

公表時間

11月1日(月) 14時

99.11.1

日本銀行

要 注 意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(99年9月21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10月27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9月21日（9:00～12:21、13:11～16:15）

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）
山口 泰（ 〃 ）
後藤康夫（審議委員）
武富 將（ 〃 ）
三木利夫（ 〃 ）
中原伸之（ 〃 ）
篠塚英子（ 〃 ）
植田和男（ 〃 ）

4. 政府からの出席者：

大蔵省 谷垣禎一 政務次官（9:00～10:48）
原口恒和 大臣官房総務審議官（10:59～16:15）
経済企画庁 河出英治 調整局長（9:00～16:15）

(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
調査統計局長	村山昇作
国際局長	平野英治
企画室参事	稲葉延雄
企画室企画第1課長	雨宮正佳
調査統計局	吉田知生

(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
企画室企画第2課長	田中洋樹
企画室調査役	栗原達司
企画室調査役	山岡浩巳
金融市場局調査役	荒木光二郎（9:00～9:43）

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（8月13日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、9月27日に公表することとされた。

II. 資産担保債券および当座預金取引の相手方の債務の担保としての取扱い等に関する基本方針についての検討・決定

1. 執行部からの提案内容

(1) 資産担保債券の担保としての取扱い

資産担保債券（特定の資産から生ずる金銭等を裏付けとしてその元利金の支払いが行われる債券、ABS）は、現在、日本銀行の適格担保となっていない。

しかし、①今後、同債券の発行の増加が見込まれること、②主要国の中央銀行の例をみても、これを適格担保としているケースがみられること、等を踏まえれば、日本銀行としても、中央銀行資産の健全性の観点から十分に審査の上、信用力などの点で要件を満たす資産担保債券については、これを適格と認め、与信の担保として受入れていくことが適当と考えられる。

ただし、当分の間は、社債等を担保とする手形買入における担保としてのみ受入れることとし、詳細が固まり次第改めて決定の上、対外公表を行うこととしたい。

(2) 当座預金取引の相手方の債務の担保・オペ対象としての取扱い

日本銀行の当座預金取引の相手方（取引先）である金融機関の債務については、従来、長期信用銀行などが発行する金融債、および証券会社・証券金融会社発行のコマーシャル・ペーパーを、日本銀行の適格担保・オペ対象としてきた。

ただ、この10月以降、銀行による普通社債の発行も見込まれており、金融機関の資金調達手段の多様化が一段と進展しつつあるので、この際、金融機関等取引先の債務全般について、これを日本銀行の適格担保・オペ対象とすべきか否かにつき、再検討を行う必要があると考え

られる。

取引先金融機関の債務を、日本銀行の適格担保・オペ対象とすることについては、①当該金融機関等の信用状況等についての日本銀行の判断が示されることになること（例えば、信用力の劣化した金融機関の債務について、日本銀行が「今後は適格担保としない」といった決定を行うと、そのことが当該金融機関の資金調達難を通じて信用不安を招くリスクがあり、だからといって不適格化を見送ると、今度は中央銀行資産の劣化を招くおそれがあること）、②そもそも、日本銀行の与信によって弁済が行われる可能性がある債務を、日本銀行の与信の担保・オペ対象とすることについては、実質的な担保力という観点から問題があること、③主要国の中央銀行の例をみても、こうした債務は適格担保・オペ対象とされていないこと、などの問題がある。これらの点に鑑みれば、この際、取引先金融機関の債務については、原則として日本銀行の適格担保・オペ対象としない扱いとすることが適当と考えられる。

ただし、従来、金融債や、証券会社および証券金融会社が発行するCPについて、これらを日本銀行の適格担保等としてきたという経緯に鑑みれば、一定の経過措置が必要と思われる。具体的には、①金融債については、2001年3月末まで、②証券会社や証券金融会社のCPについては2000年3月末までに買い入れたものについて、引き続き適格とすることが適当と考えられる。

以上につき、提案したい。

2. 委員による検討・採決

以上の執行部提案に対して、複数の委員から了とする旨の態度表明がなされ、その後採決の結果、全員一致で決定、即日公表されることとなった。

Ⅲ. 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（9月9日）で決定された金融

市場調節方針¹にしたがって運営した。この間、「積み上幅」については、概ね1兆円の水準を維持しつつ、いわゆる「99年9月9日問題」（コンピューターの誤作動が発生し得るとされた特異日）への懸念や積み最終日（9月14日）などの要因からコール資金の調達圧力が高まった際には、オーバーナイトレートをできるだけ低く推移するよう促すという調節方針に沿って、市場動向をできるだけ安定させるため、弾力的に積み上幅を拡大させた。

オーバーナイトレートは、上記の「99年9月9日問題」に対する懸念を背景に、9月8～9日には一時的に0.06%と強含んだが、日本銀行による潤沢な資金供給を受け、10日以降は、再び概ね0.03%で推移している。なお、短資会社各社による手数料の引き下げを受け、市場での取引は既に0.02%での出合いが中心となっており、9月17日には、オーバーナイトレートは加重平均値でも初めて0.02%となった。

この間、ターム物金利は、最近の円高の進行を受け、ゼロ金利政策の早期解除懸念が一段と後退したことなどから、総じて軟化している。TBレートをみると、既に3か月物や6か月物はオーバーナイト金利を下回る水準まで低下していたが、最近では、1年物も0.04%とオーバーナイトレートに近い水準にまで低下している。このように、ゼロ金利政策による金融緩和効果は、やや長めのターム物金利に至るまで、一段と浸透してきているように窺われる。

また、ゼロ金利政策の継続により、市場では、「殆どコストのかからない資金をいつでも調達できる」という安心感が一段と定着している。この結果、都銀に加え、最近では外銀などでも、多めに超過準備を抱えておく必要はないとして、これを圧縮するスタンスを強めている。このため、最近では、日本銀行が供給した資金が、準備預金制度非適用先である短資会社などに積み上がる傾向がさらに強まっている。このように市場では、資金余剰感が一段と浸透している状況である。

¹ 「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：2月12日の金融政策決定会合時点）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。」

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

前回会合以降9月半ばにかけて、円は、対米ドルおよび対ユーロで、かなり急激に上昇し、ロンドン市場では1ドル103円台まで円高が進んだ。もっともその後は、16日の宮沢蔵相・速水総裁の会談などをきっかけに、日本銀行による追加緩和措置、あるいは、日米協調介入を巡る思惑などを受け、現在は106円台まで戻している。こうした中で、市場の関心は、本日の金融政策決定会合に集まっている。

ただ、同時に市場では、最近の円高は、基本的には日本の景気回復期待に根ざしたものであり、こうした市場の見方が変わらない限り、相場の基調もなかなか変わりにくいといった見方が強い模様である。

(2) 海外金融経済情勢

海外経済や国際金融市場の動向は、前回会合以降、大きな変化はない。その中で、敢えていくつかポイントを挙げれば、次のとおりである。

まず米国では、輸入の増加を受けて、対外赤字が拡大傾向にあるように窺われる。14日に発表された米国の国際収支統計をみると、4～6月の経常収支赤字幅は、1～3月期に比べ一段と拡大し、この結果、経常赤字の対GDP比も3.6%と、過去のピーク（86年10～12月の3.5%）を更新した。市場では、米国経済は多少のスローダウンはあっても、来年にかけて、なお潜在成長率を上回る成長を続けるのではないかとの見方が強く、対外赤字幅もさらに拡大すると予想する向きが多い。

次に、中国では、このところ輸出が好調に推移しており、貿易黒字幅も拡大傾向にある。外貨準備高も、8月末には1500億ドルを上回る水準に達している。したがって、当面、国際収支面からみる限り、人民元切り下げのプレッシャーは差し迫ったものとはみられない。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回会合以降、6営業日しか経っていないため、この間発表された

経済指標はさほど多くない。これらの指標からは、前回の基調判断（「足許の景気は、下げ止まりの状況が続く中で、輸出、生産等一部に明るい動きがみられるが、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない」）を変えるような材料は得られなかった。

まず、公共投資関連では、8月の公共工事請負金額は、引き続きほぼ横這いで推移した。

設備投資関連指標は、設備投資が引き続き減少基調を辿っていることを示している。まず、7月の機械受注は、4～6月対比でほぼ横這いとなった。また、日本開発銀行による設備投資計画調査（対象は資本金10億円以上の企業、8月時点調査）をみると、99年度の設備投資計画は前年比-3.7%と、98年度（同-8.0%）に続いて減少となっている。この間、個人消費関連の指標も、全体としては概ね横這い圏内の動きとなっている。このように、設備投資や個人消費には、現時点では、回復のはっきりした動きは、なおみられていない。

この間、外部環境の変化をみると、円の対米ドル相場は、前回決定会合以降、円高がかなり急速に進んだ。現時点では、これにより、景気や物価の見通しを大きく変更する必要があるとまではみていないが、今後とも、為替相場の動向、およびこれが輸出や企業収益などに与える影響には、十分注意していく必要があると考えられる。

（2）金融情勢

前回会合以降の金融情勢の特徴点としては、①ターム物金利や長期金利の軟化傾向、②マネーサプライの伸び率鈍化傾向が判明したこと、の2点が挙げられる。

まず、ターム物金利や長期金利は、前回会合以降、低下傾向を辿ってきた。この背景としては、①4～6月期のGDP（9日公表）が前期比で増加となったことや、資金運用部が10月以降も国債の買い入れを続けるとの報道（13日）が、国債需給の悪化懸念を和らげる方向に働いたこと、②足許の急激な円高進行を受け、ゼロ金利政策の解除の時期が遠のくのではないかとの思惑が市場に生じたこと、などが挙げられる。

また、8月のマネーサプライをみると、M2+C Dの前年比は+3.5%と、7月（+3.9%）に比べてさらに伸び率が鈍化した。この背景としては、①設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要が低迷を続けていること、②資金繰り不安が一段と後退しているなかで、最近

では、企業が手許資金を圧縮し始めていること、さらに、③生産の下げ止まりなどを受けて、キャッシュ・フローの改善をみている企業が、これを借入金の返済に振り向けていること、などが影響している模様である。いわば、金融緩和の効果が一段と浸透し、景気も下げ止まりの状況が続いている結果として、企業が債務圧縮などの「バランスシート調整」を進めやすくなっていることが、かえってマネーの伸び悩みにつながっている面があると考えられる。

もちろん、景気が本格的に回復し、実物投資も増加してくれば、マネーサプライも伸びやすい環境となることが予想されるが、そうした段階に至るまでの間は、マネーサプライなどの量的金融指標がなかなか伸びにくい状況が続く可能性が大きいと考えられる。

IV. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状と先行き

今回の会合では、前回会合（9月9日）以降に明らかになった経済指標に加え、9月半ばにかけての急激な円高の進行と、その景気・物価面への影響について、集中的に検討が行われた。

① 経済指標の評価

前回会合以降に公表された経済指標については、これまでの経済情勢に関する基調判断を変更するようなものは特にみられなかったという点で、委員の見解は概ね一致した。

まず、公共投資については、8月の公共工事の着工は概ね横這いとなったが、基本的には、既往請負分による高水準の工事が続いており、本年中は公共投資が需要を下支えする可能性が高いというのが、委員の大勢意見であった。

一方、民間需要の柱となる設備投資と個人消費については、その自律的回復の明確な兆しは、依然としてみられないという点でも、委員の認識は概ね一致した。

まず設備投資については、何人かの委員が、7月の機械受注が、4～6月との対比で横這い圏内にとどまったことや、日本開発銀行による設備投資計画調査において、99年度の設備投資が98年度に引き続き前年比マイナスの計画となっていることなどを指摘し、依然、回復の

明確な動きはみられていない、と述べた。また、個人消費についても、旅行取扱高や都内百貨店売上高などの新たな指標からみて、一進一退の状況を脱していないという点で、委員の見方は概ね一致した。

この間、一人の委員は、景気の見通しについて、他の委員よりもやや慎重な見方を示した。

まずこの委員は、GDPが2期連続でプラスとなったことについて、景気循環の面からは本年春頃が底になった可能性はあるものの、1～3月は主として公共投資、4～6月は主として住宅投資および減税の効果に支えられているに過ぎない、と述べた。そのうえで、その反動から、7～9月および10～12月のGDPの伸びは再びマイナスとなる可能性がある、と発言した。また、原油価格は、今後、冬場の需要期を迎えることや、来年3月まではOPECが減産を続けるとみられることから、先行き、一段と上昇する可能性があり、これが世界景気にとってのリスクとなり得る、との見解を示した。さらに、地価の下落傾向が続いており、金融機関の不良債権処理の足枷となっているほか、企業のリストラの進展を妨げる一つの要因となっており、今後も当分、景気にとってのマイナス要因として働き続ける、と指摘した。

これに対して、別のある委員は、通産省の「特定サービス産業動態統計」をみると、情報サービス業の売上高の増加にみられるように、サービス業の経済活動には持ち直しの兆しがみられており、景気の底固さが増しているように窺われる、と述べた。さらに、物価面では、アジア経済の回復傾向などを受け、最近、石油化学製品や半導体など、国際商品市況の上昇が目立っており、その国内物価への影響については、注意深くみていく必要がある、と発言した。

②為替市場動向の評価

次に、9月半ばにかけての急激な円高の進行や、その景気・物価面への影響について、検討が行われた。

はじめに、最近の円高進行の背景について議論が行われた。多くの委員が、(イ)景気回復期待が生じつつある局面で、その国の通貨に上昇圧力がかかること自体は避けられない動きであること、(ロ)ただし、最近の円高進行テンポは急激であり、注視していく必要があること、を指摘した。

まず、複数の委員は、最近の円高進行の要因について、日本経済や

企業収益の回復を先取りしている面が大きい、との見解を述べた。

ある委員は、このところ外国人投資家が日本への証券投資を積極化させてきたことが、円高の一因となってきたことを指摘した。また、別の委員も、高水準の経常収支黒字に加え、最近では、資本収支も黒字に転化してきており、こうした需給要因が円高方向に働いてきたように思われる、と発言した。

多くの委員は、基本的にこうした見方を共有したうえで、円高が行き過ぎれば、先行きの企業収益や経済活動への悪影響に対する懸念を通じて、自ずと株式市場などへの資本流入にもブレーキがかかり、円高に歯止めがかかるメカニズムが働くのではないかと述べた。このうち一人の委員は、為替相場が、貿易摩擦の解決手段になるといった過度に政治的な色彩を帯びない限り、こうした株式市場と為替市場相互間の均衡メカニズムが働き得るのではないかと指摘した。

ただ、最近の円高進行テンポは急激であり、また、市場にはしばしば「行き過ぎ」が生じることも確かであるので、今後の為替相場の動向を注意深くみていく必要があるという点でも、委員の見解は一致した。このうち一人の委員は、今のレベルから「更なる」（レベルの問題）、「急激な」（スピードの問題）円高が生じた場合が問題だと指摘した。

③円高進行の影響

次に、最近の円高が経済や物価の先行きに及ぼす影響について、さまざまな観点から議論が行われた。

複数の委員は、急激な円高進行が企業収益などに及ぼす影響が懸念されるが、同時に、円高の動きだけを捉えて、直ちに景気や物価についての見方を変えるのは性急に過ぎ、円高の影響も含めて、景気や物価の先行きを総体的に判断していく必要がある、と指摘した。こうした判断の枠組みについては、多くの委員に共有された。

こうした観点に立って、ある委員が、執行部に対し、マクロ計量モデルによる円高の影響の試算についての説明を求めた。これに応えるかたちで、執行部から、追加的に以下のような報告が行われた。

- (1)円相場が7月半ばまで1ドル120円強の水準で推移していたことに鑑み、計量モデルを用いて、120円から105円まで円高が進んだ場合のシミュレーションを行うと、実質成長率への影響は、累積ベ-

スで1年目にマイナス0.1%、2年目にマイナス0.8%の下押し要因(円高なしとした場合からの乖離分)になるとの結果が得られる。

(ロ)ただし、計量モデルは、経済構造の変化を織り込んでいないことや、輸出数量は世界景気の動向に左右される面が大きいことなどから、シミュレーション結果については幅を持つてみる必要がある。ちなみに、計量モデルによれば、120円から105円への円高が輸出数量に及ぼすマイナスの影響は、世界経済の成長率が1%程度上振れば、ほぼ相殺されるとの計測結果が得られる。

以上を受けて、各委員が、円高の景気・物価面に与える影響についての見解を述べた。

まず、多くの委員が、急激な円高進行が景気・物価に悪影響を及ぼす可能性を指摘した。

すなわち、複数の委員は、現状の110円前後のレベルまでは、实体经济の腰折れを来たすほどのマイナス・インパクトにはならないものの、企業が現在構造調整を進めている段階にあり、また、民需がなかなか出てこない中で輸出が企業生産を支えているという状況の下、今後円相場がさらに急激かつ大幅にオーバーシュートしていくことがあれば、企業収益や景気の回復の芽を摘む懸念が大きい、と述べた。

また、別のある委員は、足許では円高進行と同時に株価が下落していることに着目し、更なる急激な円高が、日本経済に対するコンフィデンスを低下させるリスクに言及した。

さらに別の一人の委員は、円相場が120円程度のレベルにおける円高と108円を割り込んだレベルでの円高では企業に対するインパクトが異なり、後者では製造業を中心に日本経済に対して大きな悪影響を与える可能性がある、と主張した。

一方、上記のような指摘を行った委員も含め、多くの委員が、円高の影響を検討する場合、あわせて総合的に考慮すべき事項についても言及した。

ある委員は、アジア経済の回復傾向は、円高の輸出数量へのマイナスの影響をある程度オフセットする方向に働くと考えられる、と述べた。別の委員も、アジア経済回復などを背景とする国際商品市況の持ち直しが、企業の輸出価格転嫁を容易にする方向に働くのではないかと発言した。そのうえで、これらの委員は、今後の為替相場や海外経済の動向については、依然として不確定要素が大きいこともあり、円

高が経済に及ぼす影響のマグニチュードについては、なお注意深く見極めていくべき段階ではないか、との見解を示した。

このほか、複数の委員が、日本の企業は、生産拠点の海外シフトや輸出品の高付加価値化といった為替変動への対応策や、リストラなどの体力強化策を進めてきており、以前に比べれば円高対応力を高めてきているのではないかと発言した。また、ある委員は、設備投資への影響という観点では、各種アンケート調査からみた製造業の設備投資は、すでに減価償却費も下回るほどの低水準となっているため、円高が収益の下押しを通じて設備投資をさらに下押しするマグニチュードは、過去の局面と比較して、やや小さくなるのではないかとコメントした。別のある委員は、円高を不安視するだけでなく、円高にはわが国の実質購買力の増加というメリットをもたらす面があることにも注目し、こうしたメリットが家計に浸透して消費面に及ぶよう、目配りすることも必要ではないかと述べた。

以上のさまざまな議論を経て、各委員は、(イ)最近の円高が先行きの経済に及ぼすダウンサイド・リスクの程度を判断するには、もう少し様子を見る必要がある、(ロ)これまでのところは、海外経済の回復傾向や、生産、輸出面では一部に明るい材料がみられていることもあり、経済情勢に対する基調判断を現時点で変更する必要はない、(ハ)ただ、今後円高が更に、急激に進むことがあれば、先行きの経済に対するダウンサイド・リスクが看過できない大きい問題として、警戒する必要がある、といった認識を概ね共有した。

こうした議論を踏まえ、円相場の動向や、それが今後の景気や物価に及ぼす影響については、引き続き細心の注意をもってみていく必要があるという点でも、委員の見解は一致した。

④まとめ

以上のような、円高の影響についての検討も踏まえた結果、景気の現状と先行きについては、「足許の景気は、下げ止まりの状況が続く中で、輸出、生産等一部に明るい動きがみられるが、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない」という前回会合での基調判断を、現時点で変更する必要はないというのが、大方の委員の共通認識となった。そのうち一人の委員は、現在の情勢について、引き続き「明暗入り交じった斑模様」であり「足踏み状態ながら良い方向へ」という状況だ、と表現した。

(2) 金融面の動き

前回会合以降の金融面の動きについては、各委員は概ね執行部と同様の見方を共有した。

何人かの委員は、日本銀行による豊富で弾力的な資金供給によって、流動性への懸念はさらに後退していること、こうしたもとで、銀行は超過準備を圧縮しつつあり、この結果、余剰資金が短資会社に積み上がる傾向が強まっていることなどを指摘し、金融市場の緩和感是一段と強まっている、との認識を示した。

また、複数の委員が、最近のターム物金利の低下について言及し、これも金融緩和が一段と浸透している姿を示している、との見方を示した。このうち一人の委員は、ターム物金利まで軒並みゼロに近づき、長期金利も1.6%台まで低下しているという金利の状況は、短資会社に資金が積み上がっているという「量」を巡る状況とともに、金融緩和が極限に近づいている状態を示している、とコメントした。

さらに企業金融に関しても、ある委員は、緩和感が広く浸透している状況だ、と述べた。別の一人の委員も、金融機関のリスクテイク姿勢は、徐々に前向きになっている、との見方を示した。

この間、一人の委員は、金融マーケットは良好な状態を維持している、と述べたうえで、先行き考慮すべき問題として、①第二次補正予算に絡んだ長期金利上昇のリスク、②コンピューター2000年問題対応、③更なる円高のリスク、の3点を示した。

V. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢に関する判断を踏まえて、当面の金融政策運営の基本的な考え方が検討された。

前述のとおり、多くの委員の金融経済情勢に関する見方は、急激な円高進行が経済活動や物価に及ぼす影響を十分注意してみていく必要がある、という認識も含めて、前回会合時の情勢判断を大きく変える必要はない、というものであった。

そのうえで、当面の金融政策運営方針としては、円高によるデフレ圧力の高まりという要因も考慮したうえで、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、現在の思い切った金融緩和基調を続ける」という考え方に沿って、ゼロ金利政策を続けていくことが適当であるとの見解が、会合における大勢意見となった。

こうした結論に至るまでの間、最近の急速な円高の進行を踏まえて、さまざまな観点から議論が行われた。

まず、金融政策運営面で、円高にどう対処すべきかという点について、何人かの委員が意見を述べた。

大方の委員が、為替レートは景気や物価に影響を及ぼす重要なファクターであり、金融政策運営上も、十分に注意を払っていく必要がある、と述べた。同時に、金融政策運営は、為替変動の影響も含めた総合的な判断に基づいて行うことが妥当であり、金融政策によって特定の相場水準の実現を図る——いわば、為替相場そのものを目標とする——ことは適当でないし、そもそもそうしたことは難しい、との見解を示した。

複数の委員は、それに付け加えて、ファンダメンタルズを反映しない行き過ぎた急激な円高に対しては、まずは為替市場への介入に意味があるのではないか、と発言した。

また、別の複数の委員が、過去の金融政策運営から得られる留意点について述べた。ある委員は、70年代の狂乱物価や80年代の「バブル」の発生も、当時の国際環境の下で、為替レートの変動に対し金融政策が過度に対応したことが一因となったのではないかと述べ、こうしたことは貴重な教訓としなければならない、と発言した。また、別の一人の委員も、このような考え方は、新日銀法の中にも反映されているとの認識を示した。

次に、さらに別の委員は、為替レートと金融政策の関係を理論的にまとめたうえで、現状を整理した。

すなわち、この委員は、金融政策によって市場金利を一段と低下させる余地がある場合には、金利低下が円安方向にも作用し得るが、現在はこうした余地は殆どない、と述べた。そのうえで、現状、円安方向に働き得る追加的な政策手法があるとすれば、それは、国債の引き受けなどを通じ、市場に悪性のインフレ期待を作り出すことであり、その場合には金利上昇と為替円安が同時に発生する可能性がある、との見解を示した。ただし、この委員は、こうした政策はきわめて大きなコストを伴うものであり、簡単に採れる手段ではない、と述べ、大方の委員の賛同を得た。

さらに、最近の急激な円高に伴って、「介入の非不胎化」や「追加的な資金供給（更なる量的緩和）」について、市場等で思惑が生じているため、これらの問題についてもあらためて議論が行われた。

多くの委員は、既に8月13日の金融政策決定会合でも議論されたとおり、ゼロ金利政策のもとで「介入の非不胎化」がどのような意味をもつのか、疑問を呈した。

ある委員は、日本銀行が、ゼロ金利政策のもとで潤沢な資金供給を続けている状況では、そもそも「介入を不胎化しているのかどうか」ということ自体に意味がなくなる、と述べた。すなわち、日本銀行が現在行っている金融調節は、「介入による円資金は市場に放置したうえで、さらに追加的な資金供給を行って、1兆円もの資金余剰幅を作っている」と言い表すこともでき、むしろ「不胎化していない」とも言える、と述べた。加えてこの委員は、最近海外の中央銀行当局者が執筆した論文でも、(イ)ゼロ金利のもとでは、不胎化介入と非不胎化介入とで効果の違いはないこと、(ロ)円とドルの供給比率を変えることも、為替相場への持続的効果は殆どないこと、を明確に述べている、と紹介した。

さらに複数の委員は、「介入によって政府がせっかく市場に出した円資金を、日銀が金融調節で吸収してしまう」といった見方が世の中にあるならば、それは事実ではなく、ゼロ金利政策のもとでの市場調節は、介入の効果をむしろアコモデートするものだ、と説明した。そのうえで、複数の委員は、介入資金も含めて様々な資金の流れを利用しながら、豊富な資金供給を行っている現在の調節手法について、幅広く理解を求めていくよう努力すべきである、と述べた。

次に、追加的な資金供給の効果について議論が行われた。

多くの委員は、現在、資金が短資会社等による日銀預け金として積み上がっている状況や、「オペの札割れ」といった現象も生じていることを踏まえれば、追加的な資金供給が実体経済や資産価格などに何らかの効果をもたらすとは考えられない、との見解を示した。

ある委員は、ゼロ金利政策の下でのこれ以上の資金供給の意味について、理論的な整理を行った。すなわち、中央銀行の金融調節とは、金融機関の保有する資産を、狭い意味でのマネーと交換することだと理解できる、と述べた。また、ゼロ金利政策とは、短期の金融資産の流動性を最大限高め、その金利をゼロに近づけていくということであり、その意味で、短期の金融資産とマネーとの間に違いがなくなってきた（完全代替財に近づいている）、と解説した。この委員は、こうした状況のもとで、短期の金融資産と引き換えにさらにマネーを増やしたとしても、それは同じものどうしを交換しているだけになり、実体経済や資産価格には影響を及ぼし得なくなる、と述べた。

さらにこの委員は、こうした状況の下で、なお経済に何らかの影響を持つ資金供給を行おうとすれば、理論的には、マネーとの違いが残っている資産——例えば、長期国債や民間の長期資産など——を買っていくことにならざるを得ない、との見解を示した。そのうえで、こうした手段には、大きな副作用があり、中央銀行として安易に採用し得る選択肢ではない、と述べた。

別の一人の委員も、こうした理論的な整理に賛成した。そのうえでこの委員は、海外では、「日本では極端なデフレが進んでいる」といった認識に立って、「だから、こうした副作用の大きい手段でも敢えて採るべきだ」といった主張をする例が多い、と述べた。この委員は、実際には、現在日本の景気は下げ止まりの状態が続き、物価も横這いで推移しており、こうした危険な手段を敢えて採るような情勢ではなく、海外に対しても、日本経済の現状を正しく理解してもらえよう、説明に努めていくことが重要である、とコメントした。

さらに委員の間では、市場が既に追加緩和措置を織り込んでいる可能性を踏まえ、そうした市場の思惑と金融政策運営との関係について、議論が行われた。

まず、ある委員は、円相場 108 円、日経平均 17,000 円、現状程度の NYダウのレベルは、いずれも相場の節目にさしかかっており、本日の決定会合で何らかのアクションを採らないと、相場が大きく下落（円は上昇）するリスクが大きい、と述べた。

こうした見解に対し、何人かの委員は、確かに、本日の決定次第で、市場が大きく反応するリスクは否定できない、と述べた。ただ、同時にこれらの委員は、理論的な意味付けや政策効果がはっきりせず、単に市場の思惑に乗るだけの行動を採ったとしても、その効果は——仮にあったとしても——一時的にとどまるだろう、と述べた。すなわち、これにより、一時的に円高に歯止めがかかったとしても、各国経済の先行きに対する市場の見方自体が変わらない限り、早晚、同じような円高圧力が生じてくるはずであり、その時には同じ手法は 2 度と使えないし、さらに、政策全般についての信頼も失われてしまうことになり、こうした副作用はあまりに大きい、と主張した。

さらに、このうちの一人の委員は、最近市場でも、非不胎化介入の意味や金融調節の実情についての理解がかなり広まってきているように思われるので、そうした政策については、そもそも 1 回限りの効果すら期待できないのではないかと述べた。

このような議論を踏まえ、多数の委員の見解は、中央銀行として、

その目的や政策効果についてきちんと説明できない政策を、単に市場の思惑を利用する形で採ることは適当でないし、結局は、市場との関係も損ねてしまう、というものであった。

また、市場において、「政府と日銀との間で、為替を巡るスタンスに相違がある」との見方があることについても、議論が行われた。

この点に関し、多くの委員は、為替相場は経済のファンダメンタルズを反映して安定的に推移することが望ましく、行き過ぎた為替相場の変動は、景気や物価に悪影響を与えかねないという認識は、政府と日銀とで共有されている、との見解を示した。

なお、このうち一人の委員は、先週 16 日の蔵相・総裁会談以来、各種メディアによって更なる金融緩和が既成事実化されてきたような感があるのは遺憾である、と述べた。

ただ、一人の委員は、本日の決定次第では、「政府と日銀との間での政策の不一致が修復できない」といった市場の認識を煽る結果となり、きわめて危険であると主張した。すなわち、この委員は、日銀法第 4 条の、「政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない」という観点からみて、現状は為替政策について政府と中央銀行とのハーモナイゼーションが十分でないと思われ、マーケットもそう認識しているのではないか、とコメントした。また、この委員は金融政策と財政政策との関係についてもコメントし、本来、金融政策は財政政策とシンクロナイズして発動し、効果を相乗的に高めるべきであるが、これまでは財政政策の効果が出尽くした「too late」なタイミングで金融政策が発動されている観があると指摘した。

これに対し、何人かの委員は、現在のゼロ金利政策は、金利をぎりぎりまで低下させているという面からも、1兆円もの余剰資金を日々供給して為替介入を事実上「非不胎化」できるほどに円資金の流動性を高めているという面からも、政府の為替政策と整合的なものである、と述べ、こうした点について理解を求めていくことが重要であるとした。

また、このうちの一人の委員は、「政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図る」という重要な一つの枠組みが、この会合の場に政府の代表が、場合によっては政策を提案する権利を持って出席するということであろう、と述べた。そのうえで、こうした高いレベルも含め、様々なレベルでの意思疎通を十分に図った上で、最終的には政策委員

会の判断により金融政策を決定するというのが、現在の日銀法の下での政策決定の枠組みになっており、日銀法改正当時の議論もこうした考え方になっていた、との経緯を紹介した。さらにこの委員は、財政政策と金融政策との関係については、やはり、財政の効果も含め、マクロ経済全体や物価がどう動くのかという判断に立って、金融政策を運営するという考え方になるのではないかと述べた。

加えて、別の複数の委員は、ゼロ金利政策は、日本銀行が採り得る効果が確実な手段として最大のものだ、と述べた。そのうえで、これらの委員を含めた何人かの委員は、こうした思い切った金融緩和策を続けてきたことは、企業金融の緩和やコンフィデンスの維持、資産価格への好影響などを通じて、財政政策とともに実体経済を下支えしてきたし、現在もその効果は出続けている、との見解を示した。

以上を踏まえて、金融政策運営上考えうる追加的な措置について意見交換が行われた。何人かの委員は、ゼロ金利政策の副作用について様々な議論があるにもかかわらず、この極端な金融政策を継続することをコミットすることが、景気回復のためになしうる大きな貢献であるとした。このうち一人の委員は、実際に、このコミットメントがあるために、ターム物金利の一層の低下といったかたちで、金融緩和効果がなお浸透し続けている、と述べた。

こうした中で、別の一人の委員は、追加的な金融緩和の余地が殆どない中でも、日本銀行としては、情勢の変化に備えておく必要がある、と述べた。さらに、そのために採り得る方策としては、ゼロ金利政策の効果浸透を一層確実なものとするよう、金融調節面での対応力を質的に一段と強化することではないかと、この委員は、オペ手段の拡充なども含め、どのような対応があり得るのか、検討を続けていく必要があるとした。さらに別の委員も、オペ手段の拡充なども含めて考えれば、「金融政策の工具箱が空っぽになった」というわけではなく、金融調節上対応しうる問題に対しては、機敏かつ柔軟に対応しなければならない、と発言した。

これに続けて一人の委員は、ゼロ金利政策の現状とその浸透状況について、市場や国民に良く説明し、理解を求めていくこと——一言で言えば、アカウンタビリティをより充実させること——が、今求められている、と述べた。さらに、数日後に控えているG7などの国際会議の場でも、こうした点につき積極的に説明に努めるとともに、①日本銀行としても、急激な円高が経済にもたらす悪影響を懸念していること、②金融政策の運営面では、こうした為替の動向が景気や物価

に与える影響も十分念頭に置きながら、豊富で弾力的な資金供給を行っていくこと、を表明していくべきである、と付け加えた。

こうした一連の議論を経たうえで、円高の影響も踏まえた金融経済情勢全般についての判断に基づき、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、現在の思い切った金融緩和基調を維持する」との考え方に則り、現状のゼロ金利政策を続けていくべきである、という方針が、委員会での大勢意見となった。

一方、一人の委員は、インフレ率の目標付きの量的緩和策を採るべきである、と主張した。

その理由として、この委員は、①最近の為替や株価の動きからみて、ゼロ金利政策の効果は出尽くしており、この段階でCPI目標付きマネタリーベース・ターゲティングに移行する必要があること、②現在の円高はきわめて急激であり、100円割れといった円高が進行すると、景気の先行きに決定的な悪影響を与えると考えられること、③日銀として為替レートに配慮する姿勢を明確に打ち出す必要があること、④マネタリーベースの伸びが十分でなく、一層の量の拡大を図るべきであること、⑤今後、国債引き受けや買い切りオペの増額要請といった圧力をかわしていくためにも、CPI目標付きマネタリーベース・ターゲットは有効であること、を挙げた。さらに、提案した委員は、オーバーナイト金利はこれ以上下げる余地がなく、量との間で裏表の関係は崩れているが、ターム物も含めた金利総体と量との関係では、まだ量を増やすことで金利を下げる余地は残っているとコメントした。

こうした主張に対して、何人かの委員が、マネタリーベースの操作可能性や、これ以上の金利低下の余地が果たしてあるのかといった点を含めた提案の効果について、疑問を呈した。

複数の委員は、マネタリーベースに目標値を定めて誘導するためには、銀行の超過準備を操作（コントロール）できることが前提となるが、実際には、超過準備に十分な操作可能性があるとは到底考えられず、そのことは、ここ数ヶ月のオペレーションの経験——すなわち、日本銀行がいかに懸命に資金を供給しても、超過準備はむしろ減少してきているという状況——によって、明白になっているはずであると述べた。

そのうち一人の委員は、こうした点につき、やや詳しく解説した。すなわち、この委員は、金融緩和が浸透し、流動性不安が後退するとともに、銀行が超過準備をなるべく持たないように努めることは、経

済合理性に基づいた、当然予想される行動だ、と述べた。そのうえで、仮に量的ターゲットを設けても、こうした合理的な行動自体を変えることはできないので、超過準備を増やすことはできないはずだ、とコメントした。

さらに、何人かの委員は、こうした量的ターゲットを敢えて実現しようとするれば、結局、長期国債の引き受けや買い切りオペの増額につながっていくことになり、こうしたことは、先ほど議論した通り、非常に問題が大きい、と述べた。

これに対して、インフレ率の目標付きの量的緩和策を主張した委員は、レポ・オペなどいろいろなやり方はあるし、現状では余剰資金が短資会社に流れてしまうといった限界があることは承知しているが、それでもやってみる価値がある、と主張した。また、その効果について、この委員は、量を増やすことは、過剰流動性相場といった形で、特に株価には効くのではないか、と付け加えた。

VI. 政府からの出席者の発言

会合の中では、政府からの出席者も発言した。まず、大蔵省からの出席者は、以下のような趣旨の発言を行った。

- 景気は最悪期を脱したと思われるが、民間需要の回復力は弱く、雇用情勢も厳しい状況にある。こうした状況のもとで、政府としては、景気回復に万全を期すため、公共事業等予備費の使用に踏み切るべきと考えており、9月中の閣議決定に向けて現在具体的な検討を進めているところである。また政府としては、15か月予算といった考え方に立った平成11年度第二次補正予算の編成も視野に入れた財政運営を行う旨、既に表明しているところであるが、具体的には今後の経済情勢を注視しながら、新内閣で編成に向けた検討がなされるものと考えている。政府としては、引き続き経済の回復基盤を固めるための施策の実施に、全力を挙げて取り組んで参りたいと考えている。
- 最近の金融資本市場の動向を踏まえて若干申し述べると、急激な円高の進行は、消費者や企業のマインドの悪化や、企業収益の押し下げなどを通じて、ようやく最悪期を脱して回復軌道に乗りつつある日本経済に、甚大な悪影響を及ぼすおそれがある。したが

って、日本銀行におかれても、金融政策運営に当たり、このような状況にも十分配慮頂いて、適切な対応をとって頂くようお願いしたい。

経済企画庁からの出席者は、以下のような趣旨の発言を行った。

- 経済動向は、民間需要の回復力は弱く、厳しい状況をなお脱していないが、各種の政策効果の浸透などでやや改善していると判断している。なお、景気が厳しい状況をなお脱していない現段階での急激な円高は、経済に悪影響を及ぼす懸念が強く、望ましくないものと考えており、今後とも為替動向に注意しながら適切な対応を行うことが必要と考えている。
- 日本銀行におかれては、自律的な経済回復が明らかになるまで、適切な金融調節の手法により、潤沢かつ効果的な資金供給を行い、日本経済の回復に貢献する金融政策を行って頂きたい。

Ⅶ. 採決

多くの委員の認識をあらためて総括すると、①足許の景気は下げ止まりの状況が続いている、②足許の急激な円高の悪影響については十分注意してみていく必要があるが、一方で、外需や生産の面では明るい動きもみられている、③金融緩和は一段と浸透している、④ただ、民間需要の自律的回復のはっきりした動きは、依然みられていない、⑤物価に対する潜在的な低下圧力も引き続き残存している、⑥したがって、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」にはなお至っておらず、こうした基本的な情勢は、前回会合から大きな変化はない、というものであった。

こうした認識を背景に、当面は、引き続き市場機能の維持に配慮しながら、現在のゼロ金利政策を続けていくことが適当である、という意見が大勢を占めた。

ただし、ひとりの委員からは、CPIの上昇率に目標を設定したうえで、本格的な量的ターゲットに踏み切ることが適当である、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、「中期的目標として2001年10～12月期平均のCPI（除く生

鮮)の前年同期比が0.5~2.0%となることを企図して、今積み期間(9月16日~10月15日)の超過準備額を前積み期間対比で平残ベース5,000億円程度増額し、その後も継続的に超過準備額を増加させることにより、2000年1~3月期のマネタリーベース(平残)が前年同期比で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²)。なお、無担保コールレート(オーバーナイト物)が大幅に上昇する等金融市場が不安定化した場合には、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、一層の量的拡大を図る。」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8)。

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出された。

議案(議長案)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添1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。

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

² 「マネタリーベースについて2000年1~3月期平残で前年同期比10%の伸びを実現するためには、現状程度の銀行券の伸び(前年同月比6%程度)が続くことを前提とすると、来年3月までに買いオペ等の拡大により現状比3兆円程度準備預金の残高を増額させる必要がある。」

— 中原委員は、①為替政策および財政政策を巡って大蔵省と日本銀行のハーモナイゼーションがとれていないのではないかとといった市場の思惑がある中でのこの決定は、更なる円高やこれを通じた企業心理の悪化につながりかねないこと、②この決定によって、政府が模索している協調介入の可能性が少なくなってしまうこと、③「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」といった表現はわかりにくく、具体的な数値付きのCPIターゲティングを行うべきであること、④現状、円相場、NYダウが重大な罅線上の相場の節目にさしかかっており、何らかの追加的な緩和策を打ち出さないと失望感等から大幅な下落（円高）の可能性があること、⑤現状維持とすることは、マーケットとの対話の不在を意味し、その咎が現れる可能性が大きいこと、といった点を挙げて、上記採決において反対した。

— 篠塚委員は、①究極の金融緩和政策であるゼロ金利政策は、金融市場におけるリスクプレミアムを縮小させることなどを通じて、これまで経済にプラスに作用してきたが、最近では、資金供給が短資会社に積み上がるだけといった現象が生じているなど、効果に限界が見えていること、②こうした中で、今後の弾力的な政策対応の余地を設けるためにも、ゼロ金利政策解除の道を模索し続けるべきであること、などを理由に挙げて、上記採決において反対した。

なお、議長からは、本日の議論を踏まえ、ゼロ金利政策の一層の効果浸透に努めていくという観点も踏まえ、金融調節手段の整備・拡充について早急に検討を進めるよう、執行部に対して指示があった。

VIII. 「当面の金融政策運営に関する考え方」の公表について

何人かの委員は、①市場が金融政策運営についてさまざまな思惑を持ち、特に本日の会合が大きな注目を集めていること、②日本銀行の政策決定のプロセスや、ゼロ金利政策のもとでの金融緩和の実態が、一般に十分理解されていないこと、などを踏まえ、日本銀行の金融政策運営について、一層幅広い理解を求めていくことの重要性を強調した。そのうえで、これらの委員は、本日は、政策変更は行わないものの、金融政策運営の考え方を述べたステートメントを公表するとともに

に、議長が記者会見を行って十分な説明をしてはどうか、との意見を述べた。

こうした意見を踏まえ、議長は、執行部に対してステートメント原案の起草を指示した。執行部による起草作業は、決定会合を一時中断して行われ、その後会合は再開された（午後2時59分中断、午後3時27分再開）。

執行部から提出されたステートメントの原案について、政策委員による検討が行われ、最終的な文案として「当面の金融政策運営に関する考え方」（別添2）が作成された。これを公表することにつき、採決が行われた。

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、篠塚委員、植田委員

反対：中原委員

—— 中原委員は、①本日のみ、特にこうしたステートメントを公表する理由はなく、議長が記者会見をすれば十分であること、②こうした文書によりさまざまな論点を挙げると、かえって無用な論争の種となり得ること、などの理由を挙げ、上記採決において反対した。

この決定を受け、「当面の金融政策運営に関する考え方」が、同日公表されることとなった。

IX. 99年10月～2000年3月における金融政策決定会合の日程の承認

最後に、99年10月～2000年3月における金融政策決定会合の日程が別添3のとおり承認され、即日対外公表されることとなった。

以 上

(別添1)

平成11年9月21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、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上

(別添2)

平成11年9月21日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営に関する考え方

- (1) 日本銀行は、本日開催された政策委員会・金融政策決定会合において、これまでの思い切った金融緩和政策、いわゆるゼロ金利政策を継続することを決定しました。
- (2) 金融政策決定会合の討議内容は、会合の約1か月後に「議事要旨」として公表する仕組みとなっています。しかし、為替相場の急激な変動等を背景に、金融政策運営に対する内外の関心が高まっているため、討議の背景となった考え方のうち主要な論点について、直ちに対外的に説明することが適切と考えました。このため、政策委員会で討議のうえ、本ペーパーを公表することとしたものです。

(ゼロ金利政策と量的緩和)

- (3) 日本銀行は、本年2月のゼロ金利政策採用以来、金融市場に大量の資金を供給し、誘導目標であるコールレートが事実上ゼロ%で推移するよう促しています。この結果、金融市場では、以下のように、資金は十分潤沢な状態となっています。
 - 日本銀行は、金利ゼロという状態が安定的に推移するよう、金融機関に保有が義務づけられている支払準備(1日平均約4兆円)を1兆円ほども上回る資金供給を続けています。そうした中で、金融機関サイドでは、ゼロ金利政策により「殆どコストのかからない資金をいつでも調達できる」という安心感が定着しているため、資金を保有する動機が低下しています。この結果、日本銀行が供給した余剰資金の7～8割は、資金仲介を行っている短資会社等に積み上がっているのが実情です。

- 日本銀行がマーケット・オペレーションを通じ、ほぼゼロの金利で資金を供給しようとしても、金融機関がそれに応じてこないような場合も起きています（いわゆるオペの札割れ現象）。

（追加的資金供給の効果）

- (4) 最近、為替相場の安定等を図るため、日本銀行がより大量の資金供給を行うべきとの議論が聞かれます。しかし、上記のような金融市場の状態のもとでは、日本銀行がゼロ金利を維持するために必要な量を上回って資金供給を増やしても、資金がまさに「余剰」のまま短資会社等に積み上がるだけです。金利はもちろん、金融機関や企業行動、あるいは為替相場などの資産価格に目に見える効果を与えるとは考えられません。
- (5) 実体的な効果がなくとも、市場が「追加的資金供給」に何らかの期待を持っていれば、それを利用してはどうかとの考え方もあります。しかし、そうした方法の効果は、あったとしても一回限りで、永続きしませんし、中央銀行として、目的と政策効果についてきちんと説明できない政策をとることはできません。

（為替市場と金融政策）

- (6) 日本銀行は、為替相場については、経済のファンダメンタルズに応じて安定的に推移することが望ましく、相場変動が行き過ぎれば、景気や物価に悪影響を与える可能性が大きいと考えています。また、最近の円高の進行は急激であり、その企業収益等に与える影響が懸念されます。こうした為替相場に関する基本認識や最近の円高進行に対する評価は、政府とも共有されていると考えています。
- (7) ただし、日本銀行は、為替相場そのものを金融政策の目的とはしていません。金融政策運営を為替相場のコントロールということに直接結び付けると、誤った政策判断につながるリスクが高いことは、バブル期の政策運営から得られる貴重な教訓になっています。ただ、このことは、金融政策運営において為替相場の動

向をみないでよいということではありません。日本銀行は、あくまでも、為替変動が景気や物価の先行きにどのような影響を及ぼすかという観点から、その動向を注意深くみていくべきものと位置づけています。

(8) 最近の円相場の動きは急激なものとなっているので、企業収益や輸出等を通じて景気の先行きに与えるマイナスの効果については、十分慎重にみていく必要があります。ただ、同時に、現在の日本経済には、様々な政策効果の発現やアジア経済の回復など、プラス面の力も働き始めています。現在は、これらの様々な要因が、全体として経済にどのように影響を与えていくのか、注意深く見極めていくべき段階であると考えています。

(9) 為替政策との関係で、介入資金を放置してはどうか（いわゆる非不胎化）という議論があります。しかし、金融市場には、介入資金だけでなく、財政収支や銀行券需要など様々な要因を反映した資金の流れが存在しています。中央銀行は、そうした資金の流れを利用しつつ、オペレーションにより市場全体の資金量を調節しています。これは先進国の中央銀行で、ほぼ共通の枠組みです。したがって重要なことは、すべての資金の流れを勘案したうえで、金融市場に全体としてどれだけ潤沢な資金が供給されているか、ということです。この点で、日本銀行は、上述したとおり、豊富で弾力的な資金供給を行っています。こうした資金供給姿勢は、現在の政府の為替政策とも整合的なものと考えています。

(当面の金融政策運営について)

(10) 日本銀行は、歴史的にも世界的にも類例のない思い切った金融緩和政策を講ずるとともに、この政策を「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで」続けることを明らかにしています。現在、日本銀行は、景気の現状について、「足許は下げ止まり、一部に明るい動きも見られるが、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは依然みられていない」と判断しています。ゼロ金利政策に

については、その副作用についても注意深く点検していく必要がありますが、当面は、こうした思い切った金融緩和措置を継続することによって、経済の回復をサポートしていくことが大事であると判断しています。

- (11) なお、ここ数日、金融政策運営を巡る思惑により、市場が大きく変動しましたが、金融政策運営は、定期的に行われる政策委員会・金融政策決定会合の場で討議の上、多数決で決定されるものです。事前に一定の方針が固められたり、外部との間で協議が行われるといったことは、ありません。この点をあらためて確認するとともに、日本銀行としては、今後とも、新日銀法下での政策決定の仕組みや時々の政策運営の考え方について、正しい理解が得られるよう努めていく方針です。

以 上

(別添3)

平成11年9月21日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (平成11年10月～12年3月)

	会合開催	(参考) 金融経済月報公表	(議事要旨公表)
11年10月	10月13日<水>	10月15日<金>	(11月17日<水>)
	10月27日<水>	—	(12月 1日<水>)
11月	11月12日<金>	11月16日<火>	(12月22日<水>)
	11月26日<金>	—	(1月20日<木>)
12月	12月17日<金>	12月21日<火>	(2月16日<水>)
12年 1月	1月17日<月>	1月19日<水>	(2月29日<火>)
2月	2月10日<木>	2月15日<火>	(3月13日<月>)
	2月24日<木>	—	(3月29日<水>)
3月	3月 8日<水>	3月10日<金>	未定
	3月24日<金>	—	未定

以 上

99.10.22
企画室
金融市場局

短期国債アウトライトオペの導入について

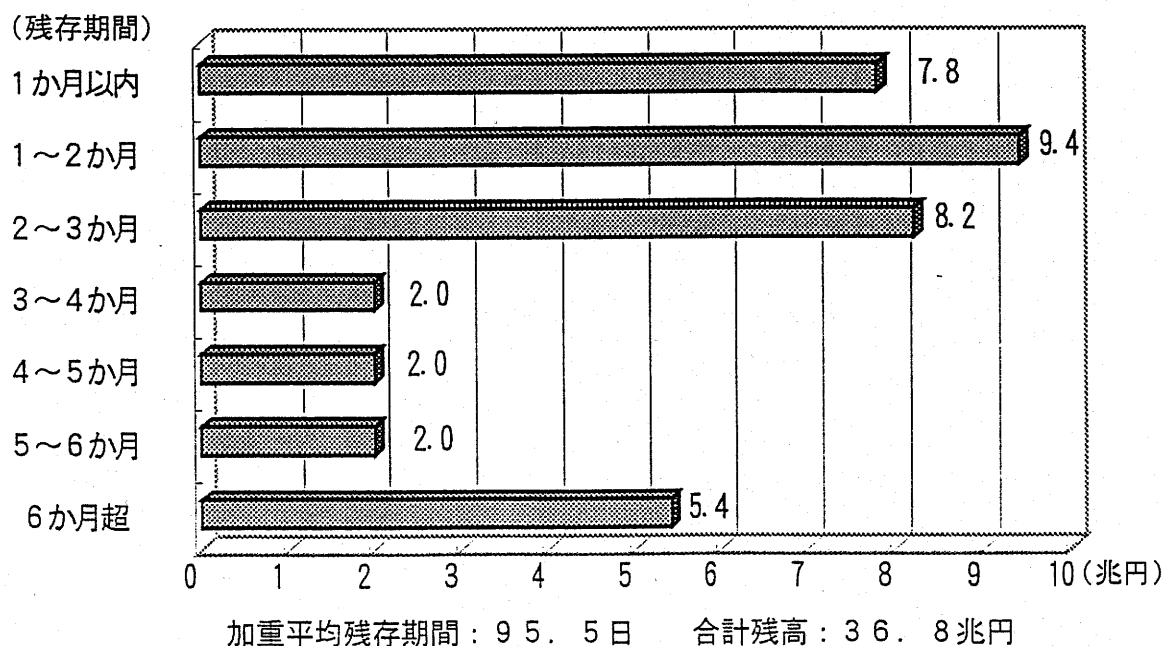
1. 短期国債（FB、TB）市場の現状

（1）市場残高の推移

—兆円

	98/9月末	12月末	99/3月末	6月末	9月末
合 計	13.5	15.1	17.4	30.0	36.8
FB	0.3	0.5	0.4	12.0	16.2
TB	13.2	14.6	17.0	18.0	20.6
3か月物	4.5	5.1	6.0	3.6	3.2
6か月物	8.7	9.5	11.0	12.0	12.0
1年物	—	—	—	2.4	5.4

（2）短期国債の残存期間別市場残高（9月末現在）



(3) 売買高の推移

—兆円

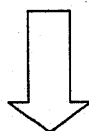
	98/9 月中	12 月中	99/3 月中	6 月中	8 月中
現 先	68.7	81.7	172.6	240.2	228.5
アウトライト	39.0	32.2	38.1	40.1	41.2

(日本証券業協会調べ)

2. 短期国債アウトライトオペの位置付け、活用イメージ

(国債を対象とするオペ手段の使い分け)

	現先 (レポ)	アウトライト
短 国	短期の流動性の調節。	(今回導入)
長 国	基本的には同上。ただし、現状は資金供給のみ。	長い目で見ても銀行券の増加額に見合った額を買入れ。



短国アウトライトオペの位置付け=短期の流動性を調節する手段

- 実施の規模 (頻度、金額) について予め特定することなく、その時々金融情勢に応じて (短期の金融市場調節の円滑化の観点)、随時、売買を行う。
——調節したい流動性の期間等に応じて、オペの都度、買入れる対象銘柄を指定する。例えば、2～3か月間の流動性を供給したい場合には、満期までの残存期間が2～3か月間の銘柄を指定する。
- 短国のアウトライトでの買入れと現行の現先方式での買入れとの違いは、資金供給を受ける金融機関等にとって、本行に対する資金返済圧力がかからない点。こうした特質をうまく活用していけば、金融調節の一層の円滑化が図られ、ひいては金融緩和効果の浸透にも資することが期待できる。

- アウトライトで買入れた短国については、原則として現金償還を受けることとする（乗換引受はしない）。

——短期の流動性調節手段としての位置付けに鑑み、乗換引受により資金を固定化することは適当でない。

- 市場に資金余剰が生じた場合には、アウトライトでの売却も行い得る。

3. 具体的なスキーム案

	スキーム	備考
オペ実施店	<ul style="list-style-type: none"> ● 本店（業務局） 	<ul style="list-style-type: none"> ● 他の国債オペ（短国現先、国債売買、レポオペ等）と同じ。
オペ対象先	<ul style="list-style-type: none"> ● 短国現先オペの対象先と共通 	<ul style="list-style-type: none"> ● 今回は、短国現先オペの現対象先のうち希望する先。 ● 業態：金融機関、証券会社、証券金融会社、短資会社
売買対象	<ul style="list-style-type: none"> ● 割引短期国債および政府短期証券 	<ul style="list-style-type: none"> ● 国債売買オペでは「発行後1年以内の国債」を対象から除いているが、こうした制限は設けない。
売買方式	<ul style="list-style-type: none"> ● 利回較差入札方式 	<ul style="list-style-type: none"> ● 国債売買オペと同じ。
売買日・売買金額等	<ul style="list-style-type: none"> ● オペのつど決定。なお、対象銘柄は満期までの日数等を勘案して決定。 	

以 上

(政策委員会付議文)

「短期国債売買基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図る観点から、短期国債（割引短期国債および政府短期証券をいう。）の売戻条件または買戻条件を付さない売買を実施することとし、そのため下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「短期国債売買基本要領」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日付政第252号別紙3.）を別紙2. のとおり一部改正すること。また、同基本要領に基づく次回の売買対象先選定までの間は、「短期国債の条件付売買基本要領」（平成11年3月25日付政委第42号別紙1.）に基づく売買における既存の売買対象先のうち希望する先を「短期国債売買基本要領」に基づく売買における売買対象先とすること。
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、平成11年10月27日から実施すること。

以 上

「短期国債売買基本要領」(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、短期国債売買(割引短期国債および政府短期証券の売戻条件または買戻条件を付さない売買をいう。)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短期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短期国債の銘柄ごとに、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、売買金額等

売買日、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。この場合、売買の対象とする短期国債の銘柄は、短期の金融市場調節を円滑に行う観点から、その償還期限までの期間等を勘案して決定するものとする。

(附則)

この基本要領は、平成11年10月27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、「短期国債売買基本要領」（平成 11 年 10 月 27 日付政委第 号別紙 1. ） および 「短期国債の条件付売買基本要領」（平成 11 年 3 月 25 日付政委第 42 号別紙 1. ） に規定する売買対象先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。

（附則）

この一部改正は、平成 11 年 10 月 27 日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第十五条を第十六条とし、第十四条の次に次の一条を加える。

（短期国債の売買）

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、短期国債の売買を行う。

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、割引短期国債及び政府短期証券とする。

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。

99.10.22
企 画 室
金融市場局

資産担保債券の適格担保化について

1. 基本的考え方

- (1) 特定の資産を元利金支払いの裏付けとするという資産担保債券の特質に照らし、本行資産の健全性維持の観点から適格化に必要な審査ポイントを予め抽出した上で適格審査を行う。
- (2) 当分の間、社債等を担保とする手形買入における担保としてのみ受け入れることとする。

2. 審査のポイント

(1) 元利金支払いの確実性

イ、特定資産の信用度等

適切な信用補完措置が予め講じられること等により、特定資産が生み出す金銭等が資産担保債券の元利金支払いに十分であると認められること。

——①優先劣後構造、②超過譲渡等の信用補完措置が備わっていることを確認。

ロ、資産担保債券の仕組み

(イ) 特定資産の真正売買性等

特定資産がその原保有者から発行会社等に譲渡される場合には、その譲渡が有効かつ確実なものであり、原保有者について破産その他の倒産手続が開始されたときでも当該資産担保債券の元利金支払いに支障がないと認

められること。

——①特定資産の原保有者と発行会社等との間の譲渡の意思の明確性、②第三者対抗要件の具備、③否認リスクへの対応等を確認。

(ロ) 発行会社の倒産隔離性

発行会社に倒産または解散のおそれがないと認められること。

——①発行会社の経営が特定資産の原保有者等から独立していること、②特定資産の原保有者等からの発行会社に対する破産申立等が制限されていること等を確認。

(ハ) サービサーリスクへの対応

特定資産が生み出す金銭の取立業務を行う者（サービサー）が存在する場合には、その倒産時の代替措置がとられていること。

——①サービサー業務を引継ぐ業者（バックアップ・サービサー）への引継ぎ手順等が明確に定められていること、②引継ぎ期間の前後において金銭取立業務が中断・遅延した場合等に備えて、現金準備が十分に積み立てられていること等を確認。

(2) 市場性

国内において公募発行された資産担保債券であること。

——担保権その他の権利を行使し、本行として担保を処分し資金を回収するためには、市場性があることが前提。

(3) 当座預金取引の相手方の債務の問題がないこと

当座預金取引の相手方による保証その他の信用補完がないこと。

——ただし、当該信用補完がない場合でも、資産担保債券の元利金支払いが確実に認められるときは、この限りではない。

(4) その他

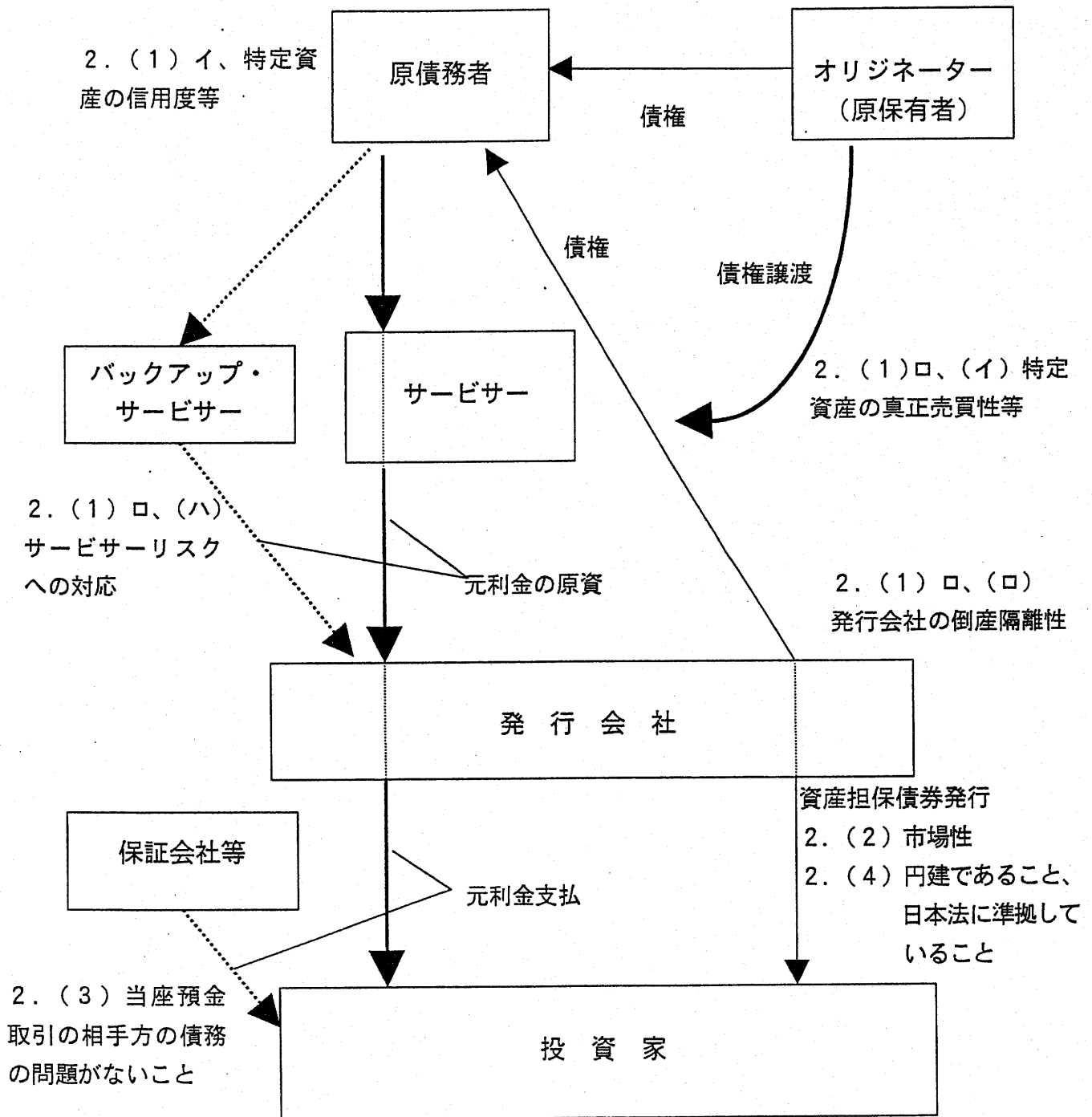
イ、 円建であること。

ロ、 日本法に準拠していること。

ハ、 イ、およびロ、のほか、本行による担保権その他の権利行使に支障がないと認められること。

以 上

(参考) 資産担保債券の適格審査ポイント (仕組み図)



(政策委員会付議文)

適格資産担保債券の担保取扱に関する件

(案 件)

資産担保債券（特定の資産から生ずる金銭等を裏付けとしてその元利金の支払いが行われる債券をいう。）を社債等を担保とする手形買入における適格担保として認めることとし、その取扱の適切な運営を図るため、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「資産担保債券の適格基準」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「社債等を担保とする手形買入基本要領」（平成11年2月12日付政委第12号別紙1. ）を別紙2. のとおり一部改正すること。
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、平成11年10月27日から実施すること。

以 上

「資産担保債券の適格基準」(案)

資産担保債券(特定の資産から生ずる金銭等を裏付けとしてその元利金の支払いが行われる債券をいう。以下同じ。)の本行与信の担保としての適格基準は、次のとおりとする。

1. 元利金支払の確実性

(1) 特定資産の信用度等

特定資産(それから生ずる金銭等が資産担保債券の元利金支払の原資となる特定の資産をいう。以下同じ。)から生ずる金銭等が、特定資産の信用度またはこれを補完する措置に照らして、資産担保債券の元利金支払に十分であると認められること。

(2) 資産担保債券の仕組み

資産担保債券の仕組みが、次のイ、からハ、までに掲げる要件その他の要件に照らして、適当と認められること。

イ、真正売買性等

特定資産がその原保有者から資産担保債券の発行会社(以下「発行会社」という。)等に譲渡される場合には、原保有者について破産その他の倒産手続が開始されたときにおいても当該資産担保債券の元利金支払に支障が生ずることがないように、有効かつ確実に譲渡されていると認められること。

ロ、倒産隔離性

特定資産の原保有者等による発行会社に対する破産申立の制限その他の発行会社の倒産または解散を回避するために必要な措置が講

じられていると認められること。

ハ、特定資産から生ずる金銭の取立に関する業務の代替措置

特定資産から生ずる金銭の取立に関する業務を発行会社以外の者が行う場合には、その者について破産その他の倒産手続が開始されることにより当該業務が行い得ないときに備えて、代替的な措置が予め講じられていると認められること。

2. 市場性

国内において公募発行されたものであること。

3. 金融機関等による信用補完がないこと

当座預金取引の相手方である金融機関等が保証その他の信用補完を行ったものでないこと。ただし、当該信用補完が行われたもののうち、当該信用補完がなくても資産担保債券の元利金支払が確実に認められるものについては、この限りでない。

4. その他の適格基準

- (1) 円建であること。
- (2) 準拠法が日本法であること。
- (3) (1)および(2)のほか、本行による担保権その他の権利の行使に支障がないと認められること。

(附則)

この基準は、平成11年10月27日から実施する。

「社債等を担保とする手形買入基本要領」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、金融調節の一層の円滑化を図るとともに、金融調節において民間企業債務を一層活用していく趣旨から、社債および証書貸付債権ならびに資産担保債券を根担保として、金融機関等が振出す手形の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。

- 7. を横線のとおり改める。

7. 担保の種類

民間企業が債務者である適格社債および適格証書貸付債権ならびに適格資産担保債券を、この基本要領に基づく手形の買入により生ずる総ての債権の根担保として、買入対象先から差入れさせるものとする。

- 8. 中、(2)を(3)とし、(1)の次に次の1号を加える。

(2) 資産担保債券

額面額の100/130以内

- 「9. その他」を「(附則)」に改める。

(附則)

この一部改正は、平成11年10月27日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第十条の二第三号を横線のとおり改める。

三 担保

民間企業が債務者である社債及び証書貸付債権並びに資産担保債券のうち当銀行が適当と認めるものを、担保として徴求する。

99.10.22
企 画 室

米国債の適格担保化について

1. 目的

コンピューター2000年問題に備えるために、米国債を適格担保に含めることとする。

2. 論点

（1）中央銀行間の協力

NY連銀に米国債を受入れるための保管口座を開設する必要があるが、NY連銀では、本行に対し、協力を表明している。

（2）法的問題点

米国法律事務所の意見も聴取しつつ、法的リスクをミニマイズするための措置を講じる。

3. 米国債を適格担保として受入れるためのスキーム

（1）期間

1999年12月1日（水）～2000年1月31日（月）

（2）適格とする米国債の範囲

T-Bill（1年未満の割引債）、T-Note（1年超10年以内の利付債）、T-Bond（10年超の利付債）。事務の観点から、ストリップス債等は除外。

（3）対象与信

手形貸付（33条貸出）

(4) 適用される金利

公定歩合 (0.5%)

(5) 取扱店舗

日本銀行本店

(6) 時価

ベンダー情報によりドル建ての米国債時価を取得。これを、東京外国為替市場におけるインターバンク直物中心相場により円建て時価に変換。

(7) 掛目および値洗い

掛目は、円建て時価の85%とする。相場が著しく変動した場合は、速やかに値洗いを行う。

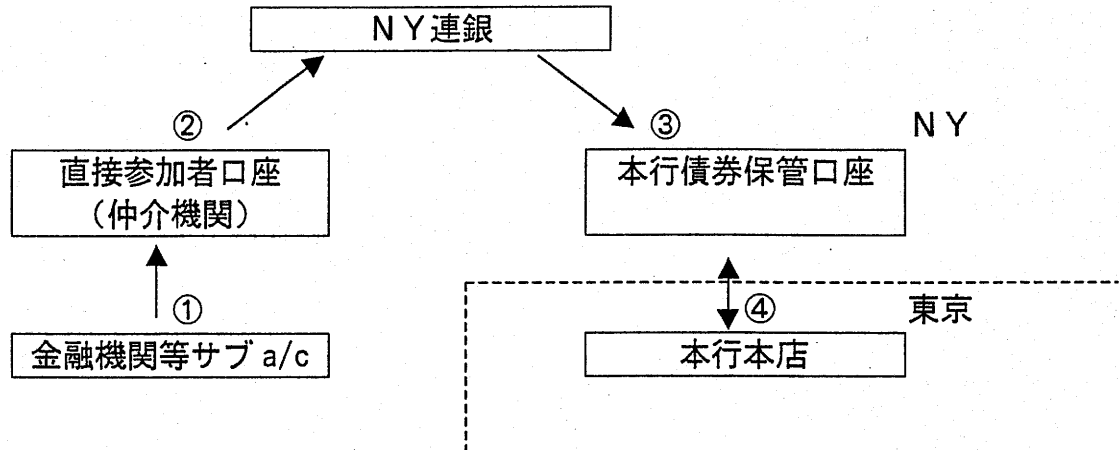
(8) オペレーションの流れ

参考参照。

以上

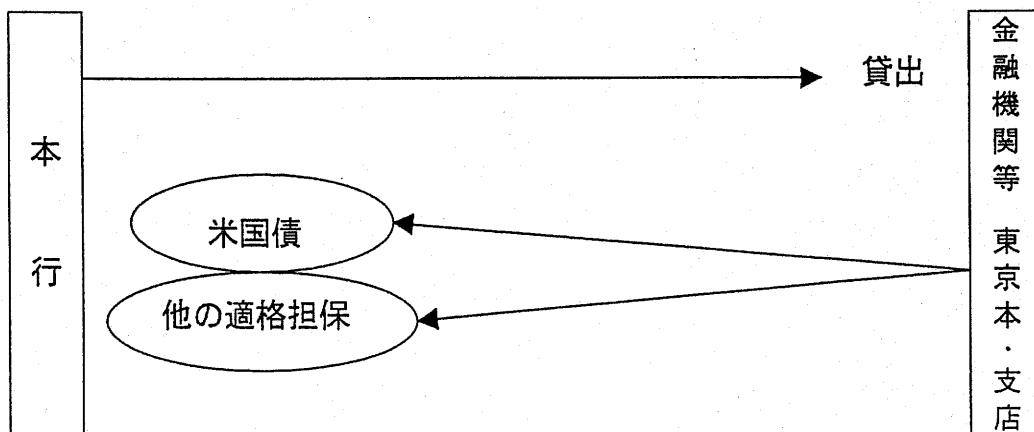
(参考) 米国債を本行の適格担保とするスキームの概要

1. NY連銀に本行の債券保管口座 (securities custody account) を開設。
2. 金融機関等が Fedwire を通じて、保有している米国債を本行の債券保管口座に振替える。



- ① 金融機関等が、米国債を本行の債券保管口座に振替えるよう、仲介機関に指図。
- ② 仲介機関が、当該米国債を本行の債券保管口座に振替えるよう、NY連銀に指図。
- ③ NY連銀が、当該米国債を仲介機関の口座から本行債券保管口座へ振替。
- ④ 本行が内部の帳簿で金融機関等毎に担保として受入れた米国債を管理。

3. 受入れた米国債の円ベースの時価に掛目を乗じて担保価額を算出し、他の適格担保の担保価額と合算し、その範囲内で貸出を実行。



4. 金融機関等が破綻した場合には、本行は、米国債、他の適格担保について、任意に換価処分し、弁済に充当。

(政策委員会付議文)

米国国債の担保取扱に関する件

(案 件)

コンピューター2000年問題に備えるために、本行の金融機関等に対する資金供給に必要な適格担保の拡充を図り、金融市場の安定性を確保する等の観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 米国国債（財務省短期証券（Treasury Bills）、財務省中期証券（Treasury Notes）および財務省長期証券（Treasury Bonds）をいう。以下同じ。）を本行の手形貸付担保として認めること。
2. 1. に定める米国国債の担保価格は、米国市場における相場を邦貨換算して得た時価の85%以内とすること。
3. 1. に定める米国国債は、基準貸付利率の適用上「特に指定する債券」として取扱うこと。
4. 1. から3. までは平成11年12月1日から実施し、平成12年1月31日限り、その効力を失うこと。
5. 本件について、（別紙）のとおり対外公表すること。

以 上

(別紙)

(対外公表文案)

平成 11 年 10 月 27 日
日 本 銀 行

米国国債の担保としての取扱について

日本銀行は、本日開催された政策委員会・金融政策決定会合において、コンピューター 2000 年問題に対応するための臨時措置として、平成 11 年 12 月 1 日から平成 12 年 1 月 31 日までの間、米国国債（財務省短期証券（Treasury Bills）、財務省中期証券（Treasury Notes）および財務省長期証券（Treasury Bonds））を本行の手形貸付担保として認めることとしました。

なお、本件に関する実務上の取扱については、改めて関係金融機関等に対して通知します。

以 上

99.10.22
 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（10月13日）で決定された方針に従って運営した。この結果、O/Nレート（加重平均値）は、積み上幅を1兆円に維持する調節の下、概ね0.02%で安定的に推移している。

この間、ターム物レートは、年内物および6か月以上の長い取引に係るレートが引続き横這いで推移する一方、3か月物レートは、「コンピューター2000年問題」が意識され、出し手が慎重な資金放出スタンスを採る中で、取り手が調達スタンスをやや積極化させていることから、幾分強含みで推移している。こうした状況を踏まえ、14日以降、年末越えの資金供給オペのオファーを開始した。

ユーロ円 TIBOR	—%		
	10月13日	10月21日	10月22日
1か月物	0.09	0.09	0.09
2か月物	0.09	0.09	0.09
3か月物	0.29	0.30	0.30
6か月物	0.27	0.27	0.27
1年物	0.27	0.27	0.27

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債新発債利回りは、前回会合以降やや強含み、足許では1.9%程度で推移している（10年新発債の業者間取引〈日本相互証券〉終値：10月13日1.760%→22日1.895%）。

これは、①第2次補正予算の規模を巡る報道を受けて、国債の需給悪化懸念が台頭していること、②10年新発債（21日入札）に対する投資家の購入姿勢が比較的慎重であったため、ディーラー筋のヘッジ売りが嵩んだこと、等が背景。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降、米国株価が、インフレ懸念やハイテク企業収益の悪化懸念等から一時1万ドル割れまで下落したことを受けて、19日には17千円台前半まで軟化した。もっとも、その後は、消費者物価指数が市場予想の範囲内の上昇に止まったこと等を受けた米国株価の持ち直しや、投信の設定に伴う新規資金の流入期待等を背景に強含み、最近では、17千円台半ばで推移している（10月13日17,754円→19日17,254円→22日17,438円）。

この間、東証1部出来高（1日当り平均）をみると、概ね5～6億株程度で推移している。

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

—— 長期国債利回り、日経平均株価の()内は前日比

	積み上幅 (千億円)	O/Nレート (%)	ユーロ円TIBOR(%)		長期国債(10 年物)新発債 利回り (日本相互証券、%)	日経平均 株 価 (円)
	9:20 (含む追加)	加重平均	1か月	3か月		
10/13(水)	10	0.02	0.09	0.29	1.760 (▲0.025)	17,754 (▲336)
14(木)	10	0.02	0.09	0.29	1.785 (+0.025)	17,780 (+26)
15(金)	10	0.02	0.09	0.29	1.805 (+0.020)	17,601 (▲179)
18(月)	10	0.02	0.09	0.29	1.770 (▲0.035)	17,275 (▲326)
19(火)	10	0.02	0.09	0.29	1.780 (+0.010)	17,254 (▲21)
20(水)	10	0.02	0.09	0.29	1.840 (+0.060)	17,534 (+280)
21(木)	10	0.03	0.09	0.30	1.845 (+0.005)	17,448 (▲86)
22(金)	10	0.03	0.09	0.30	1.895 (+0.050)	17,438 (▲10)
25(月)						
26(火)						

(注) 長期国債(10年物)新発債については、10月22日以降は217回11月債。

(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(%)

98/9月 10月 11月 12月 99/1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 (10/24日まで)
0.25 0.22 0.22 0.25 0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.02 0.02

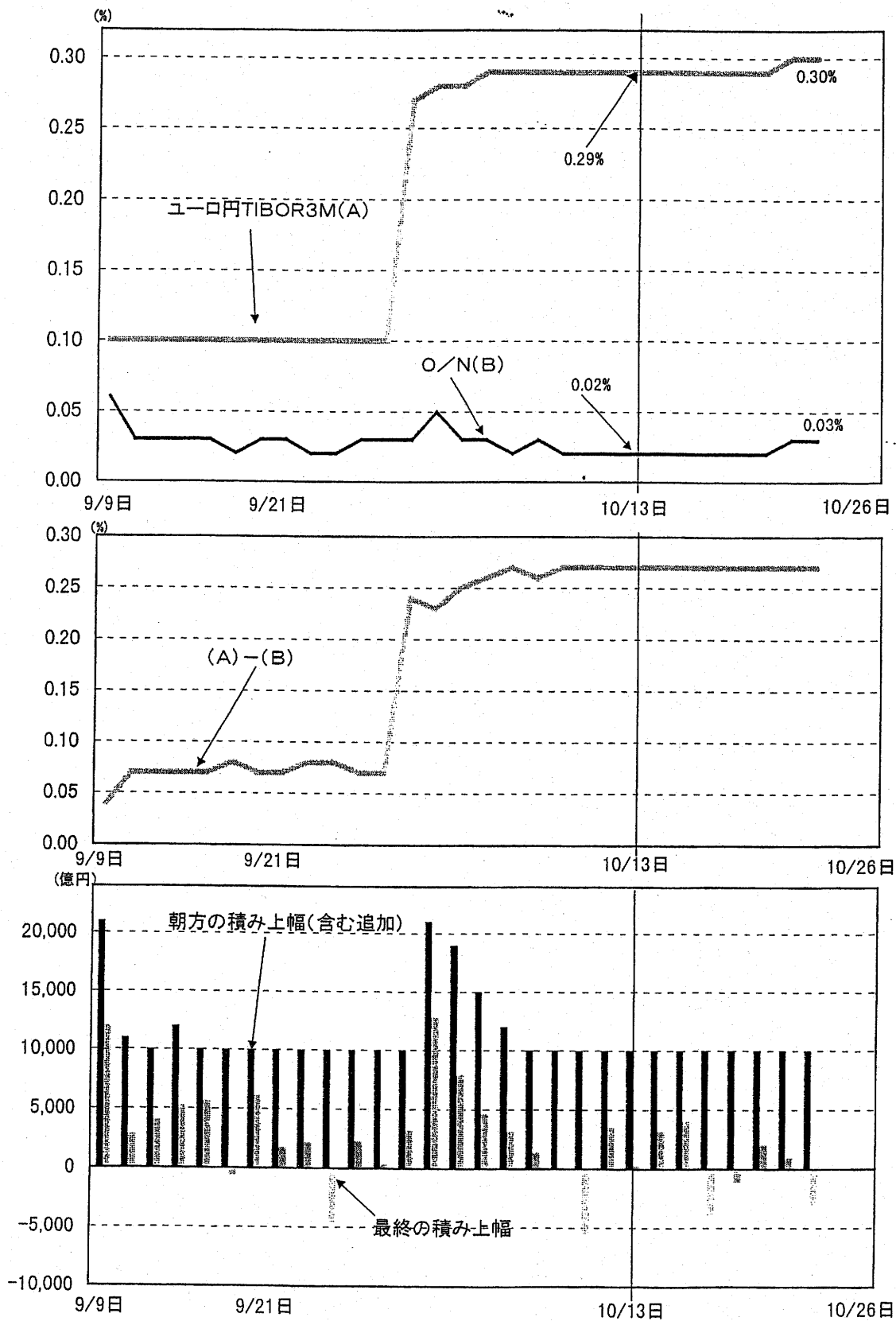
2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%
----------------------------------	------------------------------------

(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	手形買入	社債等担保	CP買現先	短国 買現先	国債借入	国債 買現先	手形売出	短国 売現先
10/13(水)	0	0	0	0	6	0	0	0	5
14(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	10
15(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	6
18(月)	0	0	0	4	6	4	0	0	0
19(火)	0	1	1	4	6	0	0	0	4
20(水)	0	0	0	4	8	4	0	0	4
21(木)	0	3	0	0	2	4	0	0	3
22(金)	0	3	0	4	8	0	0	0	7
25(月)									
26(火)									
残高	0	9	3	31	70	17	0	0	50

(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。

99.10.27
金融市場局

（図表1）金融調節と金融市況の推移

—— 長期国債利回り、日経平均株価の（ ）内は前日比

	積み上幅 (千億円)	O/Nレート (%)	ユーロ円TIBOR(%)		長期国債(10 年物)新発債 利回り (日本相互証券、%)	日経平均 株 価 (円)
	9:20 (含む追加)	加重平均	1か月	3か月		
10/13(水)	10	0.02	0.09	0.29	1.760 (▲0.025)	17,754 (▲336)
14(木)	10	0.02	0.09	0.29	1.785 (+0.025)	17,780 (+26)
15(金)	10	0.02	0.09	0.29	1.805 (+0.020)	17,601 (▲179)
18(月)	10	0.02	0.09	0.29	1.770 (▲0.035)	17,275 (▲326)
19(火)	10	0.02	0.09	0.29	1.780 (+0.010)	17,254 (▲21)
20(水)	10	0.02	0.09	0.29	1.840 (+0.060)	17,534 (+280)
21(木)	10	0.03	0.09	0.30	1.845 (+0.005)	17,448 (▲86)
22(金)	10	0.03	0.09	0.30	1.895 (+0.050)	17,438 (▲10)
25(月)	10	0.03	0.09	0.31	1.900 (+0.005)	17,648 (+210)
26(火)	10	0.03	0.09	0.31	1.895 (▲0.005)	17,671 (+23)

(注)長期国債(10年物)新発債については、10月22日以降は217回11月債。

(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(%)

98/9月 10月 11月 12月 99/1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 (10/26日まで)
0.25 0.22 0.22 0.25 0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.02 0.03

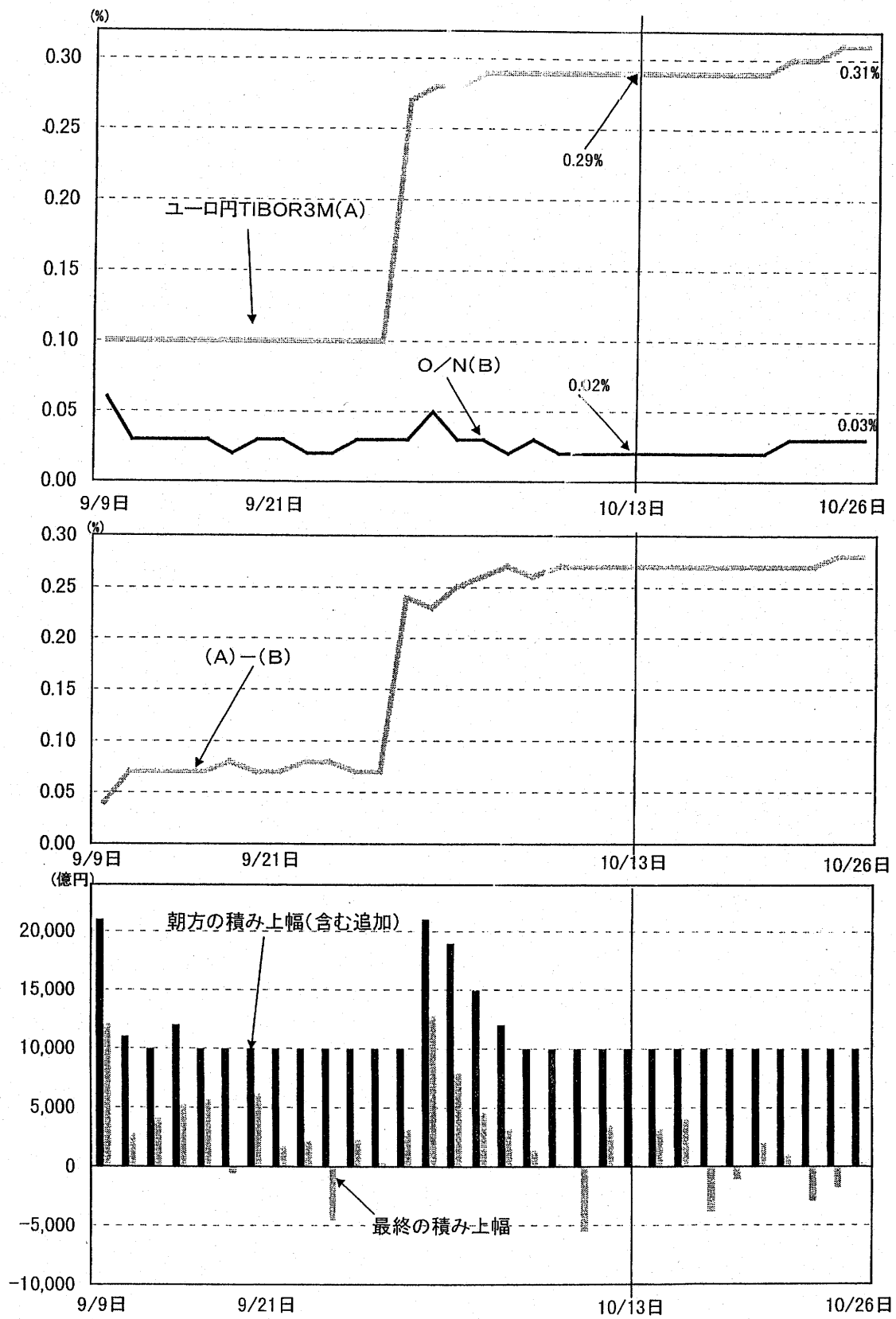
2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%
----------------------------------	------------------------------------

(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	手形買入	社債等担保	CP買現先	短国 買現先	国債借入	国債 買現先	手形売出	短国 売現先
10/13(水)	0	0	0	0	6	0	0	0	5
14(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	10
15(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	6
18(月)	0	0	0	4	6	4	0	0	0
19(火)	0	1	1	4	6	0	0	0	4
20(水)	0	0	0	4	8	4	0	0	4
21(木)	0	3	0	0	2	4	0	0	3
22(金)	0	3	0	4	8	0	0	0	7
25(月)	0	1	1	4	4	4	0	0	2
26(火)	0	0	0	0	3	4	0	0	2
残高	0	10	4	27	73	21	0	0	54

(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. 短期レートの推移

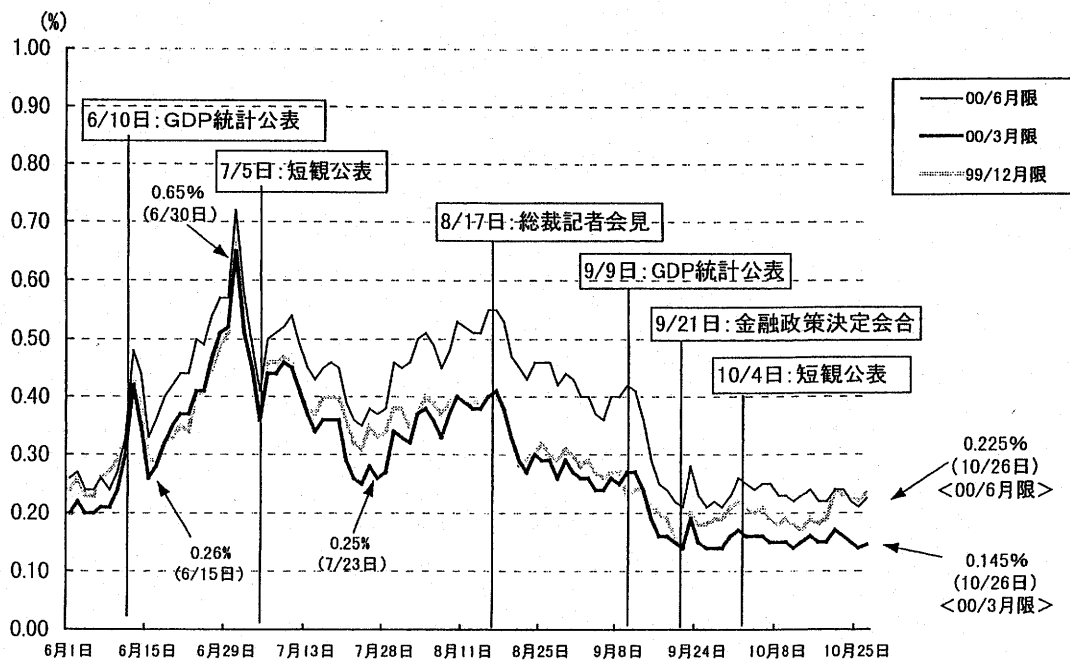
一部計数は対外非公表

	コール(無担)			ユーロ円				短期国債(注2)		
	O/N		T/N	出合いレート				3M	6M	1Y
	加重平均	中心レート(注1)		1M	3M	6M	1Y			
2/12(金)	0.28	0.27	0.28	0.37	0.66	0.67	0.69	0.270	0.290	...
5/18(火)	0.03	0.03	0.03	0.05	0.06	0.09	0.17	0.035	0.040	0.040
6/30(水)	0.03	0.03	0.03	0.05	0.10	0.21	0.27	0.055	0.060	0.120
10/5(火)	0.02	0.02	0.06	0.03	0.26	0.27	0.29	0.030	0.005	0.045
6(水)	0.03	0.02	0.04	0.03	0.26	0.27	0.29	0.045	0.005	0.040
7(木)	0.02	0.02	0.03	0.03	0.26	0.27	0.29	0.045	0.035	0.040
8(金)	0.02	0.02	0.04	0.03	0.26	0.27	0.29	0.050	0.035	0.045
12(火)	0.02	0.02	0.04	0.03	0.26	0.27	0.29	0.045	0.035	0.035
13(水)	0.02	0.02	0.04	0.03	0.26	0.27	0.29	0.050	0.035	0.035
14(木)	0.02	0.02	0.05	0.03	0.26	0.27	0.29	0.045	0.030	0.045
15(金)	0.02	0.02	0.04	0.03	0.27	0.27	0.29	0.045	0.035	0.045
18(月)	0.02	0.02	0.05	0.03	0.27	0.27	0.29	0.055	0.035	0.045
19(火)	0.02	0.02	0.04	0.03	0.27	0.27	0.29	0.060	0.040	0.055
20(水)	0.02	0.02	0.04	0.03	0.30	0.27	0.29	0.055	0.040	0.045
21(木)	0.03	0.02	0.04	0.03	0.30	0.27	0.29	0.055	0.035	0.045
22(金)	0.03	0.02	0.04	0.03	0.30	0.27	0.29	0.035	0.040	0.050
25(月)	0.03	0.02	0.04	0.03	0.30	0.27	0.29	0.030	0.035	0.050
26(火)	0.03	0.02	0.05	0.03	0.30	0.27	0.29	0.030	0.035	0.040

(注1) 大手行の約定にかかもの(ヒアリングベース)。

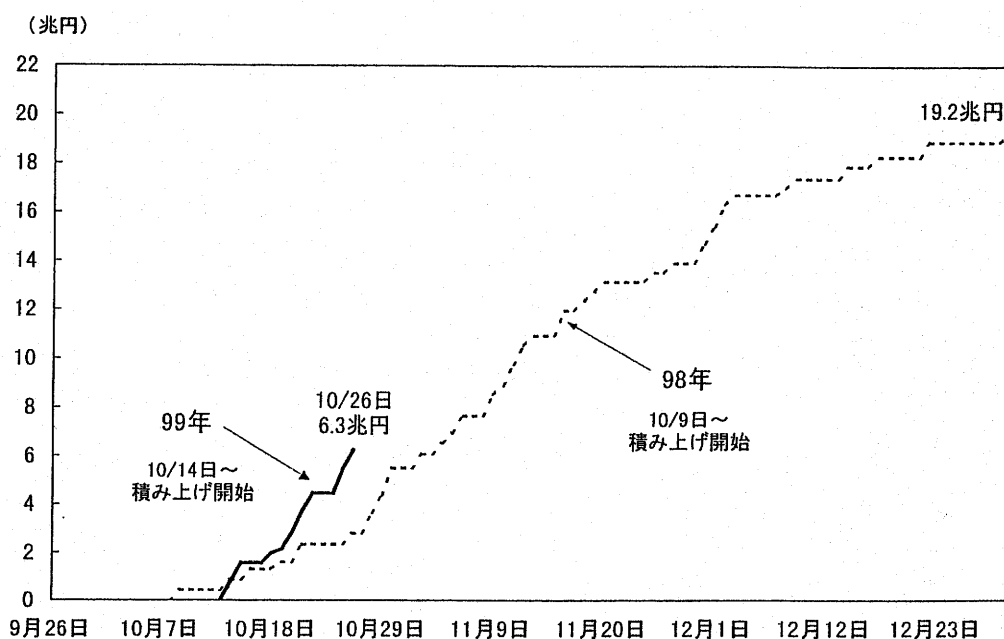
(注2) 短期国債の3MはFB(ただし、2/12日はTB)、6M及び1YはTB。

2. 金先レートの推移



(注) 図中の計数は、直近分を除きすべて2000年3月限

3. 年末越え資金供給オペ残高の推移



4. 直近時点(10/26日)での資金供給オペ残高

(億円、本)

	残高		本数	
		前年		前年
手形買入	6,006	2,980	2	1
社債等担保	2,008	—	2	—
CP買現先	27,265	3,050	7	1
短国買現先	15,021	0	4	0
国債借入	12,210	22,055	3	5
計	62,510	28,085	18	7

注: オファーベース。

5. オペ・レートの推移

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	応札額		落札決定レート	平均落札レート
				応札倍率		
国債借入	10月14日	3M	8,333	2.08	0.020	0.026
	10月22日	2M	14,046	3.50	0.020	0.022
	10月26日	2M	17,230	4.30	0.030	0.031
短国買現先	10月14日	1M	32,732	5.45	0.020	0.025
	10月15日	3W	31,077	5.18	0.030	0.032
	10月18日	1M	34,243	4.27	0.020	0.022
	10月19日	2M	9,274	4.63	0.030	0.033
	10月20日	2W	38,492	4.80	0.010	0.019
	10月21日	2M	15,253	3.81	0.020	0.026
	10月22日	2M	12,805	4.26	0.020	0.024
	10月25日	2M	26,904	4.48	0.010	0.019
CP買現先	10月14日	2M	12,200	3.09	0.050	0.063
	10月15日	2M	13,095	3.37	0.030	0.036
	10月18日	2M	11,195	2.87	0.020	0.029
	10月20日	2M	10,660	2.73	0.020	0.021
	10月21日	2M	10,855	2.79	0.020	0.021
	10月25日	2M	12,683	3.29	0.020	0.021
	10月26日	2M	11,490	2.96	0.020	0.022
手形買入	10月15日	2M	4,852	1.62	0.010	0.030
	10月20日	2M	7,297	2.43	0.020	0.020
社債等担保	10月15日	2M	1,840	1.83	0.010	0.014
	10月21日	2M	1,212	1.21	0.010	0.011

シャドーは、年末越えオペ

6. 最近のCD・CP発行レートの推移

計数は対外非公表

< C D >

月日	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
10月1日	3	0.20	300
10月4日	4	0.19	200
10月6日	3	0.22	360
10月12日	3	0.25	50
10月13日	3	0.30	200
	3	0.25	100
10月14日	6	0.18	200
	3	0.25	250
10月18日	5	0.20	300
	4	0.18	200
	3	0.25	170
	3	0.25	100
10月20日	3	0.19	200
	3	0.26	150
10月25日	3	0.22	100

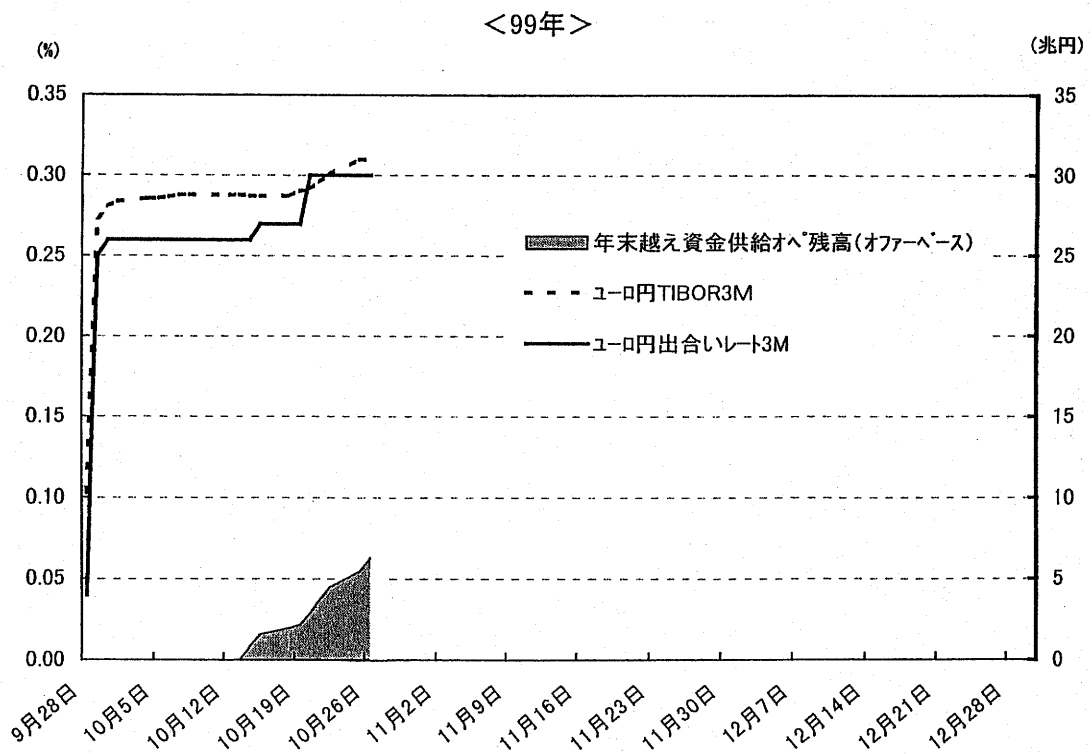
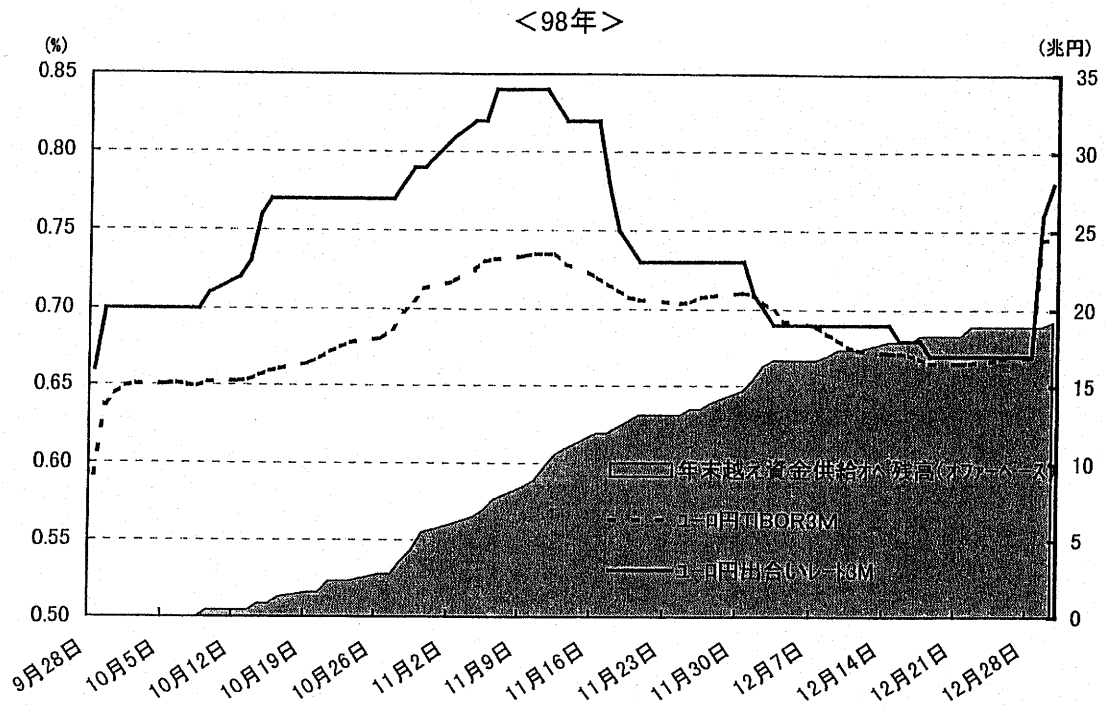
(注) 当局ヒアリング・ベース

< C P >

(A-1+格)

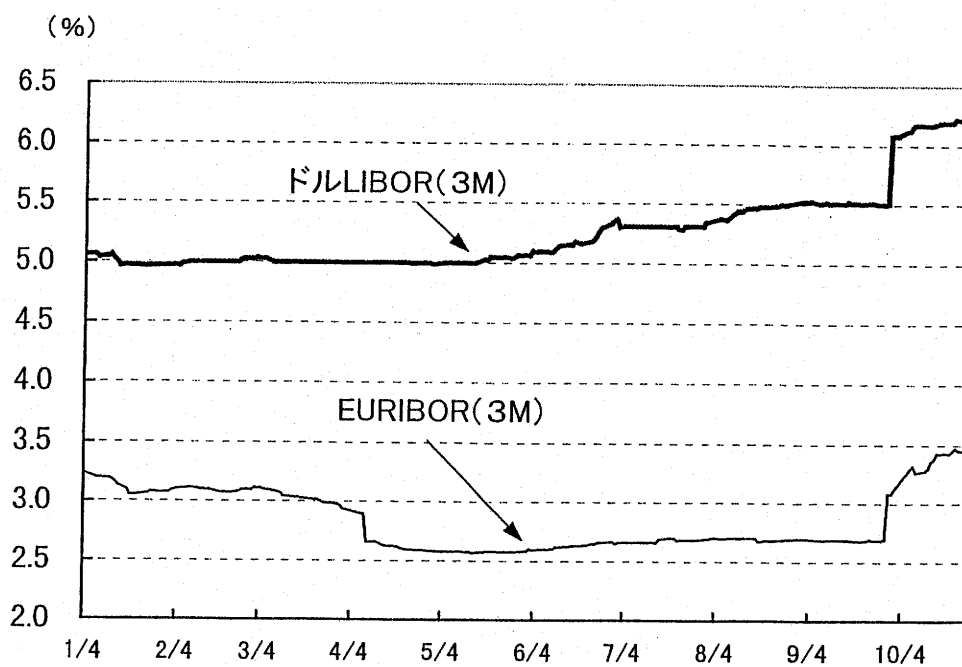
月日	会社名	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
10月6日	電気	6	0.081	1700
10月6日	電機	5	0.071	500
10月7日	電機	5	0.075	400
10月7日	卸売	4	0.078	100
10月12日	電機	4	0.071	200
10月12日	電機	5	0.061	300
10月13日	卸売	3	0.066	200
10月13日	保険	3	0.066	150
10月13日	電機	5	0.068	200
10月13日	電機	6	0.071	500
10月14日	電機	5	0.064	200
10月15日	電機	4	0.057	300
10月18日	電機	5	0.055	300
10月18日	電機	4	0.053	100
10月19日	電機	4	0.049	200
10月20日	石油	3	0.052	150
10月20日	精密	3	0.048	200
10月20日	化学	6	0.064	40
10月21日	機械	7	0.065	70
10月22日	石油	3	0.051	100
10月25日	電機	3	0.055	200
10月25日	電機	5	0.053	300

7. 年末越えターム物レートと年末越え資金供給オペ残高の推移

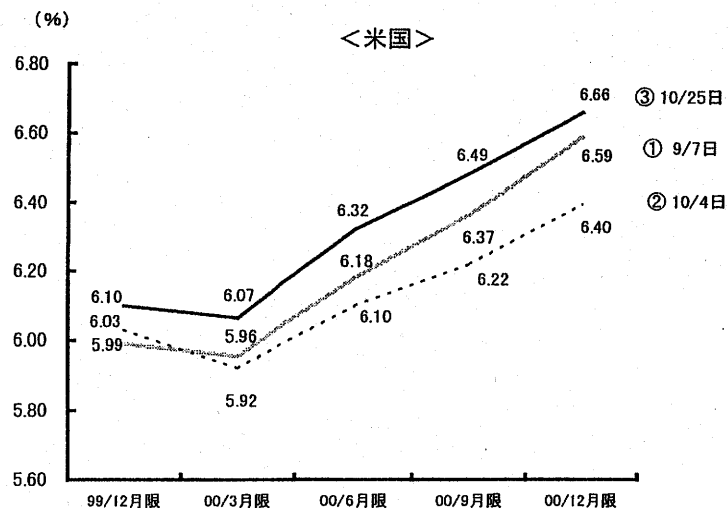
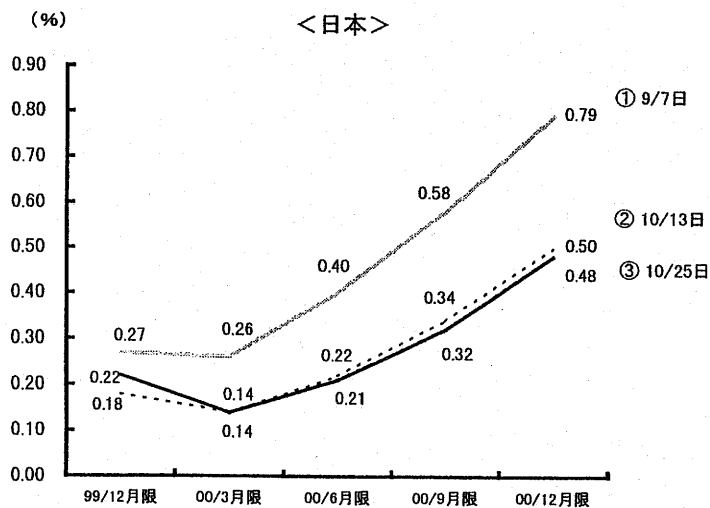


注: オペ残高はオフアーベース。

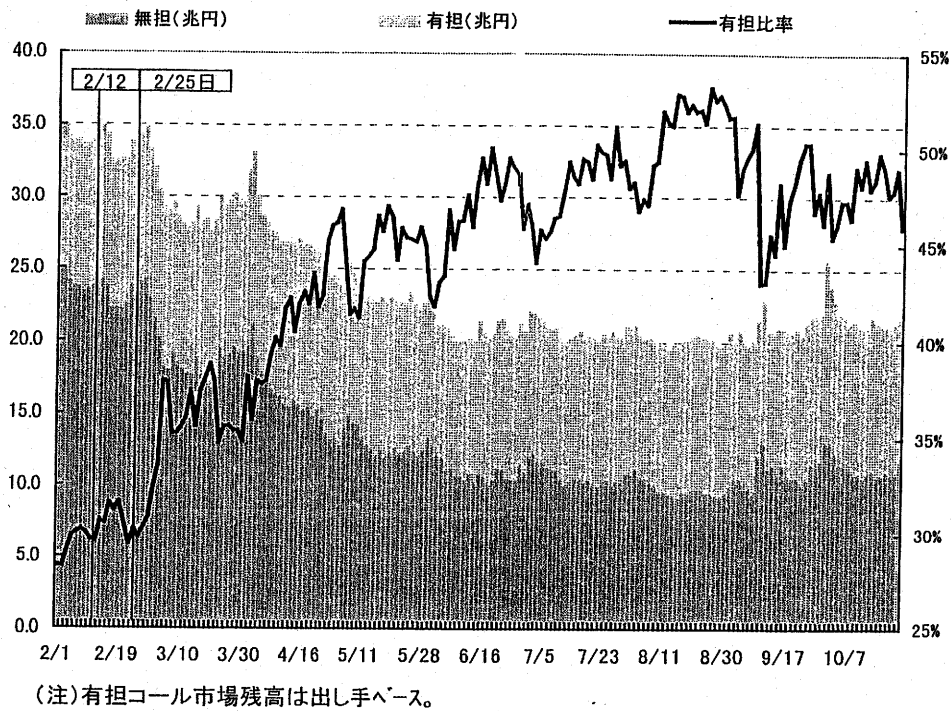
8. ドルおよびユーロ金利(3M)の推移



9. 日米のイールド・カーブの変化 (金先レート・ベース)

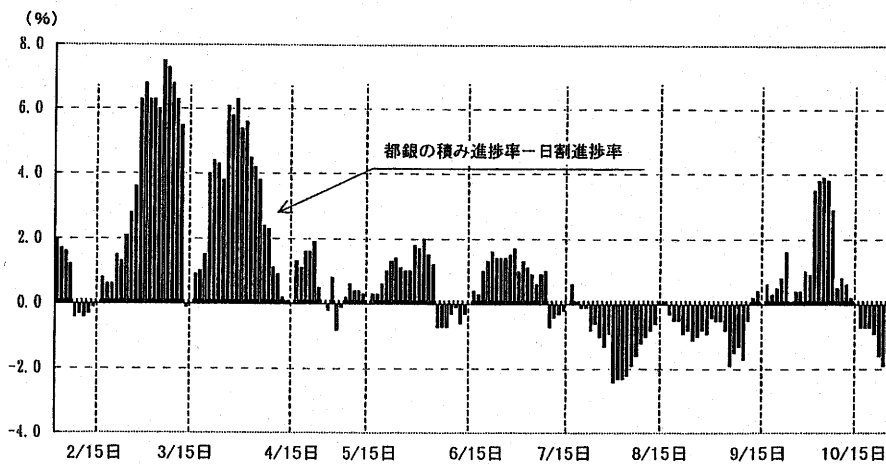


10. コール市場残高の推移



11. 積み進捗率(都銀)および超過準備等の推移

一部計数は対外非公表



— 積み期間中の1日平均、億円

	当座預金残高	準備預金残高	超過準備残高	非適用先当預残高
99年1月	38,611 (7.1)	38,050 (6.1)	440 <261>	561 <171>
99年2月	41,311 (15.4)	39,043 (9.4)	1,477 <139>	2,268 <113>
99年3月	46,886 (30.2)	41,958 (17.4)	3,550 <383>	4,928 <258>
99年4月	46,266 (30.1)	41,493 (16.9)	3,177 <110>	4,773 <79>
99年5月	45,932 (27.2)	41,855 (16.2)	3,055 <175>	4,077 <64>
99年6月	46,043 (24.3)	42,120 (14.5)	3,550 <838>	3,923 <236>
99年7月	48,009 (30.6)	41,806 (13.9)	3,090 <547>	6,203 <79>
99年8月	48,080 (28.8)	40,848 (10.3)	2,232 <609>	7,232 <304>
99年9月	46,463 (24.6)	40,691 (10.1)	2,216 <866>	5,772 <316>
99年10月	46,846 (▲3.1)	38,394 (▲19.8)	1,052 <3,358>	8,451 <494>

— ()は前年比%、<>は前年実績値
 — 10月積み期については、10/26日までの平均値(前年も同様)
 ただし、98年10月の超過準備残高は積み期間を通じての平均値

99. 10. 22
国際局

最近の為替市場および国際金融・経済動向

1. 為替市場等の最近の動向

(1) 円・ユーロ相場の動向

10月中旬から下旬にかけての円の対ドル相場は（図表1）、強弱材料が交錯する中、引続き方向感の定まらない相場展開となった。前回本行政策決定会合直後は、金融市場調節手段の機能強化等を材料に小幅下落したが、15日には、グリーンSPAN米FRB議長による米国株価に警鐘を鳴らしたと受止められる発言（14日）や、市場予想を大幅に上回る9月生産者物価の上昇（15日）等を背景とした米国株価の急落を受け、円は対ドルで急上昇した。しかし、その後は、消費者物価や貿易収支等の経済指標が、景気過熱懸念を緩和する内容となったほか、好調な企業業績の発表等を受けて米国株価が反発する中、円は小幅反落した。

この間、ユーロの対ドル相場は、月央にかけては、市場予想比強めの経済指標発表や、ユーロエリア当局者による政策金利引き上げの可能性を示唆する発言が相次ぐ中、一時は3月下旬以来の水準まで上昇したが、その後は、ドイツにおける市場予想比弱めの経済指標発表を受けたECBによる利上げ観測の後退から、反落した。

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2）、ドル/円では、中旬に、インフレ懸念の強ま

りを受け、ドル・プット・オーバー幅が一時約9ヶ月振りの水準まで拡大したが、下旬には縮小傾向を辿っており、足許、下値警戒感が後退していることを示唆。一方、ユーロ／ドルについては、この間に公表されたユーロエリアの経済指標の内容を反映し、ドル・プット・オーバー幅は、中旬中強含みで推移したが、下旬入り後、縮小している。

この間、オプション1ヶ月物のボラティリティをみると、ドル／円で、米国の物価に関する懸念の高まりを受けて、一時上昇する局面があったものの、総じて安定的に推移した。

(2) その他の通貨動向

東アジア通貨の対ドル相場（図表3）は、総じて比較的落ち着いた展開となる中、インドネシア・ルピアの大幅上昇が目立った。インドネシア・ルピアは、国民協議会による大統領選出を巡り、現職の苦戦が、政治・経済改革を促進するものとして好感され、大幅に上昇した。タイ・バーツは、インドネシア・ルピアの上昇に連れたほか、一時、為替取引規制が強化されるとの思惑が広がったこともあって、強含みの展開となった。韓国・ウォンは、海外筋による資金本国送還の動きが続いているものの、有力格付機関による格付け引上げ思惑等もあって、ほぼ横這い圏内で推移した。

中南米諸国通貨は、ブラジル・レアルやメキシコ・ペソなどが、米国の軟調な株式・債券市況動向の影響を受け、中旬に大幅に下落した後、下旬にかけて小幅反発した。この間、コロンビア・ペソは、輸出業者によるドル売り等を背景に、上昇した。

2. 国際金融市場の動向

米国の長期金利（図表6）は、10月中旬以降、市場予想比強めの経済指標（小売売上高、生産者物価）の公表などを背景に、インフレ懸念が強まり、

30年物国債利回りは6.3%台へ上昇した。F F先物金利は、10月央からほぼ横這い圏内で推移し、先行きの利上げをある程度織り込む展開に大きな変化はみられていない。

米国の株価（図表8）は、10月中旬、長期金利の上昇や14日のグリーンズパンFRB議長講演が株高を警戒するものと受け止められたことなどを受けて、一時大幅に下落した（15日のNYダウ終値は、ピーク<8月25日>比▲11.5%）。もっとも、その後好調な企業業績の発表が相次いだことなどから、株価は再び上昇に転じた。

欧州（図表9）については、ユーロエリア主要国では、ECB首脳のインフレ・リスクを警戒する発言が相次いだこともあって、長期金利は上昇基調で推移した。イギリスでも、先行きの景気拡大テンポの加速を示唆する経済指標の公表等を受けて、追加的な利上げ観測が台頭し、上昇傾向を辿った。この間、株価は、長期金利の上昇を嫌気して、下落傾向を辿った。

10月中旬のエマージング市場（図表10、11）は、米国長期金利上昇および同株価下落を背景に、やや弱含んで推移した。なお、韓国では、大宇グループの経営難表面化を背景に9月央にかけて社債利回りの上昇がみられたが、同下旬以降、債券市場安定基金が債券購入を開始したこともあって低下し、10月入り後は安定的に推移した。

3. 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（図表13）については、住宅投資など一部に鈍化の兆しが窺われているが、個人消費を中心に内需主導の力強い拡大が続いている。生産は、9月に限ればハリケーンの影響等から小幅減少した。もっとも、建設等の活動水準は依然として高く、こうした部門を中心に9月の賃金上昇率は高まった。

9月の生産者物価・消費者物価は、原油市況の続伸を背景とした石油関連財やガソリンの価格上昇に加え、タバコの値上げなどの特殊要因もあって、伸び率が高まったが、これらの要因を除けば、引き続き安定的に推移している。この間、8月の財・サービス収支は、輸出の増加から4ヶ月振りに赤字幅が縮小した。

(2) 欧州

ユーロエリア（図表14-1）では、個人消費が底固く推移していることに加え、輸出が米国、日本、アジア諸国向けを中心に増加傾向に転じ、これが生産の順調な増加に繋がっているなど、景気拡大テンポは緩やかに高まりつつある。主要国でも、フランスのほか、ドイツ、イタリアでも景気回復が明確化しつつある。この間、物価（HICP）は、原油価格の上昇や既往のユーロ安に伴う輸入物価の上昇などの影響から、上昇率が緩やかながらも高まっているが、引き続きECBの目標水準（前年比+2%）以内にとどまっている。こうした状況の下で、ECBは、10月21日の定例理事会において、政策金利の据え置きを決定した。

イギリス（図表14-2）では、個人消費、住宅など内需が堅調なほか、輸出が米国、アジア向けを中心に伸びを高めていることから、景気拡大が続いている。この間、雇用面では、9月の失業率が4.2%と80年3月以来の低水準となるなど、労働市場のタイト化が窺われ、賃金もサービス業を中心に上昇傾向にある。このため、なお安定的に推移しているRPIX（小売物価〈除くモーゲージ利払い〉）などの物価動向が注目されている。

(3) 東アジア諸国等

NIEs、ASEAN諸国では（図表15）、米国、日本等への情報関連財の輸出が好調を継続していることや、既往の景気浮揚策の効果浸透などから、個人消費が持ち直してきたこともあって、景気回復傾向が一段と明確に

なっている。

中国では、公共投資の息切れが窺われるが、輸出が米国、日本、その他アジア向けに支えられて回復度合いを強めている下で、第3四半期の実質GDPは前年比+7.0%と、前期（同+7.1%）並みの伸びとなった。

なお、インドネシアでは、大統領選挙が行われ（10月20日）、国民協議会第一党である闘争民主党のメガワティ党首を破ってイスラム教指導者のワヒド氏が選出され（現職のハビビ氏は立候補を辞退）、先行きの経済政策運営が注目されている。

以 上

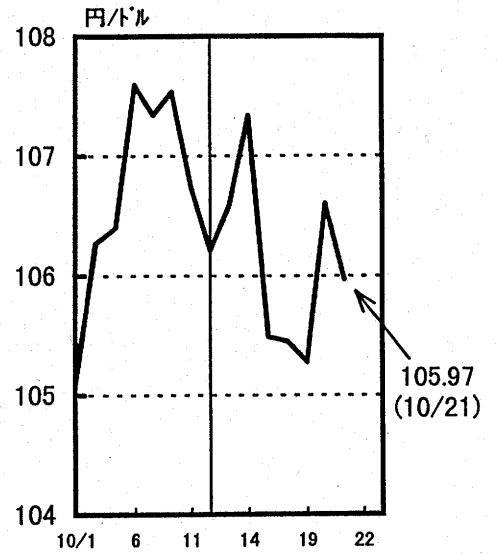
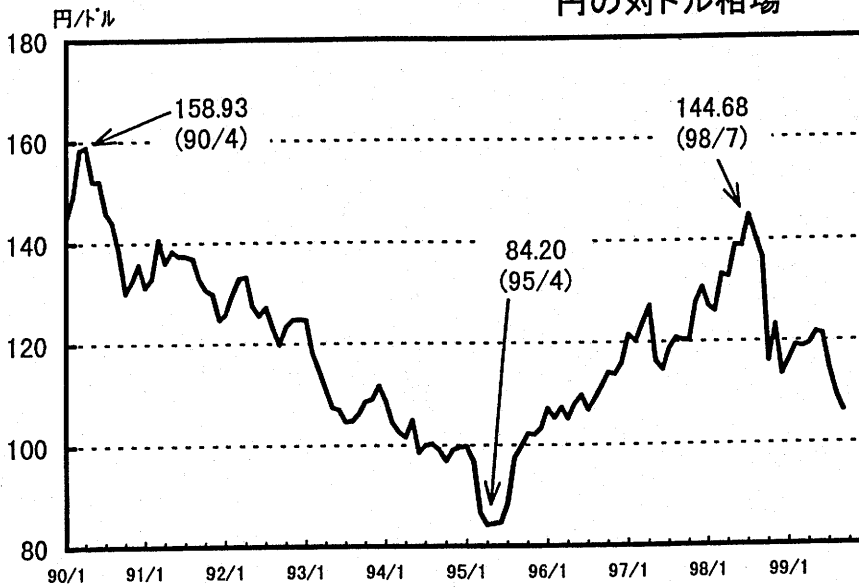
「最近の為替市場および国際金融・経済動向」 図表一覧

(図表 1)	主要為替相場の推移	1
(図表 2)	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	2
(図表 3)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート)	3
(図表 4)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)	4
(図表 5)	商品市況の推移	5
(図表 6)	国際金融市場の動向 (米国金利)	6
(図表 7)	国際金融市場の動向 (米国社債)	7
(図表 8)	国際金融市場の動向 (米国株価)	8
(図表 9)	国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)	9
(図表 10)	国際金融市場の動向 (Iマージン ^g 諸国債)	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (Iマージン ^g 諸国株価)	11
(図表 12)	対内外証券投資の推移	12
(図表 13)	米国の主要経済指標	13
(図表 14-1)	欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)	14
(図表 14-2)	欧州の主要経済指標 (ドイツ、フランス、イギリス)	15
(図表 15)	東アジア諸国の主要経済指標	16

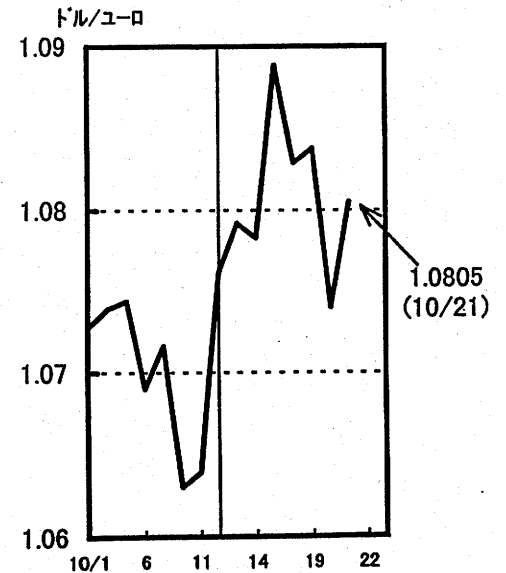
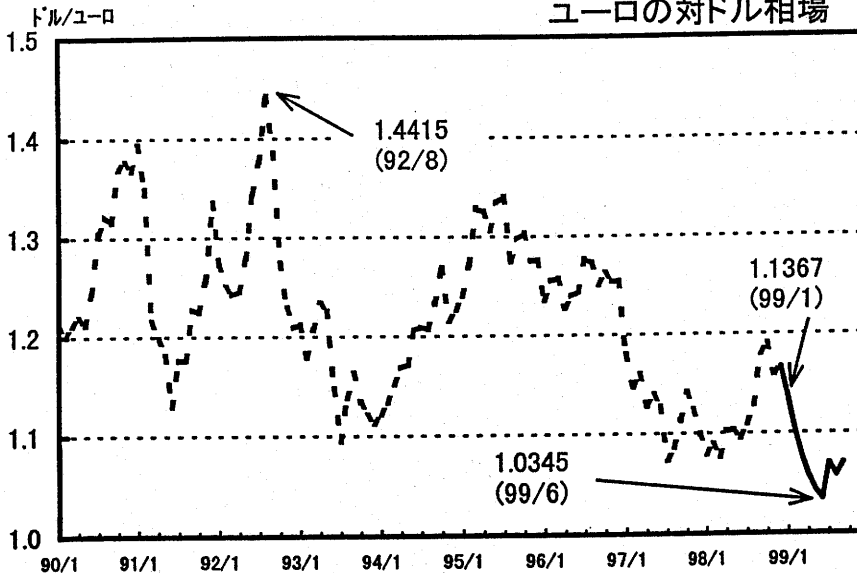
主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした10月12日時点を示す(以下同じ)

円の対ドル相場

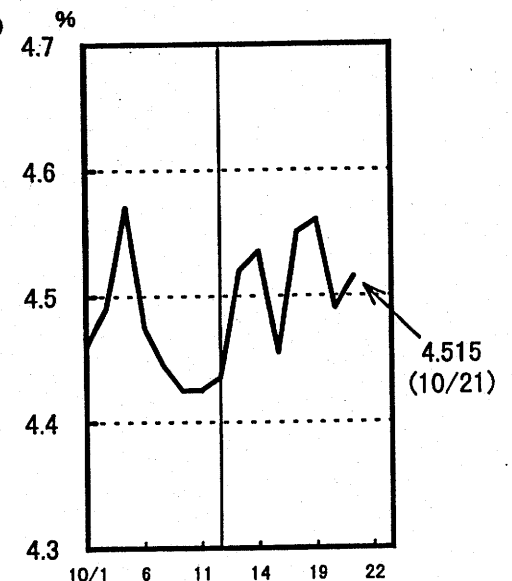
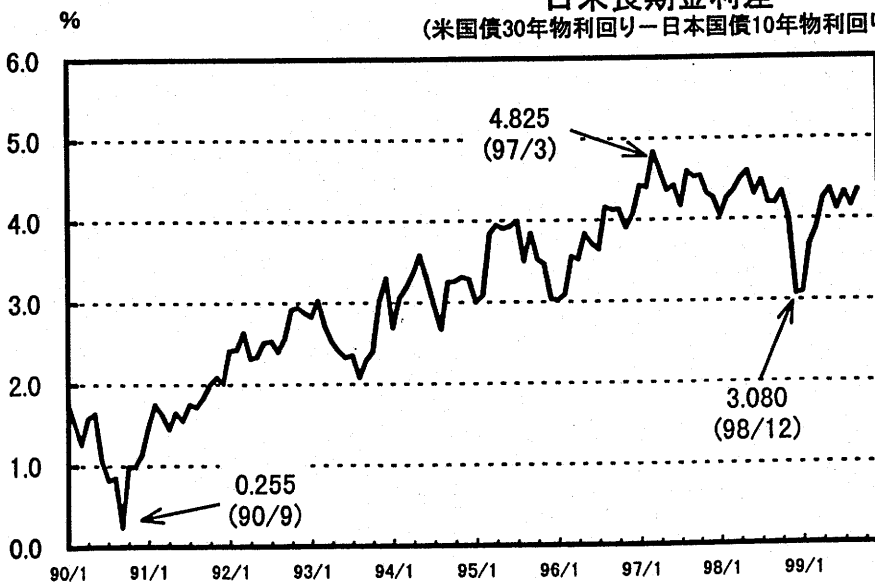


ユーロの対ドル相場



日米長期金利差

(米国債30年物利回り-日本国債10年物利回り)



(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(10/11日はLDN市場16時時点)。

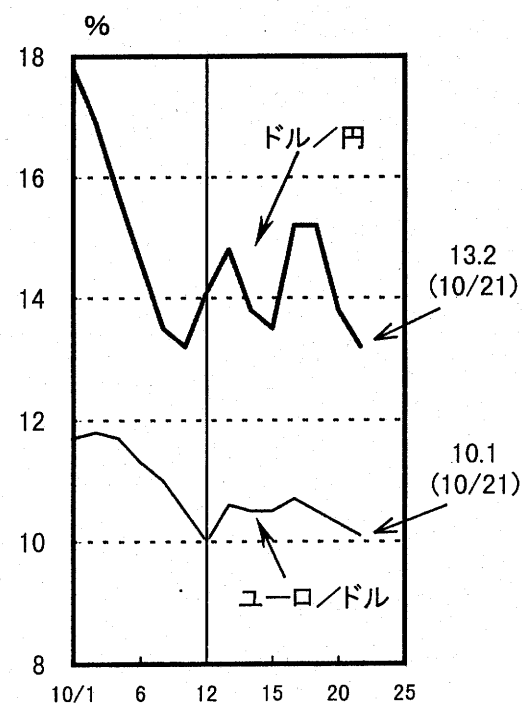
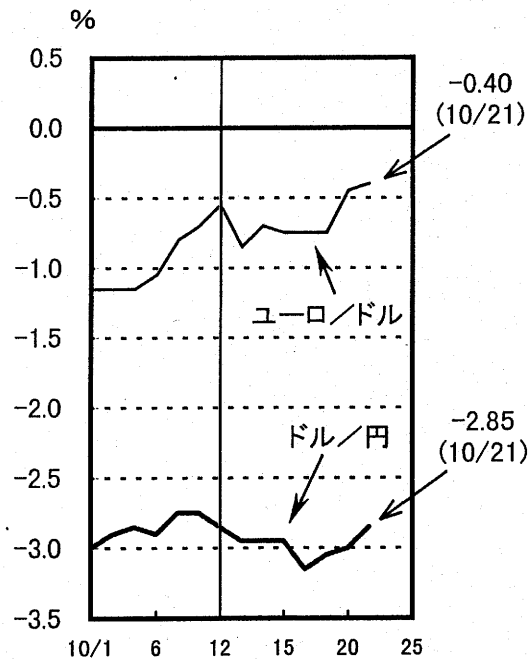
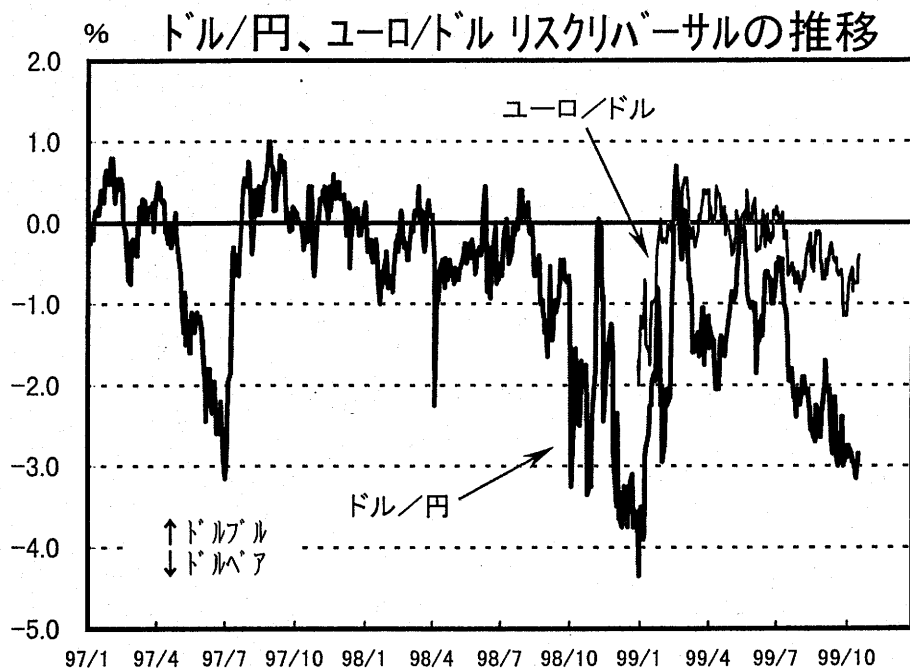
左側のグラフは月末値。

(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

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10月12日時点を示す(以下同じ)

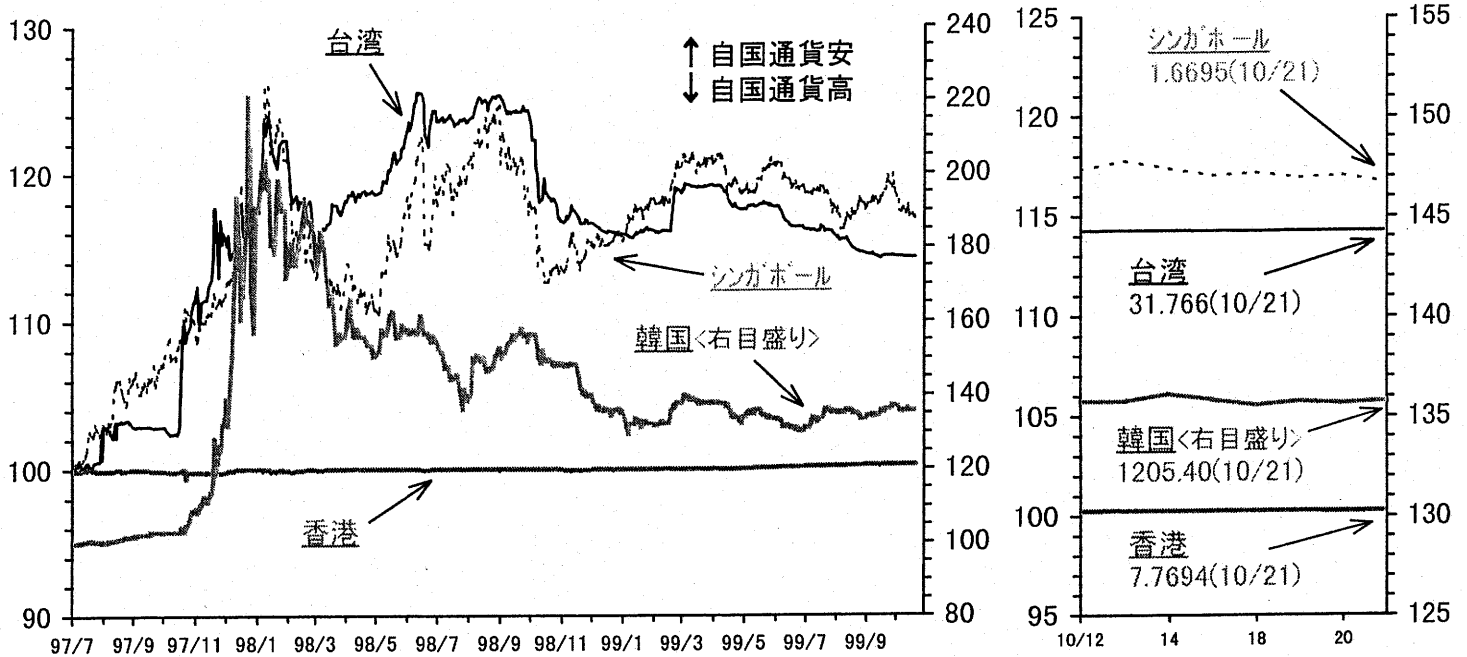


(図表3)

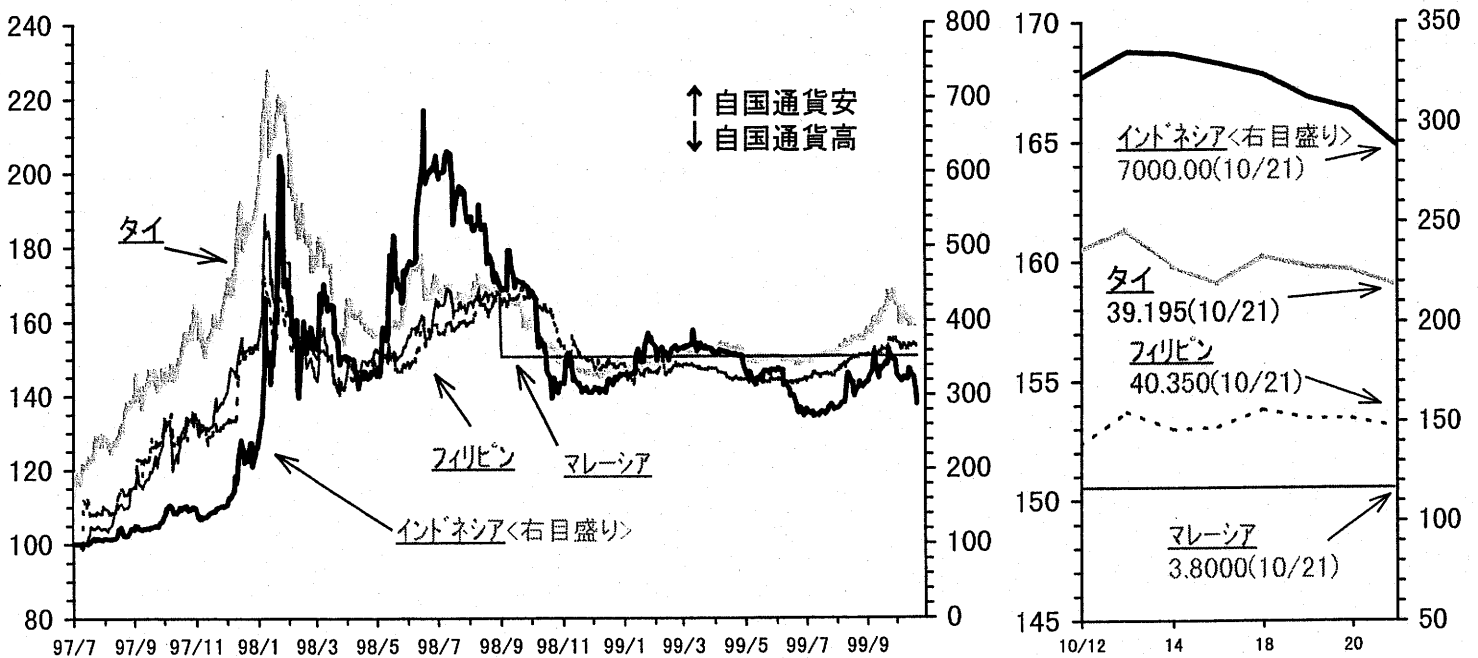
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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
10/21日時点	△26.3	△12.5	△0.3	△14.3	△37.1	△65.2	△33.6	△34.7

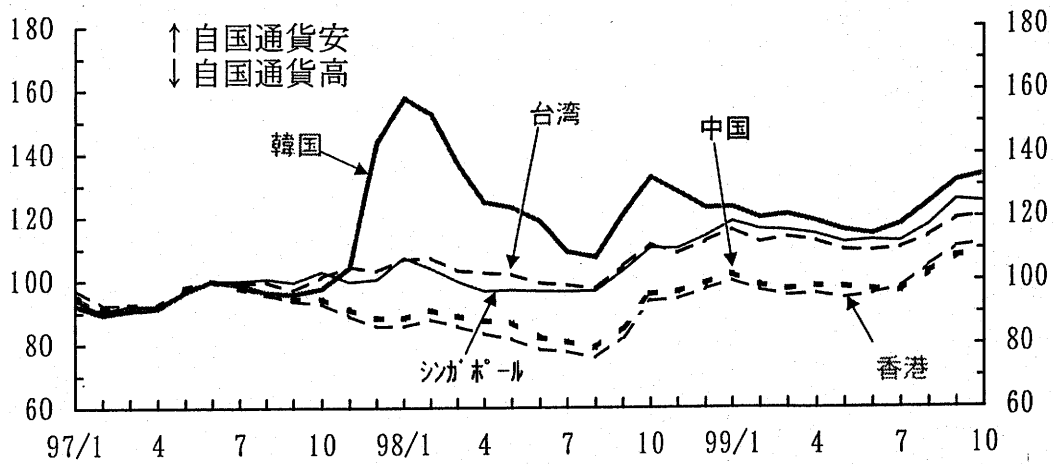
* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(図表4)

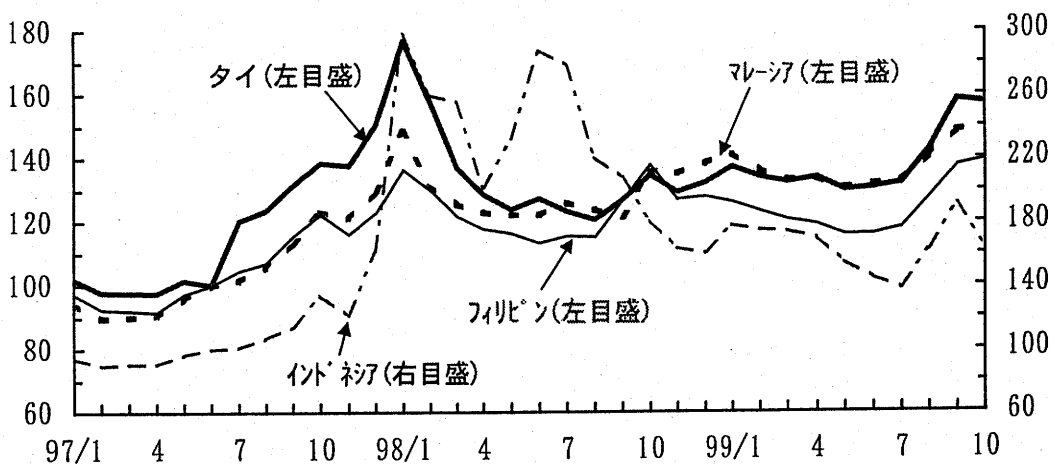
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は10月21日のレート。

▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

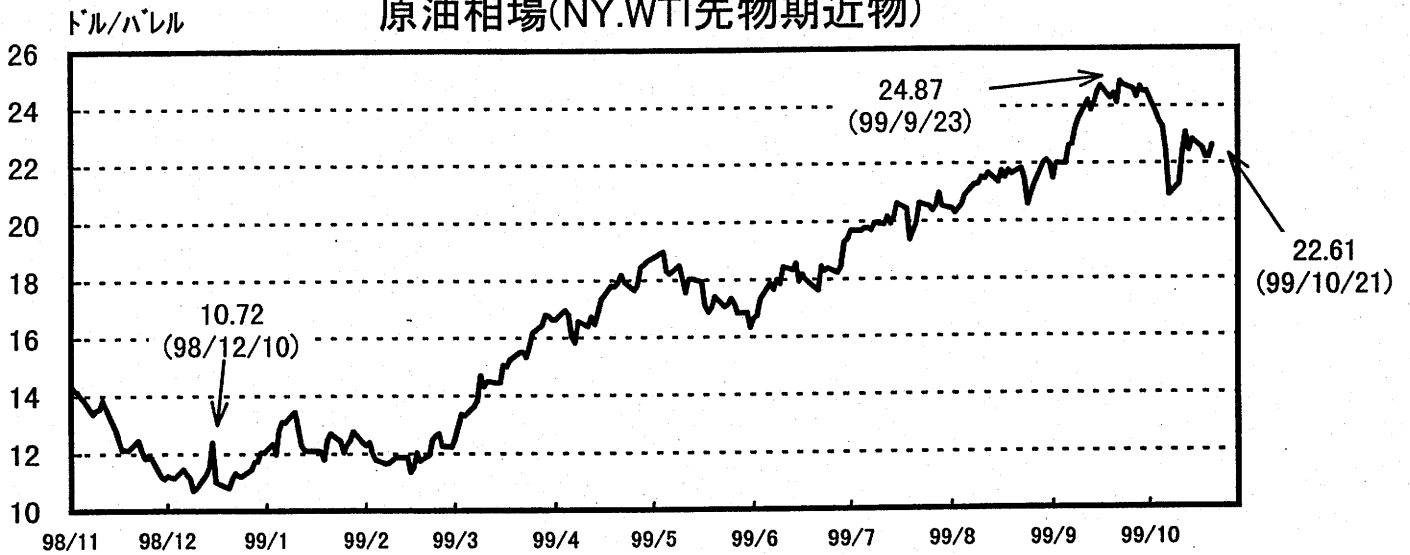
	直近 (99/10/21日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	▲1.0	▲8	0	▲8	(99/10月)
韓国	▲1.5	▲25	18	▲37	(98/1月)
台湾	▲1.1	▲17	0	▲17	(99/10月)
香港	▲1.0	▲10	0	▲10	(99/10月)
シンガポール	0.6	▲20	1	▲20	(99/9月)
タイ	0.7	▲36	13	▲44	(98/1月)
インドネシア	16.8	▲39	83	▲66	(98/1月)
マレーシア	▲1.0	▲33	0	▲33	(99/10月)
フィリピン	▲1.2	▲28	0	▲28	(99/10月)

商品市況の推移

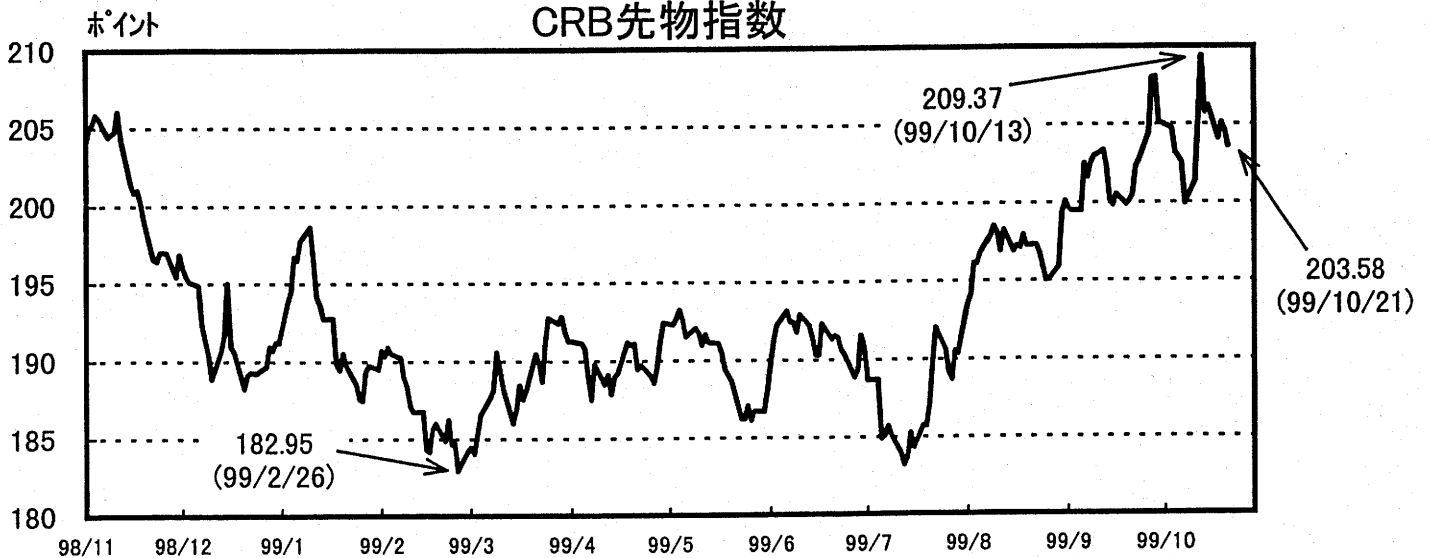
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数

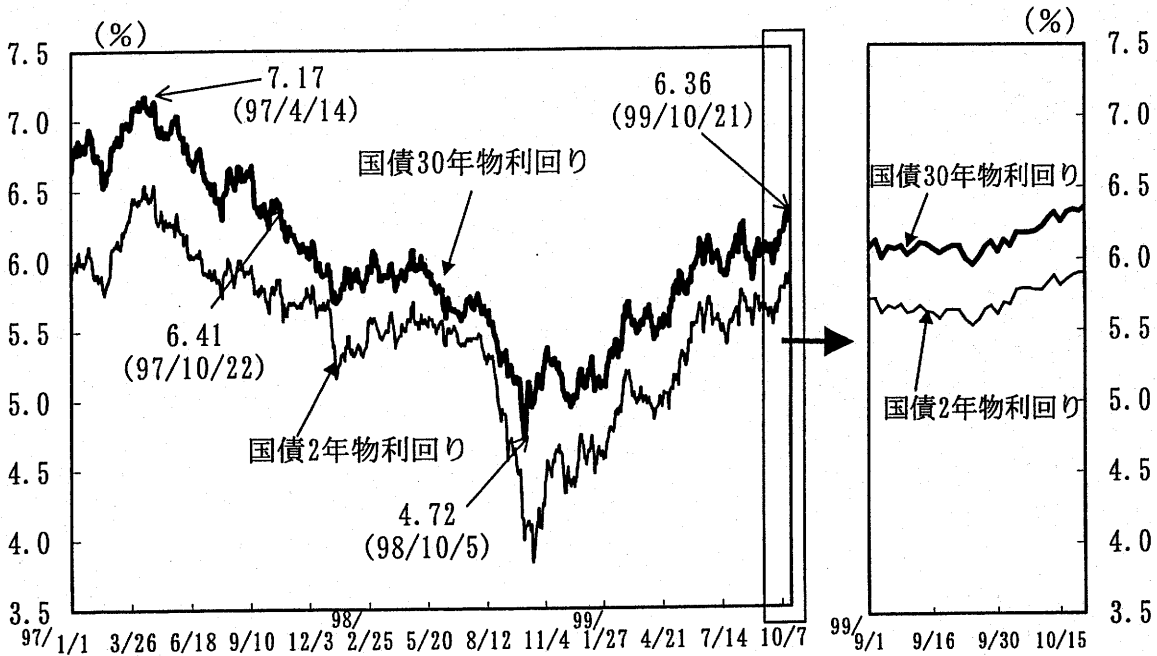


(注) 67年平均を100とした指数

(図表6)

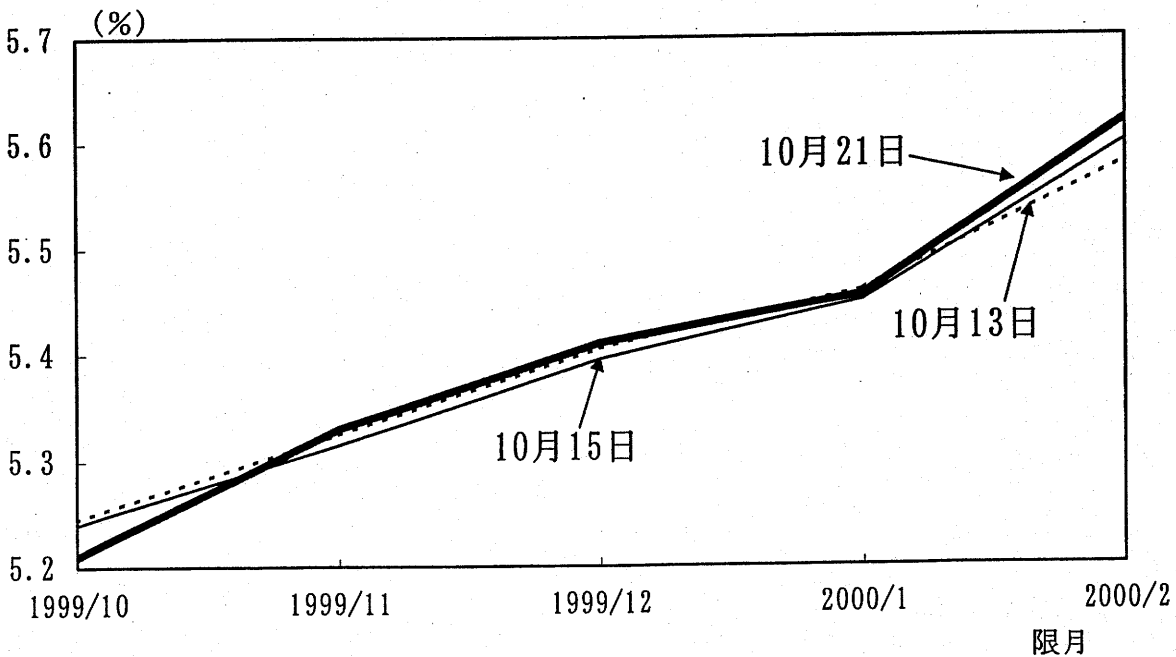
国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



直近は10月21日

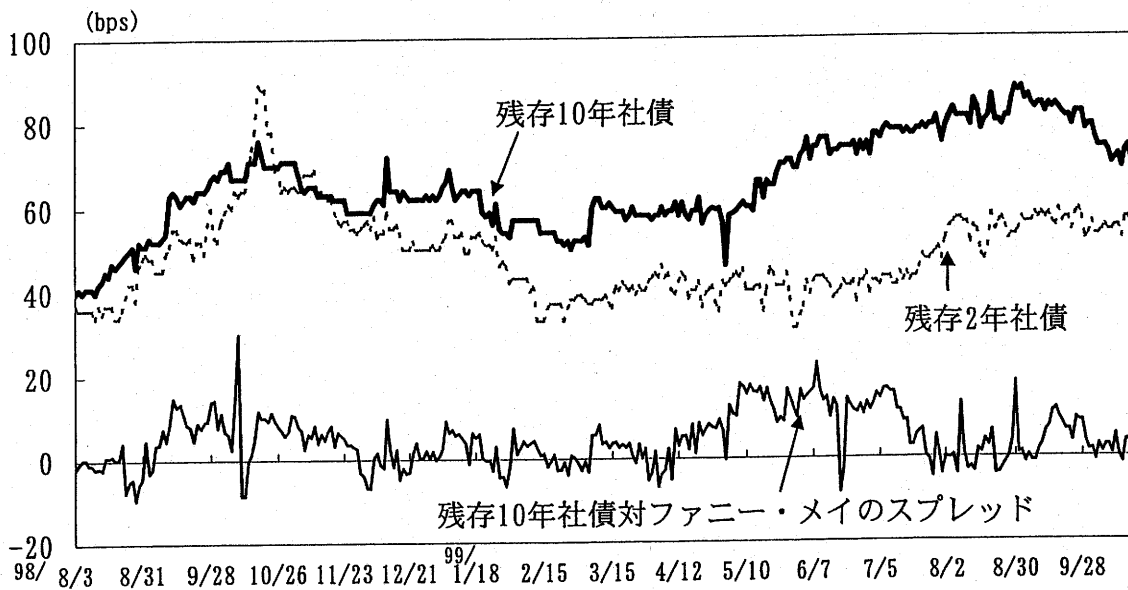
FF先物金利



(図表 7)

国際金融市場の動向 (米国社債)

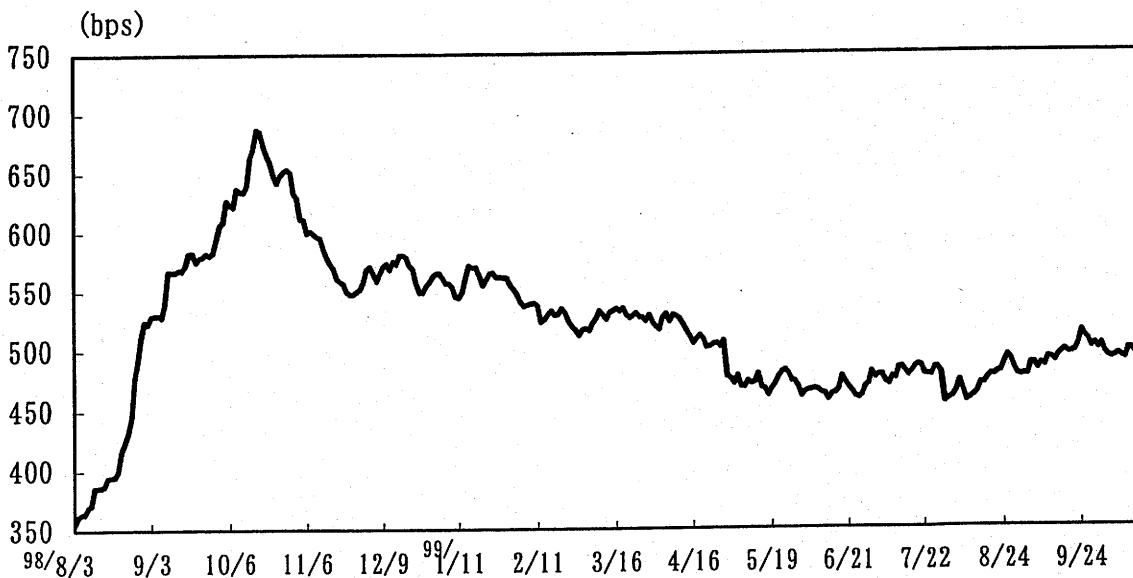
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は 10月21日

(注) 格付けに関しては、Bloomberg社がMoody's、S&P等の格付けを基に合成したもの。因みに、Moody'sとの対応ではAAA→Aaa。

社債金利の対米国債スプレッド (ハイ・イールド債)



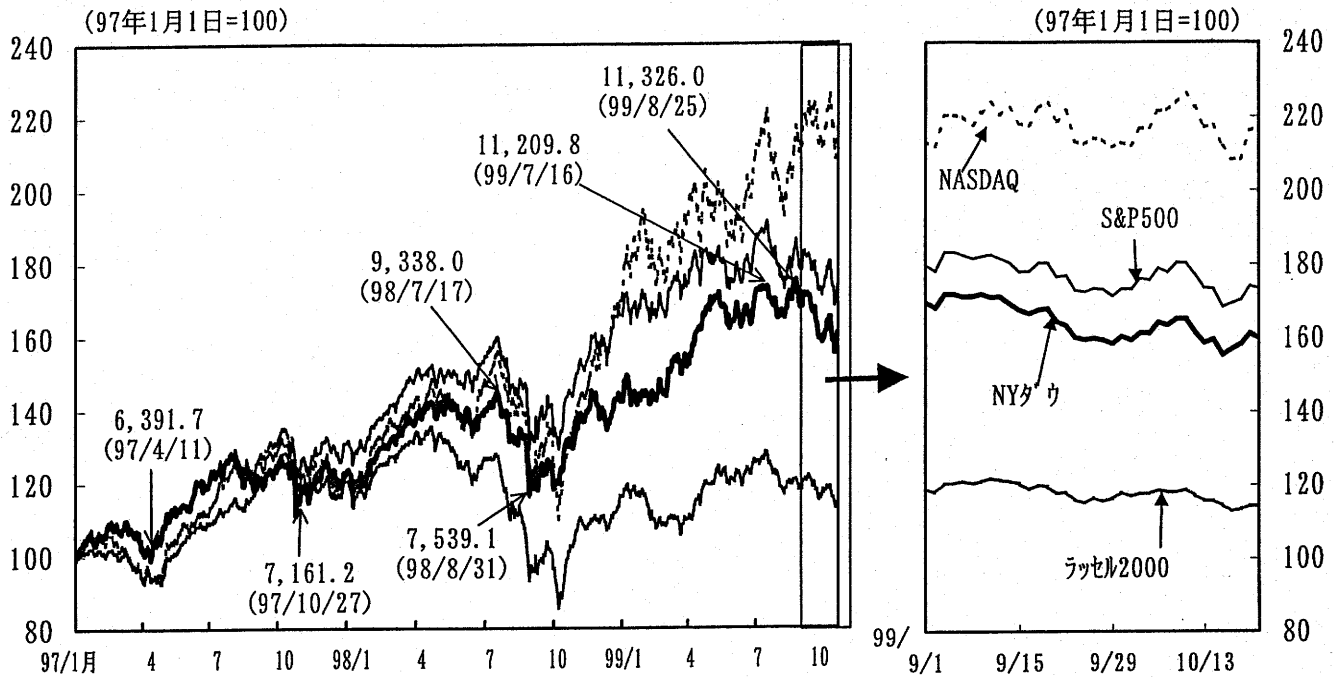
直近は 10月21日

(注) ハイ・イールド債インデックスは、メリルリンチ社作成 (残存年数はn.a.)。ここでは、「ハイ・イールド債市場全体の平均残存年数は5-7年程度」との市場の見方を基に、残存5年国債利回りとのスプレッドを計算している。

(図表 8)

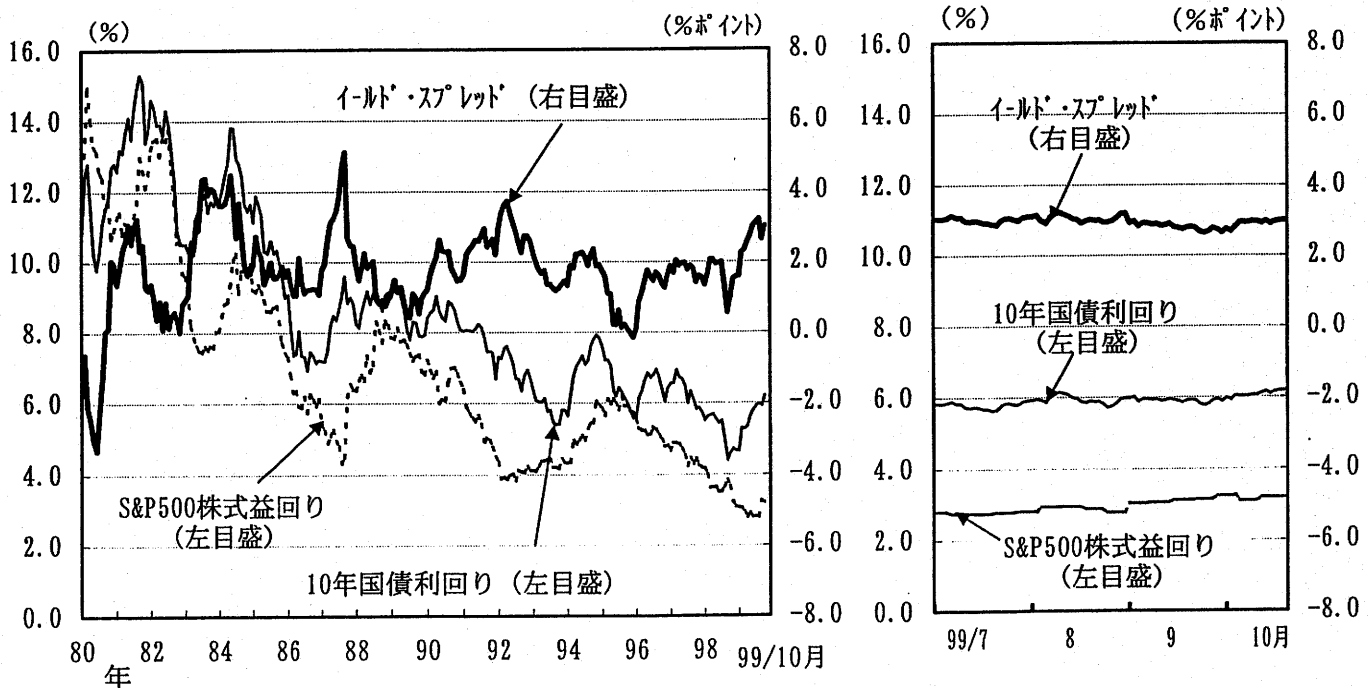
国際金融市場の動向 (米国株価)

株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、ラッセル2000)



直近は10月21日

株式益回り、イールド・スプレッド (S&P500実績利益ベース)



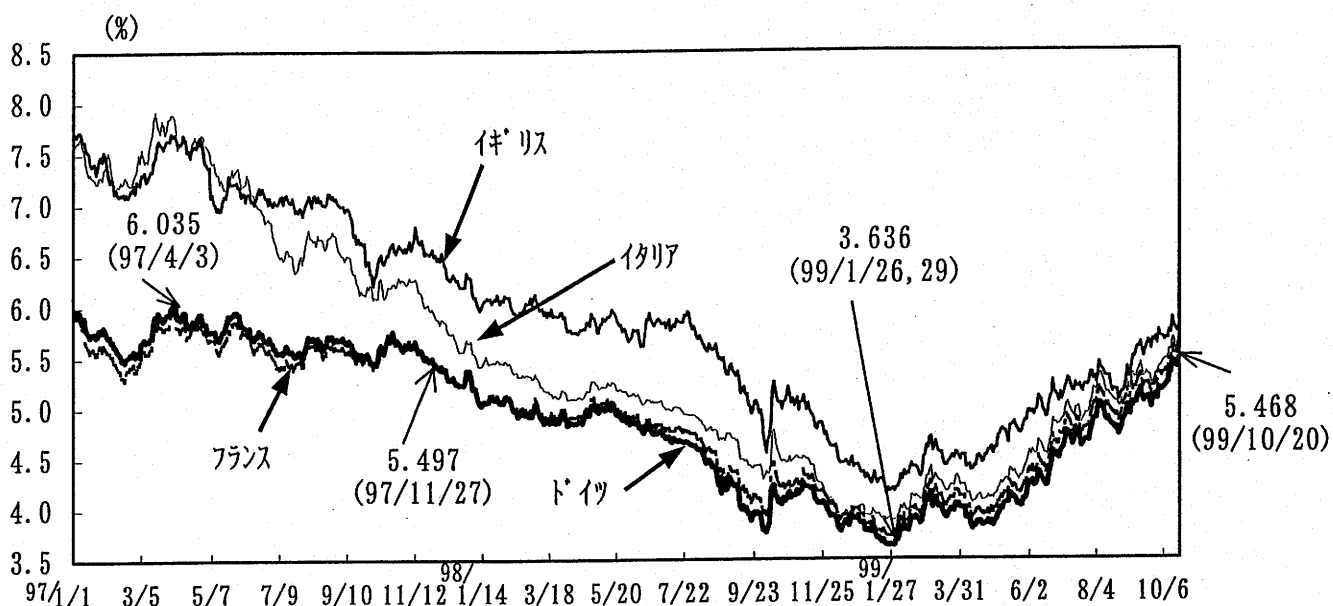
直近は10月21日

(注) 株式益回りはS&P500実績利益ベース (週次)
 月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用
 イールド・スプレッド=国債10年物利回り-株式益回り (=1/PER)

(図表 9)

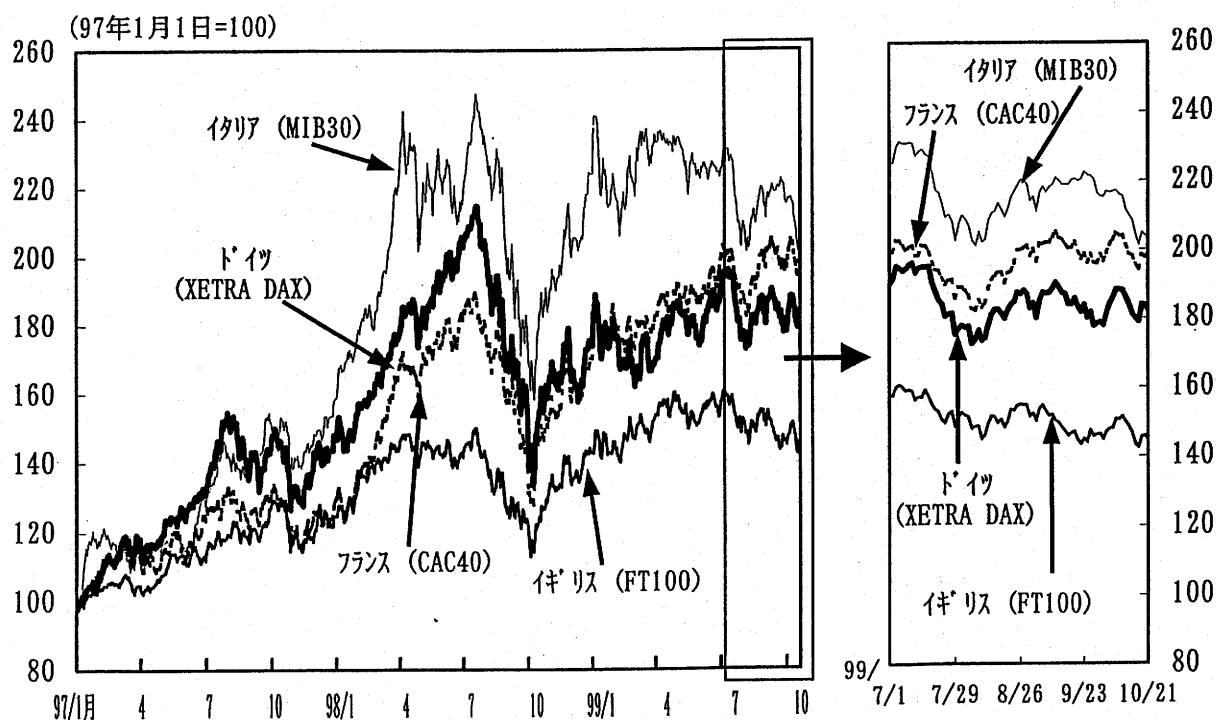
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近値は、99年10月21日

株価 (独、仏、伊、英)



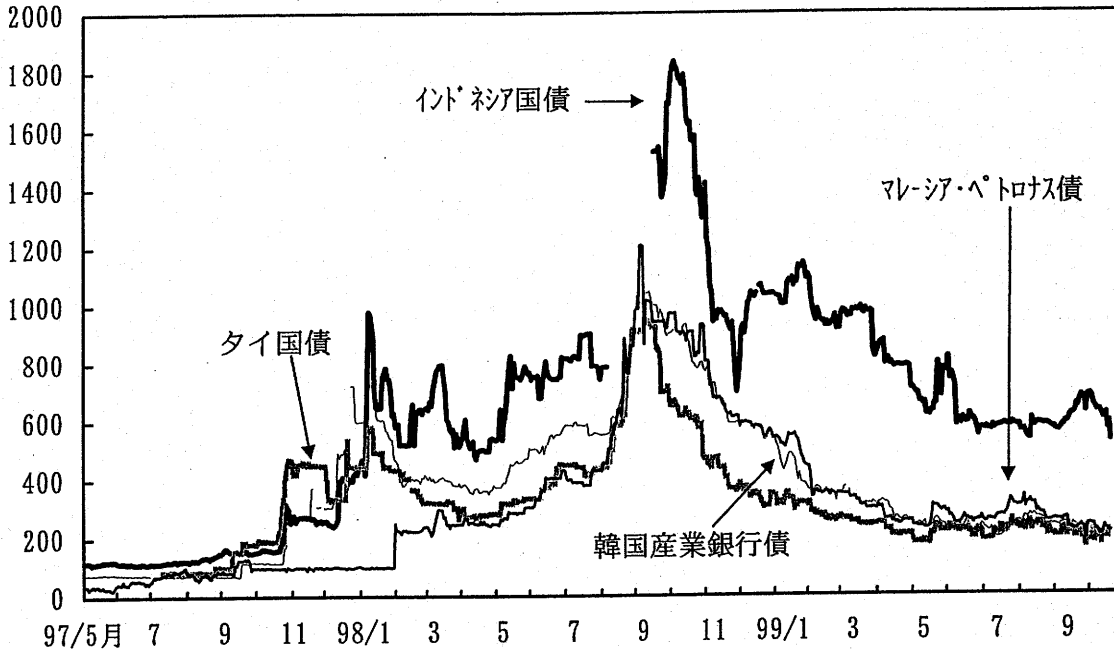
直近値は、99年10月21日

国際金融市場の動向 (EM-ジグ 諸国債)

エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

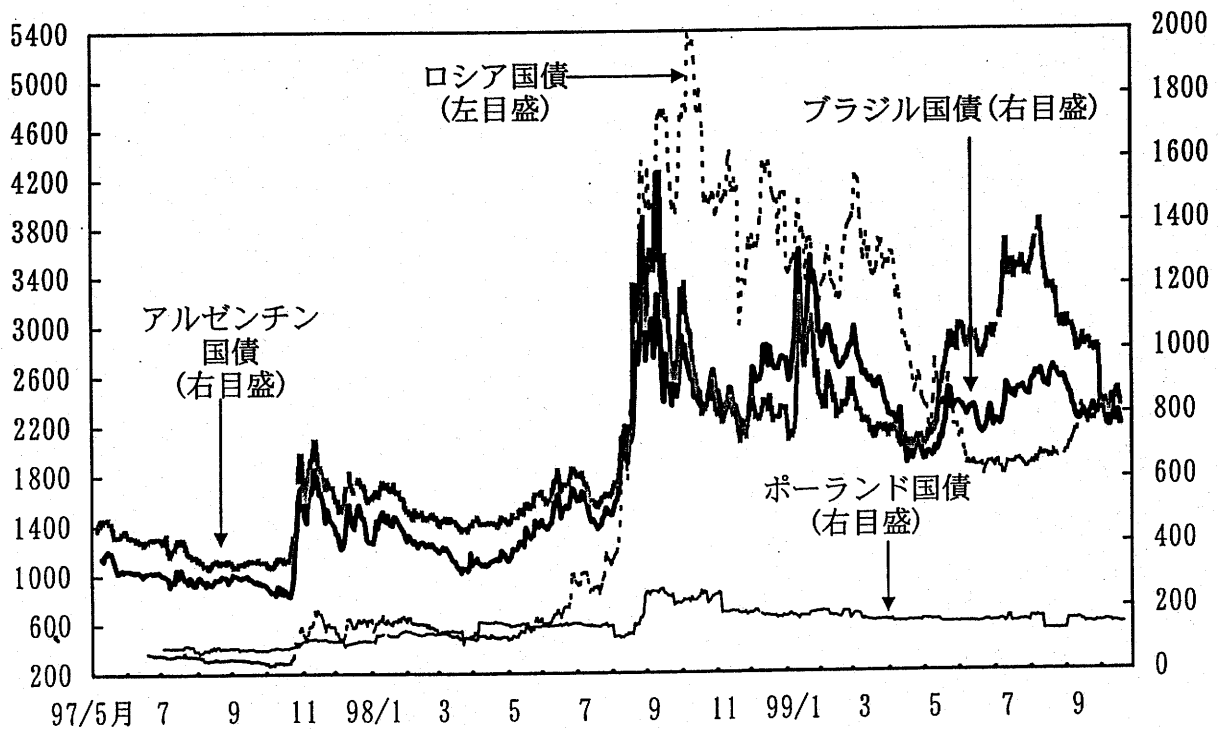
(a) アジア

(bps)



直近は99年10月21日 (但し、タイは10月20日)

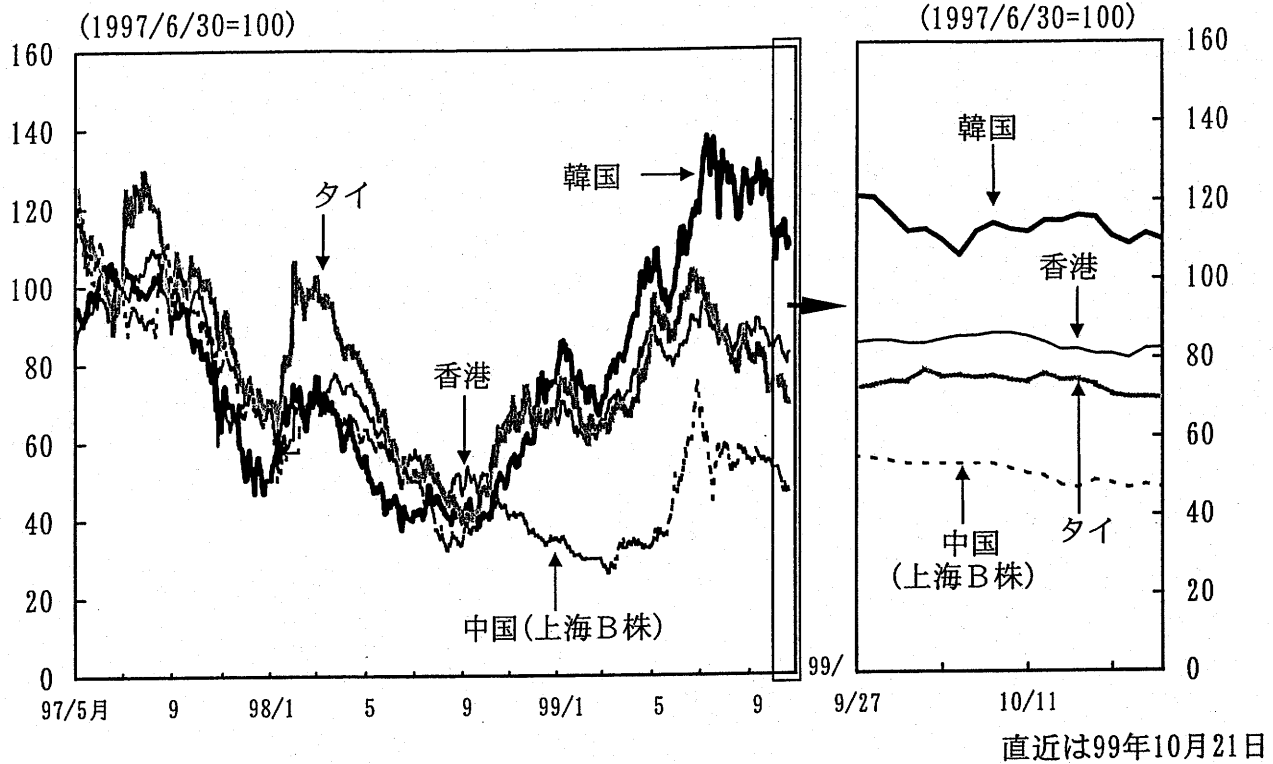
(b) 南米・ロシア・東欧



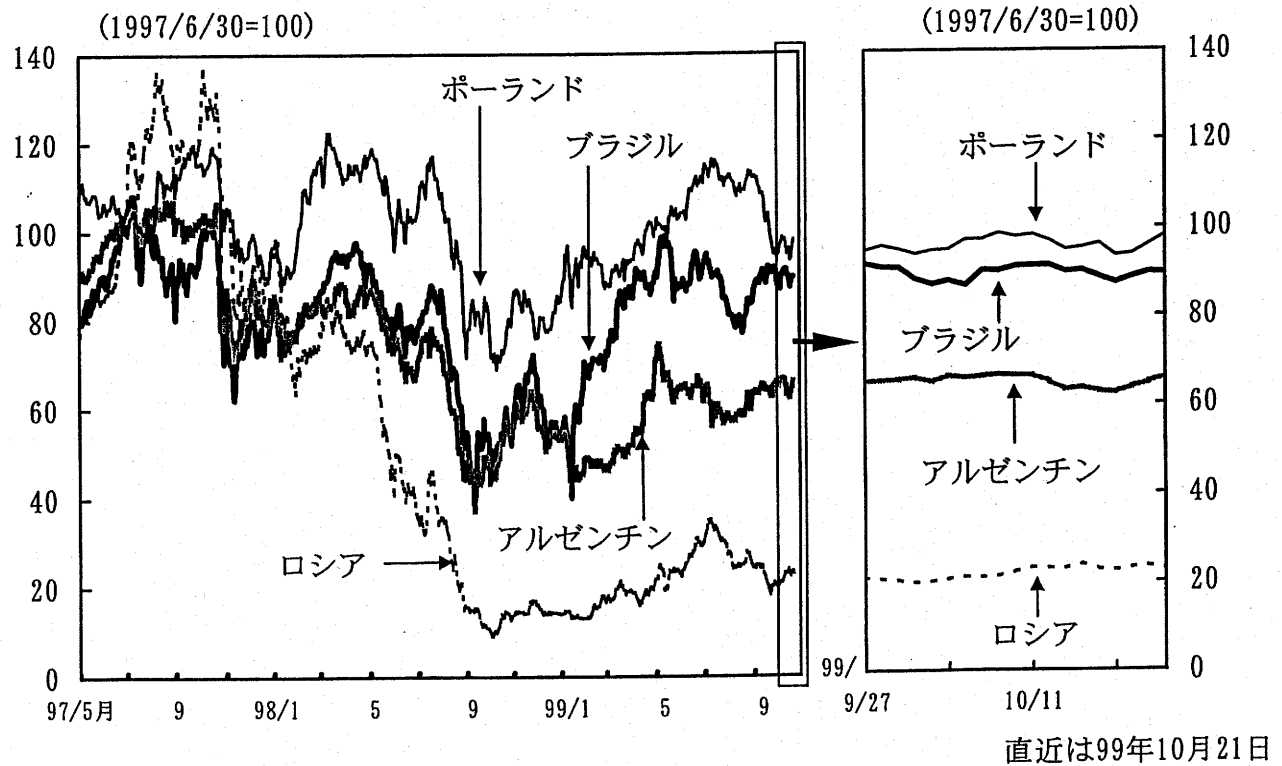
直近は、ロシア、ポーランドは99年10月21日 (但し、ブラジル、アルゼンチンは10月20日)

国際金融市場の動向 (エマージング諸国株価)

(a) アジア



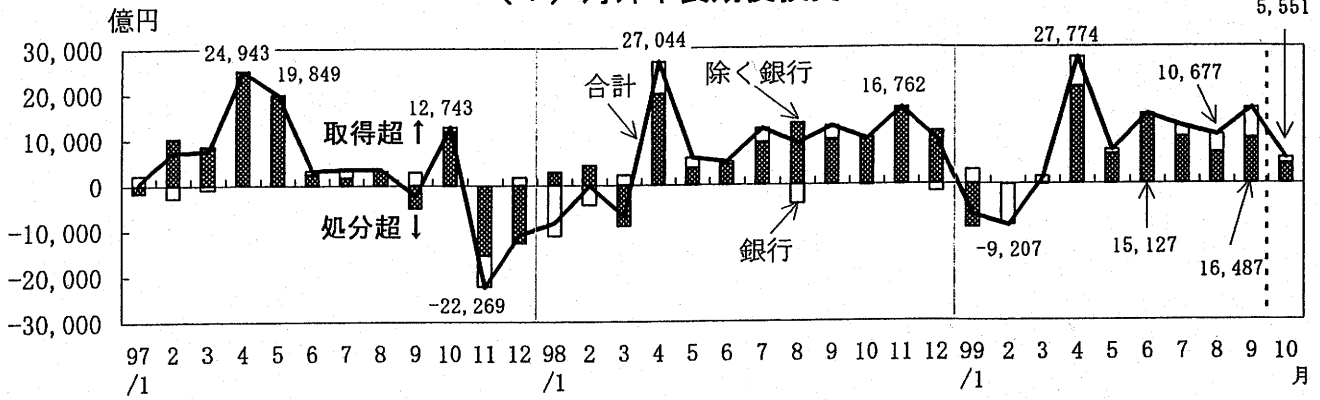
(b) 南米・ロシア・東欧



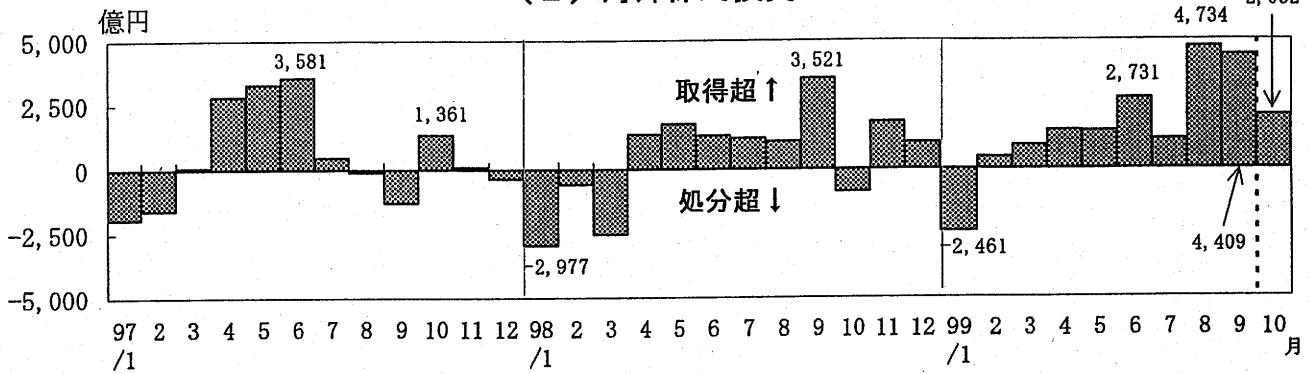
対内外証券投資の推移

—— 全て約定ベース。98/2月以前分及び99/10月(19日までの累計)の計数は対外非公表。

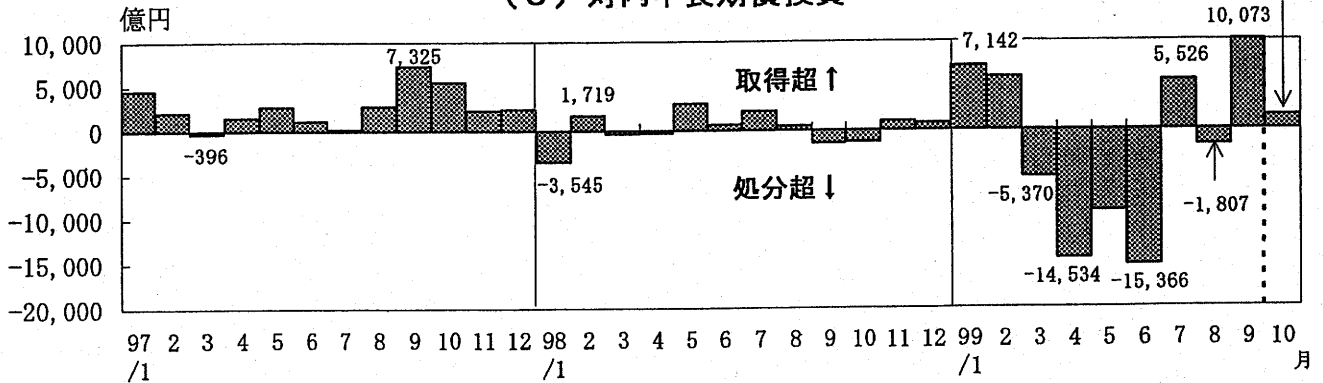
(1) 対外中長期債投資



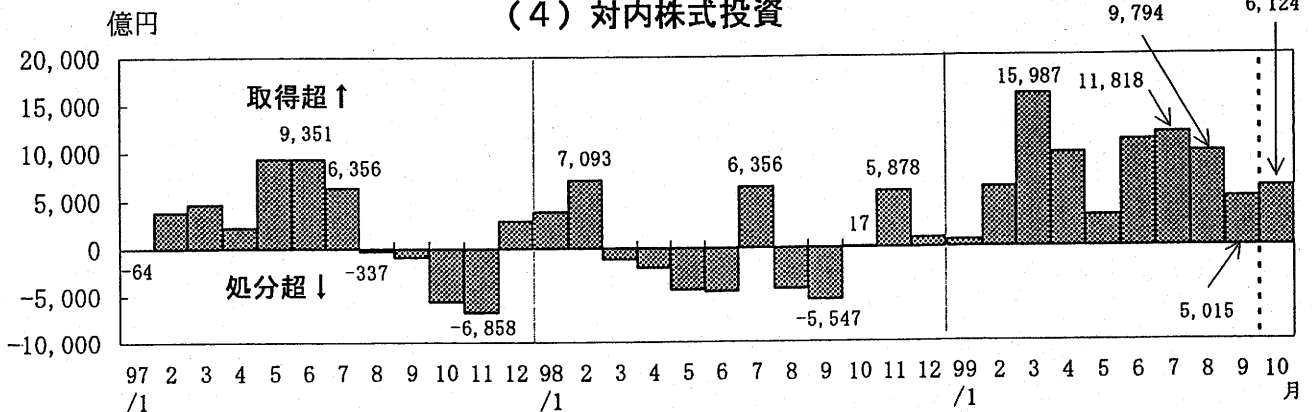
(2) 対外株式投資



(3) 対内中長期債投資



(4) 対内株式投資



(図表13)

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月13日)後に判明したもの。
以下、(図表15)まで同じ。

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.9	4.3	1.6					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.2	0.9	0.6		0.8	▲0.1	0.5	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.9	1.6	1.2		0.4	0.1	0.6	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.0	3.3 8.5	1.7 7.6	2.3 10.4	▲0.1 7.4	1.0 9.4	1.5 10.9	0.1 11.0
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,603	1,684	1,736	1,780	1,746	1,753	1,827	1,761
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	132.0	137.4	135.5	139.0	136.2	136.0	134.2
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,773	1,617	1,657	1,607	1,680	1,672	1,618
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.3	6.9 6.6	▲4.2 2.3		▲3.9 ▲0.1	8.0 8.4	3.4 2.8	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,642.8	▲179.9	▲215.9		▲246.0	▲248.9	▲241.0	
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	52.1	55.0	55.1	57.0	53.4	54.2	57.8
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.6	0.3 2.0	0.9 2.3	0.9 2.7	0.2 2.9	0.6 2.9	0.4 2.5	▲0.3 2.6
12. 製造業稼働率(％)	80.8	79.5	79.5	79.5	79.3	79.5	79.7	79.3
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.5	4.3	4.3	4.2	4.3	4.3	4.2	4.2
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	244 ▲19	209 ▲36	210 ▲36	156 ▲15	281 ▲33	373 53	103 ▲77	▲8 ▲21
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	4.1 2.5	3.6 1.9	3.7 2.9	3.7 3.9	3.6 3.5	3.7 4.0	3.4 3.7	3.8 3.8
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	▲0.9	0.3 0.7	0.7 1.4	0.9 2.3	▲0.1 1.5	0.2 1.5	0.5 2.3	1.1 3.2
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	1.6 2.3	0.4 1.7	0.9 2.1	0.6 2.3	0.0 2.0	0.3 2.1	0.3 2.3	0.4 2.6
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	8.5	7.4	6.6	6.1	6.3	6.2	6.1	6.0
19. 公定歩合 (期末値、％)	4.50	4.50	4.50	4.75	4.50	4.50	4.75	4.75
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約4.75	約4.75	約5.00	約5.25	約5.00	約5.00	約5.25	約5.25

(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年のレンジを「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

	98年	99/1Q			2Q			3Q		
1. 実質GDP <前期比、%>		0.4			0.5					
(前年比、%)	2.7	1.6			1.6					
	98年	99/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.7	1.9	1.6	3.5	1.1	0.9	3.5			
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.0	8.9	5.5	6.7	11.2	5.9	7.8	10.4	5.3	
4. 輸出 (前年比、%)	4.0	▲7.0	▲5.8	1.0	▲3.2	▲3.4	3.1	0.6		
5. 輸入 (前年比、%)	5.5	▲6.2	▲4.2	3.4	0.7	7.8	3.2	3.2		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	817	0	43	59	52	19	80	121		
7. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.4	▲0.4	▲0.2	0.0	0.2	0.3	0.4		
(前年比、%)	4.2	1.1	▲0.6	0.1	▲0.7	▲0.6	0.7	▲0.1		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	104.3	104.1	103.8	103.8	103.5	103.5	104.0	103.5	103.7
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	▲9	▲9	▲11	▲12	▲11	▲11	▲9	▲7	▲7	▲5
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	0	0	▲1	▲3	▲4	▲5	▲3	▲4	▲4
9. 失業率 (%)	10.9	10.4	10.4	10.3	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2	
10. 生産者物価 <前期比、%>		▲0.3	▲0.1	0.2	0.6	0.1	0.2	0.7	0.3	
(前年比、%)	▲0.8	▲2.7	▲2.7	▲2.3	▲1.6	▲1.4	▲1.0	▲0.1	0.5	
11. 消費者物価 <前期比、%>		▲0.1	0.3	0.3	0.3	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0
(前年比、%)	1.1	0.8	0.8	1.0	1.1	1.0	0.9	1.1	1.2	1.2
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	4.6	5.5	5.0	5.5	5.2	5.3	5.3	5.8	5.7	
(同3M移動平均)	4.9	5.0	5.3	5.2	5.3	5.3	5.5	5.6		
13. 主要リファイナンス・オペレート (期末値、%)		3.00	3.00	3.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50

(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., 7. (前年比), 10. ~12. は原計数ベース。その他はすべて季節調整済。

・貿易収支は、98年まではECU、99年以降はユーロで表示。

・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。

・欧州中銀は、「物価の安定」を消費者物価指数が前年比で2%を下回ることに定義し、これを中期的に維持することを政策目標としている。

・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「前年比の3か月移動平均 +4 1/2%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (ドイツ、フランス、イギリス)

(2) ドイツ

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	1.8	0.2					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.2	▲0.7		0.1	1.0	1.1	
(前年比、%)	3.5	▲0.9	▲1.4		▲1.0	▲2.5	0.0	
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		▲0.3	0.5	0.4	0.1	0.2	0.2	0.0
(前年比、%)	1.0	0.3	0.5	0.7	0.4	0.6	0.7	0.7

(3) フランス

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.4	1.4	2.5					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.7	0.6		0.8			
(前年比、%)	4.4	0.7	▲0.1		0.2			
3. 消費者物価 <前期比、%>		0.0	0.6	▲0.1	0.0	▲0.2	0.1	0.2
(前年比、%)	0.6	0.2	0.4	0.5	0.3	0.4	0.5	0.7

(4) イギリス

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	0.9	2.6					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.7	0.7		0.3	0.5	0.3	
(前年比、%)	0.7	▲0.4	▲0.8		▲1.1	▲0.5	0.1	
3. 小売物価 (除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		0.2	1.4	0.0	0.0	▲0.4	0.2	0.4
(前年比、%)	2.6	2.5	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1
4. マネーサプライ (M4)								
(前年比、%)	8.1	6.9	5.4	2.8	5.4	3.4	4.3	2.8
5. レポ金利 (期末値、%)	6.25	5.50	5.00	5.25	5.00	5.00	5.00	5.25

(注) ・1.、2.は、季節調整済。3.~5.は、ドイツの生計費指数 (前期比) を除き原計数ベース。4.は期末値。
 ・イギリス政府では、インフレ目標値を、小売物価 (除くモーゲージ金利) の対前年比伸び率+2.5%に設定公表。

(図表15)

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	1999年 予測*	99/1Q	2Q	3Q
中国	8.8	7.8	7.0前後	8.3	7.1	7.0
韓国	5.0	▲5.8	8.8	4.6	9.8	-
台湾	6.8	4.7	5.7	4.3	6.5	-
香港	5.0	▲5.1	約0.5	▲3.2	0.7	-
シンガポール	9.0	0.3	4.0~5.0	0.6	6.7	-
タイ	▲1.8	▲10.0	3.0~4.0	0.8	3.5	-
インドネシア	4.7	▲13.2	1.5~2.5	▲9.4	1.8	-
マレーシア	7.5	▲7.5	1.0	▲1.3	4.1	-
フィリピン	5.2	▲0.5	3.0~3.5	1.2	3.6	-

*各国政府または中央銀行発表の見通し。インドネシアの予測は年度(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	99/1Q	2Q	3Q	99/6月	7月	8月	9月	対GDP 輸出比率 (98年)
NIEs計	3.6	▲7.8	▲6.0	0.6	-	3.4	8.4	9.8	-	
韓国	5.0	▲2.8	▲6.0	3.1	15.5	12.3	17.9	17.3	11.8	41.3
台湾	5.3	▲9.4	3.5	7.6	8.0	8.2	11.8	11.4	0.9	42.3
香港	4.1	▲7.5	▲9.0	▲5.9	-	▲5.4	2.8	4.2	-	104.6
シンガポール	0.0	▲12.1	▲10.8	1.1	-	1.9	4.1	9.0	9.8	124.5
ASEAN計	5.1	▲4.0	▲2.7	7.9	-	4.9	11.3	-	-	
タイ	2.9	▲5.0	▲6.5	6.9	-	6.0	6.6	-	-	48.8
インドネシア	7.3	▲8.6	▲18.8	▲4.6	-	▲20.6	▲7.5	12.4	-	49.4
マレーシア	0.6	▲6.9	4.8	15.7	-	17.6	29.0	23.1	-	103.2
フィリピン	22.8	16.9	15.2	12.1	-	19.5	14.0	21.1	-	45.3

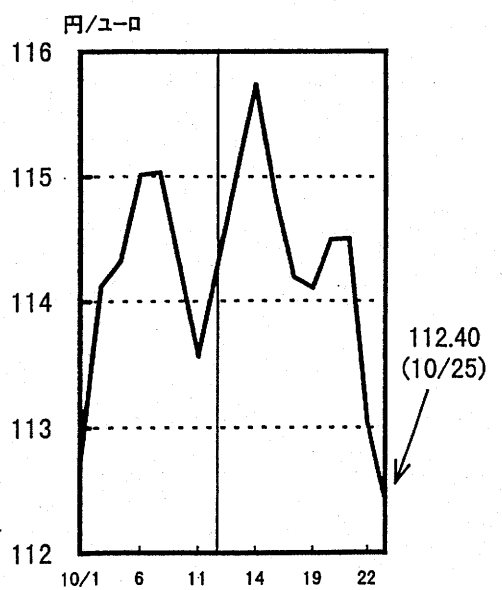
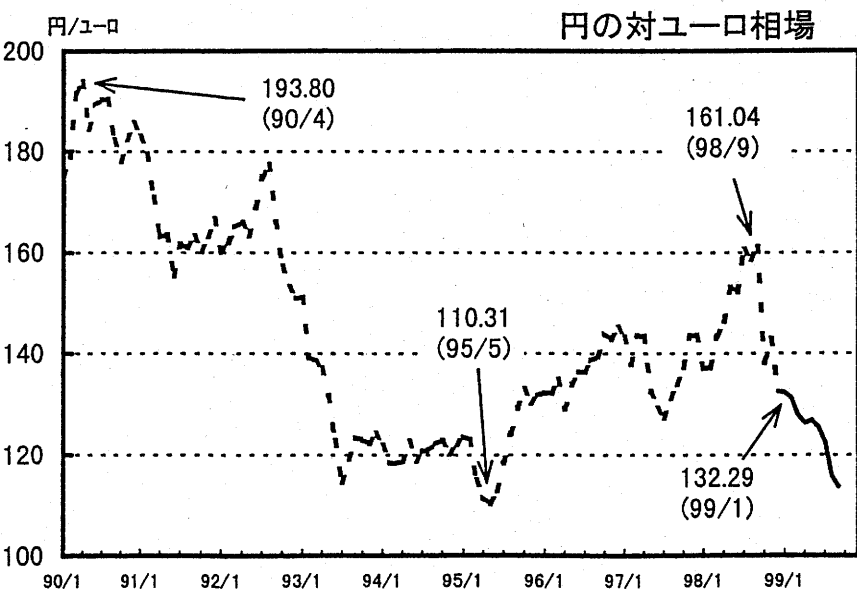
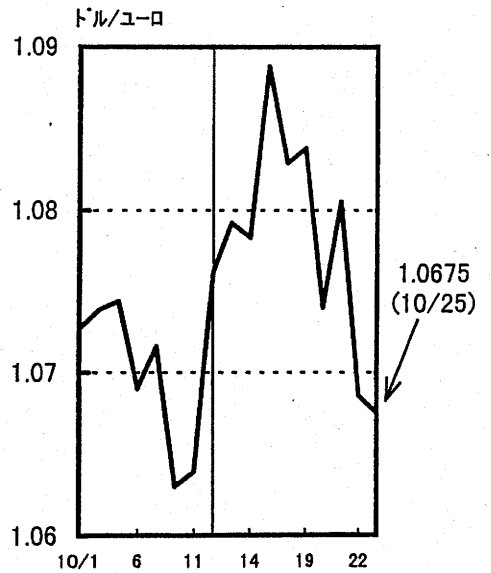
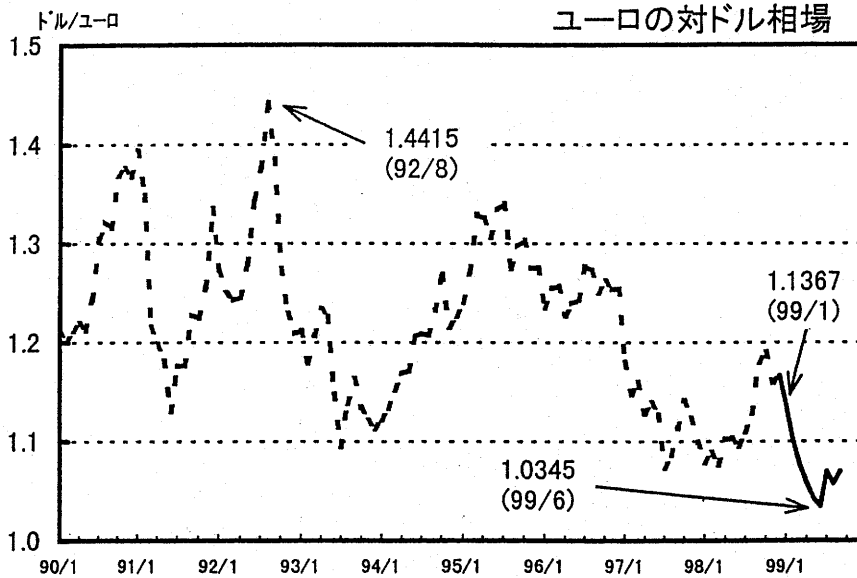
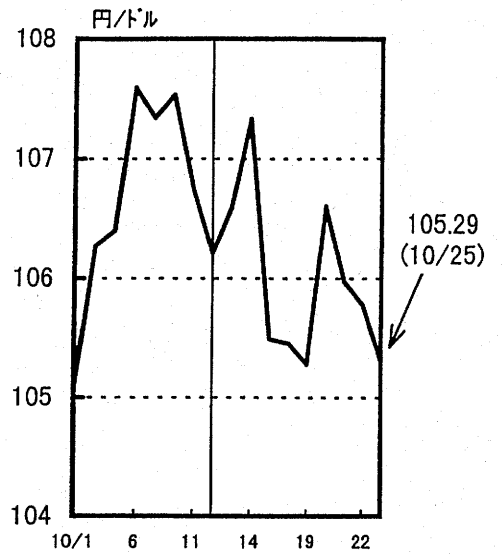
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1997年	1998年	99/1Q	2Q	3Q	99/6月	7月	8月	9月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	10.1	9.0	-	9.1	9.3	9.5	8.1
全社会固定資産投資	10.1	14.1	22.7	12.1	0.1	(1-6月) 15.1	(1-7月) 12.7	(1-8月) 10.4	(1-9月) 8.1
消費財小売総額	11.1	6.8	7.4	5.5	-	5.4	5.6	6.0	5.3
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲2.9	▲3.5	▲2.7	▲3.4	▲2.6	▲2.6	▲2.8
マネーサプライ M2(未残)	17.3	15.3	17.8	17.7	15.3	17.7	15.7	16.0	15.8
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲7.9	▲1.3	15.2	▲1.3	7.5	17.8	20.2
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	11.6	21.2	22.4	22.8	16.7	24.0	32.5
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	42.8	37.5	110.3	9.2	34.2	48.8	33.0
外貨準備高(国家保有分) <未残・億米ドル>	1,398.9	1,449.6	1,466.3	1,470.5	1,382.0	1,470.5	1,487.0	1,504.0	1,553.0

主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした10月12日時点を示す(以下同じ)



(注) 為替レートはNY市場 16時時点計数 (10/11日はLDN市場 16時時点)。

左側のグラフは月末値。

(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

<特定情報：有（種類：審議・検討）>
<配布先：金融政策決定会合関係者限り>

99.10.22
調査統計局

経済活動の現状評価

—— 10月13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に発表された経済指標をみると、公共工事請負金額が9月も引き続き横這い圏内で推移したほか、個人消費関連指標も一進一退の範囲内の動きとなるなど、前回の景気判断を変えるような材料は窺われていない。

—— 物価を巡る環境にしても、半導体価格が台湾における生産再開に伴い低下しているものの、前回会合以降、国際商品市況は、原油価格をはじめとして総じてみれば動意に乏しく、また為替相場も安定的に推移しているなど、特段の変化は生じていない。

2. 公共投資関連の指標

- 公共工事請負金額は（図表1、2）、9月には地方補助事業の上期駆け込み発注が若干みられたものの、概ね横這い圏内の動きとなった。

3. 家計支出関連の指標

- 個人消費関連の指標をみると（図表3、4）、9月の都内百貨店売上高（店舗調整後）は、身の回り品が減少したほか、秋物衣料品も残暑を反映して引き続き販売不芳であったため、前月比-0.9%、7～9月では前期比-3.3%と、弱めの推移となった。一方、9月のコンビニエンス・ストア売

上高は、飲料やゲームソフト等の好調から、前月比+2.2%、7～9月でも前期比+1.7%の増加となった。10月入り後の販売動向を企業ヒアリングから窺うと、気温の低下に伴い、百貨店では出遅れていた秋物衣料品の販売が増加している一方、コンビニエンス・ストアでは飲料の売上げが減退するなど、天候要因による若干の綾がみられるが、全体として動意に乏しいとの感触。先行きについても慎重な見方に変わりはない。

- 住宅投資関連の指標をみると（図表5）、新築マンションの販売は、年前半に比べるとさすがにペースダウンしているものの、首都圏を中心になお高水準で推移しており、販売在庫も減少が続いている。

—— 9月のマンション総販売戸数は前月比-15.9%の大幅な減少となっているが、関連業界では、こうした動きには一時的な振れがかなりの程度含まれているとの見方が多い。

4. 鉱工業・第3次産業の活動状況

- 8月の鉱工業生産指数（確報）は（図表6）、生産、在庫とも微修正にとどまった。

—— 稼働率は、夏場の生産増加を反映して上昇（4～6月 92.3→7月 94.3→8月 97.8）。

- 一方、非製造業の動向を表わす第3次産業活動指数をみると（図表7）、年初に幾分伸びを高めた後、横這い圏内の推移となり、足許ではやや強含んでいる（1～3月前期比+1.6%→4～6月同-0.6%→7～8月の4～6月対比+1.0%）。

—— 最近の動きを業種別にみると、卸・小売や対事業サービスで低調な推移が続いているほか、年初来持ち直し気味であった対個人サービスも横這いとなっている。一方、運輸（貨物運送の増加）、通信（移動体通信の増加）や金融・保険（証券売買高の増加等）は、伸びを高めている。

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） 個人消費関連指標
- （図表 4） 個人消費＜季調済系列＞

- （図表 5） 住宅関連指標

- （図表 6） 生産・出荷・在庫関連指標
- （図表 7） 鉱工業・第3次産業の動き

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：％

	98年度	99/1～3月	4～6	7～9	99/7月	8	9
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	8.2 (52.7)	5.6 (-8.1)	5.7 (-8.2)	1.9 (-0.9)	1.9 (-6.6)	1.9 (-15.3)
		〈 35.8〉	〈-32.1〉	〈 2.1〉	〈-1.6〉	〈-0.6〉	〈 2.8〉
うち国等の発注 〈ウェイト 33.2%〉	8.8 (17.1)	2.9 (53.5)	1.9 (-2.3)	1.8 (-5.7)	0.6 (7.3)	0.6 (-4.8)	0.6 (-16.1)
		〈 45.9〉	〈-35.2〉	〈 -4.8〉	〈-8.7〉	〈 0.9〉	〈-0.4〉
うち地方の発注 〈ウェイト 66.8%〉	17.7 (9.1)	5.3 (52.0)	3.7 (-11.0)	3.9 (-9.1)	1.3 (-3.4)	1.3 (-7.3)	1.3 (-15.1)
		〈 30.9〉	〈-30.4〉	〈 5.5〉	〈 2.0〉	〈-1.2〉	〈 4.2〉

(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(98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。

＜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：％

98年度	99/1～3月	4～6	7～9	99/6月	7	8
92.5 (-6.2)	96.2 〈 4.7〉	89.0 〈-7.5〉	96.5 〈 8.4〉	92.0 〈 4.6〉	96.0 〈 4.3〉	97.1 〈 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年基準の出荷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値。

2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。

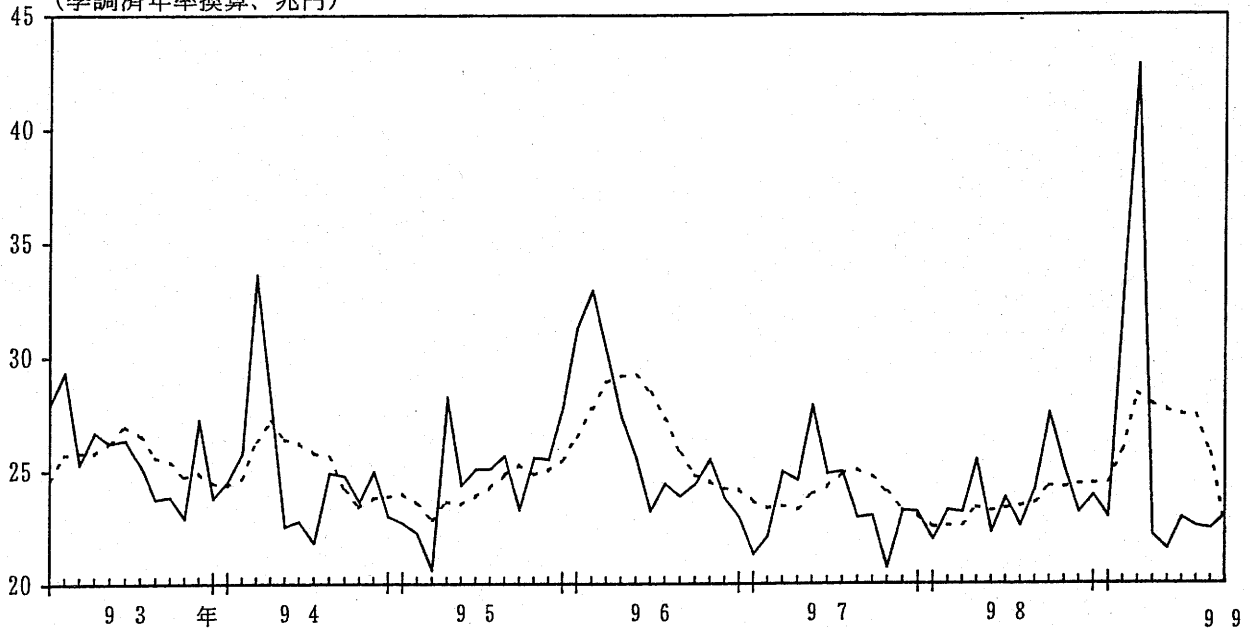
3. 7～9月の値は、7～8月の平均値。

(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

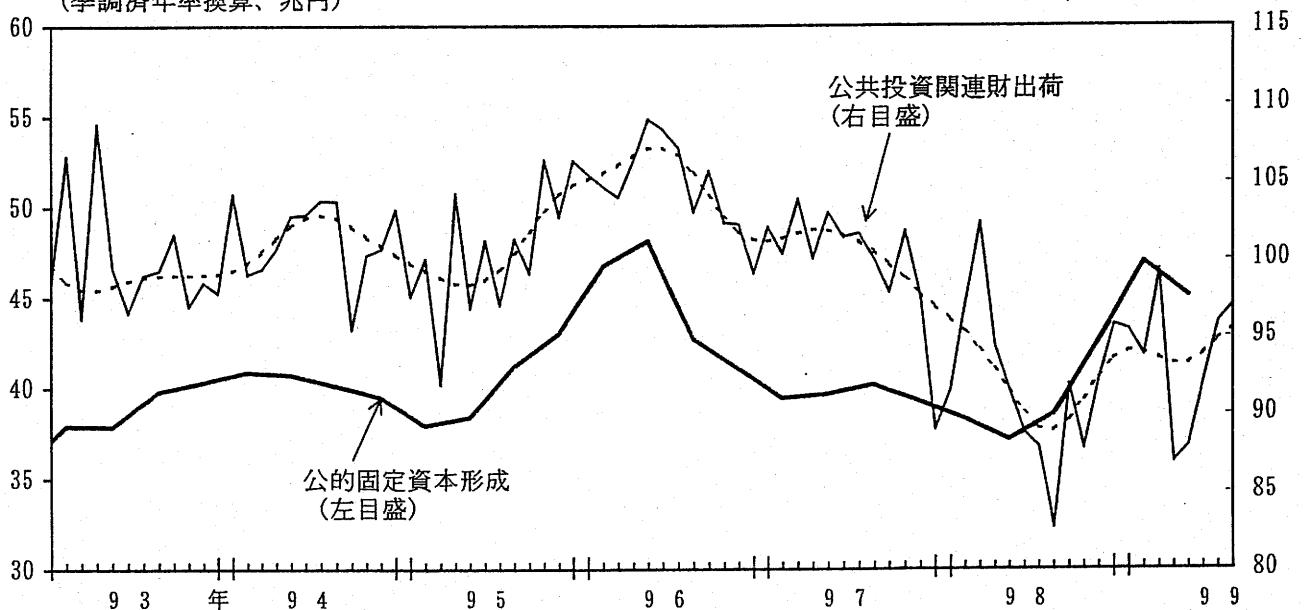
(季調済年率換算、兆円)



(2) 公共投資関連財出荷と公的固定資本形成

(季調済年率換算、兆円)

(95年=100、季調済)



- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(β バージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。

(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」、通商産業省「鉱工業指数統計」

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98年度売上高(名目、10億円)

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/6月	7	8	9
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(-0.9)	(0.8)	(0.6)	(-0.1)	(1.1)	(0.1)	
		<-1.3>	<1.7>	<-0.9>	<-2.5>	<-0.1>	<-0.6>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	<-2.4>	<1.8>	<-0.4>	<-2.6>	<1.5>	<-2.8>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-4.2)	(-1.9)	(-2.0)	(-1.4)	(-2.1)	(-1.9)	
[137,216]		<-0.3>	<1.3>	<-0.5>	<-0.2>	<-0.1>	<0.0>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(4.3)	(4.4)	(1.1)	(3.9)	(-4.2)	(6.8)	(3.3)
[414万台]		<1.3>	<1.2>	<-1.7>	<-3.2>	<-5.5>	<9.3>	<-3.5>
同 出荷額ベース	(-3.3)	<-1.1>	<-0.5>	<-2.0>	<-3.0>	<-4.6>	<8.4>	<-5.8>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-5.4)	(-8.1)	(-12.2)	(-8.2)	(-16.8)	(-6.0)	(-10.8)
[310万台]		<2.5>	<-3.0>	<-4.8>	<-5.0>	<-7.2>	<9.5>	<-5.2>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(14.1)	(13.2)	(8.0)	(14.6)	(9.9)	(6.0)	
[2,512]		<1.2>	<2.7>	<-0.2>	<1.1>	<1.8>	<-1.8>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-4.2)	(-2.6)	(-2.4)	(-2.0)	(-2.1)	(-2.9)	
[10,542]		<-1.1>	<0.7>	<-0.9>	<0.5>	<-1.5>	<0.2>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-2.8)	(-1.7)	(-3.1)	(0.5)	(-0.2)	(-4.9)	(-5.4)
[2,278]		<2.0>	<-0.3>	<-3.3>	<2.4>	<-1.6>	<-4.7>	<-0.9>
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-5.1)	(-4.7)	(-5.0)	(-3.6)	(-5.1)	(-4.9)	
[16,719]		<-2.4>	<-0.2>	<-1.6>	<0.1>	<-1.2>	<-0.9>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-2.6)	(-3.6)	(-2.2)	(-5.1)	(-4.9)	(0.4)	
[5,731]		<0.1>	<-1.7>	<2.7>	<-2.2>	<3.4>	<1.6>	
うち国内	(-2.0)	<-0.3>	<-2.0>	<-1.7>	<-1.0>	<1.7>	<1.1>	
うち海外	(-6.6)	<0.8>	<-1.5>	<1.6>	<-1.9>	<3.8>	<1.1>	
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	69.4	72.0	73.1	72.2	73.9	72.3	

(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。

2. 乗用車新車登録台数(出荷額ベース、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数をそれぞれIIPの出荷額ウェイトで加重平均したもの。

3. 家電販売は、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)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

4. 都内百貨店、全国チェーンストア売上高は公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店売上高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。

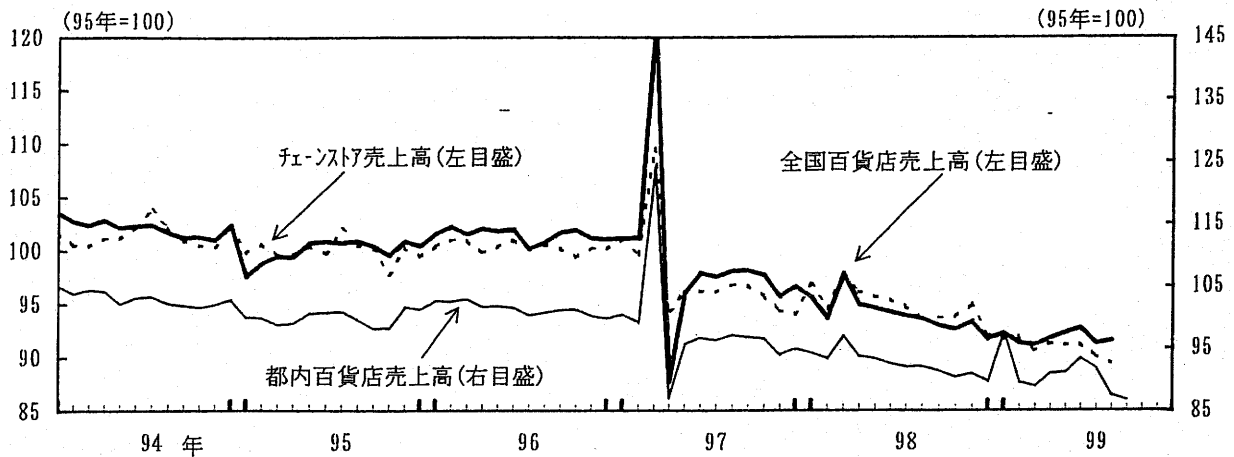
5. 旅行取扱額は、調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。

6. 99/7~9月の計数は乗用車新車登録台数、都内百貨店売上高を除いて、7-8月実績の四半期換算値。

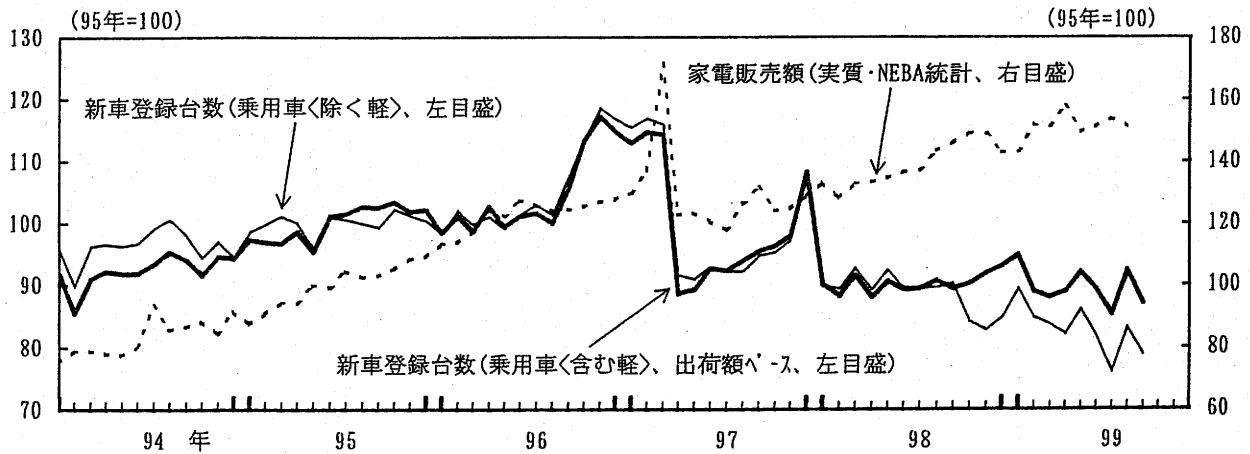
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

個人消費<季調済系列>

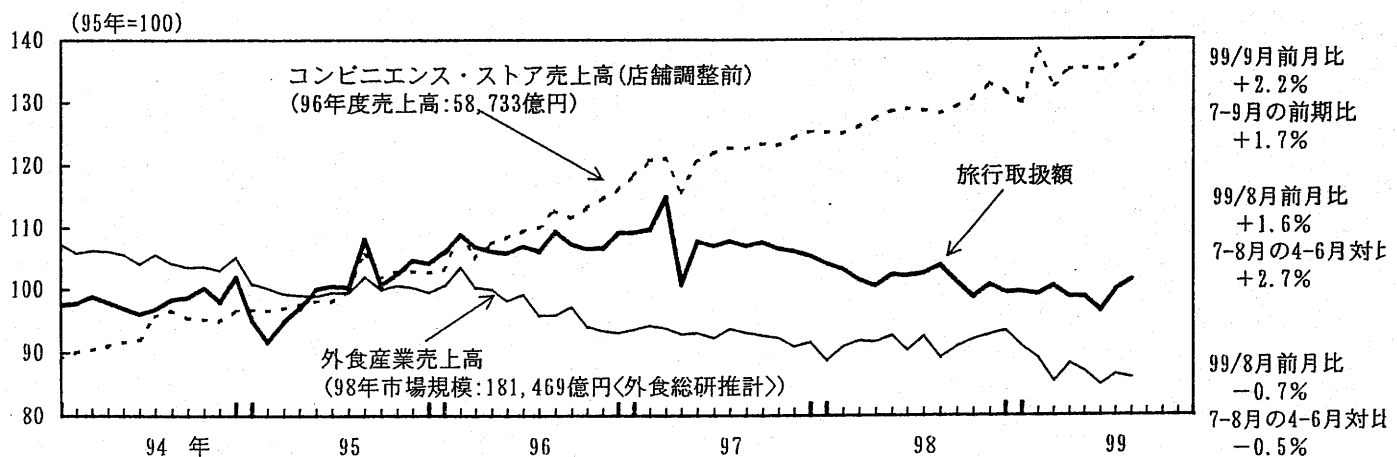
(1) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



(2) 耐久消費財



(3) サービス支出等



(注) 1. X-12-ARIMA (β^h-シフト)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。

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」

住宅関連指標

＜新設住宅着工戸数＞

— 季調済年率換算戸数：万戸、〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	98年度	99/1～3月	4～6	7～9	99/6月	7	8
総戸数	118.0	121.7	126.2	121.5	130.5	115.3	127.7
	(-12.1)	〈 7.8〉 (- 6.6)	〈 3.7〉 (2.5)	〈- 3.7〉 (5.1)	〈 6.5〉 (7.3)	〈-11.7〉 (1.9)	〈 10.7〉 (8.4)
持家	43.8	47.1	53.3	46.2	57.2	43.7	48.6
	(-2.9)	〈 13.2〉 (7.5)	〈 13.1〉 (19.8)	〈-13.4〉 (9.0)	〈 7.3〉 (29.2)	〈-23.6〉 (5.4)	〈 11.1〉 (12.9)
分譲	28.2	29.0	27.8	30.3	29.0	26.2	34.4
	(-19.6)	〈 9.3〉 (-14.0)	〈- 4.5〉 (- 8.3)	〈 9.1〉 (11.3)	〈 12.8〉 (- 1.5)	〈-9.8〉 (5.4)	〈 31.4〉 (16.7)
貸家系	46.0	44.2	45.6	45.2	44.9	44.7	45.8
	(-14.8)	〈- 0.9〉 (-13.8)	〈 3.3〉 (- 8.1)	〈- 0.9〉 (- 2.1)	〈 2.7〉 (- 8.6)	〈-0.5〉 (-3.6)	〈 2.4〉 (- 0.6)

(注) 99/7～9月の季調済年率換算戸数は、99/7～8月の平均値。前期比は、99/7～8月平均の99/4～6月平均対比。前年比は、99/7～8月の前年同期比。

＜住宅金融公庫申込戸数（個人住宅建設）等＞

— ()内は前年比：％

	97年度/2回	3	4	98/1	2	3	4	99/1
公庫申込戸数（万戸）	5.2	4.7	5.7	6.2	6.7	7.0	10.1	6.2
	(-60.3)	(-21.9)	(-33.2)	(13.3)	(28.8)	(49.9)	(75.1)	(0.0)
基準金利（％）	3.10	3.00	→	2.75	2.55	2.00	2.20	2.40

＜首都圏新築マンション関連指標－不動産経済研究所調べ＞

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	98年度	99/1～3月	4～6	7～9	99/7月	8	9
総販売戸数		〈18.9〉	〈 6.3〉	〈-19.1〉	〈-27.7〉	〈5.9〉	〈-15.9〉
	(15.1)	(56.9)	(49.1)	(15.4)	(18.0)	(20.8)	(9.9)
期末在庫（戸）	9,199	9,199	8,376	8,038	8,359	8,064	8,038
新規契約率（％）	73.3	78.6	80.2	77.3	80.8	73.7	77.5

(注) 1. X-12-ARIMA (β^h-ジョン) による季節調整。

2. 期末在庫は季調済計数、新規契約率は原計数。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、
不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

生産・出荷・在庫関連指標

<鉱工業指数統計等>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%、在庫率、稼働率は指数水準

	98年度	99/1~3月	4~6月	7~9月*	99/6月	7	8速報	8確報	9*	10*
生産	(-7.1)	< 0.6> (-4.3)	<-1.0> (-1.0)	<< 3.6>> (2.5)	< 3.2> (-0.1)	<-0.6> (0.2)	< 4.6> (5.5)	<< 4.4>> (5.2)	<-1.3> (2.1)	<-0.7> (2.7)
出荷	(-6.2)	< 1.3> (-3.0)	<-1.9> (-0.7)		< 3.6> (1.3)	<-1.1> (0.8)	< 4.0> (5.8)	<< 3.8>> (5.5)		
在庫	(-9.8)	<-2.3> (-9.8)	<-1.0> (-8.9)		<-0.3> (-8.9)	<-1.3> (-9.3)	< 0.2> (-8.7)	<< 0.3>> (-8.6)		
在庫率	104.0	104.0	102.9		102.9	101.7	99.4	100.5		
稼働率	94.6	94.9	92.3		93.5	94.3		97.8		
大口電力 需要量**	(-3.5)	<-0.9> (-3.4)	< 0.2> (-2.6)	<< 3.4>> (1.3)	< 2.6> (-0.6)	<-1.4> (-1.5)		< 3.9> (2.6)	<< 1.5>> (2.8)	

* 鉱工業指数統計は予測指数による。

** 大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

<生産・在庫率指数における 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

		99/1~3月	4~6月	7~9月*	99/6月	7	8	9*	10*
生産	MITI 公表値	< 0.6>	<-1.0>	<< 3.6>>	< 3.2>	<-0.6>	<< 4.4>>	<-1.3>	<-0.7>
	X-12-ARIMA**	< 0.6>	<-0.2>	<< 2.2>>	<-0.7>	< 0.5>	<< 2.4>>	<-1.1>	< 2.6>
在庫率	MITI 公表値	104.0	102.9		102.9	101.7	100.5		
	X-12-ARIMA**	105.2	103.7		103.7	101.7	101.3		

* 予測指数による。

** X-12-ARIMA は調査統計局試算。

<第3次産業活動指数>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

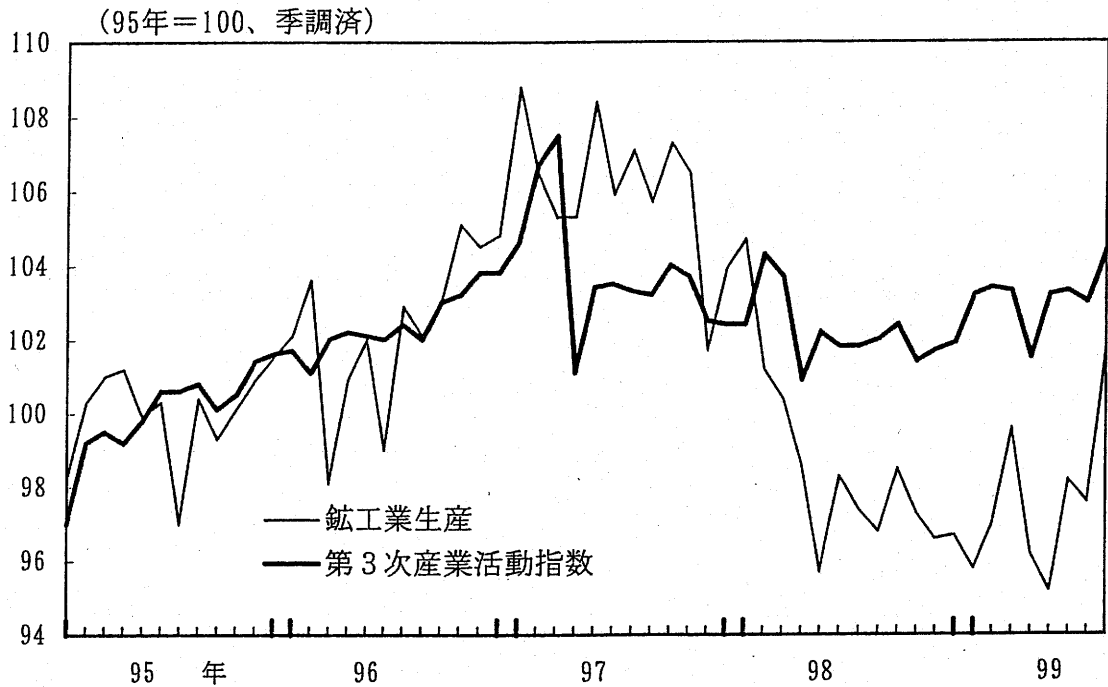
	98年度	99/1~3月	4~6月	7~9月*	99/5月	6	7	8
第3次産業 総合	(-1.0)	< 1.6> (-0.3)	<-0.6> (0.9)	<< 1.0>> (1.7)	< 1.7> (0.5)	< 0.1> (1.5)	<-0.3> (0.9)	<< 1.4>> (2.6)

* 99/7~9月の前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

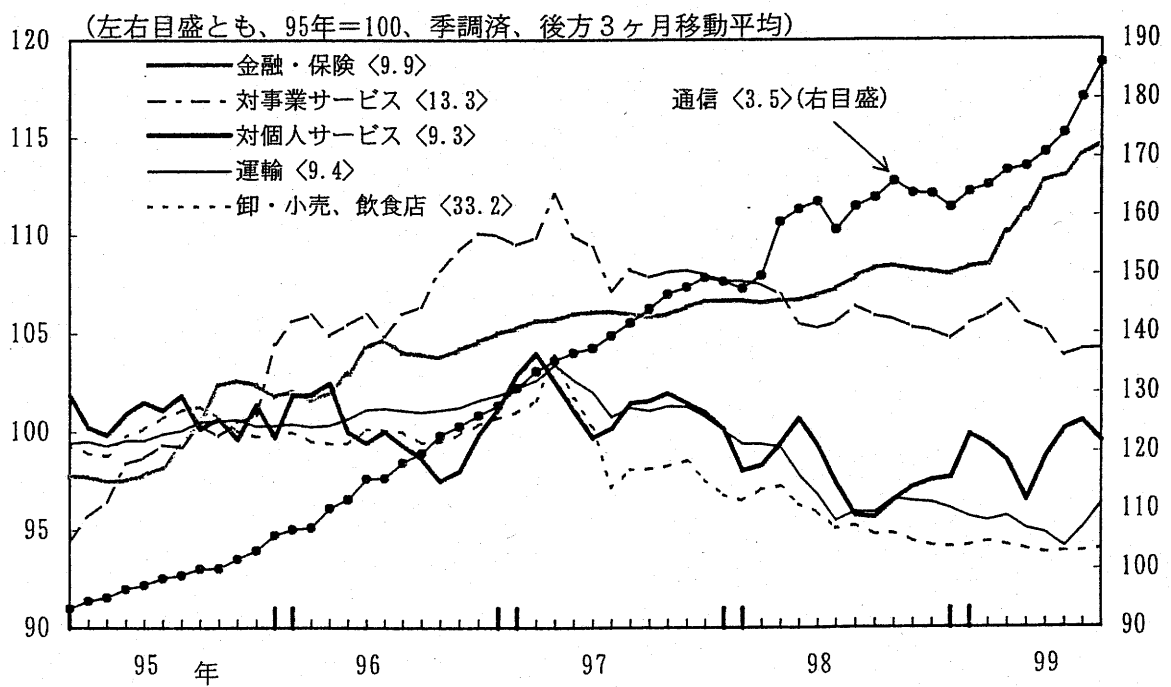
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動の動向」、
電気事業連合会「電力需要実績」

鉱工業・第3次産業の動き

(1) 鉱工業生産・第3次産業活動指数の推移



(2) 第3次産業活動指数の主な業種別動向

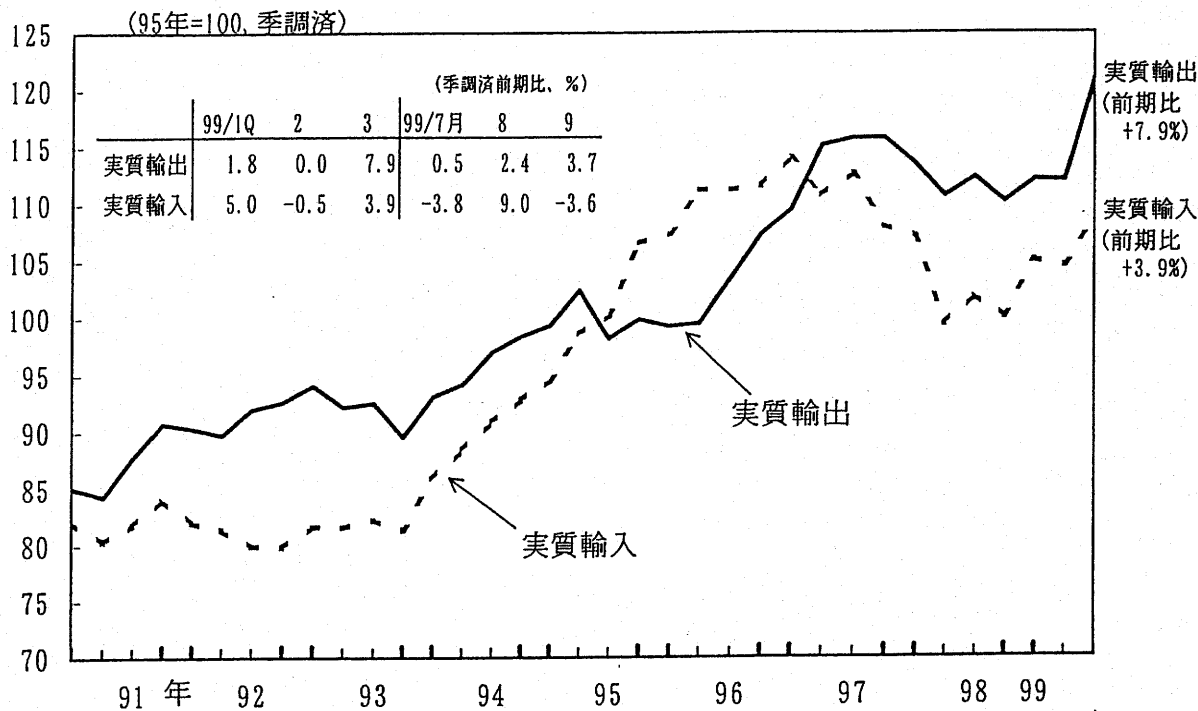


(注) < >内はウェイト、%。

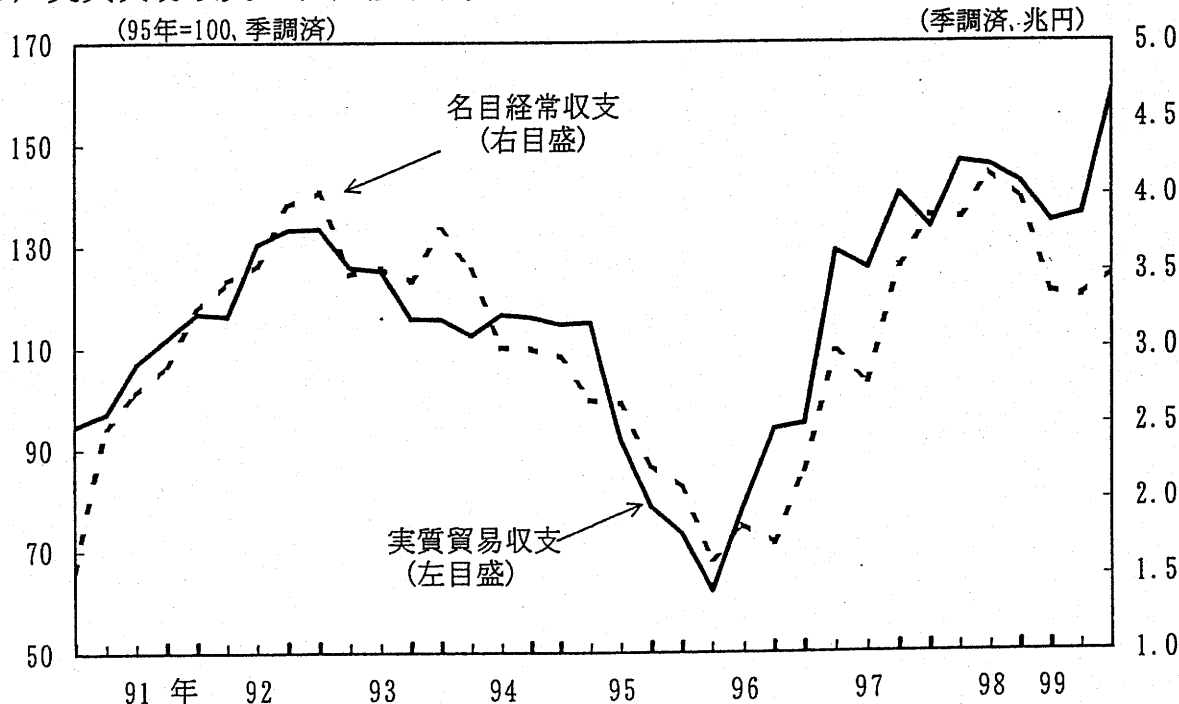
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、 「第3次産業活動指数」

実質輸出入 (四半期)

(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)物価指数で各々デフレートし、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. 99/3Qの名目経常収支は、7-8月実績の四半期換算値。

(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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 7月	8	9
米国	<30.5>	14.6	6.8	2.2	-2.5	1.4	2.4	6.4	0.0	5.8	-0.3
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	0.2	-2.3	-4.3	6.7	4.0	-3.0	6.6
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-1.7	-2.3	9.2	2.6	9.7	2.7	1.4	3.9
中国	<5.2>	8.2	0.5	-0.6	-4.3	20.3	-6.5	9.6	3.6	3.5	4.1
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-3.2	-1.9	6.8	4.5	9.4	0.7	1.4	4.4
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	0.7	-2.0	2.8	3.7	5.8	-3.2	3.2	7.0
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-2.9	10.5	23.2	3.9	11.5	3.8	2.1	6.9
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	1.4	-2.2	8.1	4.5	10.3	7.1	0.1	2.6
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-0.2	-2.3	10.9	-1.7	14.1	-0.3	3.3	9.1
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	7.9	0.5	2.4	3.7

- (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。

(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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 7月	8	9
中間財	<14.5>	11.2	2.9	3.2	-1.1	0.1	4.5	3.1	-0.1	0.5	-0.2
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	3.2	2.4	-3.5	-2.4	10.1	-0.4	8.1	6.5
消費財	<7.3>	6.3	5.0	-2.3	0.3	1.8	-0.6	6.5	5.5	-0.7	0.9
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	0.9	-3.4	2.6	2.9	8.9	3.4	0.4	2.9
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	0.0	-4.6	2.6	-1.1	7.5	2.3	-2.5	4.5
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	7.9	0.5	2.4	3.7

- (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。

(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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 7月	8	9
米国	<23.9>	1.1	-3.7	0.3	-3.6	10.0	-12.3	-0.3	-5.0	13.7	-8.1
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	3.3	1.6	3.8	-4.8	10.2	3.7	-2.0	2.7
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.9	0.5	8.2	6.1	2.1	-4.1	7.0	-5.6
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.6	-0.8	7.2	5.8	-0.1	-5.1	6.9	-7.4
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.2	4.3	13.2	4.8	3.4	-4.1	6.0	-1.2
台湾	<3.6>	-10.4	-11.1	1.5	3.2	13.9	5.0	3.1	2.9	3.4	-9.4
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-3.3	9.1	14.7	6.1	3.9	-5.9	9.7	2.4
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	2.2	-1.4	5.0	7.8	3.2	-3.0	8.0	-7.5
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	2.1	-4.3	5.4	1.3	2.3	-1.8	5.6	-2.8
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-3.8	9.0	-3.6

- (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。

(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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 7月	8	9
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	2.3	-0.3	1.3	1.4	-0.6	-10.0	13.8	-8.1
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.2	0.2	1.8	1.4	4.6	-6.5	10.7	-6.2
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	2.6	-4.0	5.7	-1.7	-0.3	-2.6	1.2	-0.5
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	5.3	-5.3	2.8	9.5	1.1	-5.6	9.6	-10.5
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	3.8	-2.0	6.3	7.8	5.6	-0.7	7.4	-7.9
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	-0.4	0.8	20.5	-17.7	2.7	2.0	4.9	5.5
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-3.8	9.0	-3.6

- (注) 1. < >内は、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。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

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98年度売上高(名目、10億円)

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/6月	7	8	9
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(-0.9)	(0.8)	(0.6)	(-0.1)	(1.1)	(0.1)	
		<-1.3>	<1.7>	<-0.9>	<-2.5>	<-0.1>	<-0.6>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	<-2.4>	<1.8>	<-0.4>	<-2.6>	<1.5>	<-2.8>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-4.2)	(-1.9)	(-2.0)	(-1.4)	(-2.1)	(-1.9)	
[137,216]		<-0.3>	<1.3>	<-0.5>	<-0.2>	<-0.1>	<0.0>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(4.3)	(4.4)	(1.1)	(3.9)	(-4.2)	(6.8)	(3.3)
[414万台]		<1.3>	<1.2>	<-1.7>	<-3.2>	<-5.5>	<9.3>	<-3.5>
同 出荷額ベース	(-3.3)	<-1.1>	<-0.5>	<-2.0>	<-3.0>	<-4.6>	<8.4>	<-5.8>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-5.4)	(-8.1)	(-12.2)	(-8.2)	(-16.8)	(-6.0)	(-10.8)
[310万台]		<2.5>	<-3.0>	<-4.8>	<-5.0>	<-7.2>	<9.5>	<-5.2>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(14.1)	(13.2)	(8.4)	(14.6)	(9.9)	(6.0)	(9.3)
[2,512]		<1.2>	<2.7>	<1.6>	<1.1>	<1.8>	<-1.8>	<-6.1>
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-4.2)	(-2.6)	(-2.4)	(-2.0)	(-2.1)	(-2.9)	
[10,542]		<-1.1>	<0.7>	<-0.9>	<0.5>	<-1.5>	<0.2>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-2.8)	(-1.7)	(-3.1)	(0.5)	(-0.2)	(-4.9)	(-5.4)
[2,278]		<2.0>	<-0.3>	<-3.3>	<2.4>	<-1.6>	<-4.7>	<-0.9>
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-5.1)	(-4.7)	(-3.9)	(-3.6)	(-5.1)	(-4.9)	(-1.4)
[16,719]		<-2.4>	<-0.2>	<-0.5>	<0.1>	<-1.2>	<-0.9>	<-3.8>
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-2.6)	(-3.6)	(-2.2)	(-5.1)	(-4.9)	(0.4)	
[5,731]		<0.1>	<-1.7>	<2.7>	<-2.2>	<3.4>	<1.6>	
うち国内	(-2.0)	<-0.3>	<-2.0>	<1.7>	<-1.0>	<1.7>	<1.1>	
うち海外	(-6.6)	<0.8>	<-1.5>	<1.6>	<-1.9>	<3.8>	<1.1>	
平均消費性向(家計調査、％)	71.1	69.4	72.0	73.1	72.2	73.9	72.3	

(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。

2. 乗用車新車登録台数(出荷額ベース、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数をそれぞれIIPの出荷額ウエイトで加重平均したもの。

3. 家電販売は、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。9月のCPIは、8月対比横這いとした。

4. 都内百貨店、全国チェーンストア売上高は公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店売上高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。

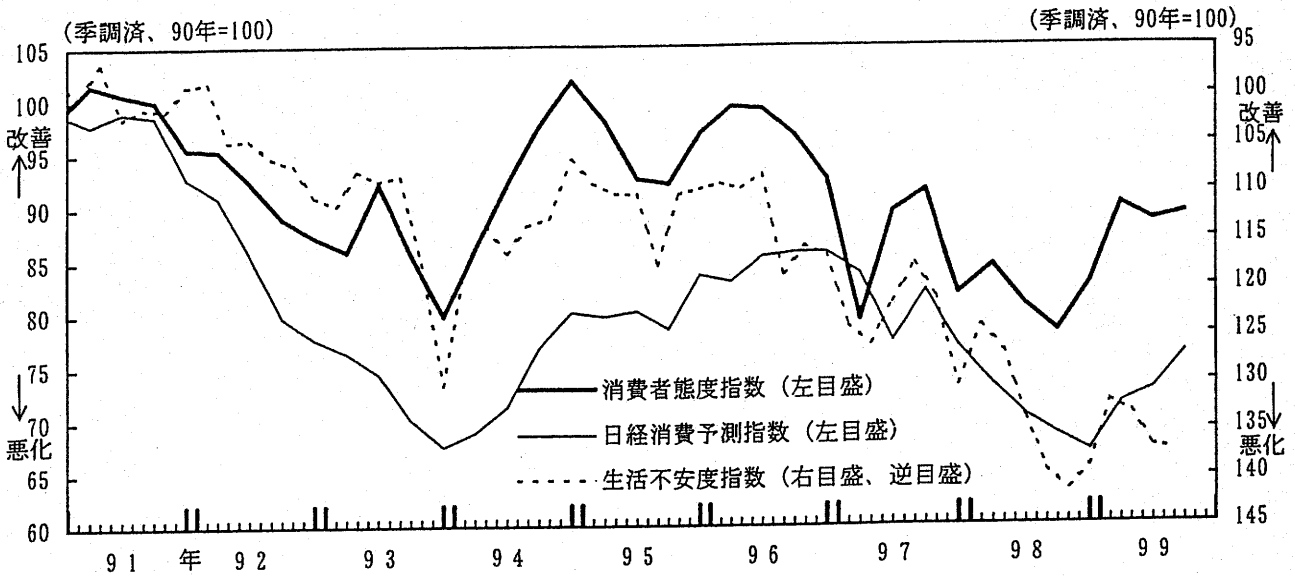
5. 旅行取扱額は、調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。

6. 99/7~9月の計数は乗用車新車登録台数、家電販売、全国チェーンストア売上高、都内百貨店売上高を除いて、7-8月実績の四半期換算値。

(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

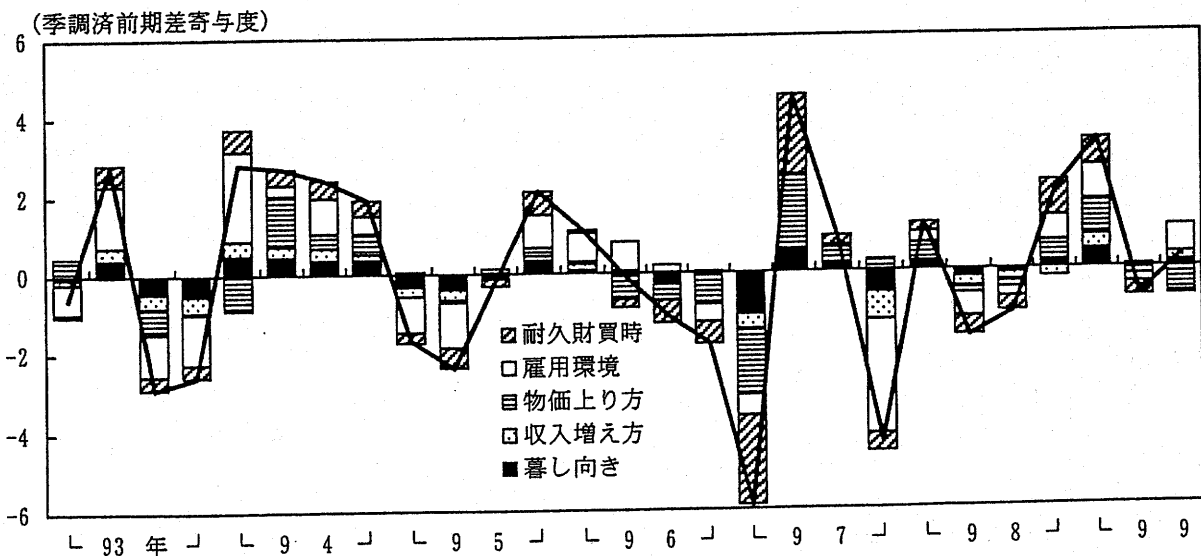
消費者コンフィデンス指標

(1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. X-11による季調済系列。ただし、消費者態度指数は、経済企画庁による季調済系列。
 2. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,000人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロットした。
 4. 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。

(2) 消費者態度指数の項目別寄与



(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」

鉱工業生産指数(99/9月速報)

(参考)季節、曜日・祝祭日調整係数
(1995年=100)

	生産		出荷		在庫(末)		在庫率(末)		稼働率		出荷	
	指数	前月比	指数	前月比	指数	前月比	指数	前月比	指数	前月比	指数	前月比
CY95	100.0	3.3	100.0	2.7	101.7	5.5	100.6	5.2	100.0	2.8		
96	102.3	2.3	102.7	2.7	101.5	-0.3	97.7	-2.9	100.9	0.9		
97	106.0	3.6	107.1	4.3	107.6	6.0	107.0	8.8	104.3	3.4		
98	98.5	-7.1	99.8	-6.8	99.7	-7.3	108.4	0.4	95.6	-8.3		
FI95	100.3	2.1	100.4	1.9	102.7	3.5	103.7	4.8	99.7	0.7		
96	103.7	3.4	104.7	4.3	98.4	-4.1	92.6	-9.4	102.4	2.7		
97	104.9	1.2	105.7	1.0	108.0	9.6	112.2	16.9	102.7	0.3		
98	97.4	-7.1	99.1	-6.2	97.4	-9.8	104.0	-7.0	94.6	-7.9		
97/1Q	106.9	5.7	109.1	7.5	98.4	-3.1	92.6	-5.1	105.8	2.2		
2Q	106.5	-0.4	106.8	-2.1	104.8	6.5	100.3	7.7	105.5	-0.3		
3Q	106.7	0.2	107.8	0.9	105.9	1.0	100.3	0.0	104.2	-1.2		
4Q	104.0	-2.5	105.0	-0.7	107.6	1.6	112.0	6.7	101.8	-2.3		
98/1Q	102.1	-1.8	103.3	-1.6	108.0	0.4	107.2	5.2	99.1	-2.7	103.2	-4.3
2Q	97.5	-4.5	98.7	-4.5	105.8	-2.0	110.5	-1.7	94.6	-4.5	98.8	-4.3
3Q	97.6	0.1	98.8	0.1	103.5	-2.2	109.8	-0.7	94.7	0.1	99.1	0.3
4Q	96.9	-0.7	98.6	-0.2	99.7	-3.7	108.4	-1.4	94.0	-0.7	98.5	-0.6
99/1Q	97.5	0.6	99.9	1.3	97.4	-2.3	104.0	-4.4	94.9	1.0	99.7	1.2
2Q	96.5	-1.0	98.0	-1.9	96.4	-1.0	102.9	-1.1	92.3	-2.7	98.5	-1.2
3Q	100.2	3.8	101.8	3.9	95.2	-1.2	100.7	-7.2	97.8	-2.7	102.1	3.7
4Q	102.7	2.5	102.7	2.9	95.2	-1.2	100.7	-7.2	97.8	-2.7	102.1	3.7
98/1	104.7	0.8	107.1	2.2	107.4	-0.2	109.5	2.5	101.2	-0.1	107.0	-4.3
2	101.2	-3.3	101.6	-5.1	108.4	0.9	113.0	3.5	99.2	-2.0	102.4	-4.3
3	100.4	-0.8	101.2	-0.4	108.0	-0.4	112.2	-0.8	96.8	-2.4	100.1	-2.2
4	98.6	-1.8	98.9	-2.3	108.0	0.0	114.6	2.4	94.8	-2.1	98.7	-1.4
5	95.7	-2.9	98.1	-0.8	106.0	-1.9	113.4	-1.2	93.9	-0.9	99.3	0.6
6	98.3	2.7	99.2	1.1	105.8	-0.2	110.5	-2.9	95.2	1.4	98.5	-0.8
7	97.4	-0.9	98.6	-0.6	104.9	-0.9	111.1	0.6	94.9	-0.3	99.3	0.8
8	96.8	-0.6	97.8	-0.8	104.4	-0.5	111.9	0.8	93.9	-1.1	98.3	-1.0
9	98.5	1.8	100.1	2.4	103.5	-0.9	109.8	-2.1	95.2	1.4	99.8	1.5
10	97.3	-1.2	99.0	-1.1	102.9	-0.6	111.2	1.4	94.9	-0.3	98.4	-1.4
11	96.6	-0.7	98.1	-0.9	101.5	-1.4	109.6	-1.6	93.6	-1.4	98.8	0.4
12	96.7	0.1	98.7	0.6	99.7	-1.8	108.4	-1.2	93.4	-0.2	98.3	-0.5
99/1	95.8	-0.9	98.4	-1.4	98.1	-1.6	105.0	-3.4	93.8	0.4	101.0	2.7
2	97.0	1.3	98.0	2.1	98.4	0.3	110.1	5.1	94.1	0.3	98.8	-2.2
3	99.6	2.7	101.5	3.6	97.4	-1.0	104.0	-6.1	96.9	3.0	99.4	0.6
4	96.2	-3.4	96.4	-5.0	97.2	-0.2	106.1	2.1	91.2	-5.9	96.3	-3.1
5	95.2	-1.0	97.0	0.6	96.7	-0.5	107.1	1.0	92.2	1.1	99.5	3.3
6	98.2	3.2	100.5	3.6	96.4	-0.3	102.9	-4.2	93.5	1.4	99.8	0.3
7	97.6	-0.6	99.4	-1.1	95.1	-1.3	101.7	-4.2	94.3	0.9	101.1	1.3
8	101.9	4.4	103.2	3.8	95.4	0.3	100.5	-1.2	97.8	3.7	102.7	1.6
9	101.1	0.8	102.9	0.3	95.2	-0.2	100.7	-1.2	97.8	3.7	102.5	0.2
10	100.2	-0.9	100.2	0.0	95.2	-0.2	100.7	-1.2	97.8	3.7	102.5	0.2
11	104.0	3.8	104.0	3.8	95.2	-0.2	100.7	-1.2	97.8	3.7	102.5	0.2

(注) 1. 前月(期)比は季節調整係数、前年(度、同期、同月)比は原指数の変化率。
2. 在庫、在庫率は未値の暦年の季節調整係数、前年比(差)は未値の原計数より算出。
3. ★印は、予測指数の伸びをもとに試算(99/4Qは12月と同水準であると仮定)。

99.10.22

企 画 室

最近の金融情勢について

— 10月13日会合以降のレビュー —

1. 金融市況

- 無担保コールレート・オーバーナイト物は（図表2）、加重平均値でみて、最近では概ね0.02%と、ゼロ%に近い水準で推移している。

— 市場では0.02%での取引が広がる傾向にあり、最近は加重平均値でも0.02%が定着しつつある。

— 10月積み期入り後も金融機関は引き続き超過準備をなるべく持たないスタンスにあり、資金が短資会社に積み上がる傾向が続いている。

▽ 超過準備額等（1日当たり、億円）

	3月 積み期	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月 (~10/21)
超過準備額	3,550	3,179	3,100	3,551	3,090	2,232	2,213	1,100
準備非適用先 日銀当預残高	4,928	4,773	4,079	3,922	6,203	7,232	5,773	7,783

- ターム物金利をみると（前掲図表2、図表4）、年末を越えない期間の短いものは、引き続き既往ボトム圏内で推移している。一方、年末越えとなるものは、「コンピューター2000年問題」の影響から、引き続き高止まりしている。

— 3か月物ユーロ円レート（TIBOR）は、年末越えとなった9

月末以降、0.3%程度と高止まりしている。

—— また、T B・F Bレートをみると、①3か月物については、年末越えプレミアムが若干反映されていること、②6か月物については、年末越え資金調達の担保としての需要の高まりが、足許では一段落していること、③F Bの市中発行額の拡大予想を受けた荷もたれ感、などを受け、前回会合時以降、全般に若干水準を切り上げている。

- ジャパン・プレミアム（東京三菱—パークレイズ）は（図表6）、年末越えとなる取引について引き続き若干のプレミアムが観察されているが、期間の短い取引については、ほぼゼロの状態が続いている。
- 長期国債（新発債）の流通利回りは（図表8）、補正予算を睨んだ需給悪化懸念などを背景に、足許では1.9%程度まで強含んでいる（10/22日1.895%）。
- 株価（日経平均株価）は（図表8）、米国株価の軟化傾向などを受けてやや軟化し、現在は1万7千円台半ばとなっている（10/22日17,438円）。

2. 量的金融指標

- 9月の民間銀行貸出の前年比は（図表16）、前年の落ち込みが大きかった影響もあって、マイナス幅が若干縮小した（5業態計・償却要因等調整後、6月-1.2%→7月-1.6%→8月-1.8%→9月-1.6%）。

—— 前年9月は、銀行が資産圧縮姿勢を強めたことを背景に、貸出の伸び率は大きく低下した（5業態計前年比・償却要因等調整後、98年8月-1.0%→9月-1.5%）。一方、本年9月は、目立った資産圧縮の動きはみられなかった。

- 9月末のCP発行残高（図表 17）は 13.4 兆円と前月比わずかに減少したが、ここ数か月は 13 兆円台でほぼ横這い推移となっている（6月 13.2 兆円→7月 13.3 兆円→8月 13.8 兆円→9月 13.4 兆円）。

—— この間、金融機関のCPの引き受け姿勢は、日本銀行による年末越えCPオペの開始もあって、一段と積極化している。この結果、CP発行レートは軟化しており、最優良銘柄では、年末越えでも 0.05%程度での発行がみられている。

- 9月のマネーサプライ（M2 + CD）前年比は（図表 19）、+3.3%と、3か月連続で伸び率が低下した（6月+4.3%→7月+3.9%→8月+3.5%→9月+3.3%）。

—— この間、マネタリーベースの前年比伸び率は（図表 24）、概ね 6%台で安定的に推移している（6月+5.6%→7月+6.7%→8月+6.0%→9月+6.1%→10月+6.4%〈21日まで〉）。

3. 企業倒産

- 企業倒産件数は（図表 26、27）、本年度入り後、横這い圏内の動きが続いている。

▽ 企業倒産件数の推移

（単位：件・件/月、億円、（）内は前年比、%）

	98/ 7-9	10-12	99/ 1-3	4-6	7-9	7	8	9
倒産件数	1,560 (20.3)	1,382 (-10.7)	1,050 (-35.3)	1,269 (-28.1)	1,354 (-13.2)	1,317 (-21.3)	1,382 (- 5.5)	1,362 (-11.8)
負債総額	16,530 (98.6)	8,113 (-53.3)	15,683 (41.7)	14,552 (43.8)	9,920 (-40.0)	14,066 (58.4)	8,972 (-13.1)	6,719 (-77.9)

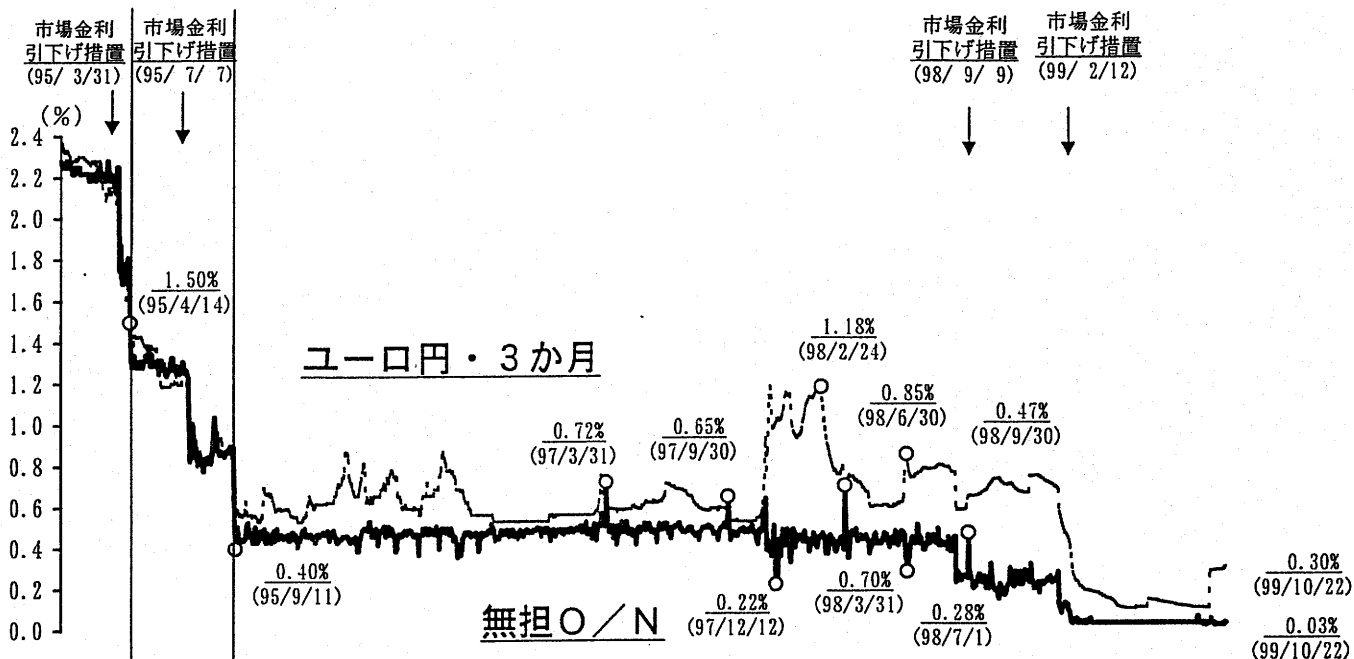
以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

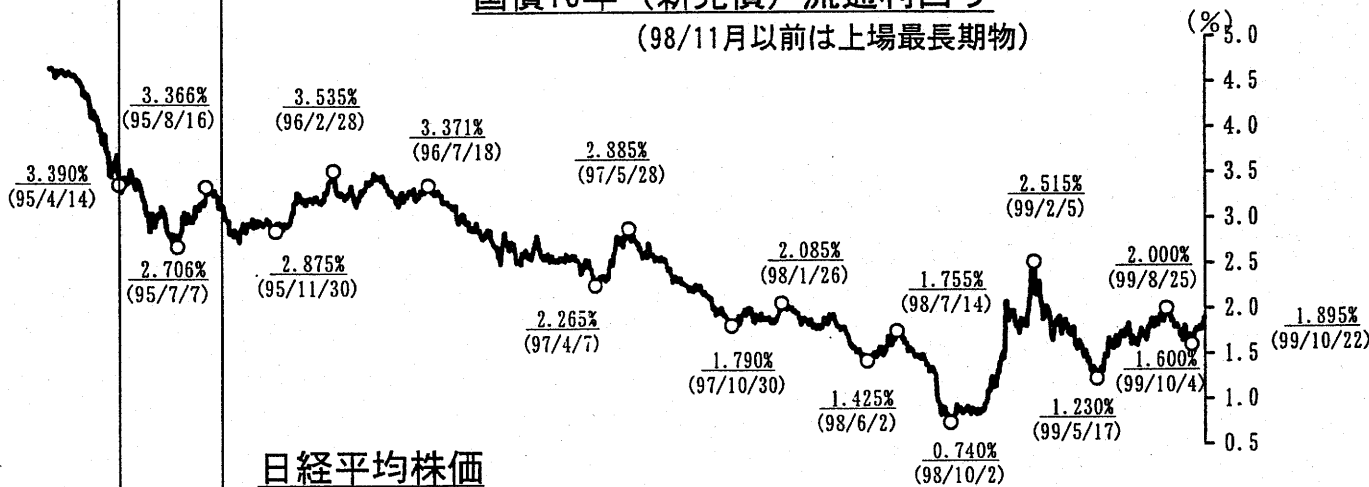
- | | |
|---------|------------------------|
| （図表 1） | 金融市況 |
| （図表 2） | 短期金融市場 |
| （図表 3） | 準備預金積立て状況等 |
| （図表 4） | ターム物金利 |
| （図表 5） | ユーロ円金利先物 |
| （図表 6） | 短期金融市場の金利格差 |
| （図表 7） | コール市場資金残高 |
| （図表 8） | 長期金利と株価 |
| （図表 9） | 国債のイールドカーブ |
| （図表 10） | 1年物インプライド・フォワード・レート |
| （図表 11） | 債券価格変動に対する市場の見方 |
| （図表 12） | 金融債流通利回り |
| （図表 13） | 社債流通利回り |
| （図表 14） | 業種別株価 |
| （図表 15） | 株価変動に対する市場の見方 |
| （図表 16） | 民間銀行貸出 |
| （図表 17） | 資本市場調達 |
| （図表 18） | その他金融機関貸出 |
| （図表 19） | マネーサプライ（M2 + CD、広義流動性） |
| （図表 20） | M2 + CD増減の通貨種類別内訳 |
| （図表 21） | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| （図表 22） | 法人・個人別実質預金 + CD |
| （図表 23） | マネーサプライの対名目GDP比率 |
| （図表 24） | マネタリーベース |
| （図表 25） | 銀行券発行高 |
| （図表 26） | 企業倒産 |
| （図表 27） | 企業倒産件数の内訳 |

金融市況

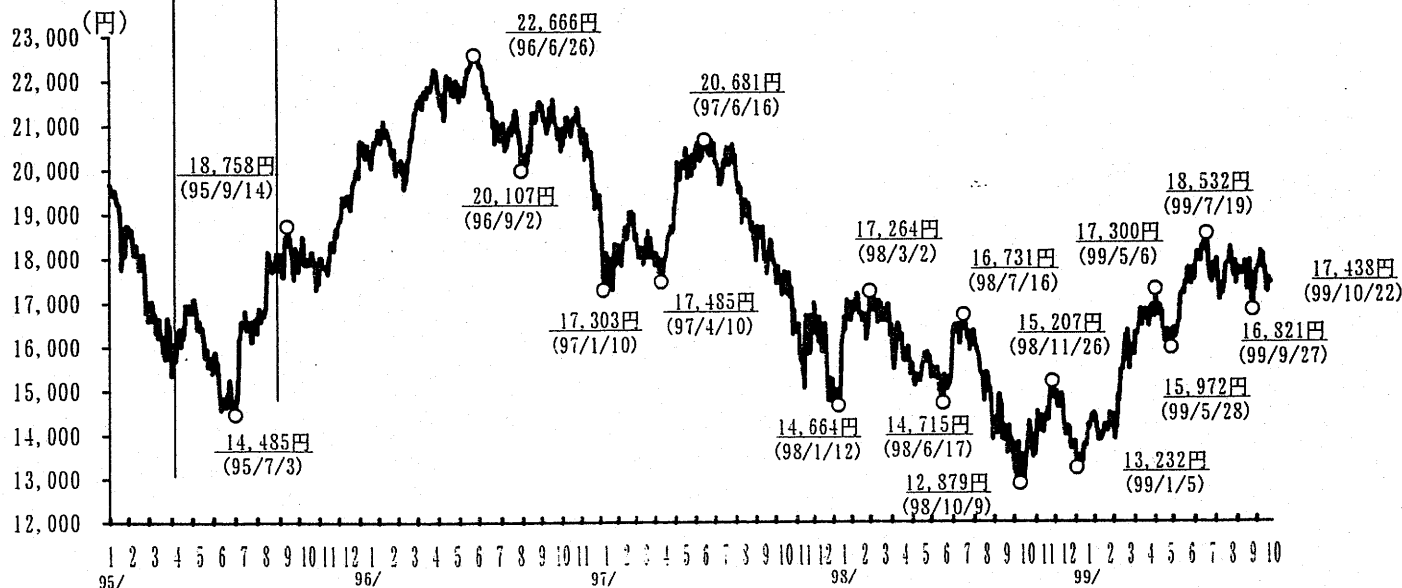
公定歩合引下げ公定歩合引下げ
(95/ 4/14) (95/ 9/ 8)



国債10年(新発債)流通利回り (98/11月以前は上場最長期物)

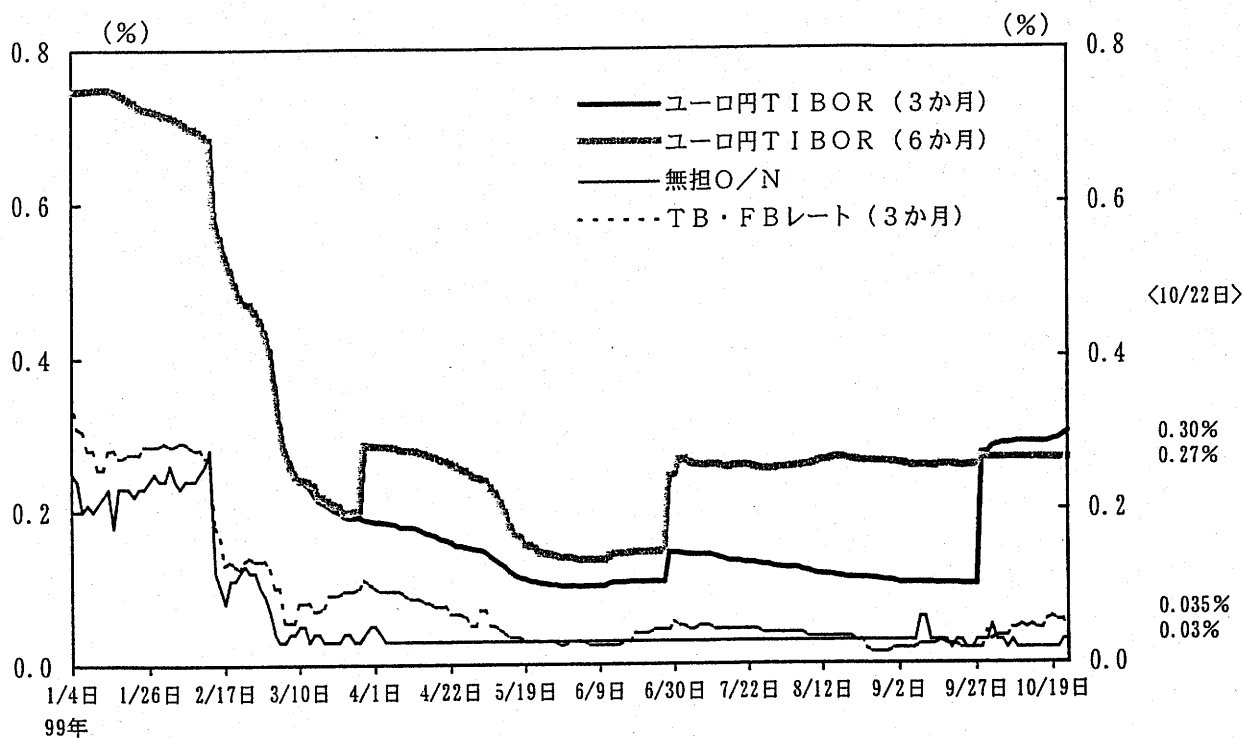


日経平均株価

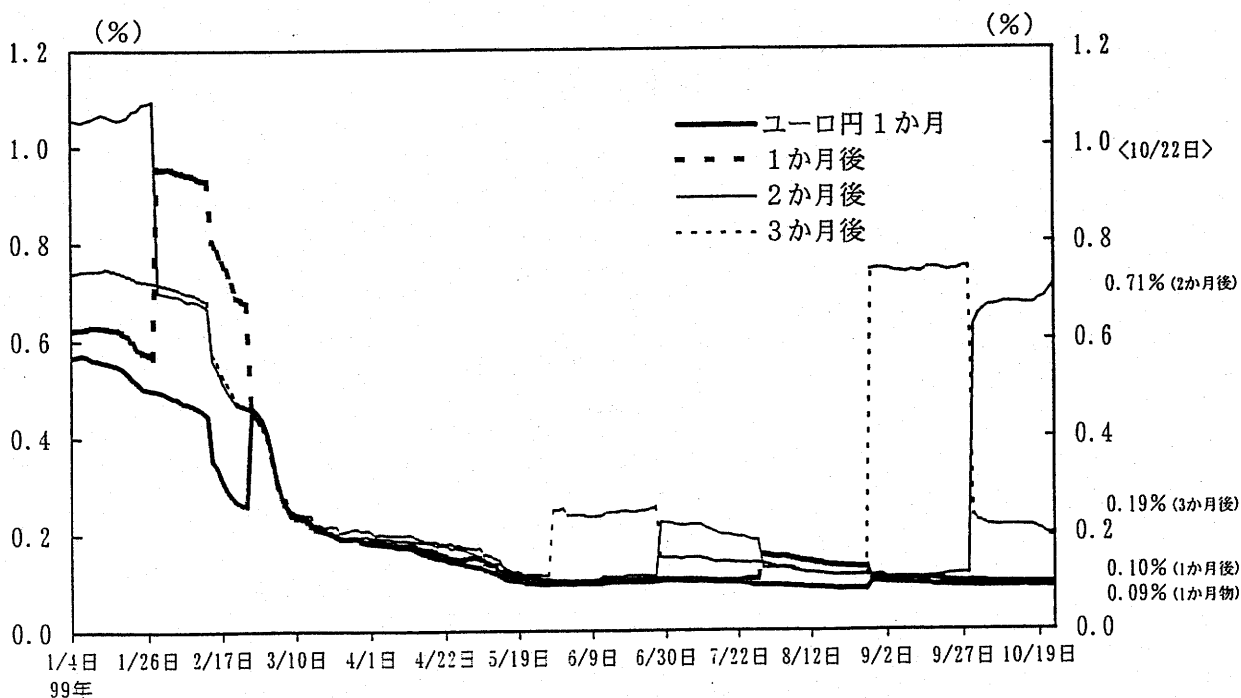


短期金融市場

(1) ターム物金利



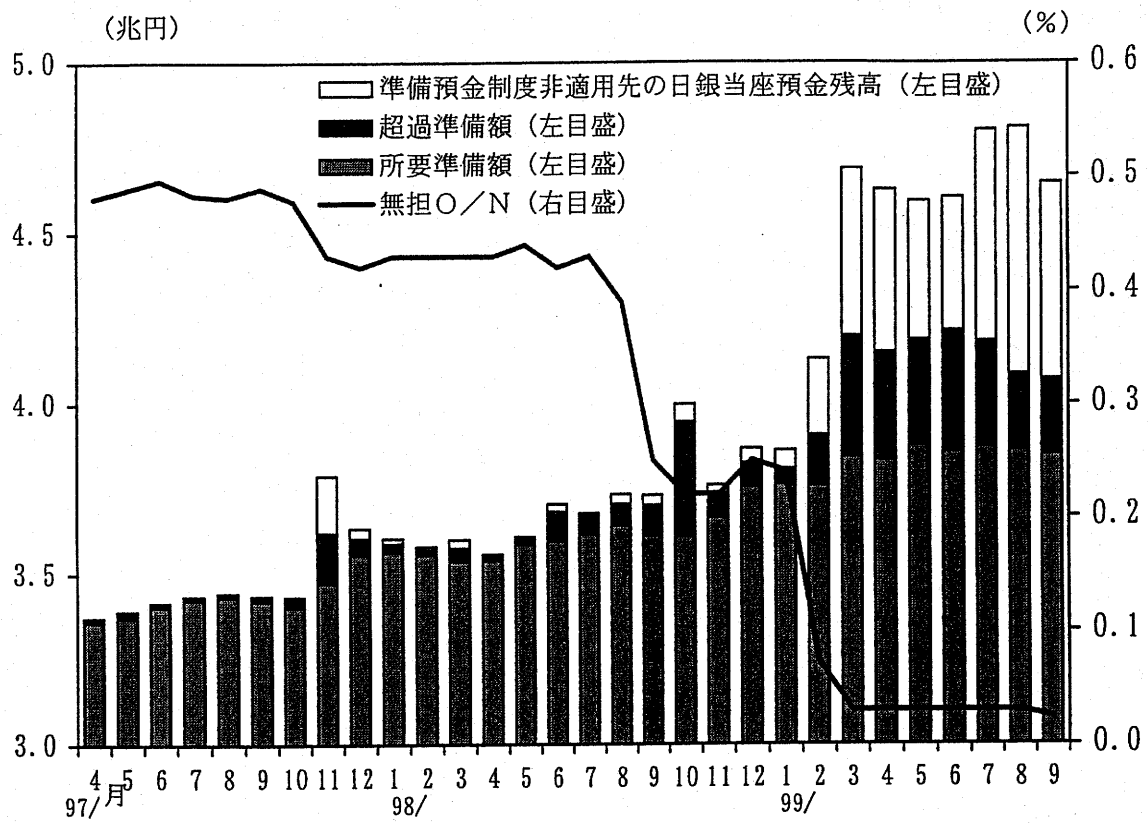
(2) 1 か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(図表 3)

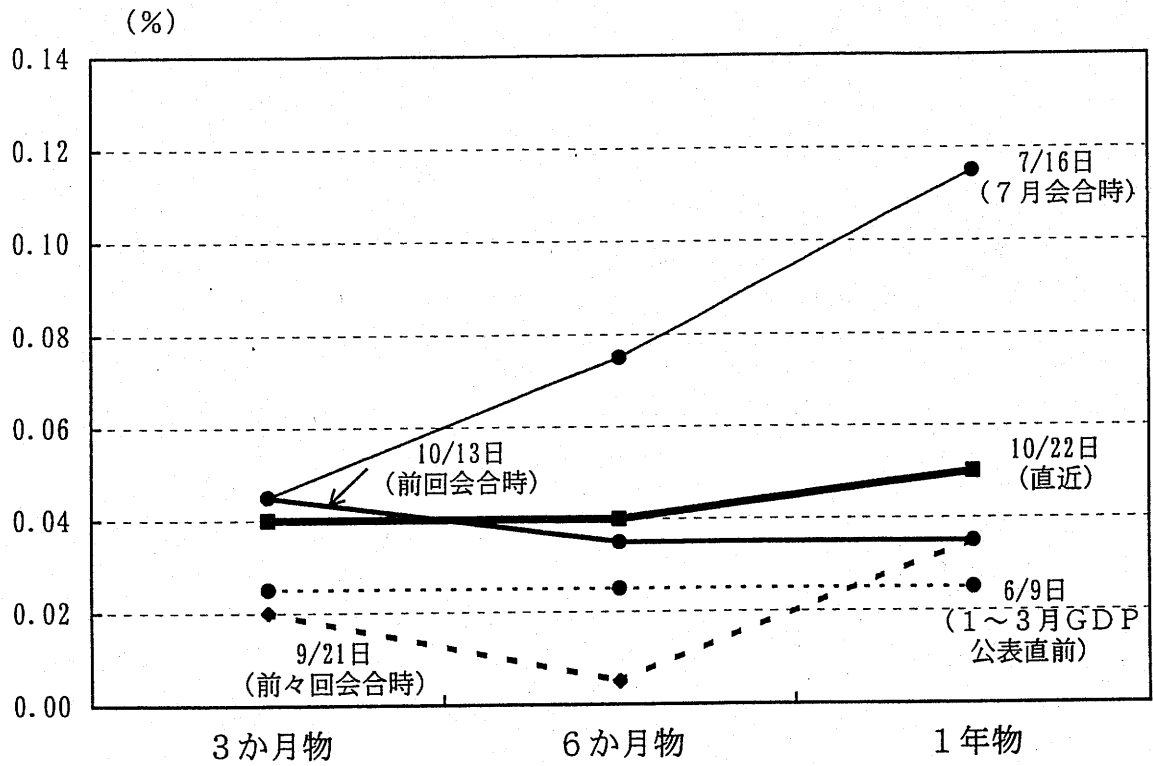
準備預金積立て状況等



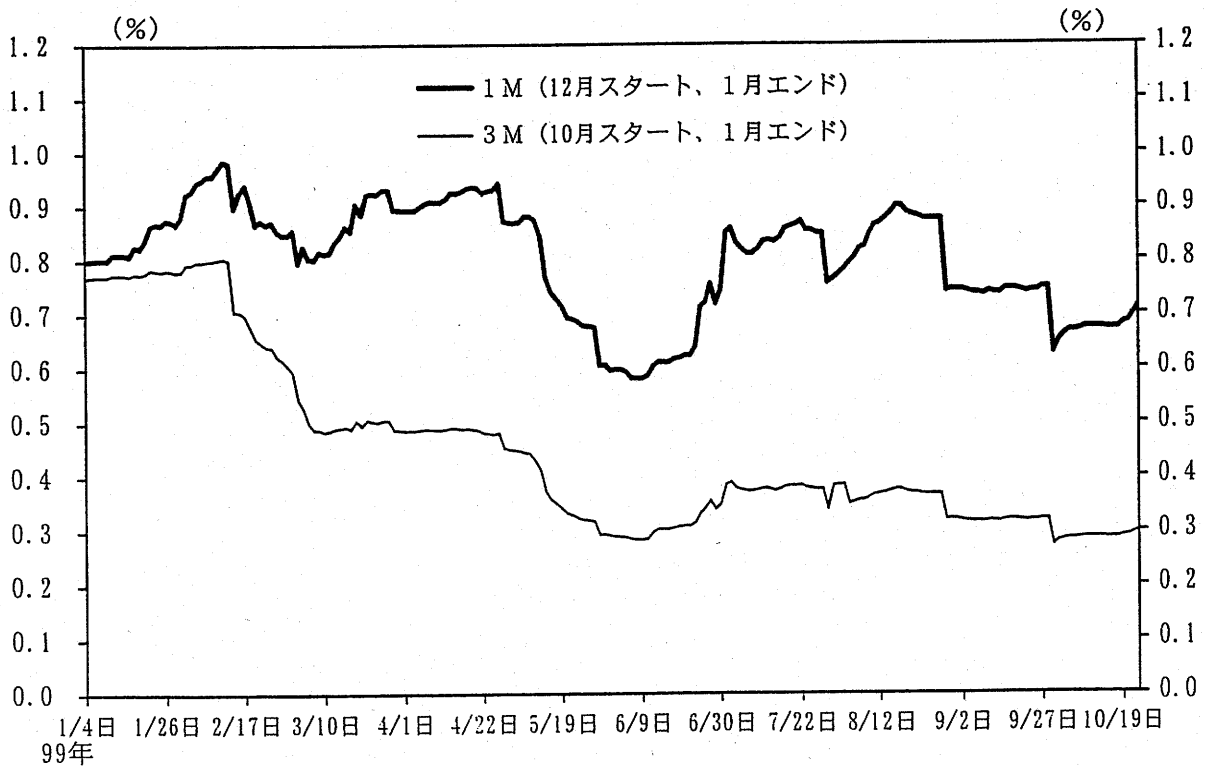
(注) 計数は当月16日～翌月15日の1日当たり平均。

ターム物金利

(1) TBレート



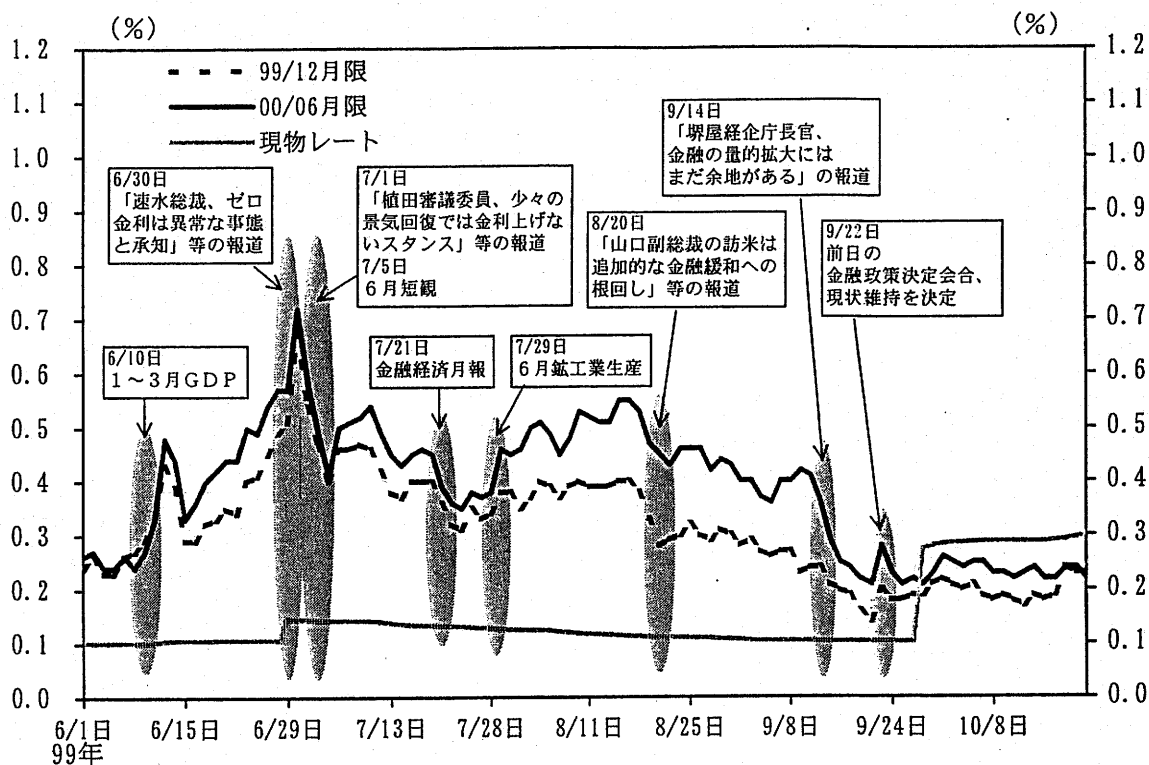
(2) インプライド・フォワード・レートの推移 (TIBORベース)



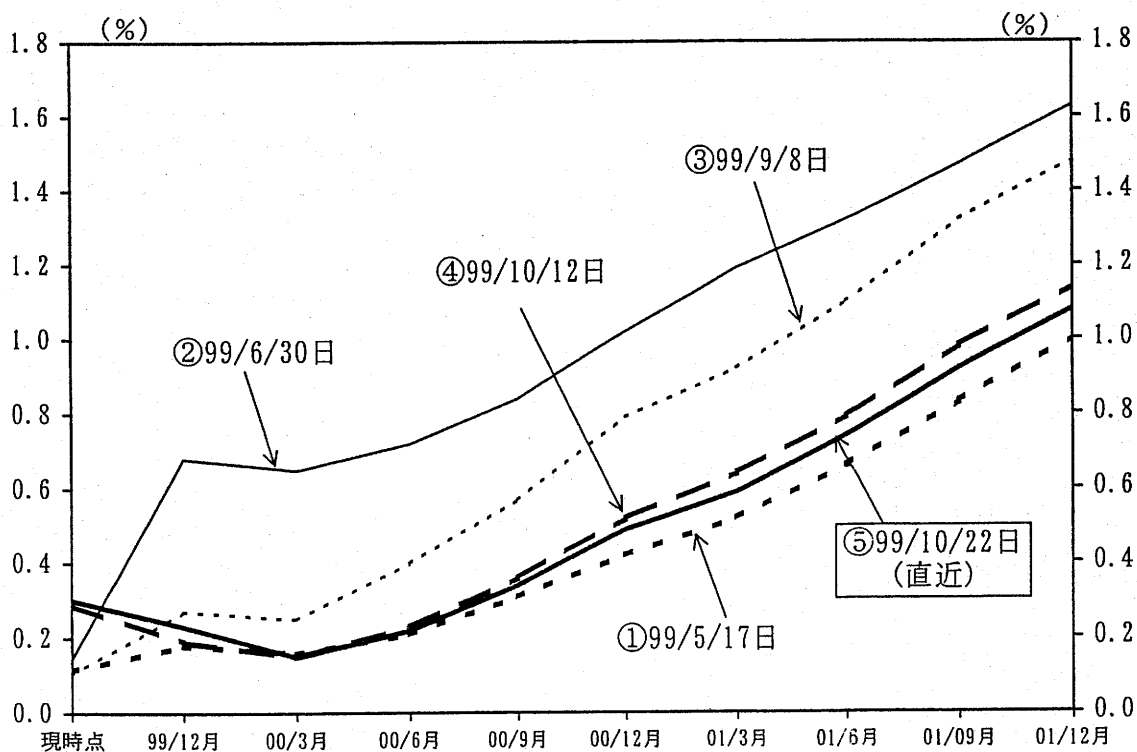
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

ユーロ円金利先物

(1) 時系列



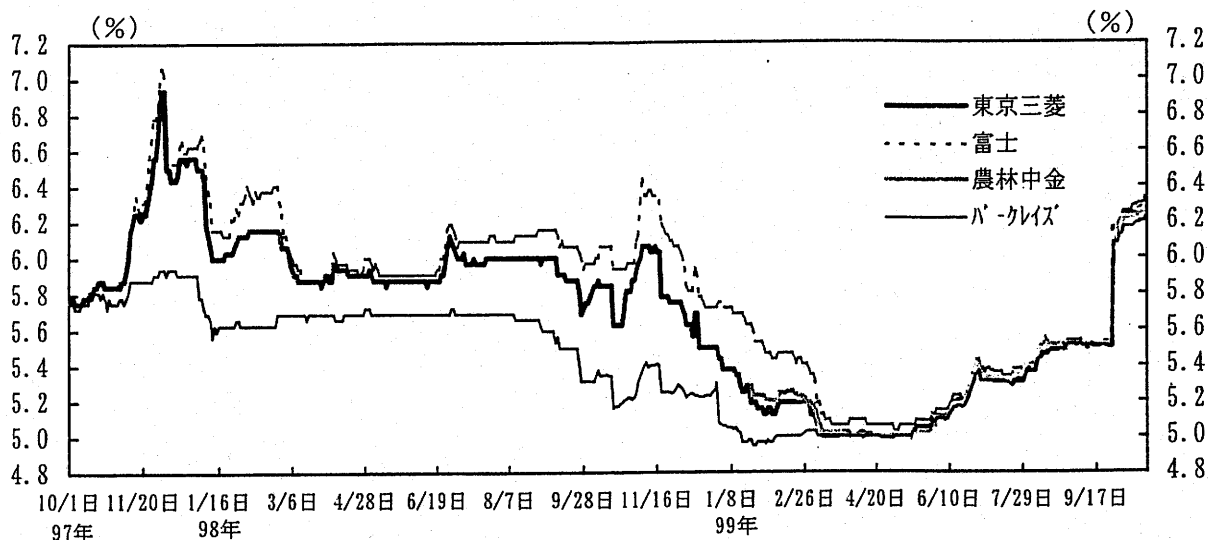
(2) 金先カーブ



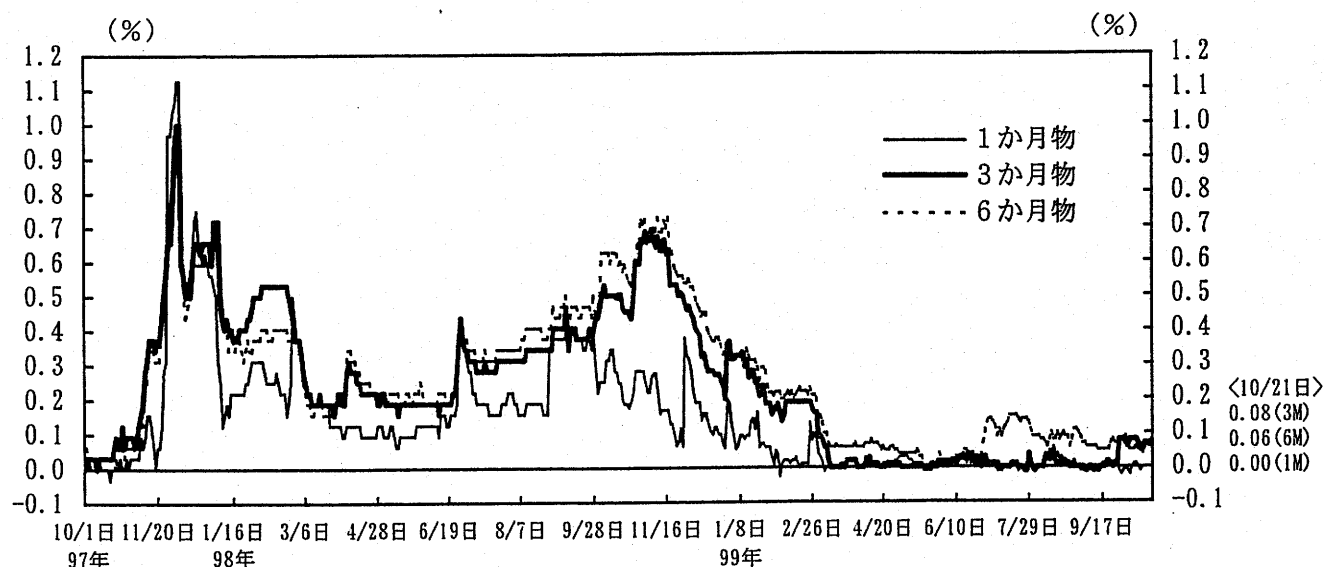
(注) 3か月物。

短期金融市場の金利格差

(1) 各行別ユーロドルLIBOR (3か月物)

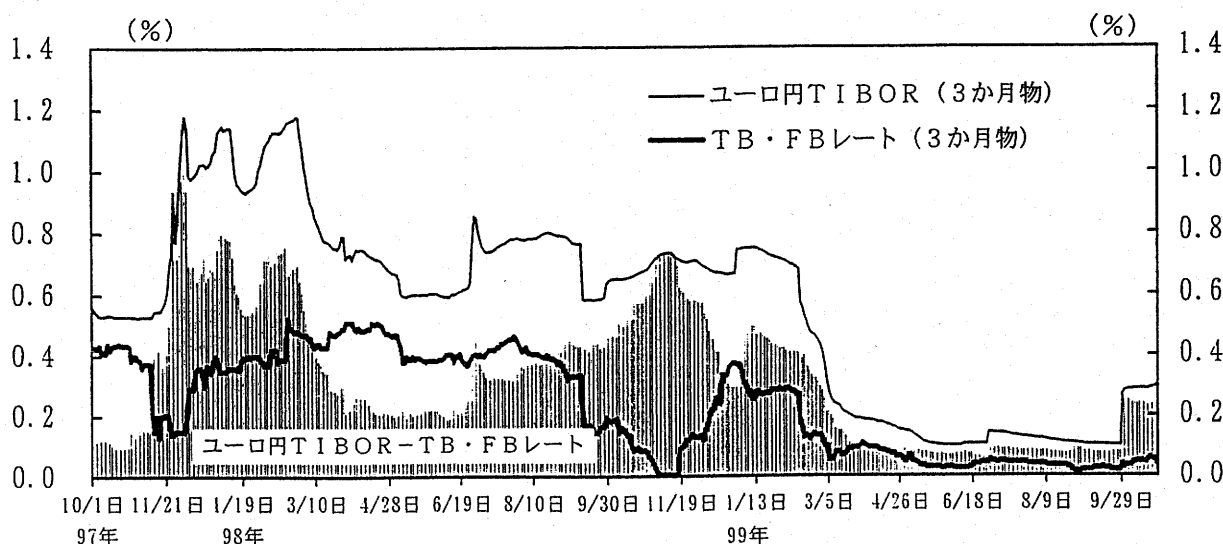


(2) ジャパン・プレミアム

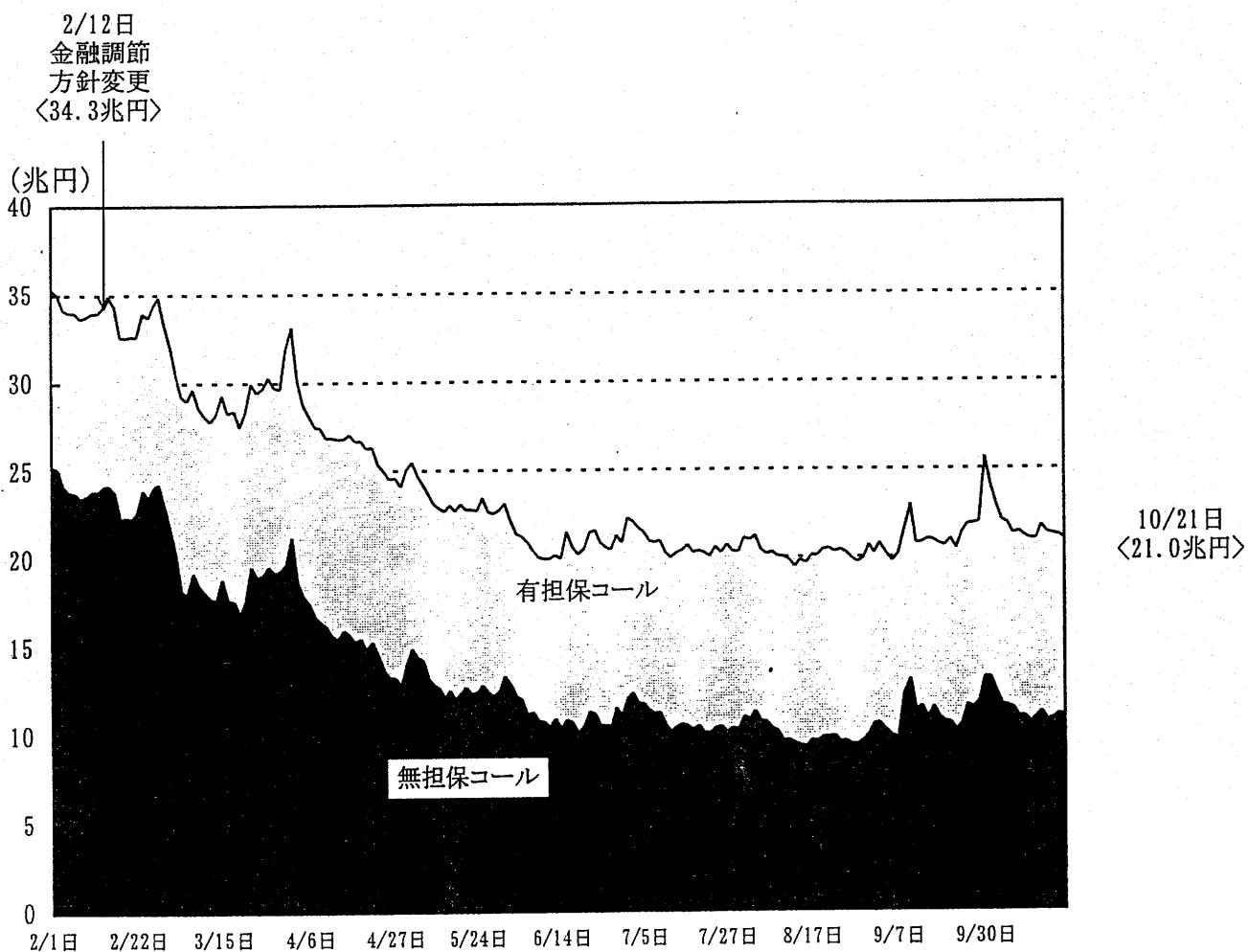


(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-バークレイズ・ユーロドルLIBOR

(3) ユーロ円とTBの金利格差



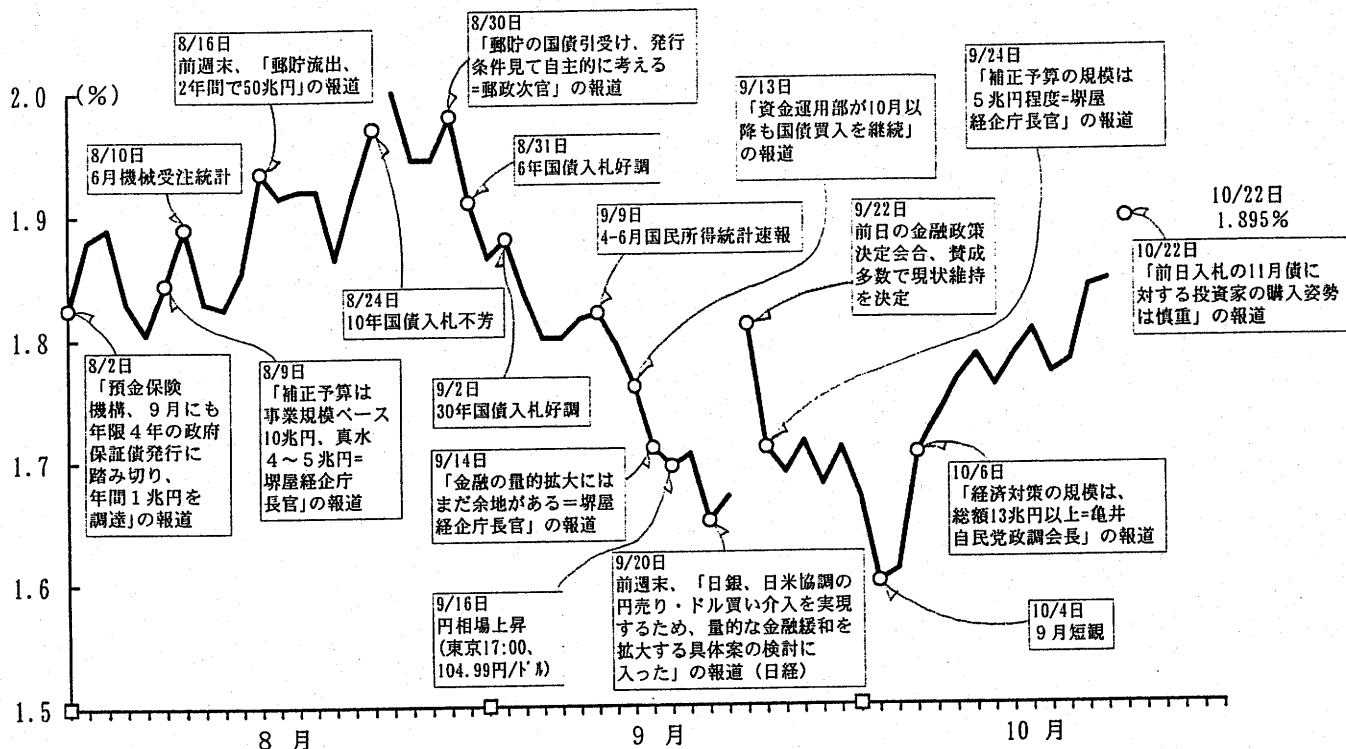
コール市場資金残高



(注) 3市場 (東京、大阪、名古屋) 合計。

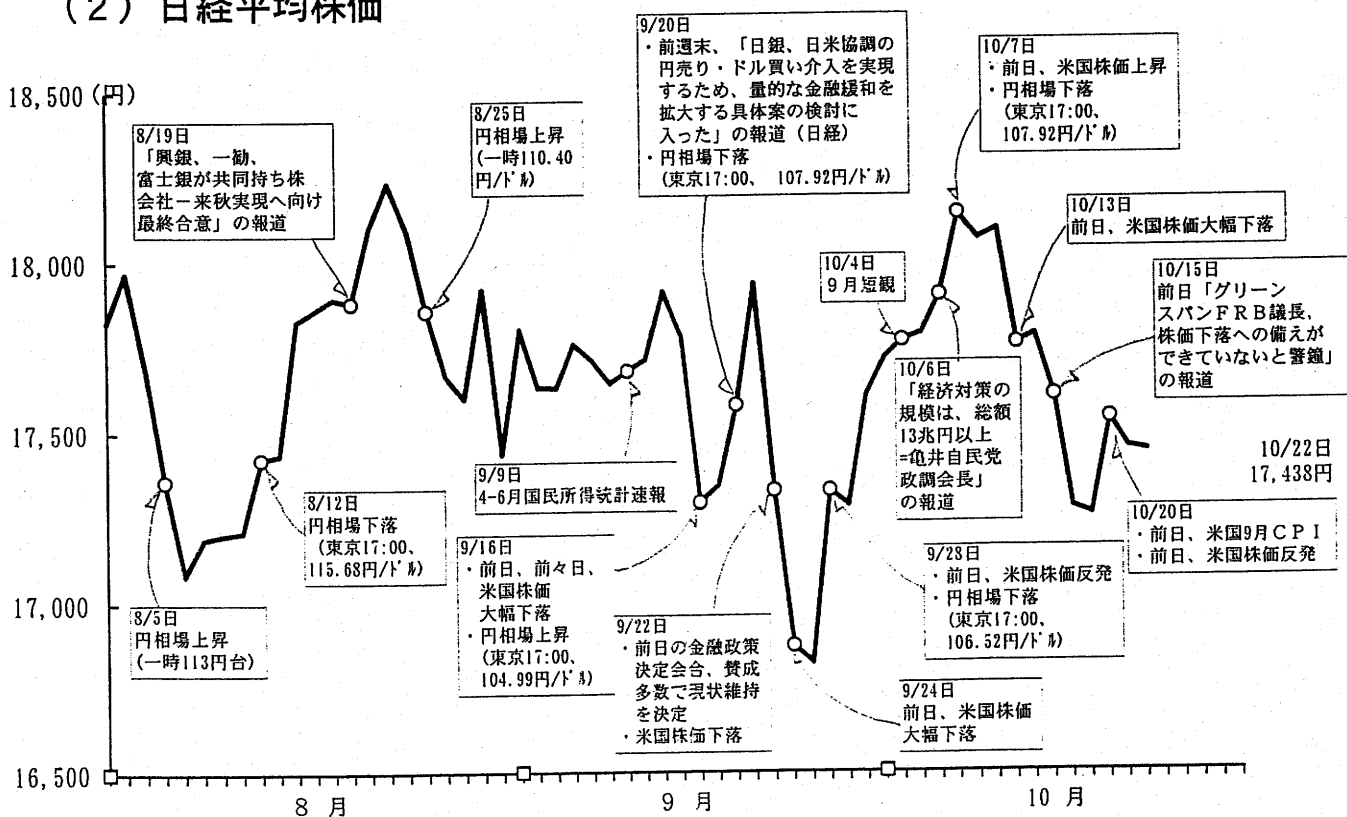
長期金利と株価

(1) 国債10年流通利回り (新発債)

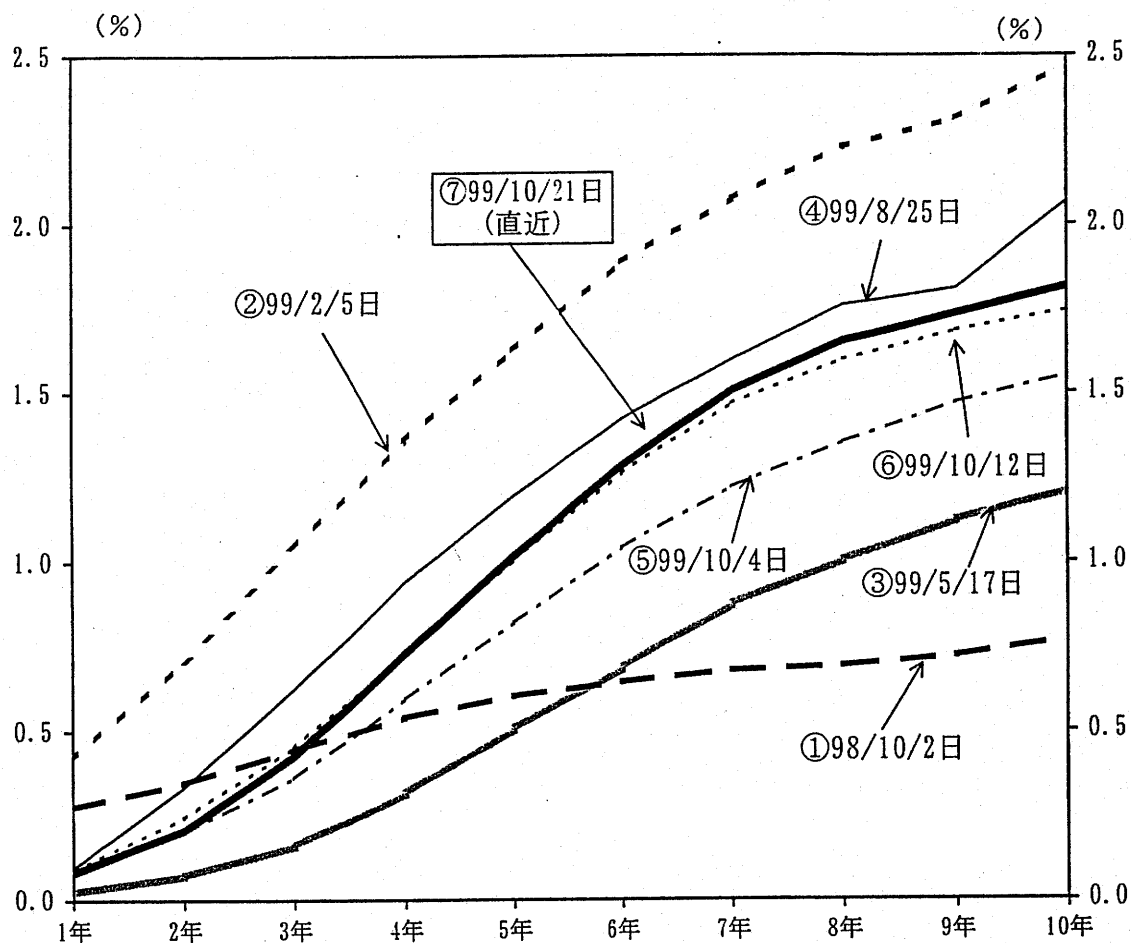


(注) ~8/24: 214回8月債、8/25~9/21: 215回9月債、9/22~10/21: 216回10月債、10/22~: 217回11月債

(2) 日経平均株価

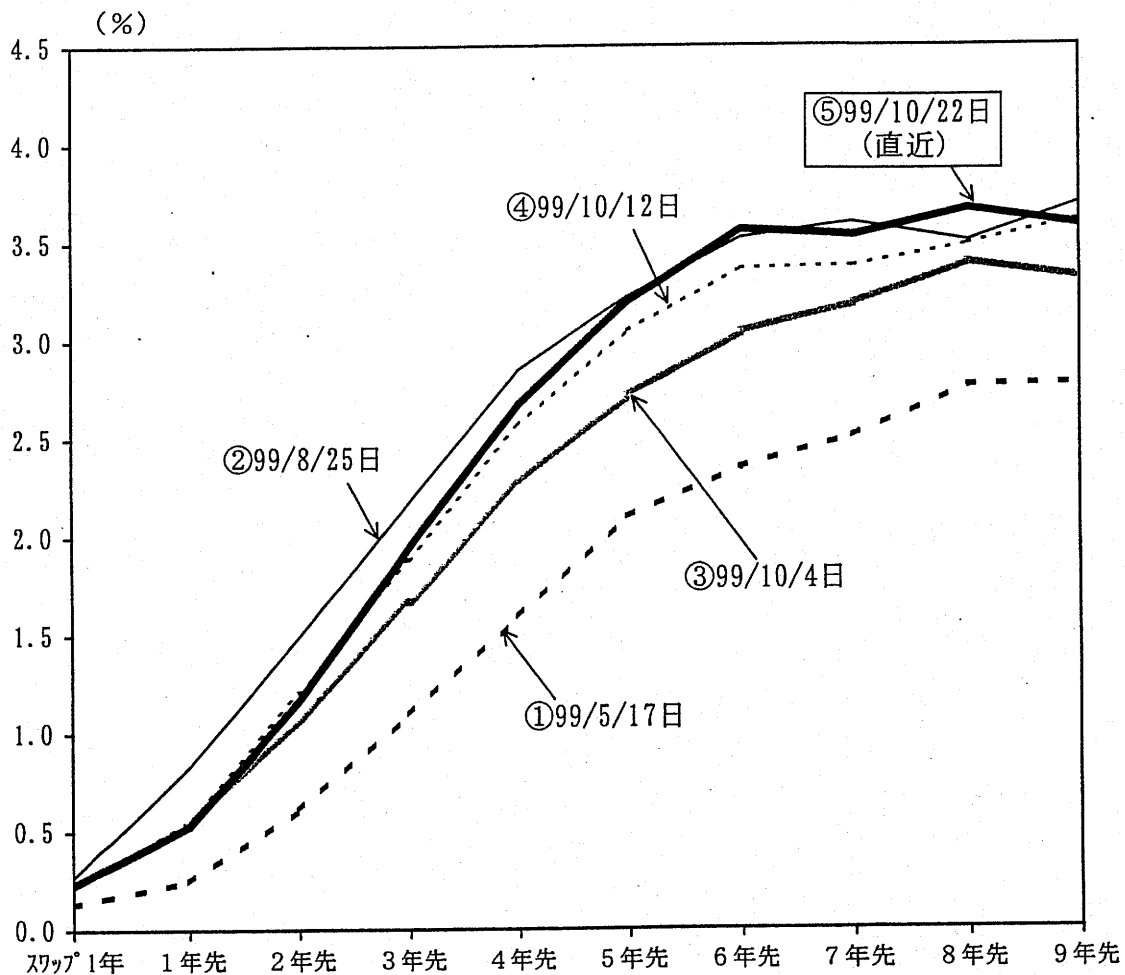


国債のイールドカーブ



(注) ①98/10/ 2日 : 上場最長期物利回り 0.740% (過去最低)
②99/ 2/ 5日 : 新発債利回り 2.515% (年初来ピーク)
③99/ 5/17日 : 新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
④99/ 8/25日 : 新発債利回り 2.000% (3月以降ピーク)
⑤99/10/ 4日 : 新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)
⑥99/10/12日 : 新発債利回り 1.785% (前回会合前日)

1年物インプライド・フォワード・レート

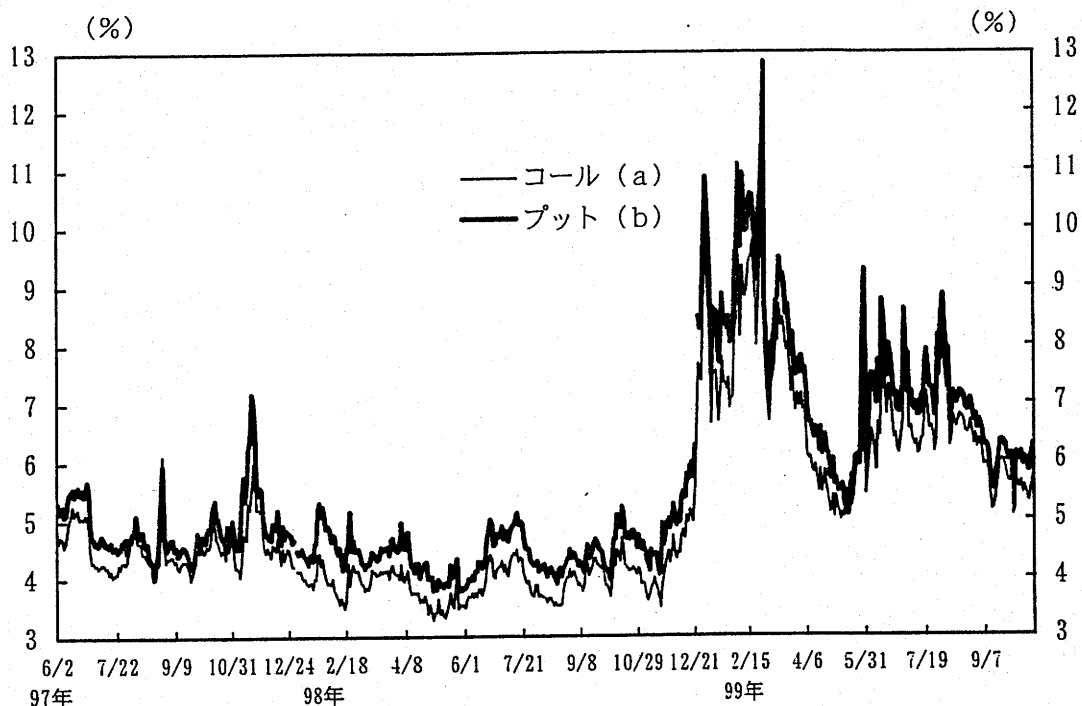


(注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。

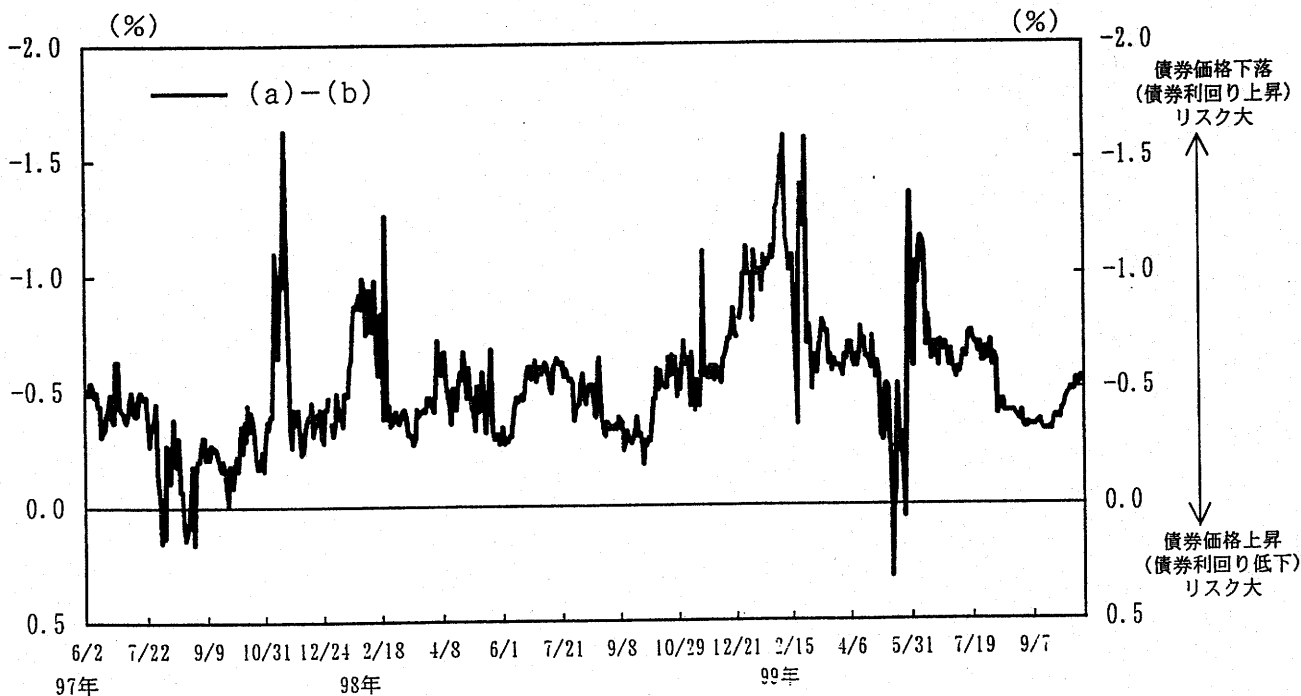
- ① 99/ 5/17日：新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
- ② 99/ 8/25日：新発債利回り 2.000% (3月以降ピーク)
- ③ 99/10/ 4日：新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)
- ④ 99/10/12日：新発債利回り 1.785% (前回会合前日)

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



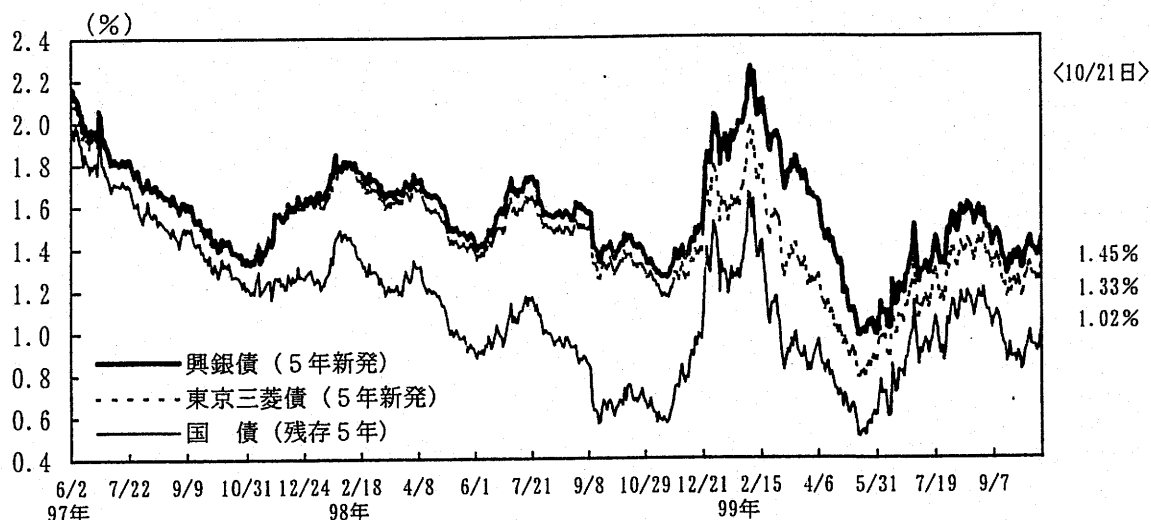
(2) ボラティリティ・スプレッド



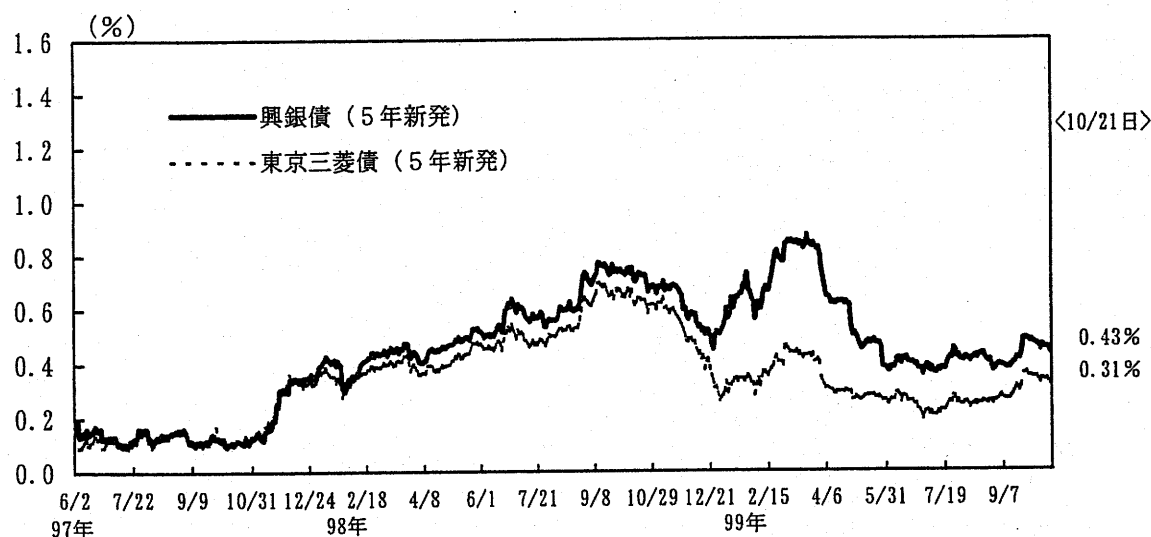
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算されたIV (a) とプット・オプションから計算されたIV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VSは、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいてVSがプラス<マイナス>の値をとるときは、債券価格の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

金融債流通利回り

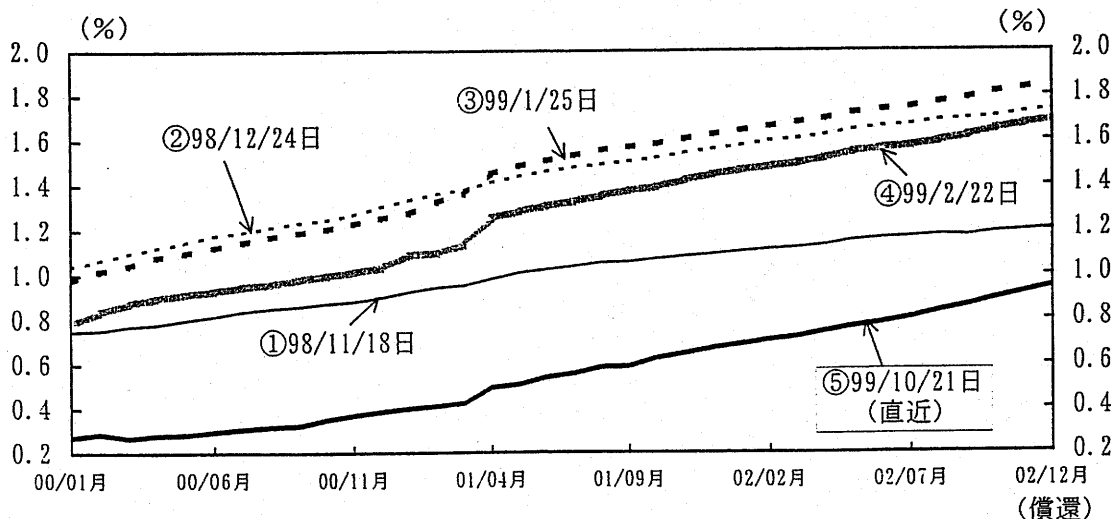
(1) 金融債流通利回り



(2) 利回り格差 (金融債流通利回り - 国債流通利回り)



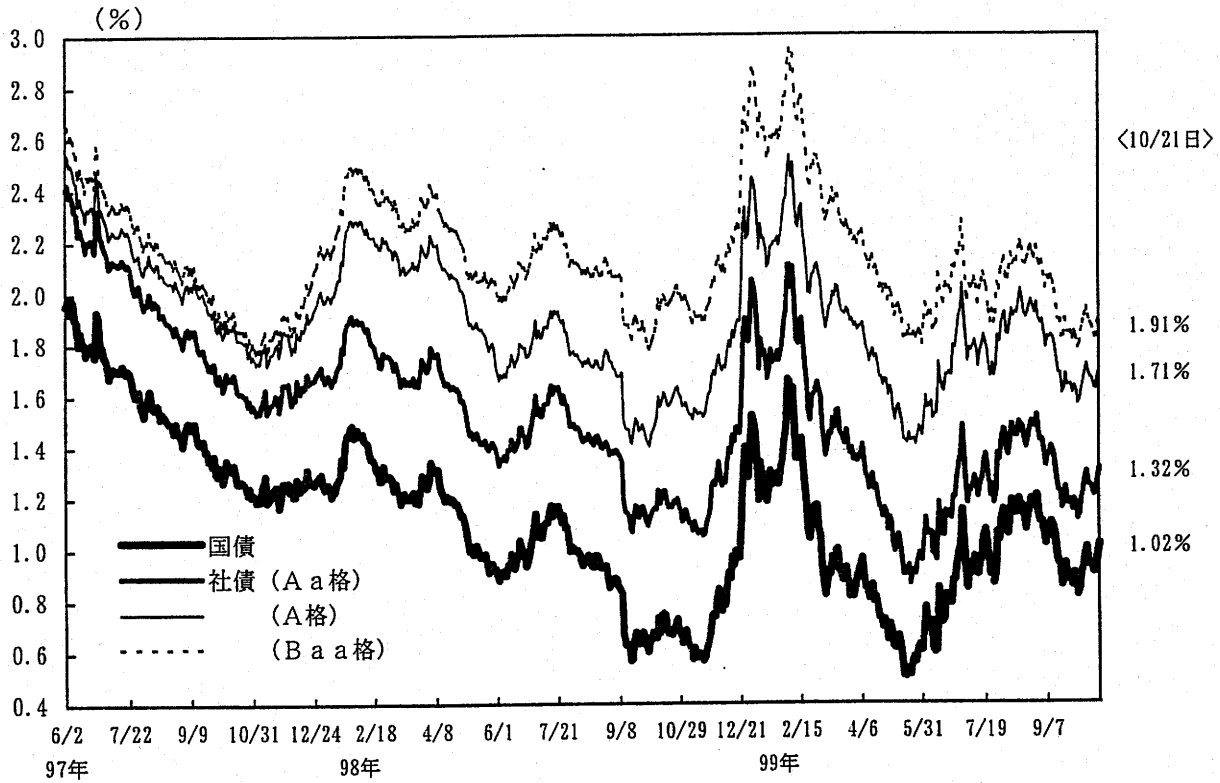
(3) 興銀債流通利回りのイールドカーブ



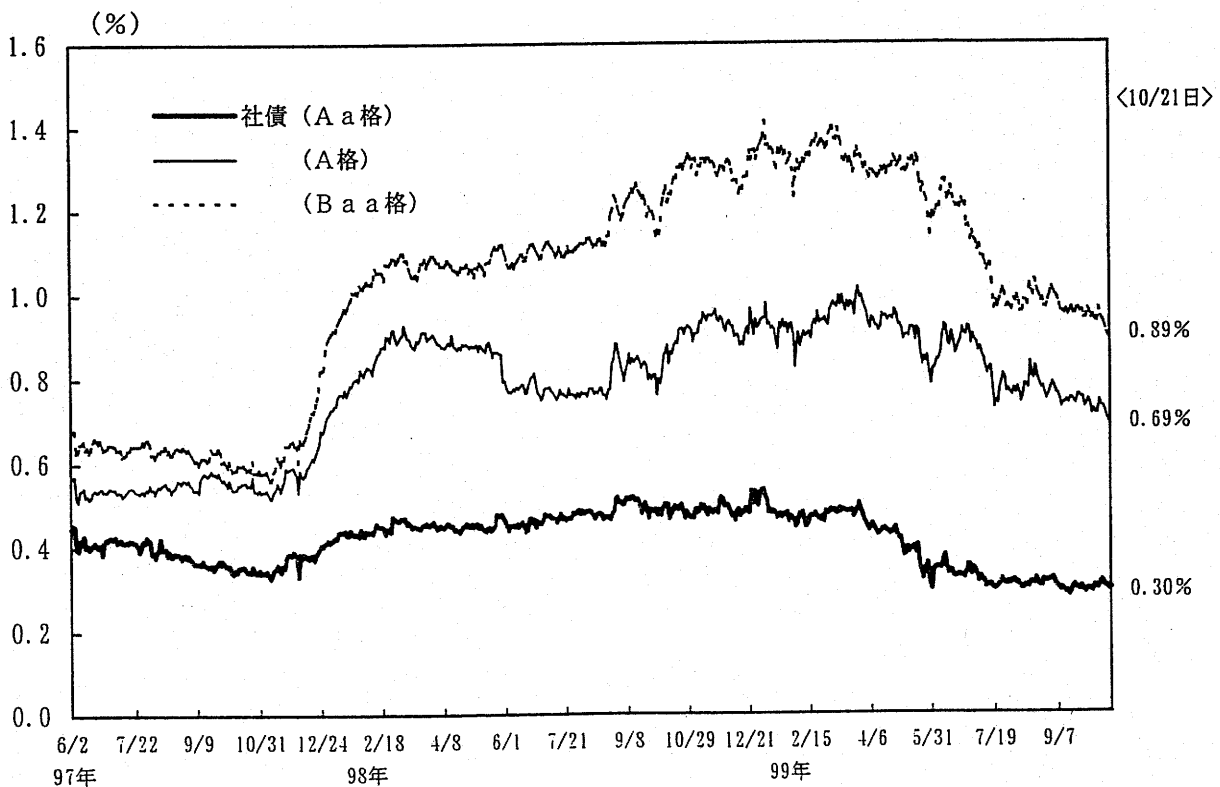
(注) ① 98/11/18日 : 利回り過去最低 (5年新発、1.259%)
② 98/12/24日 : 格下げ翌営業日 (S&P、A- → BBB+)
③ 99/1/25日 : 格下げ翌営業日 (ムーディーズ、A3 → Baa1)
④ 99/2/22日 : 国債との利回り格差ピーク (残存5年、0.82%)

社債流通利回り

(1) 流通利回り



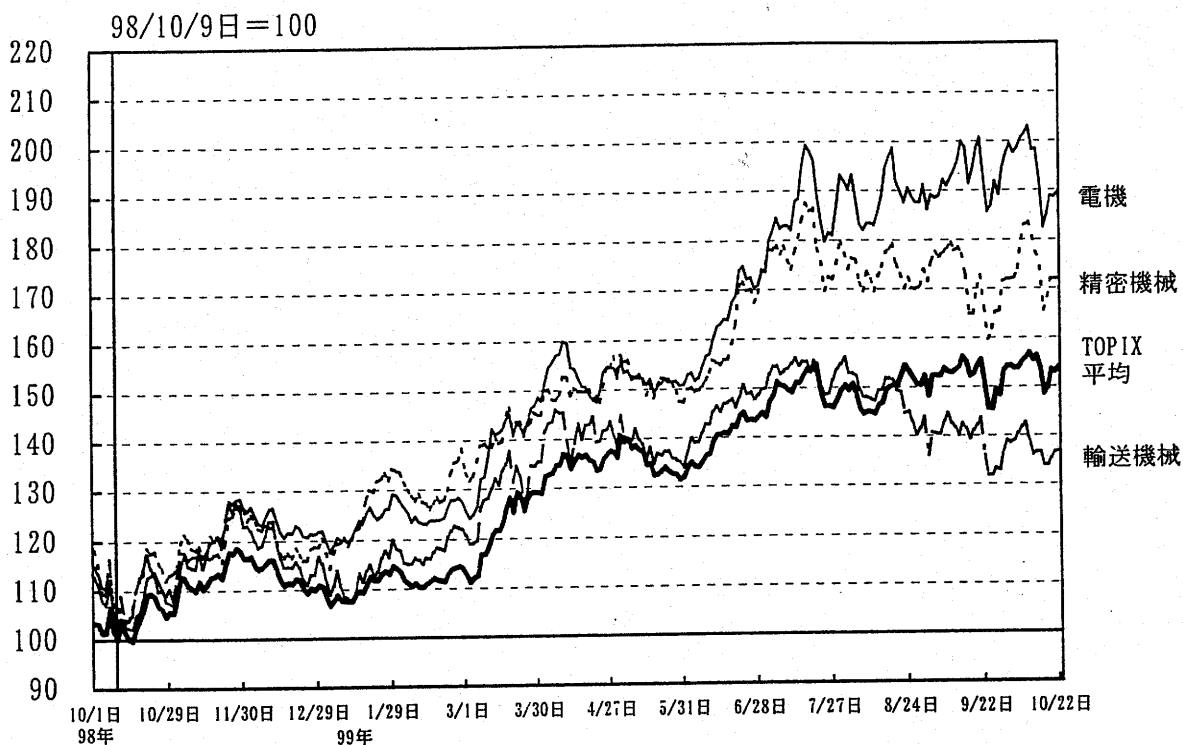
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



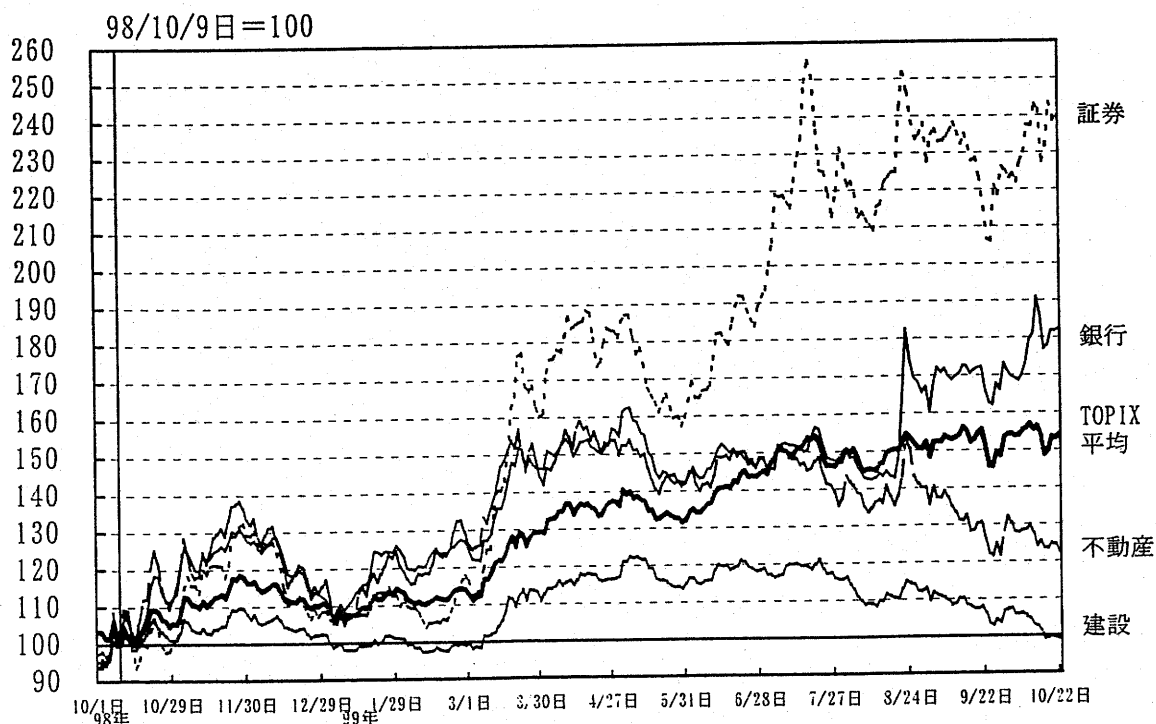
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



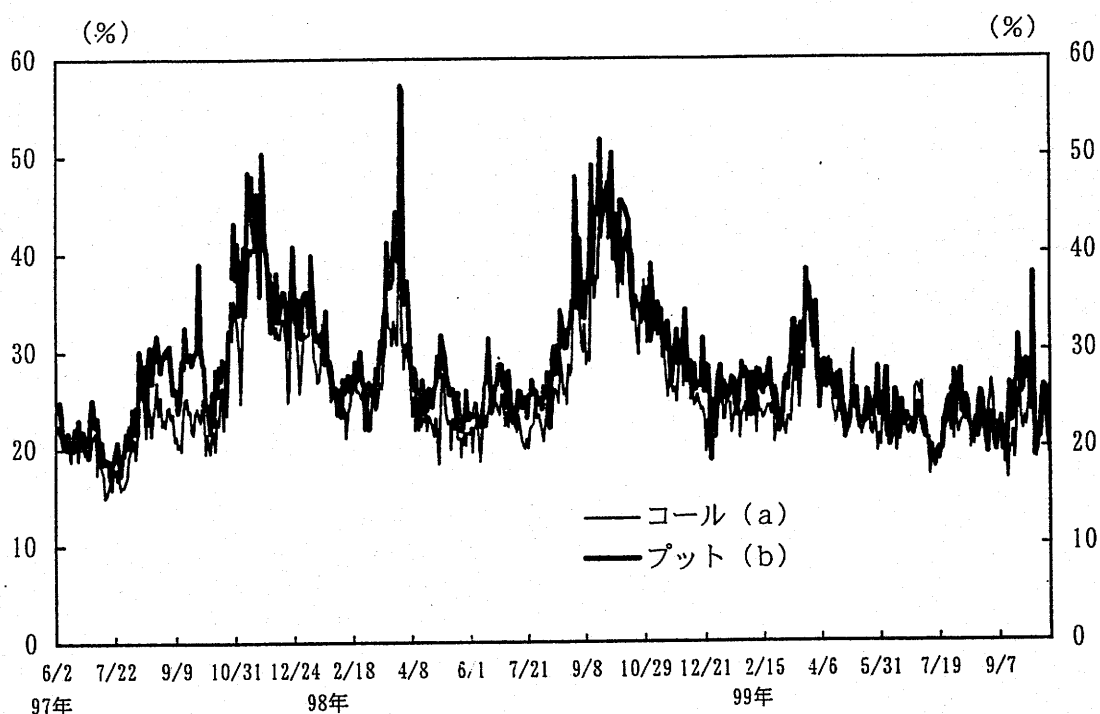
(2) 金融・建設・不動産



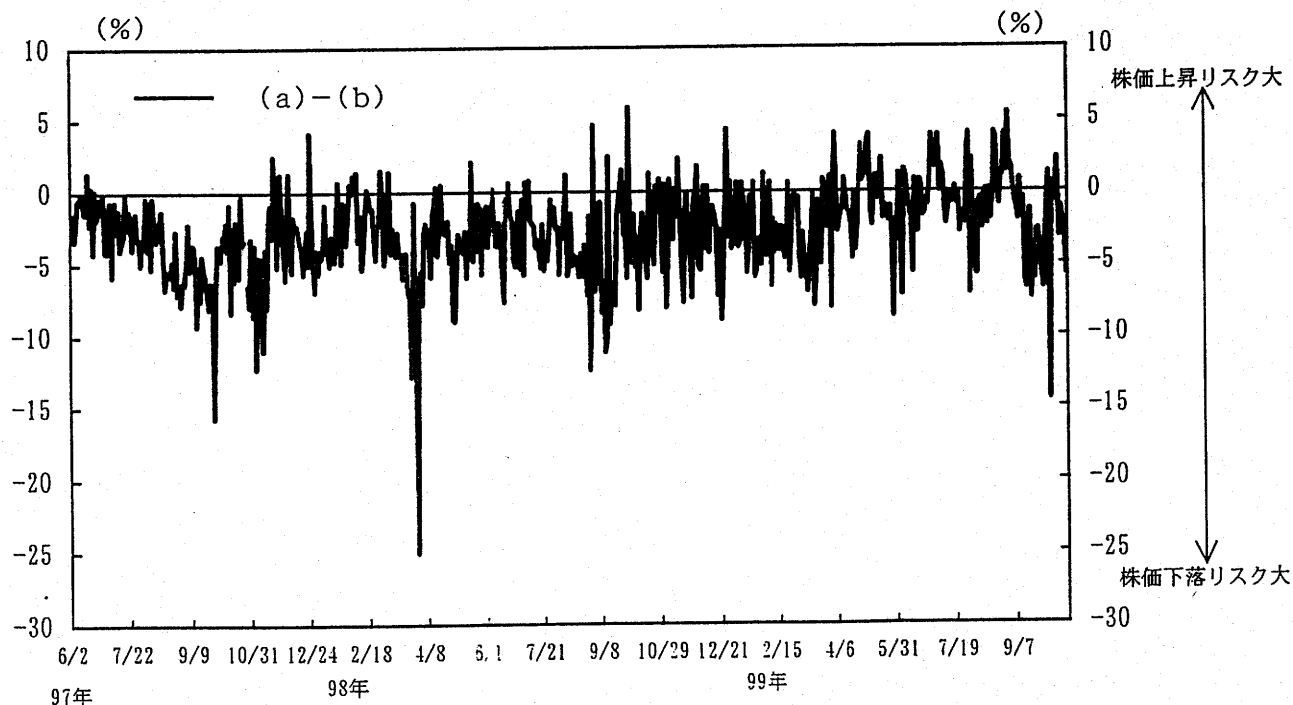
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

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



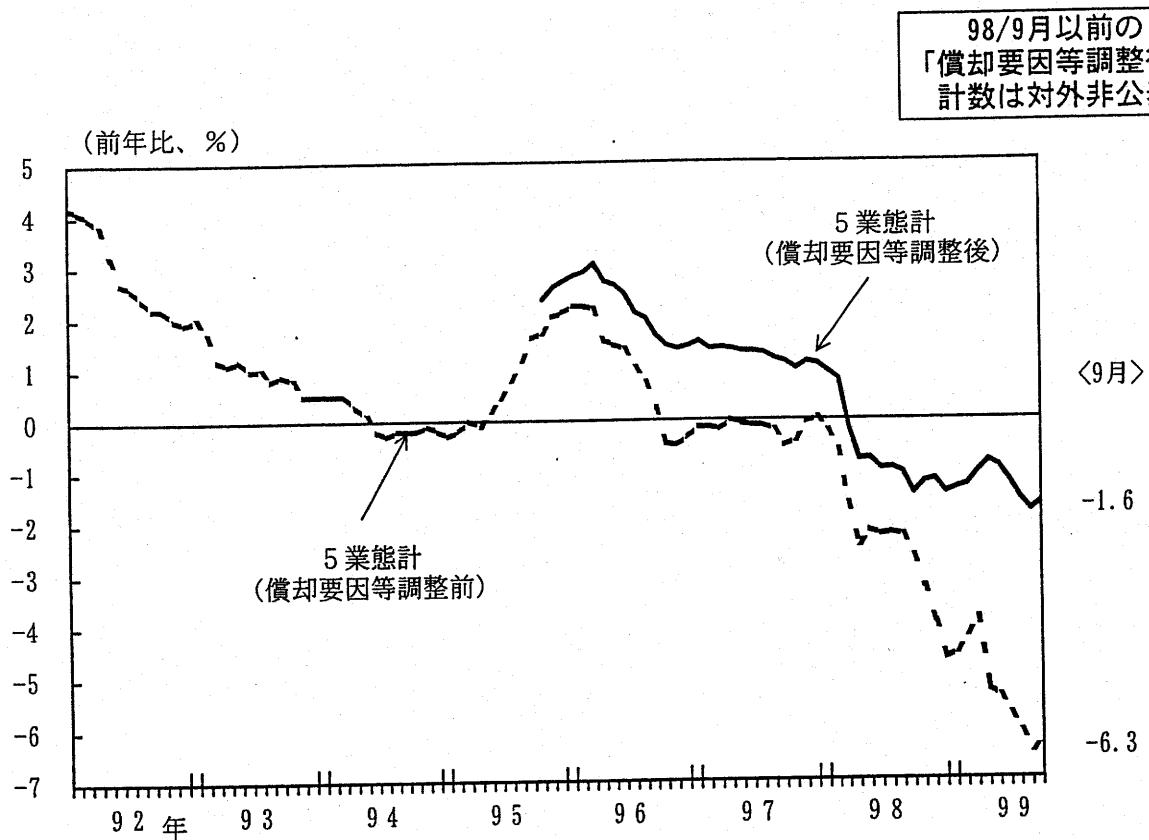
(2) ボラティリティ・スプレッド



(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)。

民間銀行貸出

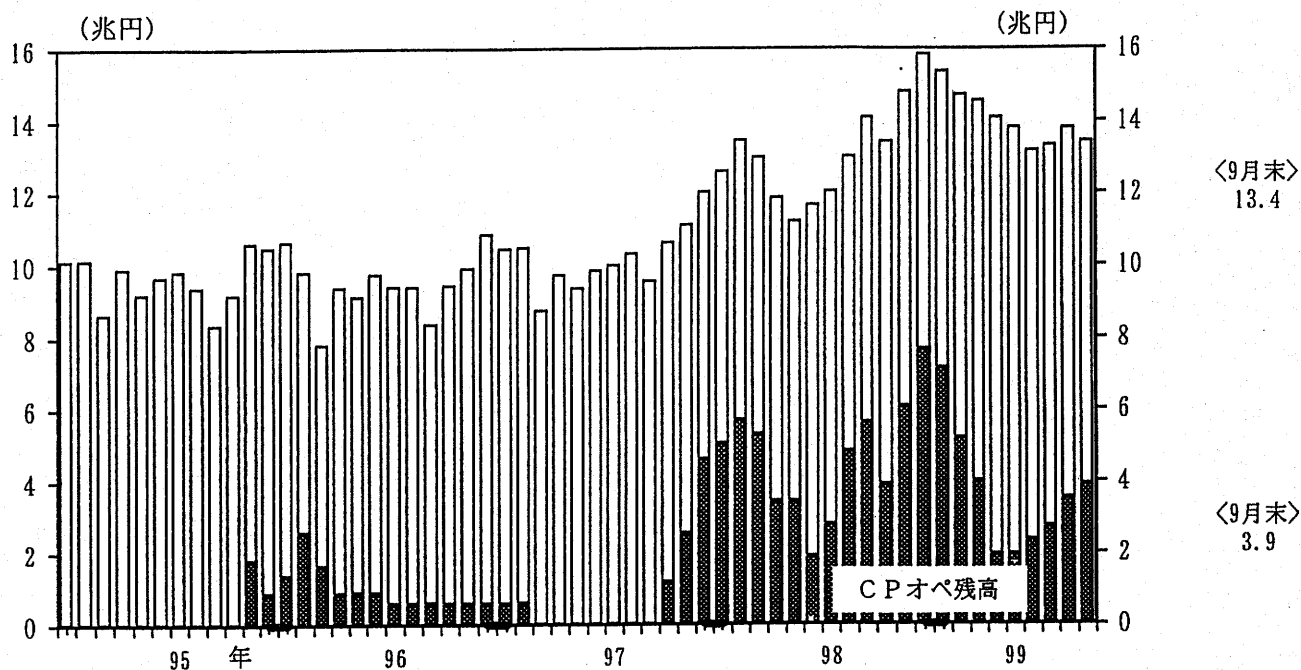
— 主要5業態の貸出実績（償却要因等調整後） —



- (注)
1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態 (99/9月平残481兆円) は、都銀 (同219)、長信 (同35)、信託 (同43)、地銀 (同133)、地銀Ⅱ (同51)。
 3. 償却要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

資本市場調達

(1) CP発行残高(末残)



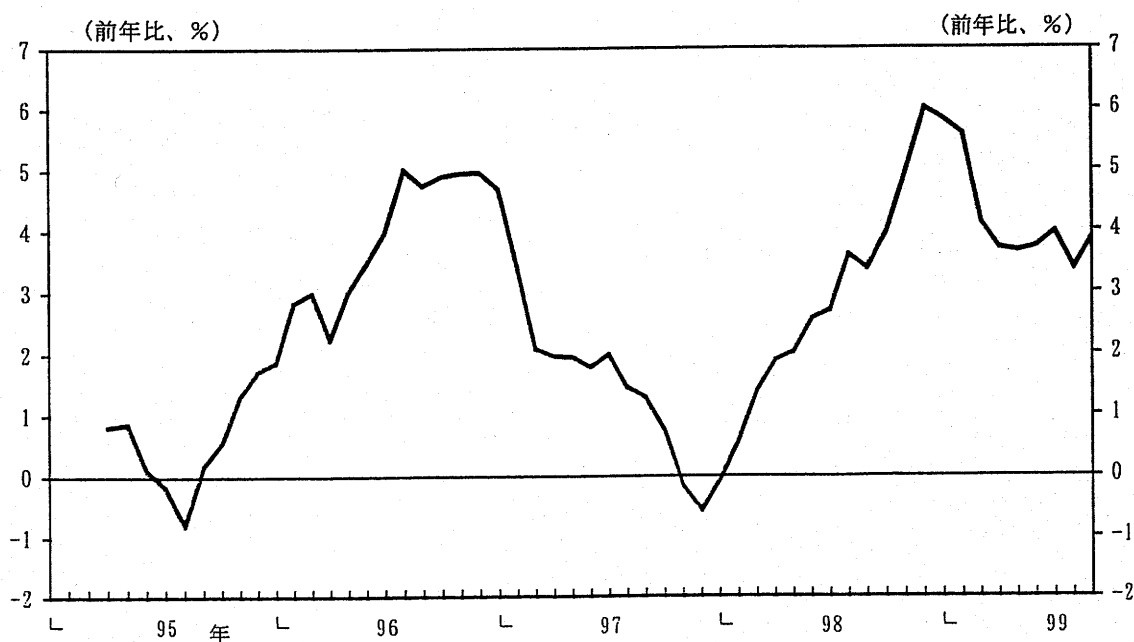
(注) 1. 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。
2. 銀行CPを含まない。

(2) 社債発行額

(億円)

	99/4月	5月	6月	7月	8月	9月
発行額	8,807	10,688	14,923	10,334	5,334	10,320
(前年)	(11,493)	(12,578)	(15,378)	(11,046)	(11,148)	(10,824)

(3) 社債発行残高(末残前年比)

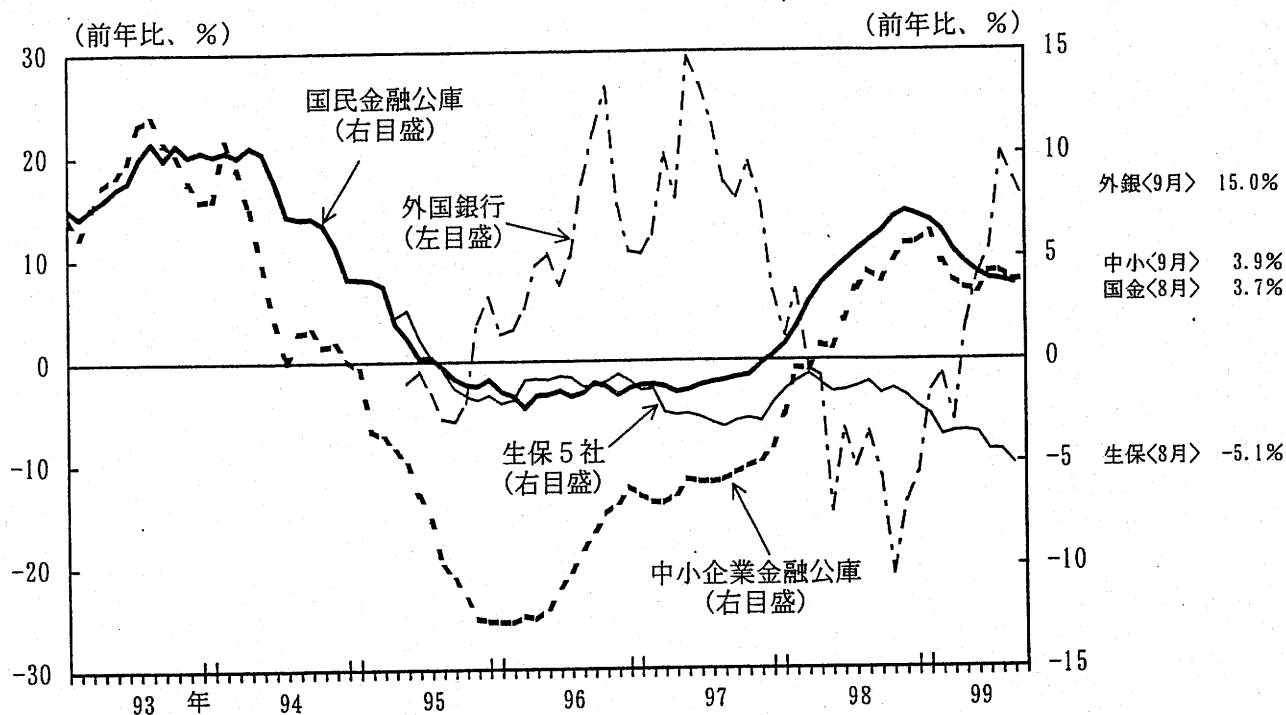


(注) 1. 普通社債、転換社債、ワラント債の合計
2. アイ・エヌ情報センターのデータに基づき推計。

その他金融機関貸出

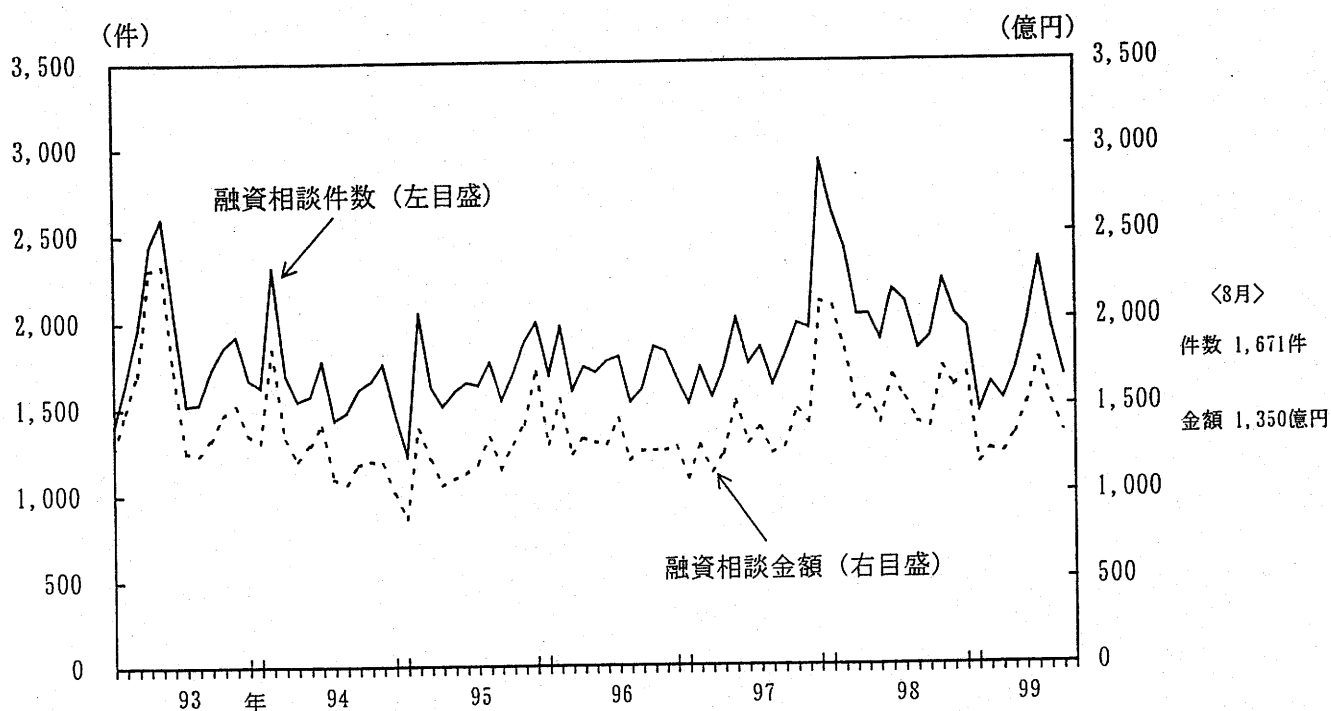
生保5社計数は
対外非公表

(1) その他金融機関貸出



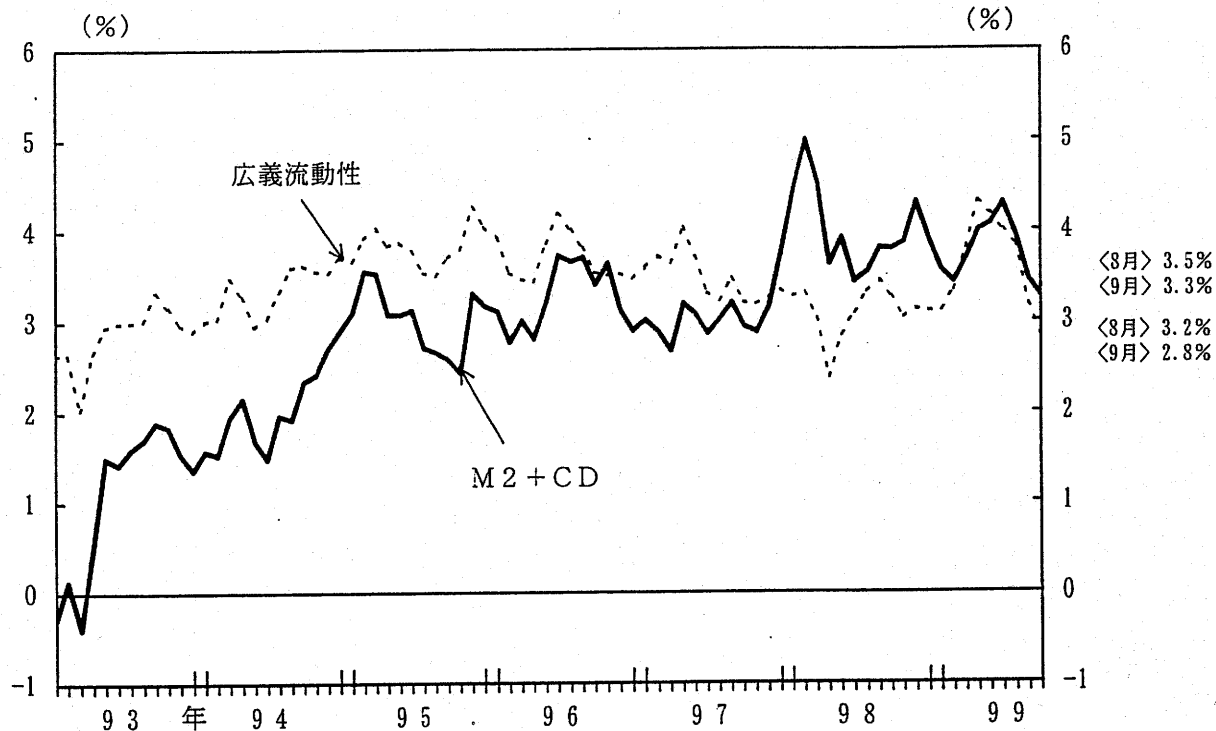
(注) 1. 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。
2. 直近月の残高は、国金 (10兆円)、中小 (8兆円)、外銀 (7兆円)、生保5社 (34兆円)。

(2) 中小公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)

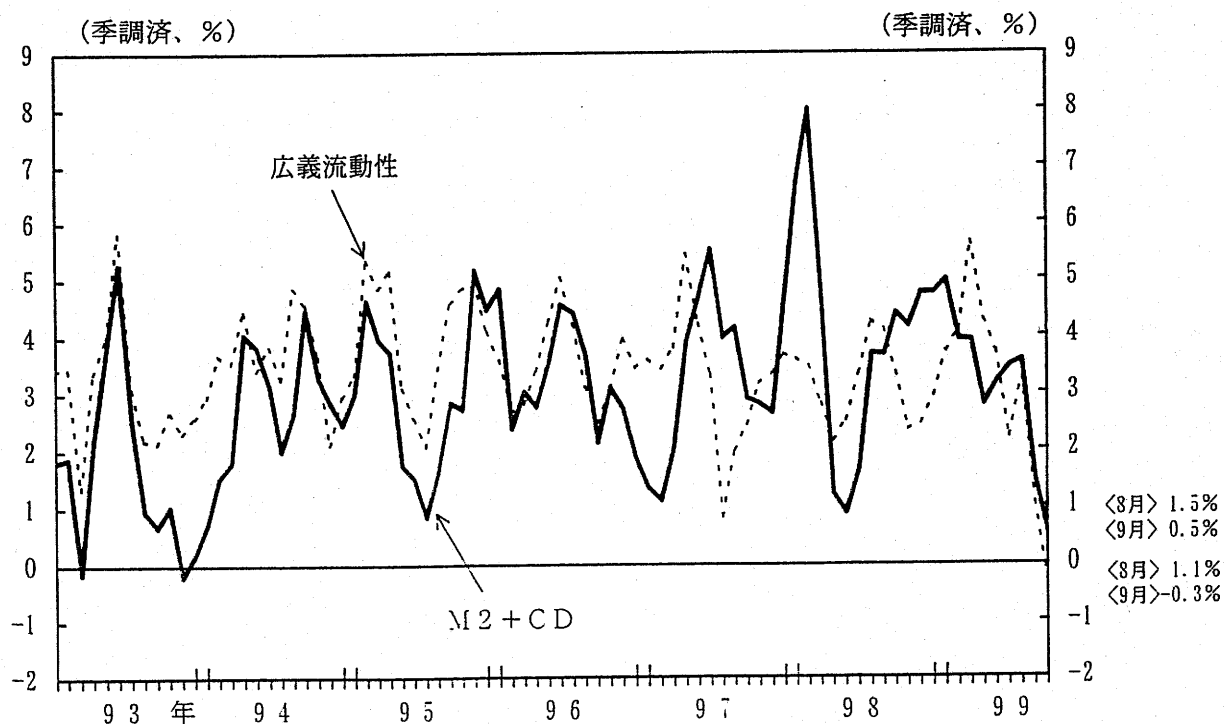


マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

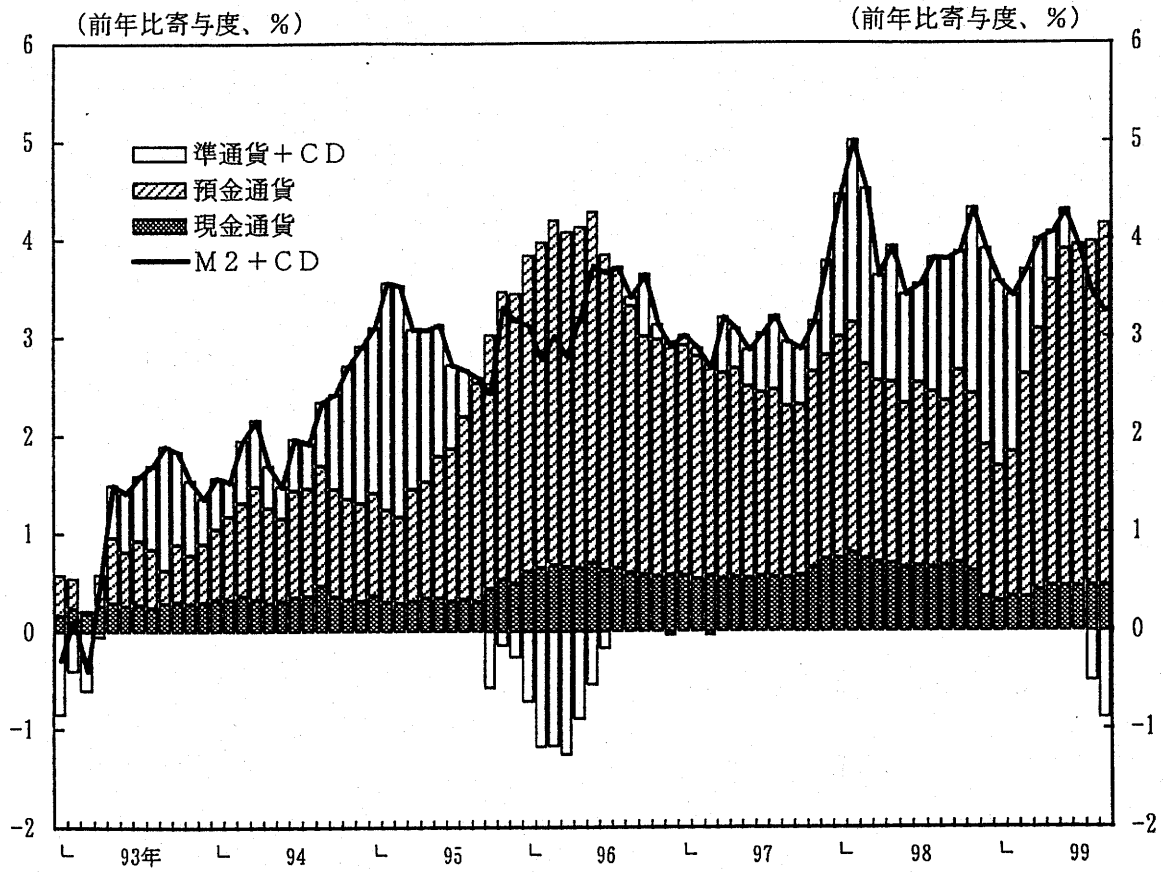
(1) 前年比



(2) 3か月前比年率



M2 + CD増減の通貨種類別内訳

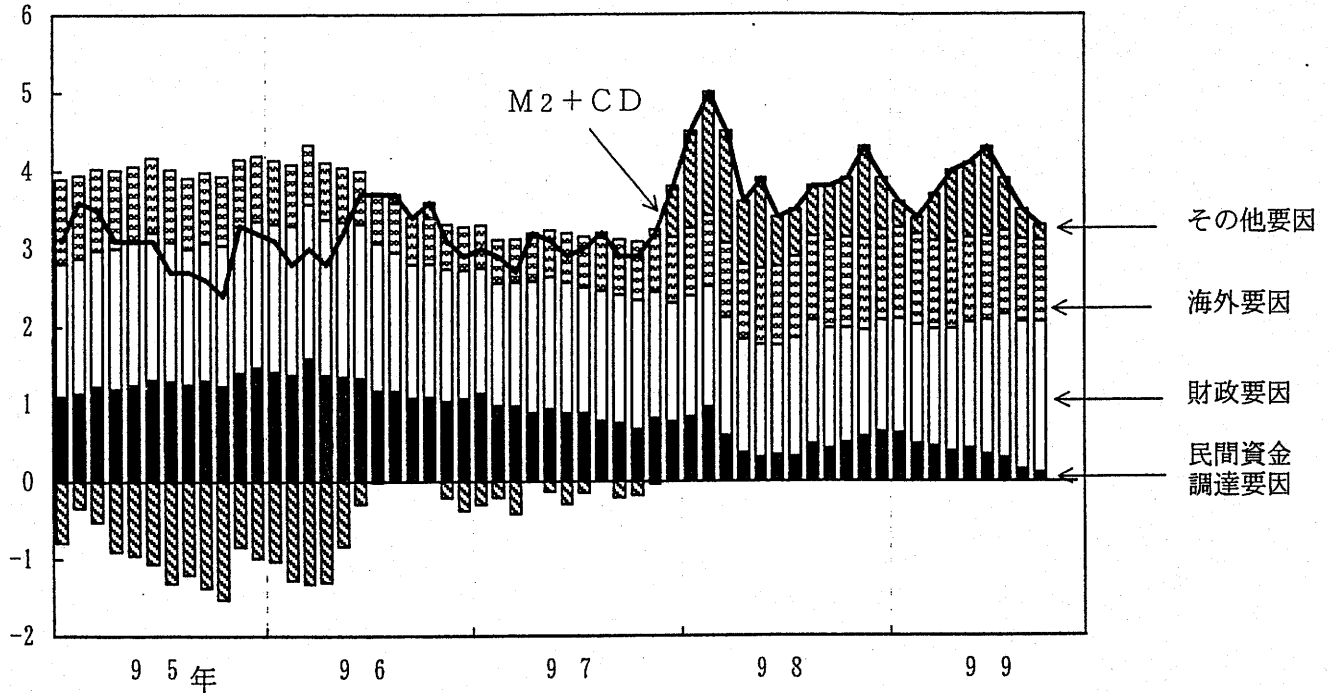


M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

—— 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の要因分解

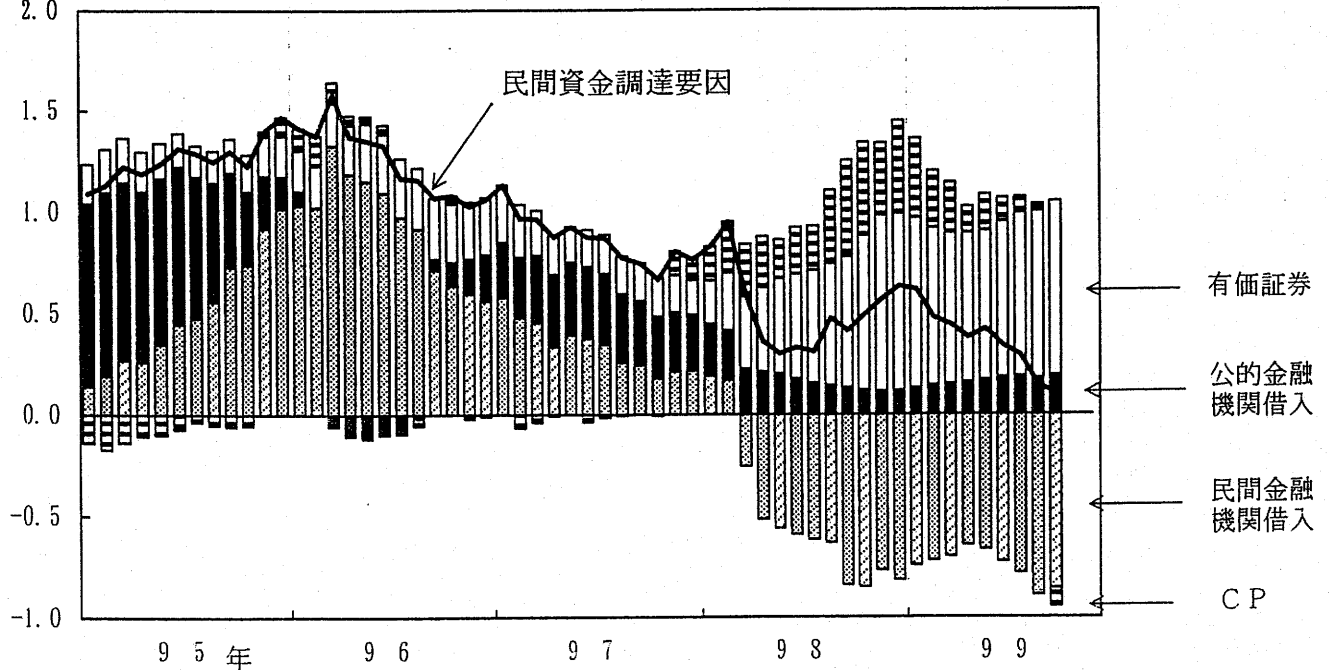
(前年比、%)



(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

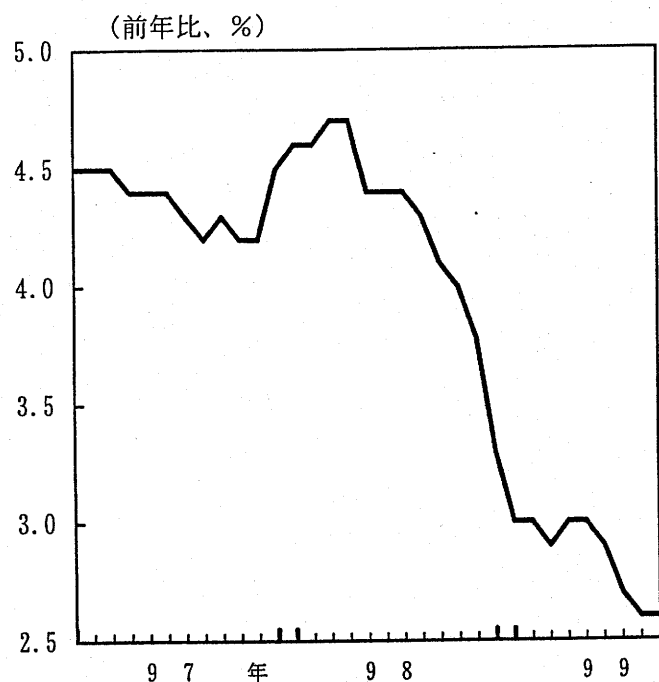
(前年比寄与度、%)



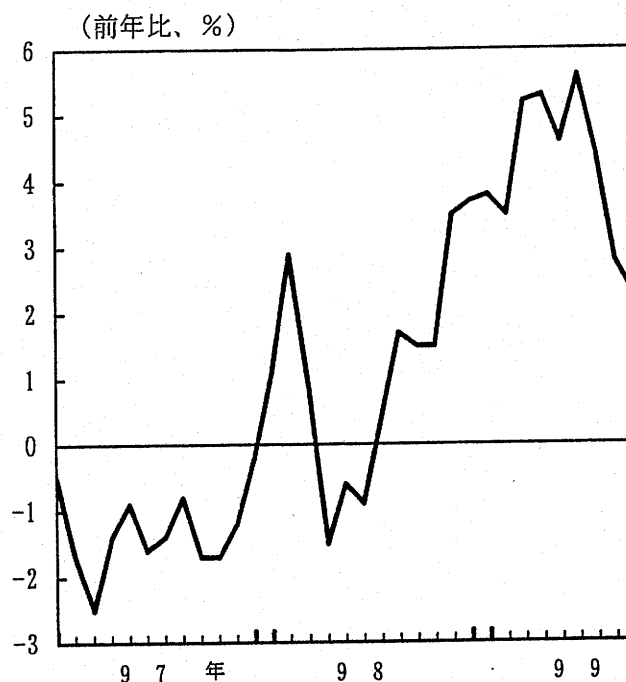
法人・個人別 実質預金+CD

—— 3業態（都銀、地銀、地銀Ⅱ）の実質預金+CD平残（除く金融機関預金）

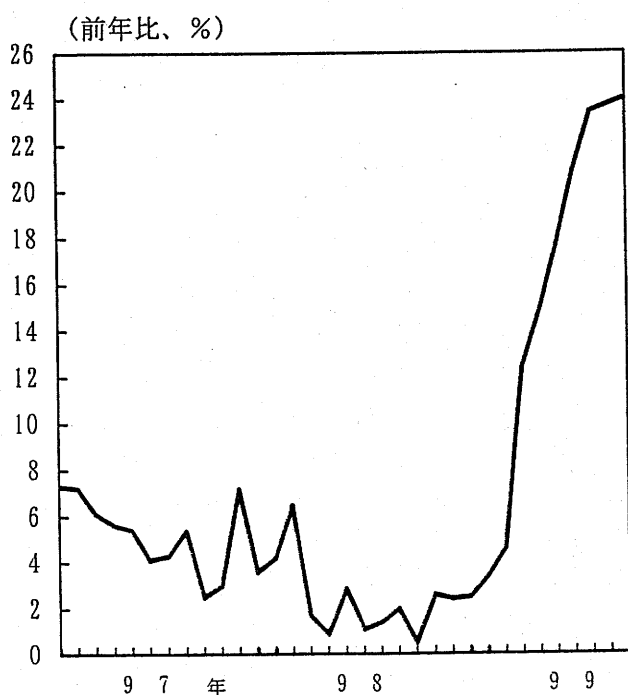
(1) 個人預金（9月平残266兆円）



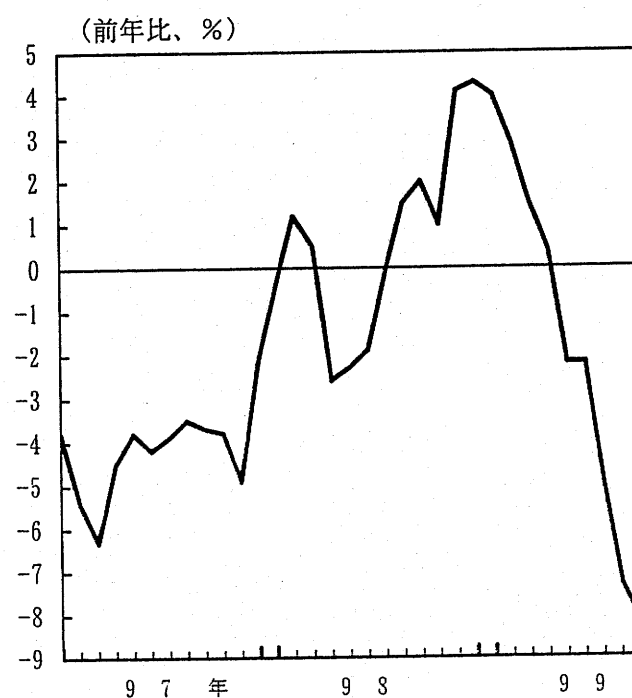
(2) 法人預金（同141兆円）



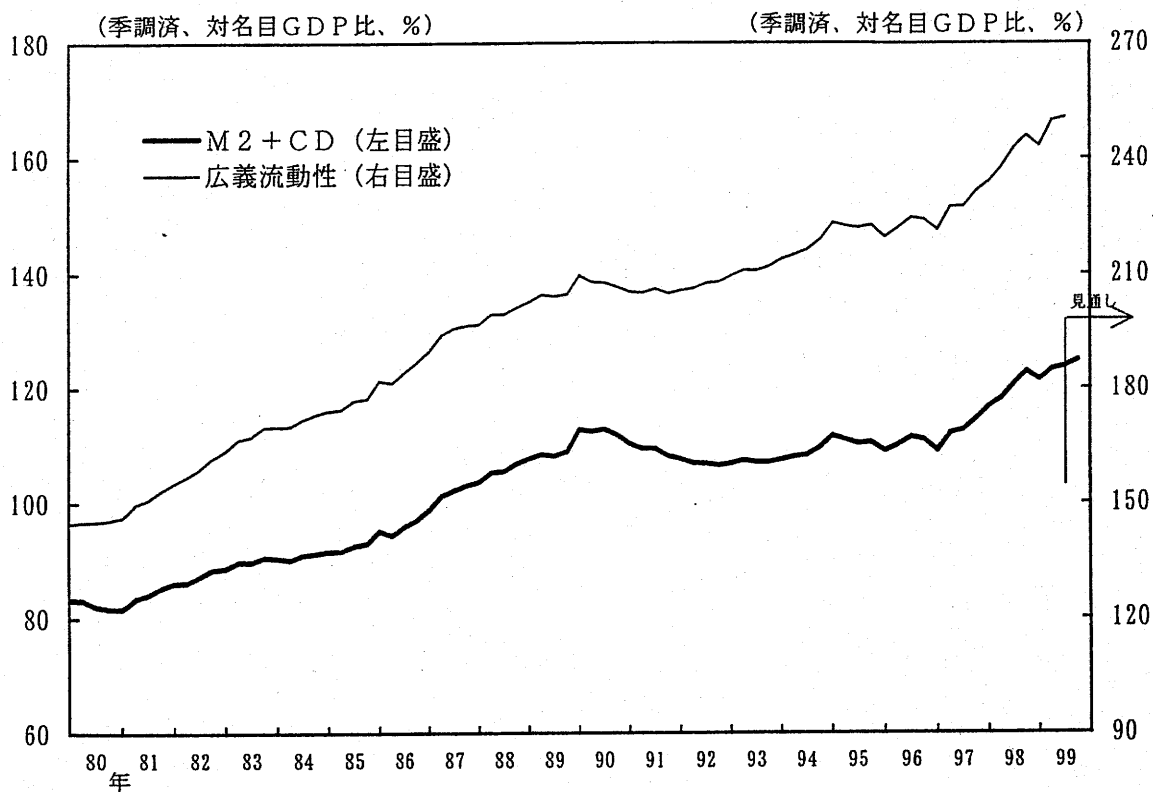
(2-1) 法人うち流動性（同56兆円）



(2-2) 法人うち定期性（同85兆円）



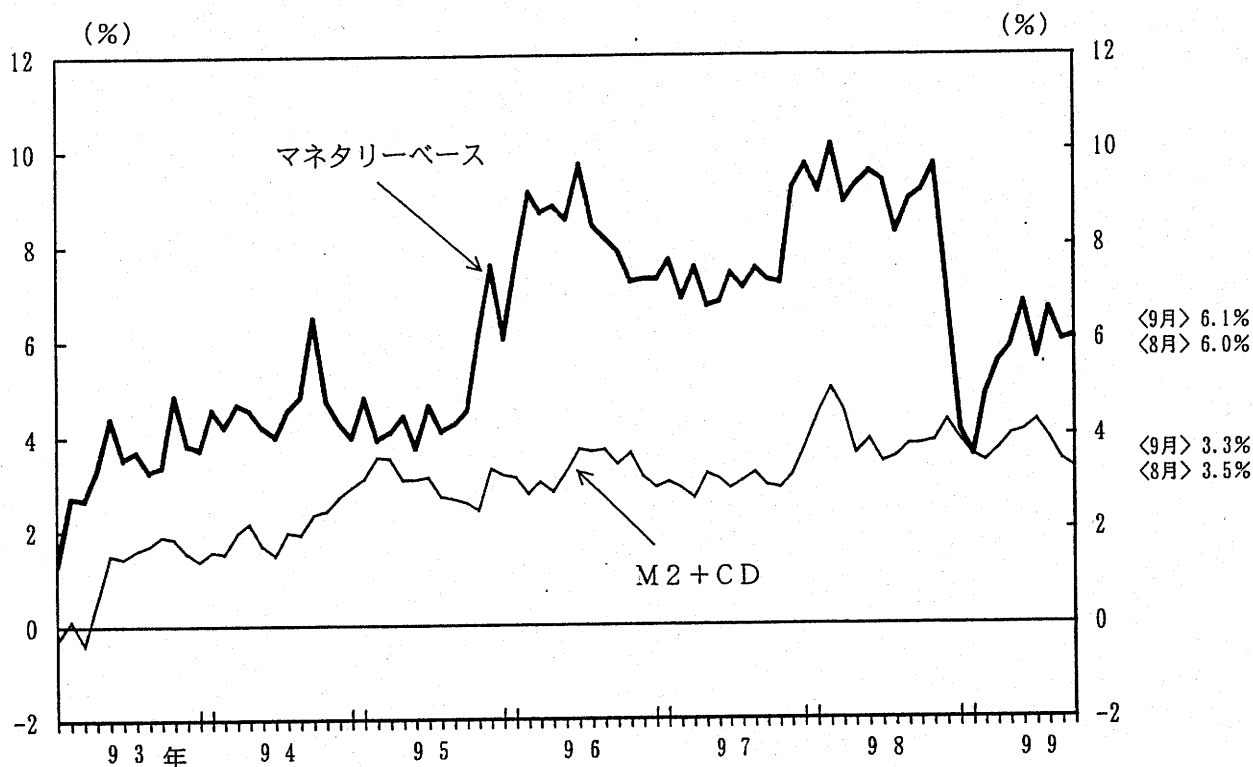
マネーサプライの対名目GDP比率



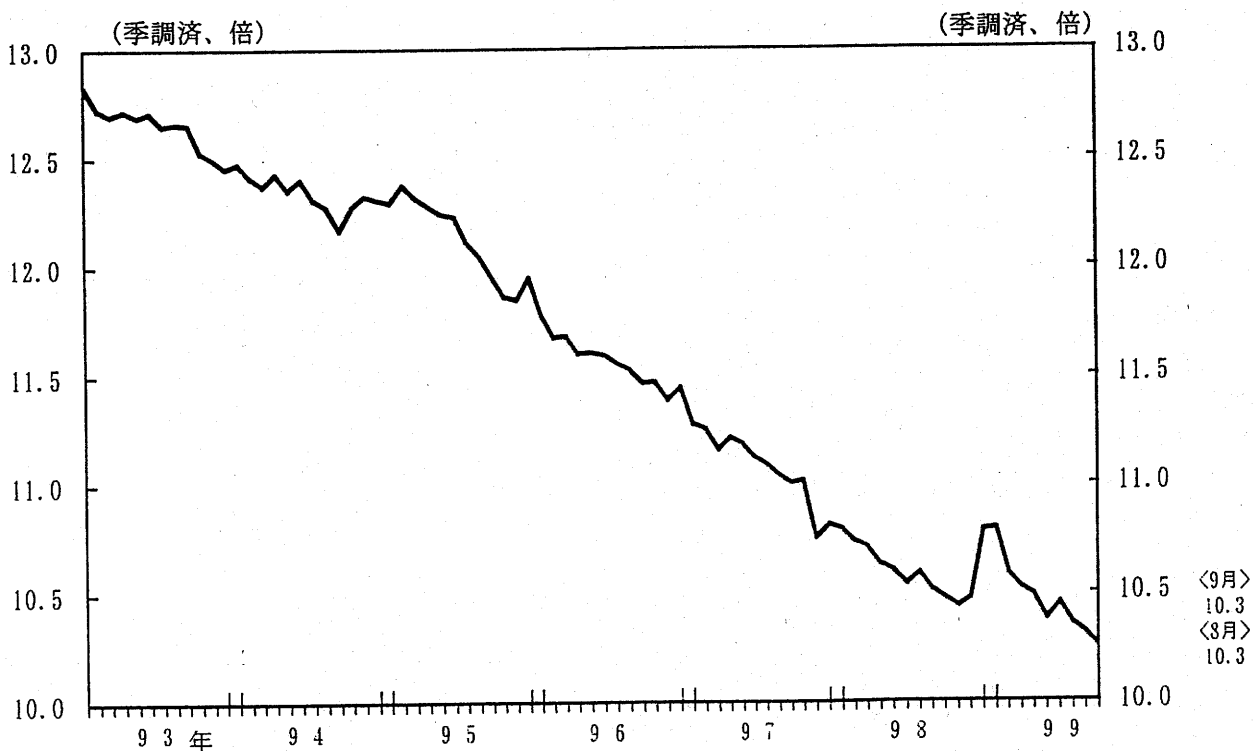
(注) 1. 99/4QのM2+CDは見通し。
2. 99/3~4Qの名目GDPは99/2Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比



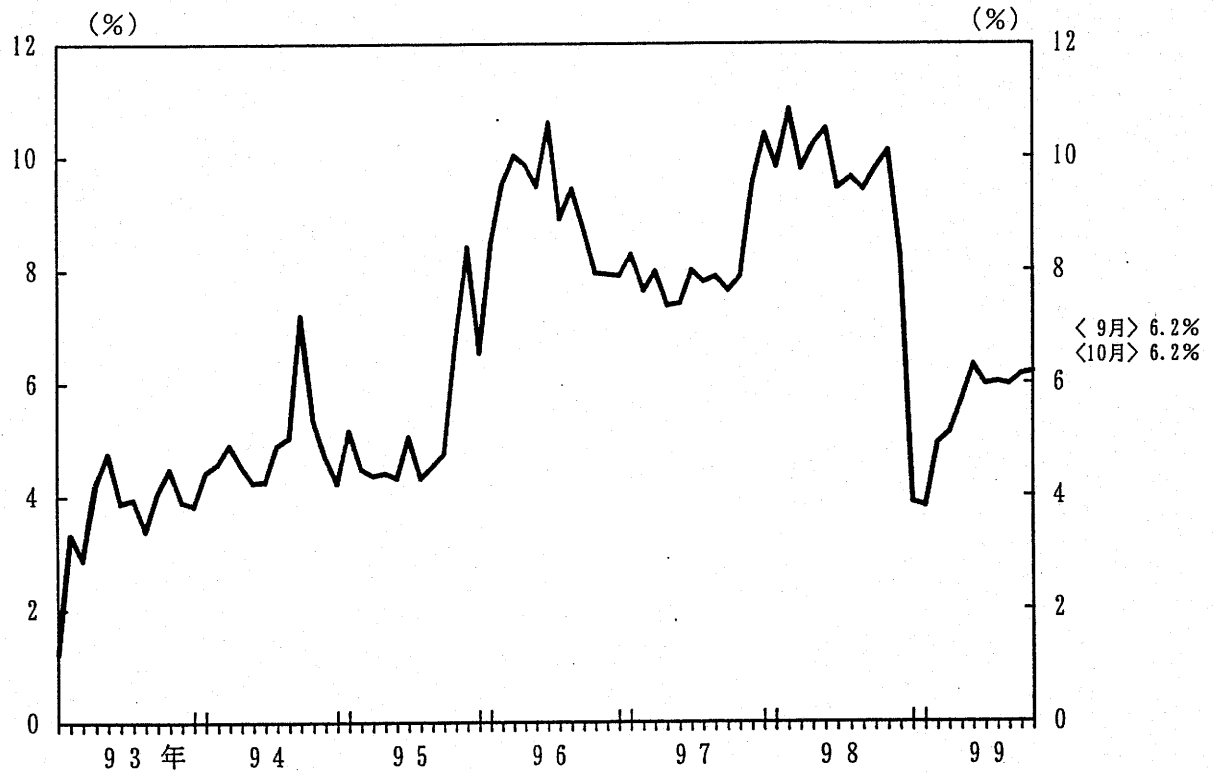
(2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



(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。

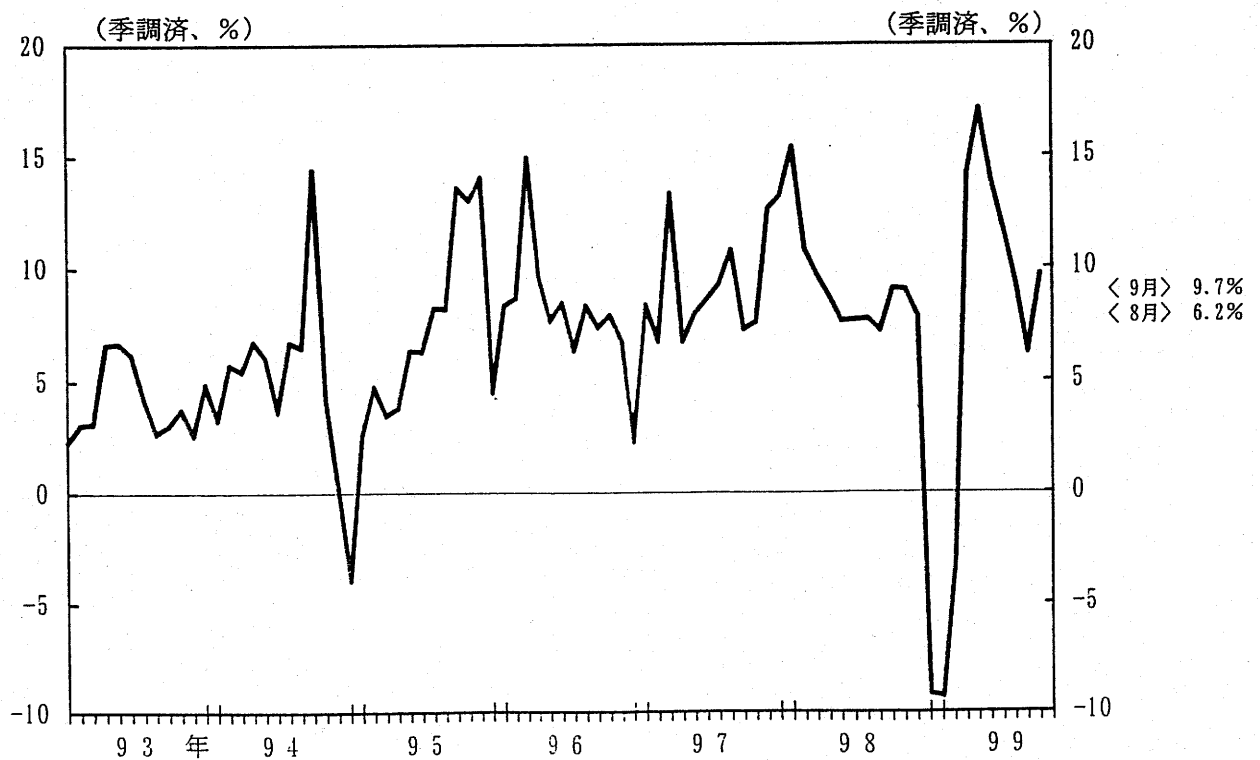
銀行券発行高 (平均残高)

(1) 前年比



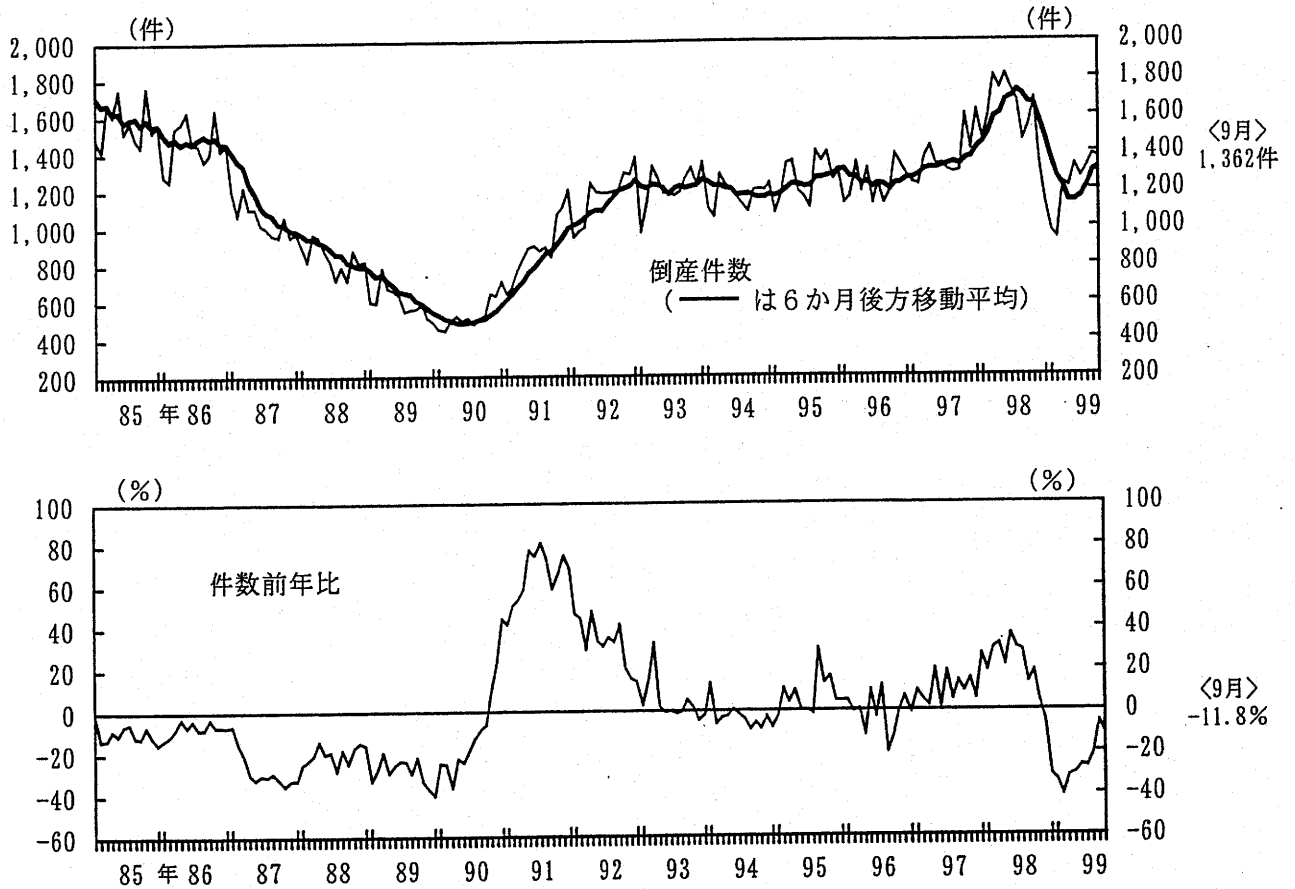
(注) 99/10月の計数は1~22日の平均。

(2) 3か月前比年率

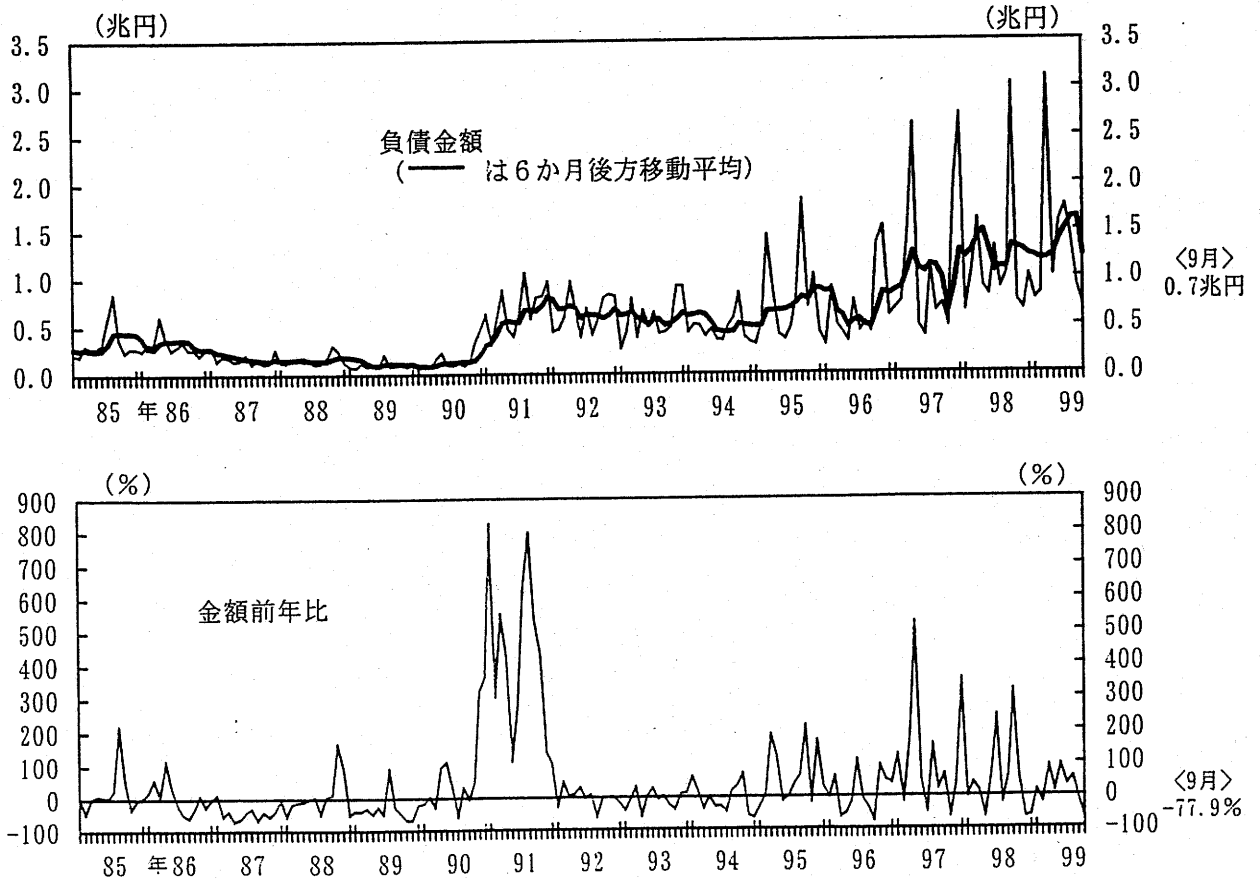


企業倒産

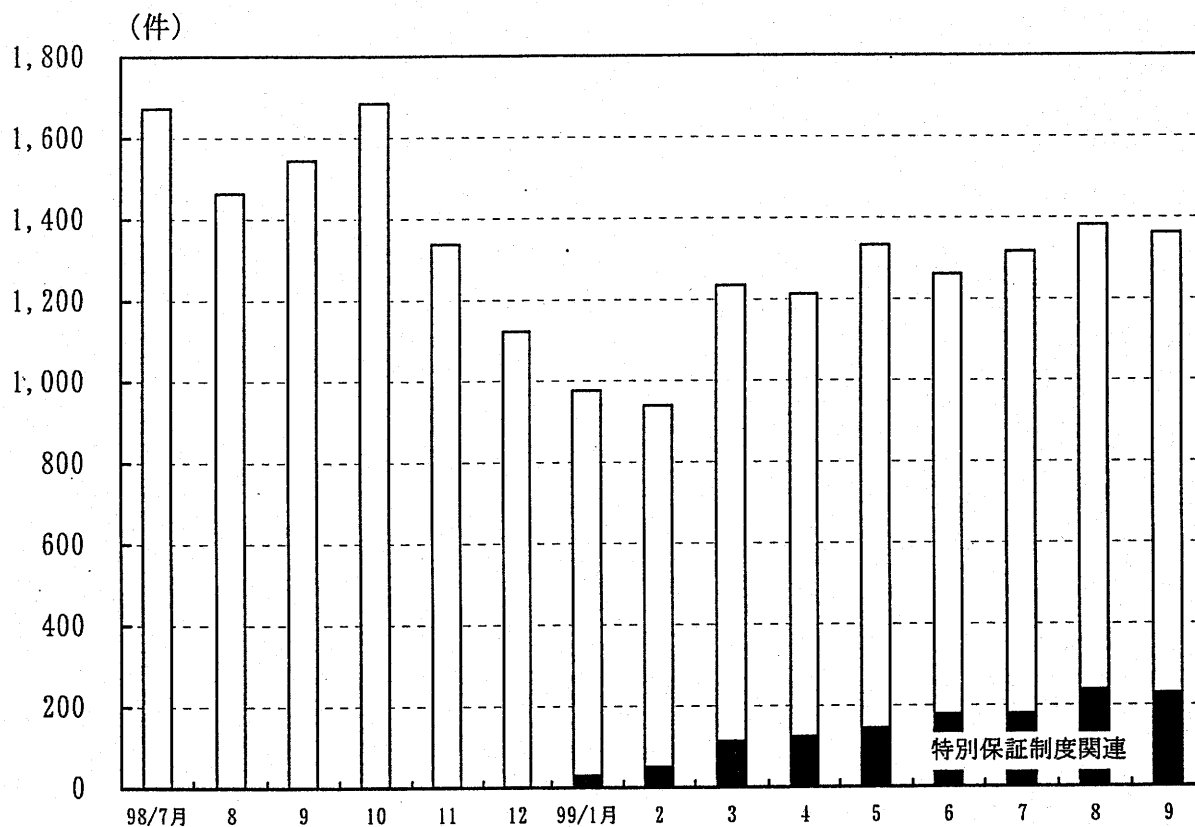
(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



企業倒産件数の内訳



(注) 東京商工リサーチ調べ。

「特別保証制度関連」とは、「中小企業金融安定化特別保証制度」を利用したが、その後経営が破綻した場合を指す。

< 特定情報：有（種類：審議・検討） >

< 配布先：金融政策決定会合参加者 >

[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

中期的目標として2001年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、今積み期間（10月16日～11月15日）の超過準備額を前積み期間対比で平残ベース5,000億円程度増額し、その後も継続的に超過準備額を増加させることにより、2000年1～3月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で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）。

なお、無担保コールレート（オーバーナイト物）が大幅に上昇する等金融市場が不安定化した場合には、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、一層の量的拡大を図る。

（注）マネタリーベースについて2000年1～3月期平残で前年同期比10%の伸びを実現するためには、現状程度の銀行券の伸び（前年同月比6%程度）が続くことを前提とすると、来年3月までに買いオペ等の拡大により現状比3兆円程度準備預金の残高を増額させる必要がある。

以 上

一覽後廃棄

要 注 意

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

豊富で弾力的な資金供給を行い、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。

以 上

(別添)

平成11年10月27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、「ゼロ金利政策」を継続することにより、金融緩和効果の浸透に努めていくことを決定した（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、以下のとおりである。

豊富で弾力的な資金供給を行い、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。

以 上