

# 「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 15 年度上期の国内景気は、総じて横這い圏内で推移したが、後半には輸出に持ち直しの動きがみられ、企業の業況感も改善した。

すなわち、輸出は、いわゆる地政学的リスクや東アジアでの新型肺炎（SARS）流行の影響が徐々に薄れ、上期末にかけて緩やかな増加に向かった。また、企業収益が改善を続けるもとで、設備投資は緩やかな回復を示した。この間、鉱工業生産は、総じて横這い圏内で推移した。

2. 物価動向をみると、国内企業物価は、原油価格の上昇等を受けて、下落幅が縮小した。また、消費者物価も、医療費自己負担の引き上げやたばこ税引き上げなど一時的な要因の影響を受け、前年比下落幅が縮小した。

## （金融面の動向）

3. 日銀当座預金残高は、4 月中は概ね 25～30 兆円程度で推移した後、5 月入り後は 25～27 兆円程度、5 月下旬以降は概ね 28～29 兆円台で推移した。なお、9 月末の残高は、34.6 兆円となった。

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、上期を通じて、ほぼ一貫して 0.001～0.002%の極めて低い水準で安定的に推移した。また、期間が長めの短期金利も、低位で安定的に推移した。

長期金利は、期初からほぼ一貫して低下し、6 月半ばには 0.4%台まで低下した。その後は上昇に転じ、7 月上旬に 1.1%台にまで達した。また、8 月中旬から再び上昇し、9 月初には 1.6%台に達した後、9 月末にかけては、振れを伴いつつも、低下傾向で推移した。

株価は、4 月下旬にかけて下落した後、7 月上旬まで上昇した。その後若干の調整が入ったが、8 月中旬から 9 月中旬にかけて再度上昇した後、9 月末にかけては幾分下落した。

外国為替市場では、円の対米ドル相場は、年度入り後、概ね 115～120 円のレンジ内で推移していたが、9 月中旬以降は G 7 共同声明を巡る思惑から円高が進み、110～111 円台まで上昇した。

4. 民間銀行貸出は、マイナス幅が幾分縮小し、前年比 2%前後で推移した。民間企業の資金需要は、財務内容の改善に向けた動きの一環として、借入金を圧縮するスタンスが維持されている中で、キャッシュフローの範囲内に

本報告書（平成 15 年度上期分）は、日本銀行法第 54 条第 1 項に基づき、平成 15 年 12 月 5 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）。

設備投資を抑えている状況が続いたことなどから、引き続き減少傾向を辿った。一方、民間銀行は、優良企業に対しては引き続き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たが、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た。

5. マネタリーベース（流通現金と日銀当座預金の合計）は、伸び率を高め、前年比2割程度の増加となった。この結果、マネタリーベースの対名目GDP比率は引き続き上昇し、第二次世界大戦中・直後を除き、過去最高の水準となっている。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）の伸び率は、4月にかけて一旦鈍化したが、その後は厚生年金基金が代行返上に向けて資産売却した代金が預金に流入していることもあって、前年比2%程度まで回復した。

#### （金融政策決定会合における検討）

6. 15年度上期中には、金融政策決定会合を計8回開催した。

会合での検討の状況を振り返ると、15年度上期中は、景気は概ね横這い圏内の動きと判断した。前半はイラク情勢やSARS問題などによる先行き不透明感が強い状況を指摘した。その後、これらの不透明感が徐々に後退したことから、7月および9月に総括判断の表現を若干修正した。

7. 金融政策運営については、①経済の先行きを巡る不透明感や株式市場の不安定な動きに

対し、金融市場の安定確保に万全を期すことにより、金融市場やひいては実体経済に悪影響を及ぼすことのないよう努めるとともに、②金融緩和の波及メカニズム強化のための施策や金融調節面での工夫についての検討を行った。

8. 4月7、8日の会合では、金融市場への潤沢な資金供給を経済活動の拡大に効果的に結びつけるためには、金融緩和の波及メカニズムの強化が必要であるという考えに基づき、中堅・中小企業関連資産を主たる裏付資産とする資産担保証券を、時限的措置として金融調節上の買入れ対象資産とすることについて、検討を進めることを決定した。

9. 4月30日の会合では、①地政学的リスクやSARSの影響などを背景に、海外の景気回復力について不確実性が高いこと、②株価が不安定な動きを続けており、金融市場や実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクがあることなど、経済金融情勢に関する不確実性を踏まえ、日銀当座預金残高目標を「22～27兆円程度」に引き上げることを決定した。

10. また、5月19、20日の会合では、①景気の先行き不透明感が強まっていることに加え、②りそな銀行に対する資本増強の必要性の認定も踏まえ、金融市場の安定確保に万全を期すため、日銀当座預金残高目標を「27～30兆円程度」に引き上げることを決定した。

11. その後6月から9月の会合では、景気が横

這い圏内の動きを続けていることなどから、日銀当座預金残高目標を「27～30 兆円程度」とする金融市場調節方針を維持することを決定した。

12. この間、6月10、11日の会合では、4月7、8日の会合で検討を行うことを決定した資産担保証券の買入れについて、その具体的スキームの骨子を取りまとめるとともに、7月末までの実施に向けて所要の準備を進めることを決定した。また、6月25日の会合では、「資産担保証券買入基本要領」等を制定した。
13. このほか、9月11、12日の会合では、金融調節の機動性を高める観点から、議長は、国債現先オペの期間延長について検討し、次回

決定会合で報告するよう、執行部に指示した。

(日本銀行のバランスシートの動き)

14. 15年度上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等から、15年9月末の総資産残高は133.9兆円（前年比+7.6%）となった。14年11月に買入れを開始した株式（金銭の信託<信託財産株式>）の残高は、15年9月末で1.9兆円（3月末比+0.7兆円）となった。また、15年7月に買入れを開始した資産担保証券の残高は、15年9月末で310億円となった。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、健全性を維持することに引き続き努めた。