

要 注 意

公表時間
9月27日(月) 14時

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

99.9.27
日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(99年8月13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9月21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8月13日（9:00～12:23、13:16～15:51）

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

大蔵省 原口恒和 大臣官房総務審議官（9:00～15:51）

経済企画庁 河出英治 調整局長 （9:00～15:51）

(執行部からの報告者)

理事	黒田 巖
理事	松島正之
理事	永田俊一
金融市場局長	山下 泉
調査統計局長	村山昇作
国際局長	平野英治
企画室企画第1課長	雨宮正佳
調査統計局	吉田知生

(事務局)

政策委員会室長	小池光一
政策委員会室調査役	飛田正太郎
企画室調査役	栗原達司
企画室調査役	山岡浩巳

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（6月28日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、8月18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（7月16日）で決定された金融市場調節方針¹にしたがって運営した。この間、積み上幅²を1兆円とする調節を実施し、オーバーナイト・レートは連日0.03%と安定して推移した。なお、大手都市銀行などでは、貸出の伸び悩みなどを反映してコール資金の要調達額自体が減少していることなどから、最近では0.02%での出会いもみられるようになってきている。

前回会合以降の市場の動きとしては、次の3点が注目される。

第1に、6月中旬以降強含んでいたターム物金利が、最近では再び弱含んでいる。例えば、短期のCDレートなどは、オーバーナイト・レートと同じ0.03%、ないしはそれを下回る水準まで低下してきている。

期間別にみると、9月末越えの金利の上昇の程度は、昨年と同時期と比べてもかなり小さく、中間期末越えのリスクはあまり意識されていないように窺われる。一方で、年末越えとなる6か月以上のターム物金利が高止まっており、この背景には、「コンピューター2000年間

¹ 「より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配意しつつ、当初（注：2月12日の金融政策決定会合時点）0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。」

² 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であり、日本銀行が朝方の調節時点で予想したもの。

題」への懸念やゼロ金利政策解除の思惑があるものと考えられる。

第2に、6月の鉱工業生産など強めの経済指標の公表を受け、金先レートが、最近では再び緩やかに上昇している。この結果、現在の金先レートには、「利上げがあるとすれば来年初以降、幅は0.25%」といった予想が織り込まれているように窺われる。

第3が、「コンピューター2000年問題」を巡る市場の動向である。ユーロ円金利先物における「2000年プレミアム³」はこのところほぼ横這いであり、資金面では、2000年問題のリスクを巡る市場の見方に殆ど変化はみられない。一方、国債に関しては、ごく最近、特定銘柄の国債の貸借料が大きくはね上がる現象がみられた。これは、市場の一部に、大口投資家が年末越えの国債の貸借取引などを控えるのではないかとといった懸念が出ているためと考えられる。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

前回会合以降の為替相場の動きをみると、7月中旬から8月初にかけて、円とユーロはともに対米ドルで上昇しており、ドル全面安の展開となっている。

これは、グリーンSPANFRB議長がハンフリー・ホーキンス法に基づく議会報告でインフレを警戒する内容の証言を行ったこと、その後公表された経済指標がいずれも予想比強めであり、証言の内容を裏付けるかたちとなったことなどを反映したものである。

その後、ごく最近では、円の対米ドルでの上昇は一服している。この原因としては、介入警戒感に加え、アジア情勢に関連し、中国・台湾間の緊張の高まりや中国人民元の切り下げ思惑といった不安材料があることが挙げられる。

もっとも、底流としては、円高ドル安センチメントが続いているように窺われる。これは、東アジア経済の回復などに伴い、これまでの「米国経済の好調、その他地域の不振」という形から、「米国経済の先行き不透明感、その他地域の回復傾向」へと大きな世界景気の構図が変わりつつあるのではないかと、さらに日本の構造改革も漸く始まりつつあるのではないかとといった見方が出ているためである。

³ 99年12月限（金利ベース）が、前後の99年9月限と2000年3月限の平均に比べて割高となっている度合い。

(2) 海外金融経済情勢

米国では、実体経済は引き続き堅調に拡大している一方で、インフレ懸念を背景に、金融市場ではドル安、株安、債券安といった状況となるなど、金融面で変化が生じている。雇用コスト指数や時間当り賃金など、インフレ圧力の強まりを窺わせる指標の公表を受け、長期金利は97年10月以来の水準にまで上昇しているほか、株価もピーク比で4%程度下落している。

一方、欧州では、個人消費の堅調などを受け、景気拡大のテンポが緩やかながらも高まる方向にある。

また、NIEsやASEAN諸国では、景気の回復傾向が一段と明確になっている。この一方で、これらアジア諸国の株価は7月中旬から軟化傾向にあり、直近のピーク時から総じて1~2割程度下落している。この背景としては、米国経済の先行き不透明感や、中国・台湾情勢の緊張といったこともあるが、基本的には、年初来急激な上昇を続けてきた株価が、調整局面を迎えているものとみられる。

なお、最近の国際的な資金フローをみると、ドル資産から円資産への資金シフトという傾向がみられる。円資産の流入先としては、株式だけでなく、中長期債券や短期国債などに幅広く流入している模様である。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

最終需要をみると、設備投資が減少を続けているほか、純輸出は輸入の増加から足許やや弱含んでいる。一方、公共投資は、本年2~3月の大量発注を受けて工事量が増加しているほか、住宅投資も持ち直している。また、個人消費は、夏季賞与の減少等、雇用・所得環境が厳しさを増す中であって、消費者心理の好転に支えられて一進一退で推移している。こうした最終需要の動向や在庫調整の進捗を背景に、生産は、振れを伴いつつも基調として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。企業の業況感も、一頃に比べ幾分改善をみている。

先行きについては、公共工事の進捗が、従来のパターンと比べ遅れ気味となっていることから、公共工事関連財の出荷は、これから秋口にかけて増加していくと考えられ、10~12月も大きな落ち込みは避け

られる見通しである。また、住宅投資の持ち直しが続くほか、アジアを中心とする海外景気の回復を反映して、輸出が今後強含んでいく可能性が高い。こうした状況を反映して、4～6月に微減となった生産は、7～9月には増加に転じると見込まれる。このように、景気はしばらく小康状態が続く可能性が高い。

ただ、企業がリストラに伴い設備投資を抑制するスタンスに変わりはなく、設備投資の年間の姿については慎重にみておく必要がある。また、輸出がこの先幾分回復するとしても、その持続性については不確実性がある。さらに、夏季賞与は昨年をかなり下回る見込みにあり、これがマインド面や所得面から個人消費に水を差す可能性も残っている。したがって、民間需要が速やかに自律的回復に向かう蓋然性は、なお高くないと考えられる。なお、最近の円高の影響については、現在の円相場が6月短観における製造業大企業の想定レート（116～117円程度）から大きく乖離していないことなどからみて、これが企業収益などに大きな影響を及ぼす可能性は低いと考えられる。

物価面をみると、企業向けサービス価格は下落を続けているが、国内卸売物価は、原油等の輸入物価の上昇に加え、在庫調整の進捗もあって、足許では横這いとなっているほか、消費者物価も、ほぼ前年並みの水準で推移している。先行きについても、国内卸売物価は当面は概ね横這いで推移するほか、消費者物価もしばらくは下がりにくい状況が続くと予想される。しかし、やや中期的にみると、民間需要が自律回復することによって大幅な需給ギャップが縮小に転じる展望が開けない状況のもとでは、物価全体に対する潜在的な低下圧力は残存するものと考えられる。

(2) 金融情勢

短期金融市場では、オーバーナイト金利がゼロ%近傍での推移を続けており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。また、ターム物金利は6月中旬以降いったんやや上昇したが、その後再び低下し、最近では落ち着いて推移している。ただし、年末越えのターム物金利は、「コンピューター2000年問題」の影響もあって、やや高めとなっている。

長期国債流通利回りは7月中旬に一時1.6%程度まで低下したが、その後は景況感の強まりなどを材料に幾分上昇し、最近では1.8%台で推移している。株価は、概ね1万8千円台での動きを続けていたが、最近では1万7千円台前半で推移している。

この間、ジャパン・プレミアムは、3月以降ほぼ解消された状態が続いている。また、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドも、低めの格付けの社債を中心に一段と縮小しており、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は、徐々に前向きになってきている。

金融の量的側面をみると、民間銀行は基本的には慎重な融資スタンスを維持している。ただ、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おり、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、徐々に融資を回復させようとする姿勢にある。

しかし、資金需要面では、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、企業の手許資金積み上げの動きも収まっている。この結果、民間の資金需要は引き続き減退しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債、CP等の発行も緩やかな減速傾向が続いている。

この間、マネーサプライ（M2+CD）は、金融緩和の浸透や、財政資金の支払いなどを背景に、前年比4%強の伸びを続けている。

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、「足許の景気は下げ止まっており、企業の業況感も一頃に比べ幾分改善をみているが、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない」という見方で、委員の判断は概ね一致した。こうした景気の現状を、ある委員は、「引き続き明暗入り交じった斑模様」と表現した。

「景気の下げ止まり」との判断の背景として、多くの委員が、①公共投資について、高水準で工事が進捗しているほか、②住宅投資も持ち直し傾向が続いており、③こうした需要動向のもとで、生産が下げ止まっていること、を指摘した。

これに加えて、ある委員は、法人企業動向調査などからみて、企業のセンチメントの改善は続いているとした。また、別の複数の委員は、消費、投資、輸出などさまざまな面で、情報通信関連の需要が堅調であることを指摘した。このうちひとりの委員は、通信機器の受注が好調であることや、家電販売の堅調、さらには家計支出のうち通信費が

伸びていることなどを指摘し、いわゆる「デジタル」、「モバイル」といった言葉を軸にした分野は堅調が目立っていると述べた。さらに別の委員も、明るい材料の一つとして、日本でも都心部にベンチャー企業の集積地が誕生しつつあるといった事例を紹介した。

ただ、現状では「回復のはっきりとした動きは、依然みられていない」という点でも、各委員の見解はほぼ一致した。こうした判断の理由として多くの委員は、①現在の景気は、依然として公共投資や住宅投資といった政策関連需要に支えられている面が強いこと、②民間需要の柱となる個人消費や設備投資については、一部に好調な指標もみられるとはいえ、全体としては明確な回復の証左は得られていないこと、を指摘した。ある委員は、景気動向指数の各コンポーネントの内容を仔細に分析しても、景気が反転したとは判断できないとコメントした。別のある委員は、景気が微妙な時期にあり、またマクロの統計が必ずしも新しい産業分野の動きを十分に反映していない可能性を踏まえると、マクロの統計とともに、ミクロの産業の動きにも十分に目を配る必要があると発言した。

まず個人消費については、多くの委員が、パソコンやエアコン販売、都内百貨店売上高など一部に明るい指標がみられるとしながらも、一方で、①7月の自動車販売など、やや不振な指標もあること、②都内百貨店売上高やエアコン販売については、一部店舗の閉店セールや猛暑といった一時的・天候要因が作用している可能性が高いこと、を指摘し、やはり消費全体としては一進一退の域を出ないとの見方を共有した。

また設備投資について、ある委員は、機械受注統計で、7～9月の受注見通し（民需＜除く船舶・電力＞）が前期比増加となったことを一つの明るい材料として指摘した。もっとも、別の委員からは、内訳をみると半導体製造装置の増加寄与が大きく、この間、中小企業の発注動向を示すとみられる代理店分が前期比でかなりの減少となっていることなどを踏まえると、全体としては受注の実勢は強くないのではないか、との見解が示された。結局、これらの委員を含め、大方の委員は、①短観やその後のアンケート調査でも本年度の設備投資はマイナスの計画となっていること、②銀行貸出や資本市場調達からみて、企業の資金需要は依然低迷していること、などからみて、現時点では設備投資に前向きの動きがみられているとはいえない、との認識を共有した。

生産の動向については、ある委員から、アジアの景気回復を受けたアジア向け輸出の好調に支えられ、企業の生産・収益計画はやや好転する兆しが濃厚になってきたとの見方が示された。この間、別のある委員は、7～9月の生産計画がプラスとなっていることは一つの明るい材料であるが、企業の在庫積み増しに対する姿勢は、依然として非常に慎重であるとコメントした。

(2) 金融情勢

金融面では、金融緩和の効果が一段と浸透し、流動性に関する懸念はさらに後退しているとの認識で、委員の見解は概ね一致した。こうしたもとの、①最近、円が対米ドルで上昇する一方、長期金利は1.8%台まで上昇し、株価は若干下落するなど、金融市況の面で、これまでの「円安、長期金利安、株高」という組み合わせに幾分変化が生じていること、②マネーサプライがますますの伸びを示す一方で銀行貸出が伸び悩んでいること、などに委員の関心が集まった。

まず、金融市況の動向について、委員の間で議論が交わされた。

最近の円高傾向については、多くの委員が、①足許の円高は、昨年秋以降の円高とは異なり、日本経済に対する見方の改善を背景としていること、②円高の程度もこれまでのところは限定的であり、企業の経営計画を大きく狂わせるものではないこと、を指摘し、経済に大きな影響を及ぼす可能性は低いとの見方を示した。さらに、足許の株価の下落や長期金利の上昇についても、現時点では、これらが経済活動を下押しするリスクは小さいとの認識であった。

ある委員は、こうした見方を理論的に整理した。すなわち、①金融緩和が行われると、まず円安、長期金利の低下、株高という現象が起こり、②その後、これを受けて景況感が改善すると、今度は円高や長期金利の上昇が起こる、③この間、株価については収益増加期待と円高、金利上昇との綱引きで、いろいろなケースがある、と述べた。そのうえで、これまでの金融市況は、かなりの程度、金融緩和の当初の効果と、その後の景気回復期待の台頭による変化というパターンで説明できる、とコメントした。別の委員も、これまでの株価上昇の一因となってきた外国人投資家の動きをみると、ここにきて売り浴びせているというわけではなく、様子見の姿勢をとっている模様であり、株価がこの程度の調整局面を迎えること自体は、特段懸念することはないとの見方を述べた。

ただ、別の複数の委員は、仮に円高がさらに一段とかつ急激に進行することがあれば、その企業収益への影響はやはり無視できないと発言した。そのうちの一人は、景気回復が輸出に支えられているという現状では、過度の急激な円高は景気の足を引っ張ると発言した。これに関連して、さらに別の一人の委員は、為替変動の企業経営への影響を軽減していく上では、取引に占める円建てのウエイトを増やしていくことなども有効な手段であり、こうした面での一段の企業努力が望まれる、とコメントした。

加えて、複数の委員は、円高ドル安の背景には米国経済の先行き不透明感があり、米国経済の帰趨自体が先行きの重要なリスクの一つであろうと指摘した。また、このうちのひとりの委員は、世界経済についての市場の認識が広範に変わりつつあるとすれば、為替相場の動きに予期せぬモメンタムがついてしまう可能性も全くないわけではないとコメントした。いずれにせよ、円相場の動向とその経済への影響については、引き続き注意深くみていく必要があるという点で、委員の認識は一致した。

また、金融の量的側面に関し、マネーサプライがますますの伸びを示す一方で、銀行貸出が伸び悩んでいることについても、議論が行われた。

ある委員は、民間銀行のリスクテイクの姿勢は徐々に前向きに変化しつつあるとはいえ、まだ信用仲介機能は十分に回復しているとはいえないとコメントした。ただ、この委員も含めた大方の委員は、銀行の資金調達面や自己資本面からの制約は緩和されていることや、各種アンケート調査などからみて、ここにきて銀行側の融資姿勢が厳しくなっているとは考えにくく、貸出の伸び悩みは、基本的には民間の資金需要が依然低迷していることを反映している、との判断を示した。

ある委員は、景気回復の姿としては、通常、中小企業の設備投資が先行する形が想定されるが、足許の貸出の低迷は、少なくともこうしたルートからの景気回復のメカニズムがきわめて弱いことを示しているのではないか、と述べた。

別の委員は、「マネーサプライが伸びる一方で貸出が低迷している」現象を整理した。すなわち、①政府部門が国債を発行するとともに財政資金を支払う、②財政資金の支払いを受けた企業は、これを法人預金などの形で金融機関に積み上げる、③金融機関はこの資金で国債を購入する、という現象が起こっているはずだと述べた。そのうえでこの委員は、今後景気が回復し、投資が増えていくとしても、それ

が内部留保の取り崩しによってファイナンスされる場合には、マネーサプライや貸出といった量的金融指標はなかなか伸びていかない事態も考えられる、との問題提起を行った。

さらに別の委員は、貸出の伸び悩みの要因として、①金融緩和が浸透し、流動性確保への安心感が広がっているため、手元資金への需要がむしろ減少していること、②企業のキャッシュ・フローの改善が、バランスシートの改善——すなわち、借入金の返済——に向けられていること、を指摘した。そのうえでこの委員も、今後、「企業のキャッシュ・フローは改善するが、設備投資が回復するには至らない」といった景気回復の途上段階では、貸出やマネーサプライがなかなか伸びていかないといった状況も生じ得る、との見方を示した。

こうした議論を踏まえ、多くの委員の見方は、足許の貸出の動きには、バブル期に生じた過剰債務を圧縮する動きや流動性不安の後退などさまざまな要因が影響しているという点で、概ね一致した。また、こうした見方をもとに、複数の委員は、実体経済と量的金融指標との関係は従来に増して不安定となることが予想され、今後、金融緩和が浸透しているもとでも、量的指標が伸び悩むといったケースも考えられるとの見方を示した。

(3) 景気の先行き

景気の先行きについては、公共工事の進捗の遅れもあって、しばらくは小康状態を続ける可能性が高く、少なくとも年内に景気が再び落ち込むリスクは減少しているとの見方が大勢を占めた。ただ、民間需要の回復の展望は依然として不明確であり、公共投資の減衰が見込まれる来年初以降、景気が再び下降するリスクは残っているという点でも、委員の見解は概ね一致した。

このなかで、多くの委員が、公共工事の進捗が遅れ気味であり、当初年内とみられていた公共投資の息切れの時期が、年明け後にずれ込む可能性が高いことに言及した。これらの委員は、これにより年内に景気が再び落ち込むリスクはやや減少し、景気の小康状態の時期がしばらく伸びる可能性が高まったとの見方を共有した。このうちの複数の委員は、公共工事の進捗の遅れは、政策関連需要が民間需要にバトタッチされるまでの時間的猶予を幾許か延長したという意味で、結果的にはプラス面が大きいのではないかとコメントした。

この間、別のある委員は、公共工事の進捗が遅れ気味であったにもかかわらず、景気は小康状態を保ってきたということは、この間、民需が予想外に健闘していたということではないか、という見解を述べた。

次に、民間需要の先行きについて、委員の間で議論が行われた。

まず輸出面では、多くの委員が、東アジア経済の回復の動きが一段と明確になってきていることなどを受けて、先行き、輸出が増勢を辿る見通しであることを、明るい材料の一つとして指摘した。ただ、そのうちひとりの委員は、現状、日本がかなりの水準の経常黒字を続けているもとの、これがさらに大きく増えていくことまでは考えにくいともコメントした。

次に個人消費については、多くの委員の見解は、足許の雇用・所得環境の厳しさを踏まえれば、現状では消費性向の上昇がこれに打ち勝って個人消費が増加していくことまでは見込み難いという点で、概ね一致した。

まず、複数の委員が、足許の雇用・所得環境の厳しさに言及した。

ある委員は、足許の雇用者所得の減少には、①マイナスの循環圧力に加え、②企業のリストラの影響が、雇用の削減が容易ではないこともあって、賃金の面に強く反映されていることが寄与しているのではないかと述べた。別の委員も、失業率統計をみると、失業期間の長期化が進んでいることや、求職活動自体を断念した人がかなりいることが窺われ、雇用環境は見かけの失業率以上に厳しい、とコメントした。

こうしたもとの、ある委員は、これまで雇用者所得が減少するなかで、消費性向の上昇により、個人消費は一進一退を維持してきたが、こうした消費性向の上昇が今後も続いていくことまでは期待し難いと述べた。こうした見方は、他の委員にも概ね共有された。

なお、個人消費に関連し、ひとりの委員は、米国の jobless recovery の過程では、高所得者層の教育や住宅、レジャー関連といった選択的支出が景気を下支えしたとの認識を示した。そのうえでこの委員は、家計調査の「世帯主の勤め先企業規模別」に、実質消費支出について3か月移動平均の前年同期比をとって分析してみると、日本では大企業の被雇用者ほど選択的消費のマインドが萎縮しているように窺われ、こうした点は米国の回復パターンとはやや異なっているとの見解を示した。

これに対し、別のある委員は、同じ家計調査を用いて別の解釈を示した。すなわち、この委員は、「年間収入五分位階級別」の名目消費支出を均してみると、むしろ、消費支出が大きく下押しされているのは、年収600～800万円の中所得者層であるように窺われる、と述べた。この委員は、中所得者層は住宅ローンなどの負担が重い中で、所得環境の悪化の影響を他の層より強く受けているのではないかと、との見解を示した。

これらの見方に対し、別の委員は、家計調査はサンプル替え等に伴う影響も大きいと、分析の結果については幅を持つてみる必要があるのではないかとコメントした。

次に、設備投資の先行きに関しても、多くの委員は、循環的なマイナス要因に加え、構造調整圧力やリストラの動きなどを踏まえると、その本格的な回復には、まだしばらく時間を要するのではないかとの見方を共有した。

まず、ある委員は、①大企業は今年度の投資計画をかなり固めているとみられること、②リストラの動きが投資を抑制する方向に働くこと、③中小企業には構造調整圧力が特に強く働いているとみられること、などから、設備投資が回復する展望はなかなか持ちにくい、との見解を示した。

また、別の複数の委員も、企業がバランスシートの調整を進めているもとでは、キャッシュ・フローが改善しても、これがまず借り入れの返済に振り向けられる結果、設備投資の回復に結びつくまでには、これまでの景気回復局面以上に時間がかかるのではないかと述べた。ただ、このうちひとりの委員は、企業によるバランスシート調整自体がさらにマイナスの連鎖反応を生み、経済が内側から崩れていくリスクは、現在かなり減少しているとし、さらに、バランスシートの調整は、前向きの力を貯えている過程と捉えることもできる、との認識を示した。

この間、ひとりの委員は、景気の先行きに関し、他の委員に比べて一段と慎重な見方をとった。

この委員は、足許の株安の影響が懸念されるほか、アジア経済回復の輸出面への好影響も、最近の円高によって大きく減殺されるのではないかと述べた。加えて、雇用リストラの受け皿となる新しい産業がみえてこないもとでは、今後失業率がさらに上昇することは避けられないとした。また、原油価格についても、指標銘柄であるWTIの価格は、年末までに23～25ドル/バレルまで上昇するのではないかと

の見通しを示した。

さらにこの委員は、海外経済についても、アジア諸国については最近の株価下落の影響が懸念されるほか、不良債権処理や政治面でのリスクも残っていると指摘した。また、米国経済についても、供給面でのボトル・ネックが明らかになってきており、今後については不透明感が強いとコメントした。

先行きの物価動向については、物価は当面横這いで推移する可能性が高いが、民間需要の自律的回復の展望が依然はっきりしないもとでは、潜在的な物価下落圧力は残存しており、したがってデフレ懸念は引き続き払拭できていないとの見方が、委員の大勢であった。

まず、複数の委員が、最近の物価の下げ止まりは、原油価格上昇などの供給面の要因も寄与しており、足許、素原材料や中間財の価格が強含んでいる一方で、消費財などの価格はむしろ弱含みとなっていることを指摘した。そのうえで、原油価格上昇のような供給面からの物価上昇圧力は、デフレ的な期待を後退させるというプラス面がある一方で、企業収益などにマイナスのインパクトを及ぼす可能性もあると言及した。

なお、別のある委員は、素材産業などで価格回復期待が高まっている一方で、流通業などが新たな国際競争圧力に晒されていることを考えれば、消費者物価には、この面からも低下圧力がかかり続けるのではないかとコメントした。

こうしたなかで、ある委員は、足許の物価の下げ止まり自体が、民間のデフレ的な期待形成を後退させることを通じて、先行きの物価動向に何らかの影響を及ぼすことはないかといった点も、注意してみていく必要があると発言した。

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委員の大勢認識をあらためて整理すると、①公共投資や住宅投資に支えられ、足許の景気は下げ止まっている、②金融面では、日本銀行の金融緩和は金融資本市場に一段と浸透しており、市場参加者のリスクテイク姿勢にも前向きの変化がみられる、③こうしたもとで、最近では個人消費や設備投資、輸出環境などにも、

一部に明るい材料がみられている、④しかし、景気が自律的に回復していくとの展望は、依然として不明確である、⑤したがって、公共投資の息切れが予想される来年初以降、景気が再び悪化するリスクも否定できず、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べきであるという意見が、委員の大勢を占めた。

なお、この考え方に関連してある委員は、①物価指標にもいろいろあり、物価変動の要因も技術革新、需要動向、供給ショック等さまざまなものがあるため、中央銀行が追求すべき物価の安定は一つの指標で把握し切れるものではないこと、②経済主体にとって重要なのは、現在の物価水準というよりも、むしろ先行きの物価動向であることを、外部に対しても十分説明していく必要があると発言した。

一方、ゼロ金利政策の副作用についても、委員の間で議論が行われた。

複数の委員は、ゼロ金利政策の副作用として、①金利を通じた所得分配上の問題、②低金利が衰退産業の市場退出や過剰設備の廃棄を遅らせ、結果として構造改革を遅らせてしまう可能性、③市場参加者のリスク意識の低下、④市場機能の低下、などの問題点を挙げた。このうちのひとりの委員は、CPや社債の発行市場において、格付による発行レートの違いが非常に小さくなっていることに加え、最近では貸出の面でも、銀行の中にはハイリスク先に割安なスプレッドを提示してボリュームの拡大を図る先がみられており、市場参加者のリスクに対する意識が、一段と希薄になってきていると指摘した。しかしながら、多くの委員は、経済の現状や先行きのリスクを踏まえると、現時点でゼロ金利政策を変更することは適当でないとの見解であった。

さらに、また別の委員は、ゼロ金利政策を評価する場合、マイナス面だけを単独に取り上げてみることは適当でないと強調した。例えば、ゼロ金利政策により経済主体のリスクテイク活動が積極化していることを「効果」とみるのか、それとも「リスク感覚の低下」という副作用とみるのかは、あくまで経済状況との関連で考えられるべき問題であるとした。さらにこの委員は、低金利は確かに衰退セクターにプラスに働くが、同様に成長セクターにもプラスに働くと述べたうえで、構造調整のためには、先に衰退セクターの淘汰ありきではなく、次世代を担う成長セクターが立ち上がってくるのが重要であり、低金利

はこの面ではプラスに作用するはずだ、との見解を示した。

一方、ある委員は、低金利政策の長期化に伴い、その副作用も徐々に大きくなってきており、特に最近では、家計部門の内部で、高所得者層と中・低所得者層の二極分化の傾向もみられると発言した。そのうえで、こうした点を踏まえれば、これ以上ゼロ金利政策を続けていくことは適当でないとの見解を述べた。

次に、金融調節の技術的側面について、このところ1兆円の積み上幅が続いていることに関しても議論が行われた。

まず、一人の委員が、①金融緩和が浸透し、超過準備への需要が一段と減少しているとみられること（この結果として準備預金制度非適用先の当座預金の積み上がりが増大していること）、②積み上幅は、そもそも日本銀行の金融政策運営スタンスを示すものではないこと、を踏まえ、1兆円の積み上幅が続いていることをどう評価すべきか、との問題提起を行った。

一方、別の委員は、「積み上幅1兆円」が調節上の「擬似ターゲット」のように市場から受け止められており、金融政策の透明性という観点からは、積み上幅についても金融市場調節方針の中に明記すべきではないかとの見解を示した。また、この委員は、ゼロ金利政策のスタート後、積み上幅の見込みと実績との間に大きな乖離が生じており、こうした状況が続けば中央銀行のクレディビリティにも影響を与えかねないと発言した。さらにこの委員は、その原因として、資金需給の予想の中に準備預金制度非適用先（短資会社等）への漏出分が含まれているなど、現在の金融調節・金融環境にそぐわない枠組みとなっており、積み上幅や資金需給予想のあり方も含めて全般的に見直しを行うべきと主張した。

こうした問題意識に答えるかたちで、さらに別の委員の求めに応じ、執行部から以下のような補足的な説明が行われた。

すなわち、執行部としては、1兆円といった積み上の水準自体を調節上の目標としているわけではなく、あくまで、オーバーナイト金利をできるだけ低く推移するよう促すという方針を実現する上で、必要と考えられる資金供給を行った結果であるとした。

また、①朝方の積み上幅の見込みは、その時点での所要準備対比での資金供給額を示すものであり、実際にその通りの資金供給をおこなっていること、②積み上幅の見込みと実績の乖離については、日本銀行の潤沢な資金供給の多くが、結果的に短資会社などの準備預金制度非適用先の当座預金として積み上がる傾向が続いていることが主因

であること、を説明した。その上で、本年4月以降、日次ベースで準備預金制度非適用先の当座預金残高を公表し、この面でもアカウントビリティの向上に努めており、今後とも、適宜こうした面での努力を続けていきたいと述べた。

こうした執行部の説明を受けて、多くの委員が、現在の金利をターゲットとする手法を変える必要はないとの意見を示した。すなわち、ある委員は、金融市場調節方針として金利の誘導目標を示している以上、これに積み上幅の目標を追加的に書き込む必要はない、との見解を示した。さらに別の委員も、金利と量という2つの目標を金融市場調節方針に書き込んでも、両方を同時に実現することはできないとし、こうした見解に賛意を示した。

さらに最近、「円売り介入を不胎化せずに行ってはどうか」といった見解が外部で聞かれていることについても、議論が行われた。

まず、ある委員は、「円売り介入を不胎化しない」ということは、すなわち、介入のあった時だけ、介入の金額分積み上幅が大きくなるということであるが、こうした手法が何らかの意味を持つとは考えにくいとした。加えて、過去の実証分析によれば、為替介入の効果を左右するのは、政策当局の意思やその後の政策変更に関するシグナルが明確かどうかであり、介入の不胎化の有無によっては効果はあまり変わらないという結果が多いとも付け加えた。

さらにこの委員は、不胎化しない円売り介入が何らかの効果を有するとすれば、それは、介入に合わせて金利も引き下げられる場合であろうが、現在、金利に低下余地がない中では、介入を不胎化しないことで、為替相場に追加的な効果を与えられるわけではない、との見解を示した。こうした見解に、複数の委員が賛意を示した。

一方、別のある委員は、金融政策を為替レートに割り当てるものではないが、市場が本当に「中央銀行が介入を不胎化しないことに何らかの効果がある」と考えているのであれば、こうした見方を利用するような対応を考えてもよいのではないかと、この問題提起を行った。その上でこの委員は、為替相場には日米のマネタリーベースの絶対額の比率がある程度影響しているように思われるが、介入を不胎化しないことはマネタリーベースを増加させる一つの考え方であるし、また、マネタリーベースの増加は、日本経済にもプラスになるのではないかと述べた。

これに対し、先ほど「介入を不胎化しないこと」の効果に否定的な見解を述べた委員は、最近、日米のマネタリーベースの伸び率の格差が円ドル相場と相関があるのではないかといった見方もあるようだが、長い期間をとると両者の相関は弱く、こうした関係が安定的とはいえないとコメントした。また、この委員を含めた複数の委員は、「介入を不胎化しないこと」について日本銀行自身が理論的に意味があると考えていないまま、市場のパーセプションに乗るような対応はとるべきでないし、仮に一時的に効果が出たとしても長続きはしないだろうと述べた。

さらに別の複数の委員は、これらの議論を総括するかたちで、ゼロ金利政策のもとで、日本銀行はすでに日々の調節を通じて、「不胎化しない円売り介入」が想定するレベルを上回る資金供給を行っている」と述べた。

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、景気が先行き再減速するリスクが減少している一方で、ゼロ金利政策の継続に伴い、その副作用も大きくなってきていることを踏まえれば、このタイミングで、政策スタンスを2月12日の金融緩和措置以前——オーバーナイト金利を平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す——に戻すべきとの立場をとった。さらに、仮にこのような措置をとったとしても、依然として超低金利であることに変わりはなく、その枠組みの中で、肌理細かい政策運営を行っていくべきであると主張した。

一方、別の委員は、ここで思い切って量的な緩和策をとるべきとの意見を表明した。理由として、この委員は、①最近の円高や株価の低下、長期金利の上昇は、2月の金融緩和措置に伴う金融市場への好影響が出尽くしたことを示しており、現在が景気回復のためにきわめて重要な時期であることを踏まえれば、ここで追加的な緩和策をとる必要があること、②民間需要の自律的な回復力は十分でなく、本年度下期に景気が失速するおそれがある点には変わりがないこと、③物価目標つきのマネタリーベース・ターゲッティングを導入することで、金融政策の透明性を一段と高めることができ、また、日本銀行としての決意を示すことができること、④名目金利の引き下げが限界に突き当たっているもと、積み上幅に目標を設けることで、政策の自由度を高

めることができること、を主張した。

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。

- わが国経済の現状をみると、民間需要の回復力は弱く、厳しい状況が続いているが、一方で各種の政策効果の浸透などで、このところやや改善している。
- このような状況の下、政府はこの6月、緊急雇用対策及び産業競争力強化対策を決定し、また、先般7月21日には、平成11年度補正予算も成立した。また、この8月6日には産業活力再生特別措置法、およびそれに対応した租税特別措置法の一部を改正する法案が成立をみた。

当面の財政運営に当たっては、今後のわが国経済の動向等を十分踏まえ、必要があれば、公共事業等予備費の活用、15か月予算という考え方に立った平成11年度第2次補正予算の編成も含め、機動的・弾力的な対応を行う所存である。こうした政府の経済・財政運営の考え方等について、ご理解を賜るようお願いする。

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。

- 経済の現状については、大蔵省からの出席者が発言された通りである。経済政策の面では、緊急経済対策や緊急雇用対策に加え、新たに成立した産業活力再生特別措置法の枠組みも活用し、これらの政策を今後強力に推進していく所存である。
- 日本銀行におかれては、自律的な経済回復が明らかになるまで、適切な金融調節の手法により潤沢な資金供給を行い、引き続き日本経済の回復に貢献する金融政策を行って頂きたい。

VI. 採決

多くの委員の認識をあらためて総括すると、①前回会合以降の経済

指標を踏まえると、「足許の景気は下げ止まっており、企業の業況感も一頃に比べ幾分改善をみているが、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない」と判断される、②したがって、先行きのデフレ懸念の払拭が展望できるような情勢には至っていない、③金融資本市場においては、金融緩和の効果は一段と浸透しており、市場参加者のリスクテイク姿勢などには前向きの変化がみられる、④ゼロ金利政策の継続のもとで、一部に行き過ぎが生じている可能性もあるが、現在の経済情勢を踏まえると、やはり、金融面から経済活動を最大限下支えしていくことが必要である、というものであった。

こうした認識を背景に、これまでの金融市場調節方針を継続することが適当であるとの意見が、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とともに、インフレ率にも目標値を設け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2001年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、今積み期間（8月16日～9月15日）の超過準備額を前積み期間対比で平残ベース5,000億円程度増額し、その後も継続的に超過準備額を増加させることにより、2000年1～3月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で10%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る（注⁴）。なお、無担保コールレート（オーバーナイト物）が大幅に

⁴ 「マネタリーベースについて2000年1～3月期平残で前年同期比10%の伸びを実現するためには、現状程度の銀行券の伸び（前年同月比6%程度）が続くことを前提とすると、来年3月までに買いオペ等の拡大により

上昇する等金融市場が不安定化した場合には、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、一層の量的拡大を図る。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

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

議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添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先行き、景気が下振れるリスクは減少していること、②(イ)所得分配面における家計部門へのマイナスの影響、(ロ)構造調整を先送りするリスク、(ハ)金融市場におけるモラル・ハザードの発生、といった、ゼロ金利政策の副作用が出ていること、③こうした副作用は、ゼロ金利政策が長期化するほど大きくなっていくと考えられること、を理由に、上記採決において反対した。

現状比3兆円程度準備預金の残高を増額させる必要がある。」

中原委員は、①現在のゼロ金利政策は、積み上幅の見込みと実績に大きな乖離が出ているなど、金融調節のスタイルに矛盾が生じており、現行政策の継続は矛盾を拡大させることにつながることを、②円高や株価の反落など、ゼロ金利政策が及ぼしてきた好影響が剥落しつつあり、この中で、民間需要の自律的回復の展望が開けていないのであるから、現状の金融緩和では十分でないこと、③現在の金融政策の枠組みでは、「デフレ懸念の払拭」や「潤沢な資金供給」等、抽象的な言い回しが多く、政策の透明性をより高める必要があること、といった理由を挙げて、上記採決において反対した。

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8月17日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成11年8月13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

99.9.16
企 画 室

資産担保債券および金融機関債務（取引先債務）等の オペ対象・担保としての取扱について

（説明資料）

<頁>

- 資産担保債券および金融機関債務（取引先債務）等の
オペ対象・担保としての取扱について…………… 1

（政策委員会付議文）

- 適格資産担保債券および当座預金取引の相手方の債務
の担保取扱等についての基本方針等に関する件…………… 5

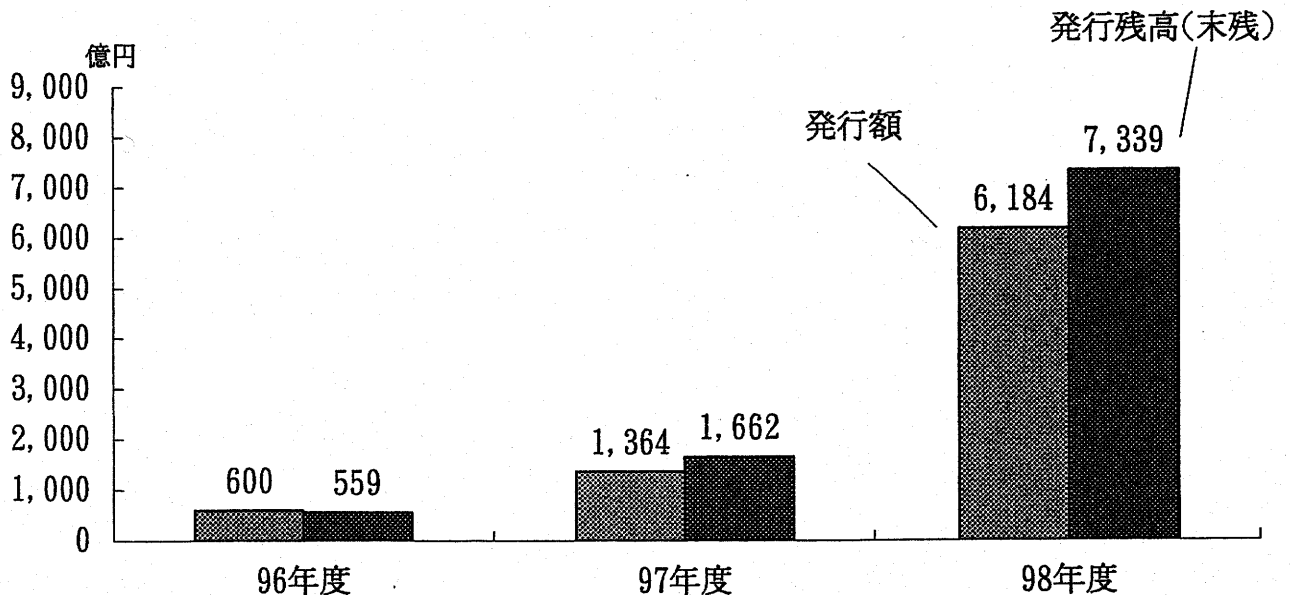
(説明資料)

資産担保債券および金融機関債務（取引先債務）等の オペ対象・担保としての取扱について

I 資産担保債券

1. 資産担保債券市場の現状

- 資産担保債券の発行額・発行残高推移



(資料) 日本証券業協会

- 資産担保債券と事業債との市場規模比較

	日本 (99年3月末)	米国 (98年12月末)	円換算額 (1ドル=115.20円)
普通社債(事業債) (A)	42.3兆円	16,218億ドル	186.8兆円
資産担保債券 (B)	0.7兆円	6,291億ドル	72.5兆円
(B/A)	1.7%	38.8%	38.8%

(資料) 日本証券業協会、The Bond Market Association、F R B

2. 主要国中央銀行における取扱

	米 国 (FRB)	英 国 (BOE)	ドイッ (ブンデスバンク)	フランス (フランス銀行)	E C B
取扱の有無	○ (注1)	×	△ (注2)	×	△ (注2)

(注1) 92年より受入れ(AAA格・単数格付)。99年9月より要件緩和(BBB格以上・単数格付)。

(注2) 一種の仕組み債である Pfandbrief は適格。

II 金融機関債務（取引先債務）

1. 現 状

金融機関債務 (取引先債務)	発行開始 時 期	本行オペ対象・担保としての取扱				
		貸 出 担 保	買入手形 担 保	C P オ ペ	為 決 担 保	代理店 保証品
金 融 債	昭和 27/12 月*	○	○	—	○	○
証金 C P	昭和 63/12 月	×	×	○	×	×
証券 C P	平成 2/ 1 月	×	×	○	×	×
銀行 C P	平成 10/ 6 月	検 討 中				
銀行普通社債	平成 11/10 月	(未 定)				
預金保険機構債	平成 11/10 月 (予定)	(未 定)				

* 長期信用銀行法施行時期。

<受入状況（本年6月末）>（下段括弧内は合計に占める割合）

● 金融債

（単位：億円、担保価額ベース）

	受入担保合計				
	うち貸出担保	買入手形担保	為決担保	代理店保証品	
金融債	29,067 (100%)	1,449 (5.0%)	165 (0.6%)	25,366 (87.3%)	2,087 (7.2%)
その他共計	138,906 (100%)	17,638 (12.7%)	5,443 (3.9%)	105,694 (76.1%)	10,131 (7.3%)

● 証金 C P ・ 証券 C P

（単位：億円、額面ベース）

買入 C P 合計	うち証金 C P ・ 証券 C P
	23,417 (100%)

2. 主要国中央銀行における取扱

—— 主要国中央銀行においては、金融機関債務は、原則として適格としていない。

E C B	与信先金融機関の発行または保証した債務は <u>不適格</u> 。
F E D	金融機関等（銀行、銀行持株会社、銀行持株会社の子会社）の債務は <u>不適格</u> 。
B O E	金融機関債務は Three Good Names の原則を満たしていないため <u>不適格</u> 。

3. 金融機関債務をオペ適格・担保適格とすることの論点

(1) 問題点

- 中央銀行による金融機関の信用力判断の開示
- 実質無担保与信の発生
- 支払能力の独立性の欠如

(2) 留意点

- これまでの歴史的経緯
- 金融機関債務に類似するその他の債務の取扱（資本関係のある企業等の債務、預金保険機構債）
- 金融機関の適格担保保有状況

(政策委員会付議文)

適格資産担保債券および当座預金取引の相手方の債務
の担保取扱等についての基本方針等に関する件

(案 件)

1. 適格資産担保債券（特定の資産から生ずる金銭等を裏付けとしてその元利金の支払いが行われる債券のうち、本行が適格と認めるものをいう。以下同じ。）の担保としての取扱および当座預金取引の相手方の債務の担保または割引もしくは買入の対象としての適格性に関し、下記の基本方針を定めることとし、本金融政策決定会合終了後、直ちに对外公表を行うこと。
2. 上記1. の基本方針の決定に併せて、「適格社債及び適格地方債選定基準」（昭和30年12月23日付政第407号別紙）、「手形売買要領」（昭和47年6月9日付政第31号別紙）、「手形売買対象手形の担保拡充に関する件」（平成2年12月4日付政第62号別紙）および「証書貸付債権を担保とする貸付の実施に関する件」（平成2年12月7日付政第63号別紙）を別紙1. ないし4. のとおり一部改正し、平成11年9月21日付で実施すること。
3. 現在、社債に準ずる債券として適格としている住宅・都市整備債券については、当座預金取引の相手方が発行する債券であるが、住宅・都市整備公団が平成11年10月1日付で本行との当座預金取引を廃止することから、上記1. および2. にかかわらず、平成11年9月21日以降も引続き適格とすること。

記

1. 適格資産担保債券について、本行与信の担保として受入れること。ただし、当分の間、社債等を担保とする手形買入における担保としてのみ受入れることとし、詳細が固まり次第改めて決定の上、対外公表を行うこと。
2. 当座預金取引の相手方（以下「取引先」という。）である金融機関等の債務について、当該金融機関等の信用状況等についての本行の判断が示されることとなることを避けるとともに、本行与信をもって弁済が行われる可能性がある債務を本行与信の担保等から除外することが適当であること等の観点から、次に掲げる債務を本行与信の担保または割引もしくは買入の対象として不適格とすること（ただし、手形買入における金融機関振出手形その他の債務に本行が適当と認める方法により適格担保等が付されている場合および取引先が手形の裏書人として債務者となる場合を除く。）。
 - (1) 利付金融債および割引金融債（ただし、為替決済制度における担保としての利用状況等を踏まえ、2001年3月末までの間は、なお適格とする。）
 - (2) 取引先である証券会社および証券金融会社が発行する商業・ペーパー（以下「CP」という。）（ただし、CPの売戻条件付買入における買入状況等を踏まえ、2000年3月末までに買入れたCPについては、なお適格とする。）
 - (3) 取引先である預金取扱金融機関が発行するCP
 - (4) 取引先である預金取扱金融機関が発行する社債
 - (5) 取引先を債務者とする手形（CPを除く。）、CP、債券、証書貸付債権その他の債務のうち、(1)ないし(4)以外のもの（ただし、

商業手形に準ずる手形および政府保証付債券については、本行が別に
適格と定めるものを除く。)

(6) 取引先が保証する債務(ただし、その保証がなくても本行与信の担
保または割引もしくは買入の対象として適格と認められるものを除
く。)

3. 取引先の親会社、子会社等の関係企業を債務者とする手形(CPを除
く。)、CP、債券、証書貸付債権その他の債務または当該関係企業が
保証する債務の担保等としての取扱については、引続き検討を行い、1
年後を目処に結論を得ることとする。

以 上

「適格社債及び適格地方債選定基準」中一部改正（案）

○横線のとおり改める。

市場性があると認められる社債（これに準ずる債券を含む、以下同じ。）、地方債であること。また、社債については、元利金の支払が確実に認められるものであり、当座預金取引の相手方が発行または保証するものでないこと（ただし、当座預金取引の相手方の保証がない場合でも、元利金の支払が確実に認められるときは、当該社債は適格とする。）。

「手形売買要領」中一部改正（案）

○2. を横線のとおり改める。

2. 売買手形の要件

- (1) 支払人 （当座預金取引の相手方以外の者とする。） の信用が十分な手形であって満期日が本行買入日から3か月以内に到来するものであること。
- (2) 支払人 （当座預金取引の相手方以外の者とする。） の信用が十分な手形を担保として、1. (2) の金融機関が自己を支払人として振出し引受を完了した為替手形であって、満期日が本行買入日から3か月以内に到来するものであること。

「手形売買対象手形の担保拡充に関する件」中一部改正（案）

○横線のとおり改める。

手形売買の対象となる金融機関振出手形の担保に、国債その他の債券（当座預金取引の相手方が発行または保証するものを除く。ただし、当座預金取引の相手方の保証がない場合でも適格と認められるものならびに本行が別に適格と定める利付金融債、割引金融債および政府保証付債券については、この限りでない。）および当座預金取引の相手方以外の者が振出した手形のうち支払人の信用が十分な外貨表示の手形を追加すること。

「証書貸付債権を担保とする貸付の実施に関する件」中一部改正（案）

○1. を横線のとおり改める。

1. 対象証書貸付債権

貸付担保となる証書貸付債権（当座預金取引の相手方が債務者であるものを除く。以下同じ。）は資金化が容易なものであって、十分な信用力を備えた確実なものに限定する。

99.9.16
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（9月9日）で決定された方針に従って運営した。この結果、O/Nレート（加重平均値）は、10日以降0.03%で安定的に推移している。

「99年9月9日問題」の影響からO/Nレートが一時的に上昇した9月8、9日も含めて、この間の動きをやや詳しくみると次のとおり。

- ・ まず、8、9日については、9日がコンピューターの2000年問題に係る特異日とされ、出し手サイドで同日を決済日とする取引を回避するために資金放出を抑制したり、運用レートを上げる等の動きが拡大したことから、O/Nレートは0.06%まで上昇した。こうした状況下、本行は、8日には4月1日以来約5か月振りとなる追加的な資金供給オペを実施し、積み上幅を前日までの10千億円から13千億円まで拡大した。また9日にも、9:20の定例オペで18千億円の積み上幅を造成した後、レートが引続き強含みで推移したことから、再び追加的な資金供給オペを実施し、積み上幅を21千億円と4月2日（23千億円）以来の水準まで拡大した。
- ・ もっとも、10、13日には、市場は総じて落ち着きを取り戻し、積み上幅を10千億円程度に圧縮する本行調節（10日：11千億円、13日：10千億円）の下で、O/Nレートは0.03%に低下した。

- ・ 積み最終日となる14日には、8、9日の経験や前日午後に見られたO/Nレートの強含みが意識される中で、取り手が積極的な調達スタンスを示したことから、本行は積み上幅を12千億円に拡大する調節を実施。これを受けてO/Nレートは0.03%と横這いで推移する結果となった。
- ・ 新積み期入り後初日となる16日には、市場の地合いが安定的に推移する中で、本行は積み上幅を再び10千億円に圧縮している。

この間、ターム物レートは、O/Nレートの変動にも拘わらず、引続き横這いしないし弱含み基調で推移している。これは、本行が潤沢な資金供給を続ける中で、市場では「99年9月9日問題によるO/Nレートの上昇は極く一時的な現象」との認識が強かったためと考えられる。

ユーロ円 TIBOR	—%			
	9月7日	9月8日	9月9日	9月16日
1か月物	0.10	0.10	0.10	0.09
2か月物	0.10	0.10	0.10	0.10
3か月物	0.10	0.10	0.10	0.10
6か月物	0.26	0.26	0.26	0.26
1年物	0.27	0.27	0.27	0.27

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債新発債利回りは、前回会合以降低下基調を辿り、足許では1.7%前後で推移している（10年新発債の業者間取引＜日本相互証券＞終値：9月9日1.820%→16日1.695%）。

すなわち、①9月9日に発表された第2四半期GDP統計の内容を受けて、第2次補正予算の大型化に伴う国債増発懸念がやや後退したこと、②急激な円高の進行を受けてゼロ金利政策の長期化観測が強まったこと、③資金運用部の国債買入が10月以降も継続されると報じられたこと、等から、利回りは1.7%前後まで低下している。

(2) 株式市場

日経平均株価は、9月9日の第2四半期GDP統計発表を受け、大型株を中心に景況回復を期待する買いが膨らんだことから、一旦は18千円直前まで上昇した。しかし、14日以降は、①105円／ドル・レベルへの急速な円高の進行を受け、輸出関連株等の調整売りの動きが強まったこと、②足許の米国株価が、年内の利上げ警戒感からハイテク株を中心に軟調に推移していること、等を背景に軟化し、最近では17千円台前半で推移している（9月9日17,677円→13日17,909円→16日17,291円）。

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

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 (含む追加)	加重平均	1か月	3か月		
9/9(木)	21	0.06	0.10	0.10	1.820 (+0.005)	17,677 (+36)
10(金)	11	0.03	0.10	0.10	1.795 (▲0.025)	17,711 (+34)
13(月)	10	0.03	0.10	0.10	1.760 (▲0.035)	17,909 (+198)
14(火)	12	0.03	0.10	0.10	1.710 (▲0.050)	17,777 (▲132)
16(木)	10	0.03	0.09	0.10	1.695 (▲0.015)	17,291 (▲486)
17(金)						
20(月)						

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

98/9月 10月 11月 12月 99/1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 (9/16日まで)
0.25 0.22 0.22 0.25 0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03

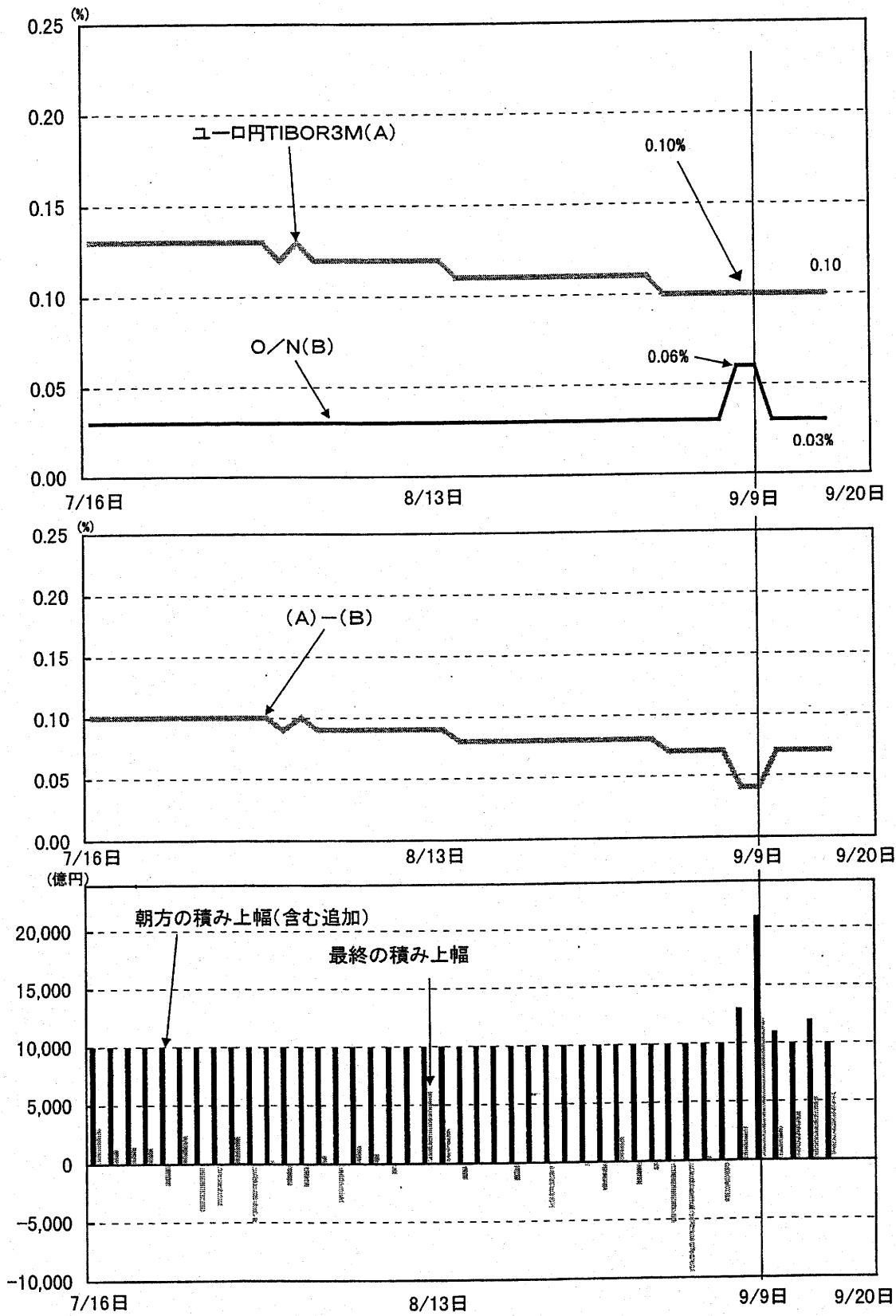
2/14日まで 0.24%	2/25日まで 0.11%
15日 0.12%	26日以降 0.05%

(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
9/9(木)	0	1	0	0	3	0	0	0	0
10(金)	0	0	0	0	0	4	0	0	13
13(月)	0	2	0	0	5	0	0	0	4
14(火)	0	0	0	0	8	0	0	0	0
16(木)	0	1	0	0	3	4	0	0	0
17(金)									
20(月)									
残高	0	15	4	29	42	25	0	0	55

(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。

99.9.21
金融市場局

（図表1）金融調節と金融市況の推移

—— 長期国債利回り、日経平均株価の（ ）内は前日比

	積み上幅 (千億円)	O/Nレート (%)	ユーロ円TIBOR(%)		長期国債(10 年物)新発債 利回り (日本相互証券、%)	日経平均 株価 (円)
	9:20 (含む追加)	加重平均	1か月	3か月		
9/9(木)	21	0.06	0.10	0.10	1.820 (+0.005)	17,677 (+36)
10(金)	11	0.03	0.10	0.10	1.795 (▲0.025)	17,711 (+34)
13(月)	10	0.03	0.10	0.10	1.760 (▲0.035)	17,909 (+198)
14(火)	12	0.03	0.10	0.10	1.710 (▲0.050)	17,777 (▲132)
16(木)	10	0.03	0.09	0.10	1.695 (▲0.015)	17,291 (▲486)
17(金)	10	0.02	0.09	0.10	1.705 (+0.010)	17,342 (+51)
20(月)	10	0.03	0.09	0.10	1.650 (▲0.055)	17,575 (+233)

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

98/9月 10月 11月 12月 99/1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月（9/20日まで）
0.25 0.22 0.22 0.25 0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03

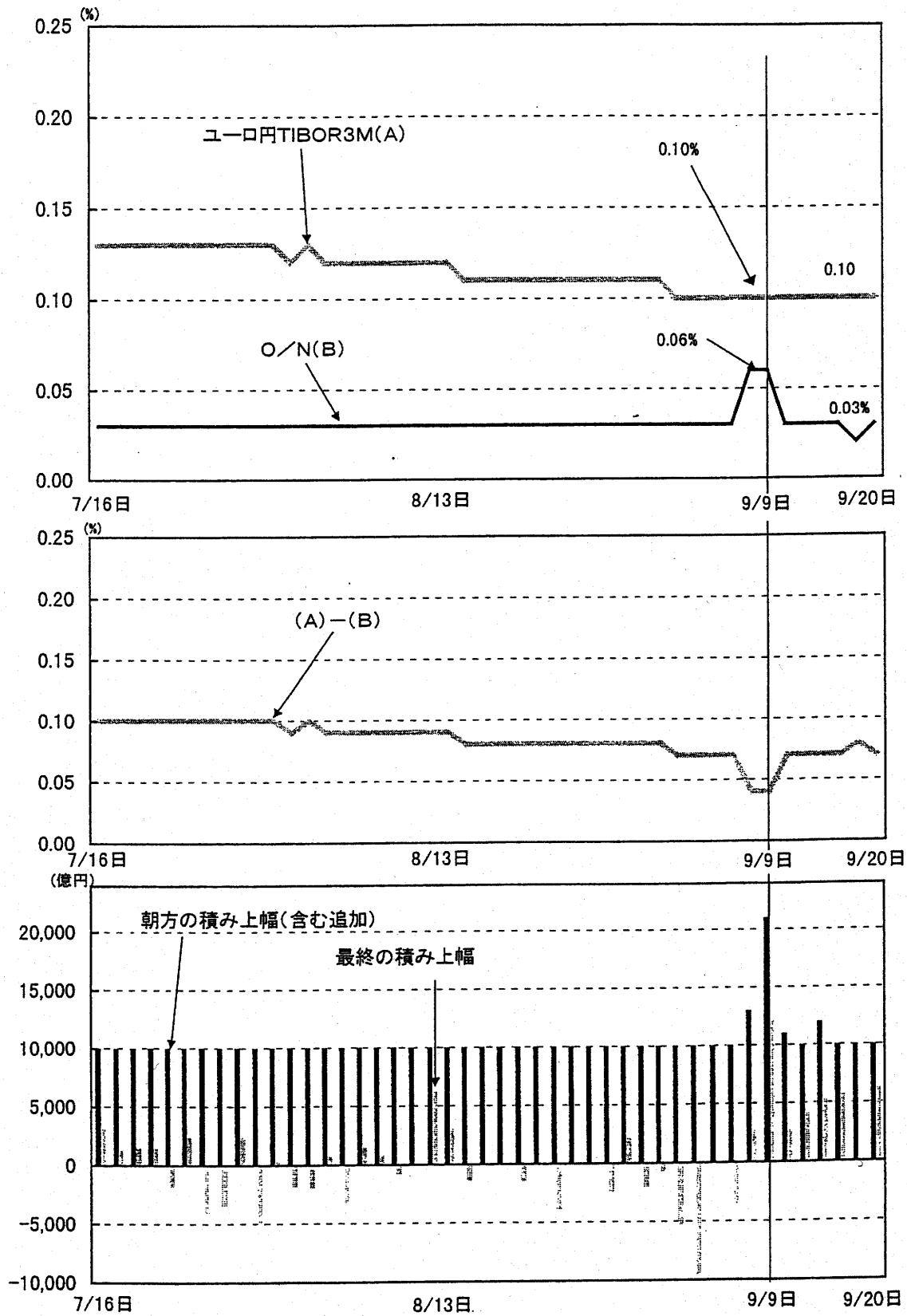
2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%
----------------------------------	------------------------------------

(図表2) オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給							資金吸収	
	調節貸出	手形買入	社債等担保	CP買現先	短国 買現先	国債借入	国債 買現先	手形売出	短国 売現先
9/9(木)	0	1	0	0	3	0	0	0	0
10(金)	0	0	0	0	0	4	0	0	13
13(月)	0	2	0	0	5	0	0	0	4
14(火)	0	0	0	0	8	0	0	0	0
16(木)	0	1	0	0	3	4	0	0	0
17(金)	0	0	0	0	5	0	0	0	4
20(月)	0	0	0	4	0	4	0	0	1
残高	0	14	3	29	39	21	0	0	46

(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

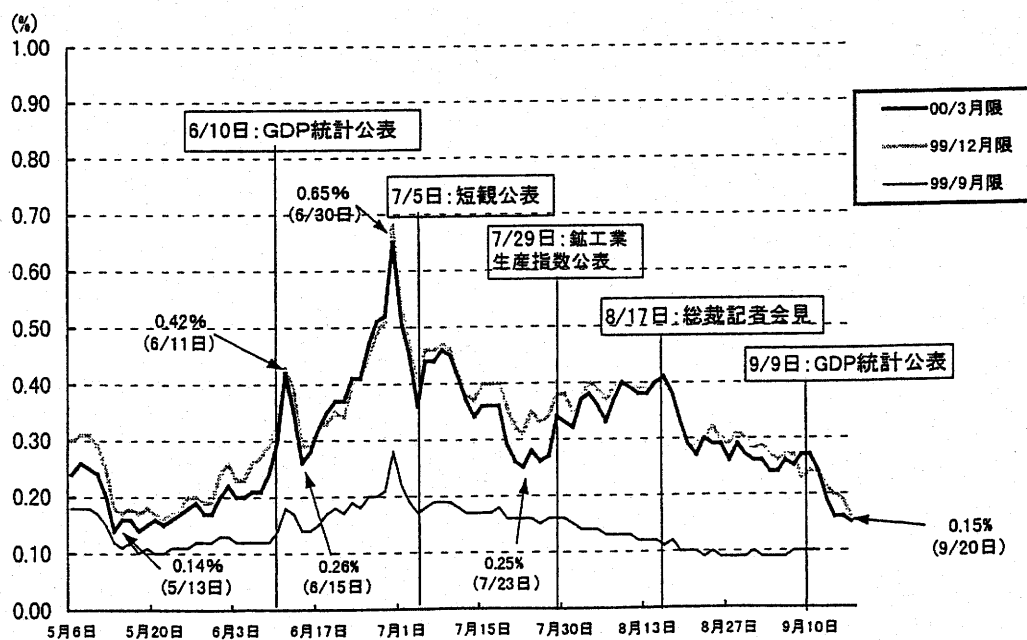
一部計数は対外非公表

1. 短期レートの推移

	コール(無担)			ユーロ円				TB		
	O/N		T/N	出合いレート				3M	6M	1Y
	加重平均	中心レート(*)		1M	3M	6M	1Y			
2/12(金)	0.28	0.27	0.28	0.37	0.66	0.67	0.69	0.270	0.290	...
5/18(火)	0.03	0.03	0.03	0.05	0.06	0.09	0.17	0.035	0.040	0.040
6/30(水)	0.03	0.03	0.03	0.05	0.10	0.21	0.27	0.040	0.060	0.120
8/27(金)	0.03	0.03	0.04	0.03	0.05	0.24	0.27	0.015	0.035	0.085
30(月)	0.03	0.03	0.03	0.05	0.05	0.24	0.27	0.015	0.035	0.075
31(火)	0.03	0.03	0.04	0.05	0.05	0.24	0.27	0.020	0.035	0.070
9/1(水)	0.03	0.02	0.05	0.05	0.05	0.24	0.27	0.010	0.030	0.065
2(木)	0.03	0.02	0.04	0.05	0.05	0.24	0.27	-	0.030	0.065
3(金)	0.03	0.02	0.04	0.05	0.05	0.24	0.27	0.010	0.030	0.070
6(月)	0.03	0.02	0.05	0.05	0.05	0.24	0.27	0.015	0.030	0.070
7(火)	0.03	0.02	0.04	0.05	0.05	0.24	0.27	0.020	0.025	0.070
8(水)	0.06	0.03	0.08	0.05	0.05	0.24	0.27	0.015	0.030	0.065
9(木)	0.06	0.05	0.04	0.05	0.05	0.24	0.27	0.010	0.025	0.065
10(金)	0.03	0.02	0.05	0.05	0.05	0.24	0.27	0.020	0.025	0.060
13(月)	0.03	0.03	0.04	0.05	0.05	0.24	0.27	0.020	0.025	0.060
14(火)	0.03	0.03	0.06	0.05	0.05	0.24	0.27	0.020	0.020	0.065
16(木)	0.03	0.03	0.05	0.04	0.05	0.24	0.27	0.020	0.020	0.055
17(金)	0.02	0.02	0.05	0.04	0.05	0.24	0.27	0.020	0.020	0.050
20(月)	0.03	0.02	0.06	0.04	0.04	0.24	0.27	0.020	0.015	0.040

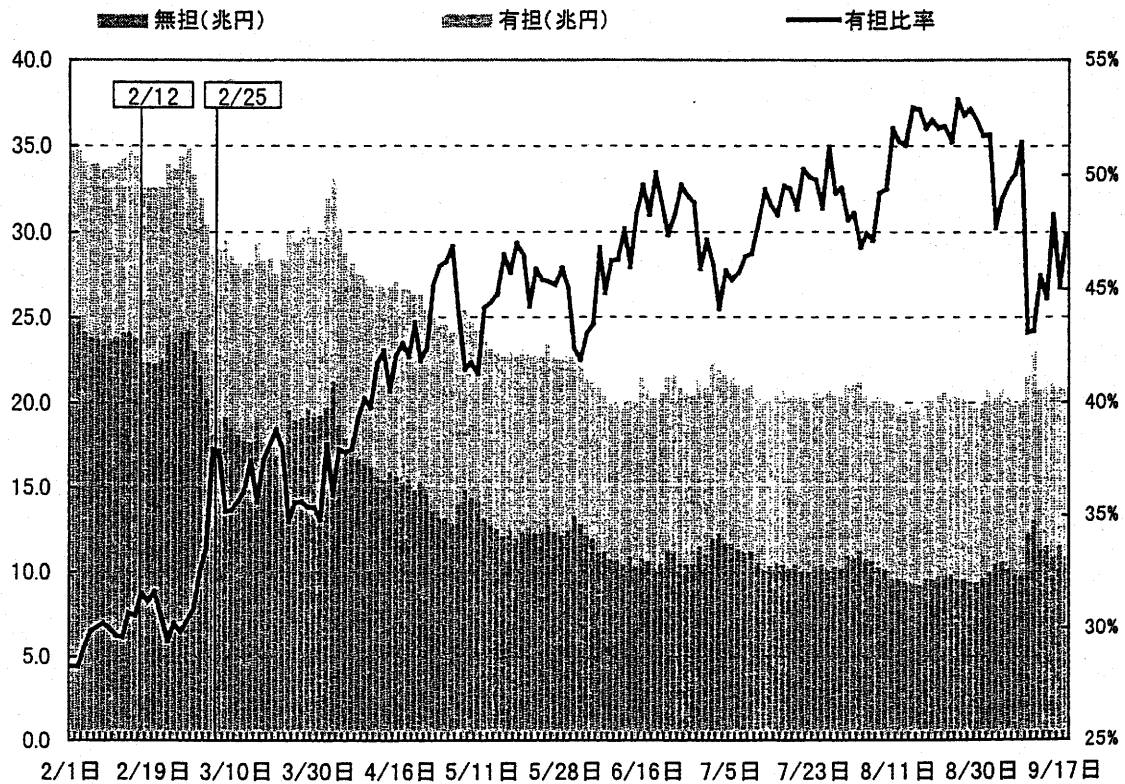
* 大手行の約定にかかもの(ヒアリングベース)。

2. 金先レートの推移



(注) 図中の計数は2000年3月限

3. コール市場残高の推移



(注)有担コール市場残高は出し手ベース。

4. コール市場残高(有担・無担合計)の業態別推移(取り手ベース)

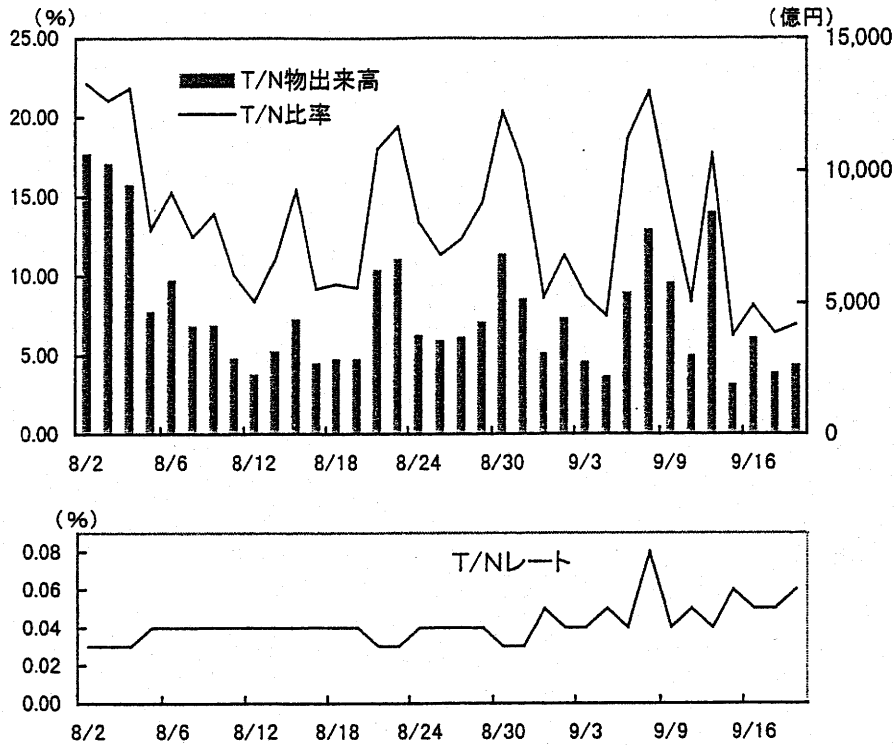
計数は対外非公表

(億円)

	99/8月中	9/1~7日		8日		9日		9/10~17日 平均
	平均	平均	7日		前日比		前日比	
都銀	79,837	79,220	79,604	96,659	▲17,055	108,867	▲12,208	90,451
外銀	27,399	29,416	27,704	35,512	▲7,808	34,253	▲1,259	24,782
長信	19,056	17,797	17,544	17,328	▲216	17,205	▲123	19,431
農中								
その他とも計	184,229	179,731	180,690	207,258	26,568	221,382	14,124	197,245

5. T/N物出来高・T/Nレート等の推移

一部計数は対外非公表



(注1) T/N比率=T/N物出来高/(O/N物出来高+T/N物出来高)
 (注2) 9/20日については暫定値

6. 年末越えコール取引・CD発行状況

計数は対外非公表

(コール)

(足許スタート)

月日	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
7月7日	6	0.23	300
7月14日	6	0.23	1,000
7月16日	6	0.25	1,350
	6	0.32	300
7月22日	6	0.29	1,000
7月28日	6	0.18	100
8月2日	6	0.25	1,000
8月3日	6	0.26	1,500
8月4日	6	0.26	1,000
8月6日	6	0.22	50
8月13日	5.6	0.27	計 300
8月16日	6	0.30	n.a.
8月16日	6	0.28	n.a.
8月20日	5	0.25	1,000
8月26日	5	0.24	n.a.
9月2日	5	0.25	2,500
9月9日	5	0.26	1,000

(CD)

月日	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
7月6日	7	0.20	1,000
7月7日	6	0.19	150
7月9日	6	0.18	200
7月16日	6	0.25	約 500
	6	0.25	n.a.
7月22日	6	0.13	300
7月26日	6	0.18	400
8月10日	6	0.16	400
8月17日	6	0.17	100
9月7日	12	0.20	400

(注) 当局ヒアリング・ベース

(12月スタート)

月日	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
7月15日	0.5	1.10	50
	1	0.90	50
7月22日	0.5	1.50	100
8月30日	1	1.15	n.a.
9月10日	0.5	1.30	30

7. 準備預金積立て状況等

個別先および業態別の計数は対外非公表

(単位：億円)

	積み期間中の1日平均				積み最終日	
	準備預金制度の適用先			非適用先*の 日銀当座 預金残高	準備適用先	非適用先*の
	準備預金 残高 A	所要準備 B	超過準備 A - B		超過準備 (残高 - 所要準備)	日銀当座 預金残高
97年11月	36,193	34,735	1,458	1,688	6,289	4,133
12月	36,029	35,538	491	309	1,450	160
7月	36,695	36,148	547	79	1,601	365
8月	37,023	36,414	609	304	2,881	3,625
9月	36,982	36,116	866	316	3,056	2,559
10月	39,439	36,081	3,358	544	2,101	3,450
11月	37,332	36,646	686	263	4,354	5,659
12月	38,220	37,529	691	450	3,327	4,733
99年1月	38,050	37,610	440	561	4,167	4,774
2月	39,043	37,566	1,477	2,268	5,505	1,899
3月	41,958	38,408	3,550	4,928	8,039	5,985
4月	41,497	38,318	3,179	4,773	6,913	7,222
5月	41,854	38,754	3,100	4,079	5,845	6,856
6月**	42,120	38,570	3,550	3,923	6,700	3,500
7月**	41,806	38,716	3,090	6,203	4,100	5,900
8月**	40,848	38,616	2,232	7,232	6,400	4,900

* 証券会社、証券金融会社、
短資会社等。

** 速報値。

→うち短資会社 6,587
全信連

(参考) 業態別超過準備(延べ積数 - 所要積数)

(単位：億円)

	3月	4月	5月	6月	7月	8月
都銀(9)	699	117	87	48	163	2,816
地銀(64)	11,071	2,624	8,003	5,588	8,750	5,396
信託(34)	8,593	3,987	3,634	3,300	4,883	4,339
長信(3)	43,554	35,695	33,380	23,154	21,312	10,883
外銀(87)	24,685	34,753	39,796	54,401	43,916	31,731
地銀2(60)	9,504	14,164	8,845	19,033	15,294	11,154
信金(175)	1,649	817	462	406	1,058	501
(1)						
その他(2)	786	394	374	569	310	470
計(435)	108,538	95,334	94,654	106,536	95,806	69,210

() 内は準備預金適用先数(9/14日現在)。

99. 9. 16
国際局

最近の為替市場および国際金融・経済動向

1. 為替市場等の最近の動向

(1) 円・ユーロ相場の動向

9月上旬から月央にかけての主要通貨の為替相場動向は（図表1）、本邦で、第2四半期GDPが大方の市場予想に反してプラス成長を示し、本邦景況改善観測が強まる一方、ユーロエリアでは、ドイツ経済指標の市場予想比下振れや、同国地方選挙における与党の苦戦等が、台頭しつつあった景気回復期待にやや水を注したことから、円高、ユーロ安の展開となった。欧州系を中心とした海外機関投資家が、株式等円資産取得に絡んだ円買いユーロ売り姿勢を強めたほか、本邦機関投資家についても、一段の円高進行を眺め、為替リスク・ヘッジ目的や外貨資産処分のドル、ユーロ売りの動きが目立った。こうした中、円の対ドル相場は、為替市場介入報道によって反発する局面も見られたものの、9月15日には海外市場で一時96年4月以来の103円台をつけるなど、急上昇した。また、円の対ユーロ相場は一時106円台まで急騰、年初のユーロ導入以来の最高値を大幅に更新した。

この間、ユーロの対ドル相場は、対円での急落につられ、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2）、ドル/円は、9月入り後、縮小傾向にあったドル・プット・オーバー幅が、9月中旬以降、円買い圧力の高まりを反映し

て拡大に転じた。一方、ユーロ/ドルについては、ドル・プット・オーバー幅は縮小しており、ユーロの先行き反発観測に陰りが生じていることを示唆。

この間、オプション1ヶ月物のボラティリティをみると、ドル/円では、円高の急速な進行を映じ、9月半に上昇したが、ユーロ/ドルでは、引続き安定的に推移した。

(2) その他の通貨動向

東アジア通貨の対ドル相場(図表3)は、インドネシア情勢の改善期待や円高を背景に、全般に強含みの展開となった。インドネシア・ルピアは、介入警戒感から下げ止まった後、東ティモール州情勢鎮静化期待の台頭から急反発した。もっとも、14日にはIMF等国際機関が、一部銀行を巡る汚職疑惑に対し、融資実行凍結という強い措置を採る意向を表明したことを受けて下落するなど、依然として不安定な政治経済情勢の中で、神経質な相場展開が続いている。シンガポール・ドル、フィリピン・ペソは、インドネシアの東ティモール州問題鎮静化期待台頭を好感して、やや値を戻した。タイ・バーツも、インドネシア情勢改善期待を受けて強含んだが、金融機関の経営不安が根強い中、反発するには至っていない。韓国・ウォンは、海外投資家による韓国株売却が続いているものの、輸出企業等によるボーナス支給用ウォン資金手当や、円高進行等を背景に強含みで推移した。

中南米諸国通貨は、米国資産市場が比較的落ち着いた動きを見せる中、概ね強含みの展開となった。ブラジル・レアルは、カルドゾ大統領が緊縮財政方針堅持姿勢を示したこと等が好感され、月初来上昇傾向を辿っている。メキシコ・ペソは、良好な経済指標の発表を受けて強含みで推移している。この間、コロンビア・ペソについては、チリに続く変動許容バンド制撤廃観測が根強い中、中央銀行は、市場介入や、国内銀行のドル・ポジション規制強化等の下支え措置を実施した。

2. 国際金融市場の動向

9月中旬の米国の長期金利（図表6）をみると、8月の物価統計（10日公表の生産者物価、15日公表の消費者物価）が引き続き落ち着いていたことから、概ね横這い圏内で推移した。

また、米国の株価（図表8）は、ハイテク株の上昇傾向が続いているが、高値警戒感がみられる下で、NYダウは弱含みの展開となった。

欧州（図表9）では、イギリスおよびユーロ参加国の長期金利は、景気回復期待から、緩やかに上昇を続けた。一方、株価は、イギリスで8日の利上げ後、やや軟調となっているほか、ユーロ参加各国とも総じて弱含みの展開となった（なお、フランスでは、10日にCAC40指数〈終値〉が既往ピーク〈4,745.48〉を更新した）。

9月中旬のエマージング市場（図表10、11）では、インドネシアでの東ティモール情勢の混乱およびロシアでの相次ぐ爆弾テロ事件等を除き、目立った波乱材料もなく、全般に安定裡に推移した。ドル建債の対米国債スプレッドは、アジアでは概ね横這いの推移となった。中南米では、5月以降米国金利上昇懸念等から拡大した後最近にかけてやや縮小がみられ、こうした状況下、ブラジルはユーロ建債を発行した（7月以来の外債発行）。また、株価も総じて底固く推移した。この間、ロシアでは、再三の爆弾テロ事件から、社会情勢の先行き動揺を危惧する見方が台頭して、株価が下落した。

3. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

（1）米国

米国景気については、住宅投資など一部に鈍化の兆しが窺われるが、小売売上高が8月に再び伸びを高めるなど、内需主導の力強い拡大が続いている。こうした中で、物価については、原油市況の続伸を背景にガソリン価格は上昇が続いているが、コア・ベース（除く食料品・エネルギー）の生産者物価、消費者物価は、いずれも安定基調を維持している。この間、4～6月の国際

収支は、内需の好調を反映した輸入増から、貿易収支・経常収支（季節調整済み）とも既往ピークの赤字幅となった（図表13）。

（2）欧州

ユーロエリアでは（図表14-1）、輸出がアジアの景気回復などの海外環境の改善を背景に増加を続け、生産増に繋がるなど、景気拡大テンポは高まる方向にある。もっとも、ドイツの小売売上数量が7月に減少するなど、景気拡大テンポは、なお緩やかなものにとどまっている。

一方、イギリスでは、内需が底固いほか、輸出が持ち直しに転じていることから、緩やかな景気拡大となっている（図表14-2）。この間、物価面では、RPIX（小売物価〈除くモーゲージ利払い〉）は引き続き安定的に推移し（8月前年比2.1%）、インフレ・ターゲティングの目標値（2.5%）を下回っているが、BOEでは、「今後とも物価安定を維持していくには、早めの利上げが必要」として、9月8日にレポ金利を0.25%引き上げた。

（3）東アジア諸国等

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

この間、インドネシアでは、東ティモール州で、8月末の独立の是非を問う住民投票以降、騒乱状態が続いていたが、9月12日、ハビビ大統領が多国籍軍の受け入れを表明し、今後の治安改善が期待されている。

また、中国では、輸出は米国、日本、その他アジア向けに支えられて持ち直しつつあるが、内需は引き続き減速傾向を辿っている。

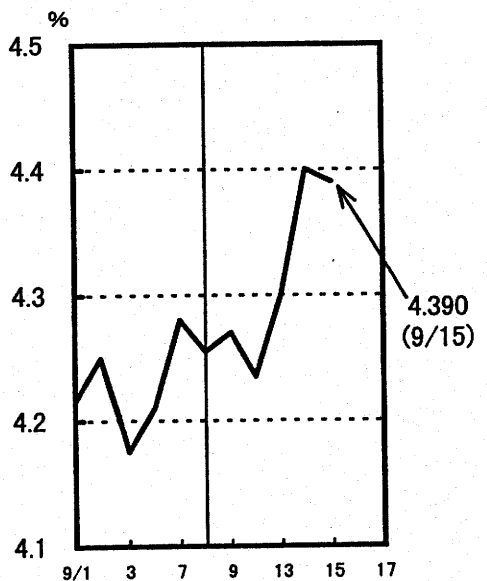
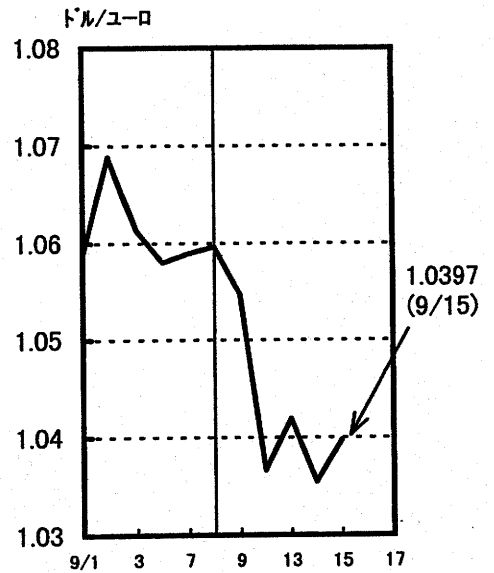
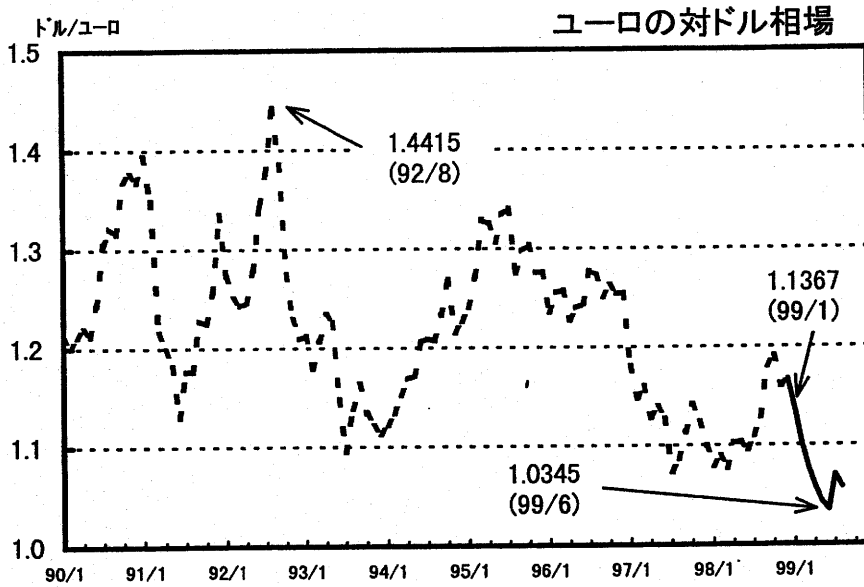
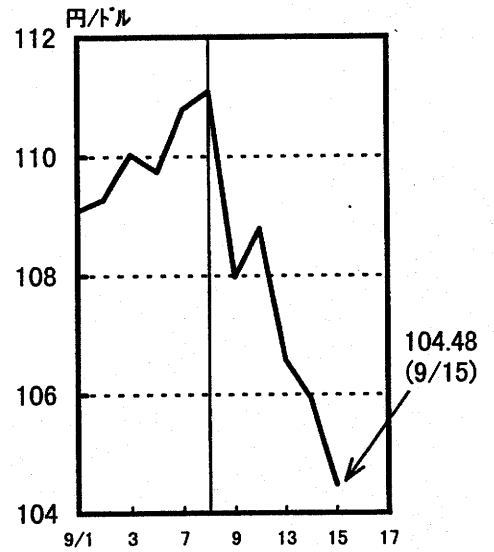
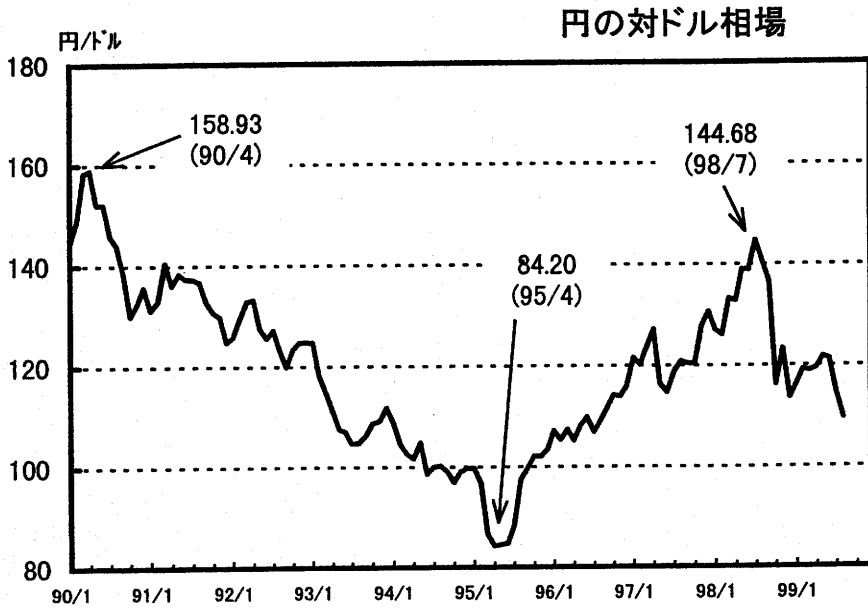
以 上

「最近の為替市場および国際金融・経済動向」図表一覧

(図表 1)	主要為替相場の推移	1
(図表 2)	ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル (1M) とボラティリティ (1M) の推移	2
(図表 3)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート)	3
(図表 4)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)	4
(図表 5)	商品市況の推移	5
(図表 6)	国際金融市場の動向 (米国金利)	6
(図表 7)	国際金融市場の動向 (米国社債)	7
(図表 8)	国際金融市場の動向 (米国株価)	8
(図表 9)	国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)	9
(図表 10)	国際金融市場の動向 (Iマージング 諸国債)	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (I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、イギリス)	15
(図表 15)	東アジア諸国の主要経済指標	16

主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした9月8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(9/6日はLDN市場16時時点)。

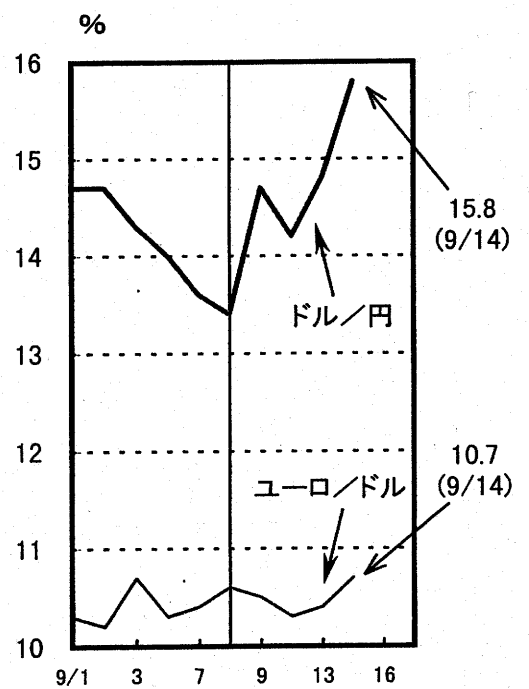
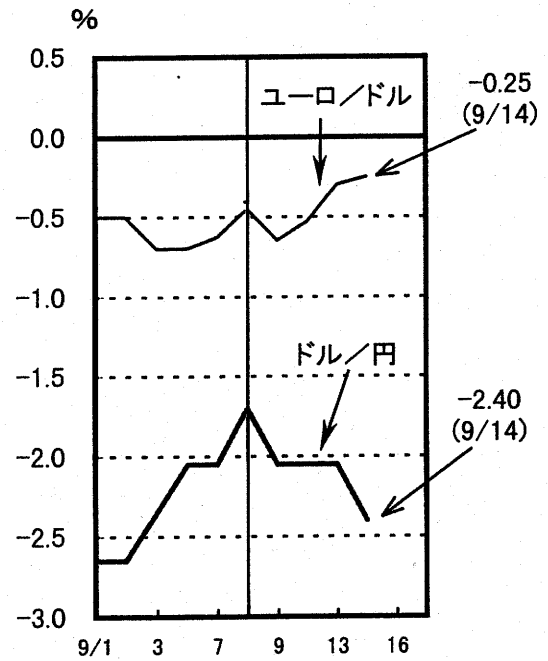
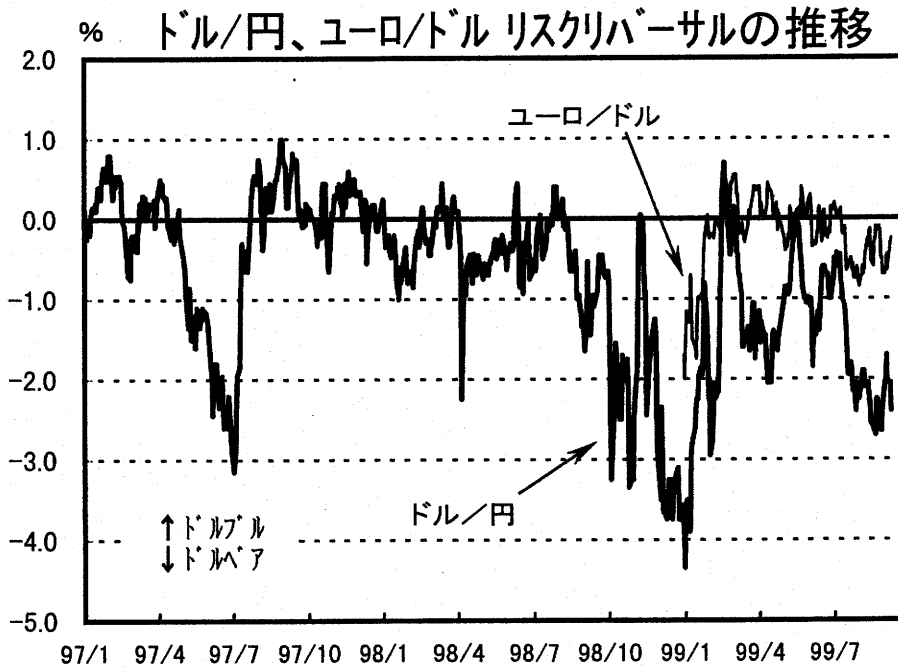
左側のグラフは月末値。

(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

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

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

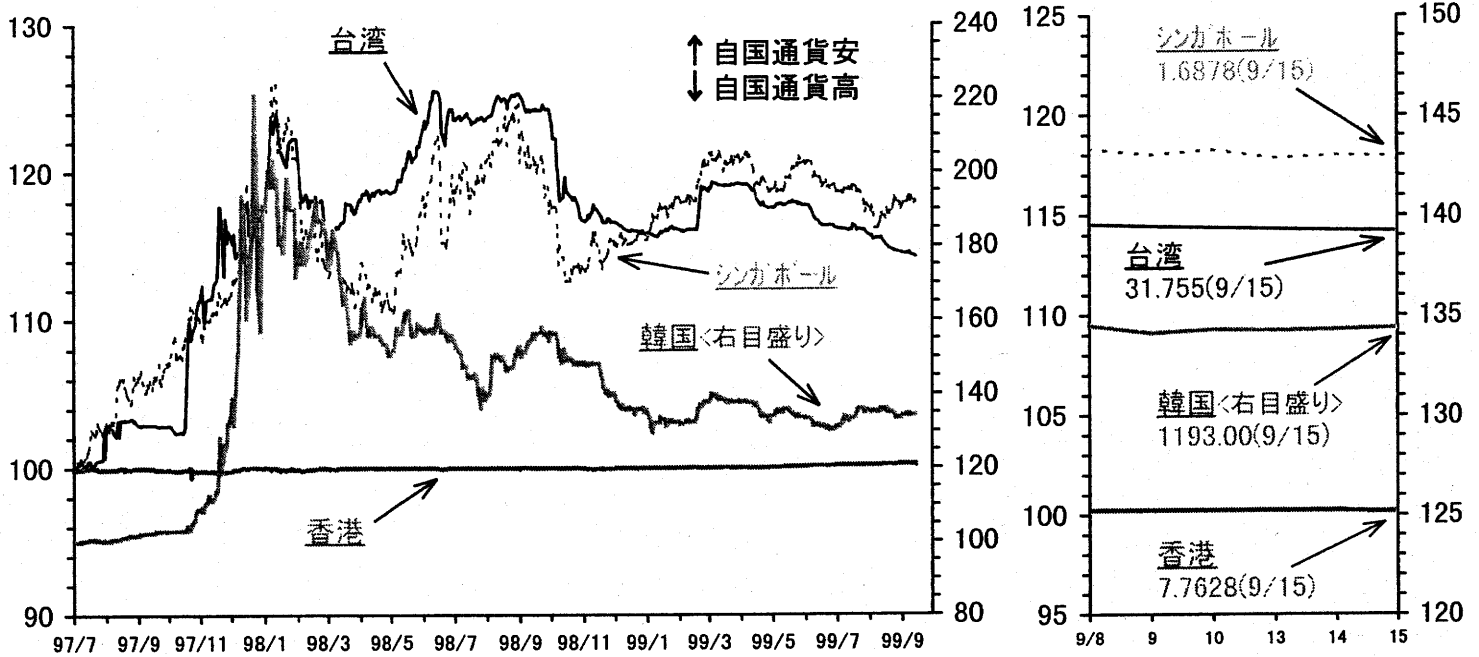
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした9月8日時点を示す(以下同じ)



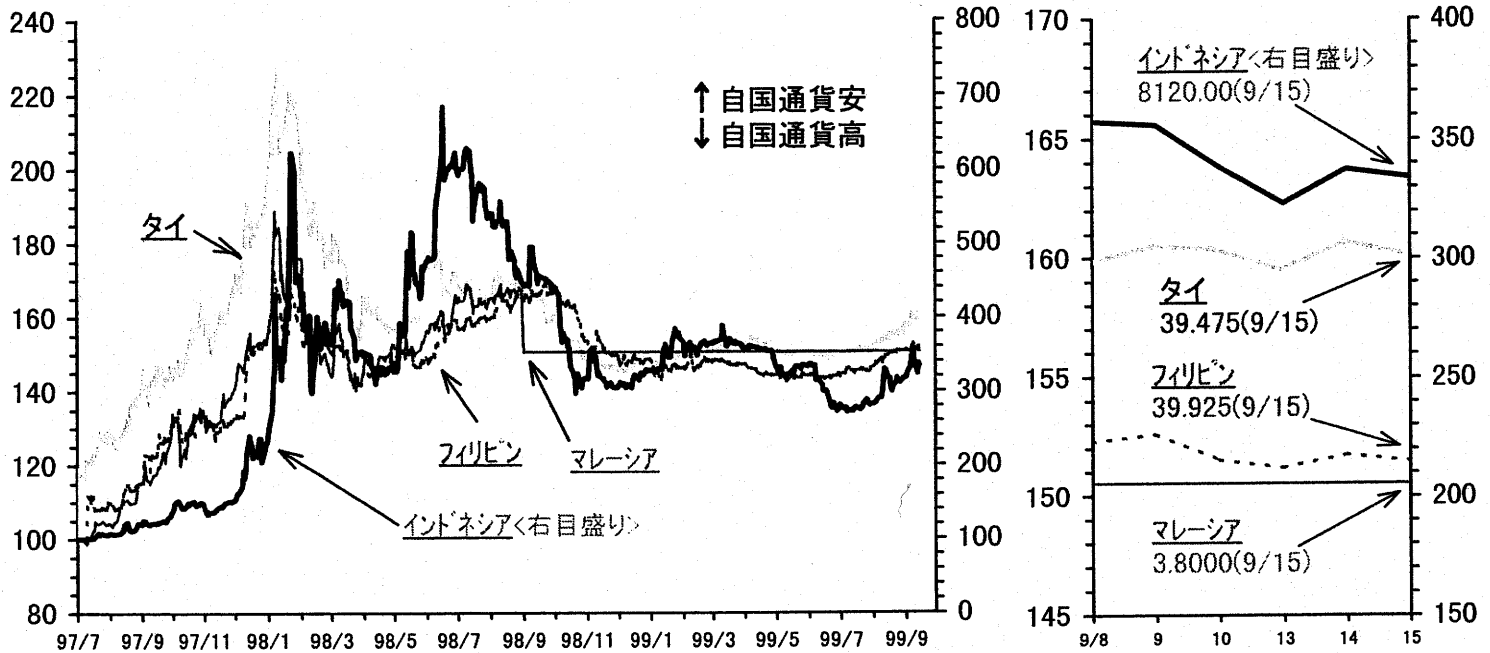
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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

(%)

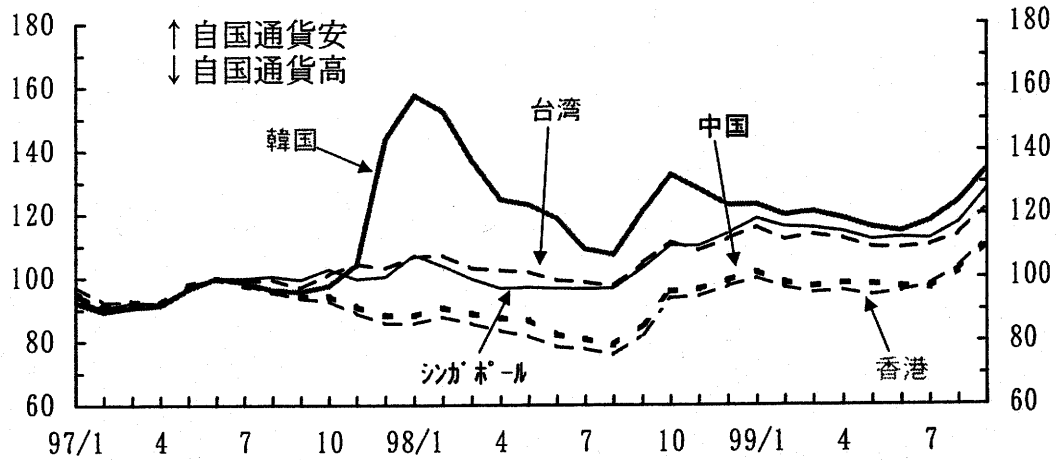
	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
9/15日時点	△25.6	△12.5	△ 0.2	△15.2	△37.6	△70.0	△33.6	△34.0

* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

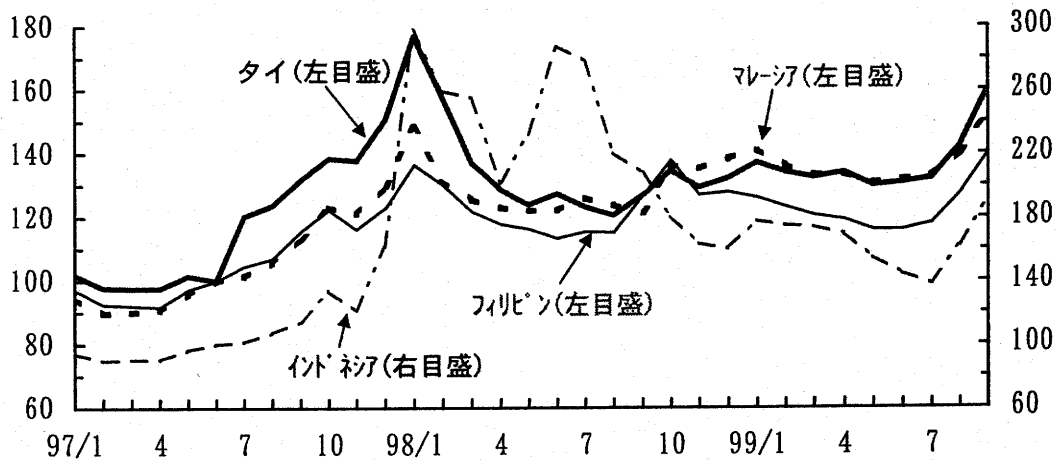
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は9月15日のレート。

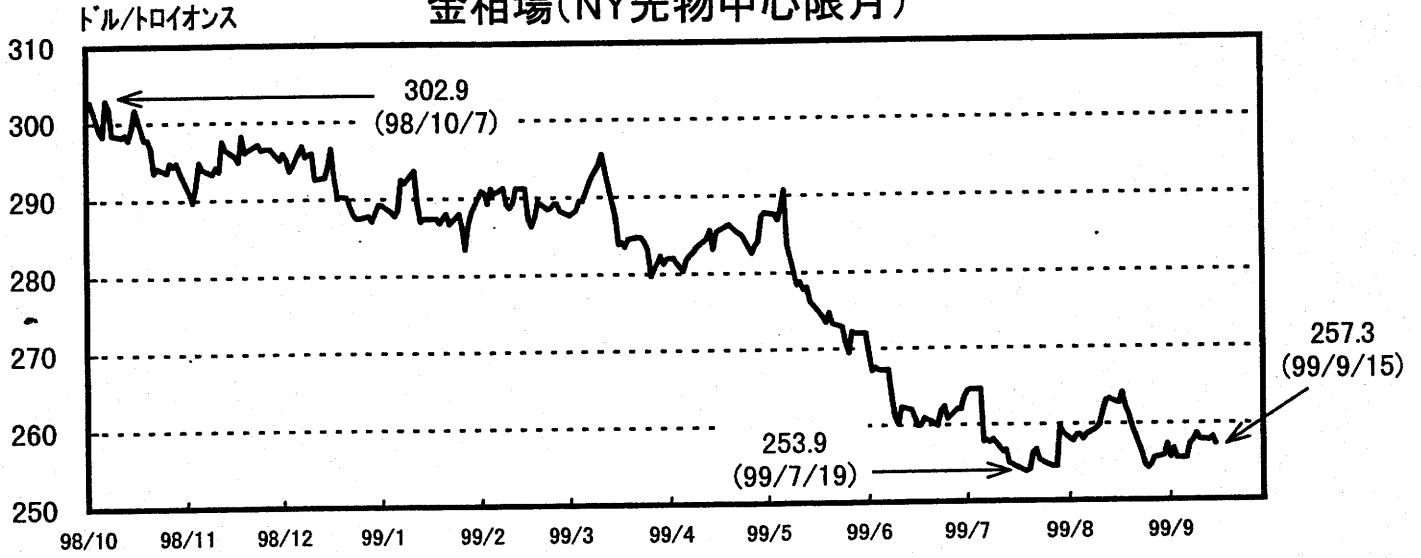
▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

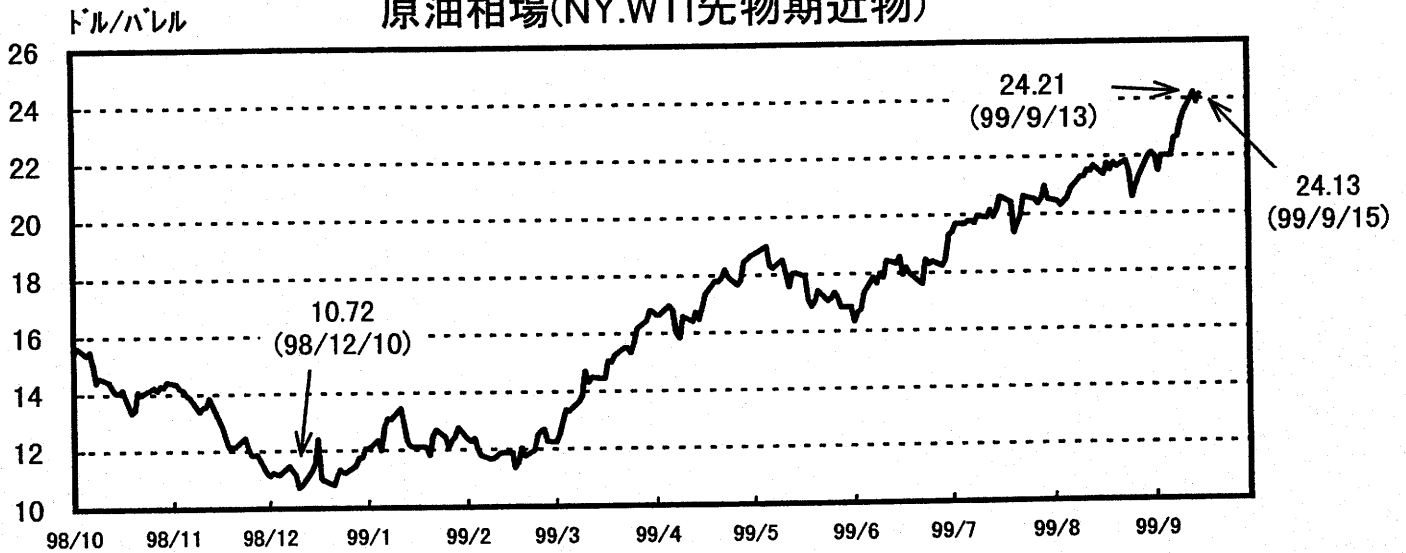
	直近 (99/9/15日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	▲7.8	▲10	0	▲10	(99/9/15日)
韓国	▲7.4	▲25	18	▲37	(98/1月)
台湾	▲5.6	▲18	0	▲18	(99/9/15日)
香港	▲7.7	▲11	0	▲11	(99/9/15日)
シンガポール	▲8.3	▲22	0	▲22	(99/9/15日)
タイ	▲11.1	▲38	11	▲44	(98/1月)
インドネシア	▲15.3	▲48	56	▲66	(98/1月)
マレーシア	▲7.8	▲34	0	▲34	(99/9/15日)
フィリピン	▲8.6	▲29	0	▲29	(99/9/15日)

商品市況の推移

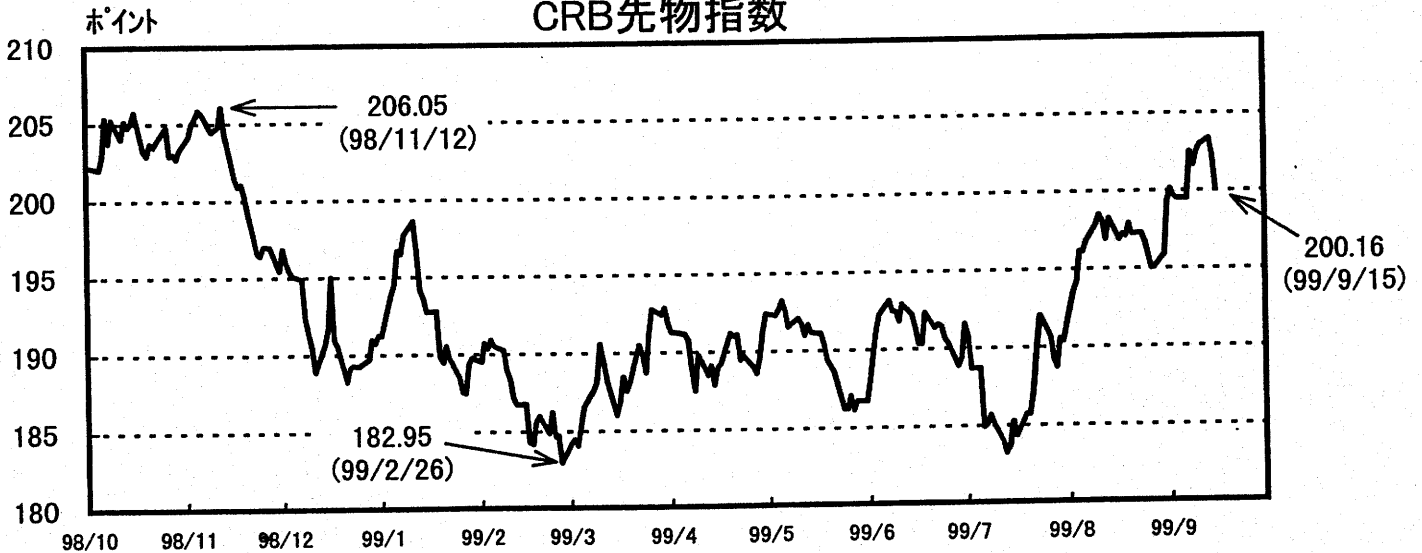
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数

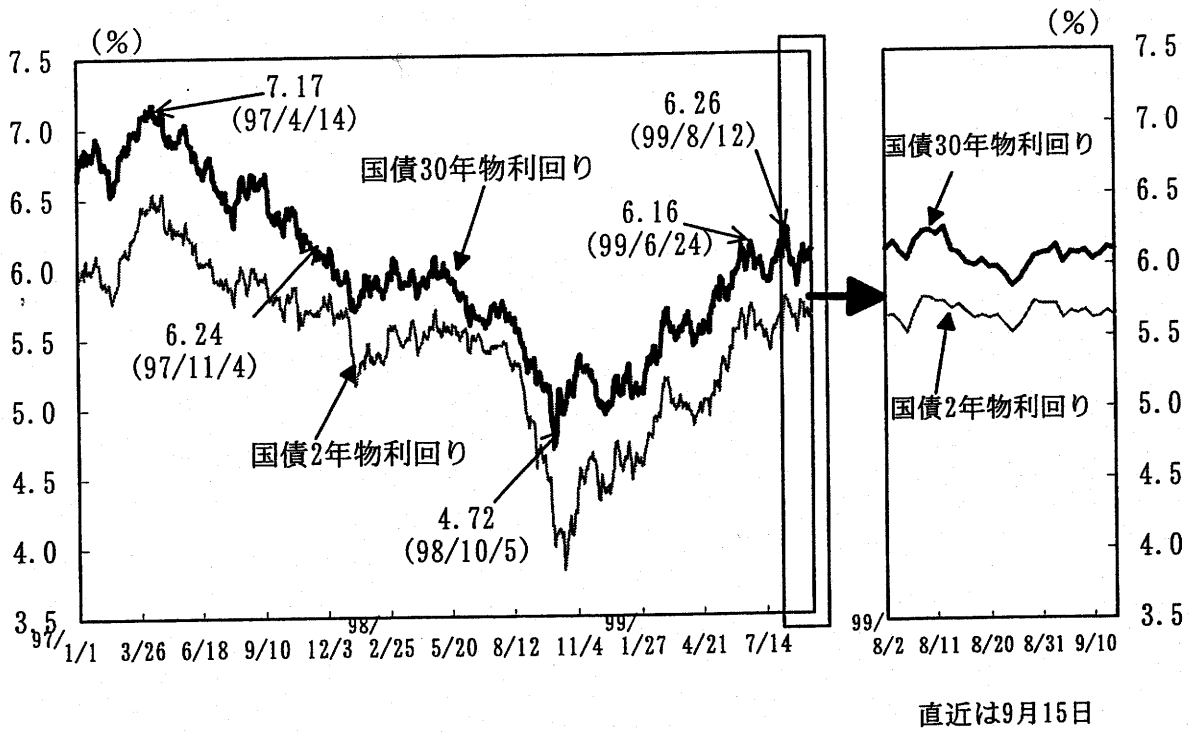


(注) 67年平均を100とした指数

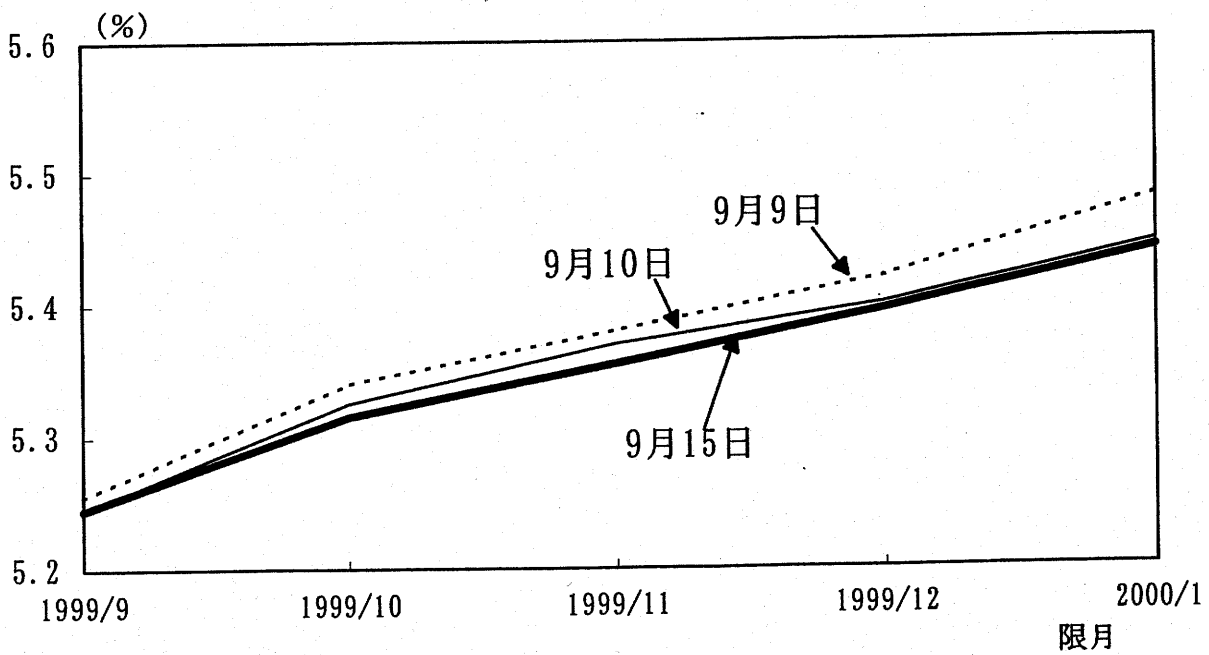
(図表6)

国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



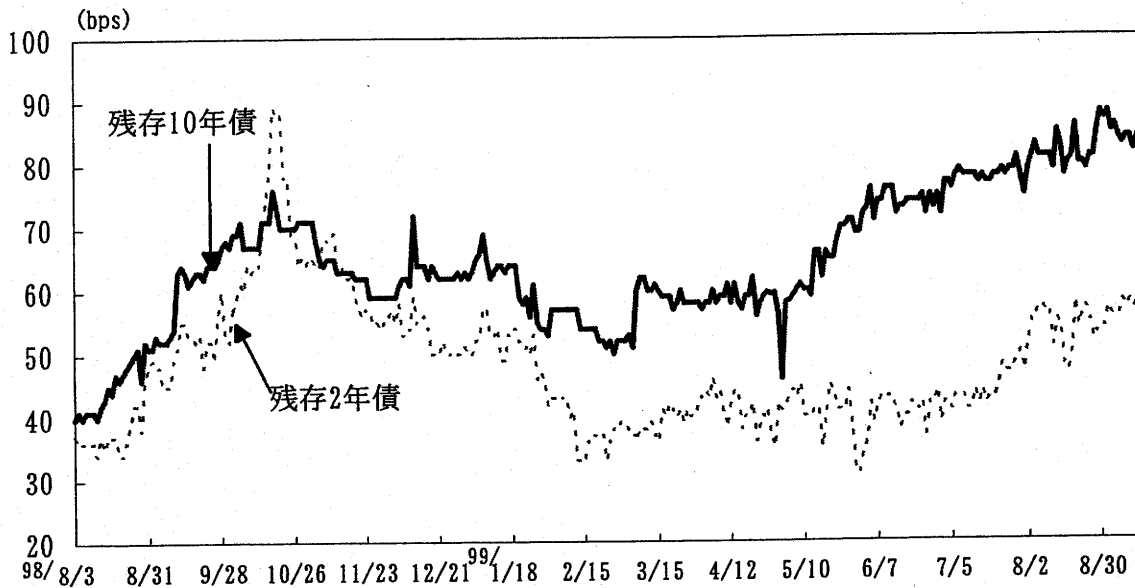
FF先物金利



(図表7)

国際金融市場の動向 (米国社債)

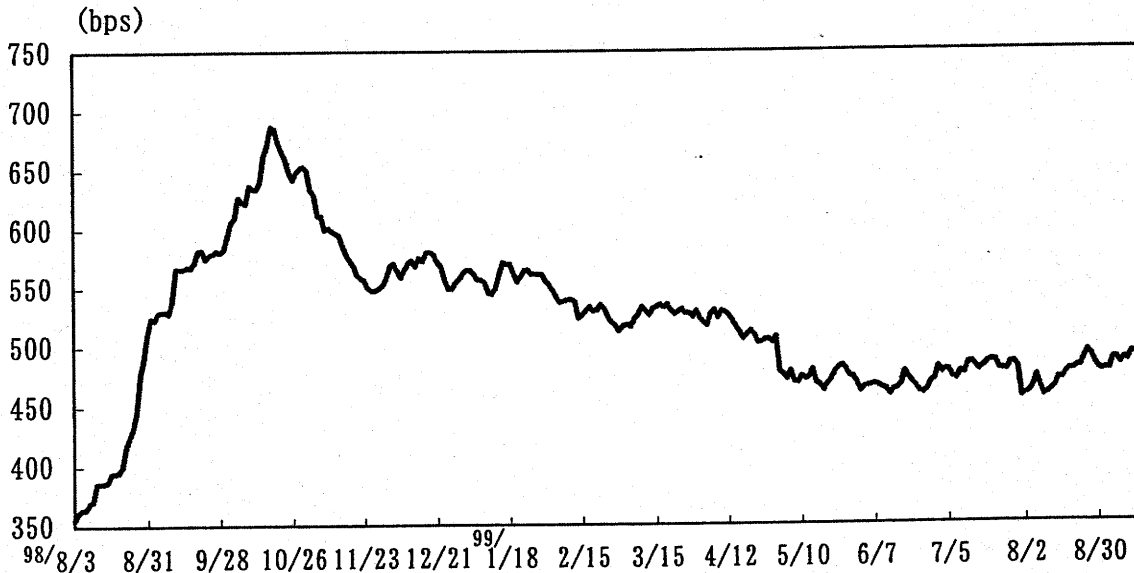
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は 9月15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)



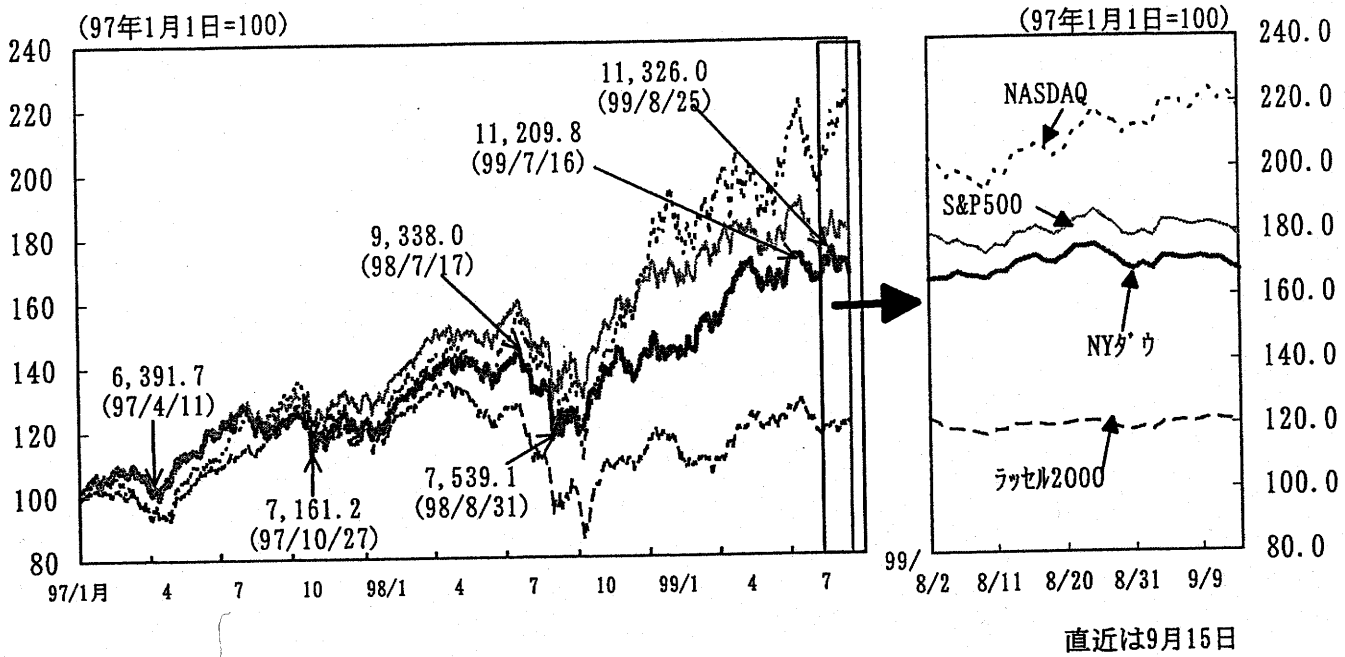
直近は 9月15日

(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。

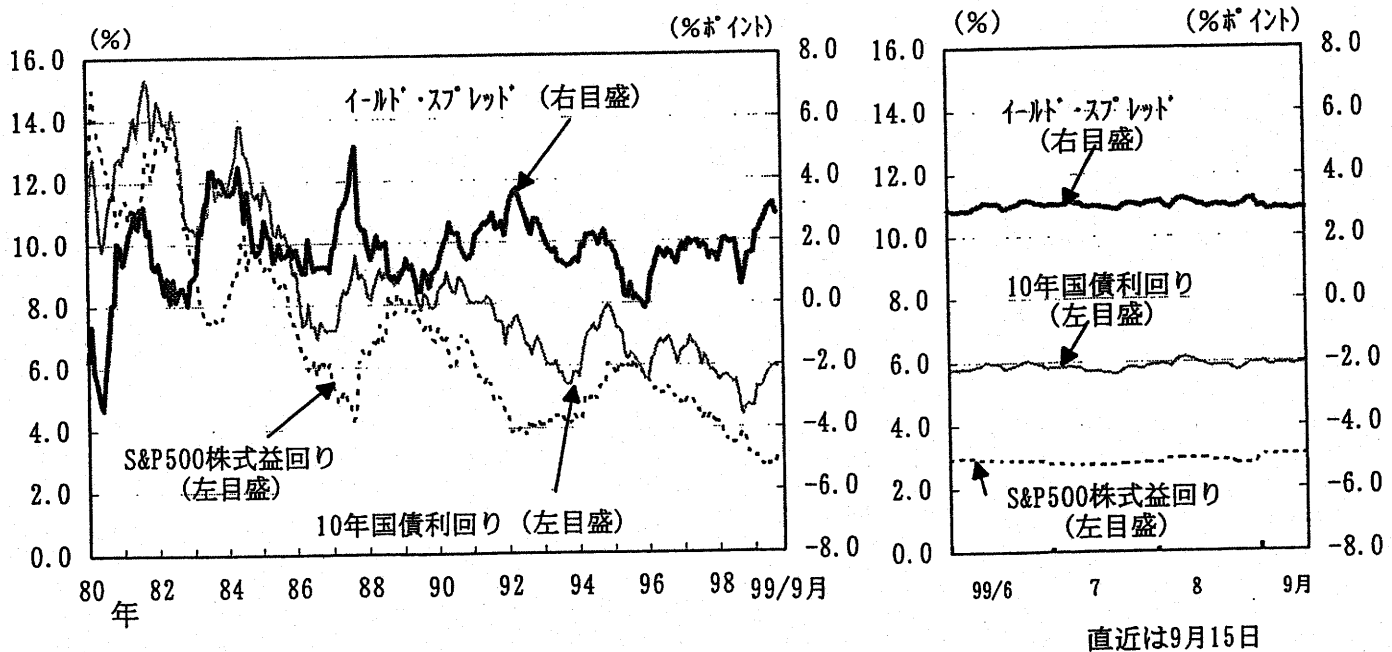
(図表 8)

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)



株式益回り、イールド・スプレッド (S&P500実績利益ベース)

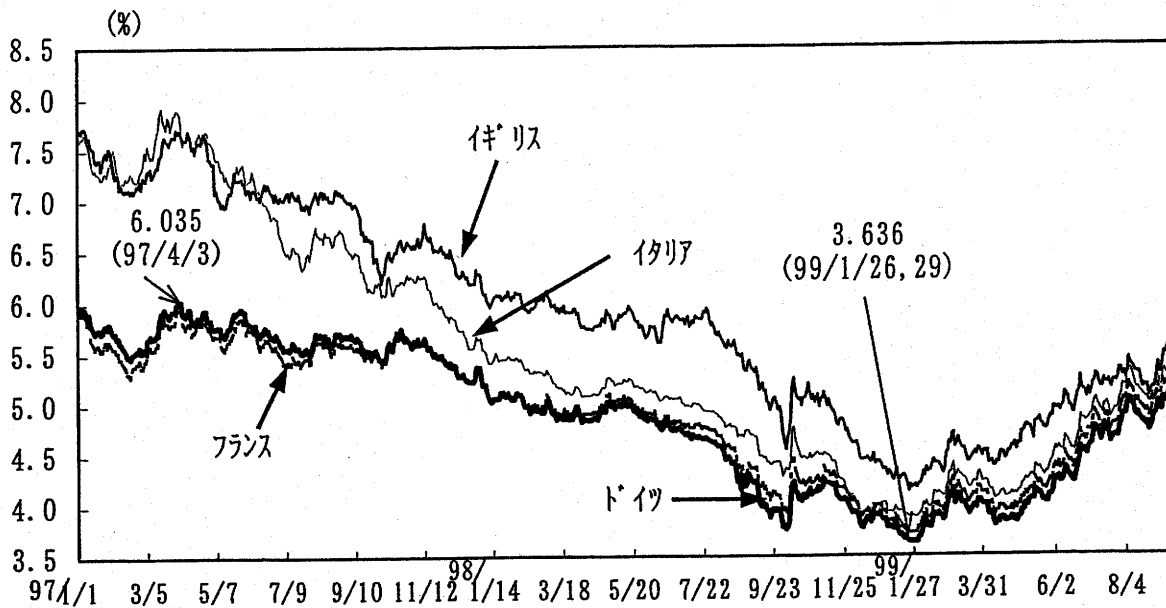


(注) 株式益回りはS&P500実績利益ベース (週次)
 月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用
 イールド・スプレッド = 国債10年物利回り - 株式益回り (=1/PER)

(図表9)

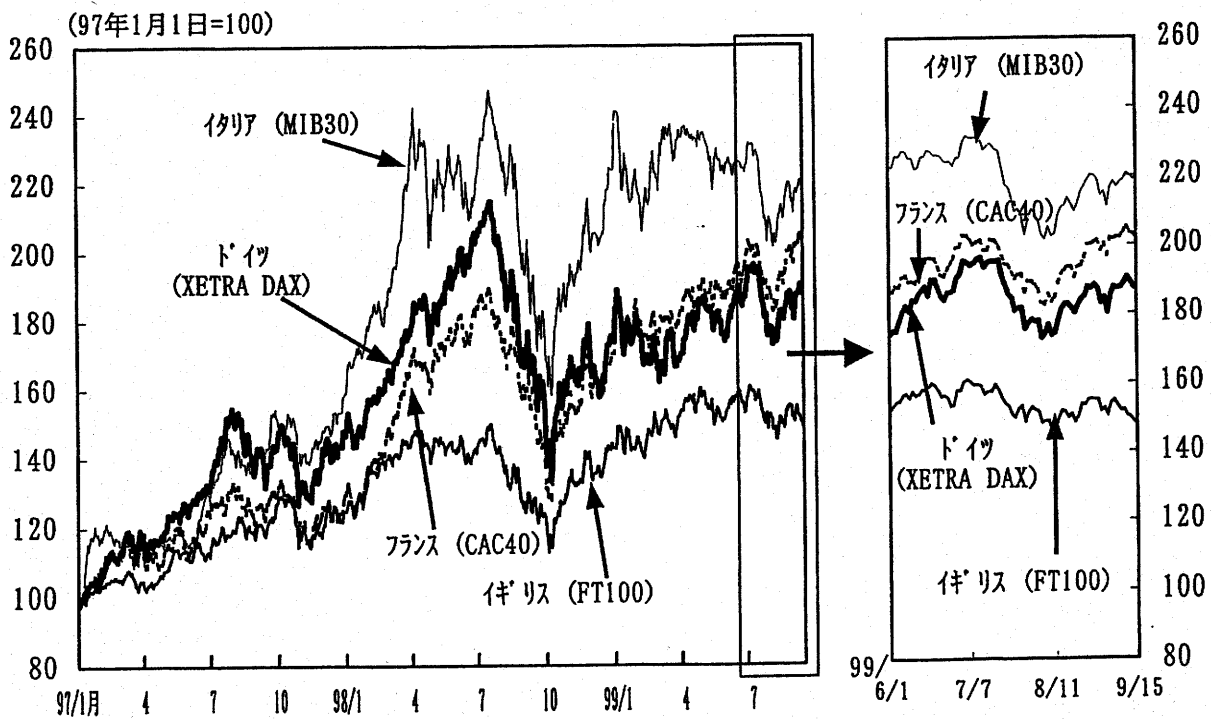
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近値は、99年9月15日

株価 (独、仏、伊、英)



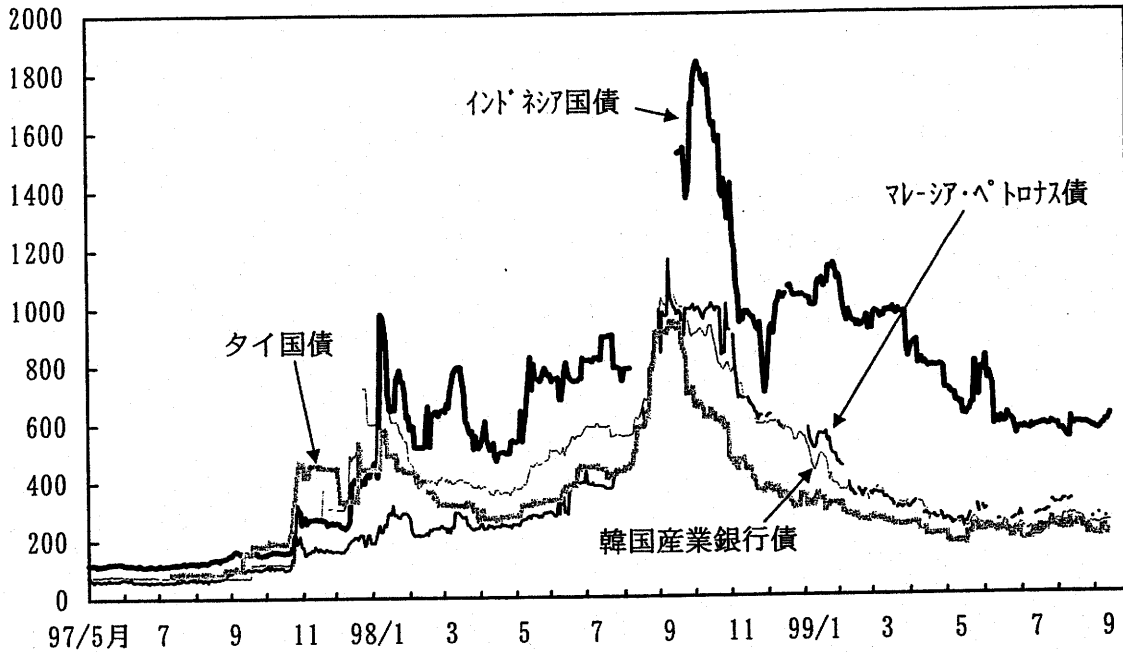
直近値は、99年9月15日

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

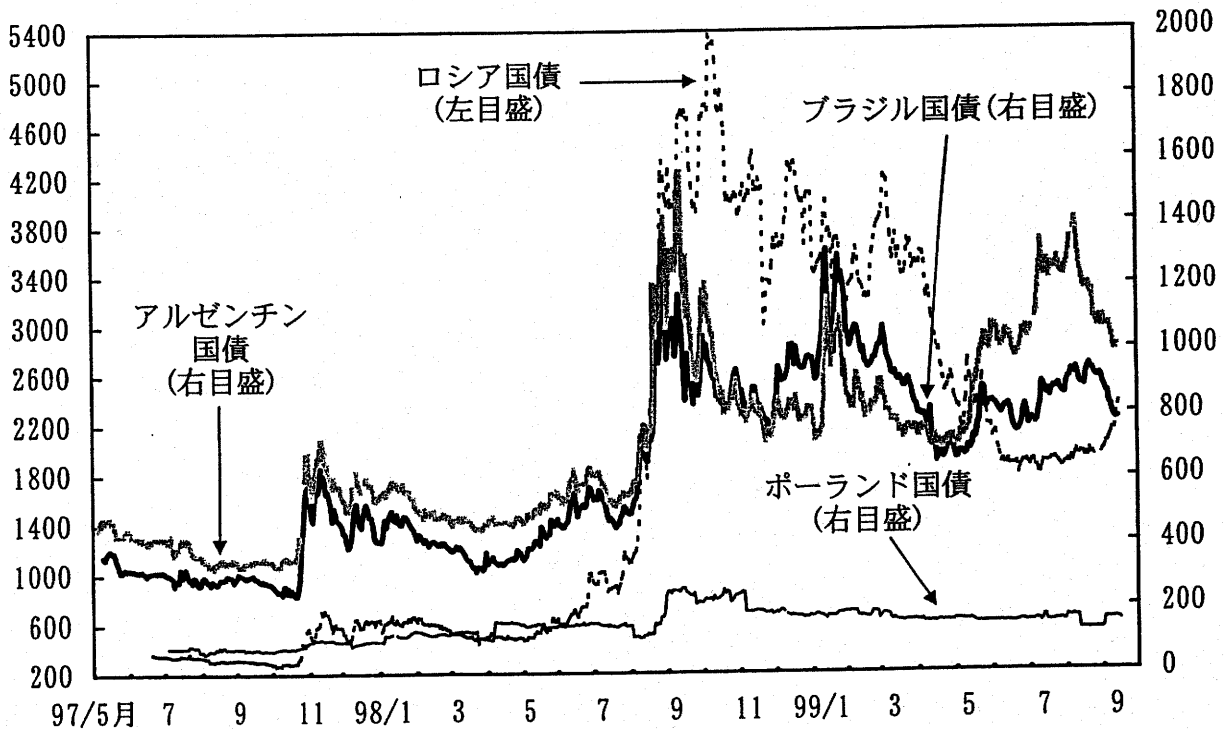
(a) アジア

(bps)



直近は99年9月15日 (但し、タイ、マレーシアは9月14日)

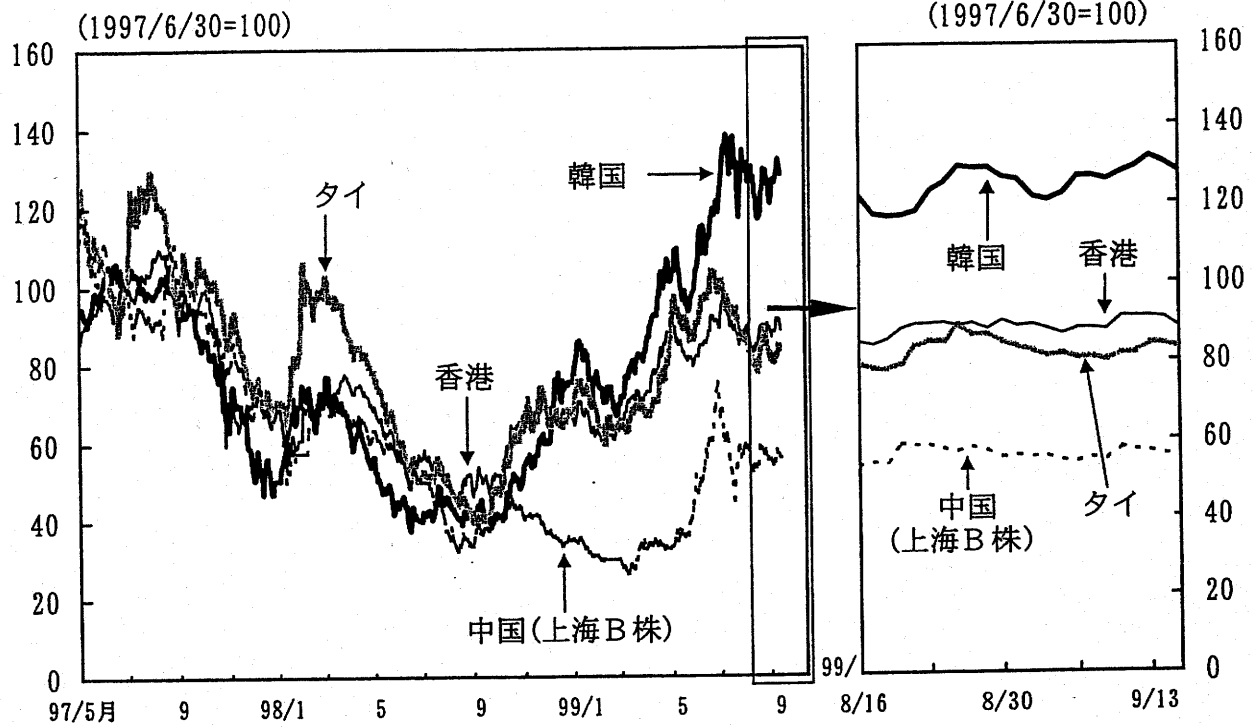
(b) 南米・ロシア・東欧



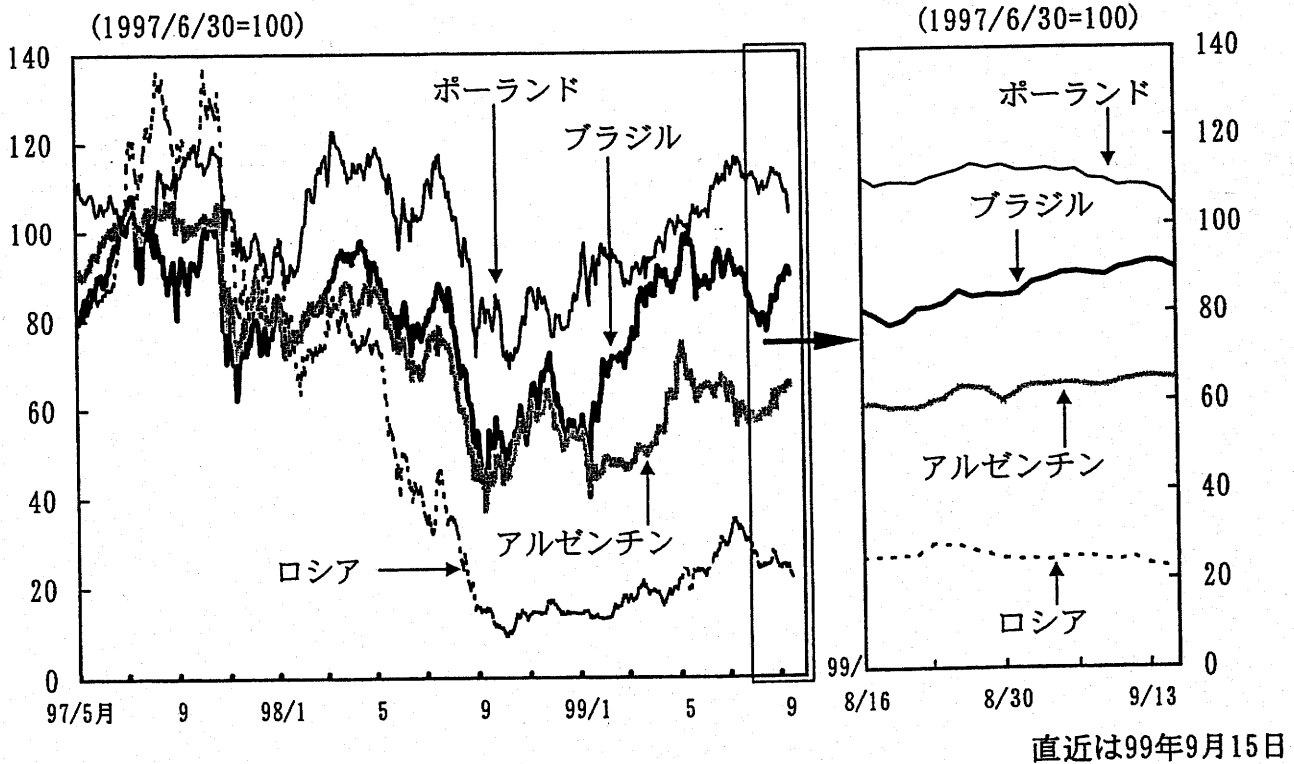
直近は、ロシア、ポーランドは99年9月15日 (但し、ブラジル、アルゼンチンは9月14日)

国際金融市場の動向 (エマージング諸国株価)

(a) アジア



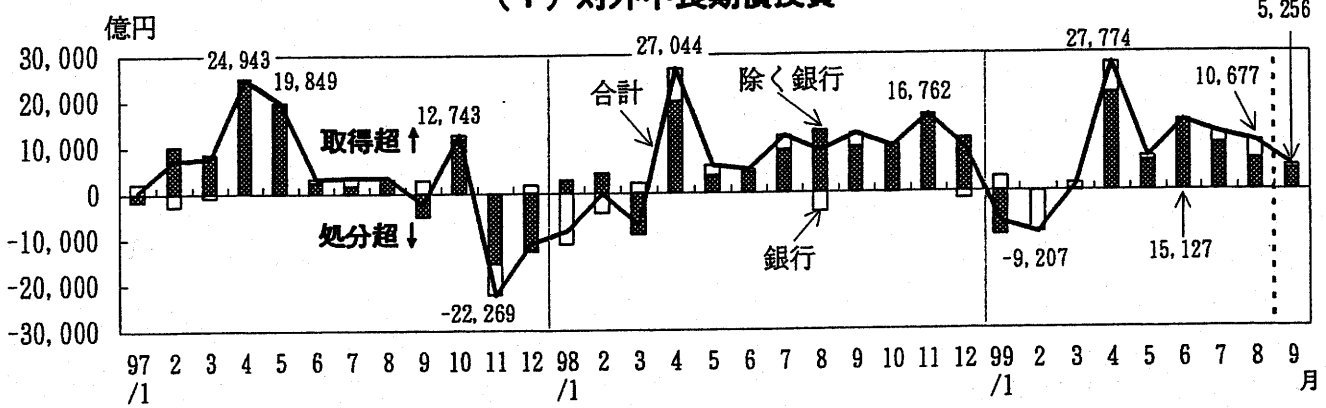
(b) 南米・ロシア・東欧



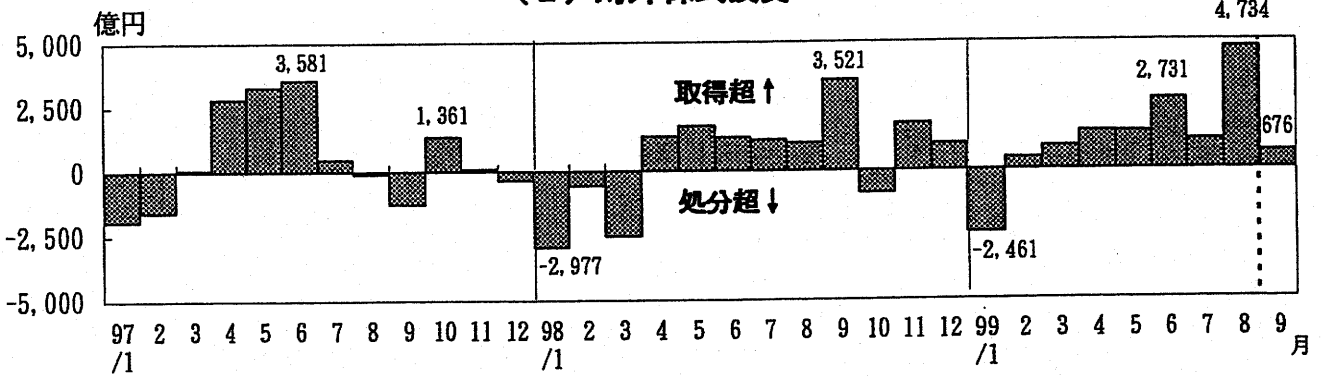
対内外証券投資の推移

— 全て約定ベース。98/2月以前分及び99/9月(10日までの累計)の計数は対外非公表。

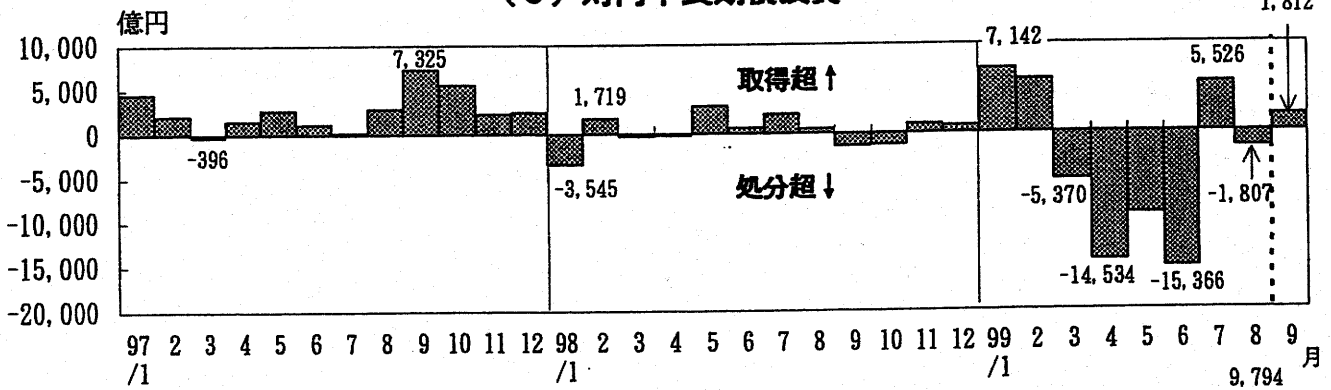
(1) 対外中長期債投資



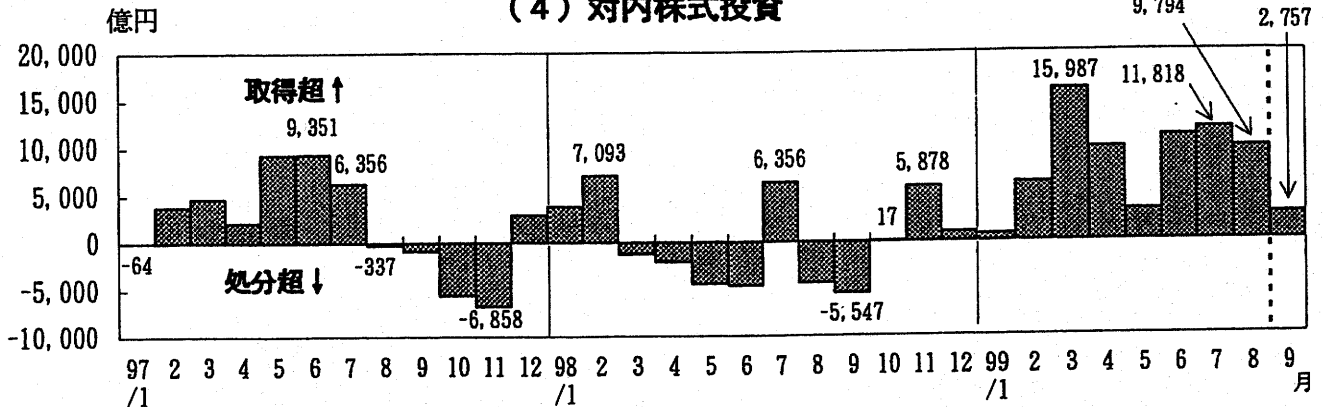
(2) 対外株式投資



(3) 対内中長期債投資



(4) 対内株式投資



(図表13)

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(9月9日)後に判明したもの。
以下、(図表15)まで同じ。

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/5月	6月	7月	8月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.9	6.0	4.3	1.8				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.2	1.1	0.9	0.6	0.2	0.8	▲0.1	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.9	1.2	1.6	1.1	0.5	0.3	0.2	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞		2.6	3.3	1.7	1.0	▲0.1	1.0	1.2
(前年比、％)	5.0	6.3	8.5	7.6	7.6	7.4	9.5	10.5
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,603	1,683	1,684	1,736	1,781	1,746	1,753	
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	124.1	132.0	137.4	137.7	139.0	136.2	135.8
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,701	1,773	1,605	1,668	1,571	1,661	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞		▲4.3	6.9	▲4.2	1.0	▲3.9	8.5	
(前年比、％)	7.3	▲2.2	6.6	2.3	4.3	▲0.1	8.9	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,642.8	▲144.2	▲179.2	▲214.6	▲211.7	▲246.2		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	46.9	52.1	55.0	55.2	57.0	53.4	54.2
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞		0.6	0.3	0.9	0.2	0.1	0.7	
(前年比、％)	3.6	2.0	2.0	2.3	1.5	3.0	3.2	
12. 製造業稼働率(％)	80.8	80.1	79.5	79.5	79.5	79.4	79.7	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.5	4.4	4.3	4.3	4.2	4.3	4.3	4.2
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月)	244	275	209	210	28	281	338	124
うち製造業	▲19	▲43	▲36	▲36	▲44	▲33	51	▲63
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比％)	4.1	3.8	3.6	3.7	3.8	3.6	3.8	3.5
(製造業、前年比％)	2.5	1.8	1.9	2.9	2.7	3.5	4.0	3.6
16. PPI＜前期比％＞		0.4	0.3	0.7	0.2	▲0.1	0.2	0.5
(前年比％)	▲0.9	▲0.4	0.7	1.4	1.4	1.5	1.5	2.3
コア(前年比％)	0.9	1.7	2.0	1.6	1.7	1.5	1.3	1.3
17. CPI＜前期比％＞		0.4	0.4	0.9	0.0	0.0	0.3	0.3
(前年比％)	1.6	1.5	1.7	2.1	2.1	2.0	2.1	2.3
コア(前年比％)	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0	2.1	2.1	1.9
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	8.5	8.5	7.4	6.6	6.6	6.3	6.2	
19. 公定歩合 (期末値、％)	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.75
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約4.75	約4.75	約4.75	約5.00	約4.75	約5.00	約5.00	約5.25

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース(除く非国防資本財受注)。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

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

欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)

(1) ユーロエリア

	98年	98/4Q	99/1Q			2Q			3Q	
1. 実質GDP <前期比、%>		0.1	0.4			0.3				
(前年比、%)	2.7	1.9	1.6			1.5				
	98年	98/12月	99/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.6	3.3	0.2	1.6	5.8	2.3	0.5			
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.6	7.3	5.1	5.6	10.0	11.2	7.9	10.6		
4. 輸出 (前年比、%)	3.8	▲4.1	▲7.2	▲6.3	0.7	▲3.6	▲4.0	1.9		
5. 輸入 (前年比、%)	5.1	▲2.3	▲6.3	▲4.4	3.4	0.5	7.7	1.6		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	830	69	0	40	57	52	17	87		
7. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.3	▲0.4	▲0.4	▲0.2	▲0.0	0.2	0.3		
(前年比、%)	4.0	▲0.3	1.1	▲0.7	0.1	▲0.7	▲0.5	0.7		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	103.8	104.3	104.1	103.8	104.0	103.8	103.8	104.2	
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	▲9	▲9	▲9	▲11	▲12	▲11	▲11	▲9	▲8	
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲1	0	0	▲1	▲3	▲4	▲5	▲3	
9. 失業率 (%)	10.9	10.6	10.5	10.4	10.3	10.3	10.3	10.3	10.2	
10. 生産者物価 <前期比、%>		▲0.3	▲0.3	▲0.1	0.3	0.6	0.1	0.1	0.4	
(前年比、%)	▲0.8	▲2.6	▲2.7	▲2.7	▲2.3	▲1.6	▲1.4	▲1.0	▲0.4	
11. 消費者物価 <前期比、%>		0.1	▲0.1	0.3	0.3	0.3	0.1	0.0	0.2	
(前年比、%)	1.1	0.8	0.8	0.8	1.0	1.1	1.0	0.9	1.1	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	4.6	4.6	5.5	5.0	5.4	5.2	5.3	5.3	5.6	
(同3M移動平均)	4.9	4.9	5.0	5.3	5.2	5.3	5.3	5.4		
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	2.50	2.50	2.50

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

・2.~6., 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、イギリス)

(2) ドイツ

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/5月	6月	7月	8月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	▲1.1	1.8	0.2				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲1.7	0.2	▲0.7	0.1	0.3	1.0	
(前年比、%)	3.5	0.7	▲0.9	▲1.4	▲1.8	▲1.0	▲2.1	
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		0.0	▲0.3	0.5	0.0	0.1	0.3	0.1
(前年比、%)	1.0	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	0.6	0.7

(3) フランス

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/5月	6月	7月	8月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.4	2.4	1.6	2.4				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.0	▲0.7	0.6	0.5	0.8		
(前年比、%)	4.4	2.2	0.7	▲0.1	▲0.3	0.2		
3. 消費者物価 <前期比、%>		0.0	0.0	0.6	0.0	0.0	▲0.2	0.1
(前年比、%)	0.6	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5

(4) イギリス

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/5月	6月	7月	8月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	0.2	0.5	2.0				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.8	▲0.7	0.7	0.1	0.3	0.3	
(前年比、%)	0.7	0.5	▲0.4	▲0.8	▲0.1	▲1.1	▲0.7	
3. 小売物価 (除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		0.6	0.2	1.4	0.2	0.0	▲0.4	0.2
(前年比、%)	2.6	2.5	2.5	2.3	2.1	2.2	2.2	2.1
4. マネーサプライ (M4)								
(前年比、%)	8.1	8.1	6.8	5.6	7.1	5.6	3.6	
5. レボ金利 (期末値、%)	6.25	6.25	5.50	5.00	5.25	5.00	5.00	5.00

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

※ ・BOEでは、9月8日、レボ金利を+25bps引上げ、5.25%とすることを決定・実施。

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*	98/4Q (1-12月)	99/1Q	2Q
中国	8.8	7.8	7.0前後	7.8	8.3	7.1
韓国	5.0	▲5.8	6.8	▲5.3	4.6	9.8
台湾	6.8	4.8	5.7	3.7	4.3	6.5
香港	5.3	▲5.1	約0.5	▲5.7	▲3.4	0.5
シンガポール	9.0	0.3	4.0~5.0	▲1.1	0.6	6.7
タイ	▲1.3	▲9.4	1.0	▲5.0	0.9	-
インドネシア	4.7	▲13.2	1.5~2.5	▲17.7	▲9.4	1.8
マレーシア	7.5	▲7.5	1.0	▲10.3	▲1.3	4.1
フィリピン	5.2	▲0.5	3.0~3.5	▲2.0	1.2	3.6

*各国政府または中央銀行発表の見通し。インドネシアの予測は年度(4月~翌3月)ベース。

(2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

	1997年	1998年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/5月	6月	7月	8月	対GDP 輸出比率 (98年)
N I E s 計	3.6	▲7.8	▲11.2	▲5.9	0.7	2.7	3.4	8.4	-	
韓国	5.0	▲2.8	▲5.5	▲5.9	3.4	1.9	12.3	17.9	17.8	41.3
台湾	5.3	▲9.4	▲13.0	3.5	7.6	13.7	8.2	11.8	11.4	42.3
香港	4.1	▲7.5	▲13.7	▲9.0	▲5.9	▲4.2	▲5.4	2.8	-	104.6
シンガポール	0.0	▲12.1	▲12.4	▲10.8	1.1	3.4	1.9	4.1	-	124.5
A S E A N 計	5.1	▲4.0	▲2.8	▲2.7		10.7		-	-	
タイ	2.9	▲5.0	▲6.4	▲6.5		9.6		-	-	48.8
インドネシア	7.3	▲8.6	▲16.8	▲18.8	▲4.6	3.5	▲20.6	▲13.3	-	49.4
マレーシア	0.6	▲6.9	5.2	4.8	15.6	15.0	17.5	28.9	-	103.2
フィリピン	22.8	16.9	11.4	15.2	12.1	13.7	19.5	14.0	-	45.3

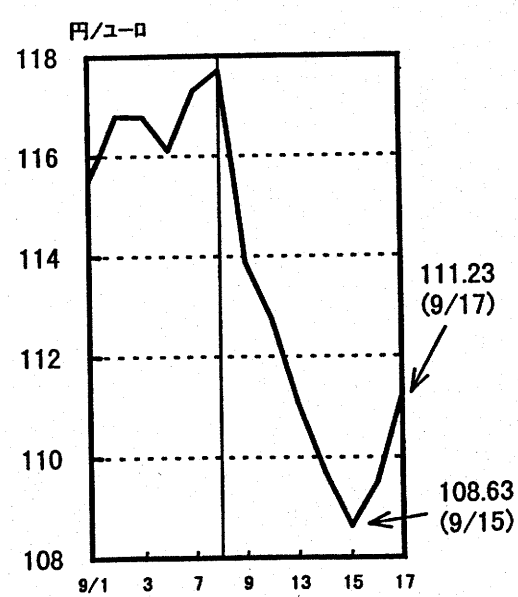
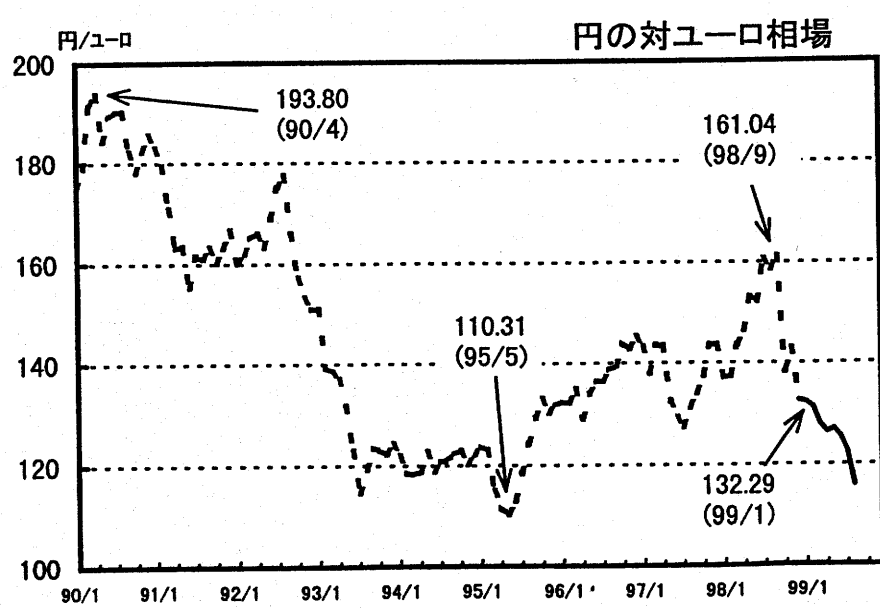
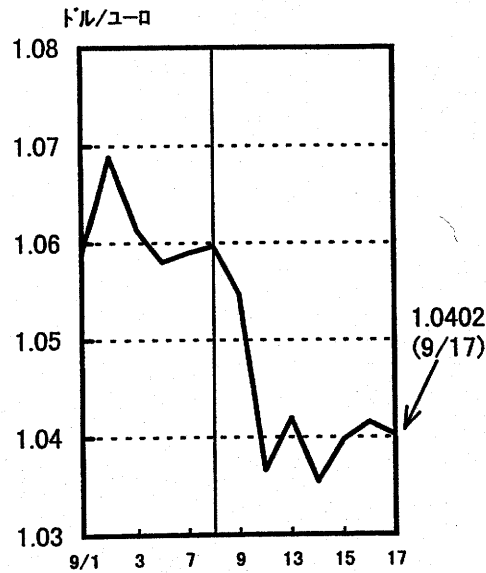
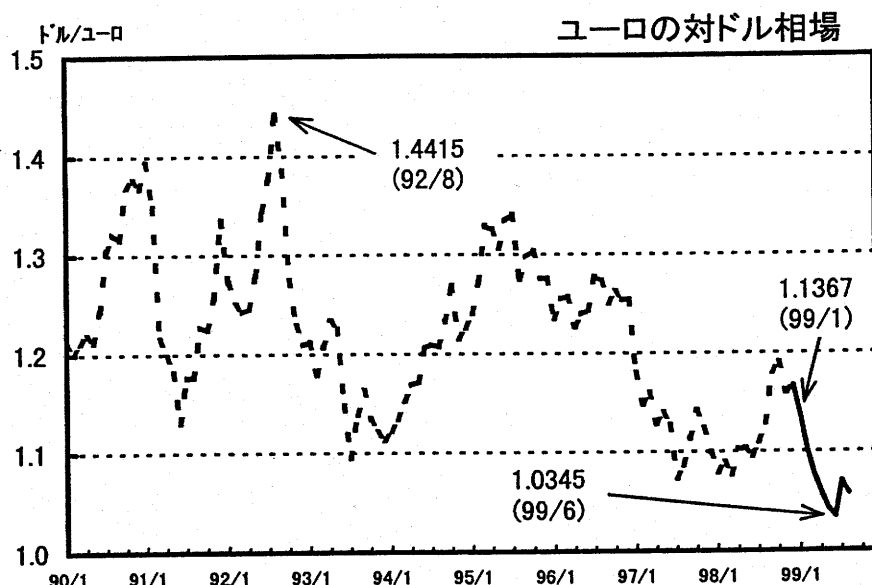
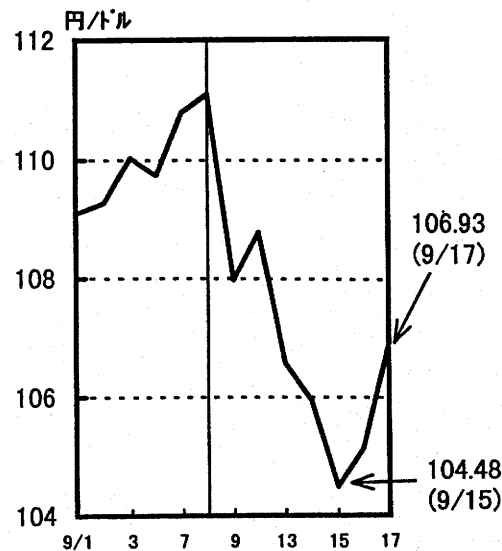
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1997年	1998年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/5月	6月	7月	8月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	11.0	10.1	(1-6月) 9.4	8.9	9.1	9.3	9.5
全社会固定資産投資	10.1	14.1	-	22.7	12.1	(1-5月) 17.6	(1-6月) 15.1	(1-7月) 12.7	-
消費財小売総額	11.1	6.8	7.9	7.4	5.5	5.3	5.4	5.6	-
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲2.8	▲2.9	▲3.5	▲3.5	▲3.4	▲2.6	-
マネーサプライ M2 (未残)	17.3	15.3	15.3	17.8	17.7	17.2	17.7	15.7	
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲7.3	▲7.9	▲1.3	4.2	▲1.3	7.5	
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	▲5.4	11.6	21.2	21.5	22.8	16.7	
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	81.9	42.8	37.5	18.7	9.2	34.2	
外貨準備高(国家保有分) <未残・億米ドル>	1,398.9	1,449.6	1,449.6	1,466.3	1,470.5	1,467.5	1,470.5	-	

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9月8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 (9/6日はLDN市場 16時時点、9/16日はNY市場 12時時点)。
 左側のグラフは月末値。
 (注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

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

99.9.16
調査統計局

経済活動の現状評価

—— 9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、機械受注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。公共工事請負金額が8月も引き続き横這いで推移したほか、個人消費関連指標も、概ね横這い圏内の動きとなっている。一方、設備投資関連指標は、設備投資が引き続き減少基調を辿っていることを示唆している。

—— この間、外部環境の変化をみると、円の対米ドル相場は、前回決定会合以降急速な円高が進んでおり¹、これが輸出や企業収益に与える影響には十分注目していく必要がある。

2. 公共投資関連の指標

- 公共工事請負金額は（図表1、2）、季調済金額でみて、4月以降低水準横這いで推移しており、8月も概ね横這いの動きとなった。

—— 国の99年度当初予算に計上された公共事業等予備費（0.5兆円）は、その使用が10月中にも閣議決定される見通しが高まっている。

¹ 前回決定会合以降、円の対米ドル相場は、108.84円（9月9日、東京外国為替市場の17時時点の気配値ベース）から104.99円（9月16日、同）まで円高が進んでいる。

3. 設備投資関連の指標

- 機械投資の先行指標である機械受注の動きを四半期ベースで見ると（図表3、4）、7月（4～6月対比）は、産業用機械等が伸びる一方、電子通信機器が減少したことから、 -0.3% とほぼ横這いの動きとなった。
- 今回発表された開銀調査（資本金10億円以上の企業が対象、8月時点調査）によれば（図表5）、99年度の設備投資計画は、前年比 -3.7% と、前年度（同 -8.0% ）に続き減少となっており²、前回調査（99年2月）との比較で見ても、製造業を中心に下方修正されている³。
 - なお、現時点における2000年度の設備投資計画をみると、前年比 -5.0% となっており、昨年8月時点の99年度の計画（同 -4.6% ）と同程度のマイナスとなっている。

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6、7、8）、引き続き一進一退の状態が続いている。旅行取扱額は、4～6月に前期比 -1.7% と減少した後、7月は4～6月対比 $+1.9\%$ とやや増加した。また、コンビニエンス・ストア売上高は、飲料等の好調から、7～8月は4～6月対比で $+0.7\%$ の増加となった。一方、このところ足踏み状態が続いている消費者マインド指標については、一部指標（生活不安度指数）で、やや悪化を示す動きもみられている。
- 住宅投資関連の指標では（図表9）、新築マンションの販売が、首都圏を中心に引き続き高水準を維持しており、販売在庫も減少基調が続いている。

以 上

² 開銀調査の結果を製造業、非製造業別にみると、製造業が前年比 -10.1% となったのに対し、非製造業は同 -0.7% となっている。

³ 前回調査（99年2月）からの修正率を共通会社ベースで見ると、全産業が -3.4% 、製造業が -5.2% 、非製造業が -2.7% となっている。

「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） 設備投資関連指標
- （図表 4） 設備投資先行指標
- （図表 5） 設備投資計画

- （図表 6） 個人消費関連指標
- （図表 7） 個人消費＜季調済系列＞
- （図表 8） 消費者コンフィデンスと消費性向

- （図表 9） 住宅関連指標

公共投資関連指標

<公共工事請負金額>

— 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：%

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/6月	7	8
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	8.2 (52.7)	5.6 (-8.1)	5.6 (-3.6)	1.9 (-2.7)	1.9 (-0.9)	1.9 (-6.6)
		< 35.9>	<-32.1>	< 1.2>	< 6.4>	<-1.6>	<-0.6>
うち国等の発注 〈ウェイト33.2%〉	8.8 (17.1)	2.9 (53.5)	1.8 (-2.3)	1.7 (1.3)	0.6 (9.8)	0.6 (7.3)	0.6 (-4.8)
		< 45.8>	<-35.5>	< -6.4>	< 2.1>	<-8.9>	<-1.8>
うち地方の発注 〈ウェイト66.8%〉	17.7 (9.1)	5.3 (52.0)	3.7 (-11.0)	3.9 (-5.2)	1.3 (-8.6)	1.3 (-3.4)	1.3 (-7.3)
		< 31.1>	<-30.2>	< 5.0>	< 8.7>	< 2.0>	< 0.0>

- (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. 99/7~9月の季調済金額は、7~8月の四半期換算値。季調済前期比は、7~8月の4~6月平均対比。前年比は、7~8月の前年同期比。

<公共投資関連財出荷>

— 季調済：95年=100、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：%

98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/5月	6	7
92.5	95.7	88.9	95.2	87.8	91.7	95.2
(-6.2)	< 3.9>	<-7.1>	< 7.1>	< 0.7>	< 4.5>	< 3.8>

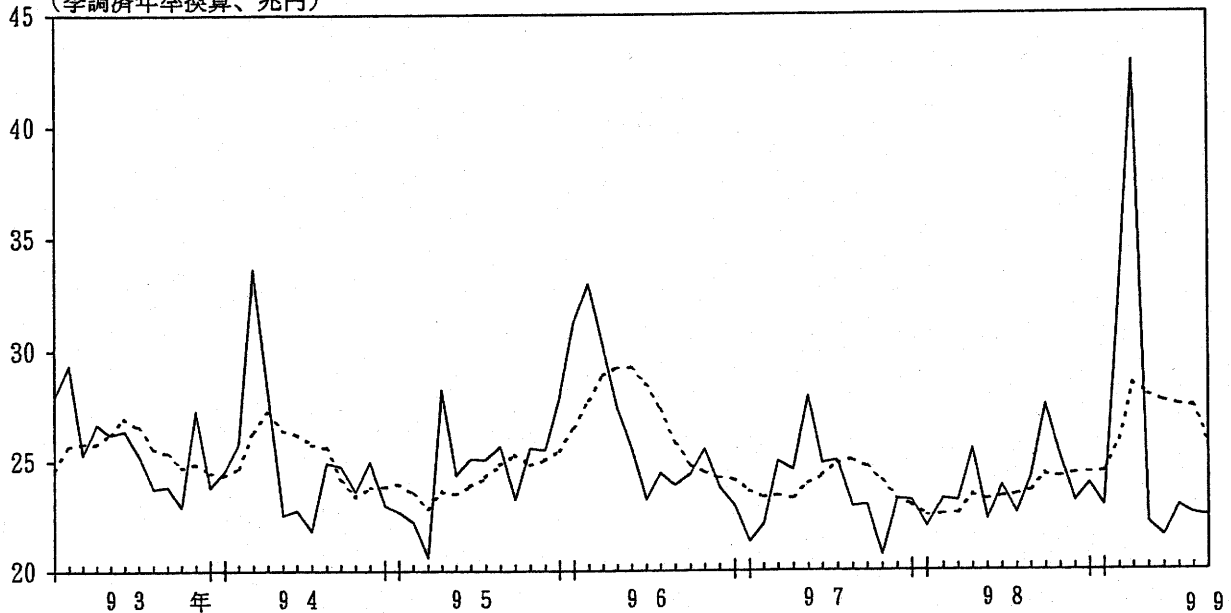
- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 3. 7月の値は速報値。
 4. 7~9月は、7月の値。

(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

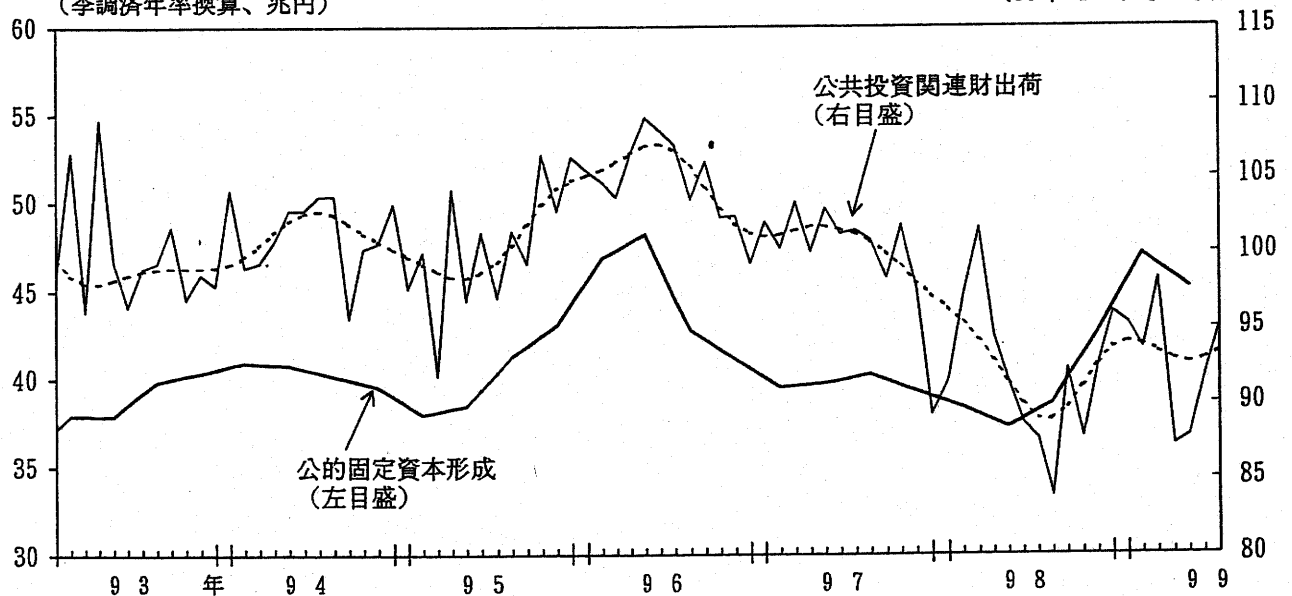
(季調済年率換算、兆円)



(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。
- 4. 公共投資関連財出荷の99/7月の値は速報値。

(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」

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:%

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9 ^(注)	99/5月	6	7
機械受注	(-18.6)	< 0.7>	< -6.9>	< -0.3>	< 3.8>	< 6.3>	< -5.4>
〔民需、除く船舶・電力〕		(-14.8)	(-9.9)		(-7.5)	(-7.7)	(-7.5)
うち製造業	(-23.5)	< 1.8>	< -1.4>	< 1.5>	< 5.5>	< -1.4>	< 0.7>
うち非製造業	(-14.7)	< 3.9>	< -12.9>	< -2.5>	< 0.8>	< 12.5>	< -9.9>
建築着工床面積	(-17.0)	< 7.8>	< -9.5>	< -17.8>	< -21.1>	< 7.0>	< -14.5>
〔民間非居住用〕		(-12.5)	(-15.4)		(-29.8)	(-10.2)	(-30.0)
うち鉱工業	(-36.7)	< 2.9>	< -11.9>	< -7.8>	< 21.7>	< -6.0>	< -9.7>
うち非製造業	(-9.1)	< 8.1>	< -8.2>	< -20.1>	< -28.9>	< 11.8>	< -16.0>
一般資本財出荷	(-12.6)	< 3.6>	< -6.6>	< 2.5>	< 2.4>	< 3.3>	< -0.5>
		(-11.5)	(-8.6)		(-6.7)	(-4.2)	(-5.3)
稼働率指数(95年平均=100)	94.6	94.9	92.3		92.2	93.5	

(注) 7月実績の4~6月平均対比。なお、機械受注99/7~9月の業界見通し(季調済前期比)は民需(除く船舶・電力)+4.0%、製造業-3.5%、非製造業(除く船舶・電力)+10.3%となっている。

<法人企業統計>

— < >内は季調済前期比、()は前年比:%

	97年度	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	4~6
全産業	(1.5)	(-15.1)	< -1.9>	< -6.1>	< 2.4>	< -7.7>
うち製造業	(8.0)	(-16.2)	< -6.3>	< -7.5>	< -3.1>	< -10.8>
うち非製造業	(-1.5)	(-14.5)	< 1.7>	< -4.7>	< 5.7>	< -8.1>

(注) 四半期計数についてはサンプル替えに伴い断層修正を行った。

<設備投資アンケート調査>

— < >内は季調済前期比、()は前年比:%

	98年度 実績	99年 計画	99/1~6月 実績見込み	7~12月 計画	99/1~3月 実績	4~6月 実績見込み
法人企業動向調査(6月)	(-5.3)	(-8.6)	(-7.9)	(-9.4)	< -6.5>	< -2.1>
うち製造業	(-6.3)	(-10.3)	(-9.6)	(-11.0)	< -7.1>	< -4.8>
うち非製造業	(-4.8)	(-7.7)	(-6.9)	(-8.5)	< -5.0>	< -0.7>

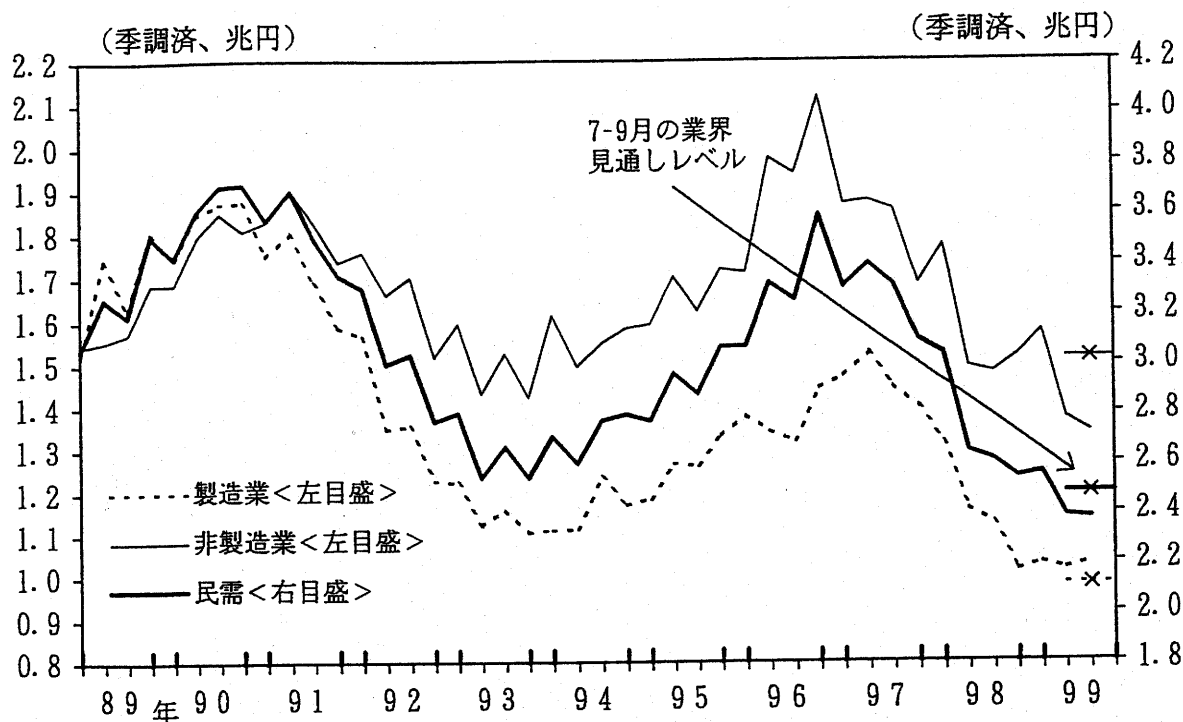
— 前年比、%、()内は前年3月調査時点

		97年度実績	98年度実績	99年度計画
全国短観(6月調査)	全産業	-3.0	-3.9 (-5.0)	-11.1 (-13.0)
	製造業	4.2	-8.5 (-11.6)	-16.1 (-15.1)
	非製造業	-6.4	-2.2 (-2.4)	-9.3 (-12.3)
うち大企業	全産業	-1.5	-5.8 (-5.4)	-7.9 (-9.4)
	製造業	5.7	-9.4 (-12.2)	-11.0 (-9.5)
	非製造業	-6.0	-3.6 (-1.0)	-6.1 (-9.3)
うち中小企業	全産業	-4.6	-3.2 (-7.8)	-25.7 (-26.2)
	製造業	3.7	-5.9 (-12.1)	-32.9 (-31.4)
	非製造業	-7.9	-2.1 (-6.1)	-23.1 (-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」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

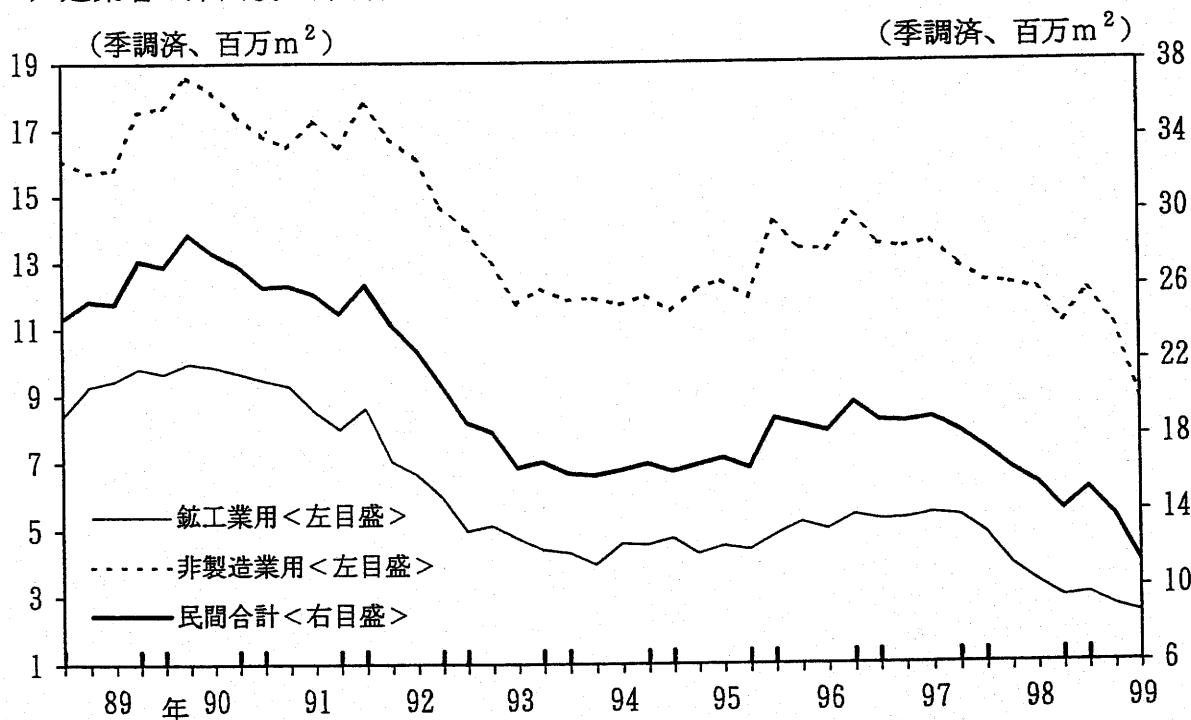
設備投資先行指標

(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. 99/7~9月は7月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

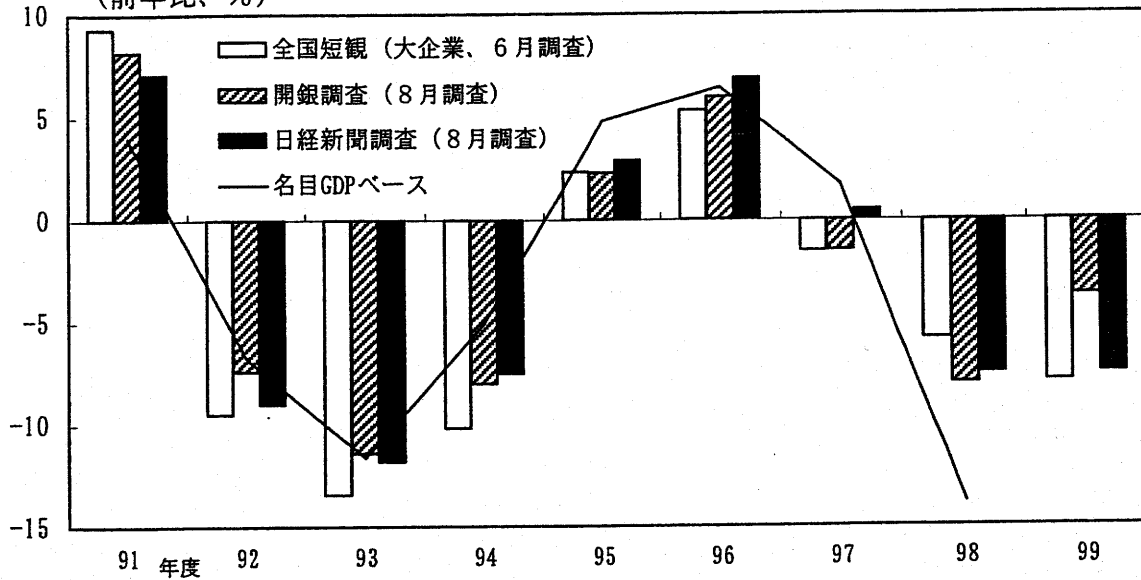


(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 99/7~9月は7月の計数を四半期換算。

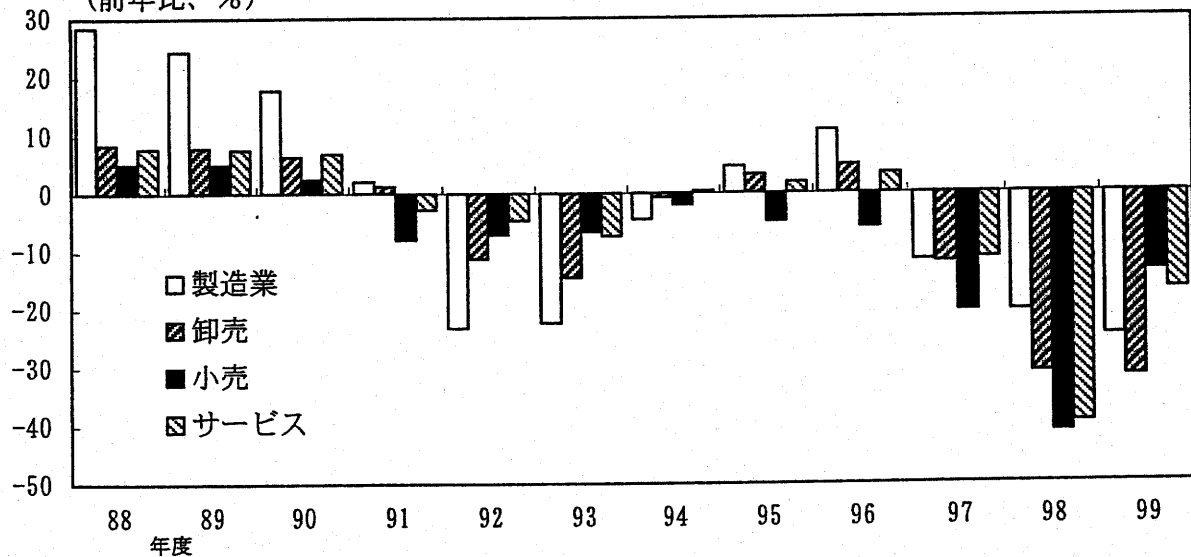
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

設備投資計画

(1) 大企業（全産業）の設備投資計画
(前年比、%)



(2) 中小企業（製造業、卸売業、小売業、サービス業）の設備投資計画
(前年比、%)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民所得統計」、日本経済新聞社「民間企業設備投資調査」、日本開発銀行「1998・99・2000年度の設備投資計画調査」、中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」、中小企業庁・中小企業金融公庫「中小商業・サービス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)

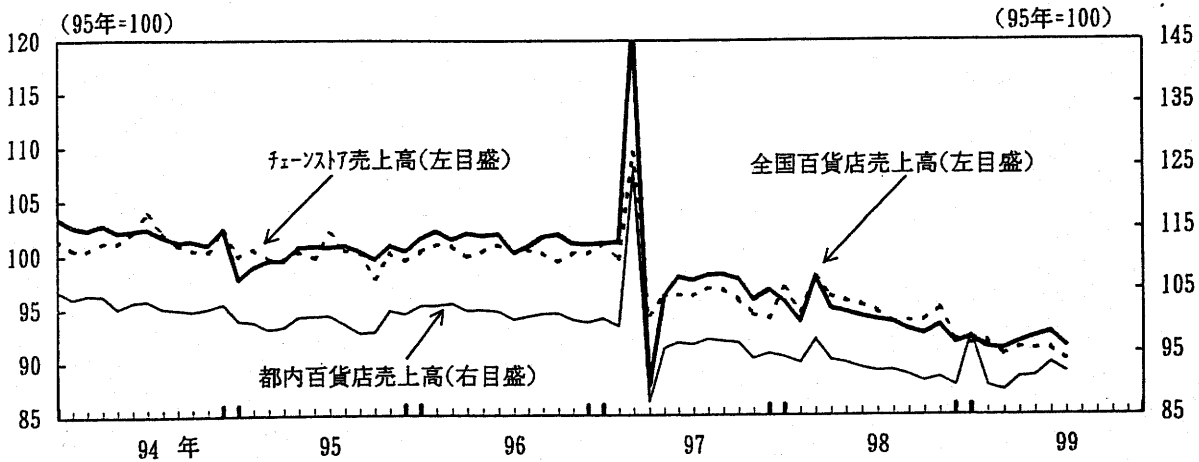
	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/5月	6	7	8
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(-0.9)	(0.8)	(1.1)	(2.8)	(-0.1)	(1.1)	
		<-1.3>	<1.7>	<-0.6>	<3.5>	<-2.5>	<-0.1>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	<-2.4>	<1.8>	<1.0>	<3.7>	<-2.6>	<1.5>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-4.2)	(-1.9)	(-2.2)	(-2.5)	(-1.4)	(-2.2)	
[137,216]		<-0.3>	<1.3>	<-0.6>	<-0.6>	<-0.2>	<-0.2>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(4.3)	(4.4)	(-0.2)	(5.3)	(3.9)	(-4.2)	(6.8)
[414万台]		<1.3>	<1.2>	<-2.0>	<4.0>	<-3.2>	<-5.5>	<9.3>
同 出荷額ベース	(-3.3)	<-1.1>	<-0.5>	<-1.4>	<3.7>	<-3.0>	<-4.6>	<8.4>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-5.4)	(-8.1)	(-13.0)	(-6.9)	(-8.2)	(-16.8)	(-6.0)
[310万台]		<2.5>	<-3.0>	<-4.5>	<5.0>	<-5.0>	<-7.2>	<9.5>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(14.1)	(13.2)	(9.9)	(8.4)	(14.6)	(9.9)	
[2,512]		<1.2>	<2.7>	<0.7>	<-5.1>	<1.1>	<1.8>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-4.2)	(-2.6)	(-2.0)	(-2.5)	(-2.0)	(-2.0)	
[10,542]		<-1.1>	<0.7>	<-0.9>	<0.5>	<0.5>	<-1.4>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-2.8)	(-1.7)	(-0.2)	(-2.5)	(0.5)	(-0.2)	
[2,278]		<2.0>	<-0.3>	<0.1>	<0.2>	<2.4>	<-1.6>	
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-5.1)	(-4.7)	(-5.1)	(-5.0)	(-3.6)	(-5.1)	
[16,719]		<-2.4>	<-0.2>	<-1.1>	<-0.2>	<0.1>	<-1.2>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-2.6)	(-3.6)	(-6.0)	(-4.5)	(-5.1)	(-6.0)	
[5,731]		<0.1>	<-1.7>	<1.9>	<0.1>	<-2.2>	<3.4>	
うち国内	(-2.0)	<-0.3>	<-2.0>	<1.1>	<0.5>	<-1.0>	<1.7>	
うち海外	(-6.6)	<0.8>	<-1.5>	<1.1>	<-4.1>	<-1.9>	<3.8>	
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	69.4	72.0	73.9	72.4	72.2	73.9	

- (注) 1. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。
2. 乗用車新車登録台数(出荷額ベース、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数をそれぞれIIPの出荷額ウエイトで加重平均したもの。
3. 家電販売額は、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。
4. 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。
5. 旅行取扱額は、調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。
6. 99/7~9月の乗用車新車登録台数は、7-8月実績の四半期換算値。その他は、7月の実績の四半期換算値。

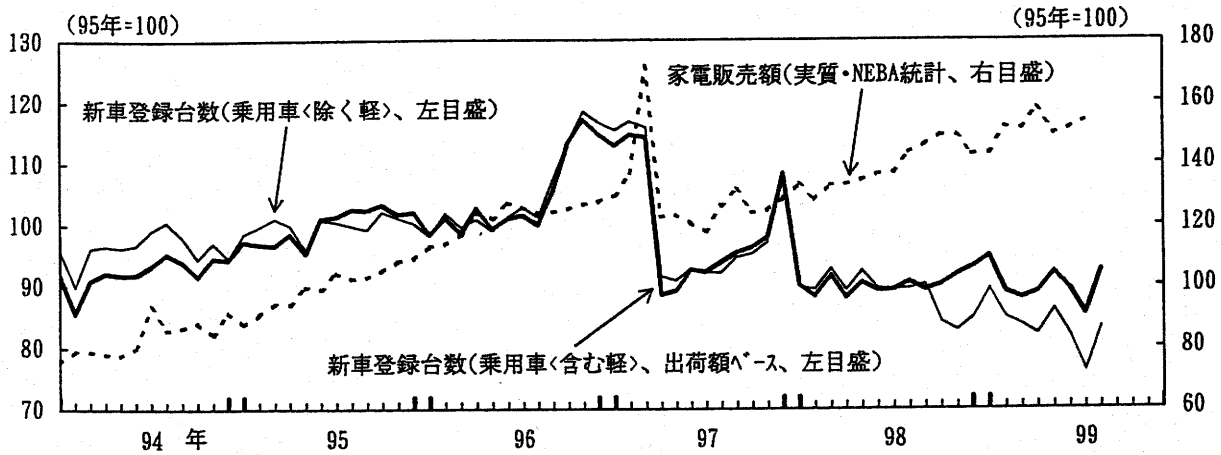
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

個人消費<季調済系列>

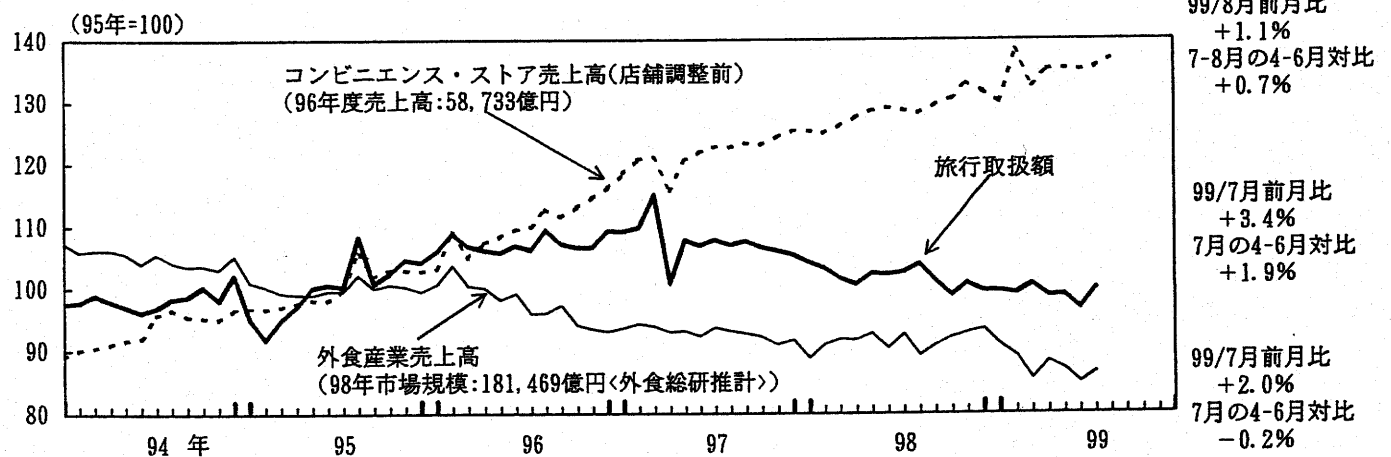
(1) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



(2) 耐久消費財



(3) サービス支出等



(注) 1. X-12-ARIMA(β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(但パソコンはWPIで代用)を売上高ウイトで加重平均し、実質化したもの。

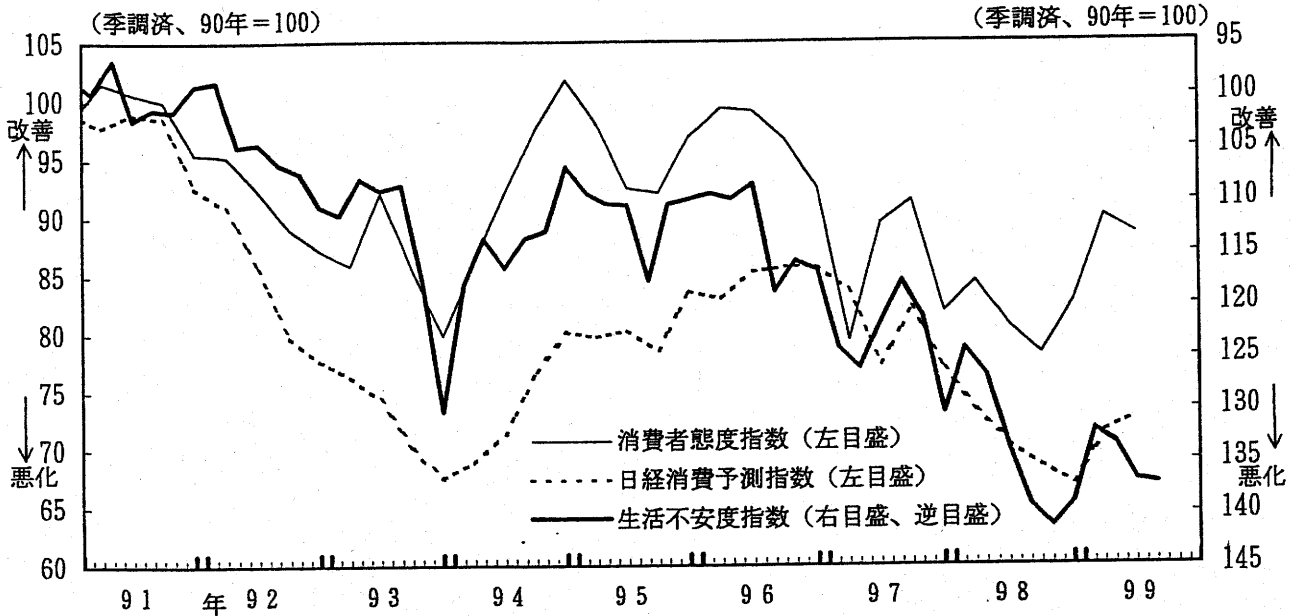
3. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したものの。

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

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

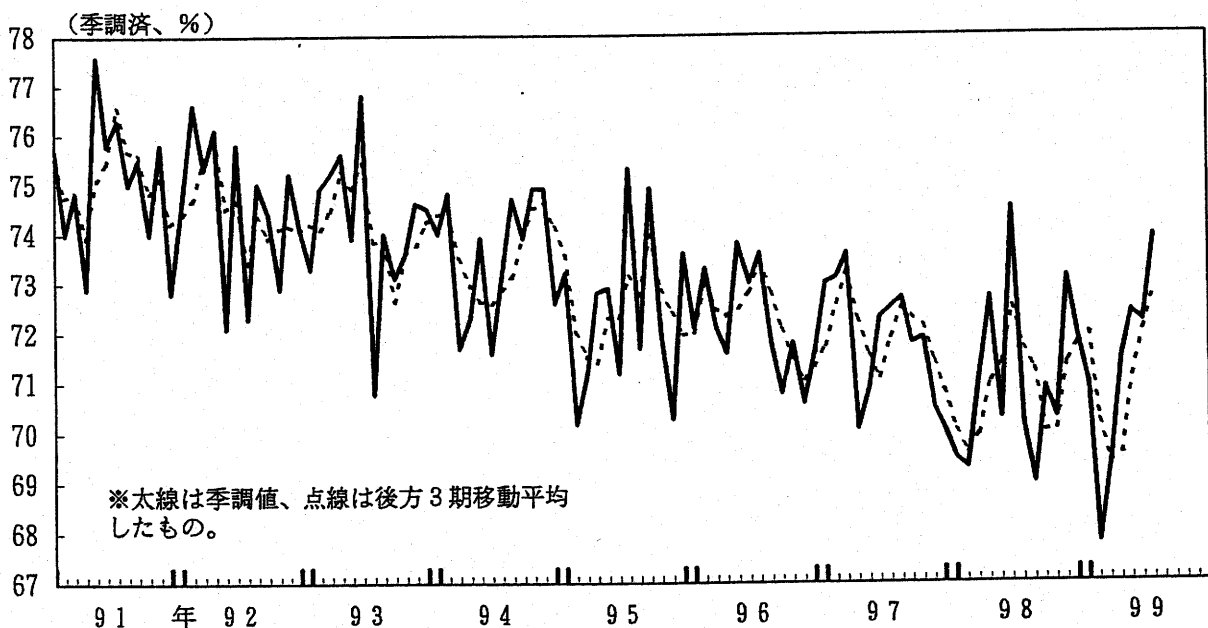
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,000人) はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
2. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロットした。
3. 消費者態度指数は経済企画庁、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

(2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

住宅関連指標

<新設住宅着工戸数>

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

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/5月	6	7
総戸数	118.0 (-12.1)	121.7 〈 7.8〉 (- 6.6)	126.2 〈 3.7〉 (2.5)	115.3 〈 -8.6〉	122.6 〈 -2.2〉 (- 0.9)	130.5 〈 6.5〉 (7.3)	115.3 〈 -11.7〉 (1.9)
持家	43.8 (-2.9)	47.1 〈 13.2〉 (7.5)	53.3 〈 13.1〉 (19.8)	43.7 〈 -17.9〉	53.3 〈 8.2〉 (17.9)	57.2 〈 7.3〉 (29.2)	43.7 〈 -23.6〉 (5.4)
分譲	28.2 (-19.6)	29.0 〈 9.3〉 (-14.0)	27.8 〈 -4.5〉 (- 8.3)	26.2 〈 -5.7〉	25.7 〈 -9.7〉 (-16.3)	29.0 〈 12.8〉 (- 1.5)	26.2 〈 -9.8〉 (5.4)
貸家系	46.0 (-14.8)	44.2 〈 -0.9〉 (-13.8)	45.6 〈 3.3〉 (- 8.1)	44.7 〈 -2.1〉	43.7 〈 -9.5〉 (-10.0)	44.9 〈 2.7〉 (- 8.6)	44.7 〈 -0.5〉 (-3.6)

(注) 99/7~9月の季調済年率換算戸数は、99/7月の値。前期比は、99/7月の99/4~6月平均対比。

<住宅金融公庫申込戸数（個人住宅建設）等>

— ()内は前年比：％

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

<首都圏新築マンション関連指標—不動産経済研究所調べ—>

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/6月	7	8
総販売戸数	(15.1)	〈18.9〉 (56.9)	〈 6.3〉 (49.1)	〈 -15.3〉 (19.0)	〈19.6〉 (66.4)	〈 -27.7〉 (18.0)	〈 5.9〉 (20.8)
期末在庫（戸）	9,199	9,199	8,376	8,064	8,376	8,359	8,064
新規契約率（％）	73.3	78.6	80.2	77.3	83.1	80.8	73.7

(注) 1. X-12-ARIMA (β^h-ゾソ) による季節調整。

2. 期末在庫は季調済計数、新規契約率は原計数。

3. 99/7~9月の前期比は、99/7~8月平均の99/4~6月平均対比。前年比は99/7~8月の前年同期比。期末在庫は、99/8月の値。新規契約率は、99/7~8月の平均値。

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

99.9.16

企 画 室

最近の金融情勢について

— 9月9日会合以降のレビュー —

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）、「99年9月9日問題」に対する懸念を背景に一時的に強含んだが、その後は再び、加重平均値でみて0.03%で推移している。

— 仲介手数料の引き下げを受け、都銀等が取り手となるものについては、既に0.02%での取引が主流となっている。ただ、このところ都銀等のオーバーナイト資金調達額が減少している結果、高めの金利での調達を行っている一部外銀等のシェアが上昇しているため、加重平均値は0.03%に止まっている。

— 8月積み期（8/16日～9/15日）の超過準備額は（図表3）、資金繰り不安の後退などを受け、各行が超過準備を減らす傾向を強めていることから、前積み期間に比べてかなり減少した。この結果、準備預金制度非適用先（短資会社等）の日銀当座預金が積み上がる傾向が、一段と強まっている。

▽ 超過準備額等（1日当たり、億円）

	3月 積み期	4月 積み期	5月 積み期	6月 積み期	7月 積み期	8月 積み期
超過準備額	3,550	3,179	3,100	3,550	3,090	2,232
準備預金制度非適用先 日銀当預残高	4,928	4,773	4,079	3,923	6,203	7,232

- ターム物金利をみると（前掲図表2、図表4）、3か月物など期間の短めのもの、引き続き既往ボトム圏内で横這いで推移している。
 - 3か月物TB・FBレートは、引き続きオーバーナイト金利をやや下回る水準にあるほか、ユーロ円レート（TIBOR、3か月物）も、概ね既往ボトム（0.10%）の水準で推移している。
- この間、年末越えとなる期間の長めのターム物金利は（前掲図表4、図表5）、「コンピュータ2000年問題」の影響もあって幾分高め水準が続いているが、99/12月限の金先レートなどには、このところ軟化の兆しもみられる。
- ジャパン・プレミアム（東京三菱一パークレイズ）は（図表6）、年末越えとなる期間の長いものを除き、ほぼ解消された状態にある。
- コール市場残高は（図表7）、横這い圏内での推移が続いている。
 - なお、オーバーナイト金利が強含んだ9日前後には、生保等機関投資家が資金を普通預金からコール市場にシフトバックしたことを受けて、残高が一時的に回復する動きがみられた。
- 長期国債（新発債）の流通利回りは（図表8、9）、低下傾向を辿り、足許では1.7%前後となっている（9/16日1.695%）。
 - 長期金利低下の背景をみると、まず、①4～6月期のGDP（9日公表）が市場予想の上限とまずまずの数字であったことや、②資金運用部が10月以降も国債の買い入れを続けるとの報道（13日）が、国債需給の悪化懸念を和らげる方向に働いた。さらに、③最近の急激な円高の進行を受け、ゼロ金利政策解除の時期が遠のくのではないかとの思惑が、金利低下に拍車をかける結果となった。

— この間、民間債の流通利回りも（図表 12、13）、国債とほぼ歩調を合わせて軟化しており、民間債と国債との利回り格差は、総じて横這い圏内の動きとなっている。

- 株価（日経平均株価）は（前掲図表 8）、1万7千円台後半での推移を続けていたが、ごく最近は、急激な円高の進行を受け、1万7千円台前半に下落した。（9/16日 17,291円）。

2. 企業倒産

企業倒産件数は（図表16）、本年度入り後、月1,300件前後と、概ね横這い圏内の動き（前年比マイナス幅は、このところ徐々に縮小）。

▽ 企業倒産件数の推移

（単位：件・件／月、億円、（ ）内は前年比、％）

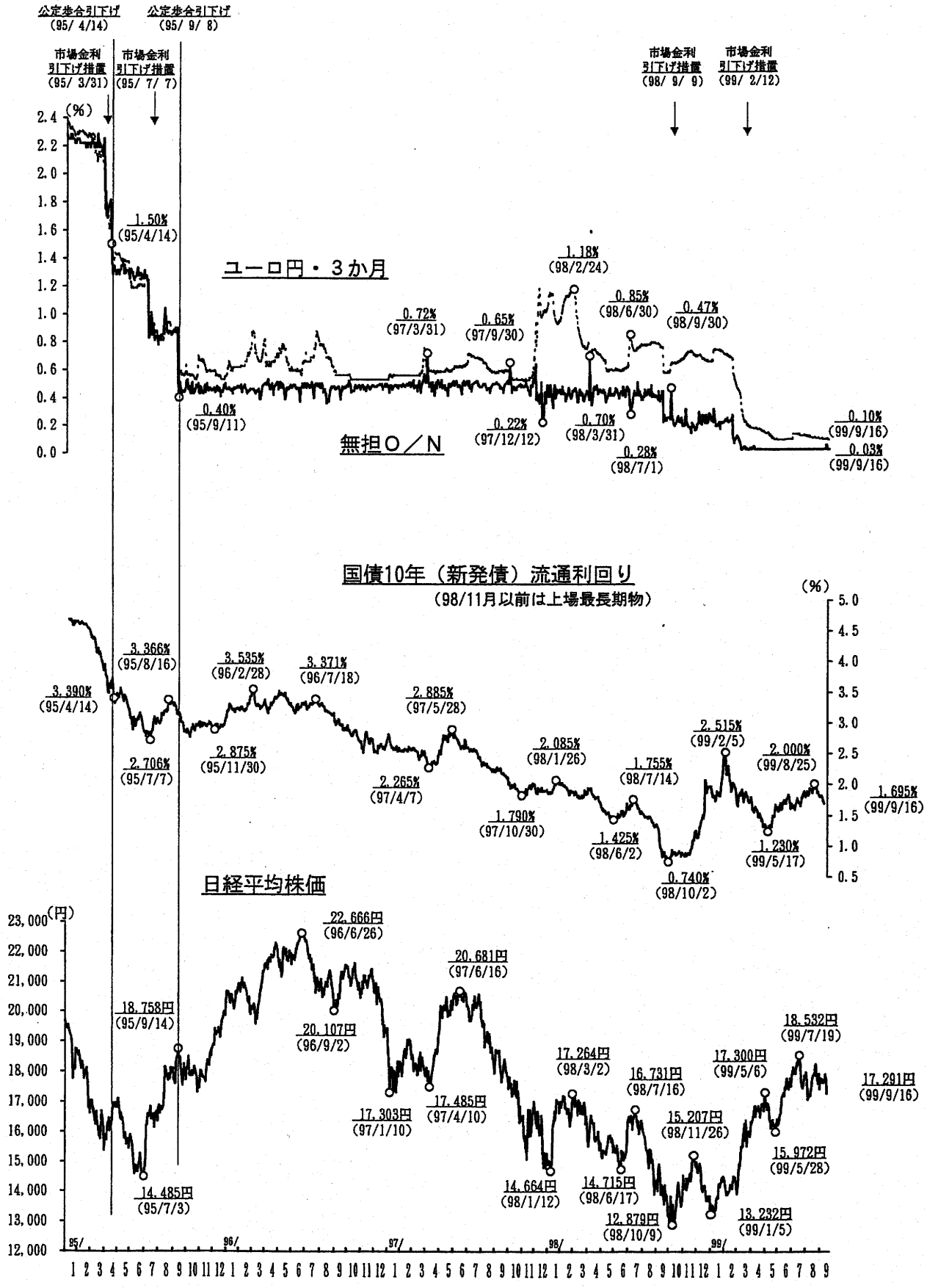
	98/ 4-6月	7-9	10-12	99/ 1-3	4-6	7	8
倒産件数	1,765 (29.2)	1,560 (20.3)	1,382 (-10.7)	1,050 (-35.3)	1,269 (-28.1)	1,317 (-21.3)	1,382 (- 5.5)
負債総額	10,120 (-13.0)	16,530 (98.6)	8,113 (-53.3)	15,683 (41.7)	14,552 (43.8)	14,067 (58.4)	8,973 (-13.1)

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

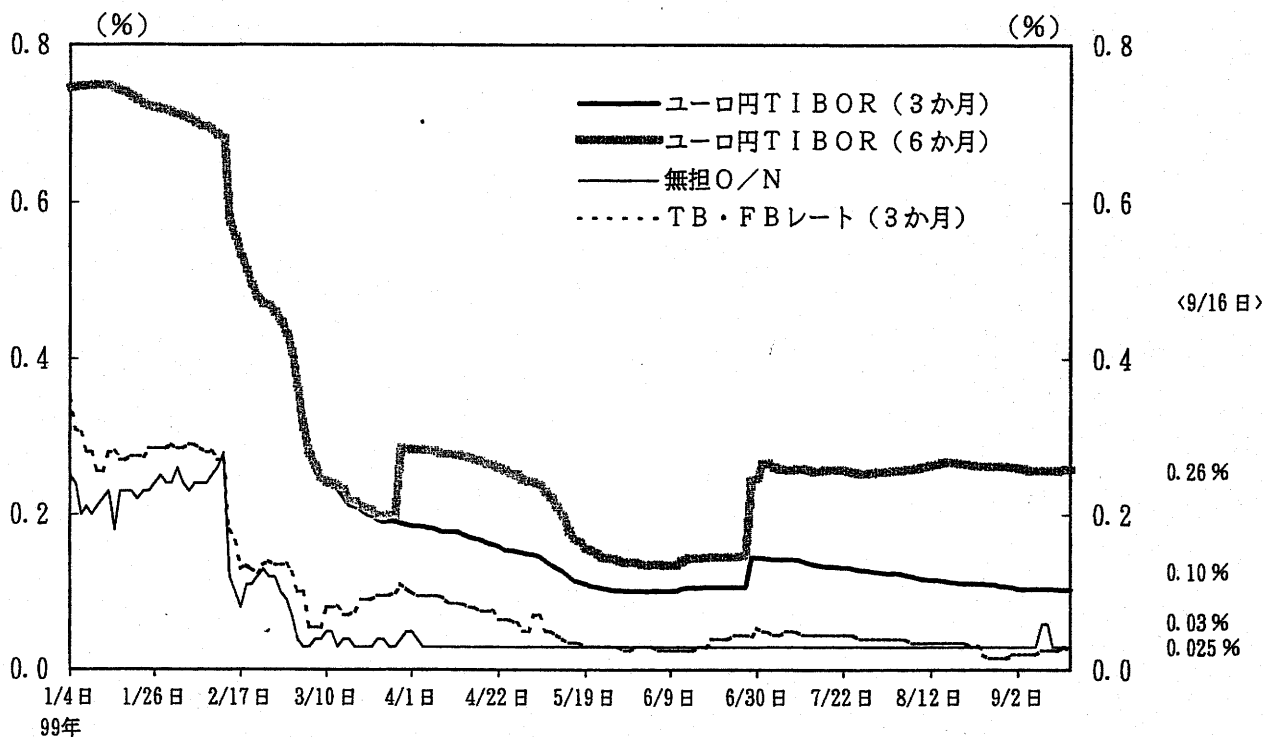
- （図表 1） 金融市況
- （図表 2） 短期金融市場
- （図表 3） 準備預金積立て状況等
- （図表 4） ターム物金利
- （図表 5） ユーロ円金利先物
- （図表 6） 短期金融市場の金利格差
- （図表 7） コール市場資金残高
- （図表 8） 長期金利と株価
- （図表 9） 国債のイールドカーブ
- （図表 10） 1年物インプライド・フォワード・レート
- （図表 11） 債券価格変動に対する市場の見方
- （図表 12） 金融債流通利回り
- （図表 13） 社債流通利回り
- （図表 14） 業種別株価
- （図表 15） 株価変動に対する市場の見方
- （図表 16） 企業倒産

金融市況

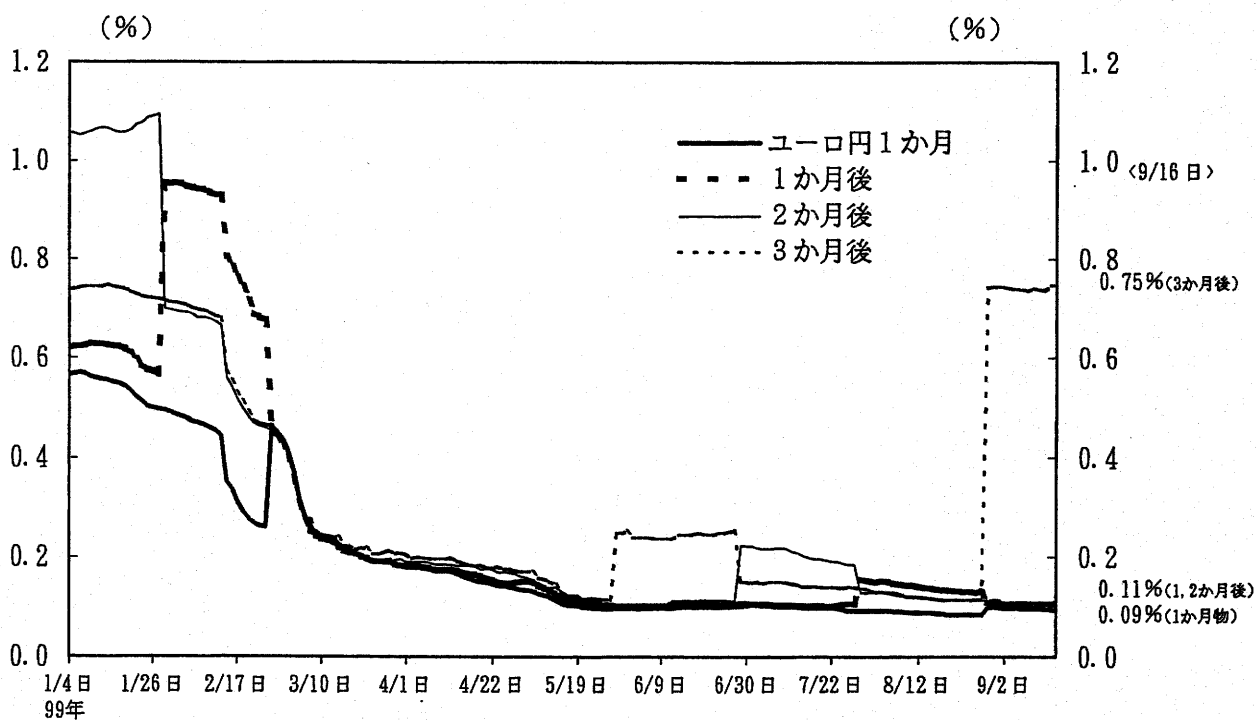


短期金融市場

(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)

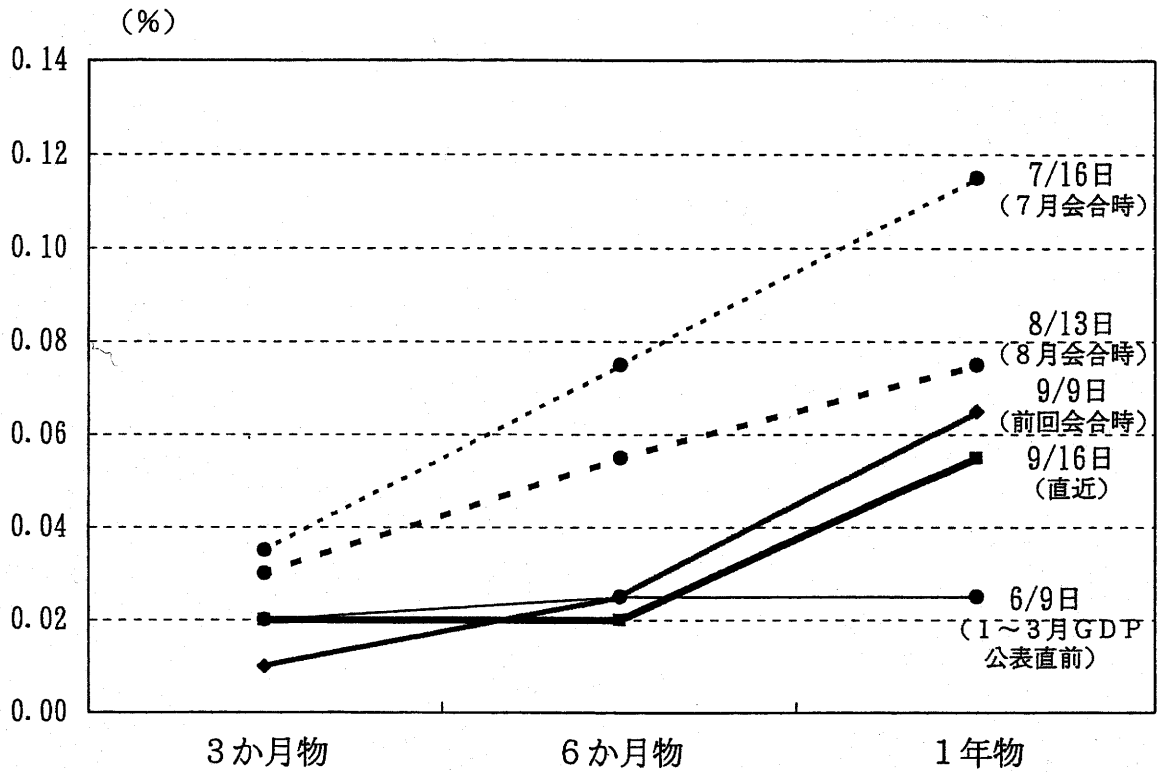
	積み期間中の累計額 (積数) (当月16日～翌月15日)			
	準備預金制度の適用先			非適用先* の日銀当座 預金残高
	準備預金 残高 A	所要準備 B	A - B	
97年4月	1,009,800	1,007,940	1,860	2,152
5月	1,049,722	1,045,413	4,309	1,805
6月	1,023,960	1,021,050	2,910	850
7月	1,063,734	1,061,998	1,736	1,099
8月	1,066,555	1,064,230	2,325	1,365
9月	1,029,180	1,026,090	3,090	1,504
10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	1,300,698	1,190,648	110,050	152,766
4月	1,244,910	1,149,540	95,370	143,185
5月	1,297,474	1,201,374	96,100	126,446
6月**	1,263,600	1,157,100	106,500	117,700
7月**	1,296,000	1,200,200	95,800	192,300
8月**	1,266,300	1,197,100	69,200	224,200
1日当り	—	—	(2,232)	(7,232)

* 証券会社、証券金融会社、短資会社等。

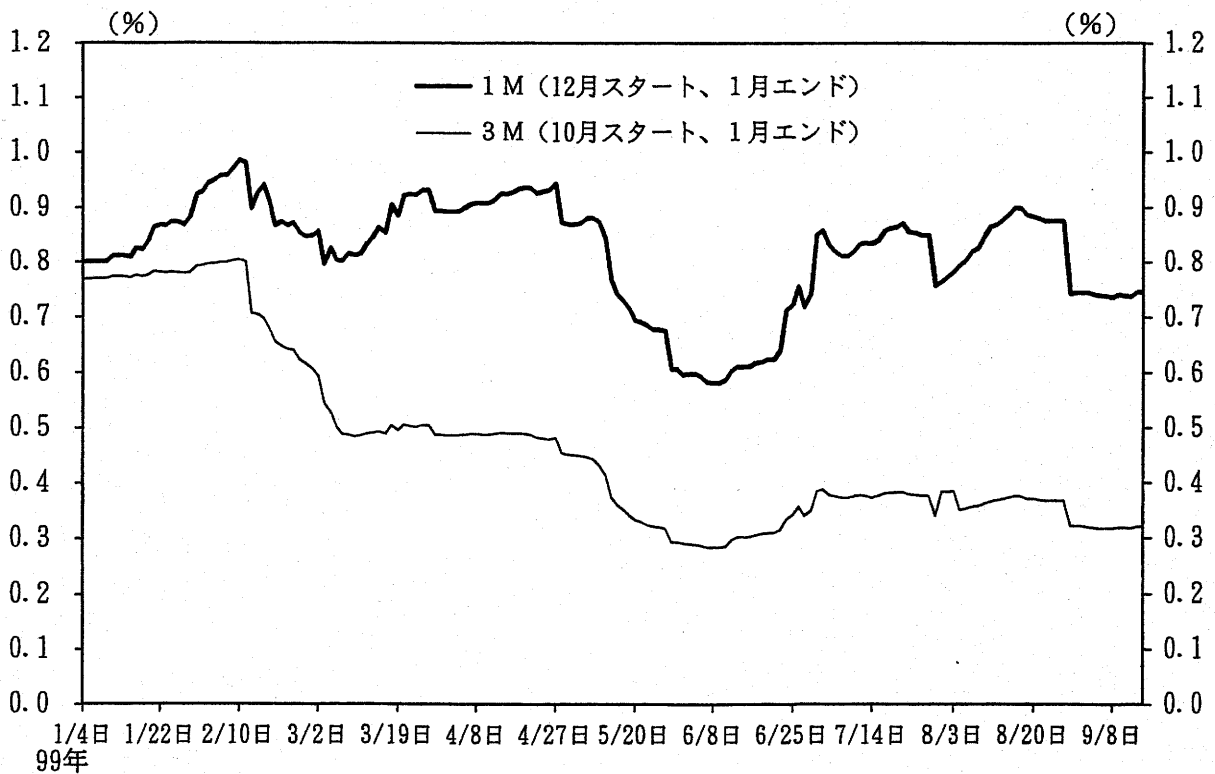
** 速報値。

ターム物金利

(1) TBレート



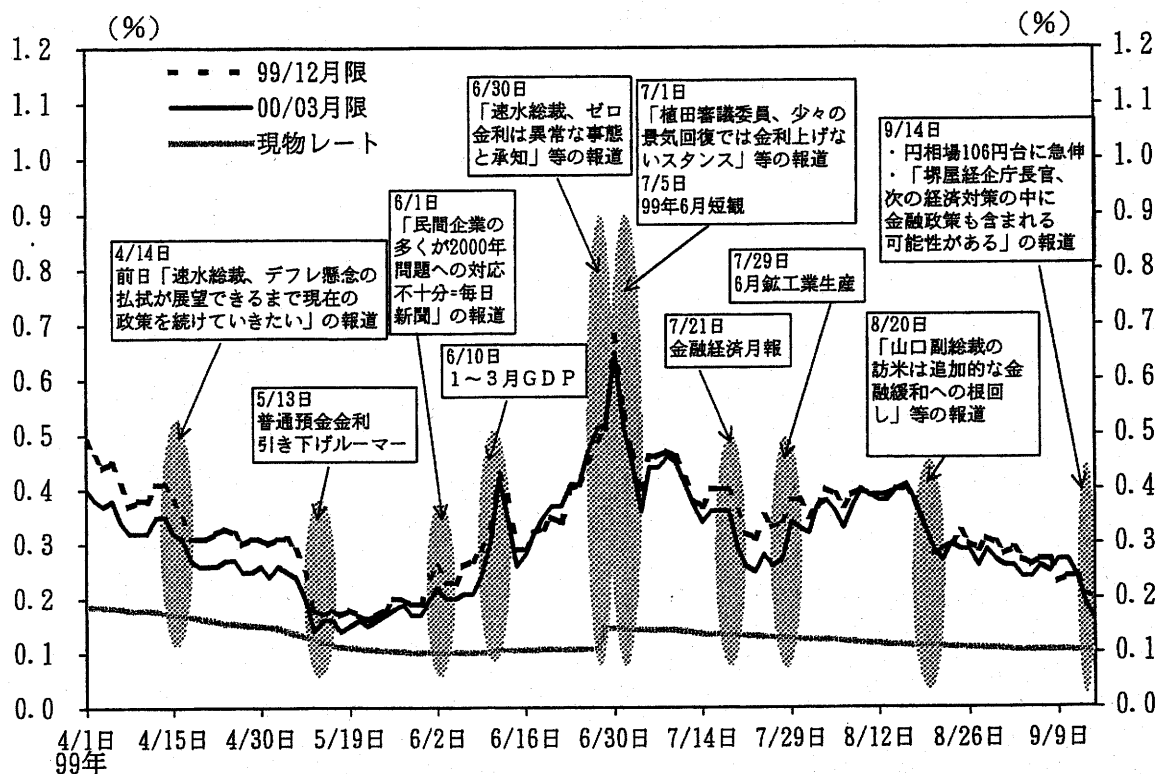
(2) インプライド・フォワード・レートの推移 (TIBORベース)



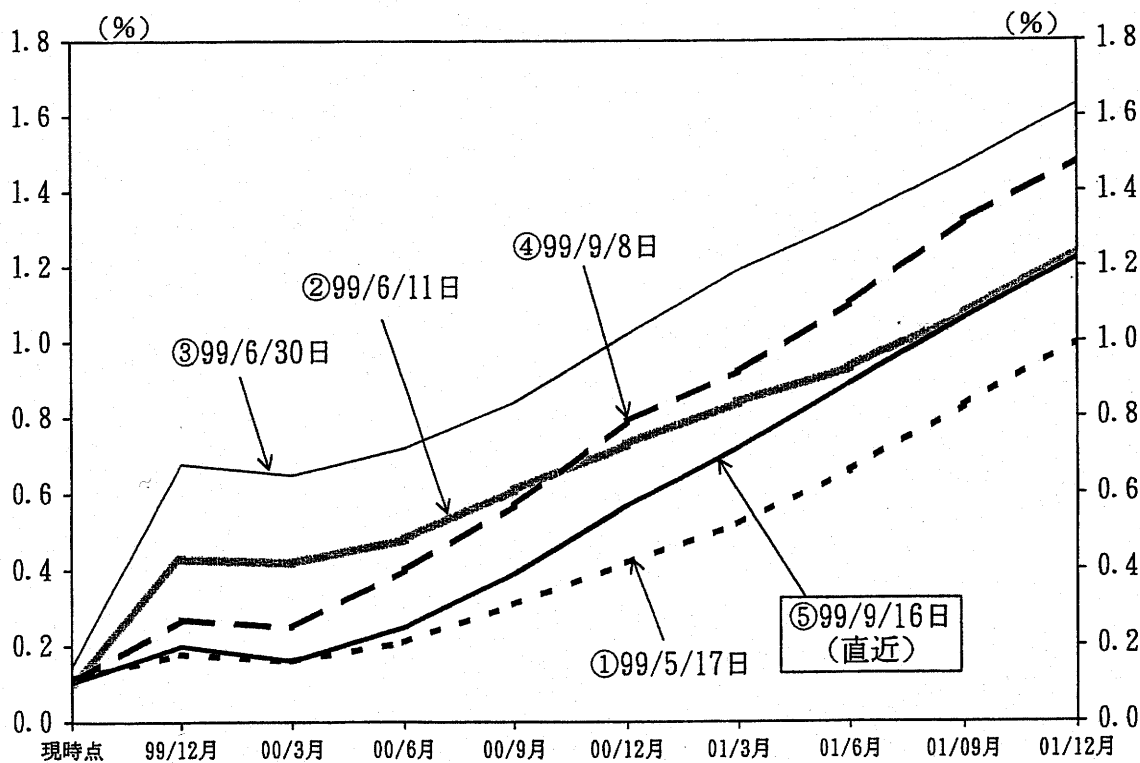
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

ユーロ円金利先物

(1) 時系列



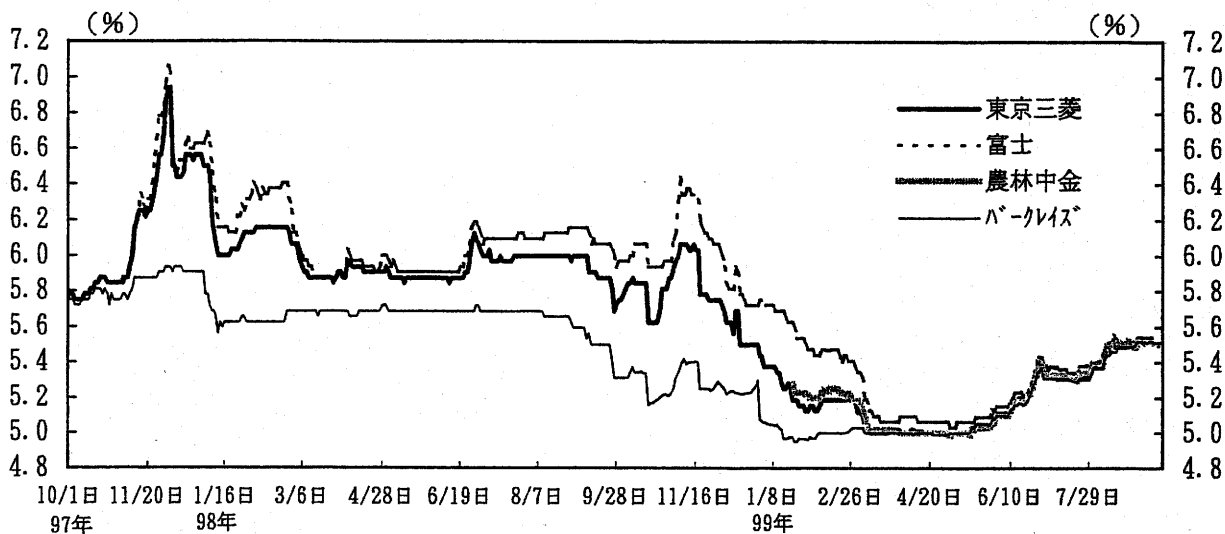
(2) 金先カーブ



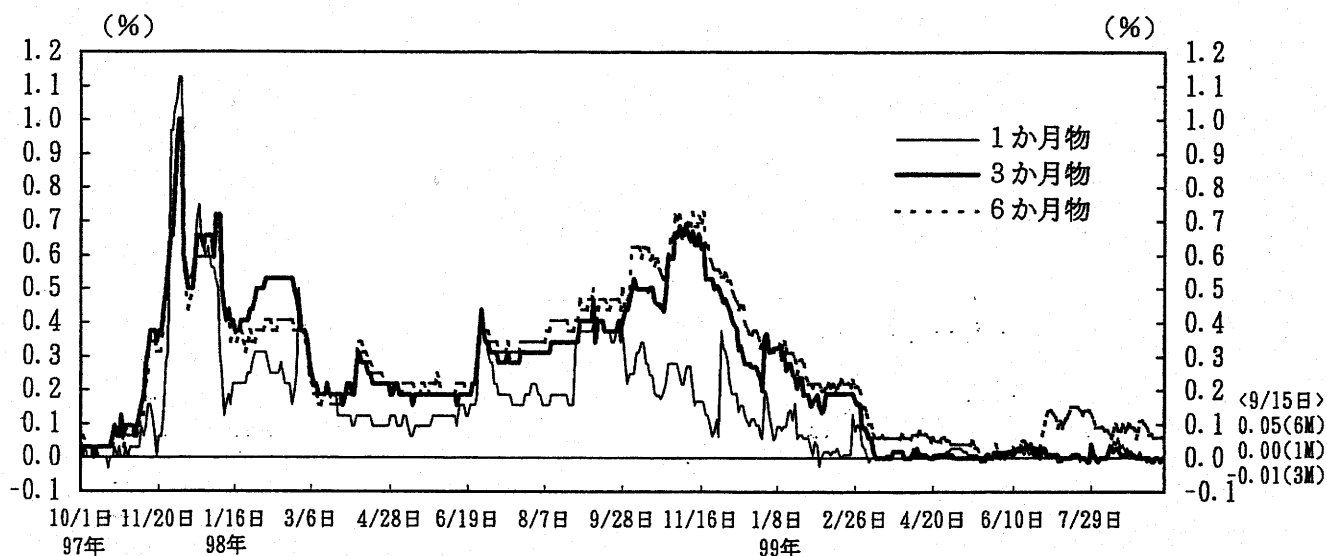
(注) 3か月物。

短期金融市場の金利格差

(1) 各行別ユーロドルLIBOR (3か月物)

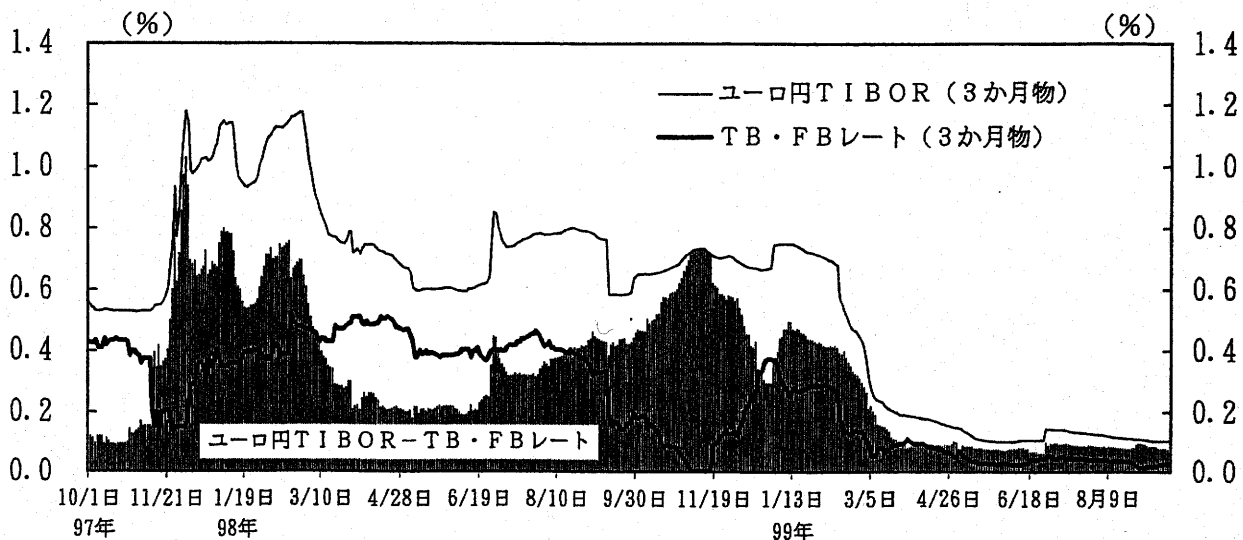


(2) ジャパン・プレミアム

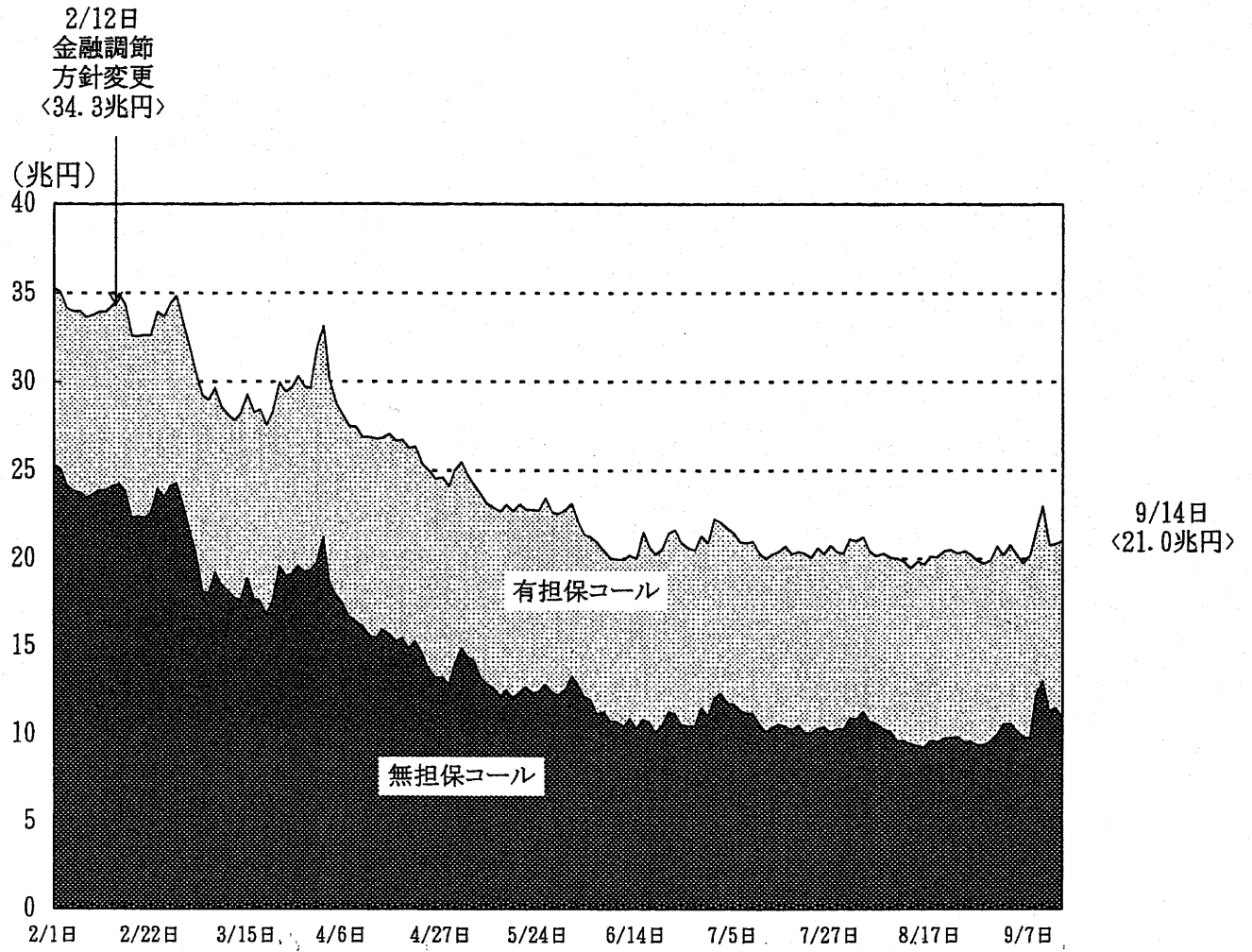


(注) ジャパン・プレミアム = 東京三菱・ユーロドルLIBOR - パークレイズ・ユーロドルLIBOR

(3) ユーロ円とTBの金利格差



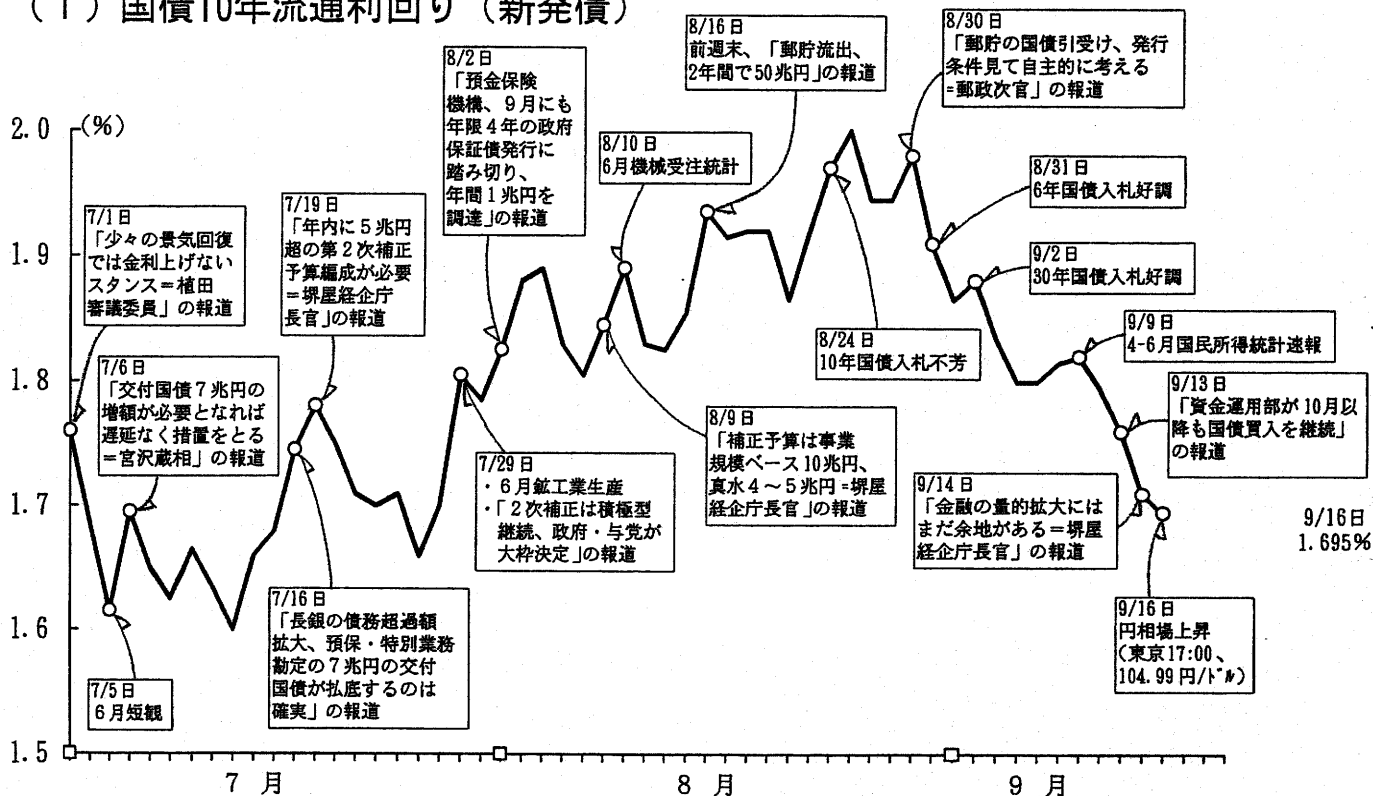
コール市場資金残高



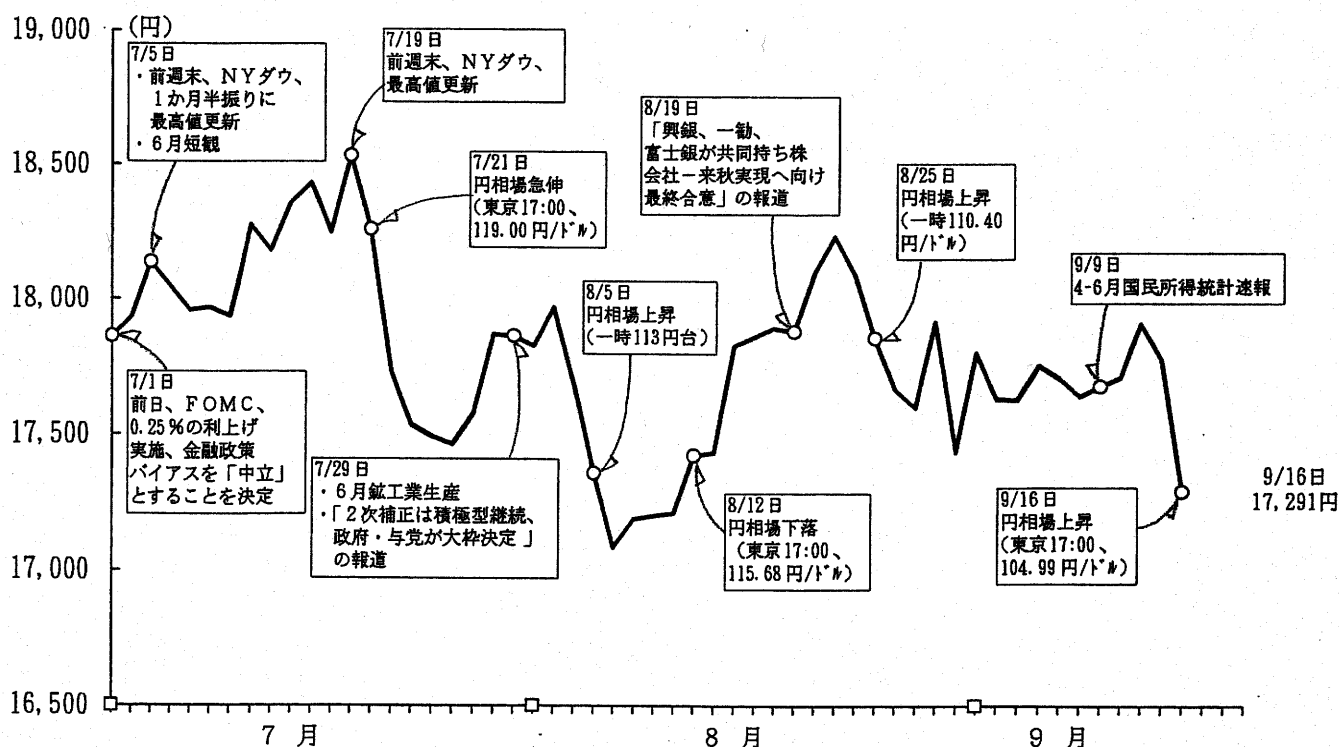
(注) 3市場(東京、大阪、名古屋)合計。

長期金利と株価

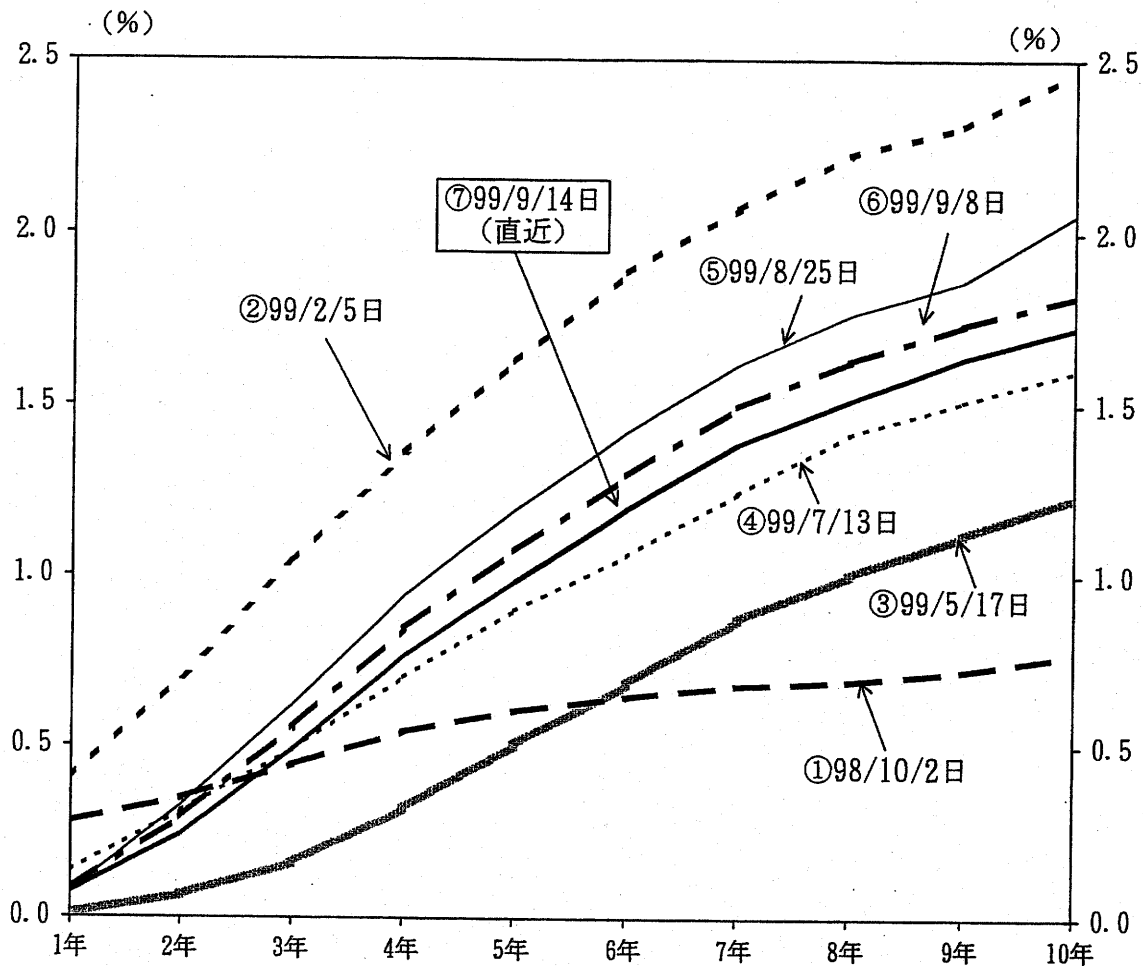
(1) 国債10年流通利回り(新発債)



(2) 日経平均株価

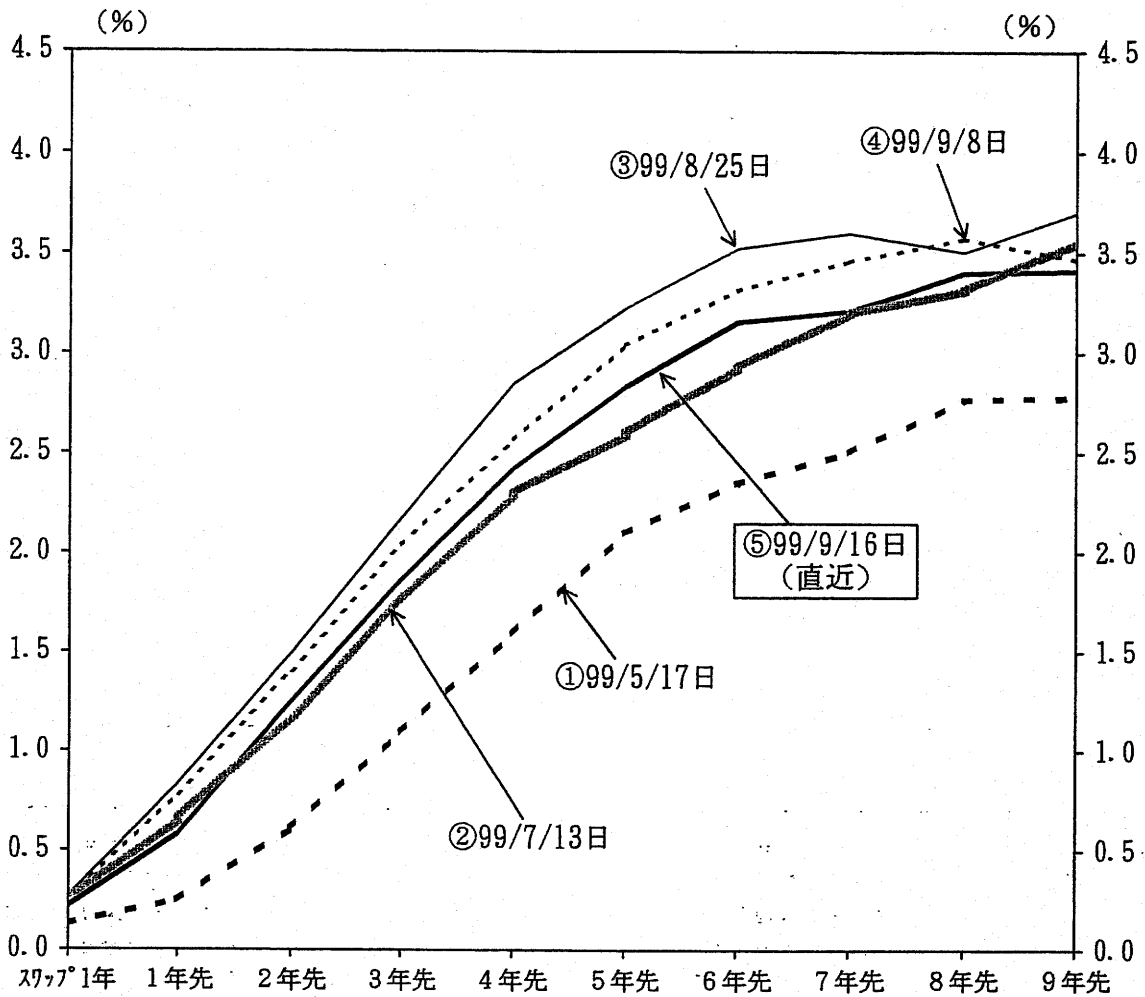


国債のイールドカーブ



(注) ①98/10/2日: 上場最長期物利回り 0.740% (過去最低)
 ②99/2/5日: 新発債利回り 2.515% (年初来ピーク)
 ③99/5/17日: 新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
 ④99/7/13日: 新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)
 ⑤99/8/25日: 新発債利回り 2.000% (3月以降ピーク)
 ⑥99/9/8日: 新発債利回り 1.815% (前回決定会合前日)

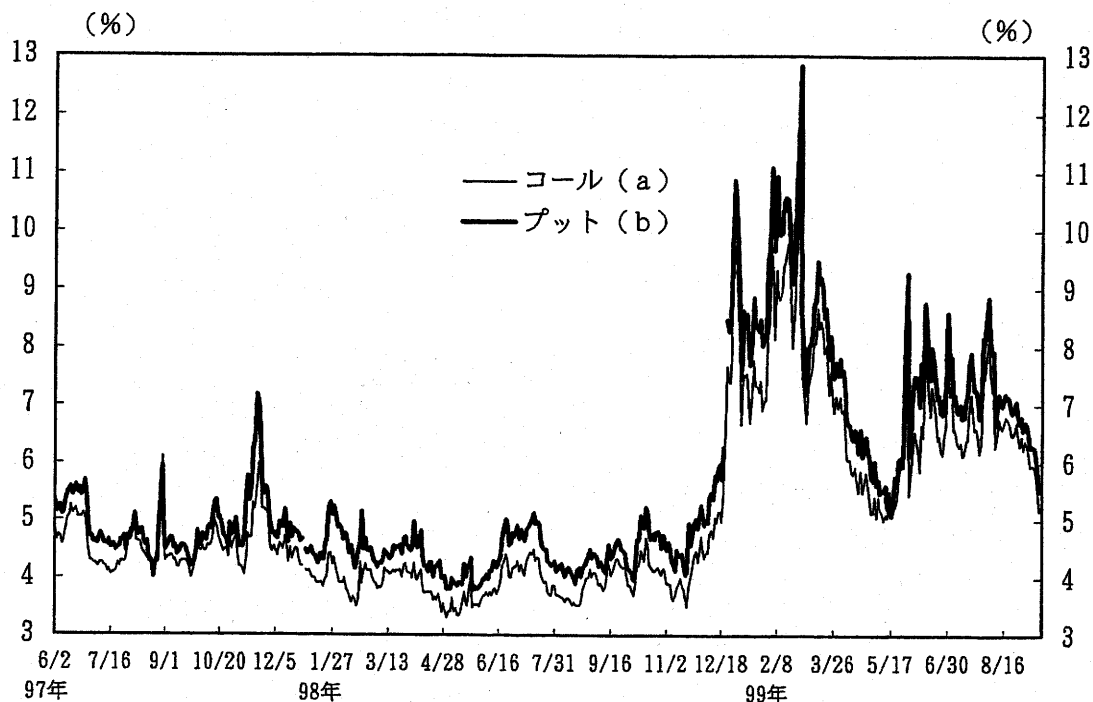
1年物インプライド・フォワード・レート



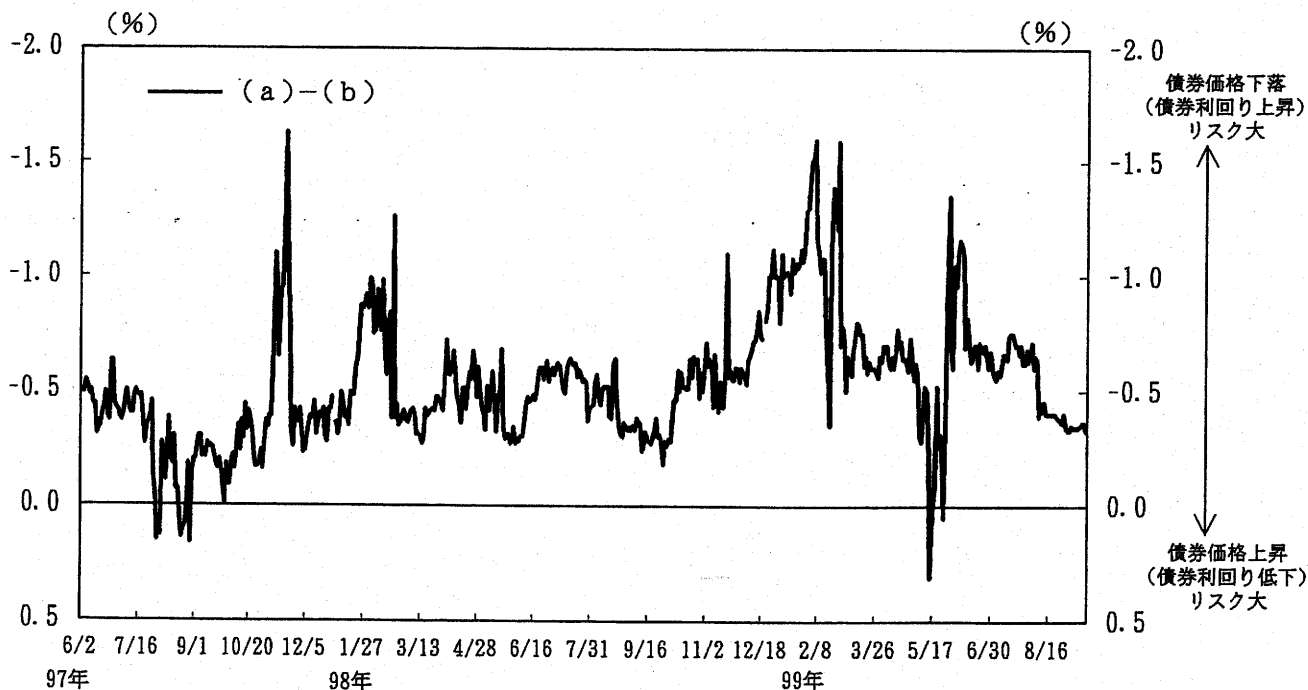
- (注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。
2. ①99/ 5/17日：新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
②99/ 7/13日：新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)
③99/ 8/25日：新発債利回り 2.000% (3月以降ピーク)
④99/ 9/ 8日：前回決定会合前日

債券価格変動に対する市場の見方

(1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ



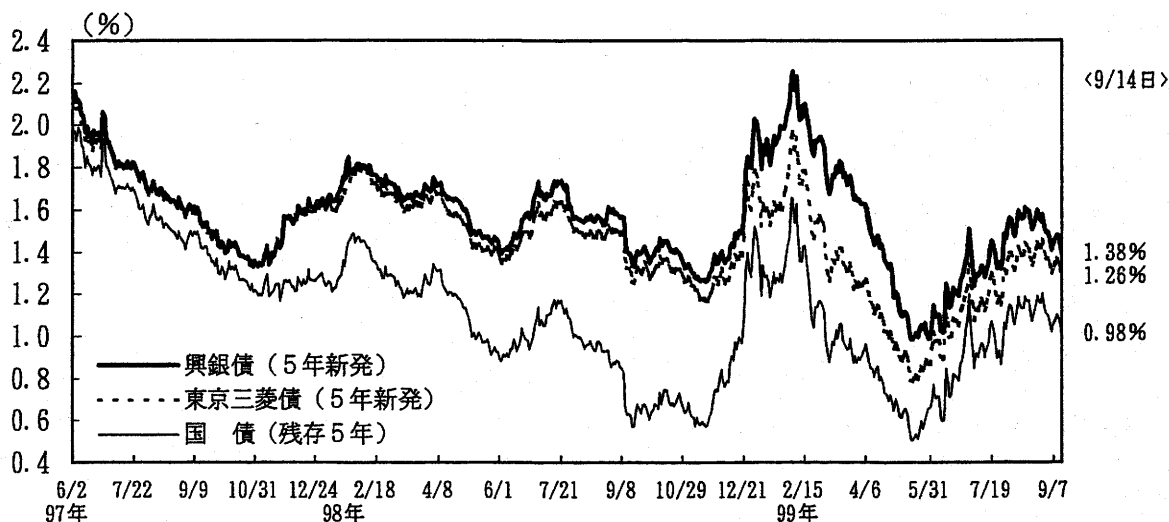
(2) ボラティリティ・スプレッド



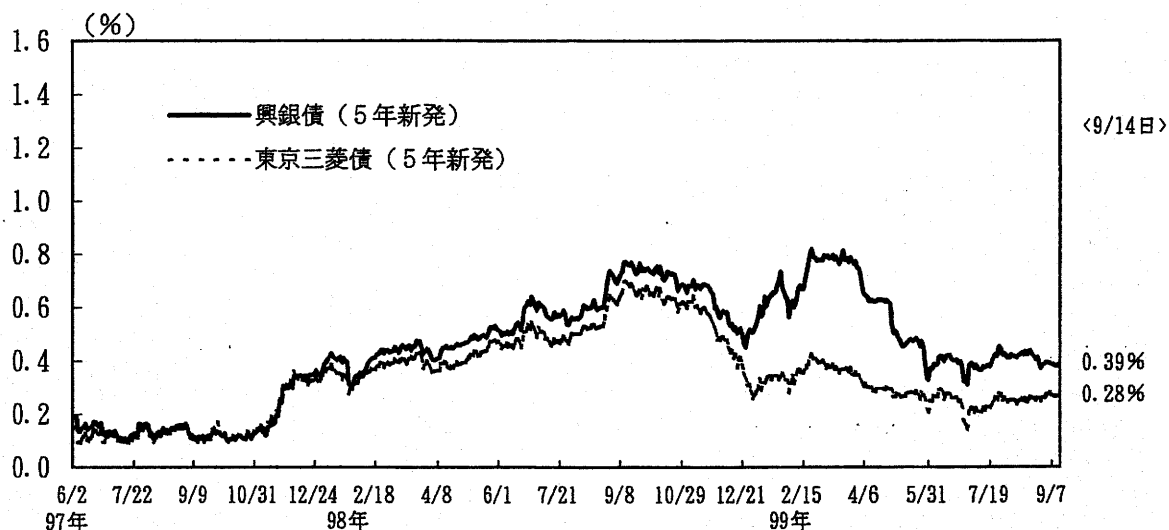
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS がプラス < マイナス > の値をとるときは、債券価格の上方 < 下方 > リスクが大きいと市場がみていること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

金融債流通利回り

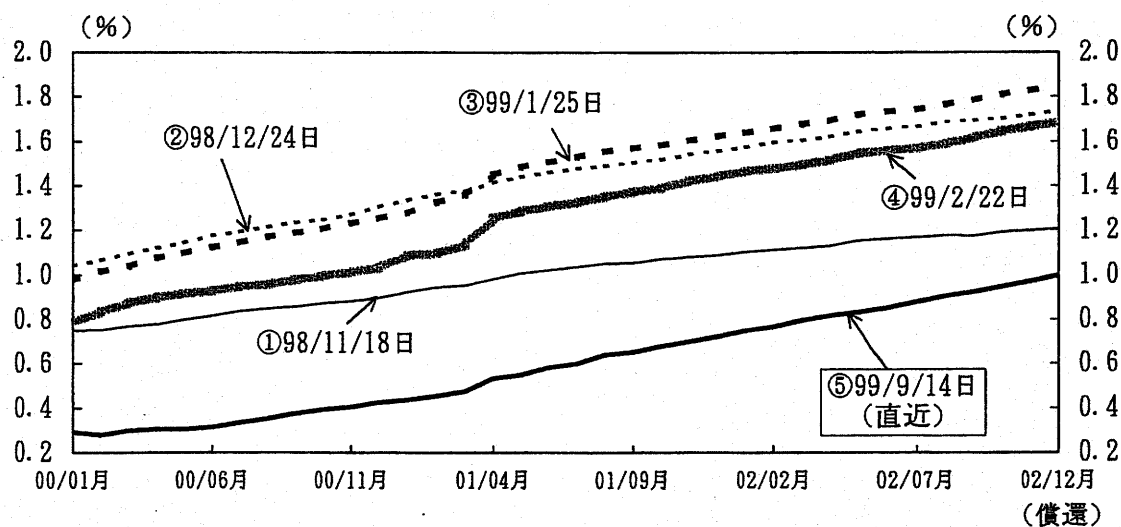
(1) 金融債流通利回り



(2) 利回り格差 (金融債流通利回り - 国債流通利回り)



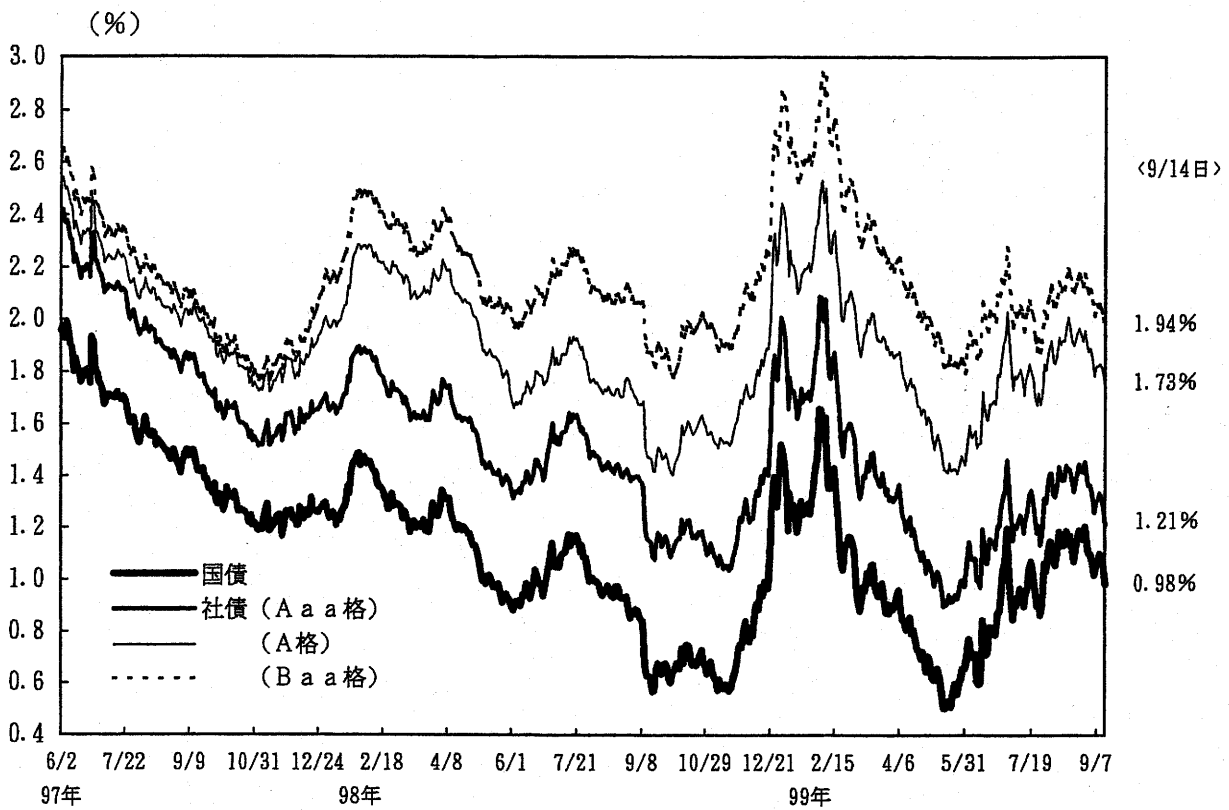
(3) 興銀債流通利回りのイールドカーブ



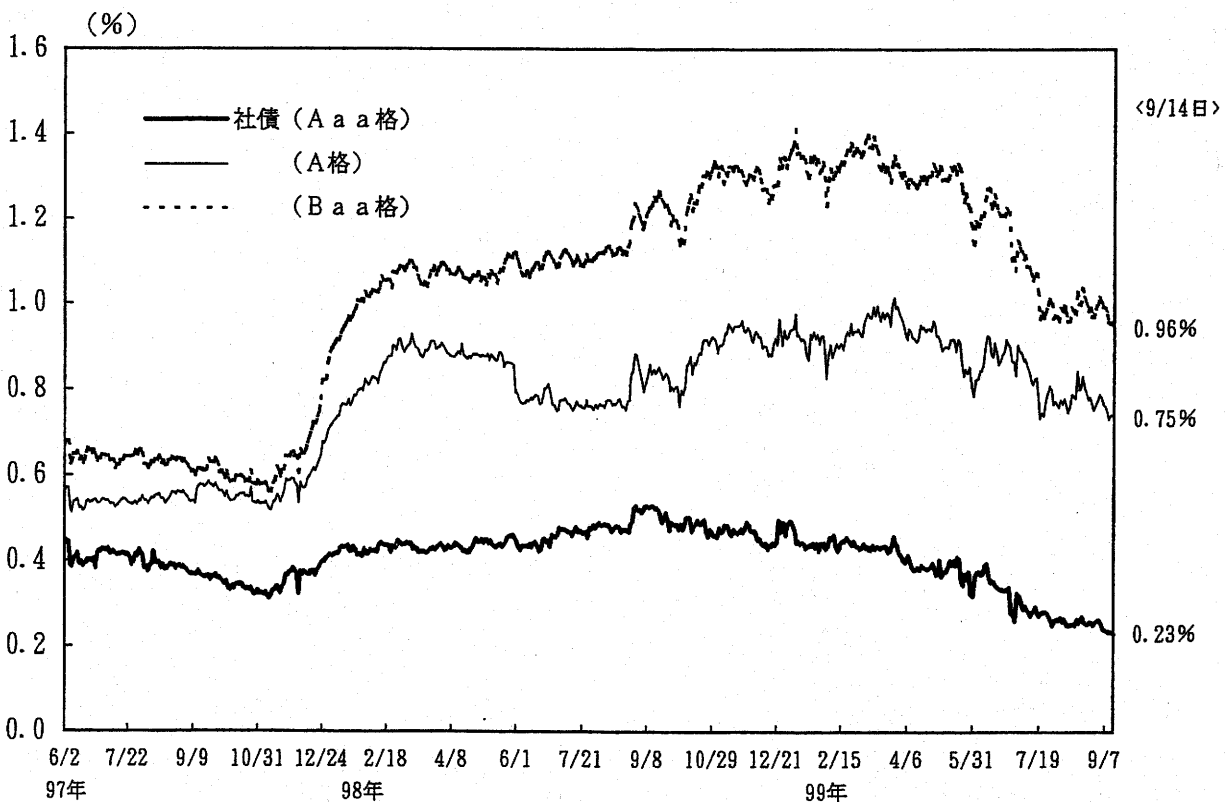
(注) ①98/11/18日：利回り過去最低 (5年新発、1.259%)
 ②98/12/24日：格下げ翌営業日 (S&P、A-→BBB+)
 ③99/1/25日：格下げ翌営業日 (ムーディーズ、A3→Baa1)
 ④99/2/22日：国債との利回り格差ピーク (残存5年、0.82%)

社債流通利回り

(1) 流通利回り



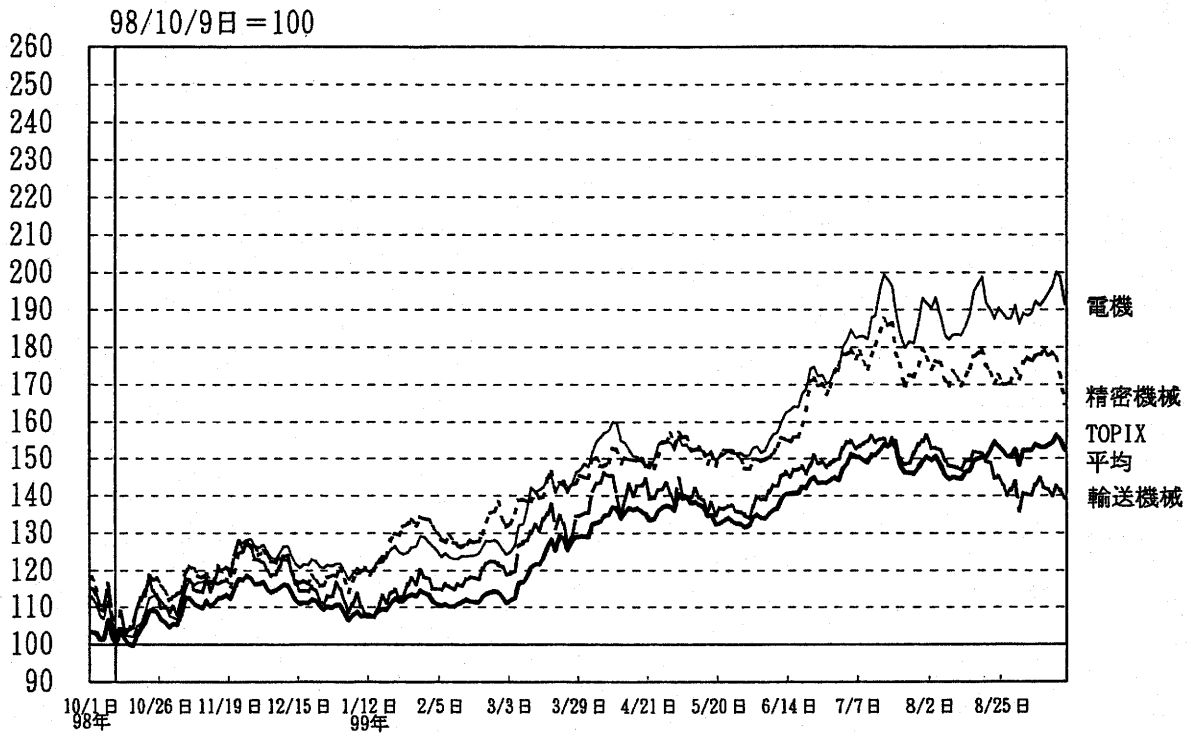
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



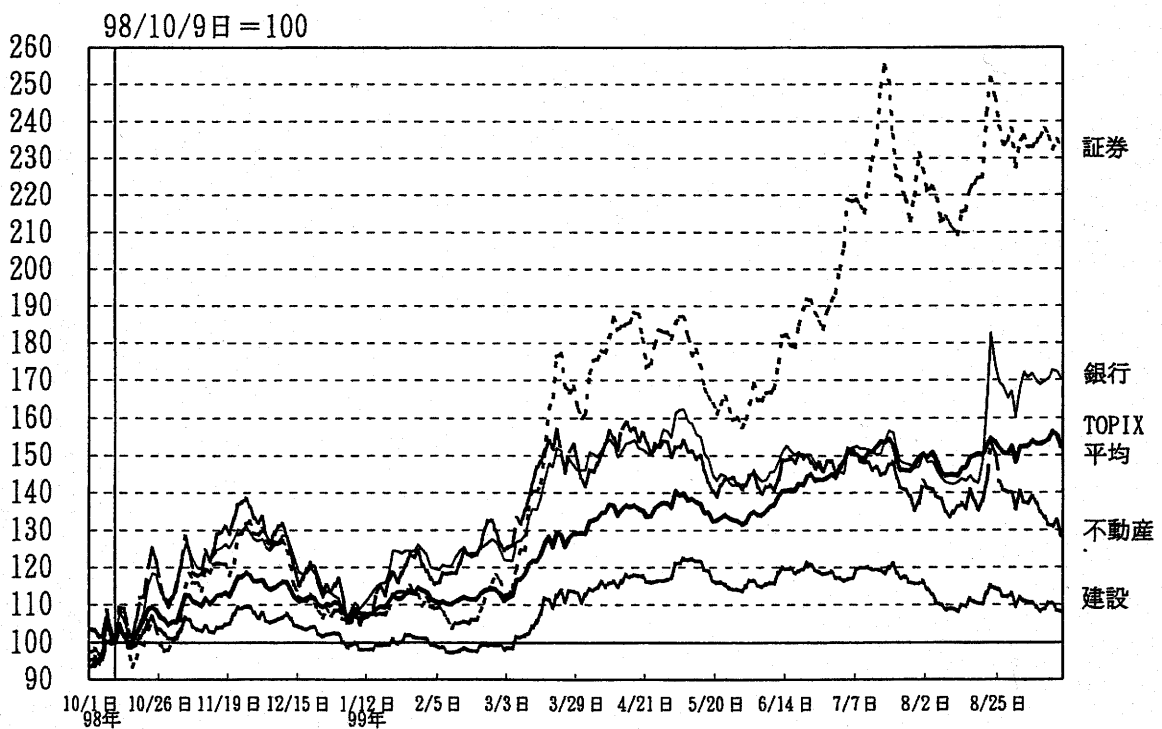
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



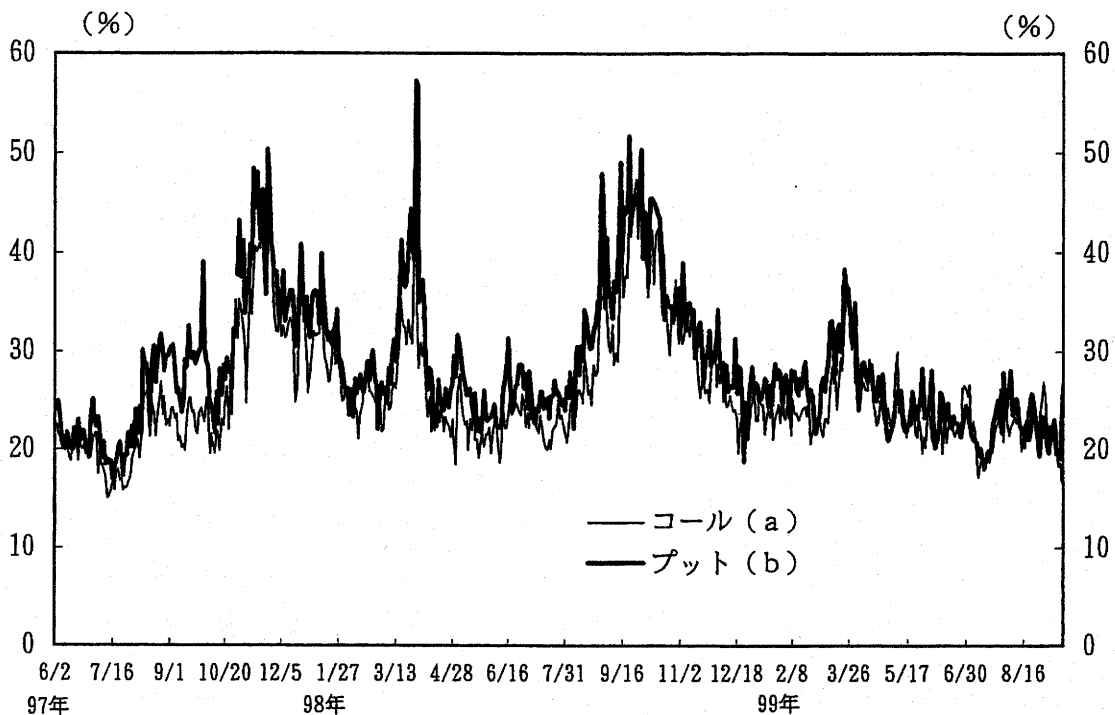
(2) 金融・建設・不動産



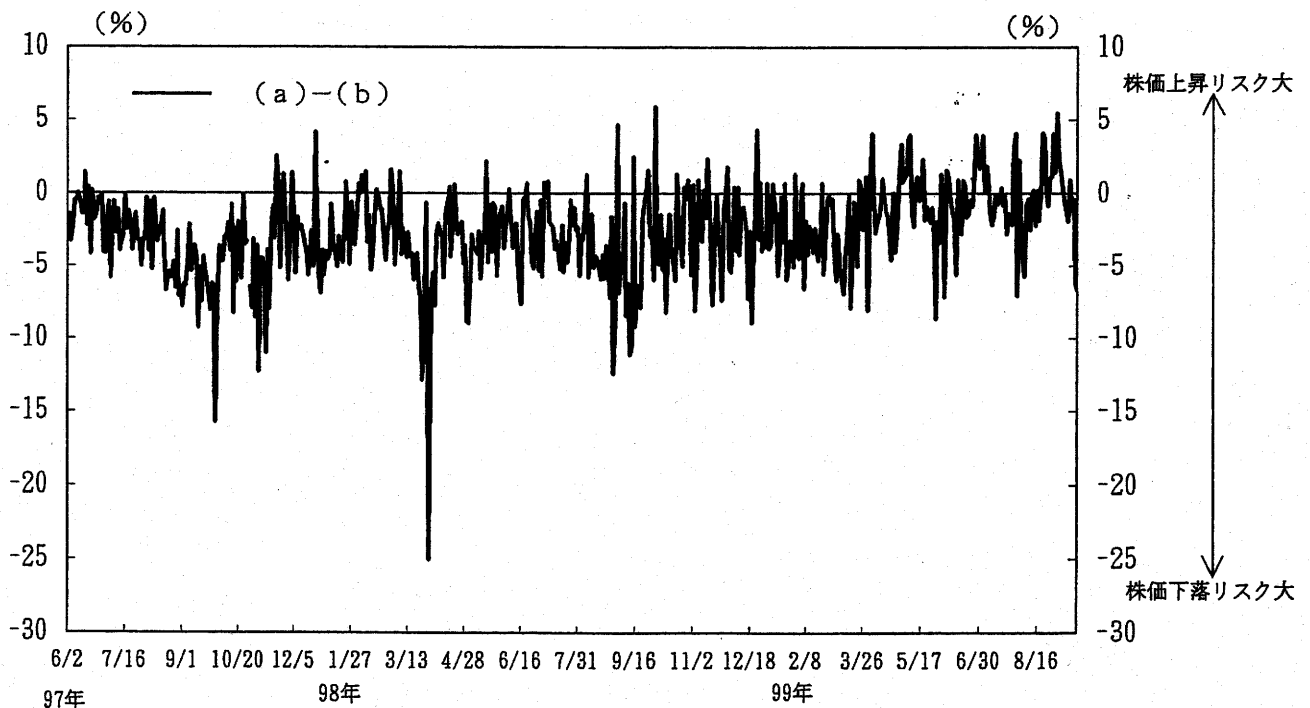
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

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



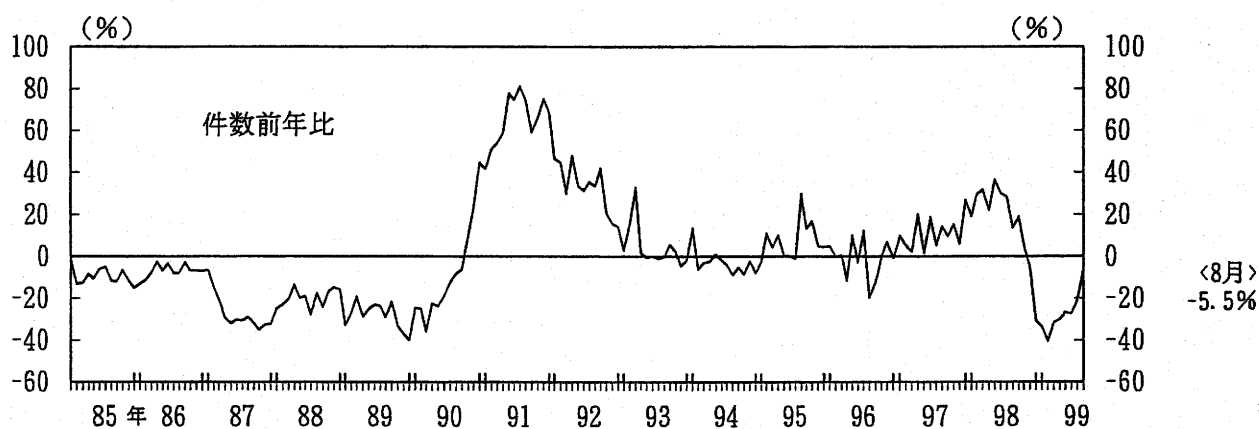
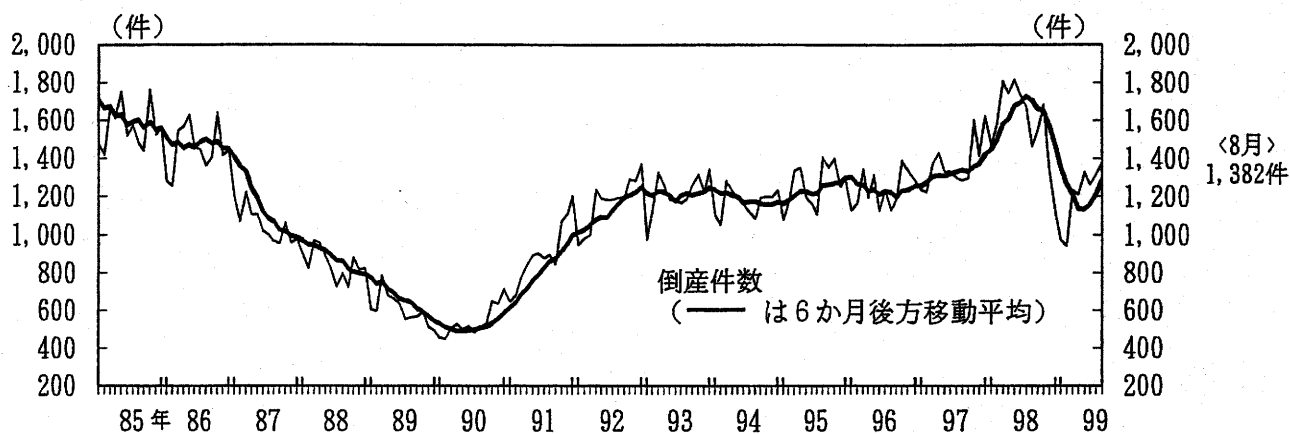
(2) ボラティリティ・スプレッド



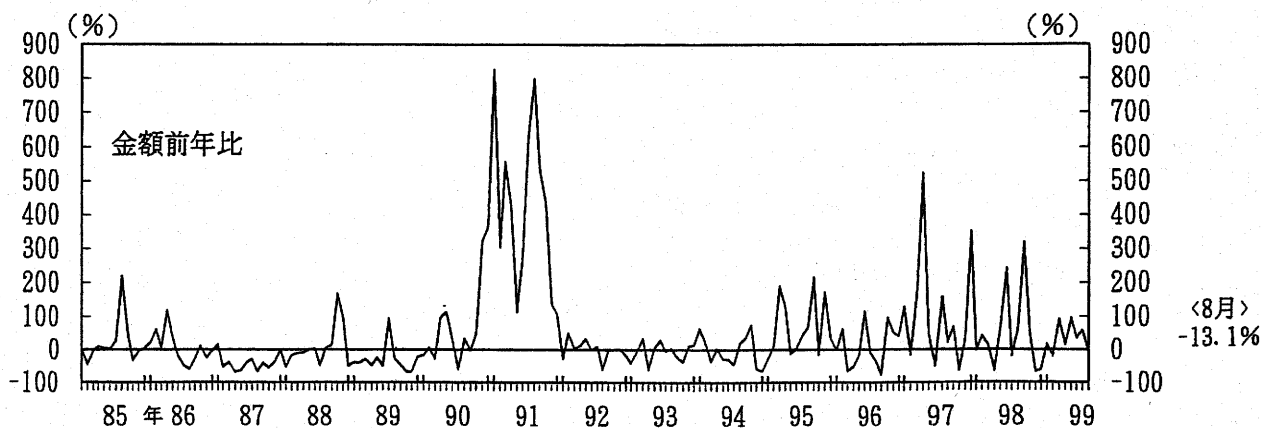
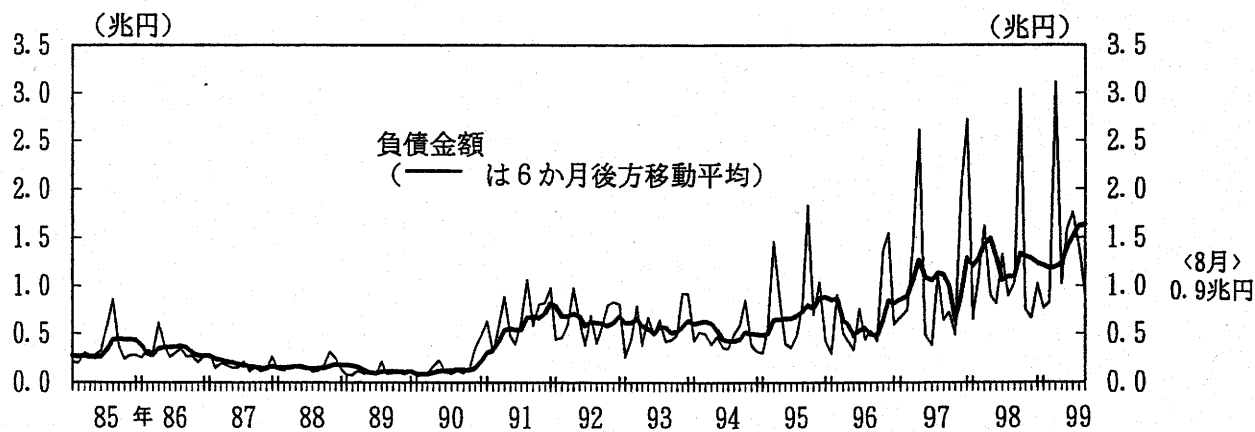
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS が上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

企業倒産

(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



99.9.21

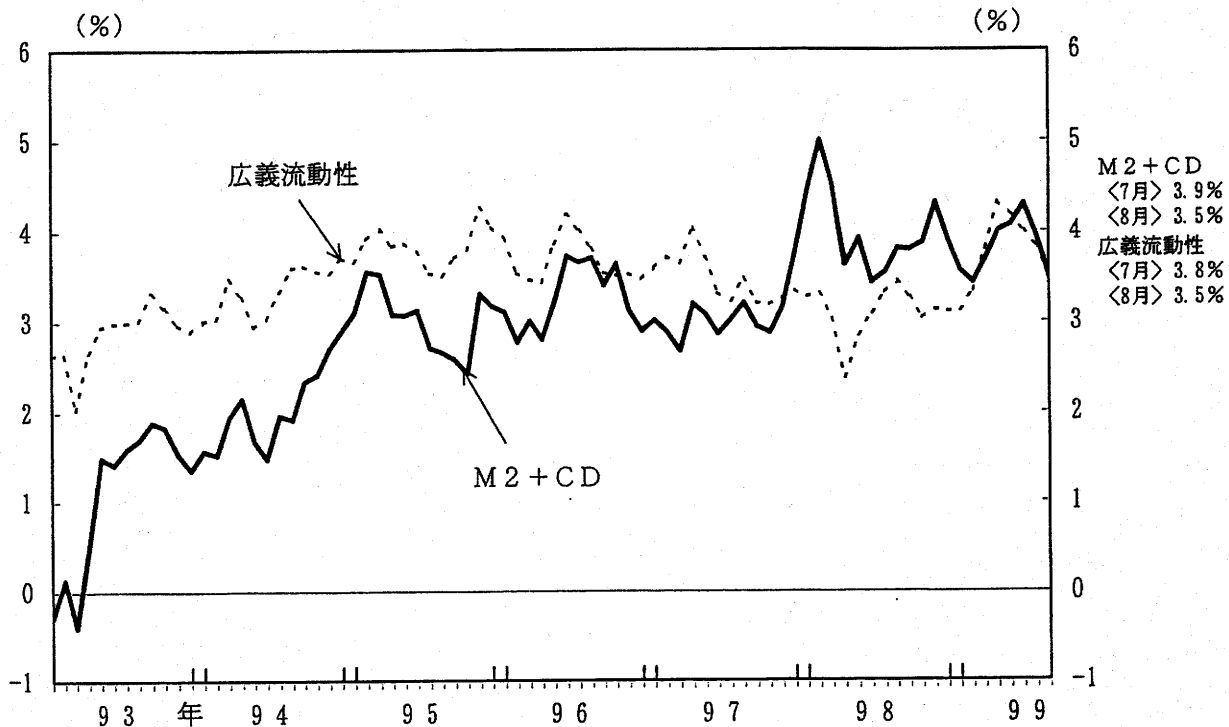
企 画 室

参 考 計 表

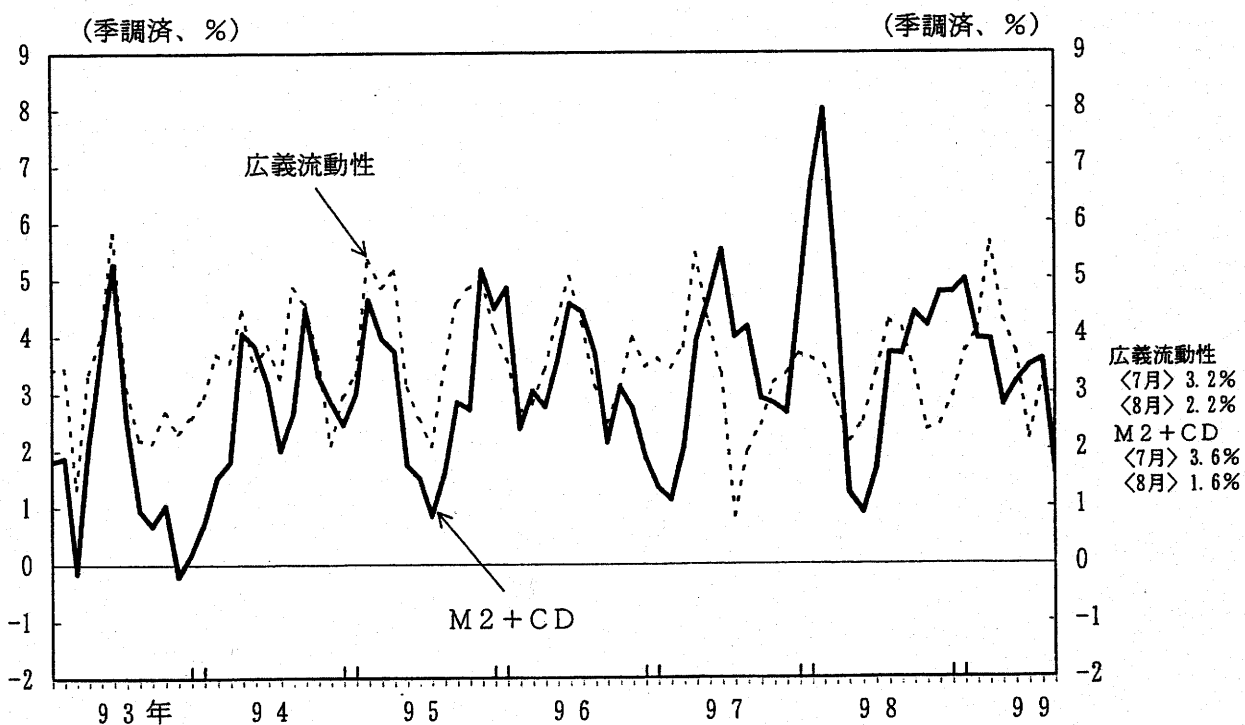
- (図表1) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表2) M2 + CD増減とバランスシート項目の対応
- (図表3) M2 + CD増減の通貨種類別内訳
- (図表4) マネーサプライの対名目GDP比率

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(2) 3か月前比年率

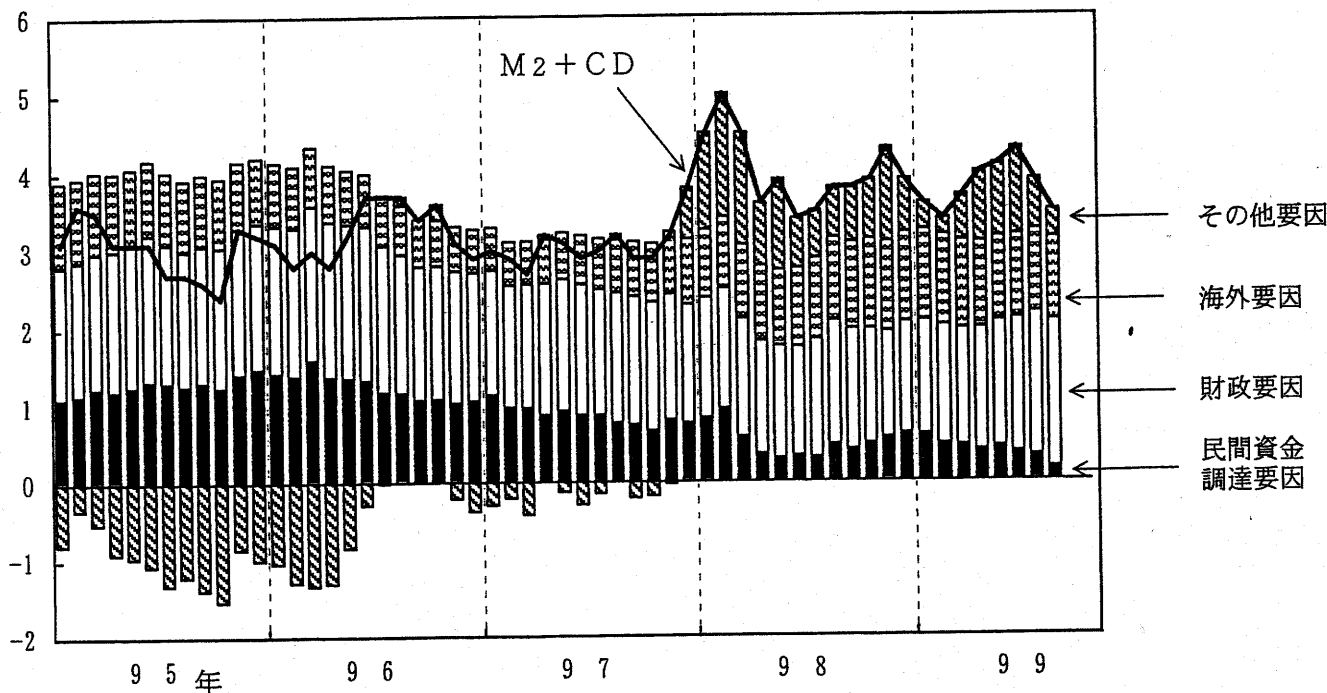


M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

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

(1) M2 + CDの要因分解

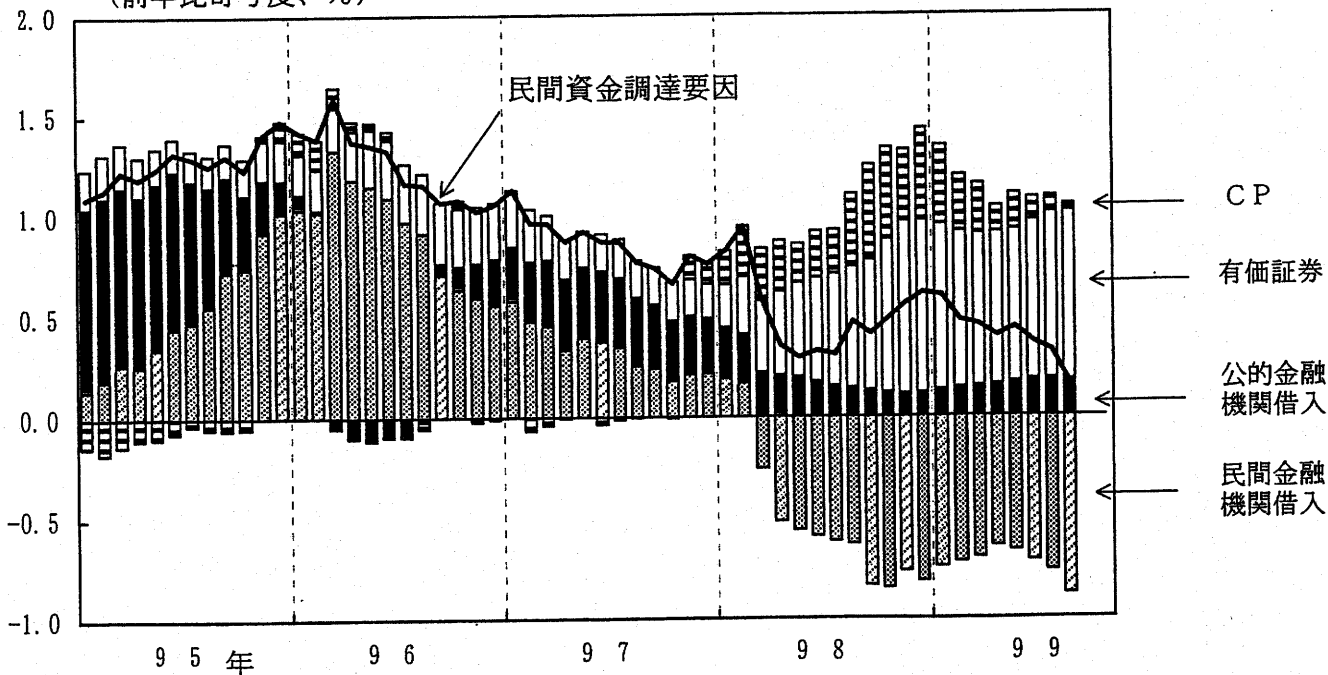
(前年比、%)



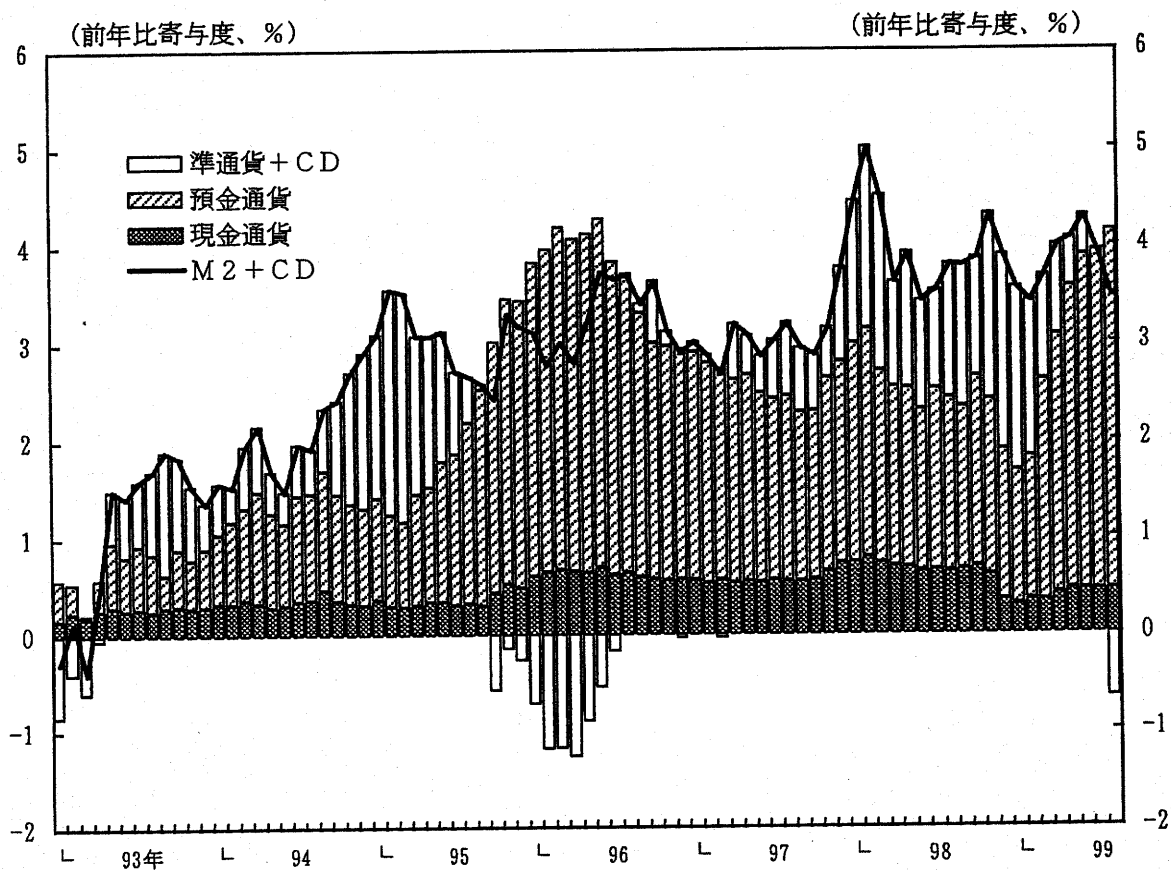
(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解

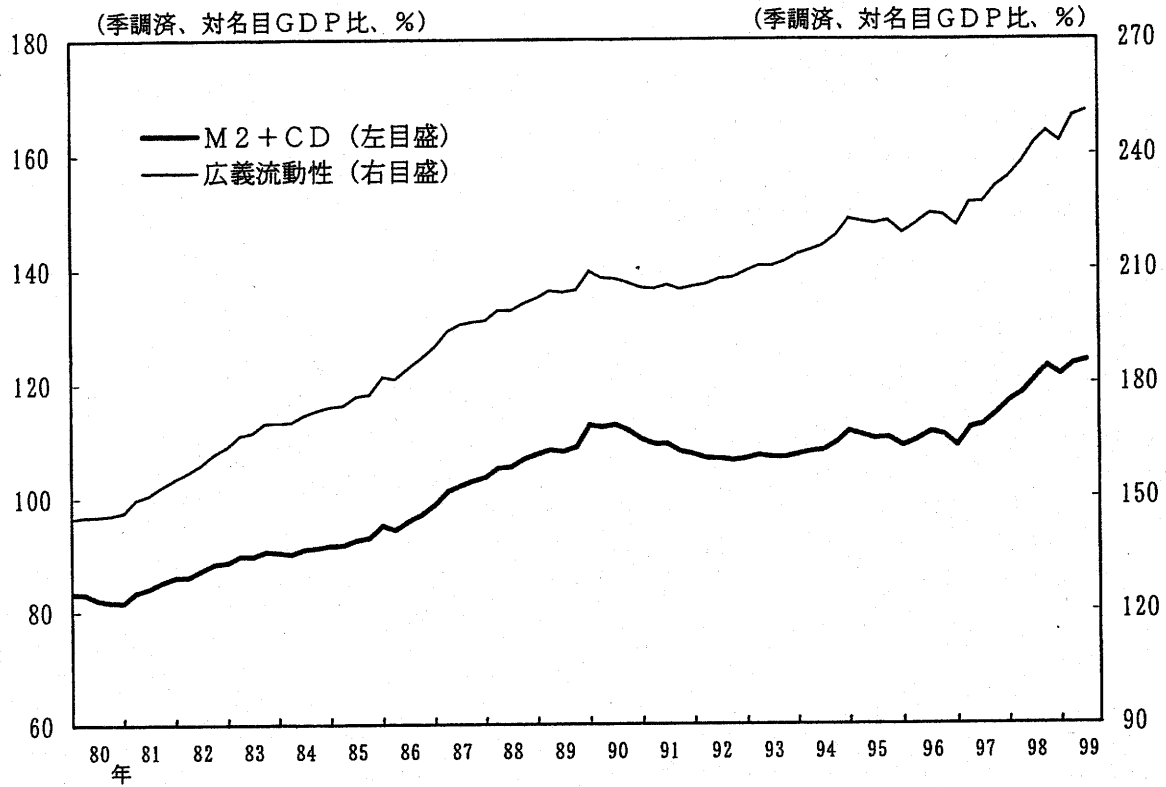
(前年比寄与度、%)



M2 + CD 増減の通貨種類別内訳



マネーサプライの対名目GDP比率



- (注) 1. 99/3QのM2+CDおよび広義流動性は7~8月平均。
2. 99/3Qの名目GDPは99/2Q比横這いと想定。

要注意

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

平成11年9月21日
 日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成11年10月～12年3月）（案）

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

以 上

< 特定情報：有（種類：審議・検討） >
< 配 布 先：金融政策決定会合参加者 >

[中原委員案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

中期的目標として2001年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、今積み期間（9月16日～10月15日）の超過準備額を前積み期間対比で平残ベース5,000億円程度増額し、その後も継続的に超過準備額を増加させることにより、2000年1～3月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で10%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る（注）。

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

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

以 上

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

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9月21日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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

平成11年9月21日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営に関する論点（案）

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

（ゼロ金利政策と量的緩和）

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

(いわゆるオペの札割れ現象)。

(追加的資金供給の効果)

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

(為替市場と金融政策)

- (6) 日本銀行は、為替相場については、経済のファンダメンタルズに応じて安定的に推移することが望ましく、相場変動が行き過ぎれば、景気や物価に悪影響を与える可能性が大きいと考えています。また、最近の円高の進行は急激であり、その企業収益等に与える影響が懸念されます。こうした為替相場に関する基本認識や最近の円高進行に対する評価は、政府とも共有されていると考えています。
- (7) ただし、日本銀行は、為替相場そのものを金融政策の目的とはしていません。金融政策運営を為替相場のコントロールということに直接結び付けると、誤った政策判断につながるリスクが高いことは、バブル期の政策運営から得られる貴重な教訓になっています。ただ、このことは、金融政策運営において為替相場の動向をみないでよいということではありません。日本銀行は、あくまでも、為替変動が景気や物価の先行きにどのような影響を及ぼすかという観点から、その動向を注意深くみていくべきものと位置づけています。
- (8) 最近の円相場の動きは急激なものとなっているので、企業収益や輸出等を通じて景気の先行きに与えるマイナスの効果については、十分慎重にみていく必要があ

ります。ただ、同時に、現在の日本経済には、様々な政策効果の発現やアジア経済の回復など、プラス面の力も働き始めています。現在は、これらの様々な要因が、全体として経済にどのように影響を与えていくのか、注意深く見極めていくべき段階であると考えています。

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

(当面の金融政策運営について)

- (10) 日本銀行は、歴史的にも世界的にも類例のない思い切った金融緩和政策を講ずるとともに、この政策を「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで」続けることを明らかにしています。現在、日本銀行は、景気の現状について、「足許は下げ止まり、一部に明るい動きも見られるが、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは依然みられていない」と判断しています。ゼロ金利政策については、その副作用についても注意深く点検していく必要がありますが、当面は、こうした思い切った金融緩和措置を継続することによって、経済の回復をサポートしていくことが大事であると判断しています。
- (11) なお、ここ数日、金融政策運営を巡る片寄った思惑により、市場が大きく変動したことは、日本銀行としてもまことに遺憾であります。金融政策運営は、定期的に関催される政策委員会・金融政策決定会合の場で討議の上、多数決で決定される

ものです。事前に一定の方針が固められたり、外部との間で協議が行われるといったことは、ありません。この点をあらためて確認するとともに、日本銀行としては、今後とも、新日銀法下での政策決定の仕組みや時々の政策運営の考え方について、正しい理解が得られるよう努めていく方針です。

以 上