

要 注 意

公表時間
3月29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>

2000.3.29
日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2000年2月24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3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2月24日(9:03~13:06)

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 (〃)
	田谷禎三 (〃)

4. 政府からの出席者：

大蔵省 林 芳正 政務次官(10:00~13:06)

原口恒和 大臣官房総務審議官(9:03~9:57)

経済企画庁 小峰隆夫 調査局長(9:03~13:06)

(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	内田眞一

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（1月17日）の議事要旨が全員一致で承認され、2月29日に公表することとされた。

II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（2月10日）で決定された金融市場調節方針¹に則って、豊富な資金供給を継続した。この結果、安定した市場地合いが確保された。オーバーナイト金利は連日0.02%と事実上のゼロ金利水準での推移を続け、ターム物金利も、ゼロ金利政策の早期解除観測が後退したことなどもあって、幾分軟化した。

金融市場調節における当面の関心事項は、コンピューターの誤作動が懸念される「2月29日問題」である。市場参加者は、それに向けた対応を始めており、都銀などでは、2月28日以降に準備預金を積み上げることを前提に、今積み期間の準備預金の積みの進捗ペースを相当遅らせている。また、外銀等の一部では、2月末をカバーする資金であれば、高目のレートでも調達するスタンスを示しているため、ここに来て2月末越えの3日物レートは0.10%程度まで上昇している。

2月29日に向けた留意点としては、第1に、地銀などが準備預金を最終的にどの程度積み上げるかが不明確であること、第2に、かりにオーバーナイト金利が0.10%近くまで上昇すると、生保などが、運用資金を普通預金からコールにシフトさせるとみられ、現在普通預金を受け入れている都銀等の資金繰りが不安定化する可能性があること、第3に、日本長期信用銀行のニュー・LTCB・パートナーズに対する譲渡に伴って、2月28日に預金保険機構から支払われる特例資金援助等による資金が、運用としてどの程度市場に出てくるかが未確定であること、などがある。金融市場調節面では、こうした要因も踏まえ、豊富で弾力的な資金供給を継続することとしたい。

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. 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、2月半ば以降円安方向の動きが進み、最近では111円前後と、昨年9月以来の水準になっている。また、ユーロは対ドルで1ユーロ1ドルを回復するなど堅調な展開になっており、円は対ユーロ相場でも軟化している。

このような円安の展開は、米国経済が堅調である一方で、日本経済の先行きに不透明感が出ていることを反映したものと考えられる。また、2月半ばに格付機関が日本の国債を格下げする方向で見直す旨を発表したことを契機に、海外投資家の間では、日本の財政事情の悪化についての関心が高まっている。市場のセンチメントを、リスクリバーサルで確認しても、中旬以降、ドルの先高観が強まっている。

(2) 海外金融経済情勢

前回会合以降、各国の経済動向には大きな変化はない。ただし、2月10日に韓国銀行が、翌日物コールレートの誘導水準を約4.75%から約5.00%に引き上げた。

金融資本市場では、米国30年債金利が、国債買い戻し計画や消費者物価指数の落ち着きを受けて6.1%前後まで低下した。しかし、2年債などの低下は小幅であり、逆イールド幅が拡大している。株価は、NYダウやS & P 500は下落したが、ナスダックが既往ピークを更新するなど、区々の展開となっている。市場には、株価の高値警戒感を背景に、資金が株式から債券にシフトしているとの見方もある。一方、欧州株は高値圏にあるが、足許幾分軟化している。アジア株は、軟調な展開である。

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には、前回の基調判断を変えるような材料は特にない。

公共投資関連では、1月の公共工事請負金額が、99年度予算公共事業等予備費の発注を反映して微増となった。99年度第2次補正予算の工事の発注は、2月に入ってから本格化している模様である。

輸出入では、昨年末にかけて、情報関連財や資本財を中心に、輸出が減少し、輸入が増加したが、1月には逆に、これらの輸出が再び増加し、輸入は減少しており、全体としても、純輸出の緩やかな増加傾向に復したものとみられる。ただし、輸入についても、情報関連財に対する国内需要が強く、また、円高によって安価な消費財が流入しているなど、増勢が続いている。

個人消費関連の指標は、引き続き一進一退である。1月の都内百貨店売上高が増加し、乗用車販売は、1月に増加したあと、2月も前月のペースを維持している模様である。一方、12月の旅行取扱額は大きく落ち込み、1月のコンビニエンス・ストアの売上高も減少した。

非製造業の動向を示す第3次産業活動指数や、全産業活動指数の10～12月の動きは、前期比横這いとなった。

企業向けサービス価格指数は、前年比で小幅の下落を続けている。

(2) 金融情勢

金融資本市場を概観すると、米国株価の下落は、米国経済に適度な調整をもたらすものとして、市場ではポジティブに受け止められているようである。これに、日本の10～12月のGDPが2四半期連続でマイナスになるとの予測も加わって、円安が進んでいる。

国内では、株価が19,000円台半ばで堅調に推移する一方、長期金利は、日本国債の格下げの可能性が取り沙汰されたにもかかわらず、安定して推移している。現状では、株価が個別企業の収益動向を反映している一方で、長期金利はマクロ経済動向と金融政策運営に対する予想を反映して、異なる動きを示している可能性がある。

今後も、こうした円安、長期金利の低位安定、株高という組み合わせが続くかどうか、注目していく必要がある。

1月のマネーサプライ(M2+CD)は前年比+2.6%と、12月と同じ伸び率となったが、引き続き弱めの動きが続いている。

1月の企業倒産件数は、前年比4割増となった。最近の特徴は、小規模な倒産が増え、業種別には建設業と小売業の増加が目立ち、倒産原因では売り上げ不振が多くなっていることである。これらを総合すると、流通革命の進展や公共事業の減少の影響が、企業倒産の動きにも現れてきた可能性が考えられる。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状と先行き

会合では、前回会合（2月10日）以降に明らかになった経済指標等の評価を中心に議論が交わされた。その結果、前回の基調判断（「景気は、足許、持ち直しに転じている。こうしたもとの回復が続くなど、民間需要を巡る環境は、徐々に改善しつつある。もともと、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。」）を変更するようなものは特にみられないということで、委員の見解は概ね一致した。

ただ、このうちの何人かの委員は、国内民間部門では明るい動きが続いており、経済のダウンサイド・リスクは徐々に小さくなっているとの認識を示した。そのうちのひとりの委員は、10～12月のGDP統計が2四半期連続でマイナスになることが予想されているが、経済の回復に向けたモメンタムは、昨年後半から今年にかけて途切れていないとの判断を示した。

まず、公共投資について、ひとりの委員が、公共工事の動きは昨年末にかけていったん鈍ったが、2月入り後は発注が増加している、と発言した。また、輸出について、その委員は、1月の数量収支が拡大したことを踏まえると、昨年第4四半期の落ち込みは、「コンピューター2000年問題」に関係する国内需要の高まりによる一時的なものであり、輸出の増加基調が維持されていることが、あらためて確認されたとの判断を示した。そのうえで、その委員は、公共投資と輸出は、先行きも暫くの間、経済を下支えしていくとの見方を述べた。

別の委員は、輸出入について、数量収支が増加する一方で、名目収支が縮小していることは、所得が国外に流出していることを意味しているので、その動向には注意を要するとの見解を示した。

次に設備投資などの企業動向について、何人かの委員が、情報通信関連分野を軸にして、明るい動きが少しずつ広がっているとの見方を述べた。このうちのひとりの委員は、それを裏付ける材料として、①企業収益回復の裾野が広がっていること、②設備投資の先行きを示す機械受注や建築着工床面積は底を打ちつつあること、③製造業の設備稼働率も改善してきていることなどを挙げた。また、別の委員は、①企業の広告量の現状について、景気回復期に典型的に現れるテレビ・

コマーシャルに対する需要の増加が昨年半ばから始まっており、この3月は需要に応じきれなくなっていることや、②設備資金の返済が、製造業や運輸・通信、電力などで目立って進んでおり、過剰債務問題の峠を越えた業種が、ある程度出てきていること、を指摘した。

もっとも、設備投資動向については、慎重な見方を述べる委員もいた。ひとりの委員は、現在の設備投資の下げ止まりは、電機・通信等一部の好調業種に支えられたものにすぎず、これが産業全体に波及していくかどうかを、注視している段階にあると発言した。また、その委員は、具体的な懸念材料として、家電業界では、すでに主力機種 of 海外生産比率が7割を超しているが、昨年の円高の進行を受けて、さらにOA機器において、国際競争力コスト維持の観点から、生産拠点を東アジアに移す動きが出始めていることを紹介したうえで、こうしたことが、空洞化の再来として、国内生産の減少や、国内の設備投資の増加抑制をもたらすことになる、と指摘した。

もうひとりの委員からは、①足許の製造業の設備稼働率は本格的な設備投資につながるようなレベルまでは上昇していない、②建築着工床面積の増加は大規模小売店舗立地法の施行を控えた駆け込み着工によるものである、との見方が示された。また、その委員は、情報通信産業の経済全体への波及効果は、日本の場合、米国のように大きくないとの見解も述べた。さらに、その委員は、原油価格の上昇と企業収益との関係に言及し、①過去のパターン——交易条件の悪化が本格化すると、8か月程度で株価がピークアウトし、さらにそのあと半年程度が経過すると企業の売上高経常利益率が低下する——を踏まえると、昨年来の原油価格上昇による交易条件の悪化は、今年半ば以降、企業収益の悪化につながるリスクがある、②原油価格と輸入物価のタイムラグなどを考えると、交易条件の悪化は、あと2か月ほど続くとみられる、との認識を付け加えた。

こうした議論を踏まえ、ひとりの委員は、今後の設備投資動向をみていくうえでは、最近の企業収益の回復が、情報通信分野に止まらず、幅広い業種で実際の支出活動に結びつくかがポイントであり、そうした点を、3月末から4月にかけて明らかになる来年度の設備投資に関するアンケート調査などで点検していくことになるとの整理を示した。

個人消費の動きについては、まず最近の状況について、ひとりの委員が、百貨店では、①株価回復や所得税減税等を背景に高額商品も売

れ始め、冷え切った消費が復調する兆しが出始めたこと、②そのうえで、今後の消費回復の試金石として、春先の新入生・新入社員関連商品の売れ行きに期待を寄せていること、を紹介した。別の委員は、乗用車販売台数が持ち直していることを、明るい材料のひとつとして例示した。また、ほかの複数の委員は、企業サイドの明るい動きが雇用・所得環境の改善に徐々に繋がっており、家計のマインドも持ち直しているなど、家計支出を巡る先行きの懸念材料は減っているとの認識を述べた。このうちのひとりの委員は、今年の夏季賞与が前年水準をある程度上回ることになれば、個人消費の緩やかな回復につながる可能性も出てきているとの見解を付け加えた。

もっとも、これらとは別のひとりの委員は、雇用指標は全体として依然芳しくなく、個人が消費を抑制する流れは続いているとの立場をとった。その委員は、百貨店売上高の回復はバーゲンセールによる一時的なものであり、高額商品が売れ始めたのは、インターネット関連株などによって得たキャピタルゲインによる限定的な動きであるとの見解を述べた。さらに、その委員は、もうひとりのほかの委員とともに、乗用車販売の最近の回復にもかかわらず、自動車メーカー各社の4～6月の生産計画が依然として抑制的であることを挙げて、足許の回復傾向の持続性に疑問を呈した。

企業倒産の見方を巡っても、意見が交わされた。ひとりの委員は、最近、倒産件数が増加を辿っていることや、ある大手スーパーがメインバンクのサポートにもかかわらず破綻したことなどを挙げて、企業の経営環境は依然として楽観できないとの認識を示し、4月に民事再生法が施行されると、倒産件数はさらに増えて、金融機関経営に影響を与える可能性があるとの見方を述べた。これに対して、別の委員は、企業倒産が経済に及ぼすマイナスの影響には留意すべきだが、最近では、建設業や流通業を中心に、売り上げ不振による小規模な倒産が増加していることが特徴であり、これは、経済の構造調整が徐々に進んでいることを示唆するものと解釈しうる、との見解を明らかにした。

物価動向については、全体として横這いの推移にあるが、潜在的な低下圧力について注意深くみていくべきであるとする、これまでの認識に変化はなかった。ただ、複数の委員より、世界経済の回復を背景に原油などの国際商品市況が全般に上昇していることや、円相場が円安方向に動いていることなどは、物価の下落を抑制する方向で作用しているとの指摘があった。また、何人かの委員は、これに加えて、国内民間部門に明るい動きが出始め、経済の足取りが少しずつしっかり

してきていることを踏まえると、需要の弱さに由来するような物価下落リスクは徐々に和らいでいるのではないか、との見解を付け加えた。

別のひとりの委員は、原油価格の動向は楽観を許さないとの立場を強調した。その委員によれば、3月末のOPEC総会が原油価格の先行きをみるうえでのポイントになるが、かりにそこで増産が決まったとしても、その増産が十分でない場合は、原油価格の下落は一時的に止まり、年後半には再びWTIが30ドル乗せする公算が高く、万が一、減産継続ということになると、原油価格が一段高になるとのことであった。

(2) 金融面の動き

金融面については、①金融資本市場が、全体として、総じて落ちてきて推移しており、②金融面の良好な環境は維持されている、といった認識が、大方の委員の間で共有された。

このうちのひとりの委員は、株価と長期金利が、前回会合以降、ほぼ横這いで推移していることや、円相場が企業の予想為替レート（12月短観の99年度下期大企業製造業の予想レートは107.93円）を上回るような円安水準になったことを踏まえ、金融資本市場全体として、企業収益と経済全体の改善を促す動きを続けているとの評価を示した。

株価については、ひとりの委員より、持ち合い解消や益出しの売りが出ているもとでも19,000円台半ばで安定していることや、東京証券取引所の売買代金が連日1兆円を超えていることを踏まえると、全体として底固い展開になっているとする評価が示された。別の委員も、ゼロ金利政策のもとで、有利な運用先を求める個人の資金が投信を通じて株式市場に流入しており、需給環境はしっかりしていると発言した。また、その委員は、資金の多くがEビジネス（情報通信関連）の株に向かっており、Tビジネス（伝統的な重厚長大産業などの分野）の株は値上がりしづらい現象が続いているなどとして、二極分化の動きが鮮明化している旨を付け加えた。

なお、ほかのひとりの委員は、株価は2月上旬にピークをつけたあと、現在は、米国ダウの軟化もあって調整局面にあり、次に上昇に向かうのは年央以降ではないかと、慎重な見方を述べた。

円相場が円安方向に動いている要因について、ひとりの委員より、市場では、米国経済のサステナビリティが高まっているとみている反面、日本経済については、GDPの2四半期連続マイナスの予想な

どを受けて慎重な見方が増えている、との見解が示された。

別の委員は、以上を踏まえて、株価や円相場から読み取れるシグナルという観点でみると、株式市場が、日本経済や企業収益の一段の改善を示唆する一方、為替市場は、日本経済の先行きについて慎重な見方を示しており、目下のところは、異なるシグナルが出ていると指摘した。そのうえで、その委員は、こうした株高と円安という組み合わせが今後も続くかどうか、注目していきたいと発言した。

これに関連して、ほかの委員は、昨年半ば以降の円相場の推移をみると、現在は、124円台から101円台まで進行した円高が反転し、円安に向かっている局面にあるが、ここに来て、半値戻しの水準に接近していることもあって、上値が重くなっているとの見方を付け加えた。

長期金利については、何人かの委員が、格付機関が日本の国債を格下げ方向で見直す旨の方針を発表したにもかかわらず、ボックス圏内で安定的に推移していることに言及した。それらの委員からは、①ゼロ金利政策が当分の間は続くとの見方が市場参加者の間で強いこと、②現状では、貸出が減少しているうえに、国債に代わる投資対象資産が市場には少ないため、銀行を中心に国債保有を増やさざるをえないこと、などがその背景になっている、といった指摘があった。このうちのひとりの委員は、このようにゼロ金利政策の浸透によって長期金利が安定していることを捉えて、現在のゼロ金利政策は資産価格全体の安定にも寄与しているとの見解を述べた。

しかし、もうひとりの委員は、日本の財政赤字のサステナビリティに関心が集まってきていることは事実であり、そうした状況のもとでは、かりに日本銀行が国債の買いオペを増額しても金利は低下せず、逆にリスク・プレミアムの拡大を通じて金利が上昇してしまう蓋然性が高まった、との認識を明らかにした。

このほか、量的金融指標について、複数の委員が発言し、企業の資金需要が依然弱く、民間銀行貸出が低迷していることや、マネーサプライの伸び率が依然として低下基調にあることを指摘した。ただ、このうちのひとりの委員は、こうした動きは、企業が財務リストラの観点から借入返済を優先している結果であり、構造調整が着実に進展している証左と捉えることもできる、との見解を示した。

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。

前述のとおり、大方の委員の金融経済情勢に関する見方は、前回の基調判断を変更する必要はないということであった。

もっとも、このうちの何人かの委員は、国内民間部門に明るい動きが出始め、経済の足取りが少しずつしっかりしてきていることを踏まえると、需給の悪化に由来するような物価下落リスクは徐々に和らいでいるのではないかと、この見方を示した。ただし、別のひとりの委員から、民間部門の動きは、現状では、基調判断の変更を要するような決定的な材料と言えないとの判断が示され、物価の下落リスクの低下を指摘した委員を含めた多くの委員が、これに賛同した。

この結果、委員会の判断は、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」に至ったかどうかについては、なお注意深く情勢の展開をみきわめる段階にあるという点にほぼ集約された。このため、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。

会合では、物価動向と金融政策運営の関わり方について、いくつかの論点で、議論が交わされた。

まず第1に、ひとりの委員が、物価動向の判断に関連して、現在は、供給サイドから、国際商品市況の上昇や円安などの物価上昇要因と、技術革新や流通革命などの価格下押し要因の、2つの相反する力がかかっているため、物価の基調が読みにくくなっているようにみえるが、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」というゼロ金利政策のもとでの判断基準が焦点を当てているのは、あくまでも、需給バランスの失調に起因する物価低下圧力である旨を強調した。別の委員は、これに同意したうえで、実際の物価指数について、①生産、流通面の技術革新がどの程度指数を押し下げているか、②サンプル調査ではカバーできないような上方バイアスがどの程度あるか、といったことを把握できるよう研究を進めることが、物価動向を的確に判断するためにも、大切であると発言した。

第2に、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」という表現を巡って、いくつかの意見が示された。ひとりの委員は、金融政策運

営はその時々のアベイラブルな経済指標等を勘案したうえで、「物価の安定」を軸とした総合判断にならざるをえないが、アカウントビリティ向上の観点から、よりわかりやすいものとする余地があるかどうかを、掘り下げて考える必要があるとの立場をとった。その委員は、かりに具体性を持たせた表現がとれれば、今後、ゼロ金利政策を解除する段階になっても、市場があらかじめこれを織り込んでいる分だけ、市場に与えるショックを小さくすることができるのではないかと、この考え方を述べた。さらに、その委員は、より具体的な定性基準としては、①物価の潜在的な下落リスクが十分に小さくなることと、②その背後にある実体経済の展開では、民間部門の前向きのメカニズム——生産、収益・雇用、設備投資や個人消費——がしっかりと動き始めることが、重要な要件になるとの考え方を付け加えた。

別の委員は、こうした考え方に基本的に同意しつつも、現在の「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」という表現は、上記の2つの定性的な要件をかなりの確に盛り込んでおり、これを上回るような数値基準や定性的な基準はなかなか見出し難いとの認識を明らかにした。

第3に、「物価の安定」とはそもそも何かを考える必要がある、との問題提起をする委員もいた。その委員は、「物価の安定」の意味合いについて、物価指数をある目標とするレベルに着地させることに止まらず、物価面に集約されているその時々々の経済状況が、国民の経済厚生を最大化に貢献しているかどうか重要な点であるとして、最近の内外のインフレ・ターゲティングを巡る議論の中で、論点が物価指数の誘導などの技術論に矮小化されることに強い警戒感を表明した。そして、国民の経済厚生を増大とは、家計の生活の質の充実と、企業の最適利潤の確保であるとして、個別の検討ポイントを挙げた。具体的には、①物価の需給調整機能ばかりでなく、所得分配機能にも注目すべき、②評価すべき物価の対象は、物価の水準、物価の動きの方向性、あるいは相対的な価格体系のいずれであるか、③物価をみる際の軸は、国内需給と国際需給のいずれであるか、さらには、④技術革新や生産性と物価の関係はどのようになっているか、といった点を列挙した。

こうした問題提起を受け、「物価の安定」の意味合いを巡るやり取りもあった。ひとりの委員は、この問題提起の中で、家計の生活の質を充実させる観点とか、所得分配機能に着目する旨が含まれていることについて、強い共感を表明した。

別の複数の委員は、評価すべき物価の対象は、金融政策運営との関連でいえば、あくまでも、相対的な価格体系の安定ではなく、一般物価水準の安定であるという立場をとった。それらの委員は、現状「物価の安定」は、「インフレでもデフレでもない状態」を念頭に置いており、グリーンSPANFRB議長の言い回しを借りれば、「経済主体が意思決定を行うに当り、将来の物価の変動を気にかけなくても良い状態」ということであるが、これらはいずれも、一般物価水準が安定していることが、経済の潜在力を最大限に引き出すための最重要の要件であることを示しているとの考え方を強調した。

また、そのうちのひとりの委員は、インフレ・ターゲティングにしても、一般の金融政策にしても、そうした状況の実現を目指している点では違いがないとしたうえで、ゼロ金利政策のもとで有効な金融緩和策がほとんど残っていないような現状においては、インフレ・ターゲティングに向けて舵をきることには慎重にならざるをえないとの見解を強調した。なお、その委員は、一般物価水準が重要とはいふものの、具体的にそれを示すことは困難であり、結局は物価指数の選択の問題に帰着する旨を付け加えた。

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、ひとりの委員は、金融市場調節方針を、ゼロ金利政策を決定した99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。

この委員は、その理由として、第1に、景気は持ち直しに転じ、民間需要の自律的な回復の展望も拓けつつあり、日本経済が再びデフレスパイラルに陥るリスクは低下しているとして、具体的には、企業部門の前向きなモメンタムが家計の雇用・所得環境の改善につながりつつあり、個人消費も、単身者を中心に前向きになってきていることを指摘した。また、第2に、企業の中には、有利子負債が高止まりしている先が少なくなく、それには、ゼロ金利政策が、企業や金融機関の不良債権処理を先送りさせる誘因となっている面があるとしたうえで、こうした構造調整の遅れは、海外からみた場合、日本経済の先行き不透明感につながることになる、といったことも指摘した。

別のひとりの委員は、CPI（消費者物価指数）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、その実現のために日銀当座預金残高を増やすことを主張した。

その理由として、この委員は、①現状、景気の回復局面にあるとみ

られるが、10～12月のGDPが2四半期連続でマイナスとなり、水準も1年前のレベルまで落ち込む可能性があるなど、量感には乏しく、今後についても確たる見通しを持ちえない、②物価は、GDPデフレーターの前年割れや、消費者物価指数の弱含みが続いている、③マネタリーベースを増やせば、円安の動きをサポートできる、④インフレーション・ターゲティングは、他国中央銀行や学界の流れをみても採用すべきであり、それによって、国民は、経済の先行きの見通しを知ることができるし、金融政策の結果も評価することができるようになる、⑤ここで量的なレジームに切り替えて、ゼロ金利政策を解除すべきであり、そうすることにより、将来的には、経済実体が金利に敏感に反映されるような条件を整えるべきである、といったことを列挙した。

この量的緩和の主張に関連して、ひとりの委員が、第1に、その手法は難しいが、やってみてできないことではないし、一定の効果を発揮する可能性があるとの見解を述べた。すなわち、①短資会社などの準備預金非適用先が保有できる日銀当座預金には限界があるので、それ以上に資金供給すれば超過準備を増やすことができる筈であるが、現状では、都銀などは不必要な超過準備を持つとしないことから、結局オペの未達が繰り返されることとなり、難しい面がある、②しかし、例えば、長期国債の買い切りオペを増額すれば超過準備の積み上げを実現できる可能性もあり、③また、それにより、金融機関の活動に影響を与えることができるかもしれない、との認識を表明した。もっとも、第2に、その委員は、そうした認識に立ったうえで、現在は、内外の金融経済情勢は改善の方向にあり、この局面で、このようなドラスティックな政策を試すことは適当ではない、との判断を示した。

また、別の委員は、マネタリーベースなどの量的指標と為替相場との関係について、年明け後、これらの指標の伸びが元のレベルに低下しても、為替相場が円安方向に動き続けたことを踏まえると、この両者には直接的な因果関係は存在しないといえることができる、との認識を述べた。これに対して、マネタリーベース・ターゲティングを主張した委員は、マネタリーベースの1月平残前年比について、日米の相対関係をみると、それは円安の動きと整合的であると反論した。

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、各種の政策効果やアジア経済の回復などの影響で、緩やかな改善が続いているが、民需は依然として弱い状況にある。このため、現段階では、財政面からの下支えの手を緩めることなく、公需から民需への円滑なバトンタッチを行い、民需中心の本格的な景気回復の実現に努めなければならないと考えている。
- 財政運営においては、公債依存度がすでにかなり高くなっているため、財政構造改革をどのように進めていくかが、重要な課題になっていると認識している。今後の財政事情については、「財政の中期展望」に示したとおり、名目成長率が3.5%の場合でも、税の自然増収が難しく、長期金利の上昇が伴うので、1.75%成長のケースの場合と公債残高はあまり変わらない。ただ、対GDP比は幾分改善する。
- 日本銀行においては、政府による諸施策の実施と合わせ、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。

また、経済企画庁からの出席者からも、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済は、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。また、年末には需要がやや低迷した。ただし、各種の政策効果やアジア経済の回復などの影響に加え、企業行動にも前向きの動きがみられており、景気の緩やかな改善が続いていると判断している。
- 政府は、公需から民需へのバトンタッチを円滑に行い、景気を本格的な回復軌道に乗せていくとともに、21世紀の新たな発展基盤を築くため、経済新生対策を始めとする諸施策を推進する。日本銀行においても、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、かつ状況に応じて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景気は、足許、持ち直しに転じており、②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、③金融面の良好な環境は維持されている、④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、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ついては、引き続き留意する必要がある、⑥したがって、「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、ひとりの委員からは、金融市場調節方針を、ゼロ金利政策を採用した99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、別の委員からは、CPIの上昇率に目標値を設定したうえで、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、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き上げ、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。」との議案が提出された。

また、同委員は、今回の提案より、操作目標を、これまでの超過準備からコントロールの容易な当座預金残高に変更した旨を説明した。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

なお、この採決のあと、ほかのひとりの委員からは、この提案のなお書きの部分に、市場が逼迫して金利が大幅に上昇した場合、それを抑制する趣旨が盛り込まれているが、この点は、これを提案した委員が、量的な緩和に踏み切ってゼロ金利を解除すれば、経済の実体を反映して金利が変動しうるといふことを唱えていることと、整合的ではない、との指摘があった。

これに対して、同委員は、提案のなお書きは、あくまでも緊急事態に対処することを想定したものであり、「金利の大幅な上昇」はその一例示に過ぎず、金利を景気実体に則して変動させることとは矛盾しない、との趣旨を述べた。

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先行き、民需の回復が実現する展望が拓けておらず、政策効果の息切れなどの懸念もあるもとで、インフレリスクばかりを危惧して現状維持を続けるような政策対応は適当ではない、②現状のままでは、マネーサプライ

ライなどの量的金融指標の伸び率が一段と低下し、様々な悪影響が生じかねない、③ゼロ金利政策は、そのもとでの選択肢が継続か解除しか存在しない非連続な政策であるので、この際、量的緩和とゼロ金利政策の解除をセットで行って、市場の活性化を図る必要がある、④政策目標を、国民にとってわかりやすいものにするために、現在のダイレクティブを書き直す必要がある、といった理由を挙げて、上記採決において反対した。

—— 篠塚委員は、①ゼロ金利政策導入のそもそもの狙いは、市場の流動性不安の解消であったが、現状では、すでに所期の目的は達成されているとみられるので、ゼロ金利政策の直前に戻すべきである、②経済のバランスシート調整をゼロ金利政策で解決することは不可能である、③0.25%の利上げは、本格的な金融引き締め局面への転換を意味するものではないし、景気へのマイナスインパクトも限定的である、④設備投資の回復が本格化することを見届けてから利上げすることでは遅すぎる、という理由を挙げて、上記採決において反対した。

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（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

2000.3.21
企 画 室

当座預金取引の相手方である証券会社および証券金融会社が
発行するCPの買入対象としての取扱について

- 昨年9月の政策委員会・金融政策決定会合において、当座預金取引の相手方である証券会社および証券金融会社が発行するCPについて、CPの売戻条件付買入（以下「CPオペ」という。）の対象として、不適格とする方針を決定。ただし、その買入状況等を踏まえ、2000年3月末までに買入れた当該CPについては、なお適格とする扱いとされた。
- 上記の方針を受け、当座預金取引の相手方である証券会社および証券金融会社が発行するCPを、買入日が4月3日以降であるCPオペから、買入対象として不適格とする。

証券CP・証金CPの買入状況（本年3月15日現在）

（単位：億円、額面ベース）

	買入CP合計	うち証券CP・証金CP
		買入額 (合計に占める割合)

（参考）金融機関債務（取引先債務）の取扱<シャドー部分は今回の変更点>

金融機関債務 (取引先債務)	発行開始 時 期	本行オペ対象・担保としての取扱				
		貸出 担 保	買入手形 担 保	CP オ ペ	為 決 担 保	代理店 保証品
金 融 債*	昭和 27/12月**	○	○	—	○	○
証金CP	昭和 63/12月	×	×	○→×	×	×
証券CP	平成 2/ 1月	×	×	○→×	×	×
銀行CP	平成 10/ 6月			×		
銀行普通社債	平成 11/10月			×		

* 2001年4月1日以降は、不適格とする方針が決定されている。

** 長期信用銀行法施行時期。

平成11年9月21日
日 本 銀 行

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

日本銀行は、本日開催した政策委員会・金融政策決定会合において、適格資産担保債券および当座預金取引の相手方の債務の担保取扱等に関する基本方針について、下記のとおり決定いたしました。

記

1. 適格資産担保債券（特定の資産から生ずる金銭等を裏付けとしてその元利金の支払いが行われる債券のうち、本行が適格と認めるものをいう。）について、本行与信の担保として受入れること。ただし、当分の間、社債等を担保とする手形買入における担保としてのみ受入れることとし、詳細が固まり次第改めて決定の上、対外公表を行うこと。
2. 当座預金取引の相手方（以下「取引先」という。）である金融機関等の債務について、当該金融機関等の信用状況等についての本行の判断が示されることとなることを避けるとともに、本行与信をもって弁済が行われる可能性がある債務を本行与信の担保等から除外することが適当であること等の観点から、次に掲げる債務を本行与信の担保または割引もしくは買入の対象として不適格とすること（ただし、手形買入における金融機関振出手形その他の債務に本行が適当と認める方法により適格担保等が付されている場合および

取引先が手形の裏書人として債務者となる場合を除く。)

(1) 利付金融債および割引金融債 (ただし、為替決済制度における担保としての利用状況等を踏まえ、2001年3月末までの間は、なお適格とする。)

(2) 取引先である証券会社および証券金融会社が発行するコマーシャル・ペーパー (以下「CP」という。) (ただし、CPの売戻条件付買入における買入状況等を踏まえ、2000年3月末までに買入れたCPについては、なお適格とする。)

(3) 取引先である預金取扱金融機関が発行するCP

(4) 取引先である預金取扱金融機関が発行する社債

(5) 取引先を債務者とする手形 (CPを除く。)、CP、債券、証書貸付債権その他の債務のうち、(1)ないし(4)以外のもの (ただし、商業手形に準ずる手形および政府保証付債券については、本行が別に適格と定めるものを除く。)

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

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

以 上

(政策委員会付議文)

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」の一部改正等
に関する件

(案 件)

コマーシャル・ペーパー（以下「CP」という。）の売戻条件付買入の対象のうち、当座預金取引の相手方である証券会社および証券金融会社が発行するCPについては、これを不適格とするとともに、その買入状況等を踏まえ2000年3月末までに買入れた当該CPについてはなお適格とする旨の経過措置を付すこととされた（平成11年9月21日付政委第137号別紙）が、今般、当該経過措置にかかる期間が終了すること等に伴い、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」（平成10年12月15日付政第253号別紙1.）を別紙1. のとおり一部改正すること。ただし、2000年3月末までに買入れた当座預金取引の相手方である証券会社および証券金融会社が発行するCPについては、その売戻日が到来するまでの間、なお従前の例によること。
2. 「日本銀行業務方法書」（平成10年3月24日付政第29号別紙3）を別紙2. のとおり一部変更し、平成12年4月3日から実施すること。

以 上

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」中一部改正（案）

○4. を横線のとおり改める。

4. 買入対象

発行体（当座預金取引の相手方を除く。）の信用力等に照らし本行が適格と認めたコマーシャル・ペーパーであって、満期日が買入日の翌日から起算して1年以内に到来するものとする。

○5. を横線のとおり改める。

5. 売戻条件

買入に当っては、買入日の翌日から起算して3か月以内の確定日に売戻を行う旨の条件を付する。

○「9. その他」を「（附則）」に改める。

（附則）

この一部改正は、平成12年4月3日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

- 第十一条第三号を横線のとおり改める。

三 売戻条件

買入れを行うに当たっては、買入れの日の翌日から起算して三ヶ月以内の確定日に売戻しを行う旨の条件を付するものとする。

2000.3.21
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（3月8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0.02～0.03%で安定的に推移している。

この間の動きをやや詳しくみると、以下のとおり。

- ・ 3月14日までは、O/Nレートが安定的に推移する中で、積み上幅を1兆円に維持する調節を実施。
- ・ 15日には、都銀等が準備預金の積み進捗を遅らせてきた結果、積み最終日の残り所要額が4.1兆円と比較的高水準になる中で、O/N物レートが強含む地合いとなったことから、積み上幅を14千億円まで拡大。
- ・ 16日以降は、O/Nレートが0.02～0.03%で安定的に推移する中で、所要準備額（3月積み期見込み3.8兆円）を1兆円程度上回る水準の当預残高を供給する調節を実施。なお、16日から資金需給表の様式変更（準備預金ベース→当座預金ベース）と即日オペ実施時におけるアナウンス内容の変更（「積み上（下）幅見込み」→「当預残高の前日比増減額見込み」）が実施された。

この間、ターム物レートは、期末要因や期末日に係るコンピューター2000年問題の影響から1～3か月物のレートが強含んでいるほか、1年物レートも景況感の改善等を背景に幾分上昇している。

—%

ユーロ円 TIBOR	3月8日	3月15日	3月16日	3月17日	3月21日
1か月物	0.12	0.13	0.13	0.14	0.15
2か月物	0.12	0.12	0.13	0.14	0.15
3か月物	0.13	0.13	0.13	0.14	0.15
6か月物	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17
1年物	0.26	0.26	0.27	0.27	0.27

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債新発債利回りは、3月上中旬に発表された機械受注等設備投資関連指標の改善もあって、前回会合以降やや強含み、足許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：3月8日1.745%→21日1.860%）。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降、これまで相場を牽引してきた値嵩の情報通信銘柄に高値警戒感から手仕舞い売りが嵩んだこと等を背景に、19千円付近まで弱含んだ。もっともその後は、米国株価の持ち直しや情報通信銘柄の反発等を背景に、19千円台半ばまで値を戻している（3月8日19,766円→15日19,078円→21日19,602円）。

この間、東証1部出来高（1日当り平均）をみると、概ね7億株前後で推移している。

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

	当預残高 (千億円)				O/Nレート (%) 加重平均	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)	前日比*	残り所要 (千億円)	積み上幅 (千億円)		1か月	3か月		
3/8(水)	53	▲4	35	18	0.02	0.12	0.13	1.745 (▲0.035)	19,766 (▲178)
9(木)	46	▲7	36	10	0.02	0.12	0.13	1.790 (+0.045)	19,662 (▲104)
10(金)	43	▲3	33	10	0.02	0.12	0.13	1.815 (+0.025)	19,750 (+88)
13(月)	47	2	37	10	0.02	0.12	0.13	1.820 (+0.005)	19,189 (▲561)
14(火)	45	0	35	10	0.02	0.12	0.13	1.790 (▲0.030)	19,141 (▲48)
15(水)	55	8	41	14	0.02	0.13	0.13	1.810 (+0.020)	19,078 (▲63)
16(木)	50	▲4	38	12	0.02	0.13	0.13	1.840 (+0.030)	19,253 (+175)
17(金)	48	▲1	37	11	0.02	0.14	0.14	1.830 (▲0.010)	19,566 (+313)
21(火)	51	3	38	13	0.03	0.15	0.15	1.860 (+0.030)	19,602 (+36)
22(水)									
23(木)									

* 前日の当座預金残高実績値との対比。

(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(%)

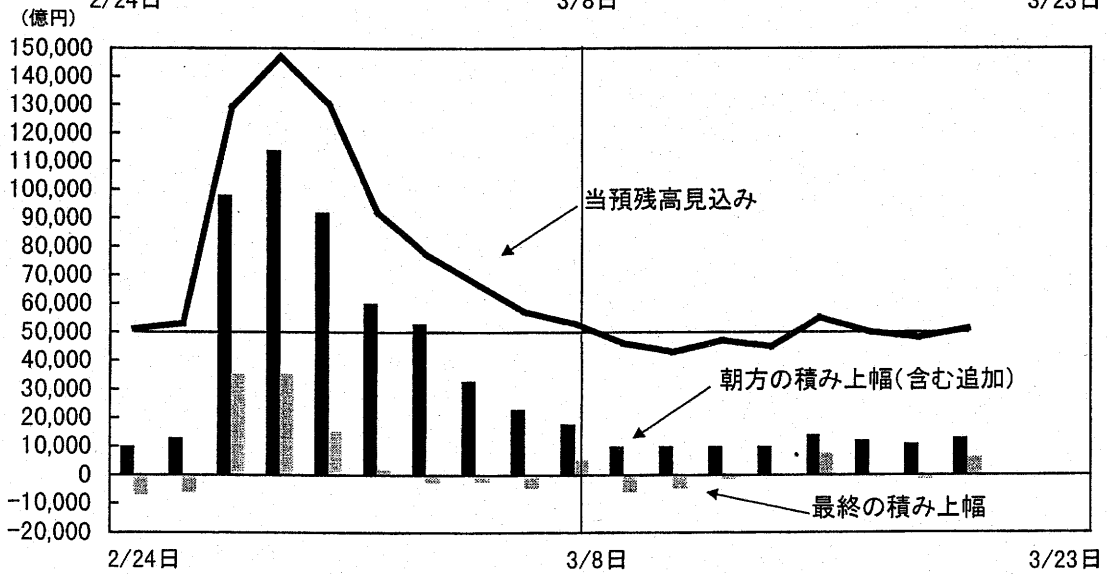
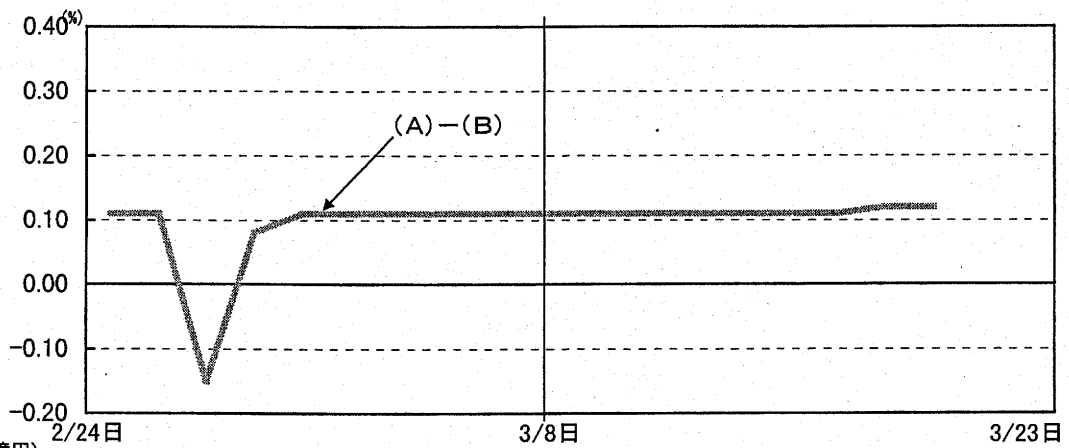
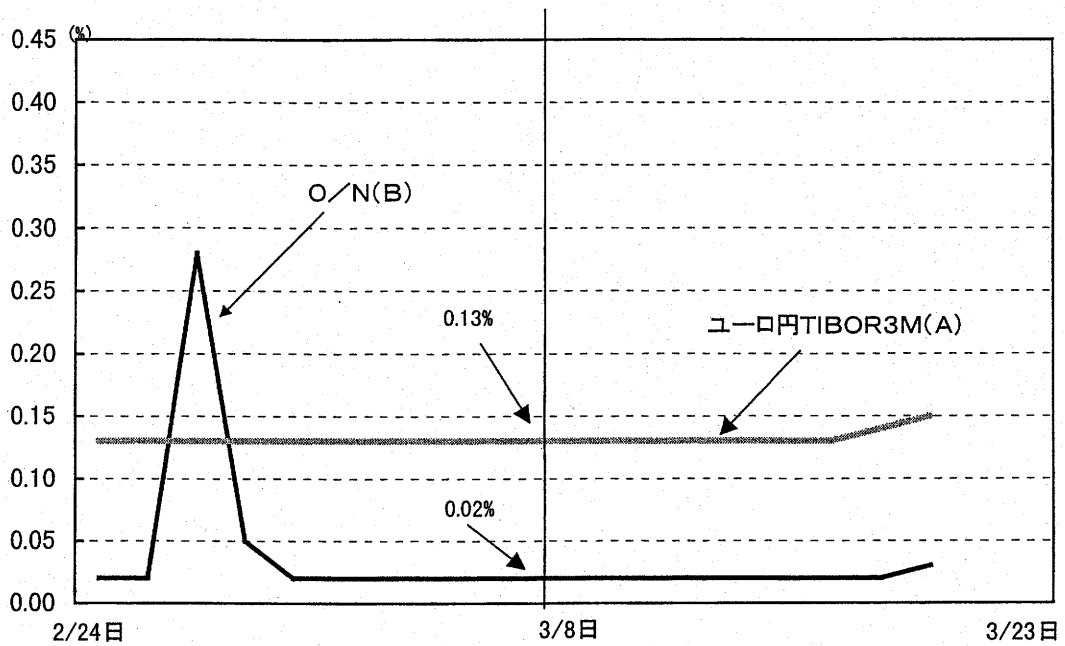
1999/3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2000/1月	2月	3月 (3/21日まで)
0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02	0.04	0.02

(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
3/8(水)	0	0	0	0	0	8	5	0	5	0	0
9(木)	0	0	0	4	0	9	0	0	6	4	0
10(金)	0	0	1	0	0	7	0	0	3	0	0
13(月)	0	0	0	4	0	7	0	0	0	0	0
14(火)	0	0	0	0	0	8	4	0	0	0	0
15(水)	0	0	0	4	2	5	0	0	0	0	0
16(木)	0	0	0	0	0	8	0	0	0	6	0
17(金)	0	0	0	0	0	8	0	0	9	12	0
21(火)	0	3	0	4	0	8	5	0	5	0	0
22(水)											
23(木)											
残高	0	15	4	43	10	264	61	0	46	35	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。

2000.3.24
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

	当預残高 (千億円)		残り所要 (千億円)	積み上幅 (千億円)	O/Nレート (%) 加重平均	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)	前日比*				1か月	3か月		
3/8(水)	53	▲4	35	18	0.02	0.12	0.13	1.745 (▲0.035)	19,766 (▲178)
9(木)	46	▲7	36	10	0.02	0.12	0.13	1.790 (+0.045)	19,662 (▲104)
10(金)	43	▲3	33	10	0.02	0.12	0.13	1.815 (+0.025)	19,750 (+88)
13(月)	47	2	37	10	0.02	0.12	0.13	1.820 (+0.005)	19,189 (▲561)
14(火)	45	0	35	10	0.02	0.12	0.13	1.790 (▲0.030)	19,141 (▲48)
15(水)	55	8	41	14	0.02	0.13	0.13	1.810 (+0.020)	19,078 (▲63)
16(木)	50	▲4	38	12	0.02	0.13	0.13	1.840 (+0.030)	19,253 (+175)
17(金)	48	▲1	37	11	0.02	0.14	0.14	1.830 (▲0.010)	19,566 (+313)
21(火)	51	3	38	13	0.03	0.15	0.15	1.860 (+0.030)	19,602 (+36)
22(水)	54	4	38	16	0.02	0.16	0.15	1.830 (▲0.030)	19,733 (+131)
23(木)	54	0	38	16	0.02	0.17	0.16	1.845 (+0.000)	19,704 (▲29)

* 前日の当座預金残高実績値との対比。

(注) 長期国債(10年物)新発債については、3月22日までは219回3月債、3月23日については221回4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(%)

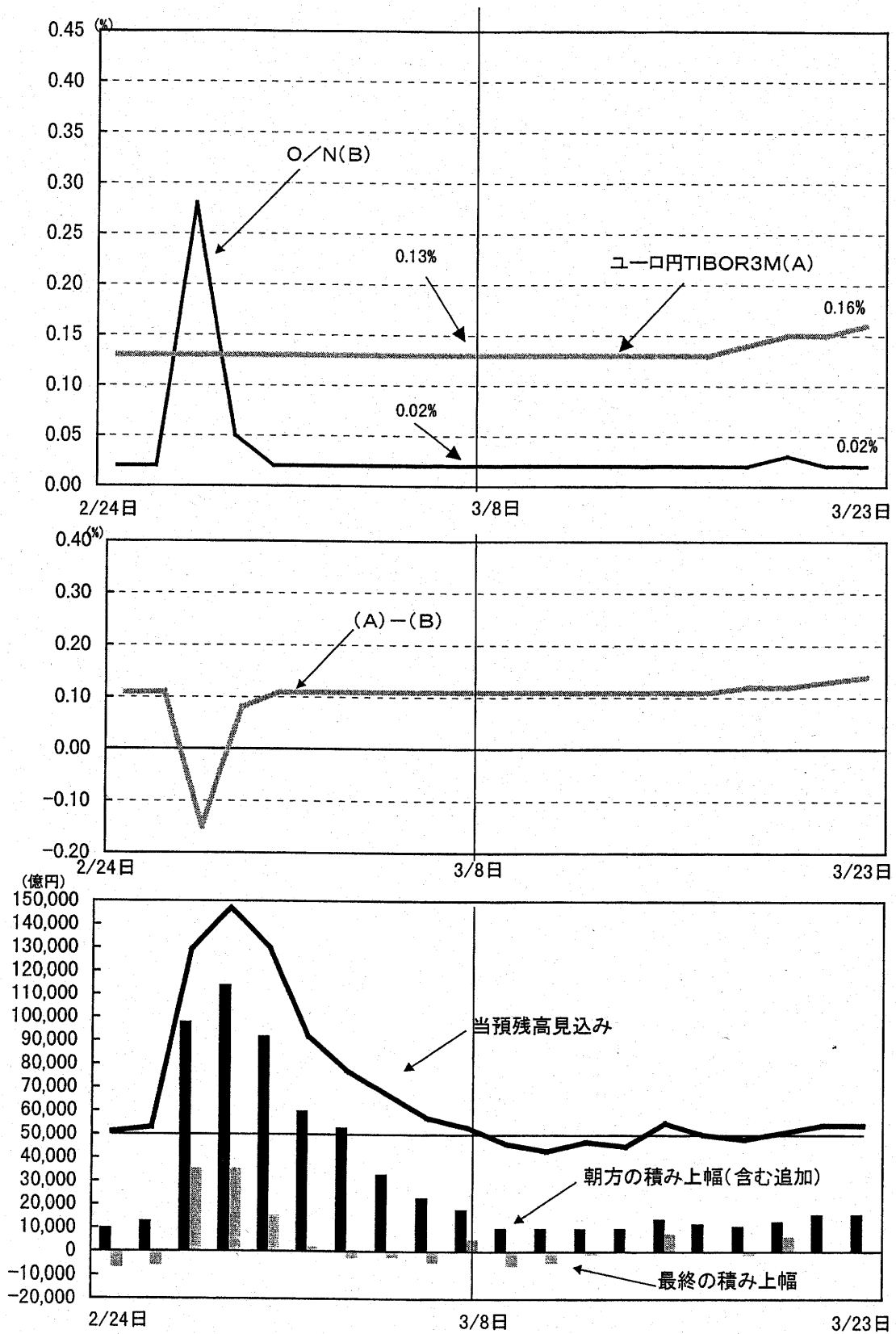
1999/3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2000/1月	2月	3月 (3/23日まで)
0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02	0.04	0.02

(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
3/8(水)	0	0	0	0	0	8	5	0	5	0	0
9(木)	0	0	0	4	0	9	0	0	6	4	0
10(金)	0	0	1	0	0	7	0	0	3	0	0
13(月)	0	0	0	4	0	7	0	0	0	0	0
14(火)	0	0	0	0	0	8	4	0	0	0	0
15(水)	0	0	0	4	2	5	0	0	0	0	0
16(木)	0	0	0	0	0	8	0	0	0	6	0
17(金)	0	0	0	0	0	8	0	0	9	12	0
21(火)	0	3	0	4	0	8	5	0	5	0	0
22(水)	0	0	1	0	0	10	5	0	7	0	0
23(木)	0	0	0	0	0	9	5	0	13	4	0
残高	0	15	5	39	9	265	64	0	51	39	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

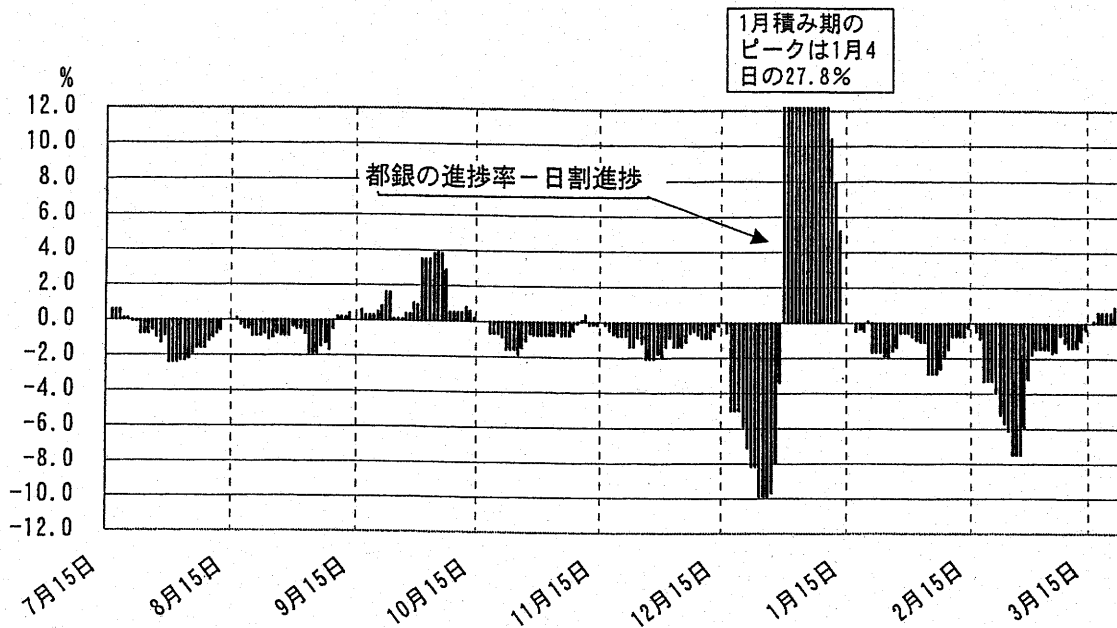
一部計数は対外非公表

(億円、%)

	O/Nレート 加重 平均値	日銀当座預金残高見込み 9:20での見込み			日銀当座預金残高 (実績値)							
		前日実績 対比	(参考) 積み上 (下)幅	前日比	準備預金残高			準備預金 制度の 非適用先 の残高		短資会社 当預残高		
					超過 準備	残り所要額 (1日平均)	積み上 (下)幅					
3月1日(水)	0.02	130,100	▲ 25,300	+99,000	118,100	▲ 30,300	94,400	42,000	36,600	+15,300	23,800	19,500
3月2日(木)	0.02	92,200	▲ 25,900	+60,000	92,800	▲ 25,300	79,500	40,800	36,400	+1,900	13,300	11,600
3月3日(金)	0.02	77,300	▲ 15,500	+53,000	77,400	▲ 15,400	67,800	33,100	36,900	▲ 2,600	9,700	8,700
3月4日(土)	—	—	—	—	77,400	+0	67,800	33,100	—	—	9,700	8,700
3月5日(日)	—	—	—	—	77,400	+0	67,800	33,100	—	—	9,700	8,700
3月6日(月)	0.02	66,800	▲ 10,600	+33,000	66,500	▲ 10,900	55,500	20,700	37,200	▲ 2,400	11,000	9,700
3月7日(火)	0.02	57,200	▲ 9,300	+23,000	57,400	▲ 9,100	45,100	10,300	37,700	▲ 4,700	12,300	10,900
3月8日(水)	0.02	53,100	▲ 4,300	+18,000	53,000	▲ 4,400	48,100	6,000	37,000	+5,100	4,900	4,000
3月9日(木)	0.02	45,800	▲ 7,200	+10,000	45,700	▲ 7,300	38,000	5,900	37,800	▲ 5,900	7,700	6,400
3月10日(金)	0.02	42,800	▲ 2,900	+10,000	44,900	▲ 800	40,400	4,700	40,000	▲ 4,500	4,500	3,200
3月11日(土)	—	—	—	—	44,900	+0	40,400	4,700	—	—	4,500	3,200
3月12日(日)	—	—	—	—	44,900	+0	40,400	4,700	—	—	4,500	3,200
3月13日(月)	0.02	46,700	+1,800	+10,000	45,300	+400	44,000	4,800	40,400	▲ 1,200	1,300	200
3月14日(火)	0.02	45,400	+100	+10,000	46,700	+1,400	45,100	5,000	40,700	▲ 600	1,600	700
3月15日(水)	0.02	55,000	+8,300	+14,000	54,500	+7,800	46,100	5,400	—	+5,400	7,900	6,200
3月16日(木)	0.02	50,000	▲ 4,000	+12,000	49,000	▲ 5,500	39,500	1,400	38,500	▲ 750	9,500	7,800
3月17日(金)	0.02	48,000	▲ 1,000	+11,000	47,700	▲ 1,300	40,200	2,800	38,600	▲ 1,300	7,500	5,700
3月18日(土)	—	—	—	—	47,700	+0	40,200	2,800	—	—	7,500	5,700
3月19日(日)	—	—	—	—	47,700	+0	40,200	2,800	—	—	7,500	5,700
3月20日(月)	—	—	—	—	47,700	+0	40,200	2,800	—	—	7,500	5,700
3月21日(火)	0.03	51,000	+3,000	+13,000	49,800	+2,100	47,100	2,300	38,400	+6,300	2,700	1,700
3月22日(水)	0.02	54,000	+4,000	+16,000	53,800	+4,000	40,200	2,200	38,400	▲ 400	13,600	11,700
3月23日(木)	0.02	54,000	+0	+16,000	54,000	+200	40,300	2,400	38,400	▲ 500	13,700	12,000
3月24日(金)												
3月25日(土)												
3月26日(日)												
3月27日(月)												
3月28日(火)												
3月29日(水)												
3月30日(木)												
3月31日(金)												
平均	—	—	—	—	58,448	—	49,926	11,904	—	—	8,517	6,996

2. 積み進捗率の推移

対外非公表



3. 準備預金積み立て状況

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	64,244	(55.5)	50,834	(30.2)	12,166	<1,484>	13,410	<2,268>
00年3月	49,661	(1.0)	40,985	(-8.0)	2,412	<713>	8,676	<4,605>

— () は前年比%、<> は前年実績値

— 00年3月積み期は、3月23日までの平均値 (前年も同様)

(参考) 業態別超過準備の推移

対外非公表

積み期間中の1日平均、億円

	99年10月	99年11月	99年12月	00年1月	00年2月	00年3月	前年同期
都銀(9)	1	13	20,339	16	19	—	—
地銀(64)	52	105	10,304	105	357	—	7
長信(3)	87	65	4,844	27	8,945	—	201
外銀(84)	1,143	1,431	5,442	1,573	2,243	2,199	423
その他(272)	309	428	16,491	477	602	213	82
計(432)	1,592	2,042	57,420	2,198	12,166	2,412	713

— () 内は準備預金適用先数(3/23日現在)

— 00年3月積み期は、3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

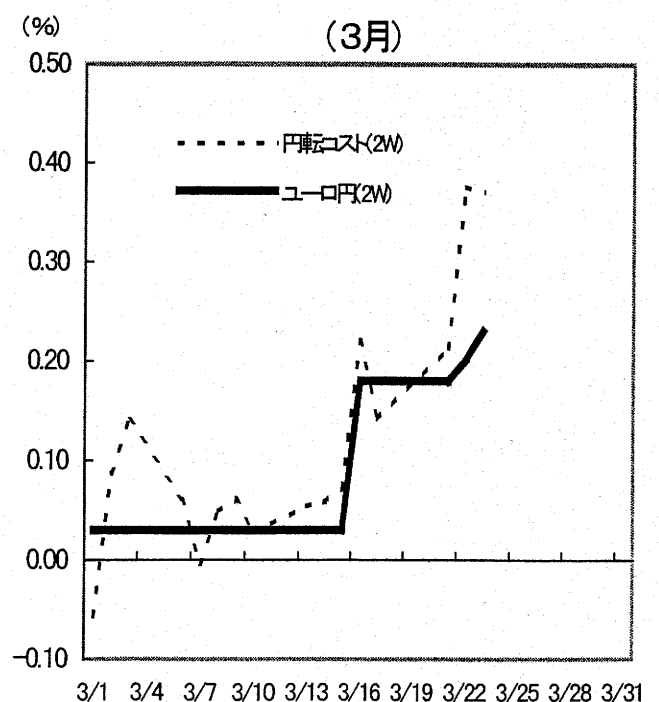
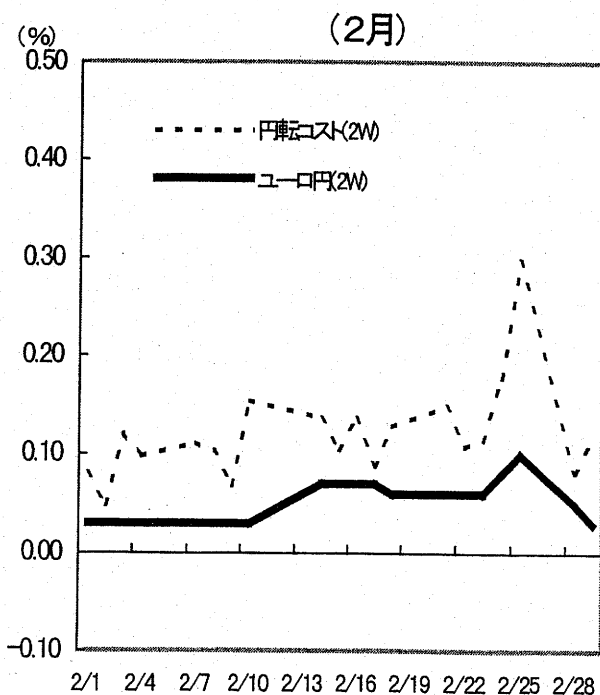
	ユーロ円 ^(注1) 出合いレート					短期国債 ^(注2)		
	2W	1M	3M	6M	1Y	3M	6M	1Y
	(%)							
1999/2/12(金)	0.30	0.37	0.66	0.67	0.95	0.270	0.290	...
5/18(火)	0.04	0.05	0.06	0.09	0.69	0.035	0.040	0.045
12/3(金)	0.03	0.75	0.36	0.28	0.28	0.170	0.150	0.050
2000/2/24(木)	0.10	0.06	0.09	0.11	0.18	0.045	0.050	0.140
2000/3/8(水)	0.03	0.08	0.09	0.11	0.18	0.055	0.060	0.155
9(木)	0.03	0.08	0.09	0.11	0.18	0.055	0.070	0.175
10(金)	0.03	0.08	0.09	0.11	0.18	0.055	0.070	0.175
13(火)	0.03	0.08	0.09	0.10	0.18	0.055	0.080	0.175
14(水)	0.03	0.09	0.09	0.10	0.18	0.055	0.080	0.195
15(木)	0.03	0.10	0.09	0.10	0.18	0.065	0.080	0.200
16(金)	0.18	0.12	0.10	0.11	0.20	0.075	0.085	0.205
17(月)	0.18	0.12	0.10	0.11	0.21	0.085	0.110	0.230
21(火)	0.18	0.12	0.10	0.11	0.21	0.080	0.100	0.225
22(水)	0.20	0.12	0.10	0.11	0.21	0.105	0.095	0.225
23(木)	0.23	0.13	0.11	0.11	0.22	0.095	0.095	0.220

(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・1YはTB。

一部計数は対外非公表

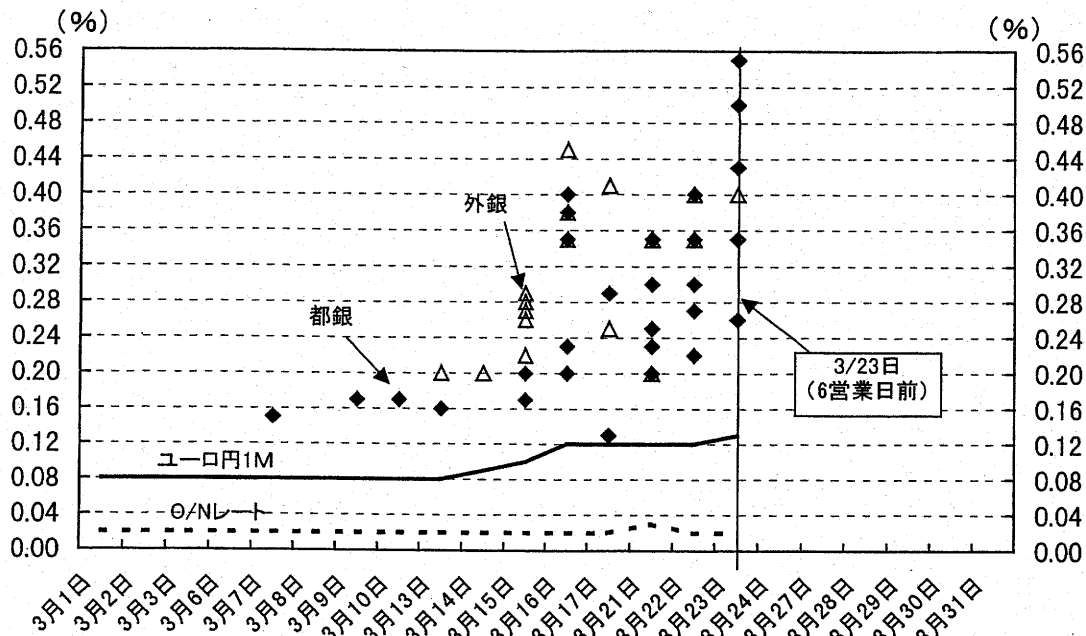
5. 2月末越えおよび3月末越え取引を巡る円転コスト(2W)等の推移



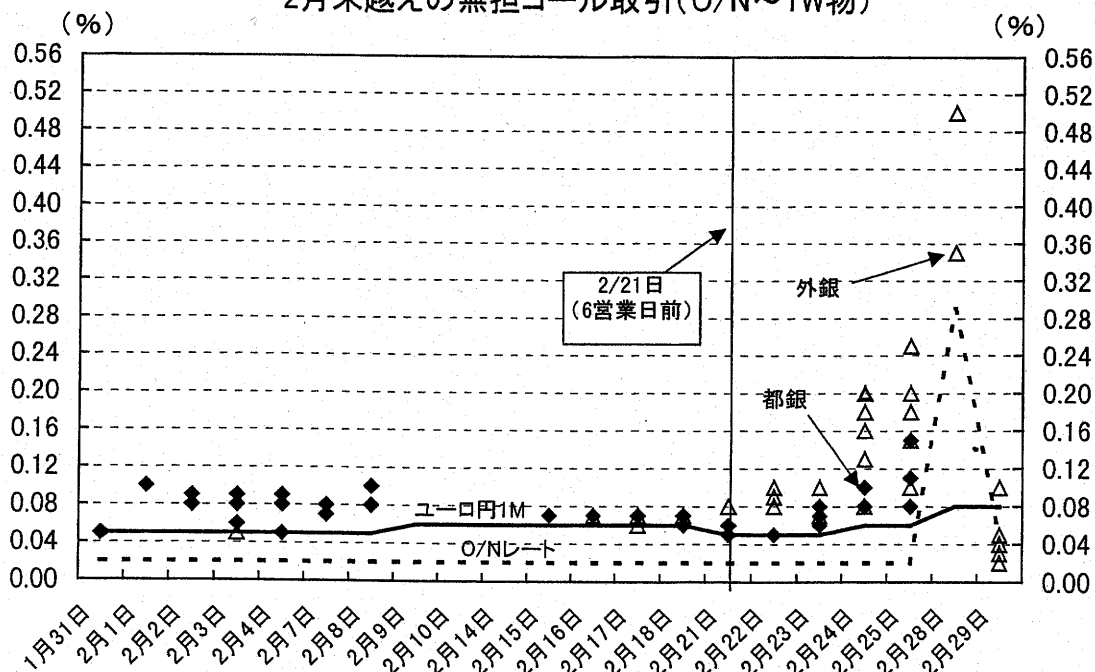
6. 2月末・3月末越え無担コール取引レートの推移

一部計数は対外非公表

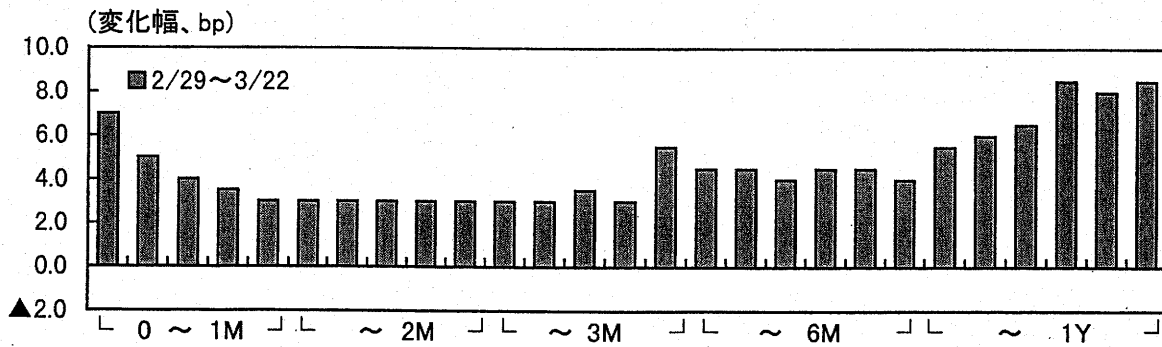
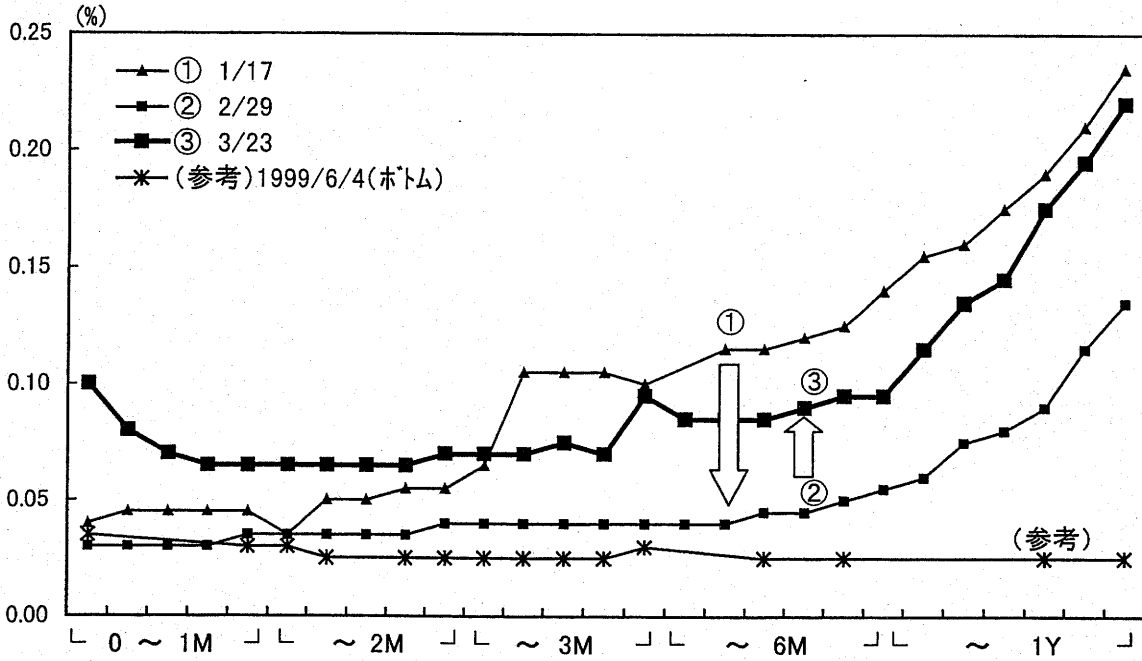
3月末越えの無担コール取引(4日～1W物)



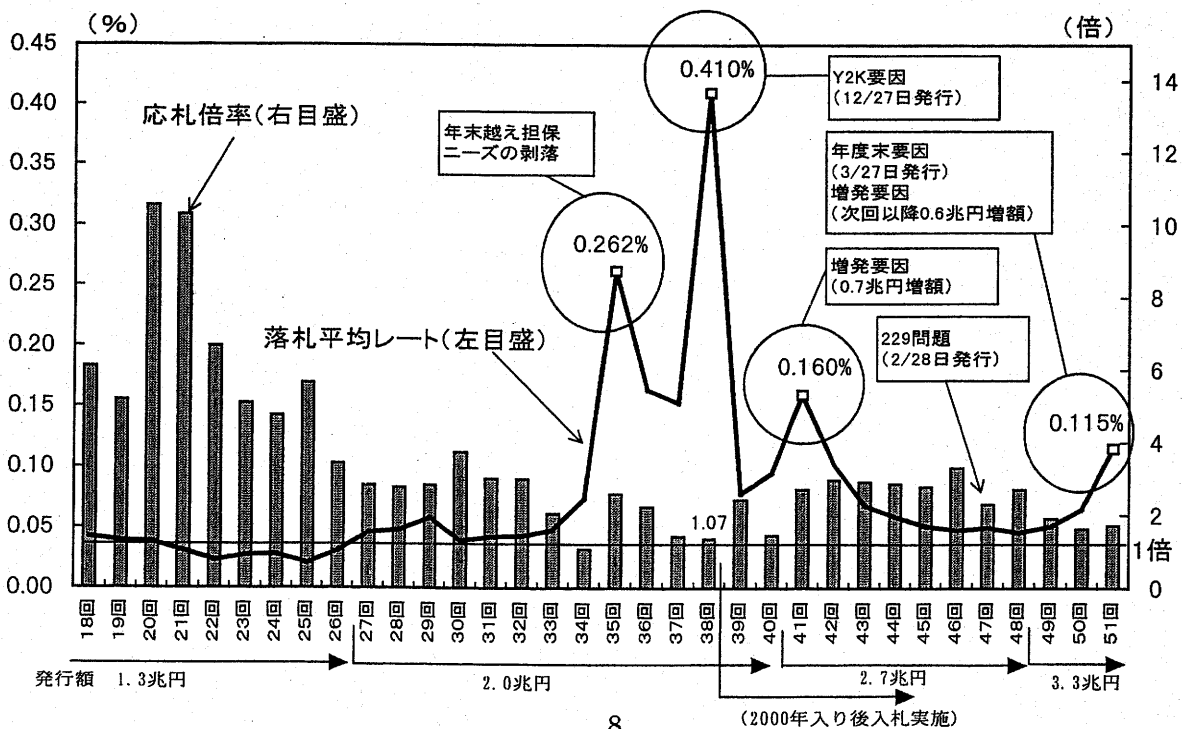
2月末越えの無担コール取引(O/N～1W物)



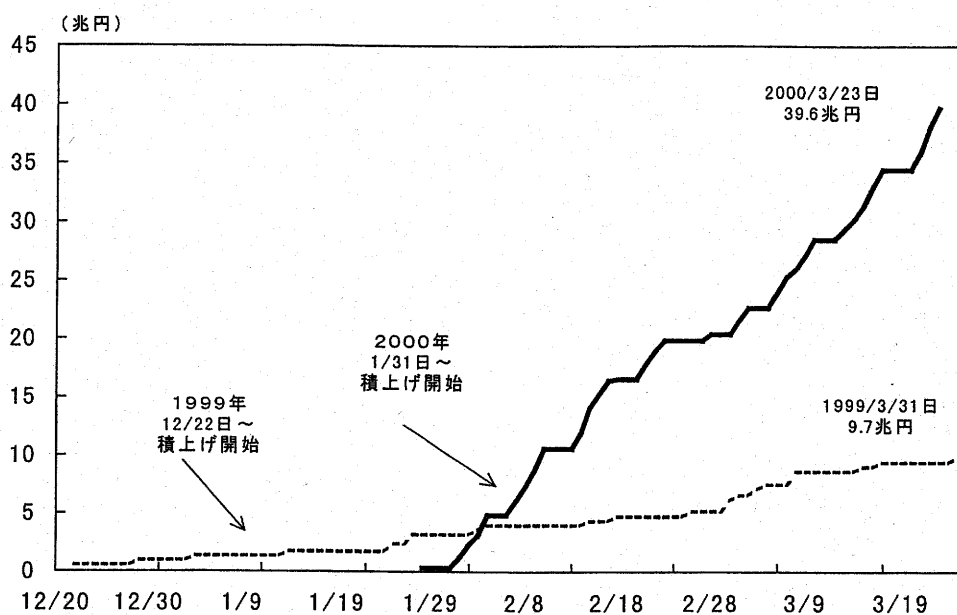
7. 短国イールドカーブの変化



8. FBの入札状況



9. 3月末越え資金供給オペ残高の推移<オファー・ベース>



(参考)直近時点での資金供給オペ残高 (3月23日時点)

(億円、本)

	2000年		1999年	
	残高	本数	残高	本数
手形買入	14,906	6	8,903	2
社債等担保	5,003	5	—	—
CP買現先	39,170	10	39,849	10
短国買現先	260,098	39	—	—
短国買入	8,202	4	—	—
国債借入	68,994	14	41,679	9
合計	396,373	78	90,431	21

10. 2月末越えオペと3月末越えオペの落札状況比較

(億円、倍、%)

		応札額	オファー額	応札倍率	平均落札レート
CP買現先	2月	98,214	48,000	2.05	0.013
	3月	42,450	24,000	1.77	0.038
短国買現先	2月	248,929	169,000	1.47	0.013
	3月	323,754	123,000	2.63	0.029
国債借入	2月	88,992	52,000	1.71	0.023
	3月	98,644	38,000	2.60	0.046

(注)「2月」は2月中にオファーされた2月29日越えオペ、「3月」は3月入り後にオファーされた3月期末越えオペ。
レートが大きく上昇した2月28日オファー分、29日オファー分を除く。

11. 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		
手形買入	3月15日	1M	3,000	1.39	0.017	0.010
社債等担保	3月8日	2M	1,000	1.95	0.010	0.010
	3月17日	1M	1,000	1.00	0.011	0.010
CP買現先	3月9日	1M	4,000	1.74	0.031	0.030
	3月13日	1M	4,000	1.76	0.035	0.030
	3月16日	3W	4,000	1.64	0.041	0.030
	3月23日	1M	4,000	1.33	0.054	0.040
短国買入(注)	3月10日		2,000	0.77	▲ 0.011	▲ 0.031
短国買現先	3月8日	1M	7,000	1.63	0.011	0.010
	3月9日	1M	7,000	1.40	0.011	0.010
	3月10日	1M	8,000	1.00	0.011	0.010
	3月13日	1M	5,000	4.14	0.010	0.010
	3月14日	2M	8,000	3.18	0.018	0.010
	3月15日	2M	8,000	3.13	0.020	0.020
	3月16日	2M	8,000	2.18	0.022	0.020
	3月17日	2W	8,000	2.70	0.063	0.050
	3月21日	2W	9,000	3.15	0.075	0.070
	3月22日	2W	2,000	3.39	0.064	0.060
	3月22日	2W	7,000	2.59	0.065	0.060
	3月22日	2M	8,000	3.66	0.051	0.040
	3月23日	2M	7,000	3.51	0.048	0.040
	国債借入	3月10日	1M	4,000	2.15	0.023
3月16日		3W	5,000	2.86	0.061	0.060
3月17日		1M	5,000	2.72	0.053	0.050
3月21日		3W	5,000	2.09	0.055	0.050
3月22日		1M	5,000	2.94	0.058	0.050
3月23日		3W	5,000	2.49	0.070	0.060

(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		
手形売出	3月8日	3W	5,000	2.29	0.094	0.100
	3月9日	1W	6,000	2.68	0.040	0.040
	3月16日	5D	4,000	1.54	0.040	0.040
	3月16日	1W	5,000	2.16	0.047	0.050
	3月21日	1W	5,000	2.13	0.049	0.050
	3月21日	1W	7,000	2.70	0.050	0.050
	3月22日	6D	7,000	1.40	0.064	0.070
	3月22日	6D	5,000	2.52	0.059	0.060
	3月23日	1W	6,000	2.92	0.066	0.070
	3月23日	5D	7,000	2.28	0.079	0.080
	3月23日	6D	8,000	2.07	0.076	0.080
短国売現先	3月9日	2W	4,000	4.54	0.020	0.020
	3月15日	2W	6,000	3.88	0.015	0.020
	3月16日	1W	6,000	3.14	0.020	0.020
	3月17日	1W	6,000	1.42	0.029	0.030
	3月22日	1W	4,000	2.04	0.036	0.040

2000. 3. 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

3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）、月央にかけて、強めの設備投資関連指標の発表等を受けた本邦景気回復期待の高まりや、ゼロ金利政策早期解除の思惑、さらに不安定な米国株式市況等を背景に続伸、一時104円台まで上昇したが、本邦当局による円売りドル買い介入報道等を受けて反落、その後は、比較的良好な米国経済指標の発表や、本邦機関投資家による年度末に向けた外貨建資産処分が峠を越したとの観測、さらに中台間問題深刻化懸念もあって、やや円安気味の展開となった。

この間、ユーロの対ドル相場は、ユーロエリア当局者からユーロ安懸念発言が続く中、ECBによる政策金利引き上げや本行によるユーロ買い円売り介入に対する期待が高まったこと、さらにユーロ域外企業による域内企業の大規模買収計画報道等を背景に小幅上昇したが、ユーロ域内の年金基金等機関投資家による本邦株式購入絡みの円買いの動きもあって、今一つ上伸力には乏しい展開となっている。

こうした中、市場センチメントの動きをオプション1ヶ月物のリスク・リバーサルで見ると（図表2）、ドル/円では、ドル・プット・オーバー幅が3月央に拡大、その後やや縮小したものの一進一退の動きを続けており、ドルの対円での下落懸念の根強さを示唆。ユーロ/ドルについては、3月上旬

末にドル・コール・オーバーからドル・プット・オーバーに転じた後、月央にかけてプット・オーバー幅を拡大、ユーロ底値観の台頭が示唆されたが、その後、同幅は縮小しており、力強い反発力が窺われるには至っていない。

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/円では3月中旬に上昇、年初来のピークを更新しており、激しい値動きの可能性を示唆している。一方、ユーロ/ドルでは、同期間中に低下傾向を辿っており、ユーロ急落懸念の後退を示唆。

(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、総じて一進一退の小動きとなった。韓国・ウォンは、株式市場への外資流入が続いたほか、財政経済院による為替安定化基金債券発行見送りもウォン押し要因となる一方、当局筋によるウォン高牽制発言や、貿易収支の悪化等がウォン売り材料となり、揉み合いの展開となった。台湾・ドルは、総統選挙（3月18日）で対中国強硬路線派の野党候補が支持率を高め、当選したことを受けて対中関係悪化懸念が強まり、売り圧力が強まったが、当局が為替相場安定を確保する姿勢を強く打ち出した他、介入報道もあって、大幅な下落には至っていない。インドネシア・ルピアは、株式市場への外資流入等から一旦上昇したが、民間企業による対外債務返済用のドル買いや、IMF融資の再凍結懸念等を背景に反落した。

中南米諸国通貨を見ると、ブラジル・レアルは、株価が米国株価の影響を受けて軟調裡に推移したほか、有力格付機関が近い将来の格上げ観測を否定したこと等が弱材料となったものの、物価指標の落ち着き等が好感される中、海外からの資金流入が続き、強含みで推移した。メキシコ・ペソは、3月上旬末にかけて、原油価格下落懸念や株価下落を受けて軟化した。中甸入り後は、有力格付機関による外貨建ソブリン物格付けの引き上げもあって、保ち合いとなった。

2. 国際金融市場の動向

米国の長期金利（図表6）を見ると、引き続き逆イールドの状態が続く下で、財務省が2度目の国債買い戻し（14日公表、16日実施）を行ったことや、2月の生産者物価（16日公表）、消費者物価（17日公表）がインフレ圧力の一段の増大を示唆するものではないと受け止められたことなどから、国債30年物利回りは緩やかな低下基調を辿った。なお、FF先物金利については、目先のみならず本年後半にかけても、さらなる利上げを織り込む展開が続いている。

この間、株価（図表8）は、3月中旬にかけて、ニューヨーク・ダウ、S&P500が下げ止まる一方、ハイテクやバイオ関連企業のウェイトの高いNASDAQ総合株価指数は高値警戒感から反転下落した。その後、2月の生産者物価、消費者物価の落ち着きを眺めて、ニューヨーク・ダウ、S&P500は大幅に反発したが、NASDAQ指数は大きな振れを伴いつつも概ね横這い圏内で推移した。

欧州（図表9）では、ユーロエリアの長期金利は、16日のECBによる利上げにより、先行きのインフレ懸念が後退したと受け止められたことなどから、低下した。また、英国の長期金利は、2月の小売売上高（16日公表）が市場予想を下回り、景気過熱感がやや後退したことなどから、低下した。この間、株価は、ユーロエリア、英国ともNASDAQ指数など米国株価の乱高下を嫌気して上昇一服となった。

3月上旬から下旬にかけてのエマージング市場では（図表10、11）、東アジア、中南米とも、米国株価がハイテク関連銘柄も含めて乱高下する展開となったことを嫌気して、株価は全般的に軟調傾向が続いた。台湾では、総統選挙前後での内政・外交面での不透明感の台頭から、株価が下落したが、足許では、国家安定基金による買い支えにより幾分反発した。また、メキシコでは、ソブリン物格付け引き上げの動き等を背景に株価が既往ピークを更

新したが、その後反落した。

3. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

(1) 米国

米国景気（図表13）を見ると、個人消費や情報化関連分野を中心とする設備投資の高い伸びを背景に、生産も引き続き増大傾向にある。この間、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）では、生産者物価、消費者物価とも安定基調を維持している。

なお、99年第4四半期の経常収支赤字幅は、内需の好調に伴う輸入増を主因に、998億ドル（対名目GDP比4.2%）と前期に続き既往ピークを更新した。

(2) 欧州

ユーロエリア（図表14-1）では、輸出の好調に加え、個人消費など内需も拡大基調を辿り、生産の増加、雇用環境の改善が続いている。また、消費者物価（HICP総合ベース）は、2月が前年比+2.0%と中期目標の前年比+2%以下で推移しているが、輸入物価の上昇に加え、コア・ベースの伸び率も高まりつつある。

こうした状況下、ECBは、3月16日の定例理事会で、「M3の伸び率が参照値（前年比の3ヶ月移動平均+4 1/2%）を上回って推移していること、および原油価格の上昇や既往のユーロ安により輸入物価、生産者物価に上昇圧力がかかり、景気好調のもとで消費者物価を押し上げ続けるリスクがあることから、顕在化しつつある物価上昇リスクに適切なタイミングで予防的（pre-emptive）に対処すべく」、政策金利を引き上げた（主要リファイナンス・オペレートを3.25%から3.5%に、限界貸付金利〈上限金利〉を4.25%から4.5%に、中銀預け金金利〈下限金利〉を2.25%から2.5%に、そ

れぞれ引き上げた)。

イギリス(図表14-2)では、内需、輸出とも増加基調が続き、景気は引き続き力強く拡大している。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継続していることや、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っている。

この間、中国でも、輸出の好調持続に加え、公共投資増加に支えられた内需の持ち直しが窺われる。なお、政府の2000年経済運営(実質GDP成長率目標を前年と同様に+7%前後とし、これを達成すべく積極的な財政政策を継続する方針)が3月15日に全国人民代表大会において採択された。

なお、台湾では、前述の総統選挙で野党・民主進歩党の陳候補が当選し(5月20日就任予定)、今後の経済政策運営および中台関係の動向が注目されている。

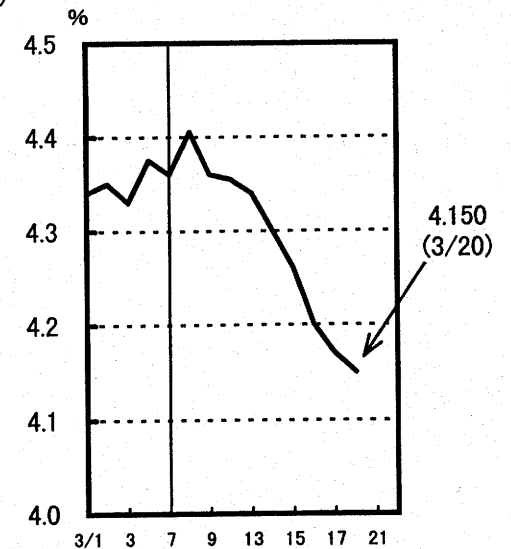
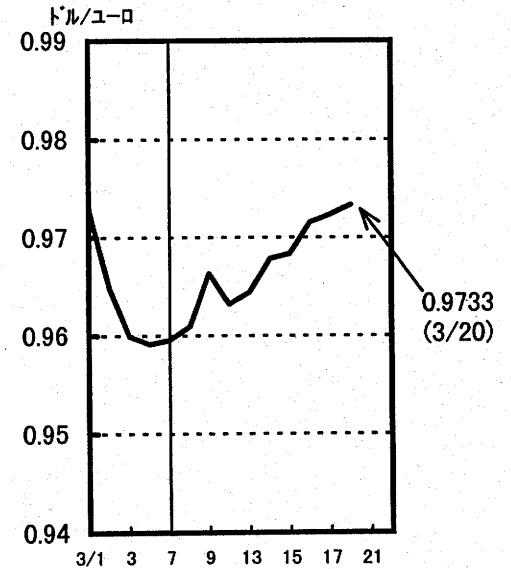
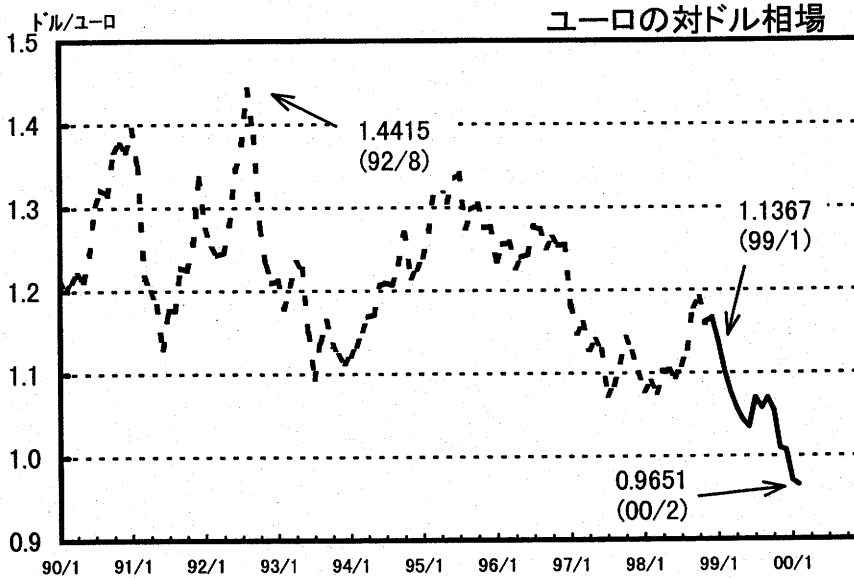
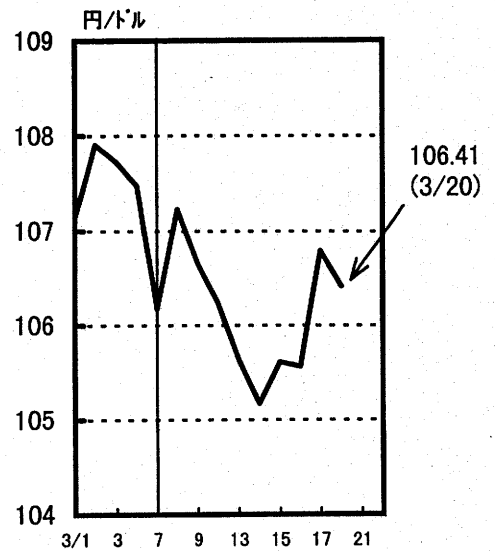
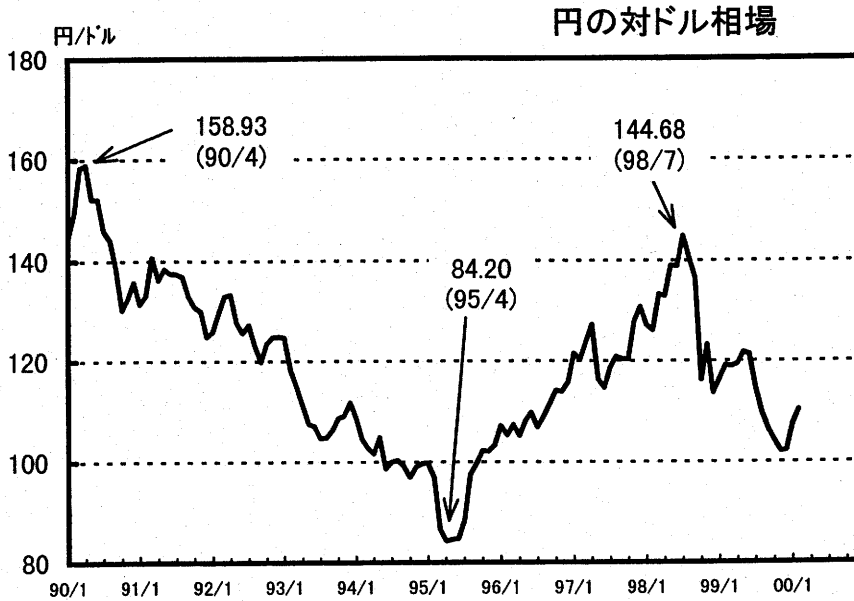
以 上

「最近の為替市場および国際金融・経済動向」図表一覧

(図表 1)	主要為替相場の推移	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 (イメージ諸国債)	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (イメージ諸国株価)	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3月7日時点を示す(以下同じ)

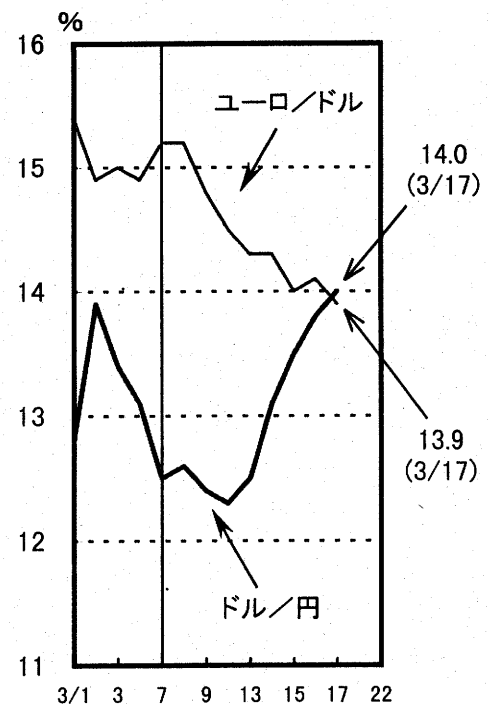
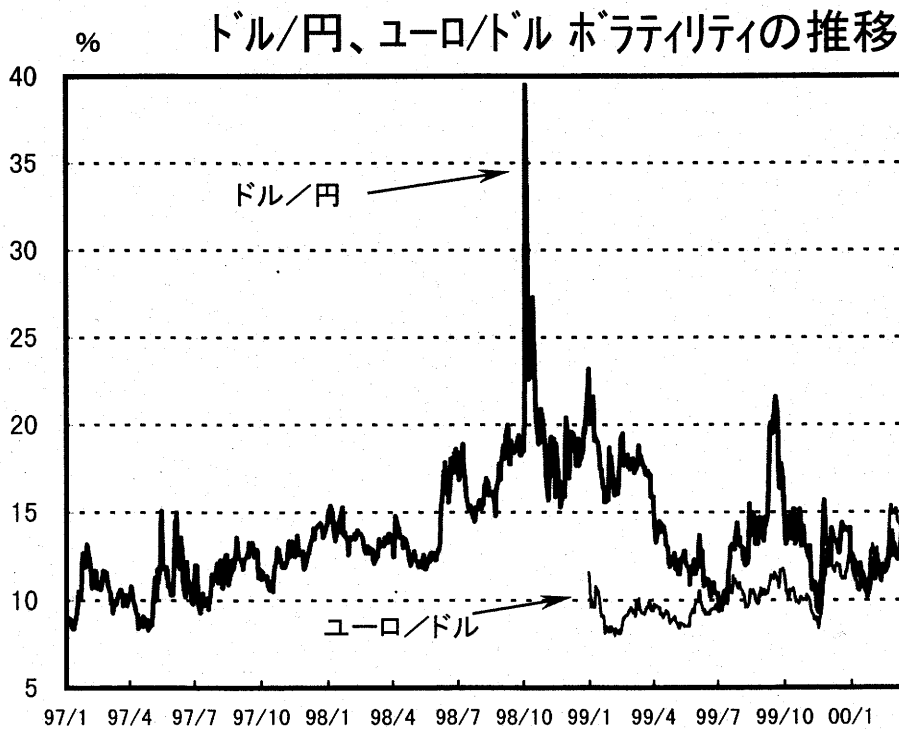
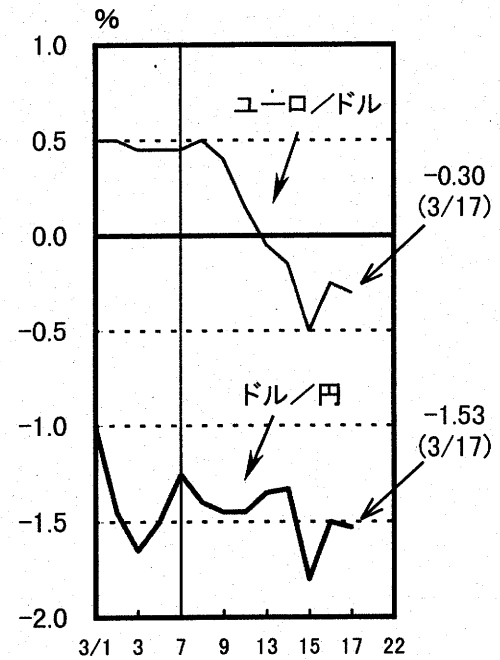
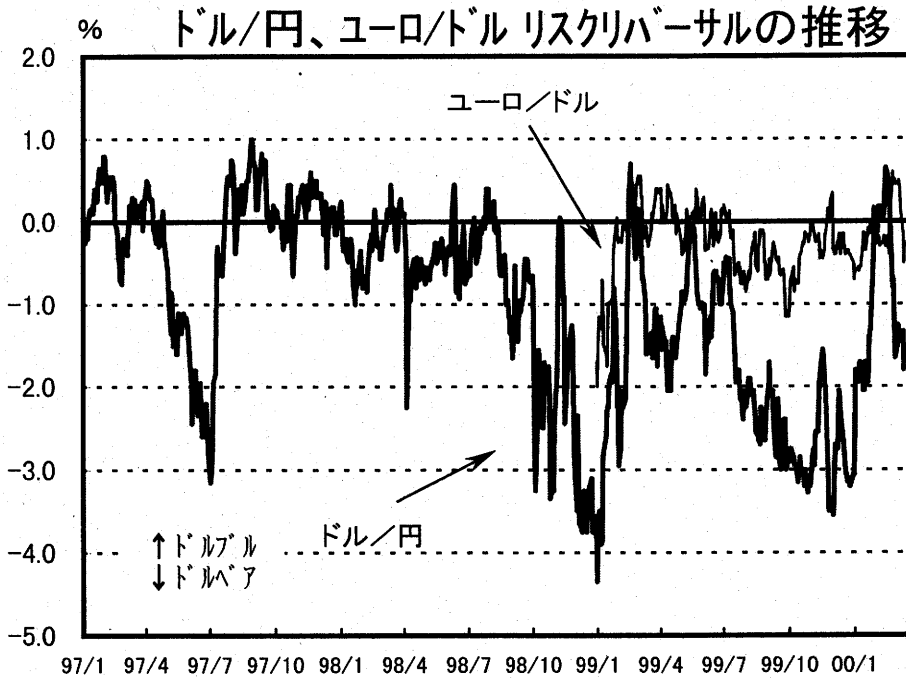


(注) 為替レートはNY市場16時時点計数。
 左側のグラフは月末値。
 (注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

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3月7日時点を示す(以下同じ)

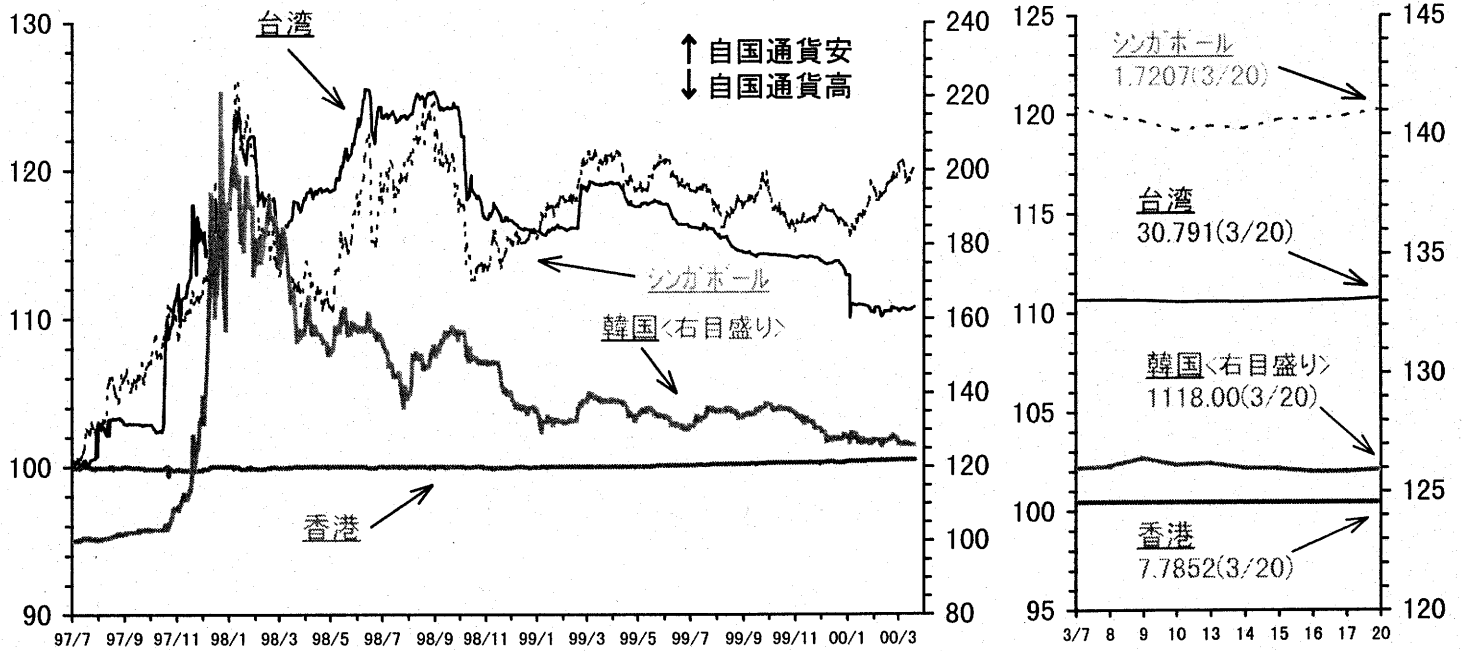


(図表3)

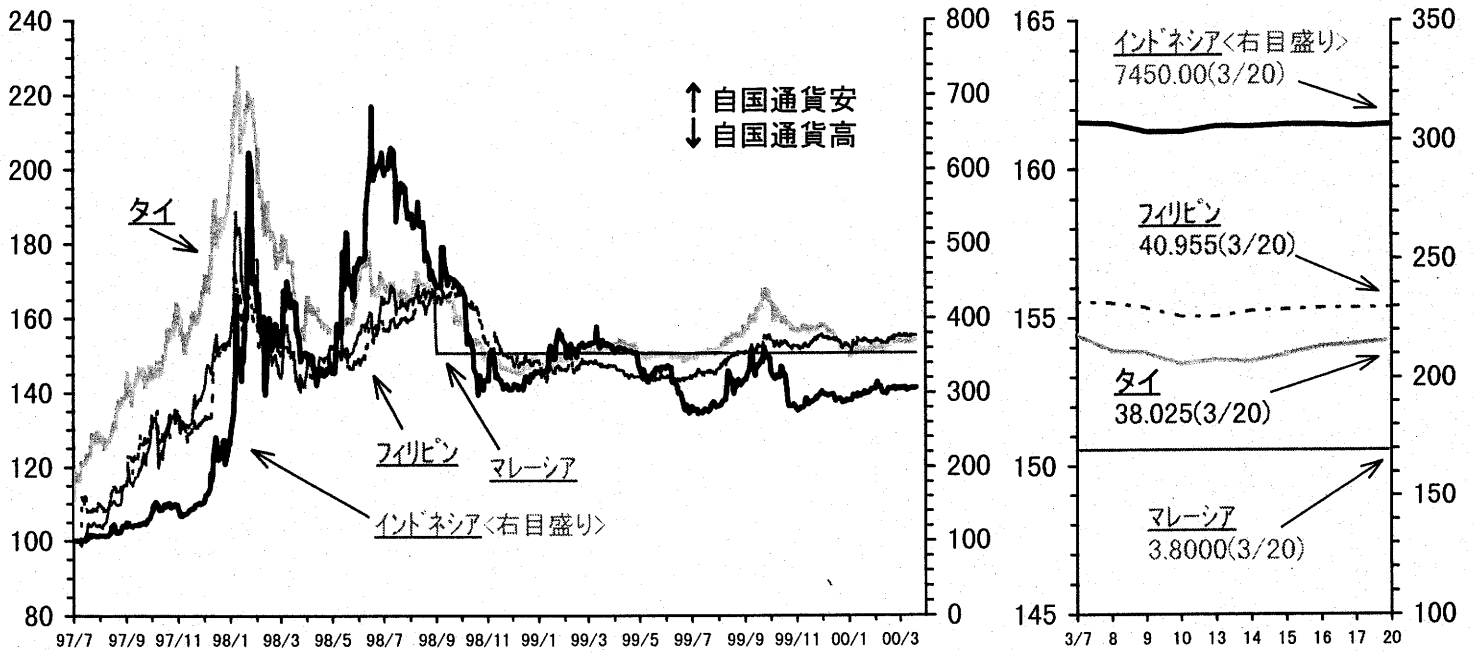
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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
3/20日時点	△20.6	△9.7	△0.5	△16.8	△35.2	△67.3	△33.6	△35.6

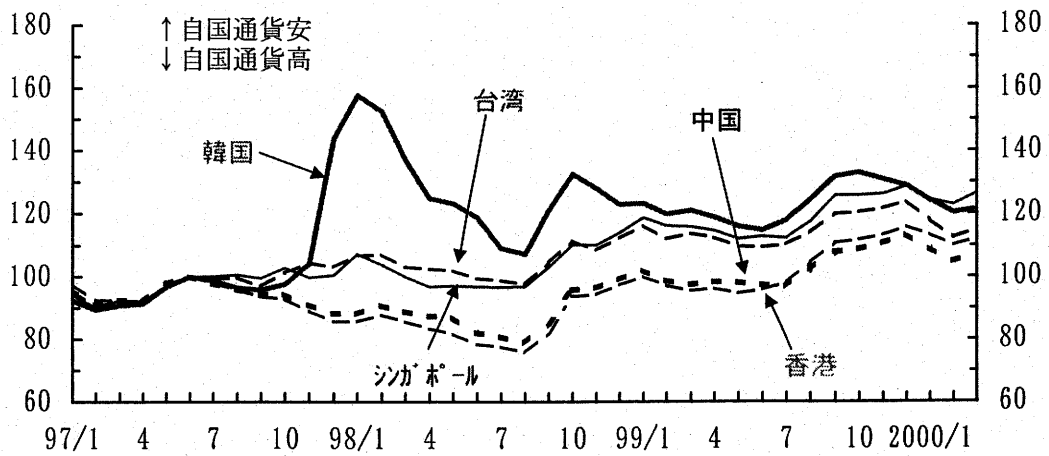
* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(図表4)

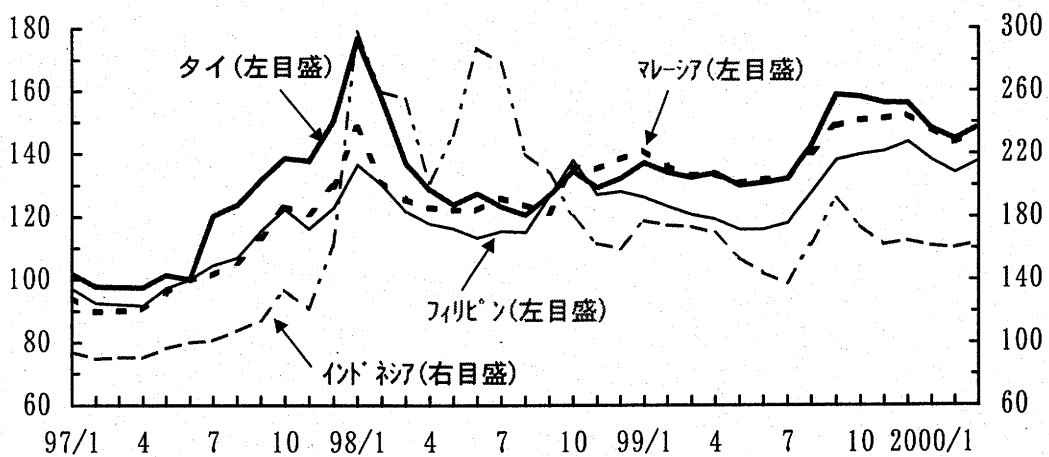
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は3月20日のレート。

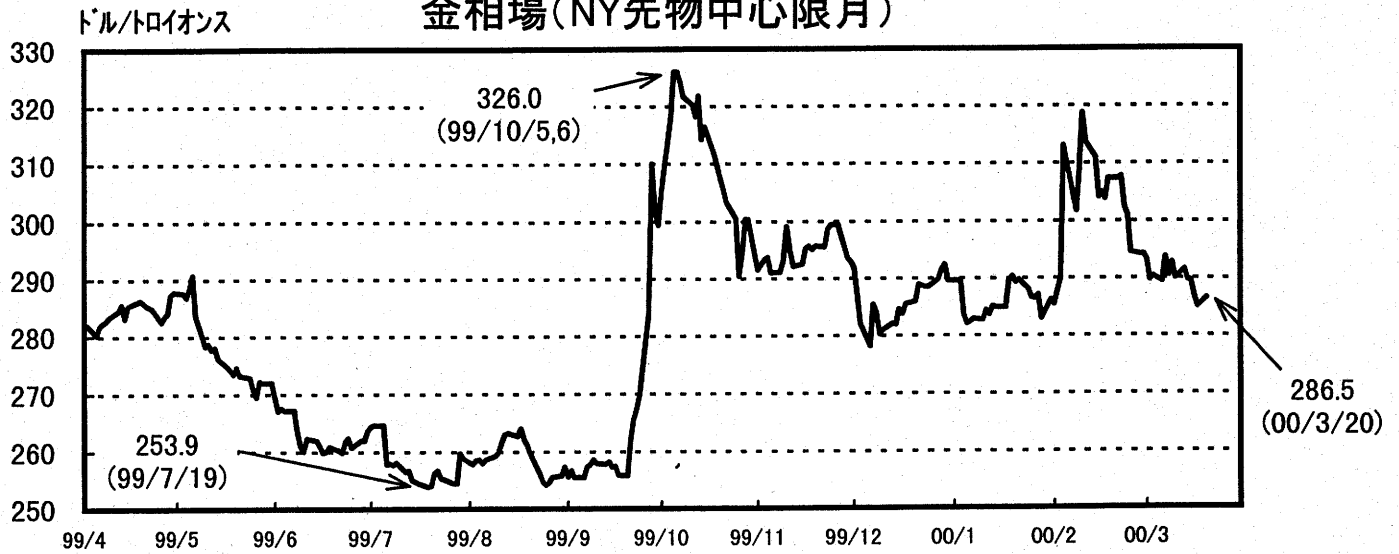
▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

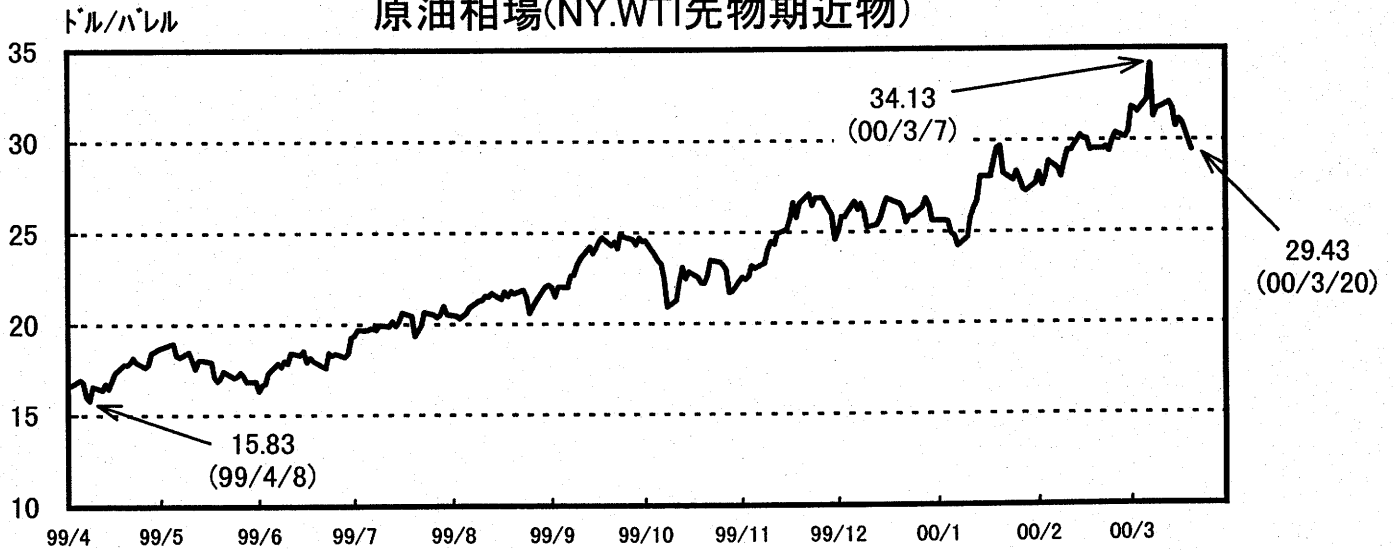
	直近 (2000/3/20日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	▲1.9	▲6	6	▲12	(99/12月)
韓国	▲0.9	▲18	30	▲37	(98/1月)
台湾	▲2.0	▲13	8	▲19	(99/12月)
香港	▲2.0	▲11	3	▲14	(99/12月)
シンガポール	▲2.9	▲21	2	▲22	(99/12月)
タイ	▲2.6	▲33	19	▲44	(98/1月)
インドネシア	▲2.1	▲39	82	▲66	(98/1月)
マレーシア	▲1.9	▲32	4	▲34	(99/12月)
フィリピン	▲2.6	▲27	4	▲30	(99/12月)

商品市況の推移

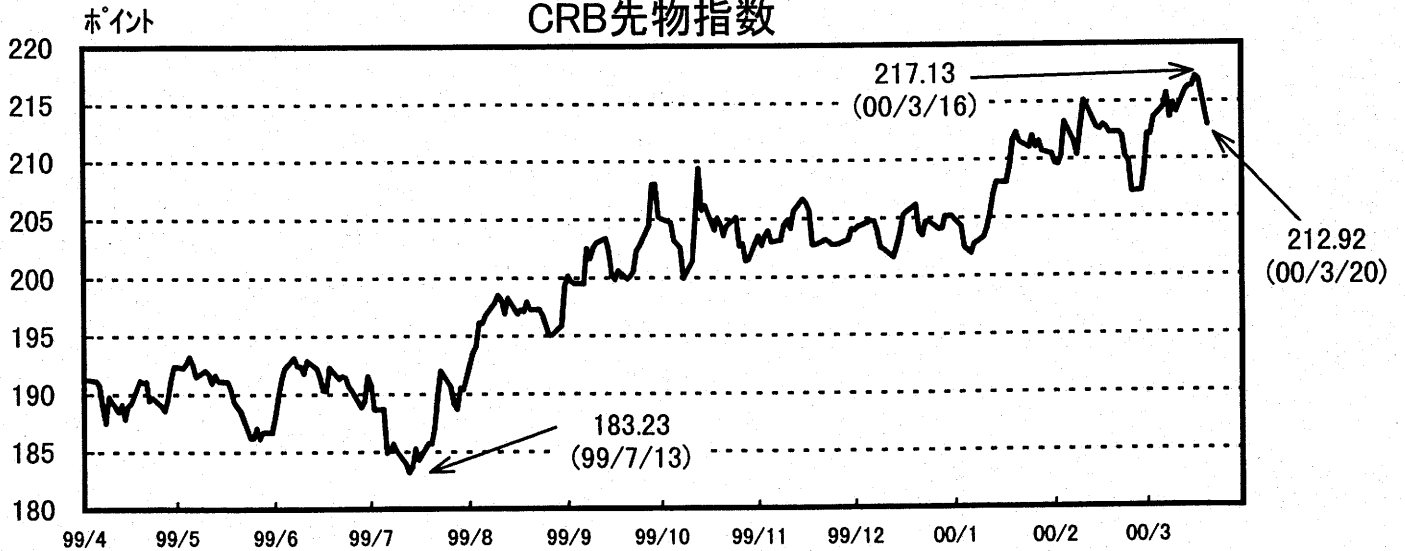
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数

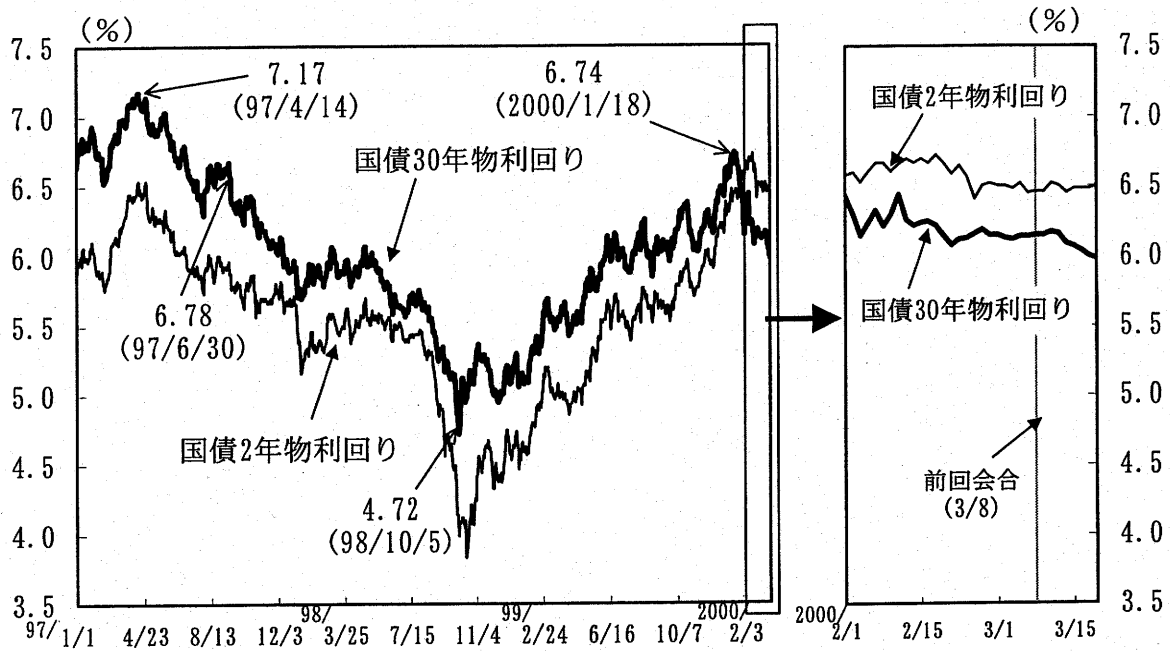


(注) 67年平均を100とした指数

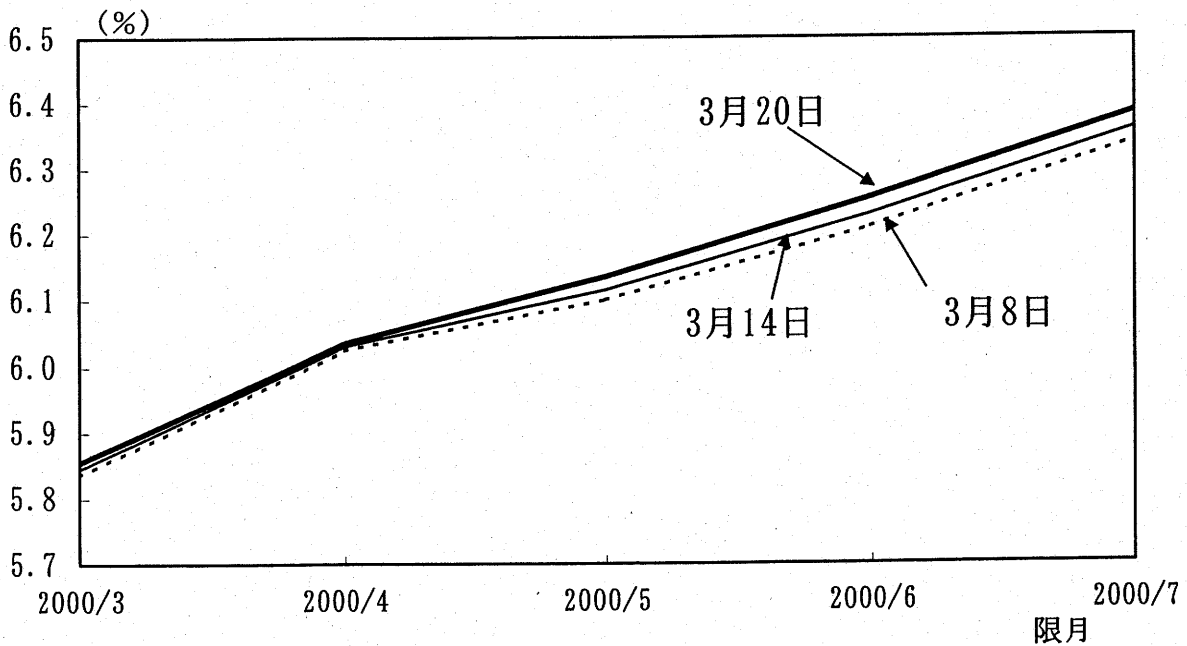
(図表6)

国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



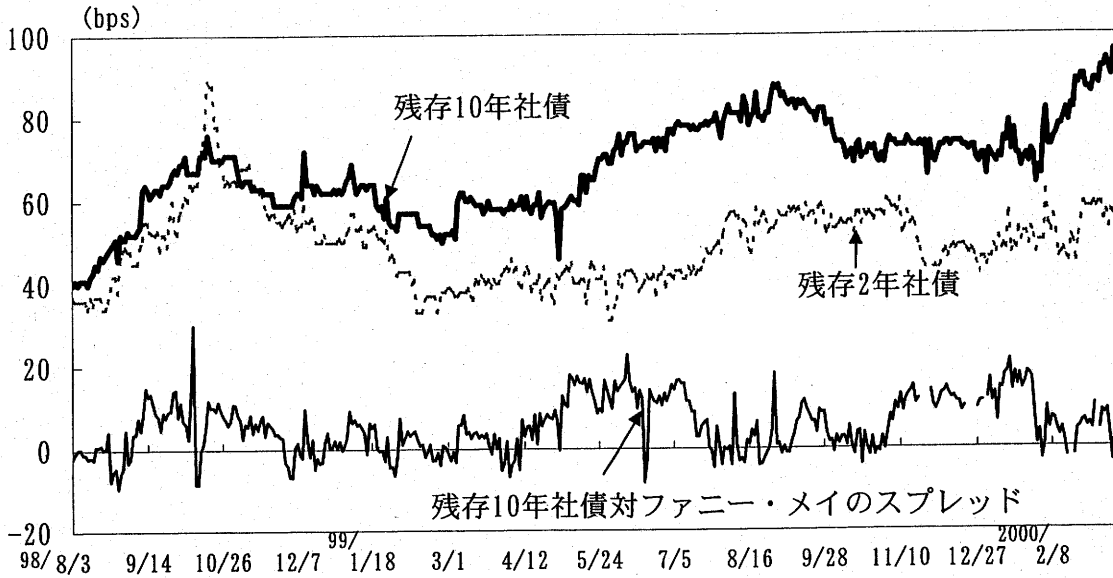
FF先物金利



(図表 7)

国際金融市場の動向 (米国社債)

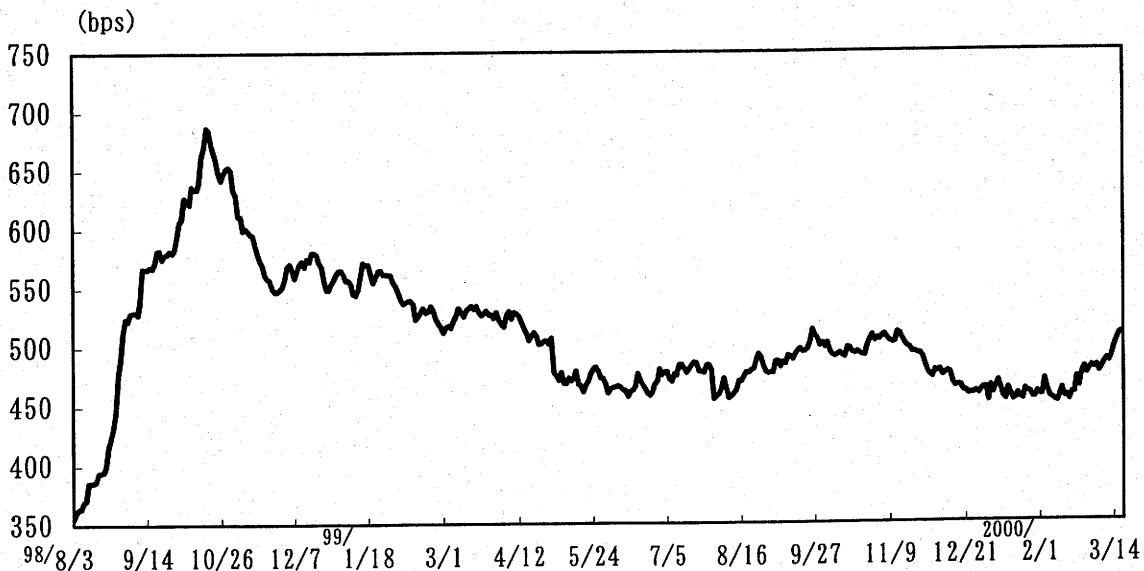
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は 3月20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)



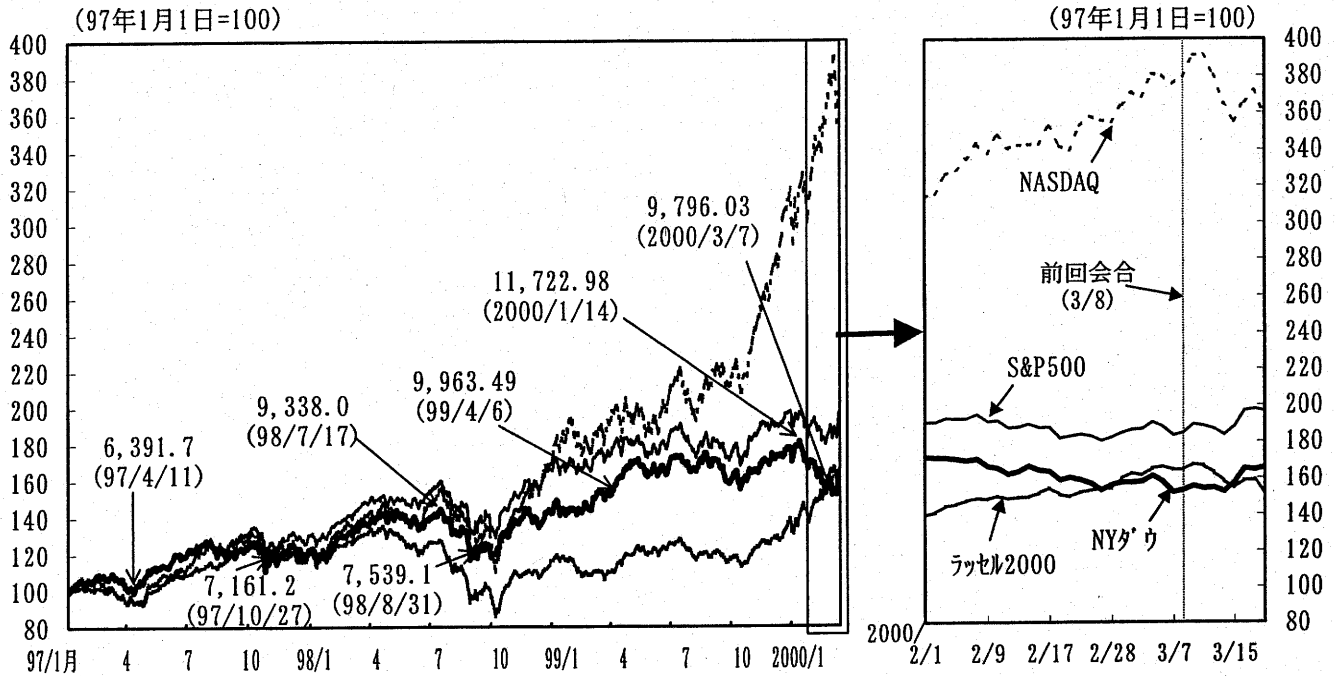
直近は 3月20日

(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)

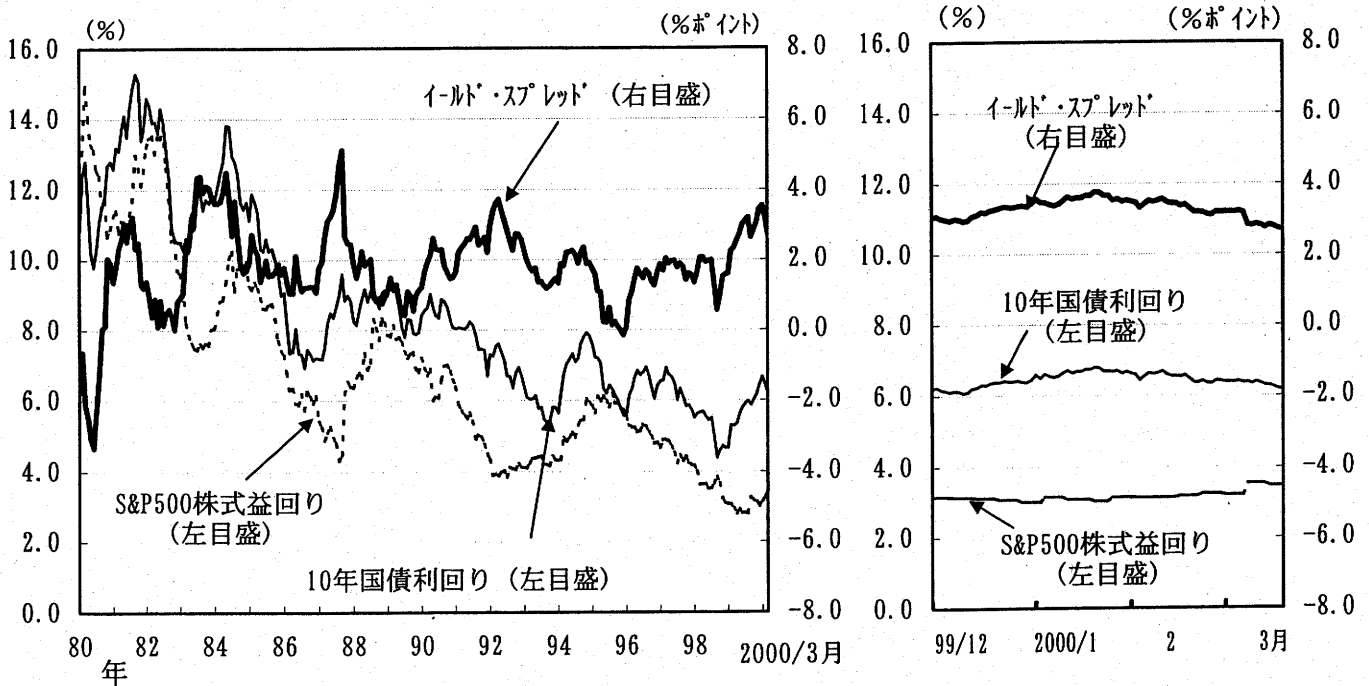
国際金融市場の動向 (米国株価)

株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、ラッセル2000)



直近は3月20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3月20日

(注) 株式益回りはS&P500実績利益ベース (週次)

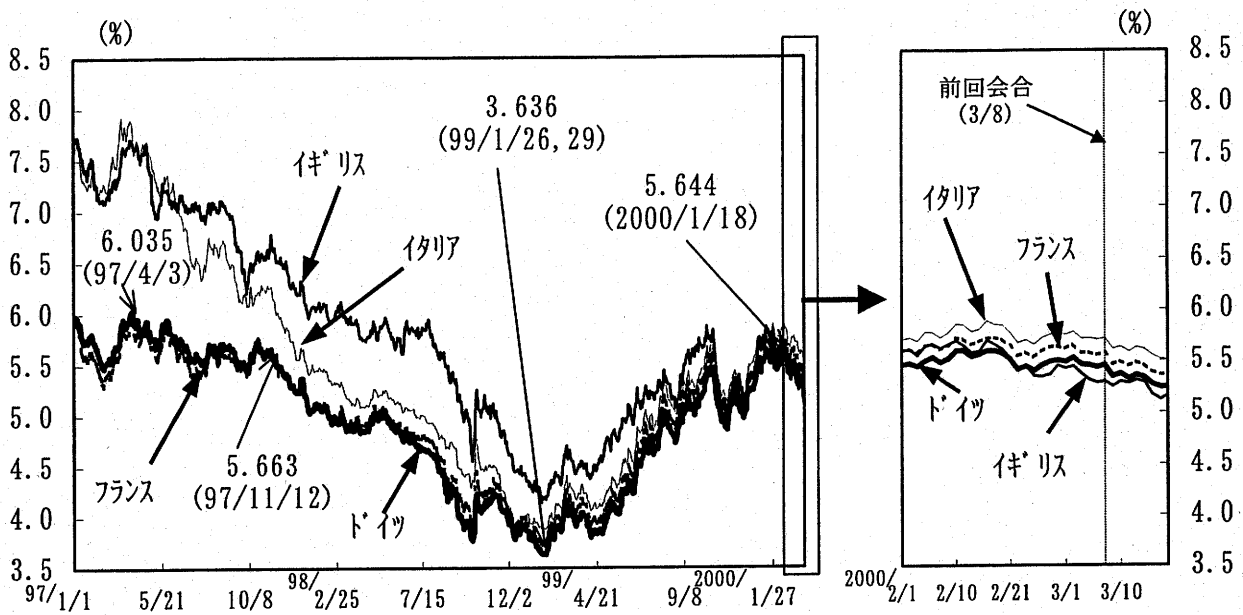
月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用

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)

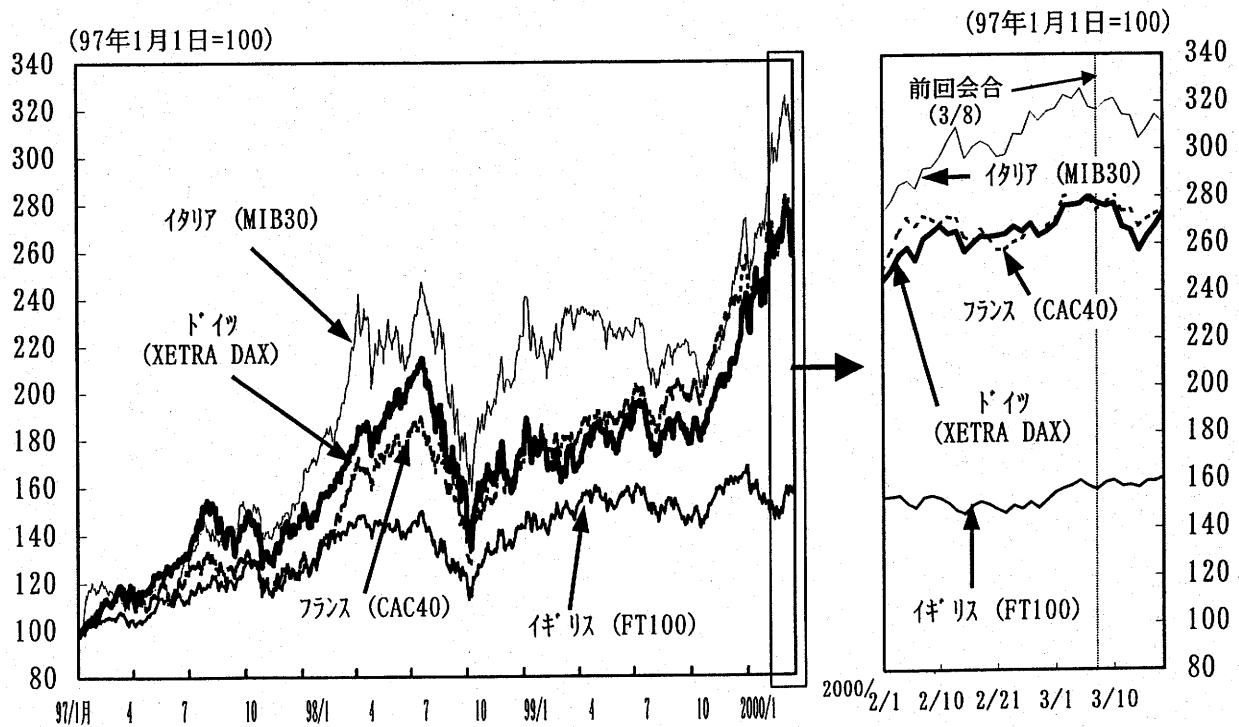
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近は 3月20日

株価 (独、仏、伊、英)

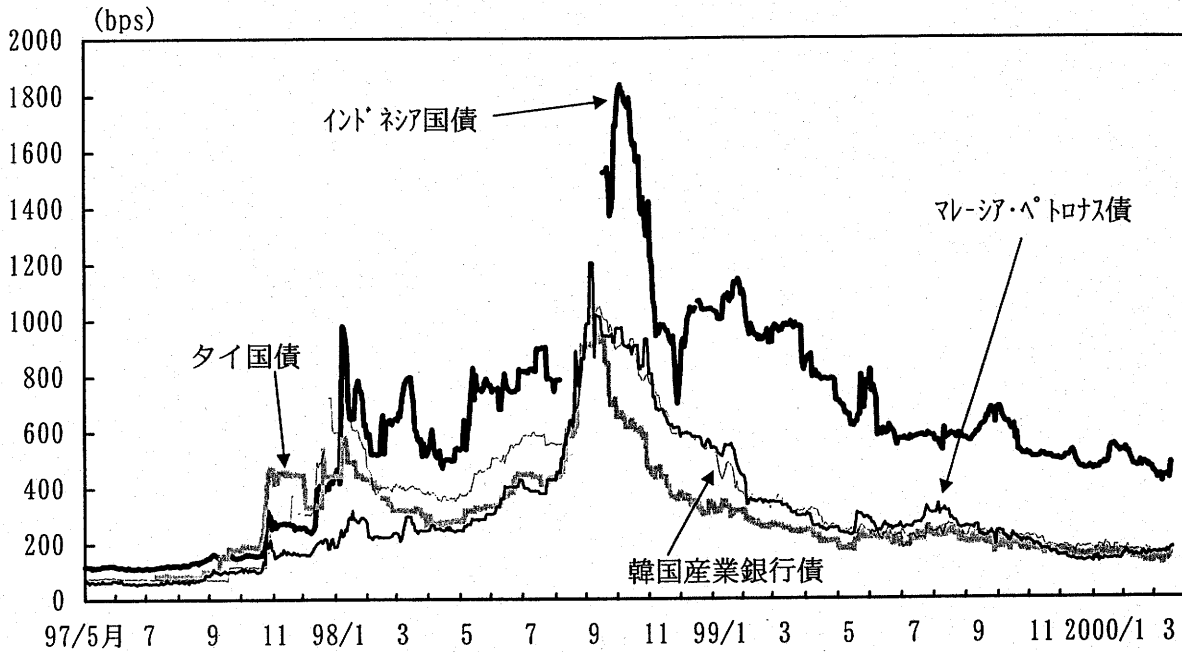


直近は 3月20日

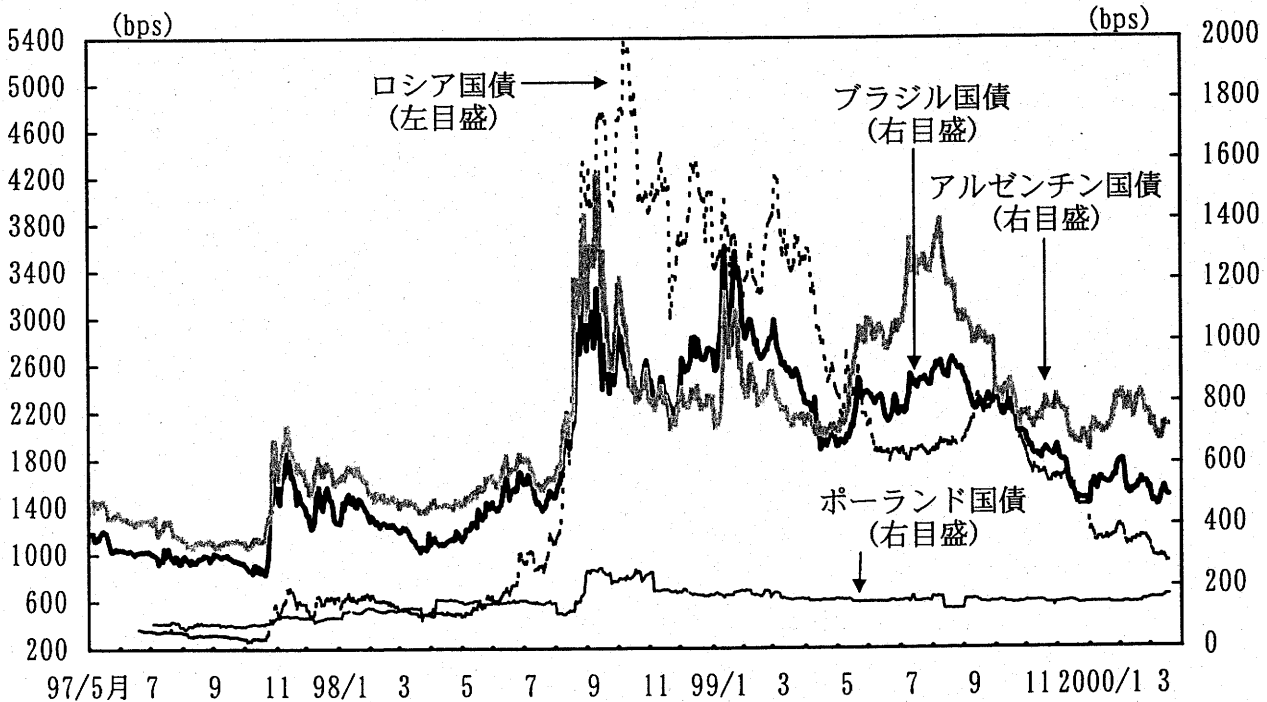
国際金融市場の動向 (エマージング諸国債)

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



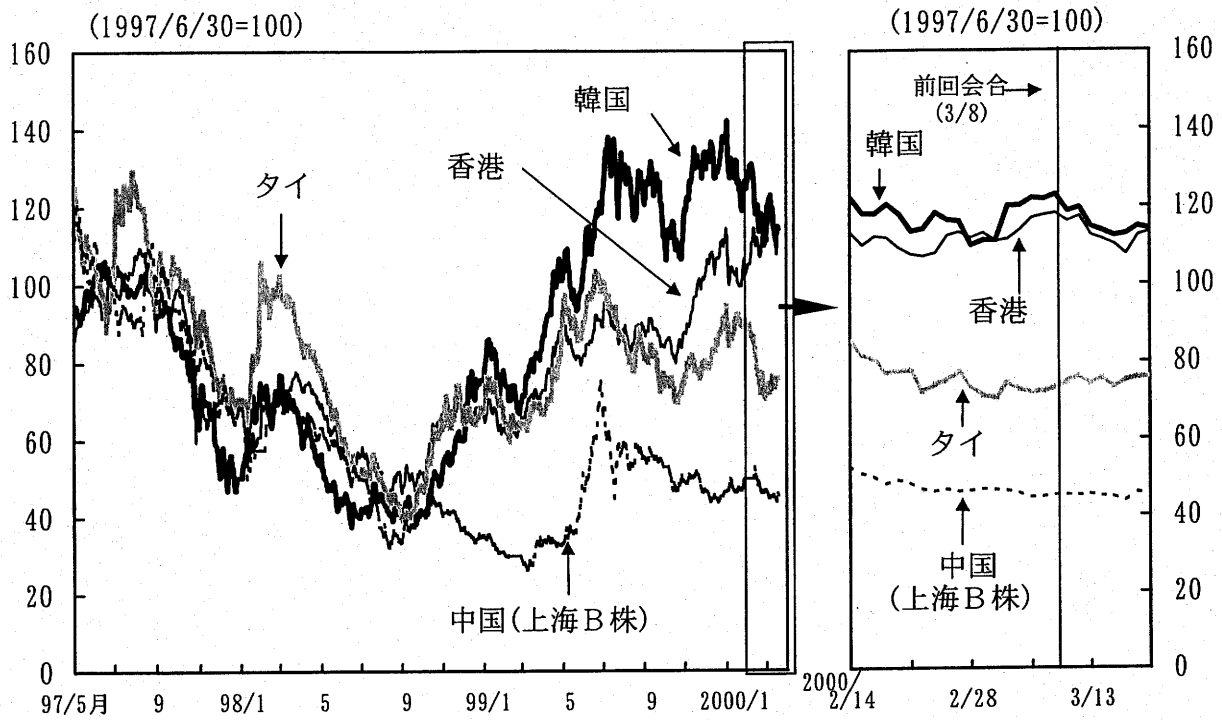
(b) 南米・ロシア・東欧



(図表11)

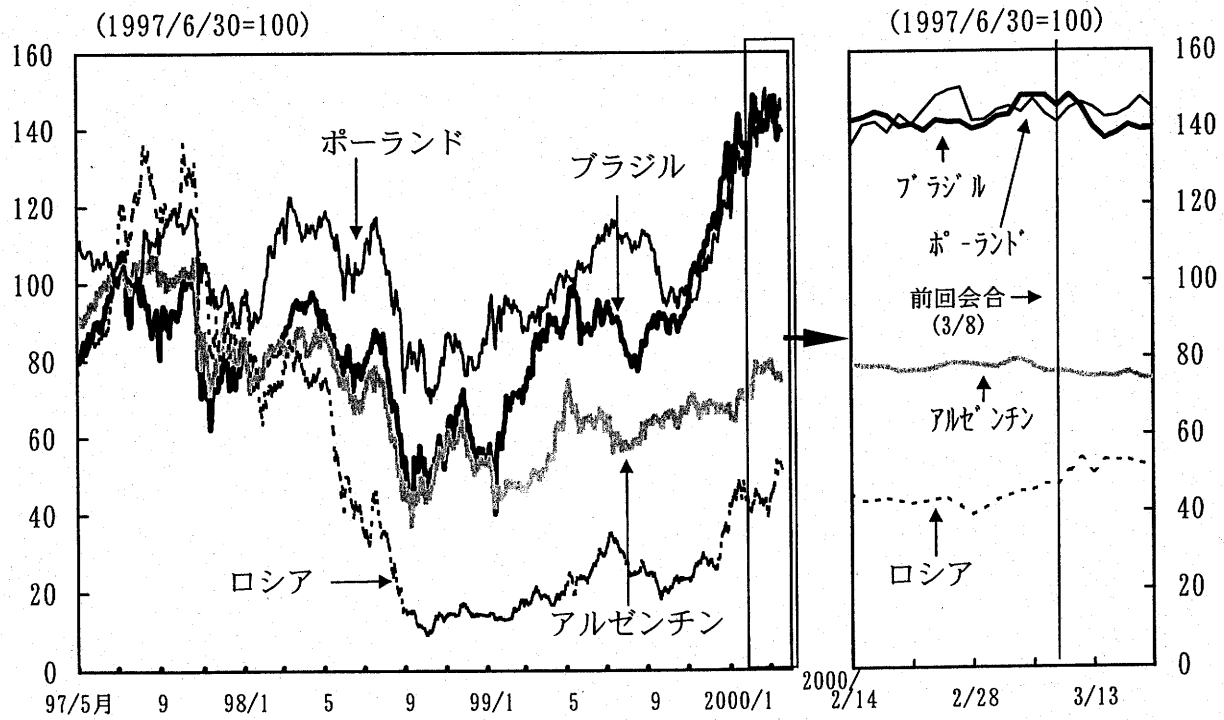
国際金融市場の動向 (Emerging 諸国株価)

(a) アジア



直近は3月20日

(b) 南米・ロシア・東欧

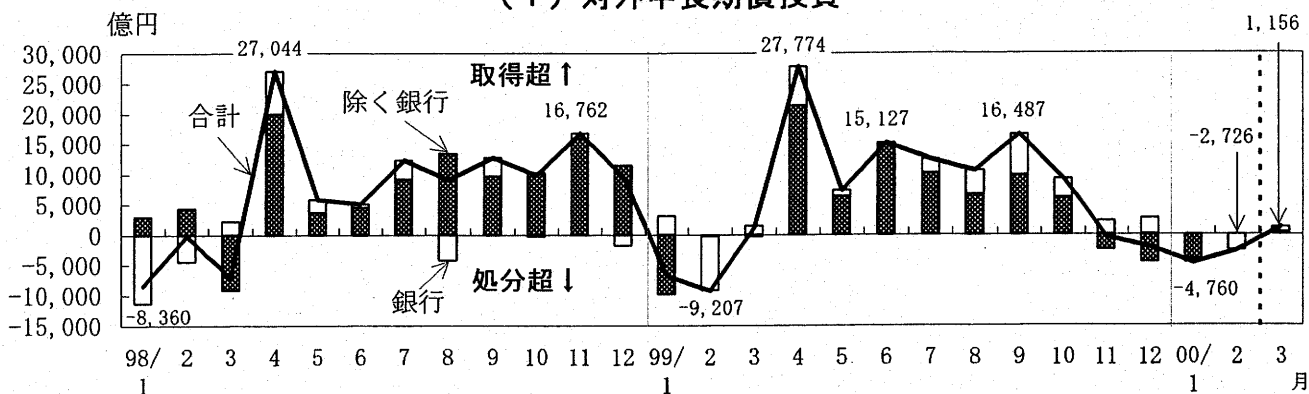


直近は3月20日

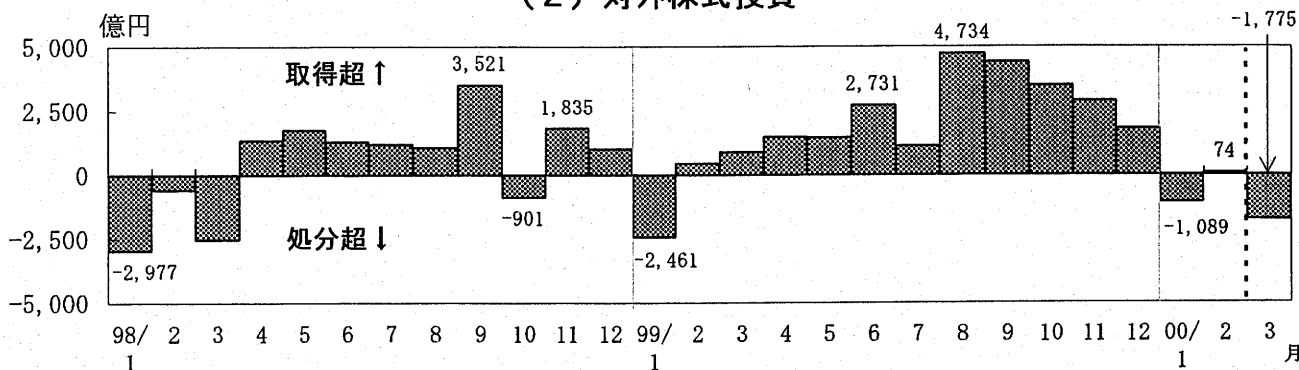
対内外証券投資の推移

— 全て約定ベース。98/2月以前分及び2000/3月(15日までの累計)の計数は対外非公表。

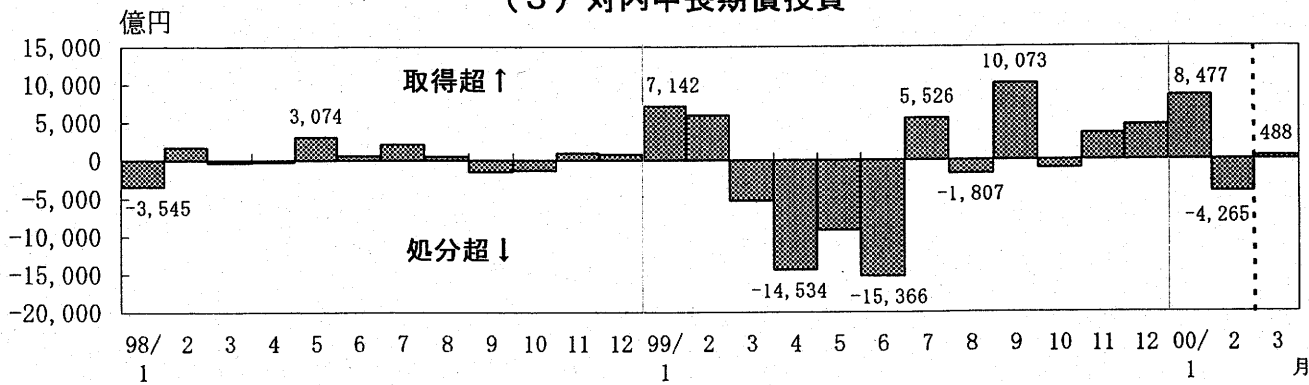
(1) 対外中長期債投資



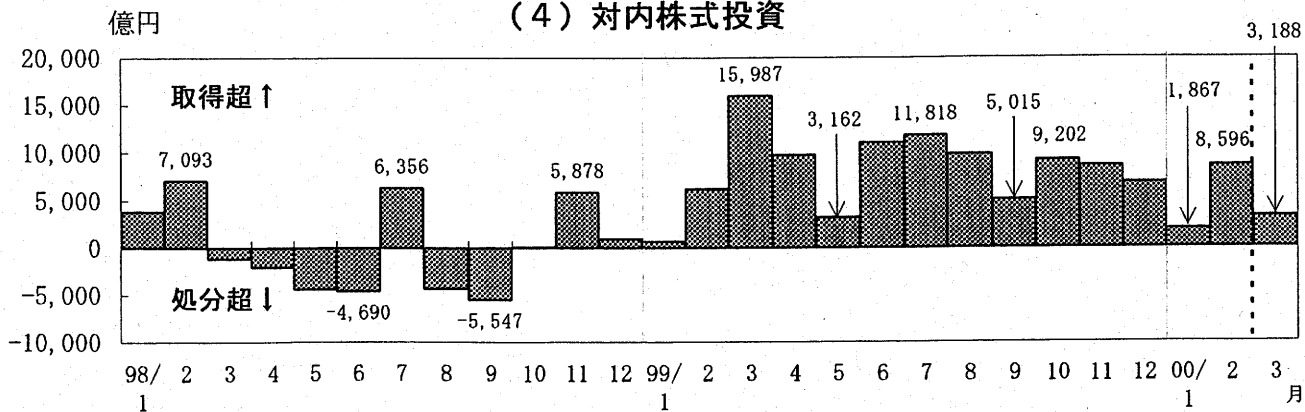
(2) 対外株式投資



(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(3月8日)後に判明したもの。
以下、(図表15)まで同じ。

	1999年	1999/2Q	3Q	4Q	1999/11月	12月	2000/1月	2月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	4.1	1.9	5.7	6.9				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	4.0	0.8	0.7	1.1	0.3	0.0	0.7	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	5.3	1.2	1.2	1.4	0.7	0.9	0.3	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	9.0	1.9	2.2	2.3	1.3	1.9	0.4	1.1
		7.6	10.3	9.6	10.7	11.0	9.7	13.9
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,741	1,736	1,782	1,757	1,765	1,794	1,833	1,967
6. 消費者コンフィデンス指数	135.3	137.4	135.5	136.4	137.0	141.7	144.7	141.8
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,666	1,591	1,663	1,689	1,663	1,769	1,758	1,781
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	6.8	▲4.2 2.3	7.0 4.9	3.5 13.4	▲3.4 7.3	15.2 20.4	2.3 12.7	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲2,713.1	▲217.5	▲245.4	▲260.9	▲271.0	▲255.5		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	54.6	54.5	55.1	56.9	57.1	56.8	56.3	56.9
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.6	1.1 3.5	1.2 3.6	1.3 4.3	0.3 4.3	0.5 4.6	1.1 5.9	0.3 5.7
12. 製造業稼働率(％)	79.8	79.6	79.7	80.3	80.3	80.4	80.9	80.9
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.2	4.3	4.2	4.1	4.1	4.1	4.0	4.1
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	224 ▲22	210 ▲36	202 ▲10	283 ▲2	257 5	309 0	384 21	43 5
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	3.6 3.1	3.7 2.9	3.6 3.8	3.5 3.6	3.3 3.5	3.6 3.8	3.6 3.9	3.5 3.8
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	1.8 1.7	0.7 1.4 1.6	1.0 2.3 1.5	0.9 3.0 1.5	0.2 3.1 1.8	0.1 3.0 0.9	0.0 2.5 0.8	1.0 4.0 1.0
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	2.2 2.1	0.8 2.1 2.1	0.6 2.3 2.0	0.7 2.6 2.0	0.2 2.6 2.1	0.2 2.7 1.9	0.2 2.7 1.9	0.5 3.2 2.1
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	6.1	6.9	6.4	6.1	6.0	6.1	6.4	5.0
19. 公定歩合 (期末値、％)	5.00	4.50	4.75	5.00	5.00	5.00	5.00	5.25
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約5.50	約5.00	約5.25	約5.50	約5.50	約5.50	約5.50	約5.75

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース(除く非国防資本財受注)。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・FRBでは、マネーサプライ(M2)について、2000年のレンジを「2000/4Qの前年同期比+1.0~+5.0%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)

(1) ユーロエリア

	1998年	1999年	1999/3Q			4Q			2000/1Q	
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.8	2.2	4.1			3.8				
	1998年	1999年	1999/7月	8月	9月	10月	11月	12月	2000/1月	2月
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.7		2.2	2.5	1.2	4.5	2.4			
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.2	5.4	10.4	5.2	2.1	2.8	▲1.1	▲2.4	0.6	
4. 輸出 (前年比、%)	4.4	3.6	4.4	7.4	8.7	9.5	13.6	12.5		
5. 輸入 (前年比、%)	6.0	7.3	7.7	14.8	13.3	9.6	20.3	16.8		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	817	580	122	30	16	68	41	47		
7. 鉱工業生産 <前期比、%>			1.0	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1		
(前年比、%)	4.1	1.5	1.1	3.3	2.2	2.0	3.1	4.4		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	105.2	104.0	103.5	103.7	104.3	105.0	105.2	105.6	106.0
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	▲9	0	▲7	▲7	▲5	▲3	▲1	0	1	3
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲1	▲3	▲4	▲4	▲2	▲1	▲1	▲1	0
9. 失業率 (%)	10.9	10.0	10.0	10.0	9.9	9.8	9.7	9.6	9.6	
10. 生産者物価 <前期比、%>			0.7	0.4	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6	
(前年比、%)	▲0.8	0.0	▲0.0	0.7	1.4	2.2	3.1	4.1	5.0	
11. 消費者物価 <前期比、%>			0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.4	0.1	0.4
(前年比、%)	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.4	1.5	1.7	1.9	2.0
コア (前年比、%)	-	-	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3	1.2
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	4.7	6.2	5.8	5.7	5.9	5.6	6.1	6.2	5.0	
(同3M移動平均)	5.1	5.7	5.7	5.8	5.8	5.9	6.0	5.7		
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	3.00	3.00	3.00	3.25

(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、3月16日、主要リファイナンス・オペレートを+25bps引上げ、3.50%とすることを決定・公表し、3月21日分オペより実施。

(図表14-2)

欧州の主要経済指標 (ドイツ、フランス、イギリス)

(2) ドイツ

	1999年	1999/2Q	3Q	4Q	1999/11月	12月	2000/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	1.5	0.3	3.5	2.7				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.4	1.6	1.5	0.0	0.3	0.5	
(前年比、%)	1.0	▲0.3	0.8	3.8	4.1	4.4	2.9	
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		0.5	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
(前年比、%)	0.6	0.5	0.7	1.0	1.0	1.2	1.6	1.8

(3) フランス

	1999年	1999/2Q	3Q	4Q	1999/11月	12月	2000/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.7	3.4	3.9	3.6				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		1.1	1.9	1.4	1.7	0.0		
(前年比、%)	2.2	0.8	2.9	4.2	4.5	5.2		
3. 消費者物価 <前期比、%>		0.6	▲0.1	0.5	0.0	0.5	0.0	0.1
(前年比、%)	0.5	0.4	0.5	1.0	0.9	1.3	1.6	1.4

(4) イギリス

	1999年	1999/2Q	3Q	4Q	1999/11月	12月	2000/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.0	3.0	3.9	3.1				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.7	1.4	0.1	0.1	▲0.5	▲0.2	
(前年比、%)	0.5	▲0.5	0.9	1.8	1.9	1.8	2.1	
3. 小売物価 (除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		1.4	0.0	0.6	0.1	0.2	▲0.4	
(前年比、%)	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	
4. マネーサプライ (M4)								
(前年比、%)	3.6	5.4	2.7	3.6	3.2	3.6	2.6	2.6
5. レポ金利 (期末値、%)	5.50	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.75	6.00

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

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	2000年 予測*	99/2Q	3Q	4Q
中国	7.8	7.1	7.0前後	7.1	7.0	6.8
韓国	▲5.8	10.2*	7.2	9.9	12.3	-
台湾	4.6	5.7	6.5	6.6	5.1	6.8
香港	▲5.1	2.9	5.0	1.1	4.4	8.7
シンガポール	▲0.2	5.4	4.5~6.5	6.6	6.9	7.1
タイ	▲10.2	4.2	4.4	2.6	7.4	6.5
インドネシア	▲13.2	0.2	3.0~4.0	3.1	0.5	5.8
マレーシア	▲7.5	5.4	5.8	4.1	8.2	10.6
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予測値。

(2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

	1998年	1999年	99/2Q	3Q	4Q	99/11月	12月	2000/1月	2月	対GDP 輸出比率 (98年)
N I E s 計	▲7.8	5.3	0.5	8.4	17.6	15.5	19.8	20.0	-	
韓国	▲2.8	8.8	2.7	15.6	22.8	22.2	20.4	31.6	37.3	41.3
台湾	▲9.4	10.1	7.6	8.0	21.1	11.0	22.1	21.4	19.6	42.3
香港	▲7.5	0.0	▲5.9	4.2	10.0	9.9	14.7	13.6	-	104.6
シンガポール	▲12.1	4.4	1.1	7.7	19.8	21.4	24.7	17.2	29.8	124.5
A S E A N 計	▲4.0	9.8	8.0	14.5	18.8	16.0	21.1	-	-	
タイ	▲5.0	7.2	6.9	9.4	19.1	20.2	16.7	-	-	48.8
インドネシア	▲8.6	▲0.4	▲4.4	5.3	16.0	13.8	14.5	44.7	-	49.4
マレーシア	▲6.9	15.2	15.5	21.2	18.9	13.4	31.1	16.8	-	103.2
フィリピン	16.9	18.8	12.1	22.9	23.8	18.8	16.7	4.8	-	45.3

(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

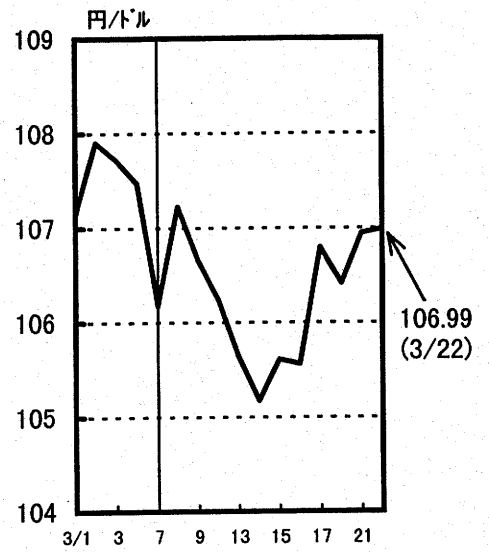
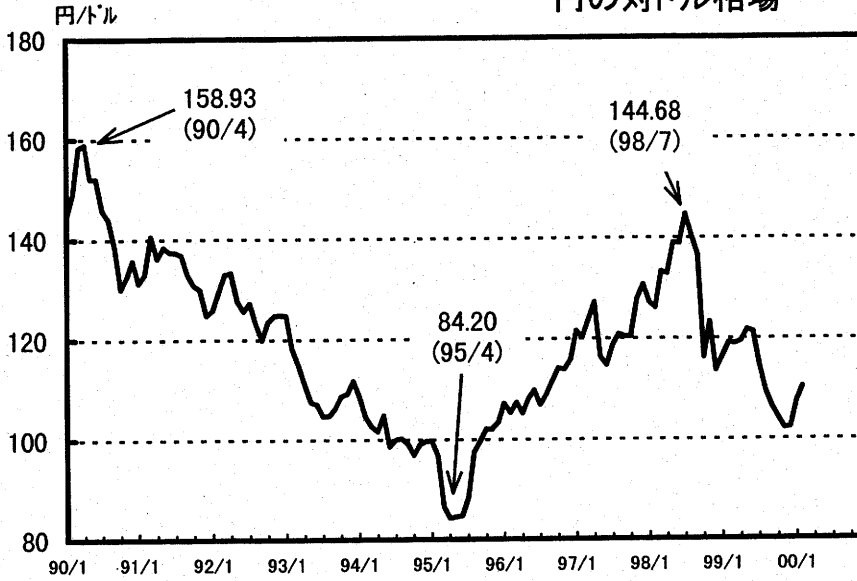
	1998年	1999年	99/2Q	3Q	4Q	99/11月	12月	2000/1月	2月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	8.9	8.5	9.0	9.0	7.3	7.6	7.4	8.9	12.0
全社会固定資産投資	14.1	5.2	12.1	0.1	4.4	5.9	5.0	-	8.6
消費財小売総額	6.8	6.8	5.5	6.1	8.0	7.8	8.0	-	-
消費者物価指数	▲0.8	▲1.4	▲2.2	▲1.2	▲0.9	▲0.9	▲1.3	▲0.2	0.7
マネーサプライ M2(末残)	15.3	14.7	17.7	15.3	14.7	14.0	14.7	14.9	12.8
輸出(通関、米ドルベース)	0.5	6.1	▲1.3	15.2	16.1	28.8	2.1	47.8	84.5
輸入(通関、米ドルベース)	▲1.5	18.2	21.2	24.4	15.7	36.8	0.8	54.4	54.1
貿易収支 <通関・億米ドル>	435.9	291.0	37.5	116.5	97.1	25.7	27.0	15.0	13.4
外貨準備高(国家保有分) <末残・億米ドル>	1,449.6	1,546.7	1,470.5	1,515.1	1,546.7	1,537.7	1,546.7	-	1,505.0

主要為替相場の推移

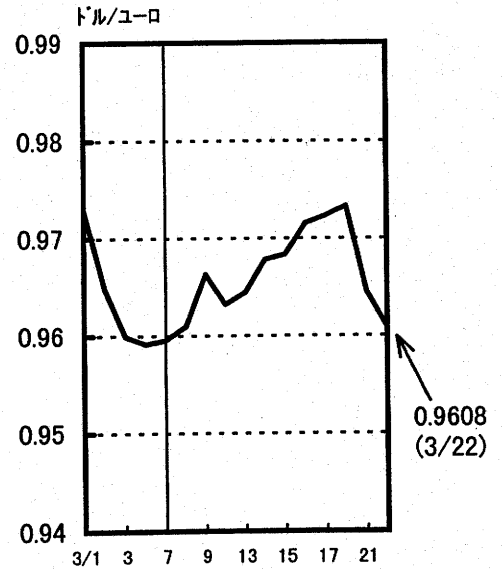
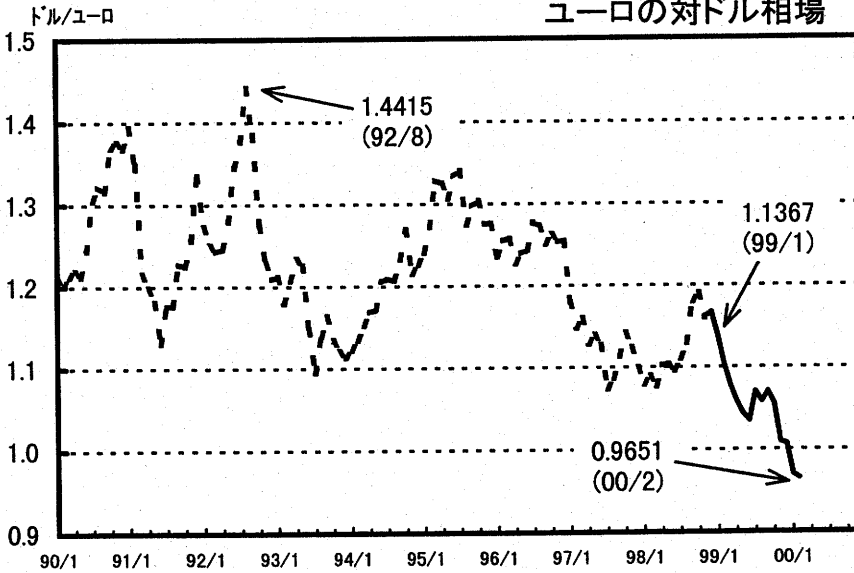
(図表 1)

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした3月7日時点を示す(以下同じ)

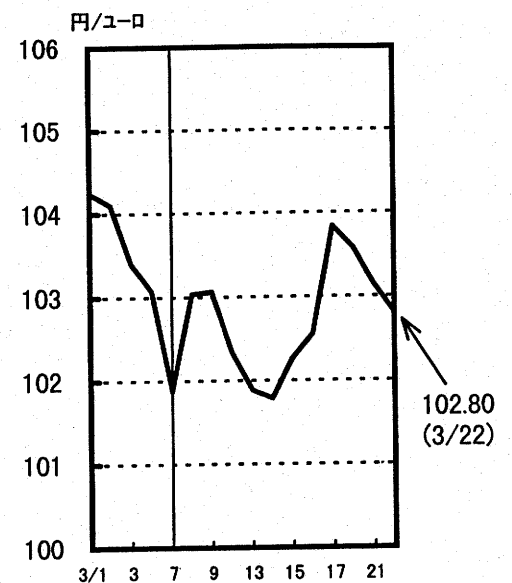
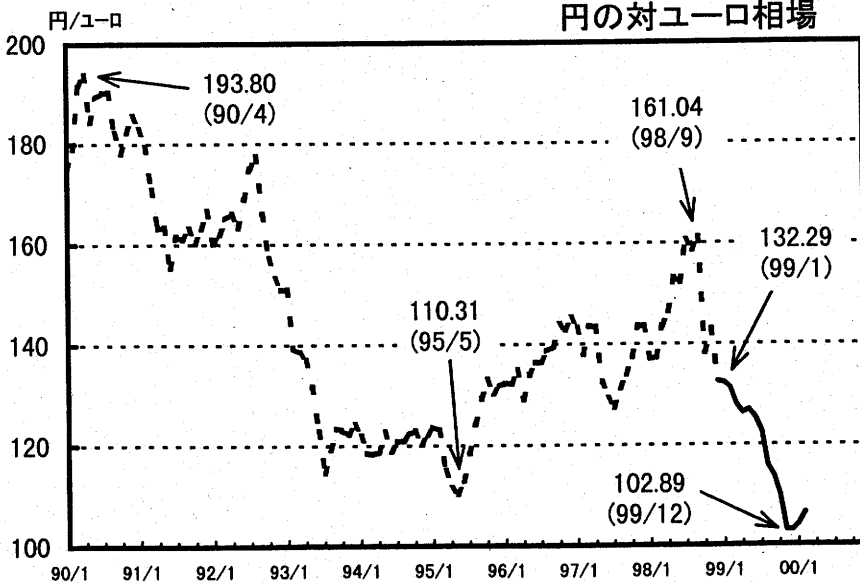
円の対ドル相場



ユーロの対ドル相場



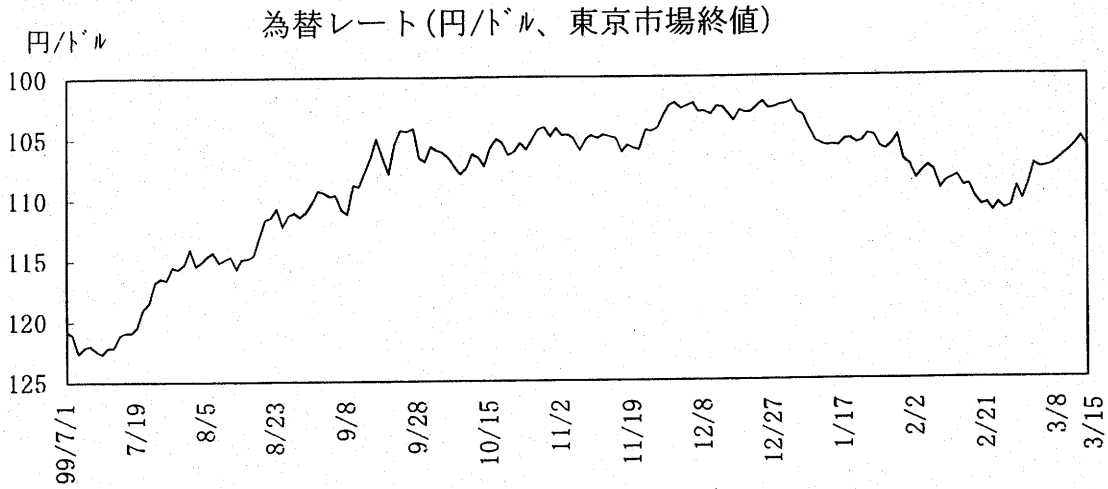
円の対ユーロ相場



(注) 為替レートはNY市場16時時点計数。
 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。

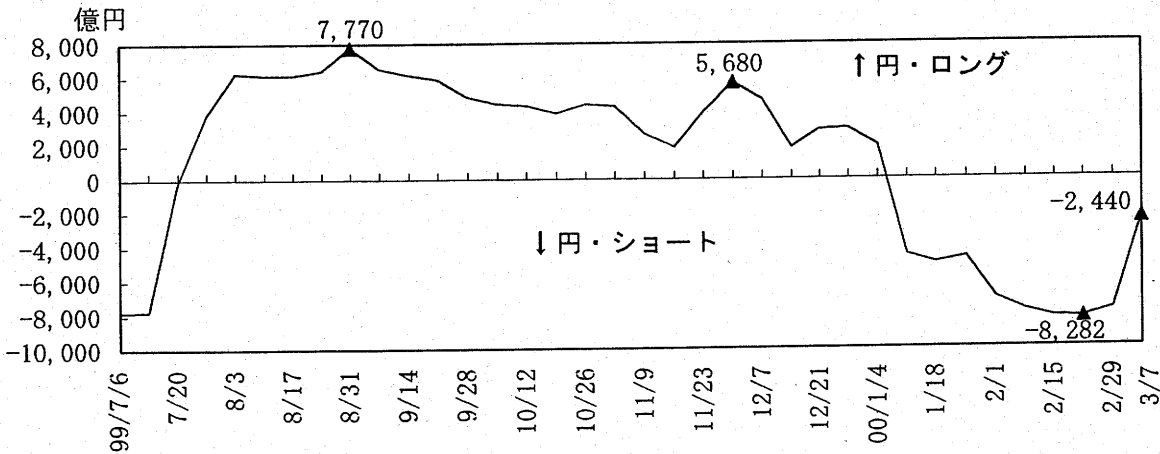
一部対外非公表

為替相場と I M M ポジション・対内株式投資



(出所) 金融経済統計システム

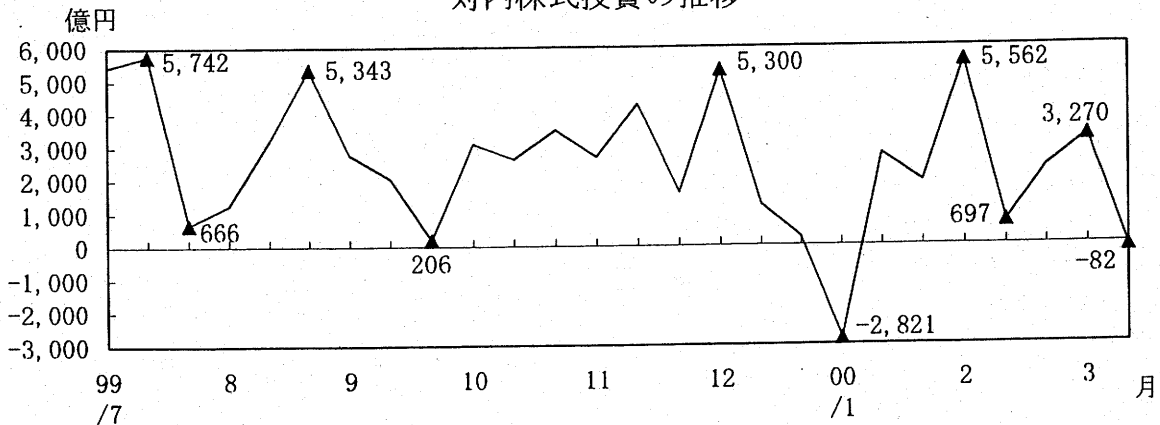
シカゴ国際通貨先物市場 (I M M) における円/ドル投机ポジション



(注) ポジション=ロングポジション(非商業部門等)-ショートポジション(非商業部門等)

(出所) Bloombergより算出。

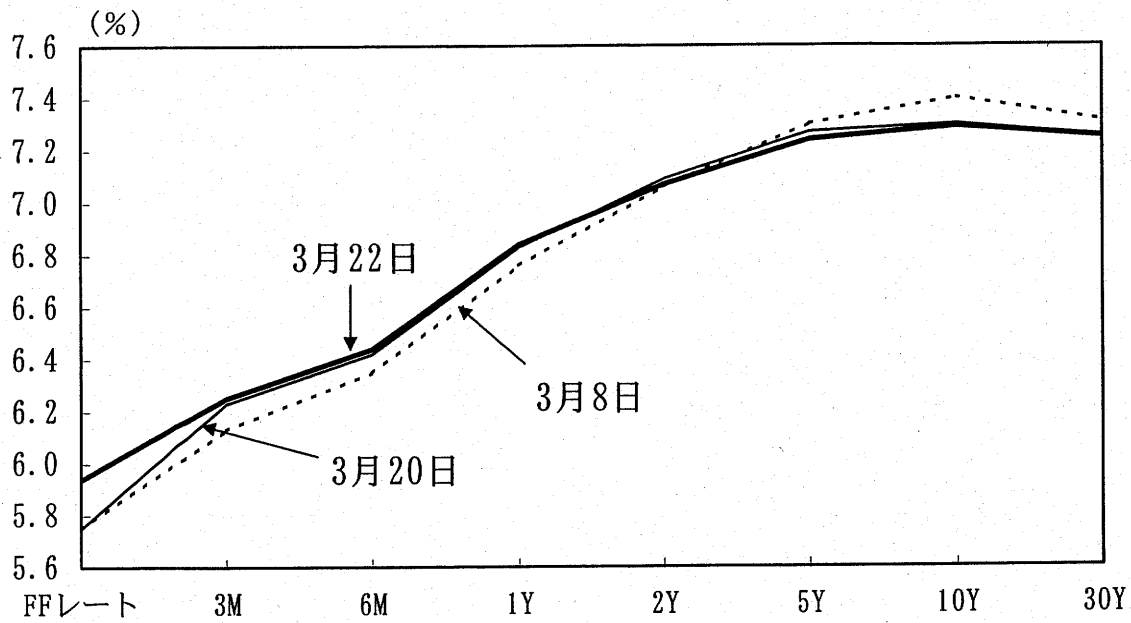
対内株式投資の推移



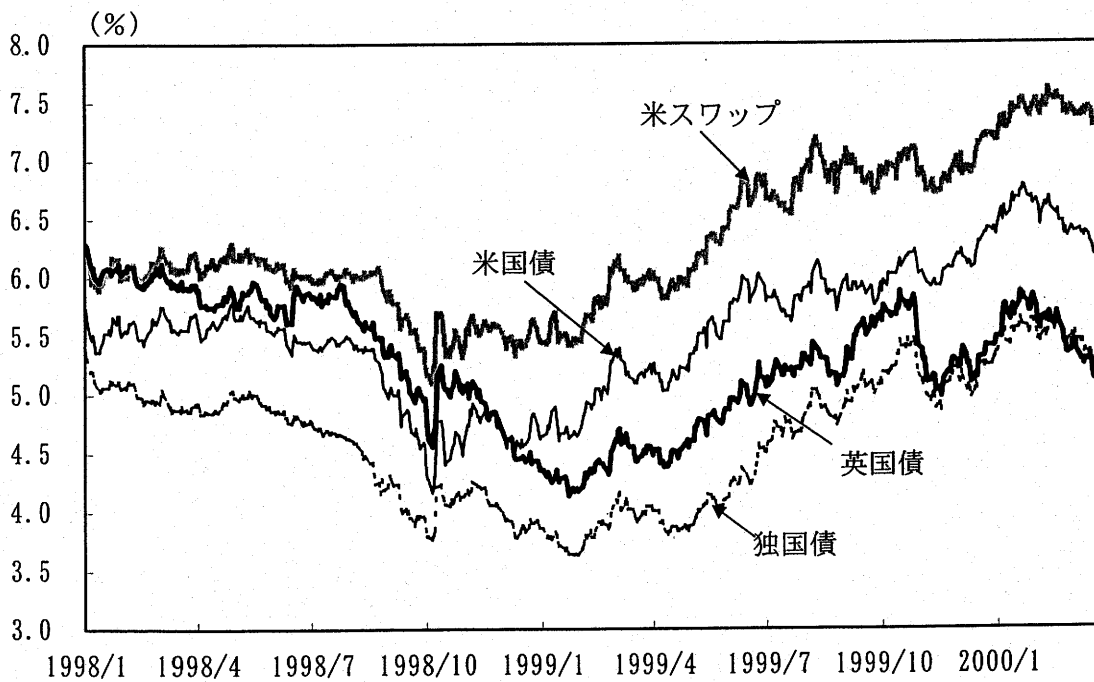
(注) 約定ベース。2000年3月の計数(上旬及び中旬<15日までの累計>)は対外非公表。

金利

米ドル・スワップのイールドカーブ



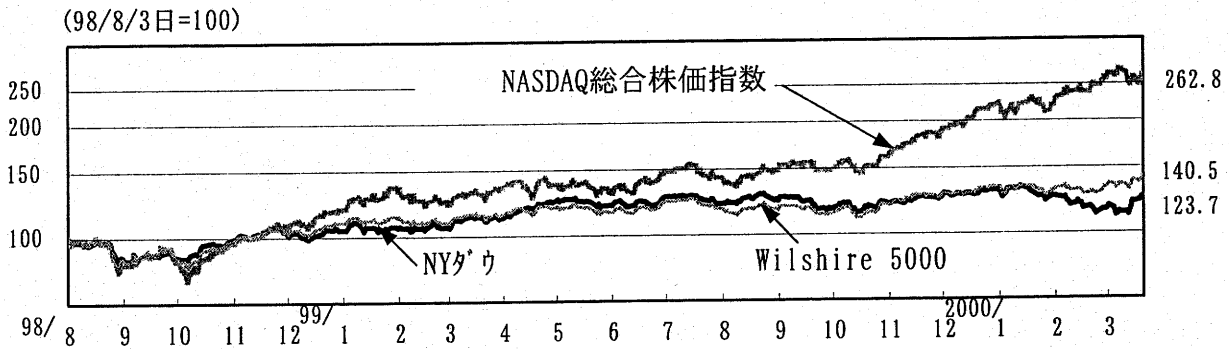
米・独・英の長期金利 (10年物)



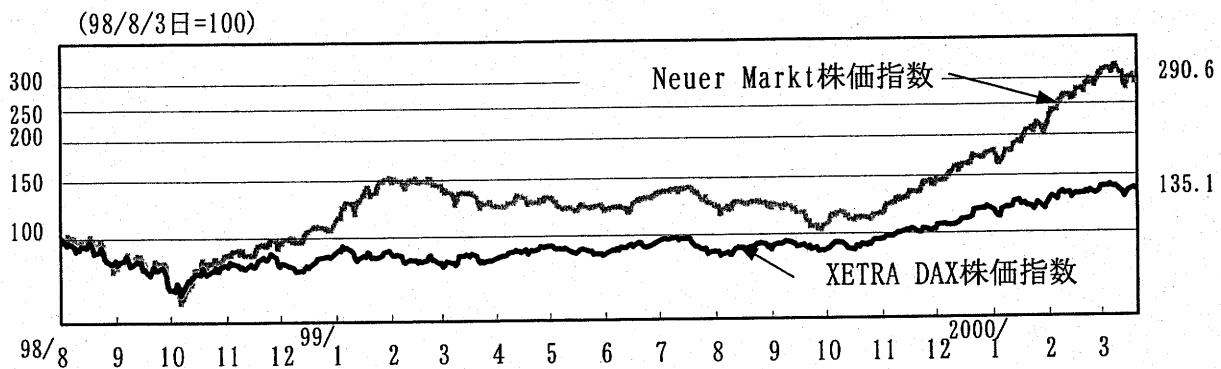
直近は3月22日

世界の株価

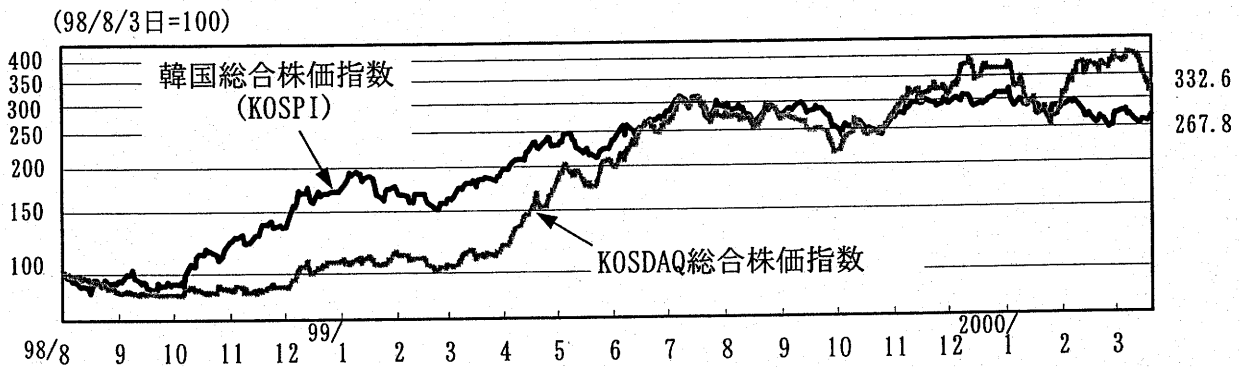
米国



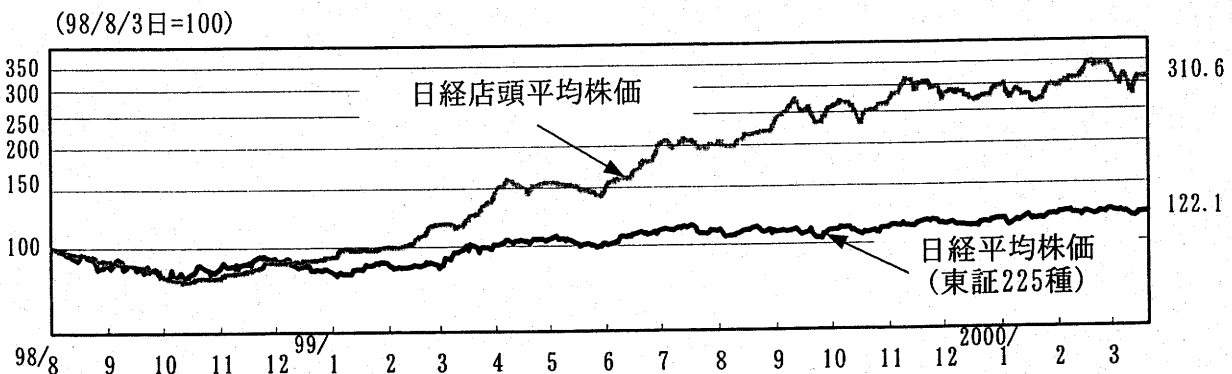
ユーロエリア (ドイツ)



韓国



日本



直近は 3月22日

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（3月8日）後に判明したものの、
以下、（図表15）まで同じ。

	1999年	1999/2Q	3Q	4Q	1999/11月	12月	2000/1月	2月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	4.1	1.9	5.7	6.9				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	4.0	0.8	0.7	1.1	0.3	0.0	0.7	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	5.3	1.2	1.2	1.4	0.7	0.9	0.3	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	9.0	1.9 7.6	2.2 10.3	2.3 9.6	1.3 10.7	1.9 11.0	0.4 9.7	1.1 13.9
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,741	1,736	1,782	1,757	1,765	1,794	1,833	1,967
6. 消費者コンフィデンス指数	135.3	137.4	135.5	136.4	137.0	141.7	144.7	141.8
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,666	1,591	1,663	1,689	1,663	1,769	1,758	1,781
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	6.8	▲4.2 2.3	7.0 4.9	3.5 13.4	▲3.4 7.3	15.2 20.4	2.3 12.7	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲2,675.8	▲217.6	▲242.0	▲251.7	▲259.8	▲246.1	▲280.0	
10. NAPM (全米購買者協会) 指数	54.6	54.5	55.1	56.9	57.1	56.8	56.3	56.9
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.6	1.1 3.5	1.2 3.6	1.3 4.3	0.3 4.3	0.5 4.6	1.1 5.9	0.3 5.7
12. 製造業稼働率(％)	79.8	79.6	79.7	80.3	80.3	80.4	80.9	80.9
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.2	4.3	4.2	4.1	4.1	4.1	4.0	4.1
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	224 ▲22	210 ▲36	202 ▲10	283 ▲2	257 5	309 0	384 21	43 5
15. 時間当たり賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	3.6 3.1	3.7 2.9	3.6 3.8	3.5 3.6	3.3 3.5	3.6 3.8	3.6 3.9	3.5 3.8
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	1.8 1.7	0.7 1.4 1.6	1.0 2.3 1.5	0.9 3.0 1.5	0.2 3.1 1.8	0.1 3.0 0.9	0.0 2.5 0.8	1.0 4.0 1.0
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	2.2 2.1	0.8 2.1 2.1	0.6 2.3 2.0	0.7 2.6 2.0	0.2 2.6 2.1	0.2 2.7 1.9	0.2 2.7 1.9	0.5 3.2 2.1
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	6.1	6.9	6.4	6.1	6.0	6.1	6.4	5.0
19. 公定歩合 (期末値、％)	5.00	4.50	4.75	5.00	5.00	5.00	5.00	5.25 ※
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約5.50	約5.00	約5.25	約5.50	約5.50	約5.50	約5.50	約5.75 ※

(注) ・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース(除く非国防資本財受注)。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・FRBでは、マネーサプライ(M2)について、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、3月21日、公定歩合を25bps引き上げ、5.50%とすること、FFレート誘導目標水準を25bps引き上げ、6.00%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	1999/3Q			4Q			2000/1Q	
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.8	2.2	4.1			3.8				
	1998年	1999年	1999/7月	8月	9月	10月	11月	12月	2000/1月	2月
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.7		2.2	2.5	1.2	4.5	2.4			
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.2	5.4	10.4	5.2	2.1	2.8	▲1.1	▲2.4	0.6	
4. 輸出 (前年比、%)	4.4	3.6	4.4	7.4	8.7	9.5	13.6	12.5		
5. 輸入 (前年比、%)	6.0	7.3	7.7	14.8	13.3	9.6	20.3	16.8		
6. 貿易収支 (億ECU/億 ¹ -円)	817	580	122	30	16	68	41	47		
7. 鉱工業生産 <前期比、%>			1.0	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1		
(前年比、%)	4.1	1.5	1.1	3.3	2.2	2.0	3.1	4.4		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	105.2	104.0	103.5	103.7	104.3	105.0	105.2	105.6	106.0
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	▲9	0	▲7	▲7	▲5	▲3	▲1	0	1	3
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲1	▲3	▲4	▲4	▲2	▲1	▲1	▲1	0
9. 失業率 (%)	10.9	10.0	10.0	10.0	9.9	9.8	9.7	9.6	9.6	
10. 生産者物価 <前期比、%>			0.7	0.4	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6	
(前年比、%)	▲0.8	0.0	▲0.0	0.7	1.4	2.2	3.1	4.1	5.0	
11. 消費者物価 <前期比、%>			0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.4	0.1	0.4
(前年比、%)	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.4	1.5	1.7	1.9	2.0
コア (前年比、%)	-	-	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3	1.2
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	4.7	6.2	5.8	5.7	5.9	5.6	6.1	6.2	5.0	
(同3M移動平均)	5.1	5.7	5.7	5.8	5.8	5.9	6.0	5.7		
13. 主要リファイナンス・レート										
(期末値、%)		3.00	2.50	2.50	2.50	2.50	3.00	3.00	3.00	3.25 ※

(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、3月16日、主要リファイナンス・レートを+25bps引上げ、3.50%とすることを決定・公表し、3月21日分オベより実施。

欧州の主要経済指標（ドイツ、フランス、イギリス）

(2) ドイツ

	1999年	1999/2Q	3Q	4Q	1999/11月	12月	2000/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	1.5	0.3	3.5	2.7				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.4	1.6	1.5	0.0	0.3	0.5	
(前年比、%)	1.0	▲0.3	0.8	3.8	4.1	4.4	2.9	
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		0.5	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
(前年比、%)	0.6	0.5	0.7	1.0	1.0	1.2	1.6	1.8

(3) フランス

	1999年	1999/2Q	3Q	4Q	1999/11月	12月	2000/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.7	3.4	3.9	3.6				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		1.1	1.9	1.4	1.7	0.0		
(前年比、%)	2.2	0.8	2.9	4.2	4.5	5.2		
3. 消費者物価 <前期比、%>		0.6	▲0.1	0.5	0.0	0.5	0.0	0.1
(前年比、%)	0.5	0.4	0.5	1.0	0.9	1.3	1.6	1.4

(4) イギリス

	1999年	1999/2Q	3Q	4Q	1999/11月	12月	2000/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.0	3.0	3.9	3.1				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.7	1.4	0.1	0.1	▲0.5	▲0.2	
(前年比、%)	0.5	▲0.5	0.9	1.8	1.9	1.8	2.1	
3. 小売物価(除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		1.4	0.0	0.6	0.1	0.2	▲0.4	0.4
(前年比、%)	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.2
4. マネーサプライ(M4)								
(前年比、%)	3.6	5.4	2.7	3.6	3.2	3.6	2.6	2.6
5. レポ金利 (期末値、%)	5.50	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.75	6.00

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

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	2000年 予測*	99/2Q	3Q	4Q
中国	7.8	7.1	7.0前後	7.1	7.0	6.8
韓国	▲6.7	10.7	7.2	10.8	12.8	13.0
台湾	4.6	5.7	6.5	6.6	5.1	6.8
香港	▲5.1	2.9	5.0	1.1	4.4	8.7
シンガポール	▲0.2	5.4	4.5~6.5	6.6	6.9	7.1
タイ	▲10.2	4.2	4.4	2.6	7.4	6.5
インドネシア	▲13.2	0.2	3.0~4.0	3.1	0.5	5.8
マレーシア	▲7.5	5.4	5.8	4.1	8.2	10.6
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予測値。

(2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

	1998年	1999年	99/2Q	3Q	4Q	99/11月	12月	2000/1月	2月	対GDP 輸出比率 (98年)
N I E s 計	▲7.8	5.3	0.5	8.4	17.6	15.5	19.8	20.0	-	
韓国	▲2.8	8.8	2.7	15.6	22.8	22.2	20.4	31.6	37.3	41.3
台湾	▲9.4	10.1	7.6	8.0	21.1	11.0	22.1	21.4	19.6	42.3
香港	▲7.5	0.0	▲5.9	4.2	10.0	9.9	14.7	13.6	-	104.6
シンガポール	▲12.1	4.4	1.1	7.7	19.8	21.4	24.7	17.2	29.3	124.5
A S E A N 計	▲4.0	9.3	8.0	14.5	13.8	16.0	21.1	-	-	
タイ	▲5.0	7.2	6.9	9.4	10.1	20.2	16.7	-	-	48.8
インドネシア	▲8.6	▲0.4	▲4.4	5.3	16.0	13.8	14.5	44.7	-	49.4
マレーシア	▲6.9	15.2	15.5	21.2	18.9	13.4	31.1	16.8	-	103.2
フィリピン	16.9	18.8	12.1	22.9	23.8	18.8	16.7	4.8	-	45.3

(3) 中国の主要経済指標

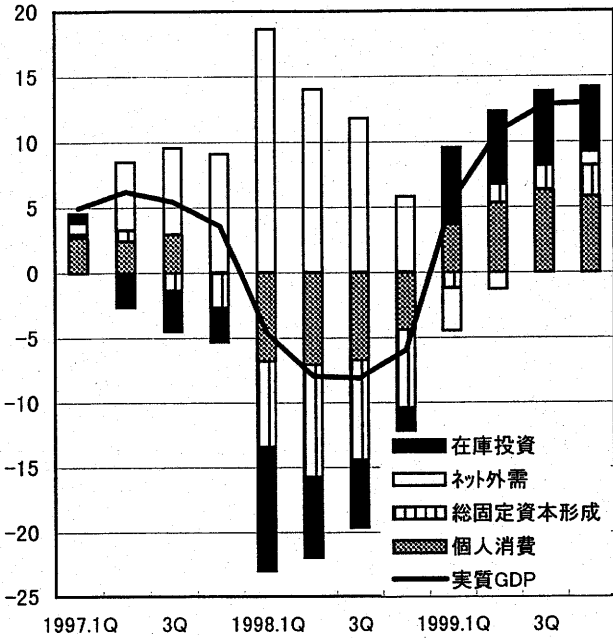
(前年比、%)

	1998年	1999年	99/2Q	3Q	4Q	99/11月	12月	2000/1月	2月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	8.9	8.5	9.0	9.0	7.3	7.6	7.4	8.9	12.0
全社会固定資産投資	14.1	5.2	12.1	0.1	4.4	5.9	5.0	-	3.5
消費財小売総額	6.8	6.8	5.5	6.1	8.0	7.8	8.0	-	-
消費者物価指数	▲0.8	▲1.4	▲2.2	▲1.2	▲0.9	▲0.9	▲1.3	▲0.2	0.7
マネーサプライ M2 (末残)	15.3	14.7	17.7	15.3	14.7	14.0	14.7	14.9	12.3
輸出(通関、米ドルベース)	0.5	6.1	▲1.3	15.2	16.1	28.8	2.1	47.8	34.5
輸入(通関、米ドルベース)	▲1.5	18.2	21.2	24.4	15.7	36.8	0.8	54.4	64.1
貿易収支 <通関・億米ドル>	435.9	291.0	37.5	116.5	97.1	25.7	27.0	15.0	15.1
外貨準備高(国家保有分) <末残・億米ドル>	1,449.6	1,546.7	1,470.5	1,515.1	1,546.7	1,537.7	1,546.7	-	1,603.1

NIEsの実質GDP成長率

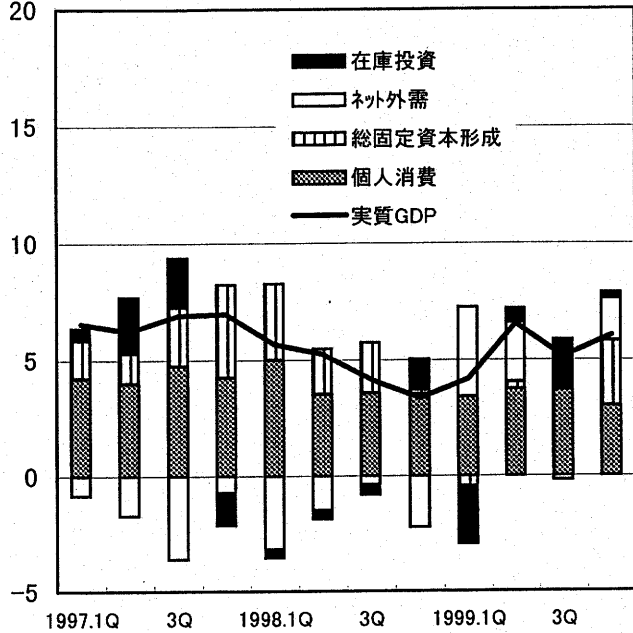
①韓国

前年比寄与度: %



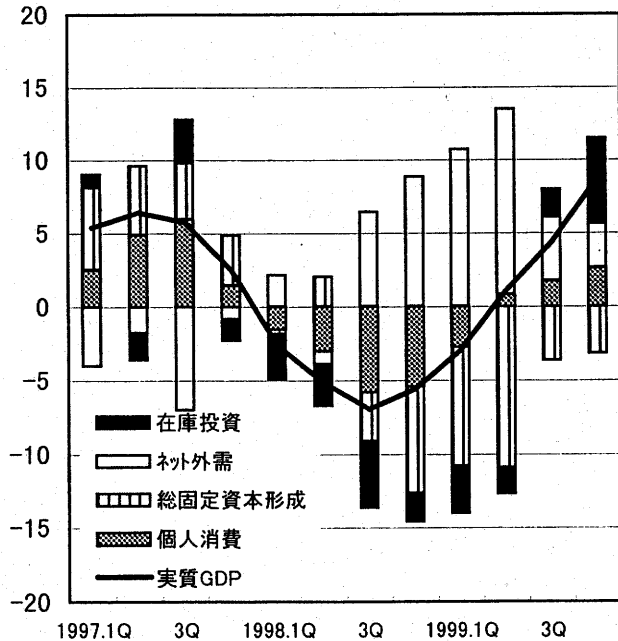
②台湾

前年比寄与度: %



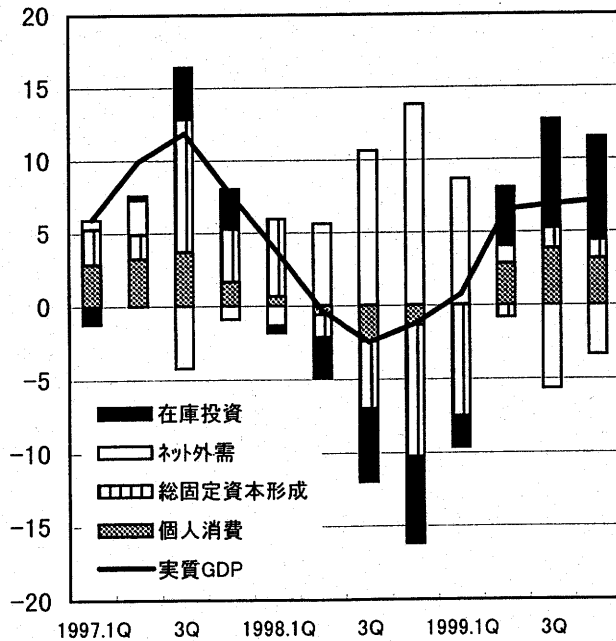
③香港

前年比寄与度: %



④シンガポール

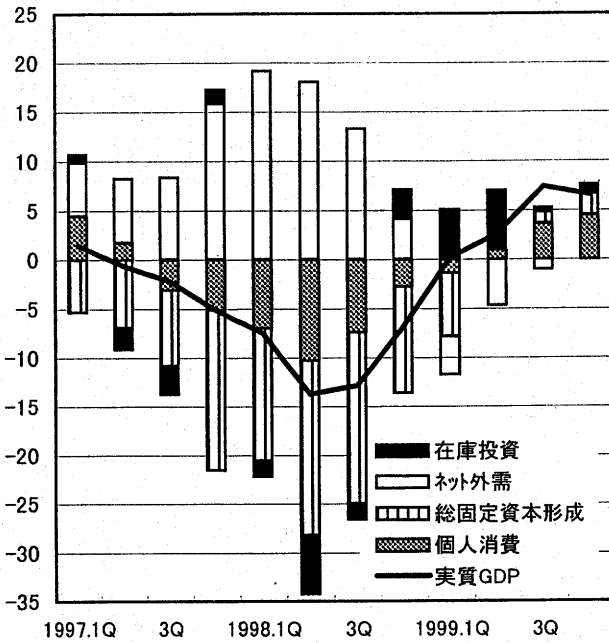
前年比寄与度: %



ASEANの実質GDP成長率

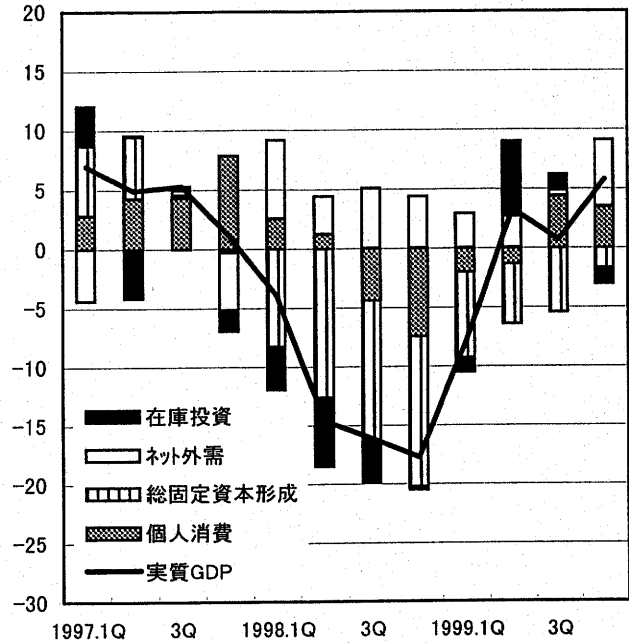
①タイ

前年比寄与度:%



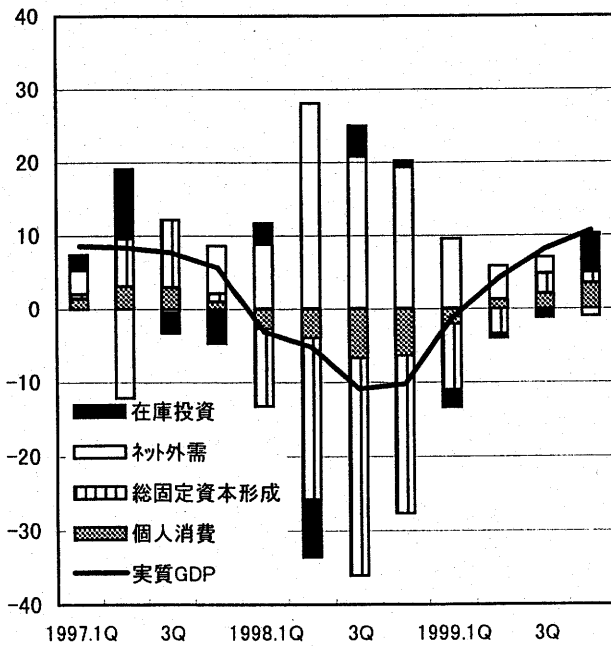
②インドネシア

前年比寄与度:%



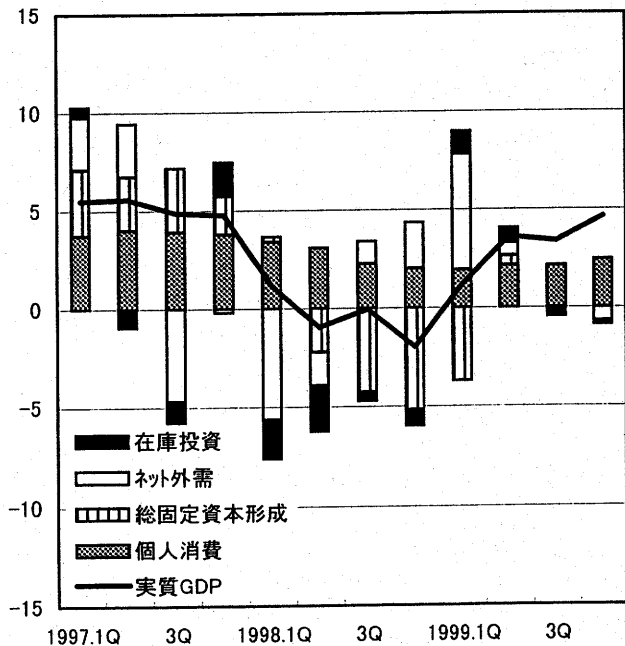
③マレーシア

前年比寄与度:%



④フィリピン

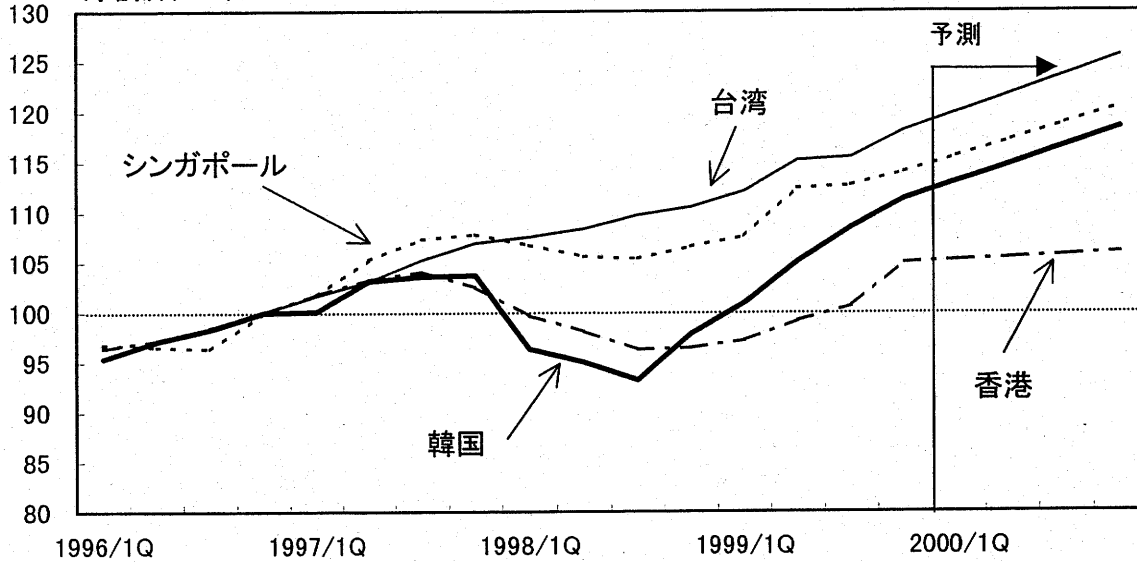
前年比寄与度:%



NIEs、ASEAN諸国のGDP推移(レベル)

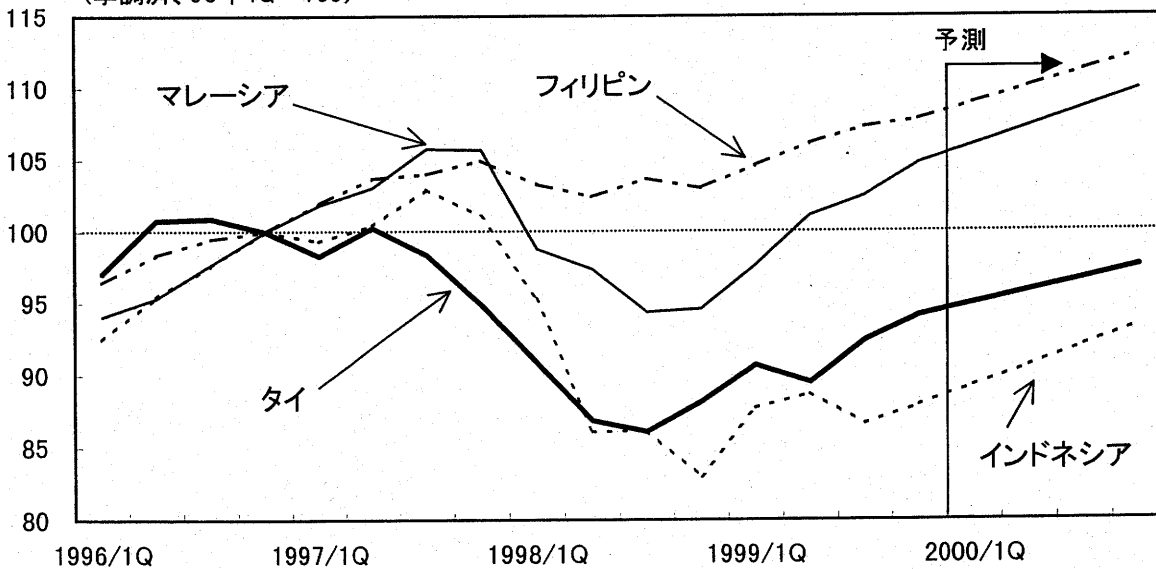
(a) NIEs諸国

(季調済、96年4Q=100)



(b) ASEAN諸国

(季調済、96年4Q=100)



(注1) 2000年の予測は、コンセンサス・フォーキャストで、四半期毎に等速で推移すると仮定。

(注2) 一部国の季調済計数は、国際局試算。

<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. 3. 21
調査統計局

経済活動の現状評価

—— 3月8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、法人季報、機械受注、住宅金融公庫申込件数、公共工事請負金額等の経済指標が発表された。このうち、住宅金融公庫申込件数は住宅需要の基調的な弱さを、また公共工事請負金額は先行きの公共投資増加を、それぞれ示す内容となっており、これまでの判断を裏付ける内容といえる。一方、法人季報の設備投資が昨年7～9月、10～12月と2期連続の増加となったほか、先行指標の機械受注も12月の大幅増加に続いて1月も増加するなど、設備投資の関連指標はこれまでみていたよりも総じて強めであり、設備投資は下げ止まりから緩やかな増加に転じたものと判断できる。ただ、個人消費を含めた民間需要全体の立ち直りには、なお暫くの時間を要するとみられる。

このように、わが国の景気は、これまでの外生需要に依存した持ち直し局面から、民間需要を軸とした自律回復局面への入り口にさしかかりつつあり、企業収益の好転など民間需要を巡る環境の改善が続いている。こうした下で、この先民間需要へのバトンタッチがスムーズに運ぶ可能性も高まってきているが、設備投資回復の裾野の広がりや持続性を含め、その点を裏付けるデータは現時点ではなお不足しており、短観等における企業の2000年度事業計画や家計所得の動向等を今後丹念に点検していく必要がある。

2. 公共投資関連の指標

- 2月の公共工事請負金額は（図表1、2）、昨年12月に成立した第2次

補正予算の工事の発注本格化に伴い比較的大幅な増加となった。

3. 設備投資関連の指標

- 設備投資の動きを法人季報でみると(図表3、4)、昨年10~12月の設備投資(名目)は、製造業や非製造業中堅中小企業を中心に前期比+1.3%と2期連続の増加となった。こうした動きに加えて、最近の設備投資先行指標が好調に推移していることを考えると、設備投資は昨年末時点で下げ止まり、その後緩やかな増加に転じたものとみられる。

—— 設備投資を巡る環境を企業収益面からみると(図表5、6)、売上高経常利益率は、大企業を中心とした売上高の持ち直し(図表7)や人件費率の低下傾向(図表8)等を背景に、改善傾向が続いている。また、純債務残高/キャッシュフロー比率の低下傾向も続いており(図表9)、不動産を除く中小企業では前回ボトムの97年初のレベル近辺まで好転している。

- 機械投資の先行指標である機械受注の動きを四半期ベースでみると(図表10、11)、1月(昨年10~12月対比)は、電子通信機器が高い伸びを維持したほか、輸送用機械(鉄道車両等)が大幅に増加したこともあって、+10.3%と昨年10~12月(+9.9%)に続き高い伸びとなった。

- 政策投資銀行調査(資本金10億円以上の企業が対象、2月時点調査)によれば(図表12)、2000年度の設備投資計画は、全産業ベースで前年比+0.2%と前回(昨年8月)調査比上方修正され、2月時点としては96年以来のプラス計画となっている(99年度の実績見込みは同-3.4%)。

—— 政策投資銀行調査の結果を製造業、非製造業別にみると、製造業は、電気機械等が大幅増となったことから前年比+0.3%となったほか、非製造業も同+0.2%となっている。

—— 一方日経新聞調査(上場企業が対象、3月公表)では、製造業は政策投資銀行調査と同様、電気機械を中心に前年比+0.5%となっているが、非製造業については前年比-3.9%とやや弱めとなっている。

— なお、中小企業の2000年度設備投資について、景気予測調査（2月調査）の結果をみると（図表13）、例年この時点の計画はマイナスとなっているが、今回調査では、非製造業が引き続き過去平均並みのマイナス幅となる一方、製造業は既にこの時点としては珍しくゼロ近傍にまで上方修正されている。

4. 家計支出関連の指標

- 個人消費関連の指標をみると（図表14、15）、引き続き一進一退の状態が続いている。2月の都内百貨店売上高（店舗調整後）は、1月に増加した後、2月はやや減少した（1～2月の昨年10～12月対比は、+3.5%の増加）。一方、2月のコンビニエンス・ストア売上高は、前月比+5.6%の増加となったが、均してみれば概ね横這いの動きとなっている（1～2月の10～12月対比は+0.1%）。また1月の旅行取扱額は、前月比+4.7%と増加したが、「コンピューター2000年問題」の影響が一部に残存したこともあって、水準としてはやや低いものとなっている（1月の昨年10～12月対比は-1.8%）。このところ緩やかな改善がみられる消費者マインド指標については（図表16）、一部指標（生活不安度指数）で引き続き改善の動きがみられた。
- 住宅投資関連の指標をみると（図表17）、新築マンションの販売は、引き続き高水準で推移している。一方、99年度第4回住宅金融公庫申込み件数（2000年2/7日～3/10日受付）は、3.8万戸と低水準に止まっており、住宅投資が、当面、緩やかな減少基調を辿ることを確認するものとなった。

5. 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18、19）、1月は、サービスや運輸・通信等を中心にやや上昇（前月比+0.5%）するなど、昨年後半以降緩やかな上昇傾向が続いている（1月の昨年10～12月対比は+1.3%）。

以 上

2000.3.21
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 14) 個人消費関連指標 |
| (図表 2) 公共投資の推移 | (図表 15) 個人消費<季調済系列> |
| | (図表 16) 消費者コンフィデンスと消費性向 |
| (図表 3) 設備投資関連指標 | |
| (図表 4) 設備投資の推移 | (図表 17) 住宅関連指標 |
| (法人季報ベース) | |
| (図表 5) 企業収益関連指標 | (図表 18) 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 6) 企業収益 | (図表 19) 鉱工業・第3次産業の動き |
| (図表 7) 売上高の推移 | |
| (図表 8) 人件費の推移 | |
| (図表 9) 純債務残高／キャッシュフロー比率 | |
| (図表 10) 設備投資先行指標 | |
| (図表 11) 機械受注・機種別寄与度 | |
| (図表 12) 設備投資計画 | |
| (図表 13) 中小企業設備投資計画 | |
| (景気予測調査) | |

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	99/12月	00/1	2
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	5.7 (-8.2)	5.5 (-12.7)	5.9 (-3.8)	1.8 (-12.7)	1.9 (-6.1)	2.0 (-1.4)
		〈 2.1〉	〈 -3.2〉	〈 6.6〉	〈 -1.9〉	〈 3.0〉	〈 8.5〉
うち国等の発注 〈ウェイト33.2%〉	8.8 (17.1)	1.9 (-5.7)	1.8 (-14.8)	2.0 (-4.8)	0.6 (-12.3)	0.7 (-3.7)	0.6 (-5.7)
		〈 -2.7〉	〈 -2.0〉	〈 7.8〉	〈 -3.3〉	〈 9.6〉	〈 -1.0〉
うち地方の発注 〈ウェイト66.8%〉	17.7 (9.1)	3.9 (-9.1)	3.7 (-11.8)	3.9 (-7.8)	1.2 (-12.8)	1.2 (-10.1)	1.4 (-5.3)
		〈 4.6〉	〈 -3.8〉	〈 6.0〉	〈 -1.3〉	〈 -0.2〉	〈 13.6〉

- (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. 2000/1～3月の季調済金額は、2000/1～2月の四半期換算値。季調済前期比は、2000/1～2月平均の99/10～12月平均対比。前年比は、2000/1～2月の前年同期比。

＜公共投資関連財出荷＞

— 季調済：95年=100、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

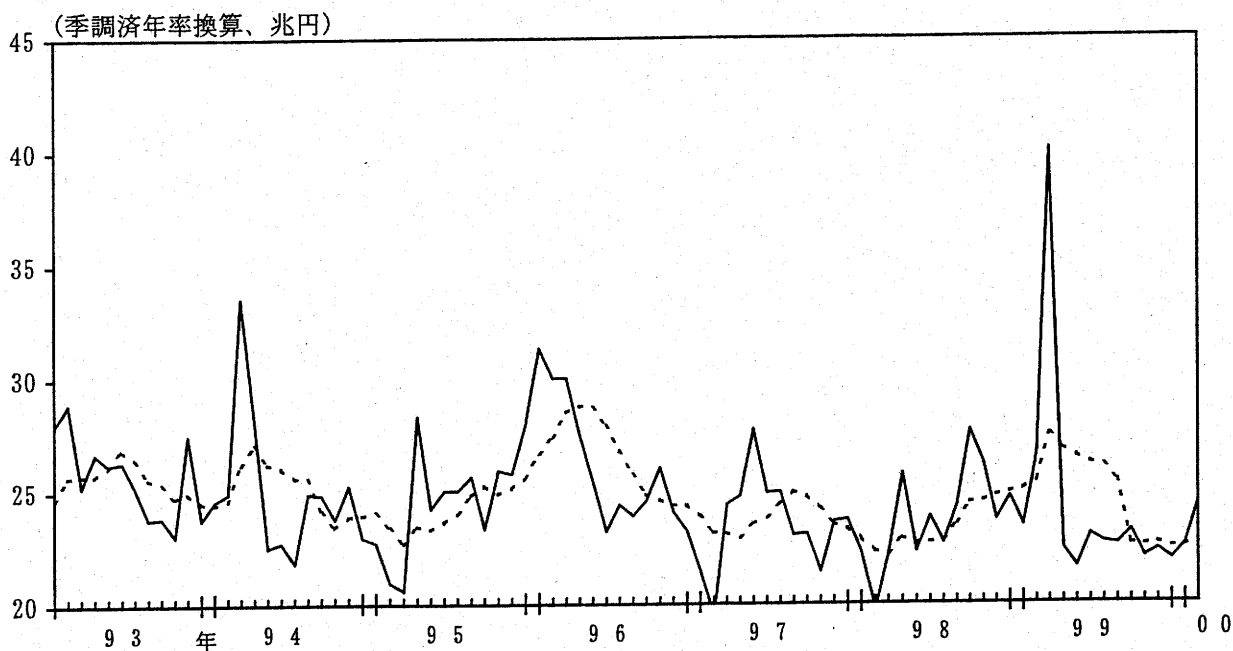
98年度	99/7～9月	10～12	00/1～3	99/11月	99/12	00/1
92.5 (-6.2)	94.4 〈 6.3〉	93.2 〈 -1.3〉	96.4 〈 3.4〉	93.2 〈 1.0〉	94.2 〈 1.1〉	96.4 〈 2.3〉

- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 3. 2000/1～3月の計数は、2000/1月の値。季調済前期比は、2000/1月の99/10～12月平均対比。

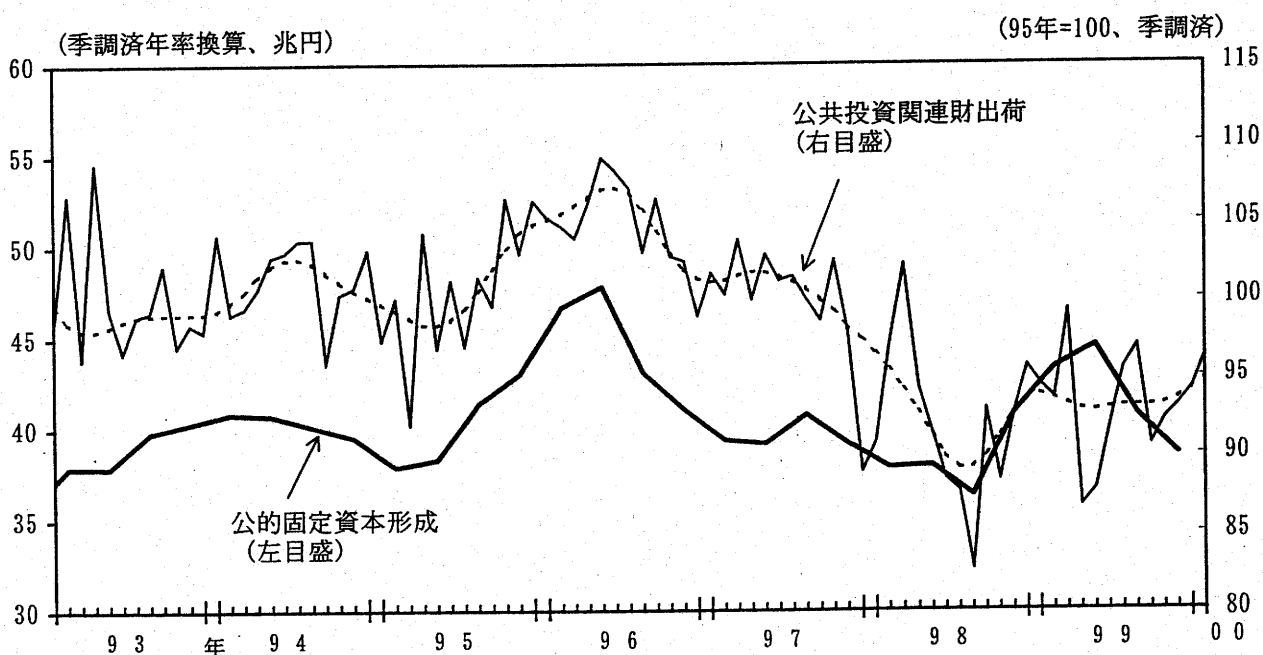
(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

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(B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」

設備投資関連指標

＜先行指標等＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比:%

	98年度	99/7~9月	10~12	00/1~3(注)	99/11月	12	2000/1
機械受注(注)	(-18.6)	< 3.1>	< 9.9>	< 10.3>	< -2.2>	< 16.1>	< 0.8>
[民需、除く船舶・電力]		(-6.2)	(6.1)		(-1.8)	(14.7)	(21.2)
うち製造業	(-23.5)	< 3.6>	< 7.4>	< 3.9>	< -3.7>	< 13.2>	< -3.0>
うち非製造業	(-14.7)	< 1.5>	< 11.7>	< 21.5>	< -0.2>	< 18.6>	< 8.8>
建築着工床面積	(-17.0)	< -2.9>	< 9.7>	< 26.8>	< 18.1>	< -8.4>	< 27.4>
[民間非居住用]		(-14.6)	(3.7)		(10.0)	(6.2)	(33.7)
うち鉱工業	(-36.7)	< 6.7>	< 7.9>	< 12.5>	< -20.1>	< -6.2>	< 27.5>
うち非製造業	(-9.1)	< -5.3>	< 10.6>	< 30.8>	< 34.1>	< -9.2>	< 27.4>
一般資本財出荷	(-12.6)	< 5.4>	< -1.3>	< 6.4>	< 11.0>	< -3.1>	< 5.0>
		(-2.2)	(0.7)		(7.0)	(1.7)	(7.1)
稼働率指数(95年平均=100)	94.6	96.6	96.8		99.3	97.1	98.3

(注) 2000年1月実績の99年10~12月平均対比。なお、機械受注の2000/1~3月の業界見通し(季調済前期比)は民需(除く船舶・電力) -1.6%、製造業 -0.7%、非製造業(除く船舶・電力) -1.2%となっている。

＜法人企業統計・設備投資＞

— < >内は季調済前期比、()は前年比:%

	97年度	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	10~12
全産業*	(1.5)	(-15.1)	< 4.0>	< -9.5>	< 2.7>	< 1.3>
うち製造業	(8.0)	(-16.2)	< -2.7>	< -10.1>	< -0.7>	< 3.7>
うち非製造業*	(-1.5)	(-14.5)	< 7.5>	< -10.2>	< 5.5>	< 0.0>

(注) 四半期計数については99/4Qのサンプルによって断層修正を行った。

* 四半期計数は除くその他サービス

＜設備投資アンケート調査＞

— < >内は季調済前期比、()は前年比:%

	98年度 実績	99年度 計画	99/10~00/3月 計画	99/4~6月 実績	7~9月 実績	10~12月 実績見込み
法人企業動向調査(12月)	(-5.3)	(-7.2)	(-8.4)	< 7.5>	< -8.3>	< 2.7>
				(-3.0)	(-8.5)	(-6.2)
うち製造業	(-6.3)	(-9.0)	(-8.7)	< 6.3>	< -11.9>	< 8.5>
うち非製造業	(-4.8)	(-6.2)	(-8.3)	< 7.4>	< -5.1>	< -1.1>

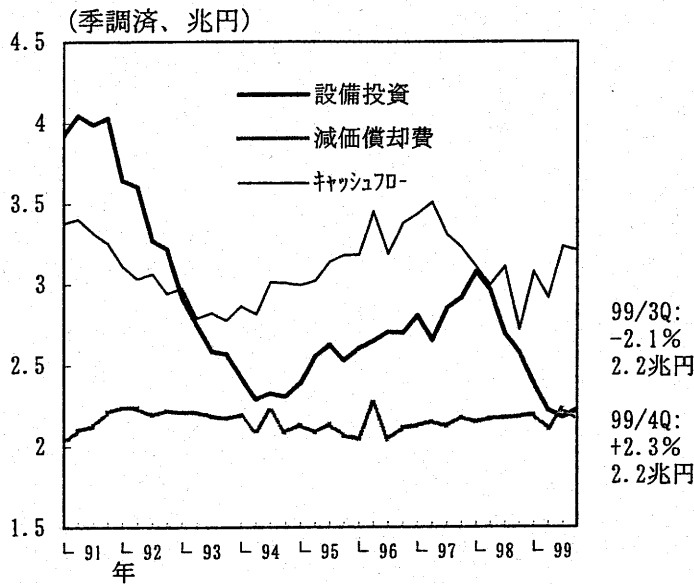
— 前年比:%、()内は9月調査時点

	97年度実績	98年度実績	99年度計画
全国短観(12月調査)			
全産業	-3.0	-3.9	-9.8 (-10.6)
製造業	4.2	-8.5	-14.2 (-14.3)
非製造業	-6.4	-2.2	-8.2 (-9.2)
うち大企業			
全産業	-1.5	-5.8	-10.8 (-9.4)
製造業	5.7	-9.4	-10.9 (-9.8)
非製造業	-6.0	-3.6	-10.8 (-9.1)
うち中小企業			
全産業	-4.6	-3.2	-16.6 (-22.8)
製造業	3.7	-5.9	-25.4 (-29.1)
非製造業	-7.9	-2.1	-13.3 (-20.4)

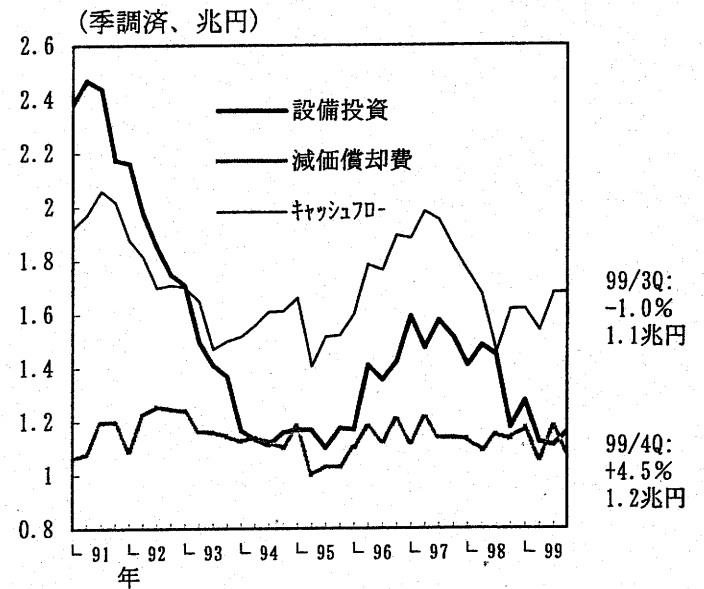
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、経済企画庁「法人企業動向調査」「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」、大蔵省「法人企業統計季報」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資の推移 (法人季報ベース)

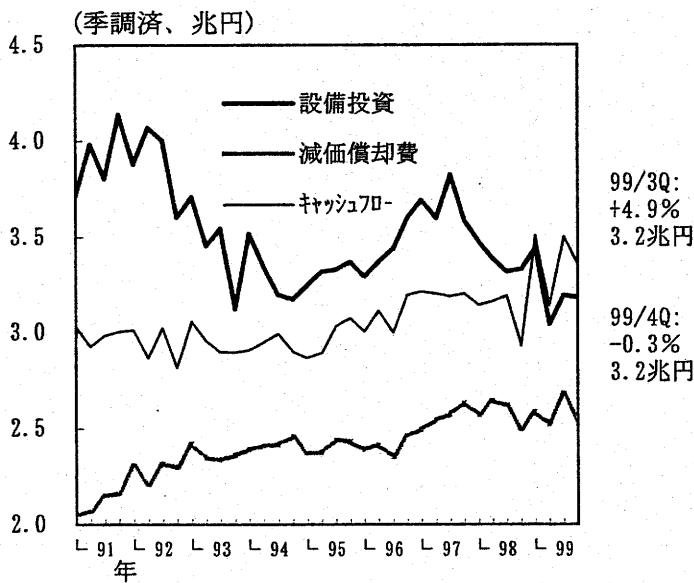
(1) 製造業・大企業



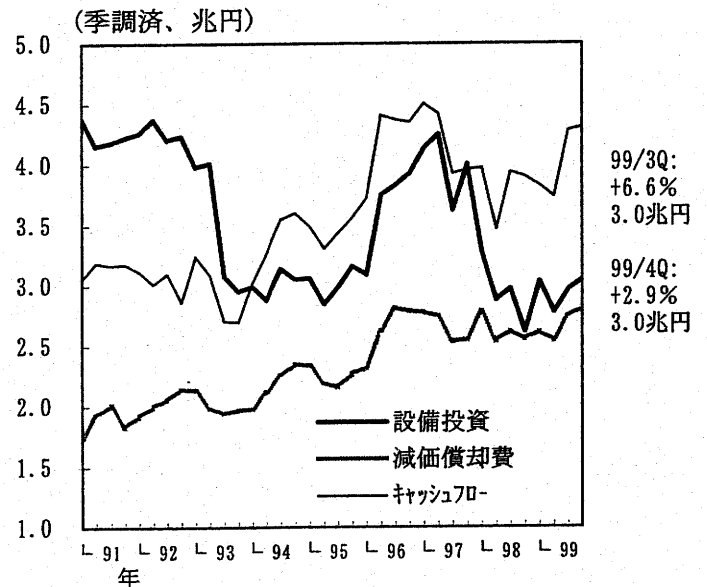
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業



- (注) 1. 断層修正済み。
 2. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。
 3. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。
 4. キャッシュフローの算出に当たっては、「キャッシュフロー=経常利益÷2+減価償却費」として推計。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

企業収益関連指標

<全国短観（12月）・大企業>

— 売上高経常利益率、（ ）内は経常利益前年同期比、修正率（経常利益）は9月調査比：%

	97年度 実績	98年度 実績	99年度 計画	99年度 修正率	98/上期 実績	98/下期 実績	99/上期 計画	99/下期 計画
製造業	3.96 (-6.4)	3.07 (-29.4)	3.65 (19.2)	-1.9	3.44 (-26.2)	2.71 (-33.0)	3.34 (-5.5)	3.94 (49.7)
非製造業	1.85 (-4.9)	2.10 (-6.8)	2.31 (6.1)	2.0	1.92 (-19.7)	2.27 (7.2)	2.34 (13.6)	2.29 (0.0)

<全国短観（12月）・中小企業>

— 売上高経常利益率、（ ）内は経常利益前年同期比、修正率（経常利益）は9月調査比：%

	97年度 実績	98年度 実績	99年度 計画	99年度 修正率	98/上期 実績	98/下期 実績	99/上期 計画	99/下期 計画
製造業	2.03 (-20.4)	1.40 (-39.1)	2.25 (58.2)	0.0	0.79 (-62.5)	1.99 (-19.5)	1.64 (98.5)	2.82 (42.5)
非製造業	2.36 (-16.6)	1.71 (-7.4)	1.97 (13.1)	0.3	1.46 (-9.0)	1.95 (-6.3)	1.69 (14.6)	2.23 (12.1)

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

<法人季報・売上高経常利益率>

— 季調済、%

		99年			
		1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
製造業	大企業	3.37	3.17	3.83	3.86
	中堅中小企業	1.97	2.15	2.44	2.74
非製造業	大企業*	2.65	1.72	2.52	2.29
	中堅中小企業	1.52	1.58	1.96	1.94

(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1000万円以上10億円未満。

2. 四半期計数については99/4Qのサンプルによって断層修正を行った。

* 除く電力・ガス・その他サービス

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

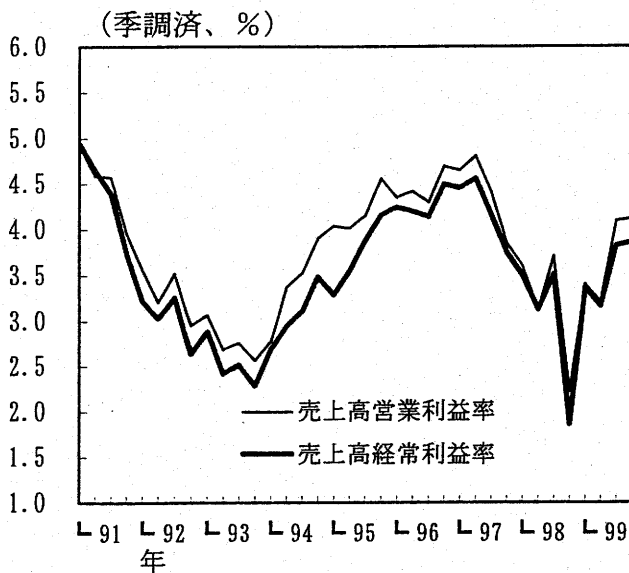
<日本経済新聞社による上場企業の経常利益見通し（2000年3月公表分）>

— 前年比、%、（ ）内は前回<11月>公表分

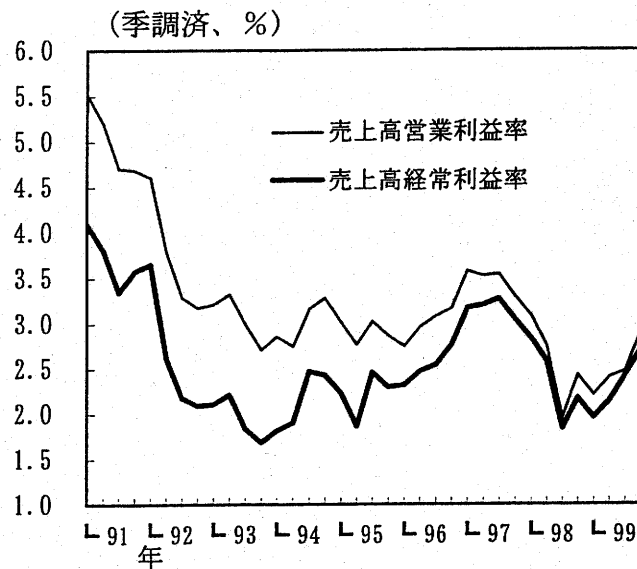
	98年度(実績)	99年度	2000年度
全産業	-20.5	10.7(11.1)	17.6
製造業	-31.5	14.9(18.5)	29.2
非製造業	-2.4	6.0(2.6)	3.3

企業収益

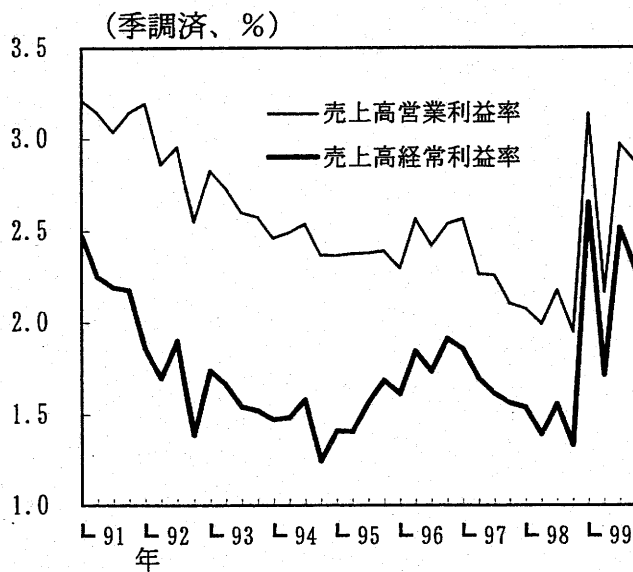
(1) 製造業・大企業



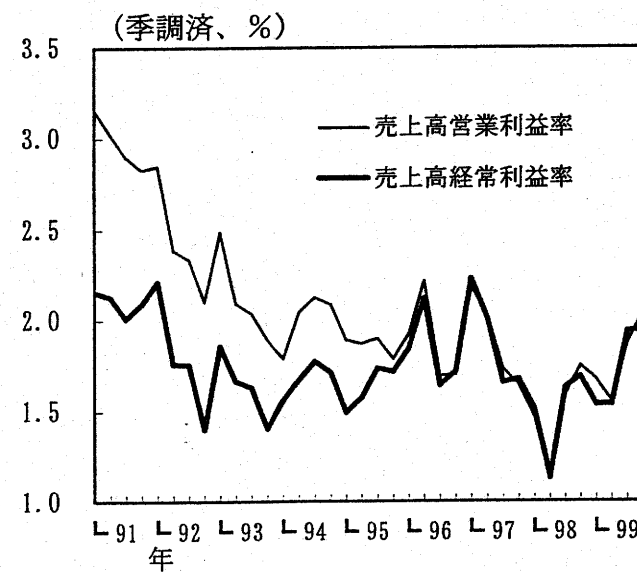
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業



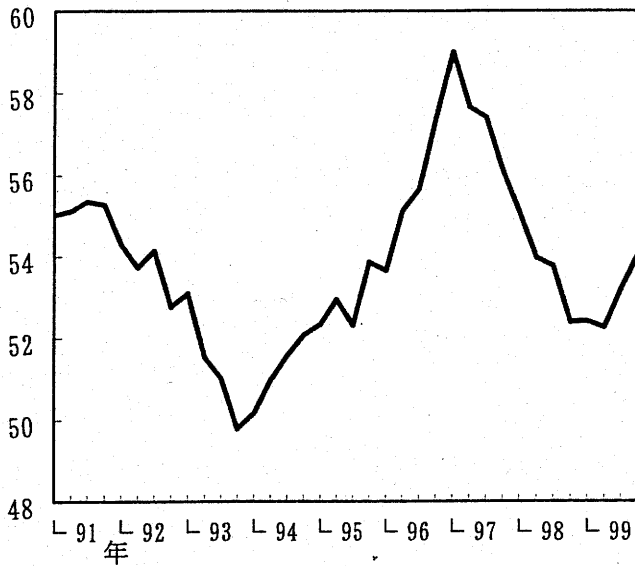
- (注) 1. 断層修正済み。
2. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。
非製造業・中堅中小企業は、不動産を除く。
3. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

売上高の推移

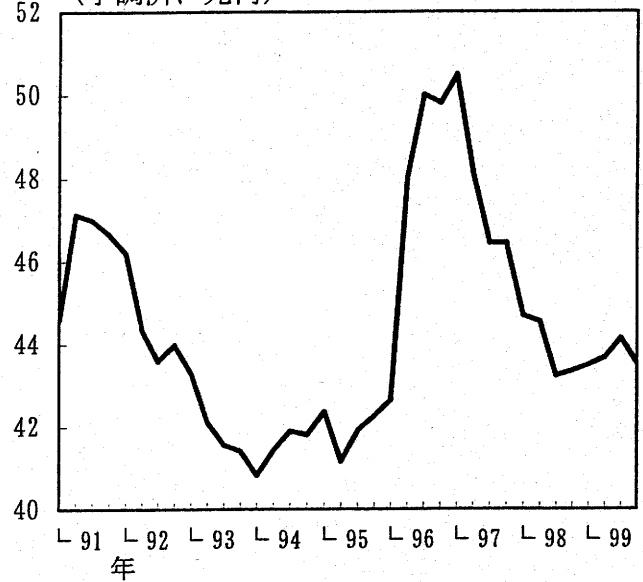
(1) 製造業・大企業

(季調済、兆円)



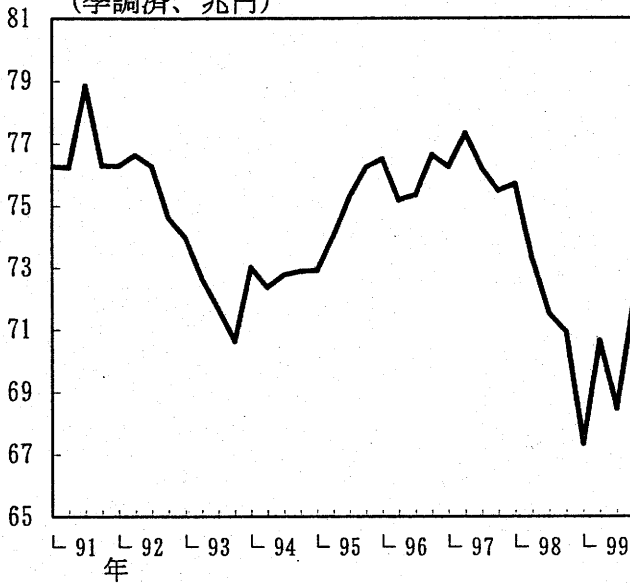
(2) 製造業・中堅中小企業

(季調済、兆円)



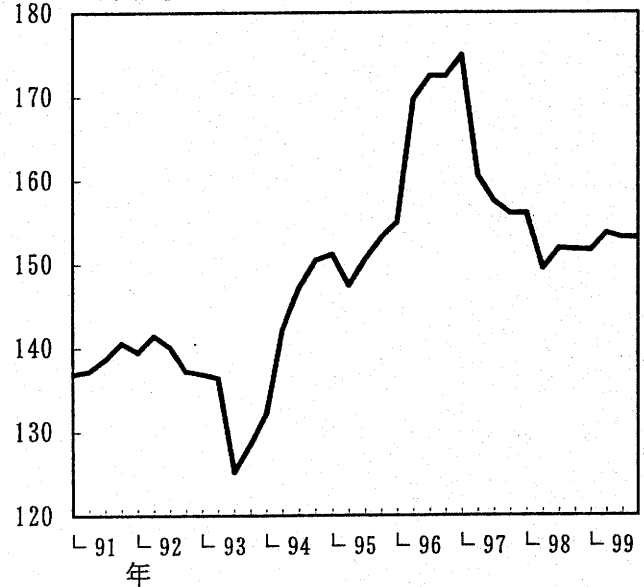
(3) 非製造業・大企業

(季調済、兆円)



(4) 非製造業・中堅中小企業

(季調済、兆円)



(注) 1. 断層修正済み。

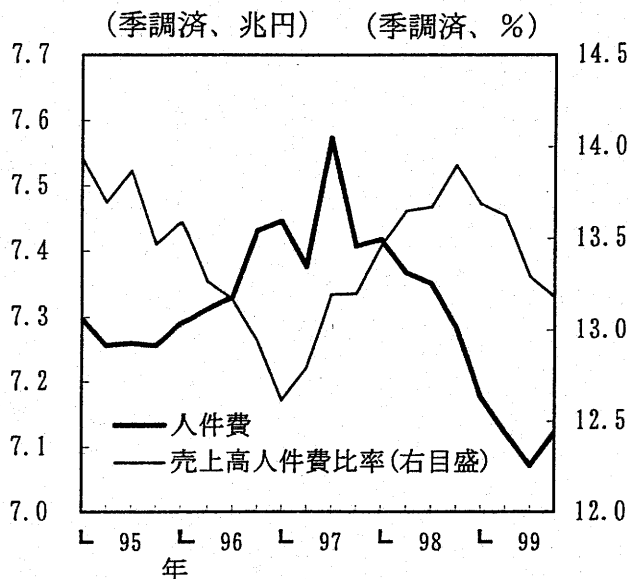
2. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。

3. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。

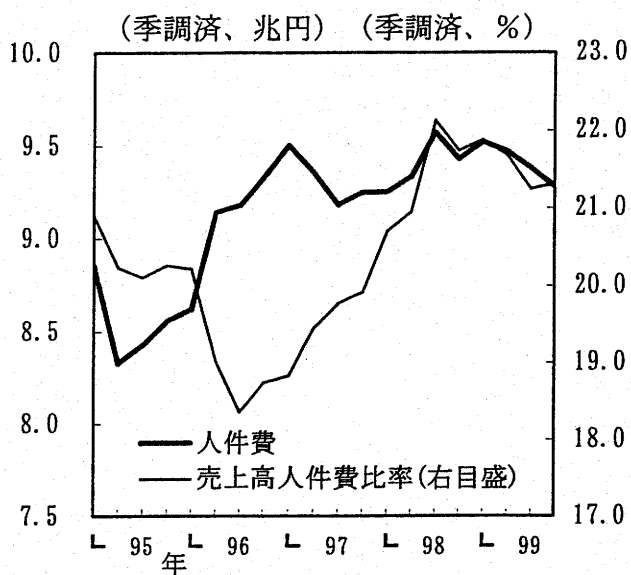
(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

人件費の推移

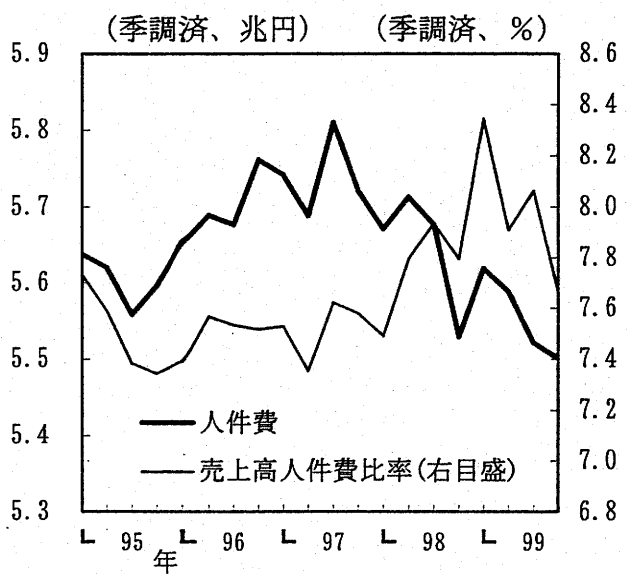
(1) 製造業・大企業



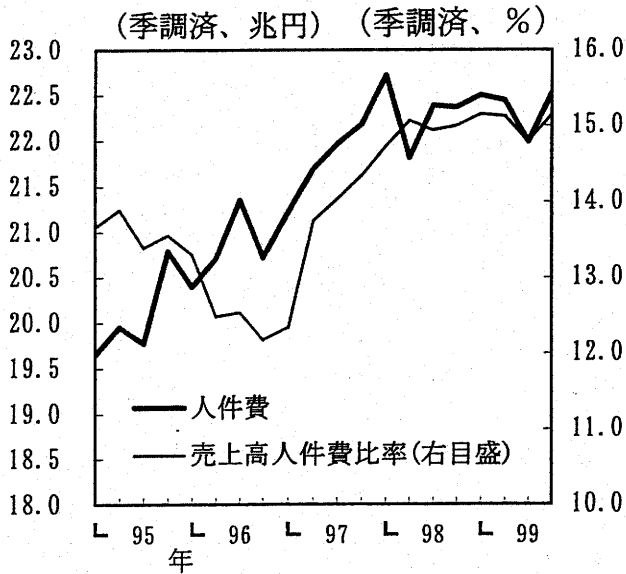
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業

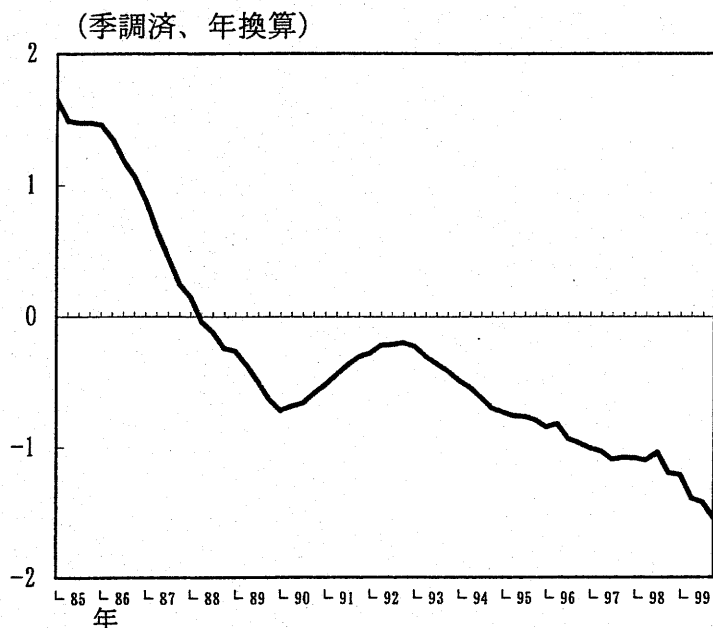


- (注) 1. 断層修正済み。
2. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。
非製造業・中堅中小企業は、不動産を除く。
3. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1千万円以上10億円未満。

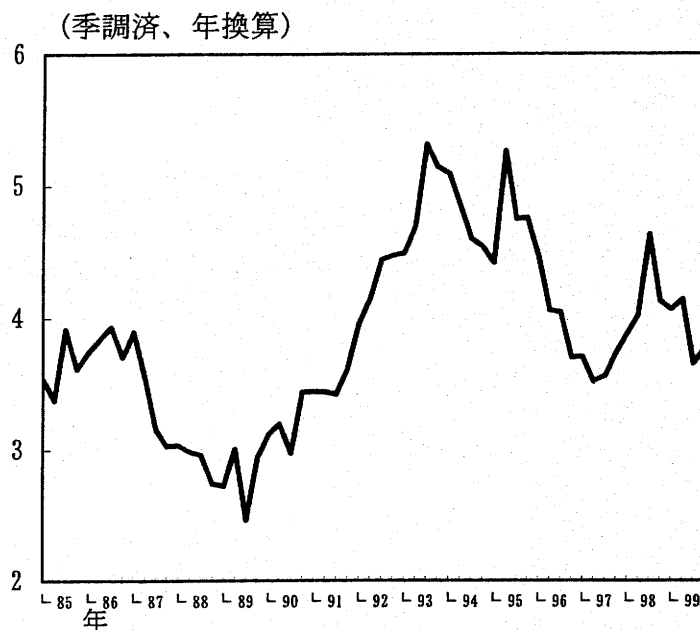
(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

純債務残高／キャッシュフロー比率

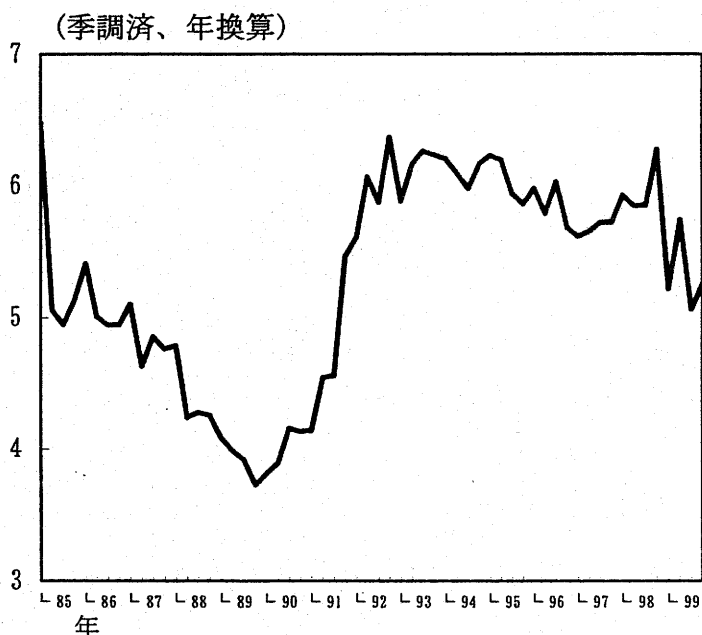
(1) 製造業・大企業



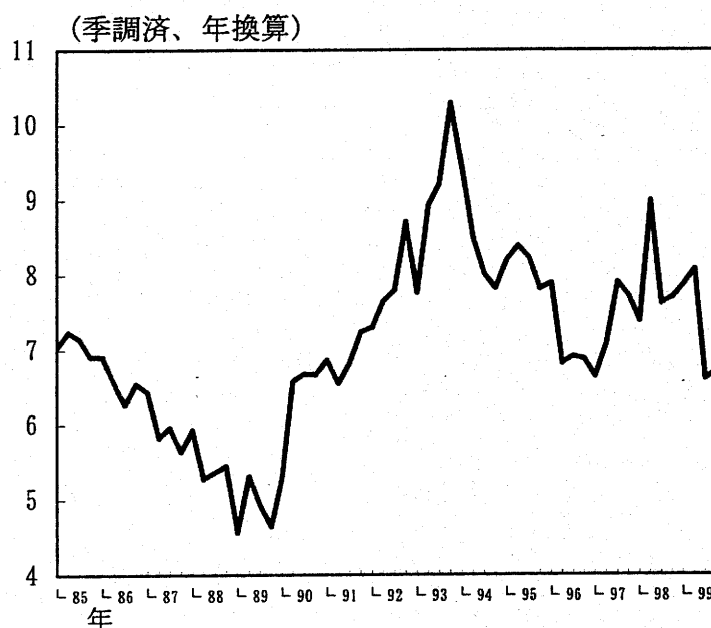
(2) 製造業・中堅中小企業



(3) 非製造業・大企業



(4) 非製造業・中堅中小企業



(注) 1. 純債務残高＝ (仕入債務＋短期借入金＋その他流動負債＋社債＋長期借入金＋その他固定負債)
 － (現預金＋売上債権＋短期保有有価証券＋その他流動資産＋投資有価証券
 ＋長期貸付金＋その他投資等)

2. キャッシュフロー＝減価償却費＋経常利益／2

3. 「年換算」とは、当四半期のキャッシュフローが1年通じて生じた場合、何年で純債務残高を返済し得るかをあらわしたものの。

4. 断層修正済み。

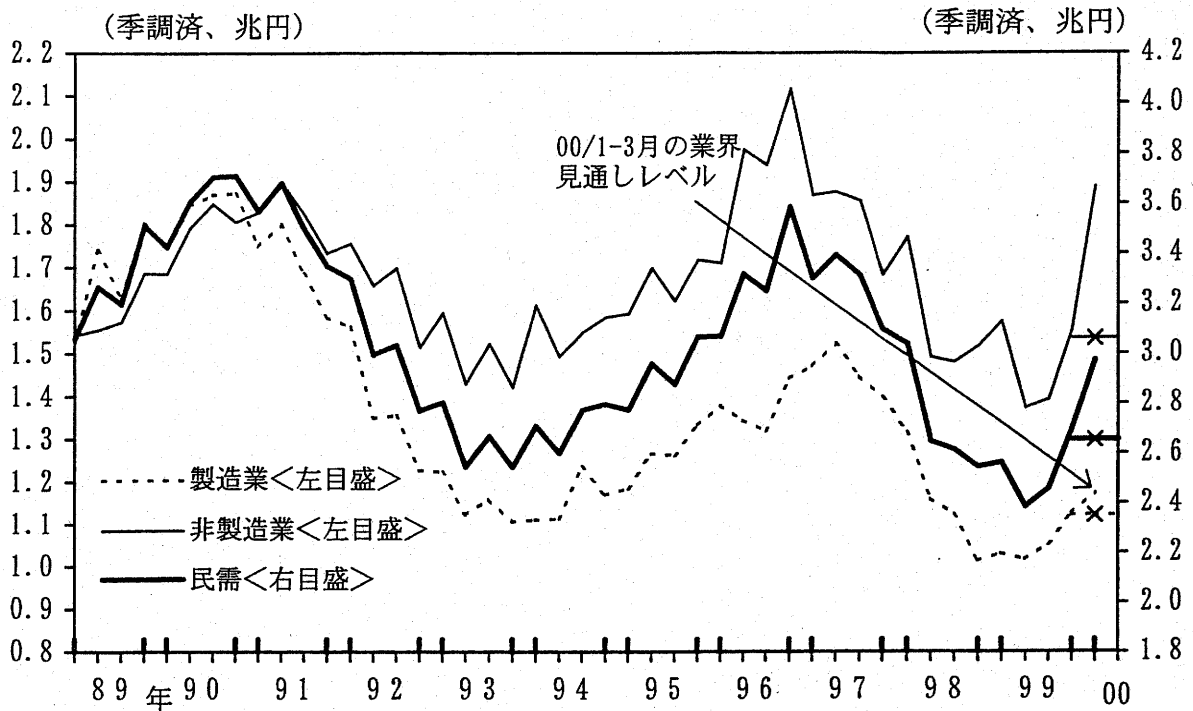
5. 非製造業・大企業は、電力・ガス・その他サービスを除く。

非製造業・中堅中小企業は、不動産を除く。

(資料)大蔵省「法人企業統計季報」

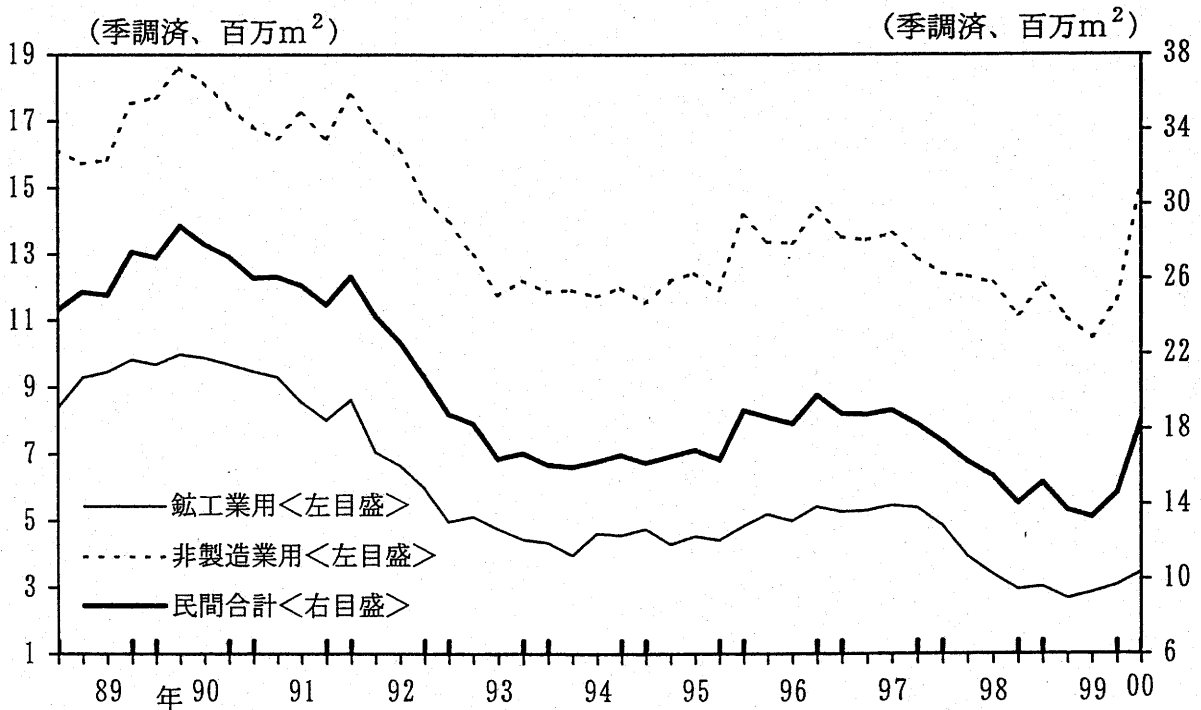
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 2000/1~3月は1月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

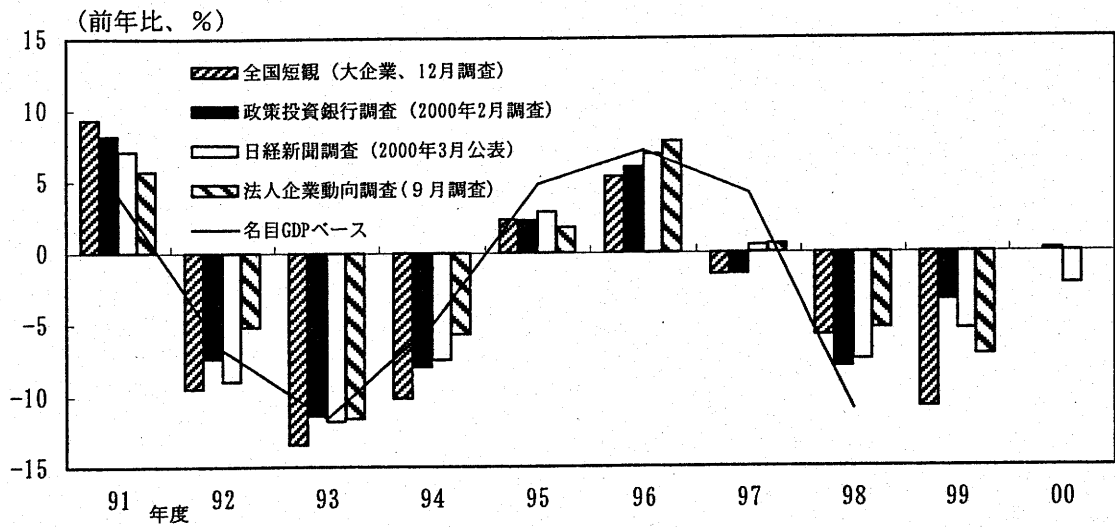


1. X-11による季節調整値。
2. 2000/1~3月は1月の計数を四半期換算。

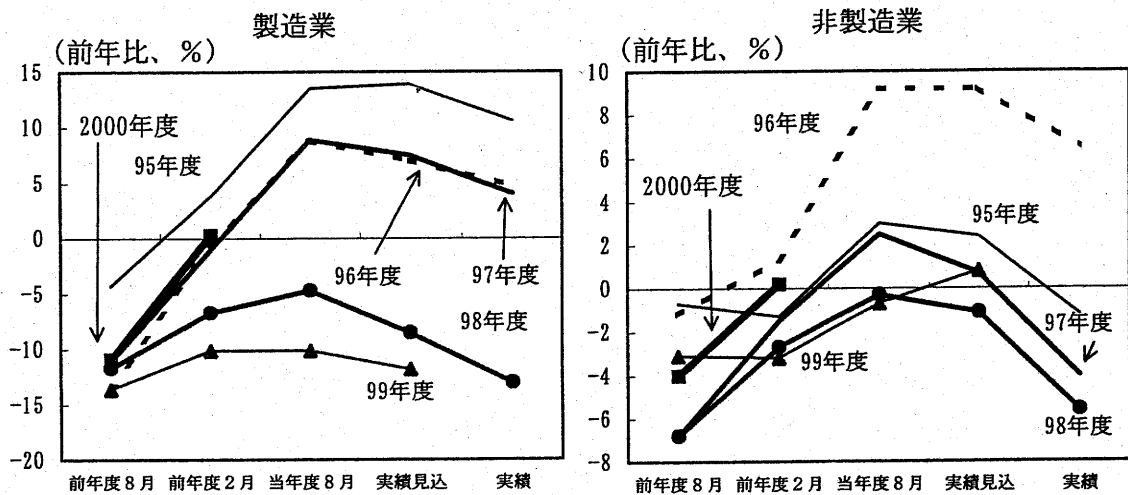
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

設備投資計画

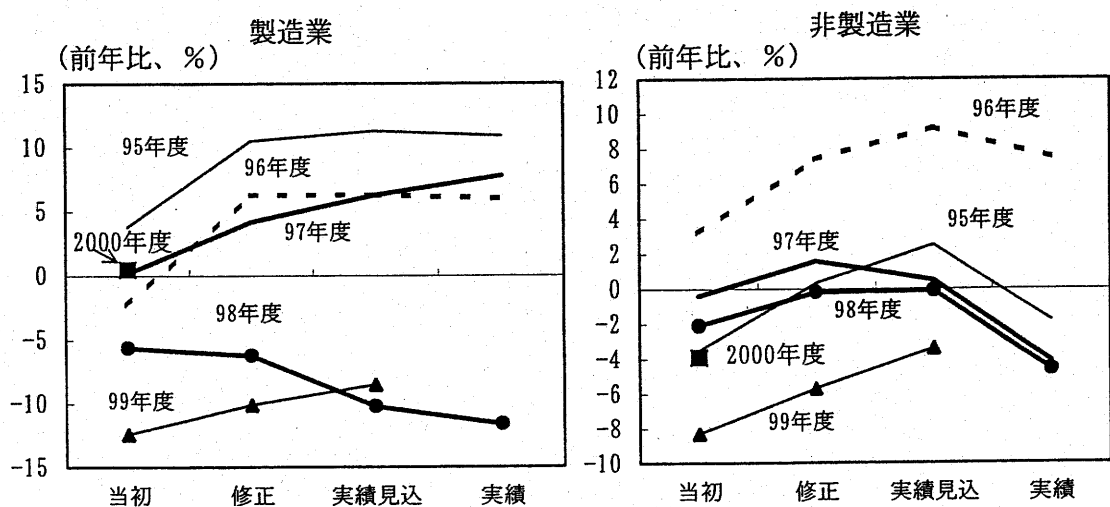
(1) 年度実績・計画の推移 (全産業大企業)



(2) 日本政策投資銀行調査による設備投資計画の推移



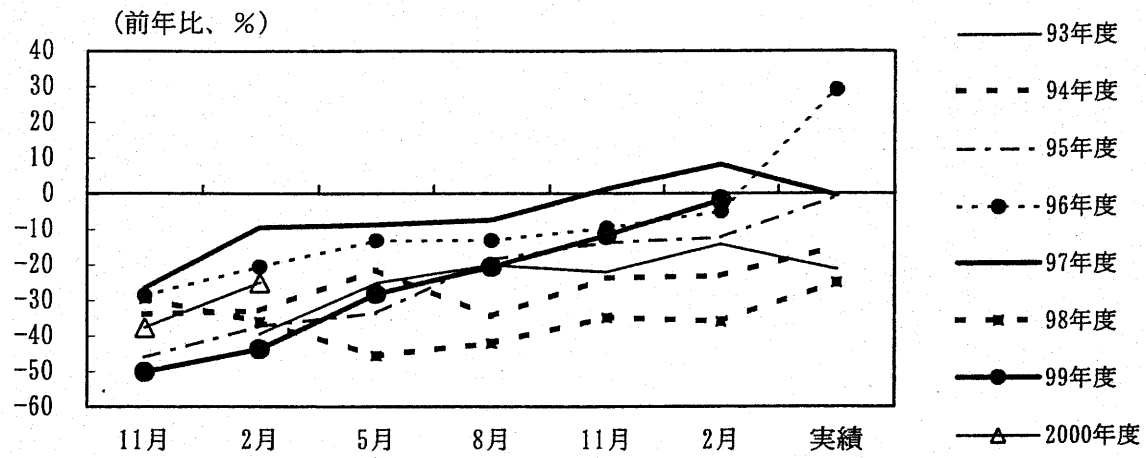
(3) 日本経済新聞調査による設備投資計画の推移



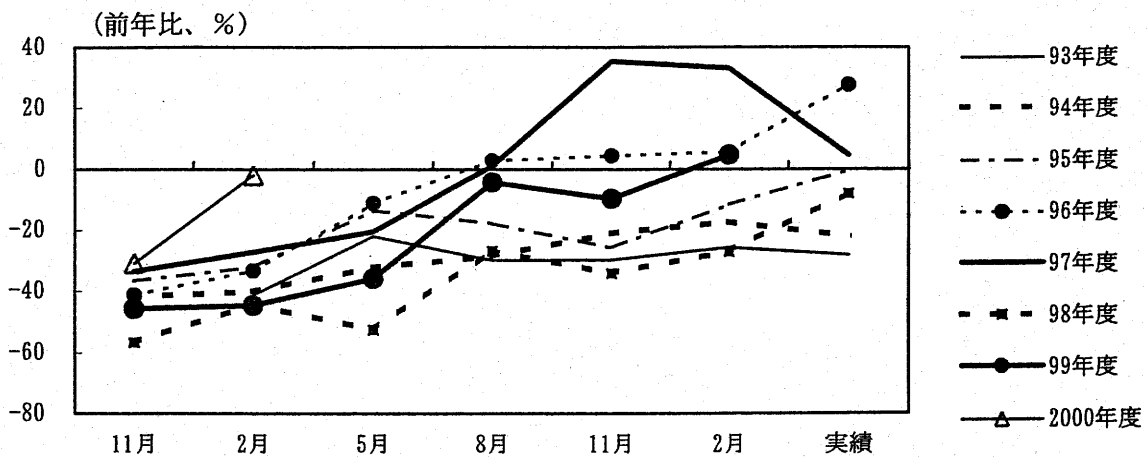
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」「法人企業動向調査」、
 日本経済新聞社「民間企業設備投資調査」、
 日本政策投資銀行「1999・2000年度の設備投資計画調査」、
 日本銀行「企業短期経済観測調査」

中小企業設備投資計画 (景気予測調査)

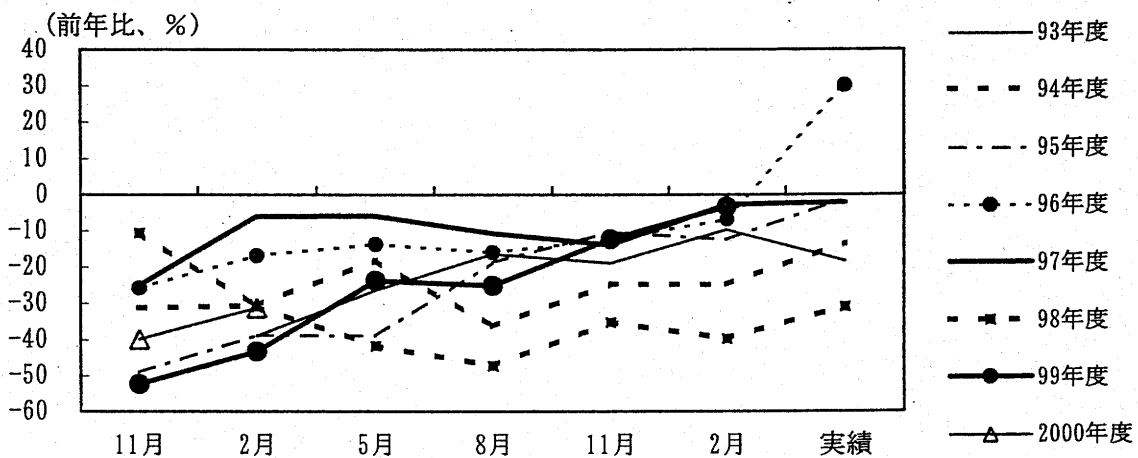
(1) 全産業



(2) 製造業



(3) 非製造業



(注) 1. 中小企業とは、資本金1,000万円以上1億円未満の企業。
 2. 実績は法人季報による。

(資料) 大蔵省「大蔵省景気予測調査」「法人企業統計季報」

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)

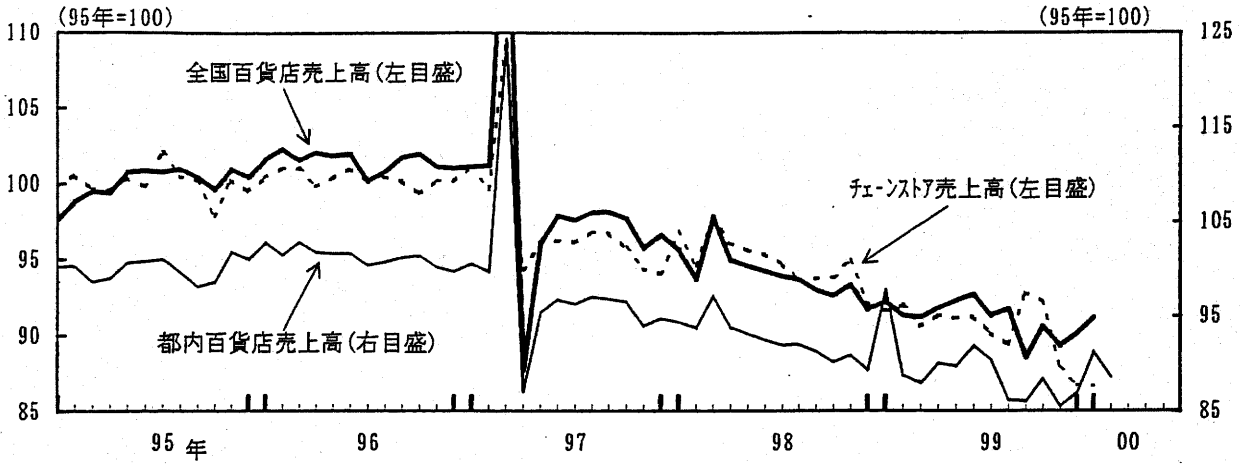
	98年度	99/7~9月	10~12	00/1~3	99/11月	12	00/1	2
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(-0.5)	(-3.1)	(-2.8)	(-2.7)	(-4.1)	(-2.8)	
		<-1.9>	<-1.8>	<0.4>	<-0.1>	<-2.4>	<2.1>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	(-1.2)	(-3.8)	(-3.0)	(-2.9)	(-5.0)	(-3.0)	
		<-1.5>	<-1.6>	<0.5>	<0.4>	<-2.9>	<2.3>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-2.0)	(0.6)	(-0.3)	(-0.7)	(1.1)	(-0.3)	
[137,216]		<-0.8>	<0.2>	<-1.1>	<-0.8>	<-0.1>	<-0.8>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(1.1)	(-3.9)	(4.4)	(-3.1)	(-1.8)	(3.9)	(4.7)
[414万台]		<-1.7>	<-5.4>	<11.7>	<1.1>	<1.5>	<12.0>	<-3.1>
同 出荷額ベース	(-3.3)	<-2.0>	<1.5>	<8.1>	<4.5>	<0.0>	<9.3>	<-5.2>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-12.2)	(-3.1)	(2.0)	(0.1)	(-0.5)	(3.9)	(0.8)
[310万台]		<-4.8>	<2.5>	<9.8>	<5.0>	<-0.2>	<11.9>	<-6.7>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(8.6)	(10.0)	(16.7)	(3.3)	(12.0)	(16.7)	
[2,512]		<1.8>	<3.3>	<6.6>	<-2.4>	<1.9>	<6.2>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-3.1)	(-2.6)	(-0.7)	(-4.6)	(-2.1)	(-0.7)	
[10,542]		<-1.8>	<-0.6>	<1.3>	<-1.4>	<0.8>	<1.2>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-3.1)	(-1.8)	(-1.8)	(-4.7)	(-1.1)	(2.0)	(-1.6)
[2,278]		<-3.3>	<-0.7>	<-3.5>	<-3.4>	<1.7>	<5.1>	<-2.9>
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-3.9)	(-4.9)	(-5.8)	(-8.2)	(-5.9)	(-5.8)	
[16,719]		<-0.5>	<-2.1>	<-2.5>	<-4.8>	<-1.3>	<0.0>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-2.0)	(-2.0)	(-5.2)	(-2.1)	(-6.7)	(-5.2)	
[5,731]		<2.2>	<-4.5>	<-1.8>	<-0.8>	<-8.7>	<-4.7>	
うち国内	(-2.0)	<1.3>	<-0.8>	<-2.9>	<-2.6>	<1.4>	<-2.8>	
うち海外	(-6.6)	<1.9>	<-6.3>	<-10.3>	<-3.4>	<-17.9>	<-4.1>	
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	71.9	71.3	70.0	71.8	71.6	70.0	

- (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)。
 6. 2000/1~3月の乗用車新車登録台数、都内百貨店売上高は1~2月実績の四半期換算値。その他は、1月実績の四半期換算値。

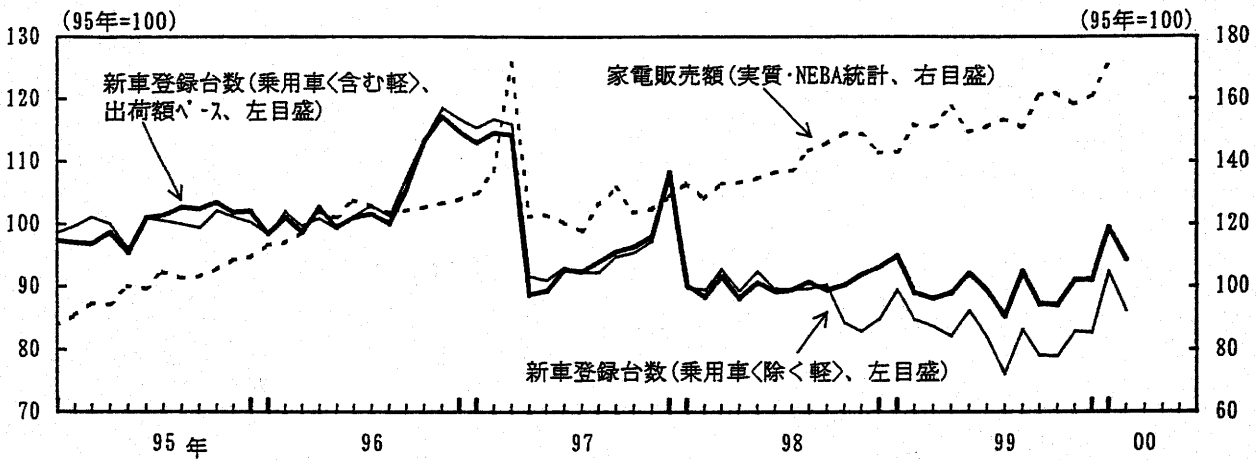
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

個人消費<季調済系列>

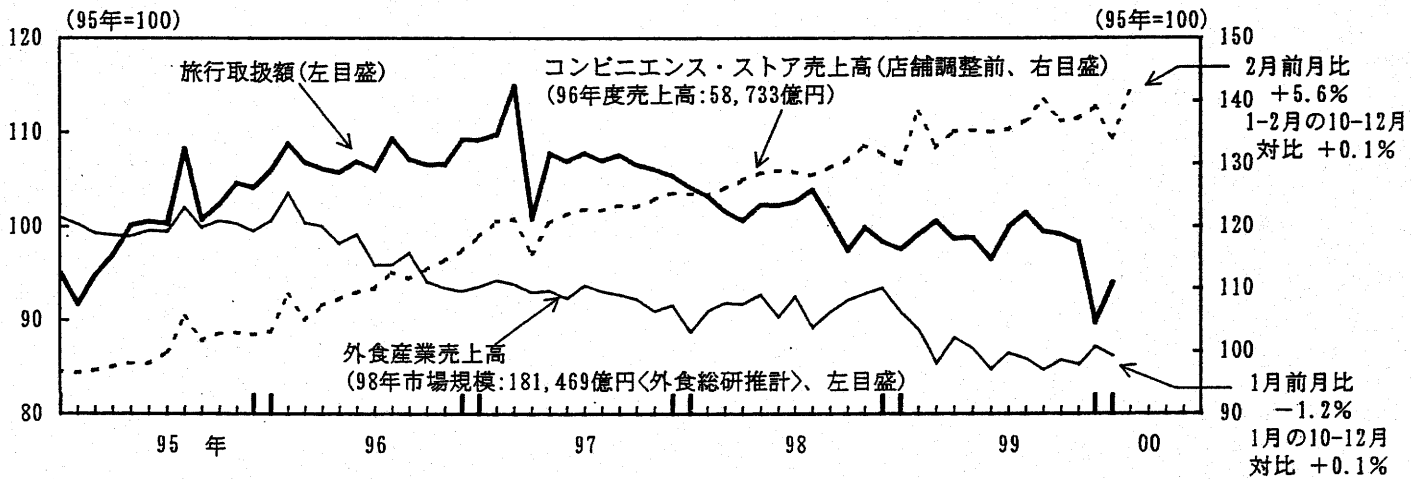
(1) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



(2) 耐久消費財



(3) サービス支出等



(注) 1. X-12-ARIMA (B¹²-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。

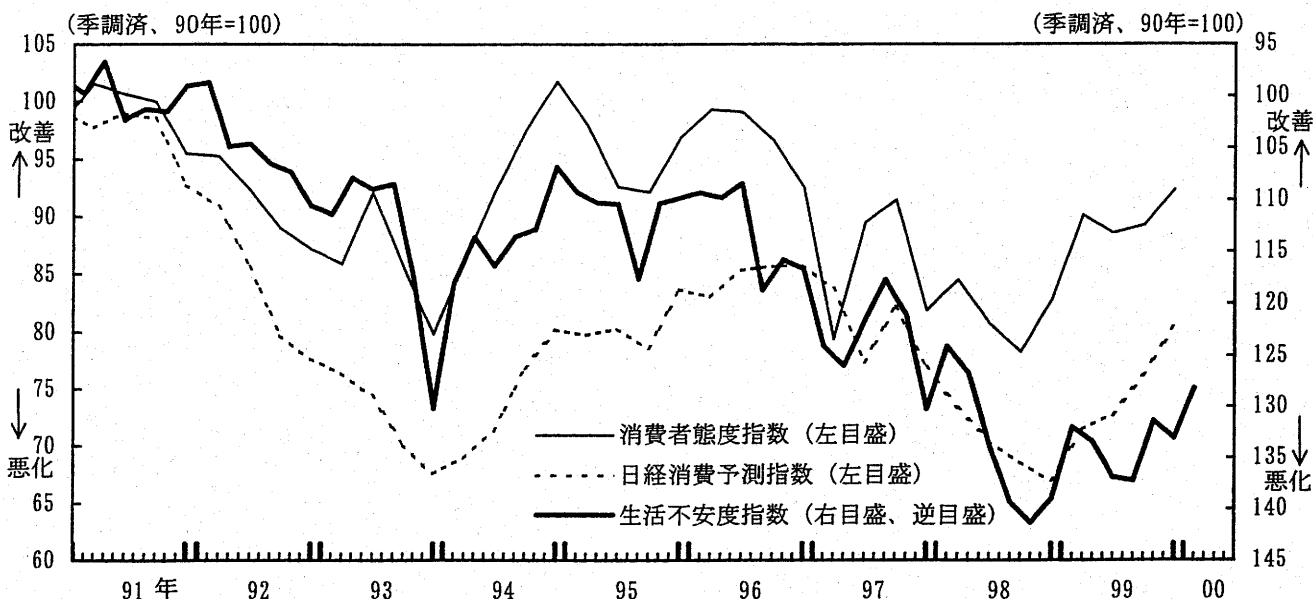
4. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。

(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」

(図表16)

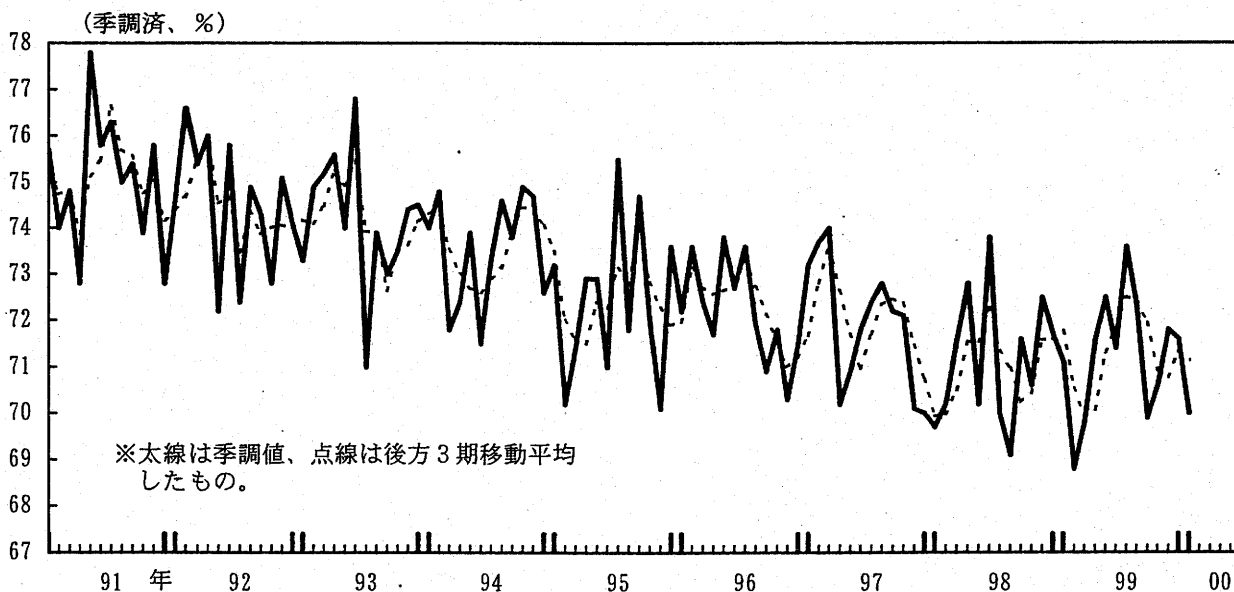
消費者コンフィデンスと消費性向

(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」

住宅関連指標

＜新設住宅着工戸数＞

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

	98年度	99/7～9月	10～12	00/1～3	99/11月	12	00/1
総戸数	118.0	123.3	116.8	135.2	119.7	116.1	135.2
	(-12.1)	(-1.1)	(-5.2)	(15.7)	(4.4)	(-3.0)	(16.4)
		(6.9)	(2.1)		(8.1)	(-0.8)	(16.8)
持家	43.8	47.2	43.6	50.3	44.3	46.2	50.3
	(-2.9)	(-8.8)	(-7.5)	(15.2)	(9.3)	(4.4)	(8.9)
		(10.0)	(1.9)		(3.4)	(7.8)	(26.9)
分譲	28.2	31.8	33.1	34.7	36.0	30.2	34.7
	(-19.6)	(15.1)	(4.2)	(4.7)	(8.2)	(-16.2)	(15.1)
		(16.0)	(23.7)		(41.3)	(2.6)	(21.6)
貸家系	46.0	45.0	40.8	47.9	40.8	40.1	47.9
	(-14.8)	(-0.8)	(-9.4)	(17.5)	(-1.3)	(-1.8)	(19.5)
		(-1.0)	(-9.3)		(-5.7)	(-9.9)	(5.0)

(注) 2000/1～3月の季調済年率換算戸数は、2000/1月の値。前期比は、2000/1月の99/10～12月平均対比。

＜住宅金融公庫申込戸数（個人住宅建設）等＞

— ()内は前年度同回比：％

	98年度/1回	2	3	4	99/1	2	3	4
公庫申込戸数（万戸）	6.2	6.7	7.0	10.1	6.2	8.8	3.7	3.8
	(13.3)	(28.8)	(49.9)	(75.1)	(0.0)	(32.6)	(-47.2)	(-62.5)
基準金利（％）	2.75	2.55	2.00	2.20	2.40	2.60	2.80	2.75

＜首都圏新築マンション関連指標—不動産経済研究所調べ—＞

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	98年度	99/7～9月	10～12	00/1～3	99/12月	00/1	00/2
総販売戸数		(-12.2)	(23.3)	(0.9)	(6.5)	(-10.6)	(30.7)
	(15.1)	(15.4)	(28.3)	(20.3)	(22.3)	(5.3)	(29.2)
期末在庫（戸）	9,199	8,178	8,257	7,757	8,257	7,978	7,757
新規契約率（％）	73.3	77.3	77.7	75.6	78.3	68.2	83.0

(注) 1. X-12-ARIMA (β^h-ジ^hン)による季節調整。

2. 期末在庫は季調済計数、新規契約率は原計数。

3. 2000/1～3月の前期比は、2000/1～2月平均の99/10～12月平均対比。前年比は、2000/1～2月の前年同期比。期末在庫は2000/2月の値。新規契約率は、2000/1～2月の平均値。

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

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	99/7~9月	10~12	00/1~3*	99/11月	12	00/1速報	1確報	00/2*	3*
生産	(-7.1)	< 3.9> (2.7)	< 0.8> (4.4)	< 1.6> (5.3)	< 4.5> (6.7)	<-1.2> (5.3)	< 0.9> (7.2)	< 0.2> (6.5)	< 2.7> (8.0)	<-3.2> (1.8)
出荷	(-6.2)	< 4.1> (3.0)	< 1.4> (4.9)		< 4.0> (7.2)	<-1.0> (5.4)	< 2.3> (6.3)	< 1.9> (5.9)		
在庫	(-9.8)	<-1.2> (-8.0)	<-2.2> (-6.7)		< 0.9> (-6.9)	<-1.5> (-6.7)	< 1.1> (-4.0)	< 0.8> (-4.3)		
在庫率	104.0	100.1	98.7		98.3	98.7	99.3	99.4		
稼働率	94.6	96.6	96.8		99.3	97.1		98.3		
大口電力 需要量**	(-3.5)	< 2.7> (1.3)	< 0.5> (2.6)	< 1.0>	< 0.6> (3.3)	< 0.4> (3.6)		<-1.8> (2.6)	< 4.8> (6.5)	

* 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(2000/1~3月の前期比は、1~2月の10~12月対比)。

＜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*	99/11月	12	00/1	2*	3*
生産	MITI公表値	< 3.9>	< 0.8>	< 1.6>	< 4.5>	<-1.2>	< 0.2>	< 2.7>	<-3.2>
	X-12-ARIMA**	< 2.5>	< 1.9>	< 0.0>	< 1.4>	<-0.3>	< 0.2>	< 0.9>	<-3.0>
在庫率	MITI公表値	100.1	98.7		98.3	98.7	99.4		
	X-12-ARIMA**	100.6	99.3		99.7	99.3	99.9		

* 予測指数による。

** 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	99/7~9月	10~12	00/1~3*	99/10月	11	12	00/1
第3次産業 総合	(-1.0)	< 0.9> (1.5)	< 0.1> (1.8)	< 1.3>	<-0.7> (0.8)	< 0.8> (2.2)	< 0.8> (2.5)	< 0.5> (2.2)
	(-2.6)	< 1.1> (1.5)	< 0.0> (1.8)	< 1.0>	<-0.6> (0.6)	< 0.7> (2.4)	< 0.4> (2.4)	< 0.5> (2.6)

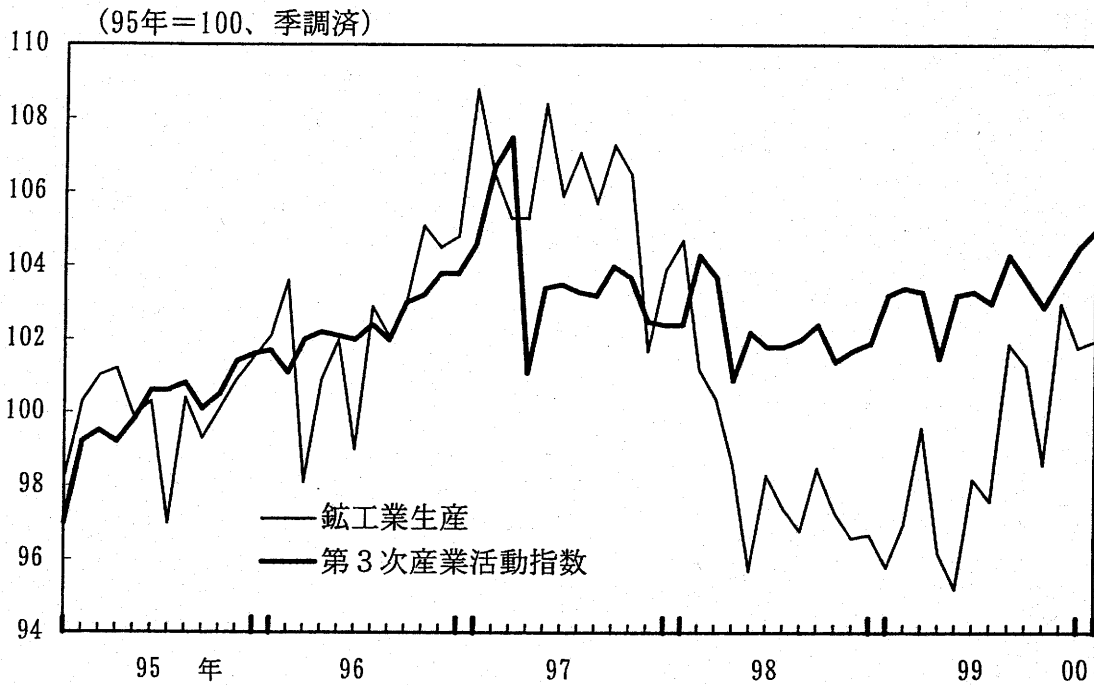
* 2000/1~3月の前期比は、1月の10~12月対比。

** 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。

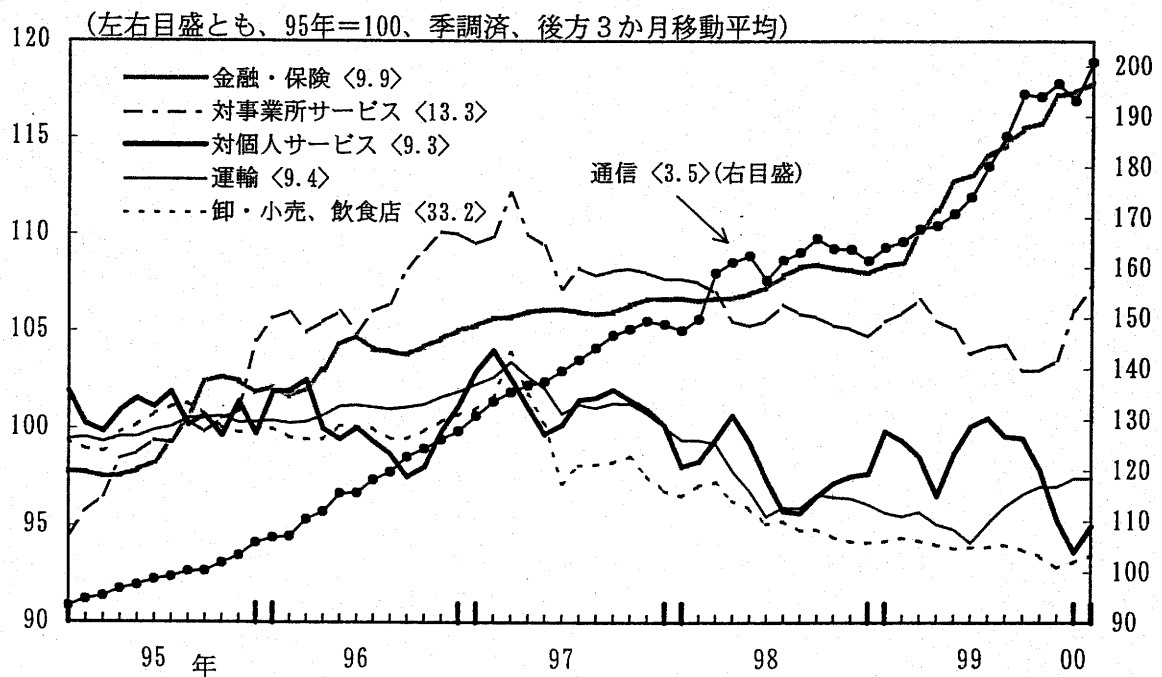
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、
電気事業連合会「電力需要実績」

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



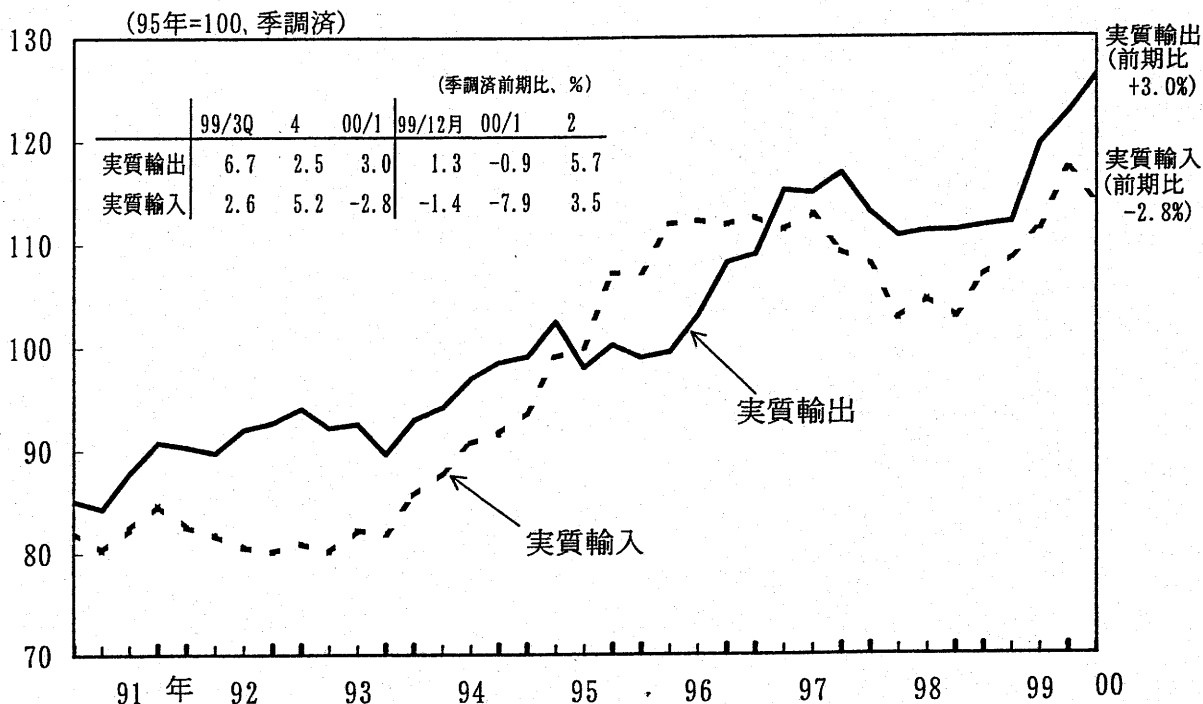
(注) < >内はウェイト、%。

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」

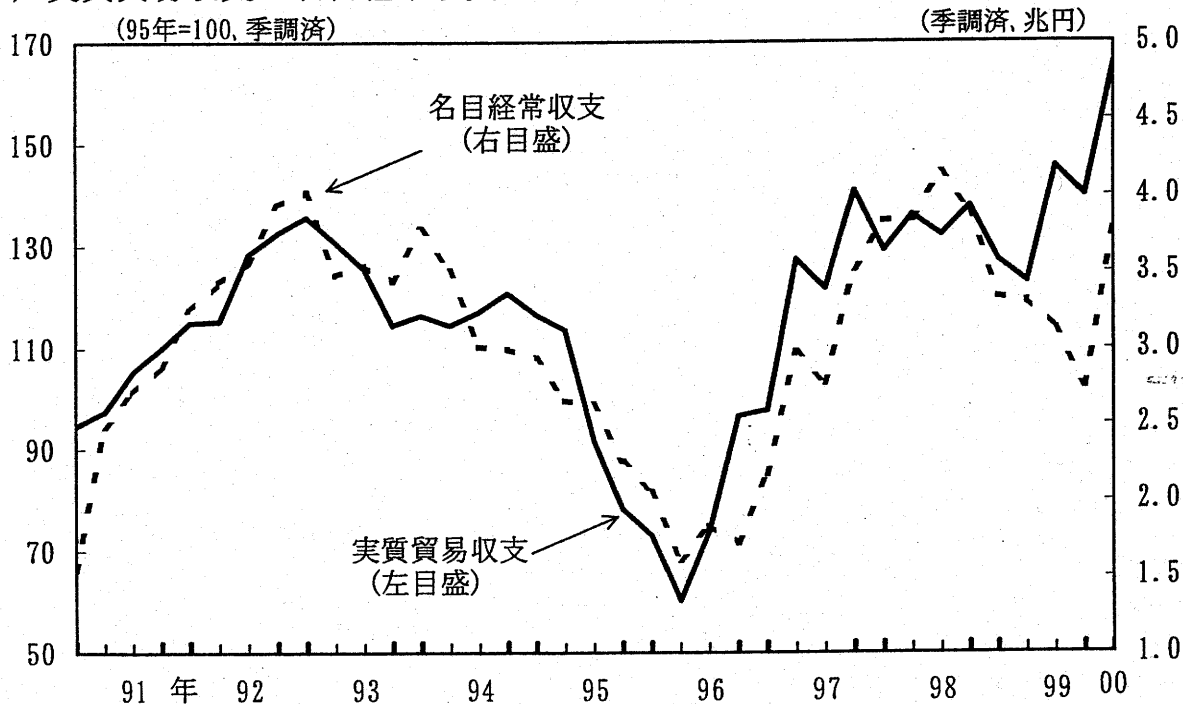
(図表 1)

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。2000/1Qは1-2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年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。
 5. 2000/1Qの名目経常収支は1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 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 1Q	99年 12月	2000年 1	2
米国	<30.7>	6.8	4.6	0.5	2.1	5.7	-0.1	1.8	2.0	-3.7	5.2
EU	<17.8>	15.6	0.9	-1.5	-4.5	5.2	2.6	1.8	0.9	-2.4	5.3
東アジア	<35.8>	-18.1	12.0	7.9	3.9	7.8	2.3	11.6	2.9	9.2	-1.3
中国	<5.6>	0.5	12.3	17.2	-6.3	8.4	-7.7	17.3	-3.5	12.6	11.9
NIEs	<21.5>	-16.5	11.2	5.7	5.6	8.6	5.0	12.3	4.8	9.6	-2.9
台湾	<6.9>	-0.4	7.8	3.4	3.7	7.4	6.9	5.7	4.3	-2.0	6.8
韓国	<5.5>	-35.3	43.9	20.8	4.4	12.1	9.4	16.6	9.7	10.4	-1.8
ASEAN4	<8.6>	-29.2	13.6	7.5	7.0	5.6	2.1	6.7	2.0	6.5	-4.4
タイ	<2.7>	-29.4	15.3	8.7	0.2	11.4	8.8	-0.4	0.3	-1.0	-1.5
実質輸出計		-2.1	4.5	0.4	0.3	6.7	2.5	3.0	1.3	-0.9	5.7

- (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、2000/1Qは1-2月実績の四半期換算値。
 4. 各計数とも99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

(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年 1Q	99年 12月	2000年 1	2
中間財	<14.2>	2.9	5.4	0.8	4.2	1.9	-2.3	0.6	1.4	-3.3	4.0
自動車関連	<21.5>	1.3	2.8	-1.5	-3.0	8.4	1.7	-7.3	-2.7	-15.1	17.2
消費財	<7.2>	5.0	5.0	1.3	-0.9	6.1	4.4	6.0	1.7	5.0	-1.6
情報関連	<17.6>	-7.0	6.4	1.9	3.2	7.3	2.3	11.6	6.3	4.4	4.2
資本財・部品	<28.4>	-5.4	1.8	3.8	-1.5	7.0	1.4	13.3	1.8	13.3	-3.8
実質輸出計		-2.1	4.5	0.4	0.3	6.7	2.5	3.0	1.3	-0.9	5.7

- (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、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、2000/1Qは1-2月実績の四半期換算値。
 6. 各計数とも99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

(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年 1Q	99年 12月	2000年 1	2
米国	<21.7>	-3.7	-2.9	9.2	-9.2	-0.3	8.8	-5.3	0.7	-7.8	-0.5
EU	<13.8>	-6.5	5.8	2.6	-2.4	6.2	3.1	-1.7	-4.5	-2.6	0.9
東アジア	<37.6>	-7.7	15.8	7.6	5.8	2.8	7.7	2.1	-0.4	-5.7	6.5
中国	<13.8>	-4.4	11.9	7.6	4.7	0.4	7.3	3.5	0.3	-3.6	3.4
N I E s	<11.6>	-10.9	24.2	11.7	5.3	4.5	12.3	1.4	0.1	-4.9	3.0
台湾	<4.1>	-11.1	25.6	13.5	5.0	3.0	12.6	10.9	-1.0	1.7	10.1
韓国	<5.2>	-9.5	30.8	11.2	8.6	4.6	18.3	-0.9	-1.7	-2.5	-4.5
ASEAN4	<12.1>	-8.1	12.6	4.1	7.5	3.7	4.0	1.4	-1.7	-8.6	13.5
タイ	<2.9>	-7.1	5.4	4.3	2.0	1.3	4.0	2.8	2.5	-2.4	1.7
実質輸入計		-6.2	6.1	3.8	1.7	2.6	5.2	-2.8	-1.4	-7.9	3.5

- (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、2000/1Qは1-2月実績の四半期換算値。
 4. 各計数とも99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

(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年 1Q	99年 12月	2000年 1	2
素原料	<23.2>	-6.0	2.7	1.6	1.4	0.1	1.8	-4.0	-7.8	-6.8	5.0
中間財	<13.5>	-7.1	3.6	3.3	1.7	4.1	1.1	-2.7	1.8	-10.7	6.1
食料品	<14.3>	-4.0	2.8	4.8	-0.3	0.3	2.9	3.0	0.5	-4.0	3.3
消費財	<10.8>	-13.8	8.1	1.9	10.2	0.5	6.5	-3.2	-1.9	-5.6	0.3
情報関連	<14.4>	-5.8	18.7	6.7	6.2	4.4	12.4	3.8	-3.3	-1.3	4.7
資本財・部品	<12.9>	2.7	5.1	15.3	-11.4	1.8	13.6	-8.5	-1.3	-10.1	-1.0
実質輸入計		-6.2	6.1	3.8	1.7	2.6	5.2	-2.8	-1.4	-7.9	3.5

- (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、2000/1Qは1-2月実績の四半期換算値。
 7. 各計数とも99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

(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: %				— < >内は前期(月)比、()内は前年比: %			
		99/4~6月	7~9	10~12	00/1~3	99/11月	12	00/1	2
輸出物価(円 ^レ -ス)	(-0.9)	< 1.7>	< -3.9>	< -3.6>	< 2.1>	< -0.7>	< -1.5>	< 2.0>	< 2.9>
同(契約通貨 ^レ -ス)	(-3.8)	< 0.0>	< -0.1>	< 1.6>	< 1.0>	< 0.2>	< 0.0>	< 0.8>	< 0.1>
輸入物価(円 ^レ -ス)	(-6.6)	< 3.4>	< -0.4>	< -1.2>	< 3.8>	< -0.2>	< -0.6>	< 2.2>	< 4.3>
同(契約通貨 ^レ -ス)	(-9.2)	< 1.5>	< 3.4>	< 4.7>	< 2.4>	< 0.8>	< 0.7>	< 1.2>	< 0.8>
日本銀行調査統計局									
国際商品指数	(-22.9)	< 11.4>	< 12.4>	< 6.9>	< 5.9>	< 3.8>	< 1.3>	< 2.3>	< 2.6>
国内卸売物価	(-2.1)	< -0.4>	< 0.1>	< 0.1>	< 0.1>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.1>
(参考)幾何平均指数	(-2.3)	< -0.4>	< 0.3>	< -0.1>	< -0.1>	< 0.1>	< 0.0>	< -0.1>	
国内商品指数	(-11.3)	< 0.8>	< 0.9>	< 0.8>	< 2.0>	< -0.2>	< 0.6>	< 1.4>	< 0.5>
C S P I	(-1.1)	< 0.0>	< -0.4>	< -0.1>	< -0.3>	< 0.0>	< -0.2>	< -0.4>	< -0.3>
国内需給要因	(-1.1)	< -0.4>	< -0.1>	< -0.1>	< -0.1>	< -0.1>	< 0.0>	< -0.1>	< 0.0>
全国CPI 総合	(0.2)	(-0.3)	(0.0)	(-1.0)	(-0.9)	(-1.2)	(-1.1)	(-0.9)	
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.1)	(0.0)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.3)	
商品除く農水畜産物 [3855]	(-0.6)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.4)	(0.1)	(-0.3)	(-0.4)	
民間サービス [3718]	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	
公共料金 [1560]	(-0.2)	(-0.4)	(-0.7)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.3)	
東京CPI 総合	(0.3)	(-0.4)	(0.0)	(-1.2)	(-0.9)	(-1.3)	(-1.4)	(-1.0)	(-0.8)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.1)	(0.0)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.4)
商品除く農水畜産物 [3183]	(-0.2)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.7)	(-1.0)	(-0.7)	(-0.8)	(-1.2)	(-0.7)
民間サービス [4449]	(0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
公共料金 [1580]	(0.1)	(-0.4)	(-0.9)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.4)	(-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2000/2月のデータは、中旬速報値。
 7. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 8. 2000/1~3月のデータは、幾何平均指数、全国CPIは、1月のデータを使用。輸出物価、輸入物価、国内卸売物価、国際商品指数、国内商品指数、CSPI、東京CPIは1~2月平均のデータを使用。

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

2000.3.21

企 画 室

最近の金融情勢について

— 3月8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0.02～0.03%と、ゼロ%に近い水準で推移している。

— 3月積み期（3/16日～4/15日）入り後の金融機関の準備預金保有スタンスをみると、都銀等主要行の超過準備保有意欲は引き続き弱く、日銀当座預金残高（概ね5兆円弱）のうち、所要準備額（1日当たり3.8兆円）を上回る部分の多くが、準備預金制度非適用先の残高として積み上がっている（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）

	10月 積み期	11月	12月	1月	2月	3月 (3/16～20日)
超過準備額	1,596	2,154	57,419	2,197	12,166	2,520
準備非適用先 日銀当預残高	6,728	7,341	36,519	7,794	13,410	7,900

- ターム物金利は（図表3）、引き続ききわめて低い水準にあるが、足許は幾分強含む動きもみられている。

— 3か月物ユーロ円レート（TIBOR）は、①2月末のオーバーナイト金利の上昇もあって3月期末越えが改めて意識されていることや、②全面公募入札化を控えたFBの需給悪化懸念が台頭していることなどから、やや強含んでいる（3/21日0.15%）。

—— ユーロ円金利先物（金利ベース）は（図表 5）、実体経済指標の改善を受けて、2 限月先（2000 年 9 月限）より期先を中心に、幾分上昇している。

- ジャパン・プレミアム（東京三菱—バークレイズ）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）、幾分水準を切り上げ、足許は再び 1.8% 台半ばでの動きとなっている（3/21 日 1.860%）。
- 株価（日経平均株価）は（図表 7）、一時 1 万 9 千円前後まで軟化した。その後幾分持ち直し、現在は 1 万 9 千円台半ばで推移している（3/21 日 19,602 円）。

—— 業種別にみると（図表 12）、昨年来の上昇相場を牽引してきた電気機械、通信、証券等の変動が大きくなっている。

2. 量的金融指標

- 2 月の マネーサプライ（M2 + CD） 前年比は（図表 14）、+2.1% と、伸び率が一段と低下した（11 月 +2.9% → 12 月 +2.6% → 1 月 +2.6% → 2 月 +2.1%）。

—— マネー増減の要因分解をみると（図表 15）、2 月は「民間資金調達要因」および「その他要因」がマイナス幅を一段と拡大した。このうち後者については、大型の投信設定に伴う預金から投信への資金シフトが主因とみられる。

- 3 月の マネタリーベースの前年比は（図表 19）、前月に比べ上昇する見込みにある（11 月 +6.0% → 12 月 +11.3% → 1 月 +18.1% → 2 月 +7.3% → 3 月 +8.4% <20 日まで>）。

—— 3月は、準備預金が、預保から資金援助等を受けた長銀の余資が上旬にかけて滞留したことを受けて、大幅に増加している。また、銀行券も、郵便局が4月からの郵貯集中満期に備えて多額の現金を引き出すとみられ（3月中2.5兆円程度の予定）、増加が見込まれる（銀行券前年比：2月+7.5%→3月見込み+8.5%）。

3. 企業倒産

- 2月の企業倒産件数は（図表 21、22）、1,427件（前年比+52.0%）と、引き続き高めの水準となった。

—— 負債総額をみると、2月は、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たため、7か月振りに1兆円を上回った。

▽ 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	12	2000/ 1	2
倒産件数	1,382 (-10.7)	1,050 (-35.3)	1,269 (-28.1)	1,354 (-13.2)	1,444 (4.5)	1,526 (35.9)	1,400 (43.4)	1,427 (52.0)
負債総額	8,113 (-53.3)	15,683 (41.7)	14,552 (43.8)	9,920 (-40.0)	5,251 (-35.3)	4,674 (-54.3)	5,880 (-23.2)	11,929 (44.4)

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

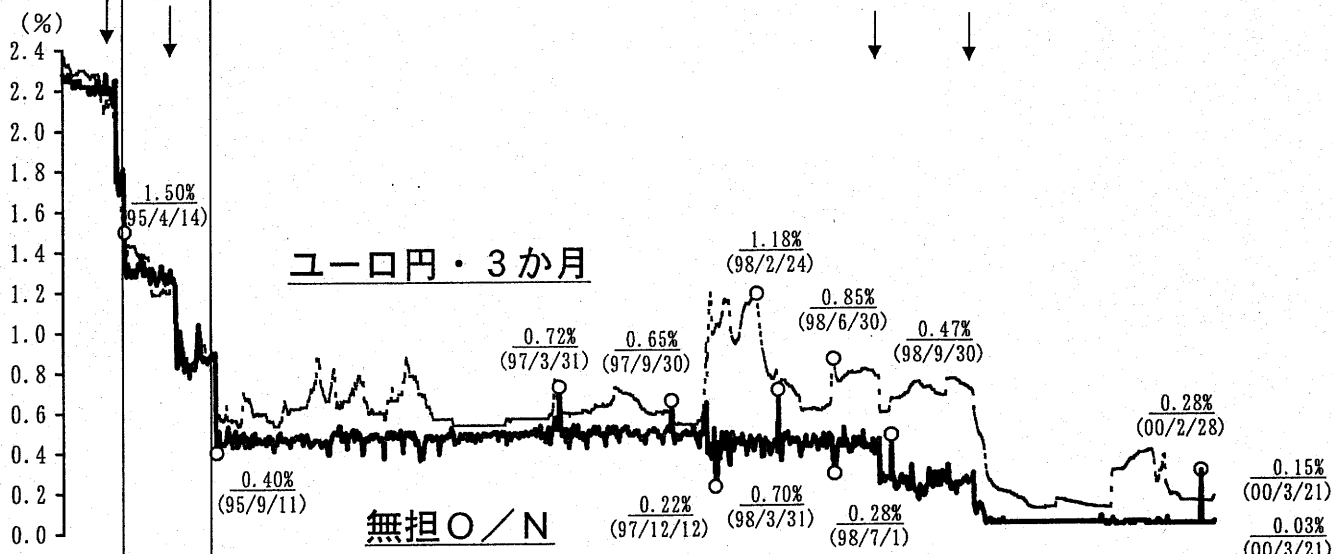
公定歩合引下げ 公定歩合引下げ
(95/4/14) (95/9/8)

市場金利
引下げ措置 (95/3/31)

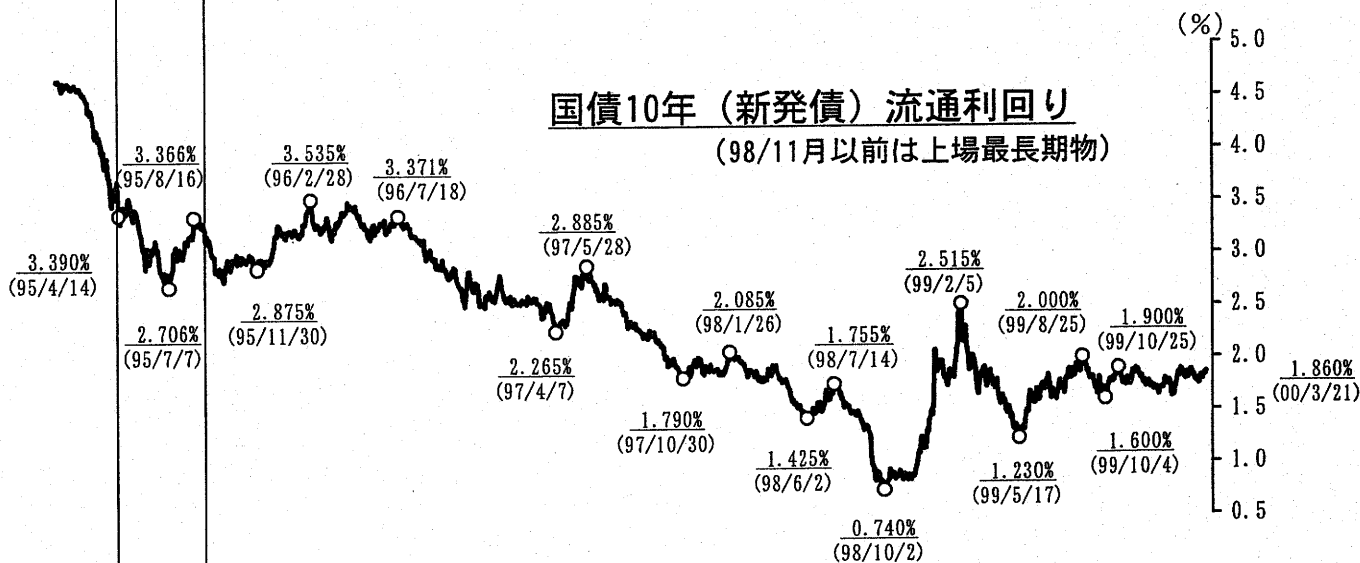
市場金利
引下げ措置 (95/7/7)

市場金利
引下げ措置 (98/9/9)

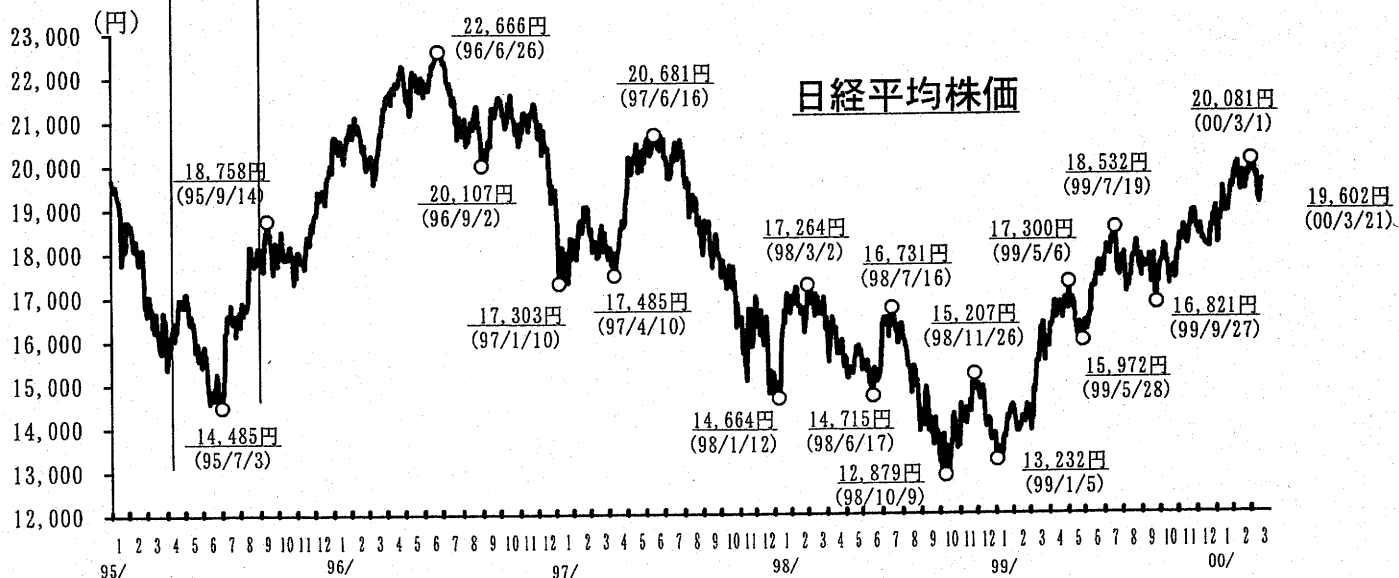
市場金利
引下げ措置 (99/2/12)



国債10年 (新発債) 流通利回り (98/11月以前は上場最長期物)

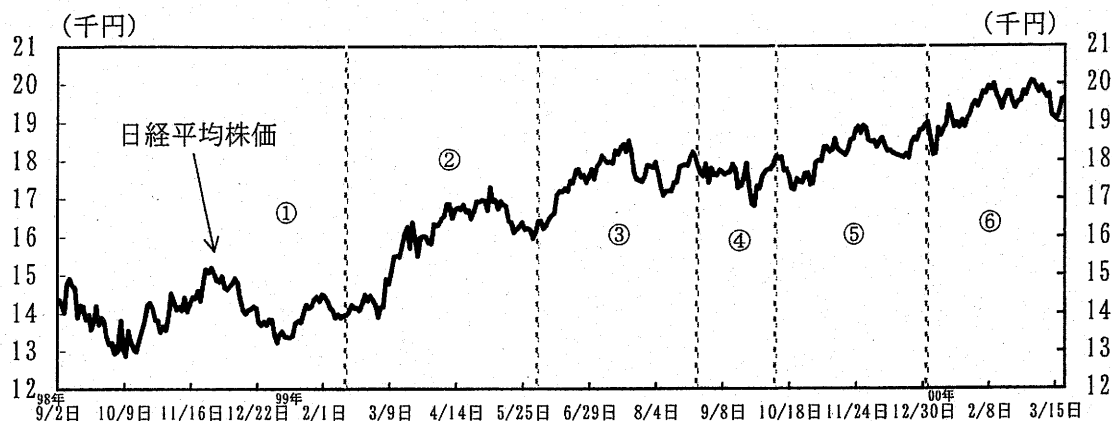


日経平均株価

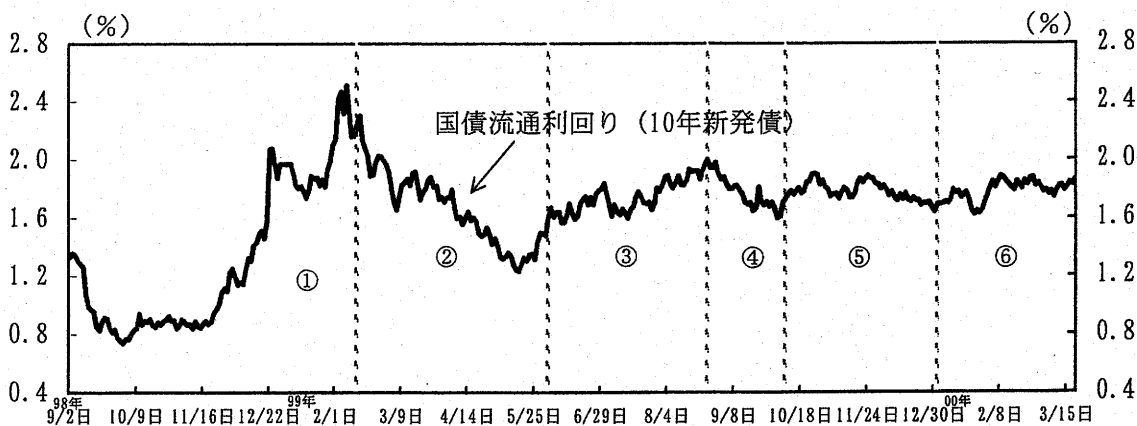


最近の金融市況

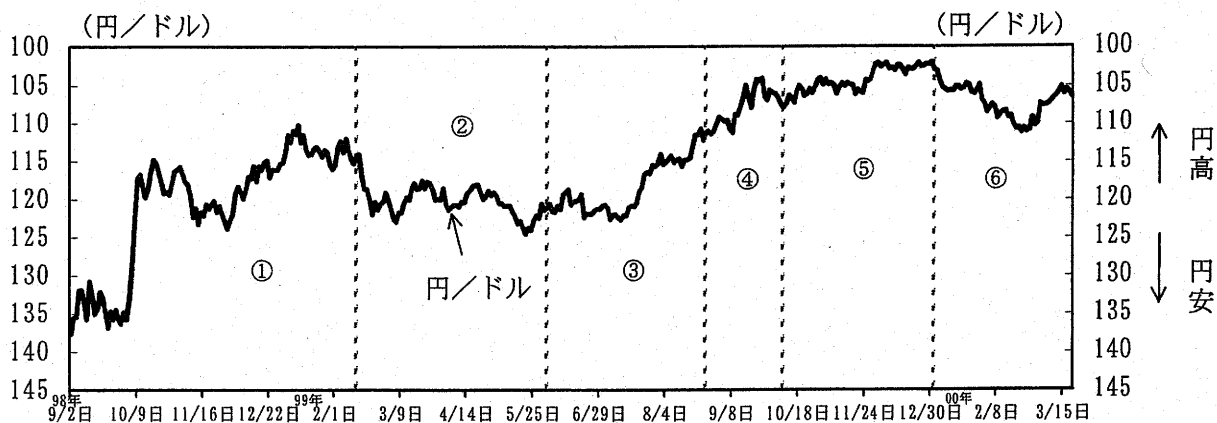
(1) 株価



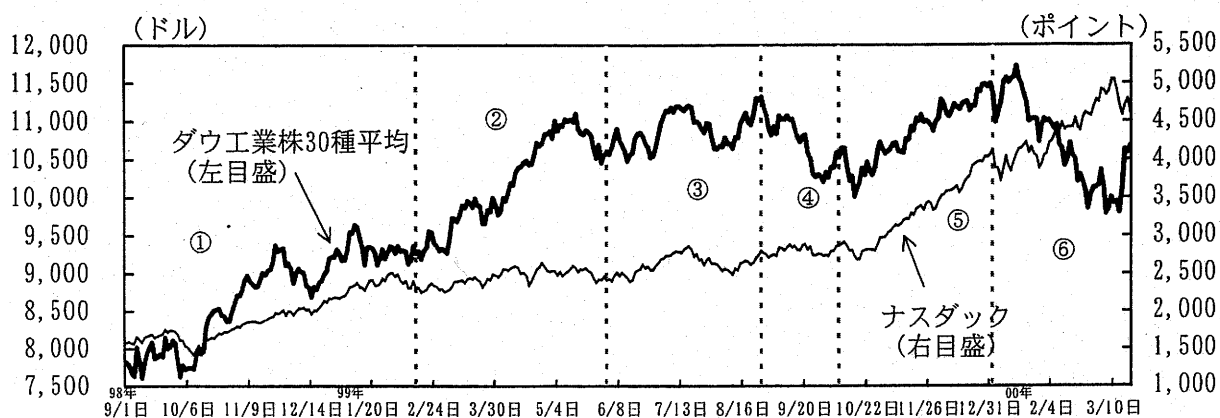
(2) 長期金利



(3) 為替レート

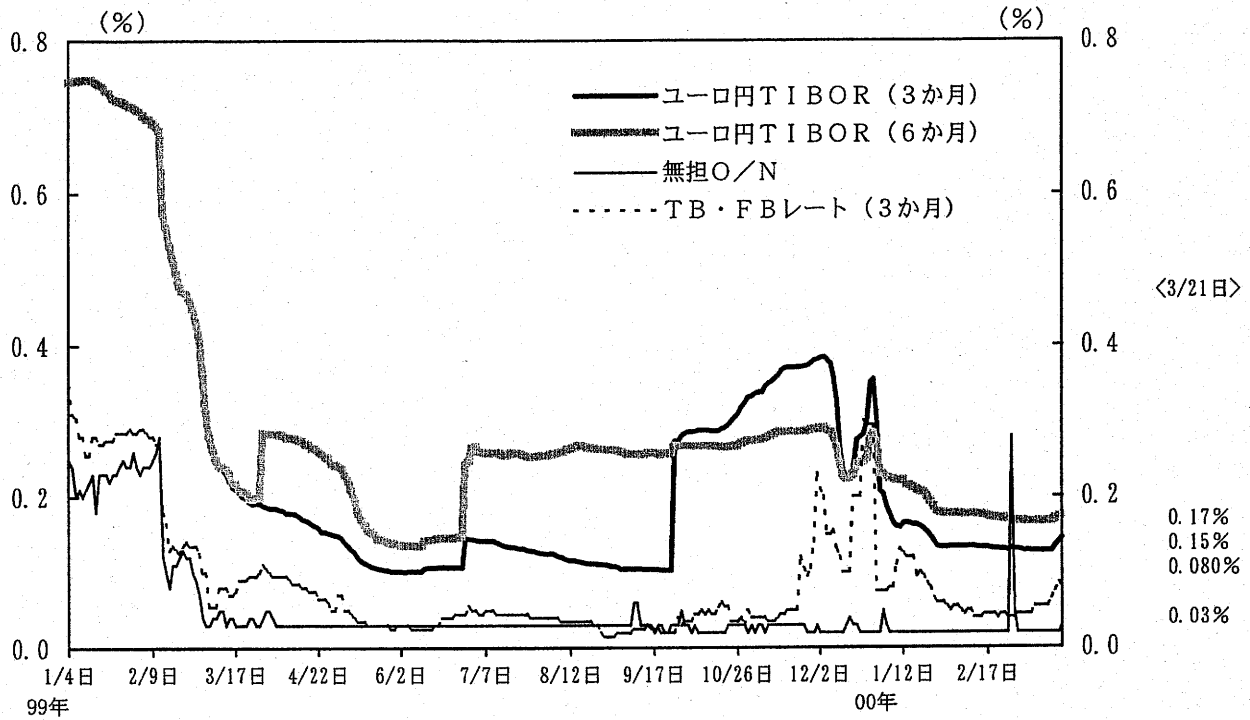


(4) 米国株価

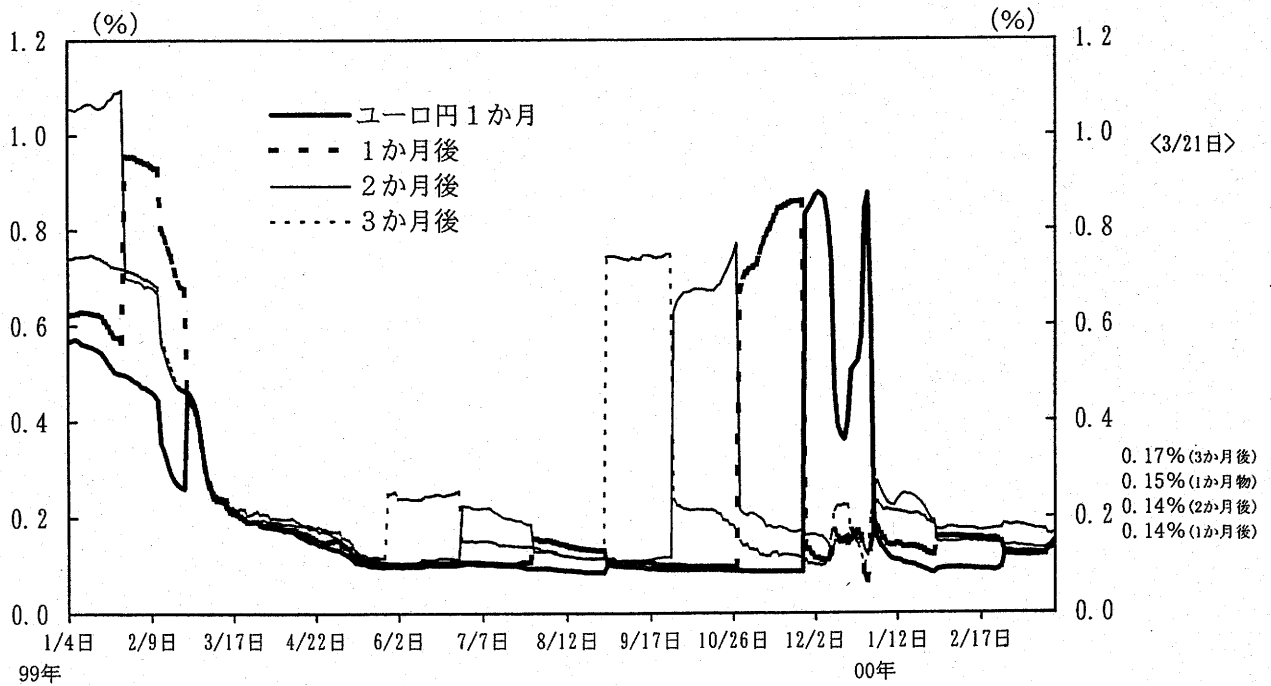


短期金融市場

(1) ターム物金利



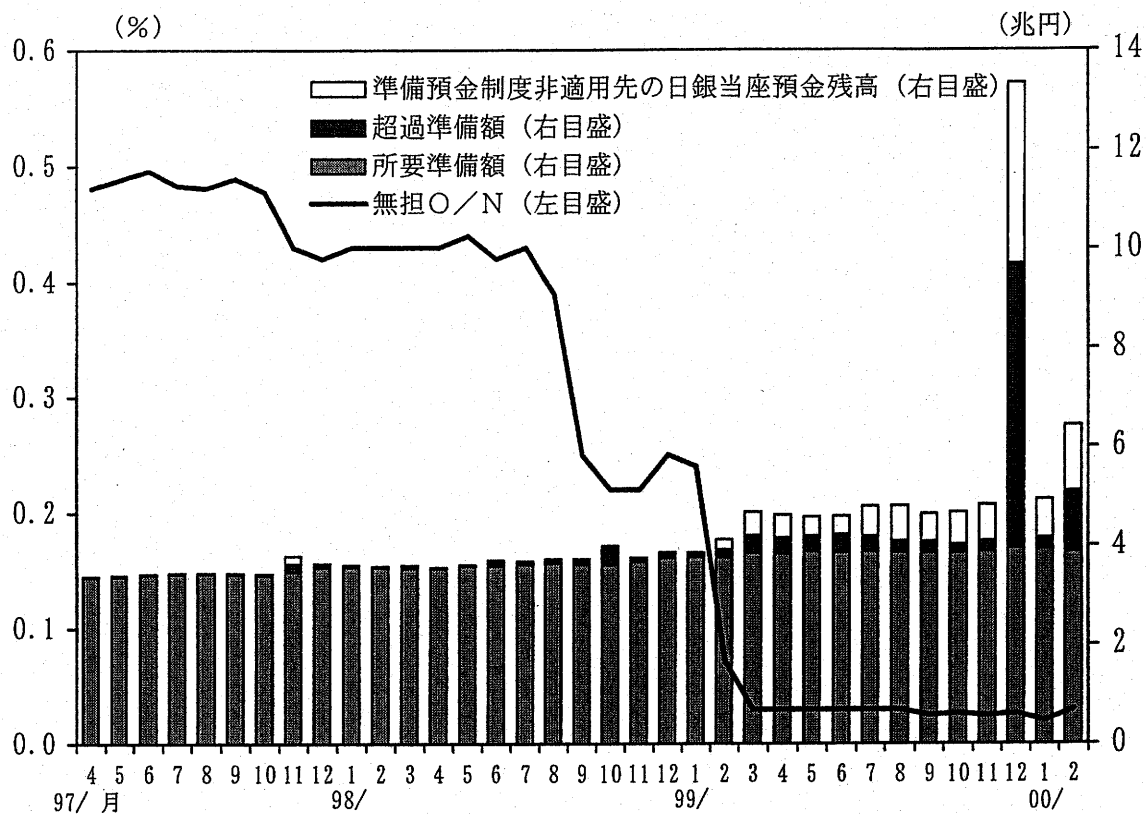
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

(図表4)

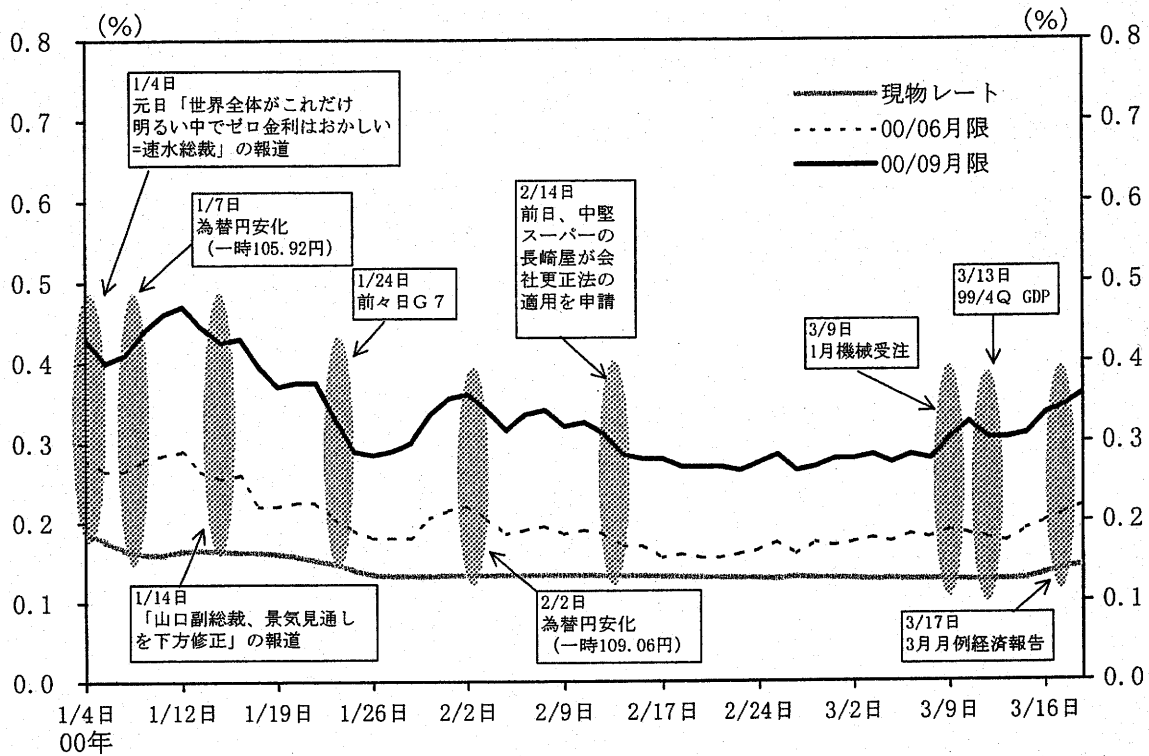
準備預金積立て状況等



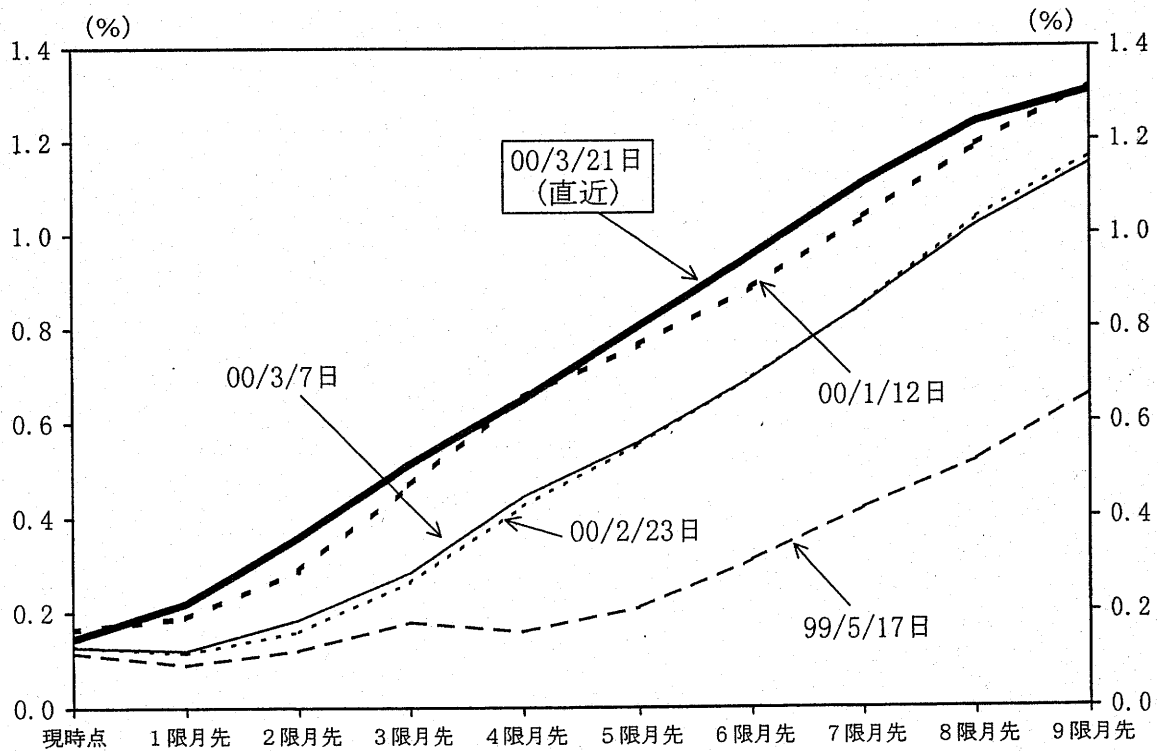
(注) 計数は当月16日～翌月15日の1日当たり平均。

ユーロ円金利先物

(1) 時系列



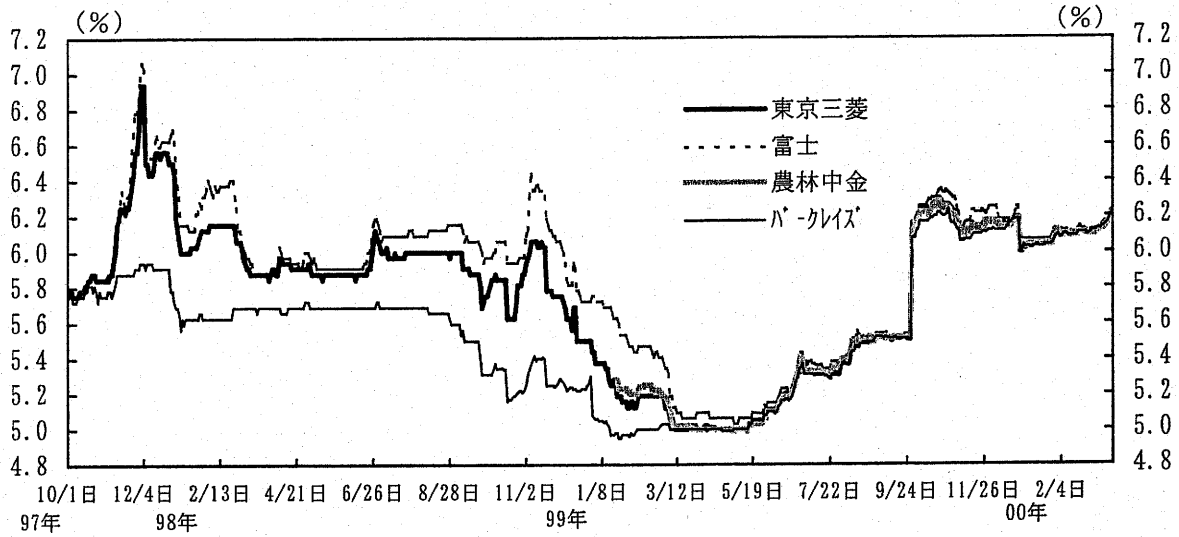
(2) 金先カーブ



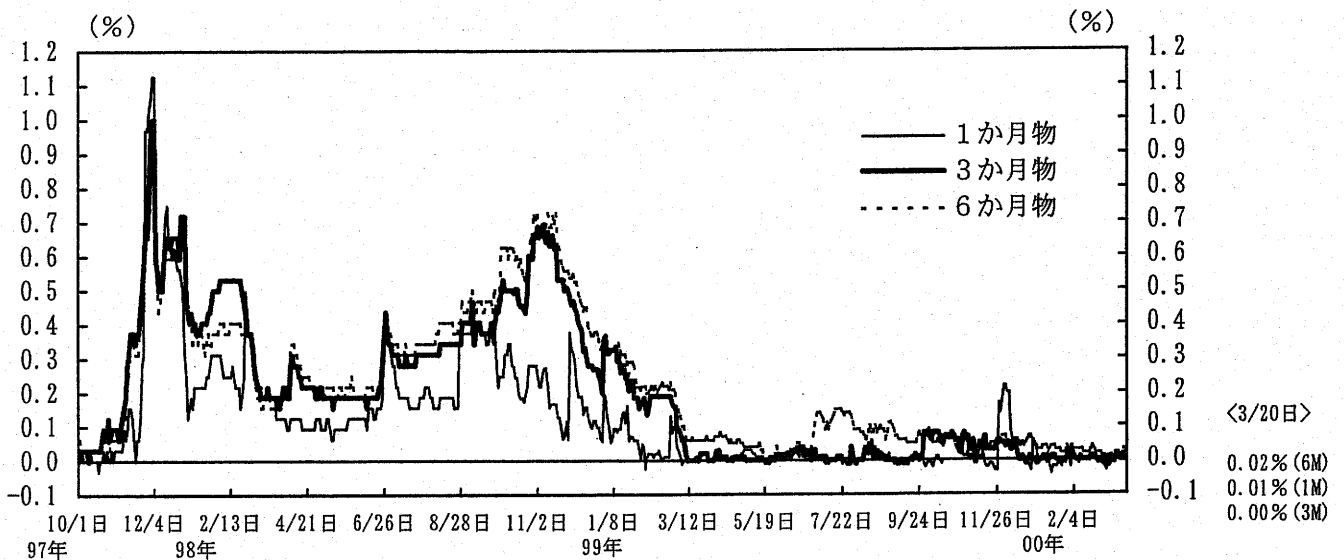
(注) 3か月物。

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)

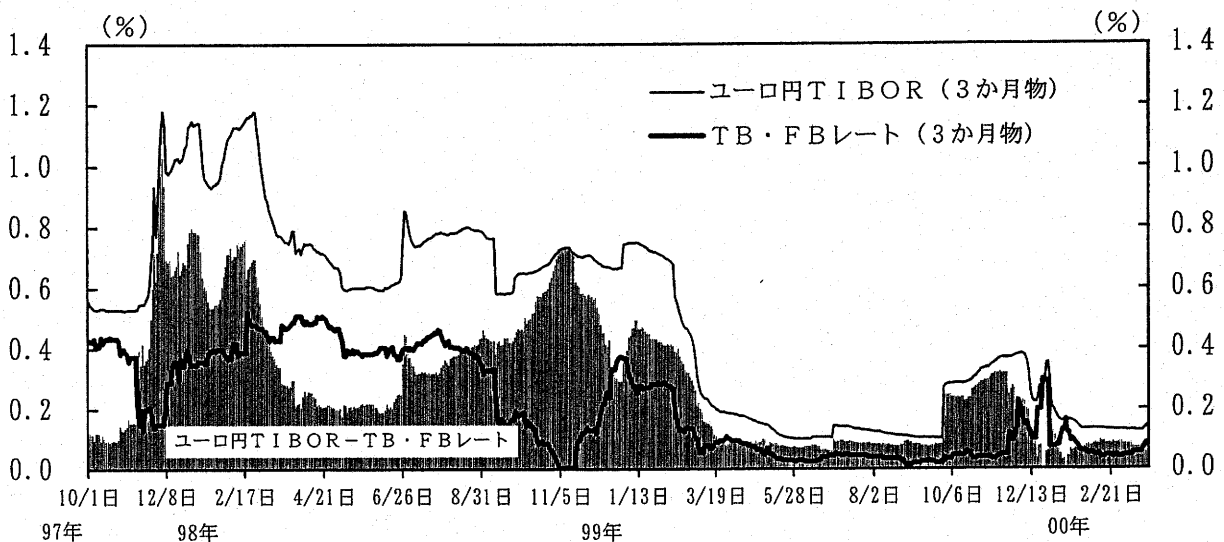


(2) ジャパン・プレミアム



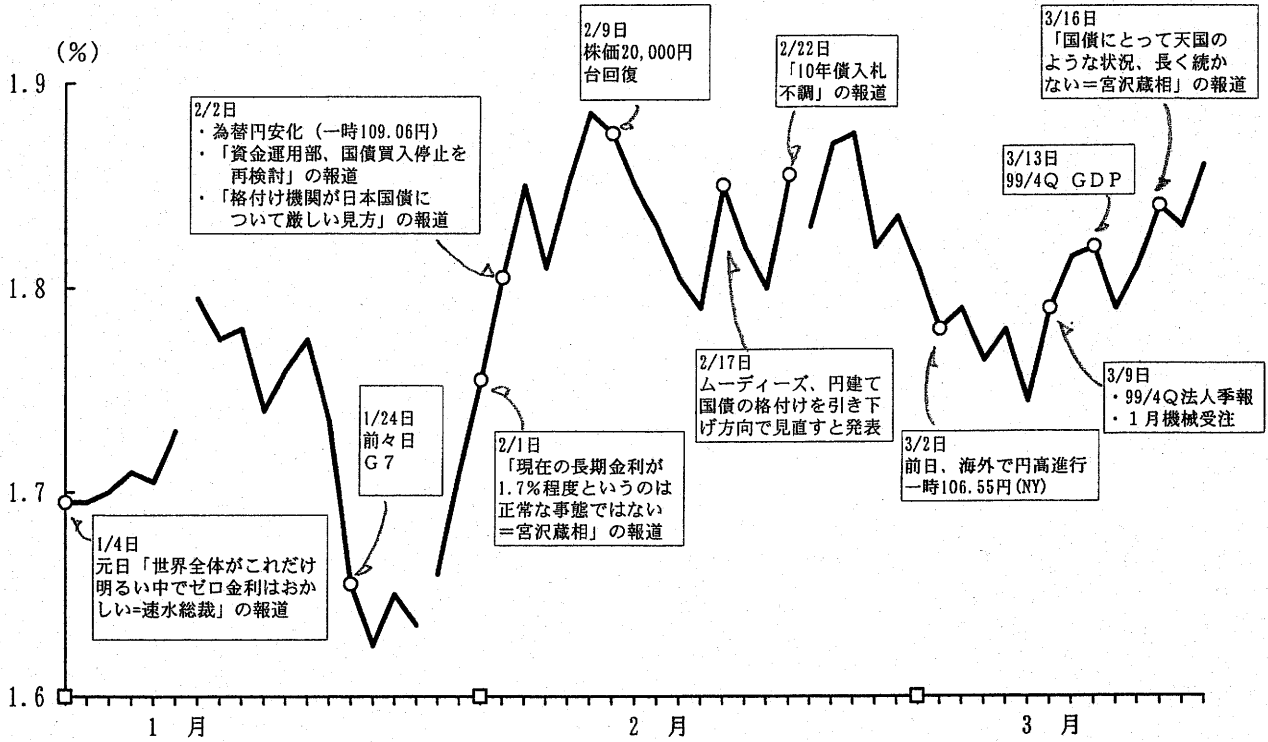
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱・ユーロドルLIBOR-パークレイズ・ユーロドルLIBOR

(3) ユーロ円とTBの金利格差



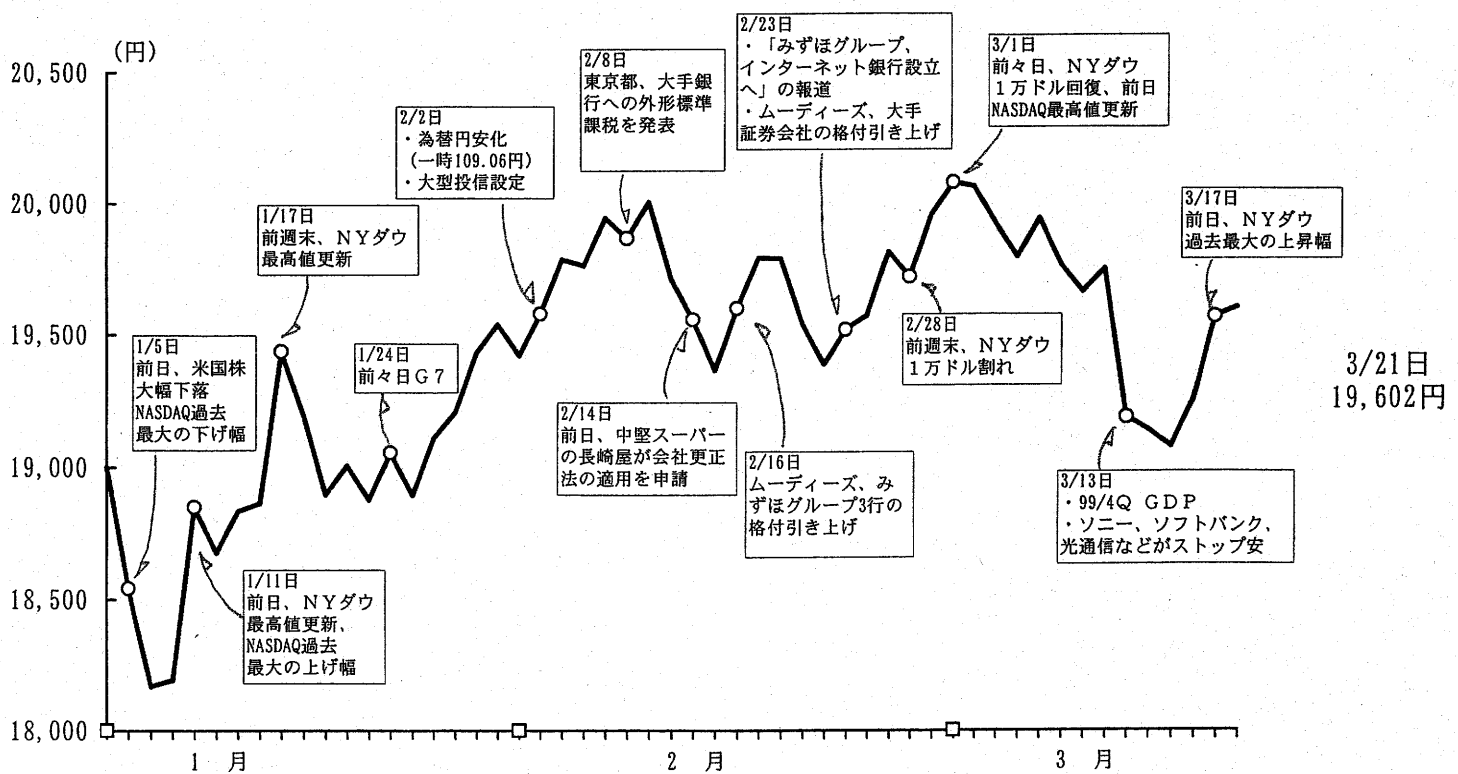
長期金利と株価

(1) 国債10年流通利回り (新発債)

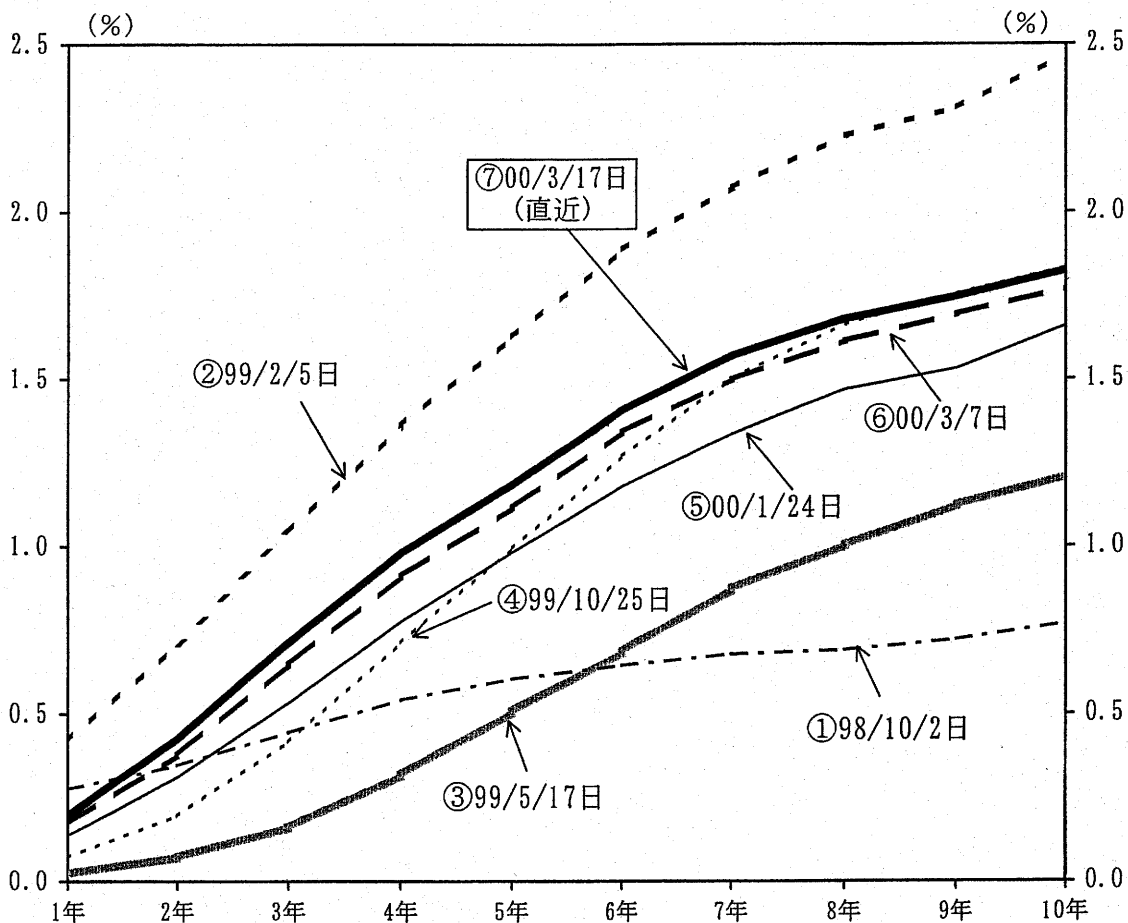


(注) 11/26日~1/12日: 218回12月債、1/13日~: 219回1月債、1/28日~: 220回2月債、2/23日~: 219回3月債

(2) 日経平均株価

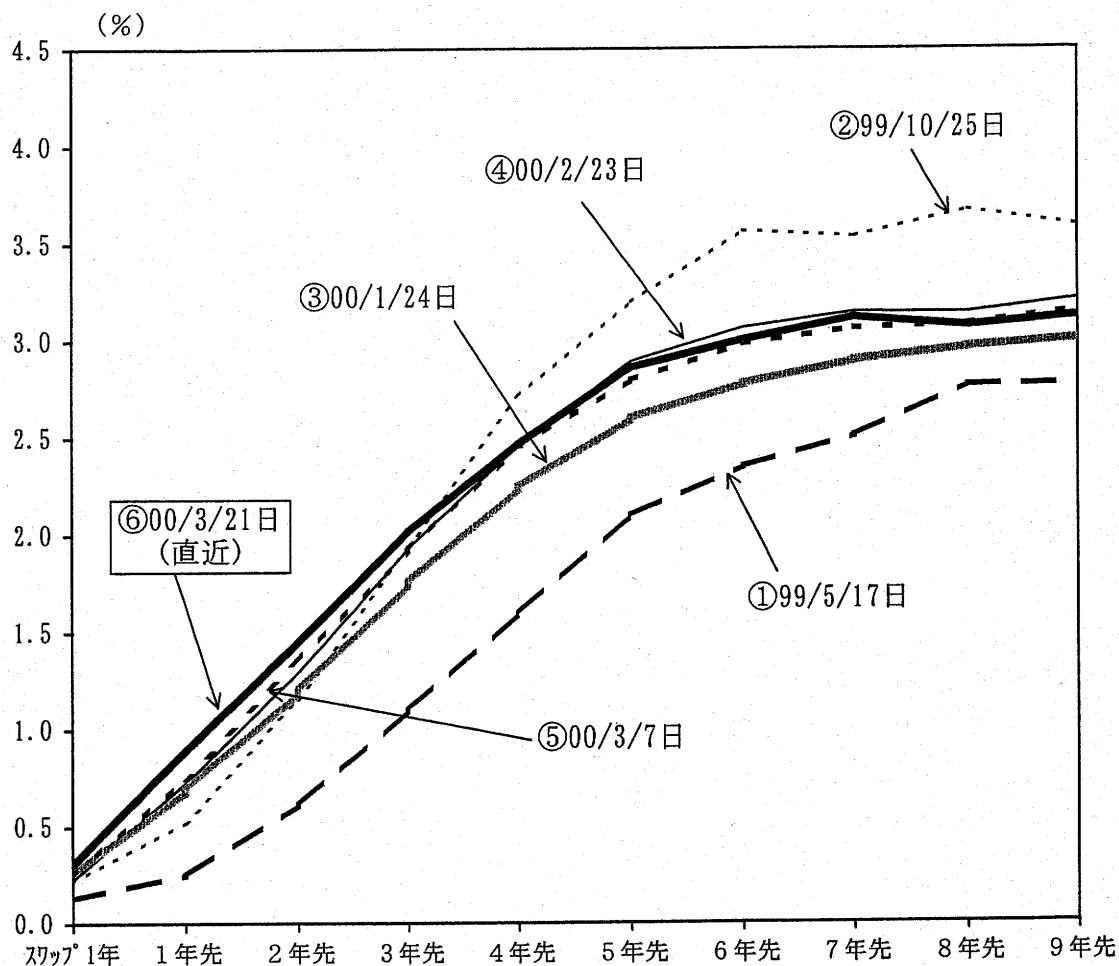


国債のイールドカーブ



(注) ①98/10/2日 : 上場最長期間物利回り 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)
⑥00/3/7日 : 新発債利回り 1.780% (前回会合前日)

1年物インプライド・フォワード・レート

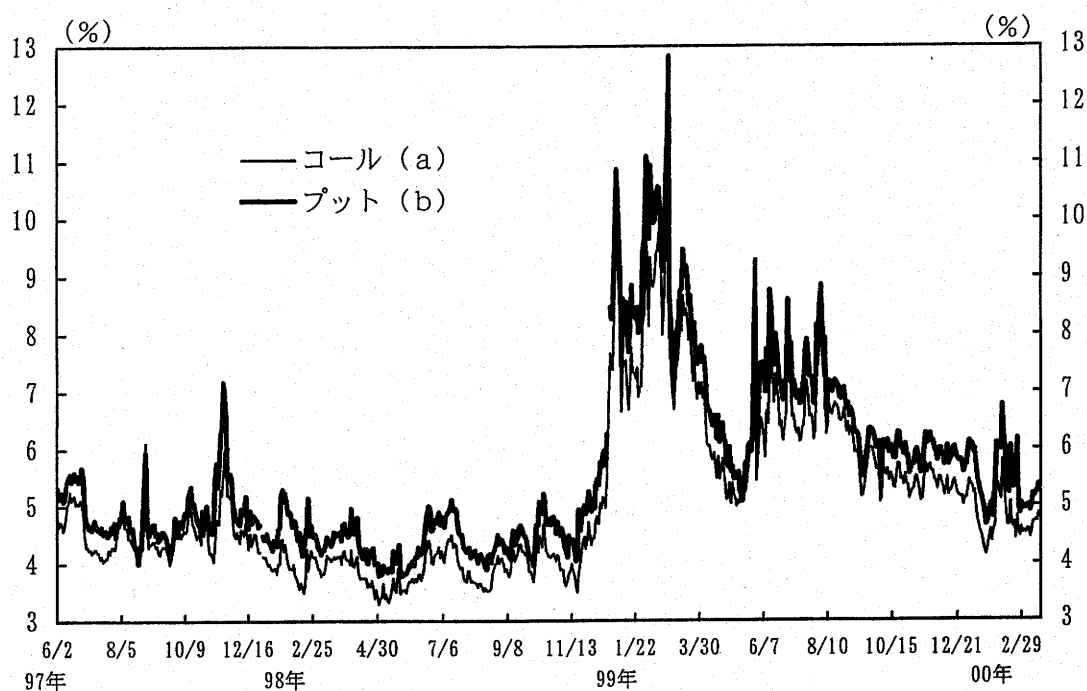


(注) 1. 円-円スワップ・レートから算出。

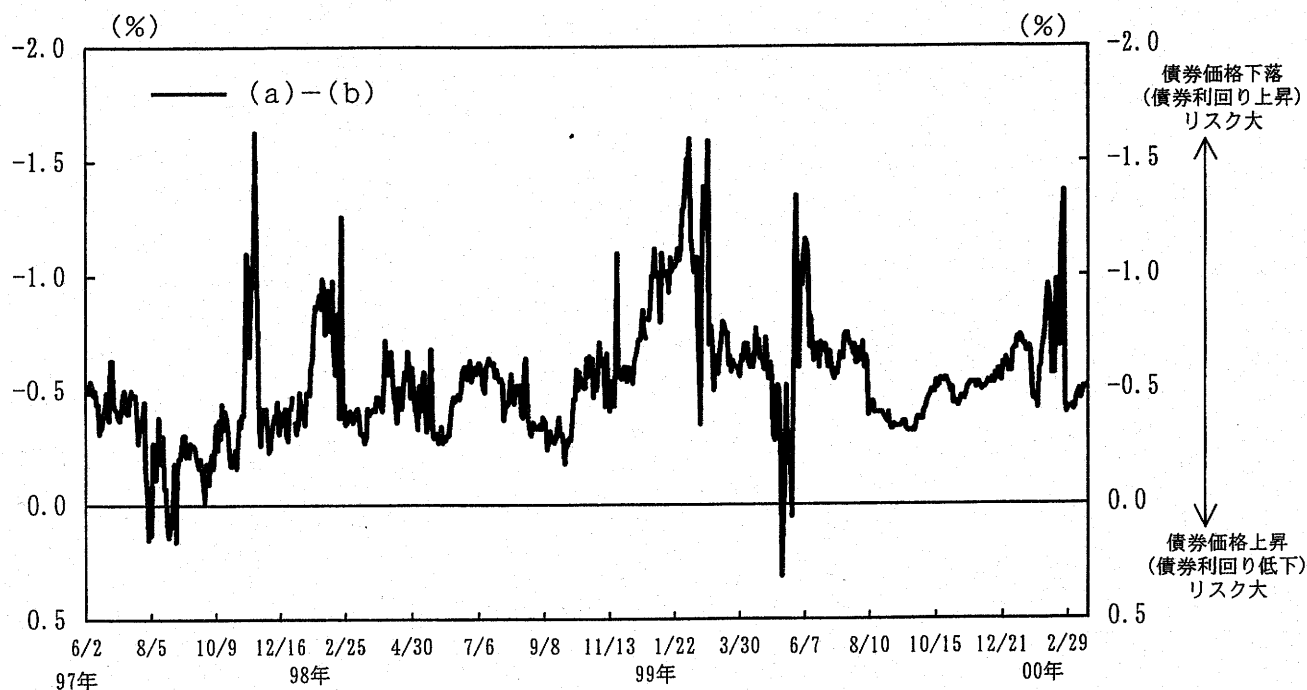
2. ①99/ 5/17日：新発債利回り 1.230% (99年初来ボトム)
- ②99/10/25日：新発債利回り 1.900% (99年9月以降ピーク)
- ③00/ 1/24日：新発債利回り 1.655% (G7直後)
- ④00/ 2/23日：新発債利回り 1.830% (前々回会合前日)
- ⑤00/ 3/ 7日：新発債利回り 1.780% (前回会合前日)

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



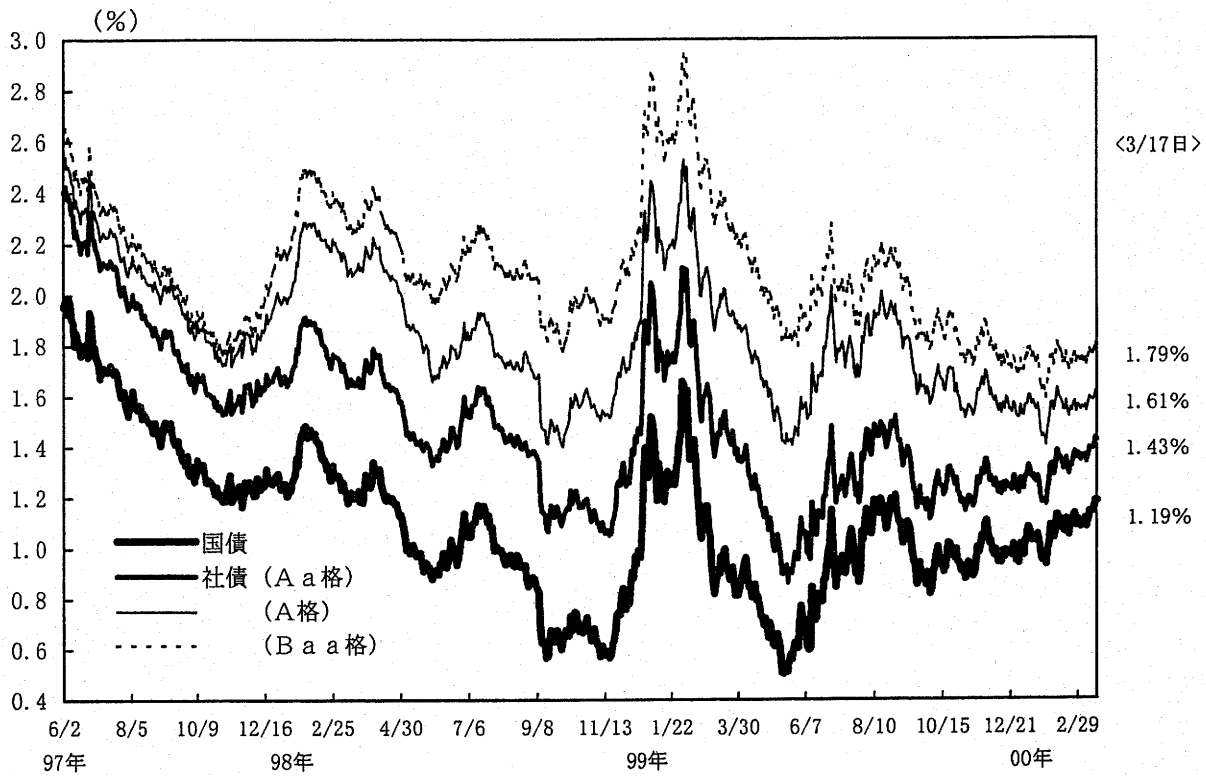
(2) ボラティリティ・スプレッド



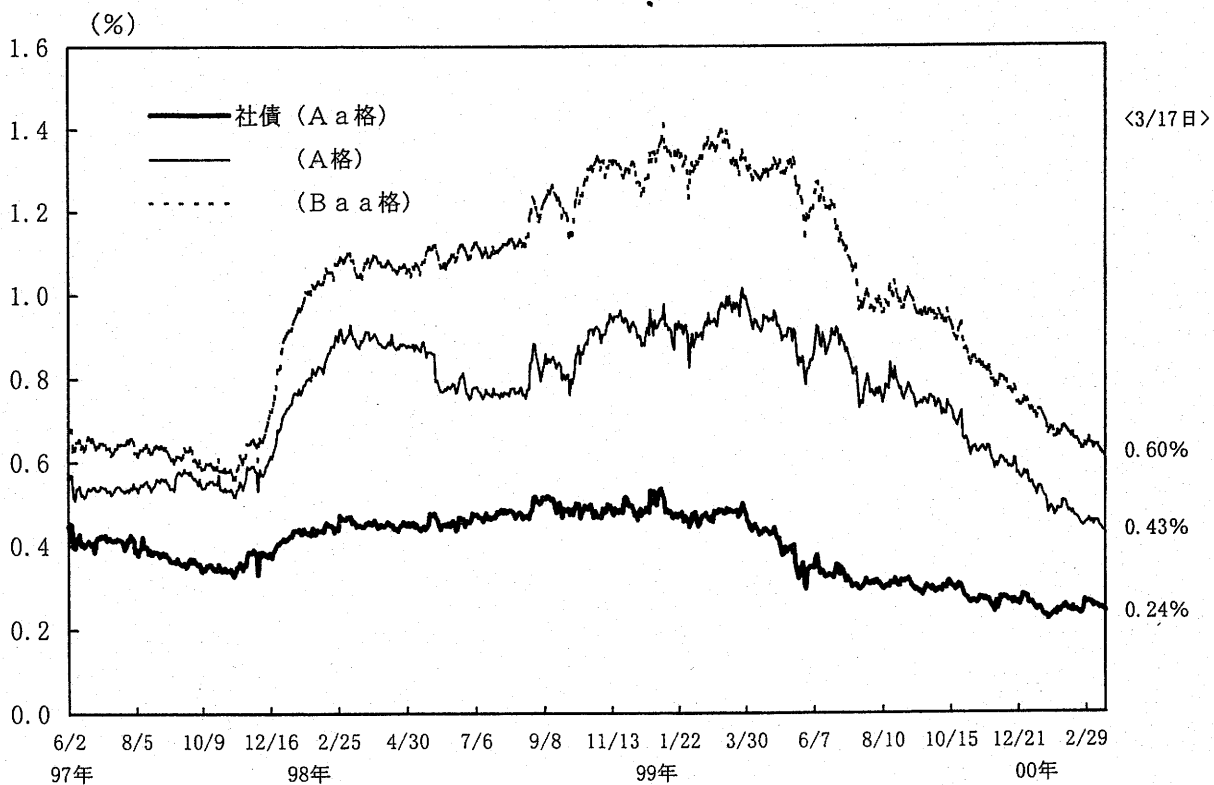
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算されたIV (a) とプット・オプションから計算されたIV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VSは、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいてVSがプラス<マイナス>の値をとるときは、債券価格の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

社債流通利回り

(1) 流通利回り



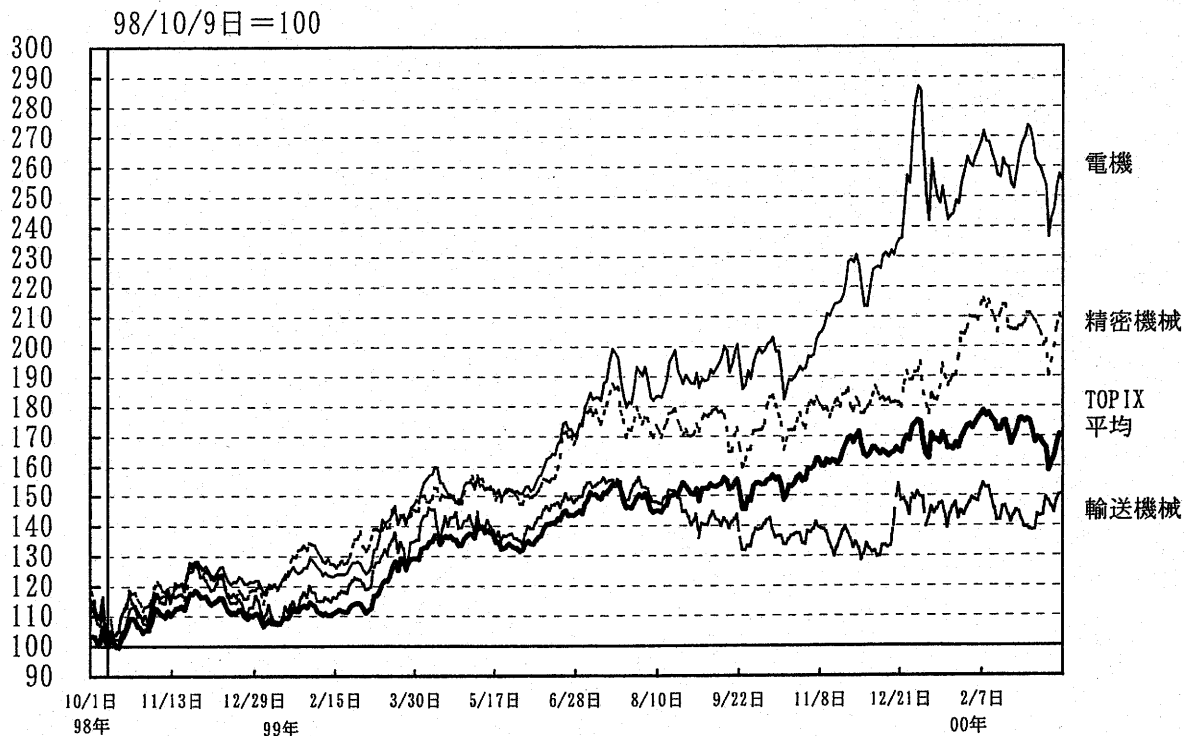
(2) 利回り格差 (社債流通利回り - 国債流通利回り)



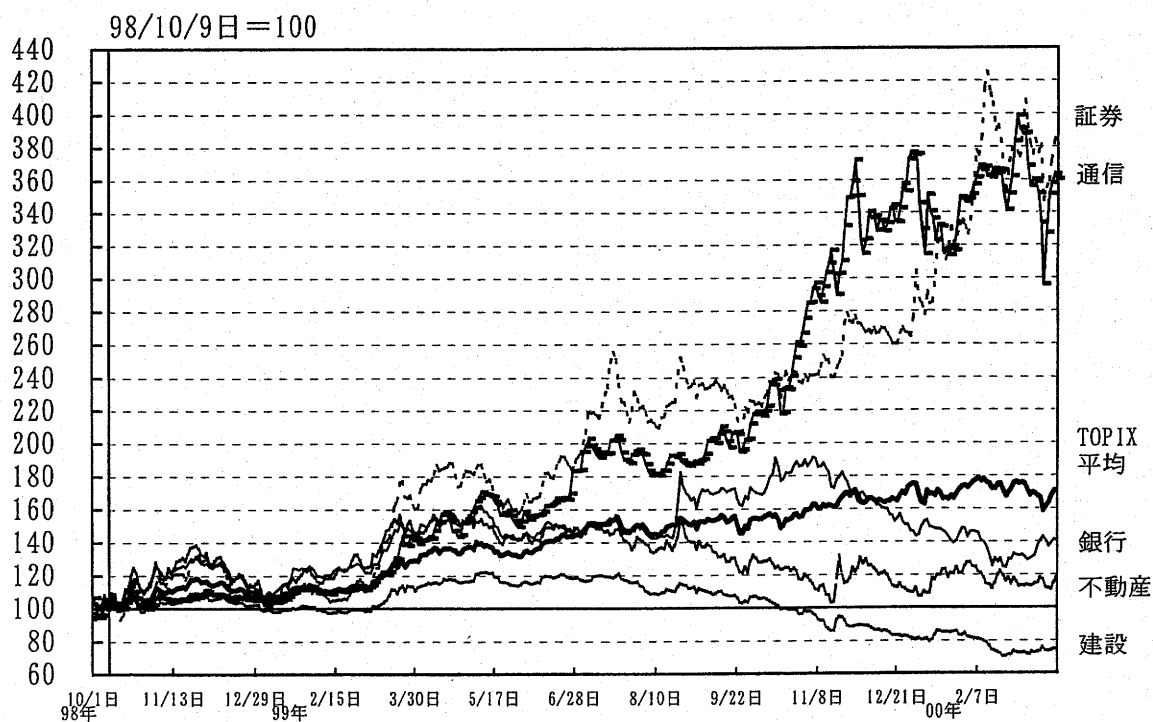
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けはムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



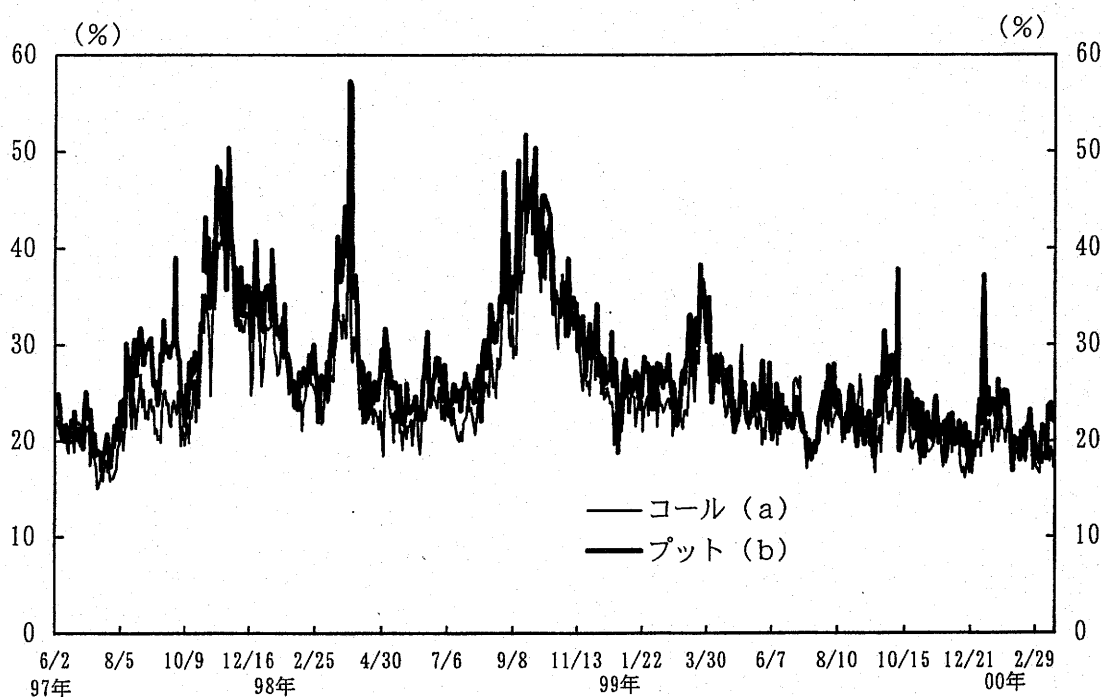
(2) 非製造業



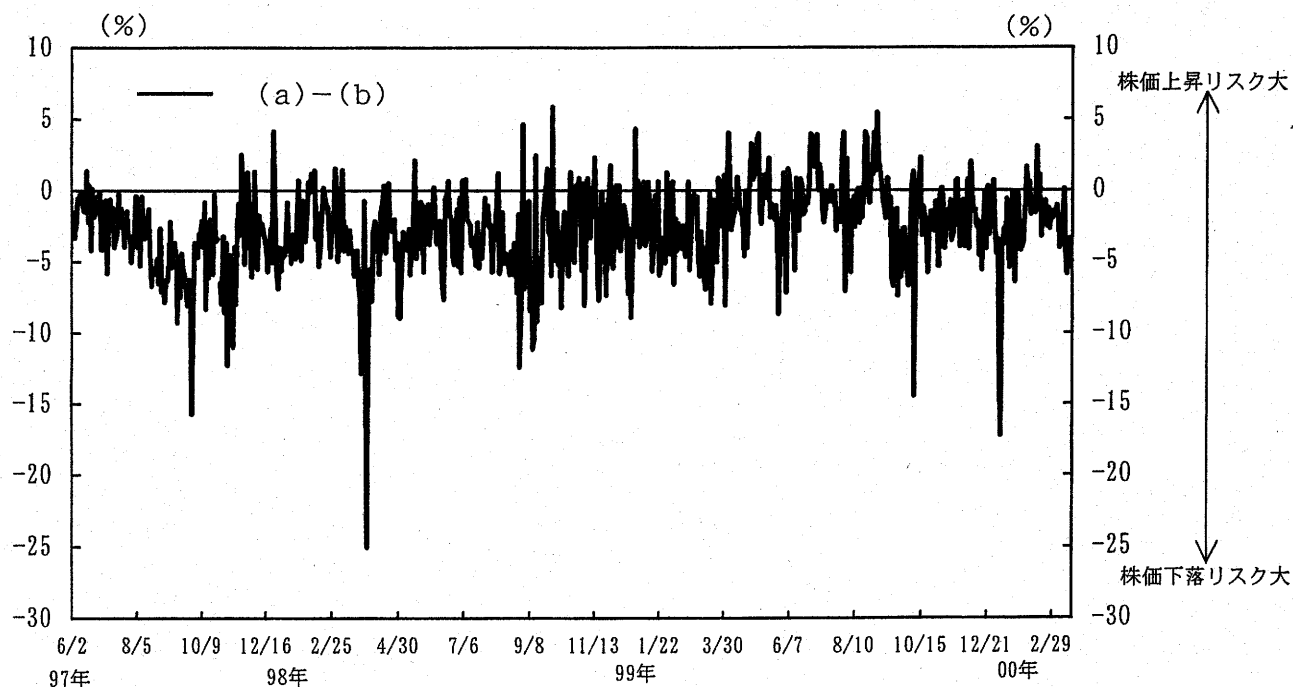
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

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



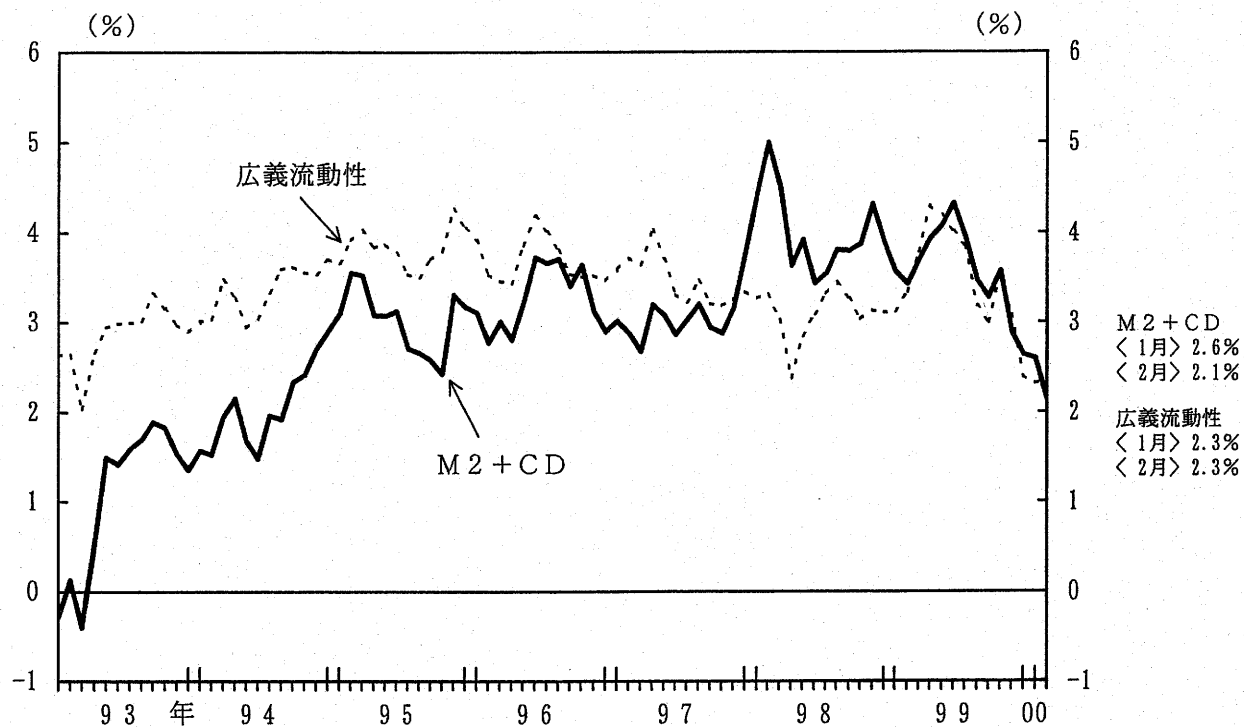
(2) ボラティリティ・スプレッド



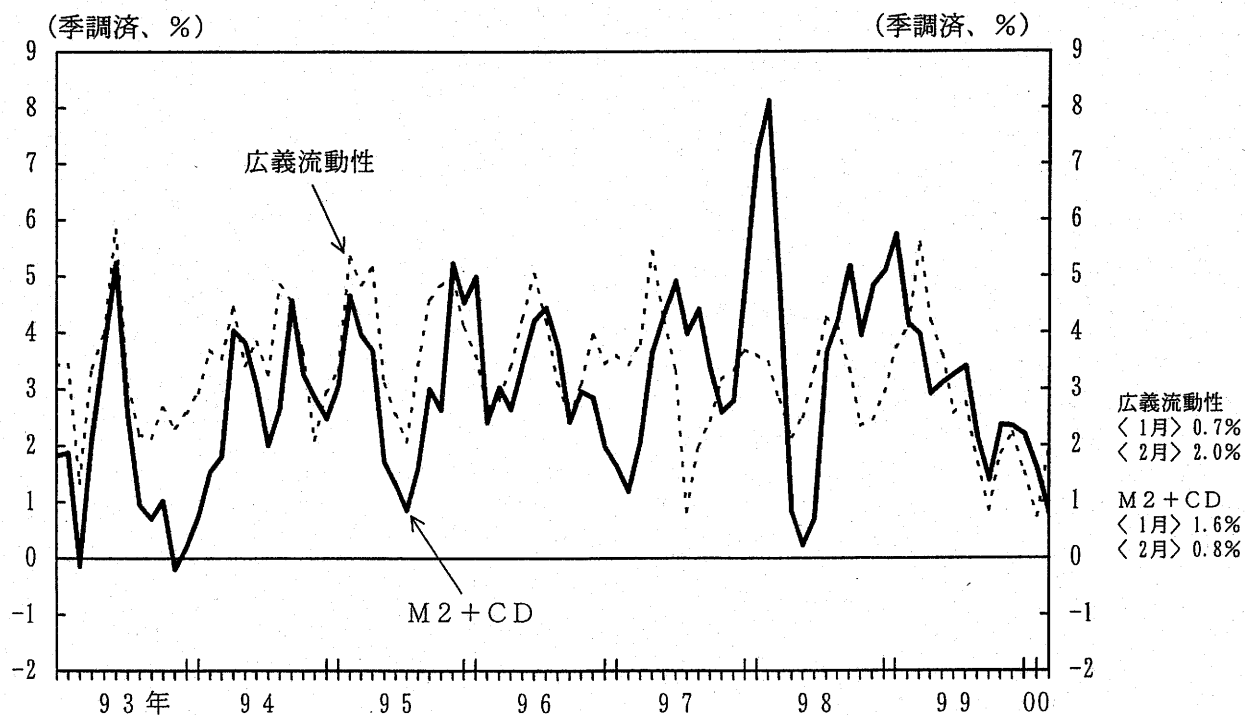
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS が上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

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



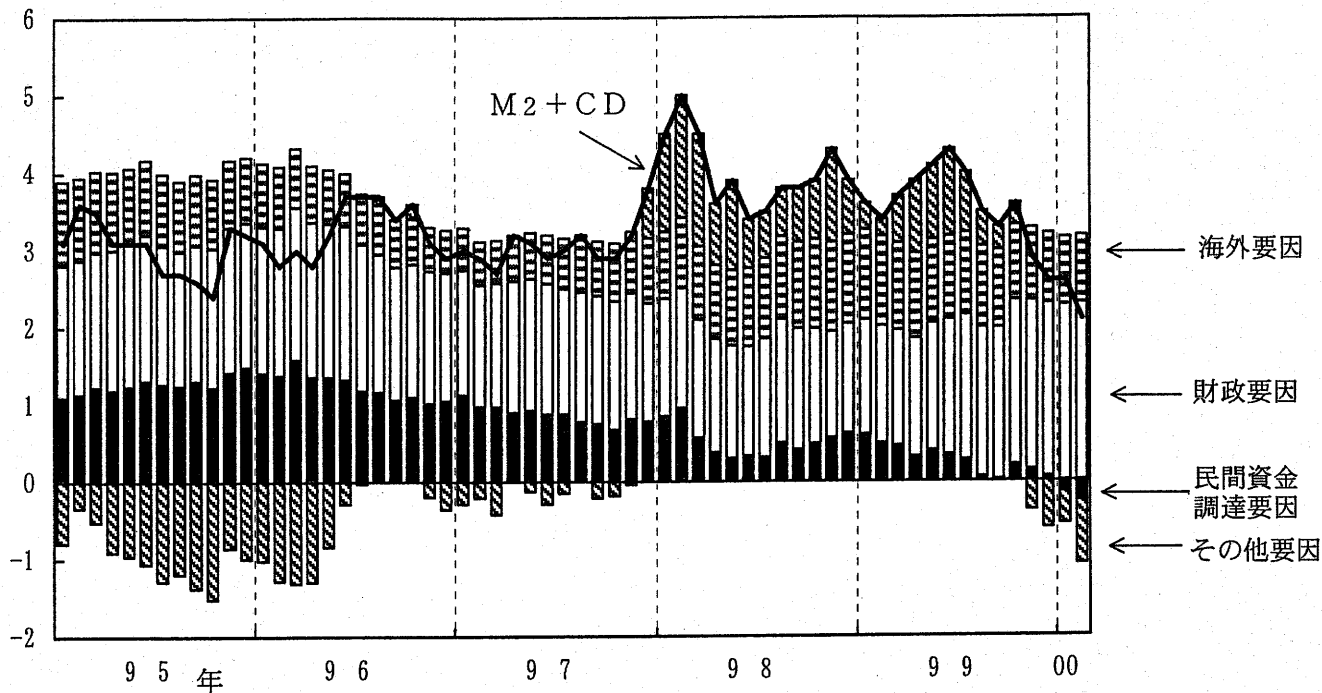
対外非公表

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応

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

(1) M2 + CDの要因分解

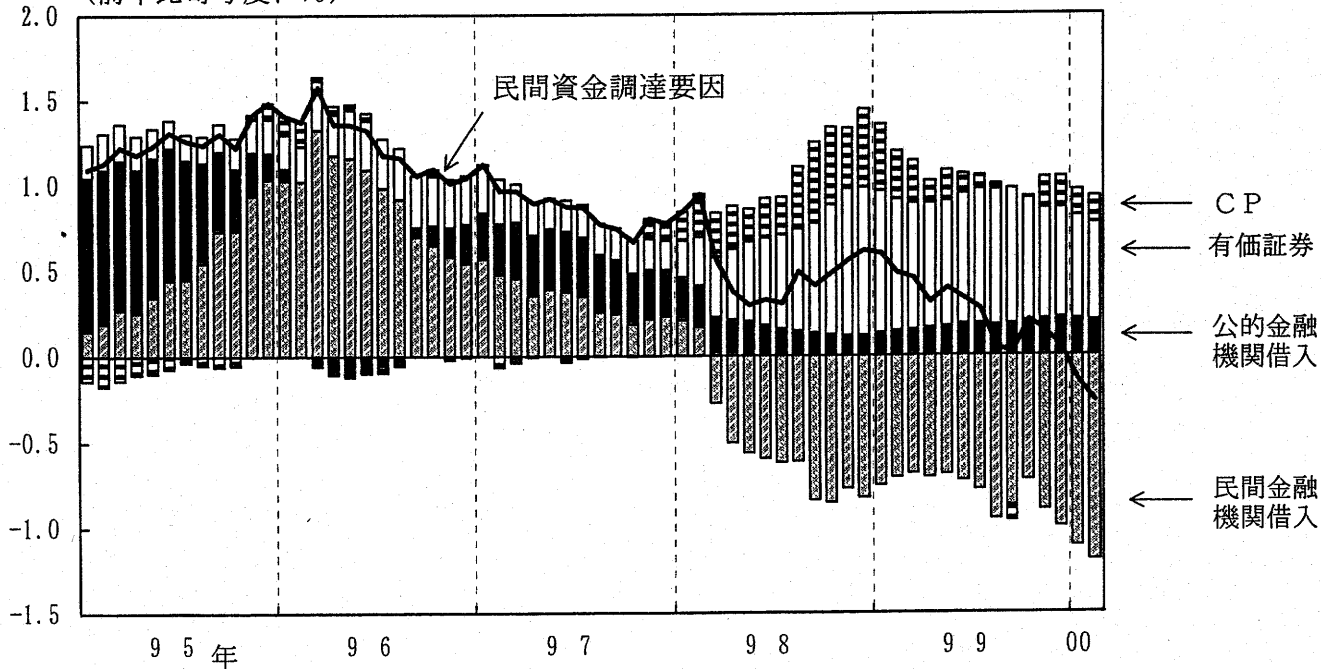
(前年比寄与度、%)



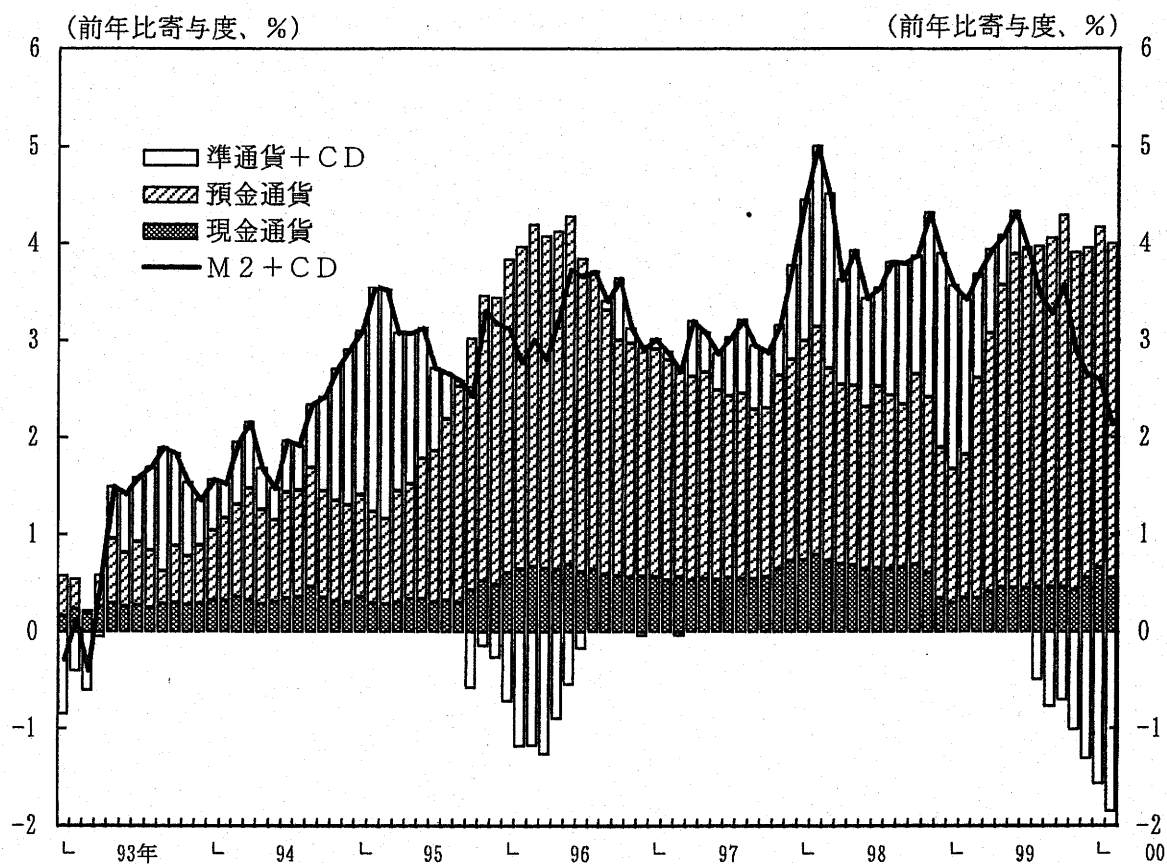
(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(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

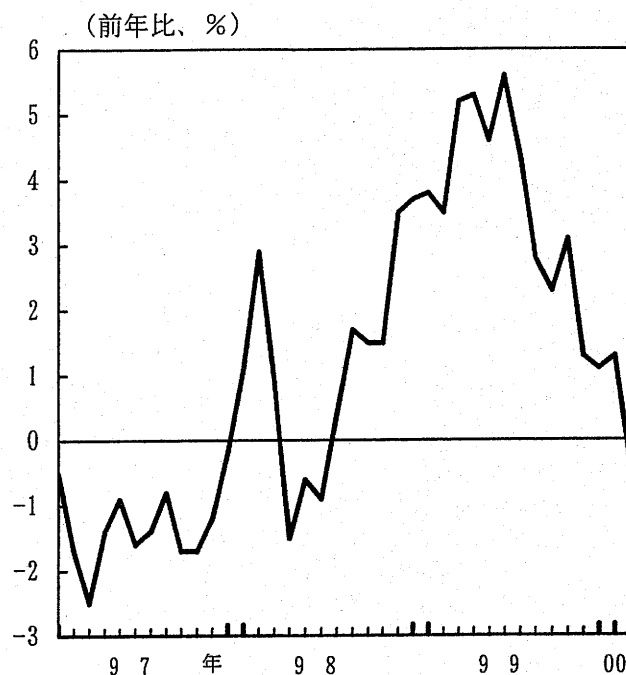
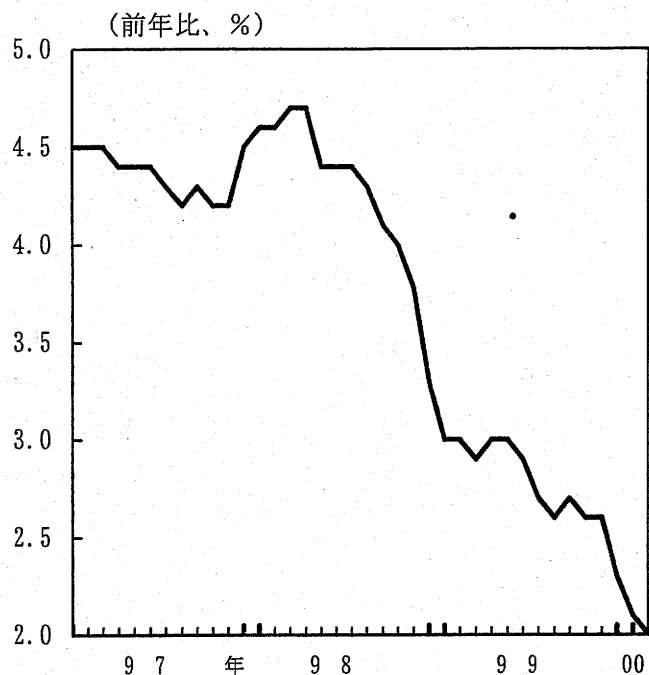


法人・個人別 実質預金+CD

—— 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）

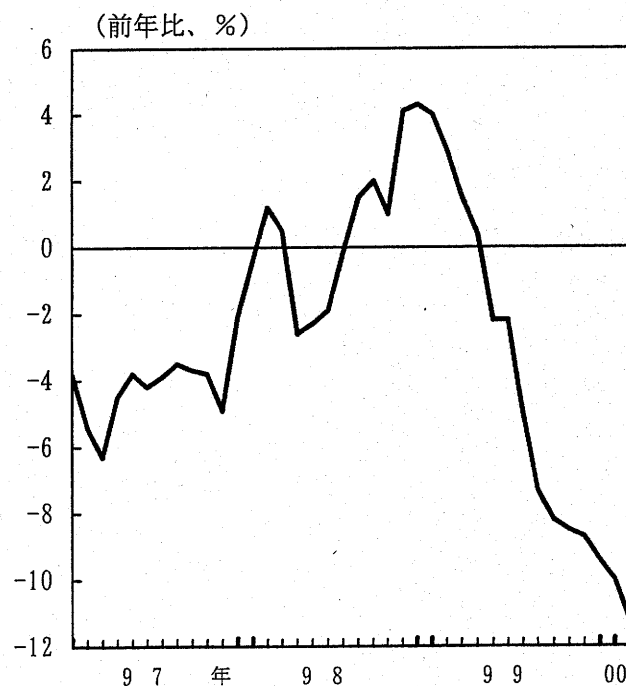
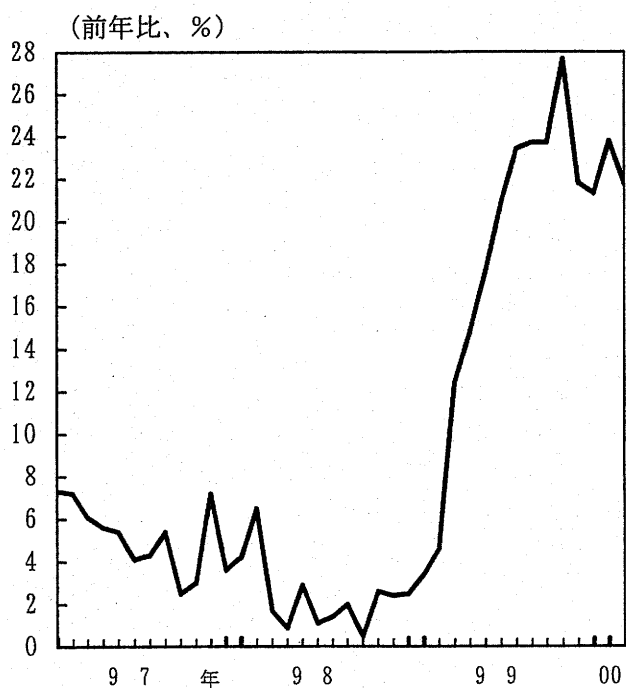
(1) 個人預金（2月平残270兆円）

(2) 法人預金（同142兆円）

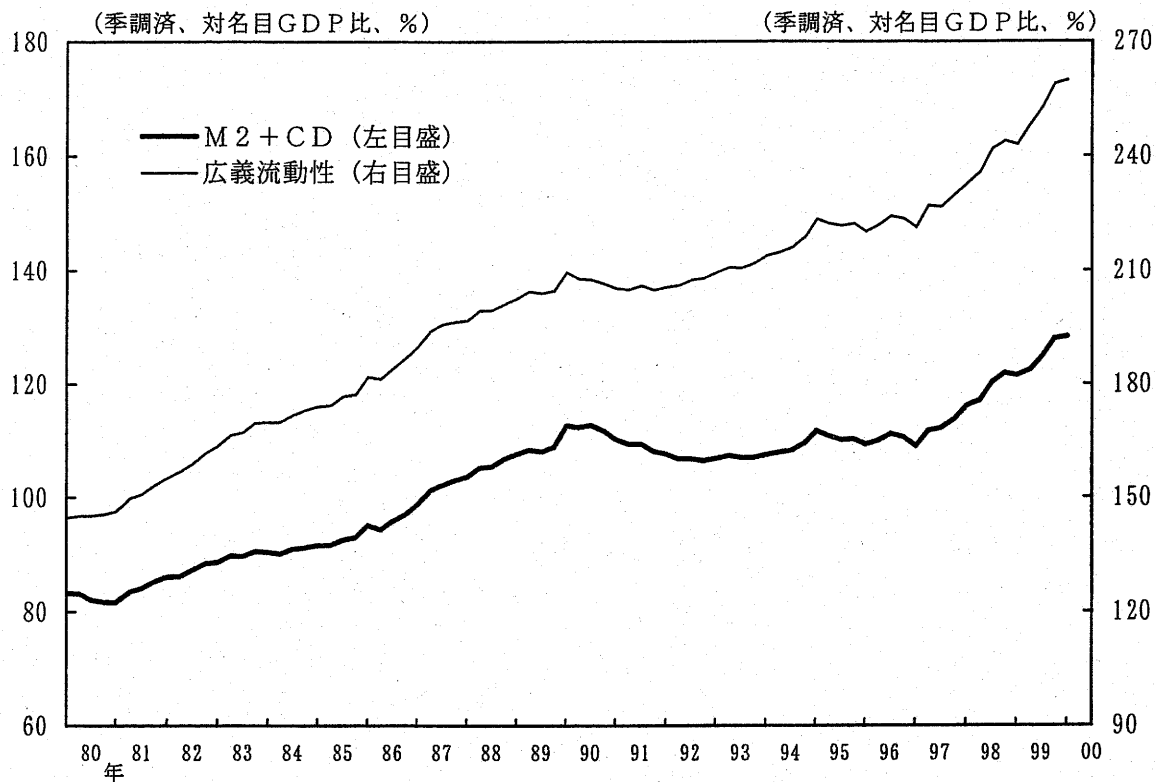


(2-1) 法人うち流動性（同58兆円）

(2-2) 法人うち定期性（同85兆円）



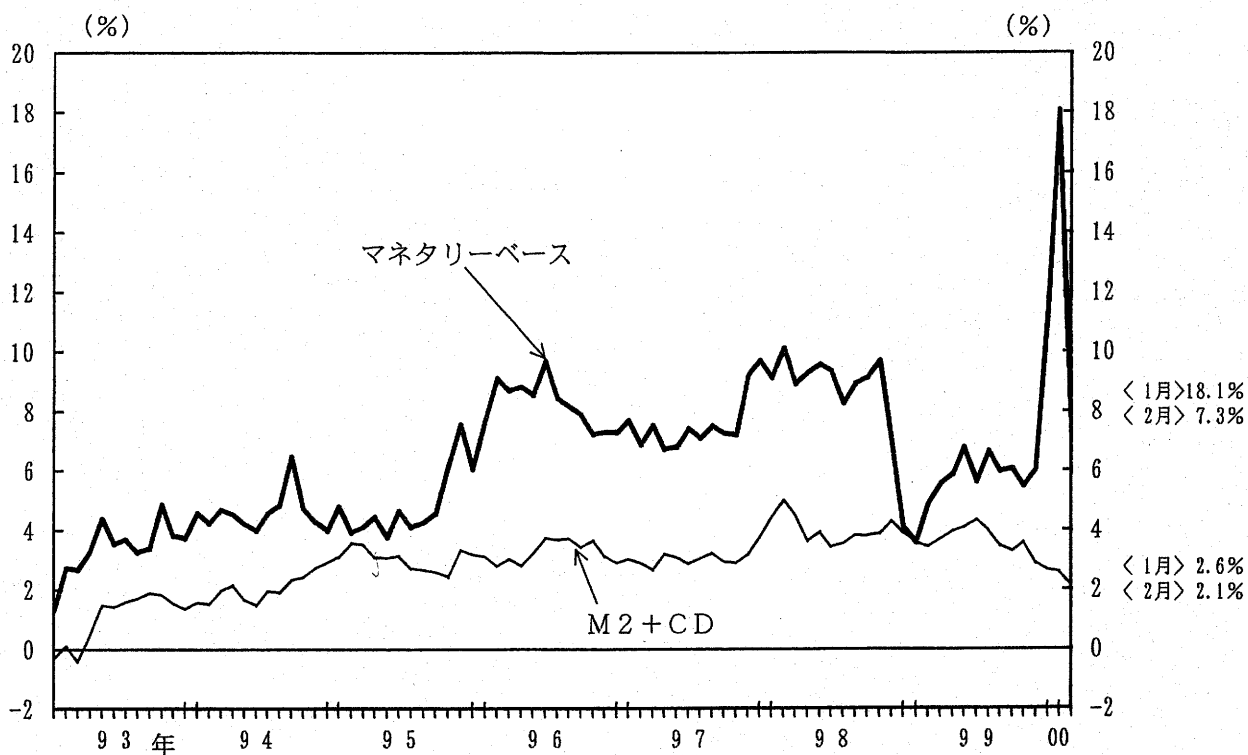
マネーサプライの対名目GDP比率



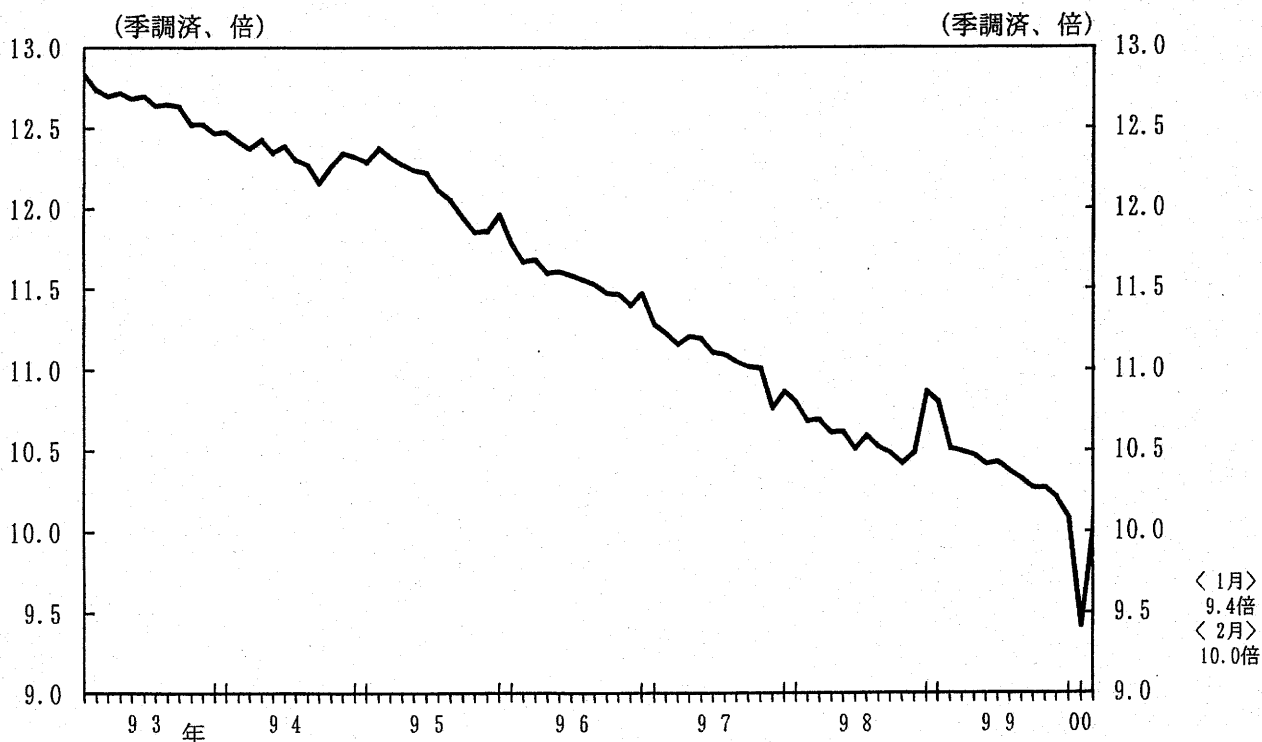
(注) 2000/1QのM2 + CDおよび広義流動性は2000/1~2月計数。
2000/1Qの名目GDPは1999/4Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比



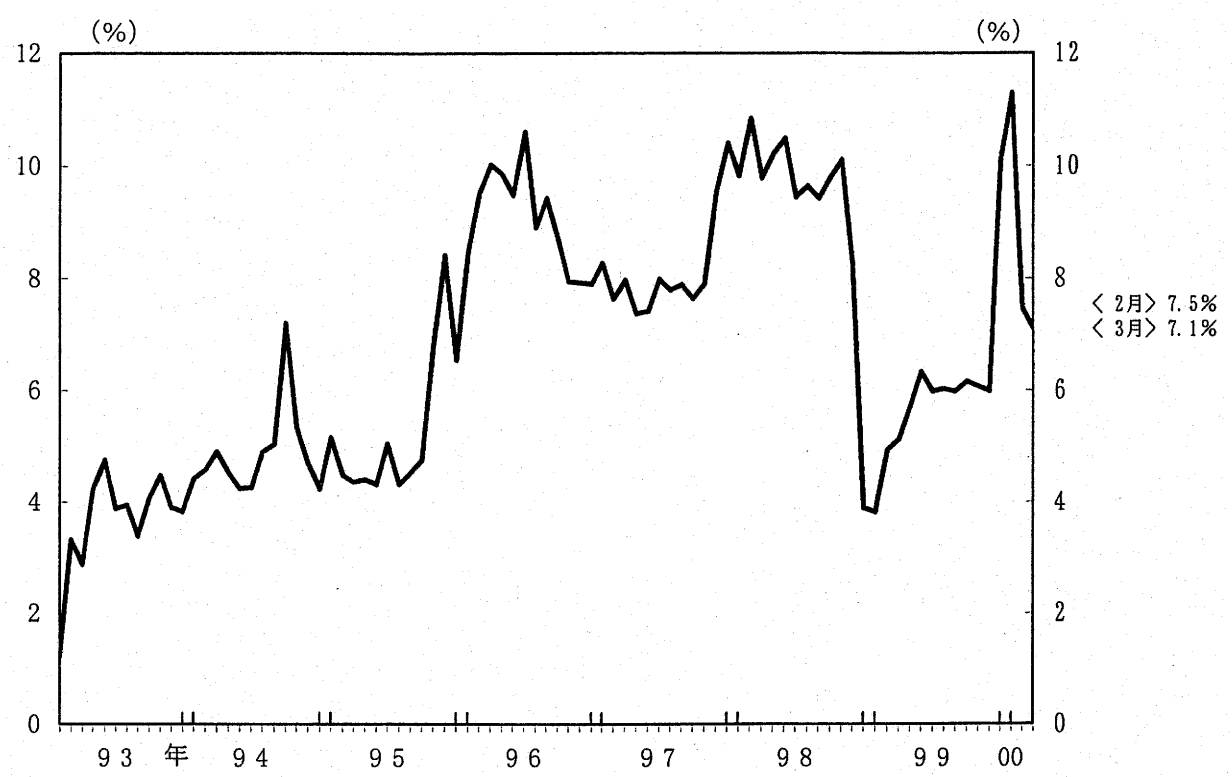
(2) 信用乗数 (=M2+CD/マネタリーベース)



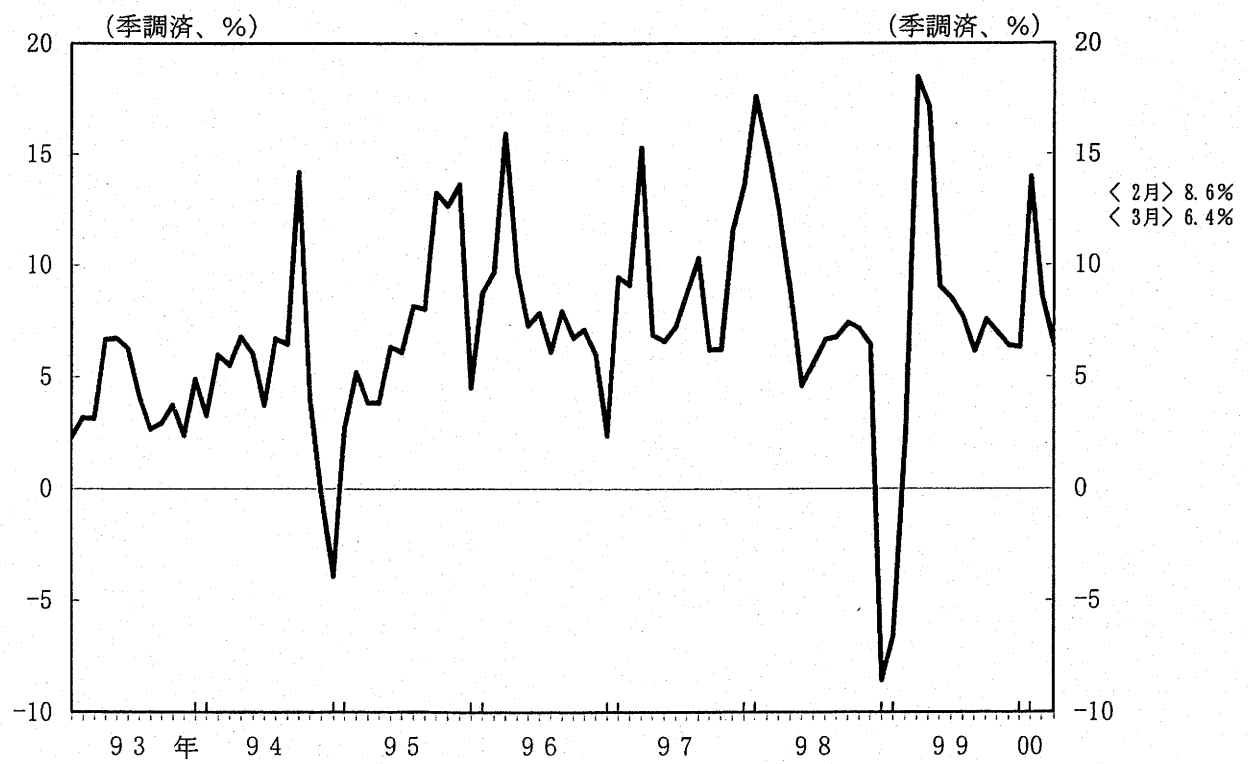
(注) 1. マネタリーベース=流通現金（銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む）+準備預金
2. マネタリーベースは準備率調整前。

銀行券発行高 (平均残高)

(1) 前年比



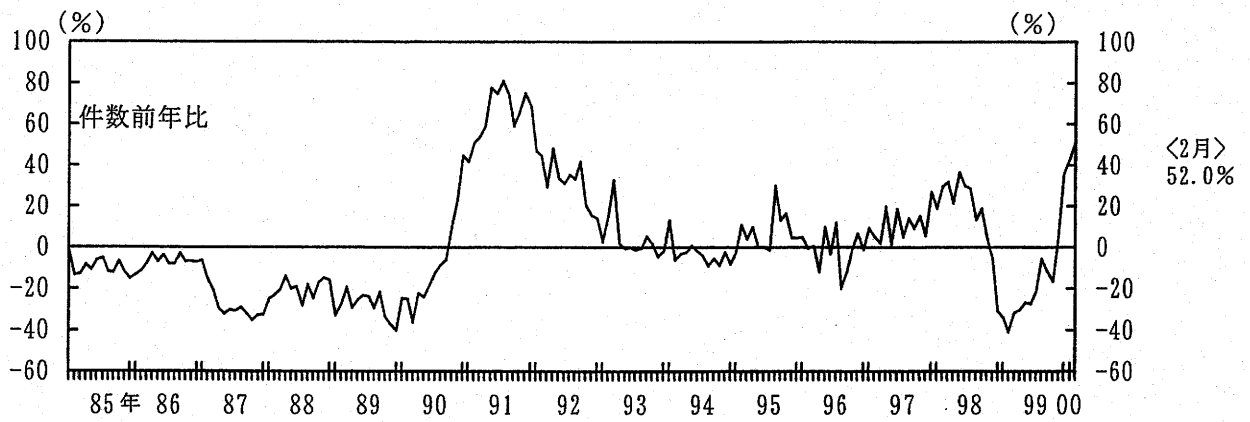
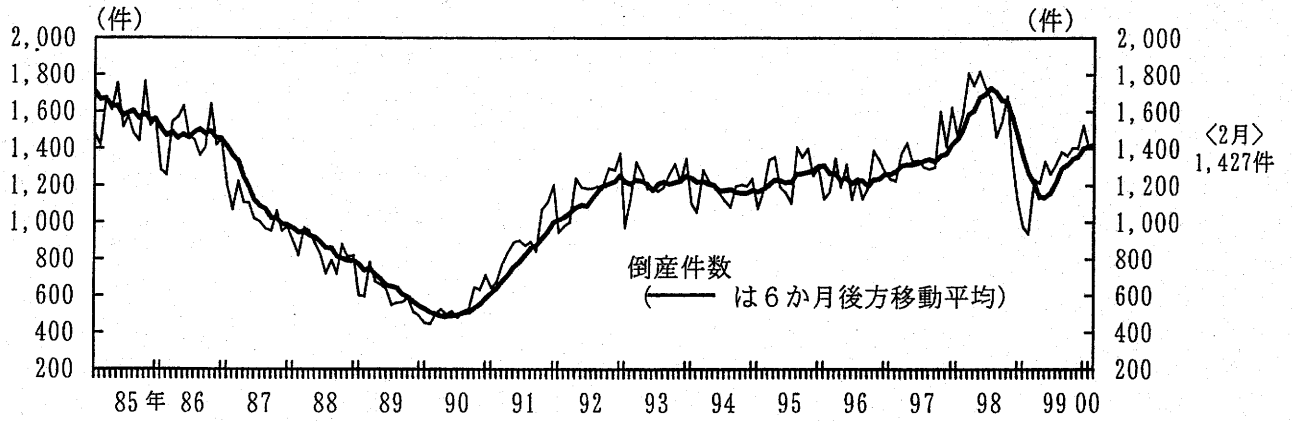
(2) 3か月前比年率



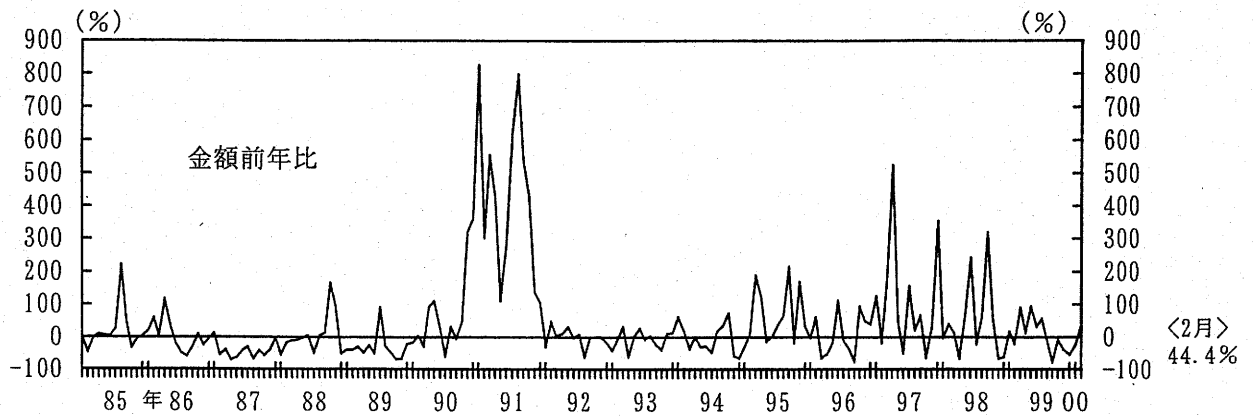
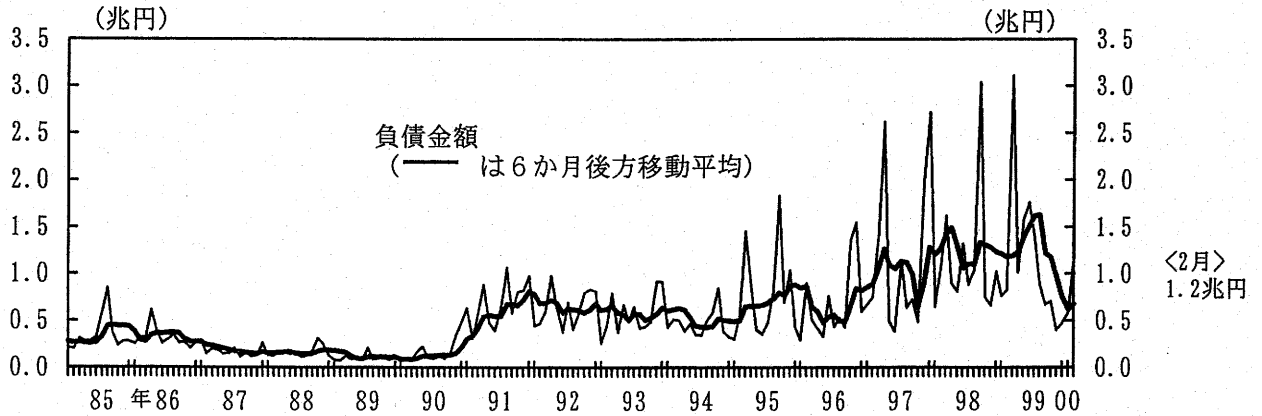
(注) 2000/3月の計数は1~21日の平均。

企業倒産

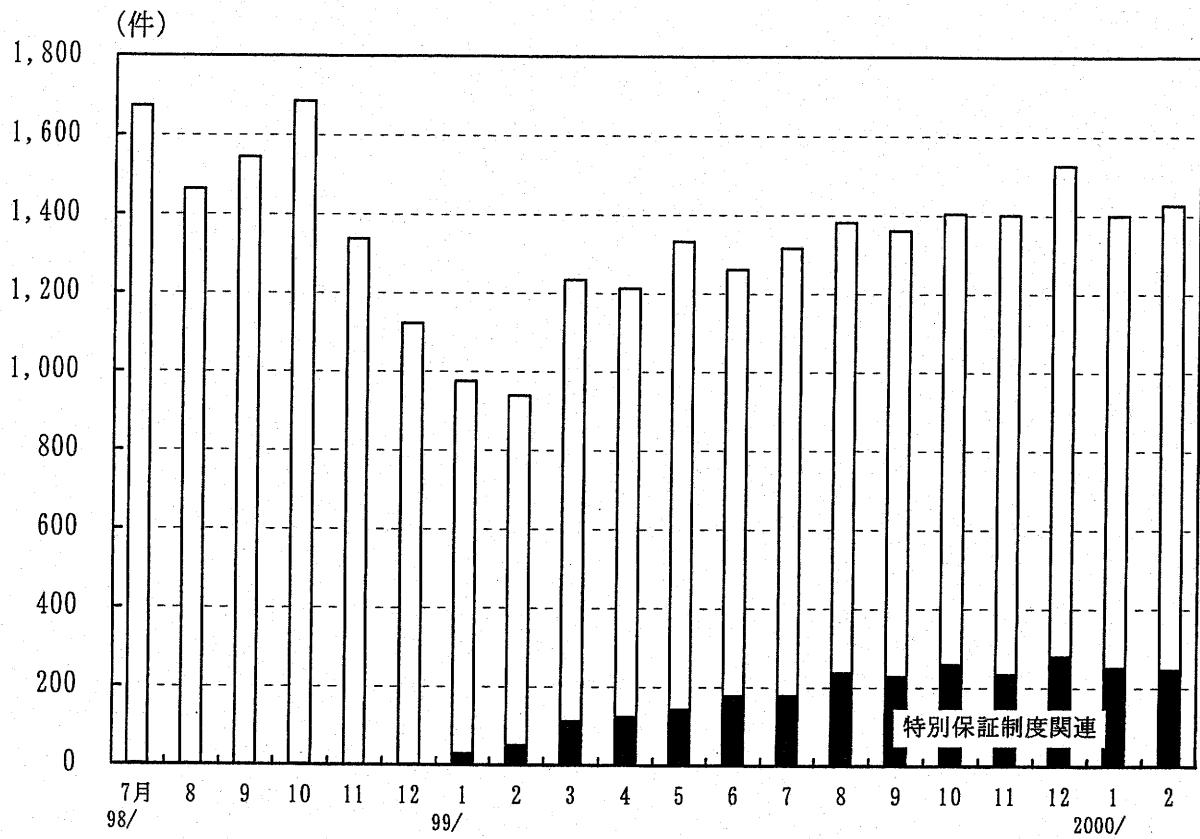
(1) 倒産件数 (東京商工リサーチ調べ)



(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 C P I（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、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、それに対応して十分な資金供給を行う。

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3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

要注意

一覽後廃棄

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：決定会合関係者限り>

平成12年3月24日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成12年4月～9月）（案）

	会合開催	(参考) 金融経済月報公表	(議事要旨公表)
12年 4月	4月10日<月>	4月12日<水>	(5月22日<月>)
	4月27日<木>	—	(6月15日<木>)
5月	5月17日<水>	5月19日<金>	(7月 3日<月>)
6月	6月12日<月>	6月14日<水>	(7月21日<金>)
	6月28日<水>	—	(8月16日<水>)
7月	7月17日<月>	7月19日<水>	(9月20日<水>)
8月	8月11日<金>	8月15日<火>	未定
9月	9月14日<木>	9月19日<火>	未定

以 上