

公表時間

2月29日(火) 14時

要 注 意

<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>

2000.2.29

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2000年1月17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、2000年2月24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：2000年1月17日(9:00～12:23、13:16～15:39)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長 速水 優 (総 裁)
藤原作弥 (副 総 裁)
山口 泰 (ﺽ)
武富 将 (審議委員)
三木利夫 (ﺽ)
中原伸之 (ﺽ)
篠塚英子 (ﺽ)
植田和男 (ﺽ)
田谷禎三 (ﺽ)

4. 政府からの出席者：

大蔵省 林 芳正 政務次官 (9:00～15:39)

経済企画庁 小峰隆夫 調査局長 (9:00～15:39)

(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

(事務局)

政策委員会室長	小池光一
政策委員会室審議役	村山俊晴
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（11月26日）の議事要旨が全員一致で承認され、1月20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、前回の会合（12月17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、年末越えや「コンピューター2000年（Y2K）問題」といった要因にもかかわらず、日本銀行のきわめて豊富な資金供給を受け、オーバーナイト金利はゼロに近い水準で落ち着いて推移した。この間、取引面でも特に混乱はみられず、Y2K問題は大きな山を越えたと思われる。

Y2K対応の資金供給の経緯についてやや詳しく述べると、日本銀行は、12月22日から積み上幅²を拡大させ、同28日時点では、51営業日連続での資金供給により、累計46兆5千億円の年末越え資金を供給した。一方、年明け後は、取引面でのトラブルがないことを確認した上、1月4日午後から、1日当たり約2兆5千億円のペースで余剰資金の吸収を行った。この資金吸収は、①積み上がった余剰資金の規模が米欧と比べて相当大きくなったことや、②ゼロ金利政策の調節方針のもとで、オーバーナイト金利に上昇圧力が生じないよう留意する必要があったことから、米欧よりも時間がかかることになったが、先週末までにはこうした資金吸収も概ね完了した。

なお、このように資金供給の規模が米欧に比べ巨額となったのは、本邦金融機関がY2K対応として多くの超過準備を抱えたためである。この背景としては、①ゼロ金利政策により、超過準備を保有するコス

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。」

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。

トがきわめて低くなっていること、②97年秋以降の大手金融機関の破綻の経験等から、金融機関は万が一の場合の流動性対応について慎重に備える傾向が強いこと、③日本銀行も金融機関に対し、なるべく自助努力でY2K問題に対応するよう促してきたこと、が挙げられる。この結果、12月積み期の超過準備は過去最大額となった。同時に、短資会社等の日銀当座預金も、過去最大の積み上がりを見た。

なお、年末以降、Y2K問題の剥落とともにいったんは低下したTB・FBレートが、年明け後やや上昇している。この要因としては、FB発行額の増加を受けた需給悪化懸念などに加え、足許ではゼロ金利政策の解除予想が市場に出てきていることも挙げられる。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

円の対ドル相場は、年初にいったん101円台まで上昇した後、介入報道をきっかけに円安方向の動きが進み、現在は106円を挟む展開となっている。この間、年明け後ドルに対して反発していたユーロも、先週末から再び反落しており、足許の状況は「ドルの堅調」といえる。

この背景としては、米国経済の好調と、こうした中での米国株価の上昇が挙げられる。すなわち、米国の12月の経済指標をみると、生産者物価や消費者物価が比較的落ち着いた動きとなる一方で、小売売上高や鉱工業生産は市場の予想を上回った。これらの指標の公表を受け、市場では「米国経済はインフレなき成長を続けている」との見方が強まり、これが株高やドルの堅調につながっている。

なお、この間海外筋の一部には、日本銀行が、米欧の中銀に比べ、年明け後のY2K資金の吸収に時間をかけたとして、これが、先行きの金融政策への思惑を生み、円安の一因となっているとの声もある。ただ、これは相場変動のドミナントな要因とは考えにくい。

(2) 海外金融経済情勢

米国では、長期金利が6.6%台と、2年半振りの高水準となっている。FF金利先物をみると、市場は、今後のFOMC（連邦公開市場委員会）における金利引き上げを既に織り込んでいる模様である。この間、米国株価は、年明け後いったん大幅に下落したが、その後は長期金利の上昇をこなしながら、再び上昇している。

欧州でも、景気回復期待を背景に、株価と長期金利が上昇傾向にあ

り、独、英、仏の株価は、年明け後、いずれも既往ピークを更新した。また、エマージング諸国でも、株価は総じて上昇している。

実体経済をみると、米国では、個人消費と設備投資が堅調を維持している。個人消費をみると、消費者コンフィデンスは引き続き好調であり、小売売上高も高水準となっている。クリスマス商戦についても、当初は出足が鈍いとの見方もあったが、終盤には盛り上がりを見せ、結局はますますとの評価である。

欧州でも、輸出や個人消費が好調に推移する中で、生産の増加に伴って雇用環境も改善し、失業率は低下している。こうした労働需給の引き締めなどを背景に、イングランド銀行は1月13日、政策金利（レポ金利）の引き上げ（5.5%→5.75%）を実施した。

アジア経済も、引き続き回復基調にある。タイやマレーシアでは、最近では設備投資が回復しつつあり、外需主導から内需主導の回復への転換が徐々に進みつつあるように窺われる。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回会合以降に公表された経済指標をみると、輸出入や生産の面で、Y2K問題による若干の振れが生じているが、景気についての基本的な判断を変更するようなものはなかった。

すなわち、公共投資の増加が一服しているほか、住宅投資も頭打ち傾向が続いている。個人消費は、一進一退で推移している。設備投資は、下げ止まりの気配をみせている。純輸出は、振れはあるが、基調としては増加している。

こうした最終需要の動向や、在庫調整の進捗のもとで、生産は増加を続けている。また、リストラの効果などもあって、企業収益は好転してきている。ただ、収益の改善は、これまでのところ、企業の積極的な設備投資スタンスには結びついていない。また、雇用情勢の悪化には歯止めがかかりつつあるが、企業は人件費を抑制する姿勢を変えておらず、雇用・所得を巡る環境はなお厳しい。

このように、わが国の景気は、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じている。こうしたもとで、企業収益の回復が続くなど、民間需要を巡る環境は徐々に改善しつつある。もっとも、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。

この間、ヒアリング情報などによれば、Y2K問題の影響について、以下のような動きがみられた。

まず、①輸出入の面では、国内電子機器メーカーがDRAMなどの在庫積み増しを前倒して進めたことを受け、部品メーカーも国内向けの出荷を優先させた結果、輸出が一時的に減少し、逆に部品輸入などが一時的に増加した模様である。また、②設備投資の面では、汎用コンピューターなどの調達を年明け後に遅らせる動きがみられた。この間、③個人消費の面では、12月に食料品や暖房器具などの買いだめの動きがみられたが、その規模は大きなものではなかった模様である。

物価面をみると、国内卸売物価は概ね横這いでの推移を続けている。消費者物価は、農畜水産物が天候要因によって低下したことから幾分弱含んだが、基調としては横這いの動きが続いている。

先行きについては、輸出は、世界経済の回復のもとで、緩やかな増勢を維持する可能性が高い。また、公共投資も、いったんは工事量が減少するが、経済新生対策に基づく補正予算の実施に伴って、年度末までには工事の発注が再び増加すると考えられる。このように、外生需要全体としては、1～3月にいったん横這いとなる可能性もあるが、今後も基調としては経済を下支えしていくと見込まれる。

設備投資については、企業収益の増加など、投資を巡る環境は改善しつつある。ただ、現時点では、企業が先行きの売上げなどに対して慎重な見方を変えていないうえ、債務を圧縮する動きも続くとみられるため、設備投資が今後いつ明確な増加に転じてくるかは見定め難い。

物価の先行きを展望すると、国内卸売物価は、電気機器の価格低下や円高の影響といった下落要因がある一方で、原油価格の上昇や需給バランスの改善傾向といった上昇要因もあることを勘案すると、当面は概ね横這いで推移すると予想される。また、消費者物価も、ほぼ前年並みの水準で推移すると考えられる。

ただ、現時点では、外生需要から国内民間需要へのバトンタッチがスムーズに進み、需給ギャップが持続的に縮小する展望は拓けていない。したがって、来年度下期以降、外生需要が減少に転じた場合に、物価が再び軟化するリスクには、引き続き留意しておく必要がある。

(2) 金融情勢

短期金融市場については、先ほどの金融市場調節に関する執行部説明の通り、年末越えやY2K問題といった要因にもかかわらず、市場

は総じて安定して推移した。この間、ユーロ円金利先物などをみると、今後数か月から1年といったタームでは、「ゼロ金利政策の解除もあり得る」といった見方も市場の一部に出ているようにみられるなど、市場の金利感には、若干の変化も窺われる。

長期金利は、年末まで低下傾向を辿った後、幾分反発し、足許では1.7%台後半で推移している。ただ、長期債市場はこのところ薄商いが続いており、市場の動向を把握しづらい状況となっている。

日経平均株価は、年初にかけていったん1万9千円台まで上昇した後、米国ハイテク株の動きを反映する形で上下し、足許では再び1万9千円台で推移している。

この間、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、銀行自身の資金繰りや自己資本面での制約が緩和していることや、経営健全化計画に示された貸出計画への対応もあって、大手行を中心に、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を強めている。

しかし、実体経済活動に伴う資金需要が低迷を続けているほか、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、銀行貸出は弱含みで推移しており、マネーサプライ(M2+C D)も、伸びがやや鈍化している。

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、大方の委員が、前回会合(12月17日)での判断を変えるような材料はみられていない、との見解であった。このため、多くの委員の認識は、「輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じている。こうしたもとの、企業収益の回復が続くなど、民間需要を巡る環境は、徐々に改善しつつある。もっとも、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」という前回会合と同じ評価に集約された。

まず、多くの委員は、公共投資は増加が一服しており、住宅投資も頭打ちとなっているとの認識を、概ね共有した。

輸出について、大方の委員は、①10~11月の統計では輸出はやや弱

い動きとなっているが、これにはY2K問題の影響もあると考えられること、②この間、世界経済の回復は一段と明確になっており、こうした外需の上振れによる輸出数量へのプラス効果は、円高による輸出数量へのマイナス効果を上回っているとみられること、などを指摘し、基調としては増勢を維持している、との判断を示した。

さらに、多くの委員は、在庫調整の進捗などにも支えられ、生産は引き続き増加しており、この影響が企業収益や雇用・所得面にも徐々に及んでいる、との認識を、概ね共有した。

この間、一人の委員は、企業収益の改善が個人所得や個人消費につながり、また設備投資の回復を促すという経済の循環を考えると、まずは企業収益の回復が重要であると強調した。そのうえで、この委員は、①企業収益の改善は、リストラと低金利に支えられている部分が大きく、②輸出の増加による効果は、円高効果で打ち消される部分もあり、さらに、③当期利益ベースでは、株価の二極分化の影響から、むしろ株式の評価損を計上する企業もあるとみられるので、企業収益の基盤はなお脆弱であり、注意深くみていく必要がある、と述べた。

また、多くの委員は、こうした企業・家計の所得環境の改善も、現時点では設備投資や個人消費の増加に結びつくには至っていない、との見解を示した。このうち一人の委員は、現在の実体経済は、なお「底這いの中で持ち直しの動き」であり、経済が外生需要によって支えられている構図には変わりはない、と述べた。

まず設備投資について、多くの委員は、①企業収益や景況感の改善といった投資環境面での好材料や、②各種の先行指標も設備投資の下げ止まりを示唆していることなどを指摘した。ただし、現時点では、設備投資が増加に転じていることを示す確たる手がかりも得られていない、という点でも、概ね認識の一致をみた。

次に、個人消費に関しては、複数の委員が、11月の小売関連指標がやや弱めであったことに言及した。ただ、これらの委員は同時に、①この時期の気温が平年に比べて高めであったことが、衣料品などの販売に影響した模様であること、②ヒアリング情報などによれば、12月以降の売れ行きはやや持ち直していること、③雇用・所得環境の緩やかな改善傾向は続いていること、なども指摘した。こうした点も踏まえ、大方の委員は、個人消費について、引き続き「一進一退」との認識を示した。

この間、ある委員は、景気動向指数からみた景気動向について述べた。この委員は、景気動向指数のD. I. (ディフュージョン・インデックス)やC. I. (コンポジット・インデックス)等を見る限り、景気は昨年4～5月頃を谷として緩やかに反転しており、こうした状況は本年7～9月期まで続く可能性があると考えられるが、回復に力強さはない、と述べた。

物価動向について、委員は、横這い圏内で安定して推移している、との認識を、概ね共有した。

ある委員は、足許の物価動向について、企業の視点から解説した。すなわち、企業のコスト削減の動きが原材料や部品などの購入価格を引き下げる方向に働き続けてはいるが、一方で、アジア経済の回復などを受けて商品市況などが強含んでいるほか、在庫調整の進捗もあって需給環境は改善し、素材・中間財メーカーでは値上げが通しやすい環境となっているなど、当面、需給バランスの悪化による「悪い物価下落」が生じるリスクはほぼ解消している、と指摘した。

(2) 金融面の動き

金融面については、多くの委員が、Y2K問題や年末越えといった要因にもかかわらず、市場が安定的に推移したことについて言及し、Y2K問題が概ね山を越えたことを確認した。

何人かの委員は、日本銀行が、きわめて豊富な資金供給をフレキシブルに行うことにより、市場を安定的に推移させ得たことは、「金利をできるだけゼロに近く推移させるために、必要かつ十分な流動性を弾力的に出していく」というゼロ金利政策の有効性・弾力性を示している、とコメントした。

また、複数の委員は、この時期、積み上幅や超過準備、マネタリーベースなどが大きな伸びを示している一方で、銀行貸出などはむしろ弱めの動きとなっていることを指摘した。このうち一人の委員は、これは、超過準備やマネタリーベースが増えたからといって、それだけで銀行の貸出姿勢などが変わるわけではないことを示す、一つの事例であるように思われる、と述べた。

これに対し、別のある委員は、この時期の超過準備は、銀行側も、あくまでY2K対応として保有していたわけであり、これが貸出などに向かわないことは自然ではないか、と発言した。また別の一人の委員も、Y2Kという特殊なケースをもとに、超過準備を増やすことに

意味がないとまでは言えないのではないかと述べた。

一方、さらに別の複数の委員は、12月積み期に日本銀行がきわめて多額の資金供給を行い、これに伴って超過準備やマネタリーベースが伸びたのは、あくまでY2K問題という特別な要因により、銀行などの流動性需要が一時的に増加したから実現したことであって、需要もないところに日本銀行の意思だけでこれらを増やせたということではない、と述べた。このうち一人の委員は、こうした特別な要因がなくなれば、銀行にはコストを払って過剰に流動性を抱える合理性はないので、これまで同様、超過準備は極力持たないようにするだろう、とコメントした。

また、複数の委員は、仮に実体経済活動に伴う資金需要が出てきて、これに伴い銀行の流動性需要が増加するような場合には、日本銀行はそうした需要にいくらかでも応えていくというのがゼロ金利政策の枠組みである、と述べた。さらに、こうしたことは既に市場も十分承知しているわけであり、したがって、「超過準備を増やしてはどうか」といった主張が想定するような効果は、ゼロ金利政策の枠組みの中に既に取り込まれているはずだ、と指摘した。

さらに、別の一人の委員は、日本銀行が市場に過剰ともいえる流動性を供給しているにもかかわらず、貸出が伸びないということは、貸出の低迷が、やはり流動性以外の要因——すなわち、資金需要面や金融仲介機能などの要因——によることを示している、と述べ、貸出の回復のためには、実体経済や金融仲介機能の回復が重要である、と指摘した。

この間、ある委員は、Y2Kに関連して金融資本市場でどのような構造問題が明らかになったかと質問した。これに対し執行部から、例えば、過去に例をみない大規模な資金供給・吸収が実施される中で短期オープン市場の商品間で金利裁定が働きにくい状況がみられたほか、国債のフェイル慣行が認められていないことなどの制約を背景に国債市場の流動性が一時的に低下するといった現象もみられた、との回答があった。

次に、長期金利がきわめて低い水準での推移を続けていることに関し、議論が行われた。

まず、複数の委員が、①景況感を持ち直し、②株価も総じて堅調、③一部にはゼロ金利政策の解除予想も出ており、さらに、④海外の長期金利は上昇傾向、⑤一方で、財政赤字は拡大している、といった環

境のもとで、日本の長期金利がきわめて低い水準となっているのはなぜか、との問題を提起した。

ある委員は、株式市場では、リストラ効果による企業収益の改善がかなりの確度で予想されている一方で、債券市場では、マクロの景気については緩やかな改善しか見込んでいないとの解釈も聞かれる、と紹介した。ただ、この委員は、こうした両市場の評価の相違が長期的に整合的なものかどうか、検証が必要であると付け加えた。

別の一人の委員は、市場に円高予想が根強いことが、日本の長期金利の低さに寄与しているのかもしれない、と述べたうえで、為替が逆に円安方向の動きを辿る場合には、長期金利は上昇することが考えられるのではないかと述べた。

さらに別の一人の委員は、金融機関などは、運用先が見当たらないという理由から国債への投資を膨らませている状況であり、マーケット・リスクの観点から中短期債にシフトしているとはいえ、なお多額の長期債を抱えているので、これが逆方向にオーバーシュートするリスクに対しては、十分注意する必要がある、と発言した。

ただ、これらの委員を含めた多くの委員は、現在、長期債市場はきわめて取引の薄い状況が続いており、金利の動向を判断するためには、もう少し市場の動きをみていく必要がある、との認識であった。

企業金融について、ある委員は、金融緩和は浸透しており、この中で、企業はY2K問題を乗り切ったのち、再び手元流動性を圧縮し、過剰債務の削減に取り組んでいる、と述べた。さらに、銀行サイドでは、経営健全化計画達成に向けたプレッシャーもあり、スプレッドよりも量を重視した融資姿勢になってきているが、資金需要が低迷しているため、なかなか貸出の増加に結びついていかない状況にある、と解説した。

(3) 景気の先行き

景気の先行きに関し、多くの委員は、「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の見解を、概ね共有した。

まず輸出に関し、多くの委員は、世界経済の回復傾向が続いており、これによる輸出数量へのプラス効果は、この間の円高によるマイナス効果を上回るとみられることなどを指摘し、輸出は基調としては増勢を維持していくのではないかと、この見方を、概ね共有した。

この間、一人の委員は、①円高の影響がラグを伴って出てくることが予想され、輸入面では既に影響が出ているように窺われる、②アジア経済は確かに好調とはいえ、タイやインドネシアなど、不良債権処理が終わっていない国がある、と述べ、輸出の先行きについて、他の委員よりも慎重な見方を示した。

また、設備投資の先行きについて、多くの委員は、①生産の増加や企業収益の改善など、投資を巡る環境が徐々に整いつつあること、②各種の先行指標も概ね下げ止まりを示していること、をプラス材料として指摘した。さらに、複数の委員は、③これまで投資抑制が続いた結果、ストック調整もある程度進んだとみられる、と付け加えた。

ただ同時に、多くの委員は、①企業は引き続き過剰設備・債務のリストラの過程にあること、②企業の需要見通しもなお慎重であること、などを指摘し、設備投資が今後増加に転じていくかどうかは、依然として見通し難い、との見方を示した。このうち複数の委員は、設備投資の先行きを展望する上で、今後公表される来年度設備投資についての各種アンケート調査が注目される、と述べた。

この間、一人の委員は、①企業収益や景況感の改善、②先行指標の下げ止まり、などのプラス材料に加え、③成長分野の明確化や情報通信技術（IT）の生産性向上効果、を指摘し、設備投資が回復に転じていく展望は既に見えてきているのではないかと述べた。

すなわち、この委員は、①日本政策投資銀行の調査でも、約2割の企業がIT関連などの新分野への進出を計画するなど、今後の成長分野が徐々に見えてきており、②こうした中、企業の二極分化が進んでいるもとでは、成長性の高い企業は相対的に債務負担も軽いと考えられ、これらの企業は積極的に投資を行っていくのではないかと、さらに、③企業は将来の労働力人口の減少を視野に入れており、労働の資本への代替といった観点からも、IT関連投資などを進めていかざるを得ないのではないかと、との見解を示した。

一方、別の一人の委員は、「二極化現象」について異なる解釈を示した。すなわち、この委員は、①今後、投資の増加が見込まれるのは、製造業のうち大企業主導の業種（加工業種）と通信だけとみられる一方で、②設備投資の大きなシェアを占める中小企業主導の業種（食品、窯業土石、繊維等）では、設備投資にあまり期待できない、との考えを述べ、設備投資の先行きに関し、やや慎重な見方を示した。

この間、さらに何人かの委員が、産業や企業の「二極化現象」に注

目し、その経済へのインプリケーションについて言及した。

ある委員は、これまで「今後の成長分野が不透明」といった見方もあったが、現在は、それがIT関連の分野（「ネット」、「モバイル」、「デジタル」等の言葉で表現される分野）であることは、徐々に明らかになってきているのではないかと述べた。そのうえでこの委員は、既存の企業がこうした新技術を活用していけるかどうか、先行きを展望するうえでの一つの鍵となる、とコメントした。

別の一人の委員も、今後、①IT関連などの成長分野を中心とする「ニュー・ジャパン」と「オールド・ジャパン」の二極化、②「オールド・ジャパン」内部で、リストラを通じた収益率の引き上げに成功する企業と、コスト削減に終始し縮小傾向を辿る企業の二極化、という傾向が、より鮮明になっていくのではないかと述べた。

さらに、複数の委員は、経済全体が構造調整の過程にある中で、株価、収益等さまざまな面で二極分化の傾向がみられており、したがって、経済の実態を把握するためには、マクロ統計だけでなく、ミクロの情報を注意深くみていく必要がある、と述べた。

個人消費については、多くの委員が、雇用者数の増加や失業率の低下、残業代の増加といった雇用・所得環境の改善が、個人消費の先行きのダウンサイド・リスクを減少させている、との見解を示した。ただ、企業の人件費抑制スタンスが続く中、冬季賞与は前年比マイナスとなるなど、現時点では所得の改善はそう目立ったものではないので、個人消費が今後はっきりと増加に転じていくことも見通し難い、との見方も、概ね共有した。この間、複数の委員は、財政事情の悪化の中で、家計が将来の税制や年金への不安を抱いていることを、マイナス材料として付け加えた。

なお、ある委員は、足許の労働需給の改善はパートの増加による部分が大きく、労働者全体の平均賃金にはむしろ低下圧力が働いている、と述べ、個人消費の先行きに対し、他の委員に比べて慎重な見方を示した。一方、別の一人の委員は、①むしろ、世帯主の所得環境が引き続き厳しい中で、世帯主以外のパート就労の増加によって、世帯全体での所得は下支えされていると解釈できる、②昨年来の株価上昇は、富裕層などに相応の資産効果をもたらすと考えられる、と述べ、他の委員に比べてやや前向きな見解を述べた。

この間、さらに別の一人の委員は、①先行きの所得環境が不透明であること、②消費選別の目が厳しくなり（ユーザーニーズを満たした新商品、デジタル化による新機能商品、安価な代替品を指向）、消費

構造の変化が起こっていること、③消費飽和感が強いこと、から、消費支出は抑制的とならざるを得ない、と述べた。そのうえで、実質GDPが1%前後の成長といった経済の中では、個人消費が目に見えて増加することは望みにくく、むしろ、現状のような「一進一退」の状況が普通であり、平時であると考えるべきではないか、との問題提起を行った。

この間、ある委員は、先行きの留意点として、①米国株価の動向、②米国の経常赤字の円滑なファイナンスが今後とも続いていくのかどうか、③更なる急激な円高、の3点を挙げた。そのうえで、特に、さらなる急激な円高が景気回復の足を引っ張る状況は、昨年9月のG7時と変わっておらず、数日後に控えているG7の場では、日本銀行としても、引き続き、急激な円高への懸念を表明していくべきである、と述べた。さらに、ゼロ金利政策の浸透を続けていく中での円売り介入は、行き過ぎた急激な円高に対して効果がある、と発言した。

また別の委員の一人も、さらなる急激な円高は、輸出採算の悪化や収益への影響といったルートを通じて、企業の設備投資スタンスにも悪影響を与え得る、と発言した。

別の一人の委員は、先行きのリスクとして原油価格に言及し、仮にOPECの減産が本年6月まで続くとすれば、原油価格(WTI)は、2001年第1四半期には39ドル/バレルまで上がる可能性があり、何かショックが加われば50ドル/バレルとなっても不思議ではない、との見方を示した。この委員は、米国のGDPに占める石油消費のウエイトは第一次オイルショック後(74年)の4.0%から99年は1.4%まで下がっているが、25ドル/バレルが続くと本年は1.9%にまで上昇することとなり、経済に強いインパクトを与えかねないとコメントした。

次に、物価の先行きと、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」の判断について、議論が行われた。

ある委員は、①技術革新や流通の効率化による物価下落圧力は、経済厚生にはプラスに作用するものであり、こうした要因から統計上のインフレ率がマイナスとなったとしても、経済にプラスのモメンタムが働いているならば「デフレ懸念がある」とは言えない、②このように考えると、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」とは、結局「民間需要中心の自律的な景気回復が、ある程度の確率で見通せる状態」にかなり近い、との見解を示した。また、こうした見解に立って、この委員は、「設備投資の回復の展望が見えてきている」という

判断をもとに、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」になってきている、との見方を述べた。

これに対し、何人かの委員が、総合判断の重要性については賛同しつつも、設備投資の先行きには留保を示した。

一人の委員は、特定の物価指数の足許の数字だけで「デフレ懸念」を判断することはできず、その背景にある実体経済の動きなども含め、やはり、総合的に判断していくことが必要だ、と述べた。同時にこの委員は、経済が回復に向かう力は働き続けており、その意味で「デフレ懸念払拭へのシナリオ」は維持されているが、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」に至ったかどうかを判断するには、なお、設備投資などについて回復の展望を確認できる材料が必要であるとの認識を示した。こうした見方に、複数の委員が賛同した。

この間、ある委員は、過去 10～15 年間、グローバルな物価低下圧力が、世界的なデysinフレに寄与してきたが、今年から来年にかけては、こうした物価低下圧力の一部が一時的に弱まる可能性もある、と指摘した。その理由として、この委員は、①米国経済の好調持続に加え、アジア・欧州経済の回復によって世界経済全体が堅調に推移していることを反映して、原油などの一次産品市況が当面は上昇すると見込まれること、②エマージング経済の回復を受けて現地の労働コストや為替相場にも上昇圧力が働き、これまでの要素価格均等化圧力が幾分和らぐとの期待が生まれること、などの点を挙げた。

別の一人の委員は、足許の物価変動の要因を、①技術進歩要因、②需給要因、③原油等の商品市況の要因、の3つに分類した。そのうえで、当面は、①の要因が物価下落方向に、③の要因が物価上昇方向に働いているが、現段階では②の需給要因から大きな物価上昇圧力が生じる可能性は低いのではないかと、この見方を示した。

この間、さらに別の一人の委員は、GDPギャップは、なお、かなり大きい、との考えを示したうえで、GDPギャップ、および、その算出の前提となる潜在成長率については――執行部でも日頃から研究を重ねているようだが――今後ともより精緻な把握に努めていく必要がある、との問題意識を示した。

こうした議論を経て、多くの委員は、当面、物価は概ね横這いで推移するとみられるが、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」にはまだ至っていない、との見解を、概ね共有した。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような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。

多くの委員の金融経済情勢に関する認識は、①足許の景気は、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じている、②企業収益の回復が続くなど、民間需要を巡る環境は、徐々に改善しつつある。③金融環境も、緩和感が浸透している、④しかしながら、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、⑤物価は当面、概ね横這いで推移していくとみられるが、潜在的な低下圧力に対しては、引き続き留意していく必要がある、といったものであった。

こうした認識を踏まえ、多くの委員は、「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、との判断を共有した。この結果、当面の金融政策運営方針としては、現在の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、大勢意見となった。

なお、このうち一人の委員は、経済の安定成長を考えた場合、ゼロ金利政策は異常な金融政策であり、これから脱却することが本年の政策課題である、と述べ、また、①判断のタイミング、②判断に至る過程についてのアカウンタビリティ、③forward-lookingな政策判断、④ミクロの現場の動きへの注意、といった点の重要性を強調したうえで、上記の大勢意見に同調した。

この間、いわゆる「積み上幅」について、市場の一部に、これが日本銀行の金融政策スタンスを示しているといった見方がみられることについて、議論が行われた。

ある委員は、「積み上幅」と円相場との関係をみると、12月は「積み上幅」が拡大する中で円高の動きが進んだ一方、1月入り後はこれが縮小する中で円安の動きが進んでおり、「積み上幅」自体が円相場に影響しているわけではなさそうだ、との観察を示した。

これを受けて、別の複数の委員は、海外市場が注目したのは「積み上幅」そのものではなく、日本銀行が「積み上幅」を増減させるテンポを、先行きの政策スタンスを示すシグナルと捉えた向きが、一部にあったということだと思われる、と指摘した。

そのうえで、何人かの委員は、日本銀行の金融政策スタンスが決定会合を経ないで変更されることはあり得ず、したがって、「積み上幅」の変化が何らかの政策スタンスの変化を示唆しているといった見

方があるとするれば、それは是正していく必要がある、とコメントした。

なお、ある委員は、現行の「積み上幅」1兆円に関して、オペの未達現象等、情勢の変化をよく見きわめて、ゼロ金利を維持するうえで必要・十分な過剰流動性がいくらなのかに注意を払うことも必要だと付け加えた。

この間、「ゼロ金利政策の維持」とは立場を異にする、2つの主張もみられた。

まず、一人の委員は、金融市場調節方針を、ゼロ金利政策を決定した昨年2月12日以前の状態に戻すこと——すなわち、オーバーナイト金利を0.25%に引き上げること——を主張した。

その理由として、この委員は、①経済は、デフレ・スパイラル入りのリスクもあったゼロ金利政策導入時の緊急事態を明らかに脱し、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」になってきているのではないかと述べた。さらに、②経済に回復に向けたモメンタムが働く中では、長期金利や円相場に上昇圧力がかかることも当然予想されるが、景気の改善と統合的な市場の反応は、民間需要の自律的回復を阻害するものではなく、これらを単独で取り出して金融政策で対応しようとするのは適当でない、と付け加えた。

こうした主張に関し、一人の委員は、ゼロ金利は安定的な経済成長との整合性という観点からは異常な金利であり、また、運用側が金利リスクに鈍感になり過ぎている傾向もみられる、と発言した。別の一人の委員も、ゼロ金利政策を続けていること自体が、特に海外から、「日本は深刻なデフレではないか」といった、日本経済の現状についての誤解を招きやすくしている面はあるかもしれない、との感想を述べた。

ただ、これらの委員も含め、多くの委員は、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」にはなっていない、との判断をもとに、やはりゼロ金利政策を維持していくことが適当だ、との立場をとった。

また、ゼロ金利政策の解除を提案した委員は、政策委員会として今回の会合ではゼロ金利政策の継続という結論を出すとしても、この将来の解除を念頭に置き、金融資本市場に対するショックを和らげる方法等についての検討を進めることが必要ではないか、と問題提起した。これに対し複数の委員は、一般論として、市場参加者が中央銀行の経済についての見方を概ね共有し、市場が先行きの政策を自然に織り込んでいけるような環境を作っていくことが、こうしたことのためにも

重要であろう、との見解を示した。そのうえで、日本銀行の景気判断や政策運営の考え方を市場によく伝えていくことが、やはり大切だ、と述べた。そのうち一人の委員は、こうした観点からも、景気の流れと整合的な長期金利の上昇などが生じた場合には、これを無理に抑え込むことは適当でない、と付け加えた。

この間、別の一人の委員は、ある時は市場の誤解を利用してはいけないと言いつつ、ある時は市場と日本銀行との考えが一致したなら行動に移すといったことがさううまくいくものか、非常に疑問だ、とコメントした。これに対し、市場と見方を共有していくことの重要性を述べた委員の一人は、こうしたことが簡単でないことも確かだ、と応じた。

別の一人の委員は、CPI上昇率に目標値を設けたうえで、マネタリーベース・ターゲティングに移行し、また、その実現のために超過準備額を増やすことを主張した。

その理由として、この委員は、①GDPデフレーターなどがデフレ懸念の存在を示し、企業の期待成長率も低下し、原油価格も上昇し、消費者も先行きの税負担や社会保障を懸念して消費に後ろ向きである中では、一段の金融緩和が必要と考えられること、②Y2K対応による大量の資金供給によって、量的緩和に対する「定義が不明」、「できない」、「できたとしても意味がない」といった批判に一応の回答が得られたと考えており、株価や円高防止に効果があったとみられること、③G7終了後に円高となるおそれがあり、ここで緩和を行っておくべきであること、④インフレ・ターゲットは、日本銀行が物価安定について責任を持っていることを明確にする観点からも意味があり、世界的にも採用する動きが出ていること、⑤CPIの目標値を提示すれば、その背後にあるGDPなどのパスも公表することになるので、金融政策運営がより forward-looking かつ preemptive (予防的) になること、⑥ゼロ金利政策は待ちの政策であり passive (受動的) な対応であると考え、を挙げた。さらにこの委員は、財政政策と金融政策のポリシーミックスを図ることで、できるだけ早く、潜在成長率と考える 1.5~2% の成長を達成すべきである、と主張した。

これに対し、ある委員は、この案を提案した委員は、原油価格上昇のリスクについても指摘しているが、こうした先行きのインフレリスクを強調しつつ、一方で「一段の金融緩和」の提案をするのはなぜか、と質問した。

これに対し、提案した委員は、①冷戦後の構造変化などにより、世

界的にデフインフレ傾向がはっきりしてきており、また、②日本のエネルギーの使用効率は世界で最も高く、石油需要の伸びも低く推移しているため、原油価格上昇の物価への影響は相対的に小さいと思われる、と述べた。

V. 政府からの出席者の発言

会合の中では、大蔵省からの出席者より、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済は厳しい状況をなお脱していない。このような状況下、政府は 11 月に経済新生対策を決定し、12 月には第二次補正予算が成立した。平成 12 年度においては、公需から民需への円滑なバトンタッチを行い、民需中心の景気回復を実現するとともに、構造改革の推進を図るとの基本的考え方に立ち、引き続き適切で機動的な経済運営を行ってまいりたい。
- 平成 12 年度予算は、経済運営に万全を期すとの観点に立って編成し、公共事業については、11 年度当初予算と同額の 9 兆 4 千億円を確保し、公共事業等予備費も 5 千億円計上した。税制面では、国・地方をあわせ 6 兆円を相当上回る所得税・法人税減税の継続に加え、住宅ローン減税の延長やエンジェル税制の拡充、確定拠出型年金の導入に対応した税制措置等も新たに講じる。以上の結果、平成 12 年度の公債発行額は 32 兆 6,100 億円、公債依存度は 38.4% に達し、12 年度末の国・地方の長期債務残高は 645 兆円と見込まれ、財政はきわめて厳しい状況となっている。したがって、経済が本格的な回復軌道に乗った段階で、財政構造改革について、21 世紀のわが国の経済・社会のあるべき姿を展望し、根本的な視点に立って必要な措置を講じていかなければならないと考えているが、経済が厳しい状況を脱していないので、政府としては引き続き景気回復に万全を期すこととしている。
- このような政府の経済運営の基本的考え方は、今週末に予定されている G7 において各国に説明することになると考えられる。
- 日本銀行におかれても、政府による諸施策の実施とあわせて、

経済の回復を確実なものとするため、金融為替市場の動向も注視しつつ、豊富で弾力的な資金供給を行うなど、引き続き適切かつ機動的に金融政策を運営して頂きたい。

経済企画庁からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 最近のわが国経済は、各種の政策効果に加え、アジア経済の回復などの影響から緩やかな改善が続いているが、民需に支えられた自律的回復には至っていない。こうした中で、平成11年度のGDP成長率は「0.6%程度」を見込んでいる。
12年度の経済運営においては、①民需主導の本格的景気回復の実現、②知恵の時代にふさわしい経済社会の構築を目指す構造改革の定着、③多角的貿易体制の維持強化とアジア地域との経済連携の促進、という3つの目標を立てている。このような経済運営の下、経済新生対策をはじめ必要な諸施策を推進することにより、年度後半には経済を民需中心の本格的な回復軌道に乗せることを目指している。
- 日本銀行におかれては、経済の回復を確実なものとするため、金融為替市場の動向も注視しつつ、豊富で弾力的な資金供給を行うなど、引き続き適切かつ機動的に金融政策を運営して頂きたい。

VI. 採決

多くの委員の認識をあらためて総括すると、①足許の景気は、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じている、②企業収益の回復が続くなど、民間需要を巡る環境は、徐々に改善しつつある。③金融環境も、緩和感が浸透している、④しかしながら、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、⑤物価は当面、概ね横這いで推移していくとみられるが、潜在的な低下圧力に対しては引き続き留意していく必要がある、というものであった。

こうした認識を踏まえ、会合では、現在のゼロ金利政策を続け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、金融市場調節方針を、ゼロ金利政策を採用した昨年2月12日以前の方針に戻すことが適当であるとの考えが示された。一方、別の一人の委員からは、CPI上昇率およびマネ

タリーベースの伸び率に目標値を設定するという量的緩和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について、「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、「中期的な物価安定目標として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（1月16日～2月15日）の超過準備額を平残ベース15,000億円程度とし、その後、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%程度となるよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。なお、無担保コールレート（オーバーナイト物）が大幅に上昇する等金融市場が不安定化した場合には、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、一層の量的拡大を図る。」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、棄権1）。

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

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、田谷委員

反対：中原委員、篠塚委員

—— 中原委員は、①ゼロ金利政策のもとでは、日本銀行の政策意図がオーバーナイト金利の動きに反映されないため、市場とコミュニケーションする別の手段を求めるべきであること、②ゼロ金利政策はかなりのGDPギャップがあるにもかかわらず wait and see といった待ちの政策を採っているわけであり、貸出需要がないとか民需の回復を待つといて、何もしなくてもよいとは思えないこと、③Y2K要因の剥落に伴い、このままではマネタリーベースの伸びが急低下することが予想されること、という理由を挙げて、上記採決において反対した。

—— 篠塚委員は、①ゼロ金利政策導入時と比べ、経済情勢は明らかに改善しており、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」になってきていると思われること、②ゼロ金利政策の長期化を前提とした市場行動が目立ってきているなど、副作用が時間の経過とともに大きくなっていること、③ゼロ金利政策を解除しても、それは現在の経済情勢と整合的な政策スタンスにするということであり、思い切った金融緩和が続くことには変わりはないこと、④ゼロ金利政策が長期化すれば、有望な投資プロジェクトを「スクラップ・アンド・ビルド」を通じて生み出す構造改革自体を、阻害してしまうおそれがあること、を挙げ、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1月19日に公表することとされた。

以上

(別 添)

平成12年1月17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

2000.2.21
 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（2月10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1兆円とする調節の下で、0.02%で安定的に推移している。

この間、ターム物レートは、横這い圏内で推移している。なお、一部では、引続き閏日に関するコンピューター2000年問題（いわゆる「229問題」）を警戒する金融機関もみられるが、これまでのところ、2月末越え取引のレートも総じて安定的に推移している。

	—%	
ユーロ円 TIBOR	2月10日	2月21日
1か月物	0.09	0.09
2か月物	0.13	0.12
3か月物	0.13	0.13
6か月物	0.18	0.17
1年物	0.27	0.26

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、総じて1.8%台前半で揉み合う展開となっている（10年新発債の業者間取引〈日本相互証券〉終値：2月10日1.850%→16日1.790%→17日1.850%→21日1.800%）。すなわち、GDPが99年7-9月と10-12月の2期連続でマイナスになることが意識される一方で、米大手格付機関が「日本政府が発行もしくは保証する円建て債券の格付けを引き下げ方向で見直す」と発表（2月17日）するなど、売り買い材料が交錯する展開となり、1.8%台前半での小動きとなっている。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降、持ち合い解消売りの増嵩や、東証1部上場企業の会社更生法申請、等を背景に幾分軟化したものの、①110円／ドル台までの円安の進行、②米大手格付機関による一部都銀の格付け引き上げ、等を背景にやや値を戻し、足許では19千円台半ばで推移している（2月10日19,710円→15日19,367円→21日19,543円）。

この間、東証1部出来高（1日当り平均）をみると、概ね7億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		
2/10(木)	10	0.02	0.09	0.13	1.850 (▲0.025)	19,710 (▲297)
14(月)	10	0.02	0.09	0.13	1.830 (▲0.020)	19,556 (▲154)
15(火)	10	0.02	0.09	0.13	1.805 (▲0.025)	19,367 (▲189)
16(水)	10	0.02	0.09	0.13	1.790 (▲0.015)	19,599 (+232)
17(木)	10	0.02	0.08	0.13	1.850 (+0.060)	19,791 (+192)
18(金)	10	0.02	0.09	0.13	1.820 (▲0.030)	19,789 (▲2)
21(月)	10	0.02	0.09	0.13	1.800 (▲0.020)	19,543 (▲246)
22(火)						
23(水)						

(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(%)

1999/2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2000/1月	2月 (2/21日まで)
0.07	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02	0.02

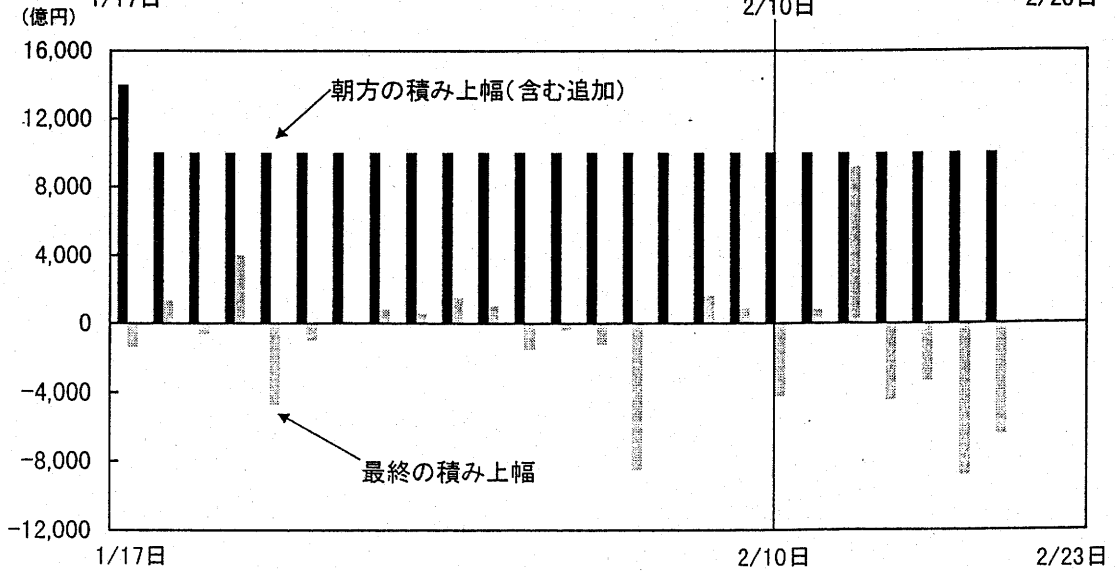
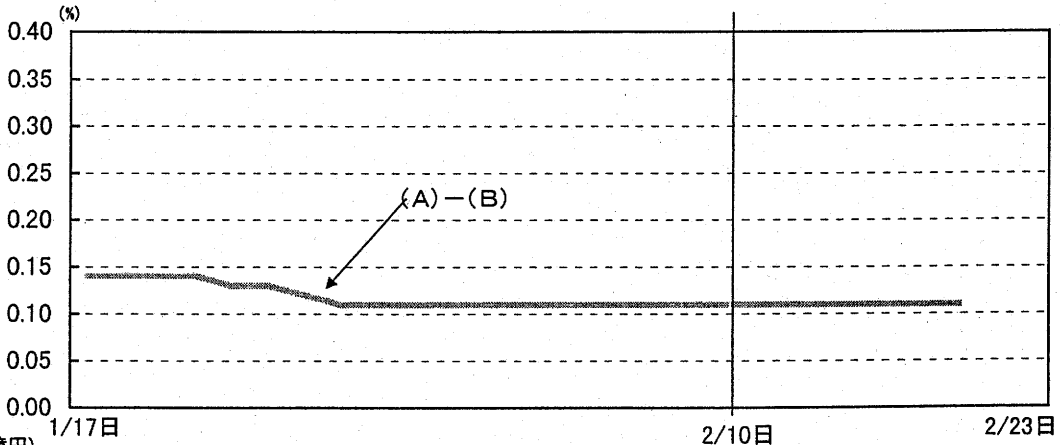
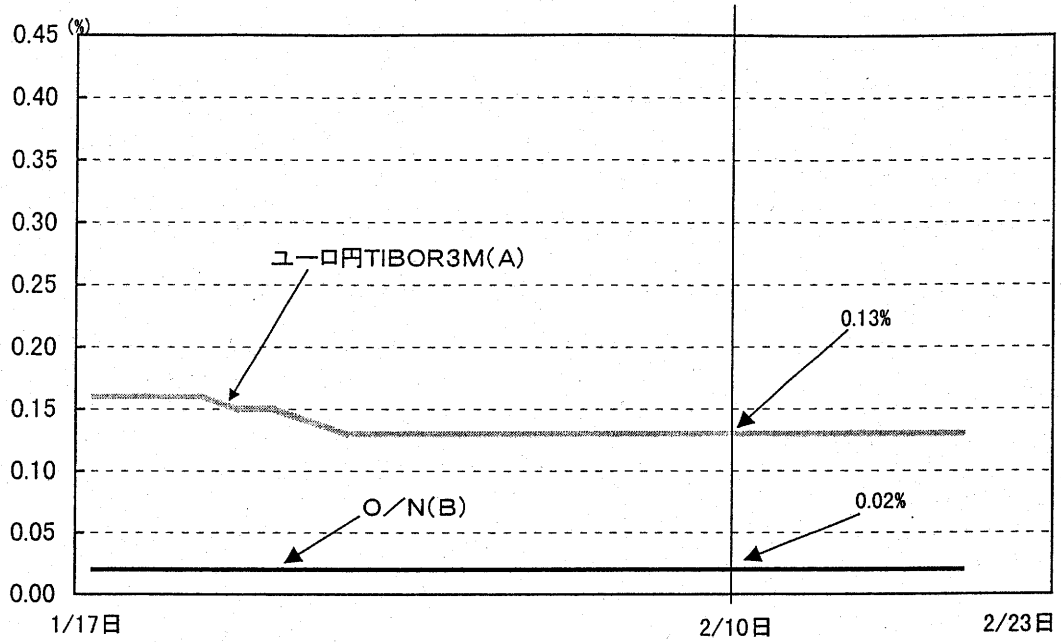
2/25日まで
0.11%
26日以降
0.05%

(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	短国買入	短国買現先	国債借入	国債買現先	手形売出	短国売現先	短国売却
2/10(木)	0	3	1	4	0	9	0	0	4	5	0
14(月)	0	0	0	0	0	9	5	0	0	2	0
15(火)	0	0	0	4	0	8	4	0	0	4	0
16(水)	0	0	0	4	4	13	0	0	4	6	0
17(木)	0	0	0	0	0	14	5	0	3	0	0
18(金)	0	3	1	0	0	11	0	0	4	0	0
21(月)	0	2	0	4	0	11	5	0	5	0	0
22(火)											
23(水)											
残高	0	20	5	45	12	220	66	0	47	30	1

(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。

2000.2.24
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		
2/10(木)	10	0.02	0.09	0.13	1.850 (▲0.025)	19,710 (▲297)
14(月)	10	0.02	0.09	0.13	1.830 (▲0.020)	19,556 (▲154)
15(火)	10	0.02	0.09	0.13	1.805 (▲0.025)	19,367 (▲189)
16(水)	10	0.02	0.09	0.13	1.790 (▲0.015)	19,599 (+232)
17(木)	10	0.02	0.08	0.13	1.850 (+0.060)	19,791 (+192)
18(金)	10	0.02	0.09	0.13	1.820 (▲0.030)	19,789 (▲2)
21(月)	10	0.02	0.09	0.13	1.800 (▲0.020)	19,543 (▲246)
22(火)	10	0.02	0.09	0.13	1.855 (+0.055)	19,390 (▲153)
23(水)	10	0.02	0.09	0.13	1.830 (▲0.025)	19,519 (+129)

（注）長期国債（10年物）新発債については、2月22日まで220回2月債、2月23日は219回3月債。

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

1999/2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2000/1月	2月
0.07	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02	0.02

(2/23日まで)

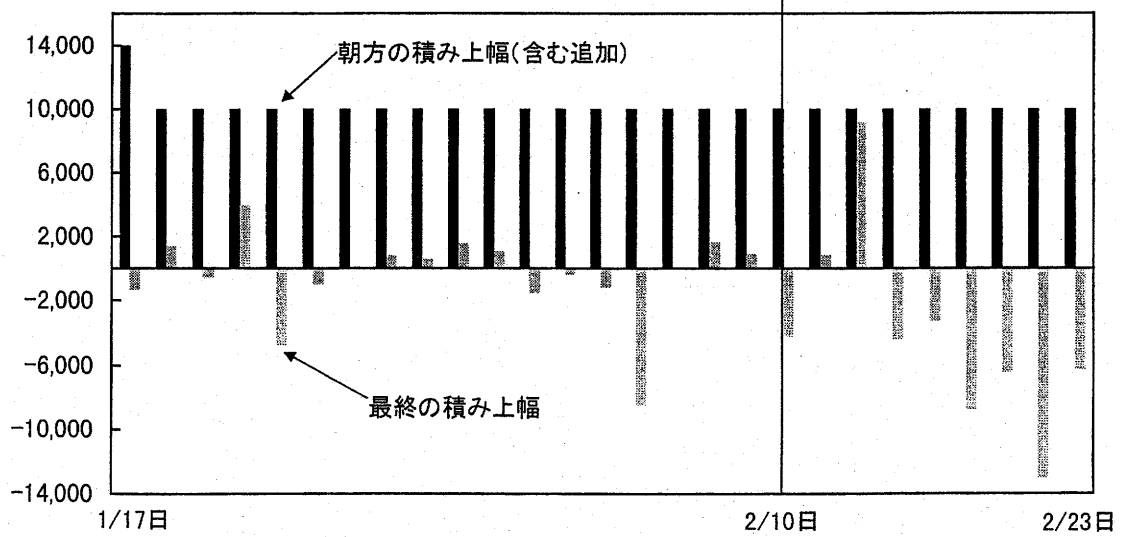
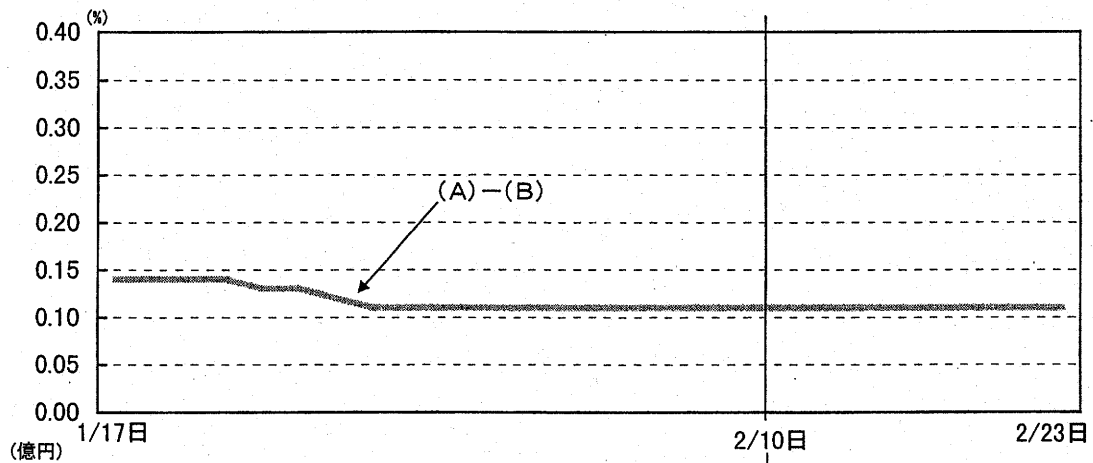
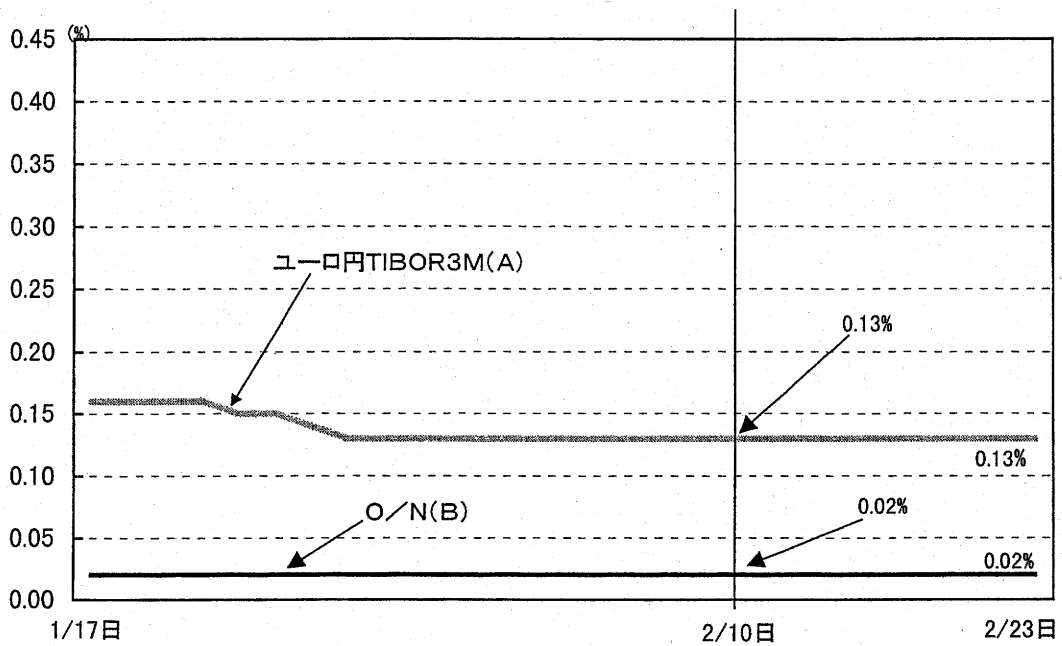
2/25日まで
0.11%
26日以降
0.05%

(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	短国買入	短国買現先	国債借入	国債買現先	手形売出	短国売現先	短国売却
2/10(木)	0	3	1	4	0	9	0	0	4	5	0
14(月)	0	0	0	0	0	9	5	0	0	2	0
15(火)	0	0	0	4	0	8	4	0	0	4	0
16(水)	0	0	0	4	4	13	0	0	4	6	0
17(木)	0	0	0	0	0	14	5	0	3	0	0
18(金)	0	3	1	0	0	11	0	0	4	0	0
21(月)	0	2	0	4	0	11	5	0	5	0	0
22(火)	0	0	0	4	0	9	0	0	0	0	0
23(水)	0	0	0	4	4	13	5	0	9	0	0
残高	0	17	5	43	15	228	61	0	56	25	0

(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。

(参考資料)

1. 調節実績 (2月1日以降)

一部計数は対外非公表

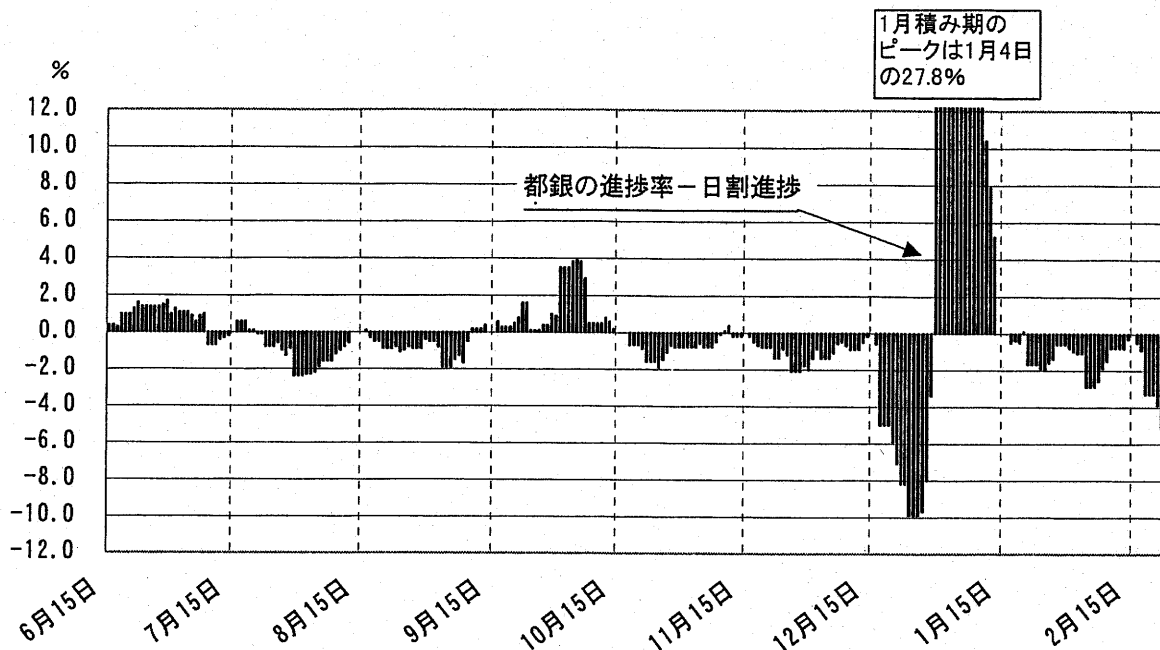
(億円、%)

	O/Nレート		積み上(下)幅		日銀当座預金残高					
	加重 平均値	交換戻 時点の 中心レート	9:20での 見込み	実績値	準備預金残高			準備預金		短資会社 当預残高
					超過準備	(参考) 残り所要額 (1日平均)	制度の 非適用先 の残高			
2月1日(火)	0.02	0.02	+10,000	▲ 1,527	45,200	39,700	1,800	39,500	5,500	3,900
2月2日(水)	0.02	0.02	+10,000	▲ 351	49,700	40,400	1,300	39,500	9,300	7,700
2月3日(木)	0.02	0.02	+10,000	▲ 1,187	49,700	39,900	1,500	39,600	9,800	8,800
2月4日(金)	0.02	0.02	+10,000	▲ 8,506	46,300	34,100	900	41,700	12,100	11,100
2月5日(土)	-	-	-	-	46,300	34,100	900	-	12,100	11,100
2月6日(日)	-	-	-	-	46,300	34,100	900	-	12,100	11,100
2月7日(月)	0.02	0.02	+10,000	+7	49,000	43,400	1,300	42,100	5,600	4,200
2月8日(火)	0.02	0.02	+10,000	+1,645	50,500	45,400	1,800	41,800	5,100	3,900
2月9日(水)	0.02	0.02	+10,000	+922	50,600	44,000	1,400	41,700	6,600	5,600
2月10日(木)	0.02	0.02	+10,000	▲ 4,197	45,900	42,200	1,900	44,400	3,700	3,100
2月11日(金)	-	-	-	-	45,900	42,200	1,900	-	3,700	3,100
2月12日(土)	-	-	-	-	45,900	42,200	1,900	-	3,700	3,100
2月13日(日)	-	-	-	-	45,900	42,200	1,900	-	3,700	3,100
2月14日(月)	0.02	0.02	+10,000	+806	48,800	47,900	3,100	44,000	900	400
2月15日(火)	0.02	0.02	+10,000	+3,746	54,000	47,800	3,800	-	6,300	3,900
2月16日(水)	0.02	0.02	+10,000	▲ 4,415	48,000	35,900	1,300	38,700	12,100	10,100
2月17日(木)	0.02	0.02	+10,000	▲ 3,298	48,600	36,900	1,300	38,800	11,600	10,000
2月18日(金)	0.02	0.02	+10,000	▲ 8,772	48,200	32,400	1,400	39,800	15,800	14,400
2月19日(土)	-	-	-	-	48,200	32,400	1,400	-	15,800	14,400
2月20日(日)	-	-	-	-	48,200	32,400	1,400	-	15,800	14,400
2月21日(月)	0.02	0.02	+10,000	▲ 6,425	48,200	34,700	1,000	40,000	13,500	11,600
2月22日(火)	0.02	0.02	+10,000	▲ 13,083	50,200	29,800	1,800	40,600	20,400	17,900
2月23日(水)	0.02	0.02	+10,000	▲ 6,246	49,500	35,500	900	40,900	14,000	12,600
平均	-	-	-	-	48,222	38,678	1,600	-	9,530	8,239

注：「日銀当座預金残高」の欄(各内訳項目も含む)は、百億円未満を四捨五入で計上。このため準備預金残高と非適用先残高の合計は当座預金残高と一致しない場合がある。

2. 積み進捗率の推移

対外非公表



3. 準備預金積み立状況

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	48,189 (28.2)	40,848 (9.4)	2,042 <686>	7,341 <263>
99年12月	133,381 (244.9)	96,862 (153.5)	57,420 <689>	36,519 <450>
00年1月	49,299 (27.7)	41,504 (9.1)	2,198 <440>	7,795 <561>
00年2月	48,634 (17.5)	33,757 (-17.5)	1,296 <272>	14,877 <450>

— () は前年比%、<> は前年実績値
 — 00年2月積み期は、2月23日までの平均値 (前年も同様)

4. 短期レートの推移

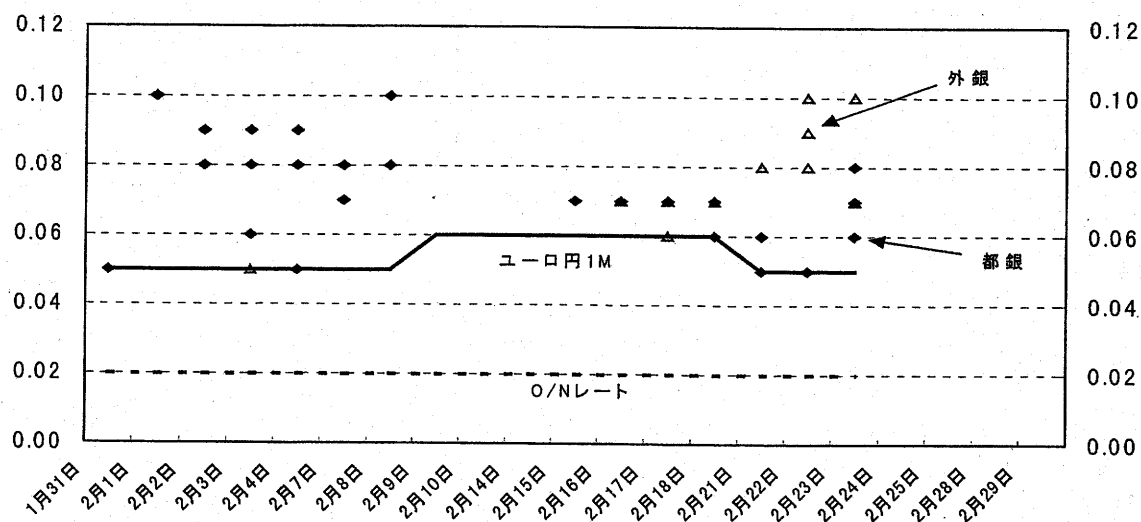
一部計数は対外非公表

	ユーロ円 ^(注1) 出合いレート				短期国債 ^(注2)		
	2W	1M	3M	1Y	3M	6M	1Y
1999/2/12(金)	0.33	0.37	0.66	0.69	0.270	0.290	...
5/18(火)	0.04	0.05	0.06	0.17	0.035	0.040	0.045
10/13(水)	0.03	0.03	0.26	0.29	0.050	0.035	0.040
2000/2/10(金)	0.03	0.06	0.09	0.18	0.040	0.060	0.145
14(月)	0.07	0.06	0.09	0.18	0.045	0.065	0.145
15(火)	0.07	0.06	0.09	0.18	0.040	0.065	0.145
16(水)	0.07	0.06	0.09	0.18	0.045	0.060	0.155
17(木)	0.07	0.06	0.09	0.18	0.045	0.060	0.150
18(金)	0.06	0.06	0.09	0.18	0.045	0.060	0.145
21(月)	0.06	0.05	0.09	0.18	0.045	0.060	0.145
22(火)	0.06	0.05	0.09	0.18	0.040	0.050	0.145
23(水)	0.06	0.05	0.09	0.18	0.045	0.050	0.140

(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、1999/2/12日はTB)、6Mおよび1YはTB。

5. 2/29日越え取引の約定レート



(参考) 生保の2/29日越え資金放出

約定日	スタート日	エンド日	期間 (M)	金額 (億円)	約定レート (%)	取り手 (業態等)
00年2月3日	00年2月21日	00年3月6日	2W	300	0.080	都銀上位
00年2月3日	00年2月22日	00年3月7日	2W	100	0.080	都銀上位
00年2月7日	00年2月28日	00年3月6日	1W	50	0.080	都銀中位
00年2月17日	00年2月22日	00年3月7日	2W	50	0.070	外銀
00年2月18日	00年2月21日	00年3月6日	2W	200	0.060	都銀上位
00年2月18日	00年2月22日	00年3月7日	2W	50	0.070	外銀
00年2月21日	00年2月28日	00年3月2日	3D	300	0.080	欧州外銀
00年2月22日	00年2月28日	00年3月2日	3D	100	0.100	カナダ系外銀
00年2月22日	00年2月25日	00年3月3日	1W	550	0.100	欧州外銀
00年2月22日	00年2月28日	00年3月2日	3D	100	0.080	欧州外銀
00年2月22日	00年2月28日	00年3月2日	3D	200	0.090	欧州外銀
00年2月23日	00年2月25日	00年3月3日	1W	800	0.080	都銀上位

6. 3月初に向けた金融調節の姿

(億円)

	資金過不足				貸出・オペによる短期資金の要供給残高(ネット・ベース)							
		銀行券	財政等	長銀関連		積み上幅 見込み額	グロス資金		グロス資金			
							供給残高	吸収残高	手形売出	短国売現	短国売却	
2月18日(金)	▲ 2,397	▲ 3,262	865	0	258,201	+10,000	356,344	98,143	42,023	55,110	1,010	
2月21日(月)	▲ 39,576	785	▲ 40,361	0	299,183	+10,000	377,320	78,137	47,026	30,101	1,010	
2月22日(火)	▲ 815	1,712	▲ 2,527	0	294,603	+10,000	371,730	77,127	47,026	30,101	0	
2月23日(水)	2,558	▲ 2,015	4,573	0	297,757	+10,000	378,886	81,129	56,031	25,098	0	
2月24日(木)	▲ 4,900	▲ 8,200	3,300	0	301,466	+10,000	390,595	89,129	52,026	37,103	0	
2月25日(金)	▲ 28,600	▲ 13,500	▲ 5,100	▲ 10,000	329,317	+10,000	406,433	77,116	40,013	37,103	0	
2月28日(月)	▲ 22,900	▲ 3,000	▲ 11,900	▲ 8,000	373,642	+30,000	413,743	40,101	15,003	25,098	0	
2月29日(火)	2,400	▲ 500	2,900	0	373,642	+30,000	413,743	40,101	15,003	25,098	0	
3月1日(水)	3,000	5,000	▲ 2,000	0	356,642	+20,000	413,743	57,101	25,003	32,098	0	
3月2日(木)	▲ 45,000	3,500	▲ 47,300	▲ 1,200	390,743	+10,000	413,743	23,000	16,000	7,000	0	

* 2/28日以降は、長銀の準預積上げ分を除く。なお、都・長信・信託は29日前後に平均所要+1.3兆円の準預積上げを計画。
(因みに、昨年9/8日の積み上幅は+1.3兆円、9日は+2.1兆円)。

7. 2/29日越え資金供給のオファー状況

(億円)

	合計額					
	1営業日 平均額	CP買現先	短国買現先	国債借入	その他	
1999/12/6~10日	991	198	0	0	991	
13~17日	20,093	4,019	0	13,088	3,000	
20~24日	7,001	1,750	0	7,001	0	
27~30日	0	0	0	0	0	
2000/1/4~7日	7,958	1,990	3,955	4,003	0	
11~14日	12,015	3,004	0	12,015	0	
17~21日	19,973	3,995	0	16,017	3,956	
24~28日	38,019	7,604	3,925	20,023	6,056	
31~2/4日	76,986	15,397	7,880	50,973	4,119	
2/7~10日	66,541	16,635	11,695	33,943	7,587	
14~18日	87,665	17,533	11,790	56,073	9,780	
21~23日	57,737	19,246	11,790	30,938	1,221	
累計額	394,979	7,452	51,035	244,074	36,710	

8. 最近のオペ・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	オファー額	平均落札レート		落札決定レート
				応札倍率	平均落札レート	
手形買入	2月15日	2M	3,000	1.30	0.015	0.010
	2月17日	2M	3,000	0.56	0.010	0.010
	2月22日	1M	4,000	0.31	0.010	0.010
社債等担保	2月16日	2M	1,000	1.00	0.010	0.010
CP買現先	2月10日	1M	4,000	1.57	0.026	0.020
	2月14日	1M	4,000	1.42	0.020	0.020
	2月17日	2W	4,000	3.37	0.059	0.050
	2月18日	3W	4,000	2.76	0.054	0.050
	2月21日	2W	4,000	2.84	0.051	0.050
	2月22日	3W	4,000	2.08	0.036	0.030
	2月23日	1M	4,000	2.02	0.040	0.030
短国買現先	2月10日	2M	8,000	2.00	0.010	0.010
	2月14日	1M	7,000	1.90	0.014	0.010
	2月14日	2M	6,000	3.32	0.017	0.010
	2月15日	1M	6,000	1.39	0.010	0.010
	2月15日	2M	8,000	1.72	0.012	0.010
	2月16日	1M	4,000	1.59	0.017	0.010
	2月16日	2M	7,000	1.21	0.010	0.010
	2月17日	2W	7,000	1.96	0.030	0.030
	2月17日	1M	4,000	1.40	0.010	0.010
	2月18日	2W	7,000	1.33	0.021	0.010
	2月21日	1M	4,000	1.15	0.010	0.010
	2月21日	2M	9,000	2.11	0.010	0.010
	2月22日	2M	2,000	1.94	0.010	0.010
	2月22日	2M	8,000	1.25	0.010	0.010
	2月23日	1M	4,000	0.72	0.010	0.010
	2月23日	1M	5,000	1.45	0.010	0.010
短国買入(注)	2月10日		4,000	2.20	▲ 0.019	▲ 0.024
	2月18日		4,000	1.01	▲ 0.017	▲ 0.031
国債借入	2月10日	1M	4,000	1.66	0.017	0.010
	2月15日	1M	5,000	1.77	0.012	0.010
	2月17日	2M	5,000	1.33	0.011	0.010
	2月21日	1W	5,000	3.36	0.030	0.030
	2月22日	2W	5,000	0.96	0.023	0.010
	2月23日	3W	4,000	2.11	0.020	0.020

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	オファー額	平均落札レート		落札決定レート
				応札倍率	平均落札レート	
手形売出	2月10日	2W	4,000	3.00	0.033	0.040
	2月16日	1W	4,000	3.00	0.033	0.040
	2月17日	1W	3,000	3.00	0.030	0.030
	2月18日	1W	4,000	3.00	0.030	0.030
	2月21日	1W	5,000	3.00	0.036	0.040
	2月22日	5D	6,000	2.94	0.040	0.040
	2月23日	5D	3,000	2.90	0.040	0.040
短国売現先	2月10日	1W	5,000	5.08	0.020	0.020
	2月14日	1W	2,000	5.59	0.020	0.020
	2月15日	2W	4,000	2.95	0.018	0.030
	2月16日	2W	6,000	2.34	0.035	0.040
	2月23日	4D	6,000	2.78	0.019	0.020

2000. 2. 21
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

2000年2月上旬から中旬における円の対ドル相場を見ると（図表1）、中央までは、機械受注等本邦経済指標の予想比上振れや、小売売上高等米国経済指標の予想比下振れ等の円高材料と、東京都による大手銀行への外形標準課税案発表（7日）が惹起した、銀行再建への悪影響懸念や地方財政事情の悪さへの注目等の円安材料が交錯し、揉み合いの展開となった。しかし、16日に有力格付機関が、本邦円貨建てソブリン物格付を格下げ方向で見直す旨を発表すると、円売りの動きが強まり、さらに物価指数等良好な米国経済指標の発表が続いたこともあって、円の対ドル相場は、99年9月上旬以来の111円台まで下落した。

この間、ユーロの対ドル相場は、I F O景況感指数等予想比強めのドイツ経済指標の発表や、E C Bによる介入期待等のサポート材料も見られたが、オーストリア新内閣を巡る問題等ユーロエリア内の政情不安に加え、上記米国経済指標の好調もあって、やや弱含みの展開となった。

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、2月初以来のドル・コール・オーバー状態が続いており、特に本邦ソブリン物格付引き下げ懸念が強まっ

た2月17日には、ほぼ1年振りのコール・オーバー幅に達しており、市場センチメントの一段のドル・ブル化が窺われる。ユーロ/ドルについては、概ね安定的に推移しており、市場センチメントに大きな変化は見られない。

この間、オプション1ヶ月物のボラティリティを見ると、ドル/円、ユーロ/ドルとも、概ね安定的に推移しており、引き続き比較的落ち着いた相場展開が予想されている。

(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、米ドルの上昇を受けて全般に軟調な展開となった。インドネシア・ルピアは、クーデター発生懸念の後退を受けて反発する局面もみられたが、米経済指標の堅調に加え、民間企業による対外債務返済用の米ドル買いもあって、軟調裡に推移した。この間、韓国・ウォンは、株式市場への外資流入と輸出企業によるドル売りが続いたほか、韓国銀行による政策金利引き上げもあって(2月10日)、2月11日には97年11月下旬以来の水準にまでウォン高が進んだが、その後、米ドル買い介入報道等から反落した。

中南米諸国通貨を見ると、ブラジル・レアルは、2月央にかけて米国金利上昇懸念等を背景に軟化した。その後、米国物価指標の落ち着き等を好感して小幅反発した。メキシコ・ペソは、原油価格上昇等を材料に上昇した。

2. 国際金融市場の動向

米国の長期金利(図表6)を見ると、2月17日のグリーンSPANFRB議長「1978年完全雇用および均衡成長法(いわゆるハンフリー・ホーキンス法)」議会証言(下院銀行委員会)に注目が集まり、10日以降横這い圏内で推移した。議会証言後は、満期10年以下の国債利回りが一時上昇したが、18日公表の1月の消費者物価の落ち着きが、市場ではインフレ懸念の後

退と受け止められたことから、再び低下に転じた。一方、FF先物金利については、議会証言後の追加的な利上げ観測から、小幅上昇した。

この間、株価（図表8）は、利上げ観測の高まりから、ニューヨーク・ダウが下落したが、ハイテク企業のウェイトが高いNASDAQ総合株価指数は好業績持続期待から既往ピークを更新（終値ベース）する展開となった。

欧州（図表9）では、ユーロエリア、英国とも、長期金利はほぼ横這い圏内で推移した。また、株価は、企業再編に伴う中長期的な収益改善期待と利上げ観測という強弱材料が混在する下で、横這い圏内の動きとなった。

2月中旬以降のエマージング市場では（図表10、11）、市況は概ね安定裡に推移した。こうした中、韓国の株価は政策金利引き上げ等から、またタイの株価も不良債権処理の遅延観測等から、やや軟化した。

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）を見ると、個人消費を中心とする内需の高い伸びを背景に、生産も引き続き拡大傾向にある。物価面では、エネルギー価格が上昇しているが、コア・ベース（除く食料品・エネルギー）は生産者物価、消費者物価とも安定を維持している。この間、貿易収支（財・サービス収支）は、引き続き大幅な赤字となっている。

こうした状況下、グリーンSPANFRB議長は、前述のハンフリー・ホーキンス法に基づく経済見通しおよび金融政策運営等に関する定例議会証言の中で、「米国経済は、生産性上昇の加速に支えられて、高成長と物価安定が両立しているが、同時に、長期的な企業収益期待の改善やこれを反映した株価上昇等に伴う資産効果から、供給能力の拡大テンポを上回る総需要の増大を招いている」として、労働市場や国際収支などにおける潜在的な不均衡の

リスクを指摘し、「FOMCは、需要の伸びを供給能力の伸びと整合的なレベルにまで減速させるために十分に高い水準まで、実質金利が達しているか否かを注意深く見守り続けている」と述べた。

(2) 欧州

ユーロエリア（図表14-1）の景気は、輸出の好調に加え、雇用環境の改善が続いている下で、個人消費が堅調度合いを増していることから、拡大基調を辿っている。

イギリス（図表14-2）では、内需、輸出とも増加基調が続き、景気拡大テンポが高まっている。このため、生産も増加傾向を辿り、失業率は低下し続けている。この間、物価（小売物価<除くモーゲージ利払い>）は、小売段階での競争激化の影響もあって、全体では引き続き安定的に推移しているが、サービス価格の上昇が続いている。

(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、個人消費に加え、設備投資にも持ち直しの動きが広がりつつある。

このうち韓国では、韓国銀行が2月10日の金融通貨委員会において、景気拡大が続く一方、金融市場が安定化しつつあることから、翌日物コールレートの2月中の誘導水準を約4.75%から約5.00%に引き上げることを決定した。

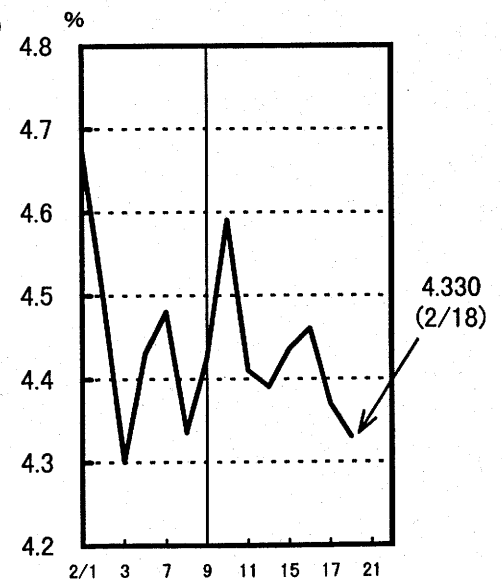
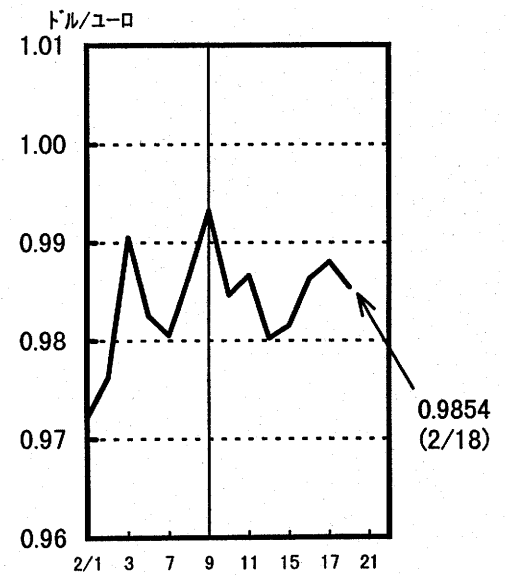
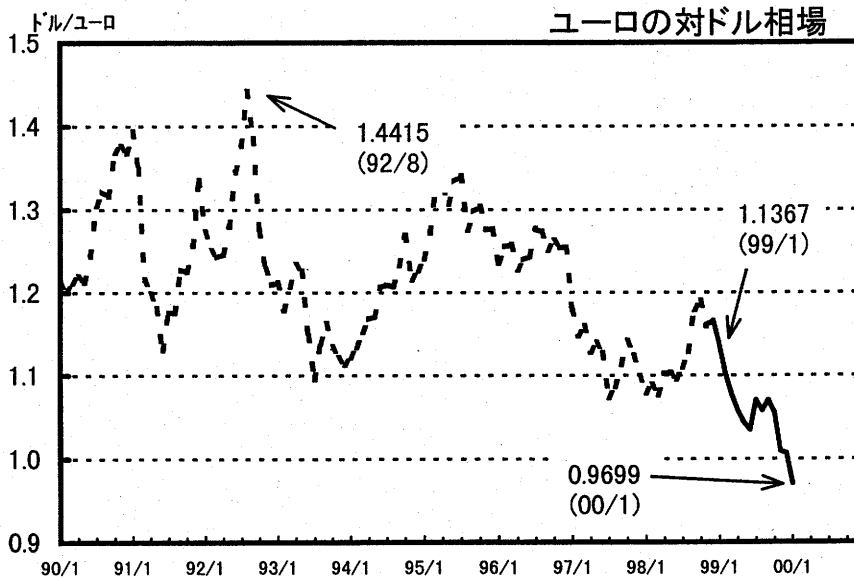
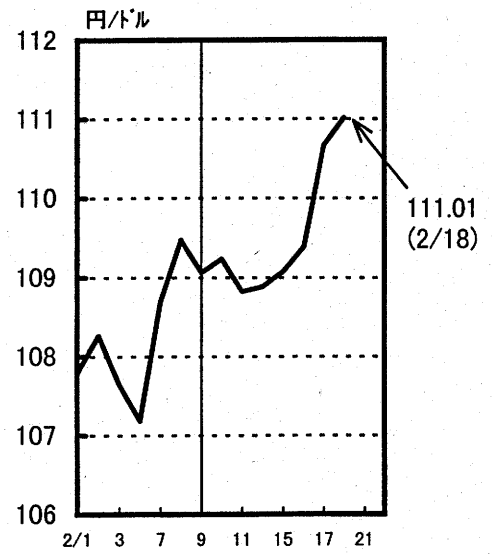
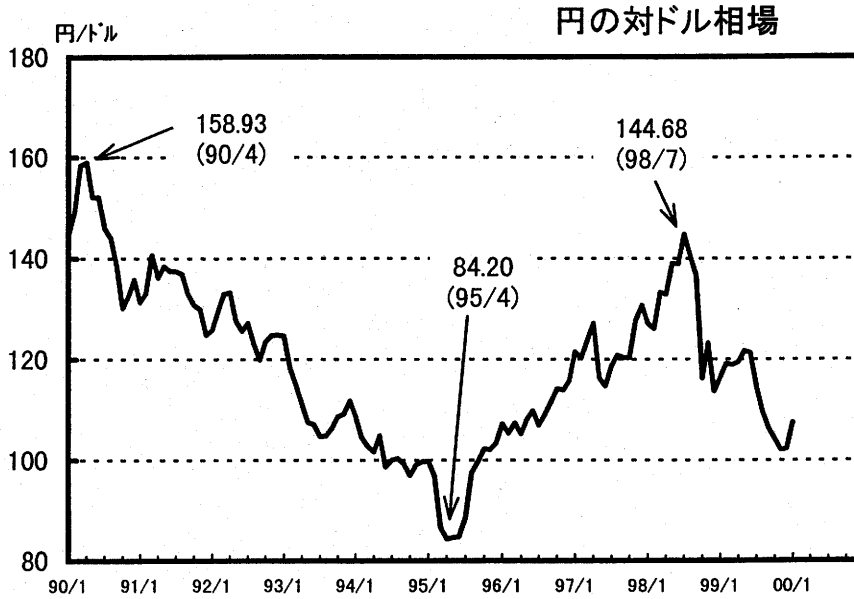
以上

「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2月9日時点を示す(以下同じ)

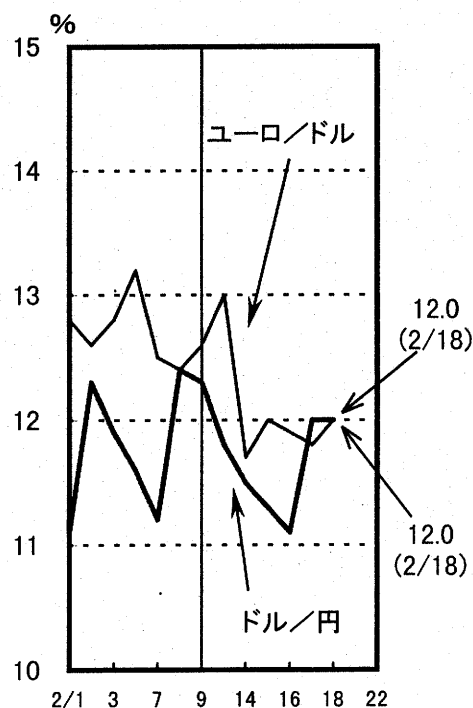
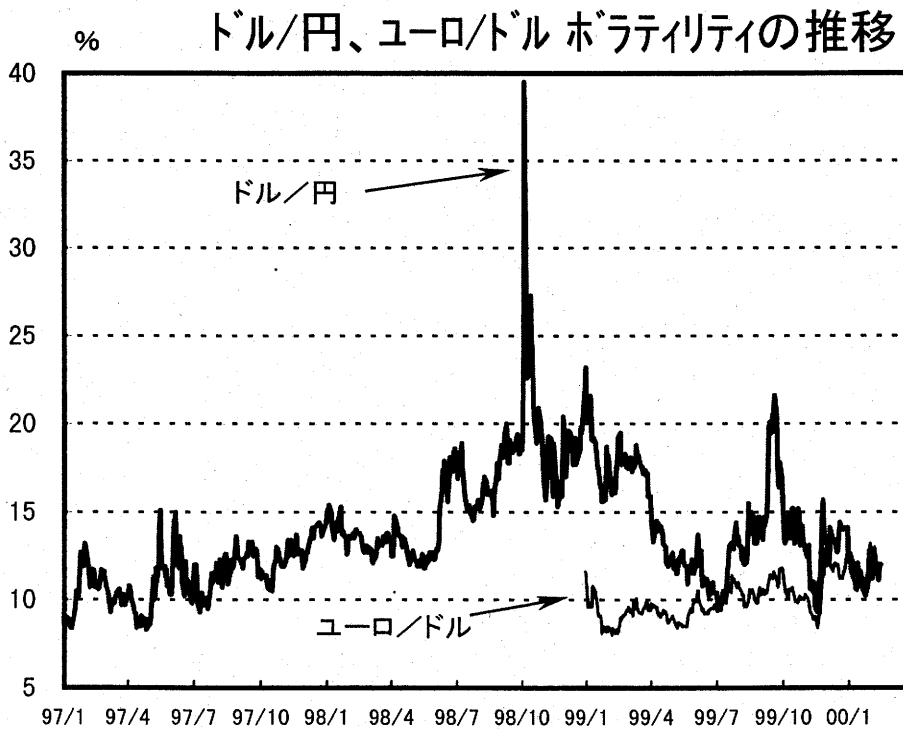
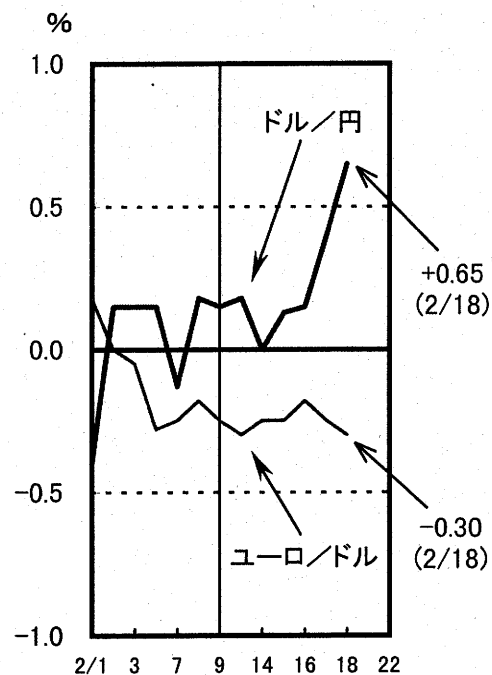
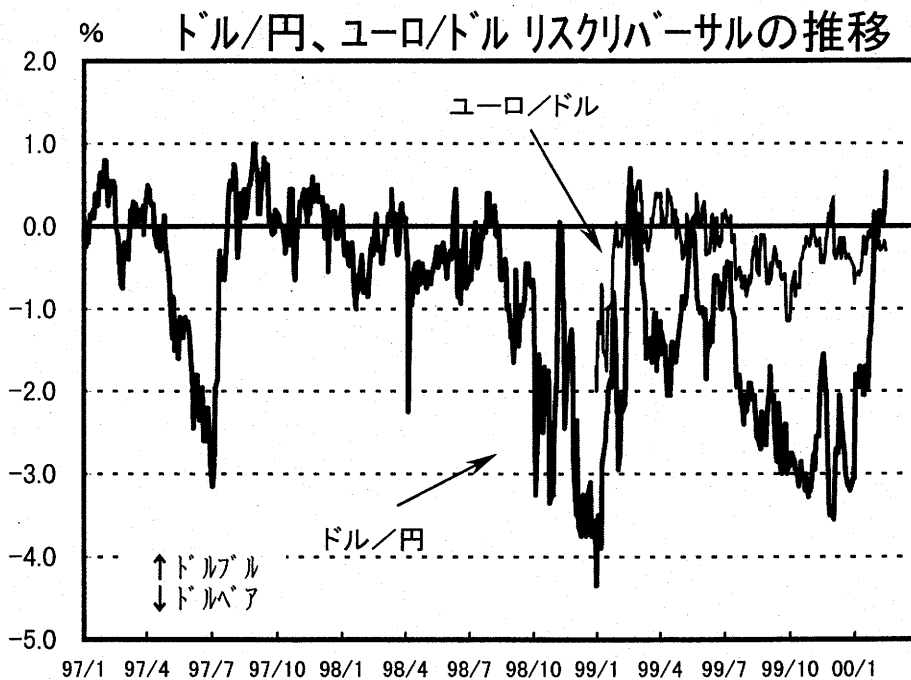


(注) 為替レートはNY市場16時時点計数。
 左側のグラフは月末値。
 (注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

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

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

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした2月9日時点を示す(以下同じ)

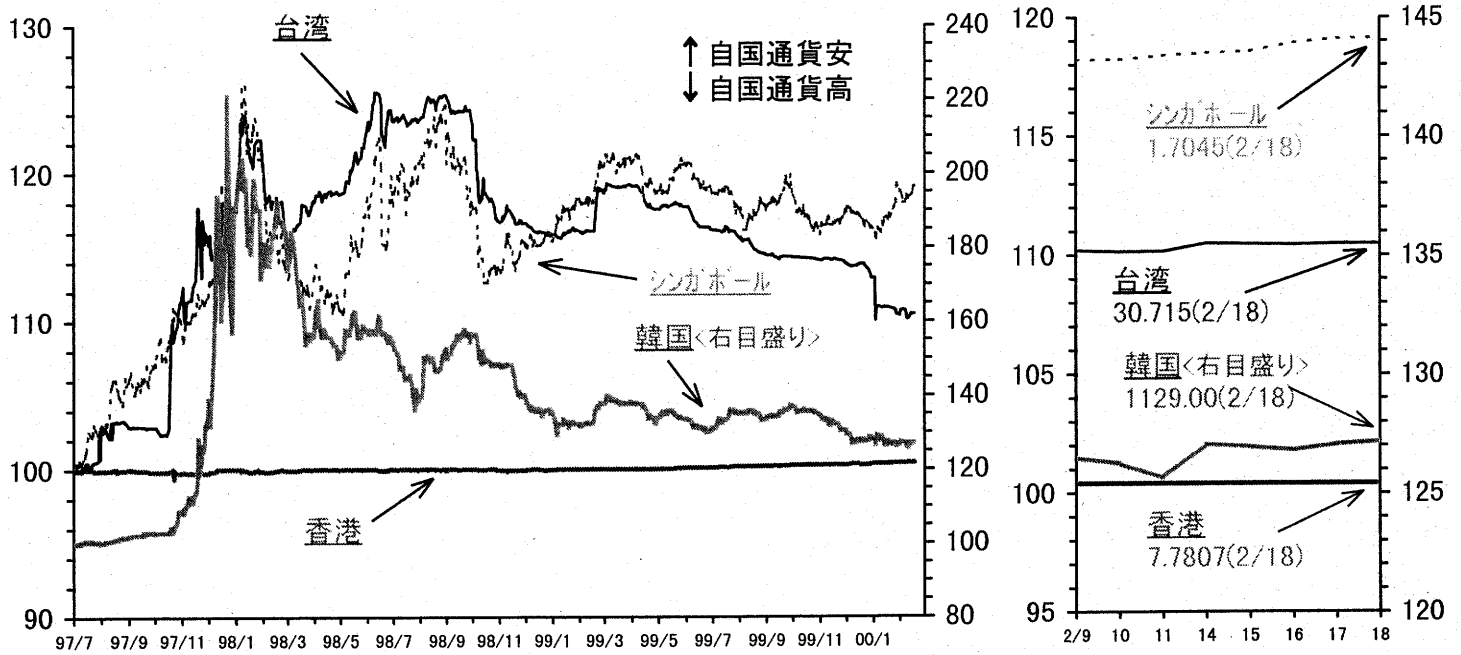


(図表 3)

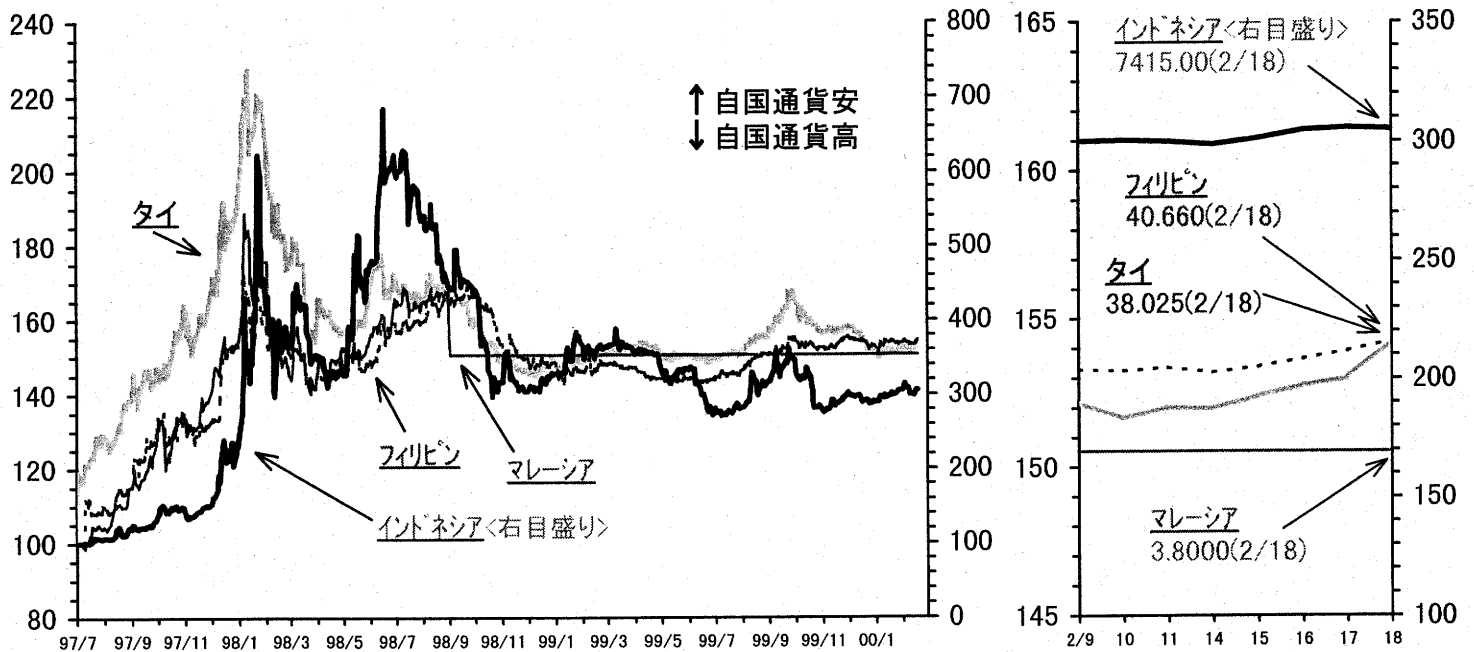
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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

(%)

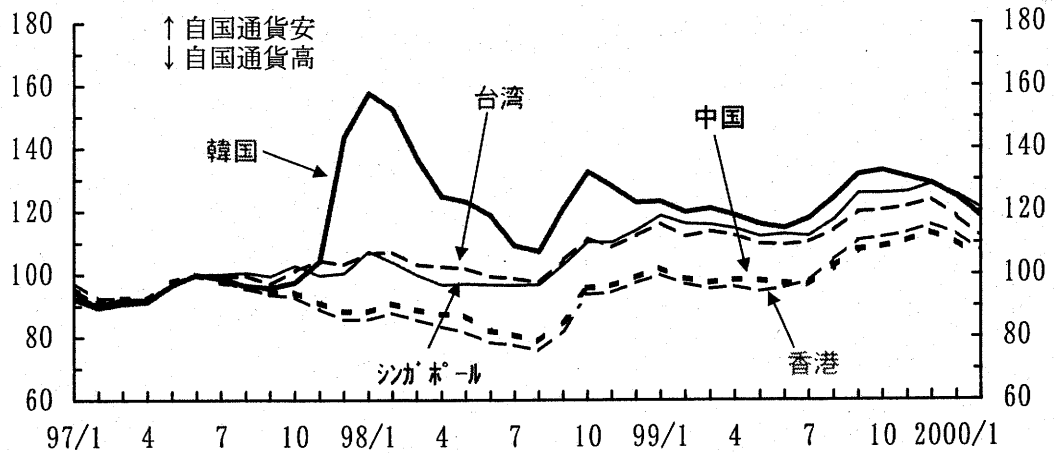
	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
2/18日時点	△21.4	△ 9.5	△ 0.4	△16.1	△35.2	△67.2	△33.6	△35.2

* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

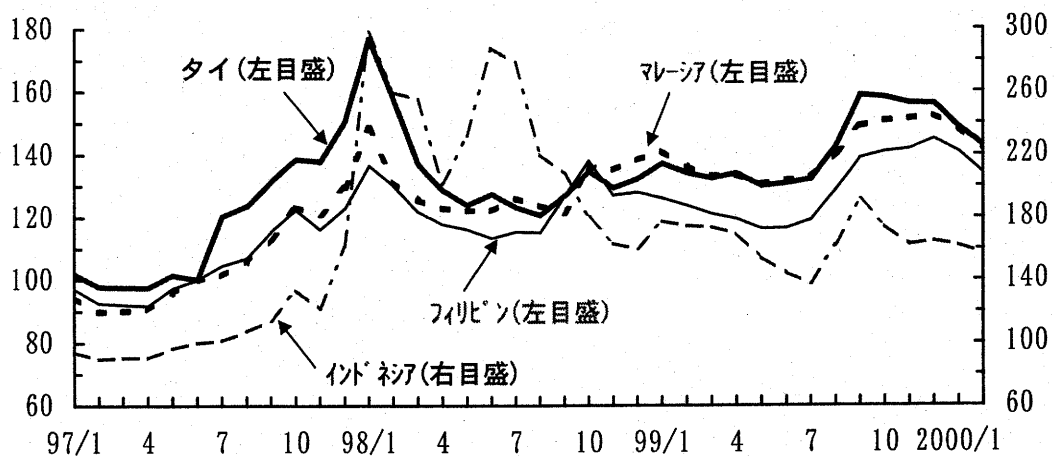
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は2月18日のレート。

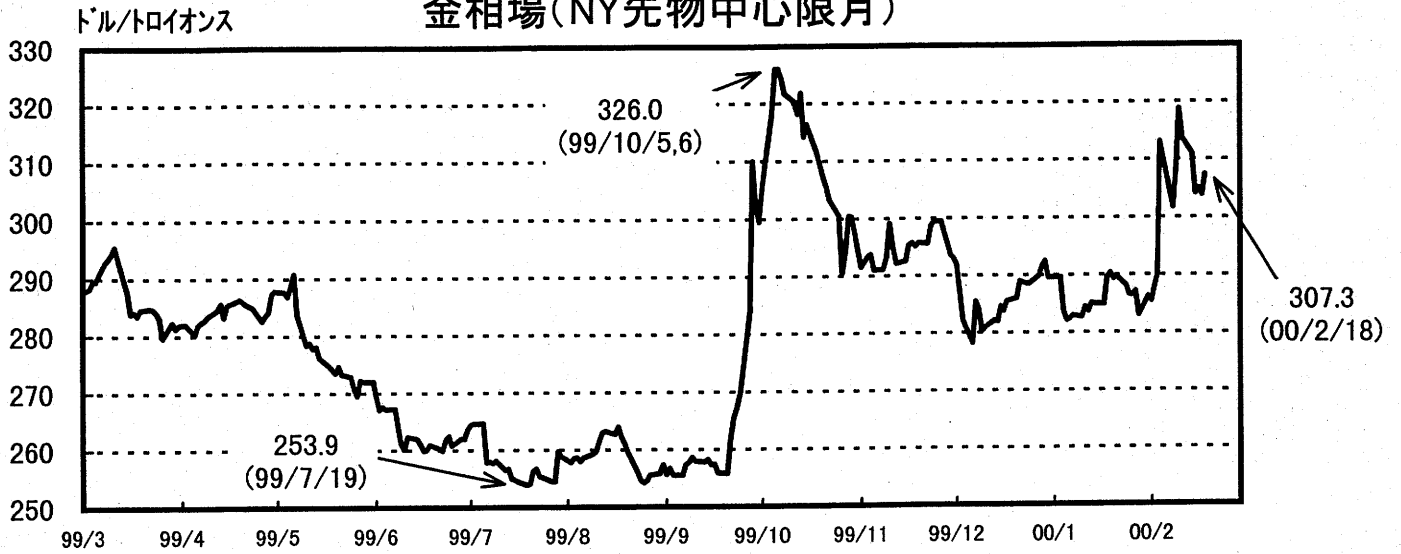
▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

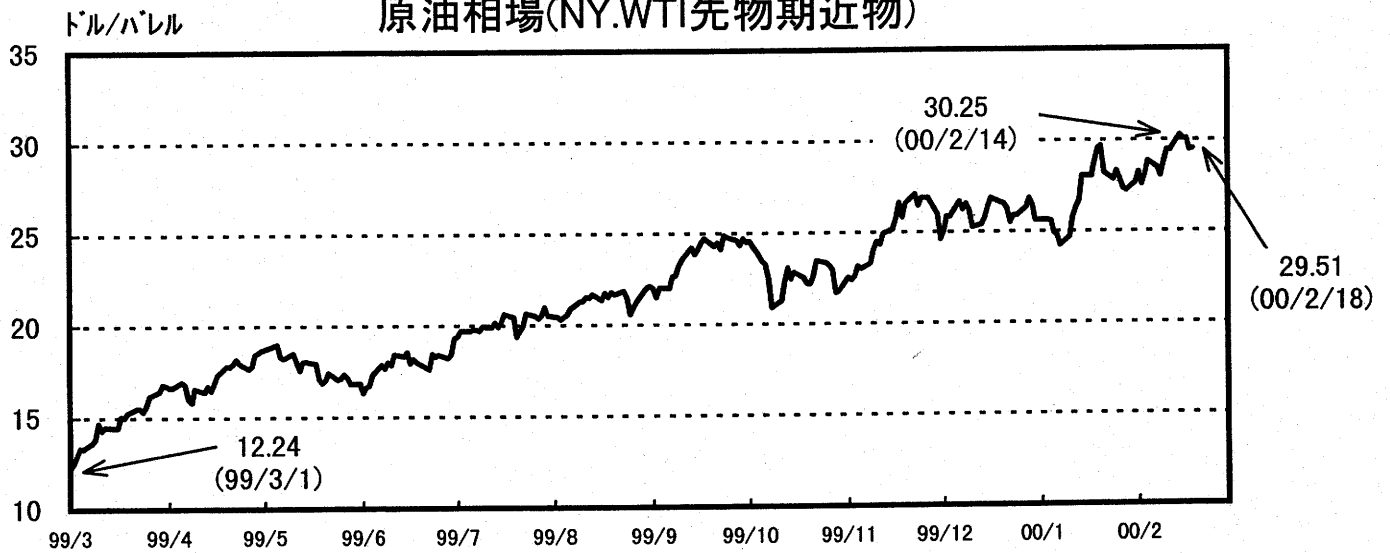
	直近 (2000/2/18日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	5.4	▲4	8	▲11	(99/12月)
韓国	5.4	▲15	33	▲37	(98/1月)
台湾	5.9	▲10	11	▲19	(99/12月)
香港	5.3	▲7	8	▲13	(99/12月)
シンガポール	3.6	▲17	7	▲22	(99/12月)
タイ	4.0	▲30	24	▲44	(98/1月)
インドネシア	3.3	▲36	90	▲66	(98/1月)
マレーシア	5.3	▲29	10	▲35	(99/12月)
フィリピン	5.1	▲25	7	▲31	(99/12月)

商品市況の推移

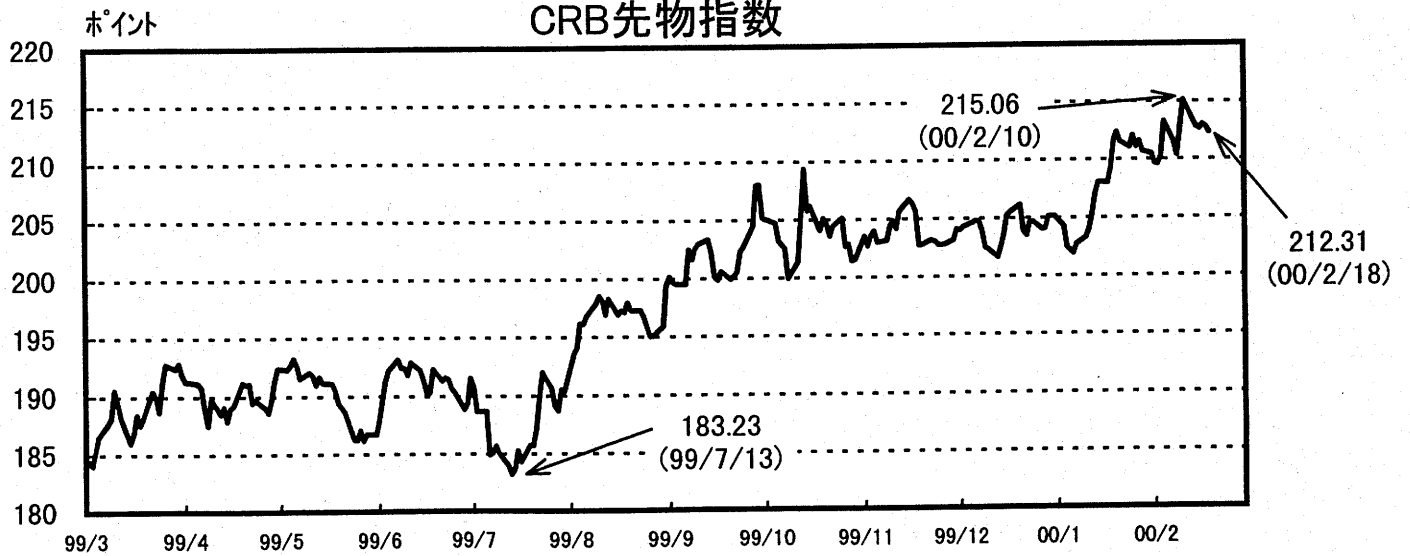
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



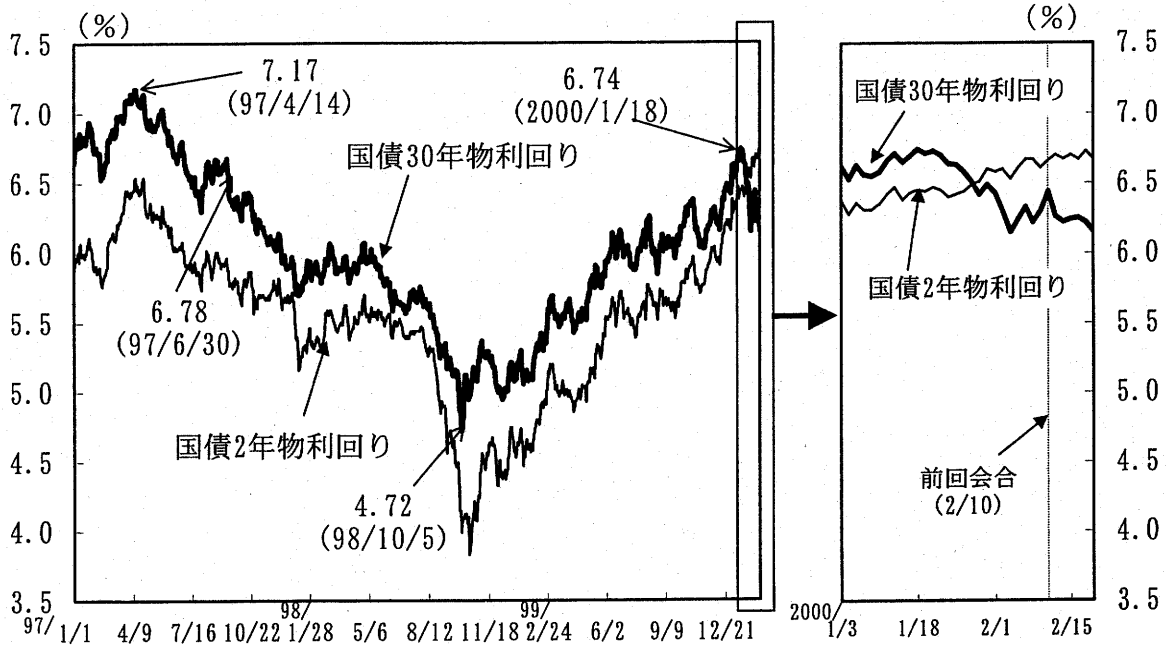
CRB先物指数



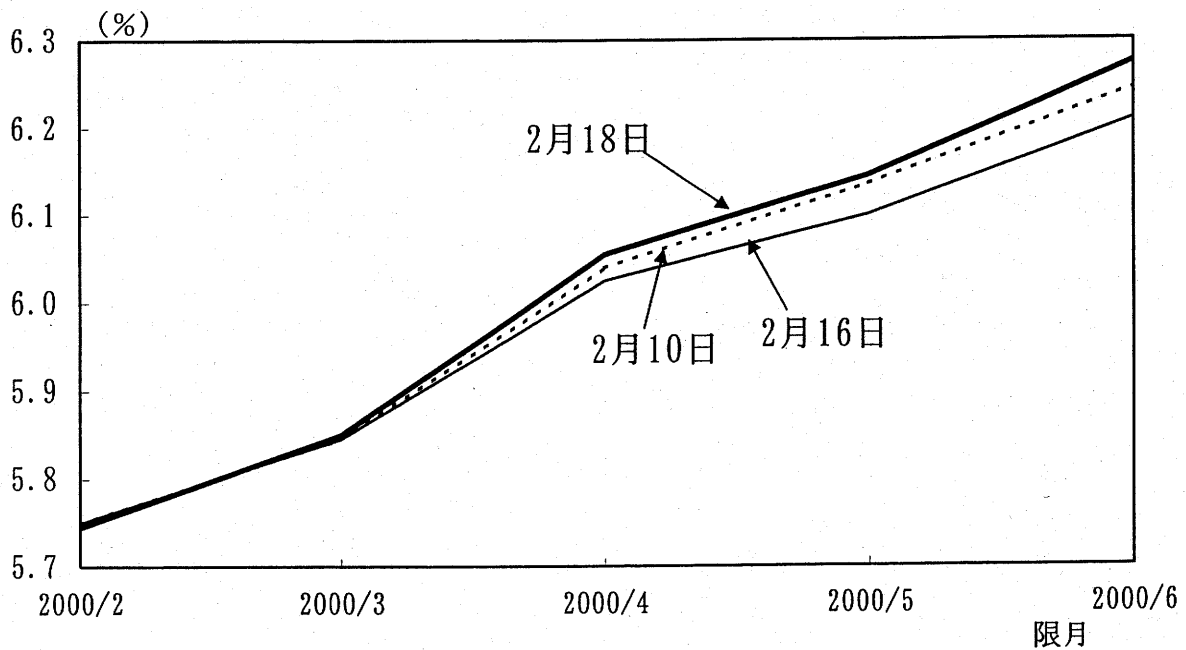
(注) 67年平均を100とした指数

国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



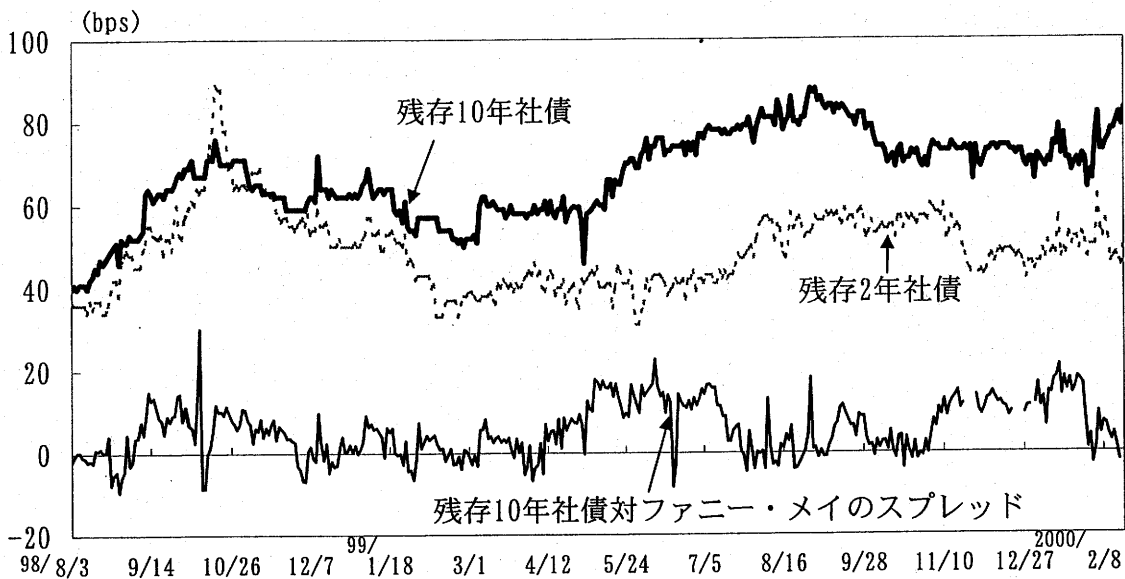
FF先物金利



(図表7)

国際金融市場の動向 (米国社債)

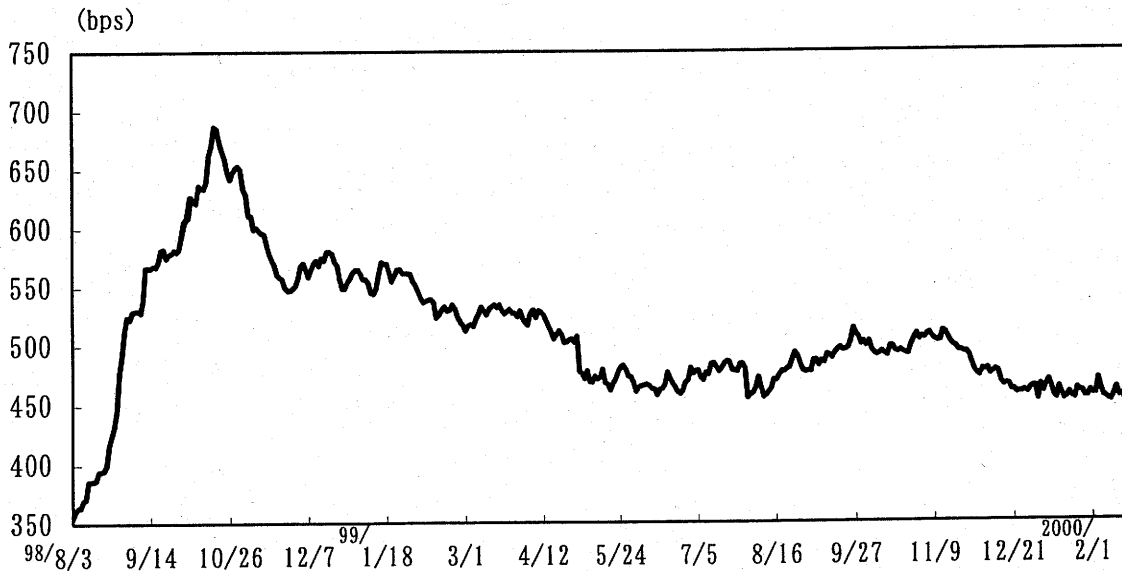
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は 2月18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)



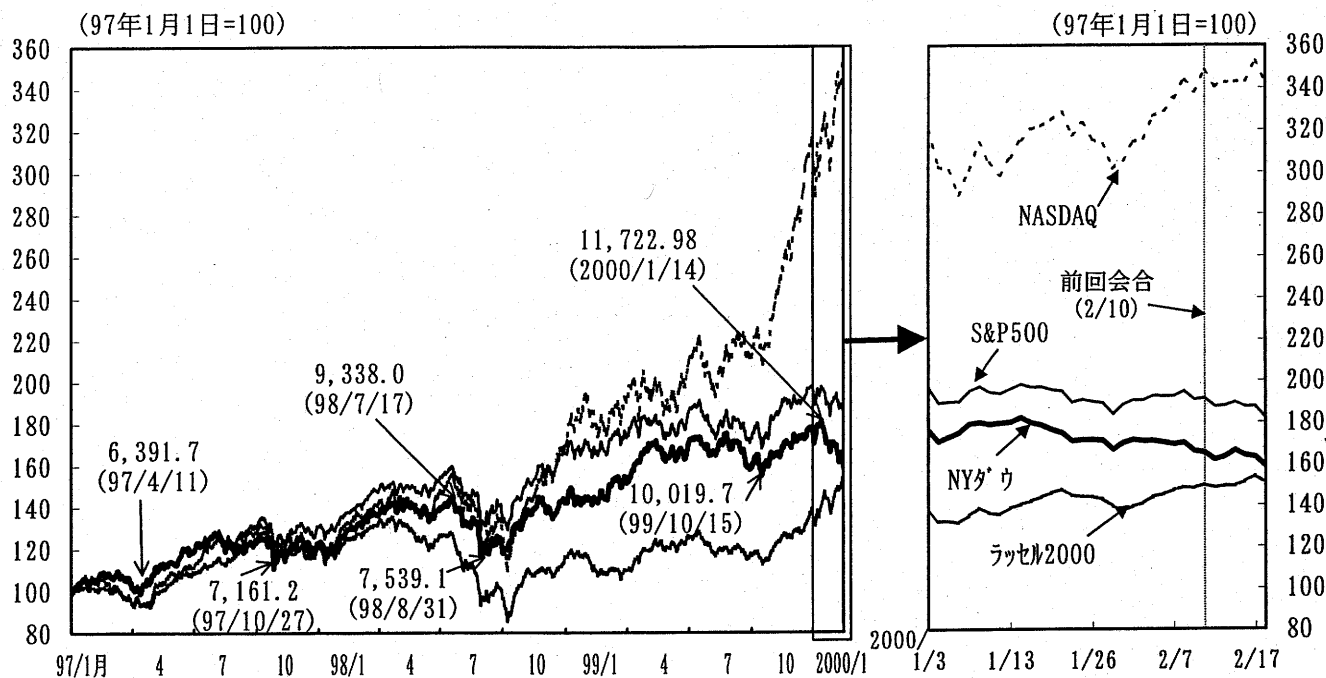
直近は 2月18日

(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)

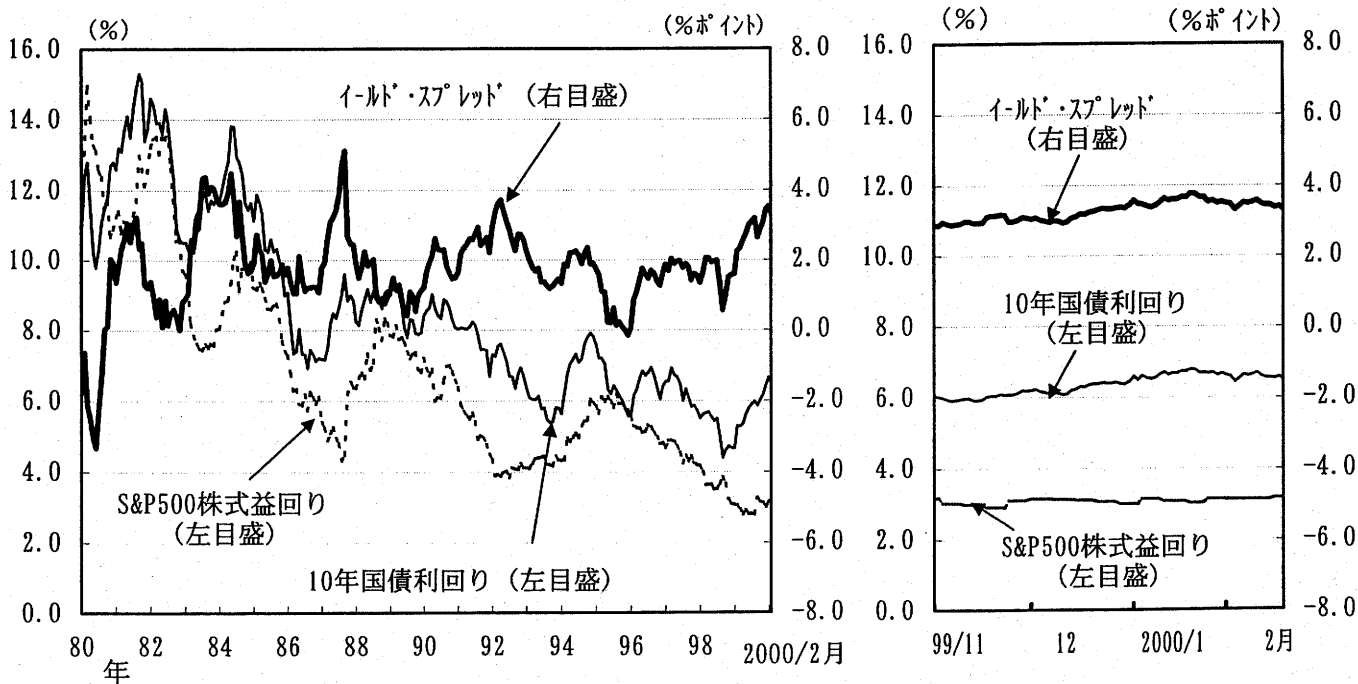
国際金融市場の動向 (米国株価)

株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、ラッセル2000)



直近は2月18日

株式益回り、イールド・スプレッド (S&P500実績利益ベース)



直近は2月18日

(注) 株式益回りはS&P500実績利益ベース (週次)

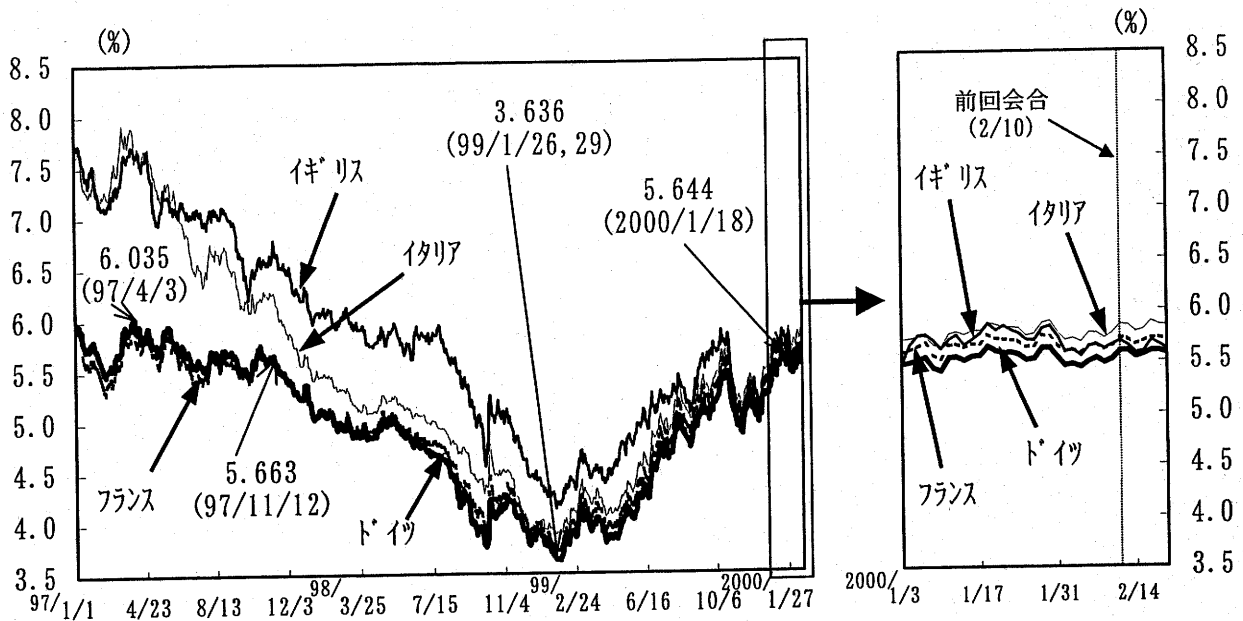
月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用

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)

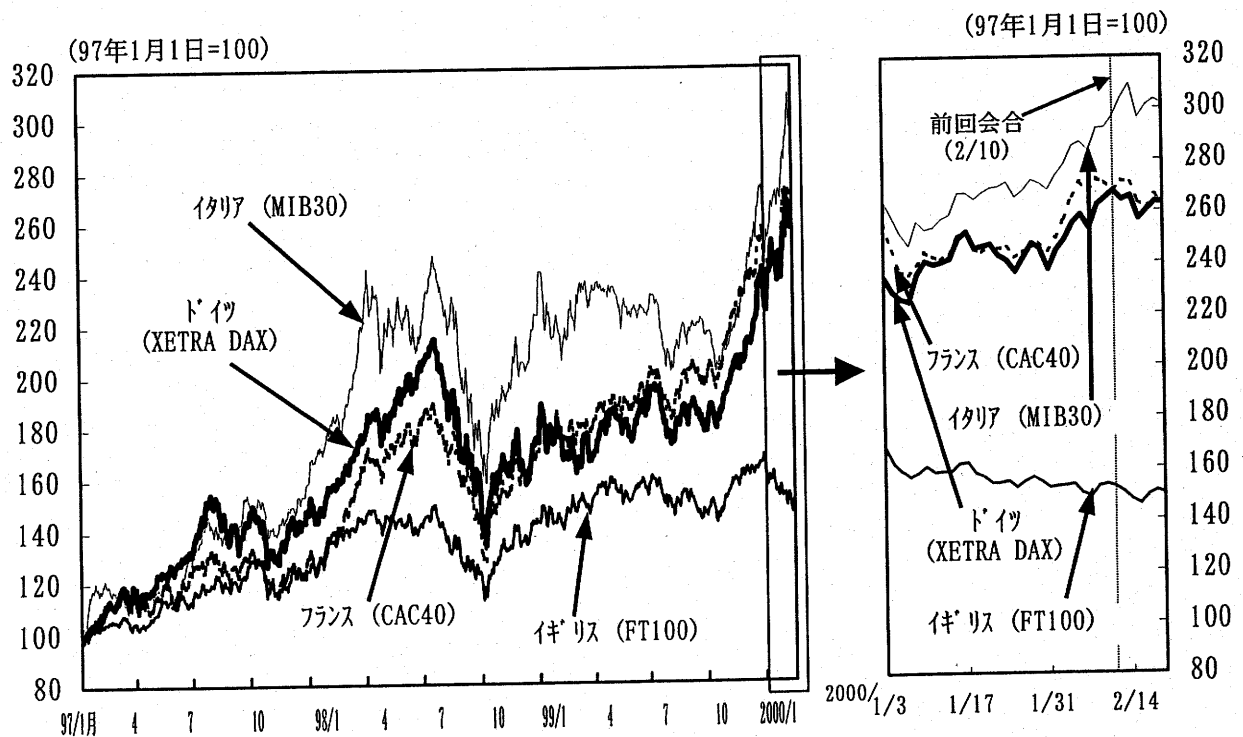
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近は 2月18日

株価 (独、仏、伊、英)

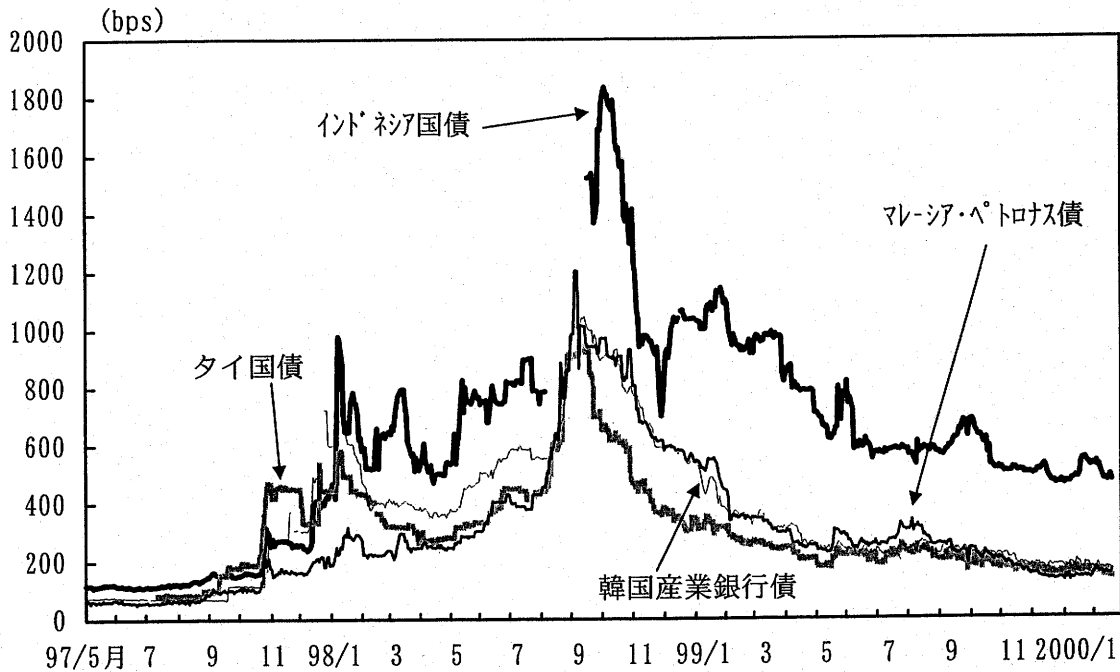


直近は 2月18日

国際金融市場の動向 (Eマージング 諸国債)

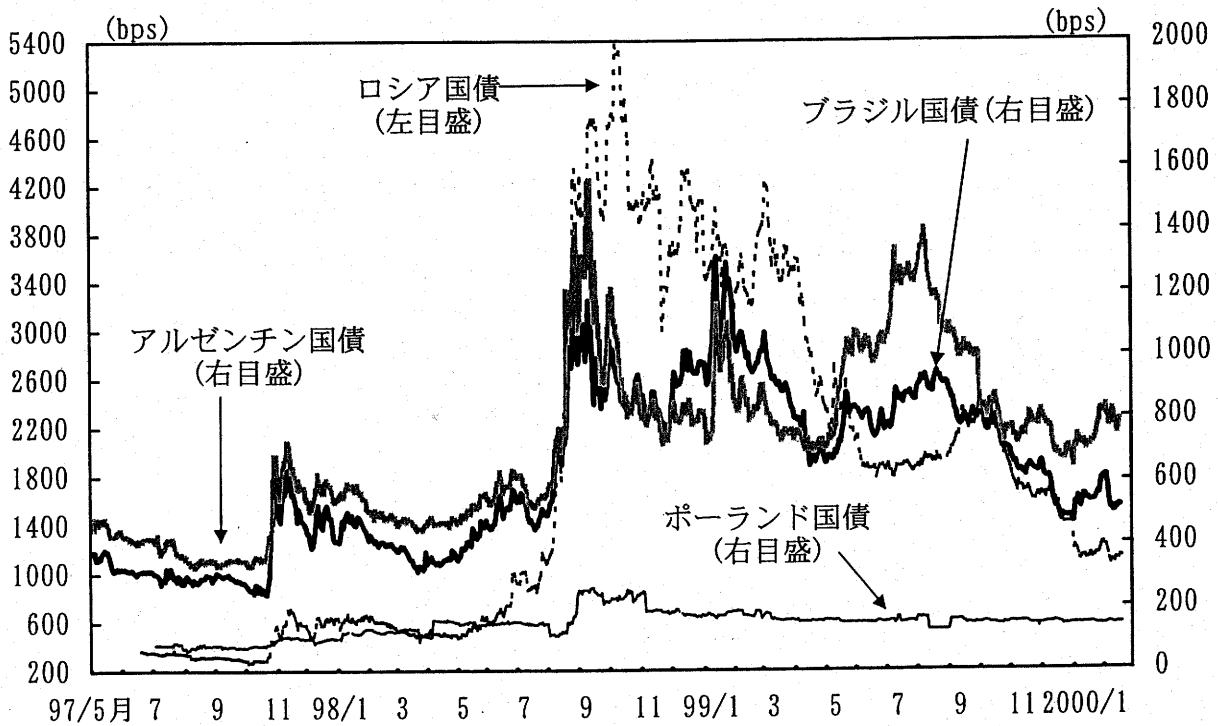
エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

(a) アジア



直近は2月18日

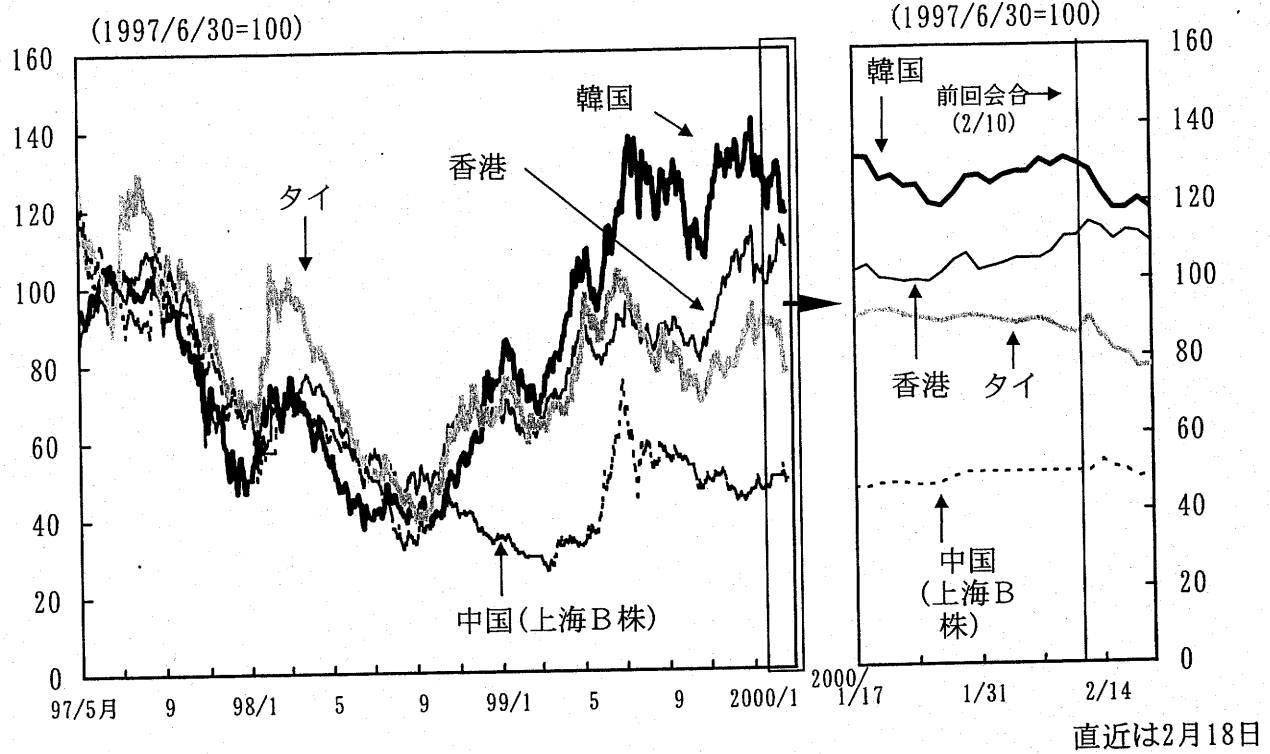
(b) 南米・ロシア・東欧



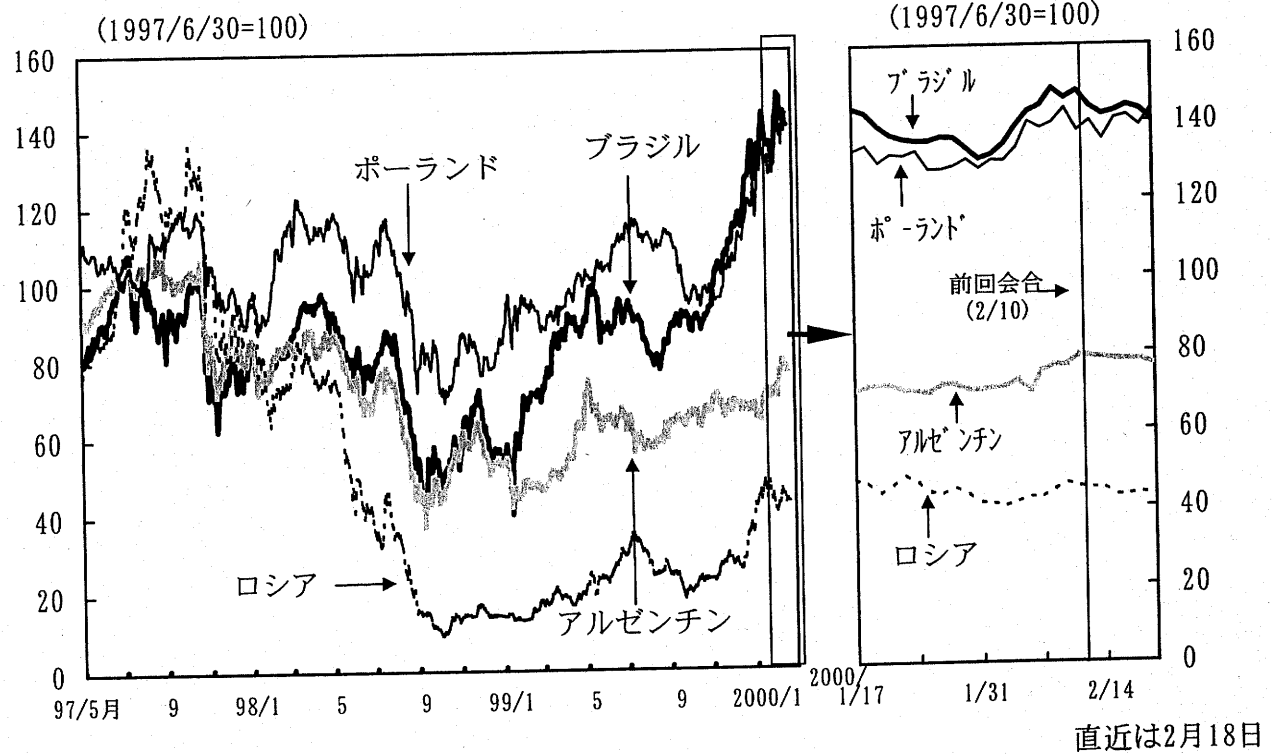
直近は2月18日(但し、ブラジル、アルゼンチンは2月17日)

国際金融市場の動向 (エマージング諸国株価)

(a) アジア



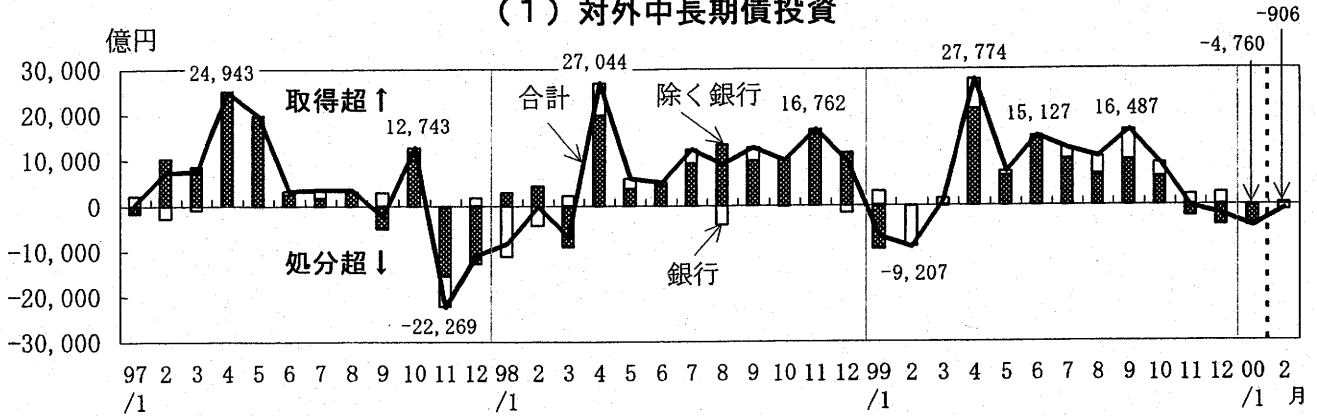
(b) 南米・ロシア・東欧



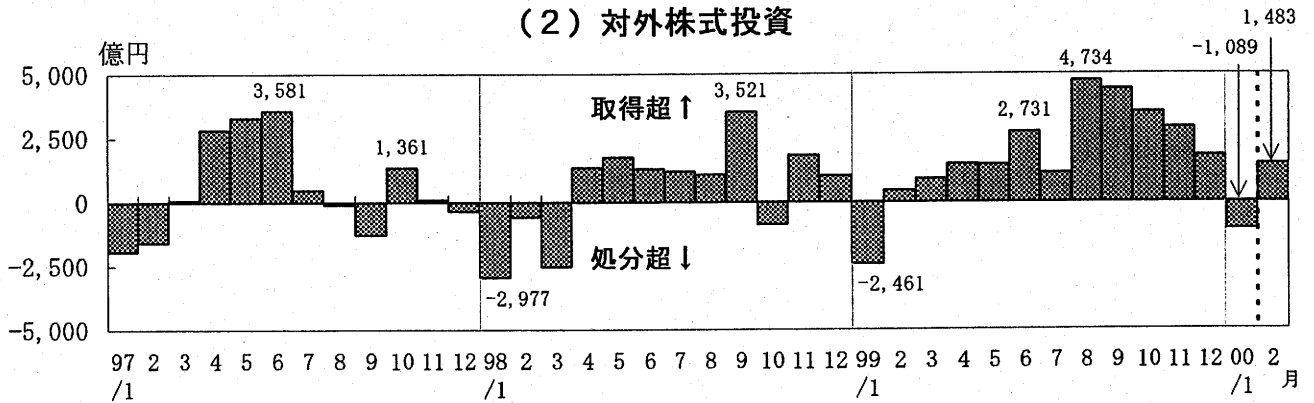
対内外証券投資の推移

—— 全て約定ベース。98/2月以前分及び99/2月(16日までの累計)の計数は対外非公表。

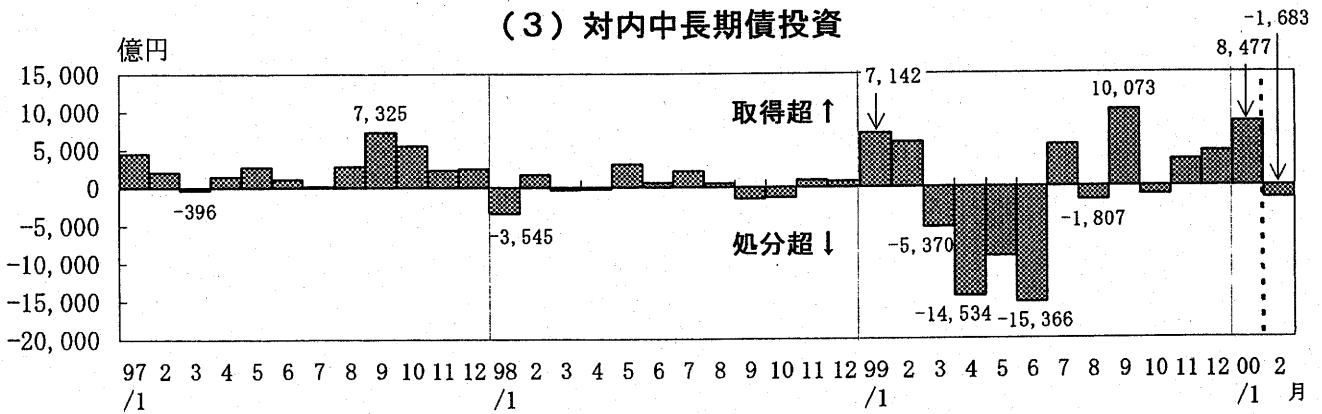
(1) 対外中長期債投資



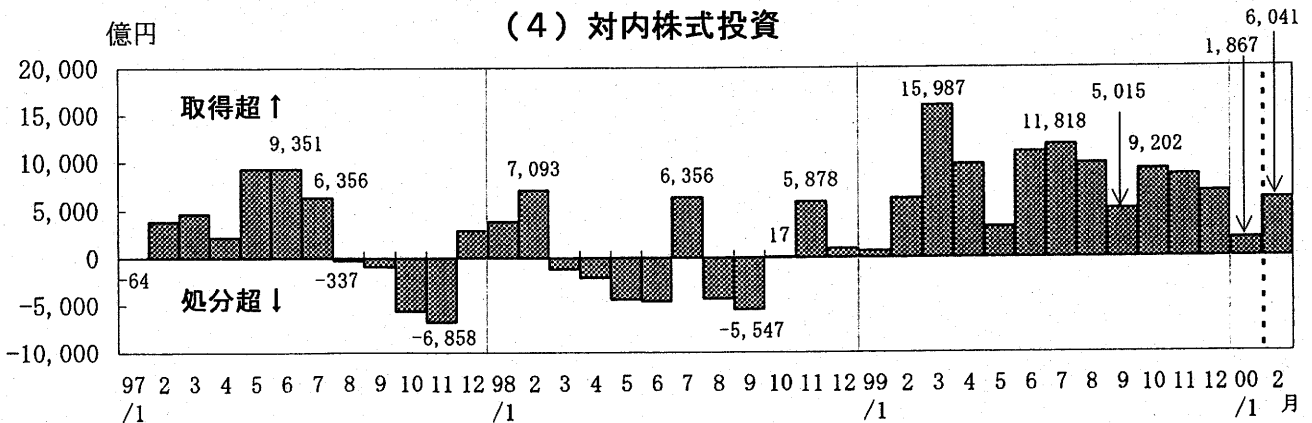
(2) 対外株式投資



(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(2月10日)後に判明したもの。
以下、(図表15)まで同じ。

	1998年	1999年	1999/3Q	4Q	1999/10月	11月	12月	2000/1月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	4.3	4.0	5.7	5.8				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	4.1	4.0	0.7	1.1	1.1	0.3	0.0	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.9	5.3	1.2	1.3	0.4	0.5	0.6	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.0	9.0	2.2 10.3	2.2 9.6	0.3 6.8	1.3 10.7	1.7 11.0	0.3 9.2
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,596	1,741	1,782	1,757	1,712	1,765	1,794	1,833
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	135.3	135.5	136.4	130.5	137.0	141.7	144.7
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,665	1,663	1,682	1,636	1,663	1,748	1,775
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.3	6.6	7.0 4.9	2.8 12.7	0.4 12.3	▲3.4 7.3	13.1 18.3	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,642.8	▲2,713.1	▲245.4	▲260.9	▲256.2	▲271.0	▲255.5	
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	54.6	55.1	56.9	56.9	57.1	56.8	56.3
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	4.2	3.6	1.2 3.6	1.3 4.3	0.7 3.9	0.3 4.3	0.4 4.6	1.0 5.7
12. 製造業稼働率(％)	80.9	79.8	79.6	80.2	80.2	80.3	80.2	80.6
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.5	4.2	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	244 ▲19	225 ▲22	202 ▲10	286 ▲4	284 ▲10	257 5	316 ▲6	387 13
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 3.1	3.6 3.8	3.5 3.6	3.7 3.6	3.3 3.5	3.5 3.7	3.7 3.7
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	▲0.9	1.8	1.0 2.3	0.9 2.9	0.0 2.7	0.2 3.1	0.1 3.0	0.0 2.5
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	1.6 2.3	2.2 2.1	0.6 2.3	0.7 2.6	0.2 2.6	0.2 2.6	0.2 2.7	0.2 2.7
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	8.5	6.2	6.5	6.2	6.2	6.2	6.3	6.5
19. 公定歩合 (期末値、％)	4.50	5.00	4.75	5.00	4.75	5.00	5.00	5.00
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約4.75	約5.50	約5.25	約5.50	約5.25	約5.50	約5.50	約5.50

(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、2000年のレンジを「2000/4Qの前年同期比+1.0~+5.0%」と設定・公表。

※・FRBでは、2月2日、公定歩合を25bps引き上げ、5.25%とすること、FFレート誘導目標水準を25bps引き上げ、5.75%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

	1998年	1999年	1999/2Q	3Q			4Q			2000/1Q
	1998年	1999年	1999/6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2000/1月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.7		2.1	3.8						
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.7		3.5	2.2	2.5	1.1	3.7	1.7		
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.2	5.4	7.9	10.3	5.5	1.8	2.7	▲1.3	▲4.1	
4. 輸出 (前年比、%)	4.4		3.7	3.1	6.2	5.9	9.3	11.5		
5. 輸入 (前年比、%)	6.0		3.9	6.0	13.7	9.6	9.5	18.2		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	815		82	121	29	21	68	40		
7. 鉱工業生産 <前期比、%>			0.8	1.0	1.2	1.2	1.2	1.1		
(前年比、%)	4.1		1.5	1.1	3.3	2.3	1.9	2.8		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	105.3	103.6	104.0	103.5	103.7	104.3	105.0	105.3	105.7
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	▲9	0	▲9	▲7	▲7	▲5	▲3	▲1	0	1
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲1	▲5	▲3	▲4	▲4	▲2	▲1	▲1	▲1
9. 失業率 (%)	10.9	10.0	10.1	10.0	10.0	9.9	9.8	9.8	9.6	
10. 生産者物価 <前期比、%>			0.2	0.7	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	
(前年比、%)	▲0.8	0.0	▲1.0	▲0.0	0.7	1.4	2.2	3.1	4.0	
11. 消費者物価 <前期比、%>			0.0	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.4	
(前年比、%)	1.1	1.1	0.9	1.1	1.2	1.2	1.4	1.5	1.7	
コア (前年比、%)	-	-	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	4.6	6.4	5.4	5.9	5.8	6.1	5.8	6.2	6.4	
(同3M移動平均)	5.0		5.6	5.7	5.9	5.9	6.0	6.1		
13. 主要リファイナンス・オペレート										
(期末値、%)		3.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	3.00	3.00	3.00 ※

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

・2. ~6., 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、1998年まではECU、1999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、1999, 2000年とも参照値を「前年比の3か月移動平均+4 1/2%」と設定・公表。

※ ・ECBでは、2月3日、主要リファイナンス・オペレートを+25bps引上げ、3.25%とすることを決定・公表し、2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

	1998年	1999年	1999/3Q	4Q	1999/10月	11月	12月	2000/1月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	1.4	2.9					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>			1.6	▲0.2	0.1	▲0.2	0.7	
(前年比、%)	3.4	0.7	0.8	2.1	1.3	2.2	2.8	
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>			0.3	0.4	0.1	0.2	0.1	0.3
(前年比、%)	1.0	0.6	0.7	1.0	0.8	1.0	1.2	1.6

(3) フランス

	1998年	1999年	1999/3Q	4Q	1999/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.4		3.9					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>			2.1		▲0.2	0.5	1.6	
(前年比、%)	4.4		2.9		3.0	3.1	4.5	
3. 消費者物価 <前期比、%>			▲0.1	0.5	0.2	0.1	0.0	0.5
(前年比、%)	0.6	0.5	0.5	1.0	0.7	0.8	0.9	1.3

(4) イギリス

	1998年	1999年	1999/3Q	4Q	1999/10月	11月	12月	2000/1月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	1.9	3.1	3.3				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>			1.3	0.3	0.5	0.0	▲0.5	
(前年比、%)	0.6	0.5	0.8	1.8	1.9	2.0	1.9	
3. 小売物価 (除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>			0.0	0.6	0.1	0.1	0.2	▲0.4
(前年比、%)	2.6	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1
4. マネーサプライ (M4)								
(前年比、%)	8.3	3.5	2.7	3.5	3.0	3.1	3.5	2.6
5. レポ金利 (期末値、%)	6.25	5.50	5.25	5.50	5.25	5.50	5.50	5.75

(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。
 ・ドイツの実質GDPの1999年第4四半期は未公表。

※ ・BOEでは、2月10日、レポ金利を+25bps引上げ、6.00%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、%)

	1998年	1999年 予測*	2000年 予測*	99/2Q	3Q	4Q
中国	7.8	7.1	-	7.1	7.0	-
韓国	▲5.8	10.2	7.2	9.9	12.3	-
台湾	4.6	6.7	6.5	6.6	5.1	6.8
香港	▲5.1	1.8	-	1.1	4.5	-
シンガポール	0.3	5.0	4.5~6.5	6.7	6.7	-
タイ	▲10.4	4.1	4.4	3.3	7.7	-
インドネシア	▲13.2	0.7	3.0~4.0	3.1	0.5	5.8
マレーシア	▲7.5	4.3	5.0	4.1	8.1	-
フィリピン	▲0.5	3.2	4.0~5.0	3.6	3.4	4.6

*各国政府または中央銀行発表の見通し。

**中国、台湾、インドネシア、フィリピンの計数は実績値。

(2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

	1998年	1999年	99/2Q	3Q	4Q	99/10月	11月	12月	2000/1月	対GDP 輸出比率 (98年)
NIEs計	▲7.8	6.3	0.5	8.4	13.0	17.4	15.5	20.9	-	
韓国	▲2.8	9.2	2.7	15.6	24.3	26.4	22.2	24.4	32.1	41.3
台湾	▲9.4	10.1	7.6	8.0	21.1	32.5	11.0	22.1	21.4	42.3
香港	▲7.5	0.0	▲5.9	4.2	10.0	5.9	9.9	14.7	-	104.6
シンガポール	▲12.1	4.4	1.1	7.7	19.8	13.4	21.4	24.7	16.0	124.5
ASEAN計	▲4.0	-	8.0	14.5	-	19.3	16.0	-	-	
タイ	▲5.0	-	6.9	9.4	-	20.5	20.2	-	-	48.8
インドネシア	▲8.6	1.3	▲4.4	5.3	15.2	19.9	13.8	12.0	-	49.4
マレーシア	▲6.9	15.2	15.5	21.2	18.9	11.8	13.4	31.1	-	103.2
フィリピン	16.9	18.8	12.1	22.9	23.8	36.0	18.8	16.7	-	45.3

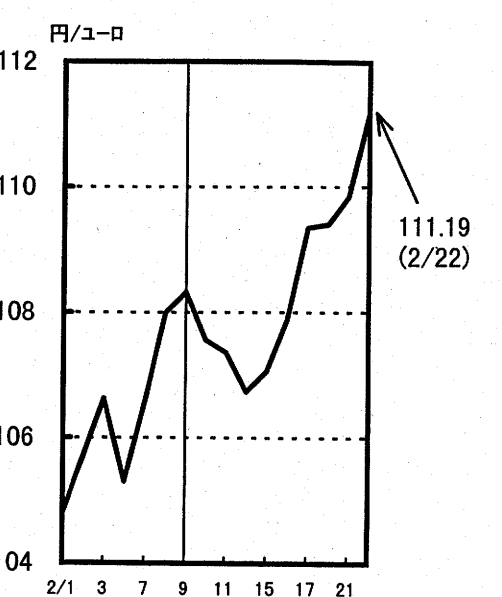
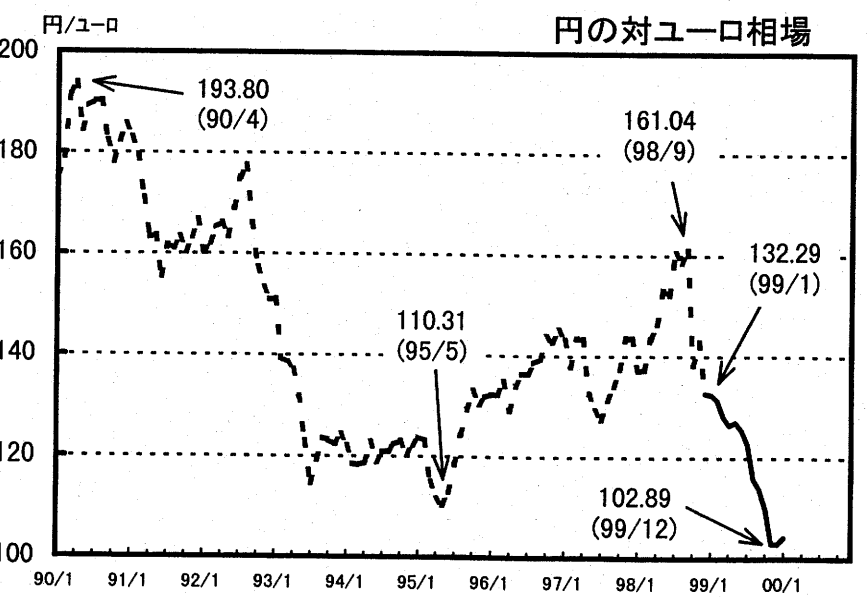
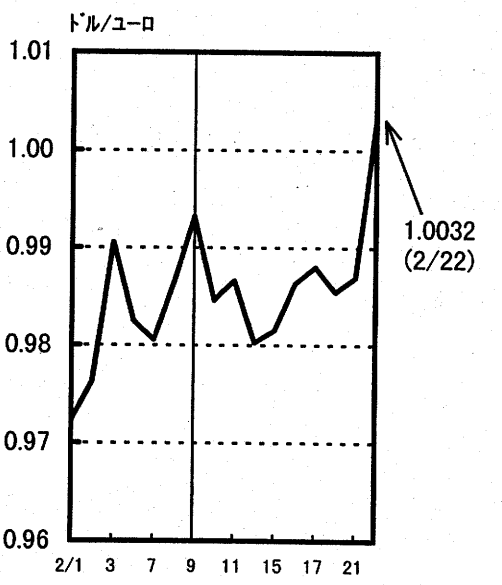
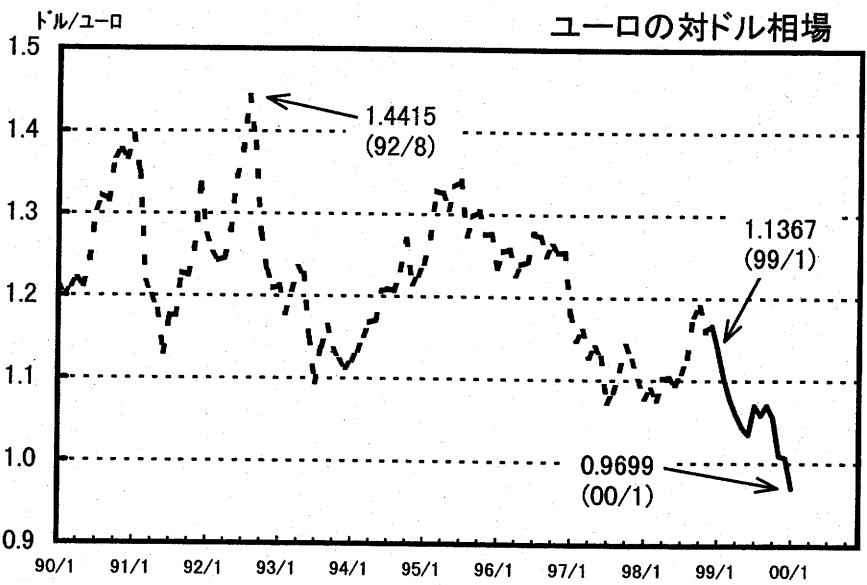
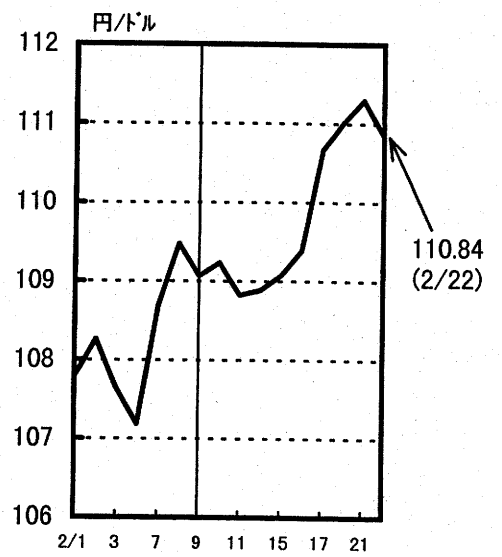
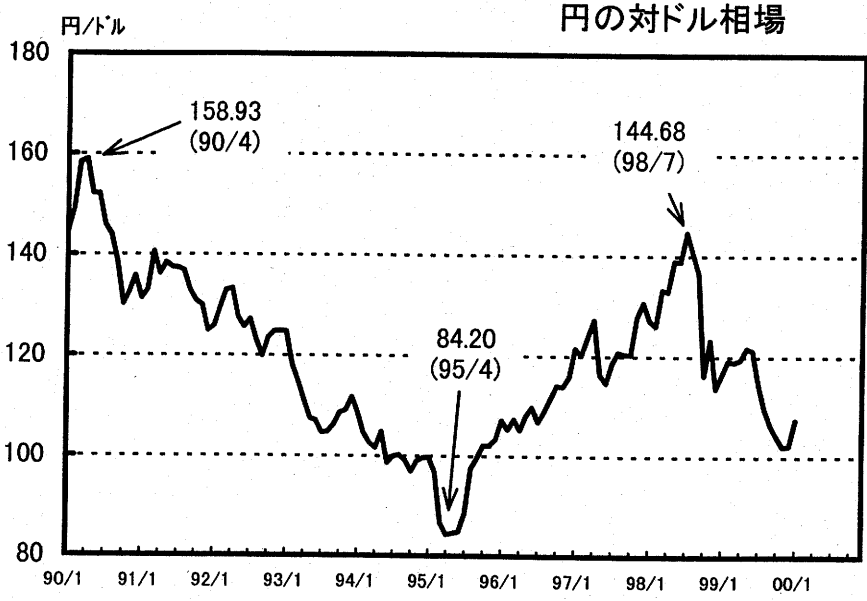
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1998年	1999年	99/2Q	3Q	4Q	99/10月	11月	12月	2000/1月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	8.9	8.9	9.0	9.0	7.3	7.0	7.6	7.4	-
全社会固定資産投資	14.1	-	12.1	0.2	-	0.6	5.9	-	-
消費財小売総額	6.8	6.8	5.5	6.1	8.0	8.2	7.8	8.0	-
小売物価指数	▲2.6	▲2.9	▲3.5	▲2.7	▲2.8	▲2.6	▲2.8	▲2.9	-
マネーサプライ M2(未残)	15.3	14.7	17.7	15.3	14.7	14.5	14.0	14.7	-
輸出(通関、米ドルベース)	0.5	6.1	▲1.3	15.2	16.1	23.8	28.8	2.1	17.3
輸入(通関、米ドルベース)	▲1.5	18.2	21.2	24.4	15.7	18.2	36.8	0.8	14.2
貿易収支 <通関・億米ドル>	435.9	291.0	37.5	116.5	97.1	44.4	25.7	27.0	15.1
外貨準備高(国家保有分) <未残・億米ドル>	1,449.6	1,546.7	1,470.5	1,515.1	1,546.7	1,528.0	1,537.7	1,546.7	-

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2月9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(2/21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＞

2000. 2. 21
調査統計局

経済活動の現状評価

—— 2月10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ない。1月の公共工事請負金額は微増となる一方、個人消費関連指標は引き続き回復感に乏しい状況が続いている。

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）、地方分の減少が続いたものの、99年予算に予め計上されていた公共事業等予備費に係る発注がみられたことから、2000年1月は微増となった。

—— 先行きについては、昨年12月に成立した第2次補正予算の工事の発注が2月以降本格化している模様であり、こうした動きが請負金額の面にも現われてくるものと考えられる。

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）、引き続き一進一退の状態が続いている。1月の都内百貨店売上高（店舗調整後）は、衣料品や身の回り品の販売が好調であったことから、前月比+5.1%、昨年10～12月対

比でも+5.0%の増加となった。一方、1月のコンビニエンス・ストア売上高は、前月みられた「コンピューター2000年問題」に伴う飲食料品等に対する需要の反動減から、前月比-3.6%、昨年10~12月対比でも-2.7%の減少となった。また昨年12月の旅行取扱額は、「コンピューター2000年問題」に伴い海外旅行が敬遠されたことから、前月比-8.7%となり、この結果10~12月の前期比も-4.5%と大きく落ち込んだ。

- 住宅投資関連の指標をみると（図表5）、新築マンションの販売は、足許減少したものの、引き続き高水準で推移している。

4. 第3次産業の活動状況

- 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6、7）、昨年12月は卸売・小売、飲食店やサービス、不動産を中心にやや上昇した（前月比+0.9%）が、10~12月を通してみるとほぼ横這いの動き（前期比+0.1%）となった。

この結果、全産業活動指数は、7~9月にやや上昇した（前期比+1.1%）後、10~12月は横這い（前期比0.0%）で推移した。

以 上

2000.2.21

調査統計局

「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） 住宅関連指標

- （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＞

— 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	98年度	99/7～9月	10～12	00/1～3	99/11月	12	00/1
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	5.6 (-8.2)	5.4 (-12.7)	5.5 (-6.1)	1.8 (-2.5)	1.8 (-12.7)	1.8 (-6.1)
		〈 1.7〉	〈 -4.1〉	〈 1.8〉	〈 1.5〉	〈 -2.3〉	〈 2.9〉
うち国等の発注 〈ウエイト33.2%〉	8.8 (17.1)	1.8 (-5.7)	1.8 (-14.8)	1.9 (-3.7)	0.6 (-0.2)	0.6 (-12.3)	0.6 (-3.7)
		〈 -3.3〉	〈 -2.6〉	〈 9.1〉	〈 3.1〉	〈 -2.1〉	〈 9.6〉
うち地方の発注 〈ウエイト66.8%〉	17.7 (9.1)	3.8 (-9.1)	3.6 (-11.8)	3.6 (-10.1)	1.2 (-3.4)	1.2 (-12.8)	1.2 (-10.1)
		〈 4.2〉	〈 -4.8〉	〈 -1.7〉	〈 0.8〉	〈 -2.4〉	〈 -0.4〉

- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(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. 2000/1～3月の季調済金額は、2000/1月の四半期換算値。季調済前期比は、2000/1月の99/10～12月平均対比。前年比は、1月の前年同月比。

＜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	99/4～6月	7～9	10～12	99/10月	11	12
92.5 (-6.2)	88.7 (-7.7)	94.3 (6.3)	93.0 (-1.4)	92.1 (1.7)	92.9 (1.0)	93.9 (1.1)

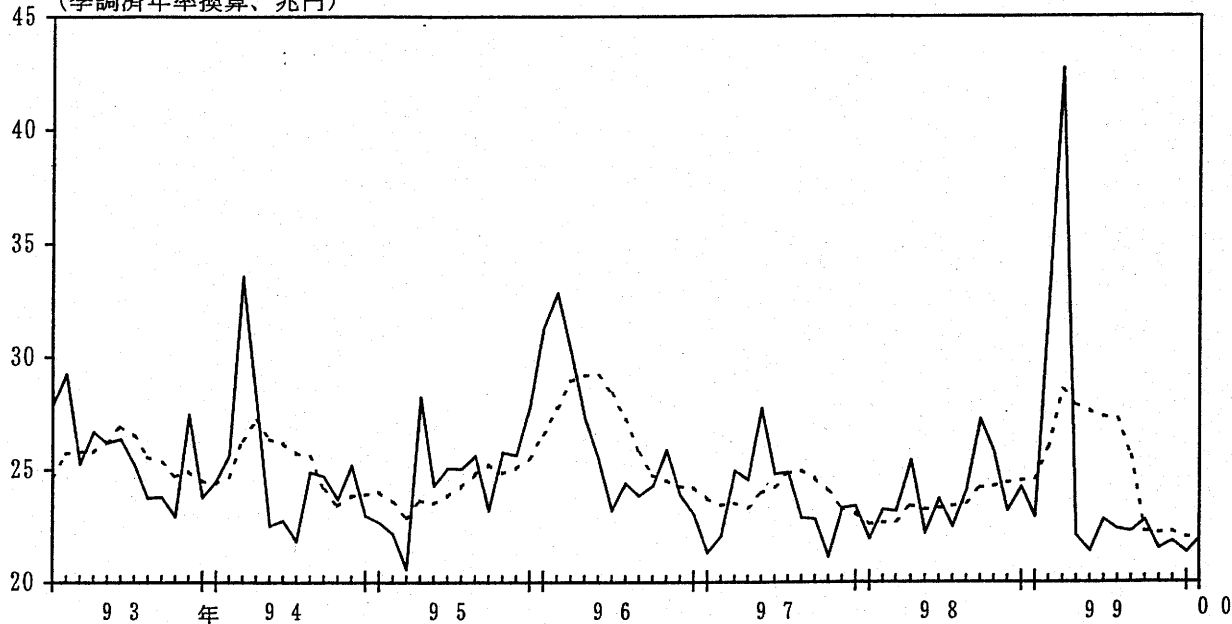
- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウエイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。

(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

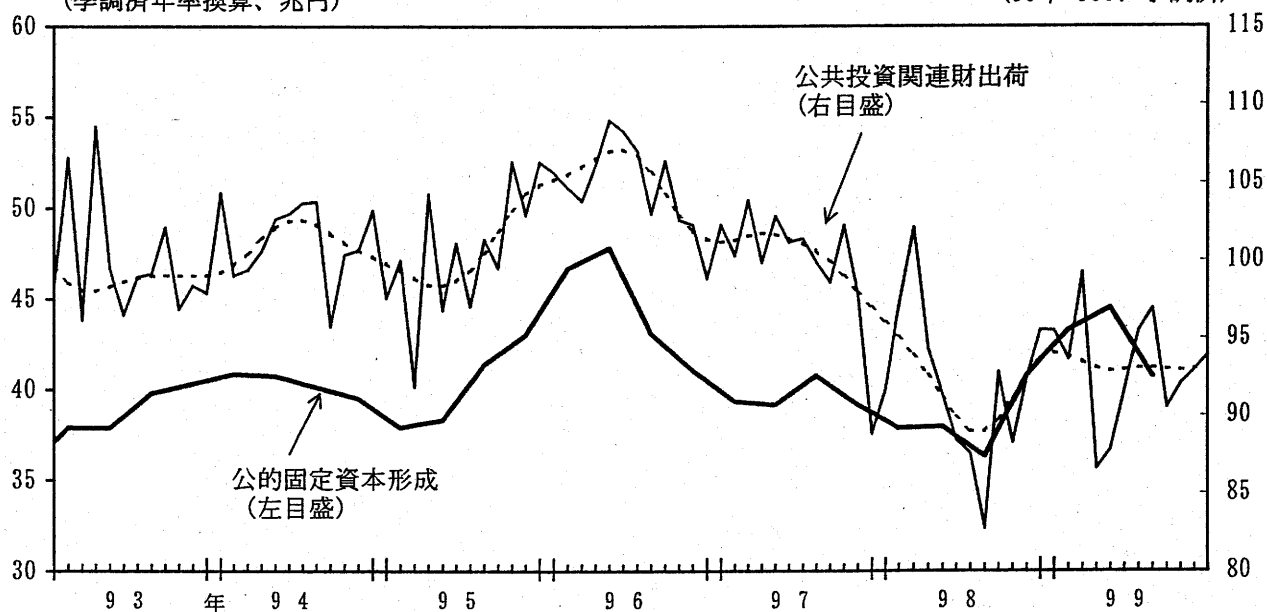
(季調済年率換算、兆円)



(2) 公共投資関連財出荷と公的固定資本形成

(季調済年率換算、兆円)

(95年=100、季調済)



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

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

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)

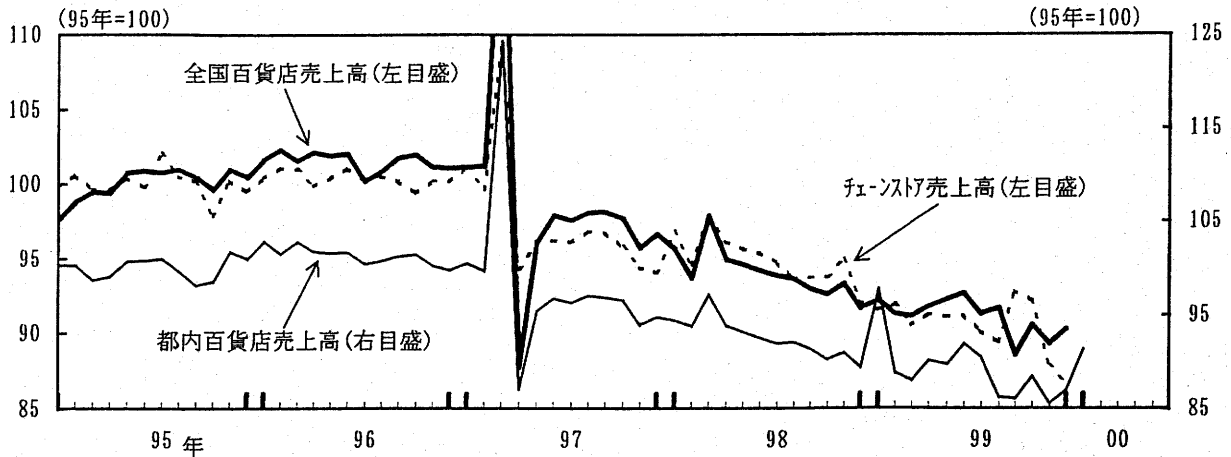
	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/10月	11	12	00/1
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(0.8)	(-0.5)	(-3.1)	(-2.3)	(-2.7)	(-4.1)	
		< 1.7>	< -1.7>	< -1.6>	< 1.1>	< 0.1>	< -4.0>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	< 1.8>	< -1.4>	< -1.6>	< 1.3>	< 1.2>	< -5.1>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-1.9)	(-2.0)	(0.6)	(1.2)	(-0.7)	(1.2)	
[137,216]		< 1.3>	< -0.8>	< 0.2>	< 1.3>	< -0.8>	< 0.0>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(4.4)	(1.1)	(-3.9)	(-6.8)	(-3.1)	(-1.8)	(3.9)
[414万台]		< 1.2>	< -1.7>	< -5.4>	< -7.0>	< 1.1>	< 1.5>	< 12.0>
同 出荷額ベース	(-3.3)	< -0.5>	< -2.0>	< 1.5>	< -0.1>	< 4.5>	< 0.0>	< 9.3>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-8.1)	(-12.2)	(-3.1)	(-9.0)	(0.1)	(-0.5)	(3.9)
[310万台]		< -3.0>	< -4.8>	< 2.5>	< -0.1>	< 5.0>	< -0.2>	< 11.9>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(13.2)	(8.6)	(10.0)	(14.4)	(3.3)	(12.0)	
[2,512]		< 2.7>	< 1.8>	< 3.3>	< 0.4>	< -2.4>	< 1.9>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-2.6)	(-3.1)	(-2.5)	(-1.3)	(-4.6)	(-1.9)	
[10,542]		< 0.7>	< -1.8>	< -0.5>	< 2.3>	< -1.4>	< 1.1>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-1.7)	(-3.1)	(-1.8)	(0.3)	(-4.7)	(-1.1)	(-2.0)
[2,278]		< -1.1>	< -3.3>	< -0.7>	< 2.8>	< -3.4>	< 1.7>	< -5.1>
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-4.7)	(-3.9)	(-4.9)	(-0.3)	(-8.2)	(-5.9)	
[16,719]		< -0.2>	< -0.5>	< -2.1>	< -0.6>	< -4.8>	< -1.3>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-3.6)	(-2.0)	(-2.0)	(1.9)	(-2.1)	(-6.7)	
[5,731]		< -1.7>	< 2.2>	< -4.5>	< -0.3>	< -0.8>	< -8.7>	
うち国内	(-2.0)	< -2.0>	< 1.3>	< -0.8>	< 1.2>	< -2.6>	< 1.4>	
うち海外	(-6.6)	< -1.5>	< 1.9>	< -6.3>	< 1.3>	< -3.4>	< -17.9>	
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	72.0	71.7	71.5	70.3	72.5	71.8	

- (注) 1. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。
2. 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。
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)。

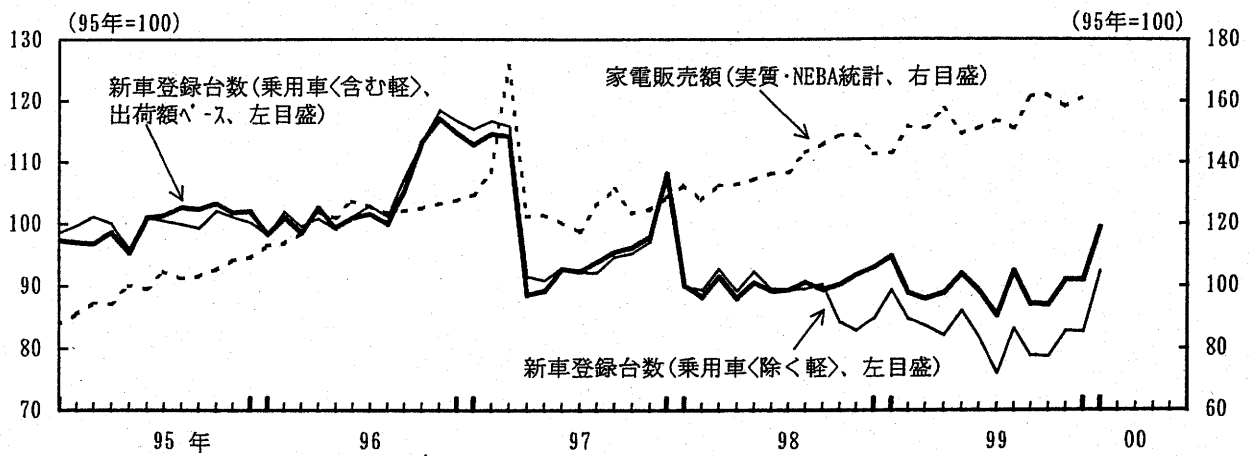
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

個人消費<季調済系列>

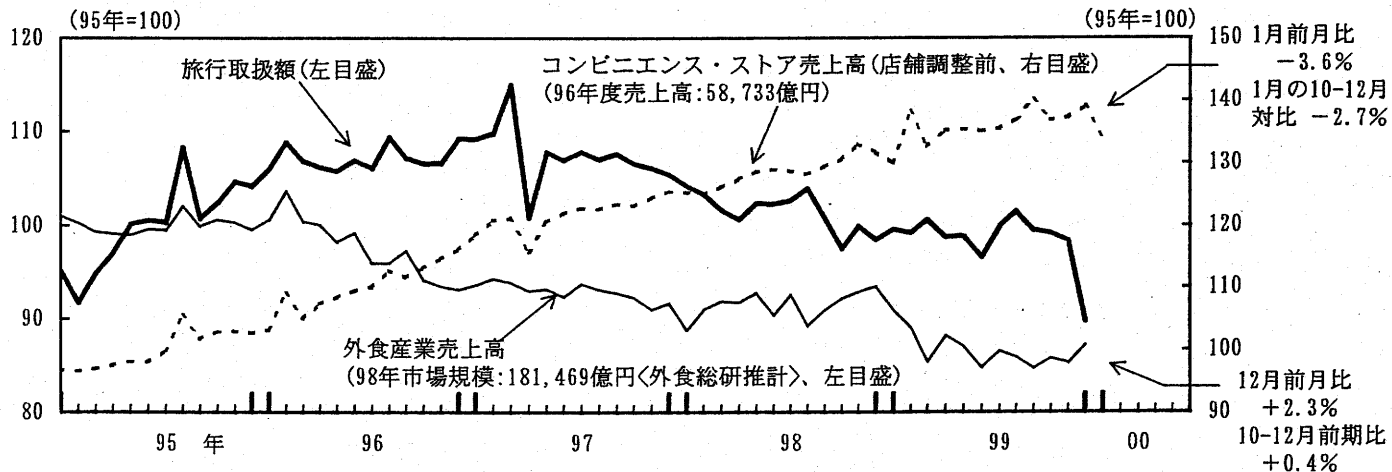
(1) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



(2) 耐久消費財



(3) サービス支出等



(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。

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

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

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

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

住宅関連指標

＜新設住宅着工戸数＞

一 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	99/4～6月	7～9	10～12	99/10月	11	12
総戸数	118.0	124.7	123.3	116.8	114.7	119.7	116.1
		〈 3.0〉	〈- 1.1〉	〈- 5.2〉	〈- 8.9〉	〈 4.4〉	〈- 3.0〉
	(-12.1)	(2.5)	(6.9)	(2.1)	(- 0.6)	(8.1)	(- 0.8)
持家	43.8	51.8	47.2	43.6	40.5	44.3	46.2
		〈 11.0〉	〈- 8.8〉	〈- 7.5〉	〈-15.3〉	〈 9.3〉	〈 4.4〉
	(-2.9)	(19.8)	(10.0)	(1.9)	(- 4.9)	(3.4)	(7.8)
分譲	28.2	27.6	31.8	33.1	33.3	36.0	30.2
		〈- 2.6〉	〈 15.1〉	〈 4.2〉	〈- 0.4〉	〈 8.2〉	〈-16.2〉
	(-19.6)	(- 8.3)	(16.0)	(23.7)	(30.0)	(41.3)	(2.6)
貸家系	46.0	45.3	45.0	40.8	41.4	40.8	40.1
		〈 2.7〉	〈- 0.8〉	〈- 9.4〉	〈- 7.6〉	〈- 1.3〉	〈- 1.8〉
	(-14.8)	(- 8.1)	(- 1.0)	(- 9.3)	(- 12.0)	(- 5.7)	(- 9.9)

＜住宅金融公庫申込戸数（個人住宅建設）等＞

一 （ ）内は前年度同回比：％

	97年度/4回	98/1	2	3	4	99/1	2	3
公庫申込戸数（万戸）	5.7	6.2	6.7	7.0	10.1	6.2	8.8	3.7
	(-33.2)	(13.3)	(28.8)	(49.9)	(75.1)	(0.0)	(32.6)	(-47.2)
基準金利（％）	3.00	2.75	2.55	2.00	2.20	2.40	2.60	2.80

＜首都圏新築マンション関連指標－不動産経済研究所調べ＞

一 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	98年度	99/4～6月	7～9	10～12	99/11月	12	00/1
総販売戸数		〈 6.3〉	〈-19.1〉	〈27.5〉	〈-22.5〉	〈 6.1〉	〈-15.2〉
	(15.1)	(49.1)	(15.4)	(28.3)	(6.6)	(22.3)	(5.3)
期末在庫（戸）	9,199	8,376	8,038	8,286	8,844	8,286	7,920
新規契約率（％）	73.3	80.2	77.3	77.7	73.6	78.3	68.2

(注) 1. X-12-ARIMA (β^h-ジヨウ) 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。

(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」

生産・出荷・在庫関連指標

＜鉦工業指数統計等＞

— 〈〉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	99/7~9月	10~12	00/1~3*	99/10月	11	'12速報	12確報	00/1*	2*
生産	(-7.1)	< 3.9> (2.7)	< 0.8> (4.4)	< 4.7> (8.6)	<-2.7> (1.3)	< 4.5> (6.7)	<-1.4> (5.1)	<-1.2> (5.3)	< 3.6> (10.1)	< 0.6> (9.4)
出荷	(-6.2)	< 4.1> (3.0)	< 1.4> (4.9)		<-2.1> (2.1)	< 4.0> (7.2)	<-1.1> (5.3)	<-1.0> (5.4)		
在庫	(-9.8)	<-1.2> (-8.0)	<-2.2> (-6.7)		<-1.6> (-9.0)	< 0.9> (-6.9)	<-1.6> (-6.8)	<-1.5> (-6.7)		
在庫率	104.0	100.1	98.7		100.2	98.3	98.6	98.7		
稼働率	94.6	96.6	96.8		94.0	99.3		97.1		
大口電力 需要量**	(-3.5)	< 2.7> (1.3)	< 0.5> (2.6)		<-1.6> (1.0)	< 0.6> (3.3)		< 0.4> (3.6)	<-1.8> (2.6)	

* 鉦工業指数統計は予測指数による(2000/1~3月は3月を2月と同水準と仮定)。

** 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

		99/7~9月	10~12	00/1~3*	99/10月	11	12	00/1*	2*
生産	MITI公表値	< 3.9>	< 0.8>	< 4.7>	<-2.7>	< 4.5>	<-1.2>	< 3.6>	< 0.6>
	X-12-ARIMA**	< 2.5>	< 1.9>	< 3.1>	< 0.6>	< 1.4>	<-0.3>	< 3.6>	<-1.2>
在庫率	MITI公表値	100.1	98.7		100.2	98.3	98.7		
	X-12-ARIMA**	100.5	98.9		99.8	99.4	98.9		

* 予測指数による(2000/1~3月は3月を2月と同水準と仮定)。

** X-12-ARIMAは調査統計局試算。

＜第3次産業・全産業活動指数＞

— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

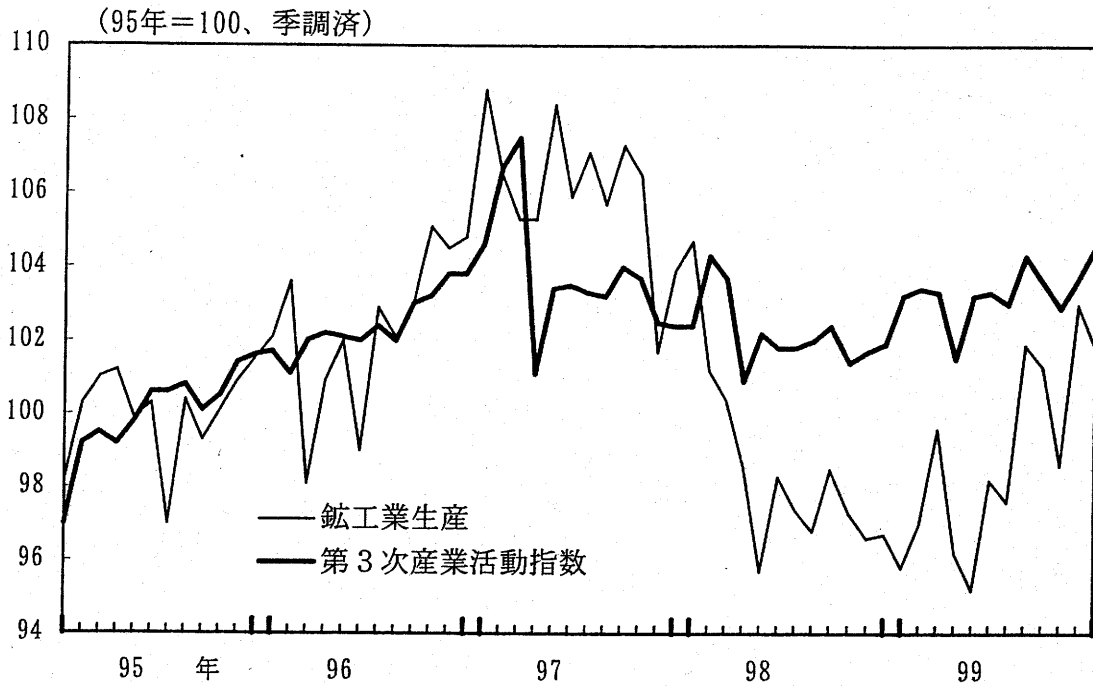
	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/9月	10	11	12
第3次産業 総合	(-1.0)	<-0.6> (0.9)	< 0.9> (1.5)	< 0.1> (1.8)	<-0.7> (1.1)	<-0.7> (0.8)	< 0.8> (2.2)	< 0.9> (2.6)
全産業* 活動指数	(-2.6)	<-0.4> (0.5)	< 1.1> (1.5)	< 0.0> (1.8)	<-0.6> (1.4)	<-0.6> (0.6)	< 0.7> (2.4)	< 0.3> (2.3)

* 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いて計算したものの。

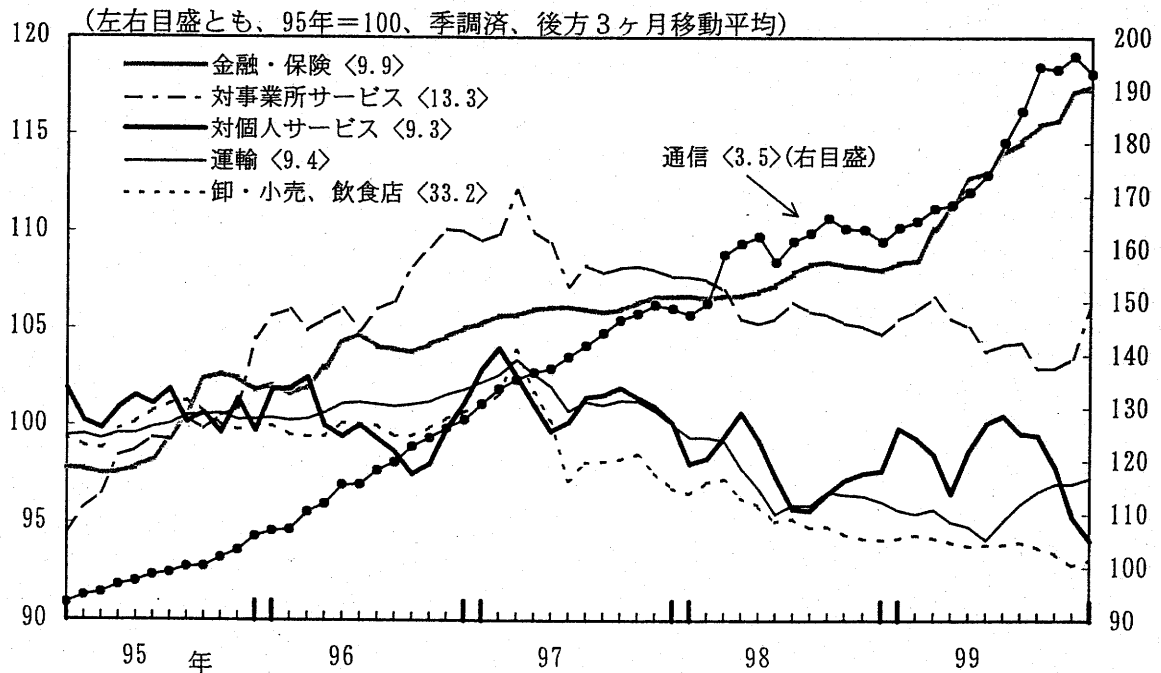
(資料) 通商産業省「鉦工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
電気事業連合会「電力需要実績」

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

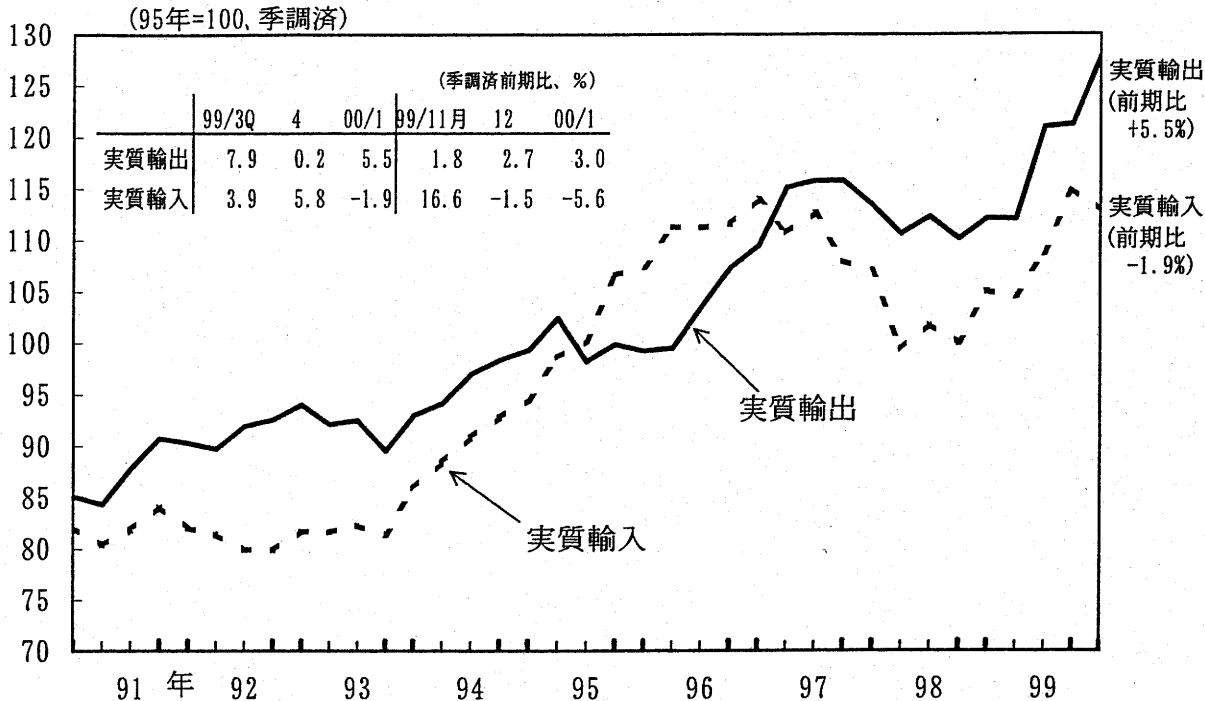


(注) < >内はウェイト、%。

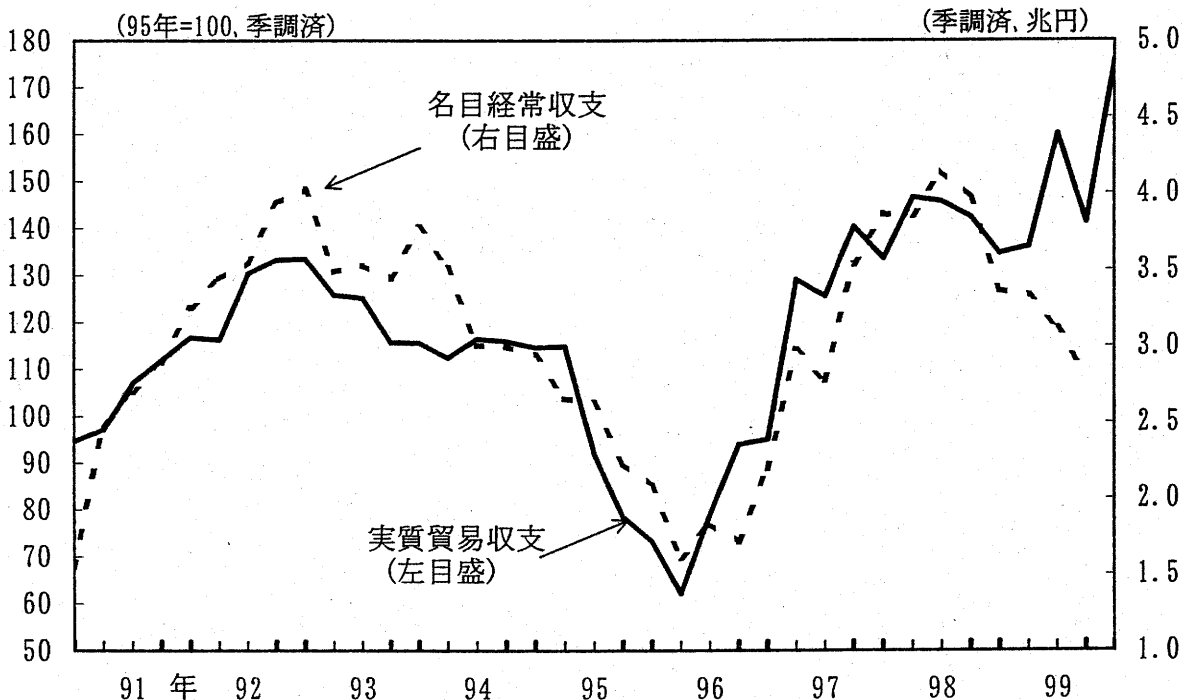
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、「第3次産業活動指数」

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00/1Qは1月実績の四半期換算値。
 4. 実質輸出入及び実質貿易収支は、99年年間補正前の値。

(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 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000 1Q	99年 11月	12	2000 1
米国	<30.7>	6.8	4.6	1.4	2.4	6.3	-2.1	3.3	4.0	1.6	0.9
EU	<17.8>	15.6	0.8	-2.3	-4.3	6.6	1.9	0.4	0.8	2.0	-1.2
東アジア	<35.8>	-18.1	12.1	9.2	2.6	9.7	1.2	14.0	0.2	3.7	11.2
中国	<5.6>	0.5	12.3	20.3	-6.5	9.6	-10.7	12.0	1.5	-4.2	14.8
N I E s	<21.6>	-16.5	11.4	6.8	4.5	9.4	4.7	15.6	-0.2	6.3	11.1
台湾	<6.9>	-0.4	8.4	2.8	3.7	7.2	6.1	8.1	4.2	7.3	-1.3
韓国	<5.5>	-35.3	44.4	23.2	3.9	12.3	7.2	18.1	-0.5	10.5	10.8
ASEAN4	<8.6>	-29.2	13.7	8.1	4.5	10.2	0.3	11.3	0.5	1.9	9.7
タイ	<2.7>	-29.4	15.7	10.9	-1.7	13.0	7.2	-2.8	3.1	-3.4	-1.6
実質輸出計		-2.1	4.5	1.8	0.0	7.9	0.2	5.5	1.8	2.7	3.0

- (注) 1. < >内は、99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、00/1Qは1月実績の四半期換算値。
 4. 各計数とも99年年間補正前の値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000 1Q	99年 11月	12	2000 1
中間財	<14.2>	2.9	5.4	0.1	4.5	3.1	-3.3	-0.6	0.7	1.6	-1.8
自動車関連	<21.6>	1.3	2.9	-3.5	-2.4	10.1	1.3	-12.9	6.7	-2.8	-13.1
消費財	<7.2>	5.0	5.1	1.8	-0.6	6.5	3.7	7.8	6.4	0.8	5.1
情報関連	<17.6>	-7.0	6.4	2.6	2.9	8.9	0.5	11.6	-1.5	9.9	5.4
資本財・部品	<28.4>	-5.4	1.8	2.6	-1.1	7.6	1.7	15.2	-3.3	4.2	13.3
実質輸出計		-2.1	4.5	1.8	0.0	7.9	0.2	5.5	1.8	2.7	3.0

- (注) 1. < >内は、99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、I C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、00/1Qは1月実績の四半期換算値。
 6. 各計数とも、99年年間補正前の値。

(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 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000 1Q	99年 11月	12	2000 1
米国	<21.7>	-3.7	-3.0	10.0	-12.3	-0.2	12.6	-7.2	7.0	4.3	-11.7
EU	<13.8>	-6.5	5.6	3.8	-4.8	10.2	0.8	-2.4	15.8	-6.0	-3.0
東アジア	<37.6>	-7.7	15.6	8.2	6.1	2.1	7.3	-0.9	20.3	-1.4	-5.6
中国	<13.8>	-4.4	11.8	7.2	5.8	-0.1	7.5	1.2	23.2	0.5	-5.4
N I E s	<11.6>	-10.9	24.0	13.2	4.8	3.4	11.9	0.5	19.2	-3.0	-3.0
台湾	<4.1>	-11.1	24.2	13.9	5.0	3.5	10.5	2.1	19.8	-7.2	1.3
韓国	<5.2>	-9.5	29.9	14.7	6.1	4.4	17.2	4.7	23.0	-3.3	0.3
ASEAN4	<12.1>	-8.1	12.4	5.0	7.8	3.2	3.0	-4.3	18.5	-1.7	-8.3
タイ	<2.9>	-7.1	4.8	5.4	1.3	2.9	1.5	0.5	8.8	0.4	-2.5
実質輸入計		-8.3	6.0	5.0	-0.5	3.9	5.8	-1.9	16.6	-1.5	-5.6

- (注) 1. < >内は、99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、00/1Qは1月実績の四半期換算値。
 4. 各計数とも99年年間補正前の値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000 1Q	99年 11月	12	2000 1
素原料	<23.2>	-6.0	2.3	1.3	1.4	-0.5	2.5	-5.1	18.0	-6.8	-5.7
中間財	<13.5>	-7.1	3.4	1.8	1.4	4.6	2.2	-8.9	16.3	2.0	-14.3
食料品	<14.3>	-4.0	2.6	5.7	-1.7	-0.2	4.0	5.4	20.5	0.5	-0.9
消費財	<10.8>	-13.8	8.1	2.8	9.5	1.2	6.1	-1.2	25.8	-8.0	-2.8
情報関連	<14.4>	-5.8	18.6	6.3	7.8	5.6	9.5	1.5	17.2	-5.0	-0.2
資本財・部品	<12.9>	2.7	4.9	20.5	-17.7	2.8	16.3	-5.8	8.5	1.3	-9.1
実質輸入計		-8.3	6.0	5.0	-0.5	3.9	5.8	-1.9	16.6	-1.5	-5.6

- (注) 1. < >内は、99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、00/1Qは1月実績の四半期換算値。
 7. 各計数とも99年年間補正前の値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

物価関連指標

	98年度	— < >内は前期(月)比、()内は前年比: %				99/10月 11 12 00/1			
		99/1~3月	4~6	7~9	10~12				
輸出物価(円 ^レ -ス)	(-0.9)	<-2.4> <1.7> <-3.9> <-3.6>	<0.4> <-0.7> <-1.5> <2.0>						
同(契約通貨 ^レ -ス)	(-3.8)	<-8.7> <-9.5> <-13.8> <-8.0>	<1.2> <0.2> <0.0> <0.8>						
		(-3.5) (-2.4) (-1.2) (1.3)	(0.9) (1.4) (1.6) (2.3)						
輸入物価(円 ^レ -ス)	(-6.6)	<-4.3> <3.4> <-0.4> <-1.2>	<0.9> <-0.2> <-0.6> <2.2>						
同(契約通貨 ^レ -ス)	(-9.2)	<-12.8> <-9.9> <-11.0> <-2.6>	<-4.1> <-2.8> <-1.0> (4.7)						
		<-1.6> <1.5> <3.4> <4.7>	<2.1> <0.8> <0.7> <1.2>						
		(-7.0) (-2.1) (2.9) (8.1)	(7.2) (7.7) (9.4) (11.6)						
日本銀行調査統計局 国際商品指数	(-22.9)	<-2.3> <11.4> <12.4> <6.9>	<-0.7> <3.8> <1.3> <2.3>						
国内卸売物価	(-2.1)	<-0.5> <-0.4> <0.1> <0.1>	<0.1> <0.0> <0.0> <0.0>						
		(-2.1) (-1.7) (-1.3) (-0.7)	(-0.8) (-0.6) (-0.6) (-0.3)						
(参考) 幾何平均指数 国内商品指数	(-2.3)	<-0.6> <-0.4> <0.3> <-0.1>	<-0.2> <0.1> <0.0>						
	(-11.3)	<-2.6> <0.8> <0.9> <0.8>	<0.6> <-0.2> <0.6> <1.4>						
C S P I	(-1.1)	<-0.5> <0.0> <-0.4> <-0.1>	<0.1> <0.0> <-0.2> <-0.4>						
		(-1.6) (-1.5) (-1.5) (-1.0)	(-1.1) (-1.0) (-0.9) (-0.8)						
国内需給要因	(-1.1)	<-0.3> <-0.4> <-0.1> <-0.1>	<0.0> <-0.1> <0.0> <-0.1>						
		(-1.3) (-1.3) (-1.1) (-1.0)	(-1.0) (-1.0) (-0.9) (-0.9)						
全国CPI 総合	(0.2)	(-0.1) (-0.3) (0.0) (-1.0)	(-0.7) (-1.2) (-1.1)						
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.1) (-0.1) (0.0) (-0.2)	(-0.1) (-0.2) (-0.1)						
商品除く農水畜産物 [3855]	(-0.6)	(-0.3) (-0.2) (-0.1) (-0.1)	(0.1) (0.1) (-0.3)						
民間サービス [3718]	(0.3)	(0.1) (0.1) (0.1) (0.1)	(0.1) (0.1) (0.3)						
公共料金 [1560]	(-0.2)	(-0.8) (-0.4) (-0.7) (-0.4)	(-0.4) (-0.4) (-0.4)						
東京CPI 総合	(0.3)	(-0.1) (-0.4) (0.0) (-1.2)	(-0.9) (-1.3) (-1.4) (-1.1)						
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.1) (-0.1) (0.0) (-0.3)	(-0.2) (-0.3) (-0.4) (-0.5)						
商品除く農水畜産物 [3183]	(-0.2)	(-0.1) (-0.5) (-0.3) (-0.7)	(-0.5) (-0.7) (-0.8) (-1.2)						
民間サービス [4449]	(0.2)	(0.1) (0.1) (0.5) (0.2)	(0.3) (0.3) (0.2) (0.2)						
公共料金 [1580]	(0.1)	(-0.6) (-0.4) (-0.9) (-0.5)	(-0.4) (-0.5) (-0.5) (-0.4)						

- (注) 1. 輸出物価、輸入物価は、2000/1月の為替相場の反映方法の変更前のベース。
 2. 国内卸売物価の前期比は夏季電力料金を調整。
 3. 国内商品指数は、日経商品価格指数(42種)を使用。
 4. CSPI国内需給要因とは、CSPI総平均から、①規制料金、②海外関連、③単月の振れが大きい証券関連手数料、を除いた価格。
 5. CSPI国内需給要因の前月比は、季節性を有する一部の品目をX-12-ARIMAで季節調整している。
 6. 東京CPIの2000/1月のデータは、中旬速報値。
 7. 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」

2000.2.21

企 画 室

最近の金融情勢について

— 2月10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0.02%と、ゼロ%に近い水準で推移している。

— Y2K要因の剥落とともに、足許の資金余剰感が再び強まっており、大手金融機関が積み進捗を遅らせる動きがみられるほか、準備預金制度非適用先の当座預金残高は大幅に増加している（図表4）。

▽超過準備額等の推移

(積み期間中における1日当たり、単位：億円)

	9月 積み期	10月	11月	12月	1月	2月 (~2/20日)
超過準備額	2,215	1,596	2,043	57,419	2,197	1,360
準備非適用先 日銀当預残高	5,772	6,728	7,340	36,519	7,794	14,220

- ターム物金利は（図表3）、きわめて低い水準で、総じて安定的に推移している。

— 3か月物ユーロ円レート（TIBOR）は、昨秋につけた過去最低水準（0.10%）をやや上回る水準で、横這いの動きとなっている（2/21日0.13%）。

—— ユーロ円金利先物（金利ベース）は（図表5）、ゼロ金利政策の早期解除予想の後退などを背景に、幾分軟化している。

- ジャパン・プレミアム（東京三菱—パークレイズ）は（図表6）、ほぼ解消された状態を続けている。
- 長期国債（新発債）の流通利回りは（図表7）、概ね1.8%台前半で、小動きとなっている（2/21日1.800%）。
- 株価（日経平均株価）は（図表7）、1万9千円台半ばで、横這い圏内の動きとなっている（2/21日19,543円）。

—— 業種別にみると（図表12）、大手銀行に対し外形標準課税を行うとの東京都の方針を受けて、銀行株は一段と軟化している。また、トーマンの減資発表、長崎屋やエルカクエイの経営破綻などを嫌気して、低位株が全般に軟調な動きとなっている。

2. 量的金融指標

- 1月のマネーサプライ（M2+CD）前年比は（図表14）、+2.6%と、前月と同じ伸び率となった（99年10月+3.6%→11月+2.9%→12月+2.6%→2000年1月+2.6%）。

—— マネー増減の要因分解をみると（図表15）、「民間資金調達要因」の寄与度は、「民間金融機関借入」のマイナス寄与拡大を主因に、マイナスに転化している。

- 2月のマネタリーベースの前年比は（図表19）、7%前後まで鈍化する見込み（99年10月+5.5%→11月+6.0%→12月+11.3%→2000年1月+18.1%→2月+7.1%<20日まで>）。

3. 企業倒産

- 1月の企業倒産件数は（図表 21、22）、1,400件（前年比+43.4%）と、引き続き高めの水準となった。

—— 当月も、建設業などで小規模企業の倒産が目立った。

—— なお、2月入り後、長崎屋（負債総額 4,324 億円〈関連会社含む〉）、エルカクエイ（同 1,351 億円）等の大型倒産が発生している。

▽ 企業倒産件数と負債総額の推移

（単位：件／月、億円、（ ）内は前年比、％）

	98/ 10-12	99/ 1-3	4-6	7-9	10-12	11	12	2000/ 1
倒産件数	1,382 (-10.7)	1,050 (-35.3)	1,269 (-28.1)	1,354 (-13.2)	1,444 (4.5)	1,402 (4.8)	1,526 (35.9)	1,400 (43.4)
負債総額	8,113 (-53.3)	15,683 (41.7)	14,552 (43.8)	9,920 (-40.0)	5,251 (-35.3)	4,035 (-39.0)	4,674 (-54.3)	5,880 (-23.2)

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） | 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） | 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増減とバランスシート項目の対応 |
| （図表 16） | M2 + CD増減の通貨種類別内訳 |
| （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

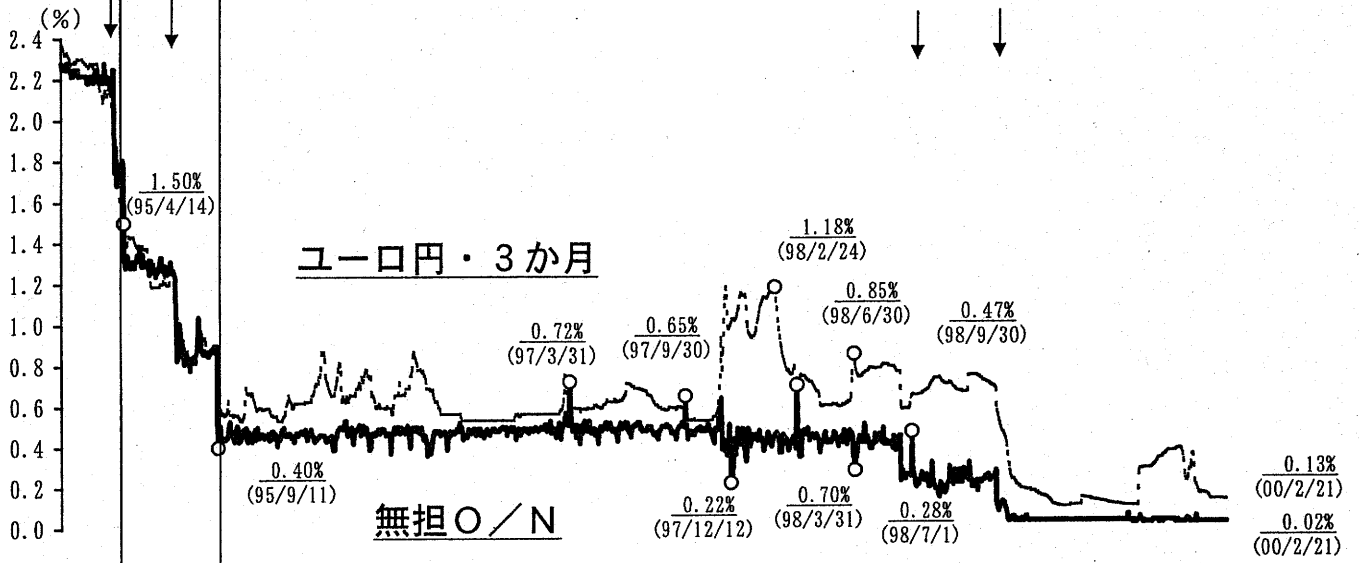
公定歩合引下げ 公定歩合引下げ
(95/4/14) (95/9/8)

市場金利
引下げ措置
(95/3/31)

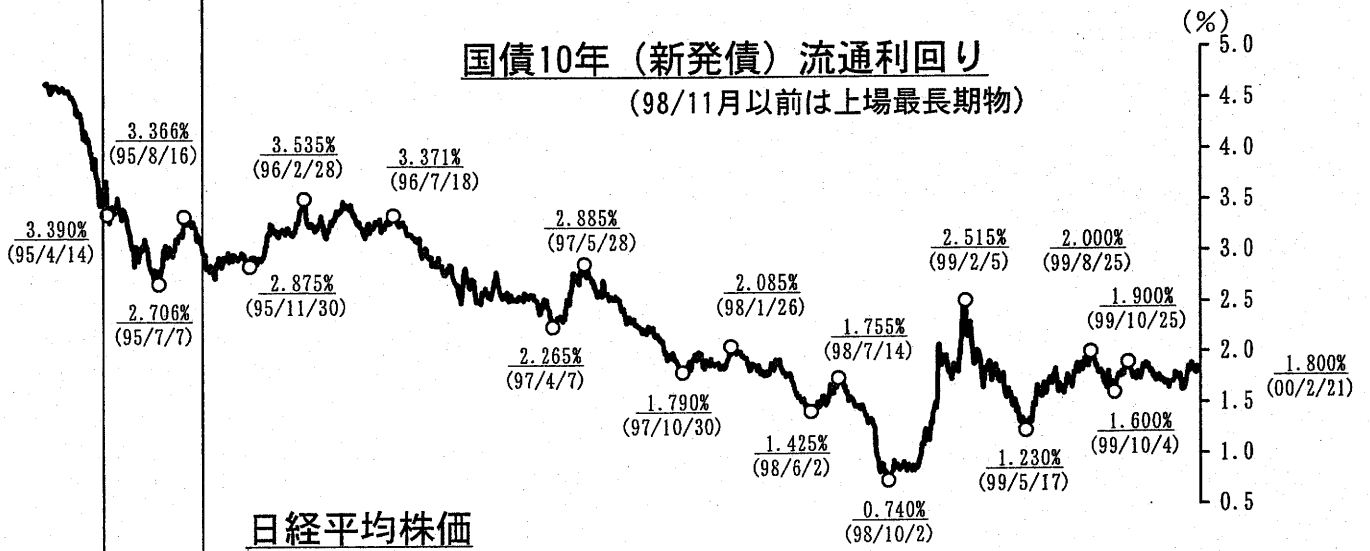
市場金利
引下げ措置
(95/7/7)

市場金利
引下げ措置
(98/9/9)

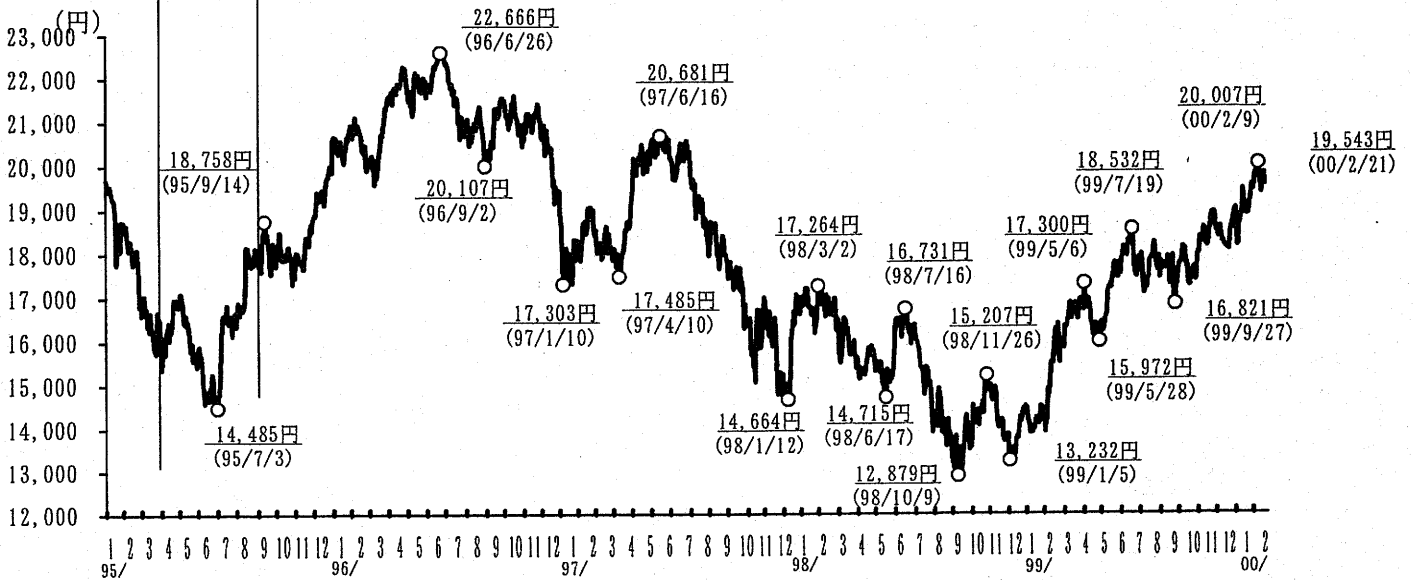
市場金利
引下げ措置
(99/2/12)



国債10年（新発債）流通利回り (98/11月以前は上場最長期物)

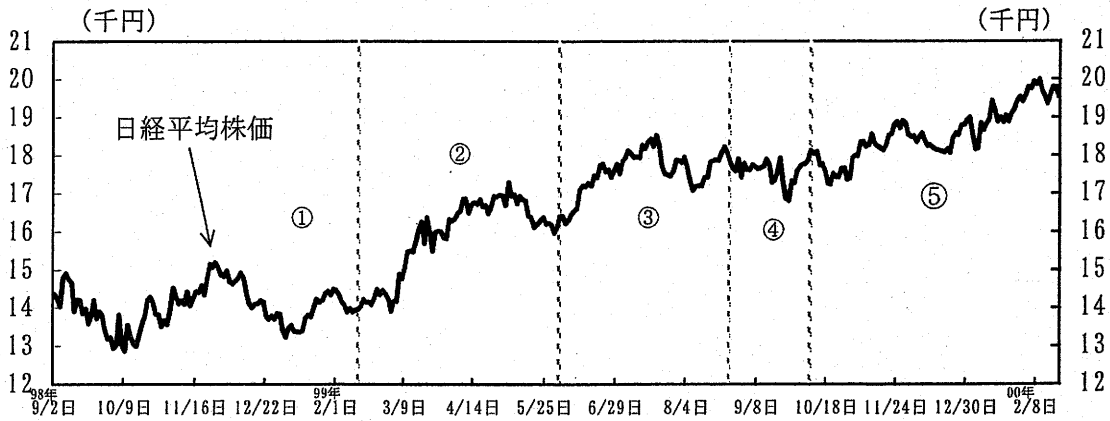


日経平均株価

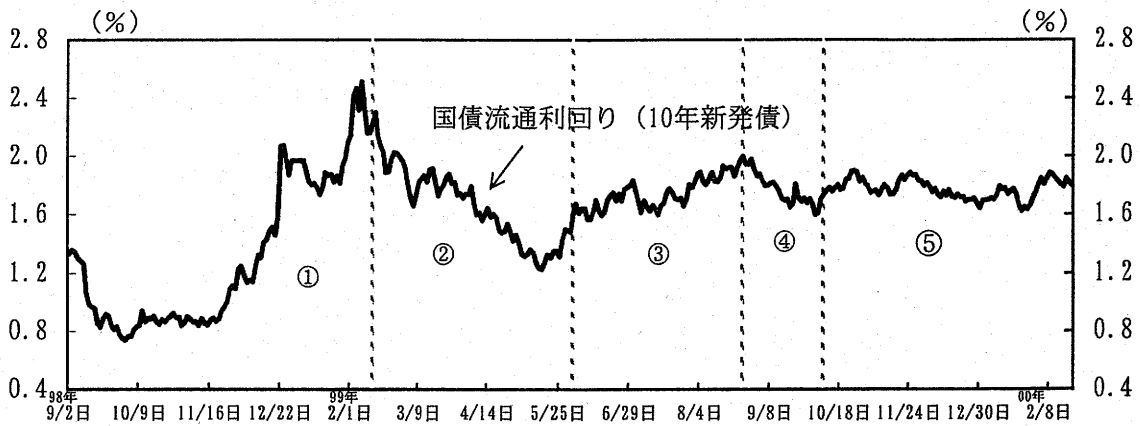


最近の金融市況

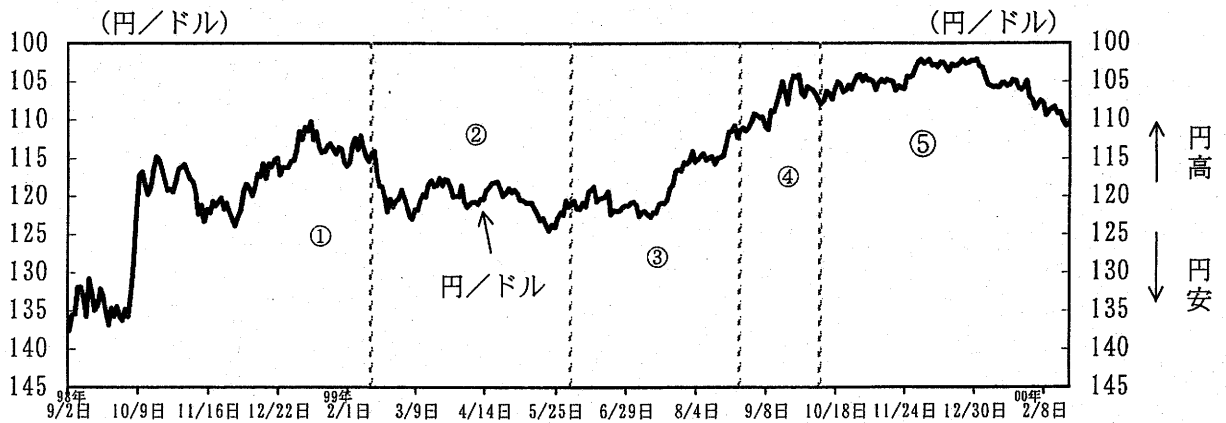
(1) 株価



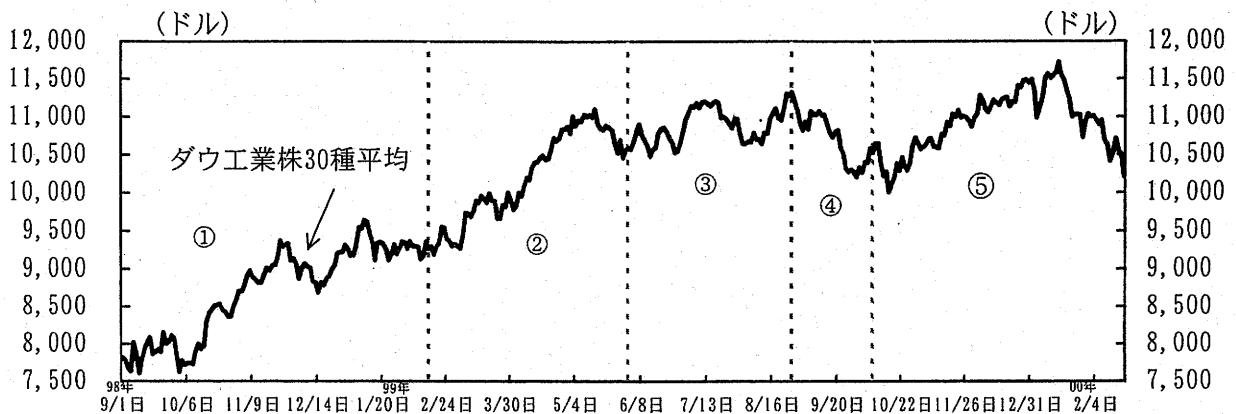
(2) 長期金利



(3) 為替レート

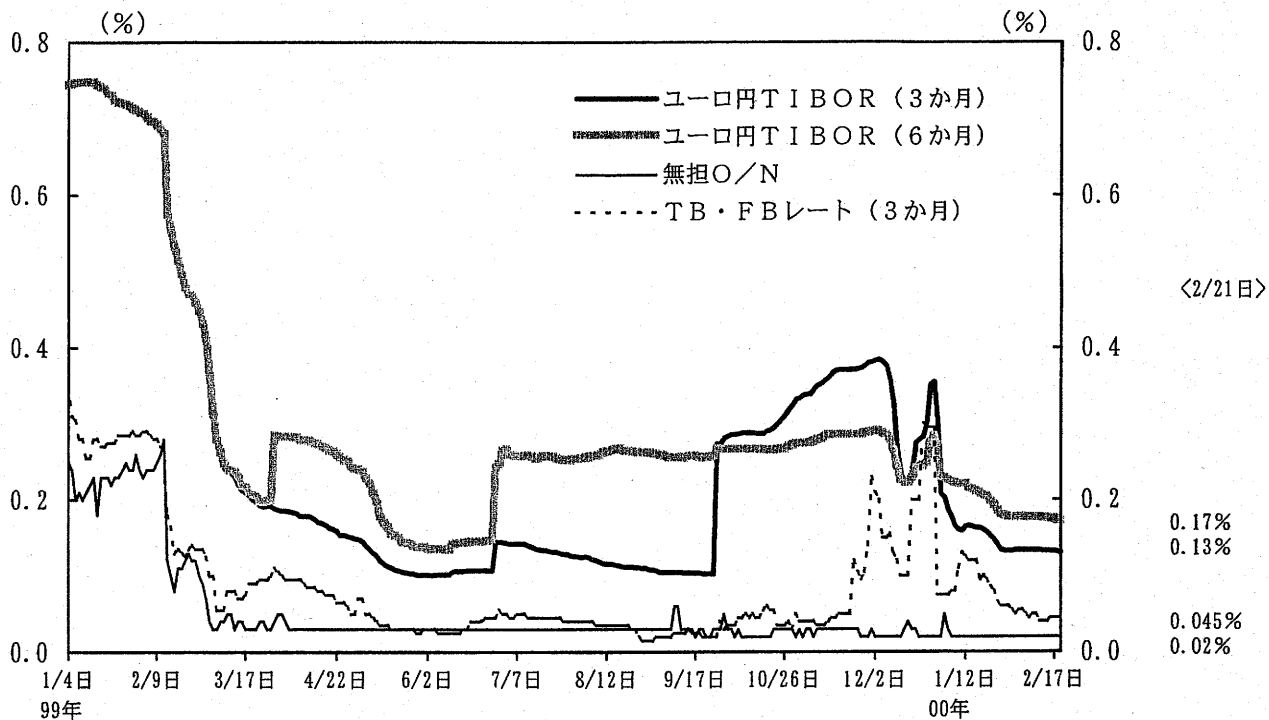


(4) 米国株価

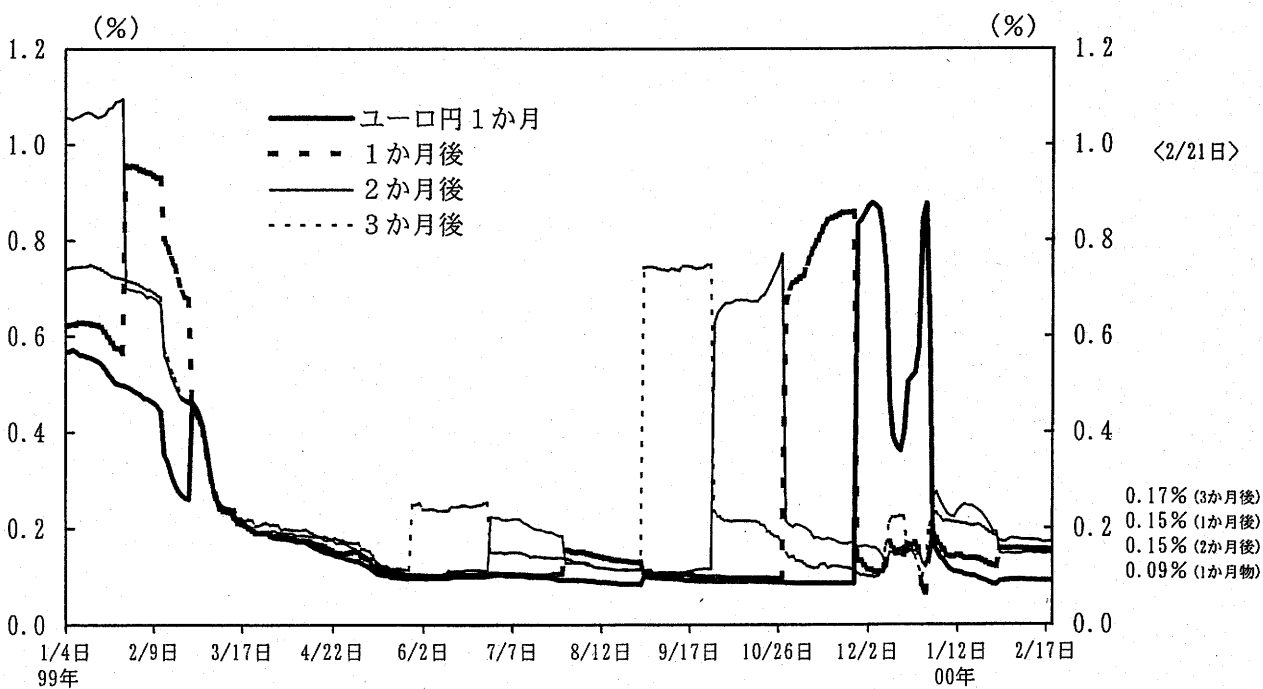


短期金融市場

(1) ターム物金利



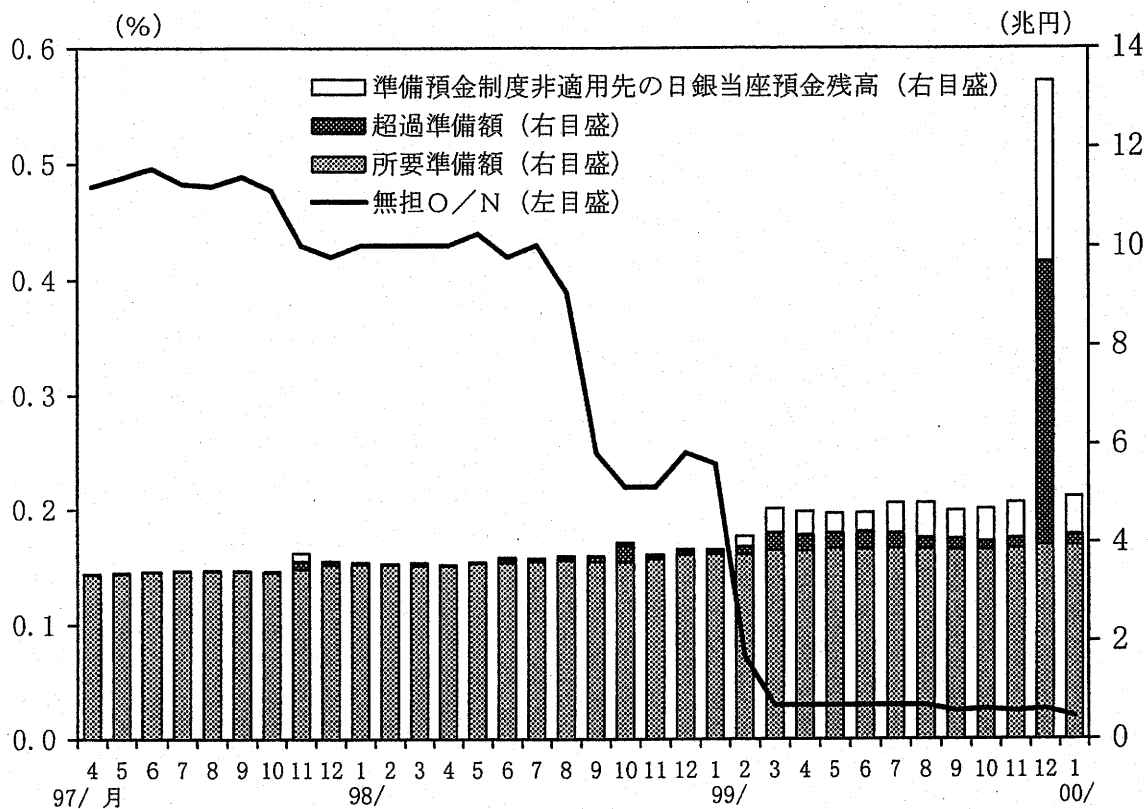
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(図表4)

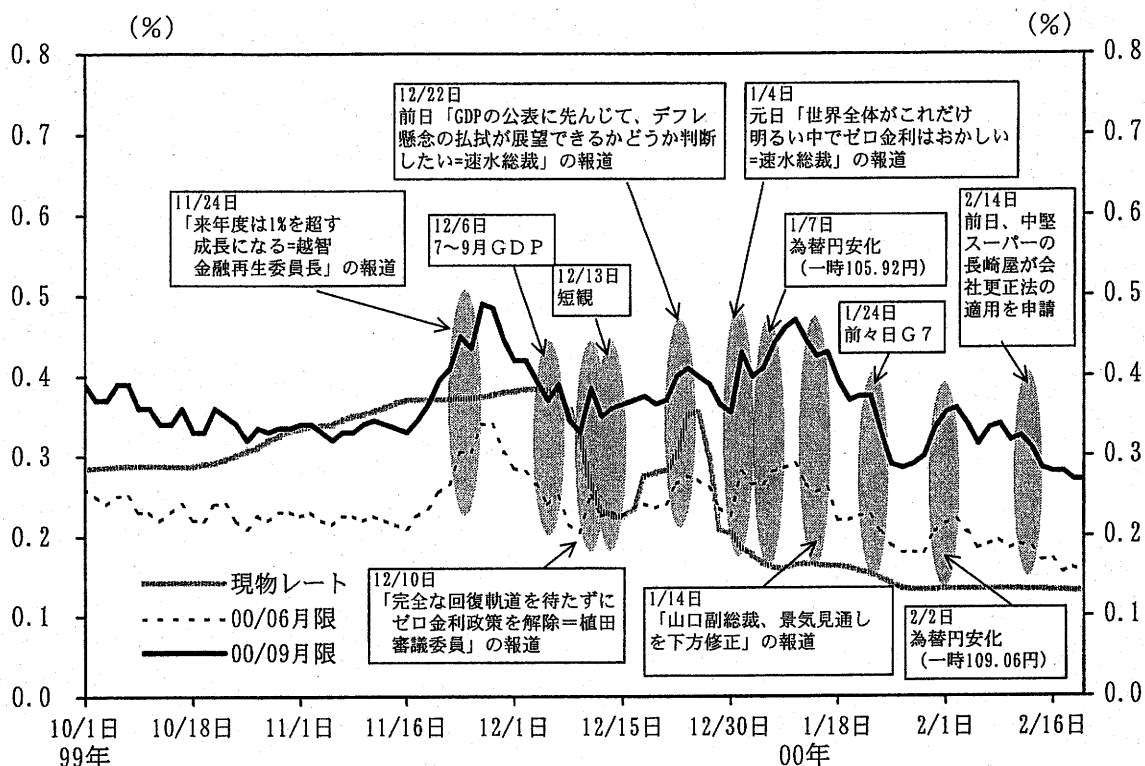
準備預金積立て状況等



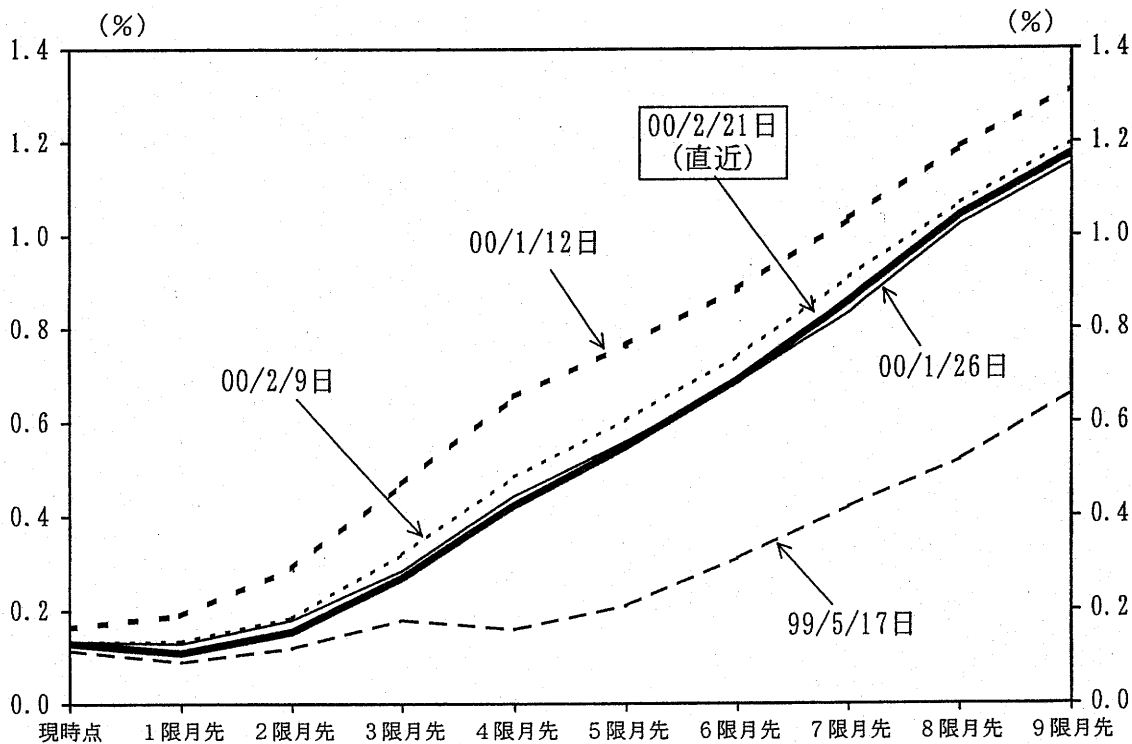
(注) 計数は当月16日～翌月15日の1日当たり平均。

ユーロ円金利先物

(1) 時系列



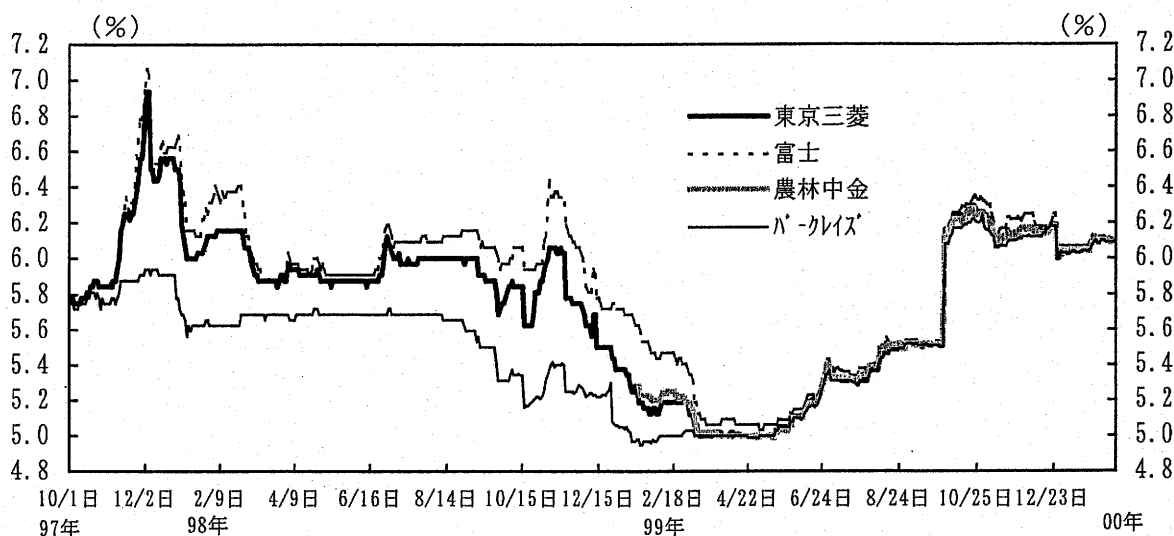
(2) 金先カーブ



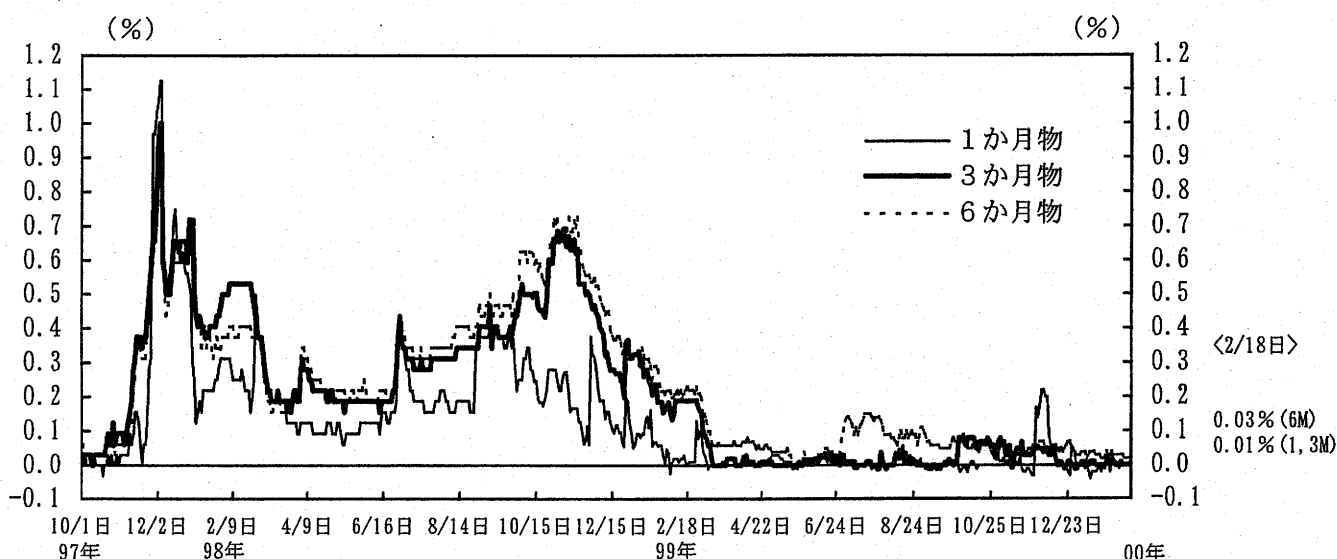
(注) 3か月物。

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)

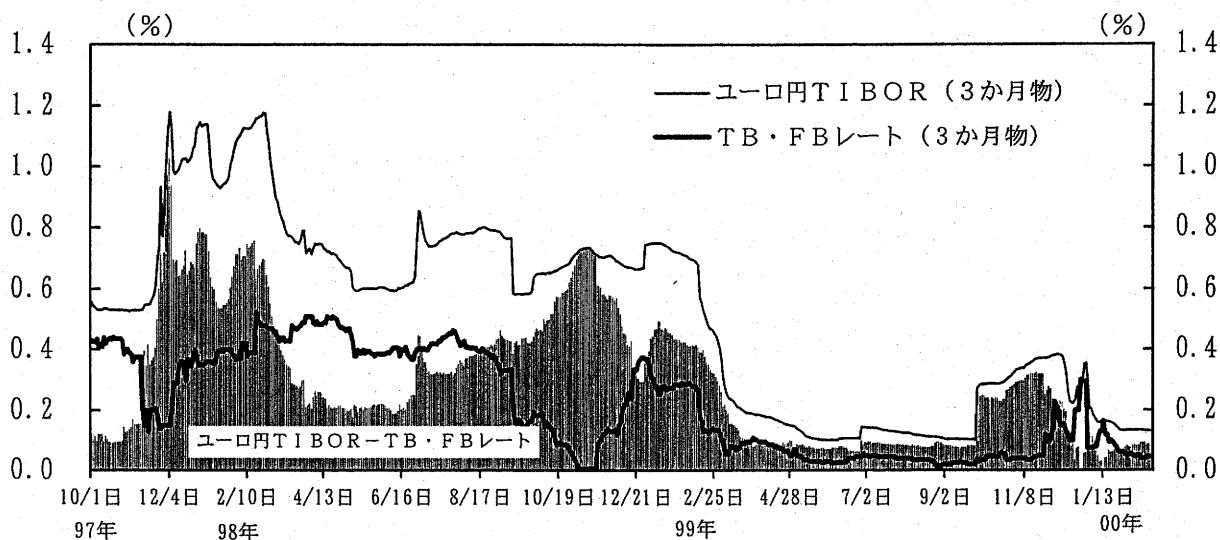


(2) ジャパン・プレミアム



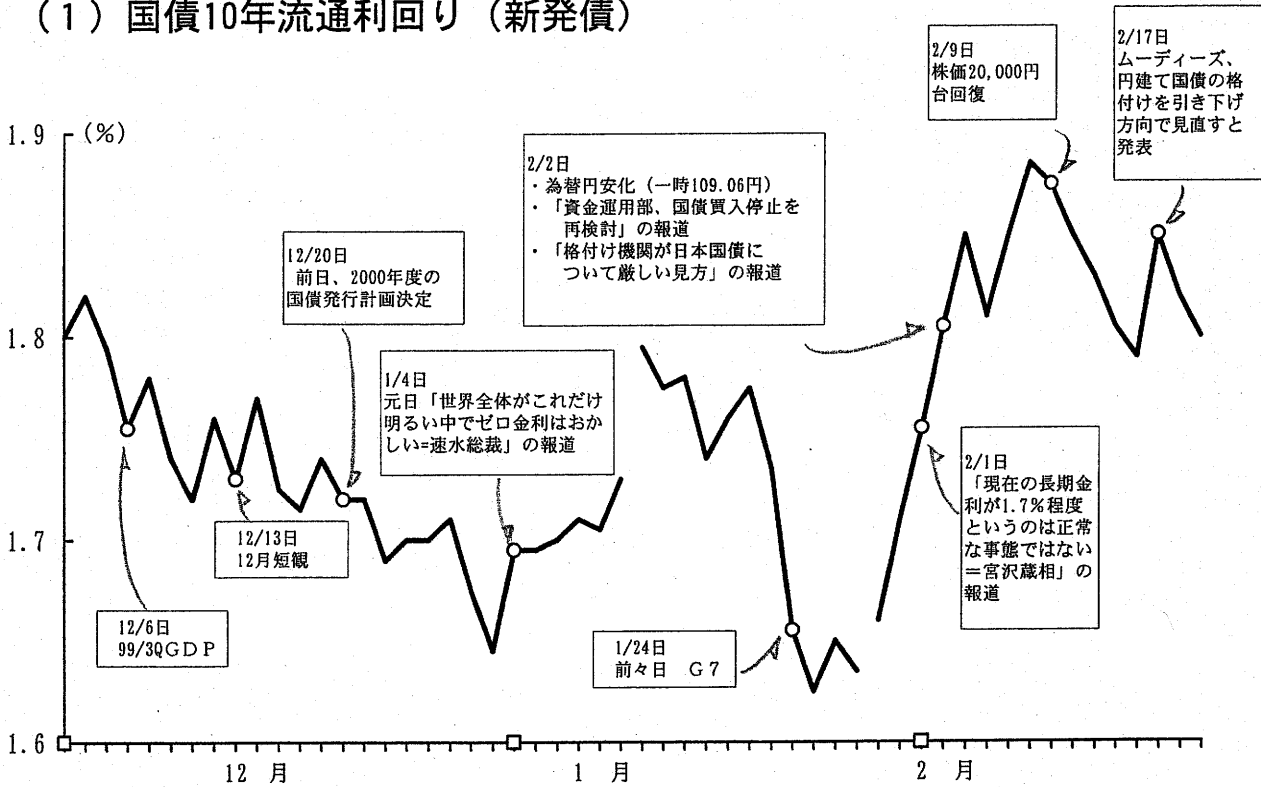
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-パークレイズ・ユーロドルLIBOR

(3) ユーロ円とTBの金利格差



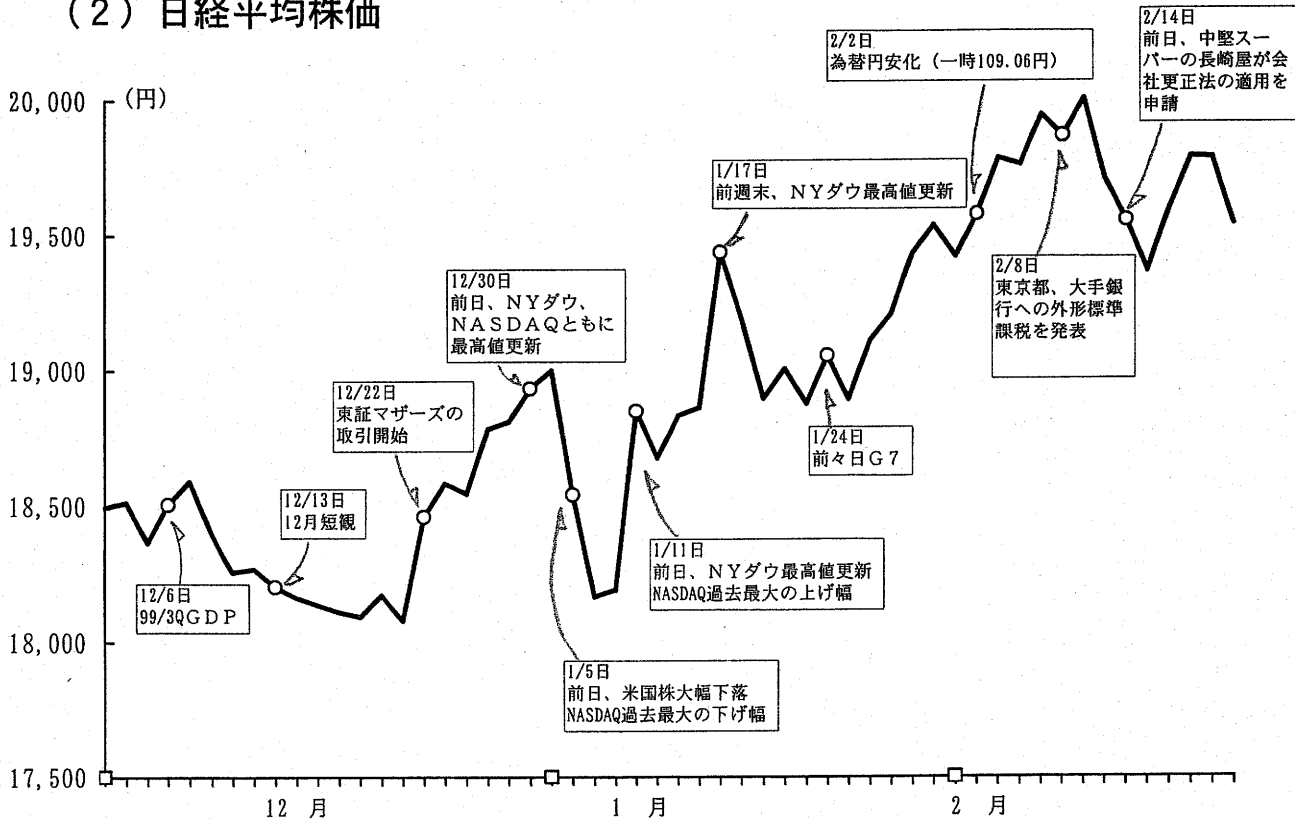
長期金利と株価

(1) 国債10年流通利回り (新発債)

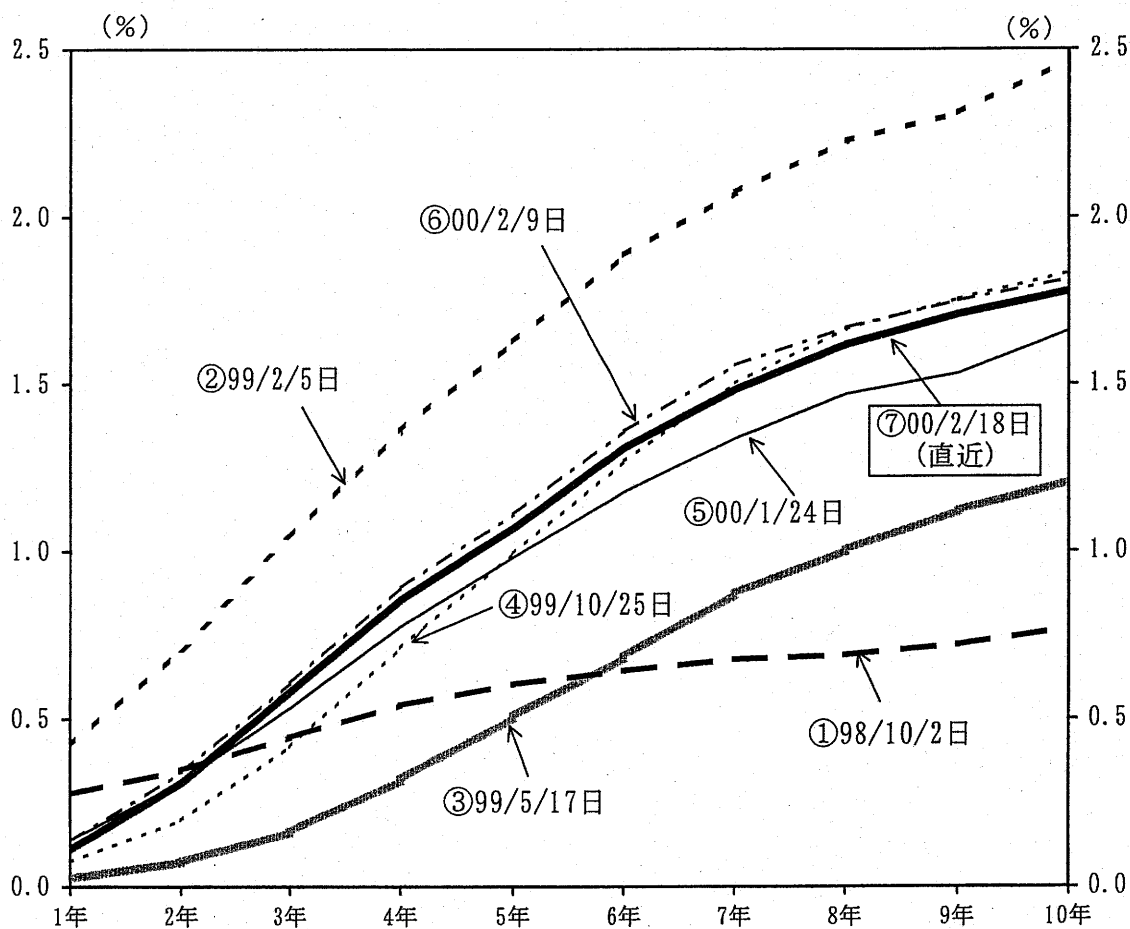


(注) 11/26日~1/12日: 218回12月債、1/13日~: 219回1月債、1/28日~: 220回2月債

(2) 日経平均株価

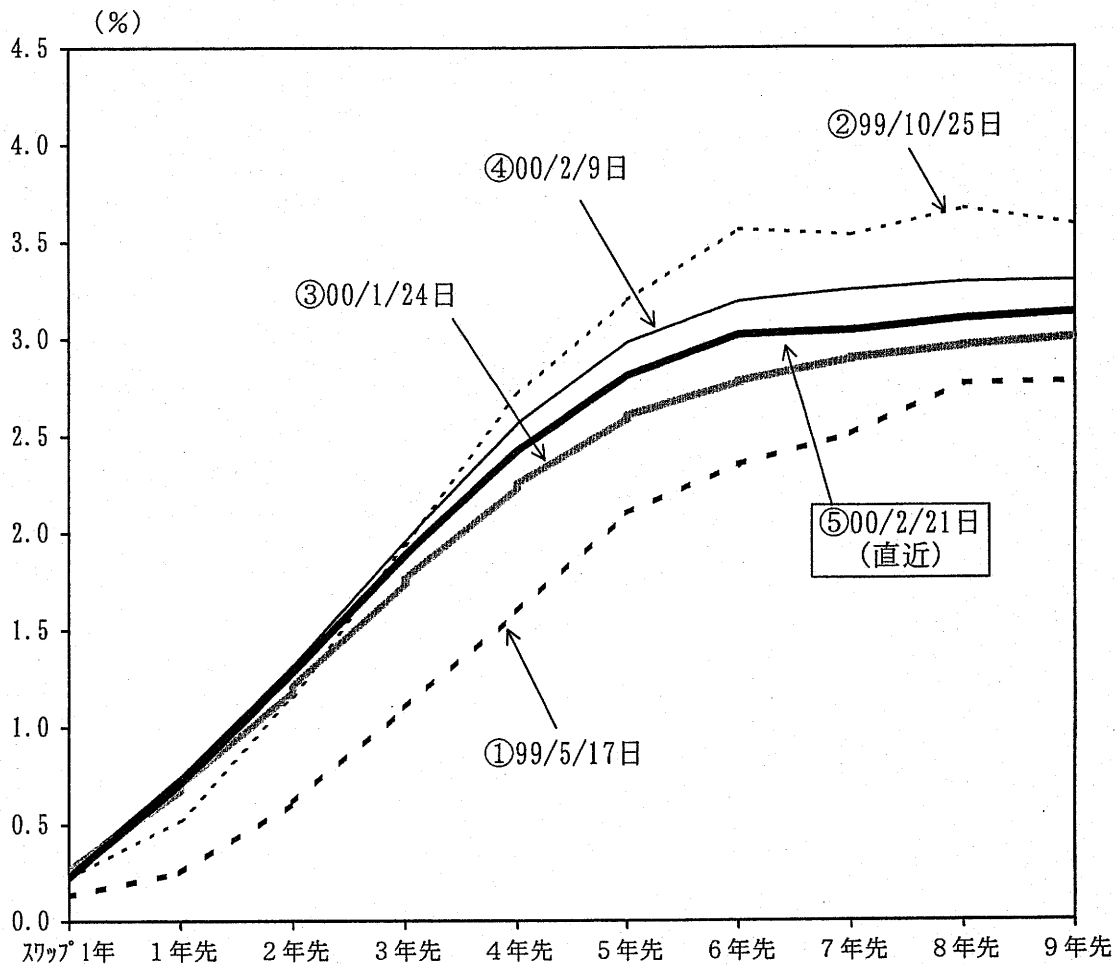


国債のイールドカーブ



- (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% (99年初以降ピーク)
③99/ 5/17日 : 新発債利回り 1.230% (99年初以降ボトム)
④99/10/25日 : 新発債利回り 1.900% (9月以降ピーク)
⑤00/ 1/24日 : 新発債利回り 1.655% (G7直後)
⑥00/ 2/ 9日 : 新発債利回り 1.875% (前回会合前日)

1年物インプライド・フォワード・レート

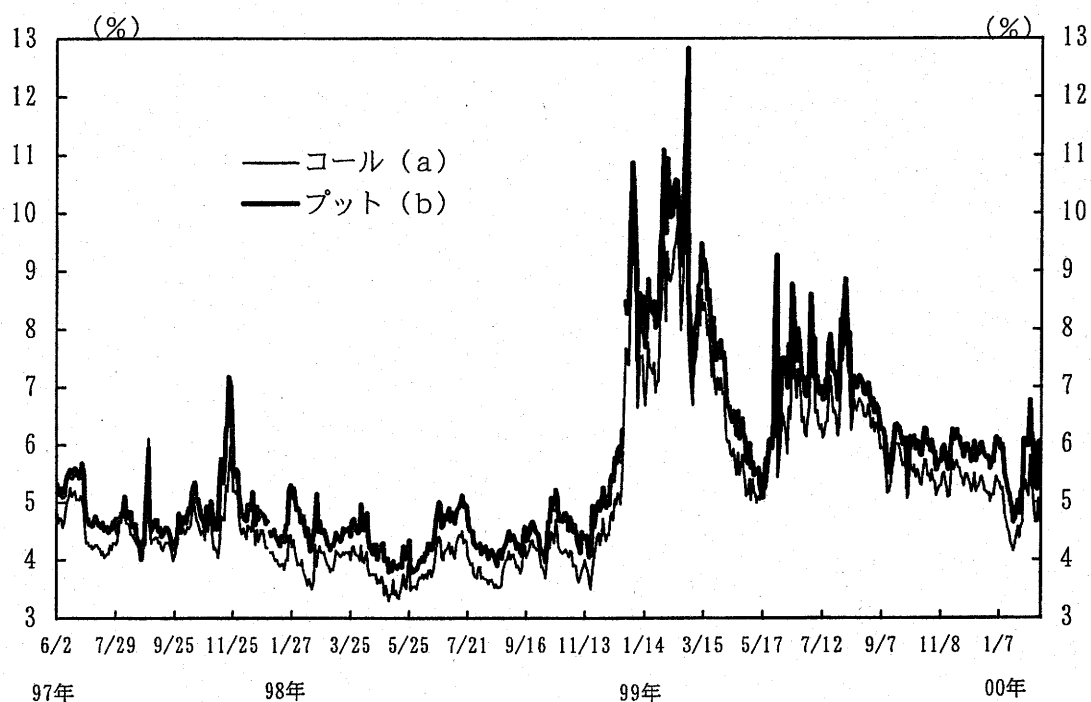


(注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。

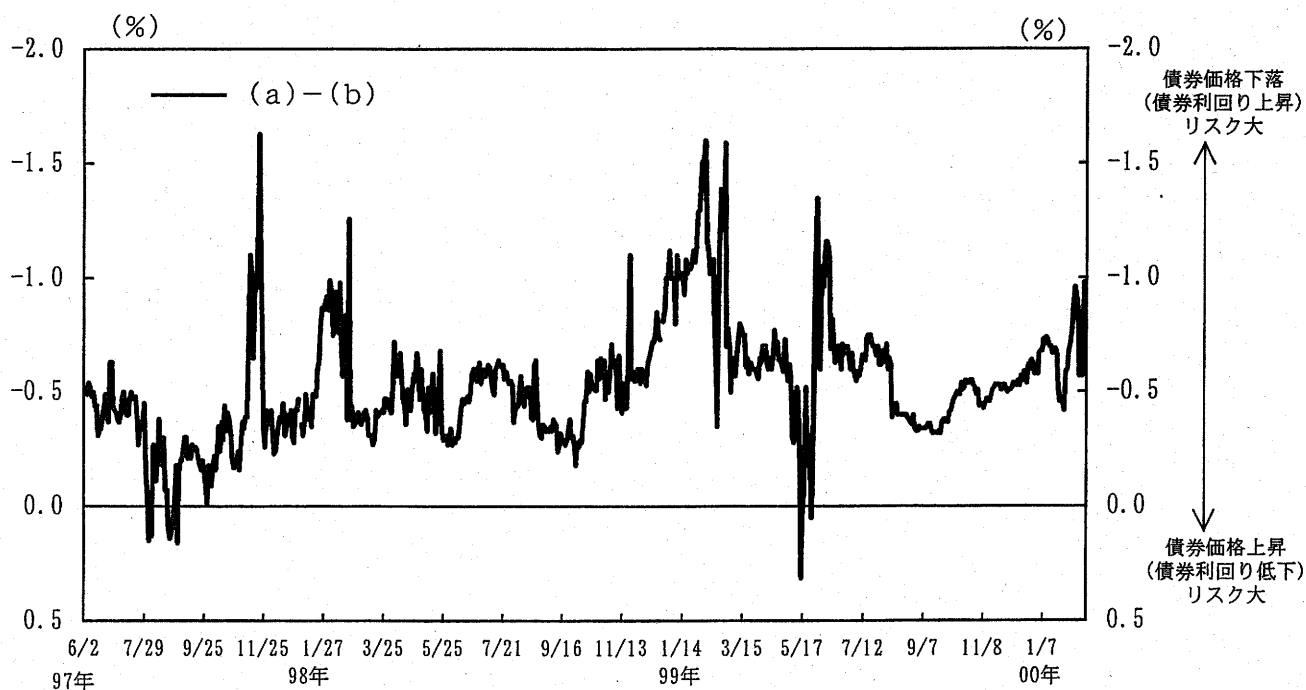
- 2. ①99/ 5/17日：新発債利回り 1.230% (年初来ボトム)
- ②99/10/25日：新発債利回り 1.900% (9月以降ピーク)
- ③00/ 1/24日：新発債利回り 1.655% (G 7直後)
- ④00/ 2/ 9日：新発債利回り 1.875% (前回会合前日)

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



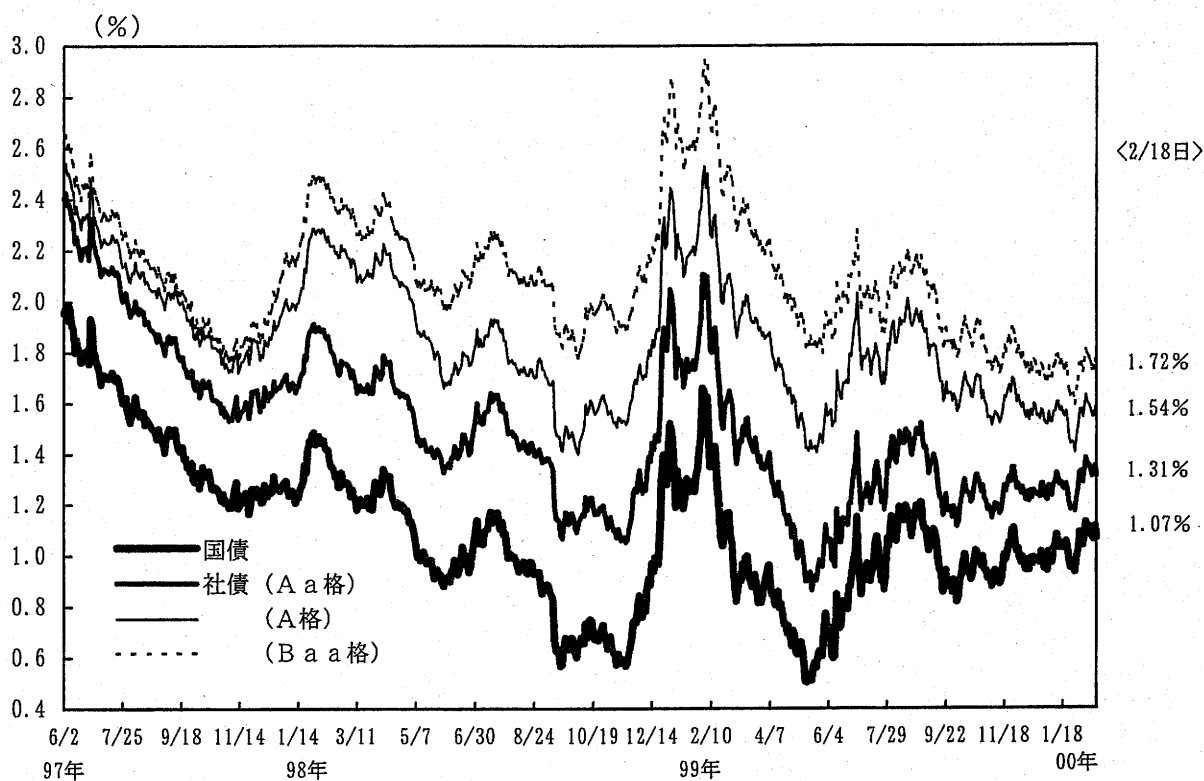
(2) ボラティリティ・スプレッド



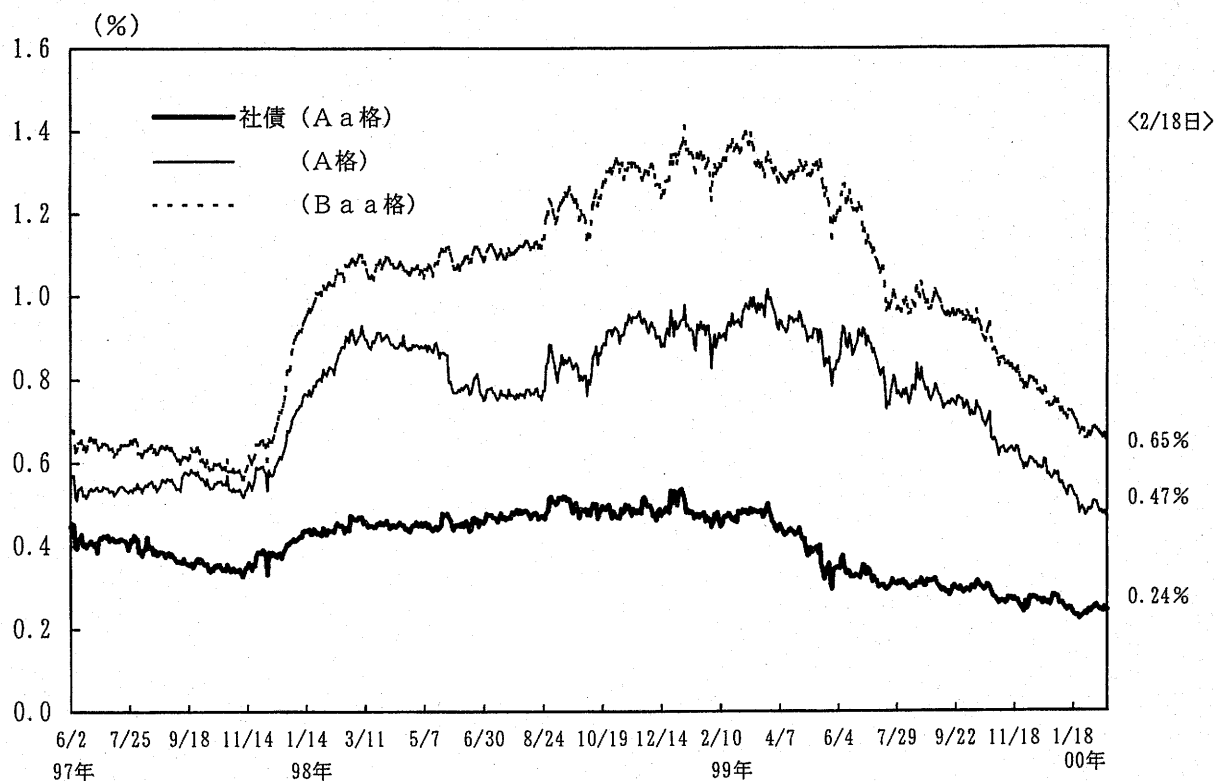
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算されたIV (a) とプット・オプションから計算されたIV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VSは、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいてVSがプラス<マイナス>の値をとるときは、債券価格の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

社債流通利回り

(1) 流通利回り



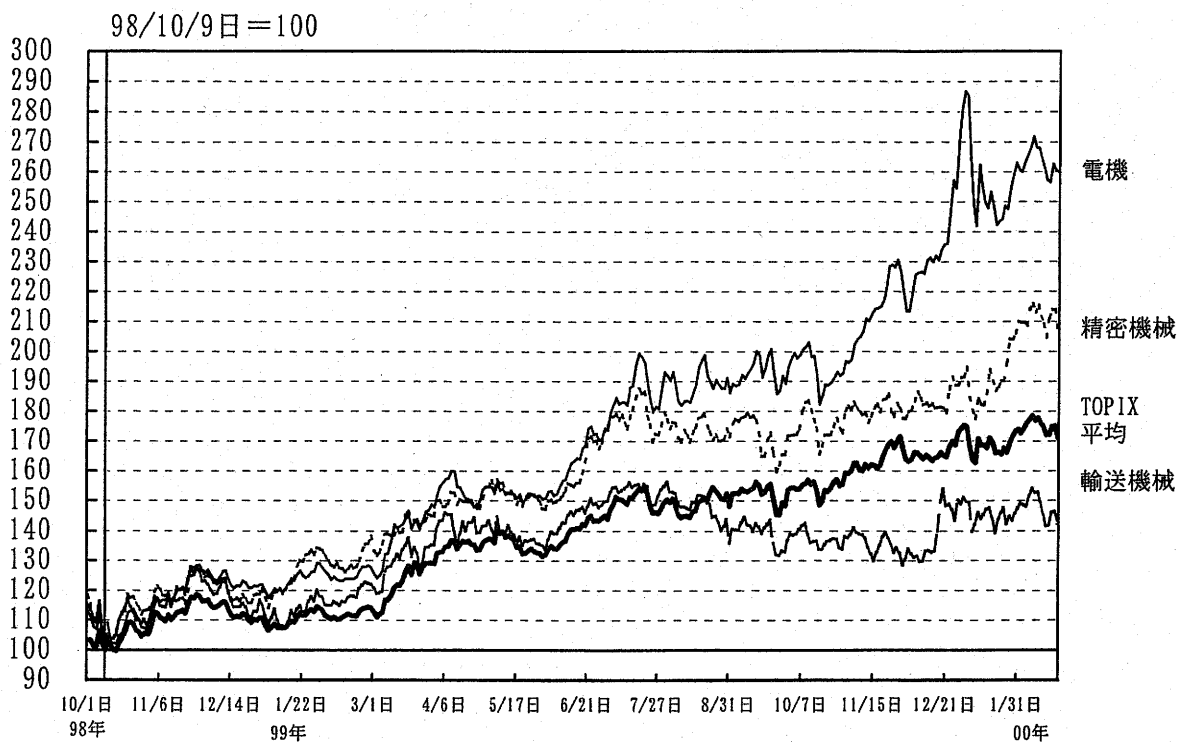
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



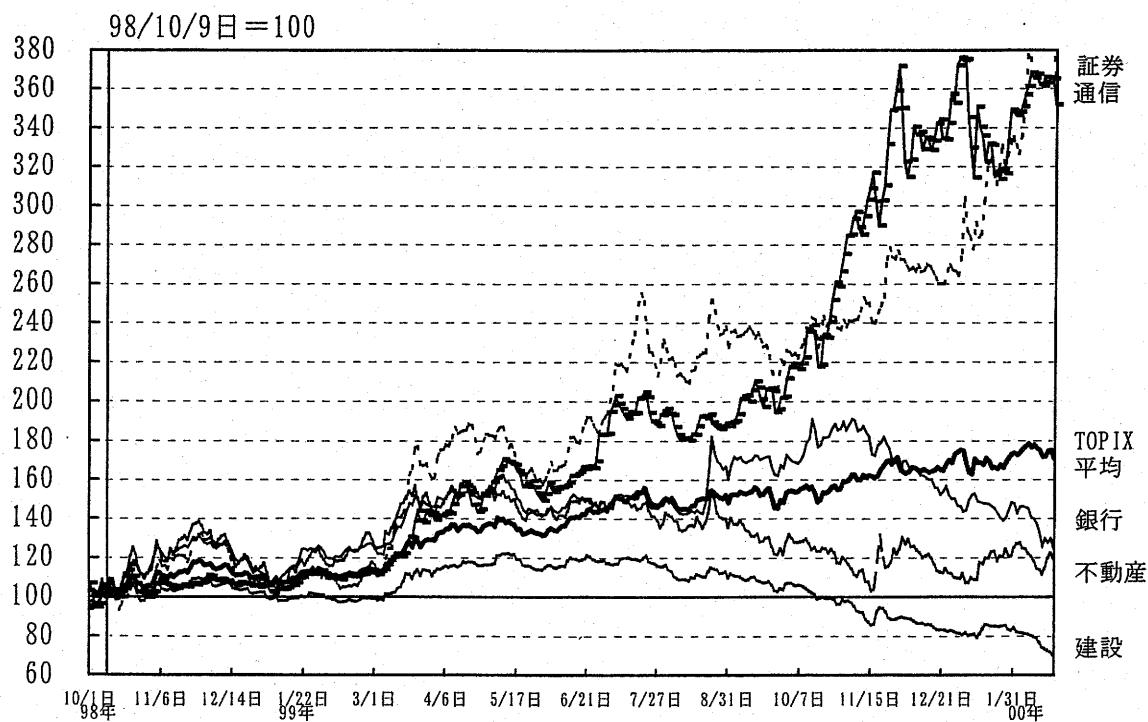
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



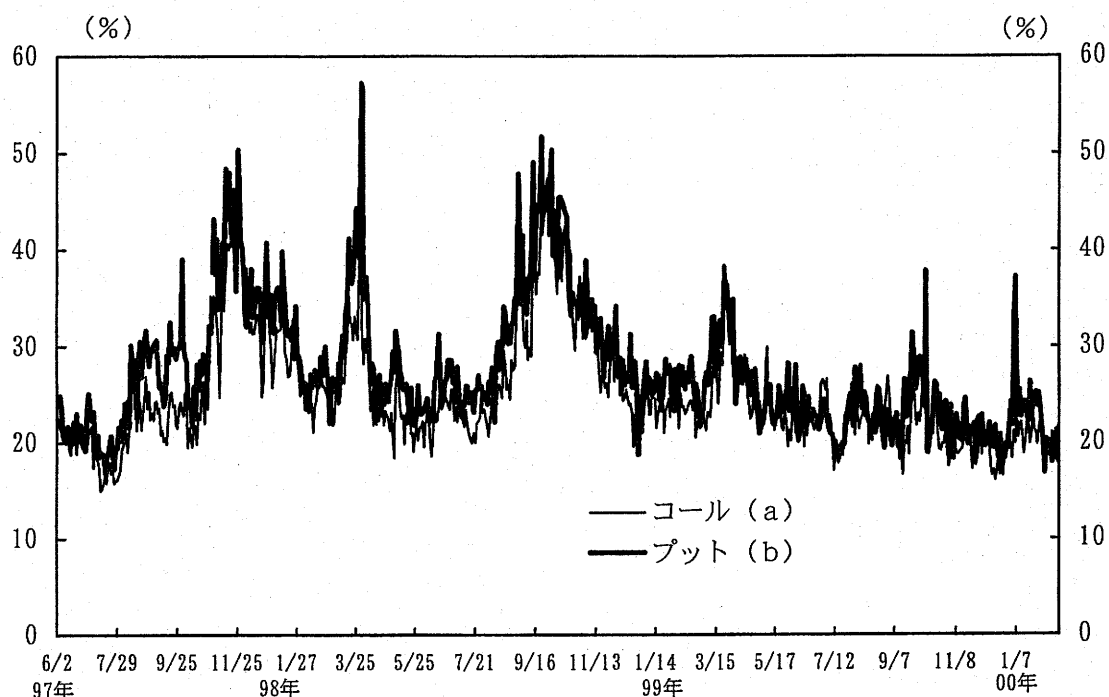
(2) 非製造業



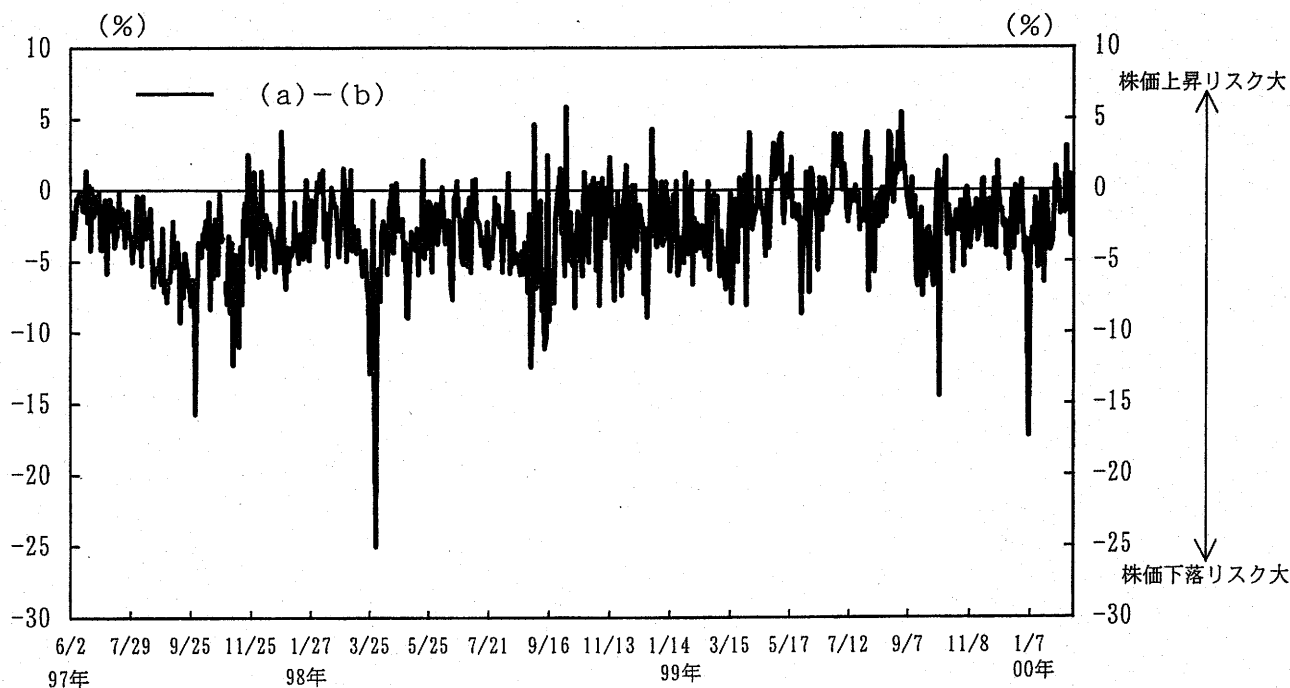
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

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



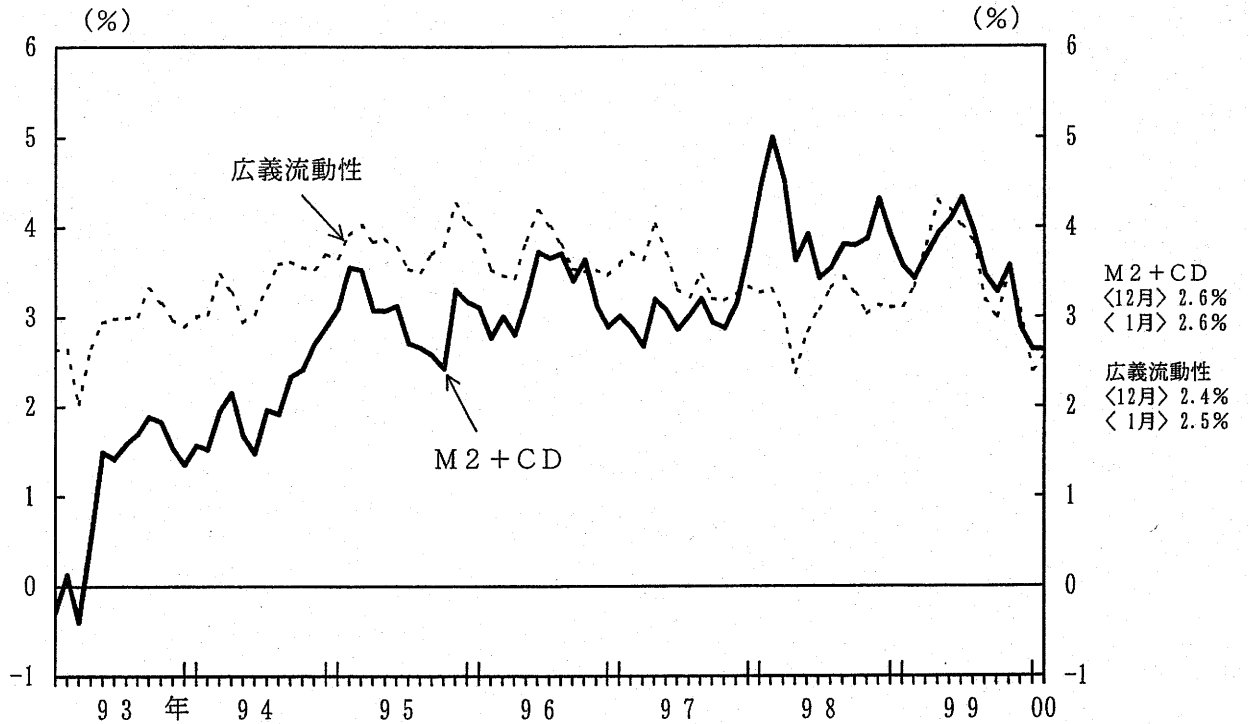
(2) ボラティリティ・スプレッド



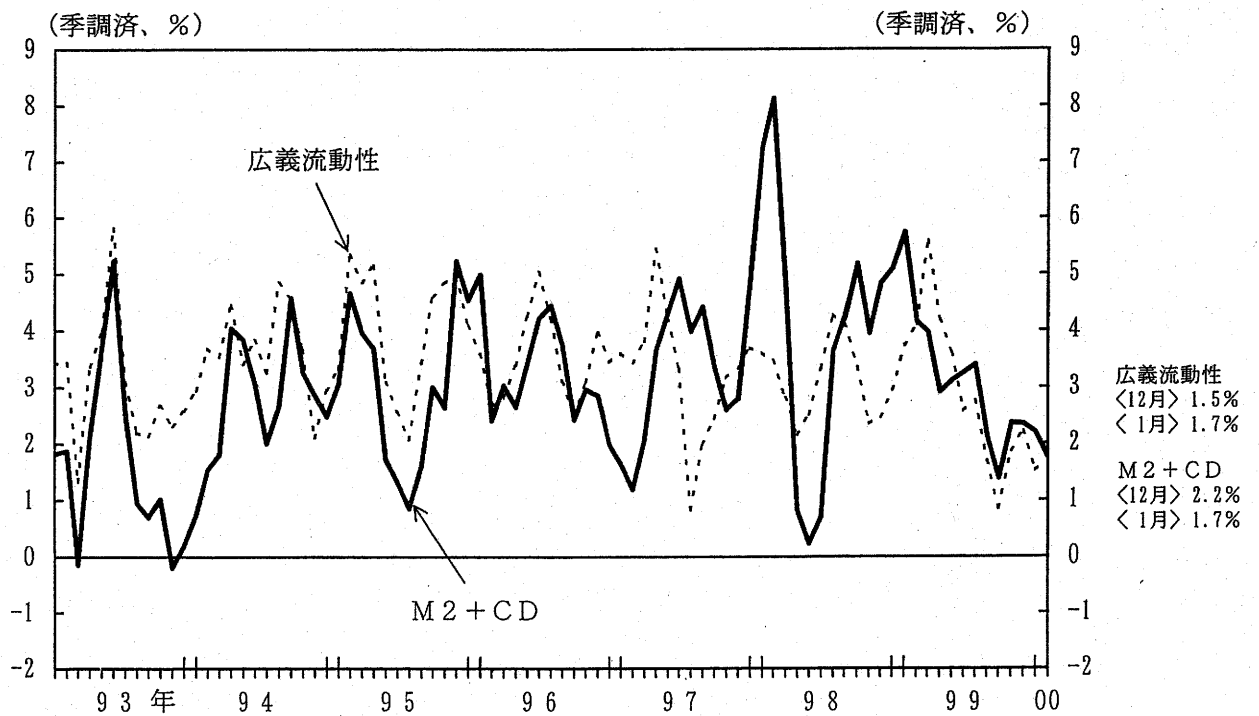
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算されたIV (a) とプット・オプションから計算されたIV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VSは、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいてVSが上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

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

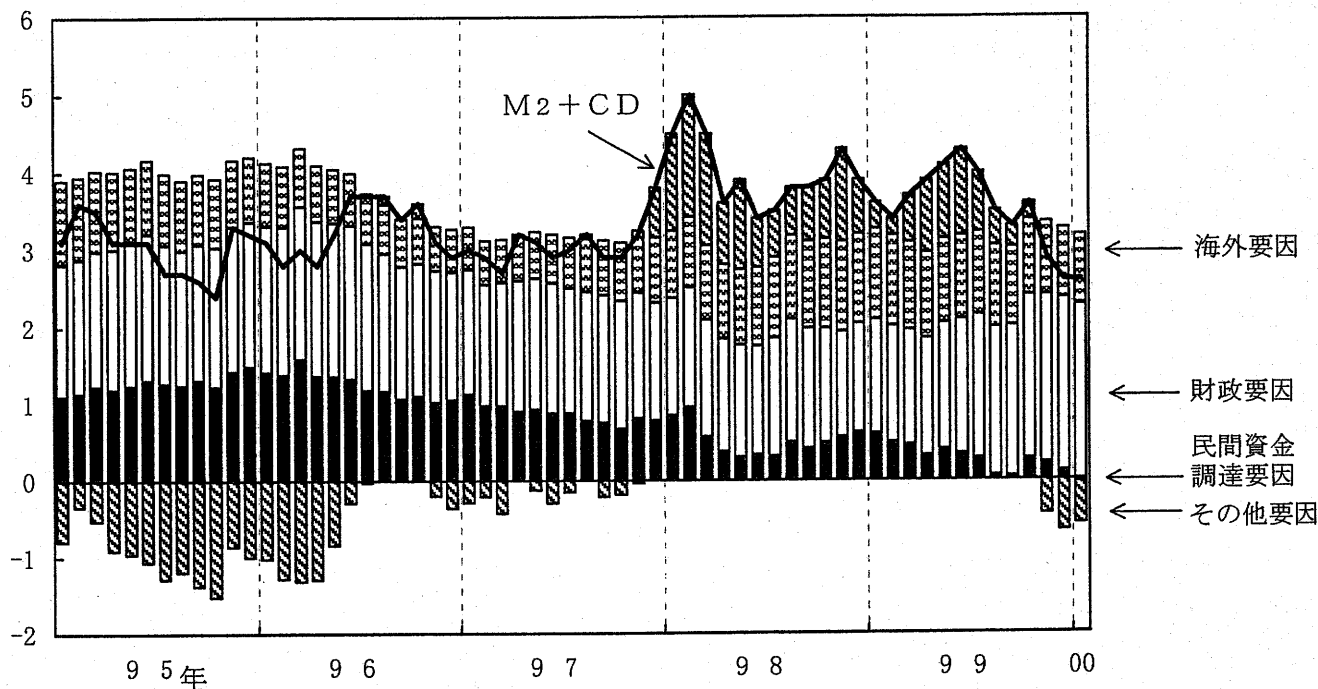


M2 + CD 増減とバランスシート項目の対応

—— 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

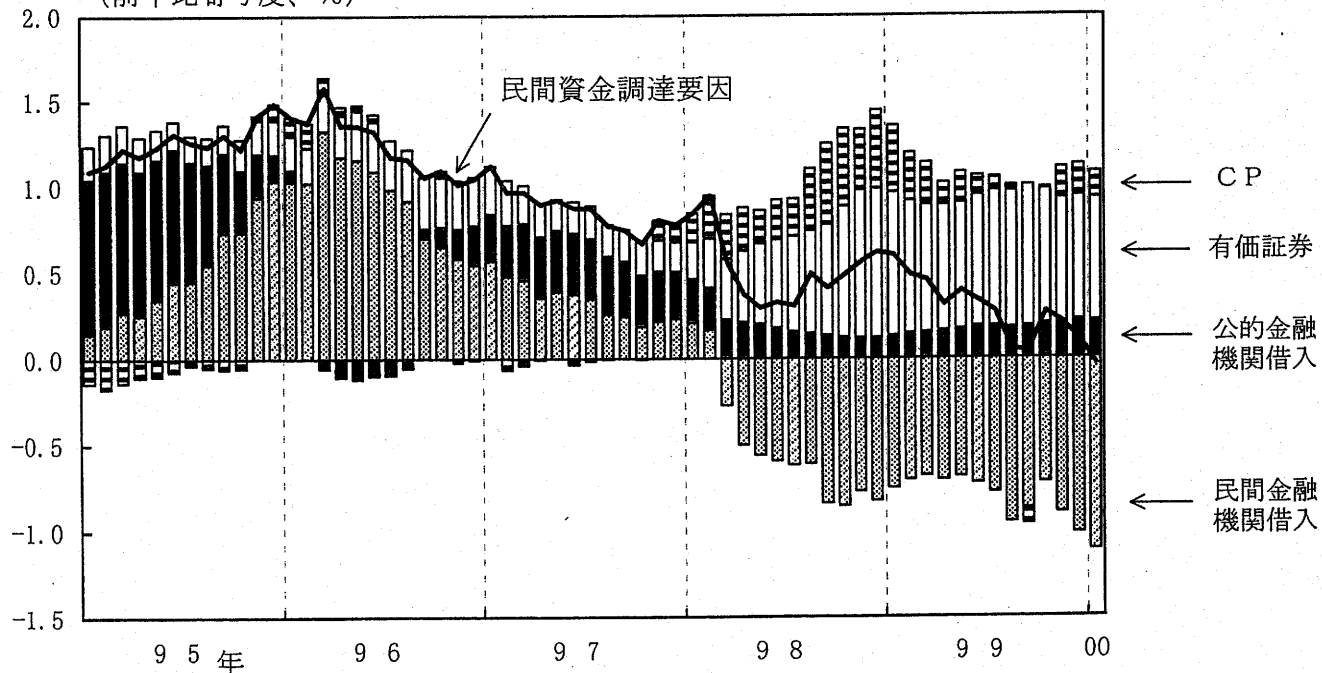
(前年比寄与度、%)



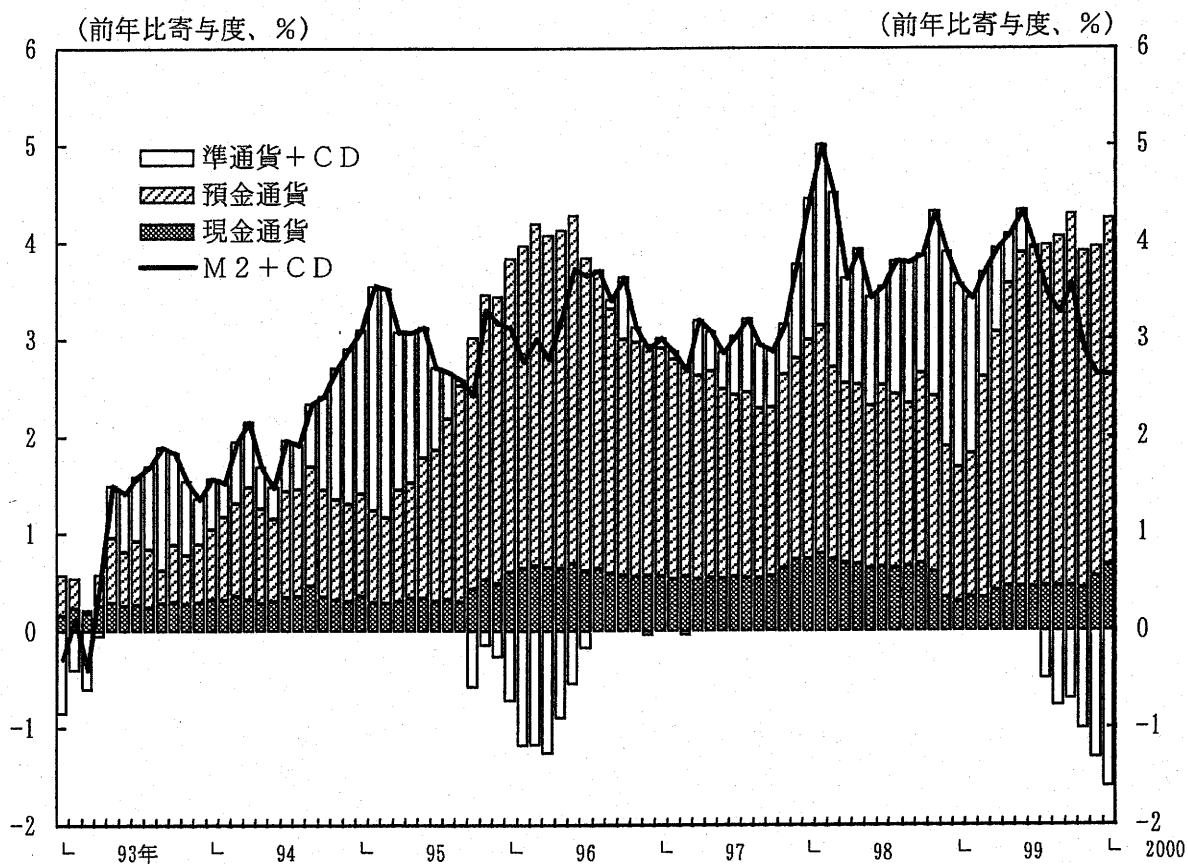
(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(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

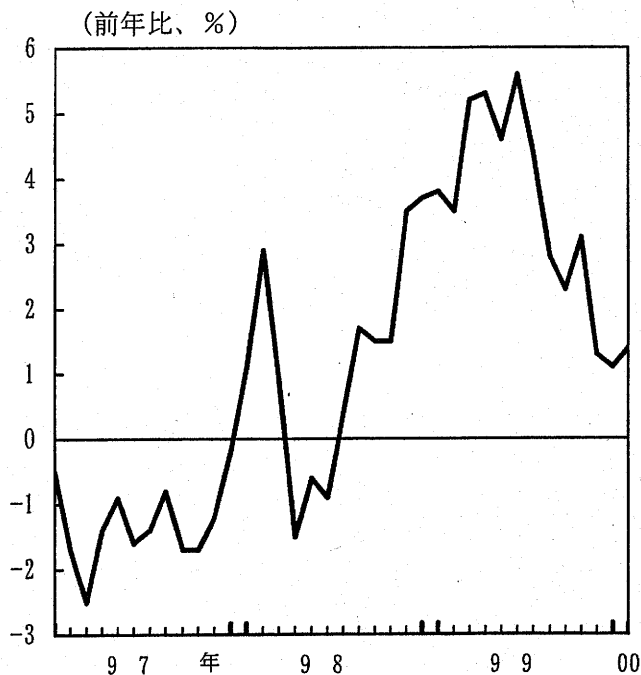
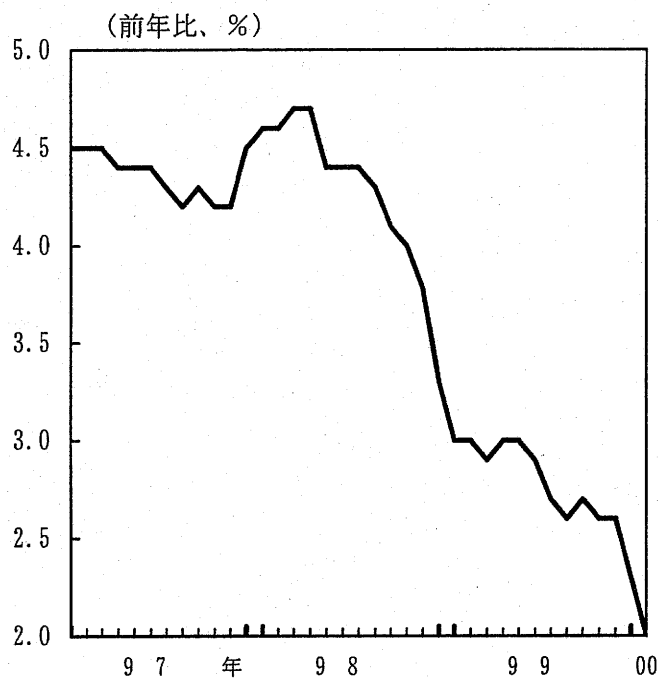


法人・個人別 実質預金 + CD

—— 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）

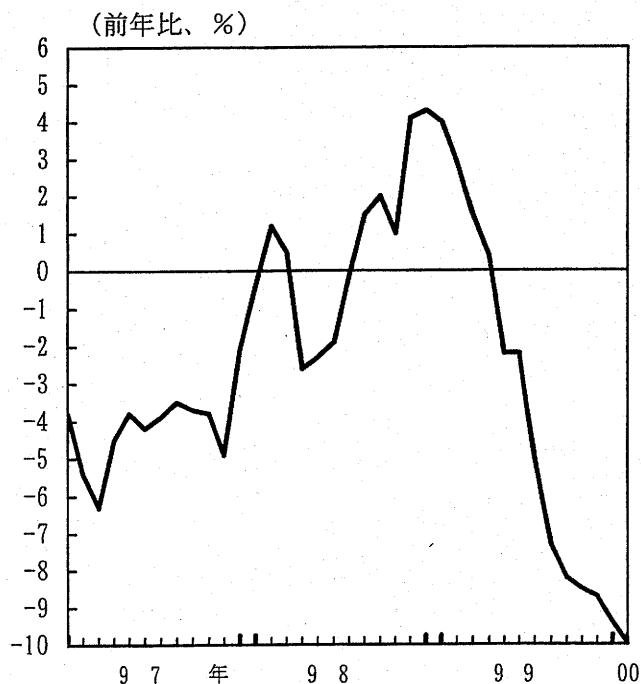
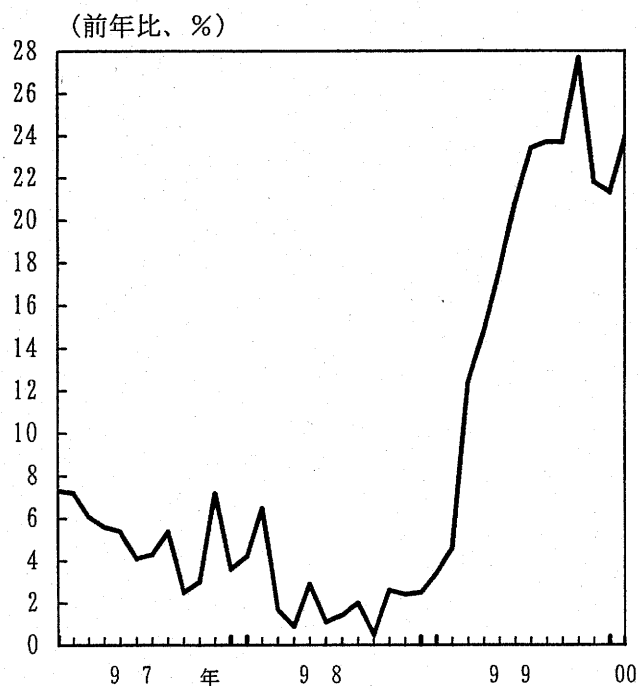
(1) 個人預金（1月平残 271兆円）

(2) 法人預金（同 146兆円）

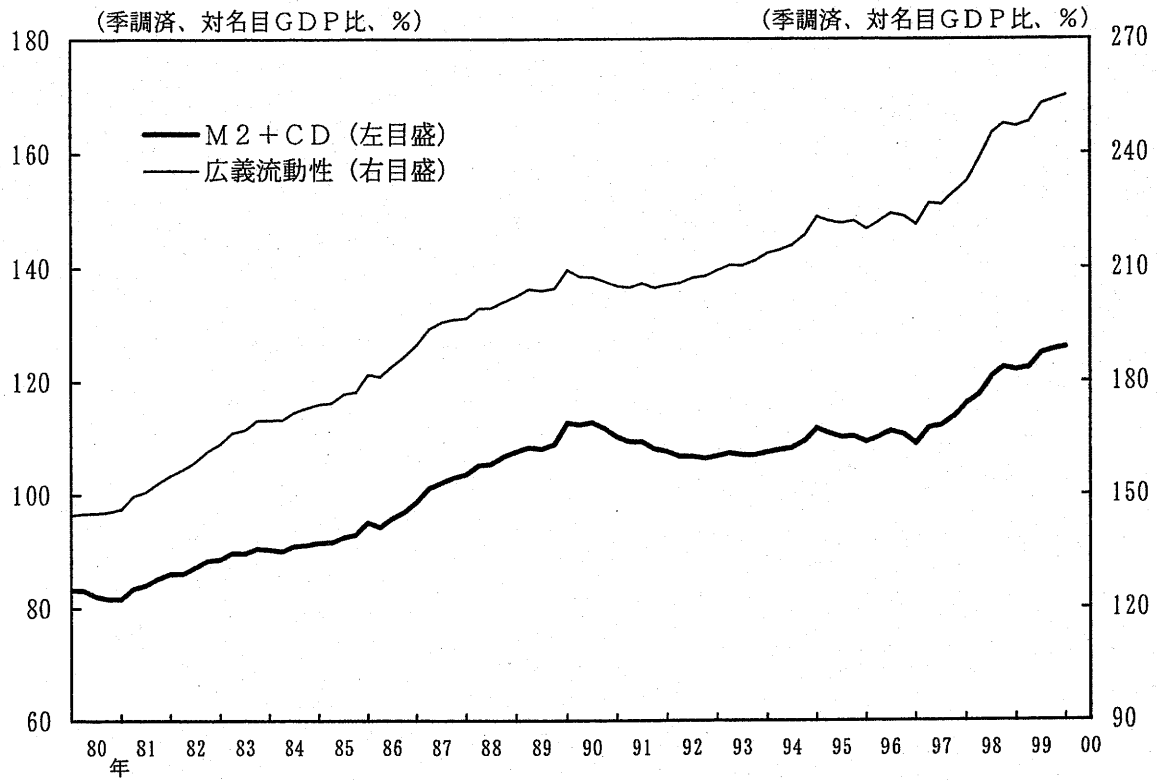


(2-1) 法人うち流動性（同 60兆円）

(2-2) 法人うち定期性（同 86兆円）



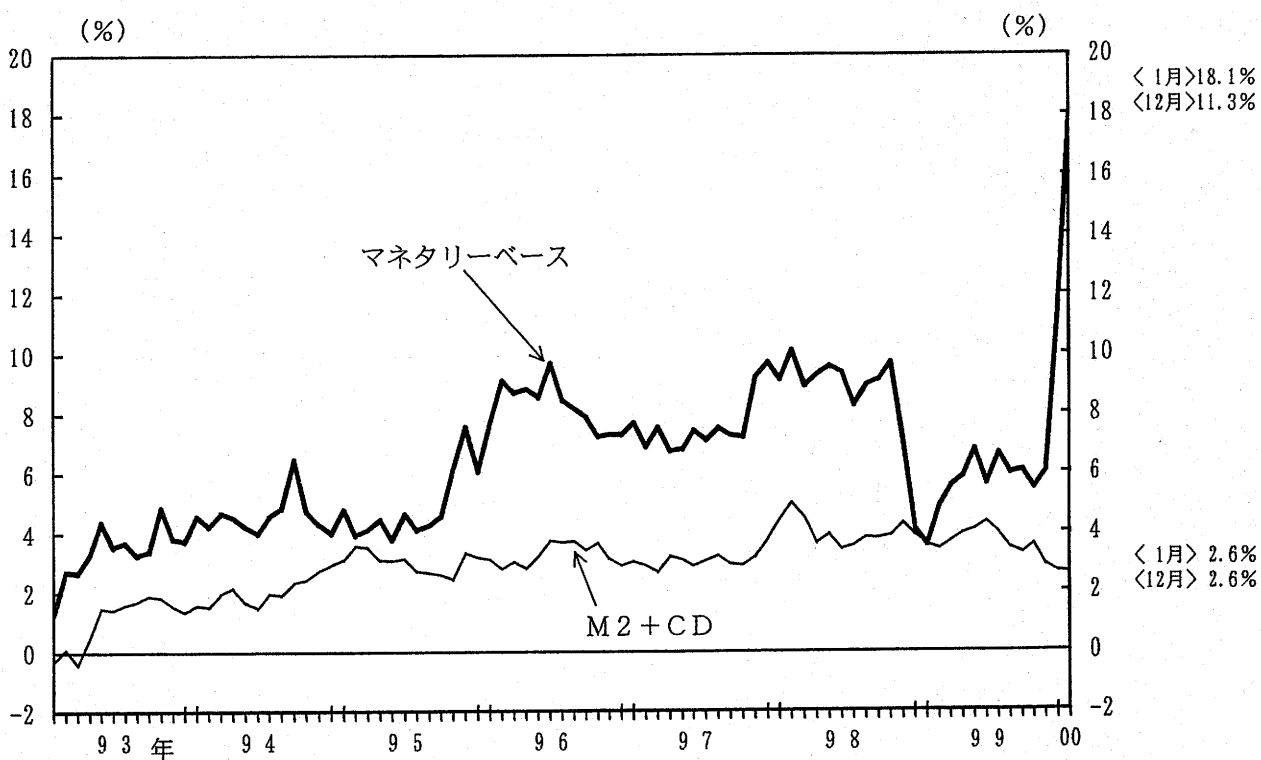
マネーサプライの対名目GDP比率



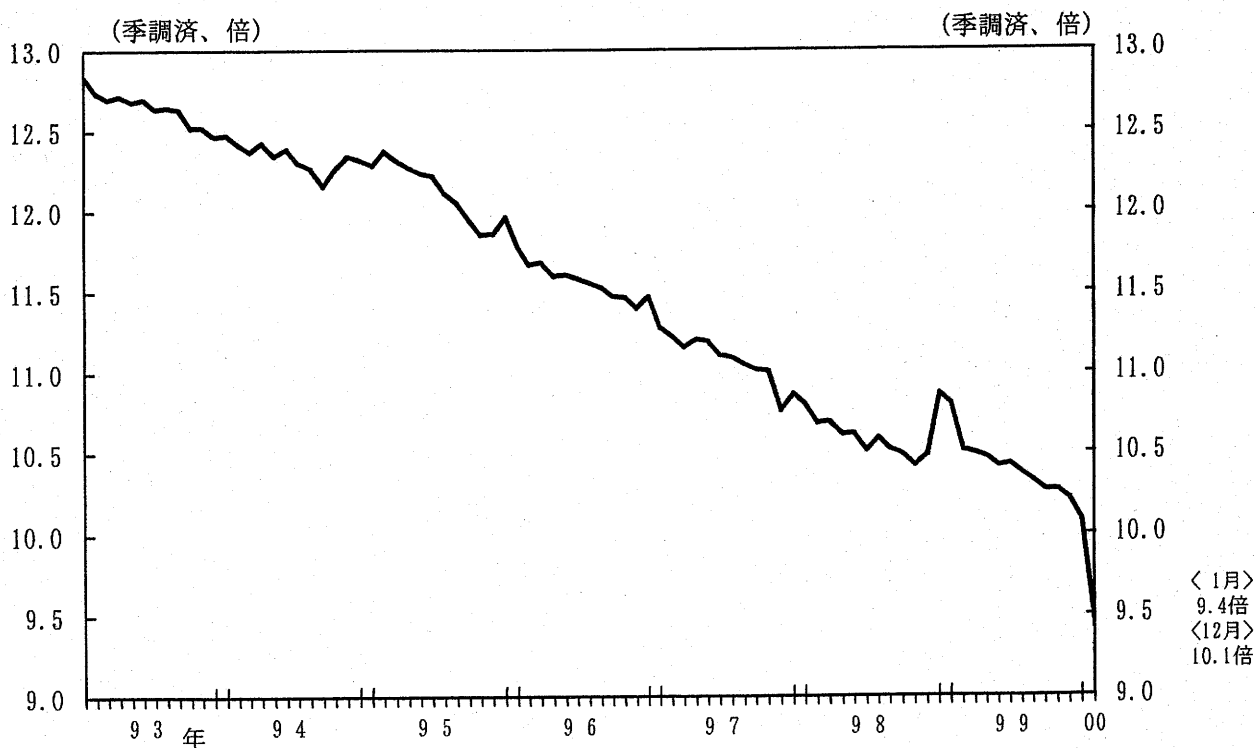
(注) 2000/1QのM2 + CDおよび広義流動性は2000/1月計数。
1999/4Q～2000/1Qの名目GDPは1999/3Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比



(2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



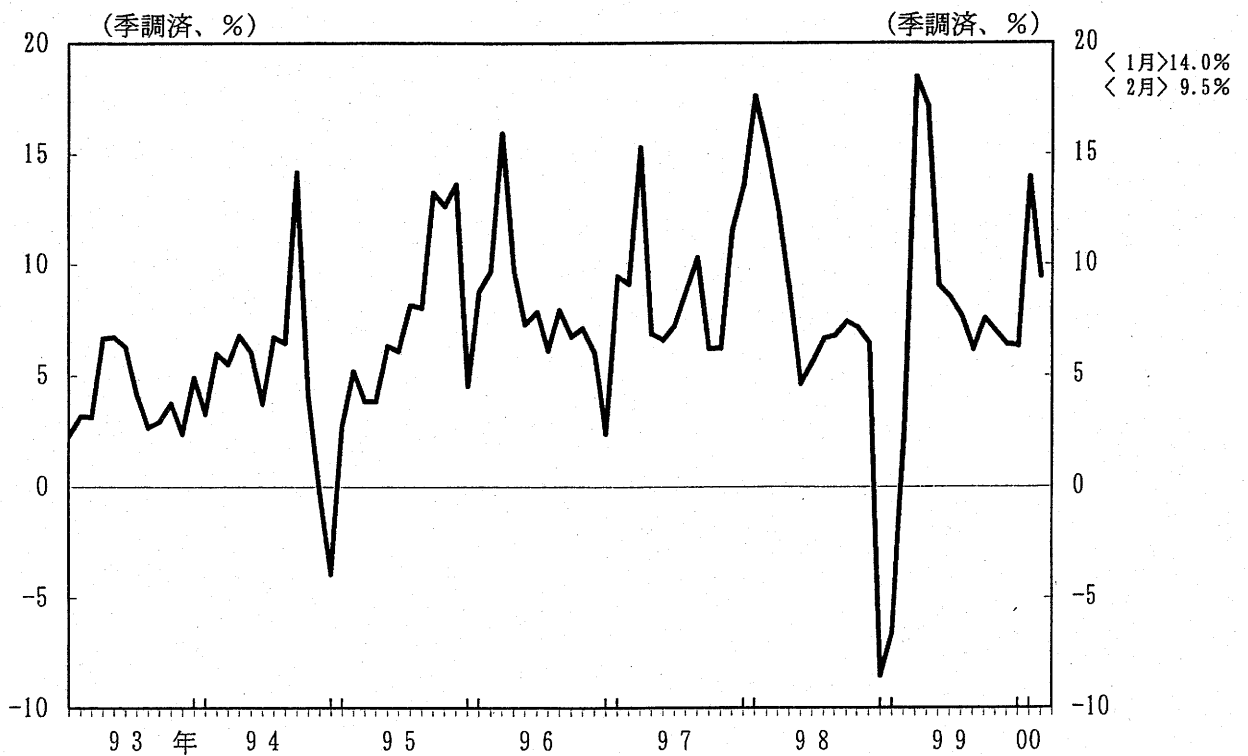
(注) 1. マネタリーベース=流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）+準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

銀行券発行高 (平均残高)

(1) 前年比



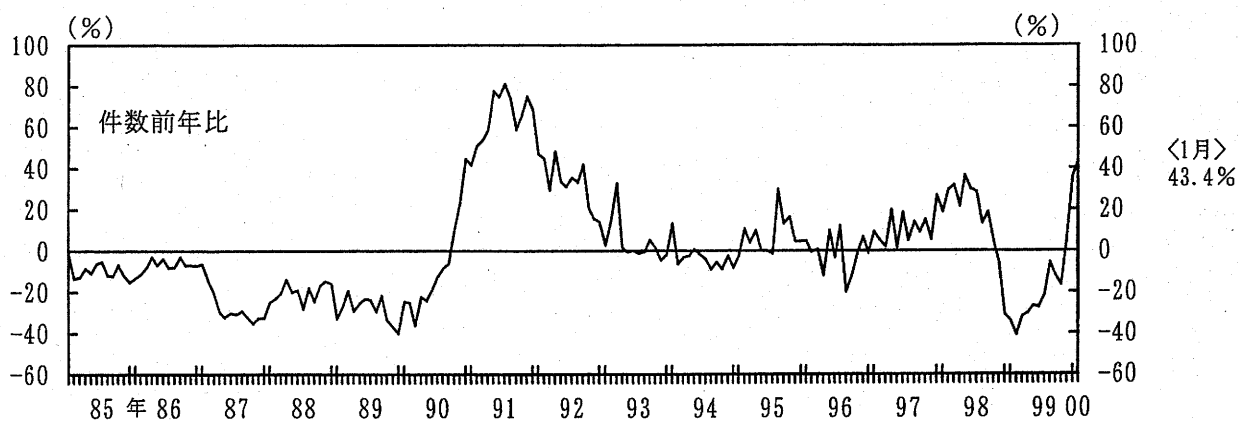
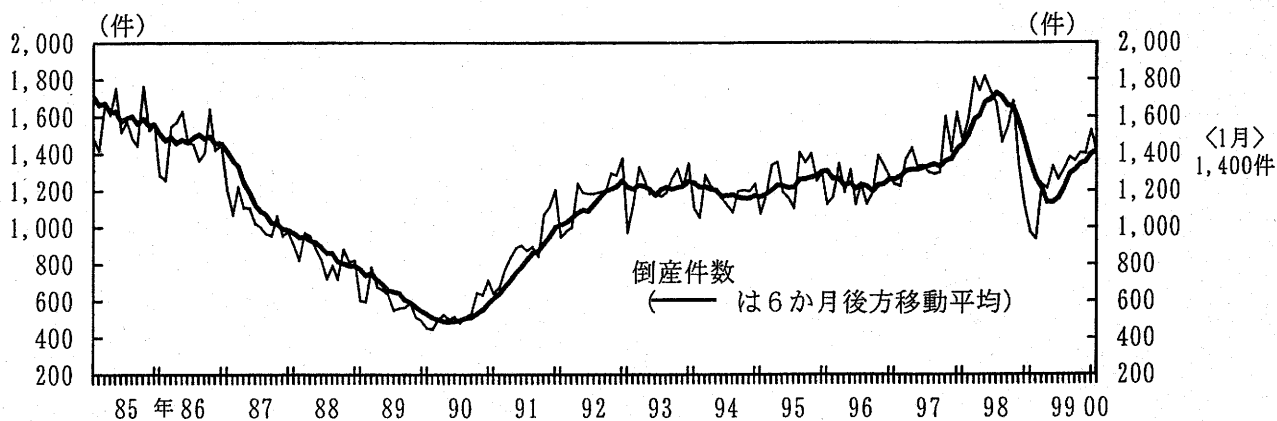
(2) 3か月前比年率



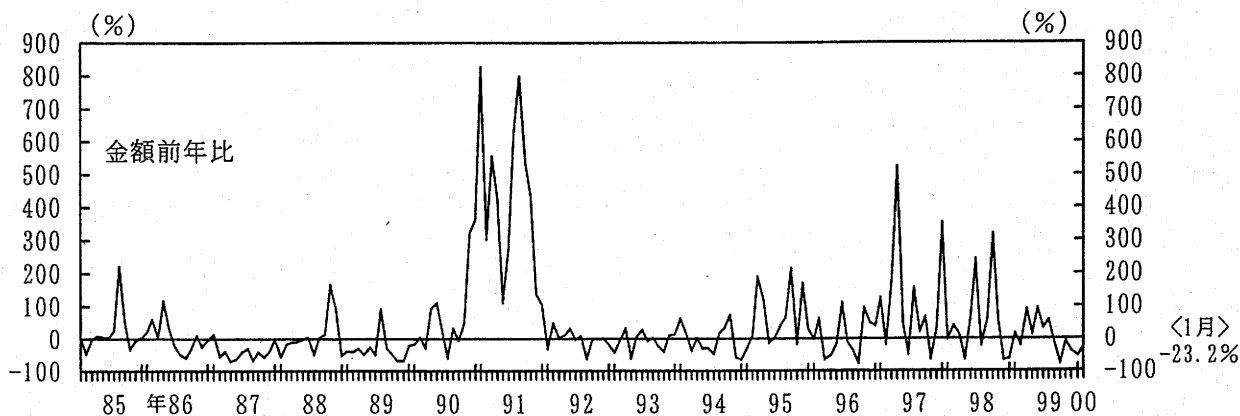
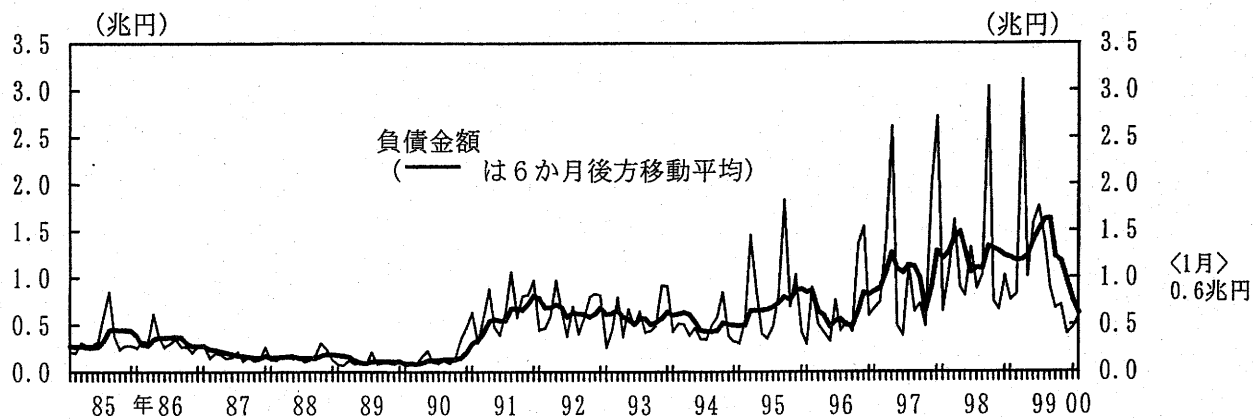
(注) 2000/2月の計数は1~21日の平均。

企業倒産

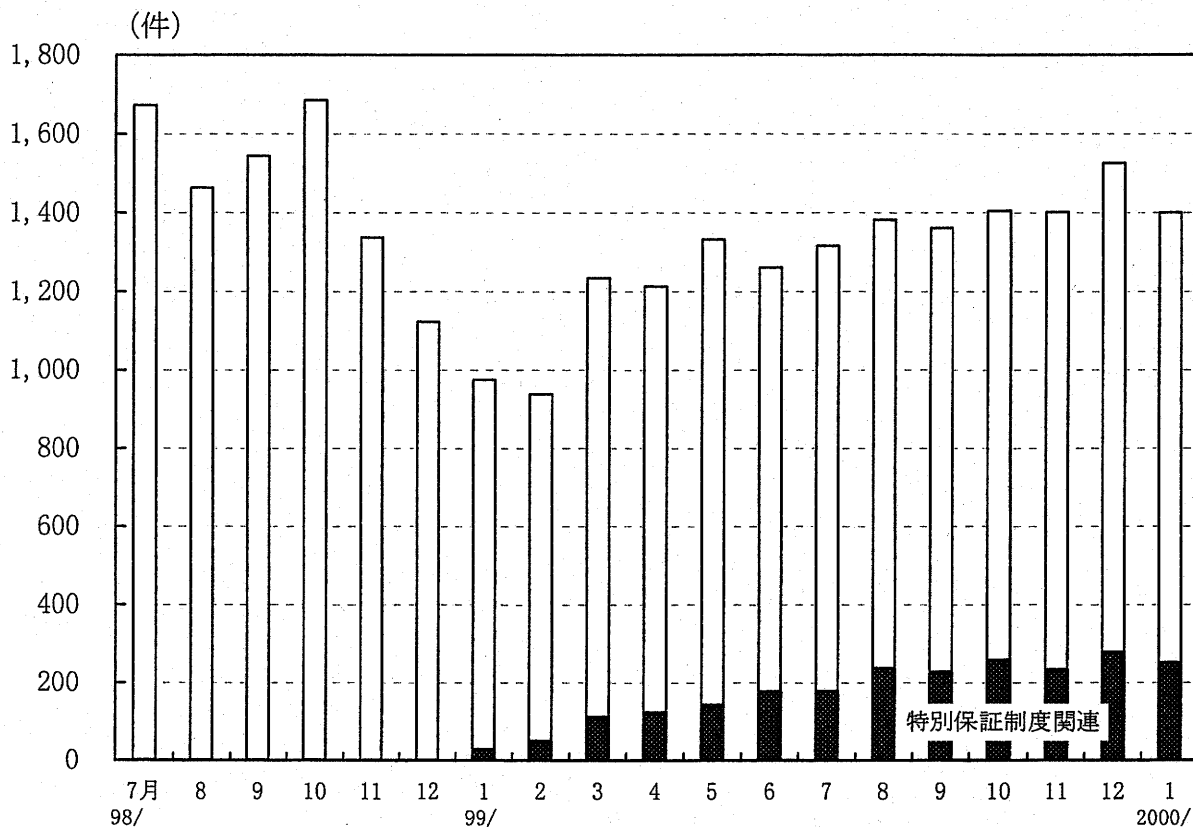
(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



(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

中期的な物価安定目標として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、次回決定会合までの当座預金残高を平残ベースで7兆円程度にまで引上げ、その後も継続的に増額していくことにより、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。

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。

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12年2月24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