

要 注 意

公表時間
12月1日(水) 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>

99.12.1
日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(99年10月27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11月26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10月27日(9:00～12:42)

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 (〃)

武富 将 (審議委員)

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(9:00～12:42)

経済企画庁 小峰隆夫 調査局長(9:00～12:42)

(執行部からの報告者)

理事

黒田 巖(11:00～12:42)

理事

永田俊一

金融市場局長

山下 泉

調査統計局長

村山昇作

国際局長

平野英治

企画室参事

稲葉延雄

企画室企画第1課長

雨宮正佳

調査統計局

吉田知生(9:45～12:42)

(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

金融市場局参事

平岩孝一郎(9:00～9:38)

企画室企画第2課長

田中洋樹(9:00～9:45)

企画室調査役

栗原達司

企画室調査役

内田眞一

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（9月21日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、11月1日に公表することとされた。

II. 「短期国債売買基本要領」の制定等、適格資産担保債券の担保取扱いおよび米回国債の担保取扱いについての検討・決定

1. 「短期国債売買基本要領」の制定等

(1) 執行部からの提案内容

執行部から、前回会合で導入することが決定された短期国債アウトライト・オペについて、次のような説明および提案があった。

現在、短期国債の現先オペおよび長期国債のレポ・オペは、短期の流動性の調節手段として利用し、また、長期国債のアウトライト・オペについては、長い目でみて銀行券の増加額に見合った買い入れを行っている。今回導入する短期国債のアウトライト・オペについては、短期国債の現先オペおよび長期国債のレポ・オペと同様に、短期の流動性を調節する手段と位置付けることが適当であると考えられる。また、こうした位置付けを踏まえて、実務的には、①実施の規模については、あらかじめ特定することなく、その時々金融情勢に応じて随時、売買を行うこととし、調節したい流動性の期間等に応じて、オペのつど、買入対象銘柄を指定すること、②買い入れた短期国債は、原則として現金償還を受けること、③市場に資金余剰が生じた場合には、アウトライトでの売却も行いうることとしたい。

このような考え方に立って、「短期国債売買基本要領」を概要以下のとおり定めるとともに、「日本銀行業務方法書」等に所要の変更を行いたい。

- オペ実施店は、本店(業務局)とする。
- 対象先は、短期国債現先オペの対象先と共通とする。
- 売買対象は、割引短期国債および政府短期証券とする。

- 売買日、売買金額等は、金融市場の情勢等を勘案して売買のつど決定する。
- 入札（利回較差入札）で決まった利回りによって売買を行う。

（２）委員による検討・採決

以上の執行部提案に対して、ある委員から、オペ実施額に上限を設けるべきではないかという意見についてどのように考えるべきか、という問題提起があったが、短期の流動性を調節する手段であるという位置付けを明確にしておけば量的な上限を設ける必要はないという理解が共有された。その後、採決の結果、全員一致で決定、即日公表されることとなった。

2. 適格資産担保債券の担保取扱い

（１）執行部からの提案内容

執行部から、前々回会合で適格担保化についての基本的考え方が決定された資産担保債券（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、以下「ABS」という。）について、「資産担保債券の適格基準」を概要以下のとおり定めるとともに、当分の間、社債等を担保とする手形買入における担保としてのみ受け入れることとし、「社債等を担保とする手形買入基本要領」および「日本銀行業務方法書」に所要の変更を加える旨の提案があった。また、当面、審査対象とするABSの種類としては、リース料債権・クレジット債権を特定資産とするABS、CBO（社債を特定資産とするABS）、CLO（貸出を特定資産とするABS）の4種類としていく方針であるとの説明があった。

- ABSの本行与信の担保としての適格基準は、次のとおり。

- ①元利金支払いの確実性（特定資産から生ずる金銭等が、特定資産の信用度等に照らし、元利金支払に十分であると認められるとともに、ABSの仕組みが、真正売買性＜特定資産の譲渡が有効かつ確実なものであり、原保有者について倒産手続きが開始されたときでも当該ABSの元利金支払いに支障がないと認められること＞、倒産隔離性＜発行会社に倒産または解散のおそれがないと認められること＞、金銭取立業務の代替措置等に

照らして適当と認められること)。

- ②市場性 (国内において公募発行されたものであること)。
- ③取引先金融機関等による信用補完がないこと。
- ④その他 (円建てであること、準拠法が日本法であること、その他日本銀行の権利行使に支障がないと認められること)。

(2) 委員による検討・採決

以上の執行部提案に対して、採決の結果、賛成多数で決定、即日公表されることとなった。なお、ある委員は、提案のあった適格基準は、今後ABSの裏付資産が多様化していった場合にも柔軟な対応が可能な作りとなっているが、執行部から説明のあった4種類以外に新たな種類のABSを適格審査の対象とする場合には、事前に政策委員会に報告するように、と付言した。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、武富委員、三木委員、
篠塚委員、植田委員

反対：中原委員

—— 中原委員は、①日本銀行は、軽々に企業金融の分野に踏み込むべきではないこと、②ABSは銘柄数が多く1件あたりの規模が小さいこと、③将来的にはCPオペ等も減少ないしは廃止の方向を展望すべきであること、といった点を挙げて、上記採決において反対した。

3. 米国国債の担保取扱い

(1) 執行部からの提案内容

執行部から、コンピューター2000年問題に備えるために、日本銀行の金融機関等に対する資金供給に必要な適格担保の拡充を図り、金融市場の安定性を確保する等の観点から、臨時措置として、以下の要領で、米国国債を日本銀行の手形貸付担保として認めることとするとともに、本件については別添1のとおり対外公表したい旨の提案があった。

- 期間は、平成 11 年 12 月 1 日から平成 12 年 1 月 31 日とする。
- 適格とする米国国債の種類は、財務省短期証券(Treasury Bills)、財務省中期証券(Treasury Notes)、財務省長期証券(Treasury Bonds)とする。
- 担保価格は、米国市場における相場を邦貨換算した時価の 85% 以内とする。
- 基準貸付利率の適用に当たっては、「特に指定する債券」として取り扱う（貸付利率は現在年 0.5%）。

(2) 委員による検討・採決

以上の執行部提案に対して、採決の結果、全員一致で決定された。

Ⅲ. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（10 月 13 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。この結果、オーバーナイト金利は、「積み上幅」を 1 兆円に維持する調節のもとで、0.02%～0.03%で安定的に推移した。なお、10 月 21 日以降、加重平均レートが 0.03%となっているが、これは、①小数点第 3 桁目の四捨五入の結果で、実質的な変化はほとんどないほか、②むしろ主要行の資金調達地合いが引き緩んでいる中で、相対的に信用力の劣る金融機関の取引のウエイトが高まった結果という面があり、市場でもゼロ金利の範囲内の動きと受け止められている。

この間、ターム物金利は、全体としては引き続き持ち合い圏内の動きとなった。そうした中、特徴的な動きとして、以下の 2 点が指摘できる。

第 1 に、公募入札による発行額が増えてきたこと等から一時強含んでいた短期国債レートは、その影響が徐々に市場で消化されてきたこ

¹ 「豊富で弾力的な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。」

とや、日本銀行の年末越えの短期国債買い現先オペが実施されたことなどにより、再び低下してきている。なお、年初に償還を迎える銘柄のレート低下には、本日基本要領を決定した短期国債アウトライト・オペの導入への期待感も影響している。

第2に、3か月物レートは、コンピューター2000年問題が意識され、出し手が慎重な資金放出スタンスをとる中、取り手が調達スタンスをやや積極化させていることから、幾分強含みで推移した。

こうした状況に鑑み、前回決定会合で決定された「コンピューター2000年問題を踏まえた金融市場調節面の対応」²にしたがって、10月14日以降、年末越えの資金供給オペを開始し、昨日（26日）まで9営業日連続で、合計6.3兆円の資金供給を実施した。これは、昨年を上回るペースであり、民間債務を対象とするオペを含めてオペ手段をフル活用して対応している。オペに対する応札状況は、短期国債市場規模の急ピッチの拡大により応札能力が高まっていること等に加え、先般の措置（レポ・オペ対象国債に2年債を追加したことやオファー先数を拡大したこと）の効果もあって、概ね順調である。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

前回会合以降10月下旬にかけて、円の対米ドル相場は、強弱材料が交錯する中、方向感の定まらない展開となっている。市場の目先の関心は、日本銀行の金融政策から、補正予算とそれに絡む景気動向や、欧米の金融資本市場の動向に移ってきているように窺われる。

この間、東アジア諸国の通貨は総じて比較的落ち着いた展開となる中、インドネシア・ルピアについては、国民協議会によるワヒド大統領・メガワティ副大統領の選出が、政治・経済改革を促進するものとして好感され、大幅に上昇した。

² 「金融市場調節を行うに当たっては、年末越え資金を豊富に供給するなど、コンピューター2000年問題に伴う資金需要の変動に十分配慮し、弾力的な対応を行う。」

(2) 海外金融経済情勢

米国では、10月入り後、市場予想比強めの経済指標の公表などを背景に、長期金利が上昇した。市場では、労働需給の状況に関心が集まっており、今後の展開をみるうえでは、生産性の上昇と賃金の上昇のバランスが焦点になるものと考えられる。また、株価は、長期金利の上昇に加え、14日のグリーンSPANF R B議長の講演が株高を警戒するものと受け止められたことなどをを受けて、一時下落したが、その後好調な企業業績の発表が相次いだことなどから反発し、ほぼ9月下旬並みの水準となっている。

欧州の長期金利は、景気回復期待とそれに伴うインフレ懸念、さらには当局の利上げ観測を材料に、上昇傾向を辿っている。このうち、英国では、景気拡大のテンポがほぼ潜在成長率に近づきつつあるほか、労働市場のタイト感も高まっているため、インフレ懸念が強まっている。ユーロエリアでも、個人消費が底固く推移していることに加え、輸出が増加傾向に転じるなど、景気拡大テンポは緩やかに高まりつつある。このため、足許のインフレ率は低位安定しているものの、欧州中央銀行は、夏場以降、物価上昇に対してより警戒的なスタンスに転じている。この間、欧州株価は、こうした長期金利の上昇を嫌気するかたちで軟調に推移している。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回会合以降発表された経済指標からは、前回の基調判断(「景気は下げ止まっており、足許、輸出や生産面には持ち直しの動きがみられる。しかし、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない」) を変えるような材料は窺われない。

まず、9月の鉱工業生産指数は、前月比(季節調整済み) -0.8% と、予測指数(-1.3%)から上振れ、この結果、7~9月期は、前期比(季節調整済み) $+3.8\%$ と高い伸びとなった。また、10~12月期についても、電気・一般機械を中心に高い伸びが予測されており、前期に続きプラスとなる可能性が高まったと判断している。

次に、9月の実質輸出も、前月比(季節調整済み) $+3.7\%$ と予想を

上回る伸びをみせ、この結果、7～9月期では前期比（季節調整済み）+7.9%とかなり高い伸びとなった。地域別にみると、米国向けが伸びを高め、東アジア向けも引き続き高い伸びを示しているほか、2四半期連続マイナスとなっていたEU向けも持ち直している。一方、実質輸入も、7～9月で前期比（季節調整済み）+3.9%と、高水準で推移している。これを財別にみると、わが国生産の増加を反映した中間財の増加や、情報関連財の増加が目立っている。

個人消費関連の指標をみると、全体としては、一進一退の範囲内の動きとなっている。まず9月の家電販売は、エアコンを主因に盛り返している。また、全国チェーンストア売上高も2か月連続のマイナスのあと、盛り返したかたちとなっているが、基調としてはそれほど改善していない。一方、百貨店売上高は、都内、全国とも弱めの推移となっており、10月入り後も、気温の低下に伴い秋物衣料品の販売が増加しているものの、全体としては大きな変化はないとの感触である。この間、9月の消費者態度指数は、前回（6月）調査時点から若干改善しており、他の指標などもあわせてみると、消費者コンフィデンスの持ち直し傾向が続いていると判断している。

（2）金融情勢

前回会合以降、民間銀行貸出およびマネーサプライ統計が公表されている。

9月の民間銀行貸出（5業態計＜特殊要因調整後＞）は、前年比-1.6%と、前月（-1.8%）に比べ若干マイナス幅が縮小した。ただ、これは前年の落ち込みが大きかったことによるものであり、マイナス傾向の持続という大きな基調に変化はないものと考えられる。これを受けて、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）も、前年比+3.3%と、3か月連続で伸び率が低下した。やや長期にマネーサプライの伸びを振り返ると、97年末から98年初にかけて（北海道拓殖銀行・山一証券の破綻）と、98年の秋から末にかけて（国際金融市場の動揺を受けた金融市場の流動性危機）が山となっており、本年央以降は、金融不安の鎮静化とともにマネーサプライの伸びも縮小している。

この間、長期金利は、10月入り後、主として、補正予算や国債の需給を巡る思惑を材料に、幾分強含んでいる。一方、株価は、このところ米国株価の動向およびその背景にある米国のインフレ懸念を巡って神経質な展開となっており、10月上・中旬にかけて下落したのち足許

やや反発している。

IV. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状と先行き

会合では、前回会合（10月13日）以降に明らかになった経済指標の評価を中心に議論が交わされた。その結果、これまでの経済情勢に関する基調判断を変更するようなものは特にみられなかったという点で、委員の見解は概ね一致した。

まず、多くの委員が、輸出が予想以上の増加をみせており、これをひとつの大きな要因として、生産も持ち直しているという評価を示した。これに関連して、ある委員は、道路交通量等からみて、荷動きが活発になっているように窺われると述べた。また、複数の委員から、こうした傾向がはっきりとしてくれば、企業収益の回復や賃金の改善などを通じて、設備投資や個人消費にも相応の波及効果が期待できるとの指摘があった。

一方、個人消費については、前回会合以降の新たな指標をみても、一進一退の状況を脱していないという点で、委員の見方は概ね一致した。ある委員は、自動車メーカーの需要喚起努力にもかかわらず国内販売が低迷していることなどの具体的事例を挙げて、「個人消費は踊り場にさしかかっている」と述べた。また、消費者マインドについて、一人の委員は、家計の「節約指向」は引き続き強いとの認識を示し、また別の委員は、このところ上昇を続けてきた消費性向が今後どのような動きとなるか慎重に見極めていく必要があると指摘した。

こうした状況を踏まえ、「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」という認識が委員の間で共有された。これに関連して、ある委員は、民間需要中心の自律的回復につなげていくためには、①切れ目のない公共投資による下支えと住宅減税等政策減税の継続、②輸出による下支えが必要であると述べた。この委員は、そうした観点から、東アジアおよび中国経済の動向に注目する必要があると述べた。

この間、議論の過程において、多くの委員が、最近の円高の影響に

言及した。ある委員は、これまでの円高を企業が比較的冷静に受け止めているのは、海外需要が強く比較優位のある製品で価格転嫁が進んでいるためではないかと発言した。また、別の委員は、円高を受けて企業が収益見通しや支出計画を大幅に下方修正するといった声はあまり聞かれていないと指摘したうえで、輸出はアジア経済の回復等を背景に増加基調にあり、企業収益もリストラ努力や生産の持ち直しから全体として改善方向にあると判断できるとの見解を述べた。

一方、さらなる急激な円高の進行に対しては、多くの委員が懸念を表明した。一人の委員は、企業の採算レート等から考えて、これ以上の円高は問題であると述べた。また、別の委員は、輸出主導による景気回復は円高圧力も伴うものである点に留意する必要があると指摘したうえで、景気の回復と整合的な円高であれば良いが、米国経済の不透明感の高まりといった円高要因もあるので、今後とも市場が不安定になるリスクやその経済に与えるマイナスのインパクトには十分注意していく必要があるとの見解を示した。なお、ある委員は、経済のファンダメンタルズを反映しない行き過ぎた円高に対しては、短期的には為替市場への介入が有効ではないか、と発言した。

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

まずこの委員は、雇用情勢について、今次局面は、従来の雇用調整局面とは異なり、①常用雇用者数や労働時間のみならず時間当たり賃金の減少を伴っていること、②従来大企業から流出した人材の受け皿となってきた中小企業でも雇用者数の減少がみられることなどから、非常に厳しい情勢にあり、失業率は本年度下期には5%を上回るのではないかとの見通しを述べた。また、こうした雇用情勢を踏まえれば、個人消費には楽観は許されない、との見解を示した。さらに、原油価格が、冬場の需要期を迎え、一段と上昇する可能性があり、これが世界景気にとってのリスクとなりうる、と指摘した。また、航空会社等一部需要家が先物取引の2割に相当するコール・オプションを積み上げており、大方の期日の来る来年にかけて、原油価格の大きな波乱要因になる可能性があるとして述べた。

これに対して、別のある委員は、執行部から報告のあった輸出・生産の指標に加え、8月の景気動向指数が、一致指数、先行指数とも上方修正されたことや、読売新聞が10月上旬に行ったアンケートでもほとんどの企業が景気は底を打ったと評価していることなどを挙げて、

月を追うごとに景気は底固くなってきたとの見解を示した。また、企業の資金繰り判断や貸出態度判断が、中堅・中小企業では、なお「苦しい」超ないし「厳しい」超であることは、逆に言えば、なお需資掘り起こしの余地がかなりあるということでもあると指摘し、こうした状況で、金融機関の貸出姿勢が徐々に積極化してきているように窺えることは、期待できる材料であると述べた。さらに、雇用情勢が厳しいことについても、企業のリストラを契機に労働分配率が若干低下し始めていること自体は、景気回復の条件を整える面があると述べた。

(2) 金融面の動き

金融面では、主として、わが国の長期金利の動向や、円相場の動向を巡って議論がなされた。

まず、多くの委員が、長期金利の動向について、その実体経済への影響を含め注意深くみていく必要があると指摘した。ある委員は、長期金利が単に国債需給悪化懸念という要因だけで上昇しているのか、あるいは、その背後で、日本経済に対する見通しの改善という要因が働いているのか、よく見極めていく必要があると指摘した。この点、一人の委員は、経済が改善し、物価も横這い傾向が一段と明確になれば、長期金利もある程度上昇すると考えるのが自然であるとの見解を示した。また、別の委員も、株価がしっかりしていることなどからみて、これまでのところは、いわゆる「悪い金利上昇」には至っていないとの評価を述べた。ただ、その委員を含め何人かの委員は、このところたとえば介護保険を巡る政治的な動きを材料に長期金利が上昇するなど、やや不安定な動きもみられる点には、注意が必要であると述べた。

また、多くの委員が、為替相場の動向をみる場合に、わが国経済の見通しばかりでなく、米国の経済および株価の先行きに関するリスクを十分念頭に置く必要があると指摘した。ある委員は、市場では、米国経済がインフレなき拡大を続けていけるかどうか、増大する経常赤字をファイナンスしていけるかどうか、一段と神経質になっているとコメントした。この点に関連して、別の委員は、米国経済について、民間セクターの債務が非常に早いスピードで増加しており、貯蓄不足を海外からの資金還流等でどうにかファイナンスしているという不安

定な状況となっているので、株価動向等には一層注意が必要であると述べた。

この間、わが国の株価が米国の動きにより敏感に反応するようになってきていることも、複数の委員が留意点として挙げた。

V. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

前述のとおり、委員の金融経済情勢に関する見方は、前回会合時の情勢判断を大きく変える必要はない、という点で概ね一致した。

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

なお、何人かの委員から、日本銀行がゼロ金利政策を継続し、その金融緩和効果を一段と浸透させる姿勢をとっていることは、長期金利の上昇や円高圧力を抑える方向で寄与しており、引き続きこうした努力が重要であるとの見解が表明された。この点に関連して、一人の委員は、日本銀行の効率的、弾力的なオペの重要性を指摘し、必要であればオペを行う市場やオペ手段についてさらに前向きに考える姿勢を持つ必要があると述べた。

その過程で、「インフレ・ターゲティング」についても議論がなされた。

まず何人かの委員が、中長期的な政策運営に対するコミットメントを示すというインフレ・ターゲティングの考え方を評価したうえで、日本銀行は、すでに「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、ゼロ金利政策を継続する」というアナウンスメントにより、こうしたインフレ・ターゲティングのメリットを最大限取り込んでいる、と述べた。

そのうえで、一人の委員は、①コミットメントを具体的なCPIの上昇率で示すことに問題はないか、②それで本当に政策運営がわかりやすくなるのか、③すでに物価が安定している現在の日本の状況で、

意味のある物価上昇率目標を設定できるのか、といった点を検討する必要があると指摘した。また、別の委員は、インフレ・ターゲティングを採用している国でもターゲットだけに依拠して機械的に政策を運営しているわけではなく、将来の物価動向に関する様々なリスクを総合的に判断して政策運営を行っている」と指摘した。そのうえで、単に「数字を示せば透明性が高まる」といった理解ではなく、その基本的な性質を踏まえて、その得失と実現可能性に関する冷静な議論が必要であると述べた。

この間、一人の委員は、インフレ・ターゲティングには、①各国で実施されているスキームのように、中期的なインフレ率の目標を掲げることによって期待形成の安定化を図りつつ、しかし他方で短期的には裁量的な政策を許す方法と、②「調整インフレ論」に代表されるように、インフレ率を唯一の目標として、その達成のためにはあらゆる手段を用いるべきとの主張の2種類がある、との整理を示した。そのうえで、前者については、技術的困難はあるものの検討に値するが、後者については、①インフレを数量的にも時間的にも正確に起こすことは困難であること、②インフレがオーバーシュートする惧れがあること、③結局、経済変数の変動を過度に増幅させ経済全体の厚生にマイナスになること、という非常に大きな問題をはらんでいると指摘した。この委員は、長引く低金利政策で生活設計が難しくなっている年金生活者等にとって、インフレによるさらなる資産価値の劣化は到底耐えられるものではなく、こうした選択肢はとり得ないと述べた。

この間、ある委員は、国際コンファランスに出席した機会に、「金利がゼロとなった後にどのような金融政策運営が考えられるか」という観点から海外の政策当局者や経済学者と行った議論の内容を紹介した。

それによると、まず、以下の点については、概ね理解が共有されたとのことであった。

- ① 1年までの短期金利がゼロにまで低下すると、ベースマネーと短期金融資産とがほぼ完全な代替財となる。こうした状況下では、短期資産を購入してベースマネーを供給する通常の量的緩和の効果は乏しい（同種の資産同士の交換に過ぎない）。
- ② 「目標インフレ率をアナウンスすることによって、人々のインフレ期待を変え、そのことが人々の財・サービスに対する需要を刺激する」という議論があるが、単にアナウンスメントを行うだ

けで期待形成に効果を与えるとは考えられない。

- ③ 現在の日本銀行のスタンスのように、ゼロ金利政策とともに、その継続性に関するコミットメントを行う「合わせ技」には、一定の効果が期待できる。

また、この委員によれば、そのコンファランスでは、追加的な緩和手段として、通常中央銀行が行わないようなオペレーション（長期国債の購入積極化、外国為替・株式の購入等）の効果についても、議論が行われた。この点については、これらの資産がベースマネーと完全に代替的でない限り、何らかの効果をもつ可能性があるが、システムティックな効果を挙げられるかどうかは非常に不確実であるという意見が出され、また、そのコストについても十分な検討が必要との見方もあった、とのことであった。

さらに、この委員は、海外の一部には「日本が深刻なデフレの真っ只中にある」という誤解があり、そうした誤解が、非常に極端な手段でも採用すべきという主張につながっているとコメントした。また、こうした認識の問題に関連し、別の委員も、長期国債買い切りオペを増額すべきという主張の中には、日本銀行が買い切りオペを一定のルールのもとで続けており、すでにかかなりの長期国債を保有しているという事実を認識していないものも含まれているのではないかと指摘した。

この間、ゼロ金利政策の継続に反対する、2つの主張がみられた。

まず、一人の委員は、景気は最悪期を脱し、月を追うごとに底固くなってきたという現状認識のもとで、ゼロ金利政策は長引けば長引くほど解除に伴うショックが大きくなるので、できる限り早期に解除の時期を探るべきであると主張した。もっとも、コンピューター2000年問題を目前に控え、利上げを提案する時期ではないとして、今回は議案の提出を行わない、と述べた。

別の一人の委員は、インフレ率目標付きのマネタリーベース・ターゲティングを採用すべきであると主張した。この委員は、その理由として、①景気は本年4～5月頃に底を打った可能性が高いが、回復の量感は極めて弱いこと、②円高の影響について、120円と100円台半ばとでは、産業界にとっての意味合いが全く異なること、③ゼロ金利の効果が出尽くしていること、④政府の総合的な経済対策との調和が必要であること、⑤ポジティブな金融政策を発動して成長率を高めることが国際的にも強く期待されていること、⑥政治サイドからの量的緩

和、長期国債買い切りオペの増額といった要請がみられる中で、自由度の高い柔軟な金融政策の枠組みを維持していく必要があること、⑦CPIターゲティングについて議論が深まってきている状況を踏まえると、日本銀行として早急にターゲットを設定すべきであること、などを挙げた。

VI. 政府からの出席者の発言

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

- わが国経済は、各種の政策効果の浸透などにより、緩やかな改善が続いているが、なお民間需要の回復力は弱く、景気は厳しい状況を脱していないという認識に変わりはない。このような状況の下で、10月8日の閣議において、景気の本格的回復と新たな発展基盤の確立を目指すための平成11年度第二次補正予算について、早急に準備をするようにという総理指示があったところである。10月末日までに各省庁から要望の提出を受け、その後全力を挙げて編成作業を進めていく所存である。また、同じく総理より、第二次補正予算を含めた総合的な経済対策を、11月上・中旬を目途に策定する旨の指示があった。大蔵省としても、取り纏めに当たる経済企画庁と協力をしつつ、現在、具体的内容等について、検討を進めているところである。
- 日本銀行におかれても、前回の金融政策決定会合において、ゼロ金利政策の継続に当たり、短期国債を対象としたアウトライト・オペの導入等、金融市場調節手段の機能強化を進めることなどが決定されたところであり、また本日の会合において短期国債アウトライト・オペの基本要領の制定等が行われたところであるが、今後とも、金融政策運営に当たり、わが国経済および市場の動向にも十分配慮頂き、適切な対応をとるようお願いしたい。

経済企画庁からの出席者は、以下のような趣旨の発言を行った。

- 経済の現状について、10月の月例経済報告では、「景気は、民間需要の回復力が弱く、厳しい状況をなお脱していないが、各種の

政策効果の浸透などにより、緩やかな改善が続いている」という判断をしている。こうした判断に基づいて、政府としては、公需から民需へ円滑にバトンタッチが行われ、景気の腰折れを招くことなく、本格的な回復軌道に繋げていくため、中小・ベンチャー企業対策やミレニアム・プロジェクトなどの政策を含め、今後のわが国の経済運営の指針となる総合的な経済対策を策定し、平成11年度第二次補正予算を編成することとしている。今回の経済対策は、現在の経済情勢に鑑みて、理念のある対策とすべきという考え方に立って、「新規性」、「期待性」、「訴求性」という3つの理念を掲げている。このため、対策の取り纏めに当たっては、従来の概念や計画、省庁の枠組みにとらわれない新たな計画構想の策定等に最大限配慮すべきものと考えている。また、対策の成果や効果が国民の目にはっきり見えるよう、政策の目標、全体像、目標年次を可能な限り明示することが重要であると考えている。

- 日本銀行におかれては、金融調節手段の機能強化を進めているが、自律的な経済回復が明らかになるまで、為替変動の影響も配慮しつつ、金融経済情勢に応じて、潤沢でより効果的な資金供給を行って頂きたい。

Ⅶ. 採決

多くの委員の認識をあらためて総括すると、①景気は下げ止まっており、足許、輸出や生産面には持ち直しの動きがみられる、②金融緩和は浸透している、③ただ、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、④こうした基本的な情勢は、前回会合から大きな変化はなく、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」にはなお至っていない、というものであった。

こうした認識を背景に、当面は、ゼロ金利政策を継続し、金融緩和効果の浸透を図っていくことが適当である、という意見が大勢を占めた。

ただし、一人の委員からは、CPIの上昇率に目標を設定したうえで、本格的な量的ターゲットに踏み切ることが適当である、との考えが示された。

この結果、次の2つの議案が採決に付されることとなった。

中原委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「中期的目標として2001年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、今積み期間（10月16日～11月15日）の超過準備額を前積み期間対比で平残ベース5,000億円程度増額し、その後も継続的に超過準備額を増加させることにより、2000年1～3月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で10%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る（注³）。なお、無担保コールレート（オーバーナイト物）が大幅に上昇する等金融市場が不安定化した場合には、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、一層の量的拡大を図る。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対7）。

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2のとおり公表すること。

記

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

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、武富委員、三木委員、
植田委員

反対：中原委員、篠塚委員

³ 「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。」

—— 篠塚委員は、①景気は最悪期を脱しており、できるだけ早期に金融政策を正常なかたち、すなわち、緩和も引き締めも可能な状態、に戻す必要があること、②ゼロ金利政策は長引けば長引くほど解除に伴うショックが大きくなること、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為替市場・日米株式市場には不安定な要因が強く、追加的な金融緩和が必要であること、②マネーサプライやマネタリーベースが低下してきていること、③短期国債アウトライト・オペといったテクニカルな手段のみでは、一段の金融緩和効果が発現するとは思われず、積み上額を3～4兆円増やさない限り緩和効果は期待できないこと、④目標も手段もフリーな状況は、民主主義国家の中ではそう長く続けられないこと、⑤具体的な数値を示さない限り、説明責任だけで、結果責任を果たしたとは言えないこと、⑥ゼロ金利政策の下では、市場参加者とのダイアログがうまく機能していない状況となっており、より柔軟性の高い量的緩和策を採用すべきであること、といった点を挙げて、上記採決において反対した。

以 上

(別添1)

平成11年10月27日
日 本 銀 行

米国国債の担保としての取扱について

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

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

以 上

(別添2)

平成11年10月27日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について、「ゼロ金利政策」を継続することにより、金融緩和効果の浸透に努めていくことを決定した（賛成多数）。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりである。

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

以 上

99.11.22
 金融市場局

金融調節と金融市場動向

1. 前回会合以降の金融調節の運営実績

金融調節については、前回会合（11月12日）で決定された方針に従って運営した。この結果、O/Nレート（加重平均値）は、積み上幅を1兆円に維持する調節の下、0.03%で安定的に推移している。

この間、ターム物レートについては、年内物は引続き横這いで推移している。一方、年末越えのレートは「コンピューター2000年問題」を背景に上昇基調を辿っていたが、足許では上昇に歯止めがかかりつつある。これは、①年末越えの資金供給オペが積極的に行われていること（11月22日時点オファー額23.3兆円<前年同日13.1兆円>）、②16日の記者会見における総裁発言（「有担保貸出について、制限的に対応するとか、まして経営責任を問うなどということは、全く考えていない」）を受けて、年末・年始に不測の事態が発生した場合における不安感がやや後退していること、等を反映したものと考えられる。

ユーロ円 TIBOR	-%		
	11月12日	11月16日	11月22日
1か月物	0.09	0.09	0.09
2か月物	0.45	0.47	0.47
3か月物	0.36	0.37	0.37
6か月物	0.29	0.29	0.29
1年物	0.29	0.29	0.29

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、①株価の堅調や円相場の小幅軟化、②次回10年債入札（11月25日）を控えたヘッジ売りの増嵩等を背景にやや強含み、足許では1.8%台で推移している（10年新発債の業者間取引〈日本相互証券〉終値：11月12日1.740%→22日1.870%）。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降上昇基調を辿り、最近では18千円台後半と、年初来最高値レベルで推移している（11月12日18,258円→22日18,822円）。

これは、①17日の米連邦公開市場委員会決定を受けた追加利上げ懸念の後退等を背景として米国株価が再び上昇基調にあること、②これまで株価上昇を牽引してきた値嵩の情報通信関連株に加え、景況回復期待等を反映して内需関連株にも見直し買いが見られたこと、等が背景。

この間、東証1部出来高（1日当り平均）をみると、概ね6～7億株程度で推移している（売買代金は、11月9日以来10営業日連続で1兆円台乗せ）。

(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		
11/12(金)	10	0.03	0.09	0.36	1.740 (▲0.045)	18,258 (▲69)
15(月)	10	0.03	0.09	0.37	1.740 (+0.000)	18,198 (▲60)
16(火)	10	0.03	0.09	0.37	1.770 (+0.030)	18,155 (▲43)
17(水)	10	0.03	0.09	0.37	1.840 (+0.070)	18,274 (+119)
18(木)	10	0.03	0.09	0.37	1.870 (+0.035)	18,532 (+258)
19(金)	10	0.03	0.09	0.37	1.840 (▲0.030)	18,570 (+38)
22(月)	10	0.03	0.09	0.37	1.870 (+0.030)	18,822 (+252)
24(水)						
25(木)						

(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(%)

99/1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 (11/22日まで)
0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.02 0.03 0.03

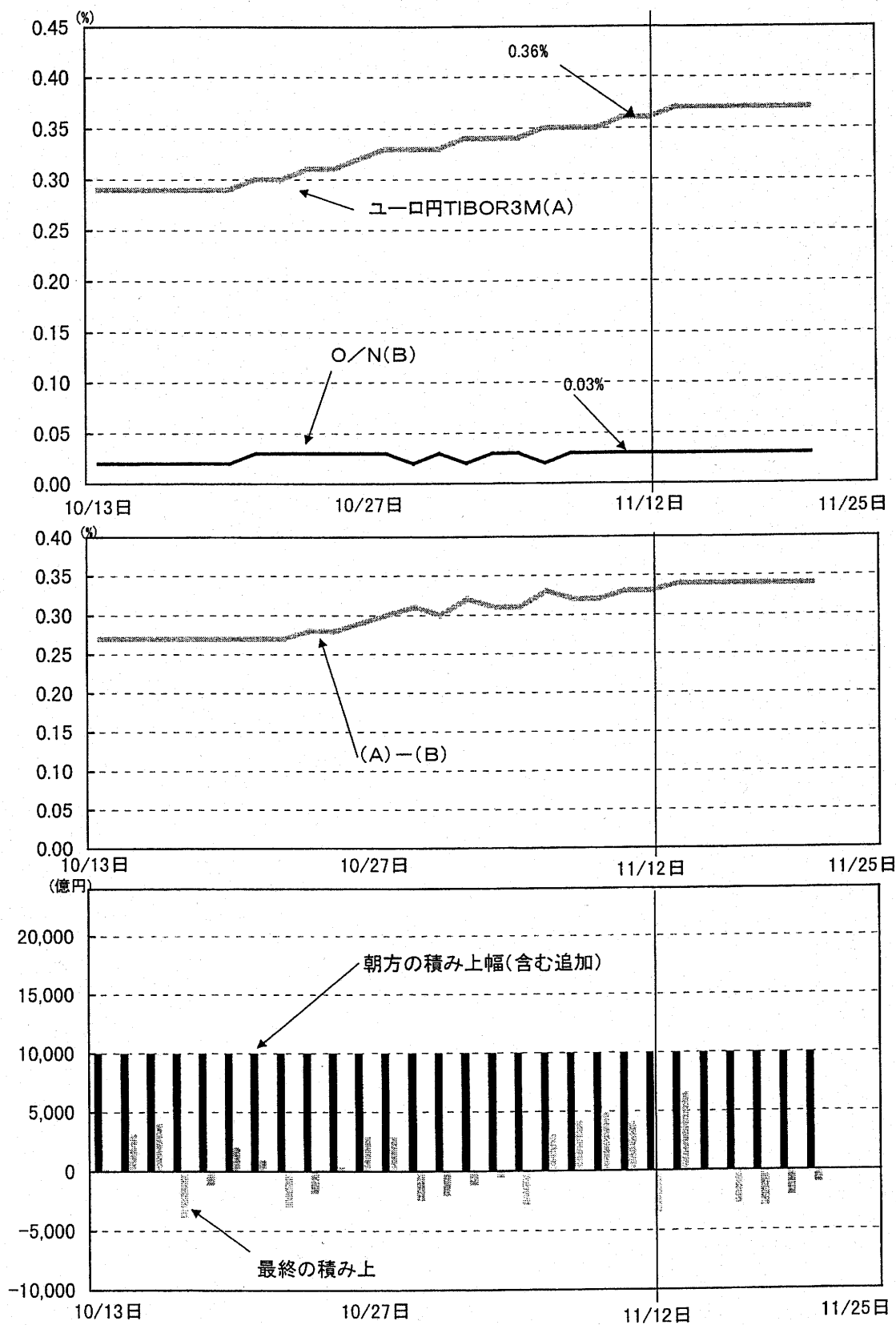
2/14日まで 0.24%	2/25日まで 0.11%
15日 0.12%	26日以降 0.05%

(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
11/12(金)	0	0	1	0	5	0	0	5	0
15(月)	0	0	0	4	6	0	0	0	0
16(火)	0	0	0	4	0	4	0	6	0
17(水)	0	0	0	0	8	0	0	4	0
18(木)	0	0	1	0	0	5	0	7	0
19(金)	0	4	0	4	0	5	0	0	0
22(月)	0	0	0	0	7	0	0	0	0
24(水)									
25(木)									
残高	0	24	5	58	111	52	0	24	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。

99.11.26
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		
11/12(金)	10	0.03	0.09	0.36	1.740 (▲0.045)	18,258 (▲69)
15(月)	10	0.03	0.09	0.37	1.740 (+0.000)	18,198 (▲60)
16(火)	10	0.03	0.09	0.37	1.770 (+0.030)	18,155 (▲43)
17(水)	10	0.03	0.09	0.37	1.840 (+0.070)	18,274 (+119)
18(木)	10	0.03	0.09	0.37	1.870 (+0.035)	18,532 (+258)
19(金)	10	0.03	0.09	0.37	1.840 (▲0.030)	18,570 (+38)
22(月)	10	0.03	0.09	0.37	1.870 (+0.030)	18,822 (+252)
24(水)	10	0.03	0.09	0.37	1.890 (+0.020)	18,896 (+74)
25(木)	10	0.03	0.09	0.37	1.870 (▲0.020)	18,721 (▲175)

（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(%)

99/1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 (11/25日まで)
0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.02 0.03 0.03

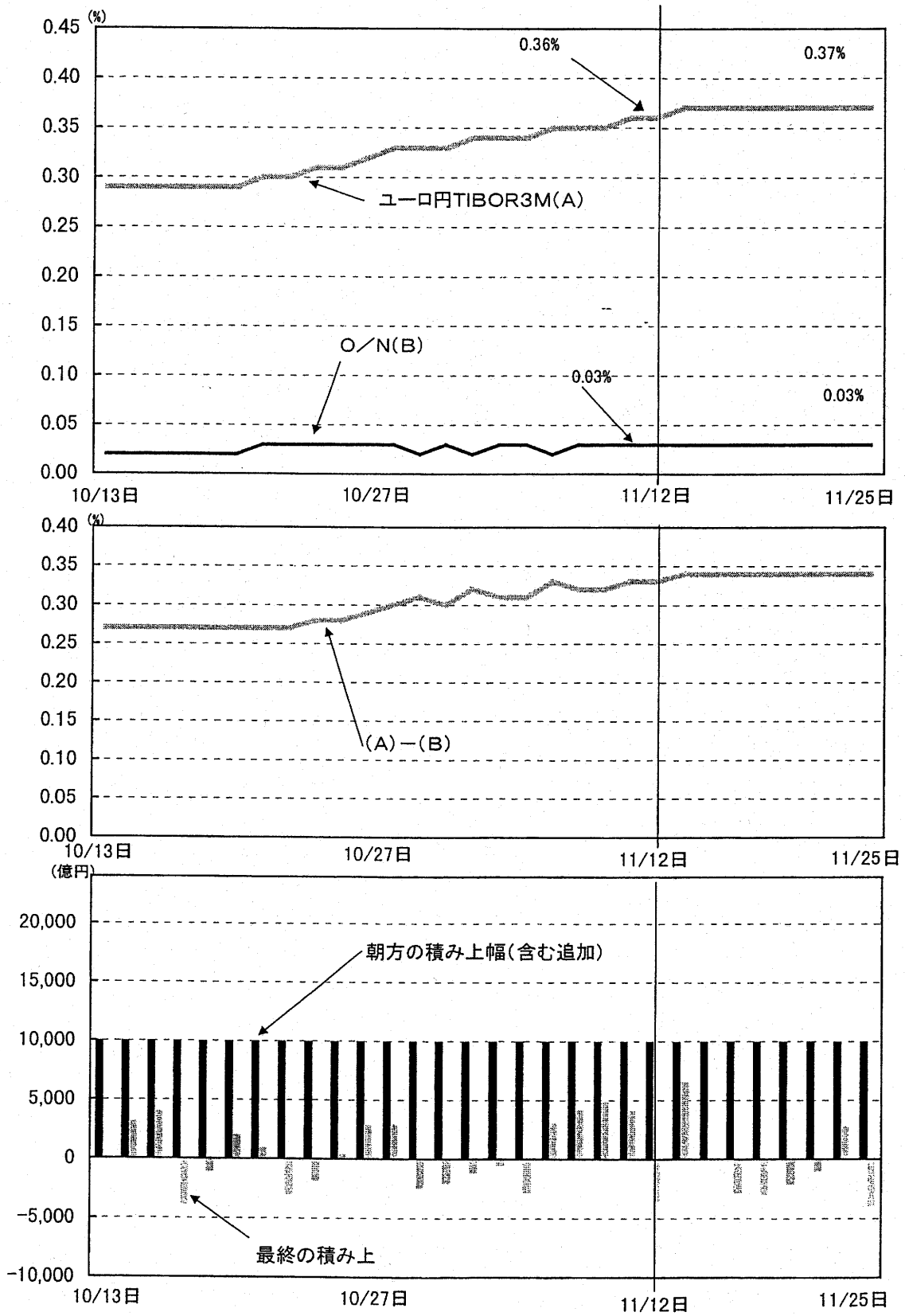
2/14日まで 0.24%	2/25日まで 0.11%
15日 0.12%	26日以降 0.05%

(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	短国買入	国債借入	国債買現先	手形売出	短国売現先
11/12(金)	0	0	1	0	5	0	0	0	5	0
15(月)	0	0	0	4	6	0	0	0	0	0
16(火)	0	0	0	4	0	0	4	0	6	0
17(水)	0	0	0	0	8	0	0	0	4	0
18(木)	0	0	1	0	0	0	5	0	7	0
19(金)	0	4	0	4	0	0	5	0	0	0
22(月)	0	0	0	0	7	0	0	0	0	0
24(水)	0	0	0	0	4	0	0	0	0	0
25(木)	0	0	0	4	0	2	0	0	2	0
残高	0	24	5	62	115	2	52	0	26	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。

短期金融市場の動向

一部計数は対外非公表

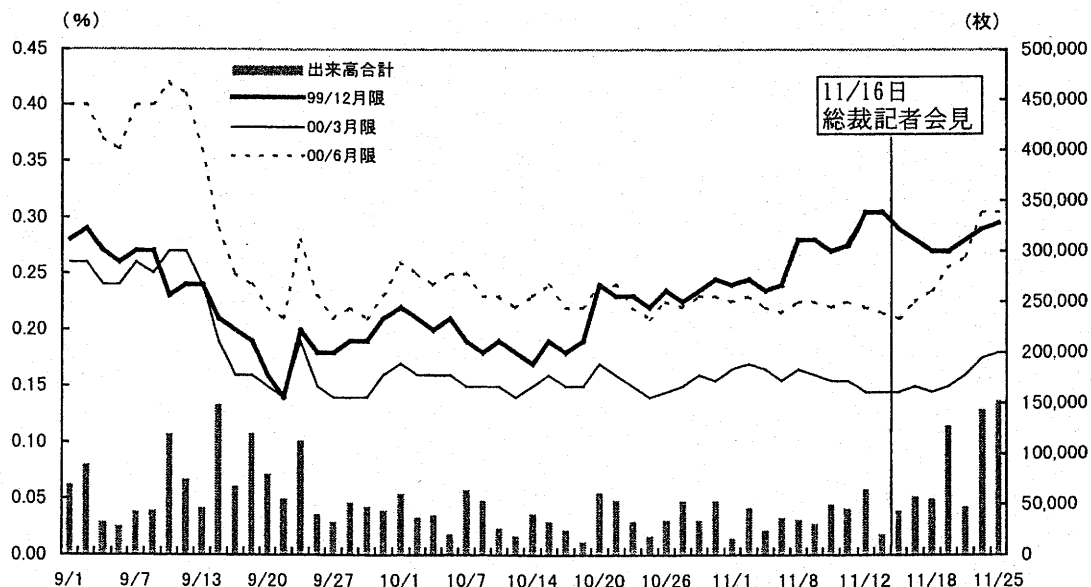
1. 短期レート推移

	TIBOR		ユーロ円					短期国債 ^(注2)		
			出合いレート							
	2M	3M	1M	2M	3M	6M	1Y	3M	6M	1Y
2/12(金)	0.69	0.68	0.37	0.68	0.66	0.67	0.69	0.270	0.290	...
5/18(火)	0.11	0.11	0.05	0.06	0.06	0.09	0.17	0.035	0.040	0.040
6/30(水)	0.11	0.14	0.05	0.05	0.10	0.21	0.27	0.055	0.060	0.120
10/13(水)	0.09	0.29	0.03	0.04	0.26	0.27	0.29	0.050	0.350	0.350
11/15(月)	0.46	0.37	0.03	0.47	0.37	0.28	0.29	0.030	0.050	0.110
16(火)	0.47	0.37	0.03	0.47	0.37	0.30	0.30	0.025	0.045	0.105
17(水)	0.47	0.37	0.03	0.47	0.37	0.30	0.30	0.050	0.045	0.100
18(木)	0.47	0.37	0.03	0.47	0.37	0.30	0.30	0.050	0.045	0.100
19(金)	0.47	0.37	0.03	0.46	0.36	0.30	0.30	0.045	0.045	0.100
22(月)	0.47	0.37	0.03	0.46	0.36	0.30	0.30	0.045	0.045	0.110
24(水)	0.47	0.37	0.03	0.46	0.36	0.28	0.28	0.120	0.045	0.120
25(木)	0.47	0.37	0.03	0.46	0.36	0.28	0.28	0.105	0.050	0.100

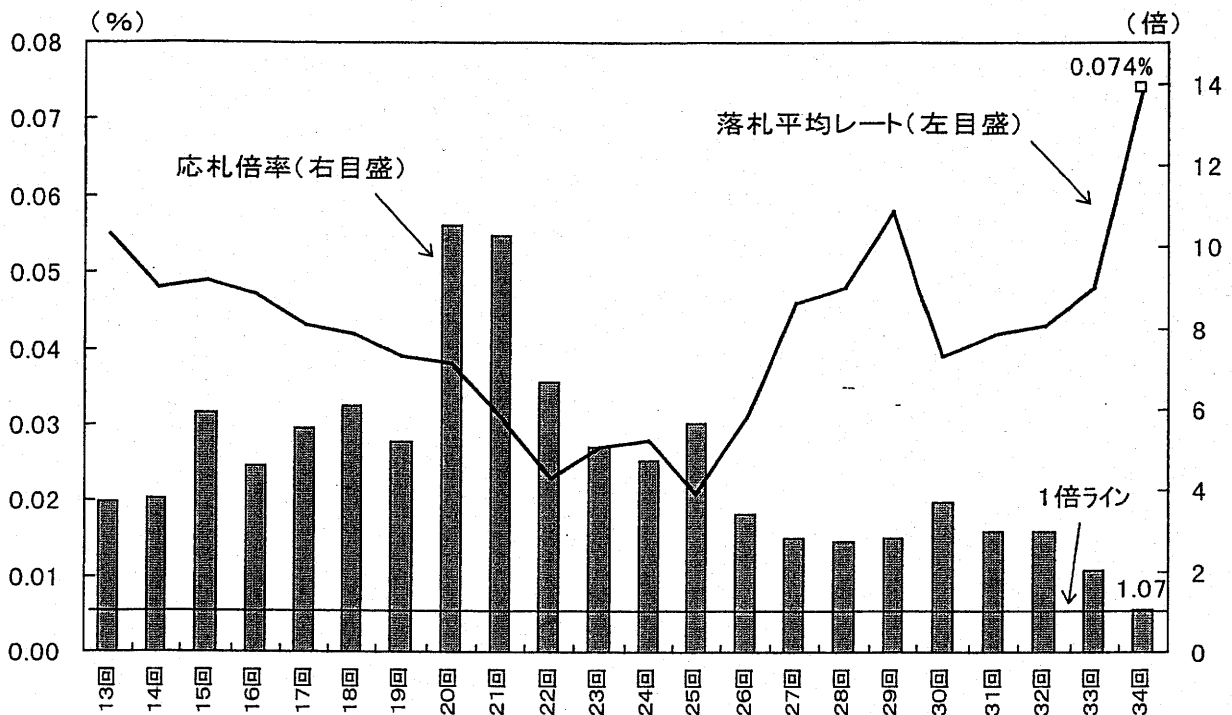
(注1) 大手行の約定にかかるもの(ヒアリングベース)。

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

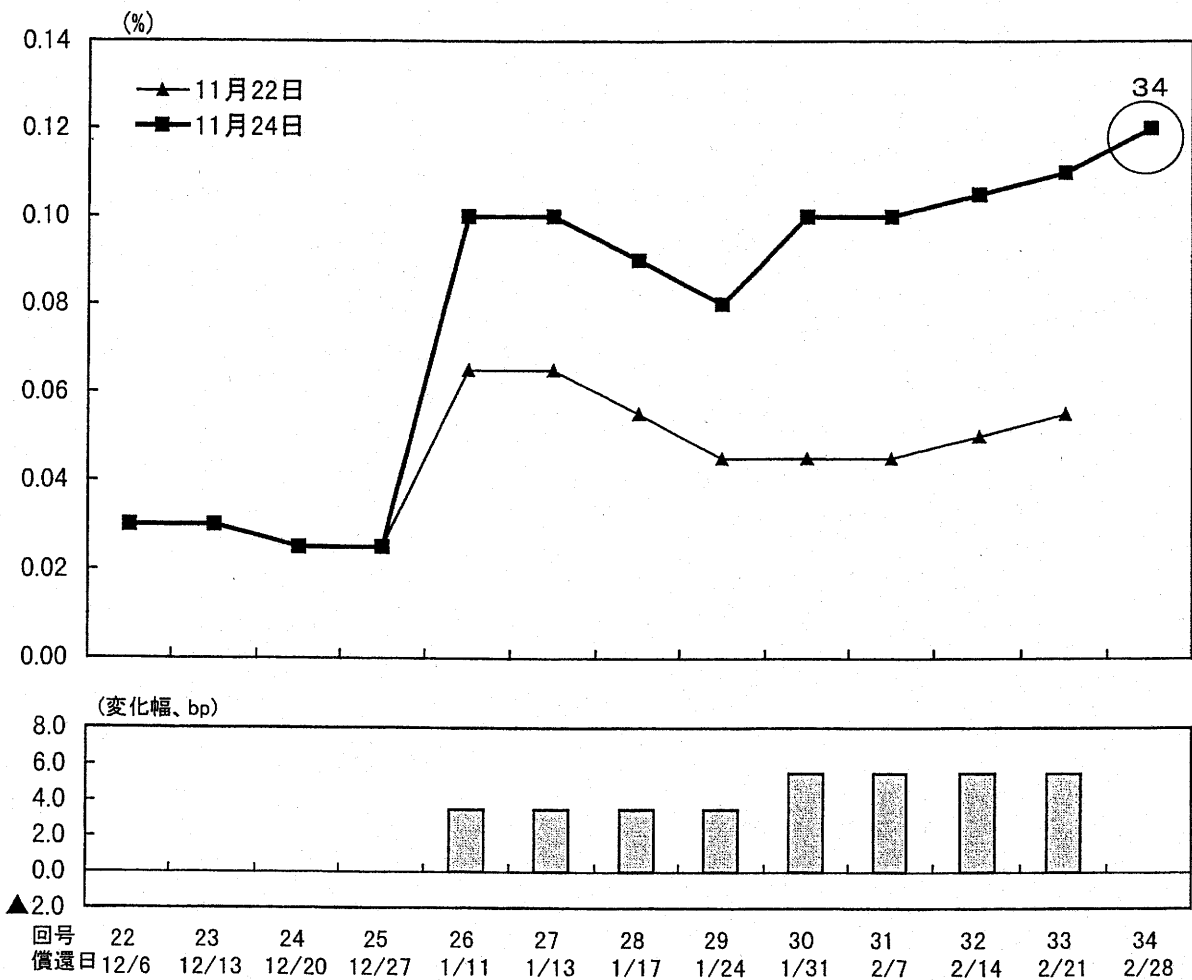
2. ユーロ円金利先物のレートおよび出来高の推移



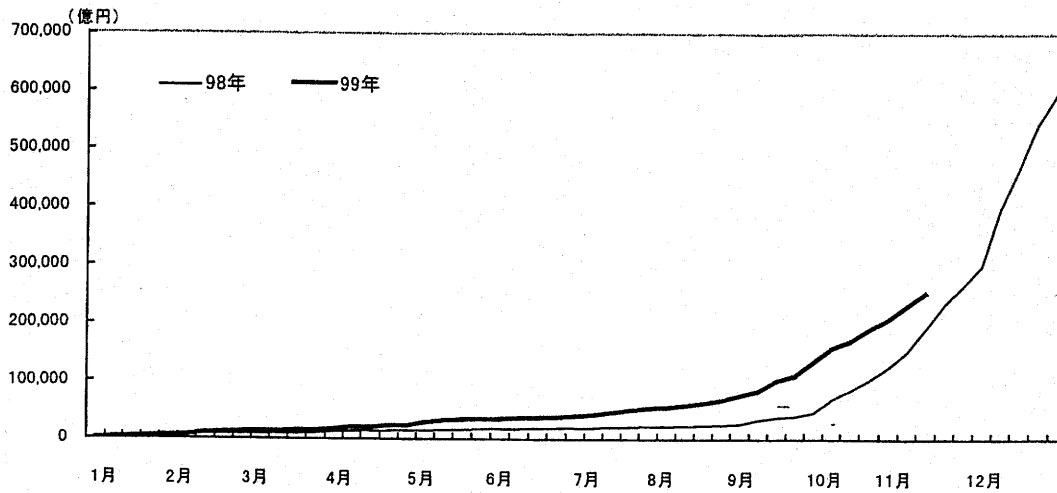
3. FBの入札状況



4. FBイールド・カーブの変化

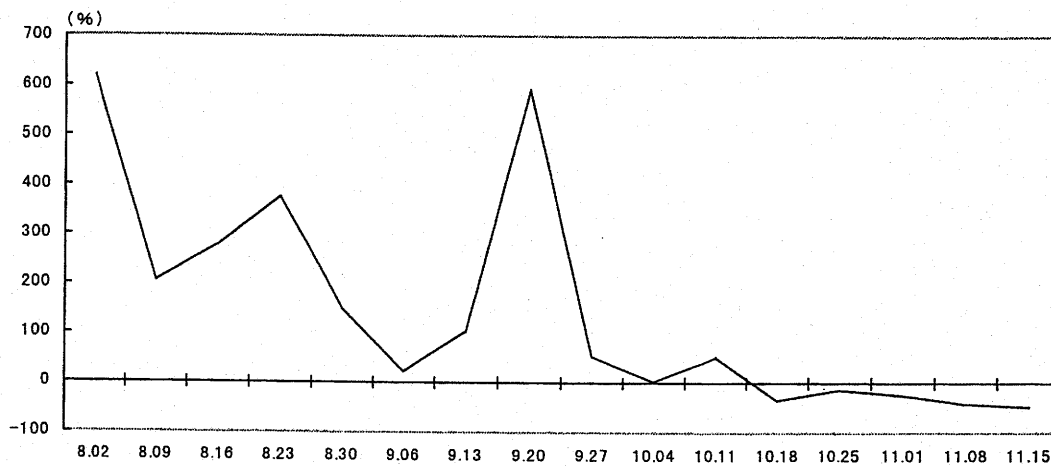


5. 年末越えCD発行累計額の推移(3業態)

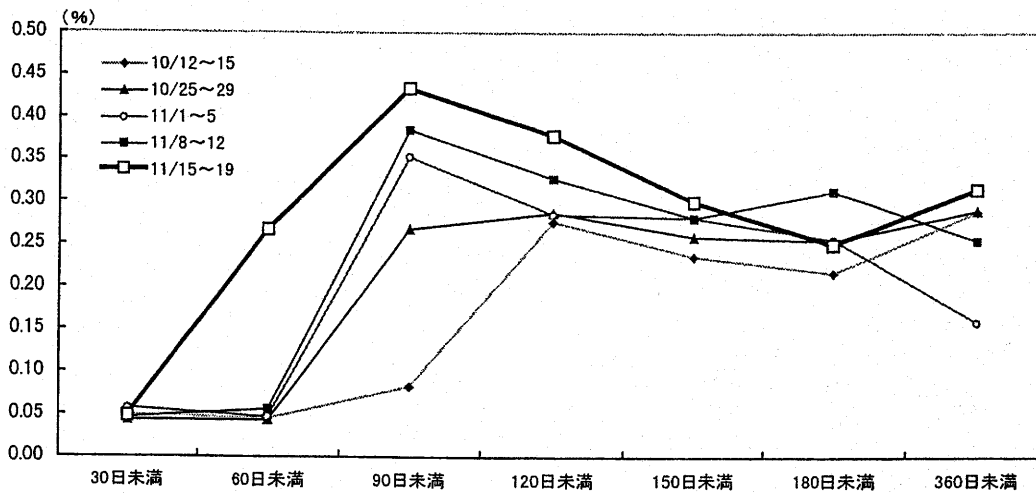


(注) 1~6月…180日以上、7月…150日以上、8月…120日以上、9月…90日以上、
10月…60日以上、11月…30日以上、12月…全発行(30日未満も含む)
としているため、実際には年末越えとなっていないものも一部含まれる。

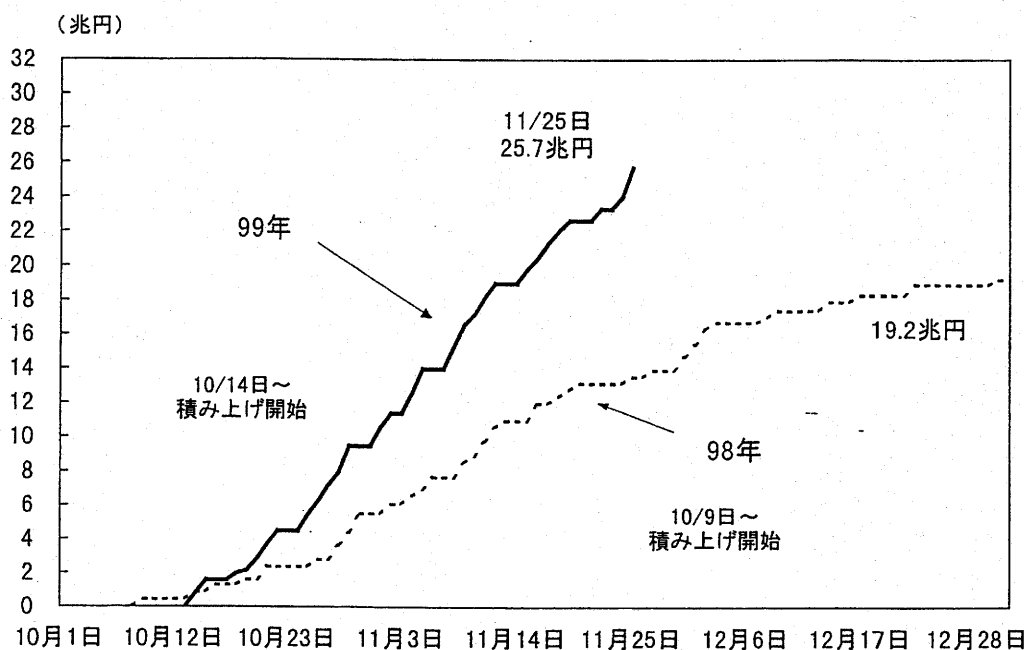
6. 年末越えCD発行累計額前年比(3業態)



7. CD発行レートの週次推移(3業態)



8. 年末越え資金供給オペ残高の推移



9. 年末越え資金供給オペのオファー状況

(百億円)

	合計額							
	1営業日 平均額	手形買入	社債等担保	CP買現先	短国買現先	短国買入	国債借入	
10/14～15日	159	79	30	10	78	0	0	40
18～22日	289	58	30	10	117	90	0	42
25～29日	499	100	30	0	155	180	0	134
11/1～5日	450	113	30	0	78	240	0	102
8～12日	500	100	30	10	117	250	0	93
15～19日	365	73	40	12	39	150	19	106
22～25日	309	77	30	0	79	120	30	50
累計額	2,571	92	219	42	663	1,031	49	566

10. オペ・レートの推移

(資金供給オペ)

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	応札額		落札決定レート	平均落札レート
				応札倍率		
国債借入	11月1日	2M	10,535	2.10	0.030	0.034
	11月5日	3M	13,637	2.72	0.030	0.040
	11月8日	3M	9,880	1.97	0.030	0.031
	11月12日	3M	15,185	3.79	0.040	0.043
	11月16日	2M	19,497	3.90	0.060	0.063
	11月17日	2M	17,961	3.59	0.060	0.070
	11月25日	2M	15,455	3.08	0.150	0.170
短国買現先	11月1日	2M	26,801	4.46	0.020	0.020
	11月2日	2M	10,692	2.67	0.010	0.012
	11月4日	2M	17,231	2.15	0.010	0.015
	11月5日	2M	11,953	1.99	0.010	0.013
	11月8日	2M	22,097	2.76	0.010	0.014
	11月9日	2M	18,466	3.07	0.010	0.014
	11月10日	2M	23,048	4.60	0.010	0.016
	11月11日	3M	27,849	4.63	0.010	0.015
	11月15日	2M	43,184	5.39	0.020	0.020
	11月18日	2M	27,901	3.98	0.020	0.023
	11月24日	2M	18,870	4.71	0.040	0.040
	11月25日	1M	18,151	4.53	0.050	0.058
	11月25日	2M	18,529	4.63	0.070	0.076
CP買現先	11月2日	2M	11,649	3.04	0.030	0.030
	11月4日	2M	10,985	2.80	0.020	0.028
	11月9日	2M	9,907	2.55	0.030	0.030
	11月11日	2M	10,675	2.74	0.030	0.040
	11月12日	2M	9,315	2.38	0.030	0.040
	11月17日	2M	11,241	2.88	0.040	0.044
	11月22日	2M	14,233	3.67	0.060	0.064
	11月25日	2M	14,023	3.57	0.100	0.113
手形買入	11月5日	2M	5,535	1.84	0.050	0.055
	11月9日	2M	4,575	1.53	0.040	0.060
	11月19日	2M	8,793	2.22	0.040	0.051
	11月22日	2M	6,731	2.25	0.040	0.043
社債等担保	11月10日	2M	2,247	2.24	0.010	0.014
	11月16日	2M	1,173	1.00	0.010	0.012
短国買入 注)	11月19日		8,055	4.19	0.007	0.009
	11月24日		7,566	2.52	0.011	0.026

※資金供給オペはいずれも年末越え

注)落札決定レート、平均落札レートはそれぞれ全取り(按分)利回り較差、平均落札利回り較差に該当

(資金吸収オペ)

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	応札額		落札決定レート	平均落札レート
				応札倍率		
短国売現先	11月9日	3W	25,037	5.00	0.040	0.031
	11月10日	3W	39,082	4.88	0.040	0.031
手形売出	11月9日	2W	14,770	2.95	0.040	0.040
	11月11日	2W	6,000	3.00	0.040	0.040
	11月16日	2W	16,420	2.74	0.040	0.040
	11月17日	3W	12,000	3.00	0.040	0.040
	11月17日	3W	14,440	2.89	0.040	0.040
	11月18日	3W	5,770	2.88	0.040	0.035
	11月25日	2W	6,000	3.00	0.040	0.033
	11月25日	2D	12,200	2.44	0.040	0.040
11月25日	1W	26,770	3.82	0.040	0.040	

1.1. 準備預金積立て状況等

一部計数は対外非公表

－ 積み期間中の1日平均、億円

	当座預金残高		準備預金残高		超過準備残高		非適用先当預残高	
99年1月	38,611	(7.1)	38,050	(6.1)	440	<261>	561	<171>
99年2月	41,311	(15.4)	39,043	(9.4)	1,477	<139>	2,268	<113>
99年3月	46,886	(30.2)	41,958	(17.4)	3,550	<383>	4,928	<258>
99年4月	46,266	(30.1)	41,493	(16.9)	3,177	<110>	4,773	<79>
99年5月	45,932	(27.2)	41,855	(16.2)	3,055	<175>	4,077	<64>
99年6月	46,043	(24.3)	42,120	(14.5)	3,550	<838>	3,923	<236>
99年7月	48,009	(30.6)	41,806	(13.9)	3,090	<547>	6,203	<79>
99年8月	48,080	(28.8)	40,848	(10.3)	2,232	<609>	7,232	<304>
99年9月	46,463	(24.6)	40,691	(10.1)	2,216	<866>	5,772	<316>
99年10月	46,810	(17.1)	40,082	(1.7)	1,592	<3,358>	6,728	<544>
99年11月	47,627	(31.5)	38,840	(7.4)	1,447	<686>	8,790	<67>

－ () は前年比%、<> は前年実績値

－ 11月積み期については、11/25日までの平均値 (前年も同様)

ただし、98年11月の超過準備残高は積み期間を通じての平均値

対外非公表

(業態別超過準備)

積み期間中の1日平均、億円

	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
都銀(9)	3	2	5	91	5	1	—
地銀(64)	258	186	282	174	83	52	—
信託(33)	117	110	158	140	280	164	119
長信(3)	1,077	772	687	351	190	87	—
外銀(87)	1,284	1,813	1,417	1,024	1,388	1,143	1,040
地銀2(60)	285	634	493	360	216	50	16
信金(175)	15	14	34	16	33	81	258
(1)							
その他(2)	14	18	10	14	20	14	14
計(434)	3,055	3,550	3,090	2,232	2,216	1,592	1,447

－ () 内は準備預金適用先数(11/25日現在)。

－ 11月の計数は、11月25日までの1日平均。

99. 11. 22
国際局

最近の為替市場および国際金融・経済動向

1. 為替市場等の最近の動向

(1) 円・ユーロ相場の動向

11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を後退させる経済指標の発表や、それを受けた米国株価上昇、さらに有力格付機関による本邦国債格付再引き下げ懸念等を背景に、弱含みの展開となった。もともと、本邦輸出企業等によるドル売り圧力が強いほか、本邦株価も上昇したことから下値も限定され、比較的狭いレンジでの値動きとなった。なお、米国FOMCによる政策変更（11月16日）については、市場予想が相半ばする中での利上げ（+25bps）となり、利上げ発表後も、先行きの利上げ可能性について見方が分かれたが、株式市況が堅調を維持したため、どちらかと言えば円安材料となった。

この間、ユーロの対ドル相場は、ユーロエリアで、市場予想比弱めの経済指標発表が続く中、月央まで軟調に推移したが、月央以降は、ECBによる介入への警戒感も台頭したことから、揉み合いとなった。

こうした中、市場センチメントの動きをオプション1ヶ月物のリスク・リバーサルで見ると（図表2）、ドル/円では、ドル・プット・オーバー幅が大幅に縮小、ドル・ベア感の緩和が見られたが、ユーロ/ドルについては、相場の方向感の乏しさを反映して、拡大と縮小を繰り返した。

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、ユーロ/ドルとも低下した。

(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、強弱材料が交錯する中、総じて横這い圏内の動きとなった。韓国・ウォンは、有力格付機関による国債格付引き上げもあって、海外資本の株式市場流入が引き続きウォン高圧力となったものの、政府による為替市場安定化基金債発行計画が、ウォンの上値を抑えた。インドネシア・ルピアは、一部地域での独立運動激化懸念等の政情不安感が燻ぶる一方、IMF等による国際金融支援の再開期待の高まりもあって、ほぼ横這いで推移した。

中南米諸国通貨をみると、メキシコ・ペソは、株価の続伸や、良好な経済指標の発表等を背景に上昇した。また、コロンビア・ペソは、コーヒー等輸出業者のドル売りに加え、国際金融支援関連資金の流入もあって、上昇した。この間、ブラジル・リアルは、インフレ懸念は根強いものの、中央銀行による為替市場介入警戒感もあって、保ち合いで推移した。

2. 国際金融市場の動向

米国の長期金利(図表6)は、11月央、インフレ懸念の後退を示唆する経済指標の公表(12日、第3四半期の労働生産性上昇率)を受けて、やや低下した。もっとも、その後、16日の利上げに際して「潜在成長率を超える景気拡大が続いている」とのプレスリリースが発表され、年明け後の追加利上げ観測が高まったことから、上昇に転じた。FF先物金利も、利上げ後、やや上昇した。

米国の株価(図表8)は、ハイテク企業の好決算等を材料に上昇傾向を辿り、S&P500指数、NASDAQ総合株価指数(終値)は、既往ピークを更新した。

欧州（図表9）の長期金利は、概ね横這い圏内で推移した後、米国に牽引された世界景気拡大の持続期待もあって、上昇した。この間、株価は、企業再編が進む下での競争力向上期待から、上昇傾向を辿り、フランス（CAC 40 指数〈終値〉）では、既往ピークを更新した。

11月中旬のエマージング市場では（図表10、11）、市況は全般に安定裡に推移した。とくに、東アジアでは、有力格付機関による韓国、マレーシアのソブリン格付引き上げ発表（11日）もあって、ドル建債の対米国債スプレッドは、縮小傾向を辿っている。また、各国株価も、米国ハイテク関連株価の上昇に加え、中国のWTO加盟に関する米中協議の合意（15日）も好感され、強含んで推移した。

3. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

（1）米国

米国景気（図表13）については、住宅投資に鈍化が窺われるが、個人消費、設備投資を中心とする内需主導の力強い拡大が続いている。10月の生産は、前月にハリケーンの影響で減少した反動もあって、大幅に増加した。労働生産性の上昇幅は第3四半期に一段と拡大し（非農業部門、第2四半期前期比年率+0.6%→第3四半期同+4.2%）、賃金上昇によるコスト上昇圧力をこれまでのところ減殺している。こうした状況下、消費者物価は引き続き安定的に推移している。この間、9月の財・サービス収支は、輸入の増加が続いた一方、輸出が前月に大幅な伸びを示した航空機輸出の反動減から減少したため、赤字幅が拡大した。

こうした状況下、FRBは、11月16日のFOMCにおいて、「インフレ的なインバランスを抑え、景気拡大を持続するため」、FFレートの誘導水準を25bps引き上げて、5.5%とすることを決定した。同時に、公定歩合も25bps引き上げて、5.0%とすることを理事会で承認した。また、当面の政

策変更余地に関しては、「6月来の政策変更、および米国金融市場が総じて引き締まってきていることと相まって、先行きインフレが昂進するリスクを著しく減殺するであろう」として、中立的スタンスが採用された。

(2) 欧州

ユーロエリア（図表14-1）の景気については、個人消費が総じて堅調に推移していることに加え、輸出が米国、日本、アジア諸国向けを中心に増加基調を辿り、これが生産の増加に繋がっているなど、景気拡大テンポは緩やかに高まりつつある。この間、物価（HICP）は、引き続きECBの中期的な目標水準（前年比+2%以下）にとどまっているが、原油価格の上昇やユーロ安に伴う輸入物価の上昇などの影響から、上昇率が緩やかながらも高まっている。

イギリス（図表14-2）では、小売売上数量が一段と伸びを高めるなど、個人消費、住宅を中心に内需好調が続き、輸出も米国、アジア向けを中心に伸びを高めていることから、景気拡大が持続している。生産が拡大基調を辿る下で、労働市場では失業率が80年3月以来の低水準で推移し、サービス業を中心に賃金も高めの伸びを続けている。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ているが、その中のサービス価格上昇率は一段と高まっている。

(3) 東アジア諸国等

NIEs、ASEAN諸国では（図表15）、米国、日本等への情報関連財の輸出が好調を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、アチェ特別州等一部地域で独立運動が激化

しており、社会情勢の不安定化懸念が底流している。

一方、中国では、公共投資追加がまだ明確に顕現化していないが、輸出は一段と増加し、生産の下支えに寄与している。この間、中国のWTO加盟に関する米中協議の合意が発表されたこと（11月15日）に伴って、早期加盟実現の内外経済に及ぼす影響に注目が集まっている。

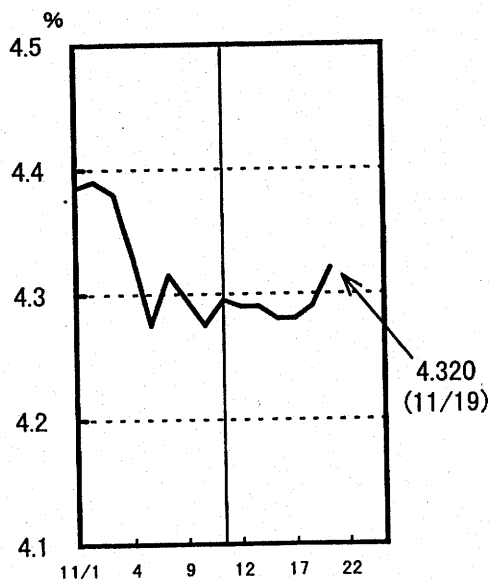
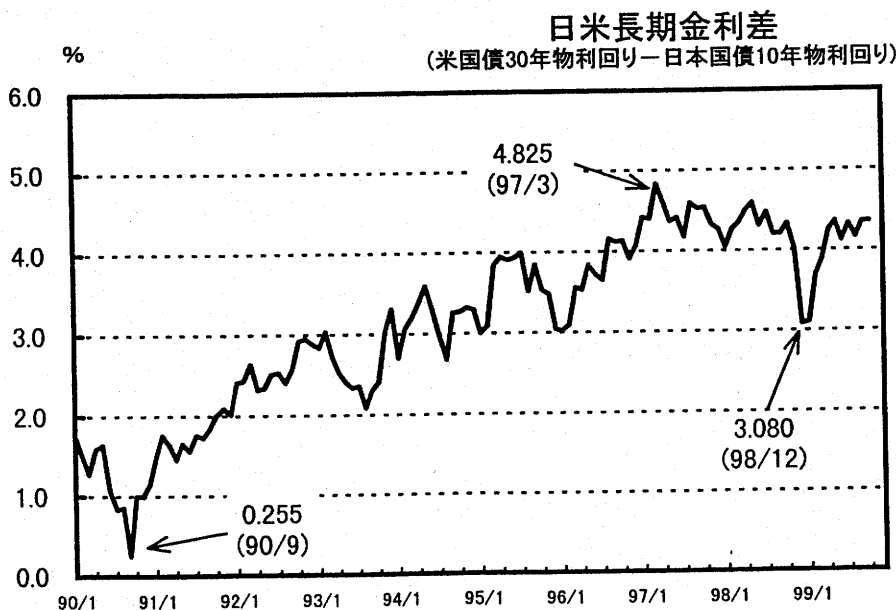
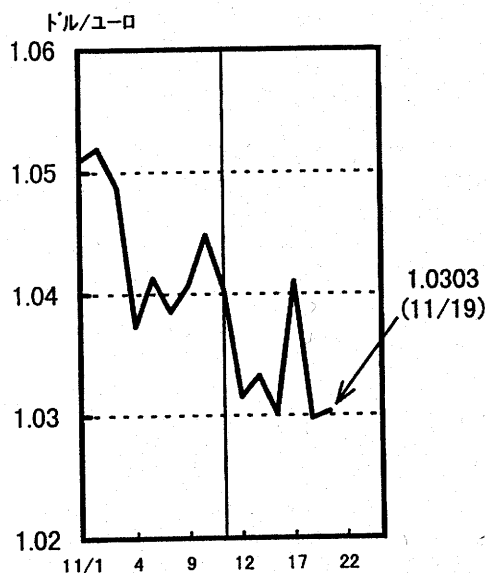
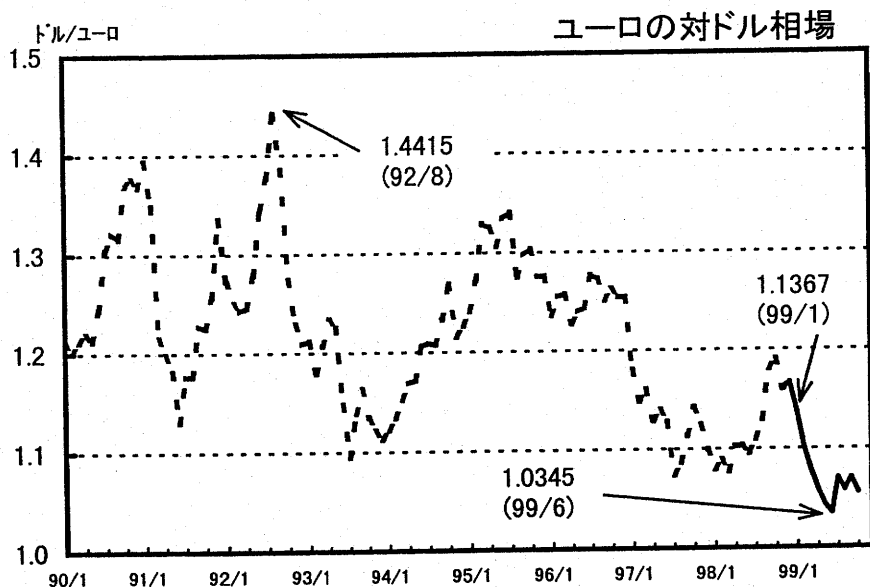
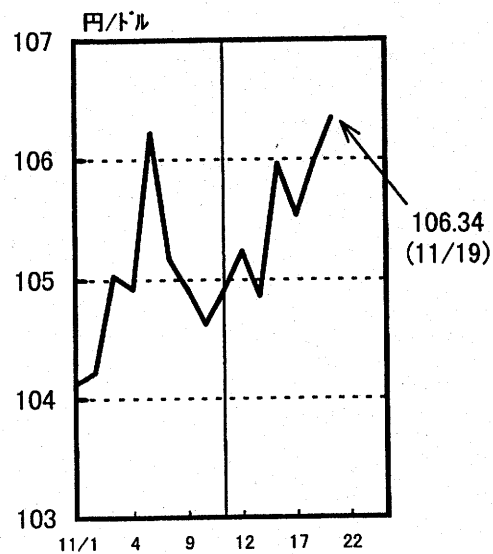
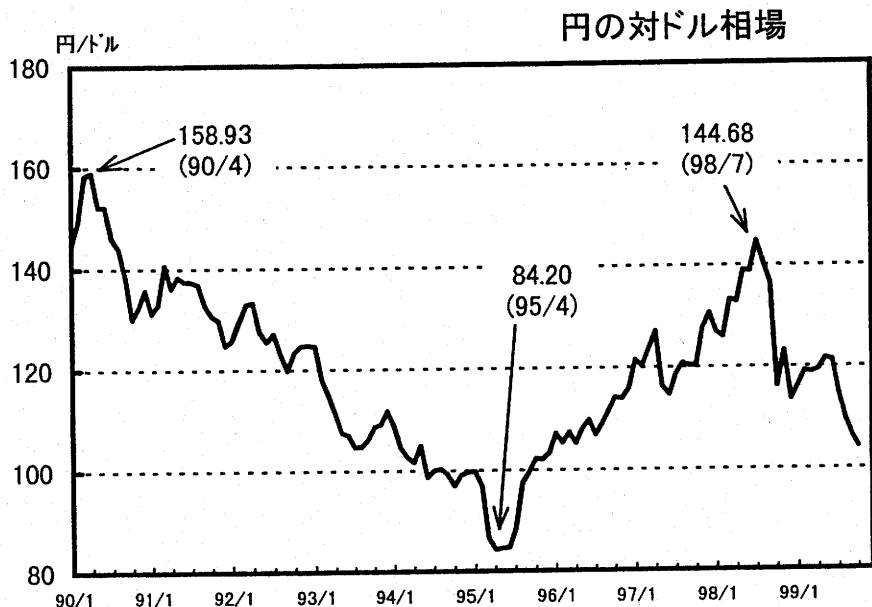
以 上

「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 (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 (I7-ジツグ 諸国債)	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (I7-ジツグ 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11月11日時点を示す(以下同じ)



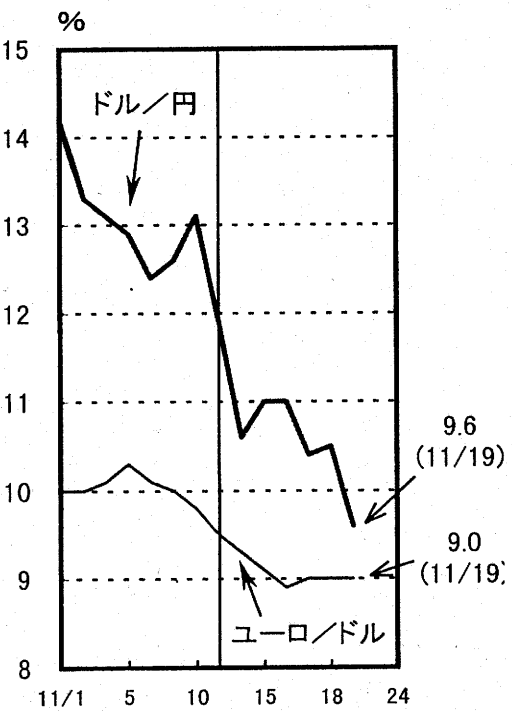
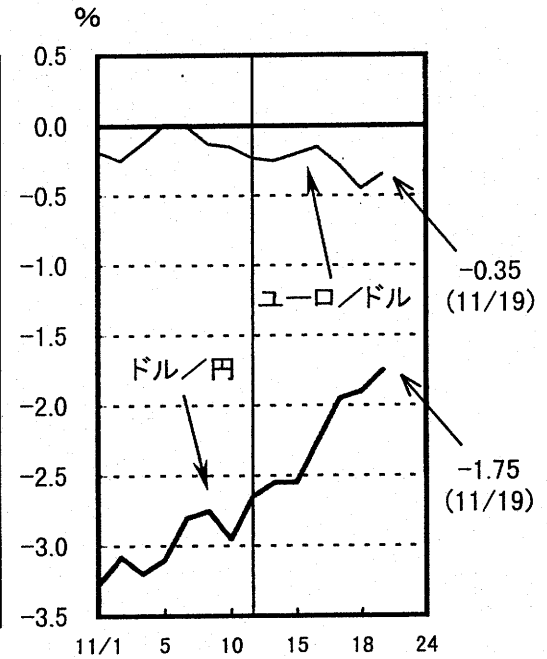
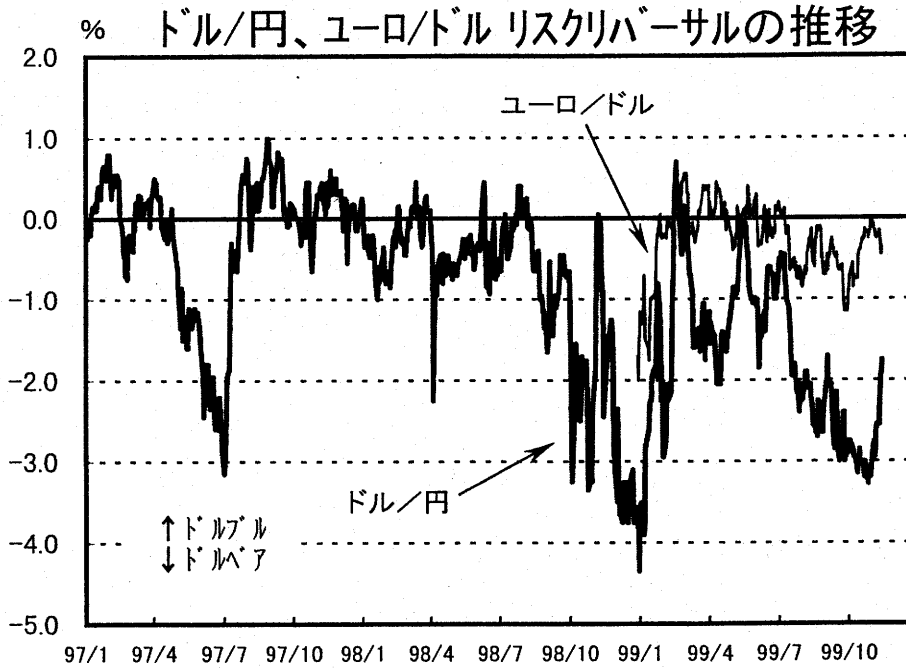
(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(11/11日はLDN市場16時時点)。左側のグラフは月末値。

(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

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

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

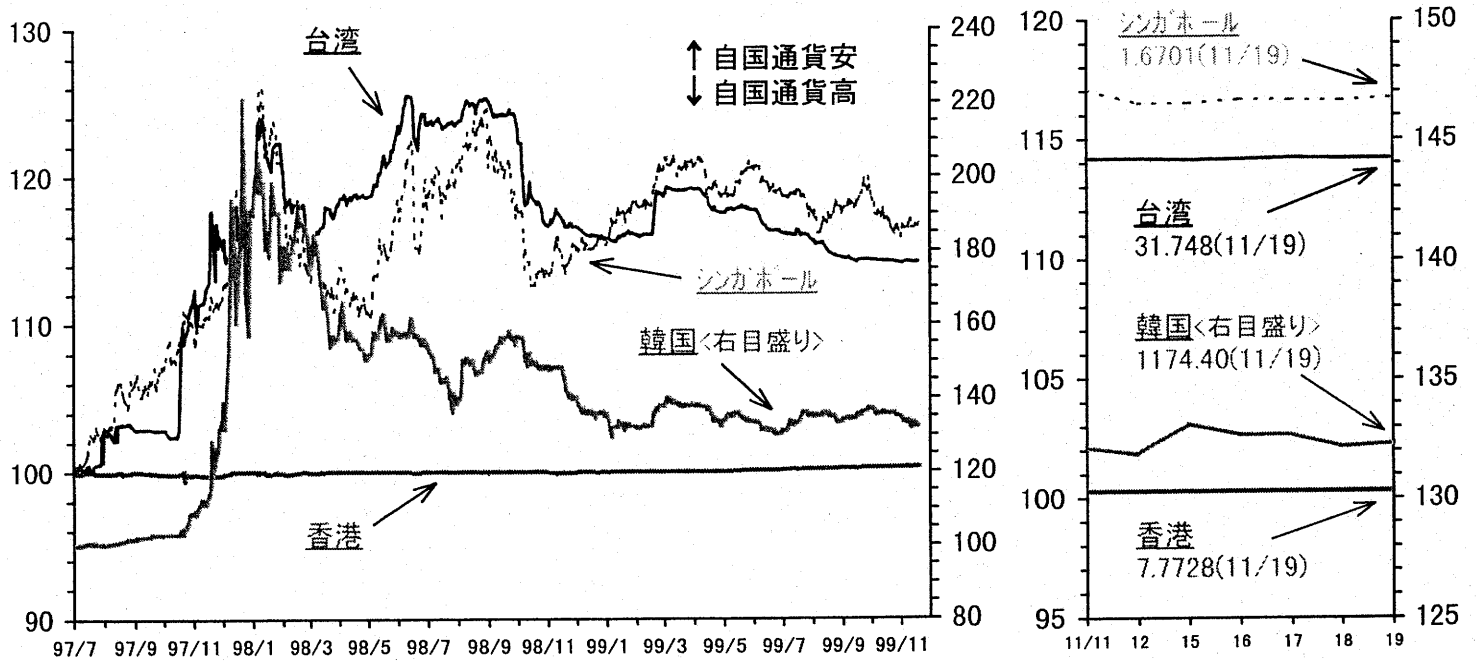
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした11月11日時点を示す(以下同じ)



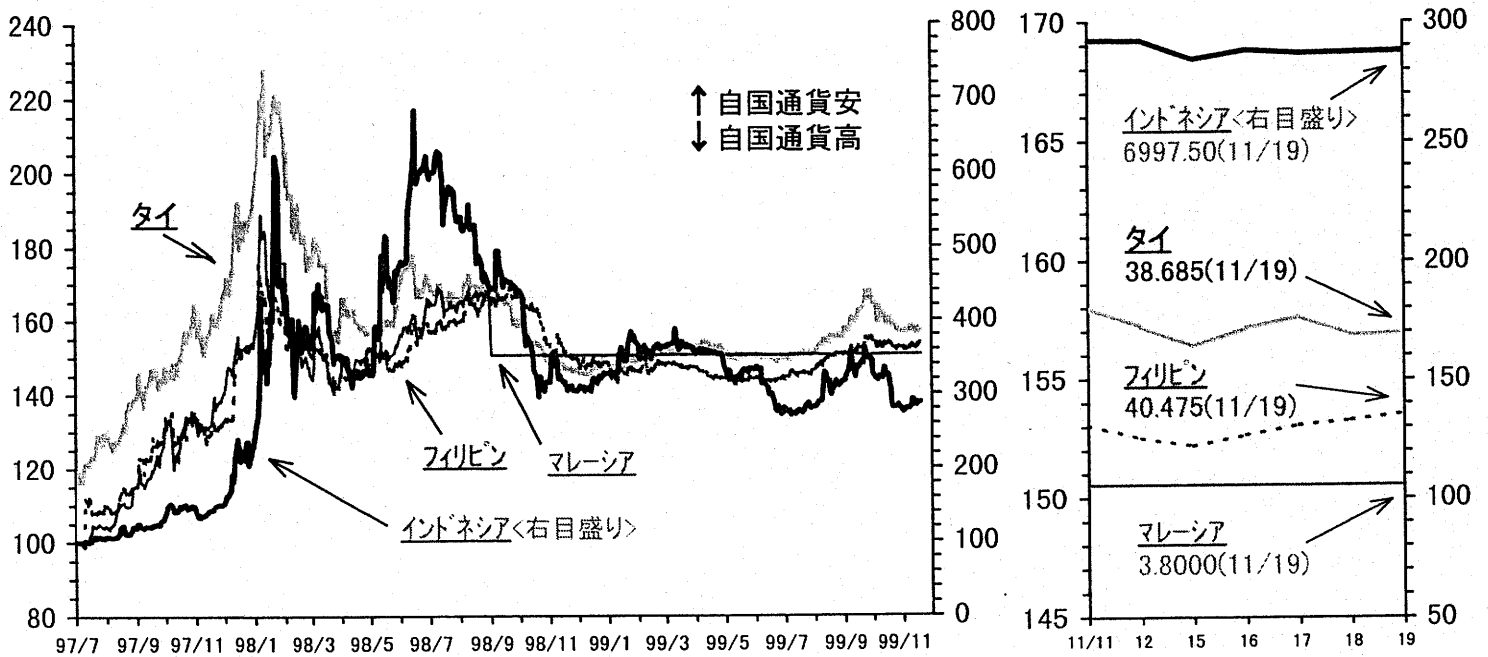
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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 (%)

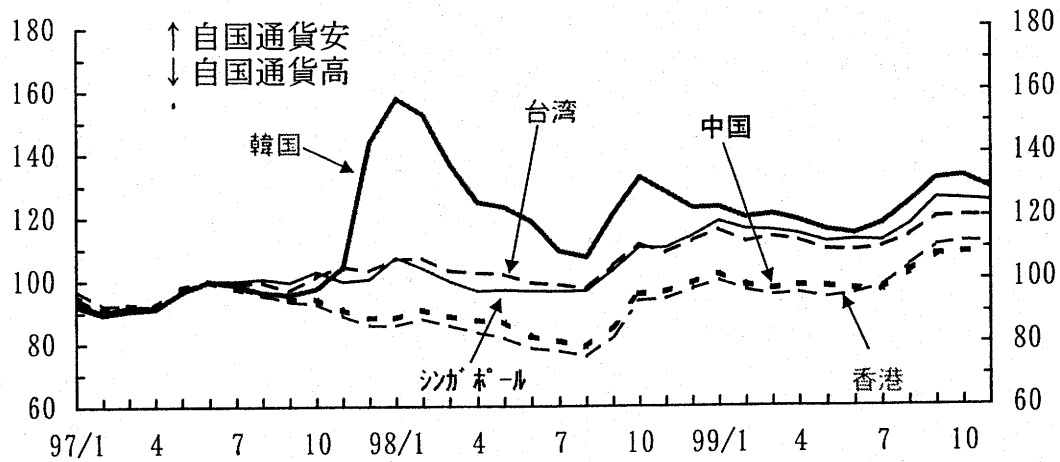
	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
11/19日時点	△24.4	△12.4	△ 0.3	△14.3	△36.3	△65.2	△33.6	△34.9

* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

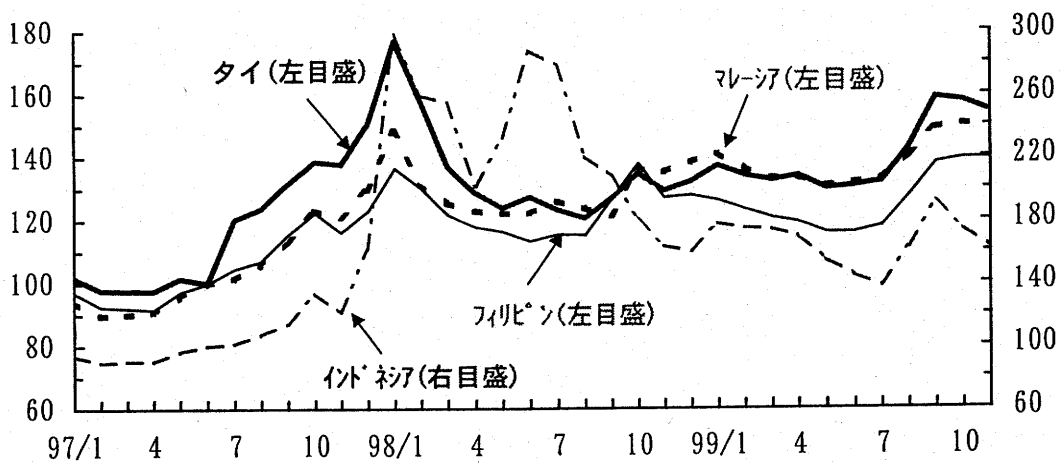
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は11月19日のレート。

▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

	直近 (99/11/19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	0.3	▲8	0	▲8 (99/10月)
韓国	2.9	▲22	22	▲37 (98/1月)
台湾	0.3	▲17	0	▲17 (99/10月)
香港	0.3	▲10	0	▲11 (99/10月)
シンガポール	0.6	▲20	1	▲20 (99/9月)
タイ	2.3	▲35	15	▲44 (98/1月)
インドネシア	7.4	▲38	84	▲66 (98/1月)
マレーシア	0.3	▲33	0	▲33 (99/10月)
フィリピン	0.0	▲28	0	▲28 (99/10月)

商品市況の推移

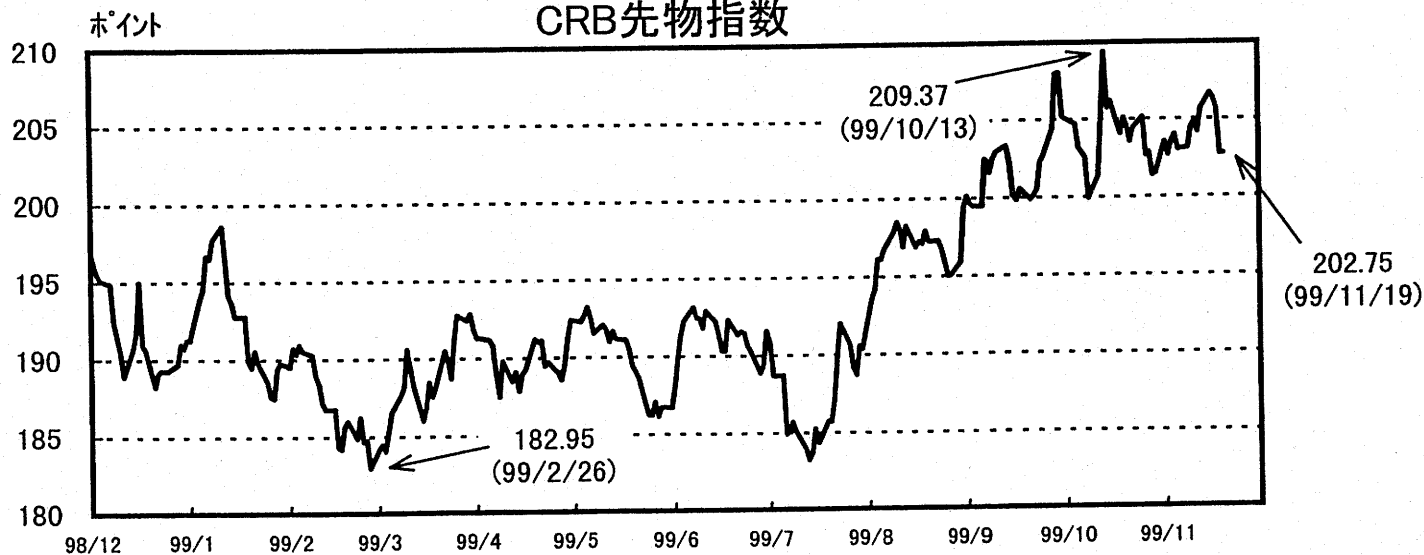
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



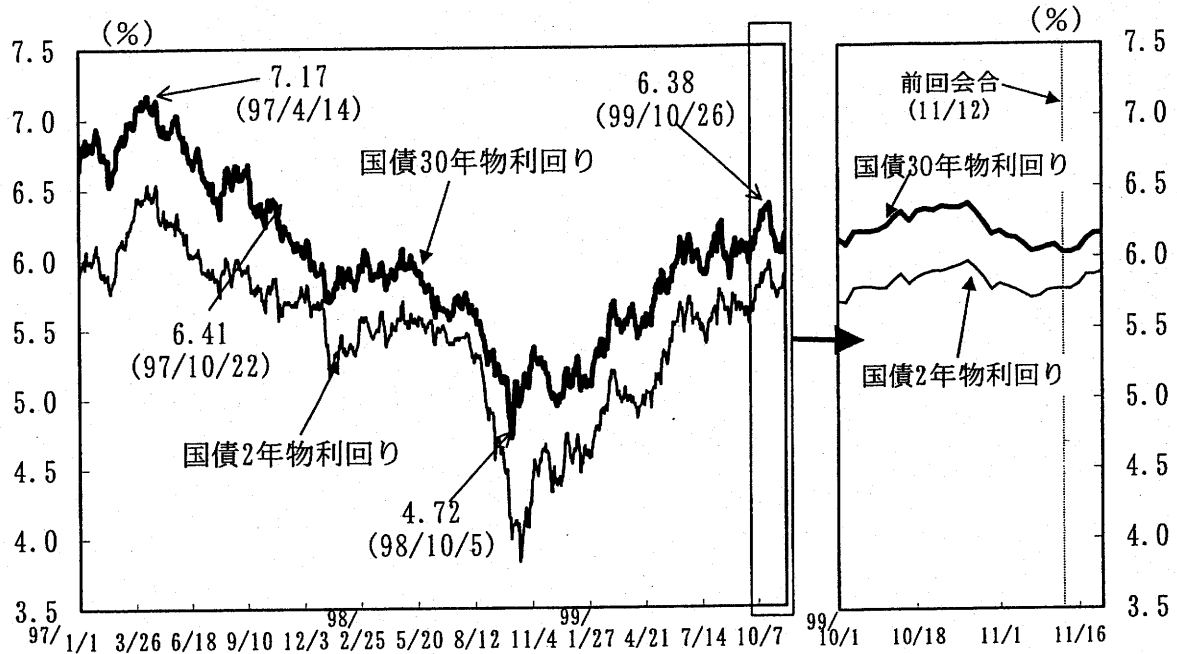
CRB先物指数



(注) 67年平均を100とした指数

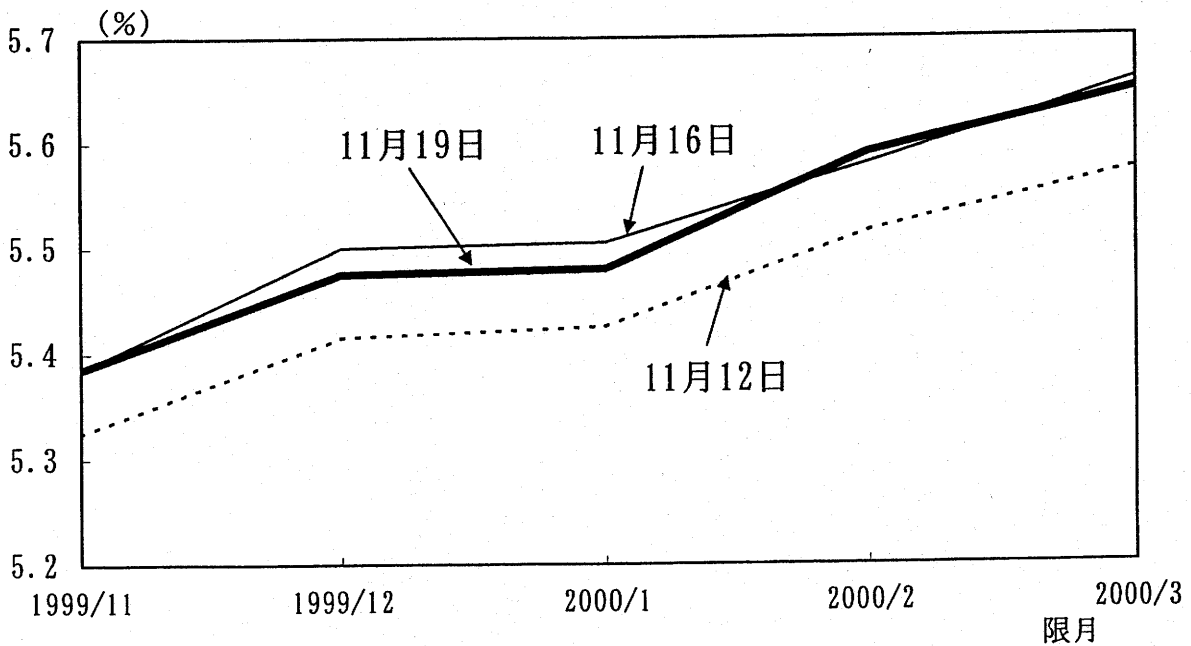
国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



直近は11月19日

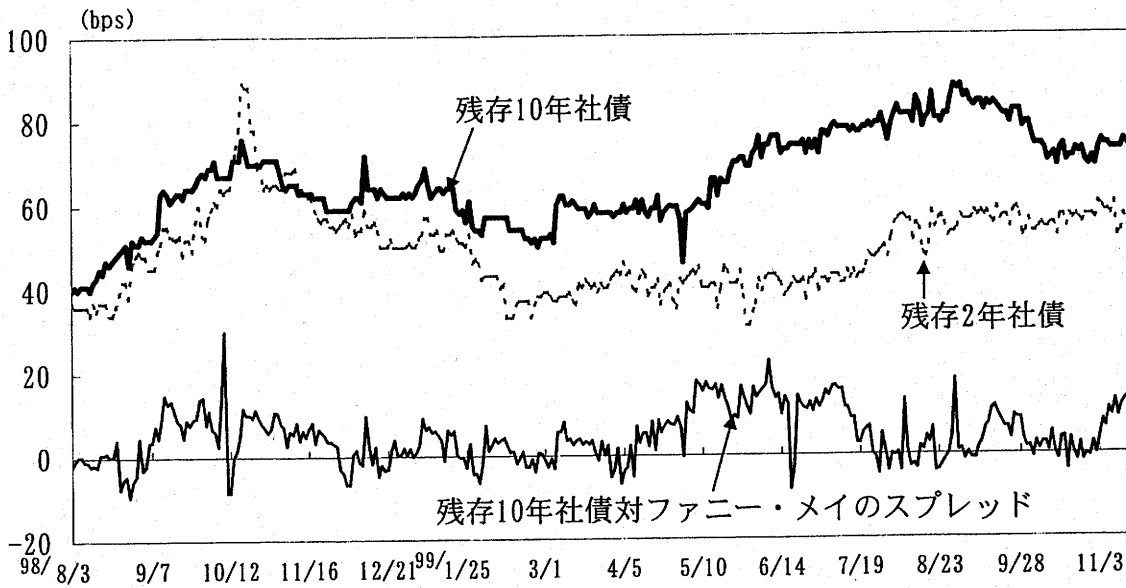
FF先物金利



(図表7)

国際金融市場の動向 (米国社債)

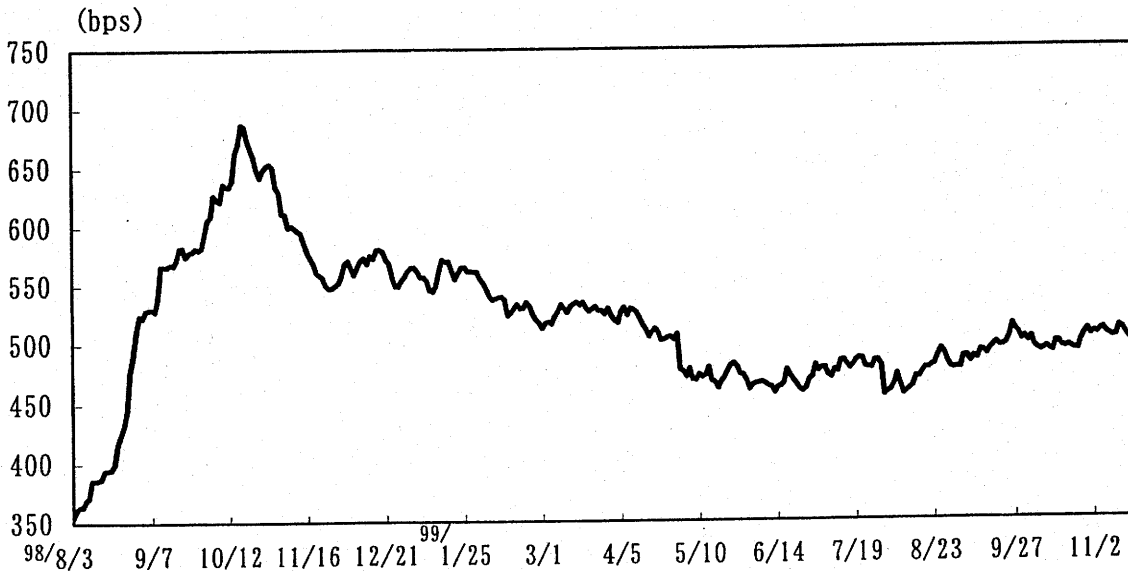
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は 11月19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)



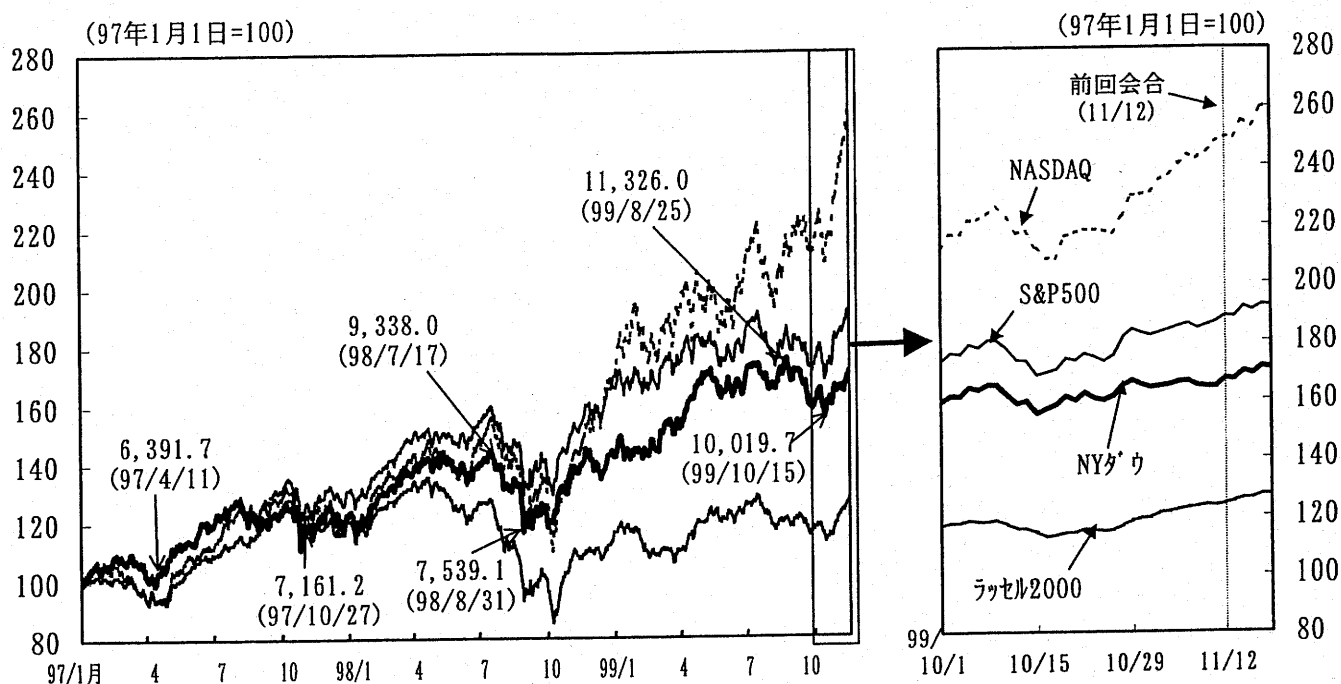
直近は 11月19日

(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。

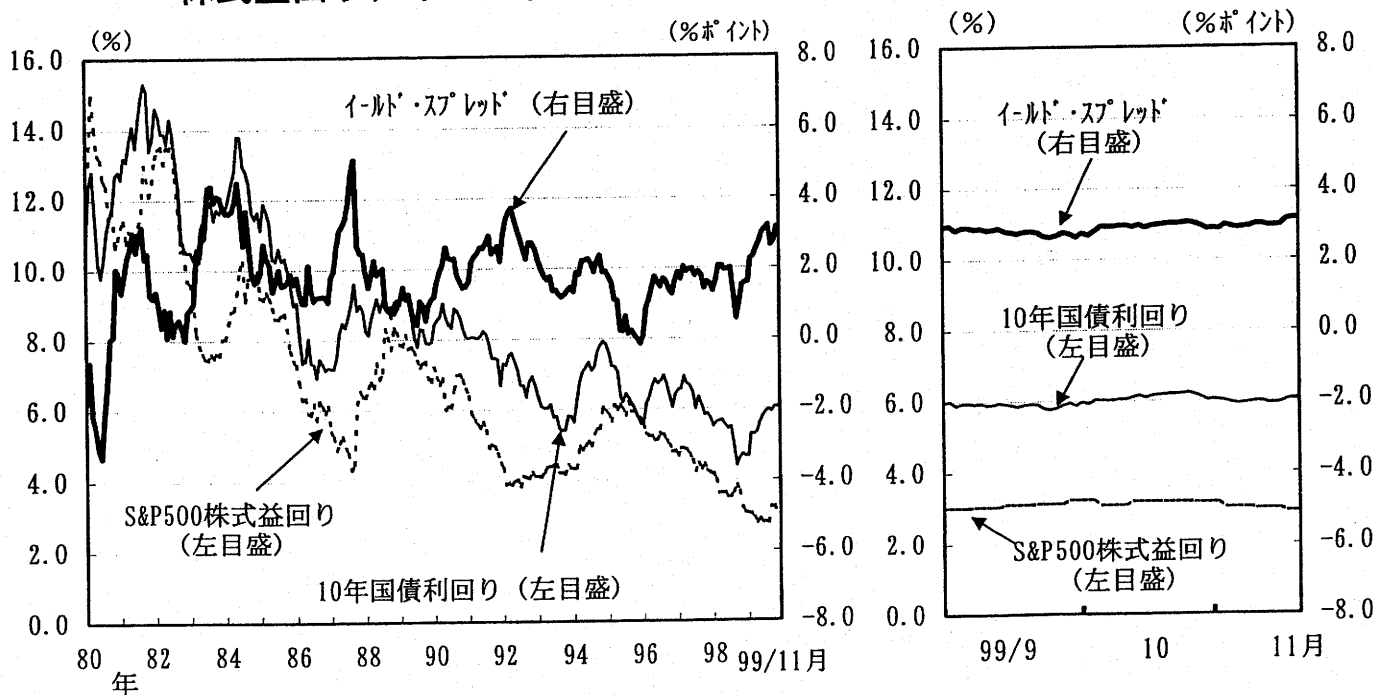
(図表8)

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)

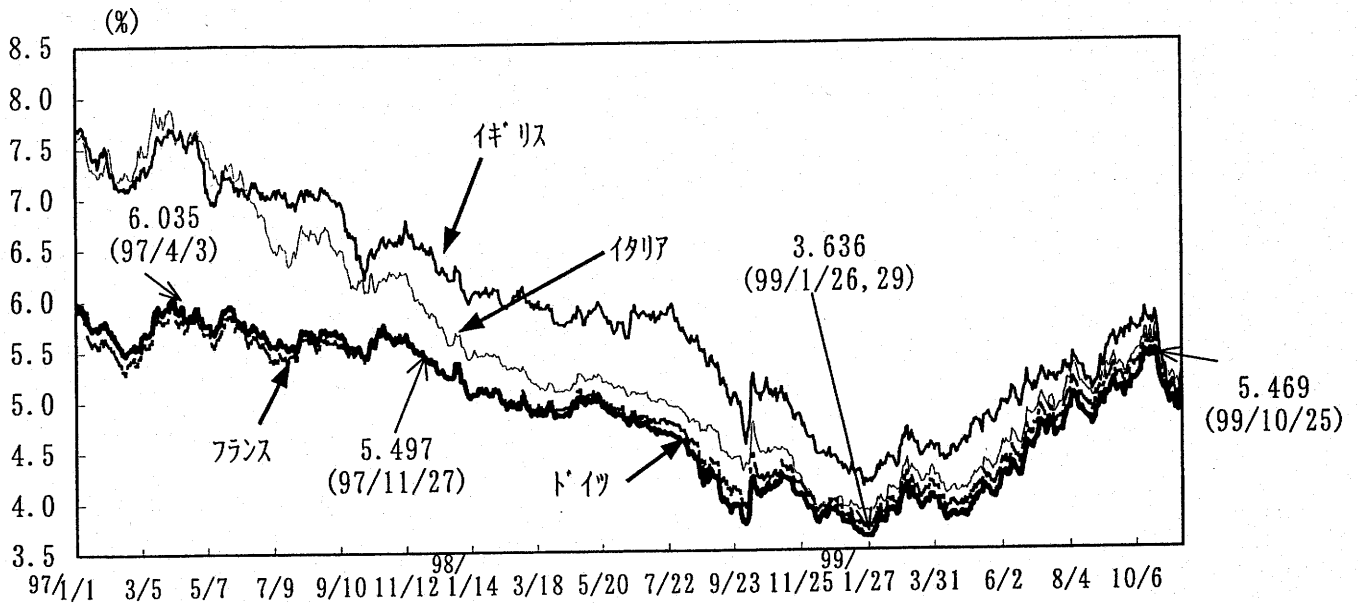
月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用

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)

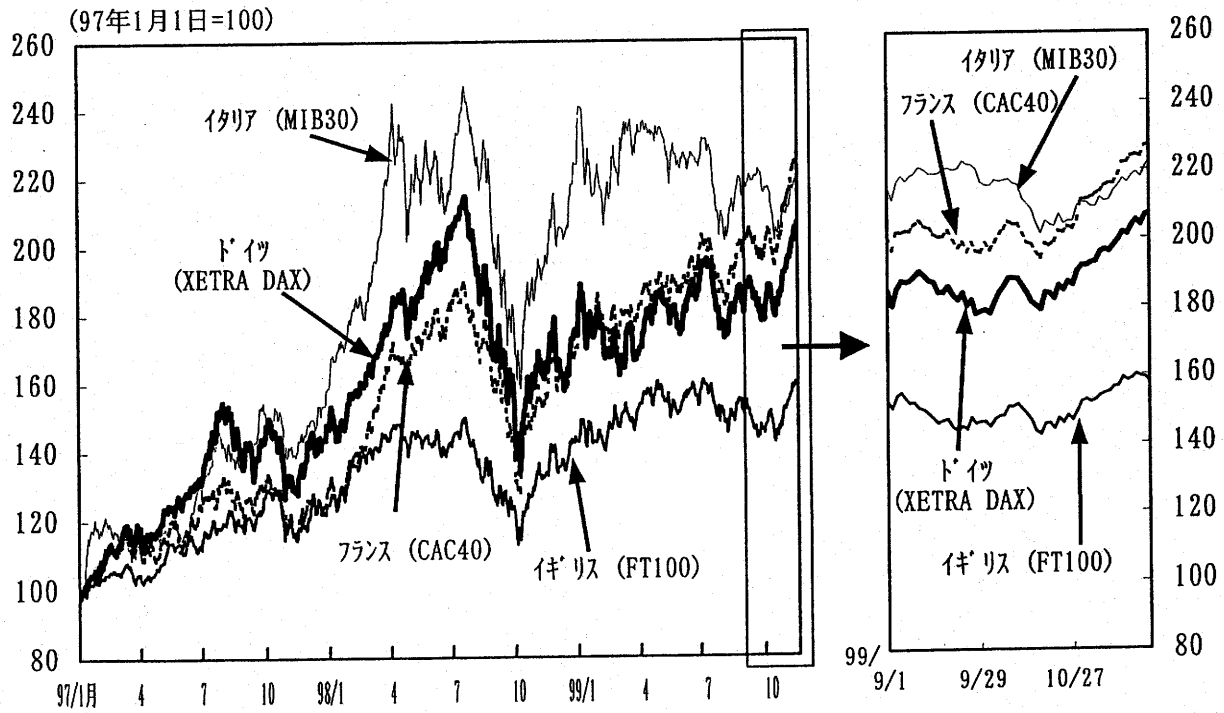
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近値は、99年11月19日

株価 (独、仏、伊、英)

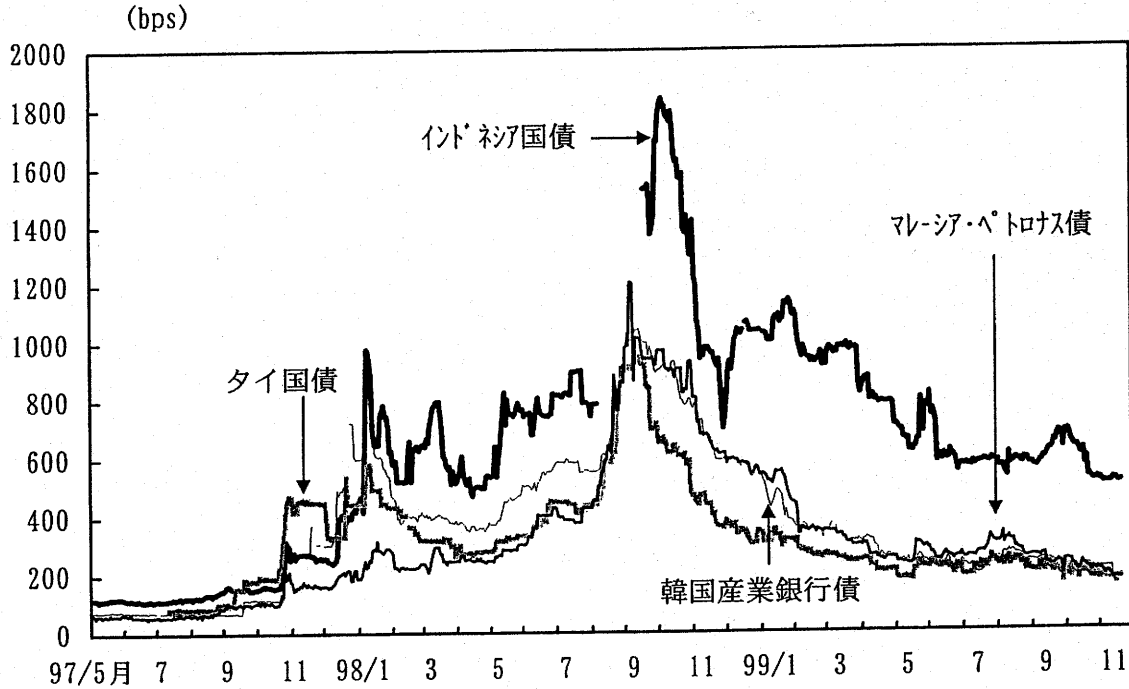


直近値は、99年11月19日

国際金融市場の動向 (エマージング諸国債)

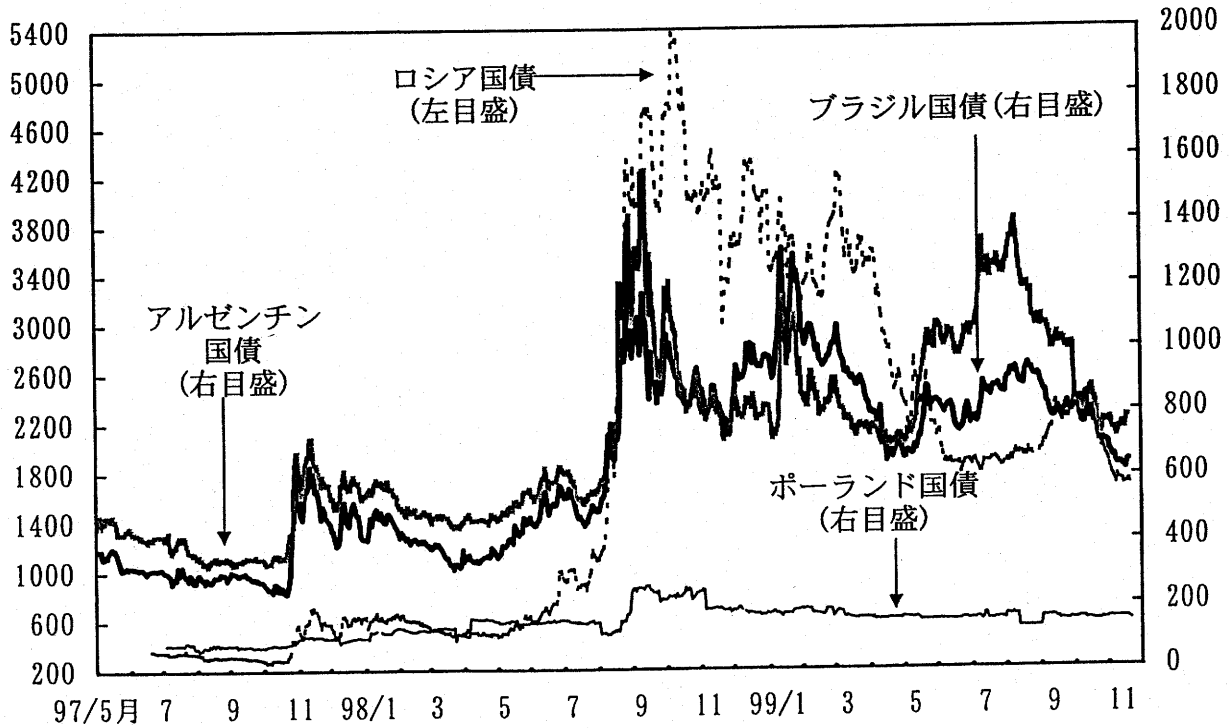
エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

(a) アジア



直近は99年11月19日

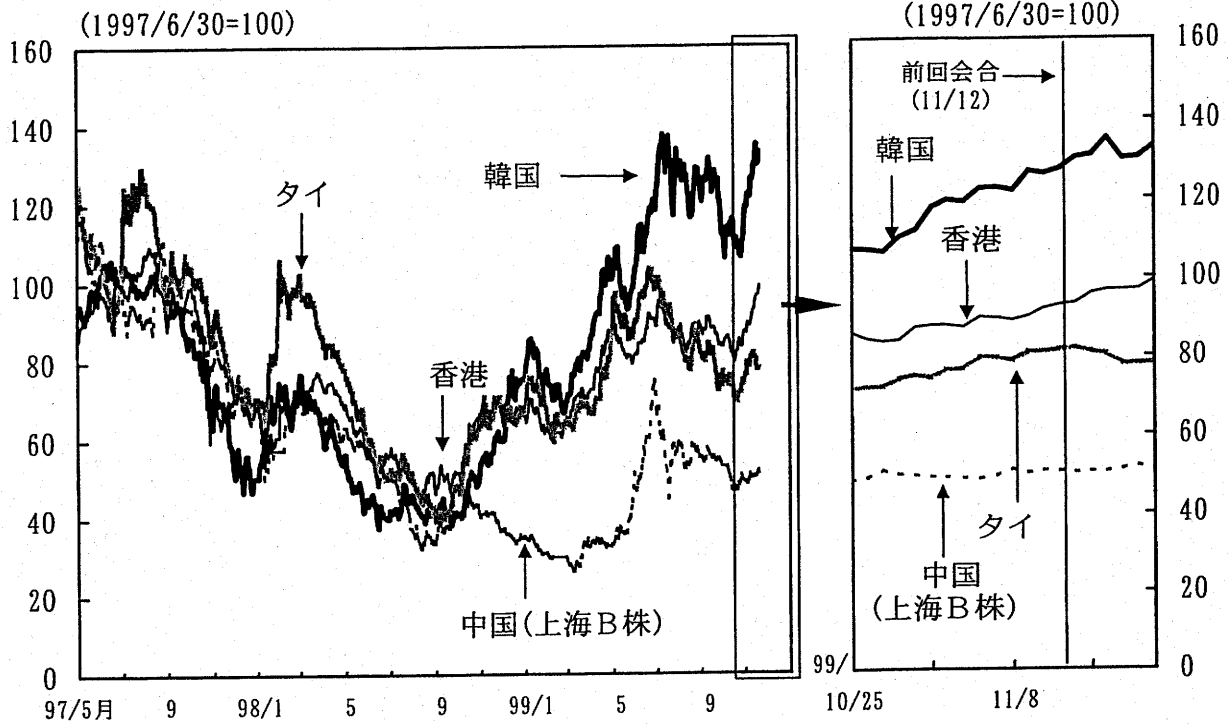
(b) 南米・ロシア・東欧



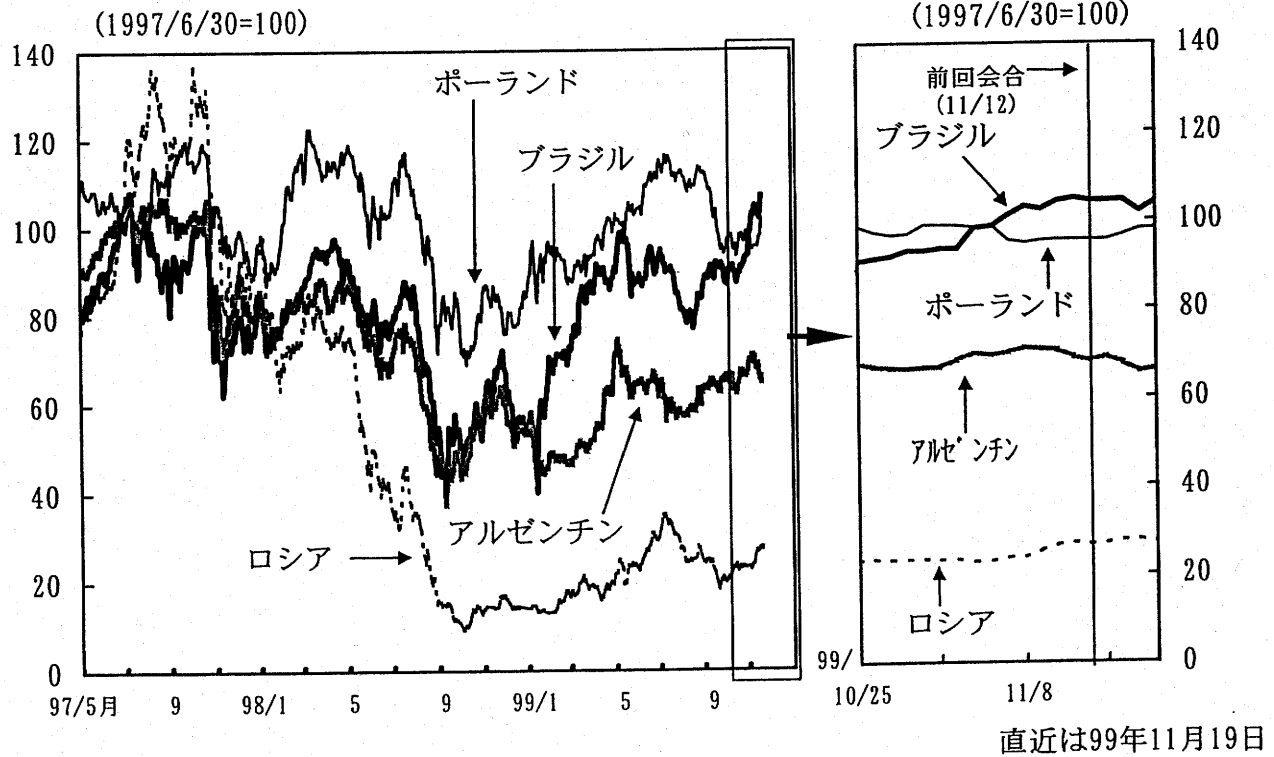
直近は99年11月19日(但し、ブラジル、アルゼンチンは11月18日)

国際金融市場の動向 (Emerging 諸国株価)

(a) アジア



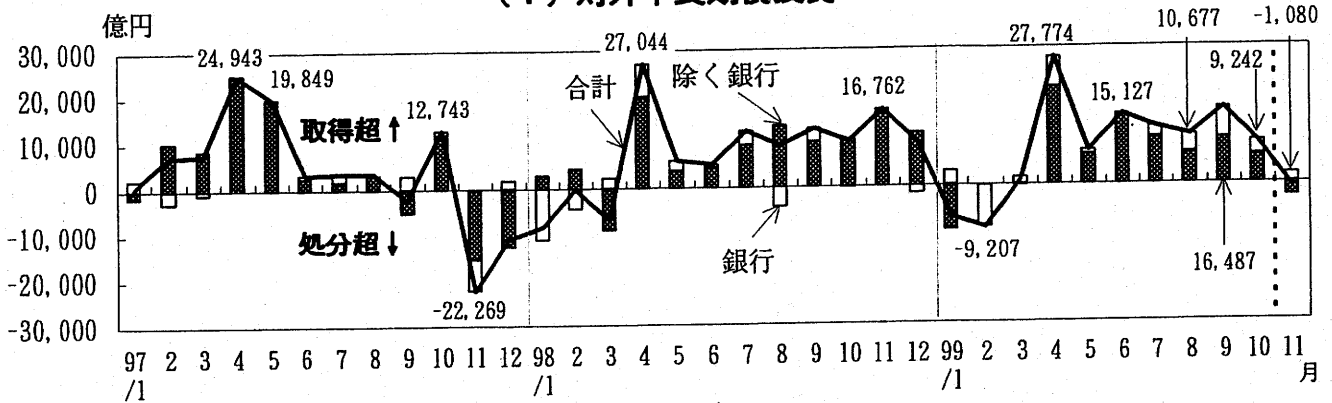
(b) 南米・ロシア・東欧



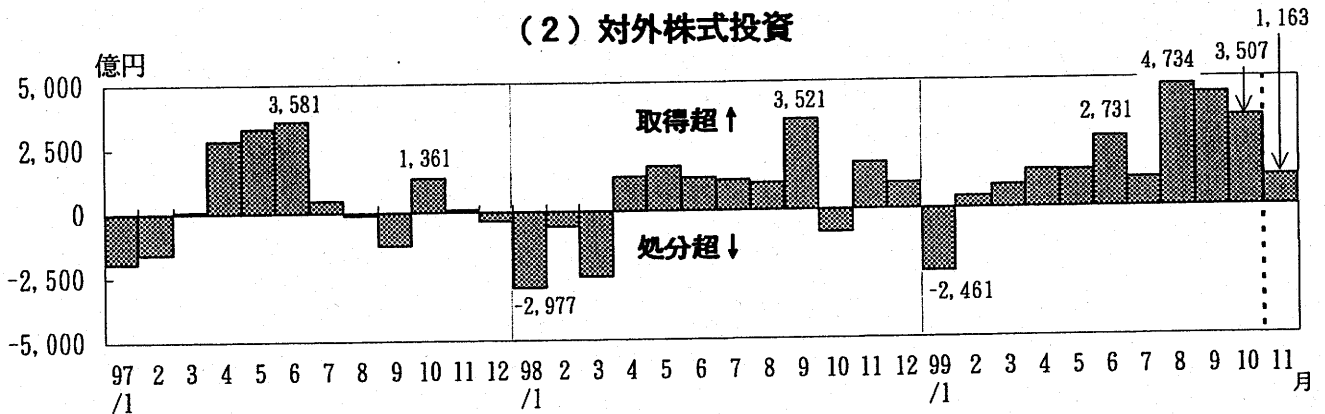
対内外証券投資の推移

— 全て約定ベース。98/2月以前分及び99/11月(17日までの累計)の計数は対外非公表。

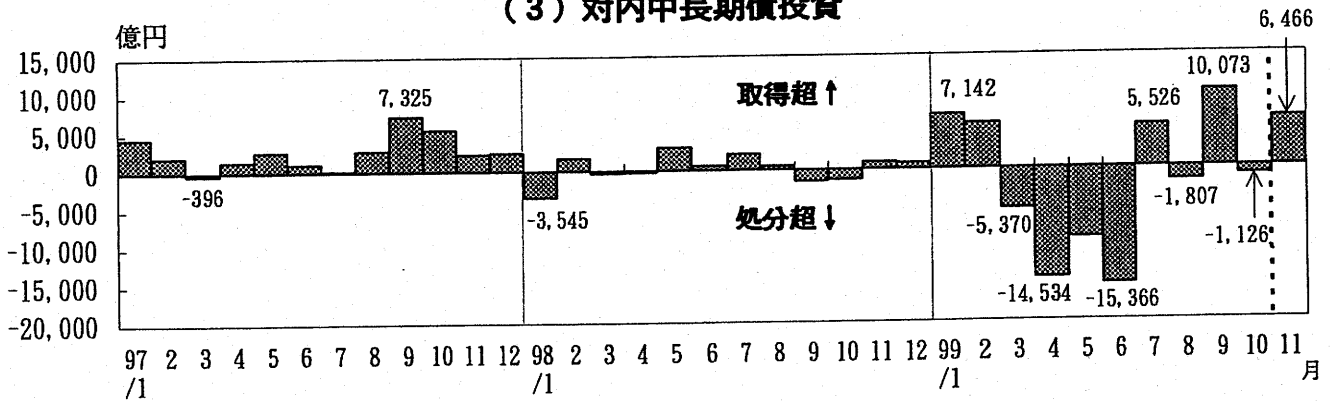
(1) 対外中長期債投資



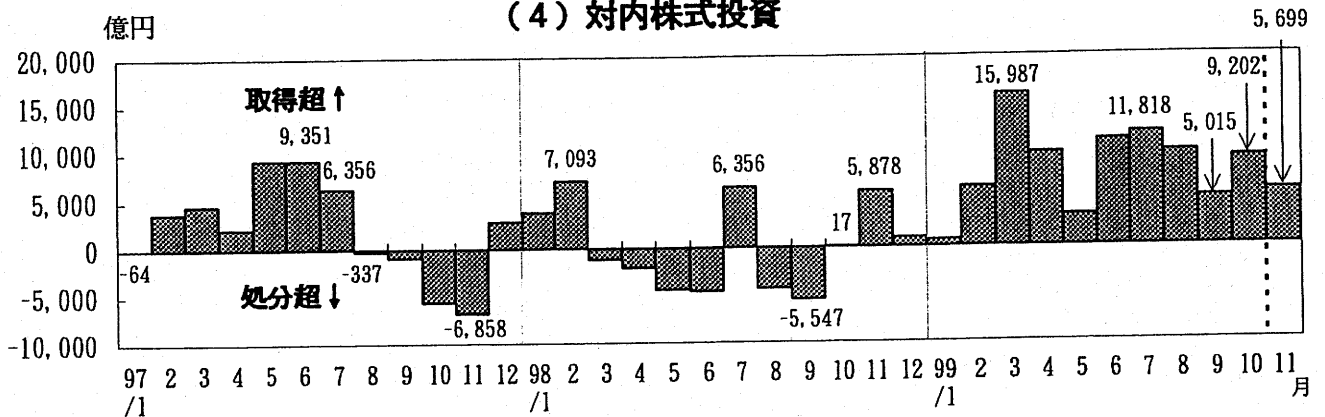
(2) 対外株式投資



(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(11月12日)後に判明したもの。
以下、(図表15)まで同じ。

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	4.3	3.7	1.9	4.8				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	4.1	1.0	0.8	0.6	0.0	0.3	▲0.6	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.9	1.6	1.2	1.1	0.1	0.6	0.1	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.0	3.2 8.5	1.7 7.6	2.1 10.3	1.0 9.4	1.3 10.9	▲0.1 10.6	0.0 6.4
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,598	1,688	1,736	1,782	1,749	1,822	1,775	1,712
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	132.0	137.4	135.5	136.2	136.0	134.2	130.1
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,773	1,617	1,654	1,680	1,655	1,626	1,628
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.3	6.9 6.6	▲4.2 2.3	7.2 5.1	8.0 8.4	2.5 1.9	▲0.1 5.3	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,642.8	▲179.9	▲215.9	▲242.8	▲248.9	▲235.5	▲244.1	
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	52.1	55.0	55.1	53.4	54.2	57.8	56.6
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.6	0.3 2.0	0.9 2.3	0.9 2.7	0.6 2.9	0.3 2.5	▲0.1 2.7	0.7 2.9
12. 製造業稼働率(％)	80.8	79.5	79.5	79.5	79.5	79.5	79.4	79.7
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.5	4.3	4.3	4.2	4.3	4.2	4.2	4.1
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	244 ▲19	209 ▲36	210 ▲36	181 ▲11	373 53	129 ▲71	41 ▲14	310 ▲15
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	4.1 2.5	3.6 1.9	3.7 2.9	3.6 3.9	3.7 4.0	3.4 3.7	3.7 3.9	3.6 3.6
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％)	▲0.9	0.3 0.7	0.7 1.4	0.9 2.3	0.2 1.5	0.5 2.3	1.1 3.2	▲0.1 2.7
コア(前年比％)	0.9	2.0	1.6	1.4	1.3	1.3	1.7	1.9
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％)	1.6	0.4 1.7	0.9 2.1	0.6 2.3	0.3 2.1	0.3 2.3	0.4 2.6	0.2 2.6
コア(前年比％)	2.3	2.2	2.1	2.0	2.1	1.9	2.0	2.1
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	8.5	7.4	6.6	6.2	6.2	6.2	6.1	6.0
19. 公定歩合 (期末値、％)	4.50	4.50	4.50	4.75	4.50	4.75	4.75	4.75 ※
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約4.75	約4.75	約5.00	約5.25	約5.00	約5.25	約5.25	約5.25 ※

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース(除く非国防資本財受注)。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

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

※・FRBでは、11月16日、公定歩合を25bps引き上げ、5.00%とすること、FFレート誘導目標水準を25bps引き上げ、5.50%とすること、を決定・実施。

欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)

(1) ユーロエリア

	98年	99/1Q		2Q			3Q			4Q
	98年	99/2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)		0.4		0.5						
	2.7	1.6		1.6						
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.8	1.7	3.4	1.5	1.1	3.7	1.7	1.6		
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.1	5.5	6.7	11.2	5.9	7.8	10.4	5.3	1.8	
4. 輸出 (前年比、%)	4.0	▲5.7	1.0	▲3.2	▲3.5	3.2	2.8	3.1		
5. 輸入 (前年比、%)	5.6	▲4.2	3.3	0.7	7.4	3.2	6.0	8.2		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	813	43	59	53	20	81	120	37		
7. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)		▲0.3	▲0.1	0.1	0.4	0.6	0.8	1.0		
	4.1	▲0.3	0.2	▲0.6	▲0.4	1.1	0.5	2.5		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	104.1	103.8	103.8	103.5	103.6	104.0	103.5	103.8	104.3
うち製造業コンファレンス (DI、%)	▲9	▲11	▲12	▲11	▲11	▲9	▲7	▲7	▲5	▲3
うち消費者コンファレンス (DI、%)	▲1	0	▲1	▲3	▲4	▲5	▲3	▲4	▲4	▲2
9. 失業率 (%)	10.9	10.3	10.2	10.2	10.1	10.1	10.0	10.0	10.0	
10. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)		▲0.1	0.2	0.6	0.1	0.2	0.7	0.4	0.5	
	▲0.8	▲2.7	▲2.3	▲1.6	▲1.4	▲1.0	▲0.1	0.6	1.3	
11. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)		0.3	0.3	0.3	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	0.1
	1.1	0.8	1.0	1.1	1.0	0.9	1.1	1.2	1.2	1.4
コア (前年比、%)	-	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%) (同3M移動平均)	4.6 4.9	5.0 5.3	5.5 5.2	5.2 5.3	5.3 5.3	5.3 5.5	5.8 5.6	5.7 5.9	6.1	
13. 主要リファインシング・レート (期末値、%)		3.00	3.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50

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

・2. ~6., 7. (前年比), 10. ~12. は原計数ベース。その他はすべて季節調整済。

・貿易収支は、98年まではECU、99年以降はユーロで表示。

・鉱工業生産の前期比は、直近3か月の平均値と3~5か月前の平均値との対比。

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

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

※ ・ECBでは、11月4日、主要リファインシング・レートを+50bps引上げ、3.00%とすることを決定・公表し、11月8日分オペより実施。

欧州の主要経済指標 (ドイツ、フランス、イギリス)

(2) ドイツ

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	1.8	0.2					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.3	0.4	▲0.2	▲0.4	1.2	▲2.5	
(前年比、%)	3.5	▲0.8	▲0.2	▲1.2	▲2.6	▲0.1	▲1.1	
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		▲0.3	0.5	0.4	0.2	0.2	0.0	0.1
(前年比、%)	1.0	0.3	0.5	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8

(3) フランス

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.4	1.4	2.5					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.7	0.7		1.5	0.0		
(前年比、%)	4.4	0.7	0.0		2.3	2.3		
3. 消費者物価 <前期比、%>		0.0	0.6	▲0.1	▲0.2	0.1	0.2	0.1
(前年比、%)	0.6	0.2	0.4	0.5	0.4	0.5	0.7	0.8

(4) イギリス

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	0.9	2.6	3.7				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.7	0.7	1.2	0.7	0.5	▲0.1	
(前年比、%)	0.7	▲0.4	▲0.8	0.3	▲0.3	0.5	0.9	
3. 小売物価 (除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		0.2	1.4	0.0	▲0.4	0.2	0.4	0.1
(前年比、%)	2.6	2.5	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1	2.2
4. マネーサプライ (M4)								
(前年比、%)	8.1	6.9	5.4	2.8	3.4	4.3	2.8	3.0
5. レポ金利 (期末値、%)	6.25	5.50	5.00	5.25	5.00	5.00	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。
 ・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、11月4日、レポ金利を+25bps引上げ、5.50%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*	99/1Q	2Q	3Q
中国	8.8	7.8	7.0前後	8.3	7.1	7.0
韓国	5.0	▲5.8	8.8	4.5	9.9	12.5
台湾	6.7	4.6	5.5	4.2	6.6	9.1
香港	5.0	▲5.1	約0.5	▲3.2	0.7	-
シンガポール	9.0	0.3	5.0	0.6	6.7	6.7
タイ	▲1.8	▲10.0	3.0~4.0	0.8	3.5	-
インドネシア	4.7	▲13.2	1.5~2.5	▲8.0	3.1	0.5
マレーシア	7.5	▲7.5	4.3	▲1.3	4.1	-
フィリピン	5.2	▲0.5	3.0~3.5	1.2	3.6	-

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

(2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

	1997年	1998年	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8月	9月	10月	対GDP 輸出比率 (98年)
N I E s 計	3.6	▲7.8	▲6.0	0.6	8.4	8.4	9.8	7.0	-	
韓国	5.0	▲2.8	▲6.1	2.9	15.5	17.9	17.3	11.8	27.0	41.3
台湾	5.3	▲9.4	3.5	7.6	8.0	11.8	11.4	0.9	32.5	42.3
香港	4.1	▲7.5	▲9.0	▲5.9	4.2	2.8	4.2	5.7	-	104.6
シンガポール	0.0	▲12.1	▲10.8	1.1	7.7	4.1	9.0	9.8	-	124.5
A S E A N 計	5.1	▲4.0	▲2.7	7.9	-	11.3	-	-	-	
タイ	2.9	▲5.0	▲6.5	6.9	-	6.6	-	-	-	48.8
インドネシア	7.3	▲8.6	▲18.8	▲4.7	5.1	▲7.5	12.4	12.0	-	49.4
マレーシア	0.6	▲6.9	4.8	15.7	21.2	29.0	23.1	12.6	-	103.2
フィリピン	22.8	16.9	15.2	12.1	22.9	14.0	21.1	32.5	-	45.3

(3) 中国の主要経済指標

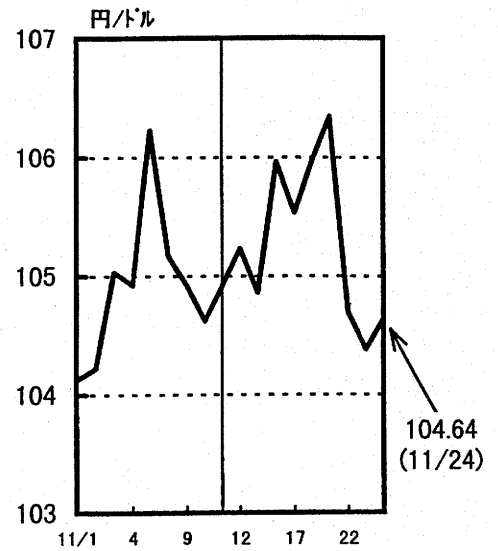
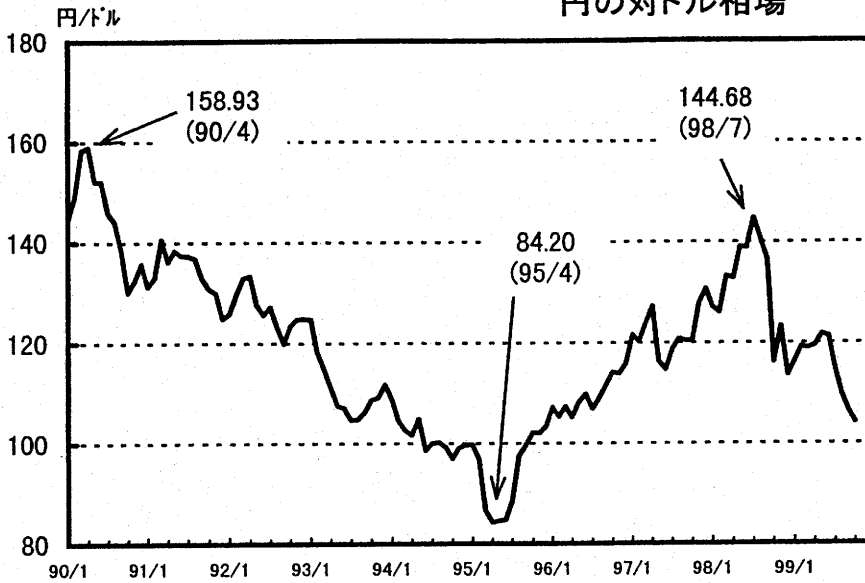
(前年比、%)

	1997年	1998年	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8月	9月	10月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	10.1	9.0	9.0	9.3	9.5	8.2	7.0
全社会固定資産投資	10.1	14.1	22.7	12.1	0.2	3.8	0.0	▲2.8	0.1
消費財小売総額	11.1	6.8	7.4	5.5	5.1	5.6	6.0	6.6	3.2
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲2.9	▲3.5	▲2.7	▲2.6	▲2.6	▲2.8	▲2.1
マネーサプライ M2 (未残)	17.3	15.3	17.8	17.7	15.3	15.7	16.0	15.3	13.0
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲7.9	▲1.3	15.2	7.5	17.8	20.2	23.8
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	11.6	21.2	24.4	16.7	24.0	32.5	13.2
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	42.8	37.5	116.5	34.2	48.8	33.1	23.1
外貨準備高(国家保有分) <未残・億米ドル>	1,398.9	1,449.6	1,466.3	1,470.5	1,515.1	1,487.4	1,507.3	1,515.1	-

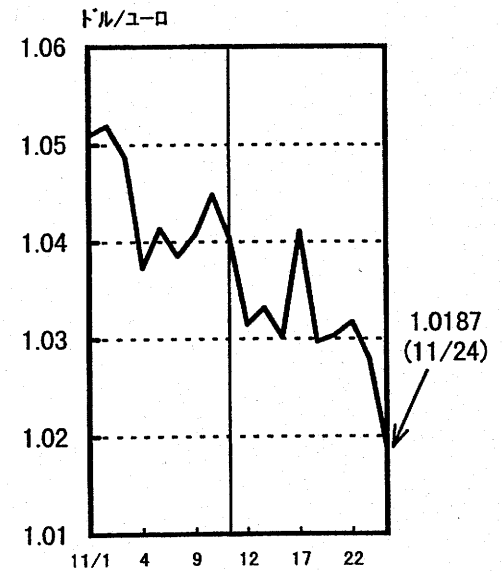
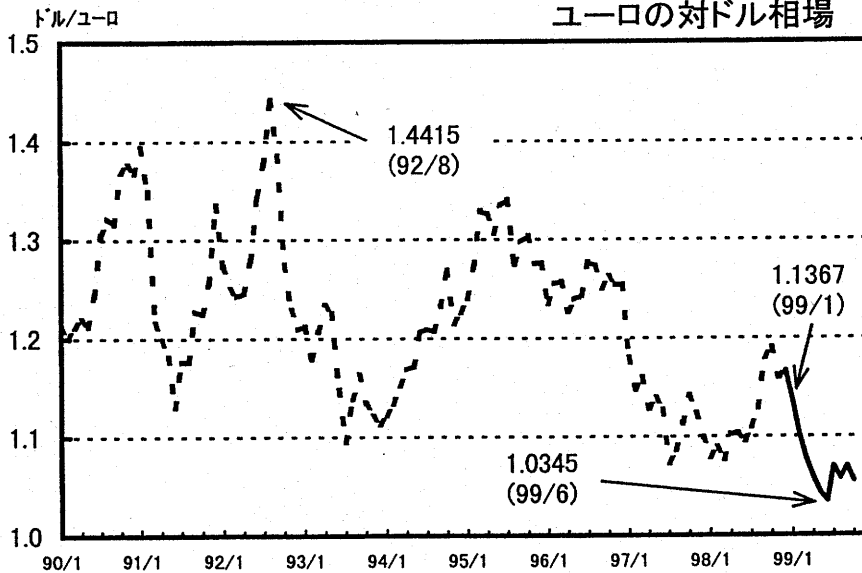
主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした11月11日時点を示す(以下同じ)

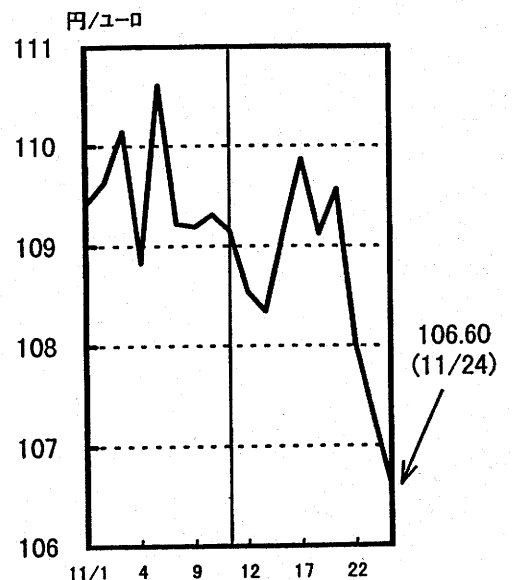
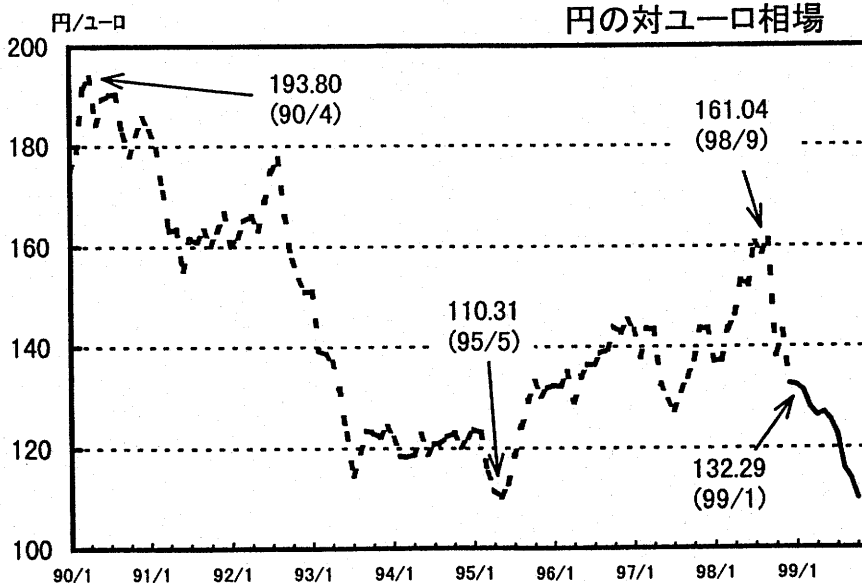
円の対ドル相場



ユーロの対ドル相場



円の対ユーロ相場



(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(11/11日はLDN市場16時時点)。
左側のグラフは月末値。

(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：金融政策決定会合関係者限り>

99.11.22
調査統計局

経済活動の現状評価

—— 11月12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、公共工事請負金額や都内百貨店売上高等の経済指標が発表されたが、景気判断を変えるような材料は特にはない。公共工事の発注は、足許息切れ気味に推移しており、個人消費関連指標も、気温変化の要因を均してみれば一進一退の範囲内の動きとなっている。

2. 公共投資関連の指標

（公共投資）

- 公共工事請負金額は（図表1、2）、前月にみられた地方での駆け込み発注の反動から、10月は再び減少に転じた。

—— 先行きについては、公共事業等予備費（0.5兆円）の発注が行われる一方で、上期前倒し発注の反動が引き続き現われることから、当面は低水準横這いで推移すると考えられる。

3. 家計支出関連の指標

- 個人消費関連の指標をみると（図表3、4、5）、引き続き一進一退の状態が続いている。10月の都内百貨店売上高（店舗調整後）は、気温の低下から秋冬物衣料品の販売が好調であったため、前月比+3.9%、10月の7～9月対比でも+1.6%の増加となった。一方、10月のコンビニエンス・

ストア売上高は、前月好調であった飲料やゲームソフトの反落から、前月比-2.3%、10月の7~9月対比でも-0.5%となった。各種の消費者マインド指標は、春先以降動きが区々となっているが、最近発表された10月調査の生活不安度指数は、夏場に一旦悪化した後、持ち直しに転じている。

4. 鉱工業・第3次産業の活動状況

- 9月の鉱工業生産指数（確報）は（図表6）、生産、出荷が僅かずつ上方に修正された。

—— 稼働率は、夏場の生産増加から8月に上昇した後、9月は前月比横這いとなった（8月97.8→9月97.8）。

- 非製造業の動向を表わす第3次産業活動指数をみると（図表7）、対事業所サービスの落ち込みから、9月は前月比-0.9%と減少したものの、7~9月の前期比は、運輸（貨物運送の増加）・通信（移動体通信の増加）や金融・保険（証券売買高の増加等）の増加から、+0.9%の増加となった。

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） 個人消費関連指標
- （図表 4） 個人消費＜季調済系列＞
- （図表 5） 消費者コンフィデンスと消費性向

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

公共投資関連指標

＜公共工事請負金額＞

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	98年度	99/4～6月	7～9	10～12	99/8月	9	10
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	5.5 (-8.1)	5.6 (-8.2)	5.4 (-18.4)	1.9 (-6.6)	1.9 (-15.3)	1.8 (-18.4)
		<-32.3>	< 1.7>	<-4.3>	<-0.5>	< 2.2>	<-5.5>
うち国等の発注 〈ウェイト 33.2%〉	8.8 (17.1)	1.9 (-2.3)	1.8 (-5.7)	1.7 (-24.0)	0.6 (-4.8)	0.6 (-16.1)	0.6 (-24.0)
		<-25.6>	<-4.2>	<-4.0>	< 1.7>	<-0.8>	<-4.0>
うち地方の発注 〈ウェイト 66.8%〉	17.7 (9.1)	3.7 (-11.0)	3.8 (-9.1)	3.7 (-16.0)	1.3 (-7.3)	1.3 (-15.1)	1.2 (-16.0)
		<-35.3>	< 4.7>	<-4.4>	<-1.5>	< 3.7>	<-6.2>

- (注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(98年度)。
 2. 「国等」には、一部公的企業を含む。
 3. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 4. 99/10～12月の季調済金額は、10月の四半期換算値。季調済前期比は、10月の7～9月平均対比。前年比は、10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：％

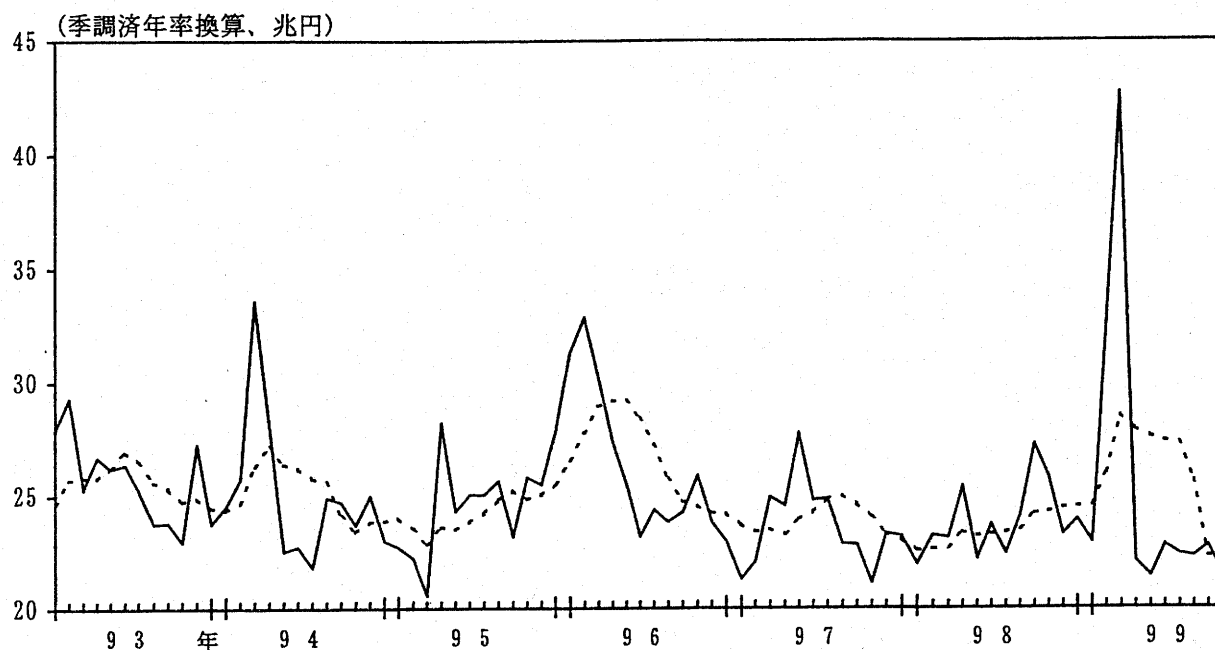
98年度	99/1～3月	4～6	7～9	99/7月	8	9
92.5 (-6.2)	96.1 < 4.5>	88.9 <-7.5>	94.3 < 6.1>	95.5 < 4.1>	96.6 < 1.2>	90.8 <-6.1>

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

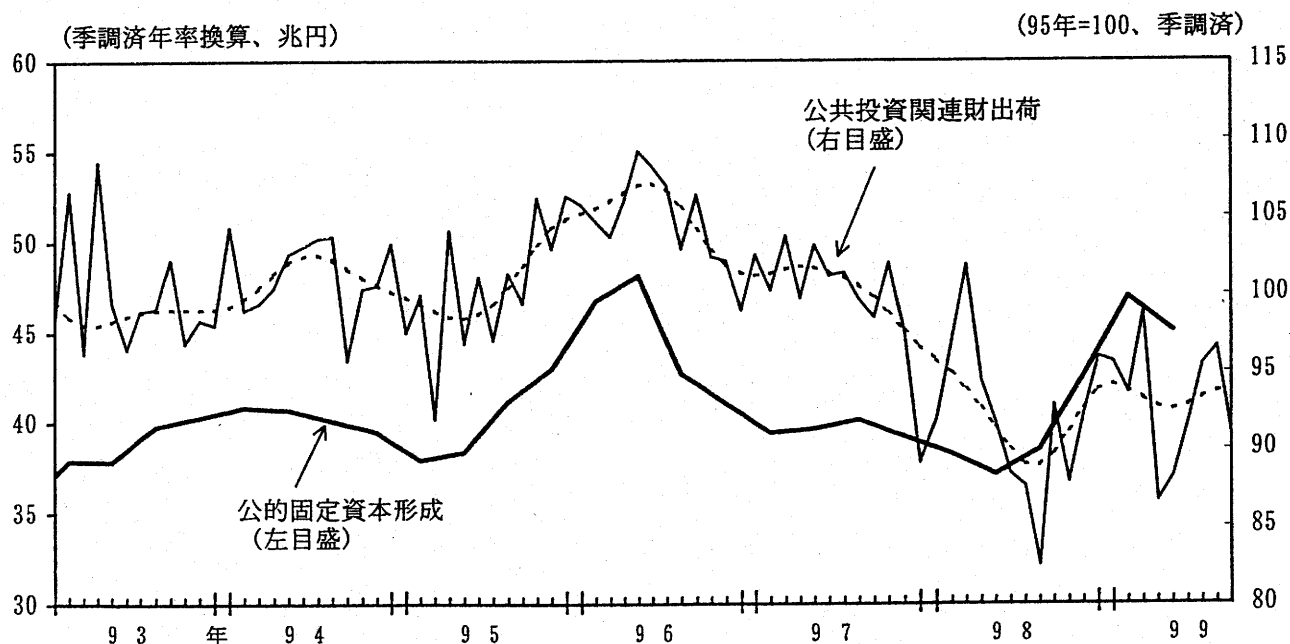
(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

公共投資の推移

(1) 公共工事請負金額



(2) 公共投資関連財出荷と公的固定資本形成



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

(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

— []内の計数は98年度売上高(名目、10億円)

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/7月	8	9	10
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(-0.9)	(0.8)	(-0.5)	(1.1)	(0.1)	(-3.0)	
		<-1.3>	<1.7>	<-1.7>	<-0.1>	<-0.6>	<-2.0>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	<-2.4>	<1.8>	<-1.4>	<1.5>	<-2.8>	<-1.5>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-4.2)	(-1.9)	(-2.0)	(-2.1)	(-2.1)	(-1.7)	
[137,216]		<-0.3>	<1.3>	<-0.9>	<-0.1>	<-0.2>	<-0.8>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(4.3)	(4.4)	(1.1)	(-4.2)	(6.8)	(3.3)	(-6.8)
[414万台]		<1.3>	<1.2>	<-1.7>	<-5.5>	<9.3>	<-3.5>	<-7.0>
同 出荷額ベース	(-3.3)	<-1.1>	<-0.5>	<-2.0>	<-4.6>	<8.4>	<-5.8>	<-0.1>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-5.4)	(-8.1)	(-12.2)	(-16.8)	(-6.0)	(-10.8)	(-9.0)
[310万台]		<2.5>	<-3.0>	<-4.8>	<-7.2>	<9.5>	<-5.2>	<-0.1>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(14.1)	(13.2)	(8.6)	(9.9)	(6.0)	(10.1)	
[2,512]		<1.2>	<2.7>	<1.8>	<1.8>	<-1.8>	<6.9>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-4.2)	(-2.6)	(-3.2)	(-2.1)	(-2.7)	(-5.3)	
[10,542]		<-1.1>	<0.7>	<-1.9>	<-1.5>	<0.5>	<-3.7>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-2.8)	(-1.7)	(-3.1)	(-0.2)	(-4.9)	(-5.4)	(-0.3)
[2,278]		<2.0>	<-0.3>	<-3.3>	<-1.6>	<-4.7>	<-0.9>	<-3.9>
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-5.1)	(-4.7)	(-3.9)	(-5.1)	(-4.9)	(-1.4)	
[16,719]		<-2.4>	<-0.2>	<-0.5>	<-1.2>	<-0.9>	<3.8>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-2.6)	(-3.6)	(-2.0)	(-4.9)	(0.4)	(-1.6)	
[5,731]		<0.1>	<-1.7>	<2.2>	<3.4>	<1.6>	<-2.0>	
うち国内	(-2.0)	<-0.3>	<-2.0>	<1.3>	<1.7>	<1.1>	<-1.6>	
うち海外	(-6.6)	<0.8>	<-1.5>	<1.9>	<3.8>	<1.1>	<0.3>	
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	69.4	72.0	71.7	73.9	72.3	69.0	

(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の出荷額ウイトで加重平均したもの。

3. 家電販売は、調査統計局において、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウイトで加重平均し、実質化したもの。

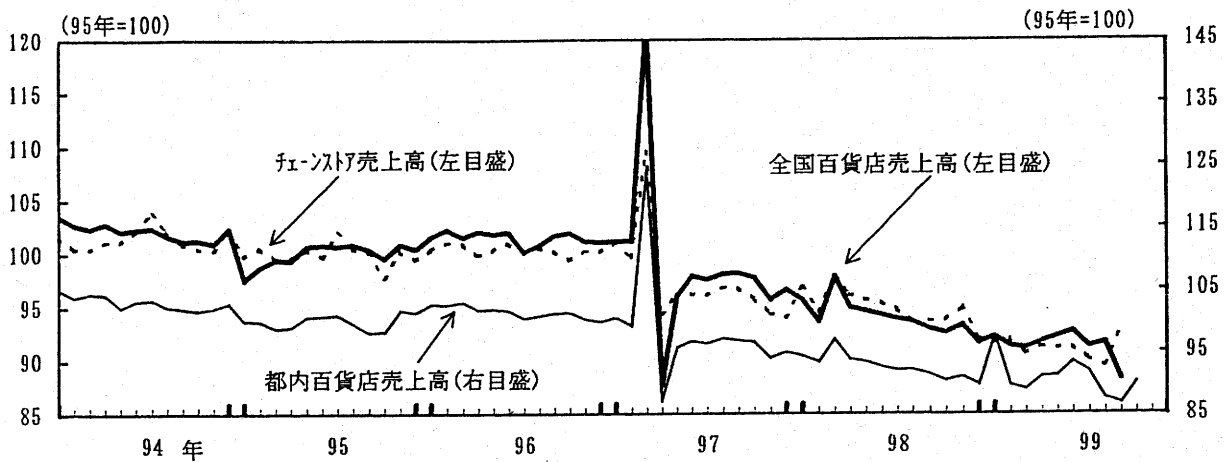
4. 都内百貨店、全国チェーンストア売上高は公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店売上高は調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。いずれも店舗調整済。

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

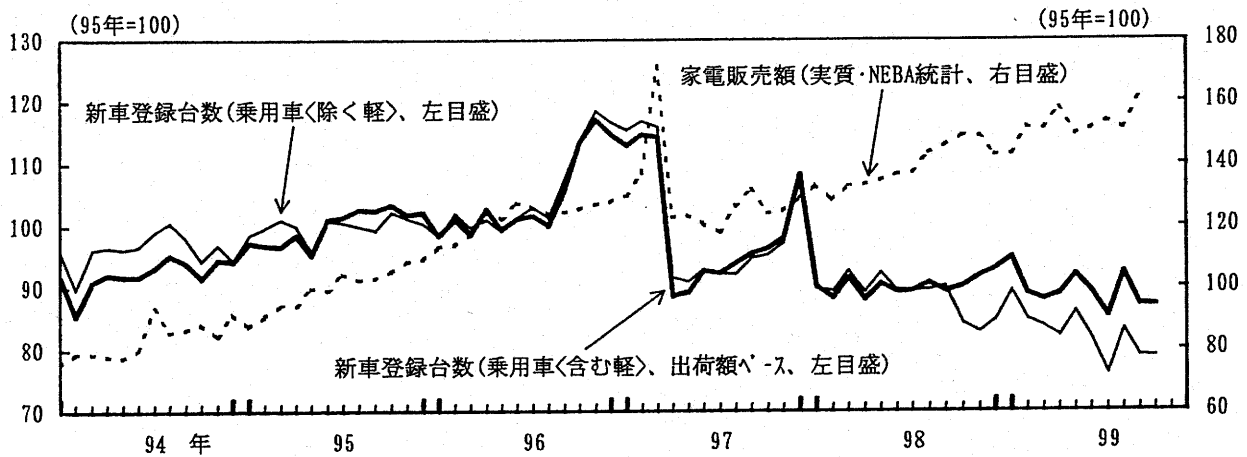
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

個人消費<季調済系列>

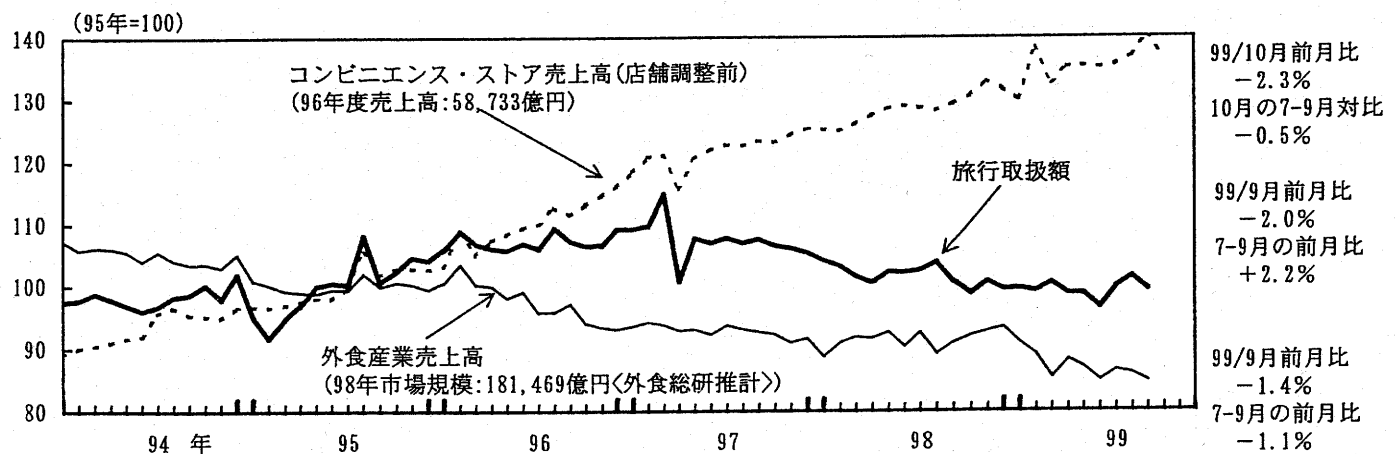
(1) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



(2) 耐久消費財



(3) サービス支出等



(注) 1. X-12-ARIMA (β^h-ジョ)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。

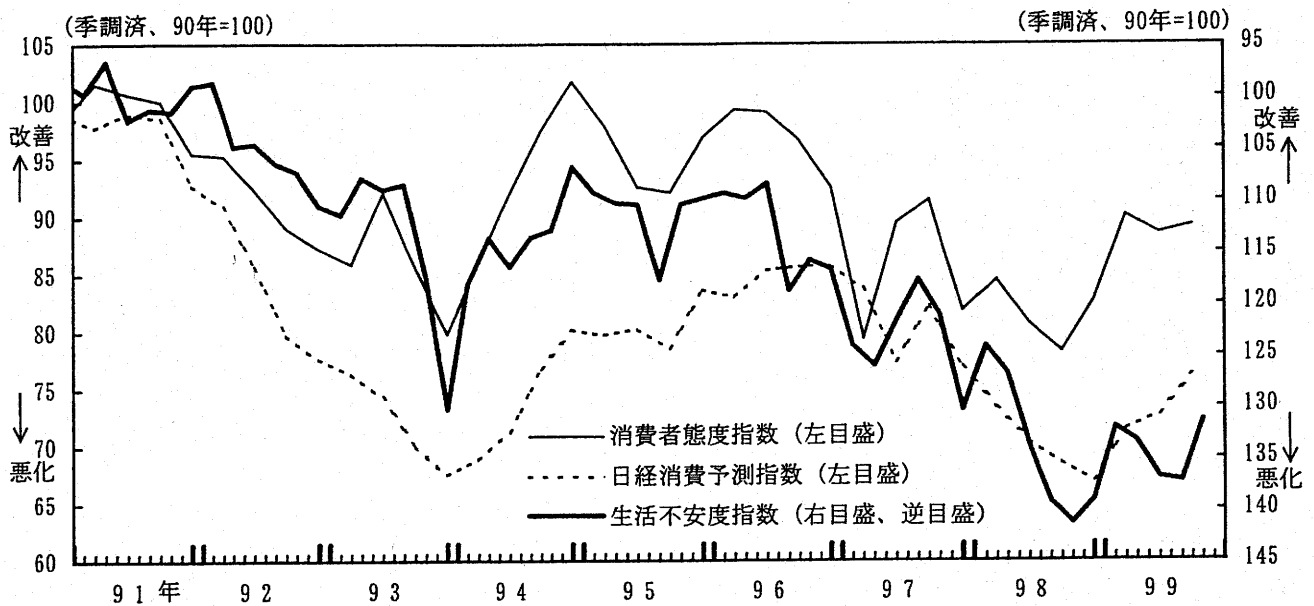
3. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

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」

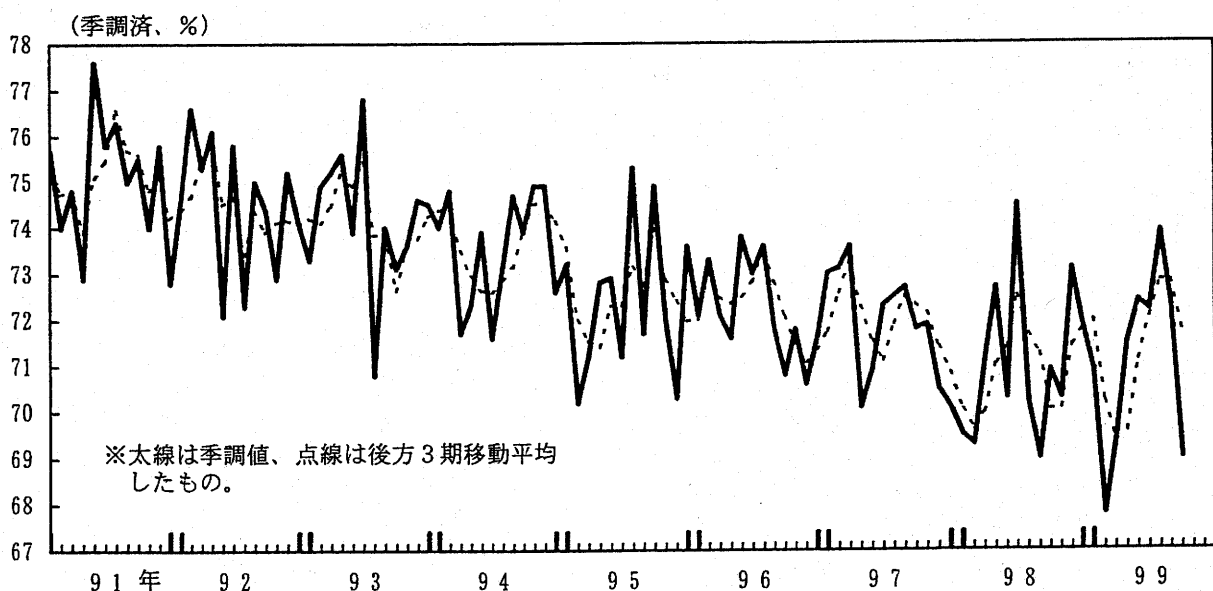
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標



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

(2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



(注) 総務庁による季調済系列。

(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」

生産・出荷・在庫関連指標

<鉱工業指数統計等>

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

	98年度	99/1~3月	4~6月	7~9月	99/7月	8	9速報	9確報	10*	11*
生産	(-7.1)	< 0.6> (-4.3)	<-1.0> (-1.0)	<-3.9> (-2.7)	<-0.6> (0.2)	< 4.4> (5.2)	<-0.8> (2.6)	<-0.6> (2.8)	<-0.9> (3.2)	< 3.8> (7.9)
出荷	(-6.2)	< 1.3> (-3.0)	<-1.9> (-0.7)	<-4.1> (-3.0)	<-1.1> (0.8)	< 3.8> (5.5)	<-0.3> (2.8)	< 0.1> (3.2)		
在庫	(-9.8)	<-2.3> (-9.8)	<-1.0> (-8.9)	<-1.2> (-3.0)	<-1.3> (-9.3)	< 0.3> (-8.6)	<-0.2> (-8.0)	<-0.2> (-8.0)		
在庫率	104.0	104.0	102.9	100.1	101.7	100.5	100.7	100.1		
稼働率	94.6	94.9	92.3	96.6	94.3	97.8		97.8		
大口電力 需要量**	(-3.5)	<-0.9> (-3.4)	< 0.2> (-2.6)	< 3.4> (1.3)	<-1.4> (-1.5)	< 3.9> (2.6)		< 1.5> (2.8)	<-2.6> (1.0)	

* 鉱工業指数統計は予測指数による。

** 大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

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

— <>内は前期(月)比: %、在庫率は指数水準

		99/1~3月	4~6月	7~9月	99/7月	8	9	10*	11*
生産	MITI 公表値	< 0.6>	<-1.0>	<-3.9>	<-0.6>	< 4.4>	<-0.6>	<-0.9>	< 3.8>
	X-12-ARIMA**	< 0.6>	<-0.2>	<-2.5>	< 0.5>	< 2.4>	<-0.5>	< 2.4>	< 0.6>
在庫率	MITI 公表値	104.0	102.9	100.1	101.7	100.5	100.1		
	X-12-ARIMA**	105.2	103.7	100.6	101.6	101.1	100.6		

* 予測指数による。

** X-12-ARIMA は調査統計局試算。

<第3次産業活動指数>

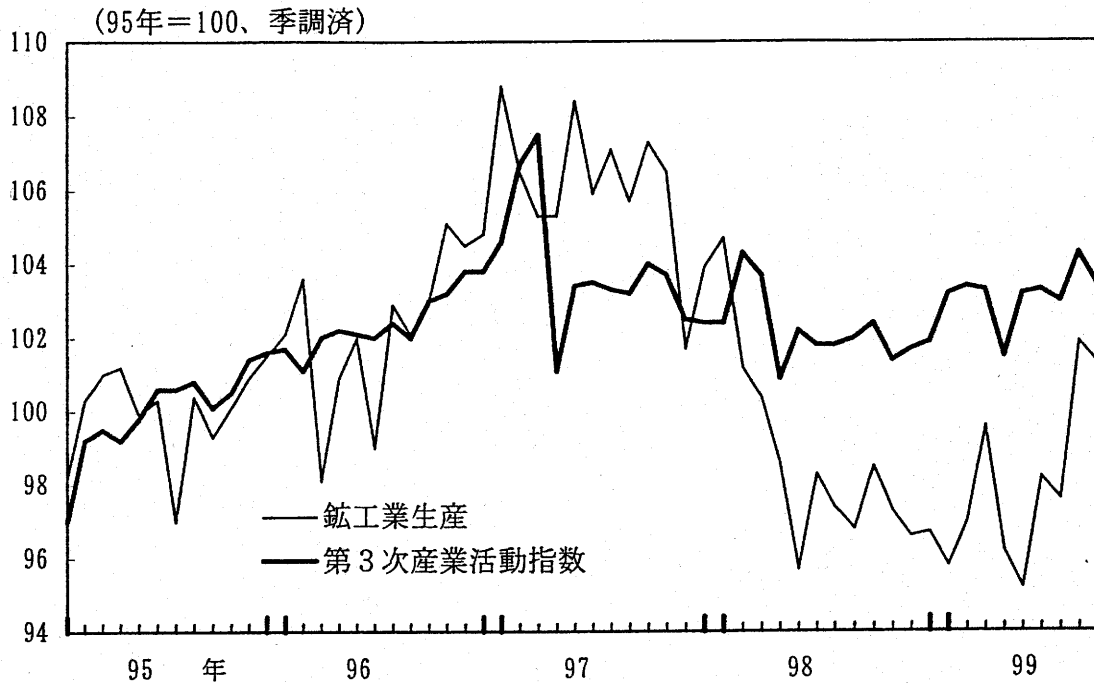
— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	98年度	99/1~3月	4~6月	7~9月	99/6月	7	8	9
第3次産業 総合	(-1.0)	< 1.6> (-0.3)	<-0.6> (0.9)	<-0.9> (1.4)	< 0.1> (1.5)	<-0.3> (0.9)	< 1.3> (2.5)	<-0.9> (0.9)

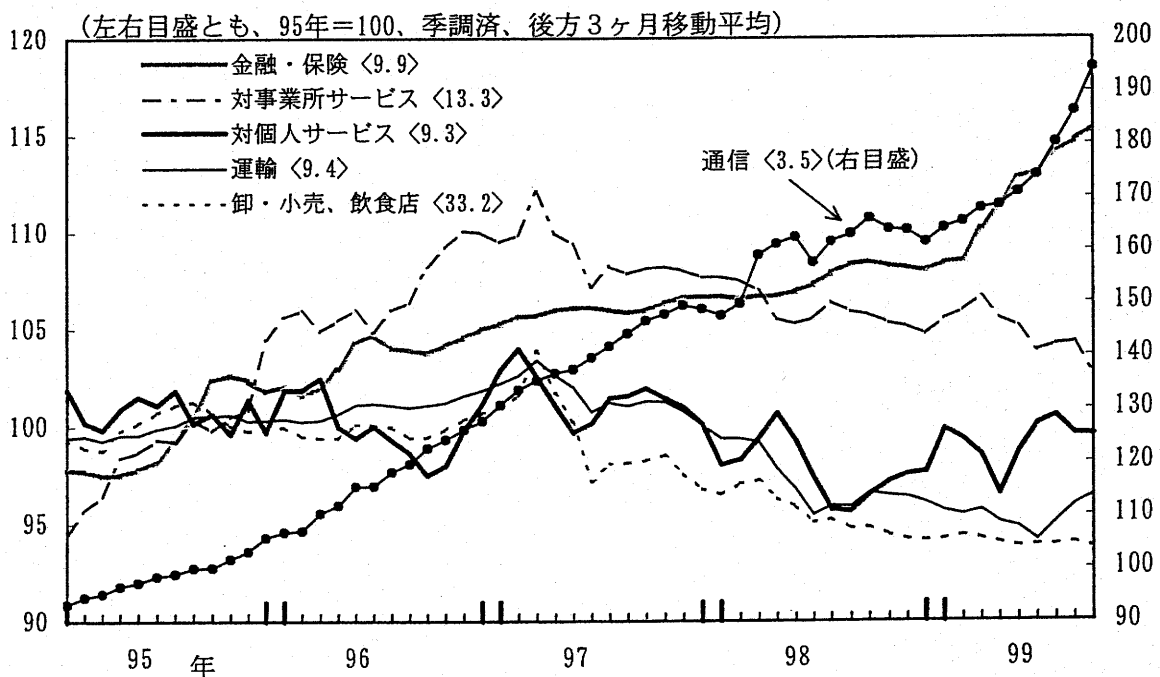
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動の動向」、
電気事業連合会「電力需要実績」

鉱工業・第3次産業の動き

(1) 鉱工業生産・第3次産業活動指数の推移



(2) 第3次産業活動指数の主な業種別動向



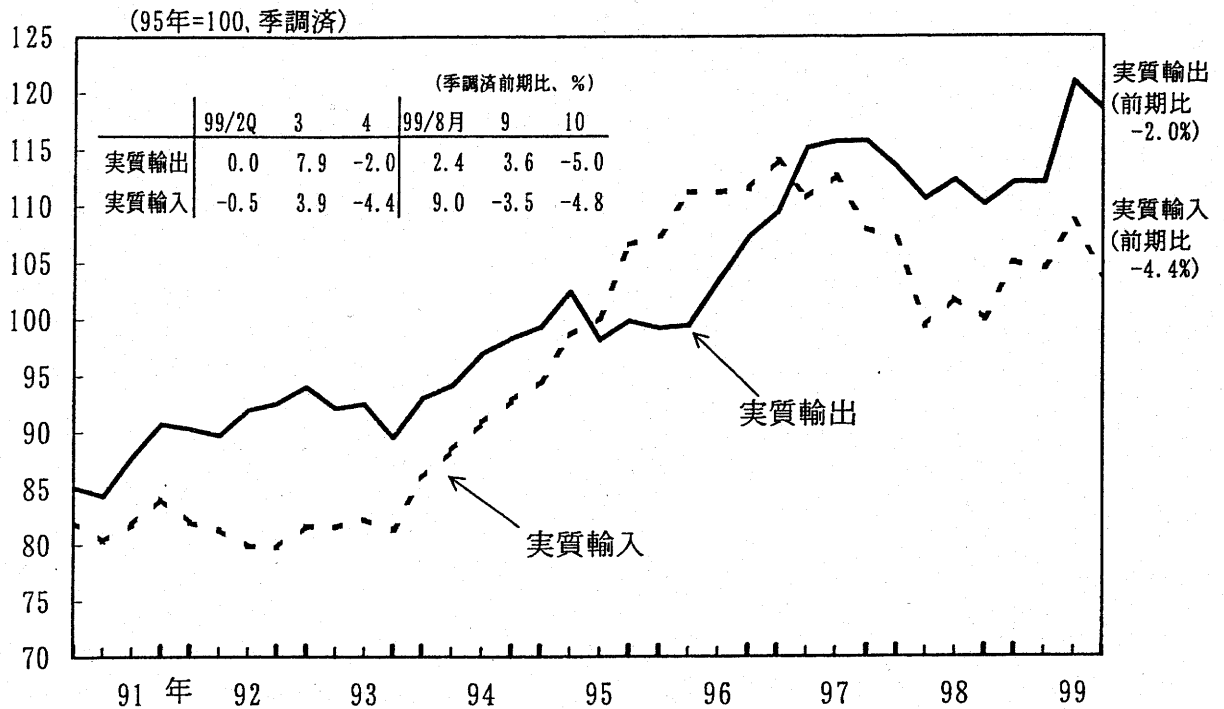
(注) < >内はウェイト、%。

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、「第3次産業活動指数」

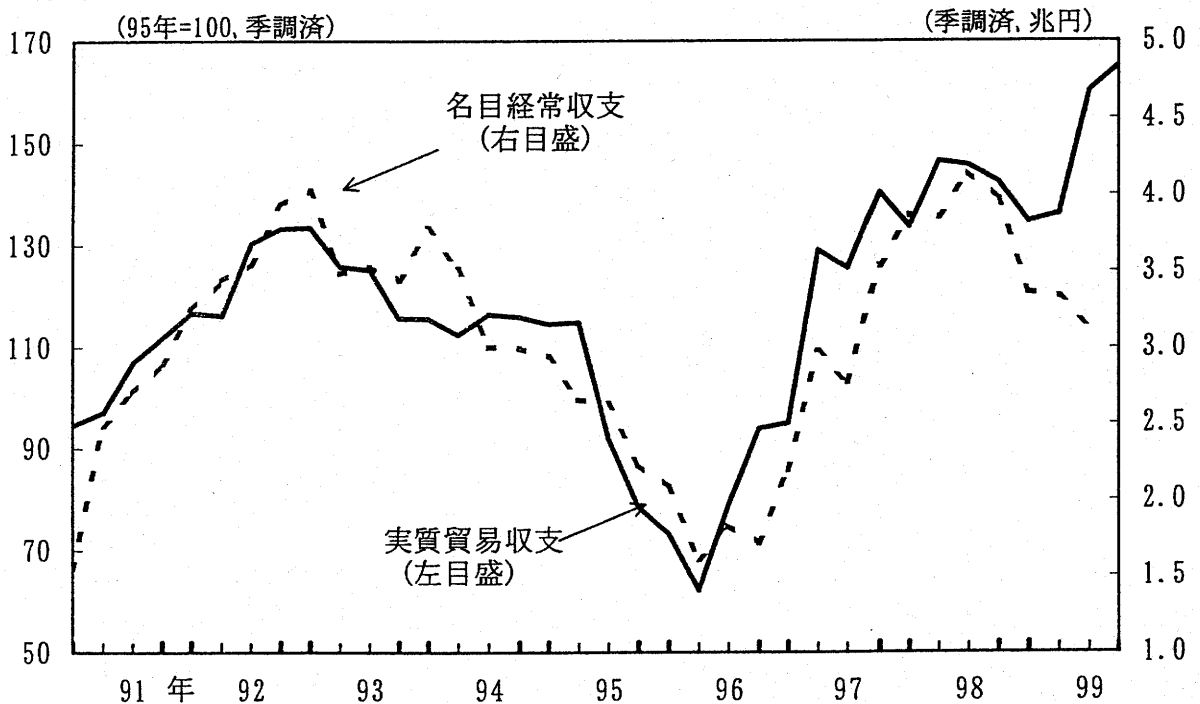
(図表 1)

実質輸出入 (四半期)

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。
 2. 実質貿易収支は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、その輸出入差を指数化したもの。
 3. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「国際収支統計月報」

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 8月	9	10
米国	<30.5>	14.6	6.8	-2.5	1.4	2.4	6.3	-5.3	5.8	-0.5	-6.7
EU	<18.4>	13.8	15.6	0.2	-2.3	-4.3	6.6	0.5	-3.0	6.4	-2.6
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-2.3	9.2	2.6	9.7	-0.3	1.4	3.9	-3.2
中国	<5.2>	8.2	0.5	-4.3	20.3	-6.5	9.6	-10.5	3.5	4.2	-13.9
N I E s	<20.2>	10.5	-16.5	-1.9	6.8	4.5	9.4	2.6	1.4	4.4	-0.7
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	-2.0	2.8	3.7	7.2	0.9	3.2	2.4	-1.7
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	10.5	23.2	3.9	12.3	8.9	2.1	9.0	2.2
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-2.2	8.1	4.5	10.2	-0.8	0.1	2.4	-2.4
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-2.3	10.9	-1.7	13.0	7.4	3.3	6.2	2.1
実質輸出計		11.2	-2.1	-1.9	1.8	0.0	7.9	-2.0	2.4	3.6	-5.0

- (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、99/4Qは10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 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 8月	9	10
中間財	<14.5>	11.2	2.9	-1.1	0.1	4.5	3.1	-4.2	0.5	-0.2	-4.3
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	2.4	-3.5	-2.4	10.1	-2.2	8.1	6.4	-8.5
消費財	<7.3>	6.3	5.0	0.3	1.8	-0.6	6.5	-0.8	-0.7	0.9	-1.2
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-3.4	2.6	2.9	8.9	-1.8	0.4	3.0	-3.8
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-4.6	2.6	-1.1	7.6	2.4	-2.5	4.7	0.2
実質輸出計		11.2	-2.1	-1.9	1.8	0.0	7.9	-2.0	2.4	3.6	-5.0

- (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、99/4Qは10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 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 8月	9	10
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-3.6	10.0	-12.3	-0.2	5.8	13.7	-7.9	7.2
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	1.6	3.8	-4.8	10.2	-7.0	-2.0	2.9	-8.2
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.5	8.2	6.1	2.1	-5.2	7.0	-5.5	-3.7
中国	<13.2>	8.8	-4.4	-0.8	7.2	5.8	-0.1	-7.0	6.9	-7.3	-4.3
N I E s	<10.2>	-8.1	-10.9	4.3	13.2	4.8	3.4	0.2	6.0	-1.1	-1.0
台湾	<3.6>	-10.4	-11.1	3.2	13.9	5.0	3.5	-8.5	3.4	-8.2	-4.1
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	9.1	14.7	6.1	4.4	4.4	9.7	3.8	-1.1
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-1.4	5.0	7.8	3.2	-8.1	8.0	-7.5	-5.7
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-4.3	5.4	1.3	2.9	-5.7	5.6	-1.3	-6.6
実質輸入計		0.9	-8.3	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-4.4	9.0	-3.5	-4.8

- (注) 1. < >内は、98年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10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 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 8月	9	10
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-0.3	1.3	1.4	-0.5	-6.5	13.8	-8.1	-5.2
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	0.2	1.8	1.4	4.6	-8.6	10.7	-6.1	-7.8
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	-4.0	5.7	-1.7	-0.2	-8.8	1.2	-0.3	-9.0
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-5.3	2.8	9.5	1.2	-7.0	9.6	-10.4	-2.8
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-2.0	6.3	7.8	5.6	0.0	7.4	-7.8	3.1
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	0.8	20.5	-17.7	2.8	9.3	4.9	5.7	3.8
実質輸入計		0.9	-8.3	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-4.4	9.0	-3.5	-4.8

- (注) 1. < >内は、98年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10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」

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	99/4~6月	7~9	10~12	99/7月	8月	9	10
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(0.8)	(-0.5)		(1.1)	(0.1)	(-3.0)	
		< 1.7>	<-1.7>		<-0.1>	<-0.6>	<-2.0>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	< 1.8>	<-1.4>		< 1.5>	<-2.8>	<-1.5>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-1.9)	(-2.0)	(-1.5)	(-2.1)	(-2.1)	(-1.6)	(-1.5)
[137,216]		< 1.3>	<-0.8>	<-1.1>	<-0.1>	<-0.2>	<-0.7>	<-1.7>
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(4.4)	(1.1)	(-6.8)	(-4.2)	(6.8)	(3.3)	(-6.8)
[414万台]		< 1.2>	<-1.7>	<-6.6>	<-5.5>	< 9.3>	<-3.5>	<-7.0>
同 出荷額ベース	(-3.3)	<-0.5>	<-2.0>	<-1.5>	<-4.6>	< 8.4>	<-5.8>	<-0.1>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-8.1)	(-12.2)	(-9.0)	(-16.8)	(-6.0)	(-10.8)	(-9.0)
[310万台]		<-3.0>	<-4.8>	<-0.7>	<-7.2>	< 9.5>	<-5.2>	<-0.1>
家電販売(NEBA ベース、実質)	(13.4)	(13.2)	(8.6)	(13.4)	(9.9)	(6.0)	(10.1)	(13.4)
[2,512]		< 2.7>	< 1.8>	< 3.4>	< 1.8>	<-1.8>	< 6.9>	<-0.5>
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-2.6)	(-3.1)	(-1.3)	(-2.1)	(-2.7)	(-5.0)	(-1.3)
[10,542]		< 0.7>	<-1.8>	< 0.1>	<-1.5>	< 0.5>	<-3.4>	<-2.3>
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-1.7)	(-3.1)	(-0.3)	(-0.2)	(-4.9)	(-5.4)	(-0.3)
[2,278]		<-0.3>	<-3.3>	<-1.6>	<-1.6>	<-4.7>	<-0.9>	<-3.9>
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-4.7)	(-3.9)	(-0.3)	(-5.1)	(-4.9)	(-1.4)	(-0.3)
[16,719]		<-0.2>	<-0.5>	<-1.6>	<-1.2>	<-0.9>	< 3.8>	<-0.6>
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-3.6)	(-2.0)		(-4.9)	(0.4)	(-1.6)	
[5,731]		<-1.7>	< 2.2>		< 3.4>	< 1.6>	<-2.0>	
うち国内	(-2.0)	<-2.0>	< 1.3>		< 1.7>	< 1.1>	<-1.6>	
うち海外	(-6.6)	<-1.5>	< 1.9>		< 3.8>	< 1.1>	< 0.3>	
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	72.0	71.7		73.9	72.3	69.0	

(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。10月のCPIは、9月対比横這いとした。

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

3. 家電販売は、調査統計局において、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。10月のCPIは、9月対比横這いとした。

4. 都内百貨店、全国チェーンストア売上高は公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店売上高は調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。いずれも店舗調整済。

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

6. 99/10~12月は、10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。

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	7~9	99/7月	8	9	10
輸入物価(円 ^レ -ス)	(-6.6)	<-9.7> (-11.4)	<-4.3> (-12.8)	<3.4> (-9.9)	<-0.4> (-11.0)	<0.6> (-10.0)	<-1.7> (-12.6)	<-1.8> (-10.4)	<0.9> (-4.1)
同(契約通貨 ^レ -ス)	(-9.2)	<-0.3> (-9.5)	<-1.6> (-7.0)	<1.5> (-2.1)	<3.4> (2.9)	<0.8> (0.6)	<1.7> (2.9)	<1.9> (5.2)	<2.1> (7.2)
日本銀行調査統計局									
国際商品指数	(-22.9)	<-4.3>	<-2.3>	<11.4>	<12.4>	<6.2>	<3.9>	<4.9>	<-0.7>
国内卸売物価	(-2.1)	<-0.5> (-2.1)	<-0.5> (-2.1)	<-0.4> (-1.7)	<0.1> (-1.3)	<0.0> (-1.5)	<0.1> (-1.3)	<0.0> (-1.3)	<0.1> (-0.8)
(参考) 幾何平均指数	(-2.3)	<-0.8>	<-0.6>	<-0.4>	<0.3>	<0.2>	<0.1>	<0.0>	
国内商品指数	(-11.3)	<-5.8>	<-2.6>	<0.8>	<0.9>	<-0.3>	<0.0>	<0.2>	<0.6>
C S P I	(-0.6)	<-0.5> (-0.9)	<-0.3> (-1.0)	<-0.2> (-1.2)	<-0.1> (-1.1)	<0.1> (-1.1)	<-0.2> (-1.1)	<-0.1> (-1.0)	<0.0> (-0.9)
全国CPI 総合	(0.2)	(0.5)	(-0.1)	(-0.3)	(0.0)	(-0.1)	(0.3)	(-0.2)	
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
商品除く農水畜産物 [3855]	(-0.6)	(-0.7)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	
民間サービス [3718]	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	
公共料金 [1560]	(-0.2)	(-1.5)	(-0.8)	(-0.4)	(-0.7)	(-0.6)	(-0.7)	(-0.7)	
東京CPI 総合	(0.3)	(0.7)	(-0.1)	(-0.4)	(0.0)	(-0.1)	(0.3)	(-0.1)	(-0.9)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.2)
商品除く農水畜産物 [3183]	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.5)
民間サービス [4449]	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.3)
公共料金 [1580]	(0.1)	(-1.4)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.9)	(-0.8)	(-0.9)	(-0.9)	(-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(42種)を使用。
 3. 東京CPI10月のデータは、中旬速報値。
 4. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。

(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(前年比)

(国内需給要因<消費税調整後>)

(四半期)

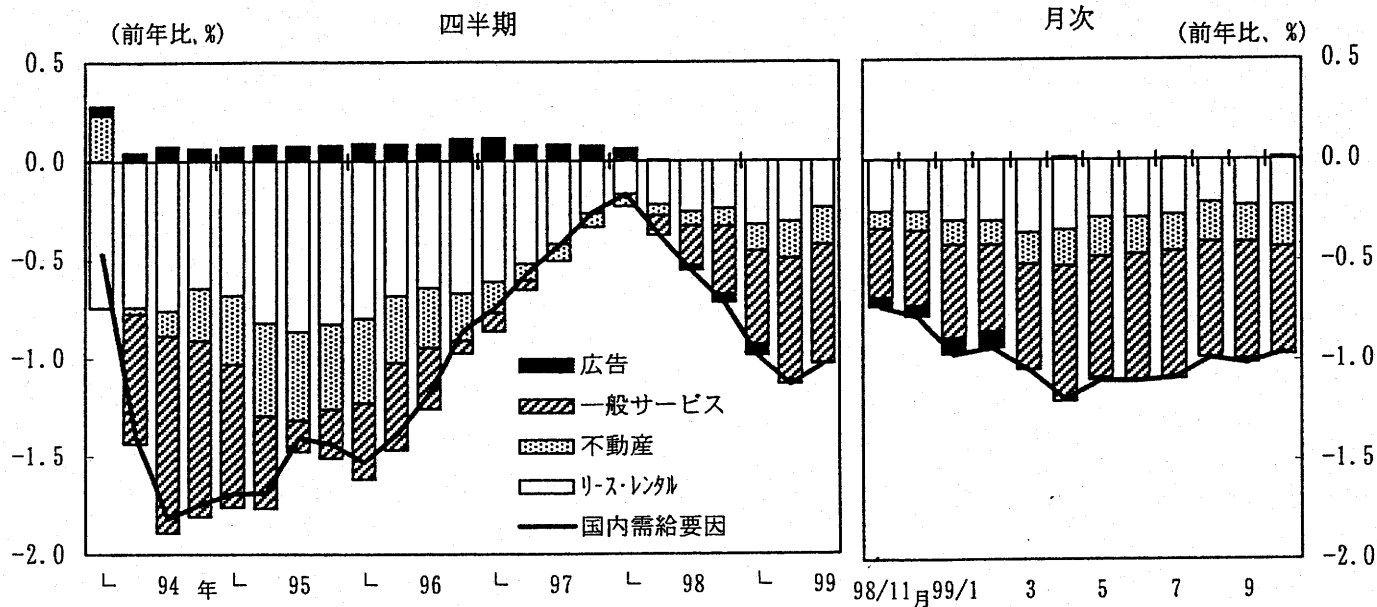
(月次)

(前年比,%)

(前年比,%)

	98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8	9	10
総平均	-0.9	-1.0	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	-0.9
国内需給要因 [100.0]	-0.7	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0
リース・レンタル [16.1]	-2.1	-2.9	-2.8	-2.1	-2.4	-1.9	-2.0	-2.1
不動産 [12.9]	-0.7	-1.0	-1.4	-1.4	-1.4	-1.5	-1.4	-1.6
一般サービス [63.7]	-0.5	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8
広告 [7.3]	-0.6	-0.7	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.3	0.2

— []は国内需給要因に対するウェイト<%>。



- (注) 1. 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思わ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. 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。
3. 97/4月以降は消費税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）。

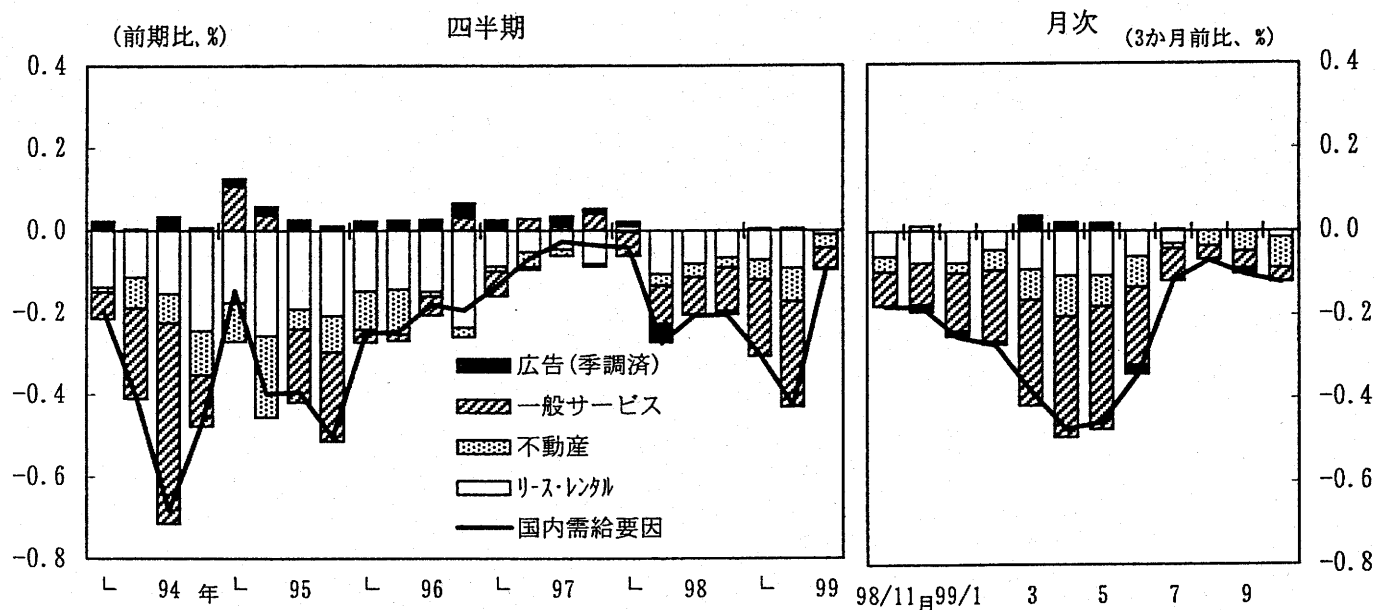
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

企業向けサービス価格（3か月前比）

（国内需給要因＜消費税調整後＞）

		（四半期）				（月次）			
		98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8	9	10
総平均		-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.3
国内需給要因	[100.0]	-0.2	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
リース・レンタル	[16.1]	-0.6	-0.6	-0.8	-0.1	-0.3	0.0	0.0	-0.1
不動産	[12.9]	-0.2	-0.4	-0.6	-0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6
一般サービス	[63.7]	-0.2	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0
広告（季調済）	[7.3]	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.0

— []は国内需給要因に対するウェイト<%>。



- (注) 1. 国内需給要因とは、C S P 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. 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。
3. 季節性を有する広告は、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている（但し、計表中の総平均については、内訳の広告を季節調整していない）。
4. 97/4月以降は消費税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）日本銀行「企業向けサービス価格指数」

99. 11. 22

企 画 室

最近の金融情勢について

— 11月12日会合以降のレビュー —

1. 金融市況

- 無担保コールレート・オーバーナイト物は(図表3)、加重平均値でみて0.03%と、ゼロ%に近い水準で推移している。

— 11月積み期入り後も、金融機関は引き続き超過準備をなるべく持たないスタンスにあり、資金の大部分が短資会社等に積み上がる傾向が続いている。この結果、ここ数か月の期間でみると、超過準備の減少傾向が目立っている(図表4)。

▽ 超過準備額等 (1日当たり、億円)

	6月 積み期	7月	8月	9月	10月	11月 (~11/21)
超過準備額	3,551	3,091	2,232	2,213	1,590	1,300
準備非適用先 日銀当預残高	3,922	6,203	7,232	5,773	6,729	9,300

- ターム物金利をみると(前掲図表3、図表5)、期間の短いものが引き続き既往ボトム圏内で推移する中、10月半ば以降上昇が続いていた年末越えレートも、ごく足許では上昇に歯止めがかかりつつある。

— この間、TB・FBレートは、市中発行の拡大を受けた荷もたれ感が続いていることなどを反映し、幾分強含んでいる。

- ジャパン・プレミアム(東京三菱-パークレイズ)は(図表6)、期間の短い取引についてはほぼゼロの状態が続いている。また、年末越え取引についても、プレミアムは概ね解消しつつあるように窺われる。

- 長期国債（新発債）の流通利回りは（図表 7）、景況感の改善などを背景に上昇し、現在は 1.8% 台で推移している（11/22 日 1.870%）。
- 株価（日経平均株価）は（図表 7）、景況感の改善や米国株価の堅調などを背景に上昇し、11/19 日、22 日と連続して年初来高値を更新した（11/22 日 18,822 円）。

2. 量的金融指標

- 10 月の マネーサプライ（M2 + CD） 前年比は（図表 14）、+3.5% と、伸び率が幾分持ち直した（7 月 +3.9% → 8 月 +3.5% → 9 月 +3.3% → 10 月 +3.5%）。

—— マネー増減の要因分解をみると（図表 16）、10 月は「民間金融機関借入」のマイナス寄与が縮小したほか、「CP」も、前月のマイナス寄与からプラス寄与に転じた。

- マネタリーベースの前年比伸び率は（図表 19）、4 月以降、+5% 台後半～+6% 台後半のレンジで推移している（7 月 +6.7% → 8 月 +6.0% → 9 月 +6.1% → 10 月 +5.5% → 11 月 +6.2% <21 日まで>）。

3. 企業倒産

- 10 月の 企業倒産件数は（図表 21、22）、前月に比べ、わずかながら増加した。

▽ 企業倒産件数の推移

（単位：件・件/月、億円、（ ）内は前年比、%）

	98/ 7-9	10-12	99/ 1-3	4-6	7-9	8	9	10
倒産件数	1,560 (20.3)	1,382 (-10.7)	1,050 (-35.3)	1,269 (-28.1)	1,354 (-13.2)	1,382 (- 5.5)	1,362 (-11.8)	1,405 (-16.6)
負債総額	16,530 (98.6)	8,113 (-53.3)	15,683 (41.7)	14,552 (43.8)	9,920 (-40.0)	8,973 (-13.1)	6,719 (-77.9)	7,043 (- 6.0)

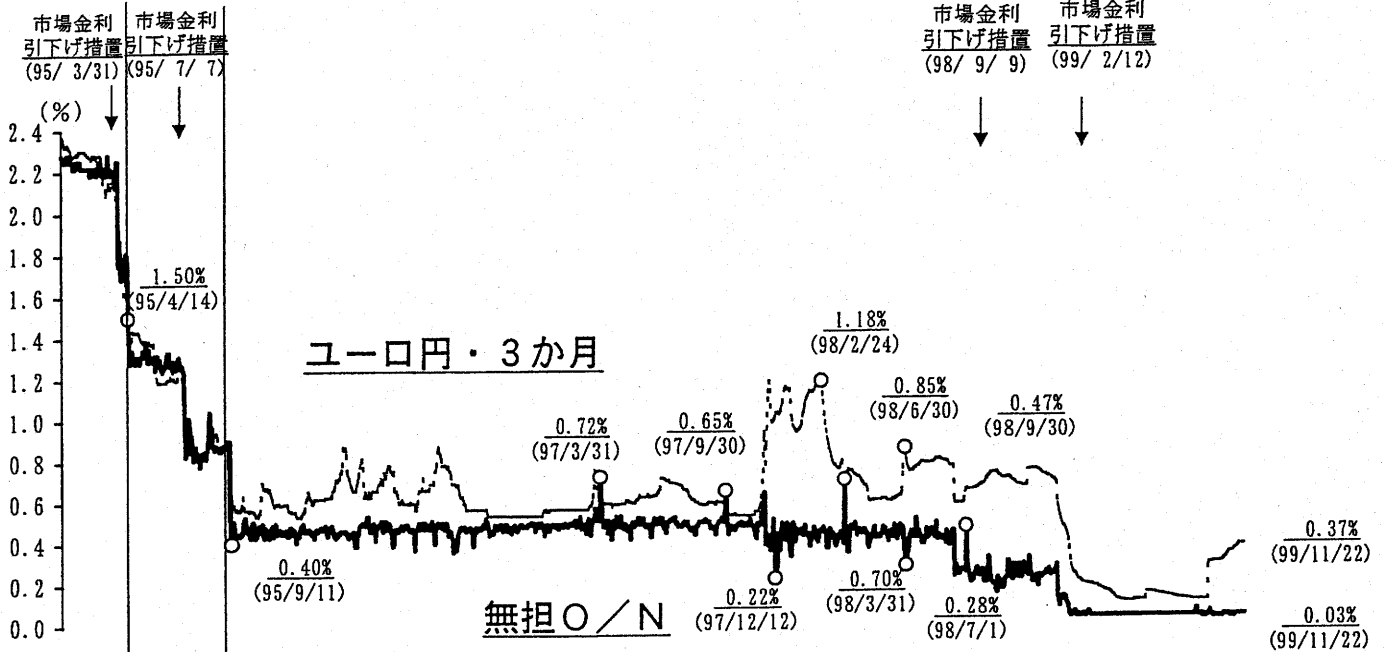
以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

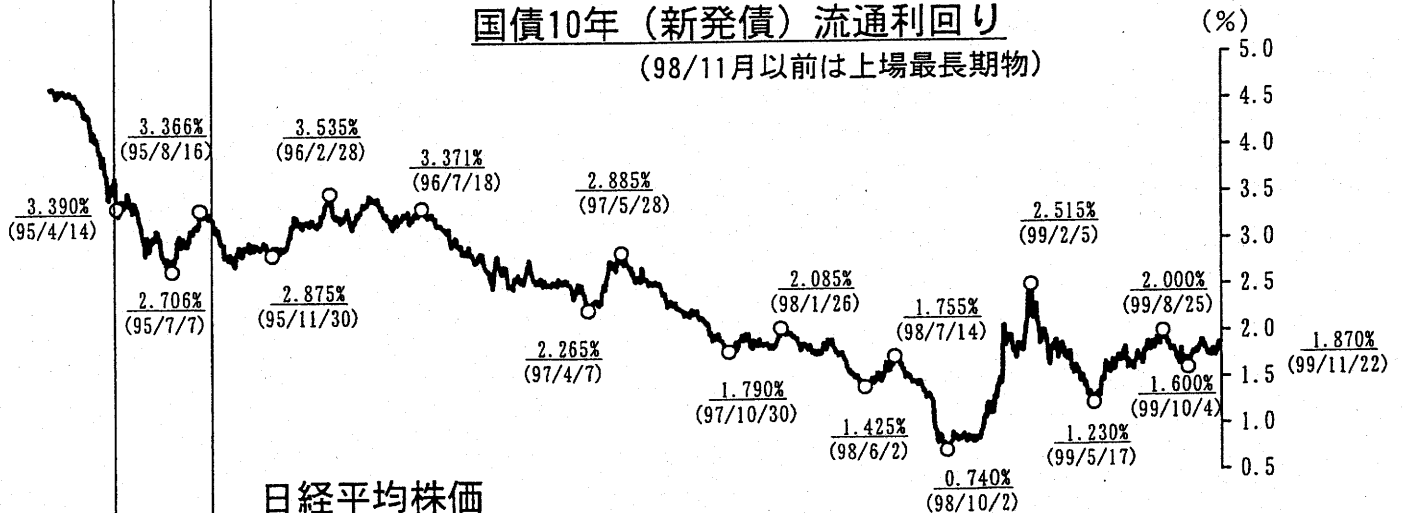
- | | |
|---------|------------------------|
| (図表 1) | 金融市況 |
| (図表 2) | 最近の金融市況 |
| (図表 3) | 短期金融市場 |
| (図表 4) | 準備預金積立て状況等 |
| (図表 5) | ターム物金利 |
| (図表 6) | 短期金融市場の金利格差 |
| (図表 7) | 長期金利と株価 |
| (図表 8) | 国債のイールドカーブ |
| (図表 9) | 1年物インプライド・フォワード・レート |
| (図表 10) | 債券価格変動に対する市場の見方 |
| (図表 11) | 社債流通利回り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

金融市況

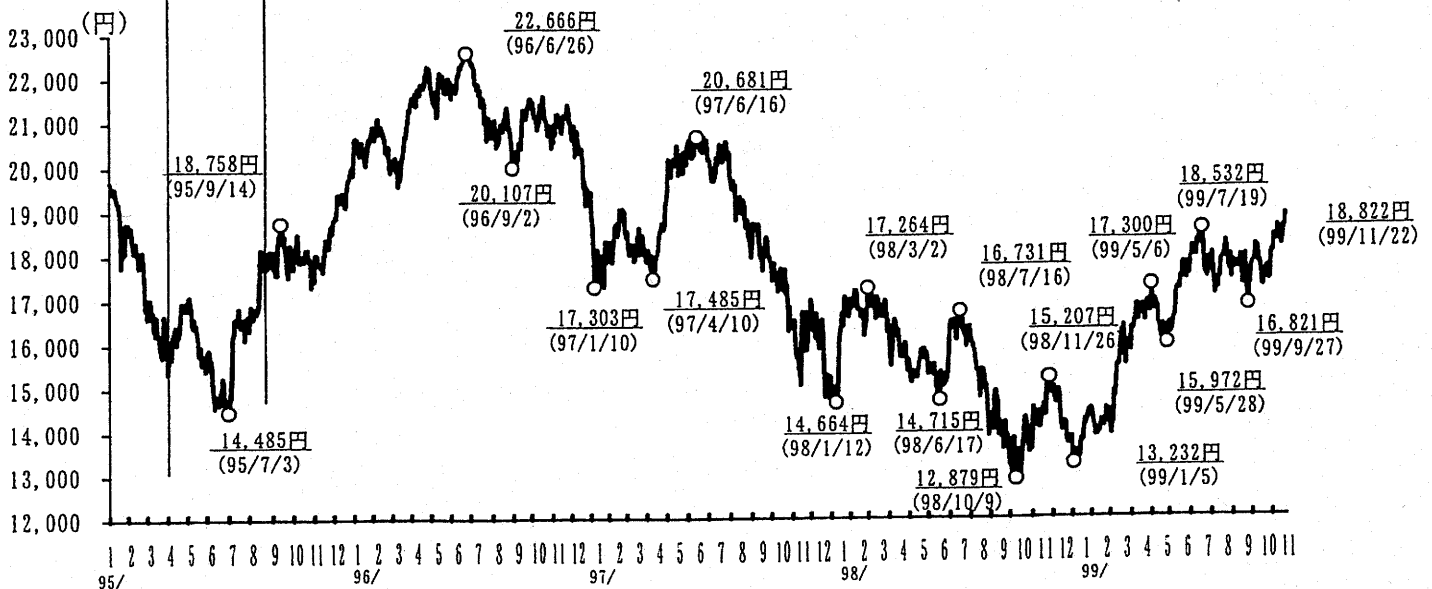
公定歩合引下げ 公定歩合引下げ
(95/ 4/14) (95/ 9/ 8)



国債10年 (新発債) 流通利回り (98/11月以前は上場最長期物)

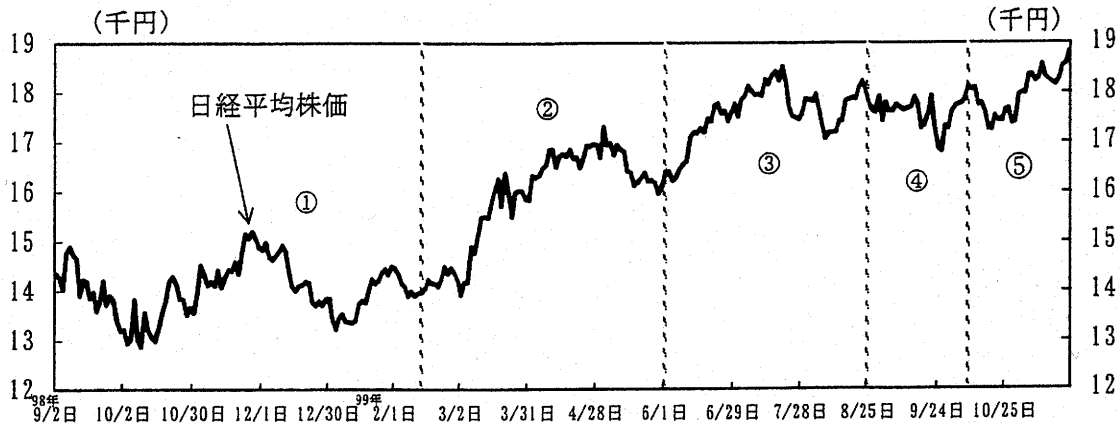


日経平均株価

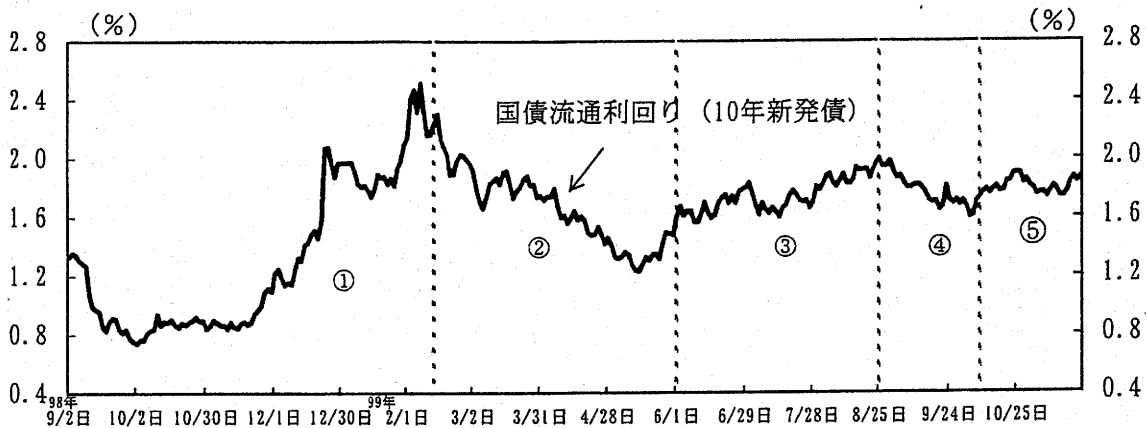


最近の金融市況

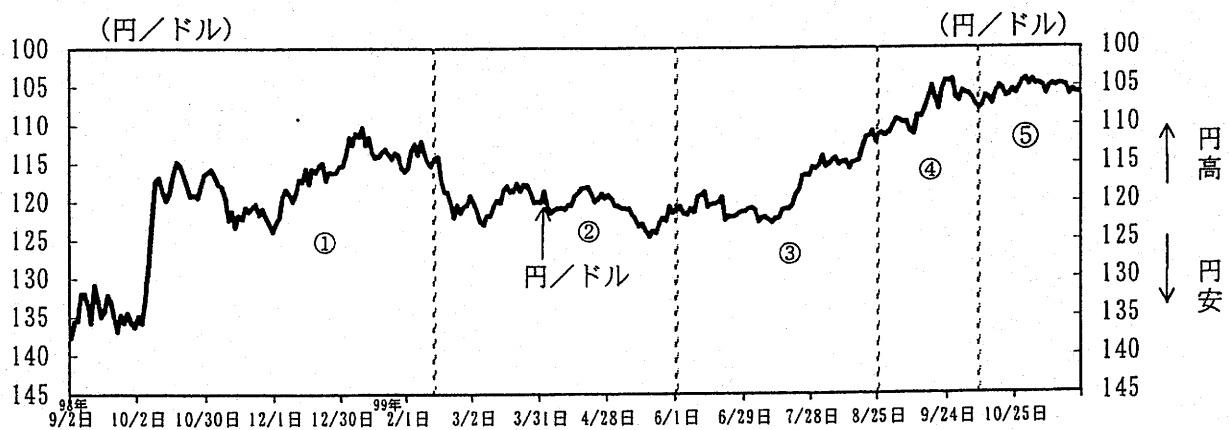
(1) 株価



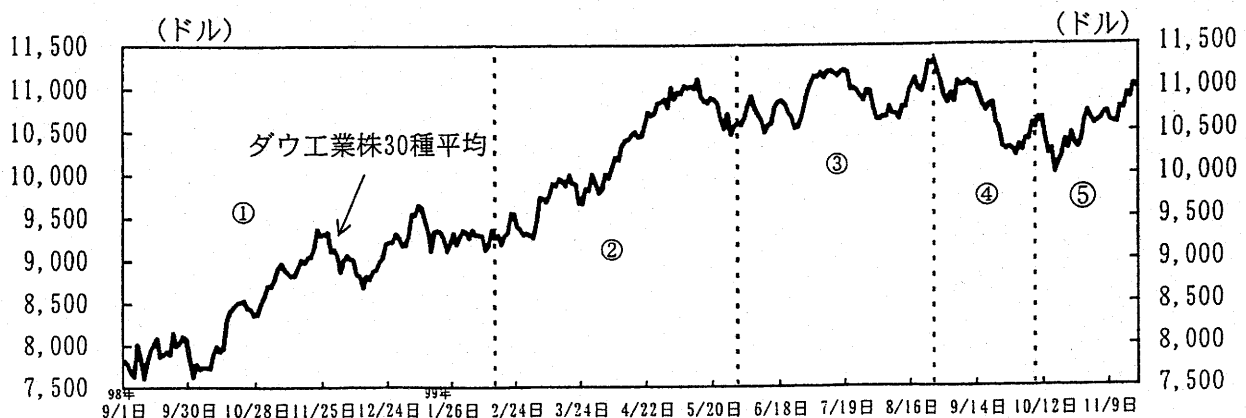
(2) 長期金利



(3) 為替レート

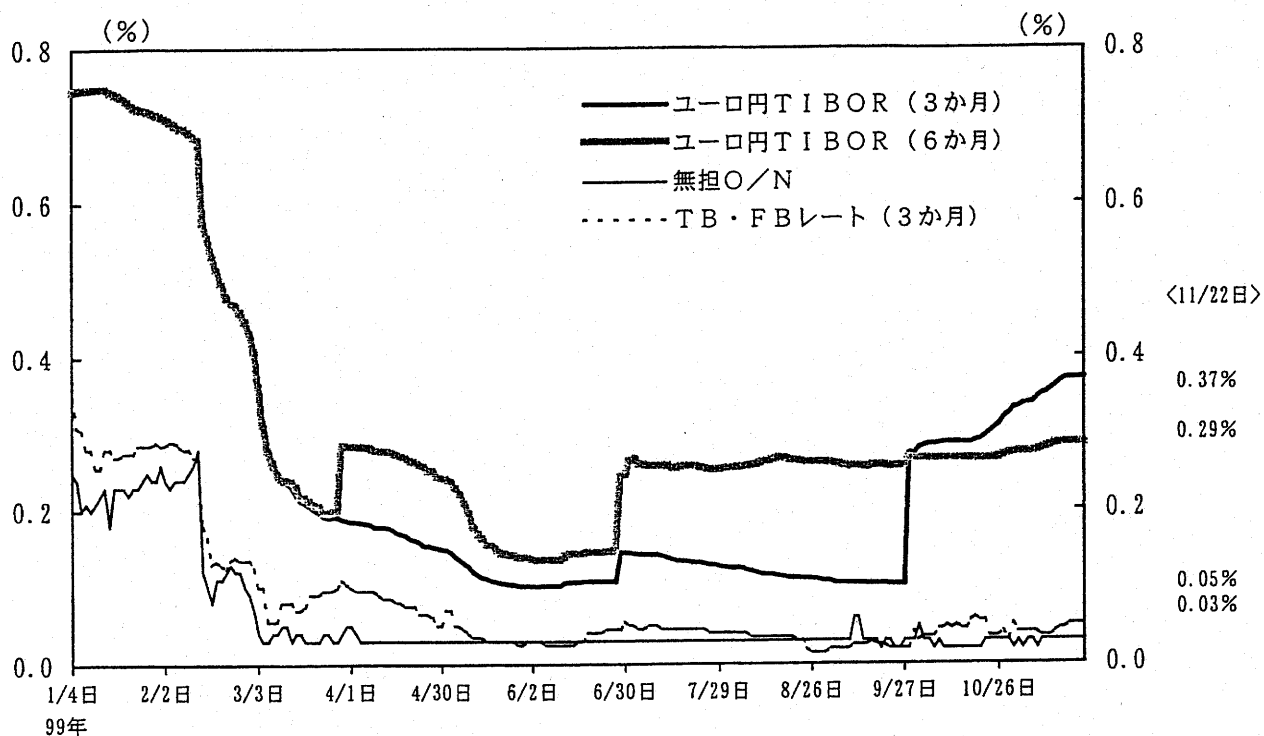


(4) 米国株価

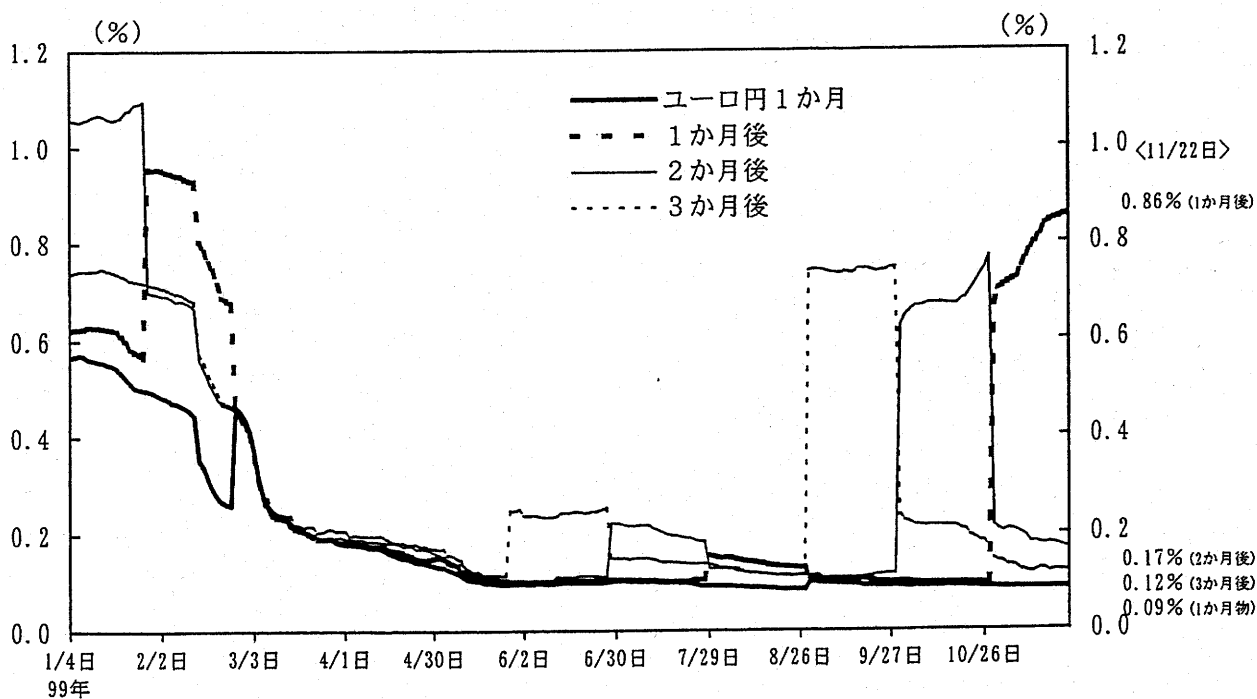


短期金融市場

(1) ターム物金利



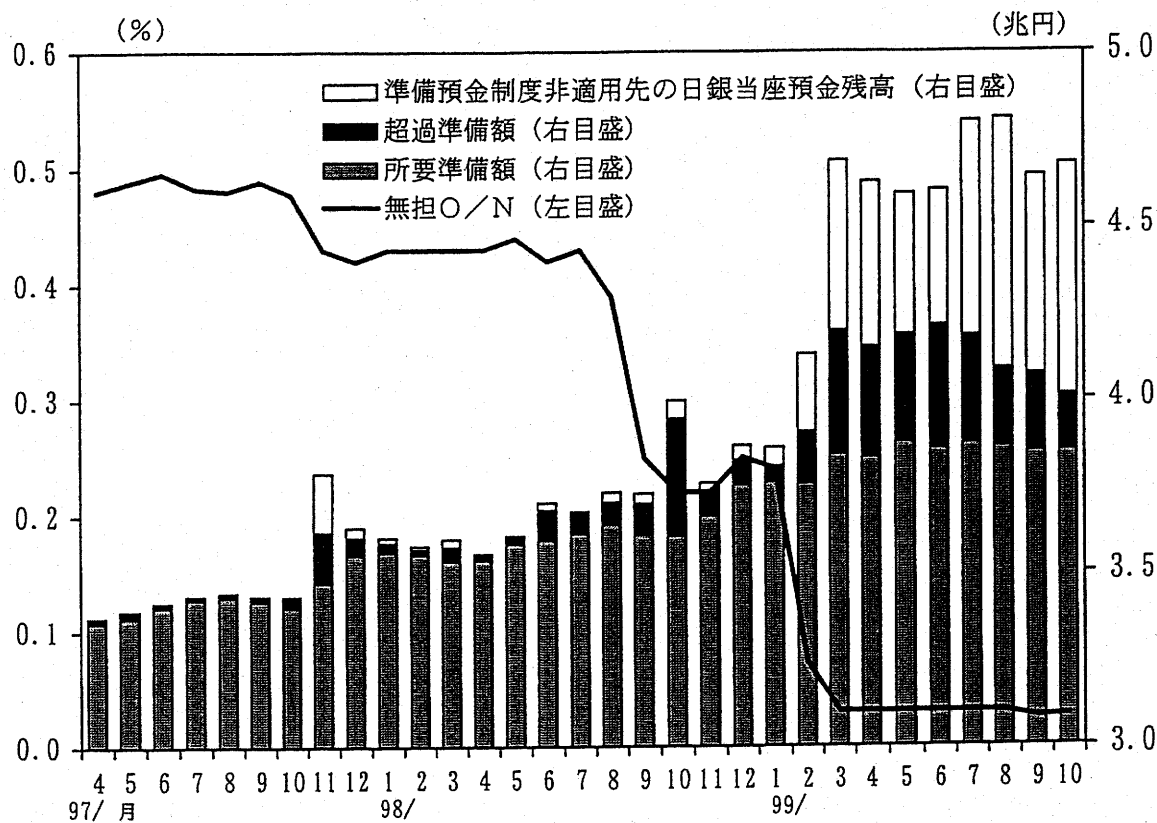
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(図表4)

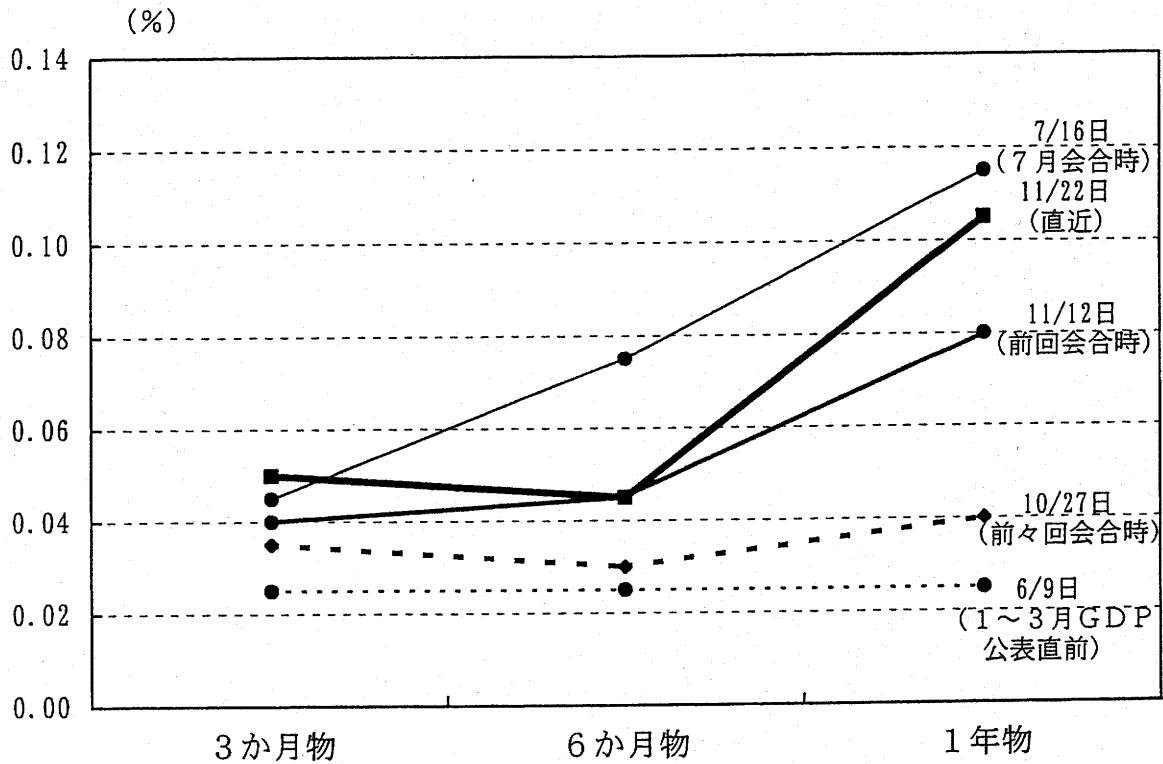
準備預金積立て状況等



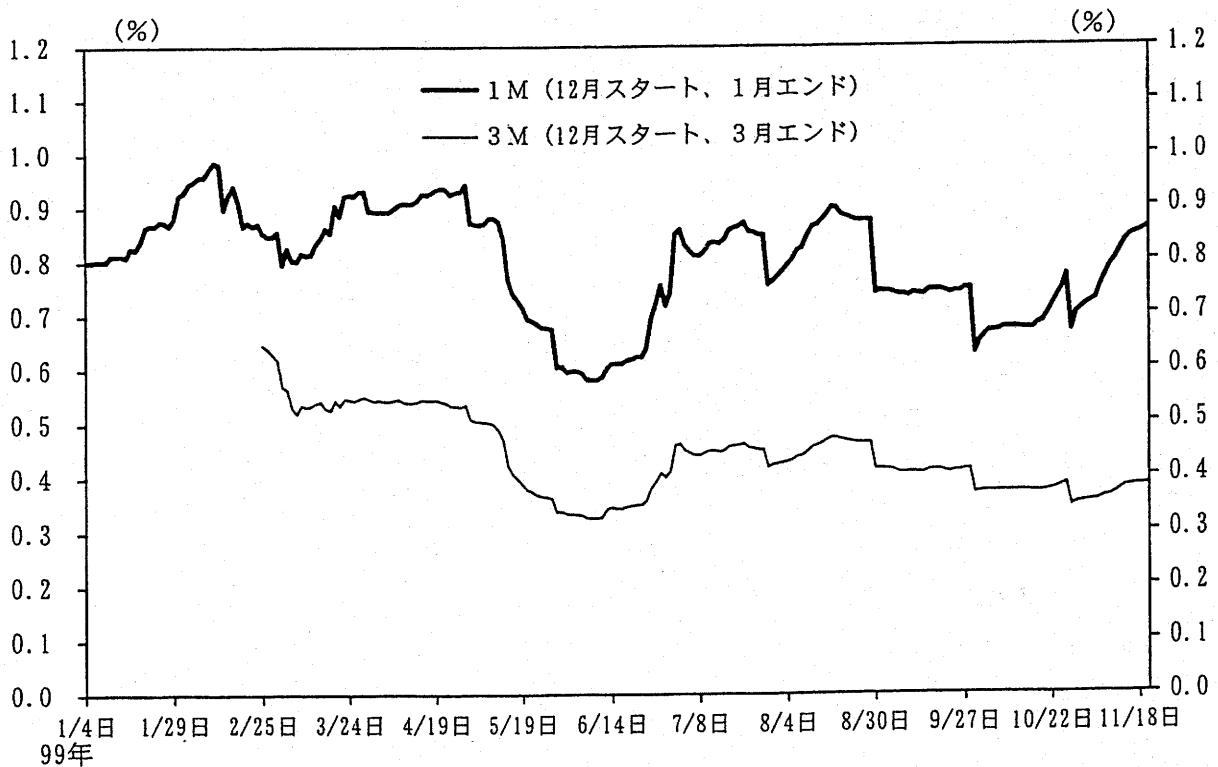
(注) 計数は当月16日～翌月15日の1日当たり平均。

ターム物金利

(1) TB・FBレート



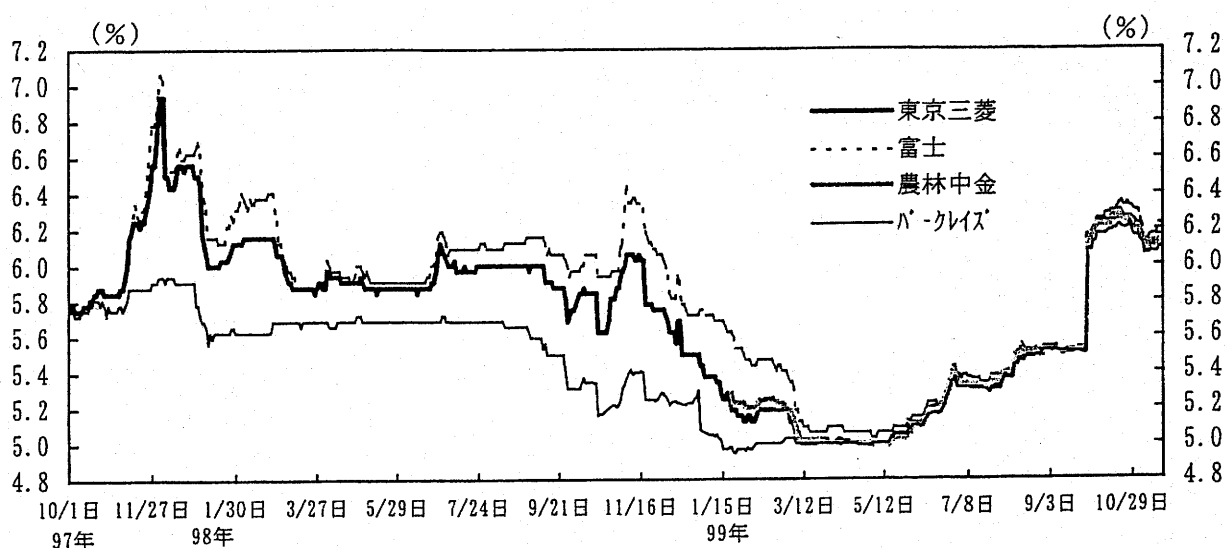
(2) インプライド・フワード・レートの推移 (TIBORベース)



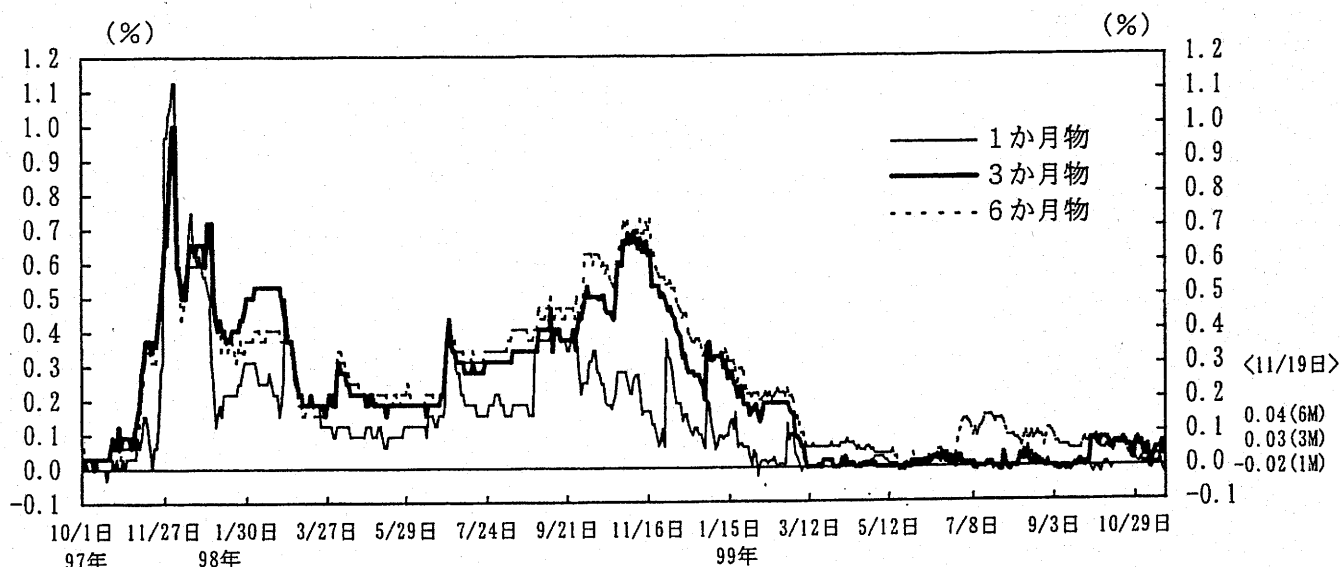
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

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)

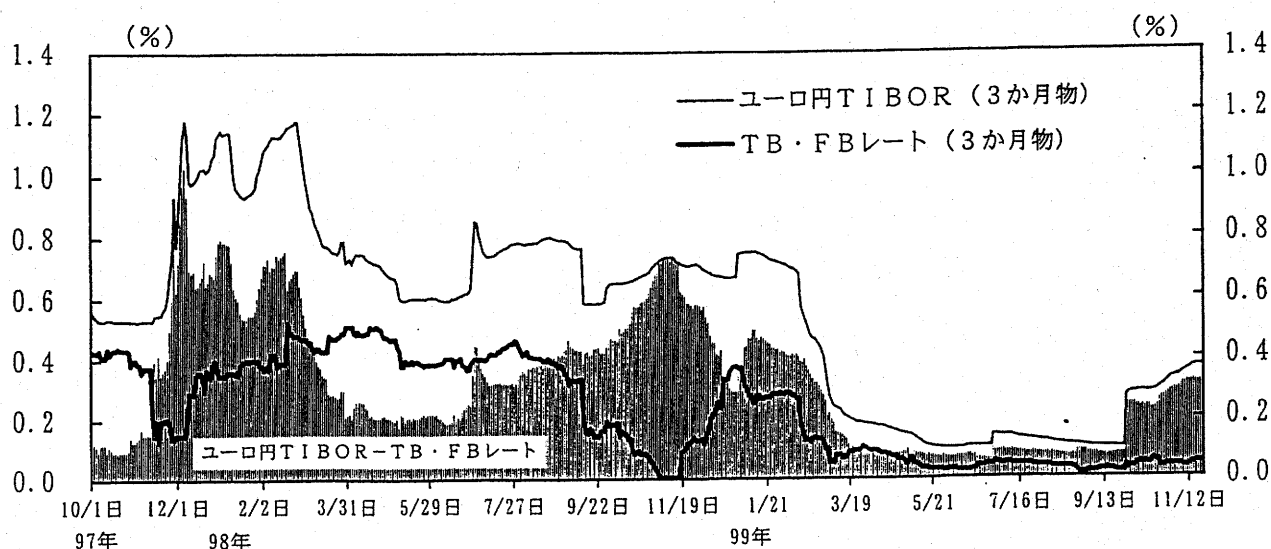


(2) ジャパン・プレミアム



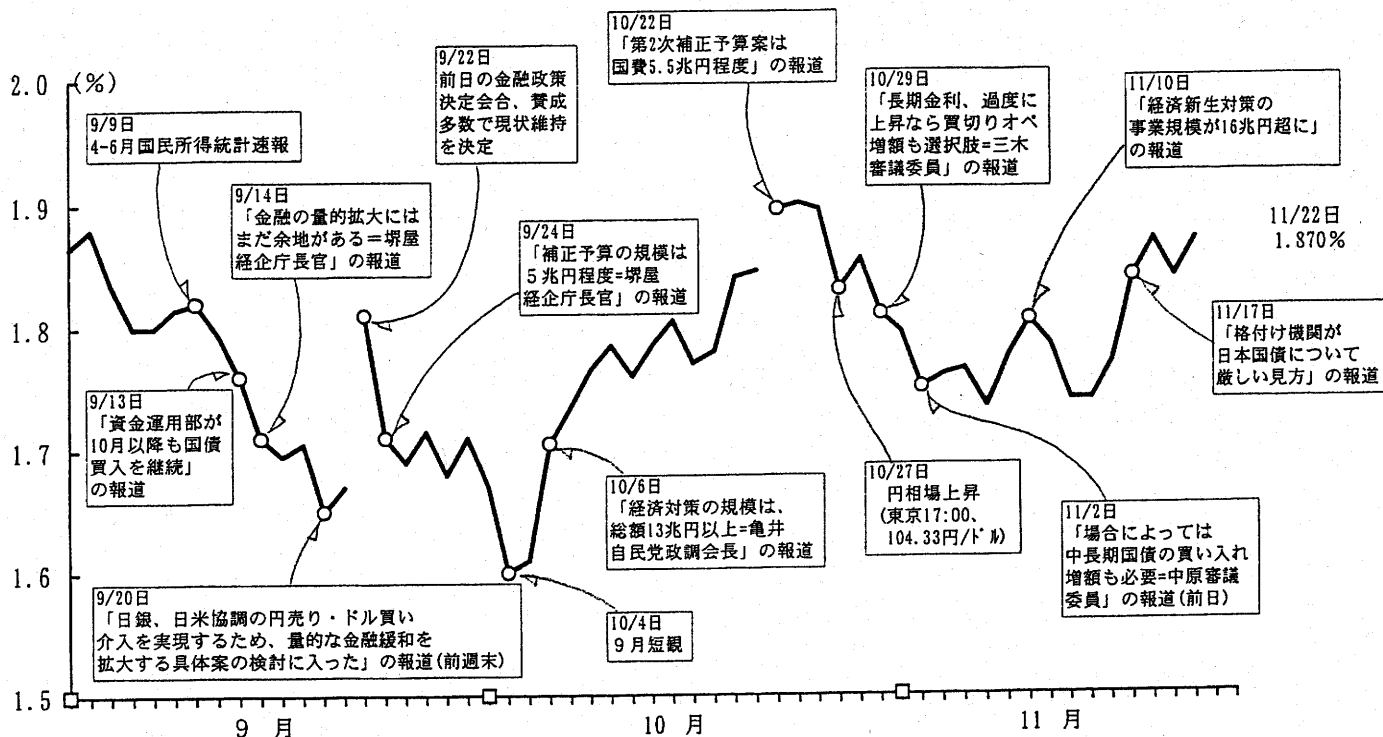
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-バークレイズ・ユーロドルLIBOR

(3) ユーロ円とTBの金利格差



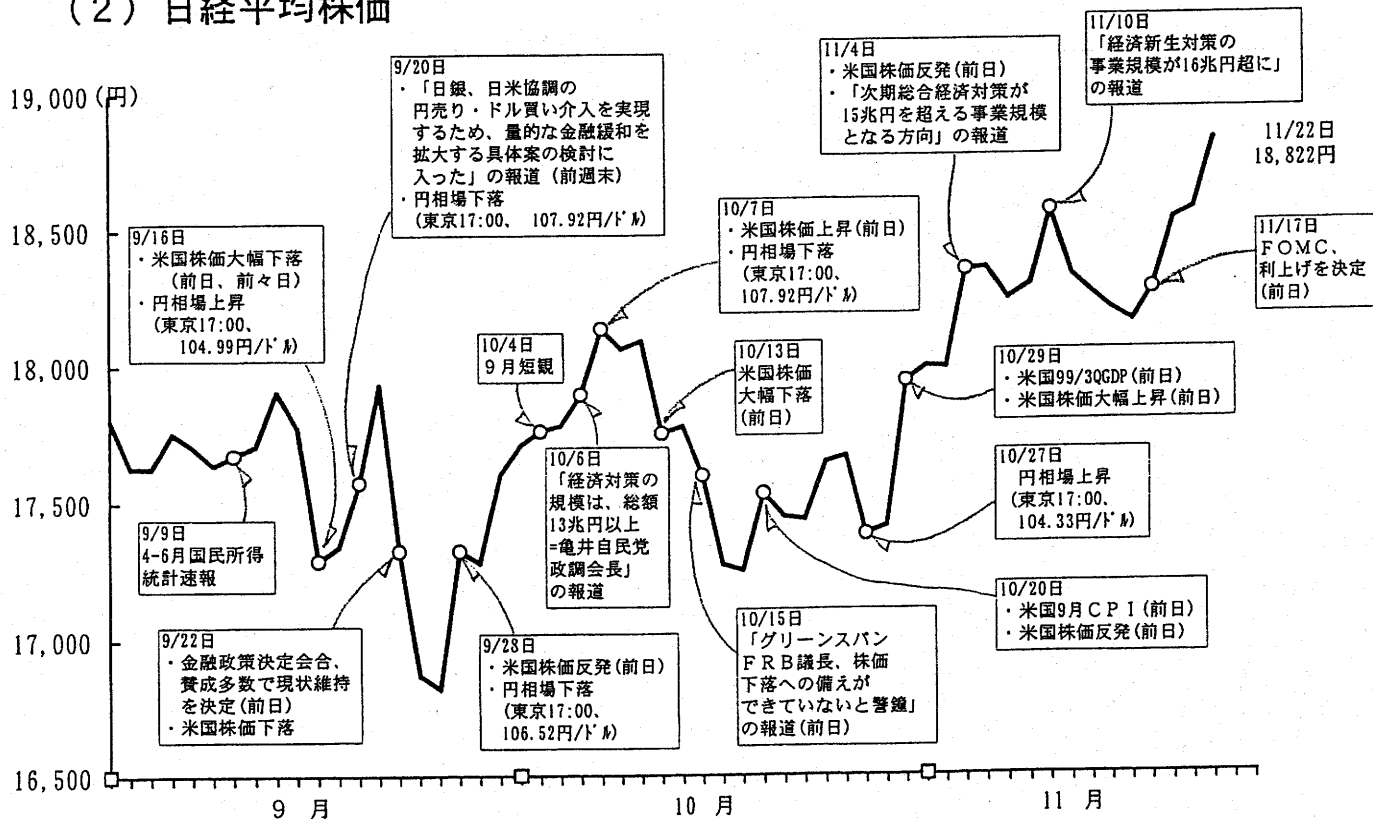
長期金利と株価

(1) 国債10年流通利回り (新発債)

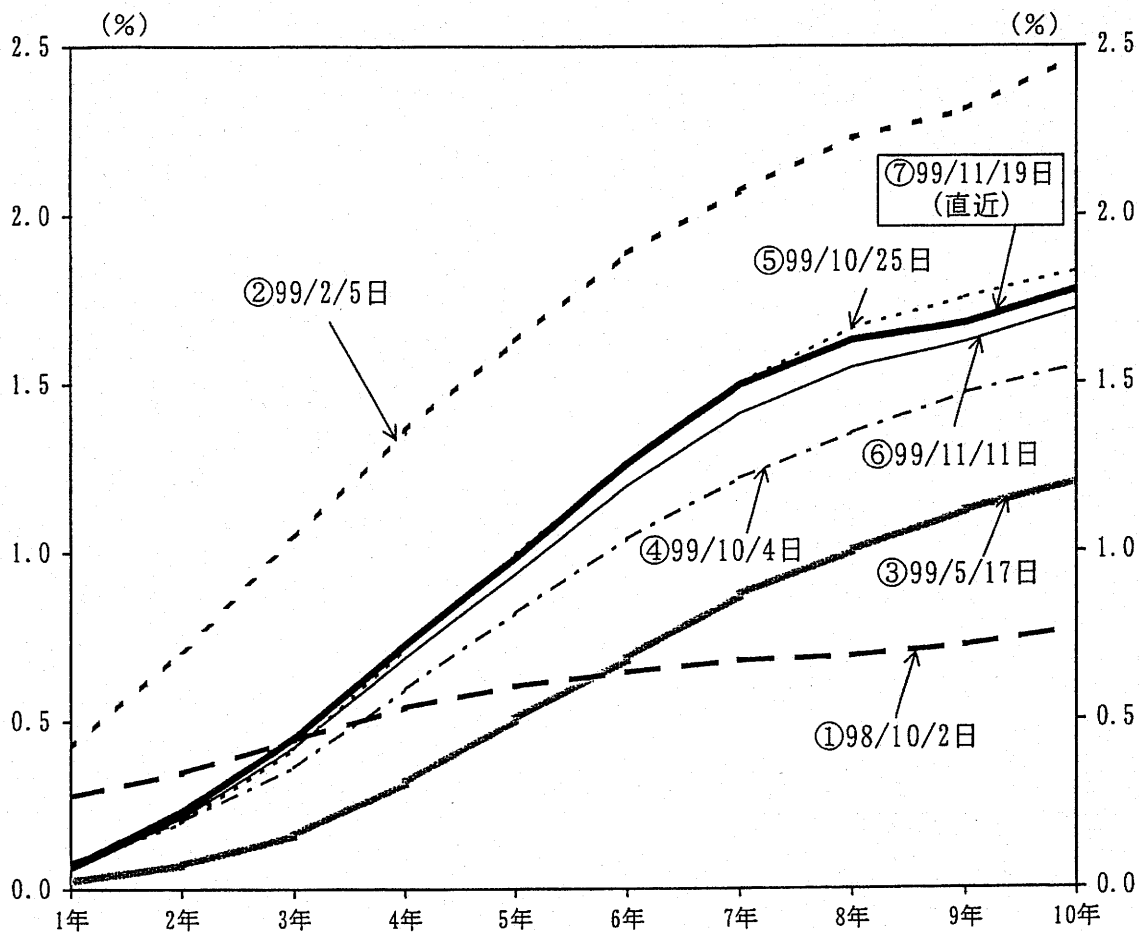


(注) ~8/24: 214回8月債、8/25~9/21: 215回9月債、9/22~10/21: 216回10月債、10/22~: 217回11月債

(2) 日経平均株価

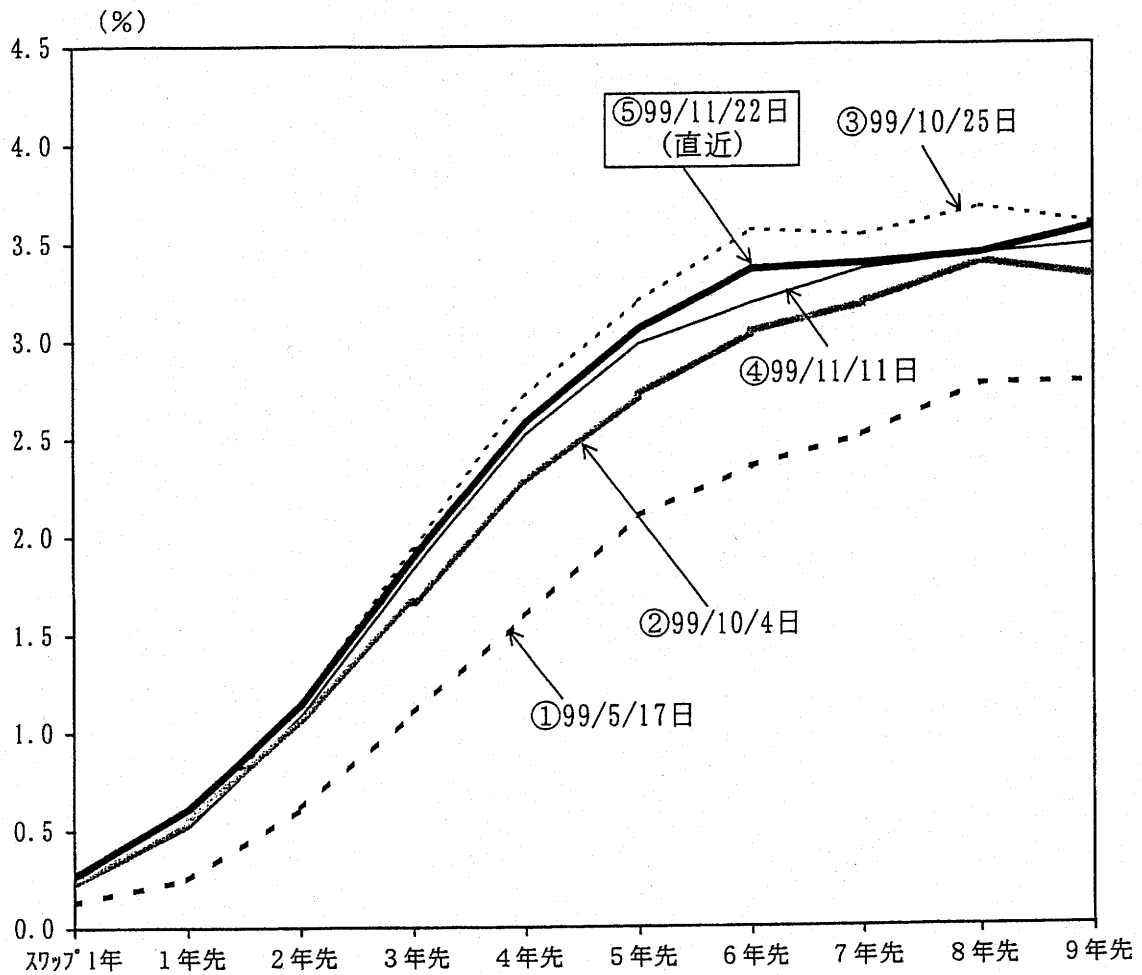


国債のイールドカーブ



(注) ①98/10/ 2日 : 上場最長期物利回り 0.740% (過去最低)
②99/ 2/ 5日 : 新発債利回り 2.515% (年初来ピーク)
③99/ 5/17日 : 新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
④99/10/ 4日 : 新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)
⑤99/10/25日 : 新発債利回り 1.900% (9月以降ピーク)
⑥99/11/11日 : 新発債利回り 1.785% (前回会合前日)

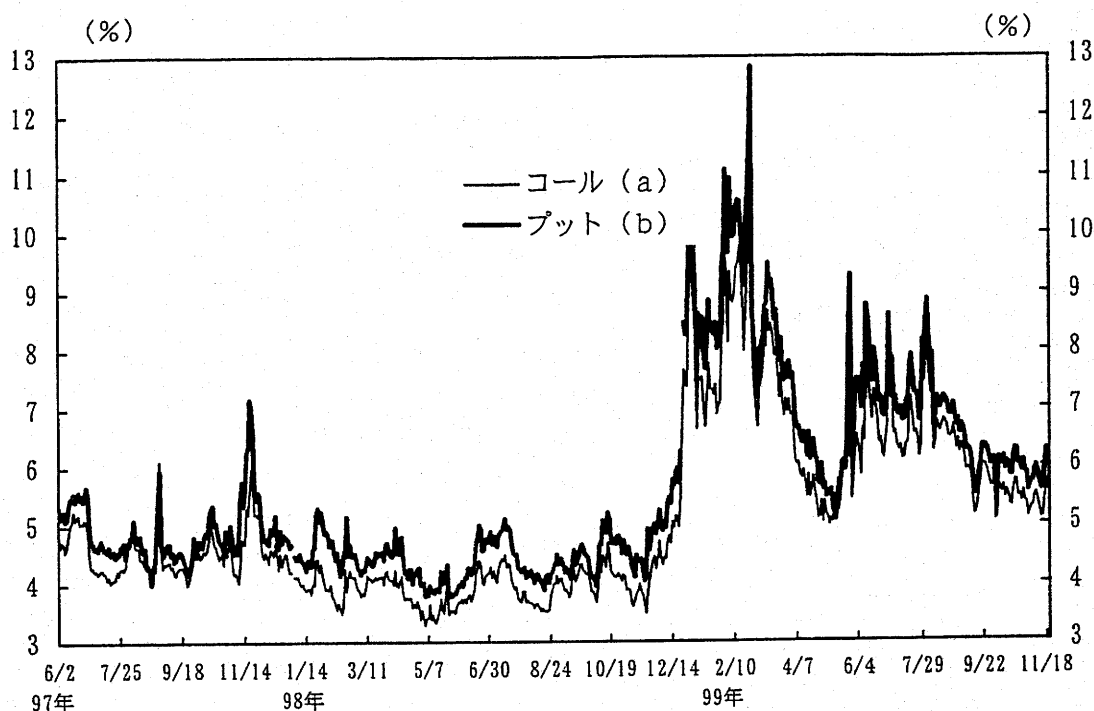
1年物インプライド・フォワード・レート



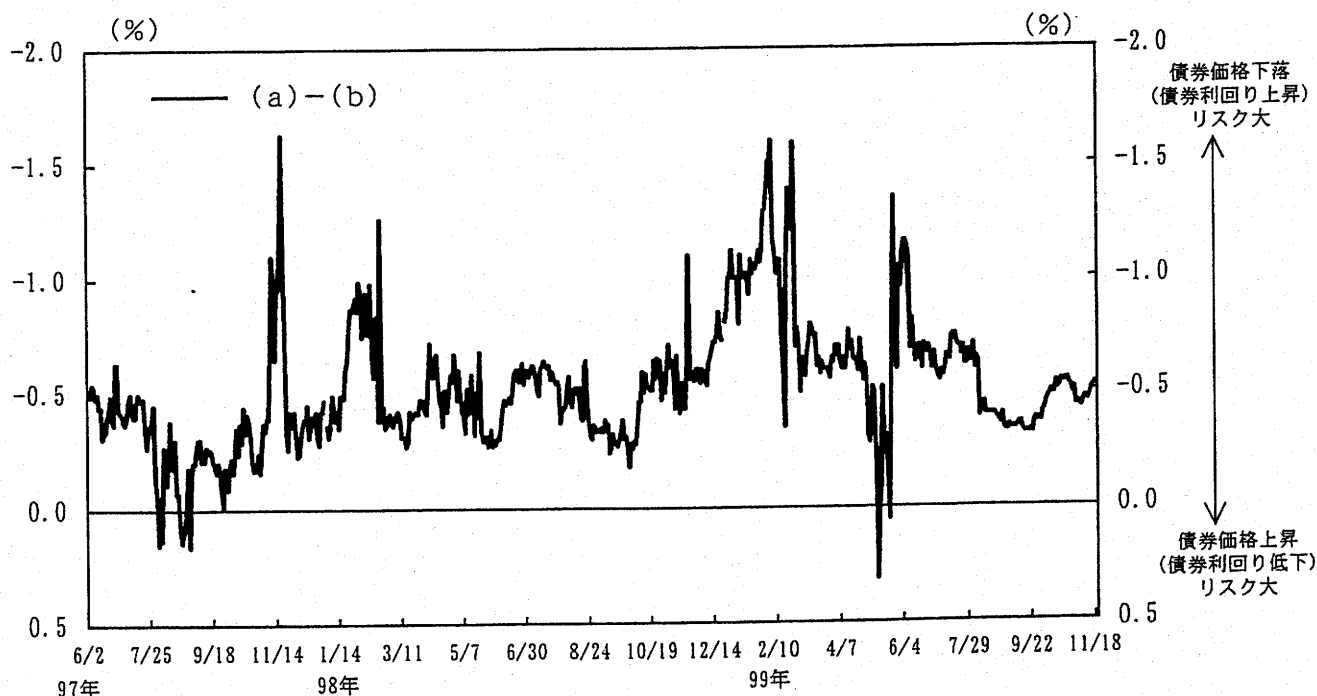
- (注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。
2. ①99/ 5/17日：新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
②99/10/ 4日：新発債利回り 1.600% (7月以降ボトム)
③99/10/25日：新発債利回り 1.900% (9月以降ピーク)
④99/11/11日：新発債利回り 1.785% (前回会合前日)

債券価格変動に対する市場の見方

(1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ



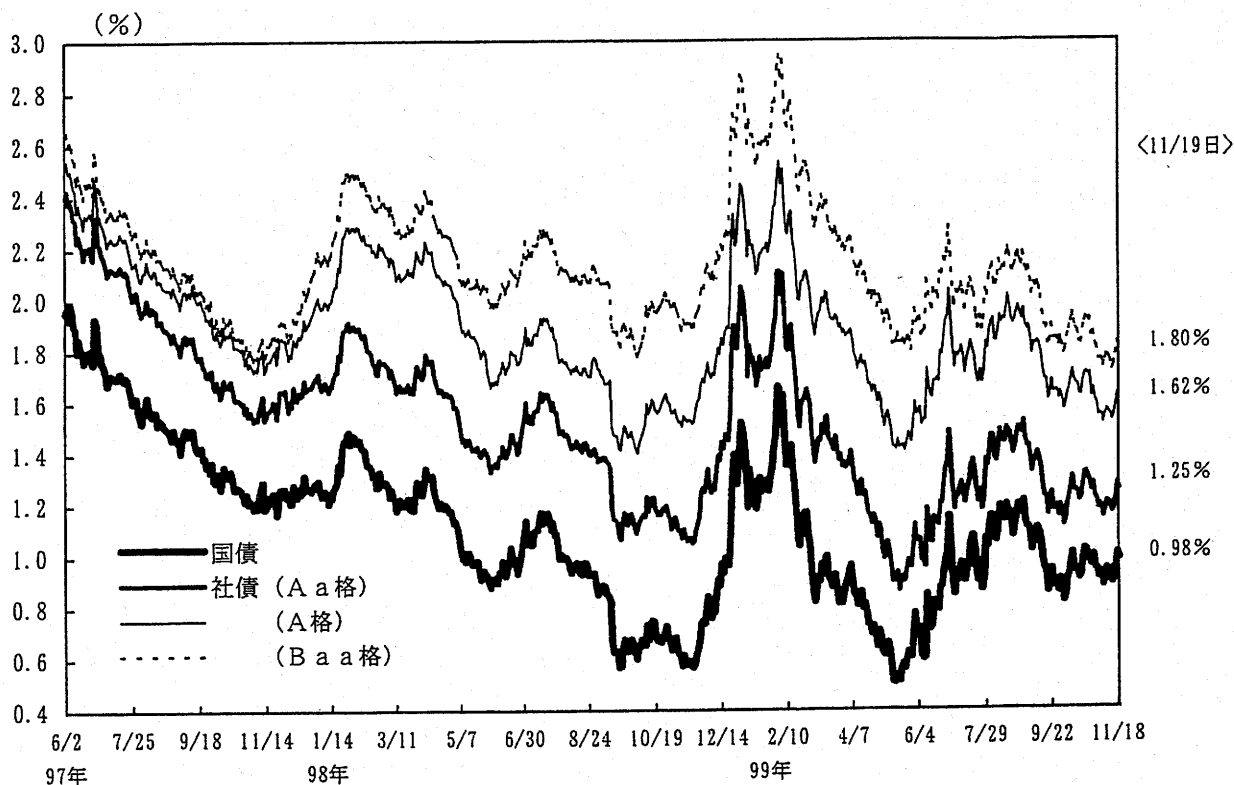
(2) ボラティリティ・スプレッド



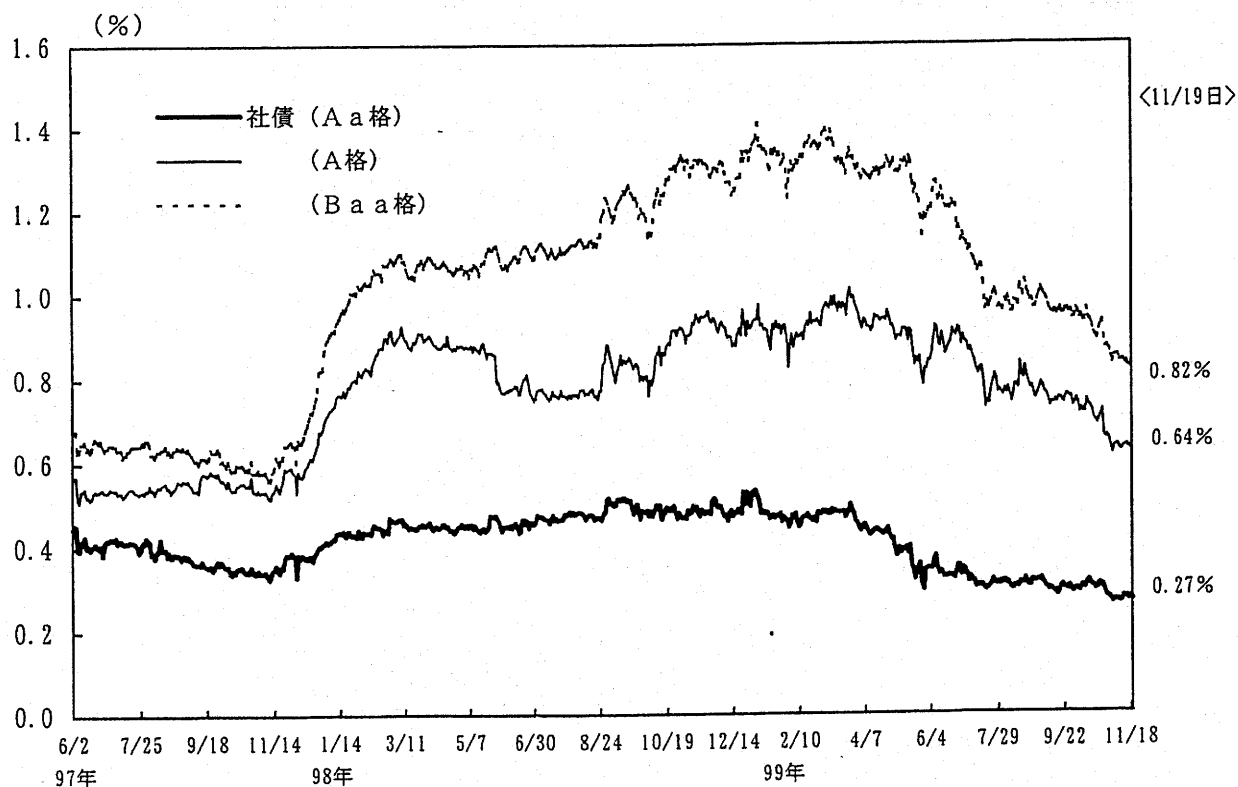
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算されたIV (a) とプット・オプションから計算されたIV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VSは、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいてVSがプラス<マイナス>の値をとるときは、債券価格の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

社債流通利回り

(1) 流通利回り



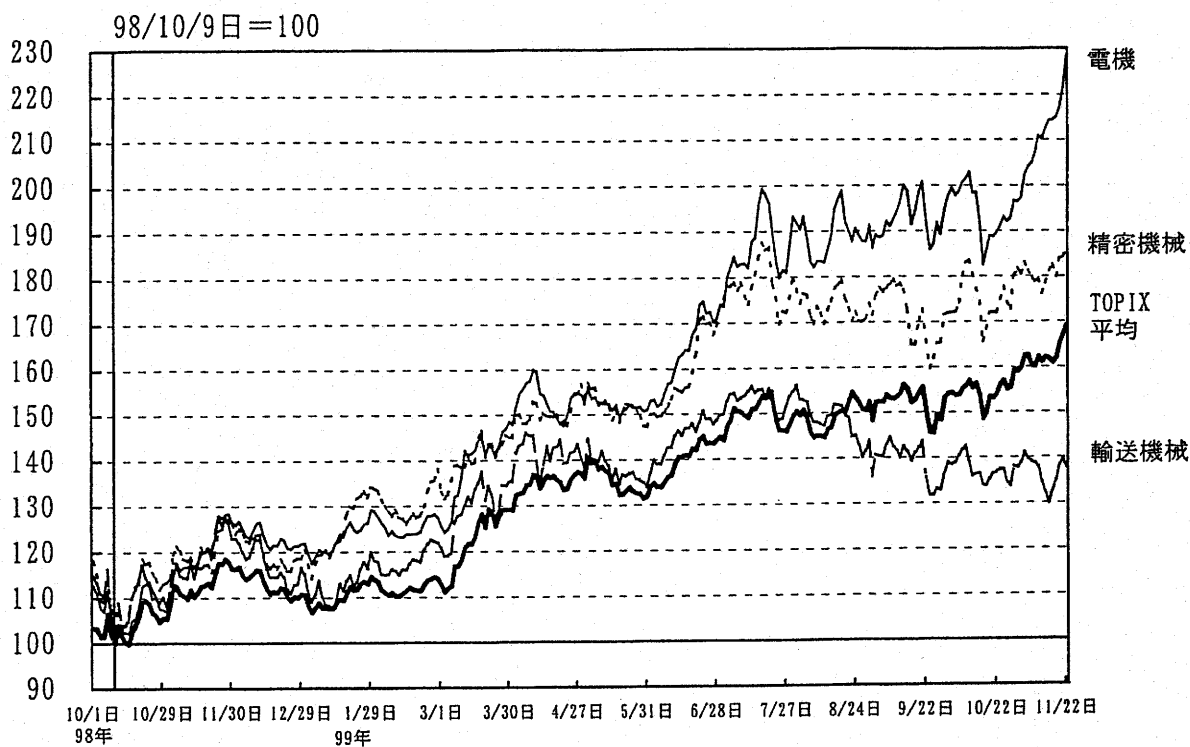
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



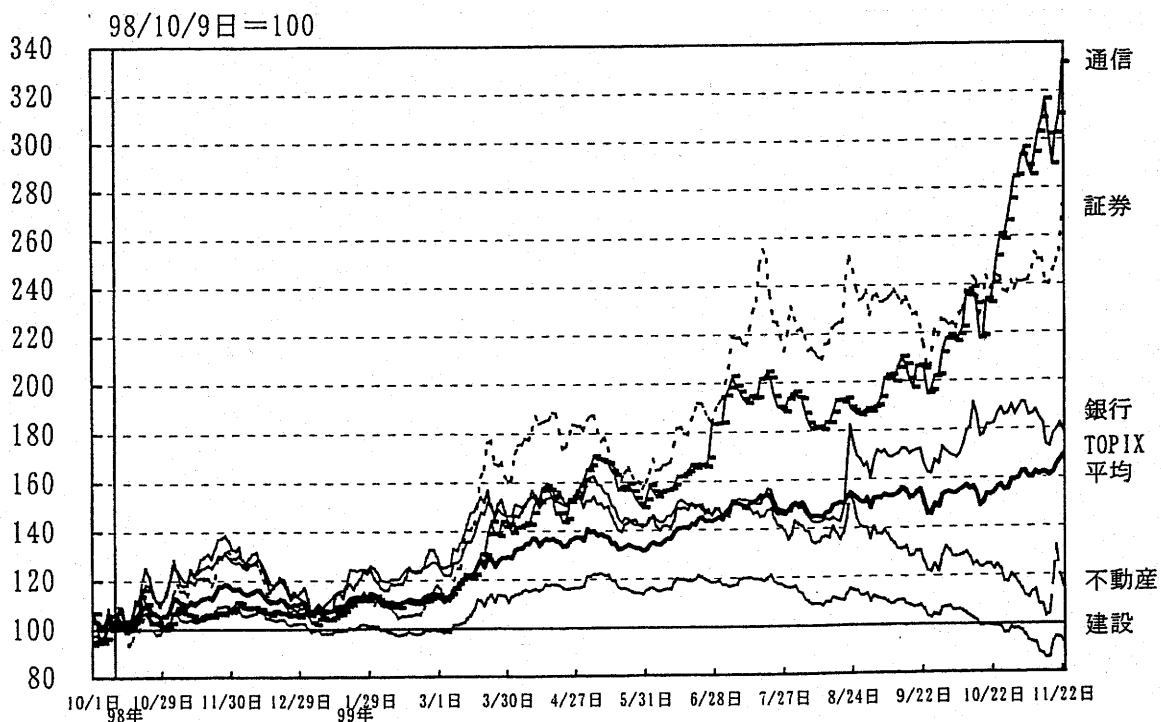
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



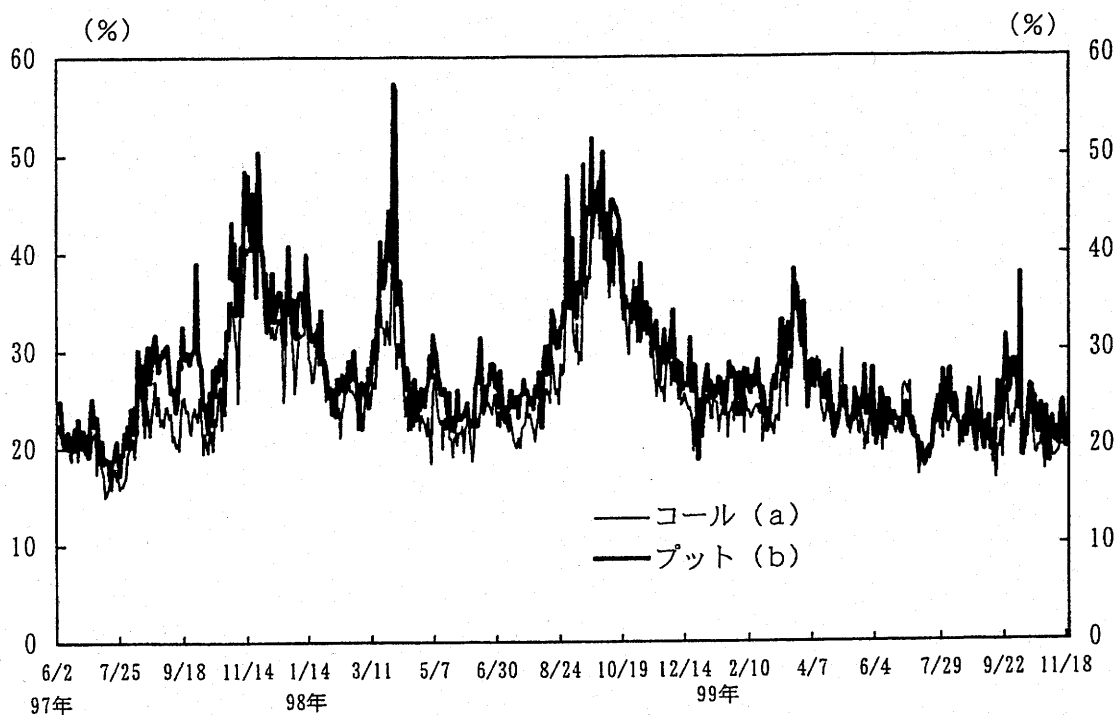
(2) 非製造業



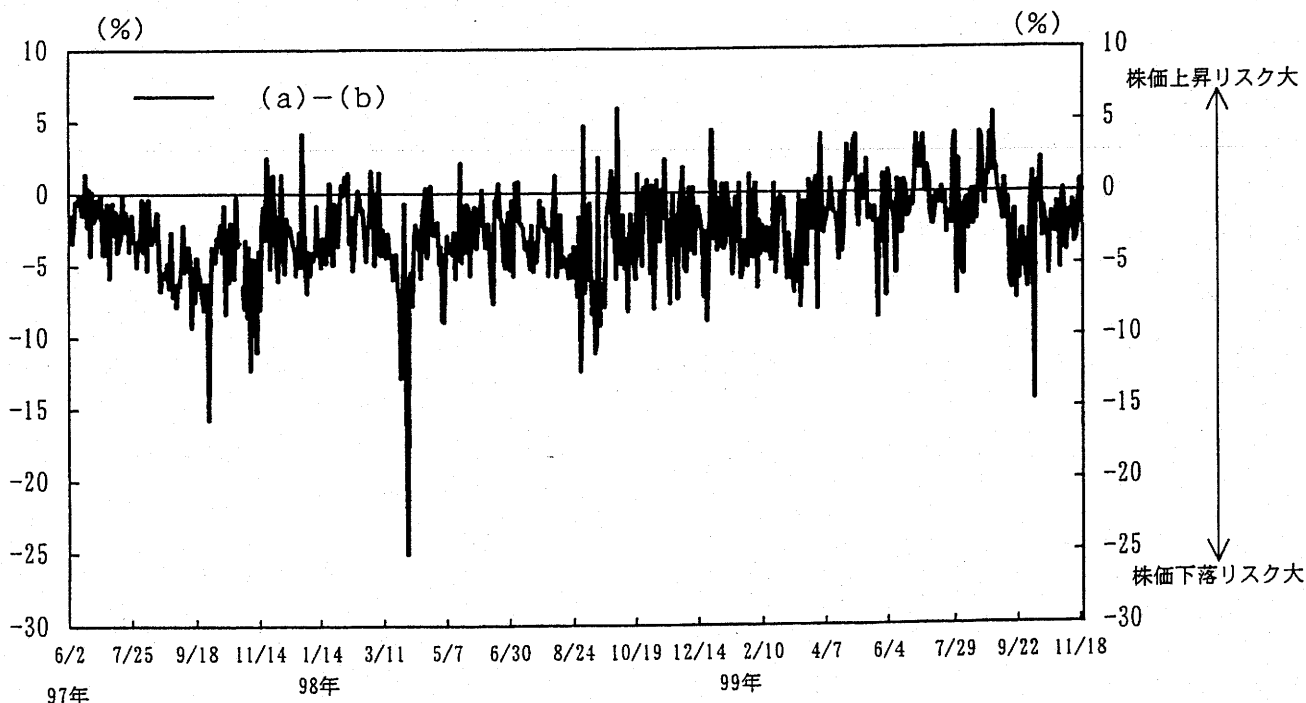
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

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



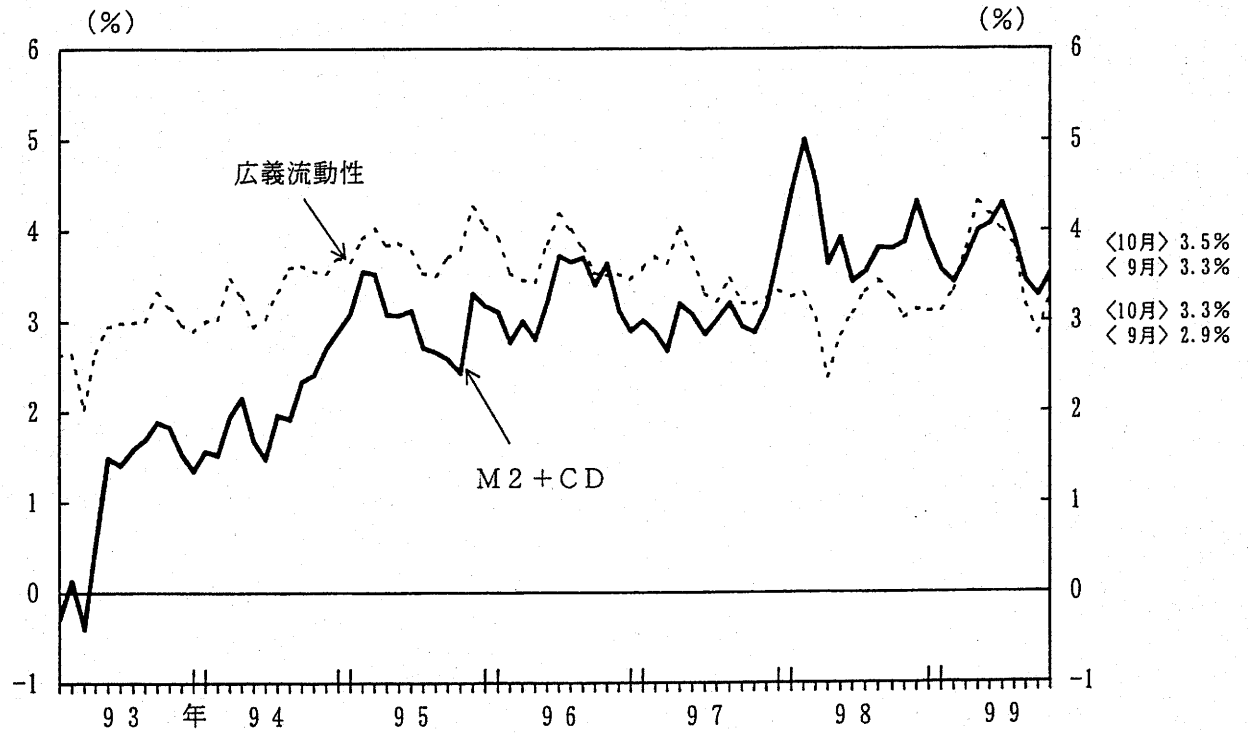
(2) ボラティリティ・スプレッド



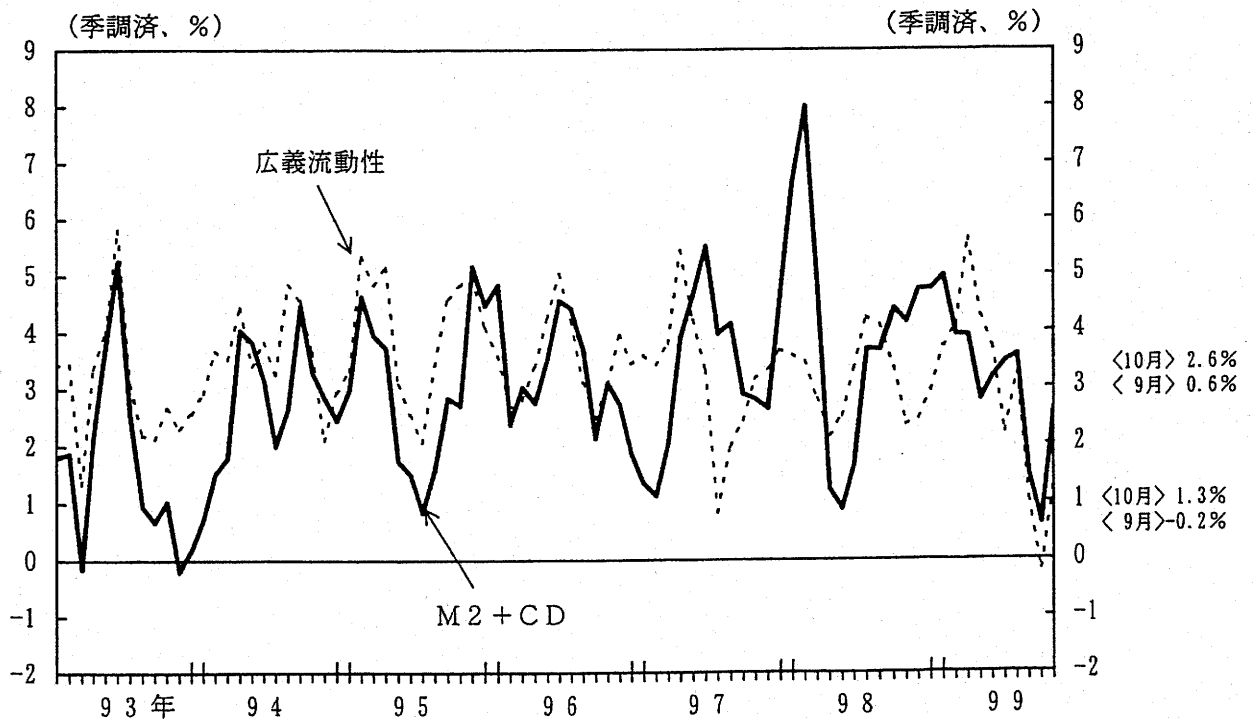
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算されたIV (a)とプット・オプションから計算されたIV (b)との差 (a-b)をボラティリティ・スプレッド (VS)という。VSは、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいてVSが上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

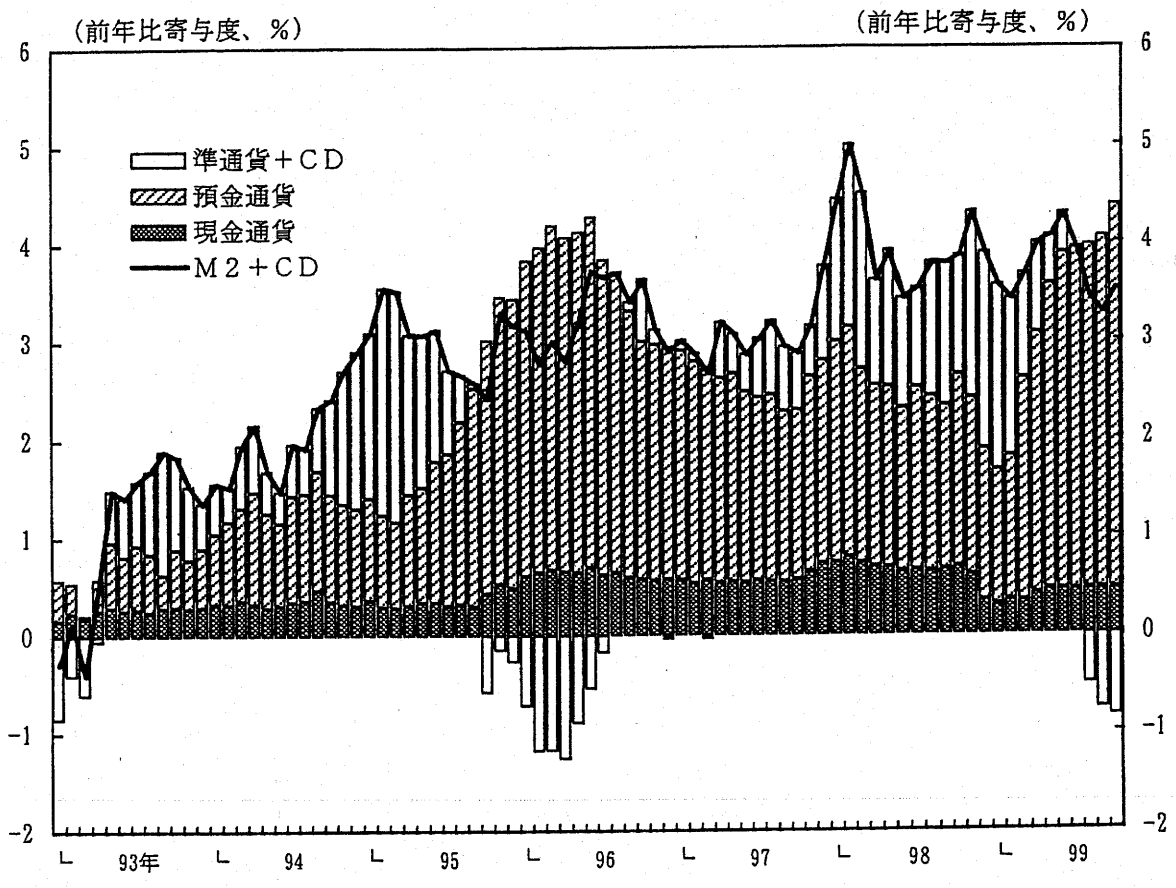
(1) 前年比



(2) 3か月前比年率



M2 + CD増減の通貨種類別内訳

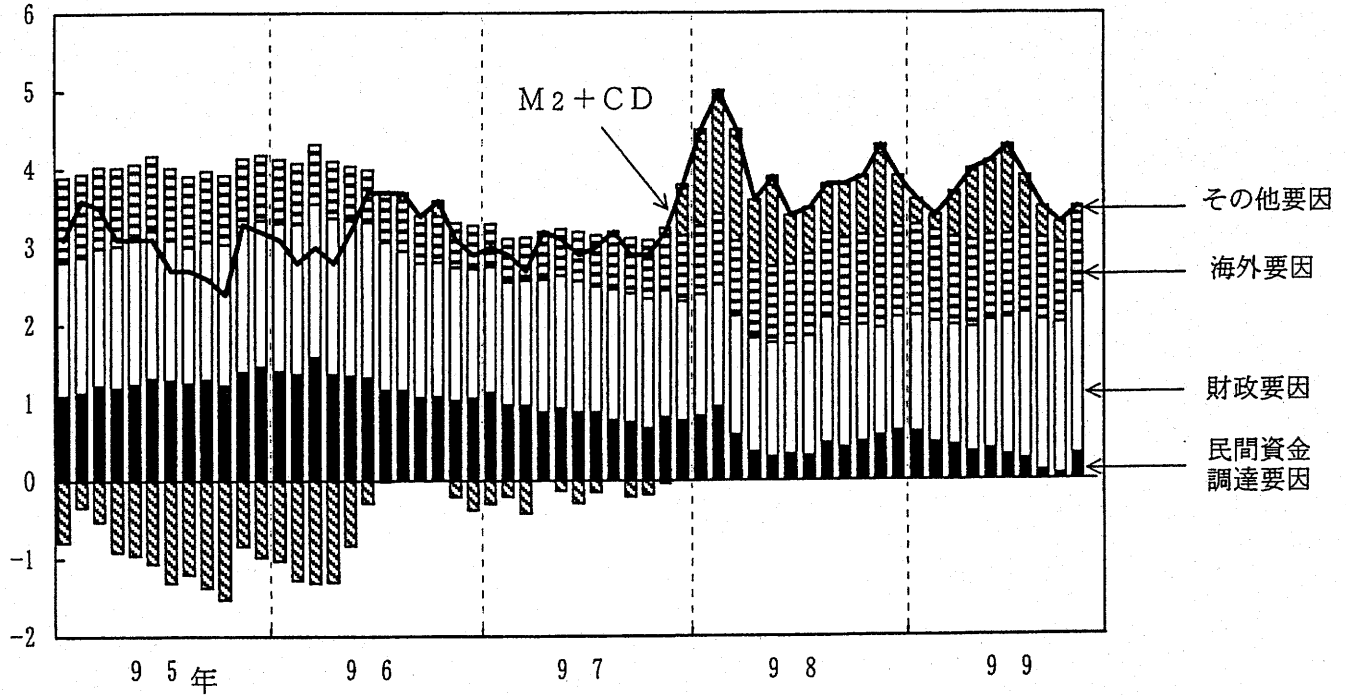


M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

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

(1) M2 + CDの要因分解

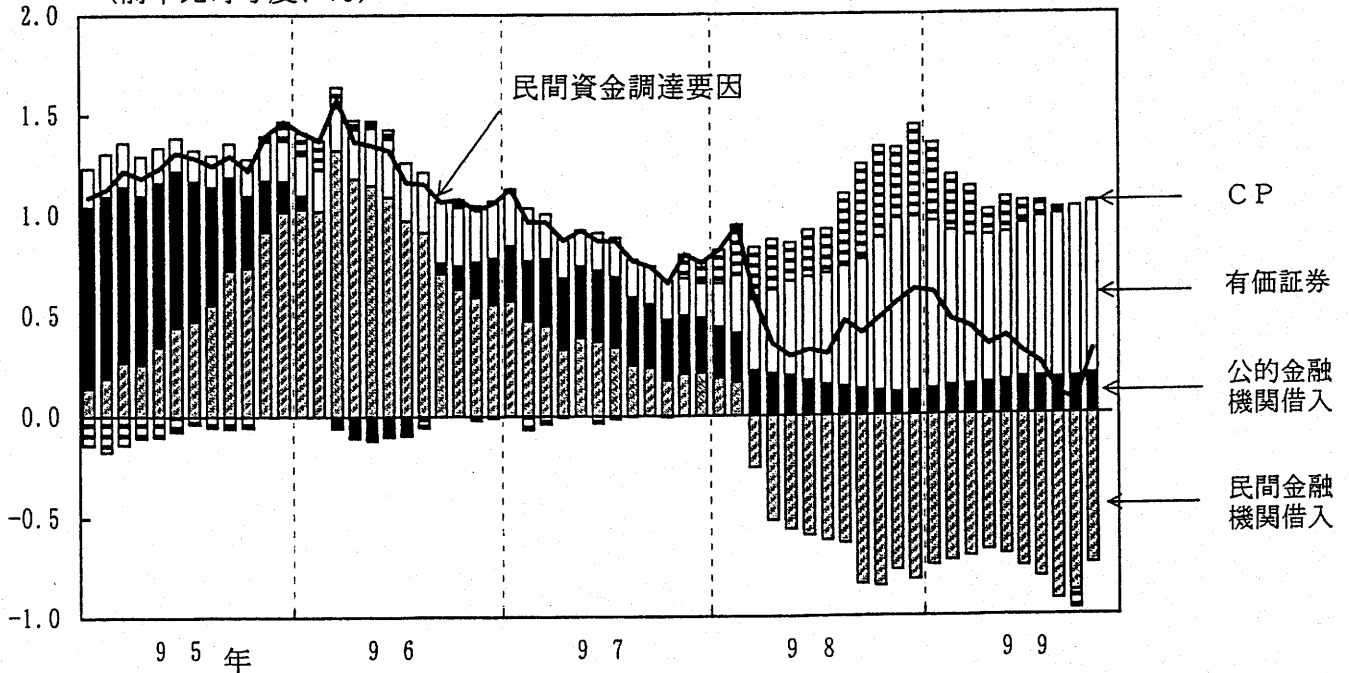
(前年比、%)



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 資金調達増減の寄与度分解

(前年比寄与度、%)

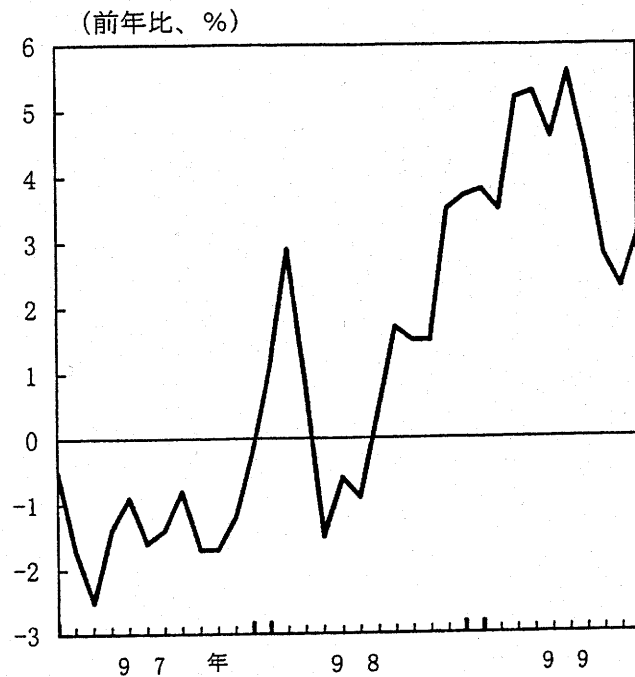
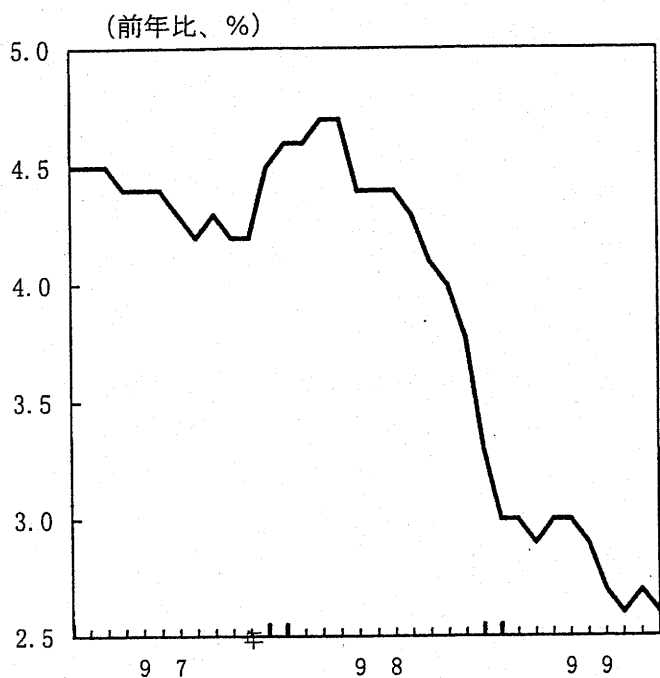


法人・個人別 実質預金＋CD

—— 3業態（都銀、地銀、地銀Ⅱ）の実質預金＋CD平残（除く金融機関預金）

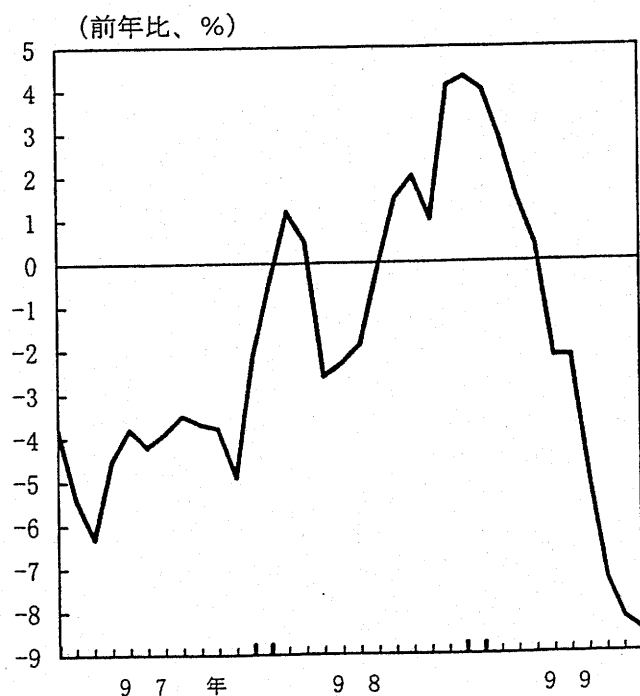
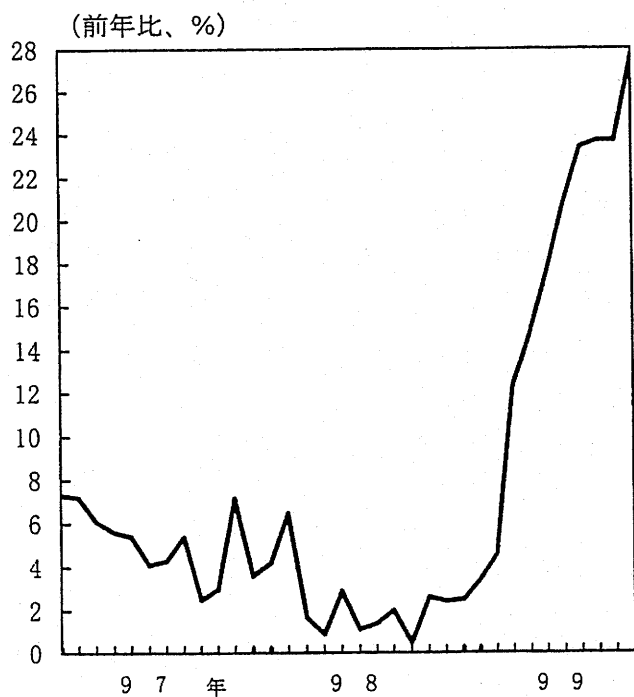
(1) 個人預金（10月平残266兆円）

(2) 法人預金（同143兆円）

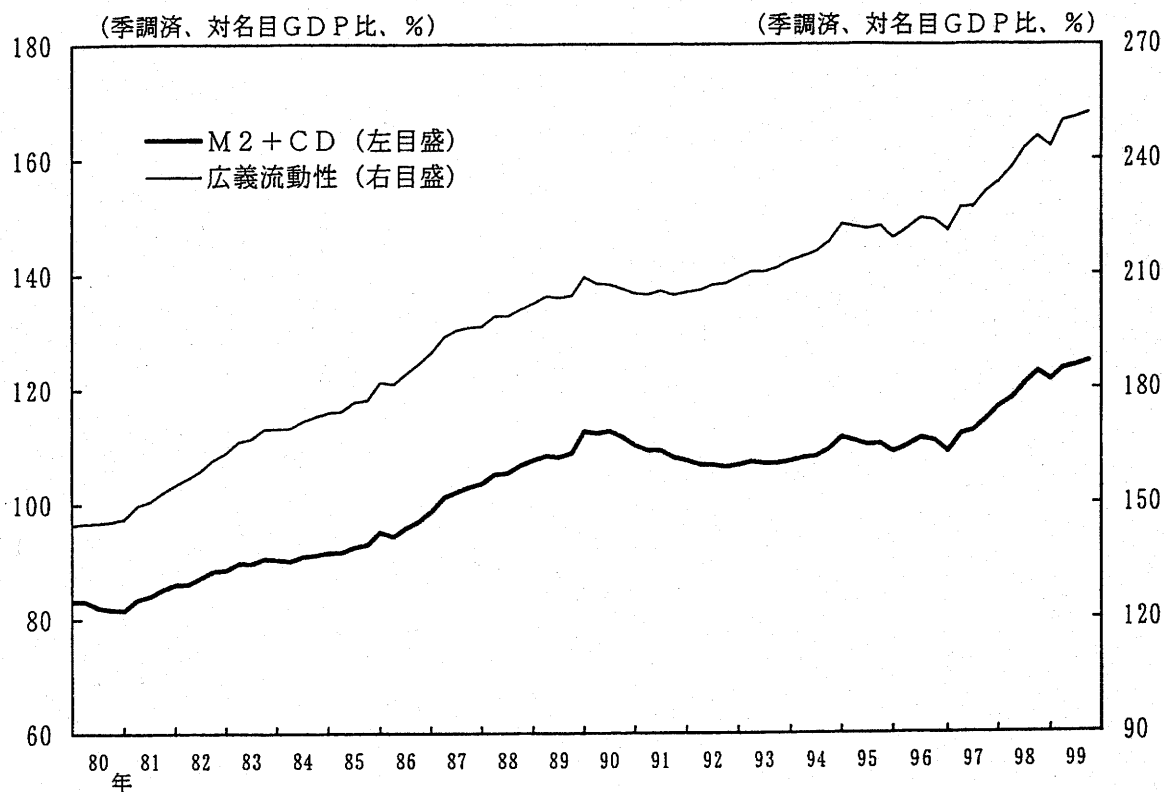


(2-1) 法人うち流動性（同57兆円）

(2-2) 法人うち定期性（同86兆円）



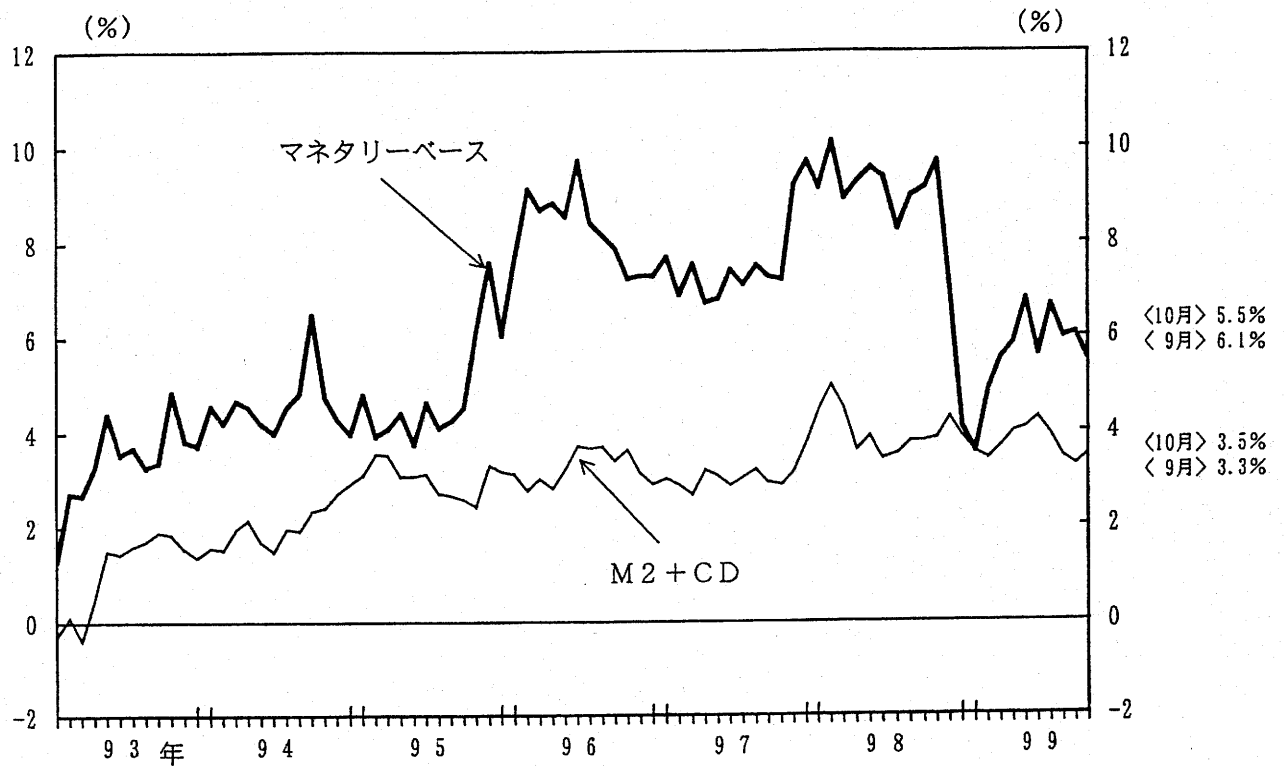
マネーサプライの対名目GDP比率



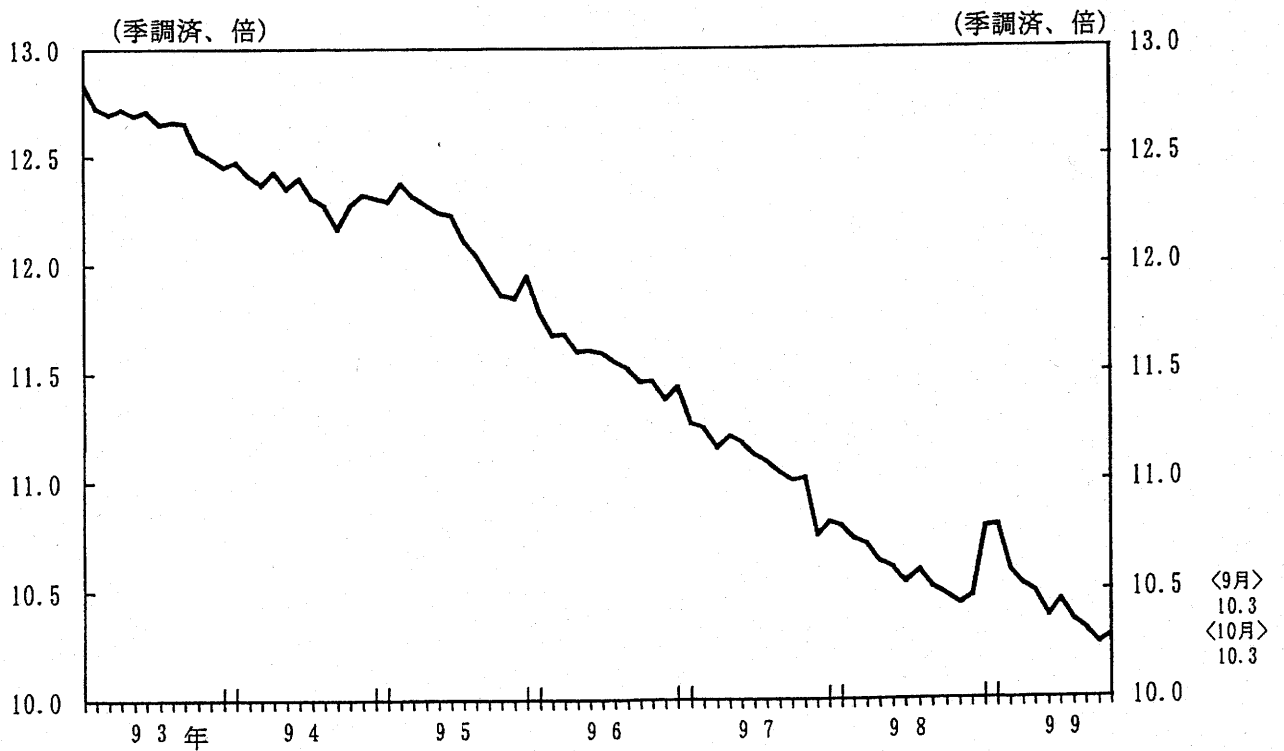
(注) 1. 99/4QのM2+CDおよび広義流動性は、99/10月の計数。
2. 99/3~4Qの名目GDPは99/2Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比



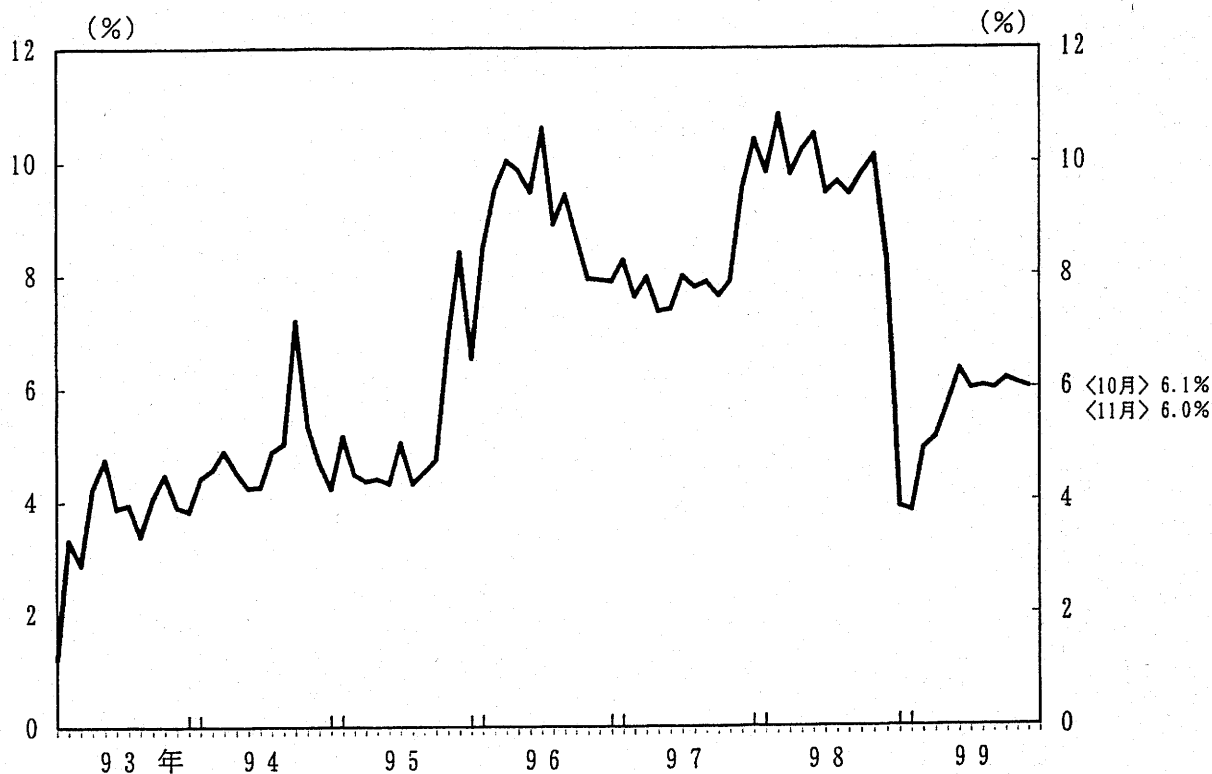
(2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



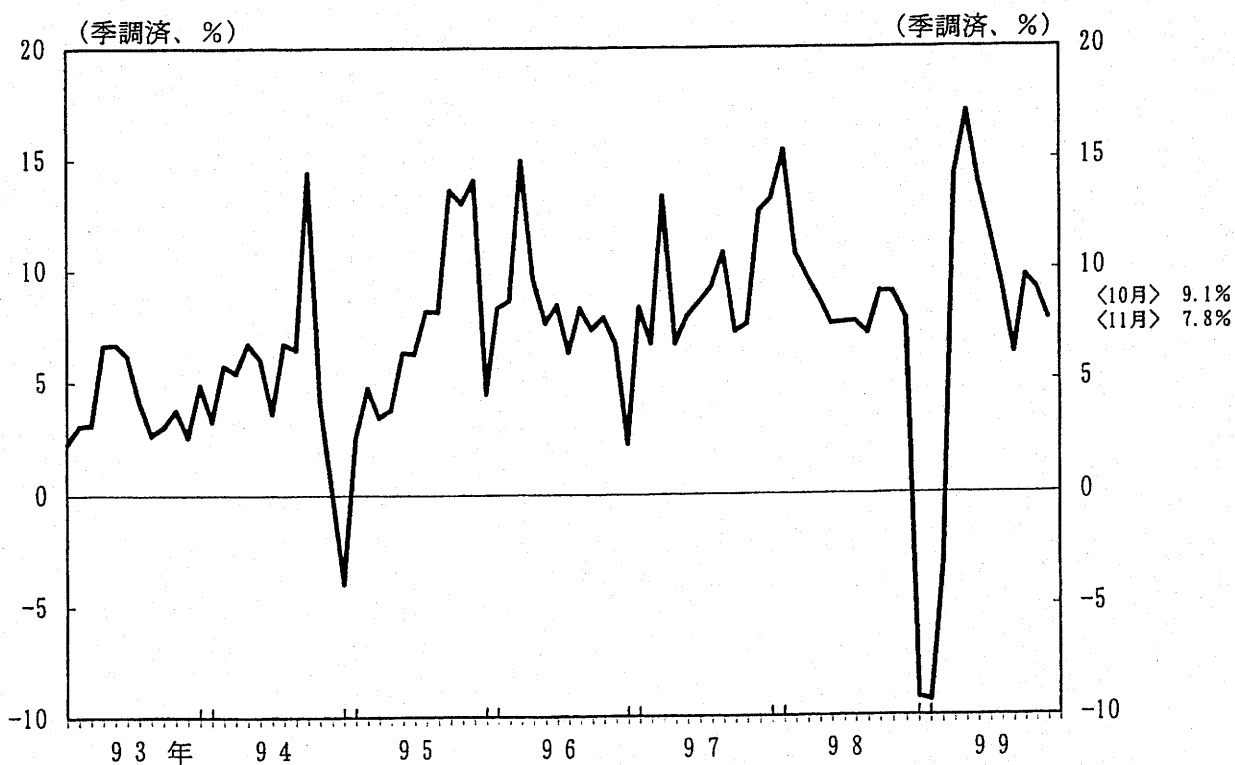
(注) 1. マネタリーベース=流通現金(銀行券および貨幣<ともに金融機関保有分を含む>)+準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

銀行券発行高 (平均残高)

(1) 前年比



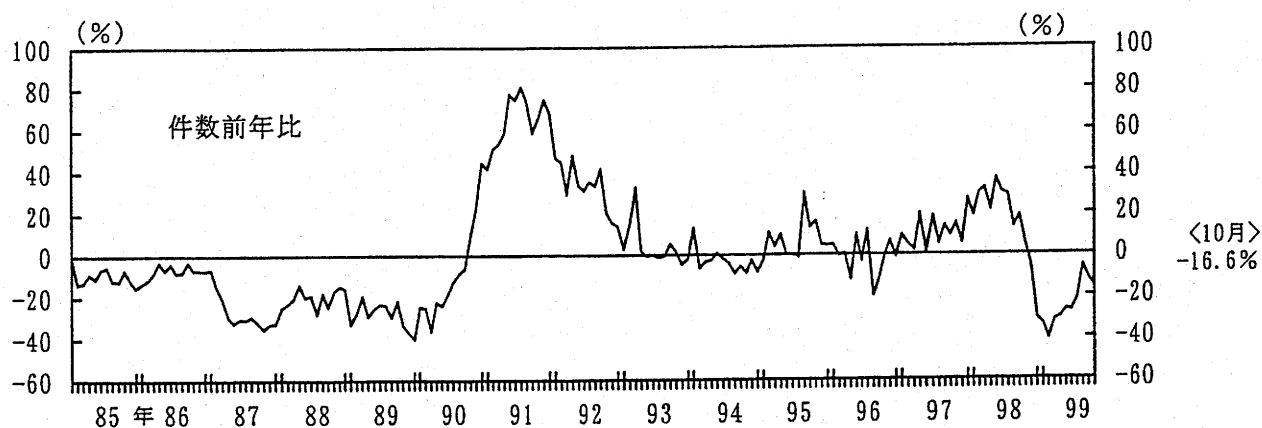
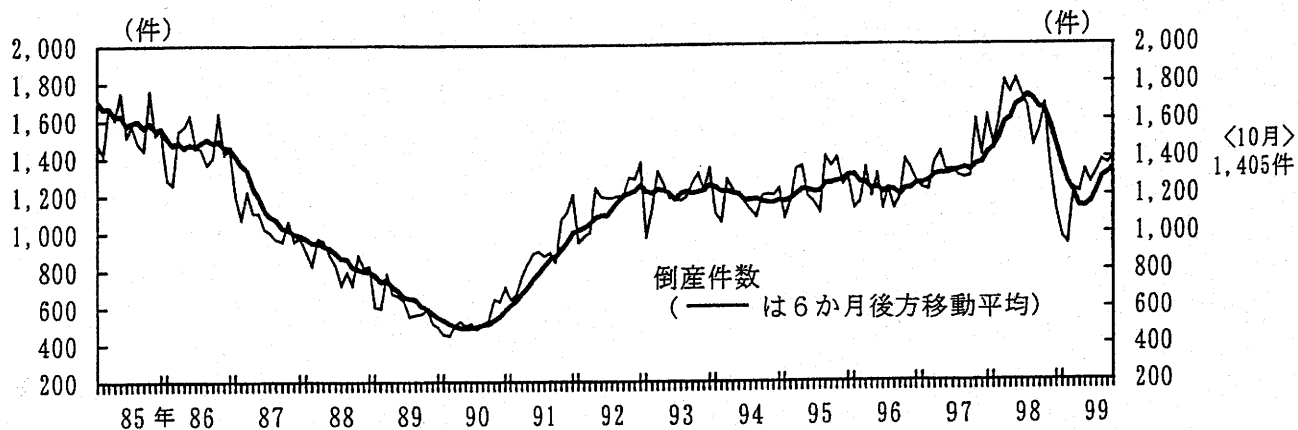
(2) 3か月前比年率



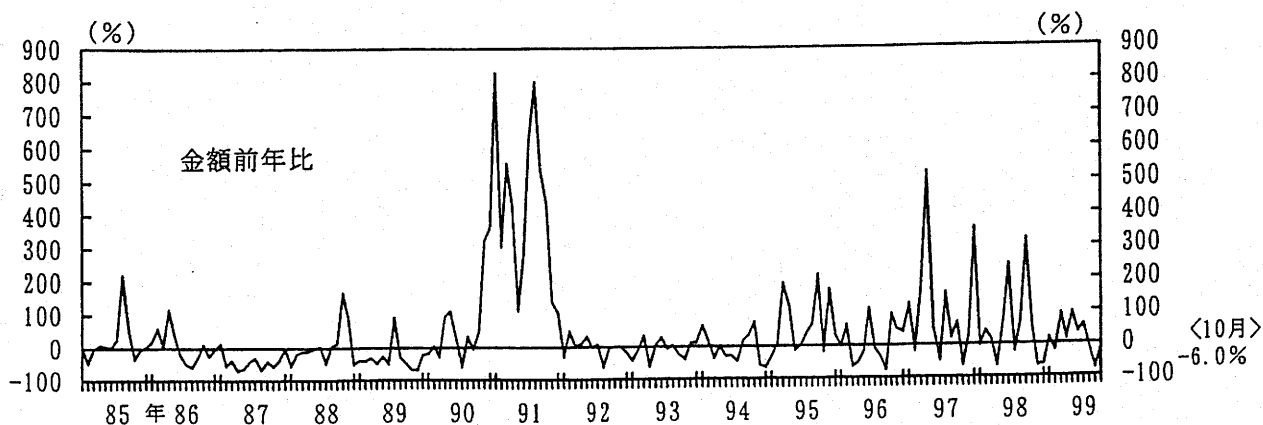
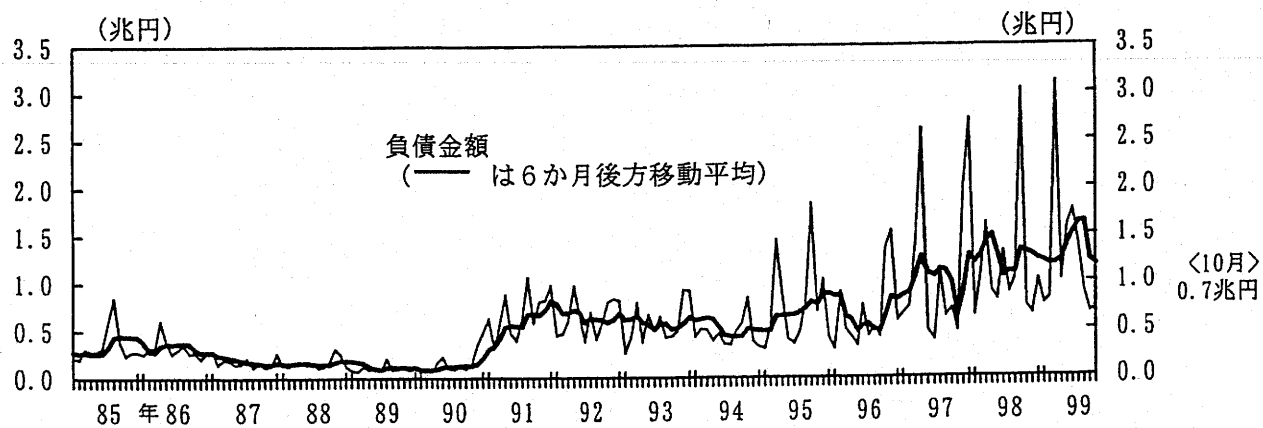
(注) 99/11月の計数は1~22日の平均。

企業倒産

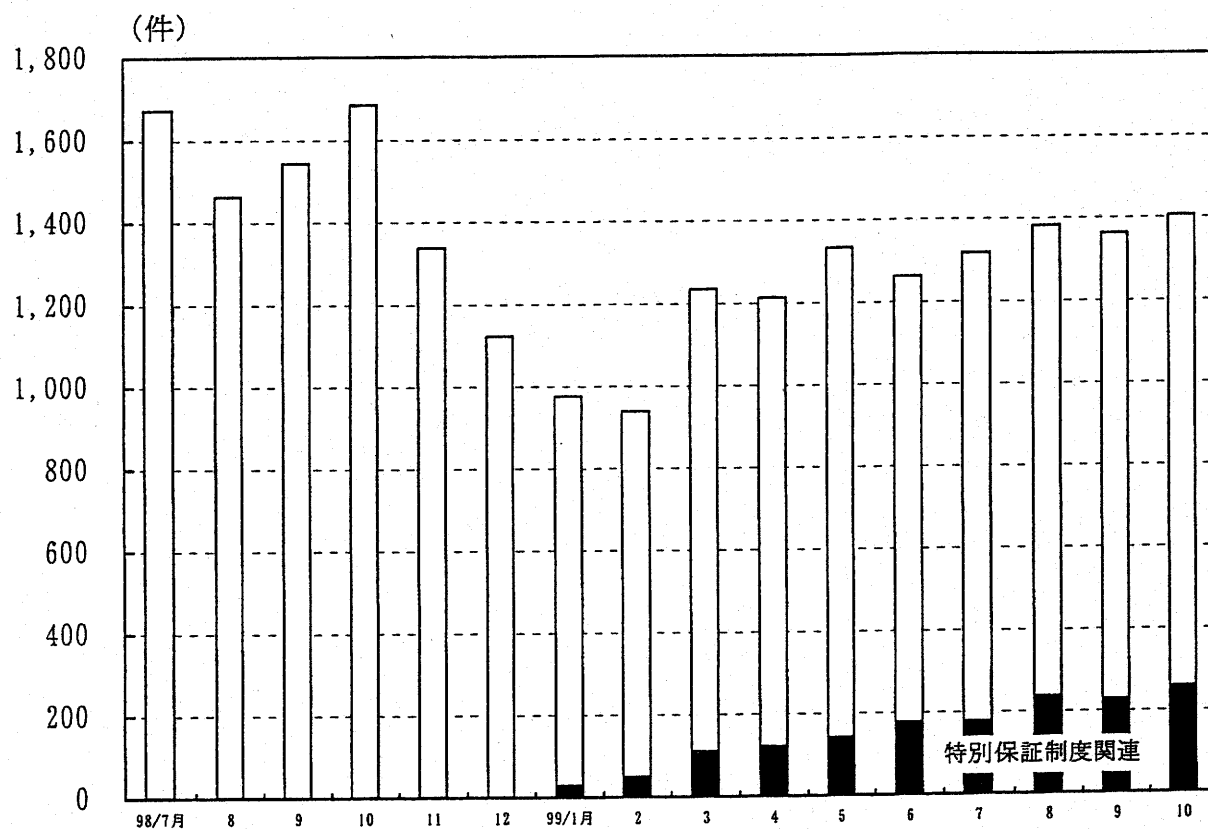
(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)



企業倒産件数の内訳



(注) 東京商工リサーチ調べ。

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

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

[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

< 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（11月16日～12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7～9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7～9月期平残で前年同期比10%程度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9月までに買いオペ等の拡大により現状比3兆円程度準備預金の残高を増額させる必要がある。

以 上

一覽後廃棄

要 注 意

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：金融政策決定会合参加者>

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

記

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

以 上

(別 添)
平成11年11月26日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について、「ゼロ金利政策」を継続することにより、金融緩和効果の浸透に努めていくことを決定した（全員一致 or 賛成多数）。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりである。

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

以 上