

公表時間

3月23日(金) 14時

2001. 3. 23

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

(2001年2月9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、2001年3月19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：2001年2月9日(9:00～12:18、13:02～17:13)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

財務省	若林 正俊	財務副大臣 (9:00～13:31)
	田村 義雄	大臣官房総括審議官 (13:31～17:13)
内閣府	小林 勇造	内閣府政策統括官 (経済財政-運営担当) (9:00～12:18)
	坂井 隆憲	内閣府副大臣 (13:02～17:13)

(執行部からの報告者)

理事	松島正之
理事	増淵 稔
理事	永田俊一
企画室審議役	白川方明
企画室参事役	鮫島正大 (9:00～11:23、13:02～17:13)
企画室企画第1課長	雨宮正佳
企画室企画第2課長	田中洋樹 (9:00～11:23、13:02～17:13)
金融市場局長	山下 泉
調査統計局長	村山昇作
調査統計局企画役	吉田知生
国際局長	平野英治

(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
政策委員会室調査役	飛田正太郎
企画室調査役	内田眞一
企画室調査役	清水誠一

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

金融市場調節は、前回会合（1月19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、総じて0.25%前後で推移した。この間、金融機関が次第にRTGSの下での資金繰りに慣れ、国債発行日などを無事にこなしたこともあって、RTGS導入に伴う資金需要の増加は、一段落している。こうした中で、市場の関心は、年度末越え資金の調達に移っている。

2. 金融・為替市場動向

株価は、1月末にかけて比較的底固い動きを示したのち、2月入り後は、NASDAQが下落するとともに、日本経済の先行き見通しが慎重化する中、下落に転じ、昨日（2月8日）は、昨年第3四半期のGDP（2次速報値）の下方修正などを受けて、昨年初来の最安値を更新した。先行きについては、値頃感などから大きく値を下げる可能性は低いという見方が引き続き多いものの、①米国経済・株価の調整が予想以上のものになることへの警戒感、②国内企業の業績下方修正懸念、③持合い解消売り圧力などによる需給悪化懸念などから、しばらくは最安値圏で推移する、との見方が多い。

債券市場では、前回決定会合における「議長から執行部への指示について」の公表を受けて、買い安心感が広がり、長期金利は、長期、超長期ゾーンを中心に低下した。

為替市場では、米国景気の減速感の強まり等を背景に、円安の進展が一服し、やや反発する展開となった。先行きについては、日米両国のファンダメンタルズ、今回の決定会合で打ち出される流動性供給方法の改善策の内容、G7の議論などが注目されている。

3. 海外金融経済情勢

米国の実体経済は減速傾向が一段と明らかになっており、民間機関の成長率見通しも下方修正が続いている。昨年第4四半期の実質GD

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。」

P（事前推計値）は、個人消費の減速に加え、設備投資も前期比減少に転じたことから、前期比年率 1.4%と、伸び率が低下した。このように最終需要の伸びが鈍化し、在庫率がなお高まっているもとで、生産の減少が続き、雇用面でも、失業率が若干上昇するなど、労働需給の緩和がみられる。この間、消費者や企業のコンフィデンスは、引き続き悪化している。

こうした中で、米国連銀は1月末のFOMC（連邦公開市場委員会）で、政策金利であるFFレートの誘導目標を0.5%引き下げ、5.5%とした。

米国金融市場では、年初以来の相次ぐ利下げの効果が浸透するとの期待から、不安感がやや後退している。すなわち、投資家の信用リスクに対する懸念は幾分和らぎ、低格付社債の高格付社債に対する利回りスプレッドが縮小したほか、社債発行も増加している。また、株価のボラティリティも低下している。ただ、銀行の貸出基準は引き続きタイト化しており、信用力の劣る企業にとっての資金調達環境は、厳しい状況が続いている。

ユーロエリアでは、生産の伸びが昨年央から低下を続け、輸出の伸びも鈍化するなど、スローダウンの兆しがみられている。ただ、雇用情勢の改善や主要国における相次ぐ減税の効果などから、個人消費を中心に、底固い景気展開が続いている。

東アジア諸国では、昨年秋以降、米国景気の減速や半導体需要の伸び鈍化等を反映して、輸出の増勢が急速に鈍化し、一部の国では内需にも減速の兆候が見られ始めている。こうした状況下、韓国、台湾、香港などで、政策金利の引き下げが相次いで行われた。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

わが国の景気は、緩やかな回復傾向を続けているが、そのテンポは輸出の減速により鈍化している。

最終需要面をみると、設備投資は増加を続けている。個人消費は、全体としてみれば依然回復感に乏しいものの、一部には明るい指標もみられている。住宅投資はほぼ横這いで推移している。また、公共投資は減少テンポが鈍化している。一方、純輸出は輸出の減速と輸入の増加により減少している。

こうした最終需要動向の下、生産の増加テンポは、輸出の減速を主因にかなり鈍化している。企業収益は改善を続けているとみられる。家計の所得環境は、引き続き厳しい状況にあるが、労働需給が改善傾向にあるなど、底固く推移している。冬季賞与は、毎月勤労統計の特別給与によれば、12月（速報）、11月～12月計とも、前年比-1.5%と、これまで公表されたアンケート調査と比べ、かなり弱めとなっている。この点は、景気に対してかなり遅行して決まる公務員・準公務員の賞与の減少などが影響している可能性があるが、いずれにしても確報等を待って判断する必要がある。

この先、景気回復の持続が展望できるかどうかの判断は、海外景気に変調が生じている中で、わが国の企業部門を起点とする所得創出のメカニズムが途切れることなく続くかどうかにかかっている。この点、当面の鍵となるのは、生産と企業収益の動向であるが、生産は当面横這い圏内で推移するとみられる。また、円安がクッションとして作用していることもあって、製造業の増益基調が崩れたと判断する材料には乏しい。もっとも、生産活動が回復しないまま時間が経過すれば、いずれ日本企業の収益改善が止まり、設備投資も調整局面に入ること避けられない。米国・東アジア経済の減速テンポが速まっているように窺われるだけに、その調整の程度と長さについて、今後とも注意深くみていく必要がある。また、株価の低迷が続く中で、企業や家計の心理が冷え込むことがあれば、それ自体が景気に対する負のショックとなるので、企業や家計の心理面を通じるダウンサイド・リスクについても、引き続き警戒が必要である。

物価の先行きについてみると、現状では、在庫調整の範囲はかなり限定的であり、労働需給も総じて改善傾向にあることから、国内民需を中心とした国内需給バランスの改善基調という判断を変える必要はないとみられる。しかし、一部の財が輸出の減少を起点とする在庫調整に入るなど、需給バランスの改善は一本調子では進みにくい状況となっている。また、原油価格が昨年末に急落しているほか、技術進歩や規制緩和（通信料金）が引き続き下落方向に作用すると考えられる。さらに、流通合理化の影響も、徐々に弱まりつつも、ある程度尾を引く可能性が高い。他方で、このところの急速な円安は、輸入物価の上昇を通じて国内物価の下落を抑制する方向に働くと考えられる。このような事情を総合すると、各種物価指数は、当面、総じてやや弱含みで推移する可能性が高いと予想される。

(2) 金融環境

株価の下落が金融環境にどのような影響を及ぼしているかについてみると、まず、金融機関の融資姿勢にはほとんど変化はみられていない。なお、中小企業金融公庫や商工中金の1月調査では、中小企業の「資金繰り判断」が幾分悪化した。この点は、①悪化した業種では、売上面でも判断が悪化していることや、②同じ中小企業金融公庫の「貸出態度判断」に変化はないことも勘案すると、金融機関の融資姿勢の変化を示唆するものではないと考えられるが、今後の動きには注意する必要がある。

また、市場を通じた資金調達については、エクイティ・ファイナンスのごく一部に、株式の公開が先送りされたり、調達規模が圧縮されるケースがみられるが、社債の発行は安定的に推移しているほか、CPの発行は増加しているなど、全体として大きな変化は生じていない。

以上総合すると、金融機関の貸出態度や企業金融は、これまでの緩和された状態が続いているとみられる。ただ、株価の動向が企業の資金調達環境に及ぼす影響については、今後とも注視していく必要がある。

1月のマネタリーベースは、前年、「コンピューター2000年問題」への対応のため、大幅増加となったことの裏が出る形で、前年比では大幅なマイナス(-5.6%)となった。ただ、1月の残高は、昨年1年間の平均を上回っている。マネーサプライ(M2+CD)は、昨年夏場頃と比べてやや伸びを高めているが、これは主として郵便貯金からの資金シフトによるものと考えられる。

企業の倒産件数は、引き続き高水準ではあるが、このところ、若干弱含みとなっている。今後は、中小企業の資金繰りの状況や、3月末に中小企業金融安定化特別保証制度の取扱いが終了することの影響などを注意してみていく必要がある。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

会合では、前回会合以降に得られた金融経済指標や情報などをもとに、①日本経済は、「緩やかな回復」という標準シナリオの範囲内にとどまっているのか、②世界経済の減速、内外株価の下落といった景気の下振れリスクはどの程度大きくなってきているか、という点について、議論が行われた。

まず、景気の現状については、輸出・生産の減速により、回復のテ

ンポが鈍化しているという認識で概ね一致した。この間、一人の委員は、国内民需の伸びを輸出減が相殺し、生産は前期比ほぼゼロ成長になっている以上、景気は「踊り場」状態になっているとして、厳しい認識を示した。

一人の委員は、輸出について、アジア向け輸出の低下が明らかになっており、対米輸出も鈍化し始めていると述べた。こうした下で、生産は当面横這い圏内の動きになるとの見方で、多くの委員の認識が一致した。

回復の起点である企業収益について、ある委員は、生産の伸び悩みや物価が弱含んでいることを踏まえると、来年度を展望して今年のような増益は困難になってきていると述べた。また、この点に関連して、別の一人の委員とともに、円安の動きは、企業収益の有力なサポート材料になるので、ファンダメンタルズを反映した動きである限り、受け入れていくべきであろう、とコメントした。

設備投資について、多くの委員は、各種先行指標の動きなどからみて、しばらくは増勢を続けるとの見方を示した。ただ同時に、先行きについていくつかの懸念材料が指摘された。ある委員は、①機械受注の下振れ、②建設着工床面積の減少、③法人企業動向調査で非製造業の設備投資計画が下方修正されたこと、などを挙げた。また複数の委員が、法人企業動向調査で比較的大規模な企業の景況感が悪化してきていることや、各種の調査で中小企業の業況感が悪化していることなどを指摘した。

この点に関連して、一人の委員は、企業の現場の感覚として、ここまで量は戻ってきたが、そこで踊り場を迎えており、量の面での景況感は「平時」にあるが、価格の下落、下がった価格が戻らないことがビジネス・マインドを悪化させている、とコメントした。別の一人の委員は、こうした景況感の慎重化や最近の株安が、来年度の設備投資計画の慎重化をもたらす恐れもあるのではないかと指摘した。

この間、もう一人の委員は、設備投資の先行きについて、新技術の具体化や高付加価値商品に関する投資など、ある程度景気変動と独立して動く部分もあると考えられる、と指摘しつつ、世界経済の減速や先行きの不透明感は、見通しを抑制する方向で働く、との見方を示した。一方、ある委員は、96年に行われた米国の通信法改正が、その後の米国の情報化投資を加速させたことを紹介し、わが国でも、現在国会で審議されているIT関連法案がうまく機能すれば、新規投資に良い効果をもたらす可能性がある、と指摘し、悲観的に傾斜することの

懸念を示した。こうした議論を踏まえ、多くの委員から、3月から4月にかけて公表される各種のアンケート等によって、来年度の企業の事業計画を確認していくことが当面のポイントとなる、という認識が示された。

雇用・所得情勢については、何人かの委員が、12月の特別給与が前年比マイナスとなった点に言及した。ある委員は、特別給与がマイナスとなった点は気がかりな材料であるが、労働市場の改善傾向が続いていることを踏まえれば、全体として雇用・所得情勢は底固いとの判断で良いのではないかと、との見方を示した。一方、別の委員は、雇用・所得の改善は、昨年10月に「経済・物価の将来展望とリスク評価」を公表した時点で想定していたよりもかなり弱かった、とコメントした。

次に、昨年7～9月期のGDP成長率（2次速報値）が下方修正されたことについて、何人かの委員がコメントした。これらの委員は、①短観などの設備投資計画が、計画通りではないにしても、ある程度実現していくとすれば、設備投資は年度後半にかけて増加していく可能性が高い、②公共投資も年央までは増加傾向が見込まれる、③労働市場の改善傾向が続いており、消費が大きく落ち込むおそれは少ない、といった点を勘案すれば、年度後半、生産はほぼ横這いで推移したとしても、GDPベースでは多少の増加が見込まれる、との見方を示した。

以上のような議論を経て、多くの委員は、回復のテンポは鈍化しているが、緩やかな回復が途切れているわけではない、との見方を示した。ある委員は、景気は「踊り場」にあり、今のところ後戻りの気配はないものの、そうした懸念が出てくるかどうか注視すべき状況であると表現した。別の委員は、現在の日本経済は、標準シナリオの「下限ぎりぎり」を何とか走っているという状態ではないかと、との評価を述べた。この間、一人の委員は、委員の大勢の見方との違いは微妙ではあるが、想定したような回復力は期待できなくなっている、と述べた。

一方、別の一人の委員は、標準シナリオは既に崩れており、国内経済は景気後退の入り口にある、との認識を示した。この委員は、景気判断は、様々な期間の景気循環を単一のものと捉えて行うべきであると述べ、景気動向指数の分析を示した。この委員は、①需給ギャップおよび企業の利潤率と関連性がある景気動向指数C I（コンポジット・インデックス）の一致・遅行比率が大きく下落している、②景気

動向指数の一致系列の指標の半分以上が昨年8月以前にピークをつけた、と指摘し、2000年度後半以降の景気は停滞から後退に移行する初期の段階であり、2001年度は景気がさらに下振れるリスクが大きい、との見方を示した。

景気の先行きについては、下振れリスクが大きくなっている、という認識で一致した。ある委員は、回復メカニズムの根幹にかかわる部分でのリスクが高まっている、と述べた。

まず、米国経済の急激な減速が明らかになっている点について、多くの委員が言及した。ある委員は、国際機関や民間のエコノミストの間では、下期にかけて回復を予想する向きが多いとしたうえで、①調整が急激であっただけにV字型の回復をすると考えるのか、それとも、②長期にわたる景気拡大が続いた分、調整も大幅なものになると見るのかは見方が分かれるが、今後の行方は不透明であるので、より慎重に見ていくべきである、と述べた。また別の委員も、日本のバブル崩壊の経験からしても、米国経済の調整がどの程度で終わるのか、なかなか見通しがたい、と述べ、最近の経済指標の急激な悪化からみて、米国経済の先行きについてはかなり慎重にみておくべきではないか、との見解を示した。このほか、今後IT関連分野で、設備投資の本格的な調整局面を迎えると考えられる、との意見も示された。また、別の委員は、①求人広告の大幅減少、②雇用者所得の減少（非農業部門、3か月前比）、③消費者コンフィデンスの低下、などを指摘し、米国経済は明らかに景気後退局面に入っている、との見方を明らかにした。この委員は、①米国のIT投資はピークアウトした、②家計のバランスシート調整が成長の足を引っ張るおそれがある、③カリフォルニア州の電力問題が場合によって米国全体に大きな影響を与えかねない、といった点を付け加えた。さらに、原油価格について、世界景気の鈍化が進んで供給過剰の可能性が出てきており、一旦25ドル/バーレルを割ると下落幅はかなり大きくなる、という見通しを示した。

株価下落の影響については、まず、株式含み益の減少から、企業の信用力や金融機関のリスク・テイク能力が低下していないか、について議論された。ある委員は、これまでのところ、金融機関の貸出運営スタンスに大きな変化はみられないし、企業の資金調達が困難化するような兆しもみられていない、と述べた。ただ、中小企業金融公庫や商工中金のアンケートでは、中小企業の「資金繰り判断」が幾分悪化しているといった動きもあるので、これが一時的なものなのかどうか、注意してみていきたい、と付け加えた。

また、消費者や企業のコンフィデンスが悪化していないか、という点について、ある委員は、消費者コンフィデンスは、この間、改善傾向を続けており、日本の場合、家計のマインドに対しては、株価よりも、雇用や所得環境の影響の方が大きいということではないか、とコメントした。

こうしたもとで、多くの委員は、株価の下落は、これまでのところ実体経済活動に対して、深刻な悪影響を及ぼしているわけではない、という認識で一致した。もっとも、複数の委員は、株価の下落をきっかけに個別企業や金融機関の問題がクローズアップされ、それが金融市場の機能やコンフィデンスに悪影響を及ぼす「イベント・リスク」などに、引き続き注意する必要がある、と述べた。このうち一人の委員は、金融機関の多くはこの3月期には時価会計を導入しないが、市場は実態に応じて評価するので、そのことで、リスクが軽減されるわけではない、と付け加えた。一方、ある委員は、欧米の機関投資家間で中長期の信用リスクを回避するために取引されているクレジット・デフォルト・スワップのレートが、邦銀や日本国債について上昇してきており、わが国の経済・金融機関を見る目が一段と厳しくなっている、と指摘した。

以上のような議論を経て、多くの委員は、日本経済の先行きについては、現時点で「緩やかな回復」というパスが困難になっているとはいえないが、「世界経済の減速」と「株価の下落」の帰趨如何によっては、踊り場に止まらず、後退色を強めるかもしれない、といった認識で一致した。ある委員は、こうしたリスク要因が、「標準シナリオの下限ぎりぎり」という経済のパスをさらに引っ張ることになるのかどうか、非常に判断の難しい局面に入っている、と述べた。別の委員は、リスクが既に顕現化してきたと評価するべきではないか、として、さらに慎重な見方を示した。

物価について、多くの委員は、規制緩和、技術革新、内外価格差の是正などの供給サイドの要因が強く働いている、との認識を示す一方、景気回復のペースが鈍ってきている中で、需要サイドの要因の重要性が増してきている、との見方を共有した。ある委員は、今年度のGDPが1%台前半程度になるとすると、この間需給ギャップは横這いか若干拡大している可能性もあると述べ、こうした見方は、各種の物価指数の動きとも概ね整合的である、と付け加えた。その上でこの委員は、需要面からの物価低下圧力が劇的に高まっているということではないが、来年度の成長率がさらに低下するようであれば、物価低下圧

力が相当強まるリスクもある、との評価を示した。別の委員も、生産の伸びのスローダウンが長引く場合には、需要の弱さからくる物価下落圧力について違った評価が必要になるかもしれない、と述べた。この間、一人の委員は、需給バランスの崩れによる価格下落懸念が現実化しつつあり、また、構造改革先送りの弊害として、本来、市場から退出せざるをえない「負け組」企業が、コスト無視の価格で勝負に出るため、「勝ち組」企業までが価格競争に巻き込まれ体力を疲弊させるという形の物価下落現象がみられている点も問題だ、と述べた。

また、多くの委員が、足許の景気回復ペースの鈍化は、主として世界経済の減速によってもたらされているものではあるが、その根底には日本経済の構造的な問題が存在している、と指摘した。ある委員は、市場の景況感が実体経済以上に慎重化している背景には、構造改革後の姿がなかなか見えてこないことがある、と指摘した。また別の委員は、株価の下落に関連して、海外投資家は、金融システム問題の抜本的な、最終段階の対策が打ち出されるかどうか、という点に注目している、と指摘した。この委員は、金融と産業を一体で捉えた抜本的な構造改革面の諸施策が是非必要であると述べた。別の委員は、需要構造の変化に対応できない企業を残存させたまま、構造改革が道半ばで先送りとなっていることが、景況感の悪化につながっていると指摘し、「景気回復を進めて構造改革を」という発想を、「構造改革を進めて景気回復を」という方向に切り替え、市場原理の下、民間の自助努力で構造改革を進め、金融システム不安を断ち切る必要がある、と指摘した。具体的には、①企業・家計の先行き不安を解消するため、政府は、財政赤字、税制、年金・医療などの社会保障、不良資産処理等の道筋を示すスケッチを明示すべきである、②政府の役割は、規制緩和、税制面でのサポート、雇用の流動化、新産業の育成のための基盤作りなど環境整備に徹することである、③構造改革によってもたらされるデフレ圧力を防ぐため、金融政策面では、低金利と潤沢な資金供給によって流動性を担保していくことが重要である、と述べた。この間、一人の委員は、持続的な景気の拡大を期待するには、経済構造の変化による生産性の上昇がなければならないが、そうした構造変化が起きているからこそ、景気下押し圧力が強まっているという側面がある、と指摘した。

Ⅲ. 金融市場への流動性供給方法の改善

(1) 執行部からの報告

前回決定会合における議長から執行部への指示を受けて、金融市場への流動性供給方法の改善について、執行部から報告を行った。

現在の流動性供給方法については、オーバーナイト金利の誘導目標を実現するうえで、特に問題が生じているわけではないが、最近における内外経済情勢や金融資本市場の動向を踏まえると、以下のような観点から見直しを行う余地がある。

すなわち、第1に、現在の金融調節の枠組みは、市場における不測の資金ニーズに対して、柔軟かつ機動的に対応する仕組みには必ずしもなっていない。また、マクロ的に十分な資金供給を行っていても、一部の金融機関が資金を大量に抱え込むようなことがあれば、他の金融機関に十分資金が行き渡らないこともあり得る。そこで、市場における変化やショックに対し柔軟に対応する能力を強化することはできないか、という点である。第2に、現在は市場の主要プレイヤーを対象として流動性を供給しており、中小金融機関には基本的に日銀信用へのアクセスが認められていないが、この範囲を拡大することはできないか、という点である。第3に、現在は市場に返済圧力のかかる形のオペが中心となっているが、短期資金を安定的に供給していくうえで、運用面の工夫はないか、という点である。

こうした観点からは、①ロンバート型貸出の導入、②短期国債アウトライト・オペの積極活用、③手形オペ（全店買入）導入の具体化、の3つの改善策が考えられる。

以上の報告に対して、委員の間では、大枠として執行部からの報告に沿ったかたちで流動性供給方法の改善策を講じていくことが適当、との認識が共有され、より具体的なスキームをもとに議論することとなった。このため、議長は、執行部に対して、以上の3つの改善策について具体案を作成し、再度報告するように指示した。

これを受けて、執行部は、以下の具体案を作成し、改めて報告を行った。

①ロンバート型貸出の導入

幅広い対象先に対し、公定歩合（現状、市場金利より高め）で、取引先からの申込みを受けて、本行が受動的に貸し応じる形の貸出ファシリティを導入してはどうか。このように、取引先の不測の資金不足に備えた standby lending facility を用意することで、市場に流動性に関する安心感を与えることができる。また、

適用金利である公定歩合は、市場金利の上限を画することになる。なお、貸出対象先については、本支店管下の中小金融機関を含め、幅広く認めることとしてはどうか。

②短期国債アウトライト・オペの積極活用

現在は残高のない短期国債アウトライト・オペを積極的に活用して、返済圧力が直接かからない形で、比較的長めの短期資金を市場に供給することとしてはどうか。

③手形オペ（全店買入）導入の具体化

地方の中小金融機関を含めて幅広く資金を供給する体制を整える観点から、既に導入を決定している手形オペ（全店買入）について、本年7月までに実施すべくさらに準備を急ぐこととし、3月中に対象先選定手続を開始する旨、対外的に表明してはどうか。

（2）委員会における検討

こうした執行部報告の内容に対して、すべての委員が賛意を示した。まず、「ロンバート型貸出」については、①市場において何らかのショックが起こった場合にも、フレキシブルに資金供給できる、②幅広い相手先に、受動的に流動性を供給する体制を準備することで、健全先であれば、流動性に対する不安はなくなることになり、市場全体に安心感を与えることができる、③金利面でも、オーバーナイト金利の上限を画することによって、期末日や何らかのショックによって、金利が跳ね上がることがなくなる、④こうした流動性に関する安心感や金利変動の安定化を通じて、オーバーナイト金利のみでなく、短期市場金利全般の安定性確保にも寄与する、といった点を指摘し、適切な手段であるとの認識で一致した。

ある委員は、こうした仕組みがあるということ自体、市場に安心感を与えるものであり、実際に使われるかどうかにかかわらず、いわば事前的に市場の安定化に貢献するものといえる、と評価した。また別の委員は、今回の措置は、将来の政策変更に関する期待に働きかけるのではなく、流動性調達の不確実性に伴うリスクプレミアムを低下させることで、ターム物金利を低下させるものである、と整理した。

そのうえで、いくつかの論点について、議論された。

まず、多くの委員が、今回の措置により、公定歩合に、「オーバーナイト金利の変動の上限を画することによって、短期市場金利の安定化に資する」という新たな機能が付与されることとなる点に言及した。

一人の委員は、「ロンバート型貸出」の適用金利を公定歩合とするか、別の金利とするかは論点になりうる、と問題提起した。この点について、多くの委員は、公定歩合は、近年、アナウンスメント効果を除いて実質的な意義がなくなっていたが、こうした新たな機能を付与することで、金融政策運営上の役割が高まるとして、積極的な評価を示した。別の委員は、こうした新しい公定歩合の意味合いについてのイメージが定着するには多少の時間を要するかもしれないが、丁寧に説明していけば受け入れられるであろう、と述べた。

また、一人の委員は、金融政策運営上、貸出の機能を復活させる場合には、裁量的な運営とならないようにすることが重要であるが、そうした観点からも、「ロンバート型貸出」のような明確な基準に基づく受動的な貸出制度は好ましい、と述べた。

複数の委員は、今回の措置の特徴として、日銀が流動性面のサポートを強化することで、金融機関の信用創造を助けるものである、と指摘した。このうち、一人の委員は、これで、健全先の流動性不安は全くなくなるので、それでも銀行信用が回復しないとすれば、別の問題があるというインプリケーションが得られることになる、とコメントした。また、もう一人の委員は、97～98年のように、金融機関の信用力に問題があった時期には、流動性に働きかける施策だけでは不十分であったかもしれないが、現状では、適切な対応であると述べた。さらに、別の委員も、構造調整をこなしながらの景気回復過程にあって、金融政策によって構造問題を解決することはできないが、流動性の供給という中央銀行が「できるところ」で環境を整備していく、という意味で、今回の措置は、景気の実態に合ったものである、と評価した。

この間、一人の委員は、今回の措置が経営に不安のある金融機関に対する救済措置であるといった誤解がなされないことがないよう、公表文等で十分趣旨を説明する必要がある、と述べた。また、複数の委員が、「ロンバート型貸出」に、何か日本語でわかりやすい名称を付けたほうが良い、とコメントした。

「短期国債アウトライト・オペの積極活用」と「手形オペ（全店買入）導入の具体化」の2つの措置についても、幅広く安定的な資金供給を行っていくうえで有益である、との見方で委員の意見は一致した。一人の委員は、現在のオペに比べて広範な相手先に中央銀行信用へのアクセスを認めることは、流動性に対する安心感を広く行き渡らせる効果がある、と評価した。また、別の委員は、短期国債アウトライ

ト・オペは、取引相手方に返済圧力のかからない資金供給方法であり、これを積極活用することは意味がある、と述べた。

以上の議論を踏まえて、議長から、「基準貸付利率（公定歩合）により受動的に実行する貸出制度を、別添骨子（別添2「ロンバート型貸出の骨子」参照）により導入することとし、平成13年3月実施に向けて具体的準備を進める」との議案が提示され、採決の結果、全員一致で決定された。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

続いて、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わが国の景気は、緩やかな回復を続けているが、輸出の減速により、回復テンポは鈍化している、②海外経済がさらに減速する可能性や内外資本市場の動きなど景気に対する下振れリスクが強まっている、③物価は、先行きやや弱含みで推移するとみられる、といったものであった。

こうした情勢判断を踏まえ、委員の大勢は、①「緩やかな回復」という標準シナリオを変更するまでには至っておらず、ゼロ金利政策を考える状況ではない、②ただし、景気がスローダウンし、下振れリスクも高まっていることを念頭に置けば、何らかの措置を打ち出して、金融緩和の効果を高めることが望ましい、という点で一致した。もっとも、ほとんど追加緩和の余地がない中で、どのような手段が適当かについては、意見が分れた。

まず、多くの委員は、金融市場調節方針を現状維持としたうえで、公定歩合を引き下げる、という意見を述べた。このうち一人の委員は、ロンバート型貸出にはターム物金利を引き下げる効果が期待できるが、公定歩合の引き下げによって、さらに意識的にターム物金利を引き下げるとともに、若干のアナウンスメント効果も含めて、金融面から景気回復を支援する力を強化することが適当である、との見方を示した。また、別の委員も、ロンバート型貸出の運営のポイントは、オーバーナイト金利の誘導水準と公定歩合との幅をどう設定するかということにある、と指摘したうえで、技術的に可能であれば、できるだけ幅を狭く設定して、緩和効果を高めるのが望ましいと同調した。

こうした議論の過程で、何人かの委員から、執行部に対して、①ロ

ンバート型貸出のターム物金利抑制効果について、何らかの試算はあるか、②オーバーナイト金利の誘導水準と公定歩合との幅をどの程度まで小さくすると金融市場調節面等で支障が生じうるか、といった質問がなされた。これに対して、執行部からは、まず、第1の点について、①一定の前提のもとで計算すると、誘導水準と公定歩合との幅が現行の25bp（ベース・ポイント＜0.01%＞）の場合、ターム物金利を5bp程度引き下げる効果がある、②幅を狭めれば引き下げ効果は若干高まる、③ただし、この結果はロールオーバーをどの程度の期間認めるか等の前提によって異なり、相当幅を持って見る必要がある、と説明した。また、第2の点については、過去のオーバーナイト金利のばらつきや、オーバーナイト物と1週間物など期間の短いターム物との金利差などを踏まえると、幅が10bp未満になると、相当程度頻繁にこのファシリティーが利用される可能性がある、と報告した。

こうした点も踏まえ、多くの委員は、公定歩合を引き下げるとすれば、オーバーナイト金利の誘導水準との幅は、10～15bp程度が望ましいという認識となった。一人の委員は、これまで公定歩合は0.25%の倍数で定められてきたが、今回は、そうしたことはできないとすれば、例えば、その2分の1の0.125%引き下げてはどうか、とコメントした。一方別の委員は、ベース・ポイント単位で区切りのいい数字で、かつ、ぎりぎりまで効果を追求すれば、オーバーナイト金利水準より10bp高い0.35%が良いのではないかと述べた。多くの委員は、後者の意見に賛意を表した。

これに対して、一人の委員は、新しい手法を導入するのであるから、取り敢えず、現在の公定歩合水準で実施してみて、その効果や運用の実態をみてから、改めて適用金利水準について考えれば良いのではないかと指摘し、現時点での公定歩合の引き下げに反対した。

また、別の複数の委員は、金融市場調節方針を緩和したうえで、公定歩合を引き下げることを提案した。このうち一人の委員は、緩やかな回復というシナリオ自体を放棄するわけではないが、「経済・物価の将来展望とリスク評価」で示したような回復力を期待することは難しくなったとして、こうした景気実態に合わせて金融政策のスタンスを調整する観点から、①オーバーナイト金利の誘導目標を0.15%引き下げて、0.10%とするとともに、②公定歩合を0.25%引き下げて、0.25%とすることが適当である、との意見を述べた。この委員は、景気実態の変化に直面しても日銀は動かないということで、「硬直的」とみられることは避けるべきではないかと付け加えた。また、別の

委員も、①オーバーナイト誘導目標の小幅引き下げ、②ロンバート型貸出の持つターム物金利引下げ効果、③公定歩合の引き下げは、それぞれひとつひとつの緩和効果は大きくないものの、同時に行えば、それなりの効果を期待できる、と主張した。

こうした議論の過程で公定歩合引き下げに関し憶測に基づく報道がなされたことについて、多くの委員が強い遺憾の意を表明した。

この間、別の一人の委員は、CPI上昇率に目標値を設けたうえで、マネタリーベース・ターゲティングに移行し、また、その実現のために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景気が失速する可能性が高まり、多くの委員が描いてきた標準シナリオが崩れたことがはっきりしてきた、②各種物価指数が全般に前年比マイナスとなっており、デフレ・スパイラルの懸念がある、③そうしたもとの、実質金利が高止まっており、インフレーション・ターゲティングを導入してデフレ克服への決意を示すべきである、と述べた。

なお、別のある委員は、今後、①金融システム不安がシステムミック・リスクにつながるか、②実体経済が踊り場状態から後戻りするか、③需給バランスの崩れによる物価下落の懸念が顕現化してくるか、に注目し、いずれかが起こる場合には、さらに弾力的な金融政策運営が必要になると強調した。また、国債買い切りオペの増額による量的緩和については、先行き選択肢のひとつと思うが、その実施に当たってはクリアすべき条件が多い、と付け加えた。

V. 政府からの出席者の発言

会合の中では、財務省からの出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済は、雇用情勢が依然として厳しく、個人消費も概ね横這い状態が続いているほか、輸出の減速を背景に生産の伸びが鈍化するなど、全体として景気の改善テンポがより緩やかになっている。また、米国経済の急速な減速、株式市場の動向など景気の先行きに対する懸念が指摘されている。物価面でも、原油価格の高騰にもかかわらず、消費者物価指数、GDPデフレーターの前年比マイナスが続いており、物価の下落が、実質金利の上昇、実質債務負担の増大などを通じて、経済に与える影響について留

意していく必要がある。

- 政府としては、景気を自律的回復軌道に確実に乗せるため、平成 12 年度補正予算の円滑かつ着実な執行と平成 13 年度予算の早期成立に全力を挙げているところである。
- 日本銀行におかれては、経済を民需中心の本格的な回復軌道に乗せていくよう、経済や市場の動向を注視しつつ、豊富で弾力的な資金供給を機動的に行って頂きたい。また、流動性供給方法の改善を含めて今後の金融政策運営について、金融市場をはじめ内外から強い関心が集まっているが、特に景気の先行きに対する懸念が指摘される中で、物価の下落が続いていることに十分配慮し、時期を失せず適切な対応を採られるようお願いしたい。

内閣府からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国の景気の現状については、企業収益や設備投資が増加しており、自律的回復に向けた緩やかな改善が続いているという判断に変わりはないが、景気改善のテンポはより緩やかになっている。また輸出の弱含みに伴う生産の増加テンポの鈍化に加え、アメリカ経済の減速、内外株価の不安定化など警戒すべき要素が強まっており、これらを注視していくことが必要と考えている。
- このような状況を踏まえ、政府としては、引き続き景気回復に軸足を置いた経済運営が重要であると認識している。このため「平成 13 年度の経済見通しと経済運営の基本的態度」で示されているとおり、まずは経済を自律的回復軌道に確実に乗せるための方策を採るとともに、時代を先取りした経済構造改革の推進等を図ることとしている。
- なお、2月2日に行われた経済財政諮問会議における議論について簡単に紹介する。まず、景気動向については、改善のテンポが一層緩やかになってきており、米国経済の減速により輸出が鈍化し、生産の増加テンポが緩やかになっている点に留意が必要という点で共通の認識があった。また、経済社会総合研究所の浜田所長より、日本銀行が短期金利の操作以外の手段も行うことが、日本経済の構造改革を通じた「弱気の均衡」から「強気の均衡」への移行に資する、との意見が示された。また、複数の議員から、金融政策のあり方も視野に置いて、経済財政政策を議論すべきとの趣旨が述べられた。

VI. 採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、金融市場調節方針を現状維持としたうえで、公定歩合を年0.15%引き下げ、0.35%とするとの考え方が大勢となった。

ただし、このほか、①CPI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、マネタリーベースの拡大を図ることが適当である、②オーバーナイト金利の誘導目標を0.15%引き下げて、0.10%とするとともに、公定歩合を0.25%引き下げて、0.25%とするのが適当である、という2つの考え方が示された。

この結果、以下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7～9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）。

田谷委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.10%前後で推移するよう促す」とともに、公定歩合を「年0.25%引き下げ、年0.25%とし、平成13年2月13日から実施する」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成3、反対6）。

議長からは、会合における多数意見をとりまとめるかたちで、以下2つの議案が提出された。

金融市場調節方針に関する議案（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、

反対：中原委員、植田委員、田谷委員

—— 中原委員は、①金融政策に対するいわゆる「包囲網」が狭まっており、現状維持ではさらに追い込まれる危険があること、②大勢意見の景気判断は、実体経済の急速な悪化に追いついていないこと、③各種物価指数が全般的に下落しており、デフレ・スパイラルに陥るぎりぎりの状況にあること、といった点を理由に、上記採決において反対した。

—— 植田委員は、上記採決において反対したが、論点は先の議論の中で既に明らかになっていると述べた。

—— 田谷委員は、①現時点で緩やかな回復が続くというシナリオを放棄するわけではないが、景気の下振れリスクの一部が顕現化しており、企業収益から家計所得への改善の伝播は予想よりも遅い、②こうした景気実態に合わせて金融政策のスタンスを調整する必要がある、と主張し、上記採決において反対した。

公定歩合に関する議案（議長案）

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。）を年0.15%引き下げ、下記のとおりとし、平成13年2月13日から実施すること。対外公表文は別途決定すること。

記

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、
中原委員、植田委員、田谷委員

反対：篠塚委員

—— 篠塚委員は、景気の先行きについて下振れリスクが一段と高まっていると認識しているものの、①政策対応余地がかなり限られている中で、先行き下振れリスクが一段と高まる状況に対してより効果的に政策を発動できるように備えることが必要である、②現時点では、現行の公定歩合のもとで今回新たに設けるロンバート型貸出がどのように受け止められるかなどを見極める必要がある、と主張し、上記採決において反対した。

VII. 対外公表文の検討

本日の決定を踏まえて、対外公表文を作成するため、執行部に原案を作成するよう指示があり、この間、会合は一時中断された（16時3分中断、16時11分再開）。原案をもとに、委員の間で議論が行われ、「流動性供給方法の改善策および公定歩合の引き下げについて」（別添2）が採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、同日公表されることとなった。

なお、会合中に憶測に基づく報道がなされたことに関して、一人の委員から、金融政策に関する議論は世の中の関心を集めやすいだけに、会合参加者間で改めて情報管理を徹底することを確認したいとの意見が表明され、全員の賛意を得た。

VIII. 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2月13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、篠塚委員、
植田委員、田谷委員

反対：三木委員、中原委員

—— 三木委員は、世の中で最も注目される基本的見解の冒頭部分において、回復テンポの「鈍化」という表現だけでは、実体経済の現状とずれがあるし、世間からも「日銀の認識は甘い」とされるとした上で、ほとんどゼロ成長になったことを意味する「停滞」「踊り場」といった表現を加えるとともに、基本的見解の内容全体についても厳し目の見方をにじませるべきである、と強く主張し、上記採決において反対した。

—— 中原委員は、①景気判断の根拠が、かつての「デフレ懸念の払拭」を巡る議論と同様、不明確であるので、例えば特定の指標に基づいて判断するなど数量的な根拠を示すべきであること、②個人消費に関し、「一部の指標にやや明るさが窺われている」との記述には同意できないこと、③在庫について「全体としてなお低水準」とは判断できないこと、④企業がリストラを強化している中で、所得環境が「底固く推移している」とは言えないこと、⑤国内の需給バランスは「徐々に改善していくものと見込まれる」とは考えられないこと、などを理由に、上記採決において反対した。

以 上

(別添1)

平成13年2月9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13年2月9日
日 本 銀 行

流動性供給方法の改善策および公定歩合の引き下げについて

1. 日本銀行は、本日開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場に対する流動性供給方法の改善策を講ずるとともに、公定歩合を0.15%引き下げ、年0.35%とすることを決定した。

(1) 流動性供給方法の改善策

①公定歩合により受動的に実行する貸出制度の新設

現在の金融市場調節の枠組みでは、金融市場への流動性供給は専ら日本銀行がオファーするオペを通じて行われているが、今回、これに加えて、日本銀行が予め明確に定めた条件に基づき、取引先からの借入申込みを受けて受動的に貸出を実行する制度（いわゆる「ロンバート型貸出」制度）を新設することとし、3月実施に向けて具体的準備を進める。

②短期国債買い切りオペの積極活用

市場に返済圧力がかからない形で短期の流動性供給を行う観点から、短期国債買い切りオペを積極的に活用する。

③手形オペ（全店買入）導入の具体化

比較的長めの短期資金を地方所在の金融機関を含めて幅広く安定的に供給していく体制を整備する観点から、既に導入方針を決定している手形オペ（全店買入）について、本年7月までに実施に移すべくさらに準備作業を急ぐこととし、3月中にオペ対象先選定手続を開始する。

(2) 公定歩合の引き下げ

公定歩合を0.15%引き下げ、年0.35%とし、2月13日より実施する。上記①の新たな貸出制度は短期市場金利の安定化効果を持つと期待されるが、公定歩合の引き下げは、その効果を一層高めると考えられる。

2. 今回の措置は、最近における内外経済情勢や金融資本市場の動向を踏まえ、金融市場調節の柔軟性を高めるとともに、幅広く安定的に資金供給を行い、金融面から景気回復を支援する力を強化する観点から、実施することとした

ものである。また、日々の金融市場調節面でも、期末に向けて潤沢に流動性を供給していく方針である。

3. 日本銀行としては、こうした施策を進めることにより、金融市場の円滑な機能の維持と安定性の確保に万全を期し、引き続き、金融面から景気回復を支援していく方針である。

以 上

ロンバート型貸出の骨子

目 的	金融調節の一層の円滑化の観点から、日本銀行が予め明確に定めた条件に基づき、取引先からの借入申込みを受けて受動的に実行する貸付けを導入し、金融市場の円滑な機能の維持と安定性の確保を図ること
貸 付 先	信用力が十分な取引先（銀行等のほか、証券会社、短資業者、証券金融会社を含む）
貸 付 店	業務局または支店
貸付金利	基準貸付利率（公定歩合） —— ただし、一定の日数を超える頻繁な利用先には高レートを適用
貸付期間	オーバーナイト —— 一定の日数まで基準貸付利率によるロール・オーバーを認める
担 保	本行適格担保
実行方法	取引先からの申込みを受けて、受動的に貸付けを実行する
例外的取扱い	特に必要と認められる場合には、日本銀行は貸付けの拒絶や貸付金額の制限などを行うことができる

要 注 意

金融政策決定会合（2001. 3. 19）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>

2001. 3. 14
金融市場局
企 画 室

手形買入の対象先選定基準等について

（説明資料）

<頁>

- 手形買入の対象先選定基準等について 1

（政策委員会付議文）

- 「手形買入における買入対象先選定基本要領」
の一部改正等に関する件 9

(説明資料)

手形買入の対象先選定基準等について

1. 手形買入の対象先選定基準等

- 2月9日の政策委員会・金融政策決定会合で決定のうえ公表された「流動性供給方法の改善策および公定歩合の引き下げについて」(参考1)において、「手形オペ(全店買入)導入の具体化」を図るため、「3月中にオペ対象先選定手続を開始する」こととされた。
 - 全店買入(手形買入<全店買入>をいう。以下同じ)の導入方針は、昨年4月27日の政策委員会・金融政策決定会合で決定のうえ公表された「手形買入および手形売出の見直しに関する基本方針」に、本店買入(手形買入<本店買入>をいう。以下同じ)の導入方針とともに盛り込まれている。
- これを受けて、全店買入の対象先を選定するに当り、「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日決定<参考2>)を以下のように改正することとしたい。

(1) 新しい対象先の選定基準（案）の概要

改正後の基準（案）	〔参考〕現行基準
<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>買入店となる本行本支店の当座預金取引先</u>であること 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 本行本店の当座預金取引先であること
<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>買入店との当座預金取引について日銀ネットの利用先</u>であること 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 本行本店との当座預金取引について日銀ネットの利用先であること
<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること</u> 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 信用力が十分であること
<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>共通担保差入実績が一定額以上あること</u> <ul style="list-style-type: none"> — 具体的には、4月中の差入平残で全店買入は10億円以上、本店買入は500億円以上とする。 — 共通担保差入実績は、代理店制度における保証額を控除したものを使用する。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 差入可能な担保の額が一定額以上あること <ul style="list-style-type: none"> — 具体的には、応募先が申告する差入れ可能な担保の額を50億円以上としていた。

(注) アンダーラインは変更箇所を示す。

- 上記の基準を満たす先が、以下の(2)に定める選定枠を上回る場合には、全店買入および本店買入のそれぞれについて、既存先については落札実績、新規先については共通担保差入実績の多い順に選定する。

(2) 選定枠

①全店買入の選定枠

- (1)の基準により、本行本支店別に次に掲げる選定枠までの先を選定し得ることとする(応募先は、応募に際し買入店とすることを希望する本行本支店を1か店指定する)。

- ・本店 : 170先
- ・支店 : 管下の当座預金取引についての日銀ネットの利用先
(以下「当預オン先」という。)の数(計216先
<13年2月末現在>)

— 上記の選定枠を設定した背景は次のとおり。

- イ. 本店については、管下の当預オン先数が多い(305先<13年2月末>)ため、実務上対応可能な範囲で選定枠を設定。
- ロ. 支店については、管下の当預オン先数がそれほど多くないため、当預オン先数と同数の選定枠を設定。

②本店買入の選定枠

- 昨年4月の対象先選定時と同様、30先とする。

2. 事務手続の整備

- 「補完貸付制度基本要領」(本年2月28日決定)の規定(参考3)に合わせ、①各才ペの対象先選定に関する基本要領における信用力基準の規定を統一するための改正、および②各才ペの取引に関する基本要領における対象先の規定について、整理回収機構と紀伊預金管理銀行を対象先から除外することを明示するための改正を行う。

3. 今後の予定

- 上記の改正を受け、全店買入の対象先選定手続を開始する。また、合わせて、現在の本店買入対象先の見直しを実施することとしたい。

① 3月19日 : 金融政策決定会合終了後、全店買入および本店買入の対象先選定基準につき対外公表し、対象先の公募手続を開始

— 選定に使用する共通担保差入実績については、本年4月中の差入平均残高とすることをあわせて公表。

② 5月初頃 : 応募受付開始

③ 5月中旬頃 : 応募受付締切

④ 6月中旬頃 : 対象先選定結果の対外公表

⑤ 7月上旬頃 : 入札関連事務に関する日銀ネットの総合運転試験実施

⑥ 7月下旬頃 : 全店買入の開始

以 上

(参考1)

「流動性供給方法の改善策および公定歩合の引き下げについて」(抜粋)

1. 日本銀行は、本日開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場に対する流動性供給方法の改善策を講ずるとともに、公定歩合を0.15%引き下げ、年0.35%とすることを決定した。

(1) 流動性供給方法の改善策

① (略)

② (略)

③手形オペ(全店買入)導入の具体化

比較的長めの短期資金を地方所在の金融機関を含めて幅広く安定的に供給していく体制を整備する観点から、既に導入方針を決定している手形オペ(全店買入)について、本年7月までに実施に移すべくさらに準備作業を急ぐこととし、3月中にオペ対象先選定手続を開始する。

「手形買入における買入対象先選定基本要領」

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の明確化を図る趣旨から、「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.。以下「買入基本要領」という。)に規定する買入対象先(以下「買入対象先」という。)の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 買入対象先の選定基準等

- (1) 買入対象先の選定に当っては、買入対象先となることを希望する先を公募するものとする。
- (2) 買入対象先については、(1)の公募に応じた者(以下「応募先」という。)の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。

イ、本行本店の当座預金取引先であること

ロ、日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること

ハ、信用力が十分であること

ニ、買入基本要領7.に定める手形または債券のうち、本行が予め買入手形(買入基本要領に基づき買入れる手形をいう。以下同じ。)の担保としての差入に備えた寄託の対象と認めるものを、選定に当って本行に申出た金額(積極的な応札を確保するため本行が必要と認める金額以上の金額とする。)以上、常時買入手形の担保として差入れ、または買入手形の担保としての差入に備え寄託することができること

- (3) (2)に掲げる要件を満たした応募先の数、本行が手形買入(買入基本要領に基づく手形の買入をいう。以下同じ。)の円滑な実施のために適当

と認める買入対象先の数を上回る場合には、(2)二、に基づき選定に当って本行に申出た金額を勘案して買入対象先を選定する。

3. 買入対象先の選定頻度

買入対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

4. 買入対象先の遵守事項等

(1) 買入対象先の公募に際しては、次に掲げる買入対象先としての遵守事項を明示するものとする。

イ、手形買入に積極的に応札すること

ロ、正確かつ迅速に事務を処理すること

ハ、金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

(2) 買入対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、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。

(3) (2)に定める場合のほか、2.に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、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。

「補完貸付制度基本要領」(抜粋)

2. 貸付先

(1) 貸付先となる条件は以下のとおりとする。

- イ、金融機関(日本銀行法(平成9年法律第89号)第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。)、証券会社(日本銀行法施行令(平成9年政令第385号)第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。)、証券金融会社(同項第3号に規定する証券金融会社をいう。)または短資業者(同項第5号に規定する者をいう。)であること
- ロ、本行本支店の手形貸付取引先であること
- ハ、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

(政策委員会付議文)

「手形買入における買入対象先選定基本要領」
の一部改正等に関する件

(案 件)

「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.)ならびに「流動性供給方法の改善策および公定歩合の引き下げについて」(平成13年2月9日付政委第16号)において対外的に示した方針に基づき、手形買入(全店買入)および手形買入(本店買入)の対象先選定を実施するとともに、金融調節に関する事務手続を明確化するため、下記の政策委員会決定を別紙1. から13. までのとおり一部改正すること。

記

1. 「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.) …………… 別紙1.
2. 「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.) …………… 別紙2.
3. 「金銭を担保とする国債の借入における借入対象先選定基本要領」(平成11年6月14日付政委第97号別紙1.) …… 別紙3.

4. 「金銭を担保とする国債の借入基本要領」
(平成9年10月28日付政第45号別紙) …………… 別紙4.
5. 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における買入対
象先選定基本要領」(平成10年12月15日付政委第253
号別紙2.) …………… 別紙5.
6. 「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.) ……… 別紙6.
7. 「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」(平成10
年12月15日付政委第252号別紙3.) …………… 別紙7.
8. 「短期国債の条件付売買基本要領」
(平成11年3月25日付政委第42号別紙1.) ……… 別紙8.
9. 「短期国債売買基本要領」
(平成11年10月27日付政委第163号別紙1.) …… 別紙9.
10. 「国債売買における売買対象先選定基本要領」
(平成11年3月25日付政委第43号別紙2.) ……… 別紙10.
11. 「国債売買基本要領」
(平成11年3月25日付政委第43号別紙1.) ……… 別紙11.
12. 「手形売出における売出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5.) ……… 別紙12.
13. 「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.) ……… 別紙13.

以上

「手形買入における買入対象先選定基本要領」中一部改正（案）

○ 2. を次のとおり改める（全面改正）。

2. 買入対象先の選定基準等

(1) 買入対象先の選定に当っては、手形買入（本店買入）（本行本店のみを買入店とする手形買入をいう。以下同じ。）および手形買入（全店買入）（本行本支店を買入店とする手形買入をいう。以下同じ。）の別に、買入対象先となることを希望する先を公募するものとする。

(2) 買入対象先については、(1)の公募に応じた者（以下「応募先」という。）の中から、手形買入（本店買入）については(3)に掲げる要件を満たす先を、手形買入（全店買入）については(4)に掲げる要件を満たす先をそれぞれ選定する。

(3)手形買入（本店買入）

イ、本行本店の当座預金取引先であること

ロ、本行本店との当座預金取引について日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること

ハ、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

ニ、適格担保の差入実績が、手形買入（本店買入）への積極的な応札を確保するため本行が必要と認める金額以上であること

ホ、イ、からニ、までに掲げる要件を満たした応募先の数が、本行が手形買入（本店買入）の円滑な実施のために適当と認める買入対象先の数を上回る場合には、次に掲げる事項を勘案して買入対象先を選定する。

(イ)手形買入（本店買入）における落札実績

(ロ)適格担保の差入実績

(4)手形買入（全店買入）

イ、応募先が買入店とすることを希望する本行本支店（1か店のみとする。

以下「希望買入店」という。）の当座預金取引先であること

ロ、希望買入店との当座預金取引について日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること

ハ、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

ニ、適格担保の差入実績が、手形買入（全店買入）への積極的な応札を確保するため本行が必要と認める金額以上であること

ホ、イ、からニ、までに掲げる要件を満たした応募先の数、本行が手形買入（全店買入）の円滑な実施のために適当と認める本行本支店毎の買入対象先数を上回る場合には、次に掲げる事項を勘案して本行本支店毎に買入対象先を選定する。

(イ)手形買入（全店買入）における落札実績

(ロ)適格担保の差入実績

(附則)

(1) この一部改正は、平成13年3月19日から実施する。

(2) この改正後の基本要領に基づく初回の買入対象先を選定においては、2.

(3)ホ、(イ)に定める手形買入（本店買入）の落札実績は、「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.）に基づき実施した手形買入および「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.）に基づき実施した手形買入の落札実績とする。

「手形買入基本要領」中一部改正（案）

- 3. を横線のとおり改める。

3. 買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この一部改正は、平成13年3月19日から実施する。

「金銭を担保とする国債の借入における借入対象先選定基本要領」
中一部改正（案）

- 2. (2)二、を横線のとおり改める。

二、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

(附則)

この一部改正は、平成13年3月19日から実施する。

「金銭を担保とする国債の借入基本要領」中一部改正（案）

- 2. を横線のとおり改める。

2. 借入対象先

金融機関（日本銀行法（平成九年法律第八十九号）第三十七条第一項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成九年政令第三百八十五号）第十条第一項第二号に規定する証券会社及び同項第四号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第三号に規定する証券金融会社をいう。）及び短資業者（同項第五号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この一部改正は、平成13年3月19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における
買入対象先選定基本要領」中一部改正（案）

- 2. (2)ハ、を横線のとおり改める。

ハ、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

（附則）

この一部改正は、平成13年3月19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）

- 3. を横線のとおり改める。

3. 買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この一部改正は、平成13年3月19日から実施する。

「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」 中一部改正（案）

- 2. (2)二、を横線のとおり改める。

二、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

（附則）

この一部改正は、平成13年3月19日から実施する。

「短期国債の条件付売買基本要領」中一部改正（案）

- 3. を横線のとおり改める。

3. 売買対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この一部改正は、平成13年3月19日から実施する。

「短期国債売買基本要領」 中一部改正 (案)

- 3. を横線のとおり改める。

3. 売買対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

(附則)

この一部改正は、平成13年3月19日から実施する。

「国債売買における売買対象先選定基本要領」中一部改正（案）

- 2. (2)二、を横線のとおり改める。

二、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

（附則）

この一部改正は、平成13年3月19日から実施する。

「国債売買基本要領」中一部改正（案）

- 3. を横線のとおり改める。

3. 売買対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この一部改正は、平成13年3月19日から実施する。

「手形売出における売出対象先選定基本要領」中一部改正（案）

- 2. (2)ハ、を横線のとおり改める。

ハ、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

（附則）

この一部改正は、平成13年3月19日から実施する。

「手形売出基本要領」中一部改正（案）

- 3. を横線のとおり改める。

3. 売出対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 89 号）第 37 条第 1 項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 385 号）第 10 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この一部改正は、平成 13 年 3 月 19 日から実施する。

2001.3.14
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（2月28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0.15%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、概ね0.15%程度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。

- ・ 政策金利変更後の初日となった3月1日は、新たな誘導目標への移行を促すため、残り所要準備額を1兆円以上上回る厚めの資金供給を実施。この結果、O/Nレートは前日の0.26%から0.15%に低下した。
- ・ 2日から7日にかけては、市場の落ち着きを踏まえ、当座預金残高を徐々に減少させる調節を実施（1日：48,500億円→7日：38,100億円）。この結果、O/Nレートは0.15%程度で推移した。
- ・ 8日以降は、準備預金積み期間の最終日の接近に伴い、レートがやや強含む地合いとなったことから、当座預金を若干厚めに供給する調節を実施。こうした調節の下で、O/Nレートは0.15%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、証券会社等の準備預金制度非適用先が当座預金をやや厚めに保有しているものの、その金額は引続き減少傾向にある。一方、超過準備残高は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	
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	39,671	(-14.6)	38,875	(-4.5)	925	<2,216>	796	<5,772>
00年10月	38,938	(-16.8)	38,421	(-4.1)	474	<1,592>	517	<6,728>
00年11月	39,258	(-18.5)	38,660	(-5.4)	420	<2,042>	598	<7,341>
00年12月	49,402	(-63.0)	42,361	(-56.3)	2,993	<57,420>	7,041	<36,519>
01年1月	44,004	(-10.7)	39,995	(-3.6)	609	<2,198>	4,008	<7,795>
01年2月	42,790	(-33.8)	40,066	(-21.4)	461	<12,407>	2,730	<13,605>

— () は前年比%、<> は前年実績値

— 01年2月積み期は、3月14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)				
		前日実績 対比	(参考) 積み上 (下)幅		準備預金残高	超過 準備		残り所要額 (1日平均)	準備預金 制度の 非適用先 の残高
2月16日(金)	0.24	43,000	-6,000	+4,000	43,500	40,800	200	38,700	2,700
2月19日(月)	0.25	43,000	-1,000	+4,000	42,200	38,800	200	38,700	3,400
2月20日(火)	0.25	46,000	+4,000	+8,000	47,000	43,100	200	38,500	3,900
2月21日(水)	0.25	41,000	-6,000	+3,000	40,600	37,900	200	38,500	2,700
2月22日(木)	0.25	40,000	+0	+2,000	40,200	37,400	200	38,500	2,800
2月23日(金)	0.24	39,000	-1,000	+1,000	39,800	37,200	500	38,800	2,600
2月26日(月)	0.25	43,000	+3,000	+4,000	42,600	39,500	300	38,800	3,100
2月27日(火)	0.25	41,000	-2,000	+2,000	40,000	37,100	400	39,000	2,900
2月28日(水)	0.26	47,000	+7,000	+9,000	46,800	43,100	500	38,800	3,700
3月1日(木)	0.15	49,000	+2,000	+11,000	48,500	45,600	600	38,300	2,900
3月2日(金)	0.14	44,000	-5,000	+7,000	42,600	39,800	500	38,000	2,800
3月5日(月)	0.15	41,000	-2,000	+3,000	40,200	37,200	500	38,200	3,000
3月6日(火)	0.14	40,000	+0	+2,000	40,600	38,400	500	38,200	2,200
3月7日(水)	0.15	38,000	-2,000	+0	38,100	35,600	600	39,100	2,500
3月8日(木)	0.15	40,000	+2,000	+1,000	40,200	37,800	700	39,400	2,400
3月9日(金)	0.15	42,000	+1,000	+4,000	42,700	40,600	500	38,900	2,100
3月12日(月)	0.16	43,000	+0	+5,000	42,100	39,800	700	38,900	2,300
3月13日(火)	0.14	45,000	+3,000	+10,000	46,300	43,800	1,000	36,900	2,500
3月14日(水)	0.14	41,000	-5,000	+9,000	42,800	40,100	900	34,700	2,700

(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

(%)

	00/10月	00/11月	00/12月	01/1月	01/2月	
					(2/16~2/28)	(3/1~3/14)
無担O/Nレート加重平均値	0.25	0.25	0.24	0.25	0.25	0.15

(図表2-2)

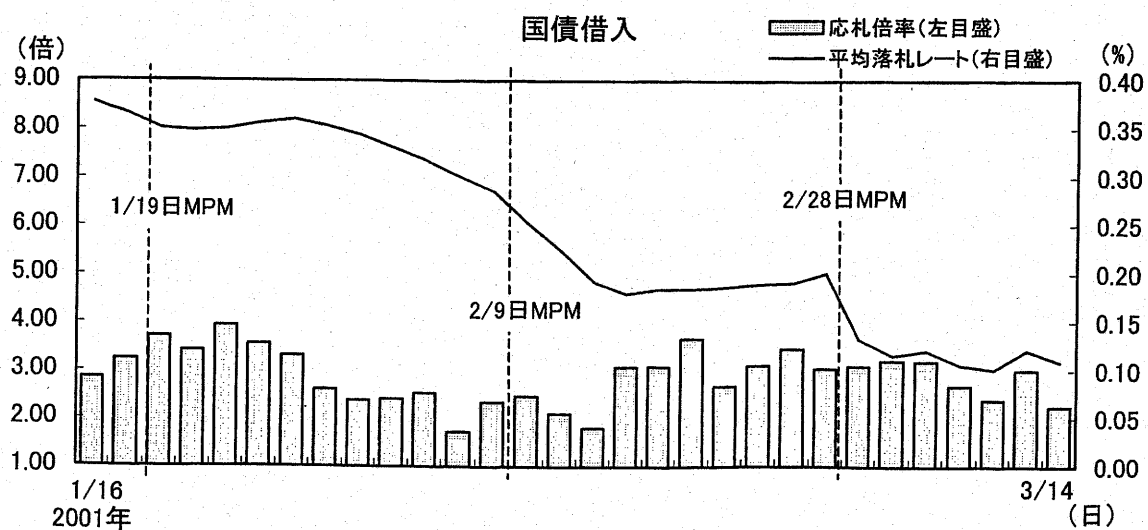
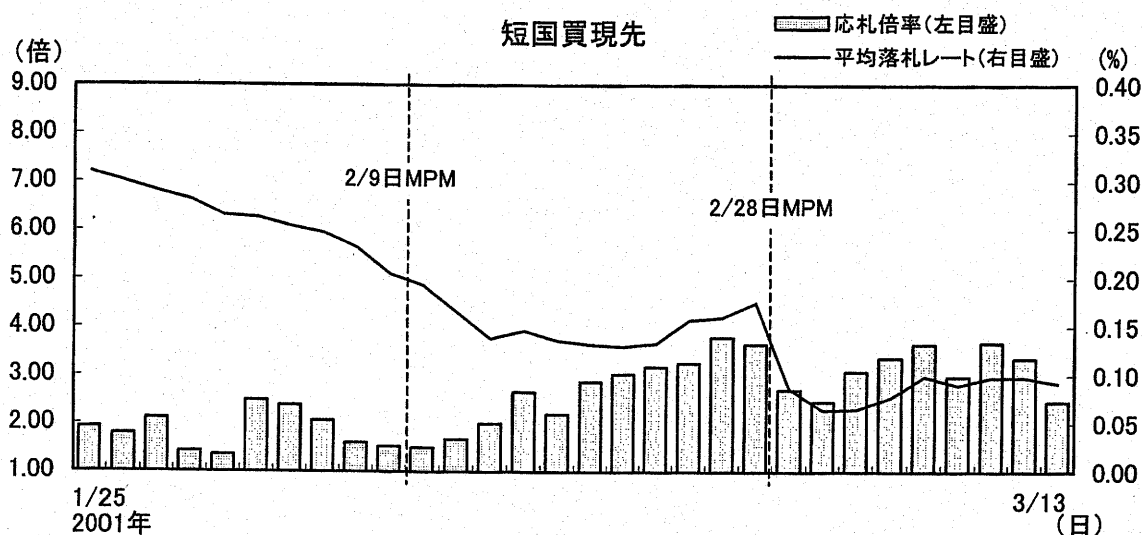
短期資金供給オペ残高(3/14日時点)

(億円)

	2001年		2000年	
		うち年度末越え		うち年度末越え
国債借入	189,660	169,096	60,139	43,462
短国買現先	247,045	217,010	258,151	202,877
手形買入	115,108	93,198	11,904	11,904
CP買現先	16,065	11,985	46,946	31,225
短国買入	6,192	6,192	12,838	8,202
その他とも計	574,070	497,481	393,927	301,619

(図表2-3)

年度末越え資金供給オペの応札倍率および平均落札レートの推移



2001.3.14
金融市場局

最近の金融・為替市場の動向

1. 概況

前回の政策決定会合以降の国内金融市場および為替市場の動向をみると（図表1）、短期金融市場におけるターム物金利は、本行による金融市場調節方針の変更や一段の金融緩和期待等を背景に低下しており、3か月物ユーロ円レートは前回会合直前の水準を15ベースポイント程度下回っている。先行きの金利観をユーロ円金利先物レートからうかがうと、3か月物金利は目先一段と弱含んだ後、2002年半ば頃まで、横這いもしくはごく緩やかな上昇に止まることを織込んだ形状となっている。

この間、株価は、NASDAQを中心とする米株安を主因に、市場の景況感や企業業績見通しの慎重化、持ち合い解消等による需給面での下押し圧力なども加わって大幅に下落しており、足許では日経平均が11,000円台後半まで下げているほか、TOPIXは1,100ポイント台後半と約2年振り（99年3月以来）の低水準で推移している。

長期金利は、市場の景気・物価の先行きに対する見方の慎重化が続く中、本行の政策措置実施と一段の金融緩和期待、内外株価の軟調などから大幅に低下し、足許は1.1%台で推移している。一方、社債流通利回りの対国債スプレッドは概ね横這いで推移しており、ジャパン・プレミアムも、ほぼ解消された状況となっている。

円の対ドル相場は、2月末以降、市場におけるわが国の景況感の慎重化等を背景に、再び円安基調となっており、最近では概ね120円前後の水準で推移している。

2. 市場別の動向

(1) 短期金融市場

ターム物金利の動向をみると（図表2）、前回会合における金融市場調節方針の変更、および一段の金融緩和期待等を背景に低下しており、例えば3か月物ユーロ円レート（出合いベース）は、足許では0.18%と前回会合直前の水準を15ベーシスポイント（bps）程度下回って推移している。

—— 短国レートもほぼ同様の動きとなったが、FBとユーロ円の3か月物レートの格差は8bps弱程度と幾分縮小した（図表2）。

—— 年度末越え1か月物レートと無担O/Nレートとの格差は、足許0.15%程度と前回会合直前の水準（0.25%程度）に比べ一段と低下しており、年度末越えの資金調達を不安視する向きはほとんどない。

この間、先行きの金利観をユーロ円金利先物（金先）レートからうかがうと（図表3）、3か月物金利は目先一段と弱含んだ後、2002年半ば頃まで、横這いもしくはごく緩やかな上昇に止まることを織込んだ形状となっている。

—— 短期金融市場における金融政策変更の織込み状況を、一定の仮定をおいて金先レートから試算すると（図表3）、ごく最近では、本年央頃までの「ゼロ金利」水準への利下げが9割強程度織込まれている可能性がある。

	前回決定会合 直前(2/27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 (3/14日)
ユーロ円レート (出合い、3か月物)	0.34%	0.18% (3/14日)	0.34% (2/27日)	0.18%
FBレート (3か月物)	0.205%	0.090% (3/2日)	0.220% (2/28日)	0.105%
TBレート (6か月物)	0.180%	0.085% (3/2、9日等)	0.180% (2/27日)	0.085%
ユーロ円金先レート (2001/9月限)	0.190%	0.125% (3/14日)	0.190% (2/27日)	0.125%

(2) 債券市場

長期国債流通利回り（10年新発債）は（図表4）、市場の景気・物価の先行きに対する見方の慎重化が続く中で、①前回会合における金融調節方針の変更と一段の金融緩和期待の強まり、②内外株価の軟調、③運用難を背景とした投資家のデュレーション長期化スタンス、などから前回会合後大幅に低下し、足許は1.1%台で推移している。

	前回決定会合 直前(2/27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 (3/14日)
10年新発債 利回り	1.380%	1.135% (3/7日)	1.380% (2/27日)	1.145%

—— 7日には、約2年3か月振りの水準となる1.135%まで低下した（98年11月30日<1.095%>以来）。

—— イールド・カーブの動きをみると（図表4）、前回会合以降、長期および超長期ゾーンを中心に下方シフトしており、10年債利回りと無担コールO/N物レートのスプレッドは100bps程度と98年12月（90bps程度）以来の水準まで低下した。

なお、ゼロ金利政策実施後のボトム（99年5月）との対比でみると（図表5）、長期ゾーン（7年超）の利回りは既に同時点での水準を下回っている。

—— この間、海外投資家の投資動向をみると（図表6、下表）、2月までネット買い越し基調が続いている。

対内証券投資・うち公社 債等（短期証券を除く）	00/12月中 <決済ベース>	01/1月中 <決済ベース>	2月中 <約定ベース>
ネット（=取得-処分）	+21,065億円	+14,983億円	+10,053億円

なお、市場の先行きに対する見方を債券先物オプション取引のボラティリティ・スプレッド（コール、プットのインプライド・ボラティリティの差）からうかがうと（図表7）、プット・オーバー幅は縮小気味に推移しており、

現時点では金利上昇懸念が限定的であることを示唆している。

(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（図表8）、前回決定会合以降、概ね横這いで推移している。

—— 金融債など金融セクターの債券のスプレッドも（図表8）、前回決定会合以降、ほぼ横這いで推移している。もっとも、海外優先証券のスプレッドをみると（図表9）、一部銘柄では拡大が続いており、市場が邦銀の信用リスクに対しやや神経質になっている状態が継続していることがうかがわれる。

	前回決定会合 直前(2/27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 (3/13日)
AA格社債の対国債 スプレッド(5年)	0.242%	0.234% (3/7日)	0.245% (2/28・3/1日)	0.235%
A格社債の対国債 スプレッド(同)	0.374%	0.374% (2/27日)	0.402% (3/5日)	0.397%
BBB格社債の対国債 スプレッド(同)	0.567%	0.555% (3/9日)	0.578% (3/13日)	0.578%

また、ジャパン・プレミアムは（東京三菱—パークレイズ、図表9）、3か月物ベースで見るとほぼ解消された状況となっている。

(4) 株式市場

株価は（図表 10～12）、①米 NASDAQ 総合指数を中心とする海外株価の下落、②1月の鉱工業生産指数の予想比大幅下振れ等を受けた市場の景況感の一段の慎重化、③国内大手企業の業績予想の下方修正（図表 13）、④持ち合い解消や決算対策売り等による需給面での下押し圧力の拡大（同）、等から大幅に下落しており、足許では、TOPIX（東証株価指数）は1,100ポイント台後半と約2年振りの低水準（99年3月8日<1,147ポイント>以来）で推移している。

—— 日経平均株価も、足許11,000円台後半と前回会合直前（13,059円）の水準を大幅に下回り、昨年初来安値を更新している。

	前回決定会合 直前(2/27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	1,254pts	1,161pts (3/14日)	1,254pts (2/27日)	1,161pts (3/14日)
日経平均株価	13,059円	11,819円 (3/13日)	13,059円 (2/27日)	11,843円 (3/14日)
NY ダウ平均	10,636ドル	10,208ドル (3/12日)	10,858ドル (3/8日)	10,290ドル (3/13日)
NASDAQ 総合指数	2,207pts	1,923pts (3/12日)	2,223pts (3/7日)	2,014pts (3/13日)

—— 業種別にみると（図表10、11）、米NASDAQ総合指数の下落の影響や国内大手企業の業績予想の下方修正が相次いだIT関連業種（電機、通信、サービス）や銀行株の下落が引き続き目立っている。

先行きについては、バリュエーション面での割安感を意識する向きは少なくないものの（図表14）、①米国株価・経済、②IT関連を中心とする国内企業の業績、③わが国の政治情勢、等に対する先行き不透明感や、④持ち合い解消等による需給面での警戒感などから、市場参加者の当面の株価に対する見通しはさらに慎重化している。

—— 市場参加者に対するサーベイ調査（2月27日～3月1日実施、クイック調べ）をみると（図表15）、日経平均株価は新年度入り後、緩やかな上昇が見込まれているが、想定される株価水準は一段と低下している。

（5）為替市場

円の対ドル相場は（図表16、17）、約1年8か月振りに120円台まで下落する展開となった。具体的には、2月末以降、わが国の1月鉱工業生産指数の予想比大幅下振れや、本行による金利引き下げを受けて次第に円売りが優勢となった後、国内株価の下落や追加金融緩和観測、わが国金融当局の円

安容認姿勢を巡る思惑等を背景に一段と円安が進展した。足許では、国内機関投資家による決算対策の円買いの動きなどもあって、119～120 円台での揉み合いとなっている。

ユーロの対ドル相場は（図表 16、17）、横這い圏内の動きとなった。ユーロエリアの景気の相対的な底固さが意識されていることや米国株価の下落がユーロの強含み要因として働いている一方、短期筋のポジション調整のユーロ売りもみられており、足許は 0.91～0.92 ドル台で推移している。

円の名目実効為替相場は（図表 16）、対ドル、対ユーロ相場の下落から大幅に低下した。

—— 市場センチメントの動きをオプション1か月物のリスク・リバーサルでみると（図表18）、ドル／円では、ドル・コール・オーバー幅が再度拡大傾向に転じており、円ベア感の強まりが示唆される。一方、ユーロ／ドルは、ユーロ・コール・オーバーで推移しており、ユーロの堅調地合いがうかがえる。

	前回決定会合 直前(2/27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 (3/13日)*
ドル／円	116.12円	115.90円 (2/28日)	120.72円 (3/12日)	119.75 円
ユーロ／ドル	0.9177ドル	0.9130ドル (3/13日)	0.9382ドル (3/2日)	0.9149ドル
ユーロ／円	106.56円	106.46円 (2/28日)	112.58円 (3/12日)	109.56円

* NY市場16時時点計数

以 上

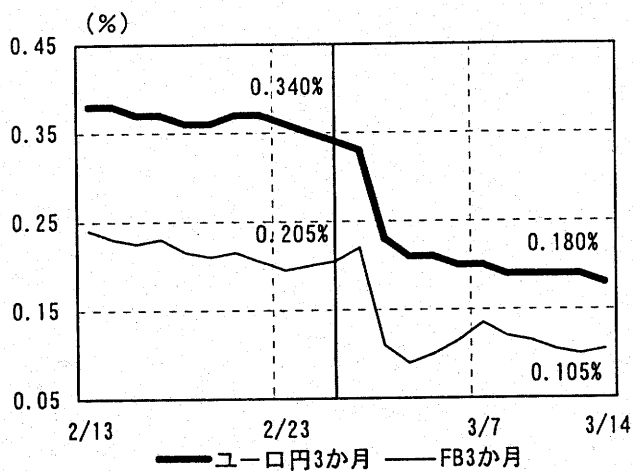
「最近の金融・為替市場の動向」参考計表

- (図表 1) 最近の主要な金融・為替市場の動向
- (図表 2) ターム物レート等の推移
- (図表 3) ユーロ円金先カーブ等
- (図表 4) 長期金利の推移等（2000年11月～）
- (図表 5) 長期金利の推移等（1998年7月～）
- (図表 6) 海外投資家の日本国債への投資スタンス等
- (図表 7) 債券先物オプションのボラティリティ・スプレッドの推移
スワップ・スプレッドの推移
- (図表 8) 社債等流通利回りの対国債スプレッド
- (図表 9) ジャパン・プレミアムと海外優先証券利回り対米国債スプレッド
- (図表 10) 株式相場の推移
- (図表 11) 各国株価指数の騰落率
FOMC 利下げ後の米国業種別株価の推移（S&P500）
- (図表 12) 1995年以降の株価推移等
- (図表 13) 主体別株式売買状況
セクターアナリストによる企業業績予想の修正状況
- (図表 14) バリュエーション指標（東証1部、連結ベース）
主体別株式売買シェア
- (図表 15) 市場参加者による株価の見通し
- (図表 16) 主要為替相場の推移
- (図表 17) 最近の為替相場動向とその変動要因
- (図表 18) 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
- (図表 19) 東アジア諸国の通貨動向（対ドル相場）

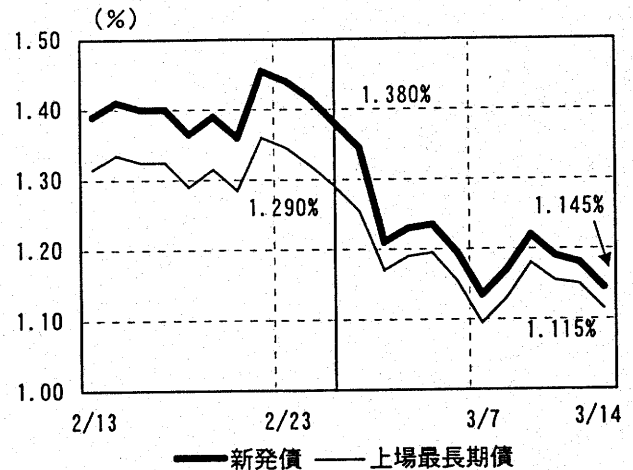
(図表1)

最近の主要な金融・為替市場の動向

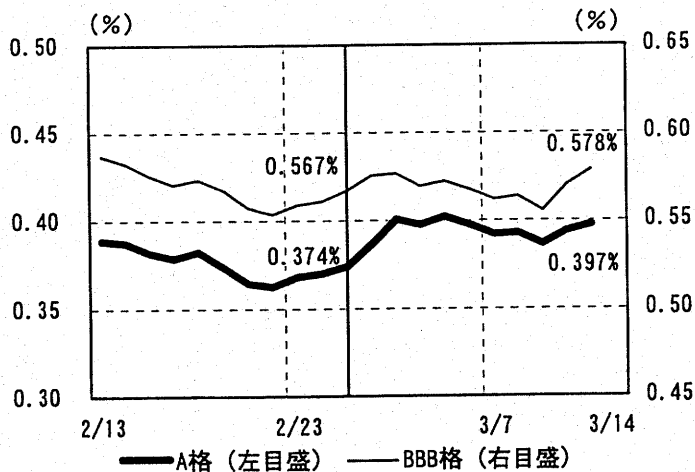
(1) ユーロ円3か月・FB3か月



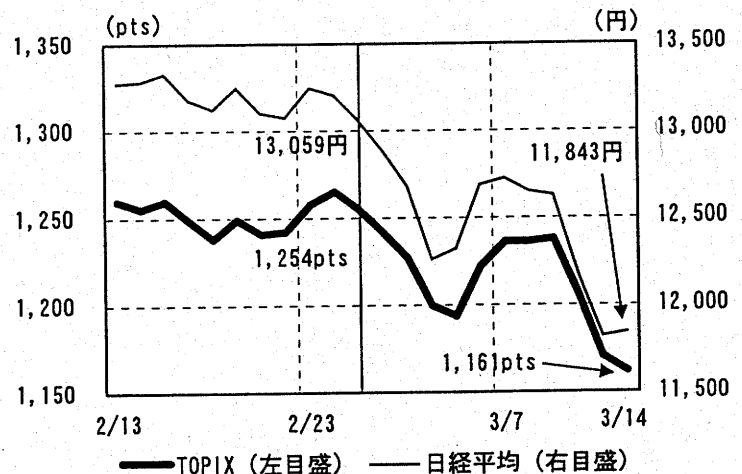
(2) 長期国債流通利回り (10年)



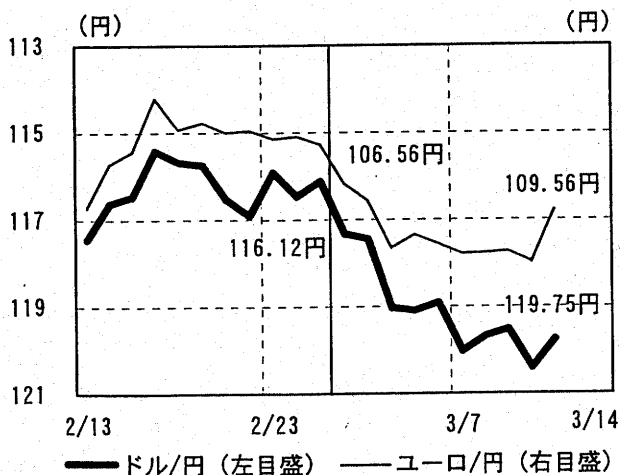
(3) 社債流通利回りの対国債スプレッド



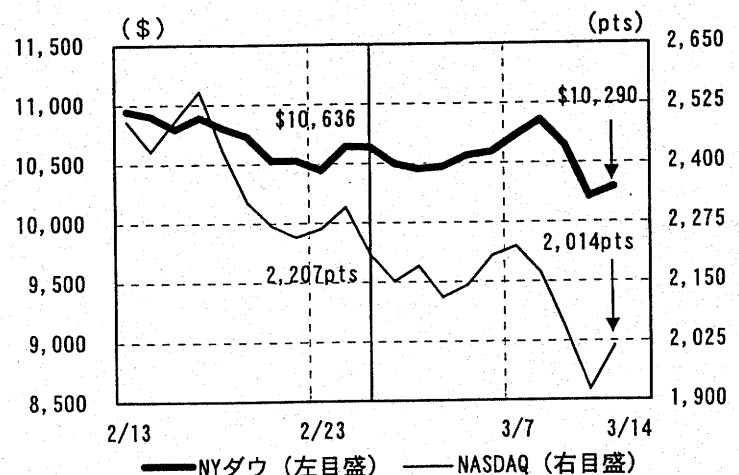
(4) TOPIX・日経平均株価



(5) 円の対ドル・ユーロ相場



(6) NYダウ平均・NASDAQ指数



【主な材料】

- 2/28日 金融政策決定会合 (金融市場調節方針の変更等決定)
1月の鉱工業生産指数が市場予想比大幅下振れ (前月比▲3.9%、市場予測:同+0.7% <ブルームバーグ>)
- 3/7日 総裁発言報道 (「介入による大幅な円安誘導も考えられる」)
- 8日 宮沢財務相発言報道 (「我が国財政は破局に近い状況」)
1月の機械受注 (<除く電力船舶>)、前月比▲11.8%、市場予測:同▲4.6% <日経>)
- 9日 与党3党が緊急経済対策を発表 (証券市場活性化、土地流動化、金融・産業再生等が柱)
- 10日 「森首相が自民党総裁選の前倒し実施を言明＝古賀幹事長」 (日経)

(注1) グラフ中の縦線は前回決定会合前営業日。

(注2) 直近の計数は (1) (2) (4) が14日、(3) (5) (6) が13日。

(注3) (5)はNY市場16時時点。

ターム物レート等の推移

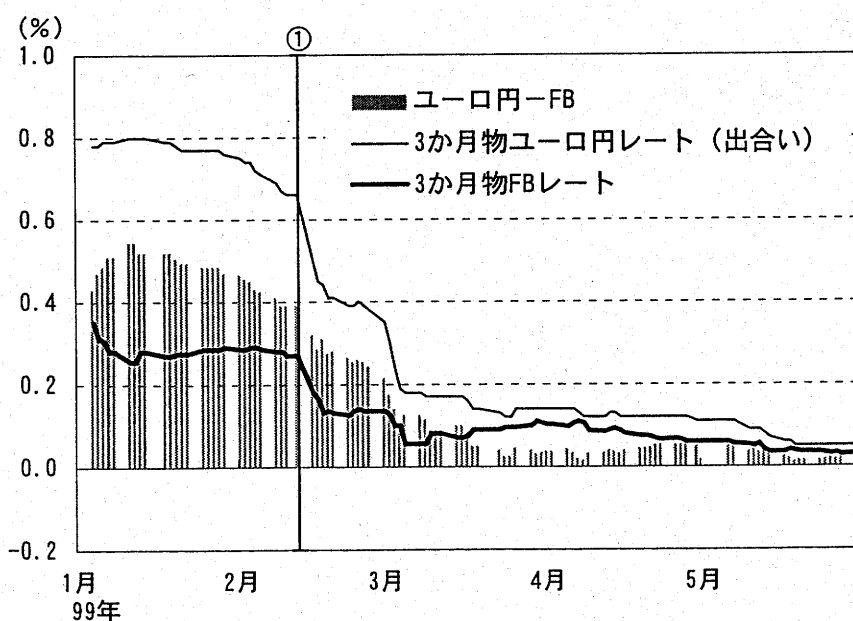
(1) ターム物レート等の推移

(%)

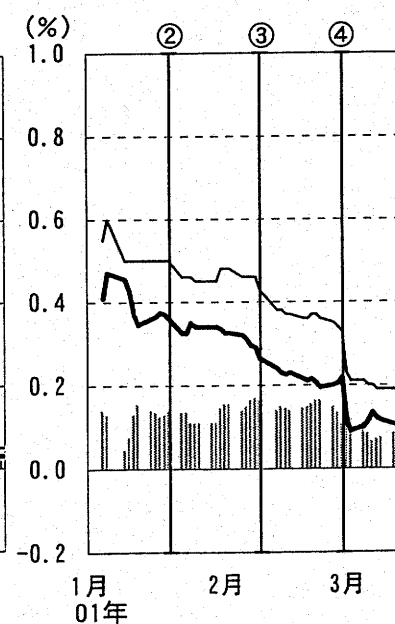
	無担コール	ユーロ円レート (出合いベース)					短国レート		
	T/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y	
00/8/10	0.05	0.20	0.20	0.25	0.32	0.250	0.260	0.320	
01/1/18	0.31	0.39	0.42	0.50	0.48	0.370	0.330	0.340	
2/8	0.29	0.31	0.34	0.46	0.40	0.290	0.295	0.290	
2/27(A)	0.28	0.30	0.37	0.34	0.30	0.205	0.180	0.160	
2/28	0.29	0.30	0.36	0.33	0.29	0.220	0.175	0.160	
3/1	0.18	0.20	0.29	0.23	0.20	0.110	0.110	0.100	
3/2	0.17	0.20	0.27	0.21	0.20	0.090	0.085	0.085	
3/5	0.17	0.20	0.27	0.21	0.20	0.100	0.090	0.085	
3/6	0.17	0.19	0.27	0.20	0.19	0.115	0.100	0.090	
3/7	0.17	0.19	0.27	0.20	0.19	0.135	0.105	0.095	
3/8	0.17	0.19	0.27	0.19	0.18	0.120	0.090	0.085	
3/9	0.18	0.19	0.27	0.19	0.18	0.115	0.085	0.080	
3/12	0.17	0.19	0.27	0.19	0.18	0.105	0.085	0.080	
3/13	0.17	0.19	0.27	0.19	0.18	0.100	0.085	0.080	
3/14(B)	0.17	0.21	0.24	0.18	0.17	0.105	0.085	0.080	
(A)→(B)	▲0.11	▲0.09	▲0.13	▲0.16	▲0.13	▲0.100	▲0.095	▲0.080	

(2) 3か月物ユーロ円とFBとの金利格差

①1999/1月以降



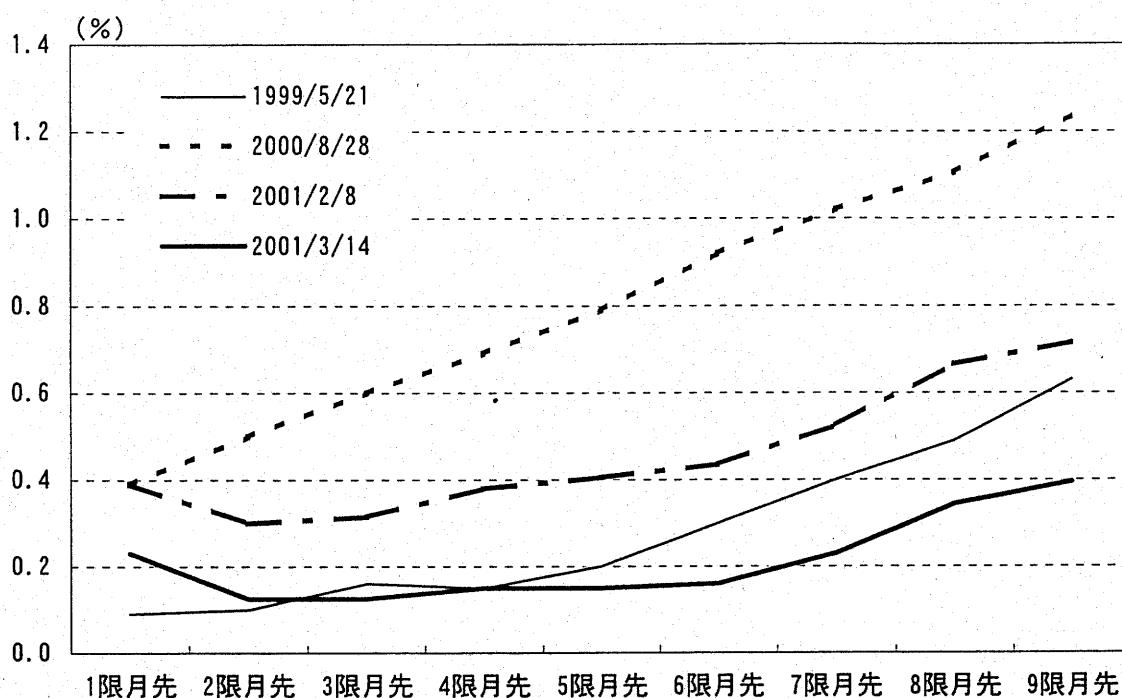
②2001/1月以降



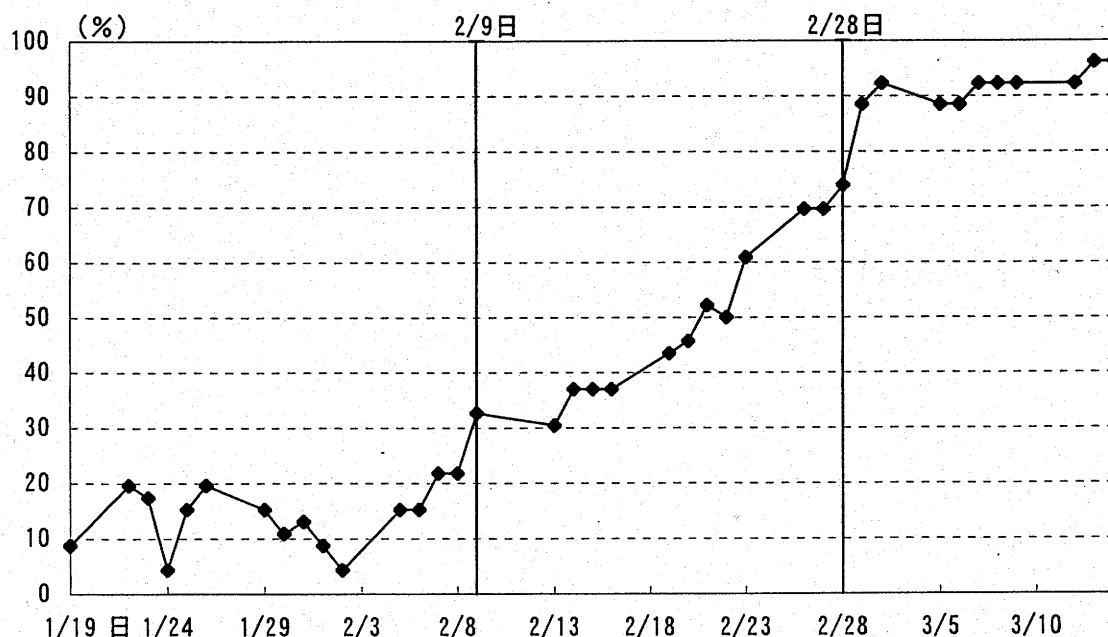
- ①1999/2/12日：ゼロ金利政策実施、
 ②2001/1/19日：「議長から執行部への指示」公表、
 ③2001/2/9日：ロンバート型貸出制度の導入、公定歩合引き下げ等決定、
 ④2001/2/28日：金融市場調節方針の変更等決定。

ユーロ円金先カーブ等

(1) ユーロ円金利先物（金先）カーブ



(2) ユーロ円金先レート（2001/6月限）に織込まれる政策変更期待の試算

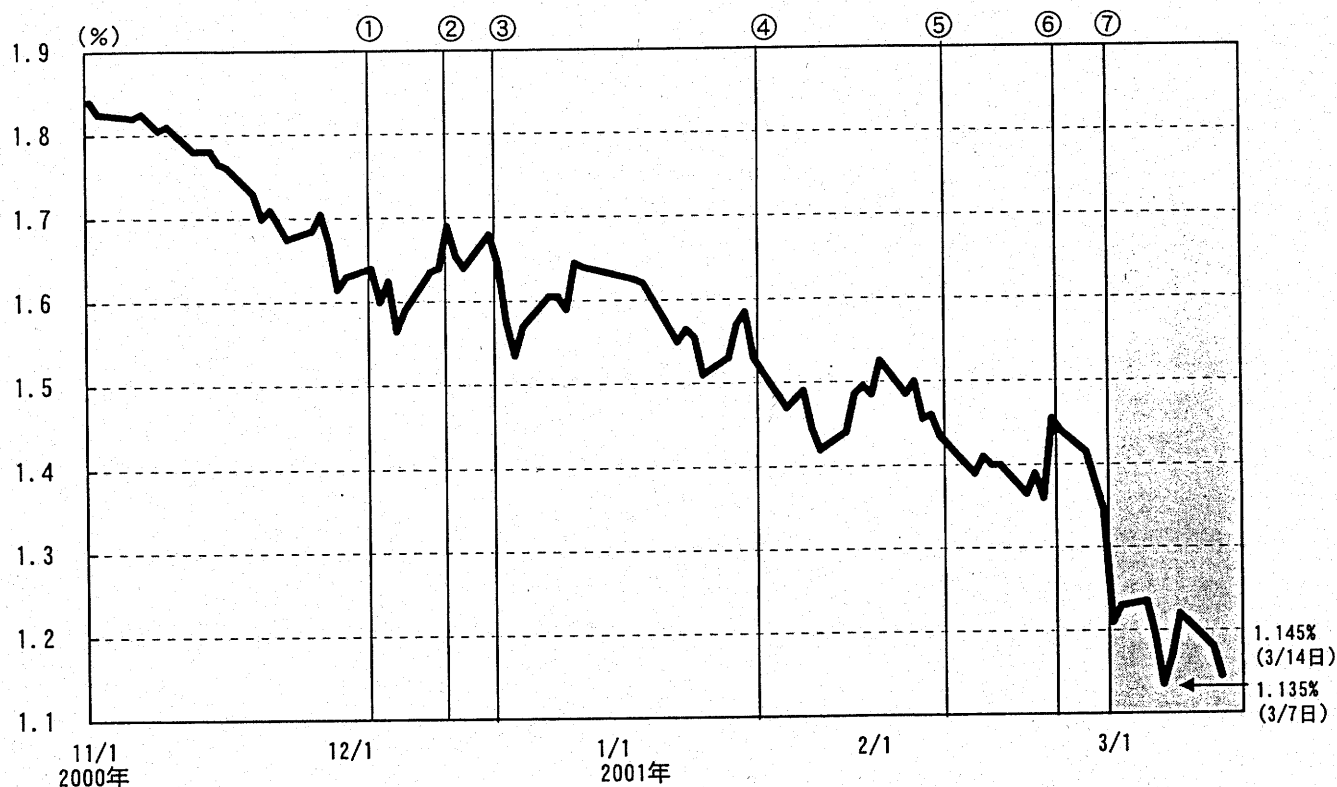


(注) ・ゼロ金利下で、流動性懸念が最も後退し、かつ利上げ観測もみられなかったと思われる99/4～9月（年度末要因剥落後、Y2K問題が意識される年末越え前まで）の実績をもとに、無担0/Nレートと3か月物ユーロ円TIBORとの格差を10bpsと仮定。

・ユーロ円金利先物レートを、無担0/Nレートが0.25%（3/1日以降は0.15%）の状況下での3か月物ユーロ円TIBORの水準（0.25%+0.10%=0.35%<3/1日以降は0.25%>）と、ゼロ金利政策下の水準（0.02%+0.10%=0.12%）と比較して、政策変更の織込み度合いを試算。

長期金利の推移等 (2000年11月～)

(1) 長期国債利回りの推移

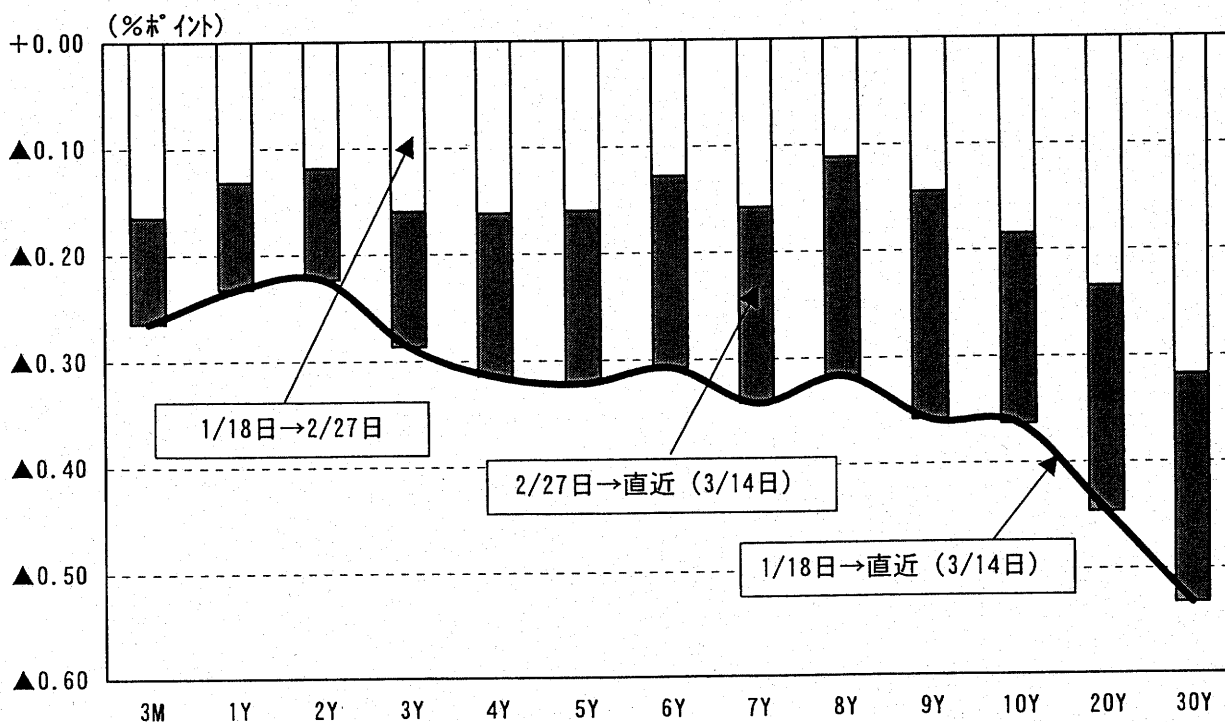


(注) 10年新発債は、BB (単利) ベース。

(主な出来事)

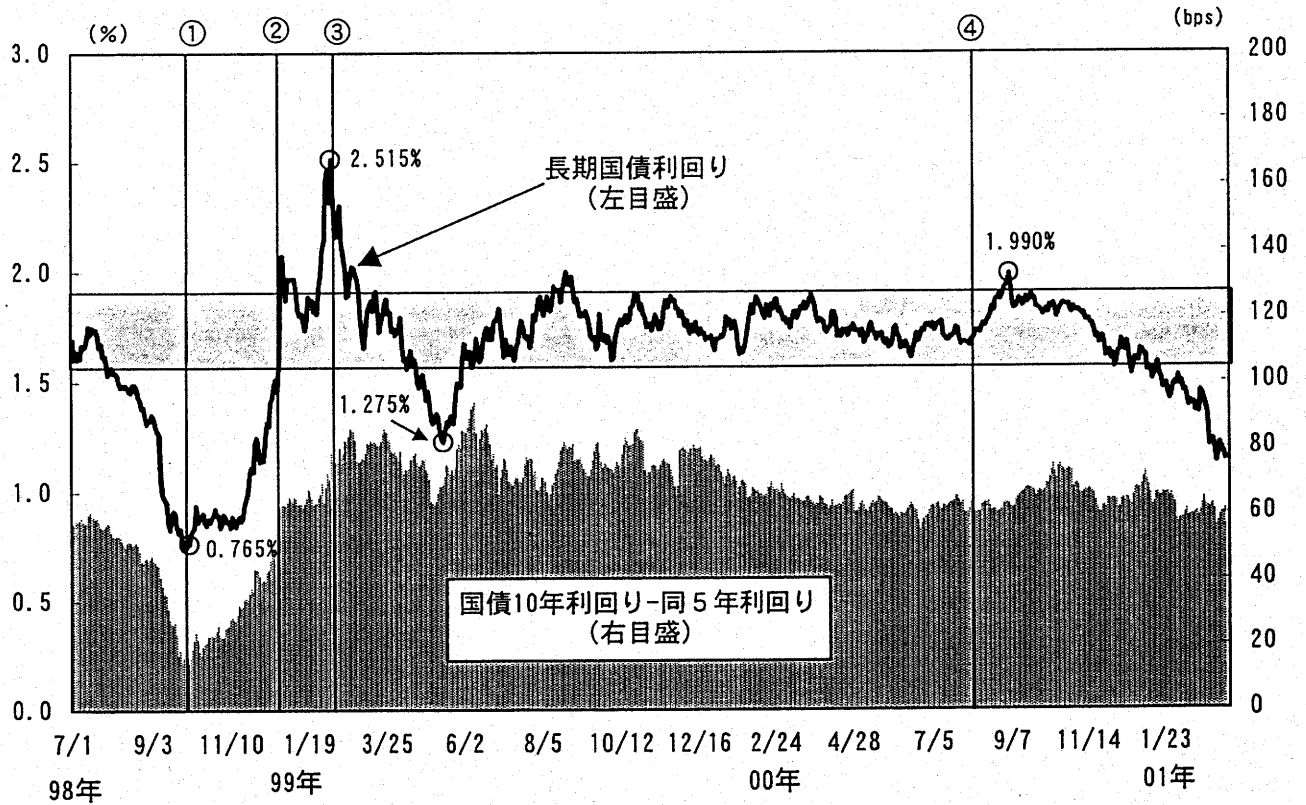
- ①2000/12/ 4日 : 7-9月期GDP発表、
- ②2000/12/13日 : 日銀短観発表、
- ③2000/12/19日 : 来年度国債発行計画発表、
- ④2001/ 1/19日 : 「議長から執行部への指示」公表、
- ⑤2001/ 2/ 9日 : ロンバート型貸出制度の導入、公定歩合引き下げ等決定、
- ⑥2001/ 2/22日 : 田谷審議委員講演報道 (「標準シナリオからの乖離が否定しにくくなってきている」)、S&P、日本の円建て・外貨建て長期債務の格下げを発表 (アウトルックは安定的)、
- ⑦2001/ 2/28日 : 金融市場調節方針の変更等決定。

(2) イールド・カーブの変化幅



長期金利の推移等 (1998年7月～)

(1) 長期国債利回りの推移

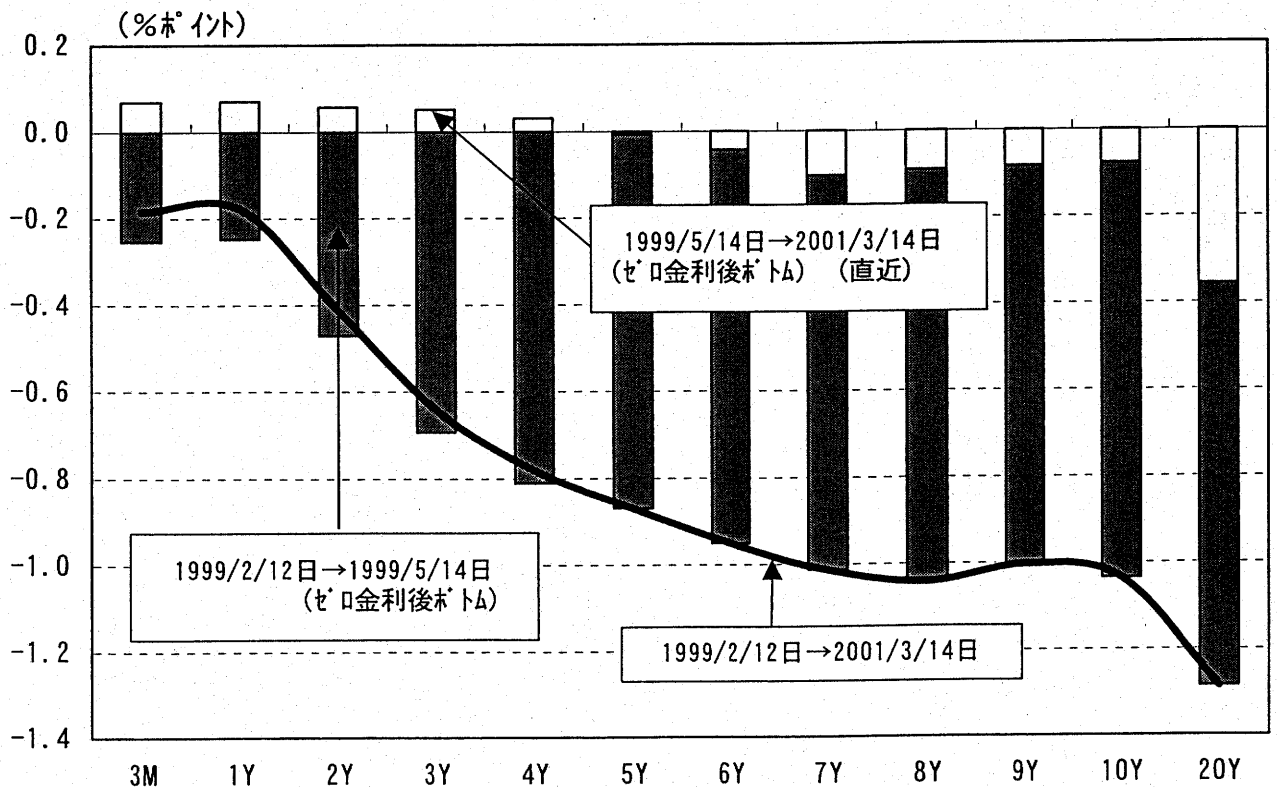


(注) 10年新発債は、BB (単利) ベース。

(主な出来事)

- ①1998/10/ 2日：既往ボトム、
- ②1998/12/22日：資金運用部ショック、
- ③1999/ 2/12日：ゼロ金利政策実施、
- ④2000/ 8/11日：ゼロ金利政策解除。

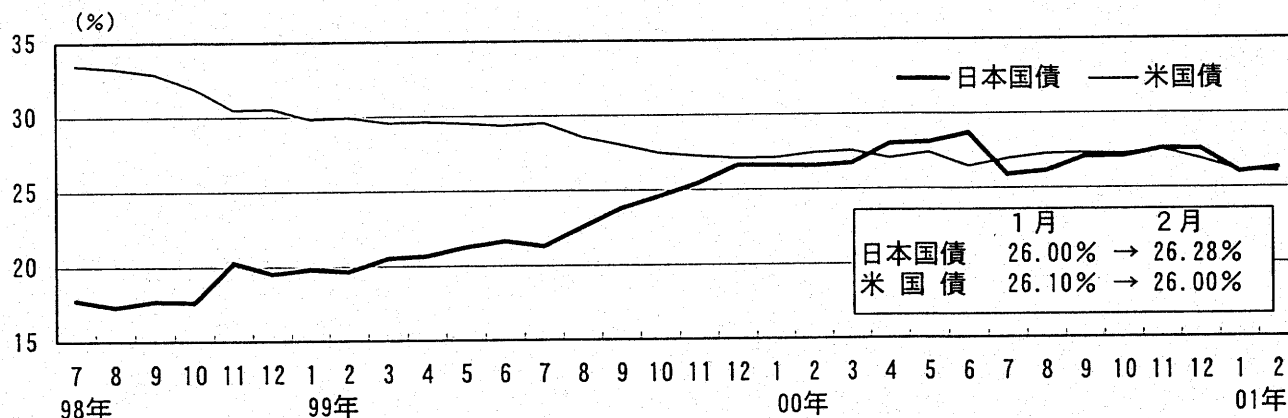
(2) ゼロ金利政策実施前後からの変化



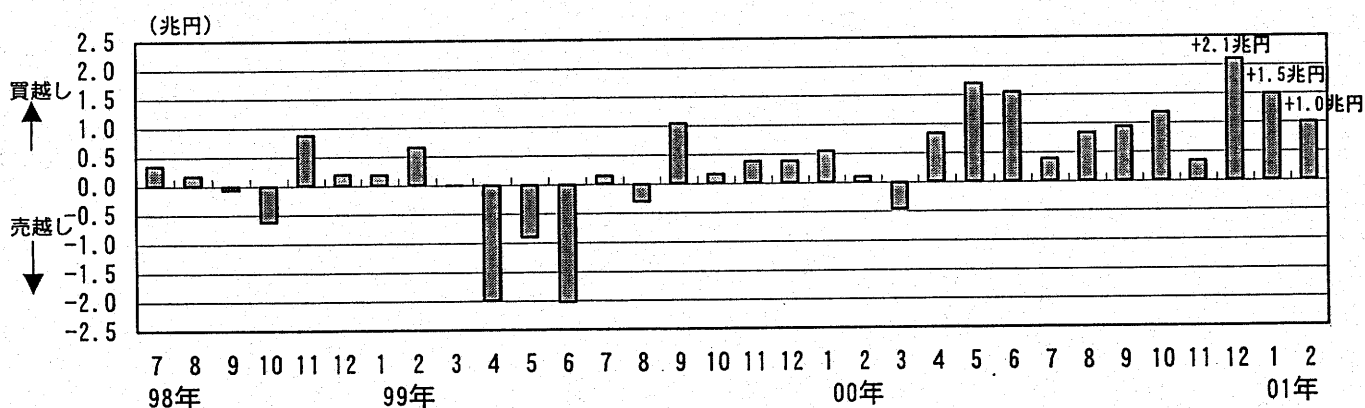
(出所) 日本証券業協会

海外投資家の日本国債への投資スタンス等

(1) ソロモン・スミス・バーニー世界国債価格インデックスにおける日米国債のウェイト推移

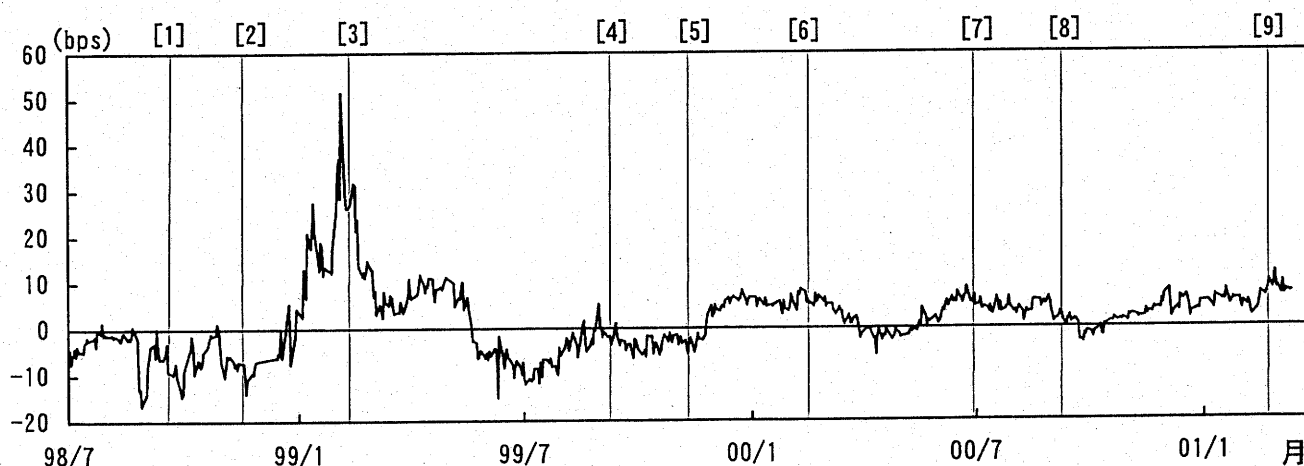


(2) 対内中長期債投資（ネット）の推移



(注) 2001年2月は約定ベース、それ以前は決済ベース。

(3) 本邦国債の対円建世銀債スプレッド（残存7年物）



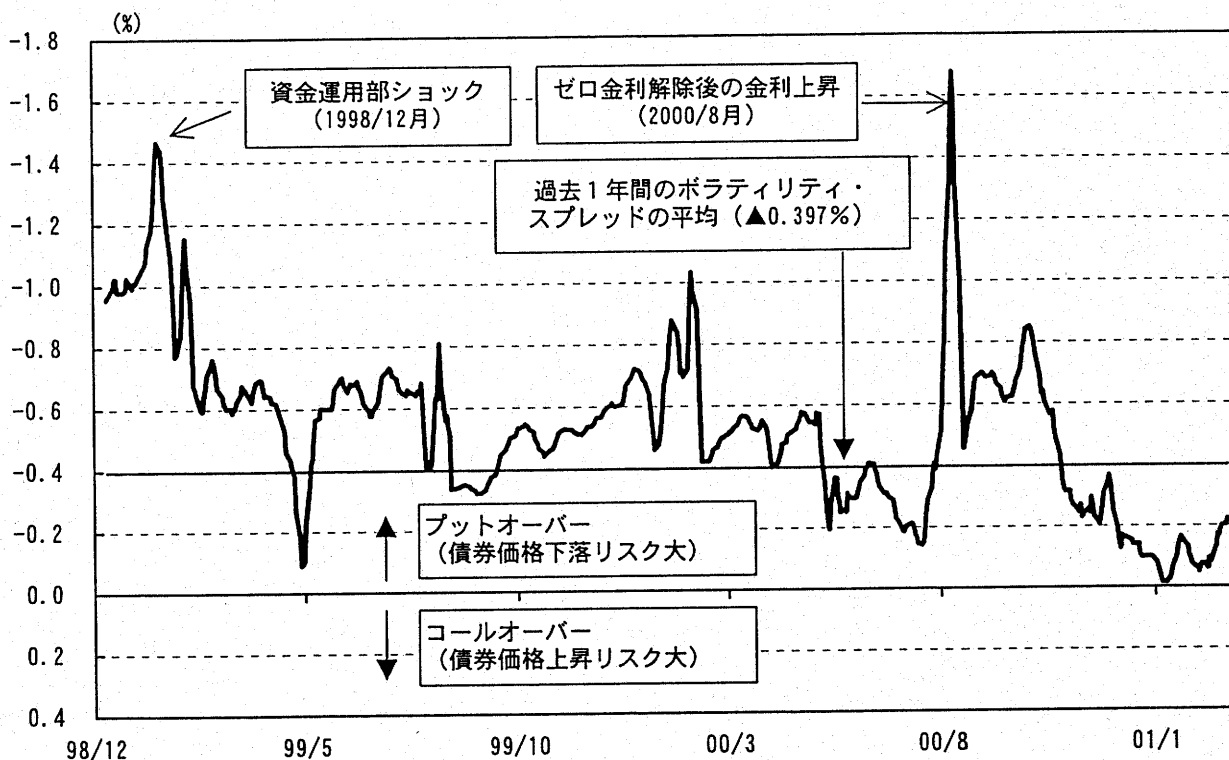
(注) 国債、世銀債とも2008/2月償還のもの。

<主な出来事>

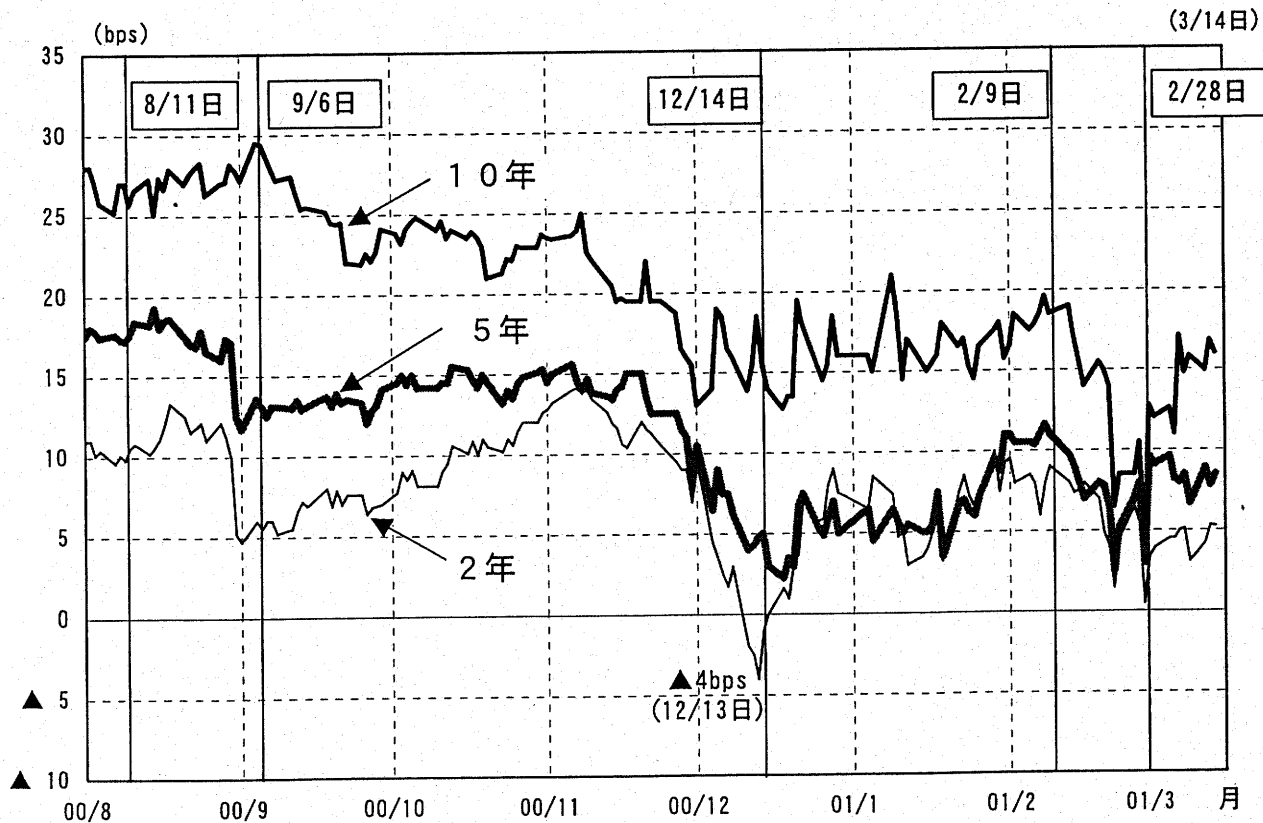
- [1] 98/ 9/21 : Fitch IBCA、日本ソブリン格付（外貨建て債務）を引き下げ（AAA→AA+）。
- [2] 98/11/17 : Moody's、日本ソブリン格付（円建て・外貨建て債務）を引き下げ（Aaa→Aa1）。
- [3] 99/ 2/12 : 本行、金融緩和（ゼロ金利政策実施）。
- [4] 99/ 9/ 9 : 第2四半期GDP、市場予想（前期比▲0.2%）を上回る同+0.2%。
- [5] 99/11/11 : 政府、総合経済対策発表（総事業費18兆円、国債6.5兆円）。
- [6] 00/ 2/17 : Moody's、日本ソブリン格付（円建て債務）を引き下げ方向で見直しへ。
- [7] 00/ 6/29 : Fitch、日本ソブリン格付（円建て債務）を引き下げ（AAA→AA+）。
- [8] 00/ 9/ 8 : Moody's、日本ソブリン格付（円建て債務）を引き下げ（Aa1→Aa2）。
- [9] 01/ 2/23 : S&P、日本ソブリン格付（円建て・外貨建て債務）を引き下げ（AAA→AA+）。

(出所) Bloomberg

債券先物オプションのボラティリティ・スプレッドの推移



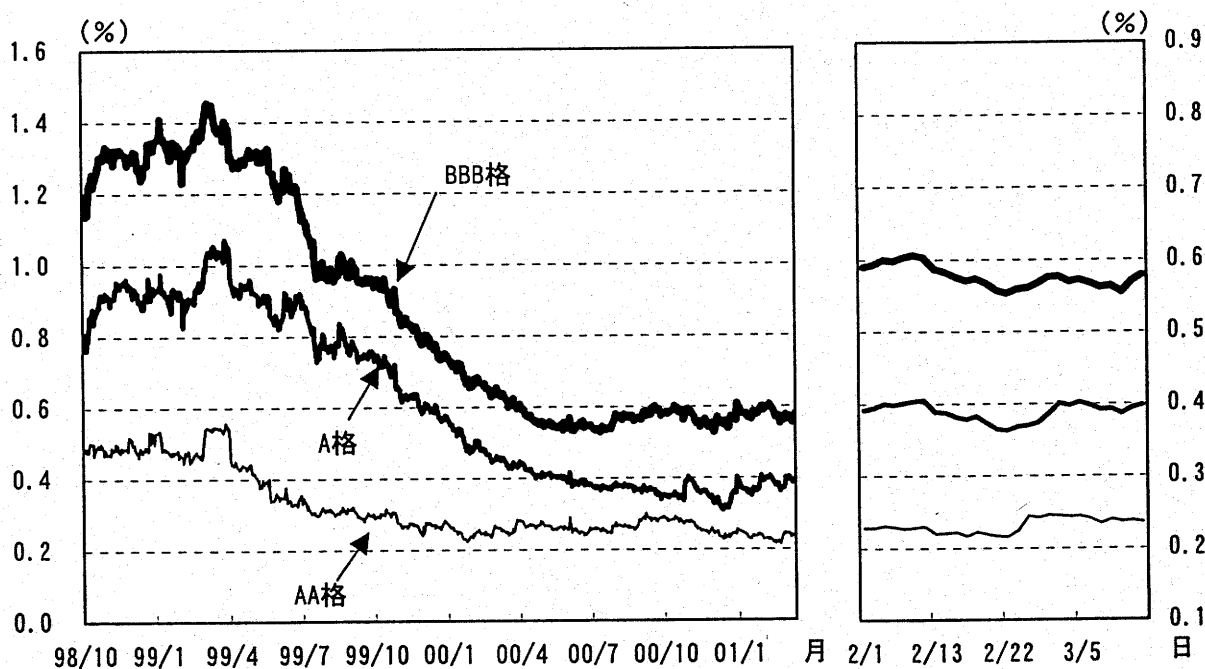
スワップ・スプレッドの推移



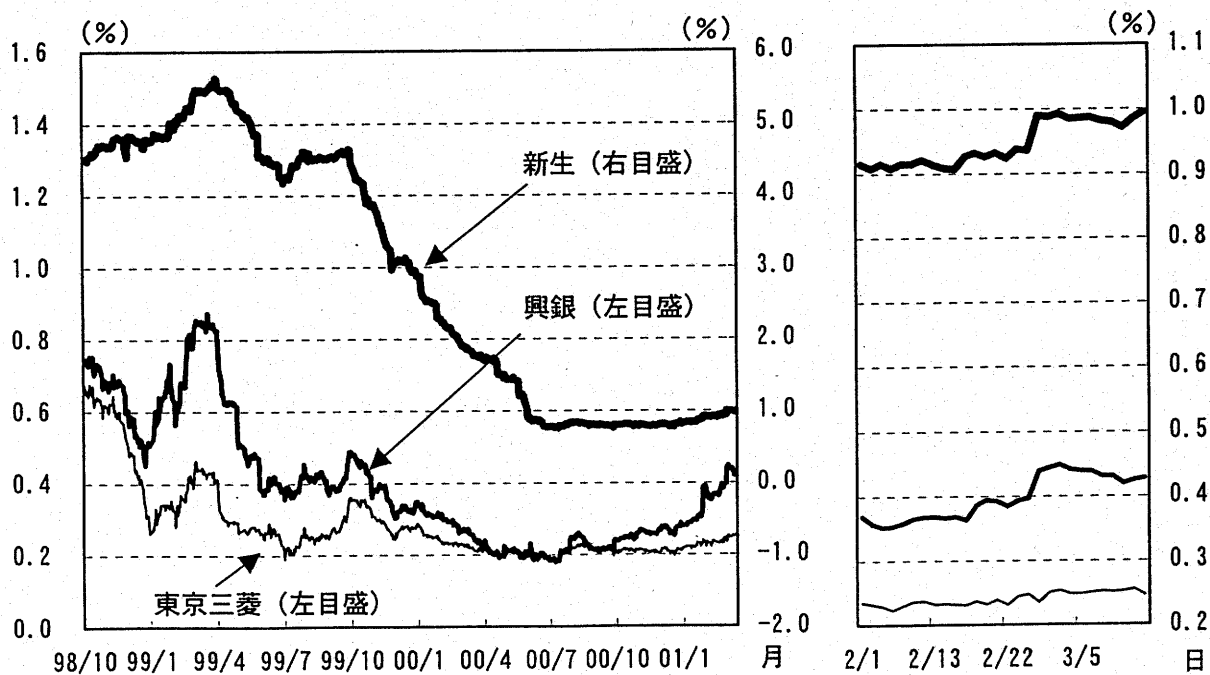
(注) スワップ・スプレッド=スワップレート-国債利回り
(データ出所) Bloomberg

社債等流通利回りの対国債スプレッド

(1) 社債（5年）流通利回り対国債スプレッド



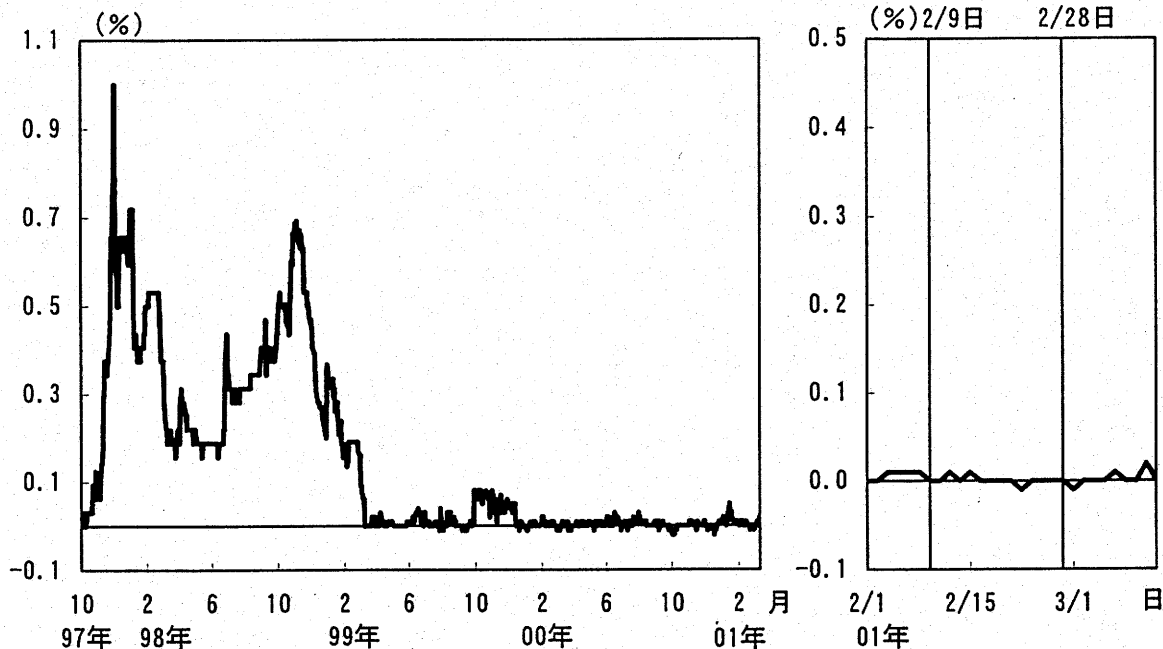
(2) 金融債（5年）流通利回り対国債スプレッド



(注) 1. 格付はMoody's、利回りは基準気配（日証協）。
2. 東京三菱は99/9月債以降発行がないため、99/10月以降の対国債スプレッドについては99/10月時点で残存5年であった第174回長期国債との利回り格差で代用。

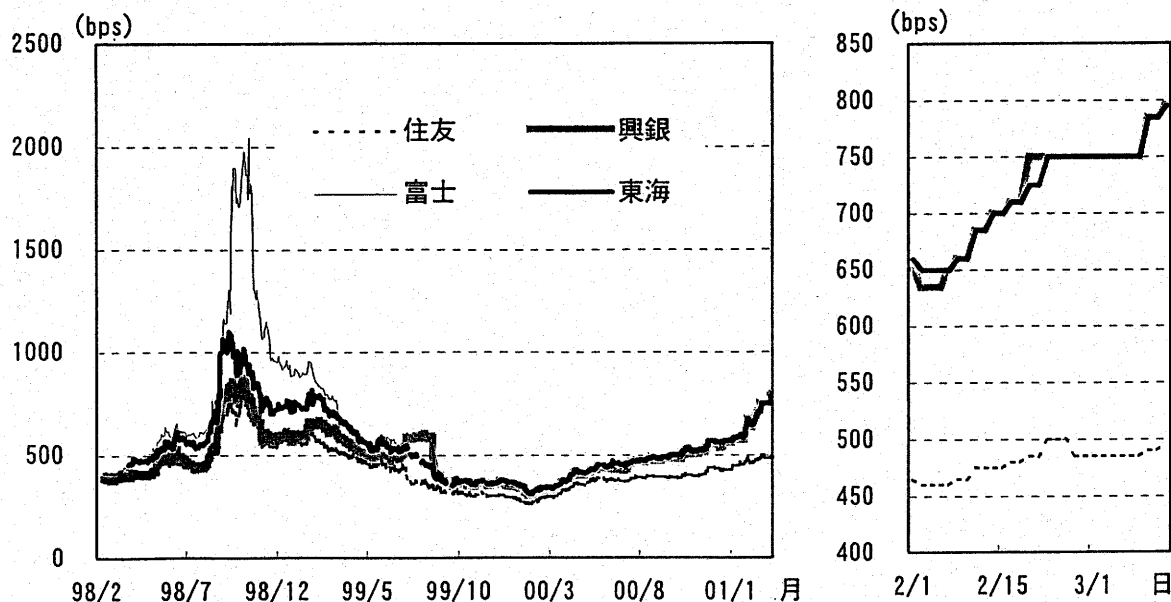
ジャパン・プレミアムと海外優先証券利回り対米国債スプレッド

(1) ジャパン・プレミアム



(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。

(2) 主な邦銀発行の海外優先証券利回りの対米国債スプレッド

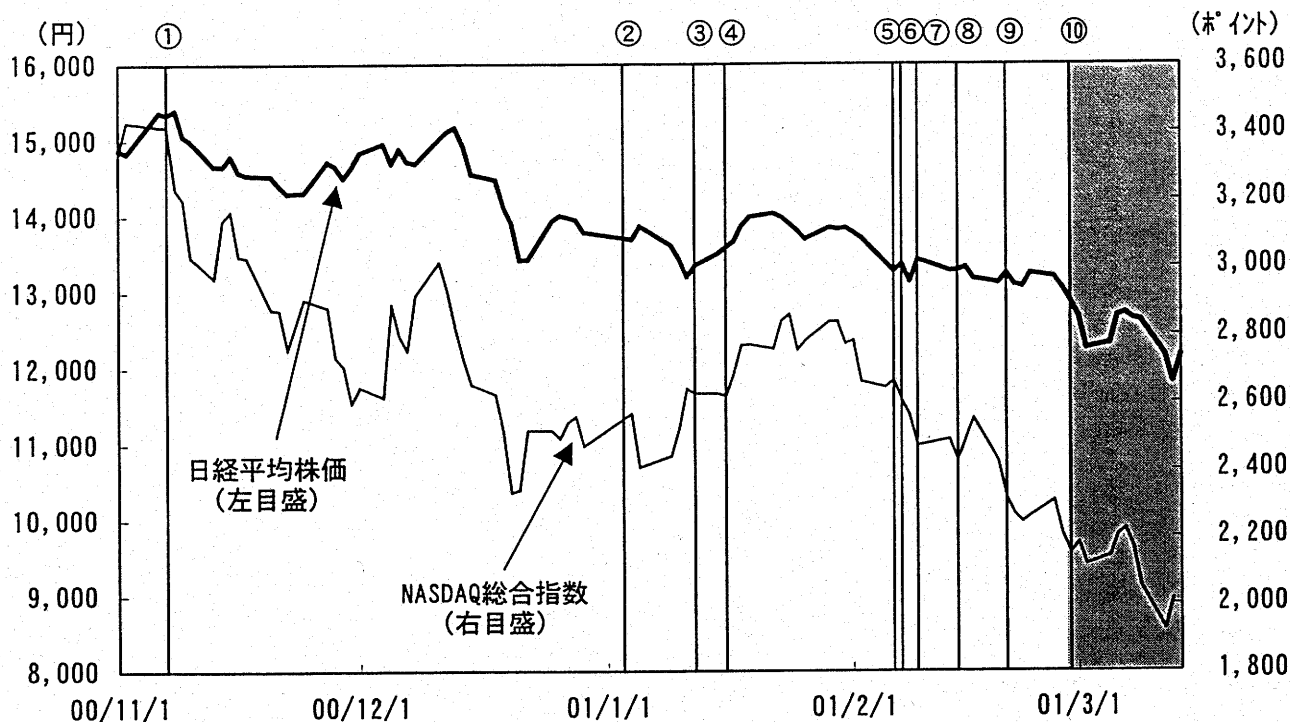


(注) 1. 考査局資料等から作成。

2. 優先証券とは各行がBIS比率上のTier1算入を企図して海外子会社に発行させた優先株類似の非累積型劣後債。10年目にコール可能な固定利付永久債で、米国市場の機関投資家を購入層としている。

株式相場の推移

(1) 株価の推移



(主な出来事)

- ①2000/11/7日：米大統領選挙、②2001/1/3日：米FOMC緊急利下げ
 ③1/12日：NTTドコモ、9,000億円超の公募増資を発表、④1/16日：トヨタ、自社株買いを発表
 ⑤2/6日：東芝、今期業績見通しを下方修正、⑥2/7日：松下通信、今期業績見通しを下方修正
 ⑦2/9日：ロンバート型貸出制度の導入、公定歩合引き下げ等を決定、⑧2/14日：首相退陣報道
 ⑨2/20日：柳沢金融相、大手銀行の不良債権処理の枠組をまとめる方針を表明
 ⑩2/28日：1月鉱工業生産前月比▲3.9%、金融市場調節方針等の変更

(注) シャドー部分は前回会合日(2001/2/28日)以降。

(2) 業種別株価寄与度等

(寄与度：%)

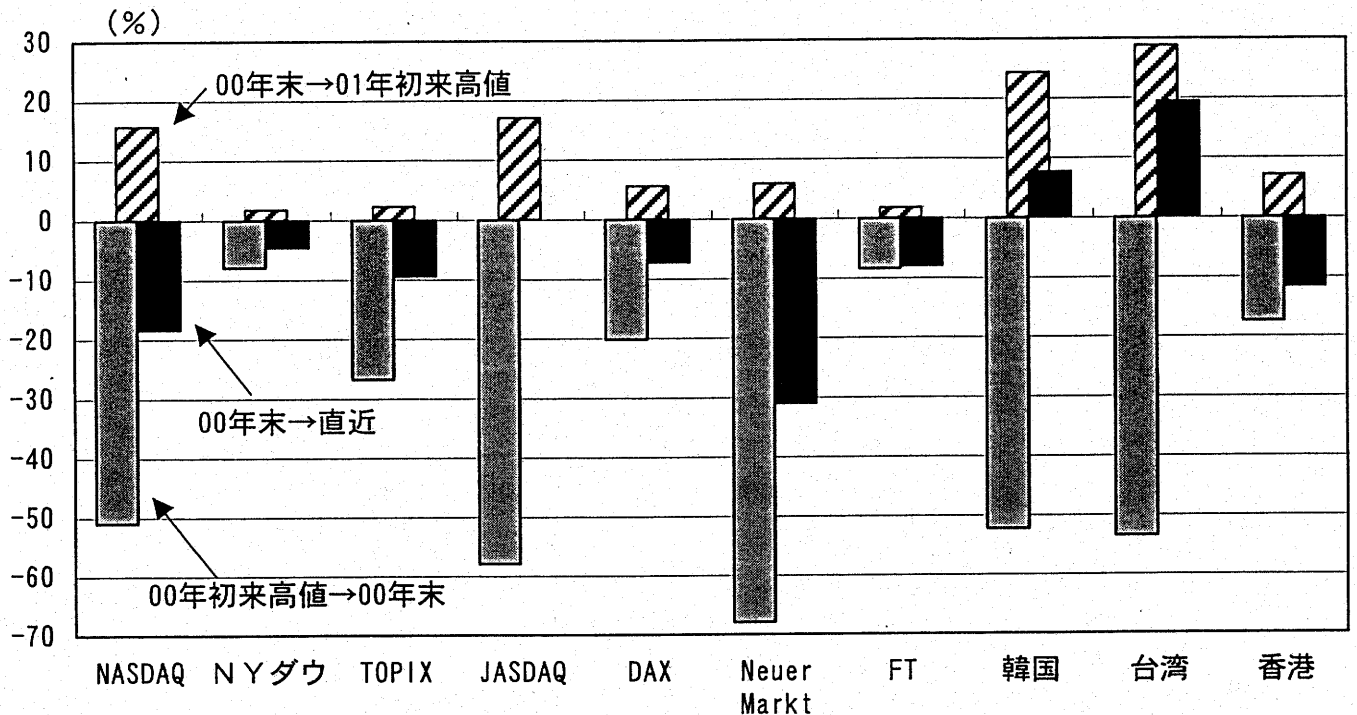
		2000/8/10～ 2001/3/14日	8/10～01/2/8日	2/8～2/27日	2/27～3/14日
日経平均株価		▲ 23.8	▲ 17.8	▲ 0.6	▲ 6.8
TOPIX		▲ 21.5	▲ 15.6	+ 0.4	▲ 7.4
下 落	輸送機器	▲ 0.5	▲ 0.5	+ 0.2	▲ 0.2
	卸売	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 0.0	▲ 0.3
	証券	▲ 0.4	▲ 0.2	+ 0.1	▲ 0.4
	小売	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.0	▲ 0.5
	通信	▲ 4.0	▲ 3.0	▲ 0.6	▲ 0.7
	サービス	▲ 2.7	▲ 1.7	▲ 0.2	▲ 1.0
	銀行	▲ 1.6	▲ 1.5	+ 1.0	▲ 1.1
	電気機器	▲ 6.4	▲ 4.3	▲ 0.9	▲ 1.6
NASDAQ総合指数		▲ 47.7	▲ 32.3	▲ 11.5	▲ 12.7

(注) 1. 寄与度は2000年末業種ウェイトで計算。

2. 2001/2/27～3/14日の寄与度でソート。

3. NASDAQ総合指数については、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「2000/8/9～2001/3/13日」等)。

各国株価指数の騰落率

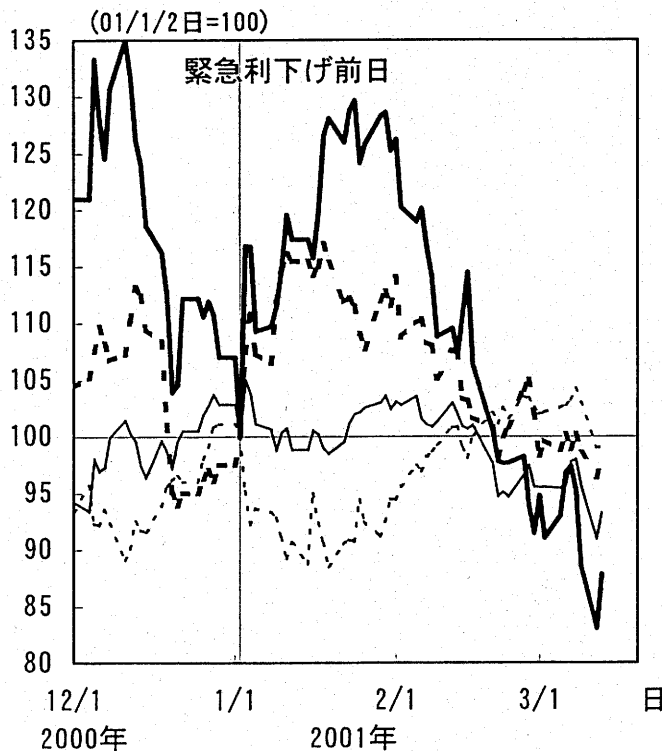


	NASDAQ	NYダウ	TOPIX	JASDAQ	DAX	Neuer Markt	FT	韓国	台湾	香港
銘柄数	4,092	30	1,478	874	30	337	101	854	510	33
時価総額	2,990	3,410	2,766	77	702	75	1,914	144	296	442

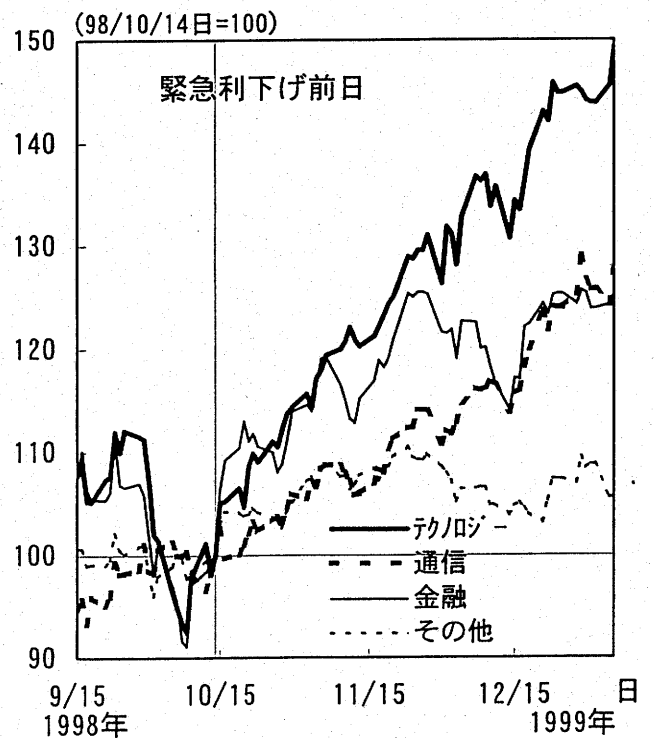
(注) 1. 直近は欧米は3月13日、アジアは3月14日。
 2. 時価総額の単位は10億ドル。

FOMC利下げ後の米国業種別株価の推移 (S&P500)

今回

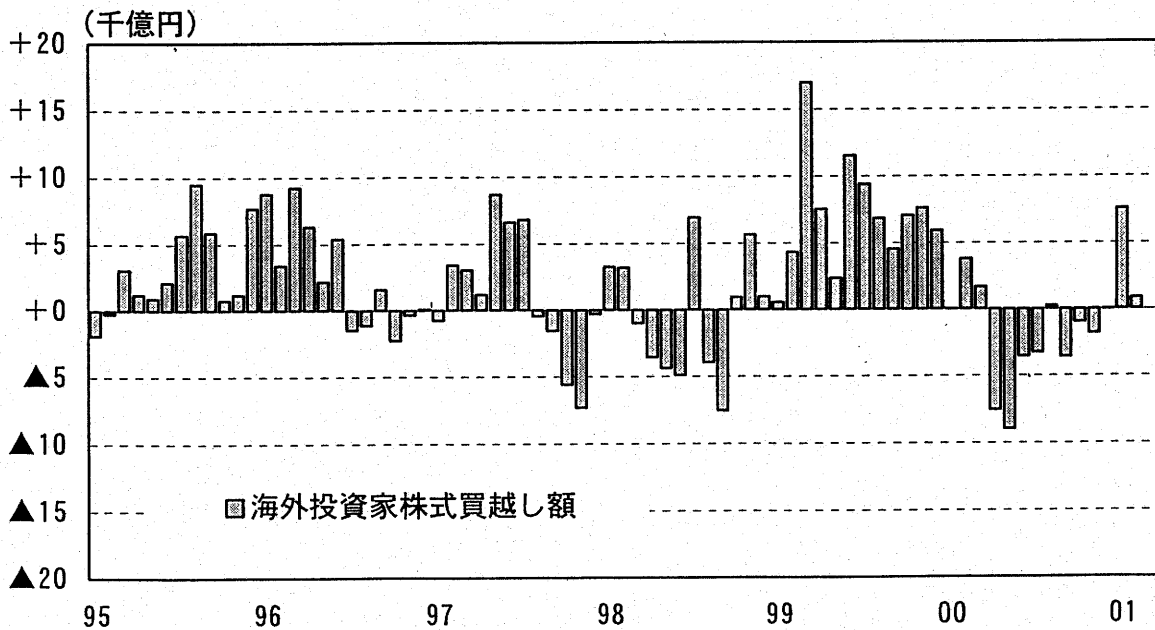
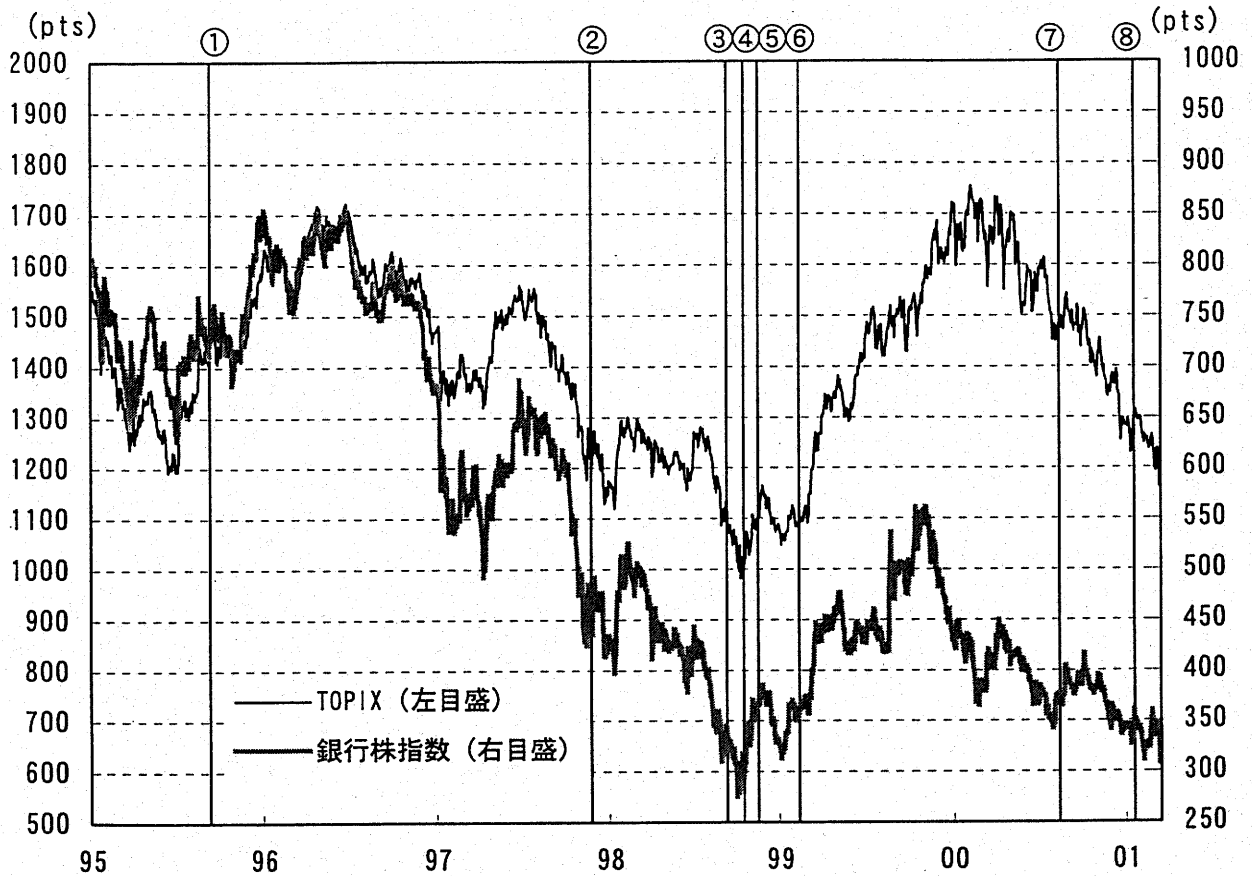


LTCM危機後



(注) S&P500の業種別株価指数。
 (出所) Bloomberg

1995年以降の株価推移等



(注) 海外投資家株式買越し額 (買い-売り) は、東証1部ベース。

(主な出来事)

- ①95/9/8日：公定歩合引き下げ
- ②97/11/24日：山一証券自主廃業を決定、③98/9/9日：金融調節方針を一段と緩和
- ④98/10/16日：金融早期健全化法成立、⑤98/11/16日：緊急経済対策決定
- ⑥99/2/12日：ゼロ金利政策決定、金融再生委員会が公的資本注入額（7.45兆円）仮決定
- ⑦00/8/11日：ゼロ金利政策解除決定
- ⑧01/1/19日：総裁、流動性供給方法の改善に関する検討を執行部に指示

主体別株式売買状況

(▲は売越し、億円)

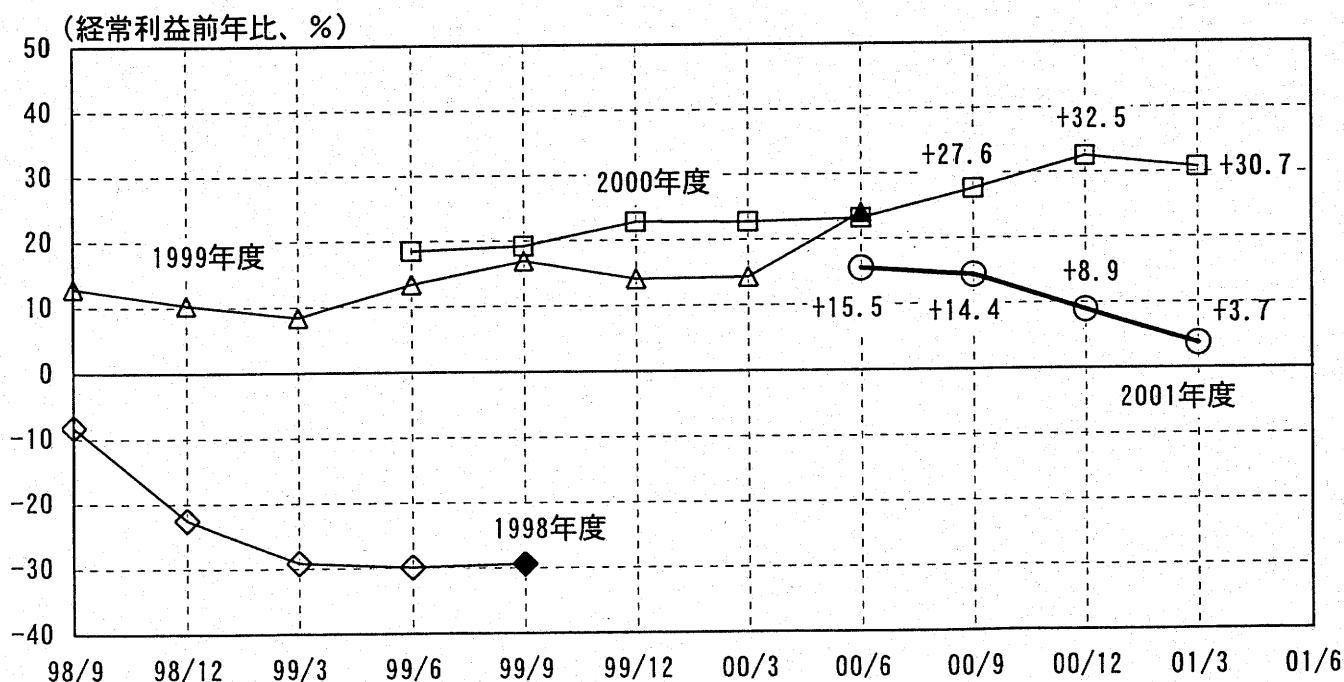
	個人		投信	安定保有解消 関連主体		信託	海外投資家
		信用			うち銀行等		
98年中	▲ 8,145	+3,455	▲ 4,372	▲ 33,469	▲ 10,718	+55,629	▲ 2,993
99年中	▲ 22,772	+33,075	+5,313	▲ 64,332	▲ 25,894	+4,572	+91,277
2000年中	▲ 19,890	+12,498	+20,789	▲ 43,127	▲ 20,539	+38,593	▲ 23,623
00/10月 (前年同月)	▲ 4,022 (▲ 5,801)	▲ 765 (+1,321)	▲ 34 (+1,141)	▲ 1,621 (▲ 2,896)	▲ 113 (▲ 828)	+5,524 (+17)	▲ 1,911 (+7,181)
11月 (前年同月)	▲ 2,113 (▲ 4,862)	▲ 243 (+5,328)	+76 (+123)	▲ 3,430 (▲ 5,637)	+69 (▲ 2,846)	+4,241 (▲ 572)	▲ 2,010 (+8,096)
12月 (前年同月)	▲ 3,567 (▲ 3,046)	▲ 890 (+3,855)	▲ 744 (+2,554)	+400 (▲ 5,297)	+59 (▲ 2,362)	+3,664 (+4,996)	+343 (+6,091)
01/1月 (前年同月)	▲ 2,445 (+4,909)	▲ 107 (+4,748)	▲ 284 (+1,181)	▲ 4,856 (▲ 7,444)	▲ 244 (▲ 2,253)	+1,203 (▲ 1,272)	+9,044 (+1,047)
2月 (前年同月)	+880 (+460)	+305 (+6,633)	▲ 158 (+4,020)	▲ 6,577 (▲ 8,737)	▲ 5,765 (▲ 5,175)	+644 (▲ 6,750)	+1,695 (+4,819)
2/05 ~ 2/09	+328	+75	▲ 336	▲ 2,195	▲ 1,334	▲ 766	+924
2/12 ~ 2/16	+105	+83	▲ 127	▲ 913	▲ 1,881	+934	+570
2/19 ~ 2/23	+245	+75	+59	▲ 402	+35	+903	▲ 1,387
2/26 ~ 3/02	+201	+70	+245	▲ 3,061	▲ 2,584	▲ 428	+1,589

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保の合計値。

(出所) 東京証券取引所

セクターアナリストによる企業業績予想の修正状況



(注) 1. 上記は主要企業346社(2001/3月時点、除く金融セクター)の経常利益(連結ベース)の前年比伸び率について野村証券金融研究所所属アナリストの各時点における見通しを示したものの。

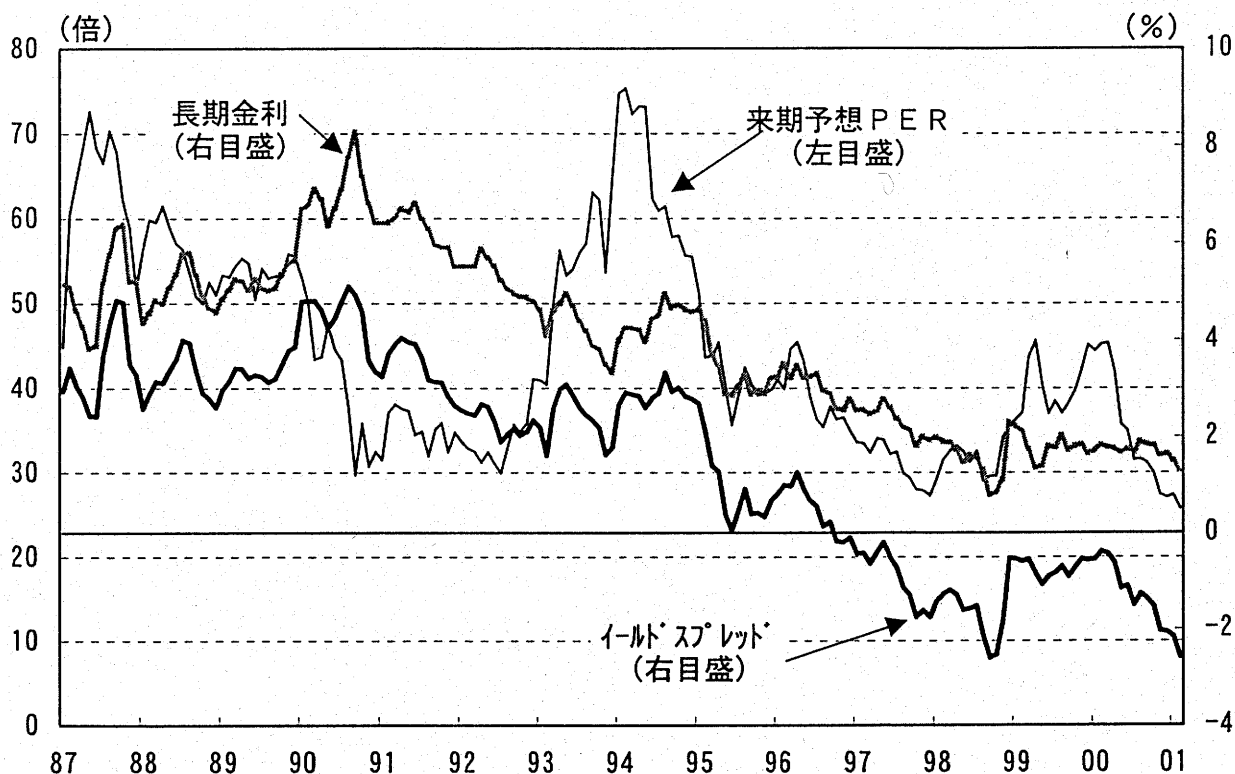
2. 黒く塗りつぶした時点は実績値を示す。

3. 直近は、2001/3/13日時点。

(資料) 野村証券金融研究所「各年度の企業収益見直し」

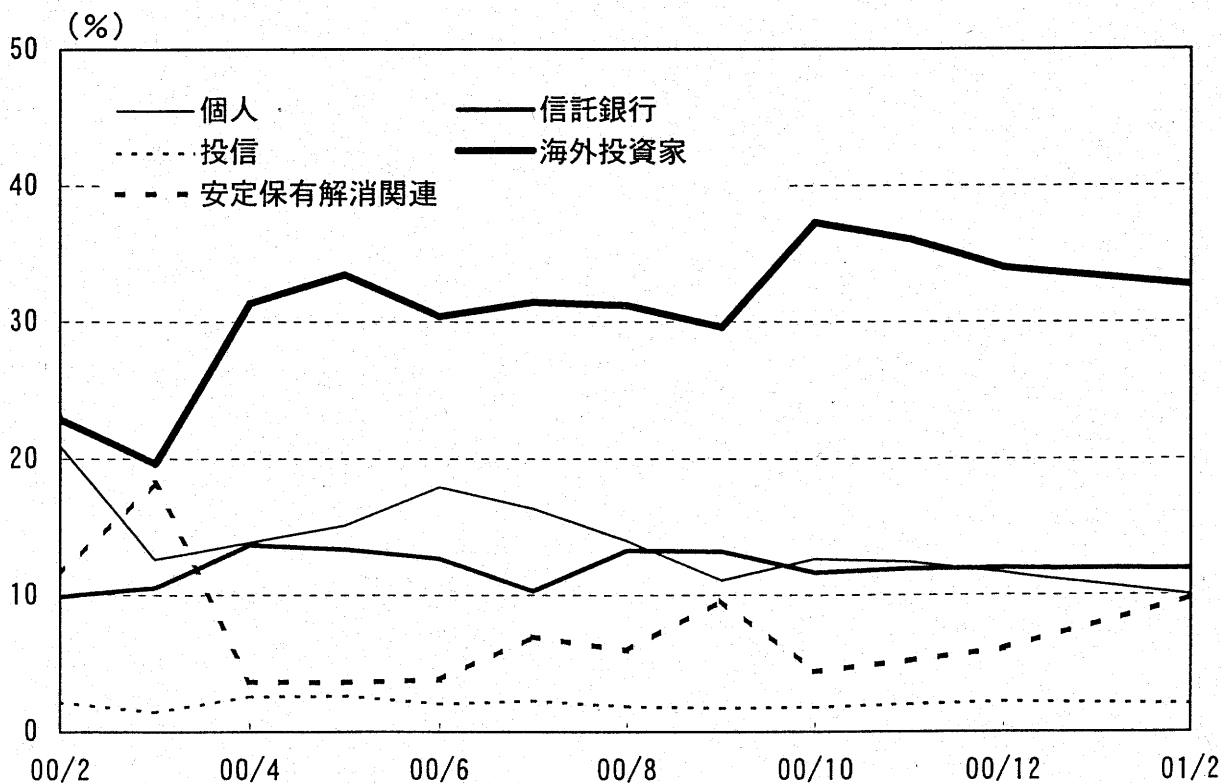
(図表14)

バリュエーション指標 (東証1部、連結ベース)



(注) 大和総研算出。

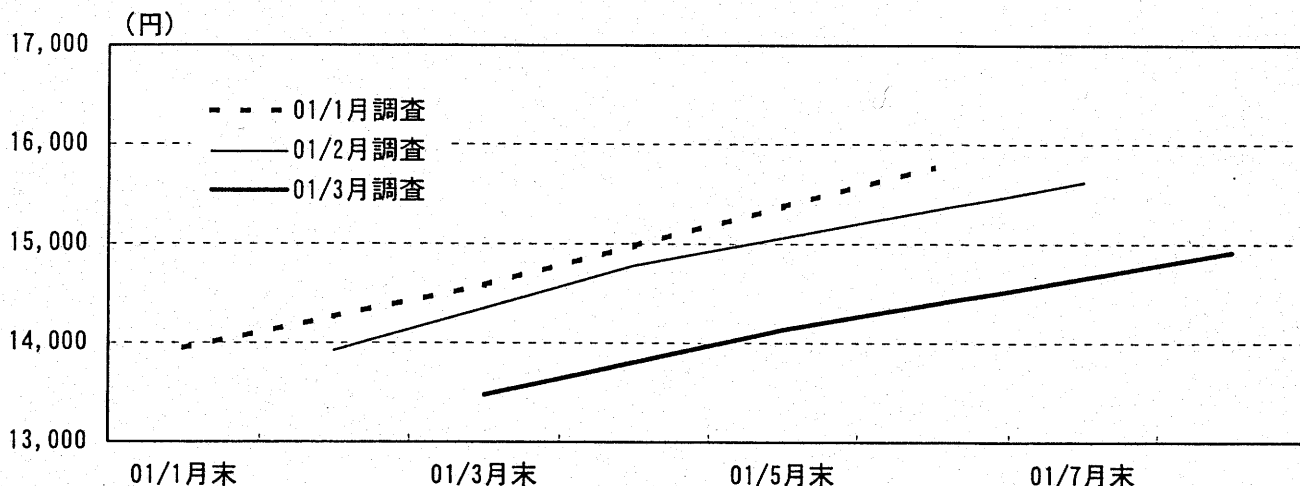
主体別株式売買シェア



- (注) 1. 売買シェア (グロスベース) = 各主体の売買代金 / 自己・委託売買代金。
- 2. 三市場 (東証、大証、名証) 1・2部合計ベース。
- 3. 「安定保有解消関連」は、事業法人、銀行等、生・損保の合計値。

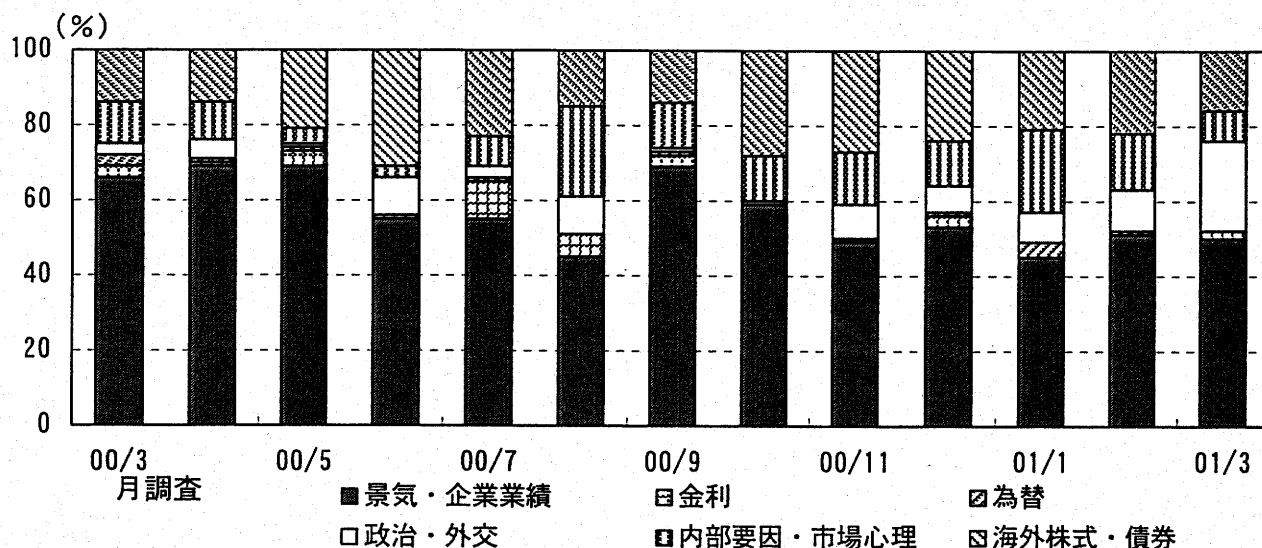
市場参加者による株価の見通し

(1) 市場参加者が想定する株価水準

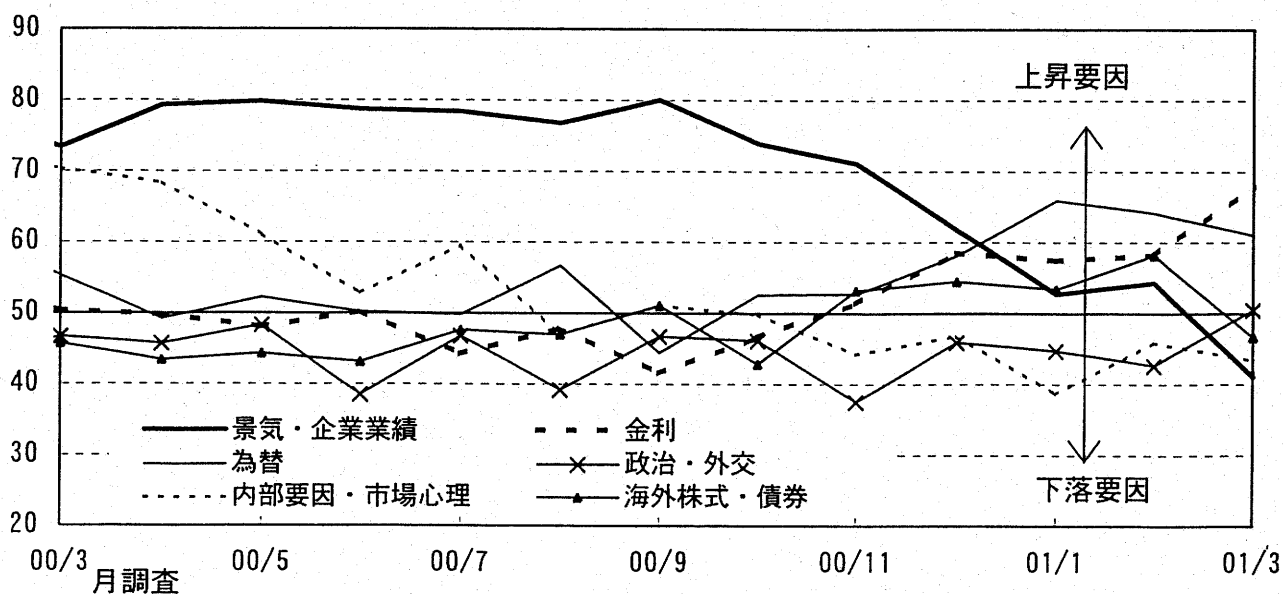


(注) 予想は調査時点のそれぞれ1、3、6か月後であるため、その間は線形補完で求めた。

(2) 注目する株価変動要因



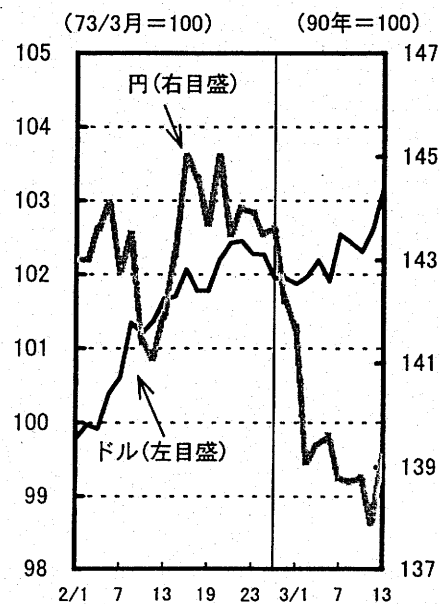
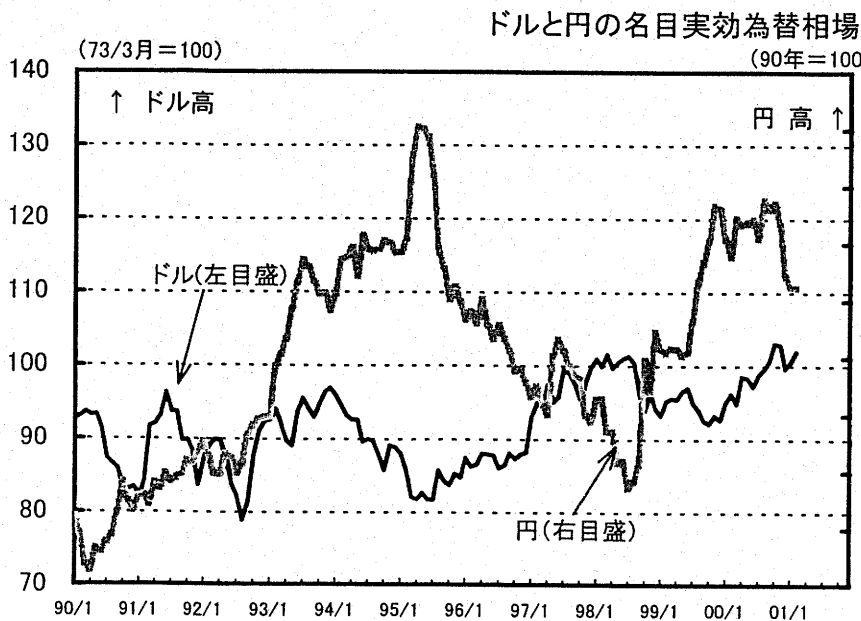
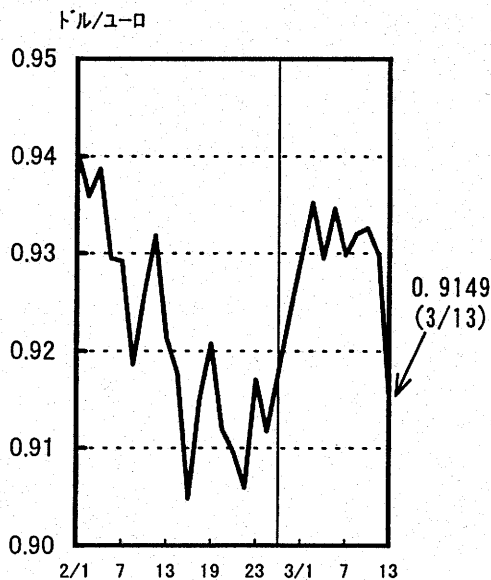
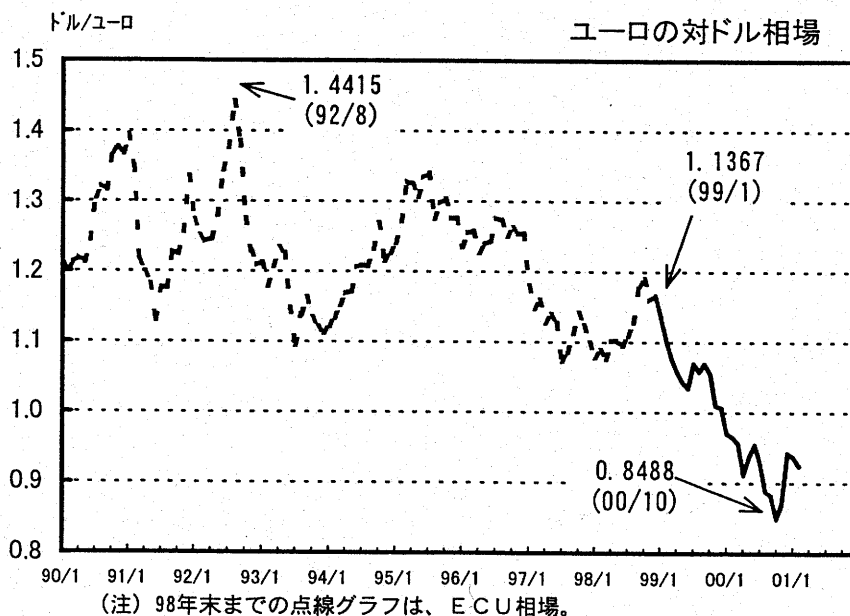
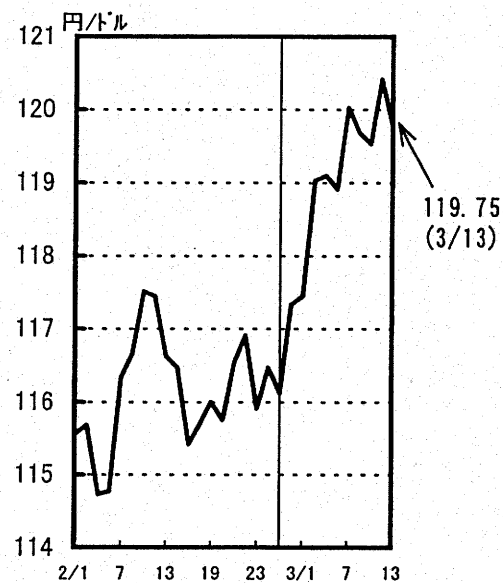
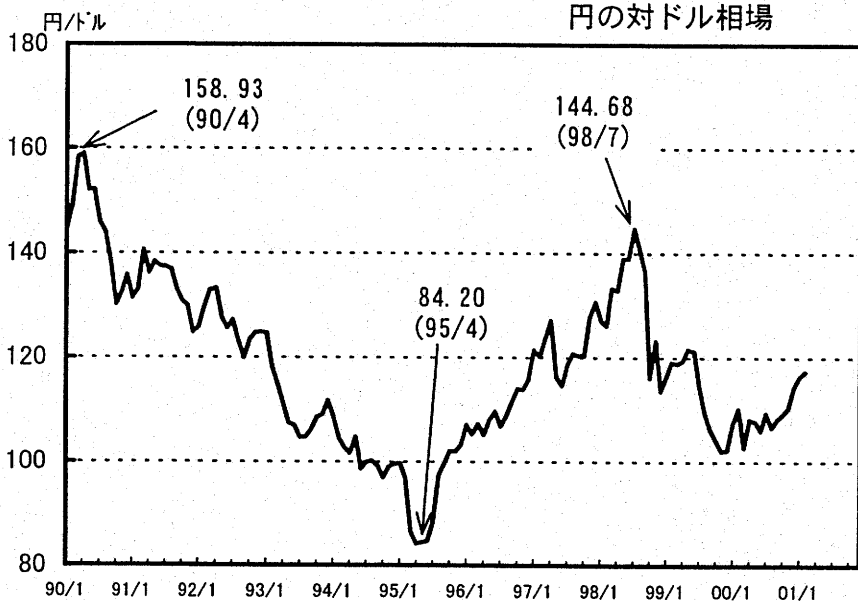
(3) 注目する要因は株価にどう影響するか



(注) 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。

主要為替相場の推移

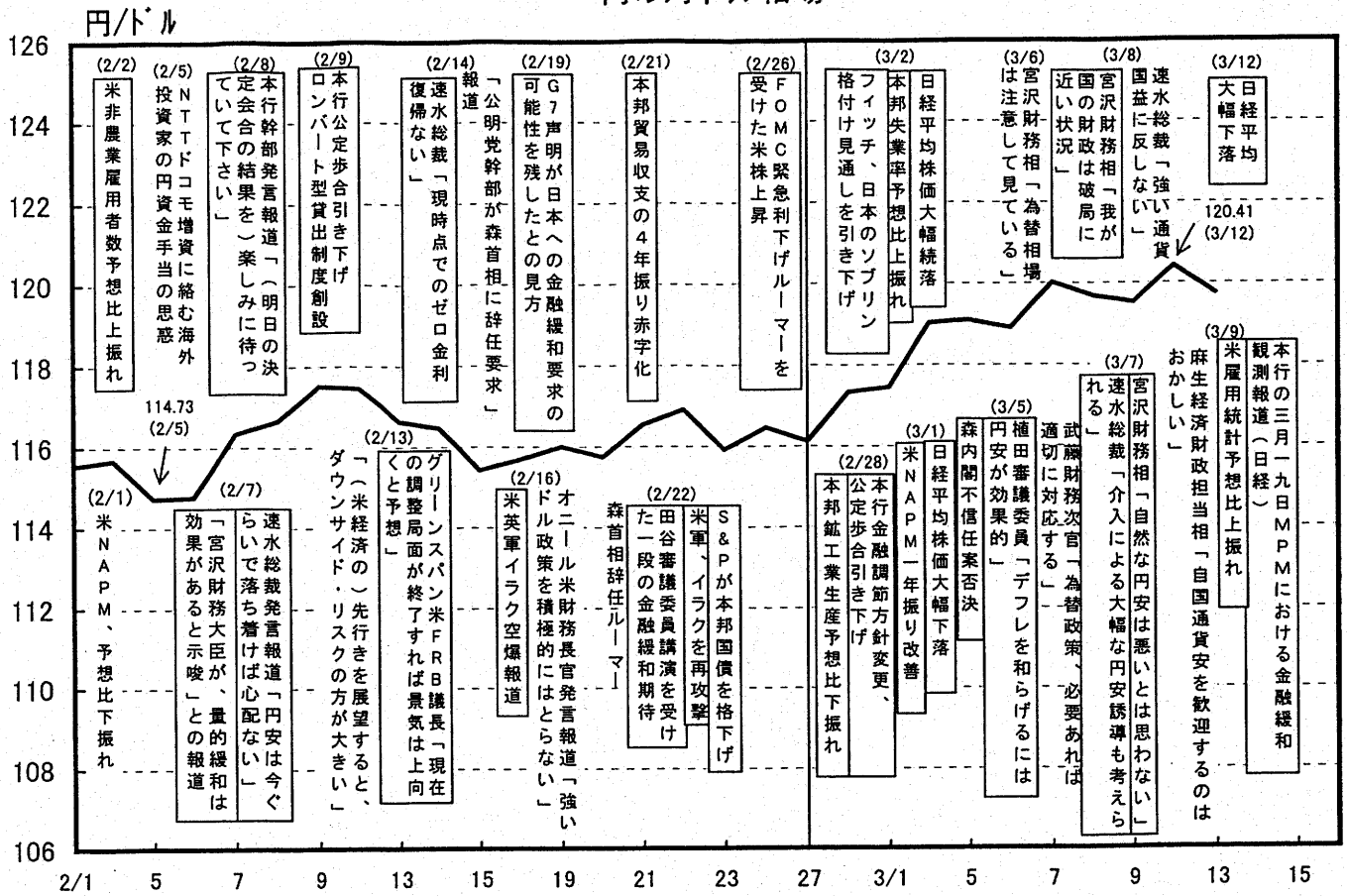
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした2月27日時点を示す(以下同じ)



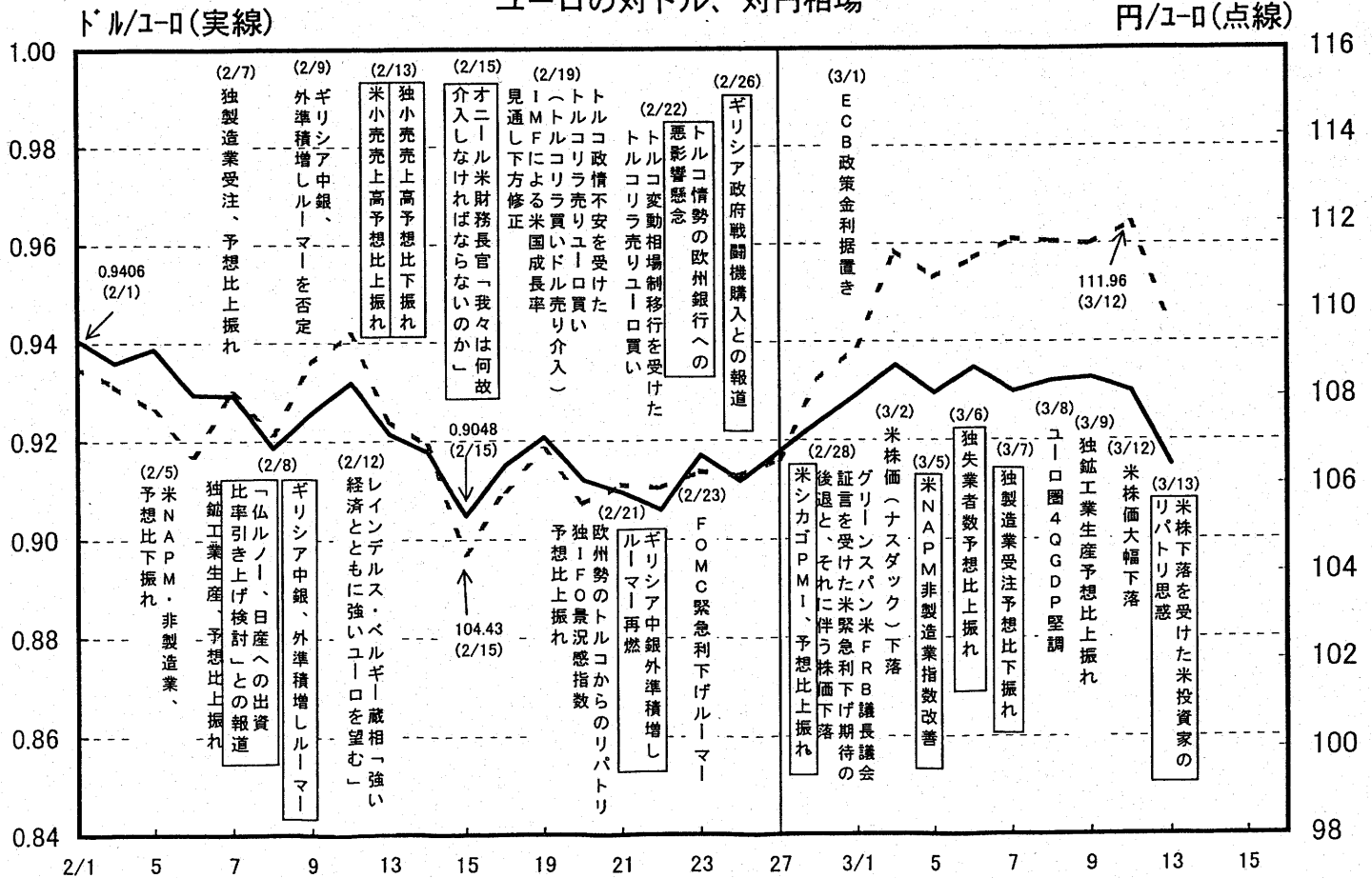
(注) 為替相場は原則NY市場16時時点計数。左側のグラフは月末値、右側のグラフは日次ベース。

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



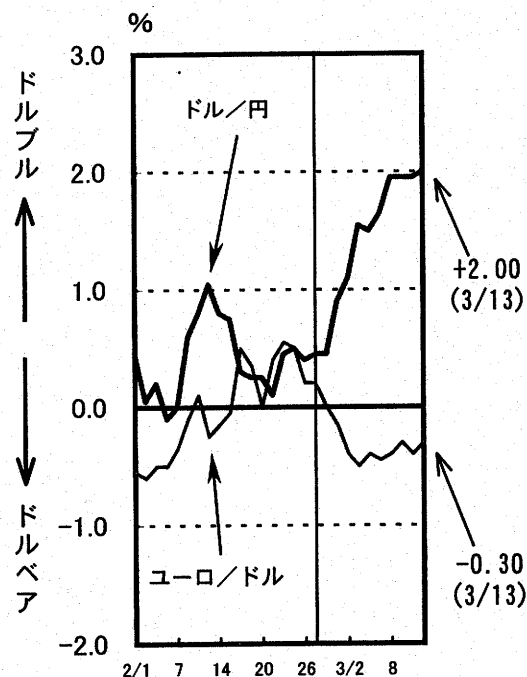
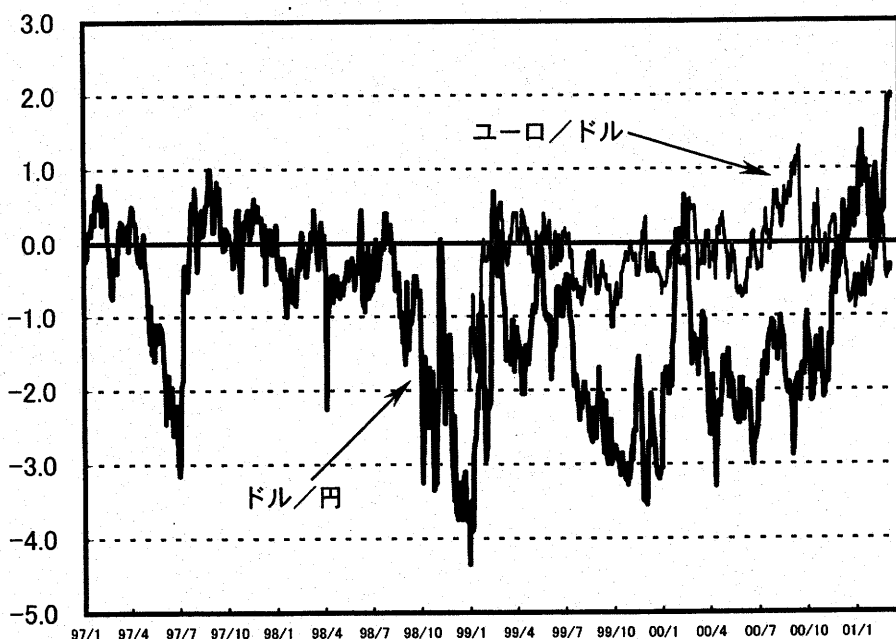
(注1) グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。
 (注2) 枠付きは、ドル高材料。
 (注3) 縦線は前回決定会合時に基準とした時点。

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

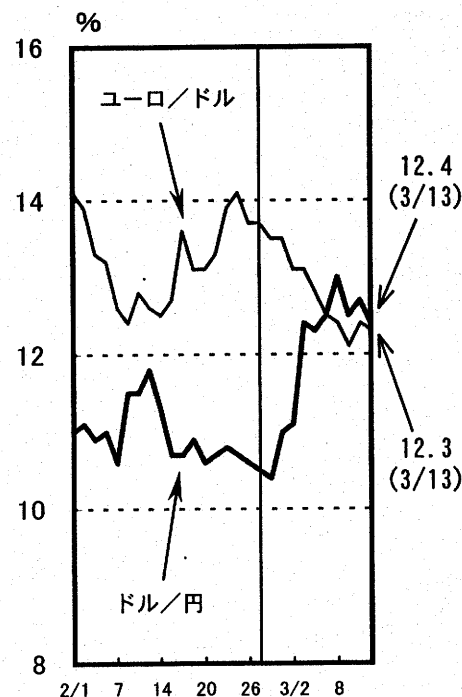
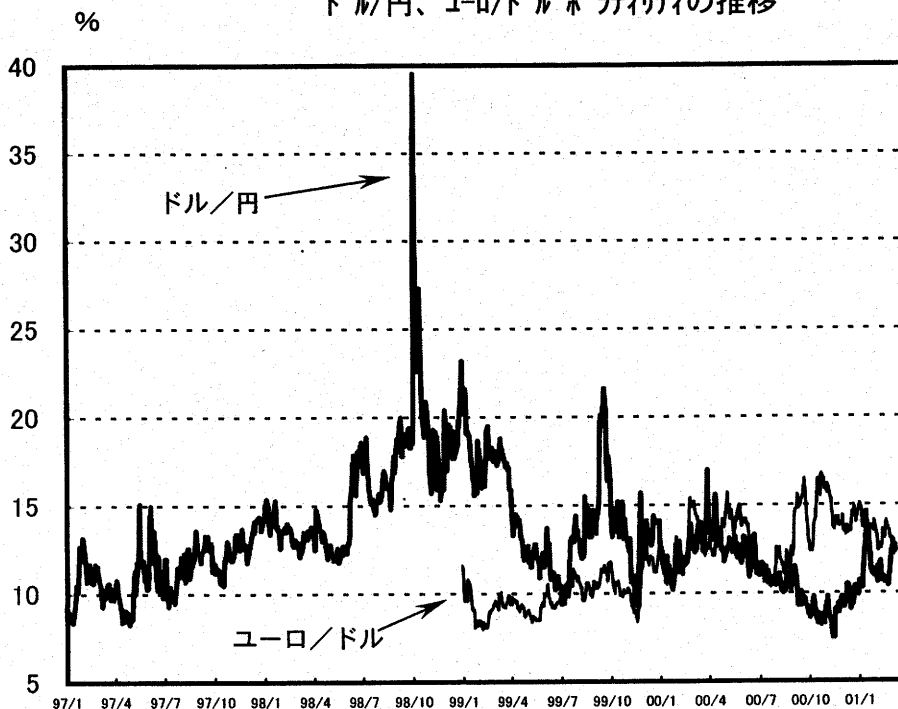
(注) リスク・リバーサルは、便宜上、ドル/円では、プラスがドル・コール・オーバー、マイナスがドル・プット・オーバー、ユーロ/ドルでは、プラスがユーロ・プット・オーバー、マイナスがユーロ・コール・オーバー

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした2月27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

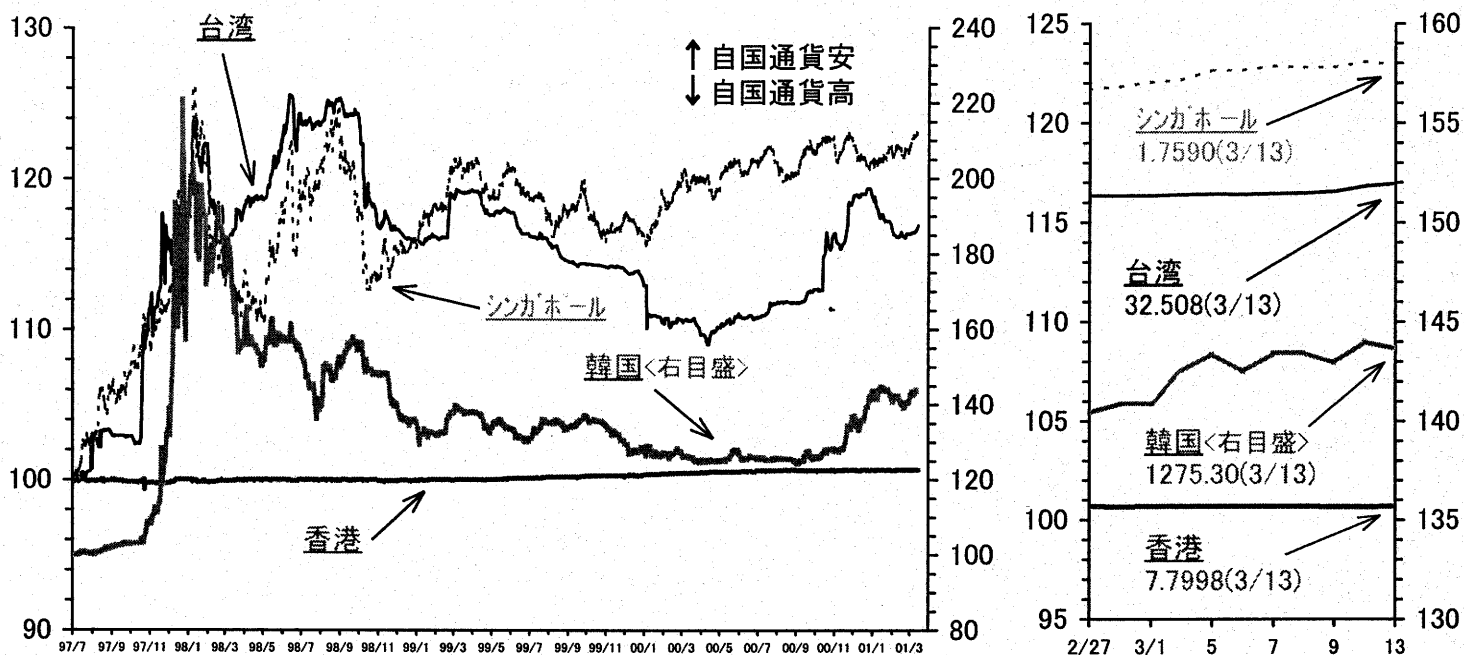


ドル/円、ユーロ/ドル ボラティリティの推移

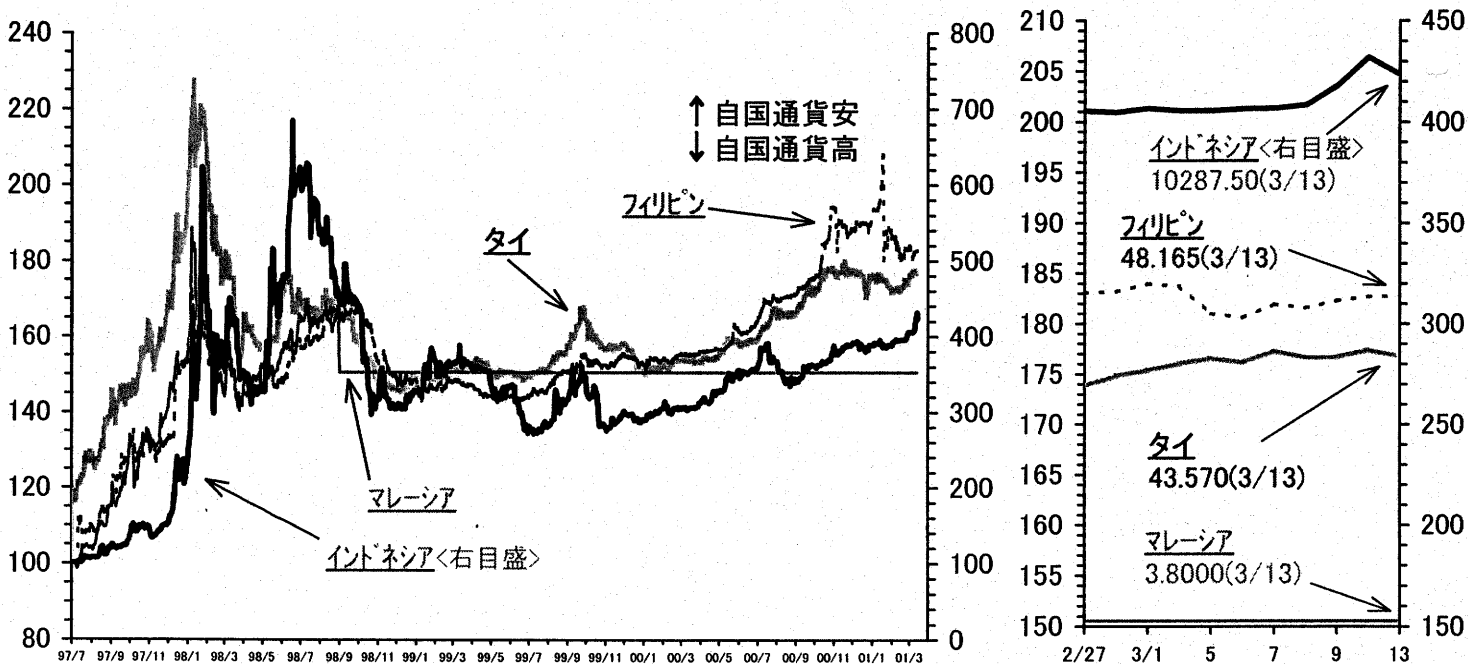


東アジア諸国の通貨動向(対ドル相場)
(1997/6/30 = 100)

(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。

▽ 対ドル為替相場の 97/7/1日対比下落率 (%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
3/13日時点	△30.4	△14.5	△0.7	△18.7	△43.4	△76.4	△33.6	△45.3

* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

2001.3.19
金融市場局

1. 金融調節の運営実績（資料－2 関連）

- （図表1－1） 金融調節実績の推移
- （図表1－2） 短期資金供給オペ残高（3/16日時点）
- （図表1－3） 年度末越え資金供給オペの応札倍率および平均落札レートの推移

2. 最近の金融・為替市場の動向（資料－3 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） 各国株価指数の騰落率
FOMC利下げ後の米国業種別株価の推移（S&P500）
- （図表2－4） 1995年以降の株価推移等
- （図表2－5） 主体別株式売買状況
セクターアナリストによる企業業績予想の修正状況
- （図表2－6） ターム物レート等の推移
- （図表2－7） ユーロ円金先カーブ等
市場参加者が想定する今後3か月以内の金融政策スタンス
- （図表2－8） 長期金利の推移等（2000年11月～）
- （図表2－9） 長期金利の推移等（1998年7月～）
- （図表2－10） 社債等流通利回りの対国債スプレッド
- （図表2－11） ジャパン・プレミアムと海外優先証券利回り対米国債スプレッド
- （図表2－12） 最近の為替相場動向とその変動要因
- （図表2－13） 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

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)				
		前日実績 対比	(参考) 積み上 り(下)幅		準備預金残高			準備預金 制度の 非適用先 の残高	
			超過 準備	残り所要額 (1日平均)					
2月16日(金)	0.24	43,000	-6,000	+4,000	43,500	40,800	200	38,700	2,700
2月19日(月)	0.25	43,000	-1,000	+4,000	42,200	38,800	200	38,700	3,400
2月20日(火)	0.25	46,000	+4,000	+8,000	47,000	43,100	200	38,500	3,900
2月21日(水)	0.25	41,000	-6,000	+3,000	40,600	37,900	200	38,500	2,700
2月22日(木)	0.25	40,000	+0	+2,000	40,200	37,400	200	38,500	2,800
2月23日(金)	0.24	39,000	-1,000	+1,000	39,800	37,200	500	38,800	2,600
2月26日(月)	0.25	43,000	+3,000	+4,000	42,600	39,500	300	38,800	3,100
2月27日(火)	0.25	41,000	-2,000	+2,000	40,000	37,100	400	39,000	2,900
2月28日(水)	0.26	47,000	+7,000	+9,000	46,800	43,100	500	38,800	3,700
3月1日(木)	0.15	49,000	+2,000	+11,000	48,500	45,600	600	38,300	2,900
3月2日(金)	0.14	44,000	-5,000	+7,000	42,600	39,800	500	38,000	2,800
3月5日(月)	0.15	41,000	-2,000	+3,000	40,200	37,200	500	38,200	3,000
3月6日(火)	0.14	40,000	+0	+2,000	40,600	38,400	500	38,200	2,200
3月7日(水)	0.15	38,000	-2,000	+0	38,100	35,600	600	39,100	2,500
3月8日(木)	0.15	40,000	+2,000	+1,000	40,200	37,800	700	39,400	2,400
3月9日(金)	0.15	42,000	+1,000	+4,000	42,700	40,600	500	38,900	2,100
3月12日(月)	0.16	43,000	+0	+5,000	42,100	39,800	700	38,900	2,300
3月13日(火)	0.14	45,000	+3,000	+10,000	46,300	43,800	1,000	36,900	2,500
3月14日(水)	0.14	41,000	-5,000	+9,000	42,800	40,100	900	34,700	2,700
3月15日(木)	0.15	42,000	-1,000	+7,000	42,300	37,700	3,000	-	4,600
3月16日(金)	0.14	38,000	-5,000	-1,000	37,400	35,000	400	39,400	2,400

(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

(%)

	00/10月	00/11月	00/12月	01/1月	01/2月	
					(2/16~2/28)	(3/1~3/15)
無担O/Nレート加重平均値	0.25	0.25	0.24	0.25	0.25	0.15

(図表1-2)

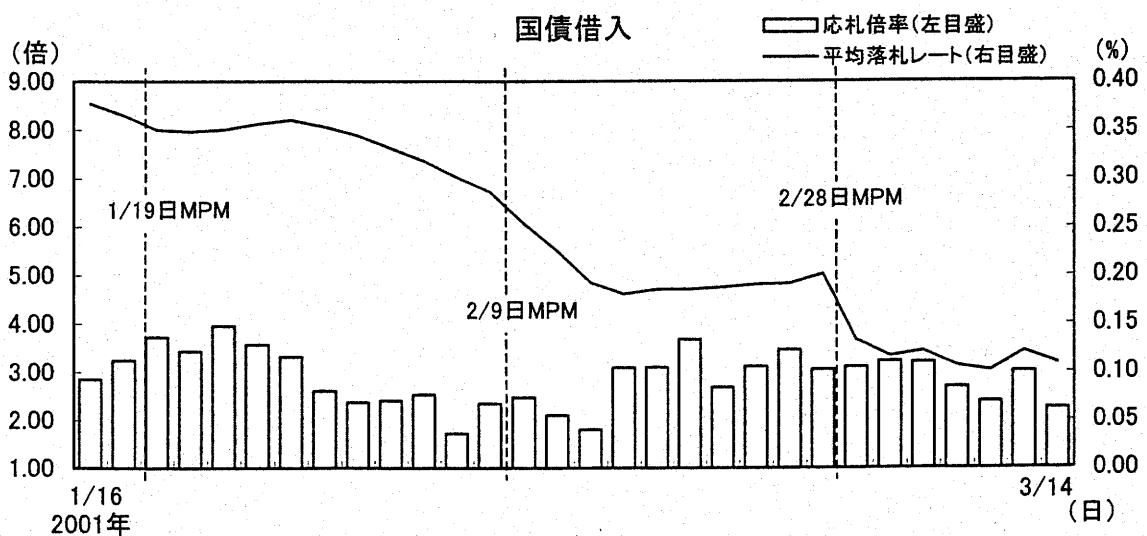
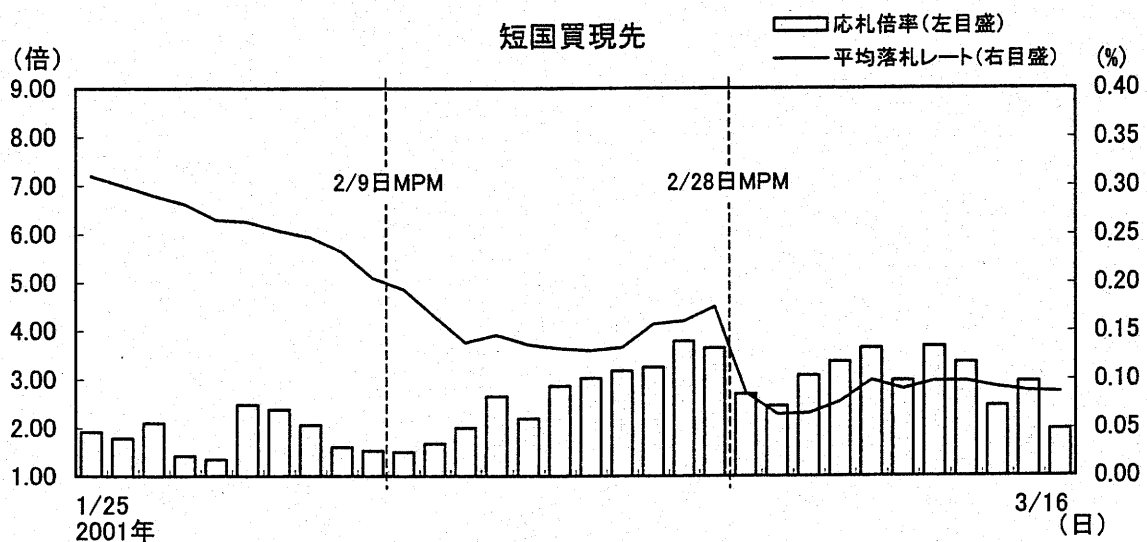
短期資金供給オペ残高(3/16日時点)

(億円)

	2001年		2000年	
		うち年度末越え		うち年度末越え
国債借入	189,901	169,336	60,139	48,666
短国買現先	252,032	229,994	256,160	219,020
手形買入	115,108	93,198	14,906	14,906
CP買現先	16,130	16,130	42,994	35,195
短国買入	6,192	6,192	14,383	8,202
その他とも計	579,363	514,850	392,531	329,938

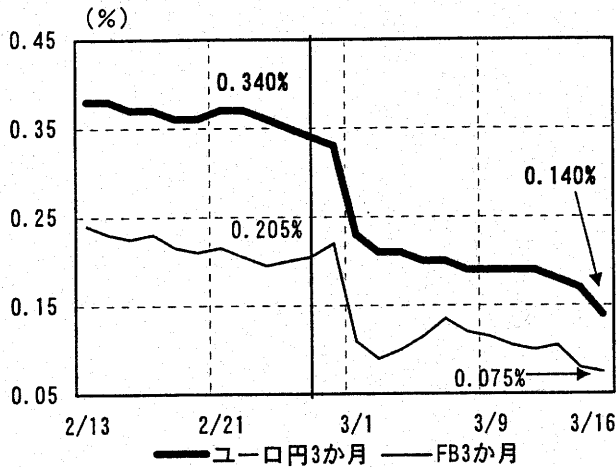
(図表1-3)

年度末越え資金供給オペの応札倍率および平均落札レート推移

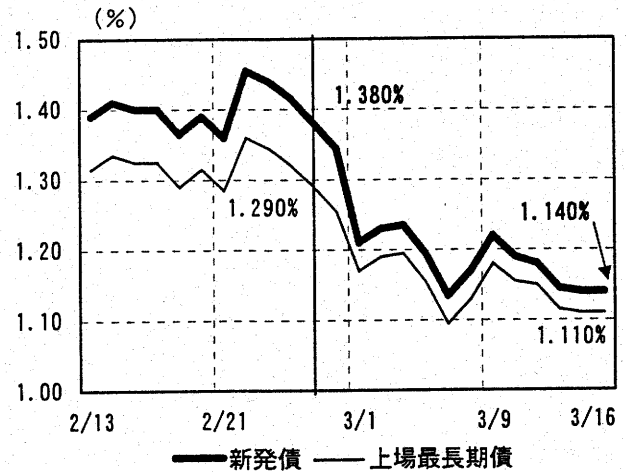


最近の主要な金融・為替市場の動向

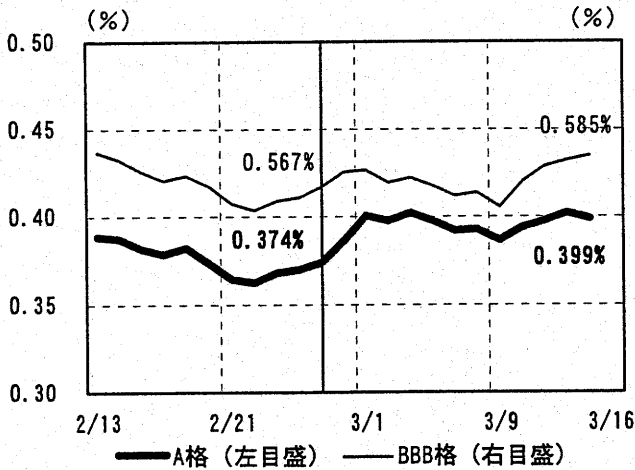
(1) ユーロ円3か月・FB3か月



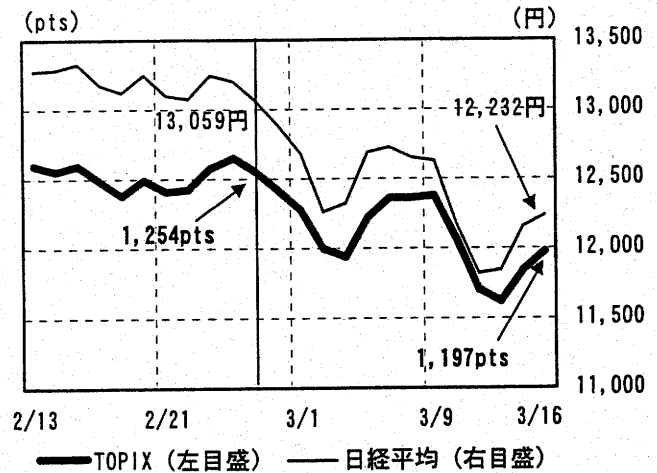
(2) 長期国債流通利回り (10年)



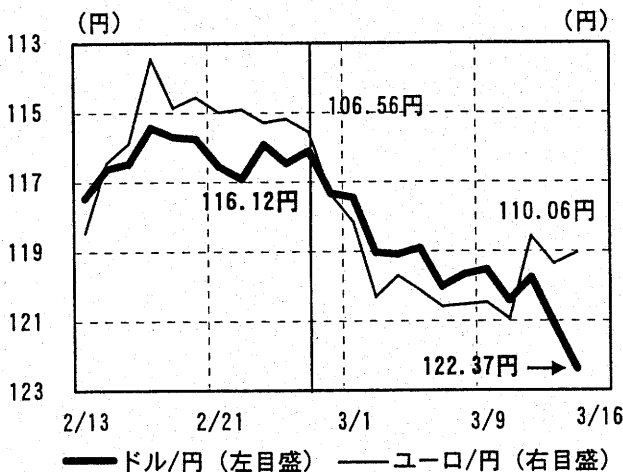
(3) 社債流通利回りの対国債スプレッド



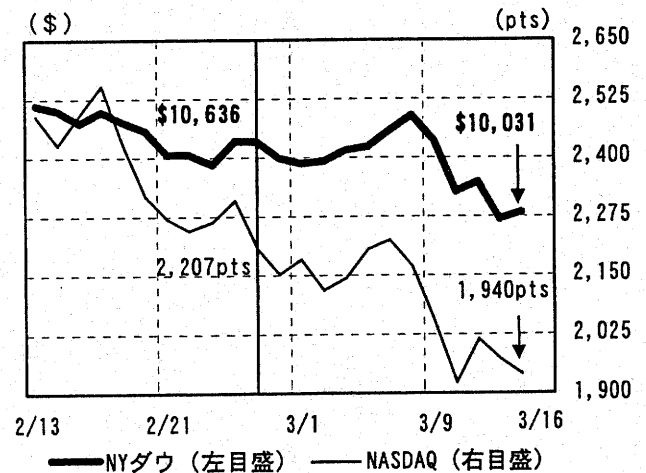
(4) TOPIX・日経平均株価



(5) 円の対ドル・ユーロ相場



(6) NYダウ平均・NASDAQ指数



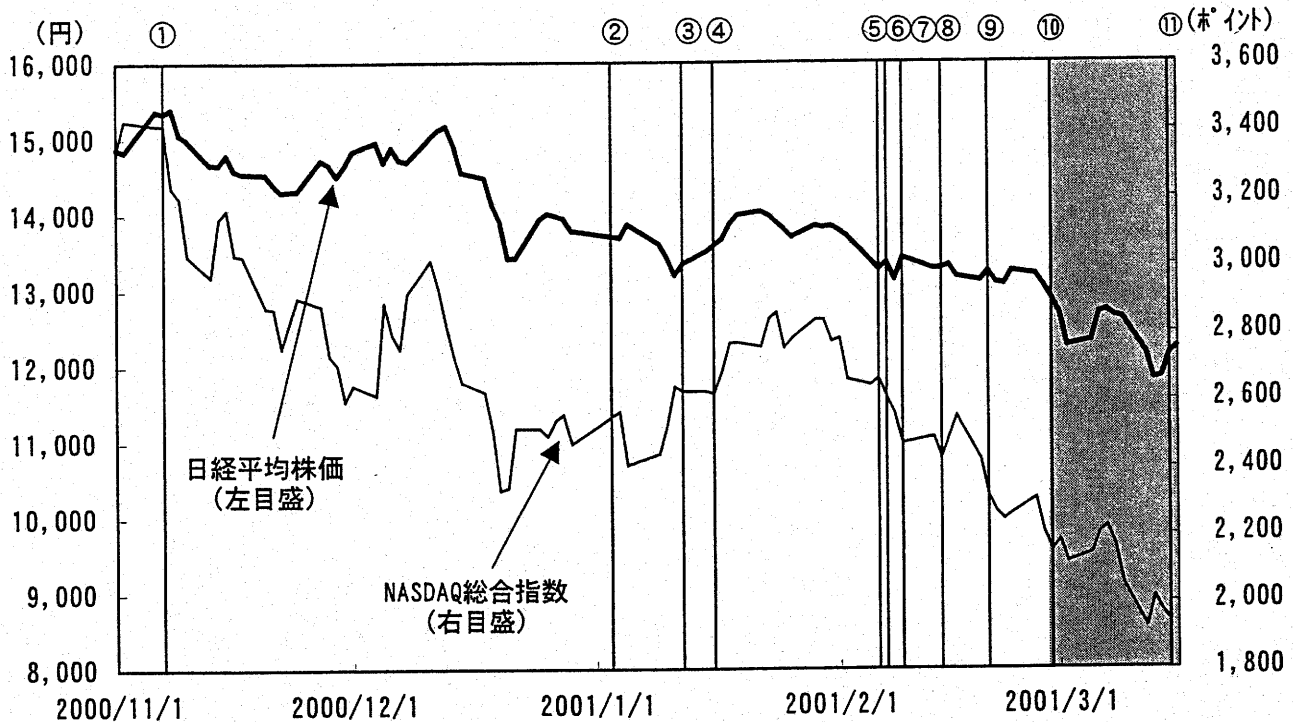
【主な材料】

- 2/28日 金融政策決定会合 (金融市場調節方針の変更等決定)
1月の鉱工業生産指数が市場予想比大幅下振れ (前月比▲3.9%、市場予測:同+0.7%<ブルームバーグ>)
- 3/8日 宮沢財務相発言報道 (「我が国財政は破局に近い状況」)
1月の機械受注 (<除く電力船舶>)、前月比▲11.8%、市場予測:同▲4.6%<日経>)
- 9日 与党3党が緊急経済対策を発表 (証券市場活性化、土地流動化、金融・産業再生等が柱)
- 15日 U F Jグループ3行、今期決算が赤字となる旨発表
宮沢財務相発言報道 (「株買い上げ機構で財政資金投入も」<時事>)

(注1) グラフ中の縦線は前回決定会合前営業日。
 (注2) 直近の計数は (1) (2) (4) が16日、(3) (5) (6) が15日。
 (注3) (5)はNY市場16時時点。

株式相場の推移

(1) 株価の推移



(主な出来事)

- ①2000/11/7日：米大統領選挙、②2001/1/3日：米FOMC緊急利下げ、
 ③1/12日：NTTドコモ、9,000億円超の公募増資を発表、④1/16日：トヨタ、自社株買いを発表、
 ⑤2/6日：東芝、今期業績見通しを下方修正、⑥2/7日：松下通信、今期業績見通しを下方修正、
 ⑦2/9日：ロンバート型貸出制度の導入、公定歩合引き下げ等を決定、⑧2/14日：首相退陣報道、
 ⑨2/20日：柳沢金融相、大手銀行の不良債権処理の枠組をまとめる方針を表明、
 ⑩2/28日：1月鉱工業生産前月比▲3.9%、金融市場調節方針等の変更、
 ⑪3/15日：UFJグループ3行、今期決算が赤字となる旨発表、
 ：宮沢財務相発言報道（「株買い上げ機構で財政資金投入も」＜時事＞）。

(注) シャドー部分は前回会合日(2001/2/28日)以降。

(2) 業種別株価寄与度等

(寄与度：%)

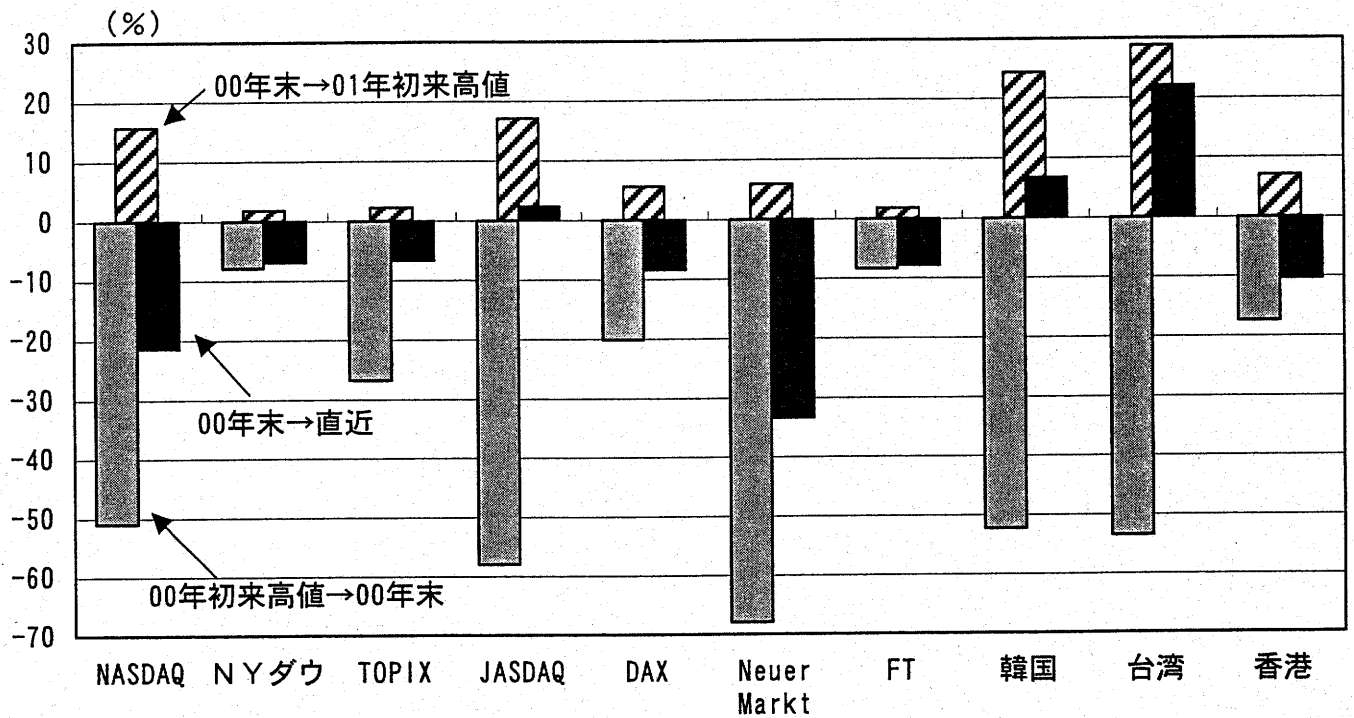
		2000/8/10～ 2001/3/16日	8/10～01/2/8日	2/8～2/27日	2/27～3/16日
日経平均株価		▲ 23.4	▲ 17.8	▲ 0.6	▲ 6.3
TOPIX		▲ 19.1	▲ 15.6	+ 0.4	▲ 4.6
下 落	機械	▲ 0.7	▲ 0.6	+ 0.0	▲ 0.2
	非鉄	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
	卸売	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 0.0	▲ 0.3
	小売	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.0	▲ 0.4
	証券	▲ 0.4	▲ 0.2	+ 0.1	▲ 0.4
	サービス	▲ 2.6	▲ 1.7	▲ 0.2	▲ 0.8
	銀行	▲ 1.4	▲ 1.5	+ 1.0	▲ 0.9
	電気機器	▲ 5.9	▲ 4.3	▲ 0.9	▲ 1.1
NASDAQ総合指数		▲ 49.6	▲ 32.3	▲ 11.5	▲ 15.9

(注) 1. 寄与度は2000年末業種ウェイトで計算。

2. 2001/2/27～3/16日の寄与度でソート。

3. NASDAQ総合指数については、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「2000/8/9～2001/3/15日」等)。

各国株価指数の騰落率



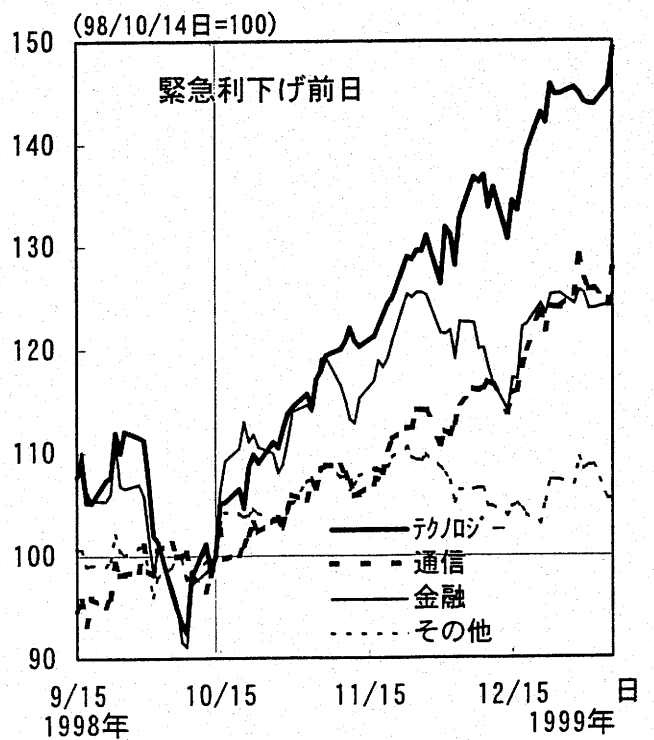
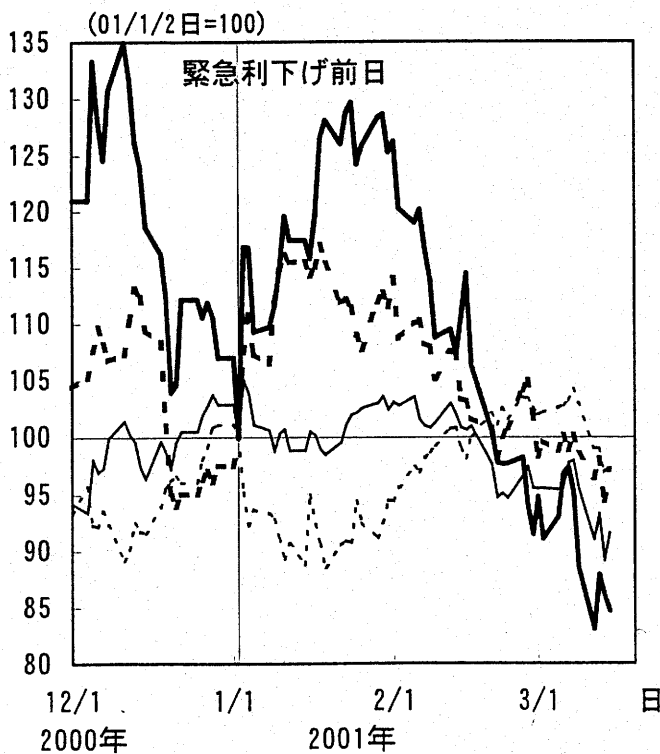
	NASDAQ	NYダウ	TOPIX	JASDAQ	DAX	Neuer Markt	FT	韓国	台湾	香港
銘柄数	4,083	30	1,478	873	30	339	101	854	510	33
時価総額	2,880	3,330	2,738	75	681	71	1,909	146	302	444

(注) 1. 直近は欧米は3月15日、アジアは3月16日。
2. 時価総額の単位は10億ドル。

FOMC利下げ後の米国業種別株価の推移 (S&P500)

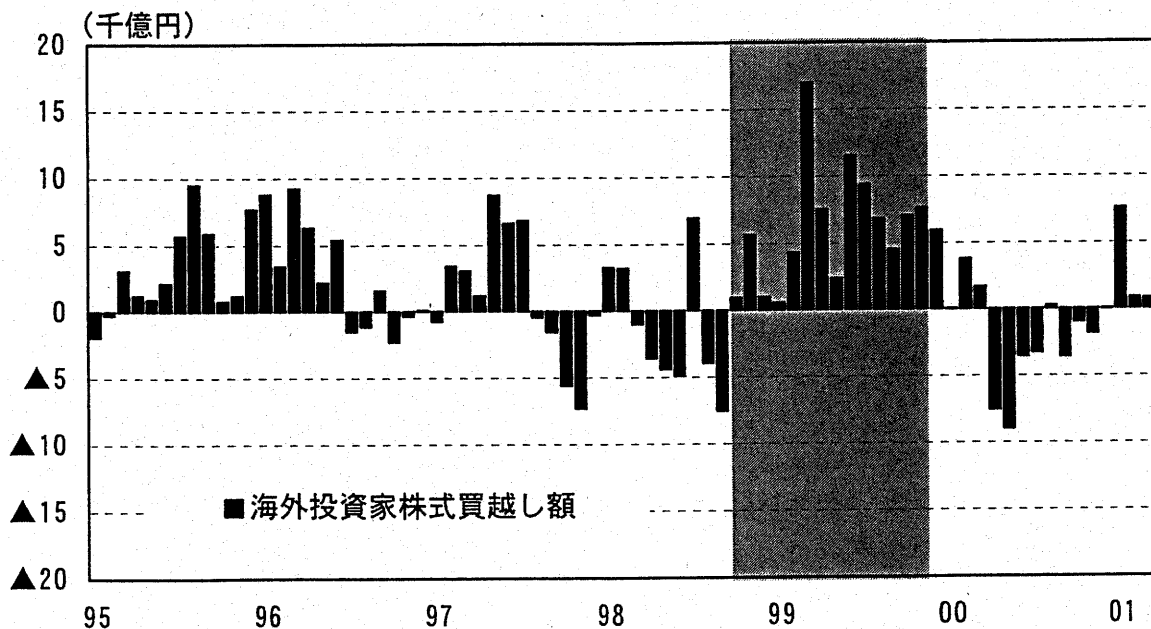
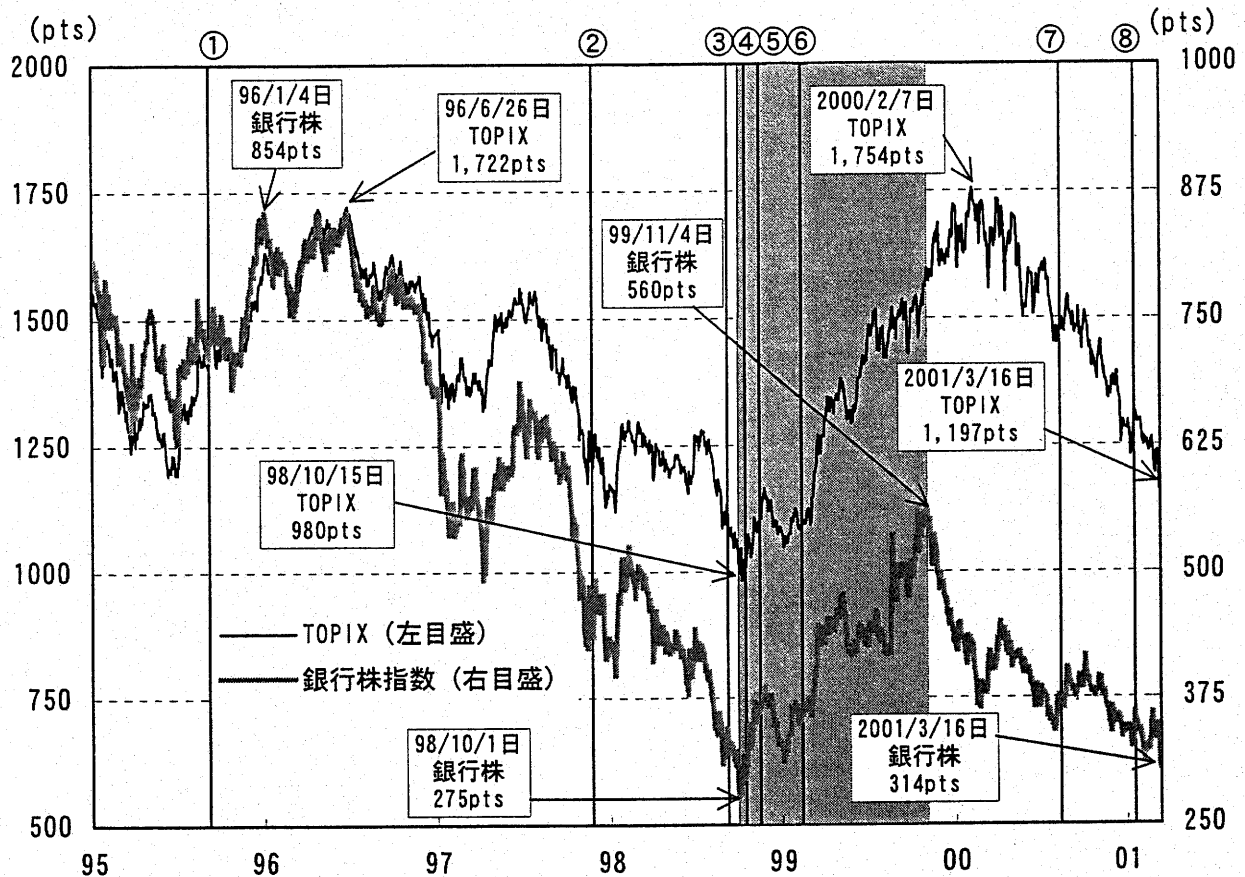
今回

LTCM危機後



(注) S&P500の業種別株価指数。
(出所) Bloomberg

1995年以降の株価推移等



(注) 1. 海外投資家株式買越し額(買い-売り)は、東証1部ベース。
 2. 2001/3月の計数は、3月第1週(3/5-9日)まで。
 3. シャドー部分は、銀行株指数最安値から戻り高値までの期間。

(主な出来事)

- ①95/9/8日：公定歩合引き下げ、
- ②97/11/24日：山一証券自主廃業を決定、③98/9/9日：金融市場調節方針を一段と緩和、
- ④98/10/16日：金融早期健全化法成立、⑤98/11/16日：緊急経済対策決定、
- ⑥99/2/12日：ゼロ金利政策決定、金融再生委員会が公的資本注入額(7.45兆円)仮決定、
- ⑦00/8/11日：ゼロ金利政策解除決定、
- ⑧01/1/19日：総裁、流動性供給方法の改善に関する検討を執行部に指示。

主体別株式売買状況

(▲は売越し、億円)

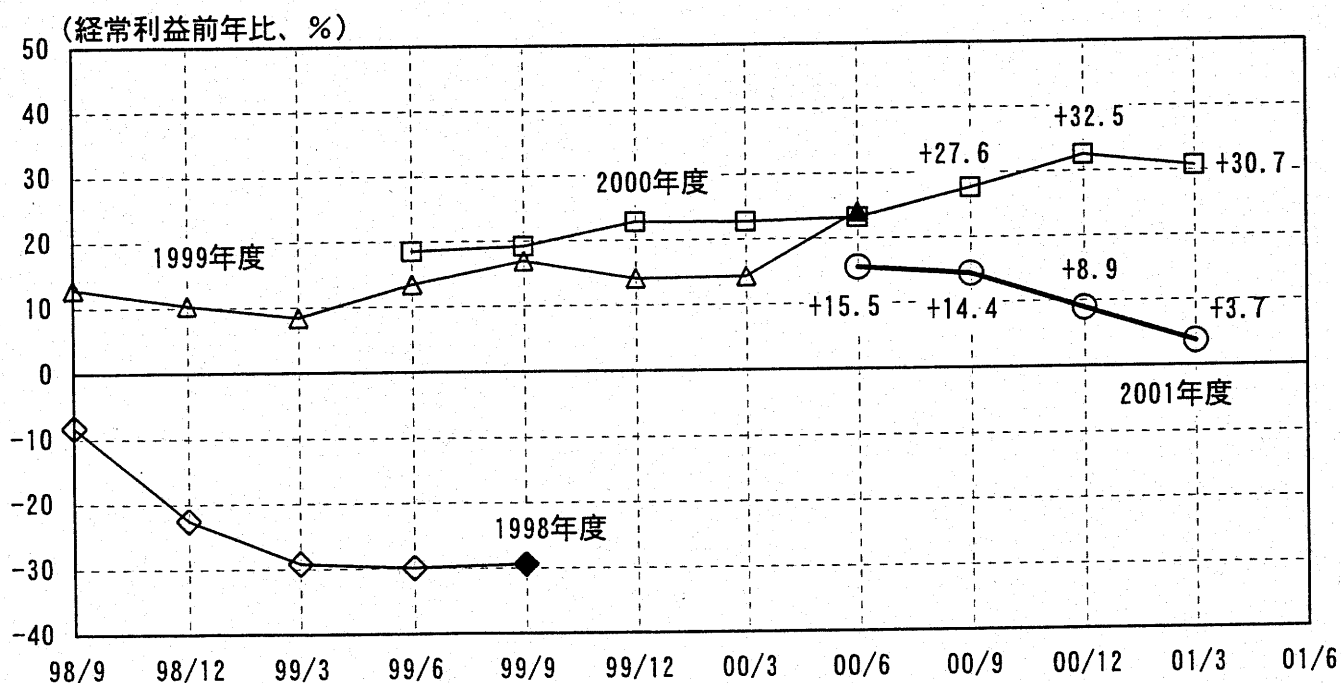
	個人		投信	安定保有解消		信託	海外投資家
		信用		関連主体	うち銀行等		
98年中	▲ 8,145	+3,455	▲ 4,372	▲ 33,469	▲ 10,718	+55,629	▲ 2,993
99年中	▲ 22,772	+33,075	+5,313	▲ 64,332	▲ 25,894	+4,572	+91,277
2000年中	▲ 19,890	+12,498	+20,789	▲ 43,127	▲ 20,539	+38,593	▲ 23,623
00/10月	▲ 4,022	▲ 765	▲ 34	▲ 1,621	▲ 113	+5,524	▲ 1,911
(前年同月)	(▲ 5,801)	(+1,321)	(+1,141)	(▲ 2,896)	(▲ 828)	(+17)	(+7,181)
11月	▲ 2,113	▲ 243	+76	▲ 3,430	+69	+4,241	▲ 2,010
(前年同月)	(▲ 4,862)	(+5,328)	(+123)	(▲ 5,637)	(▲ 2,846)	(▲ 572)	(+8,096)
12月	▲ 3,567	▲ 890	▲ 744	+400	+59	+3,664	+343
(前年同月)	(▲ 3,046)	(+3,855)	(+2,554)	(▲ 5,297)	(▲ 2,362)	(+4,996)	(+6,091)
01/1月	▲ 2,445	▲ 107	▲ 284	▲ 4,856	▲ 244	+1,203	+9,044
(前年同月)	(+4,909)	(+4,748)	(+1,181)	(▲ 7,444)	(▲ 2,253)	(▲ 1,272)	(+1,047)
2月	+880	+305	▲ 158	▲ 6,577	▲ 5,765	+644	+1,695
(前年同月)	(+460)	(+6,633)	(+4,020)	(▲ 8,737)	(▲ 5,175)	(▲ 6,750)	(+4,819)
2/05 ~ 2/09	+328	+75	▲ 336	▲ 2,195	▲ 1,334	▲ 766	+924
2/12 ~ 2/16	+105	+83	▲ 127	▲ 913	▲ 1,881	+934	+570
2/19 ~ 2/23	+245	+75	+59	▲ 402	+35	+903	▲ 1,387
2/26 ~ 3/02	+201	+70	+245	▲ 3,061	▲ 2,584	▲ 428	+1,589
3/05 ~ 3/09	+232	+43	+138	+130	+641	▲ 494	+1,143

(注) 1. 三市場(東証・大証・名証)1・2部合計。

2. 「安定保有解消関連主体」とは、事業法人、銀行等、生・損保の合計値。

(出所) 東京証券取引所

セクターアナリストによる企業業績予想の修正状況



(注) 1. 上記は主要企業346社(2001/3月時点、除く金融セクター)の経常利益(連結ベース)の前年比伸び率について野村証券金融研究所所属アナリストの各時点における見通しを示したものの。

2. 黒く塗りつぶした時点は実績値を示す。

3. 直近は、2001/3/13日時点。

(資料) 野村証券金融研究所「各年度の企業収益見通し」

ターム物レート等の推移

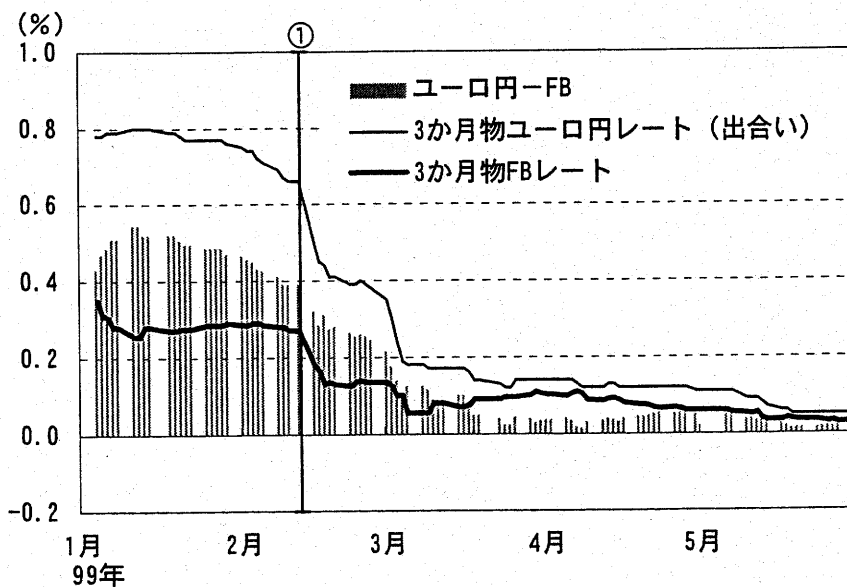
(1) ターム物レート等の推移

(%)

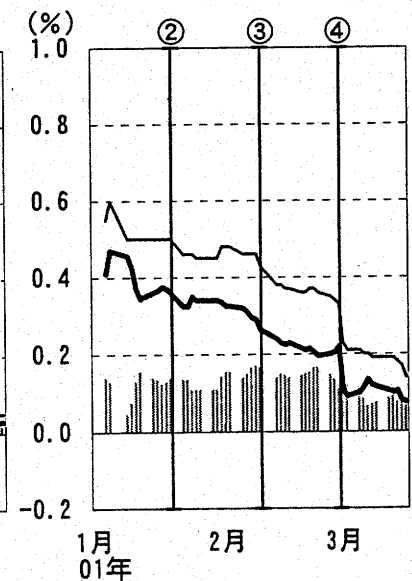
	無担コール	ユーロ円レート (出会いベース)				短国レート		
	T/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M	1Y
00/8/10	0.05	0.20	0.20	0.25	0.32	0.250	0.260	0.320
01/1/18	0.31	0.39	0.42	0.50	0.48	0.370	0.330	0.340
2/8	0.29	0.31	0.34	0.46	0.40	0.290	0.295	0.290
2/27(A)	0.28	0.30	0.37	0.34	0.30	0.205	0.180	0.160
2/28	0.29	0.30	0.36	0.33	0.29	0.220	0.175	0.160
3/1	0.18	0.20	0.29	0.23	0.20	0.110	0.110	0.100
3/2	0.17	0.20	0.27	0.21	0.20	0.090	0.085	0.085
3/5	0.17	0.20	0.27	0.21	0.20	0.100	0.090	0.085
3/6	0.17	0.19	0.27	0.20	0.19	0.115	0.100	0.090
3/7	0.17	0.19	0.27	0.20	0.19	0.135	0.105	0.095
3/8	0.17	0.19	0.27	0.19	0.18	0.120	0.090	0.085
3/9	0.18	0.19	0.27	0.19	0.18	0.115	0.085	0.080
3/12	0.17	0.19	0.27	0.19	0.18	0.105	0.085	0.080
3/13	0.17	0.19	0.27	0.19	0.18	0.100	0.085	0.080
3/14	0.17	0.21	0.24	0.18	0.17	0.105	0.085	0.080
3/15	0.18	0.19	0.24	0.17	0.14	0.080	0.075	0.065
3/16(B)	0.17	0.16	0.20	0.14	0.13	0.075	0.070	0.060
(A)→(B)	▲0.11	▲0.14	▲0.17	▲0.20	▲0.17	▲0.130	▲0.110	▲0.100

(2) 3か月物ユーロ円とFBとの金利格差

①1999/1月以降



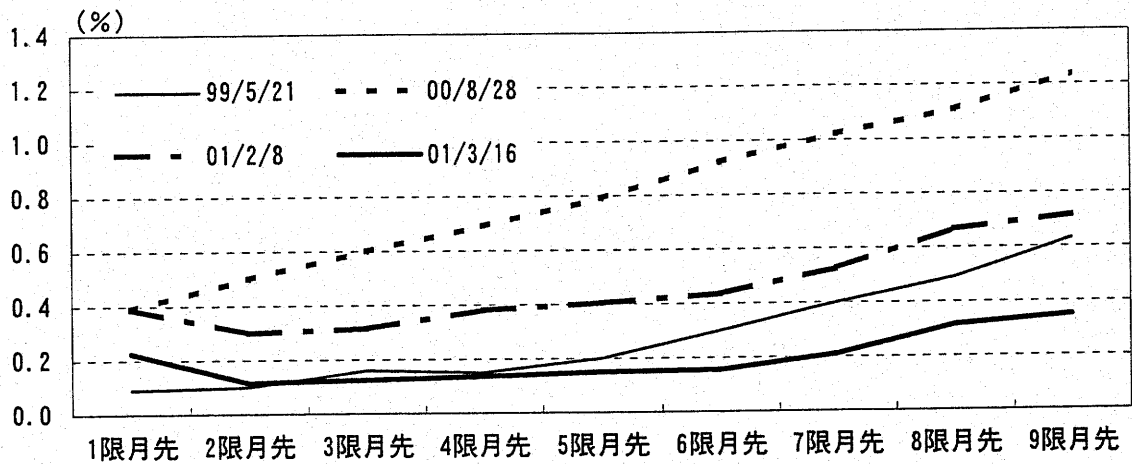
②2001/1月以降



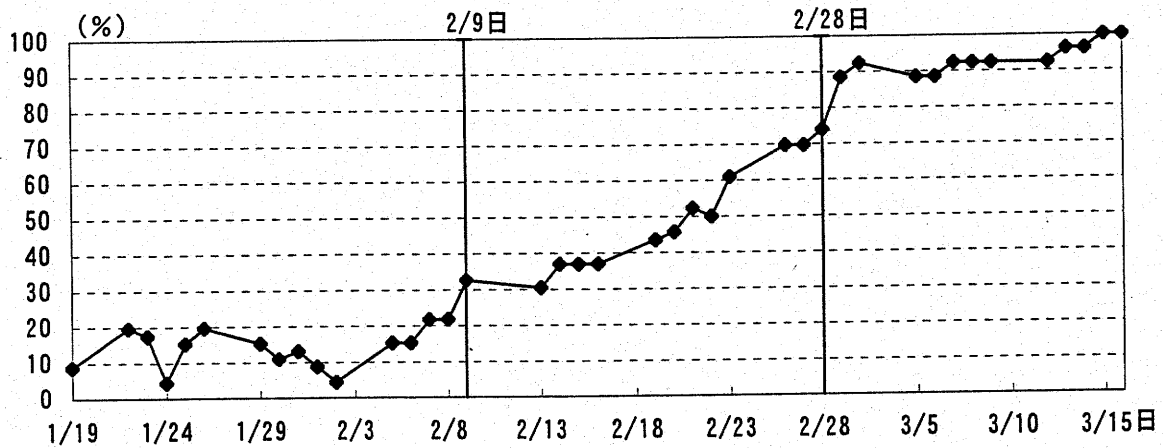
- ①1999/2/12日：ゼロ金利政策実施、 ②2001/1/19日：「議長から執行部への指示」公表、
 ③2001/2/9日：ロンバート型貸出制度の導入、公定歩合引き下げ等決定、
 ④2001/2/28日：金融市場調節方針の変更等決定。

ユーロ円金先カーブ等

(1) ユーロ円金利先物(金先)カーブ

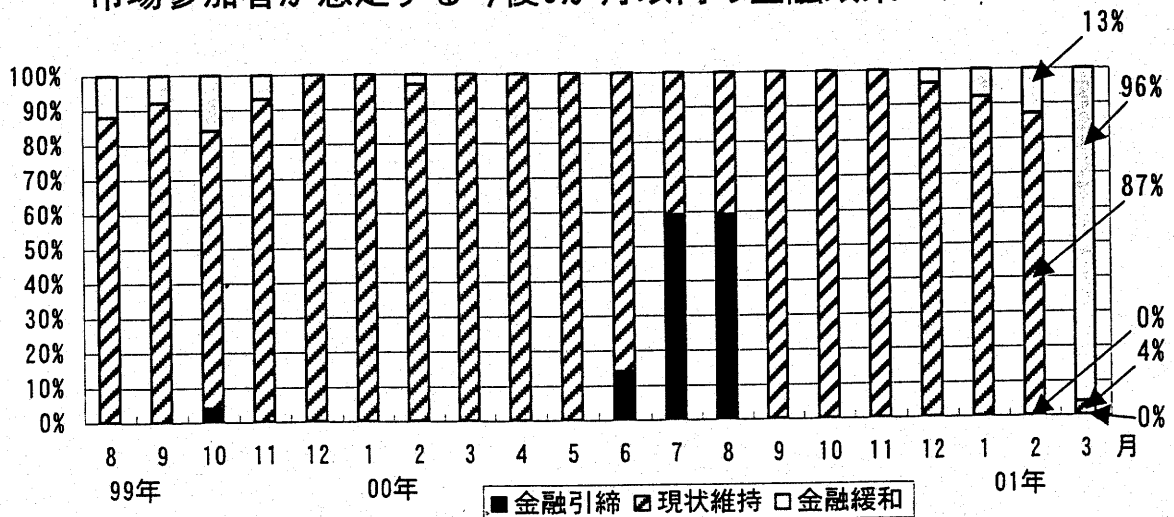


(2) ユーロ円金先レート(2001/6月限)に織込まれる政策変更期待の試算



(注) 3か月物ユーロ円TIBORの水準を、無担0/Nレートが0.25% (3/1日以降は0.15%) の状況下では0.35% (=0.25%+0.10%、3/1日以降は同じく0.25%)、ゼロ金利政策下では0.12% (=0.02%+0.10%) と仮定し、ユーロ円金先レートと比較して政策変更の織込み度合いを試算した。

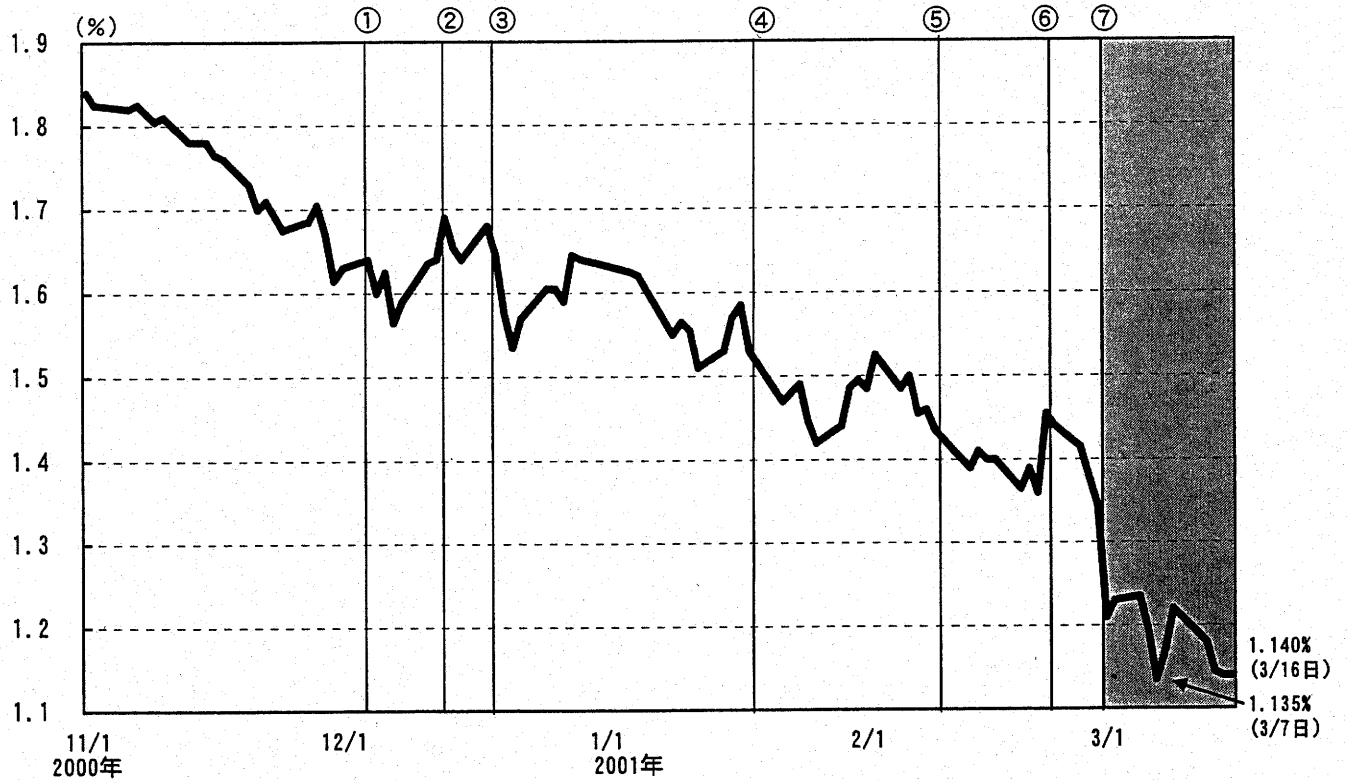
市場参加者が想定する今後3か月以内の金融政策スタンス



(出所) 共同通信社「金利羅針盤」

長期金利の推移等 (2000年11月～)

(1) 長期国債利回りの推移

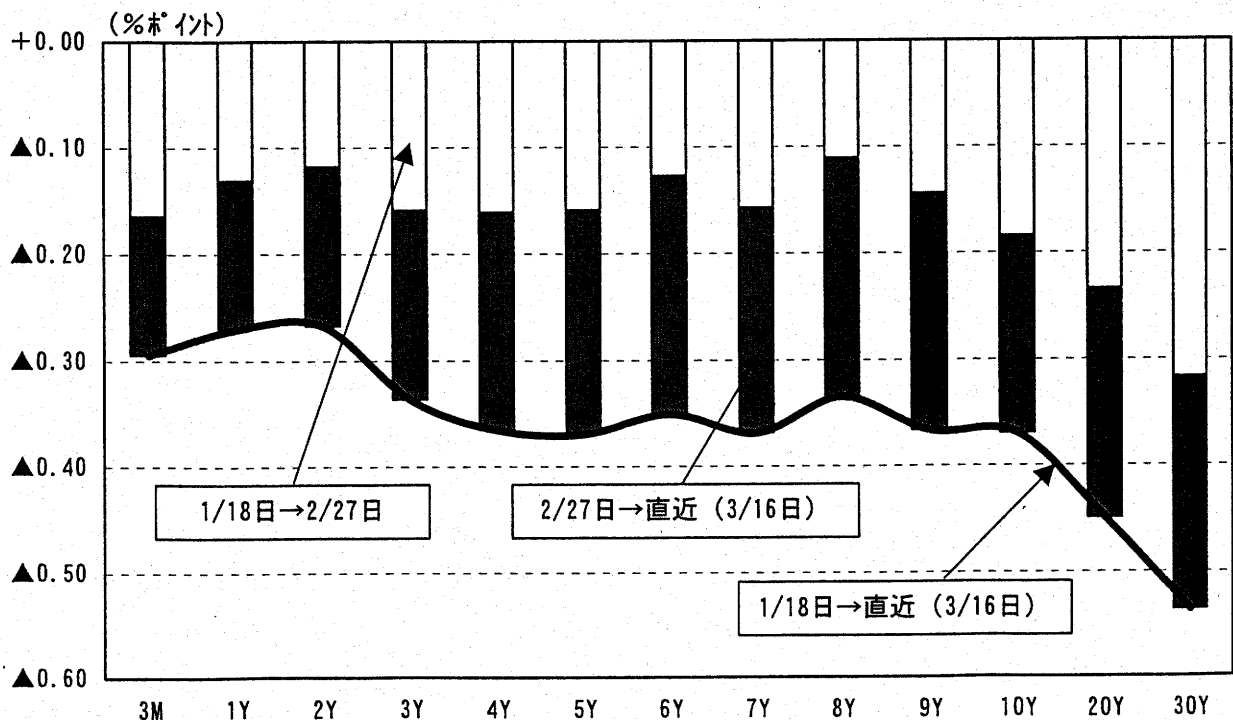


(注) 10年新発債は、BB (単利) ベース。

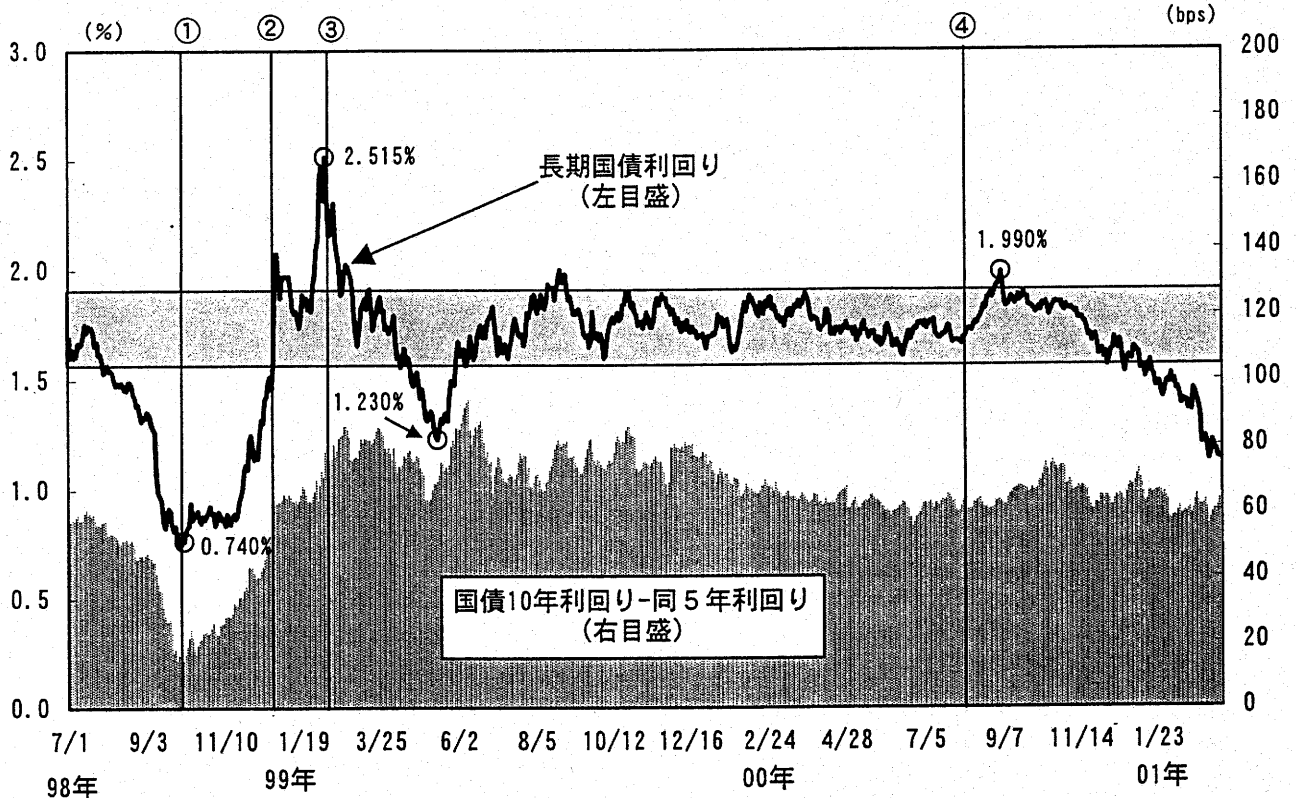
(主な出来事)

- ①2000/12/ 4日 : 7-9月期GDP発表、
- ②2000/12/13日 : 日銀短観発表、
- ③2000/12/19日 : 来年度国債発行計画発表、
- ④2001/ 1/19日 : 「議長から執行部への指示」公表、
- ⑤2001/ 2/ 9日 : ロンバート型貸出制度の導入、公定歩合引き下げ等決定、
- ⑥2001/ 2/22日 : 田谷審議委員講演報道 (「標準シナリオからの乖離が否定しにくくなってきている」)、S&P、日本の円建て・外貨建て長期債務の格下げを発表 (アトルックは安定的)、
- ⑦2001/ 2/28日 : 金融市場調節方針の変更等決定。

(2) イールド・カーブの変化幅



(1) 長期国債利回りの推移

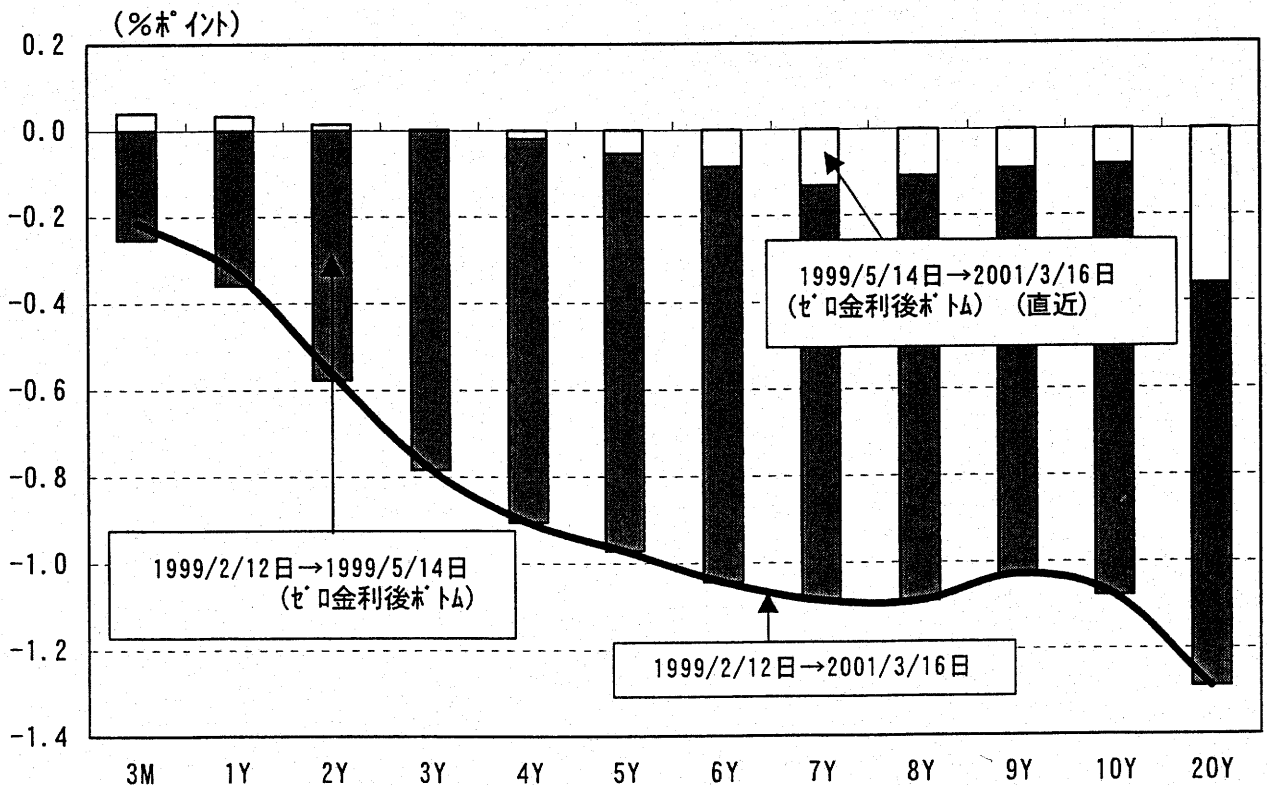


(注) 10年新発債は、BB (単利) ベース。

(主な出来事)

- ① 1998/10/ 2日：既往ボトム、
- ② 1998/12/22日：資金運用部ショック、
- ③ 1999/ 2/12日：ゼロ金利政策実施、
- ④ 2000/ 8/11日：ゼロ金利政策解除。

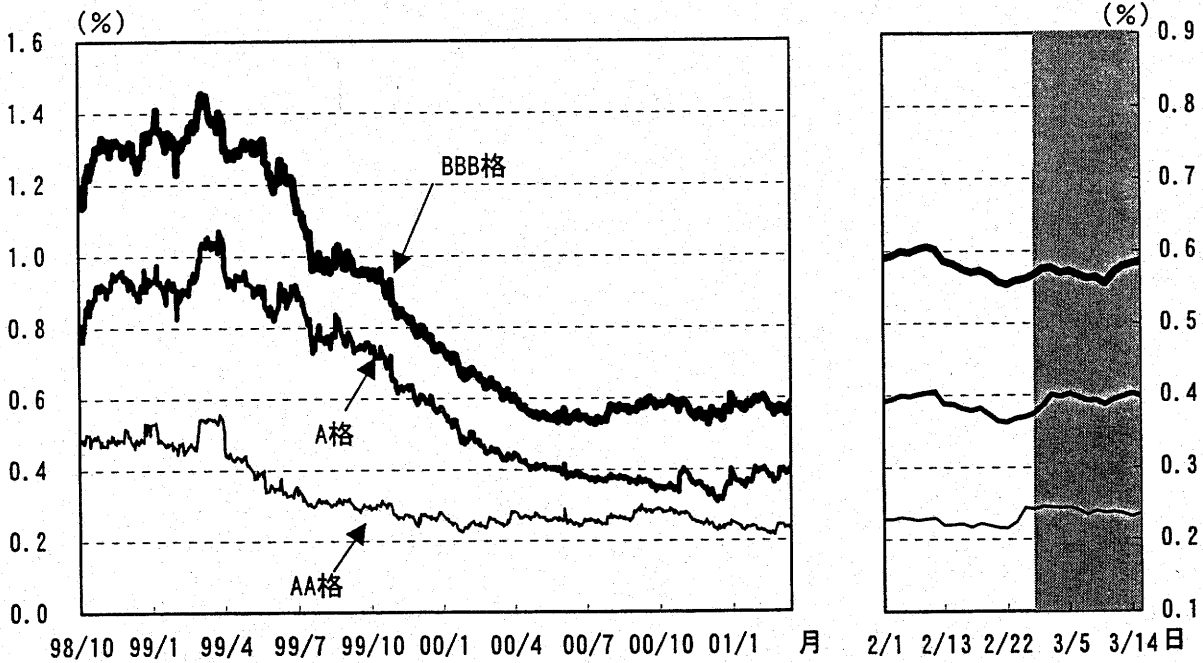
(2) ゼロ金利政策実施前後からの変化



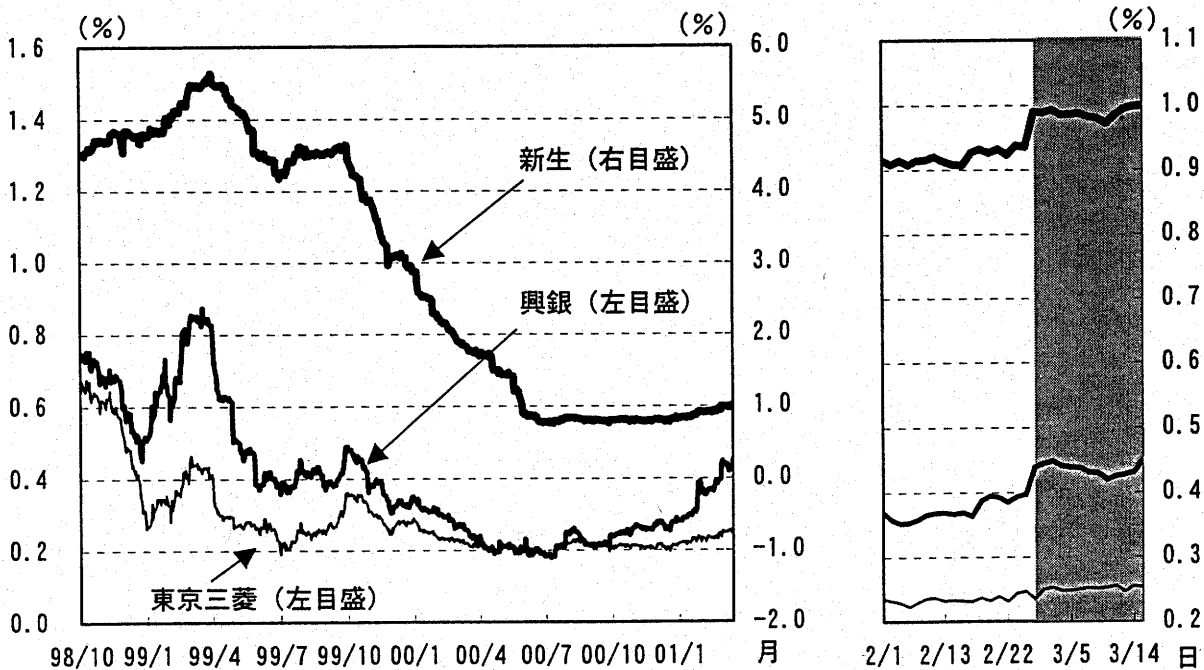
(出所) 日本証券業協会

社債等流通利回りの対国債スプレッド

(1) 社債（5年）流通利回り対国債スプレッド



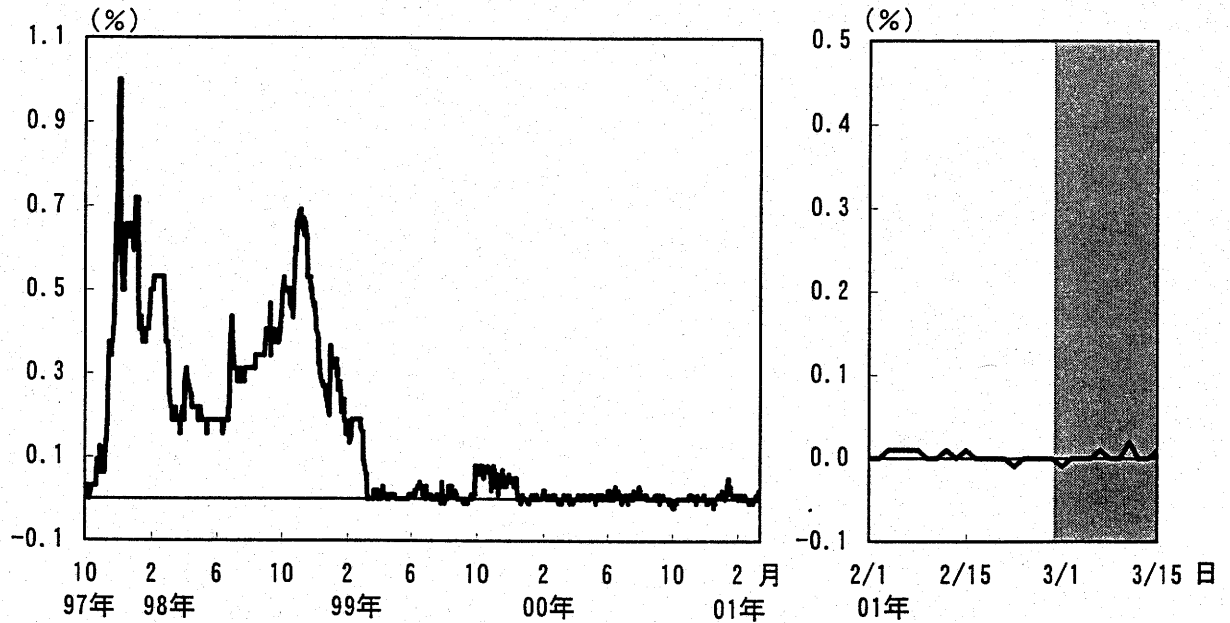
(2) 金融債（5年）流通利回り対国債スプレッド



- (注) 1. 格付はMoody's、利回りは基準気配（日証協）。
2. 東京三菱は99/9月債以降発行がないため、99/10月以降の対国債スプレッドについては99/10月時点で残存5年であった第174回長期国債との利回り格差で代用。
3. シャドー部分は前回会合日（2001/2/28日）以降。

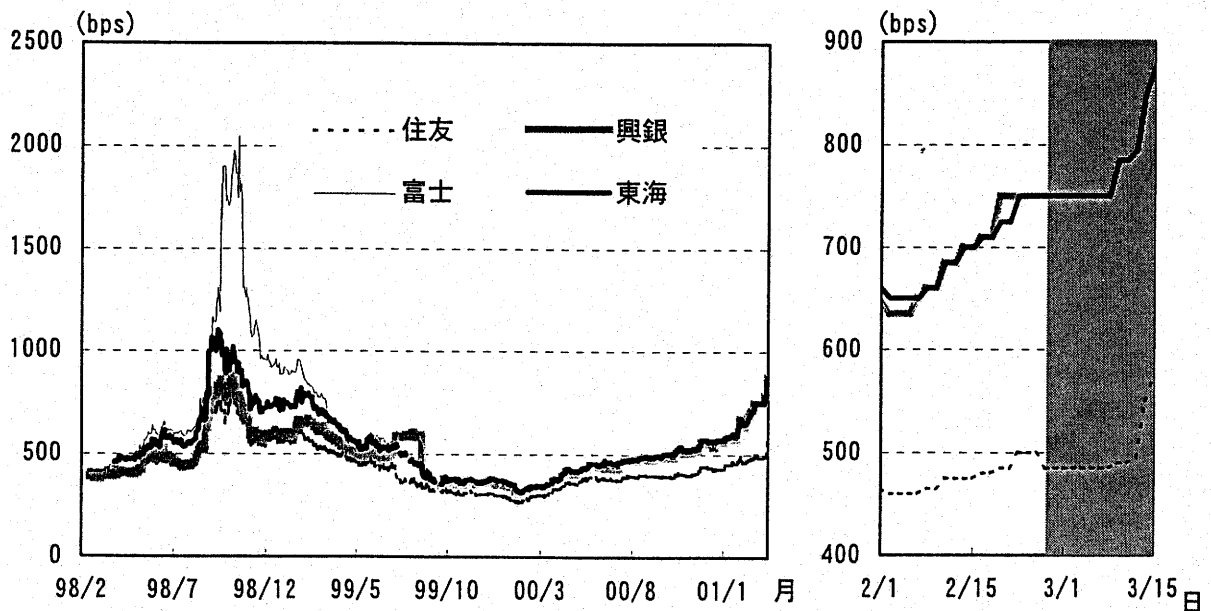
ジャパン・プレミアムと海外優先証券利回り対米国債スプレッド

(1) ジャパン・プレミアム



- (注) 1. 東京三菱3か月物ドルLIBOR－パークレイズ3か月物ドルLIBOR。
2. シャドー部分は前回会合日(2001/2/28日)以降。

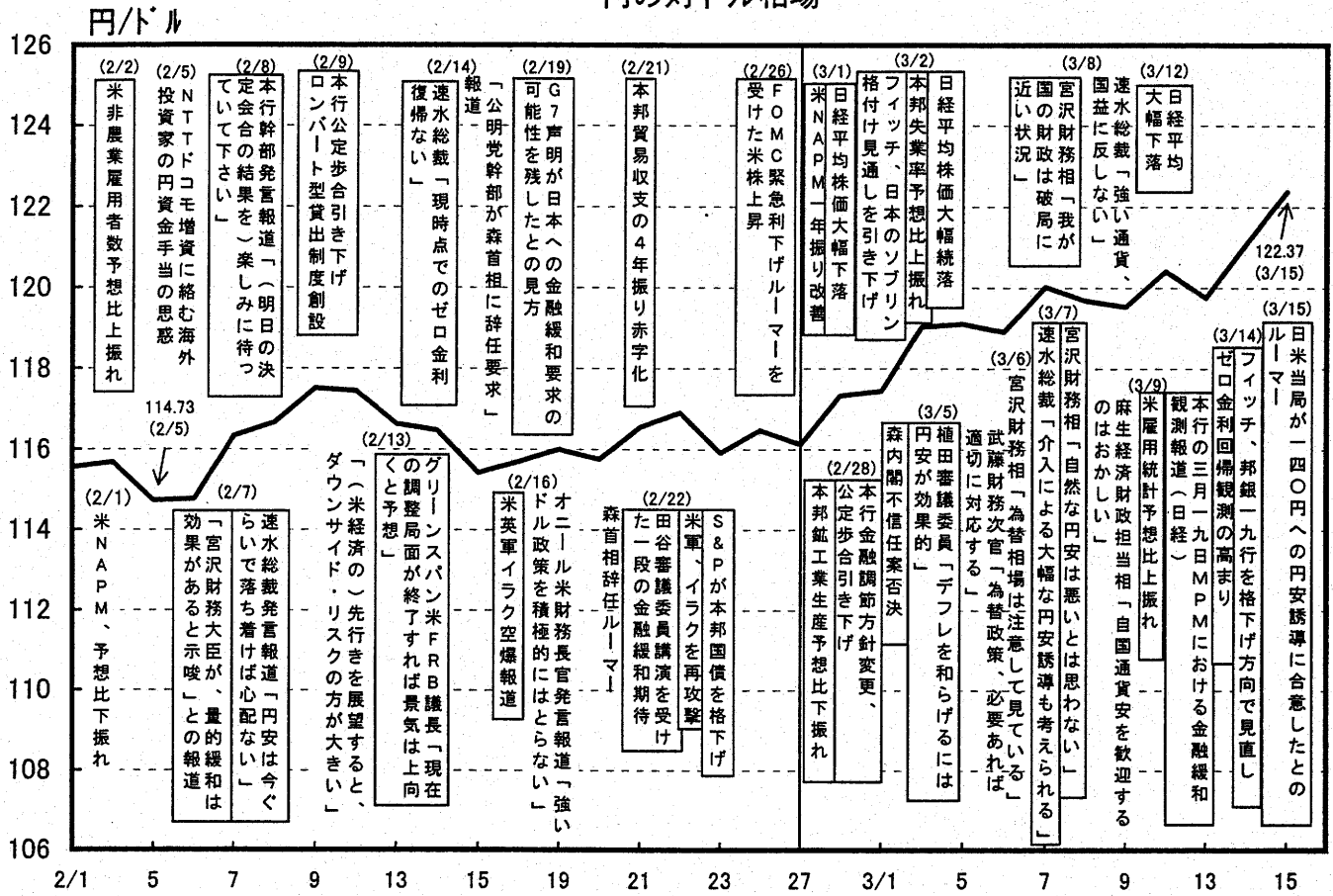
(2) 主な邦銀発行の海外優先証券利回りの対米国債スプレッド



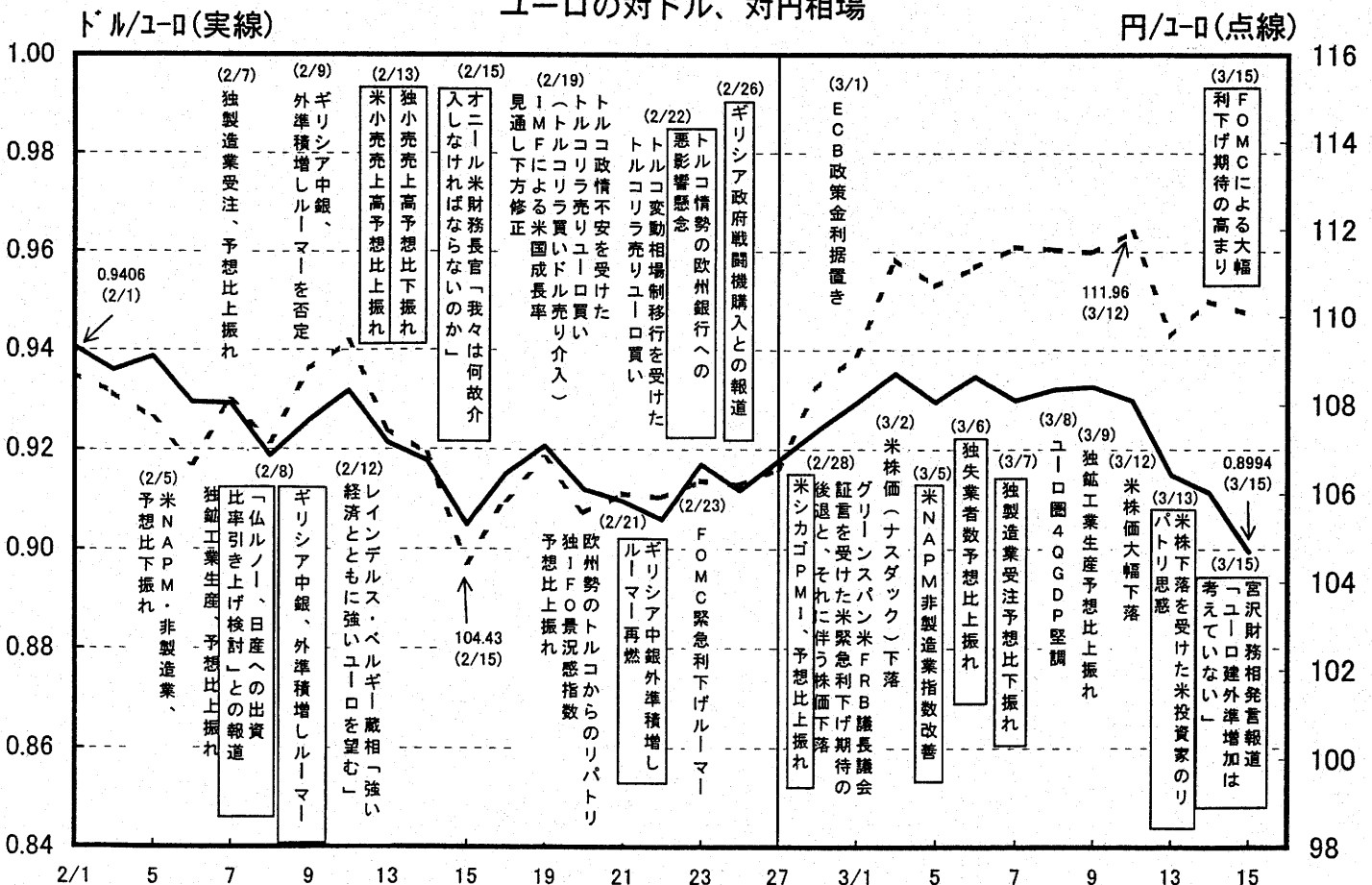
- (注) 1. 考査局資料等から作成。
2. 優先証券とは各行がBIS比率上のTier1算入を企図して海外子会社に発行させた優先株類似の非累積型劣後債。10年目にコール可能な固定利付永久債で、米国市場の機関投資家を購入層としている。
3. シャドー部分は前回会合日(2001/2/28日)以降。

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) グラフ上の為替相場は原則NY市場16時時点計数。

(注2) 枠付きは、ドル高材料。

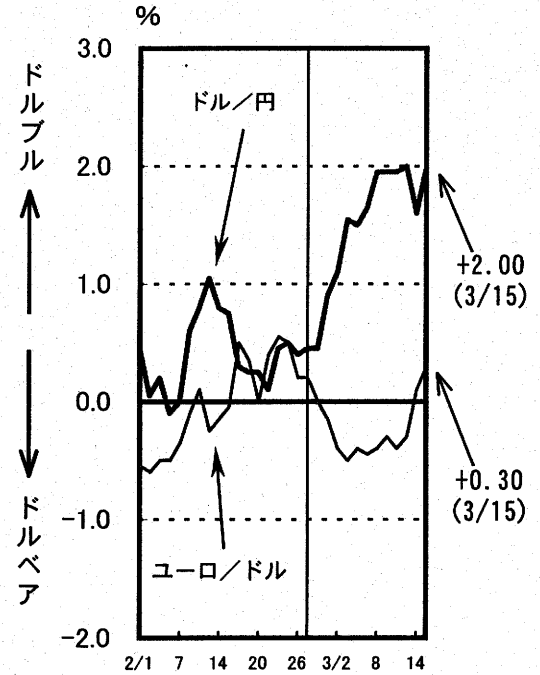
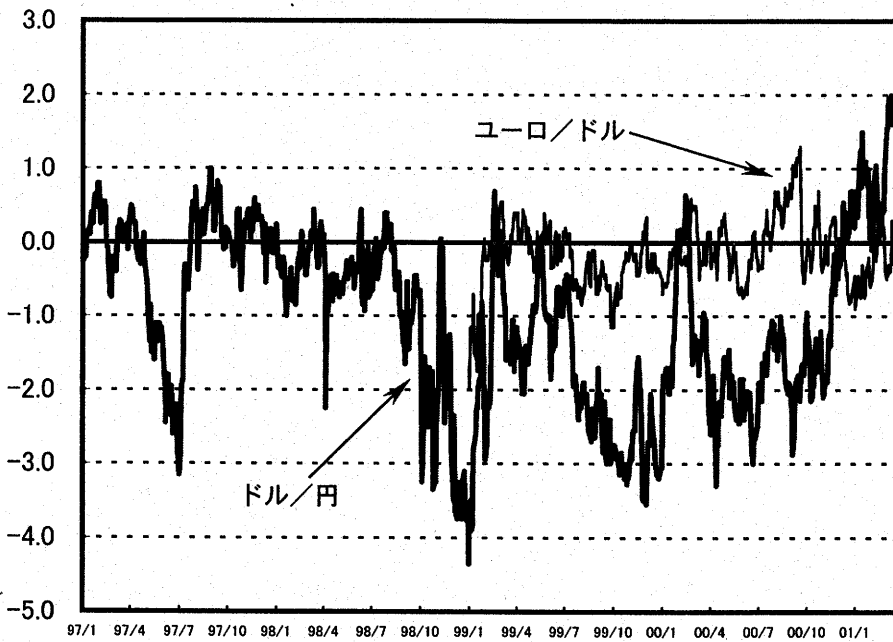
(注3) 縦線は前回決定会合時に基準とした時点。

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

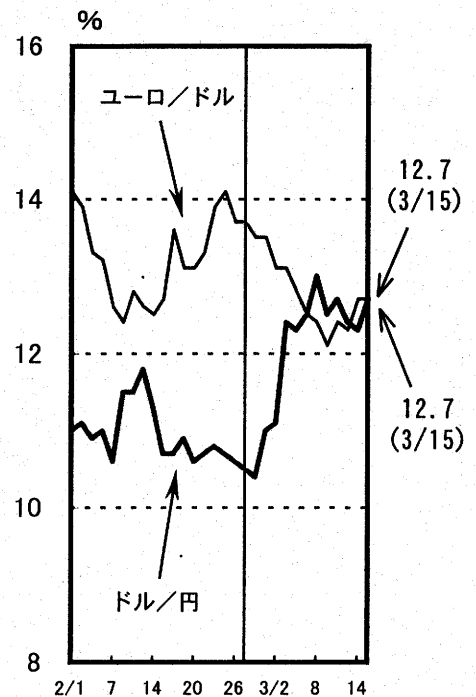
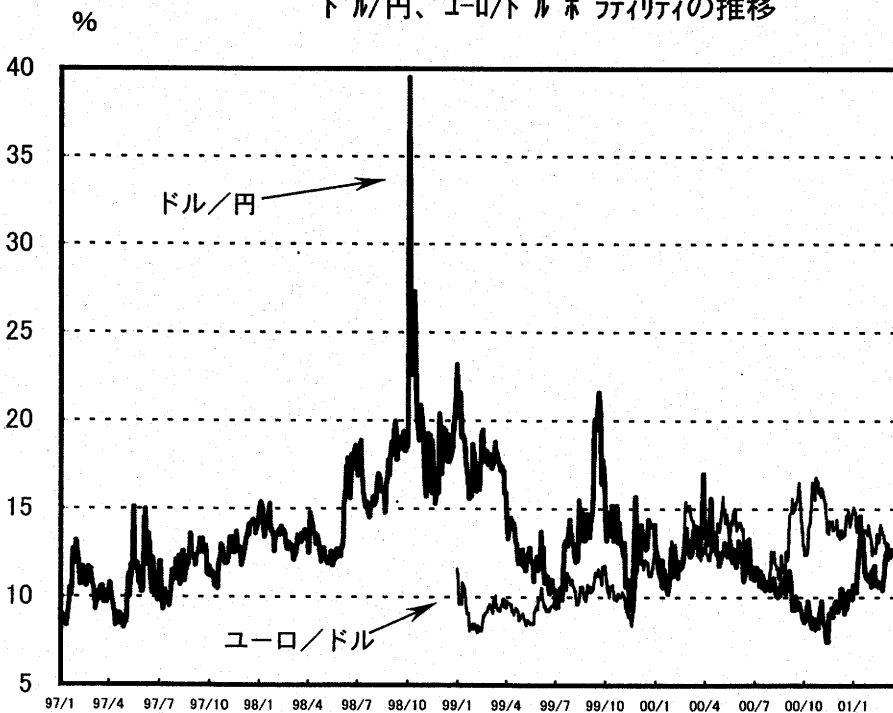
(注) リスク・リバーサルは、便宜上、ドル/円では、プラスがドル・コール・オーバー、
マイナスがドル・プット・オーバー、ユーロ/ドルでは、プラスがユーロ・プット・
オーバー、マイナスがユーロ・コール・オーバー

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準
とした2月27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



2001.3.14

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、減速傾向を辿っている。最終需要の伸びが鈍化する中で、企業は在庫調整を進めており、生産は減少傾向を辿っている。製造業の設備稼働率も低下を続けており、これを反映して、資本財受注の伸びも減少基調にあるなど設備投資の動きも鈍い。また、企業のコンフィデンスも悪化基調が続いており、2月のNAPM指数は91年3月以来の低水準となった前月をやや上回ったものの、引き続き低い水準にある。こうした状況下、労働面でも製造業を中心に雇用調整が続く中で、ひと頃の需給逼迫感は後退しつつあり、2月の失業率は4.2%と、前月に続き99年9月以来の水準となった。

家計関連の指標では、消費者コンフィデンスの悪化が続いている下で、小売売上高は、1月に天候回復や販促セールの影響などから前月比+1.3%と持ち直した後、2月は同▲0.2%の減少となった。なお、1月の家計貯蓄率は、▲1.0%と1959年の統計作成以来の低水準にまで低下するなど、可処分所得の伸びが鈍化傾向にある下で、貯蓄率は引き続きマイナスの水準で推移している。

この間、物価は引き続き安定基調にあるほか、対外バランスも内需の伸び鈍化に伴う輸入減から財・サービス収支が赤字幅縮小傾向にある。

(2) 欧州

ユーロエリアの景気（図表2）をみると、鉱工業生産や輸出の伸びが振れを伴いつつも緩やかな低下傾向を辿るなど、スローダウンの兆しも窺われているが、雇用環境の改善、主要国における相次ぐ減税の効果等を背景に、個人消費を中心に底堅い景気展開が続いている。この間、物価上昇率は、エネルギー価格の下落に伴い幾分低下したものの、生産者・消費者段階とも引き続きやや高めの水準にとどまっている。

(3) エマージング・マーケット諸国

NIEs、ASEAN 諸国では（図表3）、旧正月要因による振れを伴いつつも、2000 年秋以降の米国景気の減速や半導体需要の伸び鈍化等を反映した輸出の増勢鈍化から、景気は減速している。特に、韓国や台湾では、稼働率の低下から設備投資の伸びが鈍化しているほか、失業率の上昇や既往の株価下落に伴う消費者コンフィデンスの悪化から、個人消費も低調に推移している。こうした状況下、台湾、フィリピンでは、利下げに踏み切る動きがみられた。

一方、中国では、輸出の伸び率が鈍化しているが、財政支出増大や高水準の対内直接投資流入等に伴う内需の好調を反映して、高い成長を維持している。

2. 国際金融市場の現状

米国金融市場をみると、長期金利（図表4）は、2 月末以降、金利上昇要因（市場予想比高めの非農業部門雇用者数の伸び等）と金利低下要因（株価下落に伴う安全資産へのシフト等）が交錯する中で、横這い圏内で推移した。この間、FF 先物金利は、引き続き 4 月までに 0.5%の追加利下げをほぼ織り込む水準となっている。

株価（図表5）は、2 月末から 3 月初旬にかけて横這い圏内で推移した後、

3月中旬にかけては、ハイテク企業を中心に収益見通しの下方修正が相次いだことから、NASDAQ 総合株価指数が98年11月以来の安値へ下落したほか、NYダウ、S&P500指数なども大幅に下落した。こうした株価急落を反映して、これまで縮小傾向にあったCPや社債の格付間スプレッドが足許やや拡大するなど、投資家の信用リスク認識にも変化がみられている。

欧州金融市場（図表6）では、株価は通信関連を中心とした企業業績の悪化懸念や米国株安の影響から下落し、長期金利は軟調な株価や市場予想比弱めの経済指標（ドイツの2000年第4四半期のGDPや2月の失業者数）を受けて、緩やかに低下した。

エマージング市場の動向をみると（図表8～10）、アジアでは、株価が米国株価の下落等もあって概ね軟調に推移した。為替相場も株式売却に伴う海外投資家の資金流出の動きがみられたことなどから、全般にやや軟調な動きとなった。この間、インドネシアでは、大統領に対する辞任圧力が強まるなど、政情不安感の高まりがみられており、市場のコンフィデンス悪化からルピア相場、株価の下落が続いた。なお、トルコでは、2月22日の変動相場制移行後、リラ相場は一時大幅に下落したが、3月初に行われた中銀総裁、財務長官の新人事が市場に好感されたことや、IMFによる新たな支援に対する市場の期待感もあって、その後は小康状態が続いている。

3. 海外経済・国際金融の留意点

海外経済の持続的な拡大を脅かすリスクとして、次の2点に留意する必要がある。

①米国景気減速のテンポ・深度

米国経済については、先行きの景気見通しを下方修正する動きが続いている。景気の調整局面がかなり長引くのではないかとの見方がある一方、利下げ効果の浸透等から下期には回復するといった見方もあり、先行きに対する不透明感が高まっている。当面は、これまで景気の牽引役となって

きた IT 需要の持続性や、企業収益・生産性上昇の動向を注視する必要がある、とりわけ企業や家計のコンフィデンス動向が注目される。

また、IT 関連を中心にこのところ調整が進んでいる株価の動向や銀行の貸出姿勢の慎重化といった金融面の動きについても、逆資産効果の顕現化や企業の資金繰りの困難化などを通じて景気下押し圧力の増大に繋がるのではないかとといった観点から、引き続き注意を払う必要がある。

さらに、これまでの長い景気拡大局面で蓄積された構造的な問題が、景気減速に伴い次第に顕現化しはじめていることにも注意が必要である。すなわち、家計部門では、負債の増加に伴う利払い負担の増大が続く一方で、貯蓄率のマイナス幅が拡大しており、同様に企業部門でも負債の積み上がりに伴う利払い負担増がキャッシュ・フローを圧迫しつつある。こうした問題が今後米国の景気回復を遅らせる要因として働きかねない点にも留意が必要と思われる。

②エマージング諸国を取り巻くリスク

米国経済の減速が、米国への輸出依存度の高い東アジア諸国をはじめとするエマージング諸国に及ぼす影響に留意する必要がある。また、経済金融構造に脆弱性を抱えるエマージング市場を巡る資金フローについても、政情不安が続くインドネシアや流動性危機再燃の懸念が再び高まったトルコをはじめとして引き続き注意を要する。

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	11～18
(図表 4)	米国金利	19～20
(図表 5)	米国株価	21
(図表 6)	欧州金利、株価	22
(図表 7)	対内外証券投資の推移	23
(図表 8)	エマージング諸国通貨	24
(図表 9)	エマージング諸国債	25
(図表 10)	エマージング諸国株価	26
(図表 11)	金融資本市場のリスク関連指標	27～31
(図表 12)	国際機関等による海外経済見通し	32

米国の主要経済指標

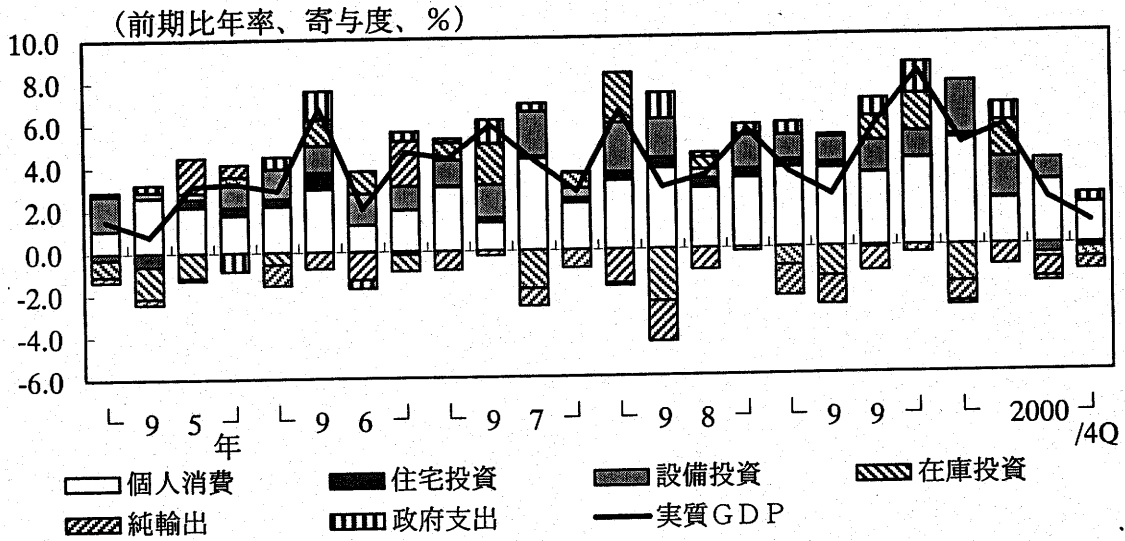
シャドーを付した計数は、前回会合(2月28日)後に判明したもの。
以下、(図表3)まで同じ。

	2000年	2000/2Q	3Q	4Q	2000/12月	2001/1月	2月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	5.0	5.6	2.2	1.1			
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.8	0.9	0.6	0.1	0.2	0.0	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	5.3	0.8	1.1	0.7	0.2	0.2	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.9	0.5 8.8	1.4 7.3	0.1 4.3	0.2 1.4	1.3 6.3	▲0.2 ▲0.9
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,782	1,786	1,793	1,666	1,580	1,749	
6. 消費者コンフィデンス指数	139.0	140.5	142.1	132.3	128.6	115.7	106.8
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,592	1,605	1,528	1,554	1,568	1,651	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	16.2	6.5 23.8	1.3 18.2	0.1 12.1	11.7 13.6	▲10.4 0.5	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲3,696.9	▲296.0	▲319.4	▲332.5	▲329.9		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	51.6	53.3	50.4	46.8	44.3	41.2	41.9
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.7	1.9 6.4	0.9 5.9	▲0.2 4.5	▲0.5 4.0	▲0.3 2.5	
12. 製造業稼働率(％)	81.3	81.9	81.7	80.3	79.2	78.9	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.2	4.2
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	152 140	213 128	25 129	52 70	36 6	224 157	135 98
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	3.8 3.4	3.6 3.2	3.7 3.0	4.1 3.6	4.2 3.4	3.8 3.0	4.2 3.2
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	3.7 1.2	0.9 3.9 1.3	0.7 3.7 1.6	1.0 3.6 1.1	0.2 3.6 1.2	1.1 4.8 2.0	
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	3.4 2.4	0.7 3.3 2.4	0.9 3.5 2.6	0.7 3.4 2.6	0.2 3.4 2.6	0.6 3.7 2.6	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	6.3	6.3	6.2	6.3	6.4	10.5	
19. 公定歩合 (期末値、％)	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	5.00	5.00
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約6.50	約6.50	約6.50	約6.50	約6.50	約5.50	約5.50

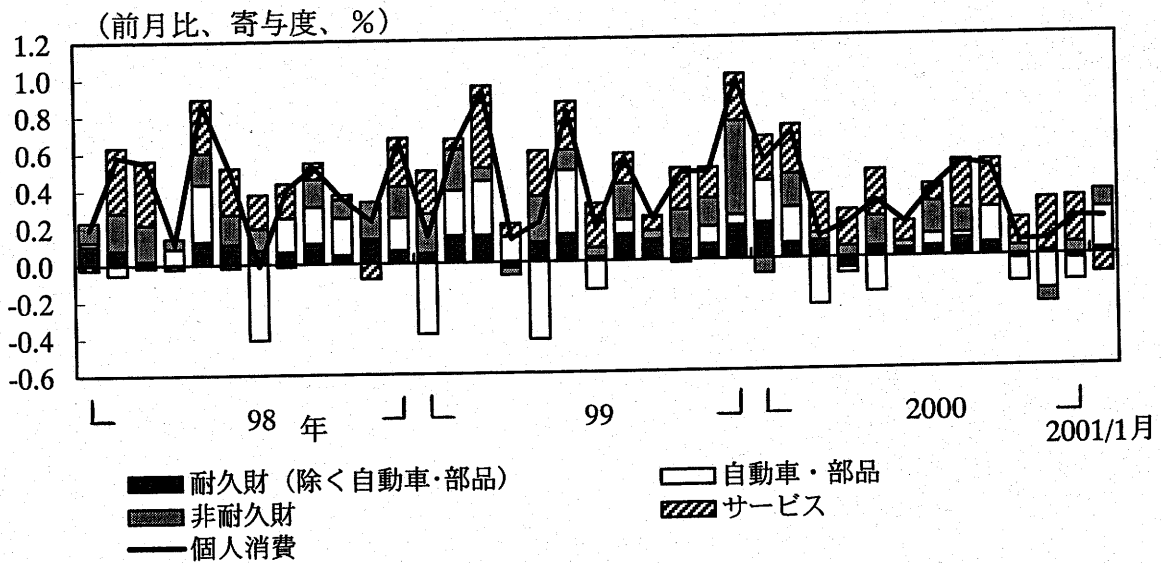
(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース。
・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

(1) 米国の実質GDP

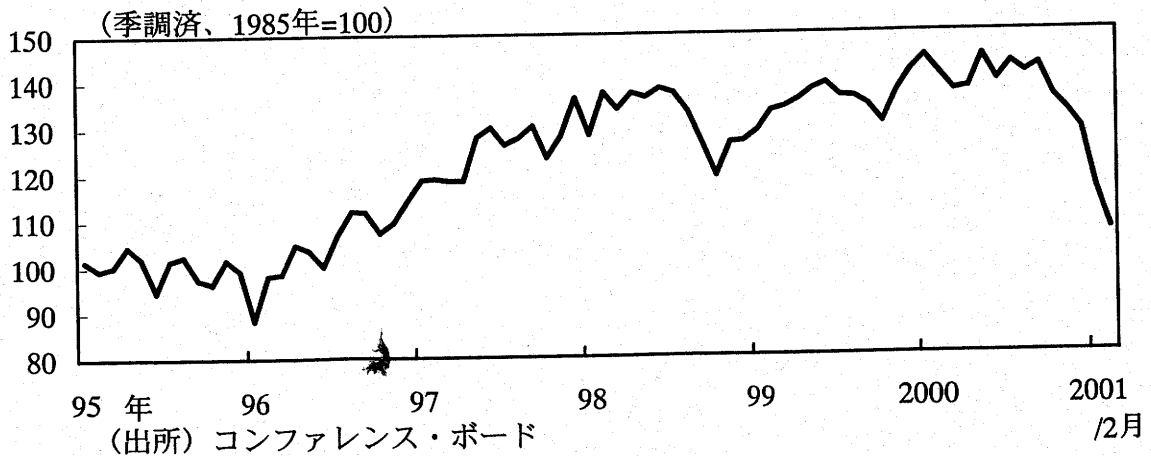
(図表1-2)



(2) 米国の個人消費

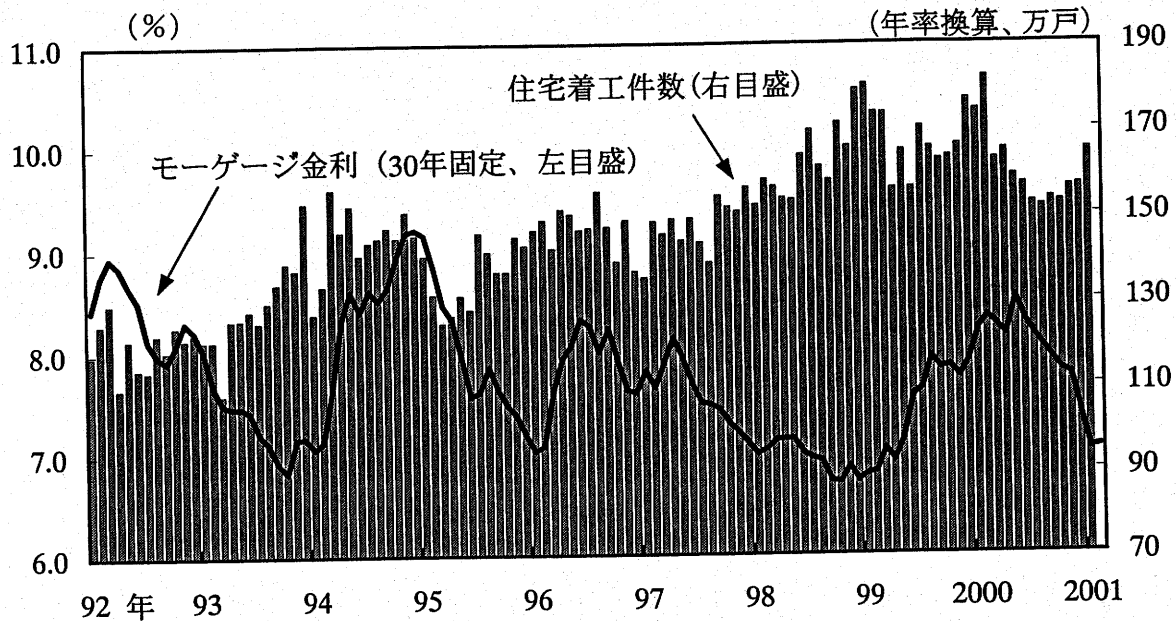


(3) 米国の消費者コンフィデンス



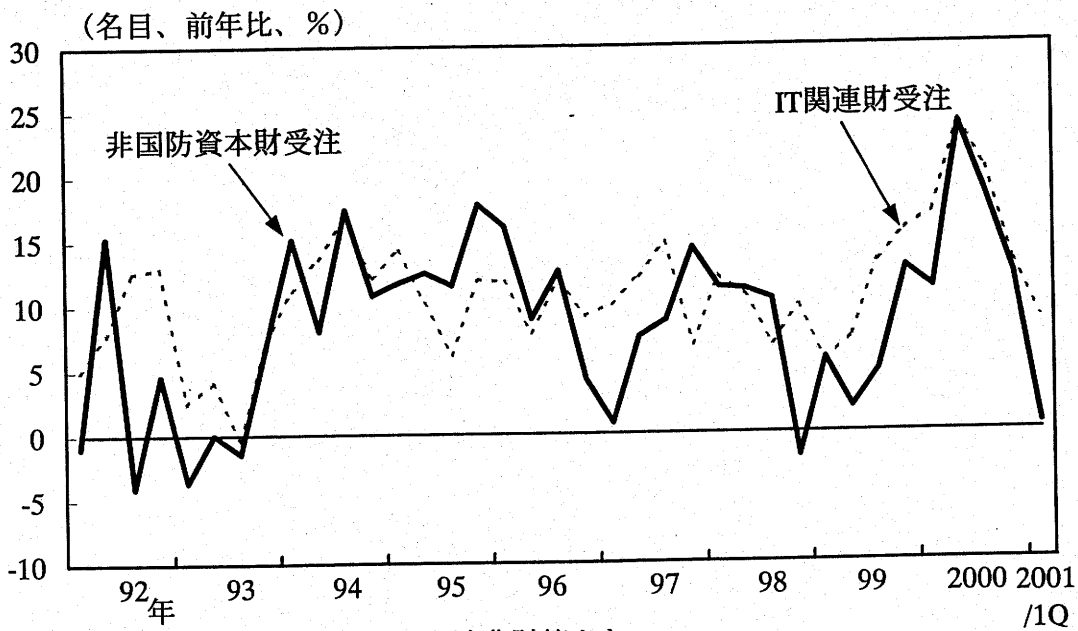
(図表1-3)

(4) 米国のモーゲージ金利と住宅着工



(注) 直近は、モーゲージ金利が2月、住宅着工が1月。

(5) 米国の非国防資本財とIT関連財受注

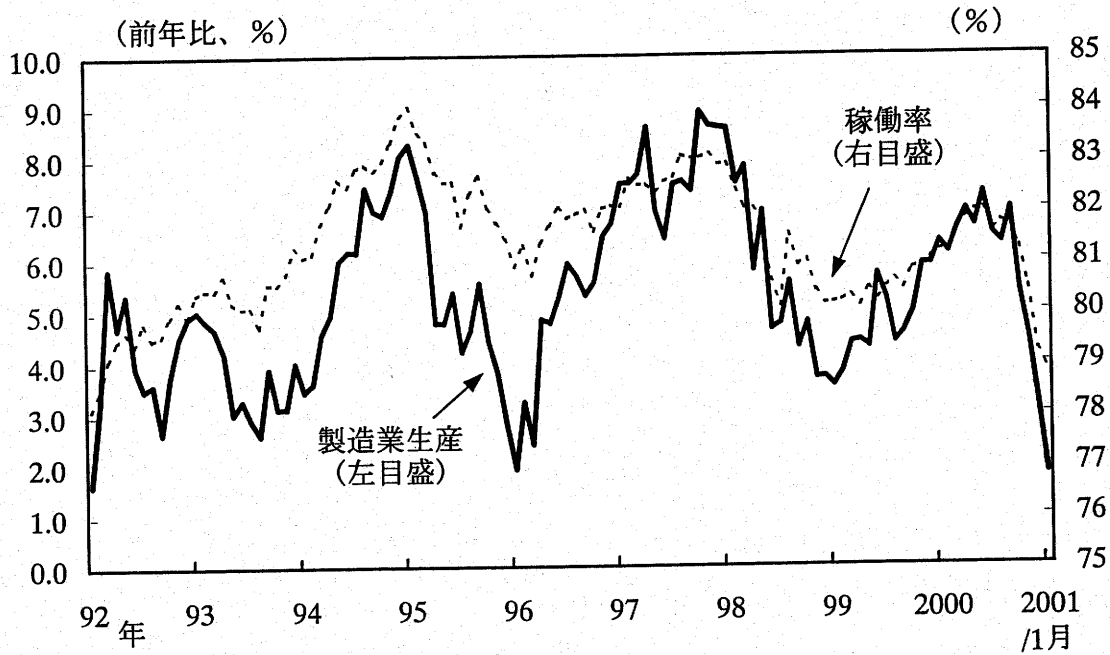


(注1) IT関連財は国防向けや消費財等もむ

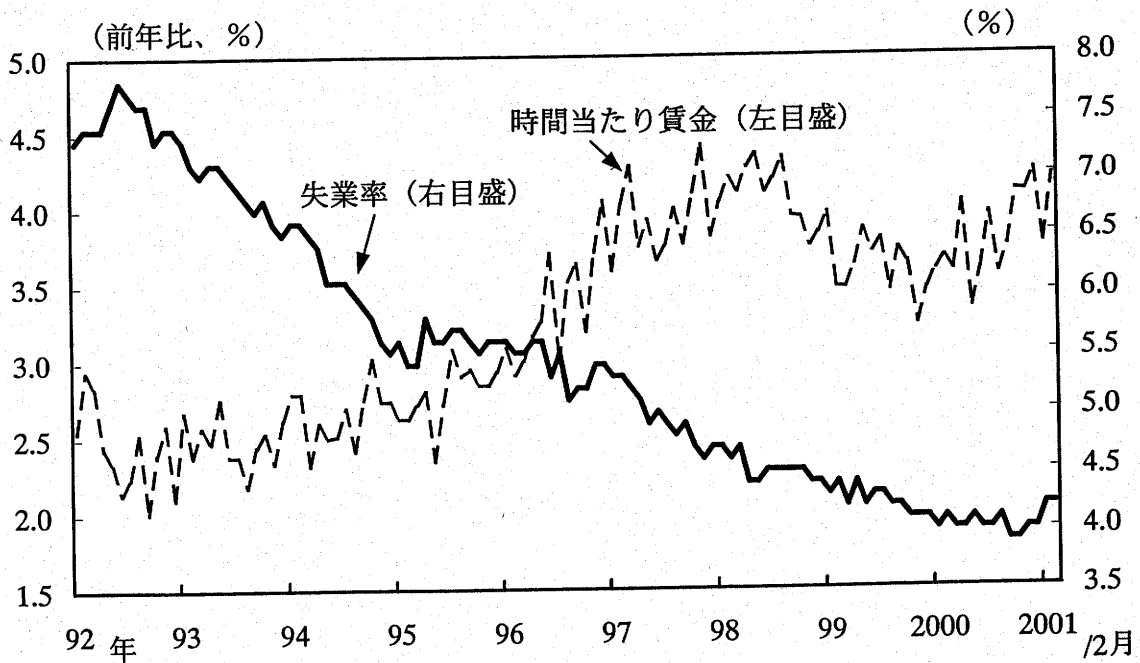
(注2) 2001年1Qは、1月の値。

(図表1-4)

(6) 米国の製造業生産・稼働率

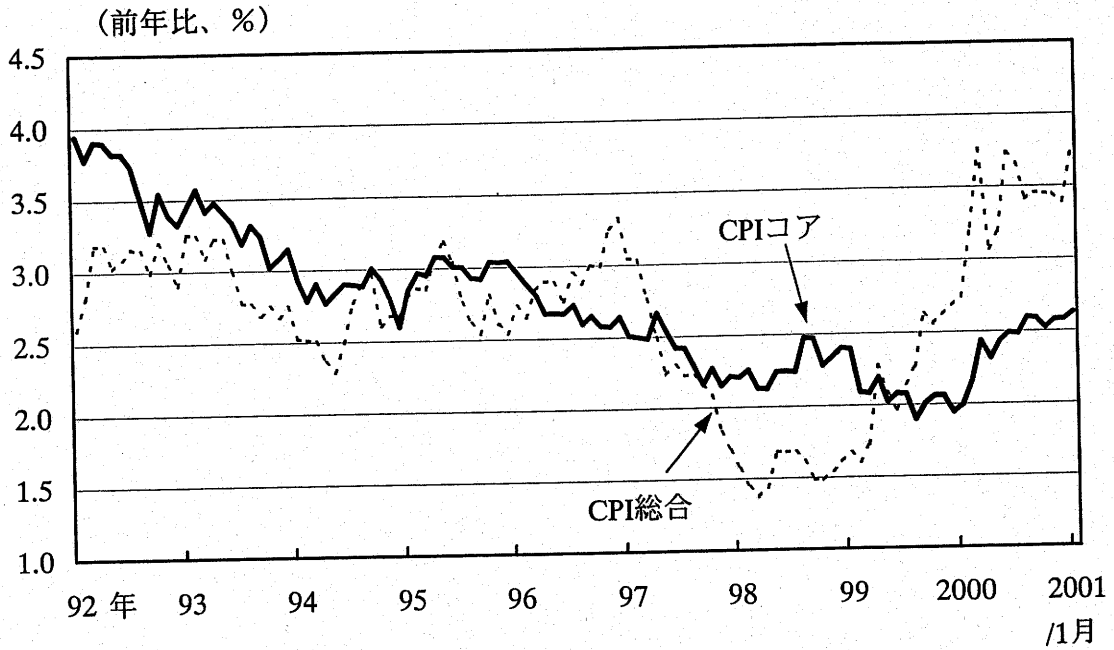


(7) 米国の失業率、時間当たり賃金

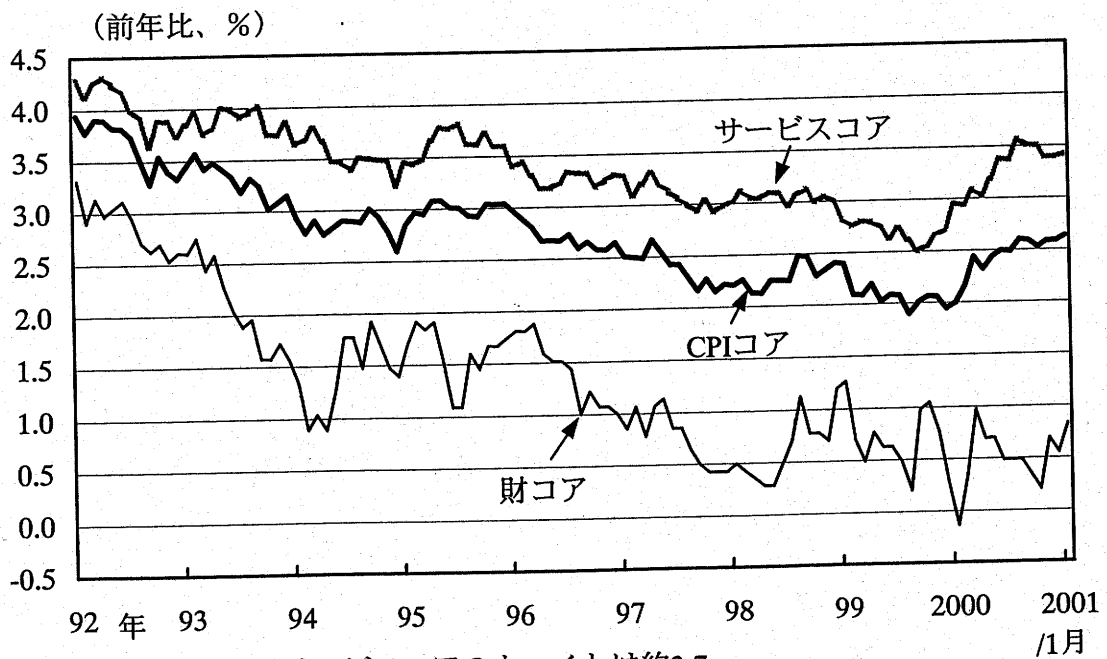


(図表1-5)

(8) 米国のCPI総合、コア (除く食料、エネルギー)

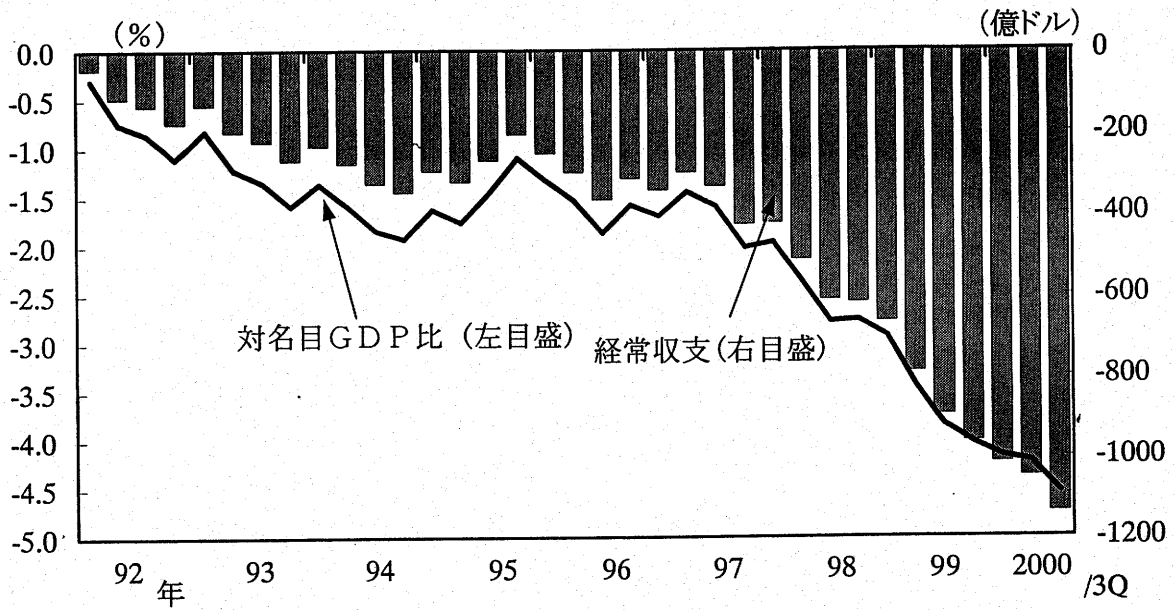


(9) 米国の財・サービス別CPIコア

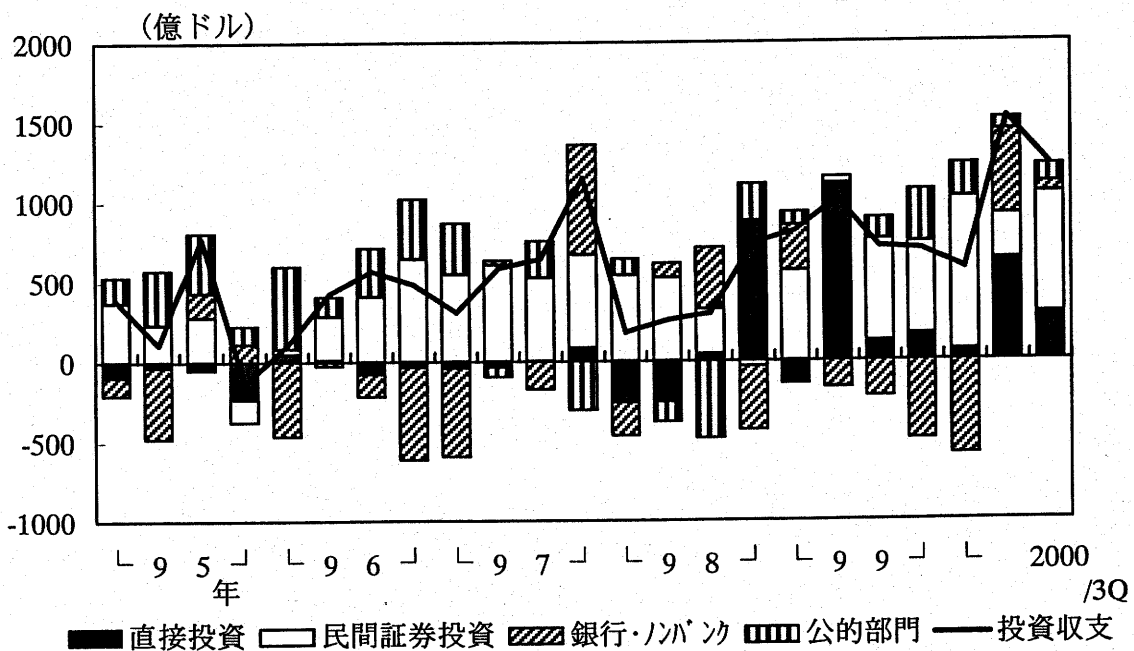


(図表1-6)

(10) 米国の経常収支



(11) 米国の投資収支



ユーロエリアの主要経済指標

	1999年	2000年	2000/3Q			4Q			2001/1Q	
	1999年	2000年	2000/7月	8月	9月	10月	11月	12月	2001/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.5	3.4	2.2			2.9				
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.6	2.2	2.1	1.7	3.4	0.8	1.2	1.7		
3. 新車登録台数 (前年比、%)	5.4	▲2.1	▲14.5	▲4.3	▲1.6	▲7.0	▲3.1	1.8	▲5.7	
4. 輸出 (前年比、%)	4.5	20.7	10.5	27.2	20.4	22.1	23.5	13.5		
5. 輸入 (前年比、%)	9.8	27.0	22.5	33.2	23.3	30.4	26.8	17.6		
6. 貿易収支 (億ユーロ)	512	126	52	▲3	▲4	27	15	7		
7. 鉱工業生産 <前月比、%>			0.9	0.4	0.6	▲0.2	1.2	2.0		
(前年比、%)	1.9	5.4	5.4	6.6	5.2	3.7	4.3	8.0		
8. 景況判断指数 (1995年=100)	103.6	103.3	104.5	104.4	103.6	103.4	103.2	103.3	103.1	102.7
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	0	5	7	6	7	6	5	5	3	1
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲1	0	0	▲3	▲3	▲4	▲1	▲1	▲2
9. 失業率 (%)	10.0	9.0	9.0	9.0	8.8	8.7	8.7	8.7	8.8	
10. 生産者物価 <前月比、%>			0.5	0.3	1.0	0.6	0.2	▲0.4	0.1	
(前年比、%)	▲0.4	5.3	5.6	5.6	6.2	6.5	6.3	5.4	4.8	
11. 消費者物価 <前月比、%>			0.1	0.1	0.5	0.0	0.3	0.1	▲0.1	
(前年比、%)	1.1	2.3	2.3	2.3	2.8	2.7	2.9	2.6	2.4	
コア (前年比、%)	-	-	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	6.2	5.2	5.2	5.7	5.3	5.2	5.0	5.2	4.7	
(同3M移動平均)	5.9	5.0	5.4	5.4	5.4	5.2	5.1	5.0		
13. 主要リファイナンス・オペレート										
(期末値、%)	3.00	4.75	4.25	4.25	4.50	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75

(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。

・8. は、2001年1月にユーロを導入したギリシャを含む12か国ベース。3., 9. ~13は、2000年12月までは11か国ベース、2001年1月以降は12か国ベース。その他は11か国ベース。

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

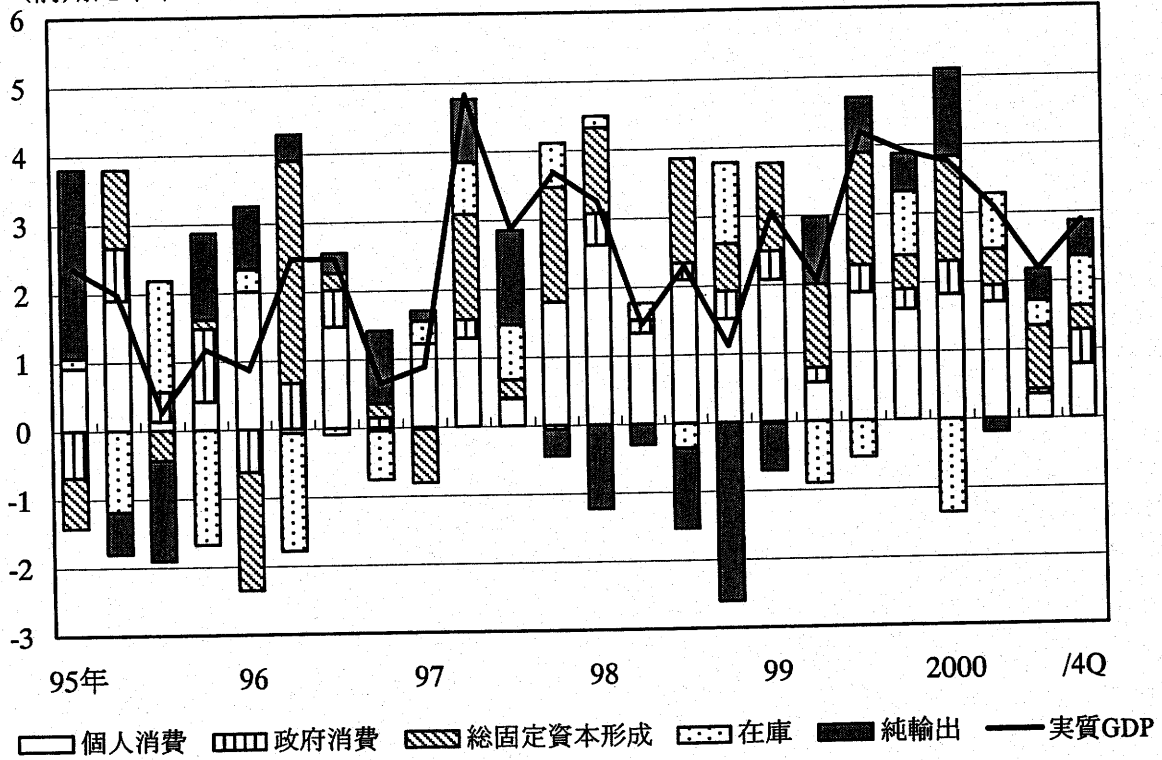
・欧州中銀では、マネーサプライ(M3)について、2000, 2001年とも参照値を「前年比の3か月移動平均+4 1/2%」と設定・公表。

・主要リファイナンス・オペレートは、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。

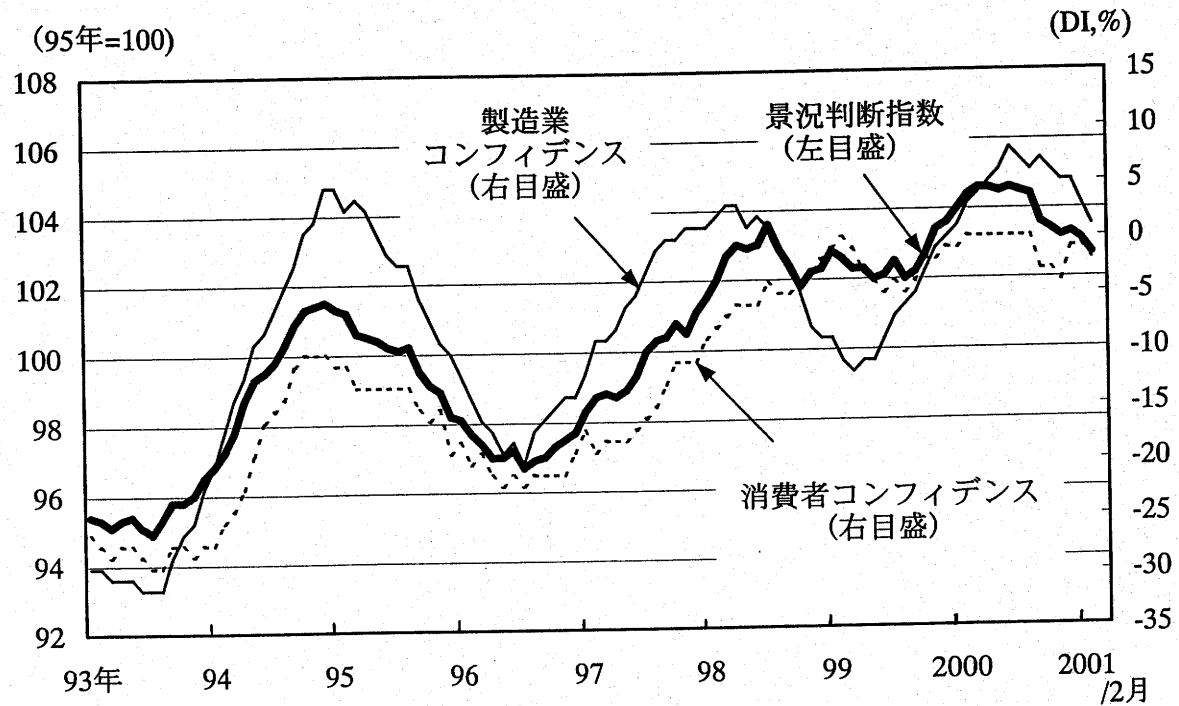
(図表2-2)

(1) ユーロエリアの実質GDP

(前期比年率、寄与度、%)

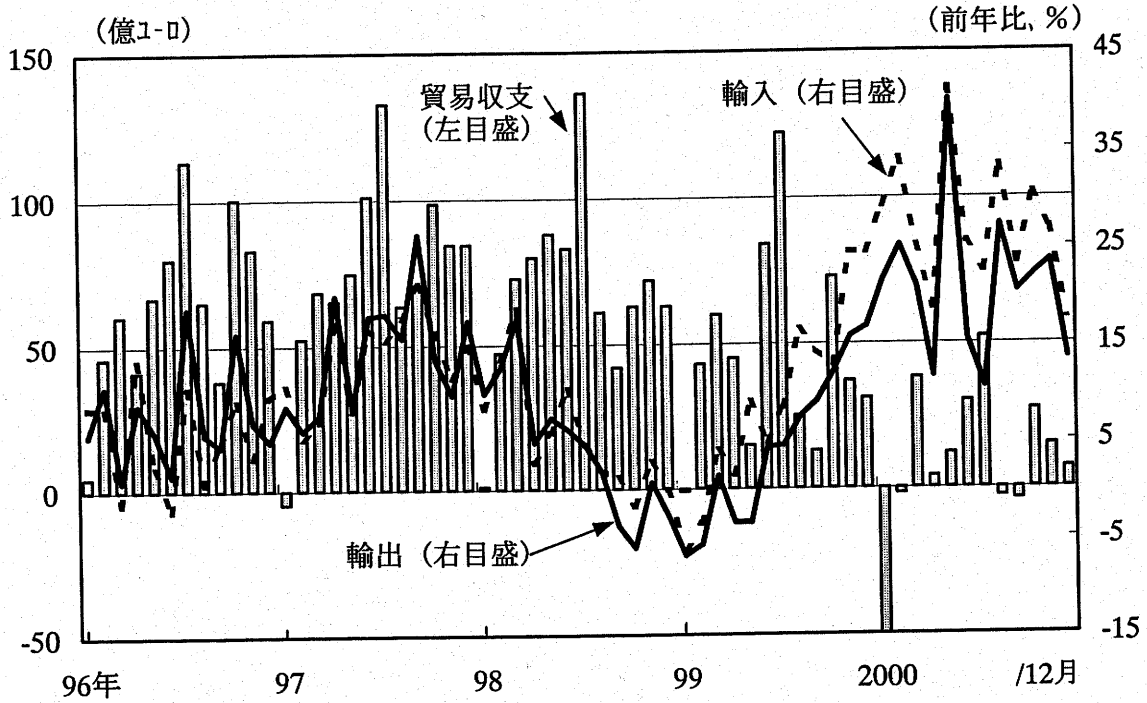


(2) ユーロエリアの景況判断指数、製造業・消費者コンフィデンス

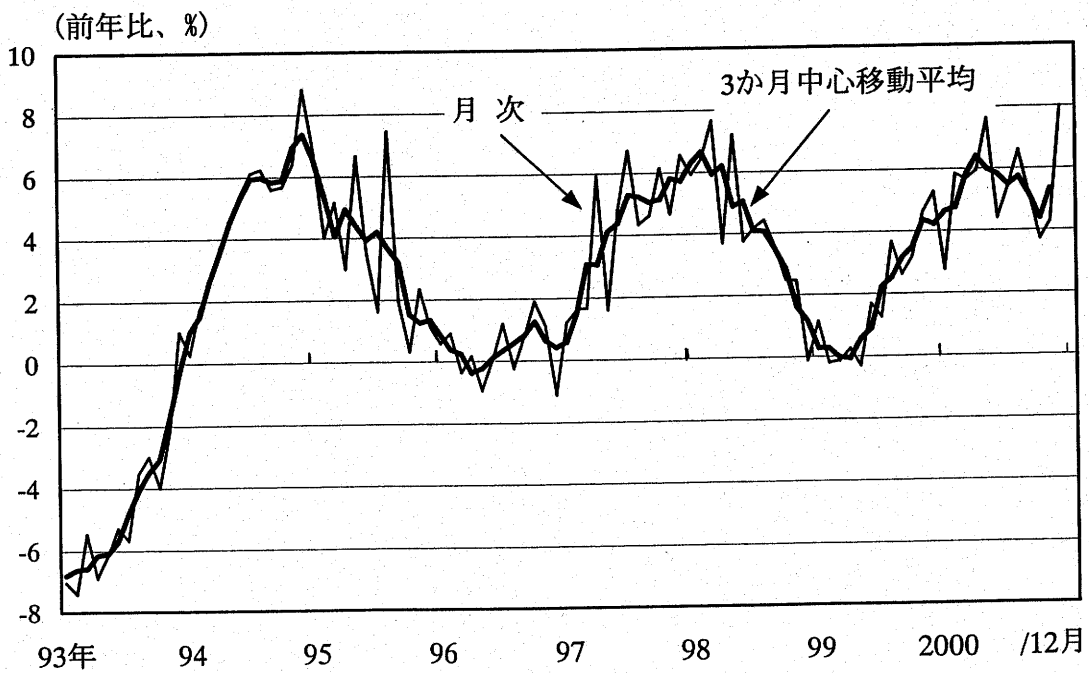


(図表2-3)

(3) ユーロエリアの貿易

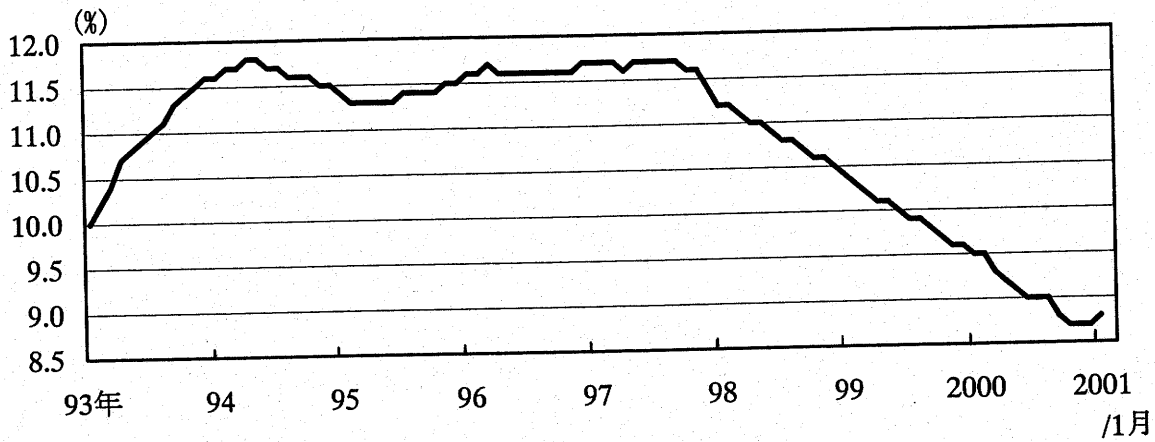


(4) ユーロエリアの鉱工業生産(除く建設)

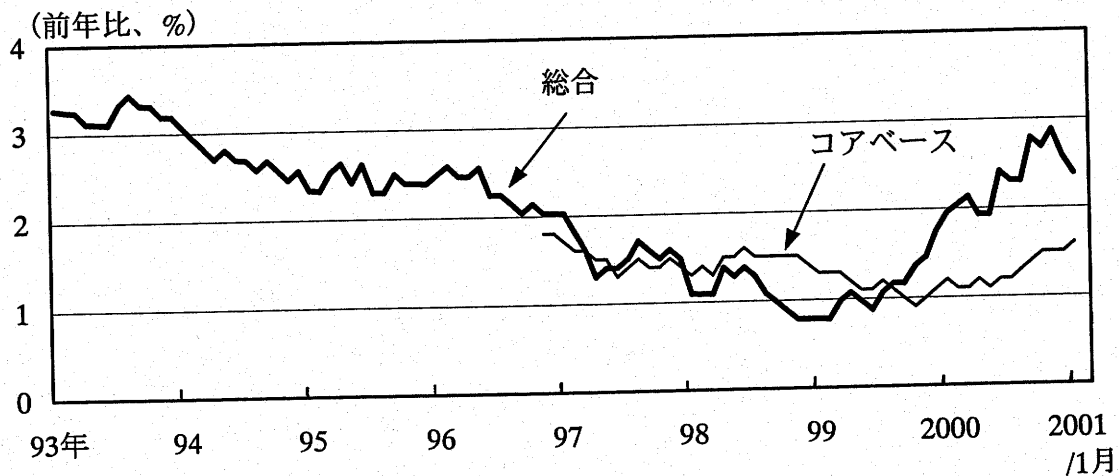


(図表2-4)

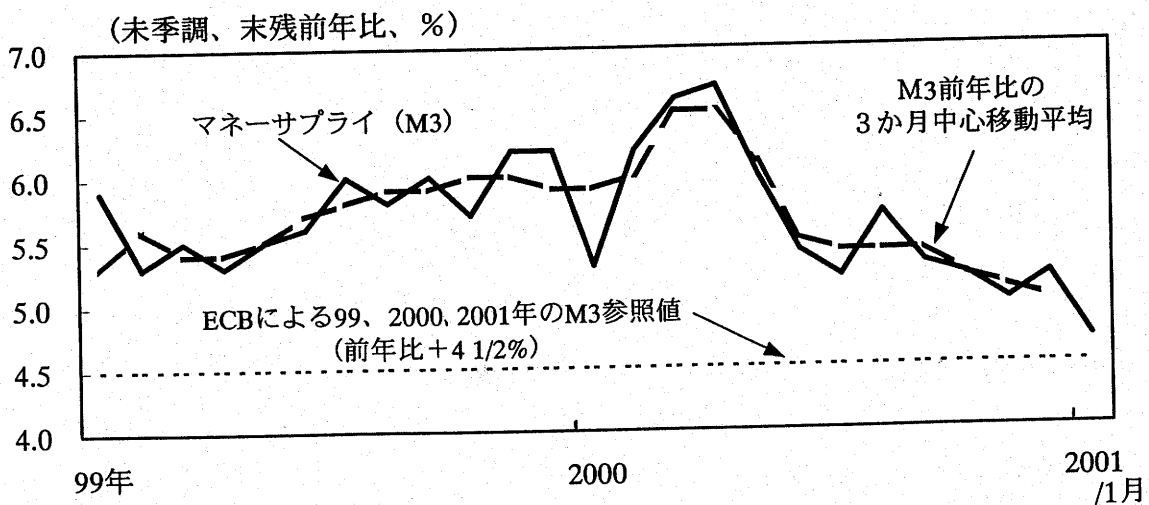
(5) ユーロエリアの失業率



(6) ユーロエリアの消費者物価 (H I C P)



(7) ユーロエリアのマネーサプライ



東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質GDP

(前年比、%)

	1999年	2000年 予測および実績*	2001年 予測*	2000/2Q	3Q	4Q
中国	7.1	8.0	7.7	8.3	8.2	7.3
韓国	10.7	9.1	4.4	9.6	9.2	-
台湾	5.4	6.0	4.9	5.4	6.6	4.1
香港	3.1	10.5	4.3	10.8	10.8	6.8
シンガポール	5.9	9.9	5.3	8.4	10.3	11.0
タイ	4.2	4.2	3.5	6.3	2.6	-
インドネシア	0.8	4.8	3.6	5.2	4.4	5.2
マレーシア	5.8	8.5	5.2	8.4	7.8	6.5
フィリピン	3.3	3.9	2.7	4.5	4.6	3.6

*コンセンサス・フォーキャスト(2月)の予測値。2000年の計数については、韓国、タイ以外は実績。

(2) 輸出

(米ドルベース、前年比、%)

	1999年	2000年	2000/2Q	3Q	4Q	2000/11月	12月	2001/1月	2月	対GDP輸出比率(99年)
中国	6.1	27.8	37.2	24.9	15.6	13.8	8.5	0.8	29.9	19.7
韓国	8.6	20.1	21.5	26.5	6.8	5.8	1.4	5.1	6.6	35.4
台湾	10.0	22.0	27.6	29.9	13.0	10.0	9.7	▲17.0	12.1	42.2
香港	0.0	16.1	16.8	17.0	11.9	8.3	4.2	▲0.7	-	109.6
シンガポール	4.4	20.2	18.0	25.3	15.0	17.0	5.5	15.0	-	135.0
タイ	7.3	18.2	14.1	20.6	11.1	12.8	11.7	-	-	47.1
インドネシア	▲0.4	27.4	32.1	25.0	17.2	17.1	14.5	10.3	-	34.5
マレーシア	15.4	16.2	17.4	21.6	5.8	16.6	▲11.4	10.3	-	107.1
フィリピン	18.8	8.7	13.3	5.1	7.8	8.0	18.8	6.3	-	45.8

(3) 消費者物価

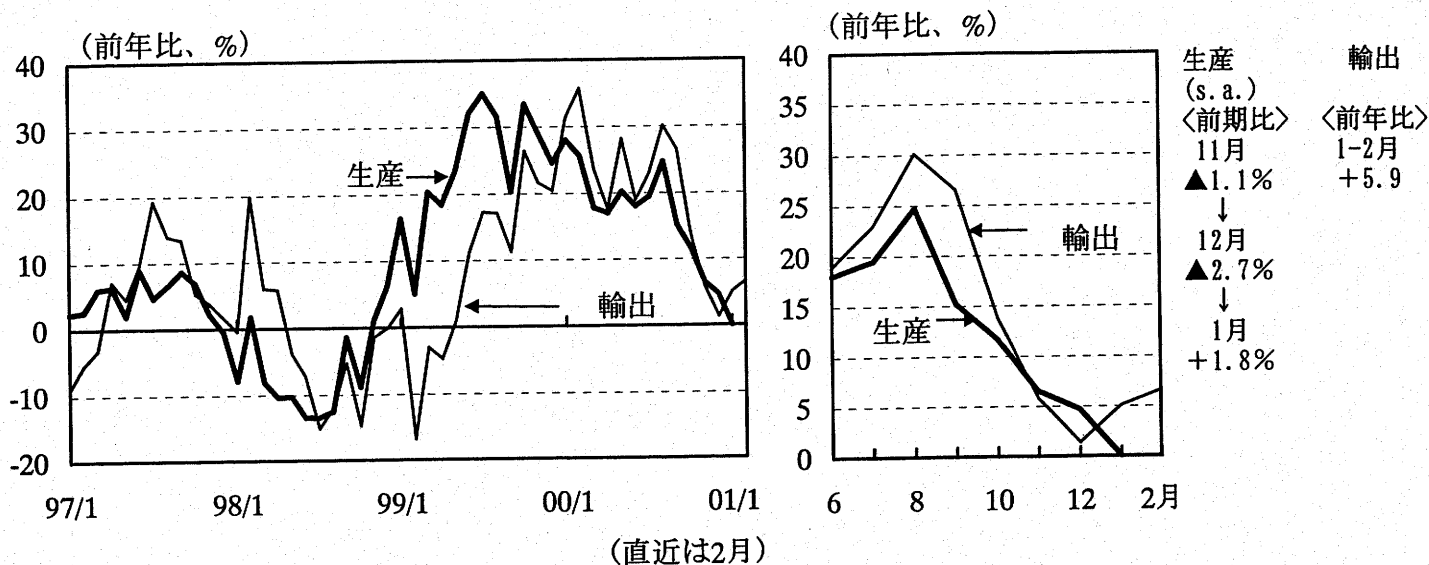
(前年比、%)

	1999年	2000年	2000/2Q	3Q	4Q	2000/11月	12月	2001/1月	2月
中国	▲1.4	0.4	0.1	0.3	0.9	1.3	1.5	1.2	-
韓国	0.8	2.3	1.4	3.2	2.9	2.6	3.2	4.2	4.2
台湾	0.2	1.3	1.4	1.1	1.6	2.3	1.7	2.4	▲1.0
香港	▲4.7	▲3.8	▲4.6	▲2.9	▲2.2	▲2.1	▲1.8	▲1.3	-
シンガポール	0.1	1.4	0.8	1.5	2.0	2.0	2.1	2.0	-
タイ	0.3	1.6	1.7	2.2	1.6	1.7	1.3	1.3	1.5
インドネシア	20.8	3.8	1.2	5.8	8.8	9.1	9.4	8.3	9.1
マレーシア	2.7	1.6	1.4	1.5	1.8	1.9	1.4	1.5	-
フィリピン	6.7	4.4	3.9	4.5	5.8	6.0	6.6	6.9	6.7

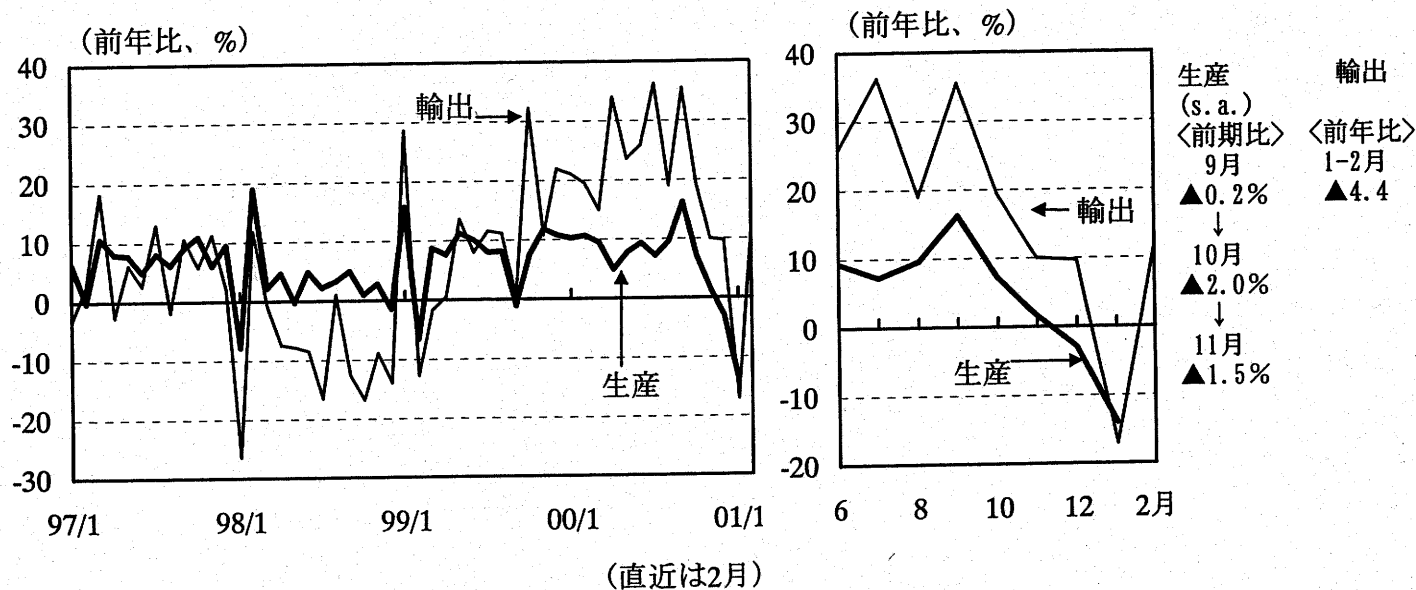
アジア諸国の生産と輸出（金額）の動向

(図表3-2)

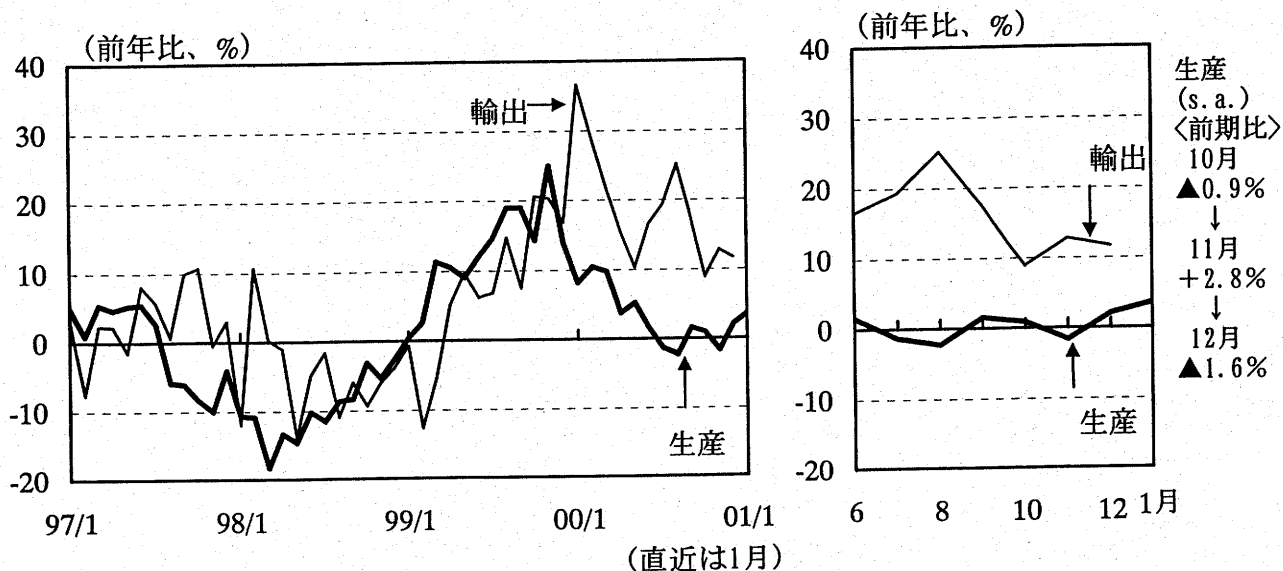
▽韓国



▽台湾

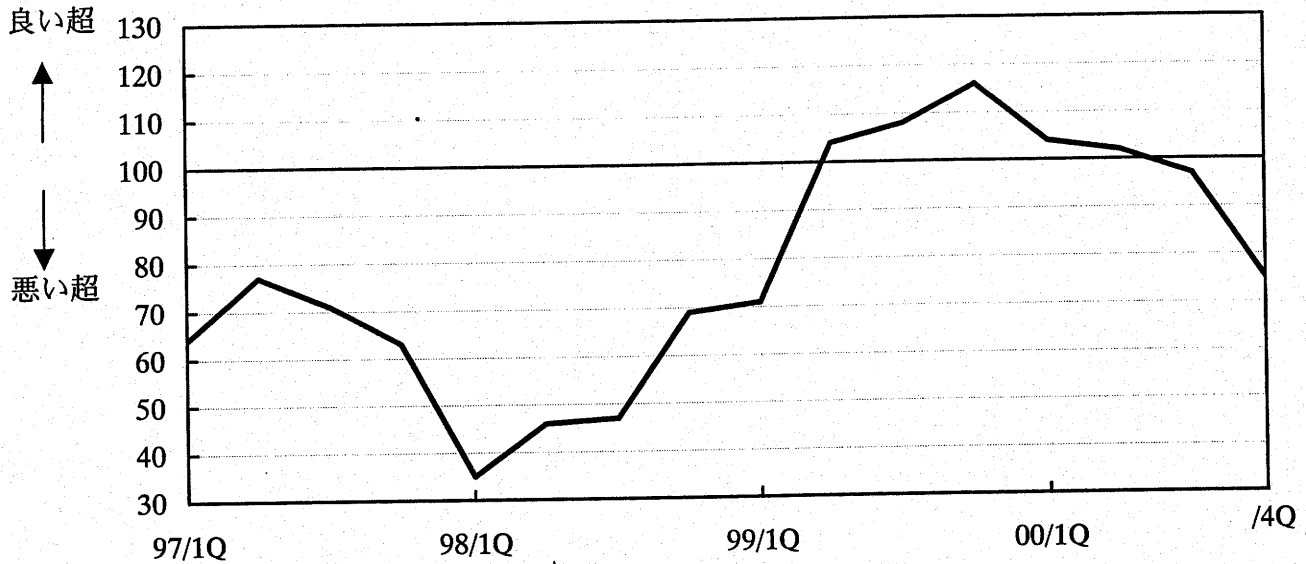


▽タイ



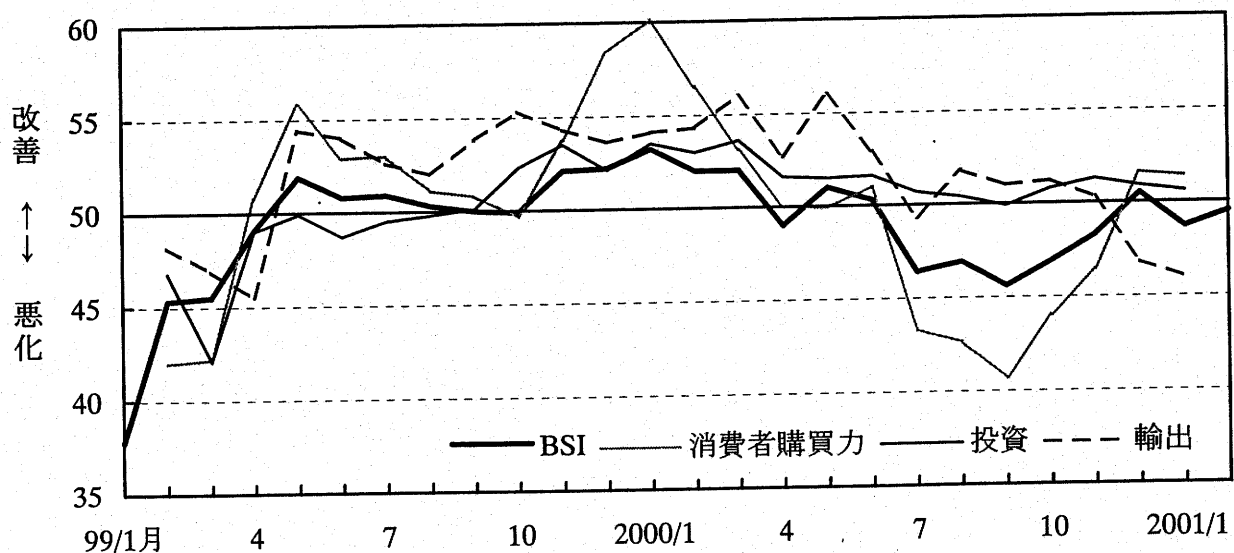
アジアの企業コンフィデンス

(1) 韓国の製造業業況判断指数 (BSI)



(注) 景気の現状 (当該四半期) と先行き (翌四半期) について3つ (良い、普通、悪い) の選択肢の中から回答を一つ選び、次式により指数化したもの。
 $BSI = (「良い」 - 「悪い」) / 全回答数 \times 100 + 100$

(2) タイの業況判断指数 (BSI)



(注1) 景気の現状 (当該月) と先行き (翌月) について5つ (良い、やや良い、普通、やや悪い、悪い) の選択肢の中から回答を一つ選び、そのポイント換算 (それぞれ、1、0.75、0.5、0.25、0) を次式により指数化したもの。

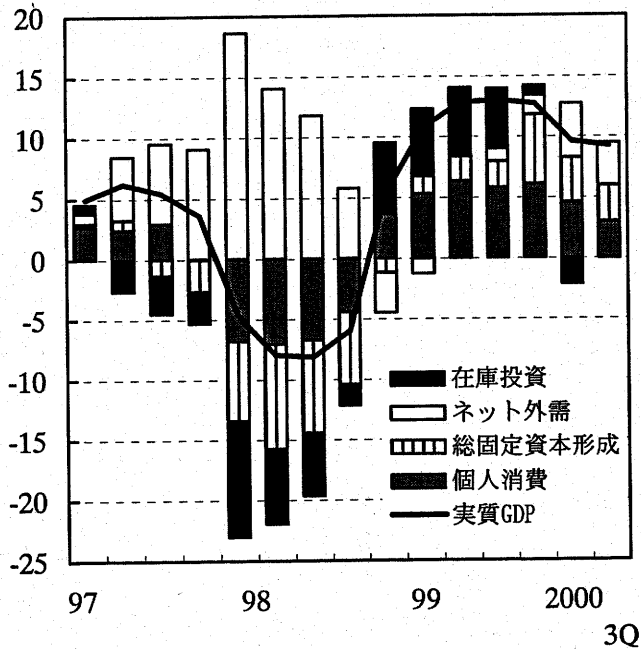
$BSI = \text{ポイント数の和} / \text{全回答数} \times 100$

(注2) BSIの2001/1月までの値は、当該月の業況に対する指数。2月の値は、1月時点での先行き予測に対する指数。

NIEsの實質GDP成長率

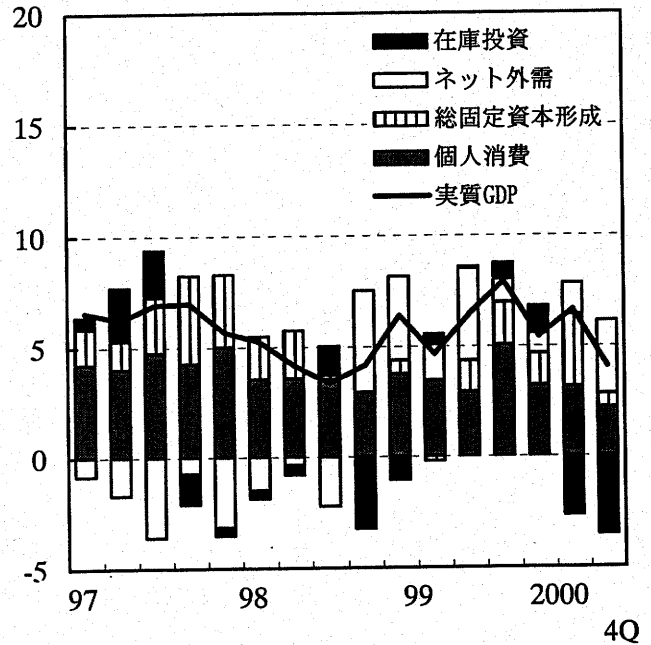
(1) 韓国

(前年比寄与度, %)



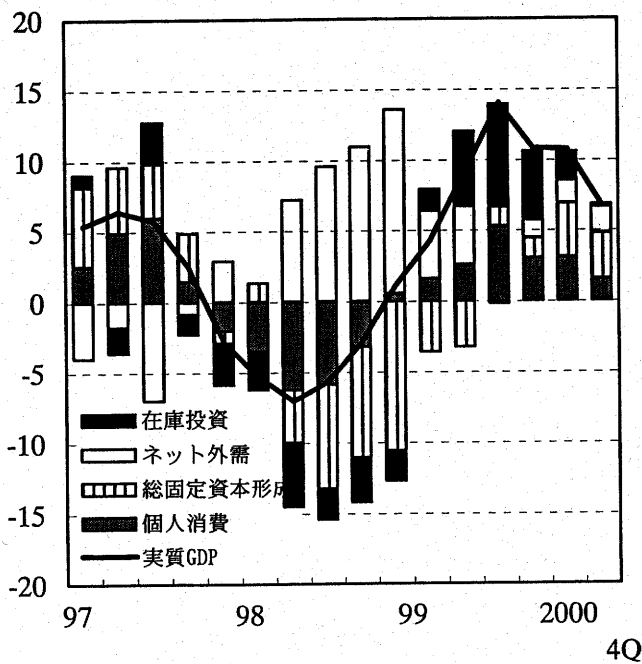
(2) 台湾

(前年比寄与度, %)



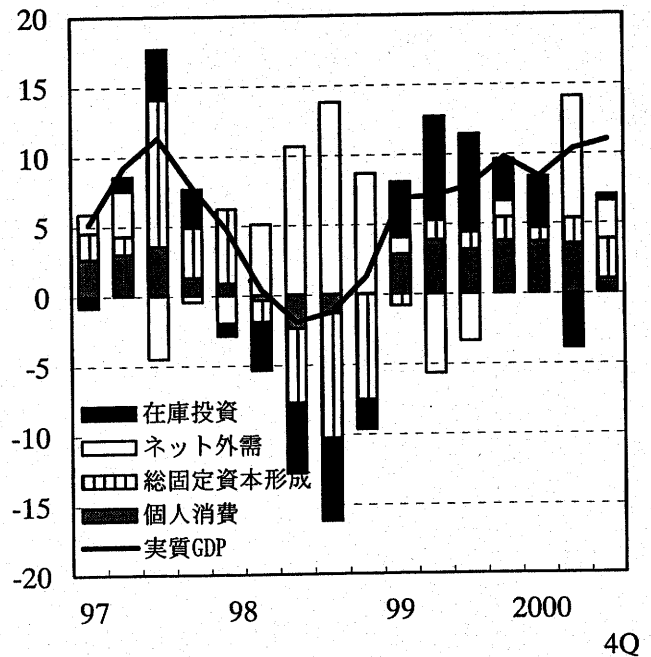
(3) 香港

(前年比寄与度, %)



(4) シンガポール

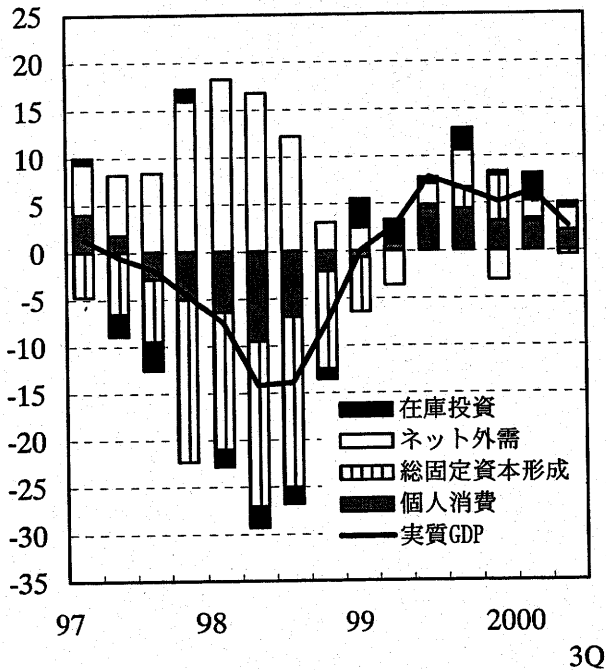
(前年比寄与度, %)



ASEANの実質GDP成長率

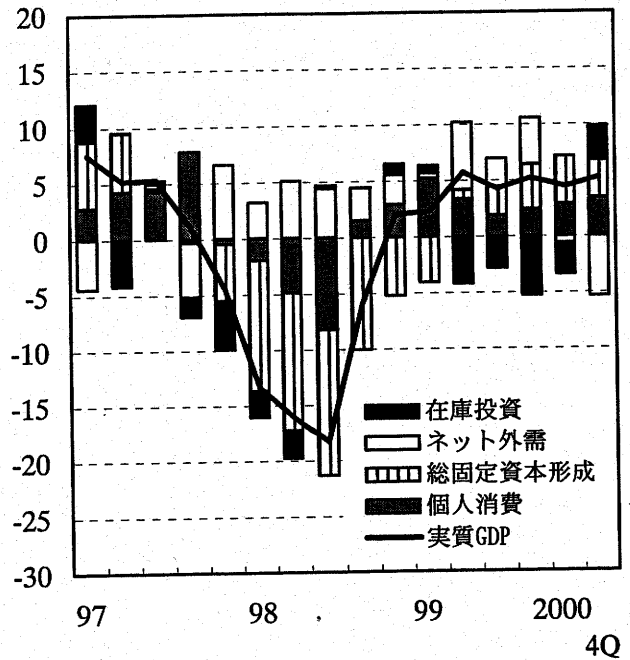
(1) タイ

(前年比寄与度, %)



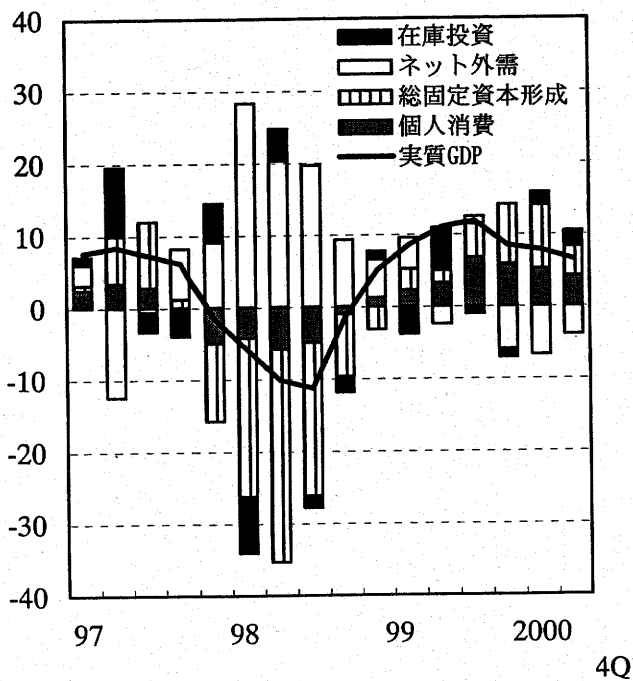
(2) インドネシア

(前年比寄与度, %)



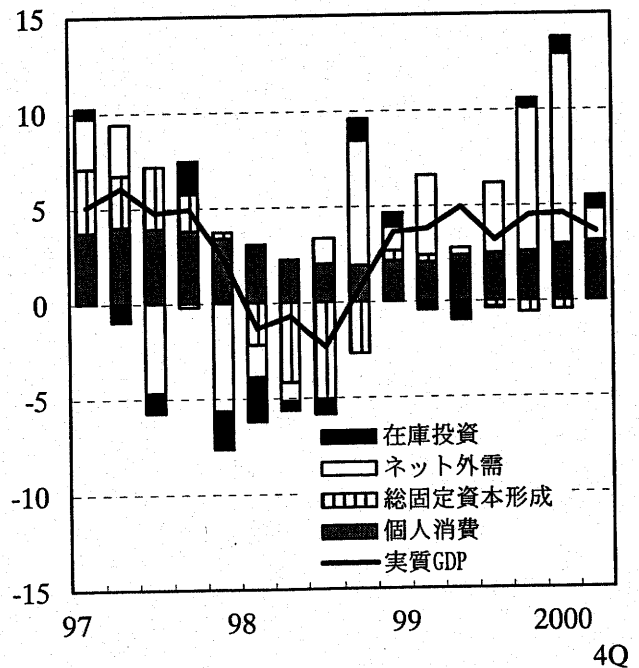
(3) マレーシア

(前年比寄与度, %)



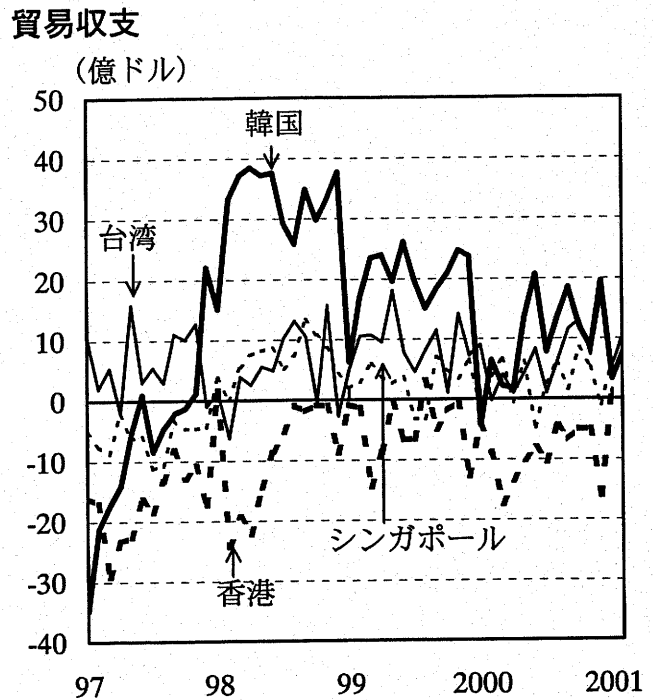
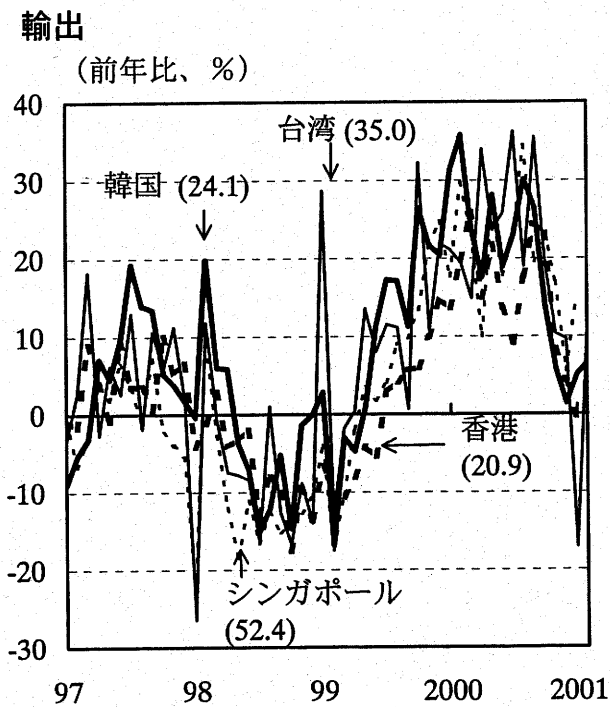
(4) フィリピン

(前年比寄与度, %)

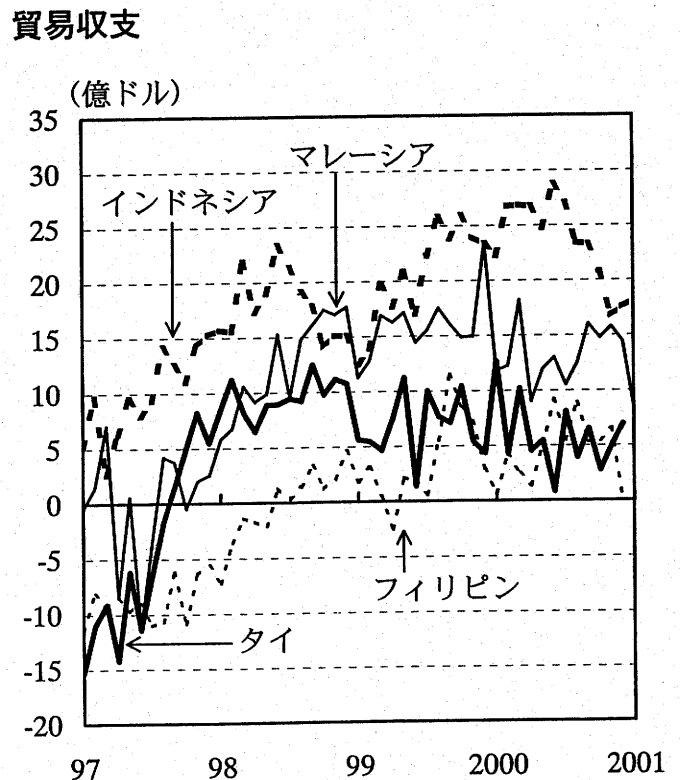
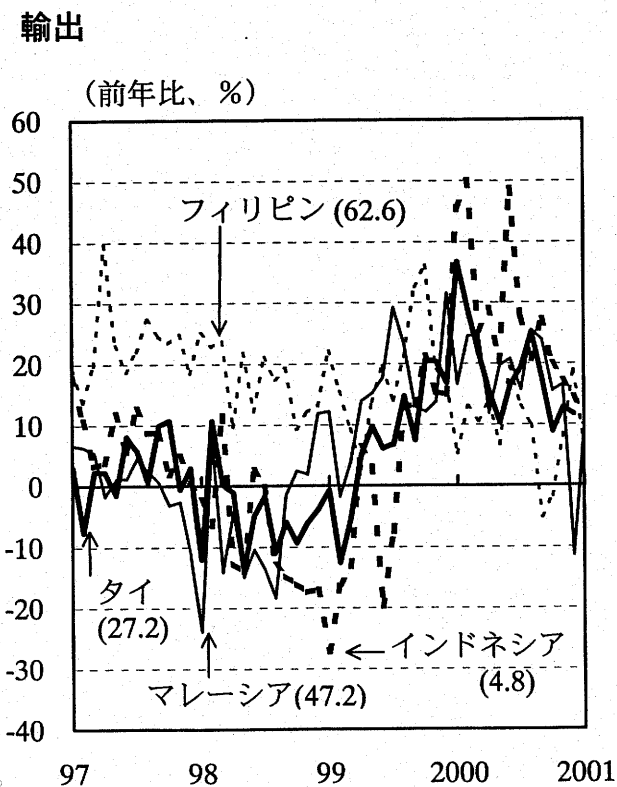


NIEs、ASEAN諸国の貿易動向

(1) NIEs



(2) ASEAN

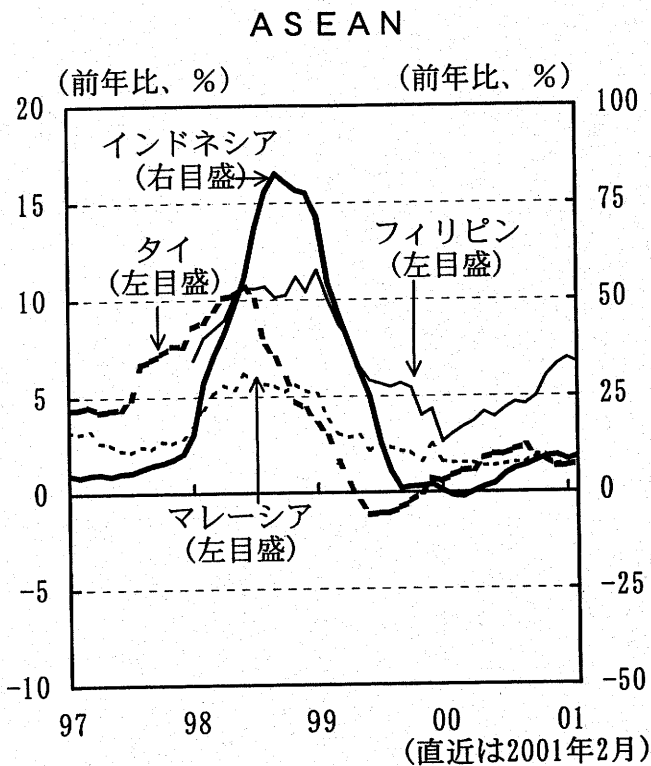
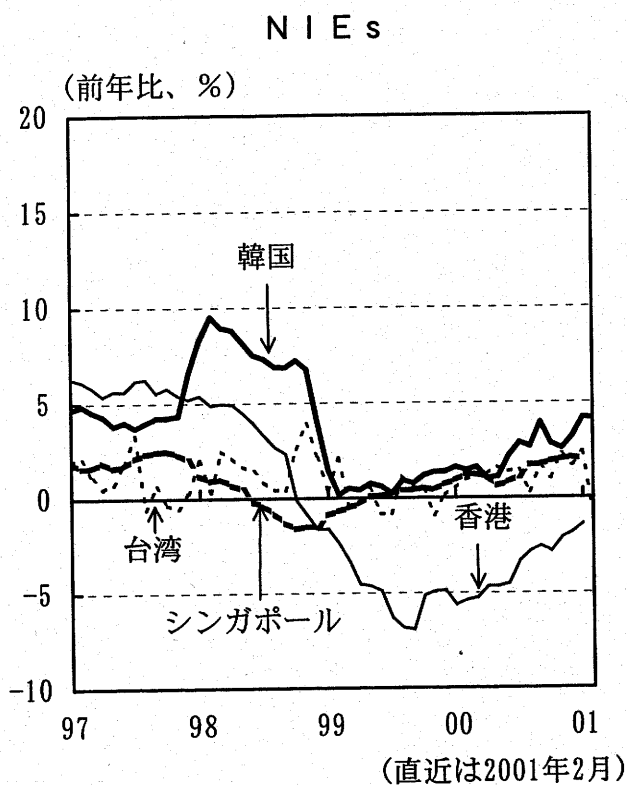


かっこ内は、財輸出に占めるIT関連財(事務・通信機器)の割合(1998年<WTO 1999>)

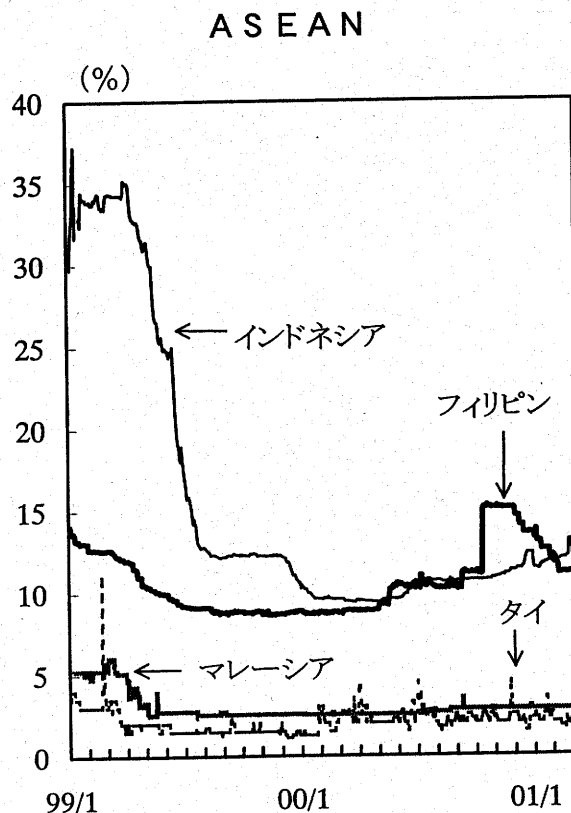
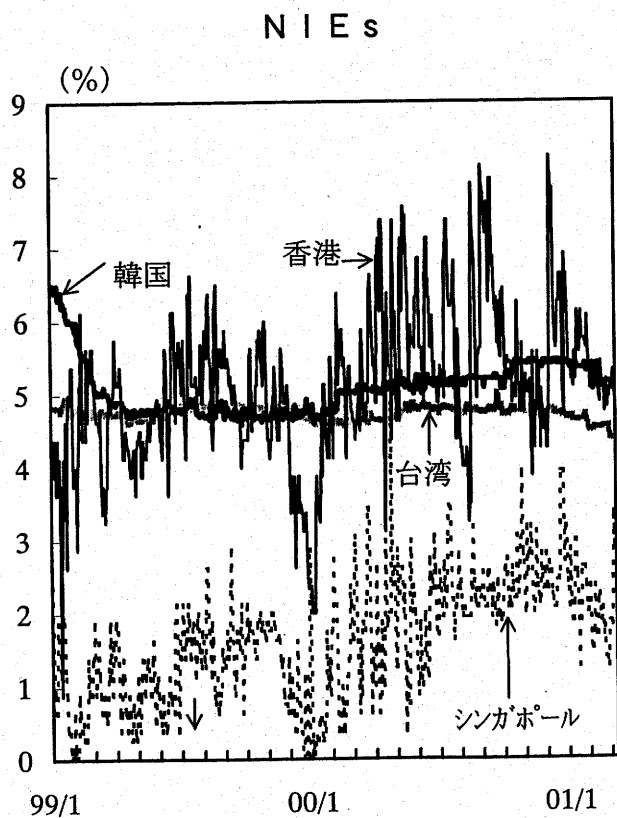
(参考) 世界全体の財輸出に占めるIT関連財の割合は、12.9%

(図表3-7)

(1) NIEs、ASEAN諸国のCPI

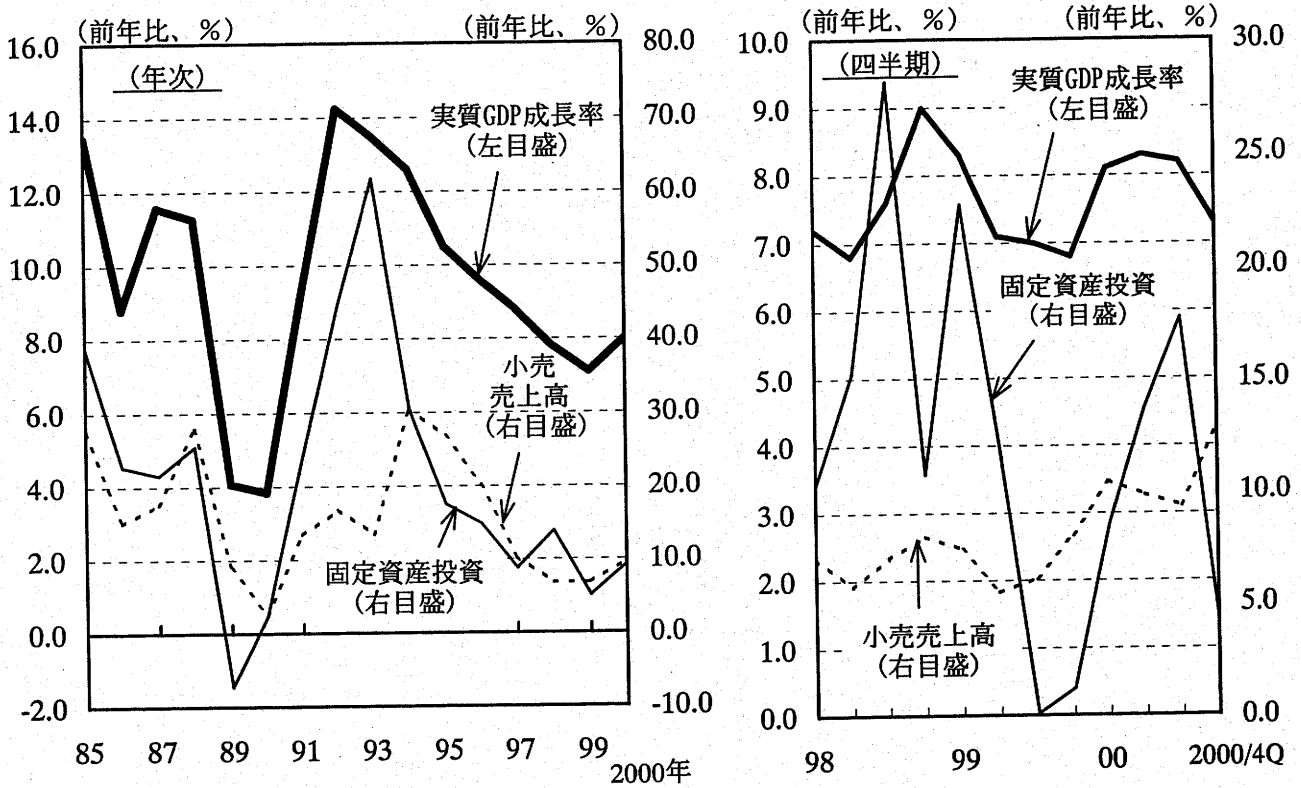


(2) NIEs、ASEAN諸国のインターバンクオーバーナイト金利



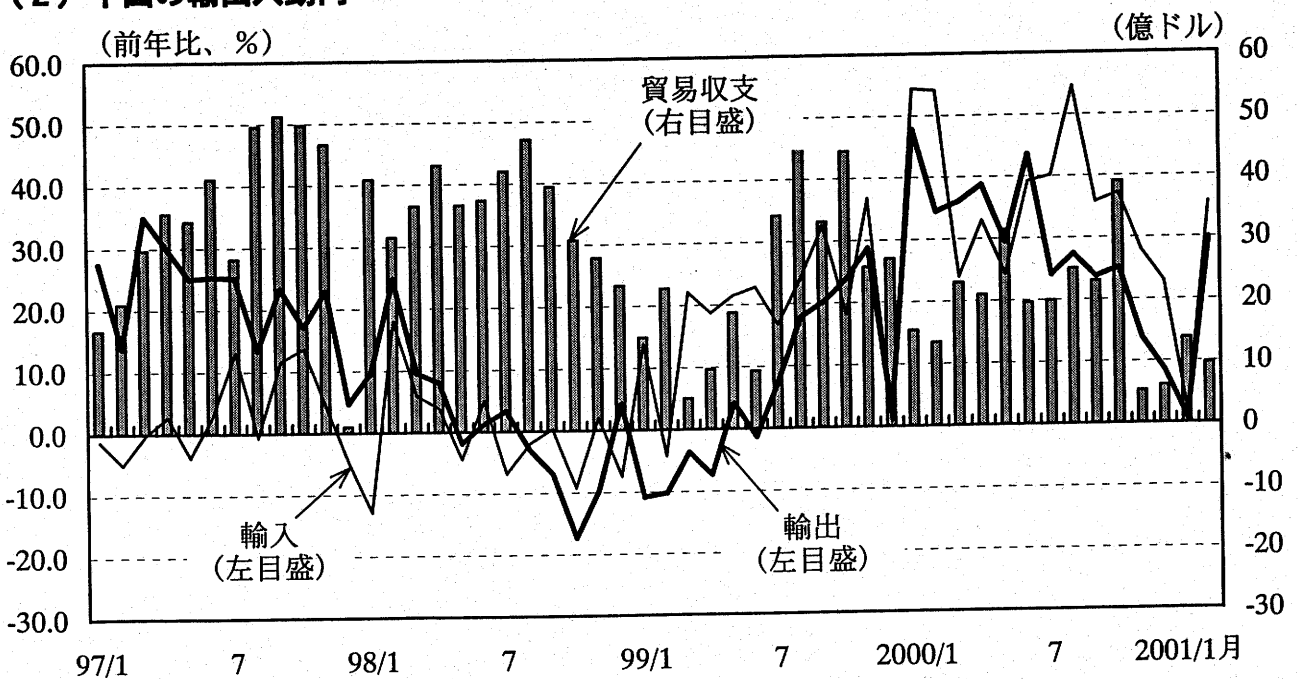
(図表3-8)

(1) 中国の実質GDP成長率の推移



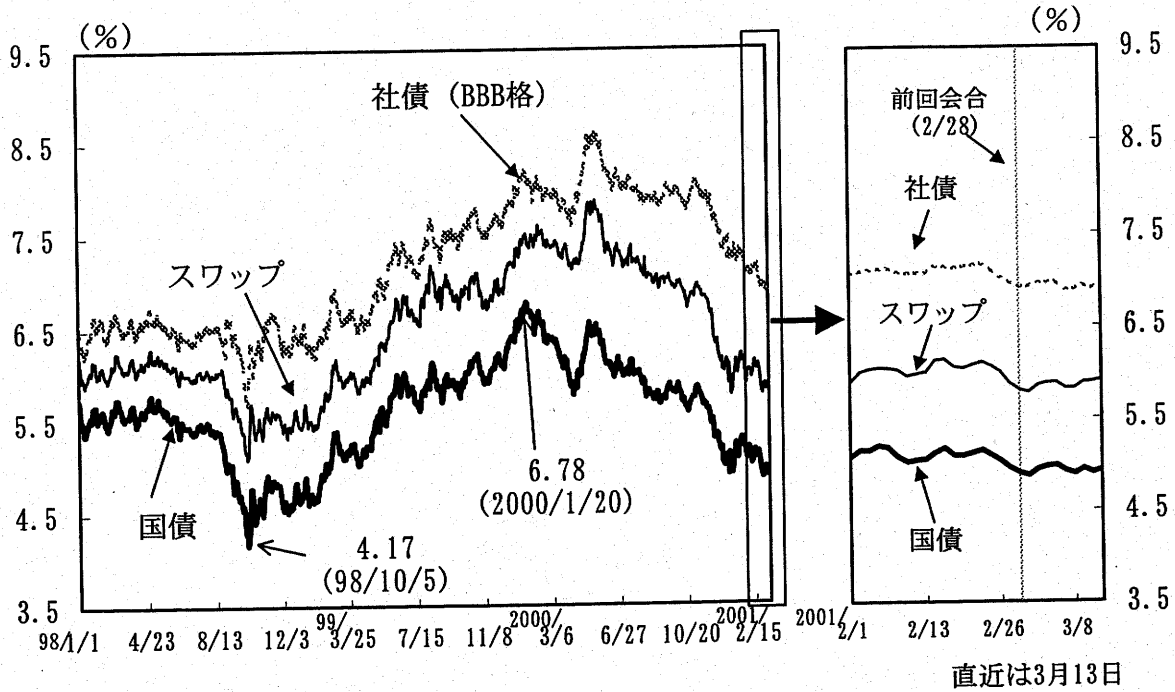
(注) 年次と四半期の直近データはすべて2000年末までの実績値。

(2) 中国の輸出入動向



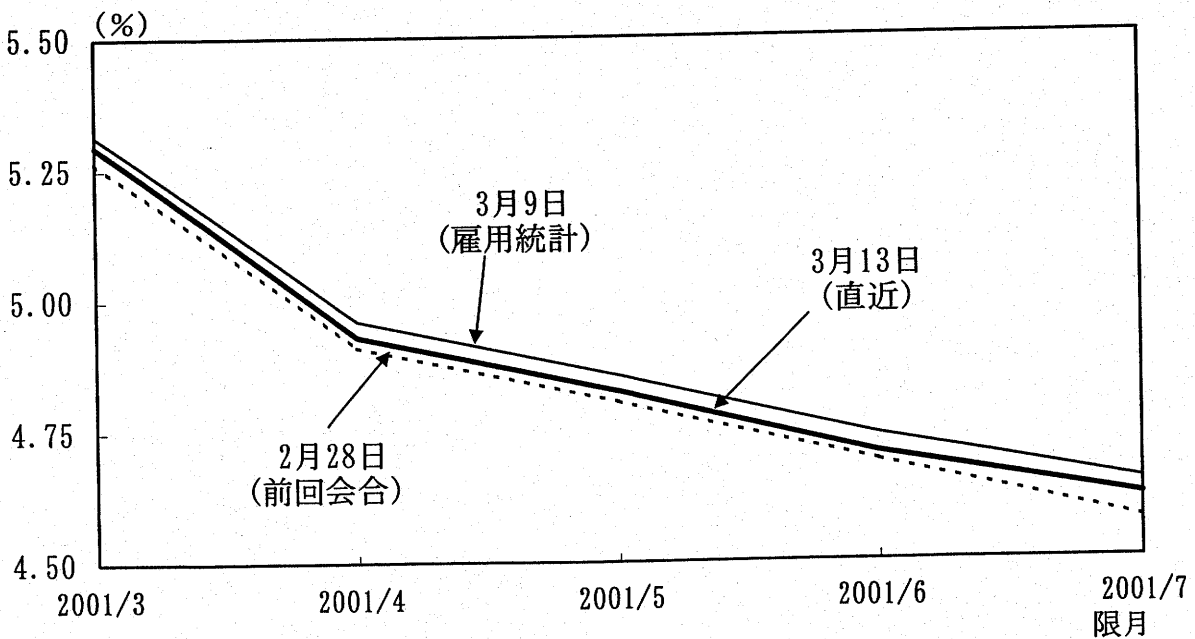
米国金利

長期金利 (10年物)

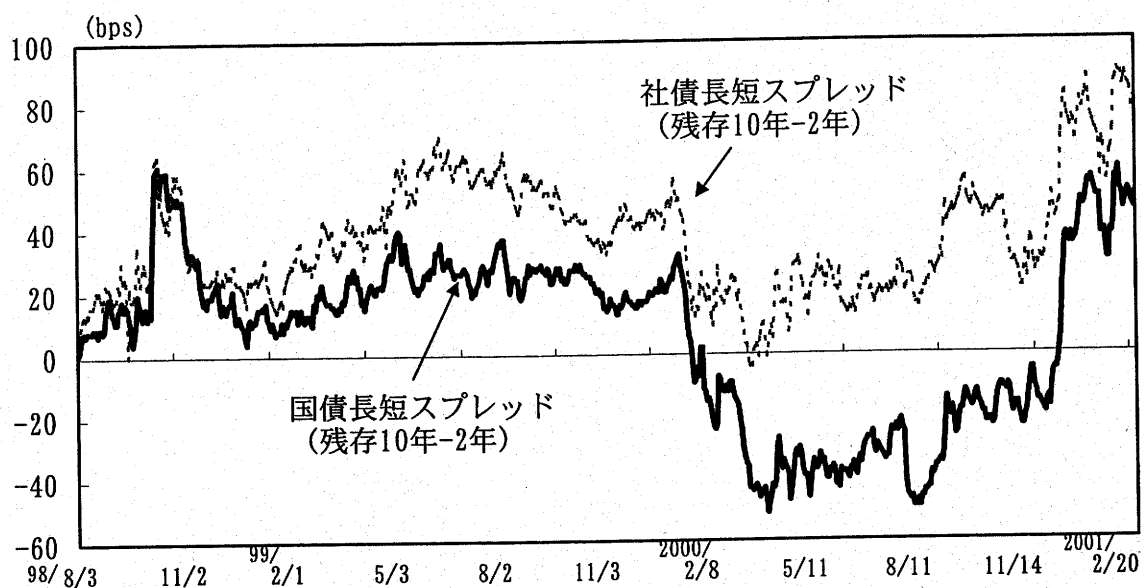


(注) 社債金利は、Bloomberg社がMoody's、S&Pの格付けを基に合成したBBB2を使用。
因みに、Bloomberg社のBBB2は、Moody'sのBaa2、S&PのBBBに対応。

FF先物金利

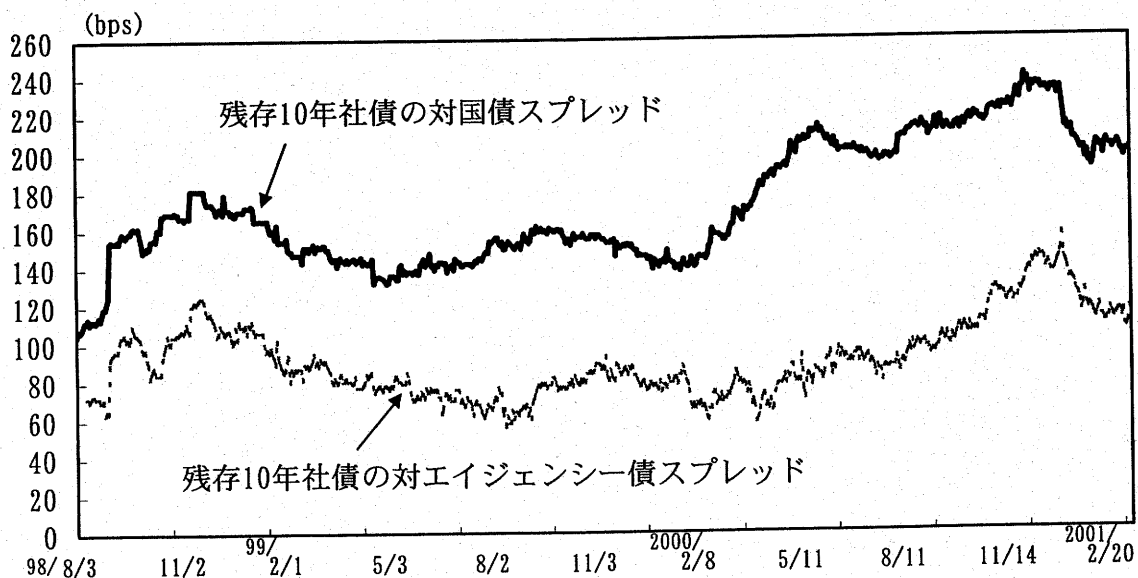


国債・社債金利 (AAA格) の長短スプレッド



直近は 3月13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

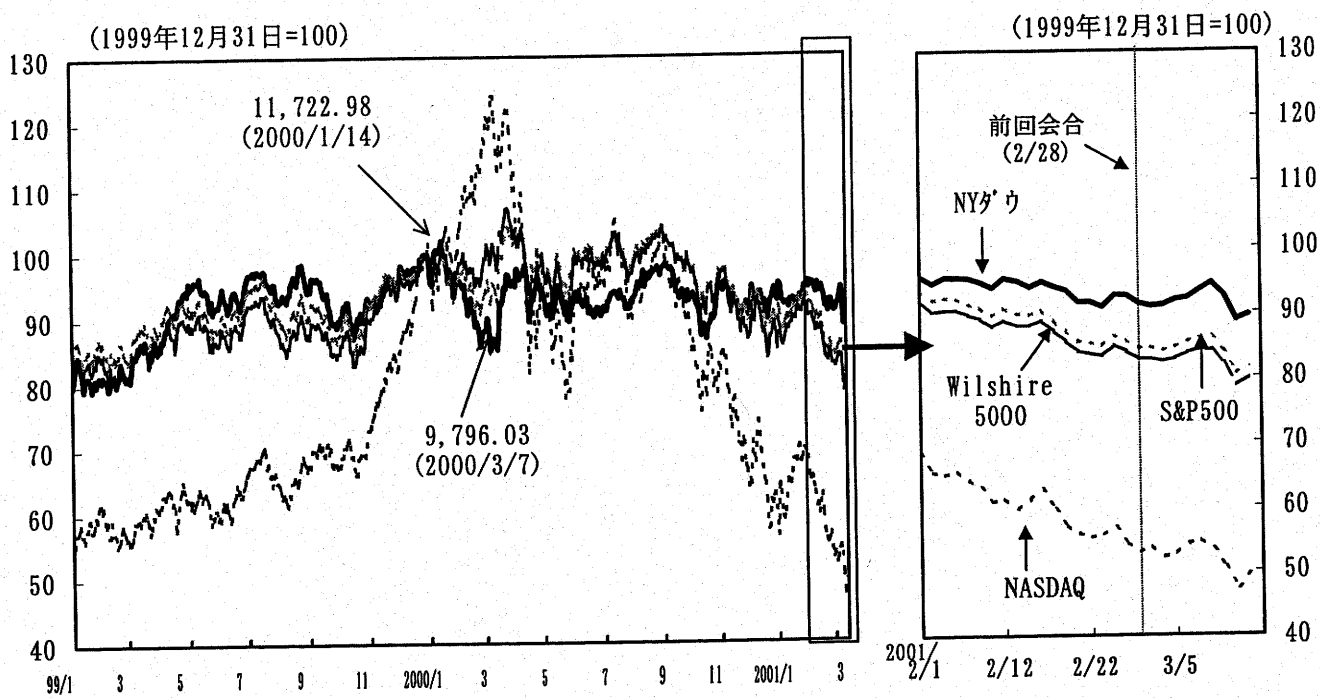


直近は 3月13日

(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。
因みに、BBBは、Moody'sのBaa2、S&PのBBBに対応。

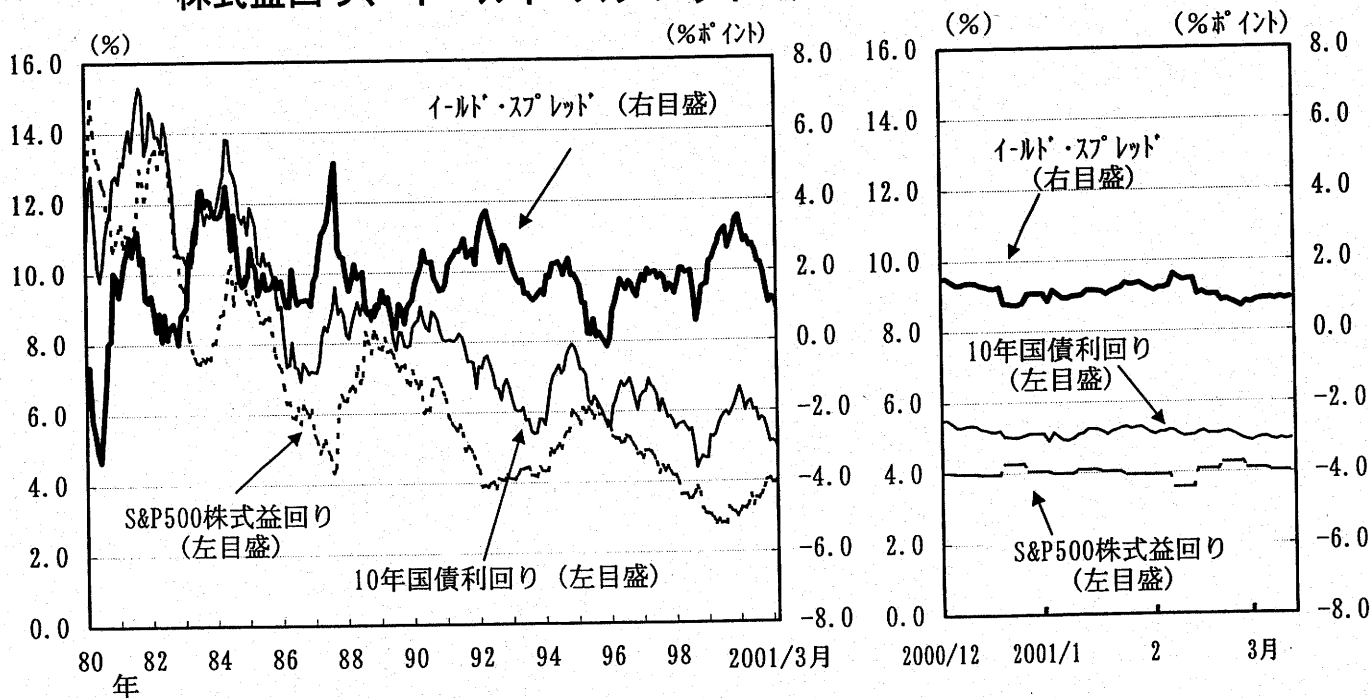
米国株価

株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、Wilshire5000)



直近は3月13日

株式益回り、イールド・スプレッド (S&P500実績利益ベース)



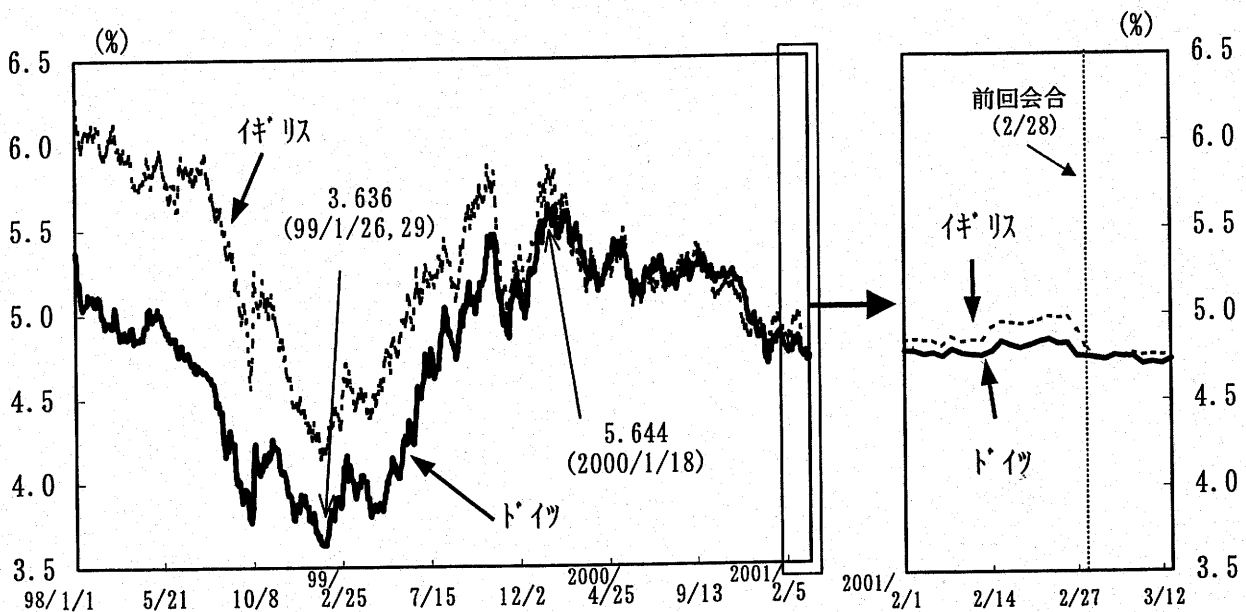
直近は3月13日

(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6)

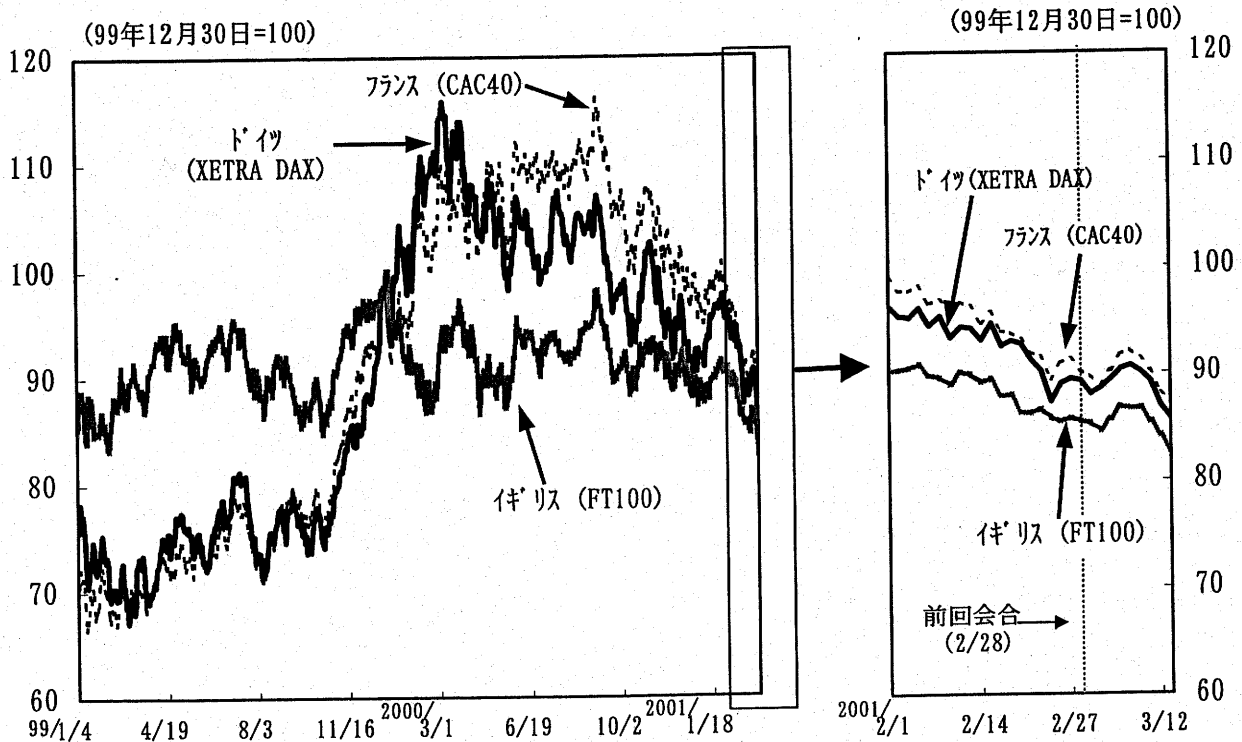
欧州金利・株価

10年物国債利回り (独、英)



直近は 3月13日

株価 (独、仏、英)

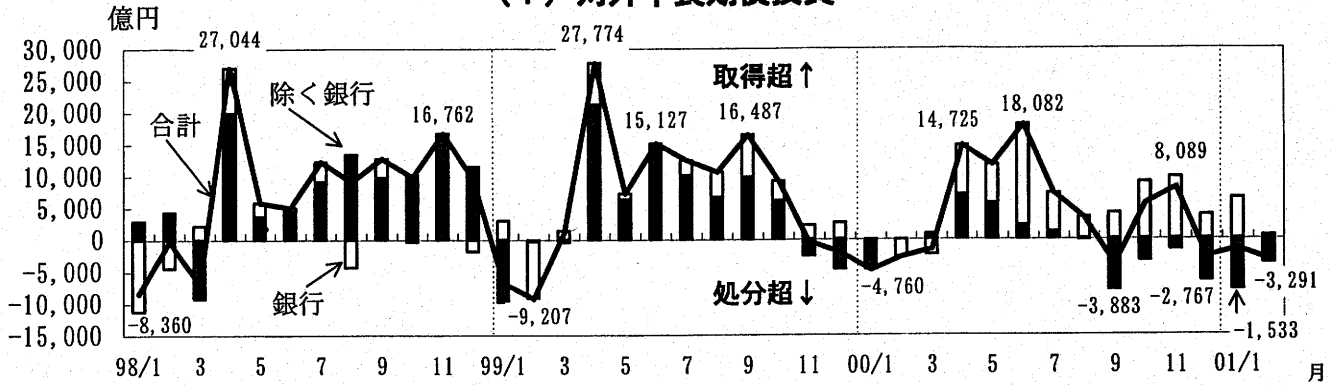


直近は 3月13日

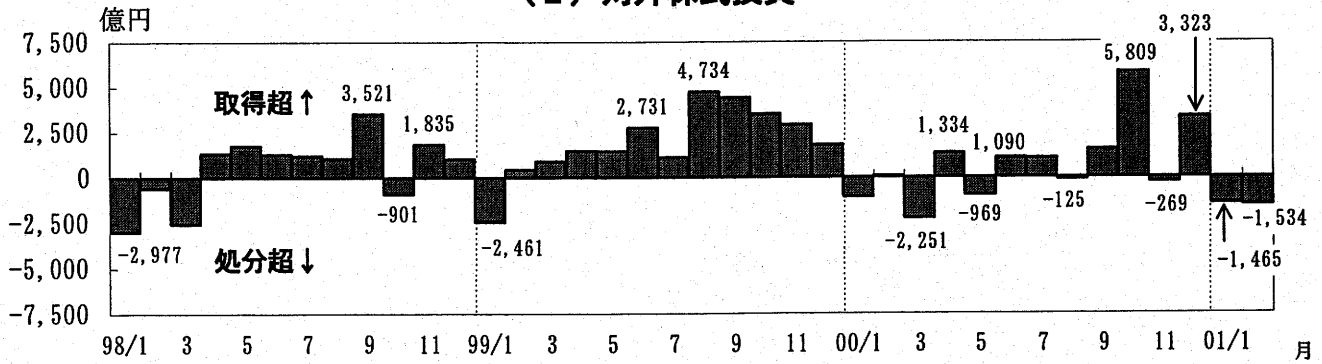
対内外証券投資の推移

— 全て約定ベース。98/2月以前分の計数は対外非公表。

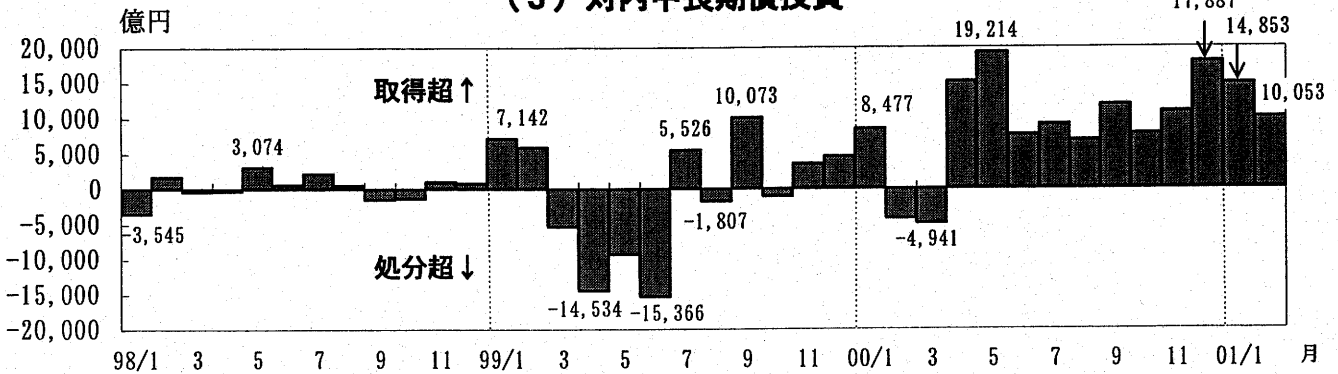
(1) 対外中長期債投資



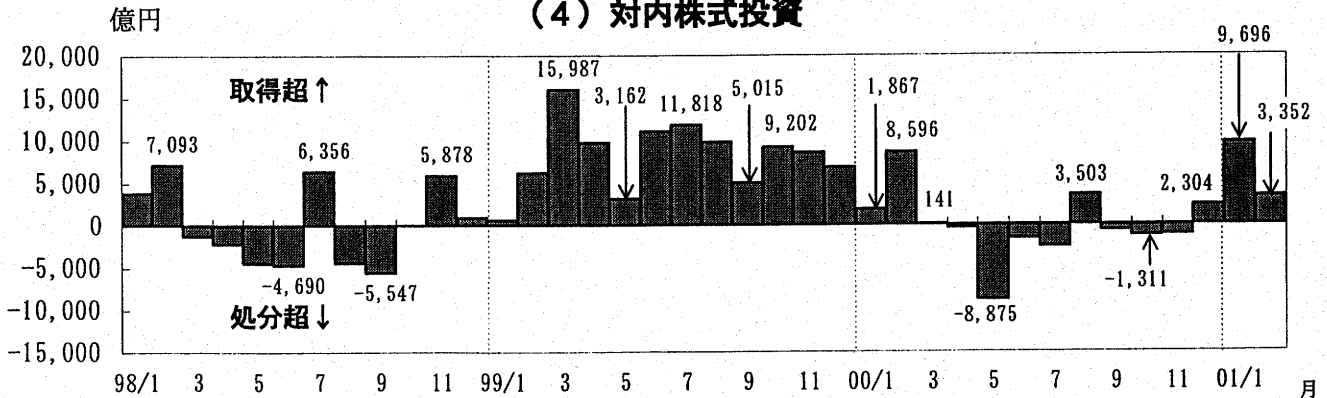
(2) 対外株式投資



(3) 対内中長期債投資



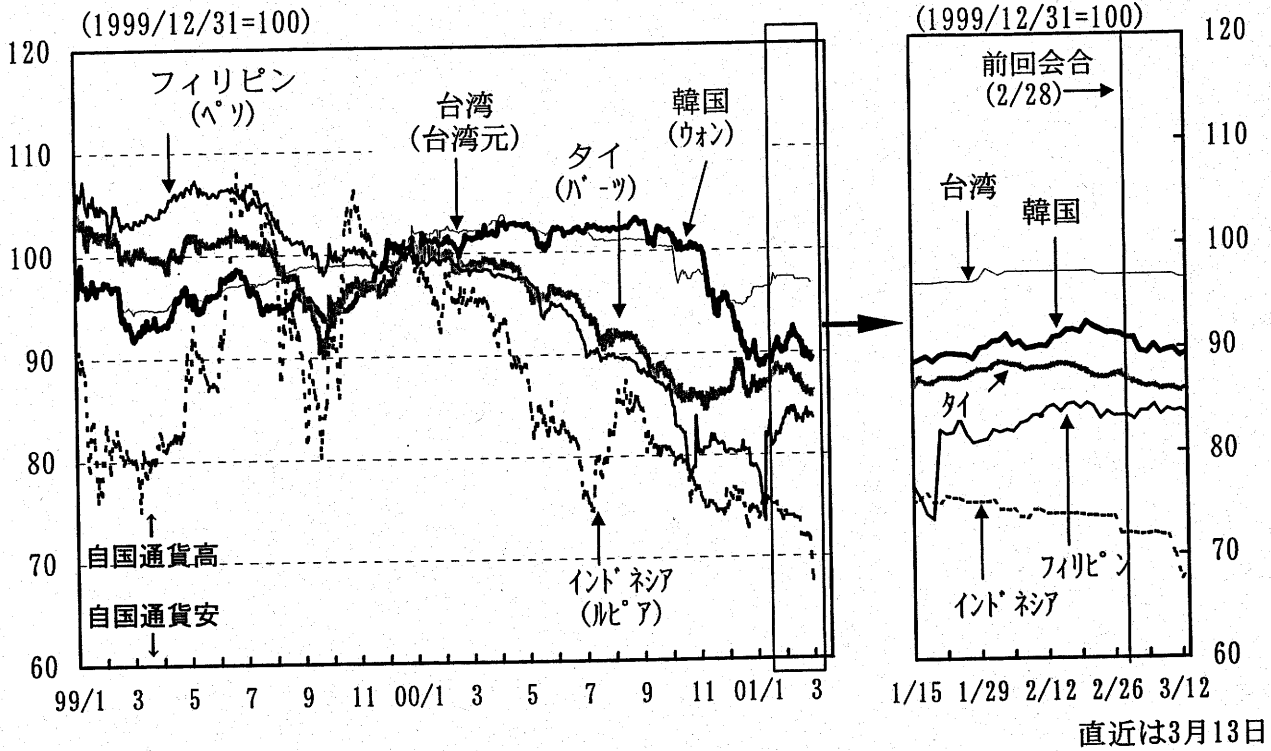
(4) 対内株式投資



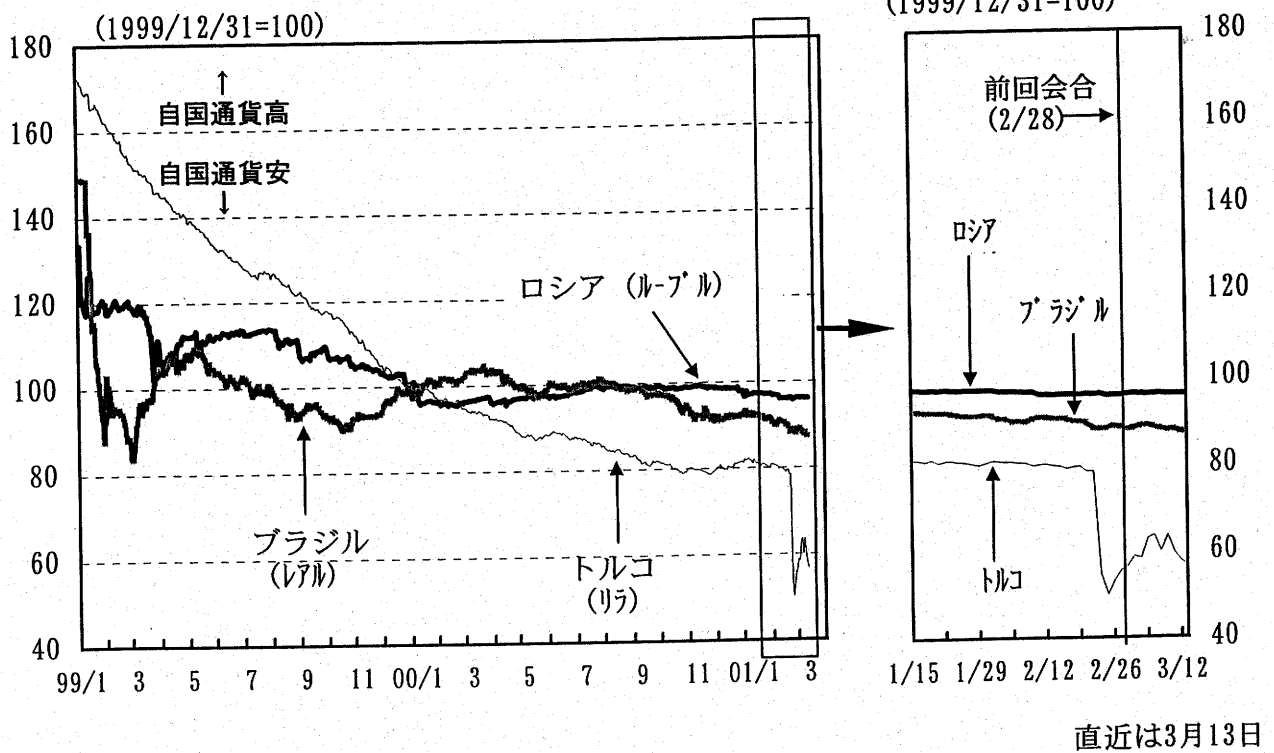
(図表8)

エマージング諸国通貨

(a) アジア



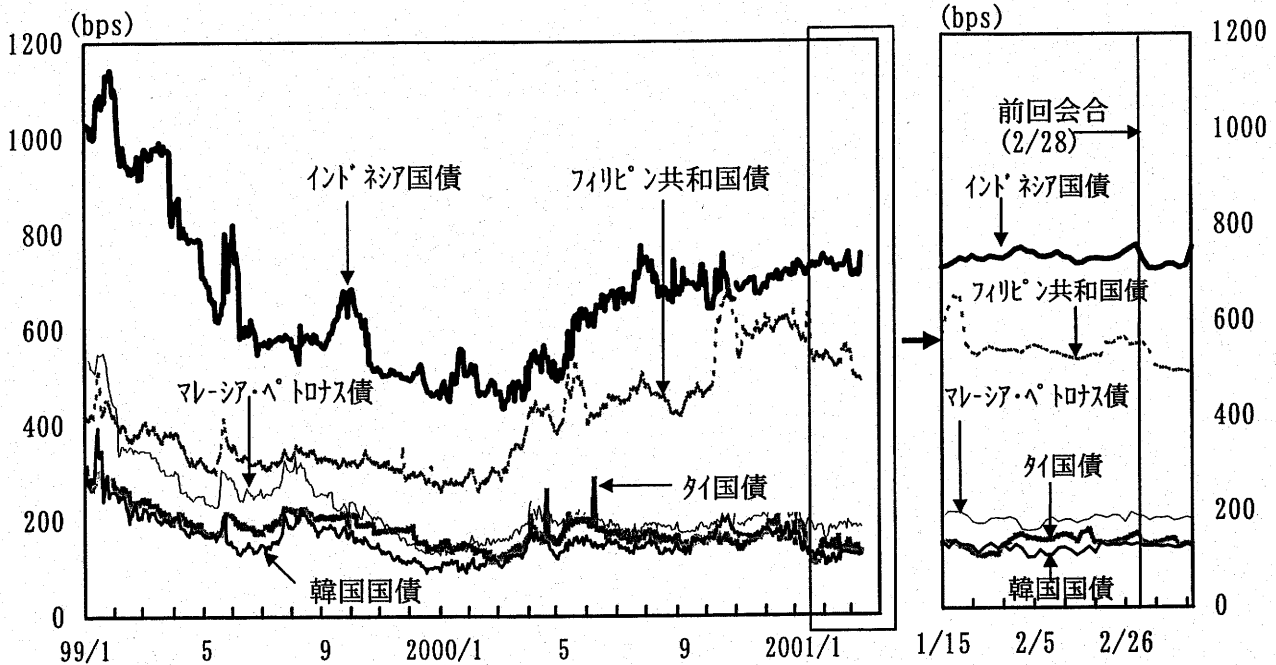
(b) 南米・ロシア・トルコ



エマージング諸国債

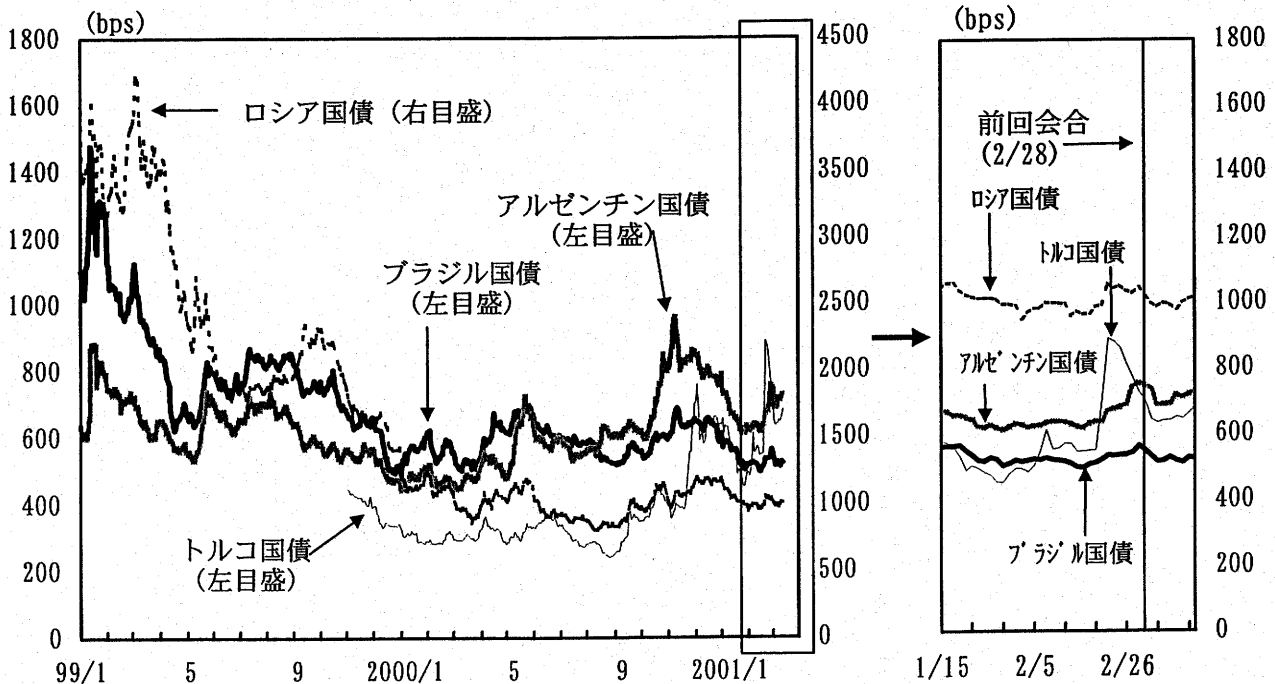
エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

(1) アジア



直近は3月13日

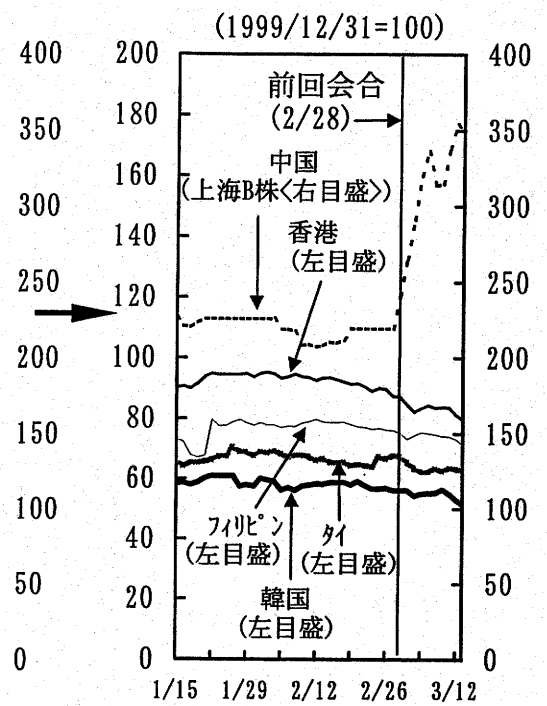
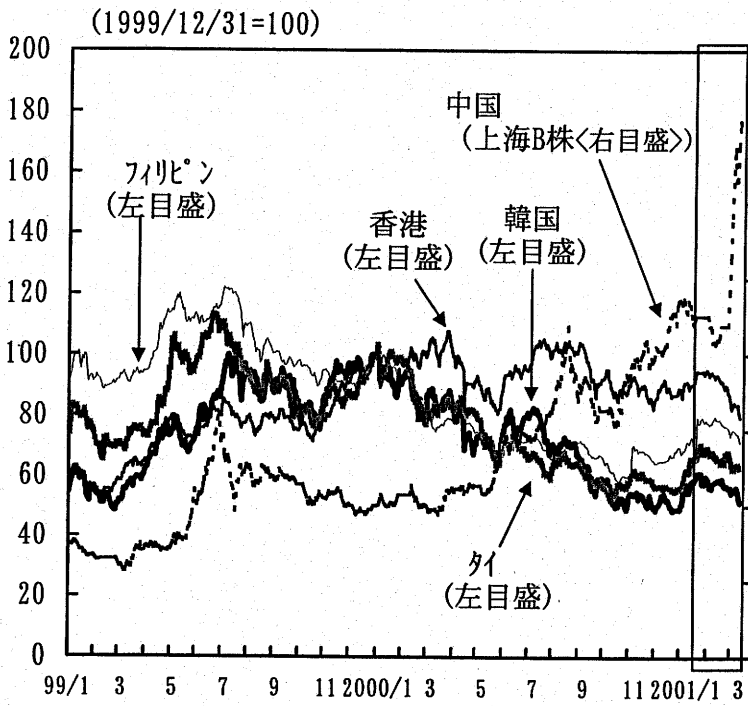
(2) 南米・ロシア・トルコ



直近は3月13日

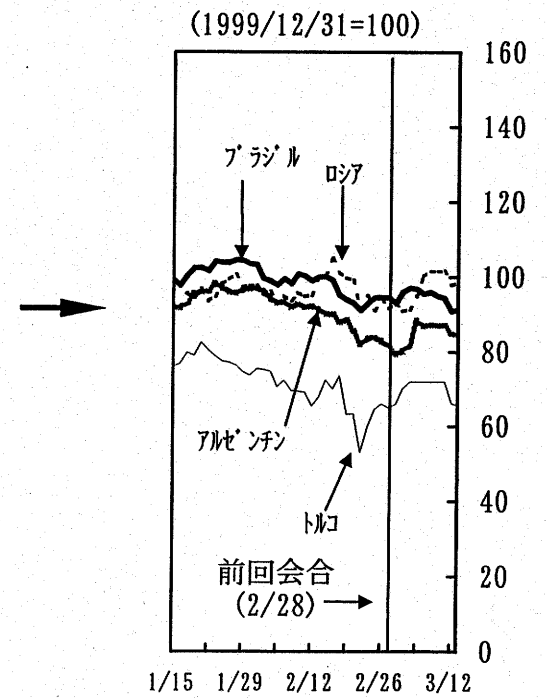
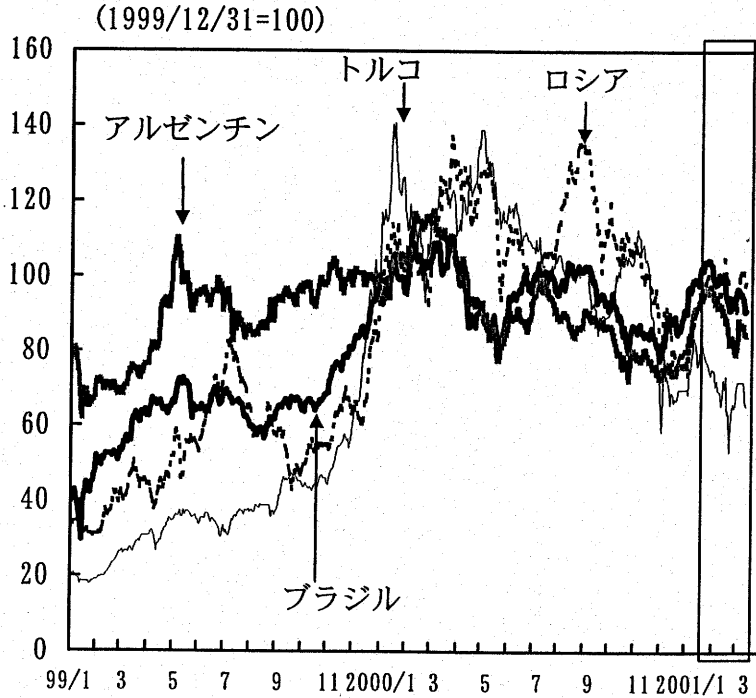
エマージング諸国株価

(a) アジア



直近は3月13日

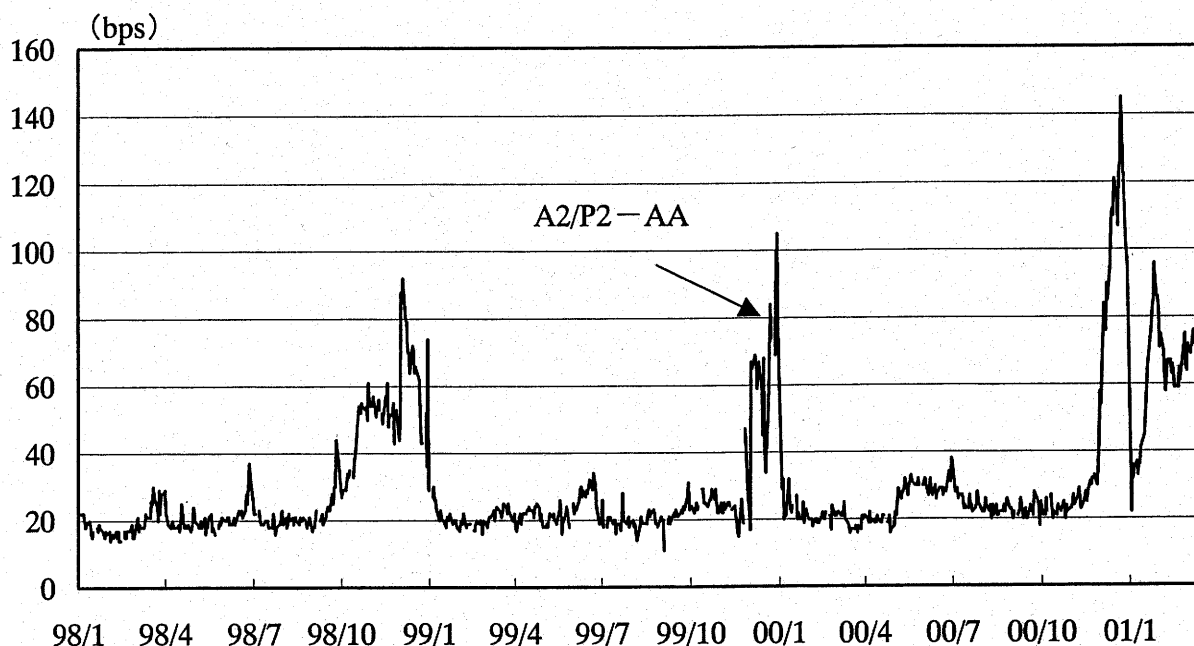
(b) 南米・ロシア・トルコ



直近は3月13日

金融資本市場のリスク関連指標

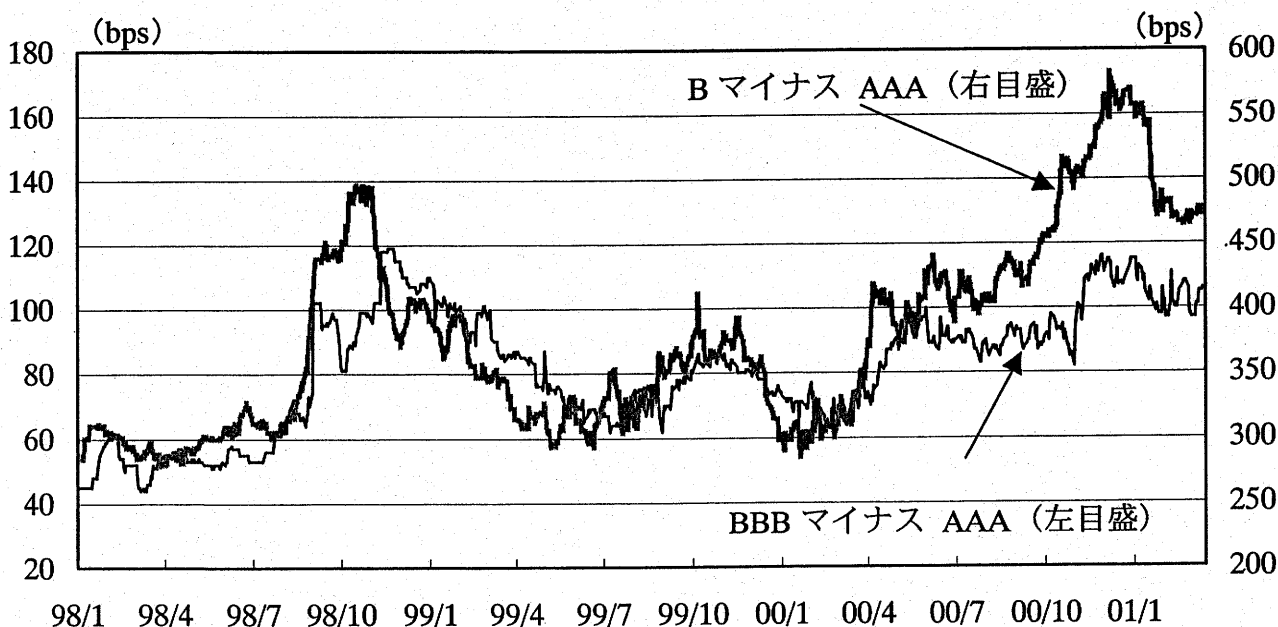
(1) 米CPスプレッド (非金融企業、30日)



直近は3月12日

(出所) FRB

(2) 米社債間スプレッド (10年)

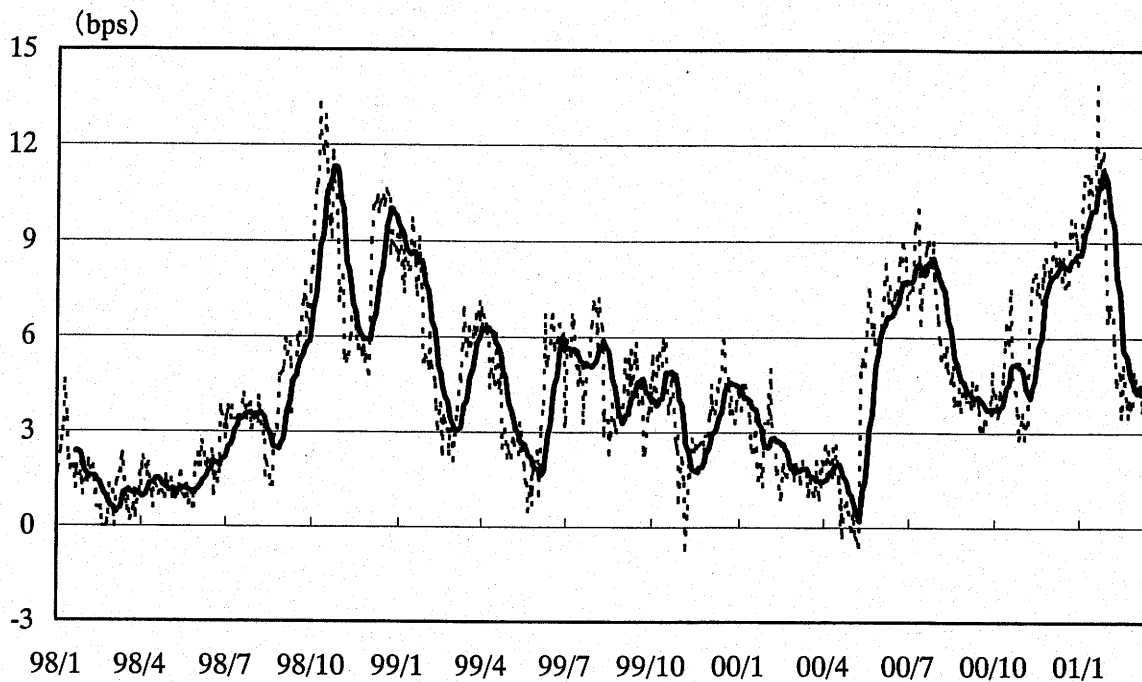


直近は3月13日

(注) 社債金利は、Bloomberg社がMoody's、S&Pの格付けを基に合成。なお、AAAはMoody'sのAaa、S&PのAAAに、BBBはMoody'sのBaa2、S&PのBBBに対応する投資適格債、BはMoody'sのB2、S&PのBに対応する投資不適格債。

(出所) Bloomberg

(3) 米国債5年物のon-the-run/off-the-runスプレッド



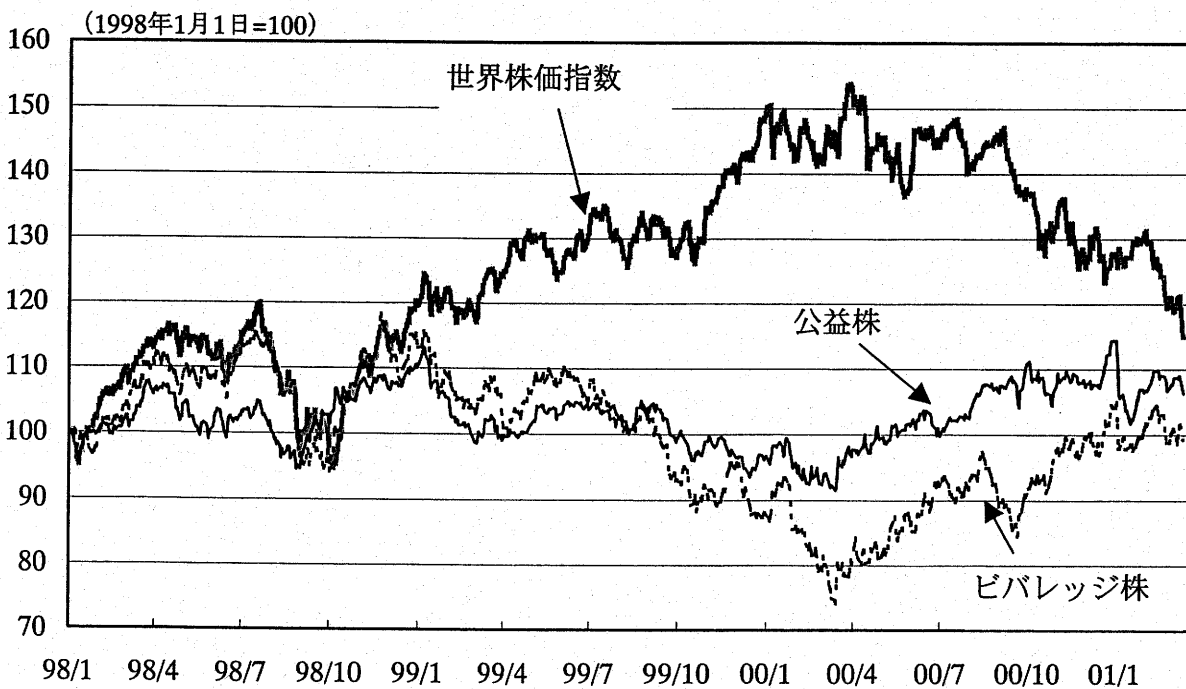
直近は3月13日

(注1) on-the-runは直近発行銘柄の利回りを、off-the-runは1期前新規発行銘柄の利回りを使用。

(注2) 太線は、後方15日間移動平均線。

(出所) Bloomberg

(4) 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

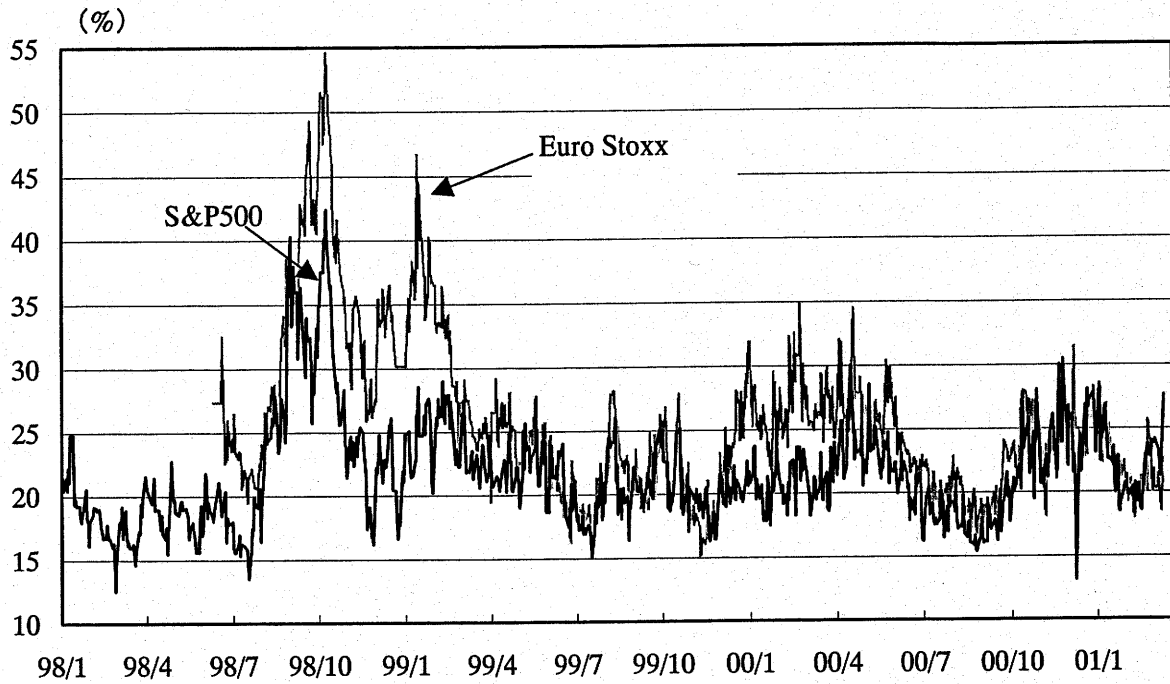


直近は3月12日

(注) 株価指数は、MSCI社作成のAC World 指数。

(出所) Bloomberg

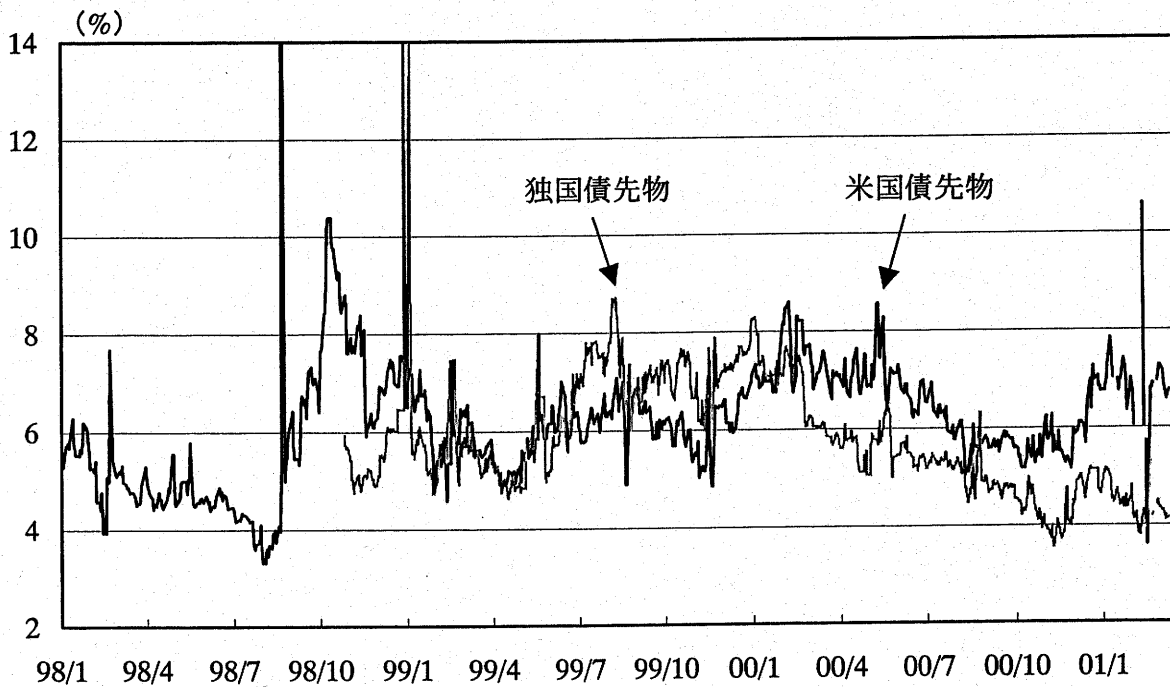
(5) 株価オプションのインプライド・ボラティリティ



(出所) Bloomberg

直近は3月12日

(6) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ

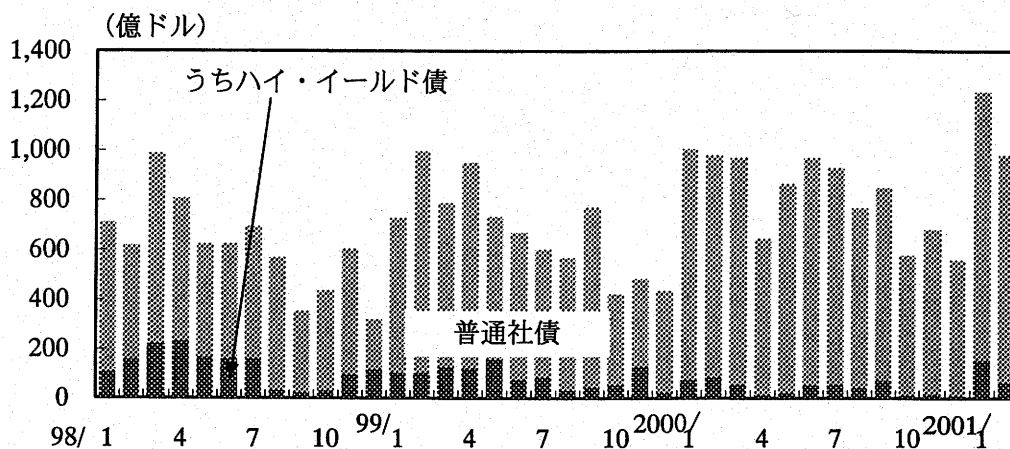


(出所) Bloomberg

直近は3月12日

企業の資金調達

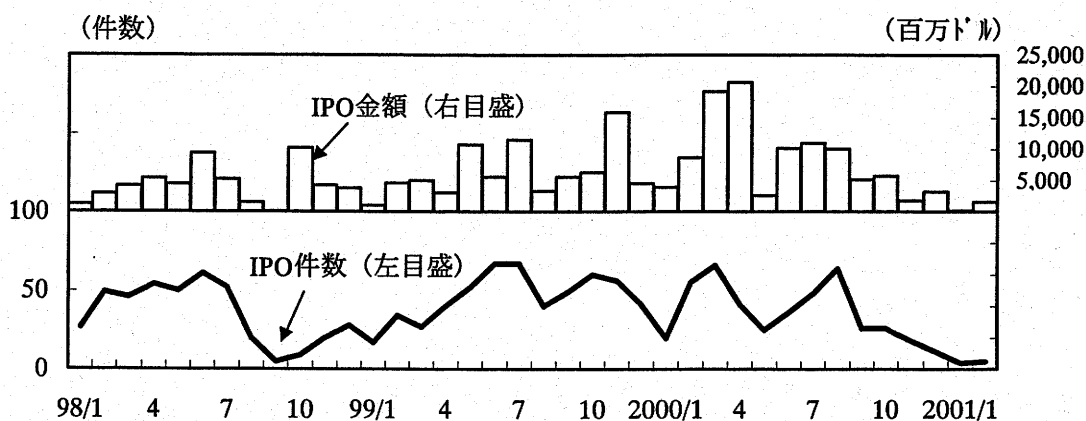
(1) 社債発行額 (普通社債)



(出所) Thomson Financial Securities Data

直近は2月

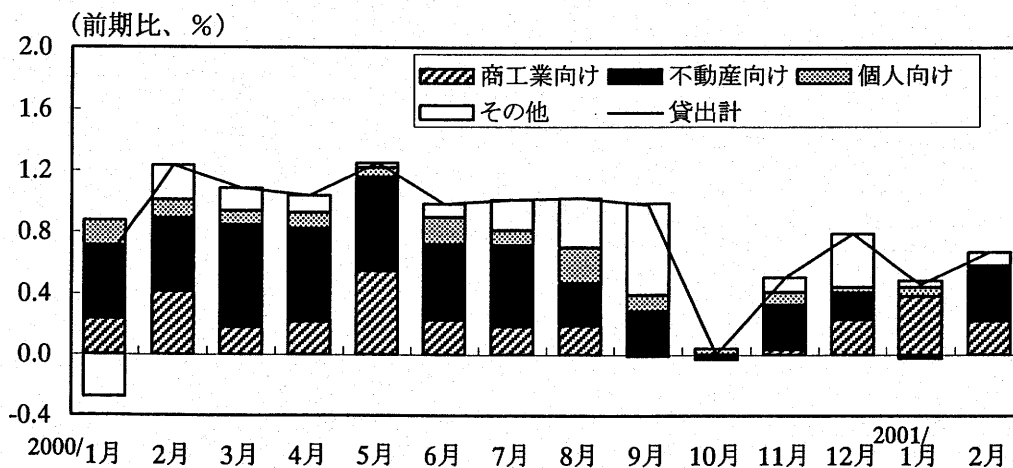
(2) IPO金額・件数



(出所) Bloomberg

直近は2月

(3) 銀行貸出



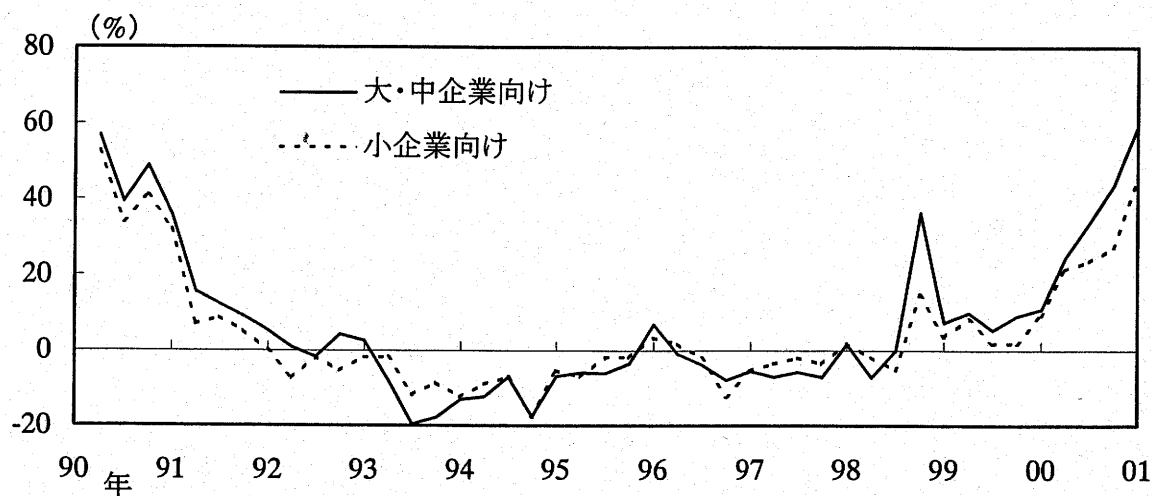
(注) 商銀+外銀

(出所) Bloomberg

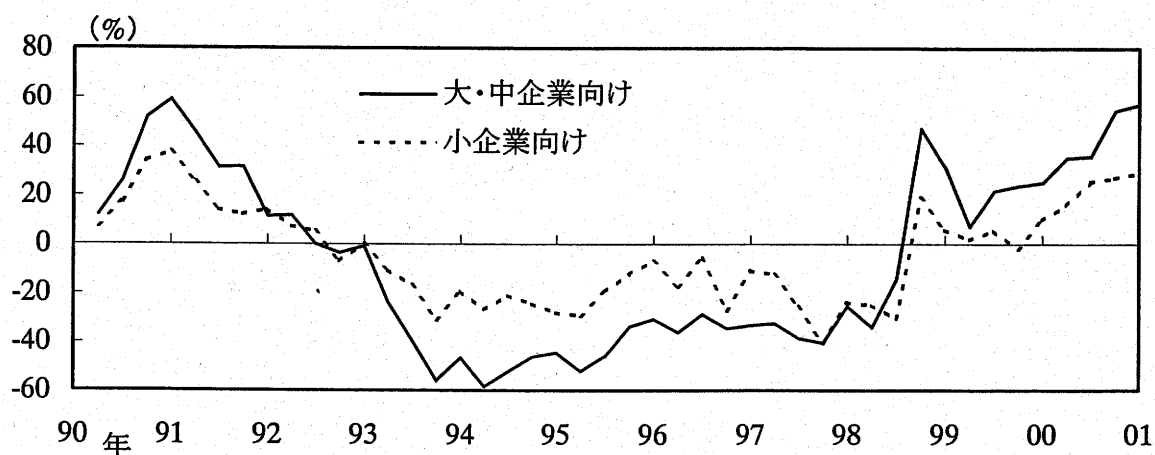
直近は2月

FRBによる1月の銀行貸出調査 (Senior Loan Officer Opinion Survey)

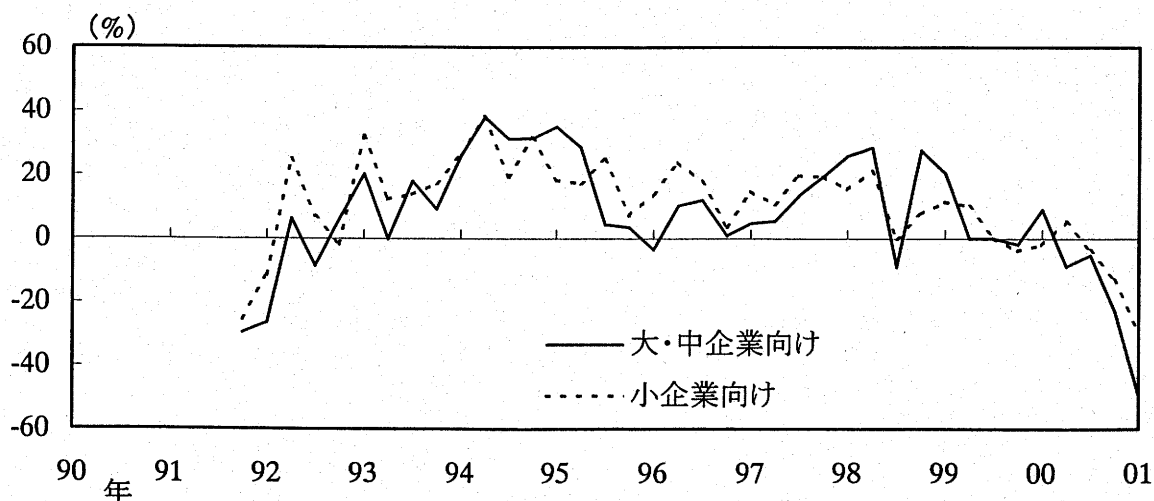
(1) 商工業向けの貸出基準 (タイト化先-緩和化先)



(2) 商工業向け貸出に対するスプレッド (スプレッド拡大先-スプレッド縮小先)



(3) 商工業向け需資 (需資増大先-需資減少先)



(注) 直近は1月調査

(出所) FRB「Senior Loan Officer Opinion Survey」

国際機関等による海外経済見通し

(1) 実質GDP

(前年比、%) (参考)

	99年 実績	2000年				2001年					99年 IMF GDP ウエト
		IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/11月)	民間 見通し 2月時点	実績	IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/11月)	民間 見通し			
								1月時点	2月時点	3月時点	
米 国	4.2	5.2	5.2	n.a.	5.0	3.2	3.5	2.6	2.1	1.9	21.9
ユーロエリア	2.5	3.5	3.5	3.3	3.4	3.4	3.1	2.9	2.8	n.a.	15.8
うち											
ドイツ	1.6	2.9	3.0	3.1	3.0	3.3	2.7	2.7	2.6	n.a.	4.7
フランス	3.2	3.5	3.3	3.2	3.2	3.5	2.9	3.0	2.9	n.a.	3.3
英 国	2.3	3.1	3.0	3.0	3.0	2.8	2.6	2.6	2.5	n.a.	3.2
東 ア ジ ア	6.4	7.0	n.a.	7.4	n.a.	6.6	n.a.	6.5	6.3	n.a.	18.1
うち											
NIEs	7.8	7.9	n.a.	8.4	n.a.	6.1	n.a.	4.9	4.6	n.a.	3.3
ASEAN4	2.8	4.5	4.8	4.7	n.a.	5.0	5.1	4.0	3.6	n.a.	3.6
中国	7.1	7.5	8.0	8.0	8.0	7.3	7.6	7.8	7.7	n.a.	11.2
ラ 米	▲0.1	4.3	n.a.	3.8	n.a.	4.5	n.a.	n.a.	3.6	n.a.	8.4
日 本	0.8	1.4	1.9	1.8	1.7	1.8	2.3	1.8	1.4	n.a.	7.6
世界計	3.4	4.7	4.7	4.7	n.a.	4.2	4.1	3.9	3.6	n.a.	100.0

(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 (2000/11月)	民間 見通し 2月時点	実績	IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/11月)	民間 見通し		
								1月時点	2月時点	3月時点
米 国	2.2	3.2	2.1	n.a.	3.4	2.6	2.2	2.6	2.6	2.8
ユーロエリア	1.1	2.1	1.2	2.2	2.3	1.7	1.9	2.0	2.0	n.a.
うち										
ドイツ	0.6	1.7	0.0	1.9	1.9	1.5	1.0	1.7	1.8	n.a.
フランス	0.5	1.5	0.9	1.7	1.7	1.1	1.7	1.4	1.4	n.a.
英 国	2.3	2.0	2.0	2.1	2.1	2.4	2.5	2.2	2.1	n.a.
東 ア ジ ア	1.5	1.2	n.a.	1.1	1.1	2.1	n.a.	2.3	2.2	n.a.
うち										
NIEs	▲0.1	1.4	n.a.	1.3	1.2	2.6	n.a.	2.3	2.2	n.a.
ASEAN4	10.8	3.1	n.a.	3.1	3.1	4.4	n.a.	5.3	5.2	n.a.
中国	▲1.4	0.5	n.a.	0.4	0.4	1.2	n.a.	1.4	1.3	n.a.
ラ 米	8.2	8.9	n.a.	6.8	n.a.	7.0	n.a.	n.a.	5.2	n.a.
日 本	▲0.3	▲0.2	▲1.5	▲0.7	▲0.7	0.5	▲0.4	▲0.3	▲0.4	n.a.

(注1) IMF見通しはWEO、OECD見通しはEconomic Outlookによる。

(注2) 民間見通しは、米国はブルックリン・レポート、欧州・アジア・ラ米・日本はコンセンサス・フォーキャストの各月号による。

(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カ、ラ米、体制移行国、豪州、中近東、アフリカ、インド、パキスタン、ヴェトナム、カンボジアを対象としたベース)。民間見通しの世界計は、各国・地域がn.a.の場合、直近月の見通しが不変と仮定して算出。

(注4) 物価の計数のうち、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。

「海外経済・国際金融の現状評価」参考図表

(図表1)

世界株価

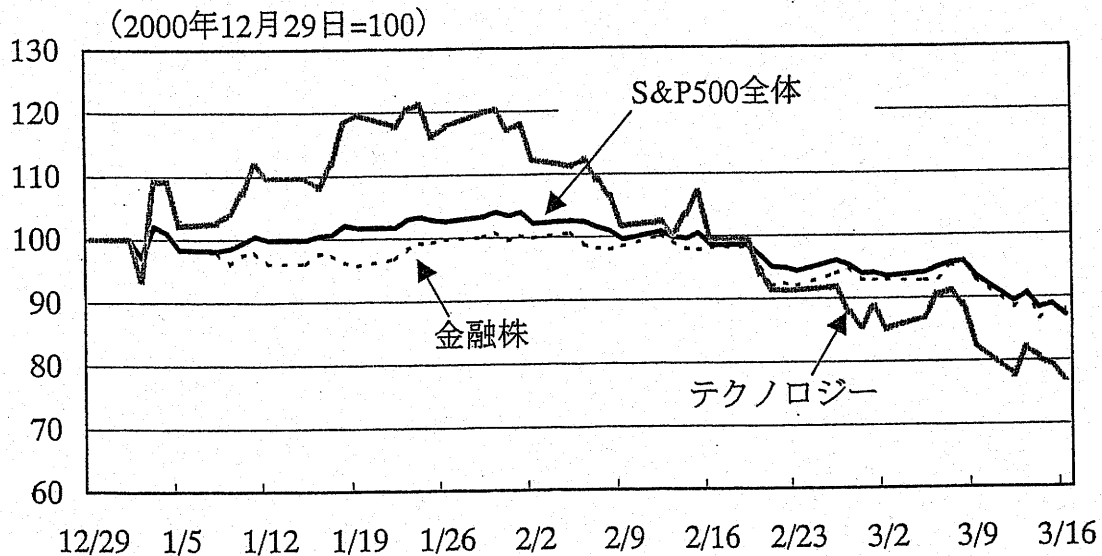
(1) 世界同時株安

	米S&P500	英FT100	独DAX30	韓KOSPI	日経225
3月初比	▲ 7.3	▲ 5.9	▲ 6.4	▲ 3.7	▲ 3.5
ピーク比	▲ 24.7	▲ 18.2	▲ 28.9	▲ 49.1	▲ 41.3

(注) ピーク比は、2000年以降のピーク比。

直近は3月16日

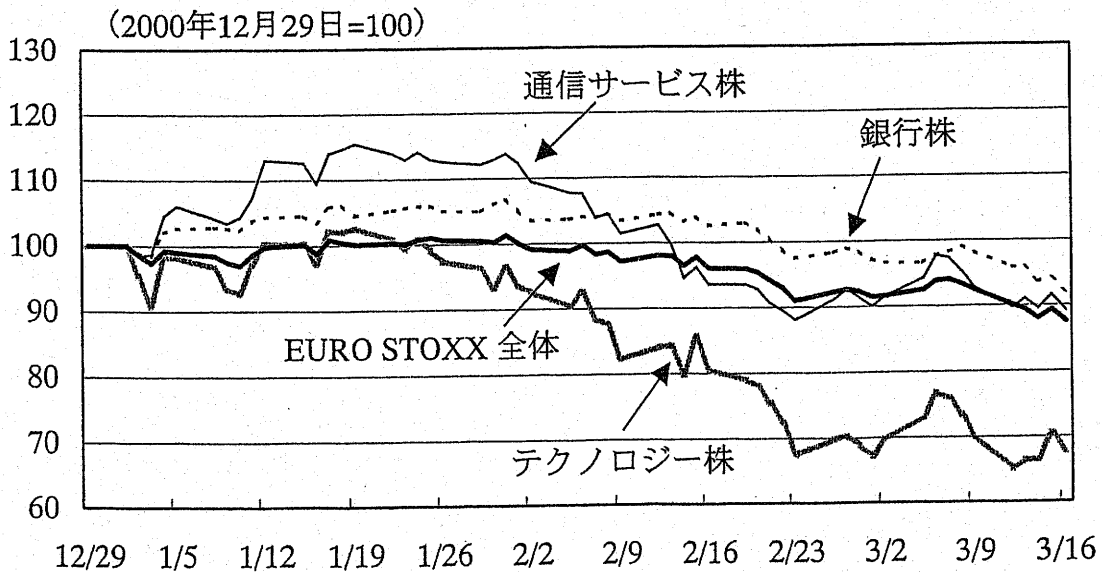
(2) 米国S&P500



(出所) Bloomberg

直近は3月16日

(3) 欧州EURO STOXX



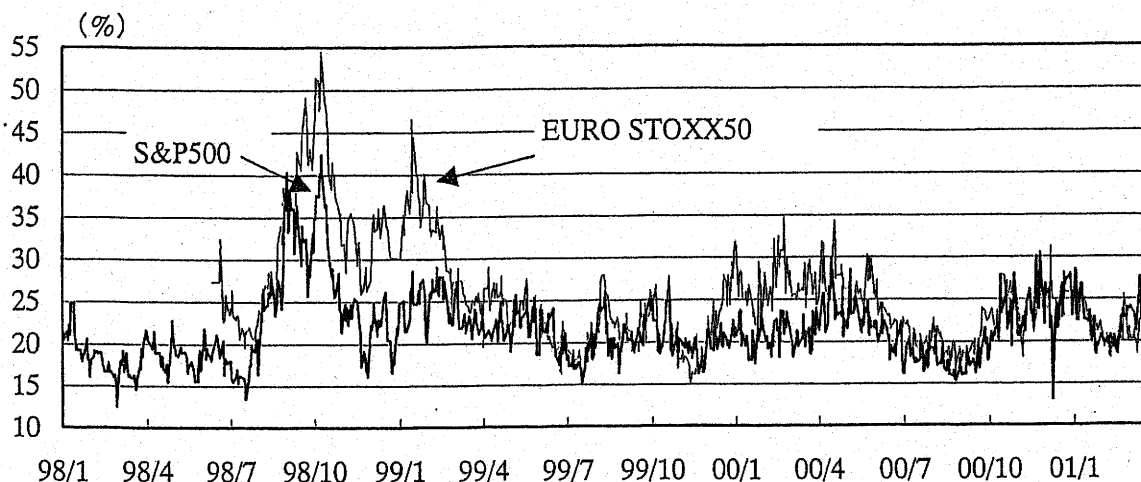
(注) EURO STOXXは、ユーロ12ヶ国の株式市場の時価総額上位約8割の銘柄を加重平均した汎欧州株価指数。

直近は3月16日

(出所) Bloomberg

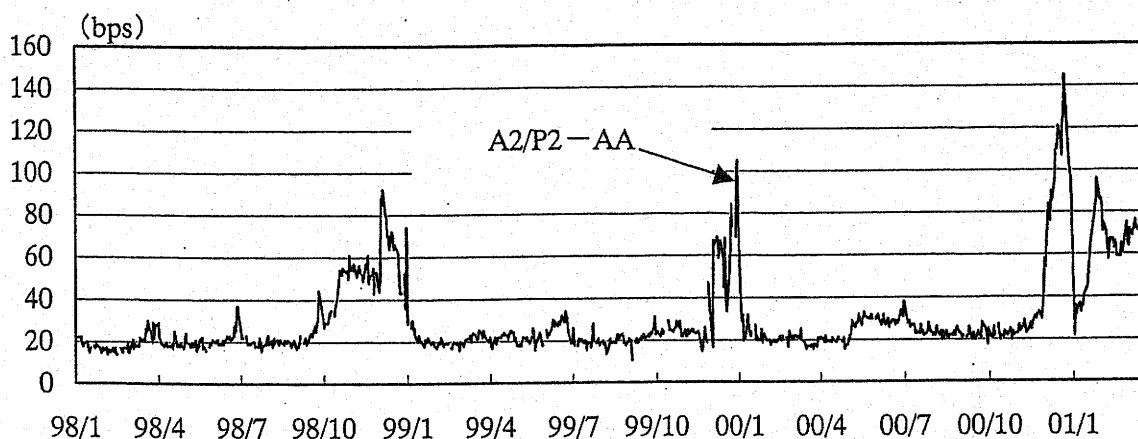
米国金融市場のストレス度

(1) 株価オプションのインプライド・ボラティリティ



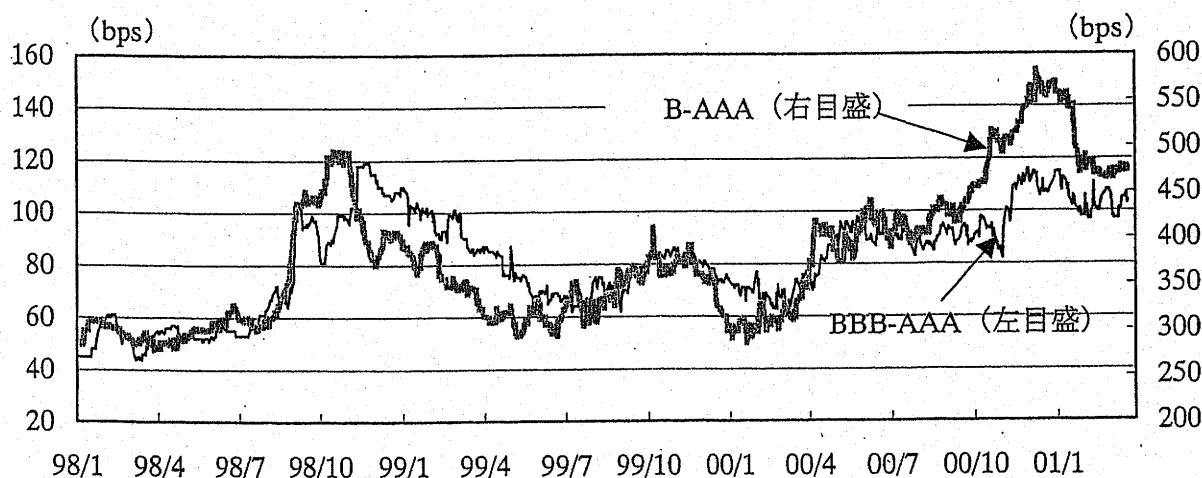
直近は3月15日

(2) 米CPスプレッド (非金融企業、30日)



直近は3月15日

(3) 米社債間スプレッド (10年)



直近は3月16日

(注) 社債金利は、Bloomberg社がMoody's、S&Pの格付けを基に合成。なお、AAAはMoody'sのAaa、S&PのAAAに、BBBはMoody'sのBaa2、S&PのBBBに対応する投資適格債、BはMoody'sのB2、S&PのBに対応する投資不適格債。

(出所) Bloomberg、FRB

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(2月28日)後に判明したもの。

	2000年	2000/2Q	3Q	4Q	2000/12月	2001/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	5.0	5.6	2.2	1.1			
2. 実質可処分所得 <前期比、%>	2.8	0.9	0.6	0.1	0.2	0.0	
3. 実質個人消費 <前期比、%>	5.3	0.8	1.1	0.7	0.2	0.2	
4. 小売売上高 <前期比、%> (前年比、%)	7.9	0.5 8.8	1.4 7.3	0.1 4.3	0.2 1.4	1.3 6.3	▲0.2 ▲0.9
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,782	1,786	1,793	1,666	1,580	1,749	
6. 消費者コンフィデンス指数	139.0	140.5	142.1	132.3	128.6	115.7	106.8
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,593	1,605	1,528	1,557	1,577	1,653	1,647
8. 非国防資本財受注 <前期比、%> (前年比、%)	16.2	6.5 23.8	1.3 18.2	0.1 12.1	11.7 13.6	▲10.4 0.5	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲3,696.9	▲296.0	▲319.4	▲332.5	▲329.9		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	51.6	53.3	50.4	46.8	44.3	41.2	41.9
11. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	5.7	1.9 6.4	0.9 5.9	▲0.1 4.5	▲0.3 4.0	▲0.6 2.4	▲0.6 1.1
12. 製造業稼働率(%)	81.3	81.9	81.7	80.4	79.5	78.7	78.1
13. 失業率 (除く軍人、%)	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.2	4.2
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち民間部門	152 140	213 128	25 129	52 70	36 6	224 157	135 98
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比%) (製造業、前年比%)	3.8 3.4	3.6 3.2	3.7 3.0	4.1 3.6	4.2 3.4	3.8 3.0	4.2 3.2
16. PPI<前期比%> (前年比%) コア(前年比%)	3.7 1.2	0.9 3.9 1.3	0.7 3.7 1.6	1.0 3.7 1.1	0.2 3.6 1.2	1.1 4.8 2.0	0.1 4.0 1.3
17. CPI<前期比%> (前年比%) コア(前年比%)	3.4 2.4	0.7 3.3 2.4	0.9 3.5 2.6	0.7 3.4 2.6	0.2 3.4 2.6	0.6 3.7 2.6	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%)	6.3	6.3	6.2	6.3	6.4	10.5	10.8
19. 公定歩合 (期末値、%)	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	5.00	5.00
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、%)	約6.50	約6.50	約6.50	約6.50	約6.50	約5.50	約5.50

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース。 (ご参考) ミシガン大学消費者信頼感指数
 ・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。 1月: 94.7 → 2月: 90.6 → 3月 91.8

国際機関等による海外経済見通し

(1) 実質GDP

(前年比、%) (参考)

	99年 実績	2000年				2001年					99年 IMF GDP 対比
		IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/11月)	民間 見通し 3月時点	実績	IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/11月)	民間 見通し			
								1月時点	2月時点	3月時点	
米 国	4.2	5.2	5.2	n.a.	5.0	3.2	3.5	2.6	2.1	1.9	21.9
ユーロエリア	2.5	3.5	3.5	3.3	3.4	3.4	3.1	2.9	2.8	2.7	15.8
うち											
ドイツ	1.6	2.9	3.0	3.0	3.0	3.3	2.7	2.7	2.6	2.3	4.7
フランス	3.2	3.5	3.3	3.2	3.2	3.5	2.9	3.0	2.9	2.9	3.3
英 国	2.3	3.1	3.0	3.0	3.0	2.8	2.6	2.6	2.5	2.5	3.2
東 ア ジ ア	6.4	7.0	n.a.	7.5	n.a.	6.6	n.a.	6.5	6.3	6.2	18.1
うち											
NIEs	7.8	7.9	n.a.	8.5	n.a.	6.1	n.a.	4.9	4.6	4.4	3.3
ASEAN4	2.8	4.5	4.8	4.9	n.a.	5.0	5.1	4.0	3.6	3.5	3.6
中国	7.1	7.5	8.0	8.0	8.0	7.3	7.6	7.8	7.7	7.6	11.2
ラ 米	▲0.1	4.3	n.a.	3.8	n.a.	4.5	n.a.	n.a.	3.6	n.a.	8.4
日 本	0.8	1.4	1.9	1.8	1.7	1.8	2.3	1.8	1.4	1.2	7.6
世界計	3.4	4.7	4.7	4.7	n.a.	4.2	4.1	3.9	3.6	3.5	100.0

(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 (2000/11月)	民間 見通し 3月時点	実績	IMF 見通し (2000/9月)	OECD 見通し (2000/11月)	民間 見通し		
								1月時点	2月時点	3月時点
米 国	2.2	3.2	2.1	n.a.	3.4	2.6	2.2	2.6	2.6	2.8
ユーロエリア	1.1	2.1	1.2	2.2	2.3	1.7	1.9	2.0	2.0	2.1
うち										
ドイツ	0.6	1.7	0.0	1.9	1.9	1.5	1.0	1.7	1.8	1.9
フランス	0.5	1.5	0.9	1.7	1.7	1.1	1.7	1.4	1.4	1.3
英 国	2.3	2.0	2.0	2.1	2.1	2.4	2.5	2.2	2.1	1.9
東 ア ジ ア	1.5	1.2	n.a.	1.1	1.1	2.1	n.a.	2.3	2.3	2.3
うち										
NIEs	▲0.1	1.4	n.a.	1.3	1.2	2.6	n.a.	2.3	2.2	2.2
ASEAN4	10.8	3.1	n.a.	3.1	3.1	4.4	n.a.	5.3	5.5	5.5
中国	▲1.4	0.5	n.a.	0.4	0.4	1.2	n.a.	1.4	1.3	1.3
ラ 米	8.2	8.9	n.a.	6.8	n.a.	7.0	n.a.	n.a.	5.2	n.a.
日 本	▲0.3	▲0.2	▲1.5	▲0.7	▲0.7	0.5	▲0.4	▲0.3	▲0.4	▲0.3

(注1) IMF見通しはWEO、OECD見通しはEconomic Outlookによる。

(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・フォーキャストの各月号による。

(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対比を用いて計算。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、フィリピン、バングラデシュを対象としたベース)。民間見通しの世界計は、各国・地域がn.a.の場合、直近月の見通しが不変と仮定して算出。

(注4) 物価の計数のうち、実績、IMFおよび民間見通しはCPIベース、OECD見通しはGDPデフレ率ベース。

(図表5)

エマージング諸国通貨

