

99.7.1
日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(99年5月18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6月28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5月18日(9:00～12:14、13:01～15:28)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

大蔵省 武藤敏郎 大臣官房総務審議官 (9:00～12:14、
14:11～15:28)

経済企画庁 河出英治 調整局長 (9:00～15:28)

(執行部からの報告者)

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

(事務局)

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

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（4月9日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、5月21日に公表することとされた。

II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（4月22日）で決定された金融市場調節方針（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。この結果、オーバーナイト・レートは、4月末から5月初にかけての主要行の資金調達が増加した時期も含めて、連日0.03%と、仲介手数料を勘案すると事実上ゼロ%の水準で、安定的に推移した。

そうしたもとの、ターム物金利は、とくにゴールデン・ウィーク後、一段と低下した。とりわけ、6か月物や1年物など、ターム物金利の中でも比較的長めのものが大きく低下して、1年物辺りまでのイールド・カーブがさらにフラット化した。このように、最近になって、ターム物金利が再度低下している背景としては、①主要行の資金ポジションが、預金の流入と貸出の伸び悩みから改善していること、②普通預金を含めた預金金利の再引き下げに対する思惑が市場で台頭したこと、③「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまでは、現在の金融緩和スタンスを続ける」という総裁発言（4月13日）が市場で強く意識され、流動性リスクや金利リスクへの警戒感が一段と薄れたこと、などが挙げられる。

こうしたインターバンク市場の動向を反映して、より広く短期金融市場全般においても、いくつかの注目すべき動きがみられる。第一に、TBやFBの入札は過熱気味となっており、落札レートは、1年物でも0.05%程度と、きわめて低水準となってきた。第二に、コン

ピューター-2000年問題に絡む流動性リスクから、相対的にレートが高めとなっていた年末越えのターム物についても、このところ出し手の資金放出が積極化している。このため、年末越えのレートも低下してきており、金融機関による8か月物（=2000年1月満期）のCDの発行が活発になっている。第三に、CPオペの残高が昨年末の8兆円程度から、最近は2兆円程度まで大きく減少しているにもかかわらず、投資家のCP購入が積極化しているため、CP発行レートは大きく低下している。このように、少なくとも短期金融市場の投資家に関する限り、金利リスクのみならず信用リスクを取ることに、ある程度積極的な姿勢が窺われ始めている。

短期金融市場を巡る当面の留意点は次の4点である。第一に、直近の手形買入オペでは足切りレートが0.01%となるなど、日本銀行のオペに対する応札がきわめて低い金利となり、応札額自体も総じて減少傾向にある。第二に、有担保、無担保を併せたコール市場の規模は、2月12日の金融緩和措置の前に比べて、34%も縮小している。これまでのところ、これによる資金決済上の問題等は発生していないが、コール市場は、資金需給の最終的な調整の場であるだけに、今後ともその動向には注意を払っていく必要がある。第三に、超過準備や、準備預金制度非適用先の日銀当座預金は、引き続き高水準で推移している。こうした余資滞留の動向についても、注目しておく必要がある。第四に、足許は短期金融市場の緩和感がきわめて強い状況にあるが、先行きについては、米国株価の動向や2000年問題等の影響も含め、市場の動向を丹念にモニターしていく必要がある。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

円の対米ドル相場は、しばらくの間、120円程度での小動きに終始していたが、先週以来、ドル高・円安方向の展開となっている。その背景として、第一に、日米両国の景気格差を反映した日米金利差の拡大が挙げられる。すなわち、日本では長短金利が一段と低下している一方、米国では強めの景気・物価指標を受けて長期金利が上昇している。第二に、「強いドルは米国の国益にかなう」という米国政府高官の発言をはじめ、日米通貨当局者の発言が、ドル高容認と市場で受け止められたことも、ドル高・円安の動きを支えているように窺われる。

この間、ユーロの対米ドル相場については、大きな動きはみられていない。また、アジア通貨の対米ドル相場は、上記ドル高・円安の影響もあって、若干アジア通貨安となっている。

国際金融市場全般における特徴的な動きは次の2つである。第一に、国際投資ファンドが資産構成を調整する動きが続いている。すなわち、国際投資ファンドは、保有資産に占める日本や新興市場国への運用ウェイトが過小になったとの認識のもとに、その若干の引き上げを図っており、これら諸国の株式市場活況の要因となっている。第二に、新興市場国の米ドル建て債券の利回りスプレッド（＝米国国債の利回りからの乖離幅）に縮小がみられるなど、新興市場国にとって市場環境が改善基調にあるなかで、国際資本市場で債券発行を再開する国（ブラジル等）が増えている。

（2）海外金融経済情勢

米国景気は拡大が続いている。物価は引き続き落ち着いているが、一部に原油価格上昇の影響がみられる。また、労働市場は引き続きタイトな状況にある。

この間、欧州経済は、拡大テンポが幾分鈍化している。一方、東アジア経済は、底入れの様相が濃くなってきている。もっとも、最近の回復が在庫調整の進展によるところが大きいだけに、最終需要がこのまま回復していくか、また株価の堅調が持続するかについては、なお見きわめが必要である。

3. 国内金融経済情勢

（1）実体経済

景気の現状について、最終需要をみると、純輸出は横這い圏内の動きとなっており、個人消費は低水準で一進一退に推移している。設備投資については、先行指標などに持ち直しの動きも窺われるが、基調としては減少を続けている。一方、公共投資が増加を続けているほか、住宅投資も持ち直している。

以上のような最終需要の動向や、在庫調整の一段の進捗を背景に、生産は下げ止まっている。

このように、足許の景気は、下げ止まっている。

物価面では、消費者物価が引き続き弱含みで推移しているが、下落

幅が拡大する兆候は依然みられていない。

先行きを展望すると、公共投資の工事進捗や、住宅投資の持ち直しなどから、当面は小康状態を維持していく可能性が高い。

ただ今後、景気が下げ止まりから明確な回復に転じるためには、民間需要が回復するきっかけをつかむ必要がある。この点で、株価の上昇は、企業経営者や家計のマインドにとって好材料と考えられる。しかし、実際には、企業は増産に対して引き続き慎重であり、個人消費が回復に向かう動きも依然として見出せない。

もうひとつの好材料は、企業金融の緩和を背景に、これまで資金繰り不安等から先送りされてきた中小企業の設備投資が、このところ出てきているとみられることである。もっとも、大企業を中心に、有利子負債の圧縮を含むリストラ姿勢を強めていることなどを勘案すると、設備投資全体としては慎重にみておくべきである。

以上を踏まえると、民間需要の自律的な回復は、引き続き期待しにくい状況にある。

そうしたもとの、物価は、今後も軟調を続けると見込まれるが、最近の動きからみて、消費者物価の下落テンポは引き続き緩やかなものにとどまる可能性が高い。しかし、景気が現在の下げ止まりから浮上し得ず、再び悪化に転じるような場合には、物価の下落テンポが徐々に速まっていく可能性も依然払拭されたとは言い切れず、そうしたリスクに引き続き注意を払っていく必要がある。

(2) 金融情勢

短期金融市場では、オーバーナイト・レートがゼロ%近傍で推移するもとの、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が広がっている。ターム物金利は、金融緩和が長期化するのではないかとの市場の見方などを背景に、一段と低下した。ジャパン・プレミアムも、ほぼ解消された状態が続いている。

こうしたターム物金利の低下をきっかけに、金利リスクや信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢が強まる方向にあり、長期金利は、国債利回りはもとより、社債や金融債の利回りも低下している。株価も、米国株価の上伸もあって、総じて底固い動きを示している。

この間、コール市場残高は、機関投資家による普通預金や長めの資金等へのシフトが続いていることから、引き続き緩やかな減少傾向を

辿っている。

金融の量的側面に関連して、企業の資金需要面をみると、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要が低迷を続けているほか、資金調達環境の厳しさを意識した手許資金積み上げの動きも、明瞭に収まってきている。この結果、民間の資金需要は一段と低調な状態にある。

一方、民間銀行は、経営健全化の観点から、基本的に慎重な融資態度を維持している。ただ、民間銀行自身の資金調達面や自己資本面からの制約は緩和されてきている。こうしたもとで、大手行などでは、信用リスクが小さい融資案件を手はじめに、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

これらの結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。今後、民間銀行の融資姿勢の変化がさらにどの程度進み、これが企業の投資意欲などにどのような影響を与えていくことになるか、十分注目していく必要がある。

なお、マネーサプライについてやや長い目でみると、近年名目GDPが増加しないなかで、M2+CDの伸び率は一貫して3~4%を維持してきた。この結果、いわゆるマーシャルのk(=名目GDPに対するマネーサプライの比率)は、かなりのテンポで上昇している。こうした点からみる限り、これまでの金融緩和効果が累積してきているように窺われる。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状

景気の現状については、「足許、下げ止まっているが、回復へのはっきりした動きはみられていない」という見方で、委員の判断は一致した。こうした状況を、ある委員は、「明暗が入り混じったままの斑模様の底這い状態」と表現した。

まず、「足許、下げ止まっている」との判断の背景として、最終需要面で、公共投資の増加や住宅投資の持ち直しなど、いわゆる政策関連の需要が改善していることに多くの委員が言及した。また、複数の委員から、在庫調整が進捗していることからみて、最終需要の動向次第で、生産活動が上向きやすい環境が整いつつあるとの指摘もみられた。さらには、金融面で、リスク・プレミアムの減少や株価の堅調な

ど、環境の改善がみられることも、足許の景気が小康状態となっていることに寄与しているという点で、多くの委員は認識を共有した。

このほか、ある委員は、東アジア経済の回復という外部環境の好転について、やや詳しく述べた。すなわち、その委員からは、韓国、台湾、タイを中心に、回復の足取りが次第にしっかりしたものとなってきており、その好影響が日本の製造業に及びつつあるとの見解が示された。具体的な好影響としてその委員が挙げたのは、①自動車のノックダウンやプラント類の輸出が増加しつつあること、②これが素材産業の内外需にも波及し始めていること、③鉄鋼や石油化学製品のアジアでの市況が回復しており、在庫調整が完了に近づいたことも手伝って、これらの産業が国内販売価格を立て直していくための環境が整いつつあること、④これらの動きが、公共投資や住宅投資の回復と相俟って、素材メーカーの単月決算に上方修正をもたらしていること、といった諸点であった。

以上のような明るい材料の存在にもかかわらず、「回復へのはっきりした動きはみられていない」との判断が示された背景は、公共投資や住宅投資といった現在の景気を支えている要因の持続性に疑問が持たれる一方で、民間需要が引き続き低調であって前向きの循環がみられないという点であった。

すなわち、個人消費は、強弱様々な材料があるが、基本的には、雇用・所得環境が厳しいもとで、一進一退の域を出ないとの見方が、委員の大勢を占めた。なかには、家計調査や百貨店売上高等の計数を示しつつ、個人消費の弱さがここへきてやや目立ってきているとの見方をとる委員もいた。

設備投資についても、中小・零細企業の資金繰り懸念が一頃に比べて緩和してきていることに伴うやや明るい動きもみられるが、各種のアンケート調査等からみて、大企業を中心に減少基調自体には変わりがないとの点で、委員の認識は概ね共通であった。

以上のように景気の厳しさを裏付ける要因を踏まえて、ある委員から、産業界の一部には、「景気に潮目の変化が生じつつある」との期待感が強まっているが、最近のやや明るい動きが本当に「潮目の変化」と言えるような広がりを持つものかどうかについては、なお相当の見きわめが必要との見方が述べられた。

(2) 金融面の動き

金融面では、ほとんどすべての委員から、企業や金融機関の債務にかかる金利も含めて長短金利が大きく低下していることや、株価が総じて堅調に推移していることなどからみて、信用リスクの一部も含めて、リスク・プレミアム全般がさらに縮小しているとの指摘があった。また、このような金融環境の改善の背景は、主として、日本銀行によるゼロ金利政策とその継続の表明や、公的資本の投入を軸とした金融システム安定化の枠組みが構築されたことなどに求められるという点で、委員の認識は基本的に一致していた。こうした金融面の動向について、多くの委員は、金融面から実体経済へ好影響が及ぶための必要条件は整いつつあるとの評価であった。

個別の論点として、まず、最近における長期金利の低下（＝債券相場の上昇）について、ある委員から、株価が堅調に推移していることなどからみて、景気見通しが弱気化したことを反映したものとは考えられず、いわゆる「流動性相場」と言えるのではないかとの指摘があった。ただ、その委員は、「流動性相場」という表現に、すでに何らかの行き過ぎが生じているとのニュアンスを込めたわけではなく、むしろ、現在の景気情勢に対応した金融市場調節の狙いと整合的な現象との認識であった。さらに、その委員からは、重要な点は、こうした良好な金融環境が保たれているうちに、銀行貸出の増加等を通じて金融緩和の効果が実体経済まで波及していくかどうかであるとの指摘があった。

一方で、別の委員からは、いわゆる流動性相場が、実体経済と関係なく「金融のプロ」の世界で形成されるものであるとすると、長期金利の低下が行き過ぎて、後にその反動で大きく跳ね上がってしまう可能性もあるのではないかとの懸念が示された。

もっとも、さらに別の委員からは、金融緩和を受けて、実体経済が好転する前に株価の上昇と長期金利の低下が生じるのは、ごく普通の現象であり、将来景気の回復が視野に入ってきたところで長期金利が上昇するのであれば、全く問題ないとの指摘があった。他の複数の委員からも、流動性が潤沢なもとで、長期金利も含めて各種の金利が低下することは、2月に一段の金融緩和策を採った日本銀行の意図と整合的であるし、景気回復を促すために必要な条件でもあるという趣旨の発言があり、この認識は多くの委員の間で共有された。

株価については、民間経済の動向が依然として弱いにもかかわらず、

総じて堅調な展開を示していることに関し、ある委員から、構造問題や不良債権問題等の「負の遺産」がなお残存している事実よりも、それらが今後変化していく可能性に着目した動きとの解釈が示された。そのうえで、その委員は、現在株価に現れているような先をみた動きが実物投資の担い手にも及んでいくことを期待したいが、一方で企業の収益力にさしたる改善がみられない場合に株価の方が失望して反落するリスクも否定できないとして、これらの動向をなお慎重にみていく必要がある旨を強調した。

別の委員も、本年初からの株価の上昇は時価総額を80兆円程度も押し上げる要因になっているとの見方を述べたうえで、その資産効果が企業経営の安心感や、ひいては設備投資の増加につながる可能性がある反面、5月下旬からの決算発表をきっかけに株価が調整に向かう可能性にも注意が必要との見解を示した。

金融機関貸出については、多くの委員から、金融システム安定化の枠組みが整ったことなどを背景に、一頃に比べれば、金融機関が信用リスクに対してある程度前向きに取り組んでいく兆しがみられ、企業金融を取り巻く環境は大きく変わってきた旨の指摘があった。もっとも、金融機関のリスクテイクの程度は、依然として、それだけで実体経済へと好影響を及ぼしうるほど強力なものとは言えず、貸出が実際に増加していくためには、企業等の資金需要が増加することが不可欠というのが、大方の委員の受け止め方であった。

この点について、ある委員からは、公的資本の投入や、ゼロ金利政策およびその継続の表明が貸出供給サイドの制約を和らげていることは間違いないが、一方で金融機関は収益力の向上を通じる経営の健全化を目指しているため、融資姿勢は基本的には慎重であるとの指摘があった。すなわち、その委員は、80年代までの金融緩和期においては金融機関が低利攻勢を含めて積極的な資金需要の開拓を行っていたことを考えると——当時は当時で行き過ぎがあったが——、現在の金融機関に十分な金融仲介機能が備わっているとは言い難いとの認識を示し、金融面から設備投資が刺激されるためには、①金融機関の機能をさらに強化するか、②金融機関以外の資金仲介ルートを充実させるか、のいずれかが必要なのではないかとの考えを述べた。

また、別の委員は、公的資本が投入された銀行は、資本を返すためにまずは収益力の強化を追求せざるを得ないため、供給側を起点として金融機関貸出が増加していく可能性は低いとの見解を示した。

もうひとりの委員からは、最近における金融機関の融資姿勢の変化

は、金融機関貸出が増加していくための必要条件に過ぎず、相応の信用力を有する企業の資金需要が増加するかどうかのポイントとの意見が述べられた。

一方、別のある委員は、資金需要が乏しい以上、金融機関の貸出は伸びにくいという他の委員と同趣旨の発言を行いつつも、大手銀行の融資姿勢は十分に積極的になってきていて、業況が悪化した低格付けの大企業に向けて貸出態度を前傾化しているケースもみられることなどを指摘し、貸出市場の動向は十分なモニターを要するとの見解を述べた。

これらの議論を踏まえ、ある委員は、金融機関が積極的なリスクテイクを行うところまでには達していないとの見方と同時に、マーシャルのkなどからみて实体经济に比べて量的金融指標の拡大テンポが速いのではないかとの見解を示し、金融仲介機能の不足と行き過ぎの両サイドに目配りが必要であることを示唆する発言を行った。

なお、昨年秋以降の金融機関貸出を支えてきた要因のひとつと考えられる特別信用保証制度については、現状では同制度によって持ちこたえている中小企業も少なくないため、そうした支えが働かなくなったときに倒産が増加するリスクを念頭に置いておくべき旨、複数の委員から指摘があった。

(3) 景気の先行き

景気の先行きについては、当面は小康状態を続ける可能性が高いが、中期的な構造調整圧力が残存していることもあって、民間需要を中心とする景気回復の展望は依然として不明確であり、公共投資が減衰すると見込まれる本年度下期以降、景気が再び下降するリスクも否定できない、という点で委員の判断は概ね一致した。

以上の議論をやや詳しくみると、まず、現在、経済に小康状態をもたらしている公共投資や住宅投資といった政策関連需要の増加の効果は、このままでは年度下期には剥落していくのではないかとの認識で、委員は基本的に一致していた。

公共投資の今後について、ある委員から、政府が表明した予算執行方針や、これまでの前払い保証金の出方、契約から工事までのタイムラグ等を踏まえて試算すると、工事ベースでは本年一杯高水準を維持するが、2000年1～3月からは落ちる可能性が高いとの見通しが述べられた。この点について、別の委員からは、公共投資が落ち始めるタ

イミングはGDPベースで本年7～9月ではないか、というより厳しい見方が示された。また、その委員からは、地方単独事業の計画達成率(=地方財政計画に対する決算の比率)が90年代初頭をピークに大幅に低下していることについても、地方財政の悪化を窺わせる懸念要因として言及があった。いずれにしても、年度下期の公共投資が、上期に比べて減少するとの点については、どの委員も同意見であった。

したがって問題は、本年度下期に向けて、個人消費や設備投資といった民間需要が、どの程度高まりうるかという点にあった。ただ、結局どの委員も、企業収益や雇用・所得の状況を踏まえると、前回会合までと同様、現時点では、民間需要の先行きについて慎重にみざるをえないとの立場を崩さなかった。

ある委員は、今後も雇用・所得環境はさらに悪化していく可能性が高いことを踏まえると、仮に民間需要の回復に期待をかけるとしても、個人消費を起点とする景気回復の姿は想定し難く、企業サイドの動きに期待せざるを得ないのではないかとの見方を述べた。別の委員は、各種の景気指標を合成した景気先行指標は、8か月程度先のところで景気に動意が現れてくることを示唆しているようにも読めるが、このところの動きがきわめて不安定であることからみて、確たる情報は読みとりにくいとの見解を示した。

民間需要の回復が展望できる情勢になっていない背景として、多くの委員が、構造問題ないしは中期的な調整圧力の残存に言及した。

この点で、ある委員は、企業の低収益力や過剰資本ストックに着目した議論を展開した。すなわち、その委員は、①減価償却費や人件費がそれなりに抑制されているにもかかわらず、売上高の不振等を背景に企業の損益分岐点比率は悪化を続けている、②資本係数(=資本ストックのGDPに対する比率)が中期トレンドから大幅に上振れ、また稼働率が93年のボトムを割り込んでいることなどからみて、資本ストックの調整圧力はまだ相当に大きい、といった点を指摘した。そのうえで、その委員は、企業部門のこうした厳しい状況からみて、設備投資の抑制が長引く惧れもあり、その場合には、資本財の出荷低迷から再び在庫調整全体の進捗が遅れるリスクも念頭においておく必要があるとの見方を示した。

別の委員からは、思い切った産業構造の転換が進められていかない限り、仮に今後設備投資が回復する場合でも、製造業の投資はすべて海外生産拠点の拡充に向かい、国内では産業の空洞化が長引くことに

なりかねないとの懸念が示された。

もうひとりの委員は、米国との比較を示しつつ、わが国の非製造業の賃金が製造業のそれに対して高過ぎるとの見方を示し、日本経済の発展のためには、非製造業の生産性を向上させるか、製造業・非製造業の賃金格差を是正することが必要との意見を述べた。

さらに別の委員からは、企業が雇用、設備、債務、という3つの過剰を抱えている一方、ディスクロージャーの強化やROE重視への圧力が高まってきていることを踏まえると、今後数年にわたり、潜在的にはデフレ圧力がかかり続けるとみるべきとの見解が示された。

こうしたリストラ圧力が雇用に及ぼす影響に関連して、ある委員から、失業者の失業期間がこのところ長期化していることに懸念が示された。また、別の委員から、90年代の米国では雇用の産業間シェアが大きく変わったことと、そのなかで医療・健康関連産業の雇用吸収力が最も大きかったことについての解説があった。そのうえで、その委員は、①日本では、余剰労働力を吸収する新規産業のひとつとして、例えば介護サービスの分野が期待されること、②したがって、来年度予定されている介護保険制度の開始に向けて、同分野による円滑な雇用吸収を促す制度的な枠組みがきちんと構築されるかどうかとくに注目されること、を指摘した。

以上のように、構造調整圧力が景気の先行きに与える影響については、厳しい見方が相次いで示されたが、なかには、構造改革に対して株式市場等がポジティブな反応を示せば、その分デフレ圧力が和らぐと考えられるため、そうしたチャンネルにうまく作用するような現実的かつ実効のある具体策を、早期に打ち出すことが重要との指摘を行う委員もいた。

なお、本年度下期以降の景気を展望するうえで、外部環境等の留意点についても、いくつかの意見があった。ある委員は、本年度下期以降に景気が再び悪化するリスクは否定できないとしても、少なくとも金融資本市場の状態が昨年とは様変わりになってきている事実は、十分に評価してよいのではないかとの見解を述べた。

さらに、その委員は、本年度下期以降の景気動向は、米国やアジアなど海外の環境に依存する面も大きいとの見方を示した。

米国について、別の委員からは、仮に米国経済そのものが良好な状態を維持しても、貿易摩擦問題が少なくとも潜在的には横たわっていることから、わが国の米国向け輸出はあまり期待できないとの指摘があった。もうひとりの委員からは、米国の株価（S & P 500種）が90

年のボトムから最近までに4.4倍程度上昇しており、これは1921年から1929年までの上昇率（4.85倍）に近づいているとの発言があった。

一方、アジア経済の関連では、ある委員から、アジア諸国の実体経済に回復の動きが出始めていることは事実であるが、金融セクターは依然として脆弱である点に注意すべきとの発言があった。もうひとりの委員からも、底入れしつつある東アジア経済が順調に回復していくかどうか、また現在好調な米国経済がこのままインフレなき高成長を持続していくかどうかについて、楽観はできないとの見方が示された。

物価動向については、当面、低下幅が拡大していく可能性は小さいが、本年度下期以降に景気が再び悪化する可能性が否定できない以上、デフレ懸念も引き続き払拭できないという点で、各委員の認識は基本的に共通であった。

このように、物価の先行きについては、あくまでもデフレ方向のリスクに注意すべきというのが基本認識であったが、そのうえで、物価上昇方向の要因についても、ある程度念頭に置いておくべき状況になりつつあるのではないかとの見方も存在した。すなわち、ある委員は、米国の消費者物価指数が4月単月とはいえかなり上昇したことに言及しつつ、それが日米金利差の拡大→円安→輸入物価の上昇、というかたちでわが国に波及してくる可能性に注意を促した。また、別の委員からは、これまで対立関係にあったOPEC主要国間の関係が修復されつつあることなどからみて、今回の産油国協調減産は効果を挙げる可能性が高く、原油価格は夏場にかけてかなり上昇するのではないかと懸念が示された。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

金融経済情勢に関する多くの委員の認識をあらためて整理すると、①公共投資や住宅投資等が支えとなって、足許の景気は下げ止まっている、②これまでの金融緩和政策の効果は金融資本市場には十分浸透している、③しかし民間経済の動きが引き続き弱いことや、日本経済になお残存する中長期的な調整圧力を踏まえると、景気回復の展望は依然として不明確なままである、④したがって公共投資が減衰する今年度下期以降については、景気が再び悪化するリスクも否定できず、

その意味でデフレ懸念は払拭されていない、といったものであった。

このような情勢判断のもとでは、「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政策を継続する」という考え方にしたがって、現在の思い切った金融緩和スタンスを続けることとするのが自然な結論、という意見が委員の大勢を占めた。

具体的にみると、ある委員からは、これまでの金融緩和がすでに企業収益や物価面に対してある程度の下支えとして働いている可能性はあるが、そこから一歩進んで有効需要そのものに効果が及んでいくかどうかについては、今後の展開を十分に注目していく必要があるとの指摘があった。

別の委員からも、ゼロ金利政策の効果が金融資本市場に浸透して安心感が出てきている一方、当面は経済の回復基盤を整えていくことが引き続き重要であることを踏まえると、日本銀行は現在の政策を「動かさない」ことが重要であり、そのことが日本銀行に対する信頼を確保することにつながる局面ではないかとの見解が示された。

こうした議論の過程で、現在のゼロ金利政策が、金融機関などに行き過ぎたリスクテイクをもたらしつつある惧れはないかという観点からも、いくつかの発言があった。

ある委員は、各種のリスク・プレミアムが低下してきたことは、基本的には歓迎すべきこととの立場をとりつつも、信用リスクや価格変動リスクに対する投資家や金融機関のディシプリンが過度に低下してきていないかどうか、今後の金融政策運営上、留意すべきとの見解を示した。

別の委員からも、①2月12日に一段の金融緩和措置を採った後、最近までの長短金利の低下は、自分の予想を上回る大幅なものであったこと、②そうしたもとで正常なリスク感覚が若干麻痺するというような、金融緩和のいわば副作用とでも呼ぶべき現象が生じていることは否定できないとの発言があった。もっとも、この委員は、マクロ経済の現状や先行きを考えると、たとえリスクテイクに何がしかの行き過ぎが生じている可能性があるとしても、現在の金融緩和スタンスを維持していくほかはないとの立場を明確にした。

もうひとりの委員も、現在やや行き過ぎとみなしうるような市場の反応には、年度末明けに伴う季節的な大幅資金余剰が影響している可能性があるうえ、そもそもマクロ経済が漸く下げ止まったばかりで、先行きのデフレ懸念がなお残っていることを考えると、現在はこれま

での思い切った金融緩和スタンスを続ける以外にないと発言した。別のある委員も、もし金融市場に緩和効果が強く出過ぎているという立場に立つのであれば、オーバーナイト・レートの水準を若干上振れさせることなどによって、市場の動きを牽制するという選択も理論的にはあるかもしれないが、本当にそうした市場の牽制を行うと、現在行き渡っている市場の安心感や日本銀行に対する信頼感を根本から覆すリスクがあることを指摘し、そうした手段を用いることには慎重であるべきとの考えを示した。

また、オーバーナイト・レートを若干上振れさせる可能性を考えると自体不相当であり、むしろ一段と金融緩和を進めるべきとの意見も出された。

他方、やや先行きの政策環境もある程度念頭に置きつつ、一段の金融緩和の必要性や余地についてどう考えるかに関しても議論が行われた。この点については、金融政策面でできることは既に行っているというのが多くの委員の認識であった。

すなわち、ある委員からは、まず、「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政策を続ける」というスタンスの表明もあって、ターム物金利がこれ以上低下余地がないと言っている水準にまで既に低下しているとの認識が述べられ、そうした状況を踏まえると、これからは、中央銀行として常識的には採用し難いような極端なアクション以外に、何らかの実効性のある措置は考えにくいとの見解が示された。

また、別の委員からも、金融財政政策はほぼ最大限の措置を採ってきているほか、金融システムの立て直し策も動き始めていることを踏まえると、これから日本経済に必要な処方箋は、企業経営および財政支出面の構造改革を進めていくことであるとの見方が述べられた。

もうひとりの委員からも、リスク・プレミアムが大きく低下するなど、緩和感が十分に浸透しつつある現在の金融情勢を踏まえると、金融の緩和がまだ足りないというような批判は的外れであるとの主張がなされた。量的な指標に目標値を設けることなどを通じて、期待インフレ率に働きかけていくという一部の経済学者等からの提案について、その委員は、期待成長率の上昇が実現できてはじめて、それと整合的なインフレ率に対する期待が生まれてくるはずのものであって、立論の順序が逆であるとの議論を展開した。そうした期待成長率を高めるための施策として、その委員からは、①新規需要の掘り起こしなど企業のリスクテイクを阻害しないような税制を整備することや、②将来

に対する家計の不安を和らげるよう年金・雇用制度等の改善を図ること、といった供給サイドの改善策が挙げられた。

さらに、同じ委員からは、物価はグローバルな現象であるため、米国やアジアにおける最近の景気・物価情勢は、わが国のデフレ懸念を和らげる方向に作用するものであり、その面からも追加的な金融緩和の必要性は後退しているとの見解が示された。また、内外価格差の是正から生じる物価下落は構造改革と表裏一体の望ましい現象であって、デフレとは区別して考える必要があることも述べられた。

こうした一連の議論を総括するかたちで、ある委員から、現在の金融政策運営において重要なポイントは、①できることはすべて行っていること、②それをデフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで続けるつもりであること、③財政規律を失わせて将来に禍根を残すような政策をとるつもりはないこと、④構造改革の進展が期待されること、といった諸点であり、そのことをきちんと対外的に説明していくことが必要との見解が述べられた。

以上の討議の結果、当面の金融政策運営方針については、現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解が、大勢意見となった。

もっとも、ある委員は、ゼロ金利政策は副作用が大きいいため、長期にわたり継続すべきではなく、金融市場が落ち着いている現時点を捉えて金利を引き上げるべきとの立場をとった。その委員は、現在のゼロ金利政策の弊害として、①生命保険会社等の機関投資家が運用難に陥っており、そうしたもとで利回りを確保するために過度なリスクテイクが生じかねない、②せっかくFBを公募入札制としたが、これほどの低金利では外国人投資家にとって魅力がなく、当初期待していた「円の国際化」が進まない、などといった点を挙げた。そのうえで、その委員は、こうした異常な金利水準を長く続けると、現在は良い面が出ていても、次第に副作用の方が大きくなる可能性が高いとして、オーバーナイト・レートを2月12日の金融緩和措置以前の水準——平均的にみて0.25%前後——まで引き上げるべきとの主張を行った。

この主張に対して、ひとりの委員から、金融市場がネガティブに反応して实体经济に悪影響が及ぶ可能性をどう考えているのかとの疑問が投げかけられた。このため、金利引き上げを主張した委員は、①3月末の公的資本の投入等によって金融システムの状況が2月12日以前とは異なってきていること、②マーシャルの k ($=M2 + CD$ の対名

目GDP比率)の上昇テンポがバブル期を上回っていることからみて現状が「ミニバブル」である可能性さえ否定できないこと、などを挙げて、そうした疑問に反論した。

逆に、別のある委員は、現在の金融緩和では不十分であり、超過準備を毎月5,000億円ずつ増額していくことなどを通じて、本格的な量的緩和策を採るべきと主張した。理由として、その委員からは、①日本経済が大きな転換期にあることなどを踏まえると、景気は本年度下期以降失速すると考えられ、この点について他の委員よりも厳しくみていること、②市場には追加的な金融緩和策に対する期待が存在しており、そうした期待を打ち消さずに金融緩和のモメンタムを維持していく必要があること、③米国の株価が反落した場合わが国への影響が大きいこと、そうなる前になるべく早くから金融緩和で対応しておくのが望ましいこと、④名目金利の引き下げが限界に達している一方、マネタリーベースの伸び率が昨年よりも低いため、量の拡大を通じて株価や為替相場、期待インフレ率などに働きかけていくのが適切であること、といった諸点が挙げられた。

これについて、ある委員から、オペの応札金利がきわめて低くなり、かつ応札額も減少してきているとの執行部説明を踏まえると、差し当たり今積み期間の超過準備を5,000億円増加させるだけでも技術的に困難であり、目標値を達成できなかった場合に日本銀行のクレディビリティが問われるのではないかとこの疑問が呈された。これに対して、量的緩和を主張した委員からは、オペの担保が市中に20兆円程度存在しているとみられることなどを勧案すると、超過準備を供給していくことは十分に可能との説明があった。

V. 政府からの出席者の発言

会合の中で、政府からの出席者も発言した。大蔵省からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 景気は、民間需要が低調なため、依然として厳しい状況にある。しかし、公共投資が堅調な動きとなっていることや、信用保証制度の拡充、金融システム安定化策の進展など、各種政策効果の下支えによって、景気は下げ止まりつつある。

- こうした状況のもと、本日の閣議において、産業競争力の強化策と雇用対策について、6月中旬を目途に、産業構造転換・雇用対策本部において取りまとめるよう、総理大臣より指示があったところである。

また、先週末のAPEC蔵相会議には宮澤大蔵大臣が出席し、同会議に際して行われた宮澤大蔵大臣とサマーズ米財務副長官との会談においては、大蔵大臣より、日本の経済や金融制度の強化、および構造改革に取り組んでいく旨を説明した。

経済企画庁からの出席者からは、次のような趣旨の発言があった。

- 景気は、民間需要が非常に低調なため、依然として厳しい状況にあるが、各種の政策効果に下支えされ、下げ止まりつつある。雇用対策、産業競争力の強化策については、6月中旬までにまとめる予定である。
- 日本銀行におかれては、現在の金融政策の効果を十分見きわめるとともに、自律的な景気回復が明らかになるまで、適切な金融調節の手法によって潤沢な資金供給を行い、引き続き日本経済の回復に資するような金融政策の運営をお願いしたい。
- なお、ゴールデン・ウィーク期間中に、経済企画庁長官が2月12日の金融政策決定会合の決定（金融市場調節方針の変更）について若干の発言を行ったことに関して、一部に誤解を生じかねない報道がみられたが、経済企画庁長官としての正式の日銀の金融政策運営に関する意見はその（2月12日）決定会合で述べたとおりであり、その旨を、その後の公式の会見でも説明したところである。

VI. 採決

多くの委員の認識をあらためて総括すると、①足許、景気は下げ止まっているが、民間経済の弱さなどからみて引き続き回復の展望は不明確であり、本年度下期以降に景気が再び下降する可能性も否定できない、②したがって、先行きのデフレ懸念が払拭されるには至っていない、③金融資本市場に関する限り、金融緩和の効果は十分に行き渡っており、現在はその実体経済への波及を見守る段階にある、④金

融緩和のもとで金融機関などに行き過ぎたリスクテイクが生じている可能性を示唆する現象もないわけではないが、上記のような経済・物価情勢を踏まえると、現在は金融面から最大限に経済を支えていくことが最も重要である、というものであった。

こうした認識を背景に、引き続き、市場機能の維持に配慮しながら、これまでの金融市場調節方針を継続することが適当との意見が委員の大勢を占めた。

ただし、ある委員からは、金利を引き上げることが適当との考えが示された。もうひとりの委員からは、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、以下の3つの議案が採決に付されることとなった。

篠塚委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、2月12日の金融緩和措置以前に戻すこと、すなわち、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%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。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

中原委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「中期的目標としてCPI（除く生鮮）の前年比が1%程度となること（2000年10～12月平均の対前年同期比：0.5～2%）を企図して、超過準備額を今積み期間（5月16日～6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（四半期平均対前年同期比）が10%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

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

議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添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

篠塚委員は、①ゼロ金利というのはきわめて異常な事態であり、できるだけ早く正常に戻すべきであること、②「デフレ懸念の払拭が展望できるまで」ということでゼロ金利が長引いてしまうと、家計資産の劣化が一段と進むこと、③現在の金融緩和が实体经济を回復させるプロセスが明らかではないこと、④経済政策を巡る日米関係を含め、情勢が比較的落ち着いている現在が、金利引き上げの好機であること、といった理由を挙げて、上記採決において反対した。

中原委員は、①経済が失速する見込みが濃厚であるため、金融政策の効果浸透のラグも考え併せると、なるべく早目に一層の金融緩和を行うべきであること、②金融政策が限界に達したというイメージを人々に与えることは危険であるので、名目金利の低下余地が存在しない以上、量的緩和に踏み込んでいくべきであること、③マネタリーベースの伸びが不十分なこと、④米国株価の下落に

備えておくのが望ましいこと、といった理由を挙げて、
上記採決において反対した。

VII. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報（アイボリーペーパー）に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定され、それを掲載した金融経済月報を5月20日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成11年5月18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

99.6.23
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（6月14日）で決定された方針に従って運営した結果、無担コールO/Nレート（加重平均値）は、0.03%で安定的に推移している。

まず、積み最終日となる6月15日には、積み期後半において都銀等が超過準備の保有を極力回避するために準備預金の積み進捗を遅らせたことから、所要準備額が4.1兆円と高水準になったことに配慮し、積み上幅を若干拡大する調節を行った（6月14日：10千億円→15日：12千億円）。その後、16日以降は、再び積み上幅を10千億円とする調節を継続しているが、こうした厚めの資金供給の下で、O/Nレートは引続き0.03%で推移している。

この間、ターム物レートは、6月10日に公表された1～3月期GDPが市場参加者の事前予想を大きく上回ったことを契機に、3か月物以上の長めのものを中心に幾分強含みつつある。

ユーロ円 TIBOR	—%	
	6月10日	6月23日
1か月物	0.10	0.10
2か月物	0.10	0.10
3か月物	0.10	0.11
6か月物	0.14	0.15
1年物	0.21	0.23

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債新発債利回りは、1～3月期GDPの公表以降、振れを伴いつつも上昇傾向にある（10年新発債の業者間取引＜日本相互証券＞終値；6月14日1.630%→21日1.750%→23日1.730%）。

すなわち、GDPの公表（6月10日）を受けて、本行によるゼロ金利政策早期解除の思惑が一部で台頭したことに加え、6月短観の大幅改善を見越した売り物が出たこと等もあって、利回りは1.7%前半まで上昇している。

(2) 株式市場

日経平均株価は、1～3月期GDPの改善や米国株価の反発等を背景に上伸し、足許では、17千円台後半で推移している（6月14日17,188円→23日17,586円）。

これは、①1～3月期GDPの大幅な上振れを受けて景気回復に対する期待が高まったこと、②5月の米国消費者物価の落ち着きを背景とする金融引締め懸念の後退から、米国株価が反発したこと、③120円／ドル台への円高修正が好感されたこと、などが背景。

また、1～3月期GDP公表以降、外人投資家が再び買い越し基調を強める中で、取引も活発化しており、1日当り東証1部出来高は、6月上旬の4億株台から、最近では6億株台に回復している。

以 上

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

—— 長期国債利回り、日経平均株価の()内は前日比

	積み上幅 (千億円)	O/Nレート (%)	ユーロ円TIBOR(%)		長期国債(10 年物)新発債 利回り (日本相互証券、%)	日経平均 株価 (円)
	9:20	加重平均	1か月	3か月		
6/14(月)	10	0.03	0.10	0.11	1.630 (▲0.070)	17,188 (▲10)
15(火)	12	0.03	0.10	0.11	1.595 (▲0.035)	17,282 (+94)
16(水)	10	0.03	0.10	0.11	1.615 (+0.020)	17,210 (▲72)
17(木)	10	0.03	0.10	0.11	1.700 (+0.085)	17,470 (+260)
18(金)	10	0.03	0.10	0.11	1.730 (+0.030)	17,431 (▲39)
21(月)	10	0.03	0.10	0.11	1.750 (+0.020)	17,738 (+307)
22(火)	10	0.03	0.10	0.11	1.695 (▲0.055)	17,777 (+39)
23(水)	10	0.03	0.10	0.11	1.730 (+0.040)	17,586 (▲191)
24(木)						
25(金)						

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

98/9月 10月 11月 12月 99/1月 2月 3月 4月 5月 6月
0.25 0.22 0.22 0.25 0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03 (6/23日まで)

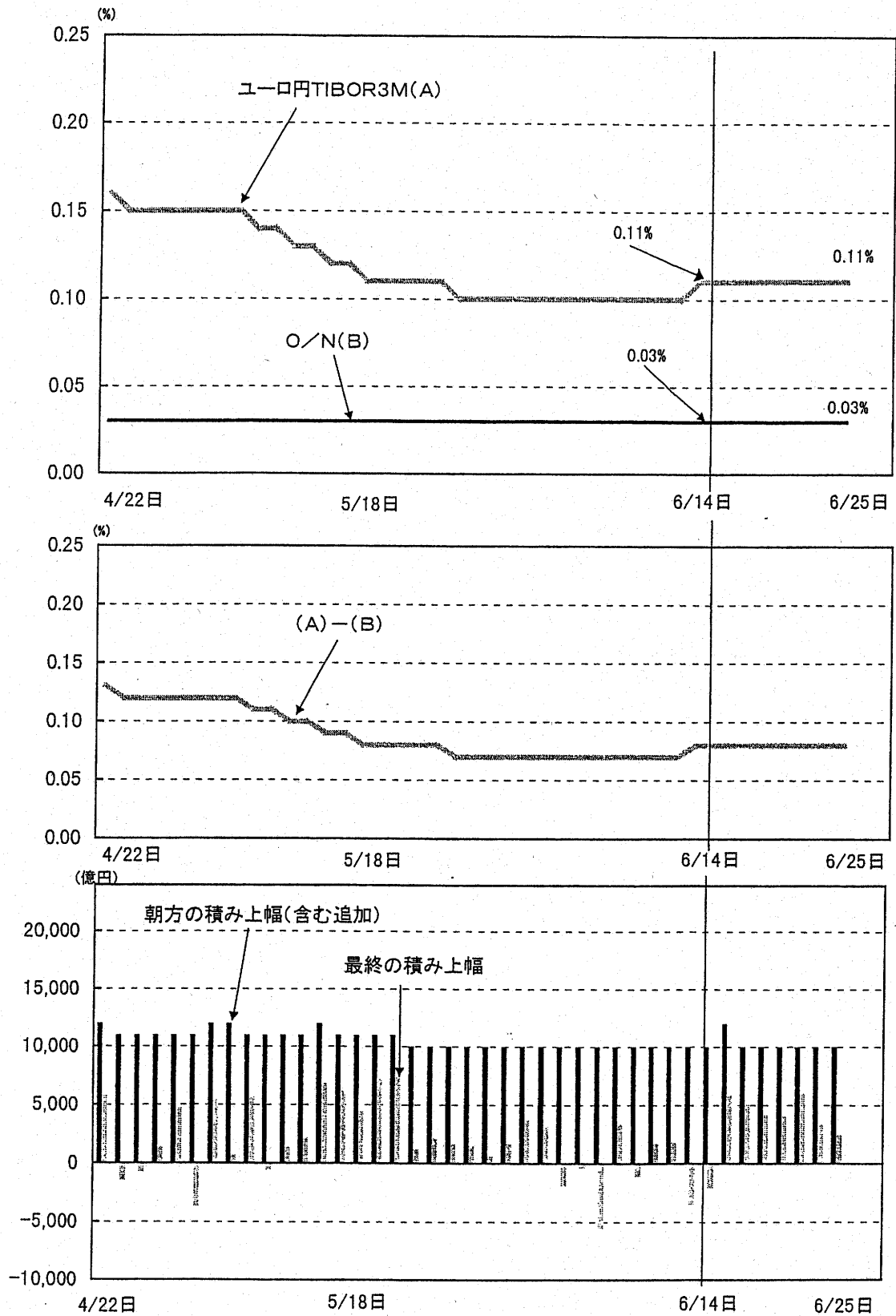
2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%
----------------------------------	------------------------------------

(図表2)オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給							資金吸収	
	調節貸出	手形買入	社債等担保	CP買現先	短国買現先	国債借入	国債買現先	手形売出	短国売現先
6/14(月)	0	3	0	0	6	0	0	0	0
15(火)	0	0	0	0	3	0	0	0	17
16(水)	0	0	0	0	0	0	0	19	11
17(木)	0	2	0	0	3	0	0	0	0
18(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
21(月)	0	0	0	4	4	4	0	0	0
22(火)	0	0	0	0	2	0	0	6	10
23(水)	0	0	0	4	4	0	0	9	0
24(木)									
25(金)									
残高	0	8	3	27	22	8	0	63	56

(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。

（図表1）金融調節と金融市況の推移

—— 長期国債利回り、日経平均株価の（ ）内は前日比

	積み上幅 (千億円)	O/Nレート (%)	ユーロ円TIBOR(%)		長期国債(10 年物)新発債 利回り (日本相互証券、%)	日経平均 株 価 (円)
	9:20	加重平均	1か月	3か月		
6/14(月)	10	0.03	0.10	0.11	1.630 (▲0.070)	17,188 (▲10)
15(火)	12	0.03	0.10	0.11	1.595 (▲0.035)	17,282 (+94)
16(水)	10	0.03	0.10	0.11	1.615 (+0.020)	17,210 (▲72)
17(木)	10	0.03	0.10	0.11	1.700 (+0.085)	17,470 (+260)
18(金)	10	0.03	0.10	0.11	1.730 (+0.030)	17,431 (▲39)
21(月)	10	0.03	0.10	0.11	1.750 (+0.020)	17,738 (+307)
22(火)	10	0.03	0.10	0.11	1.695 (▲0.055)	17,777 (+39)
23(水)	10	0.03	0.10	0.11	1.745 (+0.055)	17,586 (▲191)
24(木)	10	0.03	0.10	0.11	1.695 (▲0.050)	17,628 (+42)
25(金)	10	0.03	0.10	0.11	1.770 (+0.075)	17,436 (▲192)

(注)長期国債(10年物)新発債については、6月23日以降は214回7月債。

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

98/9月	10月	11月	12月	99/1月	2月	3月	4月	5月	6月	
0.25	0.22	0.22	0.25	0.24	0.07	0.03	0.03	0.03	0.03	(6/25日まで)

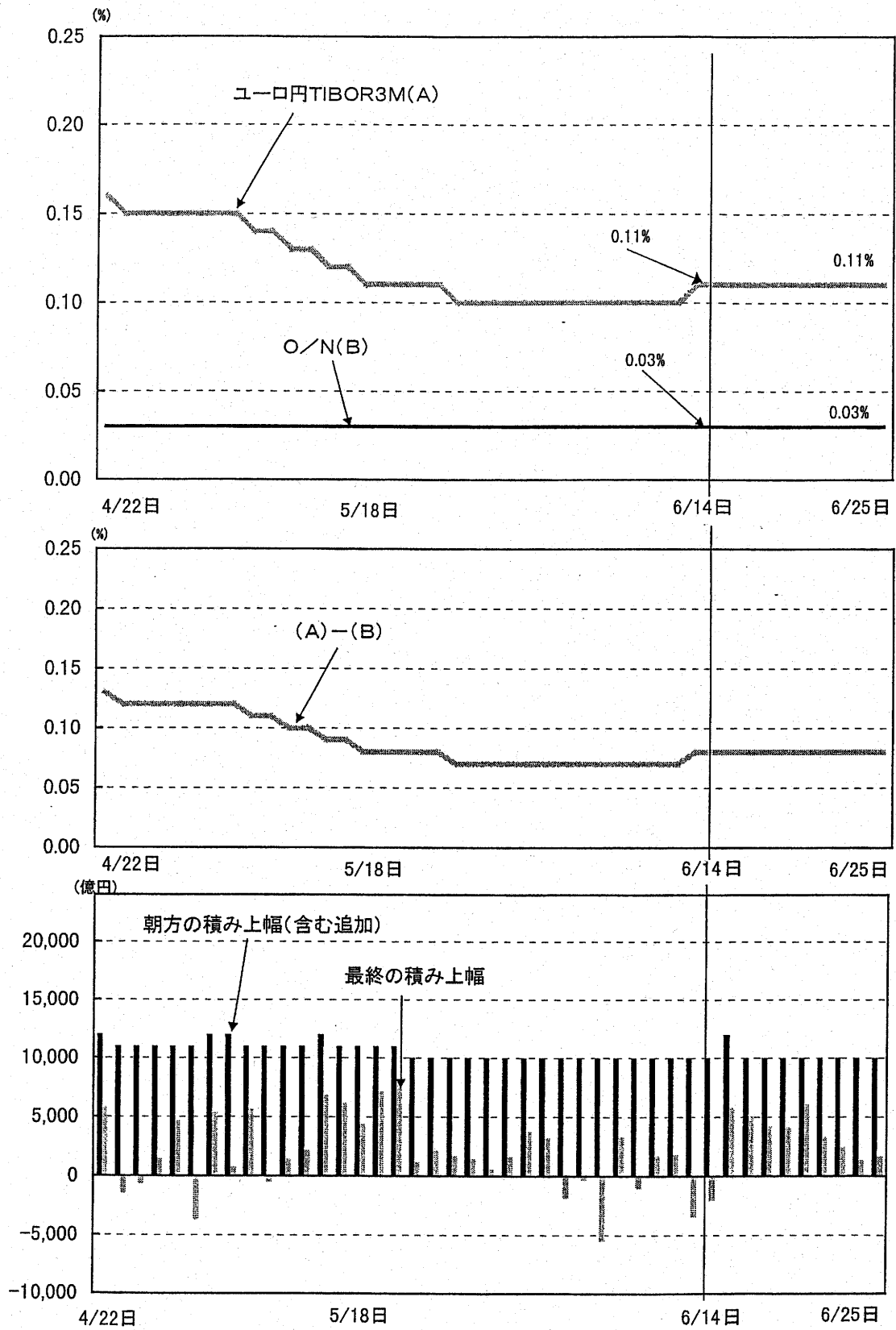
2/14日まで 0.24%	2/25日まで 0.11%
15日 0.12%	26日以降 0.05%

(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
6/14(月)	0	3	0	0	6	0	0	0	0
15(火)	0	0	0	0	3	0	0	0	17
16(水)	0	0	0	0	0	0	0	19	11
17(木)	0	2	0	0	3	0	0	0	0
18(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
21(月)	0	0	0	4	4	4	0	0	0
22(火)	0	0	0	0	2	0	0	6	10
23(水)	0	0	0	4	4	0	0	9	0
24(木)	0	1	1	0	0	0	0	7	0
25(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	4
残高	0	9	4	27	22	8	0	55	60

(参考)無担O/Nレートとターム物レートの推移



(注) 積み最終日については、超過準備額を記載。

短期金融市場の動向

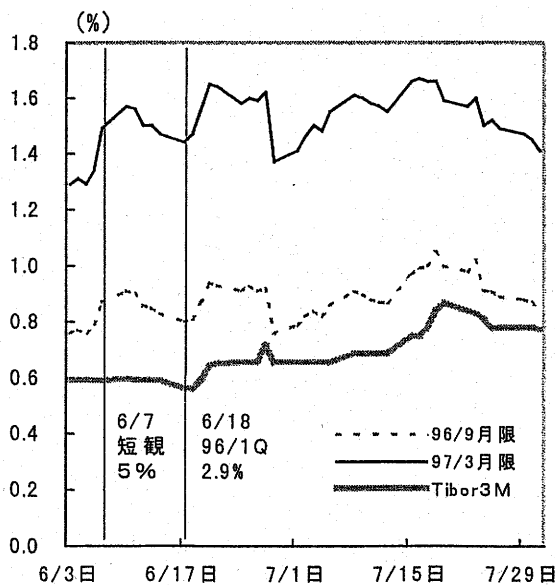
1. 短期レート推移

一部計数は対外非公表

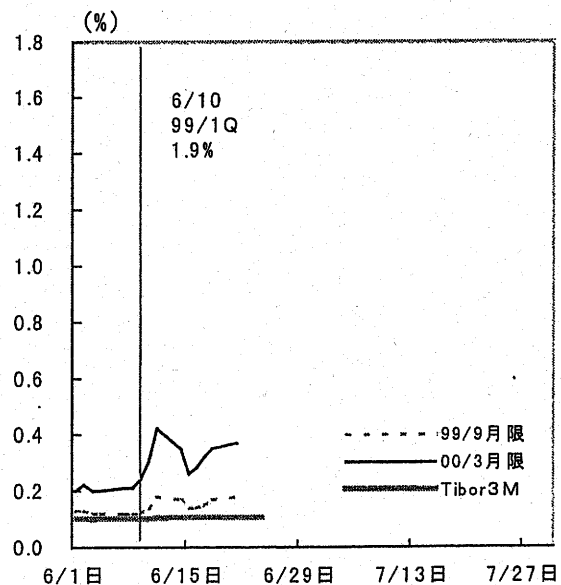
	コール	ユーロ円				TB		CD
	無担	出合いレート				3M	6M	3M
	O/N	1W	3M	6M	1Y			
2/12(金)	0.28					0.270	0.290	—
2/15(月)	0.12					0.180	0.185	0.35
25(木)	0.12					0.135	0.145	—
4/9(金)	0.03					0.090	0.100	0.08
5/18(火)	0.03					0.035	0.040	0.04
6/9(水)	0.03					0.020	0.030	—
10(木)	0.03					0.025	0.030	0.03
11(金)	0.03					0.030	0.030	—
14(月)	0.03					0.030	0.040	—
6/15(火)	0.03					0.025	0.035	—
16(水)	0.03					0.030	0.040	—
17(木)	0.03					0.040	0.040	—
18(金)	0.03					0.040	0.040	—
21(月)	0.03					0.040	0.045	0.04
22(火)	0.03					0.040	0.040	—
23(水)	0.03					0.040	0.040	—
24(木)	0.03					0.045	0.040	—
25(金)	0.03					0.045	0.050	—

2. 金先レート、ユーロ円レート(Tibor)の推移

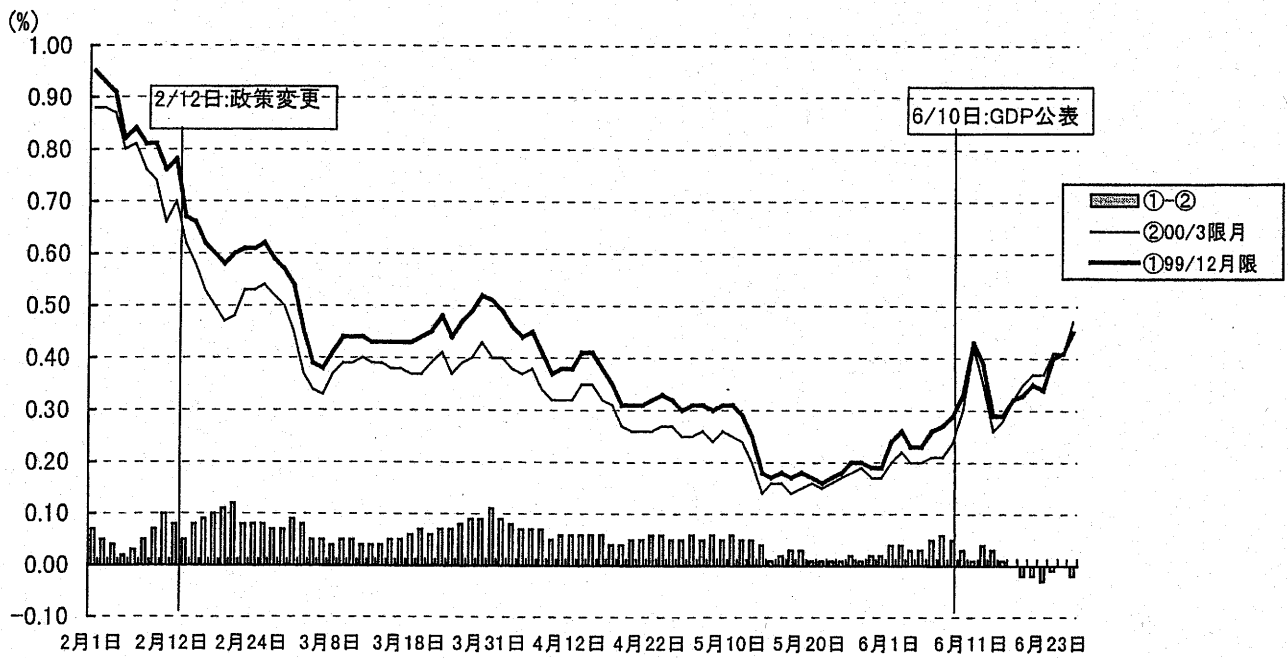
(96年)



(99年)



3. 金先レートの推移



一部計数は対外非公表

4. 最近のTB・FB入札の状況

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(%)	
FB	7回	H11. 5. 19 (H11. 5. 24)	1. 0	99円99銭0厘 0. 039%	99円99銭0厘 0. 037%	8. 55	5. 3	1. 1 (*1)
	8回	H11. 5. 26 (H11. 5. 31)	1. 0	99円99銭1厘 0. 035%	99円99銭1厘 0. 033%	10. 82	10. 7	4. 4 (*2)
	9回	H11. 6. 2 (H11. 6. 7)	1. 0	99円99銭2厘 0. 031%	99円99銭2厘 0. 031%	8. 37	21. 0	1. 2 (*3)
	10回	H11. 6. 9 (H11. 6. 14)	1. 0	99円99銭3厘 0. 027%	99円99銭3厘 0. 026%	11. 20	14. 5	3. 6 (*4)
	11回	H11. 6. 16 (H11. 6. 21)	1. 0	99円99銭1厘 0. 035%	99円99銭1厘 0. 032%	7. 80	17. 1	0. 5 (*5)
	12回	H11. 6. 23 (H11. 6. 28)	1. 0	99円98銭9厘 0. 043%	99円98銭9厘 0. 042%	6. 08	25. 1	4. 3 (*6)
TB	223回 (3M物)	H11. 5. 17 (H11. 5. 20)	1. 2	99円99銭1厘 0. 035%	99円99銭1厘 0. 034%	8. 05	21. 2	6. 9
	226回 (3M物)	H11. 6. 17 (H11. 6. 22)	1. 2	99円99銭0厘 0. 039%	99円99銭0厘 0. 037%	6. 99	15. 7	25. 1
	221回 (6M物)	H11. 5. 7 (H11. 5. 12)	2. 0	99円96銭5厘 0. 069%	99円96銭5厘 0. 068%	5. 88	23. 1	11. 3
	224回 (6M物)	H11. 6. 8 (H11. 6. 11)	2. 0	99円98銭5厘 0. 029%	99円98銭5厘 0. 029%	5. 84	10. 6	8. 2
	222回 (1年物)	H11. 5. 14 (H11. 5. 20)	0. 8	99円95銭0厘 0. 049%	99円95銭2厘 0. 047%	13. 27	32. 5	2. 0
	225回 (1年物)	H11. 6. 16 (H11. 6. 21)	0. 8	99円92銭5厘 0. 074%	99円92銭9厘 0. 070%	5. 15	15. 7	25. 1

(*1) 系統金融機関落札率= 69. 0%

(*4) 同率= 26. 0%

(*2) 同率= 44. 4%

(*5) 同率= 0. 2%

(*3) 同率= 14. 2%

(*6) 同率= 0. 0%

5. 年末越えの資金取引状況

一部計数は対外非公表

－ 当局モニタリングベース

○ CP、CD市場における年末越え取引の残高シェア

(億円、%)

	99/4月末		5月末		6月末	
	金額	市場シェア	金額	市場シェア	金額	市場シェア
CP	200	0.1	1,890	1.3	2,800	1.9
CD	3,600	0.9	7,050	1.8	7,650	1.9

* 6月は25日まで。

なお、CPの6月の市場シェアは、5月末の市場残高に対する比率。

CDの5、6月の市場シェアは、4月末の市場残高に対する比率。

(内 訳)

2000年越えCDの発行状況

月日	銀行名	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
4月2日	都銀	9	0.25	600
		10	0.25	500
4月5日	都銀	9~10	0.25	1,000
4月6日	都銀	9	0.24	200
			0.25	400
4月7日	都銀	9	0.22	200
	都銀	9	0.22	100
4月12日	都銀	10	0.20	200
4月15日	都銀	9	0.20	100
4月24日	都銀	9	0.19	300
5月10日	都銀	8	0.17	50
5月12日	都銀	8	0.15	500
		9	0.16	500
5月13日	都銀	8	0.13	1,000
	都銀	8	0.13	1,000
		8	0.14	300
5月17日	都銀	8	0.10	100
6月2日	都銀	8	0.10	200
6月4日	都銀	7	0.10	200
6月16日	都銀	7	0.15	200

2000年越えCPの発行状況

(A-1+格)

月日	会社名	格付	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
4月6日	卸売A	A-1+	9	0.220	n.a.
5月12日	電機A	A-1+	9	0.100	500
5月18日	電機B	A-1+	9	0.090	400
5月19日	電機A	A-1+	9	0.080	500
5月20日	卸売A	A-1+	12	0.080	140
6月14日	その他金融A	A-1+	8	0.147	250
6月15日	電機B	A-1+	7	0.140	100
6月15日	電機B	A-1+	8	0.140	100

(A-1格以下)

月日	会社名	格付	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
4月28日	その他金融B	A-1	12	0.490	200
5月14日	卸売B	A-2	8	0.250	50
5月27日	化学A	A-1	9	0.067	100
6月2日	その他金融C	A-1	8	0.200	100
6月3日	建設A	A-1	8	0.150	100
6月11日	建設A	A-1	8	0.250	100
6月24日	その他金融D	J-1	9	0.280	130
6月24日	その他金融D	J-1	12	0.380	30

(参考) 年末越えインターバンク取引

(6、7月スタート)

月日	銀行名	スタート月	エンド月	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
6月11日	都銀	7月	7月	6	0.17	700~800
6月22日	都銀	6月	2月	8	0.19	2,000
6月23日	都銀	6月	7月	7	0.19	50
		6月	7月	7	0.20	50
		7月	7月	6	0.23	n.a.

(10月スタート)

月日	銀行名	スタート月	エンド月	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
6月10日	都銀	10月	1月	3	0.14	20

(12月スタート)

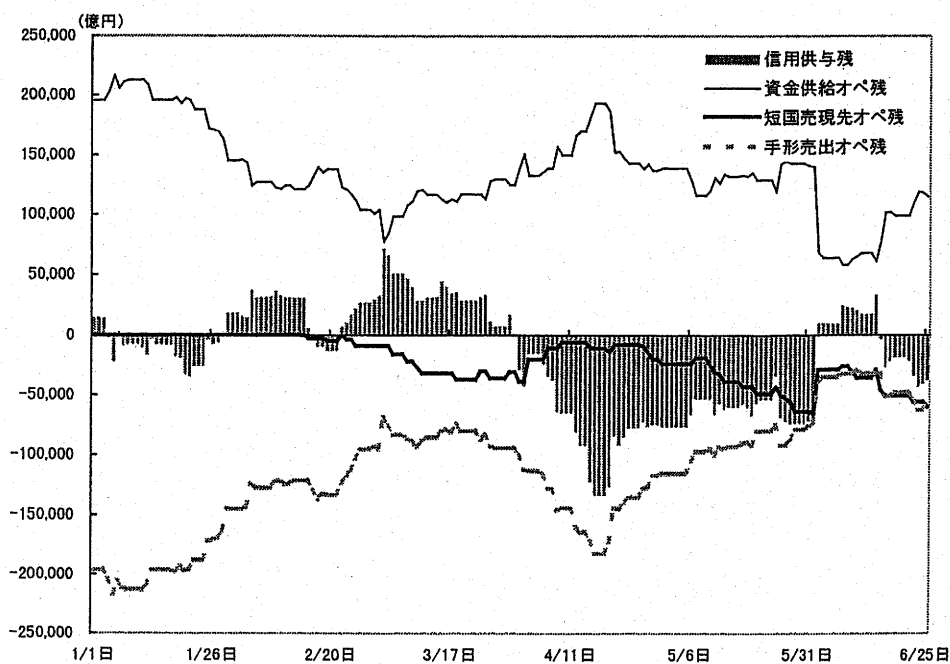
月日	銀行名	スタート月	エンド月	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
6月4日	都銀	12月	1月	1	0.35	n.a.
6月9日	都銀	12月	1月	1	0.37	100
6月11日	都銀	12月	1月	1	0.46	n.a.
6月23日	都銀	12月	1月	1	0.53	n.a.

6. 最近のオペ・レートの推移

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	応札額	応札倍率	足切りレート	平均落札レート
国債借入	6月7日	1W	10,349	2.58	0.010	0.019
	6月17日	2W	12,609	3.15	0.030	0.036
	6月25日	2W	10,770	2.69	0.030	0.037
短国買現先	6月7日	0/N	1,427	0.71	0.010	0.027
	6月15日	3W	16,219	5.39	0.030	0.030
	6月17日	1M	18,342	4.57	0.030	0.035
	6月21日	1M	19,785	4.94	0.040	0.040
	6月22日	1M	6,701	3.34	0.030	0.034
CP買現先	6月17日	3W	12,911	3.30	0.030	0.032
	6月21日	1M	12,363	3.17	0.030	0.035
手形買入	6月4日	2W	0	-	-	-
	6月14日	3W	4,635	1.54	0.010	0.011
	6月17日	3W	2,280	0.76	0.010	0.010
短国売現先	6月16日	2W	14,140	2.82	0.040	0.040
	6月18日	3W	29,940	4.98	0.050	0.047
	6月22日	1W	15,091	3.77	0.050	0.050
	6月24日	1W	31,271	3.90	0.050	0.047
	6月25日	2W	16,636	4.15	0.050	0.046
手形売出	6月16日	1M	20,982	2.62	0.060	0.050
	6月21日	1M	18,000	3.00	0.060	0.056
	6月22日	1W	17,660	2.94	0.060	0.054
	6月23日	3W	8,630	2.87	0.050	0.050
	6月24日	3W	17,223	2.46	0.060	0.053
	6月25日	1M	14,390	2.88	0.060	0.057

7. 本行信用供与残の推移



最近の為替市場および国際金融・経済動向

1. 為替市場等の最近の動向

(1) 円・ユーロ相場の動向

6月中旬から下旬にかけての円の対ドル相場をみると（図表1）、米国におけるインフレ懸念の高まり、本邦景気に関する先行き楽観論の強まりを背景に、海外勢を中心とした円買い圧力が強まったものの、当局による断続的な円売り介入報道を受けて、揉み合いながら円が下落する展開となった。当期間中は、①米国で、インフレ懸念の高まりを受けての金利上昇とそれに伴う株価下落予想が根強く残る中、②本邦で、第1四半期の実質GDPの予想外に高い伸び（6月10日発表）を受けて、海外勢中心に円買い意欲が強まったほか、③コソボを巡る問題の当面の決着後も、ユーゴスラビア復興のための欧州諸国の財政圧迫懸念からユーロが円に対して売られるなど、円高に振れ易い地合いが続いた。米国における物価指標の予想外の落ち着いた（6月16日）も、こうした基調を変えるには至らなかった。しかし、本邦政府当局者による度重なる円高急進率制発言に加え、累次に亘る当局による円売り介入報道が伝えられる中、円は117円台から122円台まで反落した。もっとも、122円を下回る水準では、本邦輸出企業のドル売り意欲が強いほか、当局の円安許容範囲に関する思惑等もあって、円は下げ渋る相場展開となっている。

ユーロの対ドル相場は、北大西洋条約機構（NATO）とユーゴスラビア政府間の和平合意成立も相場反発材料とはならず、むしろユーゴスラビア復興のための欧州諸国の財政圧迫懸念から売りが先行、引続きユーロエリア当局者によるユーロ下落容認発言もあって、軟調な地合いが続いている。そうした中、18日には、欧州中央銀行（ECB）が本行の委託に基づきユーロ買い・円売り介入を実施した、との報道からユーロは反発したものの、その後、ユーロエリア当局者による介入効果否定発言や、イタリアのユーロ離脱を示唆する報道等もあって、再び軟調に推移している。

こうした中、市場センチメントの動きをオプション1ヶ月物のリスク・リバーサルで見ると（図表2）、ドル/円では、ドル・プット・オーバー幅が縮小、ドル・ベア観の後退がみられる。ユーロ/ドルについては、ユーロ・ベア感の強まりを反映して、6月中旬末にはドル・コール・オーバーに転じた。その後、ECBによる委託介入報道を受けて再びドル・プット・オーバーとなったものの、翌日には同幅が縮小、ユーロ相場の地合いの弱さを示唆している。

この間、オプション1ヶ月物のボラティリティは、ドル/円、ユーロ/ドルとも、介入報道を受けた下値の切り上がり等を反映して、小幅低下した。

（2）その他の通貨動向

東アジア通貨の対ドル相場（図表3）は、引続き各国株式市場への海外資本流入等を背景に、全般に強含みで推移している。韓国ウォンは、株式市場への海外資本流入と、輸出企業による米ドル売りが引続き押し上げ圧力となっており、当局筋のドル買い介入報道にも拘わらず強含みで推移した。インドネシア・ルピアは、総選挙（6月7日）の結果に基づく民主化進展期待や、当局者によるルピア一段上昇観測発言等を背景に急速に上昇、年初来高値を更新している。

なお、中南米諸国通貨については、米国金利の大幅上昇懸念が後退する中、

総じて堅調裡に推移した。特にメキシコ・ペソは、米国金利の動向に加え、国際通貨基金（IMF）等による緊急時対応融資枠の設定、さらに有力格付け機関による債券格付け格上げ検討報道、等を背景に先行き楽観論が強まり、上昇した。

2. 国際金融市場の動向

米国の長期金利は（図表6、7）、6月中旬にかけて、先行きのインフレ懸念増幅を示す経済指標が公表されたことから上昇し、30年物国債利回りは98年5月以来の6%台で推移した。もっとも、その後、6月17日のグリーンSPANFRB議長証言が、早期の緩やかな予防的引締めによって先行きのインフレ圧力は抑えられると受け止められたことなどから、反転低下した。

株価は（図表8）、長期金利の上昇を嫌気し、6月半にかけては軟調に推移したが、6月半以降は、再び上昇に転じた。この間、債券利回りとの対比（イールド・スプレッド）でみた株価割高感は、引続き強まっている。

エマージング市場（図表10、11）は、6月半以降も引続き総じて安定的に推移している。すなわち、中南米諸国では、米国長期金利低下から株価は堅調を取り戻し、ドル建債の対米国債スプレッドも縮小傾向を辿った。アジアでも、ドル建債の対米国債スプレッドが落ち着いて推移しているほか、株価も景気回復期待の強まり等から総じて上昇傾向にあり、年初来高値を更新した先が多い。また、ロシアの金融市場では、IMF融資再開に対する一部の期待等もあって、平静な動きが続いた。

3. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

(1) 米国

米国景気は、住宅着工等で若干の増勢鈍化がみられているが、全体では内需を中心とした力強い拡大が続いている。また、輸出の減少テンポが緩やかになってきたことなどから、製造業の生産も拡大方向にある。

こうした状況下、物価面では、5月の消費者物価は落ち着いた動きとなったが、労働市場の引き締まりを背景とする賃金上昇率の高まりなどからみて、インフレ圧力が増大しているように窺われる(図表13)。

こうした中で、グリーンズパンFRB議長は、6月17日の議会証言で、「経済の安定が脅かされる前に不均衡の力を摘み取ることが、持続可能な経済成長を支えるための金融政策にとっては有益である」、「予防的に対応できる時にはそのようにすべきである。なぜならば、緩やかな予防的対応を採れば、後になって経済を不安定化させるようなより強力な対応を迫られずに済むからである」と述べた。

(2) 欧州

ユーロエリア全体では、個人消費が底堅く推移しているほか、春先まで減少を続けてきた輸出に復調の兆しがみられ、景気拡大テンポの鈍化に歯止めがかかりつつある。この間、物価は引続き落ち着いている(図表14-1)。

なお、英国では、輸出が減少を続けていることなどから、景気拡大テンポが鈍化している(図表14-2)。

(3) 東アジア諸国等

NIEs、ASEAN諸国では(図表15)、既往の金融、財政面での

景気刺激策や輸出の持ち直しもあって、景気は回復しつつある。生産活動は、韓国で持ち直しているほか、タイ、フィリピンでも底入れが明確化し、景気の底割れリスクは後退している。

この間、インドネシアでは、総選挙が平穩に実施された後、開票作業が続いているが、社会不安の再燃懸念は引続き底流している。

一方、中国では、景気が減速傾向を示す下で、人民銀行による預金・貸出金利の引き下げが実施された（6月10日）ほか、政府当局者より本年後半にも公共投資増加に向けた国債増発を示唆する発言が聞かれた。

ロシアでは、カムドシュIMF専務理事が、6月央の訪露時に、ロシア当局の経済改革努力を評価する発言を行なった旨報じられた一方、6月17日には、歳入増に繋がるガソリン税導入法案が下院で否決されるなど、IMF融資再開に関する不透明感は引続き払拭されていない。

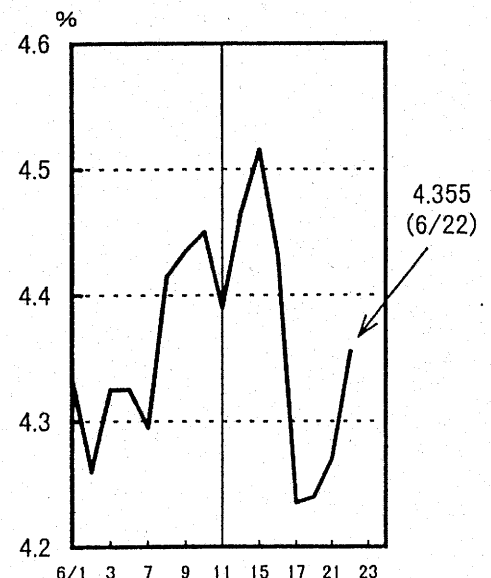
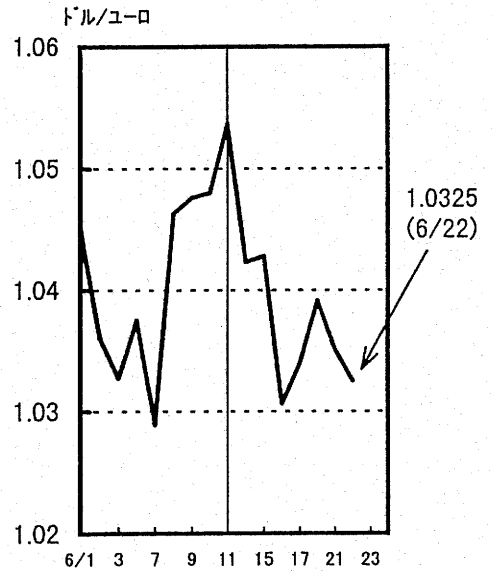
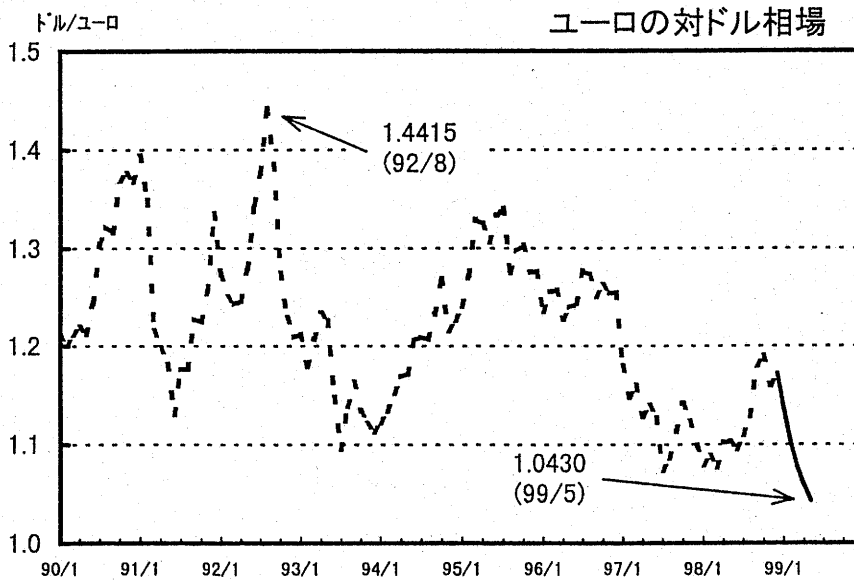
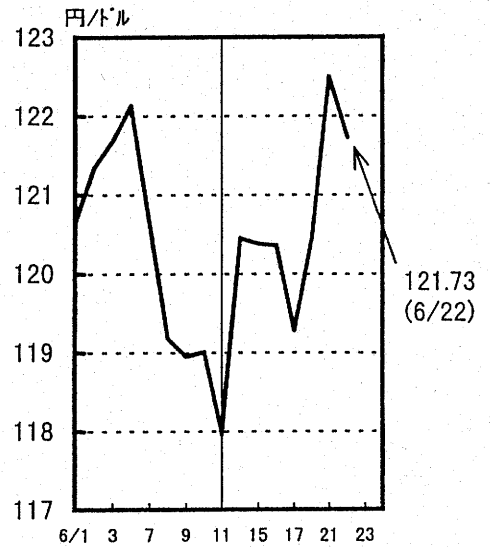
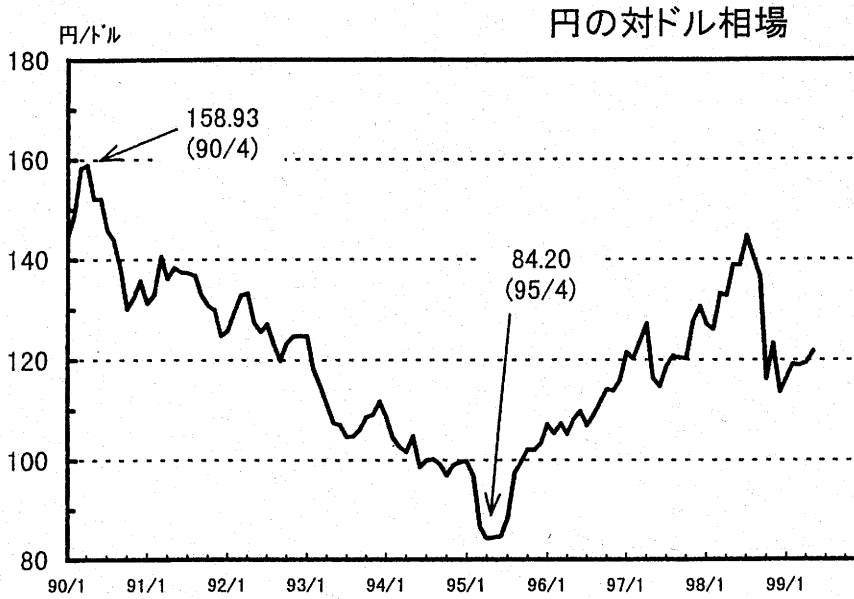
以 上

「最近の為替市場および国際金融・経済動向」図表一覧

(図表 1)	主要為替相場の推移……………	1
(図表 2)	ドル／円、ユーロ／ドル リスクリバーサル (1 M) とボラティリティ (1 M) の推移……………	2
(図表 3)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート) ……	3
(図表 4)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート) ……	4
(図表 5)	商品市況の推移……………	5
(図表 6)	国際金融市場の動向 (米国金利) ……	6
(図表 7)	国際金融市場の動向 (米国社債) ……	7
(図表 8)	国際金融市場の動向 (米国株価) ……	8
(図表 9)	国際金融市場の動向 (欧州金利・株価) ……	9
(図表 10)	国際金融市場の動向 (イマージング諸国債) ……	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (イマージング諸国株価) ……	11
(図表 12)	対内外証券投資の推移……………	12
(図表 13)	米国の主要経済指標……………	13
(図表 14-1)	欧州の主要経済指標 (ユーロエリア) ……	14
(図表 14-2)	欧州の主要経済指標 (ドイツ、フランス、英国) ……	15
(図表 15)	東アジア諸国の主要経済指標……………	16

主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした6月11日時点を示す(以下同じ)

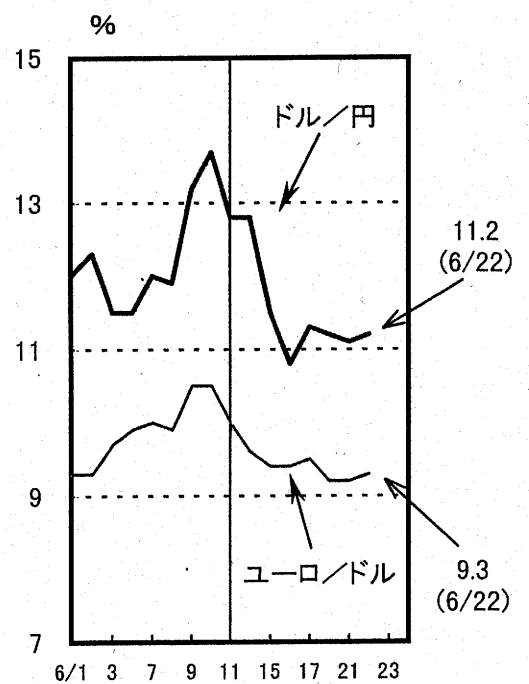
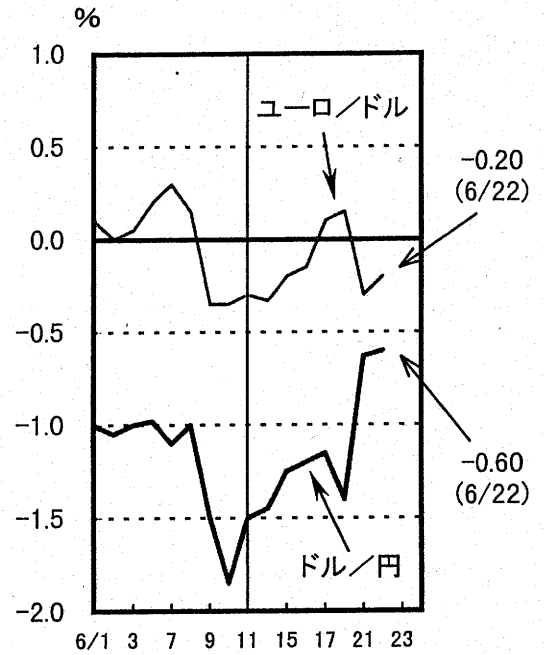
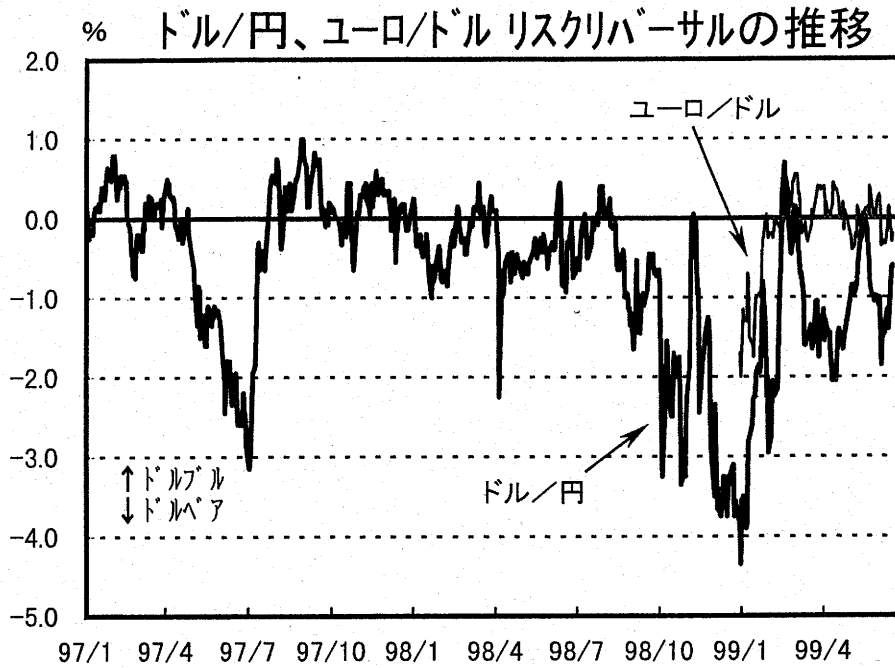


(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(左側のグラフは月末値)。
(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

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

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

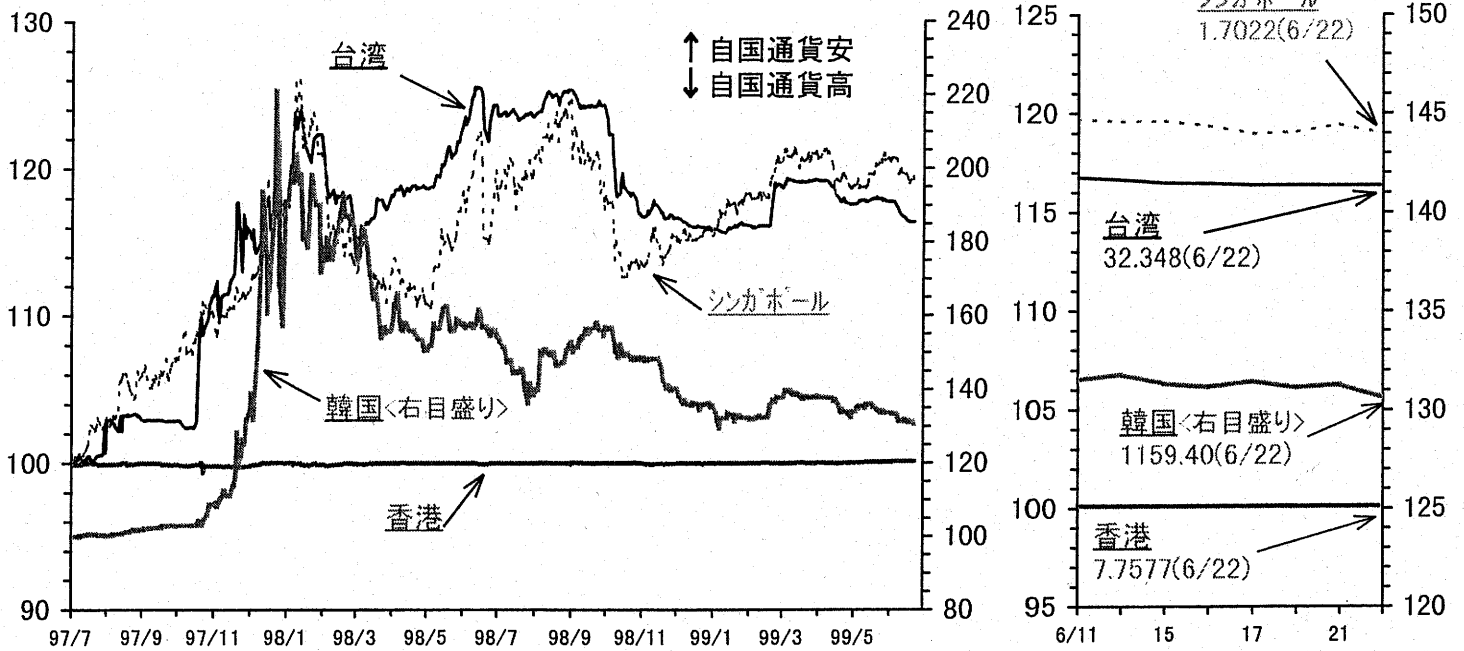
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした6月11日時点を示す(以下同じ)



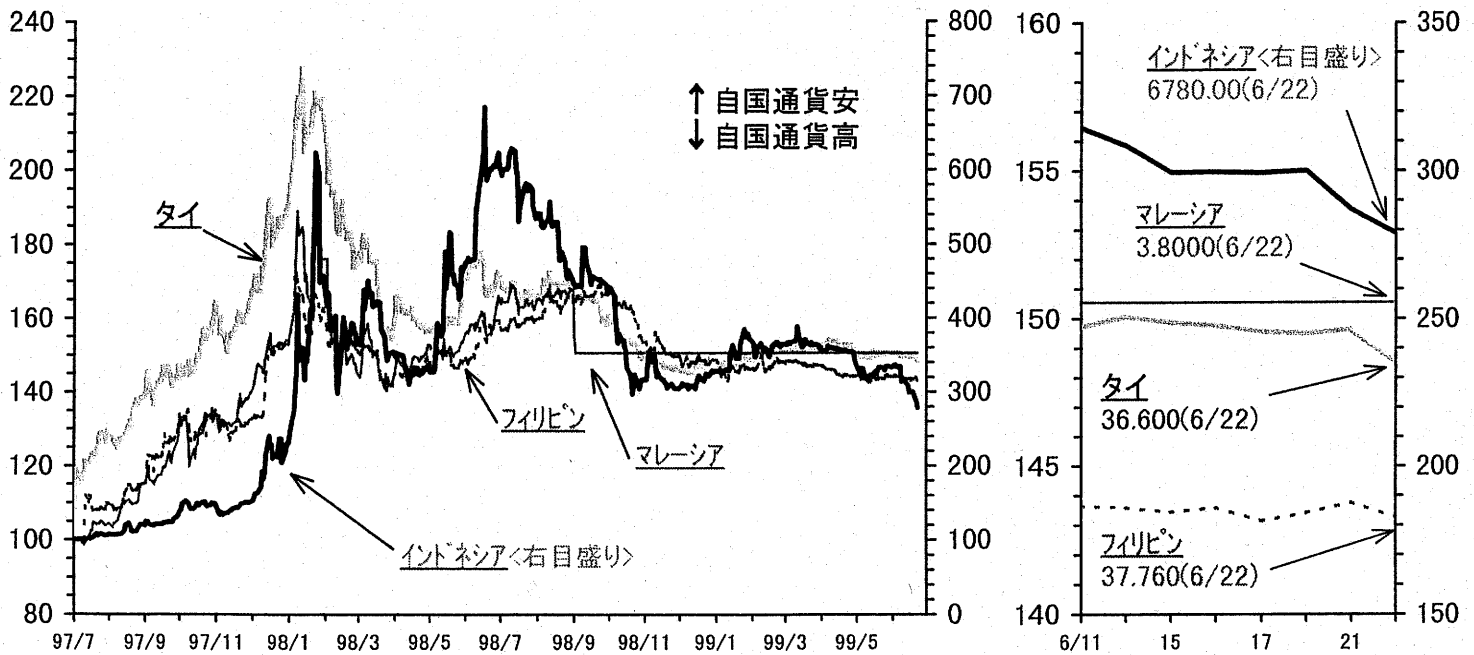
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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
6/22日時点	△23.4	△14.1	△0.1	△15.9	△32.7	△64.1	△33.6	△30.2

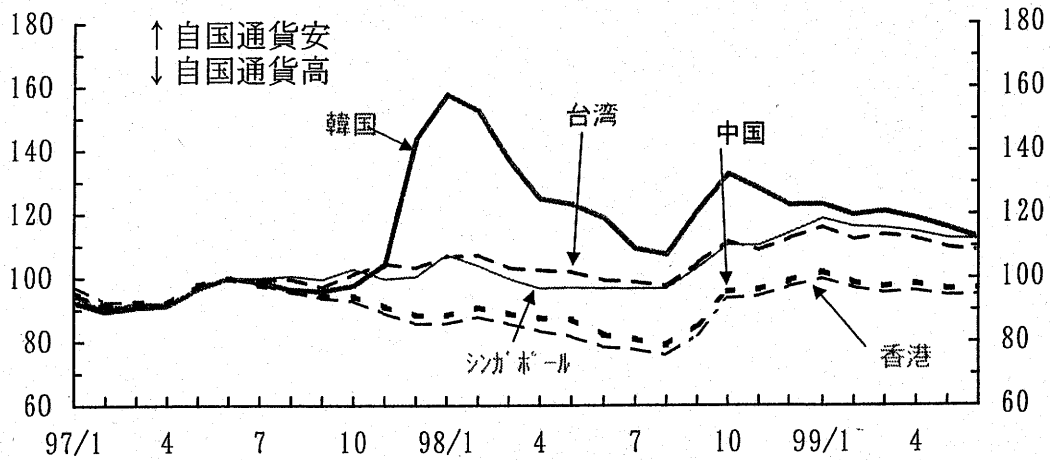
* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(図表4)

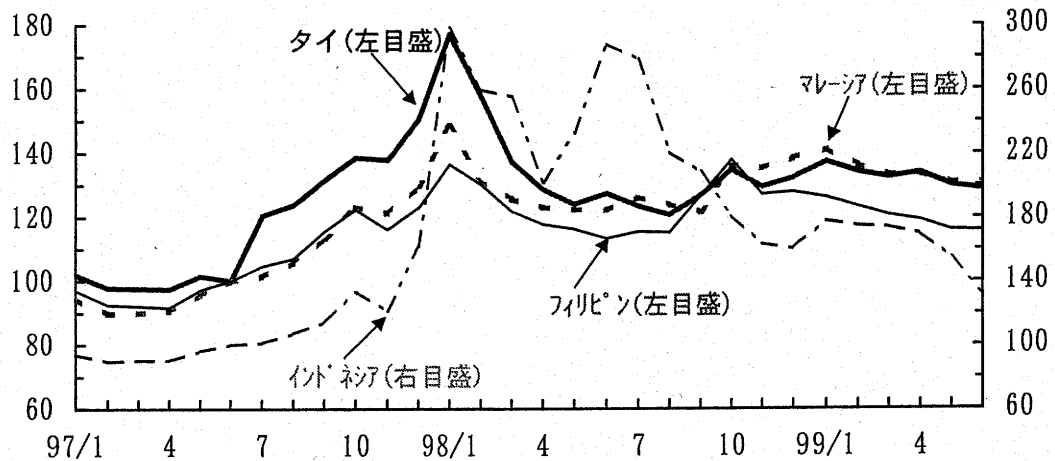
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は6月22日のレート。

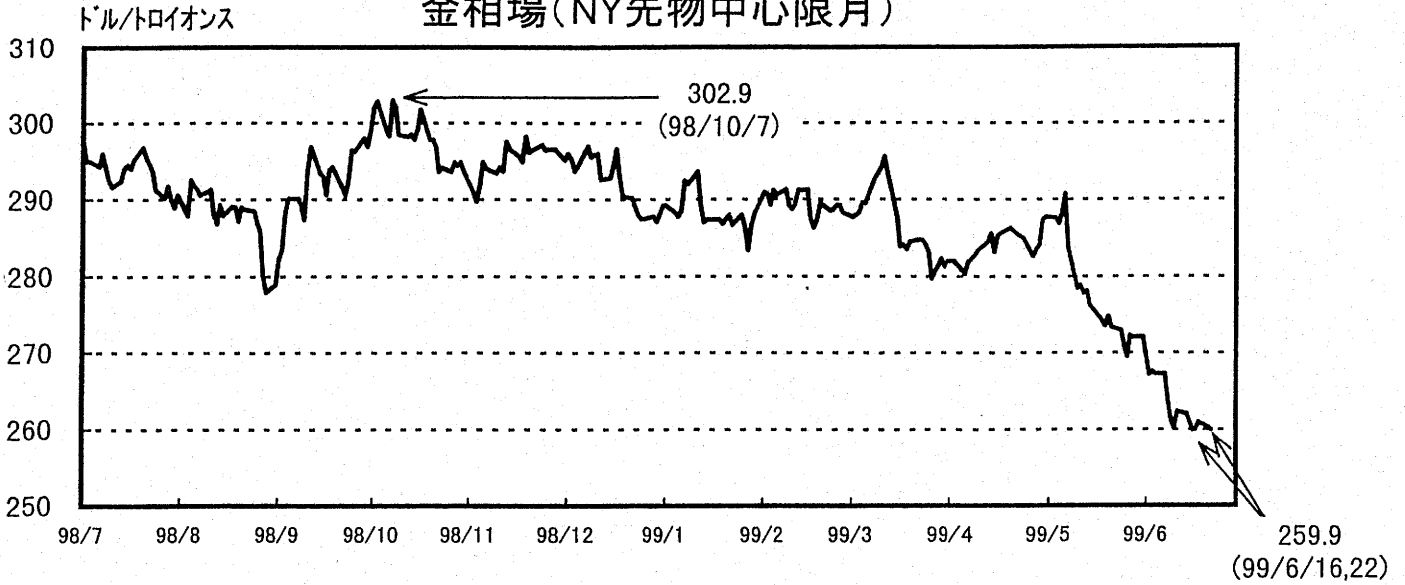
▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

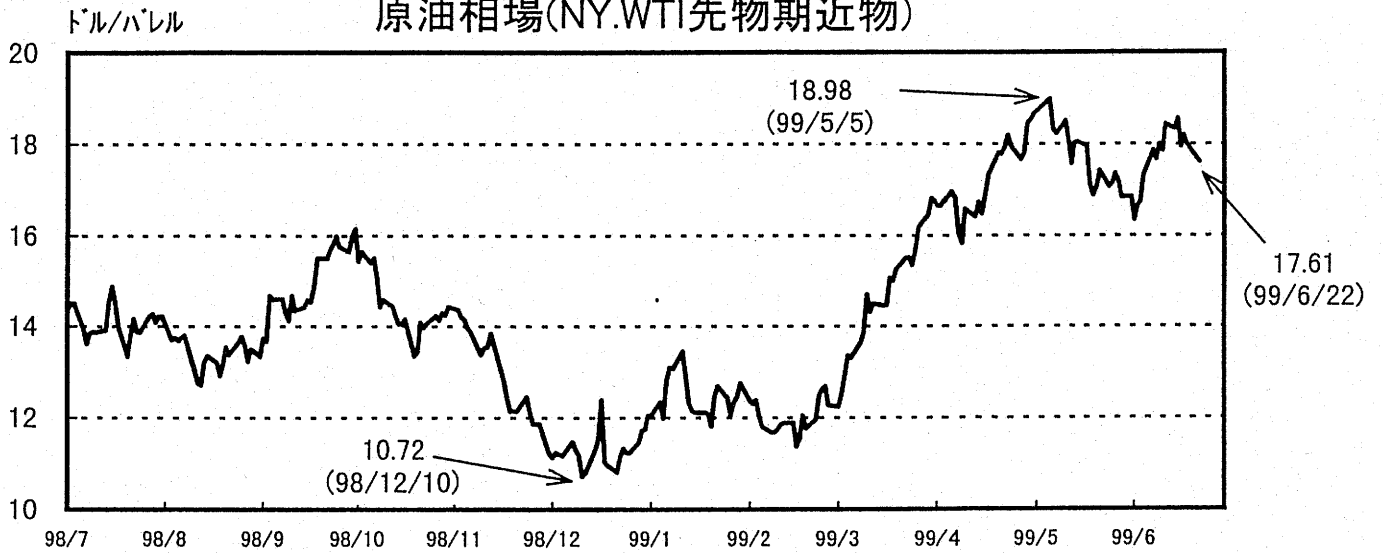
	直近 (99/6/22日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	▲0.1	4	5	▲2	(99/1月)
韓国	3.0	▲11	40	▲37	(98/1月)
台湾	1.1	▲8	7	▲14	(99/1月)
香港	▲0.2	6	6	0	(97/6月)
シンガポール	0.4	▲11	6	▲16	(99/1月)
タイ	0.9	▲22	38	▲44	(98/1月)
インドネシア	17.2	▲24	127	▲66	(98/1月)
マレーシア	▲0.2	▲24	14	▲33	(98/1月)
フィリピン	0.1	▲14	19	▲28	(98/10月)

商品市況の推移

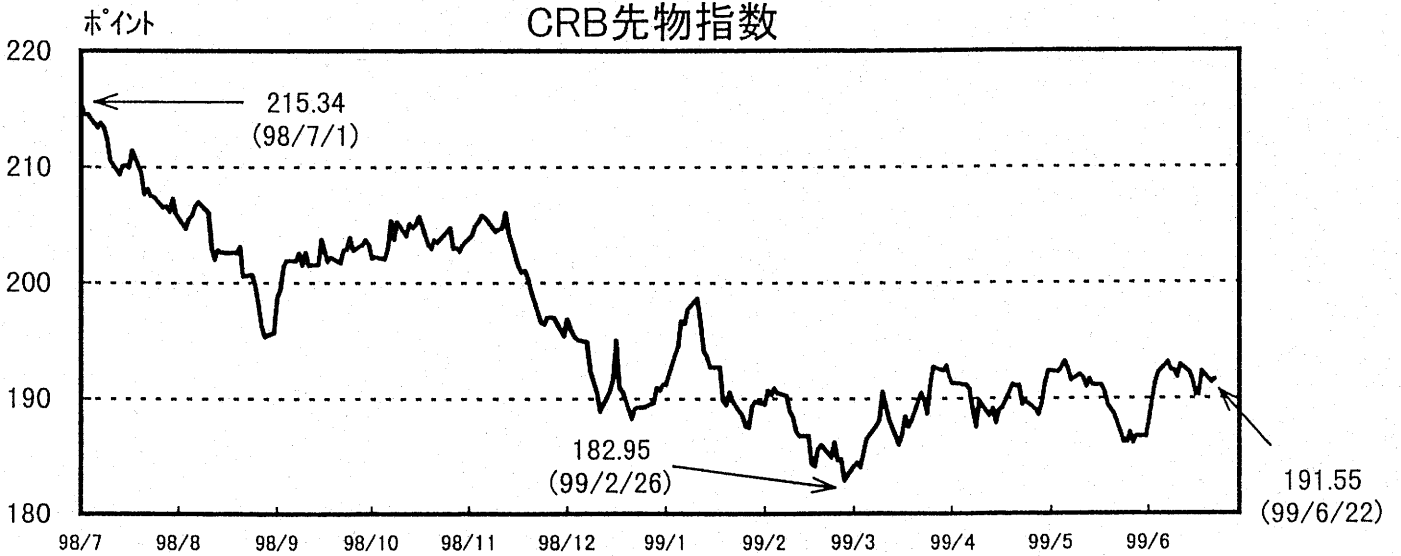
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



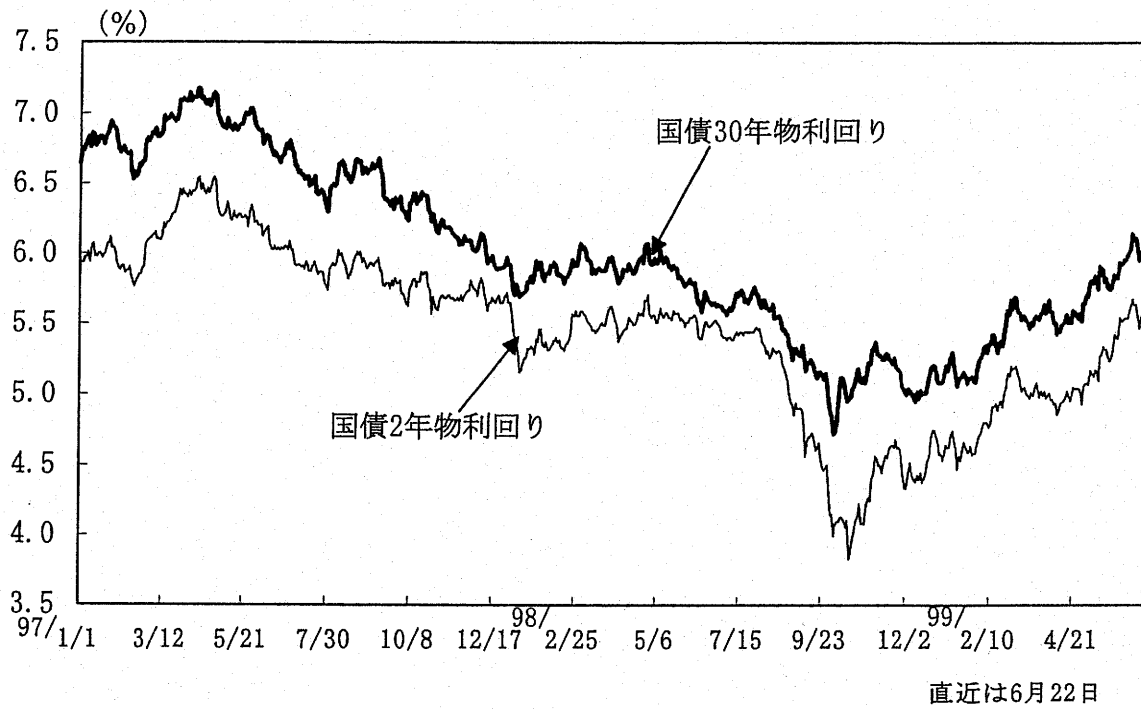
CRB先物指数



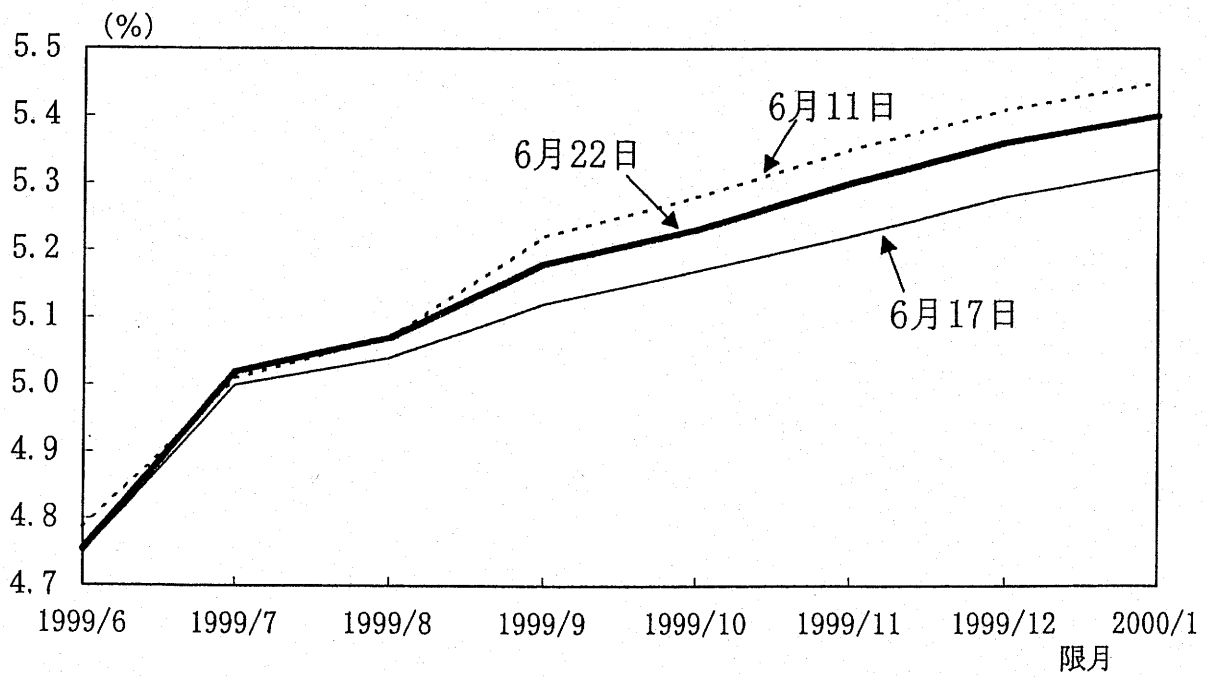
(注) 67年平均を100とした指数

国際金融市場の動向

国債利回り

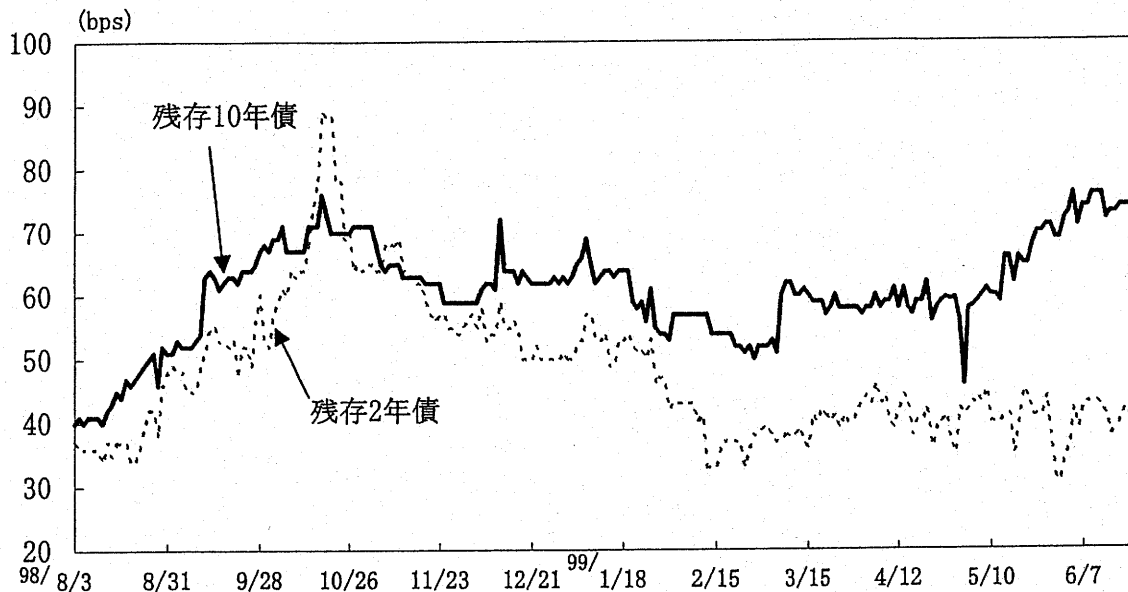


FF先物金利



国際金融市場の動向

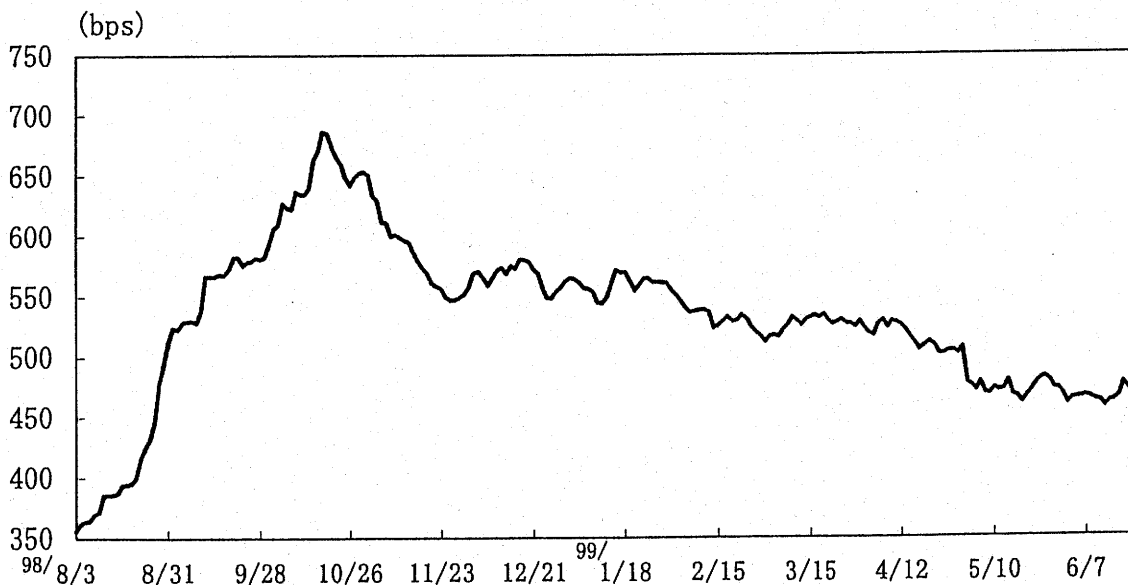
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は 6月22日

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

社債金利の対米国債スプレッド (ハイ・イールド債)



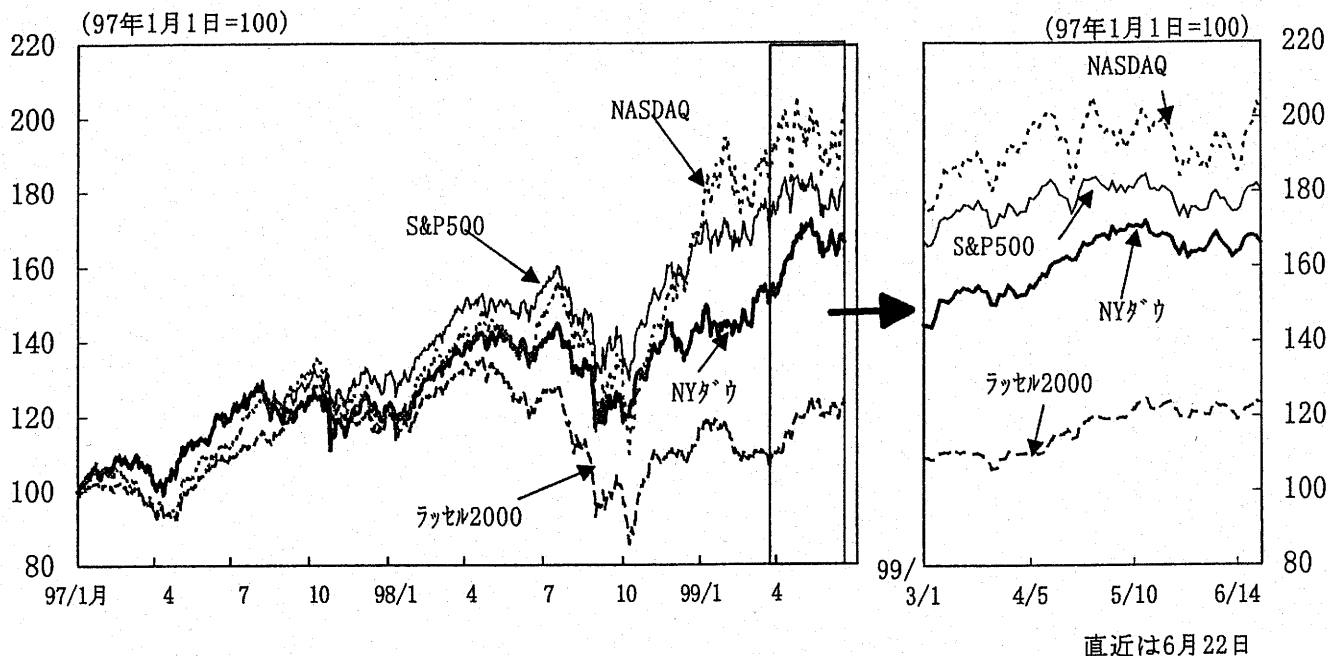
直近は 6月22日

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

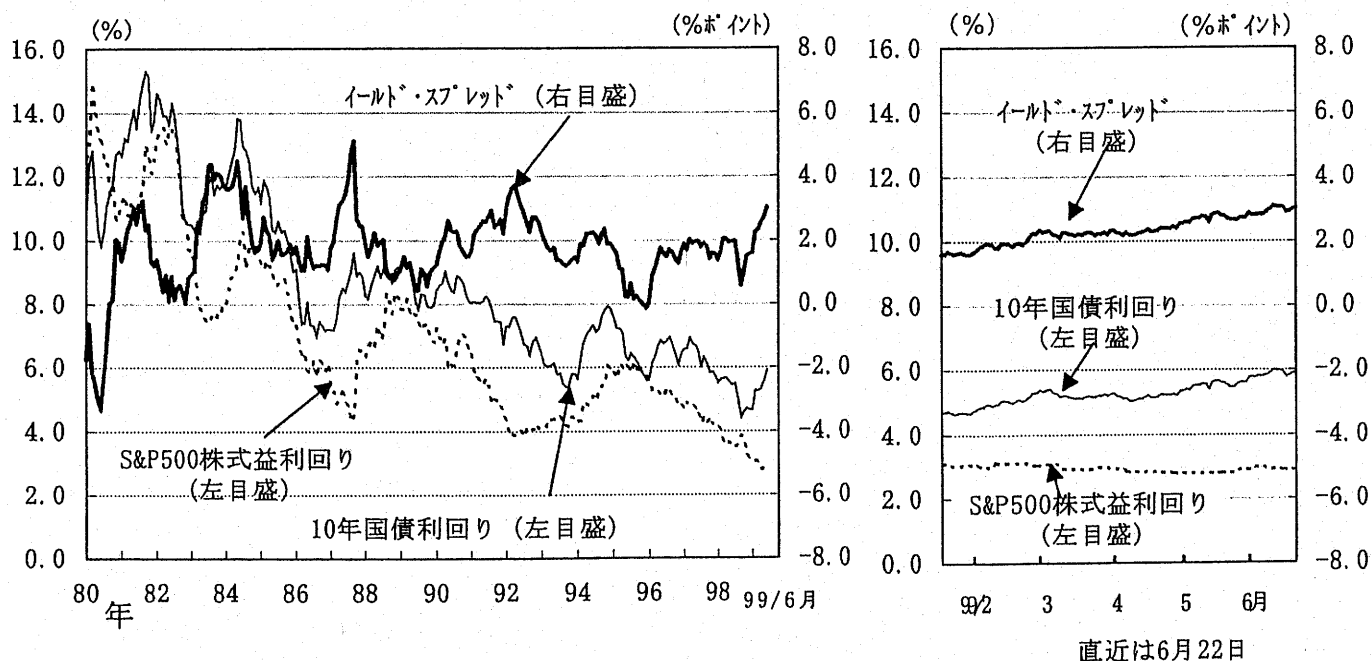
(図表8)

国際金融市場の動向 (米国株価)

株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、ラッセル2000)



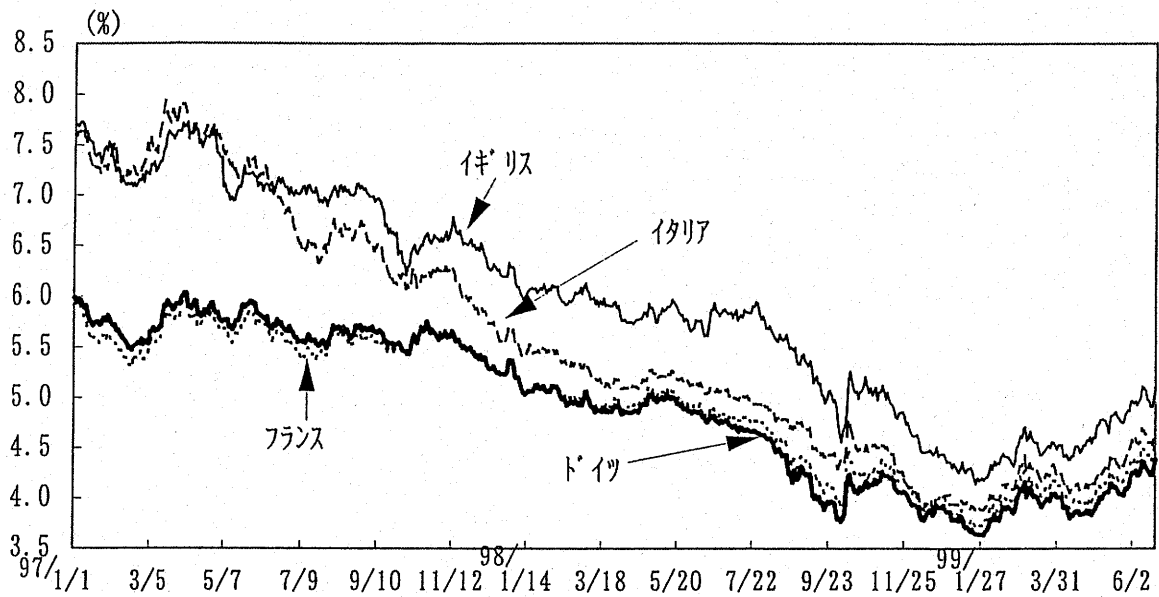
株式益利回り、イールド・スプレッド (S&P500実績利益ベース)



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

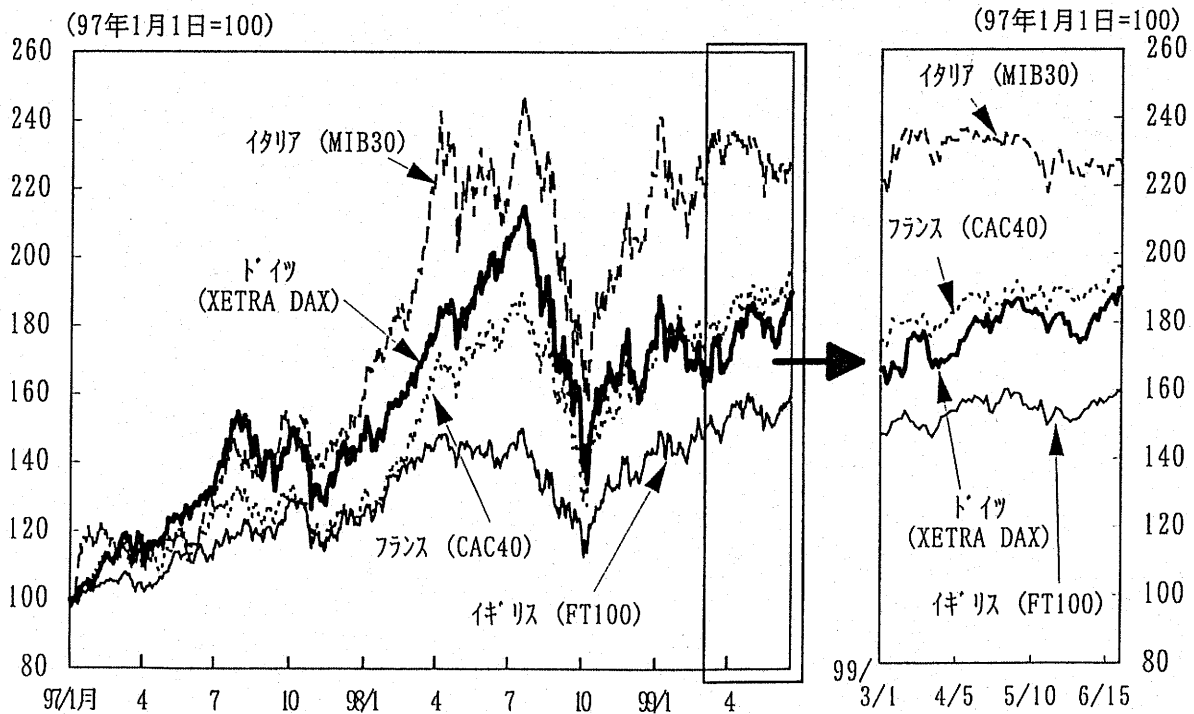
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近値は、99年6月22日

株価 (独、仏、伊、英)



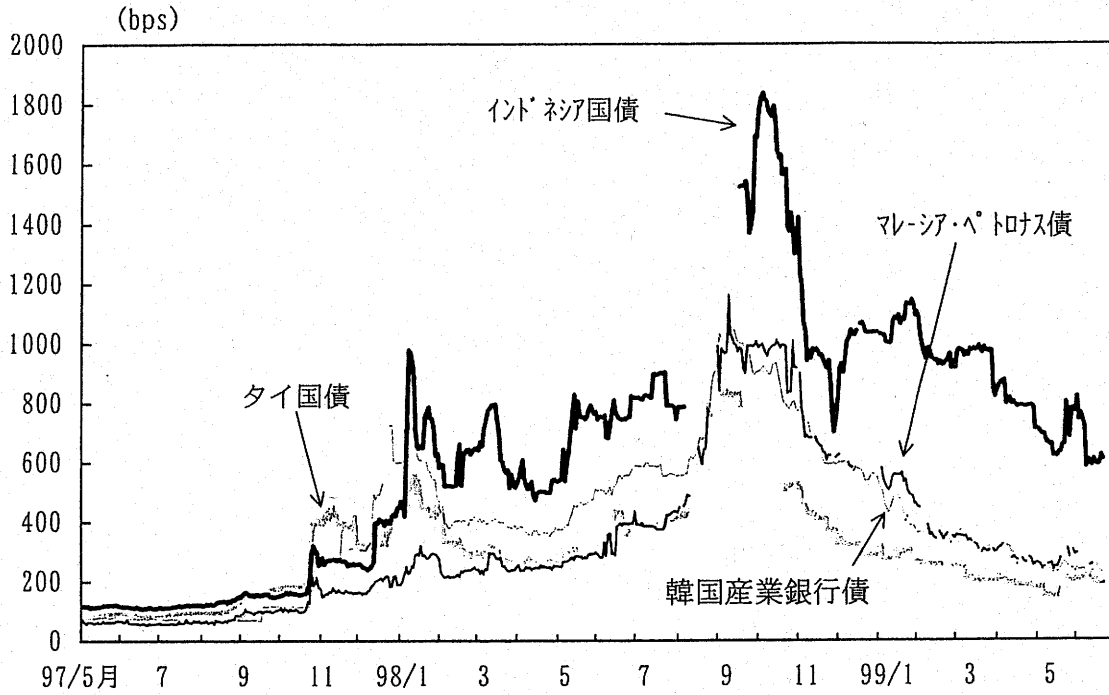
直近値は、99年6月22日

(注) ドイツの株価については、フランクフルト証券取引所が6月21日以降、立会取引ベースのDAXの算出を取りやめ、電子取引ベースのXETRA DAXに統一したことから、今回より電子取引ベースのXETRA DAX指数で遡及表示。

国際金融市場の動向 (エマージング諸国債)

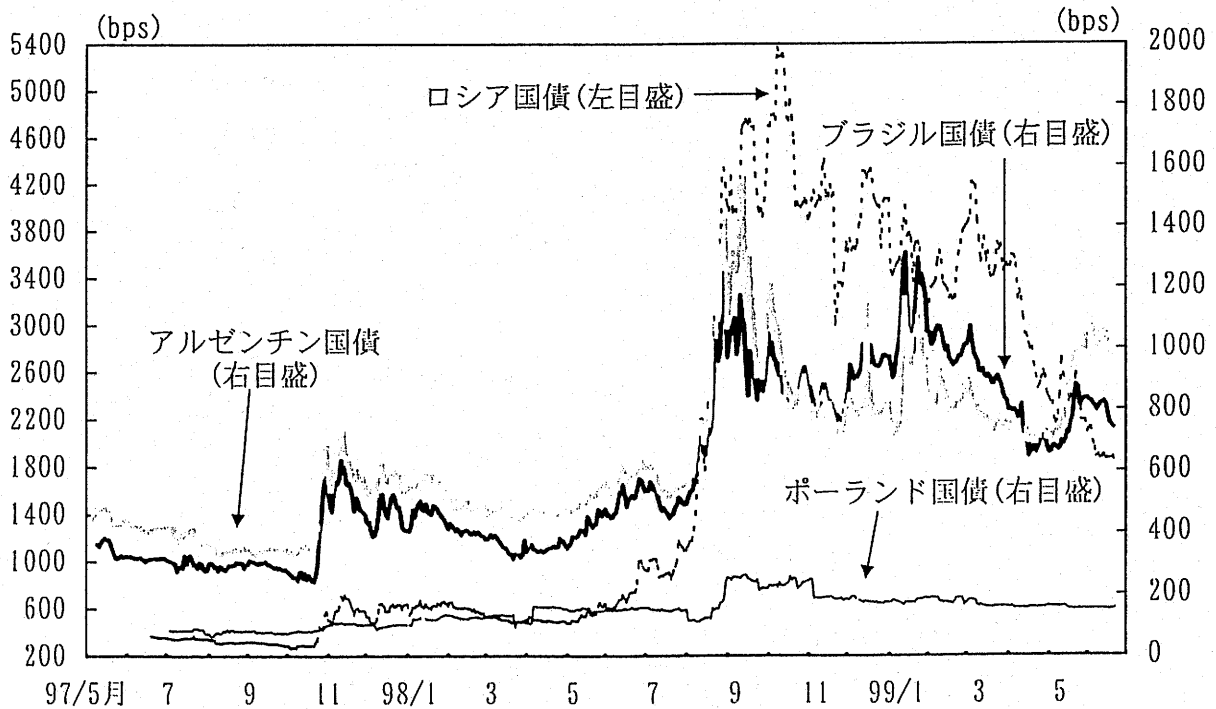
エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

(a) アジア



直近は99年6月22日

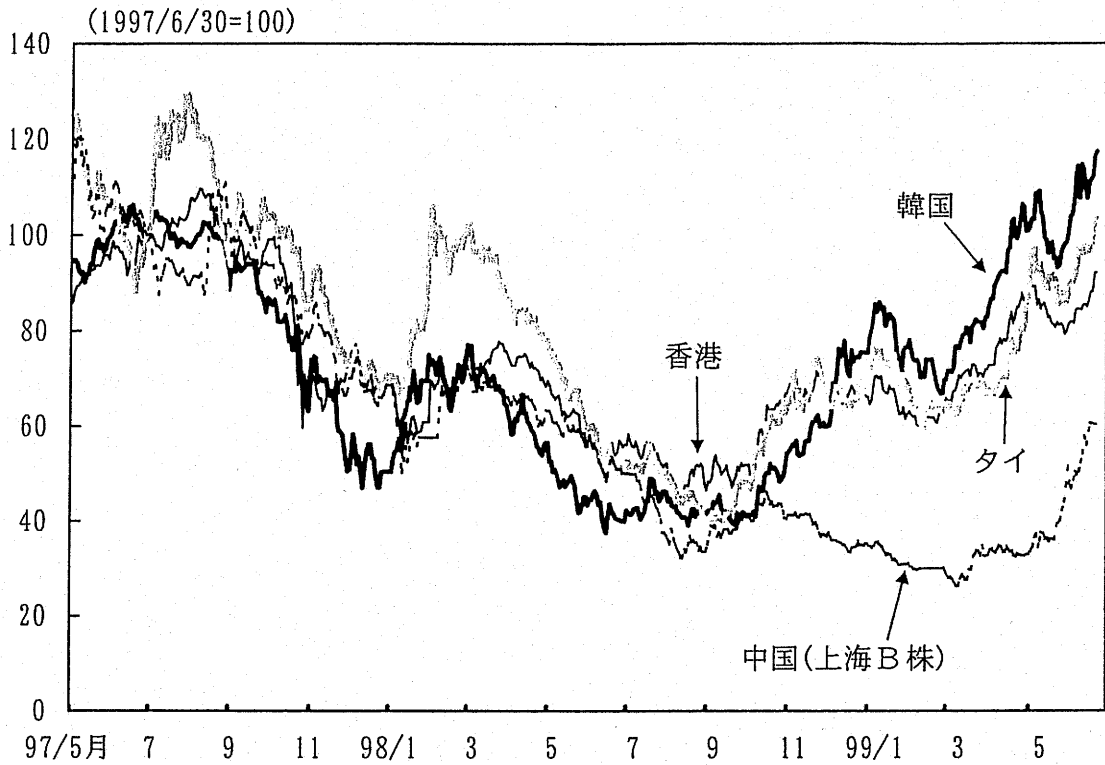
(b) 南米・ロシア・東欧



直近は99年6月22日 (但し、ブラジル、アルゼンチンは6月21日)

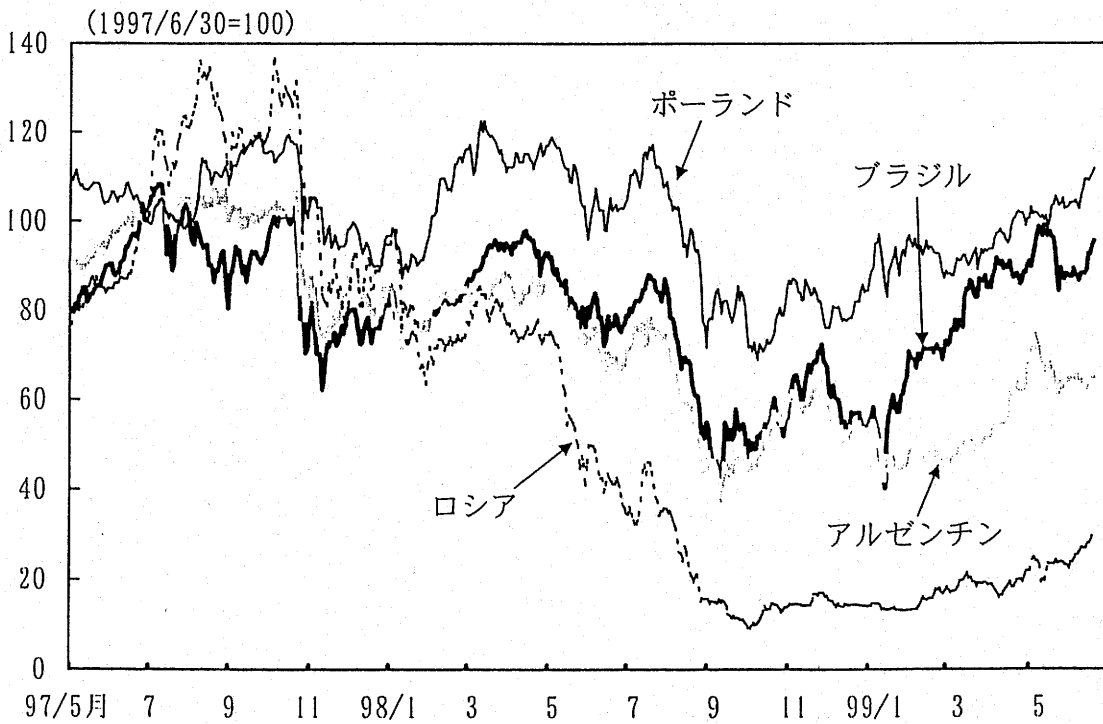
国際金融市場の動向 (エマージング諸国株価)

(a) アジア



直近は99年6月22日

(b) 南米・ロシア・東欧

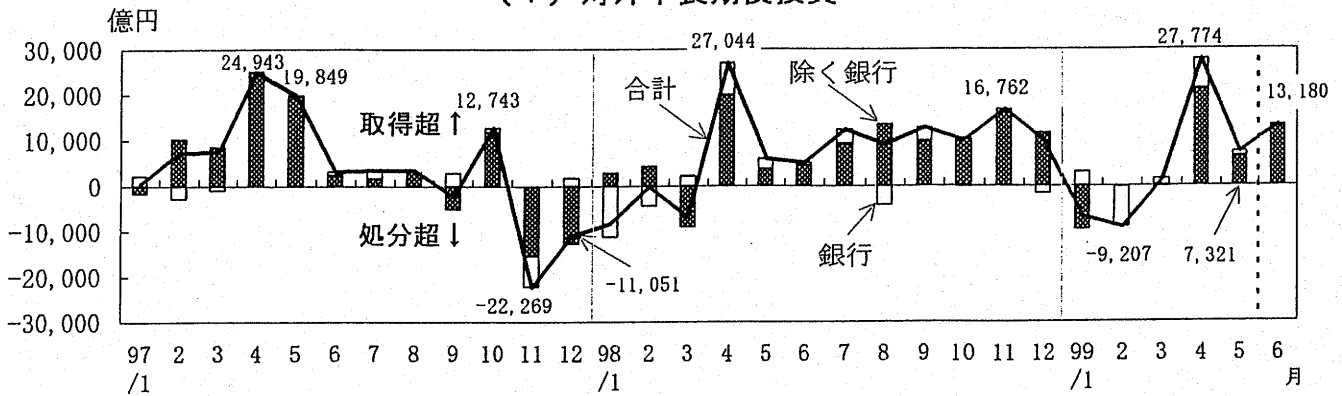


直近は99年6月22日

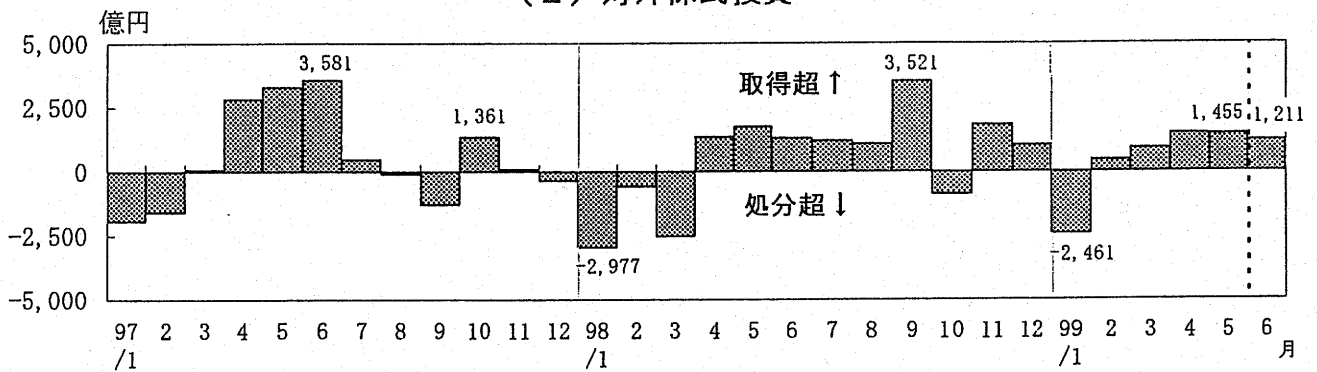
対内外証券投資の推移

—— 全て約定ベース。98/2月以前分及び99/6月(18日までの累計)の計数は対外非公表。

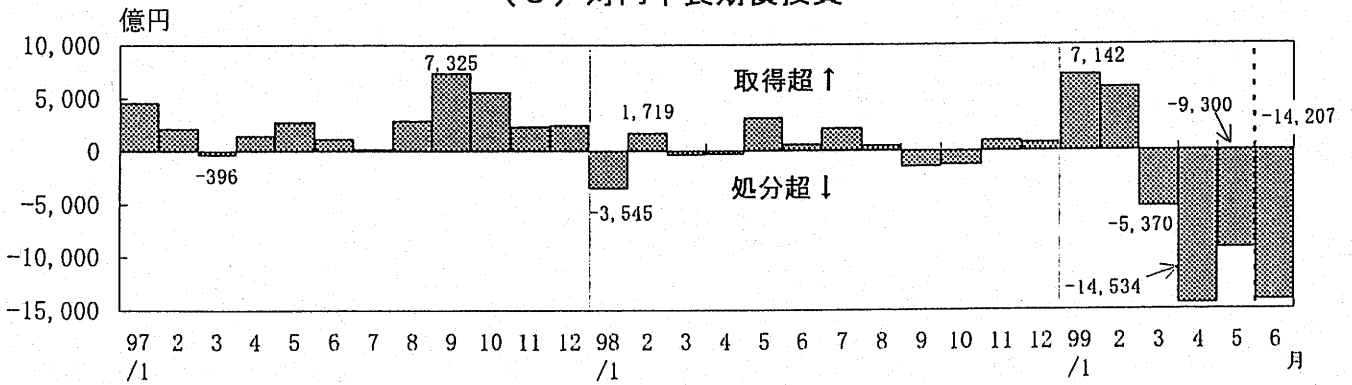
(1) 対外中長期債投資



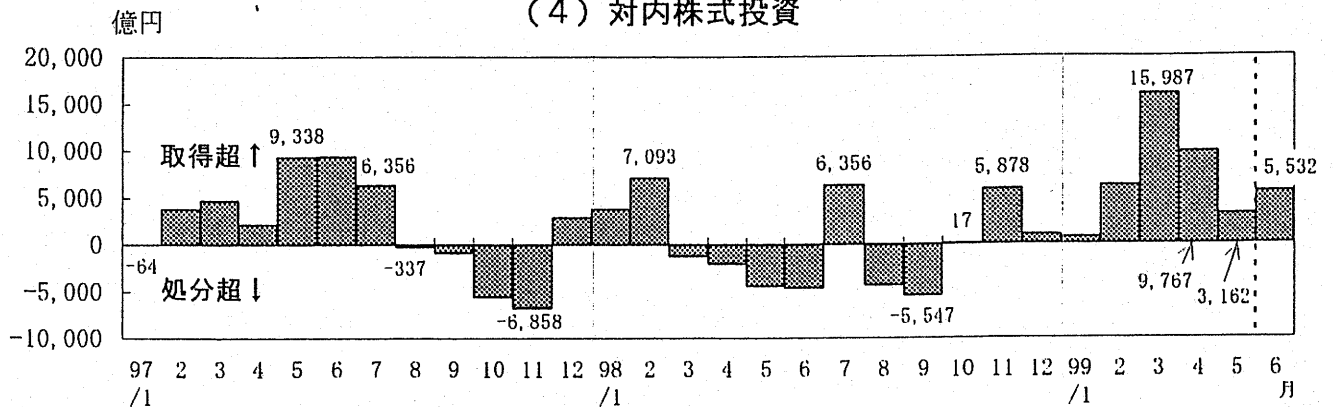
(2) 対外株式投資



(3) 対内中長期債投資



(4) 対内株式投資



米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（6月14日）後に判明したもの。
以下、（図表15）まで同じ。

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/2月	3月	4月	5月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.9	3.7	6.0	4.1				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.2	0.8	1.1	1.1	0.4	0.4	▲0.1	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.9	1.0	1.2	1.7	0.8	0.5	▲0.1	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.1	0.1 3.9	2.3 6.4	3.4 8.6	1.7 9.0	0.0 11.0	0.4 7.7	1.0 7.2
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,603	1,519	1,684	1,681	1,737	1,689	1,681	1,731
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	132.2	124.1	132.0	133.1	134.0	135.5	135.8
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,637	1,701	1,773	1,752	1,746	1,576	1,676
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.3	4.3 10.2	▲4.3 ▲2.2	6.9 6.6	▲6.4 5.5	0.1 5.5	▲1.3 2.7	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,642.8	▲152.4	▲144.2	▲179.2	▲185.4	▲189.5	▲189.4	
10. NAPM (全米購買者協会) 指数	50.2	49.1	46.9	52.1	52.4	54.3	52.8	55.2
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.6	0.2 3.1	0.5 2.0	0.3 2.0	0.1 2.1	0.7 2.0	0.4 2.6	0.2 1.7
12. 製造業稼働率 (％)	80.8	80.2	80.1	79.5	79.5	79.5	79.6	79.7
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.5	4.5	4.4	4.3	4.4	4.2	4.3	4.2
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	244 ▲19	224 ▲28	275 ▲43	209 ▲36	352 ▲47	83 ▲35	343 ▲28	11 ▲45
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	4.1 2.5	4.2 2.4	3.8 1.8	3.6 1.9	3.5 1.9	3.5 1.9	3.6 2.5	3.9 2.7
16. PPI <前期比％＞ (前年比％) コア (前年比％)	▲0.9	▲0.0 ▲0.6	0.4 ▲0.4	0.4 0.7	▲0.3 0.5	0.2 0.8	0.5 1.1	0.2 1.4
17. CPI <前期比％＞ (前年比％) コア (前年比％)	1.6	0.4 1.6	0.4 1.5	0.4 1.7	0.1 1.6	0.2 1.7	0.7 2.3	0.0 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	7.8	6.5	7.0	6.6
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. FF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年のレンジを「99/4Qの前年同期比+1.0～+5.0%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)

(1) ユーロエリア

	98年	98/3Q	4Q			99/1Q			2Q	
1. 実質GDP <前期比、%>		0.5	0.3			0.4				
(前年比、%)	2.9	2.5	2.0			1.8				
	98年	9月	10月	11月	12月	99/1月	2月	3月	4月	5月
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.6	2.5	1.8	4.0	3.2	0.3	1.6	5.5		
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.7	7.9	1.2	15.3	7.3	5.1	5.6	10.0	11.2	
4. 輸出 (前年比、%)	3.7	▲4.1	▲6.7	▲0.3	▲4.2	▲7.5	▲6.8	▲2.7		
5. 輸入 (前年比、%)	5.0	0.8	▲2.9	1.7	▲2.5	▲7.0	▲5.3	▲1.2		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	828	42	66	71	70	2	42	63		
7. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.0	▲0.1	▲0.2	▲0.3	▲0.4	▲0.4	▲0.2		
(前年比、%)	3.9	3.1	2.2	1.8	▲1.0	1.2	▲0.4	▲0.0		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	103.8	103.3	103.8	103.8	104.4	104.1	103.9	104.1	103.8
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	▲9	▲2	▲5	▲8	▲9	▲9	▲11	▲12	▲11	▲10
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲5	▲3	▲2	▲1	0	0	▲1	▲3	▲4
9. 失業率 (%)	10.9	10.8	10.7	10.7	10.6	10.5	10.5	10.5	10.4	
10. 生産者物価 <前期比、%>		▲0.2	▲0.4	▲0.4	▲0.3	▲0.3	▲0.1	0.2	0.6	
(前年比、%)	▲0.8	▲1.6	▲2.0	▲2.4	▲2.5	▲2.7	▲2.7	▲2.3	▲1.6	
11. 消費者物価 <前期比、%>		0.0	▲0.1	0.0	0.1	▲0.1	0.3	0.3	0.3	
(前年比、%)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	1.1	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	4.7	4.4	4.8	4.5	4.7	5.6	5.1	5.2	4.9	
(同3M移動平均)	4.9	4.6	4.6	4.7	4.9	5.1	5.3	5.0		
13. 主要リファイナンス・コスト (期末値、%)						3.00	3.00	3.00	2.50	2.50

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

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

・貿易収支は、98年12月まではECU、99年1月以降はユーロで表示。

・鉱工業生産の前期比は、直近3か月の平均値と3~5か月前の平均値との対比。

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

・欧州中銀では、マネーサプライ(M3)について、99年の参照値を「前年比の3か月移動平均 +4 1/2%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (ドイツ、フランス、英国)

(2) ドイツ

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/2月	3月	4月	5月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.3	1.8	▲0.6	1.8				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.9	▲2.1	▲0.2	▲3.2	0.1	0.7	
(前年比、%)	3.5	3.7	0.7	▲1.5	▲2.4	▲3.1	▲1.6	
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		0.3	0.0	▲0.3	▲0.1	0.2	0.4	0.0
(前年比、%)	1.0	0.7	0.4	0.3	0.2	0.4	0.7	0.4

(3) フランス

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/2月	3月	4月	5月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.2	1.2	3.0	1.4				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.2	▲0.2	▲0.5	▲0.5	1.2	▲0.6	
(前年比、%)	4.4	3.3	2.1	0.7	0.5	0.2	0.0	
3. 消費者物価 <前期比、%>		▲0.2	0.0	0.0	0.3	0.4	0.2	0.0
(前年比、%)	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4

(4) 英国

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/2月	3月	4月	5月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.1	1.1	0.3	▲0.1				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.0	▲0.9	▲0.9	0.0	0.4	0.1	
(前年比、%)	0.6	0.8	0.5	▲0.4	▲0.2	▲0.6	▲1.6	
3. 小売物価 (除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		0.1	0.6	0.2	0.3	0.6	0.7	0.2
(前年比、%)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.7	2.4	2.1
4. マネーサプライ (M4)								
(前年比、%)	8.2	9.3	8.2	6.9	7.4	6.9	7.6	7.1
5. レボ金利 (期末値、%)	6.25	7.50	6.25	5.50	5.50	5.50	5.25	5.25

(注) ・1.、2. は、季節調整済。3.～5. は、ドイツの生計費指数 (前期比) を除き原計数ベース。4. は期末値。

・英国政府では、インフレ目標値を、小売物価 (除くモーゲージ金利) の対前年比伸び率+2.5%に設定・公表。

※ BOEでは、6月10日、レボ金利を▲25bps引き下げ、5.00%とすることを決定・実施。

(図表15)

東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質成長率

(前年比、%)

	1997年	1998年	1999年 予測**	98/3Q (1-9月)	4Q (1-12月)	99/1Q
中国	8.8	7.8	7.0前後	7.2	7.8	8.3
韓国	5.0	▲5.8	5.0	▲7.1	▲5.3	4.6
台湾	6.8	4.8	5.1	4.7	3.7	4.3
香港	5.3	▲5.1	約0.5	▲6.8	▲5.7	▲3.4
シンガポール	8.0	1.5	0.0~2.0	▲0.6	▲0.8	1.2
タイ	▲1.3	▲8.0*	1.0	▲11.0	-	-
インドネシア	4.9	▲13.7	0.0~2.0	▲18.4	▲19.5	▲10.3
マレーシア	7.7	▲6.7	1.0	▲9.0	▲8.1	-
フィリピン	5.2	▲0.5	2.6~3.2	▲0.1	▲2.0	1.2

* 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	99/2月	3月	4月	5月	対GDP 輸出比率 (98年)
NIEs計	3.6	▲7.8	▲11.3	▲11.2	▲5.8	▲13.9	▲6.3	▲4.0	-	
韓国	5.0	▲2.8	▲10.8	▲5.5	▲5.4	▲16.0	▲1.9	▲3.9	2.2	41.3
台湾	5.3	▲9.4	▲9.8	▲13.0	3.5	▲12.5	▲1.6	0.7	13.7	42.3
香港	4.1	▲7.5	▲10.4	▲13.7	▲9.0	▲10.1	▲10.6	▲8.1	-	104.6
シンガポール	0.0	▲12.1	▲14.9	▲12.4	▲10.6	▲17.4	▲10.2	▲1.8	▲3.6	130.2
ASEAN計	5.1	▲4.0	▲5.7	▲2.8	▲2.8	▲5.7	▲2.1	-	-	
タイ	2.9	▲5.0	▲6.1	▲6.4	▲6.5	▲12.5	▲5.7	-	-	(97年) 34.3
インドネシア	7.3	▲8.6	▲9.4	▲16.8	▲19.2	▲16.2	▲13.9	3.4	-	49.4
マレーシア	0.6	▲6.9	▲10.9	5.2	4.8	▲1.4	4.3	13.9	-	103.2
フィリピン	22.8	16.9	19.2	11.4	15.2	15.4	9.2	2.7	-	45.3

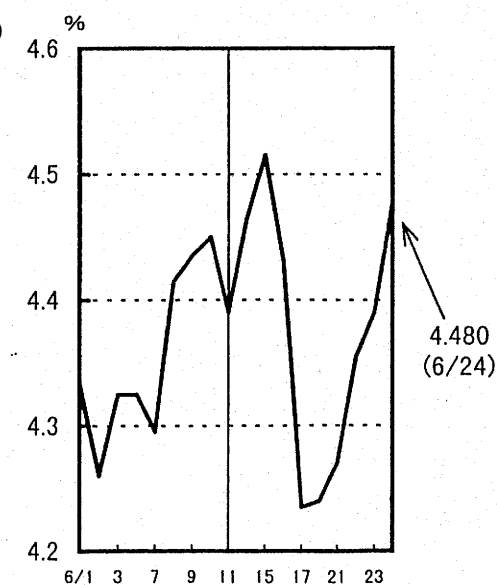
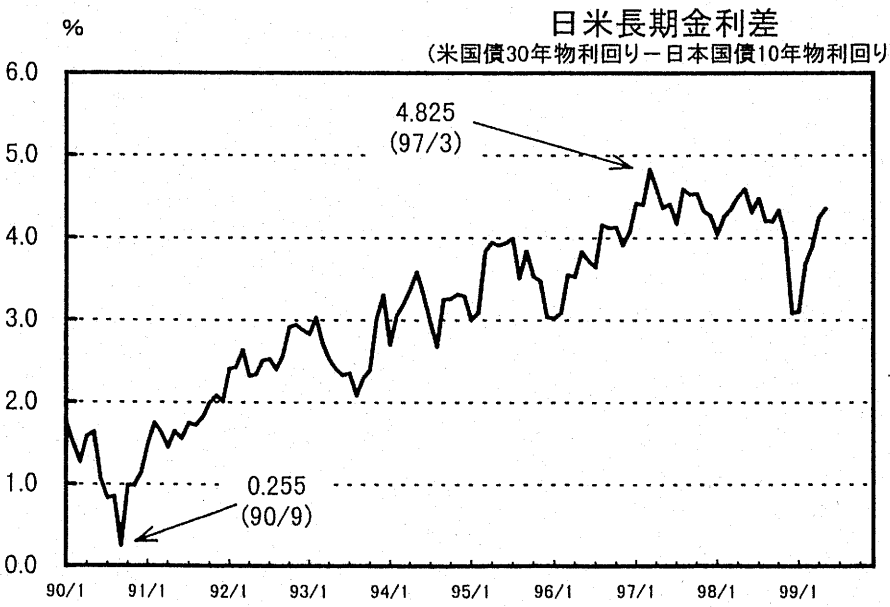
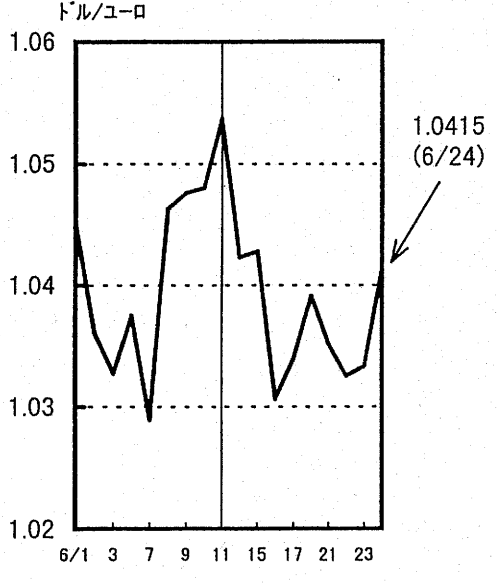
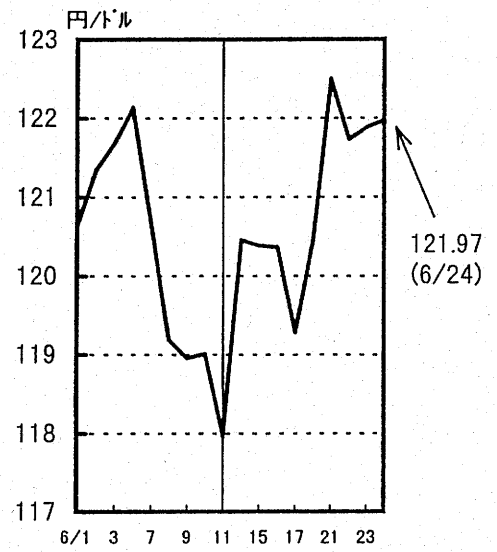
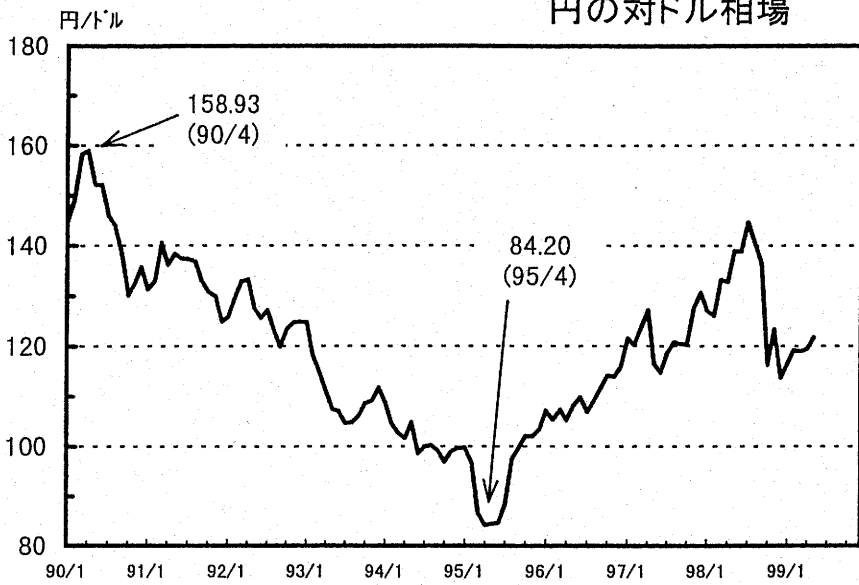
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1997年	1998年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/2月	3月	4月	5月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	8.6	11.0	10.1	(1-2月) 10.6	9.0	9.1	8.9
全社会固定資産投資	10.1	14.1	28.2	-	22.7	(1-2月) 28.3	(1-3月) 22.7	(1-4月) 18.1	(1-5月) 17.0
消費財小売総額	11.1	6.8	7.0	7.9	7.4	(1-2月) 8.1	(1-3月) 7.4	5.7	6.0
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲3.3	▲2.8	▲2.9	▲2.8	▲3.2	▲3.5	▲3.5
マネーサプライ M2(未残)	17.3	15.3	16.0	15.3	17.8	18.0	17.8	17.9	17.2
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲2.2	▲7.3	▲7.9	▲10.2	▲3.6	▲7.3	▲7.2
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	▲2.8	▲5.4	11.6	▲4.2	22.1	18.7	21.1
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	128.5	81.9	42.8	22.8	5.0	9.6	11.1
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	1,466.3	1,465.2	1,466.3	-	-

主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした6月11日時点を示す(以下同じ)



(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(左側のグラフは月末値)。
 (注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

経済活動の現状評価

—— 6月14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、基調判断を変えるような材料はとくにない。まず、公共工事については、請負金額は2、3月に大幅に増加した後、4、5月ともに低水準となったが、進捗ベースでは、引き続き増勢を辿っているとみられる。また、個人消費関連指標（百貨店売上高等）は、概ね横這い圏内の動きとなっている。一方、設備投資関連指標（アンケート調査）は、今年度の中小企業製造業の設備投資が引き続き弱いことを示唆する内容となっている。この間、企業向けサービス価格は、軟化傾向が続いている。
- 通関統計については、実質輸出は、均してみれば横這い圏内の動きとなっている。一方、実質輸入については、アジア諸国からの情報関連財を中心に実勢ベースではやや強含みで推移している。

2. 公共投資・純輸出関連の指標

（公共投資）

- 公共工事請負金額は（図表1、2）、季調済金額でみて、3月に既往ピークの水準まで大幅に増加した後、4月は一転して大幅な減少となり、5月もさらに減少した。

—— 公共投資関連財の出荷は、4月は大幅な減少となっているが、2～3月の請負の大幅増加を映じて、5月以降は、増勢が強まる可能性が高い。

(通関・国際収支統計)

- 通関統計をみると(図表3~7)、実質輸出については、季調済前月比でみて、4月に+1.4%と小幅増加した後、5月は-5.3%と減少した。四半期ベースでみると、1~3月前期比+1.8%の後、4~5月は1~3月対比-2.2%となり、均してみれば、横這い圏内で推移していると考えられる。

—— 実質輸出の動きを地域別にみると(4~5月の1~3月対比)、米国向け(+1.2%)や東アジア向け(+0.5%)が小幅増加となる一方、欧州向けの減少幅が拡大している(-5.6%)。東アジア向け輸出の伸びの鈍化は、主に1~3月の中国向け輸出急伸の反動が出ている可能性が高い。

一方、実質輸入については、季調済前月比でみて、4月に+2.5%と増加した後、5月は-6.3%の減少となった。四半期ベースでみると、1~3月に米国からの航空機輸入の集中による嵩上げを映じて前期比+5.0%の増加となった後、4~5月はその反動もあって1~3月対比で-2.0%とやや減少したが、こうした特殊要因を除けば、年明け以降幾分強含みで推移しているものとみられる。なお、東アジアからの情報関連財の輸入は引き続き増加しており、こうした輸入増加は、今後もある程度続く可能性が高い。

- この間、名目経常収支(図表7)をみると、季調済前月比では、3月-18.6%の後、4月も-9.2%と減少が続いている。四半期ベースでみると、1~3月に所得・移転収支の黒字幅縮小から前期比-13.8%と減少した後、4月も、所得収支の黒字幅縮小を主因に1~3月対比-27.4%と大幅に減少した。

3. 設備投資関連の指標

- 設備投資関連の指標をみると(図表8)、最近公表された中小企業金融公庫・中小製造業設備投資動向調査(全国の従業員20人以上300人未満の中小製造業が対象)によれば、99年度の当初計画は、前年度比-24.7%と、昨年度の当初計画並みの落ち込みとなっており、中小企業製造業の設備投資の調整は99年度も続くことを示唆している。

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9、10）、都内百貨店売上高は、4月に前月比+2.3%と増加した後、5月は、食料品が落ち込む一方で、これまで不振が続いてきた衣料品がやや持ち直したことから、前月比+0.2%と横這いの動きとなった。

—— なお、5月のコンビニエンス・ストア売上高は、前月比で+0.2%となった。

—— ミクロ情報により、6月入り後の販売動向を窺うと、都内百貨店は三越新宿店南館の閉館セール（7月末閉館予定）という特殊要因を除けば、販売地合いに変化はみられないとの声が多い。また乗用車も、横這いの動きが続いている模様である。

5. 生産関連の指標

○ 4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-2.7%→確報-3.4%）が下振れると同時に、出荷（-4.3%→-5.0%）も下方修正となり、また在庫率（105.6→106.1）は若干の上方修正となった。

—— この結果、5～6月の生産予測指数を前提とすると、4～6月の生産は前期比-0.4%となる見込み（速報時+0.3%）。

—— 4月の稼働率指数は91.2となり、1～3月（94.9）に比べ下落した。

6. 物価関連の指標

○ 5月の企業向けサービス価格は（図表12、13）、引き続き軟調に推移している（3月前年比-1.1%、4月同-1.3%、5月同-1.1%）。

—— 広告が前年比下落に転じたものの、一般サービス（損害保険料）がマイナス幅を縮小したことから、軟化のテンポは幾分縮小した。

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- (図表 1) 公共投資関連指標
- (図表 2) 公共投資の推移

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

- (図表 8) 中小企業製造業設備投資計画

- (図表 9) 個人消費関連指標
- (図表 10) 個人消費(季調済系列)

- (図表 11) 生産・出荷・在庫関連指標

- (図表 12) 物価関連指標
- (図表 13) 企業向けサービス価格

公共投資関連指標

<公共工事請負金額>

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：%

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/3月	4	5
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	6.0 (10.4)	8.2 (52.7)	5.4 (-10.3)	3.6 (89.0)	1.8 (-12.2)	1.8 (-6.7)
うち国等の発注 〈ウェイト33.2%〉	8.8 (17.1)	1.9 (32.8)	2.8 (53.5)	1.8 (-6.9)	1.2 (76.6)	0.6 (-12.9)	0.6 (0.5)
うち地方の発注 〈ウェイト66.8%〉	17.7 (9.1)	4.1 (3.2)	5.3 (52.0)	3.7 (-12.1)	2.4 (104.7)	1.3 (-11.9)	1.2 (-12.5)
		〈 -4.8〉	〈 31.2〉	〈-31.2〉	〈47.8〉	〈-46.7〉	〈-7.9〉

- (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。
 4. 99/4~6月の季調済金額は、4~5月の四半期換算値。季調済前期比は、4~5月の1~3月平均対比。前年比は、4~5月の前年同期比。

<公共投資関連財出荷>

一 季調済：95年=100、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：%

98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/2月	3	4
92.5 (-6.2)	92.4 (4.5)	95.3 (3.1)	87.5 (-8.2)	93.6 (-1.6)	97.2 (3.8)	87.5 (-10.0)

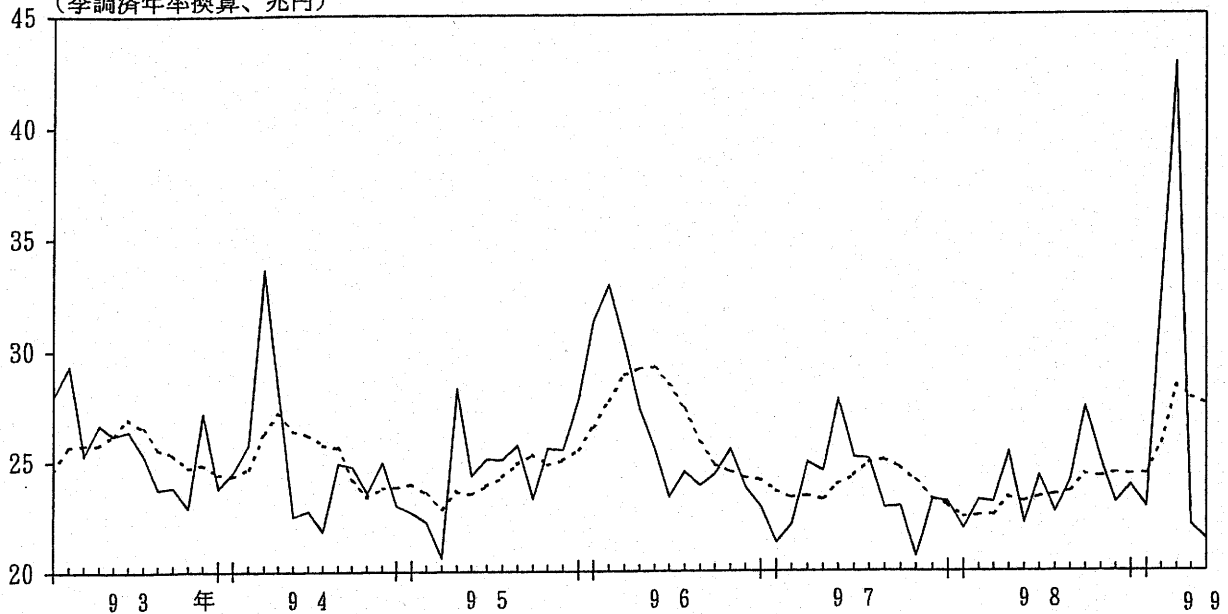
- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 3. 4~6月は、4月の値。

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

公共投資の推移

(1) 公共工事請負金額

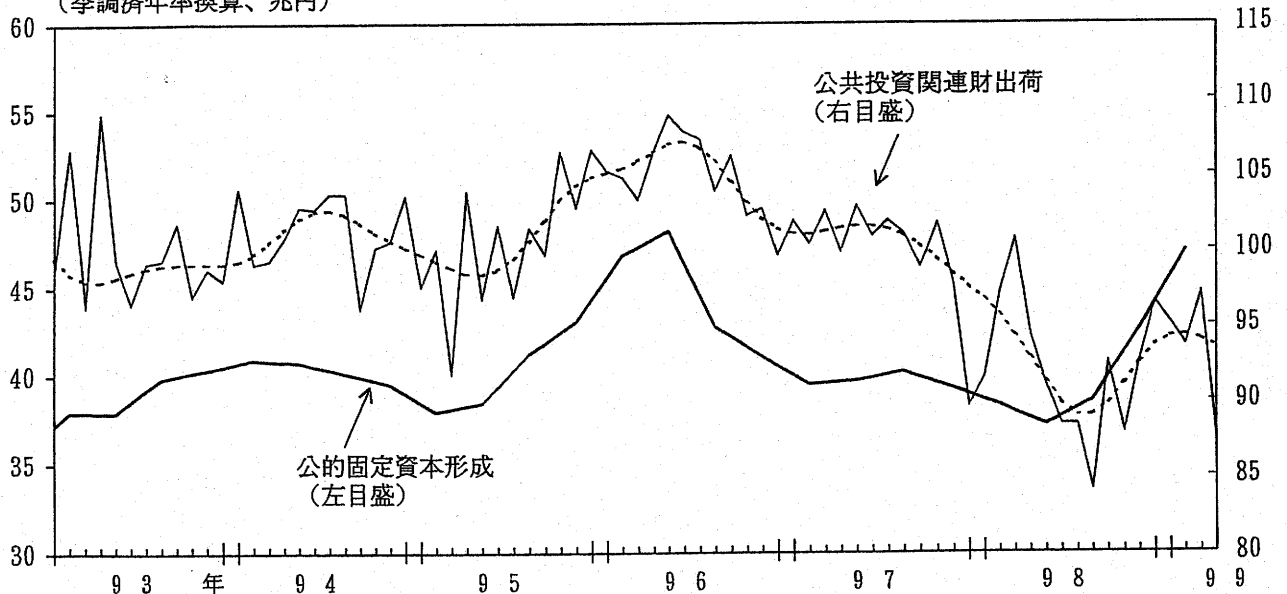
(季調済年率換算、兆円)



(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: %

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/3月	4	5
実質輸出	(-3.2)	<-1.9> (-4.7)	<1.8> (-1.3)	<-2.2> (-1.2)	<4.6> (1.1)	<1.4> (1.0)	<-5.3> (-3.6)
実質輸入	(-7.5)	<-1.8> (-7.5)	<5.0> (-2.1)	<-2.0> (-5.5)	<-5.1> (-1.5)	<2.5> (5.0)	<-6.3> (-6.0)

(注) X-11による季節調整値。4~6月は、4-5月実績の四半期換算値。

<国際収支>

— 季調済: 兆円(名目GDP比率は%)、<>内は前期(月)比: %

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/2月	3	4
経常収支	15.23	3.97 <-4.1>	3.42 <-13.8>	2.48 <-27.4>	1.12 <-19.2>	0.91 <-18.6>	0.83 <-9.2>
[名目GDP比率]		[3.2]	[2.7]				
貿易・サービス収支	9.62	2.18 <-8.3>	2.48 <13.9>	1.96 <-20.9>	0.61 <-39.8>	0.85 <37.6>	0.65 <-22.6>

(注) 99/4~6月は、4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: %

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/3月	4	5
輸出数量	(-3.1)	<-2.9> (-6.3)	<1.4> (-3.1)	<-1.2> (-3.5)	<5.4> (-1.0)	<0.5> (-2.3)	<-4.1> (-4.8)
輸入数量	(-3.6)	<0.5> (-4.5)	<7.8> (4.1)	<-1.8> (-9.6)	<-4.7> (4.1)	<2.4> (10.5)	<-7.2> (-8.7)

(注) 99/4~6月は、4-5月実績の四半期換算値。

— 原計数・名目: 兆円、()内は前年比: %

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/3月	4	5
輸出総額	49.45 (-3.8)	12.19 (-10.2)	11.35 (-9.5)	11.38 (-9.5)	4.31 (-6.2)	4.02 (-7.4)	3.57 (-11.8)
輸入総額	35.38 (-11.5)	8.52 (-16.2)	8.34 (-13.3)	8.57 (-4.0)	3.00 (-10.6)	2.98 (-4.6)	2.73 (-3.3)
収支尻	14.07 (22.9)	3.67 (7.8)	3.01 (2.8)	2.82 (-23.0)	1.31 (5.7)	1.04 (-14.6)	0.83 (-31.5)

(注) 99/4~6月は、4-5月実績の四半期換算値。

<為替相場>

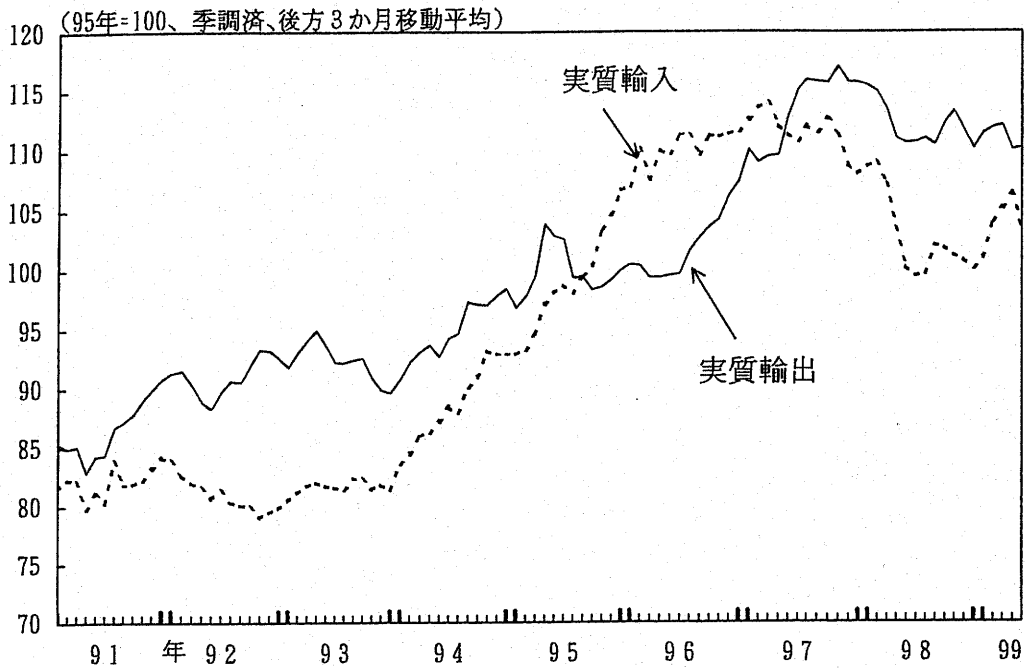
	96年末	97	98	99/1月末	2	3	4	5
ドル-円	115.98	129.92	115.20	115.98	120.32	119.99	119.59	121.37
DM-円	74.62	72.60	68.91	.....	.....	.....	.....	.....
ユーロ-円	.....	.....	.....	132.32	132.28	128.88	126.88	126.93

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、

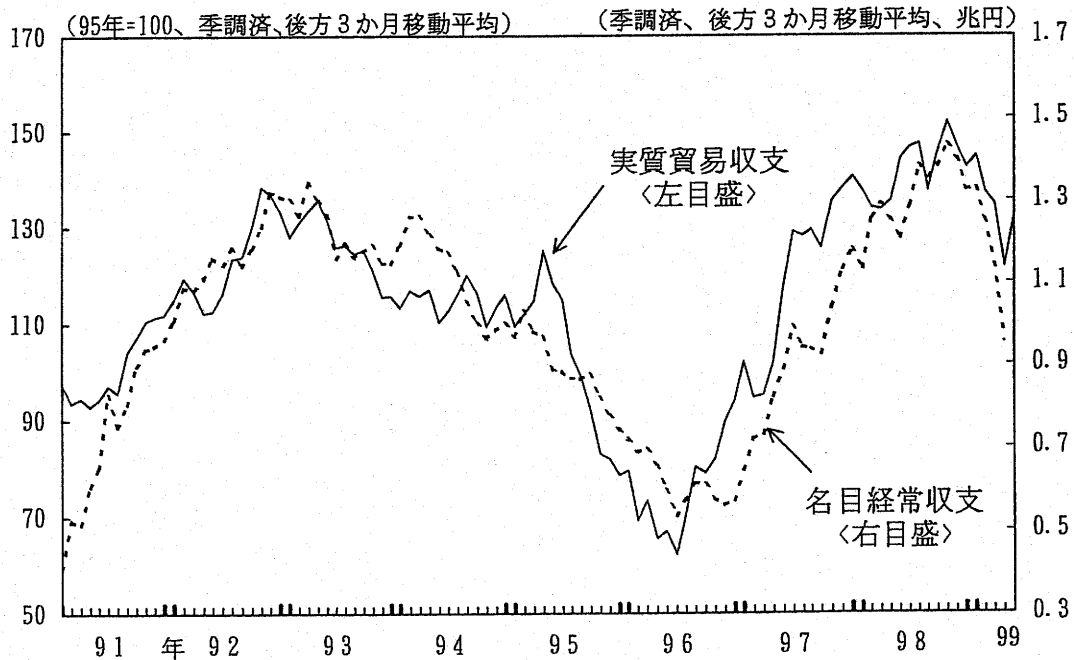
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

実質輸出入の推移

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえで指数化したもの。
2. 実質貿易収支は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。
3. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11による季節調整値。

(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 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 3月	4	5
米国	<30.5>	14.6	6.8	-1.7	2.2	-2.5	1.4	1.2	2.8	6.0	-4.2
EU	<18.4>	13.8	15.6	5.2	2.8	0.2	-2.3	-5.6	-0.3	0.6	-8.5
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-6.2	-1.7	-2.3	9.2	0.5	9.9	2.9	-5.0
中国	<5.2>	8.2	0.5	4.0	-0.6	-4.3	20.3	-7.4	12.7	1.7	-14.8
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-7.5	-3.2	-1.9	6.8	1.6	12.7	2.1	-3.4
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-6.3	-2.9	10.5	23.2	1.5	13.5	2.5	-9.9
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-8.8	1.4	-2.2	8.1	3.4	2.1	5.8	-2.4
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-3.9	-0.2	-2.3	10.9	-6.1	4.7	-3.4	-6.8
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-24.9	4.1	5.4	0.1	-6.6	0.7	-4.5	2.8
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	-2.2	4.6	1.4	-5.3

- (注) 1. < >内は、98年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/2Qは4-5月実績の四半期換算値。

(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 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 3月	4	5
中間財	<14.5>	11.2	2.9	1.9	3.2	-1.1	0.1	3.1	8.5	4.4	-4.4
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-1.0	3.2	2.4	-3.5	-3.7	3.9	-0.6	-1.9
消費財	<7.3>	6.3	5.0	0.4	-2.3	0.3	1.8	-1.2	1.1	2.6	-8.0
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-4.2	0.9	-3.4	2.6	1.2	6.1	0.1	-2.2
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-3.6	0.0	-4.6	2.6	-3.8	2.9	0.6	-6.0
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	-2.2	4.6	1.4	-5.3

- (注) 1. < >内は、98年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/2Qは4-5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」

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 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 3月	4	5
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-4.0	0.3	-3.6	10.0	-12.4	-22.8	3.7	-13.4
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	-6.3	3.3	1.6	3.8	-8.4	6.5	-10.5	-5.4
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	-5.8	0.9	0.5	8.2	3.9	-2.5	4.4	-3.8
中国	<13.2>	8.8	-4.4	-4.3	0.6	-0.8	7.2	3.6	-16.4	14.0	-5.2
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-8.5	-0.2	4.3	13.2	2.4	-1.2	2.0	-6.9
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-9.8	-3.3	9.1	14.7	4.5	10.7	0.9	-11.9
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-5.0	2.2	-1.4	5.0	5.5	13.4	-2.2	0.6
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-2.2	2.1	-4.3	5.4	0.4	7.3	-2.6	-1.6
インドネシア	<3.9>	-2.3	-9.0	-4.9	5.1	-1.7	1.7	8.5	26.7	-5.5	3.0
実質輸入計		0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	-2.0	-5.1	2.5	-6.3

- (注) 1. < >内は、98年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/2Qは4-5月実績の四半期換算値。

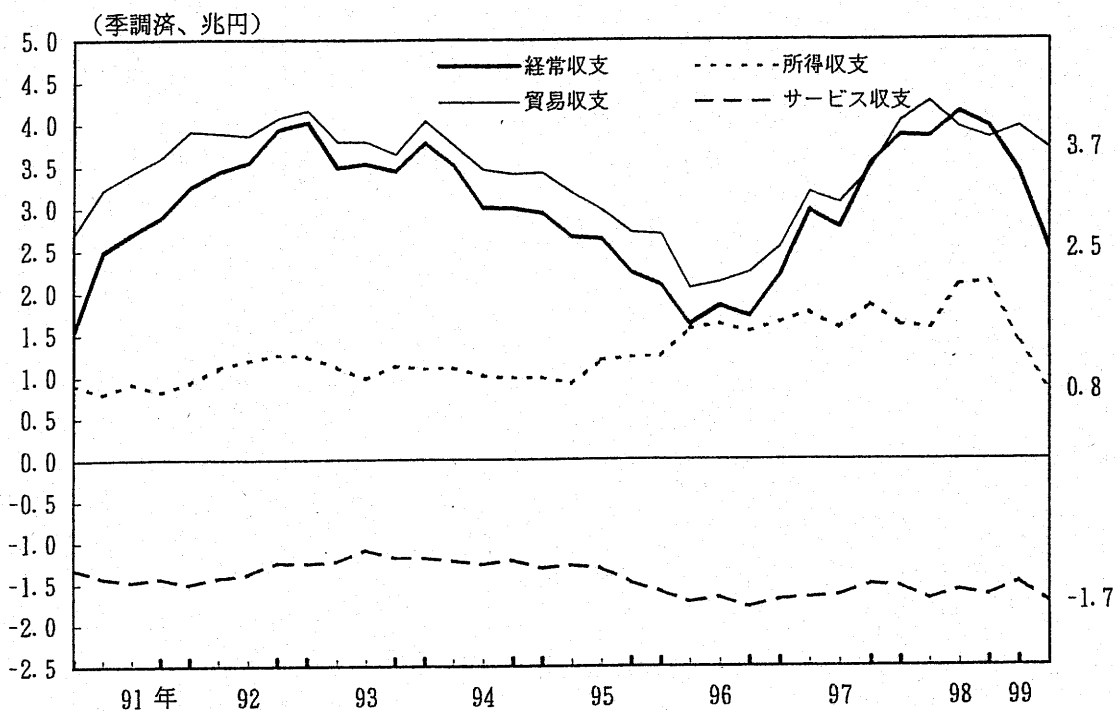
(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 3月	4	5
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-4.7	2.3	-0.3	1.3	-0.8	12.1	-2.2	-6.6
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-8.1	-0.2	0.2	1.8	-1.9	5.4	-6.6	-1.5
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	-2.1	2.6	-4.0	5.7	-2.6	-5.1	8.6	-11.8
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-8.4	5.3	-5.3	2.8	7.0	-3.4	11.0	-5.6
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-1.4	3.8	-2.0	6.3	5.5	-3.2	5.0	2.2
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	-8.3	-0.4	0.8	20.5	-18.3	-36.8	7.4	-20.0
実質輸入計		0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	-2.0	-5.1	2.5	-6.3

- (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。なお、99/2Qは4-5月実績の四半期換算値。

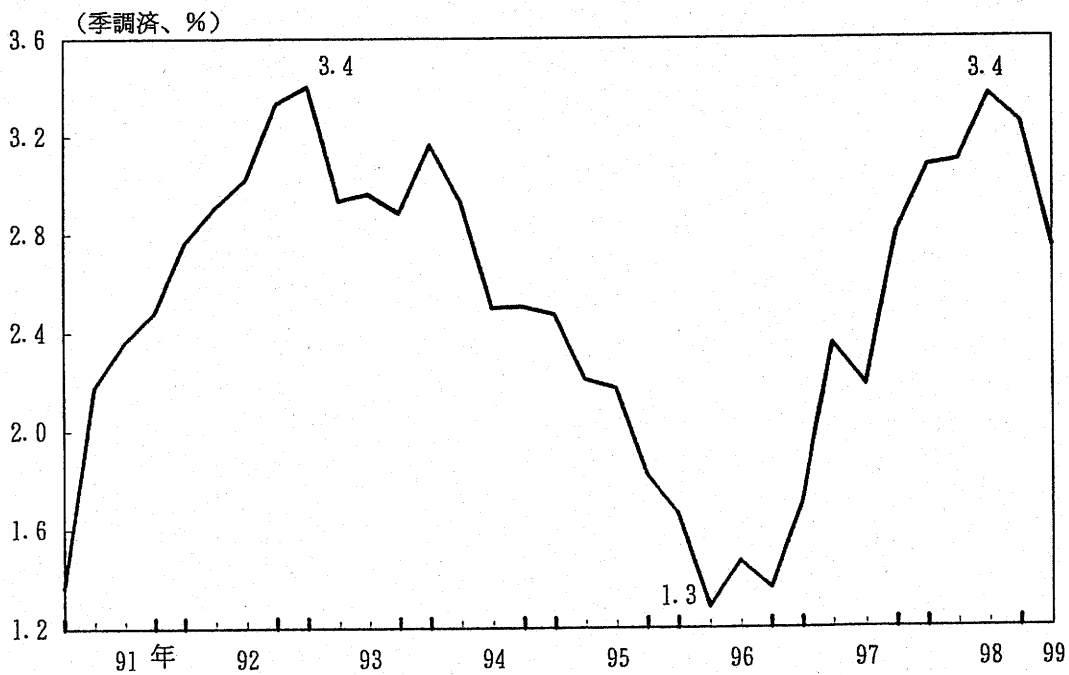
名目経常収支

(1) 経常収支の内訳



(注) 99/2Qは4月実績の四半期換算値。

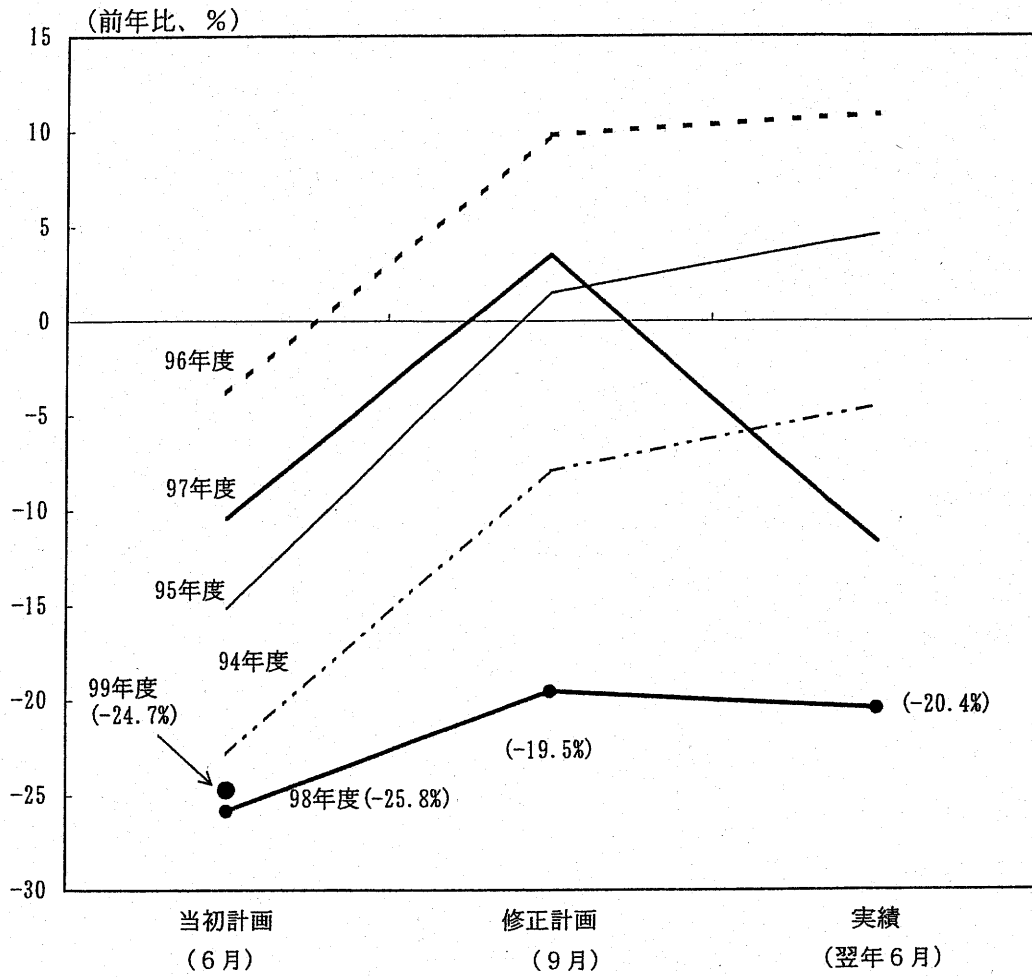
(2) 名目経常収支対名目GDP比率



(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」

中小企業製造業設備投資計画

(設備投資計画の修正状況)



(注) 調査対象：全国の従業員20人以上300人未満の中小製造業82,847社のうち30,000社（回答社数：11,047社。99/4月調査）。

(資料) 中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %

— []内の計数は98年度売上高(名目、10億円)

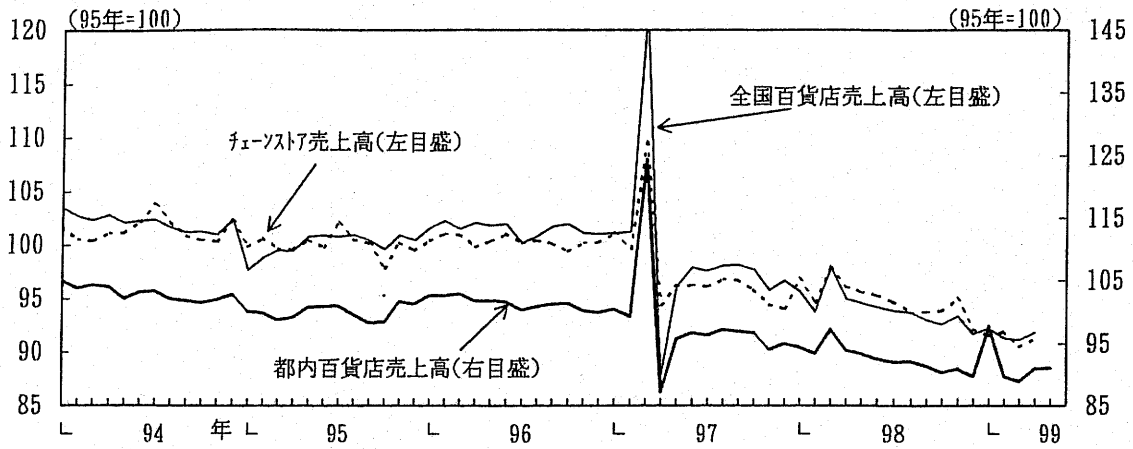
	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	2月	3	4	5
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(0.2)	(-0.9)	(-0.2)	(-3.2)	(-1.3)	(-0.2)	
		<0.7>	<-1.3>	<0.3>	<-4.2>	<3.4>	<-0.4>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-5.4)	(-4.2)	(-1.5)	(-3.8)	(-3.2)	(-1.5)	
[137,216]		<-1.8>	<-0.3>	<2.1>	<0.4>	<0.0>	<2.0>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(-3.3)	(4.3)	(4.7)	(3.8)	(1.7)	(4.1)	(5.3)
[414万台]		<1.4>	<1.3>	<1.7>	<-5.7>	<-1.0>	<2.4>	<4.0>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-17.0)	(-5.4)	(-8.1)	(-5.4)	(-7.2)	(-9.1)	(-6.9)
[310万台]		<-6.5>	<2.5>	<-2.1>	<-5.3>	<-1.3>	<-1.9>	<5.0>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(15.0)	(14.1)	(16.3)	(18.9)	(11.8)	(16.3)	
[2,512]		<3.3>	<1.2>	<5.9>	<5.9>	<-0.2>	<4.1>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-4.5)	(-4.2)	(-3.4)	(-2.6)	(-7.5)	(-3.4)	
[10,542]		<-1.0>	<-1.1>	<0.2>	<-1.0>	<-0.2>	<0.7>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-5.4)	(-2.8)	(-2.7)	(-3.4)	(-8.5)	(-3.0)	(-2.5)
[2,278]		<-1.6>	<2.0>	<-1.2>	<-8.2>	<-0.8>	<2.3>	<0.2>
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-1.4)	(-5.1)	(-5.3)	(-2.9)	(-8.0)	(-5.3)	
[16,719]		<-0.4>	<-2.4>	<-0.1>	<0.4>	<-1.5>	<0.8>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.0)	(-7.0)	(-2.6)	(-0.9)	(-4.4)	(0.2)	(-0.9)	
[5,731]		<-3.0>	<0.1>	<-1.0>	<-0.4>	<1.4>	<-1.8>	
うち国内	(-2.1)	(-4.5)	(-1.5)	(-2.3)	(-2.0)	(-0.8)	(-2.3)	
うち海外	(-6.4)	(-10.4)	(-3.3)	(1.0)	(-5.9)	(2.1)	(1.0)	
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	71.8	69.4	71.5	67.8	69.4	71.5	

- (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. 99/4~6月の乗用車新車登録台数、都内百貨店売上高は、4~5月実績の四半期換算値。その他は、4月実績の四半期換算値。

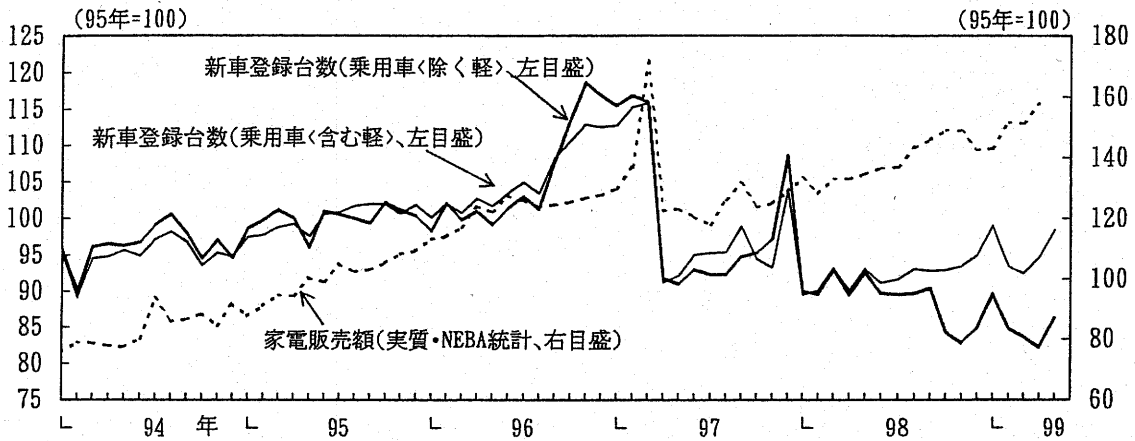
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

個人消費 (季調済系列)

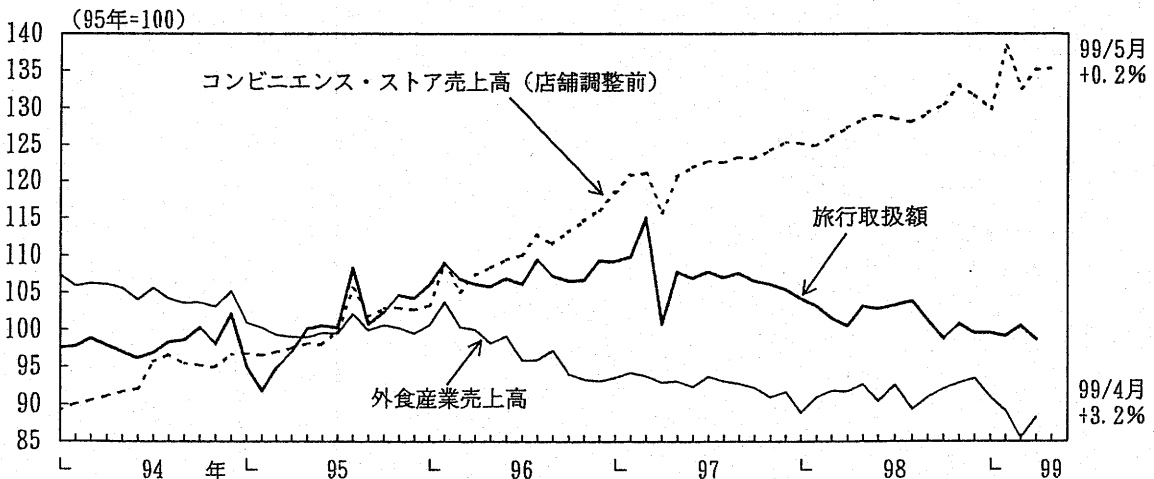
(1) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



(2) 耐久消費財



(3) サービス支出等



- (注) 1. X-12-ARIMA(β^h-ジョソ)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」

生産・出荷・在庫関連指標

< 鉱工業指数統計等 >

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

	98年度	98/10~12月	99/1~3月	4~6月*	99/3月	4(速報)	4(確報)	5*	6*
生産	(-7.1)	<-0.7>	< 0.6>	<-0.4>	< 2.7>	<-2.7>	<-3.4>	< 1.2>	< 0.2>
		(-6.8)	(-4.3)	(-0.4)	(-0.8)	(-1.7)	(-2.5)	(1.8)	(-0.7)
出荷	(-6.2)	<-0.2>	< 1.3>		< 3.6>	<-4.3>	<-5.0>		
		(-5.8)	(-3.0)		(0.3)	(-1.9)	(-2.5)		
在庫	(-9.8)	<-3.7>	<-2.3>		<-1.0>	<-0.4>	<-0.2>		
		(-7.3)	(-9.8)		(-9.8)	(-10.2)	(-10.0)		
在庫率	104.0	108.4	104.0		104.0	105.6	106.1		
稼働率	94.6	94.0	94.9		96.9		91.2		
大口電力 需要量**	(-3.5)	<-1.3>	<-0.9>		<-0.1>		<-0.7>	< 0.0>	
		(-3.8)	(-3.4)		(-2.1)		(-3.8)	(-3.6)	

* 予測指数による。

** 大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

< 生産・在庫率指数における MITI 季調値と X-12-ARIMA 季調値との比較 >

— < >内は前期(月)比: %、在庫率は指数水準

		98/10~12月	99/1~3月	4~6月*	99/2月	3	4	5*	6*
生産	MITI 公表値	<-0.7>	< 0.6>	<-0.4>	< 1.3>	< 2.7>	<-3.4>	< 1.2>	< 0.2>
	X-12-ARIMA**	<-0.5>	< 0.6>	<-0.4>	< 0.4>	< 1.1>	<-2.6>	< 5.3>	<-3.5>
在庫率	MITI 公表値	108.4	104.0		110.1	104.0	106.1		
	X-12-ARIMA**	107.9	105.5		108.2	105.5	105.7		

* 予測指数による。

** X-12-ARIMA は調査統計局試算。

< 第3次産業活動指数 >

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	98年度	98/7~9月	10~12月	99/1~3月	98/12月	99/1	2	3
第3次産業 総合	(-1.0)	< 0.5>	<-0.4>	< 1.6>	< 0.2>	< 1.3>	< 0.2>	< 0.0>
		(-1.3)	(-1.0)	(-0.2)	(-0.5)	(0.5)	(-0.8)	(-0.4)

(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」

物価関連指標

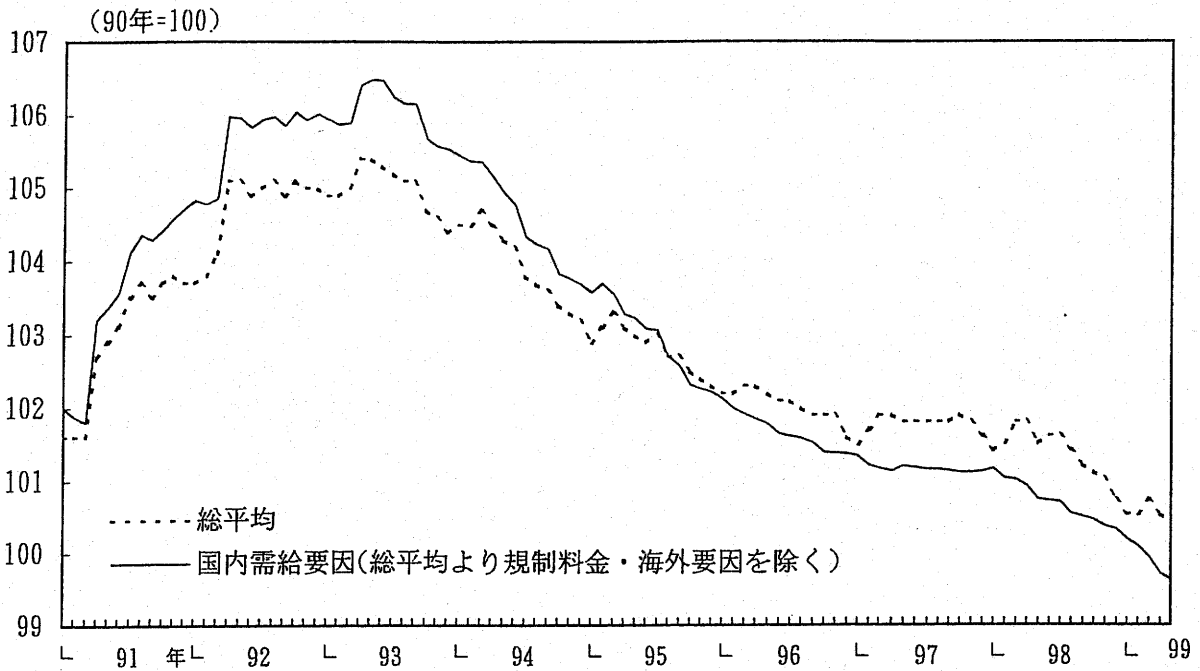
	98年度	98/10~12月	99/1~3 4~6	99/2月	3	4	5	
輸入物価(円ベース)	(-6.6)	<-9.7>	<-4.3>	<3.0>	<1.2>	<0.8>	<0.9>	<2.4>
同(契約通貨ベース)	(-9.2)	<-0.3>	<-1.6>	<1.2>	<-0.2>	<-0.5>	<0.7>	<1.5>
日本銀行調査統計局								
国際商品指数	(-22.9)	<-4.3>	<-2.3>	<10.6>	<-3.5>	<6.5>	<6.7>	<1.2>
国内卸売物価	(-2.1)	<-0.5>	<-0.5>	<-0.4>	<-0.1>	<-0.2>	<-0.3>	<0.1>
		(-2.1)	(-2.1)	(-1.8)	(-2.1)	(-1.9)	(-1.9)	(-1.7)
(参考)幾何平均指数	(-2.3)	<-0.9>	<-0.6>	<-0.4>	<-0.2>	<-0.2>	<-0.2>	
国内商品指数	(-11.3)	<-5.8>	<-2.6>	<0.2>	<-0.8>	<-0.5>	<0.4>	<0.8>
C S P I	(-0.6)	<-0.5>	<-0.3>	<-0.1>	<0.0>	<0.2>	<-0.2>	<-0.1>
		(-0.9)	(-1.0)	(-1.2)	(-1.0)	(-1.1)	(-1.3)	(-1.1)
全国CPI 総合	(0.2)	(0.5)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.1)	
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	
商品除く農水畜産物 [3855]	<-0.6>	(-0.7)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	
民間サービス [3718]	<0.3>	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	
公共料金 [1560]	<-0.2>	(-1.5)	(-0.8)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.5)	
東京CPI 総合	(0.3)	(0.7)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.6)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)
商品除く農水畜産物 [3183]	<-0.2>	(-0.1)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.5)
民間サービス [4449]	<0.2>	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(-0.1)
公共料金 [1580]	<0.1>	(-1.4)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)

- (注) 1. 国内卸売物価の前期比は夏季電力料金を調整。
 2. 国内商品指数は、日経商品価格指数を使用。
 3. 東京CPI5月のデータは、中旬速報値。
 4. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 5. 4~6月のデータは、幾何平均指数、全国CPIは4月のデータ、卸売物価、国際商品指数、国内商品指数、CSPI、東京CPIは4~5月平均のデータを使用。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

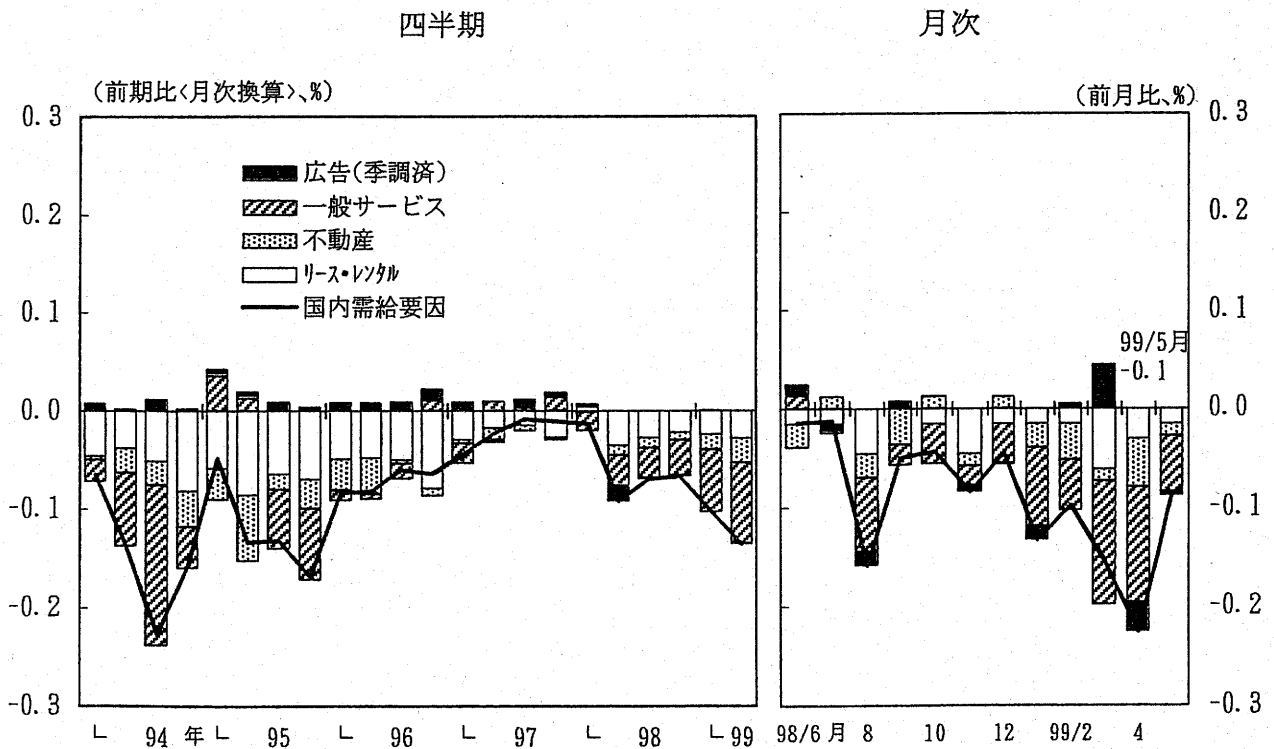
企業向けサービス価格

(1) 水準



(注) 国内需給要因とは、CSP I 総平均のうち、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)②海外要因(外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客)を除いて計算。

(2) 前期比<国内需給要因・特殊類別寄与度>



(注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
 2. 広告は季節性を有しているため、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている。
 3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 4. 99/2Qは、99/4、5月平均の1-3月平均対比。

(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

物価関連指標

— < >内は前期(月)比、()内は前年比: %

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/3月	4	5	6
輸入物価(円ベース)	(-6.6)	<-9.7>	<-4.3>	<3.0>	<0.8>	<0.9>	<2.4>	
同(契約通貨ベース)	(-9.2)	<-0.3>	<-1.6>	<1.2>	<-0.5>	<0.7>	<1.5>	
日本銀行調査統計局								
国際商品指数	(-22.9)	<-4.3>	<-2.3>	<10.6>	<6.5>	<6.7>	<1.2>	
国内卸売物価	(-2.1)	<-0.5>	<-0.5>	<-0.4>	<-0.2>	<-0.3>	<0.1>	
		(-2.1)	(-2.1)	(-1.8)	(-1.9)	(-1.9)	(-1.7)	
(参考)幾何平均指数	(-2.3)	<-0.9>	<-0.6>	<-0.4>	<-0.2>	<-0.2>		
国内商品指数	(-11.3)	<-5.8>	<-2.6>	<0.2>	<-0.5>	<0.4>	<0.8>	
C S P I	(-0.6)	<-0.5>	<-0.3>	<-0.1>	<0.2>	<-0.2>	<-0.1>	
		(-0.9)	(-1.0)	(-1.2)	(-1.1)	(-1.3)	(-1.1)	
全国CPI 総合	(0.2)	(0.5)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.4)	
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	
商品除く農水畜産物 [3855]	<-0.6>	(-0.7)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.2)	
民間サービス [3718]	<0.3>	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	
公共料金 [1560]	<-0.2>	(-1.5)	(-0.8)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.4)	
東京CPI 総合	(0.3)	(0.7)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.6)	(-0.4)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)
商品除く農水畜産物 [3183]	<-0.2>	(-0.1)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.5)
民間サービス [4449]	<0.2>	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(-0.1)	(0.4)
公共料金 [1580]	<0.1>	(-1.4)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)

(注) 1. 国内卸売物価の前期比は夏季電力料金を調整。

2. 国内商品指数は、日経商品価格指数を使用。

3. 東京CPI6月のデータは、中旬速報値。

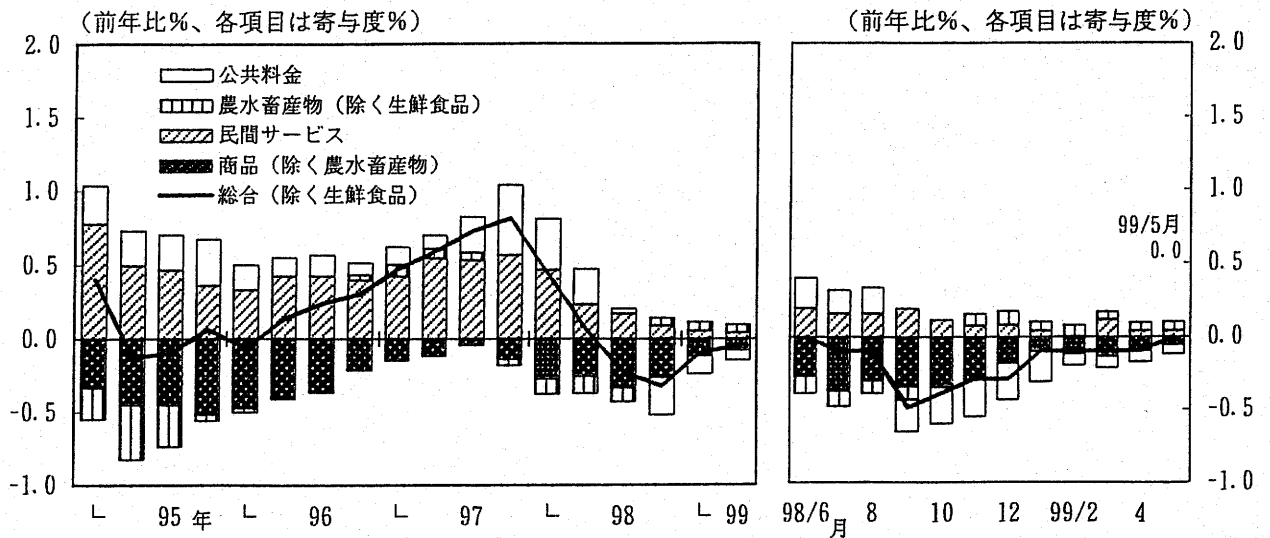
4. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。

5. 4~6月のデータは、幾何平均指数は4月のデータ、卸売物価、国際商品指数、国内商品指数、CSP I、全国CPI、東京CPIは4~5月平均のデータを使用。

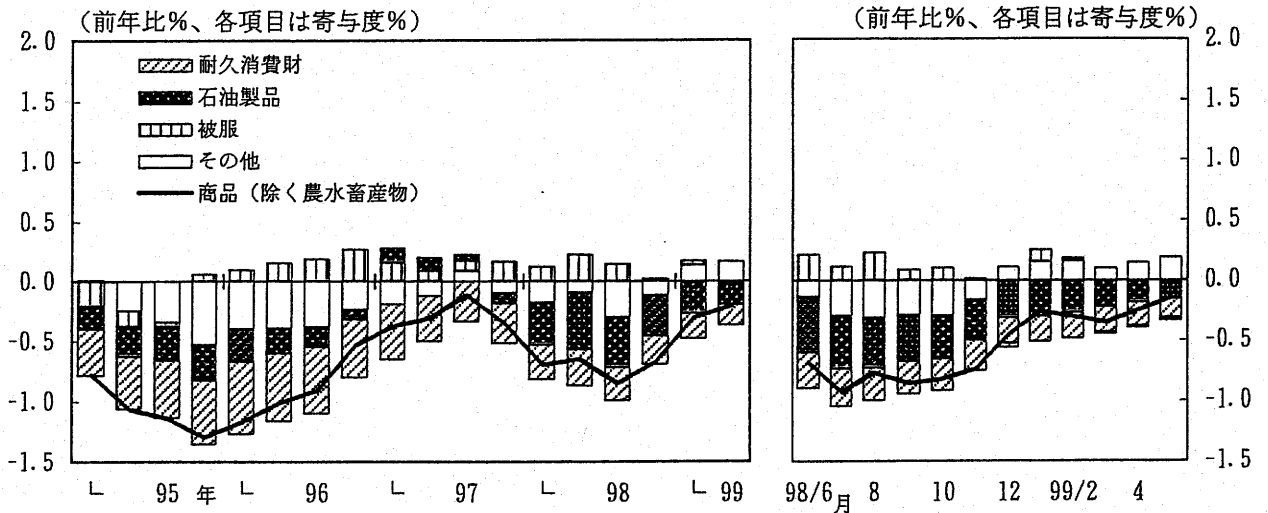
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

消費者物価（全国、前年比）

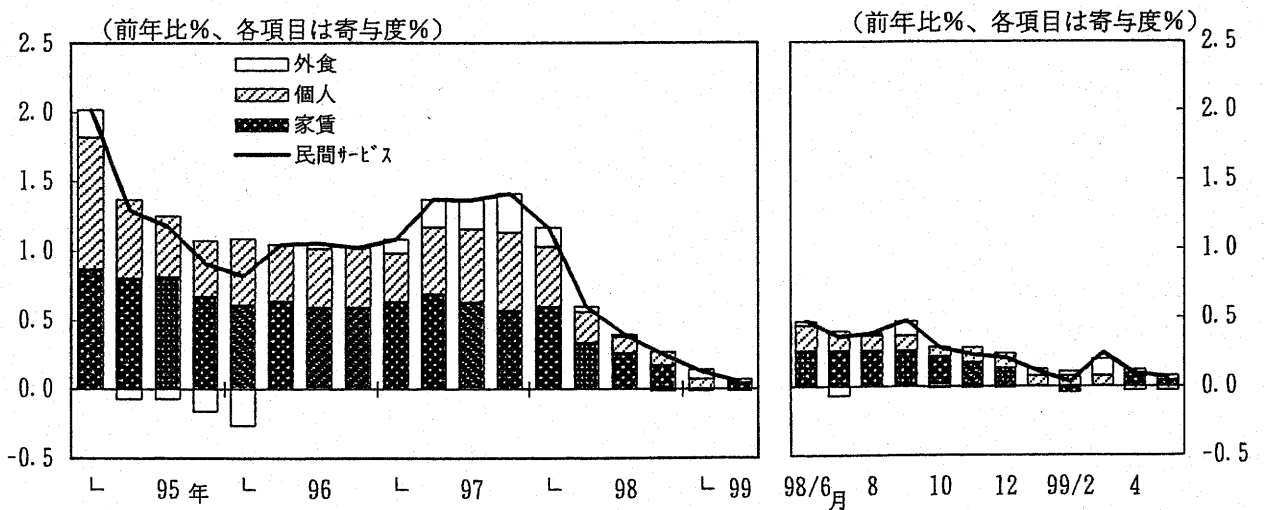
(1) 総合（除く生鮮食品）



(2) 商品（除く農水畜産物）の要因分解



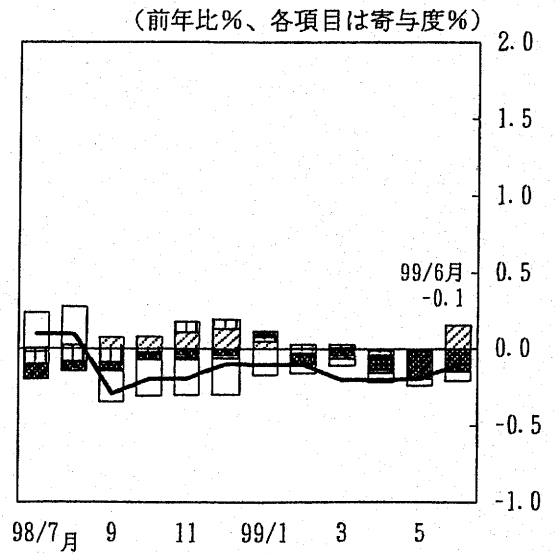
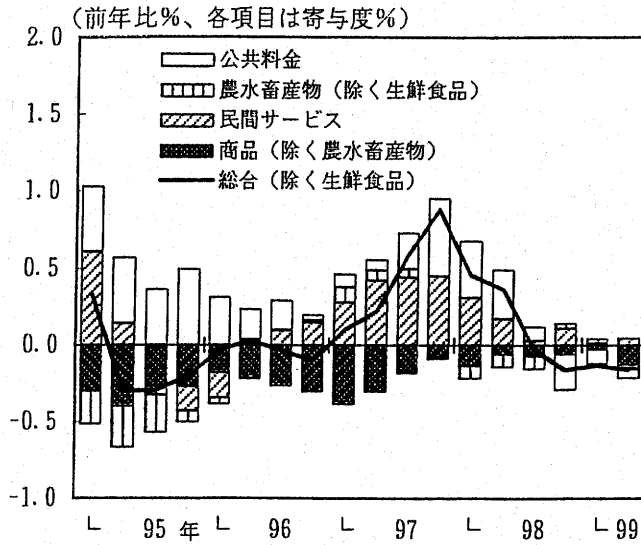
(3) 民間サービスの要因分解



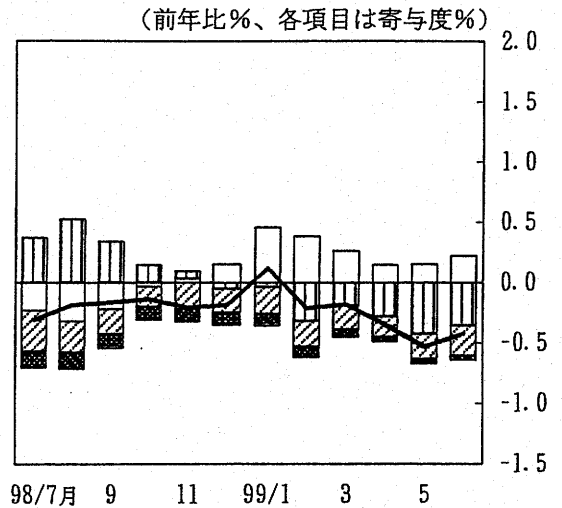
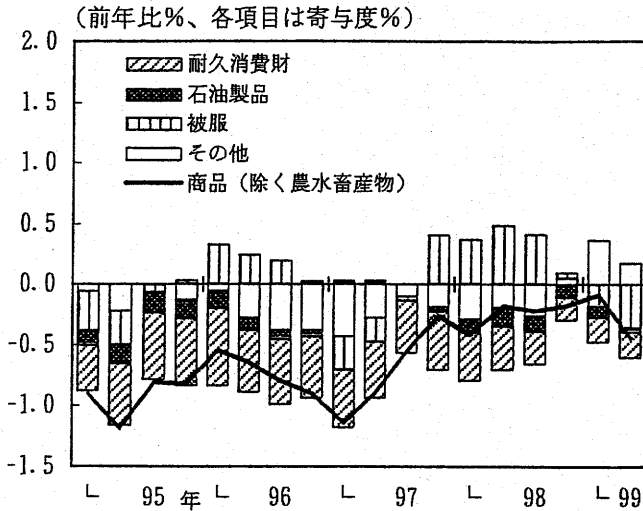
- (注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 3. 99/2Qのデータは、99/4-5月の前年同期比。

消費者物価（東京、前年比）

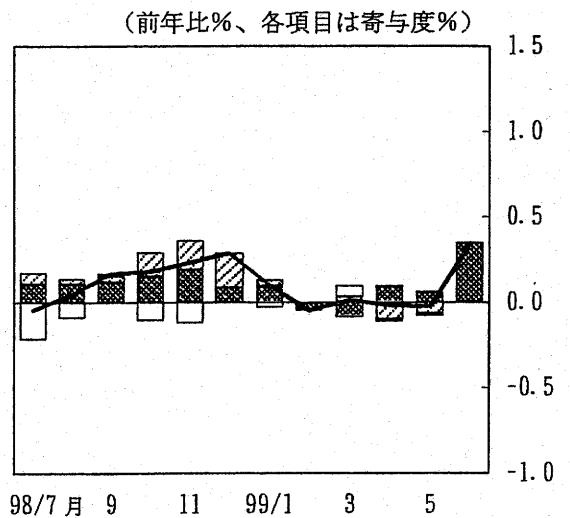
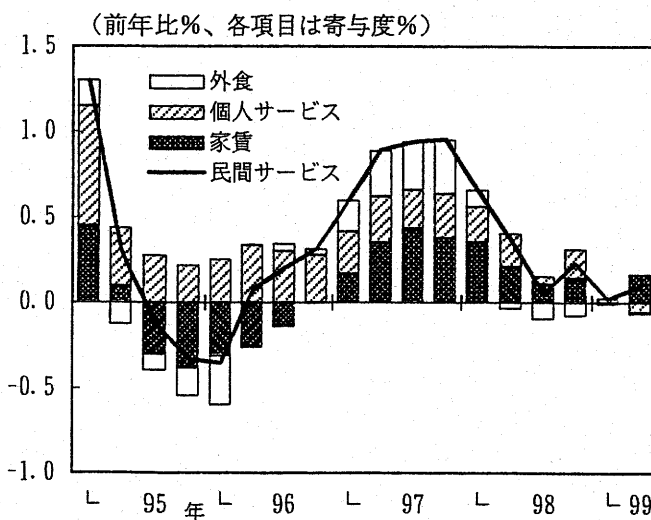
(1) 総合（除く生鮮食品）



(2) 商品（除く農水畜産物）の要因分解



(3) 民間サービスの要因分解



- (注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」

最近の金融情勢について

—— 6月14日会合後のレビュー ——

1. 前回決定会合以降の金融市況

- 無担保コールレート・オーバーナイト物は（図表2）、0.03%での推移を続けている。

—— 前5月積み期<5/16日～6/15日>の超過準備額、および、準備預金制度非適用先の日銀当座預金残高は、引き続き高水準ながら、徐々に減少傾向を辿っている（図表3）。

（超過準備額等の推移<1日当り、単位：億円>）

	3月積み期	4月積み期	5月積み期
超過準備額	3,500	3,177	3,055
準備預金制度非適用先の日銀当預残高	4,929	4,773	4,077

—— 超過準備額を金融機関別にみると、多くの金融機関に、流動性確保に対する安心感が浸透するもとの、超過準備の保有が外銀と特別公的管理銀行に集中する傾向が、一段と強まっている。

- 一方、ターム物金利は（前掲図表2、図表4、5）、1～3月の国民所得統計速報（QE）の公表を受けて、幾分強含んでいる。

すなわち、3か月物金利では、6月上旬までオーバーナイト金利（0.03%）と同水準にあったTB・FBレートがわずかに上昇した（6/23日0.04%）ほか、ユーロ円レート（TIBOR）も既往ボトム（0.10%）

からやや上昇している（6/23日 0.11%）。この間、期間の長い金利については、上昇幅がより大きくなっている。

—— ユーロ円金利先物（金利ベース）は（図表6）、12月限り以降20～30bp程度上昇しており、QE公表を機に、先行きのゼロ金利政策修正を織り込み始めている可能性もある。

- この間、ジャパン・プレミアム（東京三菱－パークレイズ、3か月物）は、3月以降、ほぼ解消された状態にある。

- コール市場残高は（図表7）、足許では減少傾向が一服している。

—— コール市場残高は、2月の金融緩和措置前に比べ、市場全体（有担＋無担）では4割弱の減少、うち無担保コール市場では5割強の減少となっている（コール市場資金残高＜うち無担保コール＞：2/12日 34.3兆円＜24.1兆円＞→6/10日 20.0兆円＜10.4兆円＞→6/22日 21.6兆円＜11.2兆円＞）。

- 長期国債（新発債）の流通利回りは（図表8、9）、1～3月QEの公表後、やや上昇している（6/23日 1.730%）。

—— 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）、短期ゾーンが大きく上昇している。このことは、足許の長期金利の上昇に、ゼロ金利政策の修正予想が影響していることを窺わせる。

—— また、国債先物オプションのインプライド・ボラティリティをみると（図表11）、5月下旬に上昇したあと高止まりを続けており、価格変動リスクに対する市場の警戒感が根強いことが窺われる。

—— 民間債の流通利回りをみると（図表13、14）、幾分上昇しているが、その上昇幅は国債ほどではない。この結果、民間債と国債との利回り格差は、低めの格付けの社債を含めて、総じてみれば縮小傾向が続いている。

- 株価（日経平均株価）は（前掲図表8）、1～3月QEの公表を受けて、景気の先行きに対する慎重な見方が幾分修正されたことや、米国株価の持ち直しを受けて、再び年初来高値を更新した（6/23日17,586円）。
 - 業種別にみると（図表15）、全般に上昇している中で、景気底入れ期待などを背景に、このところ製造業の上昇が目立っている。また、株式売買高の持ち直しを受けて、証券が上伸している。
 - 売買主体別の動きをみると（図表17）、海外投資家が、1～3月QEの公表を受けて再び買い姿勢を強めており、買い越し額も再び拡大している。こうしたもとで、一時4億株を割り込んでいた東証1部出来高（1日当り）は、足許では6～7億株程度まで持ち直している。

2. 量的金融指標

- 5月のマネーサプライ（M2+CD）前年比は（図表18）、+4.1%と、3か月連続で伸び率が上昇した（2月+3.4%→3月+3.7%→4月+4.0%→5月+4.1%）。
 - 通貨種類別にみると（図表19）、準通貨（定期性預金）が概ね横這いで推移する（2月+2.9%→3月+2.1%→4月+2.2%→5月+2.2%）一方で、金利全般の低下を受けて、預金通貨（流動性預金）が大きく伸びを高めている（2月+6.2%→3月+9.3%→4月+10.7%→5月+12.7%）。
 - マネー増減の要因分解をみると（図表20）、「民間資金調達」が概ね横這いで推移するもとで、「財政要因」が伸び率を押し上げるかたちとなっている。
 - なお、4月までの前年比伸び率の上昇には、前年同時期の伸び率急減の反動要因が大きく寄与していたが、5月は、こうしたテクニカルな押し上げ要因はなくなっており、金融緩和効果の一段の浸透

が、マネーの押し上げにも何がしか寄与している可能性はある。

—— ただ、季調済3か月前比年率で見ると、伸び率はそれほど高まっているわけではない（季調済3か月前比年率：2月+3.9%→3月+3.9%→4月+2.8%→5月+3.3%）。また、今後は企業の有利子負債圧縮の動きが、マネーの伸びの押し下げ要因となることも考えられる。したがって、マネーの動向を判断する上では、なお、今後の動きを注意深くみていく必要がある。

- マネタリーベースの平残前年比は（図表23）、1月を直近ボトムに、足許は+6%台まで持ち直してきている（1月+3.6%→4月+5.9%→5月+6.8%→6月+6.4%＜6/22日まで＞）。

—— 日銀券の前年比は（図表24）、6月入り後も+6%台の伸びを維持している（1月+3.8%→4月+5.7%→5月+6.3%→6月+6.3%＜6/23日まで＞）。ただし、今夏のボーナスは、昨冬と同様、大幅減が見込まれており、これが、夏場にかけて日銀券の伸びを押し下げる可能性がある。

3. 企業倒産（図表25、26）

5月の企業倒産件数は、引き続き前年を大幅に下回った（919件、前年比▲32.2%）。

—— ただし負債金額は、破綻金融機関（日長銀）関連の大型倒産が重なったため、5月単月としては過去最高額を記録した（15,887億円、同+95.7%）。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

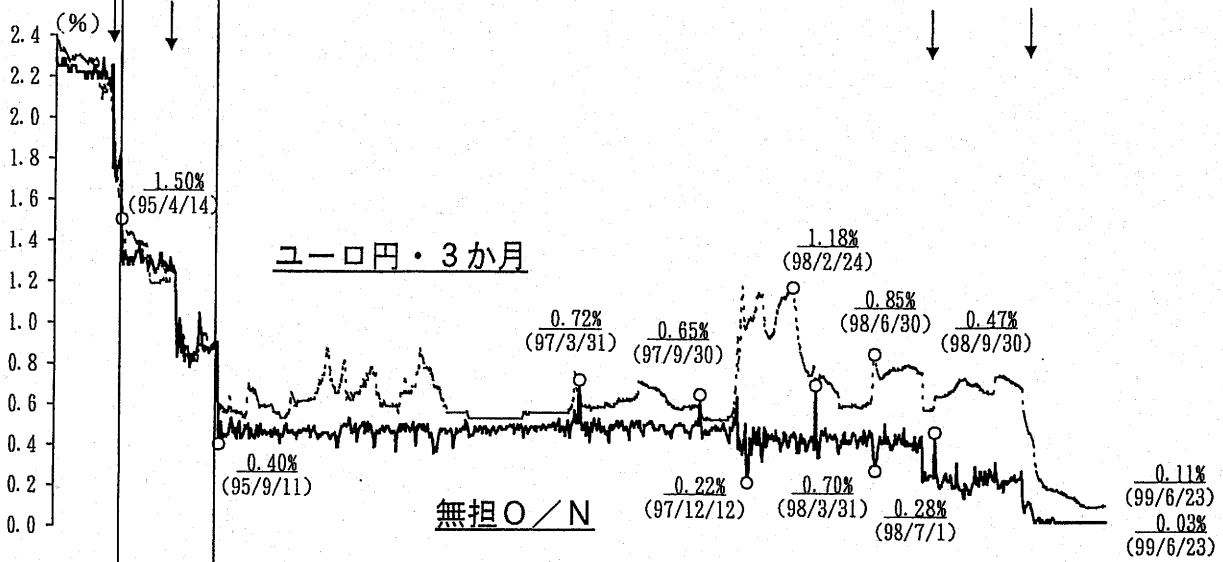
- | | |
|---------|-------------------------|
| (図表 1) | 金融市況 |
| (図表 2) | 短期金融市場 |
| (図表 3) | 準備預金積立て状況等 |
| (図表 4) | ターム物金利 |
| (図表 5) | 短期金融市場の金利格差 |
| (図表 6) | ユーロ円金利先物 |
| (図表 7) | コール市場資金残高 |
| (図表 8) | 長期金利と株価 |
| (図表 9) | 国債のイールドカーブ |
| (図表 10) | 1年物インプライド・フォワード・レート |
| (図表 11) | 債券価格変動に対する市場の見方 |
| (図表 12) | 主体別公社債売買状況 |
| (図表 13) | 金融債流通利回り |
| (図表 14) | 社債流通利回り |
| (図表 15) | 業種別株価 |
| (図表 16) | 株価変動に対する市場の見方 |
| (図表 17) | 主体別株式売買状況 |
| (図表 18) | マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性) |
| (図表 19) | M2 + CD増減の通貨種類別内訳 |
| (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 |

金融市況

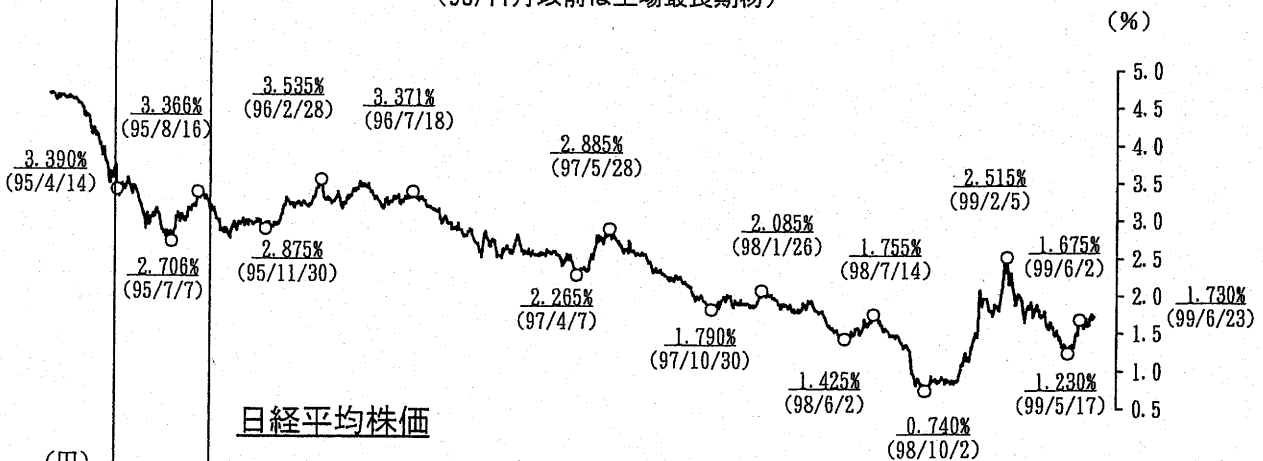
公定歩合引下げ (95/4/14) 公定歩合引下げ (95/9/8)

市場金利引下げ措置 (95/3/31) 市場金利引下げ措置 (95/7/7)

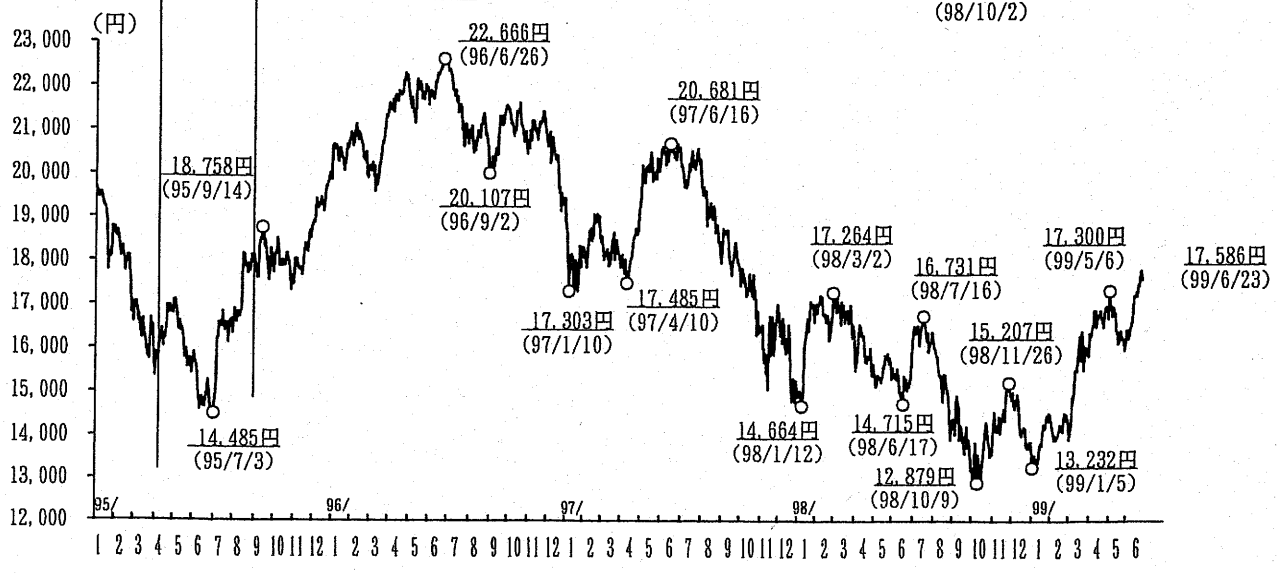
市場金利引下げ措置 (98/9/9) 市場金利引下げ措置 (99/2/12)



国債10年(新発債)流通利回り
(98/11月以前は上場最長期物)

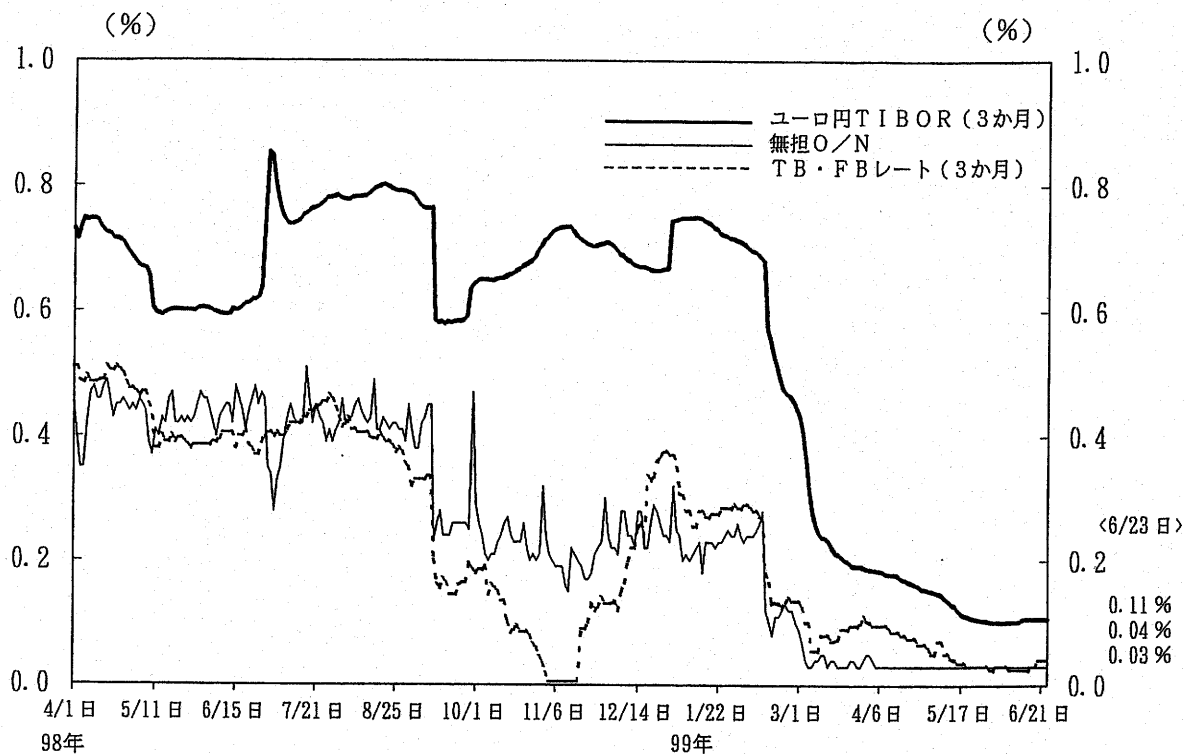


日経平均株価

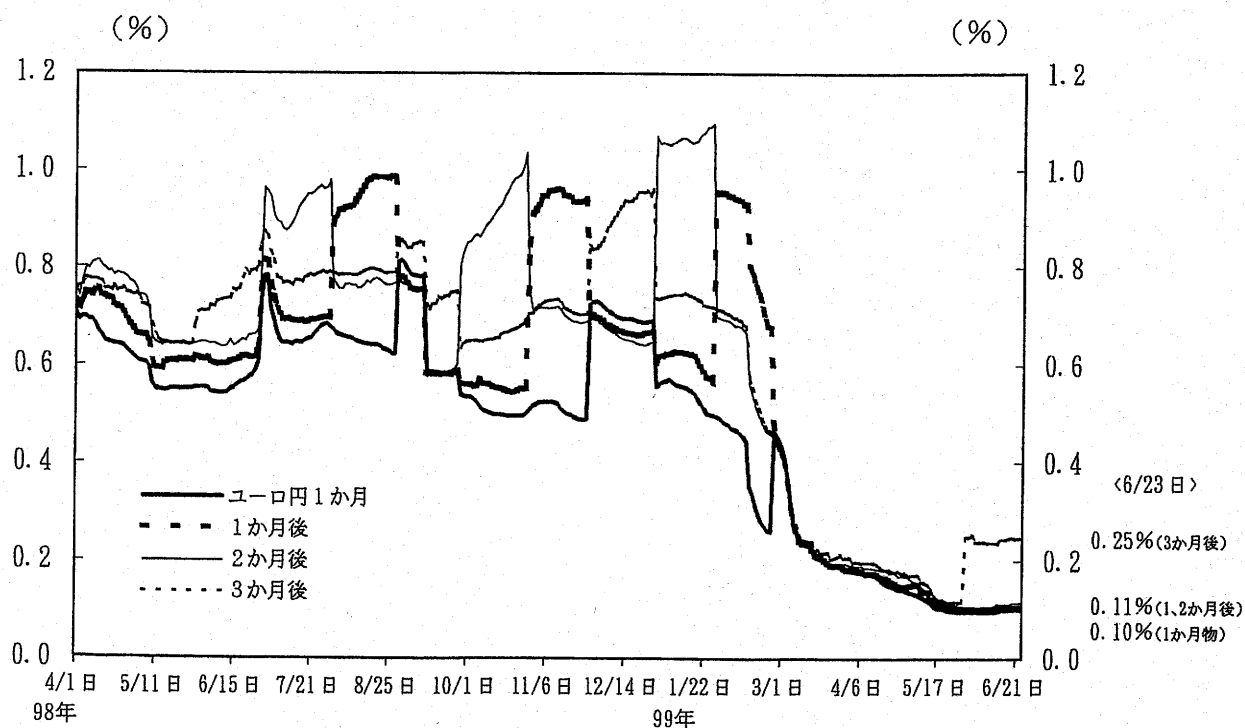


短期金融市場

(1) ターム物金利



(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利(TIBOR)から算出。

準備預金積立て状況等

(図表3)

(単位：億円)

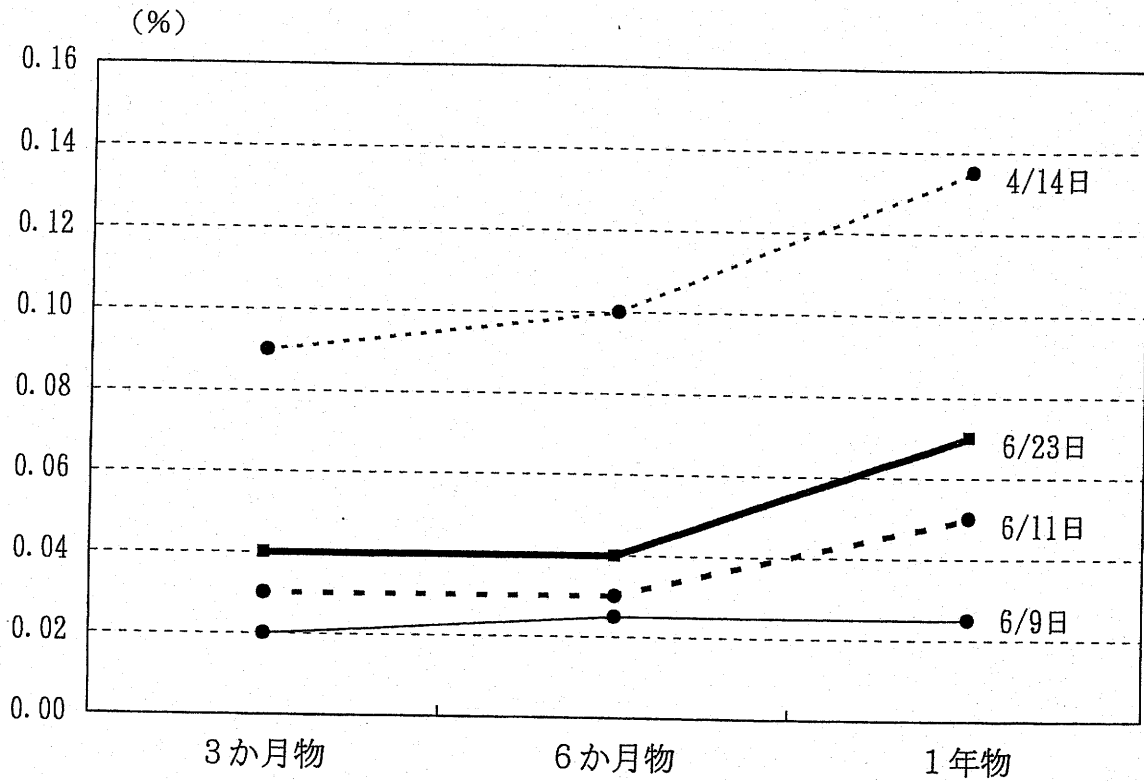
	積み期間中の累計額 (積数) (当月16日～翌月15日)			
	準備預金制度の適用先			非適用先* の日銀当座 預金残高
	準備預金 残高 A	所要準備 B	A - B	
97年4月	1,009,800	1,007,940	1,860	2,152
5月	1,049,722	1,045,413	4,309	1,805
6月	1,023,960	1,021,050	2,910	850
7月	1,063,734	1,061,998	1,736	1,099
8月	1,066,555	1,064,230	2,325	1,365
9月	1,029,180	1,026,090	3,090	1,504
10月	1,063,362	1,054,713	8,649	962
11月	1,085,790	1,042,050	43,740	50,647
12月	1,116,899	1,101,678	15,221	9,584
98年1月	1,112,125	1,104,034	8,091	5,310
2月	999,264	995,372	3,892	3,175
3月	1,108,126	1,096,253	11,873	8,005
4月	1,064,760	1,061,460	3,300	2,379
5月	1,117,085	1,111,660	5,425	1,974
6月	1,104,000	1,078,860	25,140	7,092
7月	1,137,545	1,120,588	16,957	2,436
8月	1,147,713	1,128,834	18,879	9,422
9月	1,109,460	1,083,480	25,980	9,467
10月	1,222,609	1,118,511	104,098	16,854
11月	1,119,960	1,099,380	20,580	7,879
12月	1,184,820	1,163,399	21,421	13,955
99年1月	1,179,550	1,165,910	13,640	17,385
2月	1,093,204	1,051,848	41,356	63,510
3月**	1,298,900	1,190,400	108,500	152,800
4月**	1,244,800	1,149,500	95,300	143,200
5月**	1,297,500	1,202,800	94,700	126,400
1日当り	—	—	(3,055)	(4,077)

* 証券会社、証券金融会社、短資会社等。

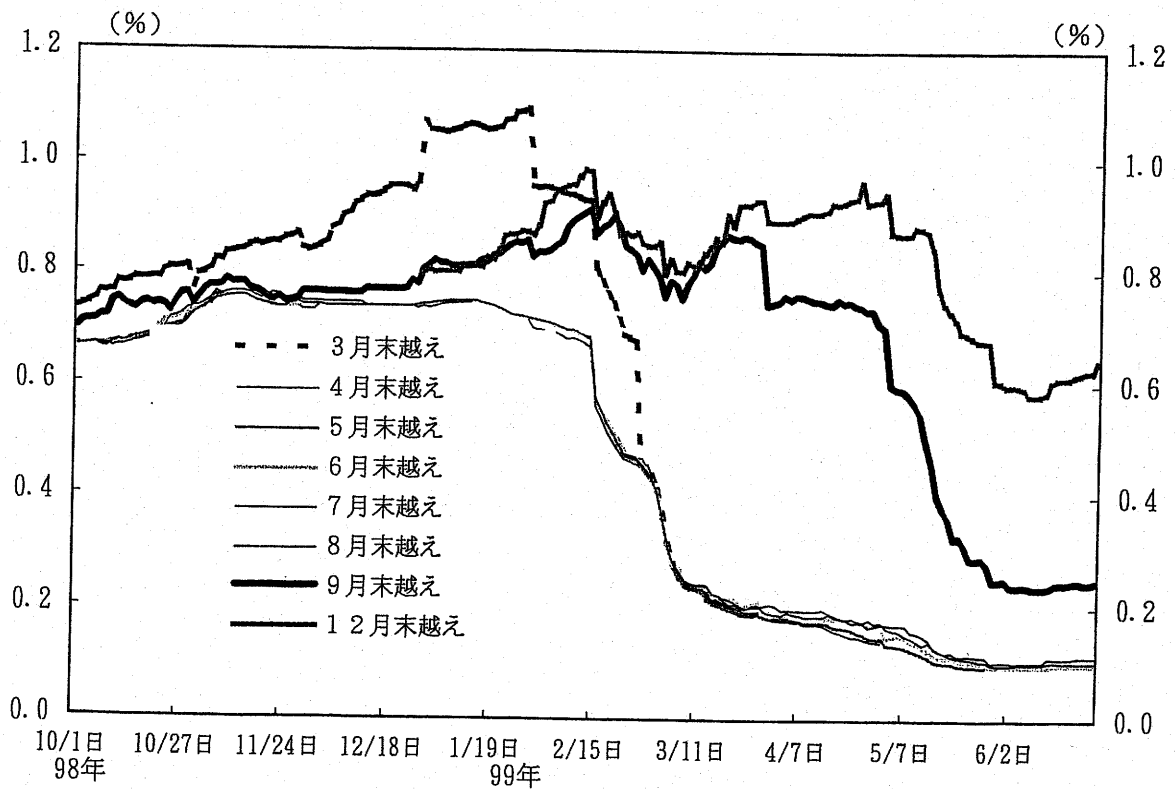
** 速報値。

ターム物金利

(1) TBレート



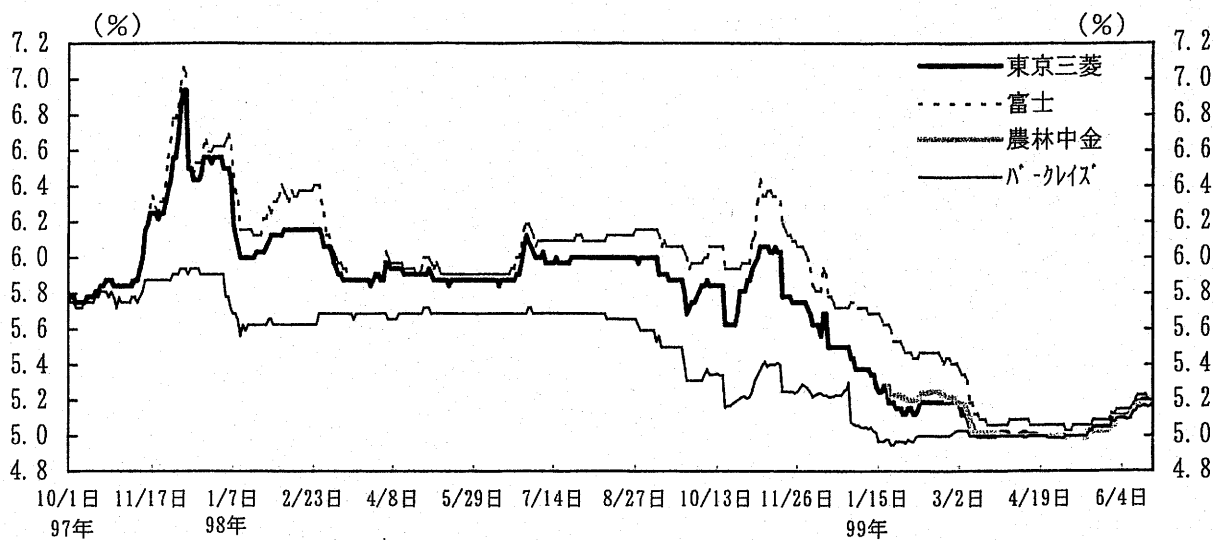
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



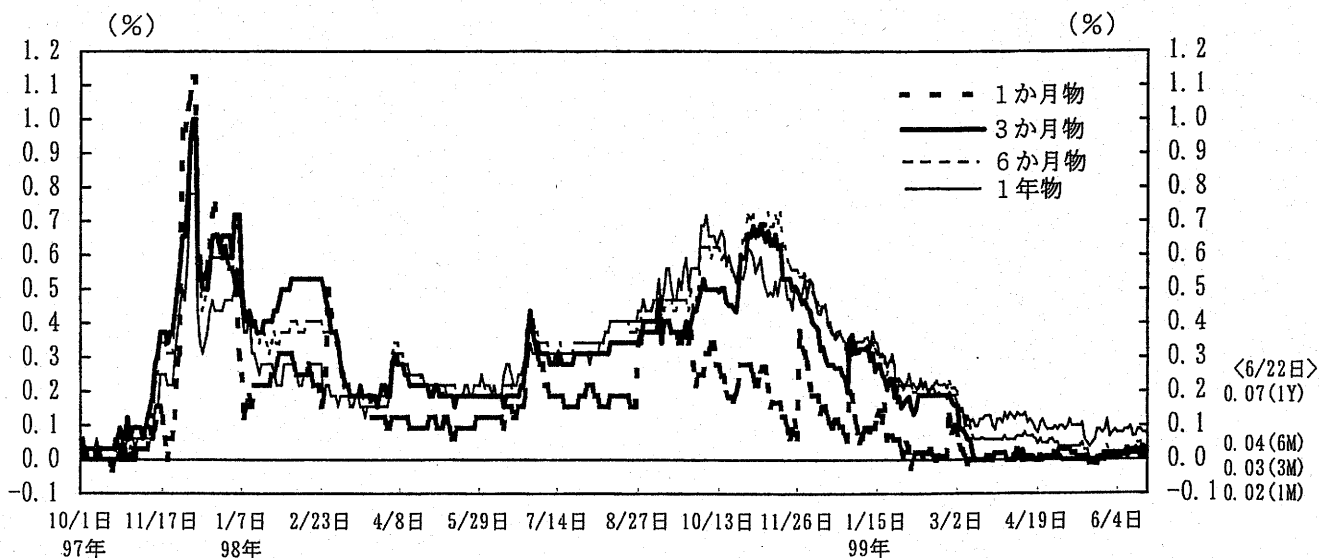
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

短期金融市場の金利格差

(1) 各行別ユーロドルLIBOR (3か月物)

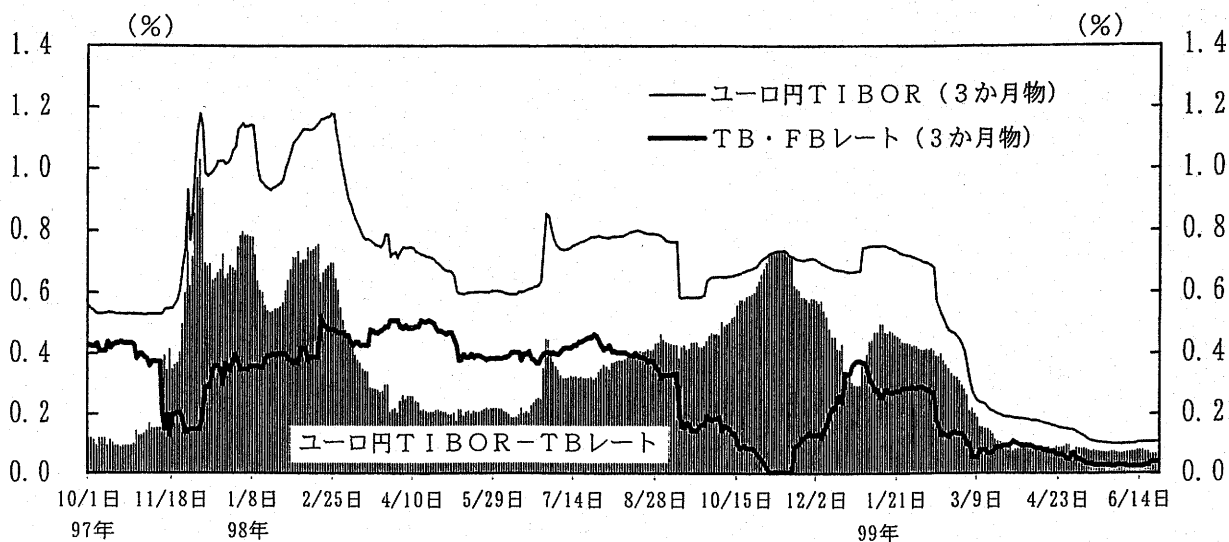


(2) ジャパン・プレミアム



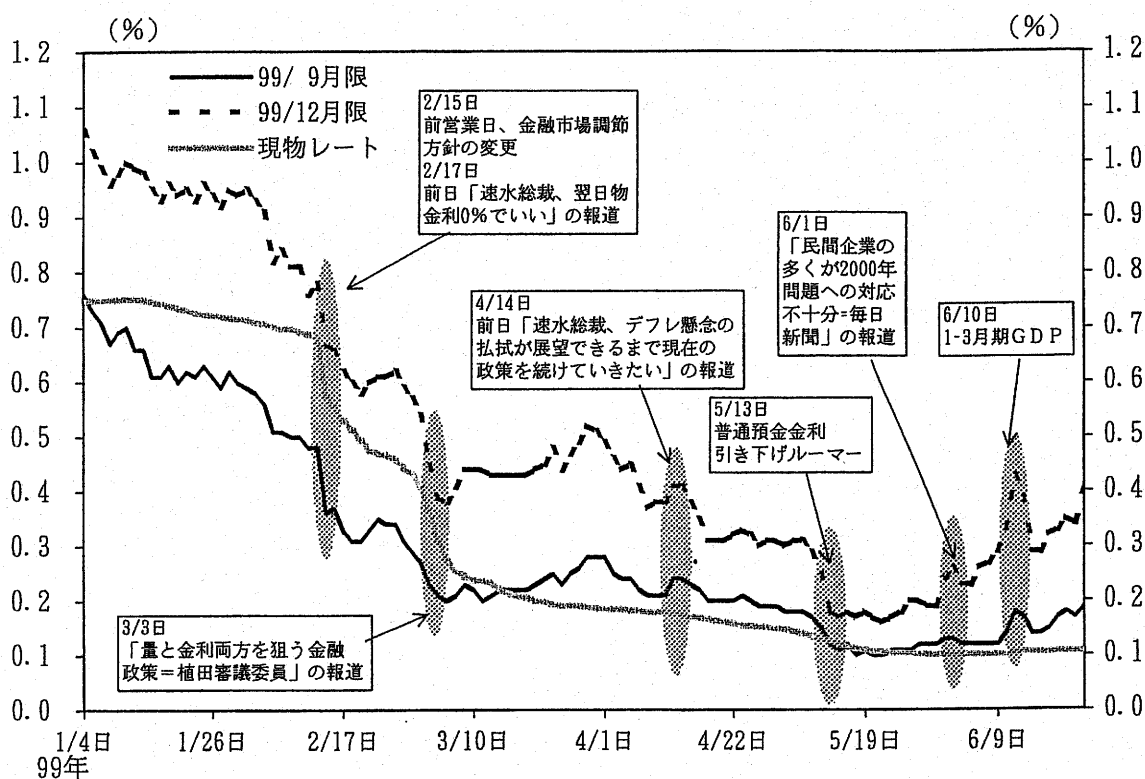
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-バークレイズ・ユーロドルLIBOR

(3) ユーロ円とTBの金利格差

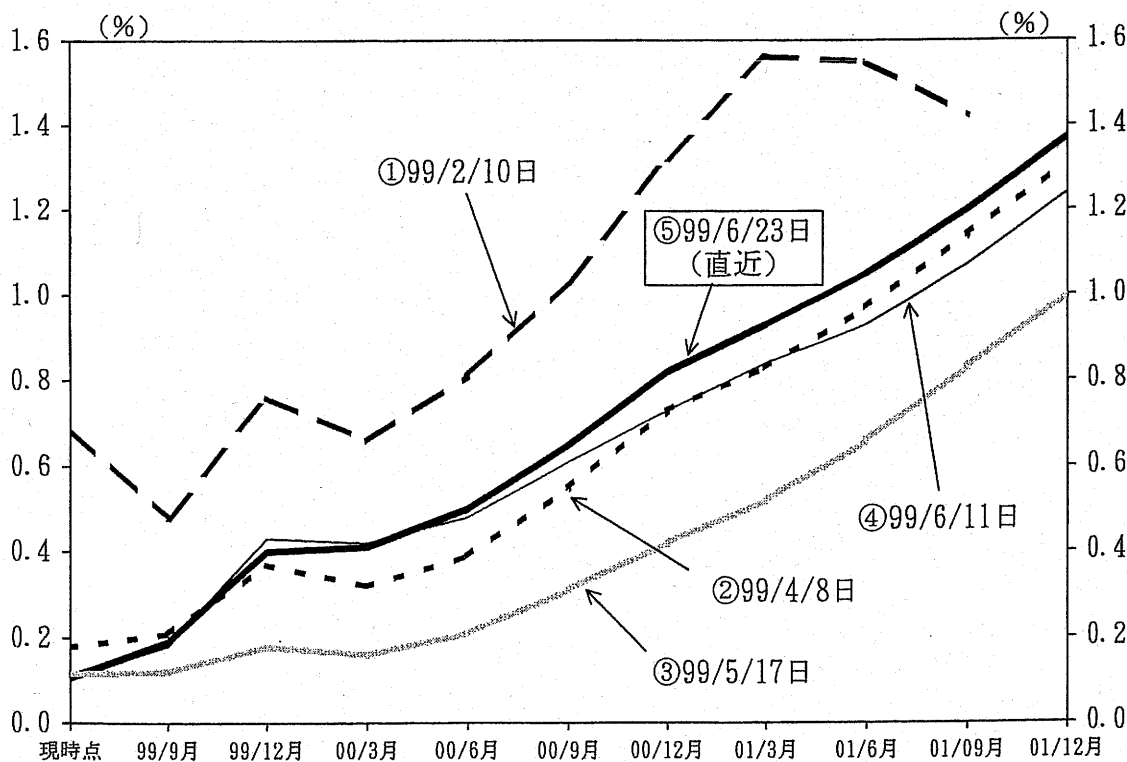


ユーロ円金利先物

(1) 時系列



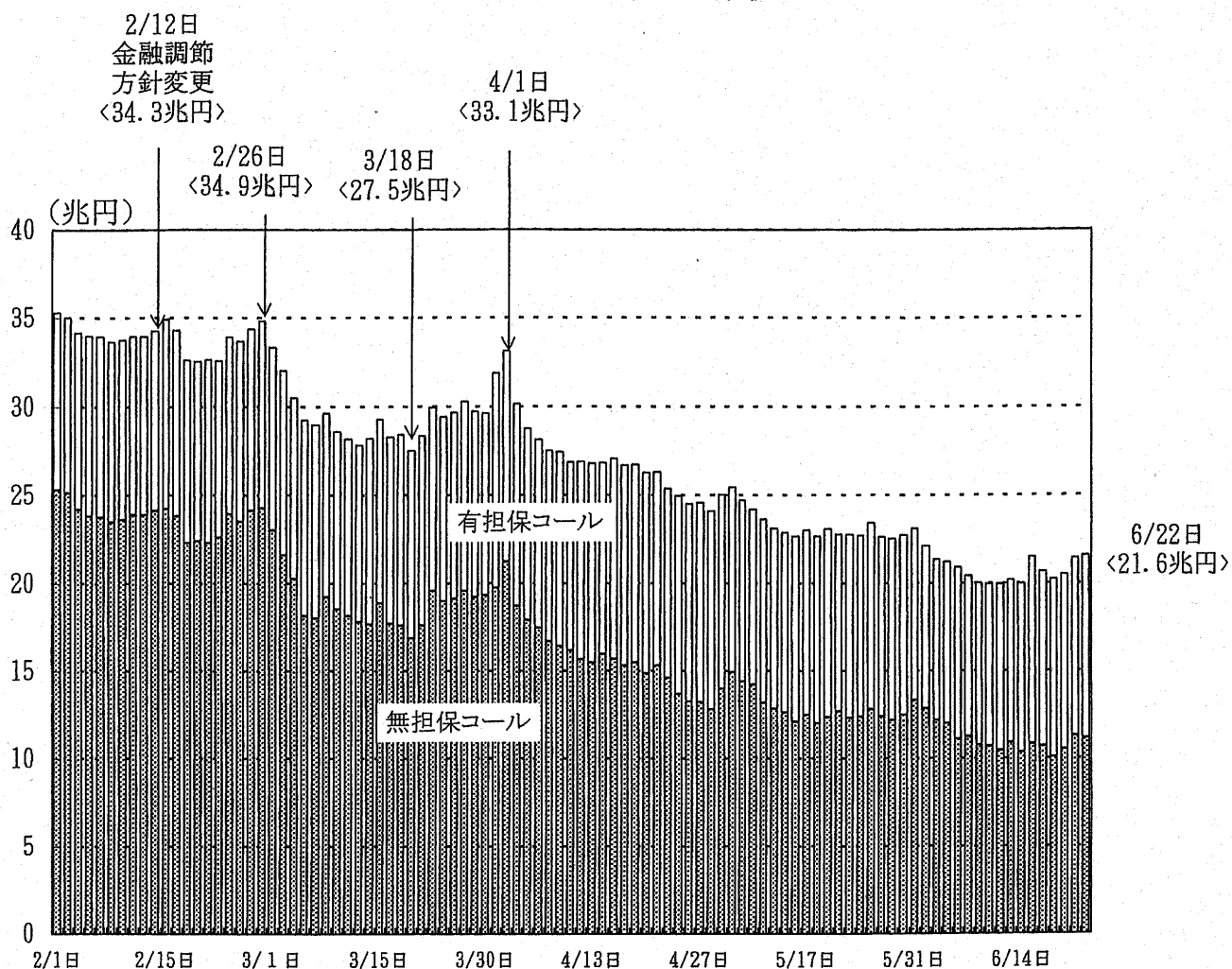
(2) 金先カーブ



- (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 99/4/8日：4/9日決定会合開催日前日
③ 99/5/17日：5/18日決定会合開催日前日
④ 99/6/11日：6/14日決定会合開催日前営業日

(図表7)

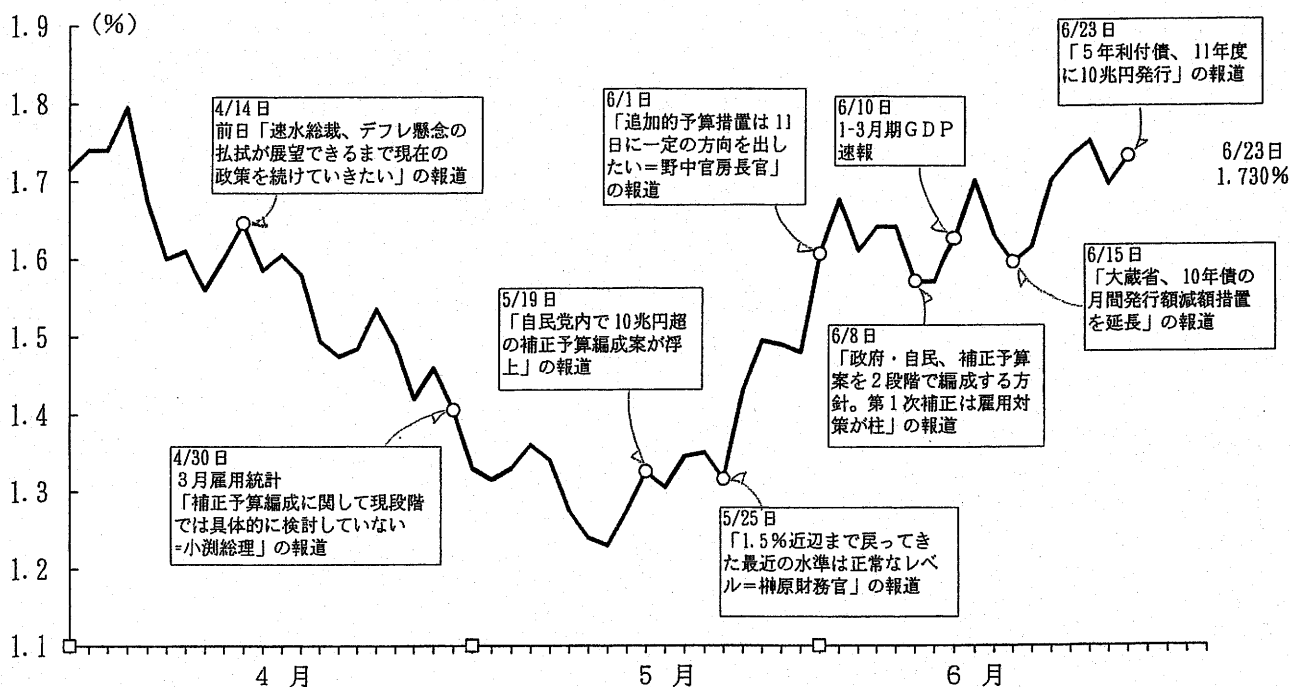
コール市場資金残高



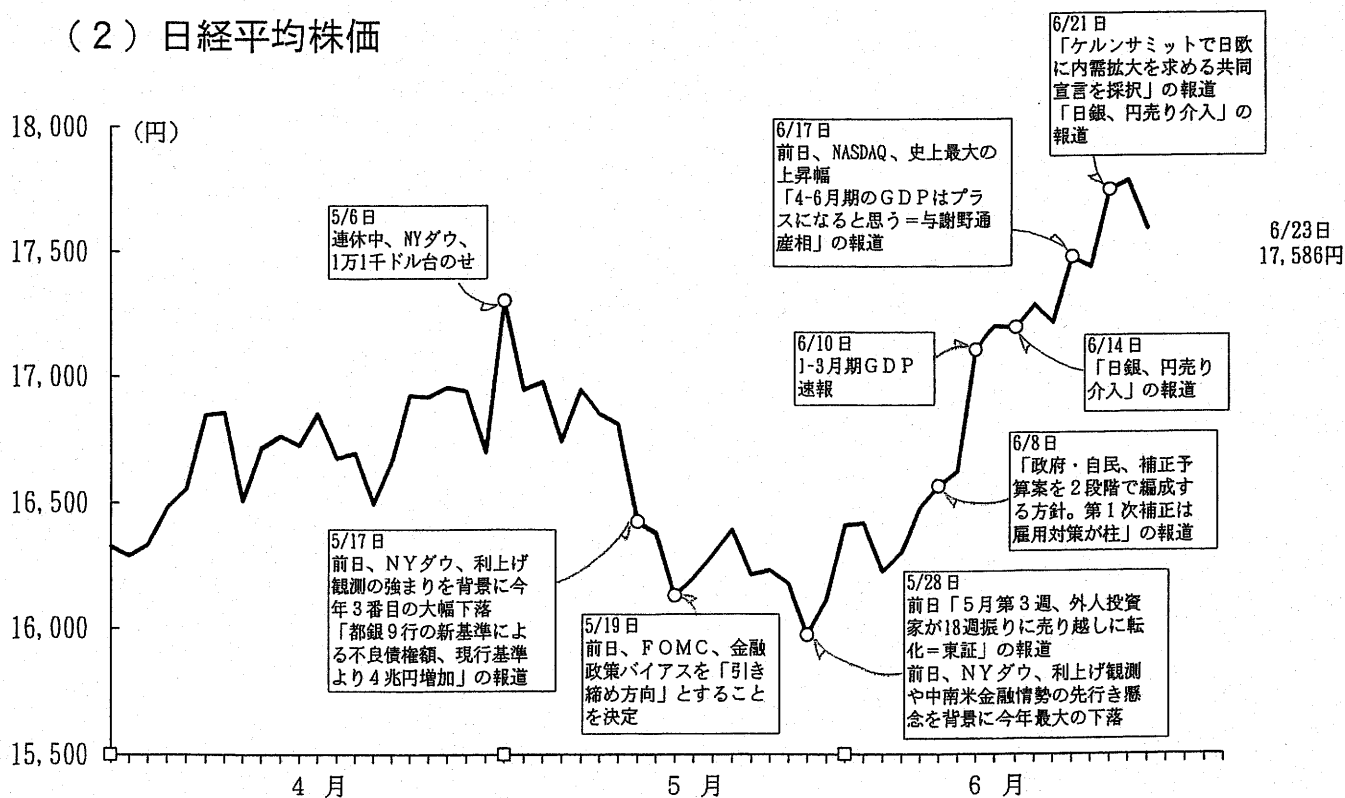
(注) 3市場(東京、大阪、名古屋)合計。

長期金利と株価

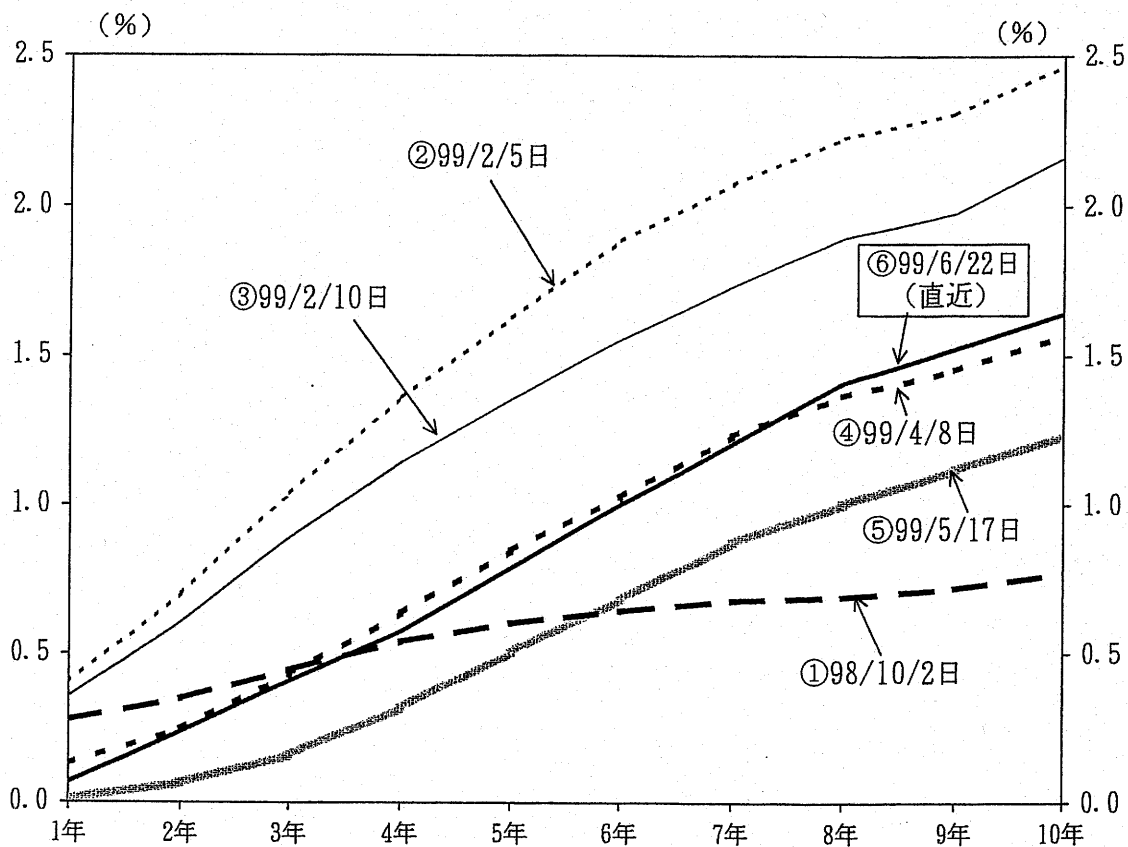
(1) 国債10年流通利回り (新発債)



(2) 日経平均株価

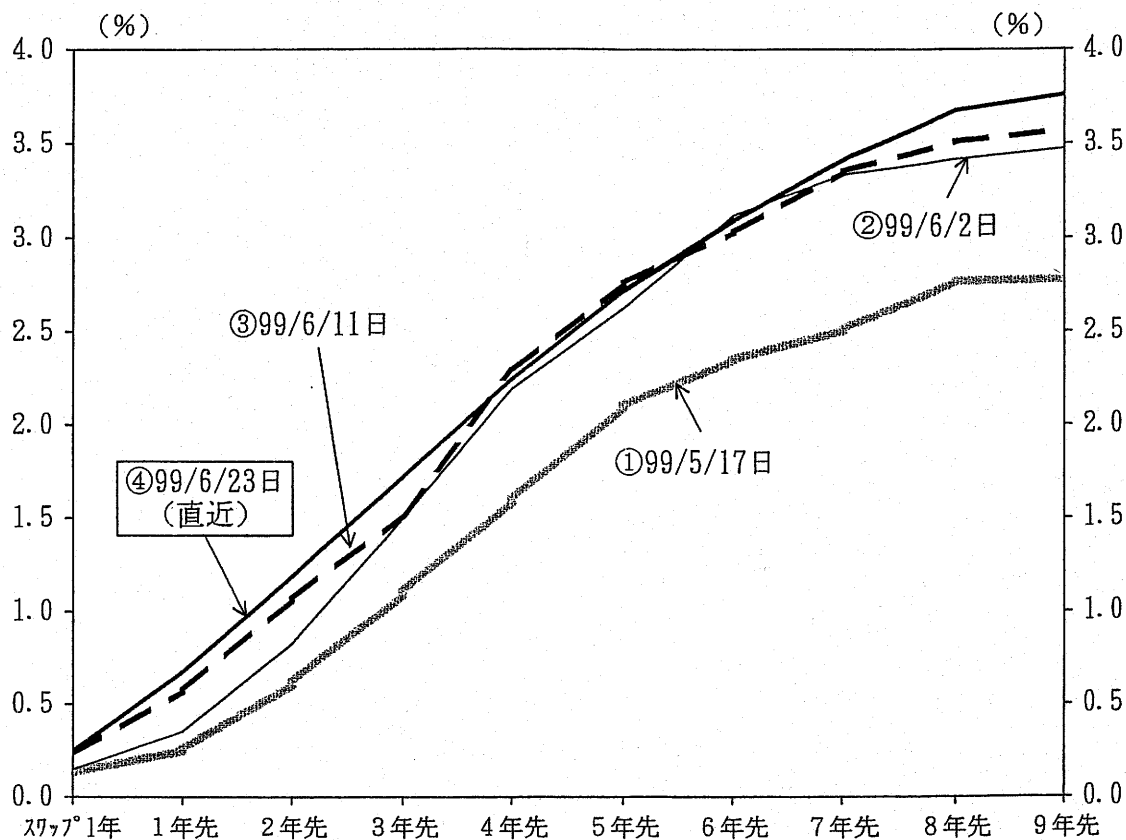


国債のイールドカーブ



(注) ①98/10/ 2日 : 長期国債流通利回りボトム (上場最長期物 0.740%)
②99/ 2/ 5日 : 長期国債流通利回り99年初来ピーク (新発債 2.515%)
③99/ 2/10日 : 市場金利引下げ措置前営業日 (" 2.165%)
④99/ 4/ 8日 : 4/ 9日決定会合開催日前日 (" 1.600%)
⑤99/ 5/17日 : 5/18日決定会合開催日前日 (" 1.230%)

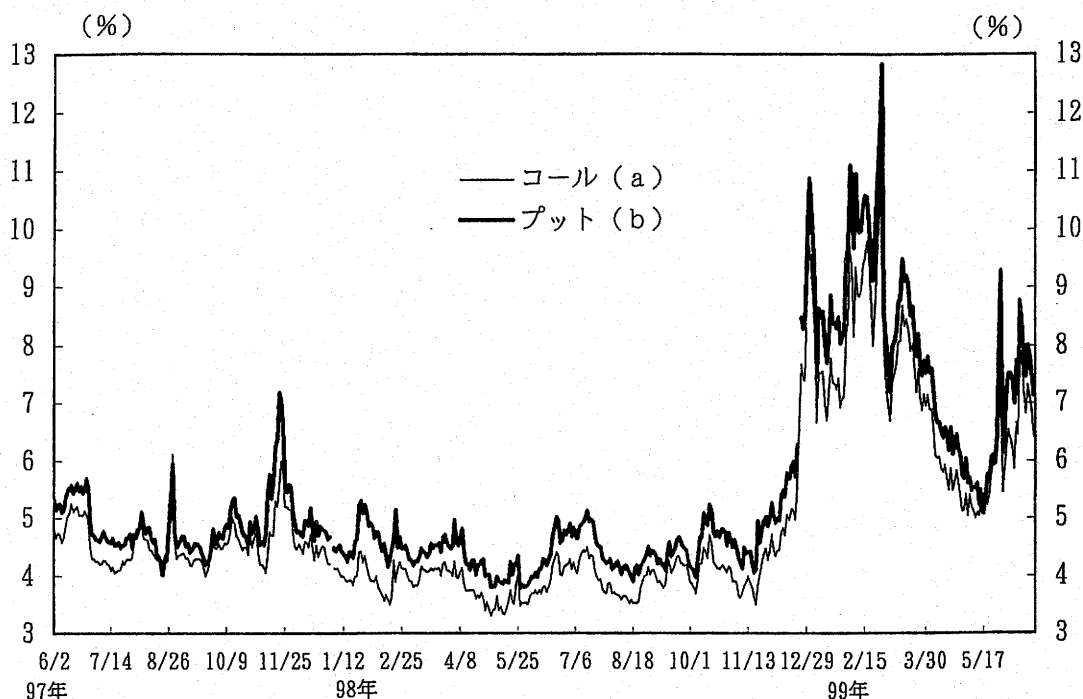
1年物インプライド・フォワード・レート



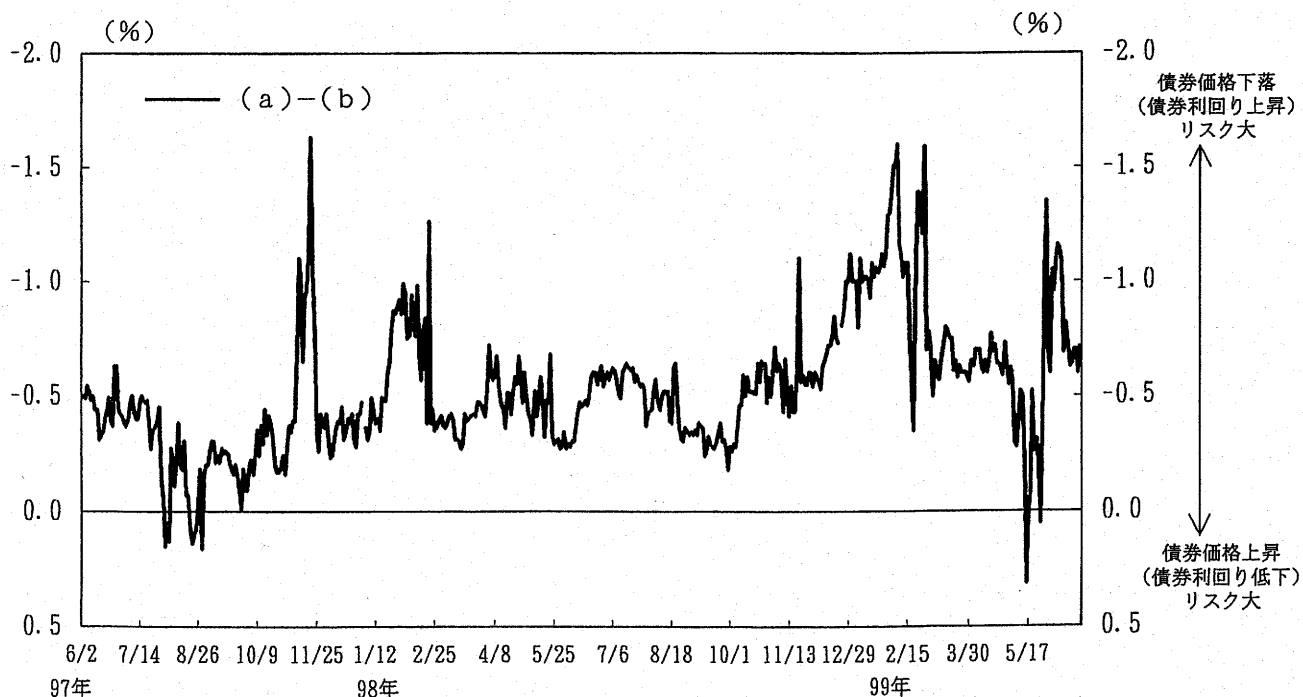
- (注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。
2. ①99/ 5/17日 : 5/18日決定会合開催日前日 (新発債 1.230%)
②99/ 6/ 2日 : 長期国債流通利回り6月上旬ピーク (" 1.675%)
③99/ 6/11日 : 6/14日決定会合開催日前営業日 (" 1.700%)

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)。

主体別公社債売買状況

(▲売超、億円)

	金融機関		生損保	投信	事業法人等	外人	債券 ディーラー
		うち都銀					
96年度中	13,041	▲ 43,161	23,515	35,378	32,891	14,656	▲ 28,176
97年度中	52,657	▲ 9,210	19,070	9,180	30,199	25,117	▲ 28,341
98年度中	75,932	▲ 36,723	17,855	20,982	22,607	15,877	▲ 49,322
98/ 1月	14,830	▲ 6,963	1,334	▲ 1,974	2,494	▲ 2,862	▲ 1,114
2月	▲ 2,676	▲ 6,680	581	▲ 2,121	1,904	1,360	▲ 3,600
3月	▲ 2,936	▲ 2,502	9,584	▲ 83	1,733	3,451	▲ 2,303
4月	16,316	20	5,749	3,012	985	3,707	▲ 5,134
5月	▲ 4,526	▲ 1,981	1,019	2,756	995	5,558	▲ 11,574
6月	9,051	▲ 8,077	▲ 2,425	3,174	1,957	▲ 1,764	▲ 3,030
7月	11,521	▲ 810	5,830	1,518	2,051	611	▲ 2,346
8月	▲ 2,162	2,220	▲ 5,262	1,057	726	672	▲ 3,370
9月	▲ 196	1,002	1,838	2,380	1,761	▲ 1,231	▲ 4,719
10月	17,929	▲ 1,484	▲ 5,653	5,074	2,868	▲ 389	▲ 1,368
11月	6,347	▲ 7,302	254	792	927	940	▲ 2,347
12月	12,025	▲ 10,930	▲ 3,152	80	2,156	1,051	▲ 1,753
99/ 1月	14,789	▲ 5,486	5,537	▲ 685	2,947	6,110	▲ 5,007
2月	▲ 6,458	▲ 10,994	▲ 3,419	▲ 400	2,908	6,153	▲ 6,000
3月	1,296	7,099	17,539	2,224	2,326	▲ 5,541	▲ 2,674
4月	10,486	2,318	8,492	3,903	1,511	▲ 12,747	▲ 1,195
5月	10,549	▲ 5,133	▲ 248	2,481	2,164	▲ 7,636	▲ 1,075

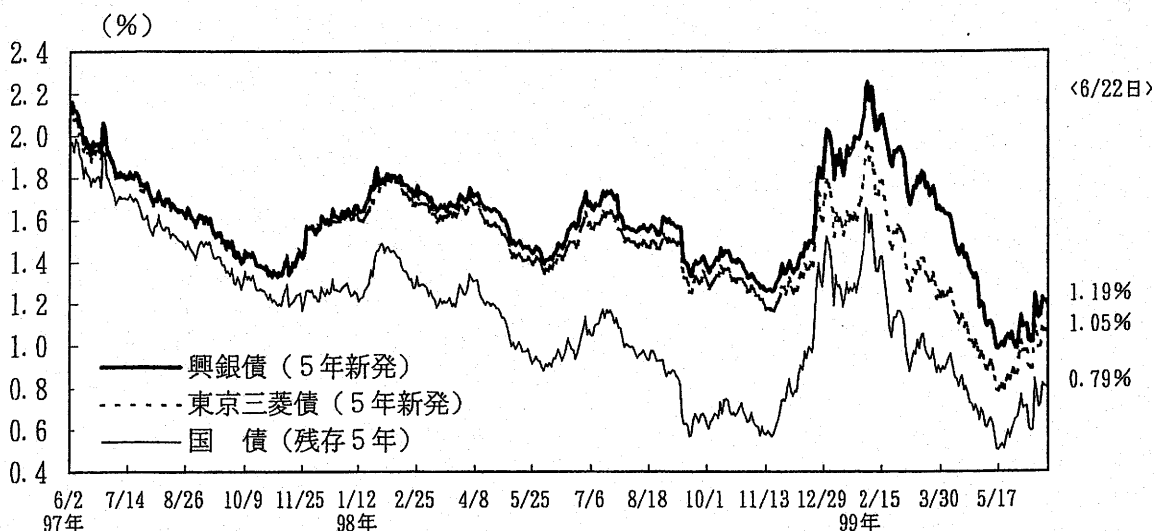
注 1. 現先売買を除く。

注 2. 短期証券（割引短期国債および政府短期証券）を除く。

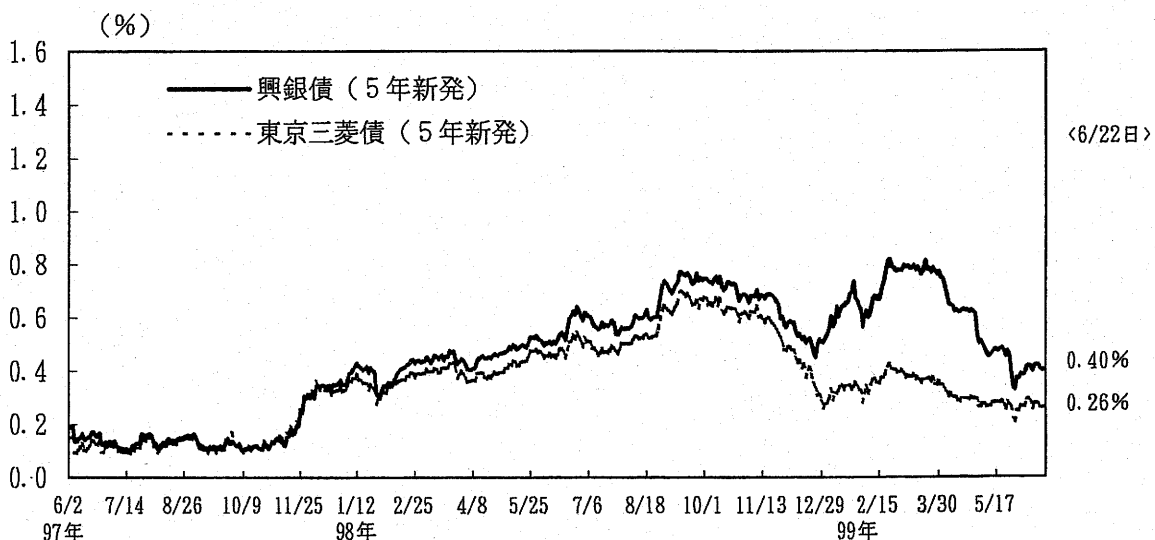
注 3. 投資勘定と商品勘定の両部門を持つ場合には、投資勘定部門は各業態、商品勘定部門は債券ディーラーに含まれる。

金融債流通利回り

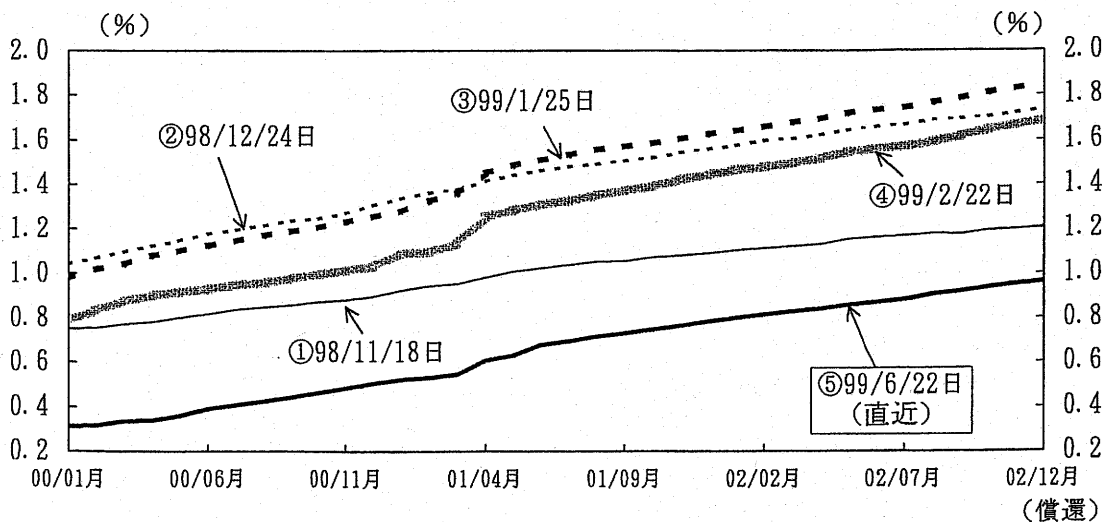
(1) 金融債流通利回り



(2) 利回り格差 (金融債流通利回り - 国債流通利回り)



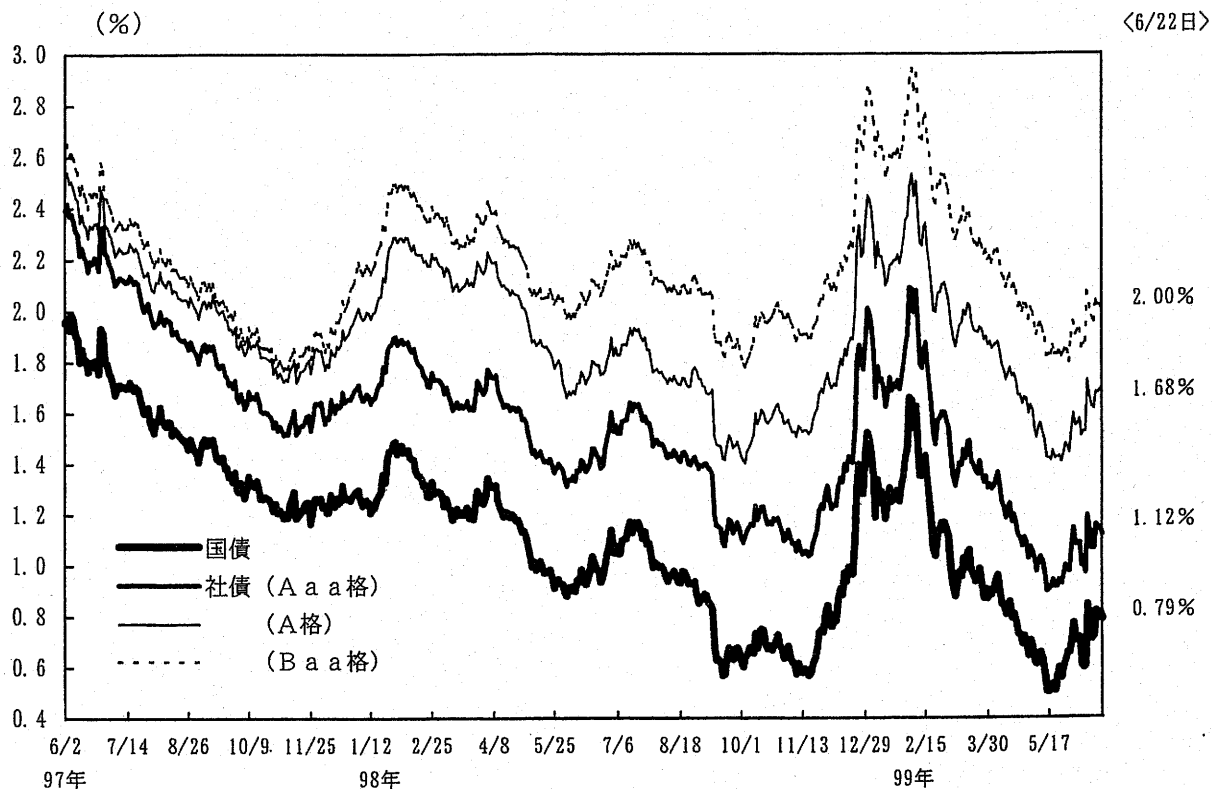
(3) 興銀債流通利回りのイールドカーブ



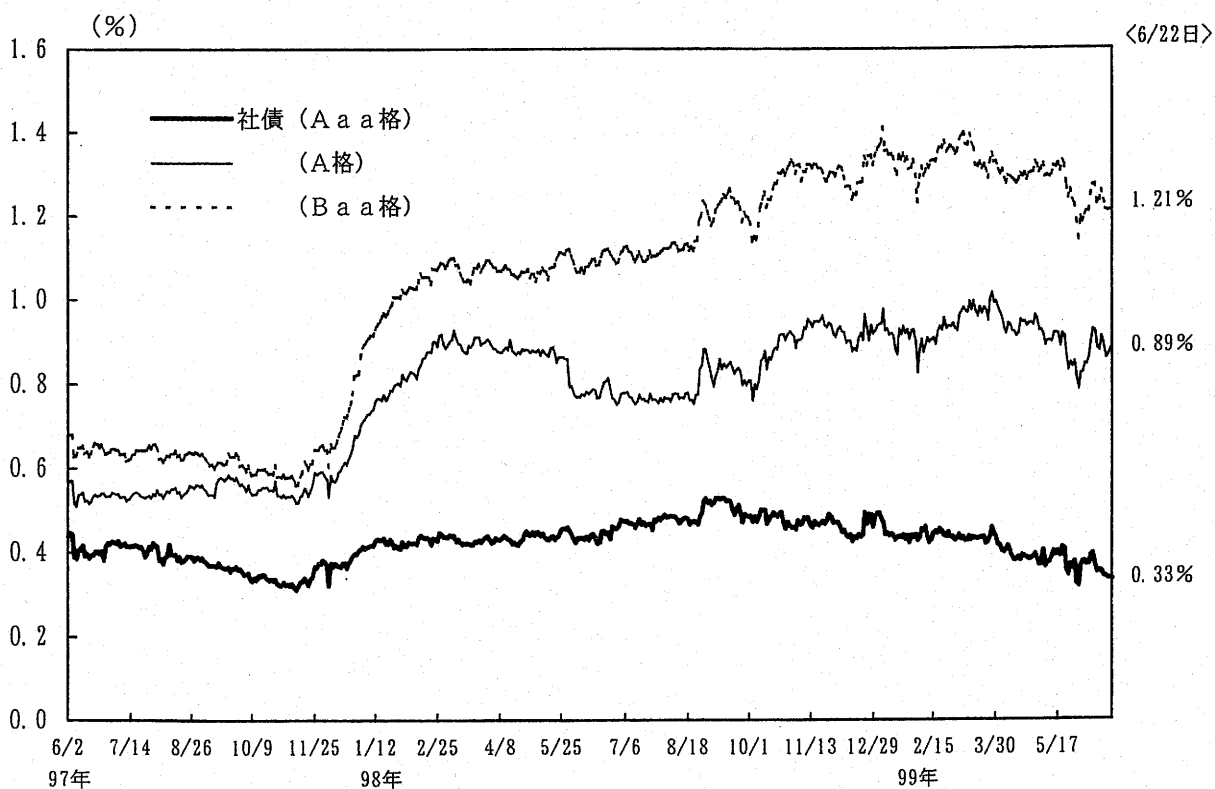
(注) ①98/11/18日：利回り過去最低（5年新発、1.259%）
②98/12/24日：格下げ翌営業日（S&P、A-→BBB+）
③99/1/25日：格下げ翌営業日（ムーディーズ、A3→Baa1）
④99/2/22日：国債との利回り格差ピーク（残存5年、0.82%）

社債流通利回り

(1) 流通利回り



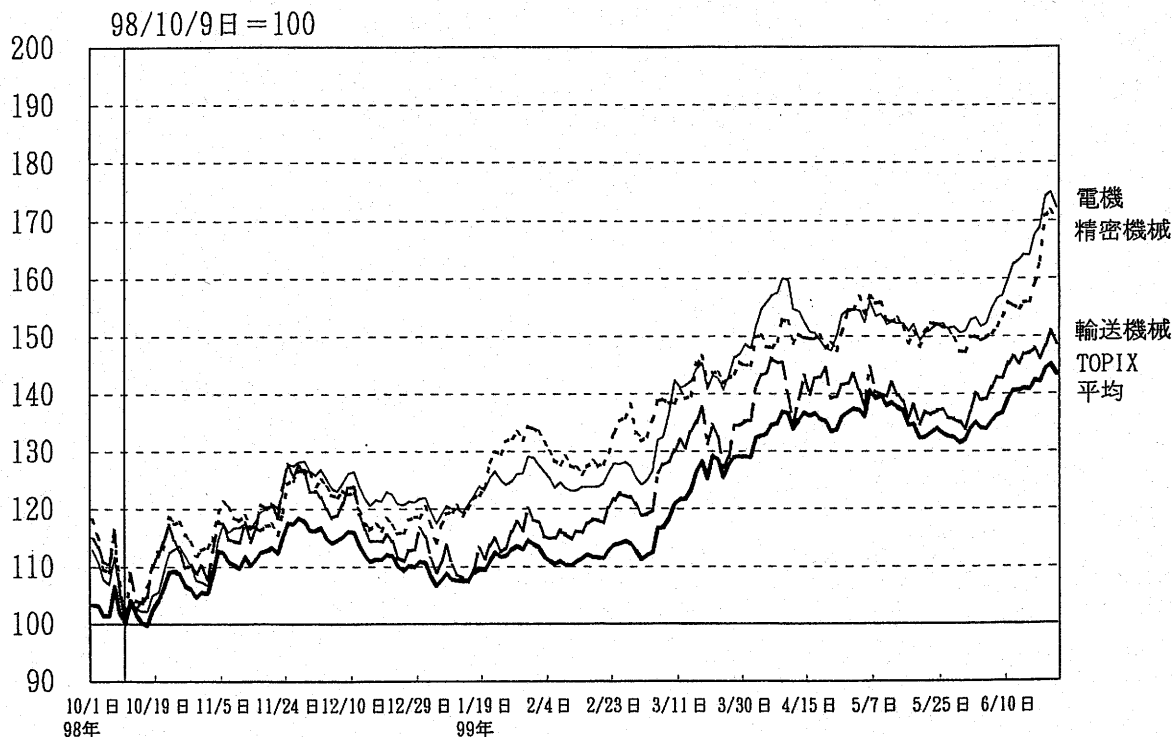
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



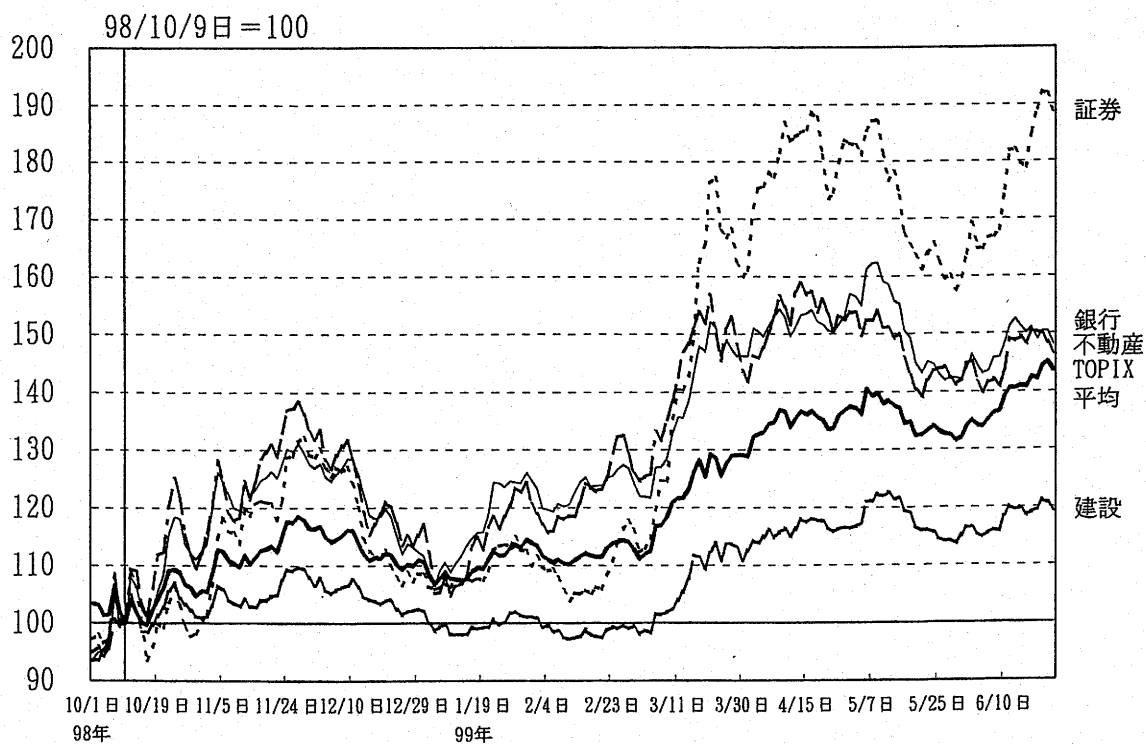
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



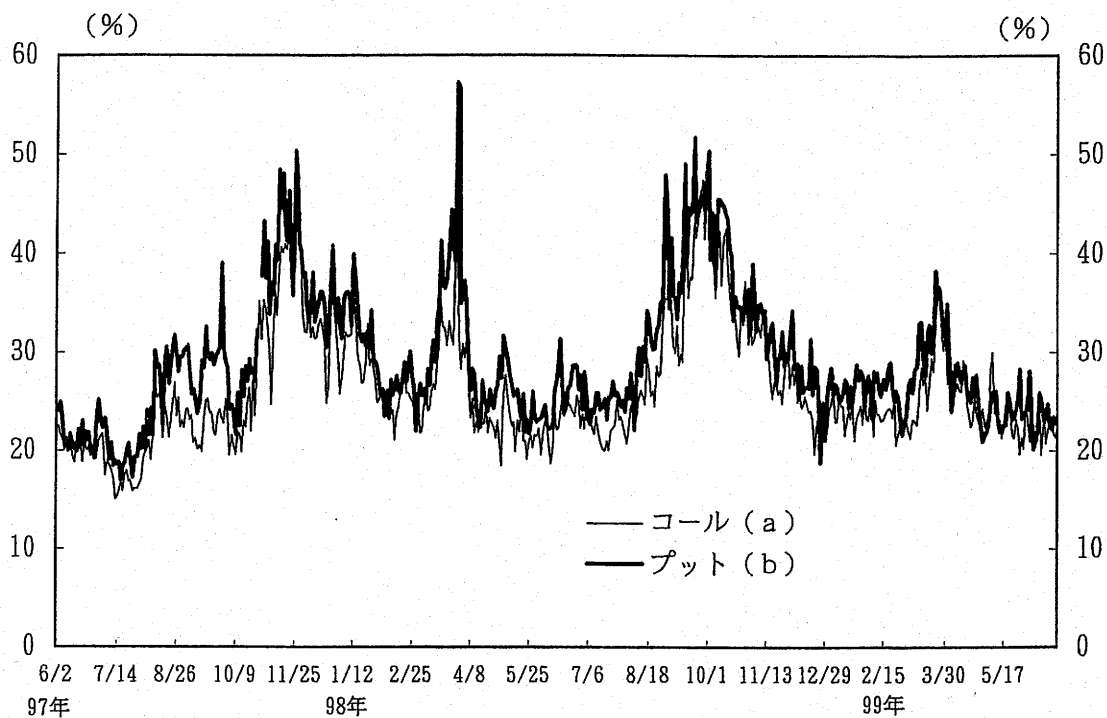
(2) 金融・建設・不動産



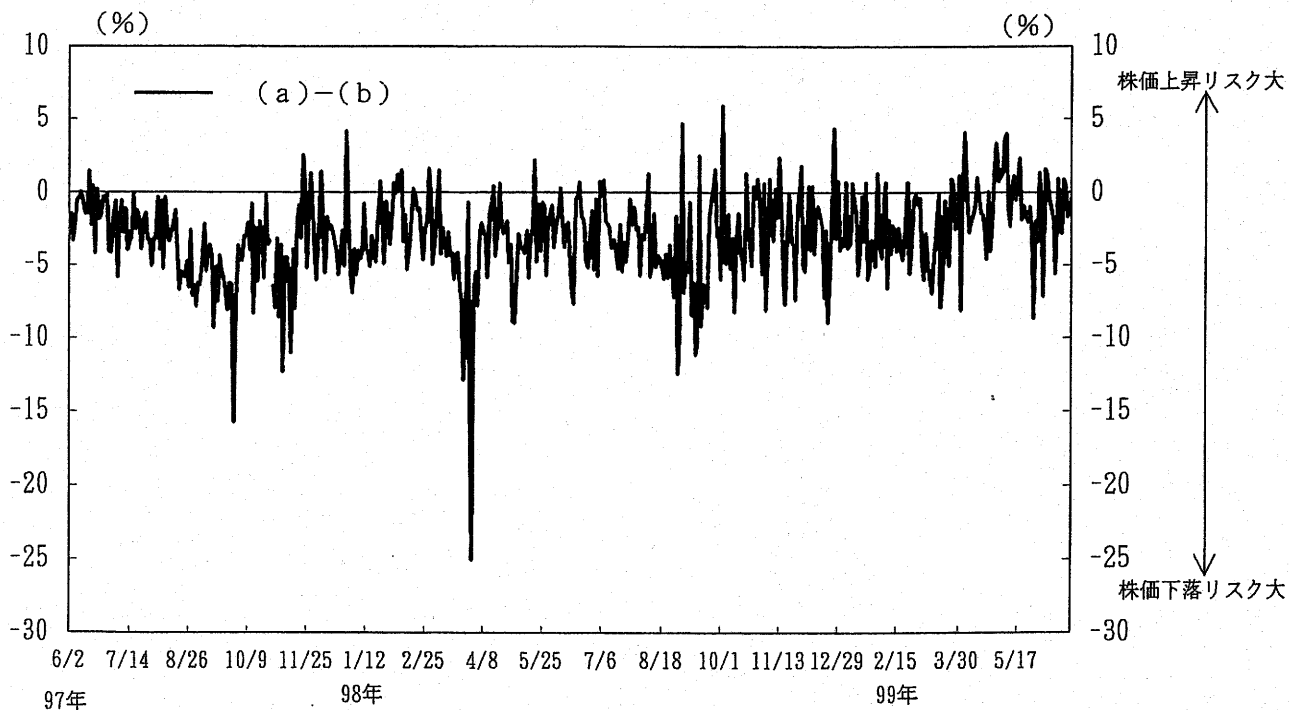
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

株価変動に対する市場の見方

(1) 日経平均株価オプションのインプライド・ボラティリティ



(2) ボラティリティ・スプレッド



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

主体別株式売買状況

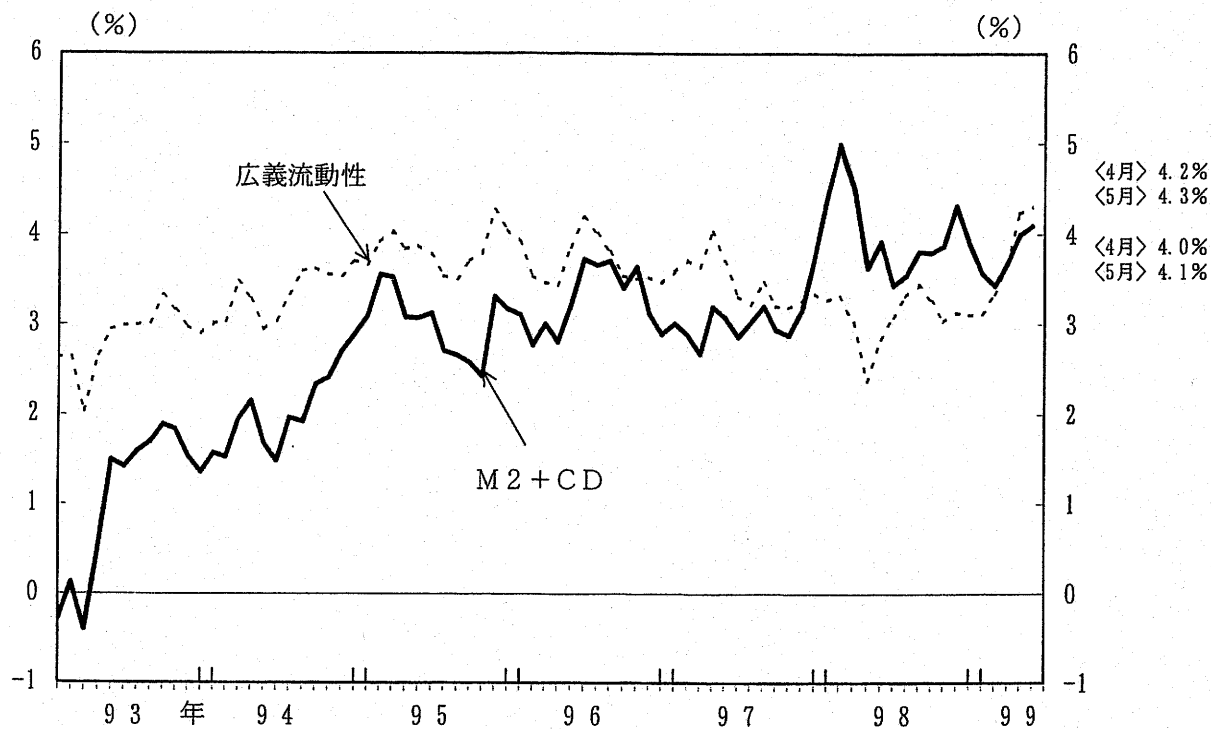
(▲売超、億円)

	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
4/12～4/16	749	1,153	▲134	▲23	▲1,220	▲357	2,167
4/19～4/23	216	496	▲121	75	▲165	▲364	1,110
4/26～4/30	▲384	384	▲365	▲83	180	▲402	2,340
5/6～5/7	▲147	295	▲323	▲53	▲774	▲313	1,788
5/10～5/14	774	941	▲58	0	▲519	▲388	1,484
5/17～5/21	685	546	37	257	▲92	▲187	▲783
5/24～5/28	▲203	153	▲209	336	537	▲204	184
5/31～6/4	▲416	90	▲299	273	▲43	▲219	367
6/7～6/11	▲1,947	▲16	▲829	39	▲1,754	▲617	969

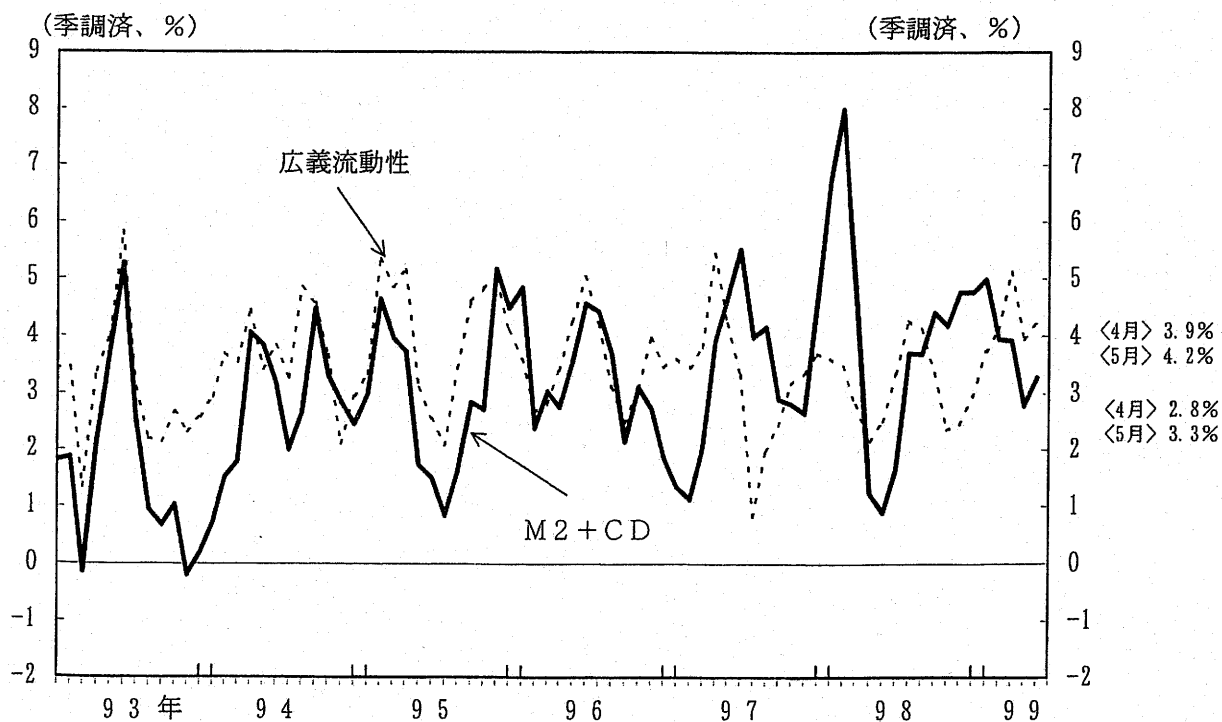
(注) 売買ネット額。3市場1・2部合計。主要65社約定ベース

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

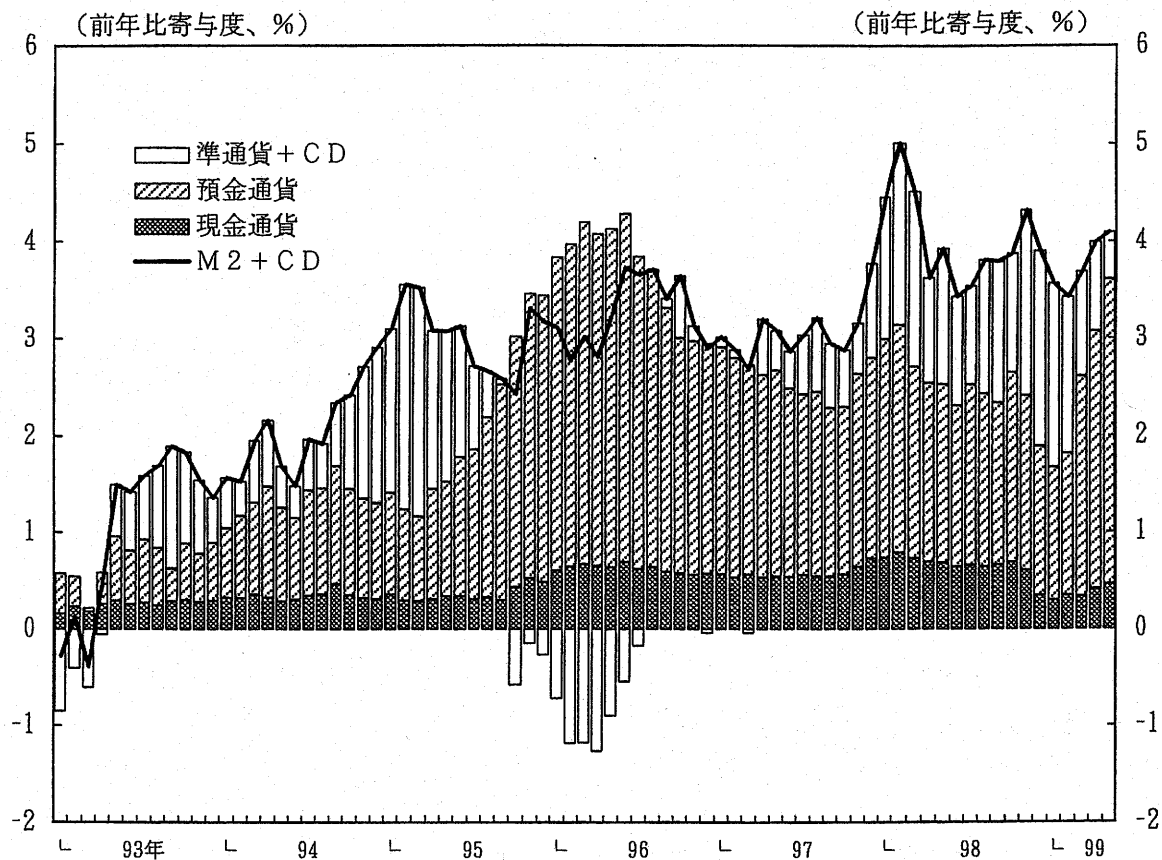
(1) 前年比



(2) 3か月前比年率



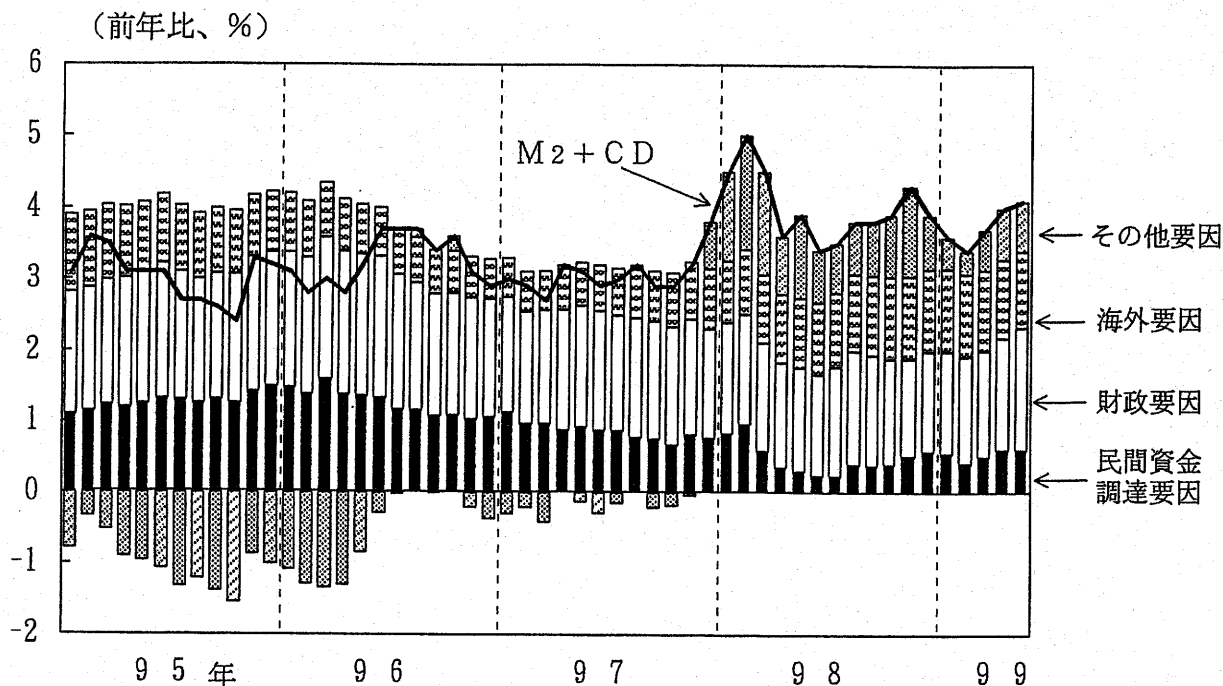
M2 + CD 増減の通貨種類別内訳



M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

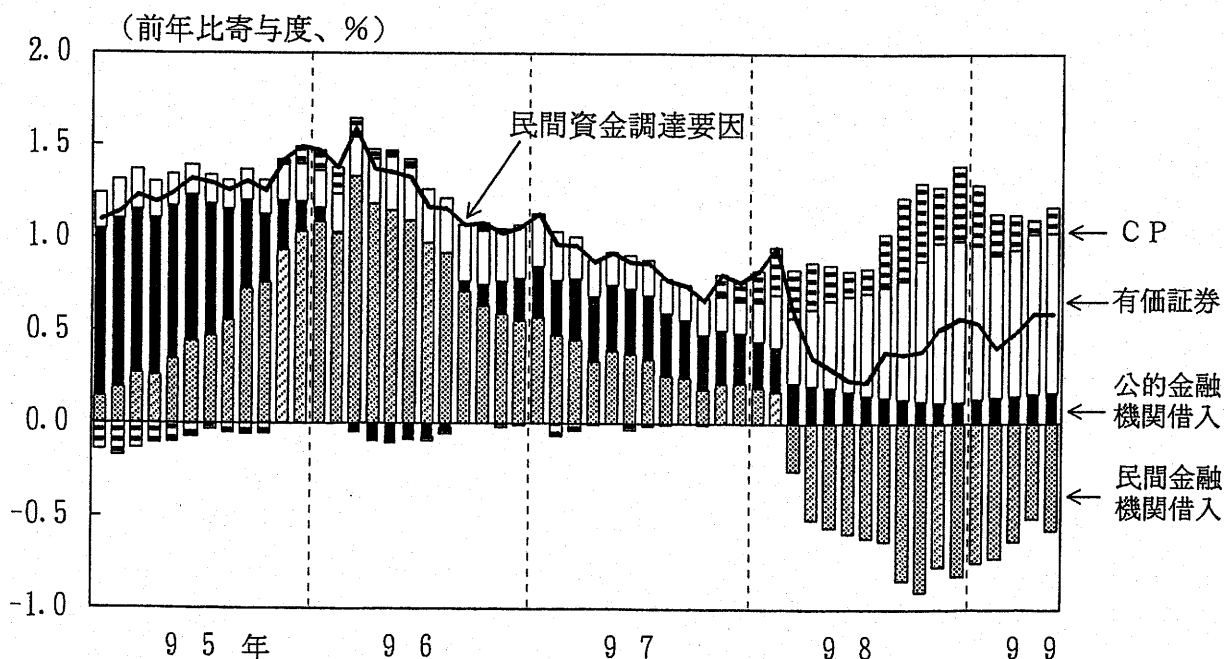
— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CDの要因分解



(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

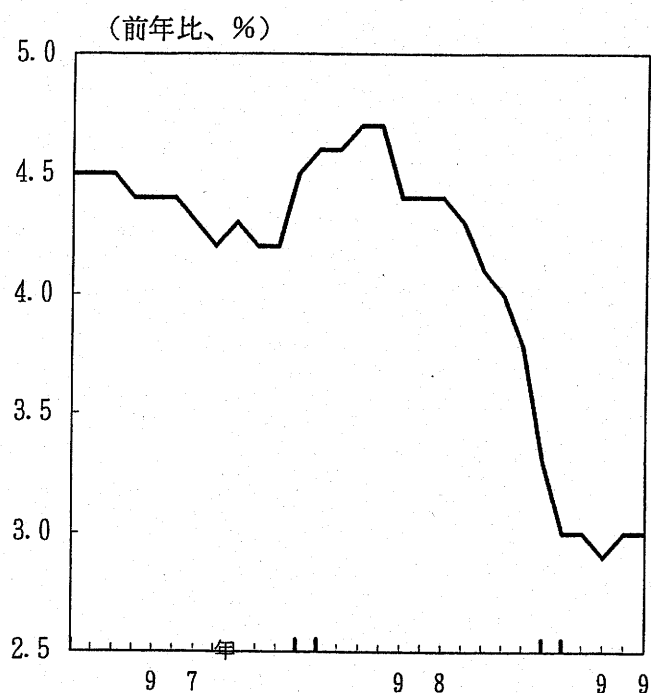


法人・個人別 実質預金 + CD

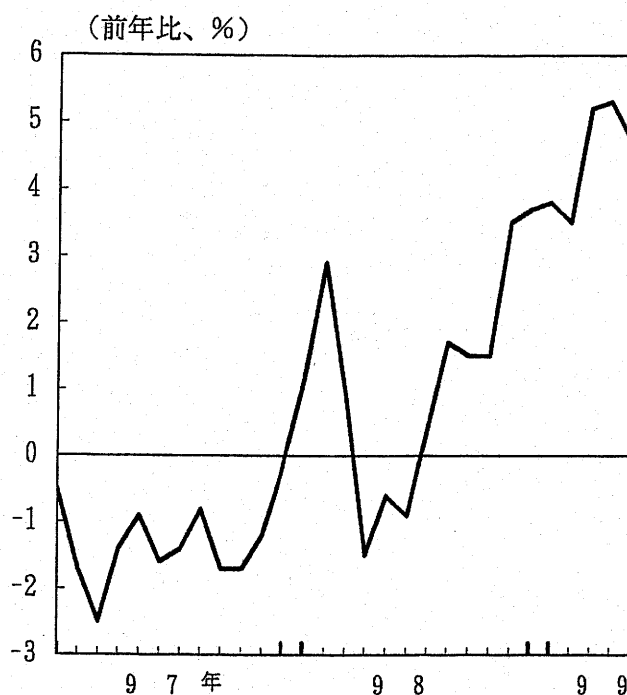
対外非公表

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

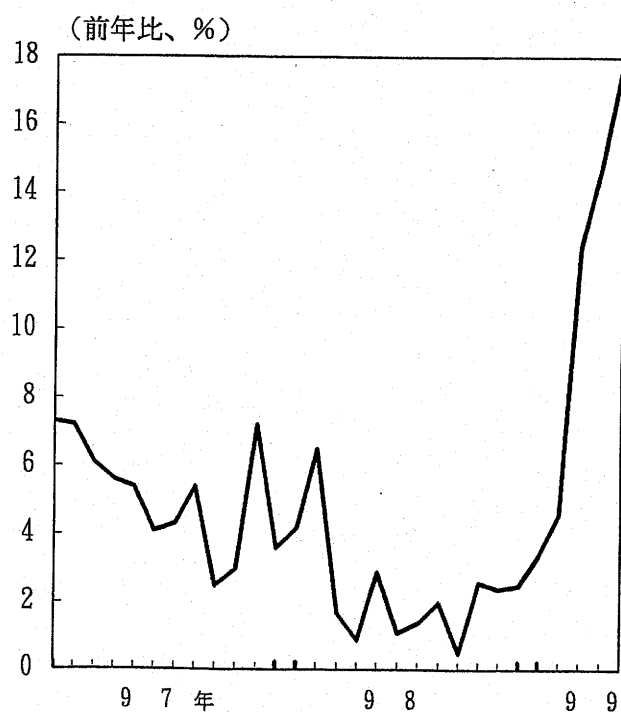
(1) 個人預金（5月平残264兆円）



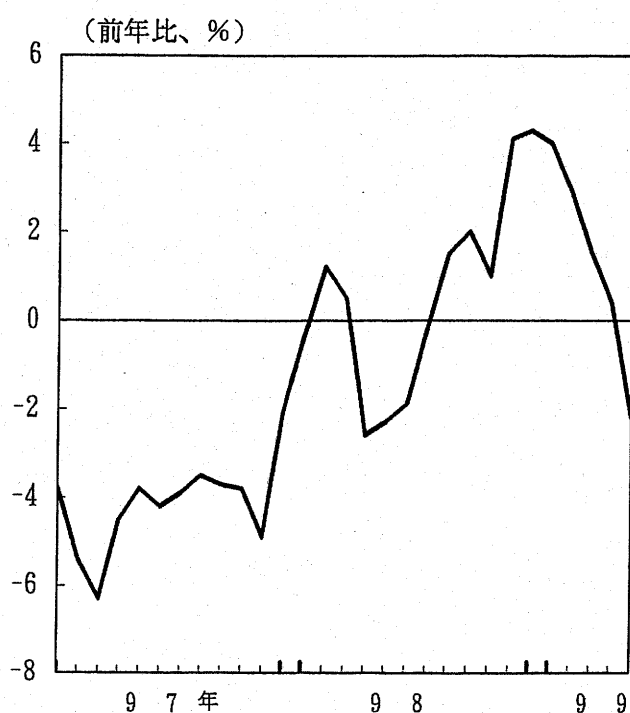
(2) 法人預金（同149兆円）



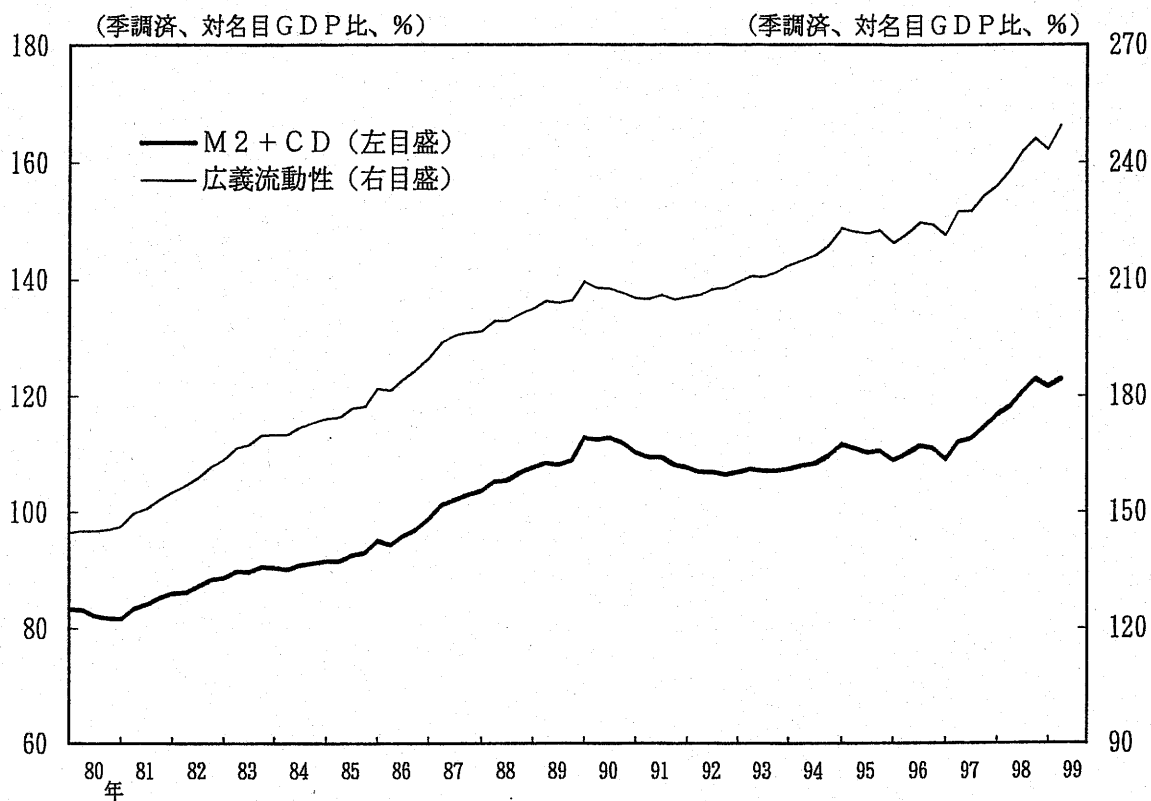
(2-1) 法人うち流動性（同58兆円）



(2-2) 法人うち定期性（同91兆円）



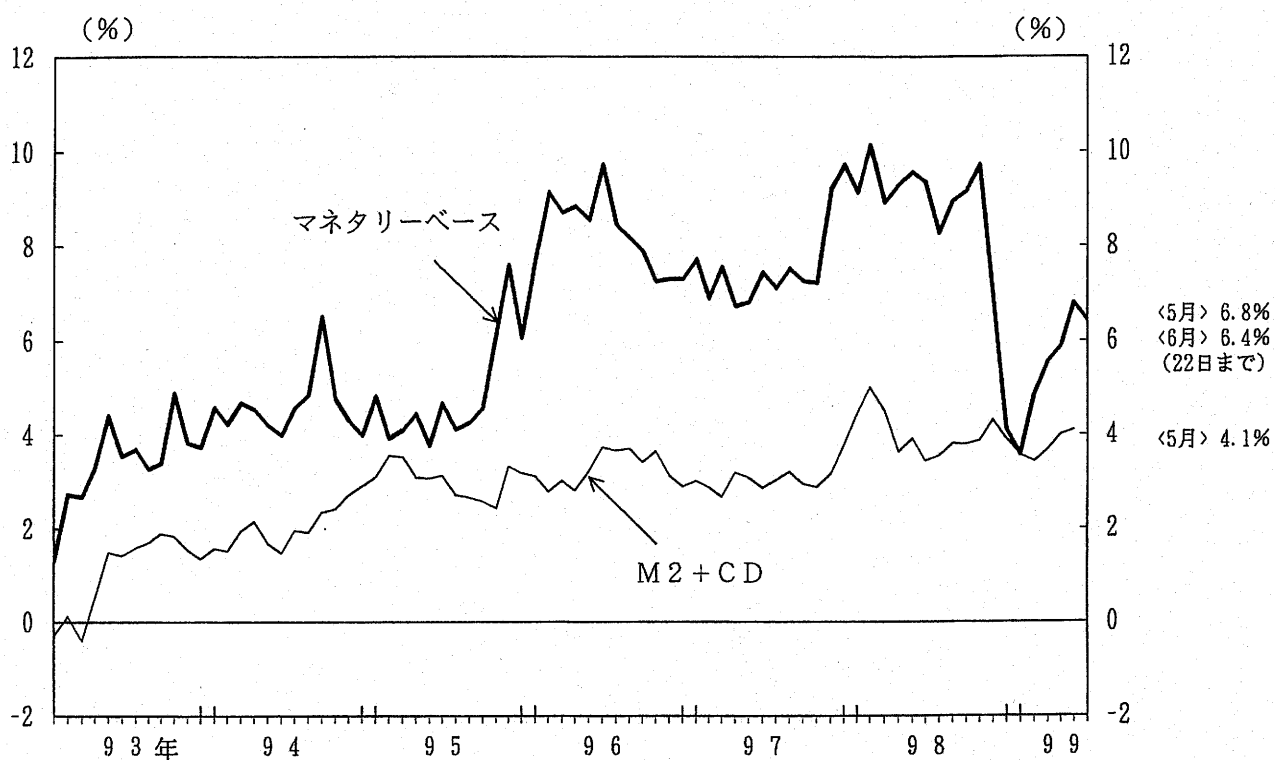
マネーサプライの対名目GDP比率



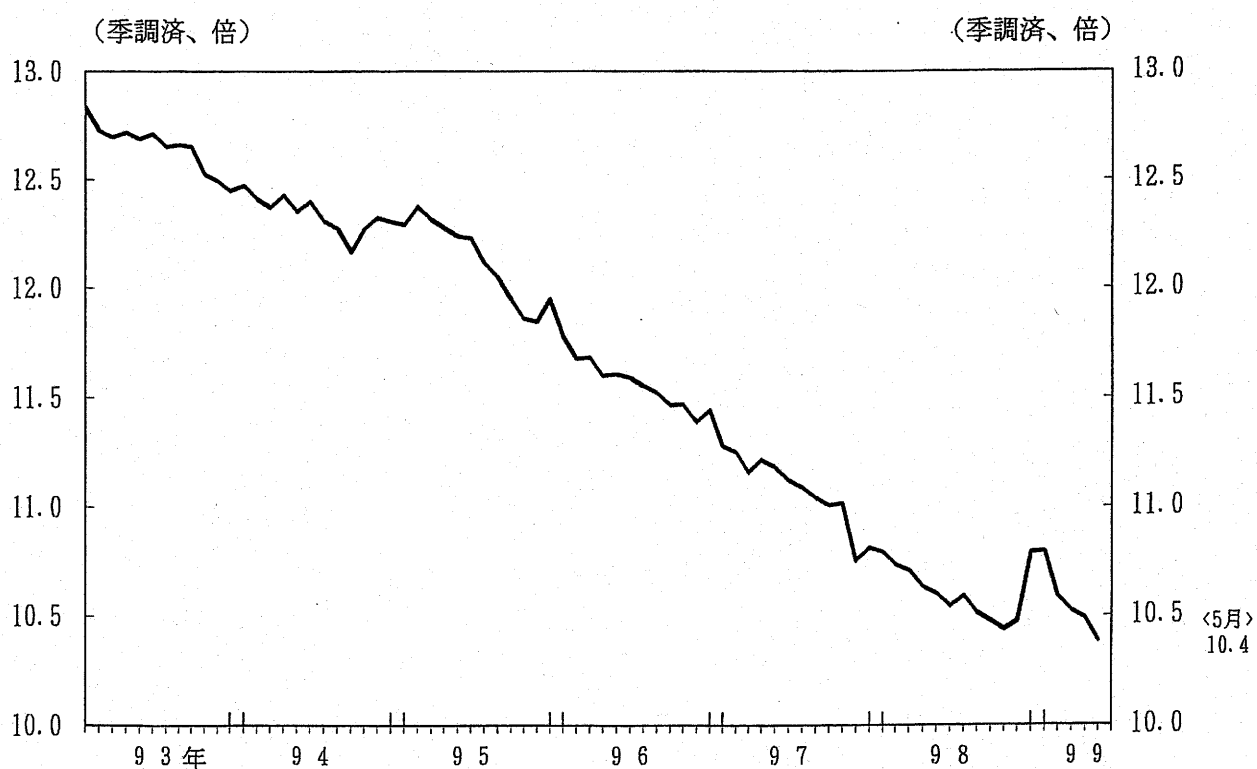
(注) 1. 99/2Qは4~5月の平均値。
2. 99/2Qの名目GDPは1Q比横這いと仮定。

マネタリーベース

(1) 前年比



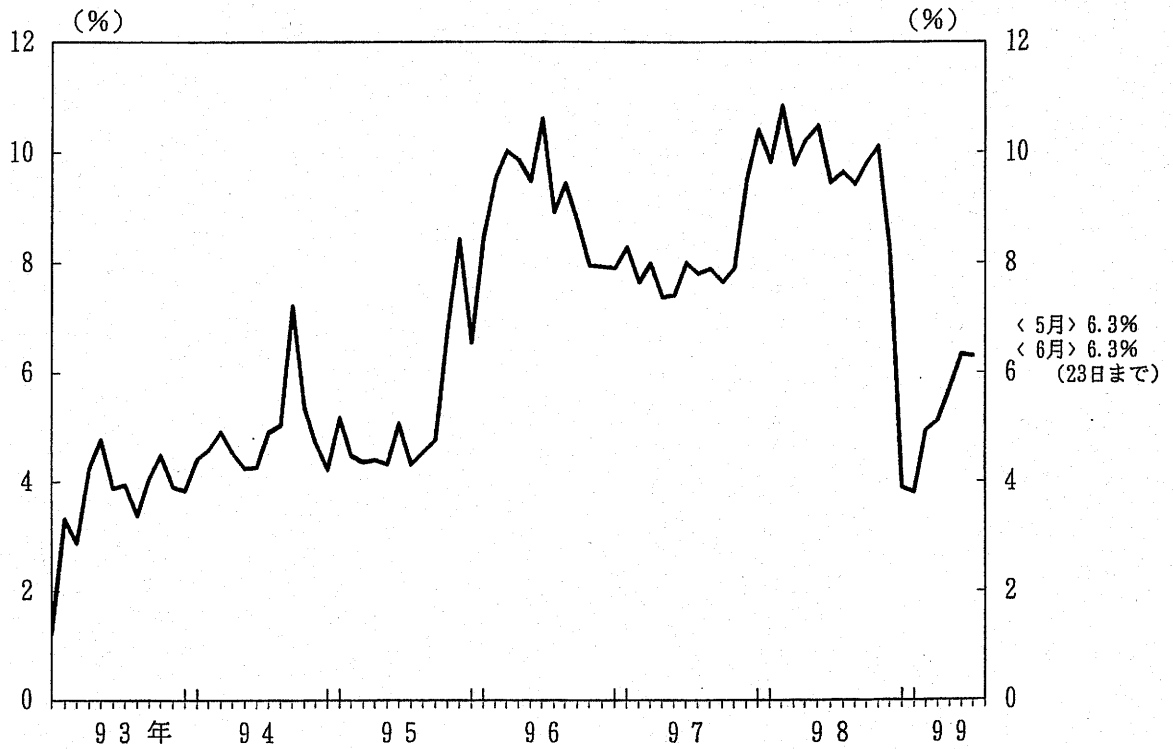
(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



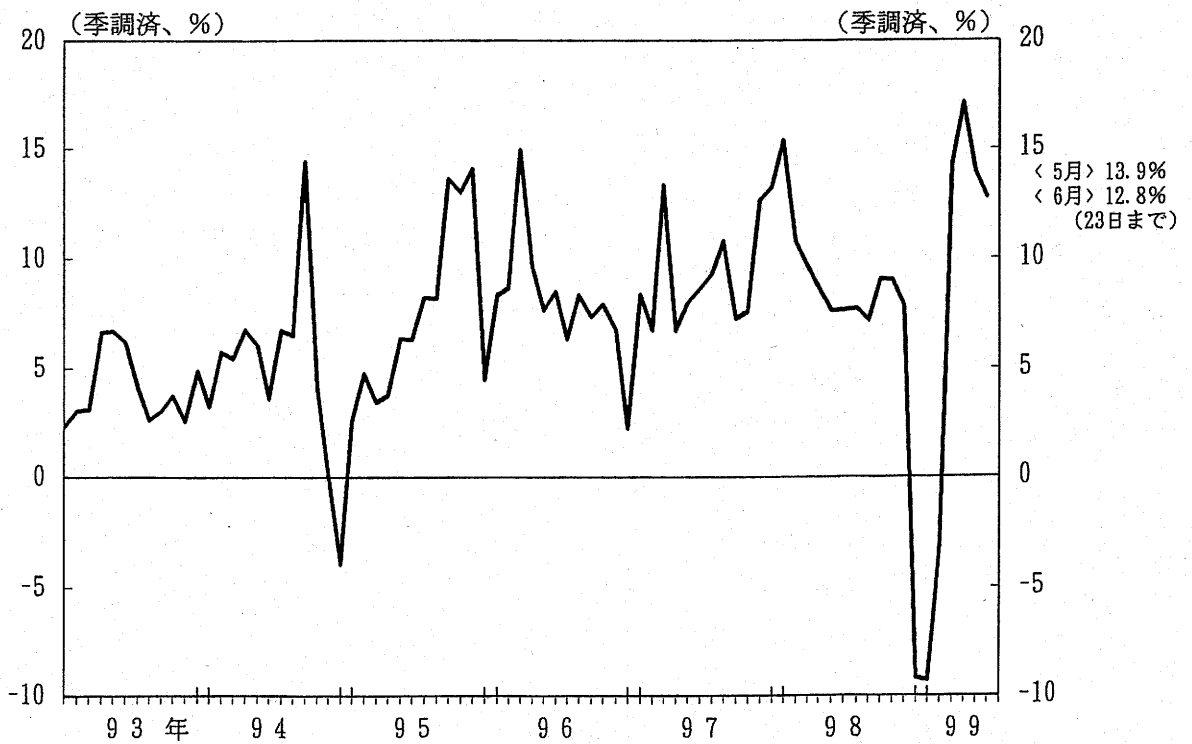
(注) 1. マネタリーベース=流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）+準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

銀行券発行高 (平均残高)

(1) 前年比

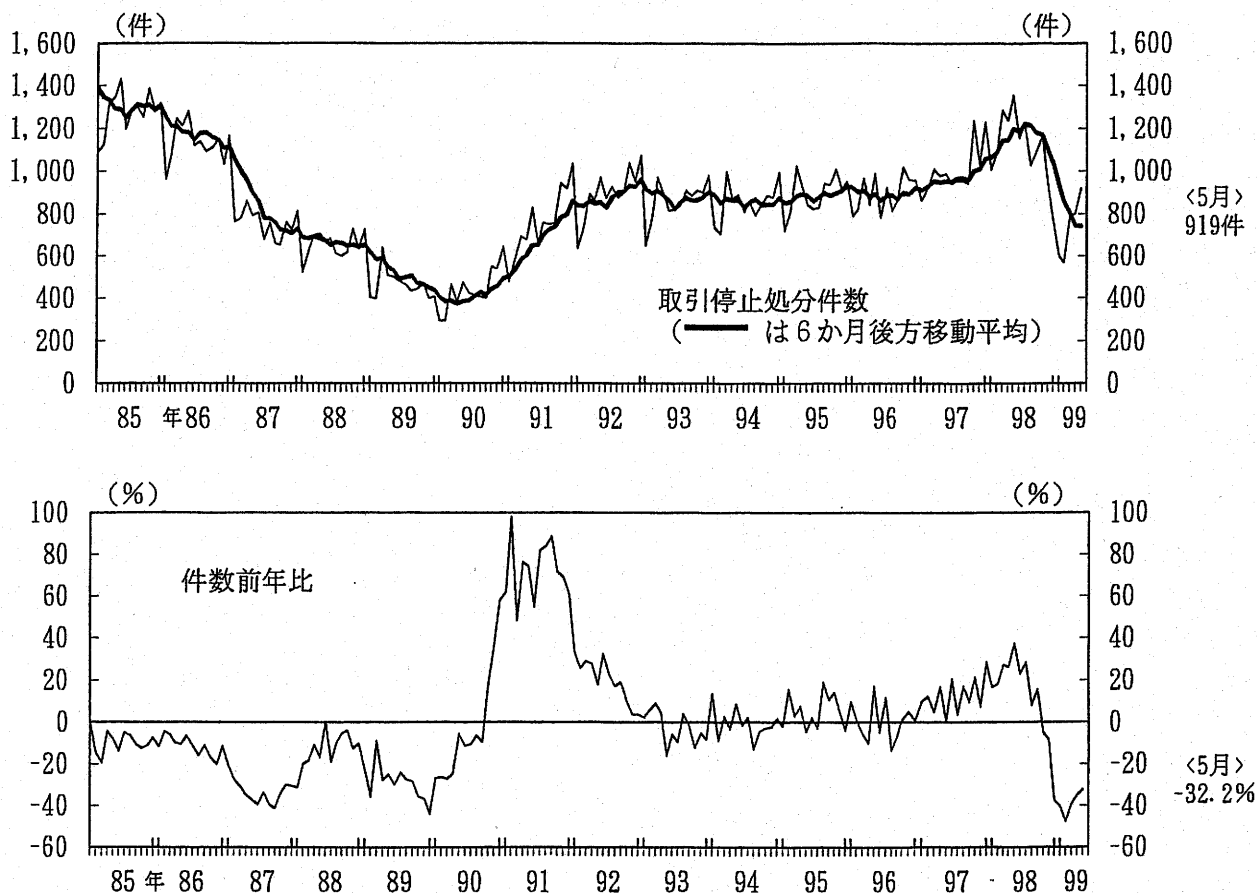


(2) 3か月前比年率

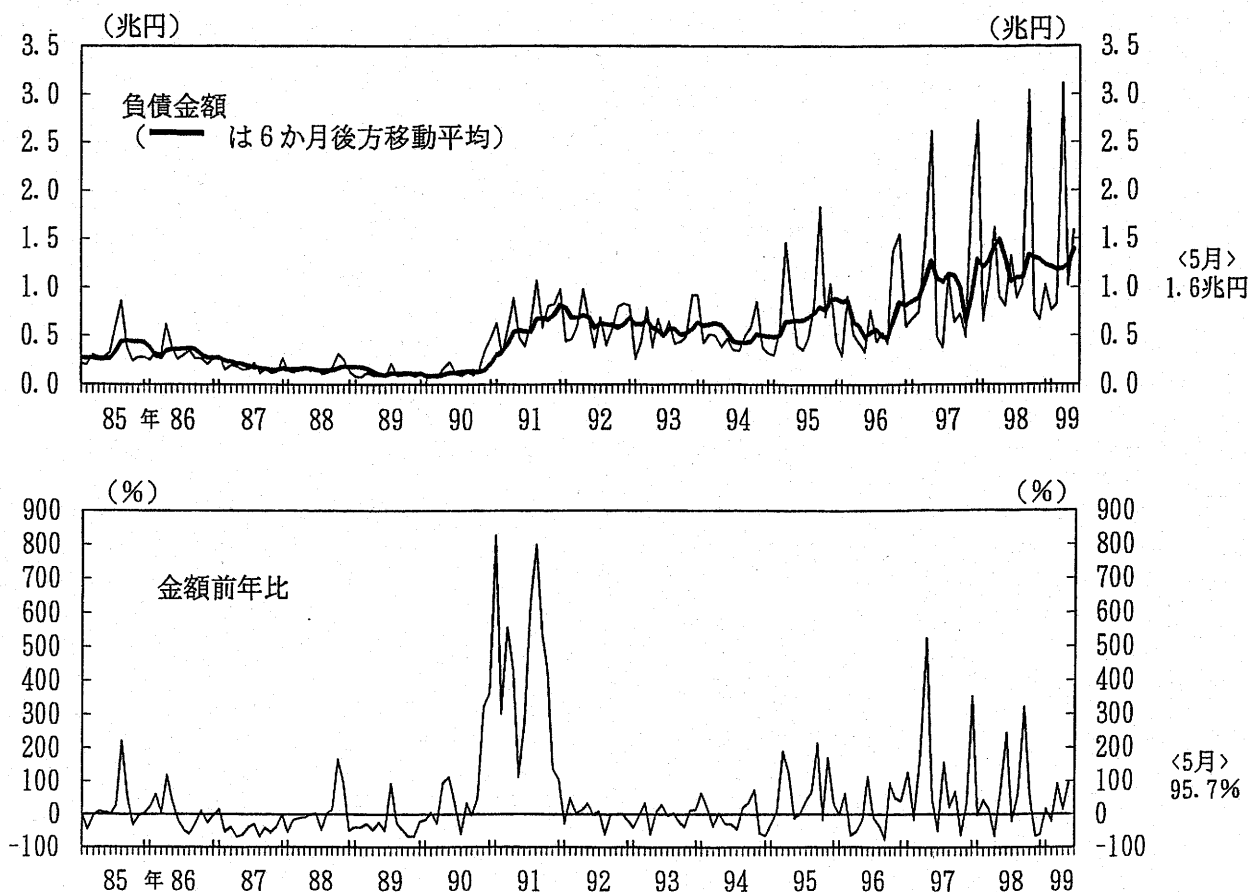


企業倒産

(1) 銀行取引停止処分件数 (全国銀行協会調べ)

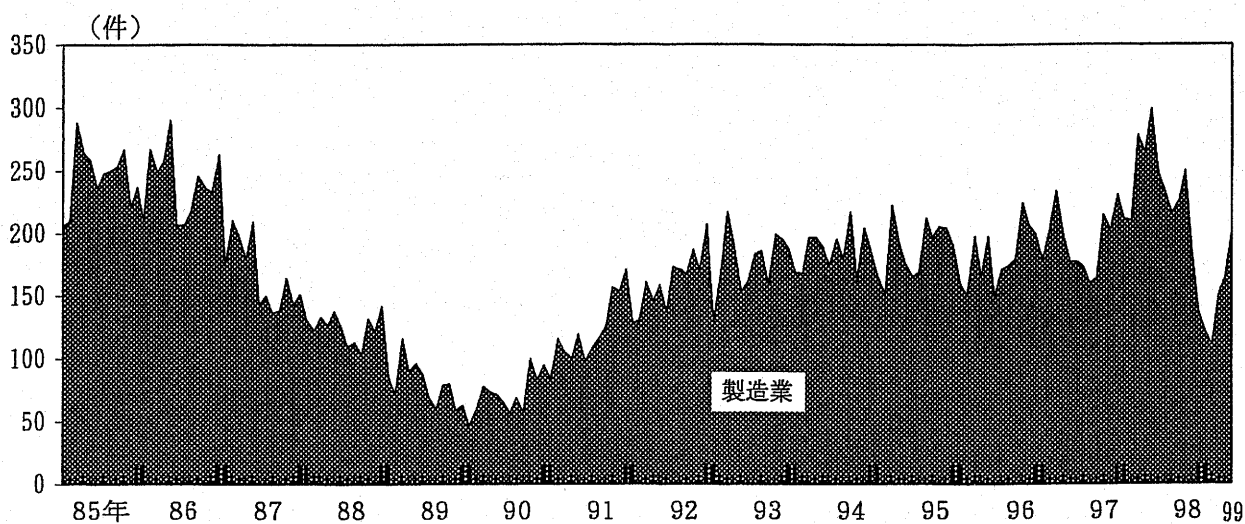


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

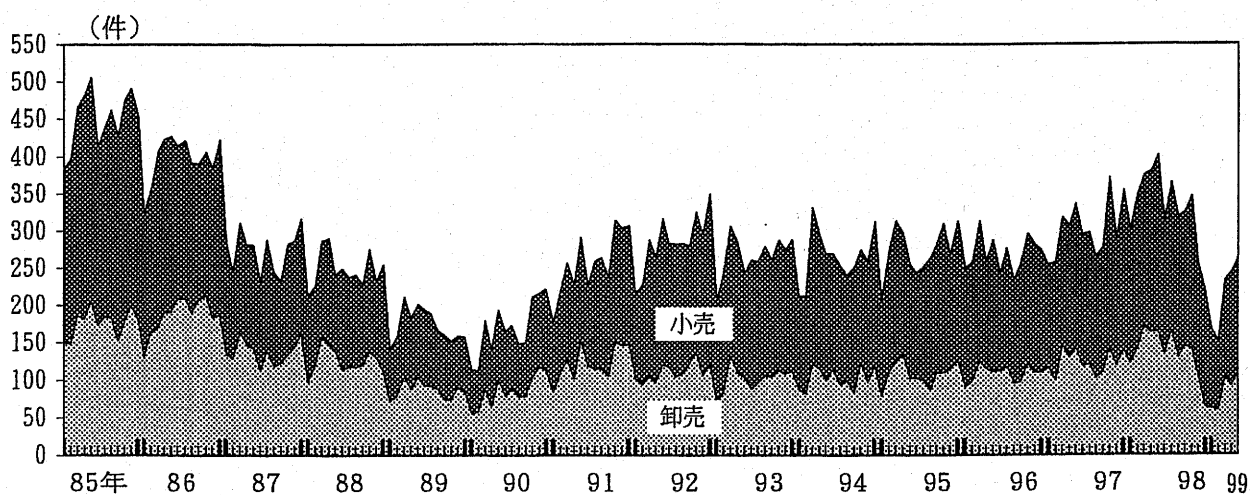


銀行取引停止処分件数の業種別内訳

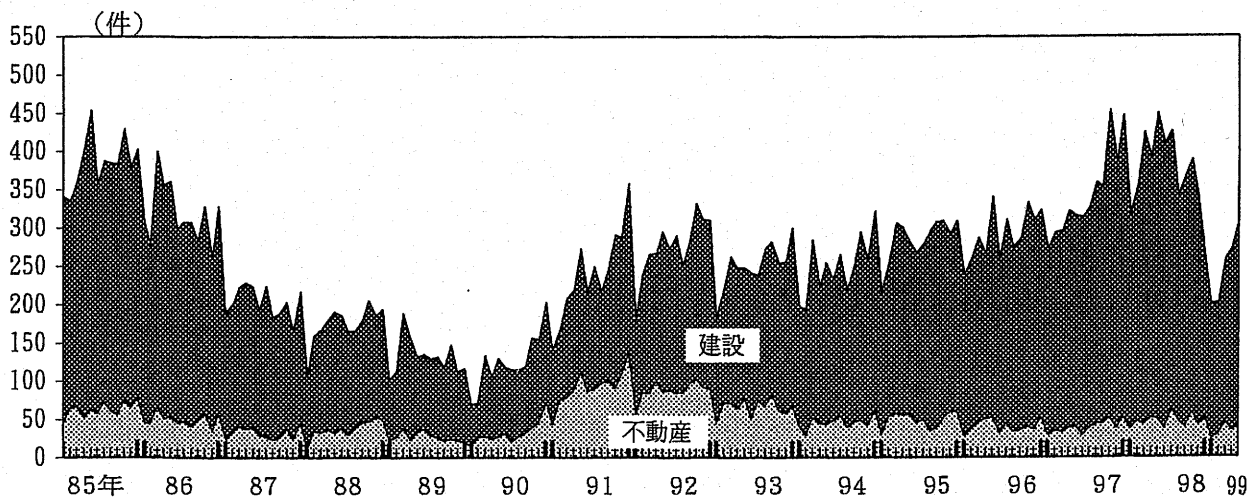
(1) 製造業



(2) 卸・小売



(3) 建設・不動産



(注) 全国銀行協会調べ。

平成11年6月28日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成11年7月～12月）（案）

	会合開催	(参考) 金融経済月報公表	(議事要旨公表)
11年 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>	(10月18日<月>)
	9月21日<火>	—	(11月 1日<月>)
10月	10月13日<水>	10月15日<金>	(11月17日<水>)
	10月27日<水>	—	(12月 1日<水>)
11月	11月12日<金>	11月16日<火>	(12月22日<水>)
	11月26日<金>	—	未定
12月	12月17日<金>	12月21日<火>	未定

以 上

[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すること。

対外公表文は別途決定する。

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0.25%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（6月16日～7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。

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

（注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)

平成11年6月28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