

「通貨及び金融の調節に関する報告書」要旨

（経済の情勢）

1. 平成 12 年度下期末にかけて輸出の減少を背景に足踏み状態となっていた国内景気は、13 年度上期入り後調整局面に入った。期中を通じ、IT 関連を中心とする輸出・生産の大幅な減少が継続し、期末にかけては、そうした企業部門の調整が雇用・所得面に広がるなど、景気は厳しさを増す展開となった。

海外経済情勢をみると、米国では景気が一段と減速した。これに伴って、貿易面で米国への依存度が高い東アジアの景気が大きく減速したほか、ユーロエリアでも景気の減速傾向が明確化し、世界経済の同時減速傾向が強まった。

こうしたなかで、9 月には、米国で同時多発テロ事件が発生し、内外で景気の先行きに対する不透明感が一段と高まった。

2. 物価動向をみると、景気が調整局面入りするなかで、需要面から物価低下圧力が掛かりやすい状況となったほか、製品輸入の増大、規制緩和・流通合理化・技術進歩等に伴う財・サービス価格の低下といった供給面の要因が、引き続き価格下落方向に作用した。

この間、地価の動向をみると、二極化の傾

向を伴いつつ、全体としては引き続き下落した。

（金融面の動向）

3. 短期金融市場の動きをみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、日本銀行当座預金残高が5兆円程度となるよう金融市場調節を行うという3月に決定された方針のもとで、概ね 0.01% で安定的に推移した。その後、8 月の金融政策決定会合での同残高の6兆円程度への引き上げや、9 月の会合での同残高が6兆円を上回ることを目標とする潤沢な資金供給の決定等を受けて、同レートは一段と低下した。オーバーナイト物より期間の長い短期金利については、日本銀行による8、9 月の一連の措置を受けて一段と低下したあと、横這い圏内で推移した。

長期金利は、概ね 1.1～1.5% のレンジ内で揉み合う展開となった。また、株価は、5 月初までは堅調に推移したが、その後は9 月末にかけて年初来最安値圏まで大幅に下落するなど、軟調な展開が続いた。

外国為替市場では、円の対米ドル相場は、6 月初にかけて上昇したあと、一旦下落し、7 月中旬以降再び上昇した。円の対ユーロ相場は、4～5 月中上昇したあと、6 月以降8

本報告書は（平成 13 年度上期分）は、日本銀行法第 54 条第 1 項に基づき、平成 13 年 12 月 4 日に国会に提出されたものである（全文は、インターネット上の日本銀行ホームページ<<http://www.boj.or.jp/>>から入手可能）。

月半ばまでは下落傾向を辿り、その後は揉み合いで推移した。

4. 民間銀行貸出は、13年度入り後も弱めの動きが続き、夏場以降は前年比マイナス幅が幾分拡大した。民間銀行は、融資先の信用力を慎重に見極めつつ、基本的には優良企業向けを中心に貸出を増加させる姿勢を続けた。ただし、中小企業からみた銀行の貸出態度には、幾分慎重姿勢が窺われるようになった。一方、資金需要の面では、企業が財務内容改善の一環として借入金を圧縮するスタンスを維持しているうえ、設備投資が減少に転じたことなどから、夏場以降は減少傾向を強めた。

5. マネーサプライ ($M_2 + CD$) の前年比伸び率は、緩やかな上昇を続けた。この背景をみると、民間部門の資金調達、社債・CPによる資本市場調達が伸び率を高めたものの、銀行借入れのマイナス基調が続いたため、全体としては依然マイナス方向に寄与した。こうしたなかで、郵便貯金からの資金シフトの動きが、引き続きマネーサプライの伸びを高める主因となった。

マネタリーベース（流通現金と日銀当座預金の合計）の前年比伸び率は、金融緩和措置等に伴う日銀当座預金残高の増加や、郵便貯金の大量満期に伴う銀行券発行残高の伸び率上昇といった要因により、大きく高まった。

（金融政策決定会合における検討）

6. 13年度上期中には、計8回の金融政策決定会合が開催された。各会合における検討の状況を振り返ると、まず、4月12、13日の会合では、金融経済情勢について、輸出の落ち

込みを主因に生産が減少し、わが国経済が調整局面にあるとの認識で一致し、前月の「足踏み状態」から判断を慎重化させた。その後の4月25日および5月17、18日の会合でも、この判断が維持された。金融政策運営面では、3月の緩和措置は、こうした厳しい景気の展開を予想して決定されたものであり、当面はその効果を見極めていくべきとの見方から、4～5月中の会合を通じて現状維持とされた。

7. 6～7月にかけての会合でも、金融政策運営面では現状維持が決定された。しかし、経済の下振れリスクがさらに増大した場合には何らかの追加的な政策対応が必要であり、追加的な緩和措置についてのあり方を注意深く検討していくことが適当である、との認識が共有された。

8. 8月13、14日の会合では、前回会合時と比較して、経済の調整が一段と深まっていると判断した。また、株価の軟調や金融機関の不良債権処理促進・融資姿勢の厳格化などから、先行きについて金融面からの下振れリスクが高まっていることが意識された。物価については、需要の弱さに起因する物価下落の傾向が強まっているとの見方が示された。

こうした情勢に鑑み、金融政策運営面では、日銀当座預金残高をそれまでの5兆円程度から6兆円程度に増額するという追加緩和措置を決定した。その際、この緩和措置が効果を十分に発揮するためには、不良債権問題の解決や構造改革の進展により、前向きの経済活動が活発化することが不可欠との認識を共有した。また、本決定と合わせ、当座預金の供

給を円滑に行っていく観点から、長期国債の買い入れが月 4 千億円ペースから月 6 千億円ペースに増額された。

9. 9 月 18 日の会合では、米国テロ事件の発生や金融市場の情勢などに鑑み、当初の 2 日間の開催予定を短縮し、1 日で金融市場調節方針を決定・公表した。

本会合では、金融経済情勢について、①米国テロ事件が金融資本市場や実体経済に与える影響については引き続き細心の注意をもって見守る必要がある、②資金決済の円滑や金融市場の安定が損なわれるような事態になると、これまでの思い切った金融緩和措置の効果浸透に支障をきたすおそれがある、といった認識を概ね共有した。そのうえで、具

体的な措置として、①日銀当座預金残高が 6 兆円を上回ることを目標として潤沢な資金供給を行う、②公定歩合を 0.10% に引き下げる、③ 9 月の準備預金積み期間について補完貸付制度の公定歩合による利用上限日数を引き上げる（時限的措置）、ことを決定した。

（日本銀行のバランスシートの動き）

10. 13 年度上期の日本銀行のバランスシートは、発行銀行券、当座預金、政府預金が前年を上回ったことや、現先取引の会計処理を変更したことなどを反映して、前年を上回る規模で推移し、13 年 9 月末の総資産残高は 115.6 兆円（前年比 +35.5%）となった。この間、バランスシートの質的な面については、資産の流動性、健全性を引き続き維持した。