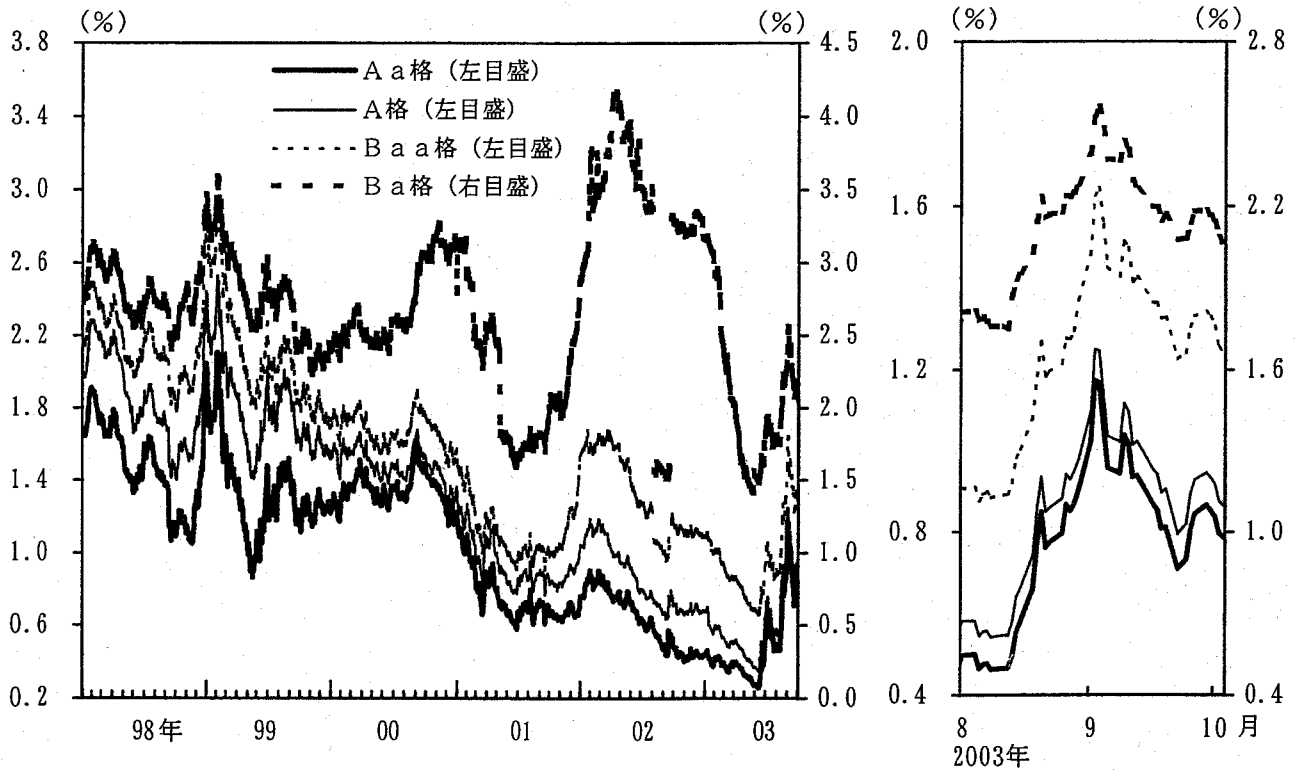
(注) 1. 国債、銀行債とも残存年数5年。

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。

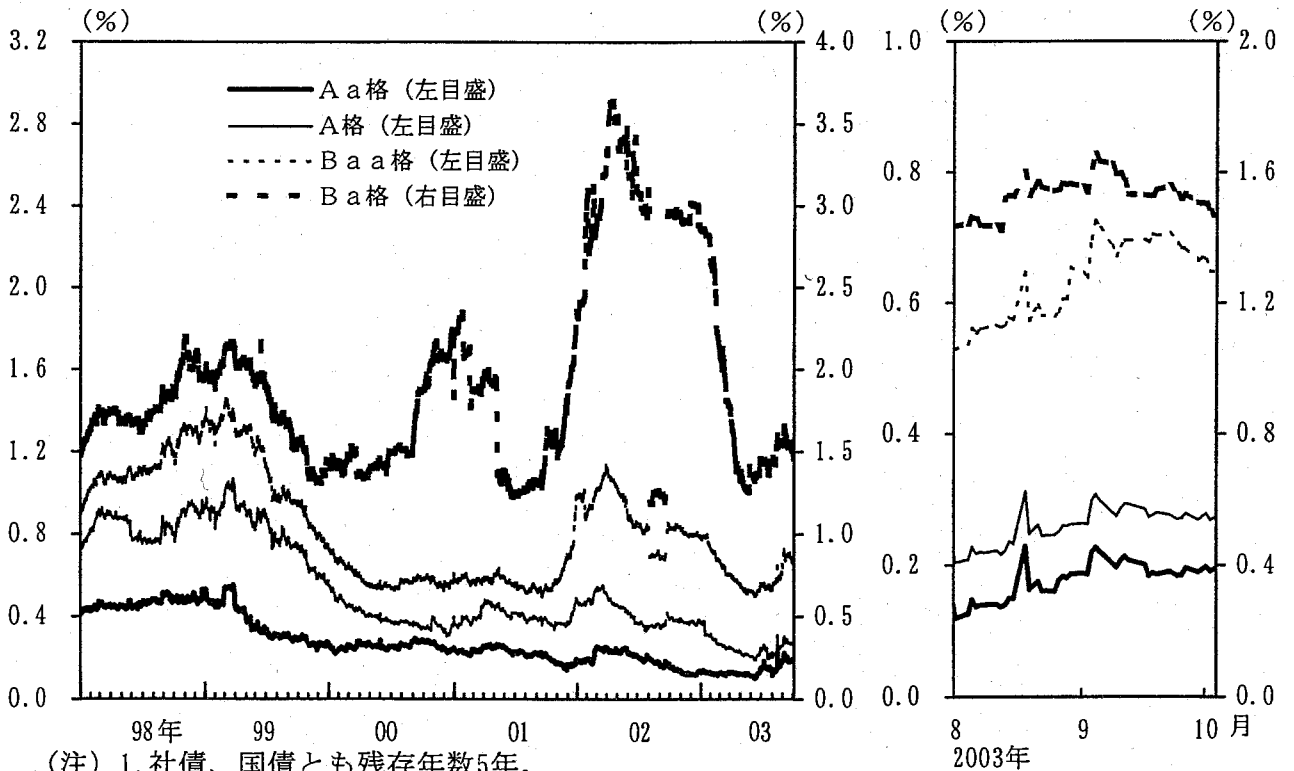
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

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)



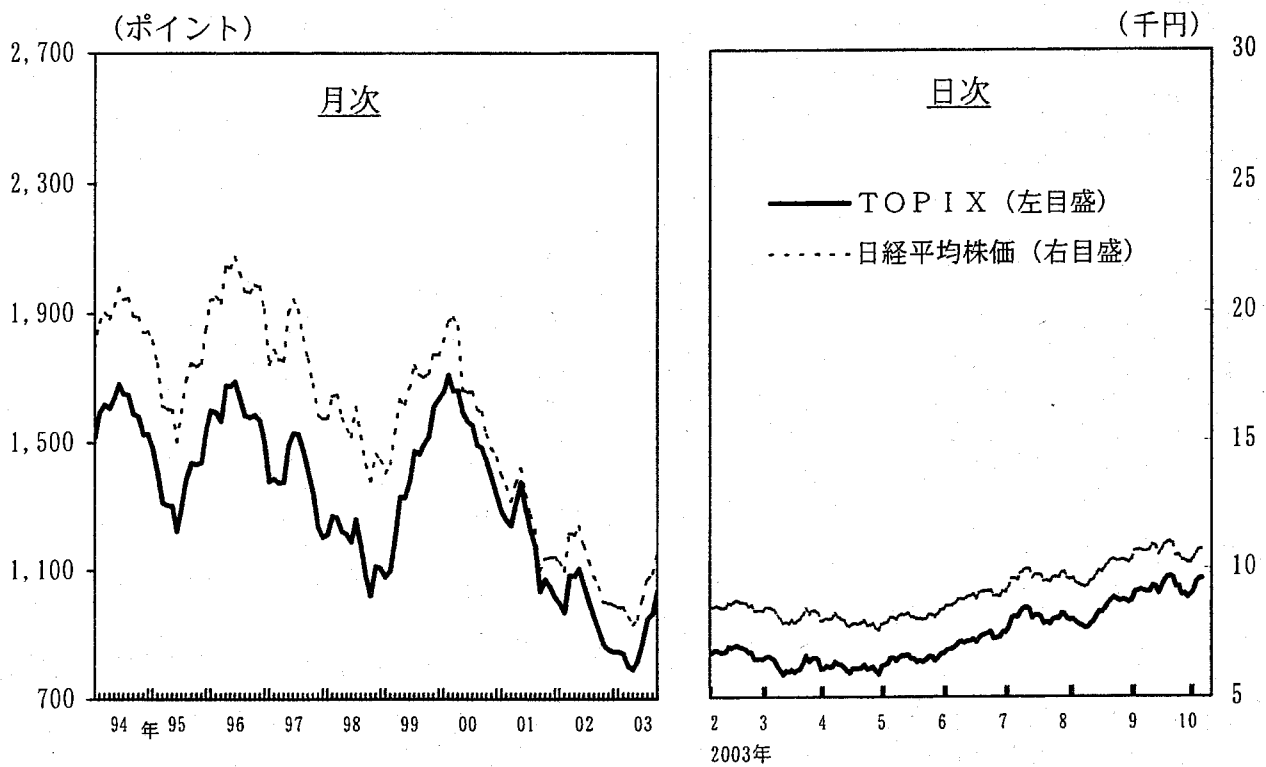
(注) 1. 社債、国債とも残存年数5年。

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。

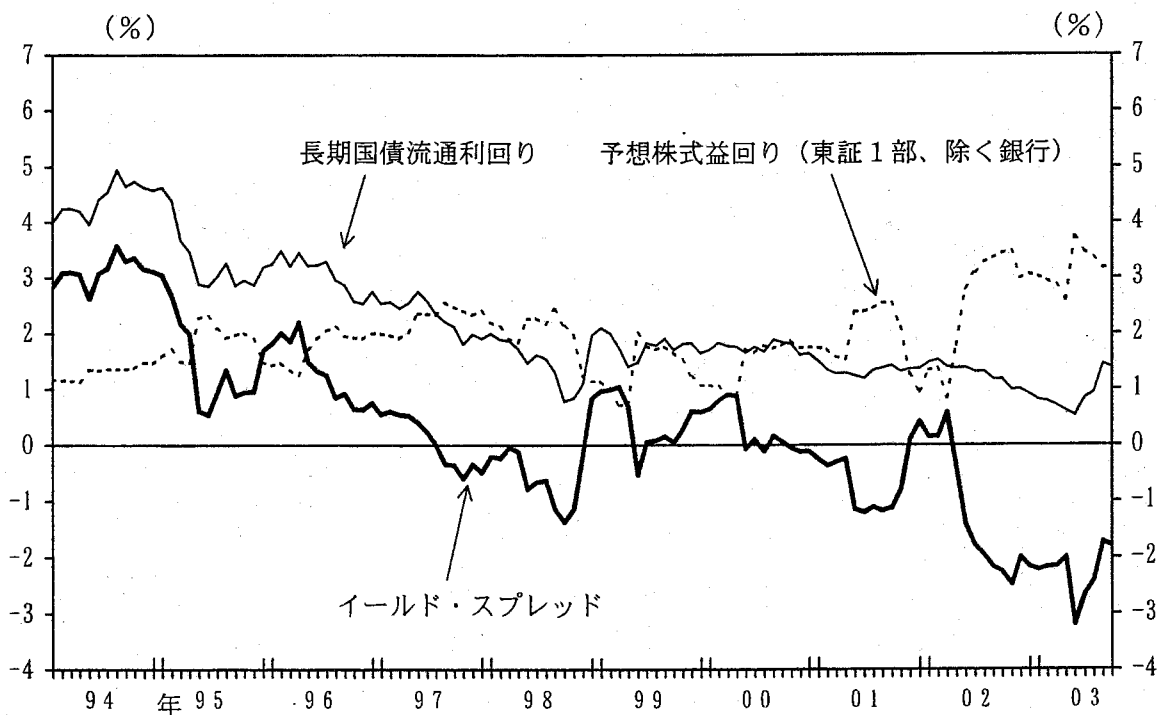
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」「公社債店頭売買参考統計値」

株 価

(1) 株式市況



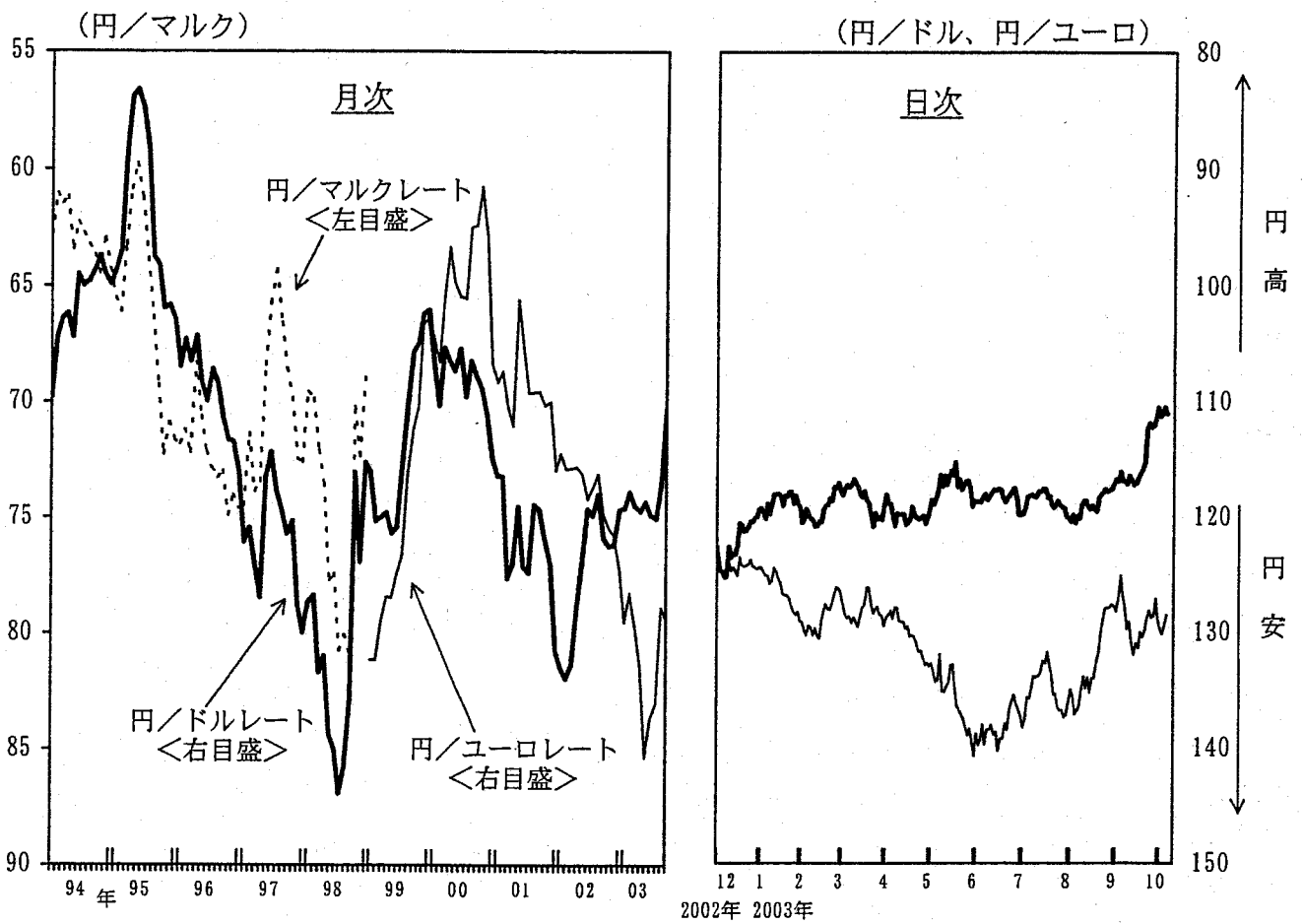
(2) イールド・スプレッド



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

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

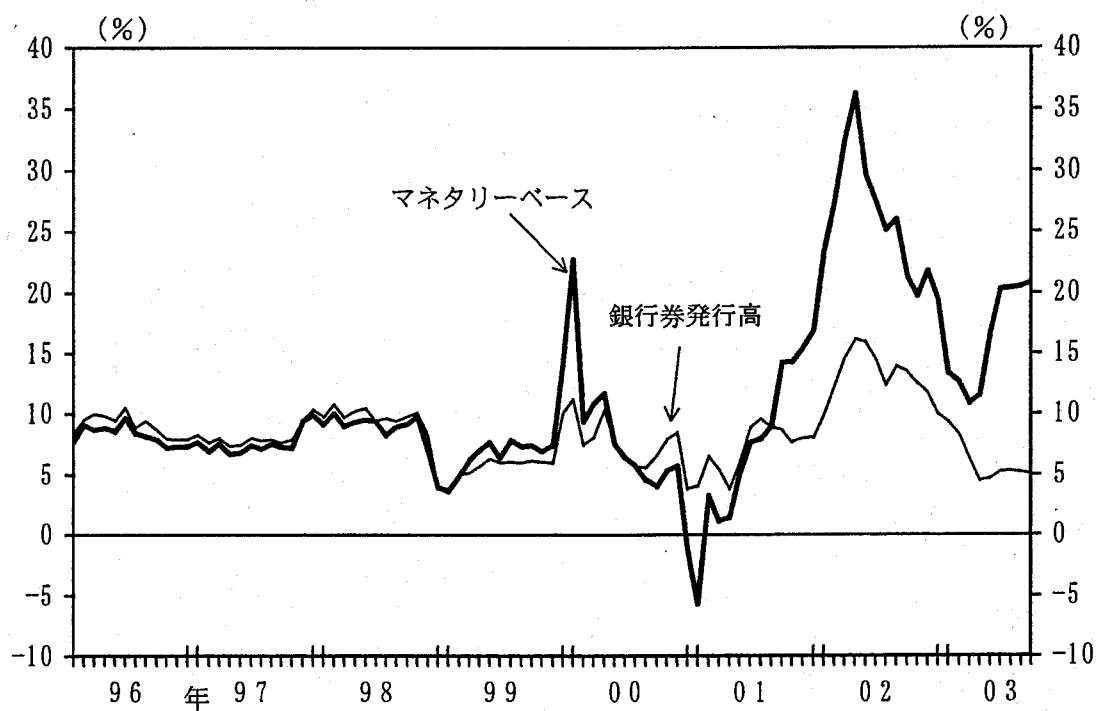
為替レート



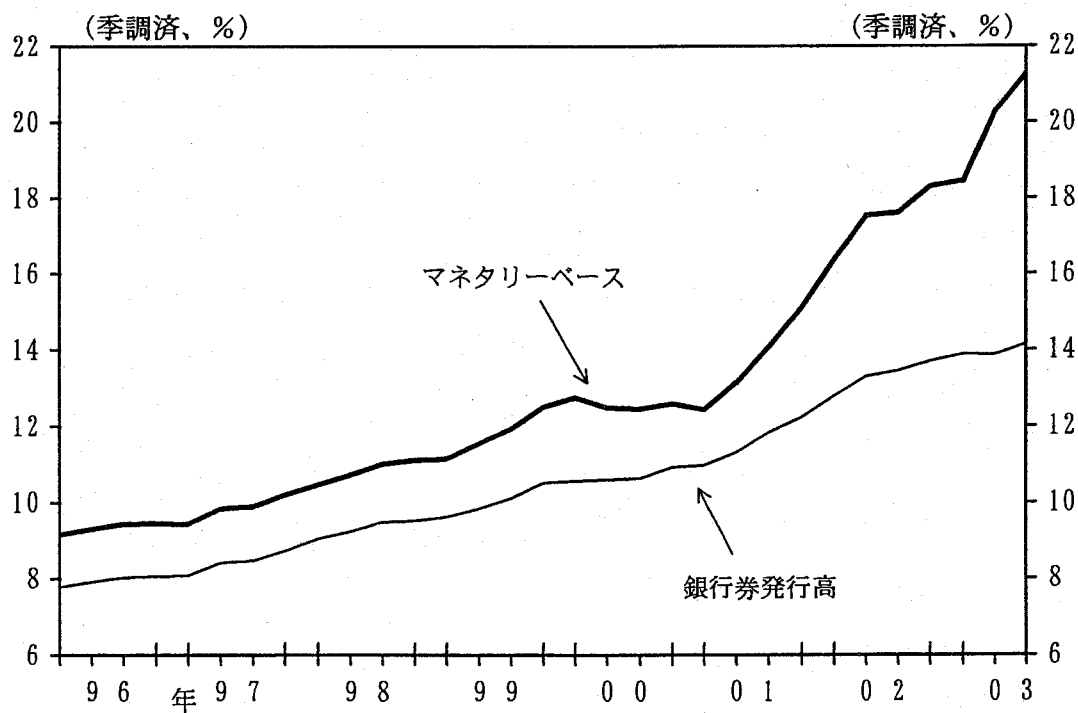
(資料) 日本銀行

マネタリーベース

(1) 前年比



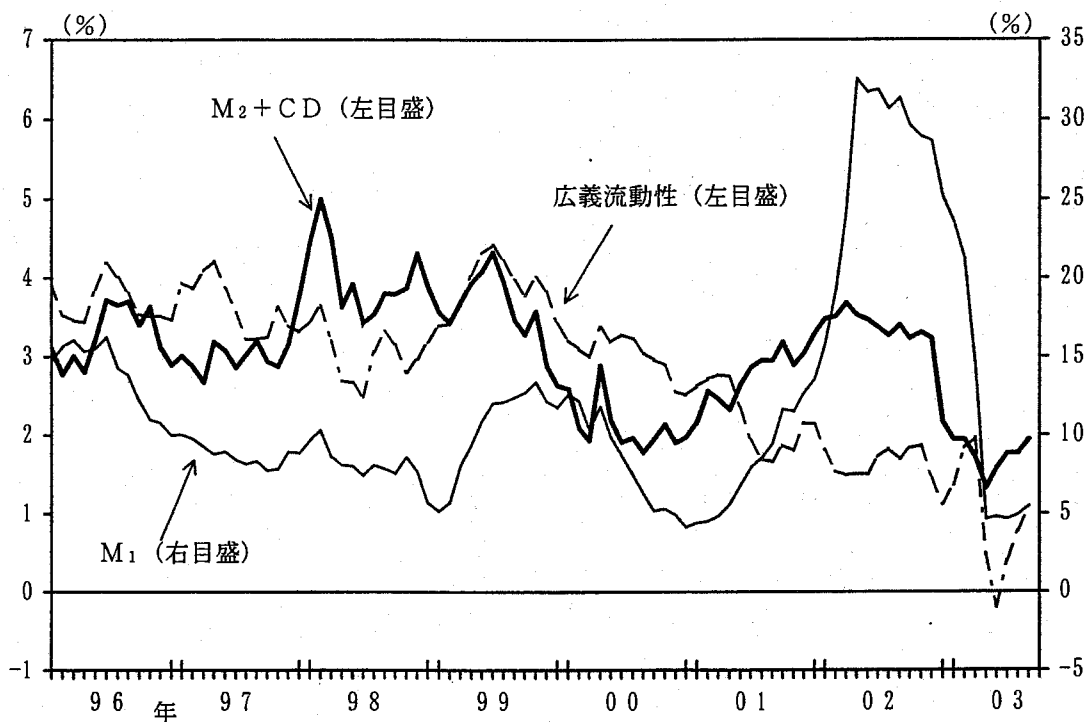
(2) 対名目GDP比率



(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+日銀当座預金
2. 2003/3Qの名目GDPは、2003/2Qから横這いと仮定。

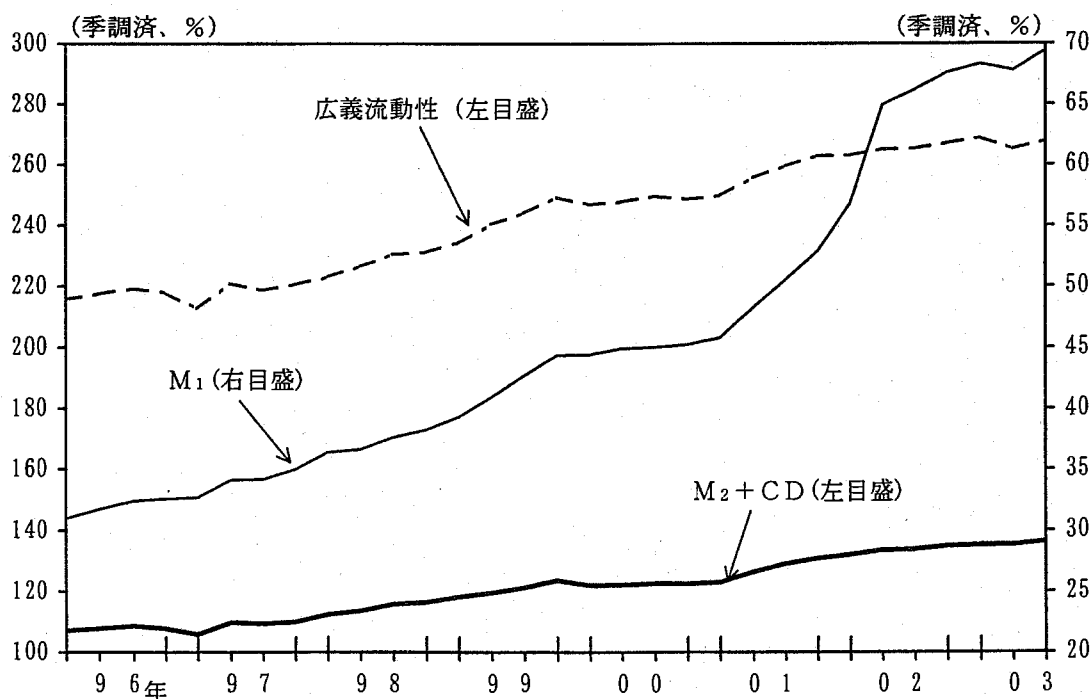
マネーサプライ (M₁、M₂+CD、広義流動性)

(1) 前年比



(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8月+3.3%。

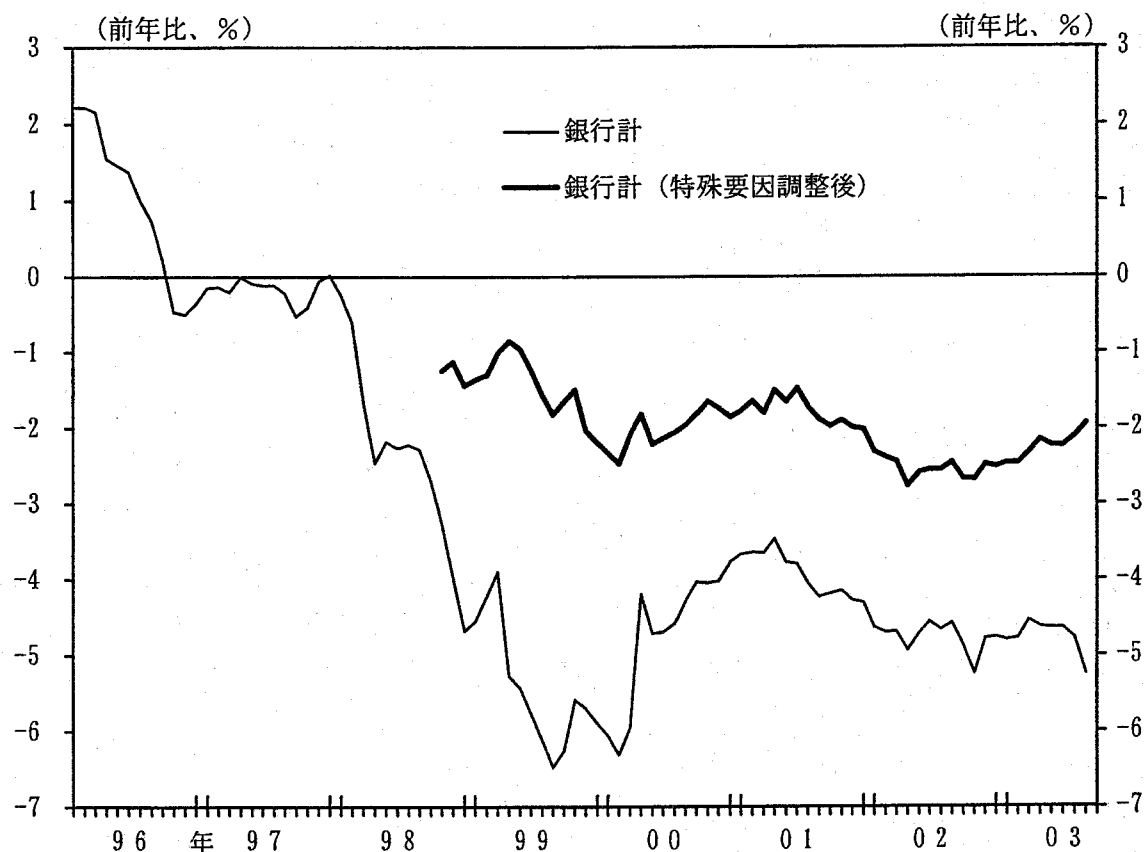
(2) 対名目GDP比率



(注) 2003/3Qのマネーサプライは7~8月の平均値、名目GDPは2003/2Q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

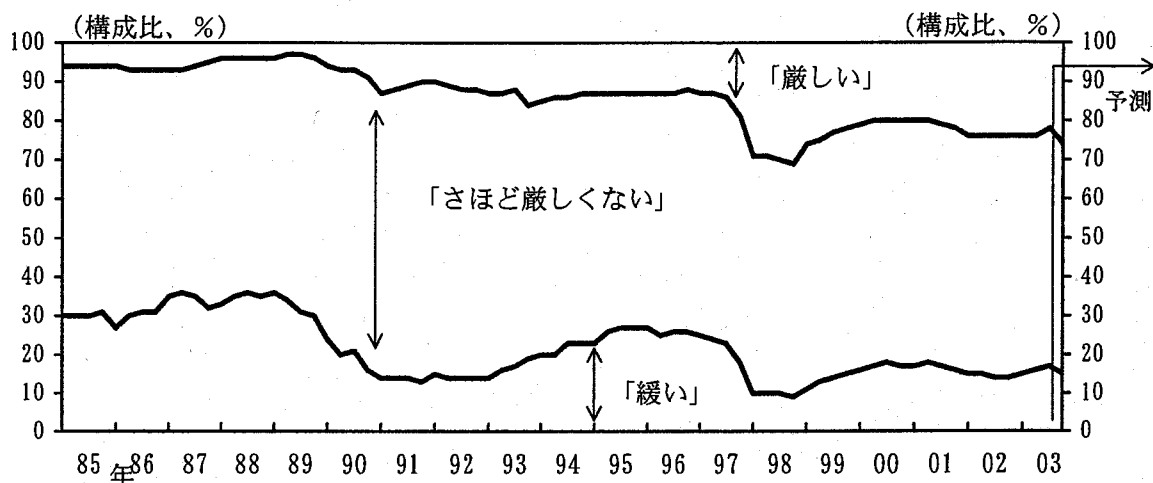


- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 銀行計は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。
 3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

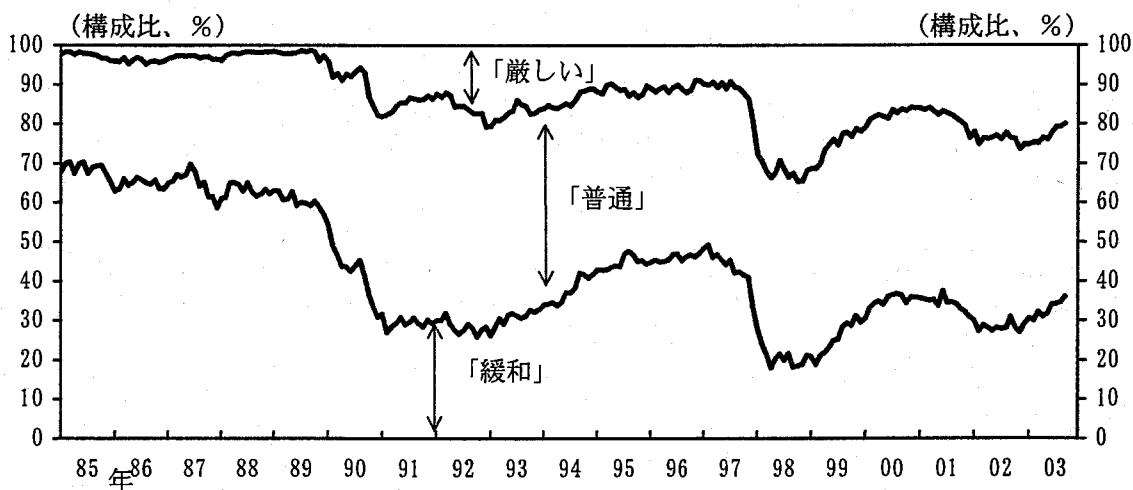
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

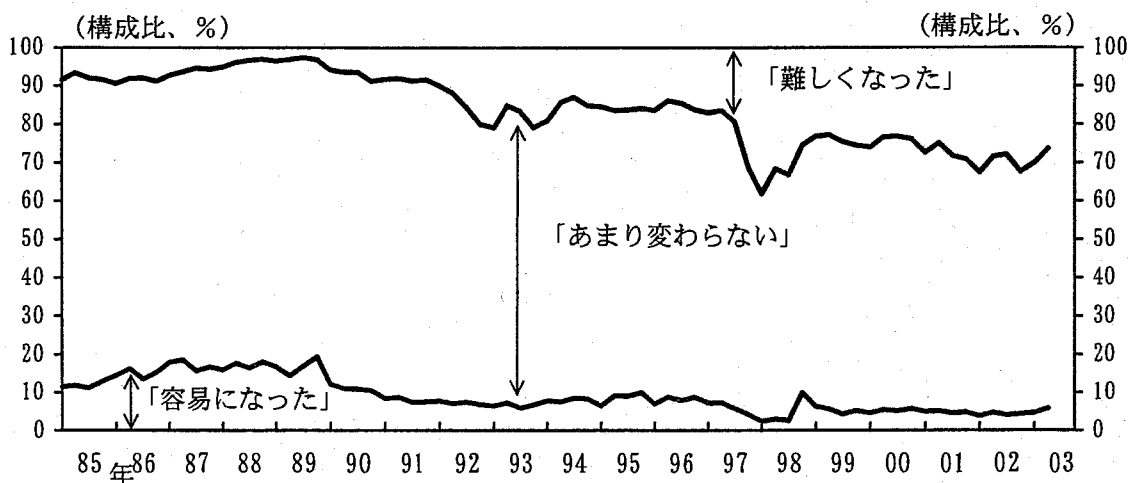
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点9月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点9月中旬)



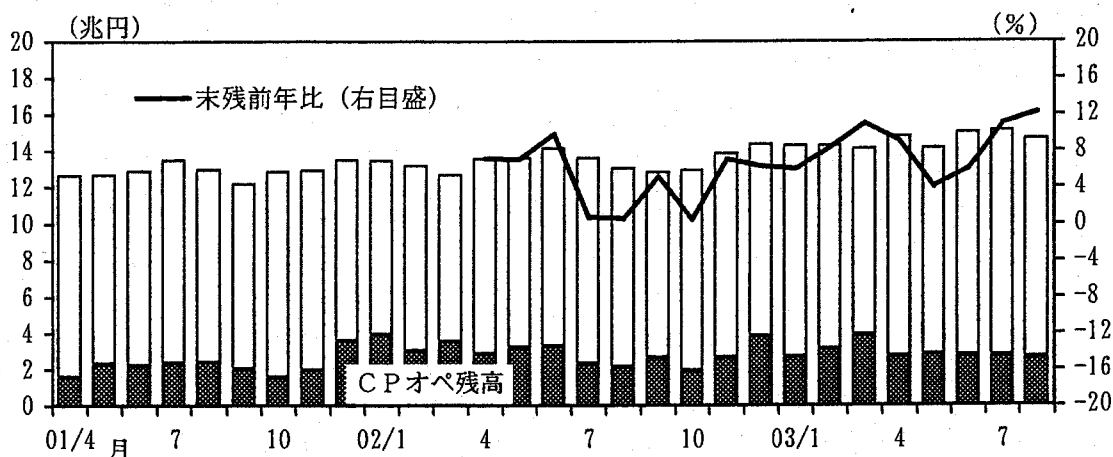
(3) 国民生活金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点6月中旬)



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

資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)



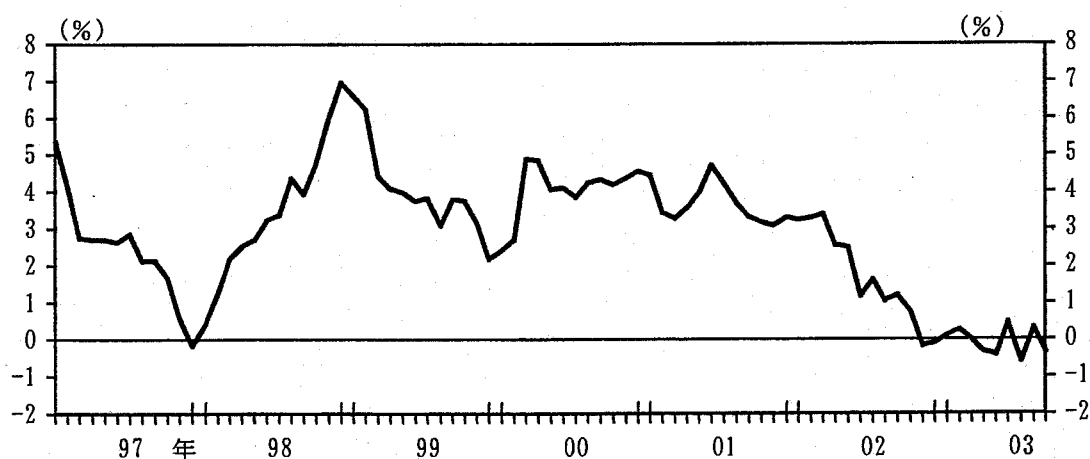
- (注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行発行分を含まない。

(2) 社債発行額

	(億円)					
	03/1~3月	4~6月	7~9月	03/7月	8月	9月
発行額	31,861	33,304	26,628	7,071	9,407	10,150
(前年)	(28,284)	(27,604)	(28,503)	(9,670)	(5,123)	(13,710)

- (注) 1. 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および国内で発行された資産担保債券の合計。
2. 国内で発行された普通社債については、銀行発行分を含まない。
3. 直近月分は、国内私募分に推定値を用いており、速報値。

(3) 社債発行残高(末残前年比)



(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算した推定値である。

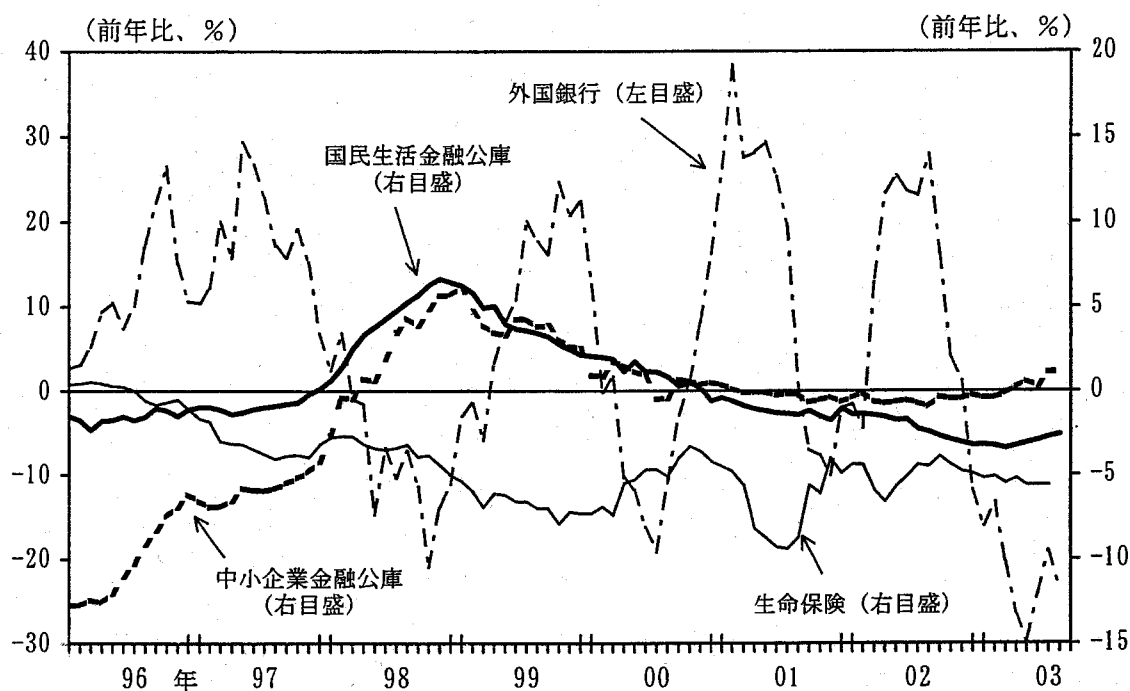
- 国内、海外で発行された普通社債、転換社債型新株予約権付社債、新株予約権付社債および資産担保債券の合計値。
- 銀行発行分を含む。
- 社債発行残高前年比の計算に当たっては、以下の方法で、株式に転換された転換社債型新株予約権付社債の分を調整する。

$$\text{発行残高前年比} = \frac{\text{当月の社債発行残高} + \text{過去1年間に株式に転換された分の合計額}}{\text{前年同月の社債発行残高}}$$
- 直近月分の計算では、国内私募分にも推定値を用いており、速報値。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、「国際収支統計月報」、
日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、「本邦外債発行額」、「起債情報」、
アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

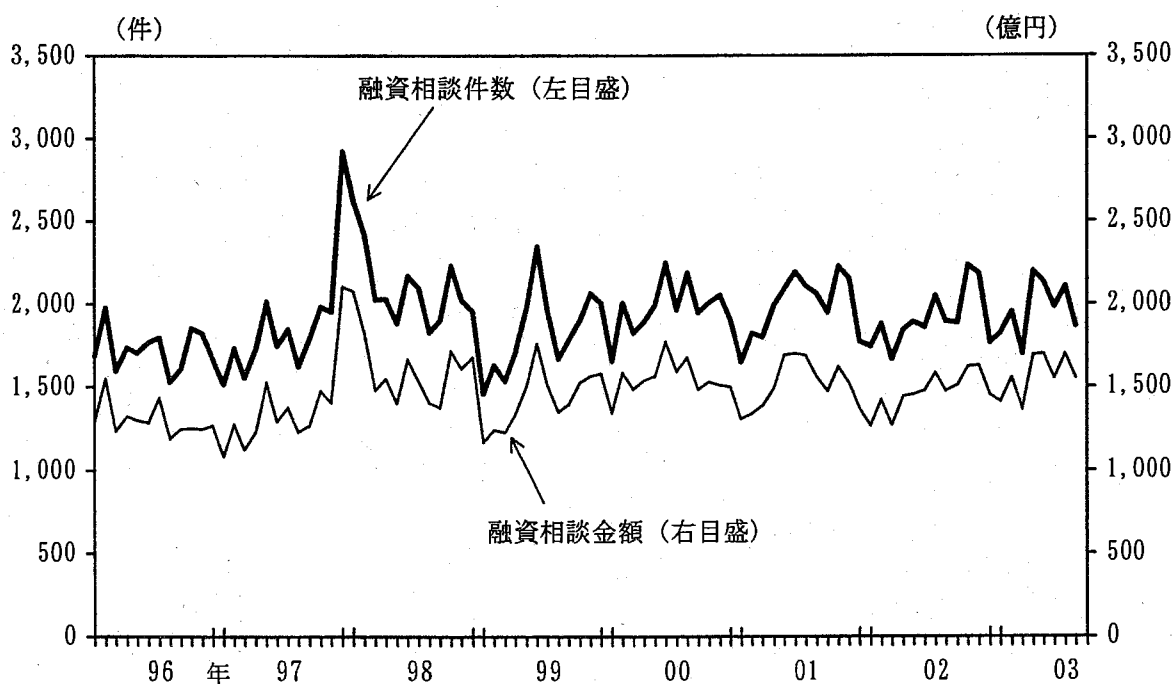
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



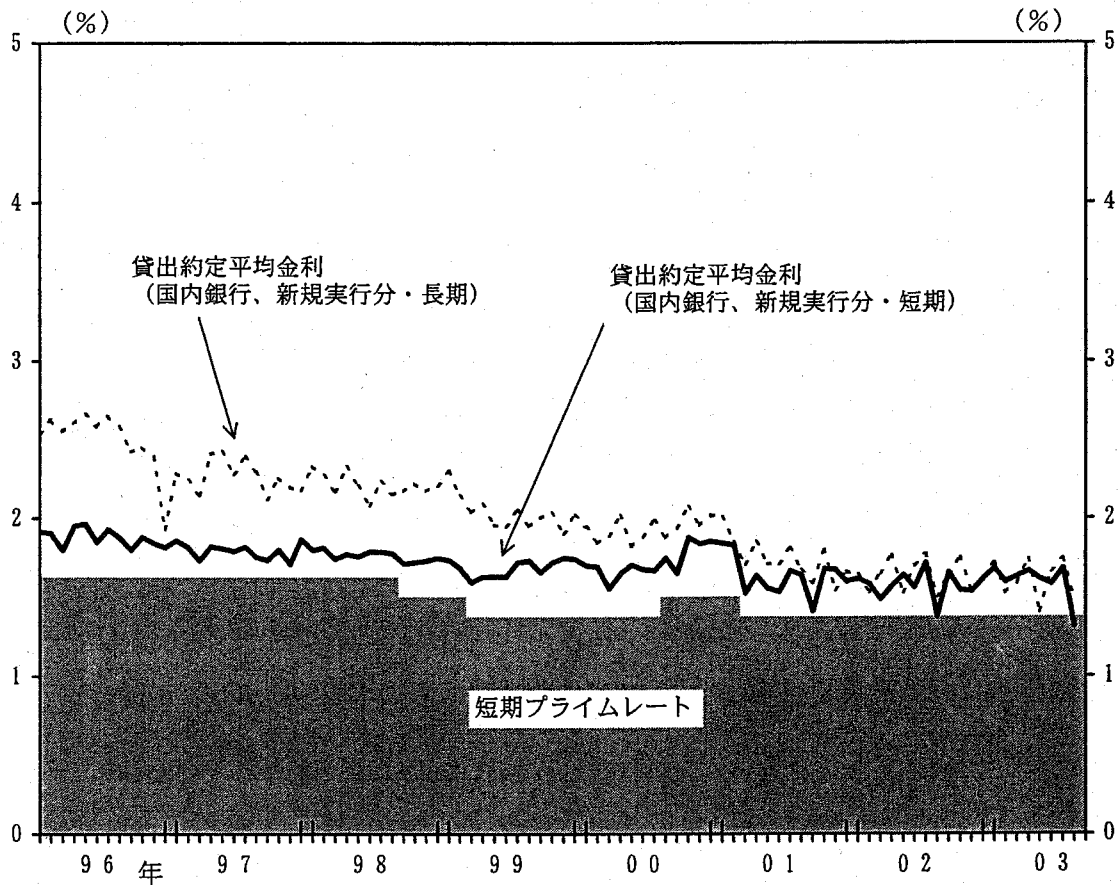
(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

貸出金利

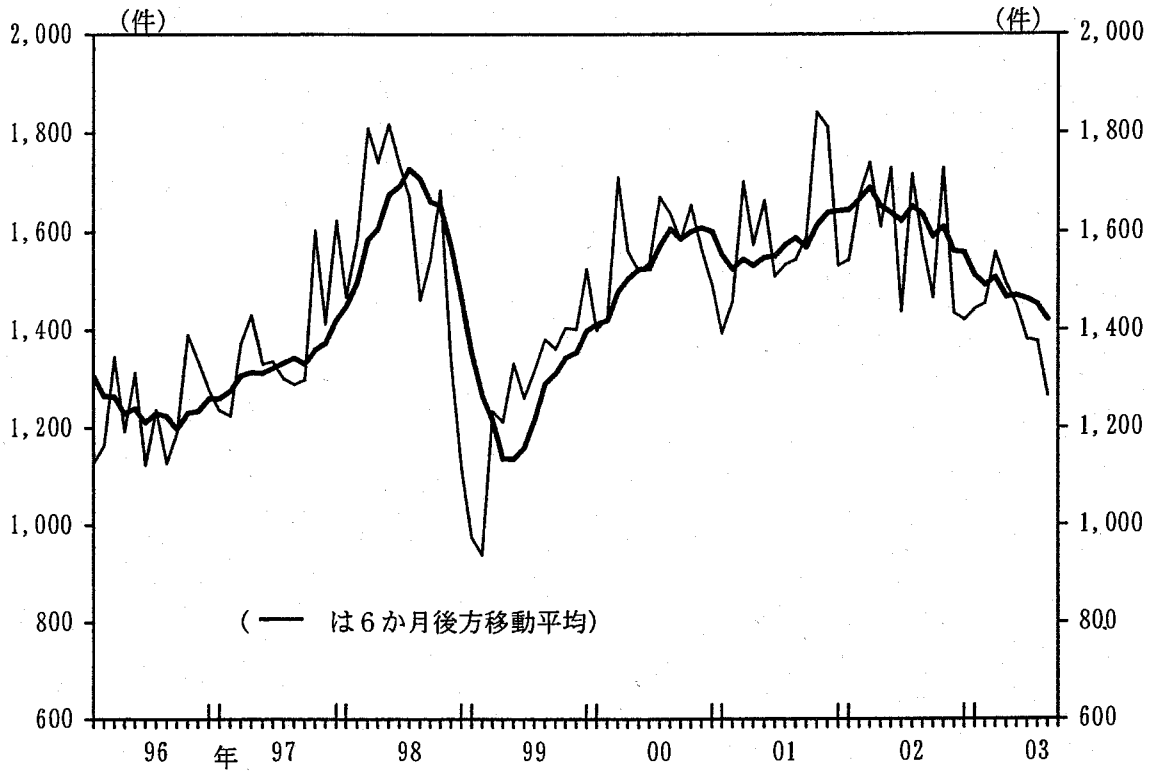


(注) 短期プライムレートは月末時点。

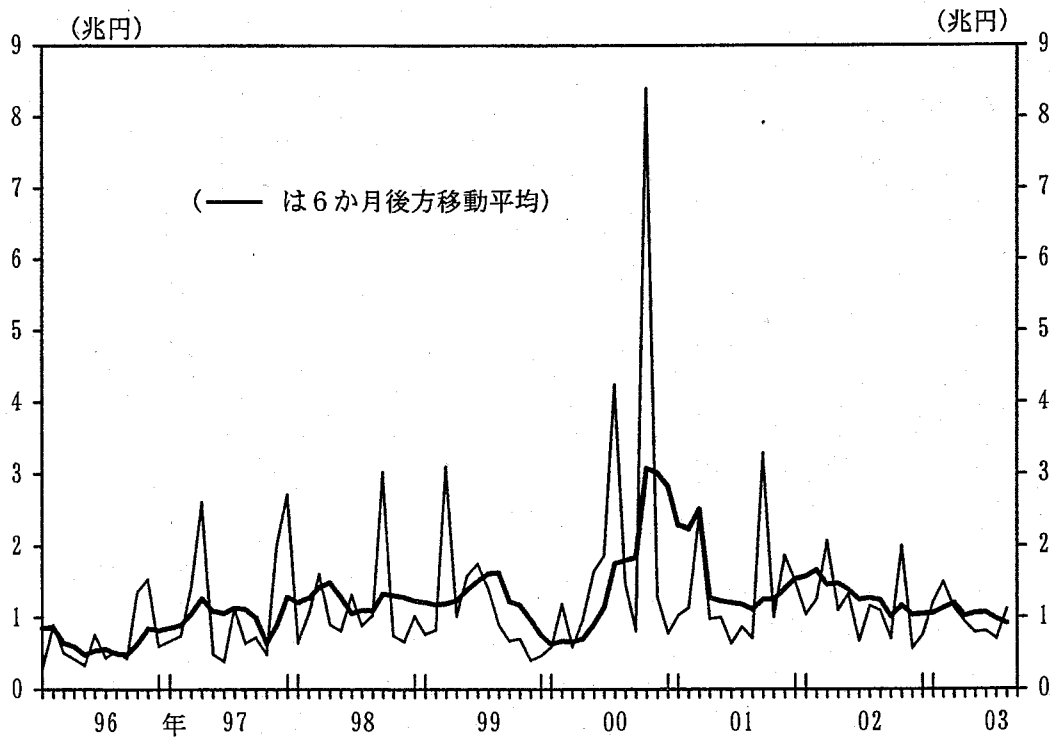
(資料) 日本銀行

企業倒産

(1) 倒産件数



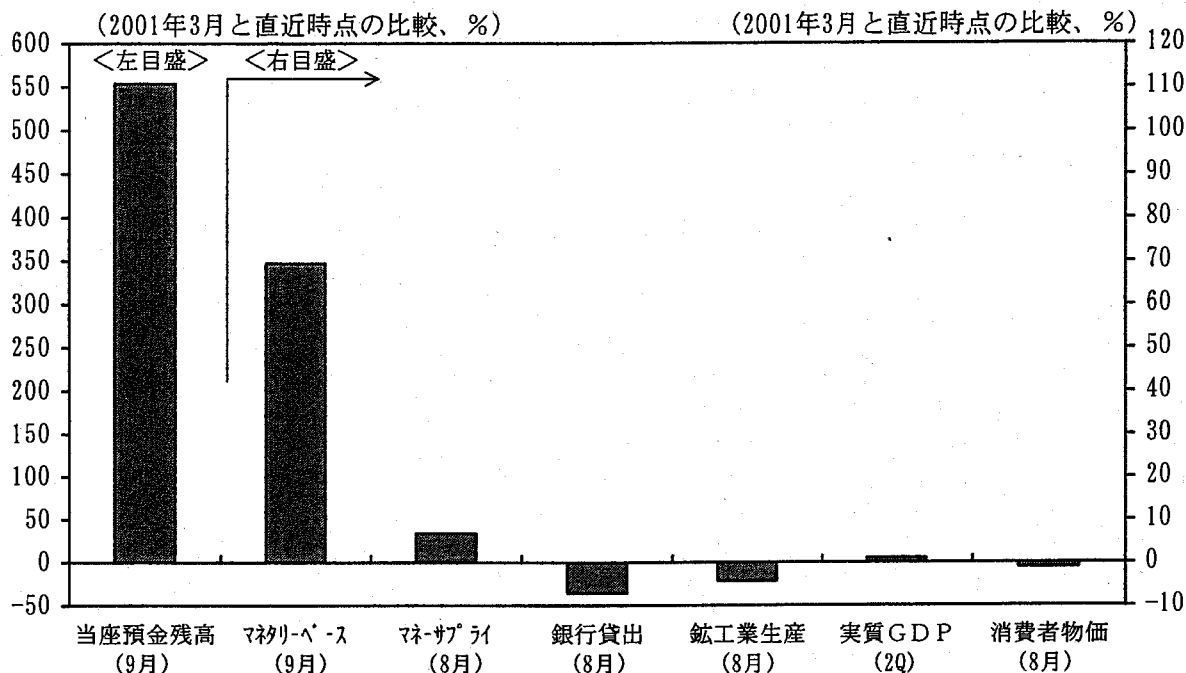
(2) 倒産企業負債金額



(資料) 東京商工リサーチ「倒産月報」

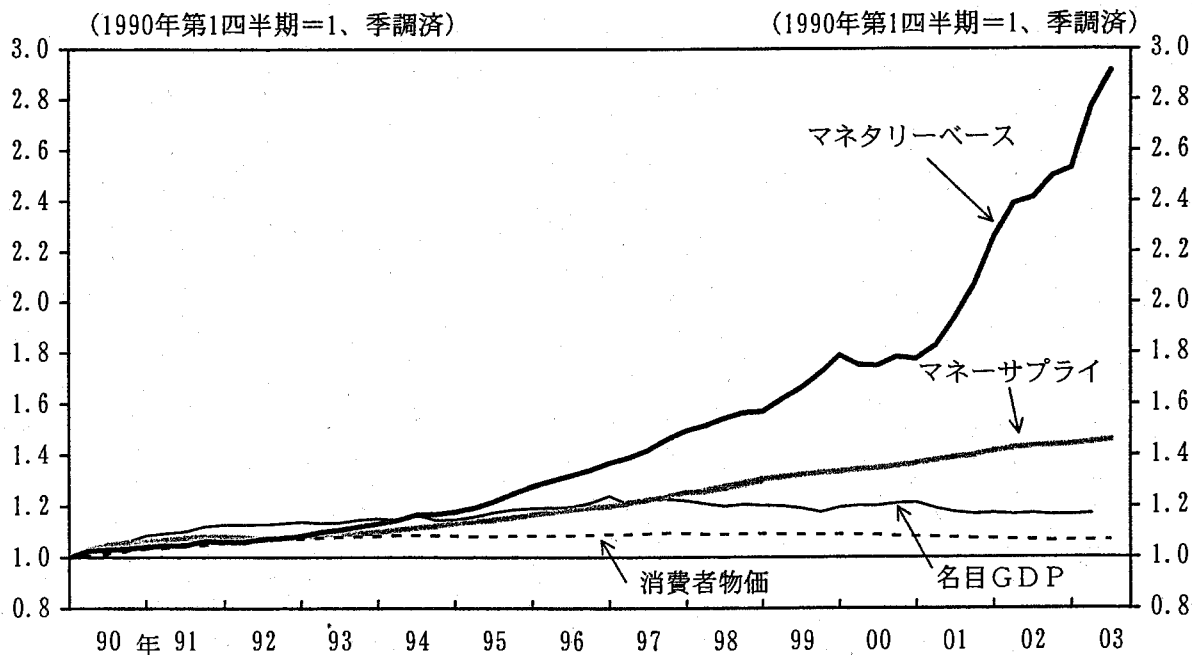
量的金融指標と経済活動

(1) 2001年3月以降の推移



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

(2) 量的金融指標と名目GDP (90年代以降)



- (注) 1. マネタリーベースは、準備率調整後の値。
 2. 消費者物価は、総合除く生鮮ベース (消費税率引き上げの影響は除いている)。
 3. 2003/3Qのマネーサプライと消費者物価は、7~8月の平均値。

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

要 注 意

公表時間

10月16日(木) 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>

2003.10.16

日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(2003年9月11、12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10月9、10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9月11日(14:00～16:11)
9月12日(9:01～13:25)

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 (11日)

谷口 隆義 財務副大臣 (12日)

内閣府 中城 吉郎 政策統括官(経済財政-運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	平野英治 (12日)
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画室審議役	前原康宏
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	武井敏一
政策委員会室調査役	斧淵裕史
企画室企画第2課長	吉岡伸泰 (12日 9:01～9:33)
企画室調査役	内田眞一
企画室調査役	加藤 毅
金融市場局金融市場課長	栗原達司 (12日 9:01～9:33)

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(8月7、8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。なお、8月下旬には、過去最長となる約9か月の期間の手形買入れオペを実施した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、無担保コールレート翌日物(加重平均値)は、0.001~0.002%で推移した。ターム物金利も、概ね落ち着いた地合いが続いているが、ユーロ円金利先物レートは8月下旬以降上昇が目立った後、最近は幾分低下している。

長期金利は、先行きのわが国経済に対する見方が改善する中で、急上昇し、最近では1.4~1.5%台で推移している。この間、民間債流通利回りの対国債スプレッドは、幾分上昇した。

株価は、海外投資家の本邦株式投資の継続などから、大幅に上昇し、最近では、日経平均で10千円台半ばまで回復している。

為替市場では、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上昇し、最近では116~117円台で推移している。

クレジット市場においては、ここ数年、シンジケート・ローンの組成が着実に増加している。また、1件当りの組成額が小さくなっているところから、中堅・中小企業にも裾野を広げつつあることが窺える。なお、資産担保証券の買入れについては、前回会合以降、資産担保CP買入れオペを2度実施し、約1,000億円の買入れを行った。

3. 海外金融経済情勢

米国経済は、家計支出に支えられ引き続き緩やかな回復基調にあ

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。」

る。第2四半期の実質GDPは、個人消費と純輸出の上振れを主因に、前期比年率+2.4%から+3.1%に上方修正された。個人消費関連の指標は、総じて良好であり、7月末に減税の政府小切手が配布された効果が窺える。また、IT関連財を中心に製造業の受注や設備投資にも明るい動きがみられはじめているほか、生産も、力強さには欠けるものの、持ち直しつつある。ただ、雇用調整圧力は依然として根強い。この間金融市場では、前回会合以降、長期金利、株価とも小幅上昇した。

欧州では、英国は勢いが鈍化しつつも緩やかな成長を維持しているが、ユーロエリアの景気は減速している。第2四半期の実質GDPは、ユーロエリア全体、独仏とも、マイナス成長となっている。生産も、依然として低調である。金融市場では、外需主導での回復見通しが広がってきたことから、株価や長期金利は上昇している。

東アジアでは、景気回復の足取りが徐々に強まってきている。すなわち、中国では、新型肺炎が終息した後は、内外需とも従来の力強さを取り戻している。香港、台湾、シンガポールでも、個人消費が回復している。また、NIEs、ASEAN諸国・地域では、振れを均してみれば、IT関連財を中心に輸出・生産が再び増加しつつある。ただし、韓国では、個人消費が低迷し、設備投資は減速している。

このように、全体として、米国経済がリードするかたちで世界経済の成長率が高まるという見通しの蓋然性が高まりつつある。ただ、米国においては、長期金利の上昇や厳しい雇用環境が、個人消費や住宅投資に及ぼす影響が懸念されるほか、欧州や韓国でも先行き不透明感が強い。下方リスクは、一頃に比べて縮小したものの、なお相対的に大きいとみられる。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

第2四半期の実質GDPは、大幅に上方改訂され、前期比+1.0%（前期比年率+3.9%）となった。もっとも、①家計調査や法人季報が強めに出た影響など一時的な振れが作用しているほか、②指数面の問題から設備投資デフレーターを中心にGDPデフレーター

ター下落が実勢以上に大きく、これが実質GDPを基調的に押し上げている可能性もあることなどを踏まえると、割り引いてみる必要がある。

実質輸出は、4～6月に前期比-0.2%となったのち、7月は4～6月対比で+0.9%と横這い圏内の動きとなった。内訳をみると、米国向けが自動車関連の減少などから引き続き弱めの動きとなっている一方、東アジア向けは、情報関連財や、半導体製造装置などの資本財・部品を中心に、復調している。先行きについては、海外景気の回復を背景に増加基調に復するものとみられる。

設備投資は、緩やかに回復しており、先行きについても、企業収益の回復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、回復傾向がより明確化していくと予想される。ただ、様々な構造要因がある中で、中小企業や非製造業を含めて力強い回復が広がっていく蓋然性は低い。

家計部門の動向をみると、まず、雇用面では、企業が正社員の雇用に慎重な姿勢を崩していないことから、常用労働者数は引き続き減少しているが、カバレッジの広い雇用者数は下げ止まっている。また、賃金の下落にも歯止めがかかってきているため、雇用者所得は徐々に下げ止まりつつある。しかし、失業率の高止まりなど、雇用・所得環境は、なお総じて厳しい状況にある。

個人消費については、7月の指標は、低調であった4～6月と比べても減少したものが多かった。もっとも、これは記録的な冷夏の影響もあり、雇用者所得が下げ止まりつつあることや、消費者心理も一頃に比べて改善していることなどを踏まえると、基本的な見方を変える必要はないと考えられる。今後については、雇用・所得環境に当面目立った改善が期待しにくい中で、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、4～6月は前期比-0.6%となったのち、7月の4～6月対比は+0.6%と横這い圏内の動きが続いている。先行きについては、全体としてみれば在庫調整圧力がほとんど蓄積されていないため、輸出の増加を主因に次第に増加基調に復すると考えられる。

物価動向をみると、原油価格を中心に国際商品市況が上昇基調で推移してきたことなどから、輸入物価は、下げ止まっており、国内企業物価は、横這い圏内の動きとなっている。企業向けサービス価

格は、前年比1%強の下落を続けている。一方、消費者物価は、4月の医療制度改革に伴う診療代の上昇や7月のたばこ税引上げなどから、前年比下落率は0.2%にまで縮小した。今後の特殊要因次第では、一時的にさらに縮小する可能性も考えられるが、基調的には現在程度の小幅下落が続くと予想される。

(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%前後の減少となっている。社債発行市場では、長期金利の上昇を眺めて、様子見姿勢が窺われる。この間、社債の対国債スプレッドは、流通市場では幾分上昇しているが、発行市場には大きな影響は及んでいない。総じてみれば、CP・社債の発行環境は、高格付け企業を中心に良好な状況に大きな変化はみられていない。

企業金融の動向をみると、設備投資は緩やかに回復しているものの、なおキャッシュフローを下回っており、民間の資金需要は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にある。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、幾分改善している。

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見れば高めの伸びを維持している。マネーサプライは、伸びをやや高め、前年比2%程度となっている。これは、民間資金調達のマイナス幅がこのところ若干縮小してきていることに加え、企業年金の代行返上に伴う保有資産の売却によって法人預金が増加しているという特殊要因も影響しているものとみられる。

金融資本市場の動向や金融機関行動、企業金融の状況については、引き続き十分注意してみていく必要がある。

II. シンジケート・ローン債権の担保受入れ等についての報告

シンジケート・ローン債権の担保受入れに関して、執行部から、次のように報告した。

シンジケート・ローンのうち証書貸付形態で実行されているものについては、現行基準においても信用度等の要件を満たせば日本銀行の担保として適格となる。しかし、市場取引においては、実務的制約から担保取引は殆ど行われていないようであり、日本銀行に対しても担保の差入れは行われていない。こうしたもとで、実務上の工夫を凝らすことにより他の証書貸付と同様に担保の受入れを実現するよう、検討を進めている。なお、本年12月以降住宅金融公庫は、民間金融機関から購入した住宅ローン債権を裏付け資産とする債券を発行する予定であるが、発行後、取引先金融機関から担保差入れの要望があれば、鋭意審査手続きを進めていく方針である。

これに対して、委員からは、①シンジケート・ローン市場では、中堅・中小企業向けの組成も進んでおり、企業金融の円滑化や市場育成の観点からも、担保受入れ実現に向けて検討を進めて欲しい、②担保化は、流通市場の拡大を通じて貸出金利の適正化に資するという意味でも意義深い、との意見が表明された。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

景気情勢について、委員は、「輸出環境などに改善の兆しがみられるものの、全体としてなお横這い圏内の動きを続けている。先行きについては、海外経済の回復を背景に、次第に輸出や生産が増加基調を取り戻すことを通じて、前向きの循環が働きはじめると考えられる」との見方を共有した。

米国経済については、多くの委員が、①第2四半期の実質GDPが大きく上方改訂されたこと、②各種の指標から、個人消費は堅調であり、大型減税の効果が表われつつあるように窺えること、③IT関連を中心に、生産や設備投資についても動意がみられることなどを指摘し、本年後半の成長率の上昇の蓋然性が高まったとの認識を示した。このうちひとりの委員は、本年後半は4%台の成長もありうると述べた。もっとも、ほとんどの委員は、同時に、雇用改善の遅れや長期金利の上昇により、個人消費や住宅投資に悪影響が生じる可能性を指摘し、回復のスピードや持続性は慎重にみておく必要があるとの見解を述べた。雇用情勢について、複数の委員が「雇用なき景気回復」(jobless recovery)と呼ばれた90年代前半と比

べても、雇用の改善テンポが遅く、「雇用喪失型景気回復」(jobloss recovery)であると指摘した。このうちひとりの委員は、現在の内需の拡大が減税の効果やマインドの好転による一時的なものであった場合、雇用調整が再加速するおそれがある、とコメントした。この間、別の委員は、現在の米国景気は、驚異的な生産性の上昇に支えられているとの認識を示したうえで、その裏側に厳しい雇用情勢があると述べた。ある委員は、財政支出や個人消費からのバトンタッチを期待される設備投資は、企業の過剰設備問題が解決していない中であって、先行き不確実な部分が多いと述べた。また、複数の委員が、財政収支と経常収支の悪化が長期金利に及ぼす影響について懸念を表明した。

東アジア経済については、多くの委員が、①中国、台湾、シンガポールなどでは、個人消費が回復しているなど、SARSの影響は解消しつつあること、②NIEs諸国の輸出・生産は、世界的なIT需要の持ち直しの中で増加していることなどから、成長軌道に復しているとの見方を示した。このうちひとりの委員は、アジアでは直接投資やインフラ整備が活況を呈しており、世界との貿易拡大に伴って、船舶・海運需要も高まっていることを紹介した。この間、ある委員は、ユーロエリアについて、米国経済の回復やユーロ高の修正など外需の環境は好転しているが、第2四半期は若干のマイナス成長で、生産も低調である、と指摘した。別の委員も、欧州経済は底は打ったとみているが、引き続き様々な問題を抱えていると述べた。

このように米国経済の成長率の高まりや東アジア経済の成長軌道への復帰に伴って、世界経済の成長率が上昇する蓋然性が高まっている、との見方が共有された。ただ、①米国の雇用情勢や長期金利の動向、②世界的なIT需要の力強さの程度、③テロや地政学的なリスクなど、不透明な要因も多い、との見方が示された。

こうしたもとの、わが国の輸出や生産は、現在は横這い圏内の動きを脱していないものの、徐々に回復基調に戻る蓋然性が高いとの見方が共有された。ある委員は、輸出に関して、世界のIT需要回復を反映して、情報関連が堅調に増加しているほか、資本財・部品もここに来て伸びを高めるなど広がりを見せている、と述べた。ただ、同時に何人かの委員は、最近円高が進んでいることをリスク要因として挙げ、為替相場の安定が重要であると強調した。

設備投資については、多くの委員が、法人季報や機械受注などをみても、緩やかな増加を確認できるとの見方を示した。ひとりの委員は、GDP統計の設備投資が名目ベースでも前年比プラスとなってきたことは、統計上の振れはあるにしても、良いニュースであるとコメントした。別のひとりの委員は、企業の設備投資は長い間大企業・製造業中心にキャッシュフローを下回る水準に抑制されてきていると指摘し、今後は、こうした企業を中心に設備投資の回復傾向が明確になっていく可能性は十分にあると述べた。また何人かの委員は、法人季報などから企業収益の増加も確認できており、設備投資が増加する環境は整っているとの認識を示した。ただ、複数の委員は、企業収益はリストラの効果に支えられている部分も多いと指摘し、財務面の問題が残っており、海外生産比率が趨勢的に上昇している中で、企業は設備投資に慎重な姿勢を崩していないと述べた。これらの委員は、経済構造の変化や企業の2極化の進展で、企業経営者が肌で感じる景況感はより厳しいものとなっていると述べた。また、このうちひとりの委員は、今後は個人消費や輸出など最終需要の増加を通じて、売上増が予想できるようになってこないと設備投資の本格的な回復は見込めないとコメントした。この間何人かの委員は、企業部門の動向を把握するうえで、10月初に公表される短観に注目していると述べた。

雇用・所得環境については、賃金の下げ止まりなど、良い材料はあるが、依然として厳しい状況にあるとの認識を共有した。ひとりの委員は雇用のミスマッチは縮小していないと付け加えた。この委員は、企業の損益分岐点は、中小企業や非製造業ではなお十分下がり切っておらず、今後雇用や賃金の調整のペースはやや弱まるとしても、それが賃金の上昇に結びつくにはまだ相当時間がかかるとの見方を示した。また、個人消費が4～6月に続いて7月も全般に弱かった背景として、多くの委員が、冷夏の影響を挙げ、今後の状況に注目していく必要があると述べた。ひとりの委員は、社会保険料の引上げによる可処分所得の減少を懸念材料に挙げた。もっとも、ひとりの委員は、消費者心理は冷夏の中でもこれに比例して悪化しているわけではなく、雇用面の改善など将来につながる材料もあると述べた。

第2四半期のGDPに関しては、何人かの委員が一時的な要因や指数面のバイアスの影響もあったとしつつ、それを割り引いても良い数値であったと評価した。ひとりの委員は、名目ベースの前年比

でもプラスとなったことに注目していると述べた。ただ、多くの委員は、生産の動きやミクロの企業の景気実感とはやや乖離があるとして、今後の動きをさらに見ていく必要があるとの認識を示した。

このような議論を経て、景気情勢の全般的な評価としては、①この春以来想定してきた景気回復シナリオの実現可能性が一段と高まってきている、②ただし、統計上確認できる足許の状況は、まだ横這い圏内を脱し切れていない、という認識が共有された。

この点に関連してある委員は、フローの改善はみられるが、ストック面で経済成長を阻害しかねない構造問題が残っており、景気回復の波及が過去の回復局面のような広がりを見せていない、とコメントした。この委員は、繰延税金資産の問題、不良債権比率の半減目標、ペイオフ解禁、不動産の減損会計実施など金融システム面・企業財務面でも様々な不透明要因が残っていると指摘した。この間、別のひとりの委員は、ストック面であえて明るい面を挙げれば、①次世代をリードするような技術力を有する大企業では、過剰雇用・過剰設備・過剰債務の調整が終わりつつある、②金融システム面でも、貸出を積極化する動きもみられる、と述べた。もっとも、同じ委員は、こうした動きは、なお「点」の段階であって、全体としては依然として慎重に見ている、と付け加えた。

物価面では、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比下落率が0.2%まで縮小してきているが、これには特殊要因が寄与しており、割り引いてみる必要がある、という認識が共有された。ひとりの委員は、下落率の縮小には特殊要因が大きく寄与しているとしつつも、実質GDPの高い伸びが続いていることもデフレ減速要因として影響しているのではないかと付け加えた。別の委員は、物価が安定的にゼロ%以上となっていくためには、循環的な回復がしばらく続く程度では不十分であるとの認識を示した。この委員は、1999年から2000年にかけての回復局面の経験や現在の需給ギャップの状況などから考えても、物価が安定的にゼロ%以上となるためには、循環要因が極めて強いのか、構造的な調整が終了し、この面から持続的な上昇圧力が働くかどちらかが必要であると指摘した。そのうえで、構造調整の進捗度合いについて、従来にも増して目を凝らしていきたいと述べた。

2. 金融面の動向

金融面では、株価の上昇について、景況感の改善が基本的な背景にあるとの認識が共有された。また、ひとりの委員は、企業の収益体質が強化されたことを市場が評価した面もあると付け加えた。何人かの委員は、株価の上昇は企業や家計のマインドの好転につながるほか、金融システムの安定にとっても良い影響があると述べた。

長期金利の上昇については、基本的には景況感の改善が背景にあるが、金融機関のポジション調整など市場のテクニカルな要因も影響したとの見方が示された。多くの委員は、市場は多少落ち着きを取り戻しつつあるが、なお不安定な状況にあるとの認識を示した。先行きについて、何人かの委員は、金融機関は、リスク管理手法などの面でリスクを取り難くなっており、期末要因もあって長期金利がさらに不安定化するおそれもあると述べた。長期金利上昇の影響については、経済実態を反映しない過度の上昇は金融システムや实体经济に対して悪影響を与えるおそれがあるとの懸念が多く表明され、委員の間で共有された。また、社債の発行が様子見となっていることについて、ひとりの委員は、企業の設備投資がキャッシュフローを下回る状況が続いていることを考えると、現時点では企業活動の制約になっている可能性は低いとしつつ、今後の長期金利の動向に応じて、社債発行市場や貸出の動きがどうなるか、注視していきたいと述べた。

短期金融市場については、ひとりの委員が、短期国債の入札金利の期間毎の凹凸や金先レートの高止まりがみられる点は要注意であると指摘した。そのほかの大方の委員も、総じて落ち着いた地合いを維持しているものの、長期金利上昇の余波を受けて不安定な部分もみられるとの認識を示した。

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、大方の委員は、経済情勢は、一部に改善の兆しはみられるものの、なお「横這い圏内」の動きが続いてい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。

この間、いわゆる「時間軸」との関係で、市場との対話のあり方について議論がなされた。何人かの委員は、8月後半の長期金利の

上昇過程では、中期ゾーンの金利上昇がみられた点等を指摘し、日本銀行の量的緩和の継続に関するスタンスに市場が懐疑的になった面もあるのではないかと述べた。ある委員は、中短期債の需給悪化の中で、市場参加者が過度に神経質になったこともあると付け加えた。別の複数の委員も、そうした下では、日本銀行も情報発信には慎重を期す必要がある、と指摘した。

こうした情勢のもとで、委員は、「時間軸」に対する信認を再構築し、補強していくことが重要な課題であるとの認識を共有した。そのための手段として、大方の委員は、①現在の量的緩和政策継続のコミットメントが極めて明確で具体的な約束であることを繰り返し丁寧に説明していくとともに、②市場との間で景気・物価情勢に関する認識を共有していく必要がある、との認識で一致した。この点に関連して、何人かの委員は、10月末の「経済・物価の将来展望とリスク評価」（展望レポート）の公表等の機会を通じて、これらの点を対外的に説明していくことが重要であると述べた。また、何人かの委員は、今後、冷夏の影響の表われ方などによっては消費者物価指数（除く生鮮食品）のマイナス幅がさらに縮小する可能性もあるが、特殊要因による一時的なものであれば、量的緩和政策の変更にはつながらないことを対外的に説明していく必要がある、とコメントした。この間ある委員は、デフレ脱却への強い姿勢を市場に示すことが重要であると述べた。また、同じ委員は、日本銀行は市場安定のための様々な手段を有していることを市場に明確に示していくことも重要であると付け加えた。

また、中間期末を控えた当座預金残高目標の運営に関しても議論がなされた。まず、期末日前後に30兆円を上回る資金供給が必要となる場合には、「なお書き」により対応することが了解された。また、期末要因に限らず、市場が不安定な地合いにある場合にも、機動的に潤沢な資金供給を行うことは、現在の「なお書き」の範囲で行いうることが確認された。そうした「なお書き」の運用を前提として、多くの委員は、現在の27～30兆円というターゲットで、十分に対応可能であるとの見方を示した。

これに対して、ひとりの委員は、①金融市場が今後さらに不安定化するおそれがあり、予防的に対応する必要があること、②市場への情報発信のみでなく、当座預金残高目標の引上げという行動を通じて、日本銀行の量的緩和継続に関する強いスタンスを明確にすべ

きであること、③期末を控え 30 兆円の上限はやや窮屈になっていること、を理由に、当座預金残高目標を「30～35 兆円程度」に引き上げることが適当であると主張した。また、そのもとで、オペの頻度や期間にも工夫を凝らし、市場の安定化に努めることが適当であると付け加えた。

この間、何人かの委員から、現在、日本銀行の金融調節においては、手形買入れオペや短期国債買入れは最長期間が1年であるのに対し、国債現先オペは最長期間が6か月となっているが、量的緩和政策のもとで金融市場の安定確保のため金融調節を機動的に行う観点から、国債現先オペの期間を延長することが適当ではないか、との意見が出された。これを受けて議長は、国債現先オペの期間延長につき検討し、次回決定会合で報告するよう、執行部に指示した。また、その旨を別添1により对外公表することを、全員一致で決定した。

V. 政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、企業部門を中心に前向きの動きがみられているが、物価は依然として下落しており、デフレ克服に向けて引き続き金融政策の役割は重要である。
- 最近景気回復期待の高まり等を背景に金利の動向には一部不安定な動きが見受けられる。市場関係者の一部からは、量的緩和政策が予想外に早期に解除されるとの懸念が一部に生じたことも影響しているのではないかとこの声も聞かれている。金利が実体経済の動きを先取りして、過度に上昇する場合には、景気回復に悪影響を与えるおそれもある。
- 日本銀行におかれては、経済・市場動向を十分注視し、市場に対して量的緩和政策を堅持するとともに、今後とも一層機動的な金融政策運営を実施して頂きたい。
- 加えて中堅・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つな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。

- グローバル・デフインフレという状況のもとで、わが国は主要国の中で唯一デフレ状況が継続していることに鑑みても、金融政策の役割は他国に増して重要であり、デフレ克服に向けて実効性のある金融緩和政策の実施を引き続きお願いしたい。また、当面の間、量的緩和政策を堅持すると金融緩和姿勢に対する市場の信頼を損なわないように、市場との対話には十分工夫を凝らして頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率3.9%と2次速報において改定された。景気の基調判断は本日の月例経済報告等関係閣僚会議において報告されるが、設備投資の増加や企業収益などの改善がみられることから、持ち直しに向けた動きがみられる。その一方、依然デフレ傾向は継続している。また、実体経済の改善に比して長期金利の上昇のピッチが早いおそれがあるなど、今後の金融資本市場の動向には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「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2003」（基本方針2003）に基づき、構造改革を進めている。また、産業金融の機能強化にも取り組んでいる。「基本方針2003」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。この取組みを通じて、『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は克服できると見られる」としている。
- 依然デフレ傾向が継続する中、日本銀行におかれては、2005年度のデフレ克服を目指す観点から実効性ある金融政策運営を行うことを期待する。長期金利の動向を含めた金融資本市場の安定の観点から、市場の安定により効果ある調節手段の実施も含め、適切かつ機動的な金融調節を行なって頂きたい。また、今後仮に一時的に消費者物価指数が前年比プラスになるような状況が生じたとしても、安定的にゼロ%以上となったことが確認されるまでは緩和措置を堅持するとの方針を、再度明らかにされることを期待する。

VI. 採決

以上の議論を踏まえ、大方の委員は、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、との考え方を共有した。

この間、ひとりの委員は、当座預金残高目標を 30～35 兆円程度とすることが適当であるとの考え方を述べた。

この結果、次の 2 つの議案が採決に付されることとなった。

福間委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「日本銀行当座預金残高が 30～35 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。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成 1、反対 8）。

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、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 2 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

反対：福間委員

VII. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。これを掲載した金融経済月報は9月16日に公表することとされた。

VIII. 議事要旨の承認

前回会合（8月7、8日）の議事要旨が全員一致で承認され、9月18日に公表することとされた。

IX. 先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2003年10月～2004年3月における金融政策決定会合等の日程が別添3のとおり承認され、即日対外公表することとされた。

以 上

(別添1)

2003年9月12日
日 本 銀 行

国債現先才への期間延長の検討について

現在、日本銀行の金融調節においては、手形買入れ才や短期国債買入れは最長期間が1年であるのに対し、国債現先才（国債及び短期国債の条件付売買）は最長期間が6か月となっている。本日の政策委員会・金融政策決定会合では、量的緩和政策のもとで金融市場の安定確保のため金融調節を機動的に行う観点から、国債現先才への期間を延長することが適当ではないかとの意見が出された。これを受けて議長は、国債現先才への期間延長につき検討し、次回決定会合で報告するよう、執行部に指示した。

以 上

(別添2)

2003年9月12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（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

(別添3)

2003年9月12日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (2003年10月～2004年3月)

	会合開催	金融経済月報公表 ^(注)	(議事要旨公表)
2003年10月	10月9日<木>・10日<金>	10月14日<火>	(11月27日<木>)
	10月31日<金>	—	(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>	(1月23日<金>)
2004年1月	1月19日<月>・20日<火>	1月21日<水>	(3月2日<火>)
2月	2月5日<木>・6日<金>	2月9日<月>	(3月19日<金>)
	2月26日<木>	—	未定
3月	3月15日<月>・16日<火>	3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