

99.4.27
日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合

議事要旨

(99年3月25日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、99年4月22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3月25日（9:00～12:42、13:30～15:35）

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 将（ 〃 ）
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：

経済企画庁 堺屋太一 長官 （9:00～11:02）
河出英治 調整局長（11:03～15:35）

(執行部からの報告者)

理事	黒田 巖
理事	松島正之
理事	永田俊一
金融市場局長	山下 泉
国際局長	村上 堯
調査統計局長	村山昇作
調査統計局	早川英男
企画室参事	稲葉延雄 (9:00～9:17)
企画室参事(企画第1課長)	山本謙三

(事務局)

政策委員会室長	小池光一
政策委員会室調査役	飛田正太郎
企画室企画第2課長	田中洋樹 (9:00～9:17)
企画室調査役	門間一夫
企画室調査役	栗原達司
金融市場局調査役	後 昌司 (9:00～9:17)

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（2月25日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全
員一致で承認され、3月30日に公表することとされた。

II. オペ手続きの整備等に関する執行部提案および採決

(1) 執行部提案の内容

T B・F Bオペおよび債券売買オペの手続きの整備等に関して、
執行部より以下の提案があった。

① T B・F Bオペの統合

F B（政府短期証券）の発行が原則として市中公募入札により
行われることとなったことなどを受けて、金融調節の一層の円滑
化を図る観点から、T BオペとF Bオペを統合して「短期国債オ
ペ」とし、手続き全般を以下のように見直したい。

	現行T B オペ	現行F B オペ	統合後（「短期国債オペ」）
売買方式	買現先のみ	売現先のみ	買現先および売現先 —— 短期国債（T B・F B）オペと して一本化。
現先オペ期間	期間の制限なし	同左	6か月以内
金利決定方式	利回り入札方式 固定利回り方式	利回り入札方式	利回り入札方式のみ

② 債券売買オペについて対象先選定を含めた手続きの整備

債券売買オペについて、手続きを以下のように見直したい。

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

また、債券売買オペについて、金融調節に関する事務手続きの一層の明確化を図る観点から、オペ対象先選定基準を定めることとしたい。その際、他のオペについて整備してきた対象先選定基準と、基本的には同様の考え方に基づくものとする。

すなわち、具体的な選定基準としては、(1)本行本店の当座預金取引先であること、(2)日銀ネットの利用先であること、(3)信用力が十分であること、の3点。また、これらを満たす先の数が、オペの円滑な実施のために適当な数を上回る場合には、流通市場におけるプレゼンス等を勘案して選定する。対象先は、原則として、年1回見直しを行うこととしたい。

なお、今回の債券売買オペにおける対象先選定基本要領の制定により、昨年春以降進めてきたオペ対象先選定手続きの見直し作業は一巡することになる。

③FBの担保としての取り扱いの変更

FBの発行が原則として公募入札により行われることとなったことなどを踏まえ、FBを本行与信の担保として幅広く認めていくこととしたい。具体的には、手形貸付担保のほか、当座勘定根抵当としても受け入れ可能とし、担保価格の設定（時価の95%以内）等所要の手続きを整備するとともに、本件については別添1のとおり対外公表することとしたい。

(2) 採決

以上の執行部提案が採決に付され、全員一致で可決された。

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（3月12日）で決定された方針（より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート＜オーバーナイト物＞を、できるだけ低めに推移するよう促す。その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、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）にしたがって運営した。

新積み期入りとなった3月16日以降も、積み上幅（＝翌営業日から積み期間の最終日まで積み続ければ所要準備をちょうど満たすことになる金額に対して、当日為決時点＜通常17時、準備預金制度上の計算時点＞の準備預金額がいくら上回ると見込まれるかを示す金額、日本銀行が朝方の調節時点で予想したもの）を1兆4千億円～1兆5千億円前後と大幅なものとする調節を連日実施し、レートの低位安定に努めている。この結果、オーバーナイト・レートは、このところ0.03～0.04%前後で推移している。この水準は、短資会社の仲介手数料を勘案すると、市場取引において到達しうるほぼ最低レートとみることができ、オーバーナイト・レートは実質ゼロ%の水準で落ち着いて推移していると言える。

ターム物金利をユーロ円金利によってみると、引き続き低下基調を辿っている。この結果、民間銀行間の取引金利であるユーロ円金利と、信用リスクのないTBの金利との格差は、非常に小さくなってきている。ある大手銀行の発行したCDの金利が、TB金利を下回るという逆転現象も生じている。このように、短期金融市場では、信用リスクや流動性リスクに対する市場参加者の意識が、薄れた状況となってきている。

2月12日以降の金融緩和措置をここまで実施してきた経験から、短期金融市場の動向に関して留意しておくべきことが3点ある。

第1に、運用資金がDD取引（＝短資会社を経由せずに資金の取

り手と出し手が直接行う取引)や普通預金にシフトしていることから、コール市場の規模が縮小を続けていることである。無担保コール市場だけでみると、金融緩和措置以降、市場規模は約3割縮小している。また、短期金利がきわめて低い水準で、総じて落ち着いた動きを続けていることから、金融先物取引の出来高が落ち込むといった影響も出ている。

第2に、資金がきわめて潤沢に存在し、いつでも市場から資金を取れるとの安心感のもとで、準備預金(=準備預金制度が適用される金融機関の日銀当座預金)から、準備預金制度非適用先、とくに短資会社の日銀当座預金へ向けて、多額の資金が流出している。この結果として、準備預金額の実績値は、当日朝における日本銀行の予想値に比べて、結果的にかなり小さめになる状況が続いている。このことは、①日本銀行の予想値を基準に算出されている「積み上幅」と実際の積み進捗との間に、かなりの乖離が生じてしまうことを意味するとともに、②準備預金や超過準備のコントロールが意外に難しいことを示唆しているように思われる。

第3に、オペの金利がゼロ%近傍まで低下してきており、一部に札割れ(=有効な入札額が当初の資金供給予定額に達しないこと)といった現象もみられている。

市場の機能という点では、これまでのところ、個別の資金決済が滞るといったような支障は生じていない。ただ、当面、以下の3点に注目しながら、引き続き、市場機能の維持に配意していく必要がある。第1に、普通預金金利の低下の影響や、最大の出し手である投信の資金運用スタンス、さらには余剰資金を抱え込んでいる短資会社のビヘイビアなどによっては、短期金融市場における資金フローが今後も大きく変化する可能性がある。第2に、大手銀行は、これまでの慣性もあって、超過準備を持たない方針を続けているが、そうしたスタンスが今後変わる可能性もなしとしない。第3に、目先は年度末要因によって資金フローが影響を受けるとみられるほか、新年度入り後はFBの公募入札化に伴って市場構造の変化が起きる可能性がある。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

円の対米ドル相場をみると、日本経済の先行きに対する悲観的な見方がやや後退するもとの、欧米投資家による円資産比率引き上げの動きがみられていることなどから、幾分円高の地合いとなっている。もっとも、わが国通貨当局が大きく円高に振れることを容認しないのではないかとの市場の見方や、NATO軍によるユーゴ空爆等を背景とする「有事のドル買い」などが、円高方向への動きに歯止めをかけている。このため、このところ、概ね117~118円での揉み合いとなっており、目先は年度末を控えていることもあって、大きな変動が生じる可能性は小さいとみられる。

この間、ユーロの対米ドル相場は、概ね横這い圏内で推移しているが、NATO軍によるユーゴ空爆を受けて、地合いとしては不安定になりつつある。ユーロの対英ポンド相場は幾分低下しているが、これは、ユーロエリアの景気が英国以上にスローダウンしつつあることを反映したものとみられる。

(2) 海外金融経済情勢

米国の株価動向をみると、ニューヨーク・ダウは、3月16日の取引開始後まもなく一旦1万ドルを突破した。しかしその後は、①ハイテク関連を中心とする企業収益見通しの下方修正、②利食い売り、③ユーゴ情勢の緊迫化、などを背景に反落している。債券市場では、30年債利回りが、耐久財受注が弱めであったことなどから低下しているほか、2年債利回りも、ユーゴ情勢緊迫化を受けた「安全性への逃避 (flight to quality)」からやや低下している。

ロシア情勢をみると、IMFとの間でのプログラムの見直しが、実務レベルでは基本合意に達しつつあり、近々トップ会談が予定されるところとなった。同国では、本年中に支払いの到来する対外債務が175億ドルにのぼると伝えられているだけに、IMFプログラム交渉の今後の進展は非常に注目される。

中南米諸国では、ブラジルのIMFプログラムが概ね順調に進んでいるとみられることや、OPECの減産強化による原油価格の上昇等を背景に、為替相場、株価とも、全体として比較的落ち着いた動きとなっている。

東アジア諸国をみると、IMFプログラムと取り組んできた韓国、タイ、インドネシアで、経済調整策が総じて良好に進展してきている。他方、中国については、輸出が低調であることなどから、為替市場では、人民元が切り下げられるのではないかとのルーマーが折にふれて浮上している。しかし、中国政府は、貿易収支が黒字を維持していることなどを指摘しつつ、そうした見方を否定している。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回会合以降明らかになったいくつかの経済指標は、「景気は、足許、下げ止まりの様相を呈している」という前回の判断に沿った動きであった。

具体的にみると、公共工事請負金額は、国の第3次補正予算分の発注が本格化したことなどから、2月は大幅に増加した。3月も高水準となることが見込まれる。

純輸出については、月々の振れや特殊要因を均してみれば、実質輸出、実質輸入とも、横這い圏内で推移している。

設備投資は大幅な落ち込みを続けており、99年度についても、日本経済新聞社や日本開発銀行のアンケート調査結果からは、引き続き深い調整局面となることが予想される。

個人消費関連では、2月の都内百貨店売上高は、一部店舗の閉店セールにより大幅に増加した1月の反動からかなりの減少となったが、10~12月の水準を維持していることなどからみて、減少傾向に歯止めがかかりつつあるようにも窺われる。消費者コンフィデンス関連の指標も、下げ止まりつつある。3月入り後は、家電販売はパソコンを中心に堅調を維持している一方、百貨店売上高は前年割れが継続、乗用車は引き続き低迷、と区々の動きとなっている模様である。このように、個人消費は、さらに落ち込んでいくリスクは小さくなってきているが、さりとて上向く状況にもなっていない。

(2) 金融情勢

金融市況をみると、とりわけ民間銀行のターム物金利の低下が目立っている。すなわち、2月の金融緩和措置前に比べると、オーバー

ナイト・レートの低下幅は0.2%強であるのに対し、3か月物ユーロ円金利は、0.5%程度も低下している。また、3か月物のユーロ円金利を、1か月物のインプライド・フォワード・レートに分解してみると、年度末を越える1か月物が、1月には1%強であったのに対し、最近は0.2%を割る水準まで急低下している。ジャパン・プレミアムも、概ね解消するに至っているほか、個別行間の乖離も縮小している。これには、①日本銀行による一段の金融緩和のほか、②大手銀行に対する公的資本投入に向けた動きが着実に進んできたこと、③金融機関自身による外貨資産の圧縮、といった要因が働いているものとみられる。

また、CPの発行金利が、最優良銘柄（3か月物）で0.1%程度まで低下してきている。普通預金金利や短期プライムレートも、都銀の多くがすでに引き下げている。このように、金融緩和の効果は、インターバンク市場を通じて、企業金融面にも徐々に及んできているように窺われる。

マネーサプライ（M2+C D）前年比は、1月+3.6%の後、2月も+3.5%にとどまった。もっとも、1月、2月については、前年における伸び率が高かったことの影響が大きい。すなわち、98年1月、2月は、金融システム不安の広がり等を背景に、マネー対象外資産（投信、信託、金融債）からマネー対象資産へ、大幅な資金シフトが生じたが、本年はそうした動きがみられていない。実際、前年の影響を受けない3か月前比年率でみると、1月、2月とも4～5%程度の堅調な伸びを続けている。

ただ、現在は、企業が先行きの資金繰り懸念や3月末の社債大量償還を踏まえて、手許資金を積み上げている面もあるため、金融システム不安の後退などとともに、今後マネーサプライの伸びがどのように展開していくか注目される。

なお、マネタリーベース（＝流通現金＋準備預金）の前年比は、12月、1月と大幅に落ち込んだ後、2月はやや持ち直しており、3月もすでに明らかになっている日銀券の伸びをみる限り、さらに幾分持ち直してきている。

この間、1～2月の企業倒産件数をみると、信用保証制度拡充を背景に、前年を4～5割程度も下回る状況となっている。

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

景気の現状をみると、前回会合以降明らかになった経済指標は、「景気は、足許、下げ止まりの様相を呈している」という前回の判断に沿った動きであったという点で、委員の意見は概ね一致した。

何人かの委員から、景気が下げ止まりつつある状況を裏付ける材料として、公共工事の発注が大幅に増加していることや、住宅投資が目先持ち直すとみられること、さらには個人消費関連の指標が全体として悪化に歯止めがかかっているように窺われることなどが指摘された。

もっとも個人消費については、ある委員から、3月入り後の百貨店やスーパーの売上高、さらには乗用車の販売動向に関するヒアリング情報をもとに、不振が続いている点を強調する見方が示された。その委員からは、そうした個人消費動向や、設備投資の大幅な落ち込みが続いていること、さらには輸出が一進一退の動きにとどまっていることなどを踏まえると、1～3月の実質成長率がプラスに転じるかどうかはやや疑問であるとの発言があった。

また、春闘による賃金上昇率が史上最低となる見込みであることについて、複数の委員から、個人消費に悪影響が及びかねない要因として懸念が示された。ただ、そのうちのひとりからは、そうした厳しい結果を労働組合側が冷静に受け入れた背景として、物価の安定も寄与しているとの指摘があり、物価の安定に対する日本銀行の責務の重要性を改めて感じさせるものであったとの見解が述べられた。なお、その委員からは、企業年金、定年延長、成果主義といった雇用制度の根幹に関わる議論が先送りされたことの問題点が強調された。

(2) 金融面の動向

金融面については、多くの委員から、一頃とは状況が一変して、実体経済へも好影響が及ぶことを期待しうるような明るい動きが出てきていることへの言及があり、当面、そうした市場動向の持続性を注意深く見守っていくことが適当という点で、委員の認識は概ね一致していた。

具体的にみると、まず金融市況の動きについては、多くの委員から、金融緩和の効果や公的資本の投入などを背景に、①流動性リスクやインターバンクの信用リスクに対する警戒感の顕著な後退、②長期金利・為替相場の落ち着き、③株価の持ち直し、といった望ましい動きが出てきたことが指摘された。

とりわけ、ターム物金利やジャパン・プレミアムの大幅低下に反映されているような、インターバンク市場を中心とした流動性リスクや信用リスクに対する警戒感の顕著な後退について、多くの委員が注目した。こうした現象の背景としては、①オーバーナイト・レートを事実上ゼロ%にするというような思い切った金融緩和の効果、流動性に対する安心感の高まりや、金融緩和の長期化に対する期待の醸成という形で顕在化していること、②公的資本の投入等によって金融システムの安定化が進んでいること、といった点などが指摘された。

もっとも、ジャパン・プレミアム縮小等の主因は、あくまでも金融システムが安定してきたことであって、金融緩和はそれほど重要な要因ではないのではないかとの意見を述べる委員もいた。その委員は、金融緩和よりは、むしろ日本の金融機関が海外業務を急速に縮小させていることの方が強く影響しているのではないか、との見解であった。

別の委員は、ターム物金利の低下し始めたタイミングが、2月12日の金融緩和に先立って公的資本の増額が打ち出された頃であった事実などからみて、金融システムの安定化がターム物金利の低下に影響したことは明らかとの認識を示した。もっとも、その委員は、オーバーナイト・レートが常にゼロ%近傍に維持されるという期待が強まったことで、金融機関が長めの資金をビッドアップして調達する動機を持たなくなっている——これがまさに、流動性リスク・プレミアムの縮小にほかならない——と考えられるため、その意味でやはり日本銀行の金融緩和スタンスがターム物金利の低下に寄与した面は大きいとの見解を述べた。

さらに、その委員は、準備預金制度の観点から必要とされる以上の資金を日本銀行が恒常的に供給するようになった結果として、短資会社など準備預金制度非適用先に生じた余剰資金の滞留が、ターム物金利に低下圧力を加えている可能性に言及した。すなわち、その委員は、1日の最後において短資会社に滞留する余剰資金は、従来であれば日本銀行が午後の売出手形オペで吸収していた資金には

かならないとしたうえで、売出手形よりは短資会社の日銀当座預金の方が、いつでも使える資金が市場に準備されているという意味で、流動性リスク・プレミアムの押し下げに寄与している可能性があるとの仮説を述べた。もっとも、その委員自身も、この点について確証があるわけではなく、もうしばらく様子を見たいとのスタンスであった。

株価については、金融政策に対する期待との関連で、いくつか発言があった。ある委員からは、最近の株価上昇は、主として、日本銀行が量的緩和に踏み切ったとの認識に基づく海外投資家の動きによるものとの見方が示された。

もうひとりの委員は、短期金利の低下幅が小さい割には、株価が明確に持ち直したとの評価をもとに、市場において、金融政策に対する過大な期待が生じている可能性を指摘した。もっとも、この委員は、あくまでもそうした可能性を指摘したにとどまり、それ以上の強い判断は避けた。

一方、別の委員からは、ごく最近の相場は必ずしも海外投資家だけで支えられているわけではなく、国内の個人や機関投資家からも、株式市場に資金が向かっているとの指摘があった。

銀行貸出や企業金融の側面については、緩和感が明確に強まってきているという意見と、そうは言ってもなお慎重にみておくべきという点にウェイトを置いた意見とが出された。

ある委員は、2月12日の金融緩和の最も大きな効果は金融機関の流動性懸念を後退させたことにあるとの見方を示したうえで、少なくとも、流動性の面での制約から金融機関の貸出が難しくなるといった状況は、解消されてきたのではないかとの見方が示された。

別の委員は、こうした変化をさらに強調する形で、日本銀行による潤沢な資金供給や、公的資本の投入を軸とした金融システム建て直しの動き、さらには公的資本受け入れの前提として金融機関から金融再生委員会に提出された経営改善計画のもとで、大手金融機関の融資姿勢は、従来とは様変わりに前傾化しつつあるとの見解を示した。その委員は、そうした金融機関行動の変化と、信用保証制度の拡充の効果から、企業金融面ではかなりの緩和感が広がっており、年度末に対する不安もみられないとの認識であった。

さらに別の委員も、極度の信用不安が和らいできたことが多少の消費者マインド持ち直しに寄与しているとみられることや、自己資

本比率の制約を意識して強引な貸出回収に向かうという金融機関行動が影を潜めてきたことなど、金融面から实体经济に及んでいたマイナスの影響が薄らいできたことを指摘した。もっとも、その委員は、金融機関の与信姿勢は直ちに大きくは変わらないとの認識であり、最近の金融機関を取り巻く環境の変化が今後中小企業の経営や設備投資に前向きの変化を及ぼしていくかどうかについては、経営改善計画の遂行状況と併せて、引き続き注意深くみていくべきとのスタンスをとった。

もうひとりの委員は、こうした点についてさらに慎重な意見であった。すなわち、その委員は、経営改善計画のもとで金融機関が今後融資額を増加させるとしても、内容的にどれだけが優良な中小企業の設備投資を促す性格のものとなるかについては不透明感がきわめて強く、結局再び信用保証の拡大に頼ることになりかねないのではないかとの懸念を示した。

この間、複数の委員から、確かにインターバンク市場における信用リスクは後退しているように見えるが、国債利回りと社債利回りの格差や、格付け別の社債利回り格差等から判断すると、個別企業の信用リスクについては、引き続き市場で強く意識されているとみられることが指摘された。

以上のように、流動性リスクや信用リスクが大きく後退し、企業金融面にも好影響が及びつつある情勢に対し、金融政策とリスク・プレミアムとの関係をどうみるかについて、何人かの委員から意見が述べられた。

ある委員からは、例えば3か月物のユーロ円金利とTB金利との格差が0.1%以下にまで縮小してきている状況について、市場参加者がリスクに鈍感になっていて、インターバンクの信用リスクに関して行き過ぎたリスク・テイクが行われていないか、という点にも注意しながら市場の動向をみていく必要があるとの意見が述べられた。

これに関連して、別の委員からは、信用リスクや流動性リスクがほとんど意識されない現在の状況が、預金のペイオフが開始される予定の2001年4月が近づいてもなお持続しうるものなのか、あるいは一時的なものに過ぎないのかについて、今後ともみきわめていく必要があるとの見解を述べた。

もうひとりの委員も、日本銀行の金融緩和や政府の信用保証制度拡充などによって、企業倒産が激減しているという最近の状況については、ある種の行き過ぎが生じている可能性を認めた。しかし、

その委員は、仮に多少の行き過ぎがあったとしても、昨年秋頃の情勢に鑑みれば、その後採られてきた政策はやはり必要な政策であったと言わざるをえないとの評価を示し、金融緩和等が、金融資本市場を覆っていた極度の不安心理を鎮静化させ、とりあえず市場の安定化に成功しつつあることは重要なポイントとの見解を述べた。

マネーサプライについては、ある委員から、実体経済との関係はどう考えればよいかとの問題提起がなされた。その委員はまず、例えば98年10～12月は実質GDPが年率-3%程度のマイナス成長であったのに対し、同時期のマネーサプライは前年比で+4%前後の伸びを示しているなど、マネーサプライと実体経済との関係はかなり不安定であることを指摘した。そのうえで、その委員からは、このところマーシャルのk—マネーサプライ残高の名目GDPに対する比率—がトレンドを上回って上昇している点については、70年代前半の過剰流動性の時期や、80年代後半のバブル期以来の現象であるだけに、今後の展開を注意しながらみていきたいとの指摘があった。

なお、その委員は、金融の緩和・引き締め度合いをマネーサプライで表すのは難しいという点を踏まえて、①他の主要国でしばしば利用されているMCI (Monetary Conditions Index) —実質短期金利と実質実効為替相場の加重平均—や、②実質短期金利の水準を日本経済の潜在成長率と比べる手法なども試みたが、結局のところ、金融緩和の度合いを何らかの単一の指標で判断することは難しいとの意見を述べた。

この間、別の委員からは、事実上ゼロ%金利の金融政策のもとで、コールローンから普通預金への大幅な資金シフトが生じていることを踏まえて、これが、やや技術的な定義上の要因も含めて、マネーサプライにどのような影響を与えるのか、あるいは与えないのか、といった点もよくみていく必要があるとの意見が述べられた。

(3) 景気の先行き

景気の先行きについては、以上のような金融市場の改善が何がかプラスに働いていく可能性はあるが、基本的には前回会合における判断に変化はないとの意見が大勢を占めた。すなわち、企業収益や雇用・所得環境がきわめて厳しく、今後さらに企業のリストラ本格化が予想されることなどを考えると、公共投資による下支えが弱まる99年度下期以降について、景気回復の展望は依然として明確に

なっていないという点で、委員の見解は概ね共通であった。

とくに設備投資については、複数の委員から、日本開発銀行や日本経済新聞社のアンケート調査結果への言及があり、99年度の設備投資も大幅に落ち込む可能性が高いとの指摘があった。

ある委員は、各種景気指標を合成した先行指標によれば、本年秋頃までに景気が上向く可能性はきわめて低いことなどを挙げながら、景気は現状底這いであるが、これが先行きの反転上昇につながる兆しはなお全くみられないとの見解を述べた。また、その委員からは、OPECの減産強化等を背景に原油価格が本格的な反発に転じて、米国株価の下落などを通じて世界経済に悪影響をもたらしていくダウンサイド・リスクがあり、これは本年最も注意しなければならないポイントのひとつであるとの認識が示された。

以上のように、足許の景気や金融資本市場の動きに改善がみられる一方、先行きはなお不確実性が大きいという状況の中で、目先4～6月の動向がひとつの分岐点になりうることを念頭に置いた発言が数名の委員からあった。

最も悲観的な見方をとる委員からは、企業のリストラ本格化に伴って失業率が早ければ4月に4%台後半に達するとともに、4～6月には地価の下落傾向が加速する可能性が高いとの指摘があった。こうした点を踏まえ、その委員は、4～6月、7～9月については、公共投資や住宅投資といったプラス要因はあっても、それを相殺するようなマイナス要因も大きいため、全体としてプラス成長となるかどうかは微妙との見方を示した。

もうひとりの委員からも、一部の素材産業で4～6月の生産が30年前の水準まで落ち込む見通しにあることなどを踏まえると、供給力を削減するという意味での構造調整は不可避であり、その景気に対するマイナスの影響が少なくとも短期的には懸念されるとの指摘があった。同じ委員からは、公共投資が99年度上期の景気を下支える効果には問題がないとしても、下期の息切れが懸念される以上、5～6月頃までにうまく民間需要へとスイッチしていくような何らかの兆しがみえてこない限り、景気の先行き不安は拭えないとの発言があった。

一方で、足許のやや明るい動きにもう少しウェイトを置いた発言もあった。ある委員は、足許に関する情報と先行きに関するそれとがいつまでも乖離し続けることは考えにくいという問題意識を示したうえで、景気の状態にいくつかの改善がみられる中で、4～6月

に生産の若干の回復やそれに伴う企業収益の持ち直しなどが生じて、次の局面へとつながっていく展開となる可能性も全くないわけではないと指摘した。そのうえで、その委員から、4～6月には明暗材料がどのように交錯する展開となるか、大きな関心を払ってみていくべきとの見解が示された。

いずれにしても、足許のやや明るい動きにも注目しながら、目先4～6月は3月決算に伴う諸情勢の落ち着きどころを丹念にみていく必要があるという点で、多くの委員は概ね同様の認識であった。

この間、今後の景気展開とも大きく関連する問題として、長い目でみた日本経済の構造転換を巡っても、何人かの委員から意見が出された。

ある委員からは、サプライサイドの構造改革は、企業リストラの副作用としての雇用問題を伴うなど、短期的な景気への悪影響が懸念されるとはいえ、それなしには本格的な景気回復はありえず、中長期的な観点からみて不可避であることが、改めて強調された。その委員は、そうしたプロセスを進めていく際の留意点として、21世紀に向けて産業の国際競争力を高めていくことが重要であり、供給力の一律の削減ではなく、コストや技術の面で劣る企業の自然な退出を促しながら、市場原理の中でリストラを進めていくことが大切であるとの指摘を行った。ただ、その委員からは、金融・財政政策面での対応は既に限度一杯までなされているとの認識に基づき、上述した方向での構造改革を実現していくうえでは、民間の自助努力と、産業競争力会議などを通じた政府による環境整備に期待したいとの発言があった。

もうひとりの委員は、当面は過剰な雇用や資本ストックの調整局面にあるが、それが終わったとしても、さらにその先どのようにして新規分野の拡張を促し、日本経済の体質を強化していくかという課題が残るとの見解を示した。その委員は、そうした課題に取り組んでいくうえでのポイントとして、①ベンチャー的な新規投資の促進、②雇用のセーフティー・ネットの充実、③基礎年金部分の税方式への転換と二階建て部分の民営化を内容とする年金制度改革、④非製造業の収益力を強化するための規制緩和等のさらなる推進、の4点を挙げた。

この間、別の委員からは、構造転換が進んでいく可能性をどうみるかという点では、潜在的な成長性の高い情報やサービス等の分野に着目していくことが重要であり、そうした分野の動向が今後1年

程度の景気展開をみるうえでもひとつの鍵になりうるとの見方が示された。さらにその委員からは、一般に高付加価値の商品は、そのコストに占める人件費の比率が小さく、アジア諸国との国際競争力の面での問題が相対的に少ないため、構造転換を担っていく役割が期待できるとの指摘があった。

V. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

その結果、①経済情勢に関する基本的な判断は前回会合時点とほとんど変わらない、②現在の金融政策が金融資本市場には十分な緩和効果をもたらしている、③オーバーナイト・レートが事実上ゼロ%で推移するという新しい環境に対して短期金融市場は引き続き調整過程にある、といった点を主な理由として、現在の金融政策運営を維持するのが適当との見解が大勢を占めた。

3点目に挙げた「短期金融市場がなお調整過程にある」との見方は、ひとつには、短期金融市場の機能維持について引き続きみきわめていくべき段階にあるとの認識に基づくものであった。

すなわち、ある委員から、オーバーナイト・レートを事実上ゼロ%で推移させるという政策に伴い、個別金融機関の資金繰りがきわめて不安定になるリスクが事前には危惧されていたが、金融市場調節方針に「市場機能への配意」を明確に掲げてあることも功を奏して、これまでのところそうした問題は避けられているとの指摘があった。その委員は、今後についても、十分な流動性を供給していく限り、そうしたリスクの顕在化は防ぎうるのではないかとの見通しを述べたが、同時に、コール市場の縮小傾向がさらに加速していくことがないかどうかについて、なお注意深くみていく必要があるとの慎重な見方を維持した。コール市場から普通預金等への資金シフトが、どの程度の規模やスピードで続いていくのかについては、別の委員からも当面の注目点として挙げられた。

短期金融市場が調整過程にあることのもうひとつの側面は、現在の調節方針のもとにおける金融機関の準備需要に関するものであった。すなわち、ある委員から、オーバーナイト・レートが事実上ゼロ%という状況のもとで、金融機関がどの程度超過準備を持つと

しているのかについては、過去2～3週間の経験からはまだ不明確であり、とりわけ現在は年度末を控えている時期でもあるので、その動向をもう少しみていく必要があるとの見解が述べられた。こうした金融機関の準備需要については、金融市場調節上の操作目標を巡る議論の中で、さらにいろいろな意見が述べられた（後述）。

当面の金融政策運営方針について、少数ながら、現在の政策への疑問を述べる委員もいた。

ある委員は、2月12日時点を振り返って、①金融システムの建て直しに向けた動きが着実に進む中で、ジャパン・プレミアムが縮小するなど、市場はすでに安定化に向かいつつあったこと、②そうした市場動向の影響もあって実体経済面にも落ち着きが見られはじめ、実際2月の「金融経済月報」では日本銀行自身が景気の現状認識を幾分好転させたこと、といった点を指摘し、これらを踏まえるとあの時点で金融緩和に踏み切った理由がいまだに理解できないとの主張を展開した。そのうえで、その委員は、準備預金等のコントロールが難しく、金利に軸足をおいた政策を続けていかざるをえない以上、ゼロ%という異常な状況から、少しでも正常な金利水準に近づけるべきとの考えを示した。

こうした意見に一部関連して、別のある委員は、当面の金融政策運営については現状維持を支持しているが、現在のゼロ近傍という異常な金利水準は、生活者への配慮や企業のモラルハザード防止という点からは問題であるとの意見を述べた。すなわち、その委員は、健全な企業の活動に必要な資金が銀行貸出等を含めて十分に回るようになってきていることや、潤沢な資金供給によりインターバンク市場にむしろ余剰資金が滞留していることなどからみて、現在の金融緩和策は十分にその目的を達しているとの認識であった。そのうえで、その委員は、景気が自律回復する兆しがみえ始めた段階で金利水準を遅滞なく正常化させる必要があり、その時期と手段を念頭に置きながら、今後の金融経済動向を注意深くみていくべきとの考えを主張した。

一方、逆に一段の金融緩和を唱える委員もいた。その委員は、金利水準だけを見て追加的な金融緩和の余地はなくなったとする考え方を強く牽制するとともに、経済の先行き展望との具体的な関連づけを明らかにしないまま現在の金利水準を「異常」と評価することに異を唱えた。そのうえで、同じ委員から、現在の金融緩和はあくまでも経過的な措置であり、直ちに本格的な量的緩和に移行すべき

との提案があった。その理由として、①日本経済は企業リストラの本格化もあって99年度上期に正念場を迎えること、②金融政策の波及経路のうち、現在最も有効に働いているのは量的緩和への期待を通じた株価や為替相場の反応であり、金利低下を通じて設備投資等が増加するというルートは働いていないこと、③やや長い目でみた金融政策の運営方針を、マネタリーベースのようなわかりやすい指標で示していくのが適当であること、④物価安定に関するアカウンタビリティを高めるため、英国のケースのように2年先の物価目標を明示するのが適当と考えられること、といった諸点が列挙された。さらに、その委員から、実質成長率3%でインフレ率2%という状態を維持するために必要なマネタリーベースの伸び率を、マツカラム・ルール(=名目GDPを目標とした場合に必要となるマネタリーベースを求めるひとつの手法)で推計すると、現実のマネタリーベースの伸び率は86~88年においては過大であったが、90年代はほとんどの期間で過小であるとの説明があった。

以上の金融政策運営を巡る意見対立をひとつの背景として、そもそも金融政策の役割や対外説明のあり方をどう考えるべきかという点が議論になった。多くの委員は、インターバンク市場のみならず、外人投資家も含めた広い意味での金融資本市場の参加者全般に対して、現在の金融政策がどのような観点から何を目指しているかといった本質的な部分について、誤解が生じないように今まで以上に説明の仕方を工夫していく必要があるという認識を共有した。もっとも、その具体的な方法や着目点を巡っては、議論は必ずしも煮詰まらなかった。

具体的にみると、ある委員からは、日本経済の構造転換に対する金融政策の役割を巡って意見が述べられた。その委員は、金融政策にできることは、景気回復への自律的なモメンタムがある程度形成されてくるまで、それを支えるような金融資本市場の環境を維持するところまでであって、その先の前向きの構造転換については、基本的には金融機関や民間経済主体のビヘイビア、すなわち市場のダイナミズムに任せるほかはないとの見解を示した。ただ、その委員は、そうした市場のダイナミズムが正しい方向性からはずれないようにするためには、日本銀行が政府等とともに、前向きの構造転換と統合的な経済政策の全体を示すことが必要との主張を展開した。

これに対して、もうひとりの委員は、そもそも政府や中央銀行が、

市場のダイナミズムの望ましい方向性について事前に的確な判断を示しうるかどうかに関し、強い疑問を呈し、構造転換は、あくまでも個々の企業が、個々の判断に従って新しい環境に適応していくプロセスであるとの考えを強調した。結局、その委員は、中央銀行に可能なことは、金利負担の軽減や流動性逼迫の緩和を通じて、企業のそうした適応過程をサポートしていくことに尽きるとの見解を示した。

現在の金融市場調節方針に引きつけた透明性の問題としては、ある委員から、市場参加者が知りたいと考えているポイントとして、①金融市場調節上のシグナル——ないし操作目標——として今後何を用いていくのか、②どのような情勢になるまで現在のゼロ金利政策を続けるのか、③一段の金融緩和を行うとしたらどのような手段がありうるのか、といった相互に関連する諸点が挙げられた。

オーバーナイト・レートが事実上ゼロ%という状況が定着しつつあるもとの、上記の問題意識は他の委員にも共有されていた。その結果、金融政策の基本的な運営方針自体を仮に今後しばらく「現状維持」とする場合であっても、オーバーナイト・レートに代えて——あるいはそれと併せて——、何か新しい指標を金融市場調節上の操作目標として用いていくことが適当かどうかを巡って、活発なやりとりがあった。仮に新しい指標を用いていくとした場合の候補として議論の対象となったものを大きく分けると、ひとつは準備預金や超過準備など何らかの「量」であり、もうひとつはターム物の「金利」であった。

まず、準備預金や超過準備などを操作目標的に利用していくという考え方については、オーバーナイト・レートを事実上ゼロ%に維持するという方針と整合的な形で、具体的な量的目標を設定し、かつ実現していくことがそもそも可能かどうかが大きな問題となった。

ある委員からは、流動性を巡る安心感が強い現状においては、機会費用——すなわちオーバーナイト・レート——がほぼゼロであっても超過準備を持たないスタンスを続けている金融機関が多いため、余剰資金が短資会社等の準備預金制度非適用先に漏出して、準備預金を日本銀行の意図通りに増やすことは難しい状況にあるとの指摘があった。また、その委員は、逆に金融システムを巡る何らかの不安要因が発生するような場合は、金融機関の準備需要は一転して急速に増大する可能性もあり、準備需要がかなりボラタイルになりうるとの見解を述べた。さらに、その委員は、現在の落ち着いた市場

環境のもとでも、金融機関の準備保有スタンスがどう変化していくか読みにくいことも併せ考えると、少なくとも当面は、準備預金や超過準備を操作目標とすることは技術的に困難との見方を示した。

別の委員からは、市場が「量的緩和」等に対する期待をなにがしか持っていることを踏まえると、徒に失望感を誘わないよう市場の期待と折り合いをつけながら現状の政策を維持していくうえでは、現在の金融市場調節方針と整合的な準備預金等の額について、ある程度の目途だけでも示すことが本来は望ましいとの見解が述べられた。もっとも、その委員も、金融市場調節に関する過去2～3週間の経験を踏まえると、そうした「量」の目途を示すことは、フィジビリティの面からみて諦めざるをえないとの認識であった。

もっとも、「量」はコントロールできない、という見方に対する反論を述べた委員もいた。ある委員からは、①日本銀行の意図を明確にアナウンスしたうえで、②十分な誤差を許容しさえすれば、準備預金や超過準備はコントロール可能ではないかとの意見が述べられた。

また、別の委員は、現在は積み上幅という「量」のアナウンスが、オーバーナイト・レートという「金利」をコントロールするうえでのシグナルとなっているように窺われるが、オーバーナイト・レートが事実上ゼロ%という状態が定着してくると、積み上幅がシグナルとして意味をなさなくなってくる可能性を指摘した。そうした認識のもとに、その委員は、積み上幅以外の何らかの量的指標を、オーバーナイト・レートとともに、日本銀行の政策意図を表す指標として用いていくことが望ましいとのスタンスをとり、その候補としては、最近の経験でコントロールが難しそうであることがわかってきた準備預金ではなく、準備預金制度非適用先も含めた日銀当座預金全体とするのが適当ではないかとの意見を述べた。ただ、この委員も、日銀当座預金全体を正式な量的目標とすることは技術的に難しいとの認識であり、当面、これを無理に減らさないといった程度のごく緩い指標としてみていくことならば可能なのではないかとの見解を示した。

今後の操作目標を巡るもう一つの方向は、ターム物金利に金融市場調節の対象を移していくことであったが、すでにターム物金利がかなり低水準になっていることを踏まえて、現時点でターム物金利を操作目標に付け加えることを主張する意見はなかった。

具体的にみると、複数の委員から、ターム物金利はすでに十分に低下しているため、一段の金融緩和を進める場合の操作目標とはしにくいとの指摘があった。そのうちのひとりからは、現在のきわめてフラットなイールドカーブを前提にすると、ターム物金利を操作目標にしていくという考え方は、中期ゾーンあたりまでの金利を金融政策でコントロールしていきこうとする考えにつながっていきかねないとの問題点が述べられた。

これに関連して、別の委員からは、長めの金利に対する金融政策の影響という観点から発言があった。すなわち、その委員は、6か月物のインターバンク金利が0.1%台にまで低下してきたことは、オーバーナイト・レートを事実上ゼロ%で推移させるという現在の金融政策が向こう半年間程度は維持される、という予想が市場に生まれつつあることを示唆するものとの指摘があった。さらにその委員は、こうした市場の反応が現に起こっていることを踏まえると、政策姿勢をより明確に説明していくことによって、より広範な金利全般に対して日本銀行が影響を及ぼしうる余地があるのではないかとの見解を示した。しかし、その委員は、1年物のインプライド・フォワード・レートが、中期ゾーンまでは低下している一方、長期ゾーンがほとんど低下していないことに言及しつつ、市場におけるかなり先の期待にまで金融政策で働きかけていくことは、やはり難しいとの見方も述べた。

以上のように、オーバーナイト・レート以外に何らかの操作目標を設定することが可能かを巡っては、「量」も「金利」もそれぞれ問題点があって簡単に結論を出すことができないというのが、大方の委員の共通認識であった。そうした実務上の困難もあって、少なくとも当面、オーバーナイト・レート以外の操作目標は不要であるとの主張を積極的に行う委員もいた。

ある委員からは、最近の金融市場調節は、オーバーナイト・レートが事実上ゼロ%の水準で推移するためにまさに必要かつ十分な資金量を供給する、という実績を作ってきたことにほかならないので、そうした実績をこのまま積み重ねていけば、金融市場調節がいわばアンカーを失ってしまって市場等からみて分かりにくくなる、という問題は避けられるのではないかとの認識が示された。

また、もうひとりの委員は、準備預金や日銀当座預金をコントロールしようとするとう金利がかなりボラタイルになる可能性を念頭に置いて、「オーバーナイト・レートを事実上ゼロ%に誘導するうえで

必要かつ十分な資金供給を機動的に実施していく」という定性的なコミットの仕方以外に対応策は考えにくいし、金融市場調節上はそれで十分なはずであるとの見解を示した。すなわち、この委員は、そうしたコミットの仕方では依然として分かりにくいという外部からの批判はありえようが、オーバーナイト・レート以外の指標に操作目標としての決め手が欠ける現実を直視すれば、これが市場の信頼を得るための最善の策であるとの立場をとった。

さらに別の委員は、量的目標値やターム物金利のコントロールが難しいとすれば、オーバーナイト・レートを事実上ゼロ%に抑えることに対するコミットメントの強さを変えていくという手法に言及した。すなわち、その委員は、仮に一段の金融緩和が必要となった場合には、例えば「景気が本格的に立ち直るまでは現在のオーバーナイト・レート水準を維持する」という形でレート維持へのコミットを強めていくというような方法も、選択肢としてありうるのではないかとの見解であった。

VI. 政府からの出席者の発言

会合の中で、経済企画庁からの出席者が、以下のような発言を行った。

- 最近の経済動向をみると、民間需要が依然として低調なために厳しい状況が続いているが、各種の政策効果の下支えもあり、このところ景気は下げ止まりつつあると判断している。政府は、平成11年度予算の成立を受け、当面の景気対策に全力を尽くすつもりである。11年度上期の公共事業は、契約高が前年同期を10%程度上回るよう、積極的な施行を図る方針である。また、住宅金融公庫の基準金利については、長期市場金利の動向からみてかなり小幅の引き上げ幅に抑え、当面2.4%とすることを決定した。雇用対策や起業促進政策等の実施も、加速させていきたいと考えている。
- 当面、3月末から4～5月が、きわめて重要な時期であり、この時期に景気を回復軌道に乗せることが、喫緊の課題である。したがって、金融政策においても、引き続き十分な流動性の確保に努めるなど、適切な運営をお願いしたい。

- 情報通信等の規制緩和効果が95～96年の景気回復を可能にした面があることを踏まえると、現在も、官民双方における様々な規制を撤廃し、公共事業や低金利政策と併せた景気対策としていくことが重要である。

ただ、産業の競争力強化のためには、起業を奨励するだけではなく、設備廃棄等を含めたリストラも許容せざるを得ない。その場合に問題になるのは雇用である。政府も、雇用対策には全力を挙げて取り組んでいるが、様々な制約から直ちに速やかな効果が挙がりにくい。このように、競争力強化と完全雇用を両立するのは難しい。

さらに、人口が増えないという歴史的にみて異例の状況の中で、10年単位であるべき経済の姿をどのように考えるか、またそれに至る政策を財政再建問題等を含めてどう考えるか、といった点がきわめて重要である。

Ⅶ. 採決

多くの委員の認識を改めて総括すると、①前回会合以降の経済指標は、「景気は、足許、下げ止まりの様相を呈しているが、民間需要の弱さや今後予想される企業リストラの本格化などを踏まえると、回復の展望は依然明確になっていない」というこれまでの判断に沿ったものである、②他方、金融資本市場においては株価、為替相場を含めて2月の金融緩和の効果がかなり明確に現れており、とりわけインターバンク市場を中心に流動性リスクや信用リスクに対する警戒感が大幅に後退していて、企業金融面にも好影響がみられ始めている、③短期金融市場は、引き続き、オーバーナイト・レートが事実上ゼロ%で推移するという新しい環境に対する調整過程にあり、当面は資金の流れがどう変わるか、また金融機関の準備需要がどうなるか、といった点を注意深く見守る必要がある、というものであった。こうした認識を背景に、当面は、引き続き市場機能に配意しながら、これまでの金融市場調節方針を維持することが適当という意見が大勢を占めた。

ただし、ある委員からは、本格的な量的緩和に踏み切ることが適当との考えが示された。この結果、次の2つの議案が採決に付されることとなった。

中原委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「中期的にCPI（除く生鮮）の前年比が1%程度となること（2000年10～12月平均の前年同期比：0.5～2%）を企図して、次回金融政策決定会合までの超過準備額を現状比5,000億円程度拡大し、その後も継続的に超過準備額を増加させることにより、本年第4四半期（10～12月）のマネタリーベースの前年比（四半期平均対前年同期比）が10%程度に上昇するよう、量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。」との議案が提出された。同委員からは、前回会合における議案との相違点として、①中期目標のCPIを「除く生鮮、間接税」から「除く生鮮」に変更したほか、②約2年後の物価上昇率を重視するとの考えから、CPI前年比の目標値を2000年第4四半期についてのみ設定し99年第4四半期については設定しない扱いにしたとの説明があった。さらに、その委員からは、信用不安等に基づく資金需要の増大から市場に混乱が生じるような場合には、金融機関の要請に自動的に応じる形での日銀貸出で対応すべきとのポイントが付け加えられた。

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形で、以下の議案が提出された。

議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添2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

—— 中原委員は、①量的緩和を行わないなら行わないでそれを明確にすべきであるが、現在の金融市場調節方針はその点が曖昧である、②量的な緩和を打ち出さないと、市場が失望し、経済に悪影響がある、③3月決算の悪化や大型倒産発生の可能性に伴う景気のダウンサイド・リスクを考慮すると、現在株価や為替相場の面に出ているこれまでの緩和効果が剥落しないうちにもう一段金融緩和を進めて、公共投資や住宅投資との相乗作用を促すべきである、という理由から、上記採決において反対した。

—— 篠塚委員は、①事実上ゼロ金利という現在の政策が、实体经济にどのような効果を与えていくのかについて不明である、②いずれ正常な金利水準に戻すときのためにも、コール市場の機能を維持しておくべきである、という理由から、上記採決において反対した。

Ⅷ. 99年4月～9月における金融政策決定会合の日程の承認

最後に、99年4月～9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、即日対外公表することとされた。

以 上

(別添1)

平成 11 年 3 月 25 日

日 本 銀 行

政府短期証券の担保としての取扱いについて

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

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

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

以 上

(別添2)

平成11年3月25日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した（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3)

平成11年3月25日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成11年4月～9月）

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

以 上

99.4.19
金融市場局

金融調節と金融市場動向

1. 前回会合以降の金融調節の運営実績

金融調節については、前回会合（4月9日）で決定された方針に従って運営した。この結果、無担コール O/N レート（加重平均値）は 0.03% で引続き安定的に推移している。

この間の動きをやや詳しくみると次のとおり。

- ・ まず、4月12～14日には、ターム物資金の調達が安定的に行われていることや準備預金の積みが増進していることから、取り手が O/N 物についても落ち着いた調達姿勢を示していたことを踏まえ、本行は 11～12 千億円の積み上幅を造成する調節を実施した。この結果、O/N レートは 0.03% で安定的に推移した。
- ・ 15日は、積み最終日に係る資金需要に配慮し、積み上幅を 13 千億円とやや拡大する（前日の積み上幅 11 千億円）調節を実施。O/N レートは引続き 0.03% で推移した。
- ・ 新積み期入り後の 16日以降においても、12～13 千億円程度の積み上幅を造成する本行調節の下で、O/N レートは 0.03% で推移している。

また、ターム物レートについては、引続き低下傾向にあるが、このところ低下のテンポはやや鈍化しつつある。

ユーロ円 TIBOR	—%	
	4月9日	19日
1か月物	0.17	0.15
2か月物	0.17	0.16
3か月物	0.18	0.17

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、新規手掛かり材料難の中、1.6%を挟んだ狭いレンジ内での揉み合いで推移している（211回4月債の業者間取引〈日本相互証券〉終値；4月9日1.610%→12日1.560%→19日1.580%）。

すなわち、7日の超長期債（20年）入札好調を受けて目先の需給懸念が若干後退する市場地合いの下で、短期金利の低位安定を眺め、都銀を中心とする投資家が当面の長短スプレッドの享受を企図して長期債の購入を積極化したことから、12日にかけて利回りは低下した。もっとも、このところの急ピッチの相場上昇に対する警戒感に加え、21日の長期国債（10年）入札を控えて長期債の利食い売りが出ていることから、足許利回りは1.6%前後での揉み合いとなっている。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合後、米国株価の調整懸念から一旦下落したものの、その後は個人投資家や内外年金筋の押し目買いから、

底堅い動きとなっている（4月9日 16,855円→12日 16,507円→19日 16,674円）。

すなわち、12日には、米大手パソコン・メーカーによる業績見通しの大幅下方修正を契機に、米国株価の調整懸念が台頭したことに加え、為替相場が円高に振れたこともあって、電機・自動車等の国際優良株を中心に売られ、日経平均は6日振りに下落した。

その後は、電機、自動車等の値嵩株が、利食い売りに押されて引続き軟調に推移したものの、NYダウの5日連続の史上最高値更新が買い安心感を誘ったほか、鉄鋼、建設、不動産といった低位株に対し、個人投資家を中心に値頃買いが強まったことから、日経平均は16千円台後半で底堅く推移している。

この間、東証の主体別売買動向をみると、4月第1週は、個人投資家のシェアが、1996年5月第2週以来約3年振りに外国人投資家のシェアを上回った。

以 上

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

○/Nレートの「最高値」は対外非公表

—— 長期国債利回り、日経平均株価の()内は前日比

日付	積み上幅(千億円)		○/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	為決スタートの 売手実行後	加重平均	(注) 最高値	1か月	3か月		
4/9(金)	13	13	0.03		0.17	0.18	1.610 (+0.010)	16,855 (+9)
12(月)	12	12	0.03		0.17	0.18	1.560 (▲0.050)	16,507 (▲348)
13(火)	11	11	0.03		0.17	0.18	1.600 (+0.040)	16,715 (+208)
14(水)	11	11	0.03		0.17	0.17	1.645 (+0.045)	16,764 (+49)
15(木)	13	13	0.03		0.16	0.17	1.585 (▲0.060)	16,727 (▲37)
16(金)	13	13	0.03		0.16	0.17	1.605 (+0.020)	16,851 (+124)
19(月)	12	12	0.03		0.15	0.17	1.580 (▲0.025)	16,674 (▲177)
20(火)								
21(水)								

(注) ○/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

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

98/8月 9月 10月 11月 12月 99/1月 2月 3月 4月
0.39 0.25 0.22 0.22 0.25 0.24 0.07 0.03 0.03 (4/19日まで)

9/9日まで
0.42%
10日以降
0.26%

2/14日まで
0.24%
15日
0.12%

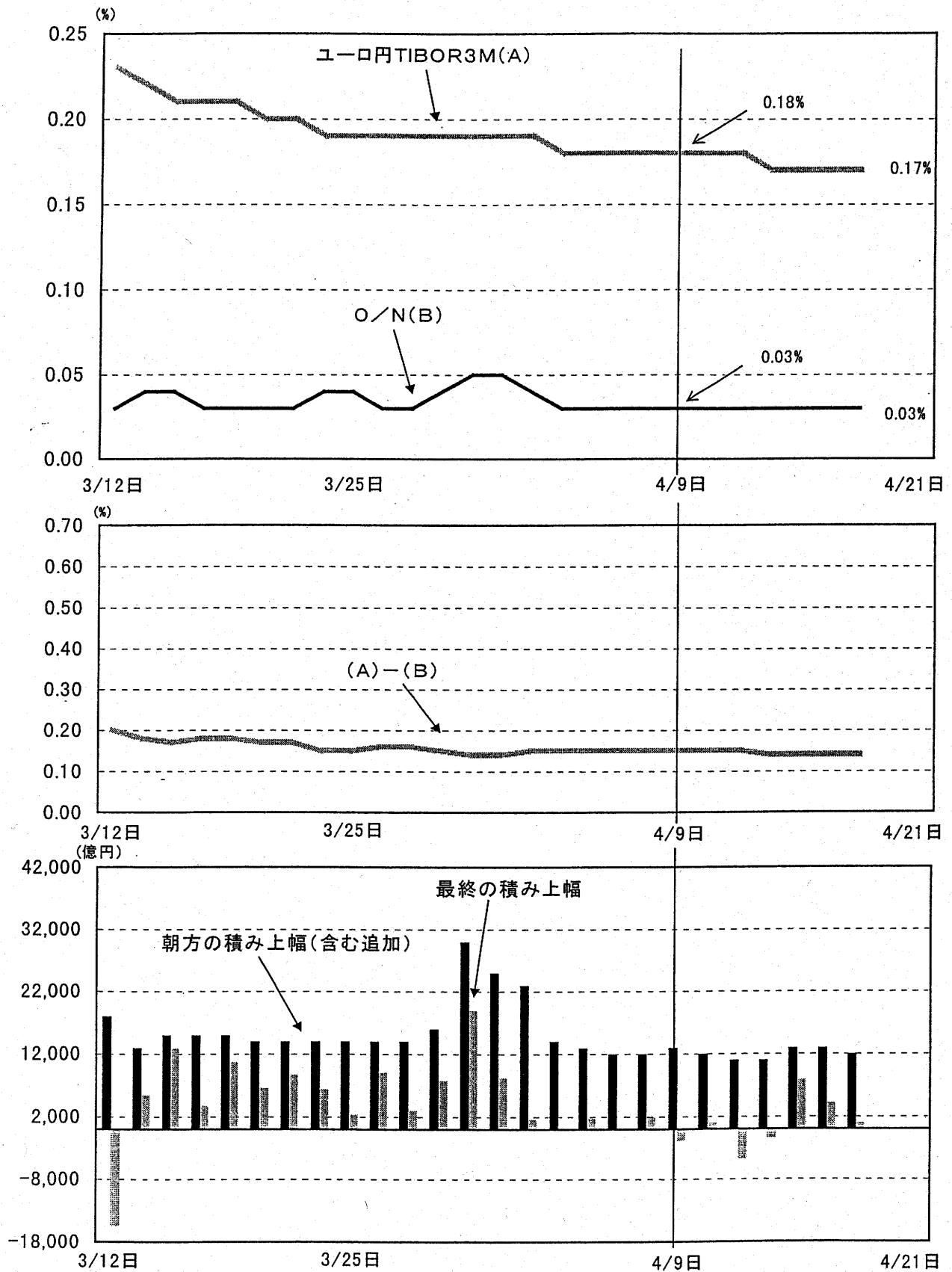
2/25日まで
0.11%
2/26日以降
0.05%

(図表2) オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給							資金吸収	
	調節貸出	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
4/9(金)	0	0	0	0	4	0	0	5	0
12(月)	0	0	0	0	0	0	0	16	0
13(火)	0	1	1	0	0	0	0	12	0
14(水)	0	0	0	4	0	0	0	6	0
15(木)	0	0	0	0	0	0	0	7	5
16(金)	0	0	0	0	0	0	0	18	0
19(月)	0	0	0	4	0	0	0	0	3
20(火)									
21(水)									
残高	0	2	2	15	12	21	0	172	14

(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。

99.4.22
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（4月9日）で決定された方針に従って運営した。この結果、無担コール O/N レート（加重平均値）は 0.03% で引続き安定的に推移している。

この間の動きをやや詳しくみると次のとおり。

- ・ まず、4月12～14日には、ターム物資金の調達が安定的に行われていることや準備預金の積み増しが順調に進捗していることから、取り手が O/N 物についても落ち着いた調達姿勢を示していたことを踏まえ、本行は 11～12 千億円の積み増しを造成する調節を実施した。この結果、O/N レートは 0.03% で安定的に推移した。
- ・ 15 日は、積み増し最終日に係る資金需要に配慮し、積み増しを 13 千億円とやや拡大する（前日の積み増し 11 千億円）調節を実施。O/N レートは引続き 0.03% で推移した。
- ・ 新積み増し期入り後の 16 日以降においても、12～13 千億円程度の積み増しを造成する本行調節の下で、O/N レートは 0.03% で推移している。

また、ターム物レートについては、引続き低下傾向にあるが、このところ低下のテンポはやや鈍化しつつある。

ユーロ円 TIBOR	—%	
	4月9日	21日
1か月物	0.17	0.15
2か月物	0.17	0.15
3か月物	0.18	0.16

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、振れを伴いながらも引続き緩やかに低下している（211回4月債の業者間取引<日本相互証券>終値；4月9日1.610%→12日1.560%→14日1.645%→21日1.475%）。

すなわち、7日の超長期国債（20年）入札好調を受けて目先の需給懸念が若干後退する市場地合いの下で、短期金利の低位安定を眺め、都銀を中心とする投資家が当面の長短スプレッドの享受を企図して長期債の購入を積極化したことから、21日の長期国債入札も好調な結果となり、利回りは1.4%台後半まで低下した。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合後、米国株価の調整懸念からやや軟化した後、個人投資家や内外年金筋の押し目買いから、底堅い動きとなっている（4月9日16,855円→12日16,507円→21日16,495円）。

すなわち、12日には、米大手パソコン・メーカーによる業績見通しの大幅下方修正を契機に、米国株価の調整懸念が台頭したこと

に加え、為替相場が円高に振れたこともあって、電機・自動車等の国際優良株を中心に売られ、日経平均は6日振りに下落した。

その後は、電機、自動車等の値嵩株が、利食い売りに押されて引き続き軟調に推移したものの、NYダウの5日連続の史上最高値更新が買い安心感を誘ったほか、鉄鋼、建設、不動産といった低位株に対し、個人投資家を中心に値頃買いが強まったことから、日経平均は16千円台央を維持している。

この間、東証の主体別売買動向をみると、4月第1週は、個人投資家のシェアが、1996年5月第2週以来約3年振りに外国人投資家のシェアを上回った。

以 上

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

O/Nレートの「最高値」は対外非公表

—— 長期国債利回り、日経平均株価の()内は前日比

日付	積み上幅(千億円)		O/Nレート(%)		ユーロ円TIBOR(%)		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	為決スタートの 売手実行後	加重平均	最高値 ^(注)	1か月	3か月		
4/9(金)	13	13	0.03		0.17	0.18	1.610 (+0.010)	16,855 (+9)
12(月)	12	12	0.03		0.17	0.18	1.560 (▲0.050)	16,507 (▲348)
13(火)	11	11	0.03		0.17	0.18	1.600 (+0.040)	16,715 (+208)
14(水)	11	11	0.03		0.17	0.17	1.645 (+0.045)	16,764 (+49)
15(木)	13	13	0.03		0.16	0.17	1.585 (▲0.060)	16,727 (▲37)
16(金)	13	13	0.03		0.16	0.17	1.605 (+0.020)	16,851 (+124)
19(月)	12	12	0.03		0.15	0.17	1.580 (▲0.025)	16,674 (▲177)
20(火)	12	12	0.03		0.15	0.16	1.495 (▲0.085)	16,697 (+23)
21(水)	12	12	0.03		0.15	0.16	1.475 (▲0.020)	16,495 (▲202)

(注) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

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

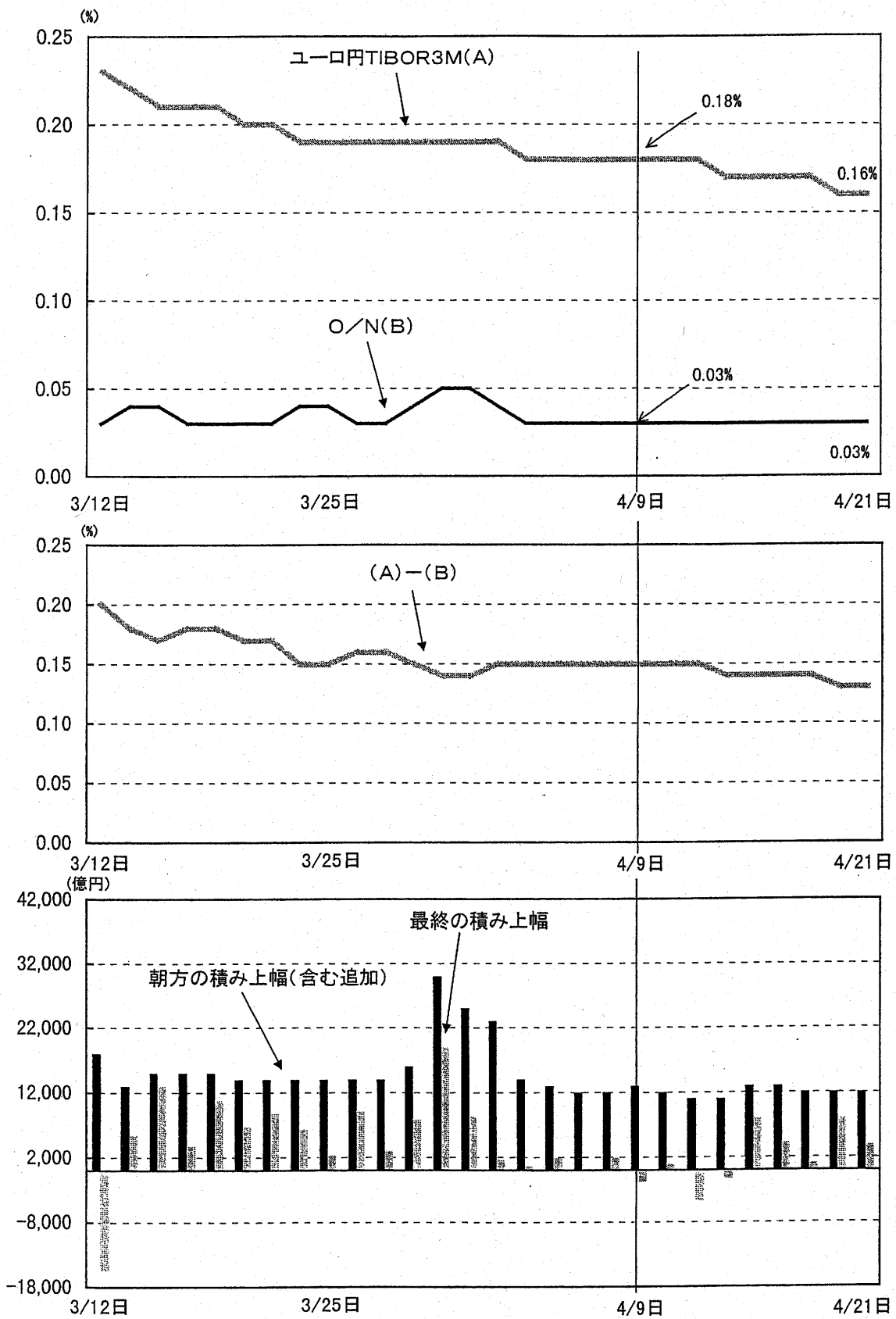
98/8月	9月	10月	11月	12月	99/1月	2月	3月	4月
0.39	0.25	0.22	0.22	0.25	0.24	0.07	0.03	0.03 (4/21日まで)
9/9日まで 0.42% 10日以降 0.26%					2/14日まで 0.24% 15日 0.12%		2/25日まで 0.11% 2/26日以降 0.05%	

(図表2)オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給							資金吸収	
	調節貸出	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
4/9(金)	0	0	0	0	4	0	0	5	0
12(月)	0	0	0	0	0	0	0	16	0
13(火)	0	1	1	0	0	0	0	12	0
14(水)	0	0	0	4	0	0	0	6	0
15(木)	0	0	0	0	0	0	0	7	5
16(金)	0	0	0	0	0	0	0	18	0
19(月)	0	0	0	4	0	0	0	0	3
20(火)	0	2	0	0	2	4	0	0	0
21(水)	0	0	0	4	0	0	0	8	0
残高	0	4	2	16	12	21	0	145	8

(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

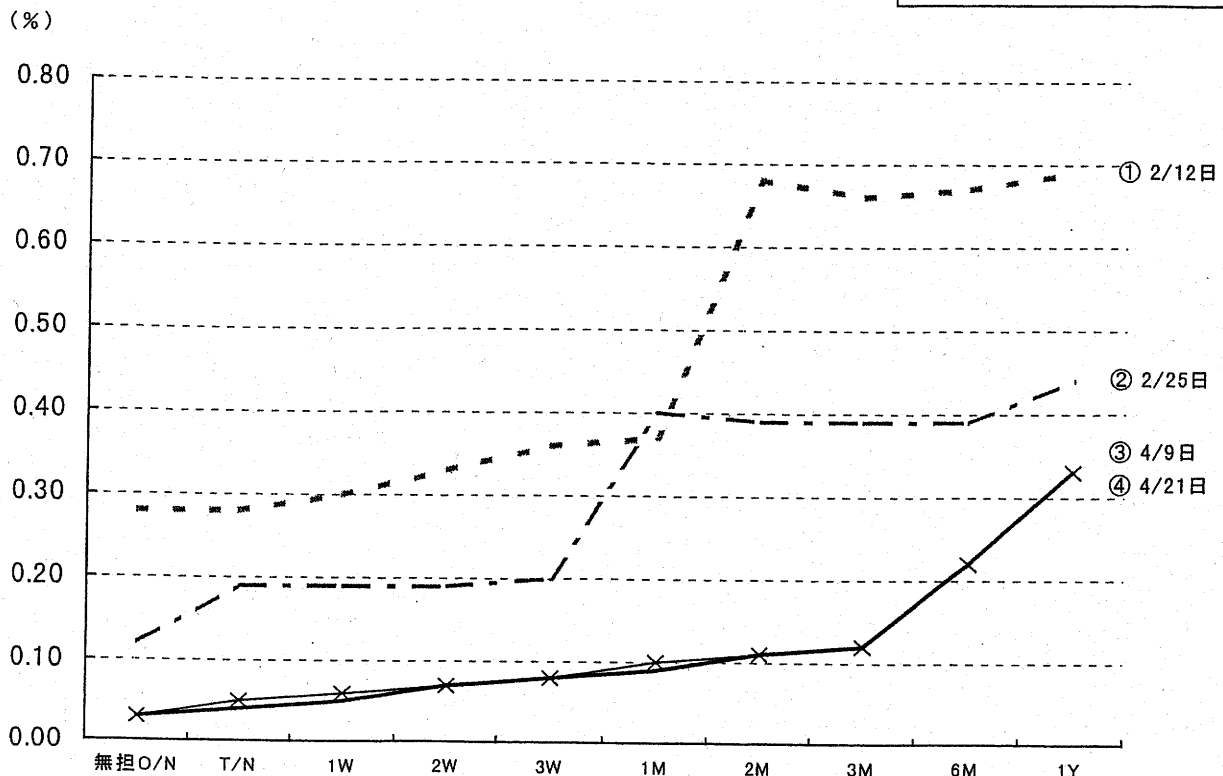
1. 短期レートの推移

一部計数は対外非公表

	コール			ユーロ円			TB	
	無担		有担	出合いレート			3M	6M
	O/N	T/N	O/N	1W	3M	6M		
9/9(水)	0.45	0.49	0.43				0.335	0.305
10(木)	0.23	0.27	0.19				0.200	0.165
2/12(金)	0.28	0.28	0.23				0.270	0.290
2/15(月)	0.12	0.16	0.10				0.180	0.185
25(木)	0.12	0.15	0.08				0.135	0.145
3/12(金)	0.03	0.04	0.01				0.080	0.085
25(木)	0.04	0.05	0.01				0.095	0.100
4/9(金)	0.03	0.04	0.01				0.090	0.100
4/12(月)	0.03	0.04	0.01				0.085	0.100
13(火)	0.03	0.03	0.01				0.085	0.100
14(水)	0.03	0.04	0.01				0.085	0.100
15(木)	0.03	0.03	0.01				0.080	0.095
16(金)	0.03	0.04	0.01				0.080	0.095
19(月)	0.03	0.03	0.01				0.075	0.095
20(火)	0.03	0.03	0.01				0.075	0.085
21(水)	0.03	0.03	0.01				0.075	0.085

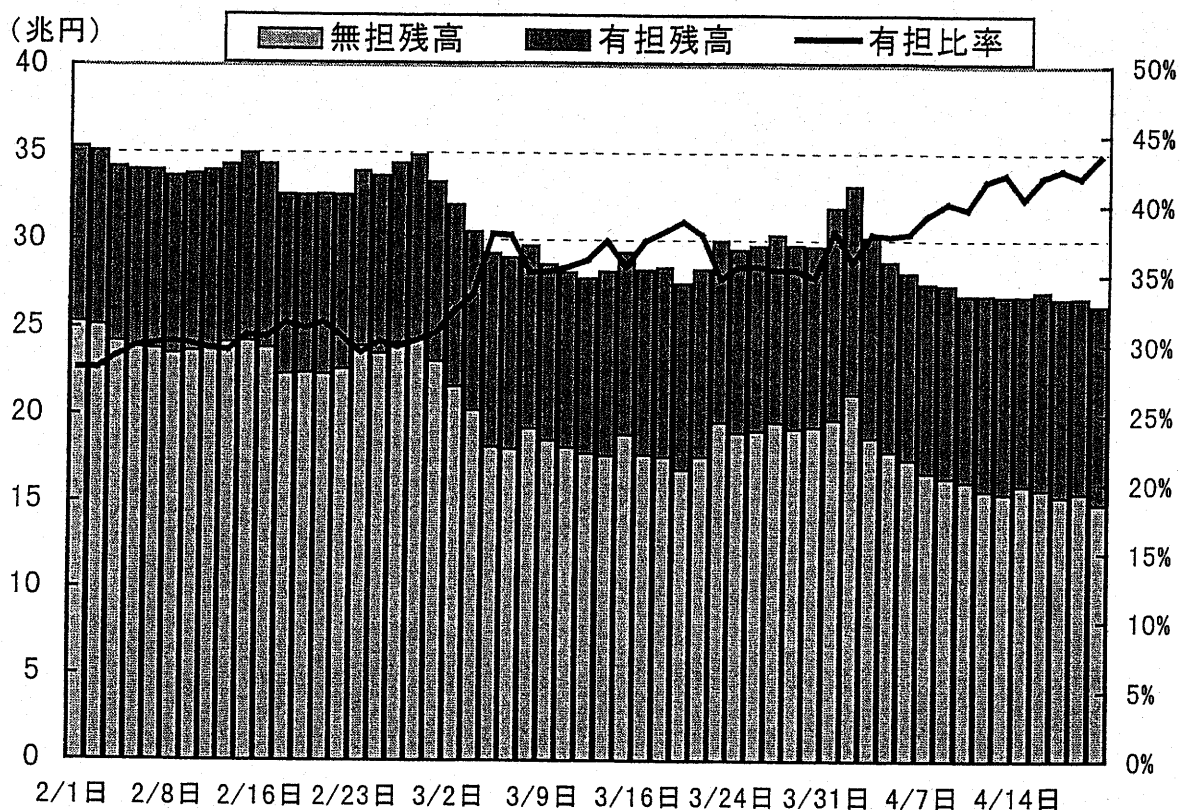
2. 金融緩和後の金利変化

一部計数は対外非公表



3. コール市場の残高推移(出し手ベース)

計数は対外非公表



4. 無担コール市場の業態別残高の推移

計数は対外非公表

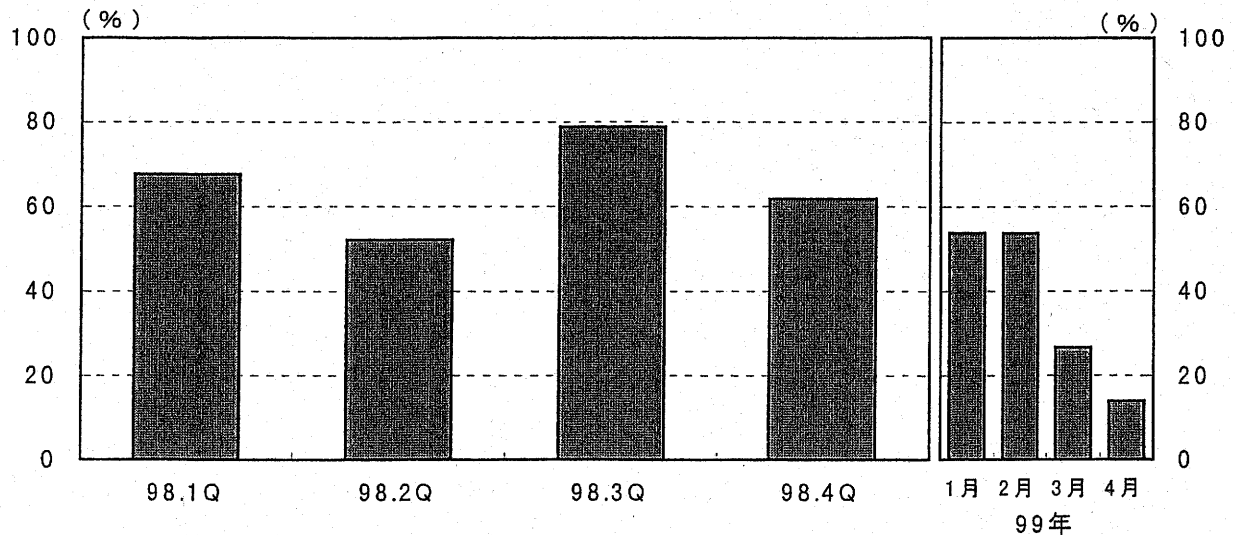
(単位: 百億円)

		2/12日(A)	3/15日	4/20日(B)	(B)-(A)
出し手	生損保	351.7 (15%)	207.3 (11%)	119.0 (8%)	▲233 (▲7%)
	投信	398.3 (16%)	336.3 (18%)	277.2 (19%)	▲121 (+2%)
	地銀	193.2 (8%)	173.6 (9%)	184.6 (12%)	▲9 (+4%)
	その他	1471.5 (61%)	1169.9 (62%)	904.5 (61%)	▲567 (▲0%)
取り手	都銀	1512.6 (63%)	1188.2 (63%)	789.8 (53%)	▲723 (▲9%)
	外銀	245.9 (10%)	189.9 (10%)	192.8 (13%)	▲53 (+3%)
	地銀	240.5 (10%)	136.8 (7%)	51.9 (3%)	▲189 (▲6%)
	その他	415.8 (17%)	372.3 (20%)	450.8 (30%)	+35 (+13%)

(注)括弧内は構成比。ただし、(B)-(A)内の括弧は構成比の増減。

5. 売手オペにおける外銀の落札比率の推移

計数は対外非公表



* 当該期間中にオファーした売手(1W物以上)についての単純平均。

** 99/4月は4/21日オファー分まで。

(参考)

オファー日	期間	落札額 (億円)	応札倍率 (倍)	外銀比率 (%)	都銀比率 (%)	平均落札 レート (%)	足切り レート (%)
4/8日	2W	2,002	2.7	0.0	4.8	0.083	0.090
9日	2W	5,002	2.9	3.6	0.0	0.078	0.080
9日	1W	4,002	2.1	0.0	5.2	0.079	0.080
9日	1M	7,002	2.6	2.7	26.5	0.099	0.100
12日	3W	5,002	2.8	2.6	0.0	0.098	0.100
12日	1M	6,003	2.8	2.1	15.3	0.100	0.100
13日	3W	6,003	2.9	12.3	0.0	0.098	0.100
14日	1M	6,002	3.0	9.9	11.7	0.098	0.100
15日	1M	7,004	2.9	16.6	7.0	0.096	0.100
15日	3W	4,002	2.9	4.6	7.5	0.094	0.100
15日	1M	8,002	2.4	11.5	15.1	0.099	0.100
16日	3W	6,003	2.9	20.6	13.2	0.097	0.100
21日	1W	3,002	2.4	0.3	10.6	0.072	0.080
21日	1M	5,004	3.0	11.4	41.7	0.090	0.090

6. 最近のTB・FB入札の状況

計数は対外非公表

年限区分	発行条件		落札結果			(参考)		
	入札実施日 (払込発行日)	発行額 (兆円)	最低落札価格 足切りレート	平均落札価格 平均落札レート	応札倍率 (倍)	外銀・外証 落札率(%)	都・長信銀 落札率(%)	
TB	215回 (3M物)	H11. 2. 17 (H11. 2. 22)	2. 0	99円96銭0厘 0.165%	99円96銭4厘 0.149%	7.47	56.0	2.7
	217回 (3M物)	H11. 3. 17 (H11. 3. 23)	2. 0	99円97銭5厘 0.099%	99円97銭7厘 0.088%	3.03	31.8	5.2
	220回 (3M物)	H11. 4. 15 (H11. 4. 20)	1. 2	99円97銭6厘 0.094%	99円97銭6厘 0.093%	6.33	35.9	9.9
FB	1回	H11. 4. 7 (H11. 4. 12)	1. 0	99円97銭3厘 0.107%	99円97銭3厘 0.104%	4.75	22.7	6.9 *1
	2回	H11. 4. 14 (H11. 4. 19)	1. 0	99円97銭5厘 0.099%	99円97銭5厘 0.097%	4.93	15.6	3.8 *2
	3回	H11. 4. 21 (H11. 4. 26)	1. 0	99円98銭1厘 0.075%	99円98銭1厘 0.074%	7.49	23.9	6.9 *3
TB	219回 (1年物)	H11. 4. 14 (H11. 4. 20)	0. 8	99円85銭0厘 0.149%	99円85銭0厘 0.148%	9.94	51.4	7.7

*1系統落札率= 42.0%

*2系統落札率= 25.5%

*3系統落札率= 6.60%

7. 準備預金積み立て状況等(1日平均)

単位：億円

	準備預金制度の適用先			非適用先*の 日銀当座預金 残高 (C)	日銀当座預金 残高 (A) + (C)
	準備預金残高 (A)	所要準備 (B)	(A) - (B)		
97年11月	36,193	34,735	1,458	1,688	37,881
98年3月	35,746	35,363	383	258	36,004
4月	35,492	35,382	110	79	35,571
5月	36,035	35,860	175	64	36,099
6月	36,800	35,962	838	236	37,036
7月	36,695	36,148	547	79	36,774
8月	37,023	36,414	609	304	37,327
9月	36,982	36,116	866	316	37,298
10月	39,439	36,081	3,358	544	39,983
11月	37,332	36,646	686	263	37,595
12月	38,220	37,528	692	450	38,670
99年1月**	38,052	37,610	442	561	38,613
2月**	39,043	37,561	1,482	2,268	41,311
3月**	41,900	38,400	3,500	4,929	46,829

* 証券会社、証券金融会社、短資会社等。

** 速報値。

8. 準備預金積み期間中の資金需給

(兆円)

	11/1月積み期間 (1/16~2/15)	2月積み期間 (2/16~3/15)	3月積み期間 (3/16~4/15)
資金過不足(a)	△1.1	△4.5	+16.4
銀行券要因	+1.1	△0.7	+0.3
財政要因	△2.2	△4.5	+14.7
その他要因 ¹	0.0	+0.7	+1.4
金融調節(b)	+1.8	+4.4	△16.2
資金供給 ²	△5.4	+3.3	△9.3
資金吸収 ³	+7.2	+1.1	△6.9
準備預金増減(a)+(b)	+0.7	△0.1	+0.2

¹ 準備預金制度非適用先の当座預金の増加は本項目のマイナス要因、減少はプラス要因として計上

² 貸出、手形買入、CP買現先、短国買現先、国債借入、国債買現先および国債買入

³ 手形売入および短国売現先

最近の為替市場および国際金融・経済動向

1. 為替市場、海外金融市場等の最近の動向

(1) 円・ユーロ相場の動向

4月上旬から中旬における円対ドル相場をみると（図表1）、上旬中、やや円安気味に狭いレンジの範囲内で推移した後、中旬には一転、円高が進行した。新年度入り後、12日までは、新年度入りに伴う本邦機関投資家による外債投資増加思惑や、本邦当局者による円高牽制発言等の円安材料と、本邦輸出企業によるドル売りや根強い日本株式市場への海外資本流入思惑といった円高材料が交錯する中、概ね120～121円台の狭いレンジ内で揉み合う展開となった。しかし、中旬入り後は、日本株式市場への海外資本流入思惑が続く中、本邦生命保険会社の外債投資が大幅に減少するとの報道を受け円が上昇、円買いを示唆するテクニカル分析面からの圧力も加わって、一転、一方的に円高が進行した。

この間、円対ユーロ相場は（図表2）、上旬中は、欧州中央銀行（ECB）による市場予想比大幅な政策金利引き下げ（3.0%→2.5%：8日）にも拘わらず130円台前半の非常に狭いレンジ内で推移したが、中旬入り後、ユーゴスラビア空爆長期化懸念や、仏自動車メーカーと本邦自動車メーカーとの資本提携に伴うユーロ売り円買い観測等を背景に、円が大幅に上昇した。

ユーロの対ドル相場（図表2）は、上旬から中旬初にかけては、ユーゴスラビア情勢を巡り好悪材料が交錯する中、1.08ドルを挟んだ揉み合いの展開が続いたが、月央には、ユーロ/円相場と同様の理由から下落、年初のユーロ導入以来の最安値を更新した。一方、対ポンド相場は、英国において、BOEによる政策金利引き下げ（5.50%→5.25%：8日）や強めの経済指標発表を背景に景気底打ち期待が台頭したほか、ユーゴスラビア空爆長期化懸念もあって、下落した。

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3）、ドル/円では、中旬以降、本邦機関投資家による外債投資増加期待の後退や、日本株式市場への海外資本流入思惑等からドル・プット・オーバー幅が拡大した。ユーロ/ドルについては、ユーゴスラビア政府による一方的停戦発表や、ECBによる利下げ打ち止め思惑等を受けて、ドル・コール・オーバー幅が一旦縮小したが、中旬にはユーゴスラビア情勢悪化懸念が再び高まったこと等を背景に同幅は再度拡大した。この間、オプション1ヶ月物のボラティリティは、ドル/円では、スポット相場の狭いレンジでの推移を眺めて低下したが、月央にはドルの急落を反映してやや上昇した。ユーロ/ドルでは、概ね安定的に推移した。

（2）その他の通貨動向

東アジア通貨の対ドル相場（図表5）は、各国株式市場への海外資本流入や、ドル/円相場における円高傾向等を背景に、総じて強含みの展開となった。韓国ウォンと台湾ドルは、株式市場への海外資本流入が対米ドル相場押上げ要因となり、米ドル買い介入観測や自国通貨高率制発言にも拘わらず、堅調な展開となった。シンガポール・ドルは、半年弱ほどキャリー・トレードの対象通貨とされ、対米ドル安が進行していたが、経済の先行き回復期待の高まり等を背景に、月央以降、上昇した。フィリピン・

ペソは、中銀による6週連続の政策金利引き下げもあって株価が上昇を続ける中、株式市場への海外資本流入期待等を背景に上昇した。インドネシア・ルピアは、各地での民族・宗教抗争等社会不安は根強いものの、当局によるドル買い介入思惑等から底固く推移した。

中南米諸国通貨は、区々な展開となった。ブラジル・レアルは、経済情勢の先行きに関する楽観的な見通しが強まる中、国際決済銀行（B I S）等による融資実行（9日）もあって、3月初来の上昇傾向を持続した。メキシコ・ペソは、高値警戒感の台頭から軟調裡に推移した。ベネズエラ・ボリバルは、経済立て直しのための大統領権限拡大を巡り、チャベス大統領と議会が対立姿勢を強めていることが嫌気され、下落した。

（3）株価、長期金利、商品市況の動向

米国（ダウ工業株30種）は（図表7）、相場を牽引してきたハイテク株が業績下振れ懸念から下落したものの、代わって景気堅調を示す指標発表を背景に機械、素材等の景気循環株を物色する動きが広がったため、既往ピークを更新しつつ続伸した。英国（FT100）は、景気底打ち期待の台頭や米国株価上伸から既往ピークを更新後、相場の牽引役だった通信、薬品株等が利食われ軟化した。香港（ハンセン指数）は、米国の株価堅調や域内金利低下の動きを好感した海外資本勢の買い基調が続き、97年10月下旬の水準まで上昇した。米国長期国債利回りは、景気堅調を示す指標を嫌気したことや、社債等の大規模な起債が相次いだこと等から、上昇した。

商品市況をみると（図表8）、金は、ユーゴスラビア空爆長期化懸念等から上昇後、IMF保有金売却を巡る思惑等を材料に揉み合っている。原油は、世界的な需給改善への期待やユーゴスラビア空爆継続に伴うジェット燃料需要増観測から、堅調に推移した。CRB先物指数は、豊作観測から粗糖が急落したほかオレンジ果汁等も軟化した。世界的な需給改善期待に基づくエネルギー関連商品や銅等の上昇により、全体としては強含んだ。

2. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

(1) 米国

米国景気は、個人消費が良好な所得環境や株高等を背景に堅調な伸びを維持しているほか、住宅投資も高水準にあるなど、拡大が続いている。この間、労働市場は、失業率が低下傾向にあるなど引き続きタイトな状況にある。なお、物価は、足許で原油価格上昇の影響が一部みられているものの、引き続き落ち着いている（図表9）。

(2) 欧州

ユーロエリアの景気は、雇用・所得環境の緩やかな改善などを背景とした個人消費の堅調を中心に、拡大基調を維持している。もともと、外需減少の影響から生産活動が低下しつつあり、景気拡大テンポは幾分鈍化している。また、3月の景況判断指数をみると、製造業コンフィデンスを中心に悪化が続いているなど、景況感の後退が窺われる。この間、物価は引き続き落ち着いている。

ユーロエリア主要国の最近の動向をみると、ドイツでは、外需減少や設備投資の鈍化から、景気拡大テンポのスローダウンが続いている。フランスでは、個人消費を中心とする景気拡大が続いているが、このところ失業率の改善傾向に足踏みがみられている（図表10-1、10-2、10-3）。

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

(3) 東アジア諸国等

NIEs、ASEAN諸国では（図表11）、財政・金融面からの景気刺激策が採られる中、生産活動は、韓国で持ち直しがみられるほか、タイ、フィリピンでも底入れの様相が窺われる。この間、金融システム面では、マレーシアで、銀行検査の拡充、預金保険制度の整備等を含む銀行システム健全化策が打ち出されたほか、インドネシアでも、先に発表された計画に沿って、商業銀行9行が公的資金受入れにつき政府と正式に調印を行なうなど、引き続きリストラの動きが進みつつある。

中国では、輸出の減少が続いており、99/1Qの実質GDP成長率は前期に比べてやや減速するとの見通しが当局者から示されている。

ブラジルでは、先のIMF理事会による改訂プログラムの承認を受けて、第2次IMF融資のほか、先進国による2国間融資が実行された。この間、インフレ鈍化、およびレアル・レート of 安定傾向を背景に、中銀は、4月入り後2度の政策金利引き下げを実施した（3月25日42%→4月6日39.5%→15日34%）。

ロシアでは、プリマコフ首相とカムドシュIMF専務理事による共同コミュニケ（3月29日付）を受けて、IMFスタッフと同国当局との間で融資再開に向けた経済プログラムの交渉が行われている。

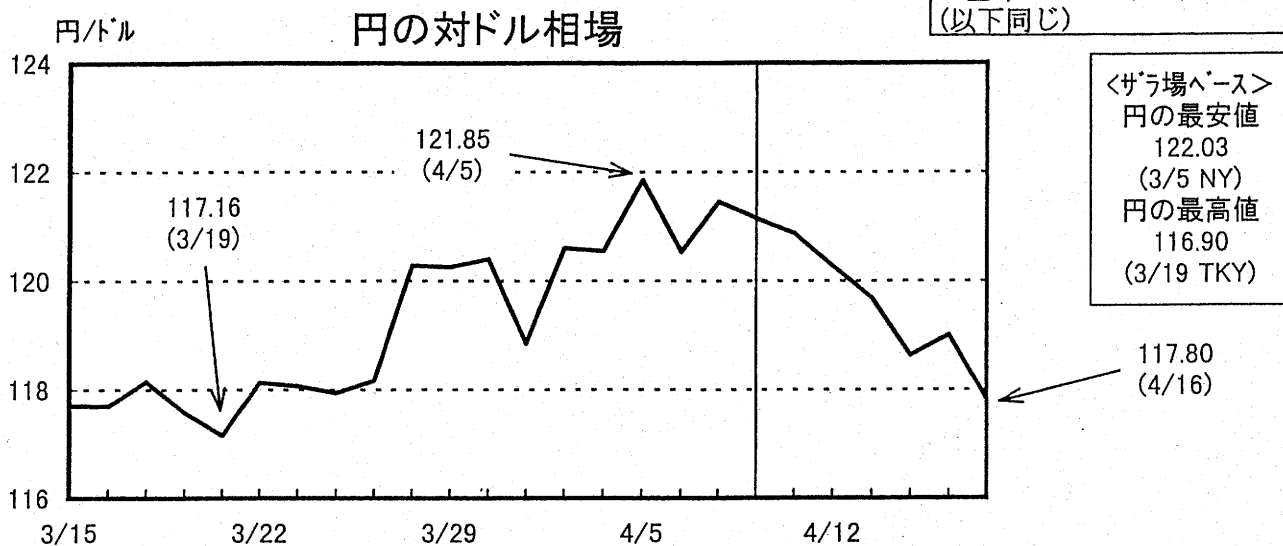
以 上

「最近の為替市場および国際金融・経済動向」 図表一覧

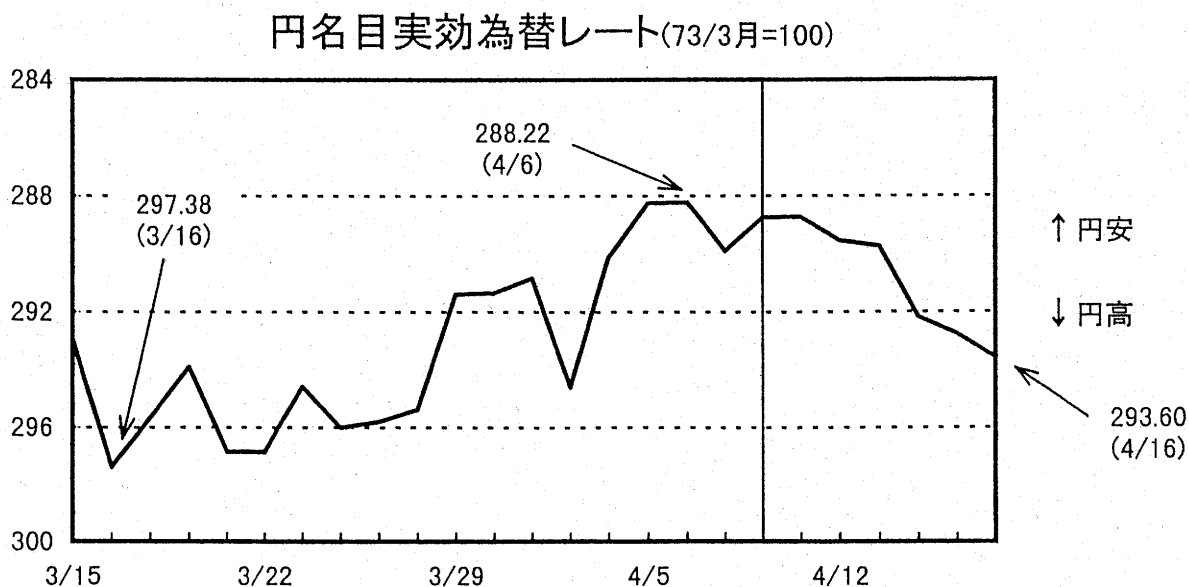
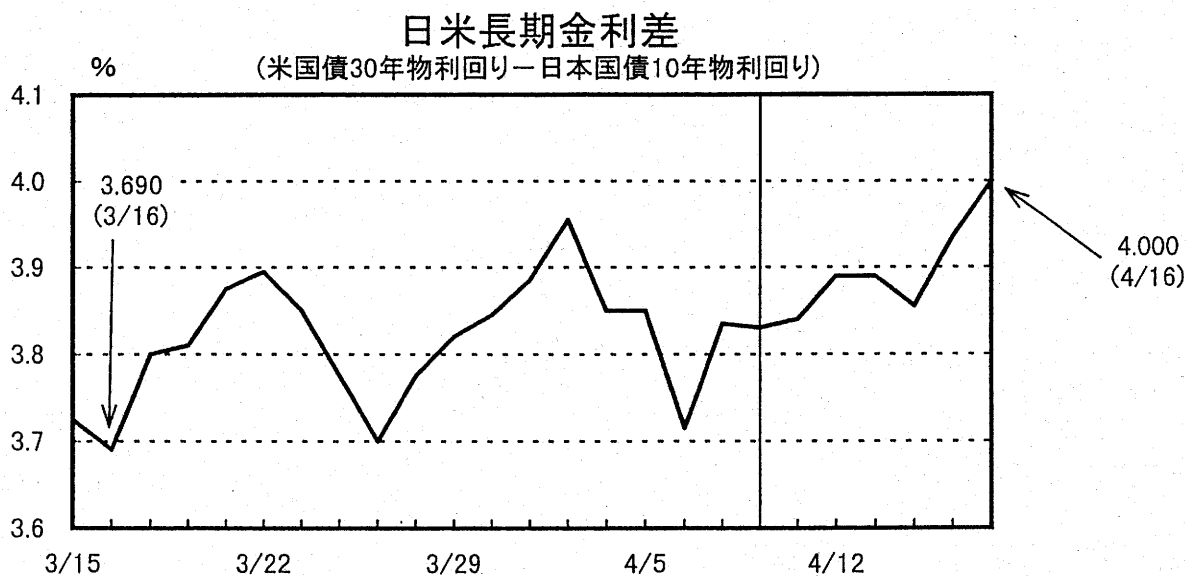
(図表 1)	主要為替相場の最近の動向 (1)	1
(図表 2)	主要為替相場の最近の動向 (2)	2
(図表 3)	ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル (1 M) とボラティリティ (1 M) の推移	3
(図表 4)	主要為替相場の長期的推移 (85年以降)	4
(図表 5)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート)	5
(図表 6)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)	6
(図表 7)	世界の株価の推移	7
(図表 8)	商品市況の推移	8
(図表 9)	米国の主要経済指標	9
(図表 10 - 1)	欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)	10
(図表 10 - 2)	欧州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

主要為替相場の最近の動向 (1)

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした4月8日時点を示す(以下同じ)

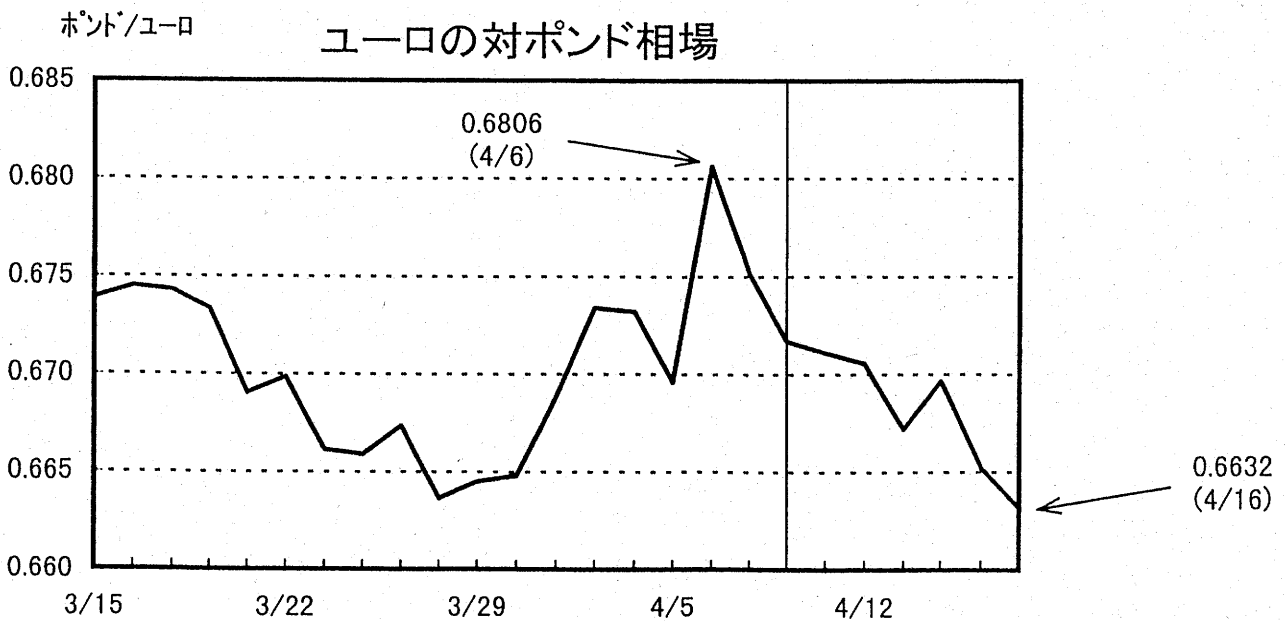
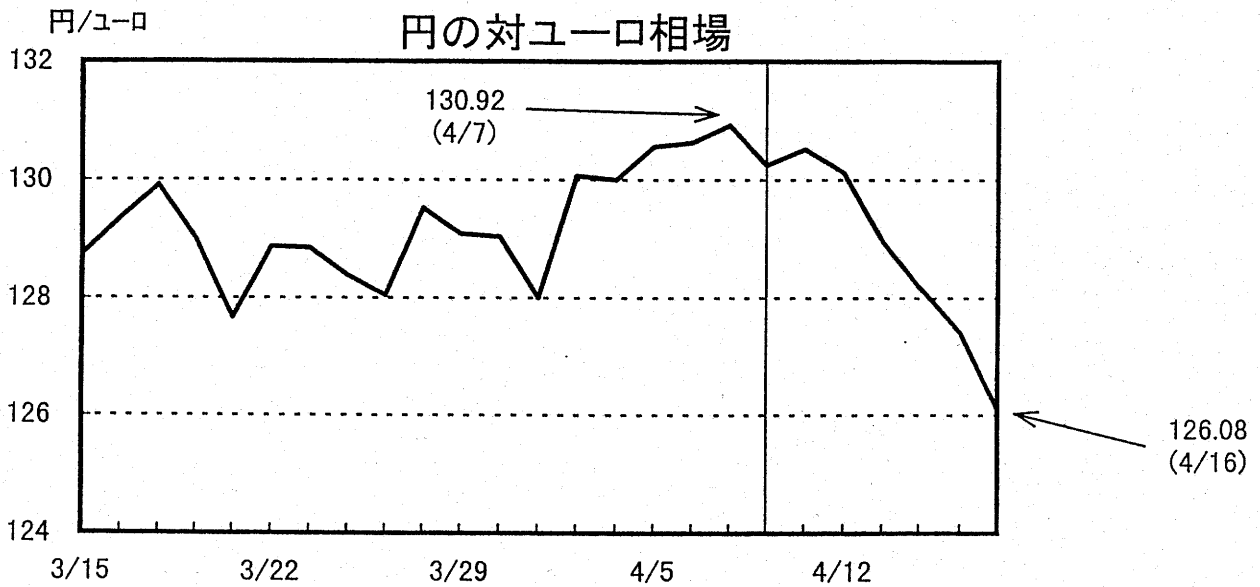
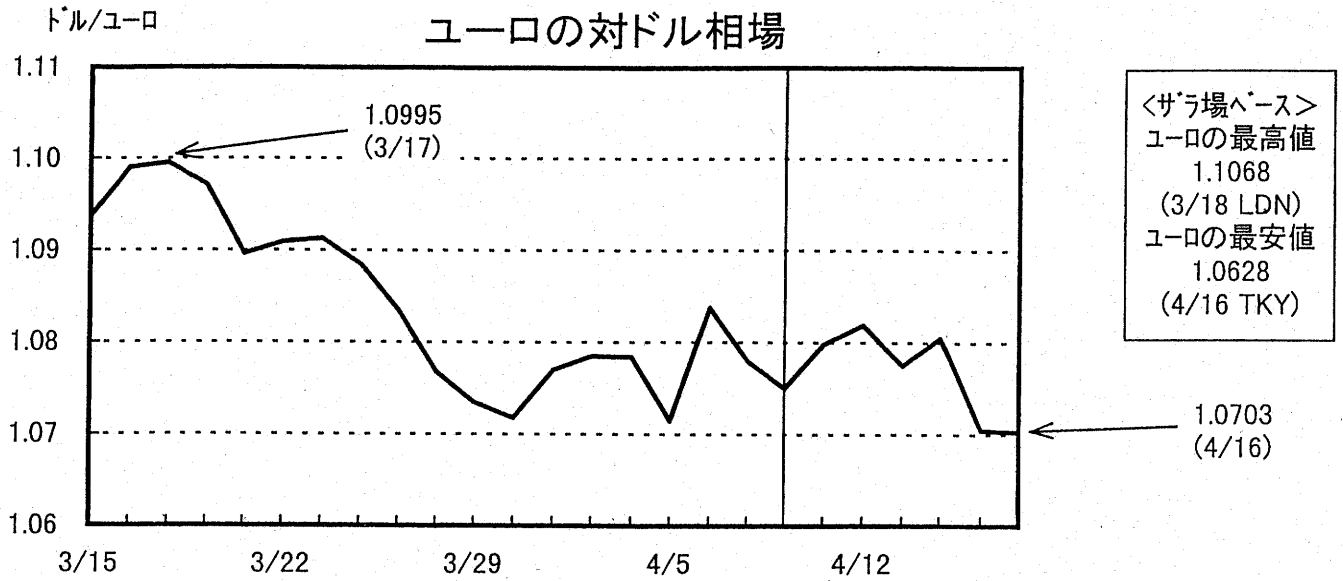


(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数 (4/2日は聖金曜日のためNY市場12時時点)。



主要為替相場の最近の動向（2）

（図表2）



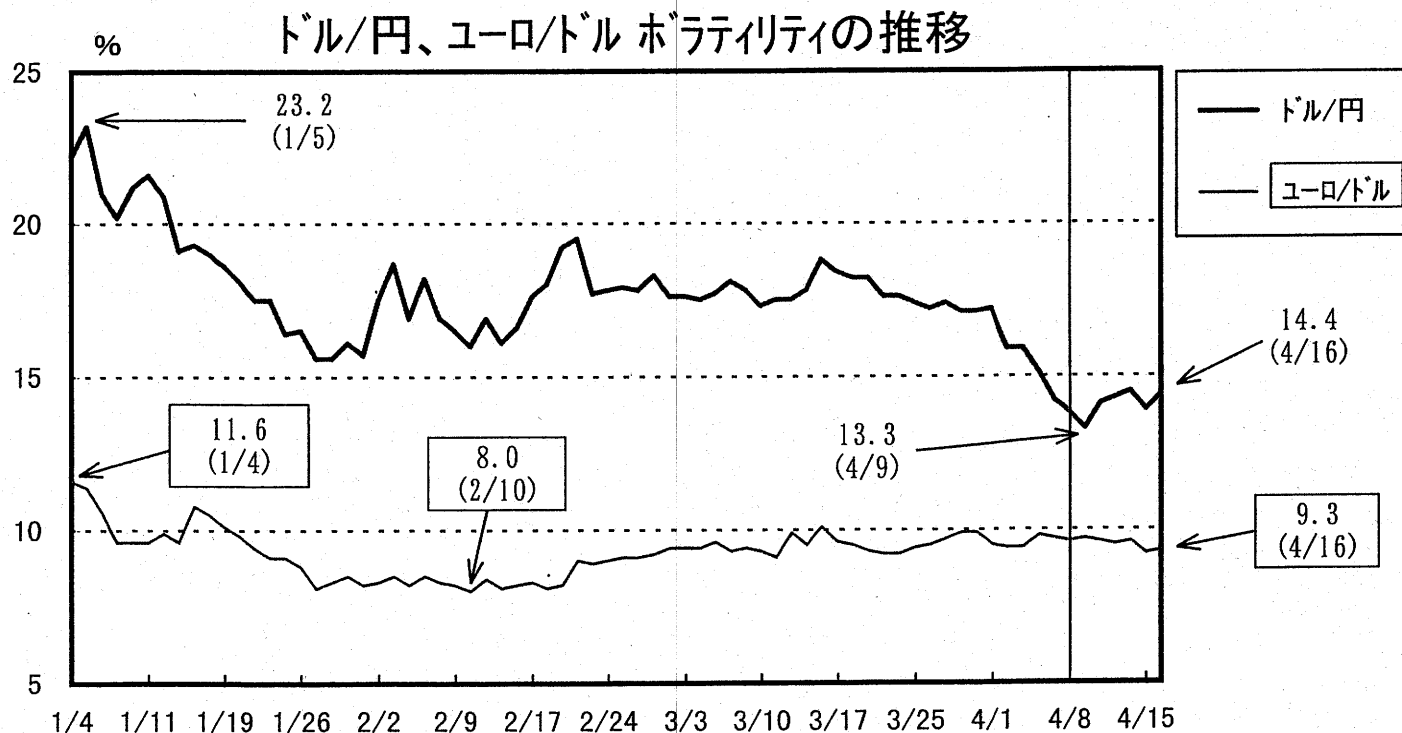
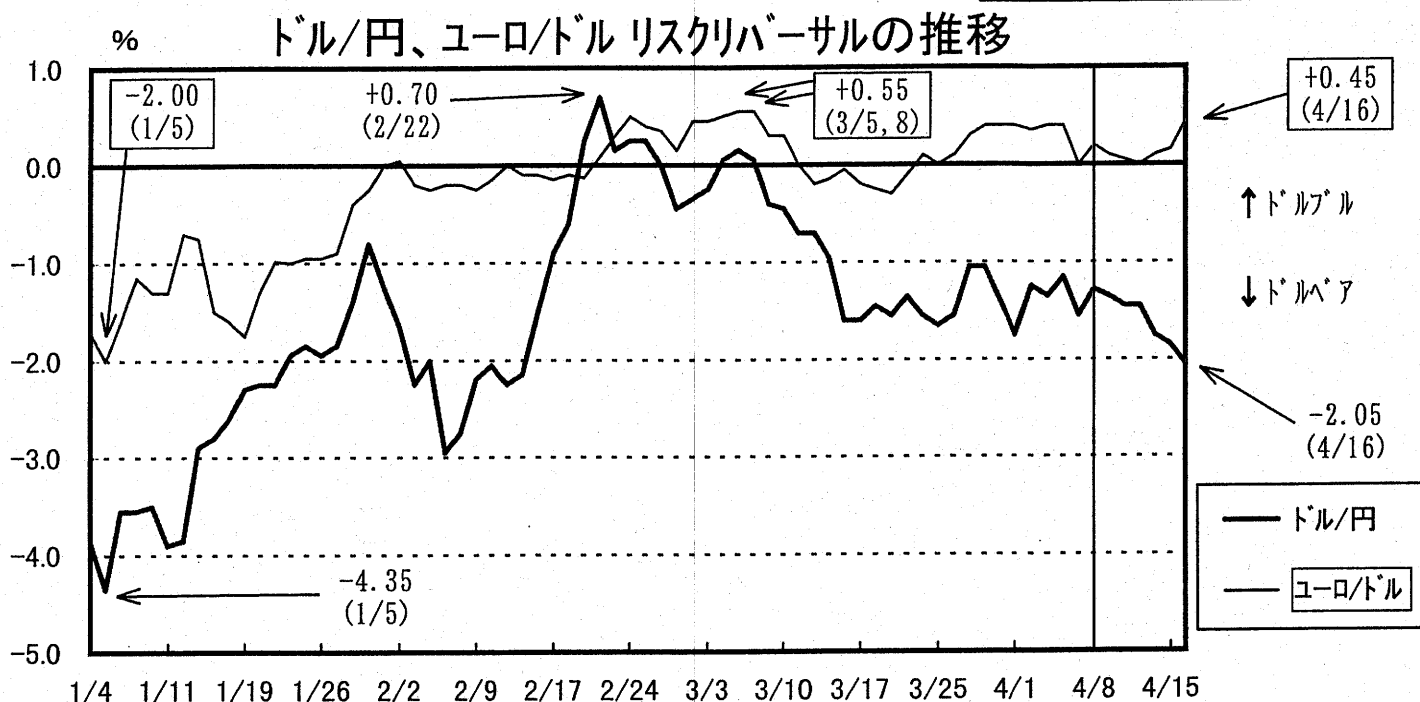
(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数 (4/2日は聖金曜日のためNY市場12時時点)。

(図表3)

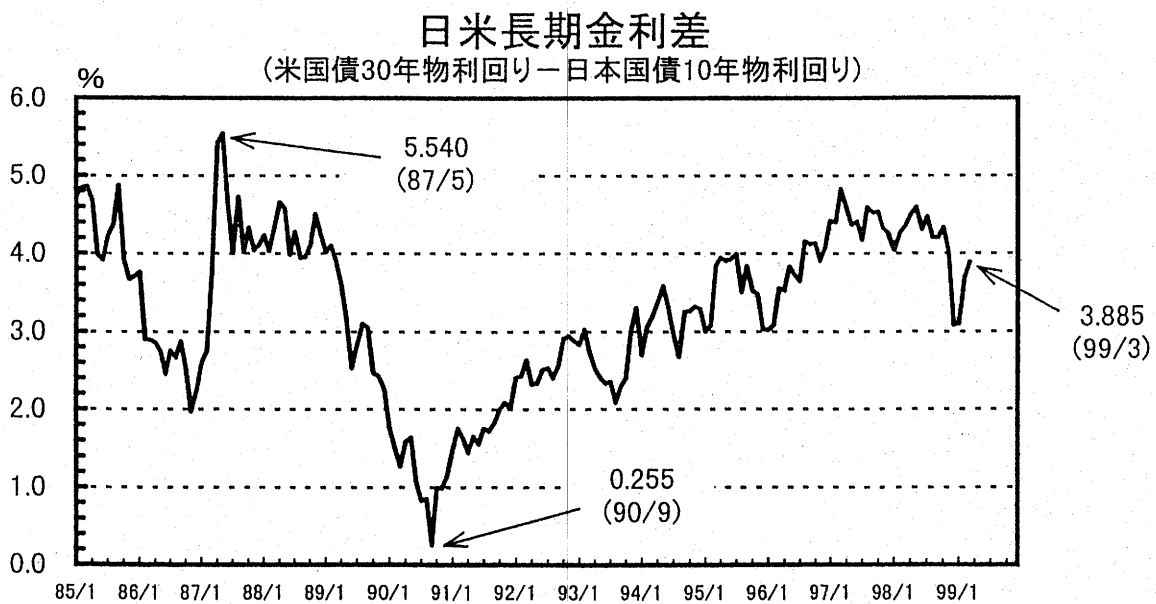
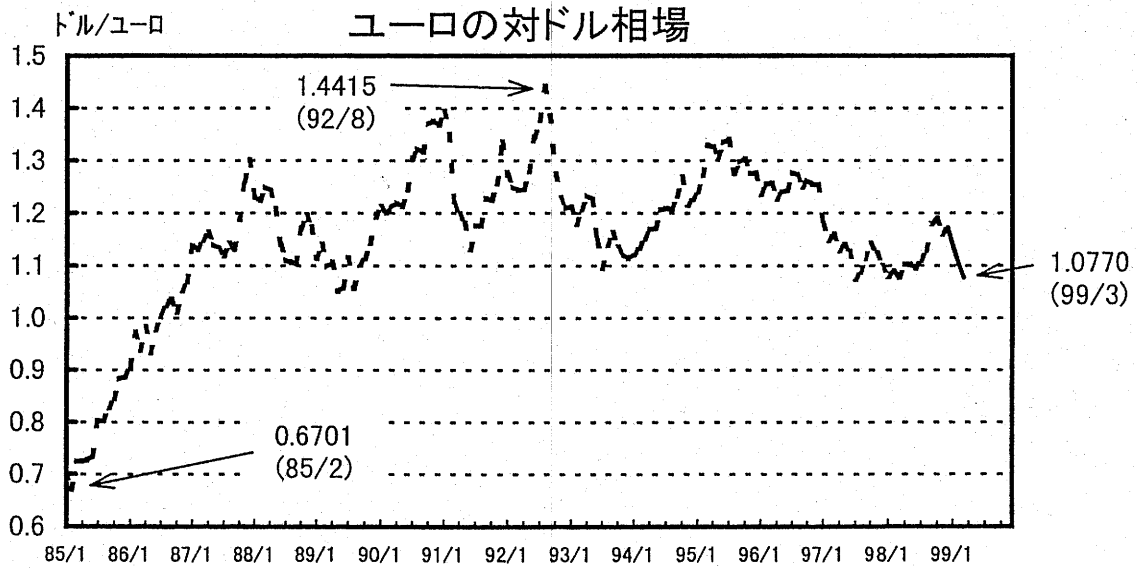
ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル(1M)とボラティリティ(1M)の推移

(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4月8日時点を示す



主要為替相場の長期的推移(85年以降)

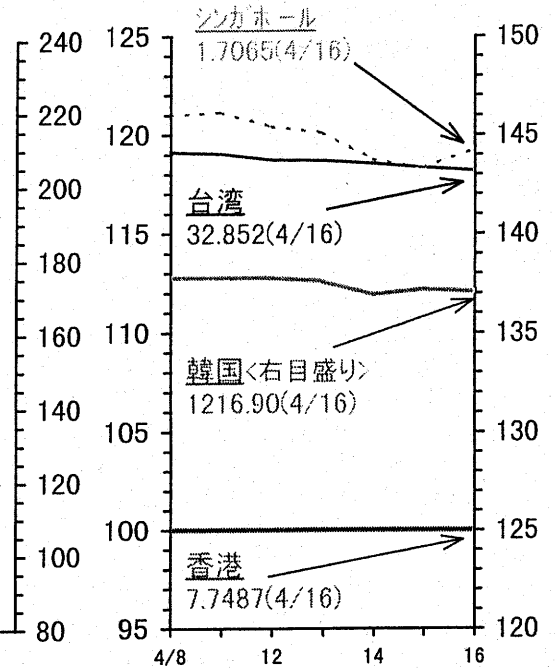
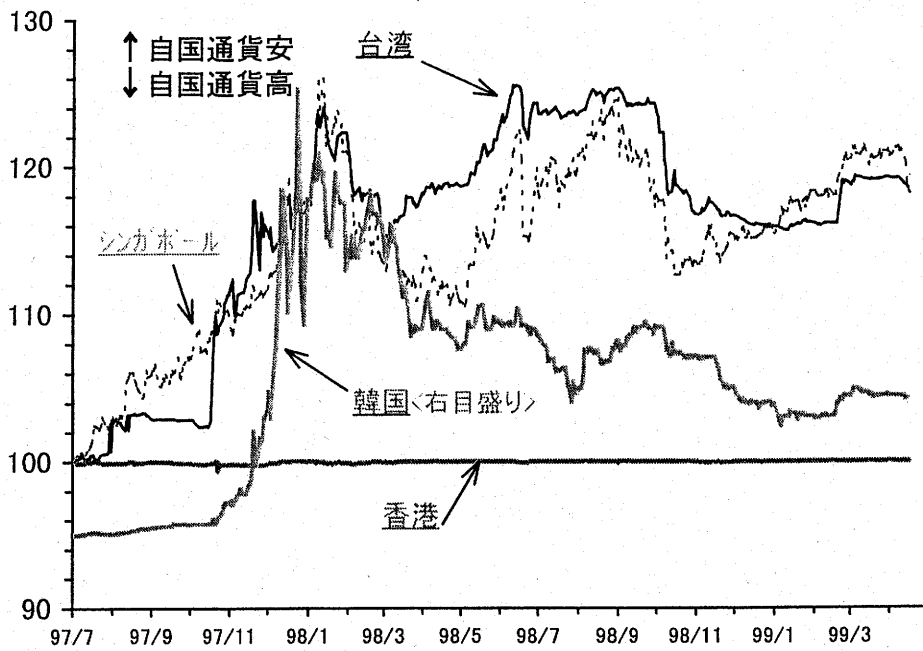


(注) 各計数は月末値 (為替レートはNY市場1.6時時点を使用)
(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

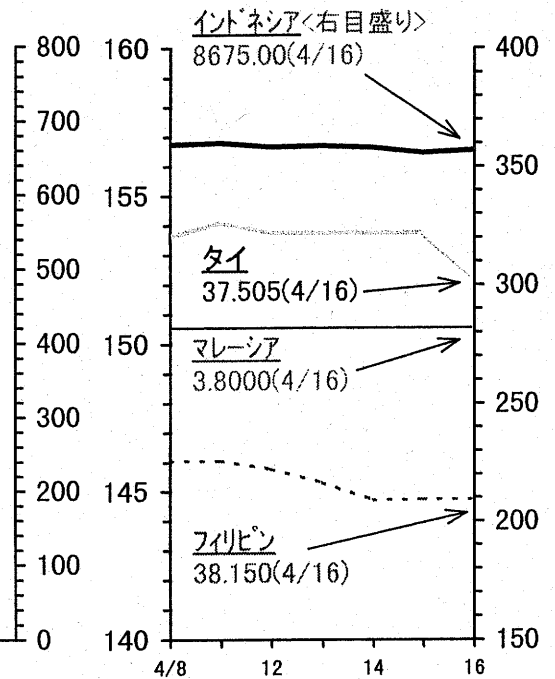
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(1997/6/30 = 100)

(1) NIEs



(2) ASEAN



(注) グラフ上の各線は、注釈のある場合を除き左目盛り。

*

▽ 対ドル為替レートの 97/7/1日対比下落率

(%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
4/16日時点	△27.0	△15.4	0.0	△16.2	△34.3	△72.0	△33.6	△30.9

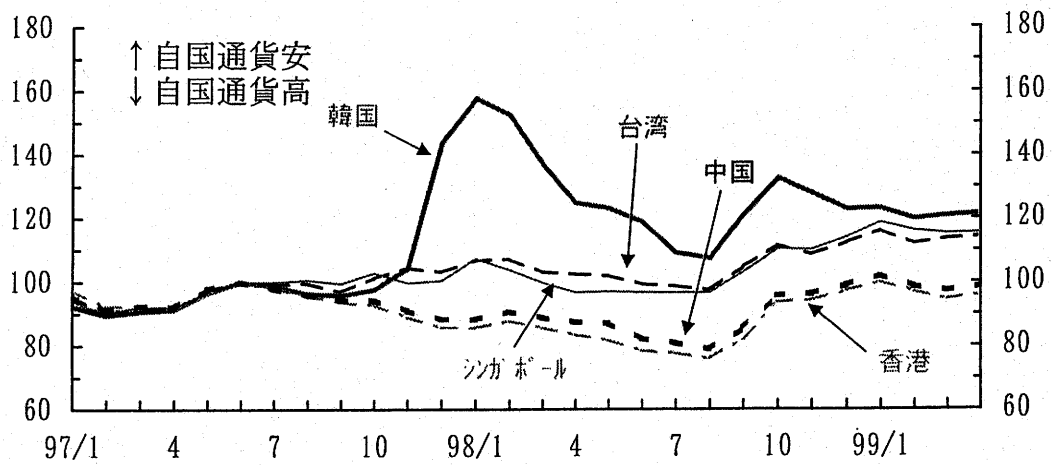
* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(図表6)

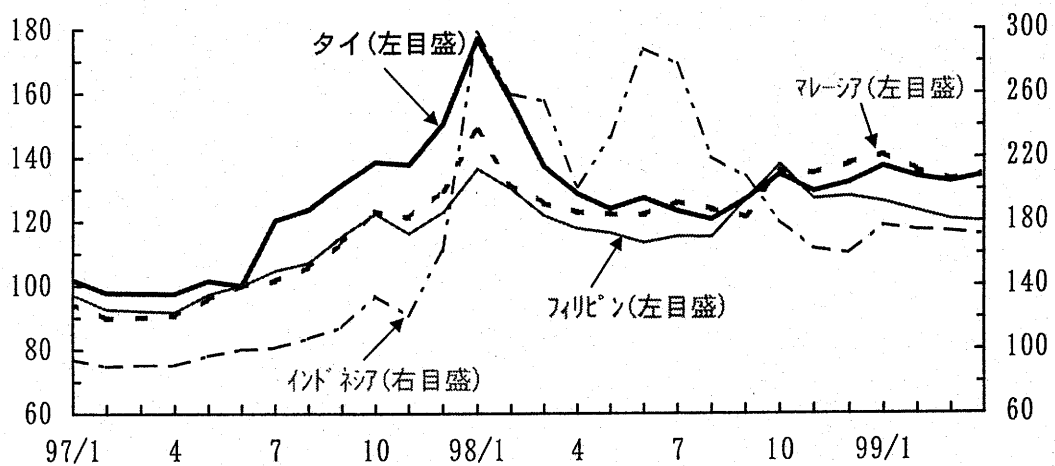
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



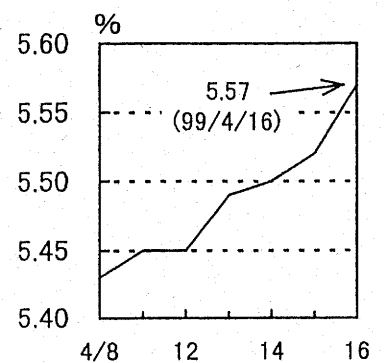
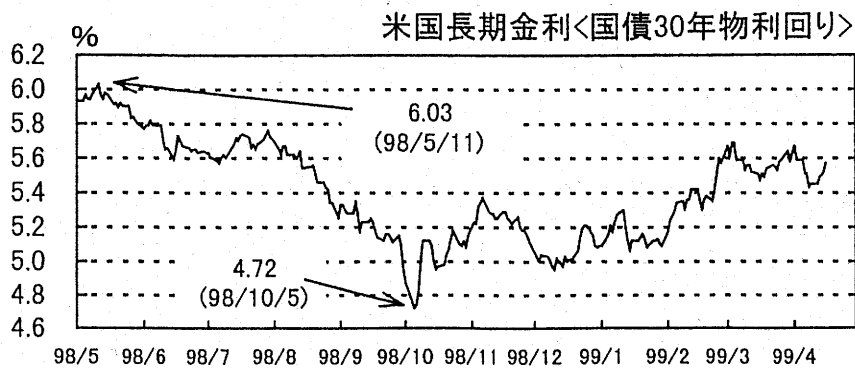
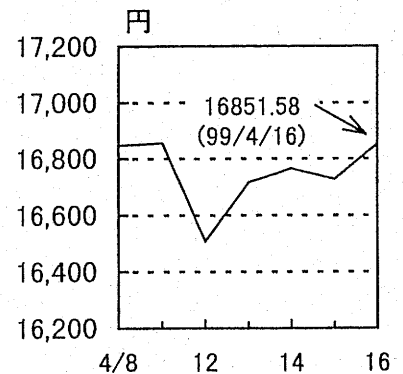
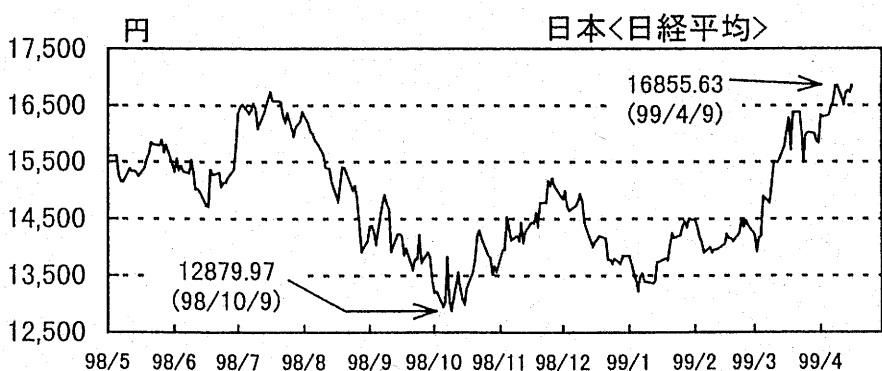
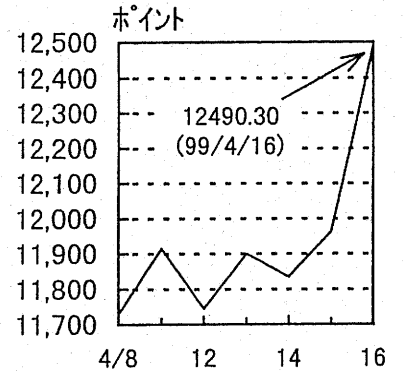
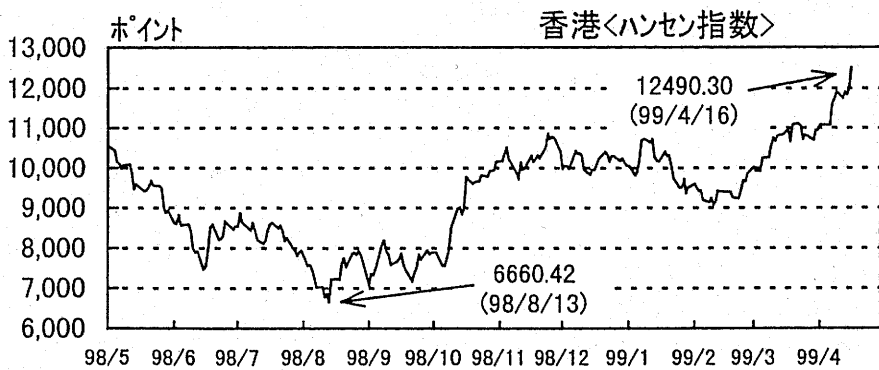
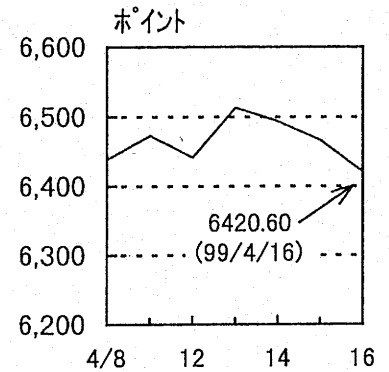
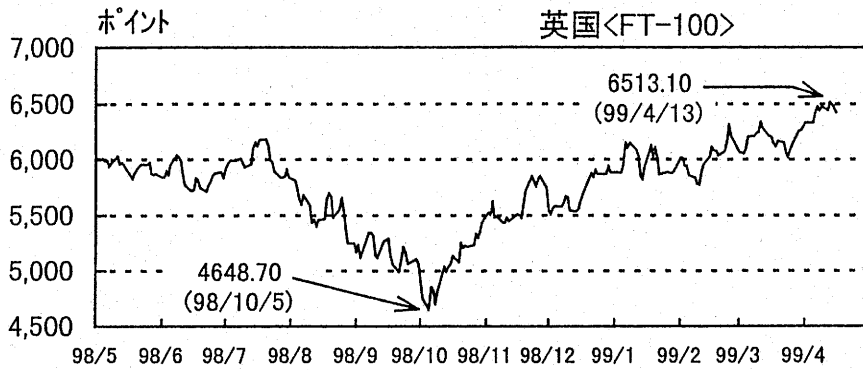
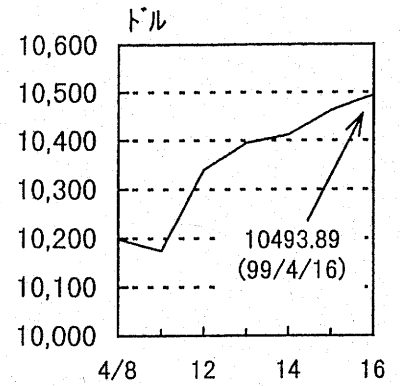
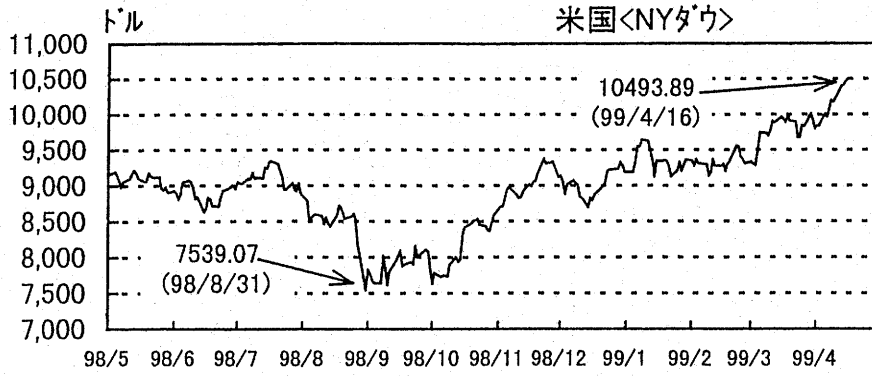
(注) 直近は4月16日のレート。

▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

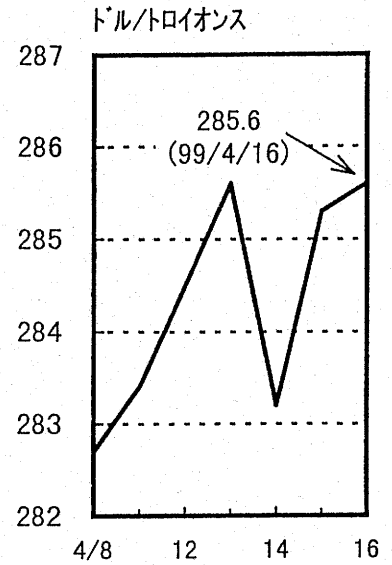
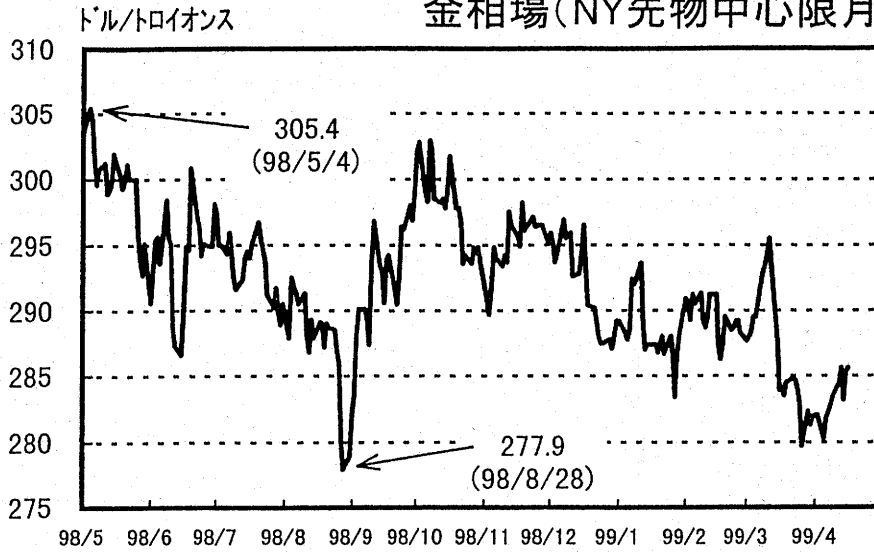
	直近 (99/4/16日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	▲2.4	1	3	▲2	(99/1月)
韓国	▲0.5	▲18	30	▲37	(98/1月)
台湾	▲2.5	▲13	2	▲14	(99/1月)
香港	▲1.5	4	4	0	(97/6月)
シンガポール	▲0.1	▲13	3	▲16	(99/1月)
タイ	▲1.5	▲26	32	▲44	(98/1月)
インドネシア	1.3	▲42	74	▲66	(98/1月)
マレーシア	▲1.6	▲26	10	▲33	(98/1月)
フィリピン	0.6	▲17	15	▲28	(98/10月)

世界の株価の推移

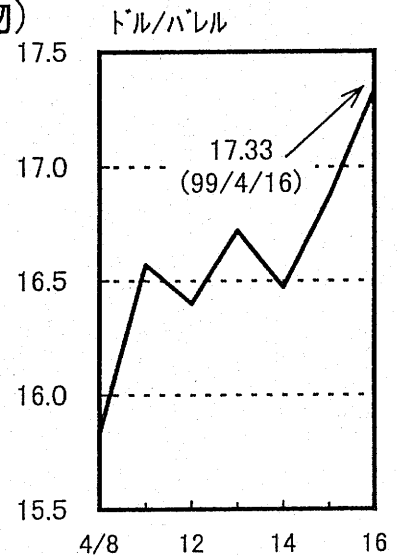


商品市況の推移

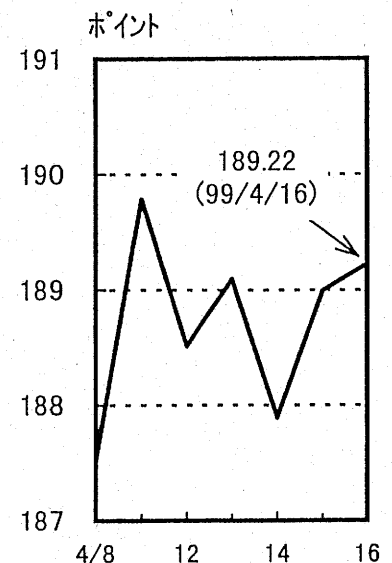
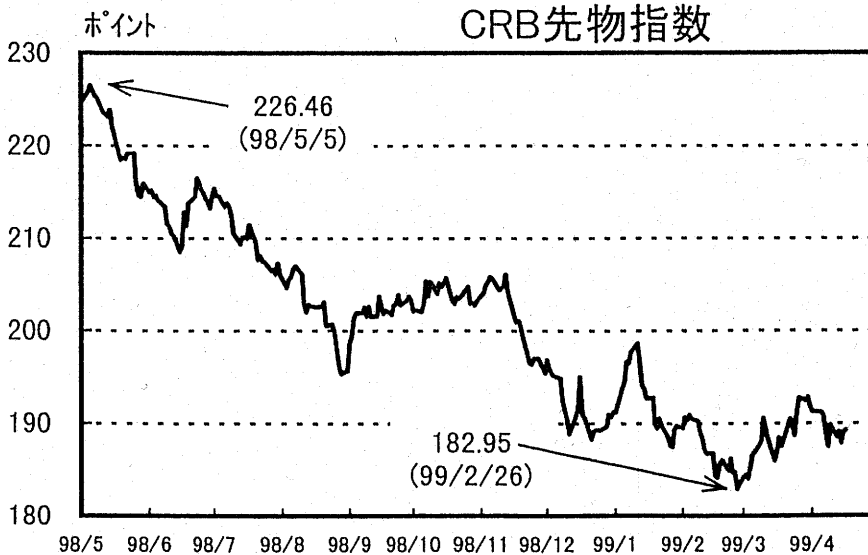
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数



(注) 67年平均を100とした指数

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(4月9日)後に判明したもの。
以下、(図表11)まで同じ。

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	98/12月	99/1月	2月	3月
1. 実質GDP ＜前期比年率、%＞	3.9	3.7	6.0					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、%＞	3.2	0.8	1.1		▲0.2	0.6	0.5	
3. 実質個人消費 ＜前期比、%＞	4.9	1.0	1.2		0.8	0.2	0.7	
4. 小売売上高 ＜前期比、%＞		▲0.0	2.3	3.5	1.1	1.3	1.7	0.2
(前年比、%)	5.1	3.9	6.4	8.6	7.1	5.6	8.9	11.2
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,603	1,519	1,684	1,681	1,777	1,615	1,737	1,689
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	132.2	124.1	132.0	126.7	128.9	133.1	133.9
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,637	1,701	1,792	1,750	1,820	1,790	1,766
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、%＞		4.3	▲4.3		2.6	9.3	▲7.0	
(前年比、%)	7.3	10.2	▲2.2		10.6	8.7	4.9	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,692.9	▲155.0	▲143.9		▲140.6	▲169.9		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	49.1	46.9	52.1	45.3	49.5	52.4	54.3
11. 鉱工業生産 ＜前期比、%＞		0.2	0.6	0.2	0.1	▲0.1	0.3	0.1
(前年比、%)	3.6	3.1	2.0	1.9	1.6	1.8	2.2	1.6
12. 製造業稼働率(%)	80.8	80.2	80.1	79.5	80.0	79.6	79.5	79.3
13. 失業率 (除く軍人、%)	4.5	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3	4.4	4.2
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月)	234	204	252	187	314	217	297	46
うち製造業	▲20	▲29	▲44	▲37	▲14	▲25	▲51	▲35
15. 時間当たり賃金 (全産業、前年比%)	4.0	4.1	3.7	3.6	3.7	3.9	3.5	3.4
(製造業、前年比%)	2.5	2.4	1.8	1.9	1.6	1.9	1.9	1.8
16. PPI＜前期比%＞		▲0.0	0.3	0.5	0.3	0.5	▲0.4	0.2
(前年比%)	▲0.9	▲0.6	▲0.5	0.8	▲0.1	0.9	0.5	0.8
コア(前年比%)	0.9	1.1	1.7	2.1	2.4	2.3	2.2	1.7
17. CPI＜前期比%＞		0.4	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2
(前年比%)	1.6	1.6	1.5	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7
コア(前年比%)	2.3	2.4	2.3	2.2	2.4	2.4	2.1	2.1
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%)	8.5	7.5	8.5	7.4	8.7	8.7	7.7	6.5
19. 公定歩合 (期末値、%)	4.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
20. FFRレート誘導目標水準 (期末値、%)	約4.75	約5.25	約4.75	約4.75	約4.75	約4.75	約4.75	約4.75

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース(除く非国防資本財受注)。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

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

欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)

(1) ユーロエリア

	97年	98年	98/3Q		4Q			99/1Q		
			8月	9月	10月	11月	12月	99/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)			0.7 2.8		0.2 2.3					
2. 小売売上数量 (前年比、%)	0.8		2.5	2.8	1.9	4.0				
3. 新車登録台数 (前年比、%)	3.9	7.6	7.1	7.9	1.2	15.3	7.3	5.1		
4. 輸出 (前年比、%)	14.4	3.7	1.6	▲4.1	▲6.5	▲0.3	▲3.9			
5. 輸入 (前年比、%)	13.6	5.0	1.9	0.7	▲2.7	1.6	▲2.5			
6. 貿易収支 [億 ECU]	884	832	61	41	67	72	72			
7. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)			0.2 4.3	0.0 3.1	▲0.1 2.4	▲0.2 2.1	▲0.3 ▲0.7	▲0.4 1.7		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	102.8	103.8	104.4	103.8	103.3	103.8	103.8	104.5	104.2	104.0
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	1	▲9	▲1	▲2	▲5	▲8	▲9	▲9	▲11	▲12
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲10	▲1	▲5	▲5	▲3	▲2	▲1	0	0	▲1
9. 失業率 (%)	11.6	10.9	10.8	10.8	10.7	10.6	10.6	10.5	10.5	
10. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)			▲0.3 ▲1.4	▲0.2 ▲1.6	▲0.4 ▲2.0	▲0.3 ▲2.4	▲0.4 ▲2.6	▲0.3 ▲2.7	▲0.1 ▲2.8	
11. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)			0.0 1.1	0.0 1.0	▲0.1 0.9	0.0 0.8	0.1 0.8	▲0.1 0.8	0.3 0.8	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%) (同3M移動平均)	4.3 4.5	4.5 4.9	4.3 4.4	4.4 4.5	4.8 4.6	4.6 4.6	4.5 4.9	5.6 5.1	5.2	
13. 主要リファイナンス・オペレート (期末値、%)								3.00	3.00	3.00※

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

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

・鉱工業生産の前期比は、直近3か月の平均値と3~5か月前の平均値との対比。

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

※ ・ECBでは、4月8日、主要リファイナンス・オペレートを▲50bps引下げ、2.50%とすることを決定・公表し、4月13日分オペより実施。

欧州の主要経済指標 (ドイツ)

(2) ドイツ

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	98/12月	99/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.8	3.6	▲1.5					
2. 小売売上数量 <前期比、%>		0.2	0.6		▲2.5	0.8	▲1.6	
(前年比、%)	0.0	1.2	0.9		1.6	▲2.0	▲1.5	
3. 製造業受注数量 <前期比、%>		▲0.5	▲3.6		▲0.4	1.9	▲1.7	
(前年比、%)	3.1	1.9	▲2.1		▲2.9	▲3.7	▲4.5	
うち 国内投資財 <前期比、%>		2.9	▲7.1		▲6.9	7.5	▲2.6	
(前年比、%)	6.9	9.9	0.3		▲3.4	▲8.8	▲5.7	
うち 海 外 <前期比、%>		▲1.9	▲2.4		2.9	▲0.8	0.6	
(前年比、%)	2.3	▲1.2	▲3.2		▲3.0	▲3.6	▲2.7	
4. 貿易収支 (億ユーロ)						62	59	
(億マルク)	1,286	108	100		60	(121)	(115)	
5. 鉱工業生産 <前期比、%>		1.1	▲2.4		0.5	2.9	▲3.4	
(前年比、%)	3.7	4.2	0.6		▲0.4	1.3	▲2.1	
6. 失業率 (%)	11.1	10.9	10.7	10.6	10.7	10.6	10.5	10.5
7. 失業者数 (千人)	4,279	4,209	4,130	4,089	4,148	4,082	4,076	4,073
8. 生産者物価 (鉱工業)								
<前期比、%>		▲0.4	▲0.9		▲0.1	▲0.6	▲0.1	
(前年比、%)	▲0.4	▲0.8	▲1.7		▲1.9	▲2.3	▲2.4	
9. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		0.3	0.0	▲0.3	▲0.1	▲0.3	▲0.1	0.2
(前年比、%)	1.0	0.7	0.4	0.3	0.4	0.2	0.2	0.4
10. マネーサプライ (M3)								
(前年4Q対比年率)	5.6	4.9	5.6		5.9			

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

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

欧州の主要経済指標 (フランス、英国)

(3) フランス

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	98/12月	99/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.2	1.5	2.9					
2. 実質家計消費 <前期比、%>		2.2	▲0.5		▲0.2	4.7	▲3.4	
(前年比、%)	5.9	6.7	4.3		3.8	5.3	4.6	
3. 貿易収支 (億ユーロ) (億フラン)	1,505.2	145.3	124.0		149.6	(94.8)		
4. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.3	0.1		▲1.2	0.6		
(前年比、%)	4.5	3.3	2.5		1.3	2.3		
5. 失業率 (%)	11.8	11.8	11.5		11.5	11.4	11.5	
6. 生産者物価 <前期比、%>		▲0.7	▲1.0		▲0.3	▲0.2	▲0.4	
(前年比、%)	▲0.9	▲1.3	▲2.3		▲2.5	▲2.7	▲3.1	
7. 消費者物価 <前期比、%>		▲0.2	0.0	0.0	0.1	▲0.3	0.3	0.4
(前年比、%)	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4
8. マネーサプライ(M3+P1) (前年比、%)	4.0	5.5	4.0		4.0			

(4) 英国

	98年	98/2Q	3Q	4Q	98/12月	99/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.1	1.2	1.1	0.3				
2. 小売売上数量 <前期比、%>		0.2	0.5	▲0.1	▲1.0	1.3	▲0.4	
(前年比、%)	3.0	3.1	2.9	1.4	0.7	1.1	1.3	
3. 貿易収支 (億ポンド)	▲206.0	▲16.0	▲17.6	▲21.0	▲22.4	▲28.3		
4. 鉱工業生産 <前期比、%>		1.4	0.0	▲0.9	▲0.8	▲0.4	0.0	
(前年比、%)	0.6	1.3	0.8	0.5	0.1	▲0.3	▲0.1	
5. 失業率 (%)	4.7	4.8	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6	
6. 生産者物価 <前期比、%>		0.4	▲0.1	▲0.4	0.1	0.0	0.2	
(前年比、%)	0.6	1.0	0.5	0.0	▲0.1	▲0.1	0.2	
7. 小売物価(除くモーゲージ金利) <前期比、%>		1.6	0.1	0.6	0.2	▲0.4	0.3	
(前年比、%)	2.6	2.9	2.5	2.5	2.6	2.6	2.4	
8. マネーサプライ(M4) (前年比、%)	8.2	9.4	9.3	8.2	8.2	7.6	7.4	
9. レボ金利 (期末値、%)	6.25	7.50	7.50	6.25	6.25	6.00	5.50	5.50

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

・貿易収支の四半期計数は月平均ベース。フランスは98年12月まではフラン、99年1月以降はユーロで表示。

()内はフラン換算額。

・英国失業率の四半期計数は期初月ベース。

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

※ ・BOEでは、4月8日、レボ金利を▲25bps引下げ、5.25%とすることを決定・実施。

(図表11)

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**	98/2Q (1~6月)	3Q (1~9月)	4Q (1~12月)
中国	8.8	7.8	7.0前後	7.0	7.2	7.8
韓国	5.0	▲5.8	2.0	▲7.2	▲7.1	▲5.3
台湾	6.8	4.8	4.7	5.2	4.7	3.7
香港	5.3	▲5.1	約0.5	▲5.1	▲6.9	▲5.7
シンガポール	8.0	1.5	▲1.0~+1.0	1.6	▲0.6	▲0.8
タイ	▲1.3	▲8.0*	1.0	▲12.0	▲11.0	-
インドネシア	4.9	▲13.7	0.0	▲12.3	▲18.4	▲19.5
マレーシア	7.7	▲6.7	1.0	▲6.8	▲9.0	▲8.1
フィリピン	5.2	▲0.5	2.5~3.2	▲0.8	▲0.7	▲1.6

* 政府見通し。

** 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、%)

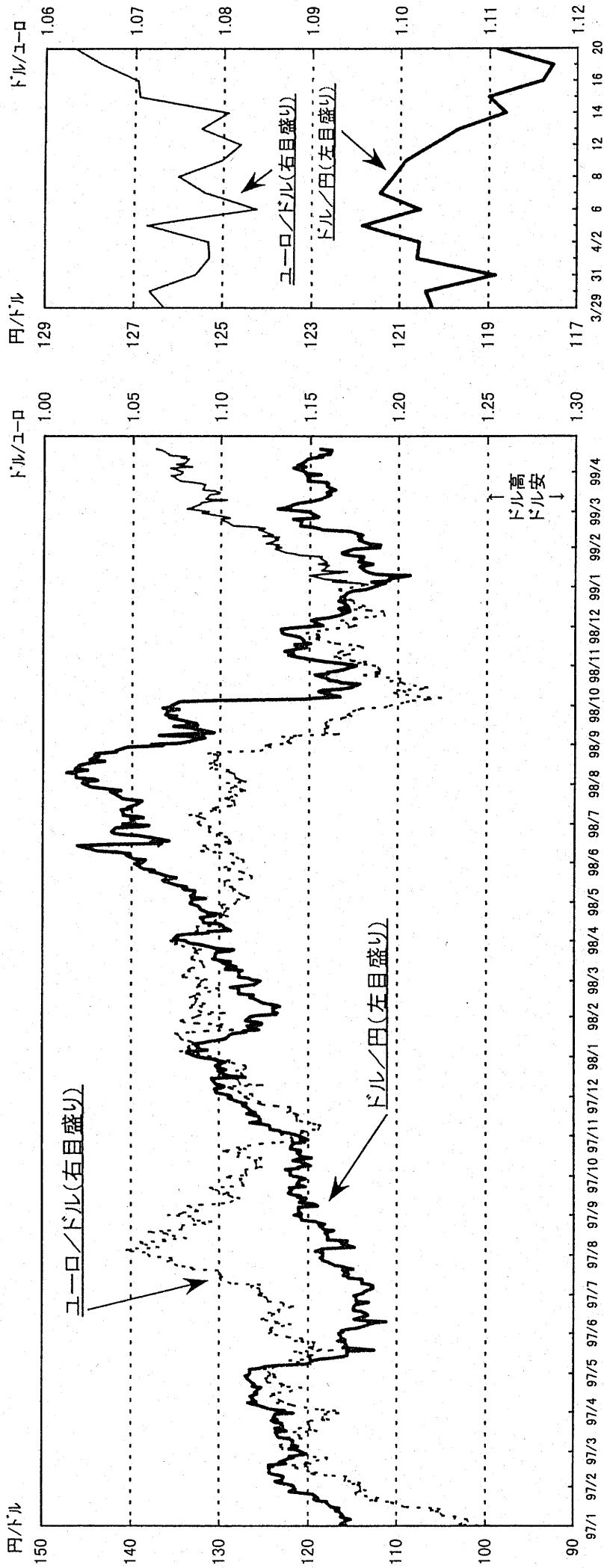
	1997年	1998年	98/3Q	4Q	99/1Q	98/12月	99/1月	2月	3月	対GDP 輸出比率 (97年)
N I E s 計	3.6	▲7.6	▲11.3	▲10.6	-	▲8.7	3.1	▲13.9	-	
韓国	5.0	▲2.8	▲10.8	▲3.0	▲5.3	3.7	3.7	▲16.0	▲1.9	30.8
台湾	5.3	▲9.4	▲9.8	▲13.0	3.5	▲13.8	28.8	▲12.5	▲1.6	43.1
香港	4.1	▲7.5	▲10.4	▲13.7	-	▲13.6	▲6.7	▲10.1	-	108.7
シンガポール	0.0	▲12.1	▲14.9	▲12.4	-	▲10.6	▲3.8	▲17.4	-	129.8
A S E A N 計	5.1	▲4.0	▲5.7	▲2.7	-	0.1	-	-	-	
タイ	2.9	▲5.0	▲6.1	▲6.4	-	▲3.8	▲0.7	-	-	34.3
インドネシア	7.3	▲8.6	▲9.4	▲16.6	-	▲17.1	▲27.7	-	-	24.9
マレーシア	0.5	▲6.9	▲10.9	5.2	-	11.8	12.3	▲1.4	-	79.9
フィリピン	22.8	16.9	19.2	11.4	-	13.1	22.0	15.3	-	30.7

(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1997年	1998年	98/3Q	4Q	99/1Q	98/12月	99/1月	2月	3月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	8.6	11.0	▲10.0	11.5	8.0	(1-2月) 10.6	▲9.0
全社会固定資産投資	10.1	14.1	28.1	-	-	-	-	(1-2月) 28.3	-
消費財小売総額	11.1	6.8	7.0	-	-	-	5.9	(1-2月) 8.1	-
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲3.3	▲2.8	▲2.9	▲2.7	▲2.8	▲2.8	▲3.0
マネーサプライ M2(未残)	17.3	15.3	16.0	15.3	▲17.3	15.3	14.4	18.0	▲17.8
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲2.2	▲7.3	▲7.9	4.3	▲10.8	▲10.2	▲3.6
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	▲2.8	▲5.4	▲11.0	▲7.4	13.9	▲4.2	▲2.3
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	128.3	81.8	▲27.3	23.0	14.9	22.8	▲16.0
外貨準備高(国家保有分) <未残・億米ドル>	1,398.9	1,449.6	1,411.1	1,449.6	▲146.0	1,449.6	-	-	▲146.0

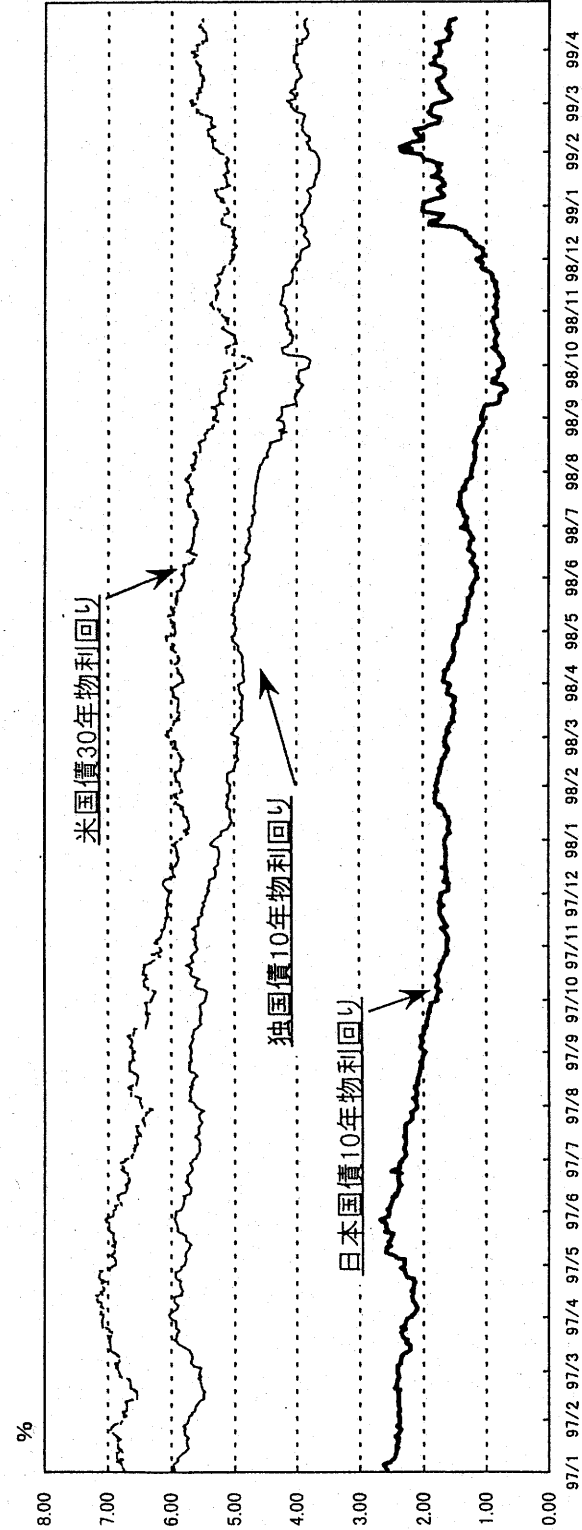
為替相場



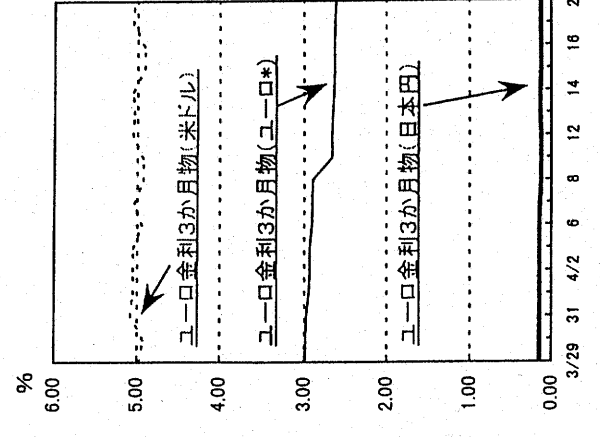
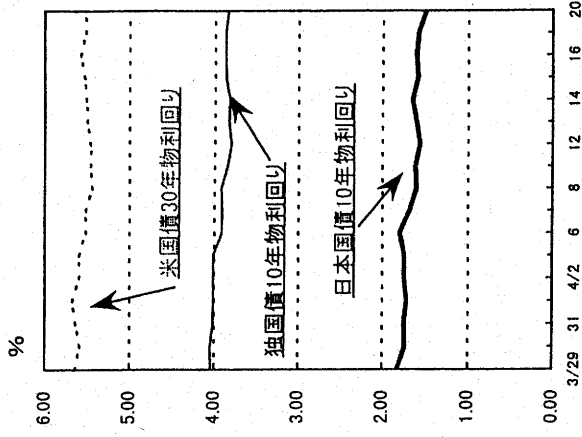
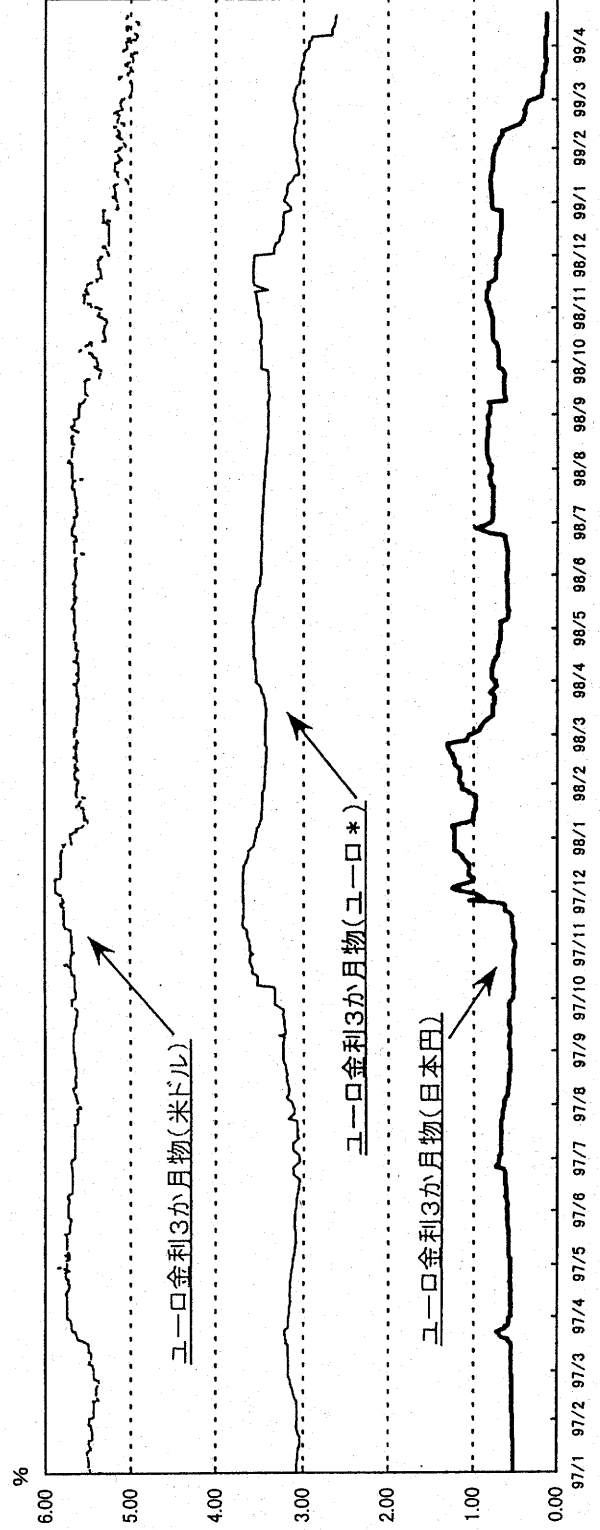
(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数。
(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

市場金利

(1) 長期



(2) 短期



(注) 98年12月30日までは独マルク、99年1月4日よりユーロ (Euribor)。

IMFの世界成長率見通し

(実質GDP、前年比%・変化幅%ポイント)

	97年 実績	98年 実績見込み	99年	
			IMFの見通し (99/4月時点)	
				(98/12月時点 比変化幅)
米 国	3.9	3.9	3.3	(+1.5)
E U	2.7	2.8	1.8	(▲0.4)
うち ユーロエリア	2.5	2.9	2.0	(▲0.4)
うち ドイツ	2.2	2.8	1.5	(▲0.5)
フランス	2.3	3.1	2.2	(▲0.4)
うち 英 国	3.5	2.1	0.7	(▲0.2)
ア ジ ア(9か国)	7.0	1.6	3.8	(+0.3)
うち NIEs	6.0	▲1.5	2.1	(+1.6)
ASEAN4	3.8	▲9.4	▲1.1	(+0.3)
中 国	8.8	7.8	6.6	(0.0)
ラ 米	5.2	2.3	▲0.5	(▲2.0)
日 本	1.4	▲2.8	▲1.4	(▲0.9)
世界計	4.2	2.5	2.3	(+0.1)

(出所) IMF World Economic Outlook (99年4月20日公表)

経済活動の現状評価

—— 4月9日会合以降のレビュー ——

1. 概況

- 前回の金融政策決定会合以降、公共工事請負金額等の経済指標が発表されたが、前回の基調判断を変えるような材料はとくにない。まず、公共工事請負金額が2、3月と連続して大幅増となったことは、当面の景気には明るい材料である。また、設備投資関連指標（機械受注）は、前回指摘したとおり、足許の設備投資の減少テンポが幾分緩まっていることを示唆する内容となった。一方、個人消費関連指標（百貨店売上高）については、3月の計数はやや弱めであるが、一進一退の域を出ていないとみられる。

2. 公共投資・純輸出関連の指標

（公共投資）

- 公共工事請負金額は（図表1、2）、国・地方とも経済対策に関する発注が集中したことから、季調済前月比でみて、2月+43.5%の後、3月も+25.2%の大幅増となった（1～3月の前期比も+33.9%＜前年比+52.7%＞と極めて高い伸び）。ただし4月以降は、発注のテンポが鈍ることが見込まれる。

—— 国については、4月以降の請負のペースが概ね前年並みで推移しても、前年度からの繰り越し額が大きいため、これを含めた15兆円超¹の上期施行方針は達成される計算となる。

¹ 3月23日に、「上半期においては、期末における契約済額が、全体として過去最高の前倒しを図った平成10年度上半期末実績（約13.6兆円）と比較して10%を上回る伸びとなることを目指して、積極的な施行を図る」ことが閣議決定された。

(国際収支統計)

- 名目経常収支 (図表 3、4) をみると、季調済前月比では、1月+11.5%の後、2月は-19.2%となるなど、引き続き振れの大きな動きとなっている。四半期ベースでは、10~12月に前期比-4.9%の後、1~2月も10~12月対比-4.9%の減少となっているが、これには、2月の輸入が航空機の大量購入によって増加したことなどが響いており、基調としては横這い圏内の推移とみられる。

3. 設備投資関連の指標

- 設備投資関連の指標をみると (図表 5、6)、機械受注が2月に前月比+5.0%増加し、1~2月平均の10~12月対比でも+2.0% (10~12月前期比-2.8%) の小幅増加となっている。これには、設備投資に繋がらない携帯電話の発注増が寄与している点を割り引いてみる必要がある²が、それでも、足許については、これまでの設備投資の大幅な減少テンポが幾分緩くなっている可能性を示唆するものである。

—— 受注統計の内容と機械メーカーやリース会社等から得られた情報を突き合わせると、足許の受注の増加には、金融システム不安の緩和や資金繰り難の緩和等からこれまで先送りされてきた情報化・事務合理化投資が集中したことが寄与している模様である。

4. 家計支出関連の指標

- 個人消費関連の指標をみると (図表 7、8)、3月の都内百貨店売上高は、衣料品や身の回り品を中心に前月比でみて減少した (-4.3%)。また、旅行取扱額は、2月も減少傾向が続いている。

—— ミクロ情報により、4月入り後の販売動向を窺うと、百貨店・チェ

² 携帯電話については、新規格製品の発注が進んだことが、受注の増加に寄与したとみられる。仮に、機械受注から携帯電話の伸長が目立つ通信業を除くと、10~12月前期比-7.6%の後、1~2月は10~12月対比+0.4%と横這い圏内の推移となっている。

ーストアでは、3月よりは幾分回復しているが、販売地合いは全体として1～2月と変わらないとの声が多い。

なお、こうした大手ヒアリング先からは、「地域振興券が売上げ増に結び付いている」という声は引き続き聞かれていない。

- 住宅投資関連の指標では、3月の首都圏・新築マンションの販売が（図表9、10）、季調済前月比+29.0%と大幅な増加となった（1～3月でも前期比+18.9%）。この結果、販売在庫は4ヶ月連続で前月に比べ減少した。

—— 近畿圏についても、首都圏ほどの勢いはないが、基調的には販売増加・在庫減少という傾向が窺われる。

—— 最近のマンション販売動向について、業界では、「4月に入ると公庫金利が上昇したので、さすがに駆け込みがみられた3月程の勢いはないが、それでも高水準が続いている」との声が多い。

- マンションについては、在庫に過剰感が残ることから、販売増が速やかに着工増に結びつく可能性は大きくないとみられるが、こうした環境の好転によって、夏場頃にはマンション着工の減少傾向に歯止めが掛かる可能性が高い。

5. 生産関連の指標

- 2月の鉱工業統計の確報をみると（図表11）、速報と比べ、生産（季調済前月比、速報-0.6%→確報-0.2%）が上振れた一方、出荷（-2.3%→-2.4%）は殆ど変わらず、また在庫率（109.8→111.0）は上方修正された。

—— この結果、3月の生産予測指数を前提とすると、1～3月の生産は前期比+0.6%となる見込み（速報時+0.4%）。

—— 2月の稼働率指数は94.4と、前月（94.8）よりも幾分低く、昨年10～12月平均（94.4）と同水準（前掲図表5）。

6. 地価関連の指標

- 3月末時点の市街地価格指数は（図表 12、13）、全国、6大都市ともに、商業地、住宅地の下落率が再び拡大した。

—— なお、業界からのヒアリングによれば、住宅地については、直近では住宅販売の改善傾向を映じて下落テンポが鈍化しているとの指摘が多い。

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- (図表 1) 公共投資関連指標
- (図表 2) 公共投資の推移

- (図表 3) 輸出入関連指標
- (図表 4) 名目経常収支

- (図表 5) 設備投資関連指標
- (図表 6) 設備投資先行指標

- (図表 7) 個人消費関連指標
- (図表 8) 個人消費(季調済系列)

- (図表 9) 住宅関連指標
- (図表10) マンション販売動向

- (図表11) 生産・出荷・在庫関連指標

- (図表12) 地価関連指標
- (図表13) 地価の推移

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	98/7~9月	10~12	99/1~3	99/1月	2	3
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	6.4 (4.9)	6.2 (10.4)	8.2 (52.7)	1.9 (0.0)	2.8 (38.8)	3.5 (89.0)
うち国等の発注 〈ウェイト 33.2%〉	8.8 (17.1)	2.0 (0.7)	2.1 (32.8)	2.6 (53.5)	0.6 (-8.1)	0.9 (41.9)	1.1 (76.6)
うち地方の発注 〈ウェイト 66.8%〉	17.7 (9.1)	4.4 (6.5)	4.1 (3.2)	5.7 (52.0)	1.3 (3.7)	1.9 (37.1)	2.4 (104.7)
		<11.1>	<-3.6>	<33.9>	<-5.6>	<43.5>	<25.2>
		<12.3>	< 3.1>	<23.7>	<-13.9>	<42.6>	<29.2>
		<10.5>	<-6.7>	<39.1>	<-1.4>	<44.0>	<23.5>

(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：%

97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
98.5	87.1	92.2	94.7	97.0	95.2	94.2
(-5.5)	<-4.0>	< 5.9>	< 2.7>	< 5.1>	<-1.9>	<-1.1>

(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。

2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。

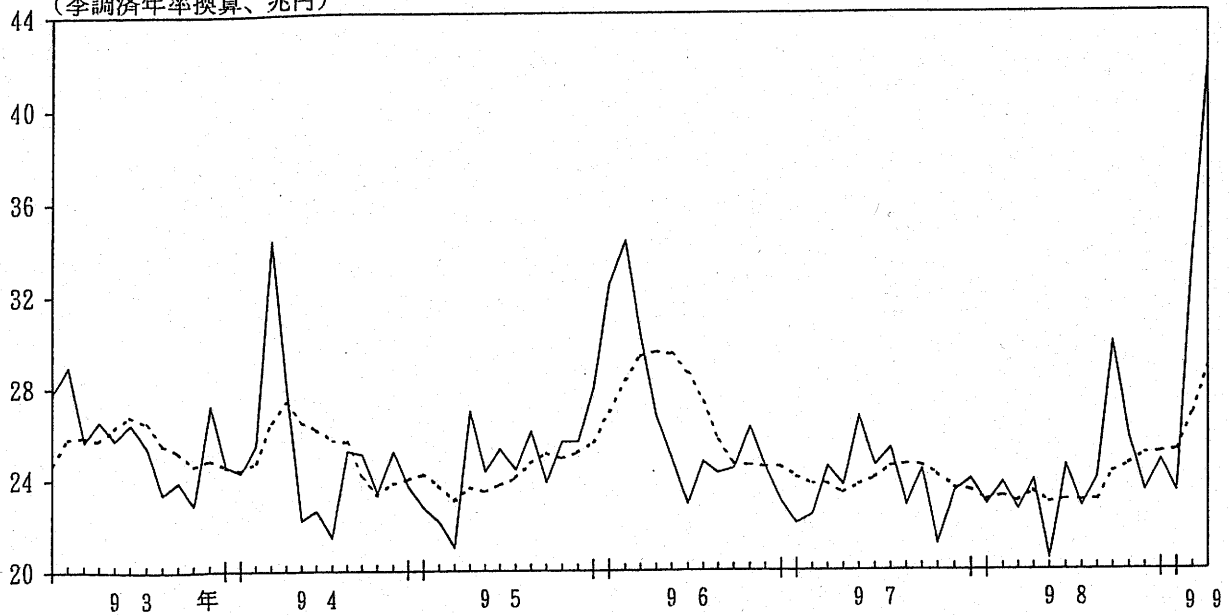
3. 99/1~3月は1~2月の平均値。

(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

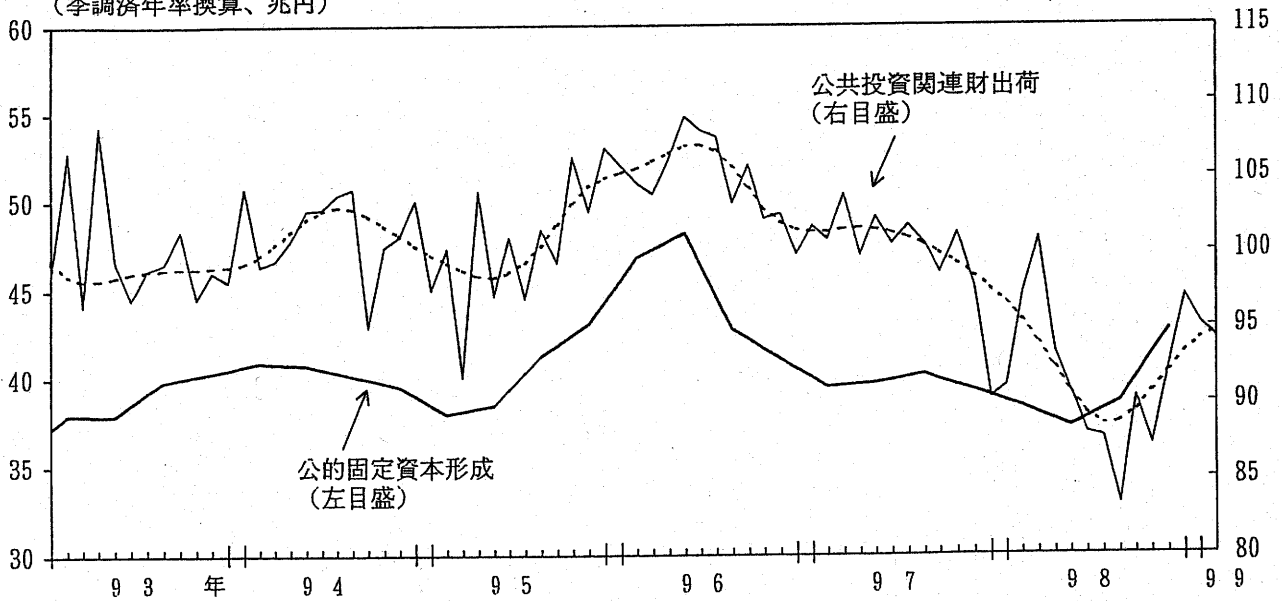
(季調済年率換算、兆円)



(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」

輸出入関連指標

<実質輸出入>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
実質輸出	(9.6)	< 1.5> (-2.8)	<-1.9> (-4.7)	< 2.3> (-2.6)	< 5.4> (-3.5)	< 7.8> (0.2)	<-10.8> (-5.3)
実質輸入	(-2.1)	< 2.4> (-9.7)	<-1.8> (-7.5)	< 5.7> (-2.5)	< 0.2> (-9.4)	< 1.9> (-8.9)	< 6.9> (5.1)

(注) 1. X-11による季節調整値。なお、99/1~3月は、1-2月実績の四半期換算値。

2. 98年年間補正後の計数。

<国際収支>

— 季調済: 兆円(名目GDP比率は%)、< >内は前期(月)比: %

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
経常収支	12.95	4.15 < 7.7>	3.95 <-4.9>	3.76 <-4.9>	1.24 <-8.1>	1.39 < 11.5>	1.12 <-19.2>
[名目GDP比率]	[2.6]	[3.4]	[3.2]				
貿易・サービス収支	7.28	2.38 <-7.3>	2.17 <-8.9>	2.45 < 12.7>	0.72 < 1.8>	1.02 < 41.5>	0.61 <-39.8>

(注) 99/1~3月は、1-2月実績の四半期換算値。

<通関収支>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
輸出数量	(10.5)	<-0.4> (-2.3)	<-2.9> (-6.3)	< 1.1> (-4.4)	< 1.5> (-5.4)	< 6.0> (-1.2)	<-8.5> (-7.3)
輸入数量	(-0.5)	< 1.5> (-6.8)	< 0.5> (-4.5)	< 8.3> (4.1)	<-1.9> (-7.4)	< 4.3> (-2.1)	< 8.2> (11.4)

(注) 98年年間補正後の計数。99/1~3月は、1-2月実績の四半期換算値。

— 原計数・名目: 兆円、()内は前年比: %

	97年度	98/4~6月	7~9	10~12	98/12月	99/1	2
輸出総額	51.41 (11.7)	13.17 (4.2)	13.17 (4.2)	12.19 (-10.2)	4.13 (-12.2)	3.45 (-10.6)	3.59 (-12.2)
輸入総額	39.96 (0.7)	9.43 (-5.9)	9.43 (-5.9)	8.52 (-16.2)	2.72 (-21.6)	2.69 (-22.0)	2.66 (-5.7)
収支尻	11.45 (79.8)	3.74 (42.8)	3.74 (42.8)	3.67 (7.8)	1.41 (14.3)	0.76 (86.7)	0.94 (-26.6)

(注) 98年年間補正後の計数。

<為替相場>

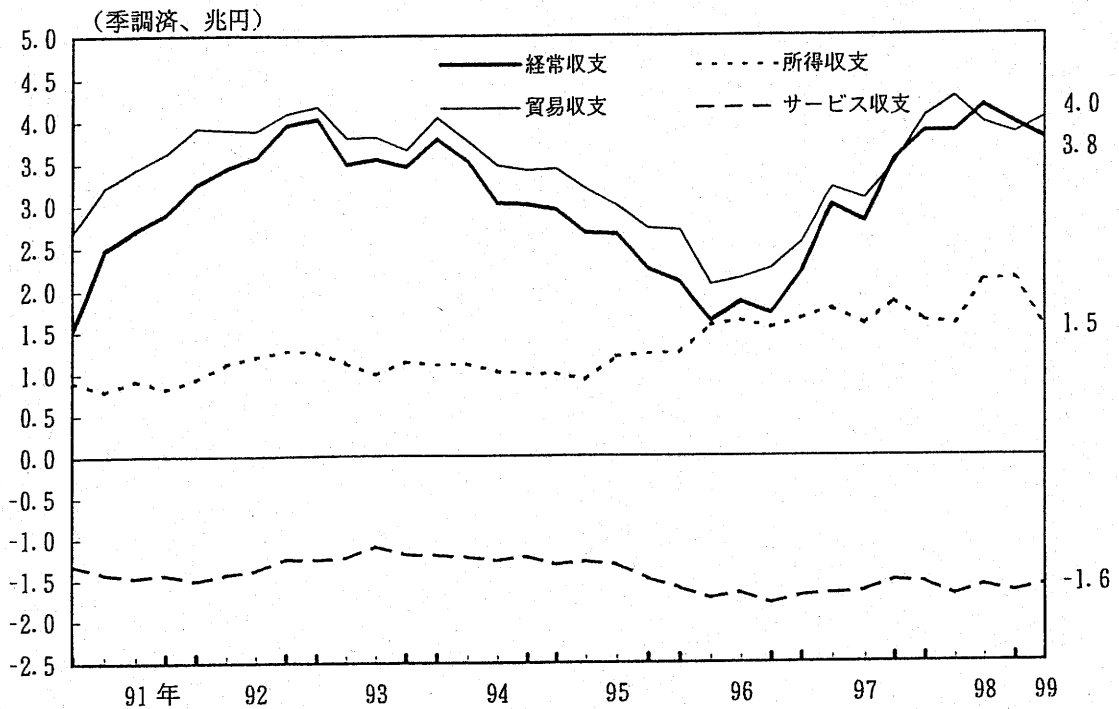
	96年末	97	98	98/11月末	12	99/1	2	3
ドル=円	115.98	129.92	115.20	123.83	115.20	115.98	120.32	119.99
DM=円	74.62	72.60	68.91	72.34	68.91	.....	.....	.....
ユーロ=円	.....	.....	.....	.....	.....	132.32	132.28	128.88

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、

日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

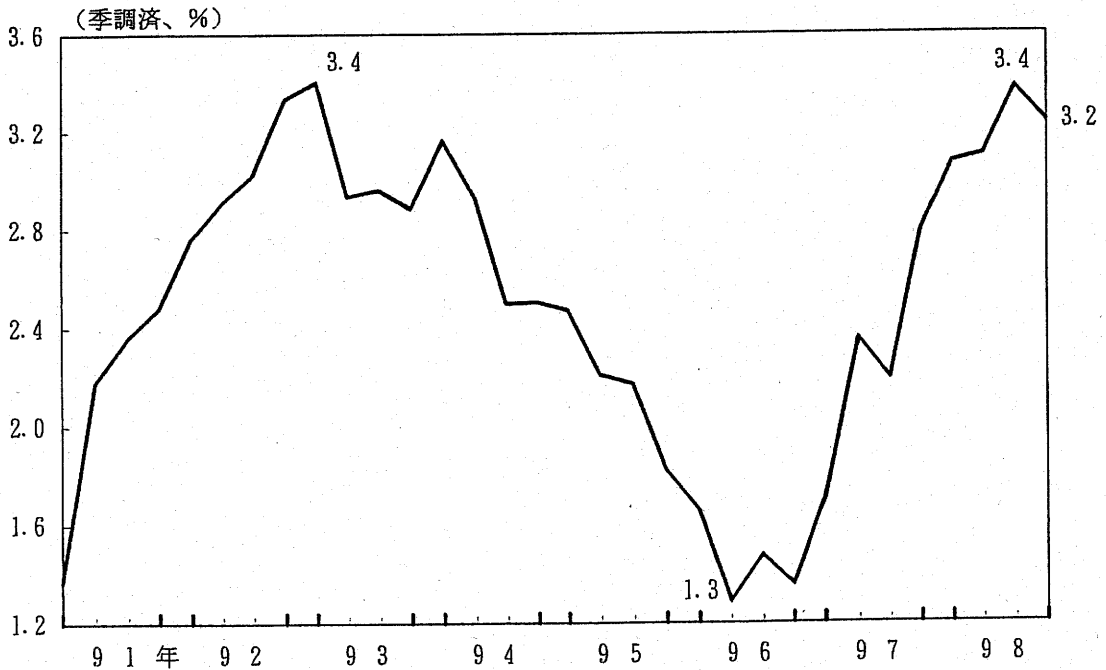
名目経常収支

(1) 経常収支の内訳



(注) 99/1Qは1-2月実績の四半期換算値。

(2) 名目経常収支対名目GDP比率



(資料) 日本銀行「国際収支統計月報」、経済企画庁「国民所得統計」

設備投資関連指標

< 先行指標等 >

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3 ^(注)	98/12月	99/1	2
機械受注	(-3.9)	< -0.8 >	< -2.8 >	< 2.0 >	< -3.1 >	< -1.7 >	< -5.0 >
[民需、除く船舶・電力]		(-20.3)	(-17.8)		(-14.3)	(-22.9)	(-8.9)
うち製造業	(2.2)	< -2.1 >	< -9.8 >	< 0.6 >	< -0.5 >	< 2.1 >	< -4.5 >
うち非製造業	(-8.3)	< 0.1 >	< 3.2 >	< 3.2 >	< -4.8 >	< -3.9 >	< 12.9 >
建築着工床面積	(-2.6)	< -3.3 >	< -10.4 >	< 7.1 >	< -5.1 >	< -1.3 >	< 23.8 >
[民間非居住用]		(-18.2)	(-22.9)		(-24.6)	(-19.6)	(-4.4)
うち鉱工業	(0.6)	< -15.6 >	< -12.1 >	< 19.0 >	< -12.9 >	< 20.0 >	< 15.8 >
うち非製造業	(-3.9)	< -0.3 >	< -10.0 >	< 5.0 >	< -5.4 >	< -4.4 >	< 24.7 >
一般資本財出荷	(2.2)	< -0.7 >	< -4.0 >	< 1.0 >	< 2.8 >	< 0.7 >	< -0.5 >
		(-13.3)	(-14.8)		(-14.4)	(-17.4)	(-9.1)
稼働率指数(95年平均=100)	102.7	94.9	94.4		93.8	94.8	94.4

(注) 1、2月実績の10~12月平均対比。なお、機械受注の99/1~3月の業界見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力) -6.4%、製造業 -1.4%、非製造業(除く船舶・電力) -10.5%となっている。

< 法人企業統計季報 >

— < >内は季調済前期比、()は前年比: %

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

< 設備投資アンケート調査 >

— < >内は季調済前期比、()は前年比: %

	97年度 実績	98年度 計画	98/4~6月 実績	7~9月 実績	10~12月 実績見込	98/10~99/3月 計画
法人企業動向調査(12月)	(0.6)	(-6.3)	< 0.1 >	< -2.5 >	< -6.5 >	-
			(-2.2)	(-5.2)	(-3.8)	(-8.6)
うち製造業	(7.6)	(-7.0)	< -6.3 >	< 1.2 >	< -8.1 >	(-11.5)
うち非製造業	(-2.8)	(-5.8)	< 3.5 >	< -4.0 >	< -5.4 >	(-7.0)

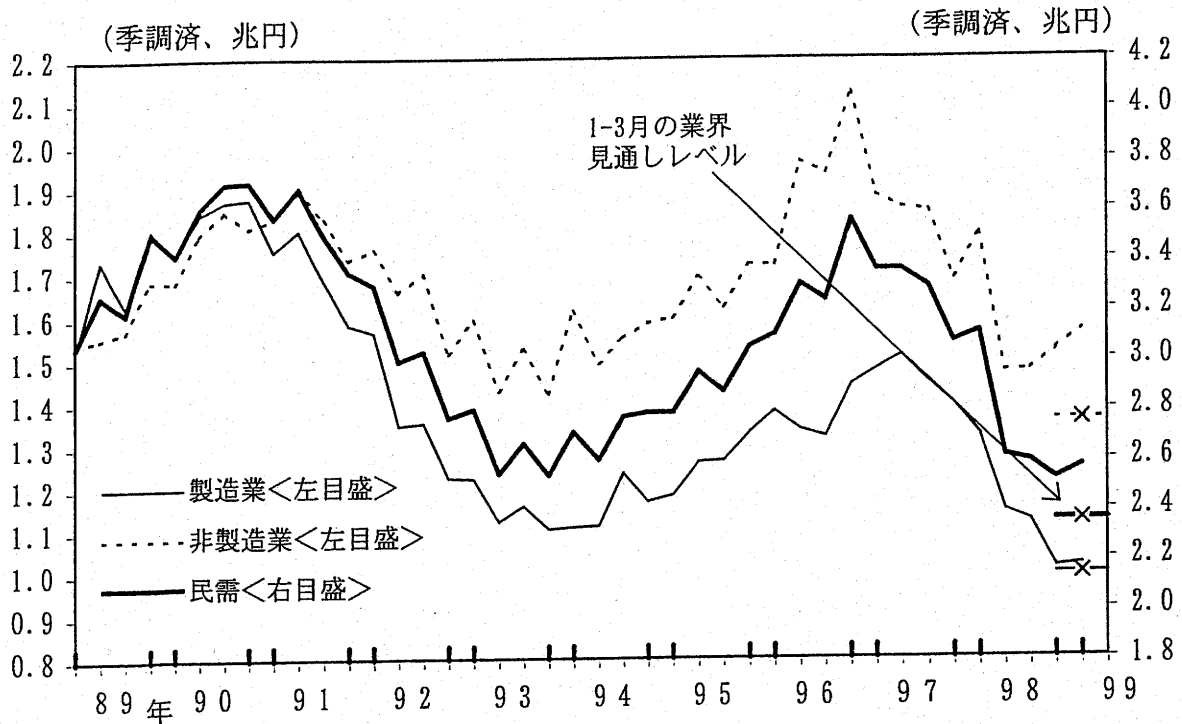
— 前年比、%、()内は前年3月調査時点

	97年度実績	98年度実績見込み	99年度計画
全国短観(3月調査)			
全産業	-3.0 (-4.5)	-5.0 (-9.3)	-13.0
製造業	4.2 (0.0)	-11.6 (-10.5)	-15.1
非製造業	-6.4 (-6.7)	-2.4 (-8.6)	-12.3
うち大企業			
全産業	-1.5 (1.8)	-5.4 (-5.7)	-9.4
製造業	5.7 (3.4)	-12.2 (-7.1)	-9.5
非製造業	-6.0 (0.8)	-1.0 (-4.8)	-9.3
うち中小企業			
全産業	-4.6 (-18.0)	-7.8 (-19.2)	-26.2
製造業	3.7 (-10.0)	-12.1 (-24.2)	-31.4
非製造業	-7.9 (-21.4)	-6.1 (-16.9)	-24.4

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

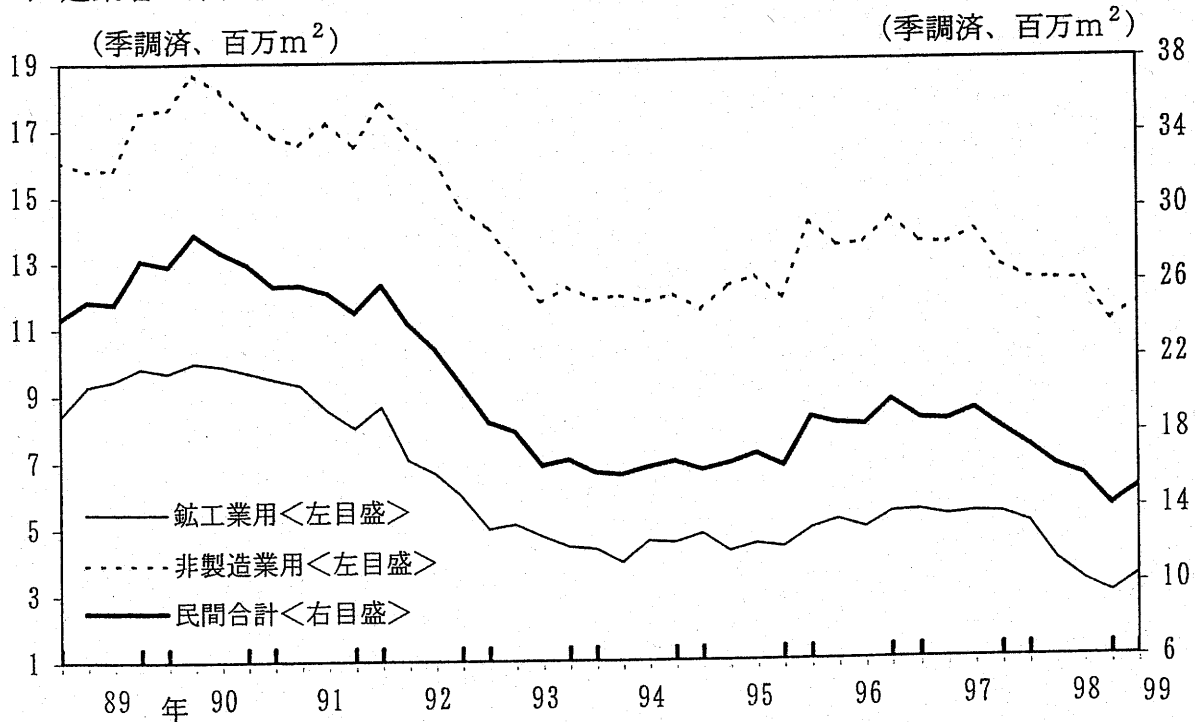
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 99/1~3月は1、2月実績を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)



(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 99/1~3月は1、2月実績を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

個人消費関連指標

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

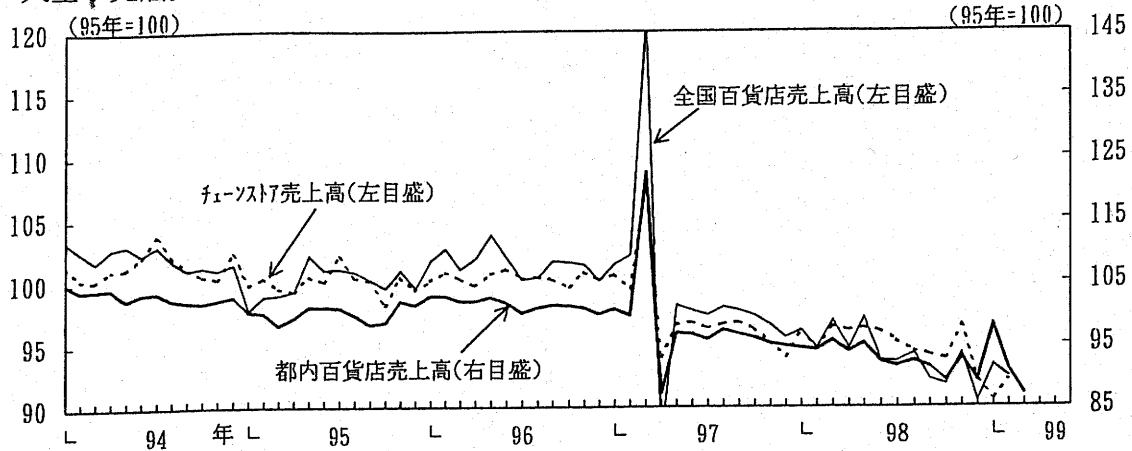
	97年度	98/7~9	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2	3
消費水準指数(全世帯)	(-2.1)	(-1.9)	(0.2)	(-0.6)	(-0.2)	(1.9)	(-3.1)	
		<-0.3>	<0.7>	<-1.7>	<-2.9>	<2.2>	<-4.1>	
小売業販売額(実質)	(-5.5)	(-3.0)	(-5.4)	(-4.7)	(-5.7)	(-5.7)	(-3.6)	
[141,811]		<-1.0>	<-2.9>	<0.2>	<-1.5>	<-0.1>	<2.1>	
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-14.4)	(-1.8)	(-17.0)	(-5.4)	(-22.7)	(-0.9)	(-5.4)	(-7.2)
[332万台]		<0.3>	<-11.8>	<7.0>	<8.1>	<10.6>	<-8.1>	<-3.7>
家電販売(NEBAベース、実質)	(-3.3)	(14.2)	(15.0)	(15.1)	(11.6)	(12.4)	(18.2)	
[2,322]		<6.9>	<3.6>	<-3.5>	<-7.2>	<-0.5>	<4.6>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-5.0)	(-4.5)	(-4.5)	(-2.2)	(-5.8)	(-1.9)	(-2.6)	
[10,865]		<-1.9>	<-1.3>	<0.8>	<-4.1>	<3.2>	<-1.0>	
都内百貨店売上高	(-7.7)	(-5.0)	(-5.4)	(-2.8)	(-6.5)	(4.5)	(-3.4)	(-8.5)
[2,353]		<-2.1>	<-1.5>	<1.8>	<-3.9>	<9.9>	<-7.1>	<-4.3>
全国チェーンストア売上高	(-5.1)	(-2.5)	(-1.4)	(-3.6)	(-2.2)	(-4.2)	(-2.9)	
[16,720]		<-1.6>	<-0.6>	<-3.0>	<-4.6>	<-1.5>	<1.5>	
旅行取扱額(主要50社)	(-2.2)	(-3.2)	(-7.0)	(-4.3)	(-7.3)	(-4.2)	(-4.4)	
[5,979]		<0.3>	<-4.4>	<-0.8>	<-3.3>	<1.3>	<-2.1>	
うち国内	(-1.4)	(-2.0)	(-4.5)	(-1.9)	(-3.7)	(-1.9)	(-2.0)	
うち海外	(-3.5)	(-4.6)	(-10.4)	(-6.3)	(-11.3)	(-6.8)	(-5.9)	
平均消費性向(家計調査、％)	71.2	70.0	71.8	69.4	71.9	70.9	67.8	

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

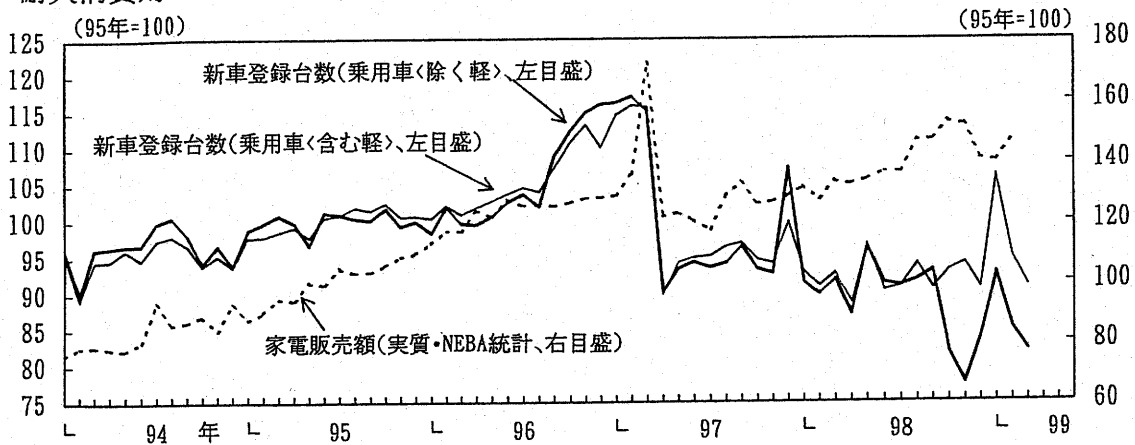
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

個人消費 (季調済系列)

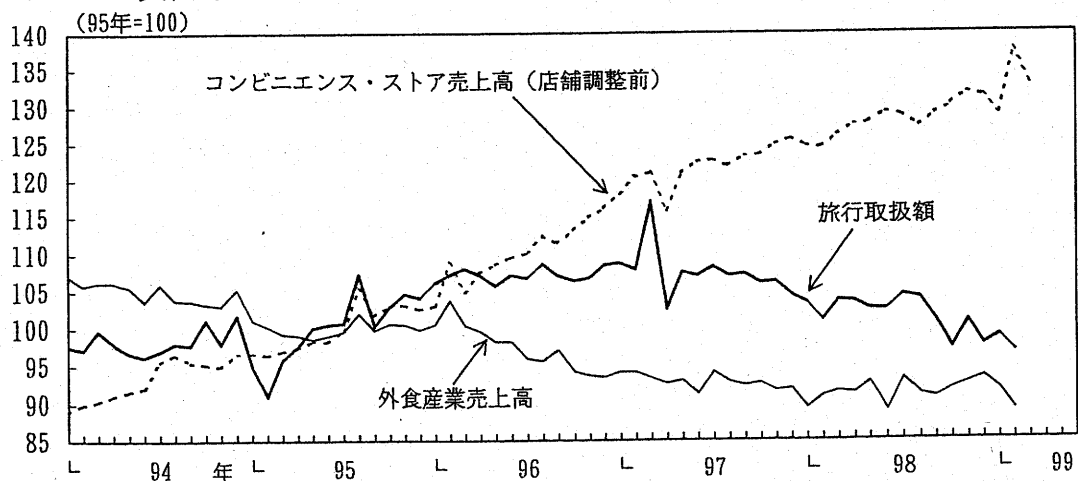
(1) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



(2) 耐久消費財



(3) サービス支出等



(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。

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

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

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：%

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
総戸数	134.1	114.9	112.8	117.5	114.9	115.7	119.4
	(-17.7)	<- 6.7> (-12.2)	<- 1.8> (-13.2)	< 4.2> (-10.2)	< 5.6> (-10.8)	< 0.7> (-11.2)	< 3.2> (- 9.4)
持家	45.1	42.2	41.6	43.6	42.2	40.0	47.2
	(-29.1)	<- 4.9> (- 1.8)	<- 1.4> (- 1.9)	< 4.8> (0.6)	< 3.0> (- 2.4)	<- 5.3> (- 8.7)	< 17.9> (9.0)
分譲	35.1	27.0	26.6	28.8	28.8	29.3	28.2
	(- 0.4)	<-10.7> (-19.5)	<- 1.7> (-24.1)	< 8.1> (-16.9)	< 12.4> (-12.5)	< 2.0> (-17.1)	<- 3.9> (-16.8)
貸家系	54.0	45.7	44.6	43.4	44.1	45.8	41.1
	(-16.0)	<- 8.0> (-16.1)	<- 2.4> (-14.7)	<- 2.5> (-14.7)	< 4.0> (-15.7)	< 3.7> (- 8.9)	<-10.1> (-20.1)

(注) 99/1~3月の季調済年率換算戸数は、99/1~2月の平均。前期比は、99/1~2月平均の98/10~12月平均対比。前年比は99/1~2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/1回	2	3	4	98/1	2	3	4
公庫申込戸数	(-47.7)	(-60.3)	(-21.9)	(-33.2)	(13.3)	(28.8)	(49.9)	(75.1)
基準金利 (%)	3.10	→	3.00	→	2.75	2.55	2.00	2.20

<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	98/7~9月	10~12	99/1~3	99/1月	2	3
総販売戸数	(15.1)	<2.7> (-0.7)	<13.7> (19.7)	<18.9> (56.9)	<5.4> (62.5)	<-3.0> (38.6)	<29.0> (72.5)
期末在庫（戸）	9,199	10,510	10,461	9,199	9,917	9,220	9,199
新規契約率 (%)	73.3	69.5	73.6	78.6	75.1	81.6	79.2

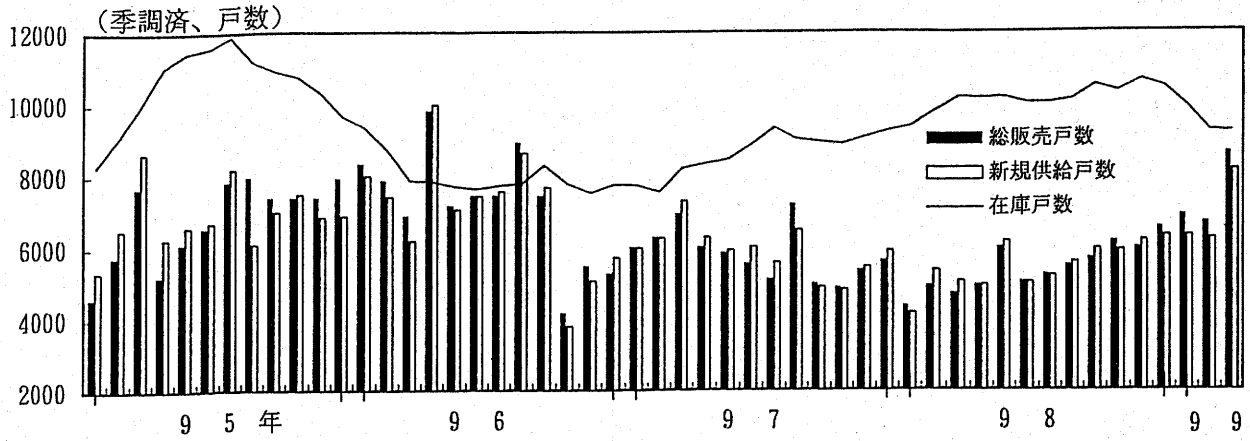
(注) X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」、
不動産経済研究所「首都圏マンション市場動向」

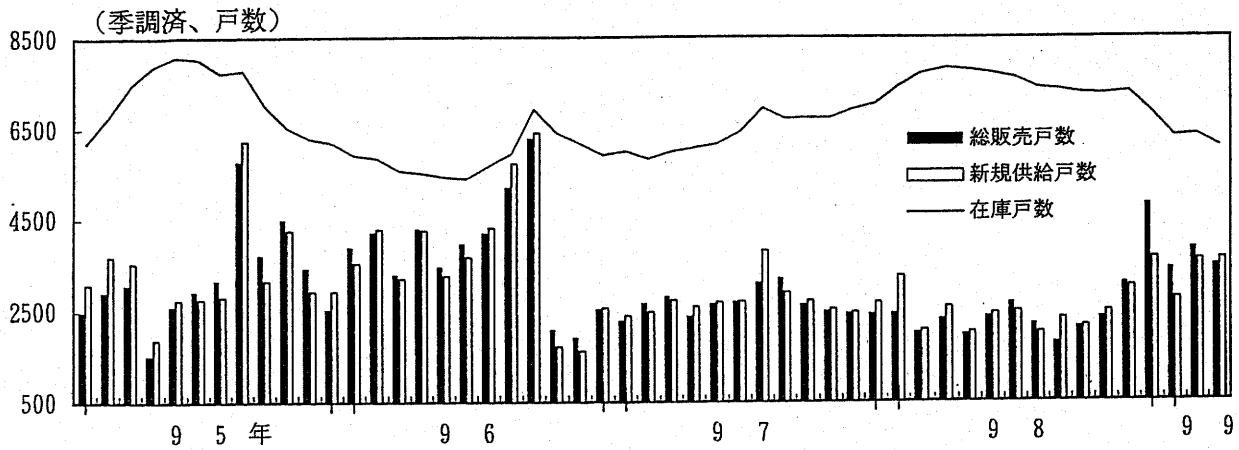
(図表10)

マンション販売動向

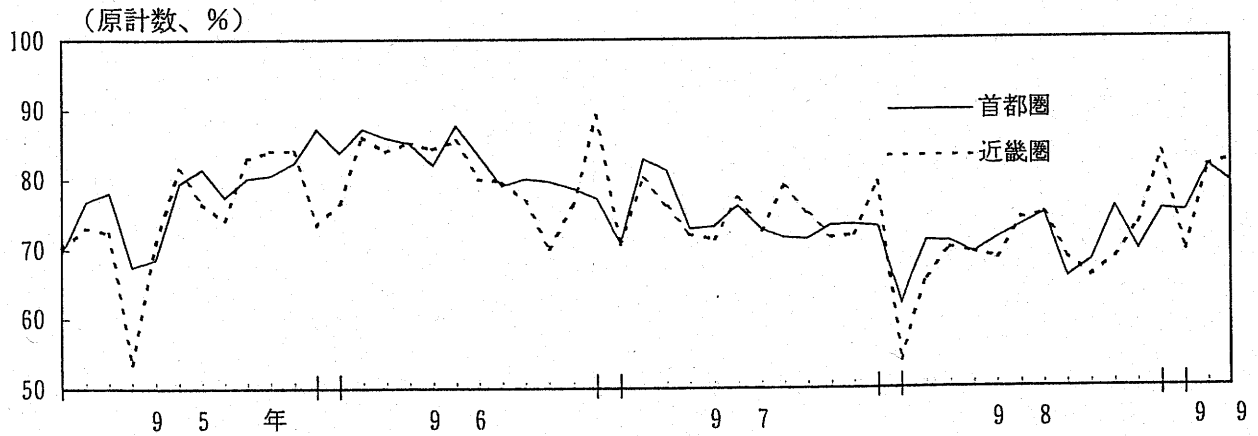
(1) 首都圏マンション供給・販売・在庫



(2) 近畿圏マンション供給・販売・在庫



(3) 新規契約率の推移 (新規販売戸数/新規供給戸数)



(資料) 不動産経済研究所「首都圏マンション市場動向」

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: %、在庫率は指数水準

	97年度	98/7~9月	10~12月	99/1~3月*	99/1月	2(速報)	2(確報)	99/3*	4*
生産	(1.2)	<0.0> (-8.6)	<-0.4> (-6.6)	<0.6> (-4.9)	<0.4> (-7.9)	<-0.6> (-5.2)	<-0.2> (-4.8)	<0.8> (-1.7)	<-3.3> (-3.4)
出荷	(1.1)	<0.8> (-7.8)	<0.1> (-5.3)		<1.4> (-5.9)	<-2.3> (-3.6)	<-2.4> (-3.7)		
在庫	(10.1)	<-2.4> (-2.1)	<-3.6> (-7.1)		<-1.8> (-8.7)	<0.5> (-9.3)	<0.7> (-9.1)		
在庫率	112.9	109.1	107.4		104.8	109.8	111.0		
大口電力 需要量**	(1.9)	<-0.7> (-3.8)	<-1.3> (-3.8)	<-0.9> (-3.4)	<-0.6> (-5.3)		<0.6> (-2.8)	<-0.1> (-2.1)	

* 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。

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

— < >内は前期(月)比: %、在庫率は指数水準

		98/7~9月	10~12月	99/1~3月*	98/12月	99/1	2	3*	4*
生産	MITI 公表値	<0.0>	<-0.4>	<0.6>	<1.3>	<0.4>	<-0.2>	<0.8>	<-3.3>
	X-12-ARIMA	<-1.7>	<0.0>	<0.3>	<-0.9>	<-0.6>	<1.2>	<1.3>	<-1.9>
在庫率	MITI 公表値	109.1	107.4		107.4	104.8	111.0		
	X-12-ARIMA	111.4	108.8		108.8	107.4	108.2		

* 予測指数による。

< 第3次産業活動指数 >

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

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

(資料) 通商産業省「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」

(図表12)

地価関連指標

<六大都市市街地価格指数>

	— 前期比：%			
	97/9月末	98/3月末	9月末	99/3月末
全用途平均	-2.7	-2.6	-2.9	-4.6
商業地	-5.3	-4.9	-4.9	-6.9
住宅地	-1.3	-1.1	-1.7	-2.8

<地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)>

	— 前年比：%						
	96/1月 時点	7	97/1 7	98/1 7	99/1	7	99/1
住宅地 三大圏平均	-4.6	-4.4	-2.8	-2.2	-2.2	-3.4	-5.7
商業地 "	-16.0	-14.6	-11.5	-9.4	-7.5	-7.9	-10.2

<四半期別地価動向指数(各月1日時点)>

	— 前期比：%						
	97/7月	10	98/1	4	7	10	99/1
商業地・東京圏	-2.1	-1.9	-2.0	-2.2	-2.6	-2.5	-3.3
大阪圏	-1.7	-1.6	-1.9	-1.9	-2.4	-2.6	-3.3
名古屋圏	-1.6	-1.5	-1.6	-2.1	-2.3	-2.8	-5.1
住宅地・東京圏	-0.7	-0.7	-1.0	-1.0	-1.6	-1.4	-2.3
大阪圏	-0.3	-0.3	-0.6	-0.6	-1.1	-1.1	-2.0
名古屋圏	-0.2	-0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.8	-1.7

(注) 98/4月以降は速報値。

<オフィスビル空室率等(生駒データサービス)>

	— %				
	98/1Q	2Q	3Q	4Q	99/1Q
空室率					
東京23区	4.6	4.7	4.9	5.4	5.3
大阪市	6.0	6.3	6.6	7.3	7.5
名古屋市	3.9	3.9	4.4	4.8	5.1
平均募集賃料(前期比)					
東京23区	-0.1	-0.2	-0.2	-0.9	0.5
大阪市	-0.1	-0.4	0.9	-2.5	0.3
名古屋市	-1.6	0.2	1.9	-0.6	-0.3

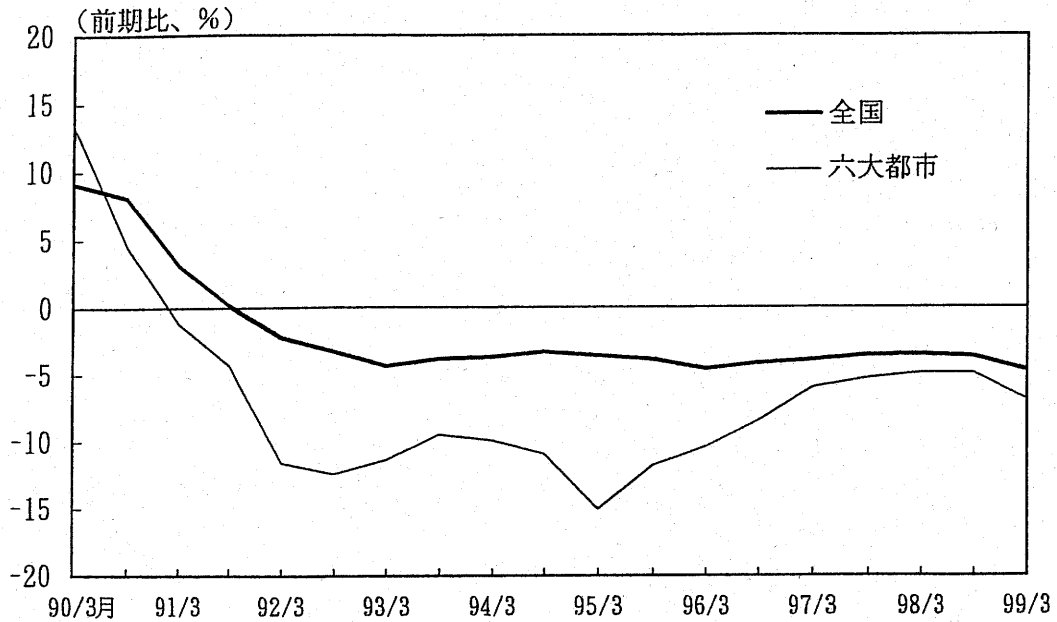
<土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)>

		— 千件、()内は前年比：%					
97年	98年	98/2Q	3Q	4Q	98/11月	12	99/1
1,847	1,705	424	386	424	126	155	117
(-5.6)	(-7.7)	(-12.6)	(-4.9)	(-5.3)	(-3.4)	(-5.1)	(-7.1)

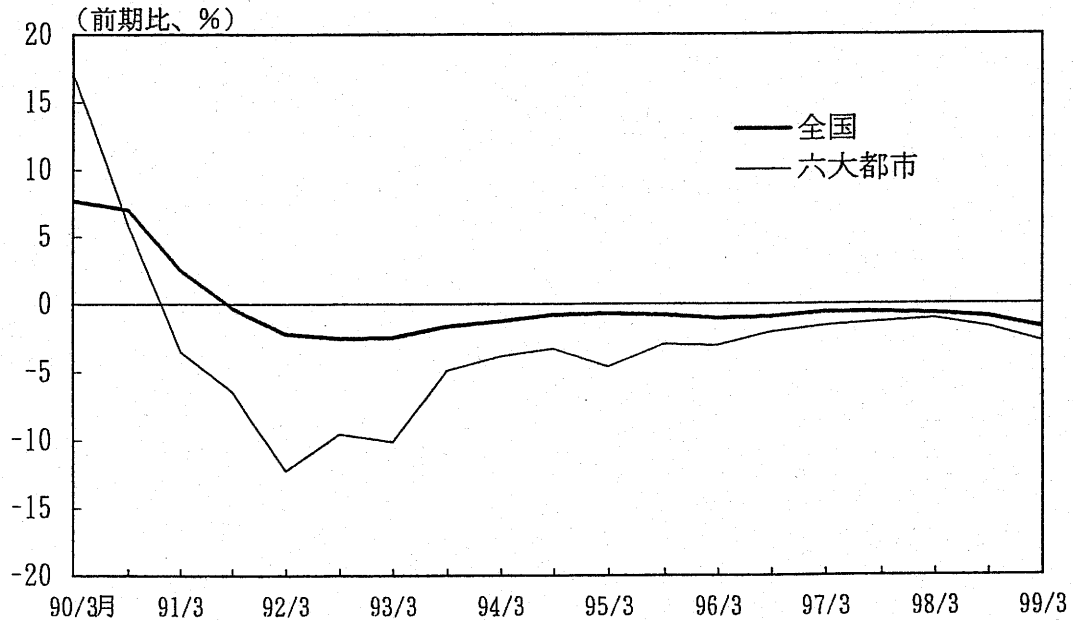
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土庁「地価公示」「都道府県地価調査」、土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」、生駒データサービス「賃貸オフィスにおける市場動向」、法務省「法務統計月報」

地価の推移

(1) 商業地



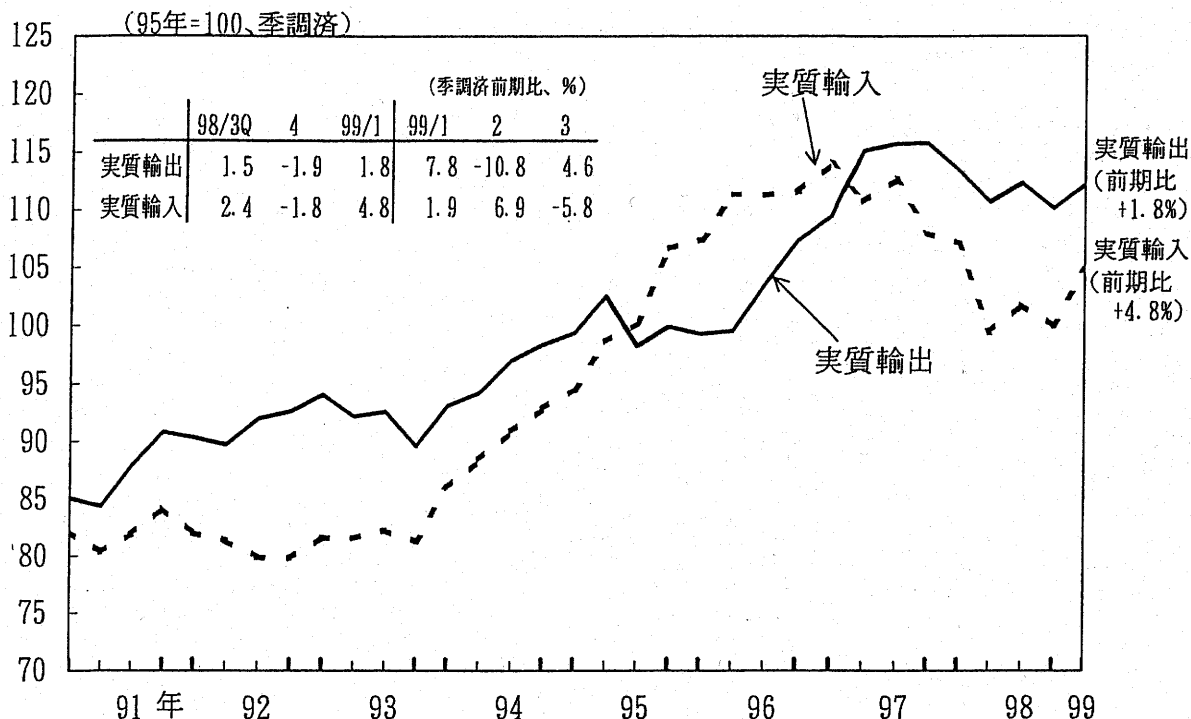
(2) 住宅地



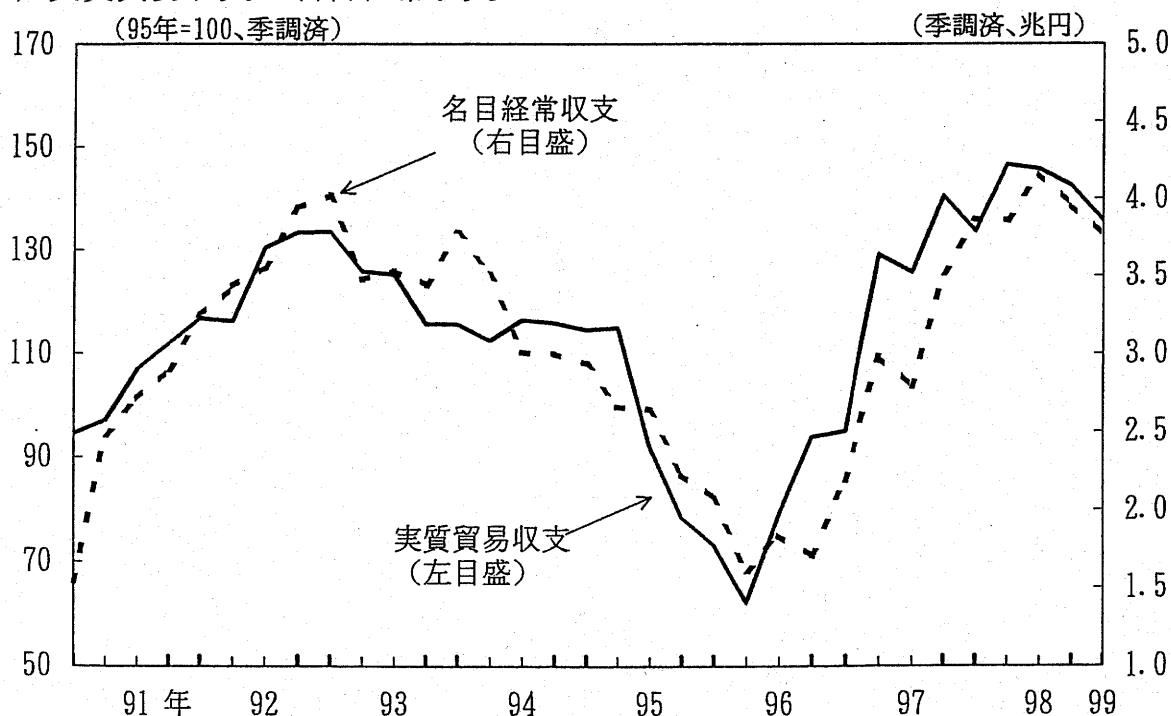
(注) 1. 「市街地価格指数」は各年3月、9月末時点の調査。
2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

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により季節調整。
4. 99/1Qの名目経常収支は、1-2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 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	99年 1月	2	3
米国	<30.5>	14.6	6.8	5.8	-1.7	2.2	-2.5	1.5	12.4	-12.0	3.0
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	5.2	2.8	0.2	-2.3	0.2	-5.0	-0.3
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-10.5	-6.2	-1.7	-2.3	9.2	16.5	-16.1	9.9
中国	<5.2>	8.2	0.5	-3.4	4.0	-0.6	-4.3	20.3	38.6	-23.8	12.5
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-9.7	-7.5	-3.2	-1.9	6.8	13.4	-17.4	12.6
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-27.3	-6.3	-2.9	10.5	23.1	18.4	-11.8	13.1
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-15.7	-8.8	1.4	-2.2	8.2	10.7	-7.1	2.4
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-8.6	-3.9	-0.2	-2.3	10.6	14.0	-7.2	3.9
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-34.1	-24.9	4.1	5.4	0.9	6.9	-11.1	3.3
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	1.8	7.8	-10.8	4.6

- (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 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	99年 1月	2	3
中間財	<14.5>	11.2	2.9	-1.9	1.9	3.2	-1.1	0.1	6.4	-12.2	8.5
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-0.9	-1.0	3.2	2.4	-3.5	2.4	-12.7	3.8
消費財	<7.3>	6.3	5.0	2.8	0.4	-2.3	0.3	1.8	2.2	-1.2	1.1
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-4.3	-4.2	0.9	-3.4	2.6	1.7	-4.9	6.0
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-4.1	-3.6	0.0	-4.6	2.6	11.0	-9.2	2.9
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	1.8	7.8	-10.8	4.6

- (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 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	99年 1月	2	3
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-0.3	-4.0	0.3	-3.6	9.3	7.3	27.6	-24.3
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	1.8	-6.3	3.3	1.6	3.7	0.3	2.8	6.2
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.0	-5.8	0.9	0.5	8.2	-0.7	10.0	-2.5
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.7	-4.3	0.6	-0.8	7.2	-2.5	17.5	-16.3
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.1	-8.5	-0.2	4.3	13.2	0.5	15.8	-1.4
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	3.1	-9.8	-3.3	9.1	14.7	1.2	10.1	10.6
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-0.5	-5.0	2.2	-1.4	5.0	0.3	-2.6	13.4
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-3.1	-2.2	2.1	-4.3	3.2	4.9	-2.6	0.7
インドネシア	<3.9>	-2.3	-9.0	-1.0	-4.9	5.1	-1.7	1.4	-2.9	-8.7	25.9
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	4.8	1.9	6.9	-5.8

- (注) 1. < >内は、98年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	99年 1月	2	3
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-3.4	-4.7	2.3	-0.3	1.2	3.2	-7.7	12.0
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.5	-8.1	-0.2	0.2	1.8	-6.2	7.0	5.3
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	1.1	-2.1	2.6	-4.0	5.7	10.0	-3.6	-5.1
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-0.6	-8.4	5.3	-5.3	2.8	1.5	4.7	-3.5
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-3.2	-1.4	3.8	-2.0	6.3	4.2	5.1	-3.4
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	5.4	-8.3	-0.4	0.8	19.3	4.5	63.4	-39.0
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	4.8	1.9	6.9	-5.8

- (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。

最近の金融情勢について

—— 4月9日会合後のレビュー ——

1. 金融市況（図表1、2）

前回決定会合以降の金融市況の特徴は、以下のとおりである。

- 無担保コールレート・オーバーナイト物は、日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、概ね 0.03%と、ゼロ%にきわめて近い水準での推移が続いている（図表3）。

—— 前積み期間中（3/16日～4/15日）の超過準備額は（図表4）、期末決済需要の高まりを背景に、1日当たり 3,500 億円と過去最高に達した（前々積み期間、同 1,482 億円）。また、準備預金非適用先の当座預金残高も、1日当たり 4,929 億円となった（前々積み期間、同 2,268 億円）。

金融機関の準備預金保有姿勢をみると、特別公的管理銀行をはじめとして、資金繰りに多少なりとも懸念を抱く先を中心に、超過準備の大幅な積み上げがみられている。一方、大手行などでは、資金調達環境に強い安心感を抱いており、超過準備を持たない姿勢を維持している。

- コール市場残高は（図表5）、新年度入りとともに、生保等機関投資家が再びコールローン比普通預金にシフトさせたことを背景に、減少傾

向を辿っており、4月中旬には直近時の最低水準を更新した。

- こうしたもとの、ユーロ円レート（3か月物、TIBOR）は、引き続き0.2%を割り込む水準で推移している（4/19日0.17%）。また、ジャパン・プレミアム（東京三菱-バークレイズ、3か月物）も、ほぼ解消された状態が続いている（4/16日0.00%、図表6(2)）。

TBレート（3か月物）は、FB公募入札開始等に伴う荷もたれ感が一時懸念されたが、オーバーナイト金利ゼロ%のもとで銀行、機関投資家の運用がTB、FBに向かったことから、低位安定の状態が続いている（4/19日0.075%）。

—— ユーロ円金利先物をみると（図表7）、金先カーブの傾きは一段と緩やかなものとなった。このことを踏まえると、市場は、日本銀行が現在の金融緩和スタンスを、少なくとも先行き半年から9か月程度は維持するものと見込んでいるように窺われる。

- 長期国債（上場最長期物）の流通利回りは（図表8）、短期市場金利がきわめて低水準に推移するもとの、引き続き緩やかな低下傾向を辿っている（4/19日1.526%）。

—— 長期金利を1年物インプライド・フォワード・レートに分解すると（図表10）、最近はフォワード・レートの低下が、短期ゾーンのみならず、3～6年先スタート物といった中期ゾーンにも及んできていることが見て取れる。

—— 国債先物オプションのインプライド・ボラティリティは（図表11）、依然高水準にある。ただ、新年度入り後、ボラティリティは緩やかに低下しており、市場が徐々に安定化の方向に向かいつつあることを窺わせている。

—— 民間債の流通利回りをみると（図表12、13）、金融債利回りは、

金融債がペイオフ解禁（2001年4月）後も預金保険の付保対象とされるとの思惑等から、国債との利回り格差がかなり縮小した。また、社債についても、このところ機関投資家の購入姿勢が積極化してきており、低めの格付けの社債を含めて、国債との利回り格差が縮小方向にある。

- 株価（日経平均株価）は（前掲図表8）、金融緩和の効果が浸透するもとで、企業の経営合理化努力や米国株価の堅調が引き続き好感され、底固い動きを続けている（4/19日16,674円）。

—— 業種別株価の動きをみると（図表14）、これまで急ピッチで上伸してきた電機は、円高気味の為替相場の展開もあってさすがに反落している。もっとも、その他の業種は全般に上昇を続けており、とりわけ証券株は株式売買高の回復を受けて大幅に上伸している。

—— 売買主体別の動きでは（図表15）、海外投資家が大幅な買い越しを続けているほか、このところ個人にも動意がみられ始めている（売り越し幅の縮小）。一方、金融機関は、3月以降、持ち合い株の解消を積極的に進めている。

東証1部の1日当たり出来高は、4月入り後も6～7億株の高水準が続いている（2月3.9億株→3月7.3億株→4月6.4億株<19日まで>）。

2. 量的金融指標

- 3月の民間銀行貸出の前年比は（図表17）、▲1.0%と、年初来のマイナス幅の縮小傾向が続いている（5業態計・償却要因等調整後、12月▲1.5%→1月▲1.4%→2月▲1.3%→3月▲1.0%）。

企業の資金需要をみると、金融システム不安に伴って積み上げてきた手許資金が再び圧縮され始めるなど、一段と低調な状態にある。しかし、金

融機関の資産圧縮姿勢（企業に対する返済圧力）は前年ほどの強さにはないため、実際の企業の手許資金取り崩し額（金融機関への借入れ返済額）は前年に比べれば小幅にとどまっており、これが民間銀行貸出の前年比マイナス幅の縮小をもたらしたものと考えられる。

- 一方、3月末のCP発行残高（図表 18）は、企業における手許資金積み上げの動きの収束などを反映して、緩やかな減少傾向が続いている（12月 15.6兆円→1月 15.1兆円→2月 14.4兆円→3月 14.2兆円）。
- 3月のマネーサプライ（M2+CD）前年比は（図表 19）、+3.7%と、前月に比べ伸び率が幾分上昇した（1月+3.6%→2月+3.4%→3月+3.7%）。

—— 前述（「民間銀行貸出」の項）のとおり、企業の資金需要が低調な状態にある一方で、金融機関の資産圧縮姿勢は前年に比べ緩和してきている。この結果、企業の手許資金取り崩し額は前年に比べれば小幅にとどまり、3月のマネーサプライ前年比も伸び率をやや高めたものとみられる。

マネー増減の要因分解をみても（図表 20）、「有価証券」や「CP」のプラス寄与が低下する一方で、「民間金融機関借入」のマイナス寄与が縮小してきている。

—— マネタリーベースの平残前年比は（図表 23）、1月の3%台を最近時のボトムに、3月、4月は5%台まで回復している（11月+7.0%→12月+4.1%→1月+3.6%→2月+4.9%→3月+5.6%→4月 5.8%〈16日まで〉）。

3. 企業倒産（図表 25、26）

企業倒産についてみると、3月の倒産件数は、引き続き前年を4割方下

回る大幅減少となった。ただし負債金額は、リース・不動産関連で、1千億円を超える大型の倒産（日債銀関連等）がみられたため、単月としては過去最高額を記録した。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

- | | |
|---------|-------------------------|
| (図表 1) | 金融調節方針変更前後の金融市況等 |
| (図表 2) | 金融市況 |
| (図表 3) | 短期金融市場 |
| (図表 4) | 準備預金積立て状況等 |
| (図表 5) | コール市場資金残高 |
| (図表 6) | 短期金融市場の金利格差 |
| (図表 7) | ユーロ円金利先物 |
| (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) | 主体別株式売買状況 |
| (図表 16) | 株価変動に対する市場の見方 |
| (図表 17) | 民間銀行貸出 |
| (図表 18) | 資本市場調達 |
| (図表 19) | マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性) |
| (図表 20) | M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 |
| (図表 21) | 法人・個人別実質預金 + CD |
| (図表 22) | マネーサプライの対名目GDP比率 |
| (図表 23) | マネタリーベース |
| (図表 24) | 銀行券発行高 |
| (図表 25) | 企業倒産 |
| (図表 26) | 銀行取引停止処分件数の業種別内訳 |

金融調節方針変更前後の金融市況等

(1) 市場金利等

(%、%ポイント、円、円/ドル)

	2/10日 (A)	4/19日 (B)	変化幅 (B) - (A)
無担保コールレート (O/N)	0.26	→ 0.03	▲ 0.23
ユーロ円TIBOR (3か月) (a)	0.69	→ 0.17	▲ 0.52
TBレート (3か月) (b)	0.27	→ 0.08	▲ 0.20
ユーロ円金先 (3か月、99/9月限り)	0.48	→ 0.20	▲ 0.28
ユーロ円TIBOR-TBレート (a-b)	0.42	→ 0.09	▲ 0.33
ジャパン・プレミアム (3か月)	0.19	→ 0.00 *	▲ 0.19
長期国債利回り (10年上場最長期物) ** (10年203回債)	2.235 2.000	→ 1.526 → 1.423	▲ 0.71 ▲ 0.58
金融債流通利回り (c)	2.04	→ 1.44 *	▲ 0.60
民間社債利回り (A格) (d)	2.25	→ 1.75 *	▲ 0.50
残存5年国債流通利回り (e)	1.35	→ 0.81 *	▲ 0.55
金融債-国債 (c-e)	0.68	→ 0.63 *	▲ 0.05
民間社債-国債 (d-e)	0.90	→ 0.94 *	+ 0.05
株価 (日経平均)	13,952	→ 16,674	+ 2,722
円ドルレート (東京市場、17時)	115.30	→ 118.16	+ 2.86

(注) * は4/16日の計数。

** 2月10日の利回りは208回12月債 (クーポン1.1%)、4/6日は210回2月債 (同1.9%)。

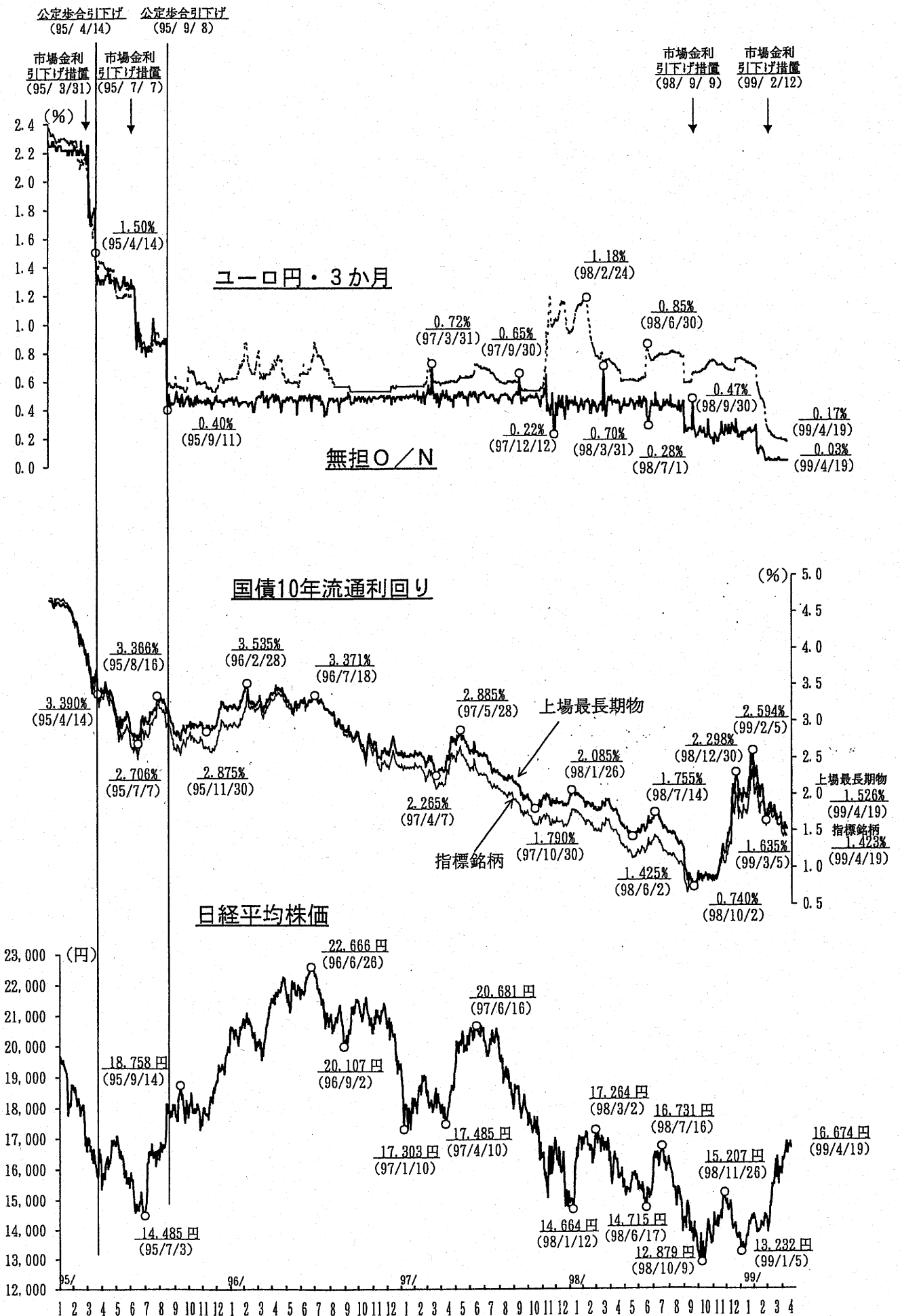
(2) 貸出金利、預金金利

(%)

	金融調節方針変更前	4/19日
短期プライムレート	1.500	1.375
長期プライムレート	2.9	2.3
普通預金	0.10	0.06
貯蓄預金 (30万円型)	0.15	0.11
スーパー定期 (300万円未満1年)	0.16	0.13
大口定期預金 (3年)	0.56	0.23
通常貯金	0.15	0.10
定額貯金	0.35	0.20

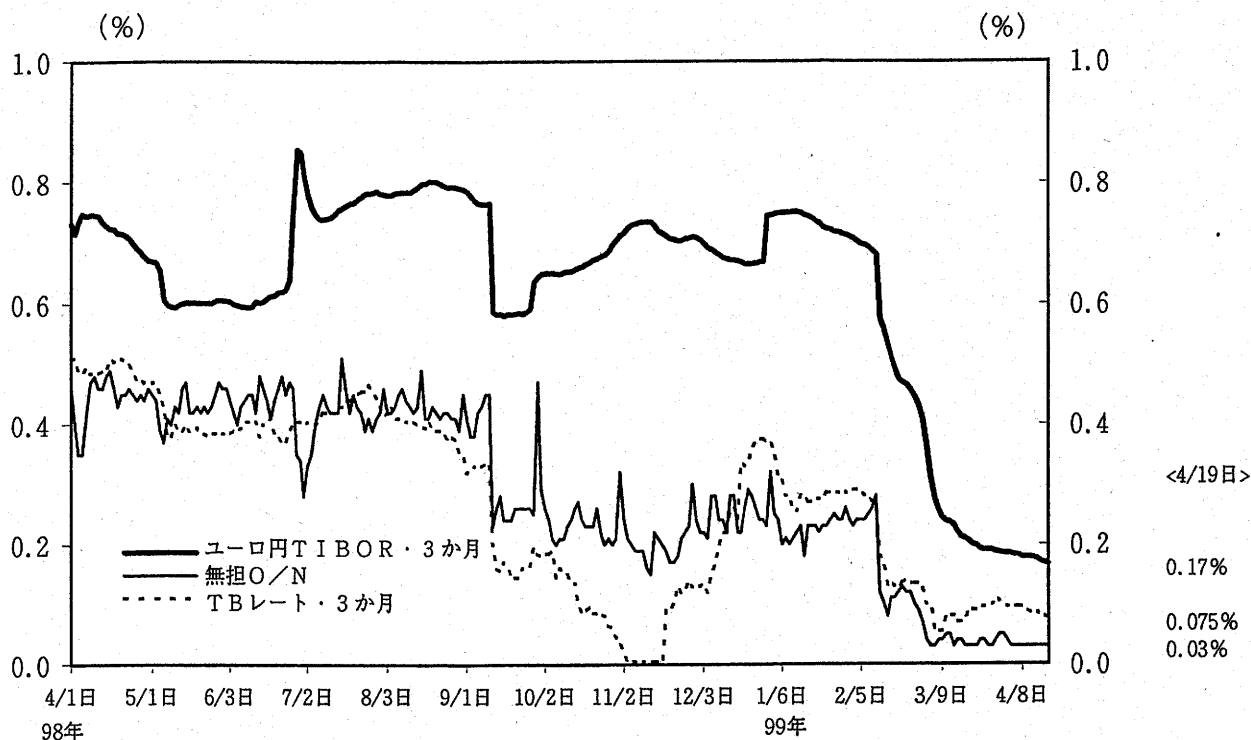
(注) 短期プライムレートは都長信、長期プライムレートは長信銀、預金金利は都銀平均。

金融市況

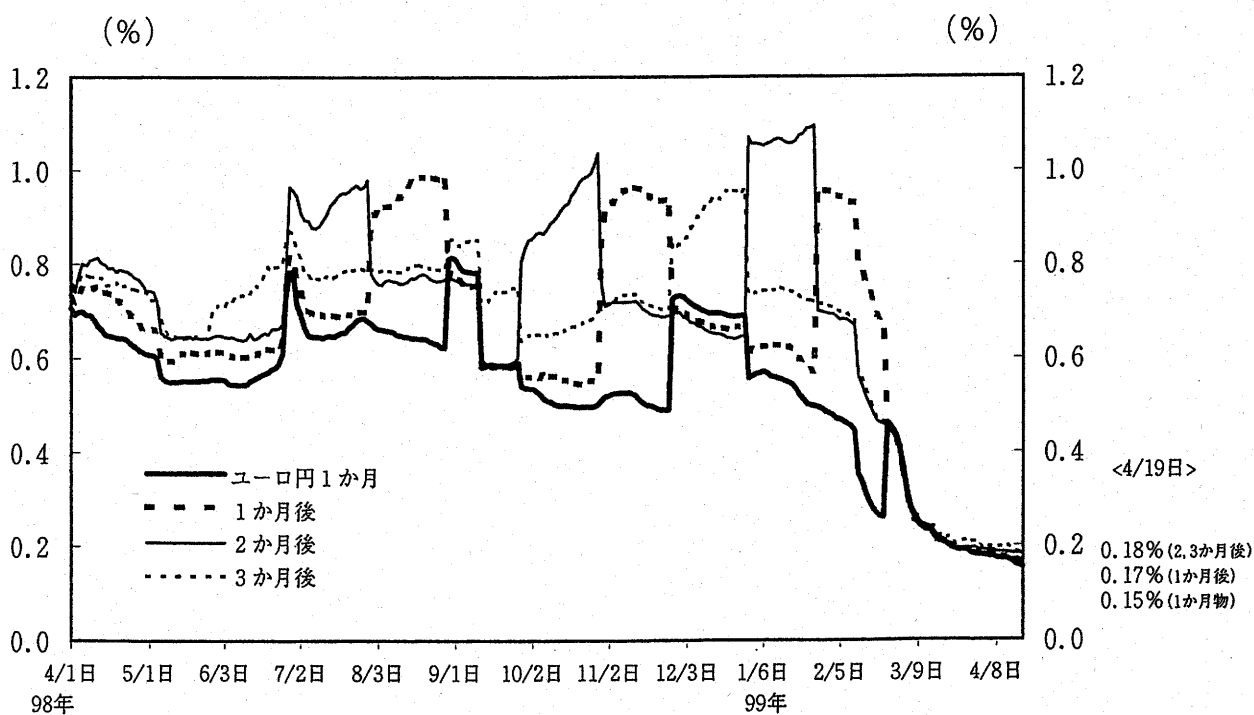


短期金融市場

(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。

準備預金積立て状況等

(単位：億円)

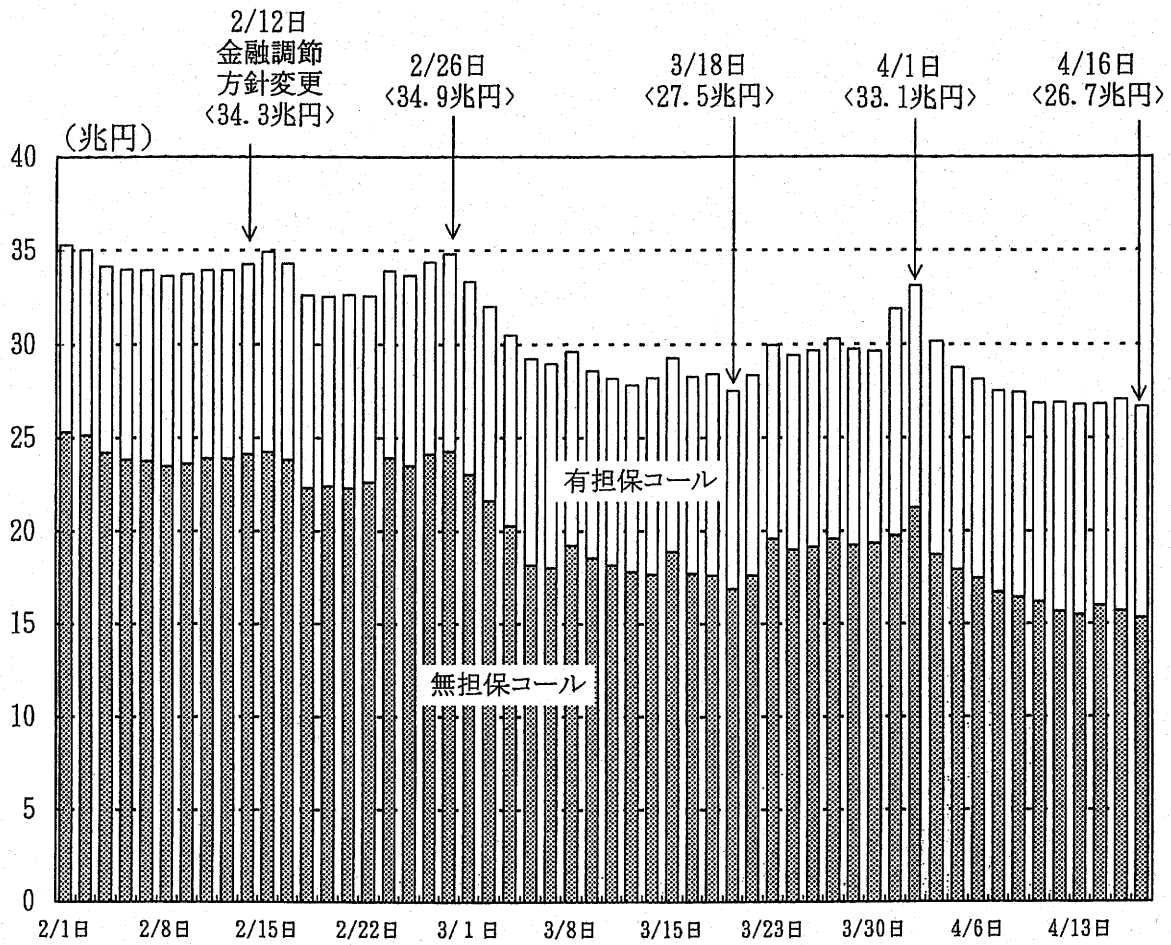
	積み期間中の累計額 (積数) (当月16日～翌月15日)				積み最終日 (翌月15日*)			
	準備預金制度の適用先			非適用先** の日銀当座 預金残高	準備預金制度の適用先			非適用先** の日銀当座 預金残高
	準備預金 残高 A	所要準備 B	A - B		準備預金 残高 C	所要準備 D	C - D	
97年4月	1,009,800	1,007,940	1,860	2,152	31,710	31,176	534	56
5月	1,049,722	1,045,413	4,309	1,805	31,586	30,483	1,103	307
6月	1,023,960	1,021,050	2,910	850	30,366	29,883	483	32
7月	1,063,734	1,061,998	1,736	1,099	31,797	31,197	600	304
8月	1,066,555	1,064,230	2,325	1,365	34,540	34,164	376	28
9月	1,029,180	1,026,090	3,090	1,504	32,401	31,647	754	307
10月	1,063,362	1,054,713	8,649	962	33,869	33,341	528	82
11月	1,085,790	1,042,050	43,740	50,647	30,449	24,160	6,289	4,133
12月	1,116,899	1,101,678	15,221	9,584	29,778	28,328	1,450	160
98年1月	1,112,125	1,104,034	8,091	5,310	30,139	29,224	915	390
2月	999,264	995,372	3,892	3,175	28,768	27,966	802	191
3月	1,108,126	1,096,253	11,873	8,005	30,513	29,628	885	410
4月	1,064,760	1,061,460	3,300	2,379	30,924	30,121	803	62
5月	1,117,085	1,111,660	5,425	1,974	32,009	30,687	1,322	384
6月	1,104,000	1,078,860	25,140	7,092	30,829	29,535	1,294	415
7月	1,137,545	1,120,588	16,957	2,436	31,010	29,409	1,601	365
8月	1,147,713	1,128,834	18,879	9,422	33,939	31,058	2,881	3,625
9月	1,109,460	1,083,480	25,980	9,467	33,360	30,304	3,056	2,559
10月	1,222,609	1,118,511	104,098	16,854	34,452	32,351	2,101	3,450
11月	1,119,960	1,099,380	20,580	7,879	42,593	38,239	4,354	5,659
12月	1,184,820	1,163,368	21,452	13,955	35,874	32,547	3,327	4,733
99年1月***	1,179,600	1,165,900	13,700	17,400	42,500	38,300	4,200	4,800
2月***	1,093,200	1,051,700	41,500	63,500	41,600	36,100	5,500	1,900
3月***	1,298,900	1,190,400	108,500	152,800	43,400	35,300	8,100	6,000

* 15日が休日の場合は前営業日。

** 証券会社、証券金融会社、短資会社等。

*** 速報値。

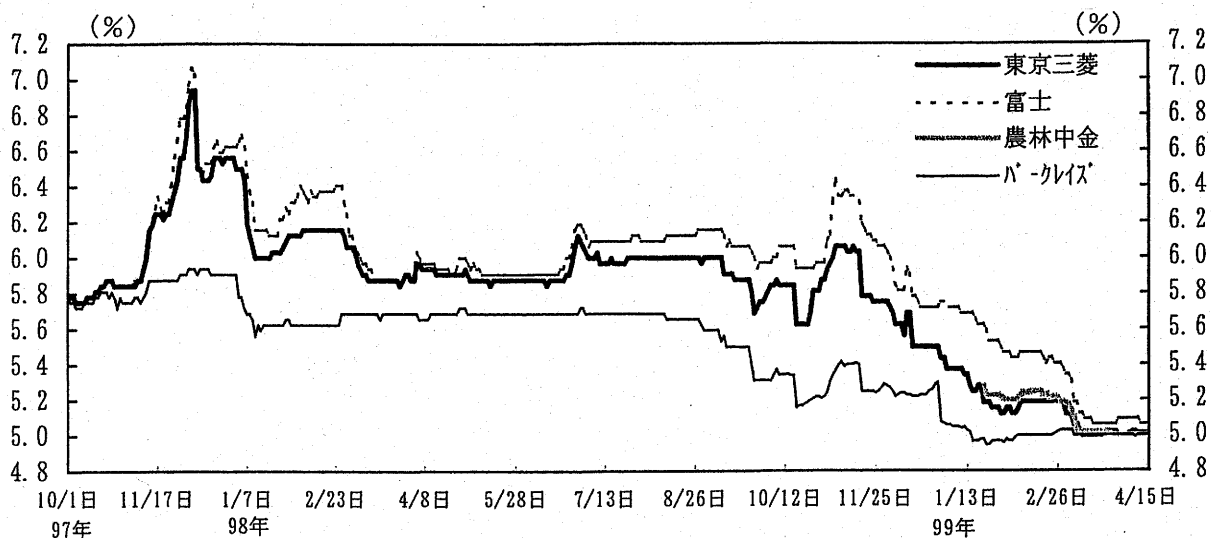
コール市場資金残高



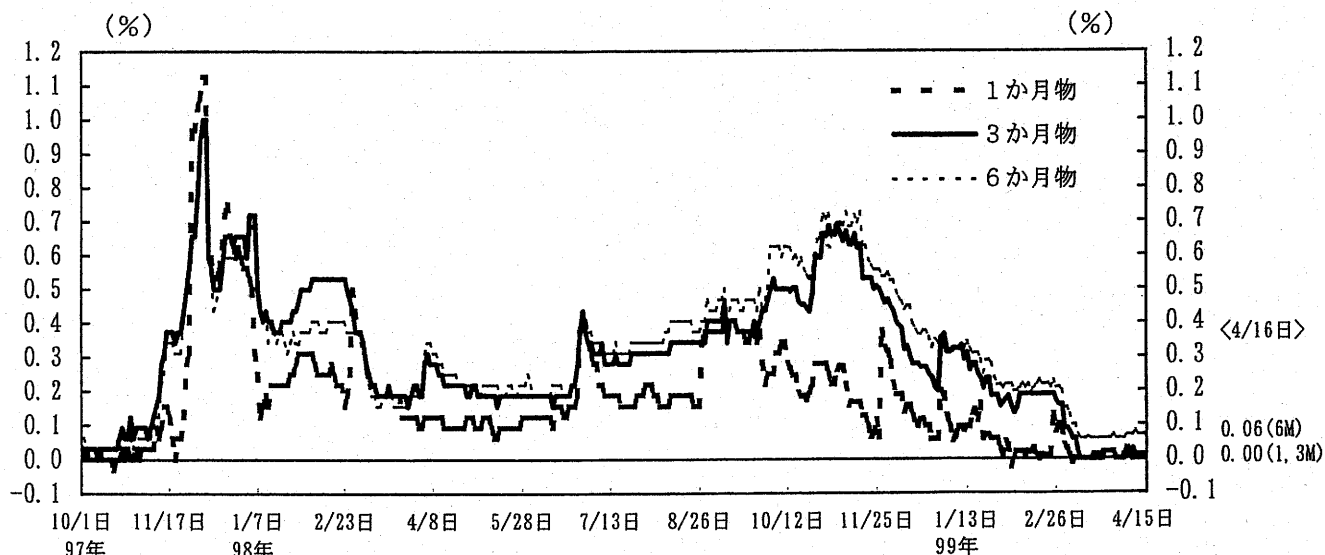
(注) 3市場(東京、大阪、名古屋)合計。

短期金融市場の金利格差

(1) 各行別ユーロドルLIBOR (3か月)

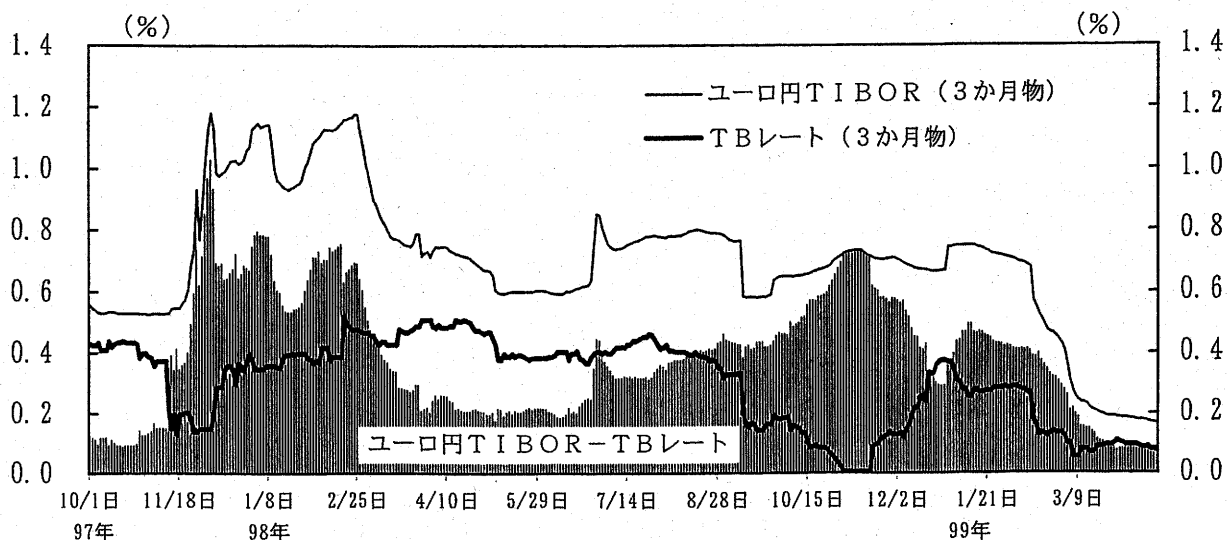


(2) ジャパン・プレミアム



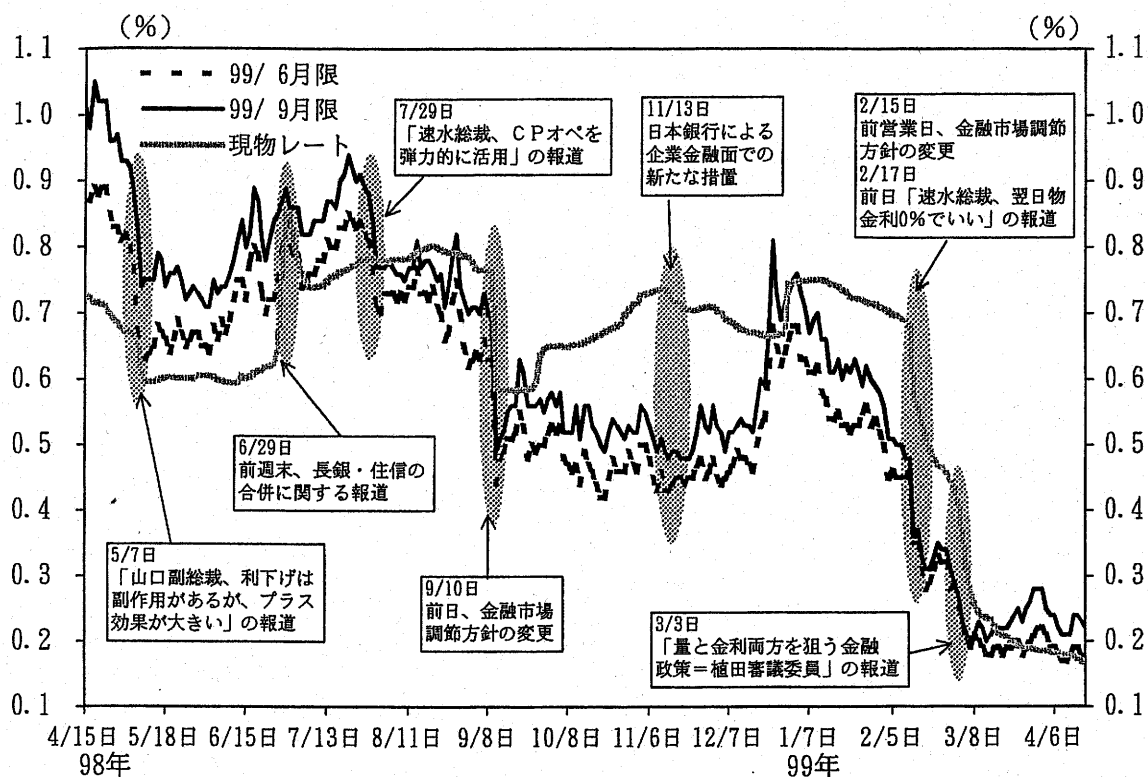
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-パークレイズ・ユーロドルLIBOR

(3) ユーロ円とTBの金利格差

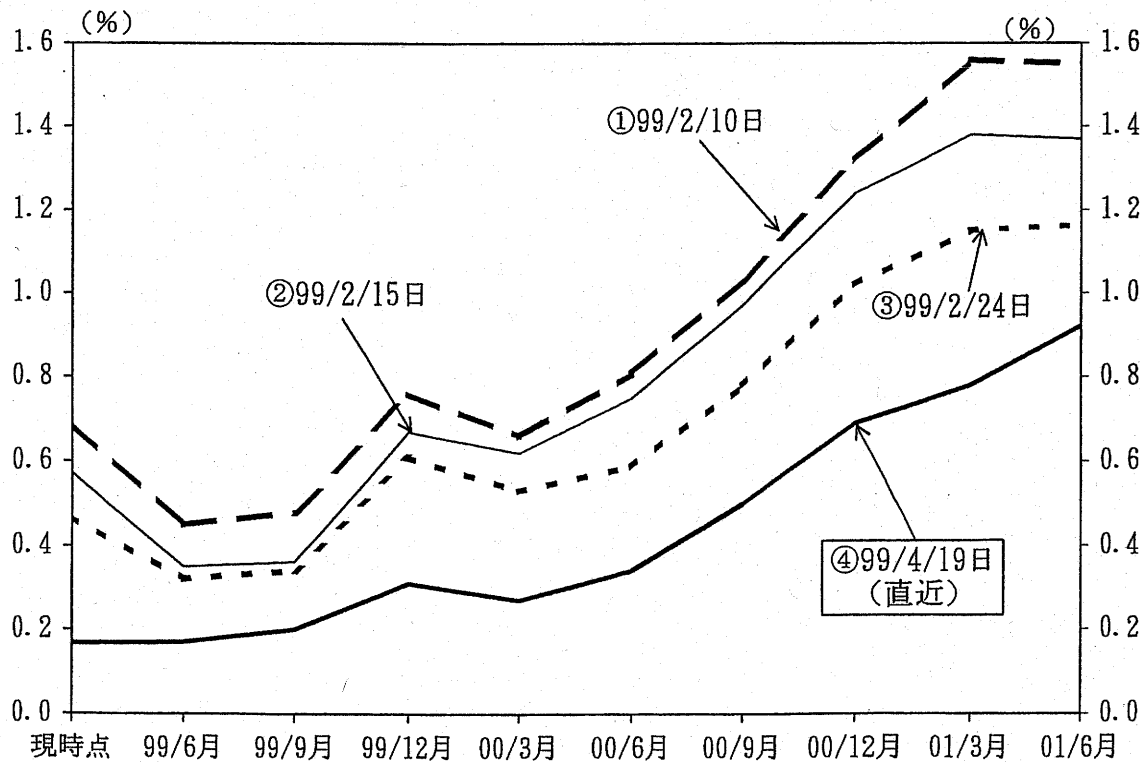


ユーロ円金利先物

(1) 時系列



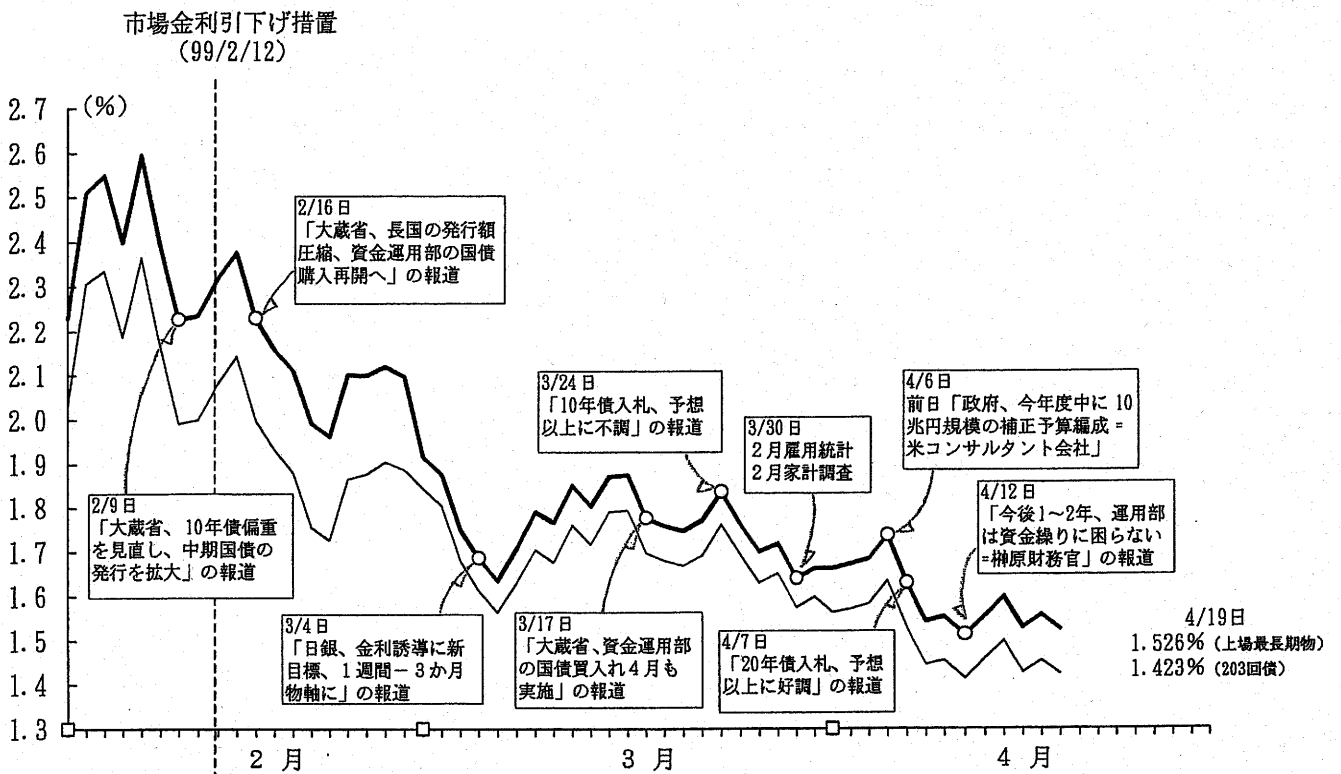
(2) 金先カーブ



- (注) 1. 3か月物。
 2. ① 99/2/10日：市場金利引下げ措置(2/12日)前営業日
 ② 99/2/15日：市場金利引下げ措置(2/12日)翌営業日
 ③ 99/2/24日：2月25日決定会合開催日前日

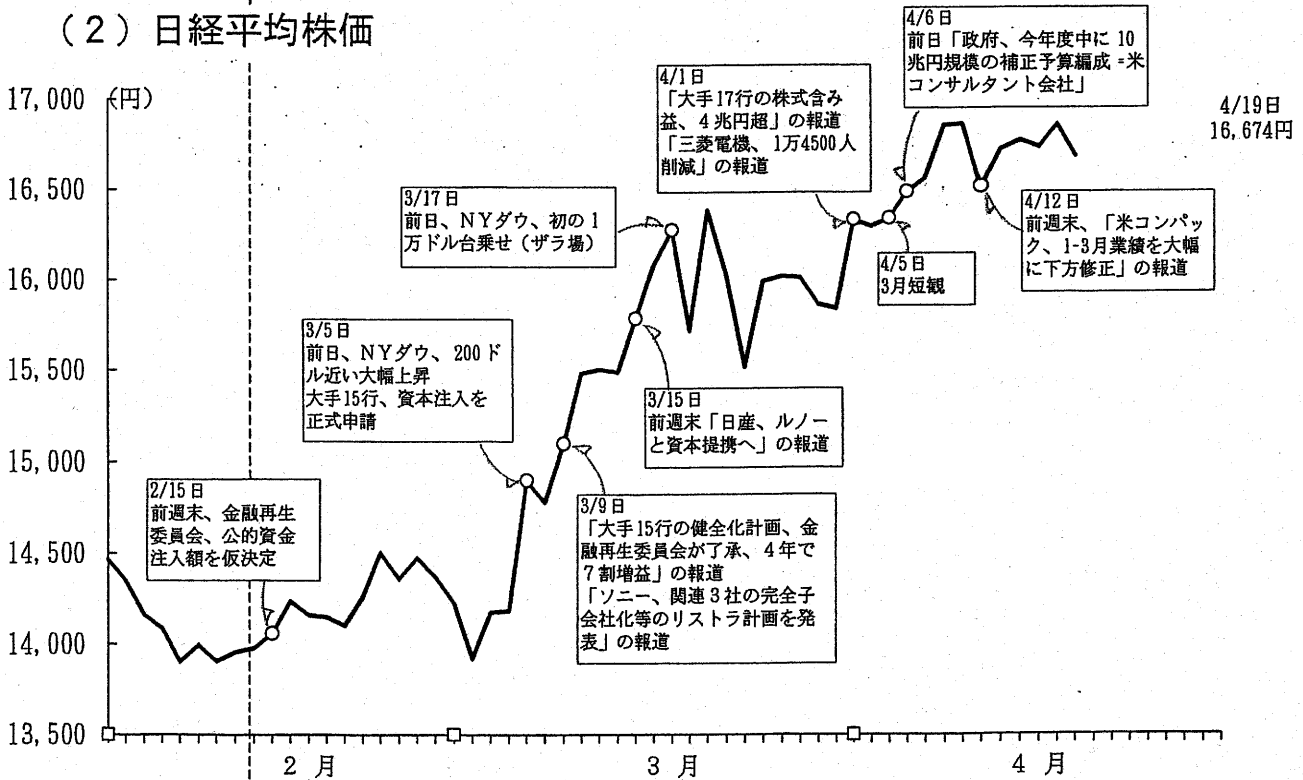
長期金利と株価

(1) 国債10年流通利回り

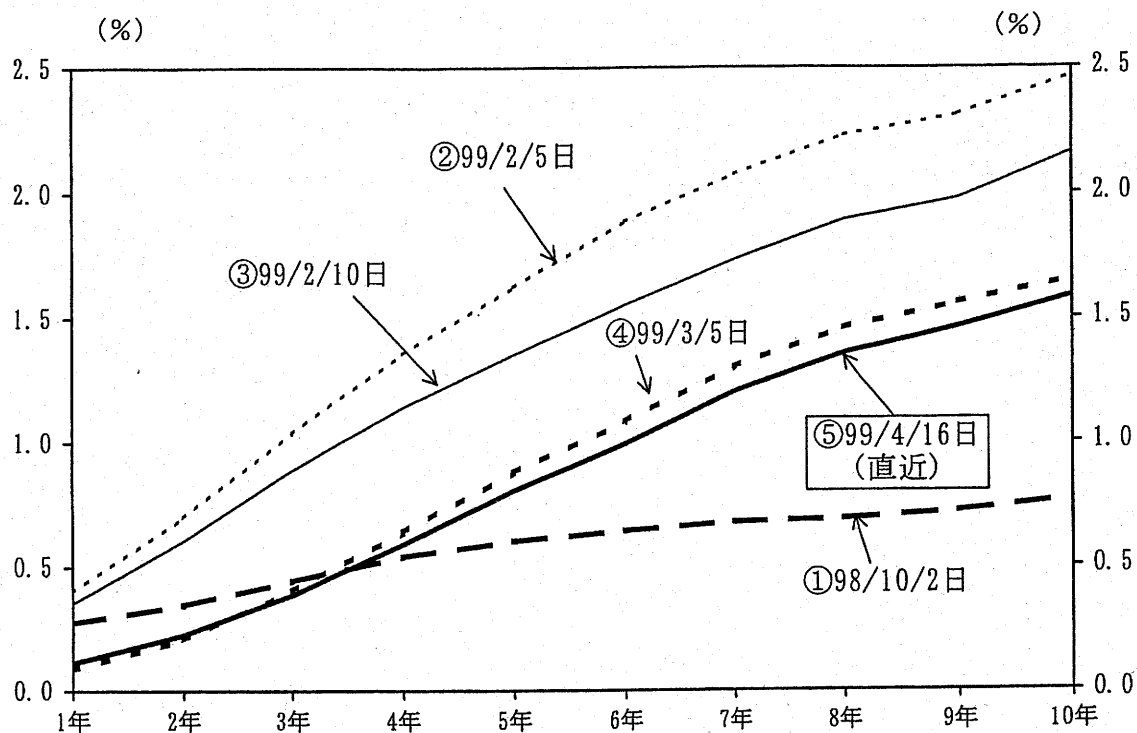


(注) 上場最長期物の銘柄は、2月中は 208回12月債 (クーポン1.1%)、3月中は 209回1月債 (同2.0%)、4月中は 210回債2月債 (同1.9%)。

(2) 日経平均株価

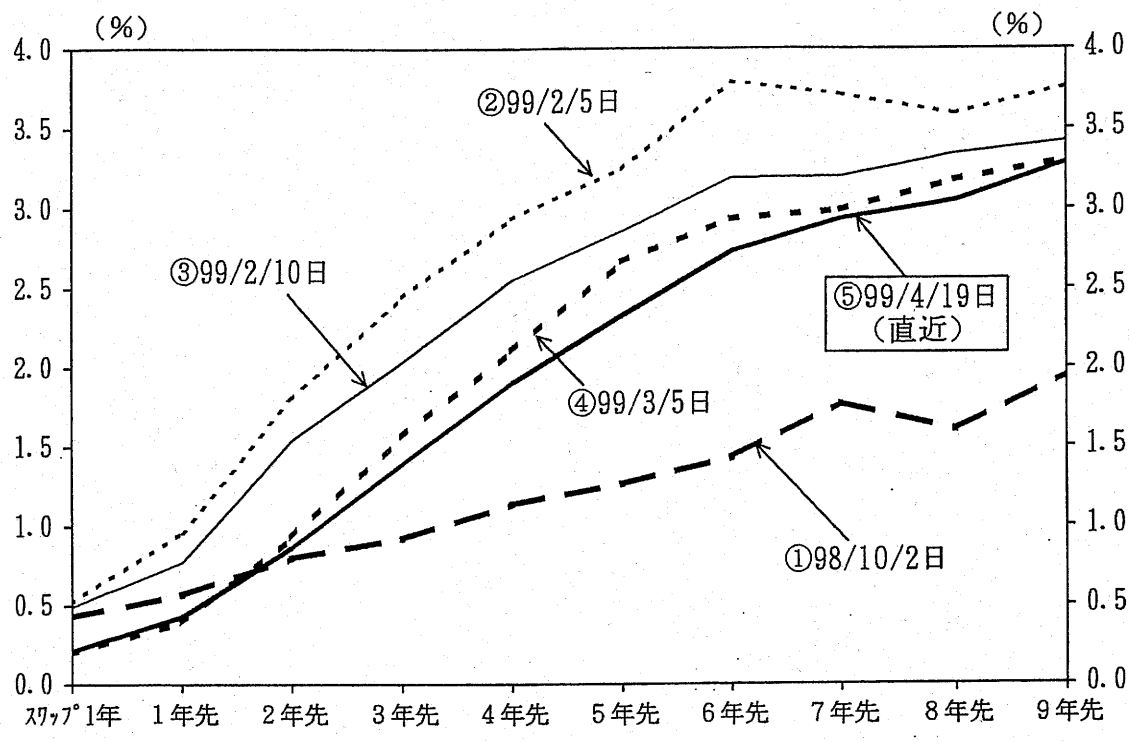


国債のイールドカーブ



- (注) ①98/10/ 2日：長期国債（上場最長期物）流通利回りボトム（0.740%）
②99/ 2/ 5日：長期国債（上場最長期物）流通利回り99年初来ピーク（2.594%）
③99/ 2/10日：市場金利引下げ措置前営業日
④99/ 3/ 5日：長期国債（上場最長期物）流通利回り直近ボトム（1.635%）

1年物インプライド・フォワード・レート

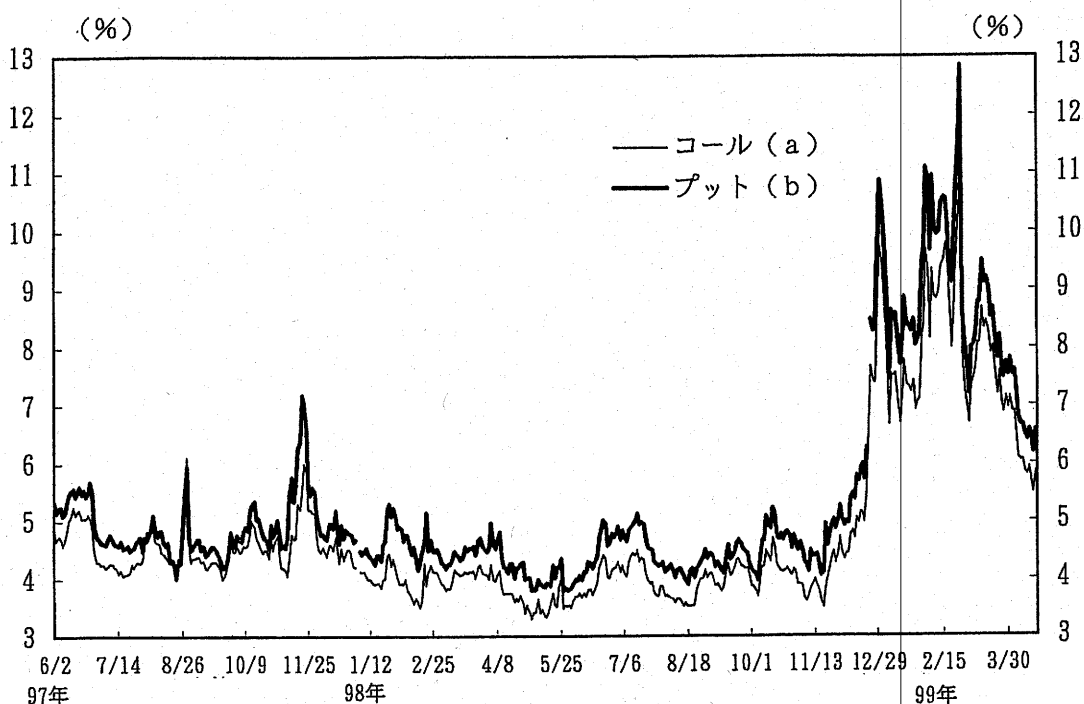


(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

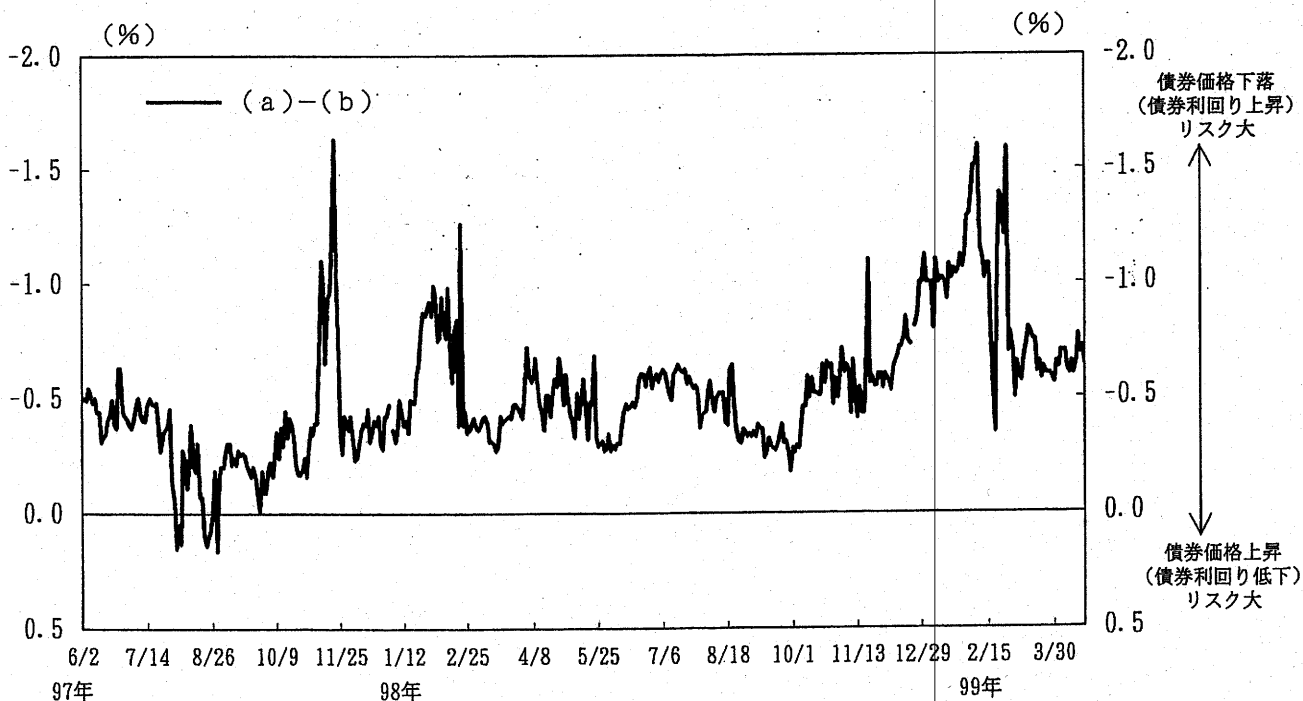
- (注2) ①98/10/2日：長期国債（上場最長期物）流通利回りボトム（0.740%）
②99/2/5日：長期国債（上場最長期物）流通利回り99年初来ピーク（2.594%）
③99/2/10日：市場金利引下げ措置前営業日
④99/3/5日：長期国債（上場最長期物）流通利回り直近ボトム（1.635%）

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



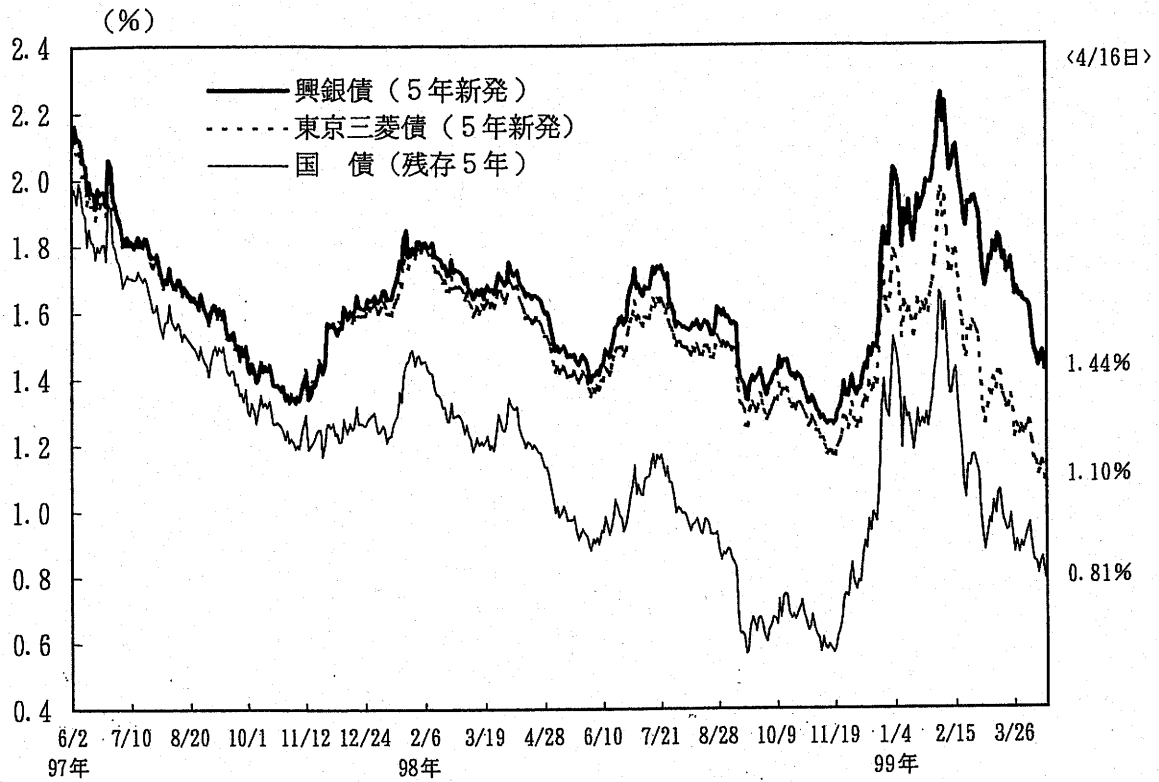
(2) ボラティリティ・スプレッド



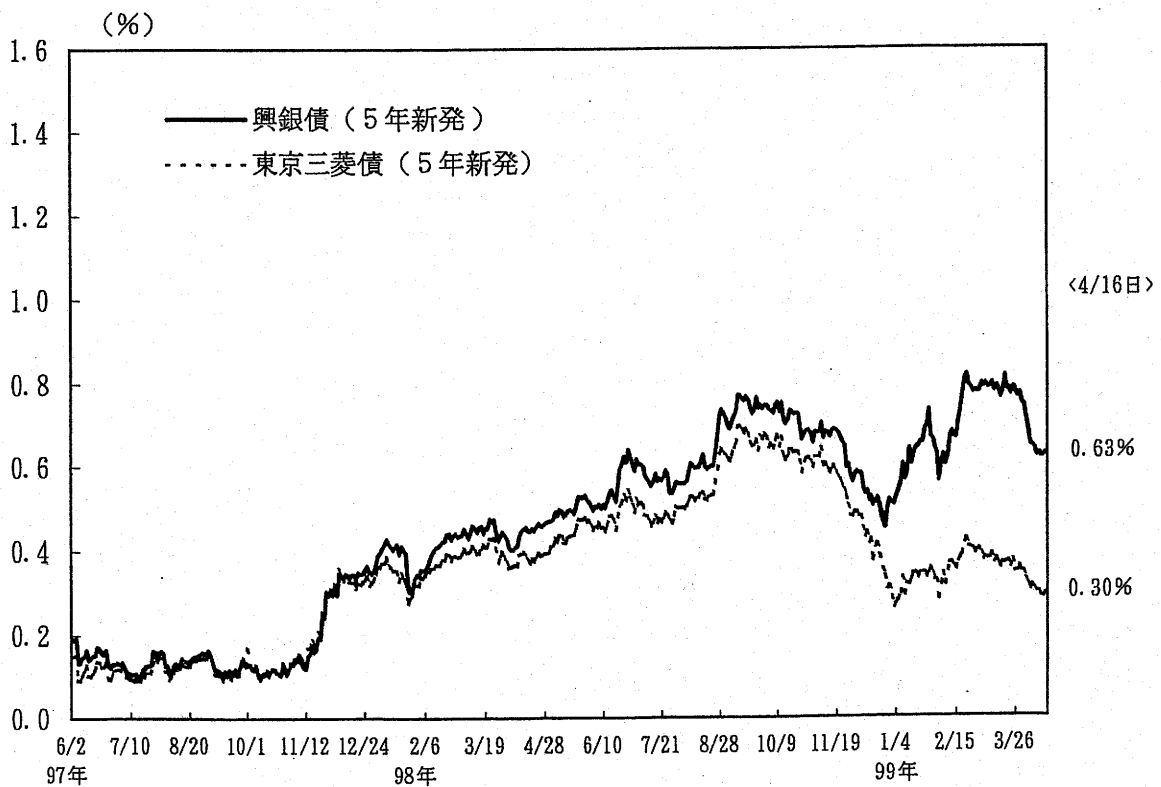
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS がプラス < マイナス > の値をとるときは、債券価格の上方 < 下方 > リスクが大きいと市場がみていること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

金融債流通利回り

(1) 流通利回り

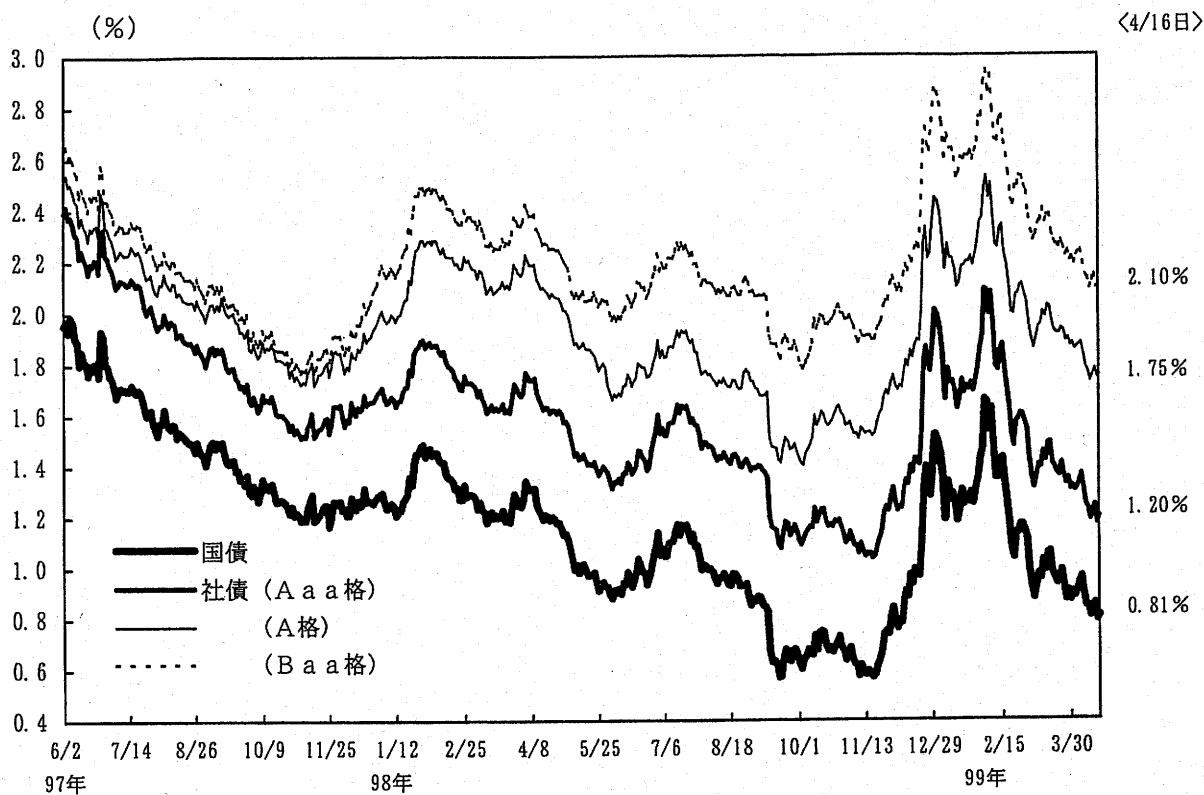


(2) スプレッド (金融債流通利回り - 国債流通利回り)

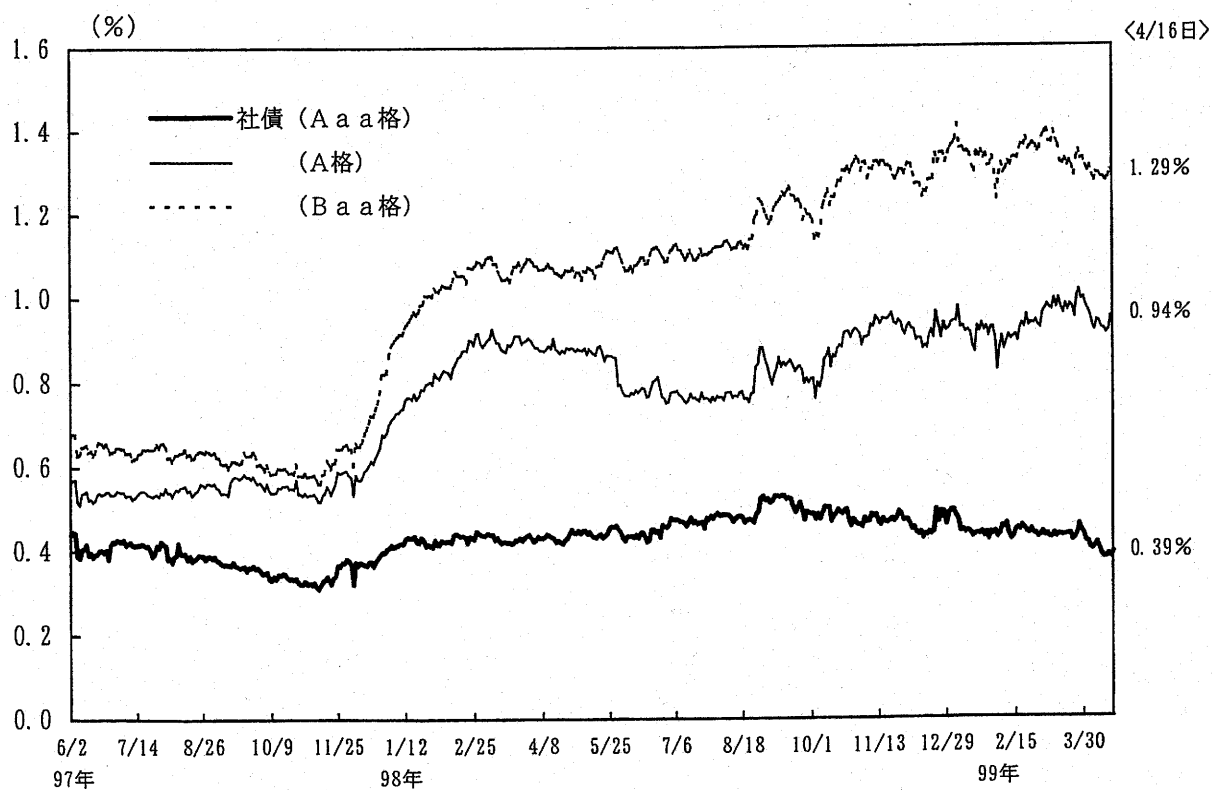


社債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)

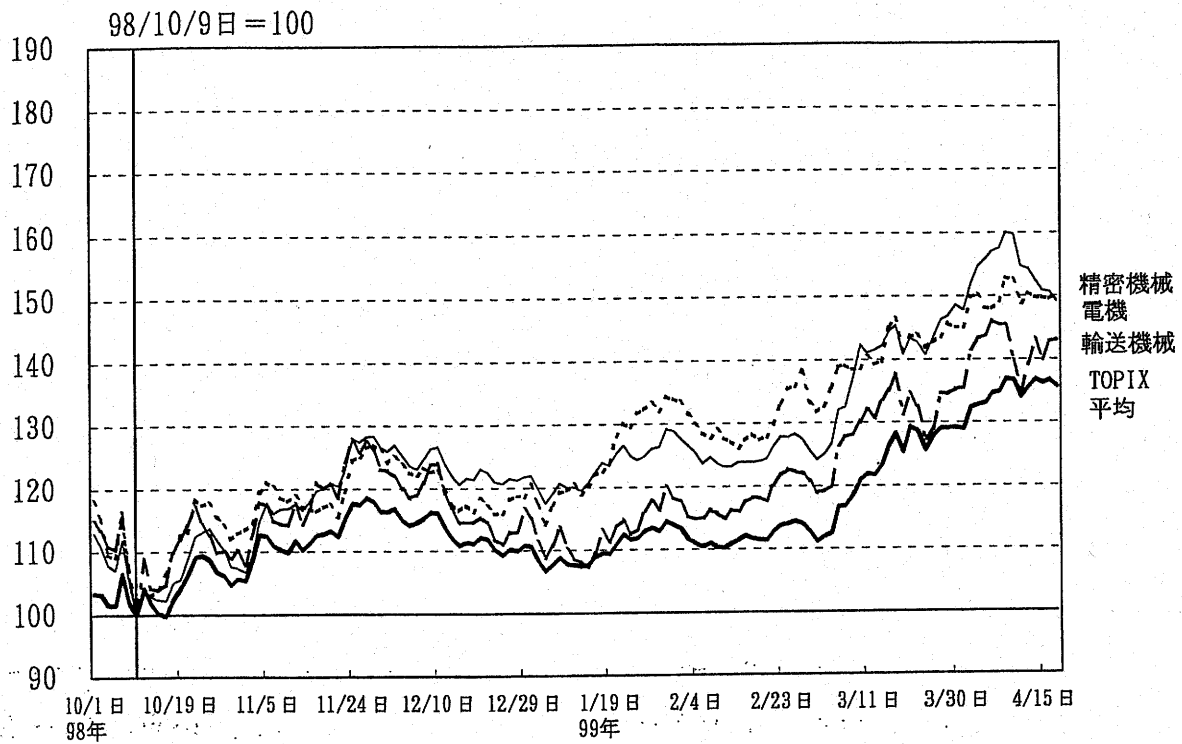


(注1) 国債、社債とも残存年数5年。

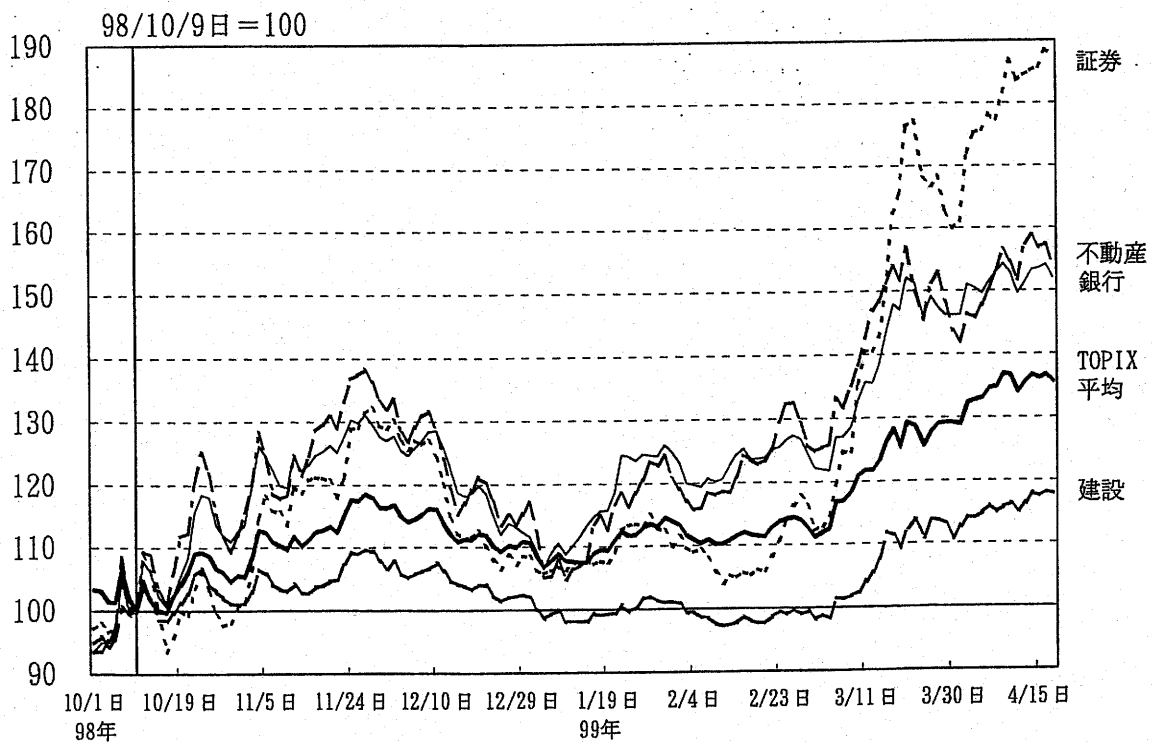
(注2) 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



(2) 金融・建設・不動産



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

主体別株式売買状況

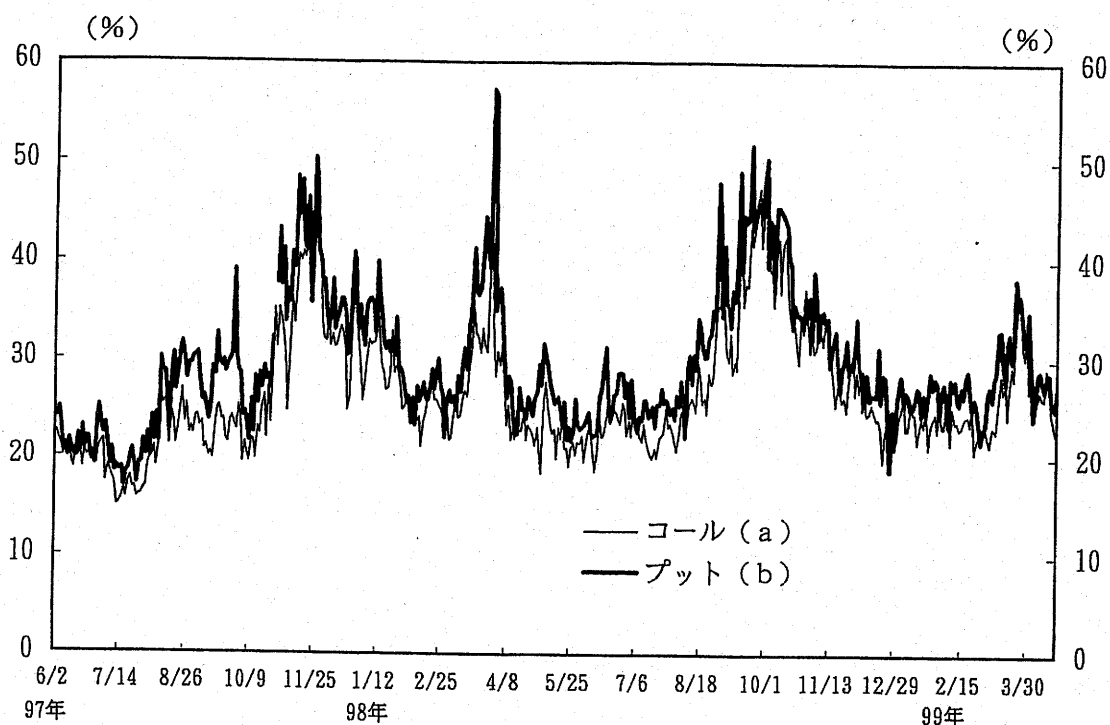
(▲売超、億円)

	個人		事業法人	投信	金融機関	生・損保	外人
		信用					
96年中	▲23,025	7,140	▲14,550	▲10,170	30,952	▲3,200	34,460
97年中	▲8,730	3,293	▲6,217	▲13,581	44,911	▲9,003	15,879
98年中	▲8,145	3,455	▲12,106	▲4,372	44,911	▲10,645	▲2,993
98/4～6月	▲676	358	▲1,077	▲872	26,800	▲1,732	▲12,932
7～9月	▲1,230	91	▲2,821	▲749	10,447	▲2,461	▲4,103
10～12月	▲5,777	859	▲3,035	▲869	4,340	▲2,846	8,009
99/1～3月	▲6,455	3,214	▲6,912	▲1,627	▲3,035	▲6,547	23,999
3/1～3/5	▲48	289	▲440	▲193	▲1,207	▲561	1,505
3/8～3/12	▲2,020	▲59	▲1,435	▲428	▲2,658	▲974	7,765
3/15～3/19	▲1,062	843	▲1,143	▲411	▲2,340	▲935	5,196
3/23～3/26	116	829	▲24	▲411	477	▲10	2,236
3/29～4/2	▲503	728	▲255	126	339	▲85	1,779
4/5～4/9	▲292	1,244	▲139	▲31	▲1,672	▲539	2,935

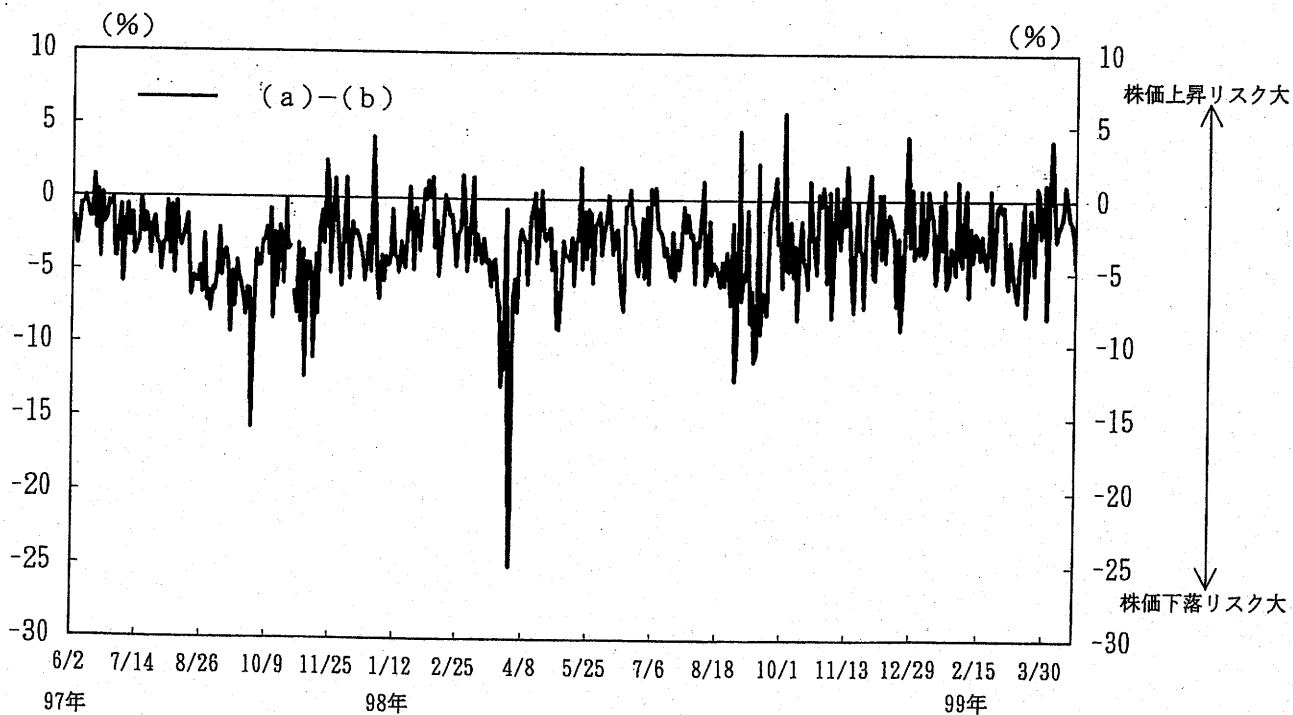
(注) 3市場、1・2部、主要65社 - 売買ネット額、約定ベース

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



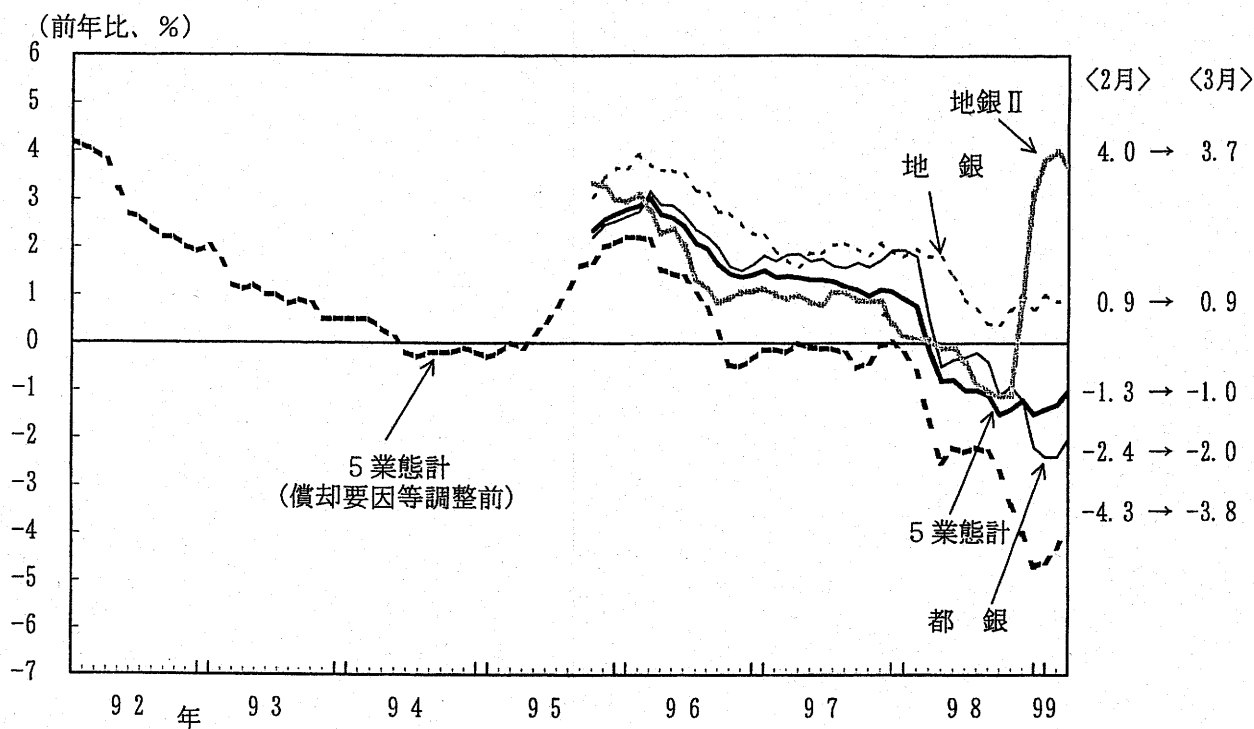
(2) ボラティリティ・スプレッド



(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

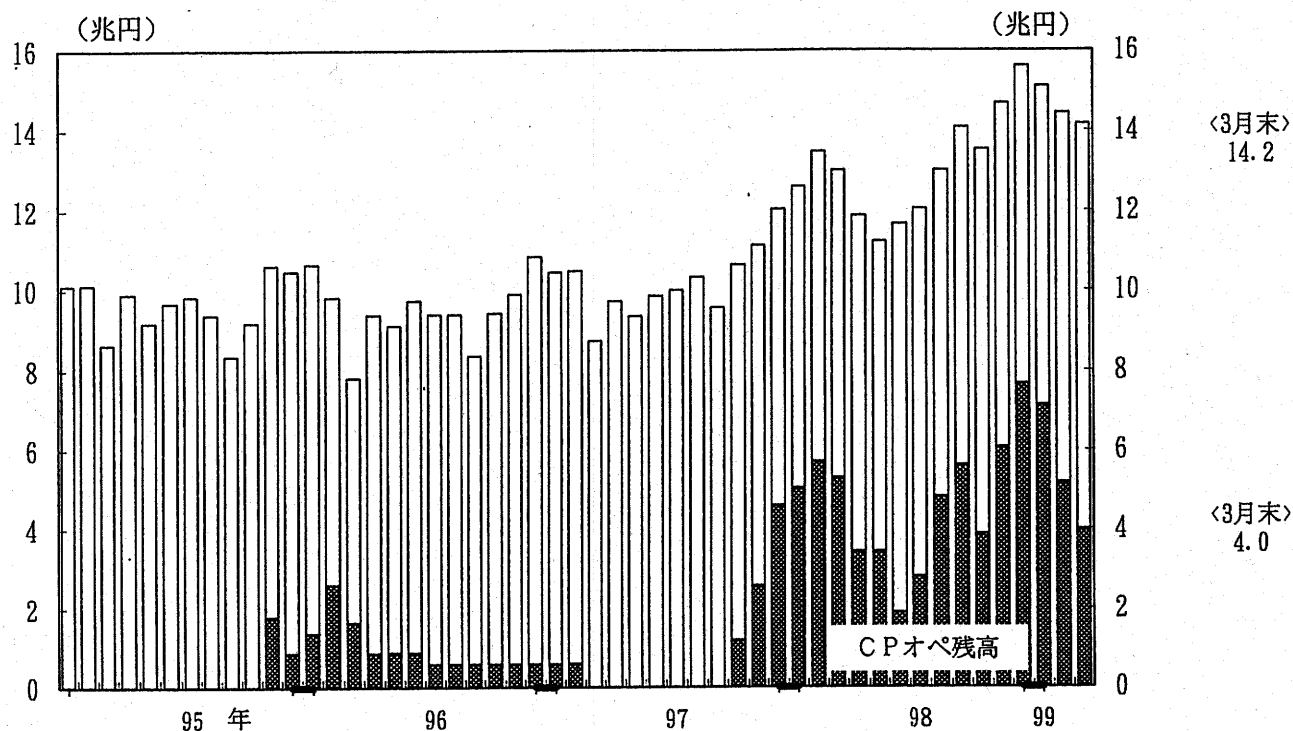
— 主要5業態の貸出実績（償却要因等調整後） —

「償却要因等調整後」
計数は対外非公表

- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態 (99/3月平残507兆円) は、都銀 (同229)、長信 (同40)、信託 (同46)、地銀 (同139)、地銀II (同53)。
 3. 償却要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①償却要因、②貸出債権流動化要因、③旧国鉄清算事業団要因、④為替要因の調整を行ったもの。
 ①～③については、直接償却、貸出債権流動化および旧国鉄清算事業団の解散・一般会計への承継に伴う貸出の減少がなかったものとして、④については外貨インパの円換算に伴う振れが生じないように換算為替レートを調整し、計算を行っているが、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つてみる必要がある。
 なお、98/10月以降、償却要因等調整後計数のうち、5業態計、都長信計、地銀、地銀IIの計数を対外公表している。
 4. 拓銀の貸出債権が中央信託、北洋に承継された影響については調整していない (このため、98/11月以降、地銀IIの前年比が大幅プラスとなっている)。

資本市場調達

(1) CP発行残高

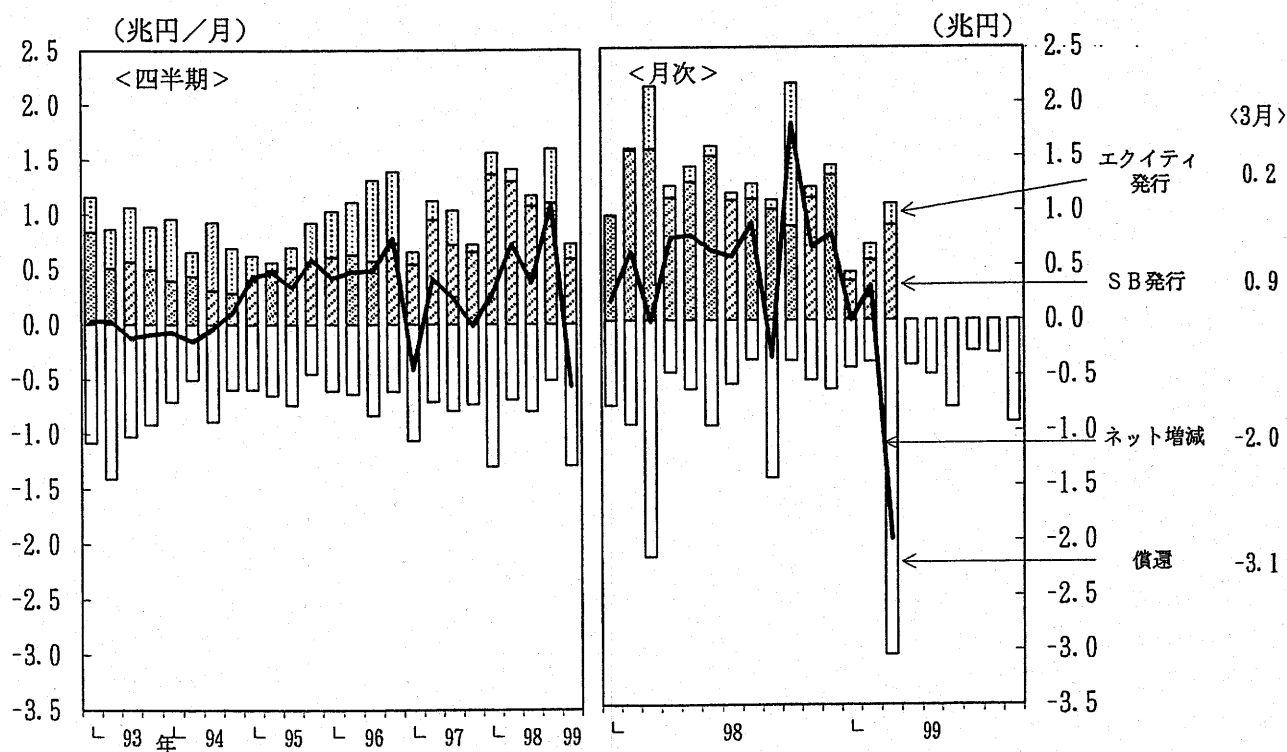


(注1) 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。

(注2) 銀行CPを含まない。

対外非公表

(2) 社債・株式発行、償還額



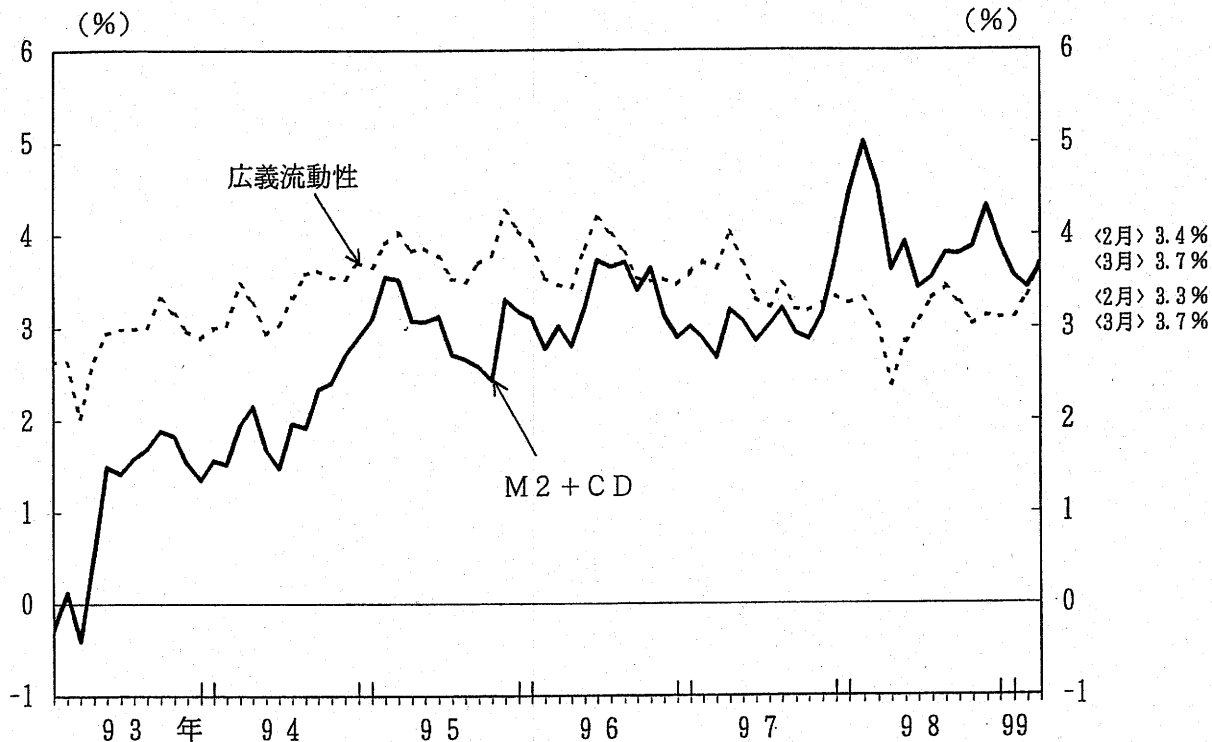
(注1) 民間部門（居住者）の調達額。エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。

(注2) 98/4月以降は、銀行のエクイティ・ファイナンス（ヒアリング計数）を除く。

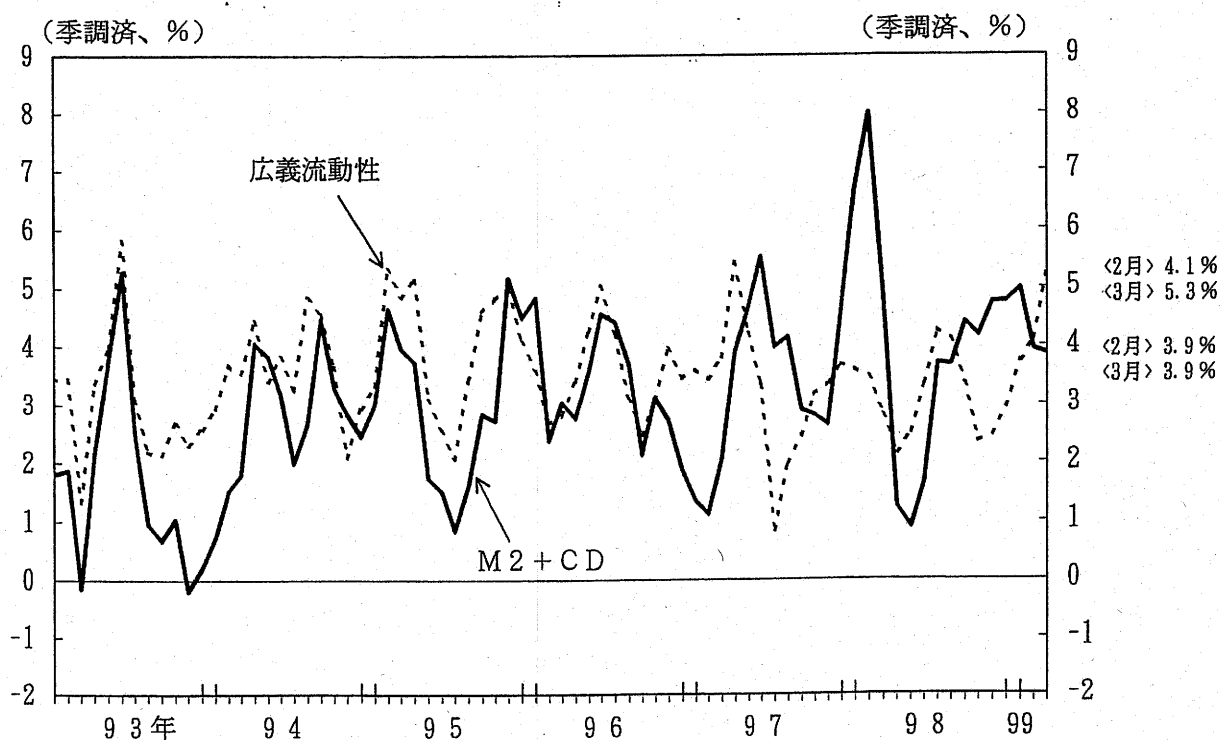
(注3) 償還額は推計。

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



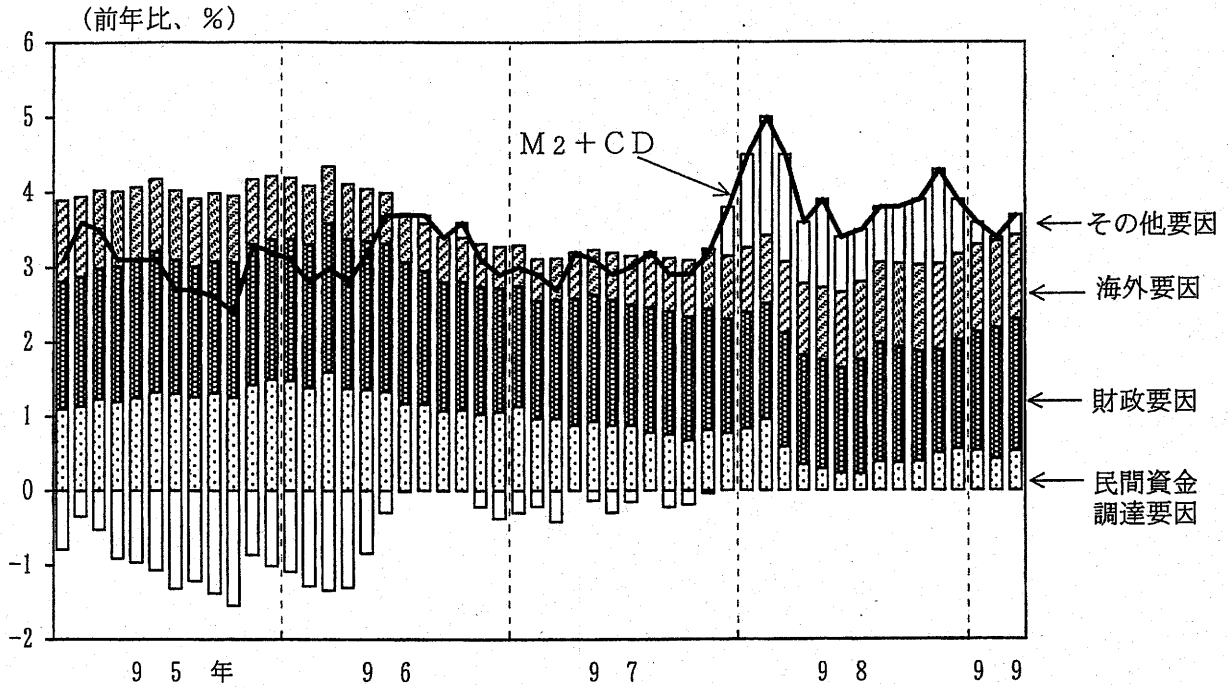
(図表20)

対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

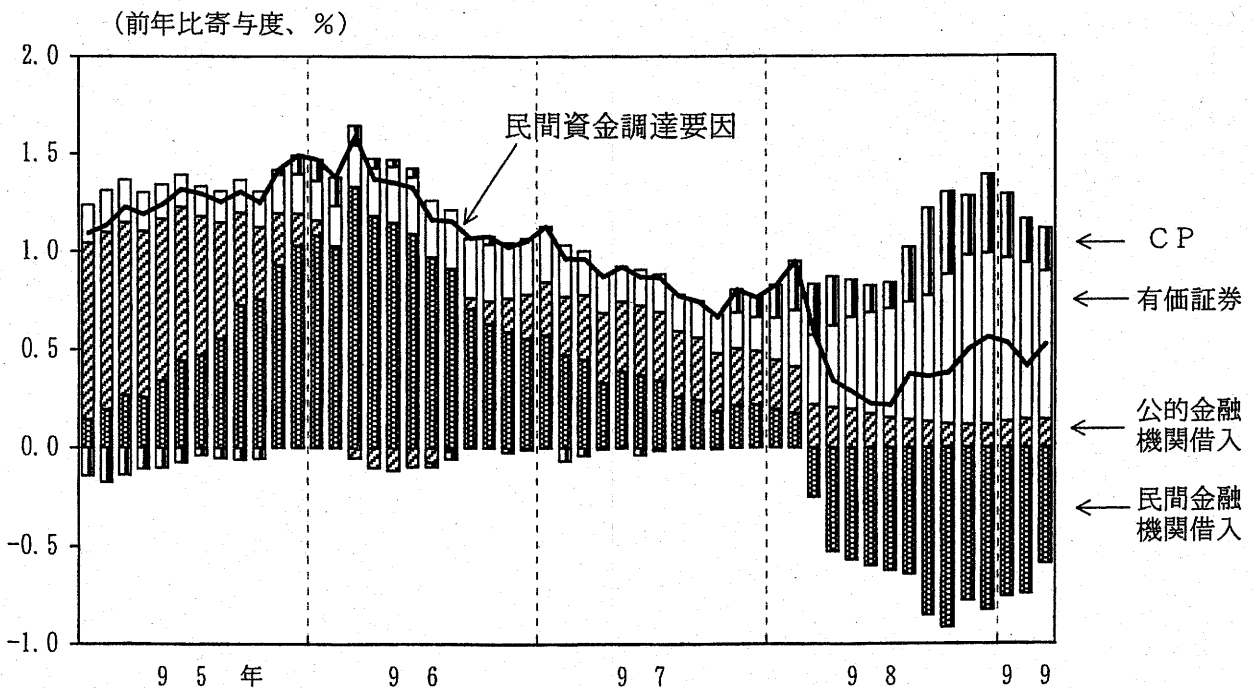
—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CDの要因分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

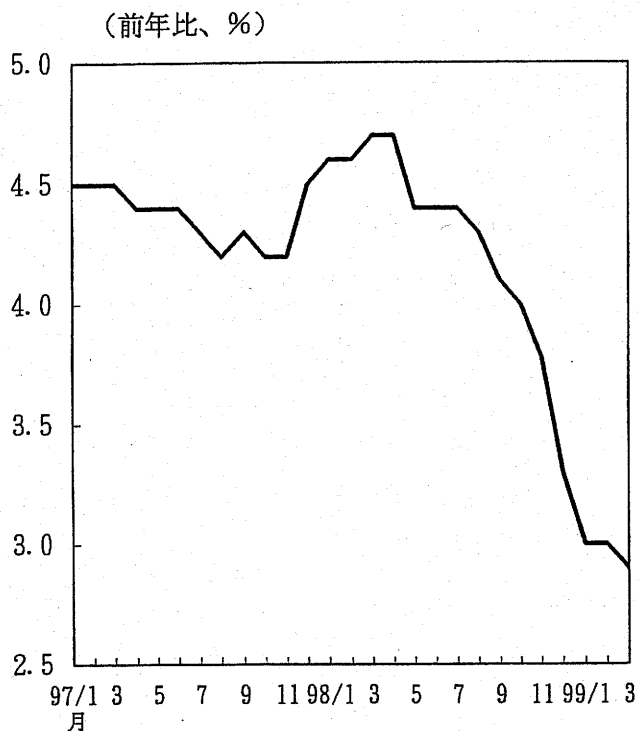
(2) 資金調達増減の寄与度分解



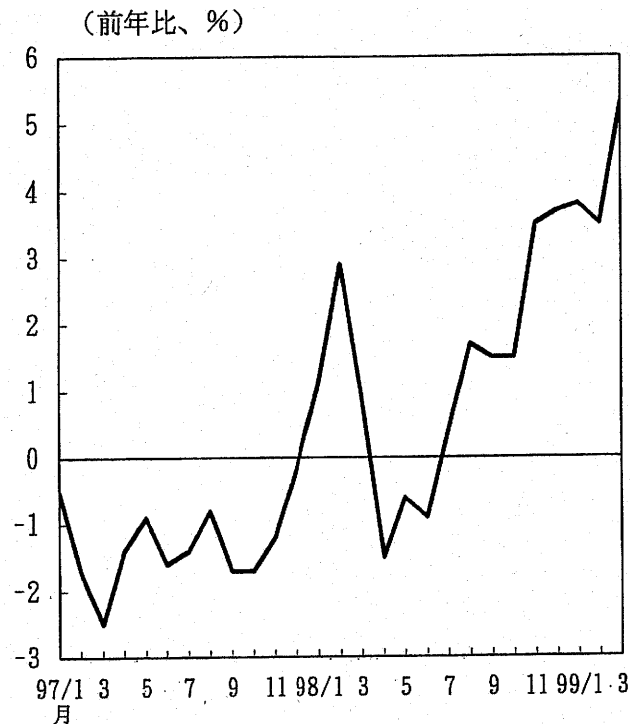
法人・個人別 実質預金 + CD

—— 3業態（都銀、地銀、地銀2）の実質預金 + CD平残（除く金融機関預金）

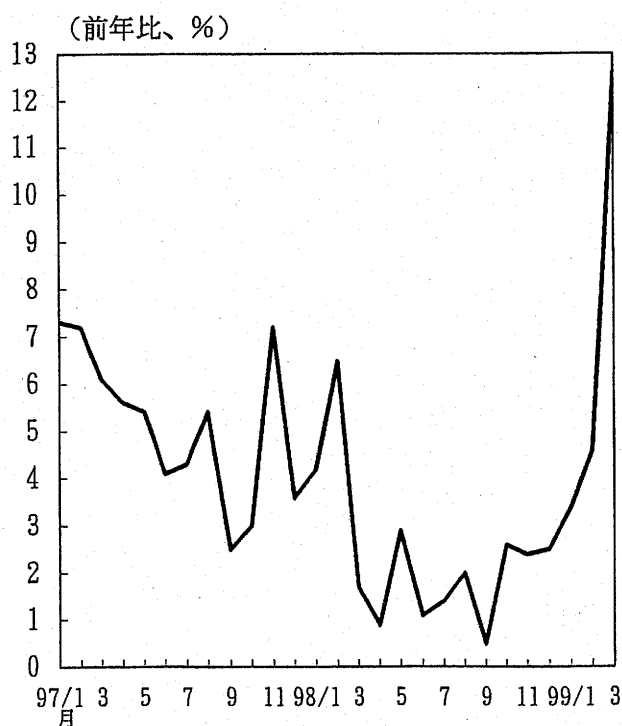
(1) 個人預金（3月平残 264兆円）



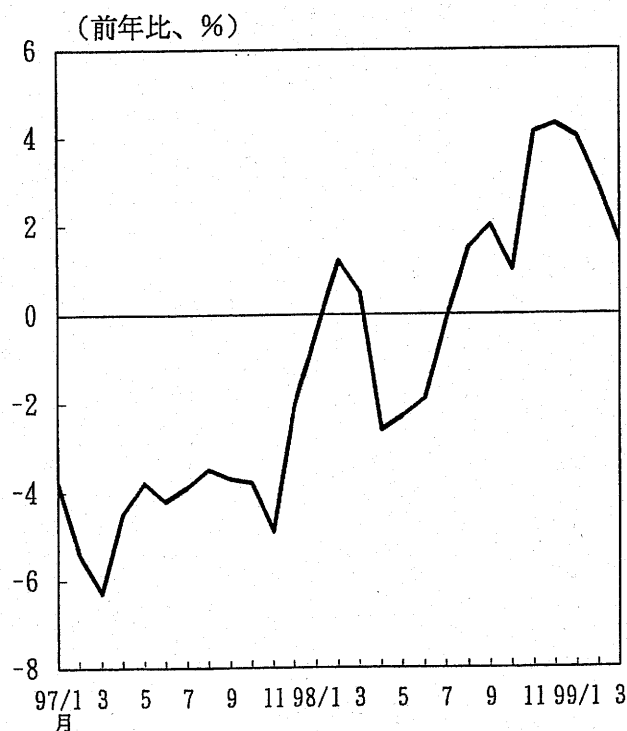
(2) 法人預金（同 147兆円）



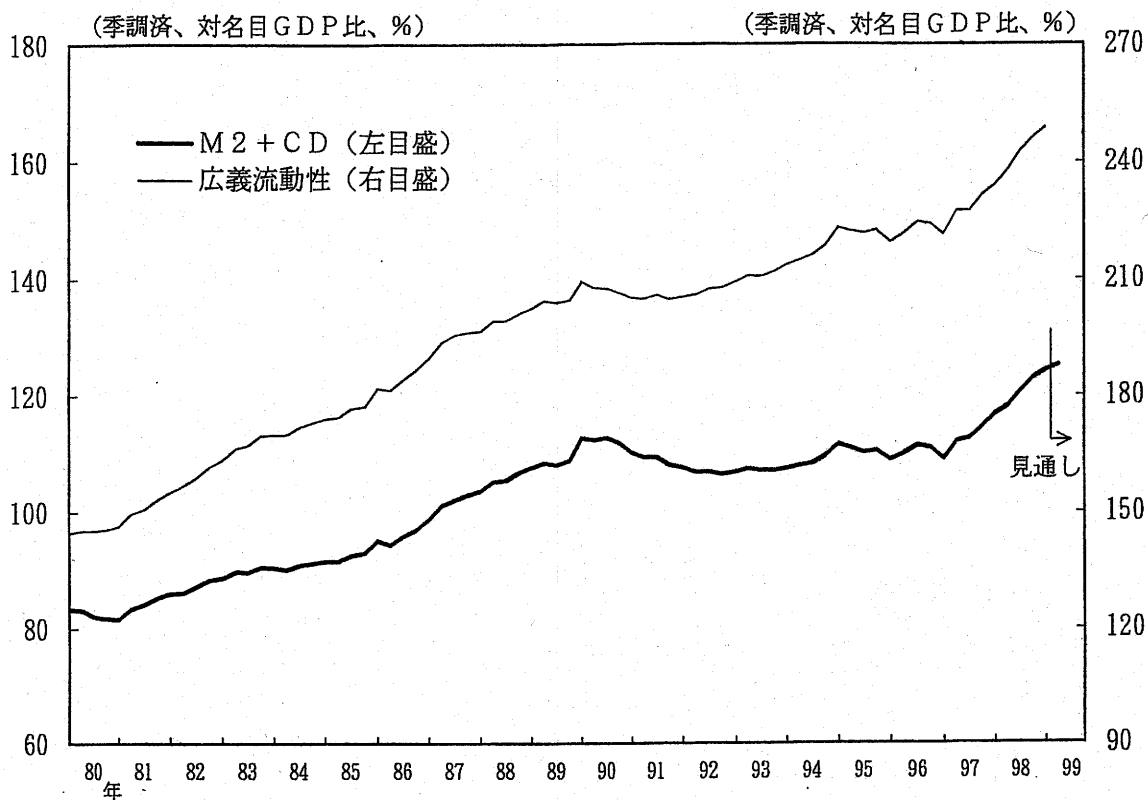
(2-1) 法人うち流動性（同 53兆円）



(2-2) 法人うち定期性（同 94兆円）



マネーサプライの対名目GDP比率

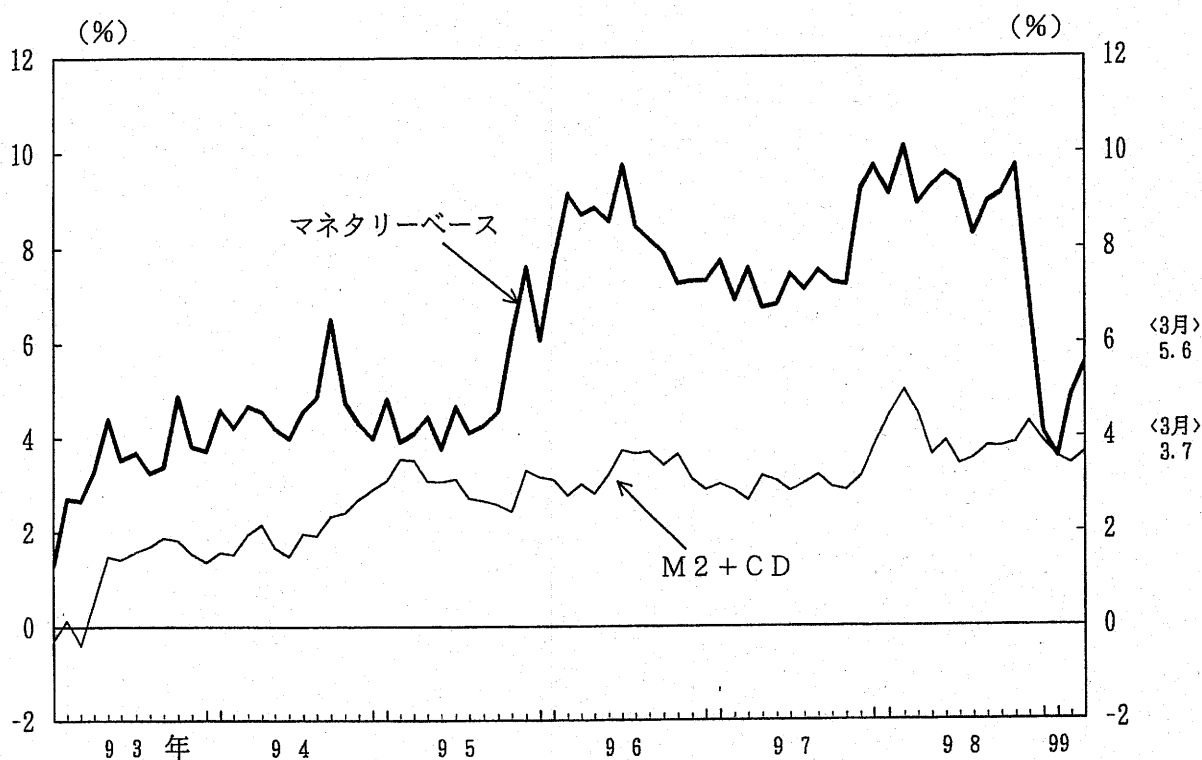


(注)

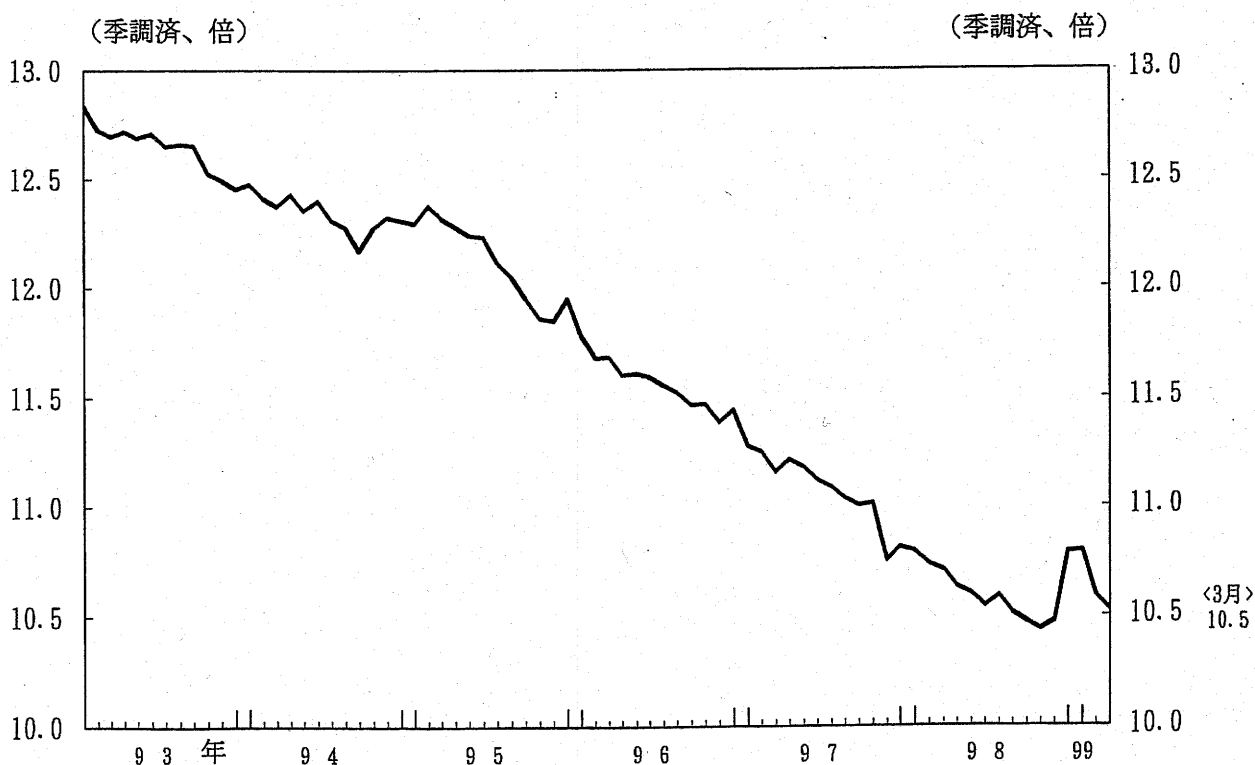
1. 99/2QのM2 + CDは見通し。
2. 99/1Q以降の名目GDPは98/4Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比



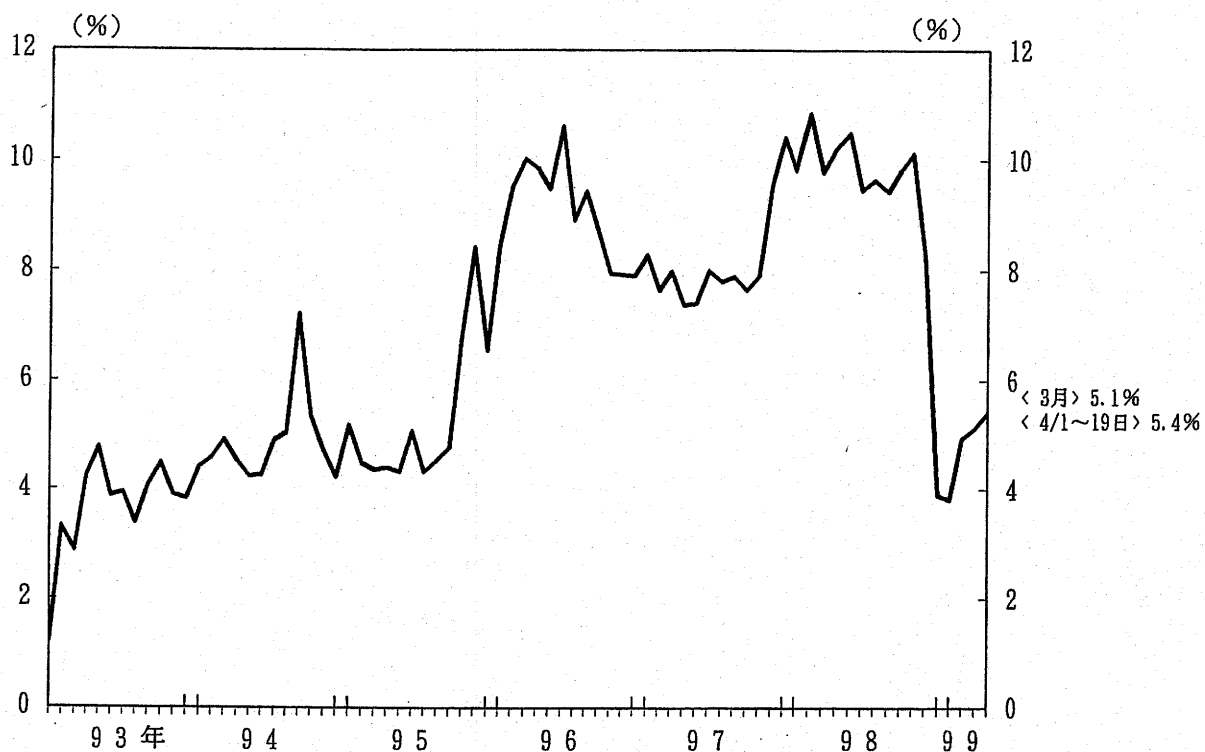
(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



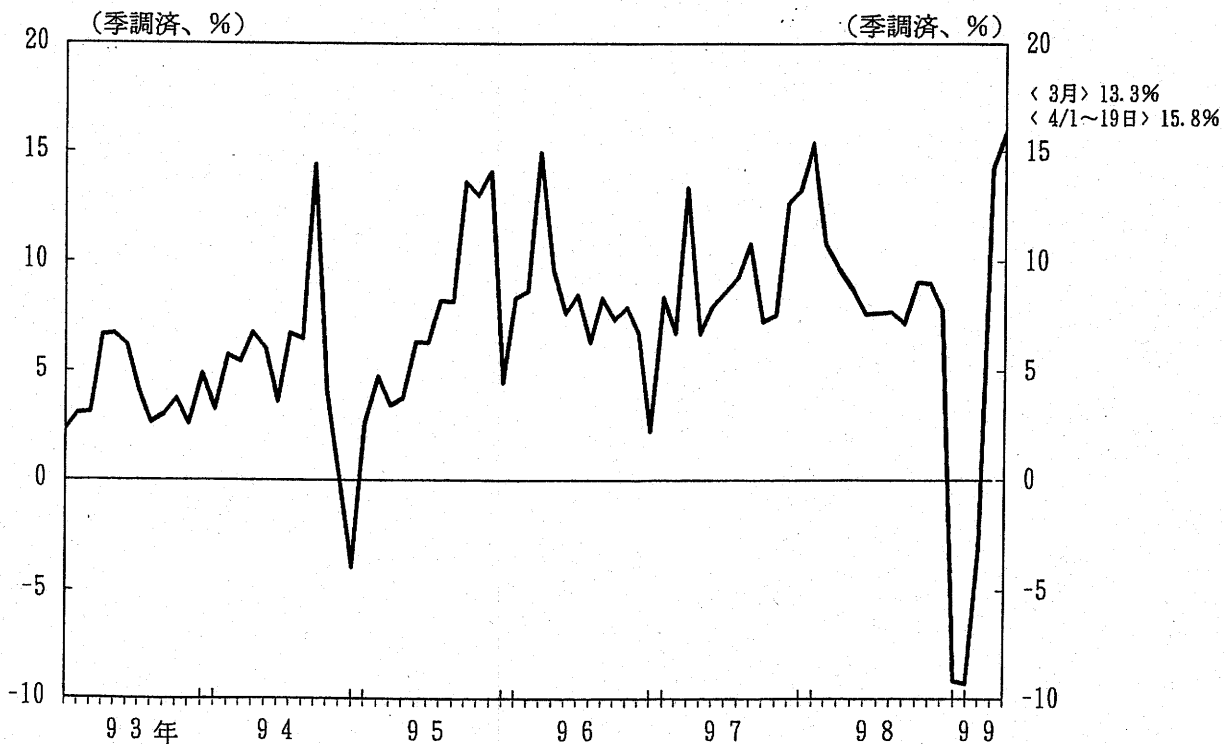
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

銀行券発行高 (平均残高)

(1) 前年比

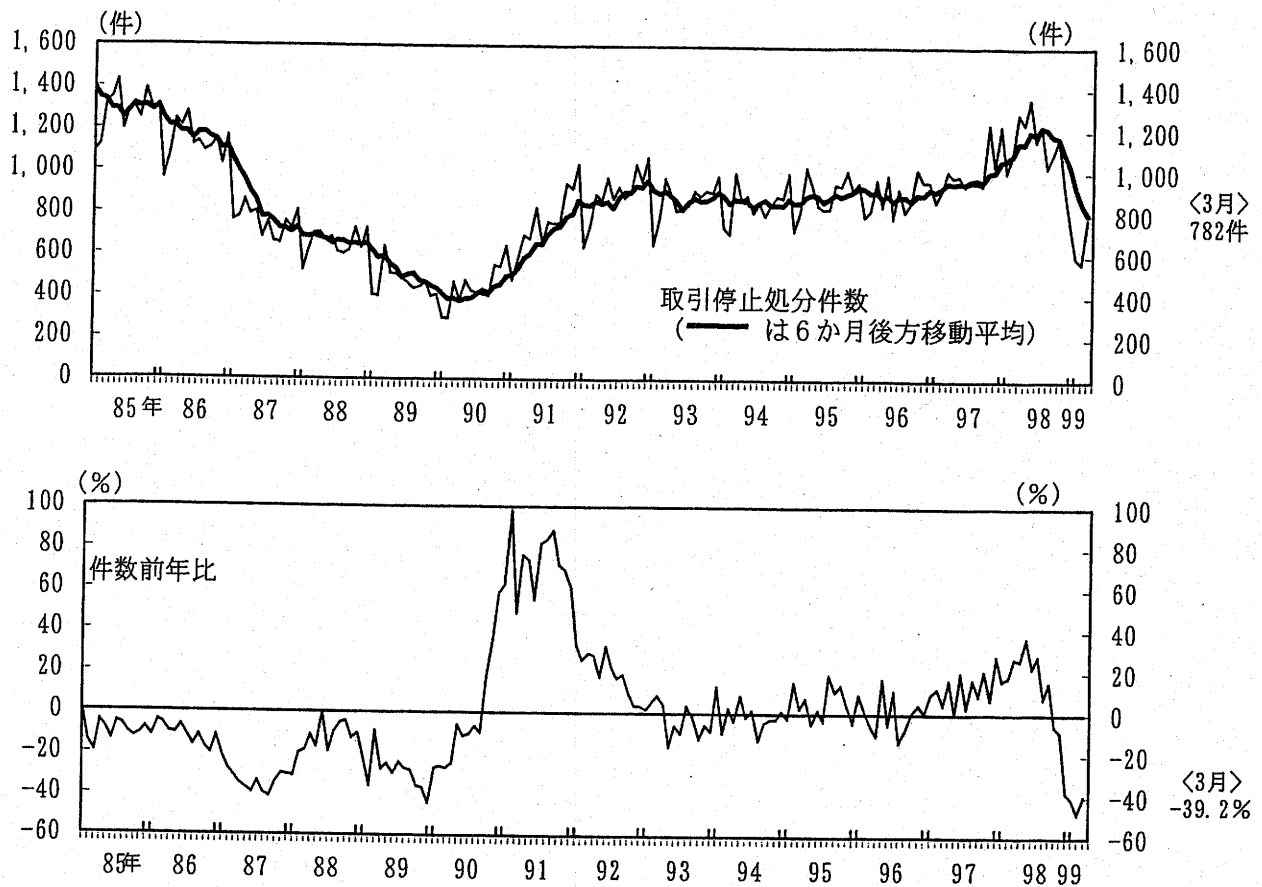


(2) 3か月前比年率

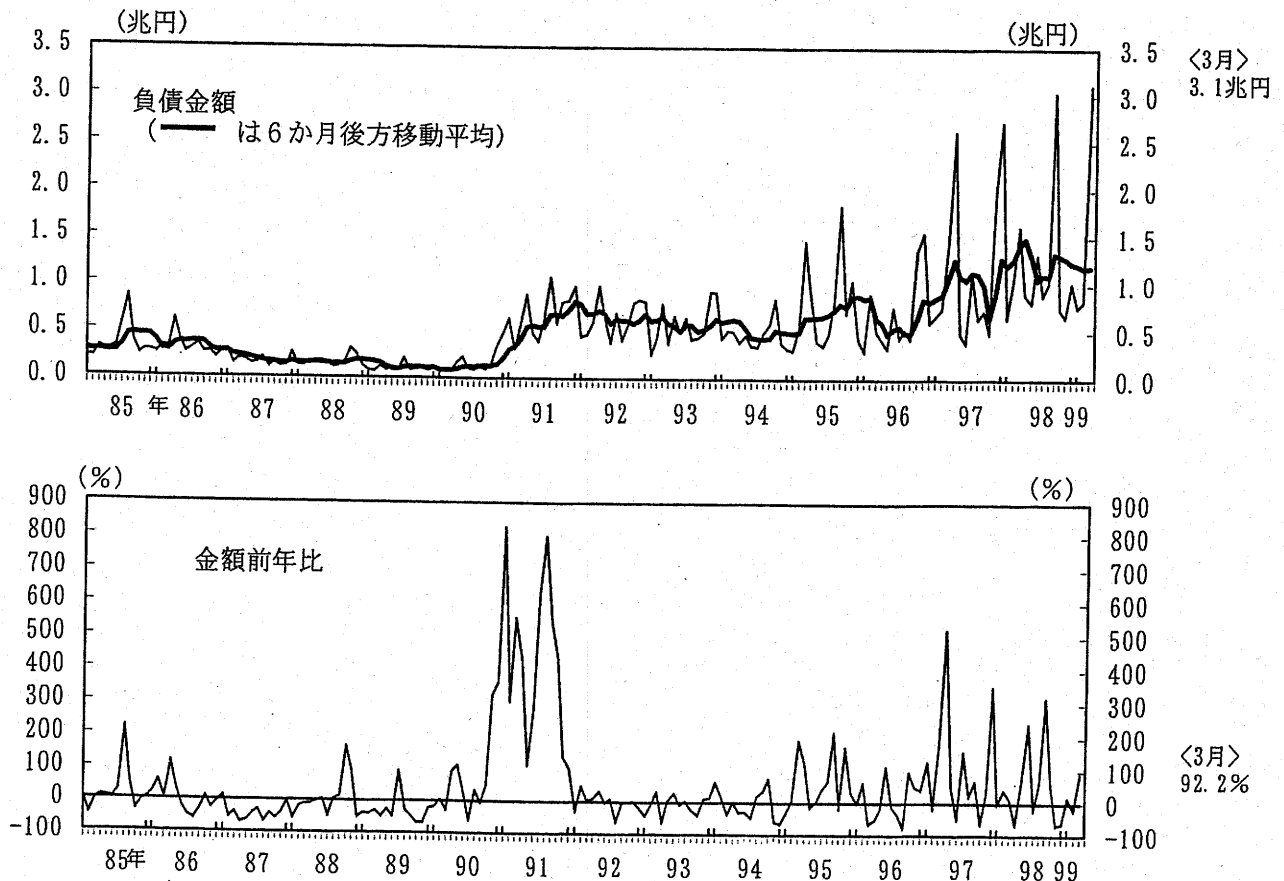


企業倒産

(1) 銀行取引停止処分件数 (全国銀行協会連合会調べ)

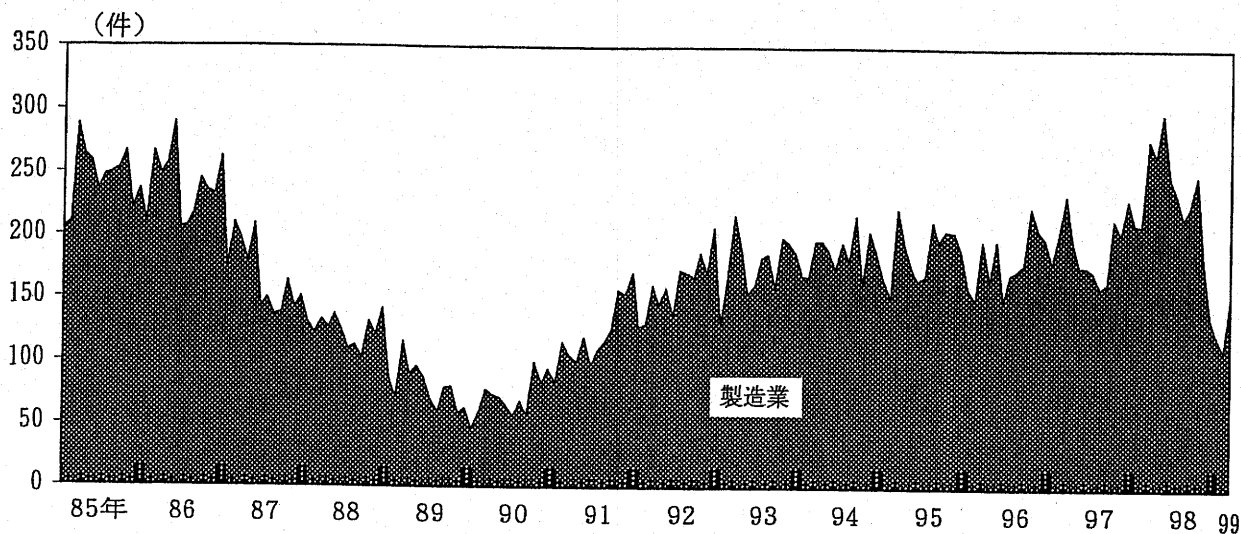


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

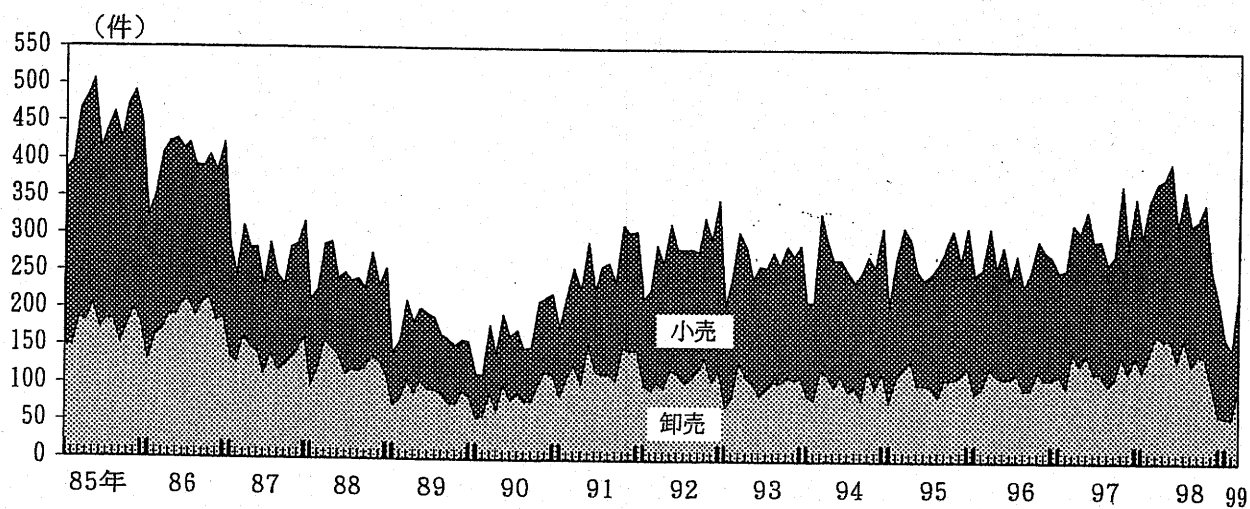


銀行取引停止処分件数の業種別内訳

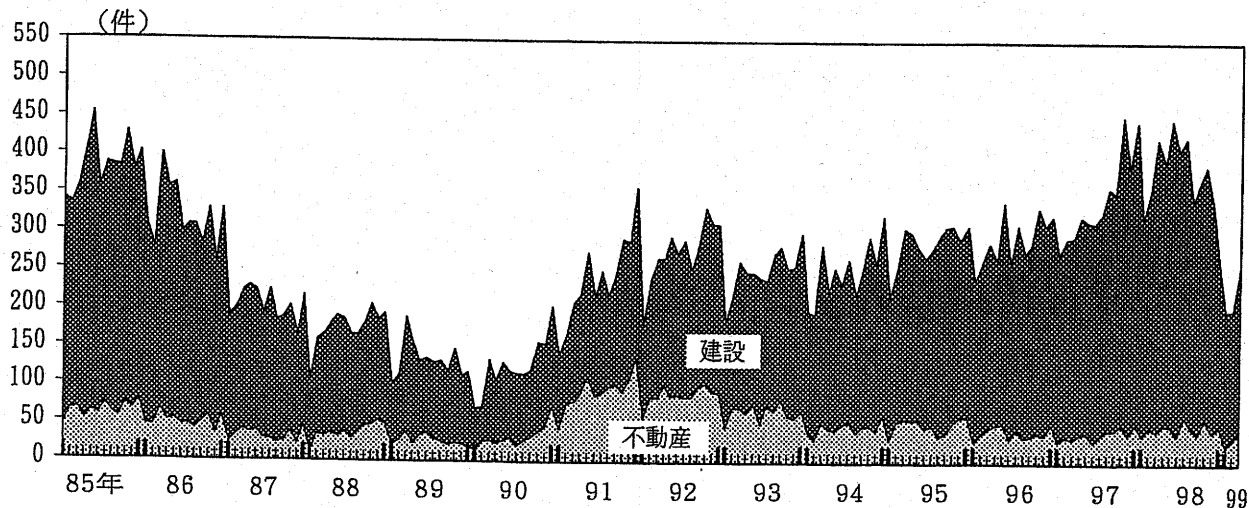
(1) 製造業



(2) 卸・小売



(3) 建設・不動産



(注) 全国銀行協会連合会調べ。

[篠塚委員案]

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し、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.03%前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

(別 添)

平成11年4月22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、金融市場調節方針を変更し、以下のとおりとすることを決定した（全員一致 or 賛成多数）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.03%前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

[中原委員案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

中期的目標としてCPI（除く生鮮）の前年比が1%程度となること（注1）を企図して、超過準備額を今積み期間（4月16日～5月15日）について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、本年第4四半期（10～12月）のマネタリーベースの前年比（注2）が10%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。

（注1）2000年10～12月平均の対前年同期比：0.5～2.0%

（注2）四半期平均対前年同期比

以 上

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

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

その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、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)

平成11年4月22日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下の通りである。

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

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

（注）「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上