

99.3.30
日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(99年2月25日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、99年3月25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：99年2月25日(9:02～11:46、12:33～15:28)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長 速水 優 (総 裁)
藤原作弥 (副 総 裁) (注)
山口 泰 (ﺽ)
後藤康夫 (審議委員)
武富 將 (ﺽ)
三木利夫 (ﺽ)
中原伸之 (ﺽ)
篠塚英子 (ﺽ)
植田和男 (ﺽ)

(注) 藤原委員は、国会出席のため、9:27～11:46の間、会議を欠席した。

4. 政府からの出席者：

大蔵省 谷垣禎一 政務次官 (9:02～11:46)
経済企画庁 今井 宏 政務次官 (9:20～10:36)
小峰隆夫 物価局長 (10:36～15:28)

(執行部からの報告者)

理事	黒田 巖
理事	松島正之
理事	永田俊一
金融市場局長	山下 泉
国際局長	村上 堯
調査統計局長	村山昇作
調査統計局	早川英男
企画室参事(企画第1課長)	山本謙三

(事務局)

政策委員会室長	小池光一
政策委員会室調査役	飛田正太郎
企画室調査役	門間一夫
企画室調査役	栗原達司

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（1月19日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、3月2日に公表することとされた。

II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（2月12日）で決定された方針（より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート＜オーバーナイト物＞を、できるだけ低めに推移するよう促す。その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配意しつつ、当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す）にしたがって運営した。この結果、オーバーナイト・レートは、0.10%前後で推移している。

この間の動きをやや具体的にみると、まず政策変更後の最初の営業日であった2月15日には、オーバーナイト・レートは0.15%で活発に取り引きされた後、日本銀行の積極的な資金供給姿勢を反映してさらに低下し、同日中の加重平均値は0.12%（前営業日は0.28%）となった。次いで、2月16日の記者会見における総裁発言（「ゼロでやっていけるならゼロでもいいと思う」）を受けて、翌2月17日は、オーバーナイト・レートの加重平均値は0.08%と、史上最低水準まで低下した。もっとも、2月18日以降は、日本銀行の積極的な資金供給姿勢にもかかわらず、①出し手の一部が金利0.10%の普通預金に資金運用をシフトさせたことや、②月末の接近が意識される中で取り手の一部が資金確保姿勢を強めたことなどから、レートは0.11~0.13%程度で下げ渋る展開となっている。

この間、ターム物金利の変化をユーロ円TIBORでみると、政策変更前（2月12日）から昨日（2月24日）までの間に、1か月物は-0.19%、3か月物は-0.21%と、それぞれオーバーナイト・レートを上回る幅で低下した。

以上の市場動向から、今次金融緩和措置が短期金融市場にもたらしたこれまでの変化をまとめると、概ね次の3点になる。第1に、

オーバーナイト・レートが、普通預金金利0.10%にブローカー手数料を加えた水準を下回ると、短期資金の出し手は、生損保を中心に、資金をオーバーナイト・コール市場から普通預金にシフトさせる傾向がみられる。このため、普通預金の金利水準が、差し当たってオーバーナイト・レートのアンカーになっているように窺われる。第2に、オーバーナイト・レートが今後ゼロまで低下しうるという予想から、資金の出し手はターム物での運用を増やしており、これらの金利が低下するという形で金融緩和措置の効果が現れている。第3に、金融機関毎の積み進捗率の格差が大きくなってきている。これは、資金の取り手は、普通預金へのシフトの動きなどからオーバーナイト・レートが急速に低下していく状況にはないとみて、0.12~0.13%程度で早めの資金確保に動いているが、一旦取り遅れてしまうと、コール取引の減少等を反映して、午後の市場で調達しにくくなる傾向がみられるためである。

これらの情勢を踏まえると、当面は、金融市場に混乱を生じさせないよう配慮しながら、さらにオーバーナイト・レートを下げていけるかどうかを、確かめていく局面になる。その際、普通預金金利引き下げの動きが出てくるかどうか、ひとつのポイントになろう。また、オーバーナイト・レートの一段の低下を促していく手段としては、政策変更時の合意にしたがい、レポ・オペを積極的に活用していく考えである。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

円の対米ドル相場をみると、①日本銀行による一段の金融緩和措置（2月12日）の実施、②わが国長期金利の低下、③「政府当局者が円安を容認している」との報道、④米国における強めの経済指標、などを背景に、114円台近辺の水準から急速に円安方向の動きが進んだ。G7蔵相・中央銀行総裁会議（2月20日）の後のコミュニケにおいて為替相場に関する特別な言及がなかったことも、それまでのドル高・円安傾向を容認したものと市場に受け止められた。この結果、円は2月22日には122円台半ばと、昨年12月初以来の水準まで下落した。もっとも、その後は利食いの動きや、急速な円安に対する警戒感等から、概ね121円台で横這い・小動きの状況となっている。

ユーロの対米ドル相場も、①ユーロエリアと米国の景況感格差に

加えて、②ユーロ参加国や欧州中央銀行の当局者による「ユーロ安是認」発言が相次いだこともあって、下落傾向が続き、ユーロ誕生以来、1ユーロが1.10米ドルを切る安値となった。もっとも、円の対米ドル相場の動きに比べると、総じて落ち着いた推移を辿っている。

この間、エマージング諸国の為替相場は、①アジアにおける旧正月や、②中南米におけるカーニバルなどから、取引が閑散となる中、総じて弱含みの展開となった。そうした中で、とりわけブラジル・リアルは、資本流出懸念が根強いことから、カーニバル明け後下落傾向が強まっており、最近では1月の変動相場移行前に比べて、4割程度下落した水準で推移している。

(2) 海外金融経済情勢

米国経済は、物価の落ち着きが維持されるもとの、景気の堅調な拡大が続いている。そうした中で、グリーンズパンFRB議長による半期報告議会証言に注目が集まった。

グリーンズパン議長は、経済のファンダメンタルズは強いとの現状認識を示したが、同時に、8年間の景気拡大によって、米国経済が様々な面において伸び切った状態にあることに伴うリスクを指摘した。具体的には、①労働資源が限界まで利用されていること、②株価が、過大評価されているとの見方を一概に否定できない水準まで上昇していること、③対外収支の赤字と企業や家計の負債が増大していること、といった諸点が指摘され、海外経済の動向等に対して脆弱であるとの認識が示された。

グリーンズパン議長は、上記のように各種のリスクが存在することを示したうえで、金融資本市場が落ち着きを取り戻した現在でも、昨年秋に採った金融緩和をそのまま据え置くことが適切であるかどうか評価し続ける必要があると述べ、当面、金融政策は引き締めないし緩和のいずれの方向にも柔軟に動ける準備がなければならないことを強調した。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回会合以降に明らかになったいくつかの経済指標からは、これ

までの基調判断を変化させる材料は窺われない。

具体的にみると、公共工事請負金額は、98年度第1次補正予算分の発注が一巡してきたが、ヒアリング等によれば、2月以降は第3次補正予算分（緊急経済対策分）の発注開始等から、増加に転じるものとみられる。実質輸出は、1月はかなりの増加となったが、このところ月々の振れがきわめて大きく、実態としては概ね横這い圏内にあるとみている。

設備投資は、先行指標（機械受注）が引き続き減少傾向にある。また、99年度の投資計画に関する日本経済新聞のアンケート調査によると、現時点では腰だめの計数ながら、かなりの減少が計画されている。個人消費は、1月の都内百貨店売上高が、一部店の閉店セールにより大幅に増加したが、基調的には、なお明確な回復が確認されない状態が続いている。この間、住宅投資の関連では、マンションの販売増加・在庫減少の傾向が明確になってきており、先行き分譲住宅の着工減少に歯止めがかかる可能性が出てきている。

（2）金融情勢

金融市況をみると、前回会合での金融緩和措置を受けて、短期金融市場の金利が全般にわたり低下した。具体的にみると、インターバンクのターム物金利は、公的資本の注入予定もあって年度末の資金繰りに関する不安が小さくなるなか、オーバーナイト・レートの低下を反映する形で、0.15～0.20%程度低下した。

一方、長期金利（長期国債の流通利回り）は、金融緩和措置の実施後いったん小幅の上昇を示したが、その後は低下している。もっとも、相場の地合いは、依然として神経質なものとなっている。

1月のマネーサプライ（M2+CD）前年比は、+3.6%と、12月（+3.9%）に比べて低下した。これは、前年（98年1月）が、金融システム不安の広まりをきっかけに、マネー対象外資産（投信、信託、金融債）からマネー対象資産に大幅な資金シフトが生じた時期に当たることから、その「統計上の裏」が出たものである。ただ、ごく最近では、資金調達懸念を背景とした企業の手許資金積み上げの動きが、金融システム不安の後退から収まりつつあり、今後はこの面から伸び率が幾分鈍化する可能性がある。

なお、マネタリーベース（流通現金+準備預金）の前年比は、昨

年末にかけて急速に低下した後、1月も幾分低下した。もっとも、その大宗を占める銀行券の伸び率は、2月に入りやや持ち直してきている。

この間、1月の企業倒産件数は、前月に続き前年比大幅減少となり、90年代前半の水準まで低下した。信用保証制度拡充の効果が、企業倒産の減少にかなり強く反映してきているものとみられる。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状および先行き

景気の現状については、前回会合以降、目立った変化を示唆する経済指標に乏しいため、「悪化テンポは緩やかになってきているが、民間需要の弱さなどからみて、回復の展望は依然明確になっていない」というこれまでの判断が引き続き適当という点で、委員の意見は概ね一致した。

公共投資の発注が年明け後伸び悩んでいる点については、ある委員から、98年度当初予算・第1次補正予算分の発注が一巡した一方、第3次補正予算分の発注が設計段階のボトルネックも含めた事務工期の長期化から遅れていることを反映したものであり、心配すべき材料ではないとの説明があった。もっとも、その委員からは、工事がずれ込んでいることは、一時的にせよ、資材市況や関連企業の収益にはマイナスとの指摘もあった。

景気の先行きについては、複数の委員から、前回会合で決定した金融緩和措置後の市場動向からみれば、長期金利上昇や円高等による追加的なリスクは、差し当って幾分和らいでいるとみてよいのではないかとの指摘があった。

しかし、企業収益や雇用・所得環境等がもともと厳しい状況にあることに変わりはないことなどから、先行きの景気展開はなお予断を許さないという認識が、概ね共通のものであった。なかでも、とりわけ厳しい見方をするある委員からは、今回の不況の最大の特徴は、個人消費が不振をきわめている点にあり、雇用・所得環境の厳しさを踏まえると、個人消費はこの先さらに落ち込む可能性があるとの発言があった。さらに、その委員は、①住宅投資については多少希望が持てるが、経済全体へのプラスの影響は限られること、②

輸出は先行き減少に転じるとみられること、③公共投資が経済を支えるのは本年半ば過ぎまでであること、④地価が再び下落すると見込まれること、などを指摘し、景気は立ち直りかけているようにみえるが再度悪化するとの見通しを示した。

企業収益や雇用・所得環境については、何人かの委員が、改めてその厳しさを指摘した。ある委員は、98年度決算見通しの大幅下方修正が相次いでいることや、赤字転落企業が少なくないことなどを指摘し、こうした企業業績の悪化は、不良債権処理の動きなどと相俟って、供給サイドの構造調整を促す圧力になるとの見方を示した。さらに、同じ委員から、こうした事情を反映して賞与の大幅削減が不可避の情勢にあることや、賃金のベースダウンや雇用削減などの可能性が指摘され、これらを通じて経済がデフレ・スパイラルに陥るリスクは、なお否定できないとの意見が述べられた。

別の委員からは、これまで堅調であった造船業界も、原油安を反映した需要減少や、国際的な受注競争激化を背景に、減産体制を組み込み始めているとの指摘があった。もう一人の委員からは、そうした業種において1割もの賃金カットが検討され、それを労働組合側も雇用確保優先の立場から受け入れざるを得なくなっている事例などが紹介された。

さらに、別の委員は、3月決算の影響についてとくに強い懸念を示した。すなわち、その委員は、厳しい決算に伴って、業種によっては2～3割存在しているとみられる過剰設備の処理が進められるほか、雇用・賃金面へかなりの影響が出るとの見方を述べた。そうした雇用・賃金面への影響について、同じ委員から、企業内失業者が400万人程度とすると、それをすべて削減すれば企業の総資本利益率（ROE）は8%向上する反面、失業率が10%程度にまで上昇するか、または賃金を1割以上押し下げるといった調整圧力が発生するとの試算が示された。

この間、住宅投資については、複数の委員が、最近におけるマンション販売の増加を、プラスの材料として評価した。もっとも、マンションは在庫がまだまだ高水準にあることなどから、これらの委員も、最近の販売増加が今後着工の増加に結びついていくかどうかについては、なお慎重にみておく必要があるとの見解であった。

(2) 金融面の動き

金融面の動きについては、2月12日の金融緩和措置以降における、各種金利や為替相場の反応を中心に、討議が行われた。

短期金融市場については、オーバーナイト・レートをはじめ、各種ターム物金利が軒並み低下していることが確認された。

こうした市場環境のもとでの預金金利の動きについて、ある委員から言及があった。その委員は、普通預金金利が据え置かれるもとで、通知預金や定期性預金の金利が引き下げられたことに言及し、これら定期性預金から流動性の高い普通預金へのシフトにより金融機関の資金繰りが不安定になるというリスクを指摘した。また、預金金利の低下は、既に防衛的になっている家計の消費マインドを一段と防衛的にさせる惧れがある点に、懸念が示された。

一方、同じ委員から、貸出金利についての発言もあった。具体的には、少なくともこれまでのところ、プライムレートが長期、短期とも据え置かれたままであることが指摘され、今回の金融緩和の効果は企業金融面には及んでいないとの見方が述べられた。もっとも、この点については、別の複数の委員から、今後オーバーナイト・レートの低下をさらに促していけば、普通預金金利にも低下圧力がかかるはずであり、そうなれば短期プライムレート、したがって貸出金利にも、金融緩和の効果が波及していくのではないかとの見解が示された。

長期金利（長期国債の流通利回り）が金融緩和措置以前に比べて幾分低下している点について、これをどう解釈するかを巡って議論があった。

ある委員からは、金融緩和措置に伴うターム物金利の低下が、イーールドカーブの中期ゾーンまで及んだ可能性があるとしながらも、実際に長期金利が低下したタイミングからみると、基本的には、金融緩和措置よりも、国債発行のあり方等に関する政府の発表（2月16日）——①年限別発行額の振り替え、②資金運用部による市中買い入れの再開——の方が、長期金利低下をもたらしたより大きな要因だったのではないかとの見方が示された。

これに対して、別の委員からは、①短期金利から中期ゾーンへの波及効果にもう少しウェイトをおいてみてよいのではないかという点と、②長期国債の買い切りオペを不変に保つという日本銀行のア

ナウンスメントが、少なくとも市場に悪い影響はもたらしていないとみられる点が、指摘された。

為替相場については、金融緩和措置以降の円安が、实体经济にどのようなインプリケーションを持つかという論点を中心に、いくつかの意見が出された。

ある委員からは、為替相場が円安に転じたことは、金融緩和措置後における各種市場の動きのうちで、实体经济への影響が最も大きい変化であるとの評価が述べられた。別の委員からも、金融緩和措置前の115円前後を起点にとれば約5%、円高圧力が最も強まっていた時期の110円前後を起点にとれば8~9%程度の円安となっていることが指摘され、こうした相場水準が持続するのであれば、輸出産業にとってかなりのサポートになりうるとの見解が示された。

こうした円安のプラス効果についての認識は、委員の間で概ね共有された。もっとも、ある委員からは、98年度下期について企業が想定していたレートに漸く近づいてきたに過ぎない、との慎重な見方が示された。

また、もう一人の委員からは、日本企業が年度末にかけてポジション確定のためのドル売りを行うことから、円安は120円台前半で止まるのではないかと相場観が示された。別の委員からは、日米貿易不均衡の拡大を背景として貿易摩擦への懸念が払拭できないことや、99年度の輸出をマイナスと見込む企業が多い中で仮に110円を超えて円高になった場合のダメージが大きいことなどが、指摘された。このように、円相場の今後の展開を巡っては、なおかなりの不透明性があるとの認識が一般的であった。

この間、ある委員から、経済にとって「中立的」な為替相場の水準をどう考えるべきかとの問題が提起された。その委員は、企業経営者の中には、90年代前半に比べて、当時よりも円安の水準を「適正」と感じる向きが多い点に言及したうえで、これは、製造業のコスト構造が90年代前半に比べて改善しているはずであること——すなわち、バブル期の投資が償却されてきていることや、企業向けサービスの内外価格差が是正されてきていることなど——と、矛盾するのではないかと指摘を行った。この点について、その委員は、国内の売上げが数量、価格両面で低迷している状況を背景に、企業にとって輸出の戦略的重要性が相対的に増している可能性があるとの仮説を述べたうえで、いずれにしても、企業の収益構造やコスト構造と、

為替相場水準との関係について、一層の認識を深めておく必要があるとの考えであった。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上で検討された金融経済情勢を踏まえて、当面の金融政策運営の基本的な考え方が検討された。

まず、オーバーナイト・コールレートが概ね0.10%前後で推移している現状は、前回会合の決定に沿ってオーバーナイト・レートを「できるだけ低め」に引き下げていく途中段階にあるという点で、委員の認識は一致していた。長期金利上昇と円高が景気の先行きに及ぼすマイナスの影響については、その後の市場の動きによってやや軽減しているとの指摘があった一方で、いつまたそうしたリスクが再燃するかもしれないという警戒的な見方もあり、いずれにしても暫く注意深くみていくことが必要という点でほぼ共通の認識があった。これらの結果、当面は、現状の金融市場調節方針を継続し、その方針に沿って、市場の動向を慎重にみきわめながら、オーバーナイト・レートを徐々に引き下げていくことが適当という考えで、多くの委員は一致した。

そうした討議の過程で、数名の委員から、現状は普通預金の金利水準(0.10%)の近辺で、オーバーナイト・レートが膠着しつつあるようにみられるため、オーバーナイト・レートの一段の低下を促しても市場の混乱が生じないかどうかを、早めに確かめてみるべきではないかとの意見が述べられた。とくに、そのうち一人は、現状の引き下げテンポでは緩和効果が期待できなくなることに懸念を示し、引き下げの加速を主張した。

もっとも、オーバーナイト・レートを一段と引き下げていく際には、それが普通預金への資金シフトやターム物金利、貸出金利、さらにはリザーブ(=準備預金)などにどのような影響を及ぼすかを含め、市場の状況をよくみきわめながら慎重に進めていくことが重要という点が、改めて数名の委員から指摘された。

別の一人からは、そうした金融市場への影響といった側面とは別の観点から、金利の低下を促すことに否定的な意見が述べられた。すなわち、その委員は、一段とオーバーナイト・レートを低下させていけば、普通預金金利にも低下圧力がかかると考えられるが、そ

うした預金金利の低下が家計のマインドを一段と防衛的にすることなどを通じて、日本銀行への信頼が損なわれる惧れがあるのではないかとの見解であった。

長期金利については、金融政策で働きかけていく余地をどう考えるかを巡って、活発な議論があった。

ある委員から、国債発行のあり方等に関する政府の発表（2月16日）が、長期金利にある程度好影響を与えたとみられることを踏まえて、いくつかの点が指摘された。第1に、2月初までの長期金利上昇には、長期的な財政赤字拡大懸念だけではなく、より短期的な何らかのリスク・プレミアム要因——市場関係者が「需給要因」と捉えているもの——が作用していた面が否定できないという点であった。2点目は、政府がネットで市中に出る国債の満期構成を変化させたことで、「需給要因」がある程度改善されたのだとすれば、同様に日本銀行がツイストオペを行うことも、財政赤字の額を不変に保つという条件のもとであれば、ある程度有効かもしれないという点であった。しかし3点目として、そうした措置が仮に有効であるとしても、有効なのは一時的なリスク・プレミアムの増大によって長期金利が上昇している場合だけであって、繰り返しそうした措置が使えるか、また持続的な効果を持つかについては疑問があるということも指摘された。最後に、その委員は、以上のような論点を中心に長期金利に対する日本銀行の関わり方を考えていく際には、そもそも長期金利が市場でどのように決定されるのか、もう少し認識を深めておく必要があるのではないかとの問題を提起して、議論を締め括った。

一方、別の委員からは、①長期金利の決定要因としては、やはり経済・物価情勢に対する市場の見通しがドミナントであること、②ただ、このところは、国債の大量発行に関する展望が明確でないことに基づくリスク・プレミアムも影響しているとみられること、などが指摘されたうえで、当面は両要因が合わさって長期金利がどのような水準に落ち着いていくかを、なお見きわめる必要があるとの見方が示された。そのうえで、その委員は、「需給要因」に日本銀行が働きかけていく余地がありうるのではないかという前述の委員の意見に対しては、懐疑的な見方を述べた。その理由としては、①いわゆる「需給要因」はやや長い目でみれば長期金利の決定要因として重要でないと考えられること、②仮に時折そうした「需給要因」で長期金利が変動するとしても、「需給要因」とファンダメンタル

な要因を正確に見分けて、「需給要因」のみに対して都合よく働きかけていくのは困難であること、といった点であった。さらに、ツイストオペを巡っては、同じ委員から、オーバーナイト・レートがゼロに近づき、資金吸収のオペレーションが不要となってくるような状況においては、短期国債の売りオペが行われなまま長期国債の買いオペのみが残ってしまっていて、長期国債の買い切りオペ増額と何ら変わらなくなるリスクがある点が、指摘された。

この間、ある委員からは、日本銀行が長期金利を直接コントロールすることはできず、その点をさらに明確にしておく必要があるとの意見が述べられた。別の委員からも、中央銀行が長期金利をコントロールしようとする、長期金利の変動が映し出す市場からの情報が消えてしまうという問題がありうるとの指摘があった。

今後、量的緩和など、金融政策をさらに緩和していく余地をどのように考えるかという点については、そのタイミングや、日本経済が抱えている問題に対する適切な経済政策のあり方という視点も含めて、いくつかの意見が出された。

ある委員からは、前回会合で決定した金融緩和措置が、貸出金利の低下など企業金融面にほとんど及んでいないことを踏まえると、金融緩和はすでに限界に達しているのではないかとの見解が示された。

別の委員は、日本経済の問題点を、企業部門のバランスシートという観点から捉えて、①過剰で収益性の低い資産の残存——毀損されたり含み損を抱えているものを含む——、②その裏側にある企業の過大負債すなわち金融機関の不良債権問題、③他方で収益性の高い新規資産の積み上げがなかなか進まないこと、の3点を指摘した。そのうえで、その委員は、これまで打たれてきた金融システム対策やマクロ政策が一定の意義を持ったことを評価しつつも、過剰な資産を有益な資産に入れ替えていくという供給サイドの強化が、今なお大きな課題であるとの意見を述べた。これについて、その委員は、企業の自助努力や税制改正等の政策対応により、実体経済それ自体にある程度前向きな動きが出てこない限り、金融面からいくら量的な緩和を施しても有効性は低く、現時点で優先順位の高い政策とは言えないとの見解を述べた。

もう一人の委員からも、財政政策が既に十二分に発動されていることや、金融政策も金利の引き下げが限界に来ていることなどを踏まえると、企業が新製品開発や技術開発等によって需要を掘り起こ

し、同時に供給サイドの構造調整を進めていくことが不可避との見方が述べられた。その委員は、そうした企業の対応を促進するうえで有効な施策として、失業対策や設備廃棄への政策減税等が検討されることが望ましいとの意見を述べた。

さらに別の委員も、マクロ政策が財政、金融両面において、限界に達しつつあることを指摘した。その委員は、そうした政策環境のもとでは、日本銀行による国債の引き受けや買い切りオペ増額を求める声が、今後も根強く残る可能性が高いとの警戒的な見方を示した。そのうえで、その委員は、財政赤字の膨張には越えてはならない一線が必ずあって、その規律が保たれるかどうかは中央銀行の対応如何にかかっていると述べ、いわゆる量的緩和論など、「非常時だから特別な政策対応を」という類の主張に潜む危険性を指摘した。

他方で、量的緩和論に前向きな姿勢を示す委員もいた。すなわち、ある委員からは、①3か月前比年率でみたマネタリーベースがこのところ大きく落ち込んでいること、②マネタリーベースの伸び率が低下すると長期金利が上昇するという関係があるようにみえること、③金融政策はタイムラグを考慮に入れながら早めに対応すべきこと、などを勧告すると、量的緩和に真剣に取り組んでいくべき時期に来ているとの意見が述べられた。

別の委員からは、短期金利面での対応が限界となってきた一方で、景気は再び厳しい状況に直面する可能性があることを考えると、民間需要の増加につながるような量的緩和策を、現在直ちには必要がないとしても、どのタイミングで、どのように行えばよいかを含めて、検討していく必要があるとの見解が述べられた。

こうした議論との関連で、ある委員からは、金融政策は、最近の若干のデフレ傾向に対して効果が薄い中でどこまで対応していけるかという方向感と、場合によっては将来のインフレを引き起こしかねないリスクをどう防いでいくかという側面とについて、両睨みの非常に狭い範囲でのオプションを模索するきわめて難しい状況に直面しているとの見解が示された。

金融政策で何を行っていくべきかという以上の議論とは別に、ある委員から、オーバーナイト・レートがゼロ近くまで低下したあとの金融市場調節上の操作目標として、現在のオーバーナイト・レートに加えて、何らかの別の指標も用いていくべきではないかとの問題が提起された。その委員は、金利に十分な引き下げ余地が存在す

るごく一般的な場合を考えてみると、金融不安の高まりによる流動性への需要増加など金融面でのショックが予想される場合には、「金利」を目標とした政策運営の方が望ましいと考えられる一方、デフレ傾向の強まり等实体经济面でのショックが予想される場合には、何らかの「量」を目標に据える政策運営の方が望ましいとの伝統的な議論を紹介した。そのうえで、今後の具体的な操作目標としては、まずコントローラビリティという点からみて、「金利」の場合はターム物金利等の短期市場金利、「量」の場合にはリザーブないしマネタリーベースなどが、一応の候補として考えうるのではないかとの見解が示された。ただ、いずれにしても、操作目標として何を選択するかは、①目標値の設定のしやすさ、②場合によっては金融政策の効果自体が異なりうるのか、③人々の期待や長期金利への影響、など多岐にわたる論点がありうるので、この点は今後慎重に検討していく必要があるというのが、その委員の考えであった。

操作目標について、今後慎重な検討が必要という点には、別の委員からも同意があった。

さらに別の委員は、操作目標に関する議論は、金利と量のいずれをシグナルとして注目していくかという問題であって、政策自体は将来のインフレ・リスク等を念頭において考えていく以上、どちらを選択しても、金融緩和の余地自体に大きな違いが出てくるわけではないという点を強調した。この点に関連して、その委員からは、「金利を下げ尽くしても、なお量的緩和という別の世界が広がっている」という誤った認識が世間で形成され始めている可能性に懸念が示された。そうした状況に十分注意を払うという観点からは、操作目標を量に切り替えていくよりは、ターム物金利として、これまでとの連続性を強調していく方がよいのではないかと、というのがその委員の現時点における暫定的な考えであった。

もう一人の委員も、現在の金融政策スタンスは既に十分緩和的であり、ここでさらに量的な目標値などを早急に掲げてしまうと、金融政策に対する世間の期待が過大なものとなって、余計な混乱を引き起こしかねないとの懸念を示した。さらに、その委員からは、マネーサプライ等の量的指標は、非常に長い期間をとってみれば实体经济との相関が高いが、90年代後半だけをとってみれば両者の関係はほとんどみられず、現状では信頼に足る量的目標値の設定は難しいのではないかと、という指摘もあった。

以上のように、将来の金融政策のあり方をどのように考えていく

かについては、現時点では結論めいた議論には至らなかったが、当面の金融市場調節方針については、既述のとおり、2月12日に決定された方針を引き続き推し進めていくという意味で、現状を維持するべきという意見が大勢を占めた。

こうした多数意見の中であって、他の委員に比べて景気情勢をとりわけ厳しく捉えているある委員から、金融緩和スタンスを一段と徹底する方向での提案がなされた。その委員からの具体的な提案内容は、①金融市場調節方針からオーバーナイト・レートに関する記述を削除すること、②超過準備額を当面5千億円程度とし、その後これを増額させることにより、本年10～12月のマネタリーベース前年比を10%程度とするような量的緩和を図ること、③中期的に消費者物価指数（生鮮と間接税を除く）の前年比が1%前後となることを企図する旨を明言すること、といったものであった。

提案の理由として、その委員からは、①テラー・ルール——GDPギャップとインフレ率から最適な政策金利の水準を試算する算式——で割り出したオーバーナイト・レートがマイナスになることなどから考えると、それをゼロに低下させるだけでは十分な金融緩和効果は得られず、量的な拡大を促す必要があるとみられること、②最近のマネタリーベースが、とりわけ3か月前比年率で見るとかつてない大幅な落ち込みを示している状況に、ひとまずブレーキをかける必要があること、③日本銀行として、デフレ阻止に対する決意を明確にしていく必要があること、④公的資本注入が見込まれることなどから、銀行部門への流動性の供給が、一頃よりは信用創造につながりやすくなっていくと考えられること、⑤3月決算が判明する4～6月には経済情勢の大きな波乱が生じる可能性もあるため、これまでの緩和策に対して「小さすぎて遅すぎる（too little, too late）」との批判があることも踏まえて、ここで早めに一段の緩和に踏み切る必要があること、といった点が挙げられた。

こうした提案については、多くの委員から様々な疑問が投げかけられた。

ひとつは、前回会合で決定された金融緩和措置を実現していく途上にあるこのタイミングで、次の政策措置を打ち出していくことの妥当性であった。すなわち、ある委員からは、前回の会合においても先行きの経済情勢の厳しさを当然認識したうえで、オーバーナイト・レートの誘導目標を引き下げていくことを決定したのであって、

その決定にしたがって最大限の努力をしていくのがまずは先決であるとの主張がなされた。別の委員からも、前回採った措置の効果を確認するところまでいっていない状況のもとで、実体経済に急変がないにもかかわらず新たな政策を打ち出していくことは、前回の措置に対する自己否定になるとの見解が示された。

もうひとつの論点は、量的な目標値を設定することの是非であった。ある委員からは、金融政策運営上の目標値として、金利と量のいずれを重視していくのかについては、生じうるショックの性格をどうみるかなどを含めて慎重に議論すべきであり、金利の次は量だというふうに単純に決めつけるのは適当でないとの意見が述べられた。

また、別の委員は、「マネタリーベースの前年比10%」という具体的な目標値に関する問題を挙げた。すなわち、その委員からは、実体経済と量的金融指標との関係が安定的でないことを踏まえると、計算上の仮定を若干変えるだけで、マネタリーベースの伸びが4～5%でも適正という試算も可能な一方、14～15%程度伸ばさなければ不十分という試算も可能であるとの指摘があった。そのうえで、その委員は、これだけ幅がありうるものについて、十分な検討なしに10%と決めてしまうのは、やや拙速ではないかとの批判を行った。

もう一人の委員からも、実体経済や物価との関係から、どのような量的金融指標にどのような目標値を設定していくことが適当なのかについて、議論が尽くされていないとの指摘があった。同じ委員から、日銀券に対する需要が不確実である状況に鑑みると、超過準備5千億円という操作目標と、マネタリーベースの伸び10%という目標値の整合性について、少なくとも現時点では自信が持てないとの発言もあった。

関連する論点として、ある委員から、マネタリーベースのコントロールビリティに、強い疑問が投げかけられた。すなわち、その委員は、マネタリーベースの9割程度は日銀券によって占められているので、マネタリーベースのコントロールを目指して、日銀券の変動をちょうど相殺するように準備預金の調節を図ろうとすると、金利がかなりボラタイルになるのではないかと懸念を示した。

金融機関の仲介機能が一頃よりは改善しつつある分、銀行部門に流動性を供給していくことが、従来よりは意味を持つようになりつつあるのではないかという点については、ある委員から一定の理解

が示された。もっとも、別の委員からは、量的な緩和といっても、銀行部門に流動性を供給し、銀行貸出の増加を促していくということを念頭においているのであれば、その過程で金利も低下していくはずであるので、「金利を引き下げる」政策と変わるところはないとの指摘があった。

これらの意見に対して、この提案を行った委員が以下のような再反論を述べた。

- ・ (前回会合で金融緩和措置を決定したばかりであり、様子を見るべきとの意見に対して) 経済情勢は切迫していて時間的余裕がないため、追加的な金融緩和措置を続けて打ち出していく必要がある。
- ・ (マネタリーベースおよび超過準備額の目標値に関する根拠が不明確との意見に対して) 過去10年程度におけるマネタリーベースの平均増加率は6%強であるため、これに、不況時はより高い伸び率を目指すことが適当という要素を加えて10%を目標値とした。また、超過準備額を毎月5千億円程度増やしていけば、年間では6兆円の増加ペースとなり、日銀券を一定とすれば、マネタリーベース(約60兆円)を10%増やす計算になる。
- ・ (マネタリーベースは日銀券が大宗を占めているためコントロールできないとの意見に対して) マネタリーベースの大宗を銀行券が占めているという事情は米国等でも同じであって、マネタリーベースのコントローラビリティは高いと考えている。

—— もっとも、最後の点については、再度、マネタリーベースのコントローラビリティを疑問視する委員から、米国でもマネタリーベースの大宗が銀行券という事情があったからこそ、量的な目標値を設定した79～82年の金融政策運営に際して、マネタリーベースではなく非借入準備が用いられたとの指摘があった。

このように、提案を行った委員と他の委員との間で、活発なやり取りがあったが、見解が一致をみるには至らなかった。

なお、一部の委員から、2月12日の政策変更時の対外公表文について、日本銀行の真意が市場等にうまく伝わらなかった可能性があるとの指摘があったので、今後はより簡潔で焦点を絞った公表文にすることが望まし

いとの見解が述べられた。もっとも、これは委員の共通の認識とはならなかった。

V. 政府からの出席者の発言

会合の中で、政府からの出席者も発言した。大蔵省からの出席者は以下のような発言を行った。

- 景気は、改善を示す動きも幾分みられるが、低迷状態が長引いており、きわめて厳しい状況にある。政府は、こうした情勢に対応し、緊急経済対策をはじめとする諸施策の実施に全力で取り組んでいる。当面の景気回復に向け全力を尽くすとの観点に立って編成した平成11年度予算も、衆議院を通過した。
- 長期金利の最近の動向等を踏まえて、大蔵省は2月16日、次の措置を決定した。第1に、各月における国債の年限別発行額について、年間の発行額を踏まえつつ、その時々々の市場の動向を勘案して適切に設定するとの観点から、3月発行国債の年限別発行額の振り替えを行うこととした。第2に、資金運用部による国債の市中買い入れを実施することとした。これは、最近の市場動向や、資金運用部の状況等を勘案して、資金運用の一環として行うものである。具体的には、2月および3月の各月に2回ずつ、1回あたり1千億円程度の入札を予定している。

経済企画庁からの出席者は以下のような発言を行った。

- 景気は低迷状態が長引ききわめて厳しい状況にあるが、一層の悪化を示す動きと、幾分かの改善を示す動きが入り交じり、変化の胎動も感じられる。このような厳しい経済状況のもとであるが、平成11年度の予算案は衆議院を通過し、参議院で審議中である。政府としては、緊急経済対策の諸施策を推進することにより、自律的な景気回復を実現するよう全力を尽くしていく。
- 金融政策においては、前回会合での金融緩和措置は、企業等に対する十分な資金供給を確保するなどの意味で、景気回復に資するものと期待している。引き続き適切な運営をお願いしたい。

VI. 採決

多くの委員の認識を改めて総括すると、①前回会合以降の経済指標からは、「景気の悪化テンポは緩やかになってきているが、民間需要の弱さなどからみて、回復の展望は依然明確になっていない」というこれまでの判断を変える材料に乏しい、②長期金利や為替相場の面からの景気に対するマイナスの影響は、前回会合で決定した金融緩和措置がひとつの背景となって、幾分和らいでいる、③オーバーナイト・レートの動向からみて、現在はなお、前回会合で決定した金融緩和措置を実現していく途上にある、というものであった。こうした認識を背景に、当面は、前回会合で決定した金融市場調節方針を維持し、市場の混乱が生じないかどうかをみきわめながら、オーバーナイト・レートの一層の低下を促していくのが適当という意見が大勢を占めた。

ただし、景気情勢についてとりわけ厳しい見方をする委員から、金融政策面で一段の緩和策を早めに進めていく必要があり、その際、オーバーナイト・レート低下の効果には限界があることを勘案して、量的な緩和を図ることが適当との考えが示された。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。

中原委員からは、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、「中期的にCPI（除く生鮮、間接税）の前年比が1%程度となること（99年10～12月平均の前年同期比：1±1%、2000年10～12月平均の前年同期比：0.5～2%）を企図して、当面、超過準備額を5,000億円とし、その後、次第にこれを増額させることにより、本年第4四半期（10～12月）のマネタリーベースの前年比（四半期平均対前年同期比）が10%程度に上昇するよう、量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。」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7、棄権1）。

議長からは、会合における多数意見を取りまとめる形で、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、別添のとおり公表すること。

記

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初（注）0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

（注）「当初」とは、前回金融政策決定会合（2月12日）時点。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員 後藤委員、武富委員、

三木委員、植田委員

反対：中原委員、篠塚委員

—— 中原委員は、①前回会合で決定した金融緩和措置については、オーバーナイト・レートの低下幅や低下速度等からみて、効果が十分ではないと懸念される、②経済情勢の厳しさからみて、前回措置の効果をみきわめている時間的余裕はなく、早急に一段の緩和を打ち出す必要がある、③前回措置をもって金融緩和が打ち止めという印象を与えることには問題があり、金利がゼロになってもその後にもまだ色々な金融緩和策がありうることを明らかにしていく必要がある、という理由から、上記採決において反対した。

—— 篠塚委員は、①現在の超低金利を一段と低下させるというような実験が、実体経済にどのような効果を与えてい

くのかについて不明である、②家計マインドが一段と低下している状況では、こうした政策は家計に対するダメージが大きいと危惧される、という理由から、上記採決において反対した。

以 上

(別添)

平成11年2月25日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した（賛成多数）。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下の通りである。

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配意しつつ、当初（注）0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

（注）「当初」とは、前回金融政策決定会合（2月12日）時点。

以 上

「短期国債の条件付売買基本要領」の制定および
「債券売買要領」の改正等に関する件

（説明資料）

<頁>

- オペ手続の整備等について 1

（政策委員会付議文）

- 「短期国債の条件付売買基本要領」の制定等に関する件・・・ 4
- 「債券売買要領」の改正等に関する件 12
- 政府短期証券の担保取扱いに関する件 18

（参考 1）「政府短期証券売買操作に関する件」 20

（参考 2）「本行所有政府短期証券対市中売却要領」 21

（参考 3）「政府短期証券の買戻条件付売却基本要領」 22

（参考 4）「割引短期国債の売戻条件付買入基本要領」 24

（参考 5）「債券売買要領」 26

（参考 6）担保の種類および価格 27

(説明資料)

オペ手続の整備等について

I. オペ手続の整備について

1. 目的

- TB・FBオペ、債券売買オペについて、その手続を整備する。
- 債券売買オペについて、オペ対象先の選定に当たって、レポ・オペ等他のオペと同様、オペ対象先に期待する役割を明確化したうえで、対外的に開示した選定基準に則ってオペ対象先を公募し選定を行う。

2. 整備の概要

(1) TB・FBオペの統合

	現行TBオペ	現行FBオペ	統合後（「短期国債オペ」）
売買方式	買現先のみ	売現先のみ	買現先および売現先 —— FB公募入札化を受けて、短期国債（TB・FB）オペとして一本化。
現先オペ期間	期間の制限なし	同左	6か月以内 —— レポ・オペ、長国現先の期間と同一化。
金利決定方式	利回り入札方式 固定利回り方式	利回り入札方式	利回り入札方式のみ

(2) 債券売買オペ

①債券売買オペの手続の整備

	現行	変更後
オペ実施店	本店 支店（昭和54年以降実績なし）	本店のみ
オペ対象先	金融機関、証券会社	金融機関、証券会社、証金、短資 —— 他のオペと同様。
オペ対象債券	国債、政保債（20年以上実績なし）	国債のみ
金利・価格 決定方式	市場の動向等を勘案して決定（実際には、利回り入札方式で実施）	利回り入札方式

②オペ対象先の選定について

(i) 基本的な考え方

- オペ対象先に期待する役割は以下のとおり。
 - (イ) オペに積極的に応札すること
 - (ロ) 正確かつ迅速に事務を処理すること
 - (ハ) 金融政策遂行に有益な市場情報・分析を提供すること
- この役割に著しく背馳する場合には、オファーの見送り、対象先からの除外といった措置があり得ることも対外的に明記。

(ii) 対象業態

- 銀行、証券会社、証券金融会社および短資会社。

(iii) 具体的な選定基準

- 具体的な選定基準は以下のとおり。
 - (イ) 本行本店の当座預金取引先であること
 - (ロ) 日銀ネットの利用先であること
 - (ハ) 信用力に問題がないこと

- (イ)～(ハ)を満たす先数が、オペの円滑な実施のために適当な数を上回る場合には、流通市場における市場プレゼンス等を勘案のうえ、選定を行う。

(iv) 選定の頻度

- 対象先の見直しは、他のオペと同様、原則として年1回の頻度により行う。

(v) 今後の予定

- 本決定会合で、「国債売買における売買対象先選定基本要領」の制定等に関する付議事項につきご決定頂ければ、本日、対外公表することとしたい。

<今後の主なスケジュール>

3月25日 ・金融政策決定会合で決定後、対外公表、オペ対象先公募開始

5月 ・オペ対象先選定結果の公表



準備完了後、新しいオペ対象先へのオファー開始

II. FBの担保としての取扱い(準備が整い次第実施)

1. 目的

- FBの公募入札化に伴い、本格的な流通市場が形成され、時価の取得も可能となる見込みであること等から、商品性が等しいTBと担保としての取扱いの同一化を図る。

2. 概要

	現行	変更後
手形貸付担保 (担保掛目)	○ (額面の95%以内)	○ (時価の95%以内)
当座勘定根抵当* (担保掛目)	× (—)	○ (時価の95%以内)

* 為替決済担保、代理店保証品として援用。

以上

(政策委員会付議文)

「短期国債の条件付売買基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

政府短期証券の発行が原則として市中公募入札により行われることとなったこと等を受けて、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「短期国債の条件付売買基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」(平成10年12月15日政第252号別紙3.)を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「政府短期証券売買操作に関する件」(昭和31年5月11日付政第53号)、「本行所有政府短期証券対市中売却要領」(昭和57年8月13日付政第33号(別紙))、「政府短期証券の買戻条件付売却基本要領」(平成10年12月15日付政第252号別紙1.。以下「政府短期証券売却基本要領」という。)および「割引短期国債の売戻条件付買入基本要領」(平成10年12月15日付政第252号別紙2.。以下「割引短期国債買入基本要領」という。)を平成11年4月1日付で廃止すること。

4. 「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3. のとおり一部変更し、平成11年4月1日から実施すること。
5. 上記3. にかかわらず、償還差益にかかる所得税の源泉徴収が行われた割引短期国債および政府短期証券については、平成11年4月1日以降においても、売戻条件付買入における売戻価格につき割引短期国債買入基本要領8. を、買戻条件付売却における買戻価格につき政府短期証券売却基本要領8. を、それぞれ準用して取扱うこと。

以 上

「短期国債の条件付売買基本要領」(案)

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、割引短期国債および政府短期証券の売戻条件付買入または買戻条件付売却を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 売買店

本店(業務局)とする。

3. 売買対象先

金融機関(日本銀行法(平成9年法律第89号)第37条第1項に規定する金融機関をいう。)、証券会社(日本銀行法施行令(平成9年政令第385号)第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。)、証券金融会社(同項第3号に規定する証券金融会社をいう。))および短資業者(同項第5号に規定する者をいう。)のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 売買対象

割引短期国債および政府短期証券(以下「短期国債」という。)とする。

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か月以内の確定日に売戻または買戻を行う旨の条件を付する。

6. 売買方式

(1) 売戻条件付買入の場合

本行が所有する期間中の利回り（以下「買入期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式とする。

(2) 買戻条件付売却の場合

売買対象先が所有する期間中の利回り（以下「売却期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより売却する方式とする。

7. 売買価格

(1) 買入価格および売却価格

市場実勢相場等を勘案して銘柄ごとに定める。

(2) 売戻価格

売戻価格は、買入価格に、買入価格に買入日の翌日から起算した売戻日までの日数に応じ買入期間利回りを乗じて得た額を加えた金額とする。

(3) 買戻価格

買戻価格は、売却価格に、売却価格に売却日の翌日から起算した買戻日までの日数に応じ売却期間利回りを乗じて得た額を加えた金額とする。

8. 売買日、売買金額等

買入日および売戻日または売却日および買戻日、売買金額、売買先、売買の対象とする短期国債の銘柄その他短期国債の売買を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して売買のつど決定するものとする。

(附則)

この基本要領は、平成11年4月1日から実施する。

「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」
中一部改正（案）

○ 1. を横線のとおり改める

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、「短期国債の条件付売買基本要領」（平成11年3月25日政令第 号別紙1.）に規定する売買対象先「政府短期証券の買戻条件付売却基本要領」（平成10年12月15日付政第252号別紙1.）に規定する売却対象先および「割引短期国債の売戻条件付買入基本要領」（平成10年12月15日付政第252号別紙2.）に規定する買入対象先（以下「売買対象先」という。）の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

○ 「5. その他」を「（附則）」に改める。

（附則）

この一部改正は、平成11年4月1日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第十五条を横線のとおり改める。

（割引短期国債の売戻条件付買入れ売買）

第十五条 当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、割引短期国債の売戻条件付買入れ又は買戻条件付売却を行う。

一 相手方

買入れ売買の相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社又は短資業者であって、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

二 買入れ売買の対象となる債券の種類

買入れ売買の対象となる債券は、割引短期国債及び政府短期証券とする。

三 売戻条件又は買戻条件

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以内の確定日に売戻し又は買戻しを行う旨の条件を付するものとする。

四 買入れおよび売戻しの売買価格

買入れおよび売戻し売買の価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

- 第十六条を次のとおり改める。

第十六条 削除

(政策委員会付議文)

「債券売買要領」の改正等に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図り、また金融調節に関する事務手続の透明性を向上させる観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「債券売買要領」（昭和42年1月20日付政第1号別紙）の題名を「国債売買基本要領」に改め、別紙1. のとおり全面改正すること。
2. 「国債売買における売買対象先選定基本要領」を別紙2. のとおり制定すること。
3. 「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3. のとおり一部変更し、「国債売買基本要領」附則(2)に規定する日から実施すること。

以 上

「国債売買基本要領」(案)

(全面改正)

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、国債売買(売戻条件または買戻条件を付さない国債の売買をいう。以下同じ。)を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 売買店

本店(業務局)とする。

3. 売買対象先

金融機関(日本銀行法(平成9年法律第89号)第37条第1項に規定する金融機関をいう。)、証券会社(日本銀行法施行令(平成9年政令第385号)第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。)、証券金融会社(同項第3号に規定する証券金融会社をいう。))および短資業者(同項第5号に規定する者をいう。)のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 売買対象

利付国債(発行後1年以内のものを除く。)とする。

5. 売買方式

売買対象先が売買の際に希望する利回りから本行が市場実勢相場等を勘案して国債の銘柄ごとに定める利回り(以下「基準利回り」という。)を差し引いて得た値(以下「売買希望利回較差」という。)を入札に付してコンベンショ

ナル方式により決定し、これにより売買する方式とする。

6. 売買価格

売買価格は、売買先が売買を希望する国債の銘柄ごとに、基準利回りに5.により決定した売買希望利回較差を加えて得た利回りに基づいて算出した価格とする。

7. 売買日および売買金額等

売買日、売買金額、売買先その他売買を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して売買のつど決定するものとする。

(附則)

- (1) 3. の規定は、平成11年3月25日から実施する。
- (2) 3. 以外の規定は、3. に規定する売買対象先の選定事務手続が終了した日から実施する。

「国債売買における売買対象先選定基本要領」（案）

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、「国債売買基本要領」（平成11年3月25日付政委第 号別紙1.）に規定する売買対象先（以下「売買対象先」という。）の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 売買対象先の選定基準等

(1) 売買対象先の選定に当っては、売買対象先となることを希望する先を公募するものとする。

(2) 売買対象先については、(1)の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。

- イ、 本行本店の当座預金取引先であること
- ロ、 日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること
- ハ、 信用力が十分であること

(3) (2)に掲げる要件を満たした先の数が、本行が国債売買の円滑な実施のために適当と認める売買対象先の数を上回る場合には、次に掲げる事項を勘案して売買対象先を選定する。

- イ、 利付国債の流通市場における取引高
- ロ、 利付国債の流通市場における取引先数
- ハ、 利付国債の流通市場における金利情報の市場参加者への提供状況
- ニ、 既存の売買対象先については、本行の国債売買における落札実績

3. 売買対象先の選定頻度

売買対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

4. 売買対象先の遵守事項等

(1) 売買対象先の公募に際しては、次に掲げる売買対象先としての遵守事項を明示するものとする。

- イ、 本行の国債売買に積極的に応札すること
- ロ、 正確かつ迅速に事務を処理すること
- ハ、 金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

(2) 売買対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、売買対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(3) (2)に定める場合のほか、2.に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、売買対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(附則)

この基本要領は、平成11年3月25日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第十三条の見出しを「（国債の売買）」に改め、同条を次のとおり改める。

第十三条 当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、国債（政府短期証券を除く。以下この節において同じ。）の売買を行う。

一 相手方

売買の相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社又は短資業者であって、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

二 売買の対象となる債券の種類

売買の対象となる債券は、利付国債（発行後一年以内の利付国債を除く。）とする。

三 売買価格

売買の価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

(政策委員会付議文)

政府短期証券の担保取扱いに関する件

(案 件)

政府短期証券の発行が原則として公募入札により行われることとなったこと等に伴い、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 手形貸付担保としての政府短期証券の担保価格を、現行の額面額の95%以内から時価の95%以内に改めること。
2. 政府短期証券を新たに当座勘定根抵当として適格とし、その担保価格を時価の95%以内とすること。
3. 上記1. および2. は、所要の準備等が整った日として総裁が別に定める日から実施すること。ただし、平成11年3月末までに発行された政府短期証券については、なお従前の例によること。
4. 本件について、別紙のとおり公表すること。

以 上

別 紙

(対外公表文案)

平成11年3月25日

日 本 銀 行

政府短期証券の担保としての取扱いについて

日本銀行は、本日開催された政策委員会において、政府短期証券を本行与信の担保として幅広く認めていくこととしました。

これは、政府短期証券について、本年4月以降、発行方式が原則として公募入札方式に改められることなどを踏まえた措置です。

なお、政府短期証券の担保としての受け入れは、所要の準備が整った日から開始します。

以 上

「政府短期証券売買操作に関する件」

昭和31年5月11日政第53号

金融調節のためにする政府短期証券の売買操作は今後次の方式による。

1. 政府短期証券の市中公募実施に伴い、今後金融調節のため必要と認められるときは次により公募証券の買入を行うものとする。こと。
 - (1) 買入先
銀行、金庫、その他必要と認められる金融機関及び短資業者
 - (2) 買入制限期間
発行日以後2週間を経過する迄は買入に応じないものとする。こと。
但し、コール市場の状況により必要と認められるときは短資業者から上記買入制限期間中の証券についても買入を行いうるものとする。こと。
 - (3) 買入に適用する割引歩合は日歩1銭4厘5毛（公募証券の原割引歩合）とする。こと。
2. 公募実施日以後当分の間本行所有政府短期証券による従来方式の売オペレーションは原則として行わず、補完的に売オペレーションの必要を生じたときは別途考慮することとする。こと。
3. 政府短期証券の市中間における売買を自由にし、売買市場の育成を図ること。
4. 政府機関（特別会計、政府金融機関、公団、公庫）に対しては本行が日歩1銭4厘5毛をもつて引受けた政府短期証券を従来通り売却するものとする。こと。
5. 本行が公募実施日前に売却した政府短期証券については従来通りの条件（買入制限期間1週間、日歩1銭5厘）で直接売却先に限り買戻に応じうるものとする。こと。

「本行所有政府短期証券対市中売却要領」

昭和57年8月13日政策33号(別紙)

1. 売却先
短資業者
2. 売却の時期および金額
金融市場の情勢等を勘案して決定する。
3. 売却価格
金融市場の金利を基準として決定する。

「政府短期証券の買戻条件付売却基本要領」

平成10年12月15日政第252号別紙1.

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、政府短期証券の買戻条件付売却を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 売却店

本店（業務局）とする。

3. 売却対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 売却対象

政府短期証券とする。

5. 買戻条件

売却に当たっては、確定日に買戻を行う旨の条件を付する。

6. 売却方式

売却対象先が所有する期間中の利回り（以下「期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより売却する方式とする。

7. 売却価格

売却価格は、売却対象となる政府短期証券の銘柄ごとに発行割引歩合および満期日までの日数等を勘案して算出した価格とする。

8. 買戻価格

買戻価格は、売却価格から償還差益にかかる所得税の源泉徴収税額相当額（以下「源徴税相当額」という。）を差引いた価格に、当該価格に売却日の翌日から起算した買戻日までの日数に応じて期間利回りを乗じて得た額および源徴税相当額を加えた金額とする。

9. 売却日、買戻日および売却金額等

売却日および買戻日、売却金額、売却先、売却の対象とする政府短期証券の銘柄その他売却を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して売却のつど決定するものとする。

10. その他

- (1) 3. の規定は、平成10年12月15日から実施する。
- (2) 3. 以外の規定は、3. に規定する売却対象先の選定事務手続が終了した日から実施する。

「割引短期国債の売戻条件付買入基本要領」

平成10年12月15日政第252号別紙2.

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、割引短期国債の売戻条件付買入を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 買入店

本店（業務局）とする。

3. 買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 買入対象

割引短期国債とする。

5. 売戻条件

買入に当たっては、確定日に売戻を行う旨の条件を付する。

6. 買入方式

次のいずれかの方式による。

(1) 利回り入札方式

本行が所有する期間中の利回り（以下「期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式。

(2) 固定利回り方式

短期金融市場の金利動向等を勘案してあらかじめ期間利回りを決定し、これにより買入れる方式。

7. 買入価格

市場実勢相場等を勘案して銘柄ごとに定める。

8. 売戻価格

売戻価格は、買入価格から償還差益にかかる所得税の源泉徴収税額相当額（以下「源徴税相当額」という。）を差引いた価格に、当該価格に買入日の翌日から起算した売戻日までの日数に応じて期間利回りを乗じて得た額および源徴税相当額を加えた金額とする。

9. 買入日、売戻日および買入金額等

買入日および売戻日、買入金額、買入先、買入の対象とする割引短期国債の銘柄その他買入を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して買入のつど決定するものとする。

10. その他

(1) 3. の規定は、平成10年12月15日から実施する。

(2) 3. 以外の規定は、3. に規定する買入対象先の選定事務手続が終了した日から実施する。

「債券売買要領」

昭和42年1月20日政第1号別紙

1. 売買先

銀行、長期信用銀行、本行と当座預金取引のある信用金庫、全国信用金庫連合会、農林中央金庫および本行と当座預金取引のある証券会社

2. 売買対象債券の種類

国債および政府保証付債券（いずれも発行後1年以内のものを除く）

3. 売買の時期および金額

売買の時期および金額については、金融情勢、売買先の資金事情等を勘案して定めるものとする。

4. 売買価格

市場相場、市場の動向および売買先の希望等を勘案して決定する。

担保の種類および価格

1. 手形貸付担保

(1) 国債	時価の95%以内
(2) 政府短期証券	額面額の95%以内 → 時価の95%以内
(3) 政府保証付債券	時価の90%以内
(4) 利付金融債	時価の85%以内
(5) 割引金融債	額面額の85%以内
(6) 適格地方債	時価の85%以内
(7) 適格社債（これに準ずる債券を含む）	時価の85%以内
(8) 外国政府円貨債券	時価の85%以内
(9) 国際金融機関円貨債券	時価の85%以内
(10) 再割引適格商業手形および商業手形に準ずる手形	手形金額の90%以内
(11) (10) に掲げる手形以外の適格手形	手形金額の90%以内
(12) 適格証書貸付債権	残存元本額の80%以内

2. 当座勘定根抵当

(1) 国債	時価の95%以内	
政府短期証券	時価の95%以内	新規
(2) 政府保証付債券	時価の90%以内	
(3) 利付金融債	時価の85%以内	
(4) 適格地方債	時価の85%以内	
(5) 適格社債（これに準ずる債券を含む）	時価の85%以内	
(6) 外国政府円貨債券	時価の85%以内	
(7) 国際金融機関円貨債券	時価の85%以内	
(8) 適格証書貸付債権	残存元本額の80%以内	

99.3.19
金融市場局

金融調節と金融市場動向

1. 前回会合以降の金融調節の運営実績

金融調節については、前回会合（3月12日）で決定された方針に従って運営した。この結果、無担コール O/N レート（加重平均値）は 0.03～0.04% で推移している。

この間の動きをやや詳しくみると次のとおり。

- ・ まず、積み最終日となる 15 日には、当日の所要準備預金額を +13 千億円上回る資金供給を行うとともに、「本日スタートの資金吸収は行わない」とのアナウンスを行った。この結果、加重平均値は 0.04% となった。
- ・ 新積み期入りとなる 16 日以降も、+15 千億円前後の大幅な積み上調節を連日実施し、レートの低位安定に努めた結果、O/N レートは 0.03～0.04% で推移している。

この間、ターム物レートについては、普通預金金利引下げ（0.10% → 0.05%、17 日以降実施）の影響もあって、引続き低下基調を辿っている。

ユーロ円 TIBOR	-%	
	3月12日	19日
1か月物	0.24	0.20
2か月物	0.23	0.20
3か月物	0.23	0.20

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債指標銘柄利回りは、前回会合以降、一旦上昇した後、足許では再び低下している（日本証券業協会基準気配；3月12日 1.716%→16日 1.794%→19日 1.668%）。

すなわち、年度末決算を前に国内機関投資家が積極的な売買を手控える中、15・16日には、株価の上昇を眺めた小口の売りに押されて相場はやや軟化した。

もっとも、17日に、大蔵省が①4～6月についても、2・3月同様、長期国債の発行額を当初計画（毎月1兆8千億円）より減額し（毎月1兆4千億円の発行）、中短期債へ振替える措置を継続すること、②資金運用部の市中買入れを4月以降も継続すること、を正式に発表したことを受けて、新年度入り後の需給不安が幾分後退する中、一部投資家による超長期債への買いなどが入ったこともあって、足許、相場は反転している。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合後一段と上昇し、16日に約7か月半振りとなる16千円台を回復。その後も、総じて16千円台前半で堅調に推移している（3月12日 15,488円→17日 16,268円→19日 16,378円）。

すなわち、①米国株価の堅調推移（NYダウは16日、瞬間的に史上初めて1万ドル台に到達）や、②日本株に対するアンダー・ウエイト（時価ウエイトに比べ、実際のポートフォリオにおける投資額ウエイトが低い状態）解消を企図した海外投資家の積極的な日本株買い等に加え、③大手事法と外資の提携、大手ゼネコン向けの債権放棄に係る大筋合意の成立との報道も好感されたことから、値嵩優良株のみならず出遅れ感の出ていた低位株に物色対象が拡大し、日経平均は16日、昨年8月4日以来約7か月半振りに16千円台を回

復した。その後、利食い売りや国内金法・事法による年度末決算を睨んだ持ち合い解消売りから一時値を下げる場面もみられたものの、幅広い投資家からの押し目買いから値を戻し、足許 16 千円台前半で堅調に推移している。この間、東証 1 部上場全銘柄を対象とした東証株価指数 (TOPIX) は、昨年 3 月末の水準を回復している。

出来高をみると、海外投資家が日本株買いを積極化させたほか、決算を控えた国内金法・事法による売買もあって、大幅に膨らんだ (1 日当り東証 1 部出来高、2 月下旬 477 百万株→3 月上旬 569 百万株→中旬 1,097 百万株<18 日まで>)。

以 上

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

O/Nレートの「最高値」は対外非公表

—— 国債指標銘柄利回り、日経平均株価の()内は前日比

日付	積み上幅(千億円)		O/Nレート(%)		ユーロ円TIBOR(%)		国債指標 銘柄利回り (日証協基準気配、%)	日経平均 株価 (円)
	9:20	為決スタートの 売手実行後	加重平均	最高値 ^(注)	1か月	3か月		
3/12(金)	18	18	0.03		0.24	0.23	1.716 (▲0.044)	15,488 (▲14)
15(月)	13	13	0.04		0.23	0.22	1.790 (+0.074)	15,779 (+291)
16(火)	15	15	0.04		0.22	0.21	1.794 (+0.004)	16,072 (+293)
17(水)	15	15	0.03		0.21	0.21	1.698 (▲0.096)	16,268 (+196)
18(木)	15	15	0.03		0.21	0.21	1.680 (▲0.018)	15,717 (▲551)
19(金)	14	14	0.03		0.20	0.20	1.668 (▲0.012)	16,378 (+661)
23(火)								
24(水)								

(注) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

(参考) 積み期間中(当月16日～翌月15日)における無担O/Nレートの平均(%)

98/7月 0.43 8月 0.39 9月 0.25 10月 0.22 11月 0.22 12月 0.25 99/1月 0.24 2月 0.07 3月 0.03 (3/22日まで)

9/9日まで
0.42%
10日以降
0.26%

2/14日まで
0.24%
15日
0.12%

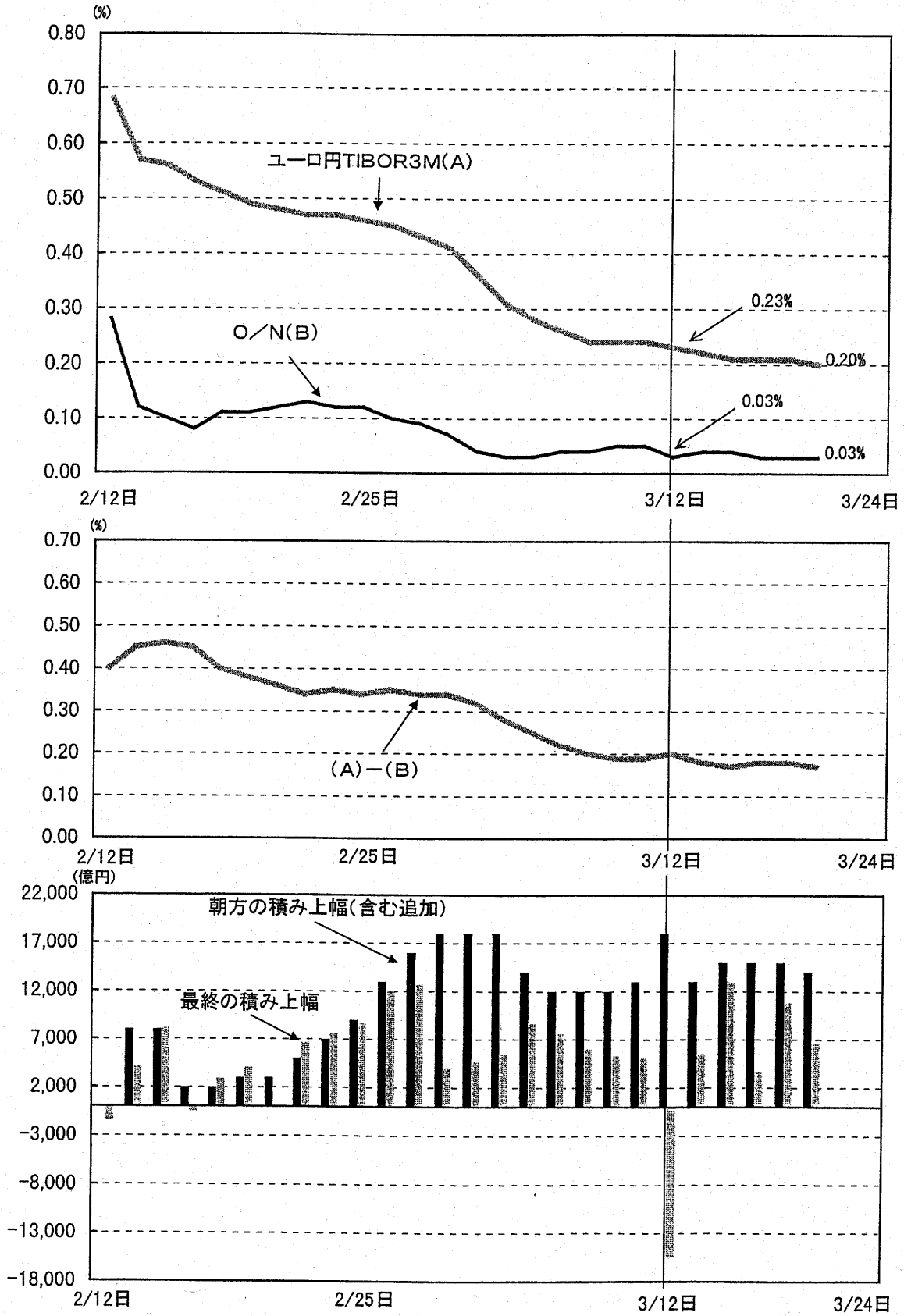
2/25日まで
0.11%
2/26日以降
0.05%

(図表2)オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給						資金吸収	
	調節貸出	買手	C P	T B	レポ	債券現先	売手	F B
3/12(金)	0	0	0	0	0	0	6	0
15(月)	0	6	0	3	0	0	9	0
16(火)	0	0	0	0	0	0	6	0
17(水)	0	0	4	1	0	0	7	0
18(木)	0	0	0	0	0	0	0	5
19(金)	0	0	4	2	0	0	19	0
23(火)								
24(水)								
残高	0	16	52	14	49	0	80	37

(参考)無担O/Nレートとターム物レートの推移



(注)積み最終日については、超過準備額を記載。

99.3.25
金融市場局

金融調節と金融市場動向

1. 前回会合以降の金融調節の運営実績

金融調節については、前回会合（3月12日）で決定された方針に従って運営した。この結果、無担コール O/N レート（加重平均値）は 0.03～0.04% で推移している。

この間の動きをやや詳しくみると次のとおり。

- ・ まず、積み最終日となる 15 日には、当日の所要準備預金額を +13 千億円上回る資金供給を行うとともに、「本日スタートの資金吸収は行わない」とのアナウンスを行った。この結果、加重平均値は 0.04% となった。
- ・ 新積み期入りとなる 16 日以降も、+14～+15 千億円前後の大幅な積み上調節を連日実施し、レートの低位安定に努めた結果、O/N レートは 0.03～0.04% で推移している。

この間、ターム物レートについては、普通預金金利引下げ（0.10% → 0.05%、17 日以降実施）の影響もあって、引続き低下基調を辿っている。

ユーロ円 TIBOR	—%	
	3月12日	24日
1か月物	0.24	0.19
2か月物	0.23	0.19
3か月物	0.23	0.19

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債指標銘柄利回りは、前回会合以降、1.7%を挟む比較的狭いレンジでの展開となった(日本証券業協会基準気配;3月12日1.716%→16日1.794%→19日1.668%→24日1.761%)。

すなわち、年度末決算を前に国内機関投資家が積極的な売買を手控える中、15・16日には、株価の上昇を眺めた小口の売りに押されて相場はやや軟化した。

その後、17日に、大蔵省が①4~6月についても、2・3月同様、長期国債(10年物)の発行額を当初計画(毎月1兆8千億円)より減額し(毎月1兆4千億円の発行)、中短期債へ振替える措置を継続すること、②資金運用部の市中買入れを4月以降も継続すること、を正式に発表したことを受けて、新年度入り後の需給悪化懸念が幾分後退する中、一部投資家による超長期債への買いなどが入ったこともあって、相場は反転した。

しかし、24日の長期国債(10年物)4月債入札が不調であったことを受けて、相場は再び軟化している。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合後一段と上昇し、16日に約7か月半振りとなる16千円台を回復したが、その後、国内勢の決算対策売り等から値を下げている(3月12日15,488円→19日16,378円→24日15,515円)。

すなわち、①米国株価の高値警戒感(NYダウは16日、瞬間的に史上初めて1万ドル台に到達)を背景とする分散投資の一環として、日本株の組み入れ比率引き上げを企図した海外投資家の積極的な買い姿勢、②大手事法と外資の提携や、大手ゼネコン向け債権放棄が

大筋合意に至ったとの報道、等を背景に値嵩優良株のみならず出遅れ感の出ていた低位株にまで物色対象が拡大し、16日、昨年8月4日以来約7か月半振りに16千円台を回復した。また、この間、東証1部上場全銘柄を対象とした東証株価指数（TOPIX）は、一時昨年3月末の水準を回復した。

もっとも、その後、利食い売りや国内金法・事法による年度末決算を睨んだ持ち合い解消売りが強まったことから値を下げ、日経平均は足許15千円台半ばで推移している。

出来高をみると、海外投資家の買いと決算を控えた国内金法・事法による売りが交錯し、大幅に膨らんだ（1日当り東証1部出来高、2月下旬477百万株→3月上旬569百万株→中旬1,064百万株）。

以 上

(図表1)金融調節と金融市況の推移

O/Nレートの「最高値」は対外非公表

—— 国債指標銘柄利回り、日経平均株価の()内は前日比

日付	積み上幅(千億円)		O/Nレート(%)		ユーロ円TIBOR(%)		国債指標 銘柄利回り (日証協基準気配、%)	日経平均 株価 (円)
	9:20	為決スタートの 売手実行後	加重平均	最高値 ^(注)	1か月	3か月		
3/12(金)	18	18	0.03		0.24	0.23	1.716 (▲0.044)	15,488 (▲14)
15(月)	13	13	0.04		0.23	0.22	1.790 (+0.074)	15,779 (+291)
16(火)	15	15	0.04		0.22	0.21	1.794 (+0.004)	16,072 (+293)
17(水)	15	15	0.03		0.21	0.21	1.698 (▲0.096)	16,268 (+196)
18(木)	15	15	0.03		0.21	0.21	1.680 (▲0.018)	15,717 (▲551)
19(金)	14	14	0.03		0.20	0.20	1.668 (▲0.012)	16,378 (+661)
23(火)	14	14	0.03		0.20	0.20	1.692 (+0.024)	16,019 (▲359)
24(水)	14	14	0.04		0.19	0.19	1.761 (+0.069)	15,515 (▲504)

(注) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

(参考) 積み期間中(当月16日～翌月15日)における無担O/Nレートの平均(%)

98/7月 0.43 8月 0.39 9月 0.25 10月 0.22 11月 0.22 12月 0.25 99/1月 0.24 2月 0.07 3月 0.03 (3/24日まで)

9/9日まで
0.42%
10日以降
0.26%

2/14日まで
0.24%
15日
0.12%

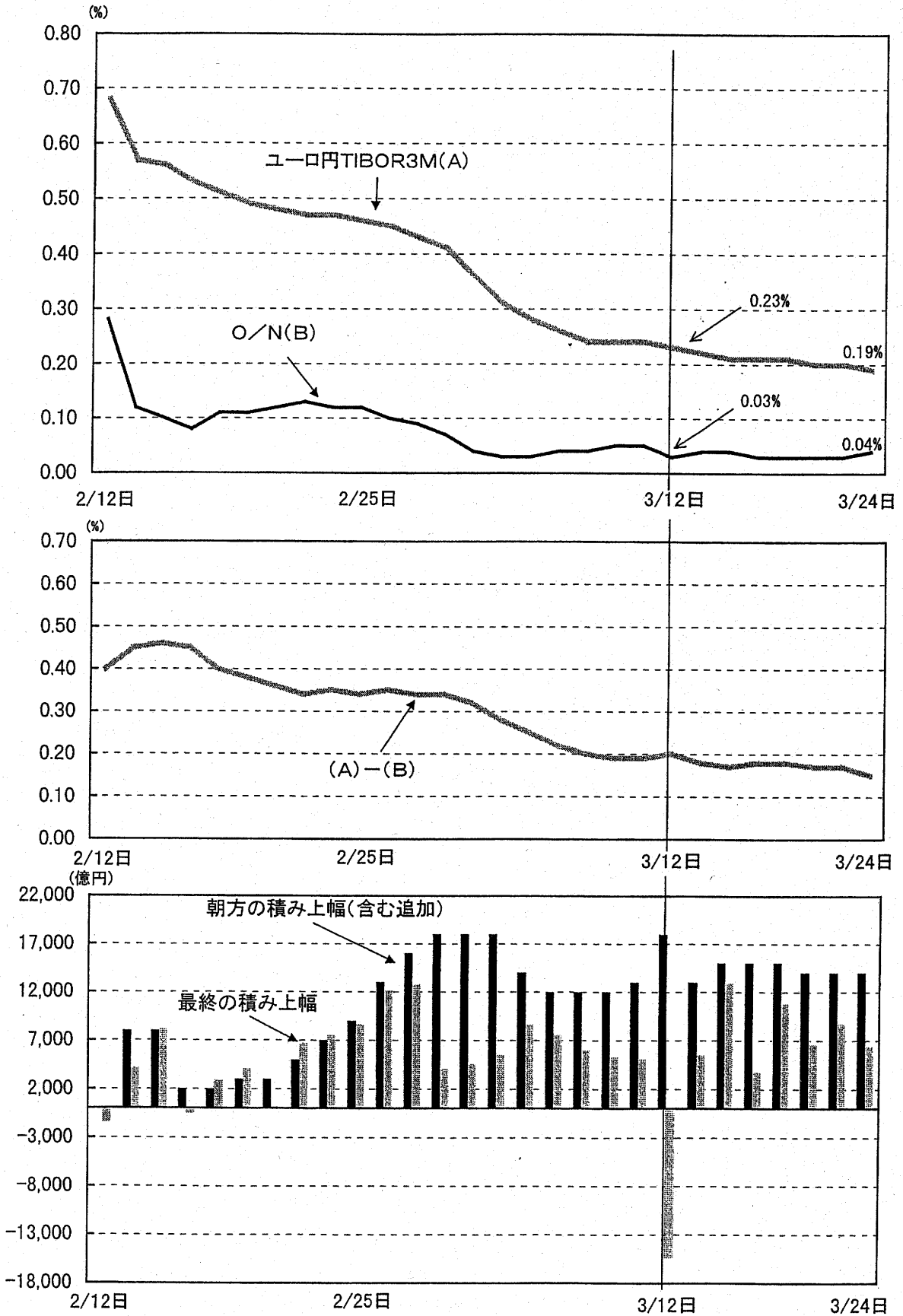
2/25日まで
0.11%
2/26日以降
0.05%

(図表2) オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給						資金吸収	
	調節貸出	買手	C P	T B	レポ	債券現先	売手	F B
3/12(金)	0	0	0	0	0	0	6	0
15(月)	0	6	0	3	0	0	9	0
16(火)	0	0	0	0	0	0	6	0
17(水)	0	0	4	1	0	0	7	0
18(木)	0	0	0	0	0	0	0	5
19(金)	0	0	4	2	0	0	19	0
23(火)	0	3	0	2	0	0	10	0
24(水)	0	0	0	0	4	0	4	0
残高	0	20	52	12	49	0	83	30

(参考)無担O/Nレートとターム物レートの推移



(注) 積み最終日については、超過準備額を記載。

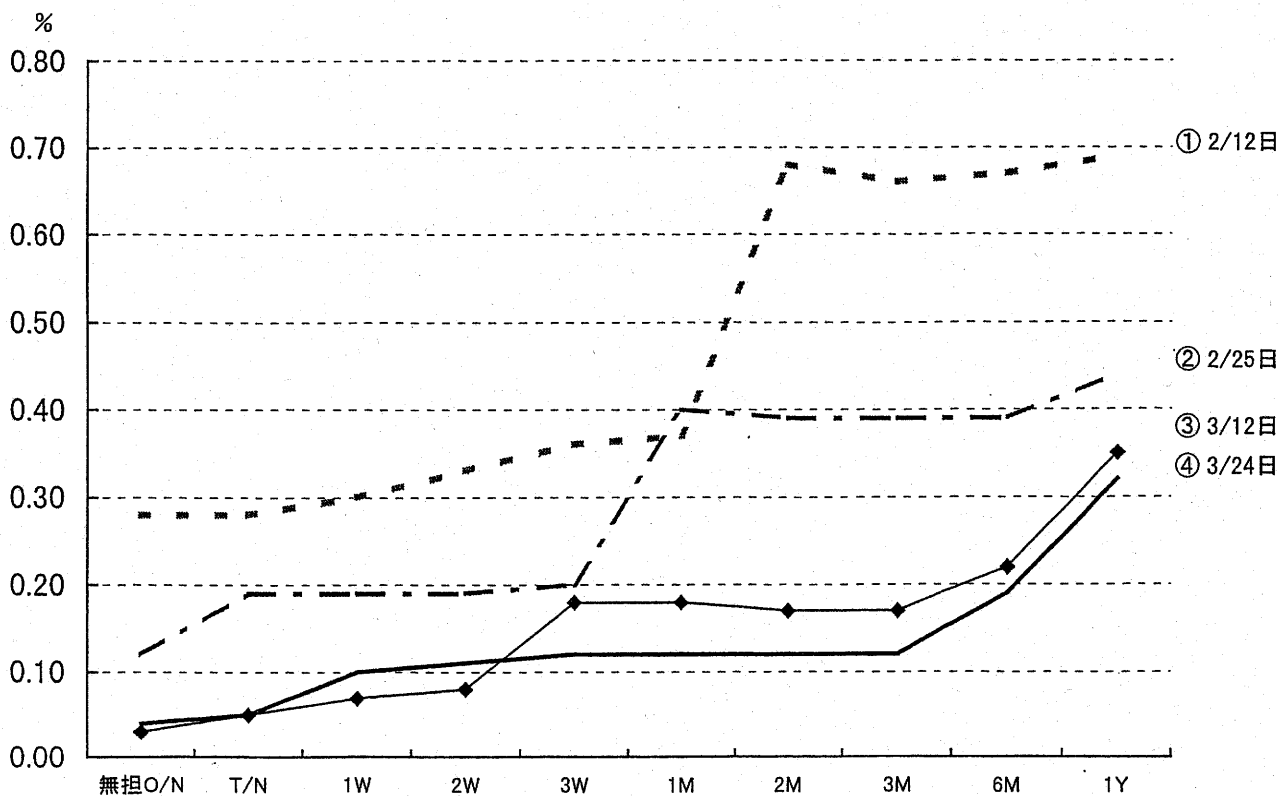
短期金融市場の動向

1. 短期レート推移

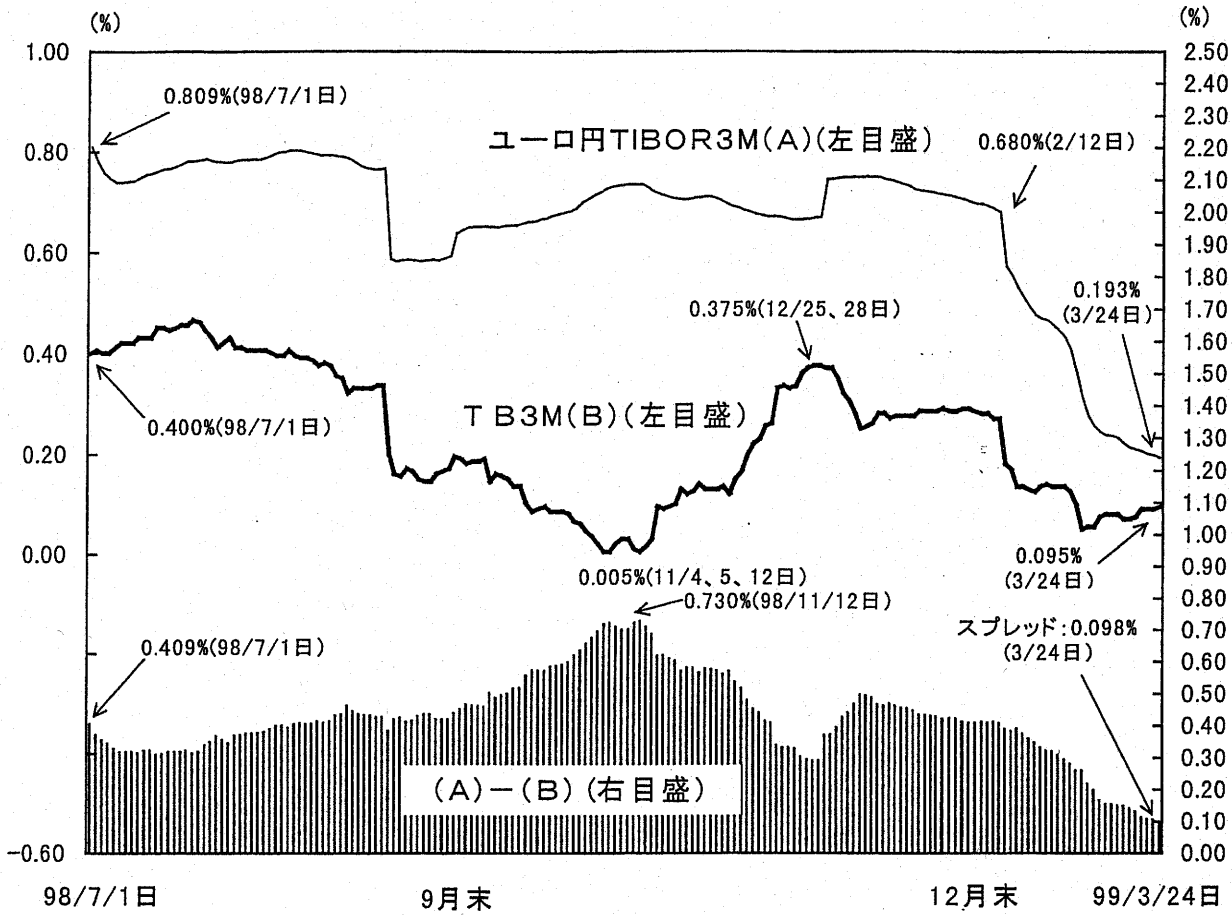
一部計数は対外非公表

	コール		ユーロ円			レポ	TB
	無担	有担	出合いレート				
	O/N	O/N	1W	3M	6M	1M	6M
9/9(水)	0.45	0.43					0.305
10(木)	0.23	0.19					0.165
2/12(金)	0.28	0.23					0.290
25(木)	0.12	0.08					0.145
3/12(金)	0.03	0.01					0.085
3/15(月)	0.04	0.01					0.075
16(火)	0.04	0.01					0.075
17(水)	0.03	0.01					0.085
18(木)	0.03	0.01					0.090
19(金)	0.03	0.01					0.090
23(火)	0.03	0.01					0.100
24(水)	0.04	0.01					0.105

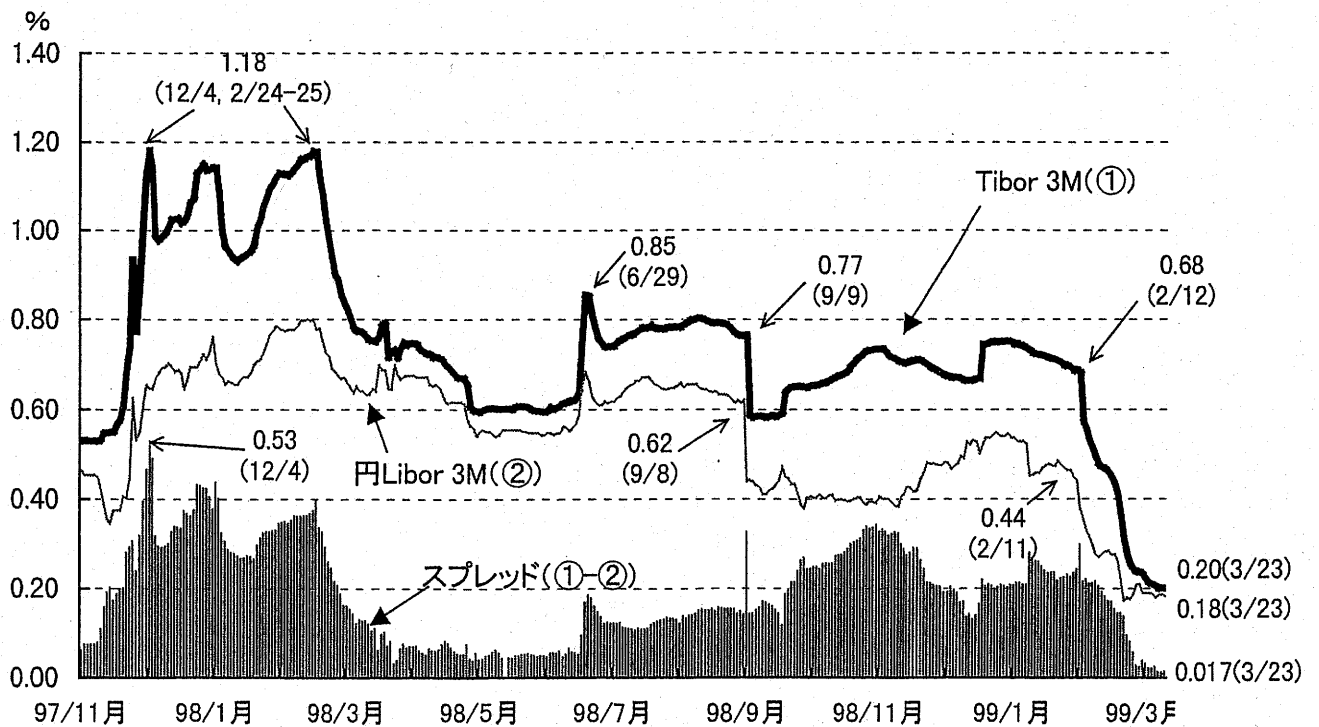
2. 金融緩和後の金利変化



3. ユーロ円 Tibor3M、TB3M のレート推移



4. ユーロ円 Tibor と円 Libor の推移



5. コール市場残高の推移(出し手ベース)

	全体	無担	有担		有担	信託
			生損保	投信		
98年1月(平残)	392,548	302,673	57,328	54,251	89,875	69,224
99年1月(平残)	334,669	236,360	33,396	39,879	98,309	68,398
99年2月12日	342,959	241,471	35,173	39,826	101,488	75,242
2/15日~19日	(▲16,538)	(▲18,322)	(▲10,707)	(▲1,610)	(+1,784)	(▲660)
2/22日~26日	(+22,123)	(+19,750)	(+5,531)	(+1,593)	(+2,373)	(▲888)
3/1日~5日	(▲58,550)	(▲62,683)	(▲10,526)	(▲11,036)	(+4,133)	(+9,722)
3/8日~12日	(▲7,782)	(▲3,670)	(+711)	(+683)	(▲4,112)	(▲1,837)
3/15日~19日	(+1,267)	(▲533)	(+584)	(+3,953)	(+1,800)	(▲4,665)
3月15日	(+10,935)	(+12,175)	(+551)	(+4,176)	(▲1,240)	(▲2,537)
16日	(▲10,195)	(▲11,711)	(▲235)	(▲2,111)	(+1,516)	(+904)
17日	(+1,515)	(▲984)	(▲369)	(+1,026)	(+2,499)	(+1,679)
18日	(▲9,085)	(▲7,532)	(▲109)	(▲427)	(▲1,553)	(▲2,720)
19日	(+8,097)	(+7,519)	(+746)	(+1,289)	(+578)	(▲1,991)
23日	(+16,216)	(+19,576)	(+2,460)	(+4,685)	(▲3,360)	(+65)
直近残高	299,695	195,589	23,226	38,094	104,106	76,979
2/12日対比	(▲43,264)	(▲45,882)	(▲11,947)	(▲1,732)	(+2,618)	(+1,737)

注:()内については、週次は当該週中の増減。3/15日以降の日次は前日比。

6. 調節実績の推移

①、②、③については対外非公表

(単位: 億円)

	所要額対比 ^(注1)					準備預金 残高	当座預金 残高 ③
	＜積み上(下)幅＞						
	朝方 ^(注2) A	実績 B	A-B	うち 非適用先①	うち 超過準備②		
99年 3月15日	+13,000	+5,500	7,500	1,900	—	41,600	43,500
16日	+15,000	+13,000	2,000	3,200	100	49,900	53,100
17日	+15,000	+3,800	11,200	10,100	100	40,600	50,700
18日	+15,000	+10,800	4,200	2,600	900	48,000	50,600
19日	+14,000	+6,600	7,400	4,600	1,300	43,200	47,800
23日	+14,000	+8,800	5,200	2,300	1,200	45,000	47,300
24日	+14,000	+6,400	7,600	5,800	3,000	44,100	49,900

(注1) 残り所要額対比。ただし、積み最終日のみ当日所要額対比。

(注2) 9時20分時点(即日オペオフアール時点)の対外公表額。ただし、その後即日の追加オペを実施した場合は、当該オペを含むベースでの対外公表額。

最近の為替市場および国際金融・経済動向

1. 為替市場、海外金融市場等の最近の動向

(1) 円・ユーロ相場の動向

3月中旬の円の対ドル相場をみると（図表1）、本行による「量的緩和策採用」期待は根強いものの、本邦金融・経済情勢の先行きに関し、幾分楽観的な見方が台頭しつつある中、欧米投資家による円資産比率引上げの動きが見られたことから、月央にかけ117円台へと円じり高の展開となった。しかしその後は、本邦当局筋による円高牽制発言に加え、新年度入り後も資金運用部の既発国債買入れが継続されるとの報道を受けた本邦長期国債利回り低下もあって、概ね117～118円での揉み合いとなった。

この間、円の対ユーロ相場は（図表2）、欧州委員会での予算執行不正疑惑問題とそれを巡る全委員辞任報道が、悪材料出尽し感からユーロ買いに結び付いたこともあって、月央には一旦130円台へと下落する局面もみられたが、欧州系投資家筋による円資産購入の動きや、ユーロエリアにおける市場予想比弱めの経済指標発表等を背景に、基調的には堅調を続けている。

ユーロ（図表2）は、対ドル、対ポンド相場とも、対円相場と同様の理由から月央に反発したが、その後、ユーロエリア、米国、英国それぞれの地域で弱材料となる経済指標が発表されたことなどから、揉み合いとなった。

こうした中、市場センチメントの動きをオプション1ヶ月物のリスク・リ

バーサルで見ると（図表3）、ドル／円では、本邦金融・経済情勢の改善期待台頭を反映してドル・ベア感がやや強まり、ドル・プット・オーバー幅が拡大した。ユーロ／ドルについては、ラフォンテーヌ独蔵相辞任がユーロ・エリア経済にとってプラスと評価され、ドル・プット・オーバー幅が拡大、また欧州委員会全委員辞任報道も、一旦は予算執行面での混乱予測等から同幅が縮小したものの、その後、改革を促すものとして見直されてユーロ・ブル感が強まり、再びドル・プット・オーバー幅が拡大した。この間、オプション1ヶ月物のボラティリティは、ドル／円でやや上昇した。

（2）その他の通貨動向

東アジア通貨の対ドル相場（図表5）は、円高進行もあって、総じて底固い展開となった。韓国ウォンは、公的債務返済目的と思われる国営銀行によるドル買いが続いているものの、輸出業者等によるドル売りから強含んだ。タイ・バーツは、審議の難航していた破産法等経済改革法案について、議会上院を通過し成立が確実となったことが好感され上昇したが、その後は政府当局のバーツ高牽制発言等から弱含みとなった。インドネシア・ルピアは、閉鎖銀行等の発表（3月13日）により金融構造改革の遅延懸念が後退したことから反発したが、その後は、宗教抗争がなお続いていること等を背景に再び軟調裡に推移した。この間、対円実質レートの動向をみると（図表6）、当局が自国通貨高を牽制している韓国、タイでは、アジア危機勃発（97年7月）後の最安値からの上昇幅がかなり大きい（3割前後）ことが窺える。インドネシアについては、約7割戻しているが、当初の下落率も大幅であったことから、なお、自国通貨押上げ方向での介入を行っている。

中南米諸国通貨は、ブラジル情勢の好展開や、原油減産強化に関する期待等から、総じて強含みの展開となった。ブラジル・レアルは、ユーロ債返済に伴うレアル売り圧力はあるものの、財政改革関連法案の議会通過や、流入外国資本への課税軽減措置実施（3月15日）等が好感され、堅調裡に推移し

た。メキシコ・ペソは、同国経済に関するコンフィデンスの強まりや、原油減産合意報道、さらにブラジル情勢の改善もあって続伸した。ベネズエラ・ボリバルは、過大評価されているとの見方が根強いうえ、チャベス新政権から未だ具体的な経済・財政施策が発表されないこともあって、じり安の展開をつづけている。

(3) 株価、長期金利、商品市況の動向

米国（ダウ工業株 30 種）は（図表 7）、一部企業の業績好調や企業再編の動きを好感した買いから、高値警戒観を背景とする利食い売りをこなしつつ小幅上昇し 15、18 日に既往ピークを更新した（16、18 日の日中には一時 10,000 ドルの大台乗せ）。英国（FT100）は、既往ピーク更新（11 日）後の利食い売りを主因に続落した。香港（ハンセン指数）は、日経平均の堅調やダウの 10,000 ドル大台乗せを好感して上昇したが、18 日に日経平均が反落すると下落した。米国長期国債利回りは、2 月 PPI、同 CPI 等低インフレを示唆する経済指標を受けて小幅低下した。

商品市況をみると（図表 8）、金は、フランス、米国の大統領が IMF 保有金の一部売却を支持する発言をしたことから急落した。原油は、産油国による追加減産実施への期待や米国内ガソリン在庫減少等から、上伸した。CRB 先物指数は、銀、豚等の下落により軟化後、原油、ヒーティング・オイルを中心に小反発した。

2. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

(1) 米国

米国景気は、個人消費が良好な所得環境や株高等を背景に堅調な伸びを維持しているほか、住宅投資も高水準にあるなど、拡大が続いている。こうした中で、製造業でも生産が持ち直しつつある。この間、物価は落ち着いている。また、FRBの地区連銀報告でも、1、2月の経済活動は、農業や製造業の一部（繊維、衣料、エネルギー）が弱いものの、全体的にはさらに拡大したことが示されている。

なお、グリーンズパン FRB 議長は、3月16日に行った講演において、景気は再び力強く拡大しており、かつインフレ率は一段と落ち着いていると現状評価しつつ、一方で「米国経済は、8年間に亘る景気拡大の後、多くの面で伸び切っている面がみられており、景気の先行きについて、かなりのアップサイドとダウンサイド両面のリスクを伴っている」という懸念を2月の議会証言に続いて再度表明している（図表9）。

(2) 欧州

ユーロエリアの景気は、物価が引き続き落ち着いている中で、雇用環境の改善を背景とした個人消費の堅調を中心に緩やかな拡大基調にある。もっとも、外需減少の影響から生産活動が低下しつつあり、景気拡大テンポは幾分鈍化している。とくにドイツでは、外需の減少や設備投資の鈍化から、拡大テンポのスローダウンが明確化している。フランスでは、景気拡大が続いている（図表10-1、10-2、10-3）。

英国では、外需の減少や生産活動の低下が続いているほか、個人消費の伸び悩み傾向が窺われる。この間、物価は落ち着き傾向にある（図表10-3）。

(3) 東アジア諸国等

NIEs、ASEAN 諸国のうち韓国では、製造業の生産活動に持ち直しが窺われる中、手形不渡り企業数の減少といった好材料もみられるが、その他の国々の景気は概ね引き続き調整局面にある（図表11）。こうした状況下、台湾では、景気刺激型の99年度予算が政府により提示されたほか、フィリピンでは、今月に入って2回目の政策金利引き下げが行われた。この間、タイでは破産法等が議会で成立したほか、インドネシアでは閉鎖銀行の公表、またマレーシアでも金融機関への公的資金の注入が行われるなど、それぞれの国で経済改革に関連した具体的な動きがみられる。

中国では、公共投資拡大から固定資産投資が高い伸びを続けている一方、輸出は引き続き減少している。

ブラジルでは、IMF スタッフと同国当局による経済調整策の見直し交渉の合意を受けて融資の実行が見込まれる中、同国当局は、先進諸国の民間銀行に対し、インターバンクおよび貿易関係与信残高の維持を要請、主要行の支持を取り付けた。

ロシアでは、対外債務の再編に関しては、特に進展はみられない。この間、IMF 融資については、財政健全化等に関するIMF と同国当局の立場の隔たりから凍結状態にあるが、3月半ばにIMF スタッフとの交渉が再開された。

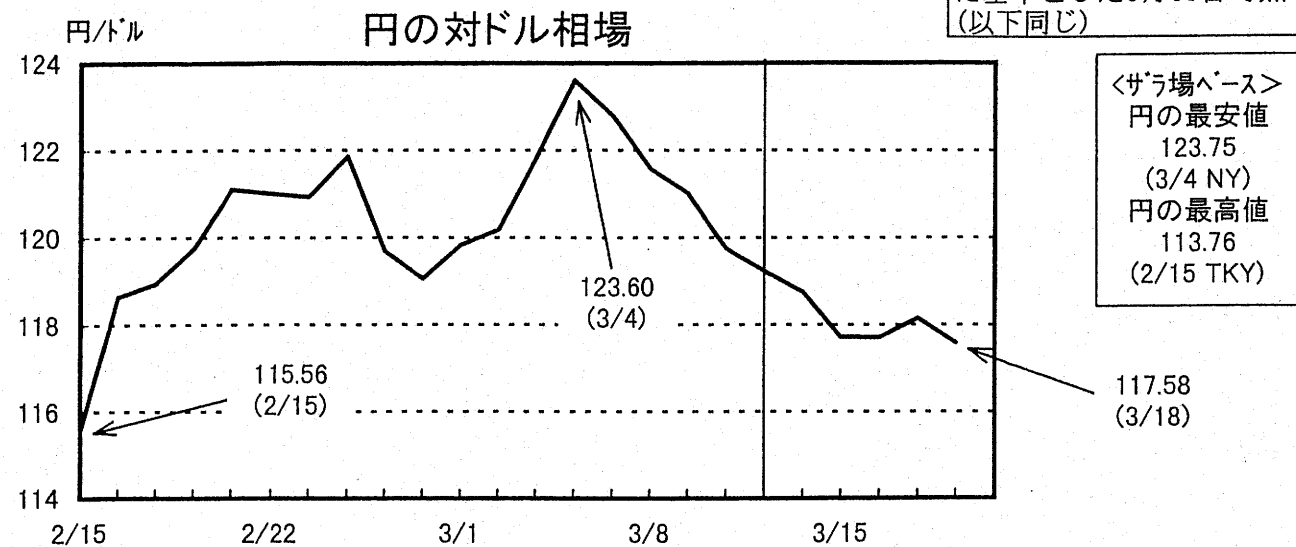
以 上

「最近の為替市場および国際金融・経済動向」 図表一覧

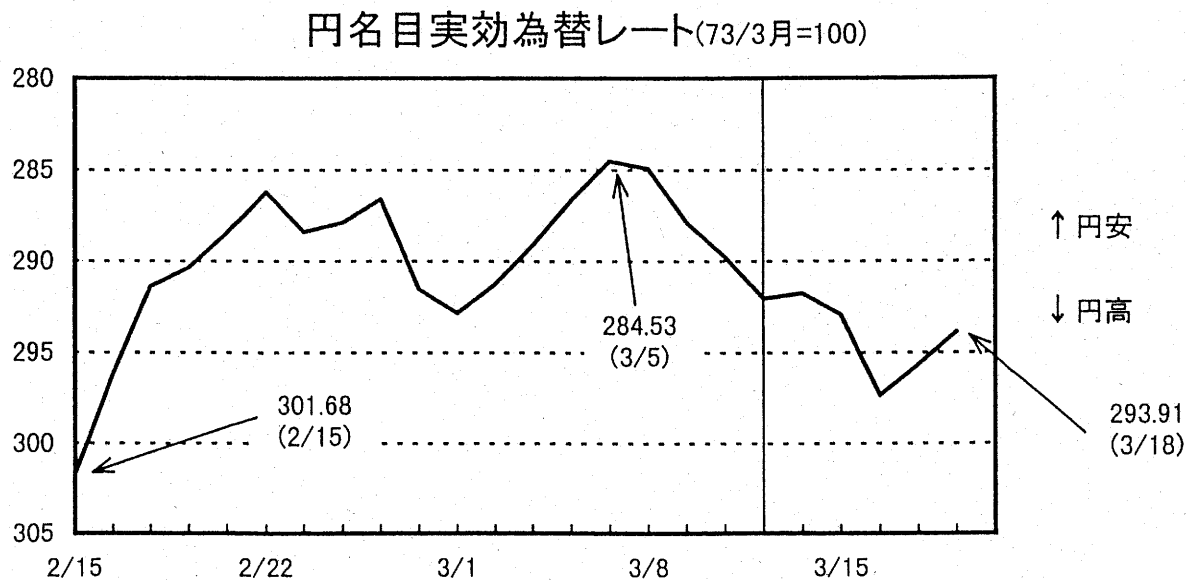
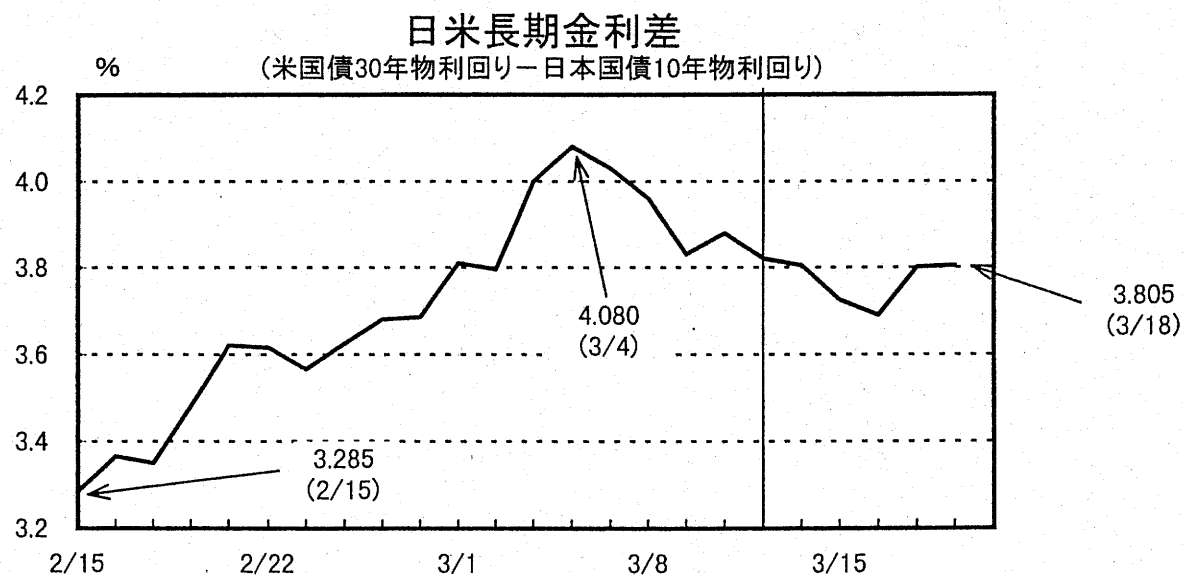
(図表 1)	主要為替相場の最近の動向 (1)	1
(図表 2)	主要為替相場の最近の動向 (2)	2
(図表 3)	ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル (1 M) とボラティリティ (1 M) の推移	3
(図表 4)	主要為替相場の長期的推移 (85年以降)	4
(図表 5)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート)	5
(図表 6)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)	6
(図表 7)	世界の株価の推移	7
(図表 8)	商品市況の推移	8
(図表 9)	米国の主要経済指標	9
(図表 10-1)	欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)	10
(図表 10-2)	欧州の主要経済指標 (ドイツ)	11
(図表 10-3)	欧州の主要経済指標 (フランス、英国)	12
(図表 11)	東アジア諸国の主要経済指標	13

主要為替相場の最近の動向 (1)

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした3月11日時点を示す(以下同じ)

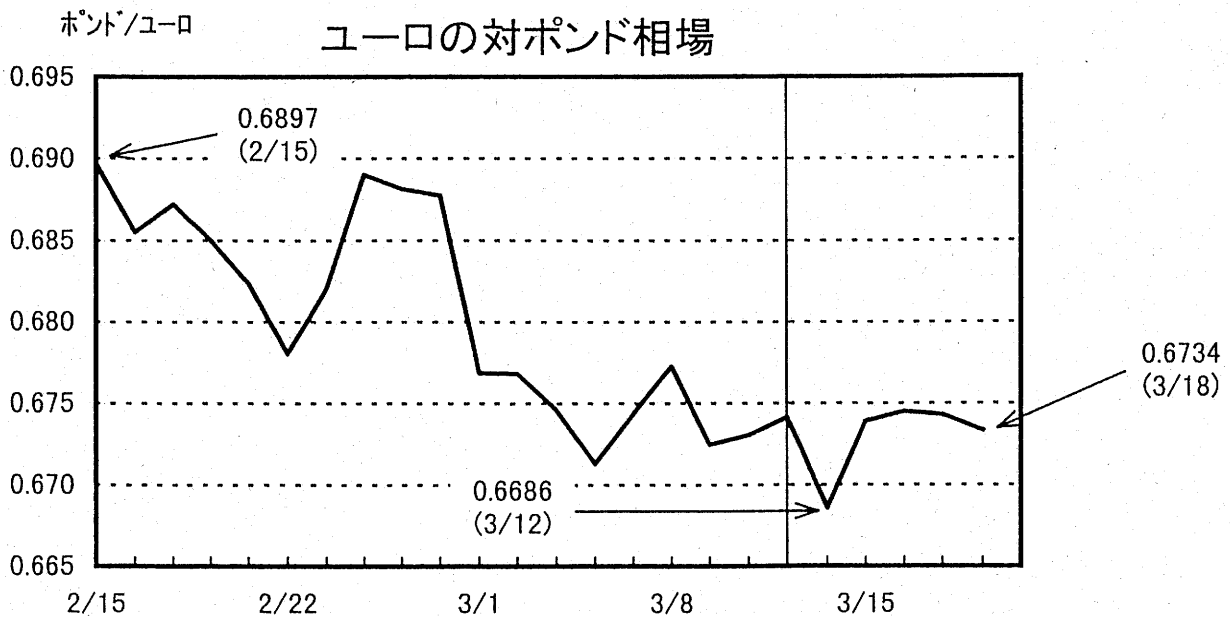
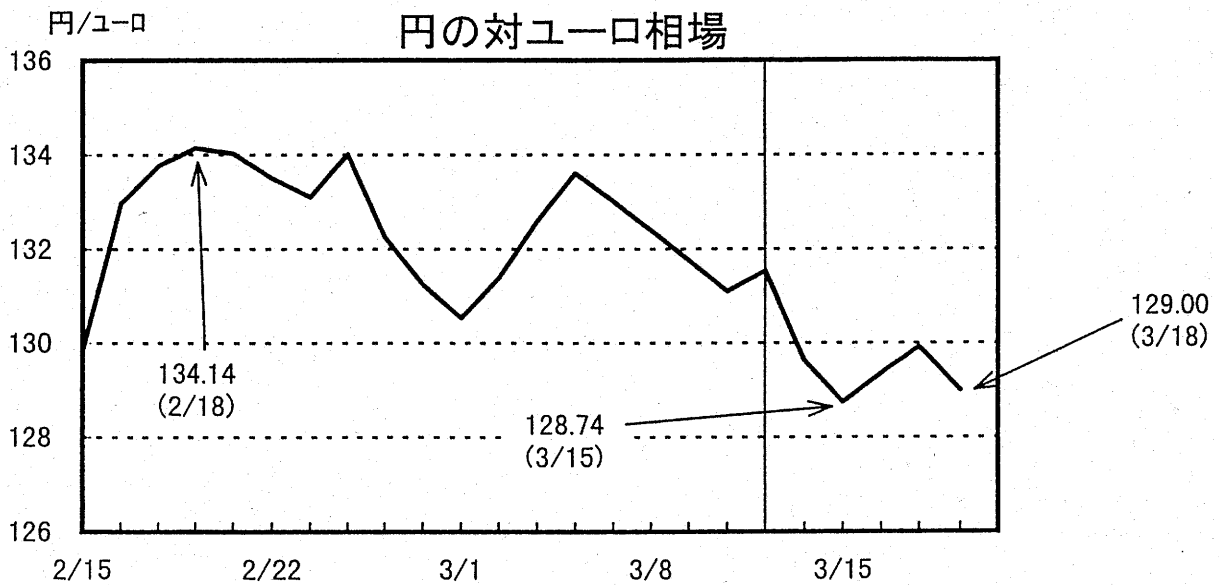
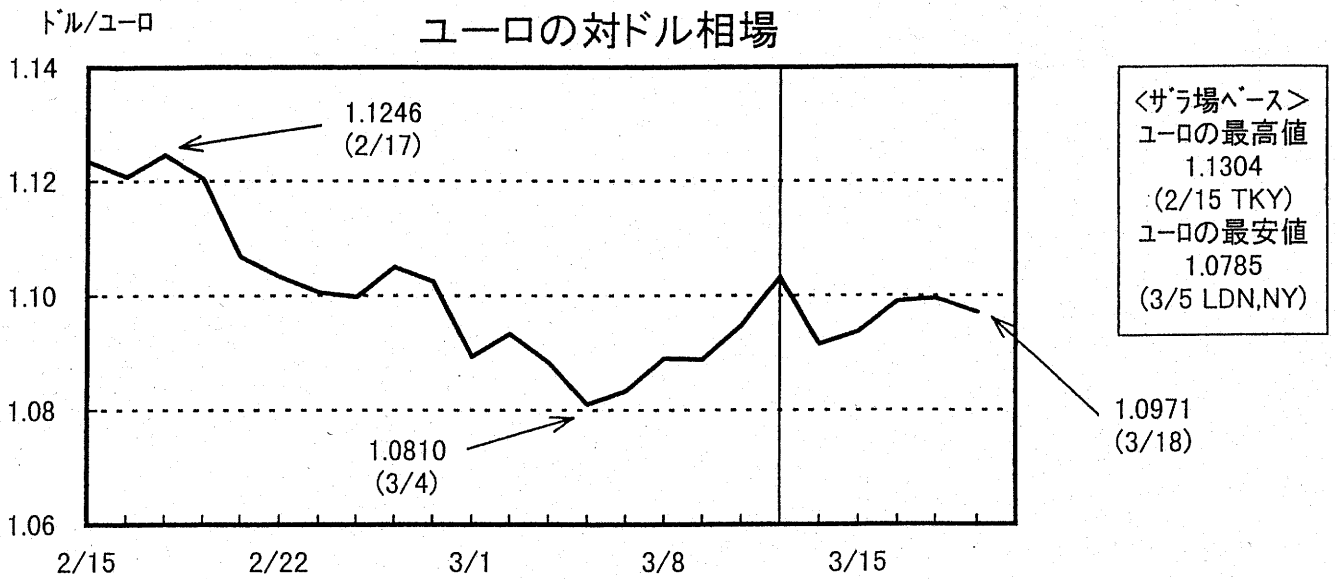


(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(2/15日はLDN市場16時時点)。



主要為替相場の最近の動向 (2)

(図表2)

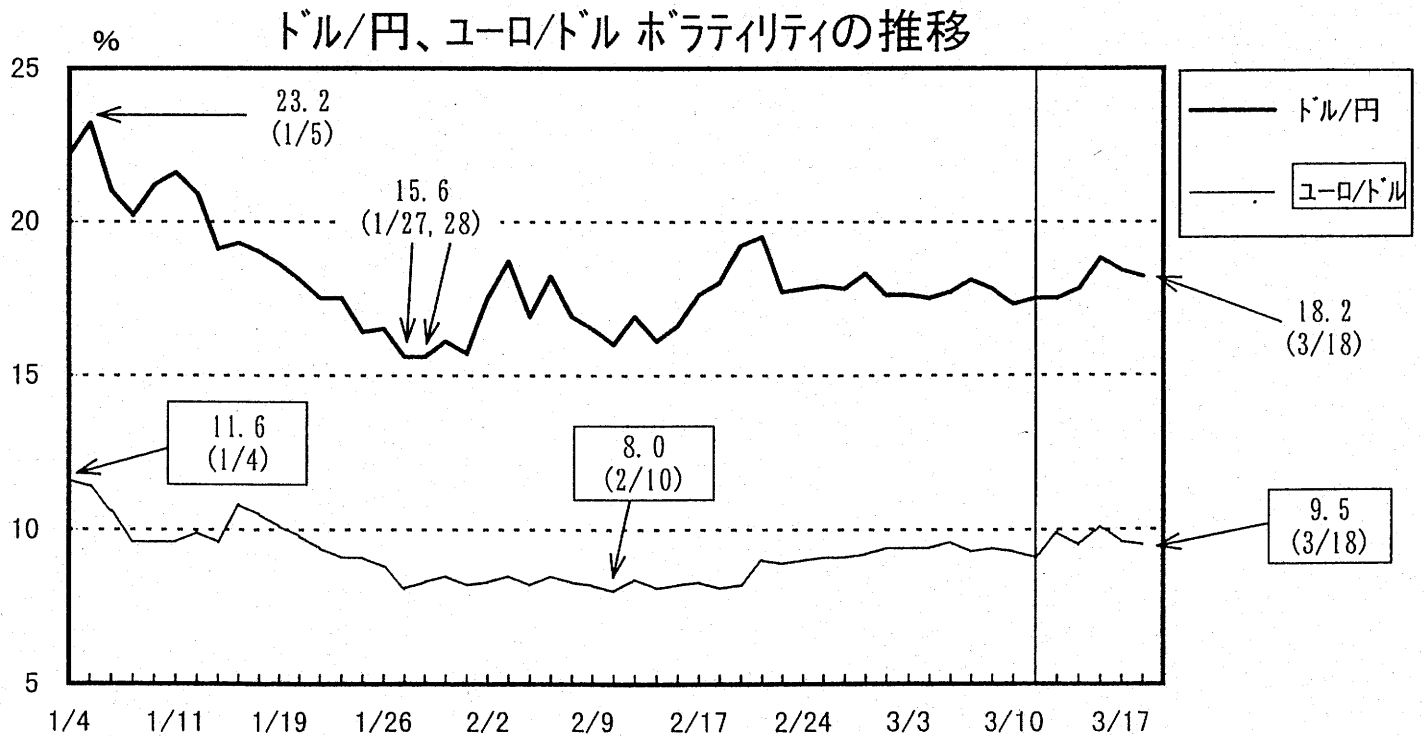
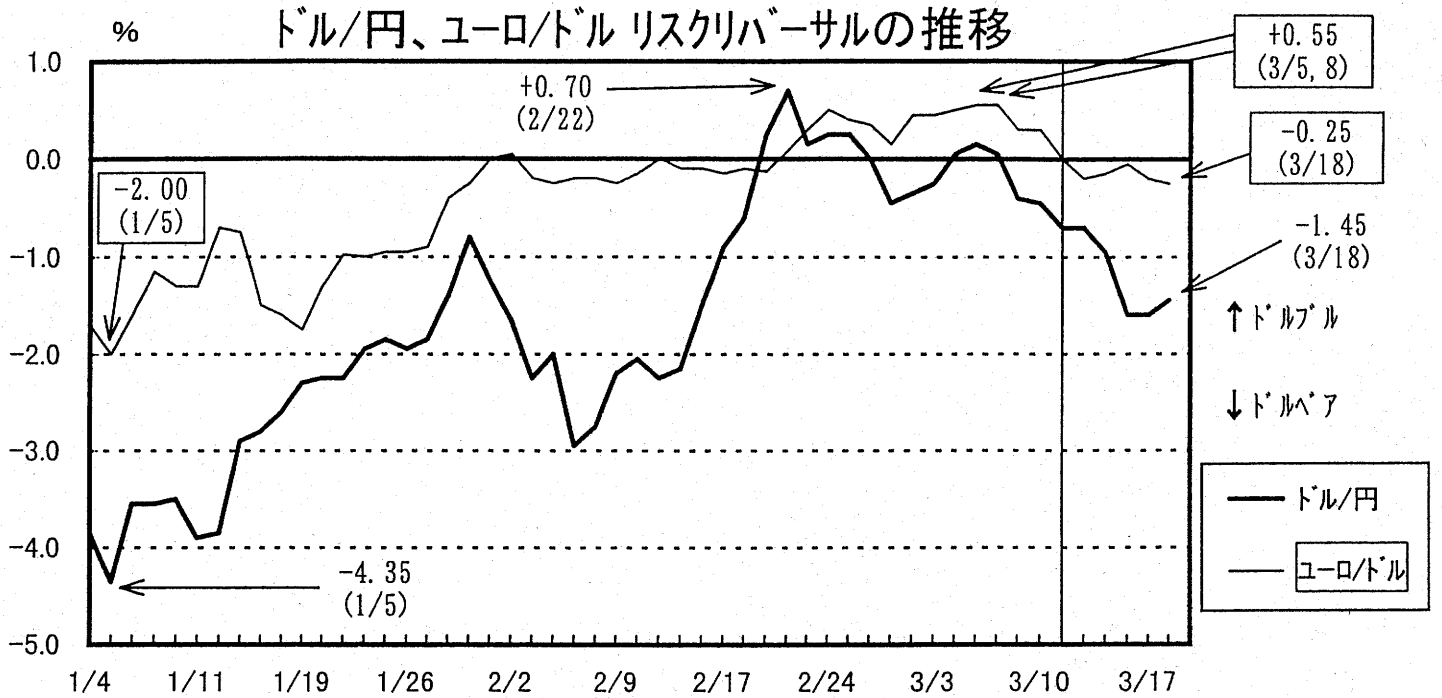


(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(2/15日はLDN市場16時時点)。

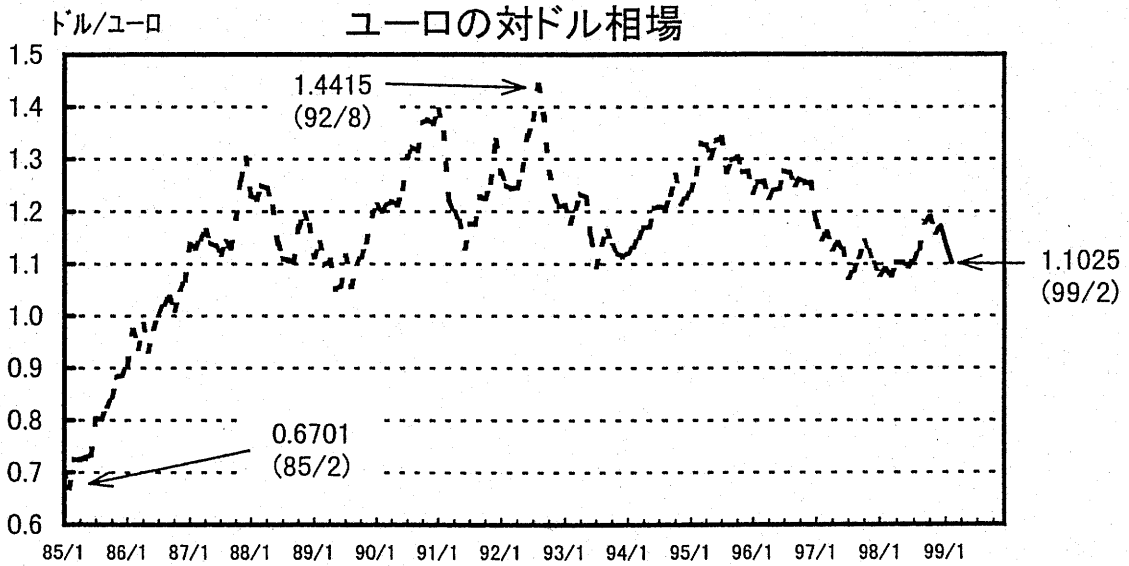
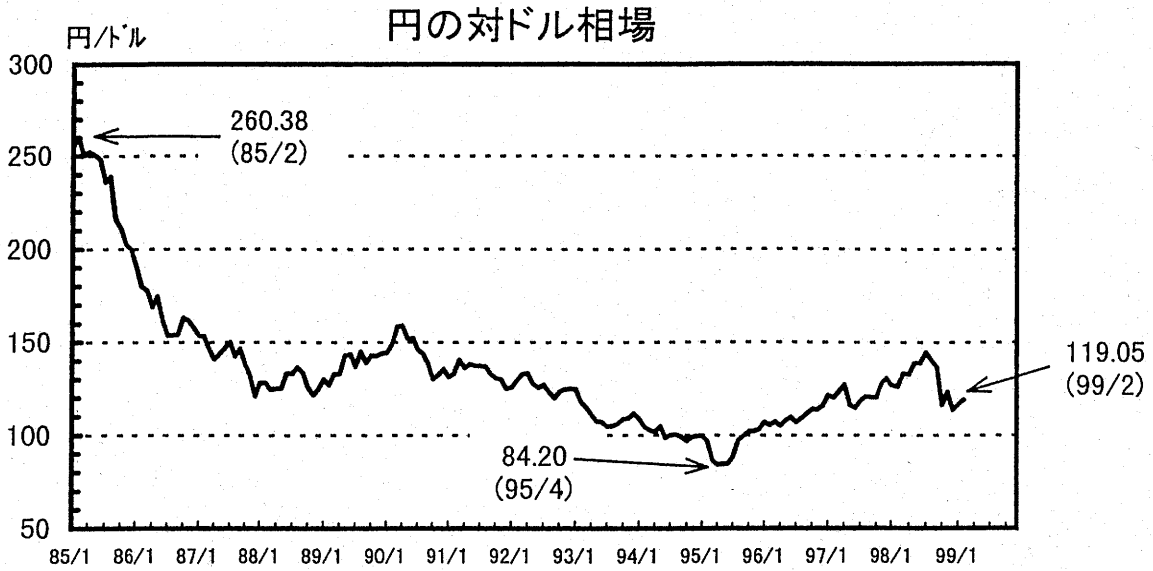
ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル(1M)とボラティリティ(1M)の推移

(注) リスク・リバーサルは、便宜上、ドル/円、ユーロ/ドルとも、プラスがドル・コール・オーバー、マイナスがドル・プット・オーバー

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした3月11日時点を示す



主要為替相場の長期的推移 (85年以降)



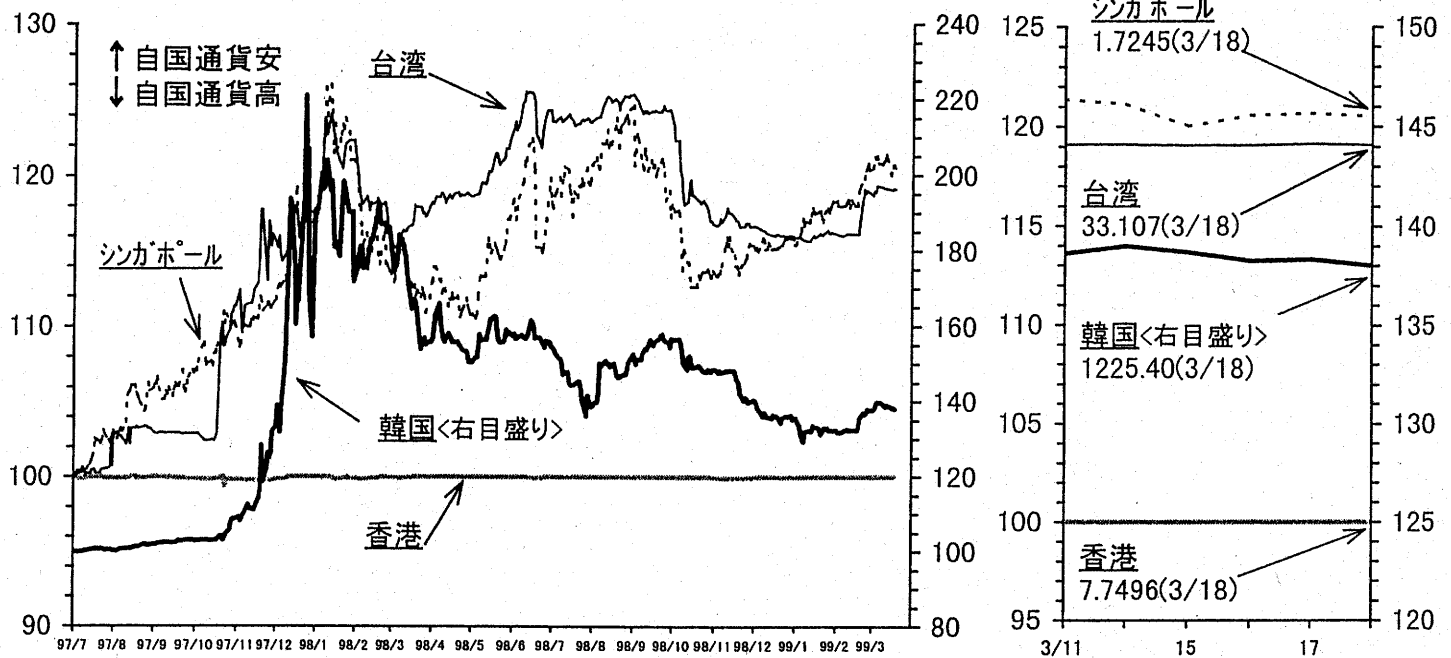
(注) 各計数は月末値 (為替レートはNY市場16時時点を使用)

(注) 98年末までの点線グラフは、E C U相場。

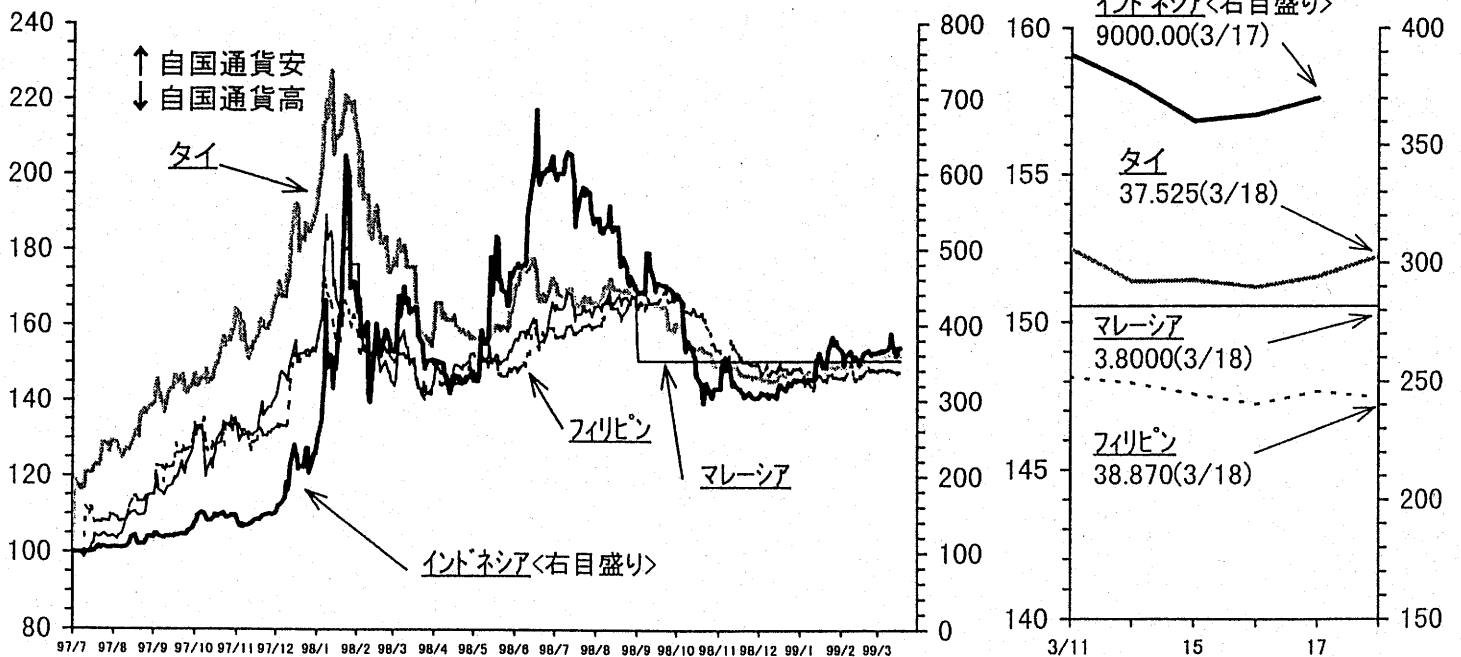
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(1997/6/30 = 100)

(1) NIEs



(2) ASEAN



(注) グラフ上の各線は、注釈のある場合を除き左目盛り。

▽ 対ドル為替レートの 97/7/1日対比下落率

(%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
3/18日時点	△27.6	△16.0	△0.0	△17.0	△34.3	△73.0	△33.6	△32.2

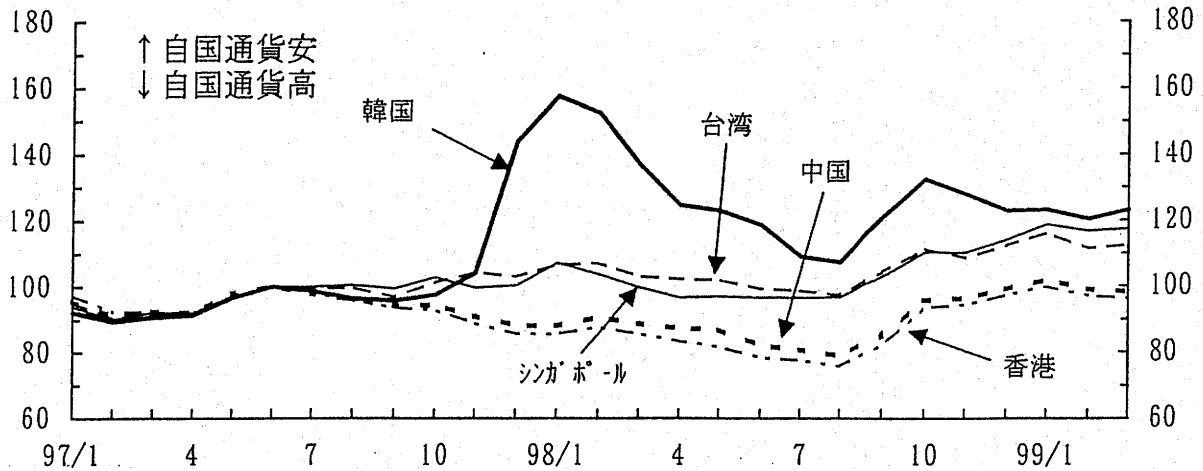
(注) 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

インドネシアは 99/3/18日休場のため、99/3/17日の 97/7/1日対比。

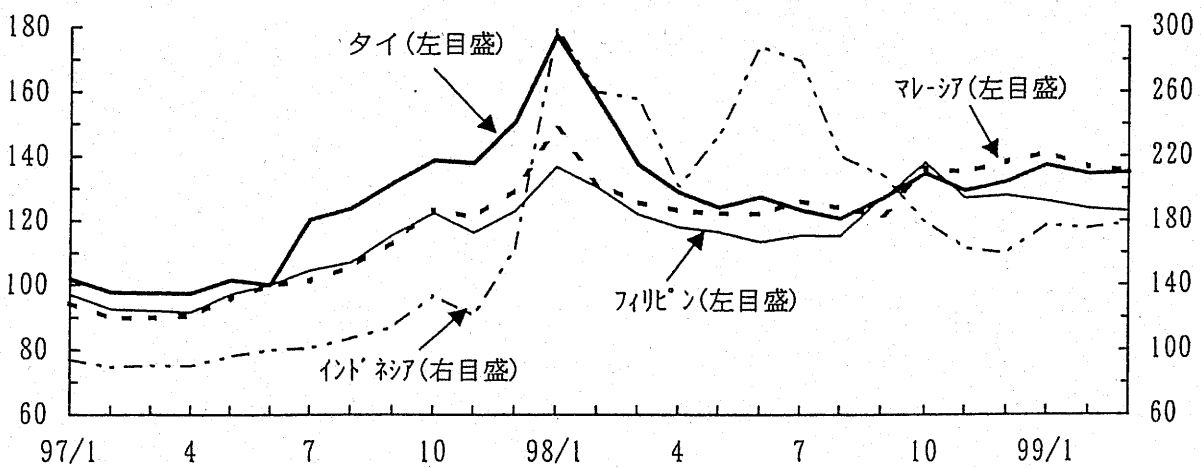
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



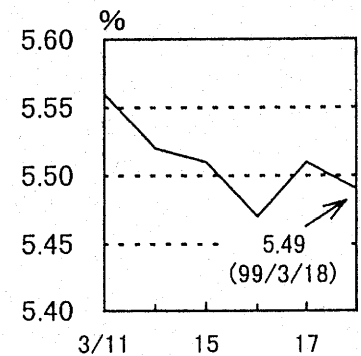
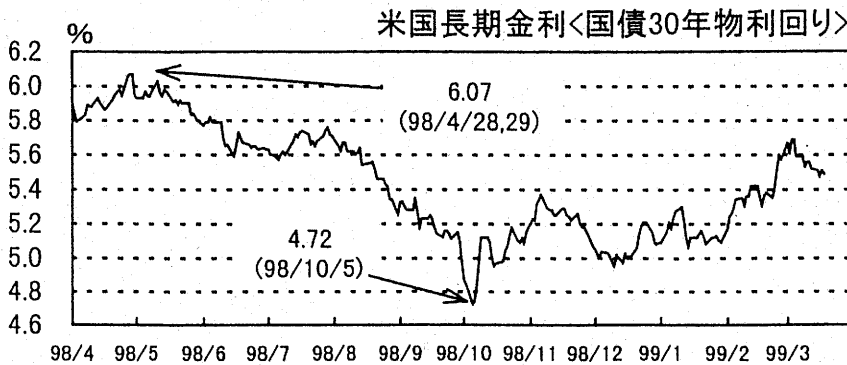
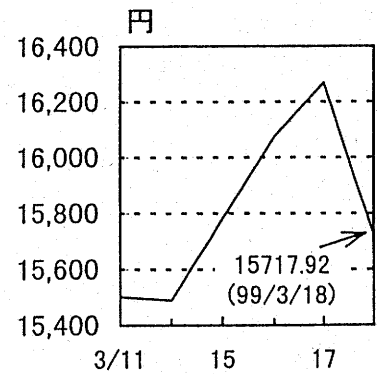
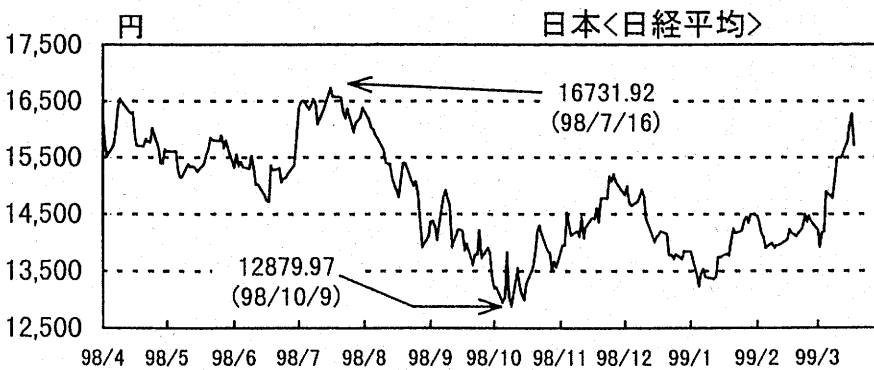
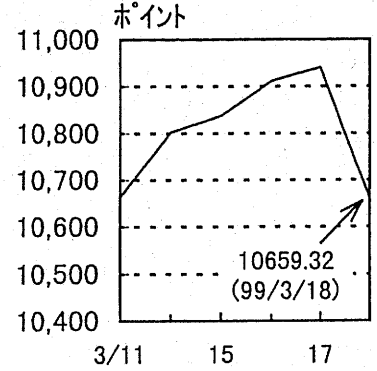
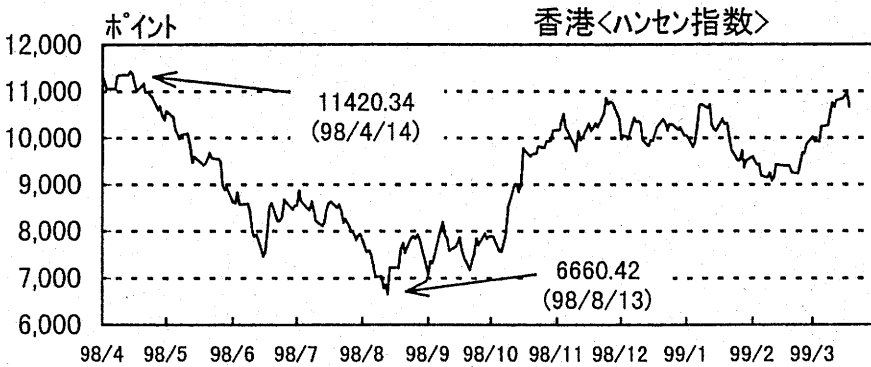
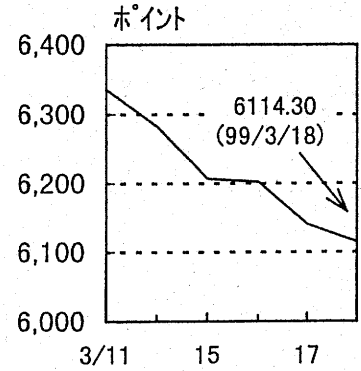
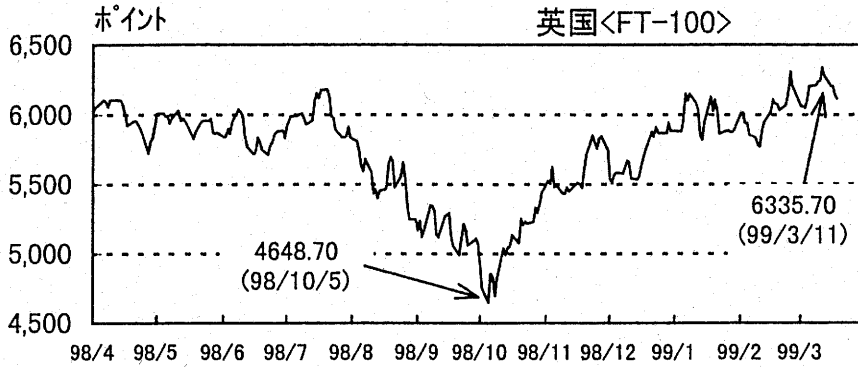
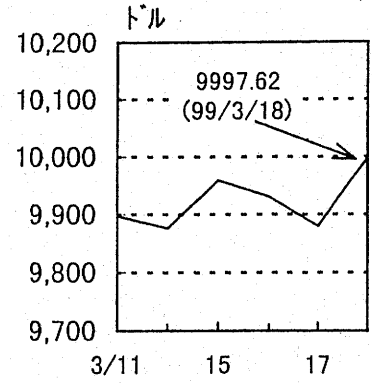
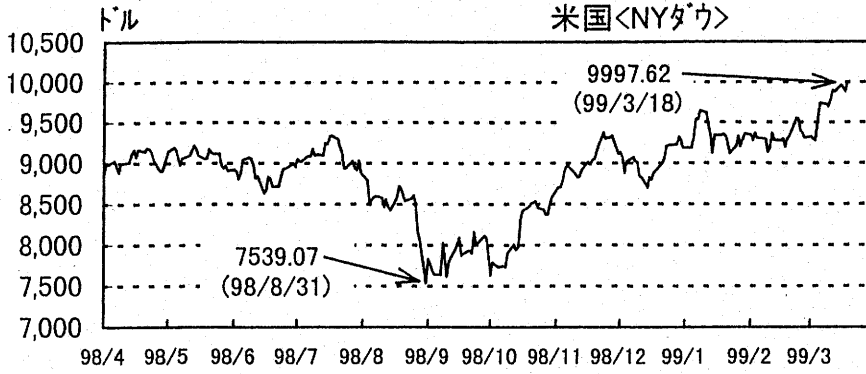
(注) 直近は3月18日のレート。

▽ 騰落率

(%, ▲は自国通貨安を示す)

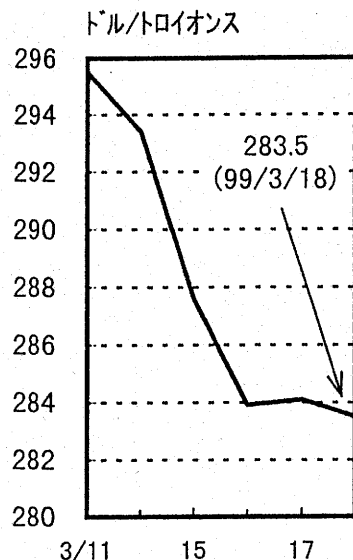
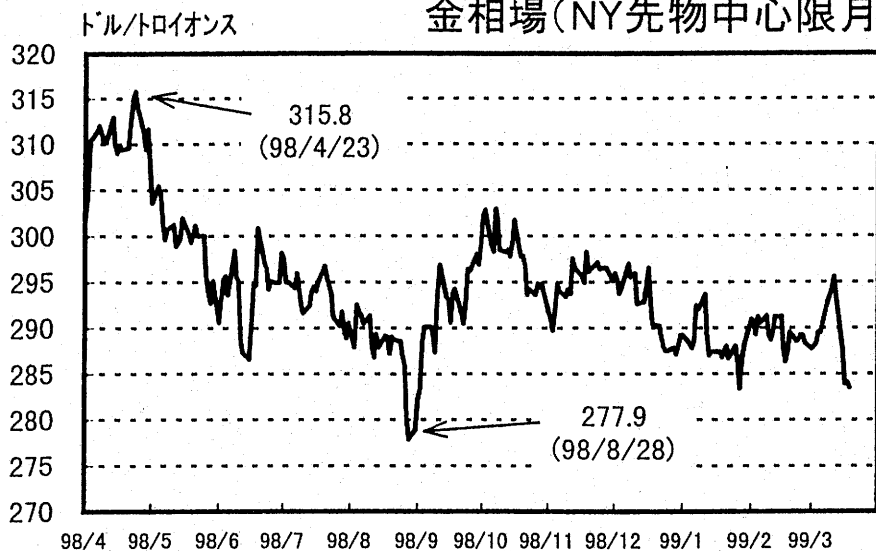
	直近 (99/3/18日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	0.8	2	4	▲2	(99/1月)
韓国	▲2.4	▲19	28	▲37	(98/1月)
台湾	▲1.1	▲11	3	▲14	(99/1月)
香港	0.8	4	4	0	(97/6月)
シンガポール	▲0.6	▲15	1	▲16	(99/1月)
タイ	▲0.3	▲26	31	▲44	(98/1月)
インドネシア	▲2.0	▲44	67	▲66	(98/1月)
マレーシア	0.8	▲26	10	▲33	(98/1月)
フィリピン	0.7	▲19	12	▲28	(98/10月)

世界の株価の推移

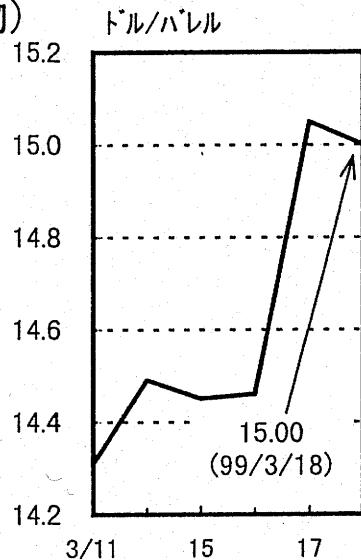
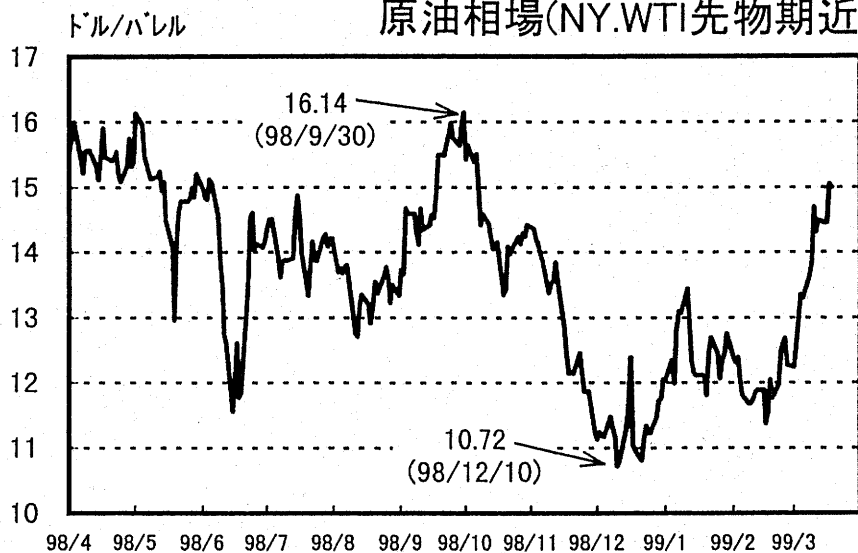


商品市況の推移

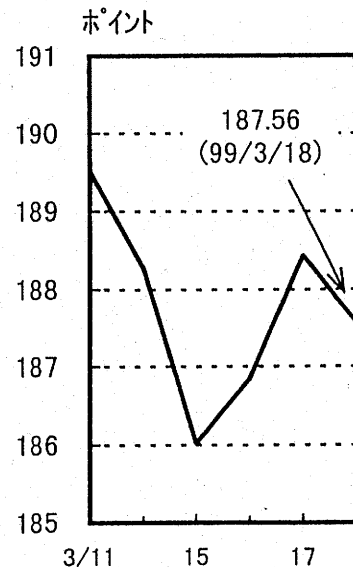
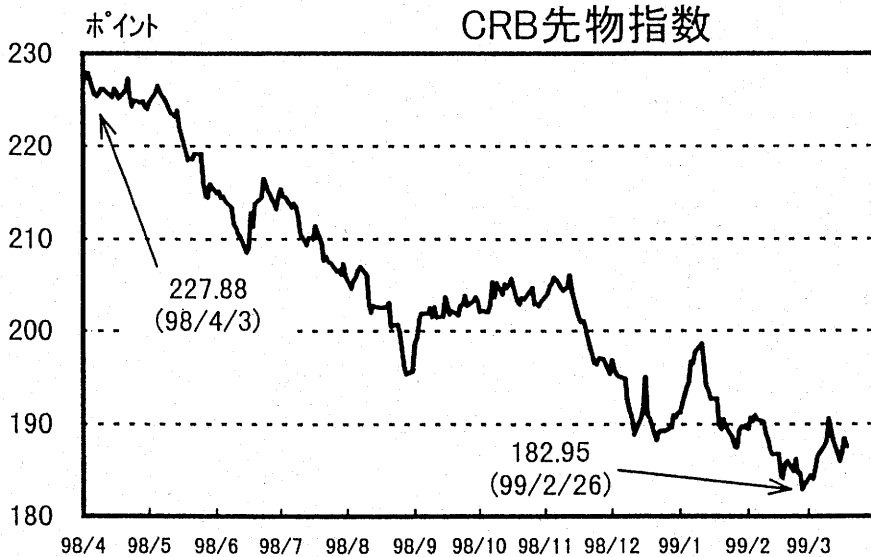
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数



(注) 67年平均を100とした指数

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(3月12日)後に判明したもの。
以下、(図表11)まで同じ。

	98年	98/2Q	3Q	4Q	98/11月	12月	99/1月	2月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.9	1.8	3.7	6.1				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.2	0.7	0.8	1.0	0.9	▲0.2	0.5	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.8	1.5	1.0	1.1	0.1	0.6	0.1	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.1	2.1 6.7	▲0.0 3.9	2.3 6.4	0.7 5.9	1.1 7.1	1.0 5.5	0.9 7.7
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,603	1,652	1,519	1,684	1,590	1,777	1,615	1,740
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	137.2	132.2	124.1	126.4	126.7	128.9	132.1
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,570	1,637	1,701	1,654	1,750	1,810	1,799
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.3	▲0.1 11.3	4.3 10.2	▲4.3 ▲2.2	1.1 ▲13.8	2.6 10.6	10.2 9.5	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,692.9	▲147.5	▲155.0	▲143.9	▲151.7	▲140.6	▲169.9	
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	51.2	49.1	46.9	47.0	45.3	49.5	52.4
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.6	0.7 4.2	0.2 3.1	0.6 2.0	▲0.2 1.7	0.2 1.7	0.0 2.0	0.2 2.2
12. 製造業稼働率(％)	80.8	81.2	80.2	80.1	80.1	79.9	79.6	79.5
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.5	4.4	4.5	4.4	4.4	4.3	4.3	4.4
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	234 ▲20	279 ▲16	204 ▲29	252 ▲44	277 ▲60	314 ▲14	217 ▲17	275 ▲50
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	4.0 2.5	4.1 2.9	4.1 2.4	3.7 1.8	3.7 1.8	3.7 1.6	3.9 2.0	3.4 1.9
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	▲0.9	0.0 ▲0.8	▲0.0 ▲0.6	0.3 ▲0.5	▲0.3 ▲0.7	0.4 ▲0.1	0.5 0.9	▲0.4 0.5 2.2
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	1.6	0.5 1.6	0.4 1.6	0.4 1.5	0.2 1.5	0.1 1.6	0.1 1.7	0.1 1.6 2.1
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	8.5	7.7	7.5	8.5	8.5	8.7	8.7	7.7
19. 公定歩合 (期末値、％)	4.50	5.00	5.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約4.75	約5.50	約5.25	約4.75	約4.75	約4.75	約4.75	約4.75

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース(除く非国防資本財受注)。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・FRBでは、マネーサプライ(M2)について、99年の目標値を「99/4Qの前年同期比+1.0～+5.0%」
と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)

(1) ユーロエリア

	97年	98年	98/3Q			4Q			99/1Q	
			7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)			0.7			0.2				
	2.5	3.0	2.9			2.4				
2. 小売売上数量 (前年比、%)	0.8		3.6	2.5	2.8	1.9	4.0			
3. 新車登録台数 (前年比、%)	3.9	7.6	7.2	7.1	7.9	1.2	15.3	7.3	5.1	
4. 輸出 (前年比、%)	14.4	3.7	4.4	1.2	▲4.1	▲6.6	▲0.8	▲4.6		
5. 輸入 (前年比、%)	13.6	5.0	4.6	1.6	0.5	▲3.0	2.3	▲3.0		
6. 貿易収支 [億 ECU]	887	827	136	62	43	69	65	69		
7. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)			0.6	0.4	0.2	0.1	▲0.0	▲0.3		
	4.1	4.1	4.2	4.6	3.3	3.3	2.9	▲0.4		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	102.8	103.9	105.5	104.4	103.8	103.3	103.8	103.9	104.5	104.2
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	1	▲9	1	▲1	▲2	▲5	▲8	▲9	▲9	▲11
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲10	▲1	▲4	▲5	▲5	▲3	▲2	▲1	0	0
9. 失業率 (%)	11.6	11.0	10.9	10.9	10.8	10.7	10.7	10.7	10.6	
10. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)			▲0.2	▲0.3	▲0.2	▲0.3	▲0.4	▲0.3		
	1.0		▲0.8	▲1.4	▲1.6	▲2.0	▲2.3	▲2.5		
11. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)			0.0	0.0	0.0	▲0.1	0.0	0.1	▲0.1	
	1.6	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%) (同3M移動平均)	4.3	4.5	4.6	4.3	4.4	4.8	4.6	4.5	5.7	
	4.5	4.9	4.6	4.4	4.5	4.6	4.6	4.9		
13. 主要リファイナンス・コスト (期末値、%)									3.00	3.00

(注) ・年計数については、6. は年間合計額、8., 12. は年末値、その他は年平均値。

・2. ~6., 10. ~12. は原計数ベース。その他はすべて季節調整済。

・鉱工業生産の前期比は、直近3か月の平均値と3~5か月前の平均値との対比。

・欧州中銀では、マネーサプライ(M3)について、99年の参照値を「前年比+4 1/2%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (ドイツ)

(2) ドイツ

	98年	98/2Q	3Q	4Q	98/11月	12月	99/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.8	▲0.1	3.6	▲1.5				
2. 小売売上数量 <前期比、%>		▲0.7	0.4	0.2	1.7	▲2.8	0.8	
(前年比、%)	0.2	▲1.8	1.5	0.9	3.4	1.1	▲2.6	
3. 製造業受注数量 <前期比、%>		0.0	▲0.6	▲3.7	▲1.1	▲0.3	1.8	
(前年比、%)	3.0	4.6	1.9	▲2.1	▲1.9	▲2.8	▲3.8	
うち 国内投資財 <前期比、%>		▲3.6	2.4	▲5.6	▲1.4	▲6.9	7.8	
(前年比、%)	7.1	5.5	9.3	1.7	3.1	▲3.4	▲8.9	
うち 海 外 <前期比、%>		0.9	▲1.5	▲3.2	▲1.6	3.0	▲0.8	
(前年比、%)	2.2	5.6	▲1.1	▲3.7	▲3.7	▲3.0	▲3.5	
4. 貿易収支 (億ユーロ)							62	
(億マルク)	1,286	113	108	100	132	60	(121)	
5. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.2	1.6	▲2.3	▲1.9	0.6		
(前年比、%)	4.0	4.1	4.4	1.3	0.7	0.3		
6. 失業率 (%)	11.1	11.2	10.9	10.7	10.7	10.7	10.6	10.5
7. 失業者数 (千人)	4,279	4,340	4,208	4,129	4,120	4,148	4,082	4,076
8. 生産者物価 (鉱工業)								
<前期比、%>		▲0.3	▲0.4	▲0.9	▲0.4	▲0.1	▲0.6	
(前年比、%)	▲0.4	0.1	▲0.8	▲1.7	▲1.8	▲1.9	▲2.3	
9. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		0.3	0.3	0.0	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.1
(前年比、%)	1.0	1.4	0.7	0.4	0.5	0.4	0.2	0.2
10. マネーサプライ (M3)								
(前年4Q対比年率)	5.6	4.8	4.9	5.6	5.3	5.9		

(注) ・季節調整済。ただし前年比は、製造業受注数量、鉱工業生産を除いて原計数ベース。

・貿易収支の四半期計数は月平均ベース。98年12月まではマルク、99年1月以降はユーロで表示。()内はマルク換算額。

欧州の主要経済指標 (フランス、英国)

(3) フランス

	98年	98/2Q	3Q	4Q	98/11月	12月	99/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.2	3.6	1.5	2.9				
2. 実質家計消費 <前期比、%> (前年比、%)	5.9	0.9 6.8	2.2 6.7	▲0.5 4.3	▲0.5 4.5	▲0.3 3.8	3.6 4.1	
3. 貿易収支 (億フラン)	1,618.8	130.5	143.6	137.0	160.0	171.7		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	4.5	1.3 5.3	0.3 3.3	0.0 2.4	0.1 4.4	▲1.6 0.9		
5. 失業率 (%)	11.8	11.9	11.8	11.5	11.5	11.5	11.4	
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	▲0.9	▲0.5 ▲0.3	▲0.7 ▲1.3	▲1.0 ▲2.3	▲0.3 ▲2.3	▲0.3 ▲2.5	▲0.2 ▲2.7	
7. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	0.6	0.4 0.8	▲0.2 0.5	0.0 0.2	▲0.1 0.1	0.1 0.2	▲0.3 0.2	0.3 0.2
8. マネーサプライ (M3+P1) (前年比、%)	4.0	6.0	5.5	4.0	4.7	4.0		

(4) 英国

	98年	98/2Q	3Q	4Q	98/11月	12月	99/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.3	2.1	1.0	0.7				
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	3.0	0.2 3.1	0.5 2.9	▲0.1 1.4	1.0 2.5	▲1.0 0.7	1.3 1.1	▲0.4 1.3
3. 貿易収支 (億ポンド)	▲206.0	▲16.0	▲17.6	▲21.0	▲23.0	▲22.4		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	0.6	1.4 1.3	0.0 0.8	▲0.9 0.5	0.0 1.1	▲0.8 0.1	▲0.5 ▲0.4	
5. 失業率 (%)	4.7	4.8	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	0.6	0.4 1.0	▲0.1 0.5	▲0.4 0.0	▲0.2 0.1	0.1 ▲0.1	0.0 ▲0.1	0.2 0.2
7. 小売物価(除くモーゲージ金利) <前期比、%> (前年比、%)	2.6	1.6 2.9	0.1 2.5	0.6 2.5	0.1 2.5	0.2 2.6	▲0.4 2.6	
8. マネーサプライ (M4) (前年比、%)	8.1	9.4	9.3	8.1	8.4	8.1	7.4	7.4
9. レボ金利 (期末値、%)	6.25	7.50	7.50	6.25	6.75	6.25	6.00	5.50

(注) ・1.~5.は、季節調整済。6.~8.は、原計数ベース。8.は、期末値。

・貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・英国失業率の四半期計数は期初月ベース。

・英国政府では、小売物価(除くモーゲージ金利)について、98年の目標値を、「前年比+2.5%」と設定・公表。

東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質成長率

(前年比、%)

	1997年	1998年 予測または実績*	1999年 予測*	98/2Q (1~6月)	3Q (1~9月)	4Q (1~12月)
中国	8.8	p 7.8	7.0前後	7.0	7.2	p 7.8
韓国	5.5	▲5.5	2.0	▲6.8	▲6.8	-
台湾	6.8	4.8	4.7	5.2	4.7	3.7
香港	5.3	▲5.1	約0.5	▲5.1	▲7.1	-
シンガポール	8.0	1.5	▲1.0~+1.0	1.6	▲0.6	▲0.8
タイ	▲0.4	▲7.8	0.9	-	-	-
インドネシア	4.9	▲13.7	0.0	▲16.6	▲16.9	▲19.5
マレーシア	7.7	▲4.8	1.0	▲6.8	▲8.6	-
フィリピン	5.2	▲0.5	2.5~3.2	▲0.8	▲0.7	▲1.9

* 各国政府または中央銀行発表の見通し。98年の計数については、中国、台湾、香港、シンガポール、インドネシア、フィリピンは実績。インドネシアの99年予測は年度（4月~翌3月）ベース。

(2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

	1997年	1998年	98/2Q	3Q	4Q	98/11月	12月	99/1月	2月	対GDP 輸出比率 (97年)
NIEs計	3.6	▲7.6	▲6.2	▲11.3	▲10.6	▲7.4	▲8.7	3.1	-	
韓国	5.0	▲2.8	▲1.9	▲10.8	▲3.0	1.1	3.7	3.7	▲16.0	30.8
台湾	5.3	▲9.4	▲7.7	▲9.5	▲12.8	▲8.6	▲13.8	28.8	▲12.5	43.1
香港	4.1	▲7.5	▲3.2	▲10.4	▲13.7	▲9.4	▲13.6	▲6.7	-	108.7
シンガポール	0.0	▲12.1	▲13.9	▲14.9	▲12.4	▲12.7	▲10.6	▲3.8	-	129.8
ASEAN計	5.1	▲3.9	▲5.3	▲5.6	▲2.8	▲3.7	0.1	-	-	
タイ	2.9	▲5.0	▲6.9	▲6.1	▲6.4	▲6.0	▲3.8	-	-	34.3
インドネシア	7.3	▲8.6	▲8.0	▲9.4	▲17.0	▲16.6	▲17.1	-	-	24.9
マレーシア	0.5	▲6.4	▲8.7	▲10.7	5.3	1.8	11.8	11.7	-	79.9
フィリピン	22.8	16.9	14.4	19.2	11.4	12.0	13.1	22.0	-	30.7

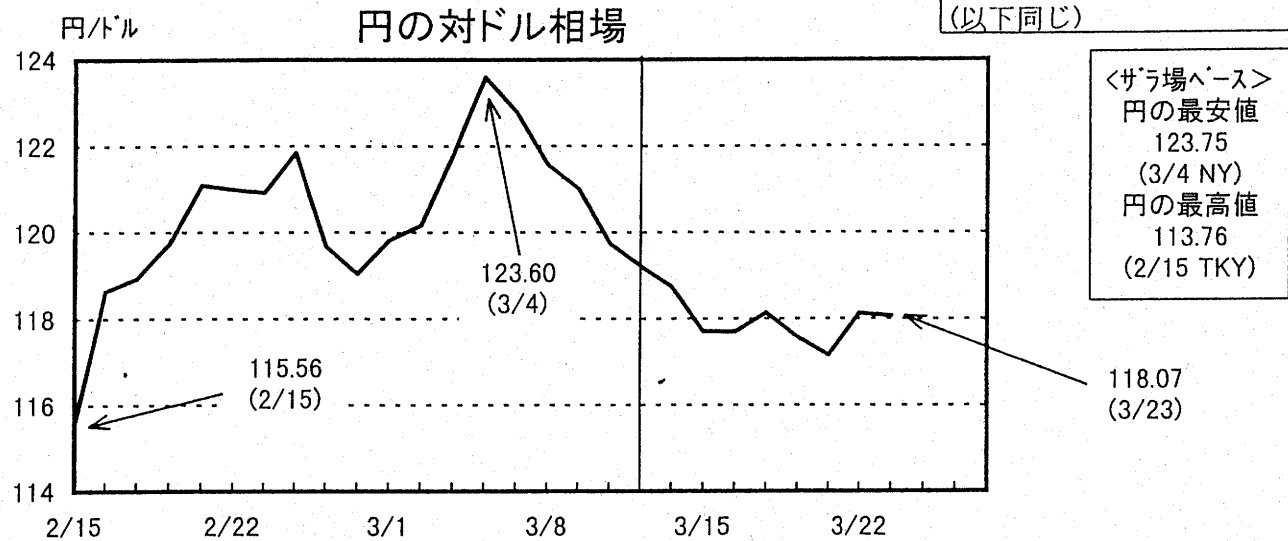
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

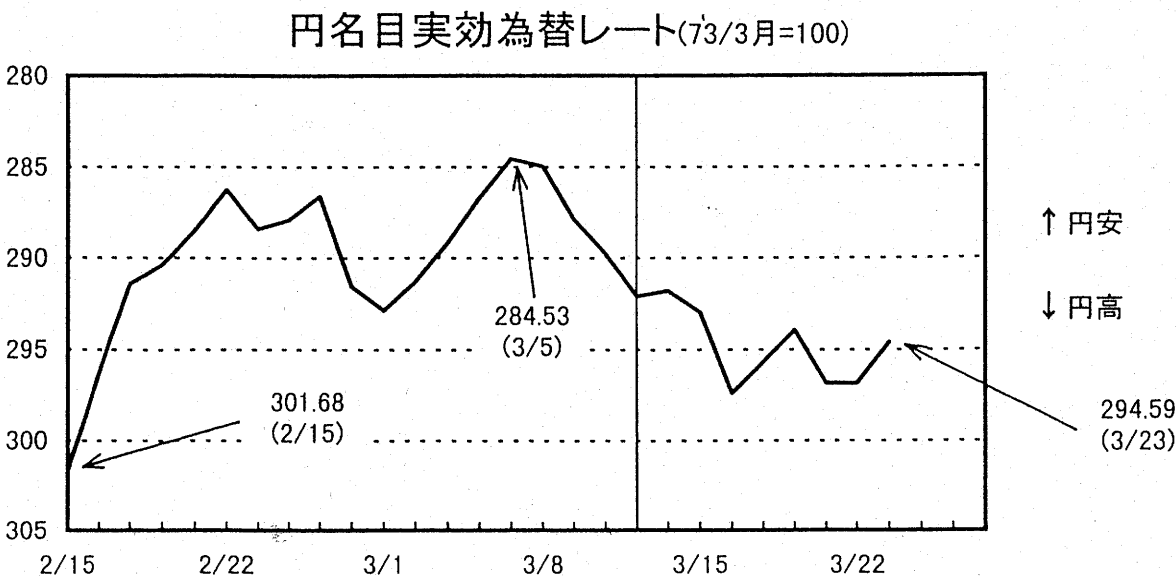
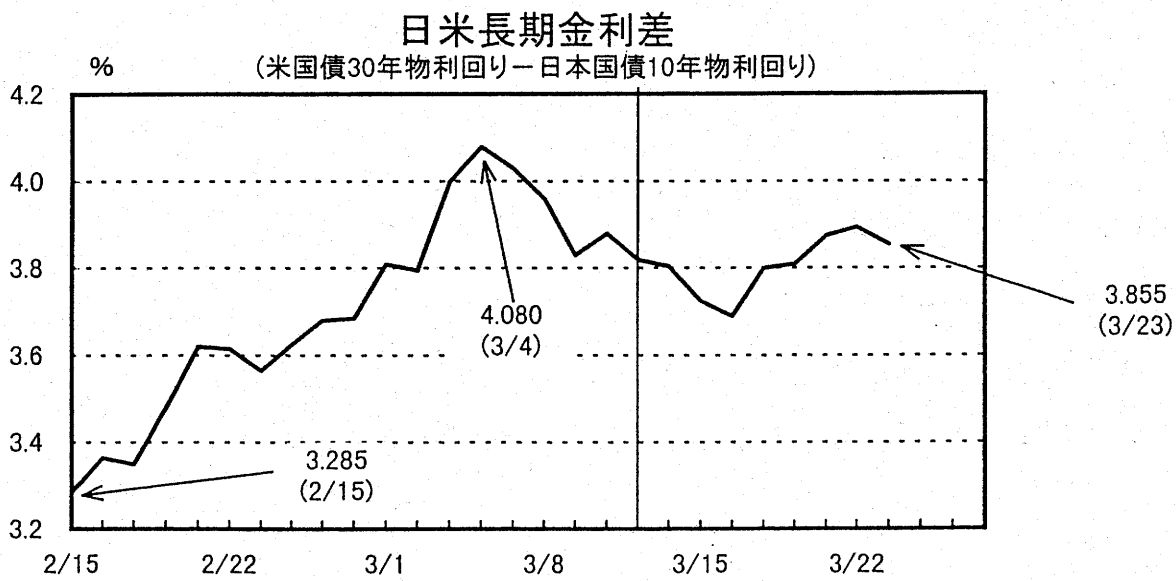
	1997年	1998年	98/2Q	3Q	4Q	98/11月	12月	99/1月	2月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	7.7	8.6	11.0	11.0	11.5	8.0	(1-2月) 10.6
全社会固定資産投資	10.1	14.1	15.2	28.1	-	28.9	-	-	(1-2月) 28.3
消費財小売総額	11.1	6.8	5.7	7.0	-	7.4	-	5.9	(1-2月) 8.1
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲2.6	▲3.3	▲2.8	▲2.8	▲2.7	▲2.8	▲2.8
マネーサプライ M2(末残)	17.3	15.3	14.6	16.0	15.3	16.7	15.3	14.4	18.0
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	2.6	▲2.2	▲7.3	▲9.7	4.3	▲10.8	▲10.2
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	1.8	▲2.8	▲5.4	2.1	▲7.4	13.9	▲4.2
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	116.5	128.3	81.8	28.0	23.0	14.9	22.8
外貨準備高(国家保有分) <末残・億米ドル>	1,398.9	1,449.6	1,405.1	1,411.1	1,449.6	1,445.9	1,449.6	-	(3/11日) 1,460.0

主要為替相場の最近の動向 (1)

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした3月11日時点を示す(以下同じ)

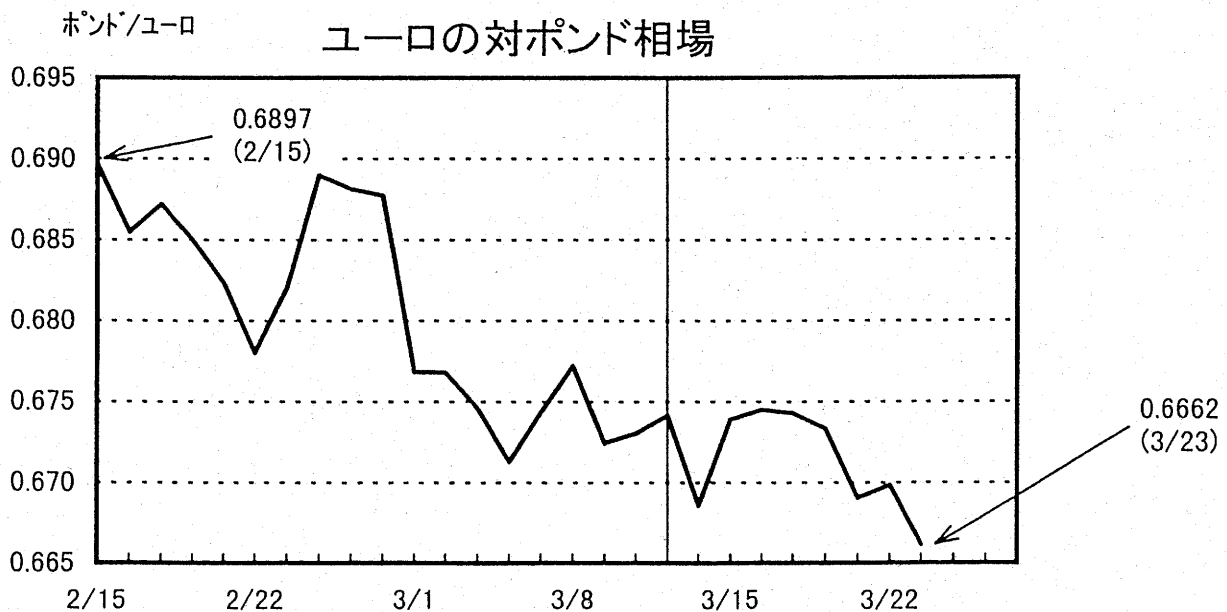
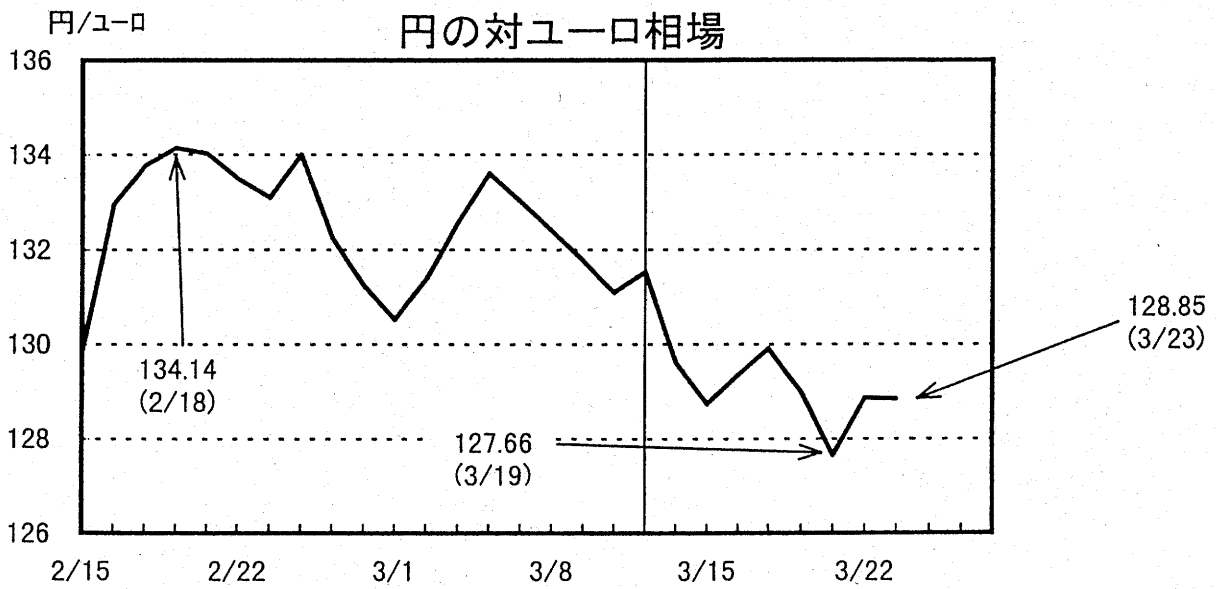
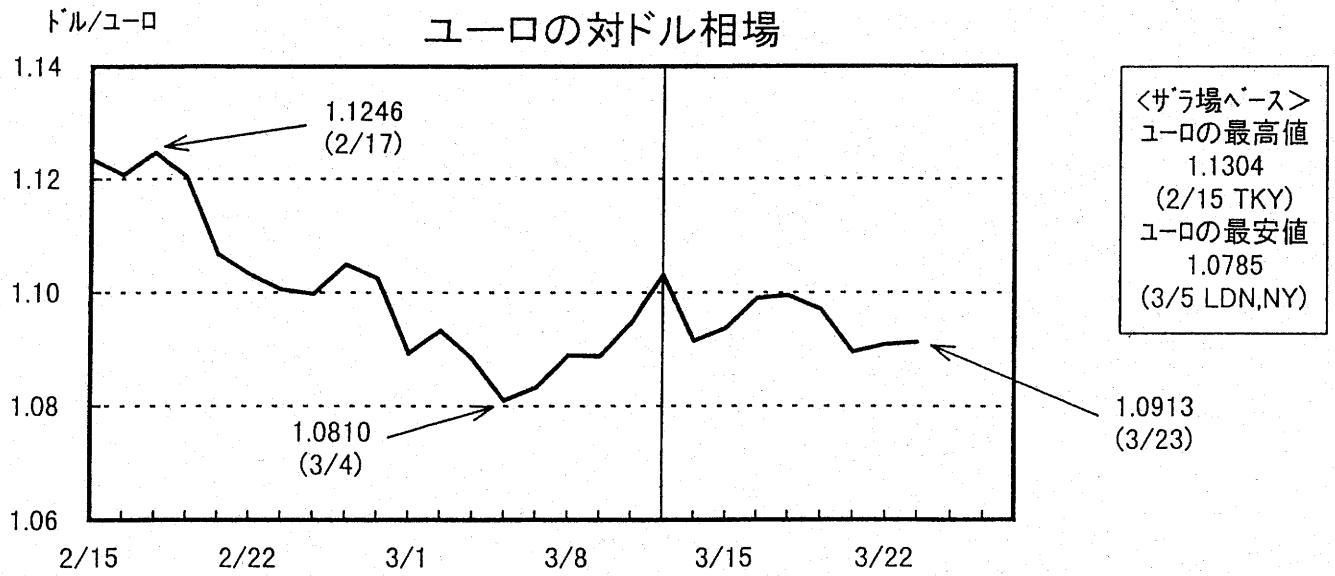


(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(2/15日はLDN市場16時時点)。



主要為替相場の最近の動向（２）

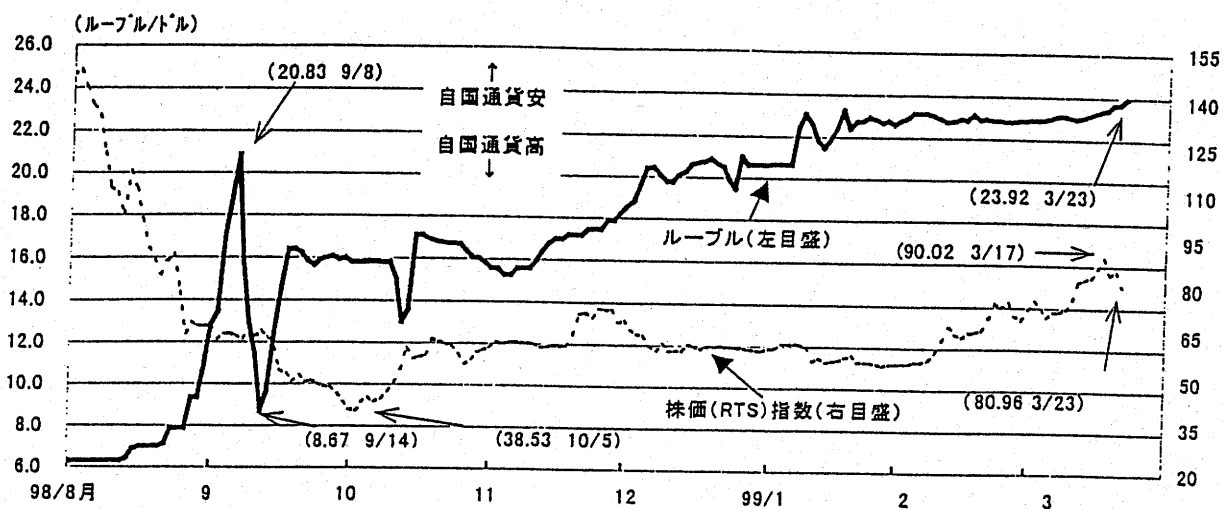
（図表２）



（注）グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数（2/15日はLDN市場16時時点）。

ロシアの動向

(1) 為替・株価



(2) 主要経済指標

	97年	98年	99年	98/2Q	3Q	4Q	12月	99/1月	2月
実質GDP (前年比、%)	0.4	p▲4.6	▲7.0	▲0.9	▲7.6	—	—	—	—
CPI (期中平均・前年比、%)	14.7	28.7	—	9.3	26.4	70.0	84.3	97.0	103.2
失業率 (期中平均、%)	10.8	11.5	—	11.5	11.5	11.7	11.8	12.4	—
輸出 (前年比、%)	▲1.9	▲16.1	—	▲6.9	▲15.6	▲25.5	▲22.0	▲7.0	—
輸入 (前年比、%)	8.9	▲15.5	—	9.8	▲18.6	▲51.3	▲53.2	▲47.3	—
貿易収支 (億ドル)	197	154	—	3	34	94	35	25	—
財政収支 (対名目GDP比、%) ^{*2}	▲7.0	p▲3.2	▲2.5	▲5.3	▲4.4	▲4.4	—	—	—
公定歩合 (%)	28.0	60.0	—	80.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0
外貨準備 (期末、億ドル)	179	122	—	162	124	122	122	116	115
対輸入比 (か月分)	2.3	1.6	—	2.1	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5

*1 99年の実質GDPは99/2月時点のIMF見通し(対外非公表)。

*2 98/2Q、3Q、4Qの財政収支は、それぞれ98/1~6月、98/1~9月、98/1~10月実績値。99年見通しは予算ベース。

(3) 対外債務構造

		借手	
		公的債務 (旧ソ連・ロシア政府)	民間債務
貸手	政府・公的機関	①	—
	民間	②	③
	その他	④	⑤

注: ① : バリクラブ対象等 (約920億ドル)
(外国政府680億ドル・国際機関240億ドル)

② : ロンドンクラブ対象等 (約520億ドル)

③ : 98年8月17日モトリアム対象 (約300億ドル)

④ : 短期国債の外国人保有高

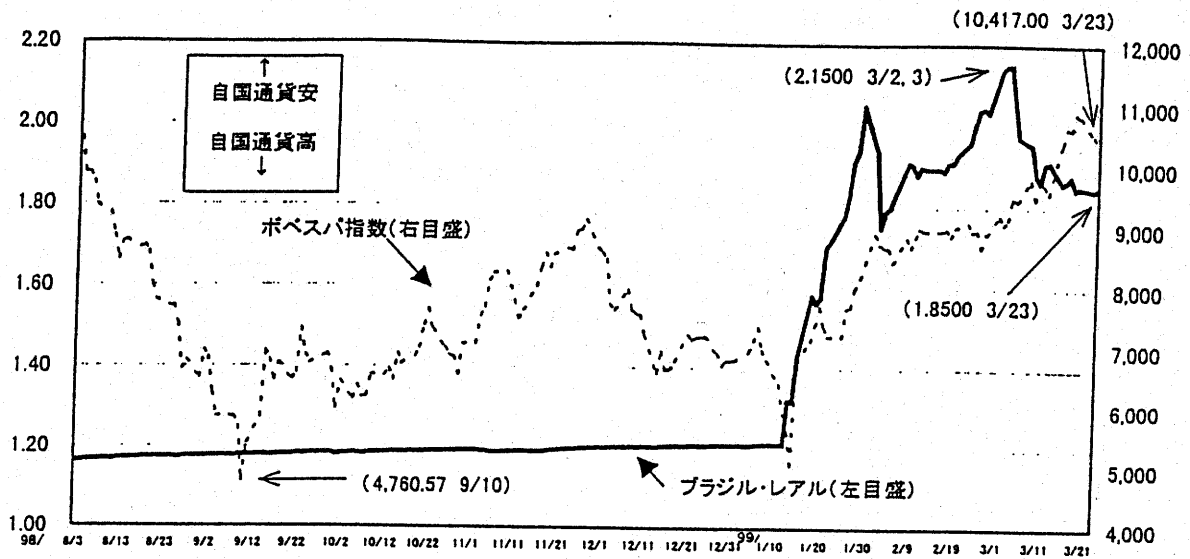
⑤ : 地場銀行のフォワード(ドル先ショート)ポジション

計 1740億ドル

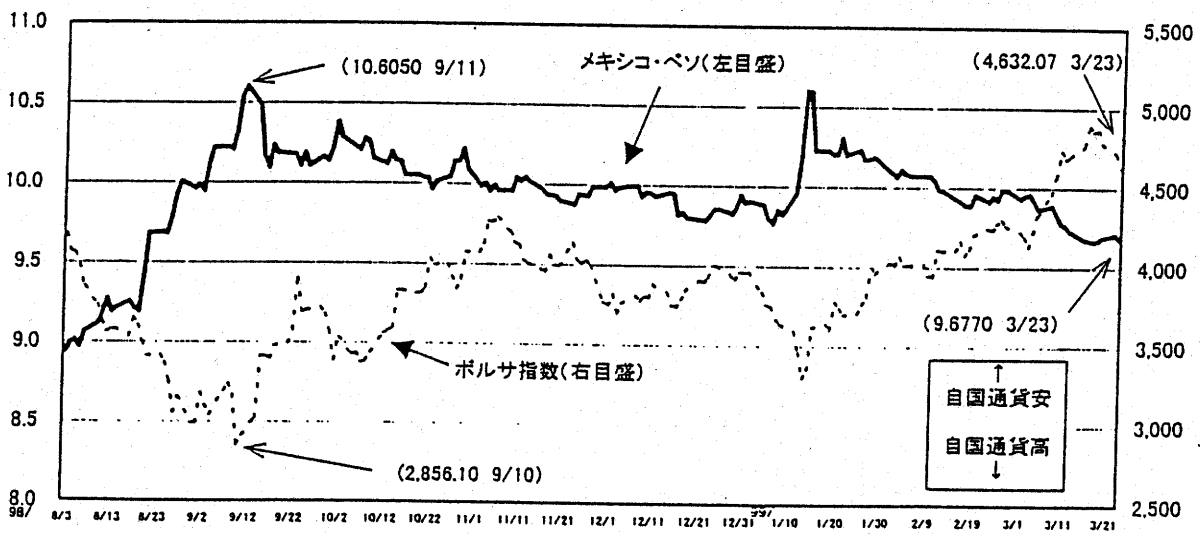
①+②計 1440億ドルのうち、旧ソ連の債務は1030億ドル。

中南米主要国の株価・為替動向

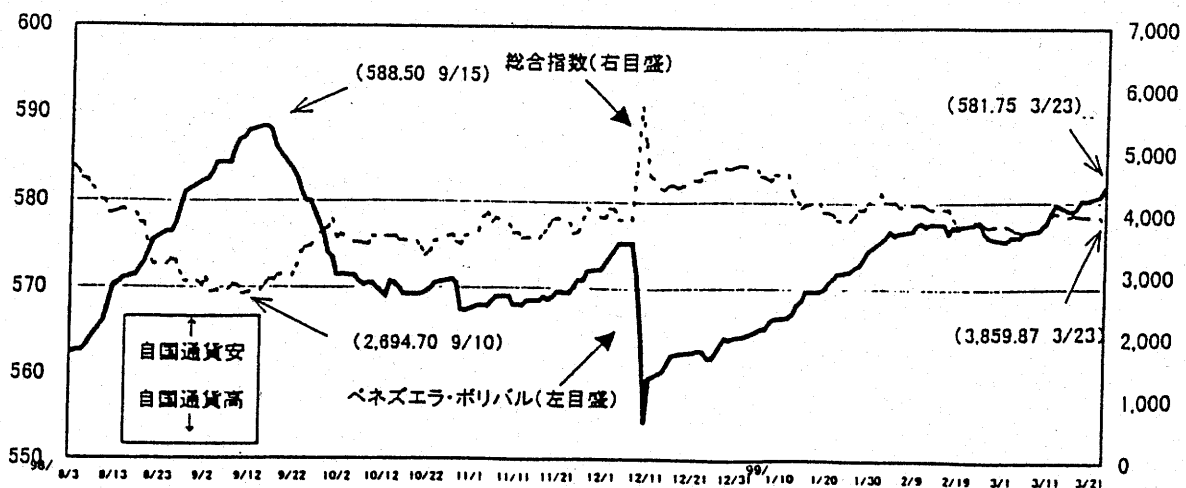
ブラジル



メキシコ



ベネズエラ



経済活動の現状評価

—— 3月12日会合以降のレビュー ——

1. 概況

- 前回の金融政策決定会合以降、公共工事請負金額等の経済指標が発表された。まず、公共工事請負金額については、過去数か月減少傾向にあったが、2月には大幅増となった。これは、国の第3次補正予算分の発注開始などが影響したものとみられ、当面の景気には明るい材料である。また、個人消費関連指標（百貨店売上高・消費者コンフィデンス指標）は、低水準ながら、下げ止まり感を窺わせるものとなっている。一方、設備投資関連指標（アンケート調査）は、来年度の設備投資が引き続き弱いことを示唆する内容となっている。

通関統計については、実質輸出は、均してみれば横這い圏内の動きとなっている。一方、実質輸入については、航空機輸入の集中から足許かなり増加しているが、そうした一時的要因を除けば引き続き横這い圏内にあるとみられる。

2. 公共投資・純輸出関連の指標

（公共投資）

- 公共工事請負金額は（図表1、2）、季調済前月比でみて、1月－5.7%の後、2月は国の第3次補正予算分の発注が本格化したこと（+87.9%）などから、+41.8%と大幅に増加した（1～2月の10～12月対比も+14.6%と高い伸び）。3月についても、引き続き高水準となることが見込まれる。

—— 地方についても、2月の議会で財源不足を補うための地方債増発が承認されたことを受けて、発注増加に結びつき始めた模様である（前月比+22.1%）。

(通関・国際収支統計)

- 通関統計をみると(図表3~6)、実質輸出については、季調済前月比でみて、12月(+5.4%)、1月(+7.8%)と2か月連続で増加した後、2月は-10.8%と大幅に減少するなど、振れの大きな動きとなっている。四半期ベースでみると、7~9月前期比+1.5%、10~12月-1.9%の後、1~2月は10~12月対比で+2.2%となっており、基調としては横這い圏内で推移していると考えられる。

—— 実質輸出の動きを地域別にみると(1~2月の10~12月対比)、米国向けが小幅増加(+2.7%)にとどまる一方、東アジア向けが大幅増加(+9.1%)となっている。この間、欧州向けは頭打ちとなってきている(-1.4%)。

東アジア向け輸出については、こうした増加幅が実勢かどうかは現時点で判断し難いが、少なくとも、同地域の景気情勢が安定しつつある中で、同地域向け輸出の下げ止まりは明確になってきているように窺われる。

一方、実質輸入については、季調済前月比でみて、1月に+1.9%と小幅増加となった後、2月は+6.8%と高い伸びとなった。四半期ベースでみて、10~12月が前期比-1.8%の後、1~2月は10~12月対比で+5.7%とかなり高い伸びとなっている。ただし、2月の輸入増には、米国からの航空機輸入の集中が大きく寄与しており(航空機寄与度、2月の前月比+7%程度、1~2月の10~12月対比+4%程度)、それを除けばなお横這い圏内で推移しているとみられる。

—— 実質輸入の動きを財別にみると、素原料や中間財は引き続き弱含みで推移している一方、国内需要が堅調な情報関連(パソコン)は足許かなりの増加となっている。また、消費財(衣類等)や食料品(冷凍エビ、肉類等)も増加している。

- この間、名目経常収支(図表7)をみると、季調済前月比では、12月-9.9%の後、1月は+10.6%となるなど、引き続き振れの大きな動きとなっている。四半期ベースでみると、10~12月に前期比-2.9%と小幅減少

した後、1月は10～12月対比+3.1%と小幅増加となっており、基調としては横這い圏内で推移しているとみられる。

3. 設備投資関連の指標

- 設備投資関連の指標をみると（図表8、9）、最近公表された各種アンケート調査は、大企業の設備投資が99年度もかなり深い調整となることを示唆する結果となった。すなわち、開銀・設備投資計画調査（資本金10億円以上の企業が対象、2月調査）、日経新聞・設備投資計画調査（金融機関を除く上場企業などが対象、2月調査）は、ともに、98年度計画が昨年8月調査に比べ下方修正（前年度比、開銀-1.8%＜8月＞→-3.5%＜2月＞、日経-2.6%→-4.2%）された後、99年度計画についても98年度を上回る減少幅（同、-5.3%、-9.8%）となっている。

—— 業種別にみても、99年度計画は、製造業、非製造業ともに、98年度計画を上回る減少幅となっている。

—— なお、計画時点では高目の数字を回答する傾向のある電力を除くベースでみると、98年度計画は開銀-5.5%、日経-5.9%、99年度計画はそれぞれ-7.1%、-11.0%となっている。

4. 個人消費関連の指標

- 個人消費関連の指標をみると（図表10、11）、都内百貨店売上高は、1月に東急百貨店・日本橋店の閉店セールの上りから季調済前月比+9.9%と大幅に増加した後、2月はその反動から-7.1%とかなりの減少となり、前年比でも再びマイナスに転じた（前年比、1月+4.5%、2月-3.4%）。ただし、水準としては、反動減となった2月でも、10～12月並みを維持しており（10～12月対比、2月+0.7%、1～2月+4.6%）、これまでの減少傾向に歯止めが掛かりつつあるようにも窺われる。

—— なお、2月のコンビニエンス・ストア売上高は、新ゲームソフト発売の影響から、1月対比で+6.7%（前年比+10.5%）と高い伸びを示した。

—— ミクロ情報により、3月入り後の販売動向を窺うと、家電販売はパソコンを中心に堅調を維持している一方、都内百貨店は前年割れが続いているほか、乗用車も2月に続き低迷している模様である。

なお、こうした大手ヒアリング先からは、今のところ「地域振興券が売上げ増に結び付いている」といった声は聞かれない。

- この間、消費者コンフィデンス指標をみると（図表12）、2月の生活不安定指数は、前回調査（12月）に比べ幾分改善を示した。消費者態度指数の動きも踏まえると、消費者コンフィデンスは下げ止まりつつあると考えられる。

5. 生産関連の指標

- 1月の鉱工業統計の確報をみると（図表13）、速報と比べ、生産（季調済前月比、速報+0.8%→確報+0.4%）が下振れた一方、出荷（+1.2%→+1.4%）は上方修正され、在庫（-1.7%→-1.8%）が下方修正された。

—— この結果、2・3月の生産予測指数を前提とすると、1～3月の生産は前期比+1.1%となる見込み（速報時+1.5%）。

—— 1月の稼働率指数は94.8となり、10～12月（94.4）に比べ小幅上昇。

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- (図表 1) 公共投資関連指標
- (図表 2) 公共投資の推移

- (図表 3) 輸出入関連指標
- (図表 4) 実質輸出入の推移
- (図表 5) 実質輸出の内訳
- (図表 6) 実質輸入の内訳
- (図表 7) 名目経常収支

- (図表 8) 設備投資関連指標
- (図表 9) 設備投資計画（大企業中心）

- (図表10) 個人消費関連指標
- (図表11) 個人消費（季調済系列）
- (図表12) 消費者コンフィデンス

- (図表13) 生産・出荷・在庫関連指標

公共投資関連指標

＜公共工事請負金額＞

— 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	97年度	98/7～9月	10～12	99/1～3	98/12月	99/1	2
公共工事請負金額	23.7 (- 3.5)	6.4 (4.9)	6.1 (10.4)	7.0 (21.0)	2.0 (4.3)	1.9 (0.0)	2.7 (38.8)
うち国等の発注 〈ウェイト31.6%〉	7.5 (- 2.3)	2.0 (0.7)	2.0 (32.8)	2.5 (18.1)	0.6 (23.5)	0.6 (-8.1)	1.1 (41.9)
うち地方の発注 〈ウェイト68.4%〉	16.2 (- 4.1)	4.4 (6.5)	4.1 (3.2)	4.5 (22.6)	1.4 (1.7)	1.3 (3.7)	1.6 (37.1)
		〈 9.8〉	〈-6.9〉	〈10.0〉	〈11.9〉	〈-4.1〉	〈22.1〉

- (注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(97年度)。
 2. 「国等」には、一部公的企業を含む。
 3. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 4. 99/1～3月の季調済金額は、1～2月の四半期換算値。季調済前期比は、1～2月平均の98/10～12月平均対比。前年比は、1～2月の98/1～2月対比。

＜公共投資関連財出荷＞

— 季調済：95年=100、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

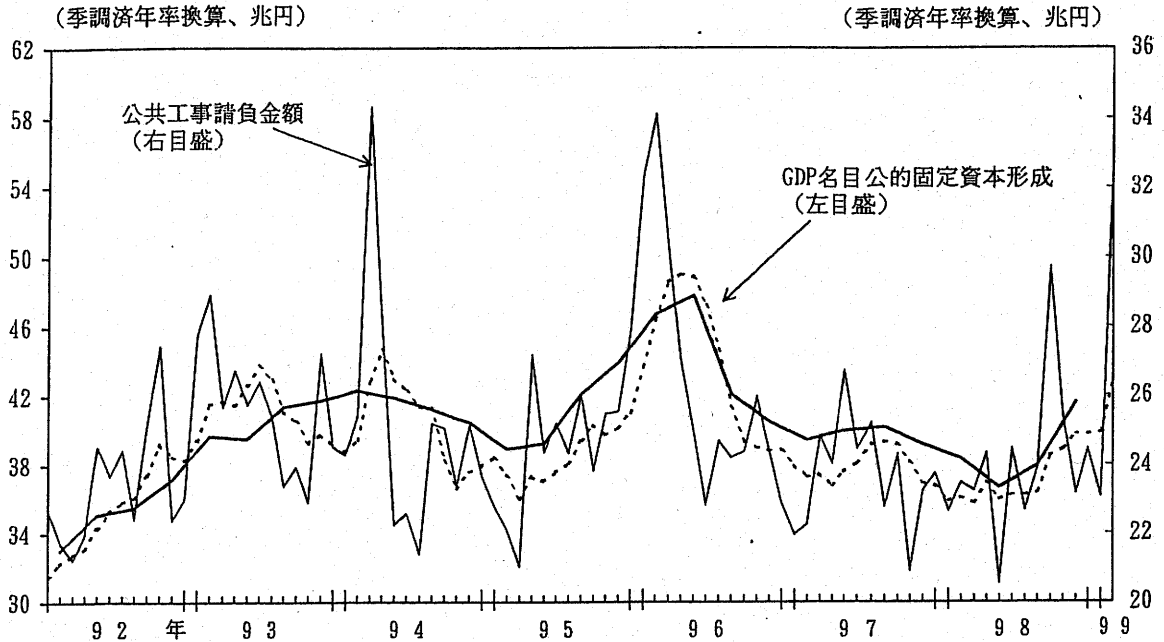
97年度	98/7～9月	10～12	99/1～3	98/11月	12	99/1
98.5 (- 5.5)	87.2 (-3.9)	92.3 (5.8)	96.0 (4.0)	92.5 (6.1)	97.1 (4.9)	96.0 (-1.2)

- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準出荷指数ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 3. 99/1～3月は1月の値。

(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

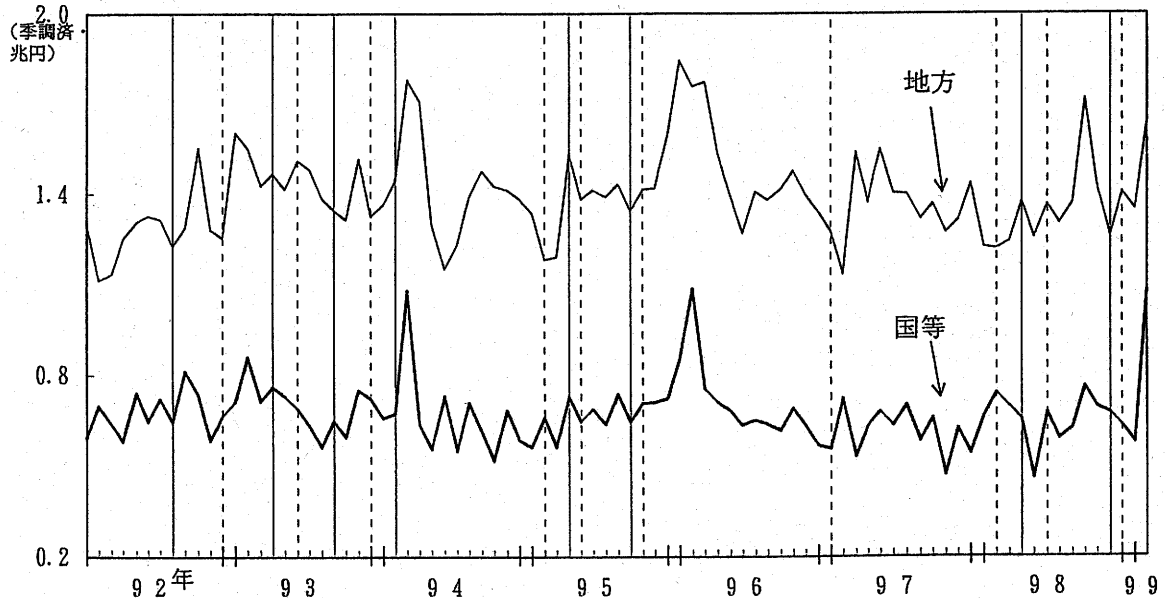
公共投資の推移

(1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



(2) 国等・地方別の請負金額

--- 国補正予算成立	12月	6月	12月	2月	5月	10月	1月	2月	6月	12月
— 対策発表	8月	4月	9月	2月	4月	9月		4月	11月	
公共事業費 (兆円)	6.8	7.6	2.0	4.7	3.6	10.3		7.7	8.1	



- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。点線は後方6か月移動平均値。
 3. 国等には一部公的企業を含む。

(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」

輸出入関連指標

<実質輸出入>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
実質輸出	(9.6)	< 1.5> (-2.8)	<-1.9> (-4.7)	< 2.2>	< 5.4> (-3.5)	< 7.8> (0.2)	<-10.8> (-5.4)
実質輸入	(-2.1)	< 2.4> (-9.7)	<-1.8> (-7.5)	< 5.7>	< 0.2> (-9.4)	< 1.9> (-8.9)	< 6.8> (5.1)

(注) 1. X-11による季節調整値。なお、99/1~3月は、1-2月実績の四半期換算値。
2. 98年年間補正後の計数。

<国際収支>

— 季調済: 兆円(名目GDP比率は%)、<>内は前期(月)比: %

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/11月	12	99/1
経常収支	12.95	4.15 < 7.7>	4.03 <-2.9>	4.16 < 3.1>	1.39 < 0.1>	1.25 <-9.9>	1.39 < 10.6>
[名目GDP比率]	[2.6]	[3.4]	[3.3]				
貿易・サービス収支	7.28	2.38 <-7.3>	2.23 <-6.3>	3.06 < 36.9>	0.75 <-1.3>	0.73 <-3.0>	1.02 < 40.3>

(注) 99/1~3月は、1月実績の四半期換算値。

<通関収支>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	97年度	98/4~6月	7~9	10~12	98/12月	99/1	2
輸出数量	(10.5)	<-1.2> (-0.6)	<-0.4> (-2.3)	<-2.9> (-6.3)	< 1.5> (-5.4)	< 6.0> (-1.2)	<-8.7> (-7.4)
輸入数量	(-0.5)	<-5.3> (-6.6)	< 1.5> (-6.8)	< 0.5> (-4.5)	<-1.9> (-7.4)	< 4.3> (-2.1)	< 8.2> (11.4)

(注) 98年年間補正後の計数。

— 原計数・名目: 兆円、()内は前年比: %

	97年度	98/4~6月	7~9	10~12	98/12月	99/1	2
輸出総額	51.41 (11.7)	13.17 (4.2)	13.17 (4.2)	12.19 (-10.2)	4.13 (-12.2)	3.45 (-10.6)	3.59 (-12.3)
輸入総額	39.96 (0.7)	9.43 (-5.9)	9.43 (-5.9)	8.52 (-16.2)	2.72 (-21.6)	2.69 (-22.0)	2.66 (-5.7)
収支尻	11.45 (79.8)	3.74 (42.8)	3.74 (42.8)	3.67 (7.8)	1.41 (14.3)	0.76 (86.7)	0.93 (-26.9)

(注) 98年年間補正後の計数。

<為替相場>

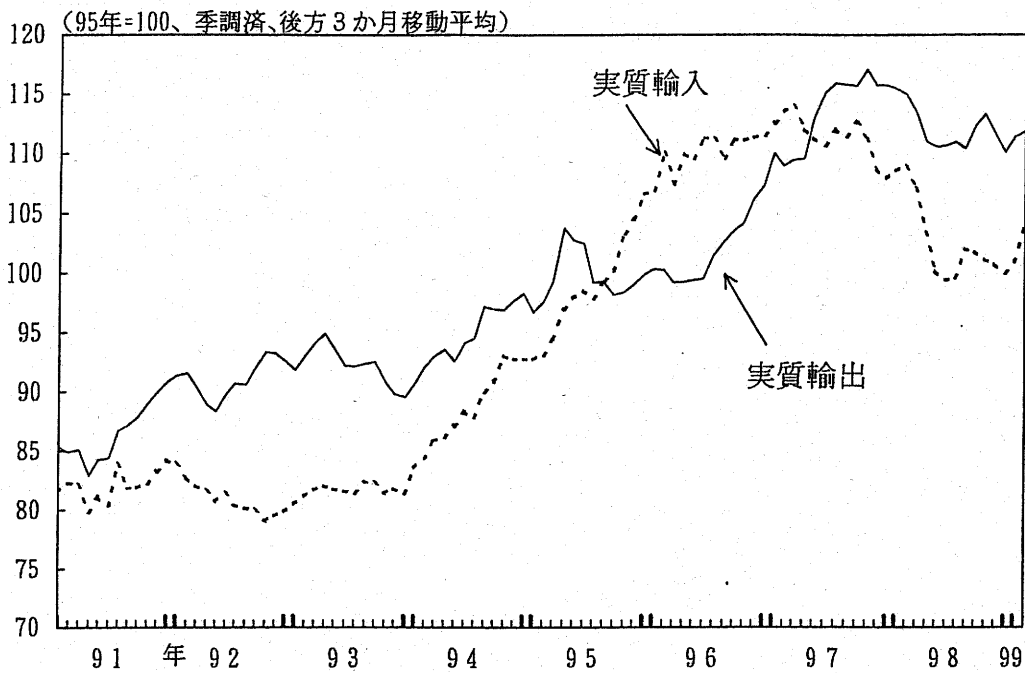
	96年末	97	98	98/10月末	11	12	99/1	2
ドル=円	115.98	129.92	115.20	116.09	123.83	115.20	115.98	120.32
DM=円	74.62	72.60	68.91	70.22	72.34	68.91	.....	.....
ユーロ=円	.....	.....	.....	.....	.....	.....	132.32	132.28

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

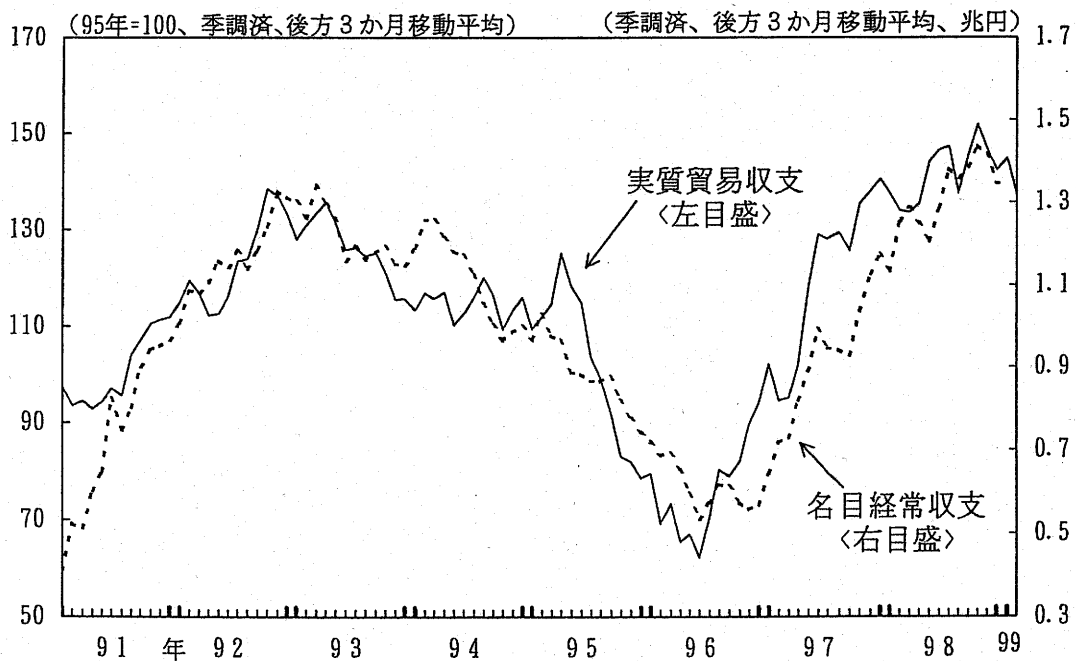
日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

実質輸出入の推移

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



- (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たうえ指数化したもの。
2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。
3. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11による季節調整値。
4. 実質輸出入及び実質貿易収支は、98年年間補正後の計数。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「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 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 12月	99年 1	2
米国	<30.5>	14.6	6.8	5.8	-1.7	2.2	-2.5	2.7	4.2	12.4	-12.0
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	5.2	2.8	0.2	-1.4	7.3	0.2	-5.1
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-10.5	-6.2	-1.7	-2.3	9.1	7.1	16.5	-16.0
中国	<5.2>	8.2	0.5	-3.4	4.0	-0.6	-4.3	21.3	4.5	38.6	-23.9
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-9.7	-7.5	-3.2	-1.9	6.0	8.5	13.4	-17.5
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-29.8	-7.0	-1.4	13.5	15.7	14.6	14.9	-12.5
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-15.7	-8.8	1.4	-2.2	9.0	5.5	10.7	-6.6
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-9.6	-2.3	-0.4	-3.2	11.6	4.2	16.0	-4.7
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-36.0	-26.9	8.7	5.7	-1.2	7.4	6.9	-17.6
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	2.2	5.4	7.8	-10.8

- (注) 1. < >内は、98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. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/1Qは1-2月実績の四半期換算値。
 4. 韓国、タイ、インドネシアの計数は、データ利用上の制約により98年年間補正前の計数。それ以外は補正後の計数。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 12月	99年 1	2
中間財	<14.5>	11.2	2.9	-1.9	1.9	3.2	-1.1	-0.4	6.8	6.4	-12.2
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-0.9	-1.0	3.2	2.4	-2.4	6.4	2.4	-12.7
消費財	<7.3>	6.3	5.0	2.8	0.4	-2.3	0.3	1.6	4.3	2.2	-1.2
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-4.3	-4.2	0.9	-3.4	1.4	8.2	1.7	-5.0
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-4.1	-3.6	0.0	-4.6	3.2	1.9	11.0	-9.3
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	2.2	5.4	7.8	-10.8

- (注) 1. < >内は、98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. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/1Qは1-2月実績の四半期換算値。
 6. 各計数とも98年年間補正後のもの。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

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 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 12月	99年 1	2
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-0.3	-4.0	0.3	-3.6	15.0	-5.2	7.3	27.4
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	1.8	-6.3	3.3	1.6	1.3	-4.3	0.3	3.2
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.0	-5.8	0.9	0.5	7.4	2.4	-0.7	9.9
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.7	-4.3	0.6	-0.8	10.8	3.9	-2.5	17.6
N I E s	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.1	-8.5	-0.2	4.3	11.0	0.6	0.5	15.9
韓国	<4.3>	-3.9	-9.3	3.7	-10.1	-3.7	9.8	8.4	2.7	-0.1	9.5
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-0.5	-5.0	2.2	-1.4	0.8	2.3	0.3	-3.0
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-3.5	-2.7	2.9	-4.2	5.2	1.8	4.5	1.1
インドネシア	<3.9>	-2.3	-10.0	0.1	-4.1	5.8	-4.5	-1.2	5.2	-2.6	-5.1
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.7	0.2	1.9	6.8

- (注) 1. < >内は、98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. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/1Qは、1-2月実績の四半期換算値。
 4. 韓国、タイ、インドネシアの計数は、データ利用上の制約により98年年間補正前の計数。それ以外は補正後の計数。

(2) 財別

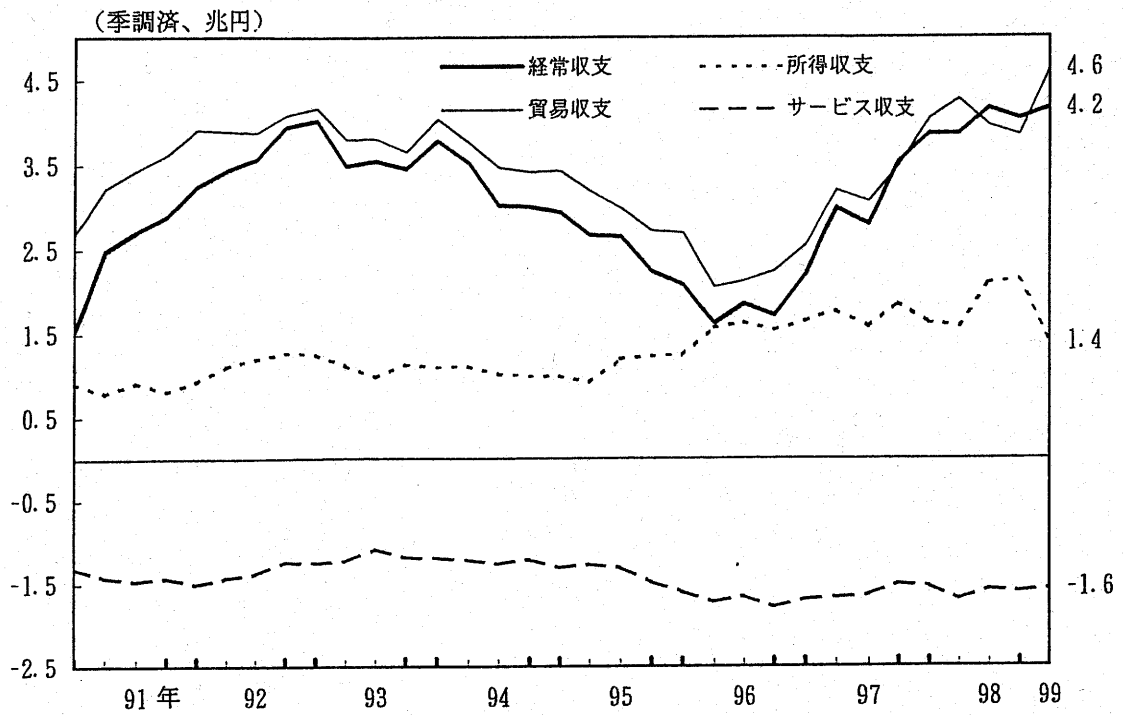
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 12月	99年 1	2
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-3.4	-4.7	2.3	-0.3	-1.3	0.0	3.2	-7.8
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.5	-8.1	-0.2	0.2	-1.1	1.6	-6.2	7.0
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	1.1	-2.1	2.6	-4.0	8.1	-1.7	10.0	-3.7
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-0.6	-8.4	5.3	-5.3	3.2	-5.4	1.5	4.6
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-3.2	-1.4	3.8	-2.0	6.6	-0.6	4.2	5.1
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	5.4	-8.3	-0.4	0.8	29.7	-4.5	4.5	63.3
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.7	0.2	1.9	6.8

- (注) 1. < >内の数字は、98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. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/1Qは、1-2月実績の四半期換算値。
 7. 各計数とも98年年間補正後のもの。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

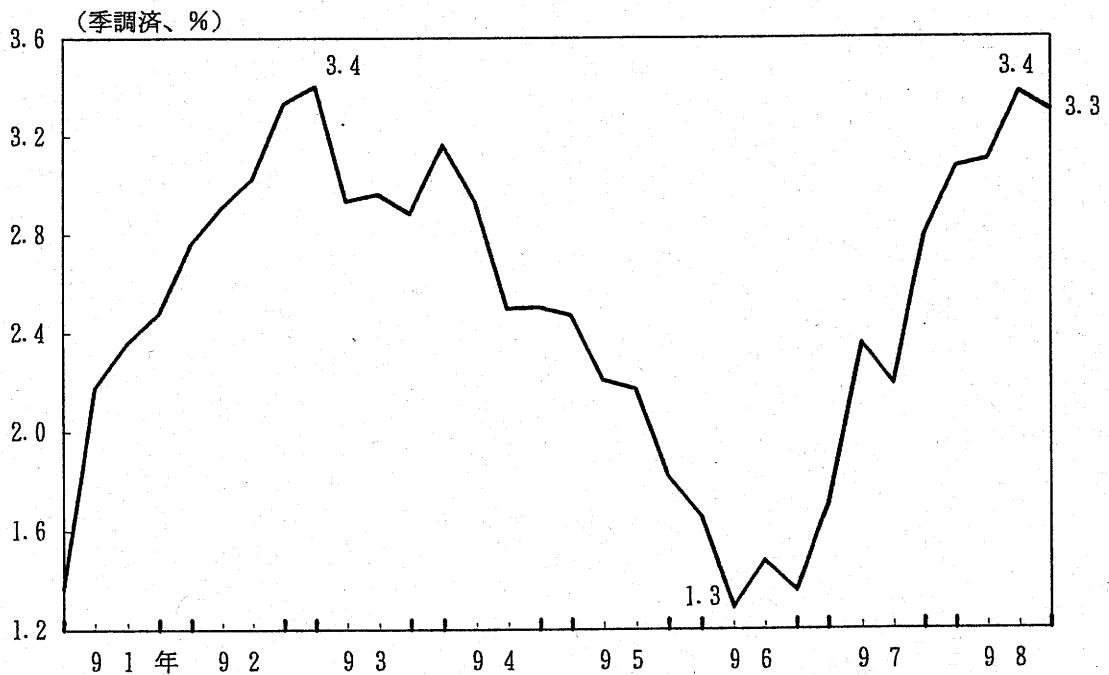
名目経常収支

(1) 経常収支の内訳



(注) 99/1Qは1月実績の四半期換算値。

(2) 名目経常収支対名目GDP比率



(資料) 日本銀行「国際収支統計月報」、経済企画庁「国民所得統計」

設備投資関連指標

<先行指標等>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3 ^(注)	98/11月	12	99/1
機械受注	(-3.9)	< -0.8	< -2.8	< -0.4	< 10.8	< -3.1	< -1.7
[民需、除く船舶・電力]		(-20.3)	(-17.8)		(-12.2)	(-14.3)	(-22.9)
うち製造業	(2.2)	< -2.1	< -9.8	< 2.9	< 3.6	< -0.5	< 2.1
うち非製造業	(-8.3)	< 0.1	< 3.2	< -3.1	< 13.8	< -4.8	< -3.9
建築着工床面積	(-2.6)	< -3.3	< -10.4	< -4.3	< 1.5	< -5.1	< -1.3
[民間非居住用]		(-18.2)	(-22.9)		(-20.4)	(-24.6)	(-19.6)
うち鉦工業	(0.6)	< -15.6	< -12.1	< 10.3	< 3.0	< -12.9	< 20.0
うち非製造業	(-3.9)	< -0.3	< -10.0	< -6.6	< 4.3	< -5.4	< -4.4
一般資本財出荷	(2.2)	< -0.7	< -4.0	< 1.2	< -3.9	< 2.8	< 0.7
		(-13.3)	(-14.8)		(-15.6)	(-14.4)	(-17.4)
稼働率指数(95年平均=100)	102.7	94.9	94.4		93.6	93.8	94.8

(注) 1月実績の10~12月平均対比。なお、機械受注の99/1~3月の業界見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力) -6.4%、製造業 -1.4%、非製造業(除く船舶・電力) -10.5%となっている。

<法人企業統計季報>

— < >内は季調済前期比、()は前年比: %

	96年度	97年度	98/1~3月	4~6	7~9	10~12
全産業	(9.8)	(2.1)	< -4.2	< -7.0	< -1.5	< -7.2
うち製造業	(8.1)	(6.5)	< 3.6	< -6.0	< -5.5	< -7.2
うち非製造業	(10.7)	(0.0)	< -10.1	< -6.4	< 0.0	< -5.2

<設備投資アンケート調査>

— < >内は季調済前期比、()は前年比: %、

	97年度 実績	98年度 計画	98/4~6月 実績	7~9月 実績	10~12月 実績見込	98/10~99/3月 計画
法人企業動向調査(12月)	(0.6)	(-6.3)	< 0.1	< -2.5	< -6.5	-
うち製造業	(7.6)	(-7.0)	< -6.3	< 1.2	< -8.1	(-11.5)
うち非製造業	(-2.8)	(-5.8)	< 3.5	< -4.0	< -5.4	(-7.0)

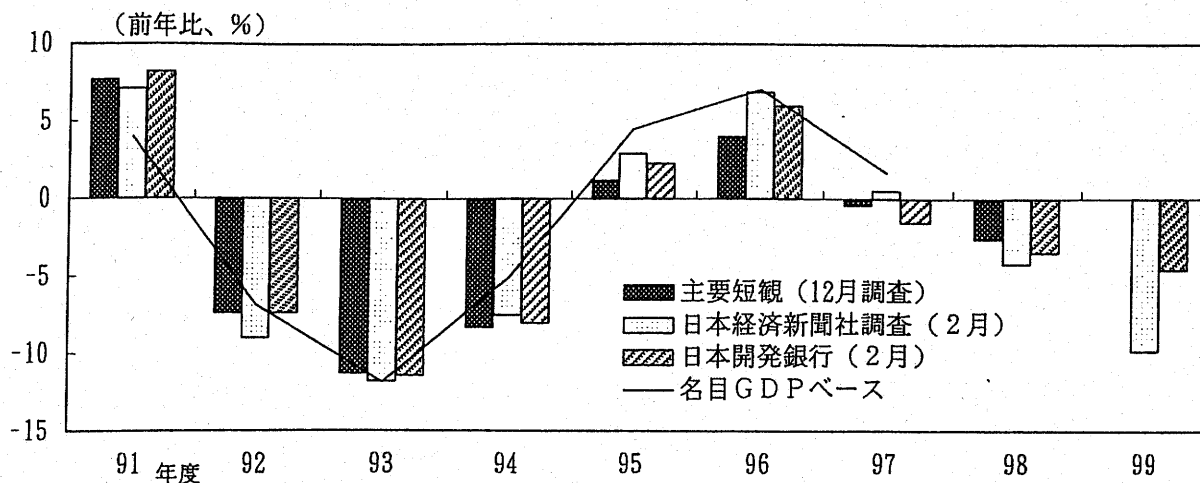
— 前年比: %、()内は当該年度12月調査時点

	96年度実績	97年度実績	98年度計画
主要短観(12月調査) 全産業	4.0 (7.0)	-0.4 (4.1)	-2.6
製造業	5.7 (7.2)	6.4 (9.9)	-7.7
非製造業	3.2 (6.9)	-3.7 (1.3)	0.2
全国短観(12月調査) 全産業	4.0 (3.4)	-3.0 (-0.8)	-7.4
製造業	6.7 (5.9)	4.2 (7.7)	-10.6
非製造業	2.8 (2.2)	-6.4 (-4.9)	-5.8
うち中小企業・全産業	3.5 (0.4)	-4.6 (-6.7)	-15.0
製造業	2.2 (-2.4)	3.7 (3.4)	-18.1
非製造業	4.1 (1.6)	-7.9 (-11.0)	-13.7

(資料) 通商産業省「鉦工業指数統計」、経済企画庁「法人企業動向調査」「機械受注統計」
建設省「建設統計月報」、大蔵省「法人企業統計季報」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

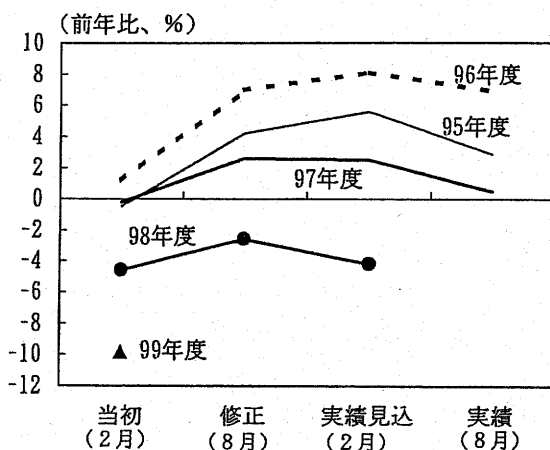
設備投資計画 (大企業中心)

(1) 年度実績・計画の推移 (全産業)

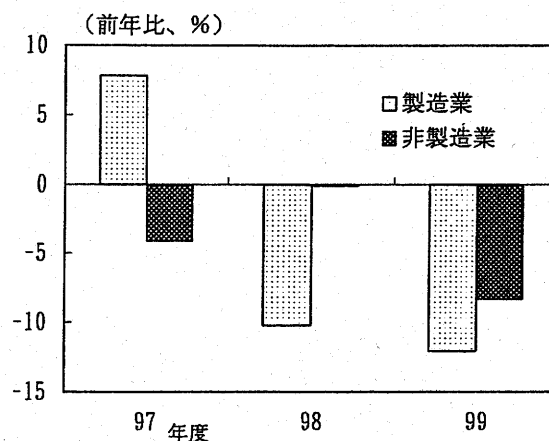


(2) 日本経済新聞社調査

年度計画の修正状況 (全産業)

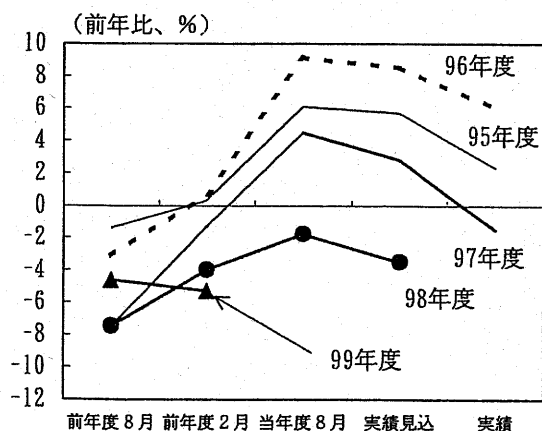


業種別の実績・計画

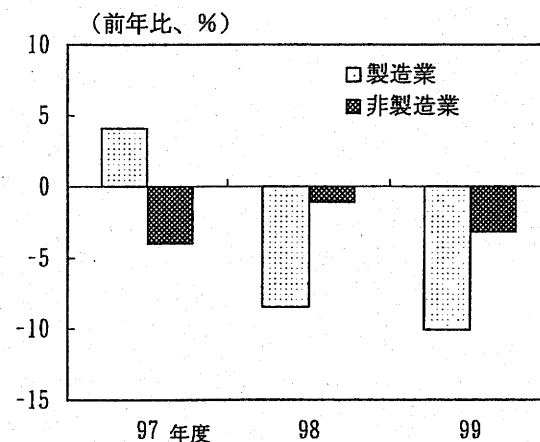


(3) 日本開発銀行調査

年度計画の修正状況 (全産業)



業種別の実績・計画



(注) 主要企業短期経済観測調査 : 回答企業数 697社。
日本経済新聞社調査 : 回答企業数 2,129社。
日本開発銀行調査 : 回答企業数 2,791社。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、日本経済新聞社「民間企業設備投資調査」、日本開発銀行「1998・99年度の設備投資計画調査」、経済企画庁「国民所得統計」

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％
— []内の計数は97年度売上高(名目、10億円)

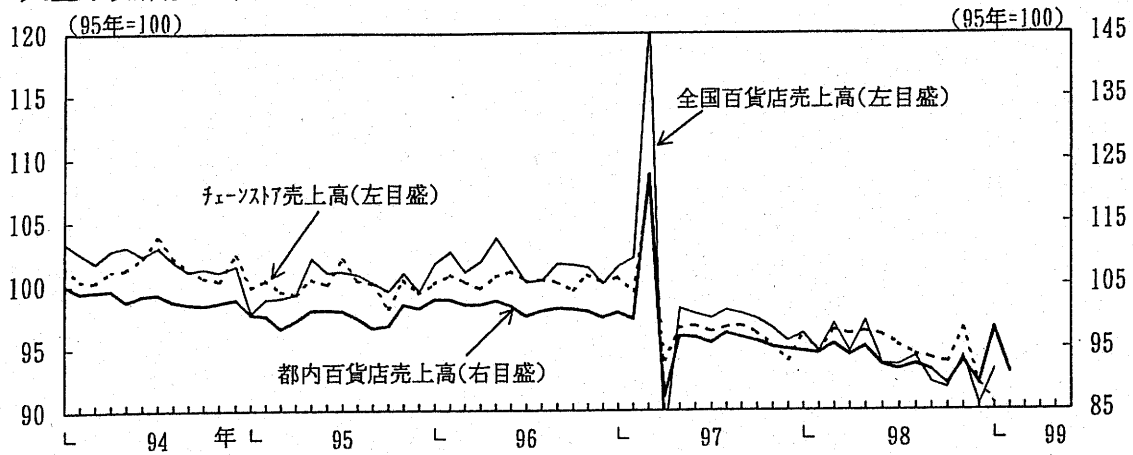
	97年度	98/7~9	10~12	99/1~3	98/11月	12	99/1	2
消費水準指数(全世帯)	(-2.1)	(-1.9)	(0.2)	(1.9)	(1.5)	(-0.2)	(1.9)	
		<-0.3>	<0.7>	<0.4>	<0.7>	<-2.9>	<2.2>	
小売業販売額(実質)	(-5.5)	(-3.0)	(-5.4)	(-5.9)	(-4.1)	(-5.7)	(-5.9)	
[141,811]		<-1.0>	<-2.9>	<-1.0>	<0.7>	<-1.5>	<-0.3>	
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-14.4)	(-1.8)	(-17.0)	(-3.6)	(-13.8)	(-22.7)	(-0.9)	(-5.4)
[332万台]		<0.3>	<-11.8>	<9.8>	<-5.3>	<8.1>	<10.6>	<-8.1>
家電販売(NEBAベース、実質)	(-3.3)	(14.2)	(15.0)	(12.4)	(16.7)	(11.6)	(12.4)	
[2,322]		<6.9>	<3.6>	<-5.6>	<-0.6>	<-7.2>	<-0.5>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-5.0)	(-4.5)	(-4.5)	(-2.0)	(-2.4)	(-5.8)	(-2.0)	
[10,865]		<-1.9>	<-1.3>	<1.2>	<2.7>	<-4.1>	<3.1>	
都内百貨店売上高	(-7.7)	(-5.0)	(-5.4)	(-0.8)	(-2.8)	(-6.5)	(4.5)	(-3.4)
[2,353]		<-2.1>	<-1.5>	<4.6>	<4.2>	<-3.9>	<9.9>	<-7.1>
全国チェーンストア売上高	(-5.1)	(-2.5)	(-1.4)	(-4.2)	(0.5)	(-2.2)	(-4.2)	
[16,720]		<-1.6>	<-0.6>	<-3.7>	<2.8>	<-4.6>	<-1.5>	
旅行取扱額(主要50社)	(-2.2)	(-3.2)	(-7.0)	(-4.2)	(-2.7)	(-7.3)	(-4.2)	
[5,979]		<0.3>	<-4.4>	<0.3>	<3.8>	<-3.3>	<1.3>	
うち国内	(-1.4)	(-2.0)	(-4.5)	(-1.9)	(-0.0)	(-3.7)	(-1.9)	
うち海外	(-3.5)	(-4.6)	(-10.4)	(-6.8)	(-6.8)	(-11.3)	(-6.8)	
平均消費性向(家計調査、%)	71.2	70.0	71.8	70.8	73.1	71.9	70.8	

- (注) 1. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。平成9年商業統計調査に基づく水準修正が行われたため、一部の計数が変更された。
2. 家電販売額は、調査統計局において、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
3. 都内百貨店、チェーンストアは公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店は調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。いずれも店舗調整済。
4. 旅行取扱額は、調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。
5. 99/1~3月の季調済前期比は99/1月の98/10~12月対比、前年比は99/1月の前年同期比(ただし、新車登録台数、都内百貨店売上高は99/1~2月の98/10~12月対比、前年比は99/1~2月の前年同期比)。

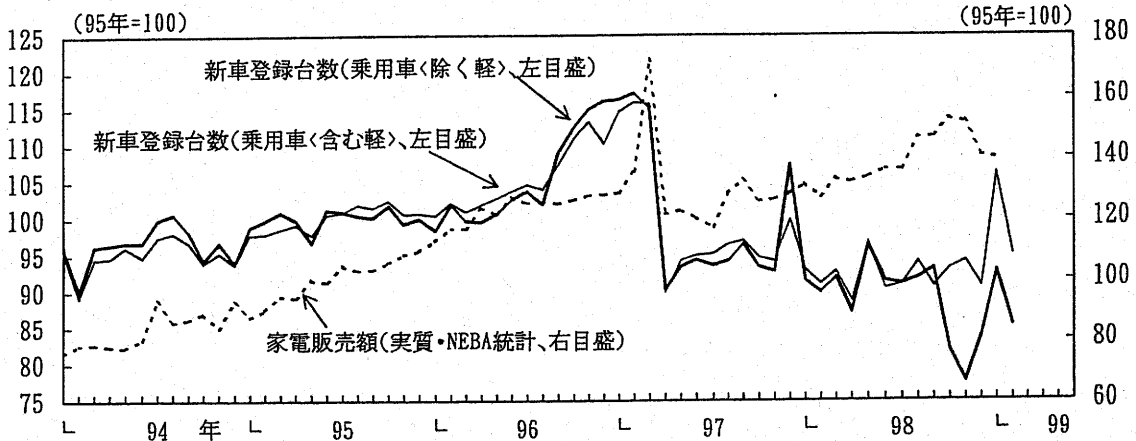
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

個人消費 (季調済系列)

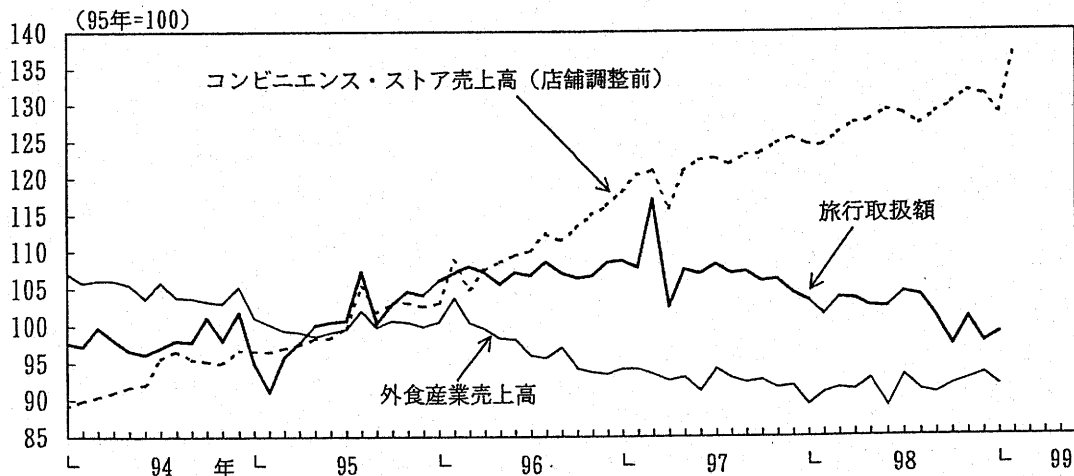
(1) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



(2) 耐久消費財



(3) サービス支出等



(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。

2. 家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

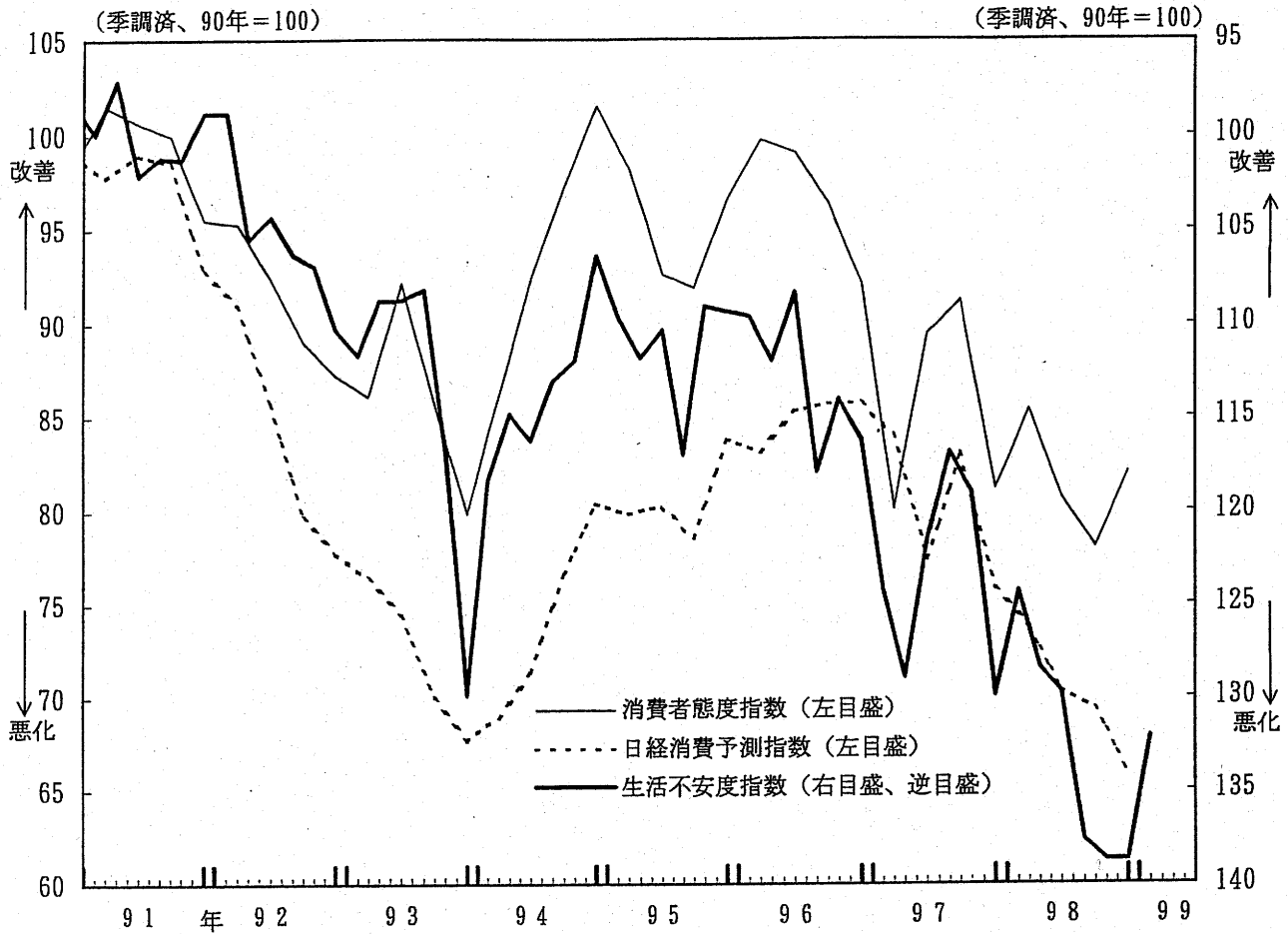
3. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したものの。

4. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、運輸省「旅行取扱状況」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」、外食総研「月次売上動向調査」

(図表12)

消費者コンフィデンス



- (注) 1. 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 2,000人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 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した。
3. 消費者態度指数は経済企画庁、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。

(資料) 経済企画庁「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」

生産・出荷・在庫関連指標

＜鉦工業指数統計等＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%、在庫率は指数水準

	97年度	98/7~9月	10~12月	99/1~3月*	98/12月	1(速報)	1(確報)	99/2*	3*
生産	(1.2)	<0.0> (-8.6)	<-0.4> (-6.6)	<1.1> (-4.4)	<1.3> (-6.4)	<0.8> (-7.5)	<0.4> (-7.9)	<0.7> (-3.9)	<0.4> (-1.2)
出荷	(1.1)	<0.8> (-7.8)	<0.1> (-5.3)		<1.8> (-4.7)	<1.2> (-6.1)	<1.4> (-5.9)		
在庫	(10.1)	<-2.4> (-2.1)	<-3.6> (-7.1)		<-1.8> (-7.1)	<-1.7> (-8.6)	<-1.8> (-8.7)		
在庫率	112.9	109.1	107.4		107.4	104.3	104.8		
大口電力 需要量**	(1.9)	<-0.7> (-3.8)	<-1.3> (-3.8)	<-1.0>	<0.1> (-3.9)		<-0.6> (-5.3)	<-0.6> (-2.8)	

* 予測指数による。

**大口電力需要量の季調値は調査統計局試算(99/1~3月の前期比は、1~2月の10~12月対比)。

＜生産指数における MITI 季調値と X-12-ARIMA 季調値との比較＞

— < >内は前期(月)比：%、在庫率は指数水準

		98/7~9月	10~12月	99/1~3月*	98/11月	12	99/1	99/2*	3*
生産	MITI 公表値	<0.0>	<-0.4>	<1.1>	<-2.1>	<1.3>	<0.4>	<0.7>	<0.4>
	X-12-ARIMA	<-1.7>	<0.0>	<0.7>	<0.6>	<-0.9>	<-0.6>	<2.1>	<0.9>
在庫率	MITI 公表値	109.1	107.4		111.2	107.4	104.8		
	X-12-ARIMA	111.3	108.5		109.6	108.5	107.2		

* 予測指数による。

＜第3次産業活動指数＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	97年度	98/4~6月	7~9月	10~12月	98/9月	10	11	12
第3次産業 総合	(-0.4)	<-0.6> (-0.5)	<-0.2> (-1.7)	<-0.2> (-1.5)	<1.1> (-1.4)	<-1.7> (-3.3)	<1.4> (-1.3)	<1.2> (0.0)

(資料) 通商産業省「鉦工業指数統計」「第3次産業活動の動向」、
電気事業連合会「電力需要実績」

最近の金融情勢について

—— 3月12日会合後のレビューを中心に ——

1. 金融市況（図表1、3～4）

前回決定会合以降の金融市況の特徴は、以下のとおりである。

- 無担保コールレート・オーバーナイト物は、日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、引き続き0.03～0.04%程度で推移している。

ターム物金利（図表5）をみると、ユーロ円レート（3か月物、TIBOR）は引き続き軟化傾向を辿り、0.2%程度の水準まで低下した。この結果、ユーロ円レートとTBレート（3か月物）との格差も0.1%前後と、97年11月以前の水準まで縮小している。

この間、ジャパン・プレミアム（3か月物）は（図表7（2））、一昨年秋以来のゼロ%水準で推移している。また、ユーロドル調達金利の邦銀間のバラツキも（図表7（1））、急速に縮小している。

- コール市場残高をみると（図表8）、普通預金金利の引き下げ（後述）などもあって、月央以降、減少テンポは幾分鈍ってきたように窺われる。しかしながら、機関投資家のコールローン・普通預金間の金利裁定意欲には根強いものがあるため、現状のコールレート水準が続く限り、コール市場残高は、今後も減少傾向が続く可能性が高いようにみられる。

- 長期国債（最長期物）の流通利回り、民間債（金融債、社債）の流通利回りは、ともに概ね横這い圏内で推移している。

—— この間、長期国債流通利回りは、株価の上昇や資金運用部による国債買い入れの4月継続の報などを材料に、振幅の大きい展開が続いており、ボラティリティ・スプレッドも引き続き高水準にある（図表11）。

—— 一方、長期金利を1年物インプライド・フォワード・レートに分解してみると（図表12）、足許から4年先スタート物までの金利が大幅に低下しているのに対して、6～9年先スタート物は金融緩和措置以降も低下していない。

こうしたことからみると、最近の長期金利の低下は、もっぱら短期金利の低下にひきずられた面が強いように窺われる。

- 株価（日経平均株価）は、一部企業における経営合理化策の公表や、米国株価の上昇などを材料に、昨年8月以来の1万6千円台を回復した。

—— 現象面では、米国株価が最高値を更新するもとの、日本株の組み入れ比率引き上げを企図した海外投資家の買いがみられたほか、最近では、国内機関投資家や個人投資家の資金も流入している模様である。

こうしたなかで東証1部出来高も、3月第2週以降、連日10億株前後の大商いとなっている。

—— 業種別株価の動きをみると（図表15）、これまで出遅れが目立っていた建設株の急上昇が目立つ。

2. 預金金利、貸出金利（図表2）

- 預金金利についてみると、今週央から、大手都銀の多くが普通預金金利の引き下げを逐次実施してきている（0.10%→0.05%）。

- また、貸出金利についても、大半の都銀が、短期プライムレートの引き下げに踏み切った（1.5%→1.375%）。

—— ちなみに、CP発行レート（3か月物）をみると（図表17）、最上位格物では0.1%台前半の動きとなっている。

3. 金融の量的側面

- 2月のマネーサプライ（M2+CD）前年比は（図表18(1)）、小幅ながら伸び率の低下が続いた（11月+4.3%→12月+3.9%→1月+3.6%→2月+3.5%）。

—— 昨年末以降の前年比伸び率低下は、統計上の「前年の裏」による面が大きい。すなわち、前年は、金融システム不安の強まりを背景に、マネー対象外資産（投信、信託、金融債）から現預金への大幅な資金シフトが生じた（97/11月+3.2%→12月+3.8%→98/1月+4.5%→2月+5.0%→3月+4.5%）。

本年は、金融システム不安の後退を背景に、資金シフトが収まってきたおり、これにつれて前年比が低下するかたちとなっている。ちなみに、マネー増減の要因分解をみると（図表19）、「その他要因」（資金シフト等）のプラス寄与が縮小している。

—— 一方、M2+CDの3か月前比年率は（前掲図表18(2)）、これまでのところ4%台と比較的高めの伸びが続いている。もっとも、金融機関の厳しい融資態度を眺めた、企業による手許資金積み上げの動きは、このところ収まってきた。昨年も、金融システム不安の強まりを受けていったん年初まで手許資金が積み上げられたあと、その取り崩しが3～4月に集中した経緯があり、本年これがどの程度の規模で起こるか注目される。

- 2月のマネタリーベース前年比は（図表21）、その大宗を占める日銀券の伸び率が持ち直したことから、幾分上昇した（11月+7.0%→12

月+4.1%→1月+3.6%→2月+4.9%)。

—— 日銀券の平残伸び率は(図表22)、1月をボトムに幾分持ち直し、最近は前年比4%台後半での推移となっている(11月+8.3%→12月+3.9%→1月+3.8%→2月+4.9%→3月+4.9%<19日まで>)。

4. 企業倒産

企業倒産は(図表23、24)、信用保証制度の拡充などを背景に、件数、負債総額ともに減少傾向を辿っている。

ちなみに、2月の倒産件数は、前月に続き前年比4~5割方減少した。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

- (図表 1) 金融調節方針変更前後の金融市況
- (図表 2) 金融調節方針変更前後の貸出金利、預金金利
- (図表 3～4) 金融市況
- (図表 5) 短期金融市場
- (図表 6) ユーロ円金利先物
- (図表 7) 短期金融市場の金利格差
- (図表 8) コール市場資金残高
- (図表 9) 長期金利と株価
- (図表 10) 国債のイールドカーブ
- (図表 11) 債券価格変動に対する市場の見方
- (図表 12) 1年物インプライド・フォワード・レート
- (図表 13) 金融債流通利回り
- (図表 14) 社債流通利回り
- (図表 15) 業種別株価
- (図表 16) 株価変動に対する市場の見方
- (図表 17) CP発行レート
- (図表 18) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表 19) M2 + CD増減とバランスシート項目の対応
- (図表 20) マネーサプライの対名目GDP比率
- (図表 21) マネタリーベース
- (図表 22) 銀行券発行高
- (図表 23) 企業倒産
- (図表 24) 銀行取引停止処分件数の業種別内訳

金融調節方針変更前後の金融市況

(％、％ポイント、円、円／ドル)

	2/10日 (A)	3/19日 (B)	変化幅 (B)-(A)
無担保コールレート (O/N)	0.26	→ 0.03	▲0.23
ユーロ円TIBOR (3か月) (a)	0.69	→ 0.20	▲0.49
TBレート (3か月) (b)	0.27	→ 0.09	▲0.18
ユーロ円金先 (3か月、99/9月限り)	0.48	→ 0.23	▲0.25
ユーロ円TIBOR-TBレート(a-b)	0.42	→ 0.11	▲0.31
ジャパン・プレミアム (3か月)	0.19	→ 0.00 *	▲0.19
長期国債利回り (10年最長期物) **	2.235	→ 1.747	▲0.49
(10年指標銘柄)	2.000	→ 1.668	▲0.33
金融債流通利回り (c)	2.04	→ 1.78 *	▲0.26
民間社債流通利回り (A格) (d)	2.25	→ 1.93 *	▲0.33
残存5年国債流通利回り (e)	1.35	→ 0.96 *	▲0.39
金融債-国債 (c-e)	0.68	→ 0.81 *	+0.13
民間社債-国債 (d-e)	0.90	→ 0.97 *	+0.07
株価 (日経平均)	13,952	→ 16,378	+2,426
円ドルレート (東京市場、17時)	115.30	→ 117.52	+2.22

(注) * 3/18日の計数。

** 3/1日以降、208回12月債 (クーポン1.1%) から209回1月債 (同2.0%) に変更。

金融調節方針変更前後の貸出金利、預金金利

1) 貸出金利 (%)

	金融調節方針変更前	3/19日
短期プライムレート	1.500	1.375
長期プライムレート	2.9	2.6

(注) 短期プライムレートは都長信、長期プライムレートは長信銀。

2) 流動性預金金利 (%)

普通預金 (都銀)	0.10	0.07
貯蓄預金 (30万円型、都銀)	0.15	0.12

3) 定期預金金利

(300万円未満) (%)

	1 M	3 M	6 M	1 年	2 年	3 年	5 年
3/19日	0.12	0.12	0.12	0.13	0.13	0.16	0.37
2/12日対比	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.12	▲ 0.29	▲ 0.38
3/11日対比	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	0.00	0.04

(300万円以上～1000万円未満) (%)

3/19日	0.12	0.12	0.12	0.13	0.14	0.21	0.42
2/12日対比	▲ 0.08	▲ 0.08	▲ 0.08	▲ 0.08	▲ 0.16	▲ 0.29	▲ 0.38
3/11日対比	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.00	0.00	0.04

(1000万円以上) (%)

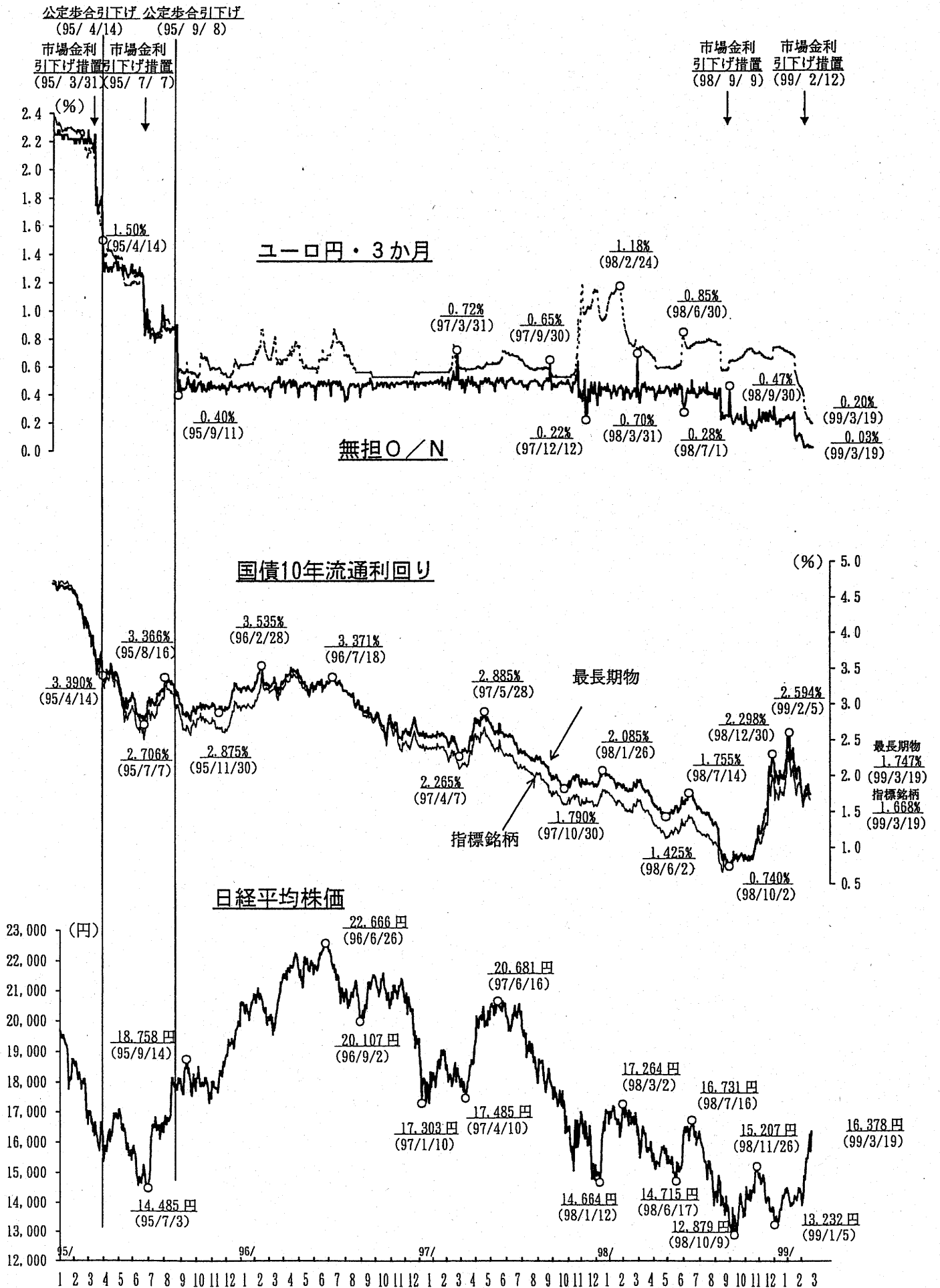
3/19日	0.12	0.12	0.12	0.15	0.17	0.26	0.47
2/12日対比	▲ 0.09	▲ 0.09	▲ 0.13	▲ 0.10	▲ 0.18	▲ 0.29	▲ 0.38
3/11日対比	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	0.00	0.01	0.04

(注) 都銀平均

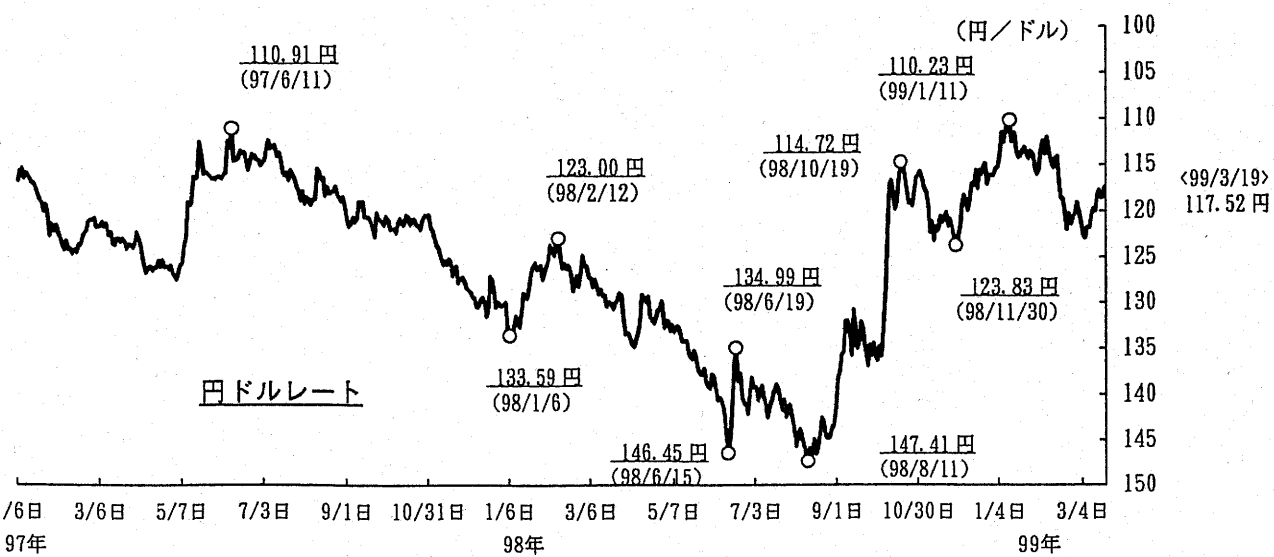
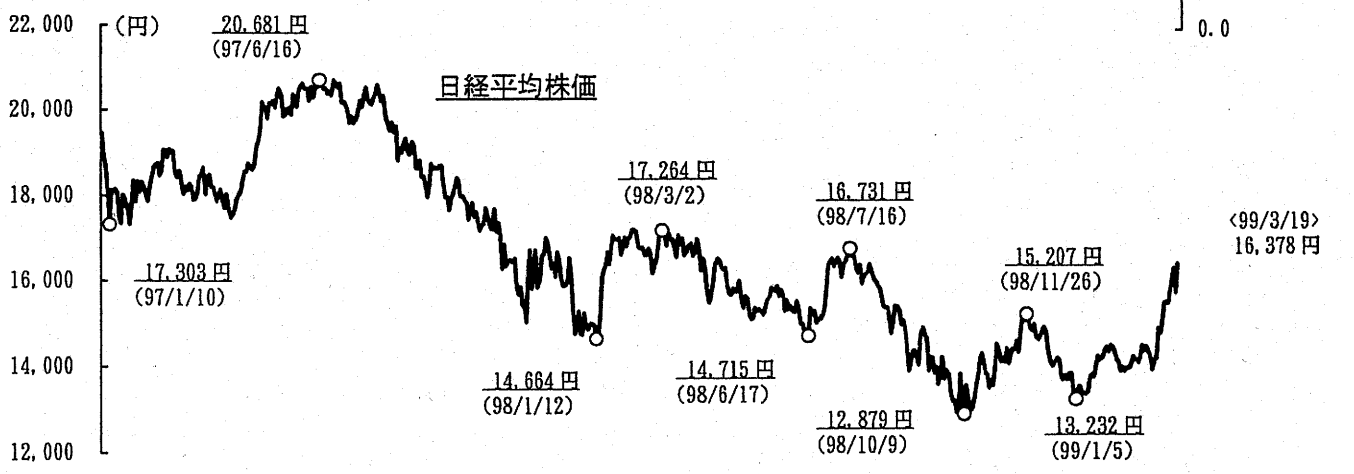
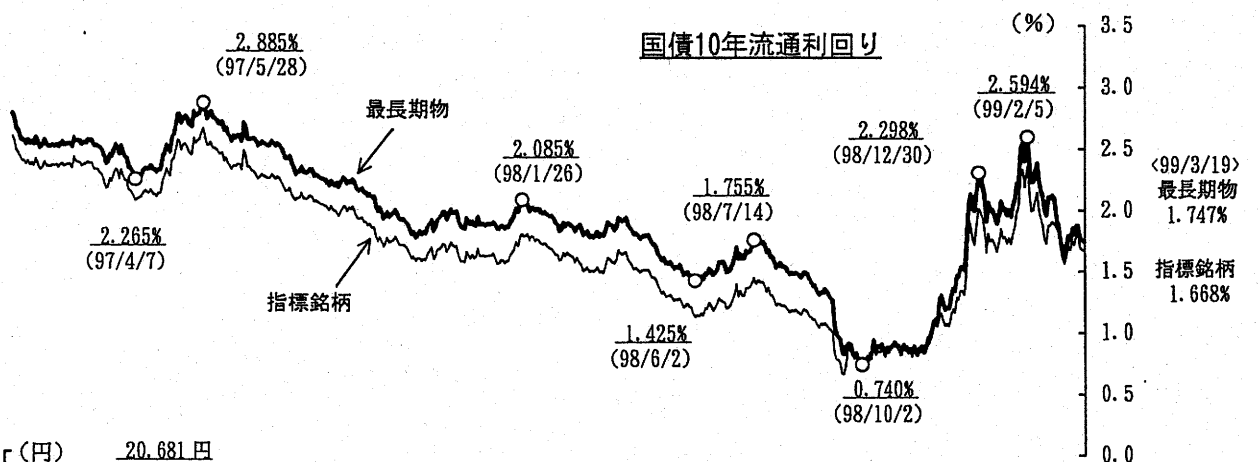
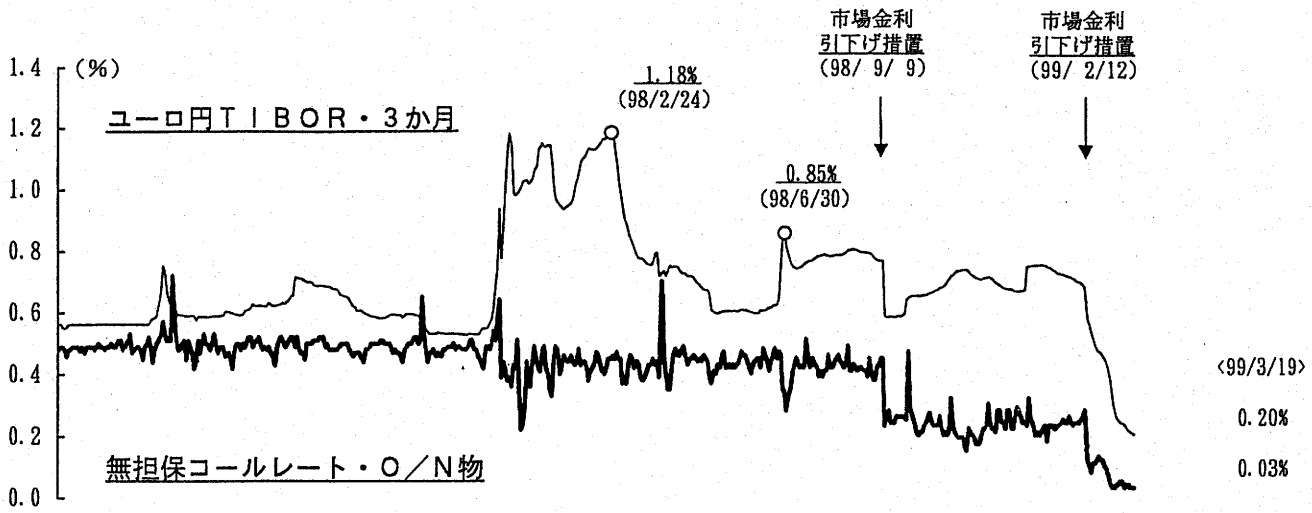
(参考) (%)

	金融調節方針変更前	3/19日
通常貯金 (郵便貯金)	0.15	0.15
定額貯金 (郵便貯金)	0.35	0.25

金融市況 (95/1月~)



金融市況 (97/1月~)

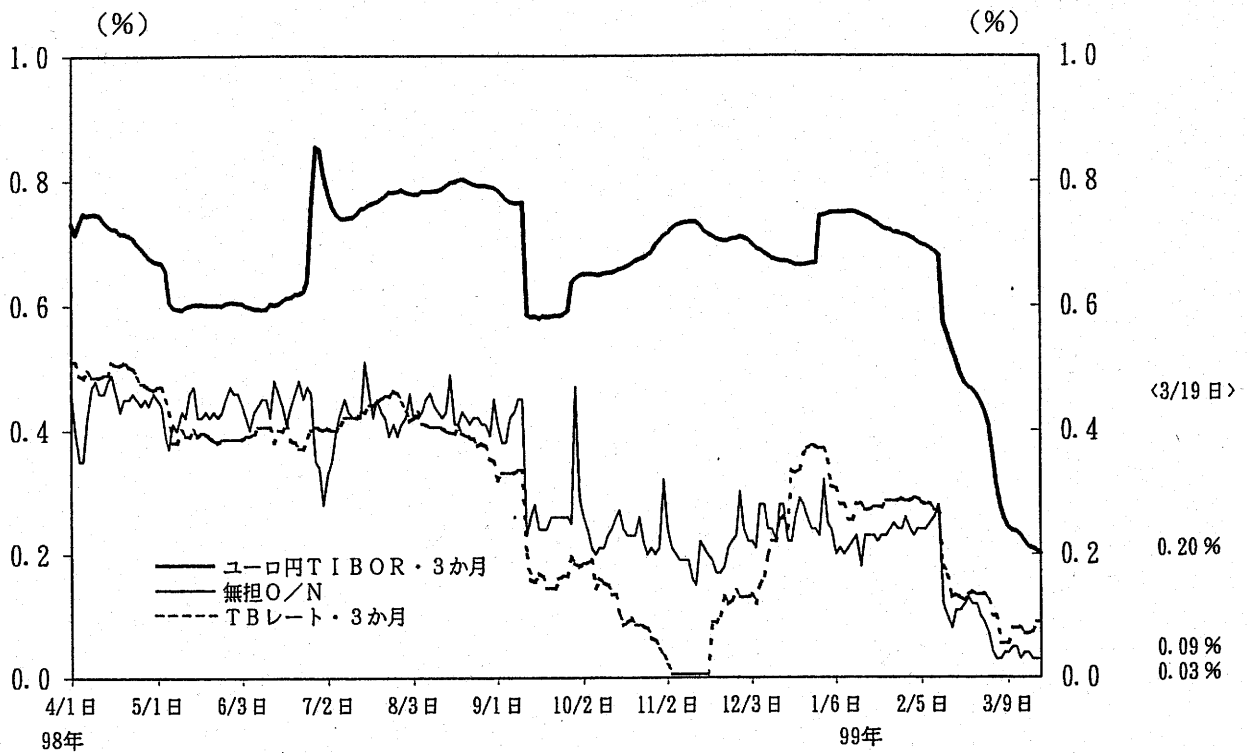


1/6日 3/6日 5/7日 7/3日 9/1日 10/31日 1/6日 3/6日 5/7日 7/3日 9/1日 10/30日 1/4日 3/4日

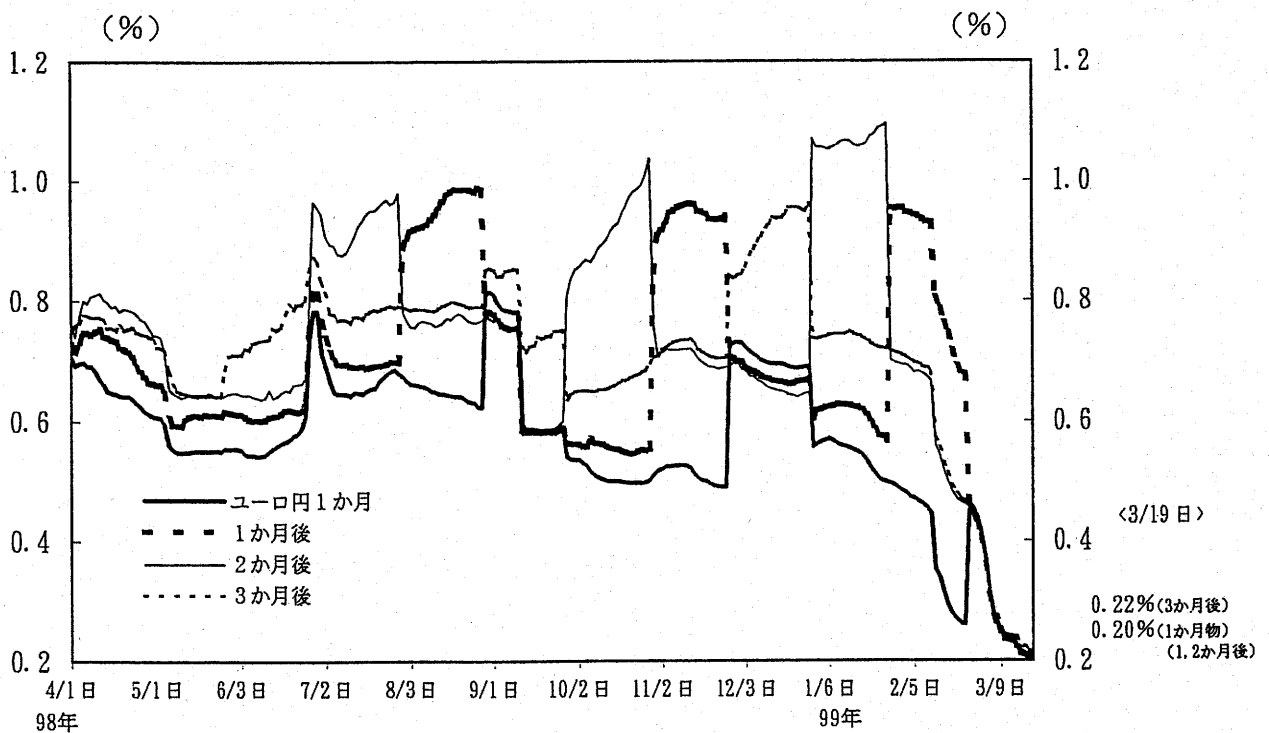
97年 98年 99年

短期金融市場

(1) ターム物金利



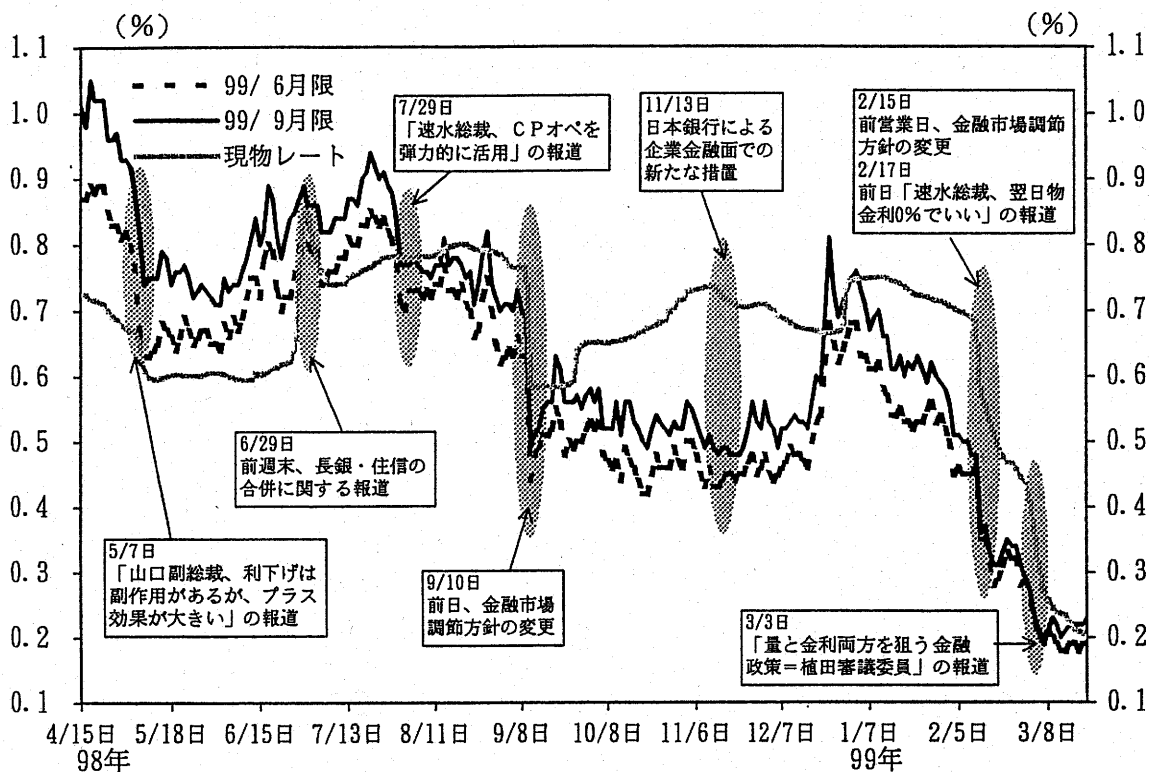
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



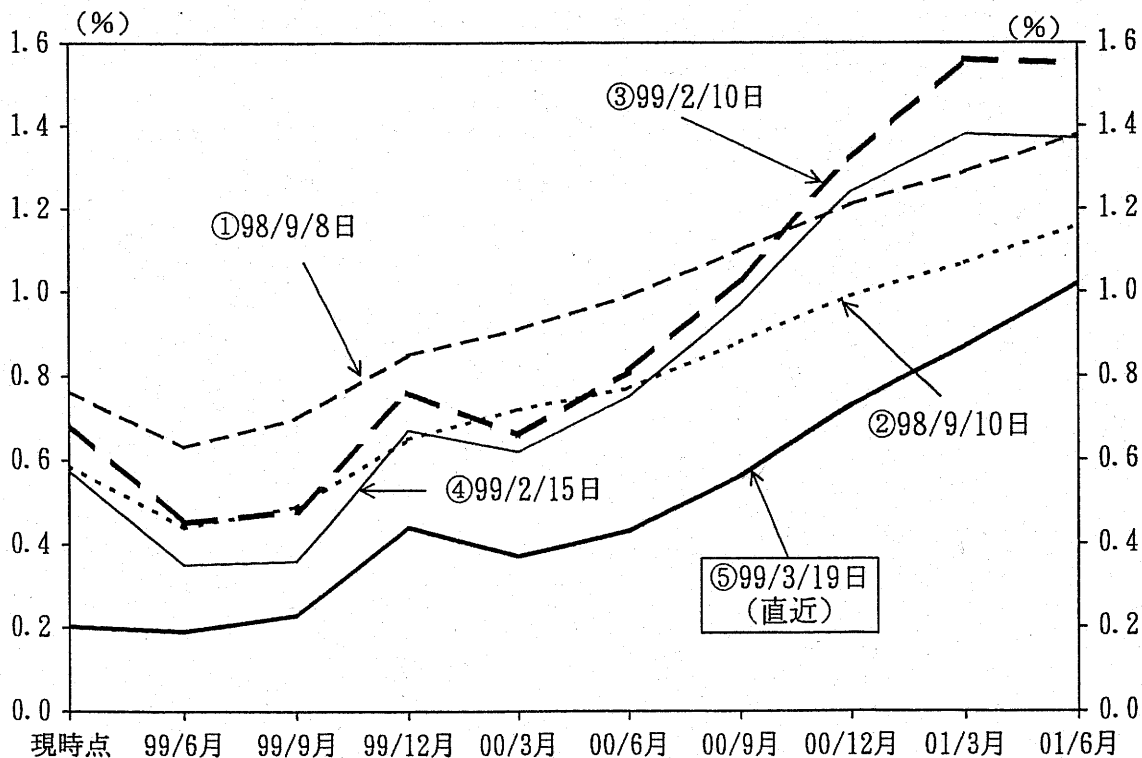
(注) ユーロ円金利(TIBOR)から算出。

ユーロ円金利先物

(1) 時系列



(2) 金先カーブ

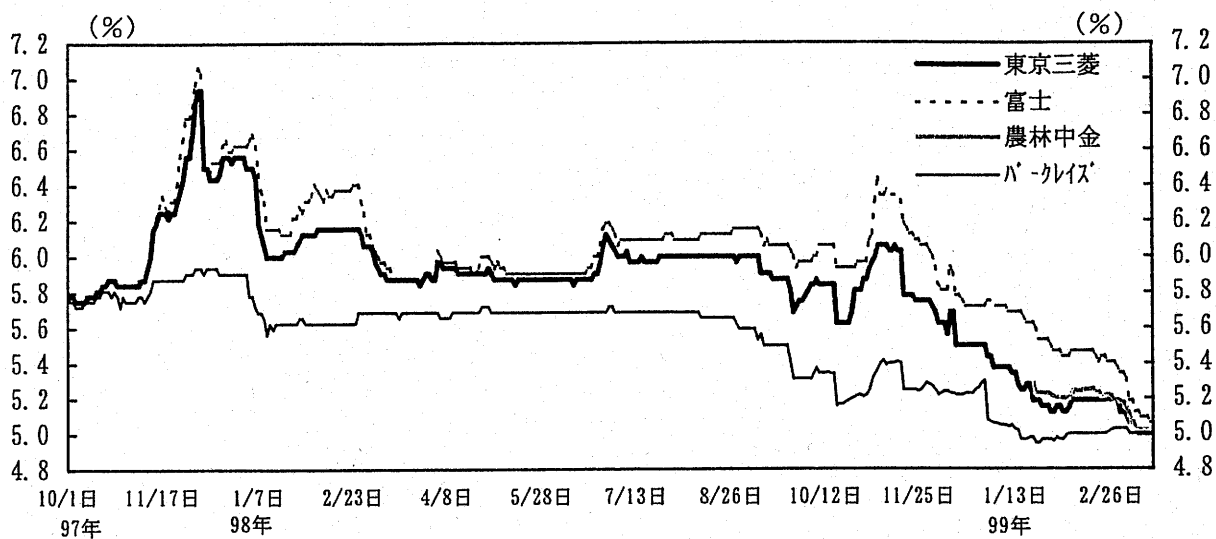


(注) 1. 3か月物。

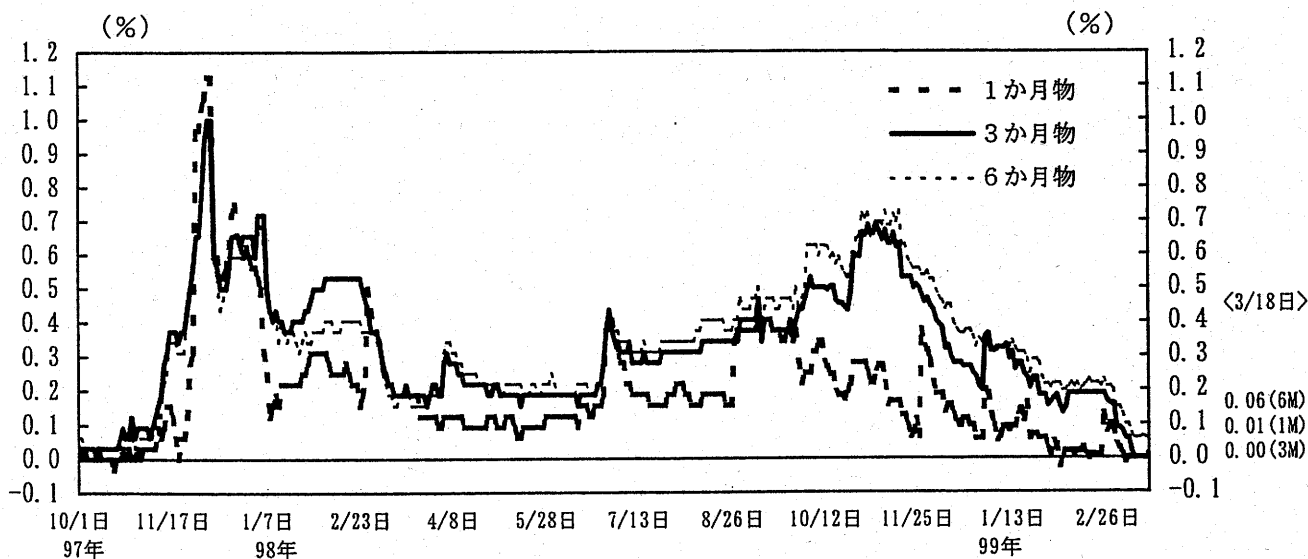
2. ① 98/9/ 8日：市場金利引下げ措置(9/ 9日)前営業日
- ② 98/9/10日：市場金利引下げ措置(9/ 9日)翌営業日
- ③ 99/2/10日：市場金利引下げ措置(2/12日)前営業日
- ④ 99/2/15日：市場金利引下げ措置(2/12日)翌営業日

短期金融市場の金利格差

(1) 各行別ユーロドルLIBOR (3か月)

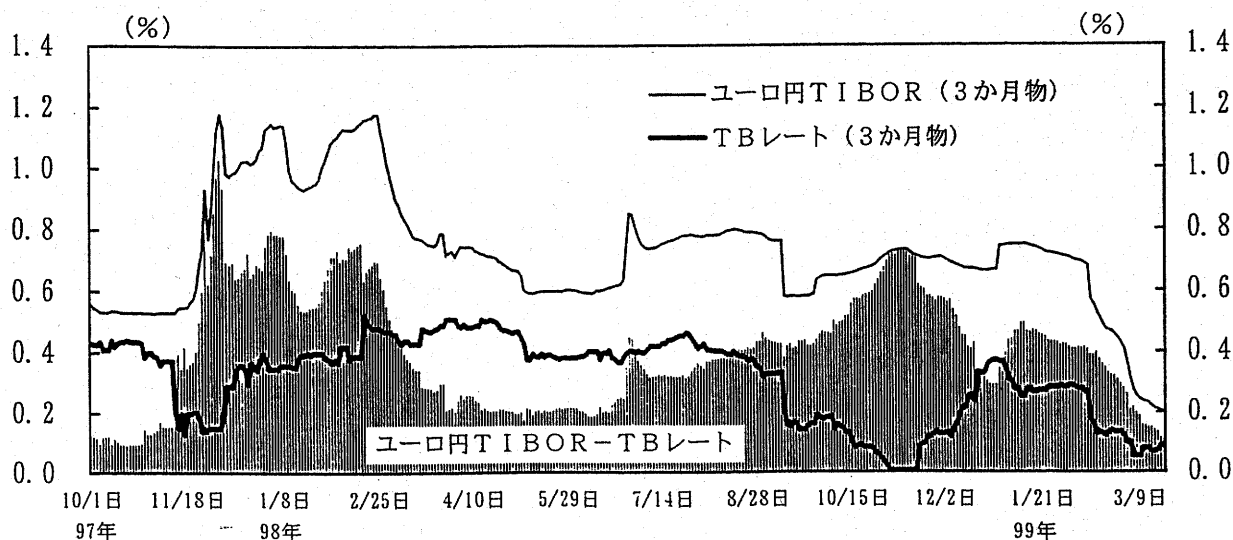


(2) ジャパン・プレミアム

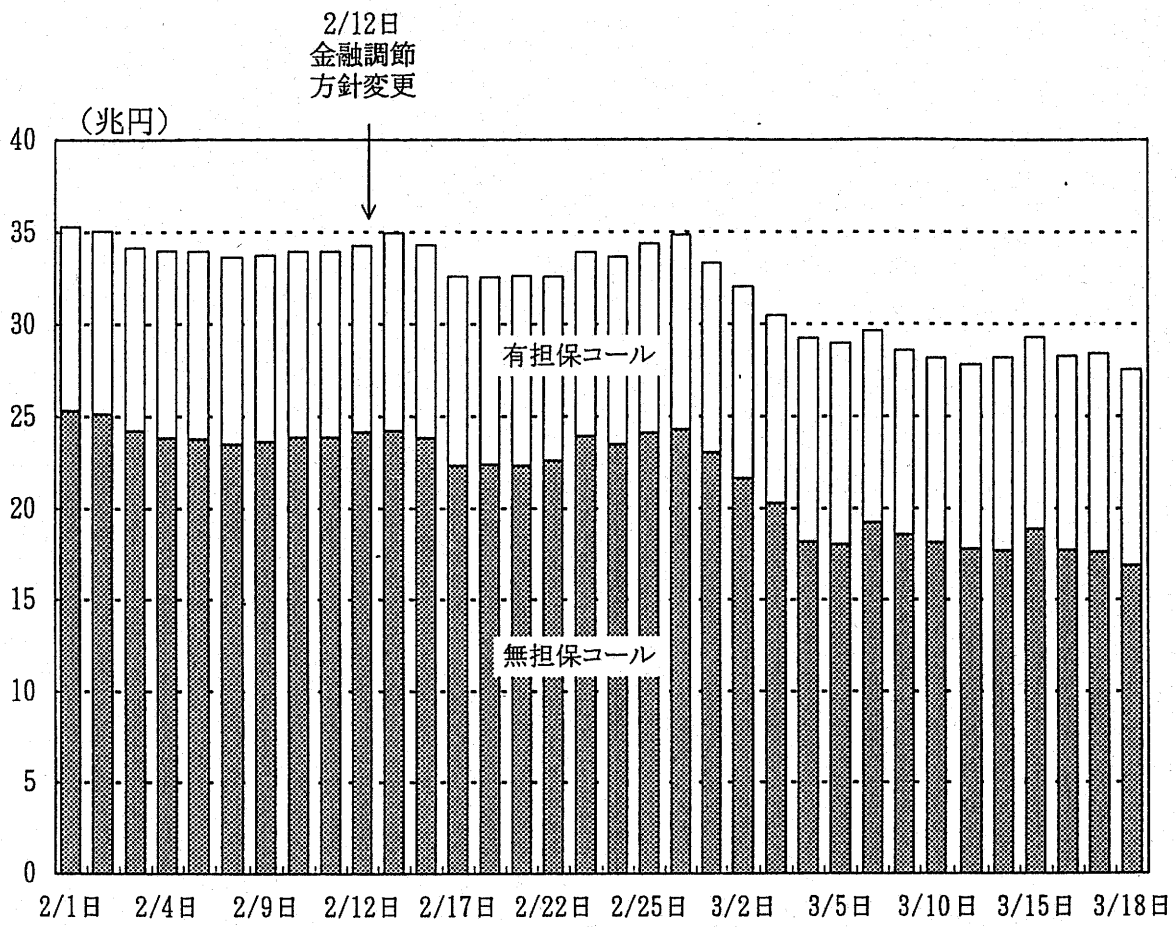


(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-パークレイズ・ユーロドルLIBOR

(3) ユーロ円とTBの金利格差



コール市場資金残高

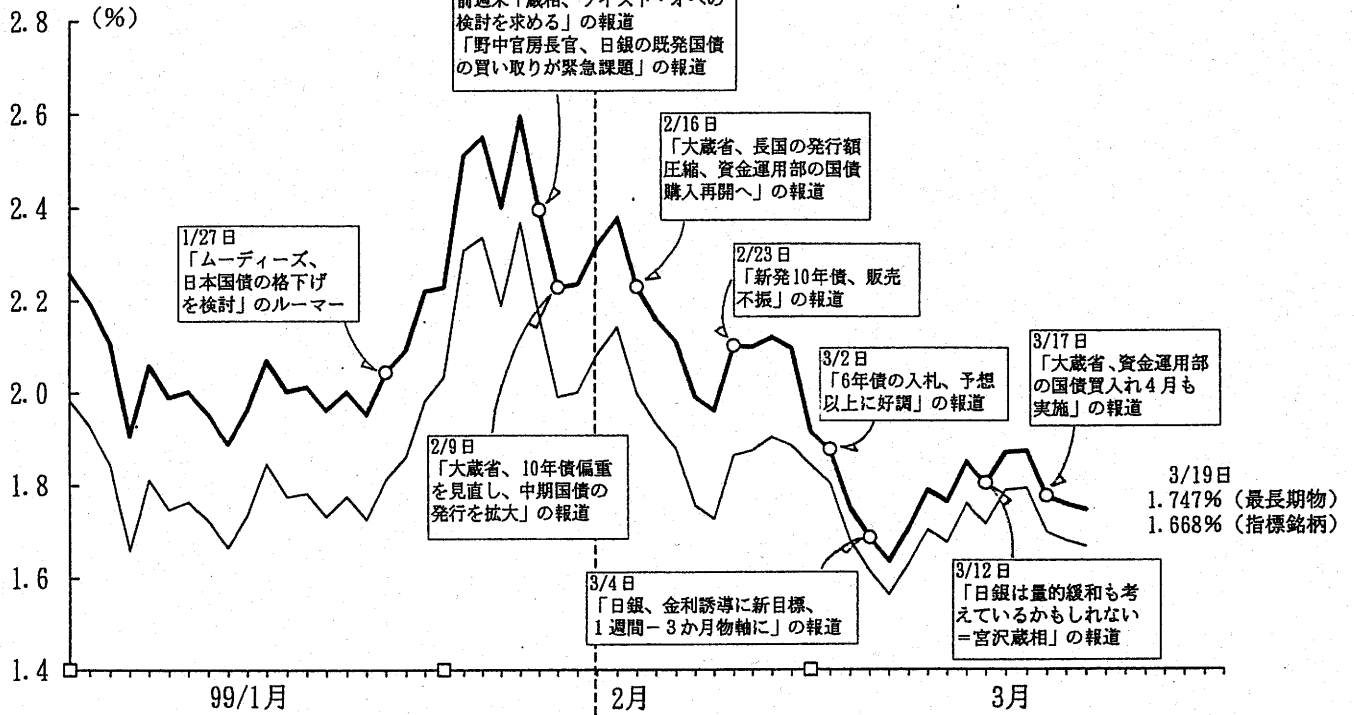


(注) 3市場(東京、大阪、名古屋)合計。

長期金利と株価

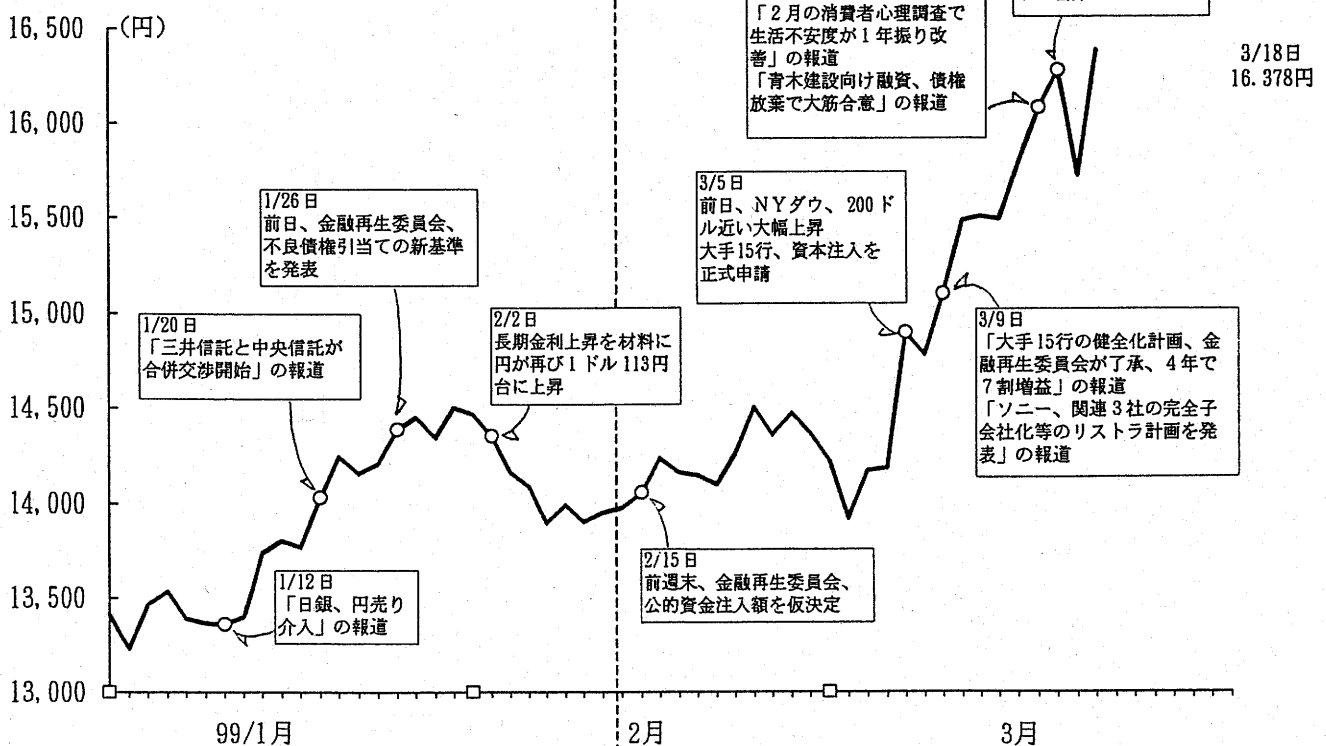
市場金利引下げ措置
(99/2/12)

(1) 国債10年流通利回り

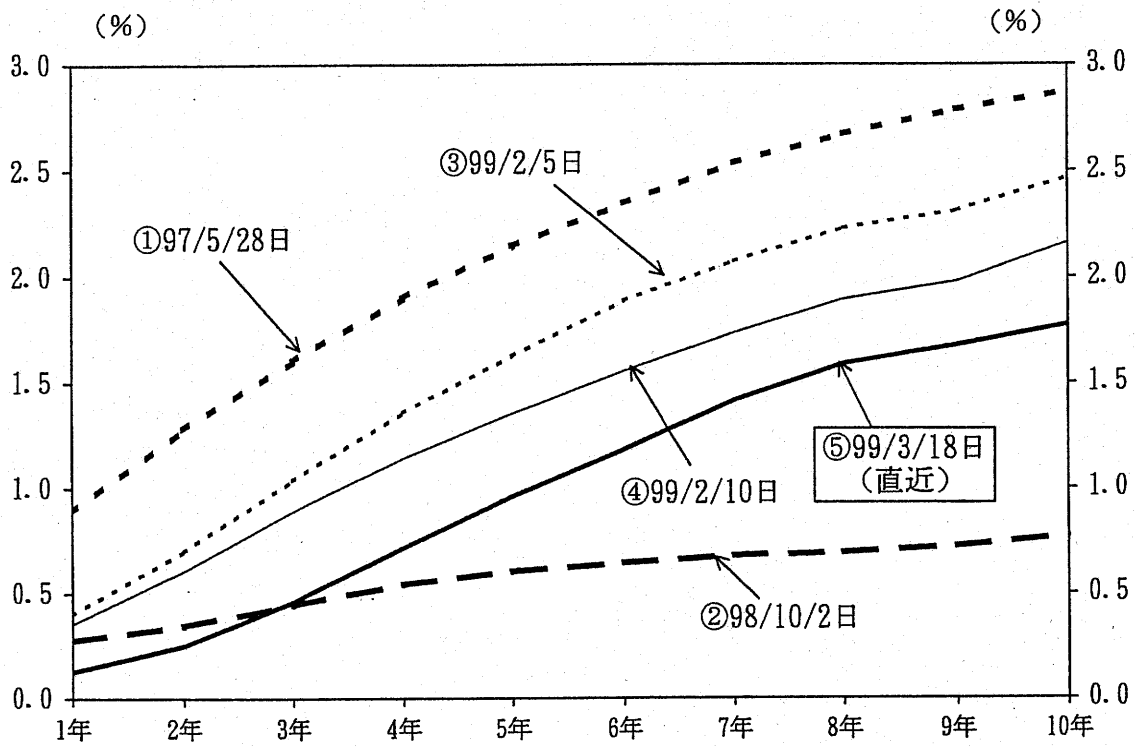


(注) 3/1日以降、最長期物は、208回12月債(クーポン1.1%)から209回1月債(同2.0%)に移行。

(2) 日経平均株価



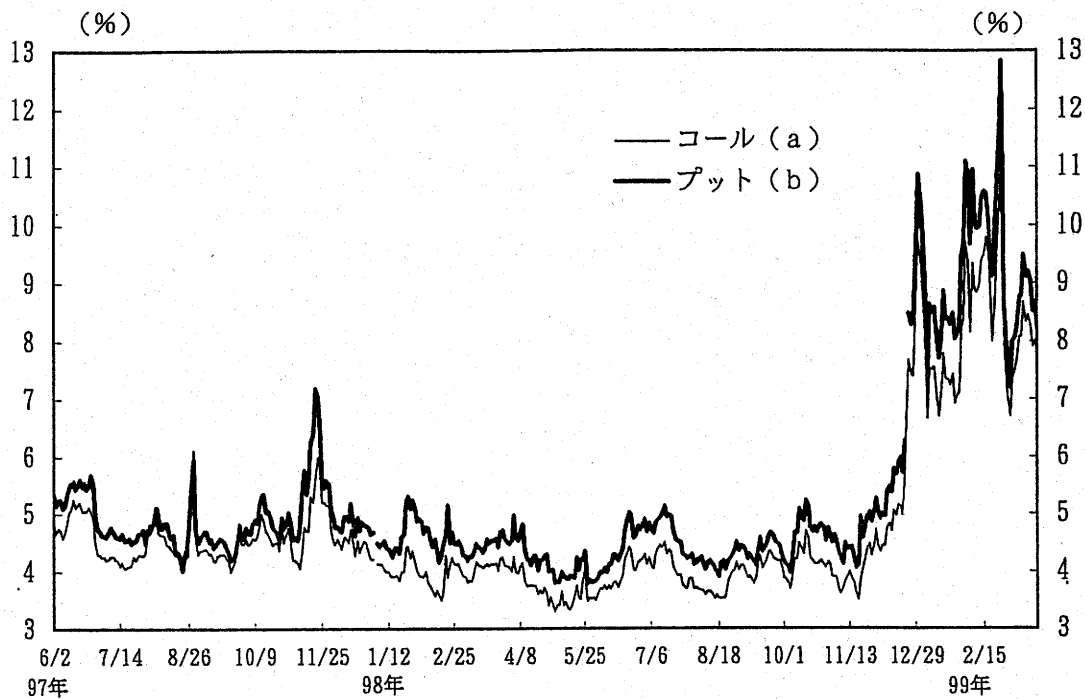
国債のイールドカーブ



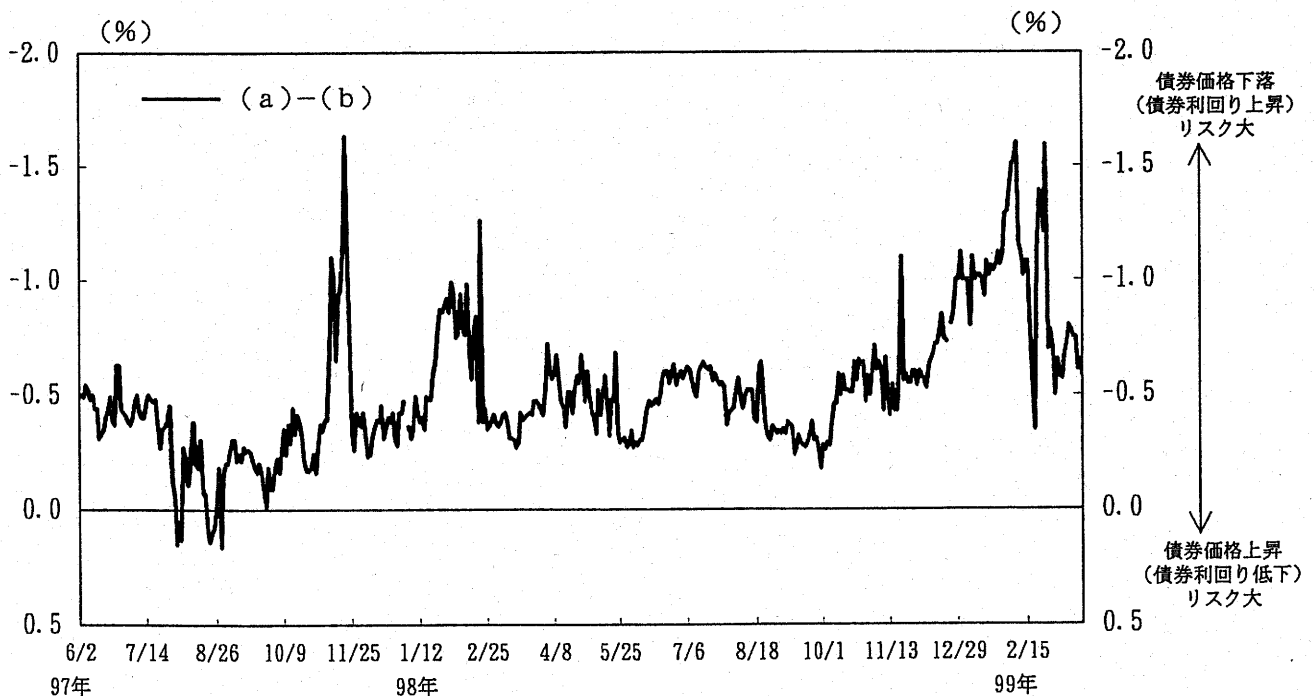
- (注) ①97/ 5/28日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回り97年初来ピーク (2.885%)
②98/10/ 2日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回りボトム (0.740%)
③99/ 2/ 5日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回り99年初来ピーク (2.594%)
④99/ 2/10日 : 市場金利引下げ措置前営業日

債券価格変動に対する市場の見方

(1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ

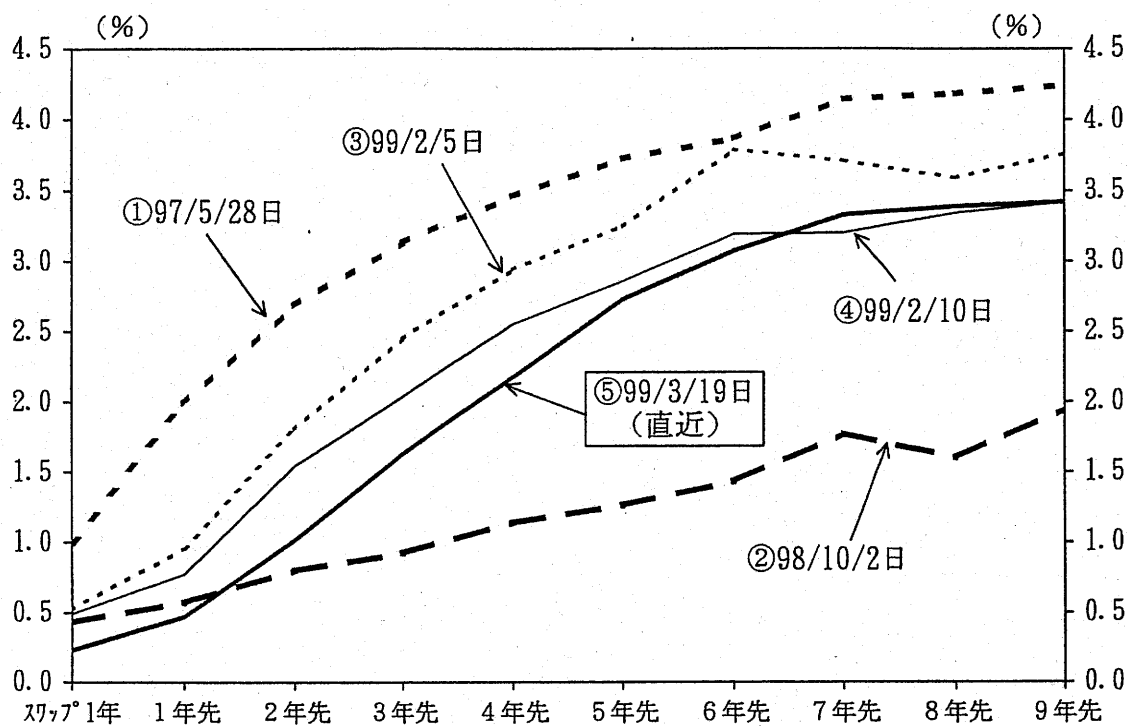


(2) ボラティリティ・スプレッド



(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS がプラス < マイナス > の値をとるときは、債券価格の上方 < 下方 > リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

1年物インプライド・フォワード・レート

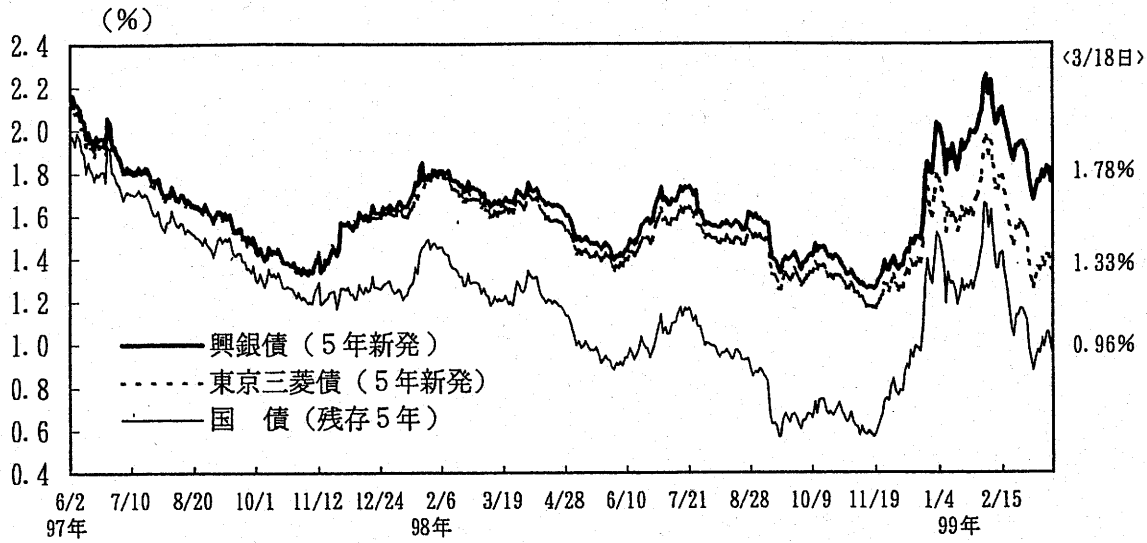


(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

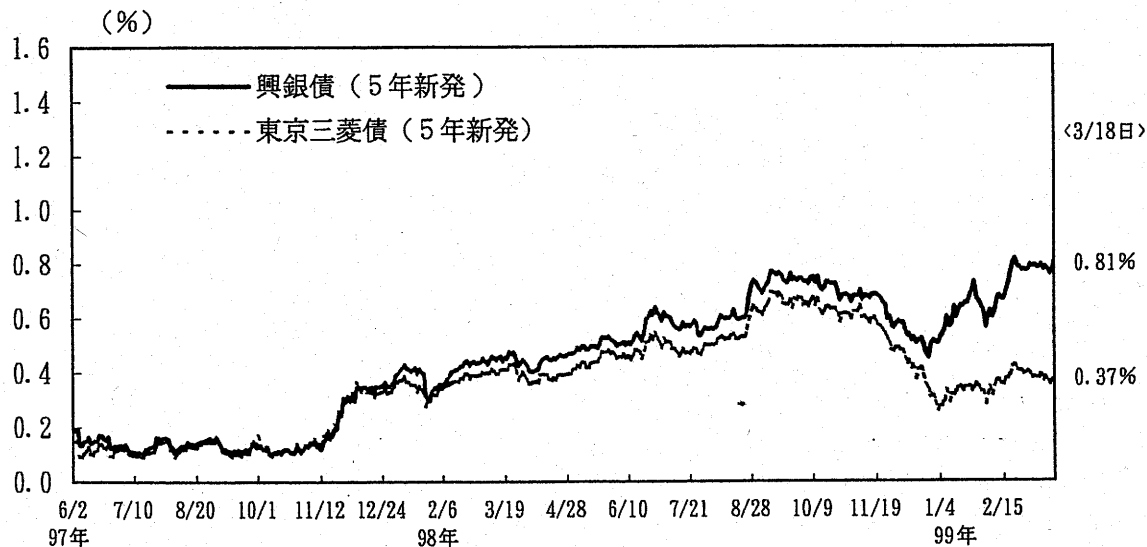
- (注2) ① 97/ 5/28日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回り97年初来ピーク (2.885%)
② 98/10/ 2日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回りボトム (0.740%)
③ 99/ 2/ 5日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回り99年初来ピーク (2.594%)
④ 99/ 2/10日 : 市場金利引下げ措置前営業日

金融債流通利回り

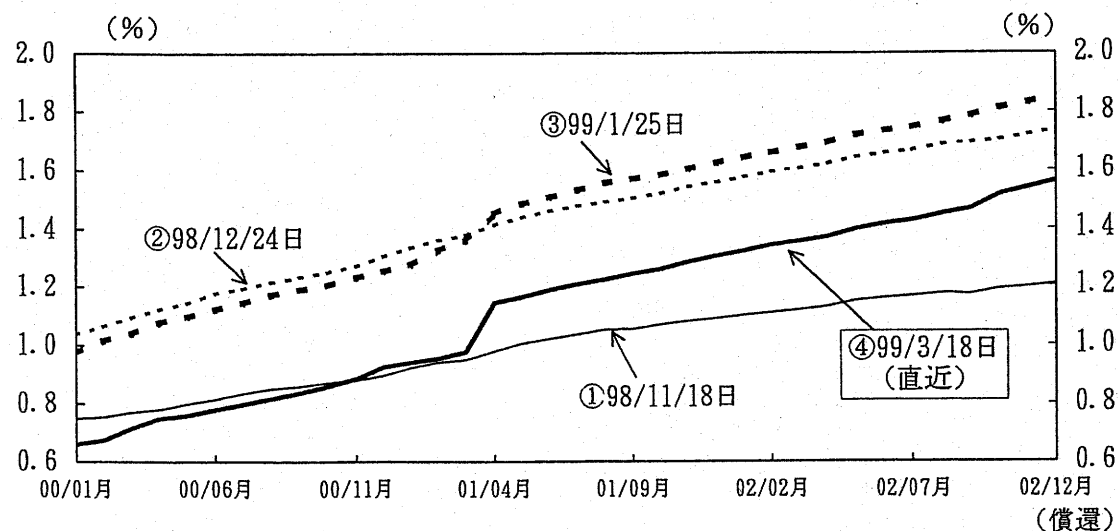
(1) 金融債流通利回り



(2) スプレッド (金融債流通利回り - 国債流通利回り)



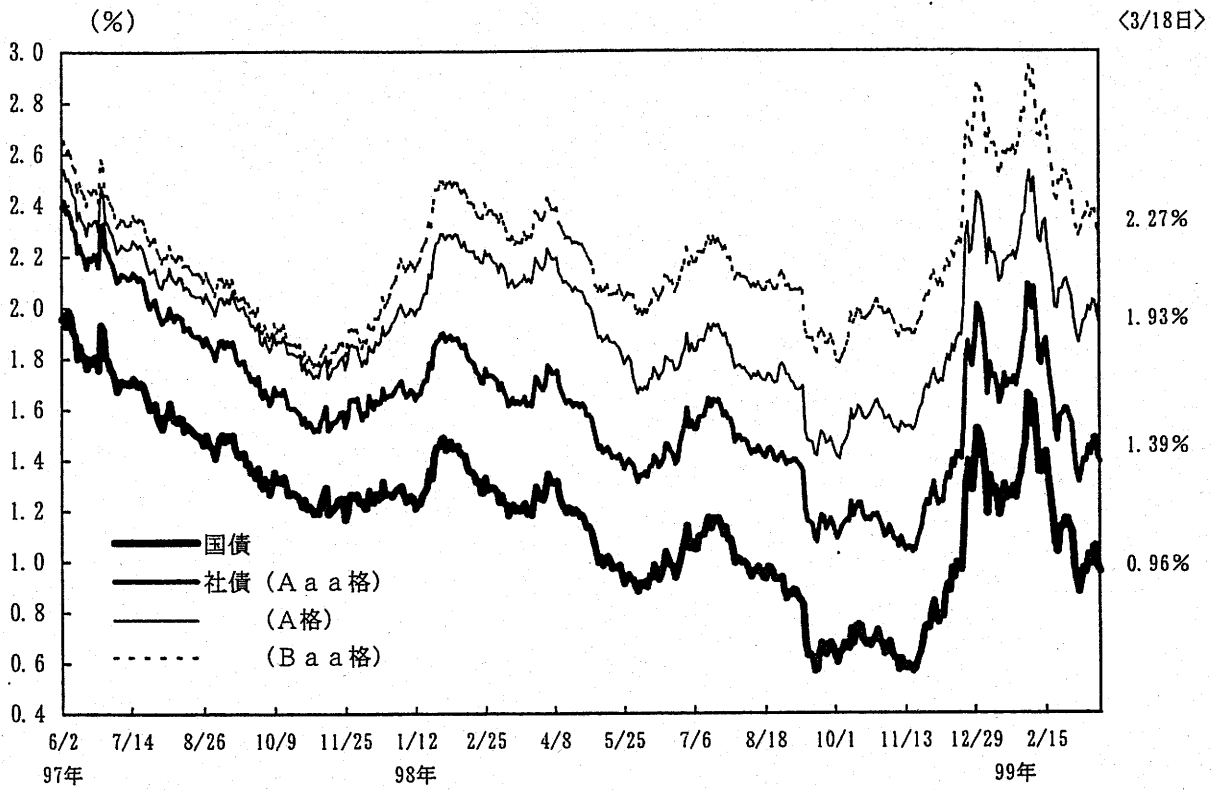
(3) 興銀債流通利回りのイールドカーブ



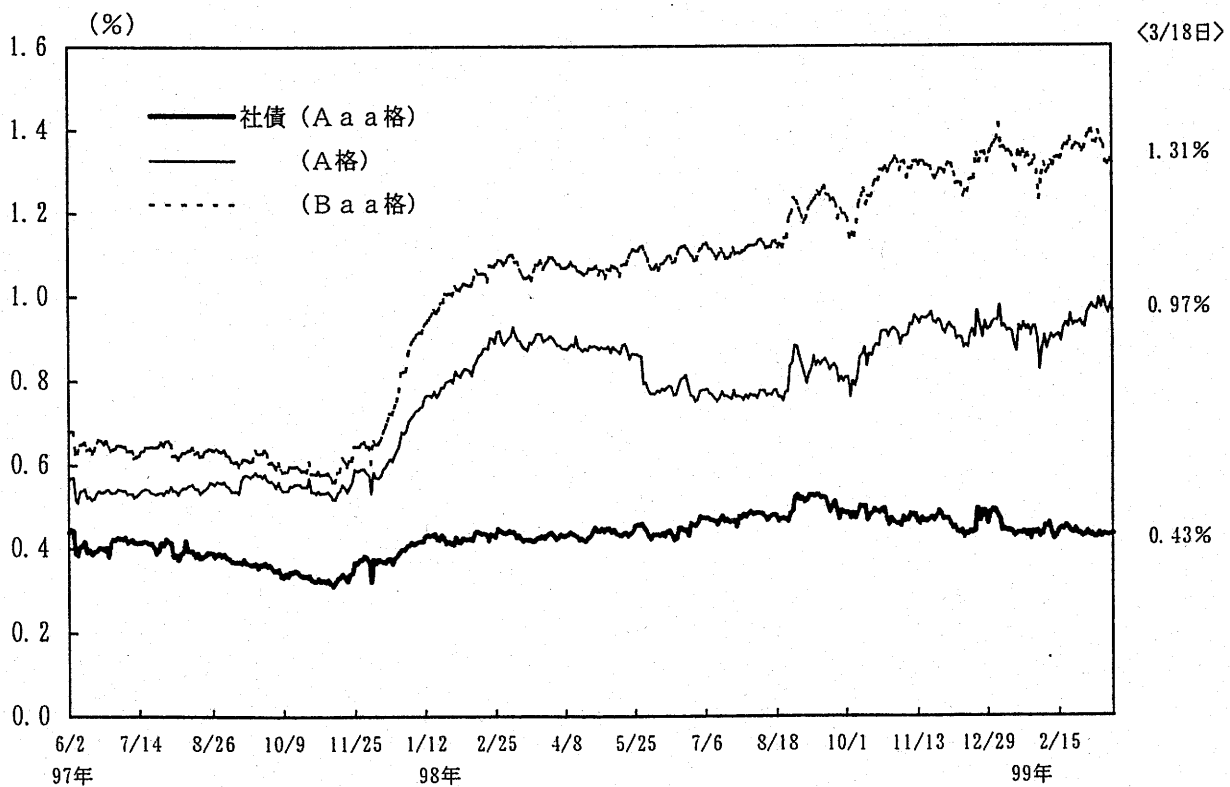
(注) ①98/11/18日 : 利回り過去最低 (残存5年、1.259%)
②98/12/24日 : 格下げ翌営業日 (S&P、A-→BBB+)
③99/1/25日 : 格下げ翌営業日 (ムーディーズ、A3→Baa1)

社債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)

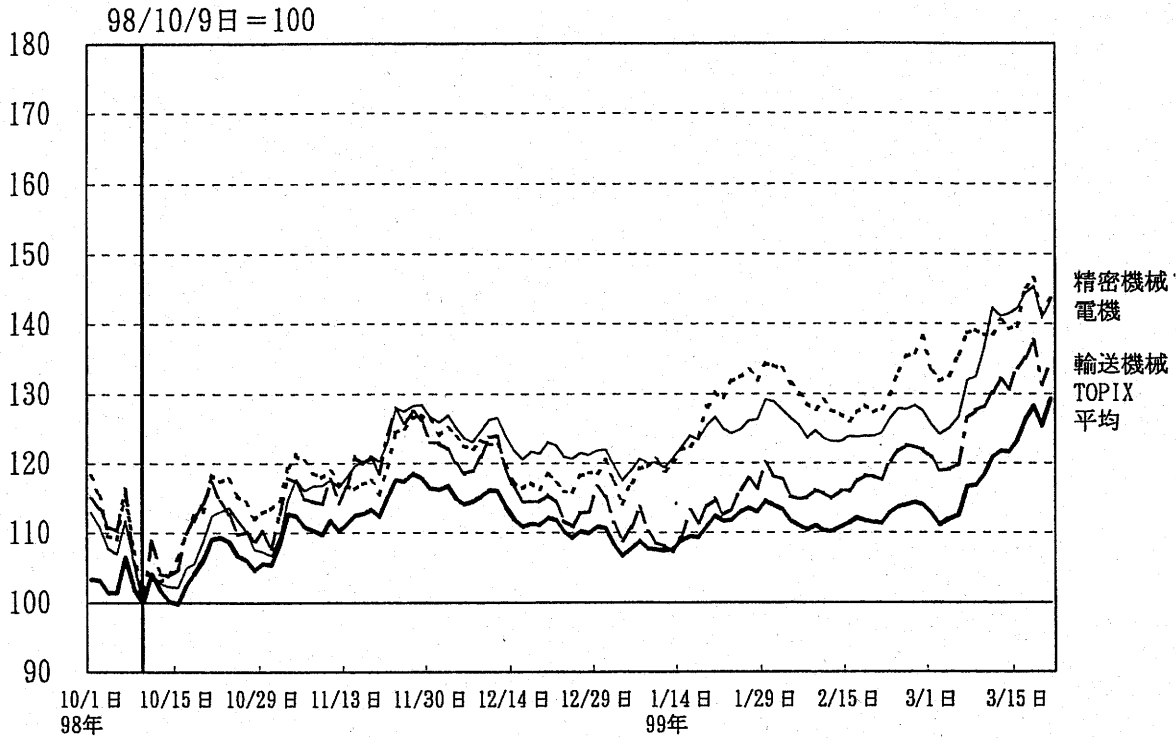


(注1) 国債、社債とも残存年数5年。

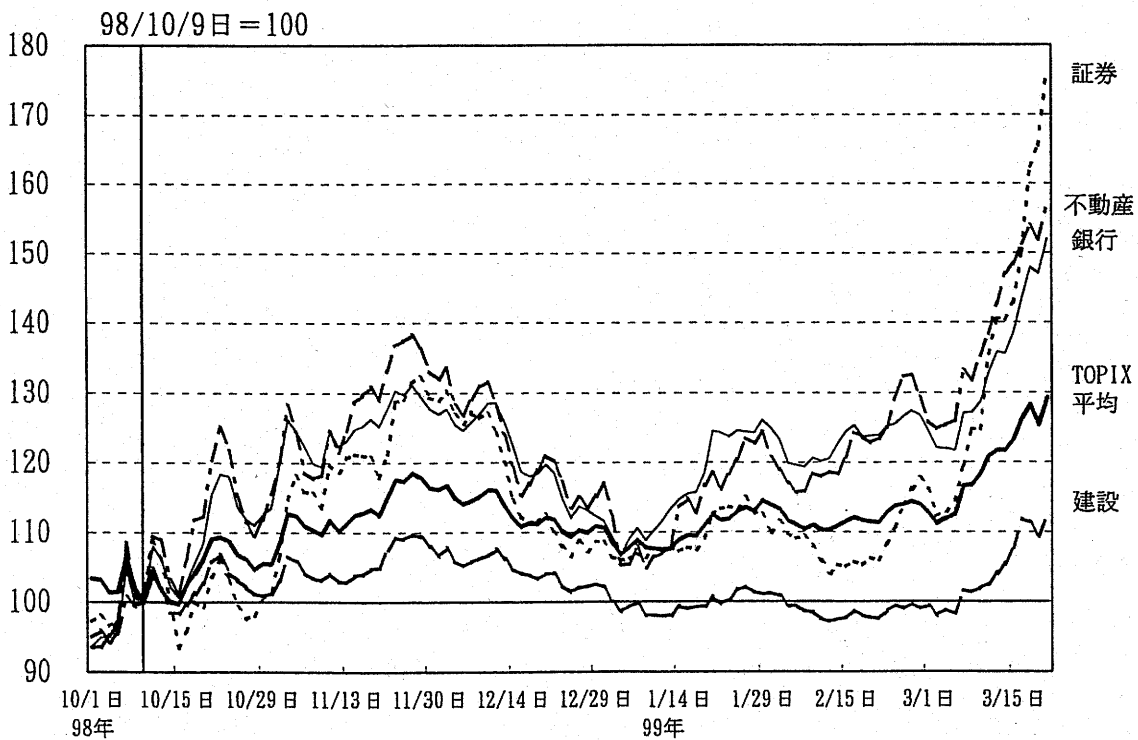
(注2) 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



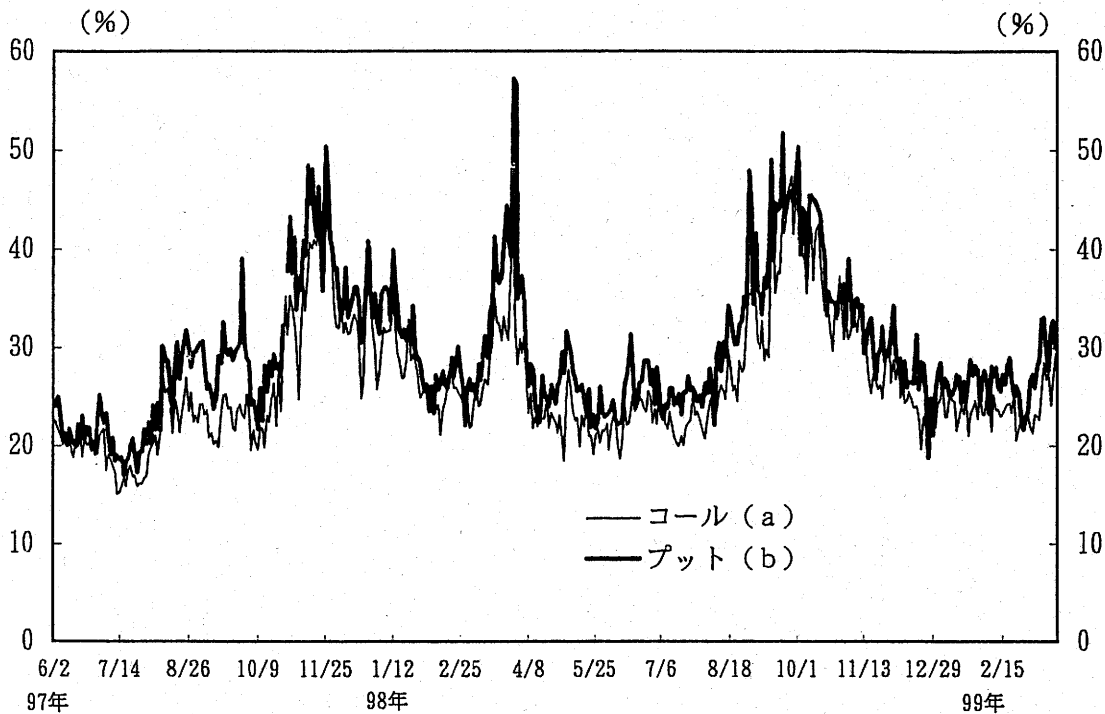
(2) 金融・建設・不動産



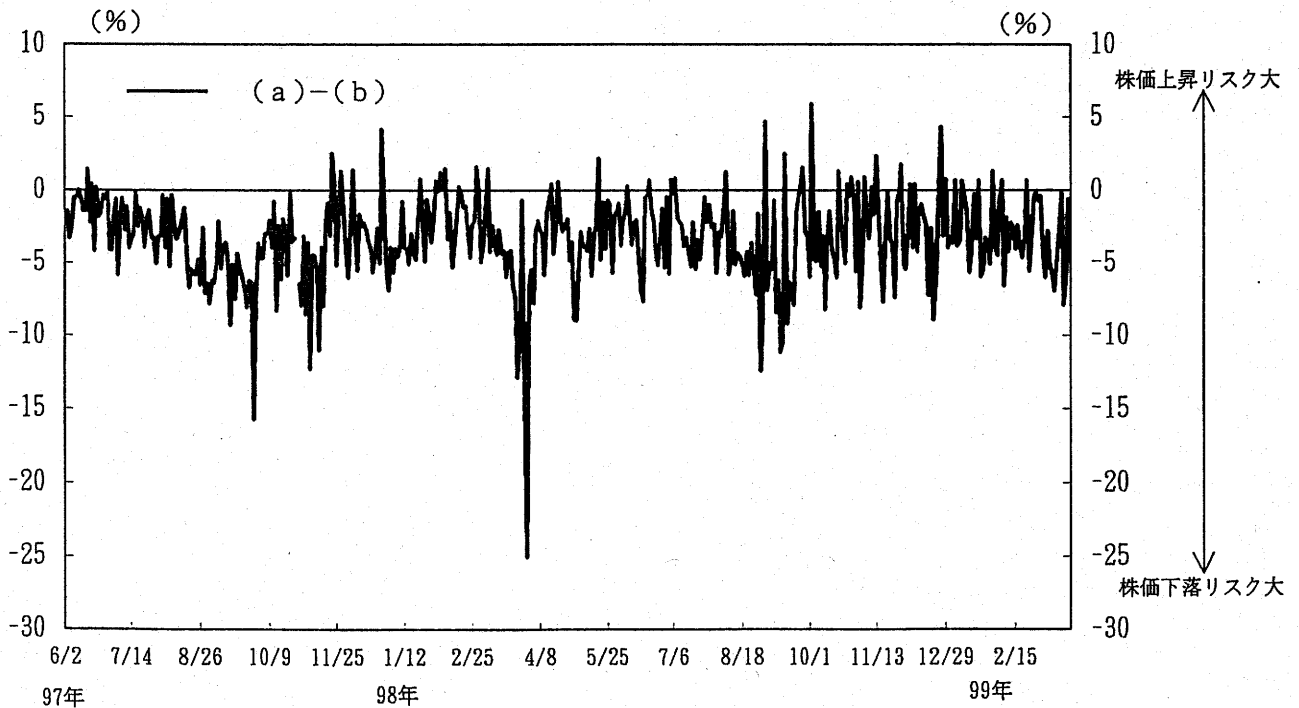
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

株価変動に対する市場の見方

(1) 日経平均株価オプションのインプライド・ボラティリティ



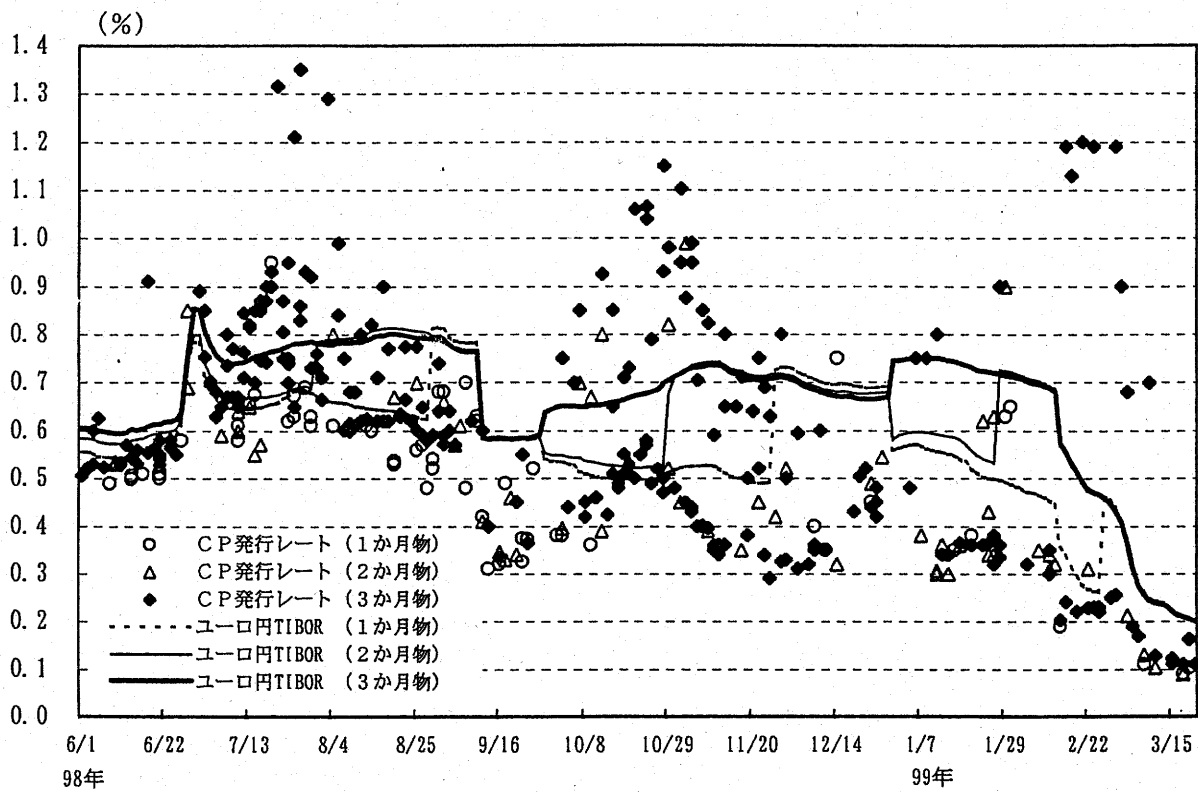
(2) ボラティリティ・スプレッド



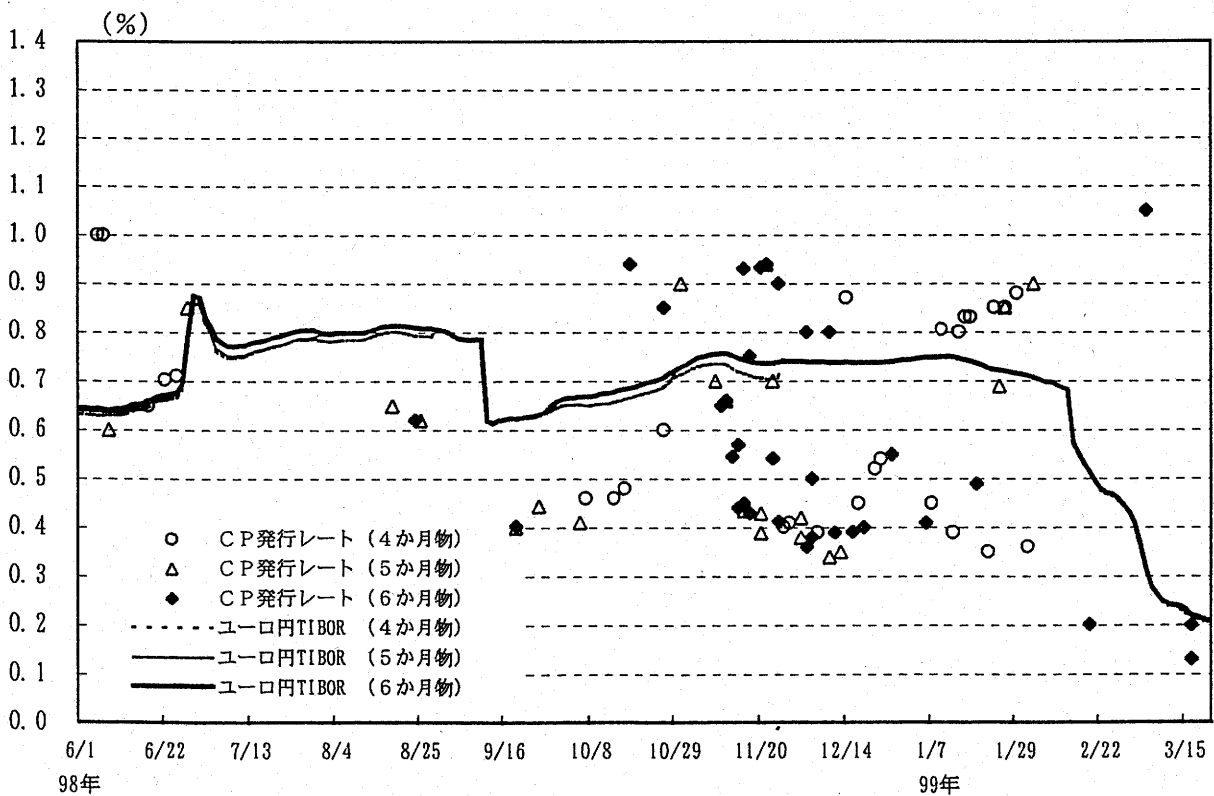
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS が上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

CP発行レート

(1) 1～3か月物



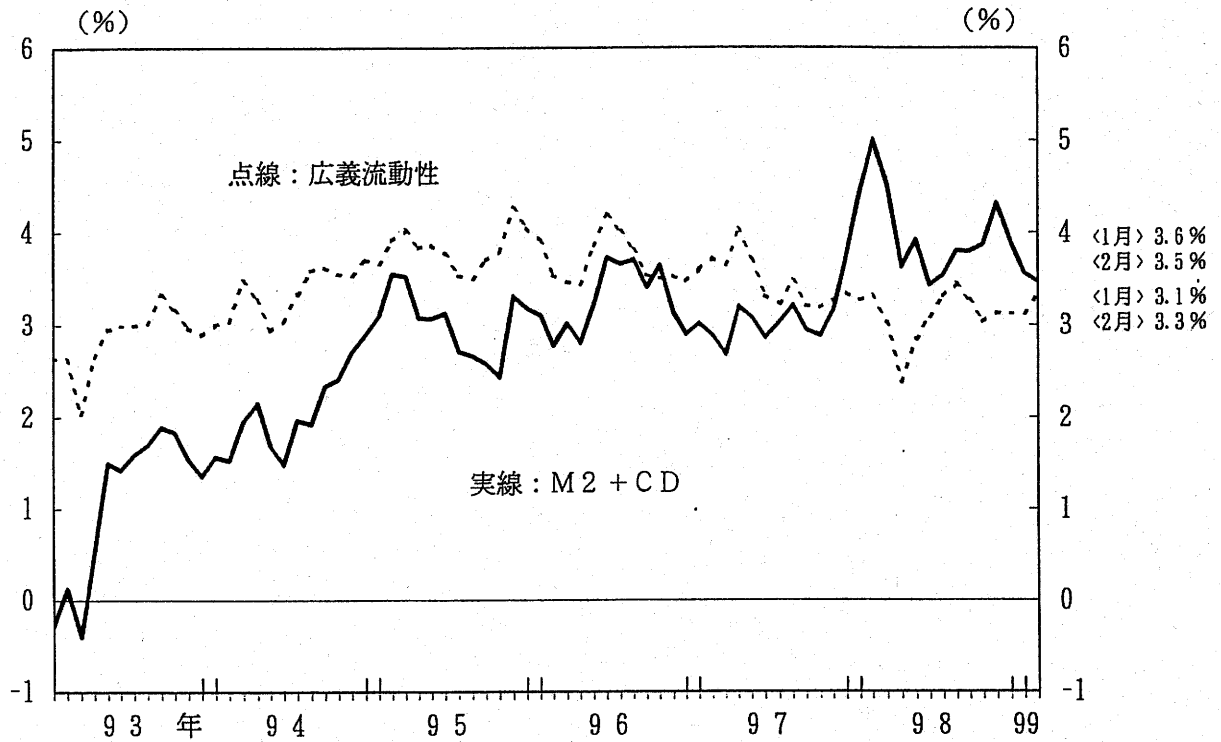
(2) 4～6か月物



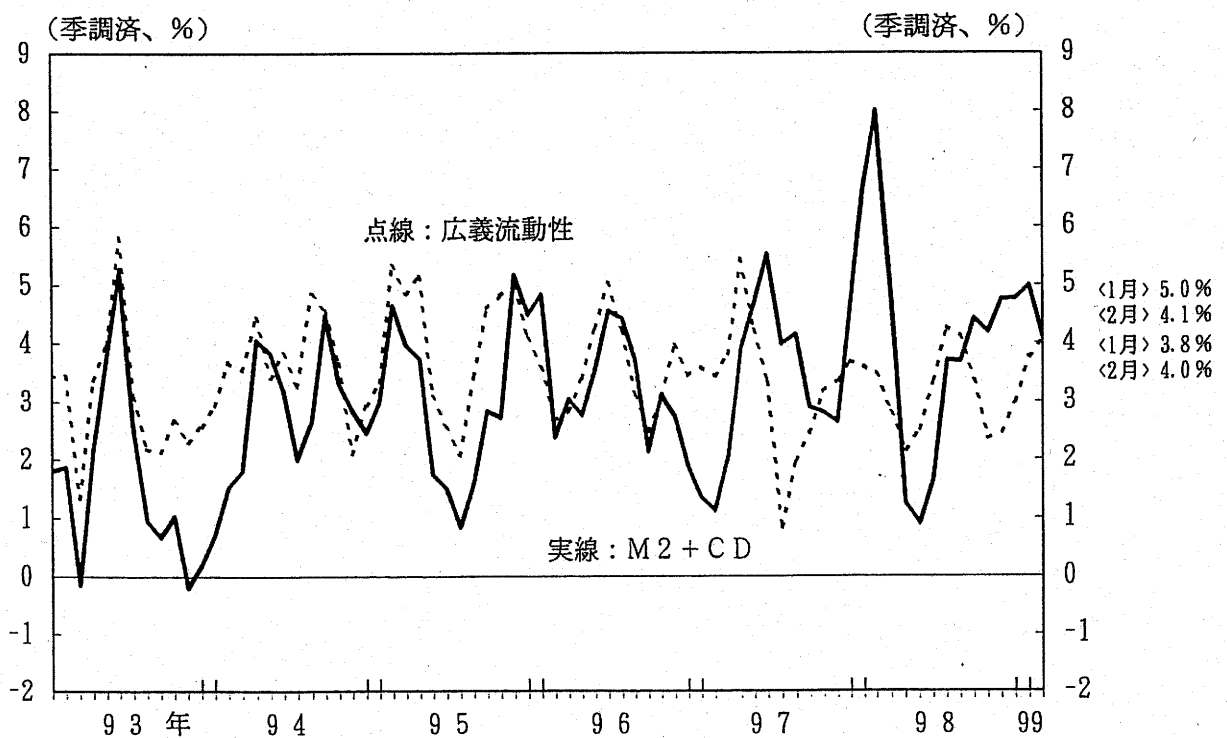
(注) ヒアリング計数。

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



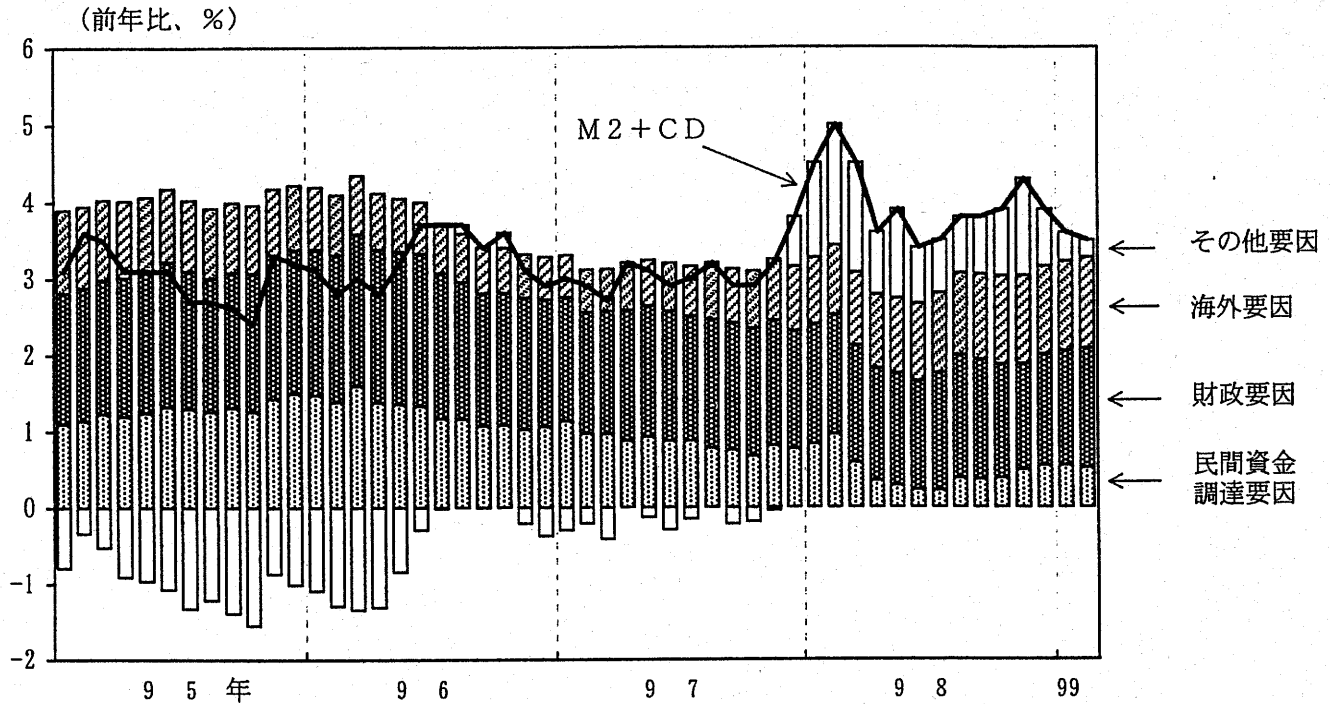
(2) 3か月前比年率



M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

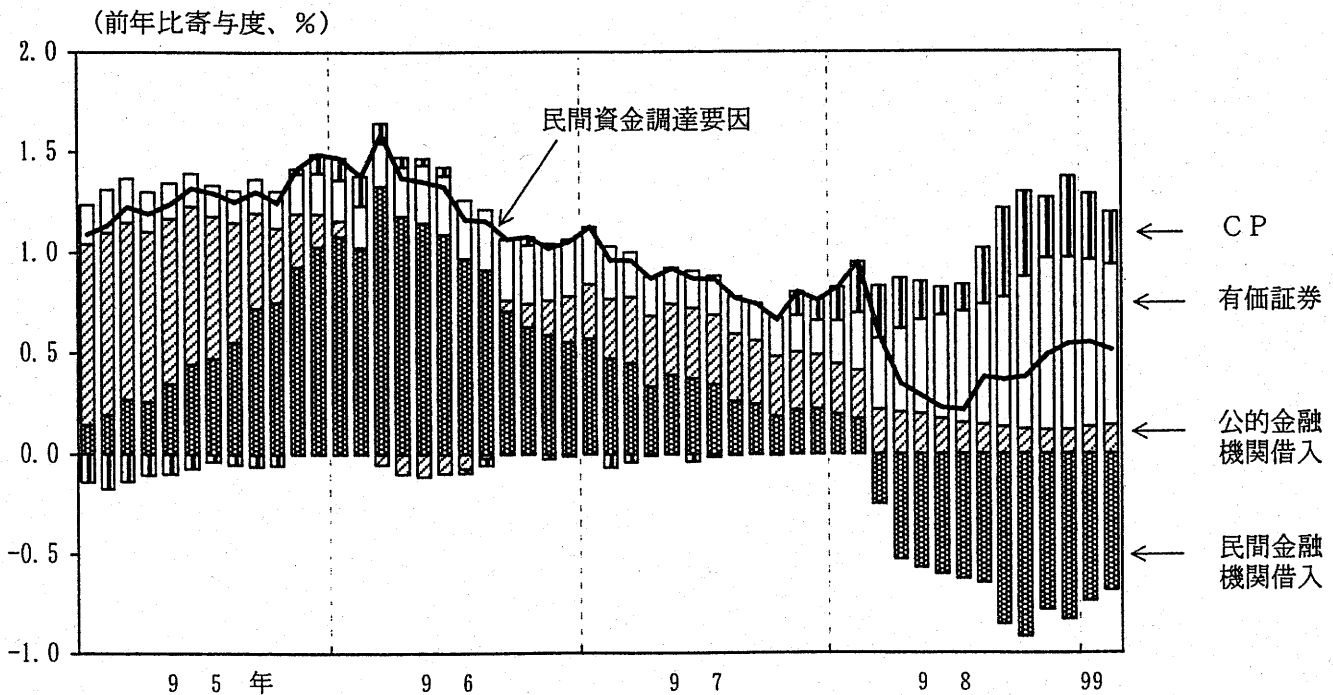
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD増減の要因分解

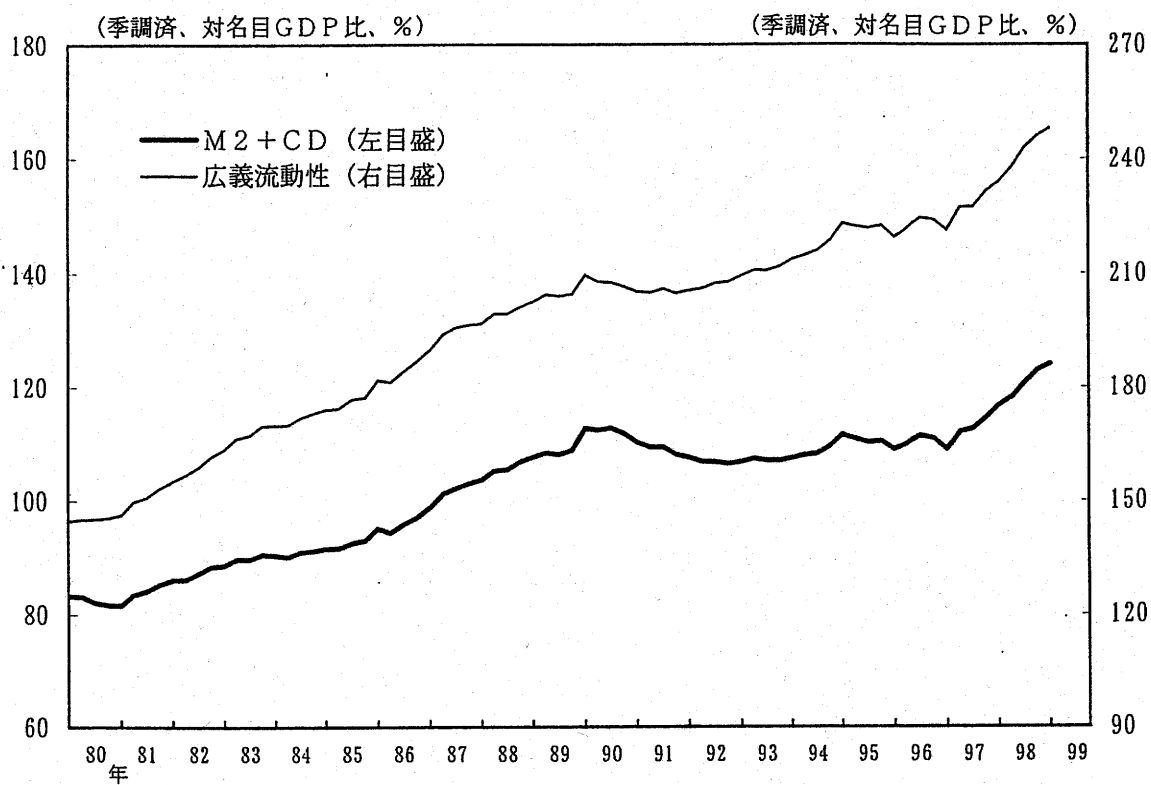


(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解



マネーサプライの対名目GDP比率

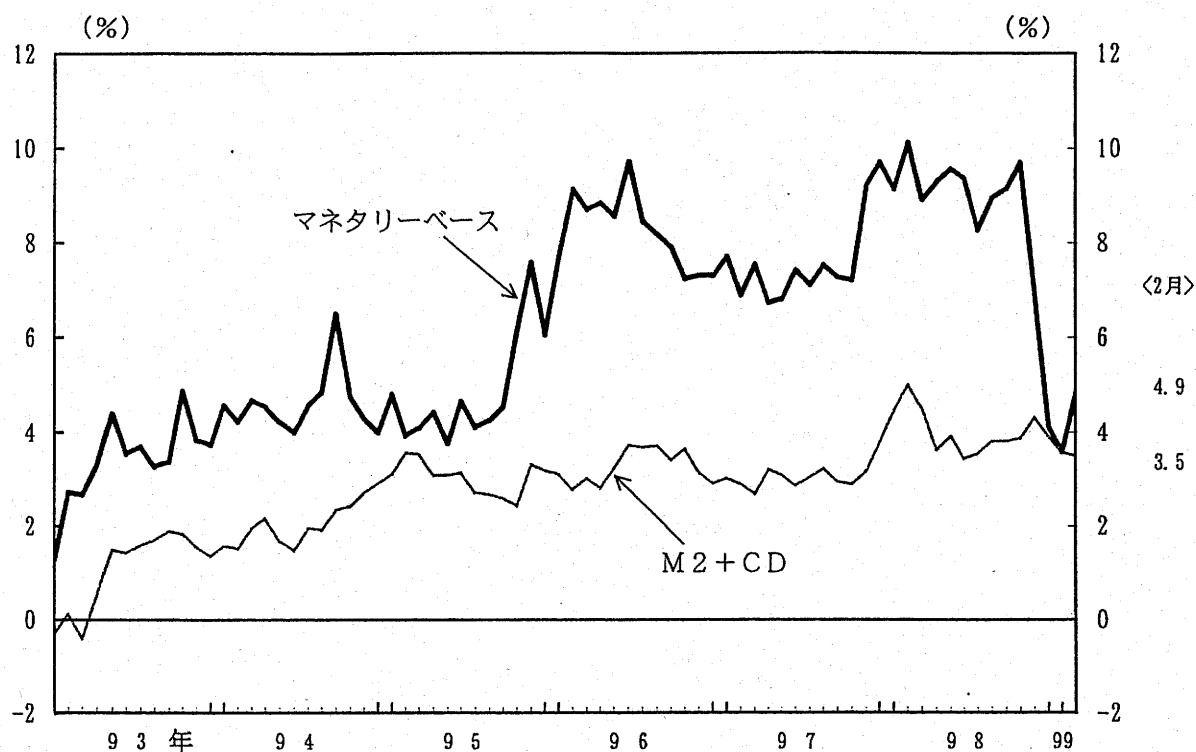


(注)

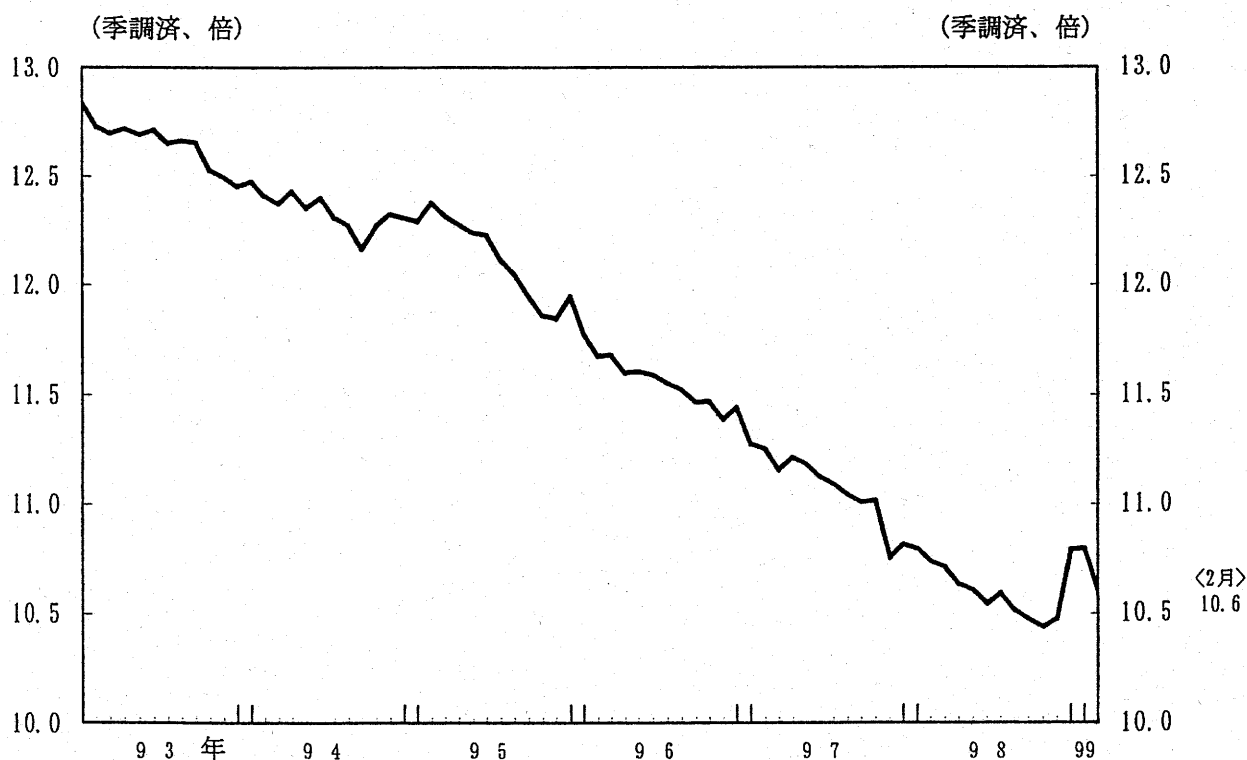
1. 99/1QのM2 + CDおよび広義流動性は1～2月平均。
2. 99/1Qの名目GDPは98/4Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



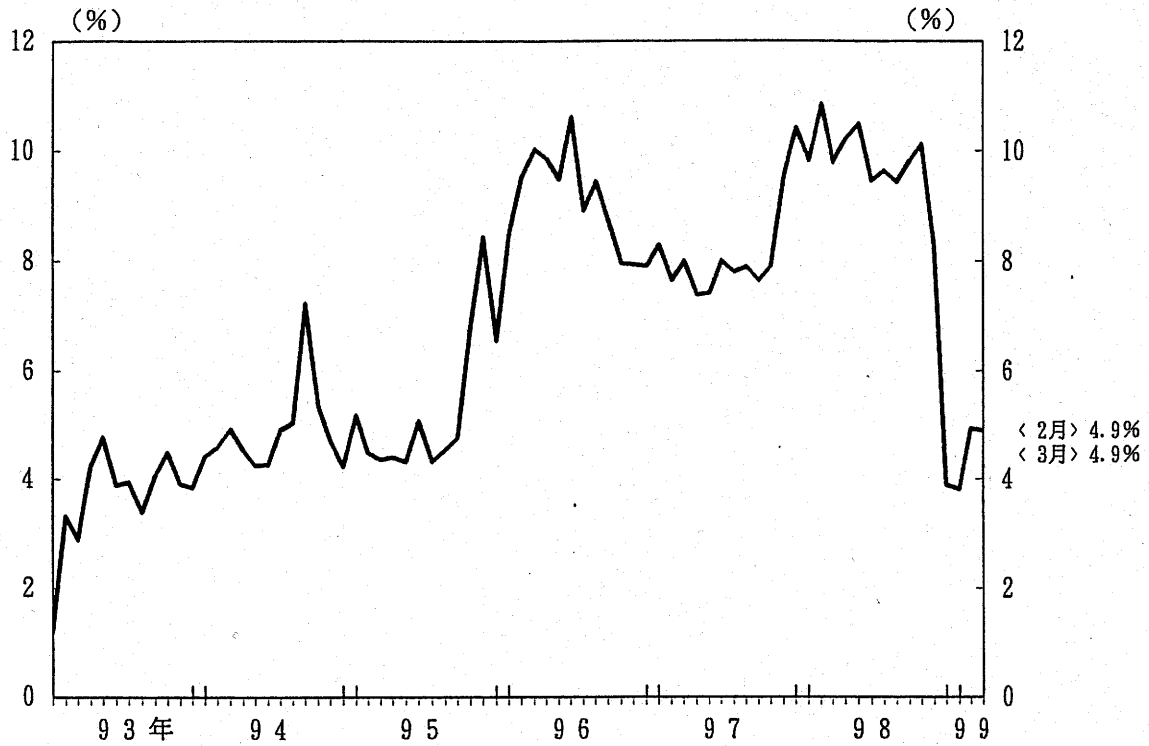
(注) 1. マネタリーベース=流通現金（銀行券および貨幣〈ともに金融機関保有分を含む〉）+準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

(図表22)

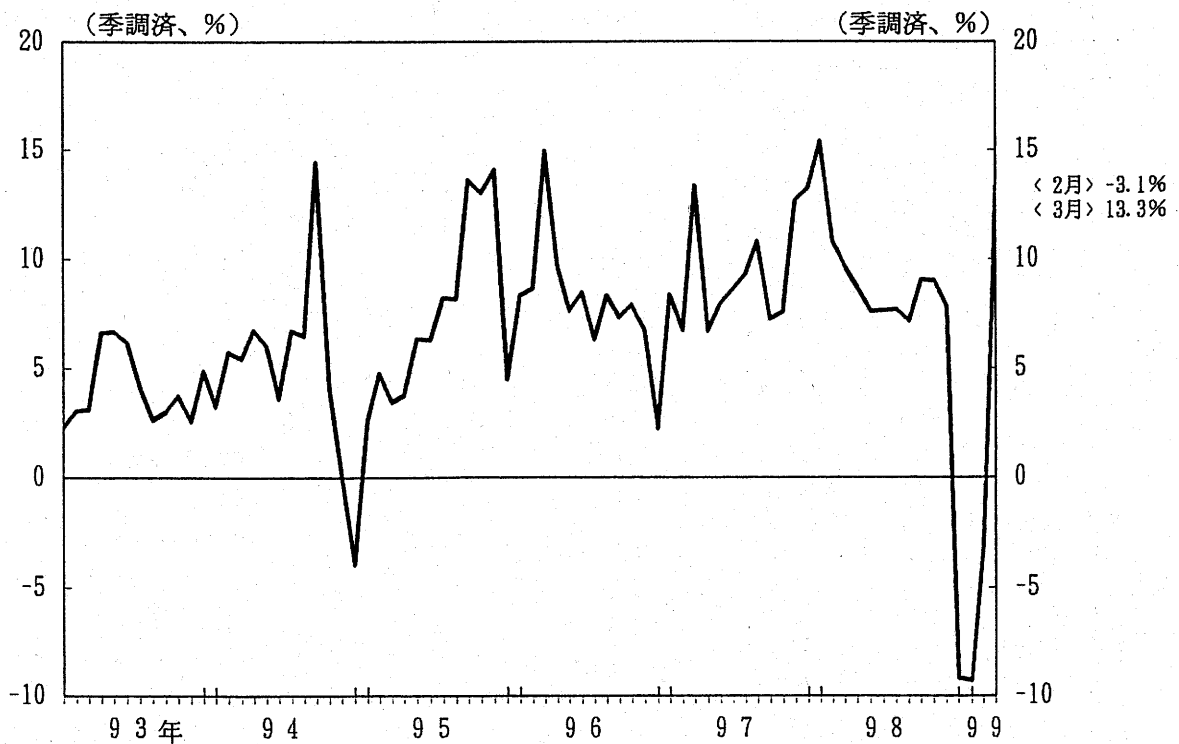
99/3月計数は
1~19日の平均。

銀行券発行高 (平均残高)

(1) 前年比

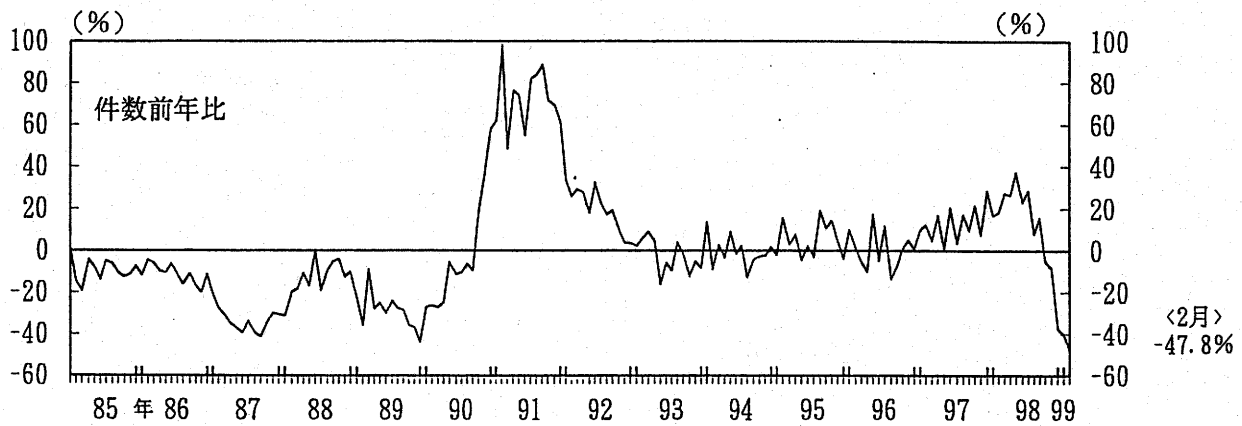
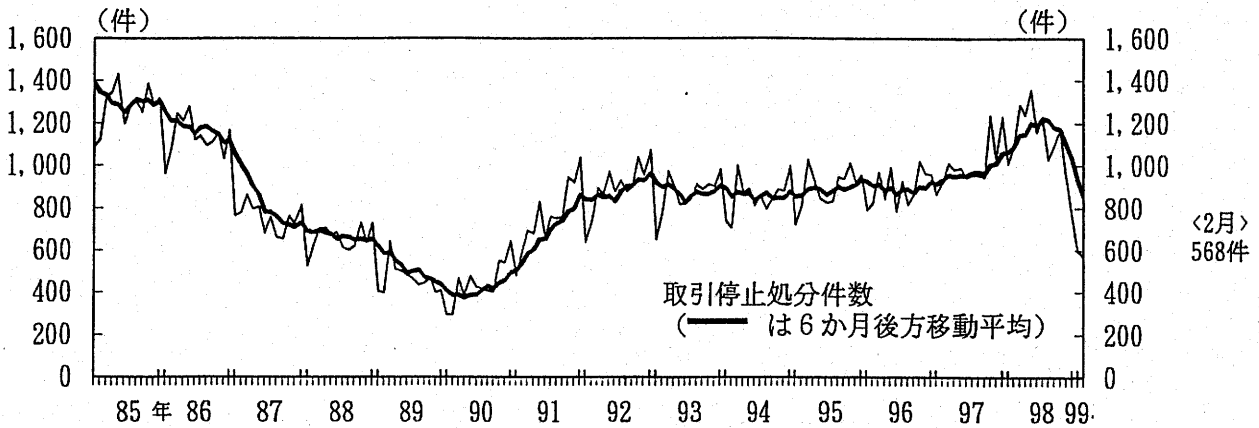


(2) 3か月前比年率

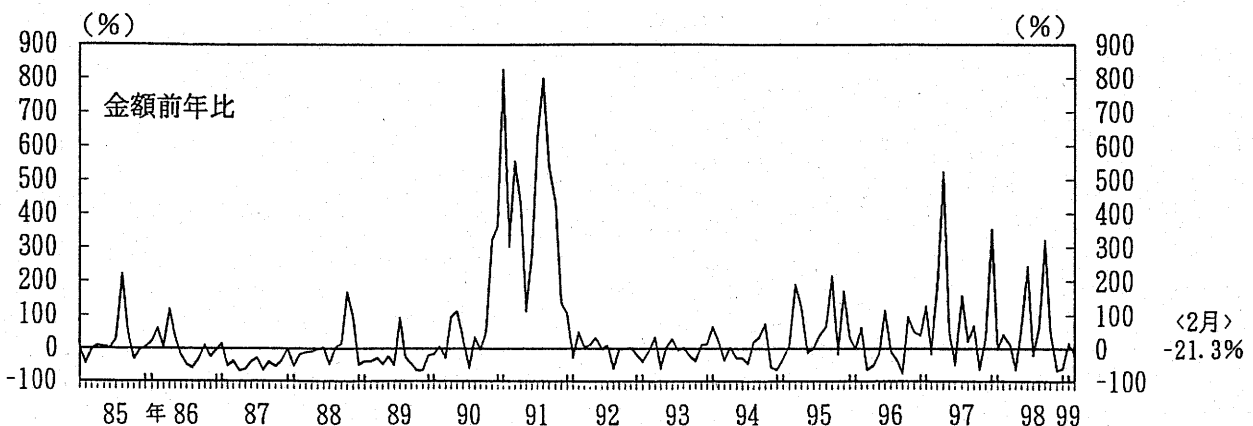
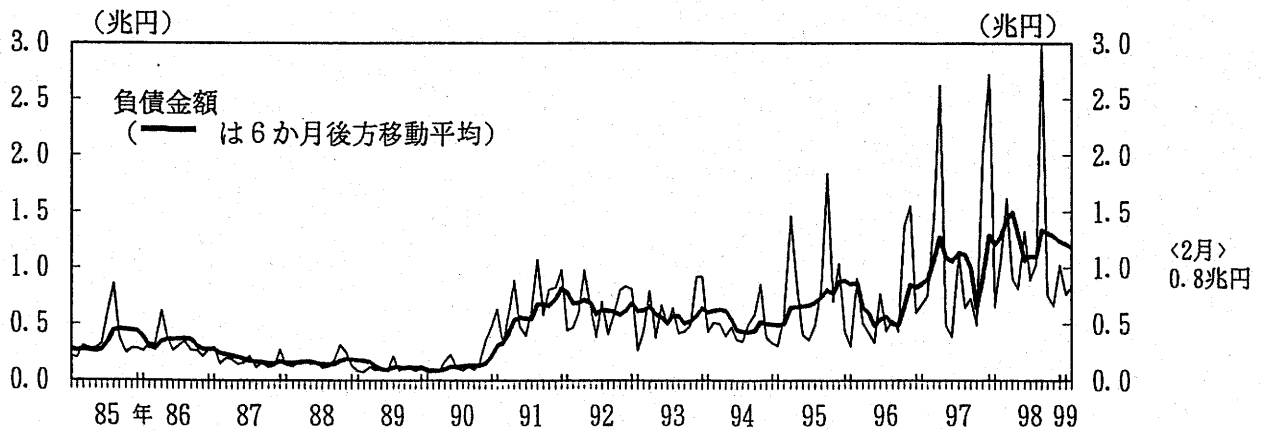


企業倒産

(1) 銀行取引停止処分件数 (全国銀行協会連合会調べ)

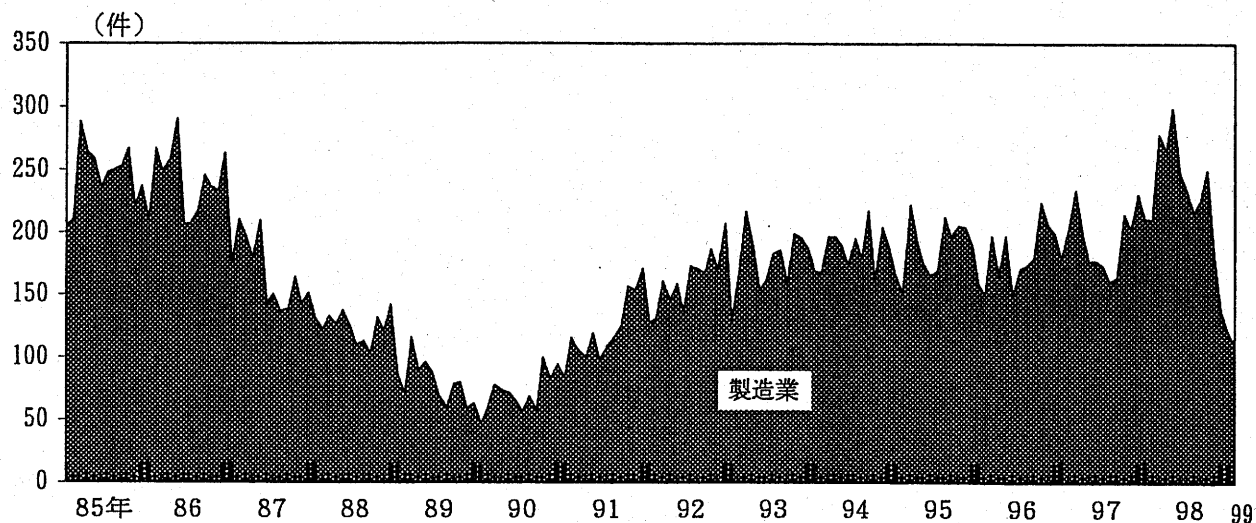


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

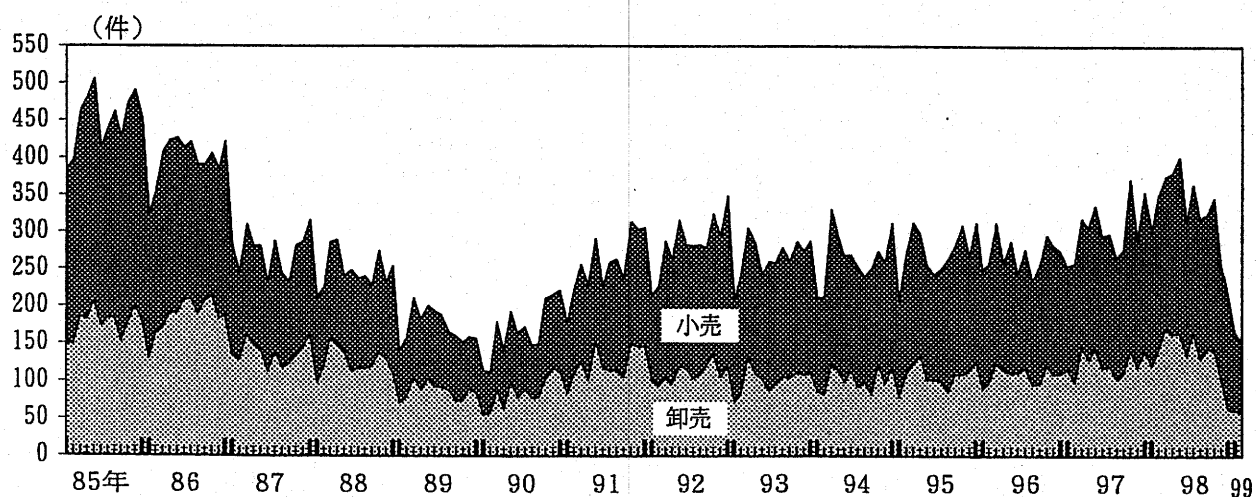


銀行取引停止処分件数の業種別内訳

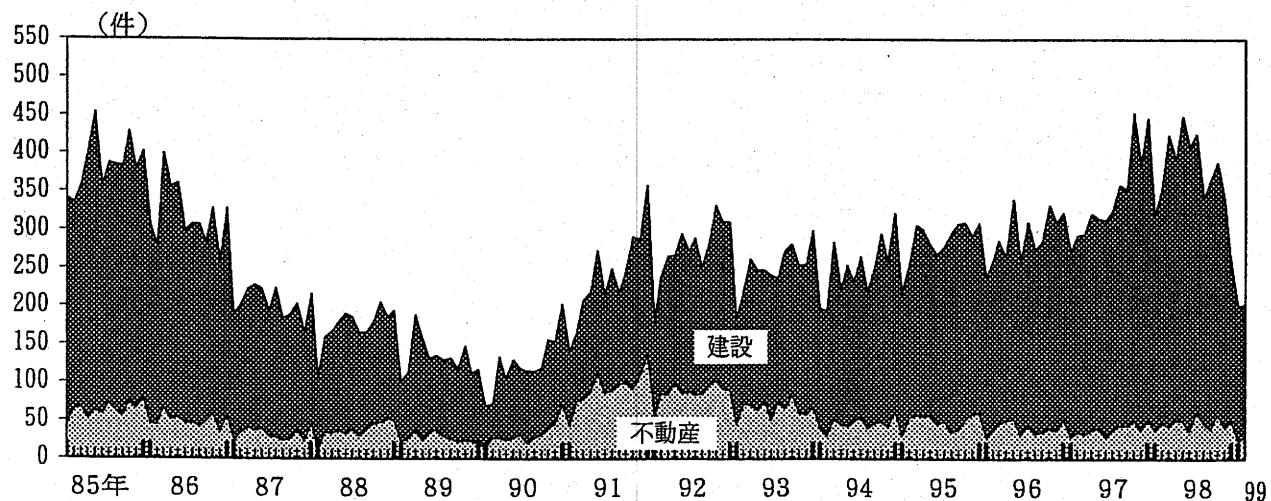
(1) 製造業



(2) 卸・小売



(3) 建設・不動産



(注) 全国銀行協会連合会調べ。

平成11年3月25日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成11年4月～9月）（案）

	会合開催	(参考) 金融経済月報公表	(議事要旨公表)
11年 4月	4月 9日<金>	4月13日<火>	(5月21日<金>)
	4月22日<木>	—	(6月17日<木>)
5月	5月18日<火>	5月20日<木>	(7月 1日<木>)
6月	6月14日<月>	6月16日<水>	(7月22日<木>)
	6月28日<月>	—	(8月18日<水>)
7月	7月16日<金>	7月21日<水>	(9月14日<火>)
8月	8月13日<金>	8月17日<火>	(9月27日<月>)
9月	9月 9日<木>	9月13日<月>	未定
	9月21日<火>	—	未定

以 上

[中原委員案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。
対外公表文は別途決定する。

記

中期的にC P I（除く生鮮）の前年比が1%程度となること（注1）を企図して、次回金融政策決定会合までの超過準備額を現状比5,000億円程度拡大し、その後も継続的に超過準備額を増加させることにより、本年第4四半期（10～12月）のマネタリーベースの前年比（注2）が10%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。

（注1）2000年10～12月平均の前年同期比：0.5～2%

（注2）四半期平均対前年同期比（%）

以 上

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初（注）0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

（注）「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上

(別 添)

平成11年3月25日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した（全員一致 or 賛成多数）。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下の通りである。

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初（注）0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

（注）「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上