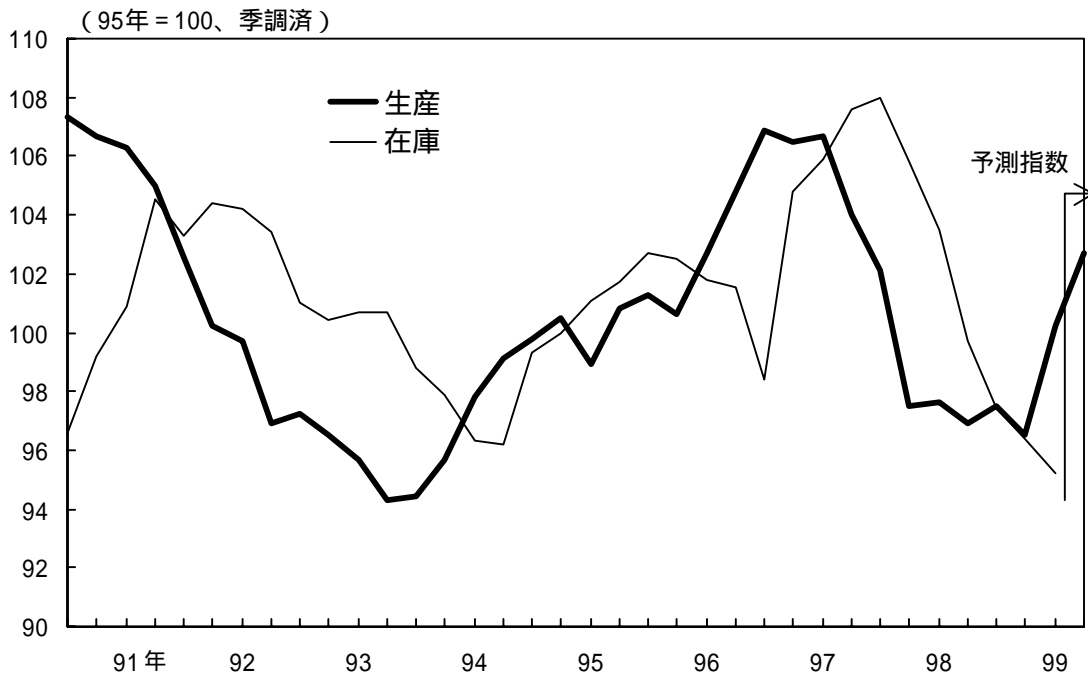


景 気 動 向

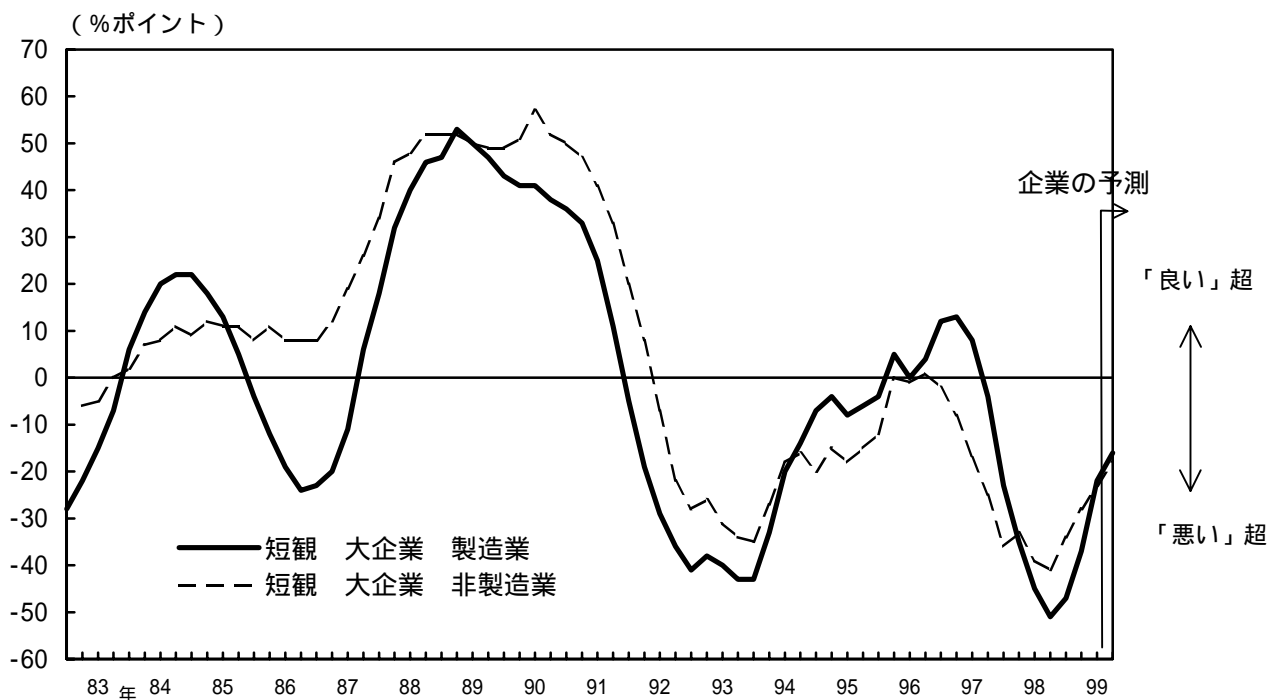
- 景気は、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じつつある。

(1) 鉱工業生産



(注) 予測指数は、12月計数が11月計数と同水準であると仮定して算出。

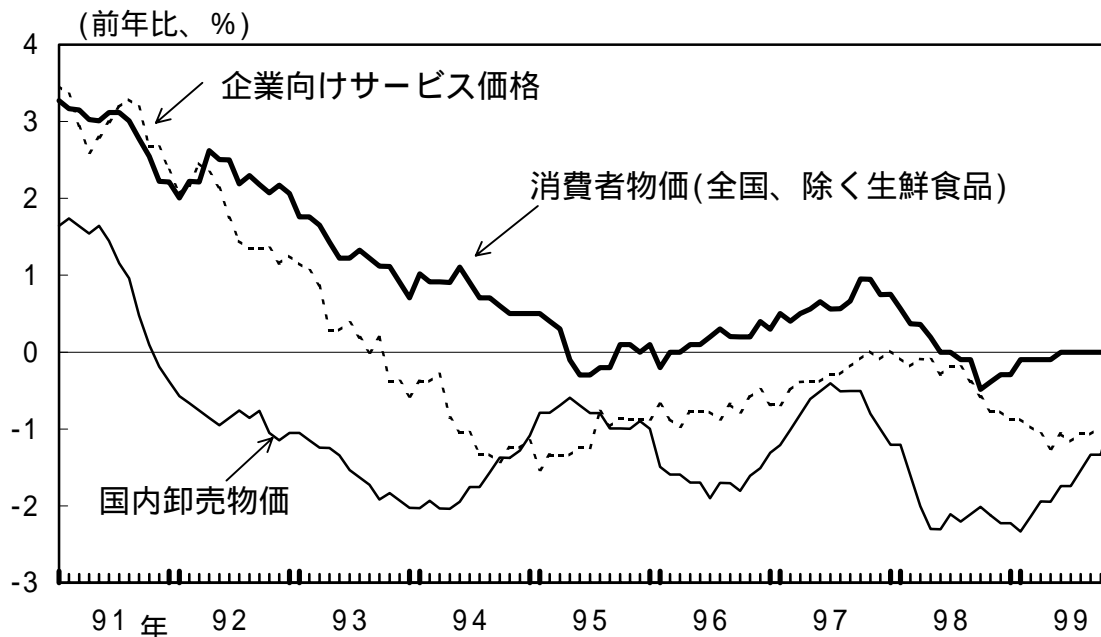
(2) 業況判断D I



物 価

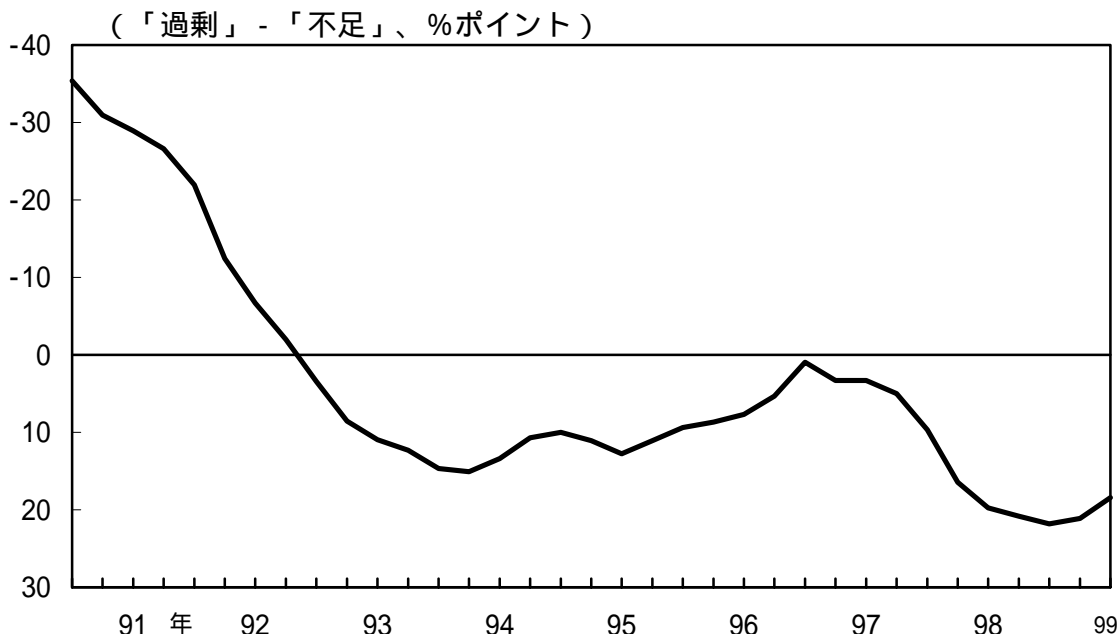
- 消費者物価は前年比横這いで推移しているほか、国内卸売物価なども前年比マイナス幅を縮小してきている。しかし、需給ギャップなどからみて、物価に対する潜在的な低下圧力は残存している。

(1) 物価指数 (前年比)



(注) 97/4月以降は、消費税引き上げによる影響を調整したベース。

(2) 需給ギャップ (短観データを用いた試算)



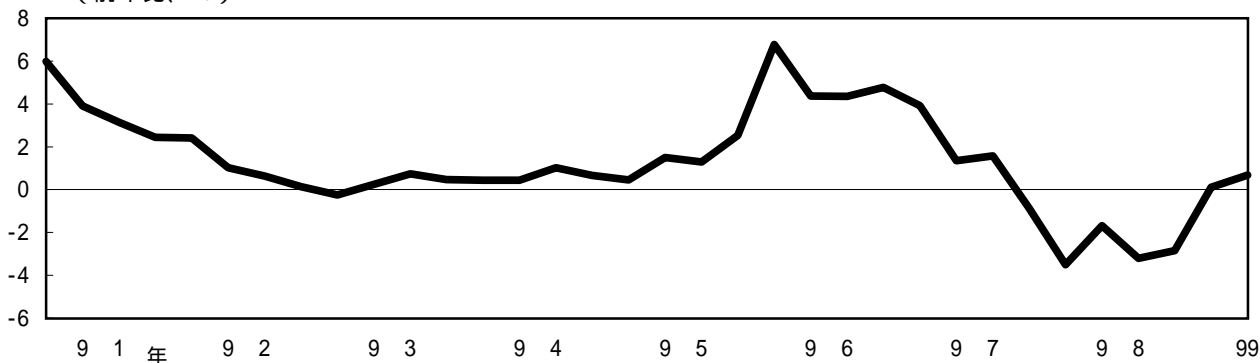
(注) ここでの需給ギャップは、資本・労働分配率(75~97年度平均)を用いて、短観における生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを加重和したものの。

実質 GDP

設備投資の減少が続くなど、民間需要の自律的回復のはっきりした動きはみられていない。

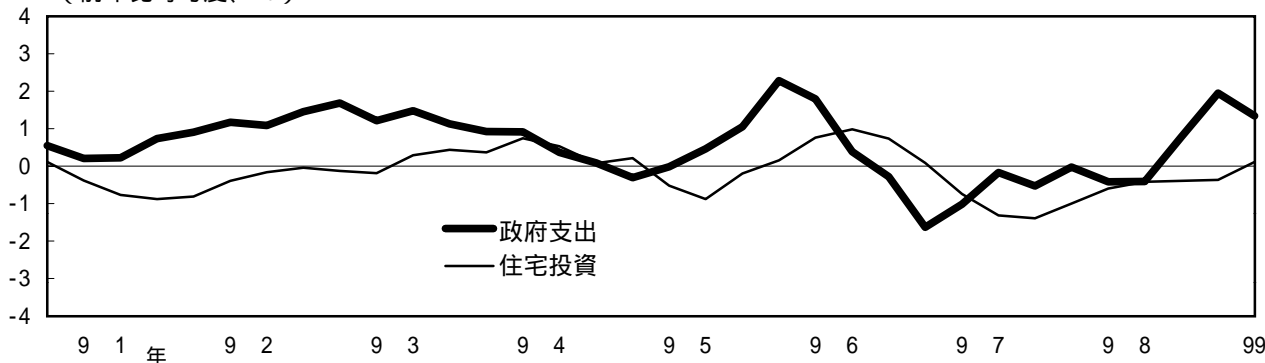
(1) 実質 GDP

(前年比、%)

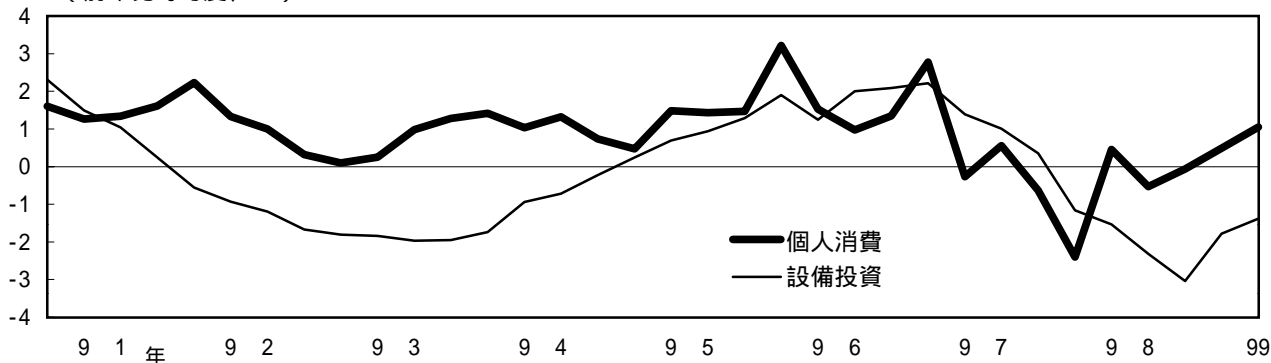


(2) 需要項目別寄与度

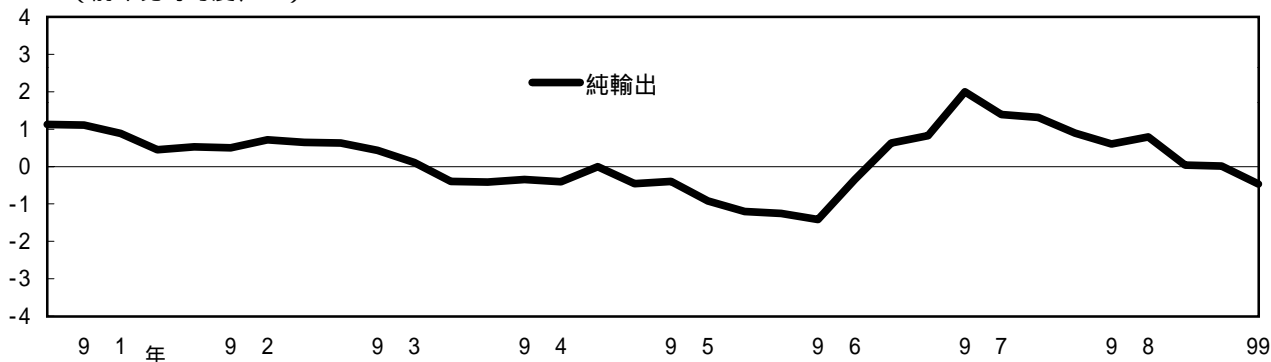
(前年比寄与度、%)



(前年比寄与度、%)



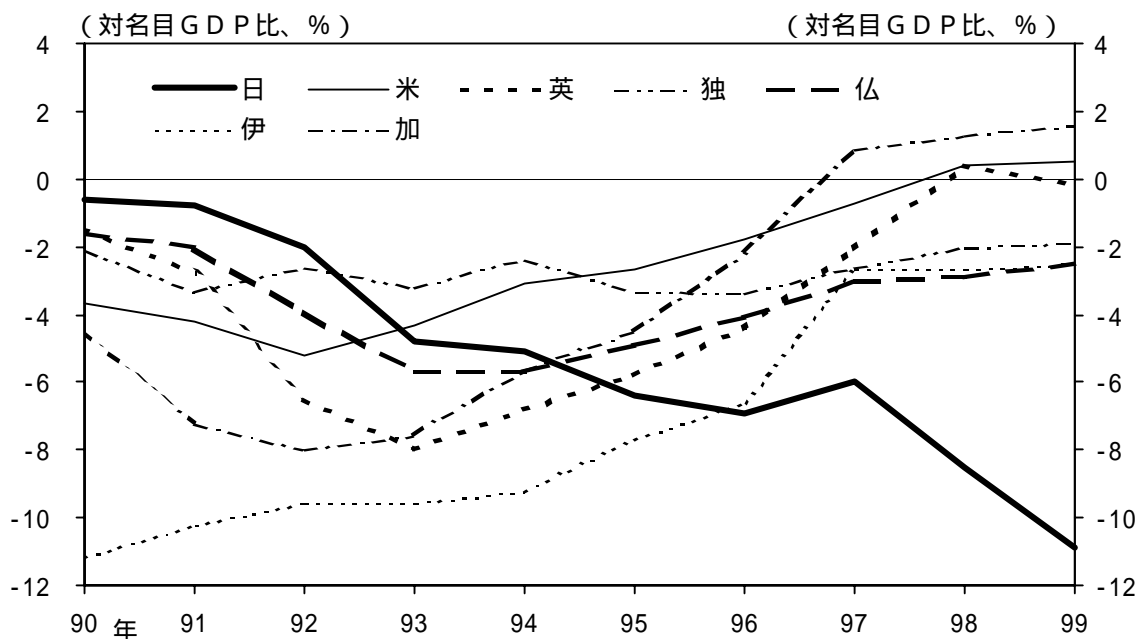
(前年比寄与度、%)



財政赤字

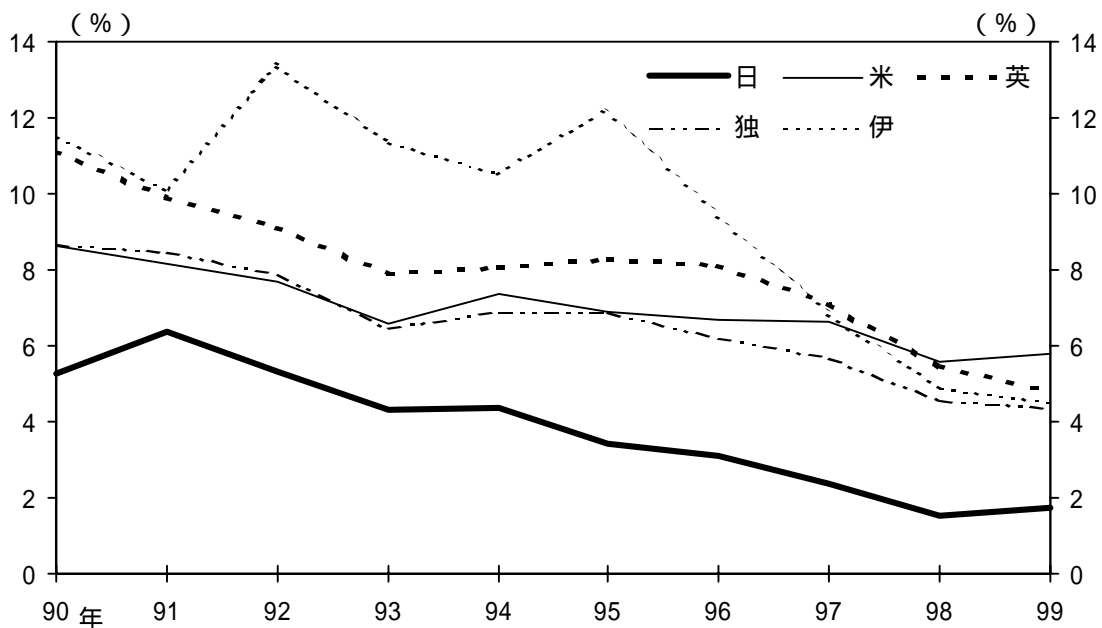
- 日本の財政赤字は、G7中、最大となっている。しかし、長期国債利回りの水準は、きわめて低い。

(1) 国および地方政府の財政収支



(注) 一部計数は OECD の経済見通し (99 / 6 月) による。

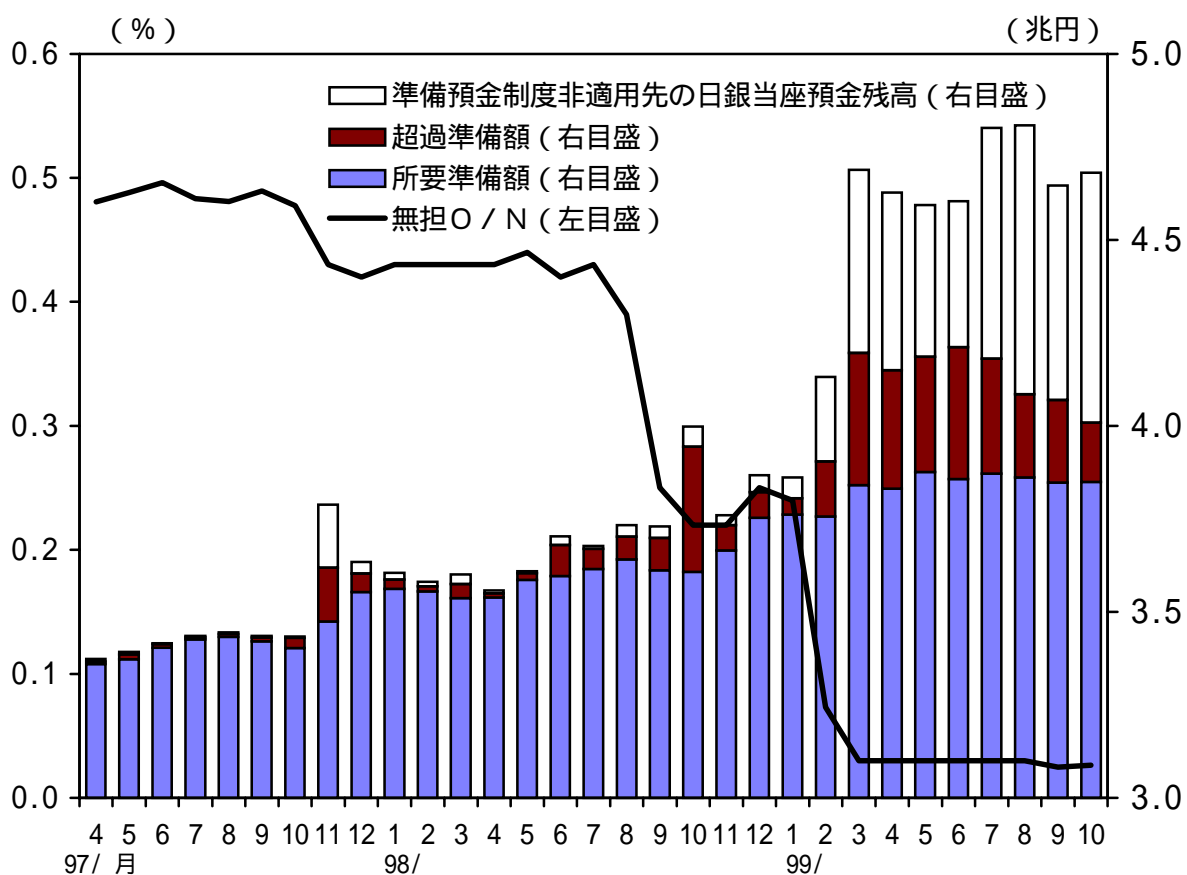
(2) 長期国債利回り



(注) 計数は年中平均値。ただし 99 年は直近月までの平均値。

ゼロ金利政策

- ゼロ金利政策は、「オーバーナイト・コールレートをできるだけ低めに推移させる」というものであるが、日本銀行は、これを実現するように、短期金融市場に対して豊富かつ弾力的に資金を供給している。
- 具体的には、所要準備を約 1 兆円上回る余剰資金の供給を続けている。その際、資金供給オペに対する応札額が募集額に満たない、いわゆる「札割れ」現象もしばしばみられている。
- このように、短期金融市場は、量的にも十分に緩和された状態となっている。いったん企業等の資金需要が強まれば、少なくとも流動性の面からは、銀行貸出が増加しやすい環境になっている。



10月13日の決定

- 日本銀行は、10月13日の金融政策決定会合で以下の諸措置を決定し、金融・為替市場の動向も注視しつつ、金融緩和効果の一層の浸透に努めていくこととした。

1. 当面の金融調節方針

- 「ゼロ金利政策」の継続

2. 2000年問題対応

- 年末越え資金の豊富な供給など弾力的な対応
- 個別金融機関の問題に対しては日銀貸出で対応

3. 金融市場調節手段の機能強化

- 金融市場調節手段の整備
 - ・ 短期国債アウトライトオペの導入
 - ・ レポオペ対象銘柄の拡大（2年債を追加）
- 弾力的なオペの運用
 - ・ 各種オペ手段のフル活用
 - ・ オペのオファー先数の拡大

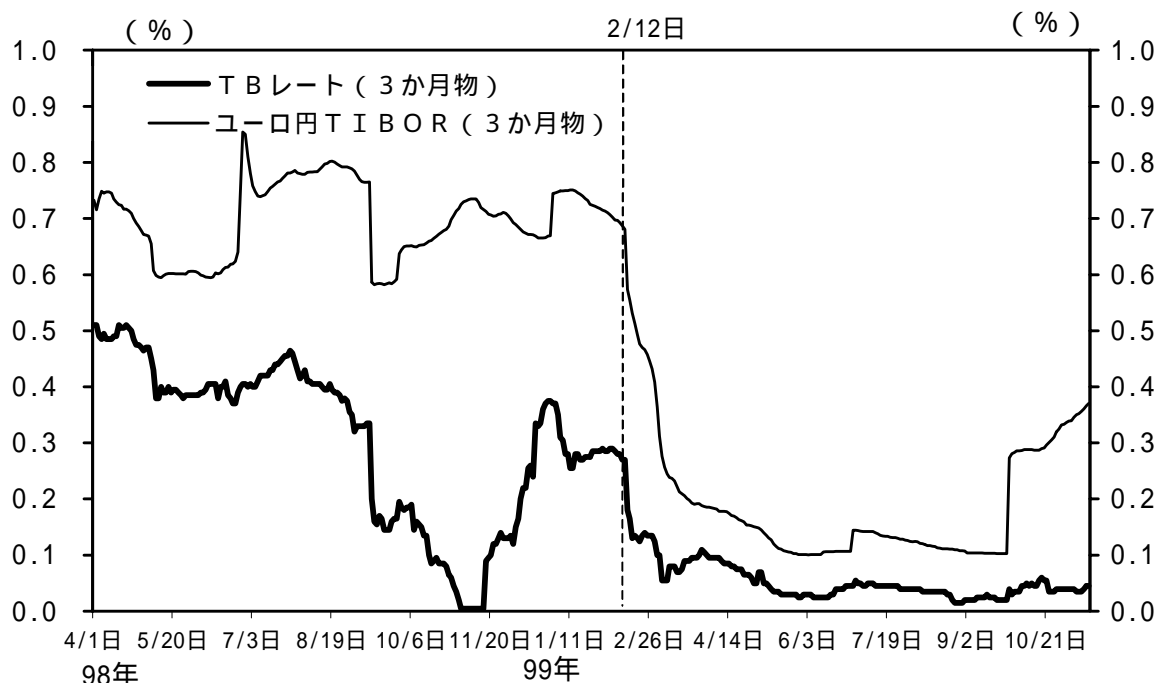


金融緩和効果の一層の浸透

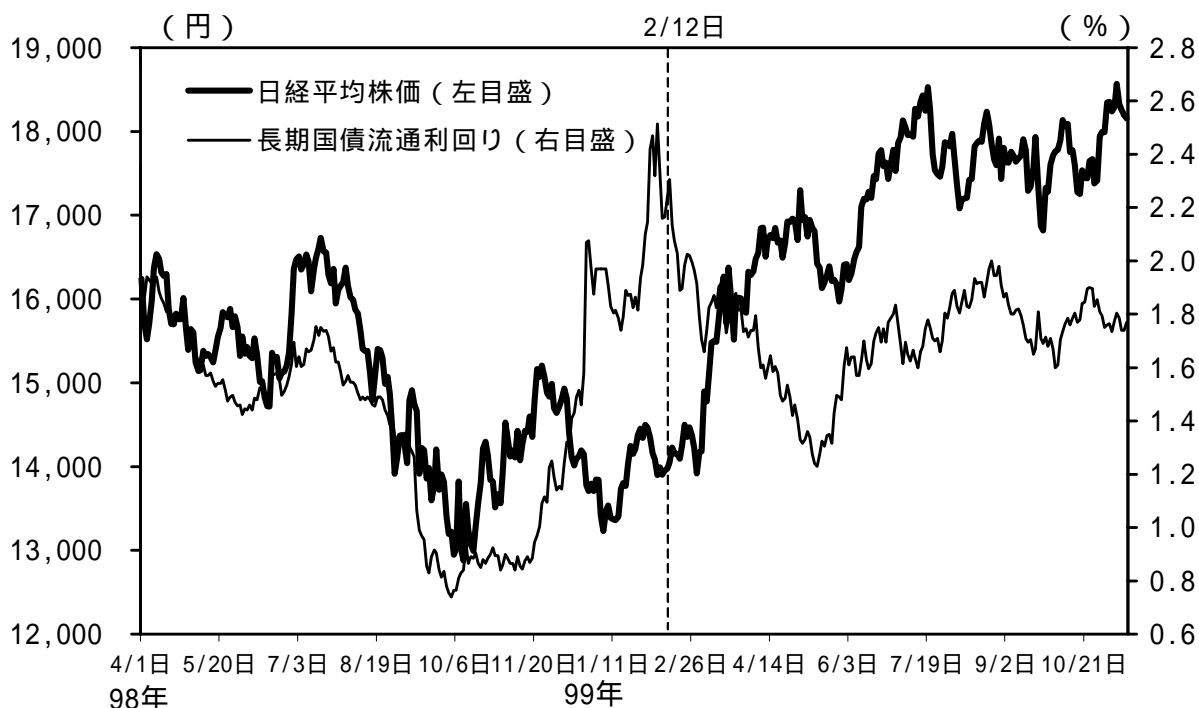
ゼロ金利政策の効果

- 2月に決定したゼロ金利政策のもとで、ターム物金利は、大きく低下している。また、長期国債流通利回りは、2月に比べると低い水準で総じて落ち着いた動きとなっている。株価は、2月に比べて大幅な上昇となっている。

(1) ターム物金利



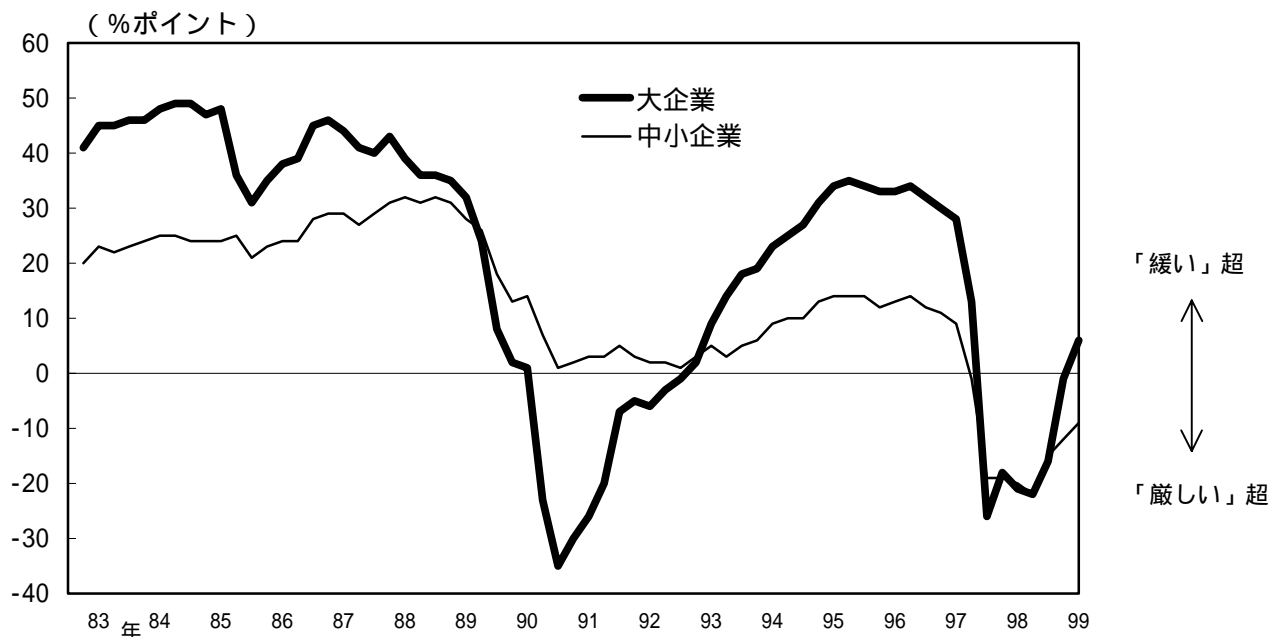
(2) 長期金利・株価



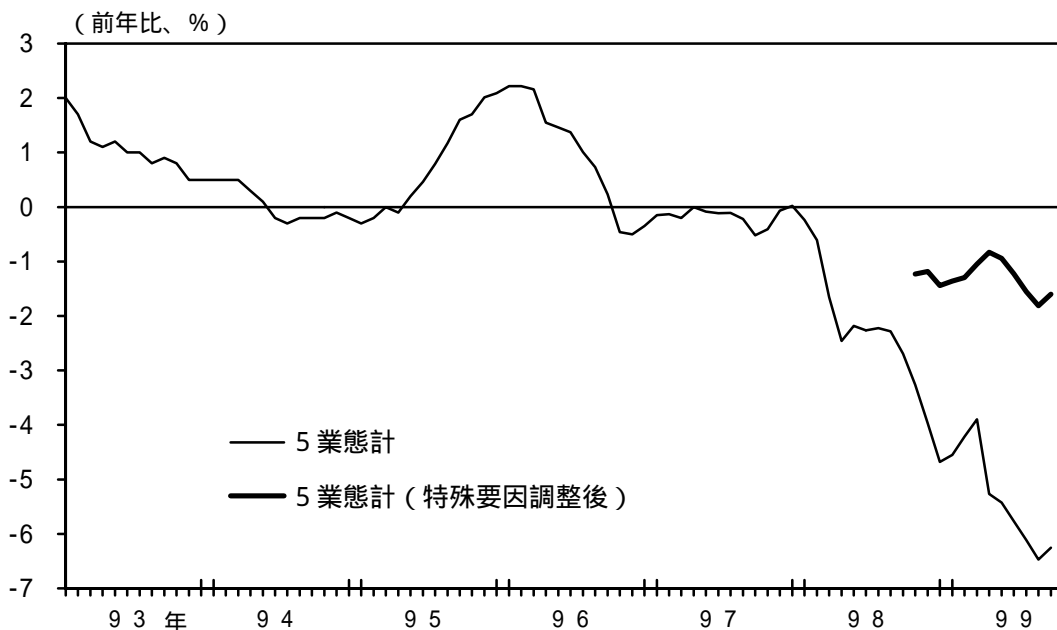
金融機関貸出

- 金融機関は、融資先の信用力などを見極めながら、徐々に融資を回復させようとする姿勢を強めている。ただ、企業の資金需要は引き続き低迷しており、貸出は弱含みで推移している。

(1) 企業からみた金融機関の貸出姿勢 (貸出態度判断 D I)



(2) 民間銀行貸出 (総貸出平残)



(注) 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行 。
特殊要因調整後計数 (試算値) は、貸出の実勢をみるため、貸出債権の償却や流動化による変動分などを調整したものの。

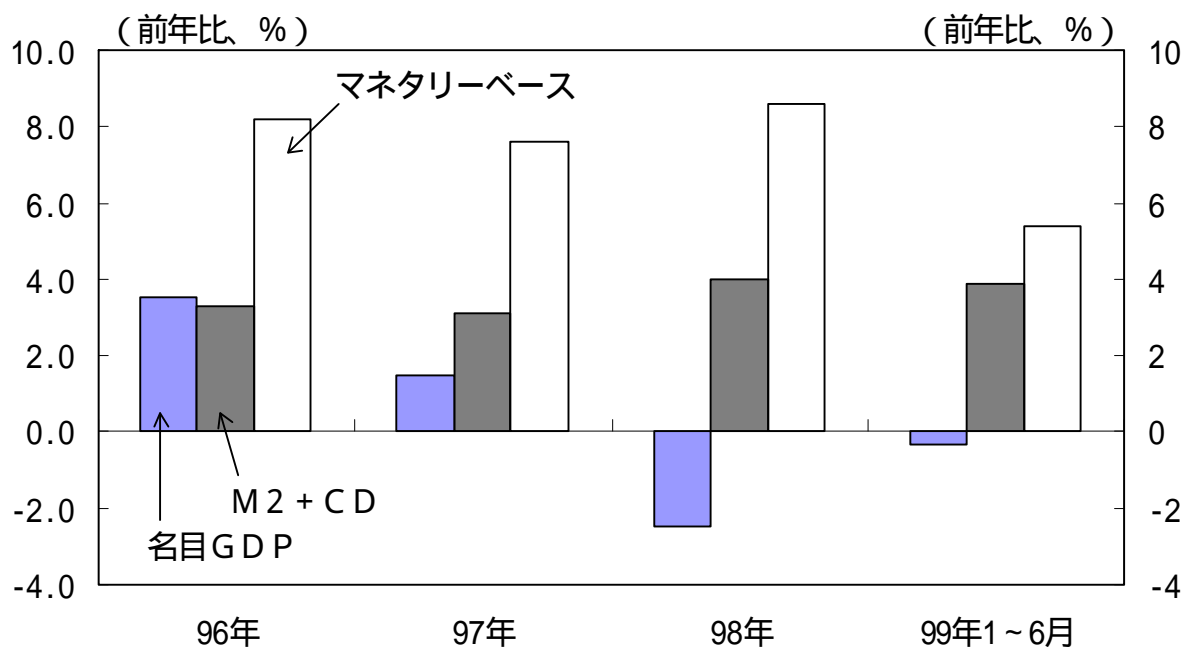
量的ターゲティング政策

- マネタリーベースやマネーサプライに明示的な数値目標を設けるという意味での「量的緩和」が主張されることがあるが、そういう政策は技術的に難しく、諸外国の中央銀行も行っていない。

(難しい理由)

目標を設けてもなかなかコントロールできない(とくに、これ以上金利を下げられない現状では、金利を下げて現金需要や資金需要を刺激するメカニズムが使えない)。

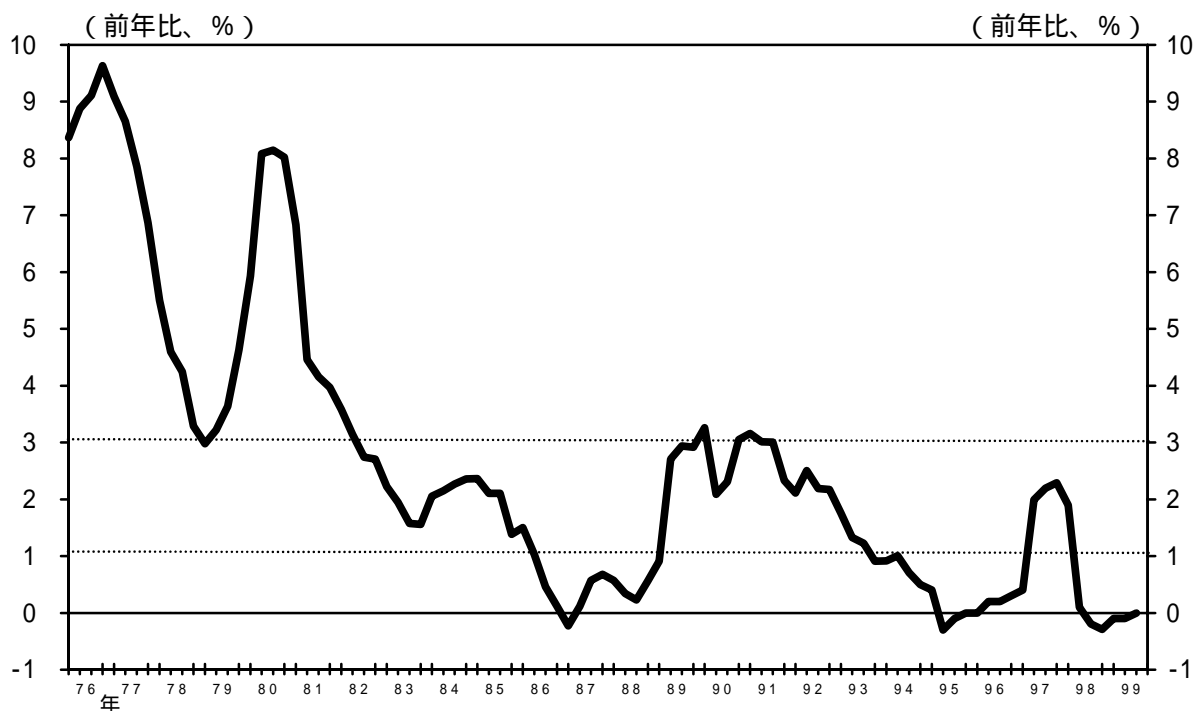
量的金融指標に意味のある数値目標を設けるためには、量的金融指標と実体経済との間に安定した関係がなければならないが、実際にはあまり安定した関係はみられない。



インフレ・ターゲティング

- インフレ・ターゲティングの基本的な目的は、「物価の安定」への強い決意を示したり、金融政策の透明性を高めたりすることにある。
- しかし、「物価の安定」という概念を、何か一つの物価指標の、特定の数値目標で示すことができるのか、あるいはそれが適当なのか、という問題がある。
- 日本銀行は、インフレ・ターゲティングと同様の狙いを込めて「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、現在のゼロ金利政策を維持する」ことを表明している。

消費者物価（全国、除く生鮮食品）



長期国債買い切りオペ

- 日本銀行は、長期国債の買い切りオペを、あくまで経済が必要とする長期的な資金を円滑に供給するための手段と位置付けている。
- このため、従来から、長い目でみて日銀券の増加トレンドにほぼ見合うように行うという考え方をとっている。

国債の保有者別内訳（99年6月末時点）

	残高		直近1年間のフロー (兆円)
	(兆円)	構成比(%)	
合 計	346.1	100.0	+ 39.4
銀行等	49.9	14.4	+ 9.5
保険・年金基金	68.9	19.9	+ 14.3
資金運用部	91.8	26.5	+ 5.2
郵貯（自主運用）	29.4	8.5	+ 5.3
日銀	31.8	9.2	+ 5.9
非金融法人企業	0.7	0.2	0.2
家計	6.4	1.9	0.6
海外	19.4	5.6	4.8
その他	47.8	13.8	+ 4.8

(注) F Bを除く。

国債市場改革

- 国債の発行残高が増大している状況の下で、国債市場が発行・流通の両面において円滑に機能するよう、その市場流動性を向上させていくことは、政府の財政運営の観点のみならず、わが国金融・資本市場全体の活性化にとっても重要な課題である。

(1) 日本銀行の対応

- ・ 97年11月 国債レポ・オペの開始
- ・ 98年 6月 オペ対象先選定基準の公表
- ・ 99年 3月 T B、F Bを対象とする現先オペを、
「短期国債現先オペ」として統合
- ・ 99年 6月 国債買い切りオペの銘柄選定ルールの見直し
- ・ 99年10月 レポ・オペ対象銘柄の拡大
短期国債アウトライト・オペの導入

(2) 国債の発行年限別の割合

	(%)				
	日	米	独	英	仏
1年以下	5	21	2	7	10
1～5年	8	62	32	29	27
5～10年	78		61	34	53
10年超	9	17	5	30	10

(注) F Bを除く。