

公表時間

10月18日(水) 14時

2000.10.18

日本銀行

要 注 意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2000年9月14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10月13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9月14日(9:01~12:21、13:13~14:38)

2. 場 所 : 日本銀行本店

3. 出席委員 :

議長 速水 優 (総 裁) (注)
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 (")

(注) 速水委員は、月例経済報告等に関する関係閣僚会議に出席のため、9:01~10:20の間、会議を欠席した。この間、藤原委員が、日本銀行法第16条第5項の規定に基づき、議長の職務を代理した。

4. 政府からの出席者 :

大蔵省 村田吉隆 総括政務次官 (9:01~14:38)
経済企画庁 小野晋也 総括政務次官 (9:01~12:21)
小峰隆夫 調査局長 (13:17~14:38)

(執行部からの報告者)

理事	増淵 稔
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
企画室審議役	白川方明
国際局参事役	沼波 正
企画室企画第1課長	雨宮正佳
調査統計局企画役	吉田知生

(事務局)

政策委員会室長	横田 格
政策委員会室審議役	村山俊晴
国際局国際調査課長	桜庭千尋 (9:01~9:44)
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. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回の会合（8月11日）で決定された金融市場調節方針¹にしたがって運営した。この結果、オーバーナイト金利は、概ね0.25%で安定的に推移している。

まず、金融市場調節方針の変更直後の8月14日と15日のオーバーナイト金利は、誘導目標の0.25%を下回った。金融機関は8月11日の利上げを見越して準備預金の積みを大幅に進捗させていたため、この両日は資金需要が乏しかった。一方、日本銀行の金融市場調節では、ゼロ金利政策の方針のもとで、8月11日まで大量に資金を供給してきたため、市場には一日で吸収しきれないような規模の資金が残っていた。この結果、14日、15日（7月準備預金積み最終日）の市場では、需給が大幅に緩んだ状態が続くことになった。なお、米国でも、利上げ後に市場金利が誘導目標水準に達するまでに数日間を要する傾向があることが確認されている。

新積み期入りとなった8月16日以降は、当初、金融機関が流動性の確保を重視して資金を積極的に調達したため、オーバーナイト金利は0.25%を上回る局面もあったが、日本銀行が資金を潤沢に供給したことを受けて、市場は徐々に落ち着きを取り戻した。オーバーナイト金利は、8月18日以降、概ね0.25%で安定的な動きを続けている。

なお、日銀当座預金残高は、準備預金制度非適用先の当座預金と超過準備のいずれも、ゼロ金利政策時と比べて大幅に減少した。また、コール市場残高は、普通預金からのシフトバックを中心に、18兆円から25兆円程度まで回復している。

2. 金融・為替市場動向

(1) 国内金融資本市場

ゼロ金利政策解除直後の金融資本市場の動きは、きわめて落ち着いており、市場関係者が政策変更を冷静に受け止めたことが確認された。8月後半には日経平均が17千円台に乗せ、長期金利は9月上旬に2%

¹ 「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。」

直前まで上昇したほか、円相場も幾分円高方向での動きとなった。もっとも、その後は、株価、長期金利、円相場はいずれも軟化した。

株式市場では8月下旬にいったん、日経平均が17千円台を回復したあと、米国 NASDAQ 指数の下落や日本企業の間接期末を控えた持ち合い解消売りの圧力などから軟化を続け、最近では、前回会合時並みの16千円台前半で推移している。ただし、市場のセンチメントは、堅調な企業業績見通しや、米国経済のソフト・ランディング期待の強まりなどを受けて、さほど弱気化していない。

長期金利は、8月後半以降高傾向となり、9月上旬には2%直前まで上昇した。8月末に株価が軟化に転じたあとも、長期金利が上昇を続けたことには、財政政策運営に対する懸念も影響しているものとみられる。その後は、幾分弱めの経済指標の発表などを受けて反落し、最近では1.8%台後半での推移となっている。

短期金融市場のターム物金利では、年末越えの4か月物金利が、RTGS（資金の即時グロス決済、2001年1月4日開始予定）を控えた資金調達意欲の強まりから、幾分強含んでいる。

(2) 為替市場

円の対ドル相場は、前回会合以降、幾分上昇した。日本の景気に対する見方の強まりや、米国経済の減速を示唆する指標の発表、さらにはユーロ急落の動きも加わって、9月7日には対ドルで一時104円台まで上昇した。その後は、日本の弱めの経済指標の発表や、一部格付機関による本邦国債の格下げ発表などから、円相場は幾分反落している。もっとも、市場のセンチメントは、依然として円について強気なようである。

円の対ユーロ相場は急伸し、既往最高値を大きく更新した。欧州当局者の発言や、本邦機関投資家による間接期末を控えたユーロ建債の処分売りを巡る思惑などが、ユーロ売りの材料となった。

3. 海外金融経済情勢

米国経済についてはソフト・ランディングへの期待が強まっており、海外経済全体としては拡大基調が続いている。原油価格上昇については、物価への影響が出始めている国があり、各国とも、今後実体経済にどのような影響が出てくるのかを注目している。

米国では、内需主導の高成長を続けているが、耐久財消費、住宅着

工、雇用統計など、景気減速を示す指標が増えており、物価動向も落ち着いている。8月22日のFOMCでは金利据え置きが決定され、その際の公表文に「需要が潜在成長率に向かって減速しつつあることが確認された」との認識が示されたため、追加利上げ観測が後退し、長期金利は幾分低下した。ただし、FOMCは同時に、「需給ギャップを巡るリスクはなお懸念され、引き続きインフレ・リスクを注視している」ことも併せて表明し、慎重な姿勢を崩していない。

ユーロエリアでは、内外需とも拡大を続けている。景況判断指数は引き続き高水準で推移しており、失業率も9.1%と92年以来の低水準にある。物価は、原油高やユーロ安の影響もあって、引き続きジリ高傾向を辿っており、7月の消費者物価上昇率は前年比+2.4%と、ECBの物価安定の定義の範囲を上回っている。こうした状況のもとで、ECBは8月31日に0.25%の利上げを決定した。

東アジア諸国では、輸出の好調や、既往の景気浮揚策の効果浸透などから、個人消費、設備投資の持ち直しが続いている。多くの国では、本年第2四半期のGDPの伸びが幾分鈍化したが、回復基調は維持されている。物価面では、需給の引き締まりに原油高も加わって、消費者物価の上昇率は緩やかながら上昇している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

この1か月間、大きく振れた指標が幾つかみられたが、「わが国の景気は、企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復している」という判断を動かす必要はないと考えられる。

最終需要をみると、公共投資は補正予算の執行一巡に伴い、減少に向かい始めている。純輸出は緩やかな増加傾向を辿っている。民間需要面では、設備投資が増加を続けている一方、個人消費はなお回復感に乏しい展開が続いている。こうした下で、生産は増加を続けている。

このように、企業部門を起点とする所得と支出の前向きの循環は、前進を続けている。4～6月期の法人季報では、企業収益の改善傾向が確認された。設備投資は一服したが、先行指標の動きも勘案すれば、基調としては増勢が維持されているとみられる。また、6～7月の毎勤統計で、両月をあわせてみれば、企業の賞与削減の動きが一巡したことが確認され、家計の所得環境は引き続き厳しい状況にあるとはいえ、先行き緩やかながら改善に向かう下地は整ったとみられる。

物価面では大きな変化はない。国内卸売物価は横這いの一方、消費者物価は幾分弱含みの推移が続いている。この間、企業向けサービス価格は、小幅の下落が続けている。

先行きの景気も、以下の3つの理由から緩やかに回復する可能性が高い。第1に、世界的な情報関連需要の拡大を背景とする輸出、企業収益、設備投資の連鎖が当面は続くと思われる。第2に、企業の人件費抑制スタンスに大きな変化はないが、それでも、家計所得が、今後、生産の増加につれて緩やかに改善する下地は整っている。第3に、補正予算が編成されれば、これまで下期以降に顕現化するとみていたフィスカル・ドラッグの影響がその分弱まる。

物価の先行きについては、全体として、需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力は大きく後退している。最近の原油価格上昇の影響は物価の上昇方向に作用するとみられるが、技術進歩、流通合理化、および規制緩和の影響が低下方向に働くとみられる。こうした事情のもとで、各種物価指数は、全体としてみれば、横這いしないしやや弱含みで推移すると予想される。

(2) 金融環境

ゼロ金利政策解除後のデータはまだ十分には揃っていないが、各種の情報を総合すると、これまでのところ、金融機関の貸出姿勢や企業金融の緩和傾向に大きな変化は生じていないとみられる。

民間銀行貸出は、基調的には弱めの動きが続いているが、このところ、前年比マイナス幅の拡大傾向には、歯止めがかかりつつある。ヒアリングによれば、IT関連等に新規資金需要の動きがみられるとの指摘もあるが、これらが貸出全体を大きく持ち上げるまでにはまだ至っていない。資本市場では、CPの発行残高が、前月に比べて減少した。社債は、月々の振れはあるが、均してみれば毎月5,000~6,000億円程度の発行ペースを維持している。

8月のマネーサプライの前年比伸び率は+1.7%と、前月に比べて0.3%ポイント低下し、94年6月の+1.5%以来の低い伸びとなった。8月のマネタリーベースの伸びは、ゼロ金利政策の解除に伴って超過準備や準備預金制度非適用先の日銀当座預金が大幅に減少したことから、前年比伸び率は+4.6%と前月に比べ1.2%ポイントの大幅低下となった。

企業の資金調達コストは、市場金利上昇を背景に、長短プライムレートや社債、CP金利などで、わずかながら上昇している。

7月の企業倒産は増加した。業種別には、卸売・小売業や建設業の倒産が目立っている。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状

景気の現状について、大方の委員は、この1か月間の動きをみたところ、一見弱めにみえる指標も出ているので慎重な点検が必要であるとしたうえで、「景気は、企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復している」という前回会合時の判断を変更する必要はないという認識を共有した。

まず、各委員の関心は、足許の民間需要の動向に向けられた。

設備投資の現状について、何人かの委員は、4～6月期のGDP速報では設備投資が前期比減少となったが、これは一時的なものであるとの判断を示した。その根拠としてそれらの委員は、①4～6月期の法人季報で企業収益の改善が続いていることが確認されたこと、②電機メーカーなどで今年度の設備投資の上方修正が続いていること、③先行指標も増加基調にあること、さらには④生産や第3次産業活動指数も増加していること、などを挙げて、企業部門全体としての改善傾向に変化はないとの認識を述べた。

ただし、このうちのひとりの委員は、過剰債務の処理、退職給付会計や時価会計の導入、国際競争による価格引き下げ圧力など、潜在的な減益要因が少なくなき、企業収益の実態にはまだ脆弱な面が残っていると発言した。

なお、これらとは別のひとりの委員は、①法人季報の設備投資の増加が、13業種のうち不動産、電機、サービス、および食料品の4業種に偏っており、業種的な広がりが見られないこと、②機械受注統計の業界見込みに対する実績達成率が低下していること、③中小企業や個人企業の設備投資の伸び率が低下していること、などを指摘して設備投資についてきわめて慎重な判断を述べた。

家計所得や個人消費については、何人かの委員から、ボーナス支給が6～7月を均してみて前年を上回ったことを踏まえ、雇用者所得の緩やかな改善が始まっているのではないかと、との見方が示された。

このうちのひとりの委員は、雇用所得環境の改善傾向を窺わせる材

料として、最近の自営業者や家族従業者の減少が第1次オイルショック時に次いで大幅なものとなっているにもかかわらず、雇用者数の増加がそれをカバーしていることは注目に値すると指摘した。また、別のひとりの委員は、①「大蔵省景気予測調査」によれば、中堅・中小企業では雇用不足感が出始めていること、②ある就職専門誌が掲載する求人広告件数に対する応募者数の比率が、このところ急速に高まっていること、③中小企業でボーナスを支給している事業所の割合が増加している模様であること、などを紹介した。

こうしたもとの、個人消費について、ひとりの委員は緩やかな回復に向かいつつあるのではないかと、との見方を述べた。また、何人かの委員は、4～6月期のGDP速報において個人消費が2四半期連続で増加したことについて、他の関連指標を踏まえると強すぎる感は否めないが、同時に、個々の販売統計では捉え切れていない個人消費の動きを示している面もあるので注目したいとの考えであった。さらに、もうひとりの委員は、価格引き下げ競争に巻き込まれていて回復感に乏しい生産の現場でも、個人消費が数量面で持ち直しているという手応えをつかんでおり、その意味では「消費は平時に戻った」と言えるが、雇用・所得の回復に時間がかかる中で個人消費にはなお注意を要することに変わりはないと述べた。

なお、これらとは別のひとりの委員は、①4～6月期のGDP速報の個人消費は、介護保険サービスの導入、世帯数の増加、家賃の寄与によって実勢以上に押し上げられた面がある、②企業の人件費は法人季報でみて前年比5%程度減少しており、雇用所得環境が改善したとは言えない、③今後は公務員給与引き下げの影響が雇用所得面に現れる、などとして、家計部門についてもきわめて慎重な立場をとった。

4～6月期のGDP速報の評価についても、何人かの委員が発言した。大方の委員は、内訳計数の前期比は振れが大きかったり、民間需要よりも公的需要の寄与が大きかったりしているが、1～3月期の動きと合わせて均してみれば、公的需要主導から民間需要主導へしっかりとシフトしていることが確認できるとの評価を述べた。このうちの複数の委員は、この数字を前提とすると2000年度の経済成長率が2%前後になる可能性が高まっているとの見方を示した。

また、GDPデフレーター的大幅下落について、ひとりの委員は、①輸出デフレーター的大幅下落や公務員賞与の削減を受けた政府最終消費支出にかかるデフレーター下落などが寄与している、②国内の需給状況をより反映した民需デフレーターや民間最終消費支出デフレ

一ターの下落幅は昨年末頃と比べて若干小さくなっている、としたうえで、GDPデフレーターの下落幅が大きいことだけをもって、「需要の弱さに由来する物価低下圧力が大きく後退している」との判断を変える必要はない、との見解を述べた。

さらに、何人かの委員は、GDP統計の所得面に注目し、①雇用者所得の伸びがGDPの伸びを上回っており、ユニット・レーバー・コストは上昇している、②最近の企業収益動向からみて、ユニット・プロフィットも上昇している可能性が高い、ということ踏まえると、4～6月期速報のGDPデフレーターが大幅マイナスとなったことは整合的ではない、との問題提起を行った。また、このうちのひとりの委員は、GDP統計において高めとなった雇用者所得の伸びに関し、最近のほかの指標から判断するともう少し緩やかな伸びに落ち着くのではないかとの見方を付け加えた。

これらとは別のひとりの委員は、設備投資や個人消費について慎重な見解を述べたほか、①景気動向指数からみた景気の量感はピークをつけた可能性がある、②生産動向は、電気機械、化学（除く医薬品）、紙パなどが堅調だが、それ以外の業種や全体では過去のピークを更新していない、③公共投資は今後も趨勢的な減少傾向を辿ると見込まれる、④世界経済に関するOECDの先行指標（コンポジット・リーディング・インディケーター）の動きも鈍っている、といったことを挙げて、きわめて慎重な景気認識を示した。

（2）金融面の動き

金融面については、ゼロ金利政策の解除を受けた金融資本市場の反応は総じて冷静であった、という認識がほぼ共有された。

まず、ゼロ金利政策解除後の金融資本市場の動向について、多くの委員が、ゼロ金利政策を解除した前後で大きな変化はなく、きわめて冷静な反応であったとの認識を明らかにした。また、金融環境についても、金融機関の貸出姿勢や企業金融が緩和された傾向には大きな変化はみられない、との見方が示された。

さらに、何人かの委員は、ゼロ金利政策の解除が実体経済動向に及ぼすインパクトについても、現段階での評価は時期尚早だが、金融資本市場の冷静な反応を踏まえると、少なくともこれまでのところでは大きな影響は出ていないとみられると発言した。

ゼロ金利政策解除の短期的な影響が一巡したとみられる8月後半以

降の金融市況の動きについても、各委員からの発言があった。

何人かの委員は、8月下旬までの金融資本市場では、株価の上昇、長期金利の若干の上昇、および円相場の強含みという「日本買い」の現象がみられたあと、8月末から9月上旬にかけては、株価が軟化する一方で、長期金利や円相場がなお上昇するといったかたちで、市場によって動きが区々となったことに注目した。

8月末以降に株価が先行して下落したことについては、持ち合い解消売りの圧力が強まったことや、米国株式市場の軟化の影響などが、その要因として挙げられた。ひとりの委員は、株価についてはグローバルイゼーションの流れの中で捉えるべきであり、国際的に割高なP/E Rや持ち合い構造が修正される間は株価は下落圧力を受け続ける、と発言した。また、その委員は、米国株式市場について、チャート分析等によれば米国株価は9月から10月末にかけて大きく下落する危険性があるとも付け加えた。これとは別の複数の委員は、株価下落の主たる要因が持ち合い解消売りであるならば、それが一巡すれば市場は落ち着く筋合いにあるとの考えを述べた。

一方、長期金利や円相場がその間も上昇を続けたことについては、強気の景況感が維持されるもとの、国債増発に対する警戒感やユーロ安の影響などが加わったことが指摘された。

なお、ひとりの委員は、最近のユーロの下落について、今後、日本企業のユーロ向け輸出の競争力低下や、ユーロ圏の本邦現地企業の連結ベースでの収益悪化といった影響が出てくる可能性があるとの注意が必要であると発言した。

このほか、複数の委員は、マネーサプライや民間銀行貸出などの量的金融指標が弱い動きを続けていることに言及した。それらの委員は、こうした量的指標の低迷は、企業収益の好転によって既往債務を返済しようとする動きが続いていることや、金融システム不安の後退を反映したものであり、基本的に景気回復と両立しうるとの立場をとった。このうちのひとりの委員は、マネーサプライの伸びの低下には、法人預金の一部が普通預金から銀行C/P等に流出するといったシフトが寄与しており、広義流動性の伸び率は安定的に推移していると指摘した。そのうえで、その委員は、引き続き様々な量的金融指標を丹念に点検し、金融システム不安の状況、設備投資と企業のキャッシュ・フローの関係、金融機関の貸出態度、個人・法人の債務の返済動向などと合わせて、総合的に解釈していく必要があると発言した。また、もうひとりの委員は、表面的なマネー関連指標の動きだけをもって、「金融

が引き締まった」と誤解されることのないよう、十分に説明していくことが必要であるとの考えを付け加えた。

(3) 景気の先行き

景気の先行きについても、「海外経済等の外部環境に大きな変化がなければ、設備投資を中心に緩やかな回復が続く」という前回会合時の判断が維持された。

会合では、主に民間需要の回復力とその持続性について、議論が行われたが、その前提として、まず、それらを支える外生需要を巡って、いくつかの意見が述べられた。

公共投資については、複数の委員が、平成11年度補正予算の効果は一巡しており、今後は、今年度の補正予算の内容と規模に注目していきたいと発言した。

住宅投資についても、ひとりの委員から、現状はマンション建築に支えられているが、今後の下支えとしては、住宅減税の延長が必要であるとの発言があった。一方、別の委員は、今後の住宅投資動向が住宅減税次第であることは事実としても、かりに住宅投資が減少しても、経済全体に対する影響は限定的である、との立場をとった。

輸出面では、ひとりの委員が、7月の輸出の減少は通関日数減少による一時的な振れの可能性が高く、海外経済が拡大基調を辿っていることを踏まえると、輸出の増勢は維持されているとの判断を述べた。一方、複数の委員は、いくつかの財ではアジアなどで現地在庫が積み上がっていることや、米国自動車販売の減速を見越して本邦自動車メーカーが減産計画を立てていることなどを挙げて、今後、輸出が一時的な踊り場を迎える可能性もあると指摘した。

民間需要の展望については、設備投資の裾野の広がりや、その持続力を軸に意見が交された。

まず、設備投資の裾野の広がりについては、何人かの委員が発言し、これまではIT関連産業が設備投資の増加を主導してきたが、ここに来て、業種や規模を問わず回復感が広がりつつある、との認識を明らかにした。

もっとも、これらの委員の中には、情報関連財の設備投資について、日本ばかりでなく、欧米、アジアなど世界規模でそのピッチが速まっているため、今後、世界的な供給過剰に陥るリスクがあることを念頭

におく必要があるとの意見もあった。ひとりの委員は、米国 NASDAQ 市場は、こうした動きに敏感に反応するので、この面にも注意を払う必要があると発言した。ただ、別の委員は、現在の情報関連財の設備投資は、95～96年の時のような汎用性の高い D R A M (Dynamic Random Access Memory) 一辺倒ではなく、商品や販売先が多様化しているため、そのリスクを過度に深刻に受け止める必要もないとの見解を述べた。

次に、設備投資の持続性との関連で、企業の構造調整の進展度合が議論された。会合では、構造調整圧力が引き続き経済の重石となっているというのが、各委員の共通認識ではあったが、ひとりの委員は、企業の人件費削減による労働分配率の低下や販売管理費の削減などを踏まえて、企業経営のリストラがかなり進展している、との認識を述べた。別の委員も、企業部門の調整の度合いを、売上高営業利益率、労働分配率、損益分岐点比率の観点で確認すると、現状はいずれも、前回の景気のピークであった97年1～3月期のレベルに比肩するところまで改善してきており、今後企業部門の好調が続けば、これらを上回ってさらに改善することが期待されると発言した。

なお、ほかのひとりの委員からは、構造調整の先送りは許されない状況にあるが、昨年来、航空宇宙、原子力、食品、および自動車などの各業界で事故が相次いでおり、構造調整を進める際にも基本技術と品質管理という原点に立ち返った製造業の基盤強化を欠いてはならないとの認識を述べた。

以上のような企業部門や設備投資の展望を踏まえ、何人かの委員は、今後の景気回復も、引き続き、企業先行・家計遅行のかたちをとりながら、緩やかなものとなる可能性が高いとの見解を述べた。

ひとりの委員は、雇用・所得環境の緩やかな改善が始まった可能性があるとは言っても、前年比1%前後の伸びとなっている雇用者所得の動きが、今年の冬季賞与や来年度のベアで大きく上方に屈折することは考えにくいとの展望を示したうえで、景気回復は緩やかなものになるとの認識を明らかにした。ただし、その委員は、今後、財政面からの景気サポートが減衰することを見込んだとしても、海外環境等に大きな変化がなければ、企業収益に支えられた設備投資の増加が続き、GDPギャップが縮小していくことは十分に可能であるとの考えであった。

会合では、最近の原油相場の上昇や、その影響についても議論が行われた。

まず、ひとりの委員から、原油相場の上昇は、世界的な経済ファンダメンタルズの改善だけではなく、市場の思惑などによって動きが増幅されている可能性があるとの見方が示された。その委員は、欧州では、物価全体が上昇傾向にあることもあって、原油価格上昇を深刻に受け止めていることも紹介した。しかし、この委員も含めた複数の委員は、現在は、エネルギー源の多様化や省エネが進んでいるため、原油価格の影響は過去に比べて小さくなっているとの認識を明らかにした。また、別の複数の委員からは、とりわけ日本について、現在は需給バランスにゆとりがあるため、原油価格上昇が輸入物価の上昇をもたらすようなことはあっても、それがコストアップ要因となって物価全体を押し上げるようなことにはならない、との判断が示された。

なお原油価格の先行きについて、ひとりの委員は、すでに産油国はかなりの増産をしており、その多くが消費国に入着すれば各国の在庫が補填されるほか、今後米国が戦略石油備蓄を取り崩せば年明けには原油の需給は供給超過に転ずる可能性があるとは指摘した。同時にその委員は、今後北半球では暖房用の需要が高まる中で、イラクの動きや先物市場の動向次第では、年末にかけて乱高下する可能性があるとの認識も付け加えた。

こうした議論のあと、各委員は、原油価格の動向やその影響について、注意深く見ていく必要があることを確認した。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

多くの委員の金融経済情勢に関する認識は、①景気の現状は、企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復している、②ゼロ金利政策解除後の金融資本市場の反応は冷静である、③先行き、海外経済等の外部環境に大きな変化がなければ、今後も設備投資を中心に緩やかな回復が続く可能性が高い、④需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力は大きく後退している、といったものであった。

ひとりの委員は、ゼロ金利政策の解除は、経済情勢の改善に応じて政策金利を微調整する措置として決定したものであるが、ここから先についても、①需給ギャップの縮小テンポの緩やかな状態が続くと見

込まれること、②賃金の上昇が物価を押し上げるような情勢ではないこと、③来年後半の経済の見通しはまだ不透明であり、設備投資の持続性についてチェックをすることが欠かせない、といったことを挙げたうえで、当面は、需給ギャップの着実な改善とその持続を実現することが必要である、との見解を述べた。

また、別の委員は、①現在でもゼロ金利政策の解除はやや早すぎたと考えているが、②だからといって直ちにゼロ金利に戻るようでは、政策運営の信認が損なわれる、③したがって、この時点でゼロ金利に戻ったとしても、ターム物金利等の低下はほとんど期待できず、政策としての効果はきわめて限定的であるとして、あらためてゼロ金利に戻すことを求める考えは今回はない、との立場を明らかにした。

この結果、これらの委員も含めた大方の委員の共通認識としては、現在の金融緩和スタンスを維持し、物価の安定を確保するもとの、景気回復を支援していくことが適当である、という線で一致した。

先行きの金融政策運営の考え方についての発言もあった。

ひとりの委員からは、市場の関心は専ら次の利上げに移っており、日本銀行は、これまでの「デフレ懸念の払拭」に代わるようなフレームワークを示すべきであるといった声をよく聞くが、こうした見方はやや過大な期待であり、当面は、日本経済がどのような成長経路を辿り、物価がどのように推移するかを精査分析していくことが先決である、との認識が示された。また、その委員は、日本経済は改善しているとは言っても、バブル崩壊後の構造調整の重石を抱えており、そうしたもとの、先行きの政策運営に枠組みをはめるのは得策ではない、との見解も付け加えた。

別の委員も、先行きの政策運営に具体的なメルクマールを設定することには、慎重な考えであった。その委員は、市場が数値を用いた政策運営の尺度を求めることには無理もない面はあるが、①だからと言って中央銀行がそうした尺度を示しても、それによって透明性の確保が達成される訳ではない、②安易にそうした尺度を示すと却って経済の自律調整メカニズムを歪める恐れもあると発言した。そのうえで、その委員は、今後の政策運営の基本的な考え方としては、景気回復が進めば、それに応じて金利を微調整していくということに尽きるのではないかと、との見解を明らかにした。

こうした議論を踏まえて、もうひとりの委員は、先行きの政策運営については、①当面は、金融緩和スタンスを継続して景気回復を支援していくという方針のもとで、民間需要の自律回復力やその持続性、

そのもとでの物価動向などを、注意深く見守っていく、②その際は、日本銀行の情勢判断や政策運営の考え方を国民や市場に対して丁寧に説明していくことが大切である、と総括した。

ほかのひとりの委員は、当面留意すべき事項として、①金利機能がフルに活かされるように、市場の活性化を図ることが大切であり、そのためには、債券市場や株式市場などの流動性を拡大することが必要である、②それによって、家計も今まで以上に直接金融市場にアクセスし、多様な金融資産選択を行い得るようになることが望まれる、③海外からの資金を受け入れることができるよう、市場の諸制度を整え、円の国際化につなげる必要がある、④郵便貯金を含めた金融再編や、RTGSなどによる決済制度の合理化も重要である、といった諸点を列挙した。

以上の議論のあと、議長より、今春以降続けてきた「物価の安定」の総括的検討については、現在、執行部で取りまとめ作業を急いでいるところであるが、本件の早期公表に対する各方面からの期待の強さも踏まえ、10月の決定会合で委員会の了承を得たいとの考えが示された。各委員はこれに賛意を示し、その方針を定例記者会見で対外的に明らかにするところとなった。

以上とは別のひとりの委員は、まず、ゼロ金利政策の解除について、①構造的なデフレ圧力より循環的な回復力の強さに焦点を当てたものであり、金融政策の対象が、オールド・ジャパンからITに代表されるニュー・ジャパンに切り替えられたことになる、②雇用所得動向に必ずしも明確な回復が確認できないもとの、設備投資の緩やかな回復だけで政策変更を行った、③市場心理に関する判断を明確にしないまま解除の決断に至った、と述べた。

そのうえで、その委員は、CPI上昇率に目標値を設けたうえで、マネタリーベース・ターゲティングに移行し、また、その実現のために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ゼロ金利政策解除後は弱目の指標が多く、8月に比べても状況が好転したとはとても言えない、②4～6月期のGDPは公的需要がサポートしているにすぎない、③各需要コンポーネントは、大方の期待とは異なり、今後次第に弱まっていく公算が高い、④GDPデフレーターや消費者物価の前年比マイナス幅は大きく、物価の状況も全く改善していない、⑤マネタリーベースの縮小テンポが急激であり、為替、長期金利、株価への悪影響が懸念さ

れる、⑥日本銀行の政策目標は不透明であり、世界の流れに逆行している、といったことを挙げたうえで、こうした状況のもとでは、量的緩和を行って、潜在成長率である 1.5~2.0%まで景気を加速させ、これを一定期間維持する必要があるとの見解を述べた。

IV. 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からは、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済は、4~6月期のGDP統計が2四半期連続のプラス成長となるなど緩やかな改善が続いているが、雇用情勢は依然として厳しく、個人消費も概ね横這い状態となっている。設備投資は足許持ち直しの動きが続いているが、業種や規模によるばらつきがある。企業収益の大幅な改善が、雇用・所得環境の改善や個人消費の増加に繋がっていくのかどうか、まだ確信を持てる状況にはない。物価面でも、GDPデフレーターや消費者物価指数の前年比マイナスが続いている。このように、民需はまだ力強さを欠く状況にあると思われる。
- 政府としては、引き続き、経済動向を注視しつつ、景気を民需中心の本格的回復軌道に乗せていくよう、全力を尽くしてまいりたい。他方、わが国の財政運営は一段と厳しさを増しており、今後は公需から民需への円滑なバトンタッチを行うとの観点に配慮しつつ、予算内容の効率化を進めることにより、公債発行額をできる限り圧縮していくことが必要と考えている。補正予算については、財政首脳会議の場等において議論されているが、いずれにせよ、こうした認識の下、財源は専ら国債に頼ればよいという考え方は再考しなければならないと考えている。
- 日本銀行におかれては、政府による諸施策の実施と合わせ、わが国経済を民需中心の本格的な回復軌道に乗せていくよう、経済動向を注視しつつ、豊富で弾力的な資金供給を行うなど、適切かつ機動的な金融政策運営を行って頂きたい。

経済企画庁からの出席者より、以下のような趣旨の発言があった。

- 景気は厳しい状況をなお脱していないが、緩やかな改善が続いているという判断である。各種の政策効果やアジア経済の回復などの影響に加えて、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが続

いている。4～6月期のGDPは2四半期連続のプラス成長となったが、いくつか懸念材料がある。具体的には、①雇用情勢が依然厳しい、②猛暑の効果はあったが、消費全体の停滞感は強い、③原油価格の上昇が米国やアジアに与える影響が懸念される、④物価は弱く、地価の下落も続いている、⑤株価が下落している、⑥倒産件数、負債金額が増加している、⑦金利の上昇や円高の傾向がみられる、といったことである。

- 今後の経済を展望すると、少なくとも年内は企業部門を中心に緩やかな回復が続くと思われるが、家計部門に波及するにはなお時間がかかるため、今後も下方リスクが多いことに留意した用心深い政策運営が必要である。
- 日本銀行におかれては、今後とも、金融為替市場の動向も注意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、引き続き景気回復に寄与するような金融政策を運営して頂きたい。

V. 採決

多くの委員の認識をあらためて総括すると、①景気の現状は、企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復している、②ゼロ金利政策解除後の金融資本市場の反応は冷静である、③先行き、海外経済等の外部環境に大きな変化がなければ、今後も設備投資を中心に緩やかな回復が続く可能性が高い、④需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力は大きく後退している、といったものであった。

こうした認識を踏まえ、会合では、物価の安定を確保するもとの、景気回復を支援していくとの観点から、現在の金融緩和スタンスを継続することが適当である、という意見が大勢を占めた。

ただし、ひとりの委員からは、CPI上昇率およびマネタリーベースの伸び率に目標値を設定して、量的緩和に踏み切ることが適当であるとの考えが示された。

この結果、次の2つの議案が採決に付されることとなった。

中原委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「中期的な物価安定目標として2002年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、次

回決定会合までの当座預金残高を平残ベースで7兆円程度にまで引上げ、その後も継続的に増額していくことにより、2001年1～3月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で15%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。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

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

議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添1のとおり公表すること。

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。

採決の結果

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

反対：中原委員

—— 中原委員は、①マネーサプライやマネタリーベースなどの量的指標の収縮が目立っており、金融資本市場に及ぼす悪影響が懸念される、②需給ギャップがなお残り、物価動向に改善の展望が見出せないうえに、世界経済に不安材料もあるもとでは、できるだけ早期に、より積極的な成長を目指すような政策運営に転換する必要がある、③オーバーナイト金利0.25%の政策の目標がわかりにくく、政策のアカウントビリティを高める必要がある、といったことを理由に挙げて、上記採決において反対した。

VI. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が賛成多数で決定され、それを掲載した金融経済月報を9月18日に公表することとされた。

採決の結果

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

反対：中原委員

—— 中原委員は、消費者物価が前年比マイナスで推移しているほか、GDPデフレーターの前年比マイナス幅が拡大している中で、需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力が「大きく」後退したとの判断について納得できないとして、上記採決において反対した。

VII. 議事要旨の承認

前々回会合（7月17日）と前回会合（8月11日）の議事要旨が、各々全員一致で承認され、9月20日に公表することとされた。

VIII. 先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2000年10月～2001年3月における金融政策決定会合等の日程が別添2のとおり承認され、即日対外公表することとされた。

以 上

(別添1)

平成12年9月14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、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（賛成多数）。

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。

以 上

(別添2)

平成12年9月14日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (平成12年10月～13年3月)

	会合開催	金融経済月報公表 (議事要旨公表)
12年10月	10月13日<金>	10月16日<月> (11月22日<水>)
	10月30日<月>	— (12月5日<火>)
11月	11月17日<金>	11月20日<月> (12月20日<水>)
	11月30日<木>	— (1月24日<水>)
12月	12月15日<金>	12月18日<月> (1月24日<水>)
13年 1月	1月19日<金>	1月22日<月> (3月5日<月>)
2月	2月9日<金>	2月13日<火> (3月23日<金>)
	2月28日<水>	— 未定
3月	3月19日<月>	3月21日<水> 未定

以 上

要 注 意

金融政策決定会合（2000.10.13）資料－1

議事録公表時まで対外非公表

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

2000.10.10
企 画 室
金融市場局

担保体系の見直し等について

（説明資料）

<頁>

- 担保体系の見直し等について 1

（政策委員会付議文）

- 「適格担保取扱基本要領」の制定等に関する件 14

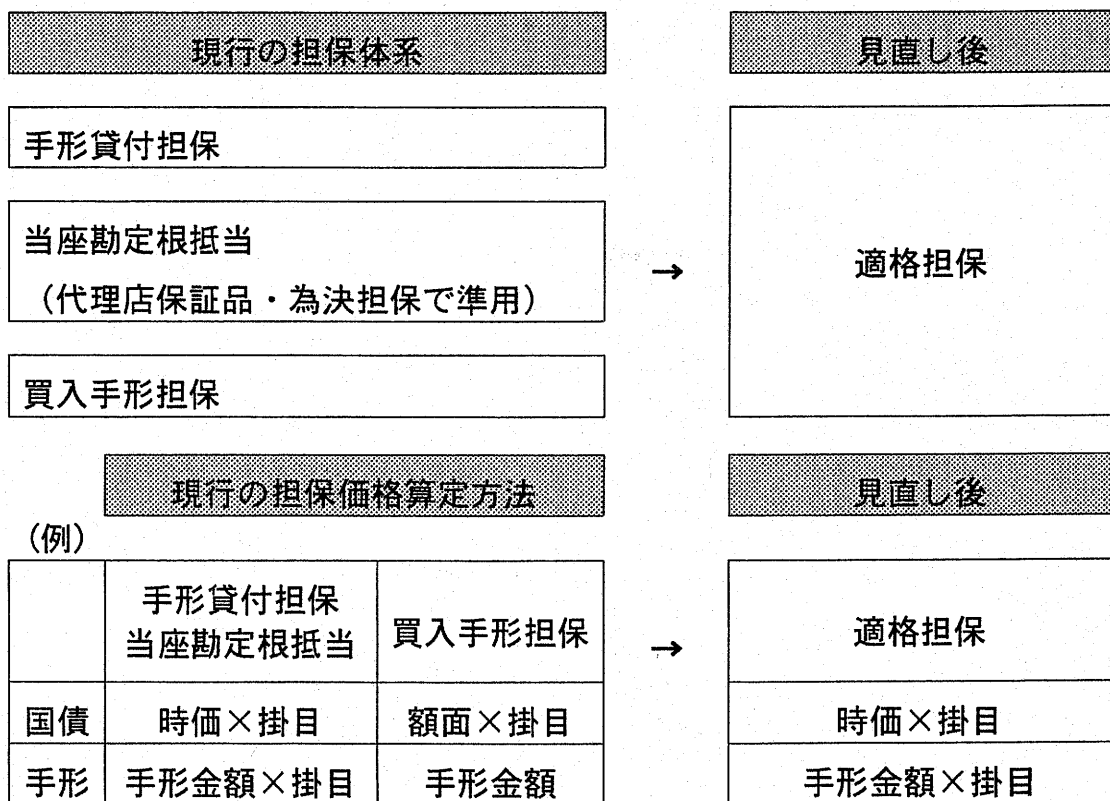
(説明資料)

担保体系の見直し等について

1. 見直しの背景

①与信・担保システムの稼働

2001年初のRTGS化、与信・担保システムの稼働開始を機に、現在、与信の形態ごとに定めている適格担保の種類および担保価格を統一するかたちで見直すこととしたい。



②適格基準整備の必要性

適格担保に関する基本的考え方を明確にしていくことは、市場における健全な金融活動を促すという意味があるほか、対外的なアカウンタビ

リティの点でも重要。

③担保利用の効率化

RTGS化に伴い、取引先の担保需要が高まることを踏まえると、本行資産の健全性確保を図りつつ、取引先の担保利用の効率化を進めることが適当。

2. 見直しの具体的内容

(1) 適格担保取扱いに関する基本原則を定める。

【基本原則】

① 本行資産の健全性の確保

適格担保は、信用度および市場性が十分であり、担保権その他の権利行使に支障がないと認められるものとする。

② 本行業務運営の円滑性・担保利用の効率性の確保

③ 市場情報の有効利用

市場機能を活用する観点から、

- ・ 担保の適格性判断における格付機関格付の利用
- ・ 担保価格算定における時価情報の利用
- ・ 民間企業債務等の信用度判断における公開情報の利用

等を図っていく。

(2) 現在、与信形態ごとに区々となっている担保の種類について、統一を図る（現行の適格担保の種類および担保価格は参考1を参照。また、担保の受入状況は参考2を参照）。

【担保の種類の見直し】

	現行担保体系				見直し後
	手形貸付担保	当座勘定根抵当 ^(注2)	買入手形担保	社債等担保 オペ担保	適格担保
国債	○	○	○	×	○
政府短期証券	○	○	○	×	○
政府保証債	○	○	○	×	○
利付金融債 ^(注1)	○	○	○	×	×
割引金融債 ^(注1)	○	×	△ ^(注3)	×	×
地方債	○	○	△ ^(注3)	×	○
財投機関等債券	—	—	—	—	○
社債	○	○	△ ^(注3)	○	○
資産担保債券	×	×	×	○	○
外国政府円貨債券	○	○	△ ^(注3)	×	○
国際金融機関円貨債券	○	○	△ ^(注3)	×	○
商手・準商手	○	×	○	×	○
一般の手形	○	×	○	×	(手形)
証書貸付債権	○	○	×	○	○

(注1) 利付金融債、割引金融債については、2001年4月から不適格とする。

(注2) 代理店保証品・為決担保に準用。

(注3) 短資経由方式の手形買入については、社債等代用証書の対象に指定していないので、実務上は担保とできない。直接方式の手形買入については、現状不適格。

(3) 担保価格の算定方式を整備し、債券については時価、手形については手形金額、証書貸付債権については残存元本額に、掛目を乗じた金額とする。

—— 掛目は、担保を換価処分して与信額の回収を図った際に、担保割れが極力発生しない水準に設定する。

【掛目】

〈債券〉 種類・残存期間に応じて、時価に対する次の比率とする。

	国債	政保債	地方債	金融債	社債等*	サムイ債**
1年以下	99%	97%	97%	96%	96%	96%
5年以下	98%					
5年超10年以下	96%	95%	95%	—	93%	93%
10年超20年以下	94%	90%	90%	—	85%	85%
20年超	90%	85%	85%	—	80%	80%

* 社債、資産担保債券、財投機関等債券

** 外国政府債券、国際金融機関債券

〈手形（CPを含む）〉 手形金額の95%とする。

〈証書貸付債権〉 残存元本額の80%とする。

（4）担保の適格基準および適格性判定手続

①担保の適格基準

- イ. 信用度：元利金支払いが確実であること。
- ロ. 市場性：資金化が容易であること。
- ハ. その他：本行による権利行使に支障がないこと。

②担保の種類ごとの適格基準（政策委員会付議文別紙1.「適格担保取扱基本要領」別表2参照）

- 信用度基準および市場性基準については、基本的に現行基準を踏襲。
—— 適格性判断において格付を用いるものについては、格付基準を明示。

③適格性判定手続

- 国債、政府短期証券、政府保証付債券、公募地方債以外の債務については、取引先からの適格性判定依頼を受けて、本行がその適格性判断を行う。
- 民間企業（一般事業会社）の債務については、債務者である企業の信用力の判断は、「企業の信用判定基本要領」（政策委員会付議文別紙 2.）に基づき行うこととする。

3. 取引先の関係企業の債務の取扱い

(1) 昨年9月の政策委員会（金融政策決定会合）決定（参考3）のポイント

- 取引先（当座預金取引の相手方）の債務については、本行与信の担保やオペ対象資産として不適格とする。

<理由>

- イ. 本行による金融機関の信用力判断開示の回避。
- ロ. 実質無担保与信の発生の回避、支払能力の独立性の確保。

- 取引先の関係企業の債務の取扱いについては、引続き検討を行い、1年後を目処に結論を得る。

<理由>

- イ. 関係企業債務についても取引先債務と同様の問題が存在。
- ロ. 今後の金融再編の過程でどのような企業間関係が形成されるかを見極めた上で対応する必要。

(2) 関係企業債務の取扱いについての検討ポイント

①「関係企業」の範囲の問題

⇒ 実質的な支配力・影響力に照らして、取引先と密接な関係を有する企業を対象とする。

—— 具体的には、当面、企業会計基準上の連結対象企業（アームズレングス・ルールの適用対象である銀行法上の「特定関係者」<参考4>と基本的に同じ）とする。

②本行による取引先金融機関の信用力判断開示

…取引先の支払能力とその関係企業の支払能力が密接に関連している（と市場で認識されている）場合には、問題となる可能性。

③実質無担保与信の発生の可能性、支払能力の独立性確保

…取引先と親子関係にある企業の債務が当該取引先を通じて本行に持ち込まれる場合、当該企業の資金繰り状況次第では、実質無担保与信が発生する可能性。



(3) 対応

①取引先を子会社とする持株会社の債務については総て不適格とする。

—— 持株親会社は取引先と組織的な一体性が強く、支払能力や資金繰りも相互に大きく依存し易い。

②持株会社以外の関係企業の債務については、「関係企業債務だからという理由で不適格とはしないが、取引先が自身の関係企業の債務を担保として持ち込むことは認めない」扱いとする。

—— 実質無担保与信が発生する可能性のある典型的なケースを排除できる一方、持ち込みを認めない関係企業債務の範囲が広くなり過ぎない。

—— 本行による取引先の信用力開示の問題に関しては、今回の担保体系の見直しにおいて格付基準を明示すること等を踏まえれば、必ずしも、大きな問題になるとは考えにくい。

4. 担保体系見直しと関連する論点

(1) 担保体系見直しにあわせて、公定歩合体系を一本化する。

—— かつては、金融政策運営上、貸出政策が中心的位置を占めていた中で、担保の種類によって金利差を設けることにより、特定の種類の担保を優遇していた。現在、公定歩合が二本建てになっているのはそうした経緯によるものであるが、その政策的意義は薄れている。

(現状)

- | | | |
|----------------------------|---|--------|
| 1. 商業手形割引率 | } | 年0.5% |
| 国債、特に指定する債券または | | |
| 商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利率 | | |
| 2. <u>その他のものを担保とする貸付利率</u> | | 年0.75% |
| ＝証貸債権、一般手形 | | |

(2) 準商業手形等特定の形態の取引を裏付けとする手形を貸出政策上優遇する制度金融については、その政策的意義が薄れていることを踏まえ、今後、廃止も含めて整理していくこととする（現行の担保手形の体系は参考5参照）。

5. 実施時期等

(1) 実施時期

- 日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実施する。

(2) 経過措置

- 現在適格としている担保のうち、今回の措置により不適格となるものについては、平成13年3月末まで引続き適格とする。

—— なお、現在適格としている社債に準ずる債券については、平成14年3月末まで引続き適格とする。

- 持株会社以外の関係企業債務の取扱いについては、所要の準備を整えたうえ、平成13年10月1日から実施する。

(参考1)

現在の適格担保の種類および担保価格

<手形貸付担保、当座勘定根抵当>

国債	時 価の95%以内
政府短期証券	時 価の95%以内
政府保証債	時 価の90%以内
利付金融債	時 価の85%以内
割引金融債*	額面額の85%以内
適格地方債	時 価の85%以内
適格社債（含社債に準ずる債券）	時 価の85%以内
外国政府円貨債券	時 価の85%以内
国際金融機関円貨債券	時 価の85%以内
商手および準商手*	手形金額の90%以内
商手および準商手以外の適格手形*	手形金額の80%以内
適格証書貸付債権	残存元本額の80%以内

*は当座勘定根抵当は不可。

<買入手形・社債等担保オベの担保>

買入手形

利付国債（10年以内）	額面100円につき100/120
利付国債（10年超30年以内）	額面100円につき100/130
割引国債	額面100円につき100/140
割引短期国債および政府短期証券	額面100円につき100/110
その他債券	額面100円につき100/130
手形	手形金額（100%）
外貨手形	手形金額の円貨換算額×0.75

社債等担保オベ

適格社債、適格資産担保債券	額面額の100/130
適格証書貸付債権	残存元本額の100/135

(参考2)

適格担保の受入状況

(2000年3月末)

		受入金額(億円)	
			構成比(%) ^(注1)
	国債	92,573	46.1
	政府短期証券	3,816	1.9
	政府保証債	16,511	8.2
	利付金融債 ^(注2)	35,948	17.9
	割引金融債 ^(注2)	0.0	0.0
	適格地方債	20,034	10.0
	適格社債	11,452	5.7
	社債	9,062	4.5
	社債に準ずる債券	2,390	1.2
	適格資産担保債券 ^(注3)	249	0.1
	外国政府円貨債券	15	0.0
	国際金融機関円貨債券	5	0.0
	債券	180,603	89.9
	買入手形担保手形	10,312	5.1
	商業手形	73	0.0
	準商業手形	140	0.1
	手形	10,525	5.2
	証書貸付債権	9,655	4.8
	(担保合計) A	200,783	100.0
	国債(レポ・オペ)	77,225	-
	(短国買現先)	289,557	-
	(長国支配玉)	398,246	-
	(短国支配玉)	118,200	-
	CP(CPオペ)	39,170	-
	(オペ等合計) B	922,398	-
	合計 A+B	1,123,181	-

(注1) 構成比は担保合計に対する比率

(注2) 2001年4月から不適格化

(注3) 当分の間、社債等を担保とする手形買入における担保としてのみ受け入れる扱い

(注4) シャドーは信用リスクのある部分(合計10.7兆円)

(平成 11 年 9 月 21 日の決定内容)

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

(案 件)

1. 適格資産担保債券（特定の資産から生ずる金銭等を裏付けとしてその元利金の支払いが行われる債券のうち、本行が適格と認めるものをいう。以下同じ。）の担保としての取扱および当座預金取引の相手方の債務の担保または割引もしくは買入の対象としての適格性に関し、下記の基本方針を定めることとし、本金融政策決定会合終了後、直ちに对外公表を行うこと。

2. }
3. } (略)

記

1. 適格資産担保債券について、本行与信の担保として受入れること。ただし、当分の間、社債等を担保とする手形買入における担保としてのみ受入れることとし、詳細が固まり次第改めて決定の上、对外公表を行うこと。

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。)

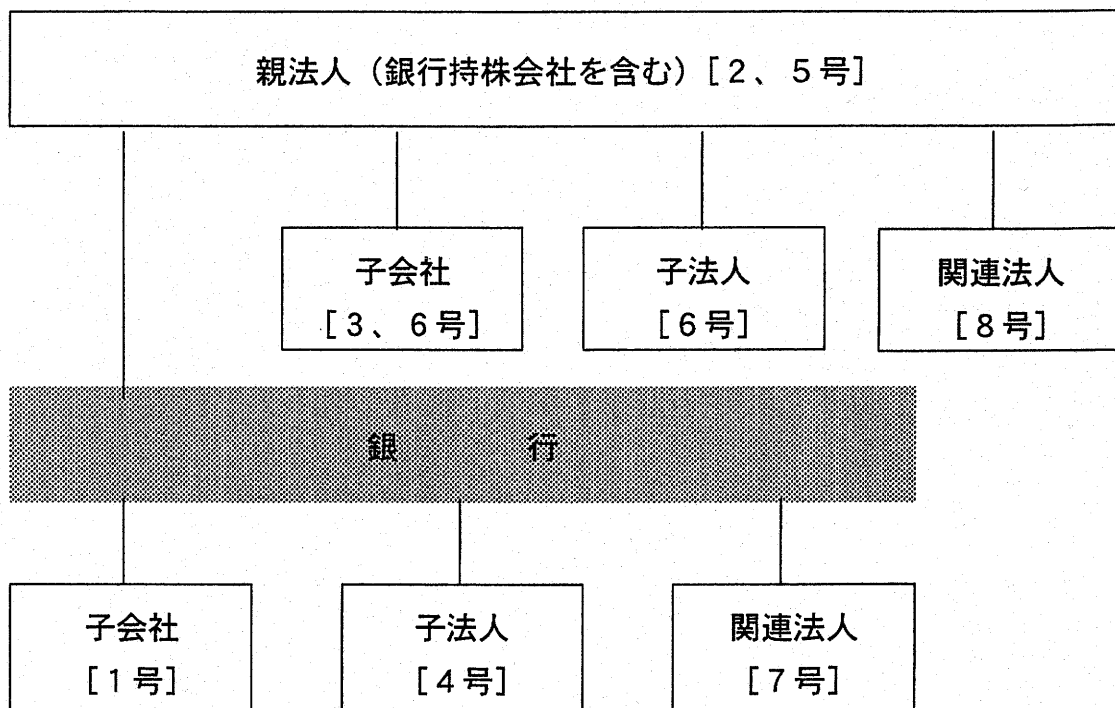
3. 取引先の親会社、子会社等の関係企業を債務者とする手形(CPを除く。)、CP、債券、証書貸付債権その他の債務または当該関係企業が保証する債務の担保等としての取扱については、引続き検討を行い、1年後を目処に結論を得ることとする。

以上

(参考4)

企業会計基準上の親法人の連結対象企業
(≒銀行法第13条の2における「特定関係者」の範囲)

— 図中 [] 内の数字は銀行法施行令第4条の2第1項の各号(下記参考参照)



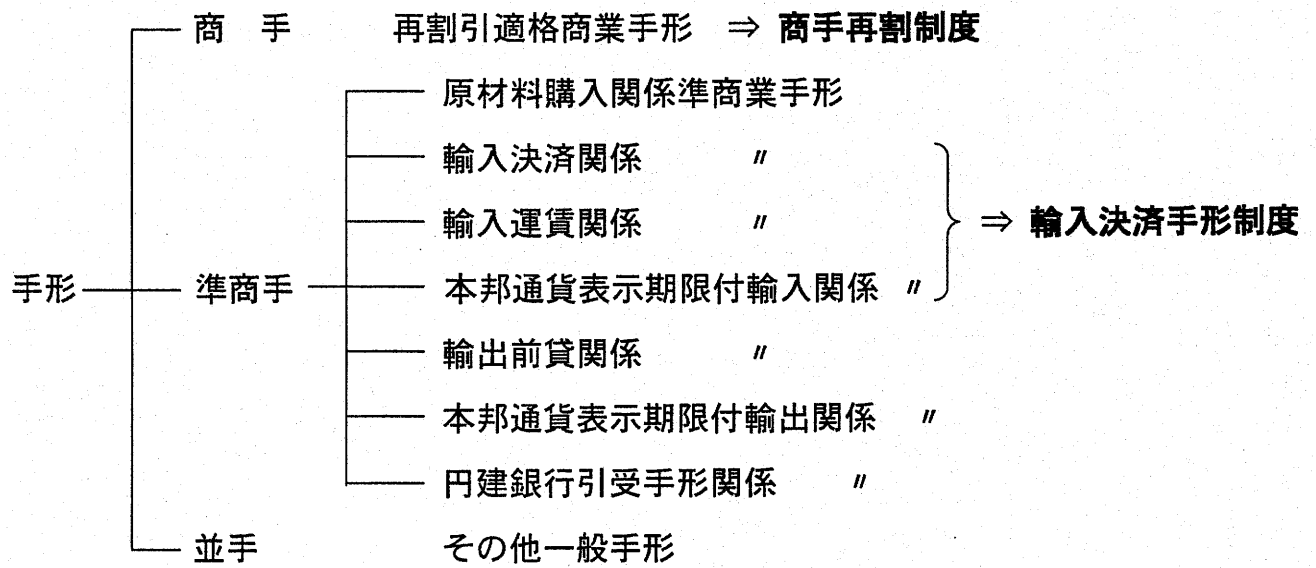
- ・子会社=会社が発行済株式の50%を超える数または額を所有する他の会社(商法上の子会社)
- ・親法人=他の法人の財務や営業の方針を決定する機関(株主総会等)を支配している法人
- ・子法人=親法人により株主総会等を支配されている法人
- ・関連法人=法人(当該法人の子法人を含む)が出資、取締役の派遣、営業上の取引等を通じて、財務や営業の方針の決定に重要な影響を与えることができる法人

(参考) 銀行法施行令第4条の2(銀行の特定関係者)第1項

法第13条の2本文に規定する政令で定める特殊の関係のある者は、次に掲げる者とする。

- 1 当該銀行の子会社
- 2 当該銀行を子会社とする銀行持株会社
- 3 前号に掲げる銀行持株会社の子会社(当該銀行及び第1号に掲げる会社を除く。)
- 4 当該銀行の子法人等(第1号に掲げる会社を除く。)
- 5 当該銀行を子法人等とする親法人等(第2号に掲げる銀行持株会社を除く。)
- 6 当該銀行を子法人等とする親法人等の子法人等(当該銀行及び前各号に掲げるものを除く。)
- 7 当該銀行の関連法人等
- 8 当該銀行を子法人等とする親法人等の関連法人等(前号に掲げる関連法人等を除く。)

現在の担保手形の体系



(政策委員会付議文)

「適格担保取扱基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

適格担保の取扱いの一層の明確化および金融調節の一層の円滑化を図る観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「適格担保取扱基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「企業の信用判定基本要領」を別紙2. のとおり制定すること。
3. 「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3. のとおり一部改正すること。
4. 次の政策委員会決定を廃止すること。
 - (1) 「適格社債及び指定地方債の事前指定取止め等に関する件」(昭和30年12月23日付政第407号)
 - (2) 「担保の種類及び担保価格の改正に関する件」(昭和31年7月27日付政第84号)
 - (3) 「基準割引、貸付利子歩合の変更並びに高率適用手続及び担保の種類、価格の改正に関する件」(昭和32年3月19日付政第26号)
 - (4) 「債券の担保価格算定上の時価の改正に関する件」(昭和41年10月21日付政第46号)

- (5) 「アジア開発銀行円貨債券を本行担保適格債券として認める件」(昭和45年12月18日付政第70号)
 - (6) 「国際復興開発銀行円貨債券を本行担保適格債券として認める件」(昭和46年7月2日付政第47号)
 - (7) 「商業手形に準ずる手形の担保取扱等に関する件」(昭和46年12月28日付政第86号)
 - (8) 「オーストラリア連邦円貨債券を本行担保適格債券として認める件」(昭和47年7月25日付政第45号)
 - (9) 「輸出前貸手形制度および期限付輸出手形制度の廃止等に関する件」(昭和47年9月19日付政第54号)
 - (10) 「石油開発債券および工業再配置・産炭地域振興債券の担保取扱等に関する件」(昭和49年1月25日付政第5号)
 - (11) 「米州開発銀行円貨債券および欧州投資銀行円貨債券を本行担保適格債券として認める件」(昭和52年11月29日付政第60号)
 - (12) 「全信連債券の担保取扱等に関する件」(平成2年1月19日付政第4号)
 - (13) 「証書貸付債権を担保とする貸付の実施に関する件」(平成2年12月7日付政第63号)
 - (14) 「アイルランド円貨債券等を本行担保適格債券として認める件」(平成3年8月13日付政第35号)
 - (15) 「資産担保債券の適格基準」(平成11年10月27日付政委第164号別紙1.)
5. 日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率(以下「基準割引率」という。)および同項第2号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率(以下「基準貸付利率」という。)については、現在、「商業手形割引率ならびに国債、特に指定する債券または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利率」と「その他のものを担保

とする貸付利率」とに区分してその率を定めているが、この区別を廃止して「基準割引率および基準貸付利率」として一本化することとし、その率を「商業手形割引率ならびに国債、特に指定する債券または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利率」の率とすること。また、証書貸付債権を担保とする貸付けに係る基準となるべき貸付利率についてもこれと同率とすること。

6. 「商業手形に準ずる手形」等特定の形態の取引を裏付けとする手形を本行の貸出政策上優遇する制度については、その政策運営上の意義が薄れていることを踏まえ、今後、廃止を含めて整理していくこととすること。

7. 4. および5. は、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実施すること。

以 上

「適格担保取扱基本要領」(案)

1. 趣旨

この基本要領は、本行が通貨および金融の調節として行う与信に関して、担保の種類および担保価格ならびに担保の適格基準を統一するなど、担保取扱いの適切かつ効率的な運営を確保するとともに、その事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、本行が適格とする担保（以下「適格担保」という。）の取扱いに関する基本的事項を定めるものとする。

2. 適格担保取扱いに関する基本原則

適格担保の取扱いについては、次に掲げる事項を基本原則とする。

(1) 本行の資産の健全性の確保

適格担保は、本行の資産の健全性を確保する観点から、信用度および市場性が十分であり、担保権その他の権利の行使に支障がないと本行が認めるものとする。

(2) 本行の業務運営の円滑性および担保利用の効率性の確保

適格担保の取扱いに当っては、本行の業務運営の円滑性および担保利用の効率性の確保にも配慮することとする。

(3) 適格担保の取扱いにおける市場情報の有効利用

適格担保の取扱いにおいては、市場機能を活用する観点から、適格性判断における格付機関格付の利用、担保価格算定における時価情報の利用、民間企業債務（社債、手形（コマーシャル・ペーパーを含む。）および証書貸付債権をいう。以下同じ。）および資産担保債券の信用度判断における公開情報の利用等、市場情報の有効利用を図ることとする。

3. 担保の種類および担保価格

本行が適格とする担保の種類および担保価格は、別表1に定めるとおりとする。

4. 担保の適格基準および適格性判定手続

(1) 担保の適格基準

担保の適格基準は、次のとおりとする。

イ、信用度

債務者の財務内容、格付機関から格付を取得している場合にはその格付等債務者に関する事情を勘案して、元利金の支払いが確実であると本行が認めるものであること。

ロ、市場性

金融市場における取引実態等に照らして、換価処分による資金化が容易であると本行が認めるものであること。

ハ、その他の適格基準

(イ) 円建であること。

(ロ) 国内において発行、振出または貸付等が行われたものであること。

(ハ) 準拠法が日本法であること。

(ニ) (イ) から (ハ) までのほか、本行による担保権その他の権利の行使に支障がないと認められること。

(2) 担保の種類ごとの適格基準

信用度および市場性に関する担保の種類ごとの適格基準は、別表2に定めるとおりとする。

(3) 適格性判定手続

国債、政府短期証券、政府保証付債券および公募地方債以外の担保については、当座勘定取引の相手方である金融機関等（以下「取引先」という。）からの適格性判定依頼を受けて、本行がその適格性判断を行う。

この場合、民間企業債務については、債務者である企業の信用力の判断は、「企業の信用判定基本要領」（平成12年10月13日付政委第 号別紙2.）に基づきこれを行う。

5. 取引先の債務等の取扱い

(1) 取引先の債務

取引先の債務（政府保証付債券を除く。）および取引先が保証する債務（その保証がなくても適格と認められるものを除く。）は不適格とする。ただし、取引先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には、この限りでない。

(2) 取引先の関係企業の債務

イ、 他の企業の経営管理を主たる業務とする企業で、取引先を実質的に支配している企業（以下「持株会社等」という。）の債務および当該持株会社等が保証する債務（その保証がなくても適格と認められるものを除く。）は不適格とする。

ロ、 実質的な支配力または影響力に照らして、取引先と密接な関係を有すると本行が認める企業の債務および当該企業が保証する債務（その保証がなくても適格と認められるものを除く。）については、当該取引先からの担保としての差入れを認めない扱いとする。

6. 特例的取扱い

本行は、業務運営上特に必要と認める場合には、3. から5. までに規定する取扱いと異なる取扱いをすることができる。

(附則)

(1) この基本要領は、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実

施する。ただし、5. (2)ロ、については、平成13年10月1日より実施する。

- (2) 別表1中、12. および13. については平成13年3月末をもって、14. については平成14年3月末をもって、それぞれその効力を失う。
- (3) 現在、適格としている担保（別表1中、12.、13. および14. に掲げるものを除く。）については、この基本要領の制定に伴い不適格となる場合においても、平成13年3月末までの間は引続き適格とする。現在、手形買入の担保として適格としている外貨建ての手形については、平成13年3月末までの間は、通貨および金融の調節として行う与信（手形貸付を除く。）の担保とし、この場合の担保価格については、外貨表示の手形金額を邦貨換算して得た額の85%とする。

担保の種類および担保価格

1. 国債	
(1) 残存期間1年以内のもの	時価の99%
(2) 残存期間1年超5年以内のもの	時価の98%
(3) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の96%
(4) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の94%
(5) 残存期間20年超のもの	時価の90%
2. 政府短期証券	時価の99%
3. 政府保証付債券	
(1) 残存期間5年以内のもの	時価の97%
(2) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の95%
(3) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の90%
(4) 残存期間20年超のもの	時価の85%
4. 地方債	
(1) 残存期間5年以内のもの	時価の97%
(2) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の95%
(3) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の90%
(4) 残存期間20年超のもの	時価の85%
5. 財投機関等債券	
(1) 残存期間5年以内のもの	時価の96%
(2) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の93%
(3) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の85%
(4) 残存期間20年超のもの	時価の80%
6. 社債	
(1) 残存期間5年以内のもの	時価の96%
(2) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の93%
(3) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の85%
(4) 残存期間20年超のもの	時価の80%

7. 資産担保債券	
(1) 残存期間5年以内のもの	時価の96%
(2) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の93%
(3) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の85%
(4) 残存期間20年超のもの	時価の80%
8. 外国政府債券	
(1) 残存期間5年以内のもの	時価の96%
(2) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の93%
(3) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の85%
(4) 残存期間20年超のもの	時価の80%
9. 国際金融機関債券	
(1) 残存期間5年以内のもの	時価の96%
(2) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の93%
(3) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の85%
(4) 残存期間20年超のもの	時価の80%
10. 手形 (コマーシャル・ペーパーを含む)	手形金額の95%
11. 証書貸付債権	残存元本額の80%
(平成13年3月末まで適格とする担保)	
12. 利付金融債	時価の96%
13. 割引金融債	時価の96%
(平成14年3月末まで適格とする担保)	
14. 社債に準ずる債券	
(1) 残存期間5年以内のもの	時価の96%
(2) 残存期間5年超10年以内のもの	時価の93%
(3) 残存期間10年超20年以内のもの	時価の85%
(4) 残存期間20年超のもの	時価の80%

担保の種類ごとの適格基準

担保の種類	適格基準
国債	普通国債であること（譲渡制限の付されているものを除く。）。
政府短期証券	総て適格とする。
政府保証付債券 地方債	公募債であること。ただし、非公募債であっても、公募債に準ずる市場性があると本行が認めるものは、適格とすることができる。
財投機関等債券	<p>(1) および(2)を満たしている公募債であること。</p> <p>(1) 財投機関および本行がこれに準ずると認める特殊法人等が発行する債券（政府保証付債券を除く。）であること。</p> <p>(2) 本行が適当と認める格付機関（以下「適格格付機関」という。）の複数から、A格相当以上の格付を取得していること。</p>
社債	適格格付機関からA格相当以上の格付を取得していること等、発行企業の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認める公募普通社債であること。
資産担保債券	<p>(1) から(3)までをいずれも満たしている公募債であること。</p> <p>(1) 特定資産の信用度等</p> <p>特定資産（それから生ずる金銭等が資産担保債券の元利金支払いの原資となる特定の資産をいう。以下同じ。）から生ずる金銭等が、特定資産の信用度またはこれを補完する措置に照らして、資産担保債券の元利金支払いに十分であると認められること。</p> <p>(2) 資産担保債券の仕組み</p> <p>資産担保債券の仕組みが、次のイ、からハ、までに掲げる要件その他の要件に照らして、適当と認められること。</p> <p>イ、真正売買性等</p> <p>特定資産がその原保有者から資産担保債券の発行会社（以下「発行会社」という。）等に譲渡される場合には、</p>

	<p>原保有者について破産その他の倒産手続が開始されたときにおいても当該資産担保債券の元利金支払いに支障が生ずることがないように、有効かつ確実に譲渡されていると認められること。</p> <p>ロ、倒産隔離性 特定資産の原保有者等による発行会社に対する破産申立の制限その他の発行会社の倒産または解散を回避するために必要な措置が講じられていると認められること。</p> <p>ハ、特定資産から生ずる金銭の取立に関する業務の代替措置 特定資産から生ずる金銭の取立に関する業務を発行会社以外の者が行う場合には、その者について破産その他の倒産手続が開始されることにより当該業務が行い得ないときに備えて、代替的な措置が予め講じられていると認められること。</p> <p>(3) 資産担保債券の格付 適格格付機関から A A A 格相当の格付を取得していること。</p>
<p>外国政府債券 国際金融機関債券</p>	<p>(1) および(2)を満たしていること。 (1) 公募債であること。 (2) 複数の適格格付機関から A A 格相当以上の格付を取得していること。</p>
<p>手形(コマーシャル・ペーパーを含む)</p>	<p>(1) および(2)を満たしていること。 (1) 債務者の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。 (2) 残存期間が1年以内のものであること。</p>
<p>証書貸付債権</p>	<p>(1) および(2)を満たしていること。 (1) 債務者が適格格付機関から A 格相当以上の格付を取得していること等、債務者たる企業の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。 (2) 当初貸付期間が5年以内のもの(満期が応当月内に到来するものを含む。) であること。</p>

「企業の信用判定基本要領」(案)

1. 趣旨

この基本要領は、「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第 号別紙1.)に基づき、本行が与信の担保とする民間企業債務の債務者である企業の信用力を判断するために行う信用判定に関する基本的事項を定めるものとする。

2. 信用判定の対象企業

信用判定の対象とする企業は、金融機関等を除く株式会社であって、本社の所在地が国内にあるものとする。

3. 勘案項目

(1) 信用判定は、取引先からの信用判定依頼を受けて、次の事項その他の信用判定対象企業に関する情報を勘案して企業の信用力を総合的に判断して行う。

イ、定量的事項

企業の自己資本の充実度、キャッシュフローの安定性を中心とした財務指標等

ロ、定性的事項

収益力、資産内容の健全性、業歴、業界における地位、経営姿勢、当該企業に対する金融機関の評価および本行考査によって取得した情報等のほか、本行が適当と認める格付機関から格付を取得している場合にはその格付取得状況

- (2) 連結財務諸表を作成している企業については、連結財務諸表に基づき信用判定を行うものとする。

4. 更新の頻度

信用判定は、原則として年1回更新する。ただし、本行が必要と認める場合には、この限りではない。

(附則)

この基本要領は、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実施する。

「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. を次のとおり改める。

4. 買入対象

「適格担保取扱基本要領」（平成 12 年 10 月 13 日付政委第 号別紙 1.）の定めるところにより担保として適格と認めるコマーシャル・ペーパーとする。

（附則）

この一部改正は、日本銀行当座預金決済の R T G S 化の実施日から実施する。ただし、日本銀行当座預金決済の R T G S 化の実施日より前に実施したコマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入の取扱いは、なお従前の例による。

要 注 意

金融政策決定会合（2000.10.13）資料－2

議事録公表時まで対外非公表

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

2000.10.10
企 画 室
金融市場局

R T G S 化に伴う手形オペの見直しについて

	<頁>
(説明資料)	
● R T G S 化に伴う手形オペの見直しについて……………	1
(政策委員会付議文)	
● 「手形買入基本要領」の一部改正等に関する件 ……………	3
(参考)	
● 「手形買入および手形売出の見直しに関する基本方針」 ……	9

(説明資料)

RTGS化に伴う手形オペの見直しについて

1. 見直しの内容

(1) 「手形買入および手形売出の見直しに関する基本方針」*に沿って、手形買入および手形売出の見直しを行う（RTGS化の実施日より実施）。

* RTGS化に伴う資金決済方法の変更を踏まえ、RTGS化後における金融調節の円滑な実施等の観点から、本年4月27日の政策委員会・金融政策決定会合において決定。

<手形買入の見直しの概要>

現行の手形買入 (直接方式)		今回見直し後の 手形買入
買入店	本店のみ	本店買入：本店のみ 全店買入：本店および支店
買入対象先	金融機関、証券会社、証券 金融会社および短資業者 の中から選定	同左
買入期間	3か月以内	同左
買入方式	金利競争入札	同左
担 保		
形式	一件担保	根担保 ^(注)
種類	手形(CPを含む)、国債、 FB、政保債、利金債	全ての適格担保
価格	額面×掛目	債券：時価×掛目 手形：額面×掛目 証貸債権：残存元本額×掛目

(注) 買入手形担保だけでなく、日中当座貸越担保および代理店制度における保証品と共通して利用可能とする。

(2) 今回講ずる具体的な措置は以下のとおり。

① 手形買入および手形売出における短資経由方式の廃止

—— 實際上、手形オペは全て直接方式に移行しているが、今回、短資経由方式を手續としても廃止することとし、このため、手形買入および手形売出に関する基本要領を一部改正するほか、短資経由方式の根拠となっていた政策委員会決定を廃止する。

② 買入手形担保の根担保化

—— 現在は買入の都度担保受払を行っているが、これを根担保化。

③ 全店買入の導入

—— システム対応等所要の準備を整えたうえで、2001年半ば頃を目途に実施予定。

④ 社債等担保手形買入の手形買入への統合

—— このため、「社債等を担保とする手形買入基本要領」等を廃止。

2. 買入対象先に関する措置

- RTGS化当初の手形買入（本店買入）の買入対象先は、現在の手形買入（直接方式）の買入対象先のほか、社債等担保手形買入の買入対象先のうち希望する先とする（最大35先）。
- 買入対象先に対しては、担保を一定額以上、常時差入れさせることとする。
—— 現行の手形買入（直接方式）および社債等担保手形買入と同様の扱い。

3. 今後の予定

2000/10/13日 (MPM)	● 「手形買入基本要領」の一部改正等
～12月頃まで	● 基本約定の制定などMPM決定に伴う事務手續の整備 ● 手形買入（本店買入）における買入対象先との間の基本約定締結など
2001/1/4日 (RTGS化実施予定日)	● 見直し後の手形買入（本店買入）の開始
2001年春	● 買入対象先選定に関する基本要領の付議
2001年半ば頃	● 手形買入（全店買入）の開始

以 上

(政策委員会付議文)

「手形買入基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

日本銀行当座預金決済のRTGS化後における金融調節の一層の円滑化を図る観点から、「手形買入および手形売出の見直しに関する基本方針」(平成12年4月27日付政委第62号別紙1.)に基づき、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「手形買入基本要領」(平成12年4月27日付政委第62号別紙2.)を別紙1.のとおり一部改正すること。
2. 「手形売出基本要領」(平成12年4月27日付政委第62号別紙3.)を別紙2.のとおり一部改正すること。
3. 次の政策委員会決定を廃止すること。
 - (1) 「売出手形制度の実施に関する件」(昭和46年8月19日付政第56号)
 - (2) 「手形の売買に関する件」(昭和47年6月9日付政第31号)
 - (3) 「本行手形売買の対象手形の範囲拡大に関する件」(昭和51年5月14日付政第16号)
 - (4) 「本行手形売買の対象手形の範囲拡大に関する件」(昭和51年10

月 22 日付政第 34 号)

- (5) 「円建銀行引受手形の買入等に関する件」(昭和 60 年 5 月 31 日付政第 28 号)
- (6) 「手形売買対象手形の担保拡充に関する件」(平成 2 年 12 月 4 日付政第 62 号)
- (7) 「社債等を担保とする手形買入基本要領」(平成 11 年 2 月 12 日付政委第 12 号別紙 1.)
- (8) 「社債等を担保とする手形買入における買入対象先選定基本要領」(平成 11 年 2 月 12 日付政委第 12 号別紙 2.。以下「社債等担保手形買入選定基本要領」という。)

4. 上記 3. は、日本銀行当座預金決済の R T G S 化の実施日から実施すること。ただし、日本銀行当座預金決済の R T G S 化の実施日より前に上記 3. に掲げる政策委員会決定に基づき実施した手形買入または手形売出の取扱いは、なお従前の例によること。

5. 上記 1. により改正した「手形買入基本要領」に基づく手形買入における買入対象先(以下「手形買入対象先」という。)に、社債等担保手形買入選定基本要領に基づき現に選定されている買入対象先のうち手形買入対象先となることを希望し、「手形買入における買入対象先選定基本要領」(平成 12 年 4 月 27 日付政委第 62 号別紙 4.。以下「手形買入選定基本要領」という。) 4. (1) に掲げる事項の遵守を約した先を加えることとし、以下のとおり取扱うこと。

- (1) 社債等担保手形買入選定基本要領に基づき現に選定されている買入対象先のうち手形買入対象先となった先は、手形買入選定基本要領に基づき選定されたものとみなすこと。
- (2) 手形買入選定基本要領 2. (2) 二、の規定にかかわらず、手形買入

対象先は、適格担保を、手形買入選定基本要領 2. (2) 二、の規定または社債等担保手形買入選定基本要領 2. (2) 二、の規定に基づき申出た金額等を勘案して本行が手形買入対象先毎に定める金額以上、常時「手形買入基本要領」に基づき本行が買入れる手形の根担保として差入れるものとし、この基準に鑑み必要と認められる場合には、手形買入対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

以 上

「手形買入基本要領」中一部改正（案）

- 1. を横線のとおり改める。

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、別に定めるものを除き、手形および債券適格担保を根担保として金融機関等が振出す手形の買入を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

- 2. を横線のとおり改める。

2. 買入店

本店（業務局）または支店とする。

- 7. を次のとおり改める。

7. 担保

- (1) 買入対象先から、適格担保を根担保として差入れさせるものとする。
- (2) 担保の取扱いは、「適格担保取扱基本要領」（平成 12 年 10 月 13 日付政委第 号別紙 1. ）の定めるところによる。

- 8. を削る。

(附則)

この一部改正は、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実施する。ただし、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日より前にこの基本要領に基づき実施した手形買入の取扱いは、なお従前の例による。

「手形売出基本要領」中一部改正（案）

- 1. を横線のとおり改める。

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、別に定めるものを除き、本行が振出す手形の売出を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

（附則）

この一部改正は、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実施する。

「手形買入および手形売出の見直しに関する基本方針」

平成 12 年 4 月 27 日決定

日本銀行当座預金決済の即時グロス決済化（以下「RTGS化」という。）に伴う資金決済方法の変更を踏まえ、RTGS化後における金融調節の円滑な実施等の観点から、手形買入および手形売出に関し、下記の基本方針に基づき見直しを行う。

記

1. 手形買入の見直し

(1) 買入方式の変更（直接方式の導入）

RTGS化後の手形買入は、短資業者のみを直接の相手方として行う方式（以下「短資経由方式」という。）によらず、社債等を担保とする手形買入（以下「社債等担保手形買入」という。）と同様、金融機関、証券会社、証券金融会社および短資業者（以下「金融機関等」という。）の中から本行が予め定めて公表した基準および手続に基づき選定した先を直接の相手方として行う方式（以下「直接方式」という。）により実施すること。

(2) 社債等担保手形買入の統合

社債等担保手形買入は、RTGS化後においては、手形買入に統合すること。

(3) 担保の根担保化

RTGS化後の手形買入における担保は、RTGS化に伴い導入する

こととしている日中当座貸越の担保および代理店制度における保証品と共通して利用できる根担保とすること。

(4) 本店買入および全店買入の導入

- イ、 RTGS化後の手形買入については、民間企業債務を活用しつつ幅広く資金供給を行い得る体制を整備する等の観点から、①本行本店の当座預金取引先である金融機関等を相手方として行う買入（以下「手形買入（本店買入）」という。）のほか、②本行本支店の当座預金取引先である金融機関等を相手方として行う買入（以下「手形買入（全店買入）」という。）を導入すること。
- ロ、 手形買入（本店買入）については、RTGS化後直ちに実施することとし、手形買入（全店買入）については、RTGS化後、所要の準備が整い次第実施すること。

(5) 経過措置

- イ、 RTGS化に向けて買入対象先の事務体制を整備し金融調節の円滑な実施に資する等の観点から、買入対象先を本行本店の当座預金取引先である金融機関等から選定する直接方式の手形買入を、RTGS化に先駆けて導入することとし、所要の準備が整い次第実施すること。なお、RTGS化までの間は、現行の短資経由方式も併用し得る扱いとすること。
- ロ、 (2)における統合までの間、社債等担保手形買入における新たな買入対象先の選定を行わないこと。
- ハ、 RTGS化後、手形買入（本店買入）の買入対象先は、当該手形買入の初回の買入対象先選定までの間、社債等担保手形買入およびイ、により導入する手形買入の買入対象先とすること。

2. 手形売出の見直し

(1) 売出方式の変更（直接方式の導入）

RTGS化後の手形売出は、短資経由方式によらず、売出対象先を本行本店の当座預金取引先である金融機関等の中から本行が予め定めて公表した基準および手続に基づき選定し、直接方式により実施すること。

(2) 導入時期および経過措置

RTGS化に向けて売出対象先の事務体制を整備し金融調節の円滑な実施に資する等の観点から、(1)に掲げる直接方式の手形売出を、RTGS化に先駆けて導入することとし、所要の準備が整い次第実施すること。なお、RTGS化までの間は、現行の短資経由方式も併用し得る扱いとすること。

以 上

金融政策決定会合（2000.10.13）資料－3

要 注 意

議事録公表時まで対外非公表

<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>

2000.10.10
企 画 室

「物価の安定」についての考え方

「物価の安定」についての考え方

2000年10月

日 本 銀 行

序 文

要 旨

1. 「物価の安定」の意義
 - (1) インフレとデフレの経験
 - (2) 「物価の安定」が求められる理由

2. 金融政策と物価の関係
 - (1) 金融政策による物価のコントロール
 - (2) 金融政策の影響：インフレ局面とデフレ局面の比較

3. 「物価の安定」を数値で表現できるか？
 - (1) 「物価の安定」の概念的定義
 - (2) 「物価の安定」の数値化を巡る具体的論点
 - (3) 近年の日本の経験
 - (4) 数値化に関する結論

4. 「物価の安定」を判断する視点

5. 経済・物価見通しの公表

「物価の安定」についての考え方

序 文

「物価の安定」は、市場経済が円滑に機能するための不可欠の前提条件である。過去数十年間における内外の経験が示すように、ひとたび物価の安定が損なわれ、インフレやデフレが起こると、経済の持続的成長が阻害されてしまう。このような経験を背景に、「金融政策は物価の安定を達成することを通じて経済の持続的成長に貢献すべきである」という考え方が近年世界的に共有されるようになってきている。1998年4月に施行された新しい日本銀行法においても、日本銀行の金融政策の理念は、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」であることが謳われている。

このように、「物価の安定」が金融政策を運営する上で重要な位置を占めることが広く認識されるようになるにつれ、「物価の安定」とは何か、また、金融政策はどのようにしてこの目的を達成するのかを明らかにしていくことが、これまで以上に強く求められるようになってきている。こうした状況の下、各国中央銀行とも、金融政策運営の透明性向上の観点から、上述のような要請に応えるための努力を重ねてきている。その具体的な方法は、金融政策を決定する会合の議事要旨や先行きの経済・金融情勢に関する判断の公表であったり、あるいは、いわゆる「インフレーション・ターゲティング」（インフレ目標値の公表）であったり、それぞれの中央銀行の置かれた経済的状况や歴史、制度の違いを反映してさまざまである。

日本銀行も、新しい日本銀行法の施行後、金融政策決定会合の議事要旨や経済および金融の情勢に関する「基本的見解」の公表をはじめ、金融政策運営の透明性の向上に精力的に取り組んできている。そうした中で、2000年3月8日の金融政策決定会合において、金融政策運営の透明性向上という幅広い観点から、「物価の安定」を巡る諸問題について検討を深めていくことが有益であると判断され、検討作業を開始することが合意された。この方針に沿って、日本銀行政策委員会のメンバーは、執行部スタッフによる新たな研

究の成果も踏まえつつ、「物価の安定」に関する以下のような問題について検討を行ってきた。

- 「国民経済の健全な発展」の前提となる「物価の安定」とは具体的にどのような状態を指すのか。こうした「物価の安定」を特定の物価指数の数値で表現できないか。できるとすれば、具体的な数値は幾らか。
- 「物価の安定」が確保されているかどうかはどのようにして判断すべきか。
- 金融政策はどのようにして「物価の安定」を達成するのか。そのプロセスにおいて金融政策運営の透明性の向上を図るためにはどのようにすべきか。

本報告書は、上記のような問題に関する討議の結果をとりまとめたものとして、2000年10月13日の金融政策決定会合で決定されたものである。もとより、「物価の安定」を巡る問題は複雑かつ多岐にわたる。また、経済理論上も解決されていない論点や物価指数作成上の課題も多い。さらに、現在、経済の大きな構造変化が進行中であるだけに、上記の問題に対する答も、今後の経済環境の展開に応じて徐々に変化していくことが予想される。したがって日本銀行としては、この報告書を一つのステップとして、「物価の安定」を巡る諸問題について今後とも引き続き検討を深めていく方針である。

日本銀行総裁 速水 優

要 旨

1. 「物価の安定」は、国民生活の安定にとって重要であると同時に、経済の持続的な発展を確保するための不可欠の前提条件である。日本銀行の金融政策の理念も、日本銀行法により、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」と定められている。
2. 「物価の安定」を概念的に示すとすれば、それは、国民からみて「インフレでもデフレでもない状態」であると考えられる。これを言い換えると、「家計や企業等のさまざまな経済主体が、物価の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況」と表現できる。
3. 上記の概念的定義を前提に、日本銀行政策委員会のメンバーは、こうした「物価の安定」を具体的な数値で表現できないかという観点に立って、検討を行った。その検討の過程では、以下のような論点が提示された。
 - 物価指数にはバイアスが存在し、その幅について信頼し得る推定値を得ることは容易ではない。しかも、バイアスの幅が変動する可能性も存在する。
 - 名目金利はゼロを下回って低下し得ないことなどを考えると、金融政策は経済がデフレ・スパイラルに陥ることのないよう十分注意して運営されるべきである。この面からは、金融政策の運営上は物価指数の変化率でみて若干プラスの上昇率を目指すべきとの考え方は、検討に値する。
 - 物価の変動が需要サイドの要因によるものか、それとも供給サイドの要因によるものかによって、金融政策の対応のあり方も変わってくる可能性がある。
 - バブルの経験に照らすと、物価指数が安定していても、資産価格の変動が経済の大きな変動をもたらす可能性も存在する。
4. 上記のような論点を念頭に置いた上で、現実の日本の物価情勢をどう評価するかについても検討が行われた。その結果、(1) 90年代の日本の物価上昇率の落ち着きは、景気の低迷による需要の弱さを反映する面が大きかったこと、(2) しかし、最近ではこれに加えて、技術

革新や規制緩和、国際競争の激化、流通革命などの供給サイドの要因が物価低下圧力として作用しているとみられること、などの点が確認された。

5. 以上の検討を経て、数値化に関しては以下の結論に達した。

(1) 現在の日本の物価情勢を踏まえると、短期的な「経済の健全な発展と統合的な物価上昇率」は、長期的にみた「経済の健全な発展と統合的な物価上昇率」よりも低めとなっている可能性が高い。

(2) 「物価の安定」の定義を何らかの数値で示すのであれば、その数値は将来かなり長い期間にわたって妥当することが期待される。しかし、上述のような現在の物価情勢を考えると、経済の発展と統合的な「物価の安定」の定義を特定の数値で示すことは困難である。また、そうした中で仮に何らかの数値を公表しても、現実の金融政策運営に関する信頼に足る指針にはなり得ず、金融政策運営の透明性向上にも役立たない可能性が高い。したがって、「物価の安定」の定義を数値で表すことは適当でないと判断された。

(3) 日本銀行としては現実の経済の変化を踏まえつつ、「物価の安定」を数値で示すことができるかどうかという問題について、今後とも引き続き検討を行う。

6. 日本銀行は、「物価の安定」の定義を数値で示すことは適当でないと判断したが、「物価の安定」を判断する際の視点を示すことは可能であり、かつ有益であると判断した。日本銀行が重要と考える視点は以下の3点である。

- 多様な物価関連指標による物価変動の性格の点検
- 物価安定の持続性
- 経済の健全な発展との整合性

7. 日本銀行は、金融政策運営の透明性向上の観点から、政策委員会としての「経済・物価の将来展望とリスク評価」を公表し、上記の視点を踏まえた物価情勢に関する評価を示すとともに、その中で、先行きの物価上昇率や経済成長率についての「政策委員の見通し」を公表していくこととした。

1. 「物価の安定」の意義

「物価」とはある一定の地域内で取引される個々の財・サービスの価格を全体として捉えた「一般物価」のことを言う。したがって、「物価の安定」とは、個々の財・サービスの価格は上昇や下落をしていますが、全体として均すと、価格水準が安定している状態を指す（「物価の安定」の定義については第3章で詳しく検討する）。

(1) インフレとデフレの経験

「物価の安定」はなぜ必要か。その基本的な理由は、「物価の安定」が国民生活の安定にとって重要であると同時に、経済の持続的な発展を確保するための不可欠の前提条件であることに求められる。

「物価の安定」が重要であることは、今日では世界的にほぼ共通した理解になっているが、過去半世紀の間に、この点に関する経済理論上の考え方は大きく変化した。

すなわち、第一次、第二次世界大戦後における、いくつかの国の「ハイパー・インフレ（きわめて高率の物価上昇）」の経験から、大インフレは直ちに国民生活に破壊的な影響を及ぼすとの認識が、概ね共有された。その一方で、1920年代後半から1930年代の世界的な恐慌などの経験は、デフレに対する警戒感を強め、こうした事態にどう対処すればよいかとの観点から、新しい経済理論の発達を促した。

こうした中で、1970年代前半頃までは、「インフレと経済成長とはトレード・オフの関係にあり、ハイパー・インフレは望ましくないとしても、経済成長率を高めるため、若干のインフレは許容される」といった考え方が支配的な時期が続いた。また、主要国の実際の経済政策運営をみても、こうした考え方に立った裁量的な財政・金融政策運営が目立っていた。

しかし、その後多くの先進国で、インフレが次第に高進するとともに、経済成長率が低下し失業率が高まるという事態を経験するに至った。これは、インフレ期待が経済主体の行動に織り込まれるようになる結果、中長期的にみればインフレは経済活動を刺激する効果を持たず、むしろ、後述するようなインフレの弊害が表面化したことを反映している。また、1990年代に入ってから、世界的なインフレ率の低下やバブル崩壊の経験を背景に、デフレが経済を脅かすリスクが改めて認識された。このような物価の変動に関する

現実のさまざまな経験を経て、インフレと経済成長との間には中長期的にはトレード・オフの関係は存在しないことが理解され、さらに一歩進んで、インフレでもデフレでもなく、「物価の安定」が経済の持続的な成長にとって不可欠の前提条件であるという考え方が一般的となってきた。

(2) 「物価の安定」が求められる理由

このように、今日では、「物価の安定」は国民生活の安定にとって重要であると同時に、持続的な経済成長を確保するための不可欠の前提条件であると考えられている。その具体的な理由としては以下の3点が挙げられる。

① 相対価格のシグナル機能の発揮

一般物価が安定している場合には、個々の財やサービスの価格の変化がそのまま相対価格の変化を意味することになる。そのような状況の下では、家計や企業をはじめさまざまな経済主体にとっては、自らの意思決定にとって不可欠の情報である相対価格の変化を正確に認識することが容易になる。この結果、合理的な意思決定を通じて資源の配分が最も効率的に行われることになる。逆に、一般物価の安定が損なわれ、インフレやデフレが生じると、家計や企業は、個々の価格の変化が消費者のニーズの変化など、特定の財・サービスに固有の条件の変化を反映したものか、それとも一般物価という「尺度」自体の歪みによるものかを判断することが難しくなってしまう。この結果、経済全体としての効率的な資源配分が損なわれ、潜在的な成長力を最大限に発揮することができなくなる。

② 将来の経済計算を行う際の不確実性の低下

家計や企業といった経済主体は、先行きを見通した上で、生産や投資、消費や貯蓄の計画を立てたり、販売価格や賃金などを決めていかなければならない。インフレやデフレが生じると、将来の物価に関する不確実性が大きくなるため、経済主体は将来に向けて合理的な経済計算を行っていくことが難しくなる。また、不確実性の対価としての「プレミアム」が要求されるようになる結果、長期金利はその分上昇し、投資活動が抑

制される。このような不確実性のプレミアムが広範に要求されるようになると、経済の潜在的な成長力は低下する。

③ 所得分配への意図しない影響の回避

預金のように元本や金利が名目金額で固定されている金融資産を保有する場合、予期しないインフレが生じると、資産の元本や受取り金利が目減りしてしまい、債権者は損失を被ることになる。逆に名目金額で固定されている金融債務を有する場合、予期しないインフレが生じると、債務の実質価値が軽減されることになり、債務者は利益を享受することになる。同様の事態は賃金をはじめ名目金額で契約が結ばれている場合にも生じる。一方、予期しないデフレが生じると、インフレ下で起こる事態とは逆方向の影響が生じる。

もちろん、すべての契約が物価変動率に連動する形で結ばれている場合は、物価変動の影響から遮断され得るが、すべての取引をそうした契約の対象とすることは難しい。この結果、物価の変動によって所得分配にも予期しない影響が生じる。そうした状況が続くと、市場経済や社会的公正に対する国民の信頼が低下し、中長期的には経済成長にも悪影響が及ぶことが懸念される。

2. 金融政策と物価の関係

(1) 金融政策による物価のコントロール

一般物価は経済全体としての需要と供給のバランスが変化すると、変動する。そうした需要・供給のバランスの変化（あるいはその結果としての物価の変動）に影響を与える要因はさまざまである。代表的な要因としては、いわゆるGDPギャップ（潜在的な供給能力と現実の生産との差）、インフレ期待、国際商品価格、為替相場などが挙げられる。

金融政策は物価水準に影響を与えるが、その程度は、どのような長さの期間を想定するかで変わってくる。この点を概念的に整理すると以下のようになる。すなわち、ある特定の一時点をとると、上述の諸要因は多くの場合は所与であり、金融政策が影響を及ぼし得る余地は比較的限られている。しかし、もう少し長い時間をとると、金融政策は金利や通貨・信用量等に影響を

与え、需要の変動をもたらす結果、物価水準に与える影響はもう少し大きくなる。さらに長い期間をとると、国民の金融政策スタンスへの信認などを通じて、金融政策が中長期的な物価上昇率の水準に与える影響はより大きくなる。また、そのように十分長い期間をとると、物価が財やサービスと通貨との交換比率である以上、インフレは通貨の過大供給に、またデフレは通貨の過少供給に対応すると考えられている。そうした通貨と物価の関係は、内外のハイパー・インフレの経験に典型的に示されている。このような意味で、十分長い期間をとると、「物価の変動は本質的には貨幣的な現象である」と理解されている。

ただし、こうした時間による区分はあくまでも概念的なものであり、現実の時間の長さに正確に対応している訳ではない。例えば、中央銀行が金融政策運営スタンスを短期間に急激に変化させる場合には、経済主体の期待も突然変化し、物価にも大きな影響を与えるかもしれない。一方、そうした金融政策運営スタンスの変化が不人気のため国民一般の支持が得られず、早晚変更を余儀なくされると予想される場合には、金融政策はあまり効果を発揮しないかもしれない。

(2) 金融政策の影響：インフレ局面とデフレ局面の比較

中央銀行は金融政策を通じて物価の変動に影響を与えることができるが、前述のように、金融政策と物価との関係は複雑であり、両者の間の時間的ラグは、長くかつ変動すると理解されている。そうした金融政策の物価への影響を考える際、インフレ局面とデフレ局面では違いがある可能性が指摘されている。すなわち、インフレ局面では、中央銀行は金融引き締めを強力に行えば、経済成長率の低下を短期的には招くにせよ、インフレを抑制することは原理的には可能である。これに対し、デフレ的な局面では、名目金利がゼロに達したり、バランスシート調整圧力が働く場合には、金融政策の対応能力には一定の限界がある可能性が指摘されている。

① 名目金利がゼロ制約に直面するケース

デフレによる物価水準の下落に対し、金利の引き下げによって対応を図

ろうとしても、名目金利水準がゼロに到達すると、名目金利はもはやそれを下回る水準には低下し得ない。そのような事態に直面すると、金融政策は少なくとも金利低下というルートを通じては物価水準を引き上げることはできなくなってしまう。こうした中で、物価がさらに下落し期待インフレ率が一層低下すれば、実質金利（名目金利－期待インフレ率）が上昇し、物価に一段と下押し圧力が加かってしまう。

② バランスシート調整圧力が働くケース

バブル崩壊後に典型的にみられるように、経済主体が過大な債務を抱えたり、また保有資産の値下がりや自己資本の不足に直面するような場合には、全般にリスクを負担することに慎重になる。このため、企業や家計は支出を切り詰める一方、金融機関は貸出を抑制することになりやすい（「バランスシート調整」）。1990年代初頭の米国やバブル崩壊後の日本の経験が示すように、このような調整圧力が経済全体に強く働く場合には、金融政策を緩和しても、景気刺激を通じた物価の押し上げ効果は減殺される。

3. 「物価の安定」を数値で表現できるか？

「物価の安定」の定義について、これまで「全体として物価水準が安定している状態」といった表現を用いてきた。次に、「金融政策運営上の実践的な指針」として、「物価の安定」を、何らかの数値で表現できないかという問題を検討する。

「物価の安定」の目標や定義を数値で表現しているかどうかという観点から、海外の中央銀行の対応を比較すると、以下の3つのケースに分類できる。第1のケースは、中央銀行として物価上昇率の目標を設定し、金融政策運営上、これにコミットするという、いわゆる「インフレーション・ターゲティング」である。例えば、英国、カナダ、スウェーデン、ニュージーランド等の中央銀行は、このケースに当たる。第2のケースは、「物価の安定」の定義を数値で示すことである。欧州中央銀行はインフレーション・ターゲティングは採用していないが、「物価の安定」の定義として「消費者物価の前年比上昇率が中期的にみて2%を下回る」という数値を示している。第3のケ

ースは、目標も定義も数値としては明示的に示さずに、概念的な定義を示すことである。例えば、米国の連邦準備制度はインフレーション・ターゲティングは採用せず、また「物価の安定」の数値的定義も示していない。

上記のような海外の中央銀行の対応も念頭に置きながら、日本銀行政策委員会のメンバーは、①金融政策が目指すべき「物価の安定」は、概念的にはどのように表現できるか、さらに、②こうした「物価の安定」の内容を、具体的な数値で表現できないか、という問題を巡って議論を行った。

(1) 「物価の安定」の概念的定義

「物価の安定」を数値化する場合には、その前提として、まず、「物価の安定」を概念的にどのように定義すべきかが問題となる。「物価の安定」とは、国民からみて、「インフレでもデフレでもない状態」である。これを別の言葉で言い換えると、「家計や企業等のさまざまな経済主体が、物価の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況」と表現することができる。

(2) 「物価の安定」の数値化を巡る具体的論点

次に、政策委員会メンバーは、上述の概念的定義を念頭に置きながら、現実の物価指数を使って、「物価の安定」の定義を何らかの数値によって示すことはできないかといった観点から、議論を行った。議論の過程では、以下のような論点が示された。

① 物価指数のバイアス

前述のように、「物価の安定」とはすべての財・サービスを包含した「一般物価の安定」であるが、「一般物価」は直接観察できるものではない。現実には、さまざまな財・サービスの価格の中から、一定の約束事に基づいて物価指数が作成される。したがって、他の多くの経済統計と同様、物価指数も各種の制約や限界を免れず、現実の物価指数の変動率は概念としての「一般物価の変動率」に正確に対応している訳ではない。

具体的な物価指数の限界としては、例えば、以下のような点が指摘されている。

- 個別の商品の実勢販売価格を正確に把握することは、現実には容易ではない。
- 絶えず新しい商品が登場する中で、同一品質の商品の価格を継続的に調査することは難しく、また「品質調整」¹の手続きによって物価指数上の価格の扱いを調整することにも自ずと限界がある。
- そもそも継続的な調査の対象を特定すること自体が困難な商品・サービス（例えば、ソフトウェア開発）が存在する。
- 基準年次から遠くなるにつれて物価上昇率の計算に歪みが生じる。

これらの制約や限界があることによって、現実の物価指数の上昇率が概念としての「一般物価の上昇率」からどの程度乖離しているかという点（「物価指数のバイアス」）を巡っては、これまで内外でいくつかの研究が行われてきた。この点については十分な実証的研究の蓄積があるとは言い難いが、過去のいくつかの研究の結果によると、現実の物価指数の変化率は正しく測定された物価の上昇率を上回る傾向（「上方バイアス」）を有していることが報告されている²。そうした内外の研究結果を踏まえると、概念上の「物価の安定」に相当する物価上昇率は、具体的な物価指数の変化率に引き直せば、長いタイムスパンでは若干のプラスとなる可能性が高い。

ただ、同時に、物価指数のバイアスを生み出す要因は技術革新や規制緩和をはじめ、経済が様々な変化に直面することに伴って不可避免的に生じるものである以上、バイアス幅が常に一定であるとは考えにくい。さらに、物価指数を作成する当局がバイアスの縮小を目指して絶えず見直

¹ 例えば、新型パソコンが旧型パソコンと同じ価格で販売される場合でも、その機能が計算能力等からみて旧型に比べ向上していると判断される場合、物価指数上はその分価格が低下しているとする処理が行われる。上記の例では、機能の向上度を正確に認識し得ることが前提となっているが、実際には、さまざまな新商品やサービスについて、機能の向上度を正確に測定することは必ずしも容易ではない。

² 物価指数の変化率に「上方バイアス」が生じやすい理由としては、家計や企業が割高となった財やサービスの購入を控える動きや、商品の機能向上による実質的な価格低下などの影響を、直ちに指数に反映させていくことが難しいことが挙げられている。

しの努力を続けていく過程で、バイアス幅も結果的に変動する可能性がある。このため、特定の固定的なバイアス幅を予め見込むことは難しいことも意識された。

② デフレ・スパイラル防止のための余地

金融政策運営上の実践的な指針として、「金融政策はゼロ・インフレではなく、物価指数の変化率でみて若干のプラスの上昇率を目標として運営されるべきである」との見解がある。その理由としては、前述のように、現実の物価指数の変化率が上方バイアスを持ちやすいことが挙げられるが、これに加え、経済が一旦デフレに陥ると、これから脱却することが難しくなるという、いわゆる「デフレ・スパイラル」のリスクが存在することも指摘されている。経済がデフレから脱却することが難しい理由としては、通常、以下の2点が挙げられる。第1は、前述の通り、名目金利はゼロを下回る水準には低下し得ないことである（8頁参照）。第2は、名目賃金の下方硬直性である。すなわち、デフレの下で、名目賃金が下方硬直性を持つ場合には、企業収益の圧迫などを通じてデフレがさらに加速する可能性が指摘されている。このような考え方を重視すると、金融政策は予め若干のプラスの物価上昇率という余地（言わば「糊代」）をとって運営し、経済がデフレに陥るリスクをできるだけ小さくしておいた方がよいとの判断になる。

一方、このような考え方に関しては、以下のような留意点も示された。

- ゼロではなく若干のプラスの物価上昇率を目指すことで、デフレに陥るリスクは実際にどの程度減少するのか。一方で、プラスの物価上昇率を目指すことにはコストやリスクも伴うが、それはどの程度か。これらの点について、実証分析の蓄積は十分とはいえないのではないか。
- 日本では諸外国に比べて名目賃金の調整が弾力的に行われており、名目賃金の下方硬直性は強くないようにも窺われる。

以上のような議論を経て、少なくとも長期的な金融政策運営の目安としては、「金融政策の運営上は、物価指数の変化率でみてゼロではなく若干のプラスの上昇率を目指すべきである」との考え方は検討に値する

との見解が比較的多く出された。ただ、もとより、「若干のプラスの上昇率」と言っても、「物価の安定」の範囲に十分収まる小さな数値である。その意味では、上述の考え方は、「物価の安定」の範囲を超えるような高い物価上昇率を目指して金融政策を運営するという考え方（いわゆる「調整インフレ論」）とは異なることは言うまでもない。

また、以上の議論から明らかなように、「若干のプラスの物価上昇率を目指すべきである」との見解の核心は、「金融政策は経済がデフレ・スパイラルに陥ることのないよう十分注意して運営されるべきである」という点にある。この点については、政策委員会メンバーの間で広く認識が共有された。

③ 供給サイドの要因の影響

日本銀行の金融政策は「物価の安定」を目指して運営されるが、その究極的な目標は、日本銀行法に規定されているように、「国民経済の健全な発展に資すること」に求められる（図表1）。したがって、日本銀行が「物価の安定」についての判断を行う際には、常に、「国民経済の健全な発展」との整合性を点検する必要がある。その場合、「経済の健全な発展と整合的な物価上昇率」は、短期的ないし中期的にはかなり変動するのではないかとの見解も示された。「経済の健全な発展との整合性」を考える上で重要な論点の一つとして、各種の供給サイドの要因の影響が議論された。

供給サイドの要因の中で、物価上昇圧力として作用する要因としては、例えば、天災による生産設備の損傷や原油等の国際商品価格の上昇が挙げられる。逆に、物価低下圧力として作用する要因としては、技術革新による生産性の上昇や規制緩和が挙げられる。このような供給サイドの要因の中には、一時的なものもあればかなりの期間にわたって持続するものもある。そうした供給サイドの要因が強く作用している過程における金融政策の対応のあり方については、経済理論上も必ずしも確立された考え方がある訳ではない。しかし、短期的な物価安定を意識して金融政策を運営する場合には、経済活動の大きな振れをもたらし、結果的に経済の健全な発展を損なうリスクがあるという考え方は多くの中央銀行で共有されている。この点は、例えば、インフレーション・ターゲティ

ング採用国において、天災等が原因で物価上昇率の実績値が目標値を上回ることは明示的に許容されているケースが多いことにも示されている。これは、天災に伴う一時的な供給能力の減少による物価の上昇に対してまで金融を引き締めると、経済活動はさらに停滞するからである。一方、生産性の上昇による物価上昇率の低下を不況と認識し金融緩和で対応する場合には、経済活動は過熱化するかもしれない。

しかし、供給サイドの要因による物価変動への対応を考える際には、上記以外にも考慮すべき要因が存在する。例えば、原油価格の上昇が経済主体のインフレ期待を生み出す場合には、中央銀行として金融政策運営上、国内要因によってインフレが発生するリスクを意識する必要がある。また、規制緩和等によって経済全体の生産性が上昇し物価が下落する場合でも、短期的には収益が圧迫される企業や地域への悪影響の方が大きいという事態も考えられる。

④ 資産価格変動の影響

地価や株価といった資産価格は、理論的にはその資産が将来にわたって生み出すと予想される収益の割引現在価値であり、将来に対する期待に大きく左右されるという点で、一般の財やサービスの価格とは性格を異にしている。このような性格を持つ資産価格を金融政策によってコントロールしようとするならば、实体经济の大きな変動をもたらすことになりかねない。こうしたことを踏まえると、資産価格を金融政策の直接の目標とすることは適当ではない。

しかし、資産価格は、経済主体の将来に対する期待といった重要な情報を含んでいる。また、資産価格の上昇が信用の膨張を伴っている場合、その後資産価格が大幅に下落すれば、多額の不良債権が発生し、金融システムへの悪影響などを通じて、経済に大きな変動をもたらす。この点で金融政策運営上難しい問題を提起しているのは、いわゆる「バブル」が発生する場合、物価指数は安定していることが多いという事実である。その意味で、「物価の安定」は経済の持続的発展にとって重要な前提条件であるが、同時に、物価が限られた期間において安定していれば十分という訳ではないことも、明確に意識しておく必要がある。このような経験に基づき、中央銀行としては、金融システムを通じる影響なども含

めて、「物価の安定」が長期にわたって持続的に維持されるものであるかどうか、また国民経済の健全な発展と整合的であるかどうかという観点から、資産価格の動向や、企業や金融機関の行動を含め、幅広い点検が必要であるとの見解が多く示された。

なお、資産価格の一種とされる為替相場の変動も物価に大きな影響を与えるが、この点については後述（20頁）する。

（3）近年の日本の経験

以上のような議論を踏まえた上で、政策委員会メンバーは、「日本経済の健全な発展と整合的な物価上昇率」の数値を導出できるかどうかという観点から、日本の過去の物価動向について検討した（図表2）。その際、少なからぬ海外諸国で、物価指数の変化率でみて「年率2%程度」を「物価の安定」の目標や定義の上限として採用していることを踏まえ、そうした特定の数値の適否を含め、検討を行った。

こうした検討を通じて、以下のような事実や留意点が改めて確認された。

- ① 過去30年間のG7諸国の物価上昇率の推移をみると、平均的には70年代後半をピークに、趨勢的に低下してきており、世界的な物価上昇率低下の傾向（デフレーション）が窺われる。そうした傾向は、特に90年代後半になって顕著である（図表3）。世界的な物価上昇率低下の要因としては、（イ）前述したようなインフレの弊害に対する認識の高まりを背景に、多くの国でインフレ抑制的な金融政策が採用されたこと、（ロ）その結果、インフレ期待も徐々に鎮静化していったことに加え、（ハ）体制移行国の市場開放やエマージング諸国の工業化の進展につれて、労働集約的な財・サービスを中心に世界的な価格低下圧力が作用していることが挙げられる。
- ② 過去30年間の日本の物価上昇率を他のG7諸国と比較すると、70年代前半はG7諸国の平均を上回る高い消費者物価上昇率を記録したが、その後70年代後半から80年代にかけては消費者物価、卸売物価ともドイツと並んで低い上昇率で推移した。90年代は長期にわたる景気低迷を主因に、G7諸国の中では物価上昇率は最も落ち着いていた。

- ③ 次に、90年代の日本経済の動向に大きな影響を与えた80年代後半の日本のバブル期を振り返ると（図表4）、経済成長率が5%前後にまで達していた87～88年に、消費者物価の上昇率は0%台に止まったほか、卸売物価は前年比マイナスで推移していた。消費者物価の前年比が3%を超えたのは、90年から91年にかけてのことであった。しかしながら、この間に資産価格の大きな変動が生じ、これが、金融システムの動揺などを通じて、経済の健全な発展を損なうこととなった。
- ④ 90年代の日本の物価上昇率の落ち着きは、景気の低迷による需要の弱さを反映する部分が大きかった。しかし、最近ではこれに加えて、技術革新や規制緩和、国際競争の激化、流通革命等の供給サイドの要因が物価水準に下方圧力を及ぼしている。このうち、従来、規制によって国際競争から相対的に遮断されていたような財・サービスの価格の動きをみると、「国際的な価格水準への鞘寄せ」とも言うべき動きも進行しているようにみられる。上述の供給サイドの要因が各種の物価指数に与える影響は、そうした影響を受ける財・サービスのウェイトの大きさによって異なっており、特に消費者物価指数には、その影響が強く表われている。
- ⑤ 需要の減少によって物価が下落する場合には経済活動は停滞する。しかし、供給サイドの要因によって物価が下落する場合には、流通革命の動きに代表されるように、厳しい競争の結果、在来型の産業や企業の収益が圧迫されると同時に、新たな需要が創出され、設備投資の増加がもたらされるなど、経済活動の活発化が促される面もある。この点で興味深いのは、GDPデフレーターが90年代で最大の下落幅を記録した96年は、同時に情報通信関連の設備投資を牽引役として経済成長率が5%と、90年代で最も高かったという事実である。
- ⑥ したがって、仮に物価が下落していると判断される場合、それが需要の減少によるものか、供給の増加によるものか、また供給サイドの要因であっても、どのような理由によるものかを正確に認識する必要がある。上述のような技術革新や規制緩和といった供給サイドの要因が価格を低下させる場合には、経済活動の活発化が同時にもたらされる可能性がある。

る。こうしたことからみて、「経済の健全な発展と統合的な物価上昇率」を判断する際には、物価指数の動きだけではなく、全体としての経済活動の水準や企業収益等の動向を併せてみていく必要がある。

(4) 数値化に関する結論

上記のような検討を経て、政策委員会メンバーは、以下のような結論に達した。

- ① 需要サイドの要因と並んで供給サイドの要因が物価低下圧力として作用している状況の下では、短期的な「経済の健全な発展と統合的な物価上昇率」は、長期的にみた「経済の健全な発展と統合的な物価上昇率」よりも低めとなっている可能性が高い。
- ② 「物価の安定」の定義として何らかの数値を示すのであれば、その数値は将来かなり長い期間にわたって妥当することが期待される。しかし、前述のような現在の日本の状況を考えると、経済の健全な発展と統合的な「物価の安定」の定義を特定の数値で示すことは困難である。そうした中で、仮に何らかの数値を公表しても、現実の金融政策運営に関する信頼に足る指針にはなり得ず、結果として金融政策運営の透明性向上にも役立たない可能性が高い。したがって、現在、金融政策の運営上の指針としての「物価の安定」の定義を数値で示すことは適当でない。
- ③ 供給サイドの要因は今後とも内外の経済に影響を与えると予想される。また、その影響の形態や程度も正確に見通すことも難しい。日本銀行としてはそうした経済の現実を受け止め、「物価の安定」を数値で表すことができるようになるかどうか、今後とも重要な検討課題として引き続き検討していく必要がある。
- ④ 金融政策の運営上の指針となり得る「物価の安定」の定義を数値で示すことが難しい以上、中央銀行が予め物価上昇率の目標値を公表し、その達成に強くコミットするという、いわゆる「インフレーション・ターゲティング」についても、これを採用することは現実的ではないし、適

当でもない。

- ⑤ 物価の安定について検討を行っていく際、物価指数の一段の改善を図ることや、技術革新が進展する下での物価統計の作成方法について統計作成部署と学界が協力して研究を深めることが重要である。日本銀行としては、今後ともこの面で努力を払っていく必要がある。

4. 「物価の安定」を判断する視点

第3章で述べたように、「物価の安定」について、長期間にわたって妥当し得る数値的な定義や目標を示すことは難しい。しかし、もちろんこのことは日本銀行が物価情勢について判断を行っていないということの意味するものではない。日本銀行は、その時々を経済情勢について、常に「物価の安定」が損なわれるリスクがないかどうかを点検しながら、金融政策を運営している。政策委員会メンバーは、現時点で金融政策運営上の指針となる「物価の安定」の定義を数値で示すことは適当ではないと判断する一方、中央銀行として「物価の安定」を判断していく際の視点を示していくことは可能であり、かつ有益であるとの結論に達した。日本銀行が「物価の安定」を判断する際に重要と考える視点は、以下の3つに要約される。

① 多様な物価関連指標による物価変動の性格の点検

物価指数には消費者物価指数や卸売物価指数³、企業向けサービス価格指数、GDPデフレーターなどさまざまなものがある。物価に関連した情報としては、このほかにも、商品市況や「短観」の価格判断DI等も利用可能である。これらの指数や情報は対象となる品目や計算の方法が相互に異なっている。これらの物価指数の変化率がいずれも大きなプラスやマイナスとなったり、急激な変化を示している場合には、当然のことながら、「物価の安定」は確保されていないと判断される。しかし、各種の物価指数が異なる動きを示すことは現実にしばしば生じている。

³ なお、卸売物価指数は、2002年中に予定されている次回の基準改定（2000年基準への移行）にあわせて、「企業物価指数」との呼称に変更される。

そうした物価指数間の違いを生み出す要因としては、例えば、生産性上昇率の格差、為替相場、国際商品価格、流通業における技術革新などが挙げられる。例えば、80年代まで、消費者物価の上昇率は国内卸売物価の上昇率を上回って推移することが多かった。これは、消費者物価指数の構成バスケットの約半分を占めるサービスの生産性上昇率が低く、また、労働集約的な活動であることを反映し賃金上昇の影響を相対的に強く受けたことなどが影響している。一方、最近では、消費者物価は卸売物価に比べ軟調に推移している。こうした格差は、(イ) 輸入原油価格の上昇が川下に波及するのには時間がかかることに加え、(ロ) いわゆる「流通革命」の動きが消費者物価に強く表われていることや、(ハ) 家計部門の回復が企業部門の回復に遅行していることも寄与しているように窺われる。

こうしたことを踏まえると、多様な物価関連指標の変動の背後にある要因を検討することによって、物価変動の性格を点検し、一般物価が安定しているかどうかを判断していくことが重要である。そうした点検のポイントは多岐にわたるが、需要サイド、供給サイドのいずれの要因が大きいか、変動が一時的な要因によるものかどうかは特に重要である。なお、各種の物価指数は対象となる品目の違いだけでなく、速報性や速報値の信頼度という面でも違いがあり、この点は金融政策運営上は非常に重要である。例えば、消費者物価指数や卸売物価指数は速報性が高いのに対し、GDPデフレーターは発表まで2か月以上のラグがあり、また過去の例をみても、速報と確報でかなり大幅な乖離が生じることもあった。

② 物価安定の持続性

経済主体の意思決定にかかる不確実性を減少させ、持続的な経済の発展に貢献するという観点からは、物価の安定は単に特定の時点での安定を意味するものではない。経済主体が貯蓄や投資などの意思決定を合理的に行っていくためには、物価の安定が将来に向けて持続的に確保されることが不可欠の前提条件である。言い換えれば、インフレ期待もデフレ期待もなく、先行きの物価安定への信認が維持されていることが重要である。金融政策の効果が实体经济や物価の面に表われるまでには、か

なり長いタイムラグを伴うだけに、物価安定の持続性という観点から、そうした先行きの物価を巡るリスクを注意深く点検していく必要がある。

先行きの物価を巡るリスクは物価指数の動きだけからは判断できず、先行きの物価に影響を与えるマクロ経済や金融市場の動きを入念に点検することが必要となる。そうした観点からは、少なくとも以下の3点の点検は重要である。

第1は「資源の稼働率」である。資源の稼働率の逼迫が、やがては物価に反映されることを考えると、「資源の稼働率」に対応した指標は重要である。そのような指標としては、労働需給関連の指標（有効求人倍率、失業率、賃金上昇率等）や「短観」の各種DI、GDPギャップ等が挙げられる。ただし、最近のように経済の構造変化が激しい時には、信頼に足るGDPギャップを計測することは難しく、これに過度に依存することは必ずしも適当ではない。

第2は為替相場変動の影響である。為替相場は長い目でみれば内外の物価上昇率の格差を反映して動く傾向があるが、短期的には資本の移動や先行きの為替相場に関する予想等、物価上昇率の格差とは独立の要因で変動する。その場合、為替相場の変動は直接的には輸入コストの変動を通じて、また間接的には需給バランスの変動を通じて物価にも大きな影響を与える。そうした為替相場の変動の影響は、為替相場の変動が一時的なものか、ある程度基調的なものかによっても変わってくる。また、為替相場の変動が原因となって、国内のインフレ期待が変化するかどうかによっても、物価への影響は異なってくる。したがって、為替相場変動の影響を評価する際には、上述のような点を点検する必要がある。

第3は、金融市場の価格から得られる情報である。長期金利水準や長短金利スプレッド、株価等からは先行きの物価上昇率やこれに影響する経済活動の強さに関する期待を示す情報が入手できる。また、海外主要国では金利が物価上昇率に連動する国債が発行されているが、こうしたインフレ連動国債の市場価格からインフレ期待を推定することも行われている。「物価の安定」の持続性を判断する上で、このような各種の金融市場の価格から得られる情報を利用していくことも有益である。ただ、

同時に、市場価格は時として短期的な思惑で動くこと、またその信頼度は市場の厚みにも左右されることにも留意する必要がある。

③ 経済の健全な発展との整合性

金融政策は、第一義的には「物価の安定」を目指して運営されるべきものとされているが、これは「物価の安定」が国民生活の安定にとって重要であると同時に、経済の持続的発展に貢献するからであり、その意味で、究極的な目標は国民経済の健全かつ持続的な発展である。

経済の持続的発展は物価の安定だけで実現できるものではなく、技術革新などに支えられた生産性の持続的な向上があって、はじめて実現するものである。金融政策は、こうした生産性の向上に直接に貢献できる訳ではないが、「物価の安定」という良好な経済環境を維持することを通じて、経済発展に最も効果的に寄与することができる。

問題は、物価指数が表面的には安定していても、これが「経済の健全な発展」と整合的でないケースや、逆に、表面的には物価指数が上昇したり下落している場合でも「経済の健全な発展」と整合的なケースが、稀ではあるが起こり得ることである。典型的には、前者のケースはバブルが発生するケースであり、後者のケースは供給サイドの要因が強く働くケースである。いずれの場合も、物価の状況が経済の健全な発展と整合的かどうかを、表面的な物価指数の動きだけでなく、マクロ経済や金融市場の動向、企業や金融機関の行動、さらにはそれらの相互作用を含め、多角的に評価していく必要がある。

5. 経済・物価見通しの公表

日本銀行はこれまでも、経済金融情勢に関する政策委員会としての判断を金融経済月報において「基本的見解」という形で毎月公表し、また金融政策決定会合の議事要旨を公表することなどを通じて、金融政策運営の透明性向上に努めるとともに、物価情勢に関する判断をわかりやすく伝えるよう努めてきた。しかし、金融政策運営の一層の透明性向上を図る観点から、さらに改善を図る余地がないかどうか、検討を行った。この点、政策委員会メンバ

一は、先行きの経済・物価情勢についてそれぞれの判断を有し、それに基づいて金融政策運営のあり方を議論している。したがって、こうした政策委員会メンバーの経済や物価についての見通しを何らかの数値のかたちで公表していくことは、透明性のさらなる向上のための有力な選択肢となり得ることが指摘され、この選択肢を巡って議論が行われた。

まず、経済や物価の見通しを公表することが金融政策運営の透明性を向上させる効果を有することについては、認識の一致がみられた。ただ、同時に以下のような留意点も意識された。

- ① 先行きの見通しは海外経済の動向や為替相場、財政の動向、金融政策運営など、多くの仮定や前提に依存するものとならざるを得ない。見通しの数値はこれらの前提条件の置き方如何で無数に作成され得る性格のものであり、単一の見通し数値を公表することが果たして透明性の向上に繋がり得るかという点には、疑問が残る。
- ② 政策委員会の個々の委員が、お互いに異なる経済理論や前提に立って先行きの予測を行うことは十分考えられる。そのような異なるプロセスを経て作り上げられる個々の委員の見方や判断を、「政策委員の見通し」として一本化して決定することは、そもそも原理的に可能かという疑問がある。
- ③ 金融政策の効果は1～2年ないしそれ以上のかかなり長いタイムラグを伴うのに対し、ある程度信頼に足る見通しを作成することができる期間は、これよりもかなり短いと考えられる。したがって金融政策は、経済・物価見通しが対象とする期間よりも長い期間を念頭に置いた上で、この間の物価を巡るリスクをなるべく小さくするよう配慮して運営しなければならない。このように、金融政策運営にとって重要なのは、見通しの数値自体ではなく、見通しの背後にある経済や物価を巡るリスクの判断であると考えられる。
- ④ 上記のような見通し数値の限界や位置付けが市場などに十分認識されない場合には、見通しの公表がかえって金融政策についての見方を攪乱したり、あるいは、見通しの改訂が直ちに政策変更の憶測を招きかねないといった問題が生じる。例えば、(イ)物価上昇率の実績値がこの見通しから乖離した場合に、直ちに金融政策変更の憶測を生んだり、ある

いは（ロ）バブル期のように表面上の物価上昇率が安定している場合、金融政策も変更されないといった見方に結びつきかねない。

以上のような留意点を踏まえつつも、日本銀行としては、金融政策運営の透明性の向上という観点から、政策委員会としての「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表を開始するとともに、この中で、物価上昇率や経済成長率についての「政策委員の見通し」を参考として示していくことが適当であるとの結論に至った。前述した通り、日本銀行政策委員会は従来から毎月、経済金融情勢に関する「基本的見解」を公表しており、そこでも先行きの見通しに触れているが、今後公表を開始する「経済・物価の将来展望とリスク評価」（以下、「展望」）は、「基本的見解」とは以下の2点で異なる。第1は、対象とする期間の違いである。「基本的見解」の見通しは、先行き数か月という比較的短い期間を想定しているのに対し、「展望」はそれよりも長めの期間のリスクを念頭に置いている。第2は、そうした期間の違いを反映し、「基本的見解」は蓋然性の高い見通しに焦点を合わせているのに対し、「展望」は蓋然性は低くても潜在的な影響が大きいリスクも対象とすることである。

今後、日本銀行の公表する見通しが、金融政策運営の透明性向上という所期の目的に役立つためには、これらの見通しの持つ限界や制約、金融政策運営上の位置付けなどが正確に理解されることが不可欠の前提条件となる。日本銀行としては、見通しの公表に当たり、見通しの数値自体と言うより、物価の安定やこれを通じた持続的な経済の発展という観点から経済・金融が直面するリスクを評価し、これを公表していくことを通じて、金融政策運営の透明性向上を図ることに力点を置く方針である。

以 上

(参考)「物価の安定」についての検討を通じて作成・公表された資料一覧

1. 日本銀行の局室研究所が作成した論文・資料

日本銀行企画室、「諸外国におけるインフレ・ターゲティング」(2000年6月)

—————、「米国連邦準備制度および欧州中央銀行の『物価の安定』についての考え方」(2000年9月)

日本銀行調査統計局、「物価指数を巡る諸問題」(2000年8月)

—————、「日本企業の価格設定行動—『企業の価格設定行動に関するアンケート調査』結果と若干の分析—」(2000年8月)

—————、「わが国の物価動向——90年代の経験を中心に——」(2000年10月)

2. 日本銀行のスタッフが作成した個人名論文

(1) 日本銀行調査統計局ワーキングペーパーシリーズ

木村 武、種村 知樹、「インフレの不確実性とインフレ率水準の関係」、日本銀行調査統計局ワーキングペーパー00-10(2000年6月)

粕谷 宗久、大島 一郎、「インフレ期待の変化とインフレの慣性」、日本銀行調査統計局ワーキングペーパー00-11(2000年7月)

上田 晃三、大沢 直人、「インフレ率水準と相対価格変動の関係について」、日本銀行調査統計局ワーキングペーパー00-12(2000年7月)

(2) 日本銀行金融研究所ディスカッションペーパーシリーズ

白塚 重典、「望ましい物価上昇率とは何か? : 物価安定のメリットに関する理論的・実証的議論の整理」、日本銀行金融研究所ディスカッションペーパー2000-J-19(2000年8月)

—————、「資産価格と物価: バブル生成から崩壊にかけての経験を踏まえて」、日本銀行金融研究所ディスカッションペーパー2000-J-22(2000年9月)

(その他の参考文献)

翁 邦雄、白川 方明、白塚 重典、「資産価格バブルと金融政策：1980年代後半の日本の経験とその教訓」、日本銀行金融研究所ディスカッションペーパー2000-J-11 (2000年5月)

木村 武、「名目賃金の下方硬直性に関する再検証——ある程度のインフレは労働市場の潤滑油として必要か？——」、日本銀行調査統計局ワーキングペーパー99-4 (1999年11月)

白塚 重典、『物価の経済分析』、東京大学出版会 (1998年)

セゾン総合研究所、「大手量販店のPOSデータを利用した物価指数に係わる研究」 (2000年10月)

日本銀行法（抜粋）
（平成9年法律第89号）

（目的）

第1条 日本銀行は、我が国の中央銀行として、銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行うことを目的とする。

- ② 日本銀行は、前項に規定するもののほか、銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資することを目的とする。

（通貨及び金融の調節の理念）

第2条 日本銀行は、通貨及び金融の調節を行うに当たっては、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することをもって、その理念とする。

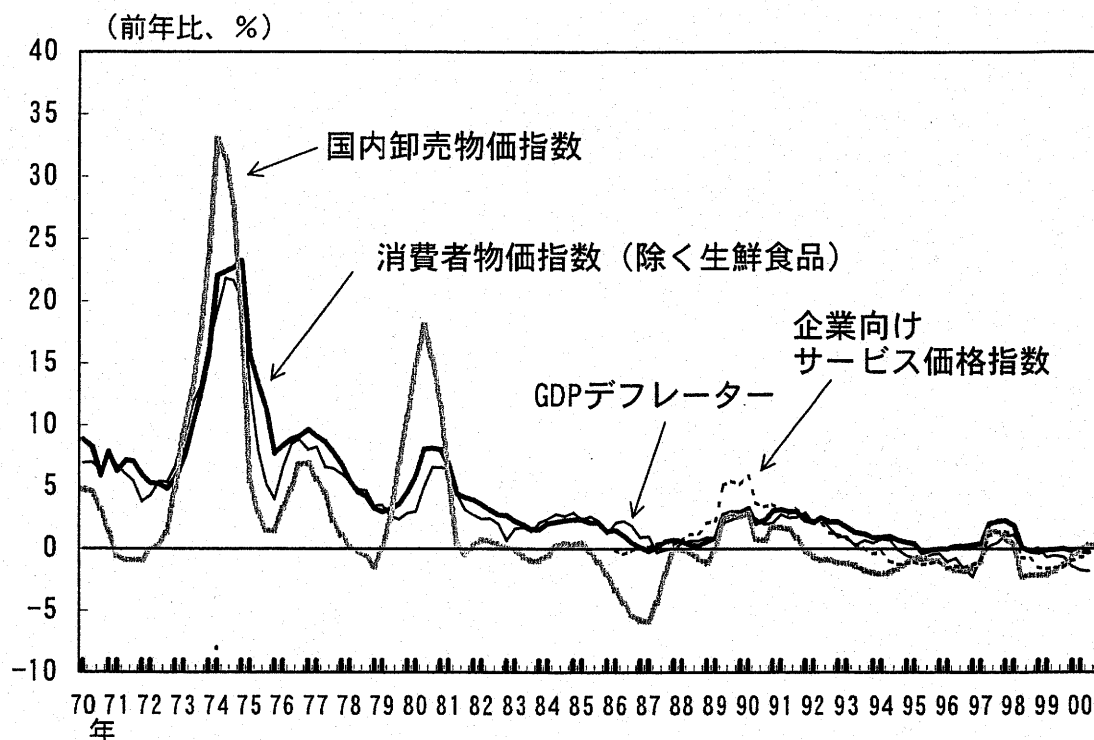
（日本銀行の自主性の尊重及び透明性の確保）

第3条 日本銀行の通貨及び金融の調節における自主性は、尊重されなければならない。

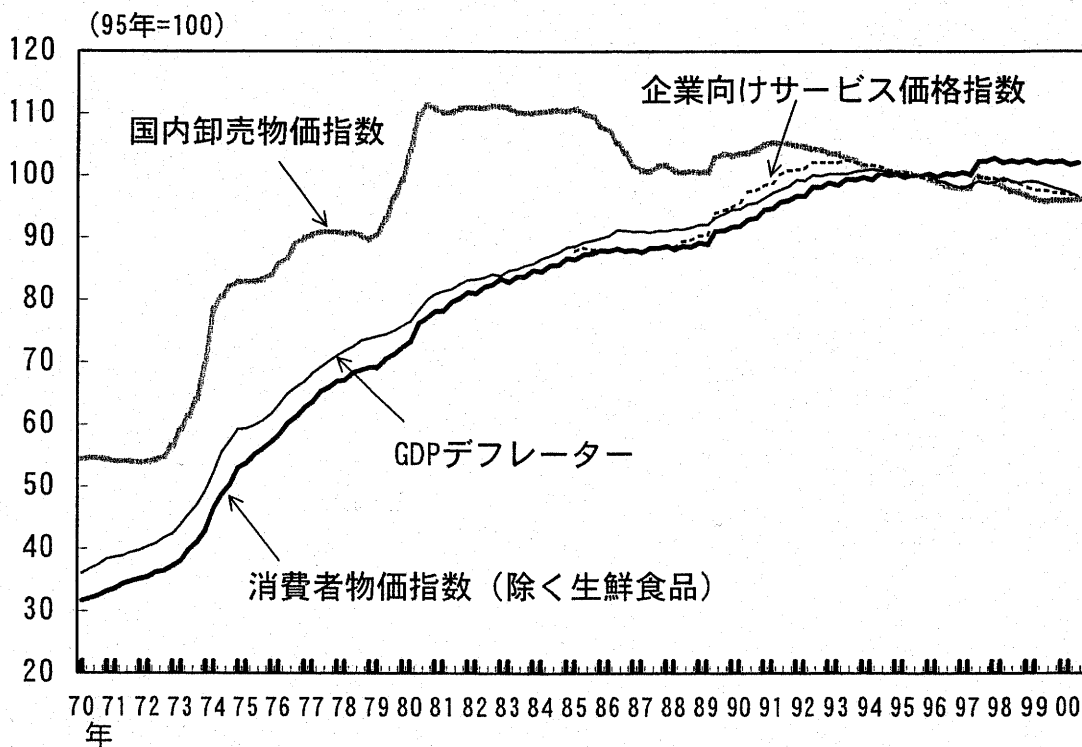
- ② 日本銀行は、通貨及び金融の調節に関する意思決定の内容及び過程を国民に明らかにするよう努めなければならない。

日本の各種物価指数の推移

(1) 前年比



(2) 水準



(注) GDPデフレーターは、名目GDPと実質GDP (いずれも季節調整済み) から算出。

各国の物価上昇率

(1) 消費者物価指数 (CPI)

単位：%

	日本	米国	ドイツ	英国	フランス	イタリア	カナダ	G7
1971-75年	11.6	6.8	6.2	13.2	8.9	11.5	7.3	8.4
1976-80年	6.7	8.9	4.0	14.4	10.5	16.4	8.8	9.3
1981-85年	2.8	5.5	3.9	7.2	9.6	13.8	7.5	6.1
1986-90年	1.4	4.0	1.4	5.9	3.1	5.7	4.5	3.6
1991-95年	1.4	3.1	3.5	3.4	2.2	5.1	2.3	3.0
1996-99年	0.5	2.3	1.2	2.6	1.1	2.4	1.5	1.8
全期間 (1971-99年)	4.2	5.2	3.4	8.0	6.1	9.4	5.4	5.5

(注) 1. OECD "Main Economic Indicators"より"CPI ALL ITEMS"を採用。

2. 各期間におけるCPI年間上昇率の単純平均。

3. G7はOECDの公表している加重平均。

(2) 卸売物価指数 (WPI) ないし生産者物価指数 (PPI)

単位：%

	日本	米国	ドイツ	英国	フランス	イタリア	カナダ	G7
1971-75年	9.3	8.3	6.4	13.4	9.0	14.9	9.6	10.1
1976-80年	5.7	8.7	4.0	14.5	9.1	16.9	10.0	9.8
1981-85年	0.1	3.6	4.1	7.6	9.1	11.7	5.5	5.9
1986-90年	-1.0	2.7	0.2	3.9	1.5	3.1	2.1	1.8
1991-95年	-0.8	1.4	1.2	3.8	0.4	4.1	3.3	1.9
1996-99年	-1.0	1.0	-0.4	1.3	-1.4	0.8	0.7	0.2
全期間 (1971-99年)	2.2	4.4	2.7	7.6	4.8	8.8	5.4	5.1

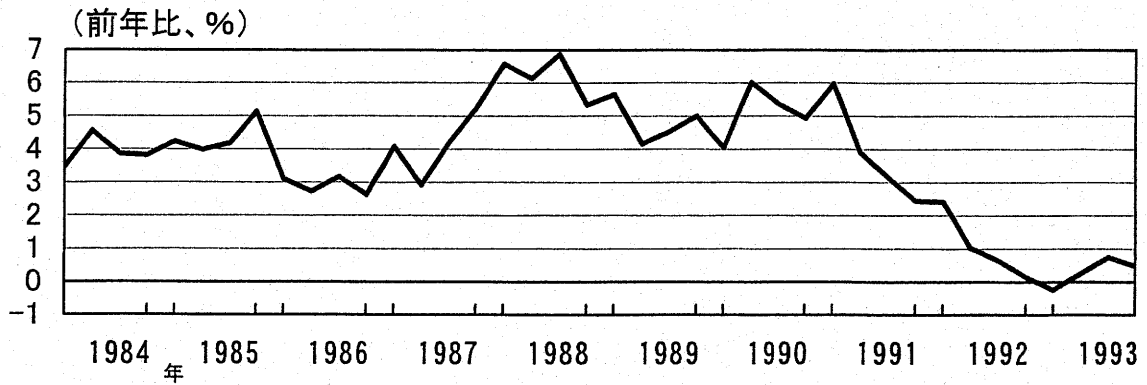
(注) 1. 米国、イギリス、ドイツ、フランス、イタリア、カナダは生産者物価指数
(イタリアは82年以降。81年以前は卸売物価指数)。日本は国内卸売物価指数。

2. 各期間におけるWPI・PPI年間上昇率の単純平均。

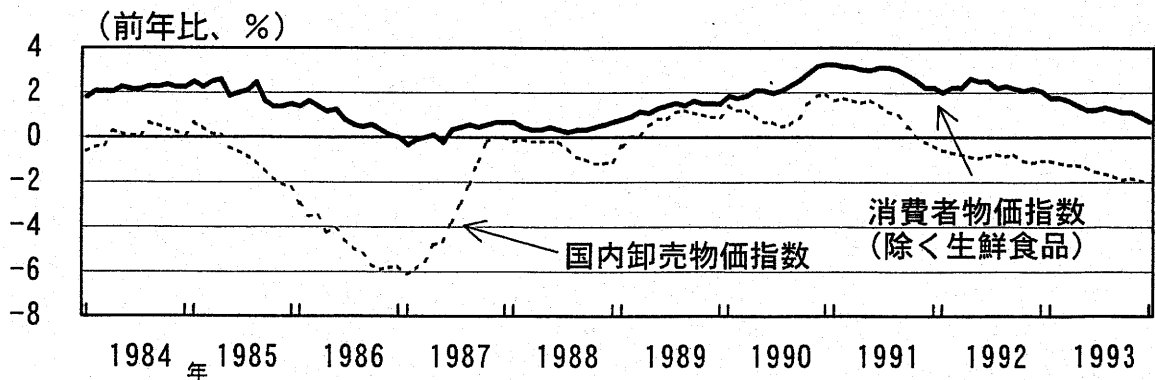
3. G7は各国の単純平均。

日本のバブル期の経済・物価動向

(1) 実質GDP

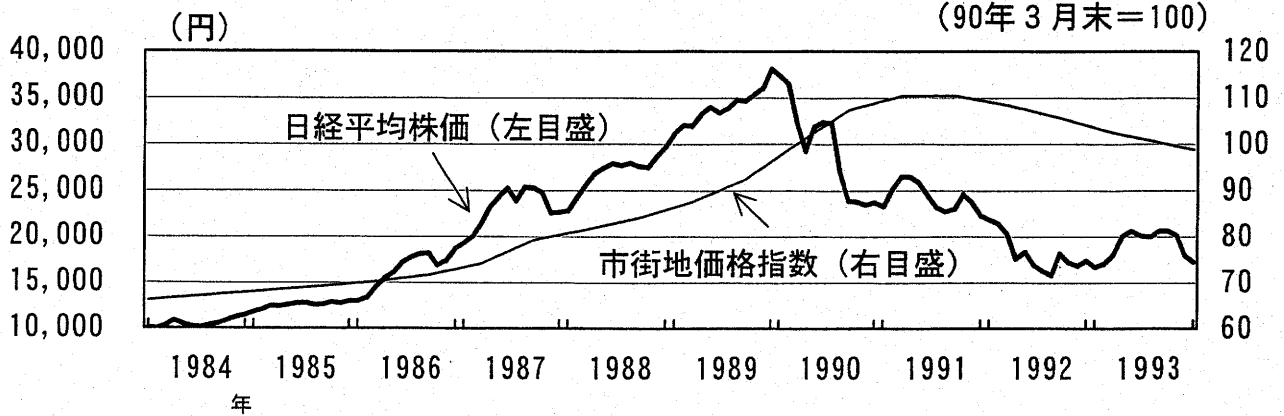


(2) 物価



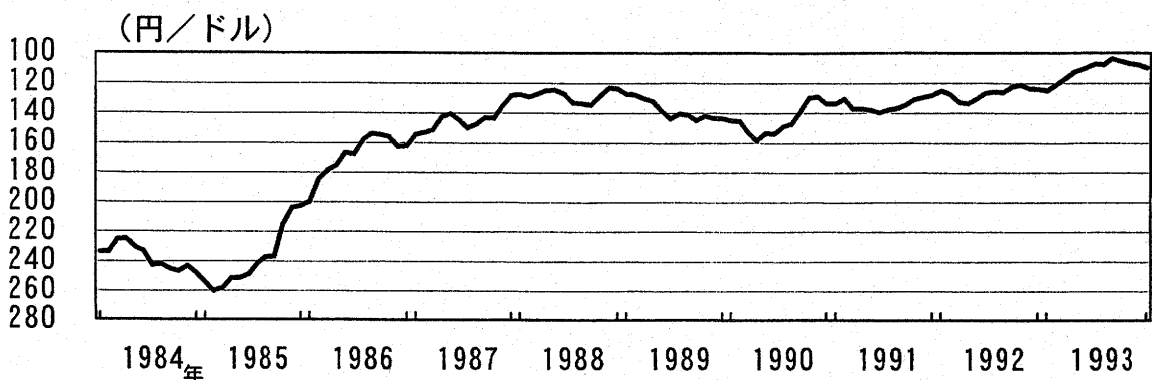
(注) 89/4月の消費税導入の影響を調整したベース。

(3) 株価・地価



(注) 市街地価格指数は全国・全用途平均。

(4) 為替レート



金融政策決定会合（2000.10.13）資料-4

要 注 意

議事録公表時まで対外非公表

<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>

2000.10.10

企 画 室

「経済・物価の将来展望とリスク評価」に関する件

(政策委員会付議文案)

「経済・物価の将来展望とリスク評価」に関する件

(案 件)

『物価の安定』についての考え方」に基づき作成・公表することとなった「経済・物価の将来展望とリスク評価」について下記のとおりとすること。
本件に関して、別添のとおり対外公表すること。

記

1. 「経済・物価の将来展望とリスク評価」は、政策委員会・金融政策決定会合で決定のうえ、4月および10月の年2回、それぞれの月に公表する「金融経済月報」に掲載して公表する。ただし、本年10月分については、「金融経済月報」とは別に、10月30日の金融政策決定会合で決定のうえ、10月31日に公表する。
2. 「経済・物価の将来展望とリスク評価」の中に、「政策委員の見通し」を参考計表として掲載する。
3. 「政策委員の見通し」の対象は、実質GDP、国内卸売物価指数、消費者物価指数（除く生鮮食品）の年度平均前年比の値とする。
4. 本年10月に公表する「政策委員の見通し」の対象期間については、本年度とする。
5. 「政策委員の見通し」として、①政策委員がそれぞれ作成する見通し計数のうち最低値、最高値を1個ずつ除いたものを「幅」で示した「政策委員の大勢見通し」と、②政策委員の作成した全見通し計数を最低値、最高値の「幅」で示した「政策委員全員の見通し」、の2つを公表する。
6. 「政策委員の見通し」を作成するに当たり、先行きの金融政策運営については不変を前提とする。

以 上

平成12年10月13日
日 本 銀 行

「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表について

日本銀行は、本日公表した「『物価の安定』についての考え方」に基づき、「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表を開始するとともに、その中で、経済成長率および物価上昇率についての「政策委員の見通し」を示すこととしました。具体的な公表方法等は、以下のとおりとします。

1. 「経済・物価の将来展望とリスク評価」は、政策委員会・金融政策決定会合で決定のうえ、4月および10月の年2回、それぞれの月に公表する「金融経済月報」に掲載して公表する。ただし、本年10月分については、「金融経済月報」とは別に、10月30日の金融政策決定会合で決定のうえ、10月31日に公表する。
2. 「経済・物価の将来展望とリスク評価」の中に、「政策委員の見通し」を参考計表として掲載する。
3. 「政策委員の見通し」の対象は、実質GDP、国内卸売物価指数、消費者物価指数（除く生鮮食品）の年度平均前年比の値とする。
4. 本年10月に公表する「政策委員の見通し」の対象期間については、本年度とする。
5. 「政策委員の見通し」として、①政策委員がそれぞれ作成する見通し計数の

うち最低値、最高値を1個ずつ除いたものを「幅」で示した「政策委員の大勢見通し」と、②政策委員の作成した全見通し計数を最低値、最高値の「幅」で示した「政策委員全員の見通し」の、2つを公表する。

6. 「政策委員の見通し」を作成するに当たり、先行きの金融政策運営については不変を前提とする。

日本銀行としては、こうした措置を通じて、今後とも、経済・物価情勢に関する判断や金融政策運営の考え方について、一層のご理解をいただくよう努力を重ねていく所存です。また、金融政策運営の透明性向上を図る観点から、上記の公表方法や公表内容の改善等を含め、引き続き検討してまいりたいと考えています。

以 上

2000.10.10
金融市場局

金融調節の運営実績

1. 無担O/Nレートの動向と金融調節

金融調節については、前回会合（9月14日）で決定された方針（「無担保コールレート（O/N物）を平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す」）に従って運営した。この結果、O/Nレート（加重平均値）は、期末日に0.28%に上昇したことを除けば、概ね0.25%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。

- ・ 9月中は、期末日の接近に伴う資金需要の高まりから、市場がやや強地合いとなったことを踏まえ、当座預金残高を残り所要準備額を幾分上回る4兆円程度で推移させる調節を実施。この結果、O/Nレートは概ね0.25%程度で安定的に推移した。
- ・ 期末日当日（9月29日）は、朝方に一時0.35%前後での出合いもみられるなど、レートが著しく強含む傾向が窺われたことから、当座預金残高を大幅に増加させる調節を行った（定例オペ時の当座預金残高見込み：66,000億円）。この結果、O/Nレートは0.28%（前日比+0.03%）と期末日としては小幅の上昇に止まった。
- ・ 10月入り後は、期末要因の剥落に伴い、総じて落ち着いた地合いとなるなか、当座預金残高を徐々に減少させる調節を実施。10月5日以降は、

当座預金残高をほぼ残り所要準備額程度（35,000億円前後）とする調節を行うなかで、O/Nレートは0.25%前後で安定的に推移している。

2. 当座預金・準備預金の動向

前回会合以降の当座預金・準備預金の動向をみると、O/Nレートを0.25%前後で推移させるために必要かつ十分な当座預金を供給する調節を実施するなかで、当座預金残高は平均的にみれば4兆円前後で推移している。また、準備預金制度非適用先の当座預金、超過準備も低水準で推移している。

	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	74,058	(58.1)	50,857	(21.3)	12,074	<3,501>	23,201	<4,928>
00年4月	52,620	(13.7)	44,655	(7.6)	4,931	<3,178>	7,965	<4,773>
00年5月	50,883	(10.8)	43,161	(3.1)	3,469	<3,053>	7,721	<4,079>
00年6月	51,626	(12.1)	43,152	(2.5)	3,754	<3,551>	8,474	<3,922>
00年7月	52,428	(9.2)	41,965	(0.4)	2,668	<3,090>	10,463	<6,203>
00年8月	40,351	(-16.1)	39,048	(-4.4)	680	<2,233>	1,303	<7,233>
00年9月	39,983	(-15.0)	39,295	(-4.1)	718	<2,096>	688	<6,071>

— () は前年比%、 <> は前年実績値

— 00年9月積み期は、10月10日までの平均値（前年も同様）

以 上

金融調節実績の推移

(億円、%)

	O/N レート 加重 平均値	日銀当座預金残高見込み				日銀当座預金残高(実績値)					備考
		9:20での見込み									
		追加オペ後		(参考)		準備預金残高			準備預金		
		前日実績 対比	積み上 (下)幅	超過 準備	残り所要額 (1日平均)	制度の 非適用先 の残高					
9月16日(土)	—		—	—	42,400	41,100	200	—	1,300		
9月17日(日)	—		—	—	42,400	41,100	200	—	1,300		
9月18日(月)	0.26	38,000	-5,000	+0	37,500	36,900	200	37,500	600		
9月19日(火)	0.25	39,000	+2,000	+2,000	39,000	38,400	200	37,500	600		
9月20日(水)	0.25	40,000	+1,000	+3,000	40,900	40,300	200	37,400	600		
9月21日(木)	0.25	41,000	+0	+4,000	41,300	40,800	200	37,300	500		
9月22日(金)	0.25	40,000	-1,000	+3,000	40,400	39,900	200	36,900	500		
9月23日(土)	—		—	—	40,400	39,900	200	—	500		
9月24日(日)	—		—	—	40,400	39,900	200	—	500		
9月25日(月)	0.25	42,000	+2,000	+5,000	41,300	40,800	200	36,700	500		
9月26日(火)	0.24	42,000	+0	+5,000	41,100	40,300	500	36,500	800		
9月27日(水)	0.24	40,000	-1,000	+4,000	40,200	39,700	400	36,400	500		
9月28日(木)	0.25	40,000	+0	+4,000	40,100	39,300	1,300	36,300	800		
9月29日(金)	0.28	66,000	46,000	+6,000	+12,000	52,300	51,500	3,300	33,800	800	為決売手 15,000
9月30日(土)	—		—	—	52,300	51,500	3,300	—	800		
10月1日(日)	—		—	—	52,300	51,500	3,300	—	800		
10月2日(月)	0.25	49,000	40,000	-12,000	+7,000	38,400	37,200	500	33,600	1,200	為決売手 9,000
10月3日(火)	0.24	36,000		-3,000	+2,000	35,900	35,500	700	33,500	400	
10月4日(水)	0.24	36,000		+0	+3,000	37,000	36,500	800	33,300	500	
10月5日(木)	0.25	34,000		-3,000	+0	33,900	33,300	600	33,300	600	
10月6日(金)	0.24	34,000		+0	+0	33,700	33,000	500	34,900	700	
10月7日(土)	—			—	—	33,700	33,000	500	—	700	
10月8日(日)	—			—	—	33,700	33,000	500	—	700	
10月9日(月)	—			—	—	33,700	33,000	500	—	700	
10月10日(火)	0.25	36,000		+2,000	+1,000	35,300	34,800	800	35,100	500	

(参考)積み期間中(当月16日～翌月15日)における無担O/Nレート加重平均値の推移

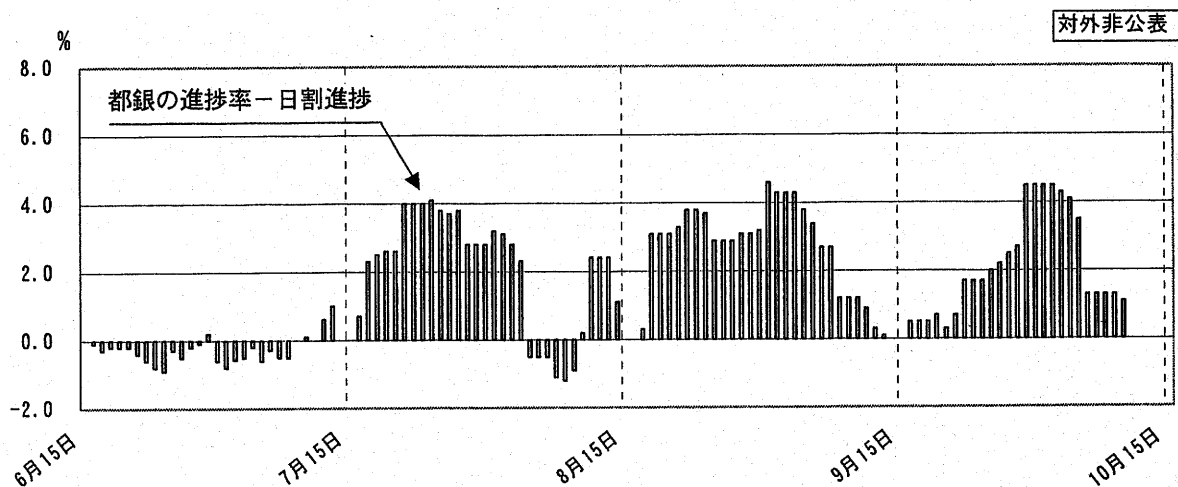
(%)

	00/4月	00/5月	00/6月	00/7月	00/8月	00/9月
無担O/Nレート加重平均値	0.02	0.02	0.02	0.03	0.25	0.25

(注)9月積み期は、10月10日までの計数。

積み進捗率の推移等

(1) 積み進捗率の推移



(2) 準預積み立て状況

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	非適用先残高	短資当預残高
00年3月	74,058	50,857	12,074	23,201	17,371
00年4月	52,620	44,655	4,931	7,965	5,945
00年5月	50,883	43,161	3,469	7,721	5,981
00年6月	51,626	43,152	3,754	8,474	6,852
00年7月	52,428	41,965	2,668	10,463	8,413
00年8月	40,351	39,048	680	1,303	87
00年9月	39,983	39,295	718	688	103

— 00年9月積み期は、10月10日までの平均値。

(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

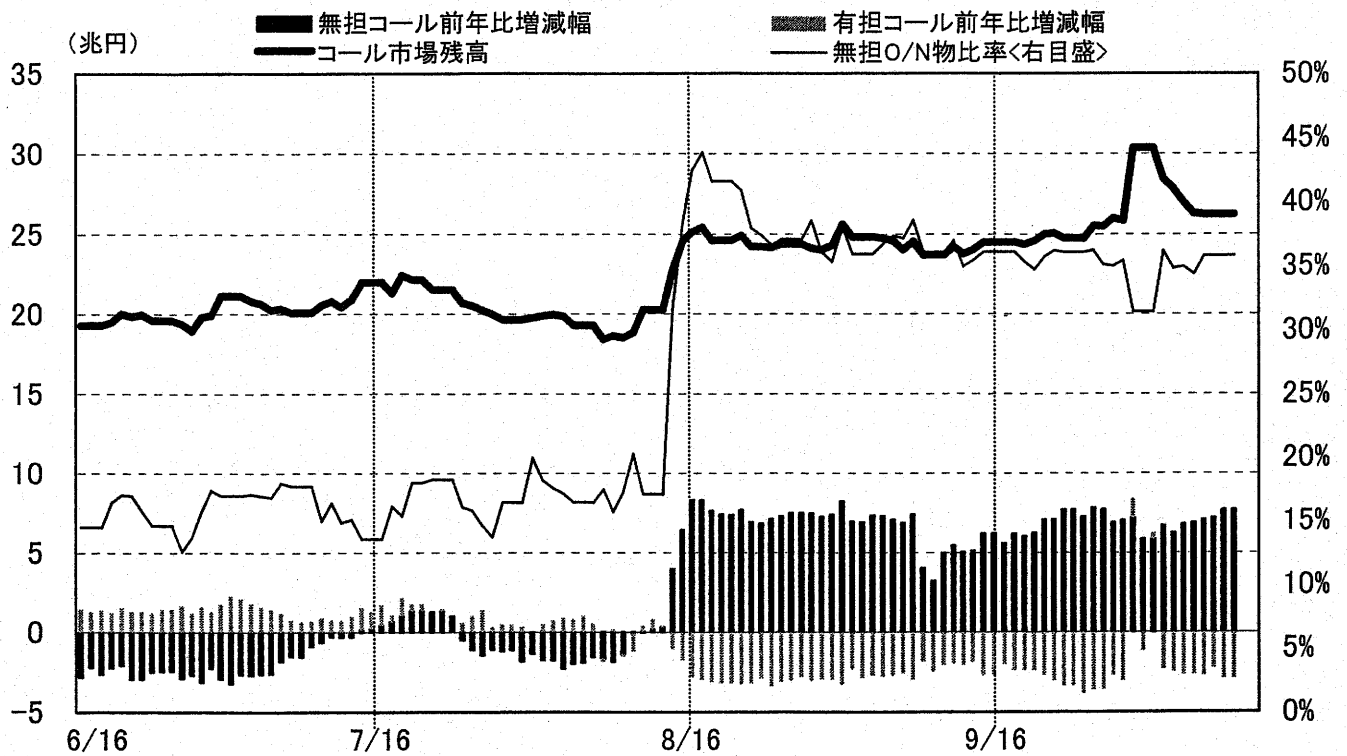
	00年3月	00年4月	00年5月	00年6月	00年7月	00年8月	00年9月	所要準備額
都銀(9)	150	2	13	260	2	152	—	24,673
地銀(64)	2,642	99	36	172	127	59	207	8,100
長信(3)	2,279	143	73	4	20	31	54	635
外銀(81)	2,822	4,221	2,949	2,872	2,143	207	196	272
その他(274)	4,181	466	398	446	376	231	261	4,272
計(431)	12,074	4,931	3,469	3,754	2,668	680	718	37,952

— () 内は準備預金適用先数(10/10日現在)。

— 00年9月積み期は、10月10日までの平均値。

コール市場残高の推移

(1) コール市場残高および前年比増減幅の推移



(2) 無担コール市場の出し手・取り手構成の変化

(平残、単位: 億円)

		1999/1月	5月	2000/7月	8月	9月
出し手	地銀、地銀2	44,313 (18.7%)	30,342 (23.2%)	19,235 (19.2%)	22,480 (16.6%)	22,189 (12.7%)
	投信	39,879 (16.9%)	25,335 (19.4%)	18,841 (18.8%)	26,495 (19.5%)	26,072 (15.0%)
	系統	57,446 (24.3%)	32,298 (24.7%)	24,808 (24.8%)	32,251 (23.7%)	41,585 (23.9%)
	生損保	33,448 (14.2%)	9,593 (7.3%)	9,597 (9.6%)	22,863 (16.8%)	42,409 (24.4%)
	その他	61,273 (25.9%)	32,989 (25.3%)	27,679 (27.6%)	31,718 (23.4%)	41,839 (24.0%)
取り手	都長信	171,169 (72.4%)	87,253 (66.8%)	60,932 (60.8%)	85,248 (62.8%)	102,256 (58.7%)
	証券	2,453 (1.0%)	6,378 (4.9%)	7,552 (7.5%)	5,441 (4.0%)	5,715 (3.3%)
	外銀	23,223 (9.8%)	17,644 (13.5%)	12,678 (12.7%)	22,882 (16.8%)	37,821 (21.7%)
	その他	39,515 (16.7%)	19,283 (14.8%)	18,998 (18.9%)	22,236 (16.4%)	28,302 (16.3%)
無担コール市場残高		236,360	130,558	100,160	135,807	174,094

2000.10.10
金融市場局

最近の金融・為替市場の動向

1. 概況

前回政策決定会合以降の国内金融市場および外為市場の動向をみると、短期金融市場では年末越えのターム物金利がやや強含んでいる一方、長期金利、株価は、最近は概ね前回会合時並みの水準で推移している。この間、為替市場では幾分円安方向への動きがみられている。

まず、短期金融市場では、来年初からのRTGS化が意識されていることもあって、年末を越えるターム物がやや強含んでいる。1か月物フォワード・レートやユーロ円金利先物レートから判断する限り、現時点における年末越えプレミアムはY2K問題が意識された前年の同時期と水準的には大きく異なっていない。もっとも、レート水準の解釈に際しては、目下のところ年末越え取引の出合いがあまり進んでいない点等に十分注意する必要がある。

また、株式市場は、9月後半は中間期末を控えた持ち合い解消売り圧力の強まりや米国株価の下落等から一旦年初来最安値圏まで下落したが、その後持ち直しており、最近では概ね前回会合時並みの水準で推移している。

この間、為替市場では、円相場は、10月入り後、国内機関投資家のドル買いの活発化や、わが国の政府バランスシートの債務超過報道等を契機とした円売りから幾分円安が進み、最近では対ドルで概ね108～109円台で推移している。下落基調が続いていたユーロ相場は、9月22日のG7諸国による協調介入を受けて、一本調子での下げは差し当たり一服している状況にある。

2. 市場別の動向

(1) 短期金融市場

ターム物金利は（図表2）、来年初からのRTGS化が意識されていることもあって、年末を越えるターム物がやや強含んでいる¹。例えば3か月物金利は、9月下旬まで概ね横這い圏内で推移した後、年末越え化に伴い15～20ベーシスポイント（bps）程度上昇し、最近では0.5%前後で推移している。

先行きのターム物の金利観をユーロ円金利先物（金先）レートから窺うと（図表3）、金先カーブは概ね年度末まで足許の金利水準（0.5%前後）の近辺で推移することを織込んだ形状となっている。

—— 年末越えプレミアムの大きさをみる一つの目安として、ユーロ円金先の本年12月限と、本年9月限²・来年3月限の平均値との乖離状況を見ると（図表4）、ここへきて乖離幅はやや拡大しており、現時点では概ねY2K問題が意識された前年の同時期並みの水準となっている。

—— また、ユーロ円金利から算出した年末越えの1か月物フォワード・レートは0.9%程度まで上昇しており、O/N金利とのスプレッドをみると（図表4）、現時点では0.6%強程度と水準的には前年・前々年の同時期と大きく異なっていない。

	前回決定会合 直前(9/13日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値 (10/10日)
無担保コール O/Nレート	0.25%	0.24% (多数)	0.28% (9/29日)	0.25%
FBレート (3か月物)	0.325%	0.315% (10/2, 3日)	0.510% (10/4日)	0.450%
TBレート (6か月物)	0.380%	0.380% (9/13日)	0.415% (多数)	0.405%
ユーロ円金先レート (中心限月)	0.520%	0.490% (9/22, 10/10日)	0.540% (9/14日)	0.490%

¹ なお、レート水準の解釈に際しては、9月中は中間期末越えの年内物取引が中心で、目下のところ年末越え取引の出会いはまだ進んでいない点等に十分注意する必要がある。

² 9月限の最終取引日以降はユーロ円キャッシュ・レート。

(2) 債券市場

長期国債流通利回り（10年新発債）は（図表5）、前回会合後、先行きの需給悪化懸念等の売り要因と、株価の先行き不透明感や機関投資家の運用難等の買い要因とが拮抗する中でやや方向感に欠ける展開となっており、概ね1.8%台での落ち着いた推移を辿っている。

	前回決定会合 直前(9/13日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値 (10/10日)
10年新発債 利回り	1.860%	1.805% (10/5日)	1.900% (9/26日)	1.830%

—— この間のイールドカーブの動きをみると（図表5）、中期ゾーンを中心に下方シフトしている一方、超長期ゾーンは上昇した³。

先行きに関する見方を市場参加者に対するサーベイ調査（9月下旬実施、クイック調べ）からみると（下表、図表7）、3か月後に10bps弱、6か月後に15bps程度の緩やかな上昇が見込まれている。また、当面の金利変動要因として、債券需給に対する注目が高まっていることが窺われる。

調査時点 <調査時の金利水準>	7月下旬 <1.700-1.745%>	8月下旬 <1.875-1.895%>	9月下旬 <1.875-1.895%>
1か月後の上昇幅 (予想水準の平均)	約+3bps (1.75%)	約+1bps (1.90%)	+0bps (1.88%)
3か月後の上昇幅 (予想水準の平均)	+10bps強 (1.85%)	+10bps弱 (1.96%)	+10bps弱 (1.96%)
6か月後の上昇幅 (予想水準の平均)	+20bps強 (1.96%)	約+15bps (2.04%)	約+15bps (2.05%)

—— 因みに、同調査から、原油価格動向のわが国経済へのインパクトに関する見方をみると（図表6）、原油価格は先行き高値横這いを辿り、景気や企業収益を下押しする方向で働くと予想する先が過半を占めている。

³ この点については、ドル・ベースでみたわが国の超長期債の相対的な魅力低下が響いている可能性もある（図表6）。

(3) クレジット・スプレッド等

社債流通利回りの対国債スプレッドは（下表、図表8）、総じてみれば、ほぼ横這い圏内で推移している。

また、ジャパン・プレミアムは（バークレイズー東京三菱、図表8）、3か月物ベースでみると、引き続きほぼ解消された状況が続いている。

	前回決定会合 直前(9/13日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値 (10/6日)
AA格社債の対国債 スプレッド(5年物)	0.279%	0.278% (9/21日)	0.290% (9/28, 29日)	0.280%
A格社債の対国債 スプレッド(同)	0.367%	0.340% (9/26日)	0.367% (9/13, 14日)	0.345%
BBB格社債の対国債 スプレッド(同)	0.578%	0.574% (9/26日)	0.601% (9/18日)	0.582%

(4) 株式市場

株価（図表1、9）は、9月後半には一旦年初来最安値圏まで下落したが、その後持ち直しており、TOPIX（東証株価指数）は1,500ポイント前後、日経平均株価は16,000円前後と、概ね前回会合時並みの水準で推移している。

—— これを需給面の動き等からやや詳しくみると（図表10）、9月後半は、①中間期末を控えた持ち合い解消売りや決算対策売りの活発化、②NASDAQ指数を中心とした米国株価の下落、③これを受けて海外投資家が売り越したこと、等が下押し要因として働いた一方、期明け後は、上述①の要因が差し当たり一服したこと等から持ち直した。

	前回決定会合 直前(9/13日)	期間中ボトム (終値ベース)	期間中ピーク (終値ベース)	直近終値
TOPIX	1,483pts	1,439pts (9/28日)	1,520pts (9/20日)	1,482pts (10/10日)
日経平均株価	16,190円	15,626円 (9/28日)	16,458円 (9/20日)	15,827円 (10/10日)
NYダウ平均	11,182ドル	10,568ドル (10/9日)	11,182ドル (9/13日)	10,568ドル (10/9日)
NASDAQ 総合指数	3,893pts	3,355pts (10/9日)	3,913pts (9/14日)	3,355pts (10/9日)

先行きについては（図表 11）、①企業業績の上方修正が続いていること、②定額郵貯の満期資金の株式市場への流入期待等から、引き続き年末にかけて緩やかに値を戻すとの見方がやや優勢ながら、IT 関連銘柄を中心とする米国株価の先行き不透明感の強まり等を受けて市場の見方は幾分慎重化している。

（5）為替市場

円の対ドル相場は（図表 12、13）、日経平均株価の軟調等を背景とする円売りと、国内輸出企業等によるドル売りが交錯し、9 月末までは概ね 106～107 円台で揉み合う展開となった。10 月に入ると、国内機関投資家による年度下期入り後の外債投資活発化や、わが国の政府バランスシートの債務超過報道等を材料とした海外勢の円売りを背景に、一時 109 円台まで下落した。

ユーロの対ドル相場は（図表 12）、9 月中旬までは既往最安値を次々と更新し 0.84 ドル台前半まで下落する展開となったが、G7 諸国によるユーロ買い協調介入の実施（9 月 22 日）により、一時 0.90 ドル台まで反発した。その後、デンマークのユーロ不参加を巡る思惑等を背景としたユーロ売りから下落したものの、介入警戒感から下値が支えられ、0.87～88 ドル台で底堅く推移した。もっとも、ECB が追加利上げを実施（10 月 5 日）すると、利上げによる欧州景気への悪影響懸念等から 0.86 ドル台に軟化した。

この間、円の対ユーロ相場は（図表 13）、一時 90 円丁度近辺まで上昇したが、上述の協調介入後は一旦 96 円台まで反落。その後は、国内輸出企業のユーロ売り等もあって値を戻し、94～95 円台を中心とした動きになった。

円の名目実効為替レートは（前掲図表 12）、協調介入前までは対ユーロ相場の上昇を主因に上昇したものの、その後は対ユーロ、対ドル相場の下落を背景に低下傾向を辿った。

— こうした中、市場センチメントの動きをオプション1か月のリスク・リバーサルで見ると（図表14、15）、ドル／円では、ドル・プット・オーバー幅が縮小傾向にあり、ドル・ベア・センチメントの後退が窺える。

一方、ユーロ／ドルは、協調介入を境に大幅なユーロ・プット・オーバーからユーロ・コール・オーバーに転化し、介入前に急速に高まっていたユーロ・ベア・センチメントがブル方向に大きく変化したことが示唆される。もっとも、6か月物リスクリバーサルでは引き続きユーロ・プット・オーバーにあるほか、介入警戒感の後退を反映して1か月物のユーロ・コール・オーバー幅も徐々に縮小してきており、再びユーロの下値が試されるリスクが意識されていることが窺える。

	前回決定会合 直前(9/13日)*	期間中安値 (瞬間ベース)	期間中高値 (瞬間ベース)	直近終値 (10/6日)*
ドル／円	107.14円	106.31円 (9/21日)	109.59円 (10/5日)	108.80円
ユーロ／ドル	0.8589ドル	0.8439ドル** (9/20日)	0.9040ドル (9/22日)	0.8686ドル
ユーロ／円	92.02円	90.05円** (9/20日)	96.20円 (9/22日)	94.50円

* NY市場16時時点計数

** 既往最安値

以 上

2000.10.10

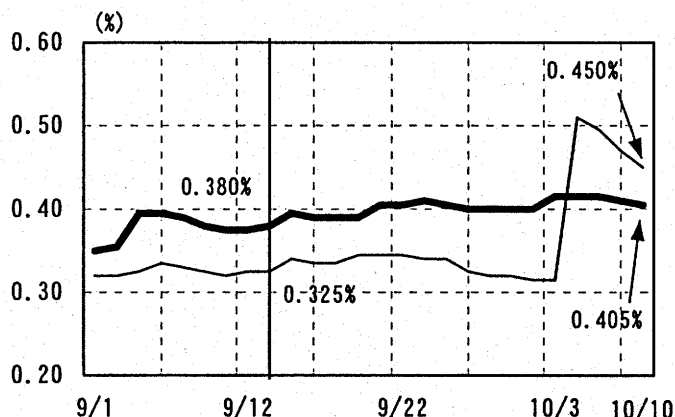
金融市場局

「最近の金融・為替市場の動向」参考計表

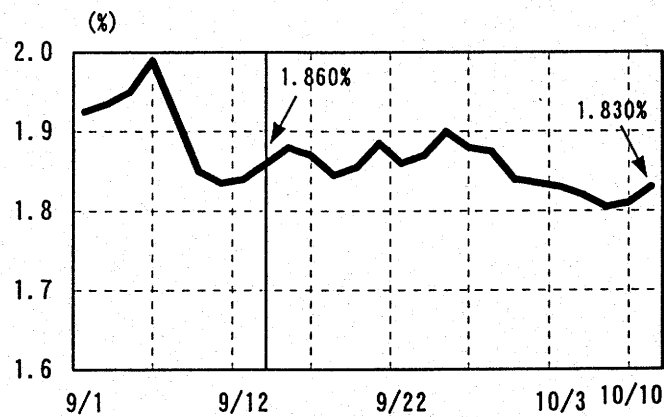
- (図表 1) 最近の主要な金融・為替市場の動向
- (図表 2) 短期レートの推移
- (図表 3) ユーロ円金利先物
- (図表 4) 年末越えプレミアム等の推移
- (図表 5) 長期国債利回りの推移とイールドカーブの変化幅
- (図表 6) ベーシス・スワップ等の推移と原油価格動向の日本経済への影響
- (図表 7) 市場参加者による長期国債利回りの見通し
- (図表 8) 社債等の流通利回りの対国債スプレッドとジャパン・プレミアム
- (図表 9) 株式相場の推移
- (図表 10) 株式市場における需給動向
- (図表 11) 市場参加者による株価の見通し
- (図表 12) 主要為替相場の推移
- (図表 13) 最近の為替相場動向とその変動要因
- (図表 14) ドル／円、ユーロ／ドル リスクリバーサル（1 M）とボラティリティ（1 M）の推移
- (図表 15) リスク・リバーサルからみた協調介入前後の市場センチメントの変化
- (図表 16) 東アジア諸国の通貨動向（対ドルレート）

最近の主要な金融・為替市場の動向

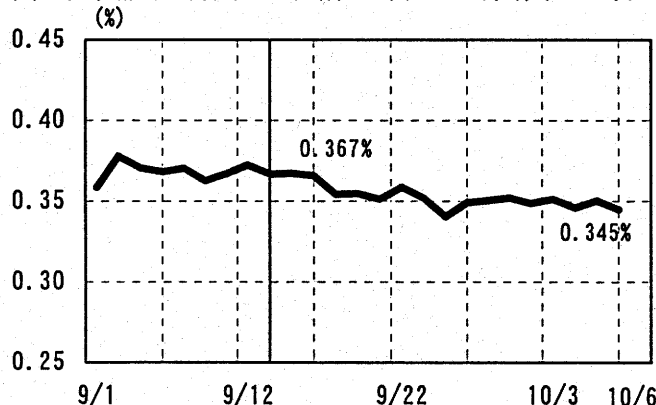
(1) T B 6か月 (太線) ・ F B 3か月 (細線)



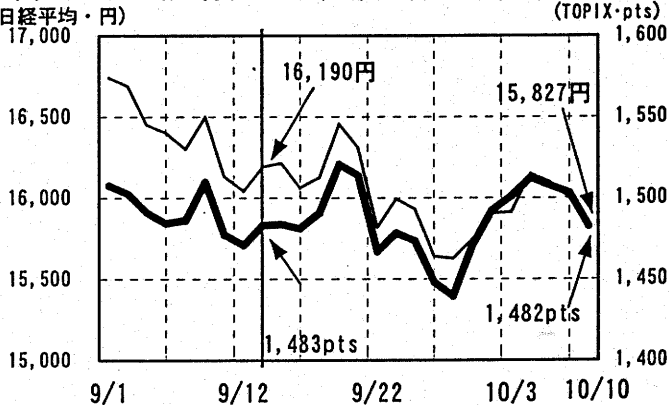
(2) 長期国債 (新発債) 流通利回り (10年)



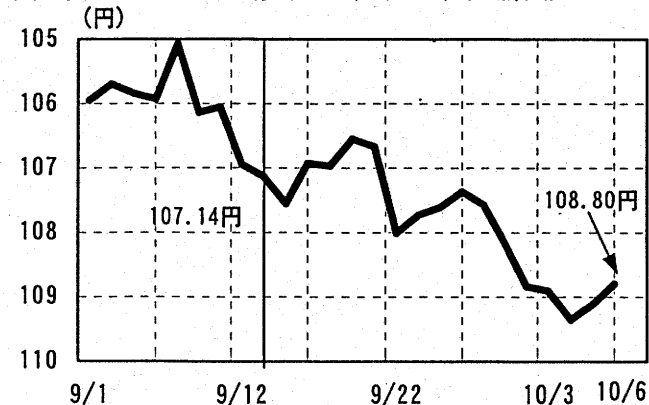
(3) 社債流通利回り (A格5年) の対国債スプレッド



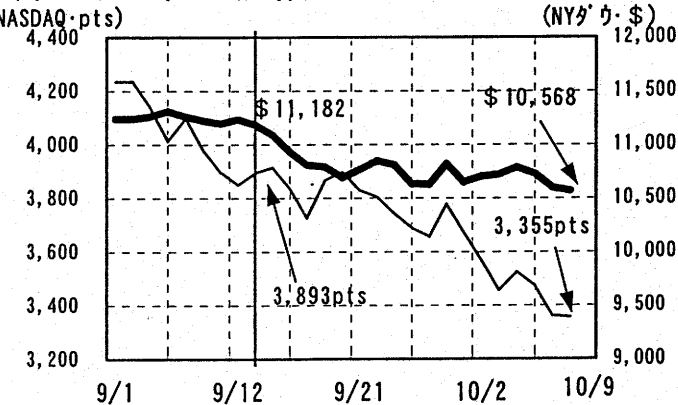
(4) TOPIX (太線) ・ 日経平均株価 (細線)



(5) 円の対ドル相場 (NY市場 16時時点計数)



(6) NYダウ平均 (太線) ・ NASDAQ指数 (細線)



【主な材料】

- 9/21日 インテル、7-9月期の業績見通しを下方修正
- 21日 7月の第3次産業活動指数 (前月比: ▲1.1% <市場予測: 同▲0.3%>)、全産業活動指数 (前月比: ▲1.0% <市場予測: 同▲0.5%>)
- 22日 ECB、米国、日本、英国、カナダによるユーロ買い協調介入
- 28日 8月の鉱工業生産指数速報 (季調済み、前月比 +3.3% <市場予測: 同 +3.1%>)
- 29日 アップル・コンピュータ、7-9月期の業績見通しを下方修正
- 29日 8月の家計調査 (サラリーマン世帯実質消費支出、前年比▲2.9% <市場予測: 同▲0.8%>)
- 10/3日 日銀短観 (大企業製造業業況判断DI+10 <市場予測: +5~+11、ロイター>)
- 4日 国の貸借対照表 大蔵省が3試算、債務超過 最大780兆円 (日経)
- 9日 千代田生命、更生特例法申請 (日経)

(注) グラフ中の縦線は前回決定会合前営業日。

短期レートの推移

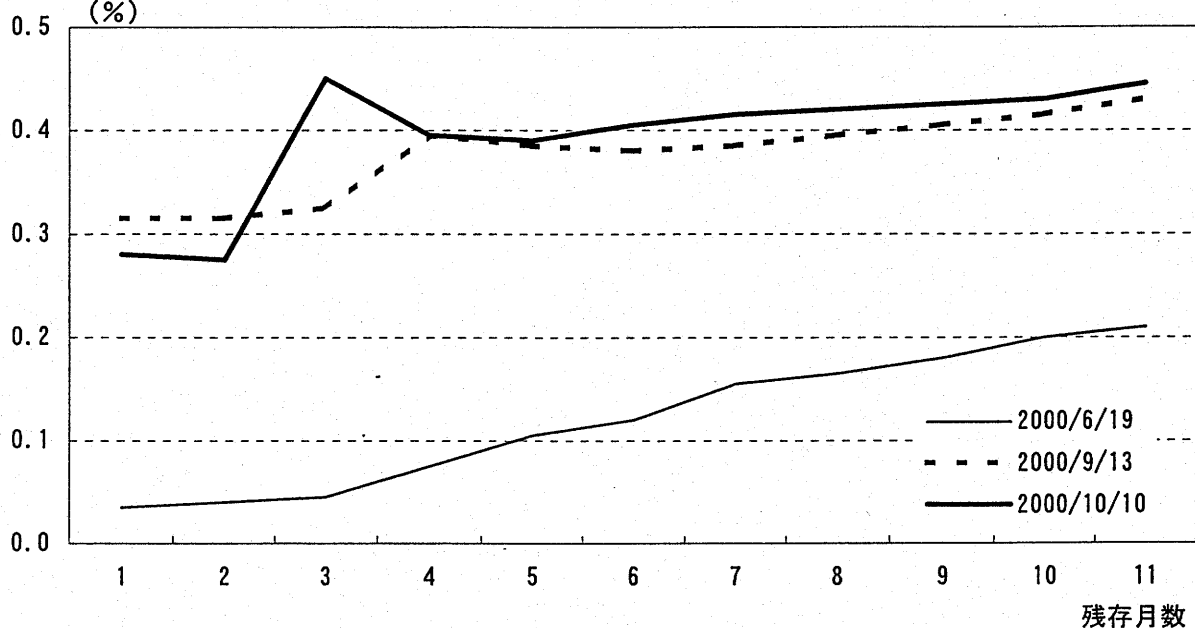
(1) ターム物レートの推移

(%)

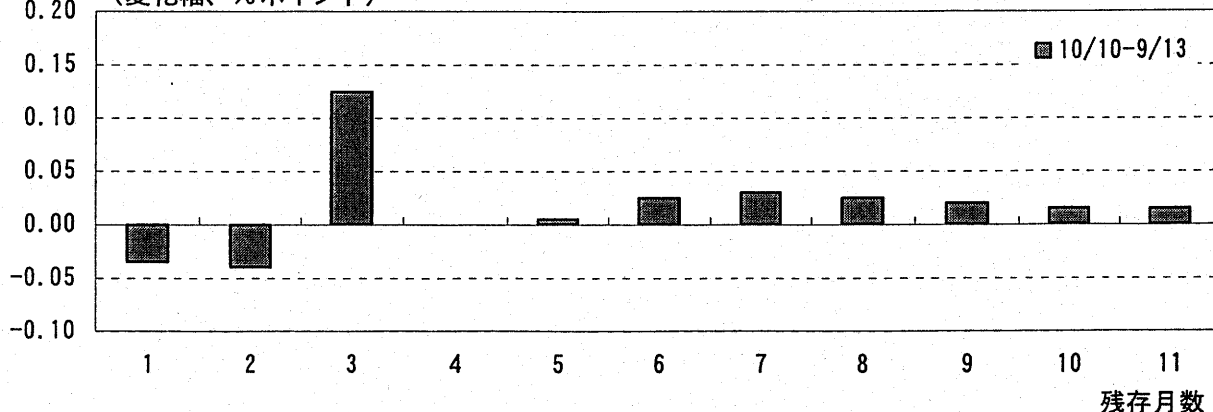
	ユーロ円レート				短国レート			金先レート	
	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	00/12月限	01/03月限
6/19(A)	0.03	0.04	0.06	0.15	0.045	0.115	0.240	0.390	0.475
8/10(B)	0.20	0.20	0.25	0.32	0.250	0.260	0.320	0.450	0.495
9/13(C)	0.28	0.38	0.35	0.42	0.325	0.380	0.450	0.470	0.520
9/14	0.28	0.38	0.35	0.45	0.340	0.395	0.460	0.505	0.540
9/22	0.53	0.40	0.38	0.50	0.345	0.405	0.470	0.555	0.490
9/29	0.31	0.33	0.50	0.50	0.320	0.400	0.460	0.540	0.530
10/6	0.29	0.32	0.51	0.52	0.470	0.410	0.450	0.510	0.500
10/10(D)	0.28	0.31	0.51	0.52	0.450	0.405	0.445	0.500	0.490
(A)→(B)	+0.17	+0.16	+0.19	+0.17	+0.205	+0.145	+0.080	+0.060	+0.020
(B)→(C)	+0.08	+0.18	+0.10	+0.10	+0.075	+0.120	+0.130	+0.020	+0.025
(C)→(D)	0.00	▲0.07	+0.16	+0.10	+0.125	+0.025	▲0.005	+0.030	▲0.030

(2) 短国イールドカーブの変化

(%)

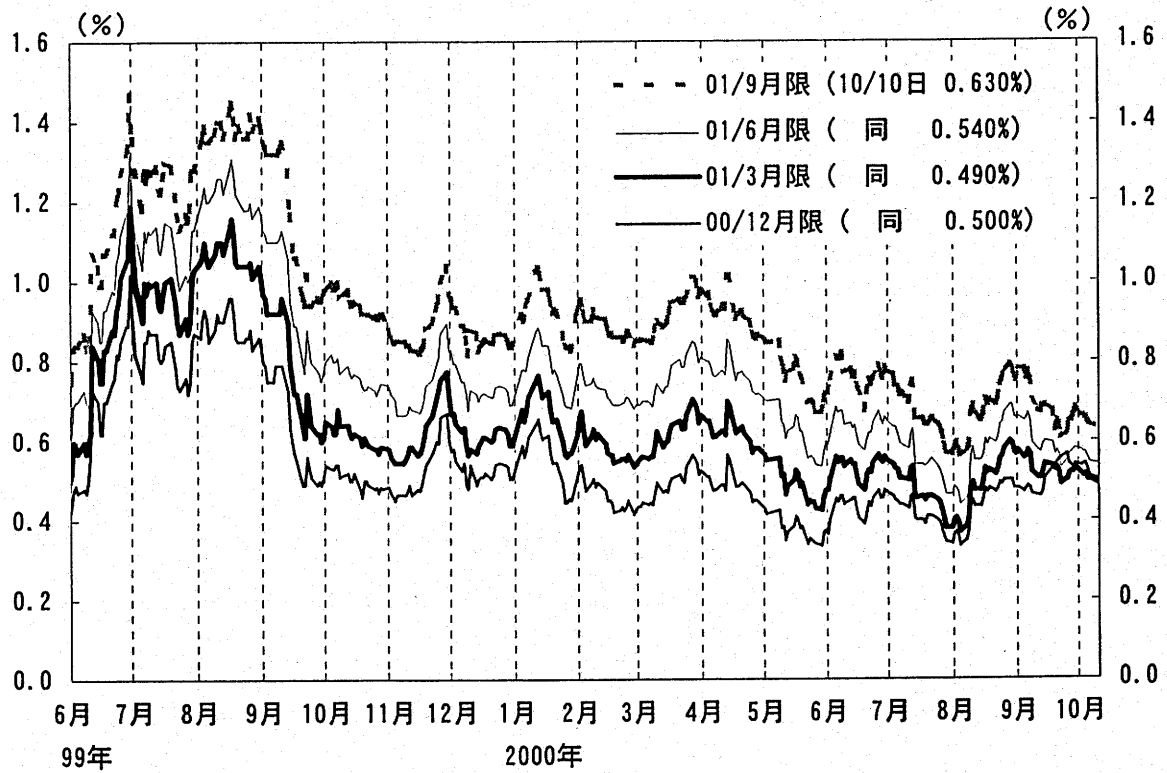


(変化幅、%ポイント)

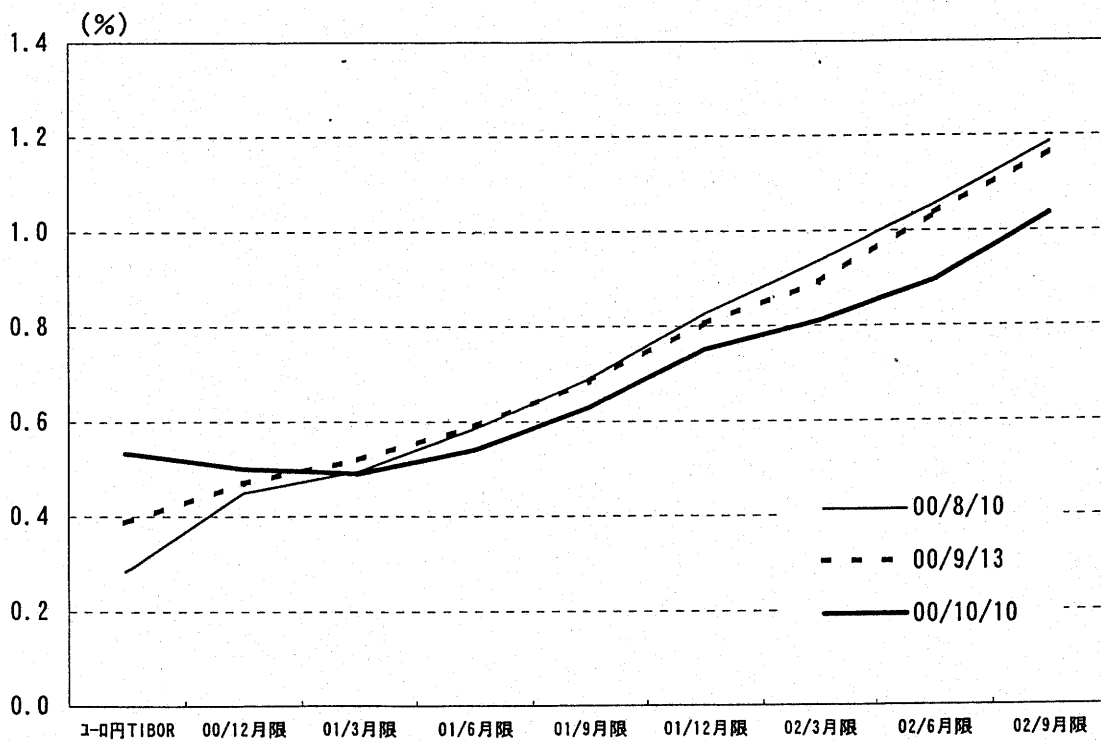


ユーロ円金利先物

(1) 時系列

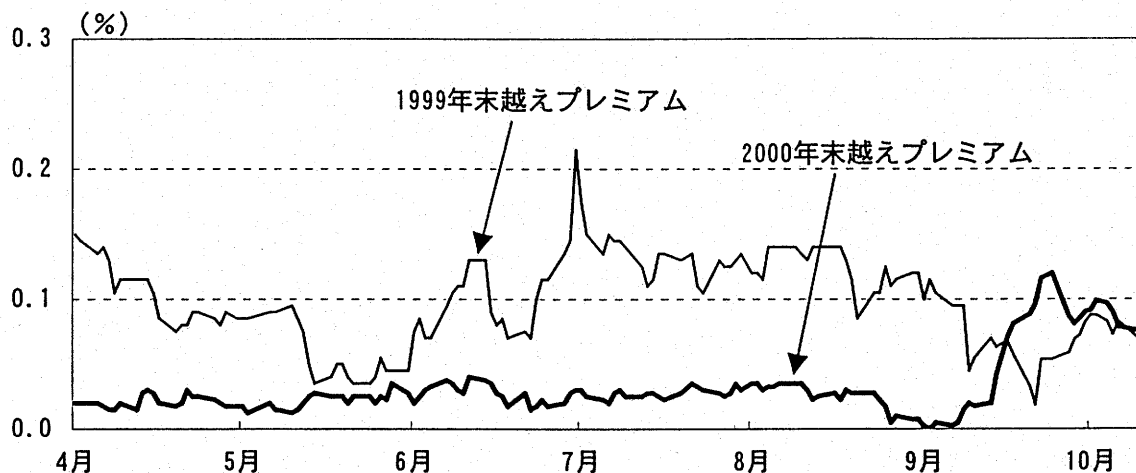


(2) 金先カーブ



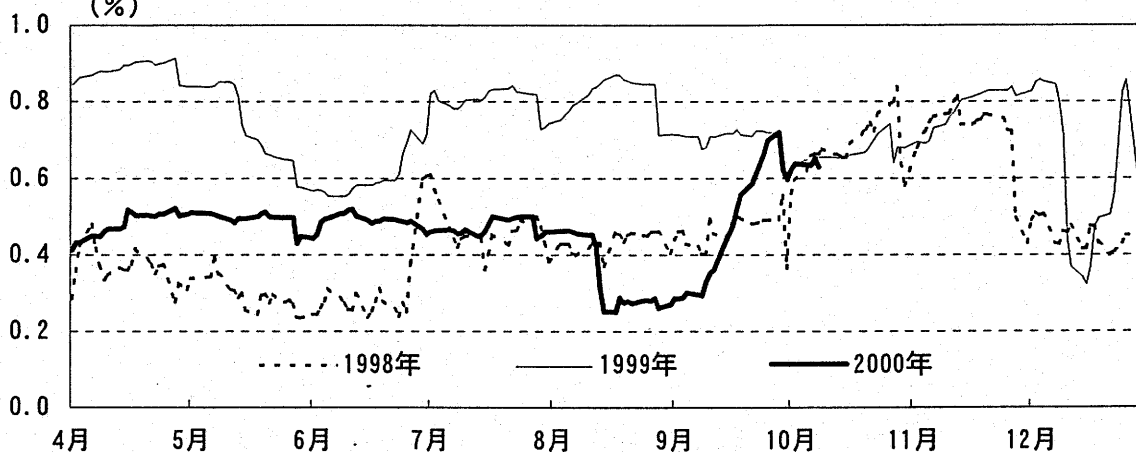
年末越えプレミアム等の推移

(1) 年末越えプレミアムの推移



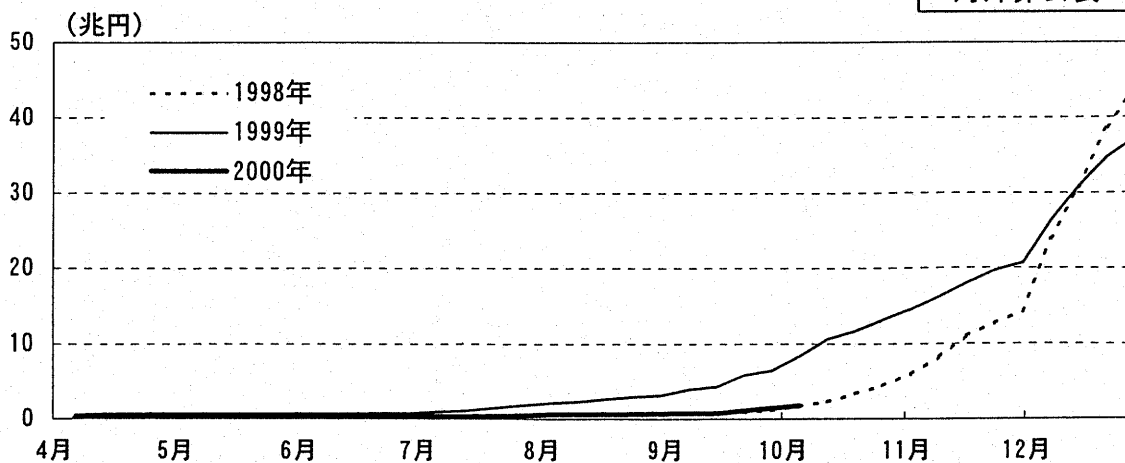
(注) ユーロ円金利先物12月限利回りと線形補完値の乖離幅から推計。

(2) 年末越えインプライド・フォワード・レート (1か月物) と無担O/Nレートとのスプレッド (%)



(注) 12月中は1か月物ユーロ円TIBORの値。

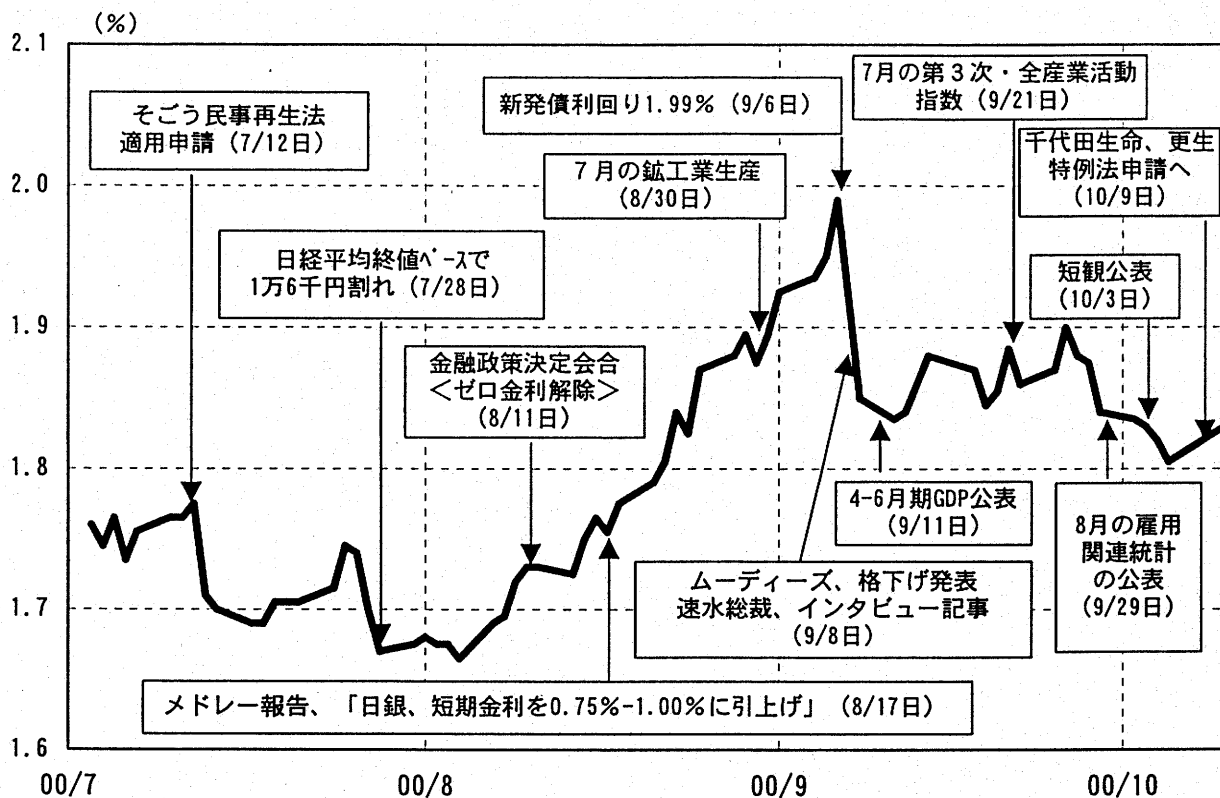
(3) 年末越えCD発行額 (累計) の推移



(注) 年末を越える期間のCD発行額の累計。

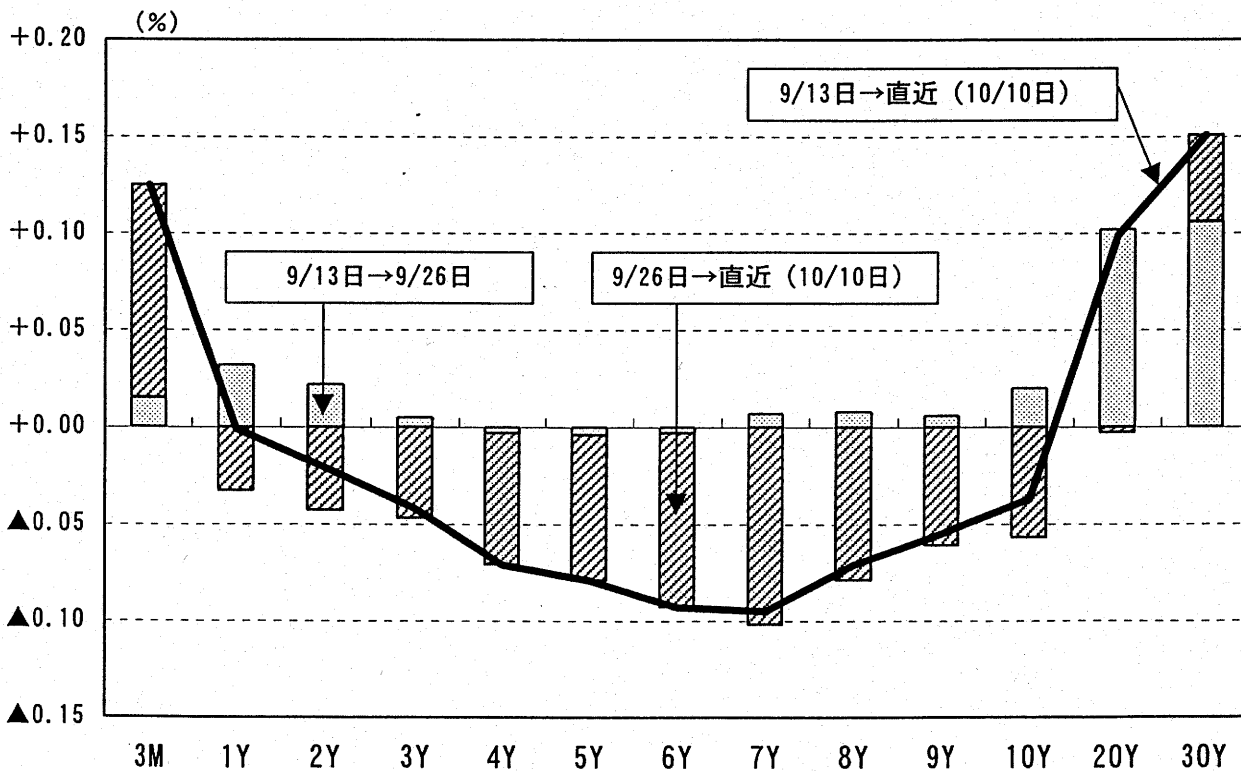
対外非公表

長期国債利回りの推移



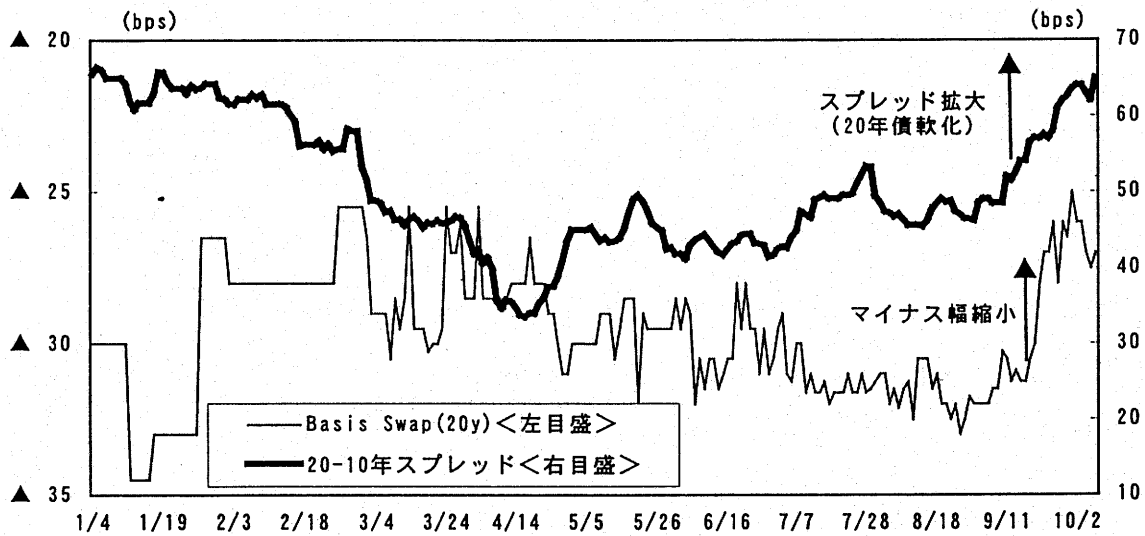
(注) 10年新発債、BB (単利) ベース。

イールドカーブの変化幅

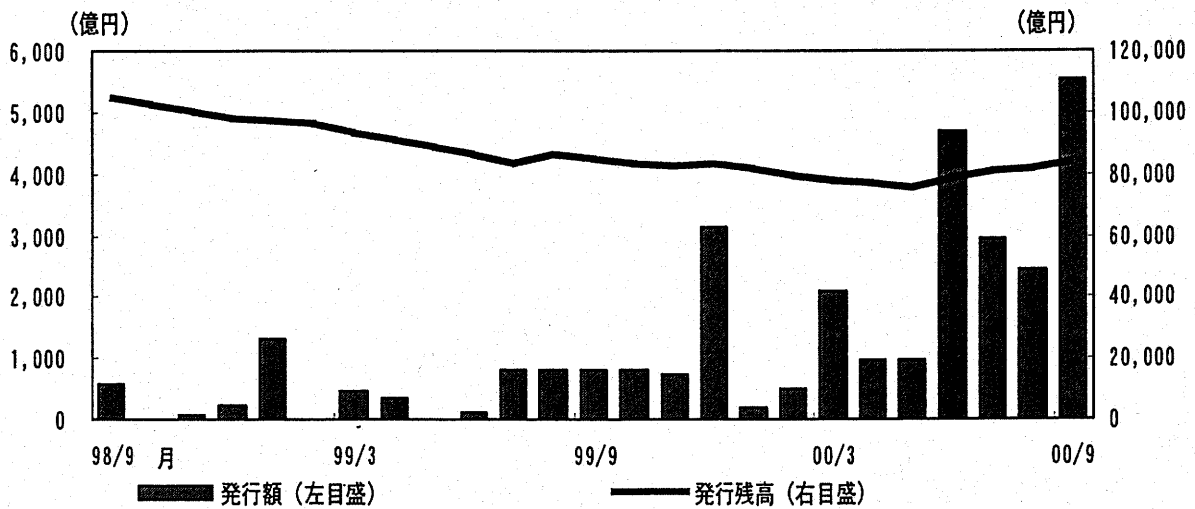


(図表6)

ベースス・スワップ等の推移



<参考> 円建外債 (サムライ債) の発行動向



原油価格動向の日本経済への影響

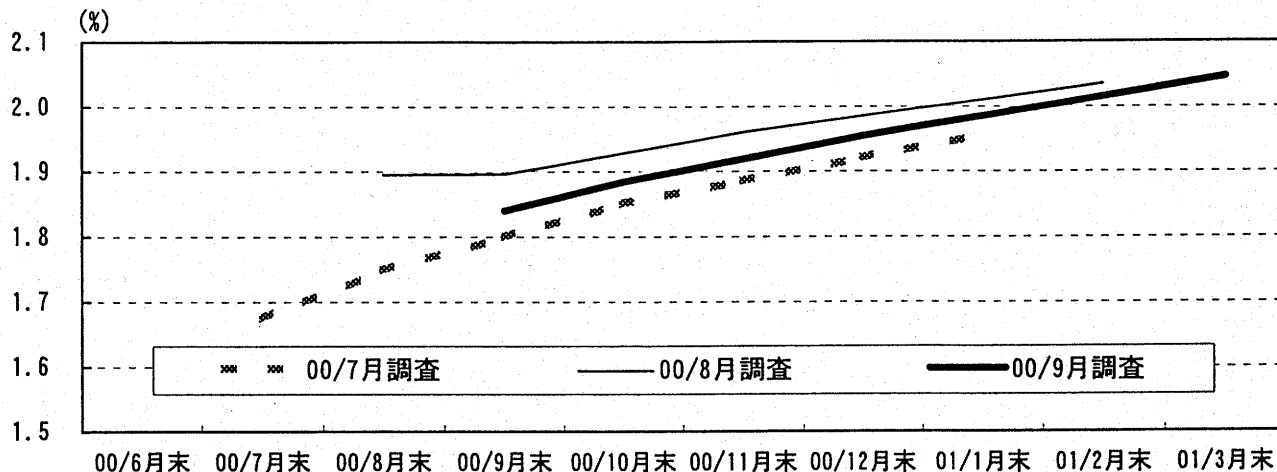
原油価格見通しと日本経済への影響	更に上がる	高値横這い	下がる	計 (注)
影響なし	0%	8%	15%	22%
物価上昇を惹起	0%	3%	1%	4%
企業収益に悪影響	1%	23%	12%	36%
経常収支減少で円安化	0%	0%	1%	1%
世界経済の減速から日本経済に悪影響を及ぼす	1%	24%	12%	36%
その他	0%	0%	1%	1%
合計	2%	58%	40%	100%(165)

(注) 四捨五入の関係で縦・横計は合わないことがある。

(データ出所) 「QSS 債券月次調査 2000-9月」 (クイック社) の特別調査項目。

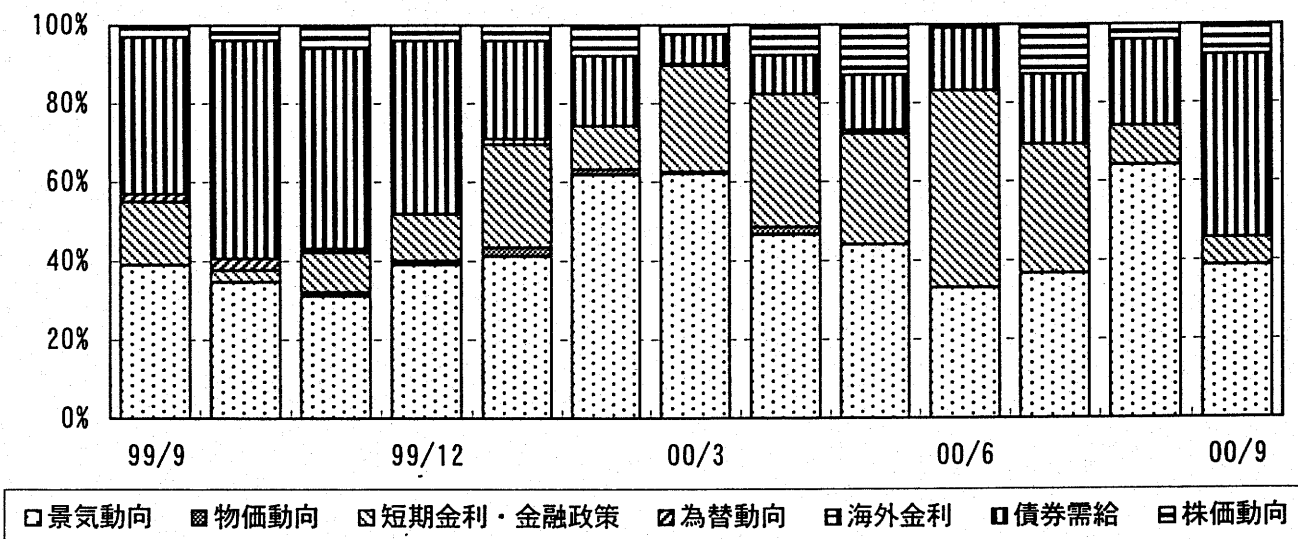
市場参加者による長期国債利回りの見通し

(1) 市場参加者が想定する長期金利水準

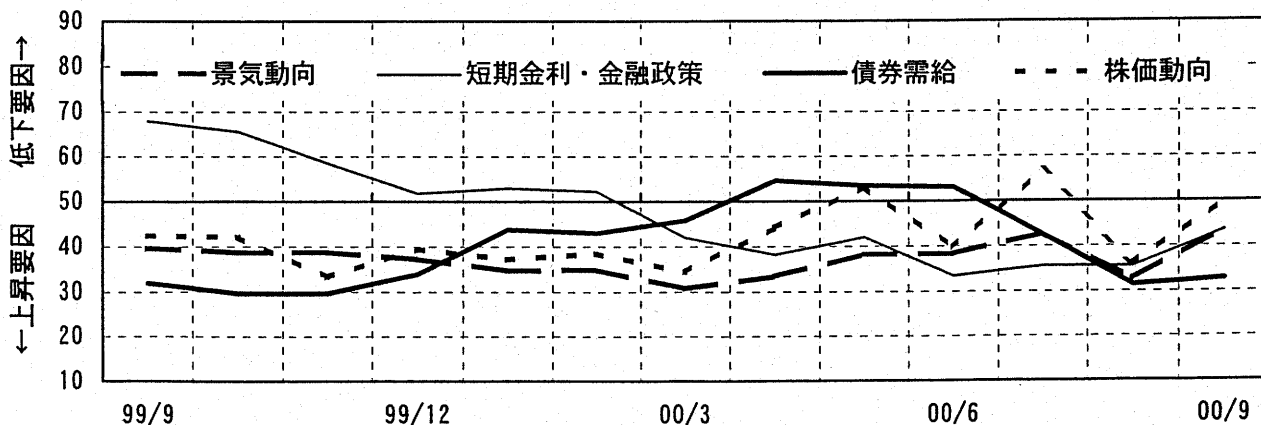


(注) 予想は調査時点のそれぞれ1、3、6か月後であるため、その間は線形補完で求めた。

(2) 注目する債券価格変動要因



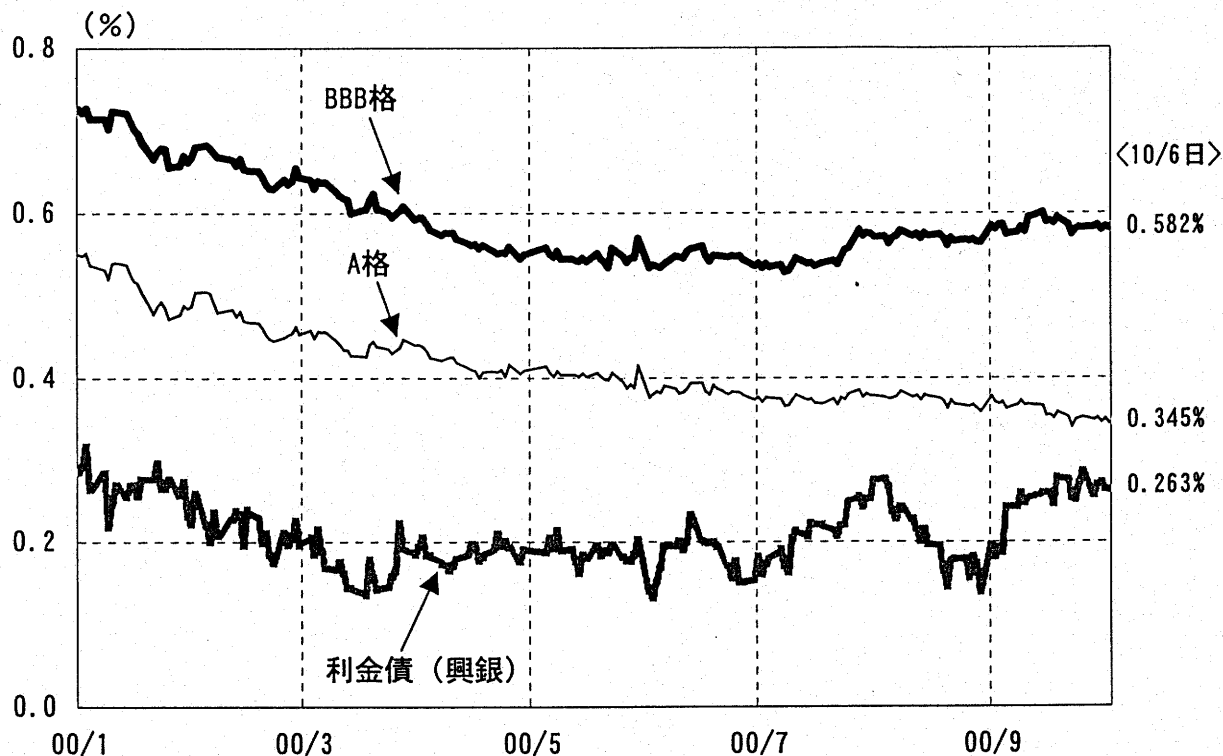
(3) 注目する要因は利回りにどう影響するか



(注) 1. 各要因について、強い低下要因=100、低下要因=75、中立・不明=50、上昇要因=25、強い上昇要因=0として指数化。
 2. クイック社調べ。調査対象：証券会社・機関投資家の債券担当者。
 直近の調査期間：9/26～28日（当該時期の長期金利：1.875～1.895%）

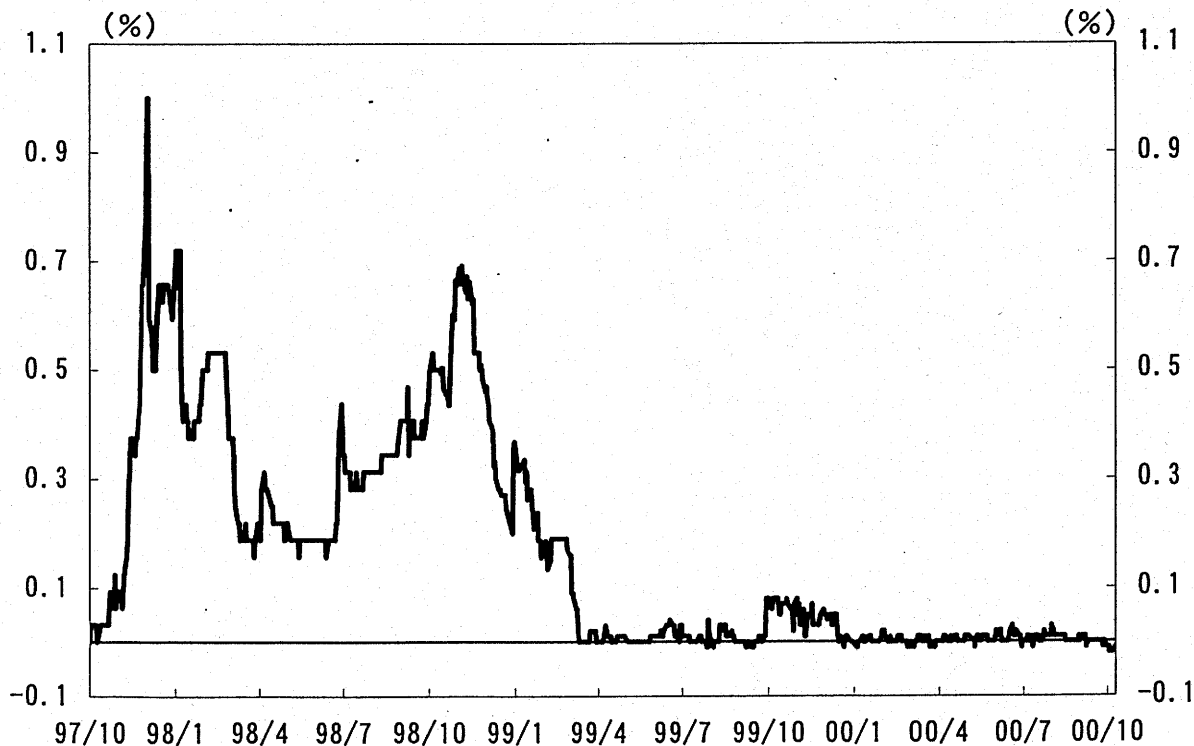
社債等の流通利回りの対国債スプレッドとジャパン・プレミアム

(1) 社債・利金債（5年）流通利回りの対国債スプレッド



(注) 利回りは基準気配（日証協）等、格付はMoody'sによる。

(2) ジャパン・プレミアム（3か月物）

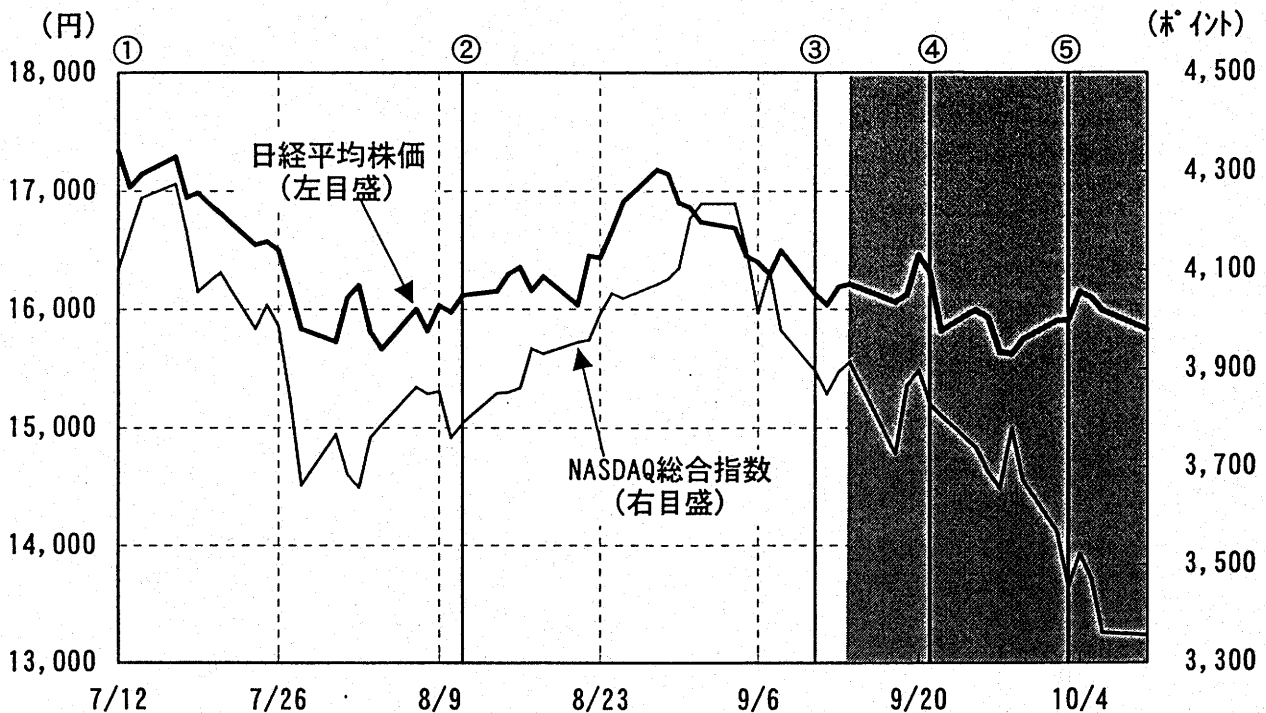


(注) 東京三菱3か月物ドルLIBOR-バークレイズ3か月物ドルLIBOR。

(図表9)

株式相場の推移

(1) 株価の推移



(主な出来事)

- ①7/12日：そごう民事再生法適用申請、②8/11日：ゼロ金利政策解除決定、
 ③9/11日：4-6月期GDP（速報）前期比+1.0%、
 ④9/21日：米インテル、7-9月期の業績見通しを下方修正、
 ⑤10/3日：短観の業況判断DI（大企業製造業）+10ポイント。

(注) シャドー部分は前回会合日（9/14日）以降。

(2) 8/10日以降の直近までの株価騰落率の推移

(%)

	8/10日以降の直近までの株価騰落率の推移 (%)				
	8/10~10/10日	8/10~28日	8/28~9/14日	9/14~9/28日	9/28~10/10日
日経平均株価	▲0.9	+7.5	▲5.6	▲3.6	+1.3
TOPIX	+0.1	+4.2	▲3.9	▲3.0	+3.0
不動産	+4.7	▲1.2	▲5.8	+6.4	+5.7
医薬	+2.2	+0.3	▲2.8	+5.5	▲0.7
海運	+14.7	+2.4	+5.1	+0.0	+6.6
輸送機器	▲2.8	▲0.7	▲4.8	▲1.7	+4.6
化学	▲2.1	+0.4	▲5.0	▲2.2	+5.0
電気機器	▲1.7	+12.6	▲6.6	▲6.0	▲0.5
サービス	▲1.5	+2.9	▲1.4	▲6.7	+4.1
精密機器	▲13.5	+4.4	▲7.6	▲8.1	▲2.4
通信	+5.8	+1.7	+9.7	▲11.8	+7.5
NASDAQ指数	▲12.9	+4.9	▲3.7	▲6.1	▲8.2

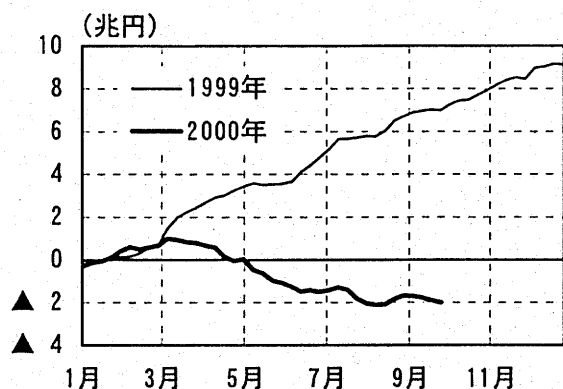
(注) 1. 騰落率は終値ベースで計算。

2. NASDAQ指数については、全て1営業日前にずらしたベースで計算（例えば、最初の列は「8/9~10/9日」等）。

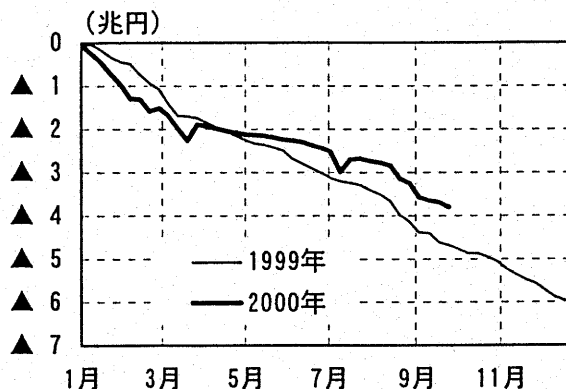
株式市場における需給動向

(1) 海外投資家・持ち合い解消関連主体のネット株式売買代金累積額

① 外人

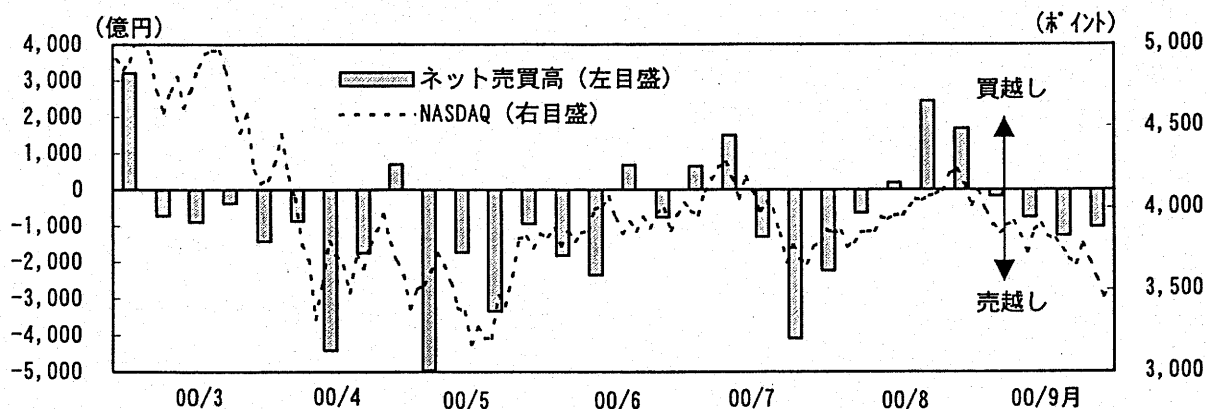


② 持ち合い解消関連主体

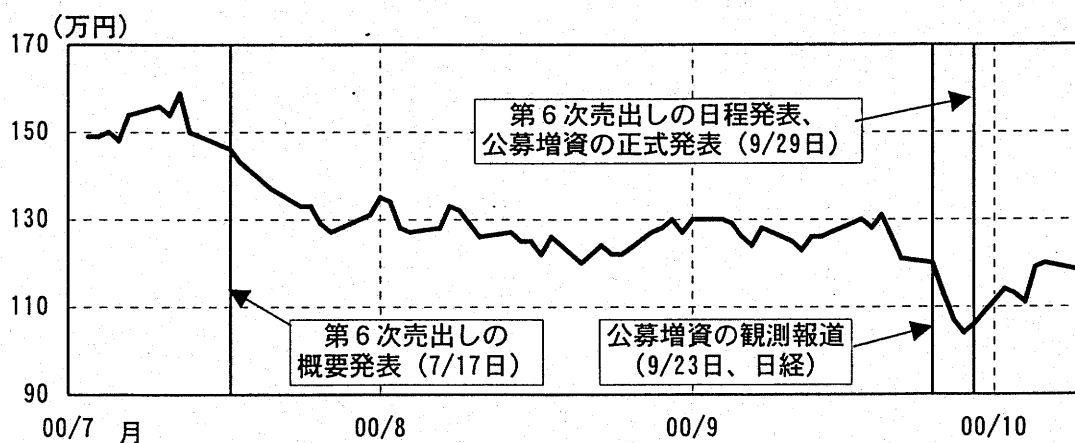


(注) 持ち合い解消関連主体：事業法人、都長・地銀、生損保の合計

(2) 本邦株式市場における外国人売買動向



(3) NTT株価の推移



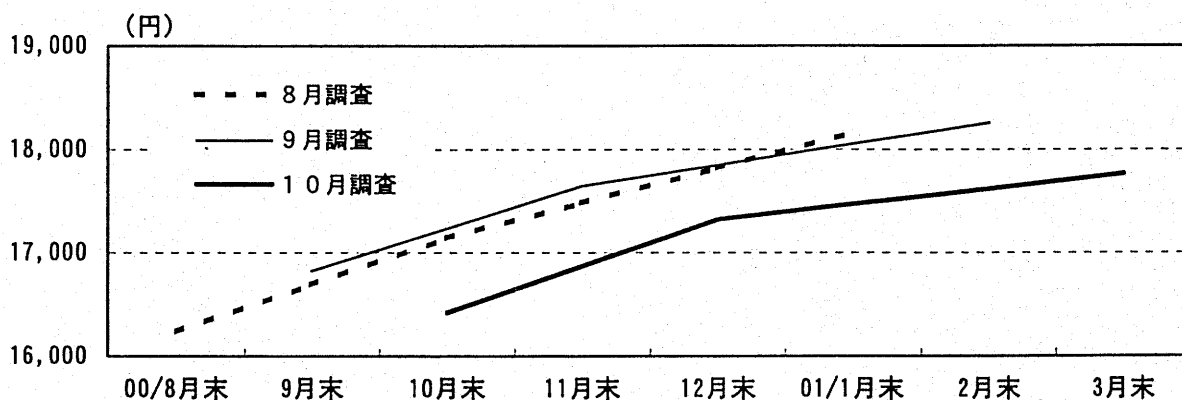
(参考) NTT株の売出し動向

	売却価格決定日	売却価格 (円)	売却 (+ 公募) 株数
第1次	1986/10/29	1,197,000	195万株 [※]
第2次	1987/11/09	2,550,000	195万株
第3次	1988/10/19	1,900,000	150万株
第4次	1998/12/14	855,000	100万株
第5次	1999/11/08	1,666,000	95.2万株
第6次+公募増資	2000/10/下旬	—	100万 (+30万) 株

※入札・値付け株30万株を含む。

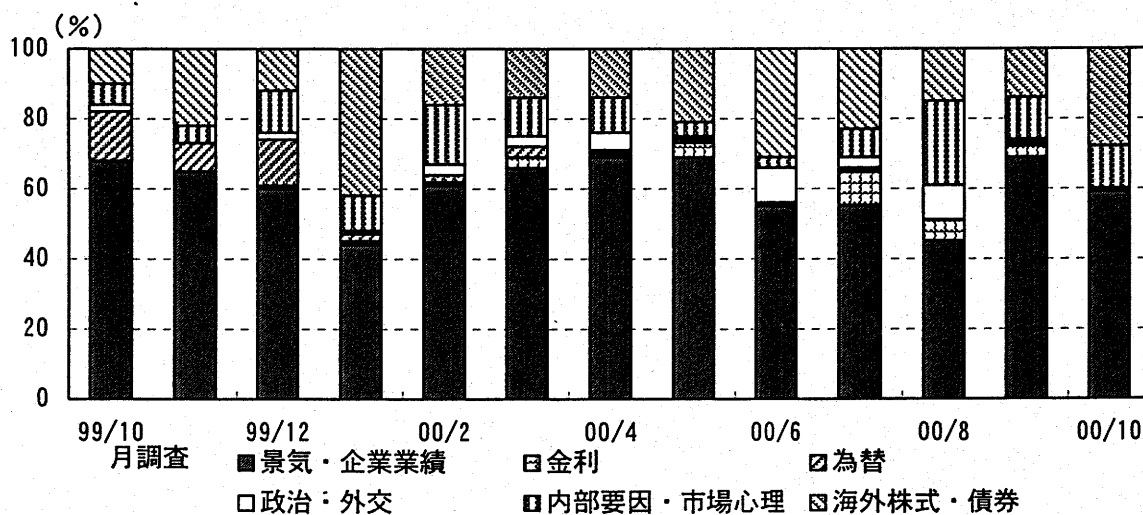
市場参加者による株価の見通し

(1) 市場参加者が想定する株価水準

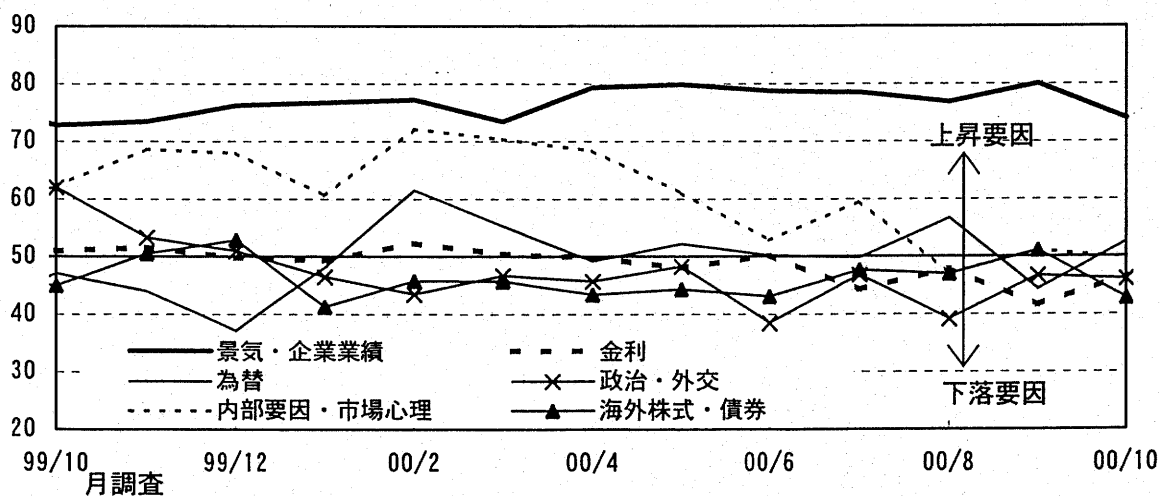


(注) 予想は調査時点のそれぞれ1、3、6ヶ月後であるため、その間は線形補完で求めた。

(2) 注目する株価変動要因



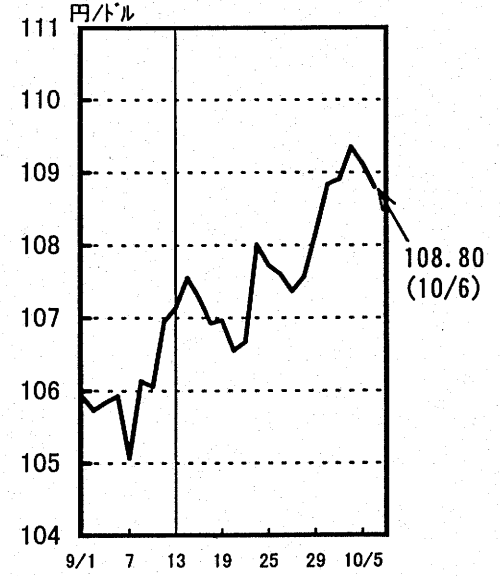
(3) 注目する要因は株価にどう影響するか



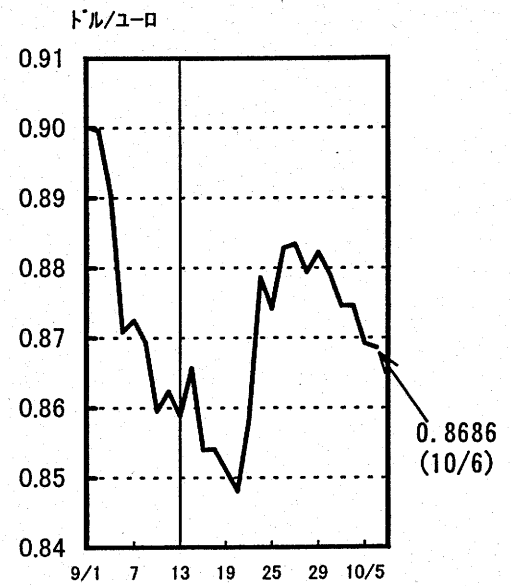
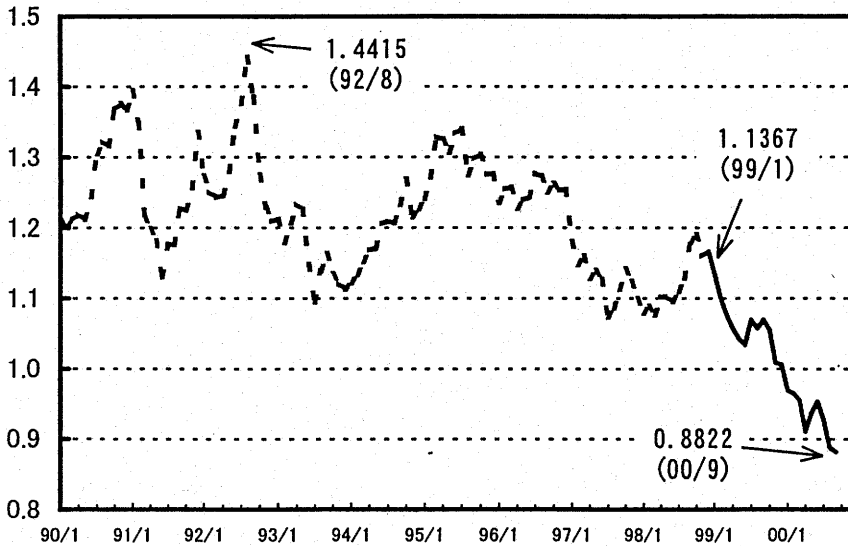
(注) 1. 各要因について、強い上昇要因=100、上昇要因=75、中立=50、下落要因=25、強い下落要因=0として指数化。
 2. クイック社調べ。調査対象：証券会社・機関投資家の株式担当者。
 直近の調査期間：10/3～5日（当該時期の株価<終値>：15,912～16,149円）

主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした9月13日時点を示す(以下同じ)

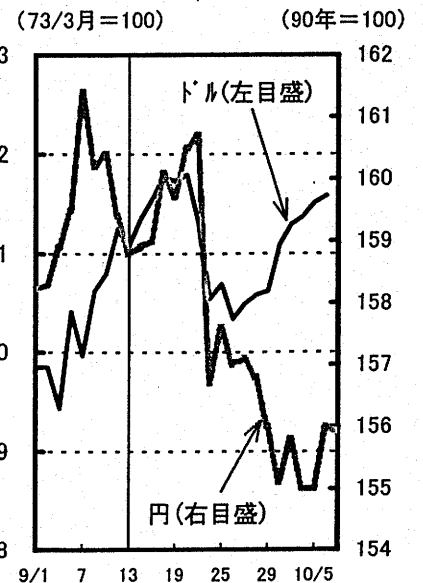
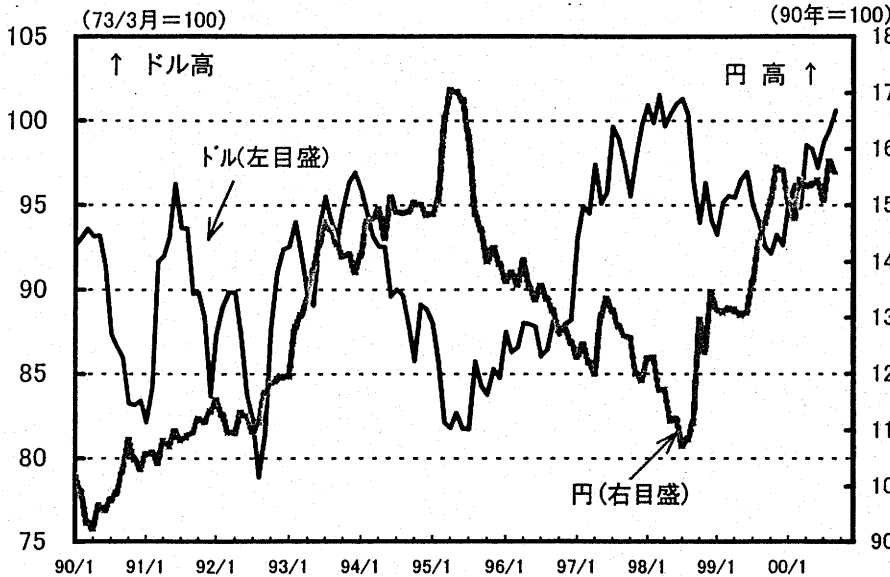


ドル/ユーロ



(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

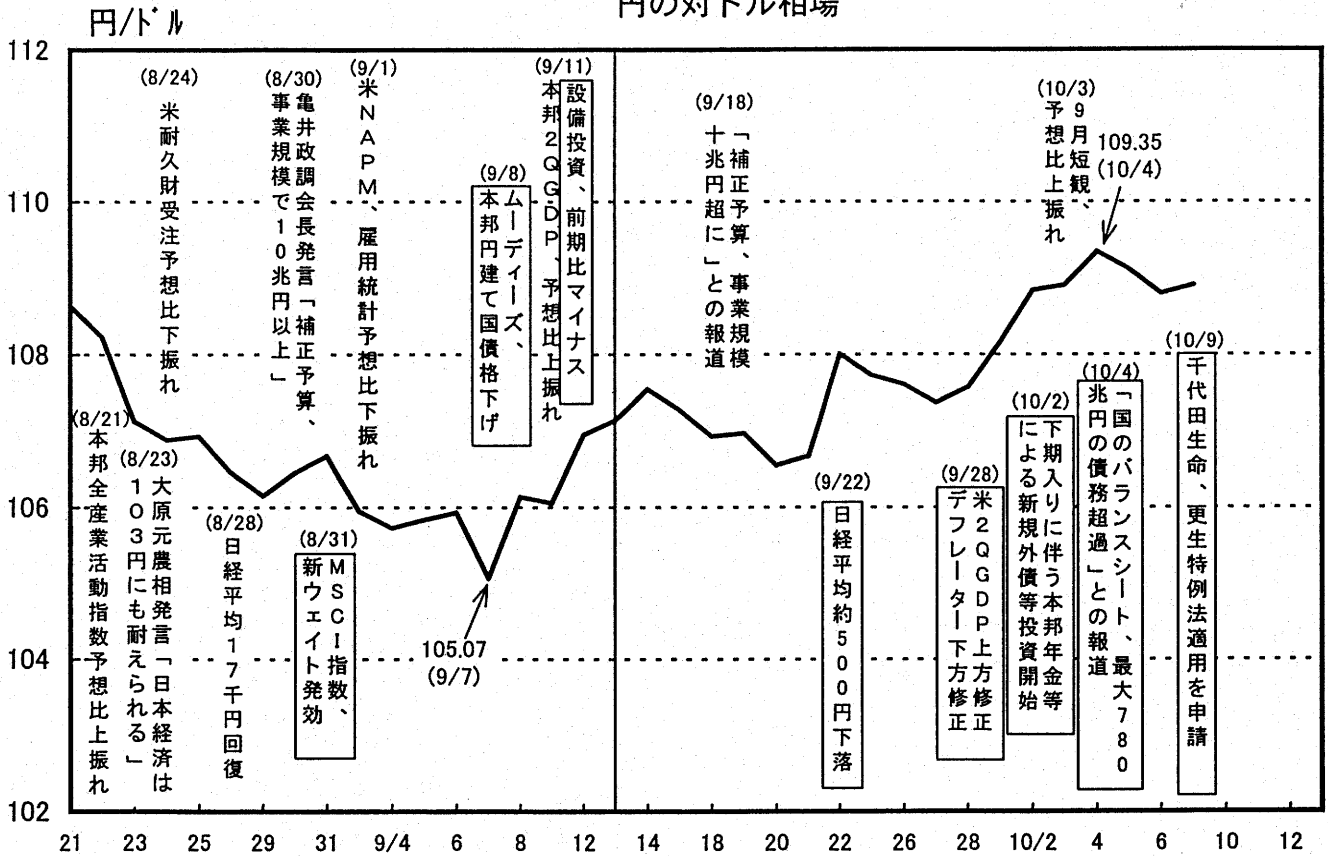
ドルと円の実効為替レート



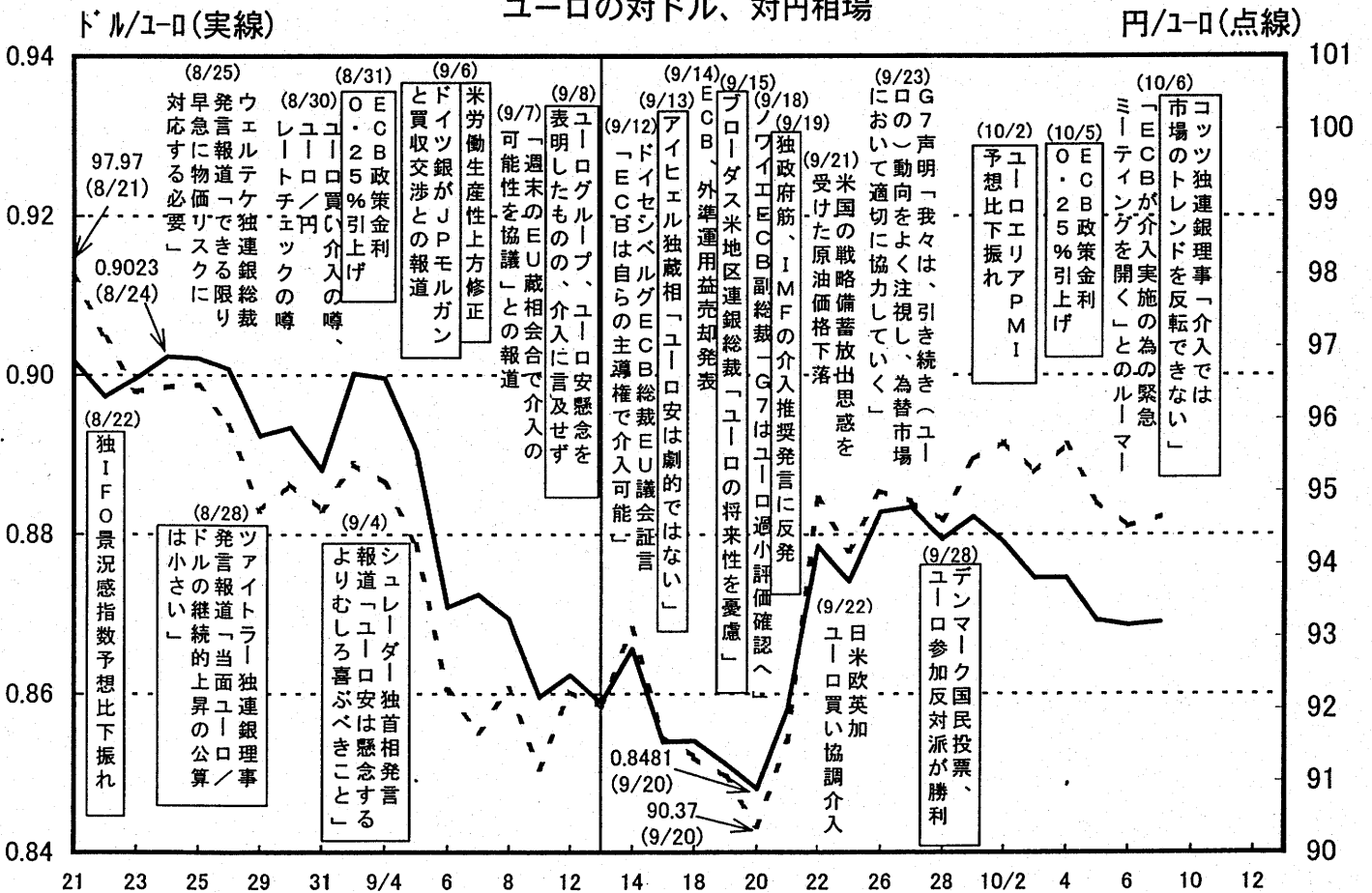
(注) 為替レートは原則NY市場16時時点計数。
左側のグラフは月末値。

最近の為替相場動向とその変動要因

円の対ドル相場



ユーロの対ドル、対円相場



(注1) グラフ上の為替レートは原則NY市場16時時点計数。
 (注2) 枠付きは、ドル高材料。
 (注3) 縦線は前回決定会合時点。

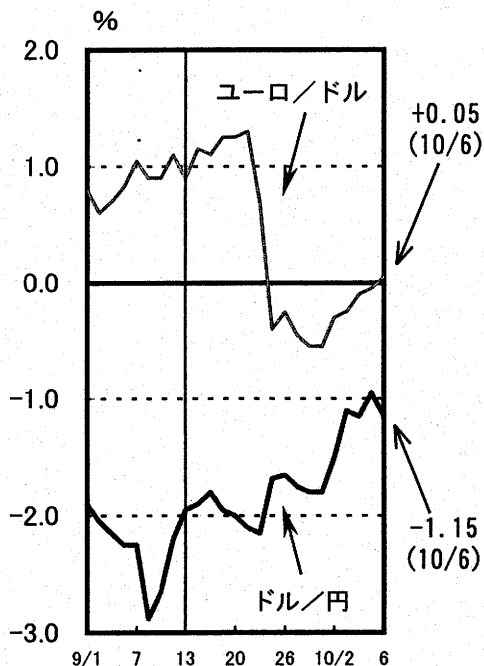
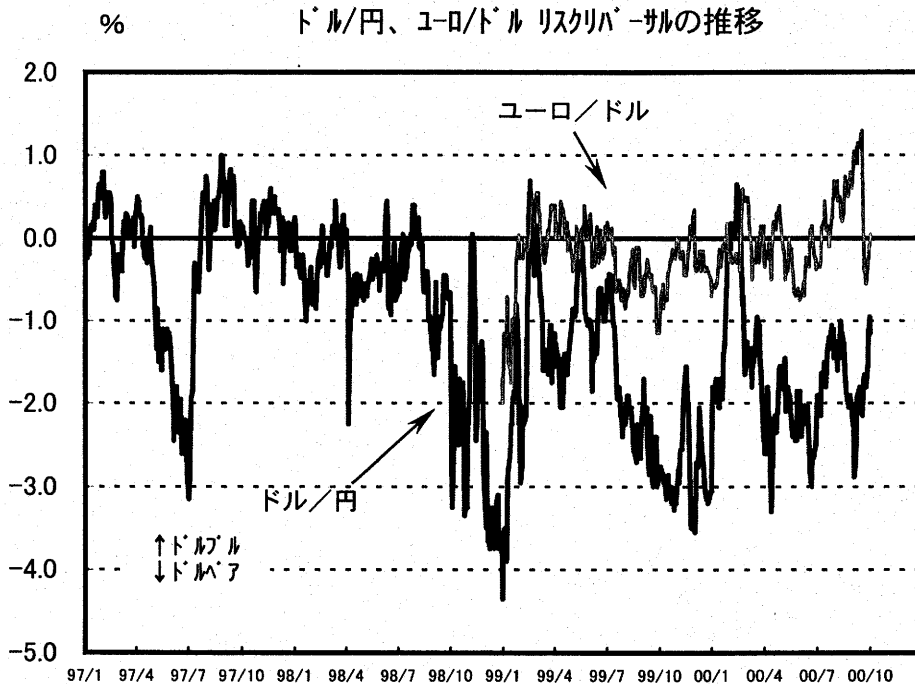
ユーロ/ドル史上最安値(ザラ場) 0.8439ドル<9/20日>
 ユーロ/円 史上最安値(ザラ場) 90.05円<9/20日>

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

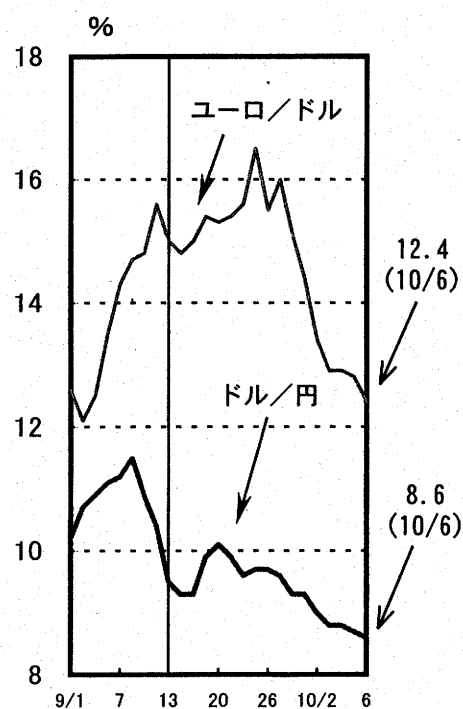
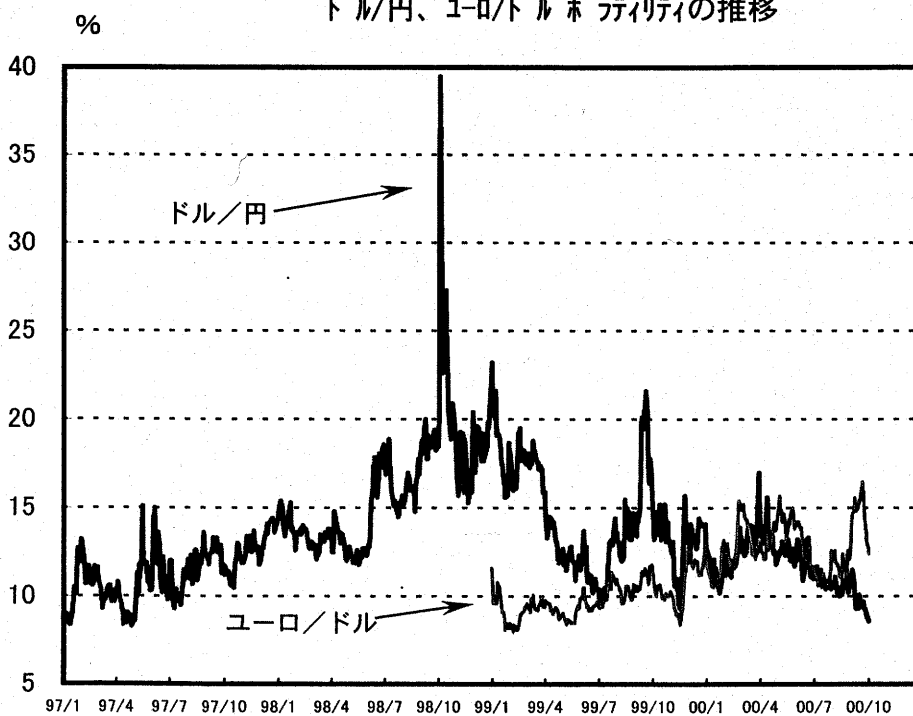
(注) リスク・リバーサルは、便宜上、ドル/円、ユーロ/ドルとも、プラスがドル・コール・オーバー、マイナスがドル・プット・オーバー

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした9月13日時点を示す(以下同じ)

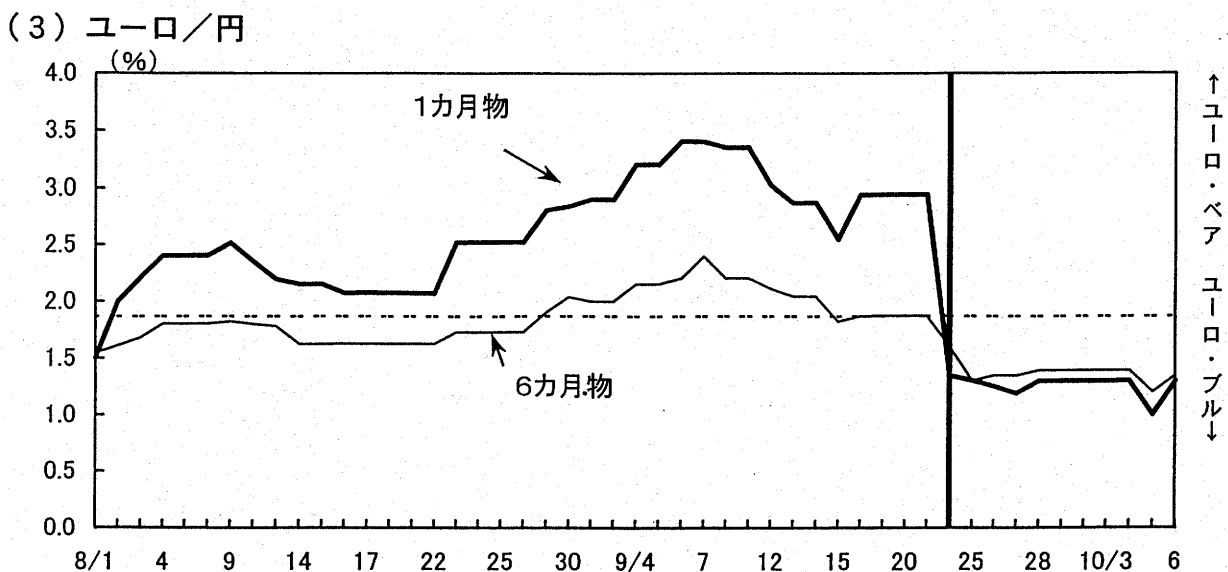
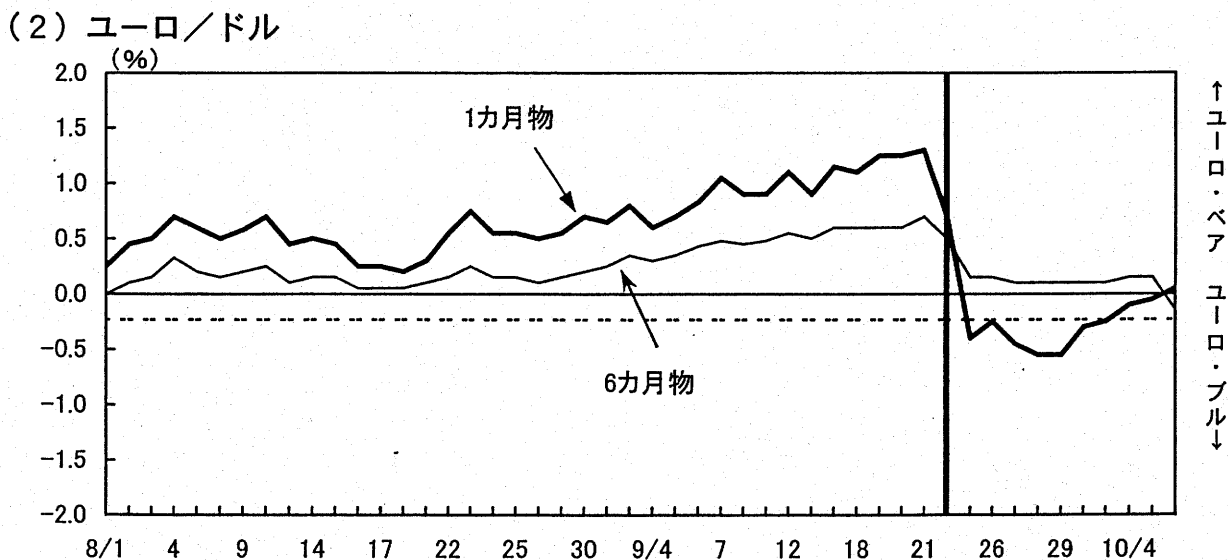
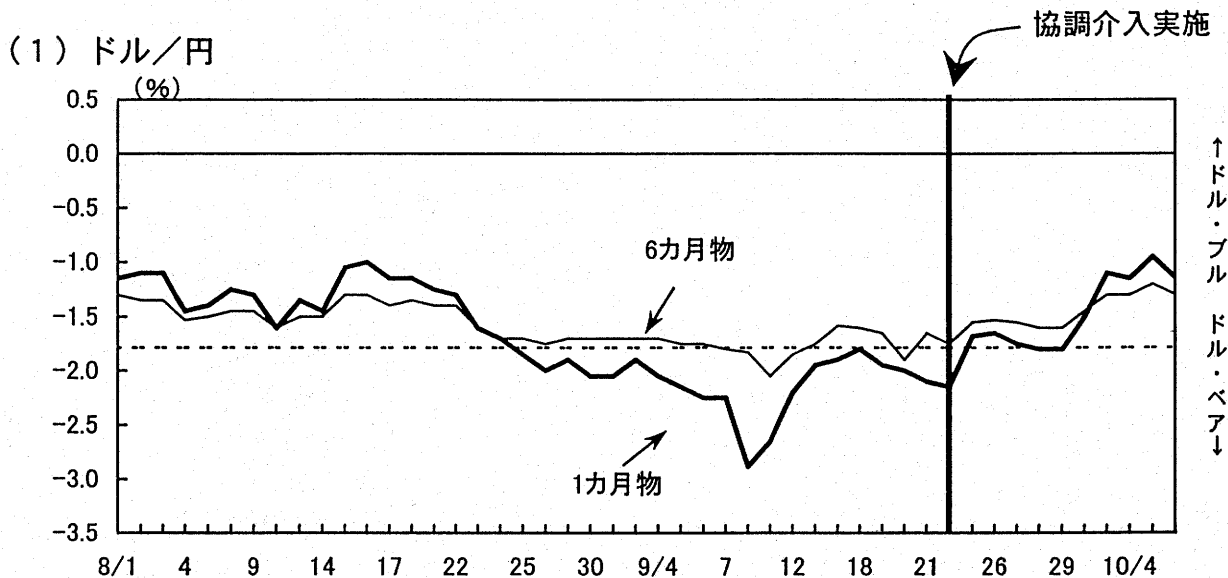
ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサルの推移



ドル/円、ユーロ/ドル ボラティリティの推移



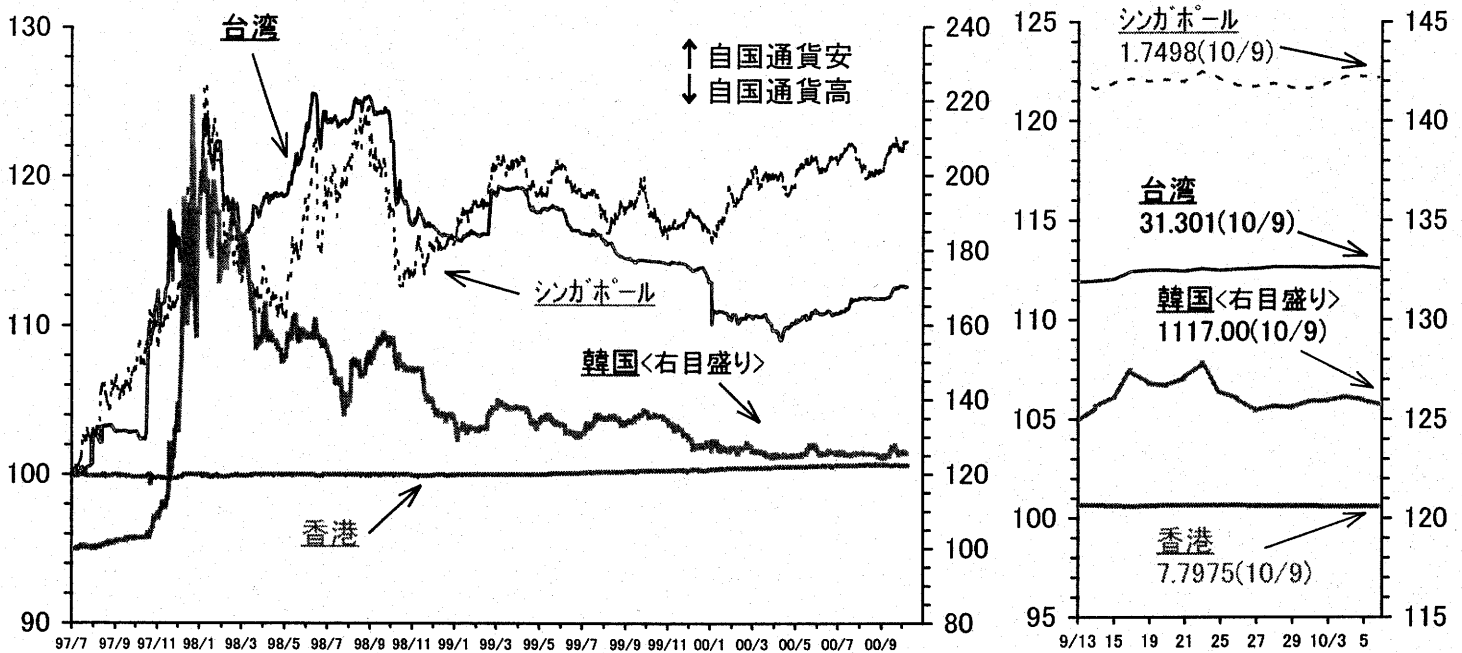
リスク・リバーサルからみた協調介入前後の市場センチメントの変化



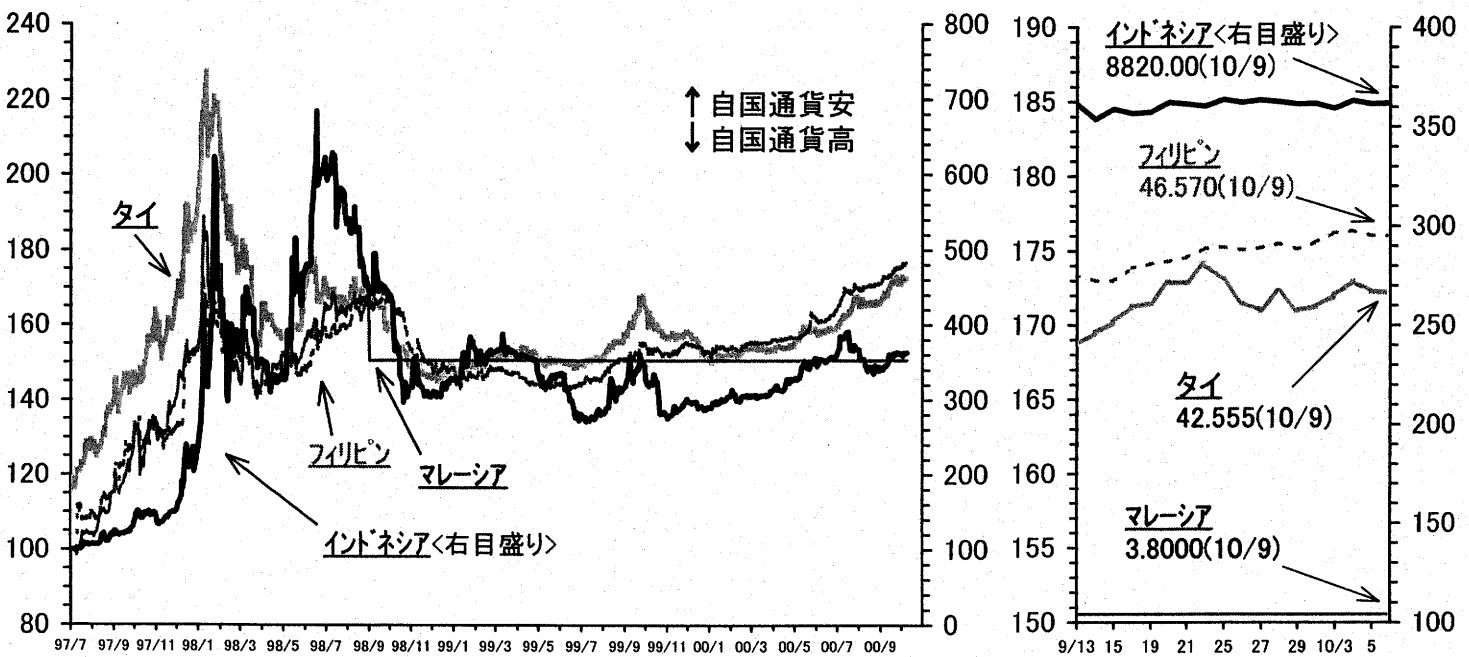
(注) 点線は、1か月物の99/1~00/6の平均値

東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)
(1997/6/30 = 100)

(1) N I E s



(2) A S E A N



(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
10/9日時点	△20.5	△11.2	△0.6	△18.2	△42.1	△72.4	△33.6	△43.4

* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

2000.10.13

金融市場局

1. 金融調節の運営実績（資料－5 関連）

- （図表1－1） 金融調節実績の推移
- （図表1－2） 積み進捗率の推移等
- （図表1－3） コール市場残高の推移

2. 最近の金融・為替市場の動向（資料－6 関連）

- （図表2－1） 最近の主要な金融・為替市場の動向
- （図表2－2） 株式相場の推移
- （図表2－3） 株式市場における需給動向
- （図表2－4） TOPIX・NASDAQ 指数の推移と TOPIX セクター別騰落率・寄与度
- （図表2－5） 長期国債利回りの推移とイールドカーブの変化幅
- （図表2－6） 短期レート of 推移
- （図表2－7） 年末越えプレミアム等の推移
- （図表2－8） 最近の為替相場動向とその変動要因
- （図表2－9） リスク・リバーサルからみた協調介入前後の市場センチメントの変化

金融調節実績の推移

(億円、%)

	O/N レート 加重 平均値	日銀当座預金残高見込み				日銀当座預金残高(実績値)					備考
		9:20での見込み				準備預金残高					
		追加オペ後		(参考)		準備預金残高			準備預金		
		前日実績 対比		積み上 り(下)幅		超過 準備		残り所要額 (1日平均)		制度の 非適用先 の残高	
9月16日(土)	—			—	—	42,400	41,100	200	—	1,300	
9月17日(日)	—			—	—	42,400	41,100	200	—	1,300	
9月18日(月)	0.26	38,000		-5,000	+0	37,500	36,900	200	37,500	600	
9月19日(火)	0.25	39,000		+2,000	+2,000	39,000	38,400	200	37,500	600	
9月20日(水)	0.25	40,000		+1,000	+3,000	40,900	40,300	200	37,400	600	
9月21日(木)	0.25	41,000		+0	+4,000	41,300	40,800	200	37,300	500	
9月22日(金)	0.25	40,000		-1,000	+3,000	40,400	39,900	200	36,900	500	
9月23日(土)	—			—	—	40,400	39,900	200	—	500	
9月24日(日)	—			—	—	40,400	39,900	200	—	500	
9月25日(月)	0.25	42,000		+2,000	+5,000	41,300	40,800	200	36,700	500	
9月26日(火)	0.24	42,000		+0	+5,000	41,100	40,300	500	36,500	800	
9月27日(水)	0.24	40,000		-1,000	+4,000	40,200	39,700	400	36,400	500	
9月28日(木)	0.25	40,000		+0	+4,000	40,100	39,300	1,300	36,300	800	
9月29日(金)	0.28	66,000	46,000	+6,000	+12,000	52,300	51,500	3,300	33,800	800	為決売手 15,000
9月30日(土)	—			—	—	52,300	51,500	3,300	—	800	
10月1日(日)	—			—	—	52,300	51,500	3,300	—	800	
10月2日(月)	0.25	49,000	40,000	-12,000	+7,000	38,400	37,200	500	33,600	1,200	為決売手 9,000
10月3日(火)	0.24	36,000		-3,000	+2,000	35,900	35,500	700	33,500	400	
10月4日(水)	0.24	36,000		+0	+3,000	37,000	36,500	800	33,300	500	
10月5日(木)	0.25	34,000		-3,000	+0	33,900	33,300	600	33,300	600	
10月6日(金)	0.24	34,000		+0	+0	33,700	33,000	500	34,900	700	
10月7日(土)	—			—	—	33,700	33,000	500	—	700	
10月8日(日)	—			—	—	33,700	33,000	500	—	700	
10月9日(月)	—			—	—	33,700	33,000	500	—	700	
10月10日(火)	0.25	36,000		+2,000	+1,000	35,300	34,800	800	35,100	500	
10月11日(水)	0.25	35,000		+0	+0	36,200	35,700	600	35,100	500	
10月12日(木)	0.25	36,000		+0	+1,000	36,700	36,200	700	35,000	500	

(参考) 積み期間中(当月16日～翌月15日)における無担O/Nレート加重平均値の推移

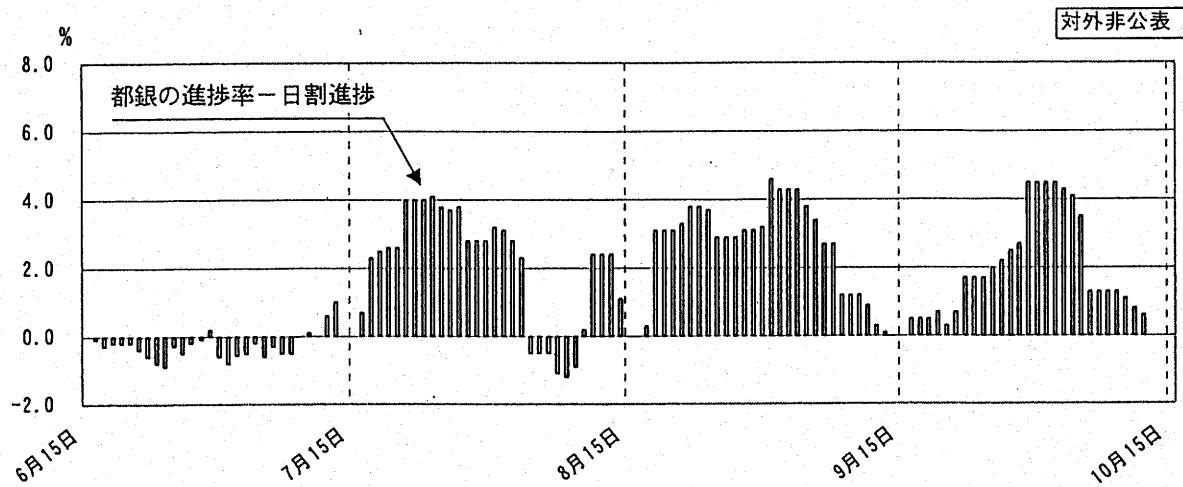
(%)

	00/4月	00/5月	00/6月	00/7月	00/8月	00/9月
無担O/Nレート加重平均値	0.02	0.02	0.02	0.03	0.25	0.25

(注) 9月積み期は、10月12日までの計数。

積み進捗率の推移等

(1) 積み進捗率の推移



(2) 準預積み立て状況

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	非適用先残高	短資当預残高
00年3月	74,058	50,857	12,074	23,201	17,371
00年4月	52,620	44,655	4,931	7,965	5,945
00年5月	50,883	43,161	3,469	7,721	5,981
00年6月	51,626	43,152	3,754	8,474	6,852
00年7月	52,428	41,965	2,668	10,463	8,413
00年8月	40,351	39,048	680	1,303	87
00年9月	39,720	39,047	708	674	96

— 00年9月積み期は、10月12日までの平均値。

(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

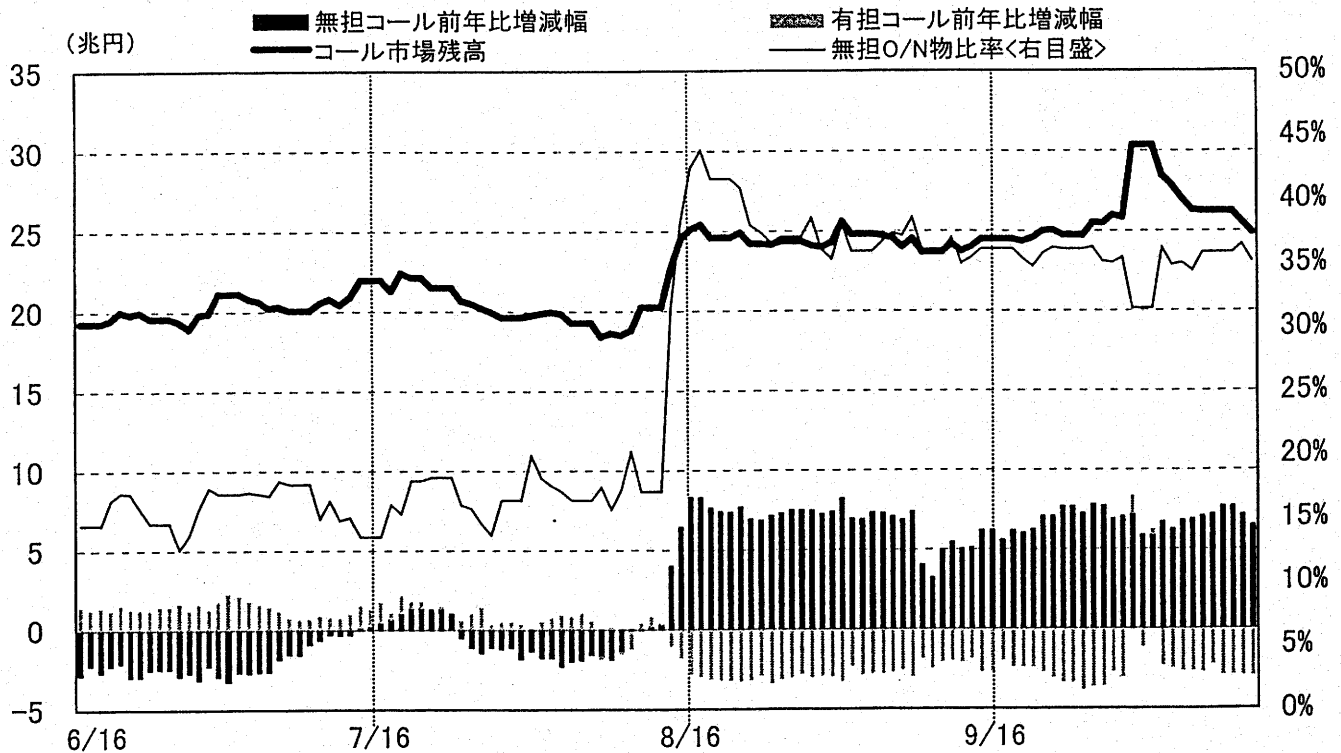
	00年3月	00年4月	00年5月	00年6月	00年7月	00年8月	00年9月	所要準備額
都銀(9)	150	2	13	260	2	152	—	24,673
地銀(64)	2,642	99	36	172	127	59	197	8,100
長信(3)	2,279	143	73	4	20	31	59	635
外銀(81)	2,822	4,221	2,949	2,872	2,143	207	194	272
その他(274)	4,181	466	398	446	376	231	258	4,272
計(431)	12,074	4,931	3,469	3,754	2,668	680	708	37,952

— () 内は準備預金適用先数(10/12日現在)。

— 00年9月積み期は、10月12日までの平均値。

コール市場残高の推移

(1) コール市場残高および前年比増減幅の推移



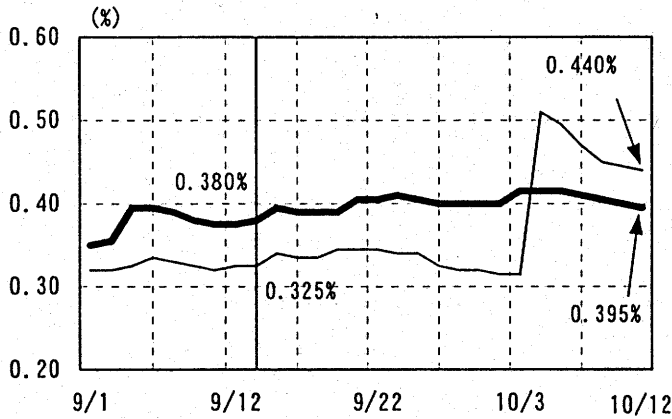
(2) 無担コール市場の出し手・取り手構成の変化

(平残、単位：億円)

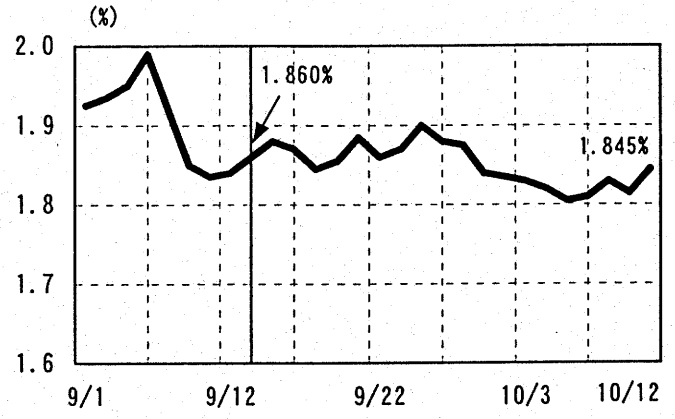
		1999/1月	5月	2000/7月	8月	9月
出し手	地銀、地銀2	44,313 (18.7%)	30,342 (23.2%)	19,235 (19.2%)	22,480 (16.6%)	22,189 (12.7%)
	投信	39,879 (16.9%)	25,335 (19.4%)	18,841 (18.8%)	26,495 (19.5%)	26,072 (15.0%)
	系統	57,446 (24.3%)	32,298 (24.7%)	24,808 (24.8%)	32,251 (23.7%)	41,585 (23.9%)
	生損保	33,448 (14.2%)	9,593 (7.3%)	9,597 (9.6%)	22,863 (16.8%)	42,409 (24.4%)
	その他	61,273 (25.9%)	32,989 (25.3%)	27,679 (27.6%)	31,718 (23.4%)	41,839 (24.0%)
取り手	都長信	171,169 (72.4%)	87,253 (66.8%)	60,932 (60.8%)	85,248 (62.8%)	102,256 (58.7%)
	証券	2,453 (1.0%)	6,378 (4.9%)	7,552 (7.5%)	5,441 (4.0%)	5,715 (3.3%)
	外銀	23,223 (9.8%)	17,644 (13.5%)	12,678 (12.7%)	22,882 (16.8%)	37,821 (21.7%)
	その他	39,515 (16.7%)	19,283 (14.8%)	18,998 (18.9%)	22,236 (16.4%)	28,302 (16.3%)
無担コール市場残高		236,360	130,558	100,160	135,807	174,094

最近の主要な金融・為替市場の動向

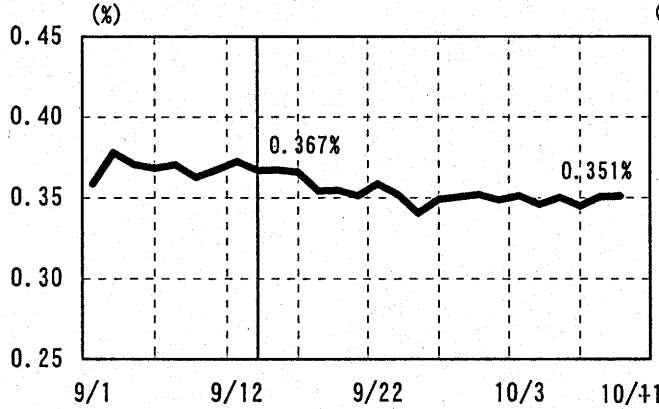
(1) TB 6か月 (太線)・FB 3か月 (細線)



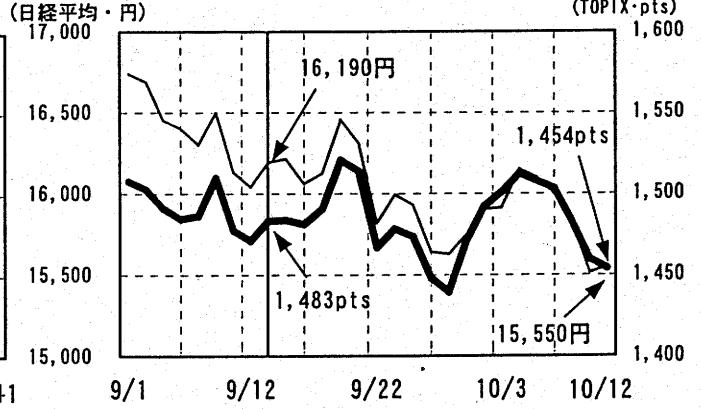
(2) 長期国債 (新発債) 流通利回り (10年)



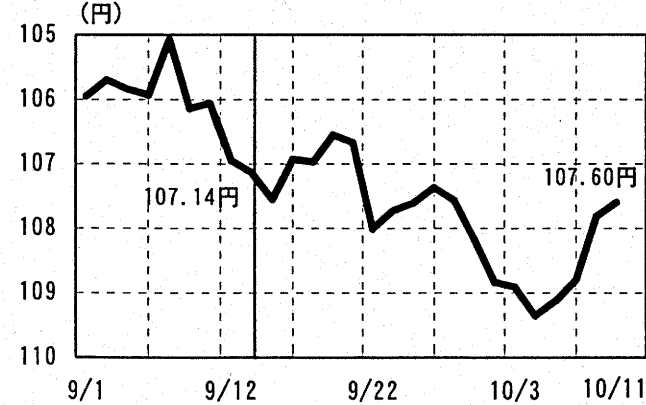
(3) 社債流通利回り (A格5年) の対国債スプレッド



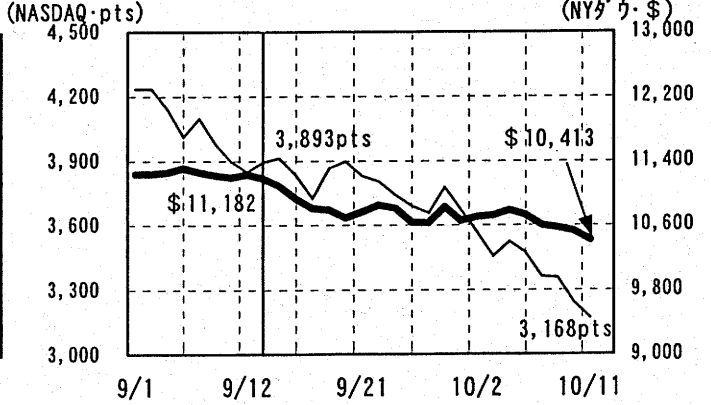
(4) TOPIX (太線)・日経平均株価 (細線)



(5) 円の対ドル相場 (NY市場 16時時点計数)



(6) NYダウ平均 (太線)・NASDAQ指数 (細線)



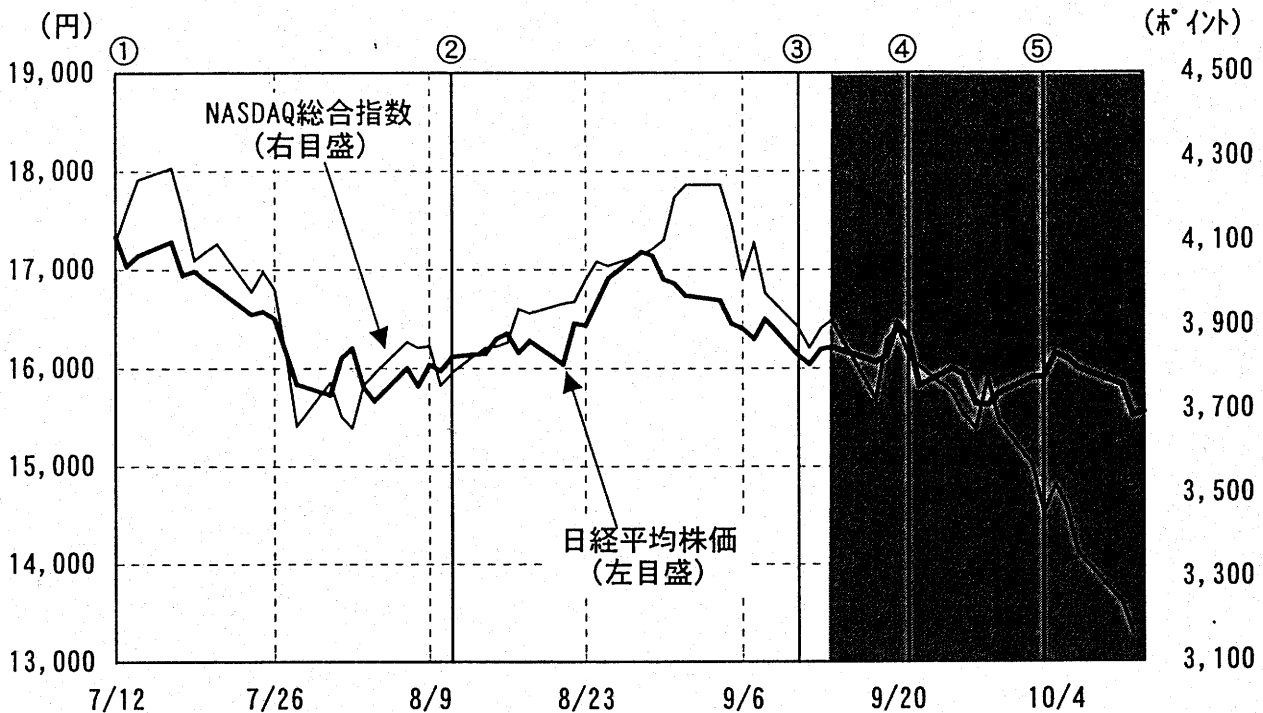
【主な材料】

- 9/21日 インテル、7-9月期の業績見通しを下方修正
- 22日 ECB、米国、日本、英国、カナダによるユーロ買い協調介入
- 28日 8月の鉱工業生産指数速報 (季調済み、前月比 +3.3% <市場予測: 同 +3.1%>)
- 29日 アップル・コンピュータ、7-9月期の業績見通しを下方修正
- 29日 8月の家計調査 (サラリーマン世帯実質消費支出、前年比▲2.9% <市場予測: 同▲0.8%>)
- 10/3日 日銀短観 (大企業製造業業況判断DI+10 <市場予測: +5~+11、ロイター>)
- 4日 国の貸借対照表 大蔵省が3試算、債務超過 最大780兆円 (日経)
- 9日 千代田生命、更生特例法申請 (日経)
- 11日 大蔵省、国債10年物11月債<10/24日入札>から発行増額の方針を表明 (国債市場懇談会<第2回>)

(注) グラフ中の縦線は前回決定会合前営業日。

株式相場の推移

(1) 株価の推移



(主な出来事)

- ①7/12日：そごう民事再生法適用申請、②8/11日：ゼロ金利政策解除決定、
 ③9/11日：4-6月期GDP（速報）前期比+1.0%、
 ④9/21日：米インテル、7-9月期の業績見通しを下方修正、
 ⑤10/3日：短観の業況判断DI（大企業製造業）+10ポイント。

(注) シャドー部分は前回会合日（9/14日）以降。

(2) 8/10日以降の直近までの株価騰落率の推移

	8/10日以降の直近までの株価騰落率の推移 (%)				
	8/10~10/12日	8/10~28日	8/28~9/28日	9/28~10/4日	10/4~10/12日
日経平均株価	▲2.7	+7.5	▲9.0	+3.3	▲3.7
TOPIX	▲1.8	+4.2	▲6.8	+5.1	▲3.8
精密機器	▲15.8	+4.4	▲15.1	▲1.1	▲4.0
電気機器	▲4.9	+12.6	▲12.2	+2.4	▲6.0
化学	▲4.2	+0.4	▲7.1	+5.3	▲2.4
サービス	▲3.4	+2.9	▲8.0	+5.0	▲2.8
輸送機器	▲2.7	▲0.7	▲6.4	+6.1	▲1.4
通信	▲0.0	+1.7	▲3.3	+8.6	▲6.4
銀行	+5.9	+8.0	▲3.4	+7.7	▲5.9
NASDAQ指数	▲17.8	+4.9	▲9.6	▲5.5	▲8.3

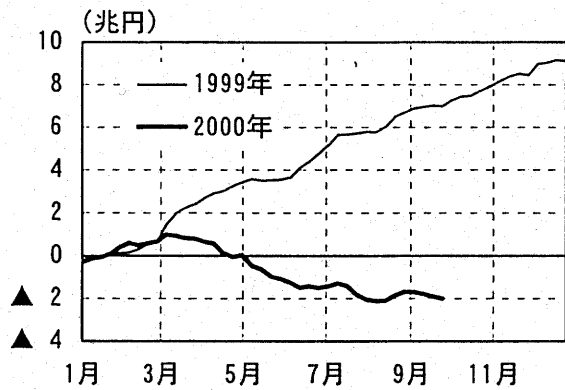
(注) 1. 騰落率は終値ベースで計算。

2. NASDAQ指数については、全て1営業日前にずらしたベースで計算（例えば、最初の列は「8/9~10/11日」等）。

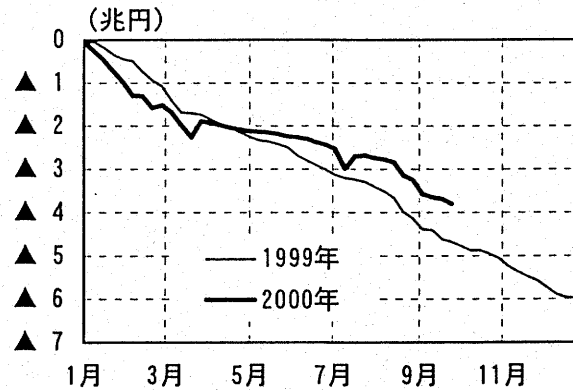
株式市場における需給動向

(1) 海外投資家・持ち合い解消関連主体のネット株式売買代金累積額

① 外人

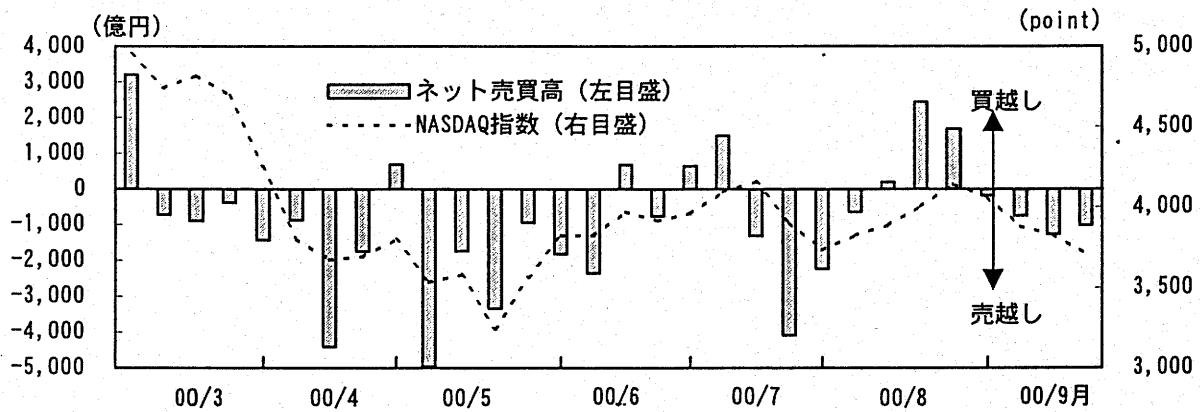


② 持ち合い解消関連主体

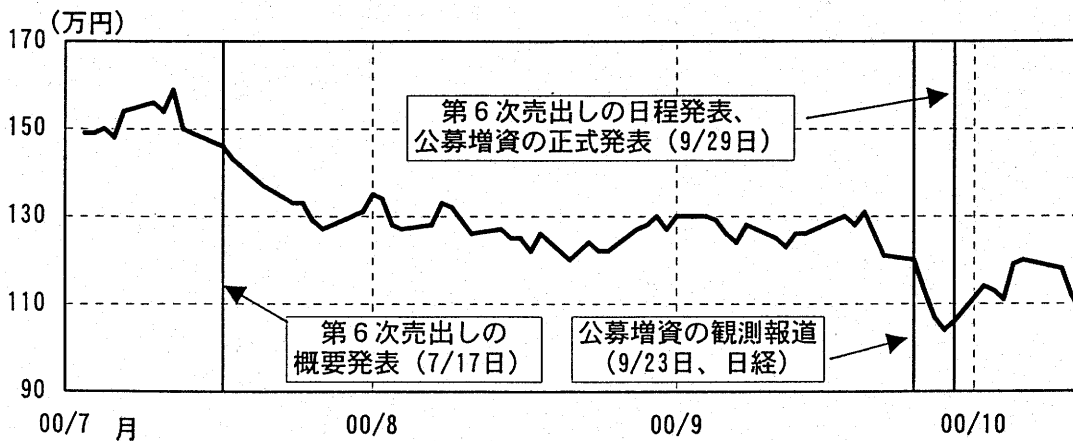


(注) 持ち合い解消関連主体：事業法人、都長・地銀、生損保の合計

(2) 本邦株式市場における外国人売買動向



(3) NTT株価の推移

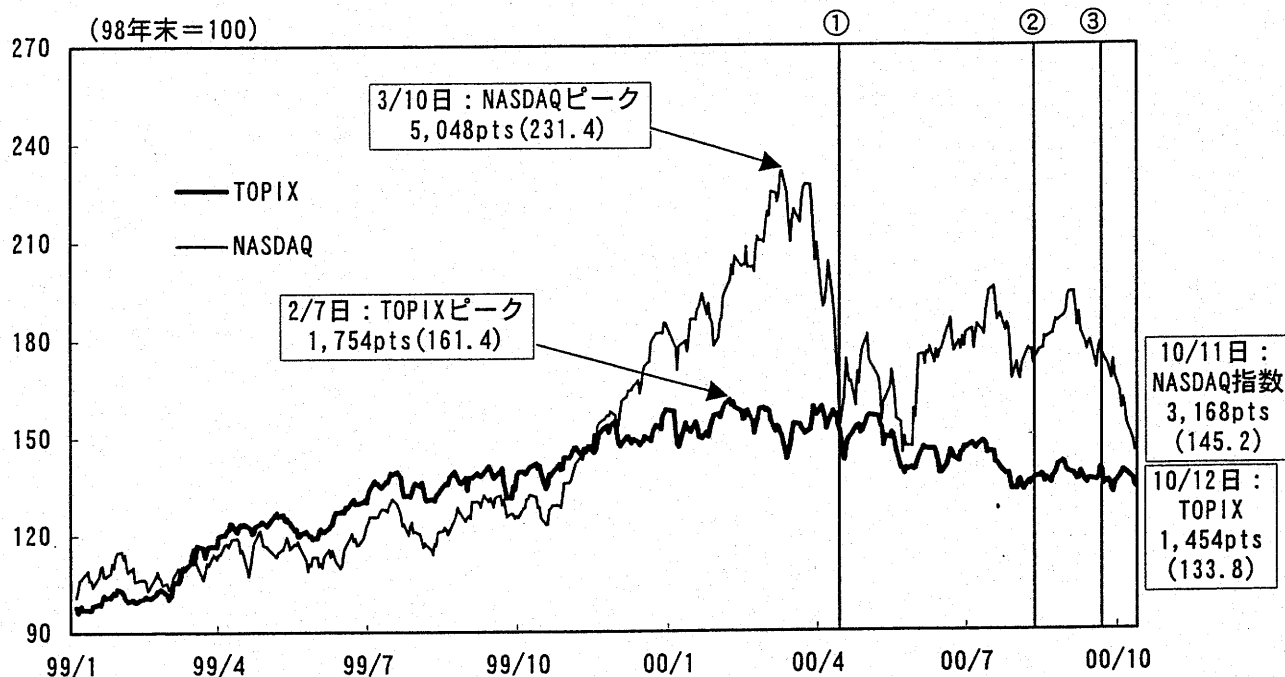


(参考) NTT株の売出し動向

	売却価格決定日	売却価格 (円)	売却 (+公募) 株数
第1次	1986/10/29	1,197,000	195万株 [※]
第2次	1987/11/09	2,550,000	195万株
第3次	1988/10/19	1,900,000	150万株
第4次	1998/12/14	855,000	100万株
第5次	1999/11/08	1,666,000	95.2万株
第6次+公募増資	2000/10/下旬	-	100万 (+30万) 株

※入札・値付け株30万株を含む。

TOPIX・NASDAQ指数の推移



- ①4/14日：3月米CPI発表を受け、NYダウ・NASDAQともに史上最大の下げ幅を記録、
 ②8/11日：ゼロ金利解除決定、③9/21日：インテル業績見通し下方修正。
 (注) ()内は、98年末を100とした場合の指数を示す。

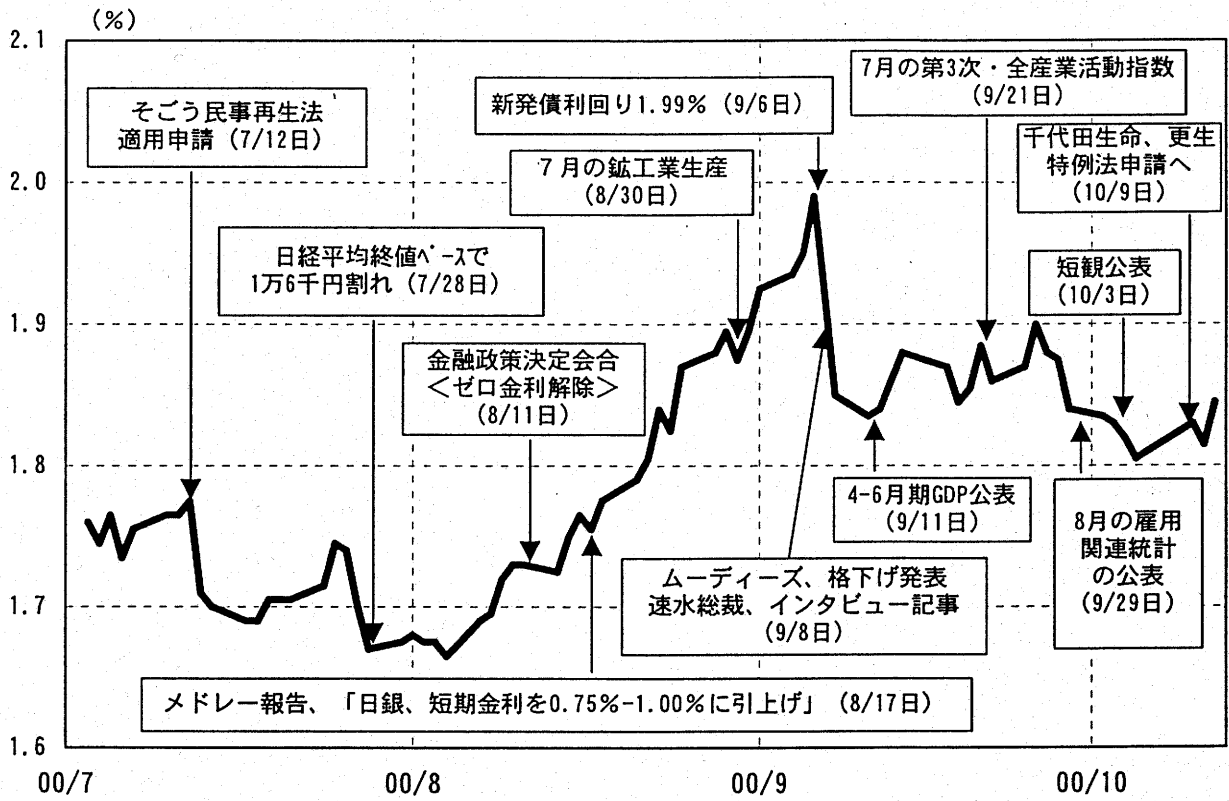
TOPIXセクター別騰落率・寄与度

(%)

	1998/12/30 ~00/2/7	2000/2/7 ~00/10/4	2000/10/4 ~00/10/12	1998/12/30 ~00/10/12
TOPIX	+61.4	▲13.8	▲3.8	+33.8
IT関連	+164.7 (+41.0)	▲22.6 (▲9.2)	▲5.6 (▲2.1)	+93.3 (+23.2)
輸送用機器	+33.7 (+2.9)	▲2.8 (▲0.2)	▲1.4 (▲0.1)	+28.2 (+2.3)
銀行	+30.1 (+3.5)	▲2.4 (▲0.2)	▲5.9 (▲0.6)	+19.5 (+2.4)
その他製造業	▲9.4 (▲4.1)	▲7.8 (▲1.9)	+2.3 (+0.6)	▲14.5 (▲6.4)
その他非製造業	+166.2 (+18.1)	▲12.5 (▲2.2)	▲9.1 (▲1.7)	+111.9 (+12.2)
NASDAQ総合指数	+94.5	▲18.6	▲8.3	+45.2

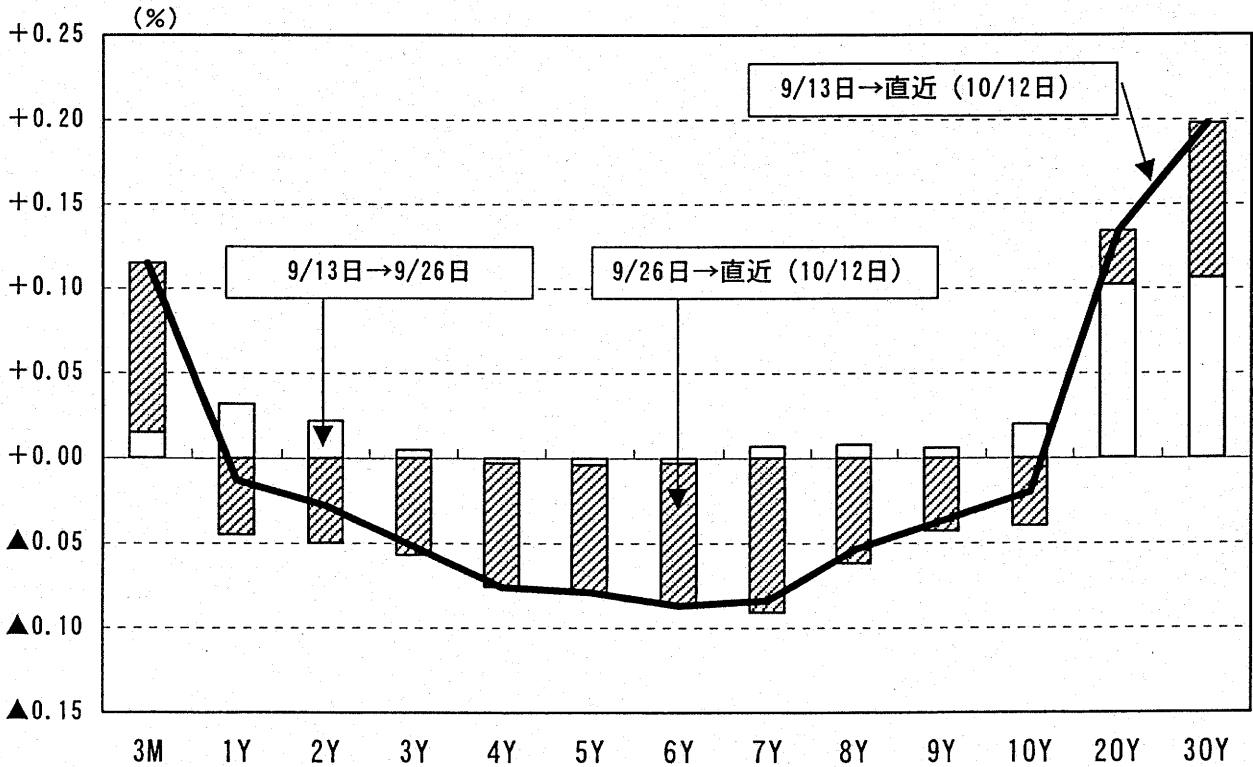
1. 上段：騰落率、下段：寄与度。
2. NASDAQ指数については、1営業日前の計数を用いた。
3. IT関連は、電気機器・通信・サービスを時価総額ウェイトで統合した。

長期国債利回りの推移



(注) 10年新発債、BB (単利) ベース。

イールドカーブの変化幅



短期レート推移

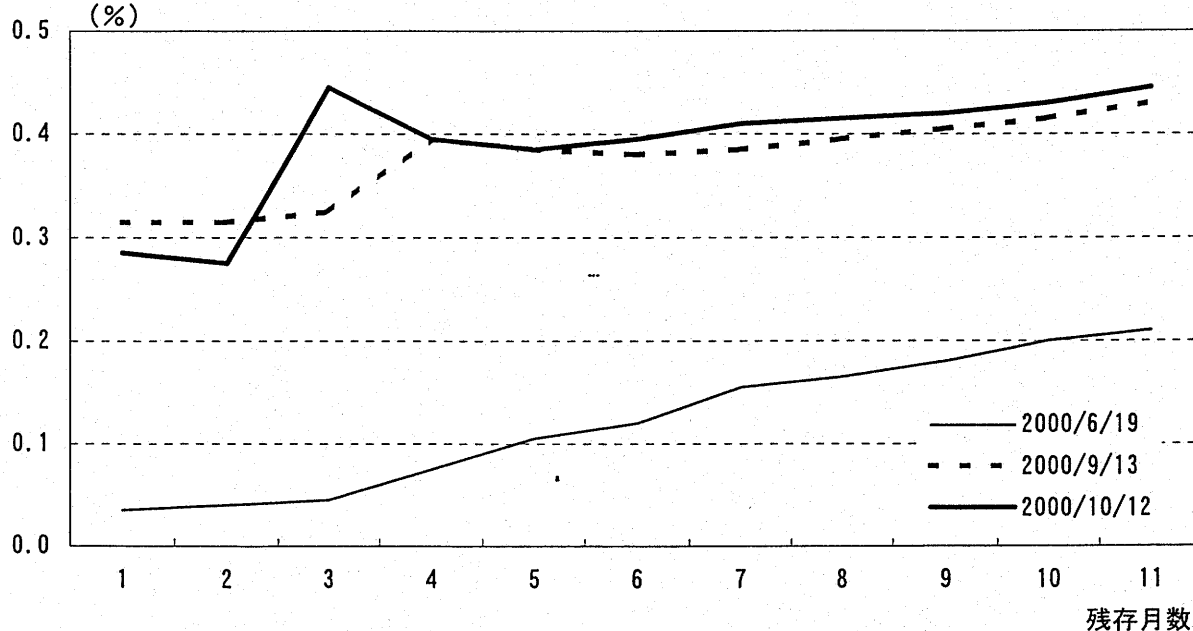
(1) ターム物レート推移

(%)

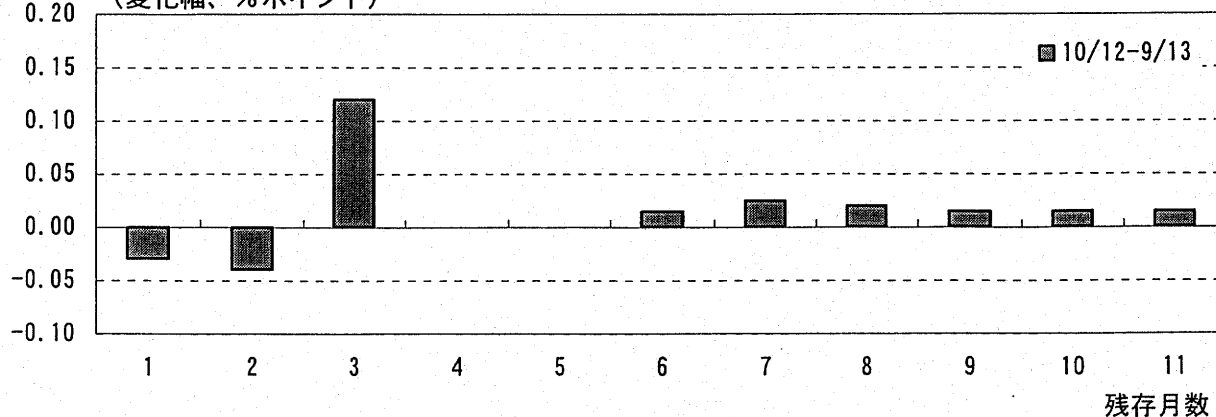
	ユーロ円レート				短国レート			金先レート	
	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	00/12月限	01/03月限
9/13(A)	0.28	0.38	0.35	0.42	0.325	0.380	0.450	0.470	0.520
9/14	0.28	0.38	0.35	0.45	0.340	0.395	0.460	0.505	0.540
9/22	0.53	0.40	0.38	0.50	0.345	0.405	0.470	0.555	0.490
9/29	0.31	0.33	0.50	0.50	0.320	0.400	0.460	0.540	0.530
10/6	0.29	0.32	0.51	0.52	0.470	0.410	0.450	0.510	0.500
10/10	0.28	0.31	0.51	0.52	0.450	0.405	0.445	0.500	0.490
10/11	0.28	0.31	0.51	0.52	0.445	0.400	0.445	0.510	0.500
10/12(B)	0.28	0.31	0.51	0.52	0.440	0.395	0.445	0.515	0.500
(A)→(B)	0.00	▲0.07	+0.16	+0.10	+0.115	+0.015	▲0.005	+0.045	▲0.020

(2) 短国イールドカーブの変化

(%)

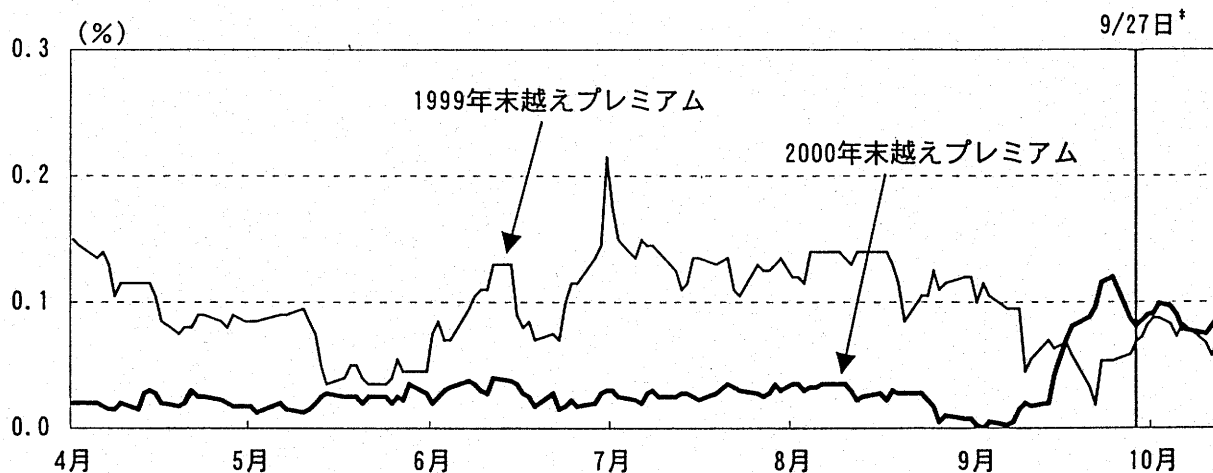


(変化幅、%ポイント)



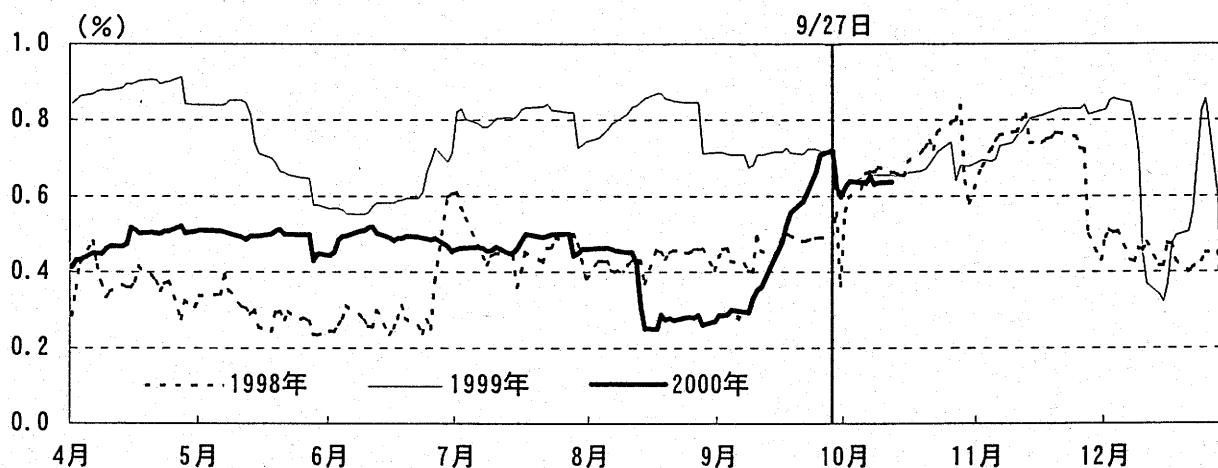
年末越えプレミアム等の推移

(1) 年末越えプレミアムの推移



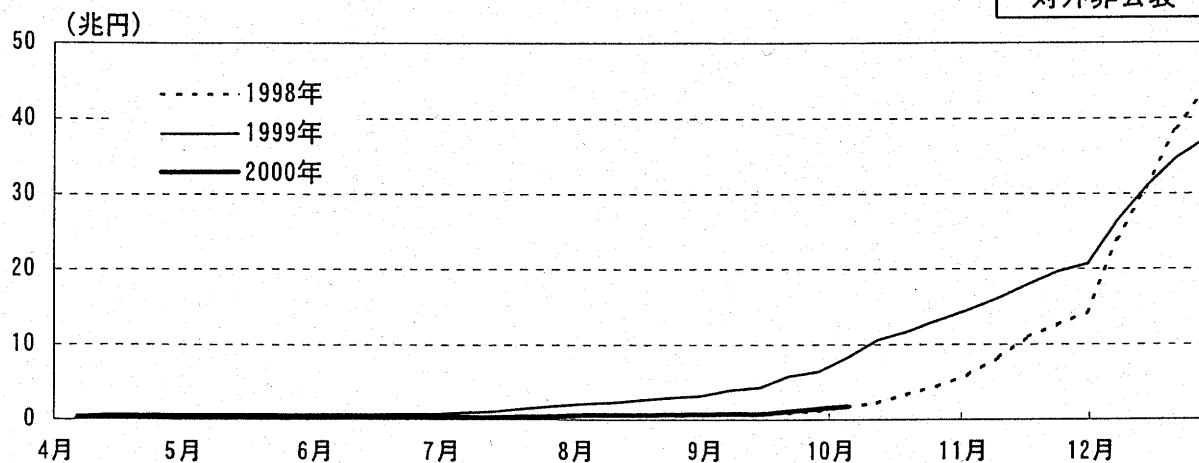
* 金融調節取引等に関する懇談会(第2回)開催
(注) ユーロ円金利先物12月限利回りと線形補間値の乖離幅から推計。

(2) 年末越えインプライド・フォワード・レート(1か月物)と無担0/Nレートとのスプレッド



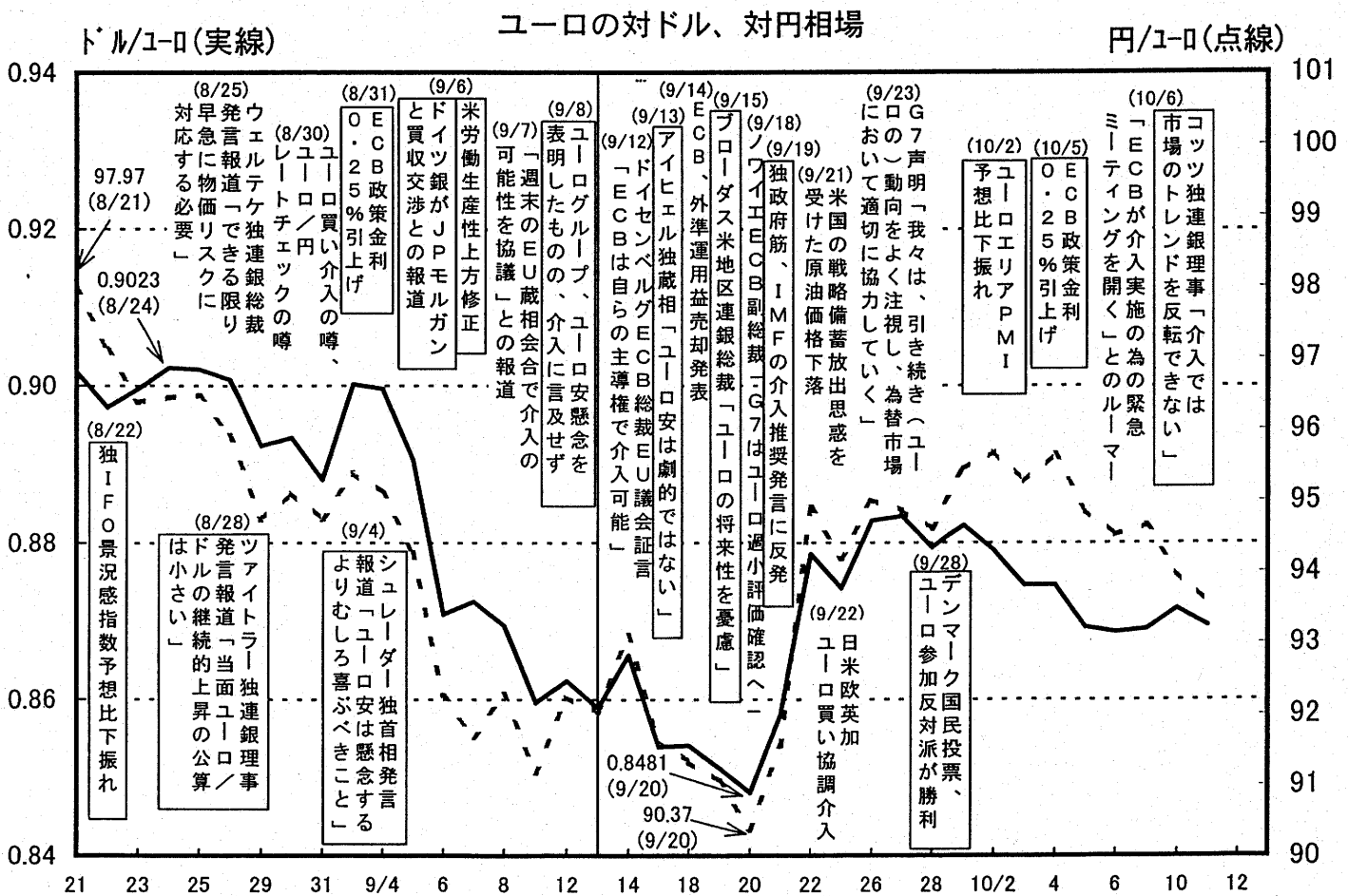
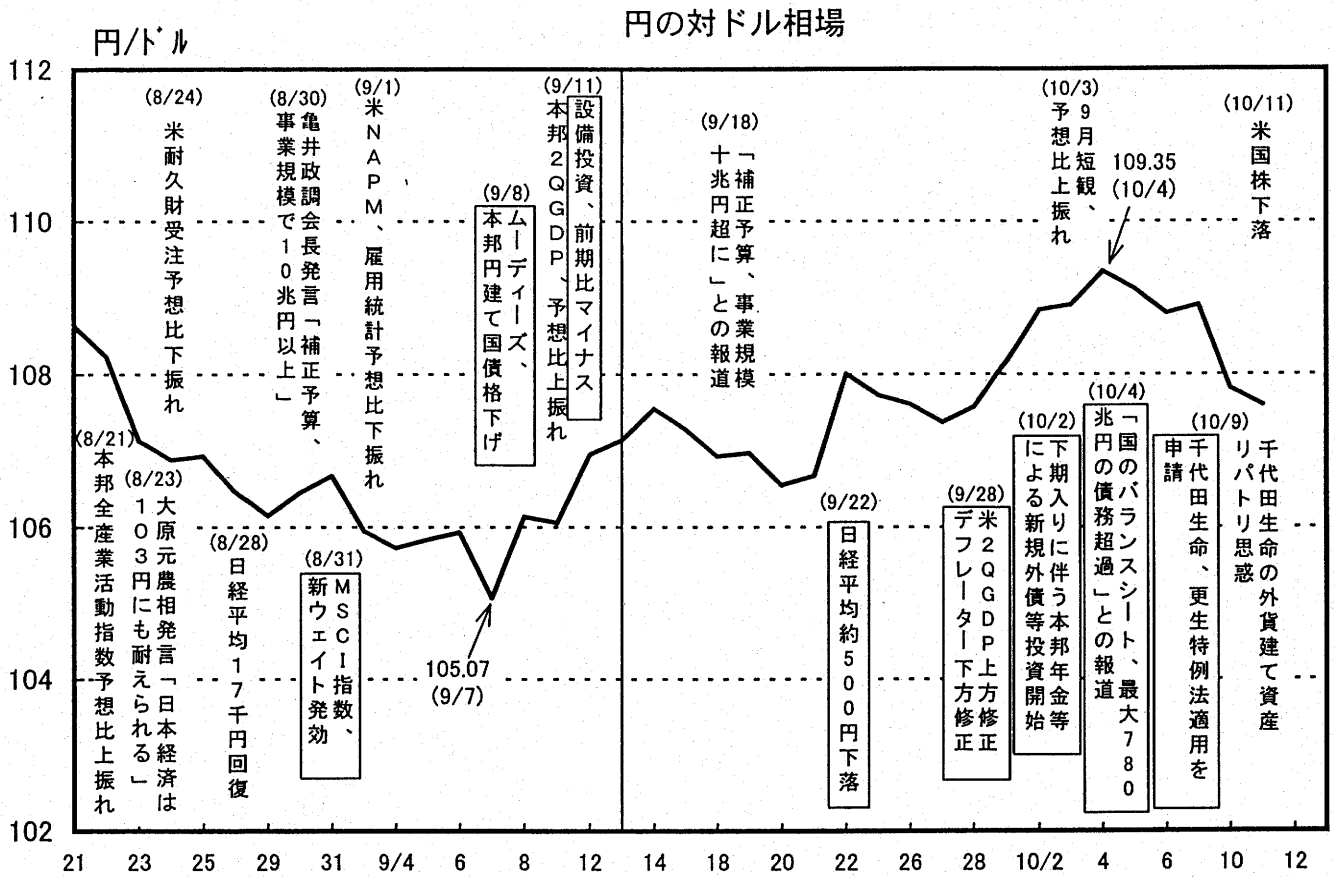
(注) 12月中は1か月物ユーロ円TIBORの値。

(3) 年末越えCD発行額(累計)の推移



(注) 年末を越える期間のCD発行額の累計。

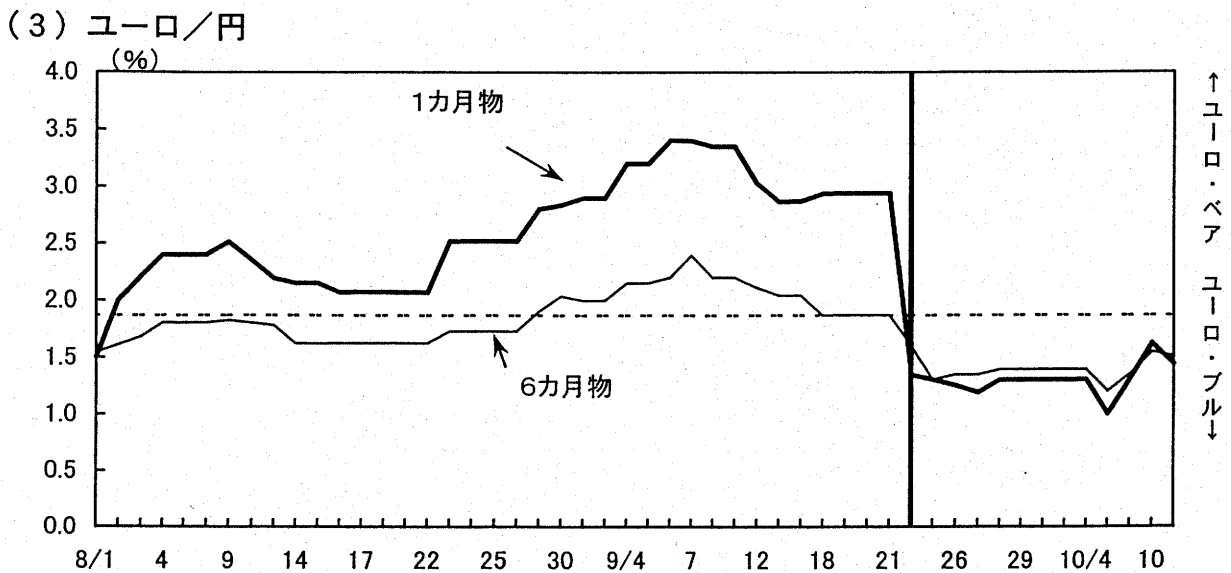
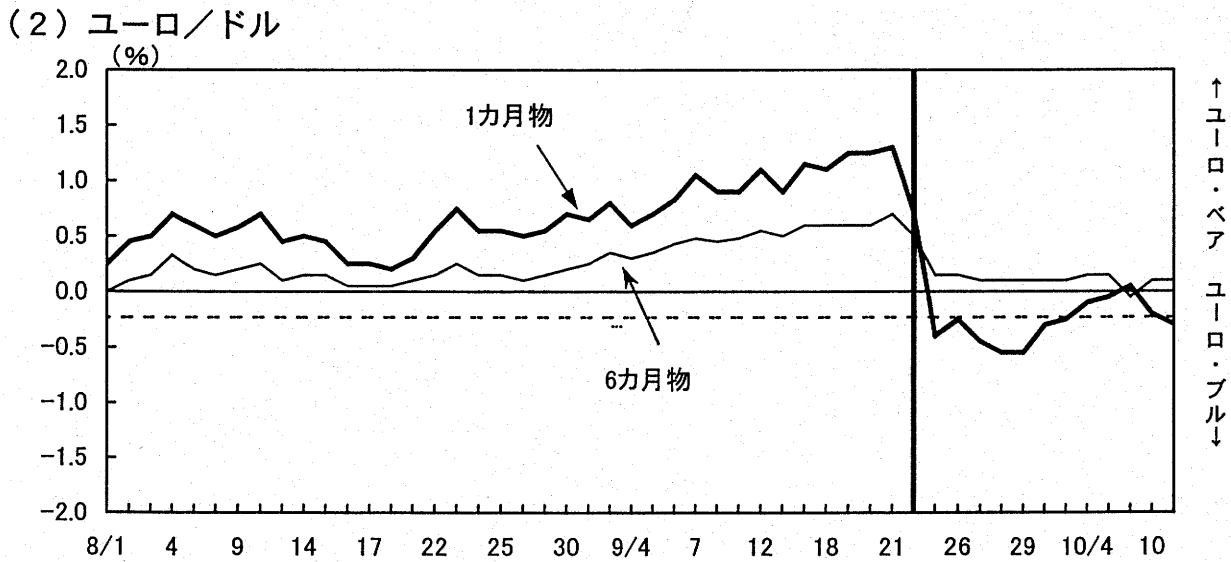
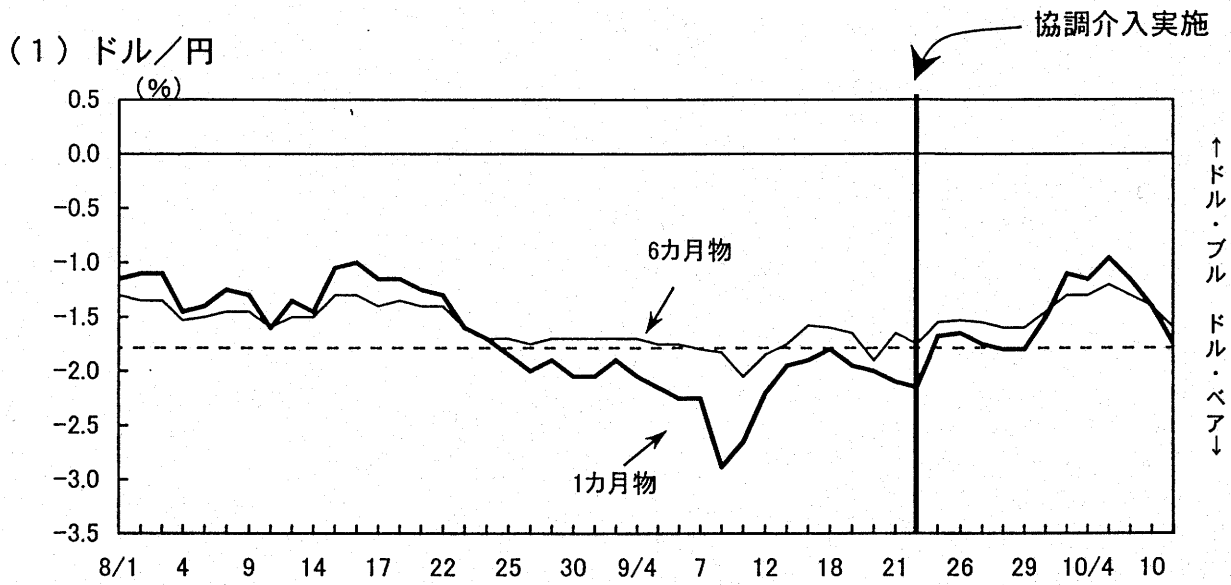
最近の為替相場動向とその変動要因



(注1) グラフ上の為替レートは原則NY市場16時時点計数。
(注2) 枠付きは、ドル高材料。
(注3) 縦線は前回決定会合時に基準とした時点。

ユーロ/ドル 史上最安値(ザラ場) 0.8439トル<9/20日>
ユーロ/円 史上最安値(ザラ場) 90.05円<9/20日>

リスク・リバーサルからみた協調介入前後の市場センチメントの変化



(注) 点線は、1か月物の99/1~00/6の平均値

2000.10.10
国際局

海外経済・国際金融の現状評価

1. 海外経済の現状

(1) 米国

米国景気（図表1）は、情報技術（IT）関連の設備投資を中心に、内需主導の高成長を続けている。もっとも、住宅投資や耐久財消費などの家計支出には鈍化がみられ、減速の兆しが窺われる。この間、物価面では、生産者・消費者物価とも落ち着いた動きとなっている。

こうした状況下、FRBでは、10月3日の連邦公開市場委員会（FOMC）において、「高まった潜在成長率に近いレベルにまで総需要の伸びは減速している。生産性上昇の加速も、コスト抑制要因として寄与し、これがインフレ圧力を和らげている」ことから、6月の同会合以来3回連続でFF金利誘導目標の据え置きを決定した。もっとも、「雇用逼迫度合いが極めて高く、加えてエネルギー価格の上昇は、これまでのところコア・ベースの物価へ限定的にしか波及していないが、今後インフレ期待を高めるリスクがある」として、引き続きインフレ・リスクを注視していく方針を併せて表明した。

(2) 欧州

ユーロエリアの景気（図表2）は、内外需とも拡大を続けているが、夏場以降、弱めの景気指標が散見され始めている。すなわち、新車登録台数は7月以降2ヶ月連続で前年を下回ったほか、景況判断指数も高水準ながら低下している。雇用面をみると、失業率は前月に続き9.0%と92年以来

の低水準で推移している。

一方、物価は、生産者・消費者段階とも、原油高やユーロ安の影響もあって、引き続きジリ高傾向を辿っている（8月の消費者物価上昇率〈総合〉は、前年比+2.3%と ECB が物価安定の定義としている範囲〈中期的に前年比+2%以下〉を3ヶ月連続で上回った）。

この間、ECBは、10月5日の定例理事会で、「原油価格の上昇とユーロ安を背景とした消費者物価への上昇圧力が、趨勢的なインフレ傾向に繋がることを妨ぐため」、0.25%の利上げを決定した（主要リファイナンス・オペの最低入札金利：4.50%→4.75%）。

(3) エマージング・マーケット諸国

NIEs、ASEAN 諸国では（図表3）、米国、日本等への IT 関連財の輸出が依然として好調を継続しているほか、個人消費、設備投資でも持ち直しの動きが続いている。また、物価面では、内需の好調持続ないし持ち直しに伴う需給の引き締まりに加え、原油高もあって、消費者物価上昇率が緩やかながら高まりつつある。中でも韓国では、原油高や公共料金引き上げ等から、9月は前年比+3.9%と98年12月以来の高い上昇率となった。こうした状況下、韓国銀行は、「物価が上昇基調を強めている上、金融市場の不安定性も幾分後退している」として、10月5日の金融通貨委員会で翌日物コールレートの誘導目標水準を0.25%引き上げることを決定した。

2. 国際金融市場の現状

9月央から10月初にかけての米国の金融・資本市場では、米国景気の緩やかな減速やこれに伴うインフレ懸念の後退（金利低下要因）と、原油高の物価への影響や大型債券の発行圧力に伴う需給悪化懸念（金利上昇要因）とが交錯し、長期金利は国債・社債・スワップ利回りともほぼ横ばい圏内の動きを示した（図表4）。また、FF先物金利は9月央時点と比較すれば小幅低下し、年内における追加利上げ観測はほぼ解消している。また、

株価（図表6）は、一部ハイテク企業の業績下方修正をはじめ企業収益の伸び悩み懸念を受け、NASDAQ 総合株価指数を中心にいずれの株価指数とも下落した。

欧州では（図表7）、長期金利は、強材料（インフレ懸念やユーロ安）弱材料（景気減速を示唆する指標）がある中で、大勢持ち合い圏内で推移した。また、株価は、9月初来米国株価と同様に軟調に推移している。

エマージング市場では（図表9～11）、株価は、原油高および米国でのハイテク関連銘柄の株価下落から全般的に軟調に推移している。この間、財政赤字削減の遅延および景気低迷を続けるアルゼンチンでは、同国比低格付のブラジルと逆転する形で、米ドル建債の対米国債スプレッドが高水準にある。

3. 海外経済・国際金融の留意点

海外景気は米国経済の高成長に牽引され、各地域とも拡大基調を辿っている（図表12）。もっとも、先行きの海外経済については、好調がなお持続するとの楽観的な見通しが支配的になっているだけに、予想外のショックに国際金融市場が過敏に反応して不安定化するリスクもある。こうした観点から、米国景気拡大の持続性など以下の不安材料については引き続き留意する必要がある。

①米国におけるインフレ・景気動向と金融政策運営

米国景気はソフト・ランディングしつつあるとの見方が大勢となっているが、個人消費が再び伸びを高める可能性を示唆する指標もあるなど、上振れてハード・ランディングを招くリスクもなお払拭できない。また、労働需給が依然として逼迫し、サービス価格が緩やかな上昇を続ける下で、原油高が続けばインフレ期待を押し上げかねず、今後とも注視する必要がある。その一方で、IT 関連株価の調整や企業収益伸び悩み予想など、企業活動の先行きを不安視する見方が広がっていることにも注意を払う局面

に移りつつある。

②エマージング諸国の景気回復の持続性

エマージング諸国経済は、対米輸出依存度が総じて高く、米国経済動向に大きく左右される。また、外資に対する依存度も高く、ドル金利等国际金融環境の影響を受け易いことから、構造改革への取り組みなど経済運営に対する海外からの信認確保が経済安定化にとって極めて重要である。

こうした観点からみると、インドネシア、フィリピン等経済改革が捗々しく進展していない東アジアの一部国については、仮に海外からの信認が低下し、通貨安のスパイラル的な進行を招けば、外資流入の一段減少や通貨防衛目的の利上げを余儀なくされるといった状況に繋がって、景気回復が頓挫しかねないリスクがある。

③原油価格上昇の影響

原油価格は 37 ドル/バレル (WTI) まで上昇した後、米国の備蓄原油の一部放出を受けて下落したが、産油国や米国の精製能力に制約があり、需要期を前に急激な下落は期待し難い。既往の急激な値上がり、あるいは高止まりが、高成長国におけるインフレ圧力増大、および低成長国での景気回復阻害に繋がる可能性がある点には留意が必要である。

以 上

「海外経済・国際金融の現状評価」図表一覧

(図表1)	米国の主要経済指標	1～6
(図表2)	ユーロエリアの主要経済指標	7～10
(図表3)	東アジア諸国の主要経済指標	11～16
(図表4)	米国金利（1）	17
(図表5)	米国金利（2）	18
(図表6)	米国株価	19
(図表7)	欧州金利、株価	20
(図表8)	対内外証券投資の推移	21
(図表9)	エマージング諸国通貨	22
(図表10)	エマージング諸国債	23
(図表11)	エマージング諸国株価	24
(図表12)	国際機関等による海外経済見通し	25

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(9月14日)後に判明したもの。
以下、(図表3)まで同じ。

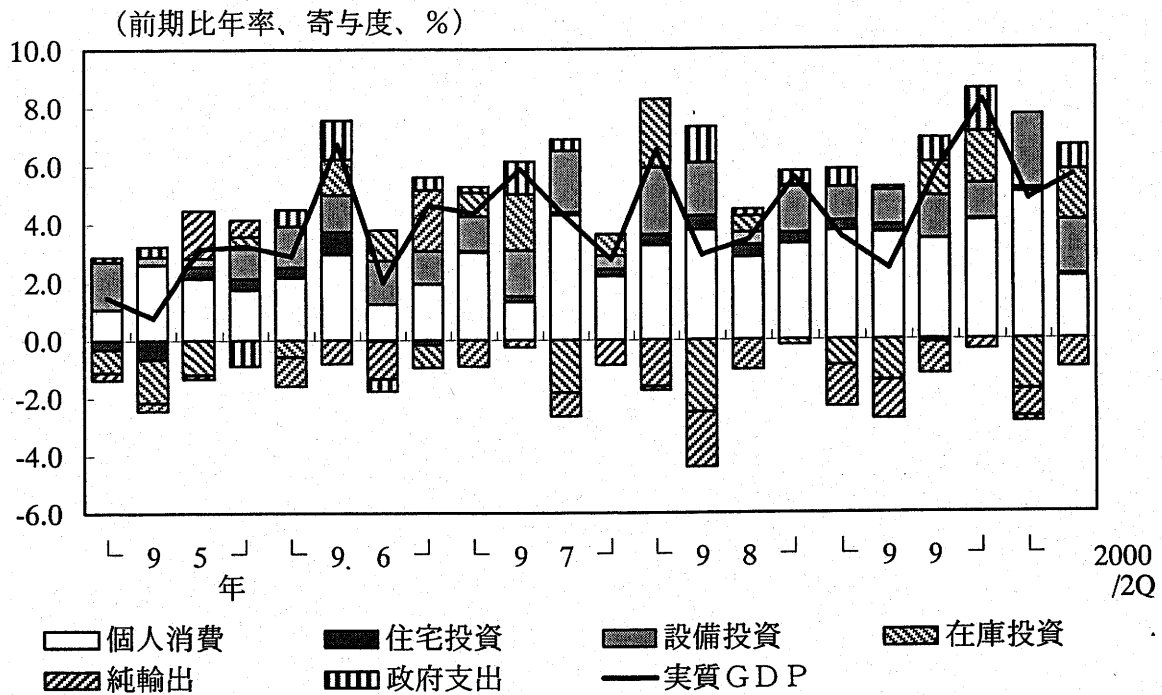
	1999年	2000/1Q	2Q	3Q	2000/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP 〈前期比年率、%〉	4.2	4.8	5.6					
2. 実質可処分所得 〈前期比、%〉	3.2	0.5	0.9		0.1	0.1	0.3	
3. 実質個人消費 〈前期比、%〉	5.3	1.8	0.8		0.2	0.4	0.6	
4. 小売売上高 〈前期比、%〉 (前年比、%)	9.1	3.2 12.2	0.5 8.8		0.4 9.5	0.9 5.2	0.2 9.1	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,741	1,884	1,786		1,765	1,755	1,795	
6. 消費者コンファデンス指数	135.3	140.9	140.5	141.9	139.2	143.0	140.8	141.9
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,667	1,732	1,605		1,571	1,526	1,531	
8. 非国防資本財受注 〈前期比、%〉 (前年比、%)	6.3	4.7 11.1	6.5 23.8		16.6 35.3	▲12.2 15.4	5.1 17.6	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲2,649.7	▲283.7	▲297.6		▲298.5	▲318.9		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	54.6	56.3	53.3	50.4	51.8	51.8	49.5	49.9
11. 鉱工業生産 〈前期比、%〉 (前年比、%)	3.6	1.6 5.4	1.9 6.1		0.3 6.4	0.0 6.0	0.3 6.2	
12. 製造業稼働率(%)	79.8	80.8	81.5		81.6	81.4	81.2	
13. 失業率 (除く軍人、%)	4.2	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	3.9
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月)	234	324	213	40	57	▲40	▲91	252
うち民間部門	207	244	128	154	267	156	17	288
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比%) (製造業、前年比%)	3.6 3.1	3.6 3.8	3.6 3.2	3.7 3.1	3.6 3.2	4.0 3.3	3.6 3.1	3.7 2.8
16. PPI〈前期比%〉 (前年比%)	1.8	1.2 3.6	0.8 3.9		0.6 4.3	0.0 4.1	▲0.2 3.3	
コア(前年比%)	1.7	1.0	1.4		1.4	1.5	1.5	
17. CPI〈前期比%〉 (前年比%)	2.2	1.0 3.2	0.9 3.3		0.5 3.7	0.2 3.7	▲0.1 3.4	
コア(前年比%)	2.1	2.2	2.4		2.5	2.5	2.6	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%)	6.2	6.2	6.3		5.7	5.5	5.7	
19. 公定歩合 (期末値、%)	5.00	5.50	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、%)	約5.50	約6.00	約6.50	約6.50	約6.50	約6.50	約6.50	約6.50

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース。

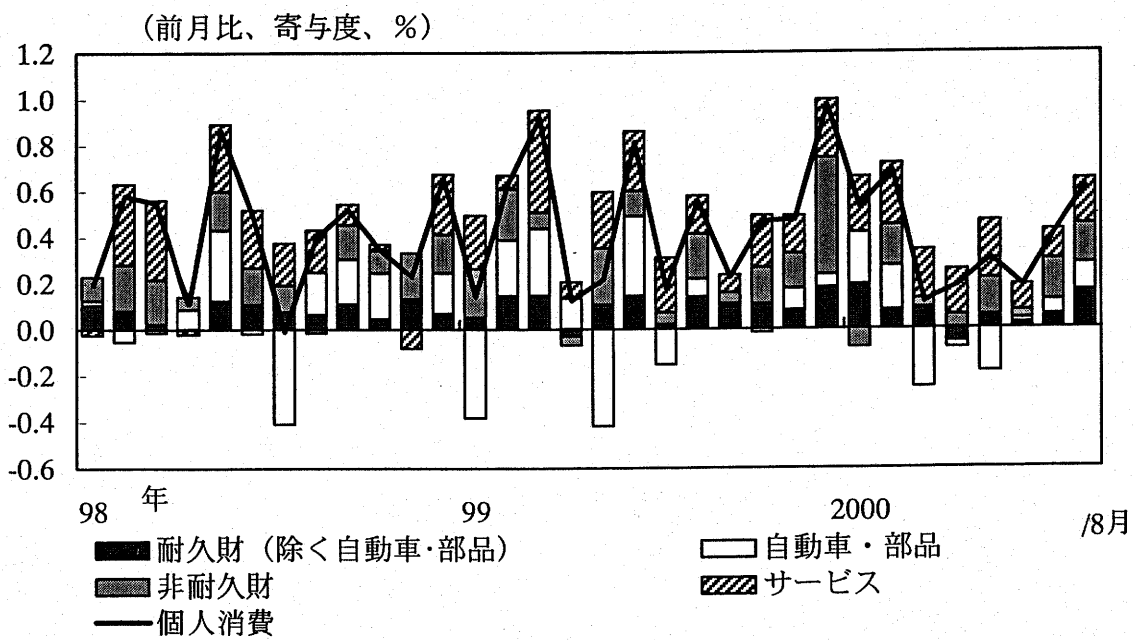
・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

(図表1-2)

(1) 米国の実質GDP

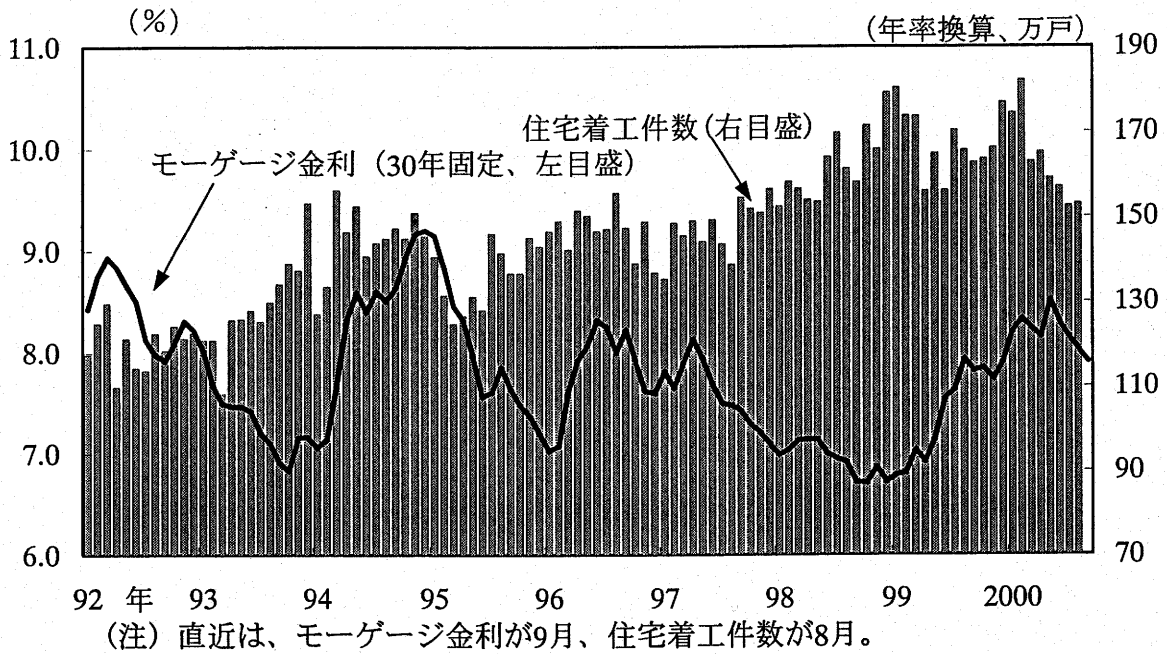


(2) 米国の個人消費

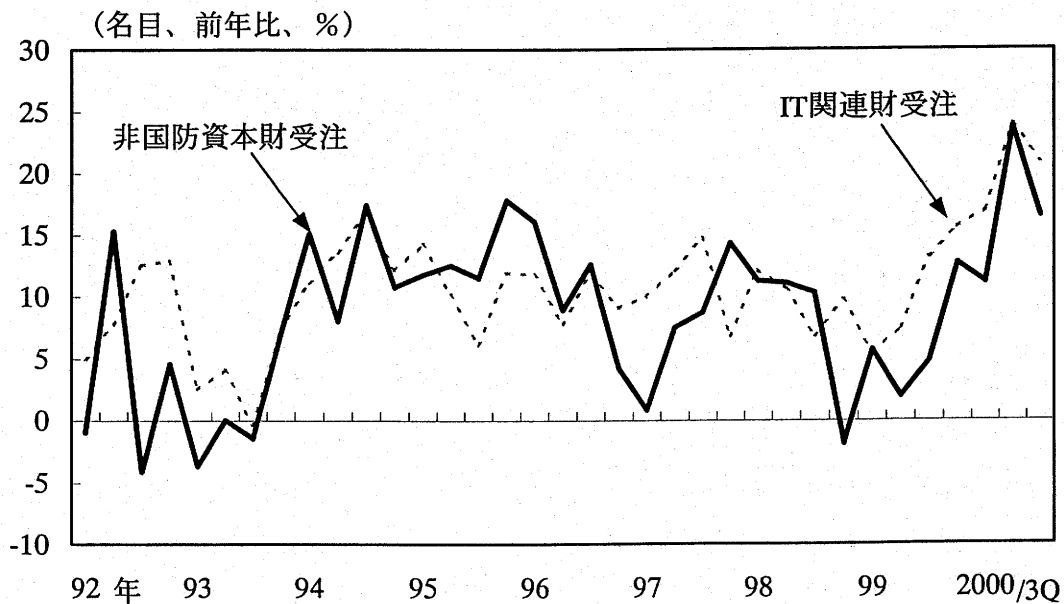


(図表1-3)

(1) 米国のモーゲージ金利と住宅着工



(2) 米国の非国防資本財とIT関連財受注

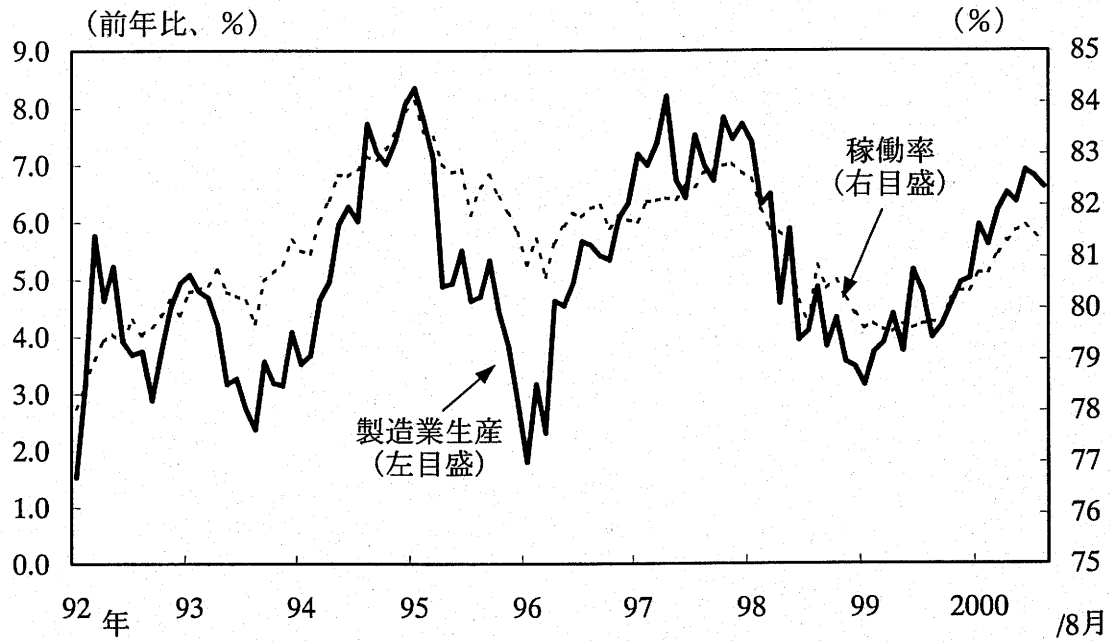


(注1) IT関連財は国防向けや消費財等も含む。

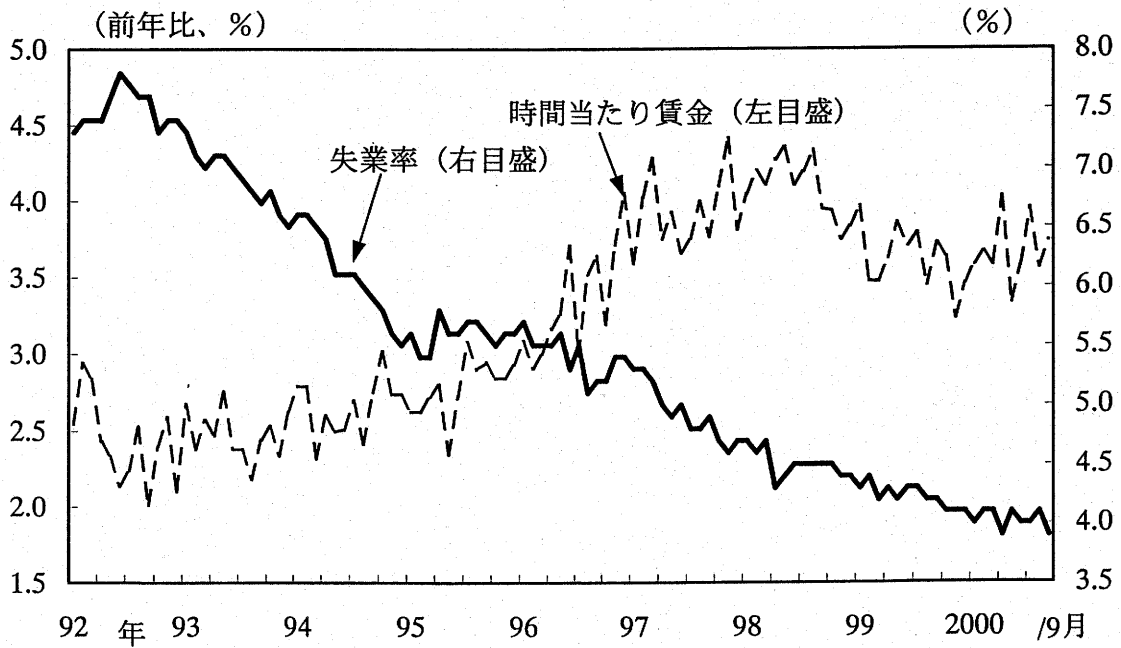
(注2) 2000年3Qは、7-8月平均。

(図表1-4)

(1) 米国の製造業生産・稼働率

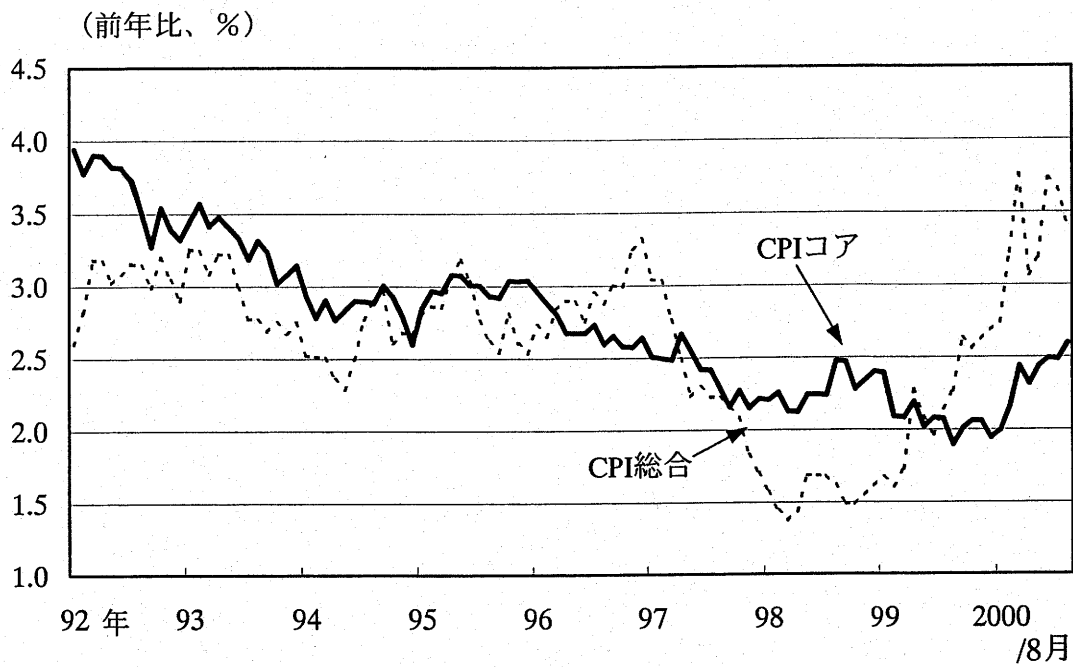


(2) 米国の失業率、時間当たり賃金

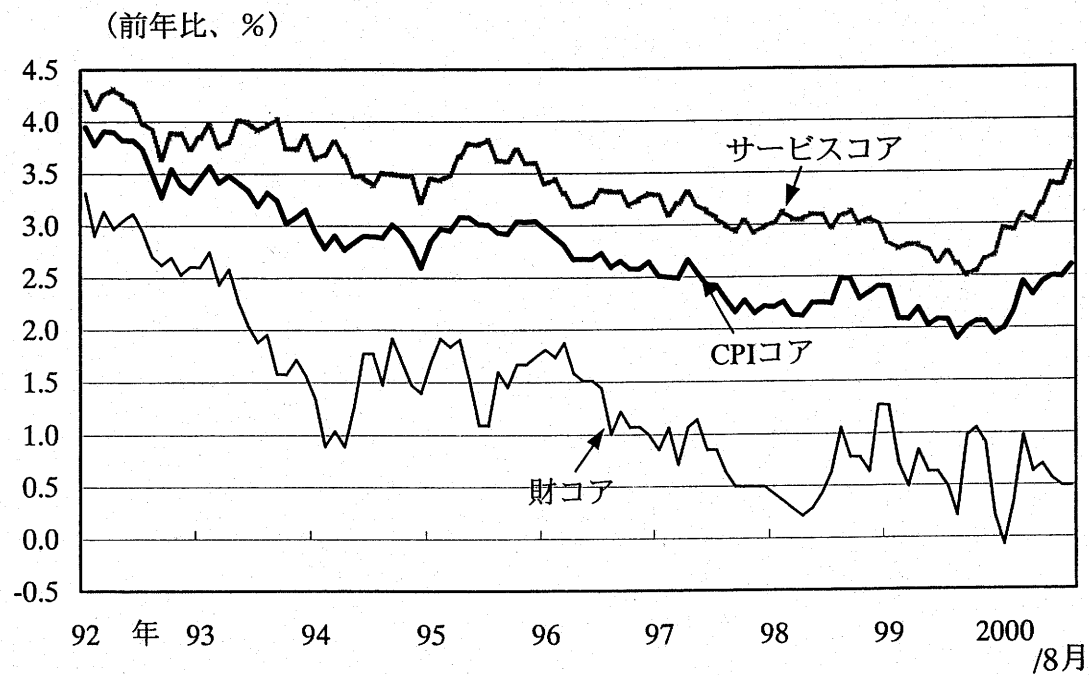


(図表1-5)

(1) 米国のCPI総合、コア(除く食料、エネルギー)



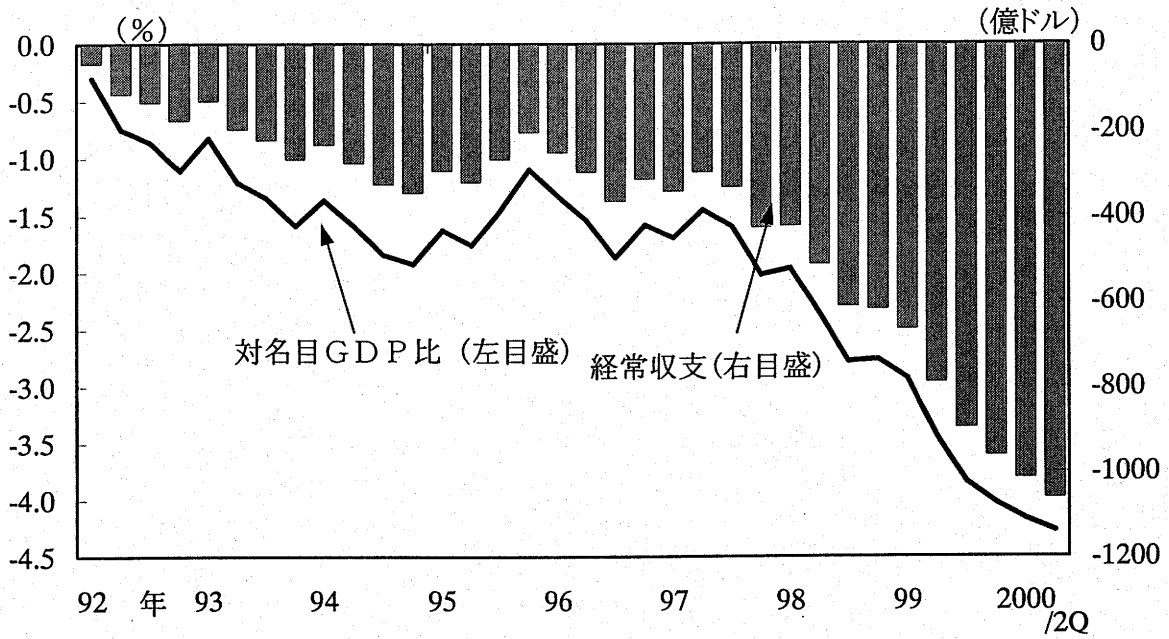
(2) 米国の財・サービス別CPIコア



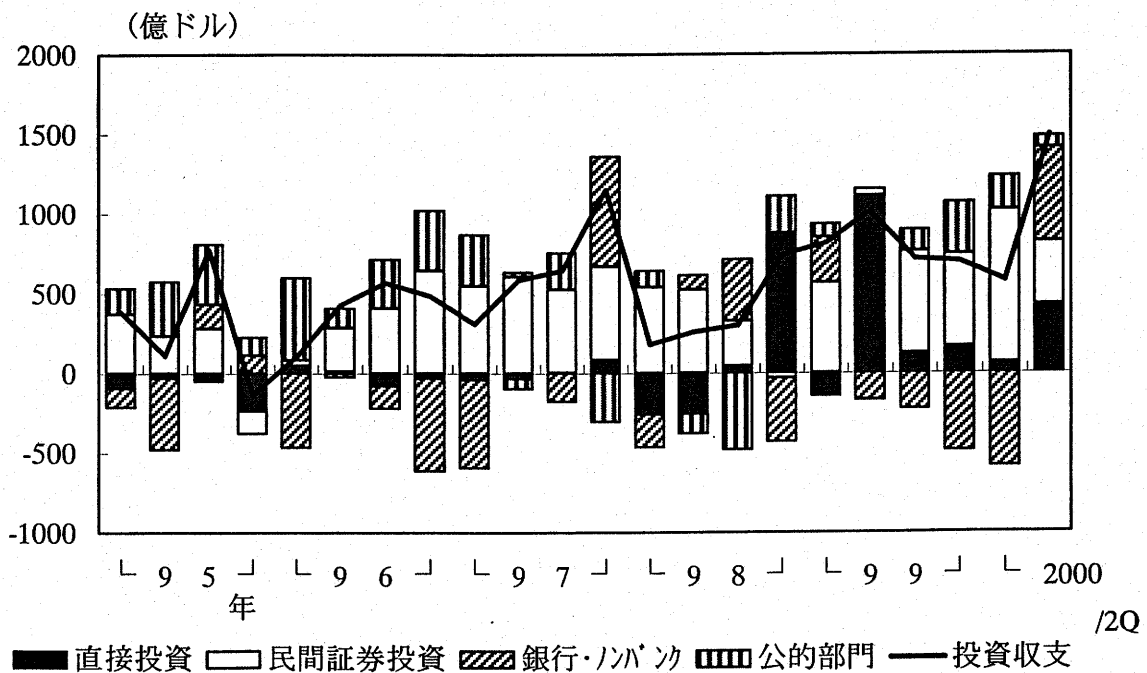
(注) 財コアとサービスコアのウェイトは約3:7。

(図表1-6)

(1) 米国の経常収支



(2) 米国の投資収支



ユーロエリアの主要経済指標

	1999年	2000/1Q			2Q			3Q		
	1999年	2000/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.4	3.8			3.8					
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.5	2.6	4.2	0.4	3.8	4.9	1.8	2.5		
3. 新車登録台数 (前年比、%)	5.5	0.7	5.3	▲0.9	▲1.7	1.4	2.4	▲14.5	▲4.3	
4. 輸出 (前年比、%)	4.2	21.3	25.2	20.8	11.1	37.7	15.3	10.0		
5. 輸入 (前年比、%)	9.1	29.4	34.3	25.4	18.7	41.1	27.2	23.0		
6. 貿易収支 (億ユーロ)	539	▲50	▲2	38	3	0	19	49		
7. 鉱工業生産 <前月比、%>		0.1	0.8	0.8	0.5	0.6	▲0.4			
(前年比、%)	1.8	3.3	5.8	5.3	5.9	8.1	3.8			
8. 景況判断指数 (1995年=100)	103.1	103.5	103.8	104.0	104.3	104.3	104.2	104.3	104.2	103.2
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	0	1	3	4	5	5	8	7	6	6
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲1	0	0	0	1	▲1	0	1	▲3
9. 失業率 (%)	9.9	9.5	9.4	9.3	9.2	9.1	9.0	9.0	9.0	
10. 生産者物価 <前月比、%>		0.6	0.5	0.5	0.3	0.7	0.4	0.6	0.2	
(前年比、%)	▲0.4	3.8	4.4	4.8	4.6	5.3	5.6	5.6	5.6	
11. 消費者物価 <前月比、%>		0.1	0.4	0.4	0.1	0.1	0.5	0.2	0.0	
(前年比、%)	1.1	1.9	2.0	2.1	1.9	1.9	2.4	2.4	2.3	
コア (前年比、%)	-	1.2	1.1	1.1	1.3	1.1	1.3	1.3	1.3	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	6.1	5.2	6.1	6.5	6.6	5.9	5.3	5.1	5.6	
(同3M移動平均)	5.8	5.8	6.0	6.4	6.4	5.9	5.5	5.3		
13. 主要リファイナンス・レート										
(期末値、%)	3.00	3.00	3.25	3.50	3.50	3.75	4.25	4.25	4.25	4.50 ※

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

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

・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。

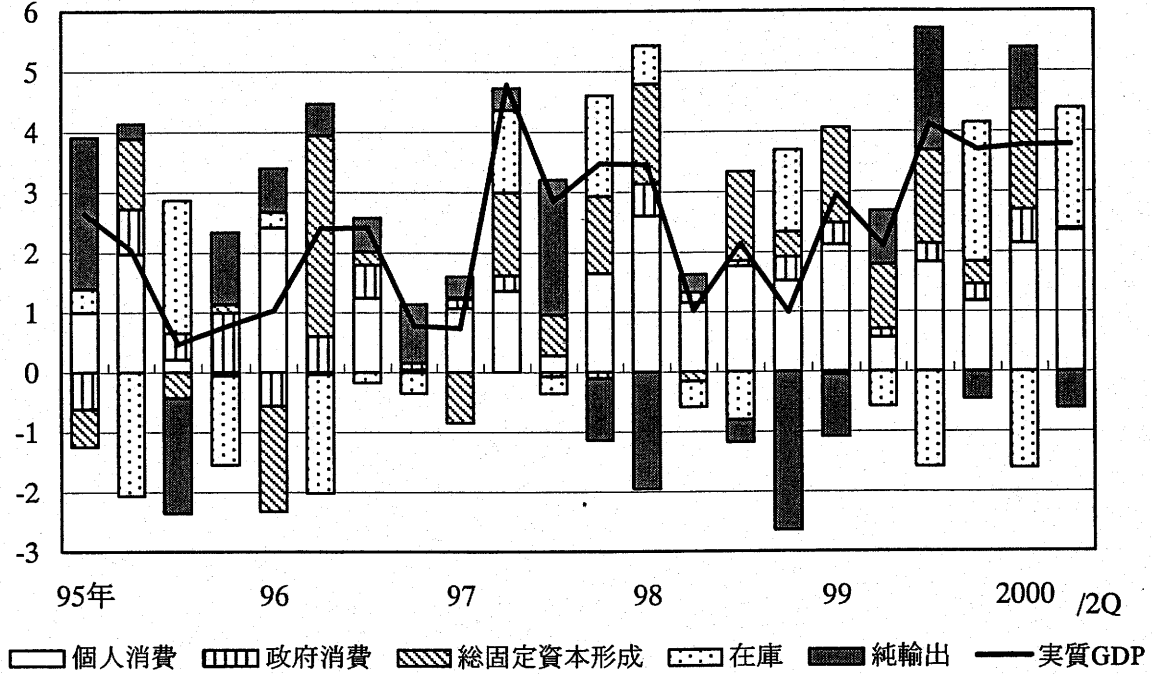
・主要リファイナンス・レートは、オペ実施日ベース。なお、6月28日以降は、変動金利入札オペにおける最低入札金利。

※ ・ECBでは、10月5日、主要リファイナンス・レートの最低入札金利を25bps引上げ、4.75%とすることを決定・公表し、10月10日分オペより実施。

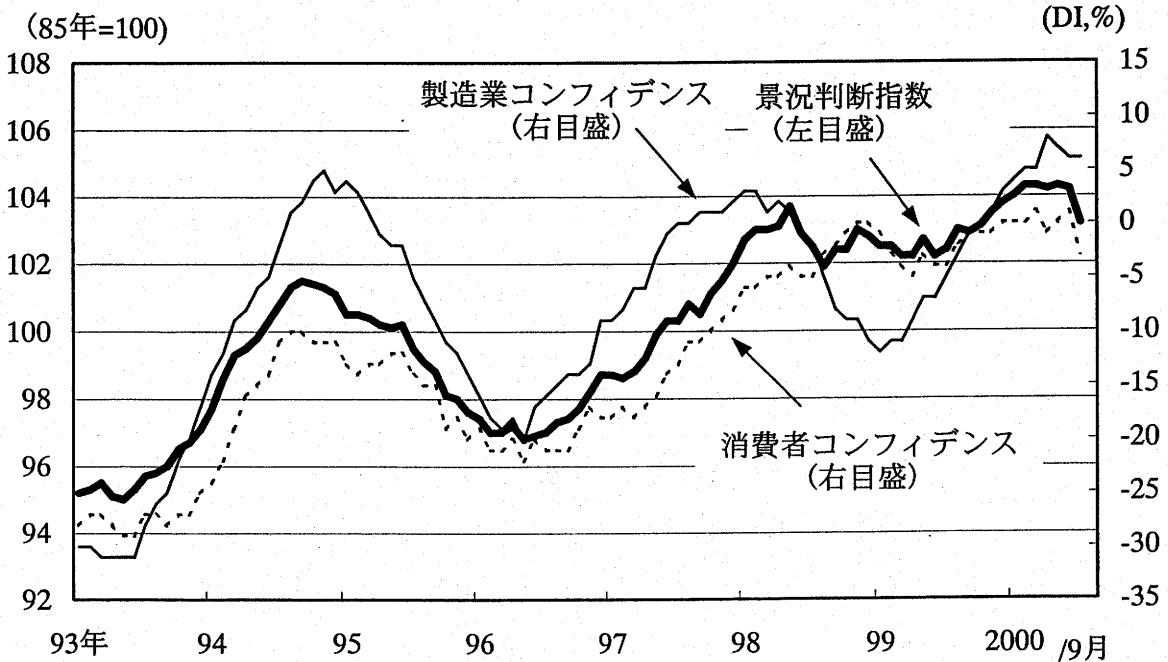
(図表2-2)

(1) ユーロエリアの実質GDP

(前期比年率寄与度、%)

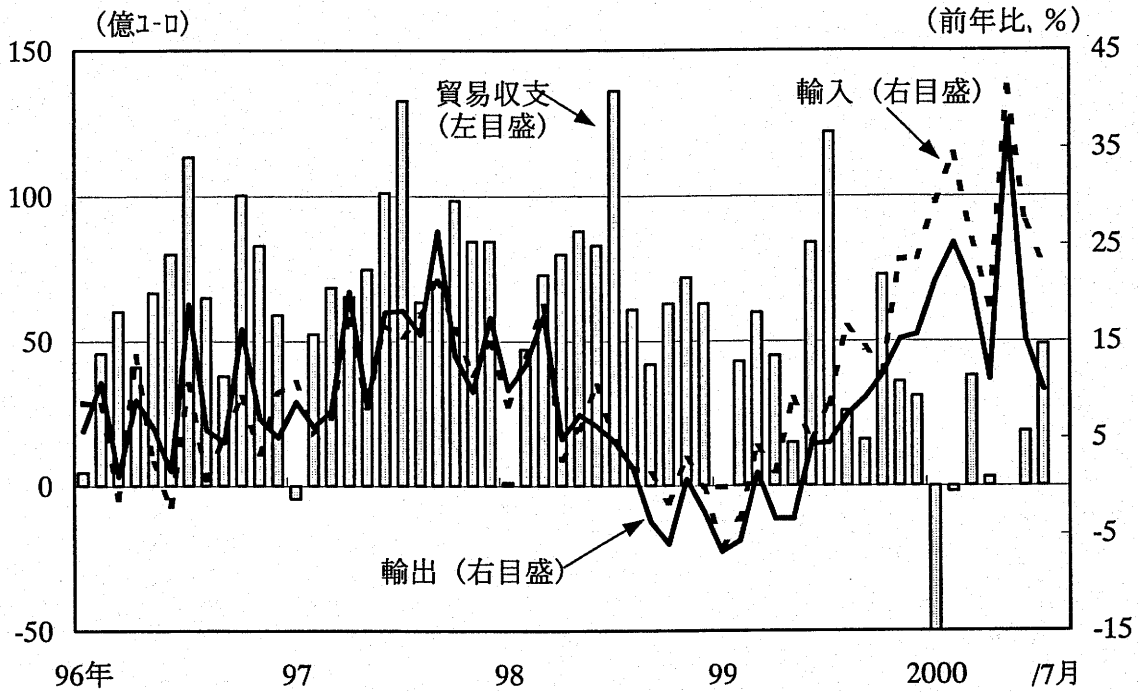


(2) ユーロエリアの景況判断指数、製造業・消費者コンフィデンス

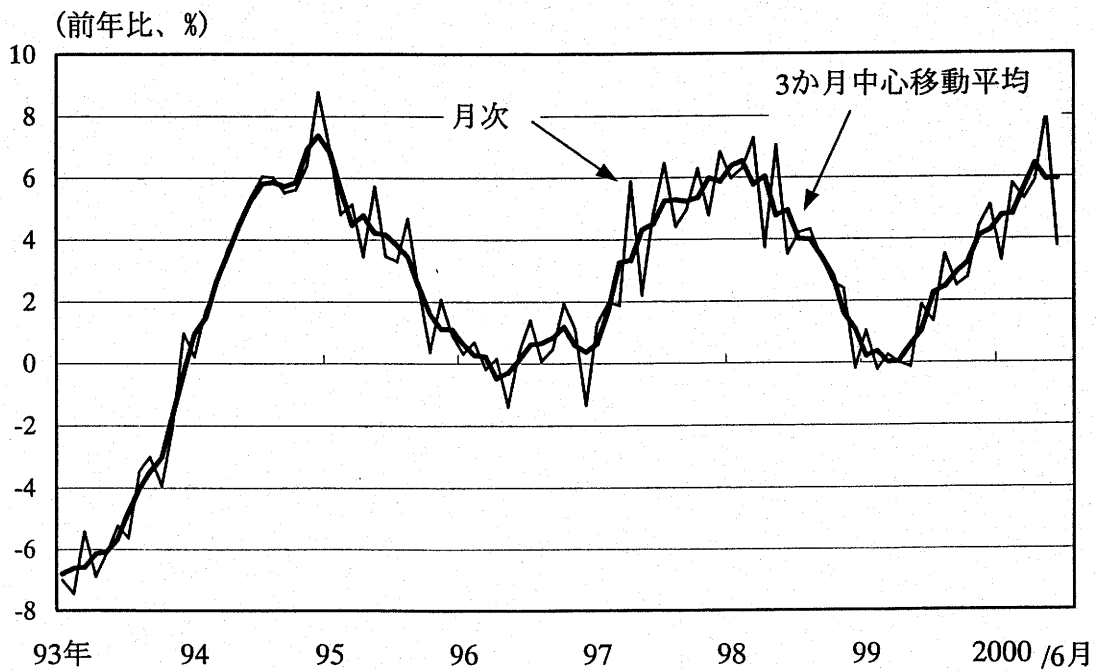


(図表2-3)

(1) ユーロエリアの貿易

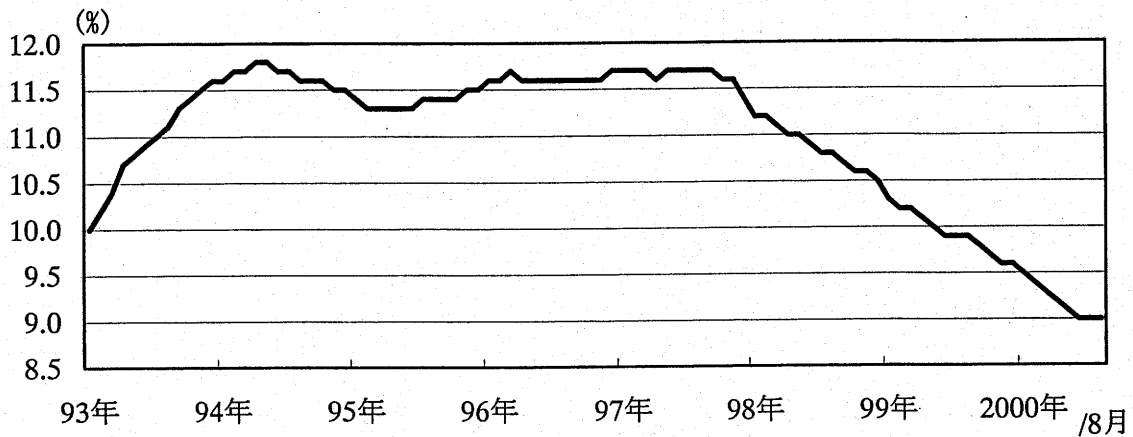


(2) ユーロエリアの鉱工業生産(除く建設)

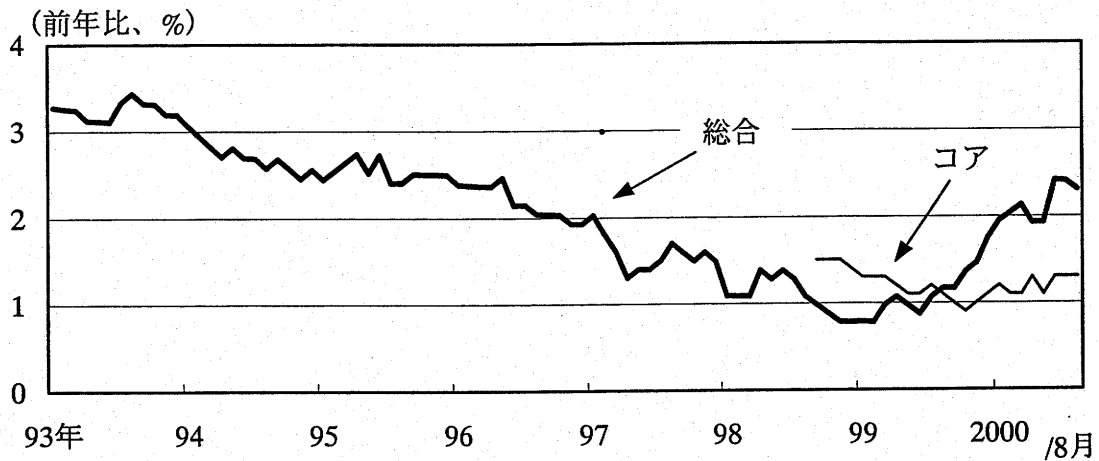


(図表 2-4)

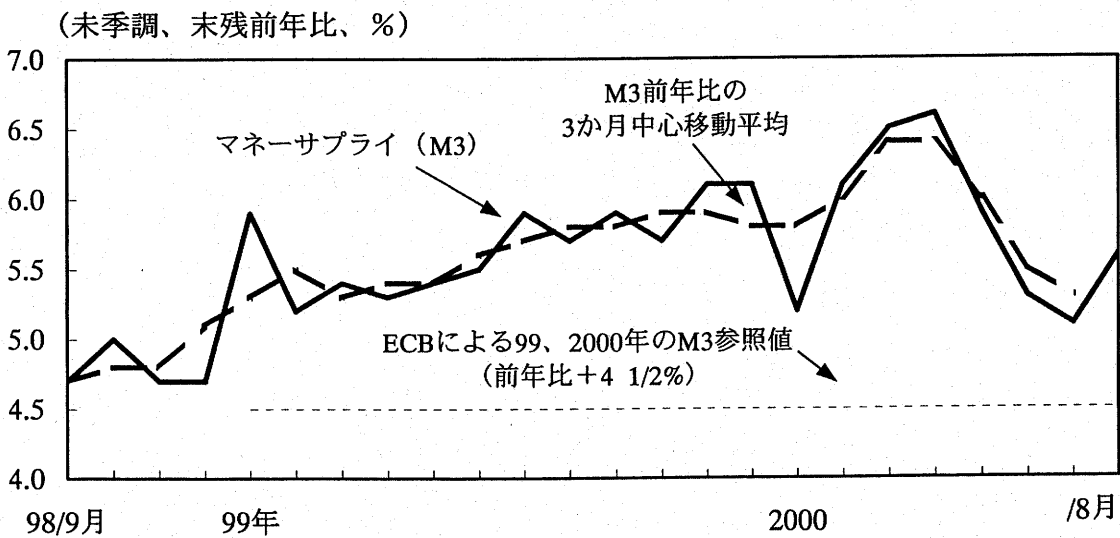
(1) ユーロエリアの失業率



(2) ユーロエリアのHICP



(3) ユーロエリアのマネーサプライ



(図表3-1)

東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質GDP

(前年比、%)

	1998年	1999年	2000年 予測*	1999/4Q	2000/1Q	2Q
中国	7.8	7.1	7.9	6.8	8.1	8.3
韓国	▲6.7	10.7	8.7	13.0	12.8	9.6
台湾	4.6	5.4	6.6	6.4	7.9	5.4
香港	▲5.3	3.1	8.7	9.2	14.3	10.8
シンガポール	0.4	5.4	8.1	7.1	9.8	8.0
タイ	▲10.2	4.2	5.1	6.5	5.3	6.6
インドネシア	▲13.0	0.3	3.8	5.0	3.6	4.1
マレーシア	▲7.4	5.8	8.6	11.0	11.9	8.8
フィリピン	▲0.5	3.3	3.6	4.9	3.2	4.5

*コンセンサス・フォーキャスト(9月)の予測値。

(2) 輸出

(米ドルベース、前年比、%)

	1998年	1999年	2000/1Q	2Q	3Q	2000/6月	7月	8月	9月	対GDP輸出比率(99年)
中国	0.5	6.1	39.1	37.2	-	43.6	24.1	27.4	-	19.7
韓国	▲2.8	8.6	30.0	21.6	20.3	19.2	23.2	30.9	28.1	35.4
台湾	▲9.4	10.0	18.4	27.6	30.1	26.0	36.5	19.3	35.7	42.2
香港	▲7.5	0.0	19.5	16.8	-	13.6	9.1	17.7	-	109.6
シンガポール	▲12.2	4.4	23.3	18.0	-	17.8	22.7	32.5	-	135.0
タイ	▲5.0	7.2	30.2	13.4	-	16.7	19.3	-	-	47.1
インドネシア	▲8.6	▲0.4	39.1	31.3	-	47.2	26.4	19.8	-	34.5
マレーシア	▲6.9	15.2	22.2	16.9	-	20.9	15.9	25.6	-	107.1
フィリピン	16.9	18.8	9.6	12.4	-	19.4	12.9	9.9	-	45.8

(3) 消費者物価

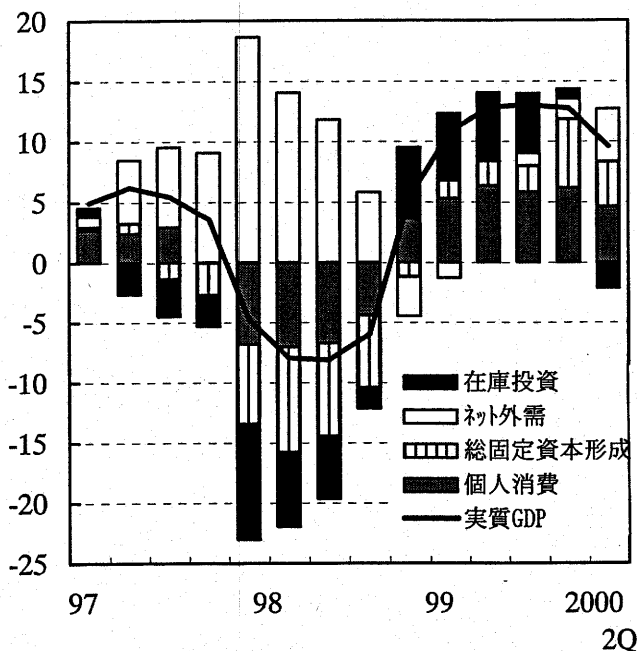
(前年比、%)

	1998年	1999年	2000/1Q	2Q	3Q	2000/6月	7月	8月	9月
中国	▲0.8	▲1.4	0.1	0.1	-	0.5	0.5	0.3	-
韓国	7.5	0.8	1.5	1.4	3.2	2.2	2.9	2.7	3.9
台湾	1.7	0.2	0.9	1.4	1.2	1.4	1.4	0.3	1.3
香港	2.6	▲3.3	▲4.1	▲3.4	-	▲3.5	▲2.1	-	-
シンガポール	▲0.3	0.1	1.1	0.8	-	0.8	1.1	1.7	-
タイ	8.1	0.3	0.8	1.6	2.2	2.0	2.0	2.2	2.3
インドネシア	58.0	20.8	▲0.5	1.2	5.8	2.1	4.6	6.1	6.3
マレーシア	5.3	2.8	1.5	1.4	-	1.3	1.4	1.5	-
フィリピン	9.7	6.7	3.0	3.9	4.4	3.9	4.2	4.6	4.6

NIEsの実質GDP成長率

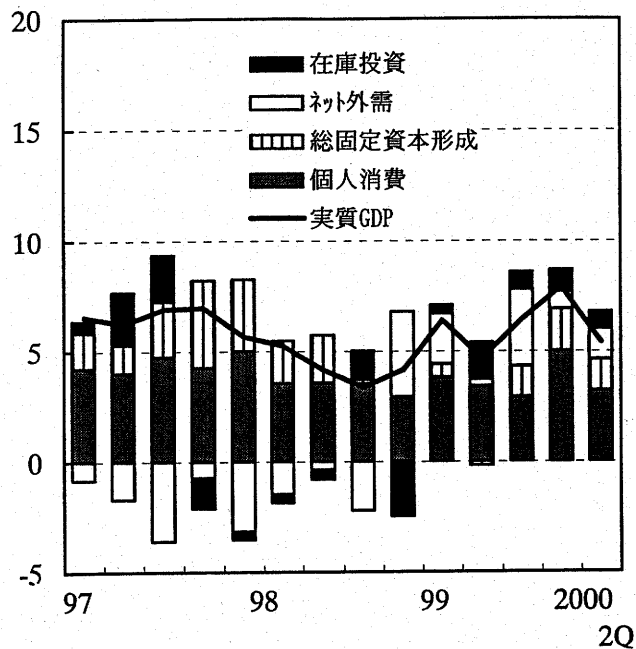
(1) 韓国

(前年比寄与度, %)



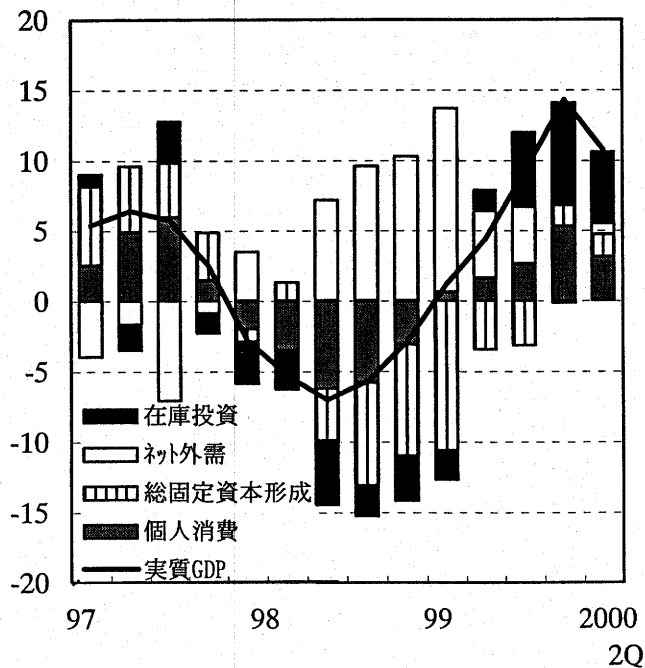
(2) 台湾

(前年比寄与度, %)



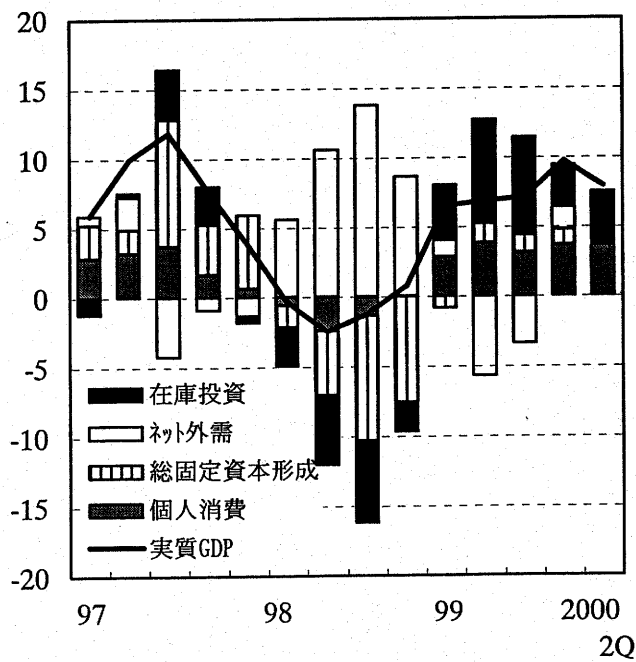
(3) 香港

(前年比寄与度, %)



(4) シンガポール

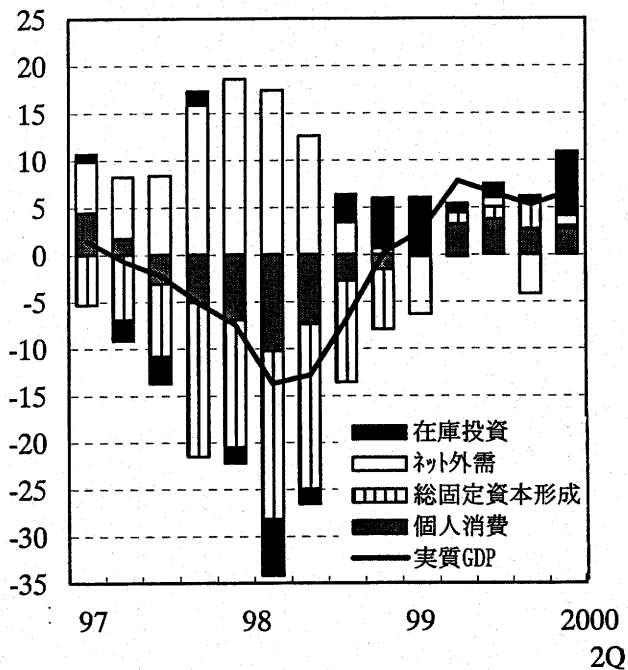
(前年比寄与度, %)



ASEANの実質GDP成長率

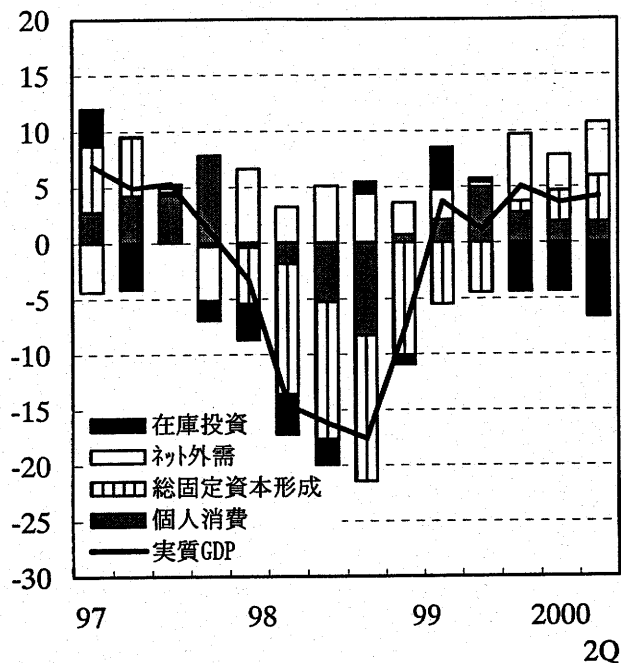
(1) タイ

(前年比寄与度, %)



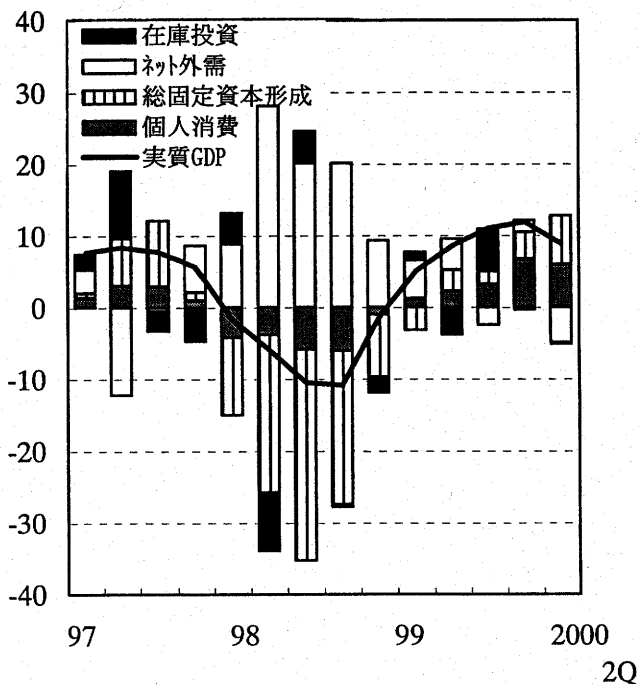
(2) インドネシア

(前年比寄与度, %)



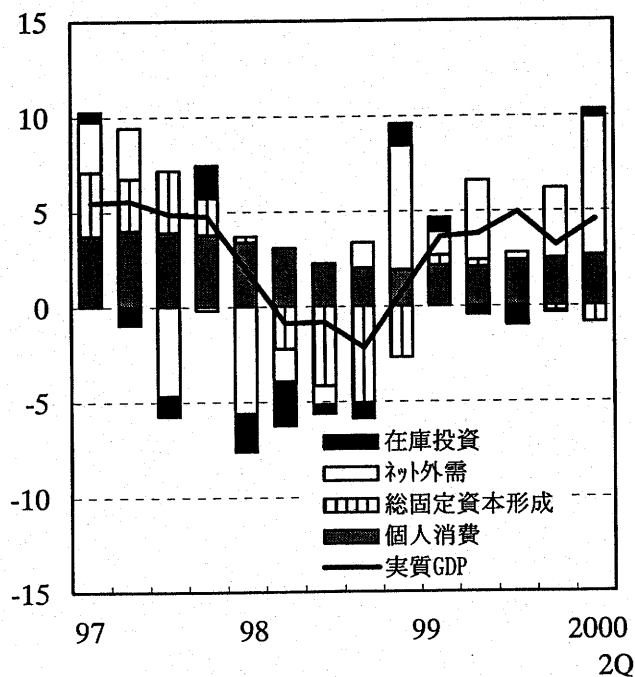
(3) マレーシア

(前年比寄与度, %)



(4) フィリピン

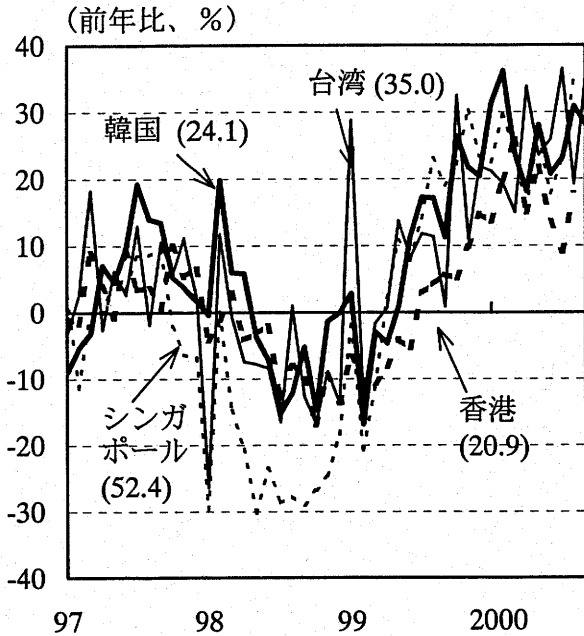
(前年比寄与度, %)



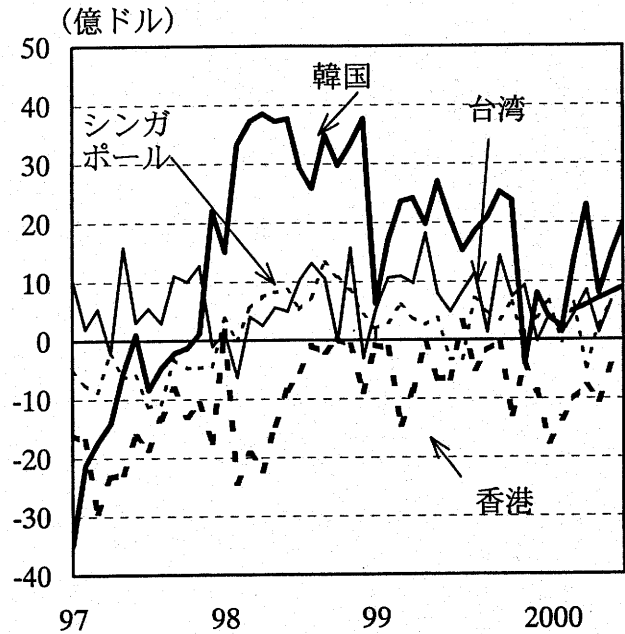
NIEs、ASEAN諸国の貿易動向

(1) NIEs

輸出

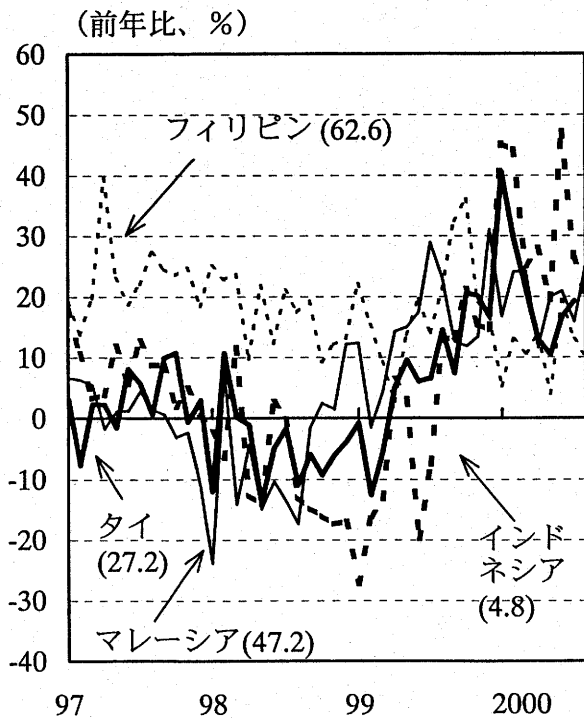


貿易収支

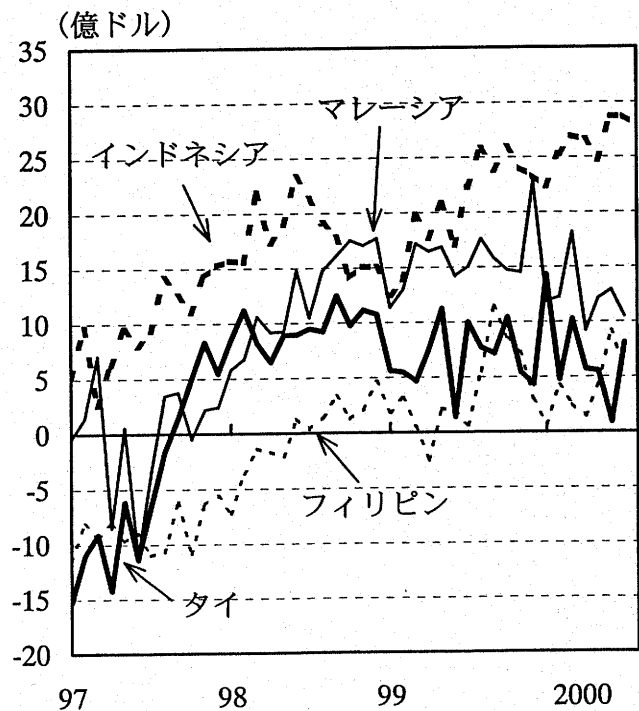


(2) ASEAN

輸出

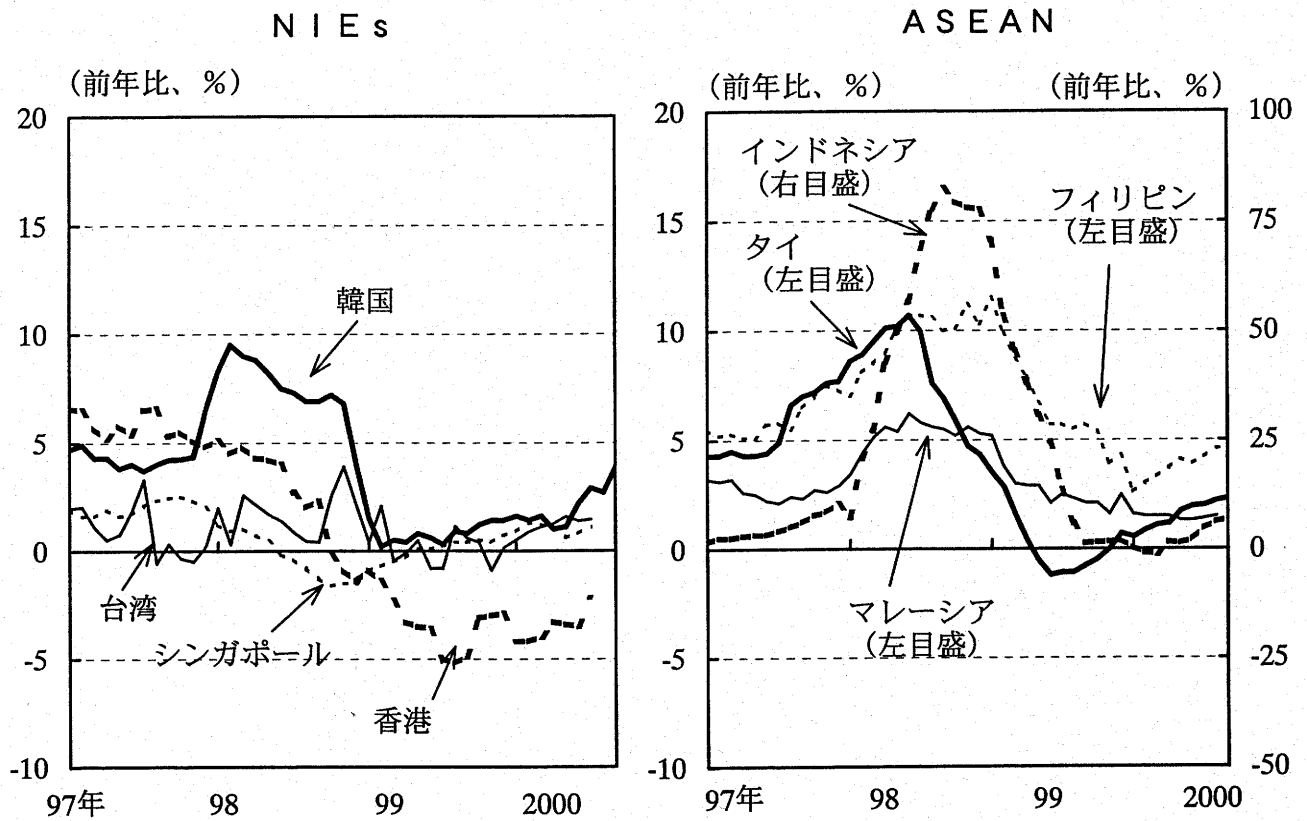


貿易収支

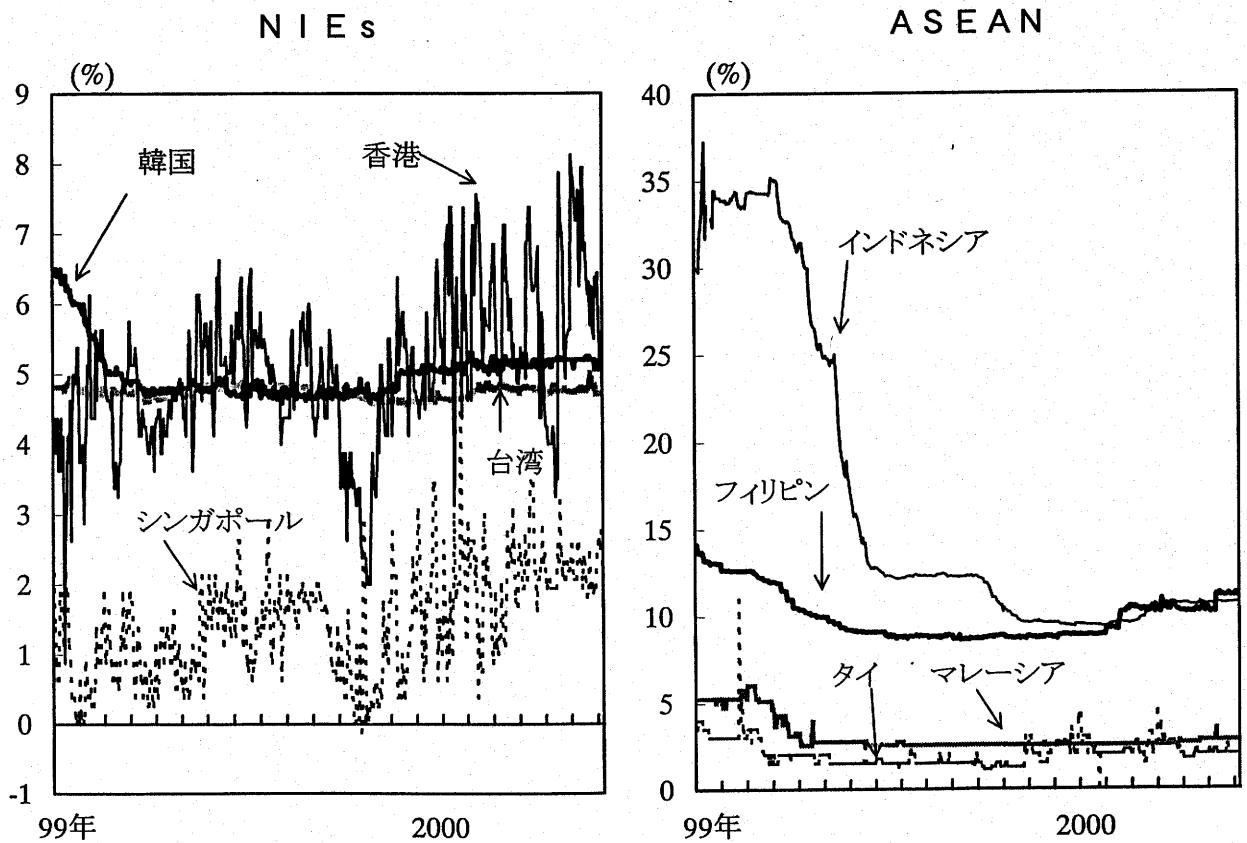


かっこ内は、財輸出に占めるIT関連財（事務・通信機器）の割合（WTO調べ、1998年）
（参考）世界全体の財輸出に占めるIT関連財の割合は、12.9%

(1) NIEs、ASEAN諸国のCPI

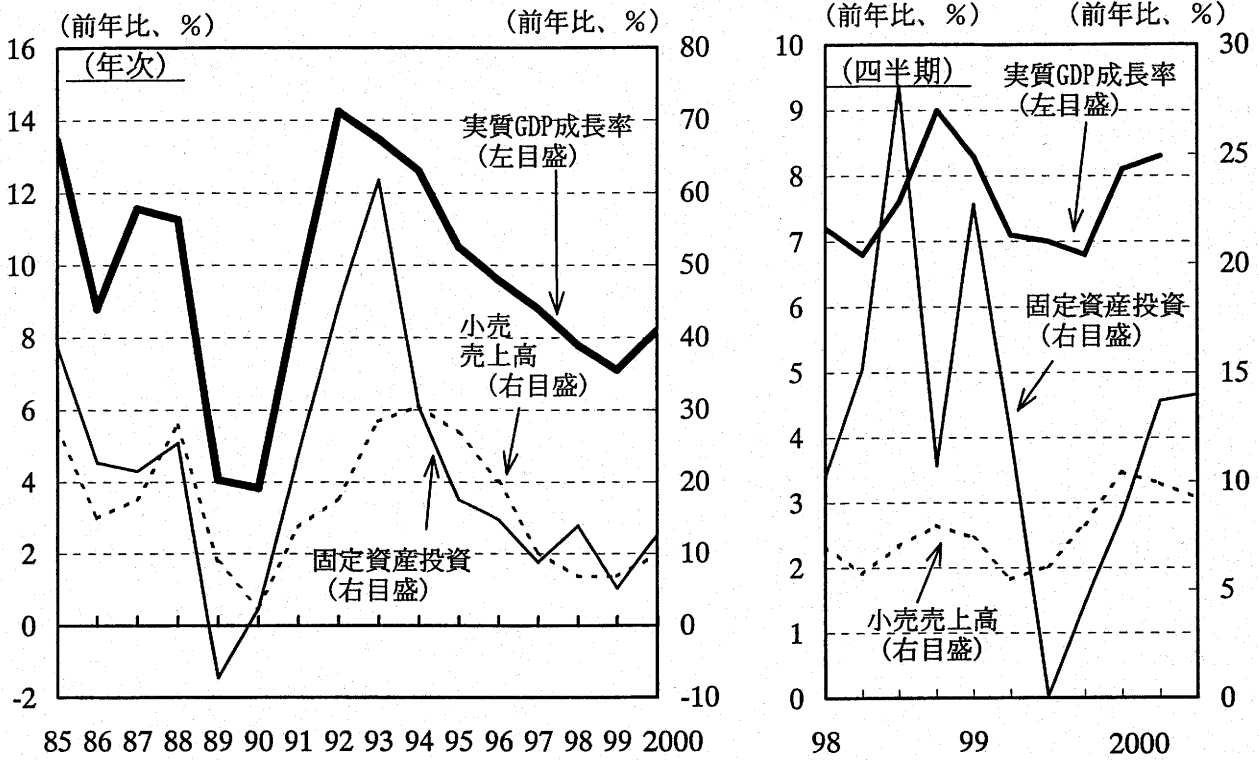


(2) NIEs、ASEAN諸国のインターバンクオーバーナイト金利



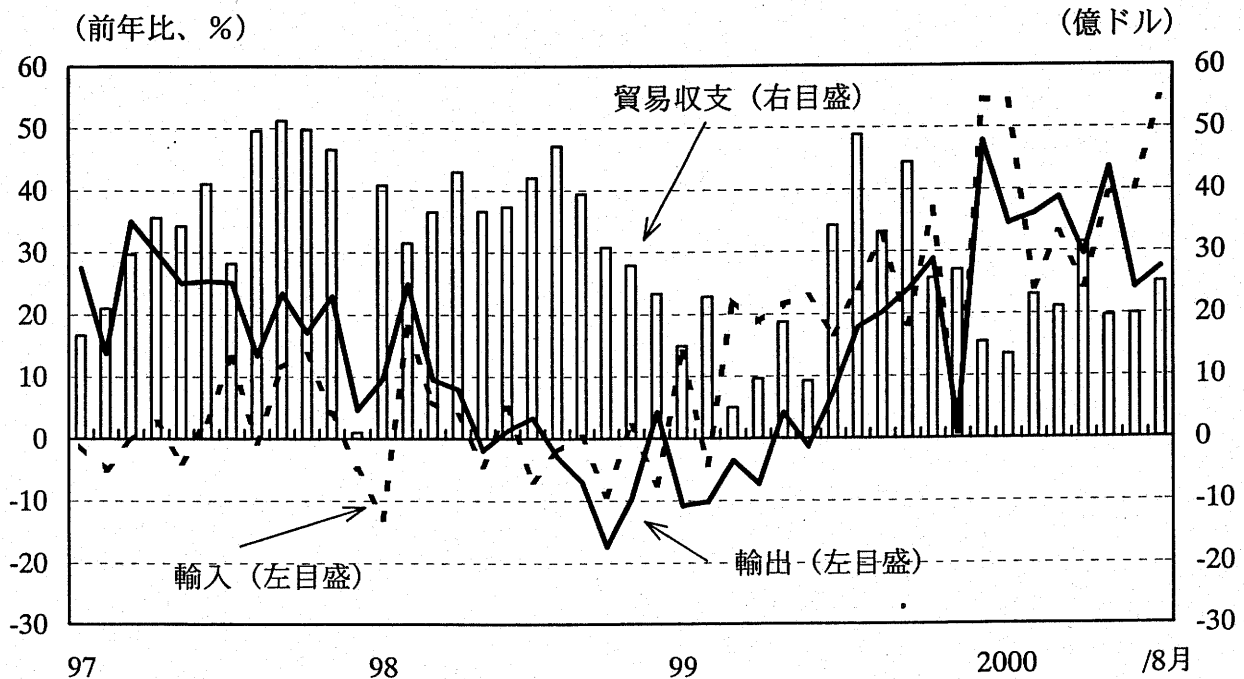
(図表3-6)

(1) 中国の実質GDP成長率の推移



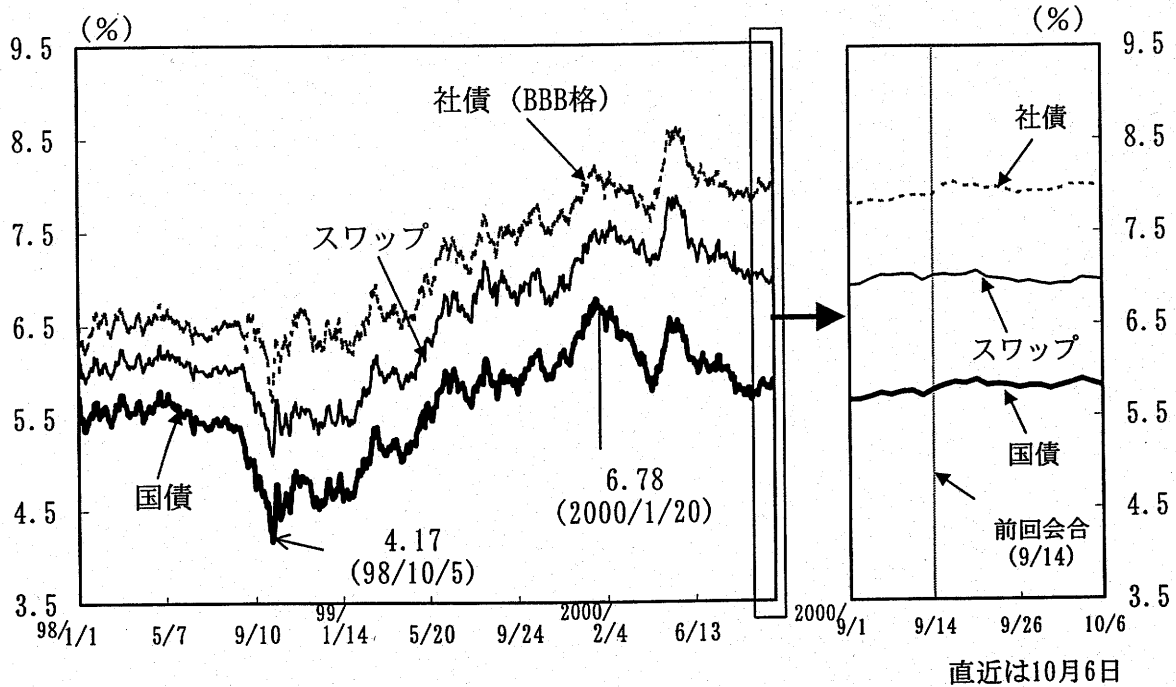
(注) 年次の直近データについては、1～7月累計 (GDPは1～6月累計)
四半期の直近データは、7～8月の累計 (GDPを除く)

(2) 中国の輸出入動向



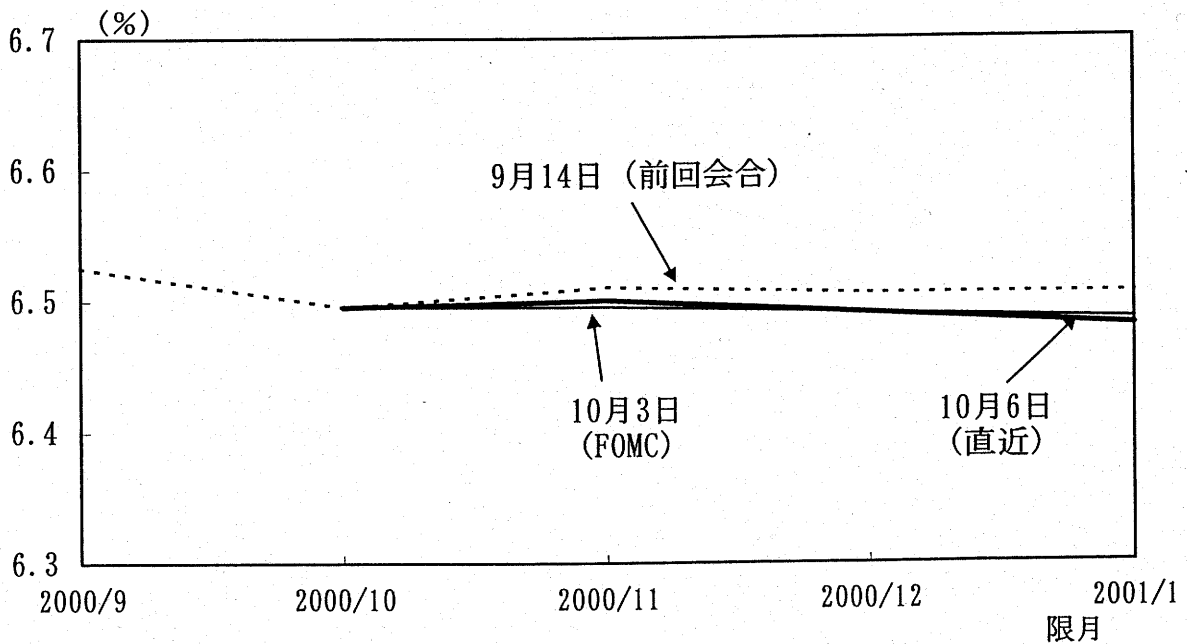
米国金利(1)

長期金利(10年物)



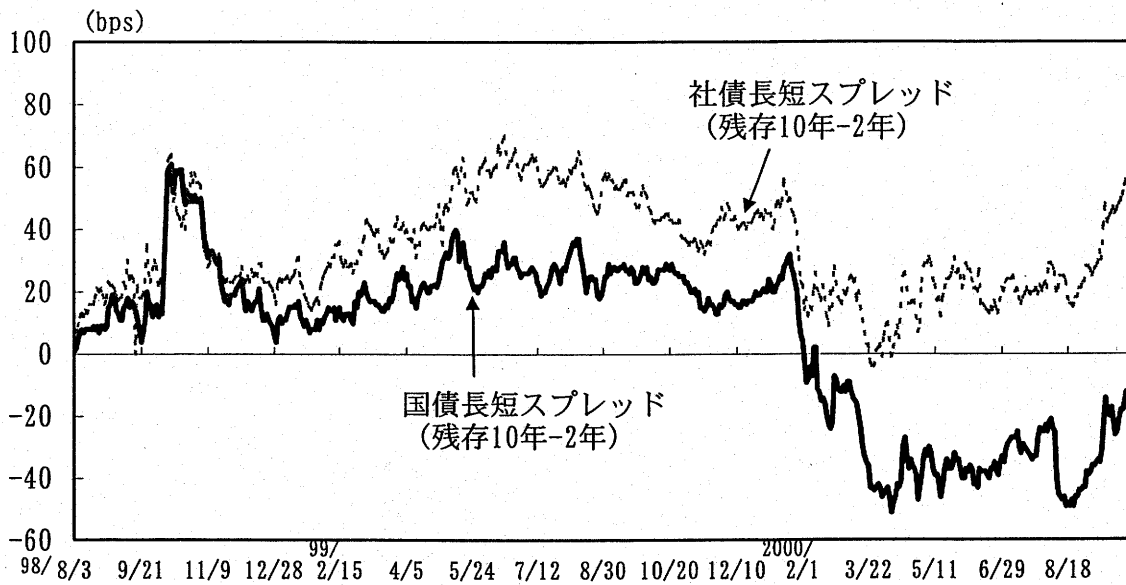
(注) 社債金利は、Bloomberg社がMoody's、S&Pの格付けを基に合成したBBB2を使用。因みに、Bloomberg社のBBB2は、Moody'sのBaa2、S&PのBBBに対応。

FF先物金利



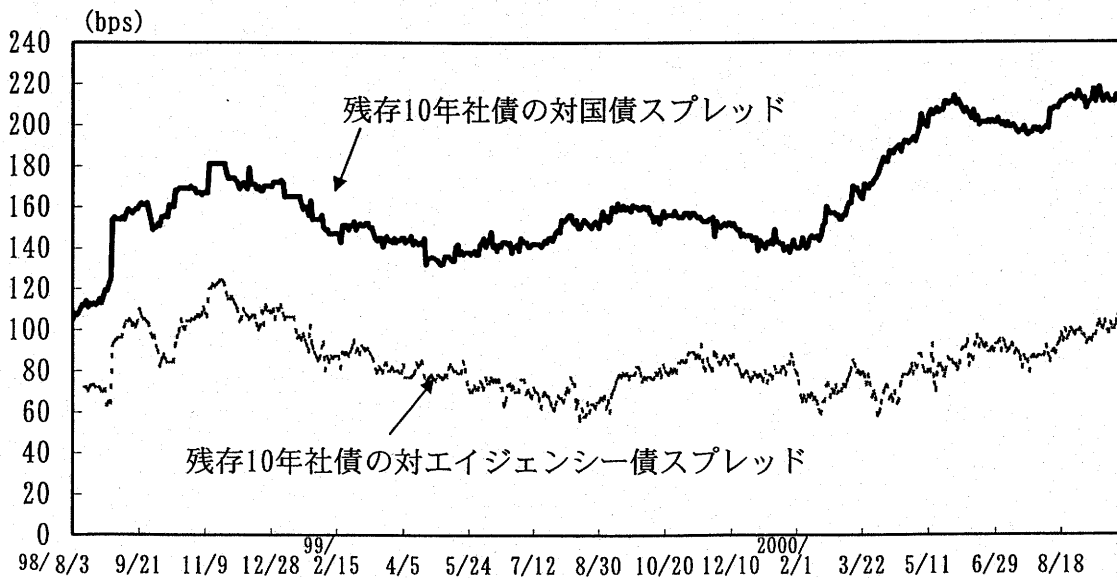
米国金利(2)

国債・社債金利 (AAA格) の長短スプレッド



直近は 10月6日

社債金利 (BBB格) の対米国債・エイジェンシー債スプレッド



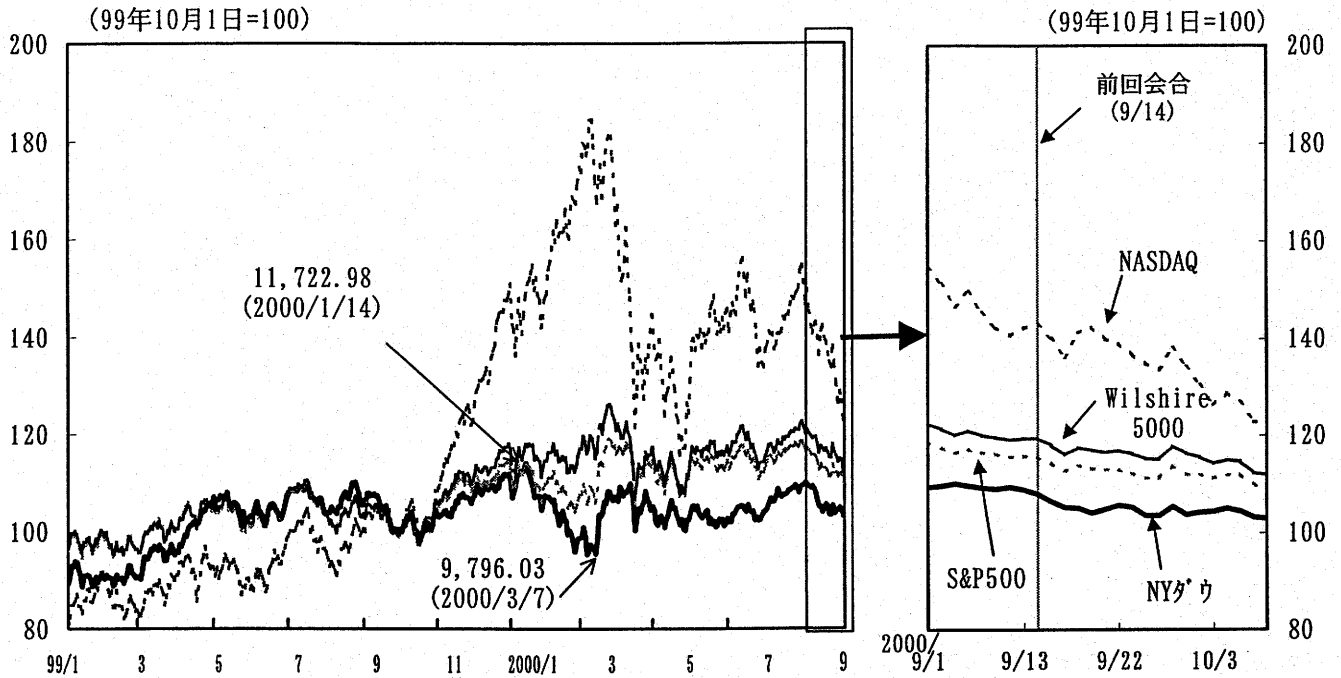
直近は 10月6日

(注) 社債金利については、Bloomberg社がMoody's、S&P等の格付けを基に合成したBBB2を使用。因みに、Bloomberg社のBBB2は、Moody'sのBaa2、S&PのBBBに対応。

(図表6)

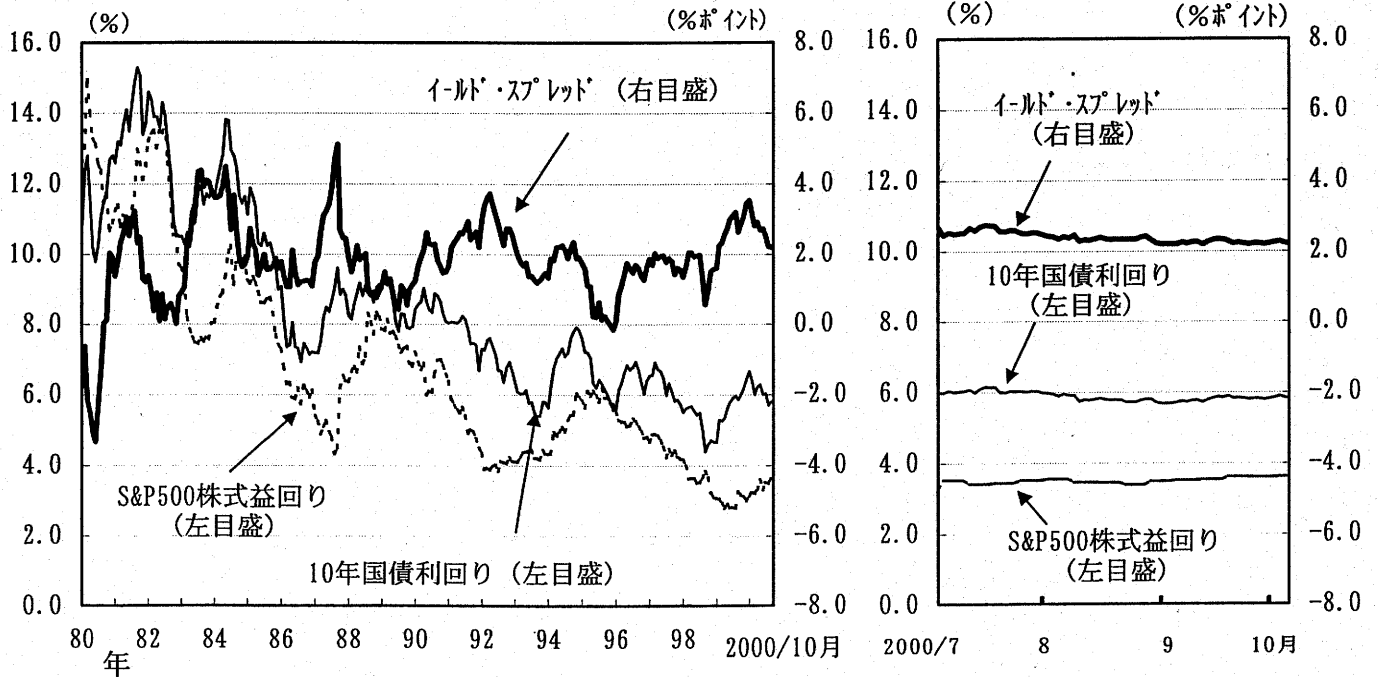
米国株価

株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、Wilshire5000)



直近は10月9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10月6日

(注) 株式益回りはS&P500実績利益ベース (週次)

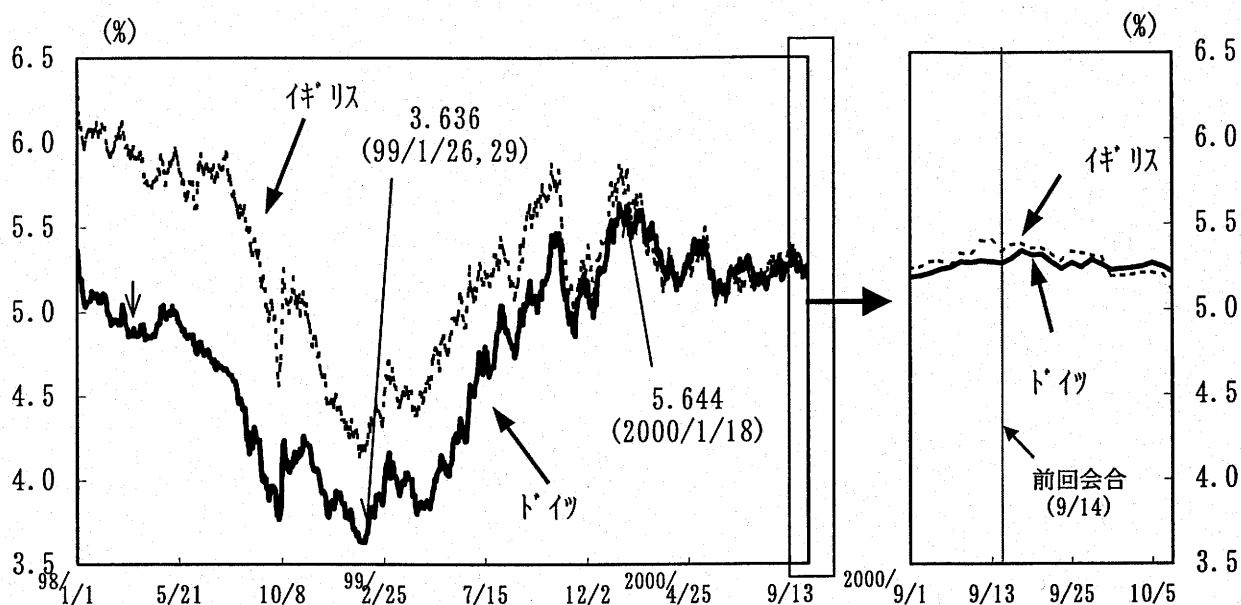
月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用

イールド・スプレッド=国債10年物利回り-株式益回り (=1/PER)

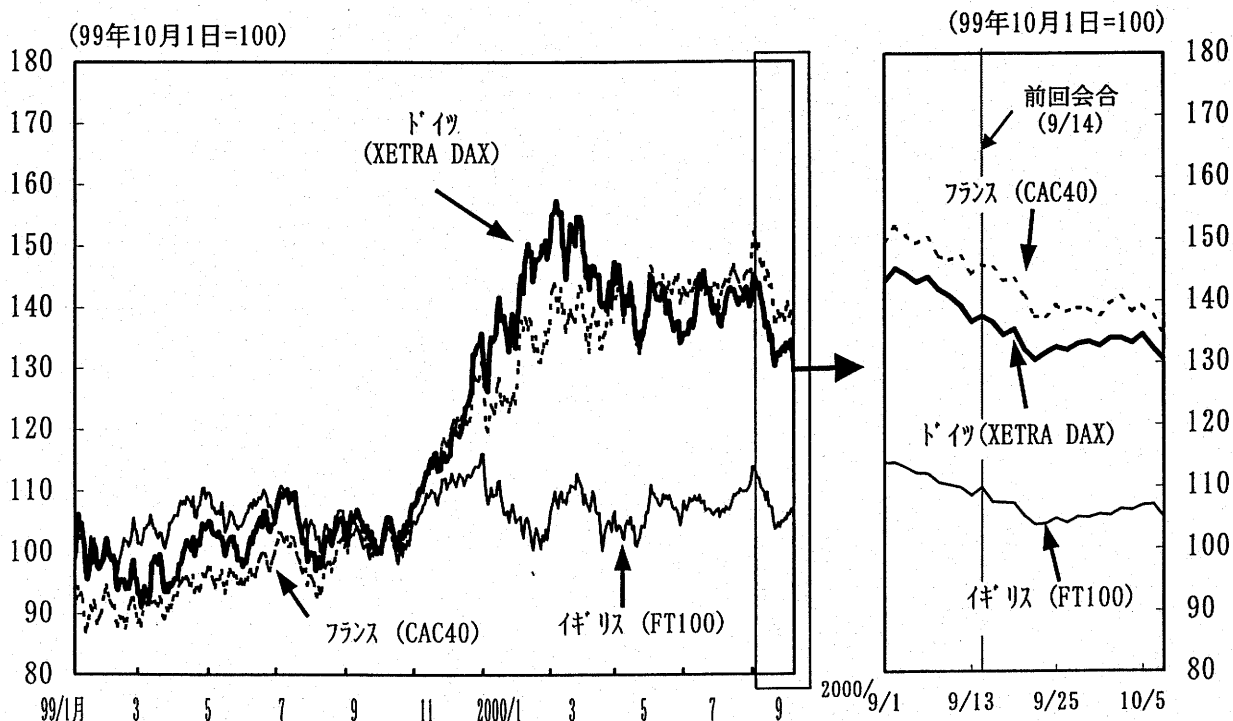
(図表7)

欧州金利・株価

10年物国債利回り (独、英)



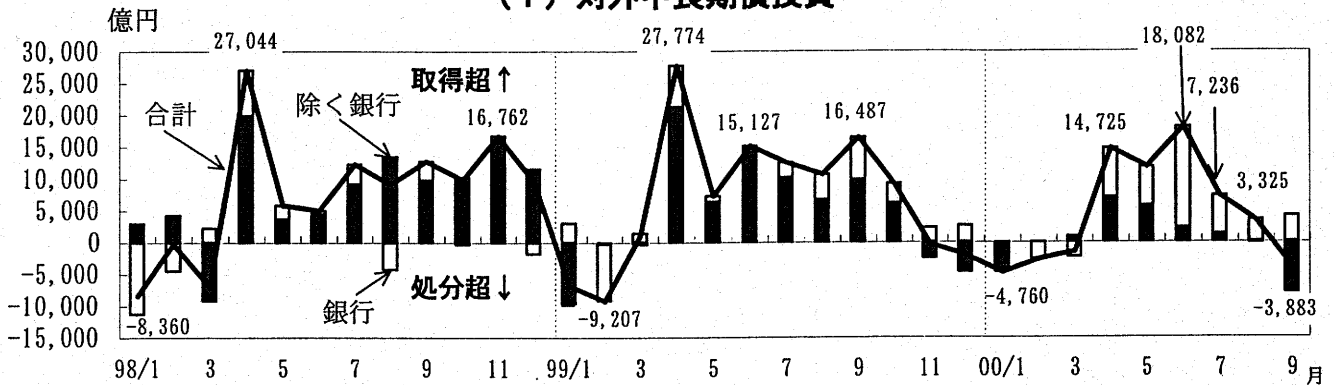
株価 (独、仏、英)



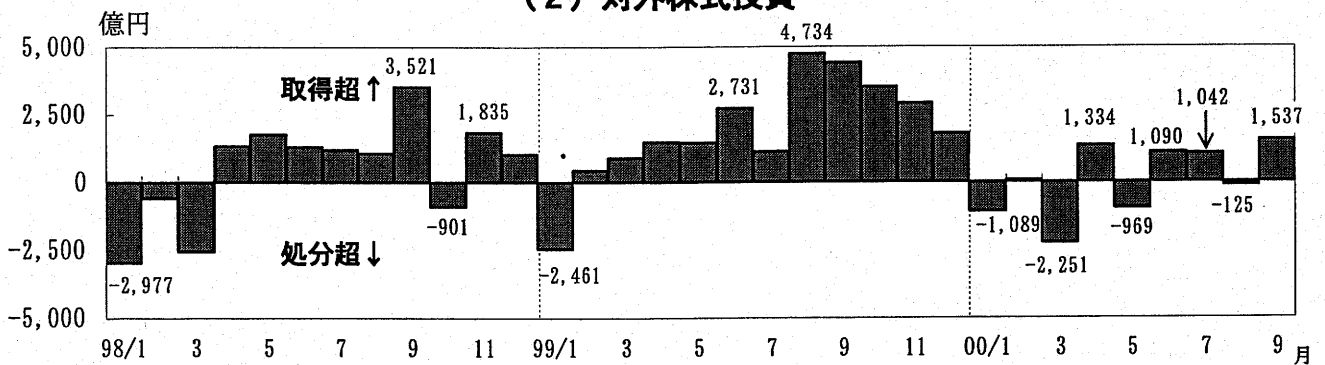
対内外証券投資の推移

— 全て約定ベース。98/2月以前分の計数は対外非公表。00/9月の計数は10/11日公表。

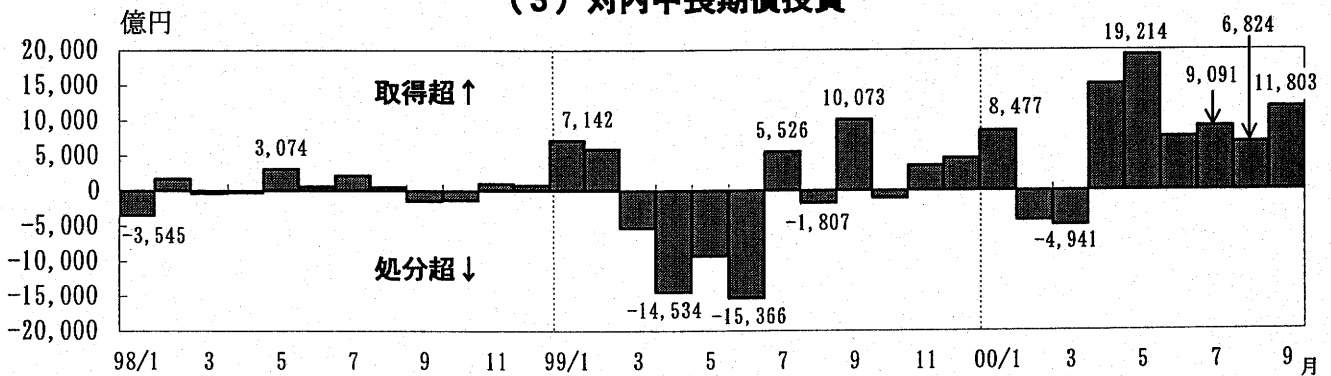
(1) 対外中長期債投資



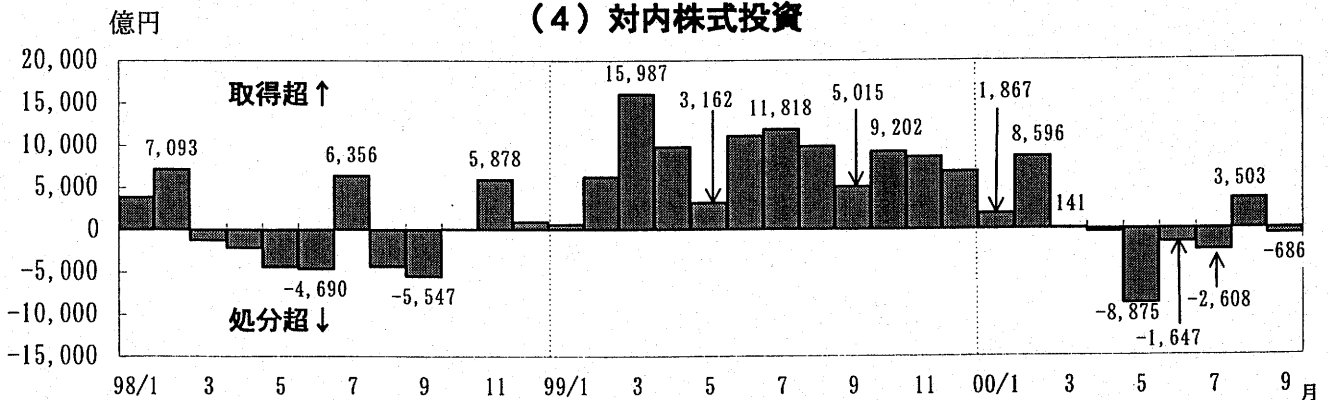
(2) 対外株式投資



(3) 対内中長期債投資



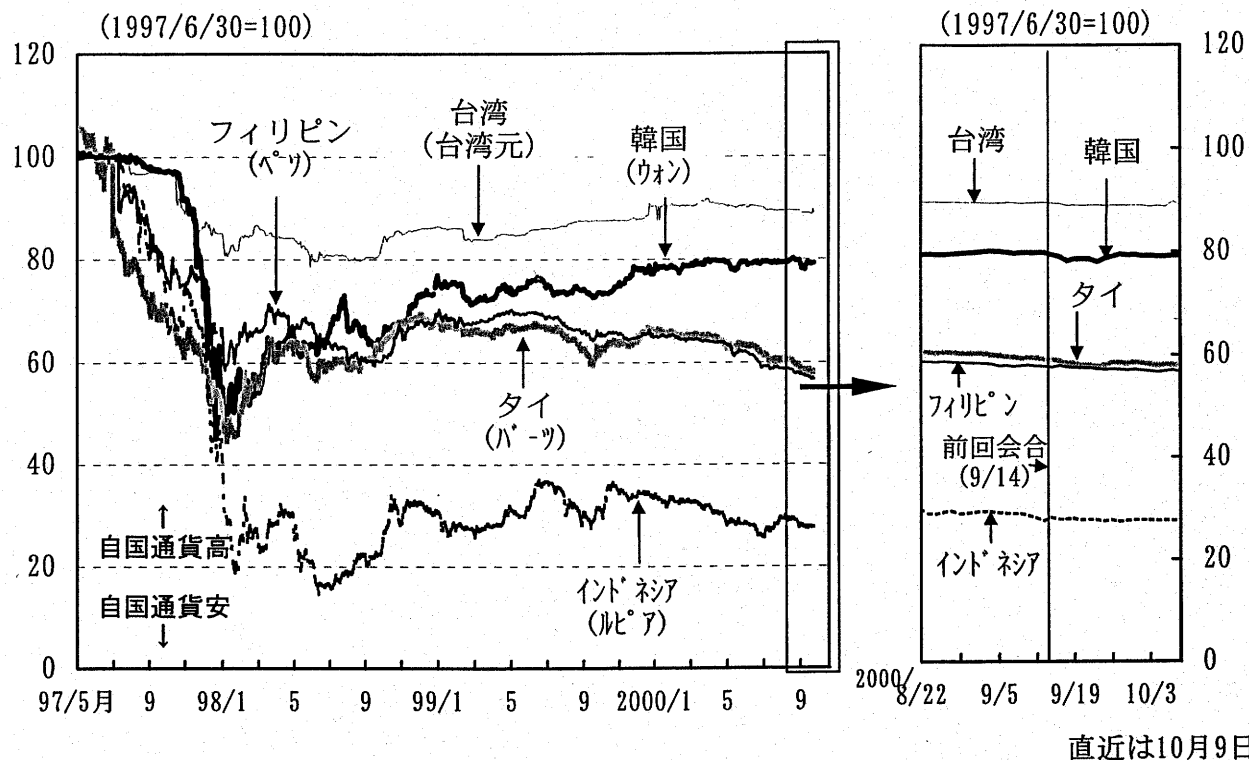
(4) 対内株式投資



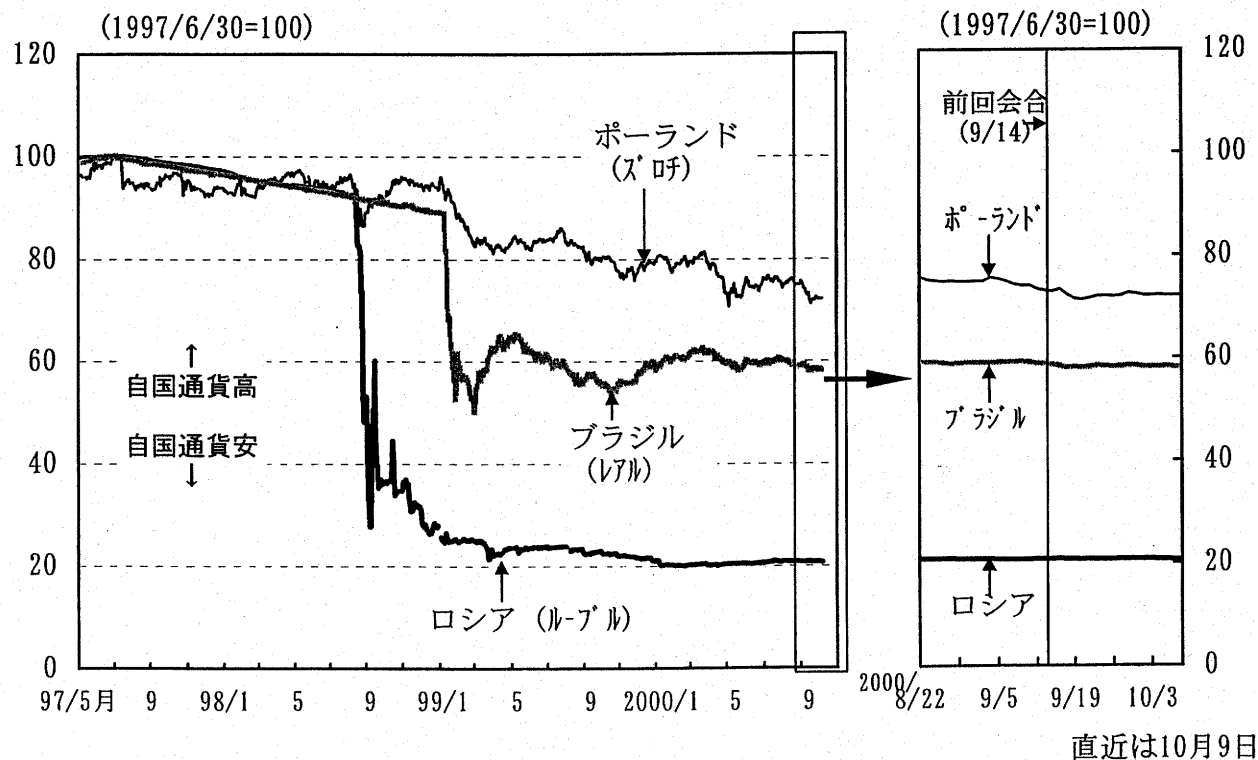
(図表9)

エマージング諸国通貨

(a) アジア



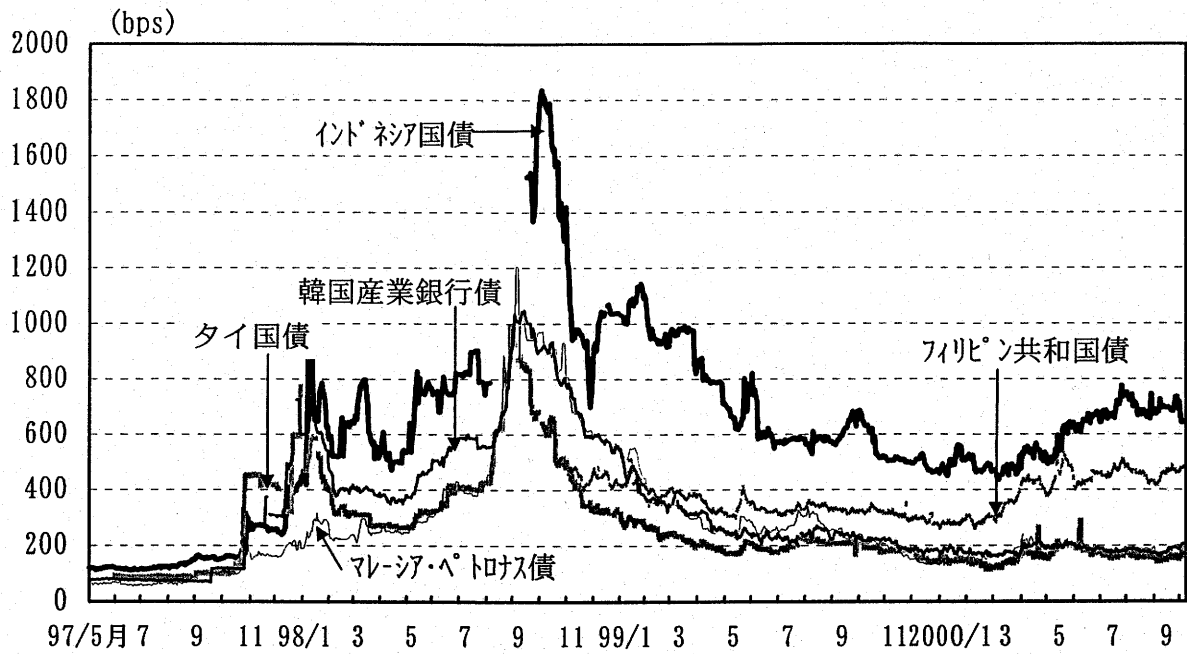
(b) 南米・ロシア・東欧



エマージング諸国債

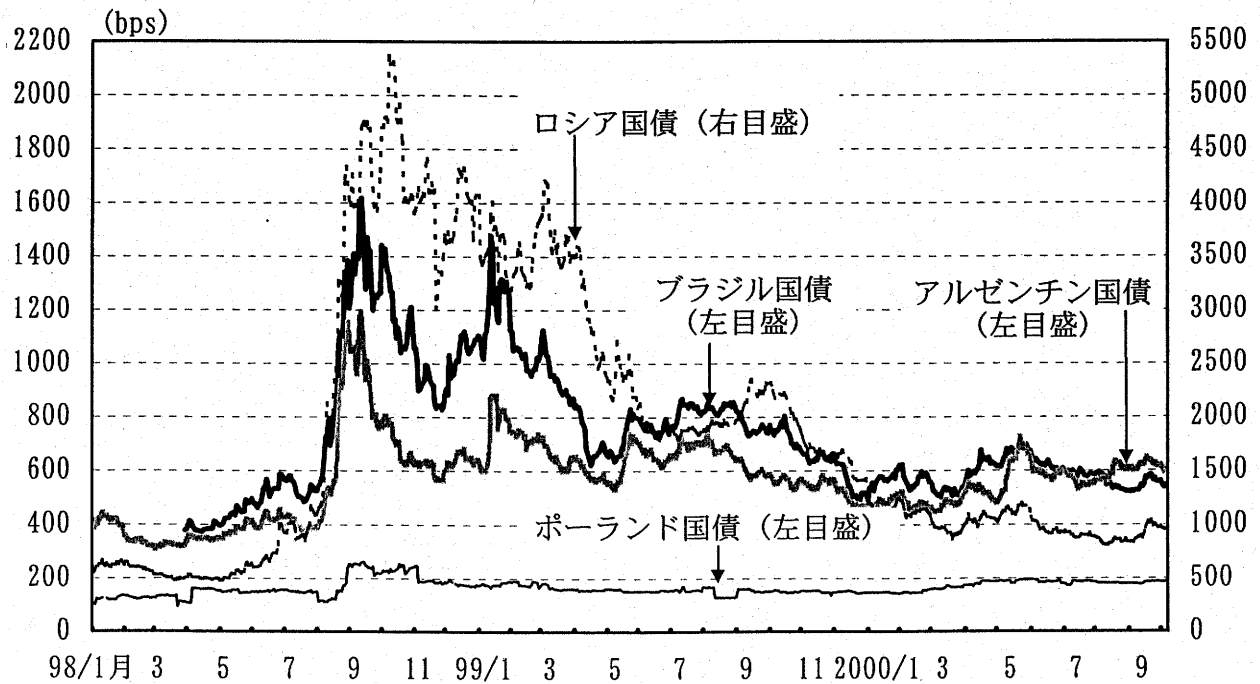
エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

(a) アジア



直近は10月9日

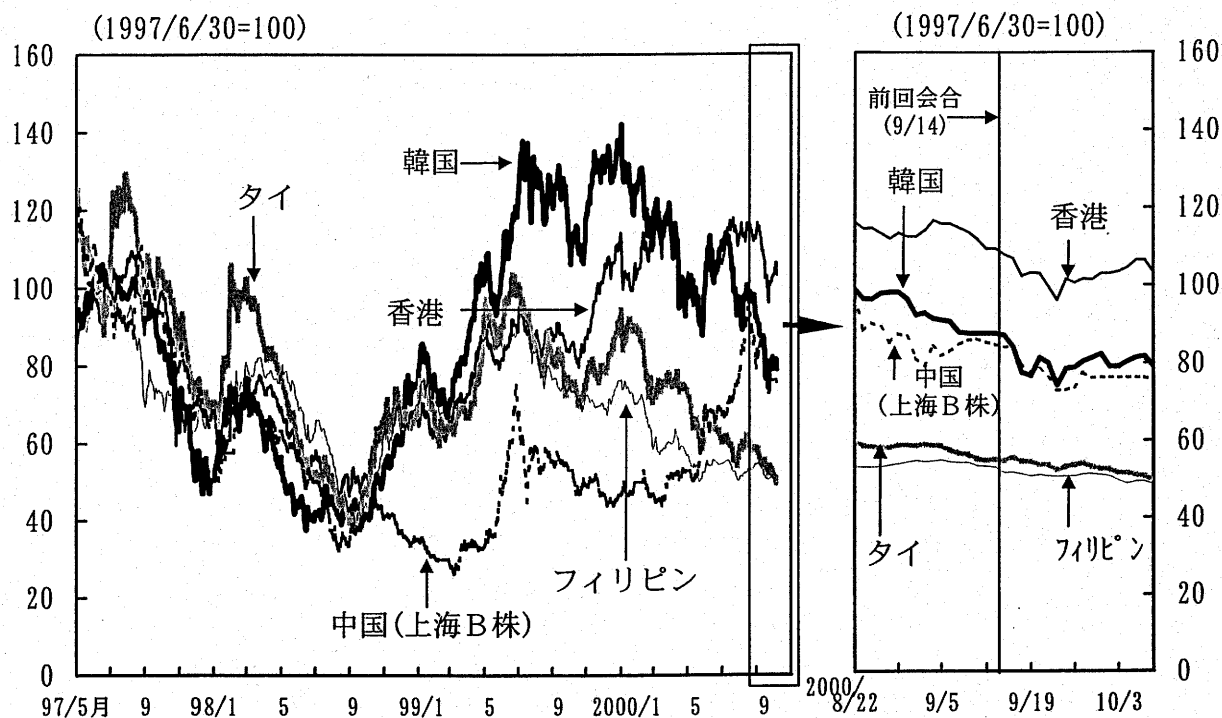
(b) 南米・ロシア・東欧



直近は10月9日

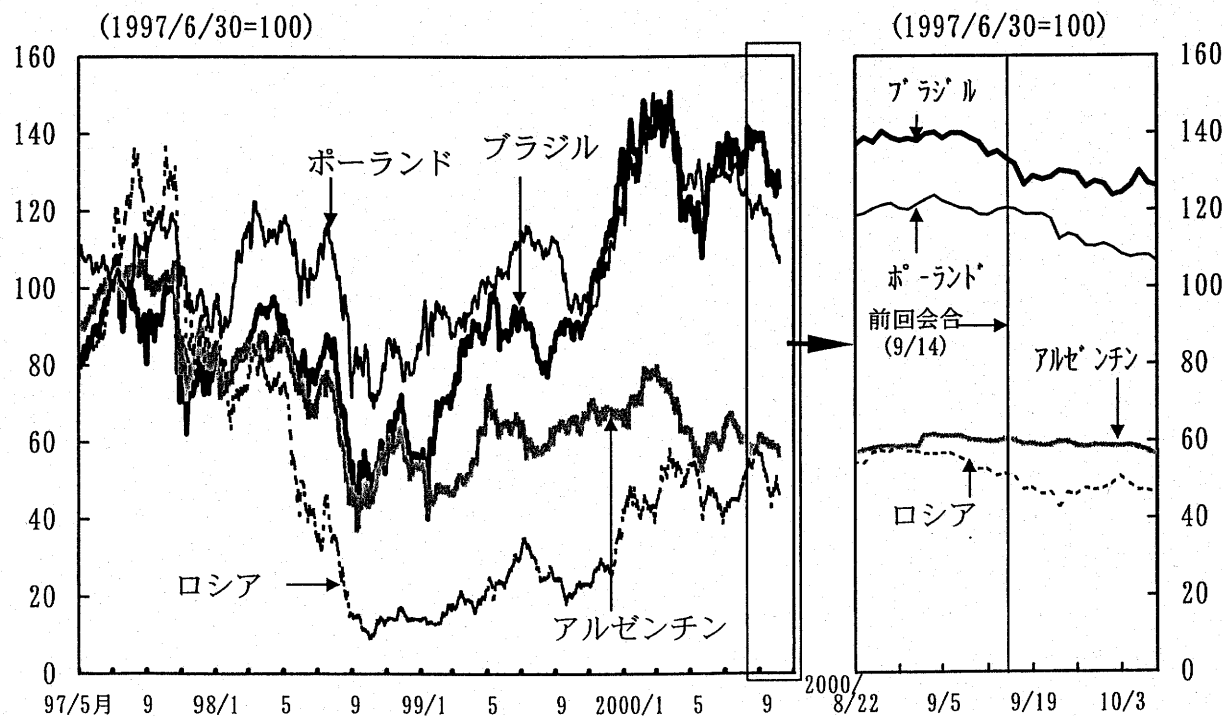
エマージング諸国株価

(a) アジア



直近は10月9日

(b) 南米・ロシア・東欧



直近は10月9日

(図表12)

国際機関等による海外経済見通し

(1) 実質GDP

(前年比、%)

	99年 実績	2000年				2001年			
		IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/5月)	民間 見通し		IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/5月)	民間 見通し	
				8月時点	9月時点			8月時点	9月時点
米 国	4.2	5.2	4.9	5.1	5.2	3.2	3.0	3.3	3.5
ユーロエリア	2.4	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.3	3.2	3.2
うち									
ドイツ	1.6	2.9	2.9	3.0	3.1	3.3	3.0	3.0	3.0
フランス	2.9	3.5	3.7	3.7	3.6	3.5	2.9	3.3	3.3
英 国	2.2	3.1	2.9	3.0	3.0	2.8	2.3	2.6	2.7
東 ア ジ ア	6.2	7.0	n.a.	7.3	7.3	6.6	n.a.	6.8	6.9
うち									
NIEs	7.8	7.9	n.a.	7.9	8.0	6.1	n.a.	5.8	5.8
ASEAN4	2.6	4.5	4.1	4.7	4.7	5.0	4.8	4.5	4.6
中 国	7.1	7.5	7.7	7.9	7.9	7.3	7.9	7.8	7.9
ラ 米	0.3	4.3	n.a.	3.9	n.a.	4.5	n.a.	4.2	n.a.
日 本	0.2	1.4	1.7	1.6	1.9	1.8	2.2	1.9	2.0
世界計	3.4	4.7	4.3	4.7	4.8	4.2	3.8	4.2	4.2

(2) 物価

(前年比、%)

	99年 実績	2000年				2001年			
		IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/5月)	民間 見通し		IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/5月)	民間 見通し	
				8月時点	9月時点			8月時点	9月時点
米 国	2.2	3.2	2.1	3.2	3.2	2.6	2.3	2.6	2.7
ユーロエリア	1.1	2.1	1.5	2.0	2.1	1.7	1.9	1.7	1.8
うち									
ドイツ	0.6	1.7	0.6	1.7	1.8	1.5	1.4	1.6	1.6
フランス	0.5	1.5	1.0	1.3	1.5	1.1	1.6	1.2	1.3
英 国	2.3	2.0	3.0	2.1	2.1	2.4	3.2	2.4	2.4
東 ア ジ ア	1.6	1.2	n.a.	1.4	1.3	2.1	n.a.	2.5	2.5
うち									
NIEs	▲0.1	1.4	n.a.	1.4	1.4	2.6	n.a.	2.5	2.5
ASEAN4	10.8	3.1	n.a.	3.6	3.5	4.4	n.a.	4.6	4.7
中 国	▲1.4	0.5	n.a.	0.7	0.5	1.2	n.a.	1.9	1.8
ラ 米	8.1	8.9	n.a.	6.9	n.a.	7.0	n.a.	5.8	n.a.
日 本	▲0.3	▲0.2	▲0.8	▲0.4	▲0.5	0.5	▲0.1	0.0	▲0.1

(注1) IMF見通しはWEO、OECD見通しはEconomic Outlookによる。99年実績は一部IMF見通しを含む。

(注2) 民間見通しは、米国はブル・チップ、欧州・アジア・ラ米・日本はコンセンサス・フォーキャストによる。

(注3) 実質GDPの世界計は、IMF算出の購買力平価で換算したGDPウェイトを用いて計算。なお、民間見通しの世界計は、当局試算(計表記載地域およびカナダ、ラ米、体制移行国、豪州、中近東、アフリカ、インド、パキスタン、ウクライナ、バングラデシュを対象としたベース)。

(注4) 物価の計数のうち、99年実績、IMFおよび民間見通しはCPIベース、OECD見通しはGDPデフレーターベース。

金融政策決定会合(2000.10.13)資料一7(参考計表) (追加分)

議事録公表時まで対外非公表

2000.10.13
国際局

「海外経済・国際金融の現状評価」参考図表

(図表1) 世界的な株価軟調.....	1
(図表2) 米企業収益見通しの変化とIPO 動向.....	2
(図表3) 金融・為替市場のボラティリティ.....	3
(図表4) 信用リスク(米国企業)	4

(図表1)

世界的な株価軟調

(1) 米国・欧州・日本の株価

	Wilshire 5000	NYダウ	NASDAQ	独XETRA DAX	仏CAC40	英FT100	日経平均
A 98年末	11,318	9,181	2,193	5,002	3,943	5,883	13,842
B 99年初来ピーク (00/3/24)	14,752	11,723 (00/1/14)	5,049 (00/3/10)	8,065 (00/3/07)	6,922 (00/9/04)	6,930 (99/12/30)	20,833 (00/4/12)
C 2000年8月末	14,280	11,215	4,206	7,216	6,625	6,673	16,861
D 直近 (2000/10/12)	12,355	10,035	3,075	6,465	5,991	6,132	15,551
99年初来ピーク比	▲ 16.2	▲ 14.4	▲ 39.1	▲ 19.8	▲ 13.5	▲ 11.5	▲ 25.4
対8月末比	▲ 13.5	▲ 10.5	▲ 26.9	▲ 10.4	▲ 9.6	▲ 8.1	▲ 7.8

(2) アジア諸国の株価

	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	中国 (上海B株)
A 98年末	562	6,418	10,049	1,393	356	398	586	1,969	29
B 99年初来ピーク (00/1/4)	1,059	10,202 (00/2/17)	18,302 (00/3/28)	2,583 (00/1/3)	546 (99/6/22)	716 (99/6/21)	1,013 (00/2/18)	2,622 (99/7/5)	83 (00/8/21)
C 2000/8月末	689	7,617	17,098	2,148	308	466	796	1,538	66
D 直近 (2000/10/12)	535	5,805	15,075	1,866	258	408	738	1,319	61
99年初来ピーク比	▲ 49.5	▲ 43.1	▲ 17.6	▲ 27.8	▲ 52.8	▲ 43.0	▲ 27.2	▲ 49.7	▲ 26.1
対8月末比	▲ 22.4	▲ 23.8	▲ 11.8	▲ 13.1	▲ 16.3	▲ 12.4	▲ 7.3	▲ 14.2	▲ 7.2

(3) ディフェンシブ株価指数の対世界株価指数パフォーマンス



(注) 株価指数は、MSCI社作成のAC World指数。

直近は10月11日

米企業収益見通しの変化とIPO動向

(1) アナリストの3Q企業収益予測の変化 (S&P500社ベース)

	(前年比、%)		
	7月時点	9/18日	9/30日
2000年1Q	23.6		
2Q	22.1		
3Q	18.8	17.3	16.3
4Q	15.8	15.7	15.7

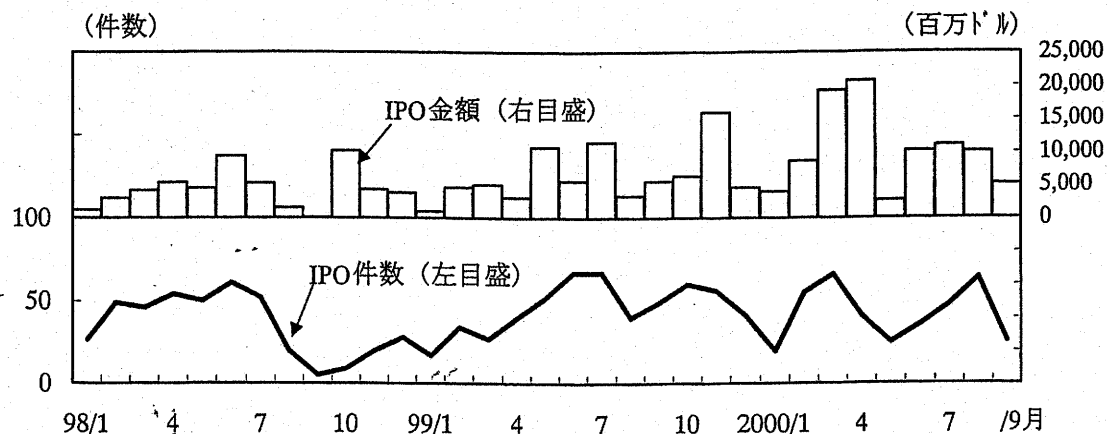
(出所) First call (報道ベース)

(2) 米主要企業の業績見直し下方修正に関するニュース

9/14	▼マクドナルドがユーロ安を理由に、2000年について減益見直し発表
9/18	▼ジレットがユーロ安と売上鈍化を理由に、3Qの業績見直し下方修正
9/19	▼アルコアが原油高を理由に、3Qの業績見直し下方修正
9/21	▼インテルが欧州需要の鈍化を理由に、3Qの売上高鈍化見直し発表
9/26	▼コダックがユーロ安を理由に、3Q業績見直し下方修正
9/28	▼アップルがパソコン需要の予想比下振れを理由に、4Q(7-9月)の業績見直し下方修正
10/4	▼デルが欧州市場の需要鈍化や中小企業向けの売上鈍化を理由に、3Qの売上高鈍化見直し発表
10/10	▼ルーセントが4Q(7-9月)について減益見直しを示すとともに、2001年についても業績見直し下方修正
10/11	▼モトローラが携帯電話事業の利益率低下や半導体業界全体の売上鈍化を理由に、4Qと2001年の業績見直し下方修正

(出所) Bloomberg

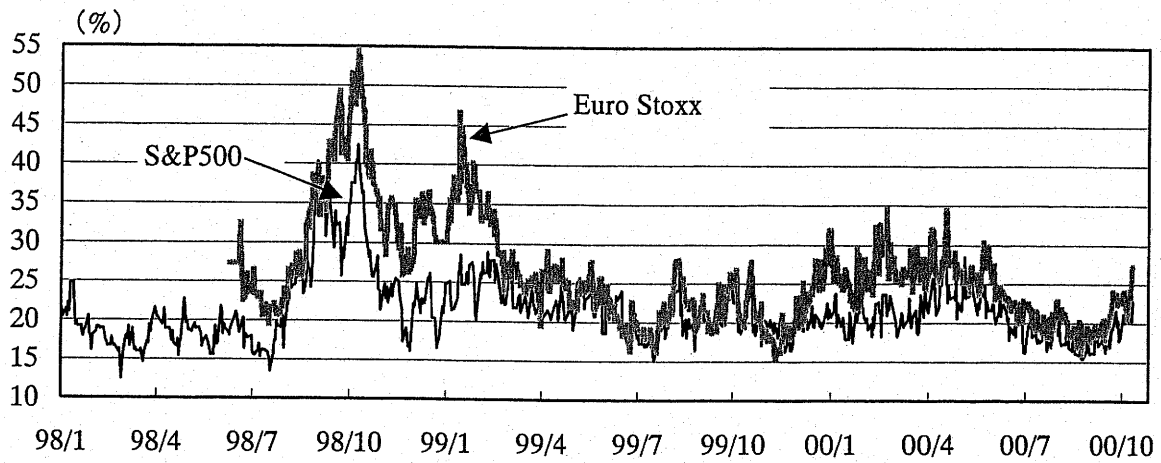
(3) IPO金額・件数



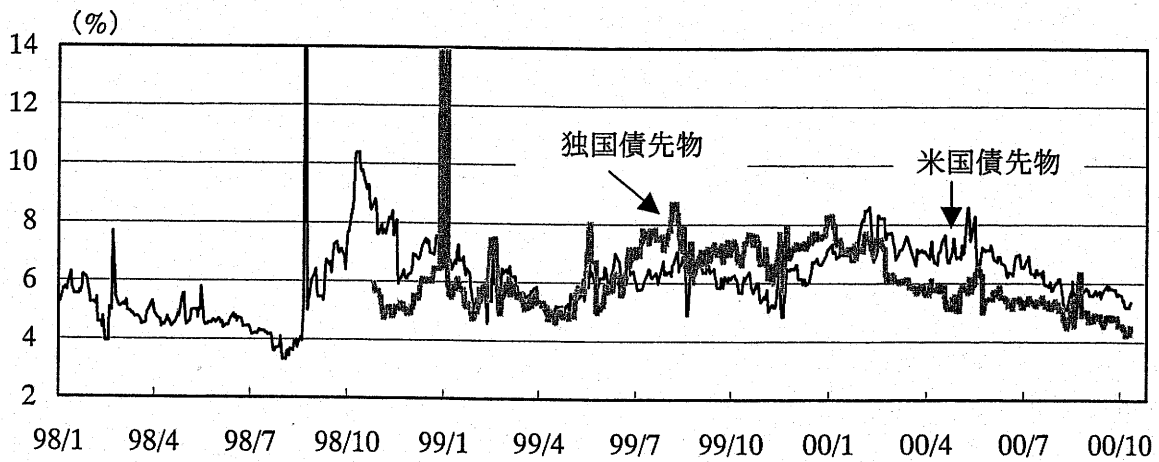
(出所) Bloomberg

金融・為替市場のボラティリティ

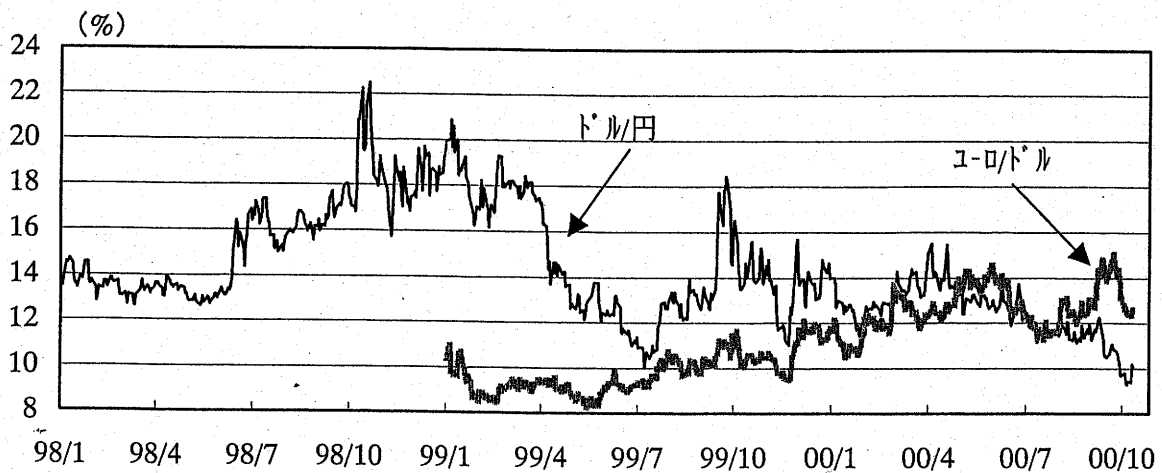
(1) 株価オプションのインプライド・ボラティリティ



(2) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ



(3) 通貨オプションのインプライド・ボラティリティ (3ヵ月物)

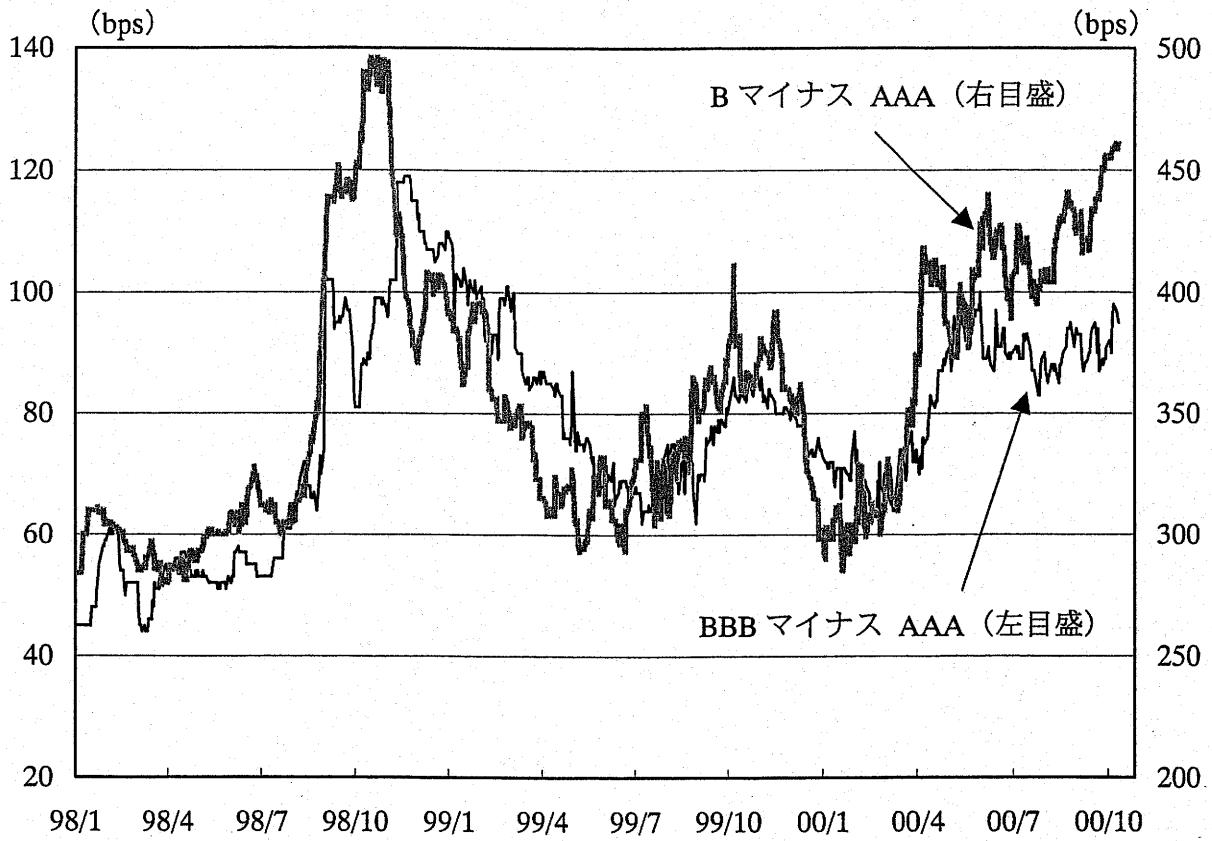


直近は10月11日

(出所) Bloomberg

信用リスク (米国企業)

米社債間スプレッド (10年)



直近は10月11日

(注) BBB格は投資適格債、B格は投資不適格債
(出所) Bloomberg