

「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 13 年度下期の国内景気は、企業部門の調整が雇用・所得の減少を通じて個人消費に及ぶなど、広範に悪化したが、期末にかけては、海外経済の持ち直しや在庫調整の進展などを背景に、悪化テンポは幾分和らいだ。

海外経済情勢をみると、米国ではテロ事件直後に景気がさらに減速したが、その後は回復に転じた。これに伴って、東アジアで景気回復に向かう動きがみられ、ユーロエリアでも景気減速に歯止めが掛かる兆しがみられるなど、13 年秋口にかけて同時後退色が強まった海外経済は、14 年入り後、改善に向かった。

2. 物価動向をみると、景気が広範に悪化するなかで、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、規制緩和・流通合理化・技術進歩など供給面の要因が、引き続き価格下落方向に作用した。このため、物価は緩やかな下落傾向を辿った。ただし、期末にかけては、輸入物価の上昇や在庫調整の進展を背景に、国内卸売物価は、前年比マイナス幅の拡大に歯止めが掛かった。

この間、地価の動向をみると、商業地、住宅地のいずれも引き続き下落した。

（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、金融機関や投資家の姿勢が慎重化したことなどを背景に流動性需要が増大するなか、日本銀行が逐次日銀当座預金残高を増加させたことから、極めて低い水準で安定的に推移した。オーバーナイト物より期間の長い短期金利の動向をみると、12 月半ばまで概ね横這いで推移したあと、12 月の日本銀行による追加緩和を受けて低下した。その後、期末越えの資金調達意欲の盛り上がりから、2 月半ば以降幾分上昇したが、2 月の日本銀行による追加措置を受けて、上昇傾向に歯止めが掛かった。

長期金利は、概ね 1.3～1.5% のレンジ内で推移した。また、株価は、年末までバブル崩壊後の最安値圏で揉み合う展開が続いたあと、2 月上旬にかけては、大幅に下落し、バブル崩壊後の最安値を更新した。もっとも、その後は、株式の空売り規制の強化などをきっかけに、急速に持ち直した。

外国為替市場では、円相場は、対米ドル、対ユーロとも下落した。

4. 民間銀行貸出は、前年比マイナス幅が徐々に拡大した。民間銀行は、優良企業に対して

本報告書（平成 13 年度下期分）は、日本銀行法第 54 条第 1 項に基づき、平成 14 年 6 月 7 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）。

は貸出を増加させようとする姿勢を続ける一方で、信用力の低い先に対しては貸出姿勢を慎重化させる動きがみられた。中小企業からみた銀行の貸出態度も、徐々に厳しさを増した。一方、民間企業の資金需要は、財務内容の改善に向けて借入金を圧縮するスタンスが維持されているうえ、設備投資が減少を続けたことなどから、引き続き減少傾向を辿った。

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は、銀行借入れが減少を続けたほか、社債・CPによる資本市場調達の伸び率も鈍化したため、マイナス方向への寄与を拡大した。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、金融緩和措置に伴う日銀当座預金残高の増加や、超低金利を映じた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年度下期中には、計9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、10～11月の会合では、生産の大幅な減少の影響が雇用・所得面に拡がり、ひいては個人消費にも及び始めるなど、景気調整はさらに厳しさを増している、との認識が概ね共有され、2か月続けて景気判断を慎重化させた。金融政策運営面では、金融市場において流動性需要が不安定な状況が続いていることを踏まえ、9月の会合で決定し

た、日銀当座預金残高の上限を定めない調節方針（「6兆円を上回る」）を維持し、機動的かつ潤沢に流動性を供給していくこととされた。

7. 12月18、19日の会合では、個人消費の弱さもはっきりしてくるなど、景気は広範に悪化しているとの見解が概ね共有され、景気判断をさらに慎重化させた。また、金融システムや企業金融を巡るリスクなど、金融面に端を発するダウンサイド・リスクにとりわけ注意が必要であるとの見方でほぼ一致をみた。

こうした情勢に鑑み、金融政策運営面では、経済活動を下支えするとともに、金融面から実体経済活動に悪影響が及ぶリスクを減少させる観点から、日銀当座預金残高目標を10～15兆円程度に引き上げる追加緩和措置を決定した。本決定と合わせ、資金供給円滑化の観点から、長期国債の買い入れが月6千億円ペースから月8千億円ペースに増額された。また、①資産担保CPのCP買現先オペ対象化および適格担保化、②適格担保とされるABSの範囲拡大について、実務的検討を早急に進めることが決定された。

8. 1月15、16日、2月7、8日の会合では、現状の金融市場調節方針を継続し、潤沢な資金供給を通じて市場の安定に努め、日銀当座預金残高の大幅な増額が金融機関行動や金融市場に与える影響を見極めることとされた。

9. 2月28日の会合では、期末を控え、金融資本市場などの展開如何では、流動性需要がさらに高まる可能性があるなかで、デフレ・ス

パイラルに陥ることを未然に防ぎ、景気の持続的回復を目指すうえで、金融市場の安定確保に万全を期すことが極めて重要との見解が大勢を占めた。

これを受けて、①日銀当座預金残高目標を10～15兆円程度に据え置いたうえで、②当面、期末にかけて、同残高目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う、③3月1日から4月15日までの間、補完貸付制度の公定歩合による利用を全営業日について可能とする（時限的措置）等の措置を決定した。また、資金供給円滑化の観点から、長期国債の買い入れが月8千億円ペースから月1兆円ペースに増額されたほか、預金保険機構向けおよび地方交付税特別会計向け貸付債権の適格担保化について、実務的検討を早急に進めることが決定された。

10. 3月19、20日の会合では、国内景気は、全体としてなお悪化を続けているが、海外経済の改善を背景に輸出や在庫面からの下押し圧力は弱まりつつあるとして、景気判断を上方修正した。金融政策運営面では現状維持が決定された。

（日本銀行のバランスシートの動き）

11. 13年度下期の日本銀行のバランスシートは、当座預金・発行銀行券が前年を上回ったことや、現先取引の会計処理を変更し、売現先勘定を新設したこと等を反映して、前年を上回る規模で推移し、14年3月末の総資産残高は138.6兆円（前年比+20.4%）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。