

99.1.22
日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(98年11月27日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、99年1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：98年11月27日(9:00～12:10、13:01～13:58)

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 (〃)
後藤康夫 (審議委員)
武富 將 (〃)
三木利夫 (〃)
中原伸之 (〃)
篠塚英子 (〃)
植田和男 (〃)

4. 政府からの出席者：

経済企画庁 河出英治 調整局長 (9:00～13:58)

(執行部からの報告者)

理事	黒田 巖
理事	松島正之
金融市場局長	山下 泉
国際局長	村上 堯
調査統計局長	村山昇作
調査統計局	早川英男
企画室参事	稲葉延雄
企画室参事 (企画第1課長)	山本謙三

(事務局)

政策委員会室長	小池光一
政策委員会室調査役	飛田正太郎
企画室企画第2課長	田中洋樹 (9:00～9:49)
企画室調査役	門間一夫
企画室調査役	栗原達司

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（10月28日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、12月2日に公表することとされた。

II. 外国為替銀行法の廃止に伴う外国為替銀行に対する準備預金制度の準備率の廃止等に関する検討・採決

1. 執行部からの提案内容

執行部から、本年12月1日の「金融システム改革のための関連法律の整備等に関する法律」（平成10年法律第107号）の施行により、「外国為替銀行法」（昭和29年法律第67号）が廃止されるとともに、「準備預金制度に関する法律」（昭和32年法律第135号。以下「法」という。）が一部改正され、外国為替銀行が法第2条第1項に規定する指定金融機関から除かれることとなったこと等に伴い、以下のとおり技術的な改正を行いたい旨の提案があった。

- 「準備預金制度の準備率」（平成3年10月1日決定）について、本年12月1日をもって「外国為替銀行」の文言を削除する等、所要の改正を行い、その旨の公告を行うこと。
- 関連する行内要領について、所要の改正を行うこと。

2. 委員による採決

採決の結果、執行部提案が全員一致で承認され、即日公表されることとなった。

III. 企業金融支援のための臨時貸出制度に関する基本要領等の検討・採決

1. 執行部からの提案内容

執行部から、前回会合で決定された基本方針にしたがい、企業金融支援のための臨時貸出制度について、その基本要領を概要以下のように定め、これを対外公表する旨の提案があった。

- 対象先は、銀行、長期信用銀行、外国銀行支店、信用金庫、全国信用金庫連合会、全国信用協同組合連合会、労働金庫連合会および農林中央金庫のうち、平成10年12月2日現在で日本銀行の手形貸付取引の相手方（同日現在で、日本銀行の当座預金取引の相手方であり、かつ、手形貸付取引を開始したい旨申出していた先を含む。）であり、かつ、この制度の利用を希望する先（以下「制度利用先」という。）とする。ただし、整理回収銀行および紀伊預金管理銀行を除く。
- 貸付実行日は、平成10年12月21日、平成11年1月20日、同年2月22日および同年3月23日とする。
- 貸付期間は、いずれの貸付についても、平成11年4月15日までの期間とし、同日付で貸付金額の全額を回収する。ただし、平成10年12月21日に実行する貸付については、3か月経過後にいったん手形書替を行う。
- 貸付限度額は、①平成10年12月21日に行う貸付に適用する額は、制度利用先毎に、平成10年9月末現在の貸出残高に対する同年11月の貸出平均残高の増加額に0.5を乗じて得た金額、②平成11年1月20日以降に行う貸付に適用する額は、制度利用先毎に、平成10年9月末現在の貸出残高に対する同年12月の貸出平均残高の増加額に0.5を乗じて得た金額とする。ただし、②の額が①の額未満である制度利用先については、①を適用する。
- 担保は、民間企業債務（コマーシャル・ペーパーを含む手形、社債および証書貸付債権）および国債のうち日本銀行の手形貸付担保として適格のものとする。ただし、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行および農林中央金庫の20行庫については、担保として差入れた民間企業債務の担保価額が、貸付金残高の50%以上でなければならない。
- 貸付利率は、年0.5%とする。

2. 委員による検討・採決

以上の執行部説明のあと、複数の委員から、執行部が提案した基本的事項は、「最近の企業金融を巡る状況に鑑み、金融機関の企業向け貸出を資金繰り面から支援していく」という本措置の趣旨に則

ったものとなっており、賛成である旨の発言があった。これに対して、ひとりの委員は、反対意見（下述）を表明した。

採決の結果、賛成多数で承認され、即日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、後藤委員、武富委員、
三木委員、篠塚委員、植田委員

反対：中原委員

中原委員は、①日本銀行はマクロ金融政策を怠りなく運営することに責務があり、このような企業金融に深入りすべきではない、②いったんこうしたオペレーションを開始してしまうと際限のない拡大につながりかねない、などの理由から反対した。

IV. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（11月13日）で決定された金融市場調節方針（無担保コールレート〈オーバーナイト物〉を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う）にしたがって運営した。オーバーナイト・レートの加重平均は、前積み期間（10月16日～11月15日）が0.22%となったあと、今積み期間（11月16日～12月15日）については、昨日（11月26日）までの加重平均で0.19%と、やや弱含んでいる。

オーバーナイト・レートがやや弱含んでいる要因としては、預金保険機構から特別公的管理銀行（日本長期信用銀行）に対し貸し付けられた多額の資金や、北洋銀行と中央信託銀行に対する資金援助のための資金（北海道拓殖銀行の営業譲渡に伴うもの）が市場に滞留したことに加えて、年末越え資金を前倒しで確保した先が余資運用として超短期の資金放出を行ったことなどから、市場が「取り手優位」の状況となったことを挙げられる。こうした状況を受けて日本銀行では、11月16日以降、リザーブ・ニュートラルの調節を続け、20日および25日

には、本年5月13日以来半年ぶりの積み下調節を実施した。この結果、ごく最近のオーバーナイト・レートは0.2%台前半に戻ってきている。

次に、ターム物金利をみると、①日本銀行が年末越えの資金供給を引き続き積極的に行った（年末越え資金供給オペ残が14兆円台乗せ）ことや、②そのもとで邦銀の年末越えの外貨資金手当てに一定の目処がついてきたことなどから、やや軟化している。

この間、前回会合で決定したオペ・貸出面の措置を受けた市場の反応をみると、買い入れ対象となるCPの期間延長（残存期間3か月以内→同1年以内）に伴って、残存期間が3か月超のCPの適格審査の持ち込み額が大幅に増加している。こうしたCPオペの玉繰りの緩和を受けて、11月16日以降9営業日連続でCPオペを実施した結果、オペ残高は11月26日時点で、6.5兆円と既往ピークを更新した。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

円の対米ドル相場をみると、120～122円の狭いレンジでのみみ合いを続けているが、足許は、①米国株価が引き続き高値圏で推移していること、②日本サイドでいったん強まった消費税率引き下げ期待が後退したこと、③わが国の財政収支悪化懸念が円安材料として受け止められたこと、などから、若干弱含みでの推移となっている。

一方、ドイツ・マルクの対米ドル相場は、ドイツの経済指標が予想比下振れしていることや、IMFとロシアの融資交渉が中断して年内の合意が難しくなりつつあることなどから、ジリジリと軟化している。

(2) 海外金融経済情勢

F R Bは、9月29日、10月15日に引き続いて、11月17日に「金融市場では、異常な緊張状態が残っている」として、3回目の金利引き下げを決定・実施した（フェデラル・ファンド・レート：5.0%→4.75%、公定歩合：4.75%→4.50%）。

米国経済をみると、個人消費や住宅投資が堅調であり、これを牽引役として緩やかな拡大を続けている。しかし、設備投資の動きを示す非国防資本財受注が2か月連続で減少しており、外需も、本年初めからの赤字拡大傾向が続いている。こうした需要動向を受けて、

製造業では、生産、稼働率などの面で、スローダウンが目立っている。

米国内の金融を巡る環境は、一頃に比べれば多少改善している。株価は、F R Bの金融緩和、堅調な家計支出動向、ブラジル向けの国際金融支援パッケージの公表、さらには大型金融再編などを受けて、既往最高値を更新した。銘柄としては、従来のハイテク株に加えて、今回は金融株の上昇も目立っている。しかし、低格付け社債についてはスプレッドが相対的に拡大した状況が続いているほか、国債についても流動性の高い銘柄に資金が過度に集中する傾向が依然としてみられるなど、全体としては、緊張状態が引き続き残っている。こうした状況の下で、F R Bは、リブリン副議長が「企業収益の長期的な期待成長率に関する市場の見方は楽観的すぎる」と発言するなど、警戒的な見方を維持している。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回会合以降に発表された経済指標をみると、公共工事請負金額が、9月にきわめて高い伸びとなったあと、10月は幾分減少したが、全体としては高水準を維持している。今後も、総合経済対策に伴う事業の発注等から、高めの水準で推移するとみられる。10月の輸出は、自動車輸出の集中がみられたことから大幅に増加した。もっともこうした急増は一時的で、緩やかな増加基調には変化はないとみられる。一方輸入は、内需の弱さを映じて弱含みの推移が続いている。10月の個人消費関連統計では、パソコンや一部白物家電等の売上が伸びたほかは、各種販売統計・消費者心理に関するサーベイのいずれも、一段の弱さを示している。

こうした最終需要のもとで、10月の鉱工業生産は減少した。予測指数を踏まえると、10～12月は7～9月に比べて減少する見込みである。また、企業の本年度下期の収益予想をみると、製造業、非製造業ともに、これまでの増益予想が減益見込みへ転じている。この結果、雇用・所得環境は一層厳しさを増しており、失業率が過去最高水準近傍にあるほか、10月の有効求人倍率は過去最低水準を更新した。また、冬の賞与は、全体として前年をかなり下回る公算が大きくなっている。

なお、これまで厳しい状況が続いてきた企業金融については、低

格付け先や、中堅・中小企業では所要資金を確保しきれていないとする先が多いが、大企業では、日本銀行によるCPオペの積極化や、前回会合において決定したオペ・貸出面での新たな措置の公表などもある。かなりの先で年末の資金繰りの目処が立ったとしている。また、こうした大企業では、万一の事態に備えて、手許流動性の積み上げ姿勢を積極化させている。

(2) 金融情勢

最近の金融資本市場の動きをみると、全体として、11月半ばまでの不安感はやや一服してきている。

株価は、①日本銀行によるオペ・貸出面での新たな措置の公表、②政府の緊急経済対策の策定、③公的資金注入など金融システム建て直しに向けた動き、④消費税の一時凍結に対する思惑の台頭、⑤米国株価の既往ピーク更新といった材料に支えられて、15千円台を回復した。一方、長期金利は上昇している。市場では国債増発に伴う需給悪化懸念を指摘する声が多いが、株価の反発に連動していることなどを踏まえると、悪化一辺倒であった市場の景況感が修正されたといった面もあるようにみられる。ただし、基本的な市場地合いは依然として脆弱である。

邦銀の年末越え外貨資金調達動きは、かなり進捗した。この結果、為替市場におけるスワップ出来高はすでに減少に転じている。また、直先スプレッドも縮小したため、外銀の円調達コストはプラスに転化している。こうしたことを受けて、ユーロ円とTBとの金利格差やジャパン・プレミアムは、縮小した。

もっとも、ユーロ円金利の低下は小幅に止まっている。ユーロ円金利を1か月物インプライド・フォワードレートに分解すると、年末越え金利にはピークアウト感が窺われるが、4か月後にスタートする3月末越えの金利はじりじりと上昇しており、市場の関心が年末から年度末越えにシフトしてきていることを示唆している。

10月から始まった信用保証制度の拡充を受けて、信用保証協会の保証承諾額は大きく増加している。その利用も、中小金融機関から大手都銀にまで広がっている。また、先般の日本銀行によるオペ・貸出面での新たな措置の公表を受けて、3月末越えのCP発行が増えており、金利も最優良先で0.4%台と、銀行調達コスト(ユーロ円金利で0.7%台)を大きく下回ってきている。

V. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状

景気の現状については、多くの委員が、景気の悪化テンポはこれまでの政策効果などから緩やかになりつつあるが、企業や家計のコンフィデンスは未だ回復しておらず、とりあえずの小康状態と位置づける見方を示した。

すなわち、公共投資に関しては、多くの委員から、9月以降、国、地方とも公共事業の発注が高水準に達するとともに、政府により取りまとめられた緊急経済対策の中にもかなりの規模の公共投資が盛り込まれたことを踏まえて、前回会合までに比べ、財政面からの景気下支えをより明確に期待できるようになったとの見解が述べられた。また、住宅投資についても、ある委員から、着工水準はすでに年率110万戸ときわめて低レベルまで落ち込んでおり、ここへきて、プレハブメーカーへの来客数などがやや持ち直していることを踏まえると、とりあえず下げ止まりを見込みうる状況になってきたとの発言があった。

これらを背景に、生産の減少にも歯止めがかかりつつあるとの指摘が多く示された。

もっとも、民間需要全般に関しては、多くの委員が、雇用情勢や企業収益の一層の悪化を背景として、企業や消費者のコンフィデンスは低迷を続けており、依然、厳しい状況にあるとの判断を下した。

個人消費については、ある委員から、明るい材料として、パソコンや新型白物家電などの販売が堅調に推移していることを指摘する発言があった。しかし、その委員も含めて、①百貨店売り上げの落ち込みや、②消費者マインドの低迷、③冬季賞与の前年割れ見通しなどを踏まえて、消費動向はなお楽観できないというのが委員の共通の認識であった。また、このうちのひとりの委員からは、企業倒産や有効求人倍率が悪化傾向を辿っていることについて、家計の購買力を推し測る観点からも、その動向には警戒を怠れないとの指摘があった。

設備投資に関連しては、今年度下期の企業収益見通しが相次いで下方修正され、減益見通しに転じたことに委員の注目が集まった。すなわち、ある委員から、企業収益は9月の日銀短観に比べてかな

り下振れてきているとの見方が示されたほか、複数の委員から、こうした収益の下方修正が企業倒産や雇用に及ぼす影響を注目していかなければならないとの指摘があった。さらに、別の委員からは、最近一部にみられ始めている給与の基本部分のカットが、仮に今後広範囲に起きてくるとすれば、デフレの典型的なプロセスの一部として警戒すべき材料となりうるとの見解が示された。

こうした企業収益のもとで、設備投資について、秋以降、計画の中止や繰り延べを行う企業が増えているとの指摘や、98年度のGDPベースの設備投資は前年比マイナス15%程度にまで落ち込むのではないかとの発言がみられた。

以上のような検討を踏まえて、設備投資については、回復のきっかけを依然つかめておらず、景気のダウンサイドリスクとして今後とも注意していく必要があるとの見解が概ね共有された。

この間、物価については、複数の委員から、民間部門を中心とした需要面の弱さを背景に需給ギャップが引き続き拡大しており、物価下落圧力がさらに高まっているとの懸念が表明された。

(2) 金融面の動向

金融面については、内外の金融資本市場で一時強まった信用収縮懸念が後退してきたことや、わが国金融機関、企業の年末越え資金調達も進みつつあることから、実体経済面と同様に、金融市場も小康状態にあるとの認識が概ね共有された。

会合ではまず、米国株価が再び既往最高値を更新したこととの関連で、米国の金融経済情勢について、各委員の関心が集まった。

すなわち米国金融市場では、8月以来、信用リスクに対する警戒感が急速に強まり、「安全性や流動性への資金の逃避」といった現象がみられたが、FRBの3回にわたる利下げの効果などから、市場の不安感は徐々に鎮静化してきており、世界経済にとって好ましい動きとの受け止め方が概ね共通のものであった。もっとも、社債と国債との利回り格差は——一頃に比べればかなり縮小したものの——、8月以前の水準までには戻りきっておらず、市場の不安定さは完全に払拭された訳ではない、との見方が大勢を占めた。

一方、米国の実体経済については、ある委員が、住宅着工や小売売上高などの指標が強い動きを示す一方、製造業の稼働率や雇用関係の指標は弱めで推移しており、明暗交錯している状態にあるとの

見方を示した。また、ほかの委員からも、米国経済が粘り腰をみせていることは世界経済にとって当面プラスに働くが、その背後でもし必要な調整が先送りされているとすれば、調整圧力がそれだけ蓄積されていることになるとして、注意を喚起する発言があった。とくに、その委員は、最近の米国の株価水準は、名目国民所得の伸び率をかなり上回る企業収益の伸びを織り込んだかたちとなっているが、これが本当に実現するかどうかについて、注視していく必要があるとの見解を述べた。さらに、もうひとりの委員は、家計の貯蓄率がマイナスになるほど消費支出が拡大していることを踏まえて、消費の持続性に疑問を呈したうえで、株価と企業収益の関係についても必ずしも安定的な状態にある訳ではないという意見を表明した。

このような議論を踏まえて、米国株価と、その裏付けとなる米国経済の動向等については、今後とも十分注視していく必要があるというのが、各委員の共通の認識であった。

以上のような海外市場の展開のもとで、国内の金融情勢についても、一頃の切迫感は徐々に後退してきているとの判断が、会合の大勢を占めた。

具体的には、何名かの委員から、①邦銀の年末越え外貨資金調達に峠を越えて、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利がピーク・アウトしてきていることや、②金融機能早期健全化法のもとで、大手行の多くが公的資本取り入れの意向を明確にしたことなどが、市場の緊張感の緩和をもたらしたものとみられるとの趣旨の発言があった。ただ、そうした委員の中にも、公的資金の注入が決まれば直ちに金融仲介機能が回復するものではないことに注意を要するとの発言もみられた。また、複数の委員から、年末の資金繰り懸念は一段落したが、市場の関心は明年3月期末越えに移ってきており、信用リスクに対する市場の警戒感は依然根強いとの指摘があった。さらに、ある委員は、3月には3兆円程度の社債の償還も控えており、年度末の企業の資金繰りは依然予断を許さないとの見方を述べた。

また、企業金融との関連で、前回会合で決定された日本銀行のオペ・貸出面の措置や10月1日に始まった政府の信用保証制度の拡充の効果についても、幾つかの言及があった。

何名かの委員からは、オペ・貸出面での措置のなかで、これまでに「CPオペの積極的な活用」を実施に移したが、これをきっかけに明年3月期末越えのCP発行が増加しており、すでに一定の効果

をもたらしてきているとの指摘があった。また、信用保証協会の保証承諾額が急増していることも企業金融面に好影響を及ぼし始めているとの発言があり、これらの措置は、企業や金融市場から高い評価を受けているとの見方が多く示された。

ただ、ある委員からは、信用保証制度の拡充は、潜在的な財政赤字の拡大につながりかねないものであり、先行きの日本経済を考える上で、これが顕在化するリスクも念頭に置いていかなければならないとの指摘があった。また、その委員は、これまでの金融面における様々な措置は、景気回復を通じて借り手の業況が好転することによって、所期の目的を達することになるが、景気や借り手の業況が好転しないような場合には、そうした措置は単なる借り手の延命策となって、結果的に経済全体の処理コストを高めることにつながりかねないことにも注意を要するとの発言を行った。

以上のように、大方の委員の見方は、現在の金融市場を小康状態にあるとしたが、ある委員は、これは株式相場の反発を受けた安堵感に支えられているにすぎず、その株価の反発も外人による日本株買いによってもたらされた脆弱なものであるとの指摘を行った。その委員は、BBB格以下の企業の起債が困難になっていることや、欧米銀行が日本に対するカントリー・シーリングを一層厳格化していることなどを踏まえれば、わが国金融市場を巡る環境は潜在的には悪化している可能性があるとの、より厳しい見解を示した。

(3) 景気の先行き

景気の先行きに関しては、多くの委員が、金融市場が落ち着きを取り戻しつつあるもとで、財政支出の効果が今後さらに出てくることを踏まえると、来年前半にかけて、景気の悪化にはいったん歯止めがかかるとの見方をとった。しかし、そこから先の経済については、各委員とも、民間需要がどちらの方向に向かうかなお不確実であり、ダウンサイドリスクも依然小さくないとの、慎重な判断を下した。

すなわち、①金融面で流動性確保と資本増強の両面から大掛かりなサポートが行われ、信用収縮に一応の歯止めがかかりつつあるもとで、②総合経済対策に加えて、緊急経済対策や大型減税などの財政拡大措置が今後に予定されていることを踏まえると、少なくとも、来年前半までは、財政面からの対策の効果が続くと思われるという

のが、多くの委員に共通の認識であった。

一方、これが民間経済主導の自律的な景気回復につながるかどうかという点に関しては、様々な観点からの議論が行われた。

ある委員は、今後半年ないし長くても1年程度の間は、財政に引っ張られてプラス成長を期待しうるが、民間需要はいずれの方向にも振れる可能性があるとして、①足許の収益、賃金の下振れペースが速いことが民需の弱さを加速させてしまうリスクと、②プラス成長となることが消費者コンフィデンスなどを引き上げ、消費が増えるケース、の両方が考えられるとした。また、別の委員は、現実の需給ギャップの大きさや企業、消費者のコンフィデンスの低迷を踏まえると、民間需要の先行きについては不確実性が高いとみざるをえないとの見方を示した。

さらに別の委員は、現状は、金融面の不安が鎮まったことから少し先をみる余裕が生まれ、さらに財政面の措置の決定によって底打ちの条件が一つ整ったとみることでできる局面としながらも、企業サイドで雇用と設備の大幅な調整が終わっていないことを踏まえると、日本経済が本当に底打ちしうるかどうか、微妙な段階にあるとの趣旨の発言を行った。さらに、その委員は、金融面についても、マクロレベルでは様々な政策の効果が出始めているが、ミクロレベルではなお緊張感が高く、引き続き十分な目配りが必要であるとした。

このほか、多くの委員から、今後の景気動向を検討するうえでのポイントとして、何点かが指摘された。

第一に、産業構造の改革に関して、ある委員が、大きな需給ギャップが存在するもとの、企業が国際的な競争に伍していくためには、体質を強化して収益力を高めることが急務であり、そのためには大規模なリストラが避けて通れないとの見解を述べた。その委員は、その際、企業はコストダウンと技術開発、商品開発の両面からリストラを行い、単なる縮小均衡ではなく、需要喚起にも注力していく必要があるとの意見を表明した。あわせて、その委員は、金融機関についても、公的資本の取り入れを含めた資本増強に対する強い期待を述べるとともに、不良債権処理や業務の再編、給与水準の見直しなど、中期計画に沿ったリストラが急務となっているとの認識を述べた。

別の委員も、90年代の経済の特徴として、バランスシート調整が重荷となって、公的需要から民間需要への波及が遮断されているこ

とが挙げられるとの認識を述べたうえで、中長期的にみて持続的な景気展開を展望していくうえでは、やはり、企業サイドの不良資産問題の早期解決が不可欠であるとの趣旨の発言を行った。

これに関連して、ある委員は、金融機関の資産サイドの大規模なリストラは企業サイドのリストラを巻き込んで行われることになるとしたうえで、そうした調整過程は不可欠のものであるが、相当に痛みを伴うものであることについて改めて注意を促した。

以上の議論との関連で、第二に、わが国民間経済が必要な調整を行っていく過程では、雇用面での調整は避けられないとして、何名かの委員から、雇用問題に対する見解が述べられた。すなわち、複数の委員が、民間企業がストック面の調整を行おうとすると、少なくともある一定期間は過剰雇用を表面化させることになるので厳しい道となるとしたうえで、雇用面でのセーフティネットの準備が不可欠との趣旨の発言を行った。また、別の委員は、現在は企業や金融機関は、市場からの評価を得るために徹底したリストラを選択せざるをえない状況にあるが、その一方で、現行の雇用調整助成金制度においては、雇用削減を行わない企業が助成金を受け取ることができることとされているため、こうした制度がある下で、企業のリストラが、所期の効果を発揮することができるのかという点について疑問を呈した。

第三に、財政状況について、複数の委員から、今回の緊急経済対策により、財政赤字はかなりの規模に達することとなり、今後の財政運営は厳しいものにならざるをえないとの認識が表明された。このうちのひとりの委員は、地方自治体の財政悪化は深刻であり、今後の対応余力には相当程度限界があるとして注意を喚起した。また、別の委員は、今後、もう一段の財政支援を迫られるような場合には、そのアプローチなり、設計の仕方について、さらに吟味を加える必要があり、具体的には、財政資金を従来と同様に需要の追加を中心に使うのか、あるいは、供給面の調整に使うようにしていくのかをはっきりさせていくことが重要であるとの考えを表明した。

このように、委員の多くが、財政面からの効果を背景に、少なくとも暫くの間は景気は下げ止まりを見込みうるとの立場をとったなかであって、ある委員は、日本経済の先行きについて、ダウンサイドリスクが再び増大していくとの見方を展開した。すなわち、その委員は、①需給ギャップが依然拡大しているため物価の下落は加速

すると見込まれること、②8月後半以降における円高の影響が今後表面化してくると見込まれること、③アメリカ経済の先行きが懸念されること、④国、地方とも財政面の制約が強まったこと、などを挙げたうえで、98年度の成長率は改定政府経済見通し（マイナス1.8%）を下回り、来年度もマイナス成長となる公算が高いとの見方を明らかにした。

VI. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

多くの委員の認識は、上述のとおり、①わが国経済の現状は、実体経済、金融両面において小康状態にある、②先行きも来年前半にかけては、財政面の効果から景気の悪化に歯止めがかかることが見込まれる、③しかしながら民間需要が回復するかどうかについては、現時点ではなお不確実性が高い、というものであった。

こうしたなかで、ある委員は、これまで少しずつ出てきている良い材料が景気回復へつながっていくかどうかまだ何ともいえず、金融市場も十分な安定を取り戻していないとしたうえで、引き続き、年末、年度末へ向けた企業金融の円滑化を念頭に置きつつ、これまでの思い切った金融緩和スタンスを継続し、金融システムの立て直しに関するさらなる進展や、税制改革の動向などを見守っていくことが適当との判断を述べた。

あわせて、多くの委員は、前回会合で決定した企業金融支援のためのオペ・貸出面の措置を今後とも着実に実行するとともに、その効果の浸透を注目したいとの発言を行った。これに付け加えて、そのうちのある委員は、日本銀行がこのように企業金融との関わり合いを強めるもとでは、日本銀行のバランスシートの健全性確保に注意を怠るべきではないとの意見を表明した。

また、長期金利が上昇の様相をみせていることについて、何名かの委員が、これに言及した。ある委員は、景気が悪ければ金利は上がらないとみるのが普通であるが、長期的な財政の姿に対する不安を映じて金利が景気実態から乖離して上昇することがないかどうか、注意深く見守りたいとの発言を行った。また、別の委員は、財政赤

字の拡大に伴って長期金利が上昇すると、円高が生じることも考えられなくはないとしたうえで、仮にそうしたことが起こった場合の景気に及ぼす影響について、十分注意していく必要があるとの見解を述べた。

以上の検討を踏まえて、金融市場調節方針については、現状の思い切った金融緩和スタンスを継続することが適当である、との意見が多数を占めた。

こうした多数意見の中にあって、ひとりの委員は、前回会合で決定した企業金融支援のためのオペ・貸出面の措置を評価しつつ、しかし、9月9日に決定した金融緩和の効果については、目下のところ、それが経済に対して何らかの好影響をもたらしたというデータは見当たらないとの認識を示した上で、現状の金融緩和スタンスの継続に懐疑的な見方を述べた。

一方、別のひとりの委員は、デフレ回避のために、金融調節方針の一段の緩和を主張した。その根拠として、その委員は、①日本経済の構造調整には相当な時間がかかること、②財政硬直化の兆候がかなりでてきており、今後は、財政面から大規模な景気支持策をとることは難しいとみられること、③デフレ的な現象が浸透しており、マイナスの名目GDPに歯止めをかける必要があること、④現在の需給ギャップの大きさを踏まえると、今後、物価の下落が加速する危険があること、⑤銀行への公的資本注入額が小規模にとどまりそのようなことなどを挙げた。また、長期金利に関しては、定額郵貯が2000年に大量の満期を迎えることを踏まえると、貯金者が満期資金によって国債を買わなければ、国債金利は大幅に上昇することになるとの危機感を表明した。その上で、その委員は、「中期的に消費者物価（総合）の年平均の変化率を零パーセントにまで上昇させることを企図して、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.15%前後で推移するよう促すこと」を提案した。

これを受けて、会合では、「中期的に消費者物価（総合）の年平均の変化率を零パーセントにまで上昇させることを企図して」との表現を巡って、多くの議論が交わされた。

まず、この表現は、いわゆる「インフレーション・ターゲティング」を意味するものかとの質問に対して、これを提案した委員は、

デフレを断固起こさないとの強い決意表明であって、いわゆるインフレ・ターゲティングとは全く異なるものであると説明した。あとに続いたこの表現を巡る議論のなかでも、この委員は、米国大恐慌のひとつの教訓は財貨およびサービス価格の趨勢的な下落を絶対に起こさないということであるが、その教訓と現下の情勢を併せて考えると、従来から「インフレでもデフレでもない状態」と定義している物価安定を、現状ではデフレ阻止を意味するものと捉えなおした上で、中央銀行としては、それに向けた強い決意表明を行って、物価下落が収まるまであらゆる手立てを尽くす必要があるとの立場を一貫して主張した。

これに対して、ほかの委員は、こうした表現はインフレ・ターゲティングに近い提案と捉えたうえで、それぞれの意見を表明した。

ある委員は、インフレ・ターゲティングの考え方そのものについて反対するものではないとの立場を明らかにしたうえで、しかしながら、そのような政策を実効あらしめる手段が現状乏しいもとの、こうしたステートメントを出すことが日本銀行のクレディビリティに及ぼす影響をどのように考えるかといった問題がクリアされていないとの指摘を行った。また、その委員は、技術的な問題として、①「インフレでもデフレでもない状態」を統計上の物価指標に置き換えた場合、上昇率ゼロを意味すると捉えるのか、小幅のプラスの方が適合すると考えるのか、②物価指標は、提案にあるような総合消費者物価指数でよいのか、それとも他の物価指標が適当なのか、③どの程度の期間に達成されるべきターゲットとして考えるのか、などの外延的な問題をあわせて整理する必要があるとの見解を述べた。

また、複数の委員から、物価指数の目標とコールレートを0.1%引き下げることとの間の整合性について、疑問を呈する意見が述べられた。あわせて、そのうちのひとりの委員は、こうしたターゲットを表明することが人々の期待（デフレマインド）に働きかけることになるという考え方に対しても、疑問を呈した。

別の委員は、日本銀行法第2条には金融政策の目標として「物価の安定」が明記されており、インフレもデフレも回避するよう努めることは日本銀行としての当然の責務であるとしたうえで、この点が世の中に明らかになっている以上、あえて具体的な数値を示す必要は感じないとの考えを示した。

このほか、別の委員は、金融政策の運営上、当面、真正デフレの

防止に力を尽くすことにウェイトを置くのは当然であるが、そうした決意表明を、インフレ・ターゲティングのかたちで行い、さらに、それを調節方針のディレクティブのなかに書き込むことには無理があるとの認識を示したうえで、決意の表明は別なかたちで表現していくことが可能ではないかとの見解を述べた。

Ⅶ. 政府からの出席者の発言

会合の中で、経済企画庁からの出席者から、次のような発言があった。

E 11月16日に、政府は、11年度のプラス成長を確実にするとともに、12年度には景気を回復軌道に乗せることを狙いとする、緊急経済対策を決定した。対策としては、金融システムの安定化、信用収縮対策を第一番目に据えるとともに、個別対策では、雇用や住宅対策を従来以上にふんだんに盛り込んだほか、世界経済リスクへの対応についても言及している。

E 金融政策については、緊急経済対策にもあるように、引き続き適切かつ機動的な運営をお願いしたい。また、そうした観点からは、本日決定された企業金融支援のための臨時貸出制度については、積極的に支持したい。

Ⅷ. 採決

以上の検討を踏まえて、わが国経済は、これまでの財政・金融両面からの政策の効果などから、来年前半にかけて景気の悪化に歯止めがかかる見通しにあるが、その先の経済については、需給ギャップやデフレ圧力などの残存を踏まえると、なお不確実性が高く、ダウンサイドリスクも小さくないとの認識が、多くの委員の間で共有された。こうした認識のもとで、当面は、財政政策、金融システム対策の効果、さらには税制改革の動向などを見守りつつ、金融政策面では、現在の思い切った金融緩和スタンスを継続し、前回決定したオペ・貸出面での措置を着実に実行していくべきとの意見が大勢を占めた。

ただし、日本経済において、デフレスパイラルが本格的に進行することを阻止するとの観点から、金融市場調節方針をさらに一段緩和すべきとの提案も出されたため、次の2つの議案が採決に付されることとなった。

中原委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「中期的に消費者物価（総合）の年平均の変化率を零パーセントにまで上昇させることを企図して、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.15%前後で推移するよう促す。なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず一層潤沢な資金供給を行う」旨の提案が提出された。採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

議長からは、会合における多数意見をとりまとめる形で、以下の議案が提出された。

議案（議長案）

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

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

採決の結果

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

反対：中原委員、篠塚委員

中原委員は、①企業による過剰設備と過剰雇用の調整には

時間がかかるとみられること、②財政面からの景気支持策の対応余力に限界がみえてきたこと、③物価の下落が加速しそうな状況にあること、を踏まえると、日本銀行としてデフレからの脱出という決意をはっきりと示すために、もう一段の金融緩和を行うべきとの観点から、上記議長案に反対した。

篠塚委員は、現在の金利水準は異常な低水準であり、現時点では9月9日の利下げ効果についても十分に評価できるだけの材料に乏しいため、現行スタンスの継続は支持し難いとして、上記議長案に反対した。

以 上

(別添)

平成10年11月27日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した（賛成多数）。

以 上

金融調節と金融市場動向

1. 前回会合以降の金融調節の運営実績

金融調節については、前回会合（12月15日）で決定された方針に従って運営した。

これをやや具体的にみると次のとおり。

- 新積み期となる12月16日以降も、同月前半同様、ターム物資金の前倒し調達を背景に、取り手が落ち着いた調達姿勢を示したことから、O/Nレートは弱含み基調で推移した。特に17～21日にかけては、O/Nレート（加重平均値）が0.20%台を割込む気配をみせたため、朝方の積み上幅を▲1～▲2千億円（18日の▲2千億円は95年12月15日以来）とする調節を行い、過度のレート低下を牽制した。
- 下旬入り後は、年末の資金決済需要が高まり、O/Nレートがやや強含む展開となったことから、24日以降は+7千億円、年末日となる30日には+18千億円（98年9月末の+25千億円以来の水準）と高水準の積み上幅を造成し、レート安定に努めた。
- 年明け後も、1月4～5日にかけては、年末越えのターム物資金の期落ち集中が意識される中で、O/Nレートが引続き堅調に推移したため、+1兆円前後の積み上幅を維持した。
- 7日以降は、これら年末・年始の資金決済需要がほぼ剥落したことに加え、準備預金の積みがかなり進捗していることが意識されたこともあって、O/Nレートは再び弱含み基調で推移した。このため、足許では小幅積み下（▲1千億円）あるいはリザーブ・ニュートラルの調節としている。

以上のような調節を受けて O/N レートは、総じて 0.20% 台で安定的に推移した。

この間、ターム物レートは、12 月後半には、資金の取り手が年末越えの資金調達にほぼ目処をつけたことを背景に、総じて緩やかに低下した。その後、12 月末には 3 か月物が年度末越えとなったことから大幅に上昇したほか、年末・年始にかけて 1・2 か月物もやや上昇した。足許では、3 か月物は、年度末越えの資金繰り等に関する不透明感が払拭されない中で、出し手が資金放出に慎重なスタンスを維持していることから、引続き高い水準となっているが、期内物となる 1・2 か月物は弱含みに転じている。

ユーロ円 TIBOR	—%					
	12月15日	29日	30日	1月4日	5日	13日
1か月物	0.70	0.56	→	0.57	→	0.56
2か月物	0.68	0.58	0.59	→	0.60	0.59
3か月物	0.67	0.74	0.75	→	→	→

こうした中、本行は年末越えの資金供給残高を最終的に 19.2 兆円まで積上げた。また、年度末越えの資金供給については、12 月 22 日にレポ・オペのオファーを開始した（前年と同タイミング）ほか、29 日には CP オペのオファーを開始し（前年より約 2 週間前倒し）、引続き期末越えの資金供給を潤沢に行うスタンスを示している。

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債指標銘柄利回りは、前回会合以降、年末にかけて急上昇した後、年明け後は乱高下を繰り返す不安定な展開となっている（12 月 15 日 1.271%＜日本証券業協会基準気配、以下同＞→30 日 2.013%→1 月 7 日 1.659%→13 日 1.725%）。

すなわち、まず年末にかけては、宮沢蔵相が「資金運用部の国債買切り中止はたいしたことではない」と発言し、実際に資金運用部買切りが 1 月から停止されることが正式に伝えられたこと等をきつ

かけに、先物が10年4か月ぶりにストップ安となる(12月22日)など、相場は急落した。その後も、都銀等からロス・カットと思われる現物の手仕舞い売りが出たことから、相場は一段と軟化して越年した。

年明け後には、外資系からの見直し買い等もあって、長期国債(10年物1月債)の入札(1月7日)が好調な結果となったことを受け、一旦利回りはかなり低下した。しかし、その後「日本国債の再格下げ」ルーマーが流れたこと(1月8日)をきっかけに再度相場が下落するなど、不安定な展開となっている。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合後暫く軟化傾向を辿った後下げ止まり、足許、13千円台前半で推移している(12月15日14,010円→1月5日13,232円→13日13,403円)。

すなわち、年末年始にかけて、①為替円高化による輸出関連企業の収益悪化懸念、②債券相場の暴落に伴う銀行・証券の収益悪化懸念、③長期金利急騰に伴う景気下押しリスクの台頭、等から軟化傾向を辿り、1月5日には昨年10月中旬頃の水準である13千円台前半まで下落。もっともその後は、米国株価が堅調に推移していることや、長期金利の上昇や為替円高が一服していること等から下げ止まっている。

この間、出来高は、年末休暇を挟んだことや、長期金利の行方を見定めたいとして手控え姿勢が強まったことから、低水準となった(1営業日当り出来高:12月中旬410百万株→12月下旬以降<1月12日まで>275百万株)。

以 上

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

○/Nレート「最高値」は対外非公表

—— 国債指標銘柄利回り、日経平均株価の()内は前日比

日付	積み上幅(千億円)		○/Nレート(%)		ユーロ円TIBOR(%)		国債指標 銘柄利回り (日証協基準気配、%)	日経平均 株価 (円)
	9:20	為決スタートの 売手実行後	加重平均	最高値 ^(注1)	1か月	3か月		
12/ 15(火)	7 ^(注2) <追加オペ後> 9	4	0.28		0.70	0.67	1.271 (▲0.015)	14,011 (▲100)
16(水)	4	4	0.22		0.70	0.67	1.341 (+0.070)	14,096 (+85)
17(木)	▲1	▲1	0.22		0.69	0.67	1.344 (+0.003)	14,126 (+30)
18(金)	▲2	▲2	0.26		0.69	0.67	1.313 (▲0.031)	14,194 (+68)
21(月)	▲1	▲1	0.29		0.69	0.67	1.485 (+0.172)	14,152 (▲42)
22(火)	3	3	0.28		0.69	0.67	1.793 (+0.308)	13,779 (▲373)
24(木)	7	7	0.26		0.69	0.67	1.893 (+0.100)	13,706 (▲73)
25(金)	7	7	0.24		0.69	0.67	1.765 (▲0.128)	13,797 (+91)
28(月)	7	7	0.24		0.69	0.67	1.722 (▲0.043)	13,709 (▲88)
29(火)	7	4	0.23		0.56	0.74	1.878 (+0.156)	13,846 (+137)
30(水)	18	9	0.32		0.56	0.75	2.013 (+0.135)	13,842 (▲4)
1/ 4(月)	13	7	0.25		0.57	0.75	1.985 (▲0.028)	13,415 (▲427)
5(火)	7	3	0.24		0.57	0.75	1.929 (▲0.056)	13,232 (▲183)
6(水)	3	3	0.20		0.57	0.75	1.845 (▲0.084)	13,468 (+236)
7(木)	▲1	▲1	0.21		0.57	0.75	1.659 (▲0.186)	13,536 (+68)
8(金)	▲1	▲1	0.20		0.56	0.75	1.812 (+0.153)	13,391 (▲145)
11(月)	▲1	▲1	0.21		0.56	0.75	1.748 (▲0.064)	13,368 (▲23)
12(火)	▲1	▲1	0.22		0.56	0.75	1.764 (+0.016)	13,360 (▲8)
13(水)	0	0	0.23		0.56	0.75	1.725 (▲0.039)	13,403 (+43)
14(木)								
18(月)								

(注1) ○/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

(注2) 9時45分にTB即日買入により2千億円の追加供給を実施。

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

98/5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月
0.44 0.42 0.43 0.39 0.25 0.22 0.22 0.25 (1/13日まで)

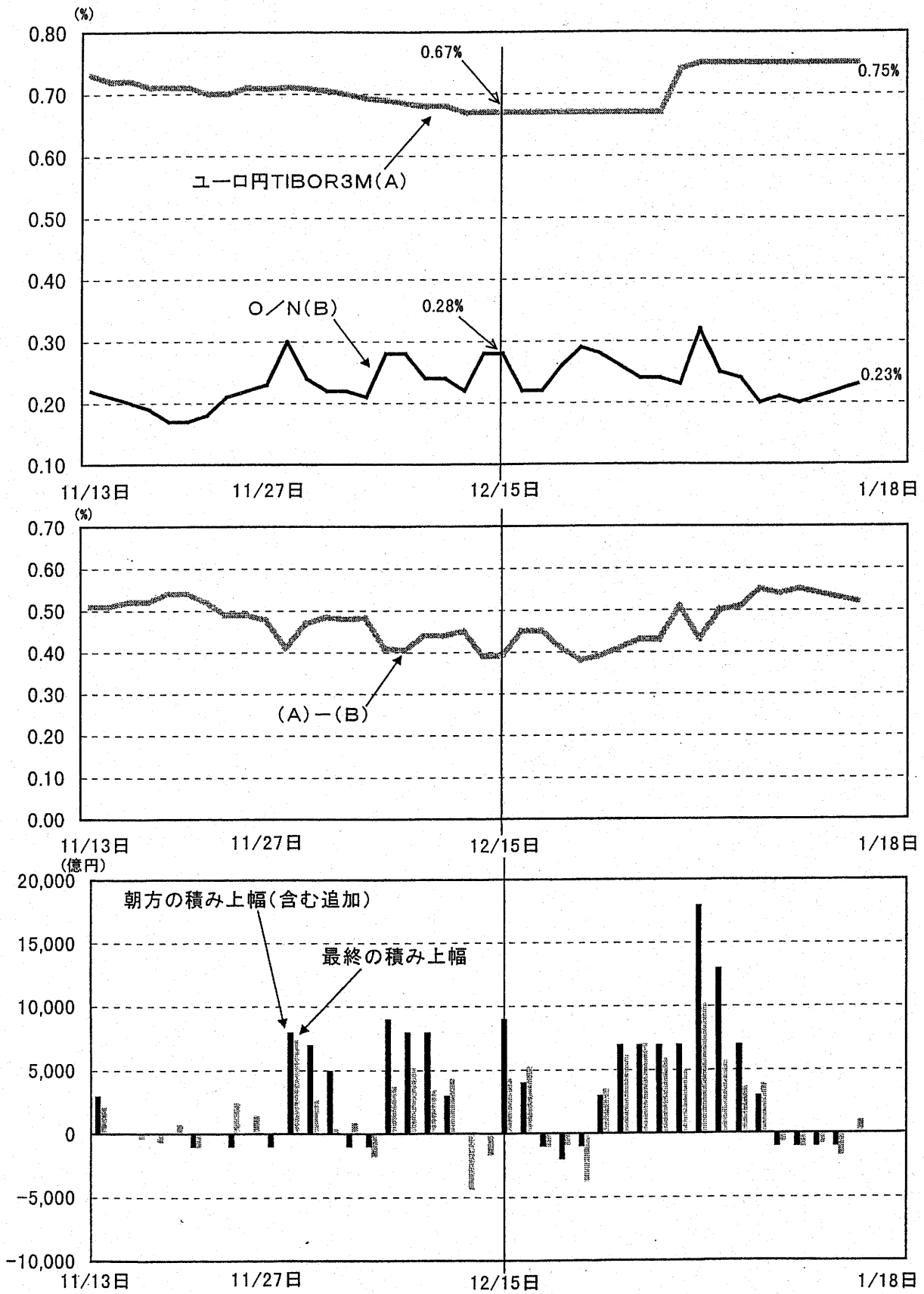
9/9日まで
0.42%
10日以降
0.26%

(図表2)オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給						資金吸収	
	調節貸出	買手	C P	T B	レポ	債券現先	売手	F B
12/15(火)	0	0	0	2	0	0	20	0
16(水)	0	0	0	0	0	0	20	0
17(木)	0	0	0	0	0	0	15	0
18(金)	0	0	0	0	0	0	17	0
21(月)	0	0	4	0	0	0	12	0
22(火)	0	3	0	2	0	0	7	0
24(木)	0	0	0	0	0	0	13	0
25(金)	0	0	0	0	3	0	17	0
28(月)	0	0	0	0	0	0	3	0
29(火)	0	0	0	0	0	0	5	0
30(水)	0	3	0	0	0	0	6	0
1/4(月)	0	0	4	0	0	0	15	0
5(火)	0	0	0	0	4	0	17	0
6(水)	0	3	4	4	4	0	0	0
7(木)	0	0	4	0	0	0	11	0
8(金)	0	3	0	0	4	0	10	0
11(月)	0	0	4	0	0	0	8	0
12(火)	0	0	4	0	0	0	2	0
13(水)	0	0	0	0	4	0	3	0
14(木)								
18(月)								
残高	0	46	74	4	49	0	196	0

(参考)無担O/Nレートとターム物レートの推移



(注)積み最終日については、超過準備額を記載。

99.1.19
金融市場局

金融調節と金融市場動向

1. 前回会合以降の金融調節の運営実績

金融調節については、前回会合（12月15日）で決定された方針に従って運営した。

これをやや具体的にみると次のとおり。

- 新積み期となる12月16日以降も、同月前半同様、ターム物資金の前倒し調達を背景に、取り手が落ち着いた調達姿勢を示したことから、O/Nレートは弱含み基調で推移した。特に17～21日にかけては、O/Nレート（加重平均値）が0.20%台を割込む気配をみせたため、朝方の積み上幅を▲1～▲2千億円（18日の▲2千億円は95年12月15日以来）とする調節を行い、過度のレート低下を牽制した。
- 下旬入り後は、年末の資金決済需要が高まり、O/Nレートがやや強含む展開となったことから、24日以降は+7千億円、年末日となる30日には+18千億円（98年9月末の+25千億円以来の水準）と高水準の積み上幅を造成し、レート安定に努めた。
- 年明け後も、1月4～5日にかけては、年末越えのターム物資金の期落ち集中が意識される中で、O/Nレートが引続き堅調に推移したため、+1兆円前後の積み上幅を維持した。
- 7日以降は、これら年末・年始の資金決済需要がほぼ剥落したことに加え、準備預金の積みがかなり進捗していることが意識されたこともあって、O/Nレートは再び弱含み基調で推移した。このため、積み最終日を除き小幅積み下（▲1千億円）あるいはリザーブ・ニュートラルの調節を実施した。
- 新積み期となる18日も落ち着いた地合いが続く中で、リザーブ・ニュートラルの調節を実施している。

以上のような調節を受けて O/N レートは、総じて 0.20% 台で安定的に推移した。

この間、ターム物レートは、12 月後半には、資金の取り手が年末越えの資金調達にほぼ目処をつけたことを背景に、総じて緩やかに低下した。その後 12 月末には、3 か月物が年度末越えとなり大幅に上昇したほか、年末・年始にかけて 1・2 か月物もやや上昇したが、足許では短いタームの取引を中心に弱含みつつある。

ユーロ円 TIBOR	—%						
	12 月 15 日	29 日	30 日	1 月 4 日	5 日	13 日	18 日
1 か月物	0.70	0.56	→	0.57	→	0.56	0.55
2 か月物	0.68	0.58	0.59	→	0.60	0.59	→
3 か月物	0.67	0.74	0.75	→	→	→	0.74

こうした中、本行は年末越えの資金供給残高を最終的に 19.2 兆円まで積上げた。また、年度末越えの資金供給については、12 月 22 日にレポ・オペのオファーを開始した（前年と同タイミング）ほか、29 日には CP オペのオファーを開始し（前年より約 2 週間前倒し）、引続き期末越えの資金供給を潤沢に行うスタンスを示している。

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債指標銘柄利回りは、前回会合以降、年末にかけて急上昇した後、年明け後は乱高下を繰り返す不安定な展開となっている（12 月 15 日 1.271%＜日本証券業協会基準気配、以下同＞→30 日 2.013%→1 月 7 日 1.659%→18 日 1.736%）。

すなわち、まず年末にかけては、宮沢蔵相が「資金運用部の国債買切り中止はたいしたことではない」と発言し、実際に資金運用部買切りが 1 月から停止されることが正式に伝えられたこと等をきっかけに、先物が 10 年 4 か月ぶりにストップ安となる（12 月 22 日）など、相場は急落した。その後も、都銀等からロス・カットと思わ

れる現物の手仕舞い売りが出たことから、相場は一段と軟化して越年した。

年明け後には、外資系からの見直し買い等もあって、長期国債（10年物1月債）の入札（1月7日）が好調な結果となったことを受け、一旦利回りはかなり低下した。しかし、その後、超長期債の入札を前に生保筋が纏まったロットの現物売りを出したこと（1月18日）などをきっかけに再度相場が軟化するなど、不安定な展開となっている。

（2）株式市場

日経平均株価は、前回会合後暫く軟化傾向を辿った後下げ止まり、足許、13千円台後半で推移している（12月15日14,011円→1月5日13,232円→18日13,805円）。

すなわち、年末年始にかけて、①為替円高化による輸出関連企業の収益悪化懸念、②債券相場の暴落に伴う銀行・証券の収益悪化懸念、③長期金利急騰に伴う景気下押しリスクの台頭、等から軟化傾向を辿り、1月5日には昨年10月中旬頃の水準である13千円台前半まで下落。もっともその後は、ブラジル情勢が不安定化する中で米国株価が底堅く推移していることや、長期金利の上昇や為替円高が一服していること等から下げ止まっている。

この間、出来高は、年始休暇を挟んだことや、為替や長期金利の行方を見定めたいとして手控え姿勢が強まったことから、低水準となった（1営業日当り出来高：12月中旬410百万株→12月下旬以降<1月14日まで[半日商いの12月30日と1月4日を除く]>314百万株）。

以 上

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

O/Nレートの「最高値」は対外非公表

—— 国債指標銘柄利回り、日経平均株価の()内は前日比

日付	積み上幅(千億円)		O/Nレート(%)		ユーロ円TIBOR(%)		国債指標 銘柄利回り (日証協基準気配、%)	日経平均 株価 (円)
	9:20	為決スタートの 売手実行後	加重平均	(注1) 最高値	1か月	3か月		
12/15(火)	7 (注2) <追加オペ後> 9	4	0.28		0.70	0.67	1.271 (▲0.015)	14,011 (▲100)
16(水)	4	4	0.22		0.70	0.67	1.341 (+0.070)	14,096 (+85)
17(木)	▲1	▲1	0.22		0.69	0.67	1.344 (+0.003)	14,126 (+30)
18(金)	▲2	▲2	0.26		0.69	0.67	1.313 (▲0.031)	14,194 (+68)
21(月)	▲1	▲1	0.29		0.69	0.67	1.485 (+0.172)	14,152 (▲42)
22(火)	3	3	0.28		0.69	0.67	1.793 (+0.308)	13,779 (▲373)
24(木)	7	7	0.26		0.69	0.67	1.893 (+0.100)	13,706 (▲73)
25(金)	7	7	0.24		0.69	0.67	1.765 (▲0.128)	13,797 (+91)
28(月)	7	7	0.24		0.69	0.67	1.722 (▲0.043)	13,709 (▲88)
29(火)	7	4	0.23		0.56	0.74	1.878 (+0.156)	13,846 (+137)
30(水)	18	9	0.32		0.56	0.75	2.013 (+0.135)	13,842 (▲4)
1/4(月)	13	7	0.25		0.57	0.75	1.985 (▲0.028)	13,415 (▲427)
5(火)	7	3	0.24		0.57	0.75	1.929 (▲0.056)	13,232 (▲183)
6(水)	3	3	0.20		0.57	0.75	1.845 (▲0.084)	13,468 (+236)
7(木)	▲1	▲1	0.21		0.57	0.75	1.659 (▲0.186)	13,536 (+68)
8(金)	▲1	▲1	0.20		0.56	0.75	1.812 (+0.153)	13,391 (▲145)
11(月)	▲1	▲1	0.21		0.56	0.75	1.748 (▲0.064)	13,368 (▲23)
12(火)	▲1	▲1	0.22		0.56	0.75	1.764 (+0.016)	13,360 (▲8)
13(水)	0	0	0.23		0.56	0.75	1.725 (▲0.039)	13,403 (+43)
14(木)	6	6	0.18		0.55	0.75	1.666 (▲0.059)	13,738 (+335)
18(月)	0	0	0.23		0.55	0.74	1.736 (+0.070)	13,805 (+67)

(注1) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

(注2) 9時45分にTB即日買入により2千億円の追加供給を実施。

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

98/5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	99/1月
0.44	0.42	0.43	0.39	0.25	0.22	0.22	0.25	0.20 (1/18日まで)

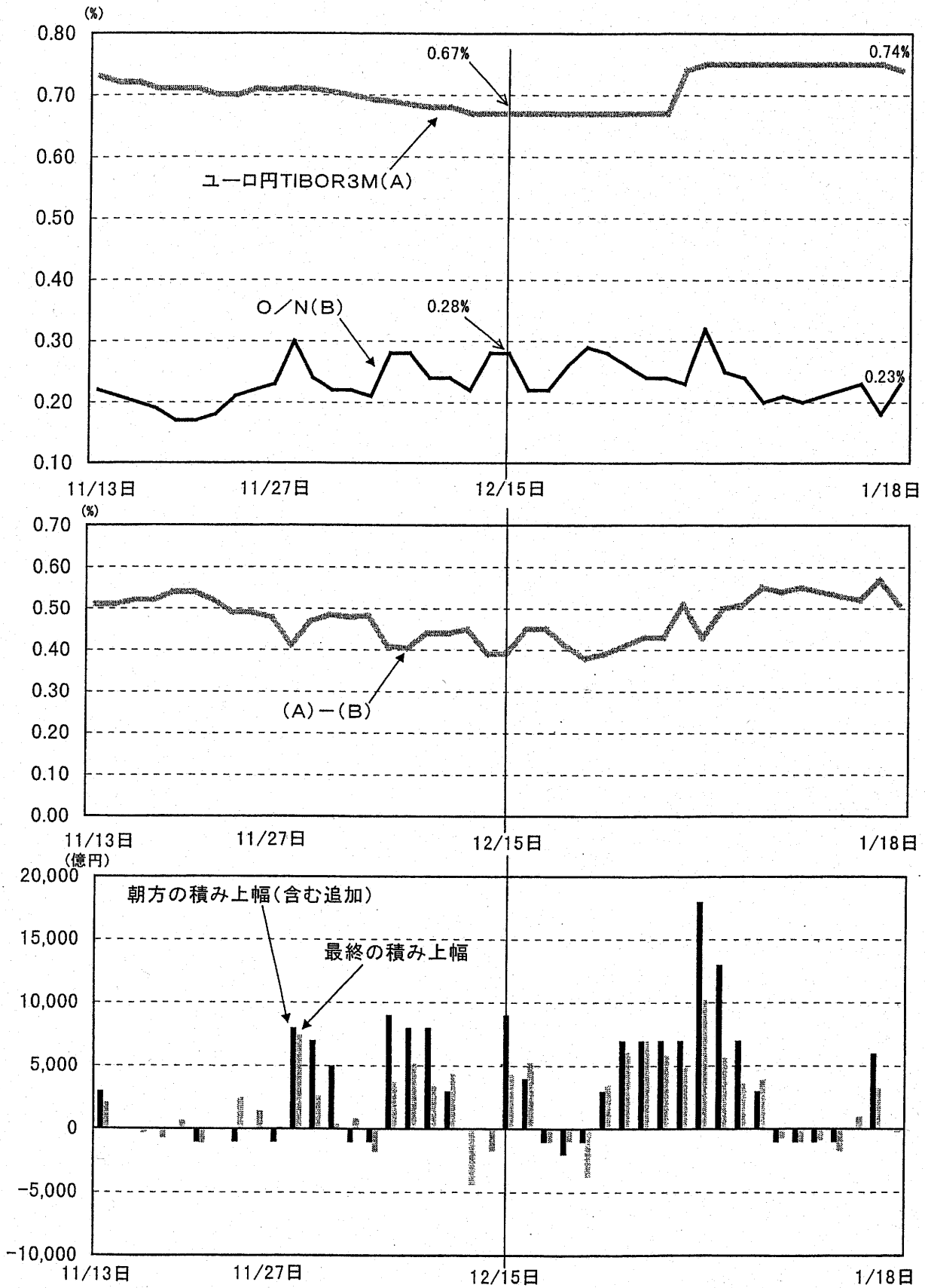
9/9日まで 0.42%
10日以降 0.26%

(図表2) オペの内容 <片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給						資金吸収	
	調節貸出	買手	C P	T B	レポ	債券現先	売手	F B
12/15(火)	0	0	0	2	0	0	20	0
16(水)	0	0	0	0	0	0	20	0
17(木)	0	0	0	0	0	0	15	0
18(金)	0	0	0	0	0	0	17	0
21(月)	0	0	4	0	0	0	12	0
22(火)	0	3	0	2	0	0	7	0
24(木)	0	0	0	0	0	0	13	0
25(金)	0	0	0	0	3	0	17	0
28(月)	0	0	0	0	0	0	3	0
29(火)	0	0	0	0	0	0	5	0
30(水)	0	3	0	0	0	0	6	0
1/4(月)	0	0	4	0	0	0	15	0
5(火)	0	0	0	0	4	0	17	0
6(水)	0	3	4	4	4	0	0	0
7(木)	0	0	4	0	0	0	11	0
8(金)	0	3	0	0	4	0	10	0
11(月)	0	0	4	0	0	0	8	0
12(火)	0	0	4	0	0	0	2	0
13(水)	0	0	0	0	4	0	3	0
14(木)	0	0	0	0	4	0	6	0
18(月)	0	0	0	0	0	0	8	0
残高	0	38	70	4	49	0	198	0

(参考)無担O/Nレートとターム物レートの推移



(注)積み最終日については、超過準備額を記載。

99.1.19
国際局
(1.13日現在)

最近の為替市場および国際金融・経済動向

1. 為替市場、海外金融市場等の最近の動向

(1) 円・マルク（ユーロ）相場の動向

98年12月半から99年1月中旬にかけての円の対ドル相場は（図表1）、12月半から下旬にかけてもみ合いで推移した後、年末から年明け後1月上旬にかけて、急速に円高化が進む展開となった。

前回会合（98年12月15日）以降、12月下旬にかけては、米・英軍によるイラク攻撃や米国株式市況堅調等のドル支援材料と、クリントン米大統領弾劾問題や中南米情勢不安再燃といったドル安材料が交錯し、116円前後での揉み合い推移となった。しかし、年末から1月上旬にかけては、本邦長期金利の上昇（日米長期金利差縮小）や、ブラジルを中心とした中南米情勢不安の濃化、さらに日米貿易摩擦問題の悪化傾向を眺め円高が容認されるとの思惑もあって、円が急上昇、11日には一時108円台と、約2年半振りの円高水準となった。

こうした中、12日には、約3年振りのドル買い・円売り介入が実施されたとの報道から、円の対ドル相場は一時113円近くまで下落、その後も概ね111～112円台で推移している。

この間、対マルク相場は（図表2-1）、本邦長期金利急騰等を背景に、

年末にかけ堅調な展開となった。また、99年初から独を含む欧州11カ国で導入された統一通貨ユーロに対する相場も（図表2-2）、同通貨の決済システム混乱懸念や、欧州中央銀行（ECB）による利下げ観測等を背景に、前記介入報道から円が売られる12日まで上昇傾向を辿った。

一方、マルクの対ドル相場は（図表2-1）、イラク攻撃や、独経済指標の市場予想比下振れ等から、12月半以降、軟調裡に推移した。対ポンド相場については、12月中旬から下旬にかけて英国経済指標の市場予想比上振れや、ユーロ導入に対する不安感等を背景に軟調に推移したが、年末には英国石油企業による米国石油企業買収に伴うポンド売り予測等から反発した。年明け後のユーロの対ドル相場は（図表2-2）、ユーロの決済システムに問題があるとの噂や、米国で利下げ期待が後退する中、独経済指標の不芳等からECBによる利下げ期待が高まったこと、等を受けて軟調に推移している。

こうした中、市場センチメントの動きを見ると（図表3）、ドル/円のオプション1ヶ月物のリスク・リバーサルは、12月中旬にクリントン大統領弾劾問題等を受けてドル・プット・オーバー幅が拡大、年明け後も、中南米情勢の不透明感の高まりや、貿易摩擦問題の悪化傾向を背景に円高が容認されると思惑、等を受けて、高水準のドル・プット・オーバー状態が持続。ドル/マルクは、ユーロの導入を目前にして商いが薄く、1%台半ばのドル・プット・オーバー水準で小動きとなった。年明け後のユーロ/ドルについては、ユーロへの期待感は根強いものの、ECBによる利下げ期待や、ユーロ決済システムへの不安感等もあって、ドル・プット・オーバー幅は徐々に小幅化。この間、オプション1ヶ月物のボラティリティは、各通貨とも先行き不安要素を抱える中、引続き高水準で推移している。

（2）その他の通貨動向

東アジア通貨の対ドル相場（図表5）はまちまちの展開となったが、この

ところ、自国通貨高の輸出への悪影響懸念に基づく為替市場介入警戒感が強まっている。韓国ウォンは、①IMFへの順調な融資返済や、②有力格付機関による債務格付け見通しの改善、等を受けて続伸したが、年明け後、韓国銀行による米ドル買い介入ルーマーからやや値を下げている。台湾ドルは、輸出企業のドル売りを主因に堅調裡に推移しているが、台湾の中央銀行による連日の米ドル買い介入から、1月中旬入り後、小幅下落した。フィリピン・ペソも、①グローバル債の起債が成功する（10億ドル、1月6日）など外国資本の流入が続く中、②有力格付機関による債務格付け見通しの改善もあって続伸したが、1月中旬には当局の介入ルーマーから小幅反落した。この間、シンガポール・ドルについては、有力銀行の格下げや、輸出の不振等から軟化。また、インドネシア・ルピアは、暴動やデモ発生が続いており、社会不安を背景に下落した。なお、対円実質レートの動向をみると（図表6）、最近の円高進行もあって、何れの通貨も対円実質レートは足許減価、半年前との比較ではインドネシア・ルピアを除いて各通貨が下落している。

中南米諸国通貨については、経済の先行き不安等を背景に総じて軟調に推移。ブラジル・レアルは、財政改革法案の審議難航見通しや、有力地方州による対中央政府債務のモラトリアム宣言（1月6日）等が嫌気され、軟調裡に推移。この間、メキシコ・ペソは、イラク情勢緊迫化（12月16日）や寒波等による原油価格の上昇傾向を受けて上昇した後、99年度予算審議の難航を眺めて反落、その後年末から年始にかけて予算審議の一応の決着や米国株式市況堅調を背景に上昇したが、ブラジル経済の先行き不安から中旬にかけて急落するなど、値動きの荒い展開となった。

（3）株価、長期金利、商品市況の動向

米国（ダウ工業株 30 種）は（図表7）、企業業績に対する楽観的な見方が広がる中、投信からの資金流入が続いたこと等から上昇基調で推移し、1月6、8日には既往ピークを更新したが、その後は利食い売りやブラジル株価の下落から軟化した。英国（FT100）も、米国株価上昇のほか、企業再編

観測や利下げ期待の高まり等から堅調に推移した後、利食い売りや米国株価軟化から小反落となった。香港（ハンセン指数）は、米国株価上昇、プライムレートの引き下げ等を受けて上伸後、通信業界の収益悪化懸念等から一旦低下したが、年明け後はプライムレートの再引き下げ期待や米国株価堅調から再び上昇した。米国長期国債利回りは、堅調な経済指標を背景とする早期利下げ期待の後退に加え、米国株価堅調、ユーロ誕生、本邦長期国債の利回り上昇を受けた社債、株式、ユーロ建て債、本邦長期国債への資金シフト思惑等から、総じてみれば上昇した。この間、年初にスタートしたユーロエリアの株式・債券市場動向をみると、株価、債券価格とも御祝儀買いから上昇した後、利食い売りから軟化している。

商品市況をみると（図表8）、金は、イラク情勢の緊迫化、欧州諸国による保有金売却懸念、米ドル相場動向等を材料に、290ドルを挟んで上下する展開となった。原油は、イラク情勢の緊迫化、米国での寒波到来を受けた暖房需要増加期待の高まり等から上昇した。CRB先物指数は、米国内の寒波により原油、ヒーティングオイルが上昇したほか、輸送停滞を主因に豚も急伸したこと等から、堅調に推移した。

2. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

(1) 米国

米国景気は、堅調な所得環境を映じて個人消費が高めの伸びを維持しているほか、モーゲージ金利が低下傾向にある中で住宅投資も高水準にあるなど、内需中心に拡大が続いている。しかしながら、製造業においては、外需悪化に伴い生産が引き続き鈍化しているほか、雇用の減少傾向が続いている。この間、物価は落ち着いている（図表9）。

(2) 欧州

ユーロエリア（本年1月にユーロを導入した欧州11か国で構成される地域）の景気は、総じてみると緩やかな拡大を続けている。もっとも、景況判断指数をみると、消費者コンフィデンスの改善が続く一方で、企業セクターのコンフィデンスは低下傾向にあるなど、生産活動面に先行きを懸念する材料が出てきている。この間、マネーサプライはECB（欧州中央銀行）の設定した参照値（99年前年比+4½%）近傍で安定した推移となっているほか、物価は落ち着いている。ユーロエリアのうち、ドイツでは、緩やかな景気拡大が続いているが、製造業受注の減少が続いているほか、失業率もここへきて一部天候要因も影響して小幅悪化するなど、景気拡大テンポはスローダウンしている。フランスでは、内需の堅調を主因に景気拡大が続いている。

こうした状況下、昨年12月にユーロエリアの各国中銀は協調利下げを実施していたが、ECBではユーロ発足後、この金利水準（3%）を引き継ぎ、第1回政策理事会でも政策金利の据え置きを決定している（図表10-1、10-2、10-3）。

英国では、外需の減少基調が続き、個人消費も弱地合いで推移しているほか、製造業の生産活動が減速しつつあり企業マインドが悪化している。

また、このところ失業率の低下も足踏み状態となっている。この間物価は、落ち着き傾向にある。こうした状況下、BOEは、「海外部門に依然としてダウンサイド・リスクがあるほか、国内部門において引き続き減速を示す経済データやサーベイがみられ、労働市場の逼迫感にも幾分緩和傾向が窺われる」として、1月7日に政策金利（レポ金利）を▲25bps引き下げた（図表10-3）。

（3）東アジア諸国等

NIEs、ASEAN諸国では、韓国、タイ等において、一部の指標に下げ止まりの兆しも窺われるが、景気全体としては調整局面が続いている（図表11）。こうした状況下、台湾では追加的な景気刺激策が採られているほか、香港、シンガポール、タイでは、引き続き銀行貸出金利の低下がみられる。この間、タイ、インドネシア、韓国といったIMFプログラム支援国およびマレーシア等では、金融・企業部門のリストラが進展しつつある。

中国では、公共投資拡大から98年第4四半期にかけて成長の加速がみられた（98年の実質GDP成長率は+7.8%）。この間、広東国際信託投資会社の清算措置に関し、同会社が債務超過であること、および同国破産法に基づいた処理がなされることが発表されたことを受け、海外投資家には、国内債権者と同等に扱われることに伴い、当初予想に比べて回収率が低下することへの懸念が広がっている。

ロシアでは、デフォルト懸念が高まっている民間対外債務については、債務再編交渉等の進展は、依然みられていない。一方、公的対外債務については、対民間分（ロンドン・クラブ対象分）に関し、一旦合意が発表されたリスケ案が再交渉されている。また、短期国債の借換えについては、条件面の詳細につき協議が継続している。この間、同国政府は、議会審議中の99年度予算案の赤字ファイナンスについて、中央銀行券の増発を削減すべく、IMF等国際機関に対し融資再開要請を表明している。

ブラジルでは、財政健全化に関し、一部の法案についての議会での否決ないし審議遅延を受けて、政府による代替策が打ち出されているが、一部地方政府による対連邦政府債務の返済猶予（モラトリアム）の表明もあり、同国経済情勢の先行きに関して不透明感が強まっている。

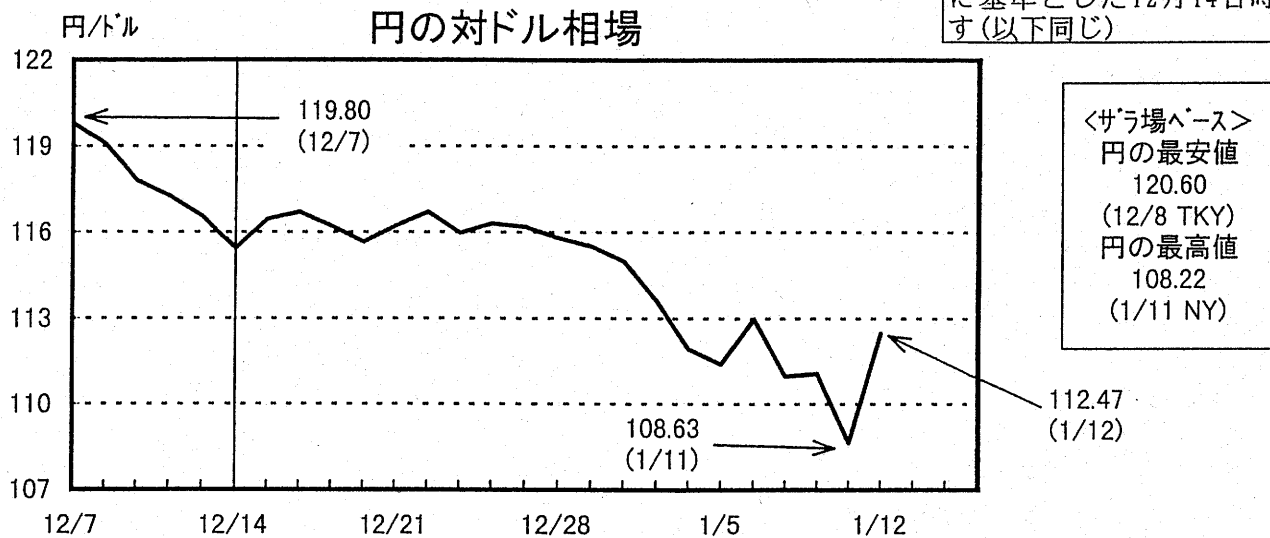
以 上

「最近の為替市場および国際金融・経済動向」 図表一覧

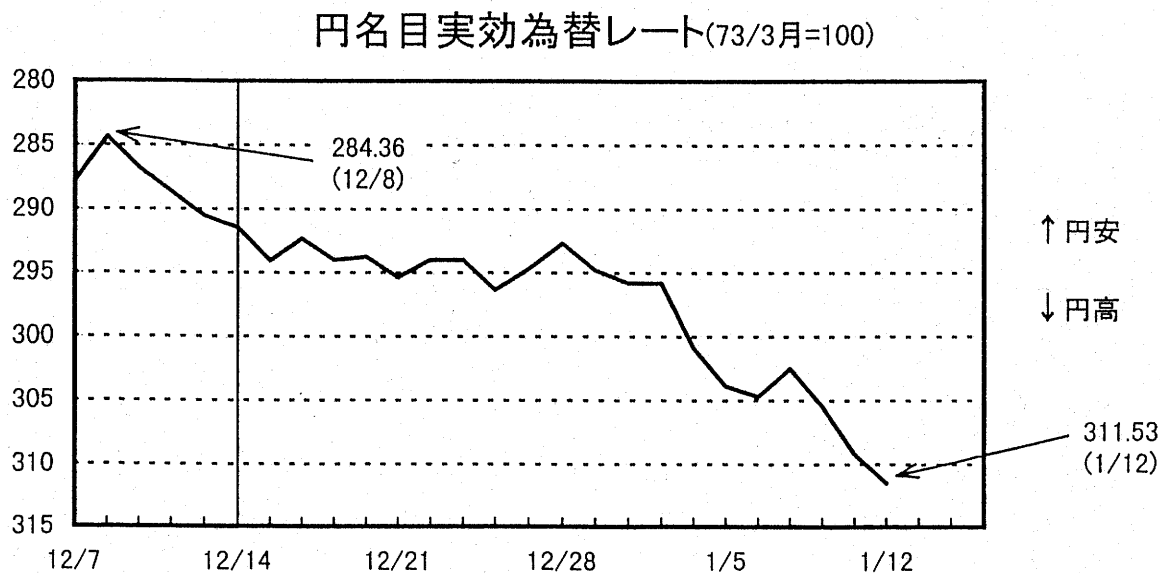
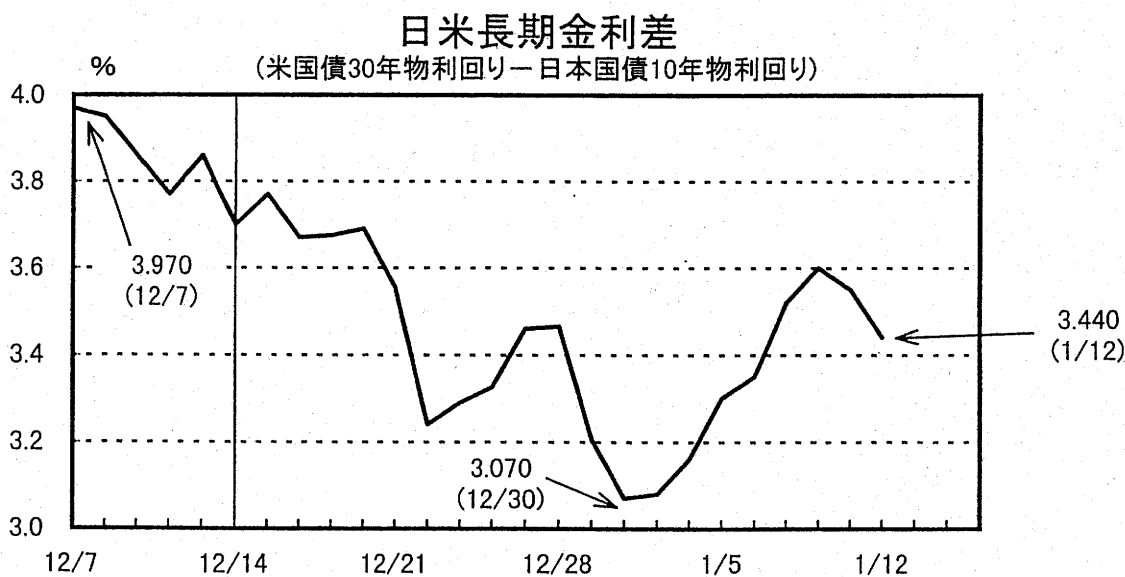
(図表 1)	主要為替相場の最近の動向(1)……………	1
(図表 2 - 1)	主要為替相場の最近の動向(2-1)……………	2
(図表 2 - 2)	主要為替相場の最近の動向(2-2)……………	3
(図表 3 - 1)	ドル/円、ドル/マルク リスクリバーサル (1 M) とボラティリティ (1 M) の推移(3-1)……………	4
(図表 3 - 2)	ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル (1 M) とボラティリティ (1 M) の推移(3-2)……………	5
(図表 4)	主要為替相場の長期的推移 (85年以降) ……	6
(図表 5)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート) ……	7
(図表 6)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート) ……	8
(図表 7)	世界の株価の推移……………	9
(図表 8)	商品市況の推移……………	10
(図表 9)	米国の主要経済指標……………	11
(図表 10 - 1)	欧州の主要経済指標 (ユーロエリア) ……	12
(図表 10 - 2)	欧州の主要経済指標 (ドイツ) ……	13
(図表 10 - 3)	欧州の主要経済指標 (フランス、英国) ……	14
(図表 11)	東アジア諸国の主要経済指標……………	15

主要為替相場の最近の動向(1)

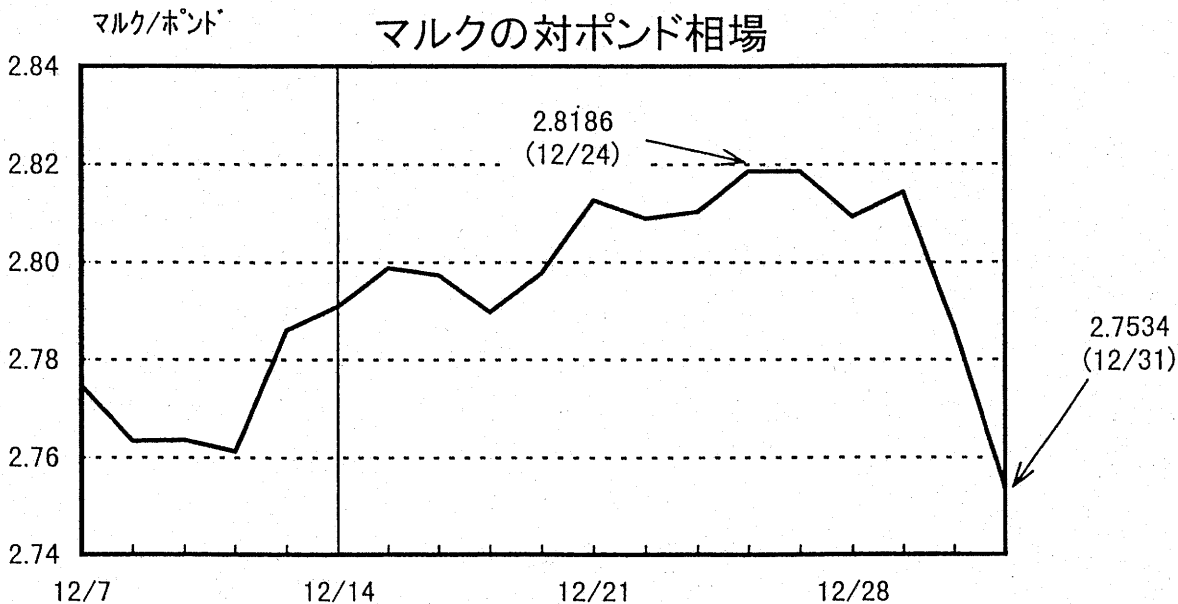
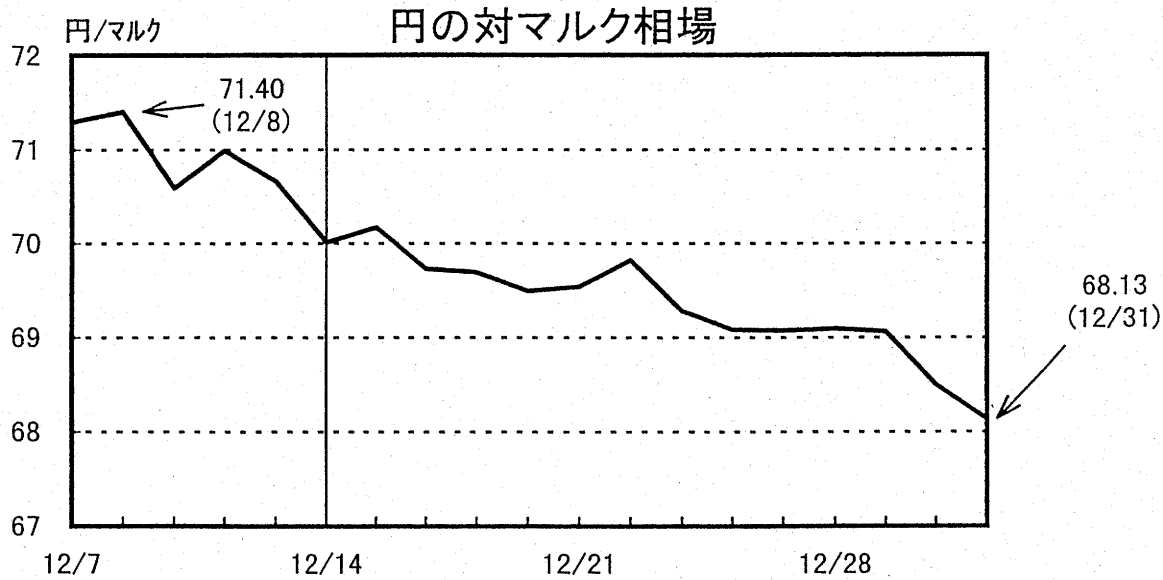
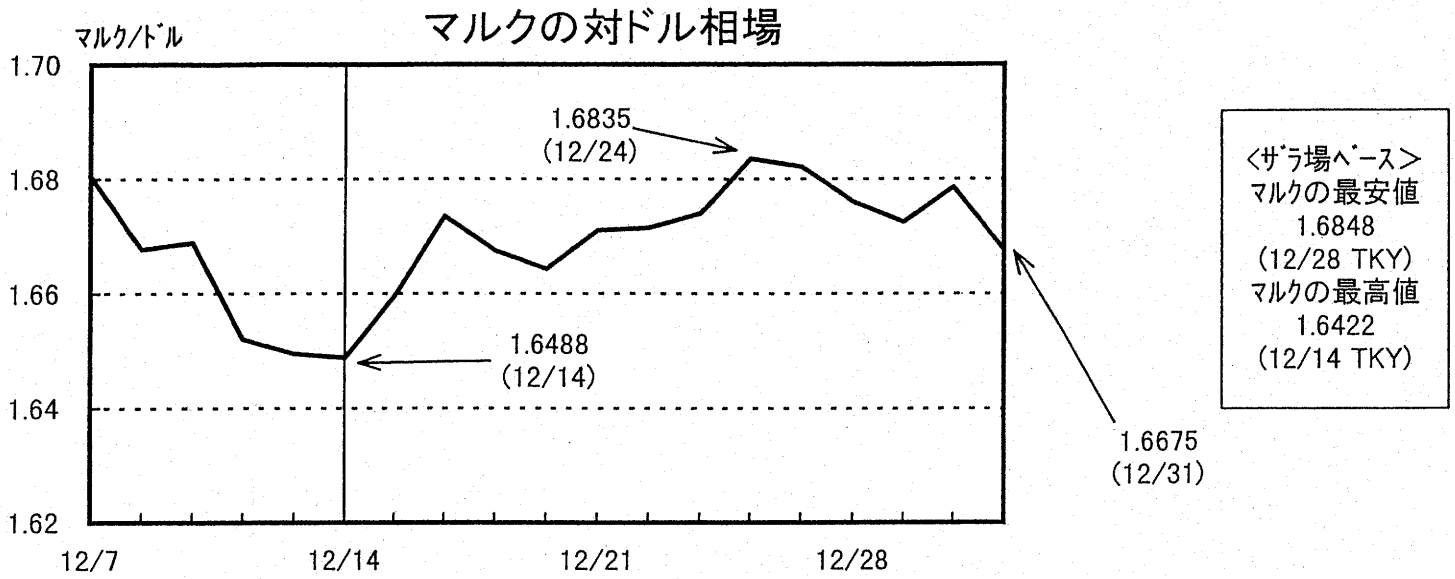
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした12月14日時点を示す(以下同じ)



(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(12/25日はTKY市場17時時点)。

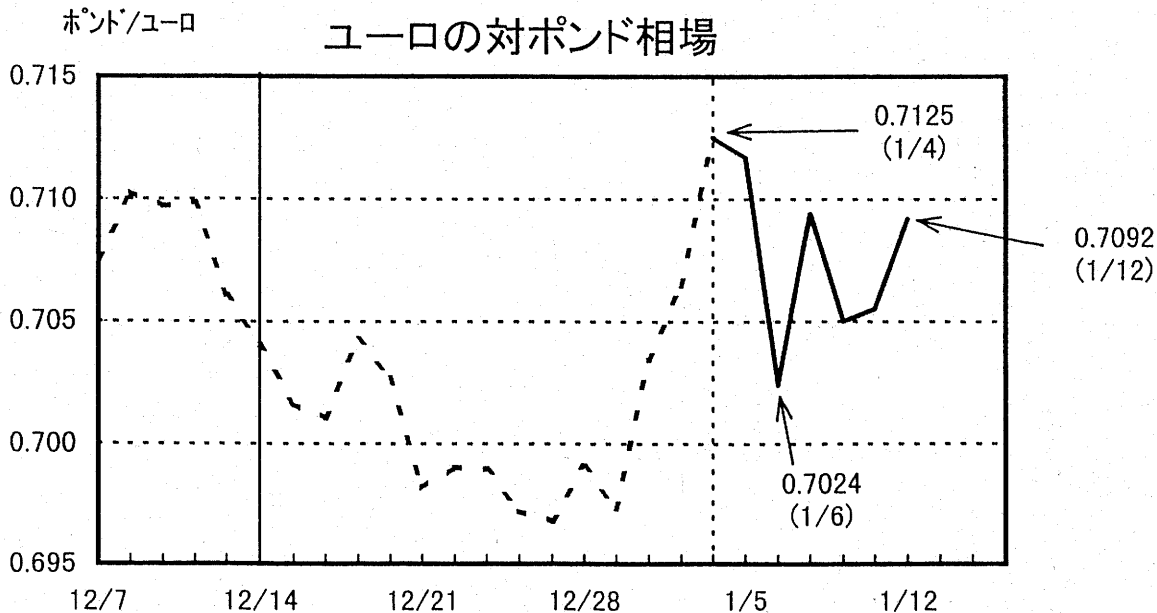
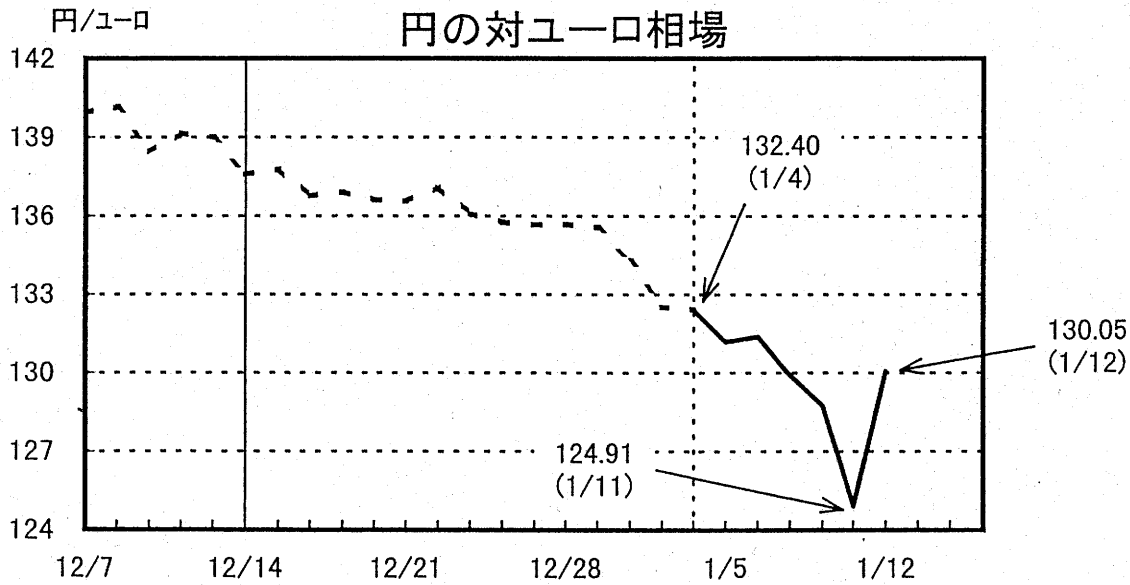
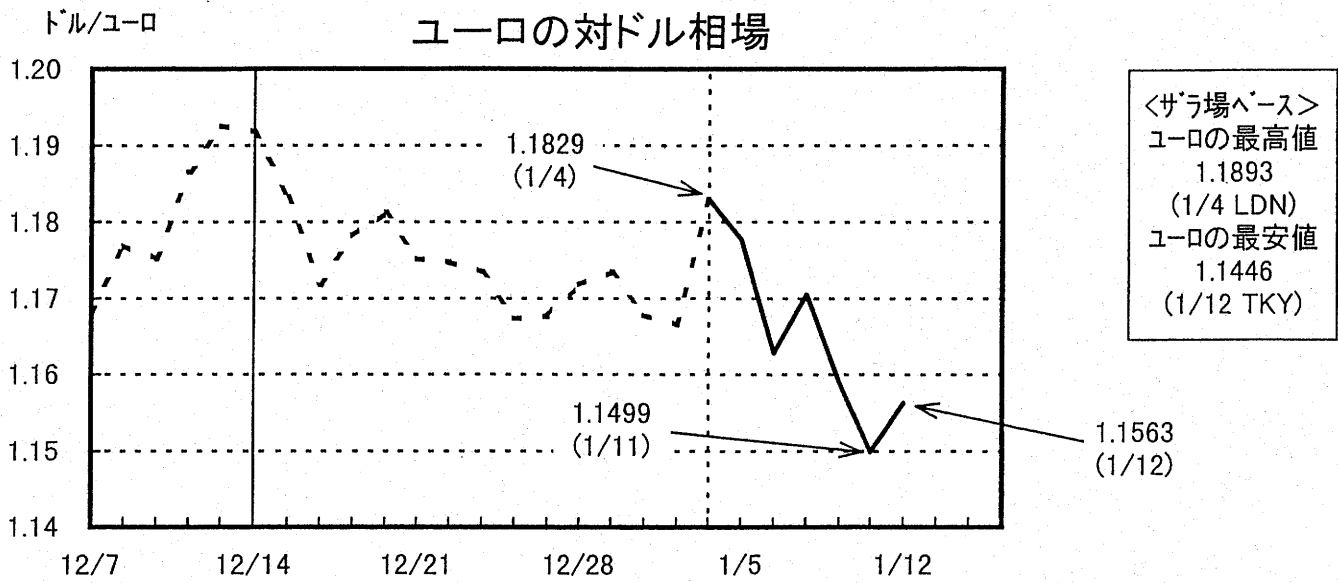


主要為替相場の最近の動向 (2-1)



(注) グラフ上の為替レートはNY市場 16時時点計数 (12/25日はTKY市場 17時時点)。

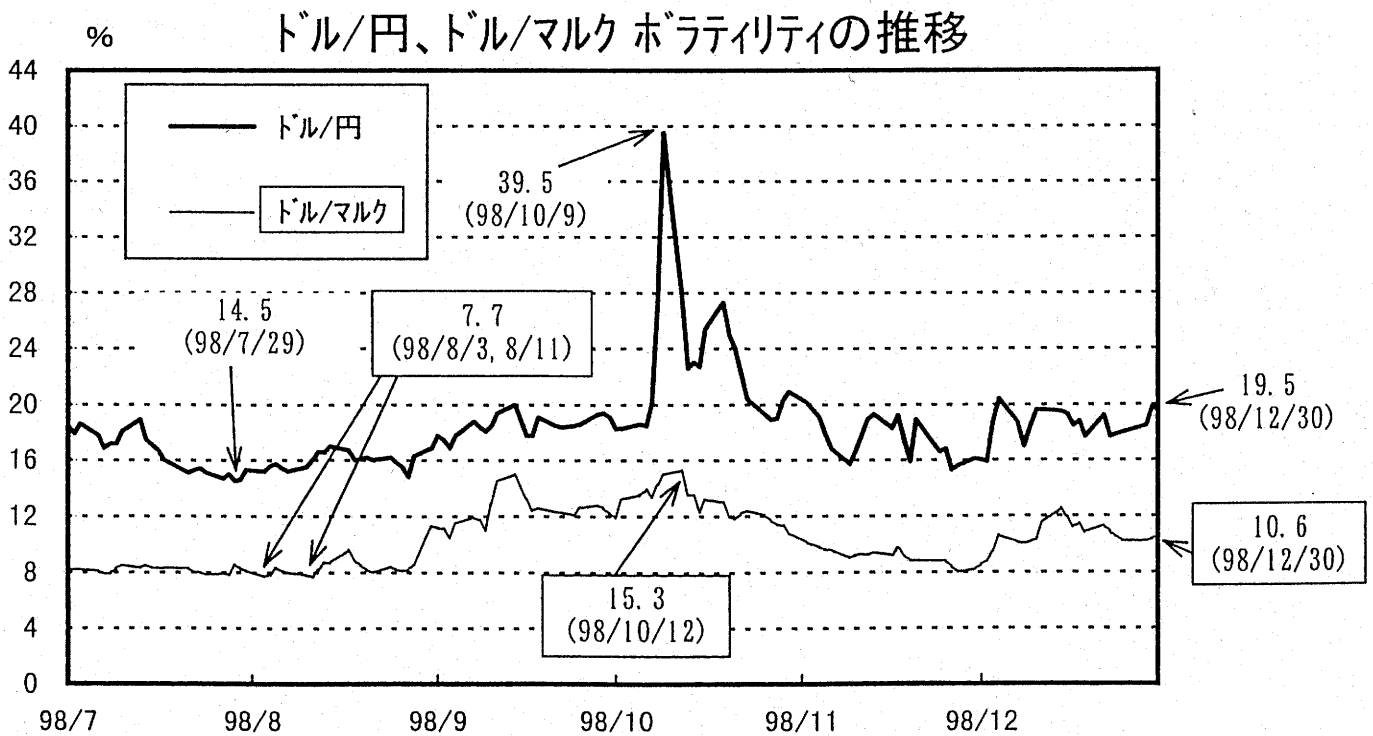
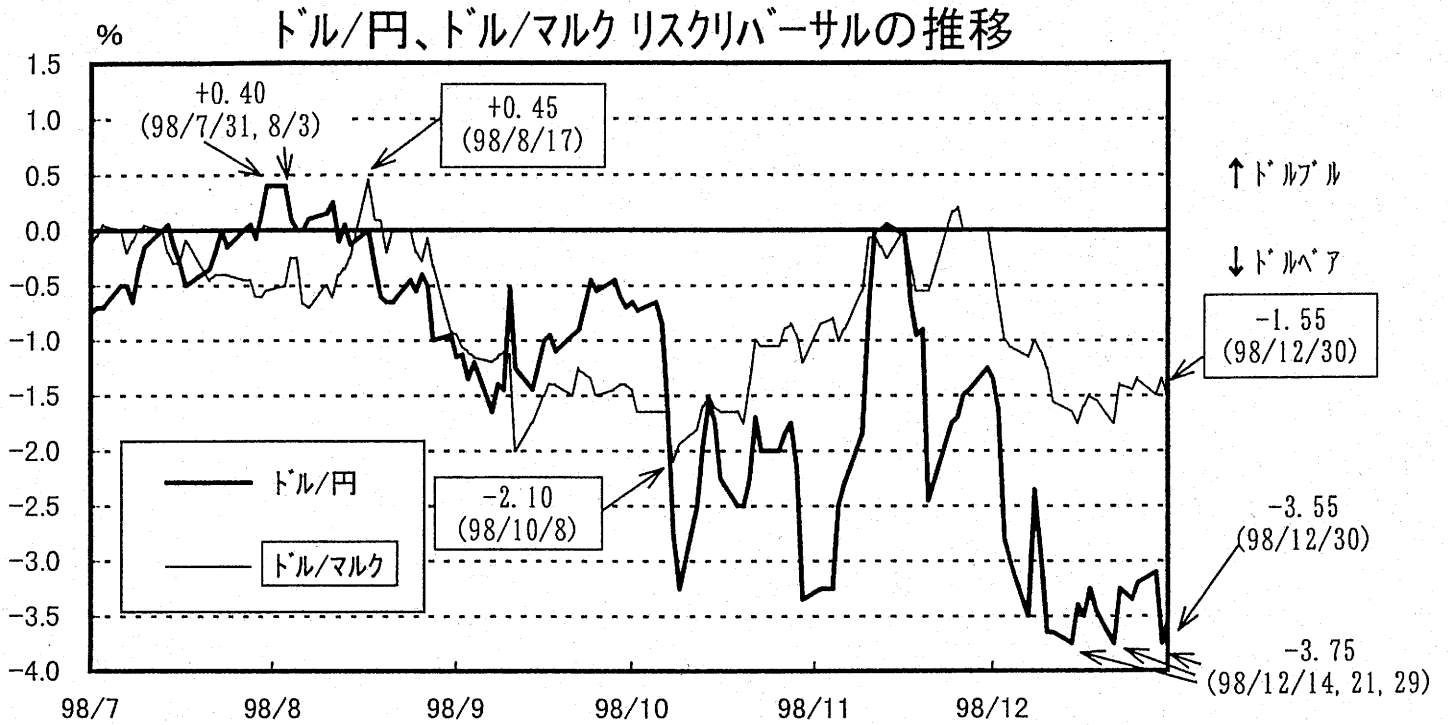
主要為替相場の最近の動向(2-2)



(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(12/25日はTKY市場17時時点)。

(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

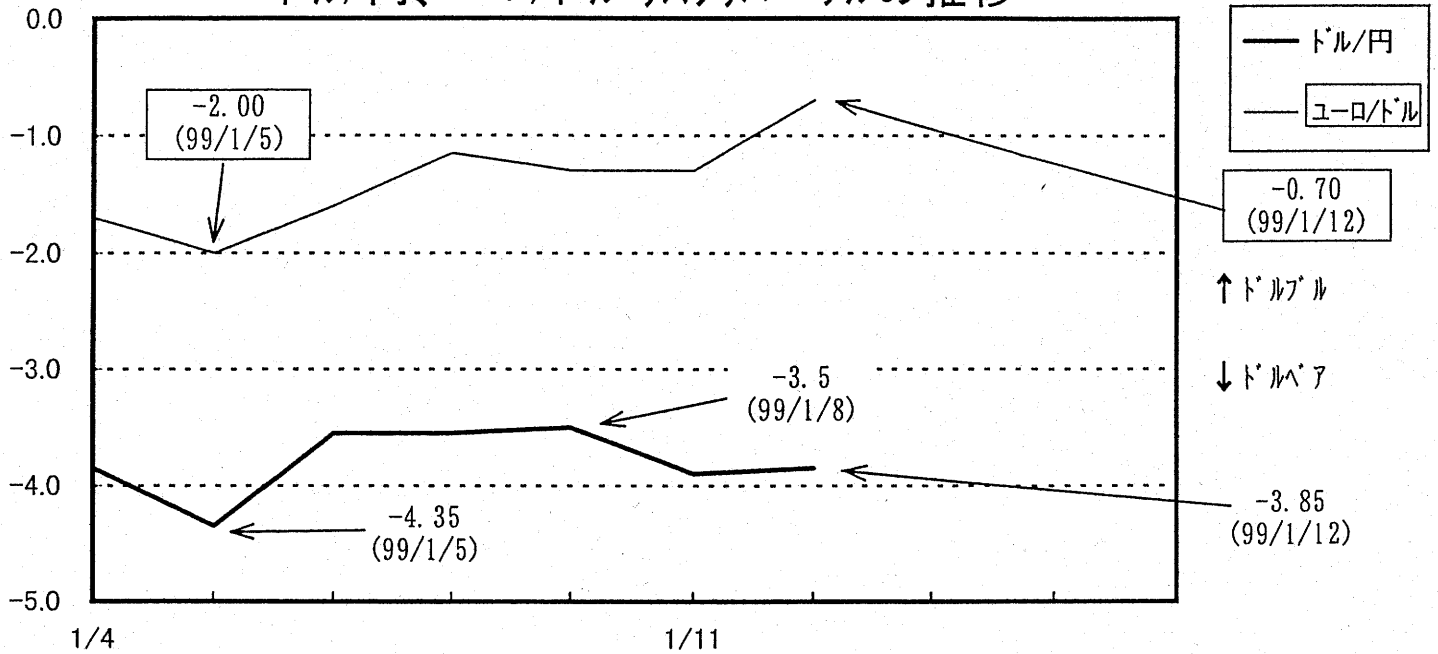
ドル/円、ドル/マルク リスクリバーサル(1M)とボラティリティ(1M)の推移



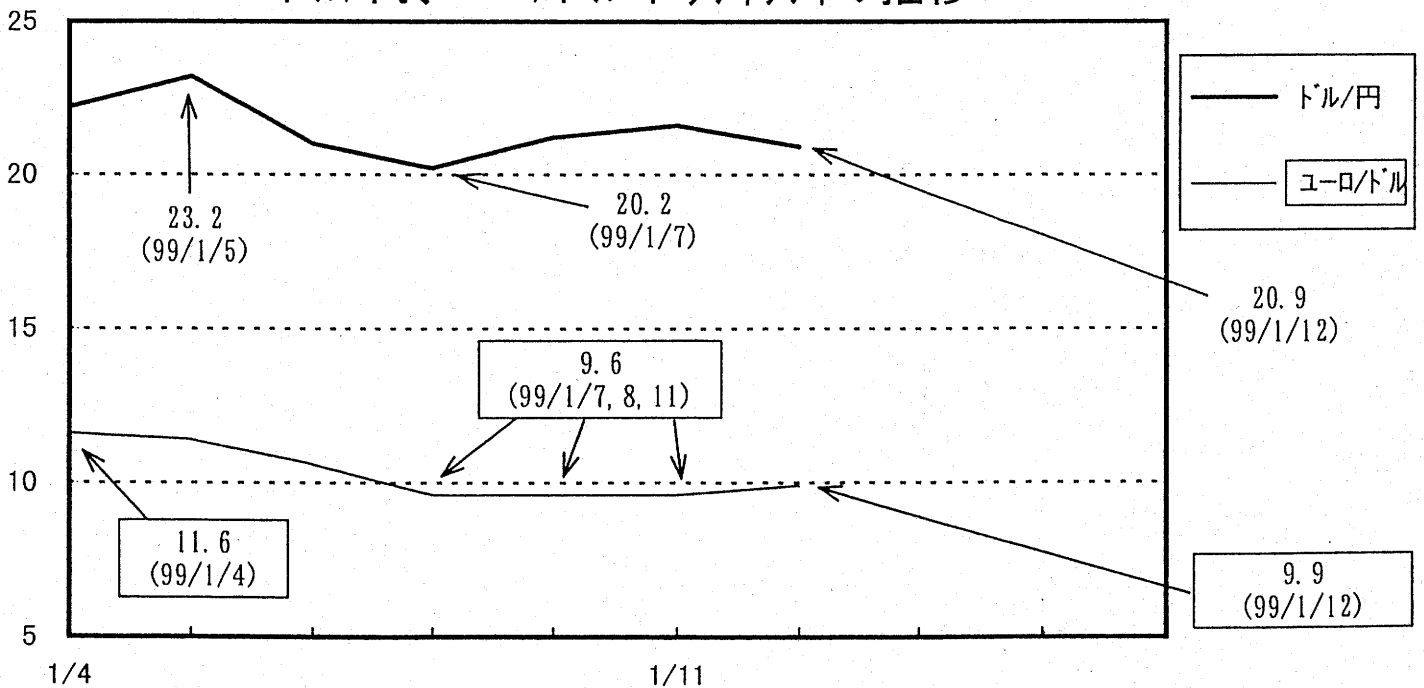
ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル(1M)とボラティリティ(1M)の推移(3-2)

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

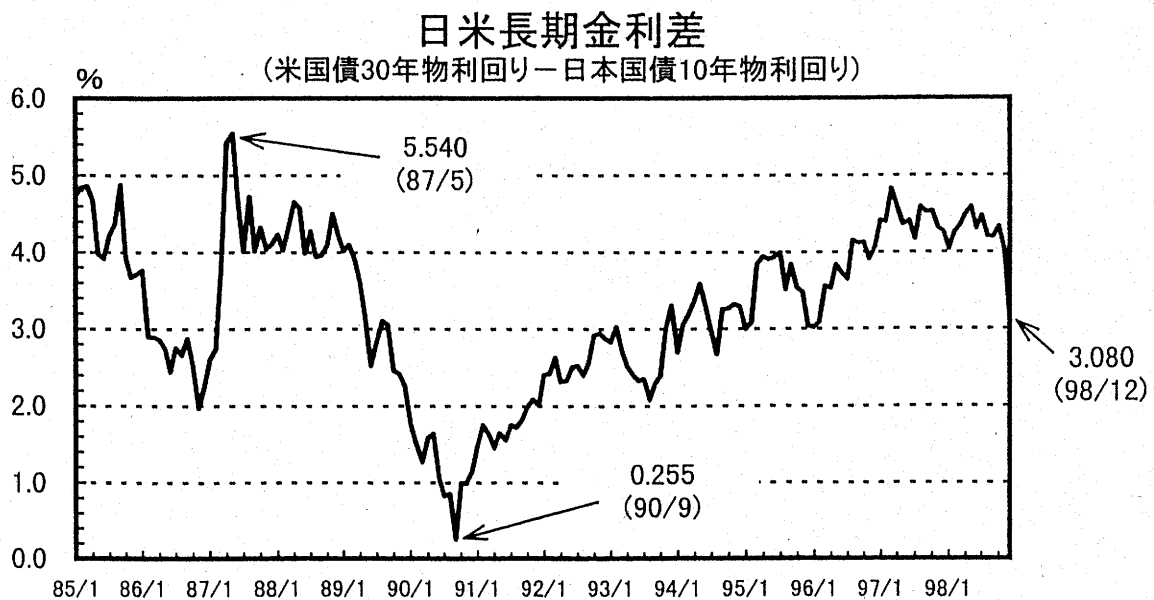
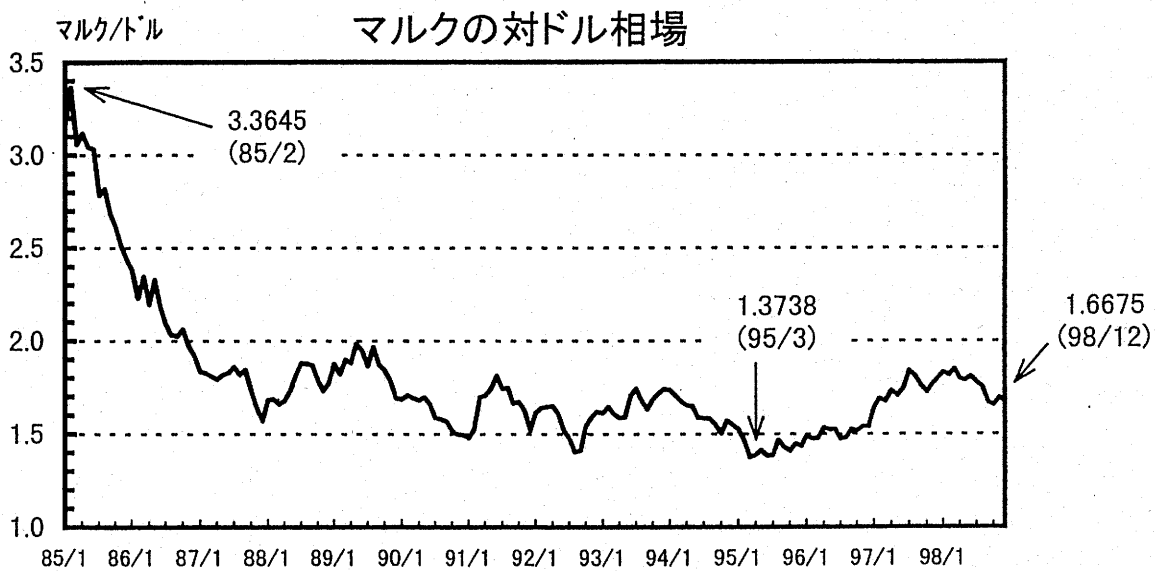
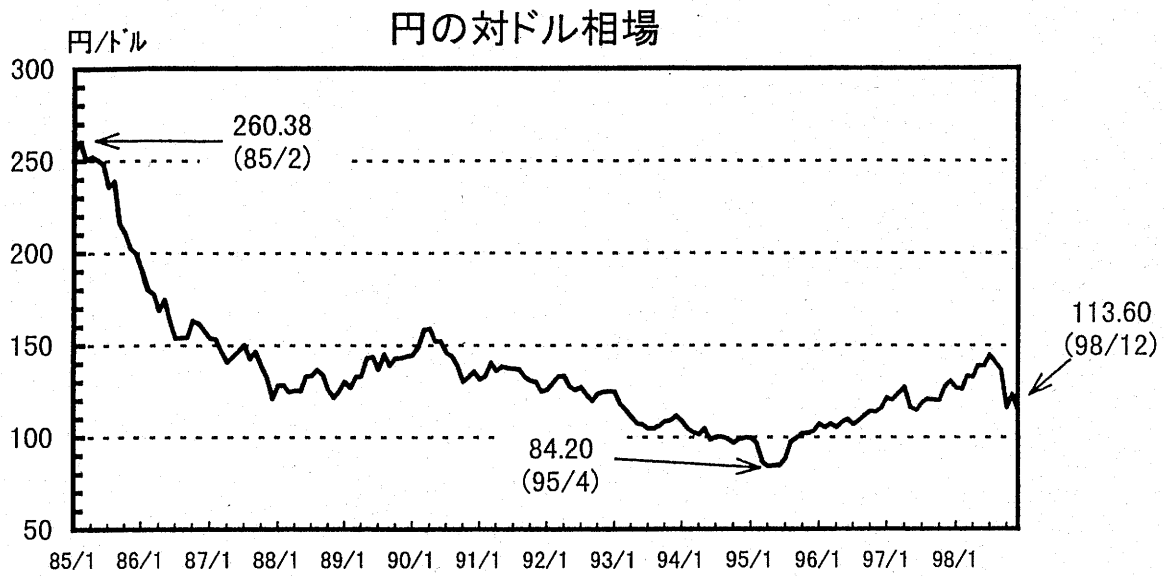
ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサルの推移



ドル/円、ユーロ/ドル ボラティリティの推移



主要為替相場の長期的推移 (85年以降)



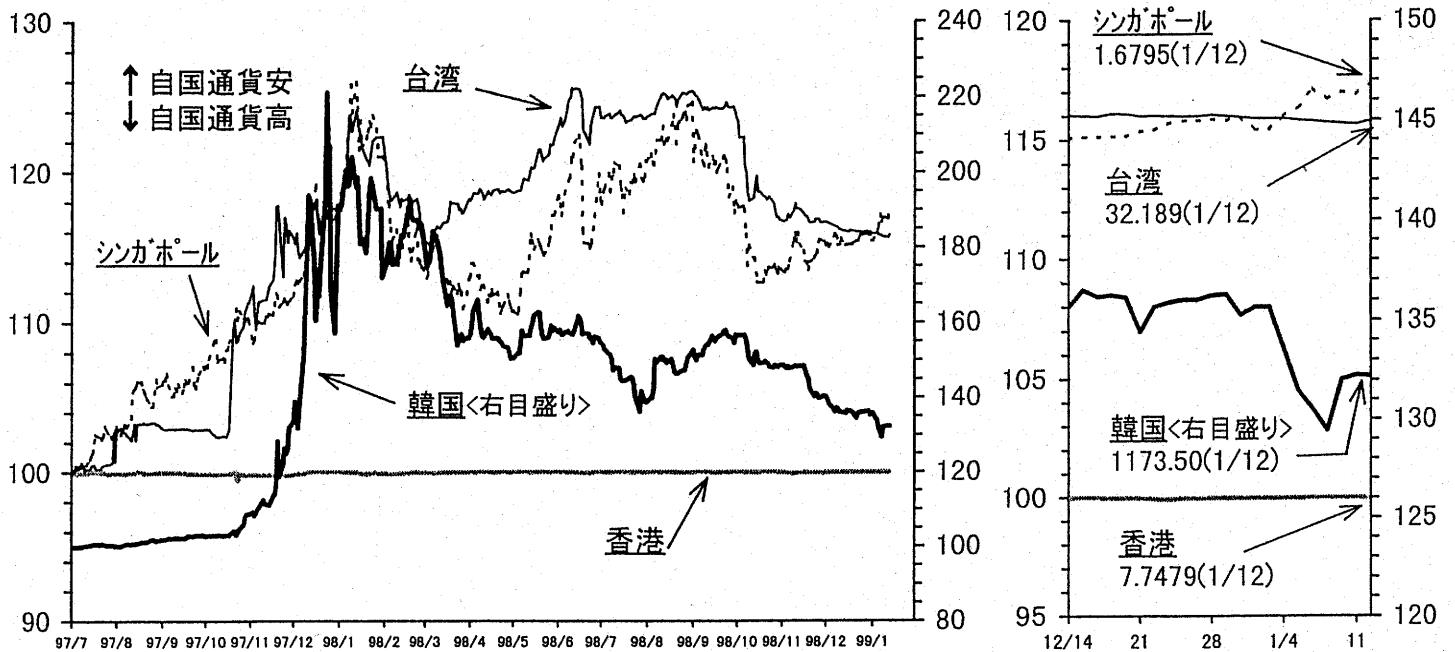
(注) 各計数は月末値 (為替レートはNY市場16時時点を使用)

(図表5)

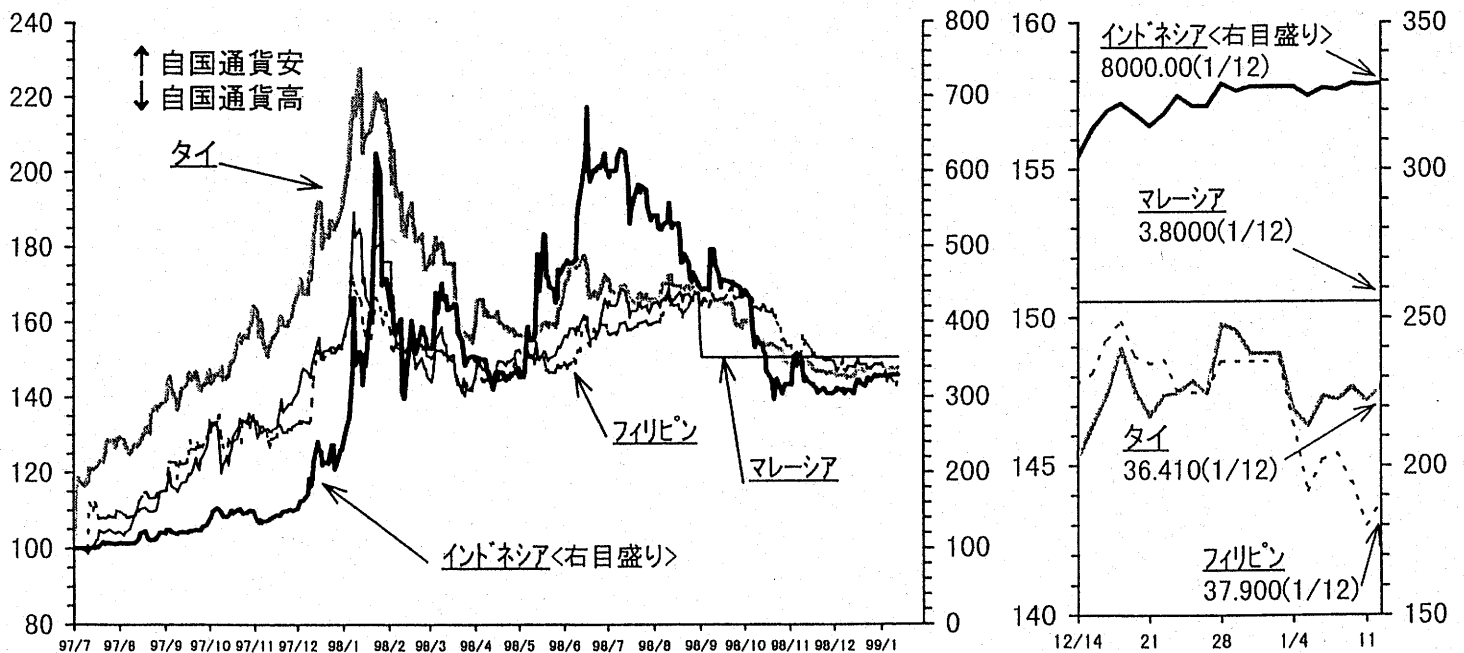
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(1997/6/30 = 100)

(1) NIEs



(2) ASEAN



(注) グラフ上の各線は、注釈のある場合を除き左目盛り

▽ 対ドル為替レートの97/7/1日対比下落率

(%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
1/12日時点	△24.3	△13.6	+ 0.0	△14.8	△32.3	△69.6	△33.6	△30.4

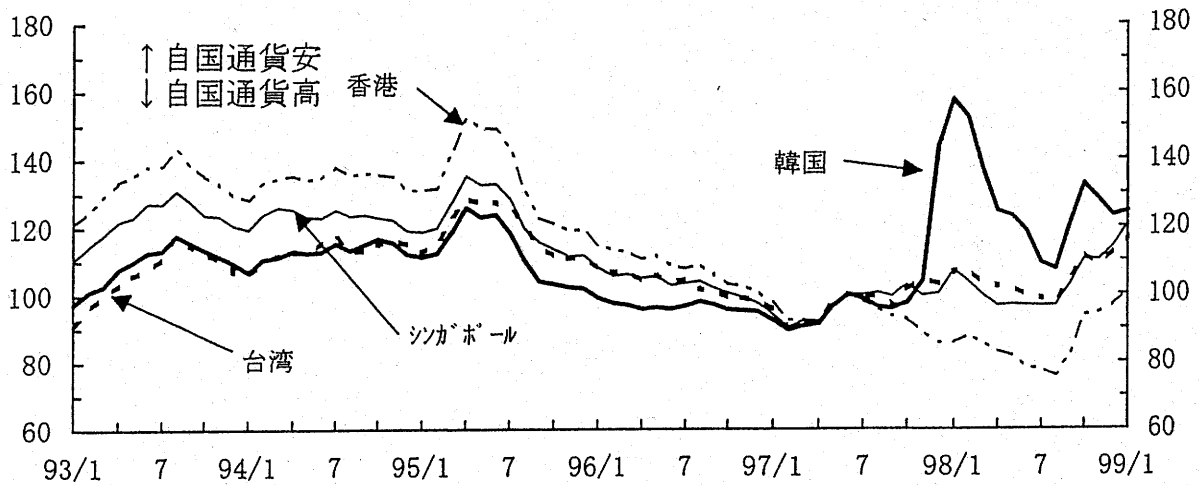
(注) 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(図表6)

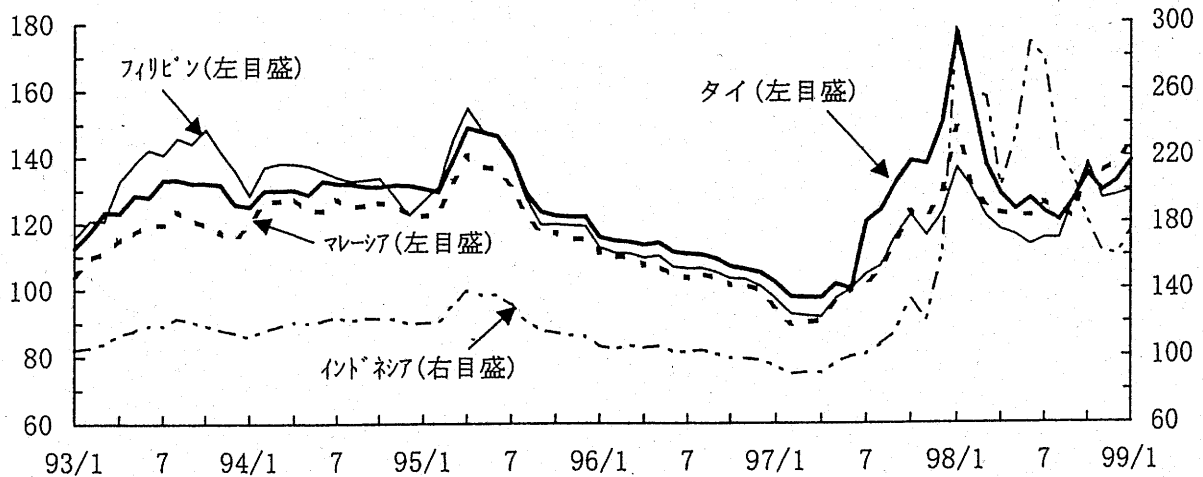
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は1月12日のレート。

▽ 騰落率

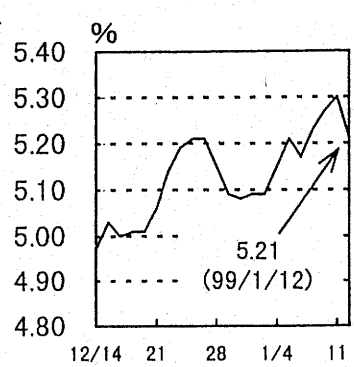
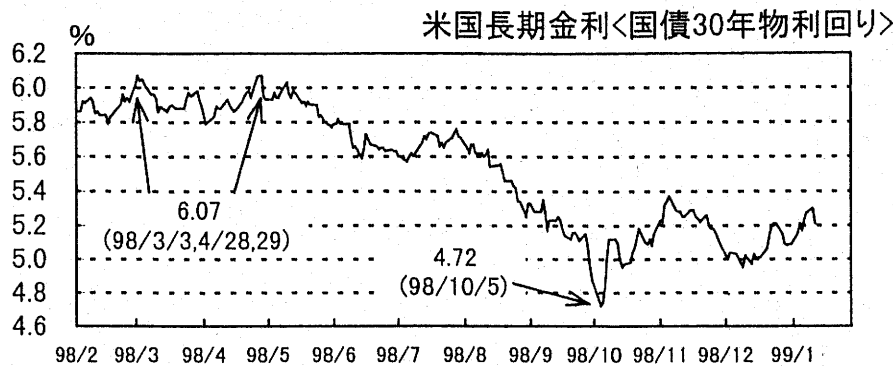
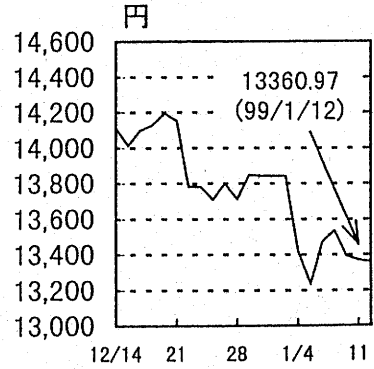
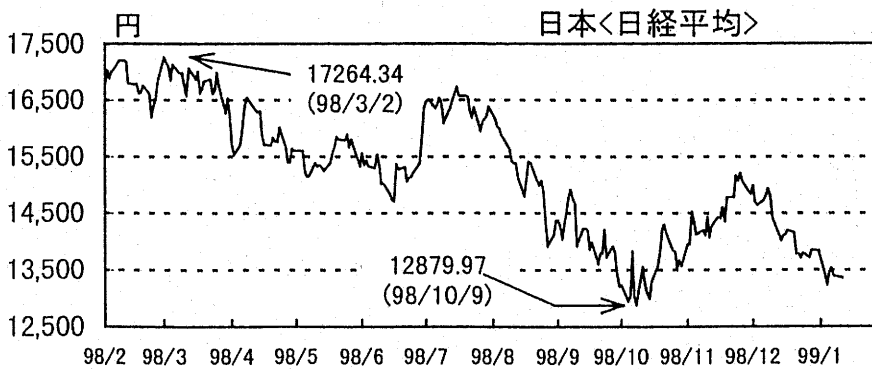
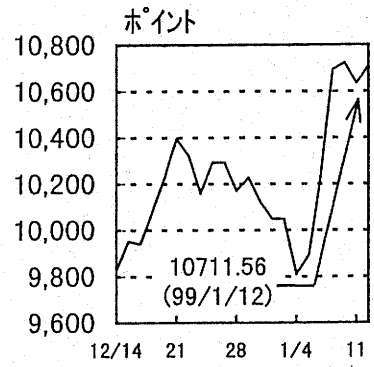
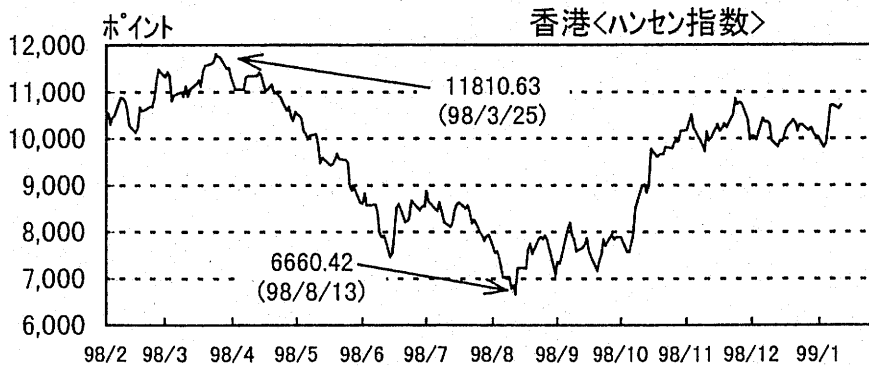
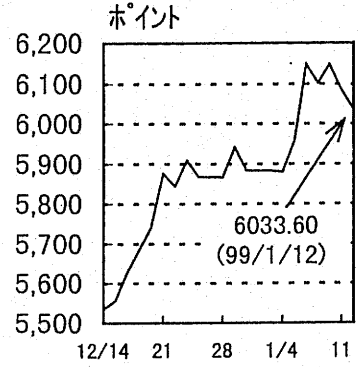
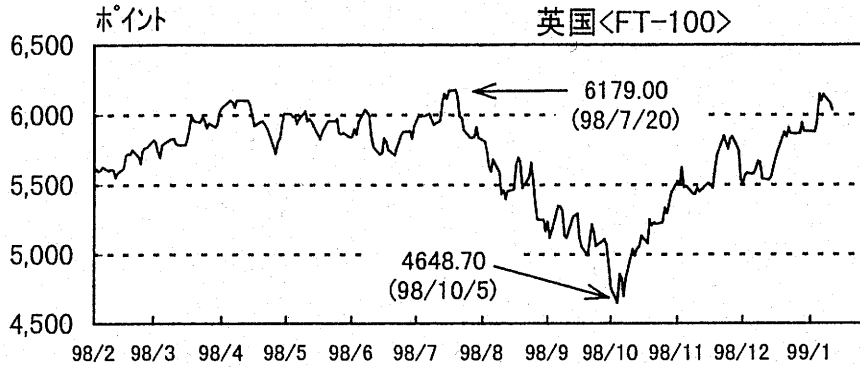
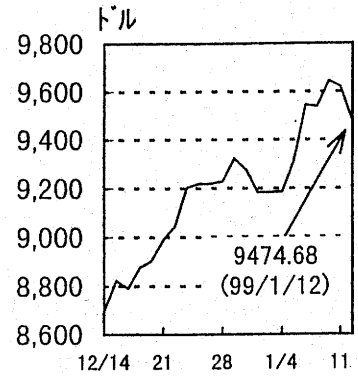
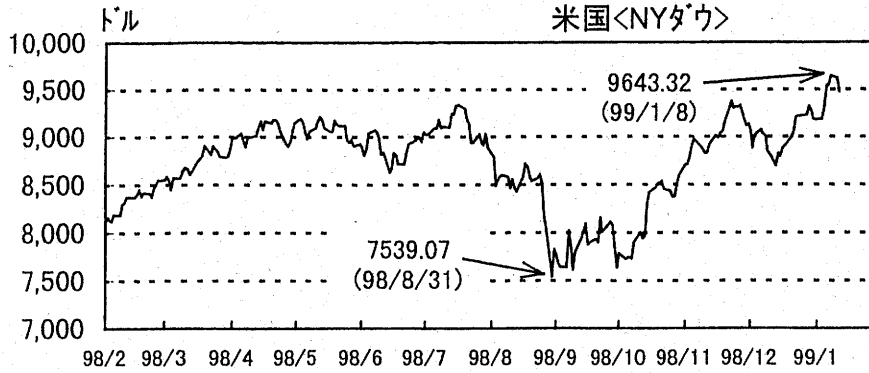
(%、▲は自国通貨安を示す)

	97/6月～ 98/1月	98/1月～ 98/6/15日	97/6月比	
			98/6/15日	99/1/12日
中 国	13	12	27	▲3
韓 国	▲37	34	▲15	▲20
台 湾	▲6	10	3	▲14
香 港	17	15	34	▲1
シンガポール	▲7	12	4	▲17
タ イ	▲44	39	▲21	▲28
インドネシア	▲66	0	▲66	▲43
マレーシア	▲33	23	▲17	▲30
フィリピン	▲27	18	▲13	▲23

(注) ドル/円レート (名目) は、97/6月中114.24、98/1月中129.48、6/15日146.13、1/12日 (直近) 112.47。

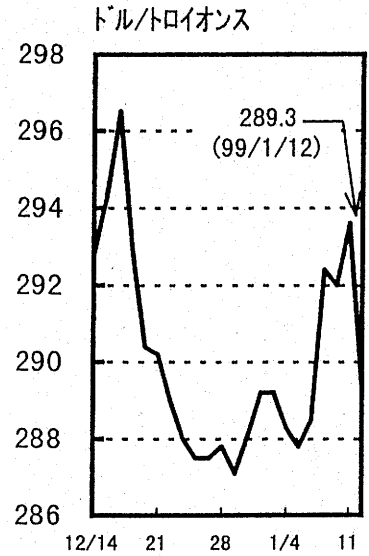
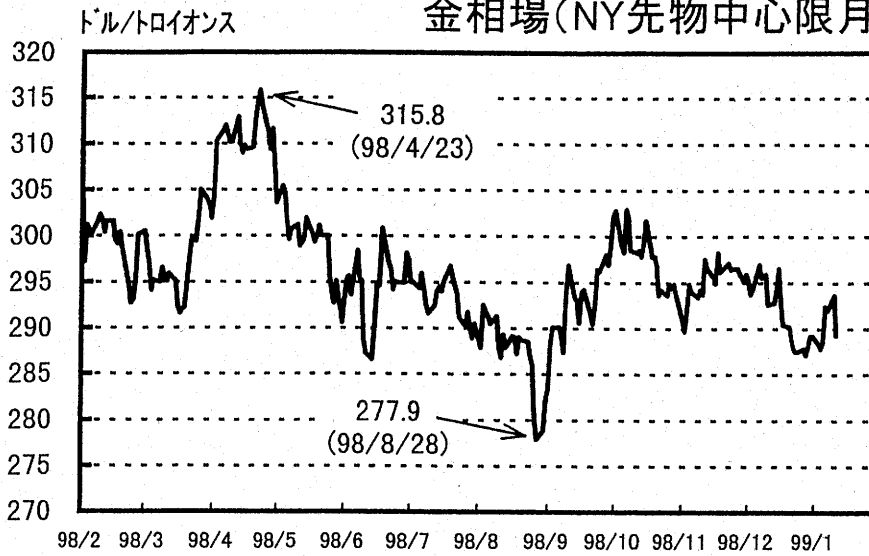
(図表7)

世界の株価の推移

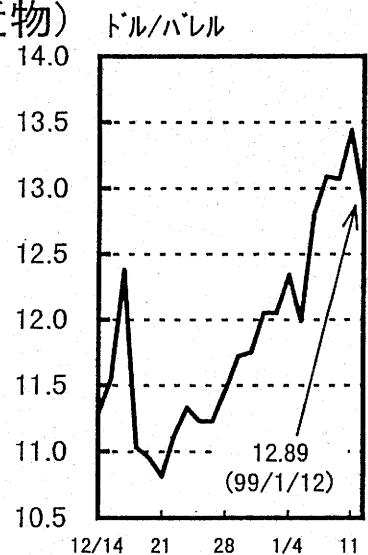
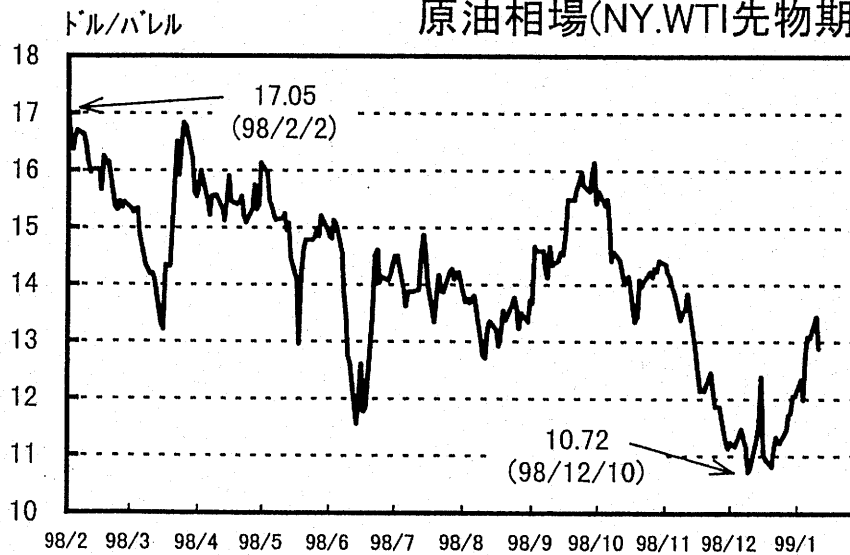


商品市況の推移

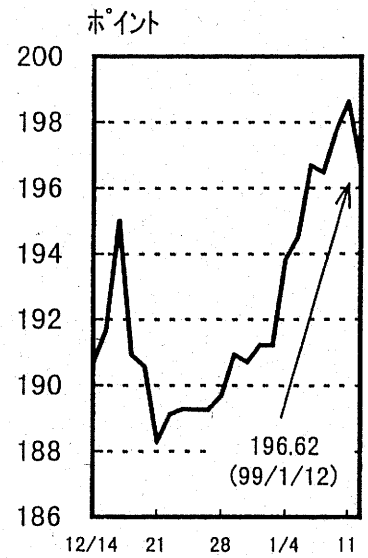
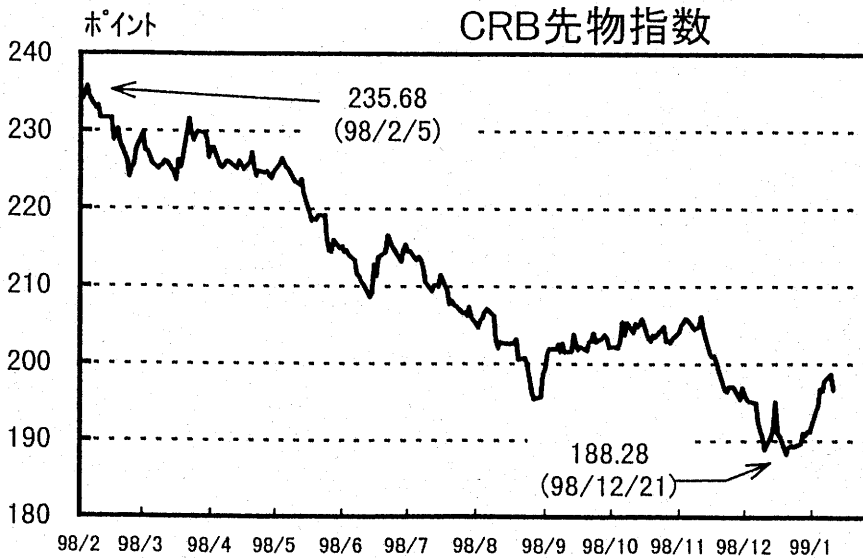
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数



(注) 67年平均を100とした指数

(図表9)

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(12月15日)後に判明したもの。
以下、(図表11)まで同じ。

	97年	98年	98/3Q	4Q	98/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP ＜前期比年率、%＞	3.9		3.7					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、%＞	2.8		0.8		0.4	0.2	0.4	
3. 実質個人消費 ＜前期比、%＞	3.4		1.0		0.7	0.5	0.0	
4. 小売売上高 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	4.3		▲0.0 3.9		0.4 4.4	1.2 6.0	0.6 6.1	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,544		1,510		1,602	1,704	1,590	
6. 消費者コンフィデンス指数	125.3	131.6	132.2	123.9	126.4	119.3	126.4	126.1
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,474		1,631		1,569	1,694	1,649	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	8.0		4.3 10.2		▲3.3 8.6	▲6.4 ▲0.6	1.7 ▲13.3	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,102.1		▲153.2		▲143.7	▲141.9		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	55.0	50.2	49.3	46.7	49.4	48.3	46.8	45.1
11. 鉱工業生産 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	6.0		0.2 3.1		▲0.4 2.3	0.2 2.4	▲0.3 1.4	
12. 製造業稼働率(%)	82.0		80.2		80.1	80.2	79.8	
13. 失業率 (除く軍人、%)	4.9	4.5	4.5	4.4	4.5	4.5	4.4	4.3
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	284 21	238 ▲20	204 ▲29	264 ▲45	172 ▲1	164 ▲59	251 ▲63	378 ▲13
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比%) (製造業、前年比%)	3.9 3.1	4.0 2.5	4.1 2.4	3.7 1.8	4.0 2.8	3.8 2.0	3.7 1.8	3.7 1.6
16. PPI＜前期比%＞ (前年比%) コア(前年比%)	0.4 0.3	▲0.9 0.9	▲0.1 ▲0.7	0.3 ▲0.5	0.3 ▲0.9	0.2 ▲0.7	▲0.2 ▲0.7	0.4 ▲0.1
17. CPI＜前期比%＞ (前年比%) コア(前年比%)	2.3 2.4		0.5 1.6		0.0 1.5	0.2 1.5	0.2 1.5	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%)	5.7		7.5		8.1	8.6	8.8	
19. 公定歩合 (期末値、%)	5.00	4.50	5.00	4.50	5.00	4.75	4.50	4.50
20. FFRレート誘導目標水準 (期末値、%)	約5.50	約4.75	約5.25	約4.75	約5.25	約5.00	約4.75	約4.75

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース(除く非国防資本財受注)。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・FRBでは、マネーサプライ(M2)について、98年の目標値を「98/4Qの前年同期比+1.0~+5.0%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)

(1) ユーロエリア

当該(図表10-1)は、今回に限りシャドーは付していない。

	97年	98/2Q		3Q			4Q		
	97年	98/5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)	2.5	0.3 2.5		0.6 2.4					
2. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	4.1	1.2 6.8	0.8 3.3	0.9 3.9	0.7 4.6	0.8 3.2			
3. 輸出 (前年比、%)	14.4	7.2	6.2	2.7	1.1	▲3.5			
4. 輸入 (前年比、%)	13.6	6.0	10.3	3.4	0.9	▲0.2			
5. 貿易収支 [億 ECU]	900	86	83	131	65	52			
6. 失業率 (%)	11.6	11.2	11.1	11.0	11.0	10.9	10.8	10.8	
7. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.0	▲0.1 ▲0.2	▲0.2 ▲0.5	▲0.2 ▲0.8	▲0.3 ▲1.4	▲0.1 ▲1.5	▲0.3 ▲1.8		
8. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.6	0.3 1.4	0.0 1.4	0.1 1.4	0.0 1.2	▲0.1 1.0	0.0 1.0	0.0 0.9	
9. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	4.2	5.2	5.3	5.0	4.5	4.5	5.0	4.5	
10. 景況判断指数 (1985年=100)	102.8	104.8	104.9	105.5	104.7	104.1	103.6	104.2	104.2
うち									
11. 製造業コンフィデンス (DI、%)	1	1	2	1	▲1	▲2	▲5	▲8	▲9
12. 消費者コンフィデンス (DI、%)	▲10	▲5	▲5	▲4	▲5	▲5	▲3	▲2	▲1

(注) ・97年の計数については、9.~12. は月末の値、5. は年間合計額。その他は年平均値。

・3.~5. 7. 8. は原計数ベース。その他はすべて季節調整済。

・鉱工業生産の前期比は、直近3か月の平均値と3~5か月前の平均値との対比。

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

また、現在の定例オペレートは3.00%。

欧州の主要経済指標 (ドイツ)

(2) ドイツ

	97年	98年	3Q	4Q	98/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2		3.5					
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	▲1.4		0.5 1.5		▲0.8 ▲0.2	1.1 ▲2.0		
3. 製造業受注数量 <前期比、%> (前年比、%)	6.4		▲0.6 1.8		0.3 1.1	▲2.7 ▲1.6	▲1.5 ▲2.0	
うち 国内投資財 <前期比、%> (前年比、%)	▲1.1		2.6 9.2		2.0 9.9	▲3.3 5.4	▲1.4 3.4	
うち 海 外 <前期比、%> (前年比、%)	13.8		▲1.4 ▲1.0		1.6 ▲2.4	▲4.0 ▲4.4	▲2.4 ▲3.9	
4. 貿易収支 (億マルク)	1,164		114		120	108	148	
5. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	2.6		1.7 3.8		▲2.5 2.7	1.4 2.8	▲2.3 0.5	
6. 失業率 (%)	11.4	10.9	10.9	10.8	10.8	10.7	10.7	10.8
7. 失業者数 (千人)	4,384	4,266	4,205	4,133	4,154	4,116	4,124	4,158
8. 生産者物価 (鉱工業) <前期比、%> (前年比、%)	1.2		▲0.4 ▲0.8		▲0.1 ▲1.0	▲0.4 ▲1.2	▲0.4 ▲1.6	
9. 生計費指数 (全家計) <前期比、%> (前年比、%)	1.8		0.2 0.8		0.1 0.8	0.0 0.7	0.1 0.7	
10. マネーサプライ(M3) (前年4Q対比年率)	4.7		4.9		4.9	5.3	5.3	

(注) ・季節調整済。ただし前年比は、製造業受注数量、鉱工業生産を除いて原計数ベース。

・貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

欧州の主要経済指標 (フランス、英国)

(3) フランス

	97年	98年	98/3Q	4Q	98/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.3		2.1					
2. 実質家計消費 <前期比、%> (前年比、%)	0.4		2.6 6.7		2.0 9.3	▲0.9 4.7	0.1 5.0	
3. 貿易収支 (億フラン)	1,664.4		148.2		205.8	98.2		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	3.8		0.0 3.2		▲0.7 3.1	0.8 2.0		
5. 失業率 (%)	12.5		11.8		11.7	11.6	11.5	
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	▲0.5		▲0.7 ▲1.3		▲0.2 ▲1.6	▲0.4 ▲2.0	▲0.2 ▲2.1	
7. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.2	0.7	▲0.3 0.6	0.0 0.3	0.0 0.5	▲0.1 0.4	0.0 0.3	0.1 0.3
8. マネーサプライ (M3+P1) (前年比、%)	4.9		5.5		5.5	5.9	4.6	

(4) 英国

	97年	98年	98/3Q	4Q	98/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.5		1.6					
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	5.3		0.5 3.0		▲0.3 3.7	▲0.3 1.2	0.9 2.5	
3. 貿易収支 (億ポンド)	▲119.1		▲17.4		▲24.9	▲16.2		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	0.8		0.0 0.6		▲0.7 0.9	0.0 0.4	▲0.1 0.9	
5. 失業率 (%)	5.5		4.7		4.6	4.6	4.6	
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.0	0.6	▲0.1 0.5	▲0.4 0.0	▲0.1 0.3	▲0.2 0.1	▲0.2 0.1	0.2 0.0
7. 小売物価(除くモーゲージ金利) <前期比、%> (前年比、%)	2.8		0.1		0.4	0.1	0.1	
8. マネーサプライ (M4) (前年比、%)	11.8		9.1		9.1	9.1	8.3	
9. レポ金利 (期末値、%)	7.25	6.25	7.50	6.25	7.50	7.25	6.75	6.25

(注) ・1.～5.は、季節調整済。6.～8.は、原計数ベース。

・貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・英国失業率の四半期計数は期初月ベース。

・英国政府では、小売物価(除くモーゲージ金利)について、98年の目標値を、「前年比+2.5%」と設定・公表。

・英国のレポ金利は97/6/5日以前は最低貸出金利。

※ ・BOEでは、1月7日、レポ金利を▲25bps引下げ、6.00%とすることを決定・実施。

(図表11)

東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質成長率

(前年比、%)

	1997年	1998年 予測および実績*	1999年 予測*	98/2Q (1~6月)	3Q (1~9月)	4Q (1~12月)
中国	8.8	7.8	7.0	7.0	7.2	7.8
韓国	5.5	▲5.0~▲6.0	2.0	▲6.8	▲6.8	-
台湾	6.8	5.1	5.2	5.2	4.7	-
香港	5.3	▲5.0	-	▲5.1	▲7.1	-
シンガポール	7.8	7.3	▲1.0~+1.0	1.8	▲0.7	▲1.5
タイ	▲0.4	▲7.8	0.9	-	-	-
インドネシア	4.9	▲13.7	0.0	▲16.8	▲17.4	▲19.5
マレーシア	7.7	▲4.8	1.0	▲6.8	▲8.6	-
フィリピン	5.1	0.0~0.3	2.6~3.1	▲0.8	▲0.1	-

* 各国政府または中央銀行発表の見通し。98年の計数については、中国、シンガポール、インドネシアは実績。インドネシアの99年予測は年度（4月~翌3月）ベース。

(2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

	1997年	1998年	98/2Q	3Q	4Q	98/9月	10月	11月	12月	対GDP 輸出比率 (97年)
NIEs計	3.6	-	▲6.2	▲11.1	-	▲10.3	▲15.4	▲7.4	-	-
韓国	5.0	▲2.2	▲1.9	▲10.4	▲2.0	▲4.2	▲13.1	1.0	▲3.7	30.8
台湾	5.3	▲9.4	▲7.7	▲9.5	▲12.8	▲12.4	▲16.6	▲8.6	▲13.0	43.1
香港	4.1	-	▲3.2	▲10.4	-	▲10.0	▲17.6	▲9.4	-	108.7
シンガポール	0.0	-	▲13.9	▲14.8	-	▲15.2	▲13.6	▲12.5	-	129.8
ASEAN計	5.1	-	▲5.6	▲5.6	-	▲3.4	-	-	-	-
タイ	2.9	-	▲6.9	▲6.1	-	▲5.9	-	-	-	34.3
インドネシア	7.3	-	▲8.0	▲9.4	-	▲15.0	-	-	-	24.9
マレーシア	0.5	-	▲9.5	▲10.6	-	▲1.2	2.7	▲1.6	-	79.9
フィリピン	22.8	-	14.4	19.1	-	19.2	9.3	▲12.0	-	30.7

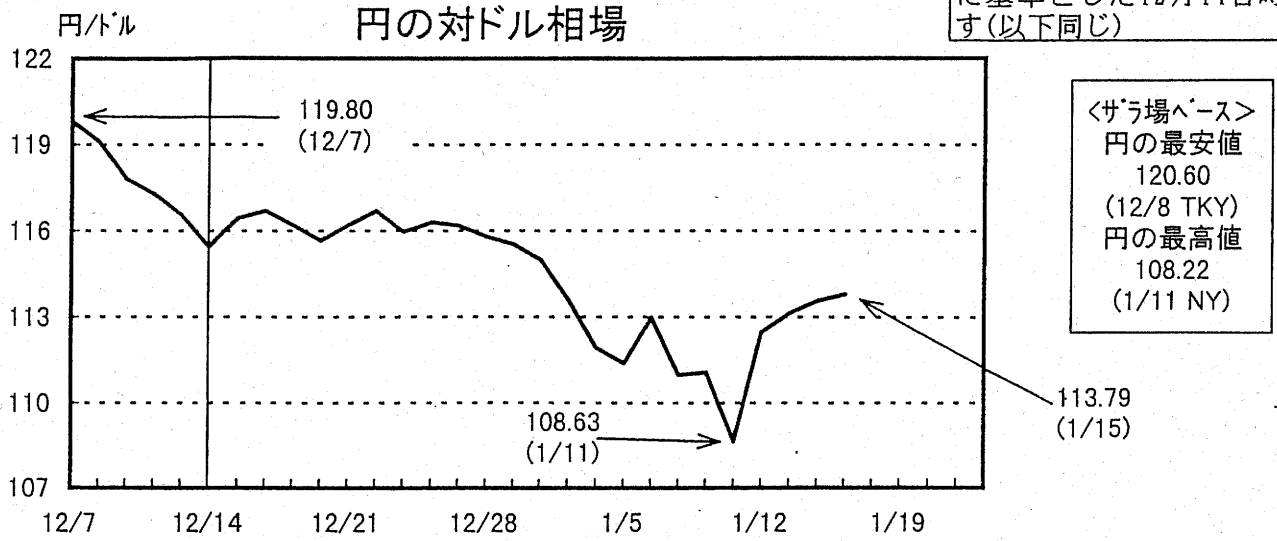
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

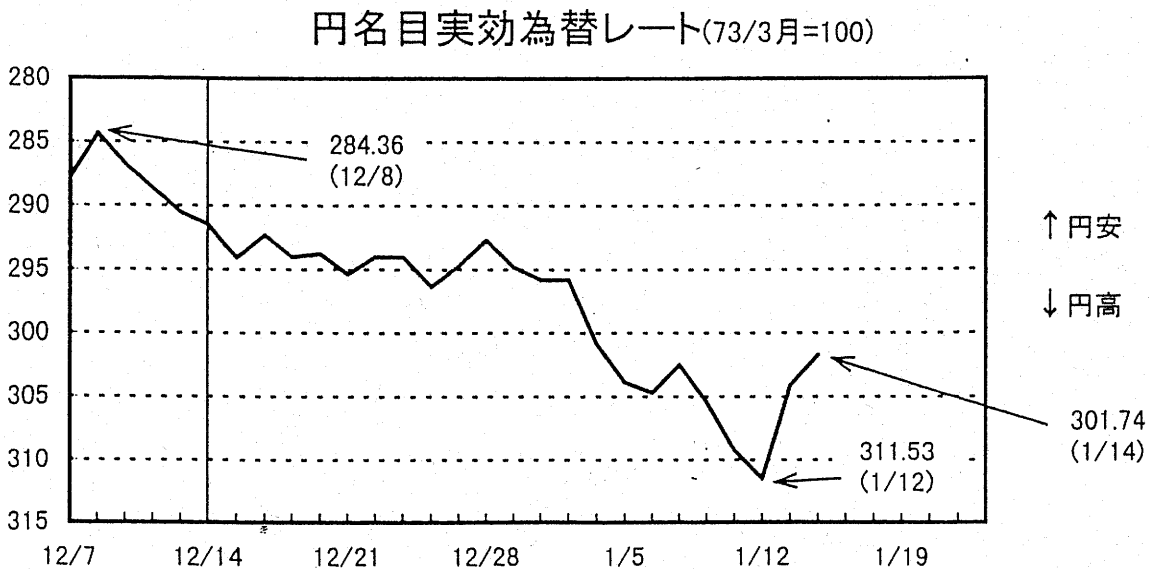
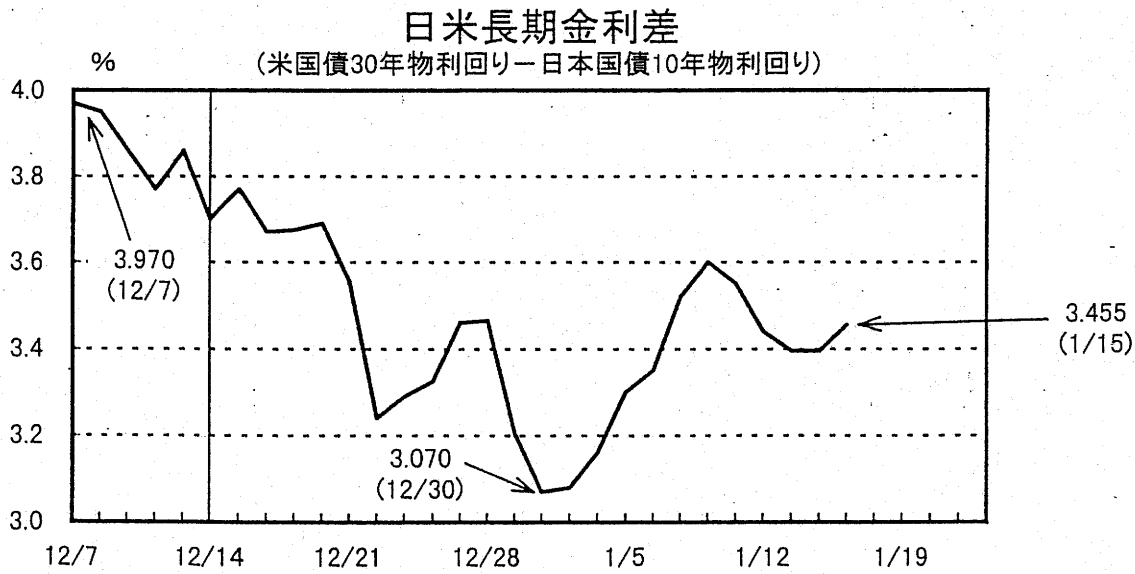
	1997年	1998年	98/2Q	3Q	4Q	98/9月	10月	11月	12月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	▲8.8	7.7	8.6	-	10.2	10.6	11.0	-
全社会固定資産投資	10.1	▲15.0	15.2	28.1	-	33.8	28.4	▲28.9	-
消費財小売総額	11.1	▲6.8	5.7	7.0	-	7.0	7.6	▲7.4	-
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲2.6	▲3.3	-	▲3.3	▲2.9	▲2.8	-
マネーサプライ M2(末残)	17.3	▲15.3	14.6	16.0	▲15.3	16.0	16.3	16.7	▲15.3
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	▲0.5	2.6	▲2.2	▲7.3	▲6.7	▲17.3	▲9.7	▲4.3
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	1.8	▲2.8	▲5.4	0.3	▲9.2	2.1	▲7.4
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	▲45.9	116.5	128.3	▲81.8	39.4	30.8	28.0	▲23.0
外貨準備高(国家保有分) <末残・億米ドル>	1,398.9	▲449.6	1,405.1	1,411.1	▲449.6	1,411.1	1,437.0	▲445.9	▲449.6

主要為替相場の最近の動向 (1)

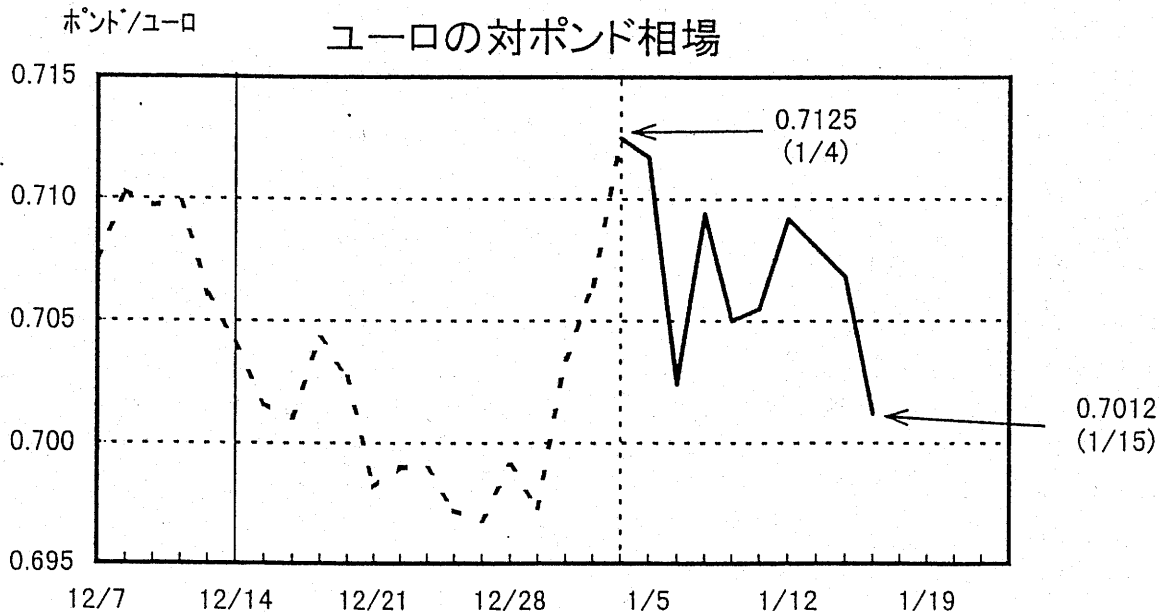
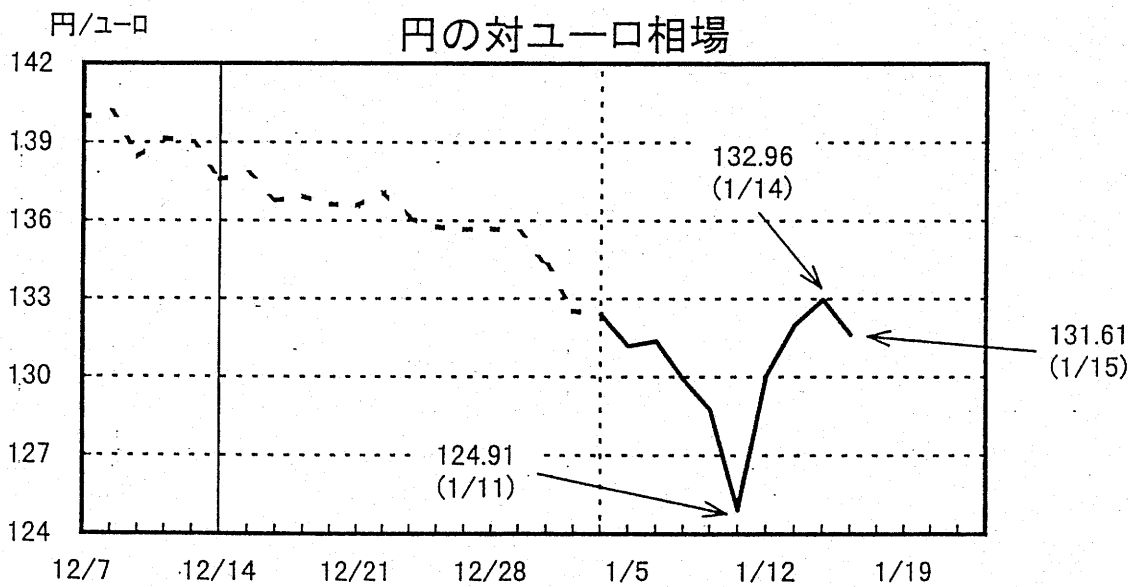
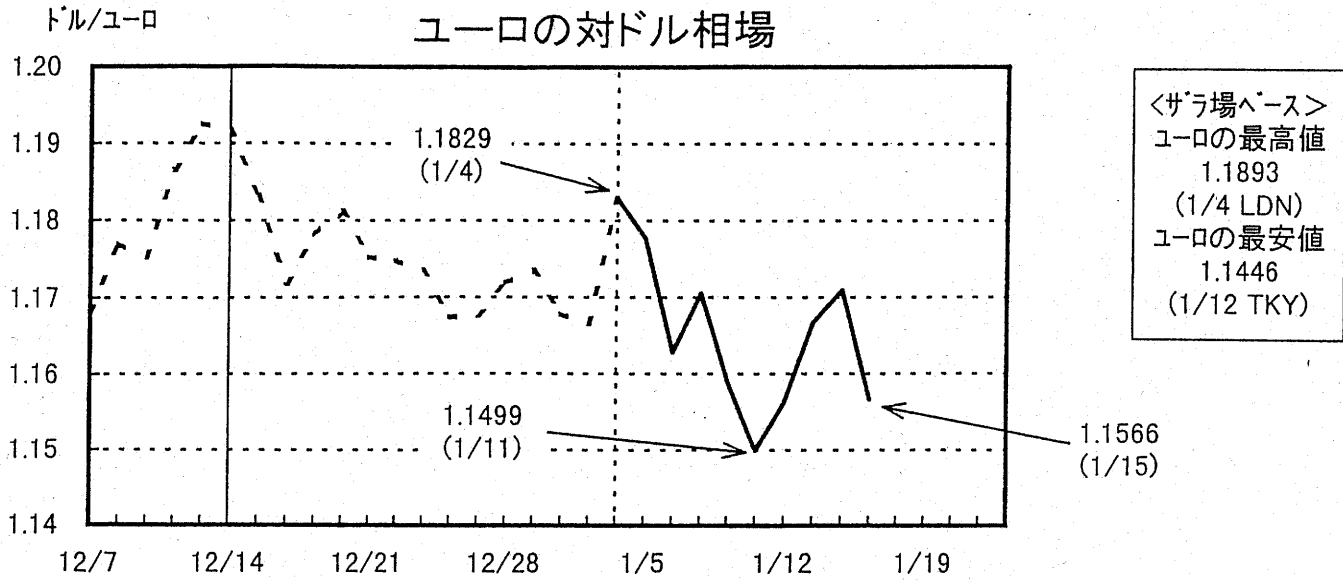
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした12月14日時点を示す(以下同じ)



(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(12/25日はTKY市場17時時点)。



主要為替相場の最近の動向 (2-2)

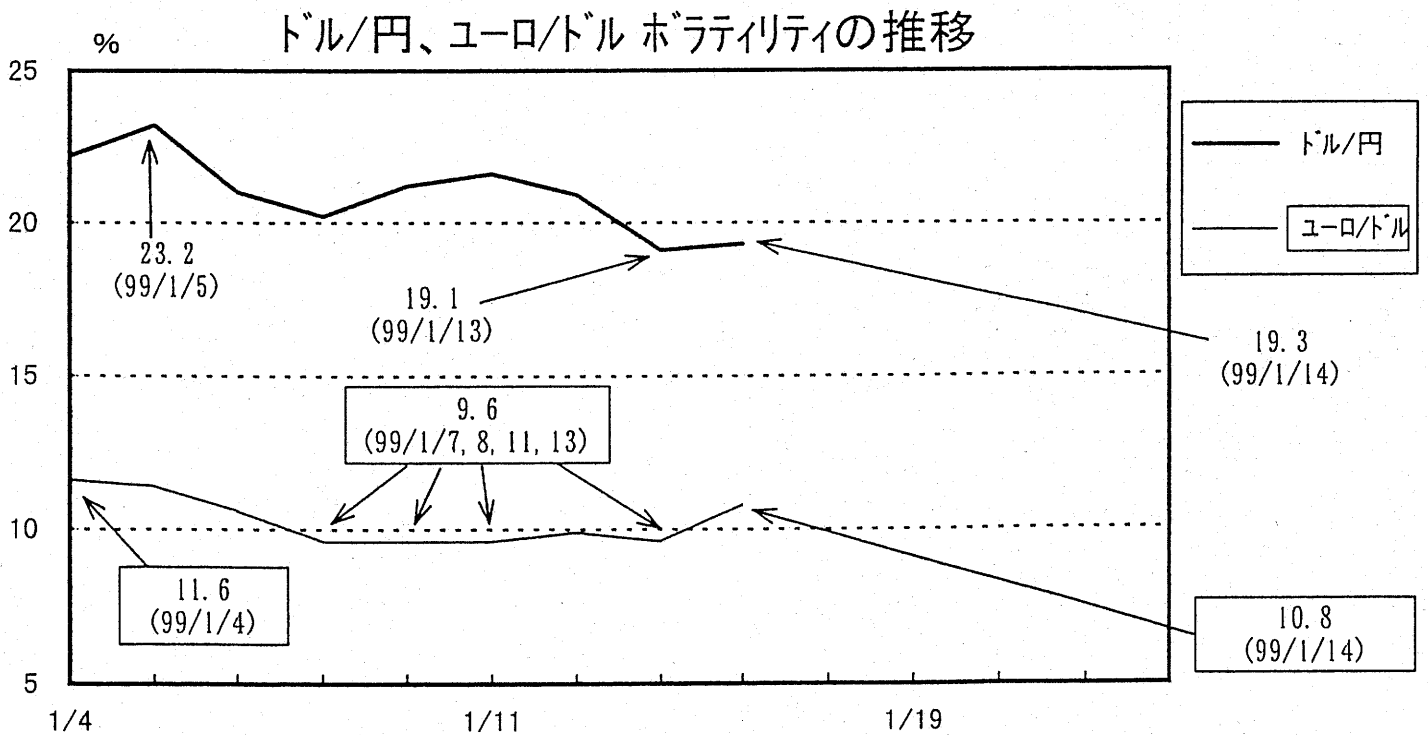
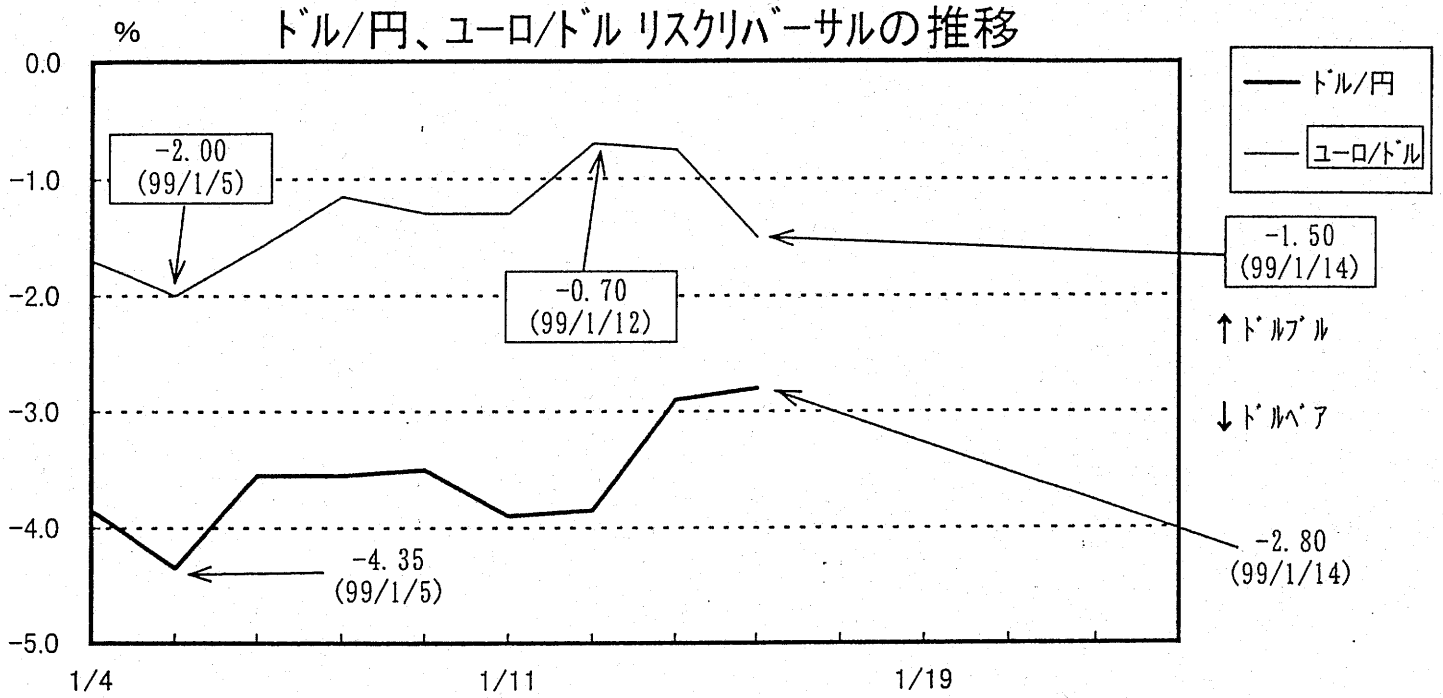


(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数 (12/25日はTKY市場17時時点)。

(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル(1M)とボラティリティ(1M)の推移(3-2)

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



(図表9)

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(12月15日)後に判明したもの。
以下、(図表11)まで同じ。

	97年	98年	98/3Q	4Q	98/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP ＜前期比年率、%＞	3.9		3.7					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、%＞	2.8		0.8		0.4	0.2	0.4	
3. 実質個人消費 ＜前期比、%＞	3.4		1.0		0.7	0.5	0.0	
4. 小売売上高 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	4.3	5.1	▲0.0 3.9	2.2 6.4	0.4 4.4	1.2 5.9	0.6 5.9	0.9 7.2
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,544	1,603	1,519	1,684	1,600	1,685	1,590	1,777
6. 消費者コンフィデンス指数	125.3	131.6	132.2	123.9	126.4	119.3	126.4	126.1
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,474		1,631		1,569	1,694	1,649	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	8.0		4.3 10.2		▲3.3 8.6	▲6.4 ▲0.6	1.7 ▲13.3	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,102.1		▲153.2		▲143.7	▲141.9		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	55.0	50.2	49.3	46.7	49.4	48.3	46.8	45.1
11. 鉱工業生産 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	6.0	3.7	0.2 3.1	0.8 2.2	▲0.4 2.5	0.5 2.7	▲0.1 1.9	0.2 2.0
12. 製造業稼働率(%)	82.0	80.9	80.2	80.2	80.1	80.4	80.1	79.9
13. 失業率 (除く軍人、%)	4.9	4.5	4.5	4.4	4.5	4.5	4.4	4.3
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	284 21	238 ▲20	204 ▲29	264 ▲45	172 ▲1	164 ▲59	251 ▲63	378 ▲13
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比%) (製造業、前年比%)	3.9 3.1	4.0 2.5	4.1 2.4	3.7 1.8	4.0 2.8	3.8 2.0	3.7 1.8	3.7 1.6
16. PPI＜前期比%＞ (前年比%) コア(前年比%)	0.4 0.3	▲0.9 0.9	▲0.1 ▲0.7	0.3 ▲0.5	0.3 ▲0.9	0.2 ▲0.7	▲0.2 ▲0.7	0.4 ▲0.1
17. CPI＜前期比%＞ (前年比%) コア(前年比%)	2.3 2.4	1.6 2.3	1.6 2.4	0.5 2.3	0.0 2.5	0.2 2.3	0.2 2.3	0.1 2.4
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%)	5.7	8.7	7.5	8.7	8.0	8.5	8.7	8.9
19. 公定歩合 (期末値、%)	5.00	4.50	5.00	4.50	5.00	4.75	4.50	4.50
20. FFRレート誘導目標水準 (期末値、%)	約5.50	約4.75	約5.25	約4.75	約5.25	約5.00	約4.75	約4.75

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース(除く非国防資本財受注)。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・FRBでは、マネーサプライ(M2)について、98年の目標値を「98/4Qの前年同期比+1.0~+5.0%」と設定・公表。

ユーロ導入に伴う図表の変更

- 本年1月1日に欧州11カ国で単一通貨ユーロが導入されたことに伴い、決定会合用資料の図表が以下の通り変更されています。

— 但し、今回会合(1月19日)分資料の図表2.3.4については、前回会合(98年12月15日)以降、昨年未までの動向をお示しするため、旧スタイルの図表も併せて添付してあります。

(図表2) 主要為替相場の最近の動向(2)

- マルクの対ドル相場、円の対マルク相場、マルクの対ポンド相場をそれぞれユーロの対ドル相場、円の対ユーロ相場、ユーロの対ポンド相場に変更。

— 但し、98年以前については、参考までにECUの対ドル、円、ポンド相場を点線に表示。

(図表3) ドル/円、ドル/マルク リスクリバーサル(1M)とボラティリティ(1M)の推移

- 表示対象の通貨の組み合わせをドル/マルクからユーロ/ドルに変更。

— 但し、リスクリバーサルは、円、ユーロそれぞれの対ドル相場に関する市場センチメントを比較し易くする目的で、ドル/円、ユーロ/ドルともドル・プット・オーバーをマイナス(ドル・ベア)として表示。

(図表4) 主要為替相場の長期的推移(85年以降)

- 本図表については、次回決定会合(2月12日)分以降、「マルクの対ドル相場」を「ユーロの対ドル相場」に変更。

— 98年以前については、参考までにECUの対ドル相場を点線に表示。

(図表10) 欧州の主要経済指標

- 欧州主要各国の図表の前に、ユーロエリアの主要経済指標に関する図表を追加。

— 当該図表での掲載項目は、①実質GDP、②鉱工業生産、③輸出、④輸入、⑤貿易収支、⑥失業率、⑦生産者物価、⑧消費者物価、⑨マネーサプライ、⑩景況判断指標および内訳(製造業コンフィデンス、消費者コンフィデンス)。

- また、ユーロエリアの内訳国であるドイツ、フランスの図表については、①公定歩合・レポ金利・市場介入金利など政策金利の欄を削除したほか、②貿易収支について、99年1月分統計より、従来の各国通貨建て表示からユーロ建て表示に変更。

以上

ブラジルにおける為替相場制度変更の概要

[99年1月12日以前の制度]

- ・ ブラジルの為替相場制度は、可変為替相場バンド制(95年3月採用)。
 - 通貨レアルの対米ドル相場について、大小2つの変動許容バンドを設定、ミニバンドの上下限で中銀が市場介入を実施。
- ・ 大バンドは、年1回改定。今回切下げ直前のバンドは1.12レアル/ドル～1.22レアル/ドル(98年1月22日設定)。
- ・ ミニバンドは、大バンドの範囲内で設定され、毎月5～7回、切下げを実施(年間7%程度の減価を想定)。
 - 今回切下げ直前のミニバンドは1.1975レアル/ドル～1.2115レアル/ドル(99年1月11日改定)。
- ・ こうした中、外貨準備、輸出は減少傾向で推移。

	97年	98年	98/1Q	2Q	3Q	4Q	10月	11月	12月
外貨準備 (期末、億ドル)	517	約450 (注)	681	701	458	約450 (注)	423	411	約450 (注)
輸出 (前年比、%)	+10.9	n.a.	+11.7	▲0.4	▲9.4	n.a.	▲4.7	▲6.8	n.a.

(注) 外貨準備はブラジル中銀発表ベース。但し、98年12月末値については、国際支援パッケージ分を除けば約350億ドルと推計される。

[1月13日(水)の変更]

- ・ ブラジル中銀は、ミニバンドの撤廃を宣言。大バンドも、上方ヘシフト(レアル切下げ)。
 - 新大バンドは1.20レアル/ドル～1.32レアル/ドル(上限で見ると旧バンド比約8%の切下げ)。
 - 大バンドは3日毎に調整し、徐々に引上げ(レアルを切下げ)ることを想定(2000年1月時点で99年1月12日終値対比12～15%の切下げとすることを企図)。

[1月15日(金)の変更]

- ・ 為替市場でレアルが大バンドの上限を越えて下落したが、ブラジル中銀は介入を行わない旨宣言。為替市場は事実上、変動相場制へ移行。
 - 新制度は18日に発表する旨も併せて公表。

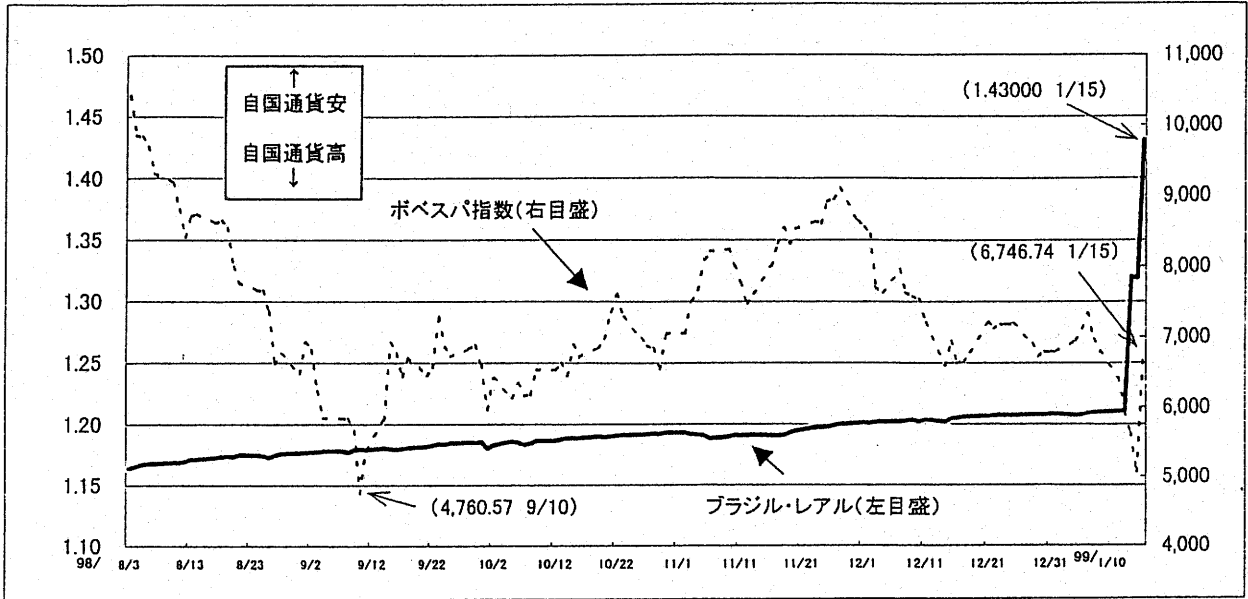
[1月18日(月)]

- ・ ブラジル中銀は変動相場制への移行を正式に発表。

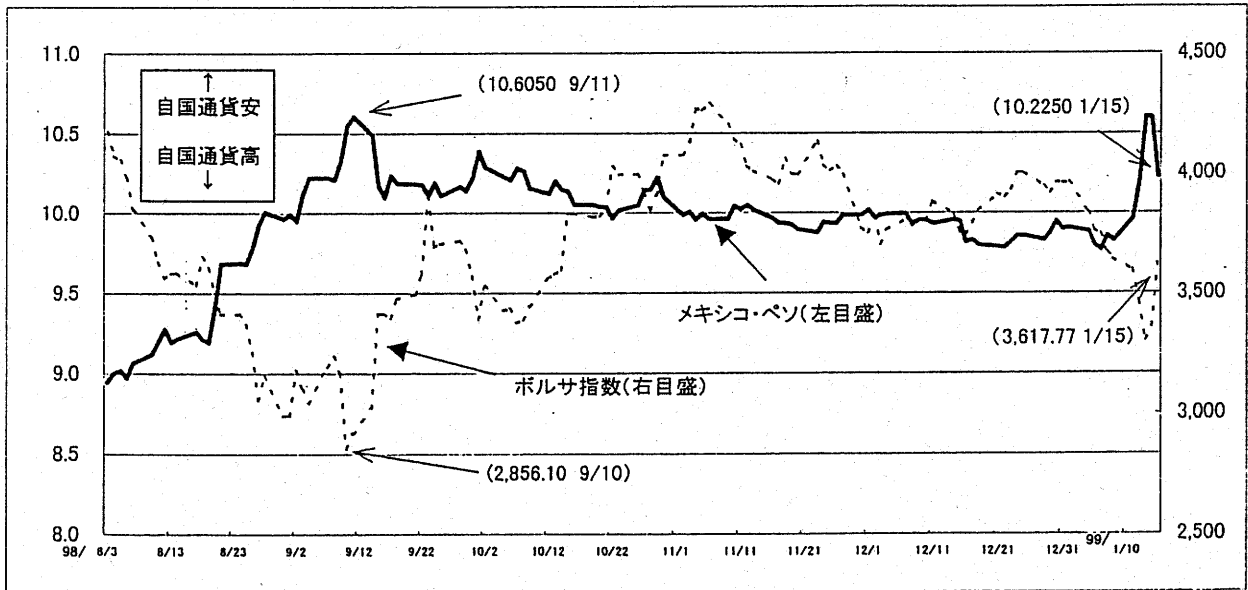
以上

中南米主要国の株価・為替動向

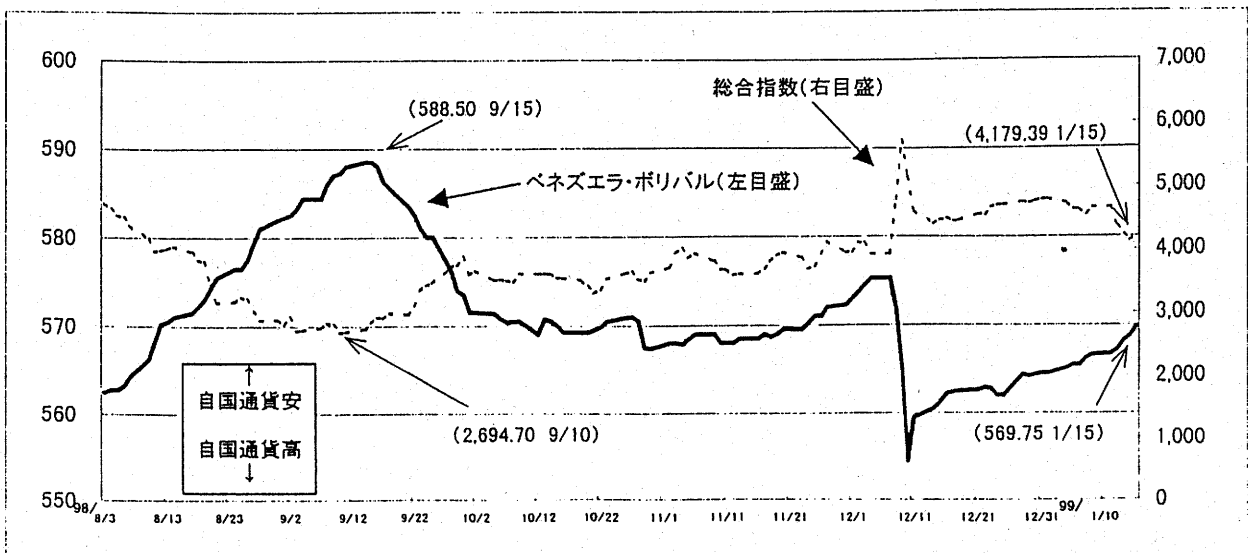
ブラジル



メキシコ



ベネズエラ



経済活動の現状評価

1. 概況

（現状認識）

- 最終需要をみると、設備投資が大幅に減少しているほか、個人消費や住宅投資も低調にとどまっている。一方で、純輸出が緩やかながらも増加基調を続ける中で、公共投資は増勢を示している。

こうした最終需要の動向や、在庫調整の進捗を背景に、生産の減少テンポは緩やかなものとなっている。この結果、企業の業況感も悪化傾向を続けてはいるが、そのテンポは幾分鈍化してきている。

この間、物価面では、国内卸売物価が引き続き下落基調にあり、企業向けサービス価格も軟化を続けているほか、消費者物価についても、生鮮食品の値上がりを除けば、軟調に推移している。

- このように、経済情勢は依然として悪化を続けているが、そのテンポは和らいできている（図表1）。しかし、企業収益が引き続き減益基調にあるほか、年度末にかけての資金確保への不安感がなお払拭し切れていない状況の下、企業は支出活動を抑制している。一方、家計支出に関しては、新製品の投入や流通業界の拡販努力が一部の消費需要を喚起したり、金利上昇を睨んだ駆け込みによって住宅公庫への借入れ申込みが増加するといった動きがみられている。ただ、雇用の減少や賃金の低下が続くなど、家計の所得環境が厳しさを増す下で、家計支出全体としては、低調を脱していない。このため、民間需要の低迷基調に変化は窺われない。

（先行きとリスク）

- 総合経済対策の施行に加え、先般の緊急経済対策に基づく第3次補正予

算、さらには前年度を上回る規模の国の来年度当初予算が執行に移されれば、当面、公共投資が経済を下支えしていくと予想される。また、所得税・法人税などの減税実施も、ある程度の景気下支え効果をもつと考えられる。

ただ、上記のような企業や家計の所得環境を考慮すると、これらが民間需要を喚起する効果は限定的なものにとどまる可能性が高い。実際、先行指標の動きからみても、当面、設備投資の減少に歯止めは掛からないと考えられるほか、企業にリストラ圧力が強まりつつある下で、雇用環境も厳しい状態を続ける公算が大きい。さらに、最近の長期金利の上昇や円高の進行も、これが持続すれば企業収益に悪影響を及ぼす惧れがある。

—— こうした中で、今後、公共投資以外で需要増を期待できる分野があるとすれば、住宅投資が考えられる。すなわち、2年間の期間限定による住宅減税策の拡充と、住宅ローン金利の先高観が重なる下で、1～3月の住宅公庫申し込みには駆け込み需要が生じる可能性が高い。ただ、所得環境が悪化を続ける下で、どの程度の駆け込み需要が発生するか、あらかじめ見積もることは難しい。

- また、やや長い目でみて、物価下落が持続することの影響に対しても、引き続き注意を払う必要がある。当面、生産活動等は小康状態を保つとしても、民需低迷の下で、需給ギャップが明確に縮小する展望には乏しい。こうした中で、円高の影響も加わって、来年度に入ると、物価全般の下落テンポが徐々に速まっていくと見込まれる。この結果、民間のデフレ予想も次第に強まり、実質金利の上昇が経済活動に悪影響を及ぼすリスクがあることを念頭に置く必要がある。

2. 最終需要

(公共投資)

- まず、公共投資についてみると(図表2、3)、10～11月の公共工事請負金額は減少した。これは、建設業保証会社によれば、地方自治体で、8～9月の発注集中に伴う前払金が嵩み、一時的に資金制約が強まったことが主因のようである。しかし11月末の交付金の支払いに伴い、地方の資金繰り難が解消されたことから、12月入り後の請負金額は、再び増加に転じ

た模様である。

—— 公共投資関連財の出荷も、振れは大きいものの、請負の状況からみて、増加に転じているとみられる（図表3(2)）。

- 今後は、総合経済対策の効果に加え、先般成立した98年度第3次補正にかかる事業が発注されていくため、公共投資は暫く増加基調を辿る見込みである¹。

(純輸出)

- 実質輸出は（図表4、5(1)、6）、9～10月に、自動車をはじめとする消費財や中間財を中心に大きく増加した後、11月には大幅減となるなど、振れの大きい展開となっている（10～11月の7～9月対比+0.2%）。12月の戻し方次第では、10～12月の前期比がマイナスとなる可能性も否定はできないが、米国の需要が堅調な情報関連財の輸出が落ち込んだ姿となっていること等を勘案すると、均してみれば、緩やかな増加という基調は変わっていないものとみられる。

先行きについても、実質輸出は、海外経済の緩やかな拡大を主因に、増加基調を維持するが、そのテンポはごく緩やかなものにとどまるとみられる。また、為替相場が現状程度の円高で推移する場合には、次第に輸出の増加を抑制する方向に働くものと考えられる。

—— 99年の海外景気については（図表7）、米国で景気減速が予想されるが、ASEAN、NIEsが昨年のような大幅マイナス成長にはならないとみられることから、98年よりも成長率が幾分高まると期待される。ただ、現時点では、アジア諸国の景気底入れの時期を明確に見定めることは困難であるうえ、現在までのところ堅調な個人消費に支えられている米国景気も、株価の動向次第では貯蓄率が急反転する等の形で、減速テンポが強まる可能性がある。このように、下振れリスクが少な

¹ なお、99年度の国の公共事業関係費（支出ベース）は12.7兆円と、98年度（11.4兆円）を11%程度上回る見込みである。もっとも、地方単独事業については、財政事情の悪化を背景に抑制姿勢にある地方自治体が多いため、国・地方を併せた99年度の公共事業費の伸びは、これを下回るものとみられる。

くない点には、注意が必要である。

— 円相場は（図表 8）、年明け後、対米ドルでさらに円高方向に振れており、実質実効レートでも、96 年初並みの水準となっている。当面の輸出に対する影響は、既往円安の押し上げ効果が勝ると考えられるが、仮に現在の為替相場水準が続けば、99 年度にかけて、輸出を抑制する方向に作用すると考えられる。

○ 一方、実質輸入は（図表 4、5(1)、9）、国内民間需要の弱さを反映して、弱含みで推移している。先行きも、当面、弱含み圏内で推移する可能性が高いとみられる。

○ 以上より、純輸出の動きを実質貿易収支で見ると（図表 5(2)）、振れを伴いつつも緩やかな増加傾向にある。今後も、輸入が弱含み傾向にあることからみて、基調としては緩やかな増加を続けると考えられる。

— なお、名目経常収支は（前掲図表 4、5(2)）、7～9月に所得収支の黒字幅拡大やサービス収支の赤字幅縮小から、引き続き黒字幅が拡大した後、10月には、サービス収支（輸送収支、旅行収支）の赤字幅が一時的に拡大したことから、全体でも黒字幅が縮小した。しかし、今後は、純輸出の増加や原油の輸入価格下落見込みからみて、黒字幅は再び拡大する方向にあると予想される。

（企業財務、設備投資）

○ 企業財務についてみると、まず企業収益は、98 年度上期に続いて下期も、前年比でみて大幅な減益となる見通し。

— 12 月短観で 98 年度下期の経常利益の推移を確認すると（図表 10、11）、製造業・非製造業、主要企業・中小企業を問わず、9 月調査に比べて大幅な下方修正となった。この結果、98 年度通期でも大幅な減益となっており、とくに中小製造業では経常利益が前年比半減という厳しい見通しとなっている。

— さらに、12 月短観（主要企業・製造業）では、企業が年度下期の為替レートを平均 123.3 円と想定しており、仮に現状程度の円高が続くとすれば、追加的な減益要因となる点にも注意を要する。

○ 一方、資金調達面では（図表 12）、中小企業における金融機関借り入れ難に加え、昨秋には、大企業の資本市場調達についても、信用力の低い企業を中心に急速にタイト化したことから、設備投資を資金面からさらに大きく下押すことが懸念された。しかし、このような企業金融の急速なタイト化は、本行の企業金融にかかる諸措置や、信用保証制度の拡充等政府の一連の信用収縮対策によって、かなり回避されたとみられる（図表 12(3)）。ただ、中小企業については、売上げの減少や収益の悪化が、引き続きキャッシュ・フローを圧迫する環境に変化はなく、また大企業でも、優良企業を除けば、年度末にかけての資金繰りに対する不安感が依然として払拭し切れていない模様である。

—— 信用保証制度の拡充は、資金繰り難に直面した中小・零細企業が倒産に陥る事態を短期的に回避する効果を持ったとみられる。昨年末にかけて、企業倒産件数が一服しているのも、このことが影響している模様である。

—— ただ、中期的視野でみると、金融機関や投資家が信用リスクを重視する姿勢を強めていることや、金融機関自身が不良債権処理の遅れに伴って流動性リスクを抱えていることから、金融機関や投資家の信用供与姿勢が厳しい状況に変わりはない。したがって、金融面から投資を抑制する動きは、今後も続くと思われる。

また、昨年末以来、長期金利が上昇している。これを受けて、長期プライム・レートも 0.7%引き上げられたところであり、今後は、その設備投資に対するマイナスの影響にも注意を払う必要がある。

○ こうした企業の財務状況に加え、稼働率も低迷を続ける下で、中小企業ばかりでなく、大企業の設備投資調整も本格化し始めるなど、設備投資（図表 13）は大幅な減少が続いている。先行きについても、設備投資計画や先行指標の動きからみて、当面、かなりのテンポで減少が続くほか、来年度入り後も、設備投資は減少基調を辿る公算が大きい。

—— 足許の設備投資（機械投資）動向を示す一般資本財出荷は、10～11月に7～9月比-4.1%の減少となった。先行指標をみても（図表 14）、10月の機械受注、10～11月の建築着工床面積とも、大幅な減少となっ

ている。

—— 98年度の設備投資計画をみると(図表15)、主要企業では製造業を中心に慎重な計画となっており、非製造業についても、今後、電力、リースなどで下方修正が予想される。また、中小企業も、企業規模が小さいところ程、大幅な減少となっている。

(家計所得、家計支出)

○ 雇用者所得は、雇用者数の減少と賃金の低下の両面から減少している。先行きについても、企業でのリストラの勢いがこれから衰えるとは考えにくいことや、今冬の賞与が前年を大幅に下回ることが確実であることからみて、かなりの減少が続くと予想される。

○ まず、労働需給をみると(図表16、17)、有効求人倍率が既往ボトムの更新を続けている(10月0.48倍→11月0.47倍)ほか、完全失業率も、11月には再び既往ピークを更新した(10月4.27%→11月4.44%)。

—— 雇用過剰感を12月短観で確認しても(図表17)、企業規模を問わず、過剰超幅が高水準で推移している。

○ 雇用者数も(図表16、18)、企業規模を問わず、徐々に前年比マイナス幅を拡大させている(毎勤統計の常用労働者数、5人以上事業所ベース：7～9月前年比-0.2%→10～11月同-0.5%)。今後も、大企業、中小企業ともにリストラによる雇用削減が続くとみられる。

—— こうした企業の雇用削減姿勢は、アンケート調査からも窺われる。因みに、日本労働研究機構の調査をみると、大企業では(図表19(1))、今後、99年度、2000年度にかけて雇用削減を続けるスタンスとなっている。また、中小企業についても(図表19(2))、99年度の新卒採用計画は、本年度よりもさらに抑制的になっている。最近の公共事業増加を映じて、建設業等で新規求人の減少テンポが鈍化するといった動きもみられるが、こうしたアンケート結果を踏まえると、企業の雇用削減姿勢が全体として弱まるとは考えにくい。

○ また、賃金も(図表16、20)、前年を下回る水準での推移が続いている。今冬のボーナス交渉の妥結状況(日経連ベース前年比-1.6%、昨夏同

+1.4%)からも窺われるように、企業収益の不冴えが続く下で、賃金は、当面、減少が続く可能性が高い。

—— 9～11月の賃金は、大幅に減少した夏季賞与の影響一巡から、前年比マイナス幅が縮小した。しかし、各種調査によれば、今冬の賞与は、大企業でも前年を下回る水準で決着した模様であり(図表20(2))、業況悪化がより深刻な中小企業の賞与が大幅に削減される可能性が高いことを考えると、12月の賃金は、全体でも再び前年比マイナス幅が拡大したものとみられる。

○ こうした所得環境との対比でみると、最近の個人消費は(図表21～23)、家電販売の堅調や、大手スーパー等でのバーゲン・セール奏功などにみられるように、比較的底固い動きとなっている。もっとも、基本的には家計所得が落ち込んでいる環境にあるだけに、こうした動きがさらに広がる様子は窺われず、消費全体としてはなお低調にとどまっている。

—— 11月は、チェーンストア売上高が、消費税還元セールの奏効によって、前月比増加したほか、百貨店売上高も、気温低下に伴う衣料品販売の持ち直し等から増加した。また、家電販売についても、パソコンや一部の白物家電を中心に、堅調に推移している。しかし一方で、旅行取扱額は、このところ国内、海外ともに不振を続けている。

なお、12月入り後は、チェーンストアのバーゲン・セールに対する客足が鈍っており、各社とも、値引率を拡大したり、セール期間を長くしているが、11月程の盛り上がりはみられていない。また、百貨店の歳暮・歳末商戦も前年水準を割り込んだまま終了した模様である。

—— 乗用車販売については、軽乗用車が新車投入効果から好調の一方、一般乗用車は大幅に減少しており、10～12月の軽乗用車を含む乗用車全体の販売は、台数、金額ベースともに7～9月比ほぼ横這いとなっている。

—— この間、10～11月の家計調査ベース消費水準指数は、7～9月対比で+2.2%と大幅な増加となった。ただ、家計調査では10月の可処分所得が増加するなど、他の統計と平仄のとれない動きをしていること等からみて、サンプル・バイアスに起因する動きも含まれているとみられ、実勢比やや強めに出ている可能性がある。

- 消費の先行きについては、所得の減少が続くことや、人々の将来所得への不安感を背景に消費者マインドが引き続き慎重であることからみて、当面、低調にとどまる蓋然性が高いと考えられる。

—— 所得が低迷している中で、個人消費が比較的底固い動きとなっているのは、これまで低下を続けてきた消費性向が、上述の販売促進努力等に促される形で、幾分上昇した結果と考えられる（図表 24(2)）。しかし、各種コンフィデンス指標をみると（図表 24(1)）、消費者マインドは引き続き慎重であり、こうした消費性向の持ち直しが今後も持続する保証はない。

- 住宅投資をみると、新設住宅着工戸数は（図表 25、26(1)）、7月以降、110万戸台で低迷を続けた後、11月には一段と減少し、107万戸と83年5月（102万戸）以来の110万戸台割れとなった。

先行きも、貸家や分譲マンションの着工は不冴えが続くとみられる。しかし、持家については、住宅金融公庫の98年度第3回申し込み（11月2日～12月25日）件数が、一昨年（第3回）が低水準であったこともあり、前年比5割近い伸びとなっており（図表 26(2)）、これが、本年度末頃には着工戸数の増加につながると予想される。このため、住宅着工全体としても、今後、低水準ではあるが、徐々に持ち直していくと考えられる。

—— 第3回公庫申し込みは、11月中は鈍い出足であったが、基準金利の先行き引き上げ（2.0%→2.2%）が示唆され、さらに申込期間が延長されたところ、12月に入って申し込みが集中した。持家着工への影響は、本年度末頃から現われ、年率10万戸近い増加要因になると見込まれる。

—— 次回（第4回）公庫申し込みについても、実施時期が前倒しされた（1月18日～3月12日）ほか、金利先高観が強い下で、基準金利が小幅の引き上げにとどまった（2.2%）ことが、2年間の期間限定の住宅減税措置とあいまって、駆け込み需要を喚起する可能性がある。但し、この駆け込みの大きさについては、あらかじめ見積もることは困難なため、今後の帰趨を見守る必要がある。

3. 生産・在庫

- 以上のような最終需要動向の下、鉱工業生産の減少テンポは、かなり緩やかになってきている（図表 27、28）。

—— 鉱工業生産は、7～9月に前期比横這いとなった後、10～12月は、12月分を予測指数でつなげば同-0.6%の小幅減少となる。これを、曜日構成を調整した X-12-ARIMA ベースでみると、7～9月に同-1.7%の後、10～12月は同-0.2%の微減となっている。

- 製造業の在庫循環をみると（図表 29）、最終需要財に加え、生産財でも、このところ在庫調整がある程度進捗してきた結果、11月の出荷・在庫前年比は、ほぼ 45 度線上に達している。ただ、在庫率は、出荷の低迷から総じて高止まりしており、依然、在庫調整圧力が残存している姿が窺われる。
- 年度末にかけての生産の推移について、企業からのマイクロ情報も総合して判断すると、経済対策の効果や一部耐久消費財の増産が期待できる一方で、民間需要の低迷や、在庫調整圧力が下押し要因として作用し続けるため、全体としては横這い圏内で推移する可能性が高い。

—— 企業ヒアリングによれば、1～3月には、公共工事の活発化を見込んで建設財が生産水準の引き上げを計画しているほか、パソコンも増産を計画している。しかし、その一方で、設備投資関連財の低迷が見込まれるほか、鉄鋼や紙パ等の生産が引き続き減少するため、全体では横這い圏内の生産計画にとどまるとみられる。この間、自動車については、これまで強気の生産計画を立ててきたが、このところ、一般乗用車の国内販売の不振や輸出計画の下振れ等から生産計画の下方修正に踏み切る先が出てきている。

4. 物価（図表 30）

（物価指数）

- まず、輸入物価の動きをみると（図表 31）、契約通貨ベースでは、原油や非鉄の下落から、このところ再び弱含んでいる。また、円高が続いているため、円ベースでは、大幅な下落が続いている。

—— 交易条件（輸出物価／輸入物価）は、昨年春先に原油価格の下落

等から大きく好転した後、概ね横這い圏内で推移してきた。しかし、ごく最近は原油価格がさらに下落したことから、再びわずかに好転している。

—— 国内商品市況は（図表 32）、非鉄が国際的な需給緩和や為替円高の影響で下落している。また、鋼材市況は、公共工事の発注が高水準で推移しているにもかかわらず、国内民間需要の低迷から弱含んでいる。

- 次に、国内卸売物価についてみると（図表 33）、内需の低迷や在庫調整圧力を映じて、鉄鋼・建材関連やその他素材が下落を続けている。さらに、円高の影響で非鉄等が下落を続けるなど、総じて下落テンポがやや速まっている（7～9月前期比 -0.3% →10～12月同 -0.5% ²）。

先行きについては、昨秋来の円高の進行や最近の原油安の影響が、石油等の為替・海外市況連動型財に加え、同財を原材料とする製品価格が低下する形でも表面化していくものとみられる。国内需給ギャップが拡大したままであることを考え併せると、国内卸売物価は、今後も下落基調を続けることが見込まれる。

- 企業向けサービス価格は（図表 34）、自動車修理やリース、不動産賃貸等が下落していることなどから、軟化を続けている（7～9月前期比 -0.2% →10～11月の7～9月対比 -0.3% ）。

先行きも、全体としては、オフィス需給の緩和や企業収益の悪化などを背景に、軟化傾向を続けることが見込まれる。ただ、目先は、長期プライム・レートの上昇によりリース・レンタル料金が上昇するため、マイナス幅が幾分縮小する可能性がある。

- 消費者物価（全国、除く生鮮、図表 35）は軟調に推移している。もっとも、米等の農水畜産物の上昇もあって、下落テンポが加速するまでには至っていない（保健医療サービス価格上昇分を除くベース、7～9月前年比 -0.5% →10～11月同 -0.4% ）。

—— 天候不順を背景とする生鮮食品の上昇を含めると、消費者物価は、

² 12月単月では、たばこ特別税の導入や、年末要因による食料用農畜水産物の一時的な上昇等から、前月比横這いとなったが、1月以降は、こうした要因が剥落する見込み。

7～9月前年比-0.5%の後、10～11月同+0.5%とプラスに転化した。もともと、東京消費者物価をみると、生鮮食品の高騰は12月にピーク・アウトしており、年明け後には本要因が剥落すると予想される。

—— 消費者物価の前月比の動きを、これを均した趨勢循環変動の推移と併せてみると(図表36)、商品価格が軟化傾向を続けているほか、民間サービス価格が横這い圏内となっており、全体では弱含みが続いている。

当面、消費者物価は引き続き軟調に推移するとみられる³。今後、商品価格については、国内卸売物価の下げ足がこのところ若干速まっていることが影響してくると見込まれる。また、民間サービス価格においては、今冬のボーナスの弱さからも窺われるように賃金が低下テンポを速めているため、4月の価格改定時期に向けて下落圧力が蓄積されている可能性が高い。

(物価情勢)

- 以上のように、このところ実体経済の悪化テンポは和らいできているが、史上最大の水準にある需給ギャップを背景に、物価の下落には歯止めが掛かっていない。先行きについて物価を巡る環境をみると、まず、需給ギャップについては、経済対策の効果を考慮しても、当面は縮小することを展望し難い状況にある(図表38)。また、輸入物価の低下も、物価を下落させる方向へ作用していくことに加え、現在の賃金の下落も、今後サービス価格に影響を及ぼしていくとみられる。こうしたことを勘案すると、物価は先行きも下落基調を続けるものと考えられる。
- もとより、当面、景気が小康状態を続けるとみられる中で、物価の下落テンポが急激に加速する惧れは少ない。しかし、来年度に入ると、物価下

³ なお、93～94年にも経験されたことであるが、消費者物価は、実勢価格の変動に比べ変動が遅れると指摘されている。実際、消費者の購入単価を家計調査のデータから計算すると、バーゲン・ハントの強まり等を反映して、消費者物価より低下率が大きくなっている品目が少なからずみられる(図表37)。また、11月以降に全国で実施された大手スーパー等の消費税還元セールの影響が、実施日数が短いため、消費者物価には、指数作成上反映しない扱いになっていることなどをも踏まえると、今後、このような動きが消費者物価の上方バイアス拡大に繋がる可能性には、注意が必要である。

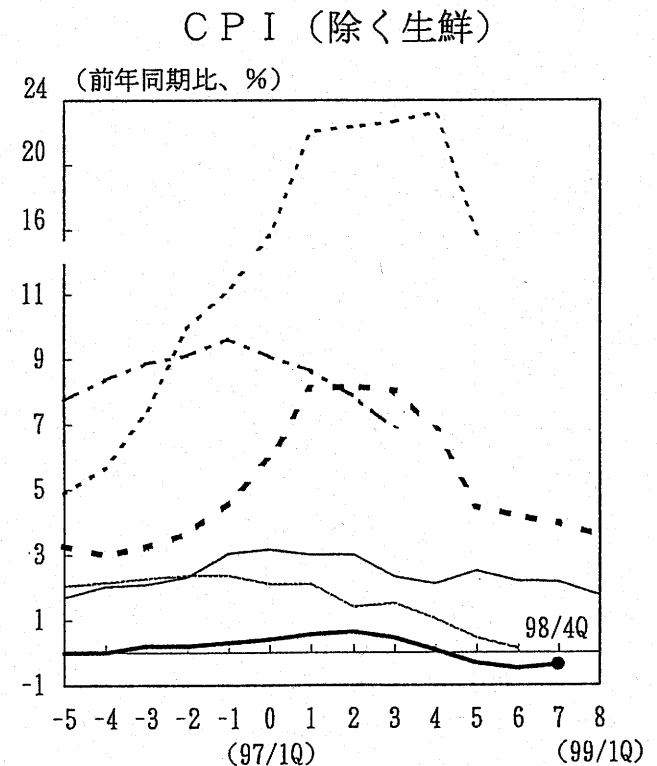
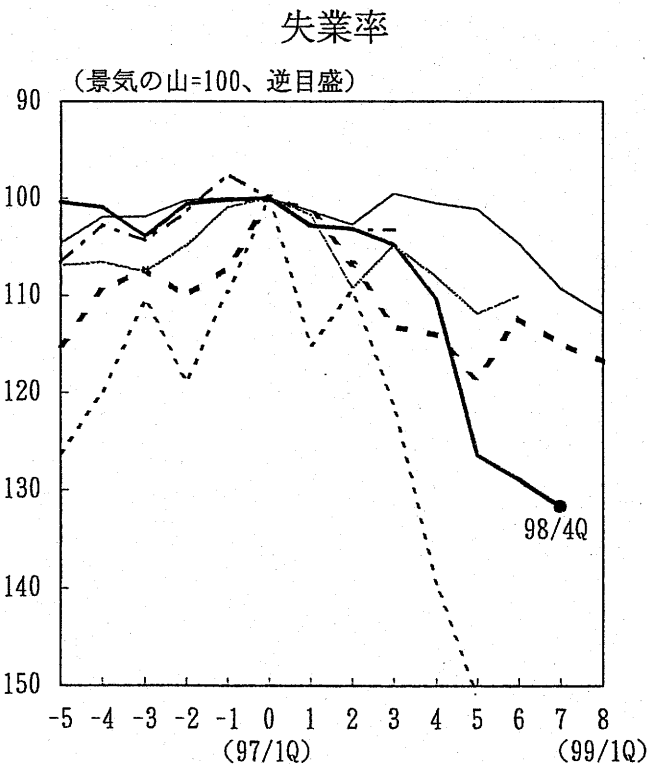
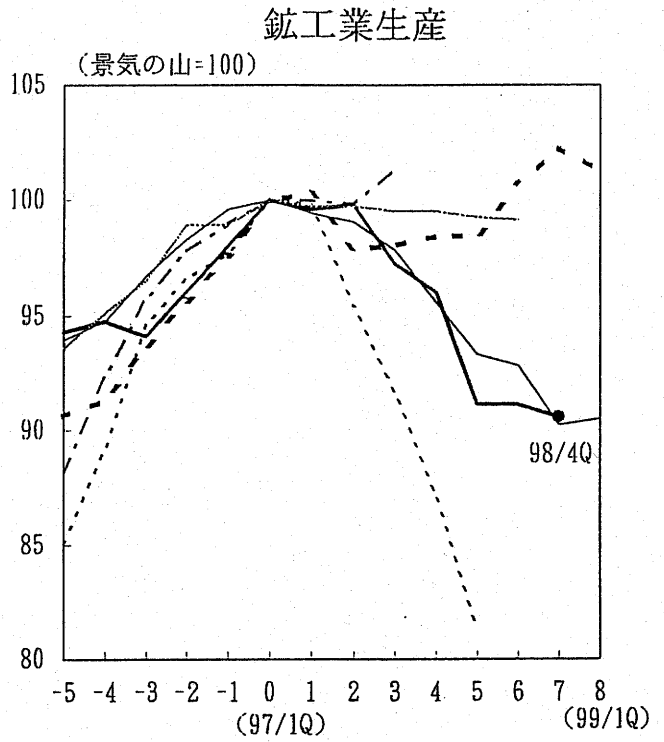
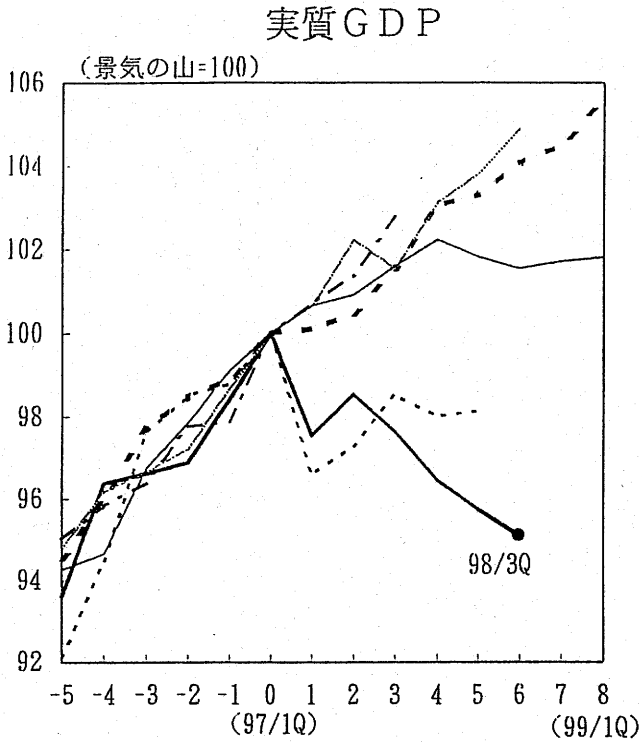
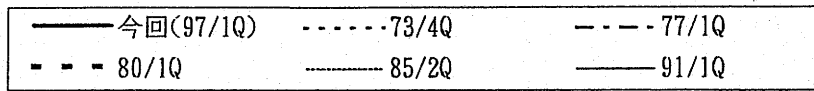
落テンポは徐々に速まると考えられ、それに伴って民間のデフレ予想も次第に強まる可能性がある。デフレ予想の強まりが進行していけば、物価の下落に歯止めを掛けることが、その分難しくなっていく点には留意しておく必要がある。

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- | | | | |
|---------|--------------|---------|-----------------|
| (図表 1) | 景気後退期の比較 | (図表 21) | 個人消費関連指標 |
| (図表 2) | 公共投資関連指標 | (図表 22) | 個人消費1 (季調済系列) |
| (図表 3) | 公共投資の推移 | (図表 23) | 個人消費2 (季調済系列) |
| | | (図表 24) | 消費者コンフィデンスと消費性向 |
| (図表 4) | 輸出入関連指標 | (図表 25) | 住宅関連指標 |
| (図表 5) | 実質輸出入の推移 | (図表 26) | 住宅投資 |
| (図表 6) | 実質輸出の内訳 | | |
| (図表 7) | 海外経済 | (図表 27) | 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 8) | 実質実効為替レート | (図表 28) | 生産 |
| (図表 9) | 実質輸入の内訳 | (図表 29) | 在庫循環 |
| (図表 10) | 企業収益関連指標 | (図表 30) | 物価関連指標 |
| (図表 11) | 経常利益の推移 (短観) | (図表 31) | 輸入物価 |
| (図表 12) | 企業金融 | (図表 32) | 国内商品市況 |
| | | (図表 33) | 国内卸売物価 |
| (図表 13) | 設備投資関連指標 | (図表 34) | 企業向けサービス価格 |
| (図表 14) | 設備投資先行指標 | (図表 35) | 消費者物価 (1) |
| (図表 15) | 設備投資計画 | (図表 36) | 消費者物価 (2) |
| | | (図表 37) | 消費者の購入単価 |
| (図表 16) | 雇用関連指標 | (図表 38) | 国内需給 |
| (図表 17) | 労働需給 | | |
| (図表 18) | 常用労働者数の推移 | (図表 39) | 地価関連指標 |
| (図表 19) | 企業の雇用削減計画 | | |
| (図表 20) | 所得 | | |

景気後退期の比較



(注) 1. 鉱工業生産の98/4Qは、10、11月実績と12月予測指数より算出。
2. 失業率、CPIの98/4Qは、10、11月平均。
3. CPIは消費税率引上げ分、医療保険制度改革要因を控除したベース。
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」、
総務庁「労働力調査」「消費者物価指数」

公共投資関連指標

<公共工事請負金額>

— 前年比・%、()内はX-12-ARIMAによる季調済金額・兆円、< >内は季調済前月(期)比

	97年度	98/4~6	98/7~9	98/10~12	98/8	9	10	11月
公共工事請負金額	- 3.5 (23.7)	- 6.2 (5.8)	4.9 (6.3)	12.7 (4.1)	3.5 (2.0)	23.8 (2.5)	22.6 (2.1)	-1.5 (1.9)
うち国の発注 〈ウエイト25.5%〉	- 3.5 (6.0)	-10.2 (1.5)	3.0 (1.6)	49.7 (1.2)	4.5 (0.5)	26.6 (0.6)	86.2 (0.7)	6.7 (0.5)
うち地方の発注 〈ウエイト68.4%〉	- 4.1 (16.2)	- 4.8 (3.9)	6.5 (4.4)	5.1 (2.7)	5.0 (1.4)	25.4 (1.7)	10.0 (1.4)	-2.5 (1.3)

(注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(97年度)。

2. 98/10~12月の季調済前期比は、10~11月平均の7~9月平均対比(季調済金額は10~11月の単純計)。98/10~12月の前年比は、98/10~11月の97/10~11月対比。

<公共投資関連財出荷>

— 季節調整済、95年=100、()内は前期(月)比、%

98/1~3	4~6	7~9	10~12	98/7月	8	9	10	11
96.6	90.5	87.0	89.1	87.4	83.3	90.4	87.1	91.2
(0.1)	(-6.3)	(-3.9)	(2.4)	(-0.4)	(-4.7)	(8.6)	(-3.7)	(4.7)

(注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。

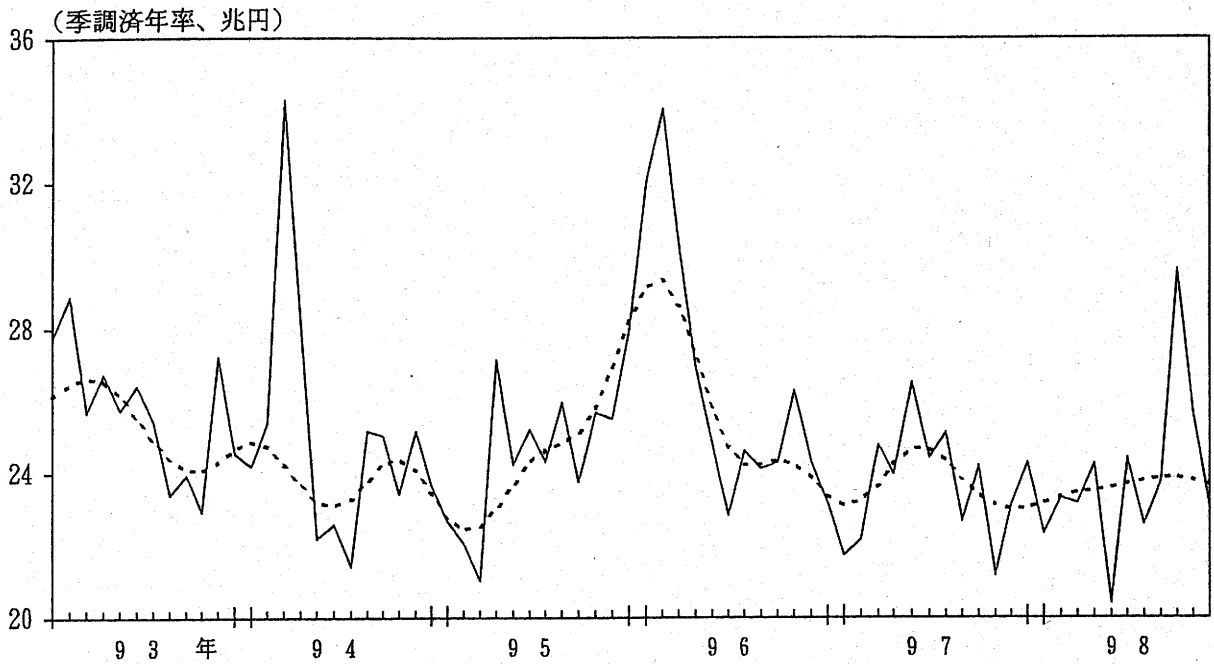
2. X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整。

3. 98/10~12月は、10~11月平均、同前期比は10~11月平均の7~9月平均対比。

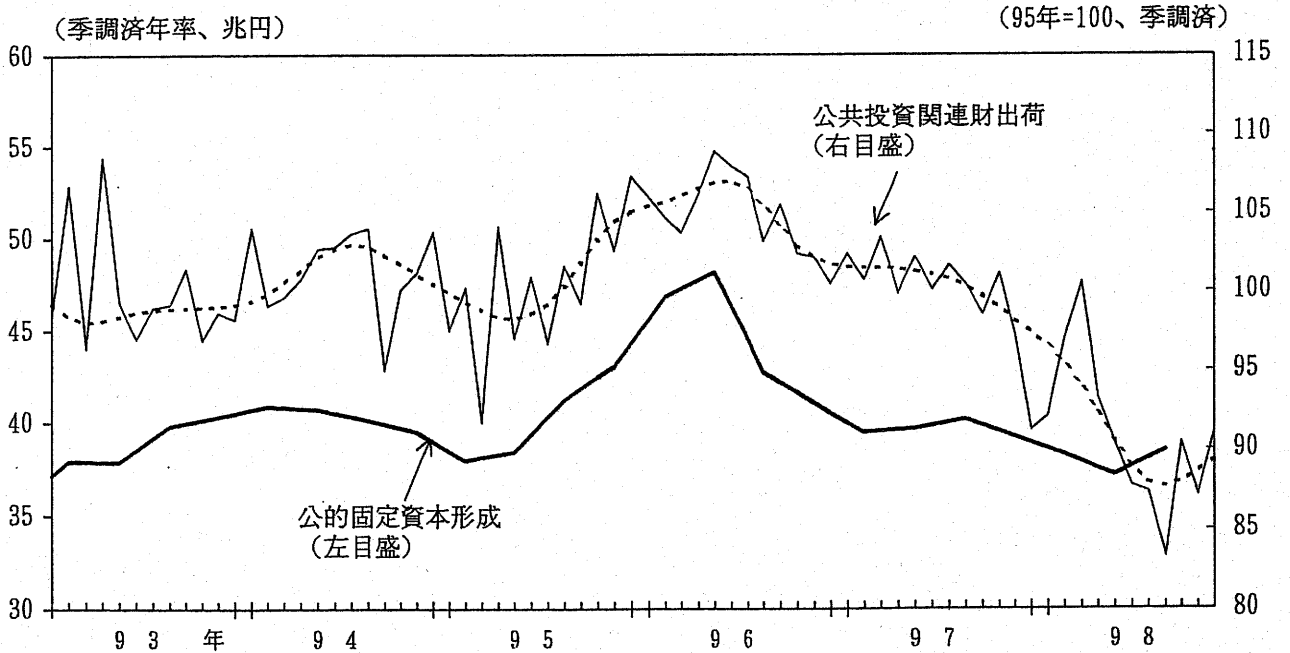
(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

公共投資の推移

(1) 公共工事請負金額



(2) 公共投資関連財出荷と公的固定資本形成



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

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

輸出入関連指標

<実質輸出入>

— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%

	97年度	98/4~6月	7~9	10~12	98/9月	10	11
実質輸出	9.6	-0.9 (-3.9)	1.7 (-2.8)	0.2 (-6.3)	6.6 (0.7)	4.8 (-3.0)	-14.2 (-7.8)
実質輸入	-2.1	-7.8 (-10.3)	3.3 (-9.7)	-2.1 (-6.5)	3.3 (-9.3)	-3.3 (-9.8)	-0.2 (-2.7)

(注) X-11による季節調整値。なお、98/10~12月は、10~11月実績の四半期換算値。

<国際収支>

— 季調済・兆円(名目GDP比率は%)、< >内は前期(月)比、%

	97年度	98/4~6月	7~9	10~12	98/8月	9	10
経常収支	12.95	3.64 <-1.7>	4.56 <25.3>	4.39 <-3.9>	1.57 <19.6>	1.68 <6.9>	1.46 <-12.9>
(名目GDP比率)		(2.9)	(3.7)				
貿易・サービス収支	7.28	2.52 <8.9>	2.64 <5.0>	2.46 <-6.7>	0.91 <6.7>	0.89 <-2.1>	0.82 <-7.4>

(注) 98/10~12月は、10月実績の四半期換算値。

<通関収支>

— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%

	97年度	98/7~9月	10~12	98/9月	10	11
輸出数量	10.5	-0.1 (-2.1)	-1.5 (-6.8)	3.3 (-1.0)	2.3 (-6.4)	-8.8 (-7.1)
輸入数量	-0.4	3.0 (-6.7)	0.0 (-3.1)	3.6 (-6.9)	-3.8 (-8.4)	4.8 (3.0)

(注) 98/10~12月は、10~11月指数実績の平均値。

— 原計数・名目・兆円、()内は前年比、%

	97年度	98/7~9月	10~12	98/9月	10	11
輸出総額	51.41 (11.7)	13.17 (4.2)	(-9.1)	4.60 (3.9)	4.38 (-5.7)	3.68 (-12.8)
輸入総額	39.98 (0.8)	9.43 (-5.9)	(-13.4)	3.05 (-9.1)	3.02 (-14.8)	2.79 (-11.8)
収支尻	11.43 (79.5)	3.75 (42.9)	(4.2)	1.54 (45.0)	1.37 (23.5)	0.89 (-15.9)

(注) 98/10~12月は、10~11月実績の前年比。

<為替相場>

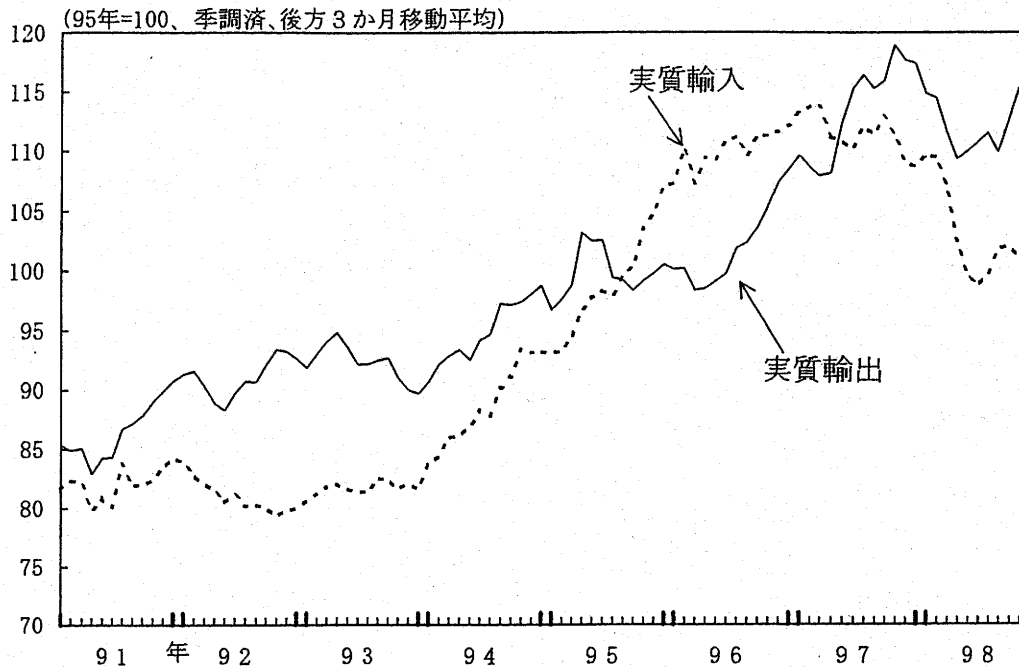
	95年末	96	97	98/8月末	9	10	11	12
ドル-円	102.91	115.98	129.92	141.52	135.72	116.09	123.83	115.20
DM-円	71.61	74.62	72.60	80.10	80.96	70.22	72.34	68.91

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

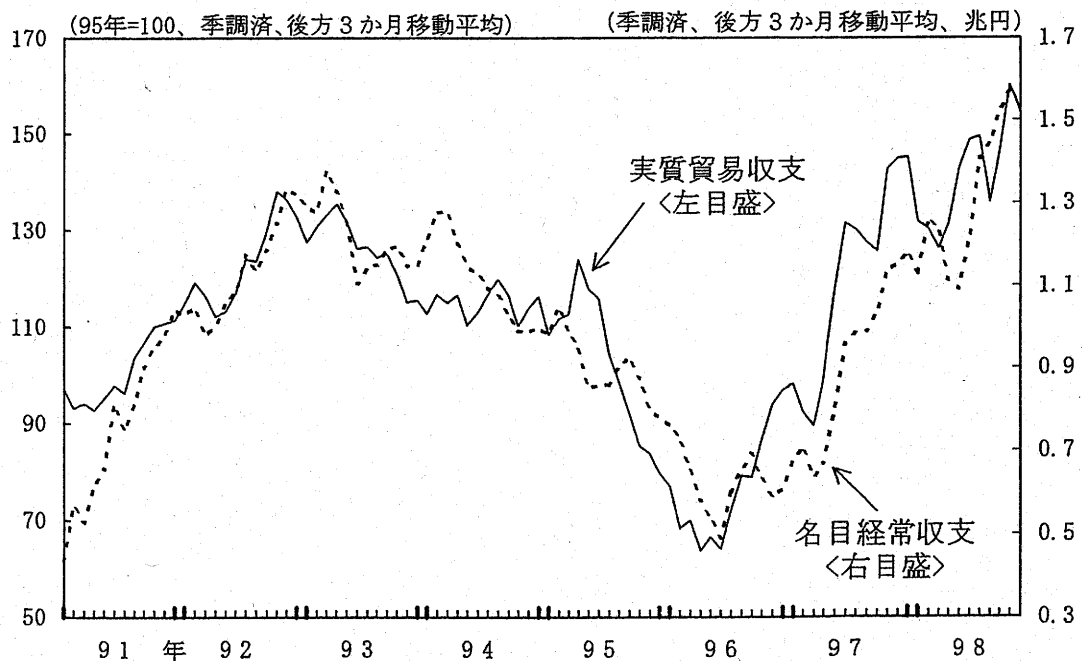
日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

実質輸出入の推移

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえで指数化したもの。
2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。
3. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11による季節調整値。

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 96年	97	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 9月	10	11
米国	<27.8>	1.8	14.6	1.8	4.6	-0.8	2.5	-0.4	6.0	7.2	-17.6
EU	<15.6>	-1.2	13.8	5.4	1.3	7.2	2.0	0.7	10.2	4.8	-13.7
東アジア	<40.6>	6.0	8.6	-2.4	-11.1	-7.3	-0.2	-1.8	7.8	-0.4	-10.7
中国	<5.2>	11.0	8.2	6.2	-3.9	4.0	-2.1	-1.1	5.4	1.8	-11.4
NIEs	<24.0>	3.5	10.5	-0.4	-10.5	-8.2	-1.4	-1.9	9.7	-0.8	-11.4
韓国	<6.2>	6.2	-1.5	-2.8	-29.8	-7.0	-1.4	9.2	14.6	4.2	-5.1
ASEAN4	<11.4>	8.9	5.0	-10.0	-16.0	-11.3	4.2	-1.9	5.1	-0.8	-8.3
タイ	<3.5>	3.3	-11.6	-15.4	-9.6	-2.3	-0.4	-2.5	6.2	1.3	-11.6
インドネシア	<2.4>	0.9	22.6	-19.5	-36.0	-26.9	8.7	4.9	4.9	3.1	-9.4
実質輸出計		2.3	11.2	1.3	-4.9	-0.9	1.7	0.2	6.6	4.8	-14.2

- (注) 1. < >内は、97年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/4Qは、10-11月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 96年	97	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 9月	10	11
中間財	<14.7>	5.0	11.2	0.7	-3.2	2.3	4.9	-0.6	7.7	3.2	-14.9
自動車関連	<20.5>	-1.7	14.6	-4.2	-3.0	0.7	4.1	1.2	5.4	5.4	-10.4
消費財	<6.9>	-1.9	6.3	2.2	2.3	0.7	-2.7	1.4	1.9	8.0	-12.2
情報関連	<18.2>	5.8	18.1	1.3	-5.5	-5.3	1.6	-2.4	6.7	0.3	-11.6
資本財・部品	<29.6>	5.1	9.0	3.5	-5.8	-2.8	0.5	-2.6	8.1	0.1	-12.5
実質輸出計		2.3	11.2	1.3	-4.9	-0.9	1.7	0.2	6.6	4.8	-14.2

- (注) 1. < >内は、97年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/4Qは、10-11月実績の四半期換算値。

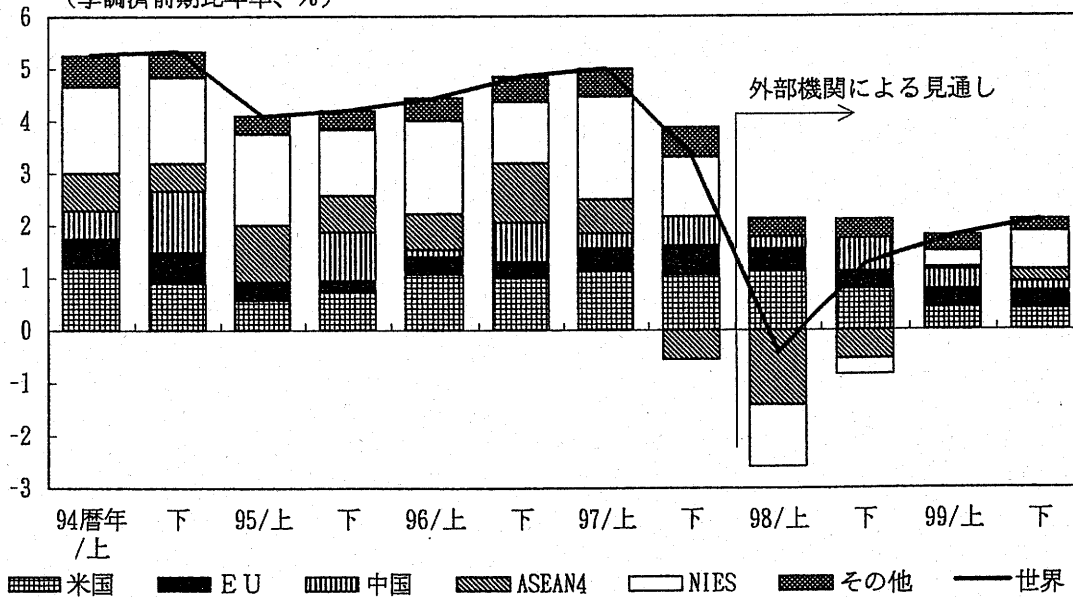
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

海外経済

(実質GDP、前年比%)

		98年見通し		99年見通し	
		直近時点	(1か月前)	直近時点	(1か月前)
米 国	[27.8]	3.6	(3.5)	1.8	(2.1)
E U	[15.6]	2.8	(2.8)	2.1	(2.2)
うち					
ドイツ	[4.3]	2.7	(2.7)	2.0	(2.2)
フランス	[1.3]	3.0	(3.0)	2.2	(2.3)
英国	[3.3]	2.7	(2.7)	0.7	(0.8)
東アジア	[40.6]	-2.1	(-2.4)	1.4	(1.1)
中国	[5.2]	7.8	(6.8)	7.4	(7.5)
NIEs	[24.0]	-1.6	(-1.4)	1.1	(0.6)
韓国	[6.2]	-7.0	(-6.0)	0.5	(-0.3)
ASEAN4	[11.4]	-7.6	(-8.7)	-0.5	(-0.9)
タイ	[3.5]	-8.0	(-9.0)	0.1	(-0.4)
インドネシア	[2.4]	-13.7	(-18.3)	-3.2	(-4.0)
ラテンアメリカ	[5.0]	2.4	(2.4)	0.8	(0.8)
ロシア	[0.2]	-5.7	(-6.0)	-8.3	(-6.0)
世界計		1.0	(0.8)	1.7	(1.7)

(季調済前期比年率、%)

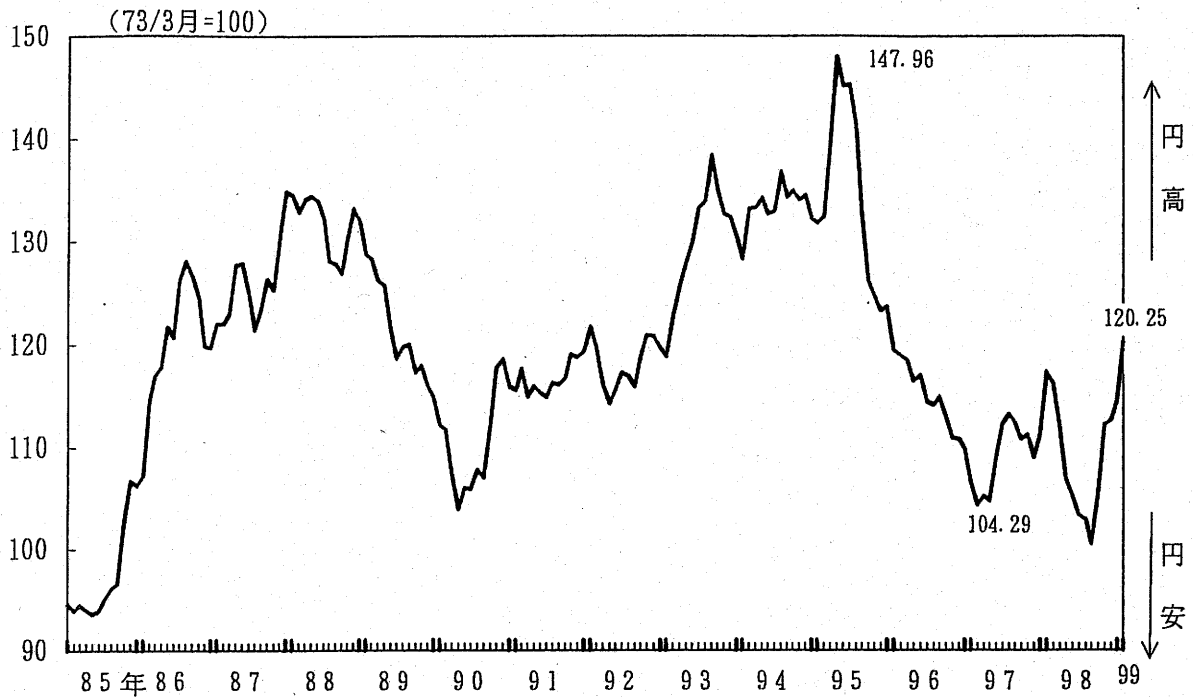


- (注) 1. ラテンアメリカを除き、98年見通しはIMF・WEO(98/12月号)、99年は米国、ロシアがIMF・WEO(98/12月)、E U、東アジアがコンセンサス・フォーキャスト12月号。ラテンアメリカは98、99年ともにコンセンサス・フォーキャスト10月号。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各国・各地域欄の[]内は97年通関輸出額に占めるウェイト。

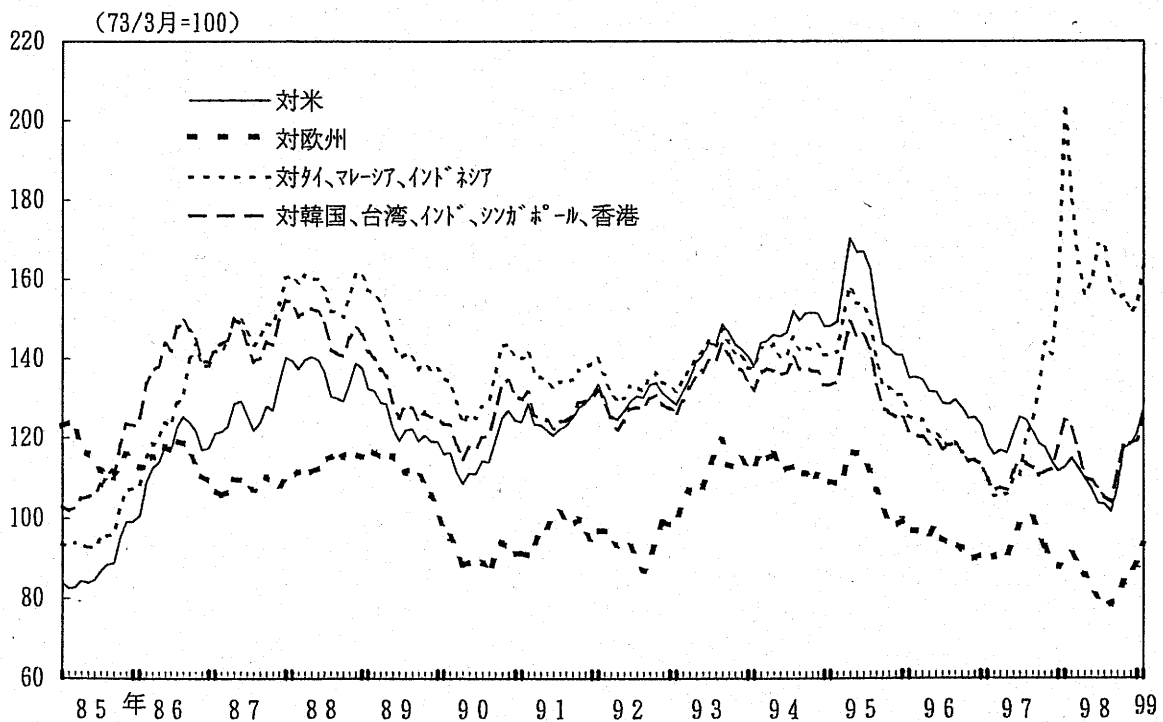
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

実質実効為替レート

(1) 円の実質実効レート



(2) 相手地域別



(注) 日本銀行調査統計局試算値。直近は12日までの平均値。
また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 96年	97	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 9月	10	11
米国	<22.3>	15.5	1.1	-0.1	0.5	-4.8	1.4	-1.7	-4.0	4.2	-6.9
EU	<13.3>	11.1	-3.6	-7.1	3.4	-8.5	4.0	1.4	12.2	-9.2	8.3
東アジア	<34.7>	15.1	0.9	-4.5	-0.2	-6.0	1.4	-1.6	3.9	-4.7	3.6
中国	<12.4>	20.4	8.8	-2.9	0.8	-4.7	1.4	-4.3	-1.5	-2.9	4.1
NIEs	<10.4>	9.2	-8.1	-5.6	-0.5	-9.0	-0.4	4.3	11.0	-5.6	6.7
韓国	<4.3>	0.7	-3.9	-8.8	3.7	-10.1	-3.7	7.9	12.1	-0.4	5.6
ASEAN4	<12.0>	16.4	2.2	-5.2	-0.9	-4.7	3.0	-3.6	3.8	-5.6	0.5
タイ	<2.8>	9.4	-0.5	-2.1	-3.5	-2.7	2.9	-4.3	1.5	-3.2	-3.0
インドネシア	<4.3>	7.8	-2.3	-8.5	0.1	-4.1	5.8	-6.5	17.4	-15.3	2.2
実質輸入計		10.3	0.9	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-2.1	3.3	-3.3	-0.2

- (注) 1. < >内は、97年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/4Qは、10-11月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 96年	97	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 9月	10	11
素原料	<27.1>	0.5	-0.5	0.1	-4.3	-4.4	2.7	0.2	3.3	2.5	-4.7
中間財	<13.7>	4.6	2.7	-1.5	-2.0	-9.3	2.1	-0.4	3.6	-2.0	2.9
食料品	<13.6>	5.1	-3.5	-6.6	0.9	-2.9	3.4	-4.4	7.2	-11.8	6.4
消費財	<10.8>	12.3	-10.0	-9.1	-0.3	-8.9	7.0	-7.9	10.1	-15.4	8.4
情報関連	<12.5>	36.8	8.0	-3.1	-4.0	-1.2	4.1	-1.9	2.6	-4.2	1.3
資本財・部品	<11.4>	23.1	13.6	0.3	8.0	-10.8	1.8	1.2	-4.0	10.3	-9.6
実質輸入計		10.3	0.9	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-2.1	3.3	-3.3	-0.2

- (注) 1. < >内の数字は、97年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/4Qは、10-11月実績の四半期換算値。

企業収益関連指標

<主要短観(12月)経常利益>

— 前年同期比、()内は前期比、< >内は売上高経常利益率、修正率は9月調査比、%

	97年度 実績	98年度 計画	97/上期 実績	97/下期 実績	98/上期 実績	修正率	98/下期 計画	修正率
製造業 [除く石油精製]	-6.3 <4.04>	-22.7 <3.27>	12.8 (-12.7)	-21.1 (-9.6)	-27.8 (-20.0)	7.0	-17.1 (3.7)	-25.8
非製造業 [除く電力・ガス]	-7.9 <1.50>	-9.8 <1.47>	-6.0 (-2.0)	-9.8 (-8.0)	-13.7 (-6.8)	6.5	-5.5 (1.4)	-11.9

<全国短観(12月)・中小企業経常利益>

— 前年同期比、()内は前期比、< >内は売上高経常利益率、修正率は9月調査比、%

	97年度 実績	98年度 計画	97/上期 実績	97/下期 実績	98/上期 実績	修正率	98/下期 計画	修正率
製造業	-20.4 <2.03>	-50.7 <1.09>	1.6 (-39.3)	-33.6 (9.3)	-67.6 (-69.9)	-6.2	-35.0 (2.2倍)	-35.5
非製造業	-16.6 <2.36>	-15.0 <2.13>	-19.2 (-31.6)	-14.5 (25.0)	-19.3 (-38.3)	1.1	-11.8 (42.9)	-15.6

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

<法人季報・売上高経常利益率>

— 季調済、%

		97年度 上期	下期	98年度 上期
製造業	大企業 [除く石油石炭]	4.64	3.80	3.50
	中堅中小企業	3.34	2.93	2.04
非製造業	大企業 [除く電力・ガス]	1.69	1.52	1.53
	中堅中小企業	1.89	1.75	1.48

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

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

<民間4研究・調査機関による主要上場企業の経常利益見通し(12月公表分)>

— 前年比、%、()内は前回<9月>公表分

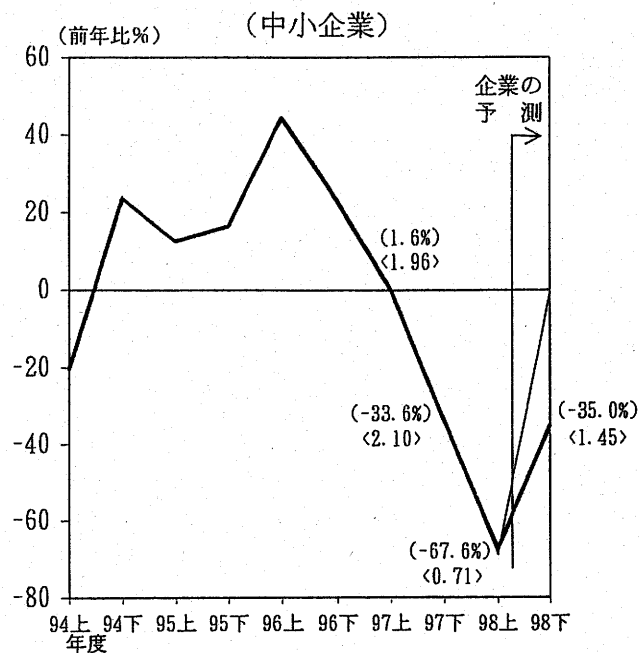
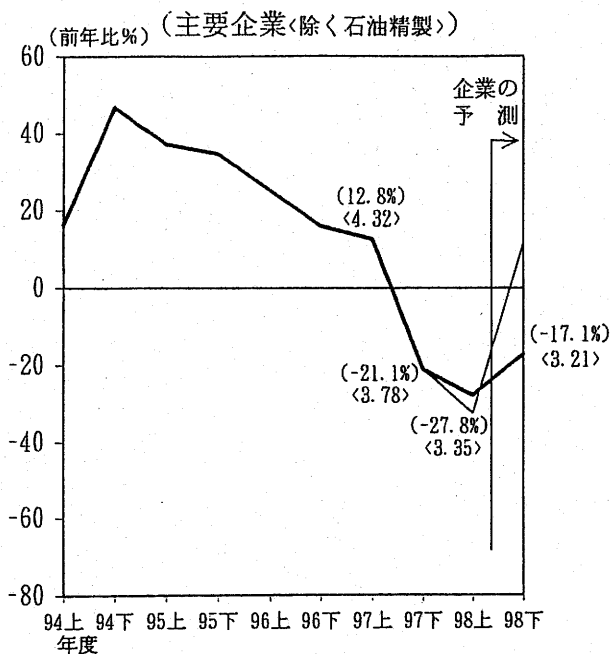
	97年度	98年度	99年度
全産業	-3.9	-20.9 (-12.0)	7.0 (12.9)
製造業	-6.1	-26.2 (-12.2)	11.2 (16.9)
非製造業	0.5	-11.7 (-11.6)	0.6 (5.5)

(注) 4研究・調査機関は日経新聞、野村證券、大和総研、日興リサーチナー。

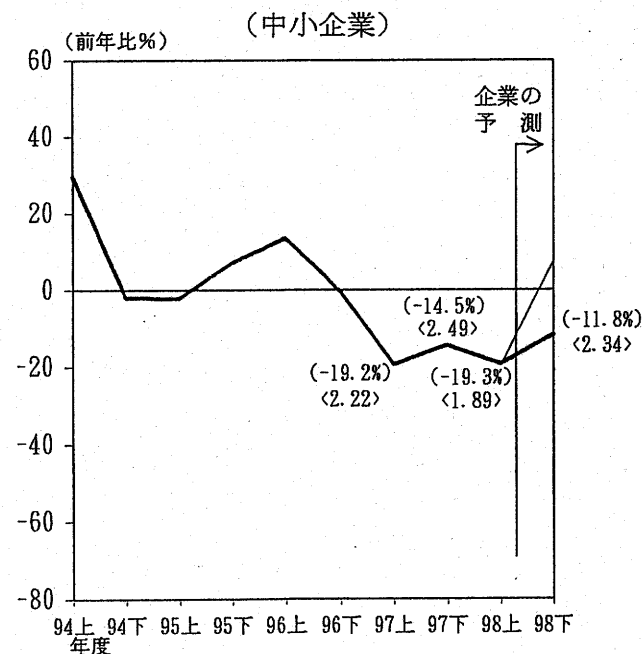
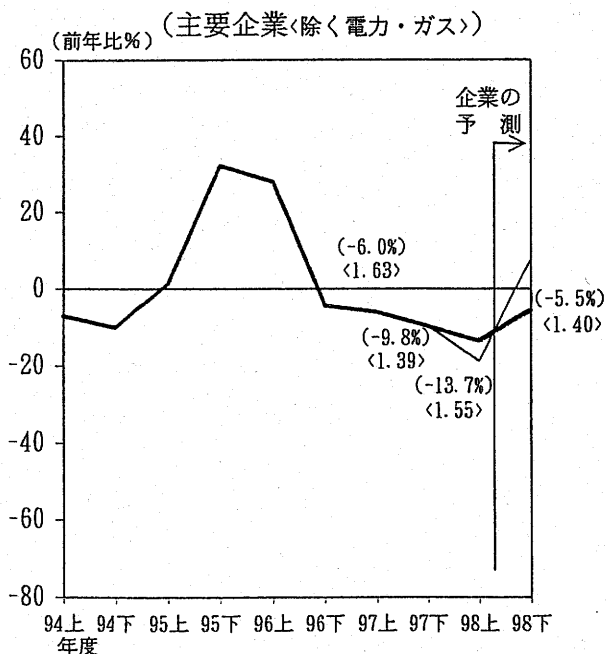
但し、99年度は日経新聞を除く3機関。

経常利益の推移 (短観)

(1) 製造業



(2) 非製造業

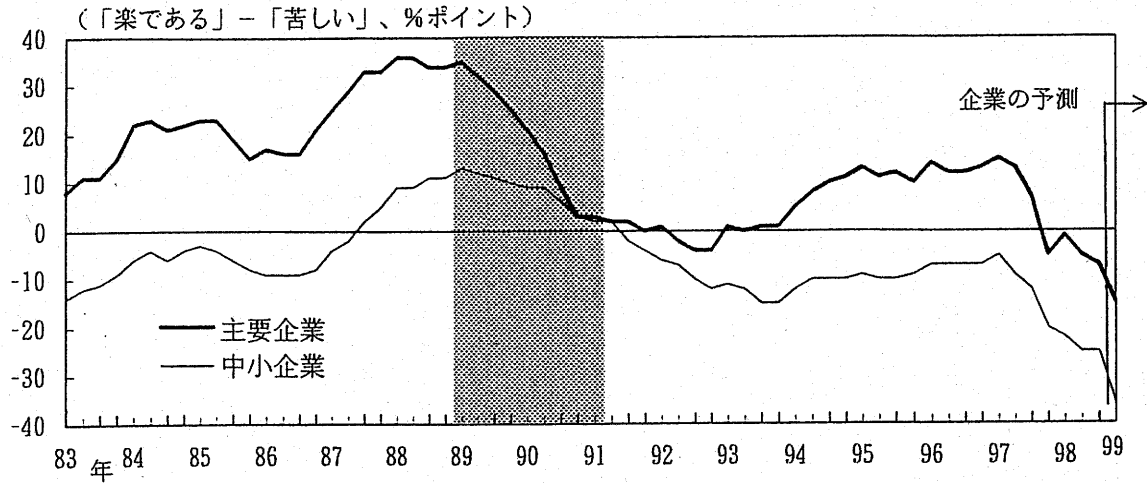


(注) ()内は前年比%、< >内は売上高経常利益率。細線は9月短観時見通し。

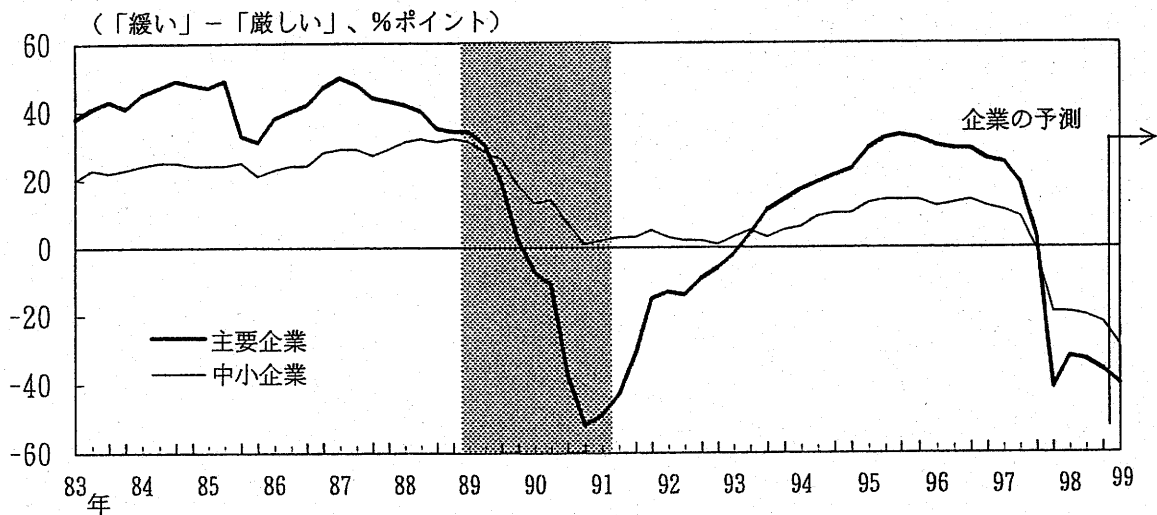
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業金融

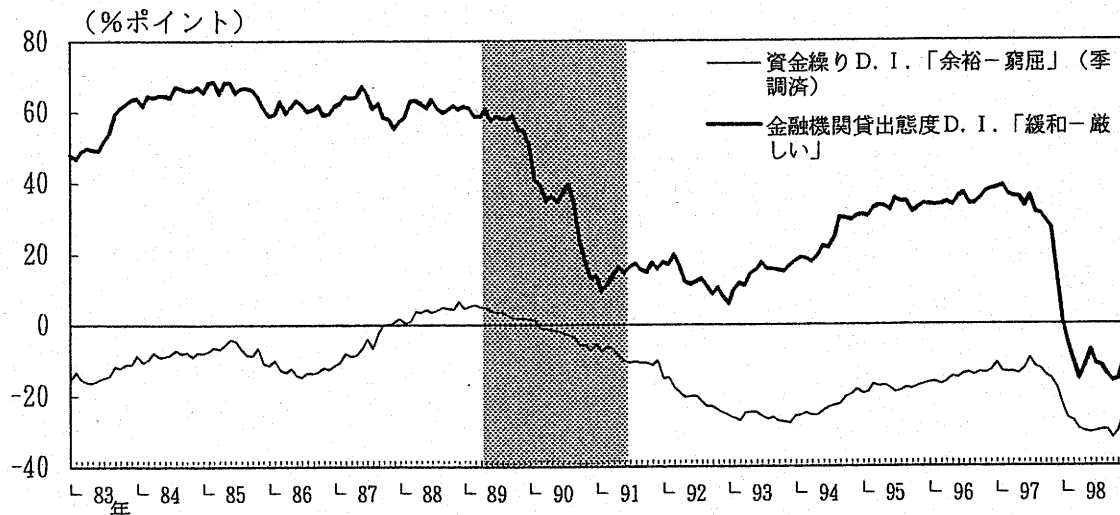
(1) 資金繰り判断D. I. の推移 (短観)



(2) 金融機関の貸出態度判断D. I. の推移 (短観)



(3) 中小企業景況調査 (月次)



(注) 1. シャドーは、公定歩合引き上げ局面。
 2. 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数： 612社 < 98/12月調査 >)

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」

設備投資関連指標

<先行指標等>

— 季調済前期(月)比、()内は前年比、%

	97年度	98/4~6月	7~9	10~12 ^(注)	98/9月	10	11
機械受注	-3.9	-16.0	-0.8	-8.4	9.2	-12.5	
〔民需、除く船舶・電力〕		(-21.7)	(-20.3)		(-14.5)	(-26.1)	
うち製造業	2.2	-13.4	-2.1	-11.7	5.8	-14.4	
うち非製造業	-8.3	-17.9	0.1	-3.9	13.7	-10.1	
建築着工床面積	-2.6	-6.2	-3.3	-9.0	12.3	-12.4	1.5
〔民間非居住用〕		(-13.8)	(-18.2)		(-25.6)	(-23.5)	(-20.4)
うち鉦工業	0.6	-22.2	-15.6	-8.5	1.7	-8.4	3.0
うち非製造業	-3.9	-0.2	-0.3	-8.9	16.4	-15.1	4.3
一般資本財出荷	2.2	-10.2	-0.7	-4.1	7.2	-5.4	-3.8
		(-10.3)	(-13.3)		(-10.2)	(-14.5)	(-15.5)
稼働率指数(95年平均=100)	102.7	94.1	94.9		95.6	95.8	

(注) 機械受注は10月、建築着工床面積、一般資本財出荷は10、11月平均の7~9月平均対比。なお、機械受注の10~12月の業界見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)-6.3%、製造業-5.9%、非製造業(除く船舶・電力)-6.4%となっている。

<法人企業統計季報>

— 季調済前期比、%

	96年度	97年度	98/1~3月	4~6	7~9
全産業	9.8	2.1	-4.5	-6.8	-1.4
うち製造業	8.1	6.5	4.4	-6.5	-4.9
うち非製造業	10.7	0.0	-10.3	-5.8	-0.4

<設備投資アンケート調査>

— 季調済前期比、()は前年比、%

	97年度 実績	98年度 計画	98/1~3月 実績	4~6月 実績	7~9月 実績見込	10~99/3月 計画
法人企業動向調査(9月)	0.6	-6.0	-0.1 (-3.4)	0.5 (-2.2)	-5.1 (-3.9)	- (-8.7)
うち製造業	7.6	-7.8	0.0	-6.4	-2.8	(-14.2)
うち非製造業	-2.8	-5.0	-0.7	3.9	-5.9	(-5.6)

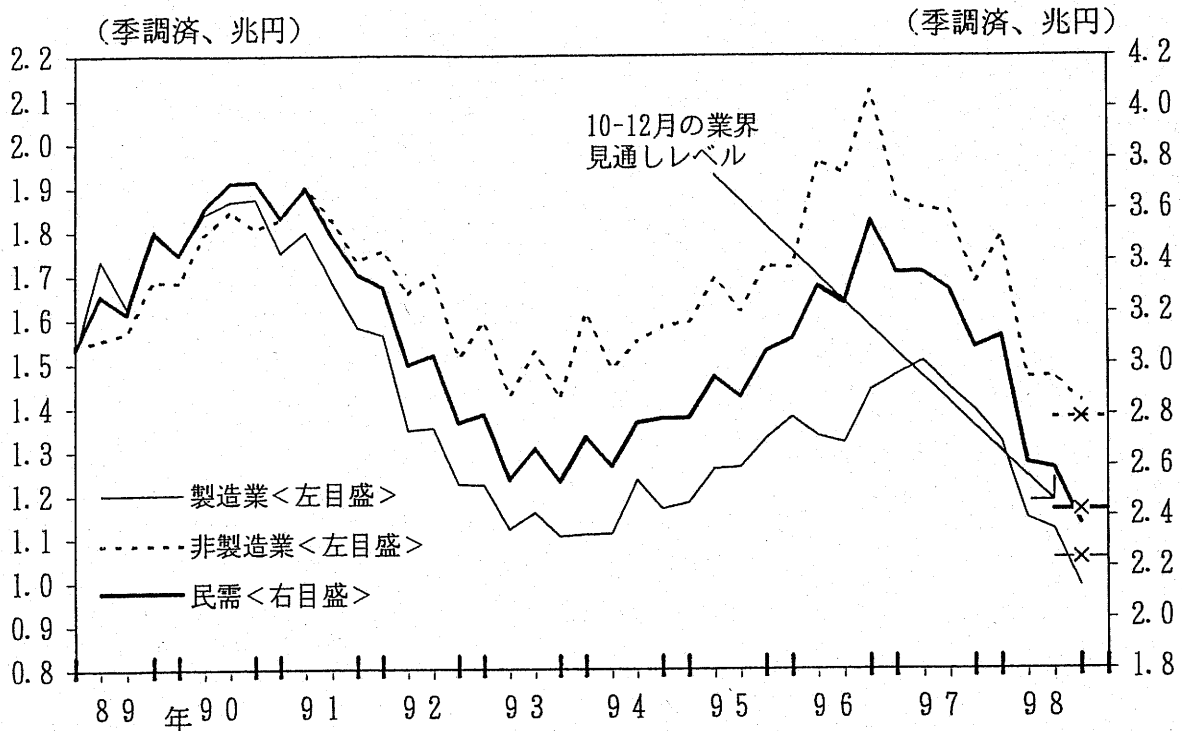
— 前年比、%、()内は当該年度12月調査時点

	96年度実績	97年度実績	98年度計画
主要短観(12月調査) 全産業	4.0 (7.0)	-0.4 (4.1)	-2.6
製造業	5.7 (7.2)	6.4 (9.9)	-7.7
非製造業	3.2 (6.9)	-3.7 (1.3)	0.2
全国短観(12月調査) 全産業	4.0 (3.4)	-3.0 (-0.8)	-7.4
製造業	6.7 (5.9)	4.2 (7.7)	-10.6
非製造業	2.8 (2.2)	-6.4 (-4.9)	-5.8
うち中小企業・全産業	3.5 (0.4)	-4.6 (-6.7)	-15.0
製造業	2.2 (-2.4)	3.7 (3.4)	-18.1
非製造業	4.1 (1.6)	-7.9 (-11.0)	-13.7

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

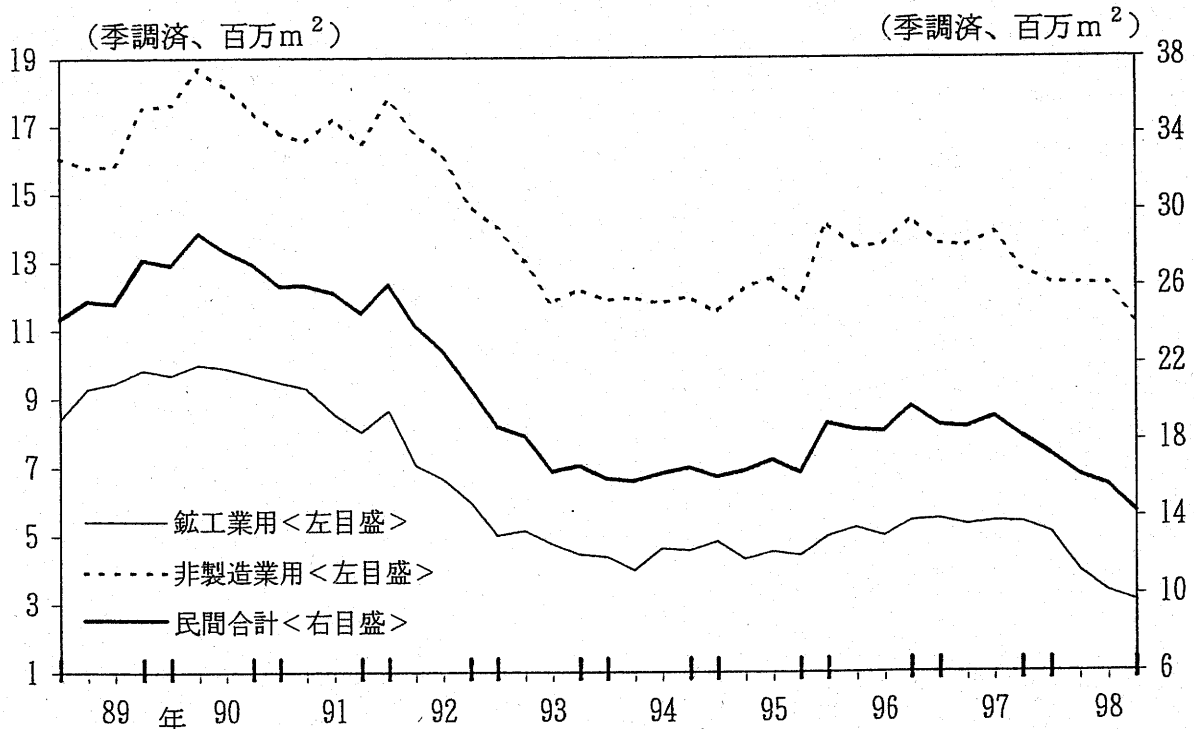
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 98/4Qは10月実績を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

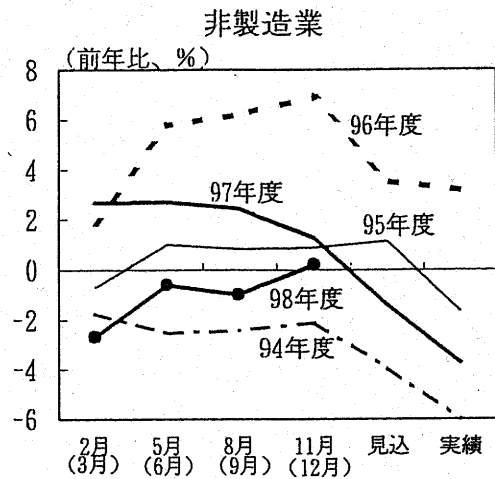
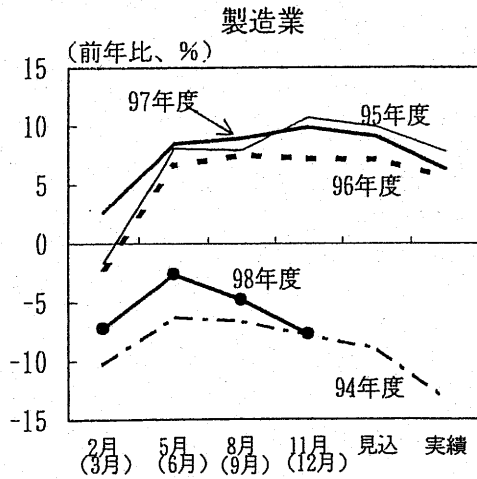


(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 98/4Qは10、11月実績を四半期換算。

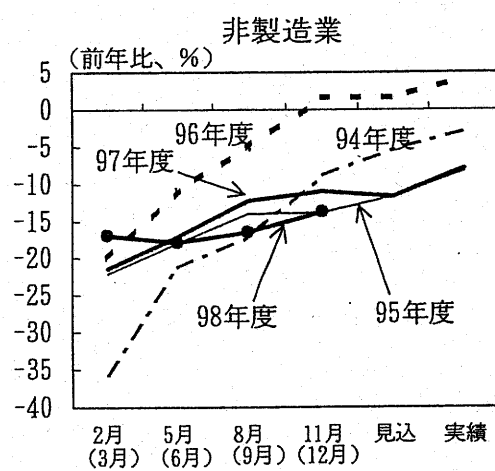
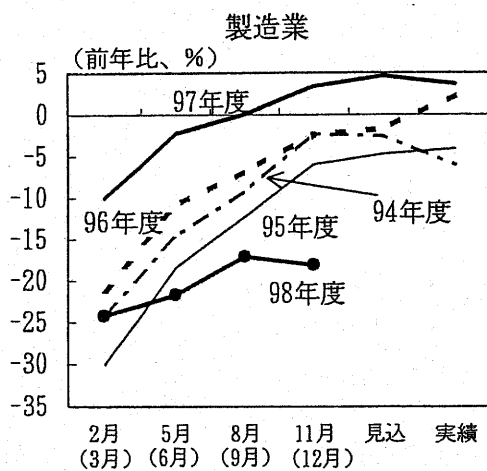
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

設備投資計画

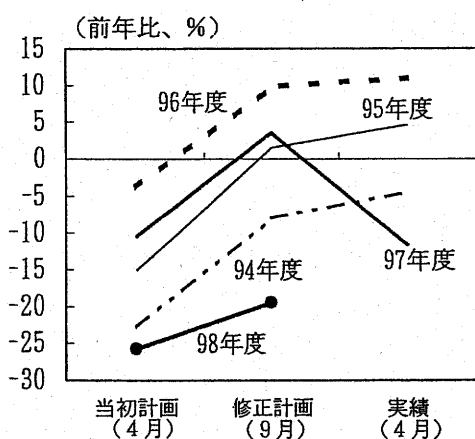
(1) 主要企業 (12月短観¹) <原則として資本金10億円以上の上場企業>



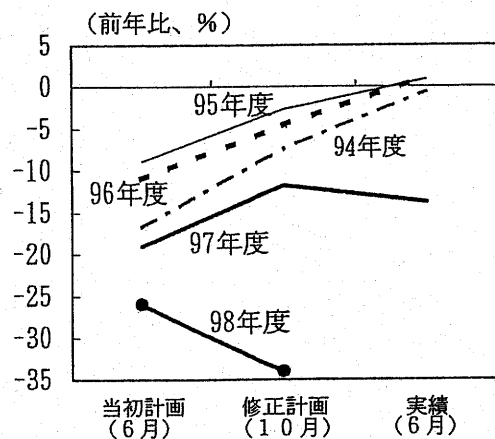
(2) 中小企業 (12月短観¹) <従業員50~299人²>



(3) 中小製造業設備投資動向調査 (中小企業金融公庫) <従業員20~299人>



(4) 中小商業・サービス業設備投資動向調査 (中小企業庁・中小企業金融公庫) <従業員5~49人³>



(注) 1. 97/3月調査以降、カッコ内の月に調査月を変更。
 2. 卸売は20~99人、小売、サービスは20~49人。
 3. 卸売は5~99人。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」
 中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」
 中小企業庁・中小企業金融公庫「中小商業・サービス業設備投資動向調査」

(図表16)

雇用関連指標

—特に断りなき限り前年比、()内は季節調整済前期(月)比、%、

	97年度	98/4~6	7~9	98/9月	10	11
有効求人倍率(季調済、倍)	0.69	0.53	0.50	0.49	0.48	0.47
有効求職	6.3	(6.0)	(4.4)	(-0.3)	(1.1)	(2.4)
有効求人	0.7	(-7.3)	(-3.0)	(-1.1)	(-1.0)	(0.6)
新規求人倍率(季調済、倍)	1.13	0.91	0.86	0.85	0.86	0.85
新規求職	6.9	(2.3)	(6.3)	(0.4)	(-0.1)	(6.6)
新規求人	-0.8	-13.7	-14.1	-15.9	-12.8	-7.8
うち製造業	-0.7	-30.2	-32.5	-34.0	-33.1	-28.7
うち非製造業	-0.9	-8.4	-7.7	-9.6	-6.1	-1.2
パートの有効求人倍率(倍)	1.40	1.17	1.13	1.14	1.10	1.09

—特に断りなき限り前年比、()内は季節調整済前期(月)比、%、

	97年度	98/4~6	7~9	98/9月	10	11
労働力人口	0.8	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.2
		(-0.2)	(-0.3)	(-0.6)	(0.3)	(0.3)
就業者数	0.7	-0.7	-0.9	-1.1	-1.1	-0.7
		(-0.8)	(-0.4)	(-0.6)	(0.3)	(0.2)
雇用者数	0.8	-0.6	-0.7	-0.7	-0.2	-0.4
		(-1.0)	(0.0)	(-0.4)	(0.8)	(-0.1)
完全失業者数(季調済、万人)	236	284	288	292	289	302
非自発的離職者数(季調済、万人)	58	90	88	82	97	96
完全失業率(季調済、%)	3.47	4.18	4.26	4.31	4.27	4.44

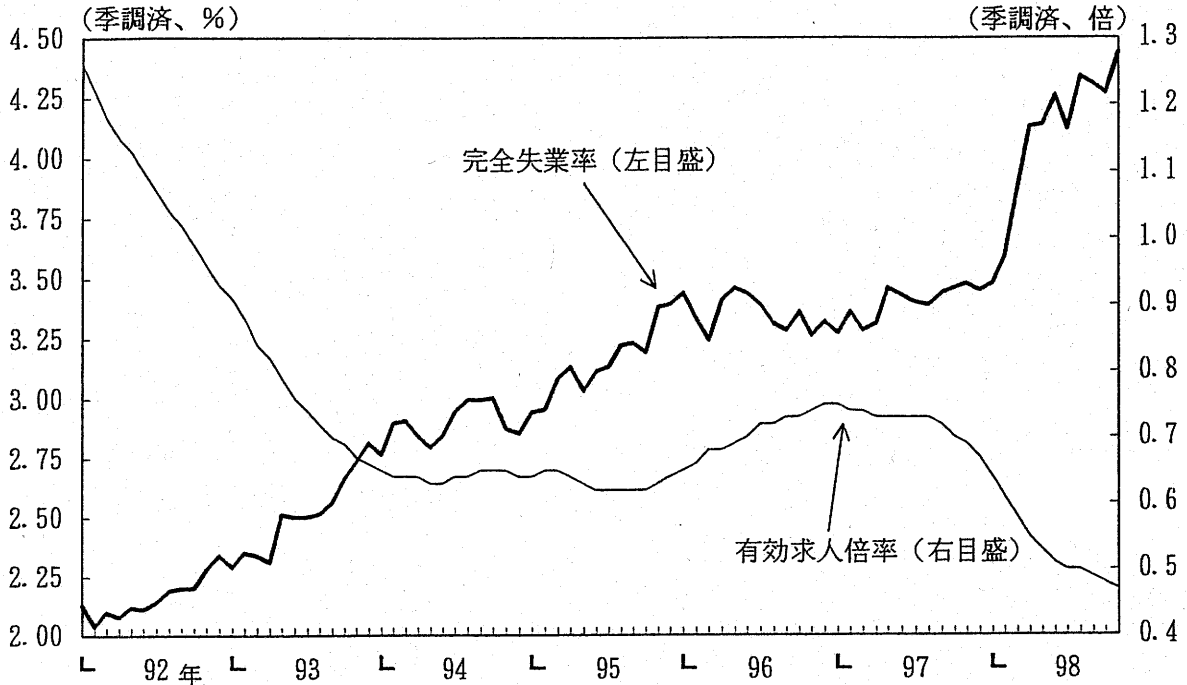
—前年比、%

	97年度	98/4~6	7~9	98/9月	10	11(速報)
雇用者数(a<毎勤>)	0.8	0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6
製造業	-0.5	-1.0	-1.7	-1.8	-2.1	-2.4
非製造業	1.3	0.5	0.3	0.2	0.2	0.0
名目賃金(b<毎勤>)	0.9	-0.6	-2.0	-0.7	-0.1	-0.6
所定内給与	0.9	0.1	0.0	-0.1	0.2	0.6
所定外給与	1.3	-8.4	-8.5	-8.6	-7.6	-9.2
特別給与	0.6	-0.9	-7.5	-4.9	3.8	-12.5
雇用者所得(a×b)	1.7	-0.5	-2.2	-1.0	-0.5	-1.2

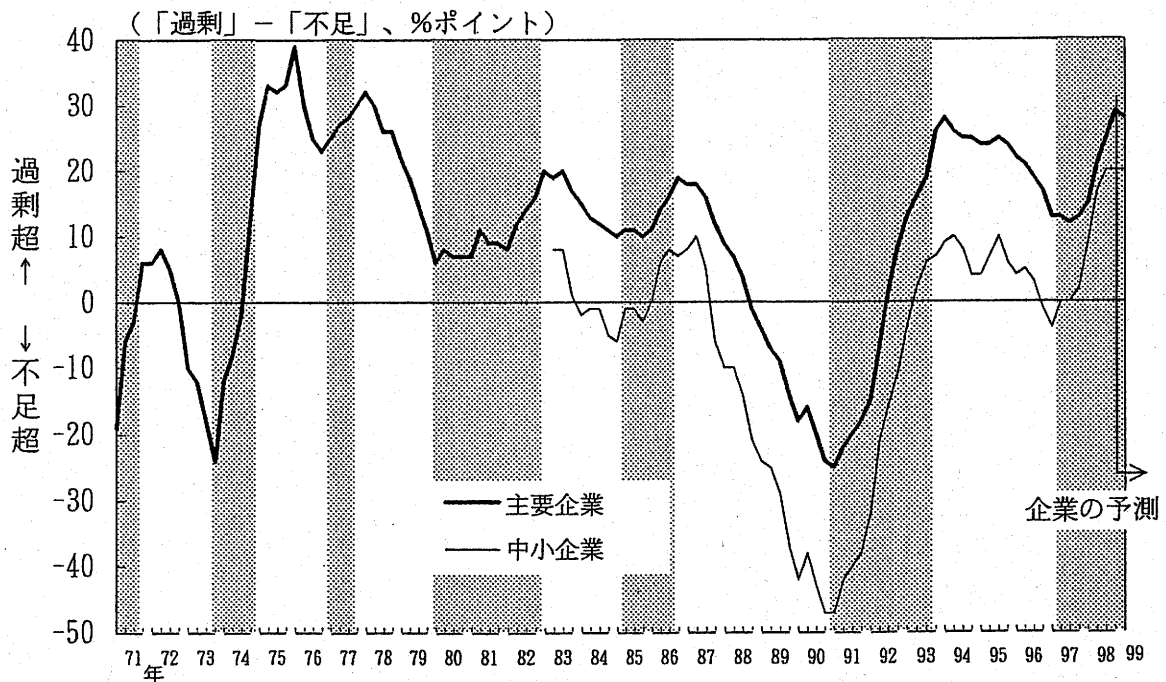
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

労働需給

(1) 労働需給



(2) 雇用判断D. I. (全産業)

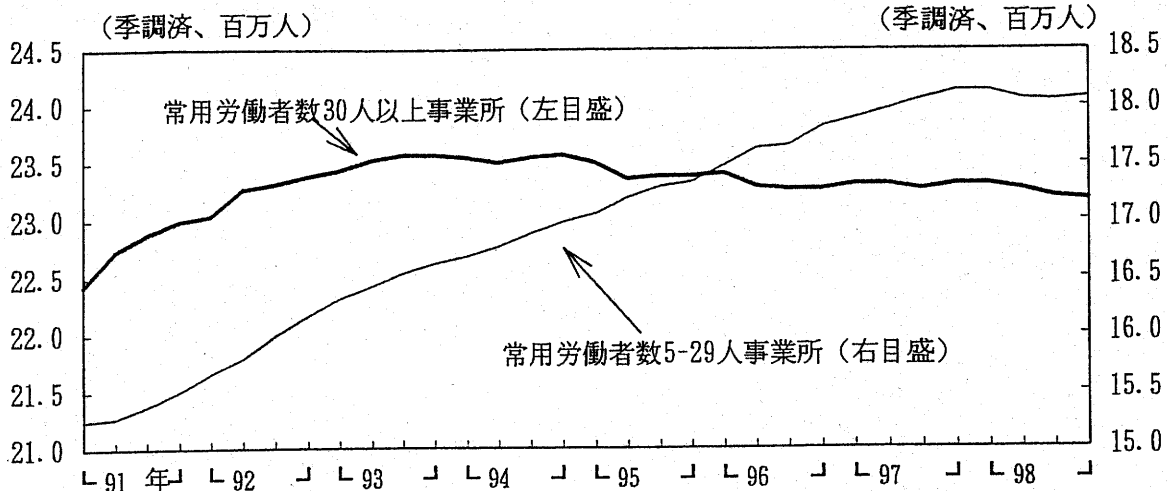


(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」、
日本銀行「企業短期経済観測調査」

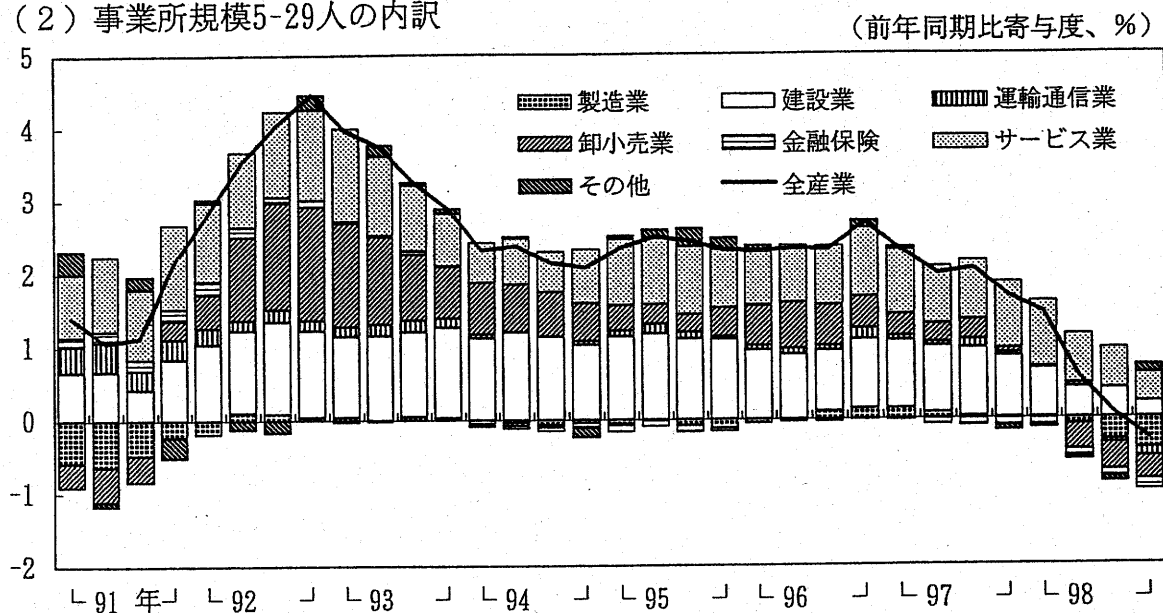
常用労働者数の推移

(1) 常用労働者数の事業所規模別推移

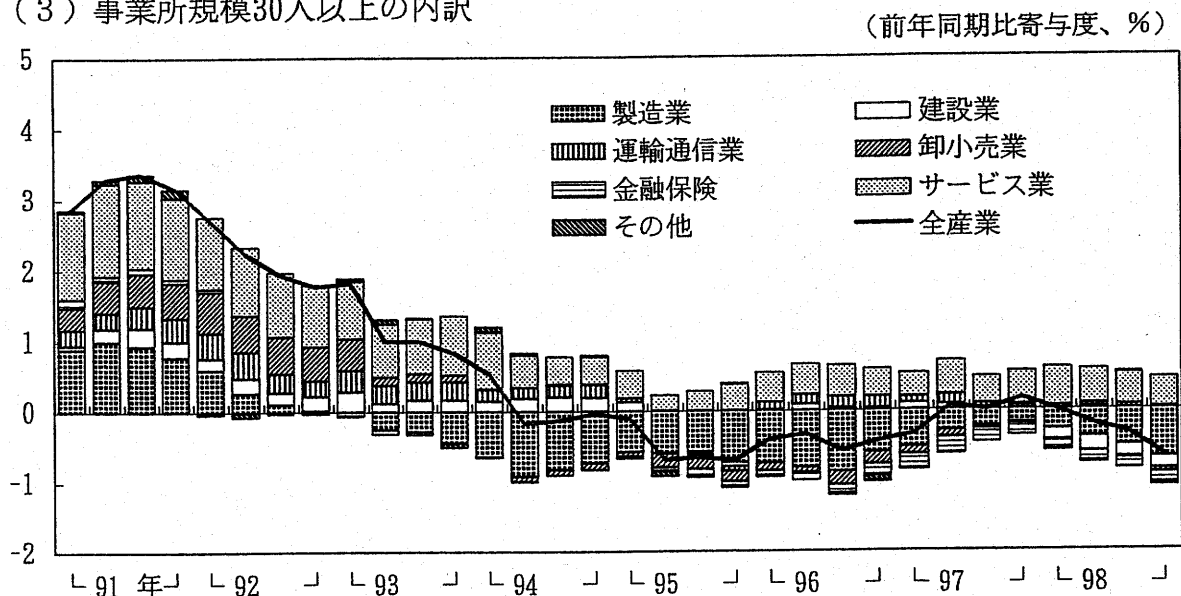


(注) 98/4Qは、10-11月の値。98/11月の値は速報値 (以下の図表も同様)。

(2) 事業所規模5-29人の内訳



(3) 事業所規模30人以上の内訳

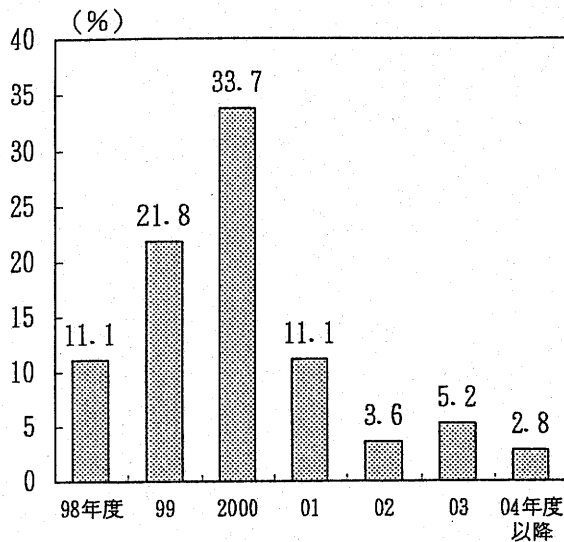


(資料)労働省「毎月勤労統計」

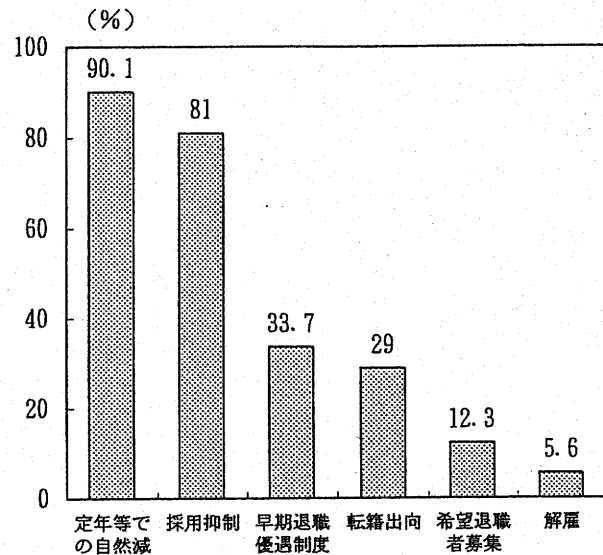
企業の雇用削減計画

(1) 正規従業員の削減計画<大企業>

①削減計画の目標年度



②削減の方法<複数回答>



(注) 図表内の数値は、「正規従業員削減計画がある」と答えた企業(252社、全体の38.0%)の総数を100とした場合の割合。

(資料) 日本労働研究機構「リストラの実態に関する調査」
調査対象：全国の従業員500人以上の企業5779社(有効回答663社)。
調査時点：98年9月

(2) 新卒採用計画(短観)

(前年度比、%)

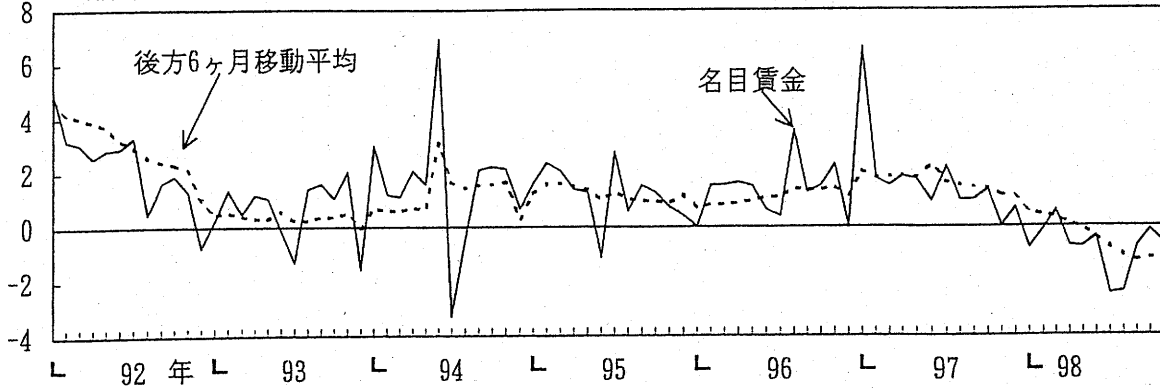
	97年度 (96/11月調査)	98年度 (97/12月調査)	99年度 (98/12月調査)
主要企業	12.7	11.8	-21.8
中小企業	-8.9	-10.5	-28.9

(注) 数値は、翌年度新卒採用の前年度実績比。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

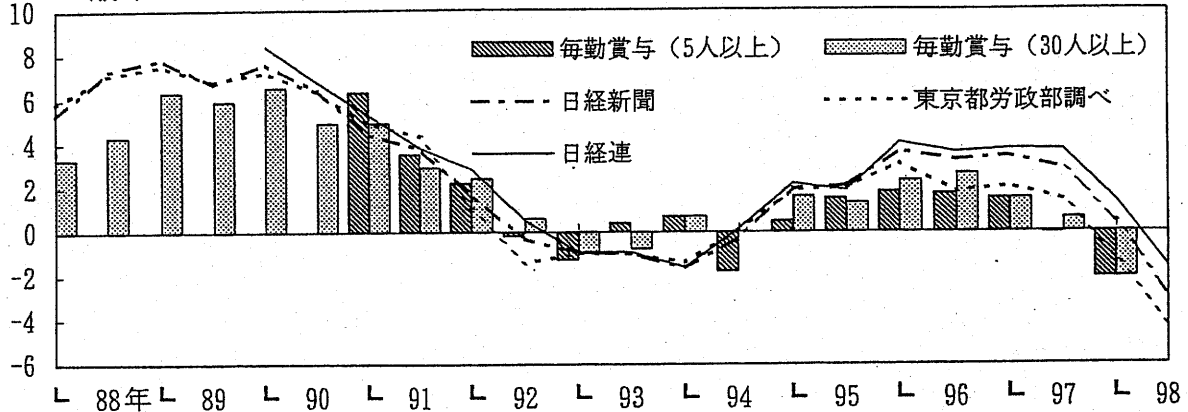
所得

(1) 1人当り名目賃金
(前年比、%)



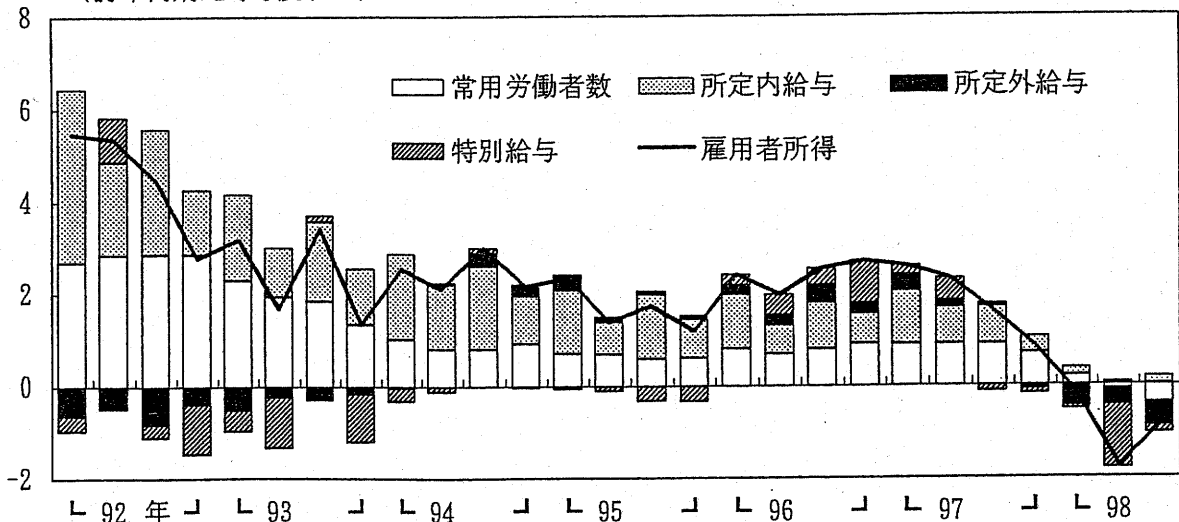
(注) 98/11月の値は速報値(下図も同様)。

(2) 賞与
(前年比、%)



(注) 毎勤の「夏季」は6~8月、「冬季」は11~翌1月の前年比。
 日経連: 調査対象は、大規模製造業を中心に316社。全企業が回答。
 日経新聞: 調査対象は、上場・店頭企業を中心に3619社。うち1298社回答。
 東京都: 調査対象は、都内1000労働組合。うち844社回答。

(3) 雇用者所得
(前年同期比寄与度、%)



(注) 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」、日経連「賞与・一時金労使交渉状況」
日本経済新聞、東京都労働経済局労政部「年末一時金調査」

(図表 21)

個人消費関連指標

— 前年比、%、()内は季調済前期(月)比、%

— []内の計数は97年度売上高(名目、10億円)

	97年度	98/4~6	7~9	10~12*	98/9月	10	11	12
消費水準指数(全世界)	-2.1	-0.8	-1.9	0.4	-1.0	-0.6	1.5	
		(-0.5)	(-0.4)	(2.2)	(1.1)	(0.5)	(1.2)	
小売業販売額(実質)	-5.7	-1.7	-2.8	-5.2	-3.1	-6.0	-4.4	
[141,811]		(-1.3)	(-0.9)	(-2.4)	(-1.7)	(-1.6)	(0.1)	
乗用車新車登録台数(除く軽)	-14.4	-2.1	-1.8	-17.0	-2.5	-14.0	-13.8	-22.7
[332万台]		(0.7)	(0.3)	(-11.8)	(1.4)	(-12.1)	(-5.3)	(8.1)
家電販売(NEBAベース、実質)	-3.3	9.8	14.2	17.8	16.4	19.2	16.7	
[2,322]		(2.7)	(6.9)	(6.3)	(0.2)	(4.0)	(-0.6)	
全国百貨店売上高(通産省)	-5.0	0.6	-4.5	-3.4	-5.4	-4.6	-2.3	
[10,865]		(-0.7)	(-1.9)	(-0.3)	(-2.2)	(-0.5)	(2.9)	
都内百貨店売上高	-7.7	-0.1	-5.0	-4.7	-5.4	-6.7	-2.8	
[2,353]		(-1.0)	(-2.1)	(-0.8)	(-1.0)	(-2.5)	(4.2)	
全国チェーンストア売上高	-5.1	0.3	-2.5	-0.9	-2.3	-2.3	0.5	
[16,720]		(0.5)	(-1.6)	(0.5)	(-0.3)	(-0.4)	(2.8)	
旅行取扱額(主要50社)	-2.2	-2.8	-3.2	-6.9	-5.6	-10.5	-2.7	
[5,979]		(-0.1)	(0.3)	(-3.9)	(-2.8)	(-3.7)	(3.8)	
うち国内	-1.4	0.0	-2.0	-4.8	-4.9	-8.9	0.0	
うち海外	-3.5	-6.5	-4.6	-9.9	-6.1	-12.7	-6.8	
平均消費性向(家計調査)	71.2	73.2	69.6	71.4	70.9	69.7	73.0	

(注1) 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。

(注2) 家電販売額は、調査統計局において、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

(注3) 都内百貨店、チェーンストアは公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店は調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。いずれも店舗調整済。

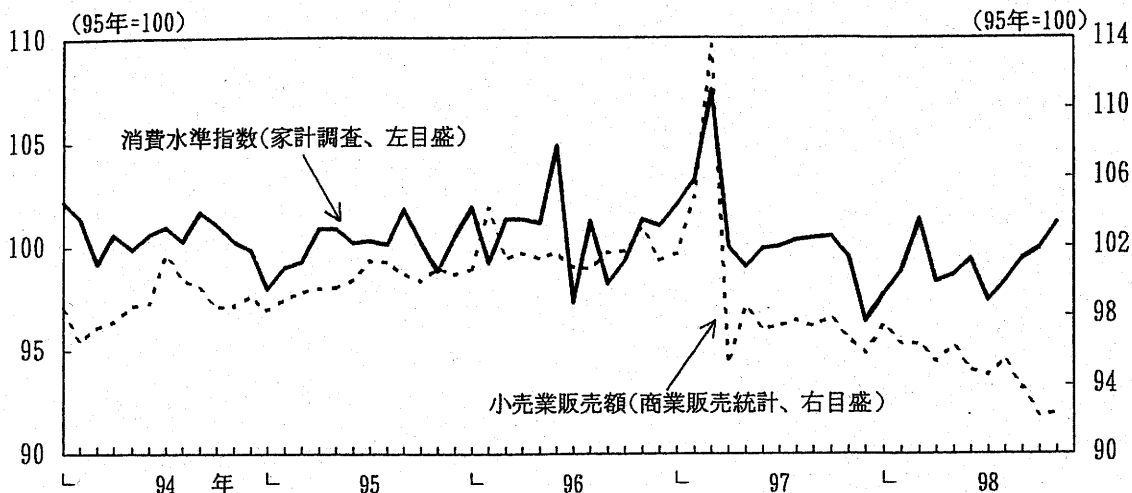
(注4) 旅行取扱額は、調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。

(*)12月まで実績の入っている乗用車新車登録を除き、98/10~12月の前期比は10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の97/10~11月対比。

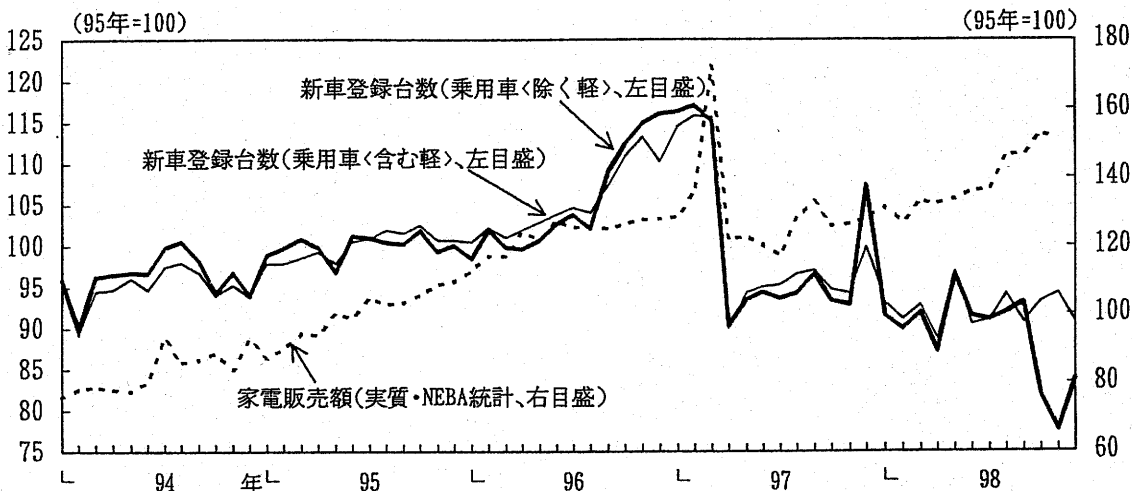
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、
 通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

個人消費1 (季調済系列)

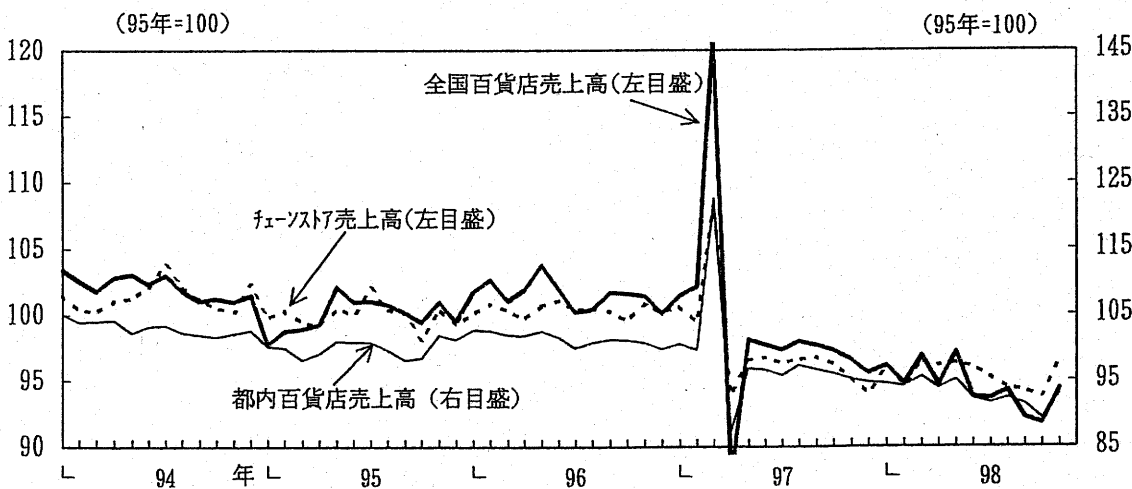
(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



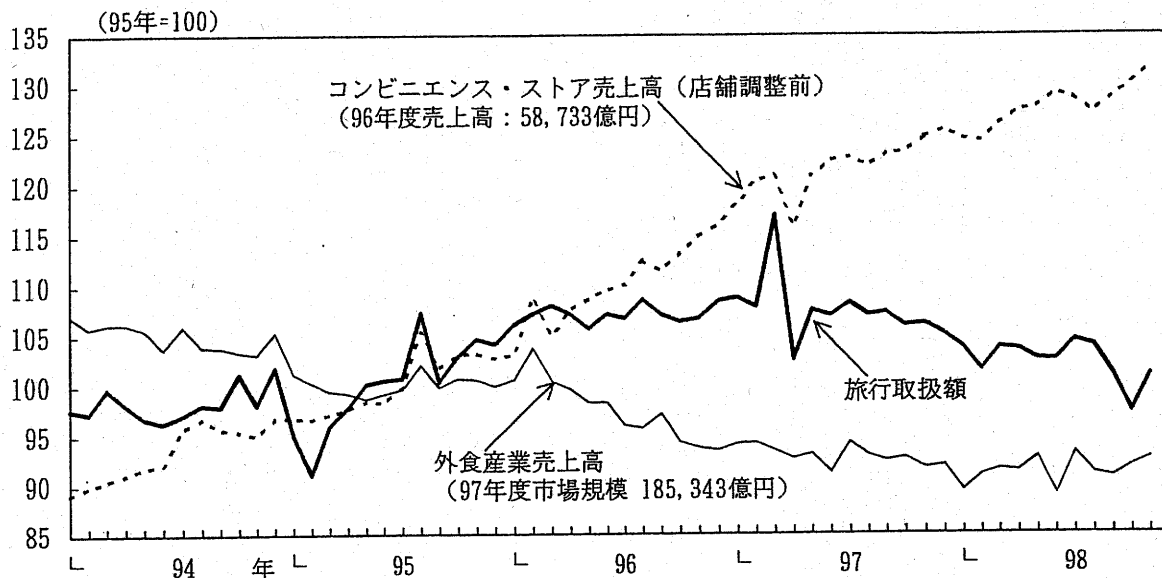
(3) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



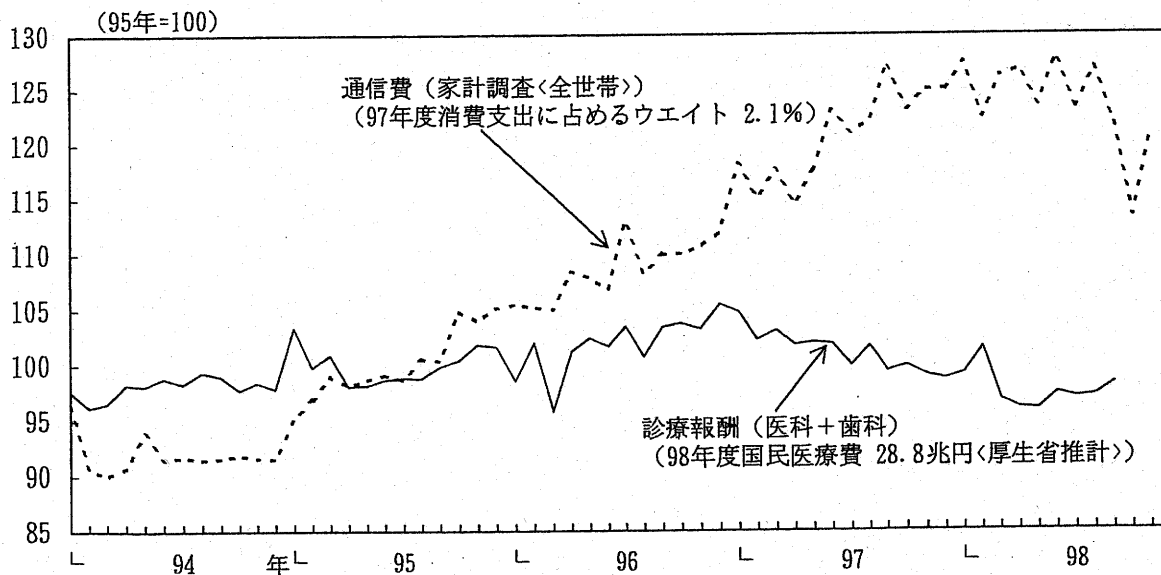
(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費 2 (季調済系列)

(1) サービス関連(1)



(2) サービス関連(2)

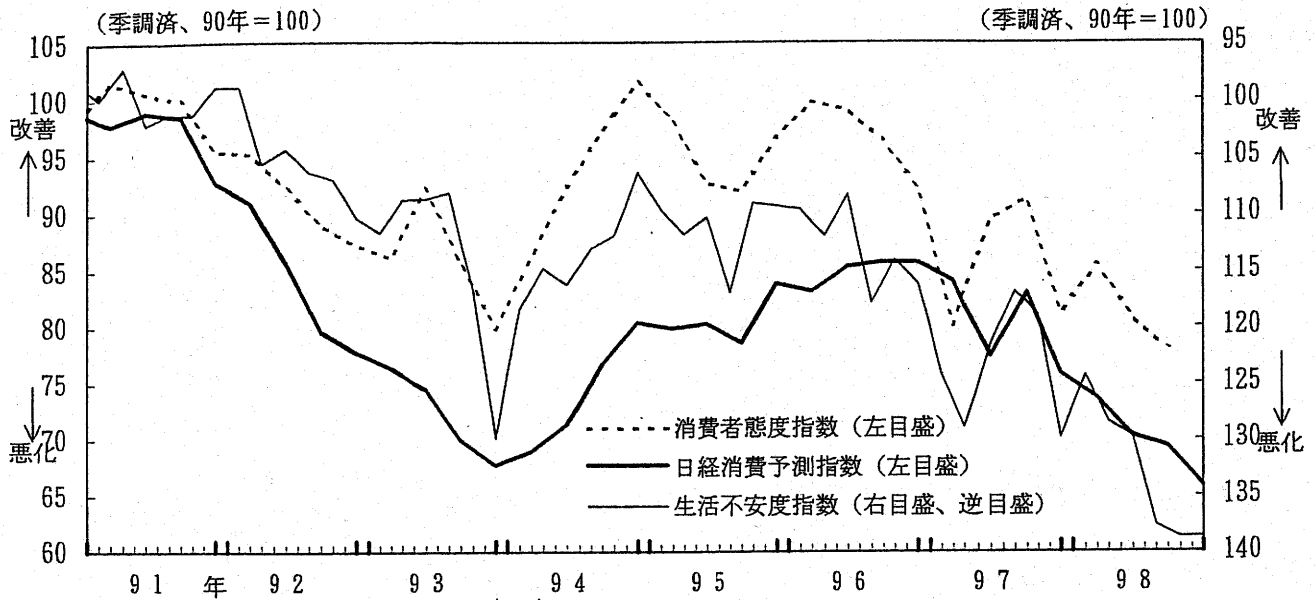


- (注) 1. 計数はいずれも名目値 (除く診療報酬)。X-12-ARIMA(β バージョン)による季調済系列。
2. 診療報酬の計数は医科・歯科の点数合計。点数は、病名ごとに定められたものであり、国民負担率の変更による影響を受けない。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。また、年度の売上高は(株)アイテムズ調べ。
4. 外食産業売上高、旅行取扱額は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
- (資料) 外食総研「月次売上動向調査」、医療保険業務研究協会「医療保険統計月報」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」、アイテムズ「日本の総合小型店チェーン」

(図表 24)

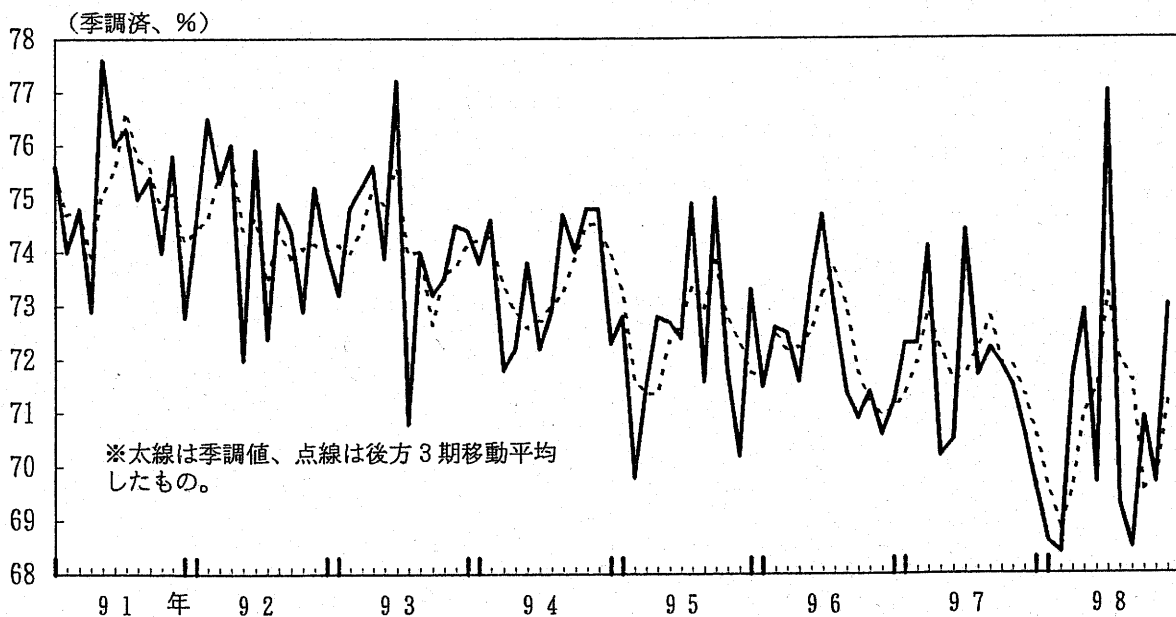
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標



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

(2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

住宅関連指標

<新設住宅着工戸数>

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

	97年度	98/1~3	98/4~6	98/7~9	98/10~12	98/9月	10	11
総戸数	134.1	131.6 (1.1)	123.4 (- 6.2)	114.1 (- 7.6)	111.5 (- 2.2)	114.2 (- 3.2)	116.1 (1.7)	107.0 (- 7.8)
	<-17.7>	<-13.9>	<-15.0>	<-12.2>	<-13.1>	<-14.0>	<-12.9>	<-16.0>
持家	45.1	45.4 (7.0)	44.7 (- 1.6)	41.2 (- 7.7)	41.1 (- 0.4)	42.0 (- 1.2)	41.1 (- 2.0)	41.0 (- 0.4)
	<-29.1>	<-22.3>	<-11.8>	<- 1.8>	<- 0.3>	< 0.1>	<- 2.0>	<- 1.4>
分譲	35.1	34.0 (- 2.8)	30.2 (-11.1)	27.1 (-10.5)	25.4 (- 6.3)	26.8 (-11.6)	25.3 (- 5.4)	25.4 (0.4)
	<- 0.4>	<- 3.3>	<-20.3>	<-19.5>	<-27.4>	<-23.1>	<-30.2>	<-28.6>
貸家系	54.0	51.1 (- 2.8)	49.8 (- 2.7)	45.3 (- 8.9)	45.0 (- 0.8)	44.4 (- 3.0)	48.2 (8.5)	41.8 (-13.3)
	<-16.0>	<-12.5>	<-14.4>	<-16.1>	<-13.5>	<-17.9>	<-10.0>	<-18.5>

(注) 98/10~12月の計数は、10、11月平均値。

<住宅金融公庫申込戸数(個人住宅建設)等>

— %

	96年度/4回	97/1	2	3	4	98/1	2	3
公庫申込戸数前年比	-33.0	-47.7	-60.3	-21.9	-33.2	13.3	28.8	49.9
基準金利	3.10	→	→	3.00	→	2.75	2.55	2.00

<首都圏新築マンション関連指標—不動産経済研究所調べ>

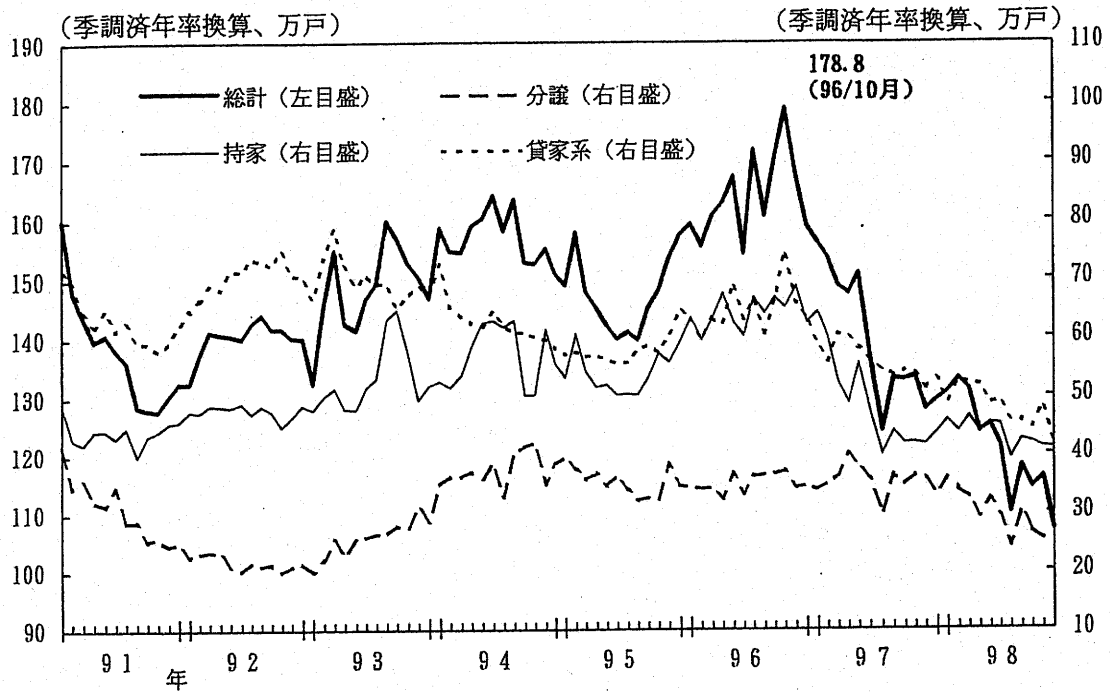
— 前年比、%

	97年	98/4~6月	7~9	98/8月	9	10	11
新規供給戸数	-14.8	-12.7	2.3	-1.3	15.9	18.1	18.8
期末在庫(戸)	9,887	9,766	10,797	10,031	10,797	10,514	11,261
新規契約率(%)				65.7	68.0	75.8	69.6

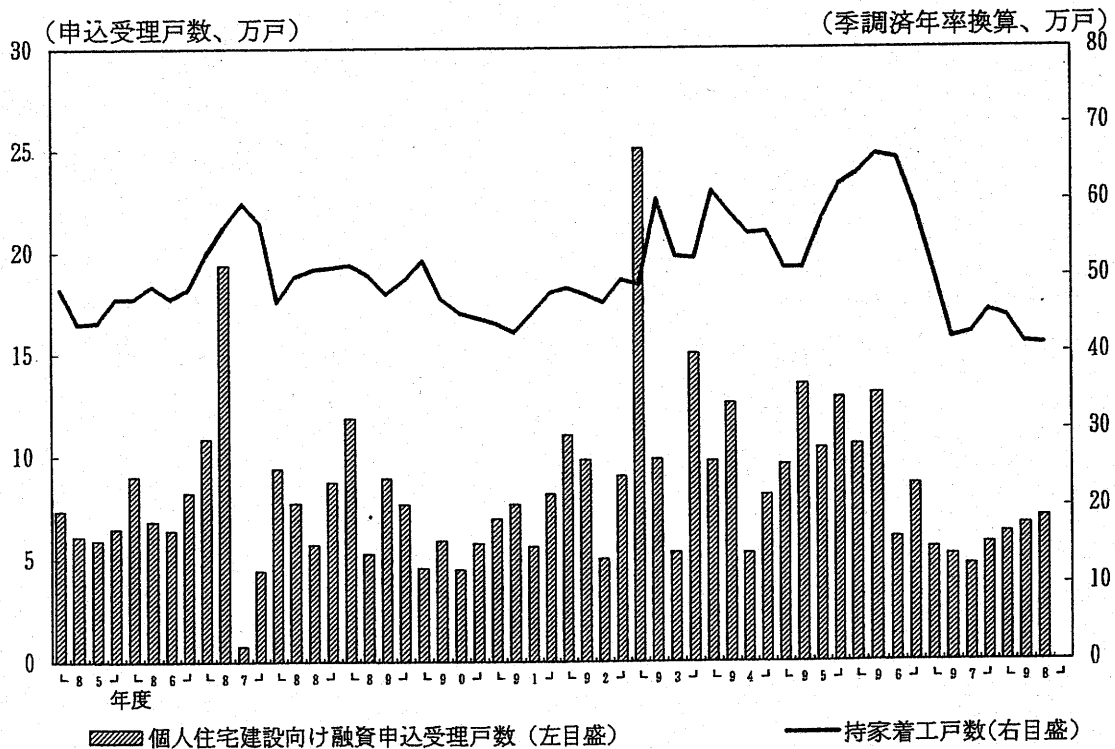
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」、
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

住宅投資

(1) 新設住宅着工戸数



(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(注) 住宅着工戸数の98年度3Qは98/10、11月の平均値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」

生産・出荷・在庫関連指標

< 鉱工業指数統計等 >

— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%、在庫率は指数水準

	97年度	98/4~6月	7~9月	10~12月*	98/9月	10	11	12*	99/1*
生産	1.2	-5.1 (-8.4)	0.0 (-8.6)	-0.6 (-6.8)	3.3 (-7.6)	-1.1 (-7.9)	-2.0 (-5.5)	0.3 (-7.2)	1.3 (-7.8)
出荷	1.1	-5.1 (-7.7)	0.8 (-7.8)		4.1 (-6.5)	-1.3 (-7.1)	-2.2 (-4.1)		
在庫	10.1	-1.9 (1.4)	-2.4 (-2.1)		-1.5 (-2.1)	-0.5 (-2.6)	-0.8 (-4.4)		
在庫率	112.9	111.0	109.1		109.1	111.4	111.9		
大口電力 需要量**	1.9	-0.1 (-2.9)	-0.8 (-3.8)		2.1 (-3.0)	-0.9 (-3.0)	-2.8 (-4.6)		

* 予測指数による。

**大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

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

— 前期(月)比、%、在庫率は指数水準

		98/4~6月	7~9月	10~12月*	98/9月	10	11	12*	99/1*
生産	MITI 公表値	-5.1	0.0	-0.6	3.3	-1.1	-2.0	0.3	1.3
	X-12-ARIMA	-3.5	-1.7	-0.2	1.8	-1.0	0.7	-1.8	0.4
在庫率	MITI 公表値	111.0	109.1		109.1	111.4	111.9		
	X-12-ARIMA	112.0	111.8		111.8	112.6	111.2		

* 予測指数による。

< 第3次産業活動指数 >

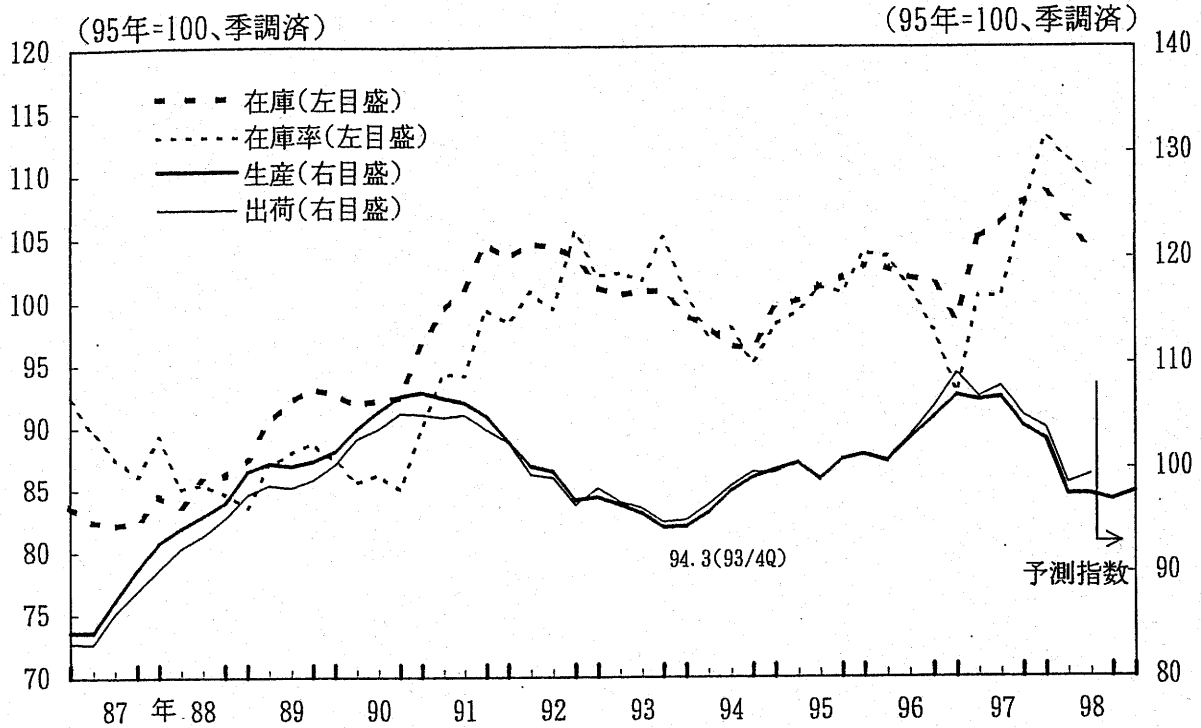
— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%

	97年度	98/1~3月	4~6月	7~9月	98/6月	7	8	9
第3次産業 総合	-0.4	-0.5 (-2.2)	-0.7 (-0.6)	-0.3 (-1.8)	-0.4 (-1.6)	0.2 (-1.3)	-1.3 (-2.8)	1.4 (-1.4)

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

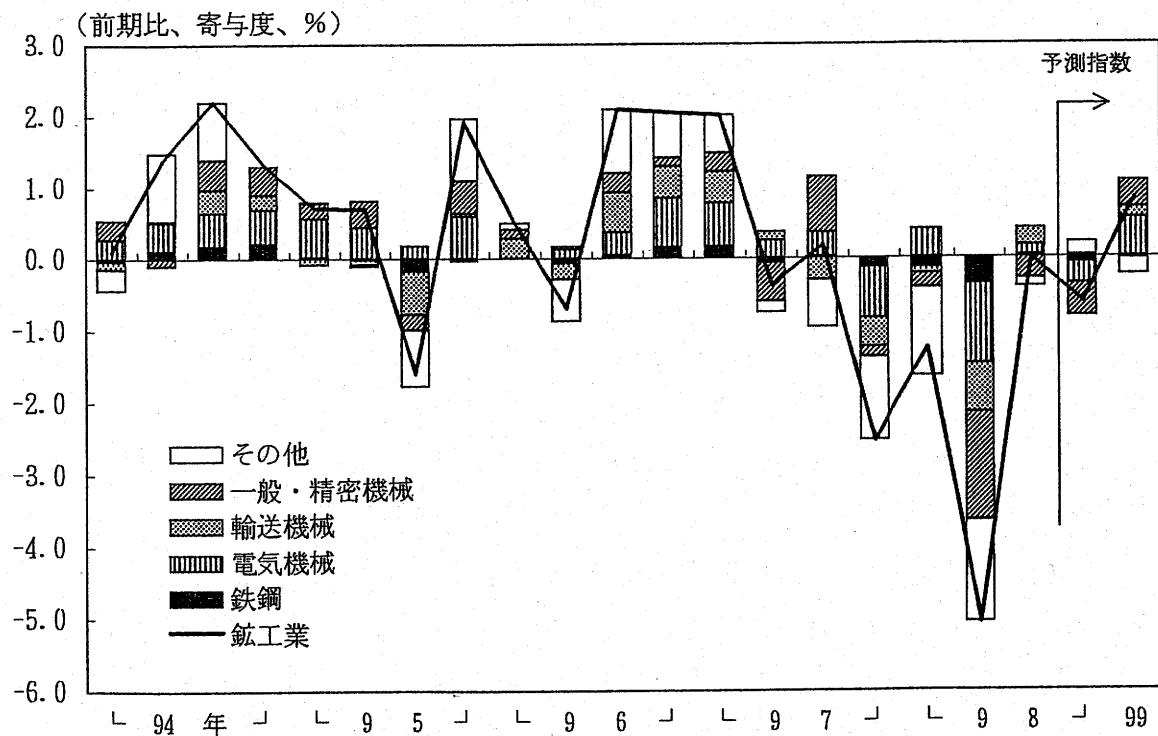
生産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(注) 99/1Qは、99/2、3月を1月と同水準と仮定。

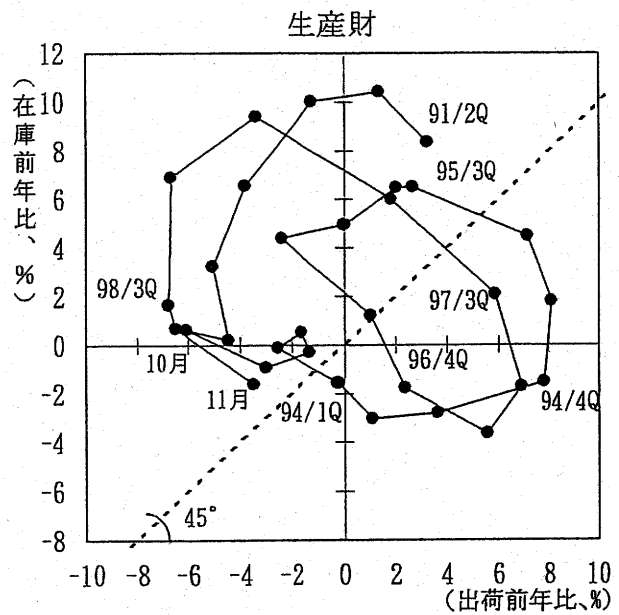
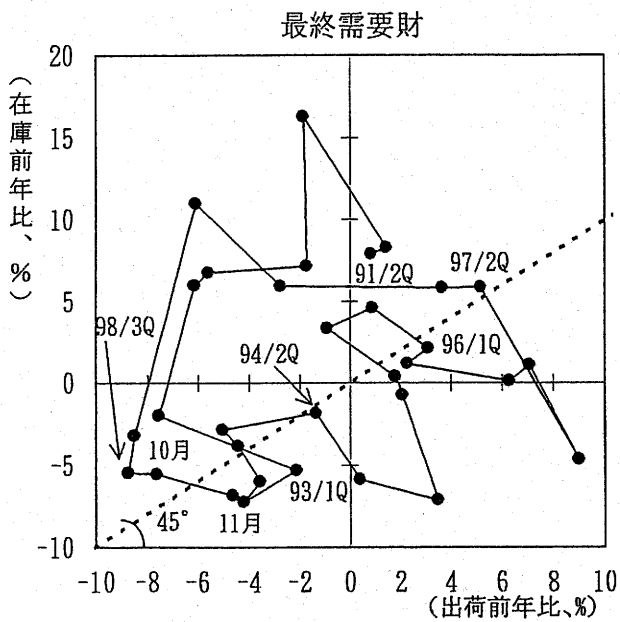
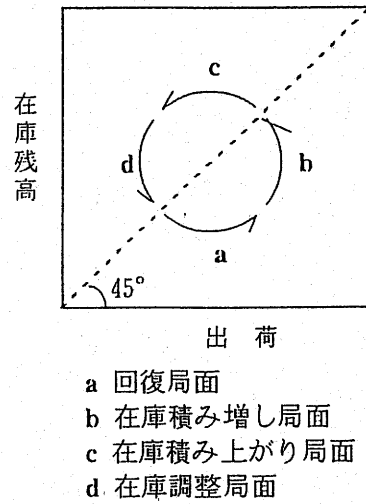
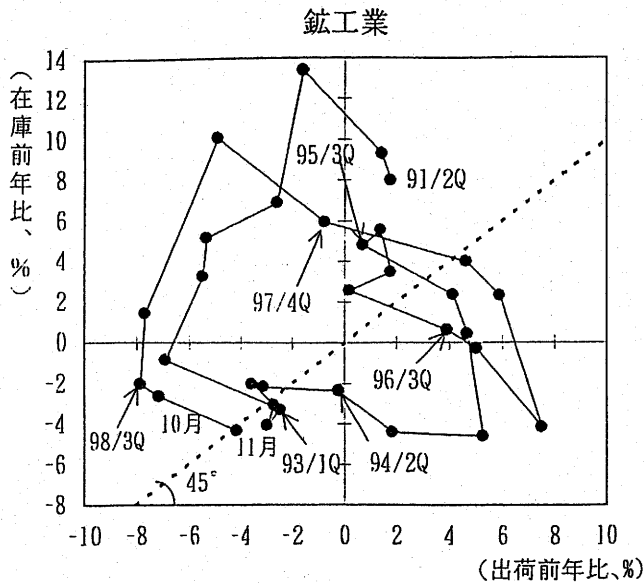
(2) 生産の業種別寄与度



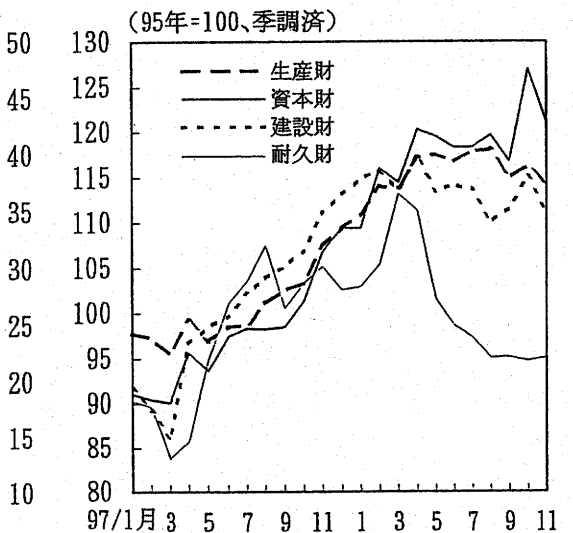
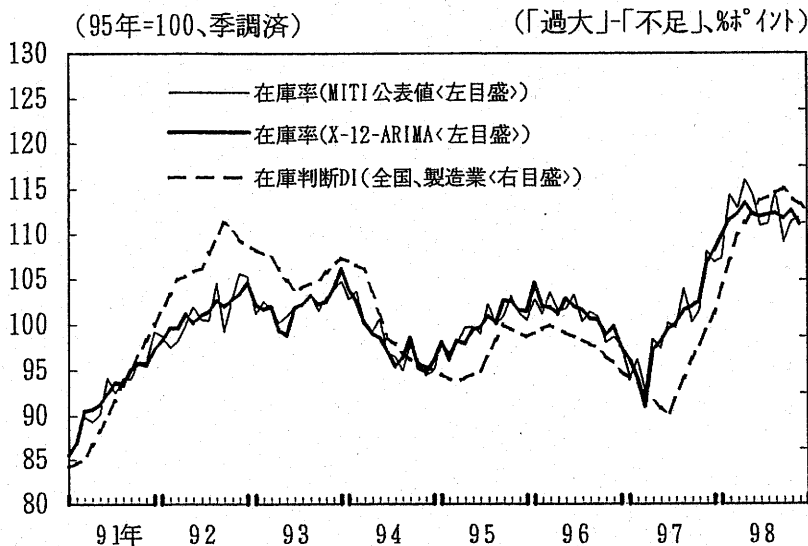
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 2. 99/1Qは、99/2、3月を1月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環



(参考) 財別の在庫率<X-12-ARIMA>



(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

物価関連指標

—前期(月)比、()内は前年比、< >内は消費税率引き上げの影響を除いた前年比、%

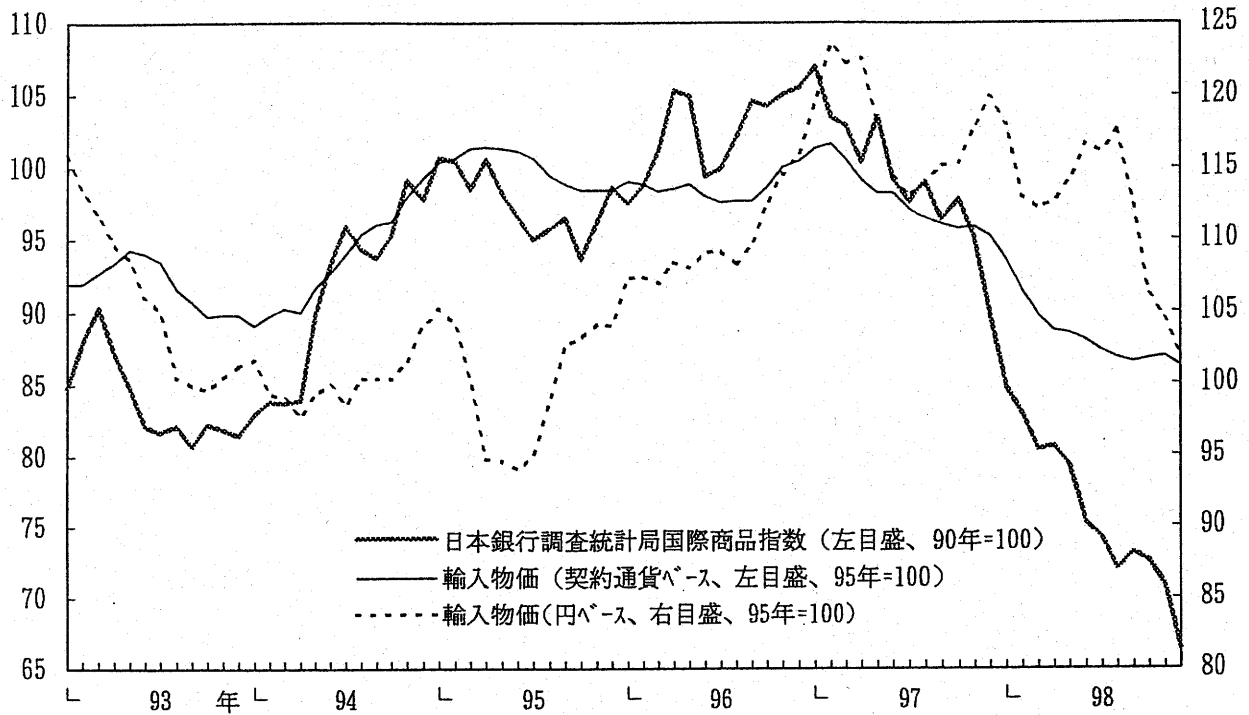
	97年度	98/4~6	7~9	10~12	9	10	11	12
輸入物価(円ベース)	2.4	0.0	0.9	-9.7	-4.2	-5.7	-1.6	-2.4
同(契約通貨ベース)	-3.6	-3.5	-1.7	-0.3	-0.3	0.2	0.2	-0.8
日本銀行調査統計局								
国際商品指数	-9.4	-5.2	-6.7	-4.3	1.6	-0.8	-2.4	-6.3
国内卸売物価	(1.0) <-0.9>	-0.8 (-2.3)	-0.3 (-2.1)	-0.5 (-2.1)	0.0 (-2.0)	-0.4 (-2.1)	-0.2 (-2.2)	0.0 (-2.2)
(参考)幾何平均指数	<-1.2>	-0.9	-0.1	-0.8	-0.1	-0.6	-0.2	n.a.
国内商品指数	-2.0	-2.9	-2.0	-5.8	-1.8	-3.7	-0.2	-1.7
C S P I	(1.6) <-0.1>	0.0 (-0.2)	-0.2 (-0.4)	-0.3	-0.2 (-0.6)	-0.1 (-0.8)	-0.1 (-0.8)	n.a.
全国CPI	(2.0) <0.6>	(0.4)	(-0.2)	(0.5)	(-0.2)	(0.2)	(0.8)	n.a.
全国CPI(除く生鮮)[9504]	(2.1) <0.6>	(0.1)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.3)	n.a.
商品除く農水畜産物[3855]	<-0.4>	(-0.6)	(-0.9)	(-0.8)	(-0.9)	(-0.8)	(-0.7)	n.a.
民間サービス[3718]	<1.3>	(0.6)	(0.4)	(0.3)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	n.a.
公共料金[1560]	<1.7>	(1.5)	(0.3)	(-1.5)	(-1.3)	(-1.5)	(-1.5)	n.a.
東京CPI	(1.8)	(0.6)	(-0.1)	(0.7)	(-0.1)	(0.4)	(1.0)	(0.7)
東京CPI(除く生鮮)[9532]	(1.8) <0.5>	(0.3)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)
商品除く農水畜産物[3183]	<-0.5>	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.2)	(0.0)
民間サービス[4449]	<0.9>	(0.4)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
公共料金[1580]	<1.8>	(1.9)	(0.6)	(-1.4)	(-1.2)	(-1.4)	(-1.4)	(-1.4)

- (注) 1. 「消費税率引き上げの影響を除いたベース」は、課税品目の全てについてフル転嫁されたと仮定し、調査統計局で試算。
 2. WPI前期比は夏季電力料金を調整。
 3. 国内商品指数は、日経商品価格指数を使用。
 4. 東京CPI12月のデータは、中旬速報値。
 5. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 6. 98/10~12月のデータは、幾何平均指数、CSPI、全国CPIは、10~11月平均のデータを使用。

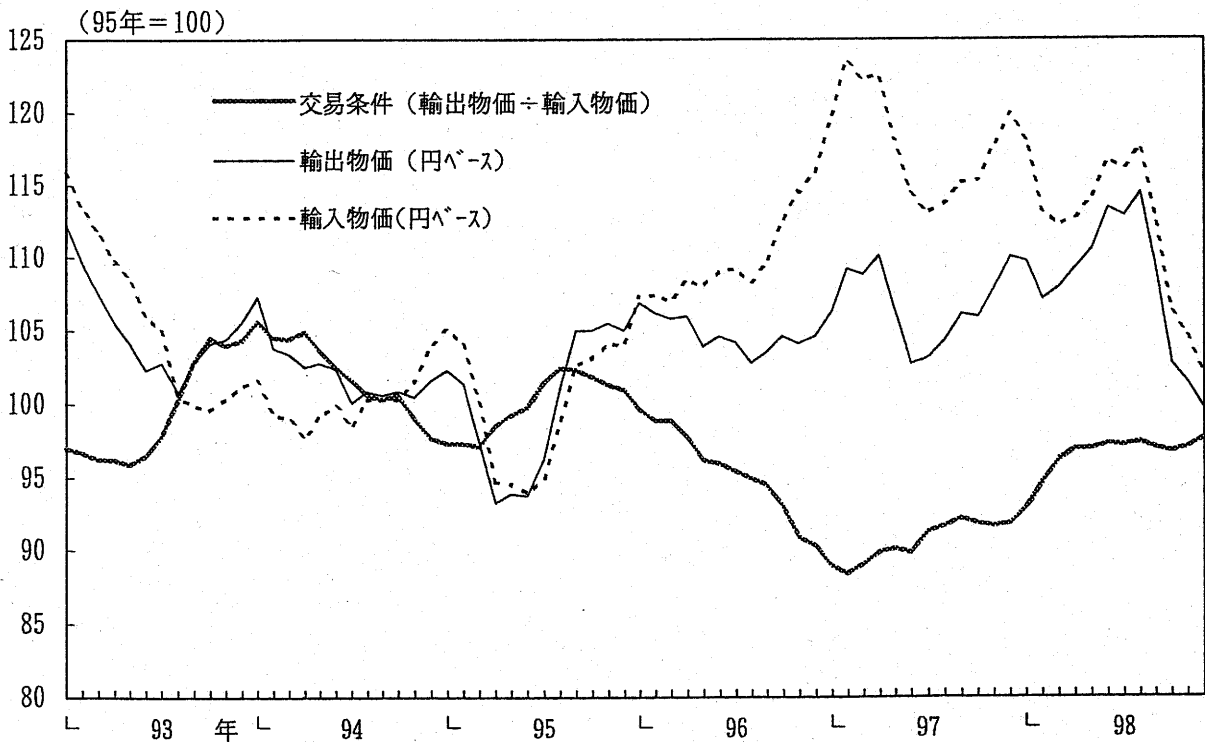
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



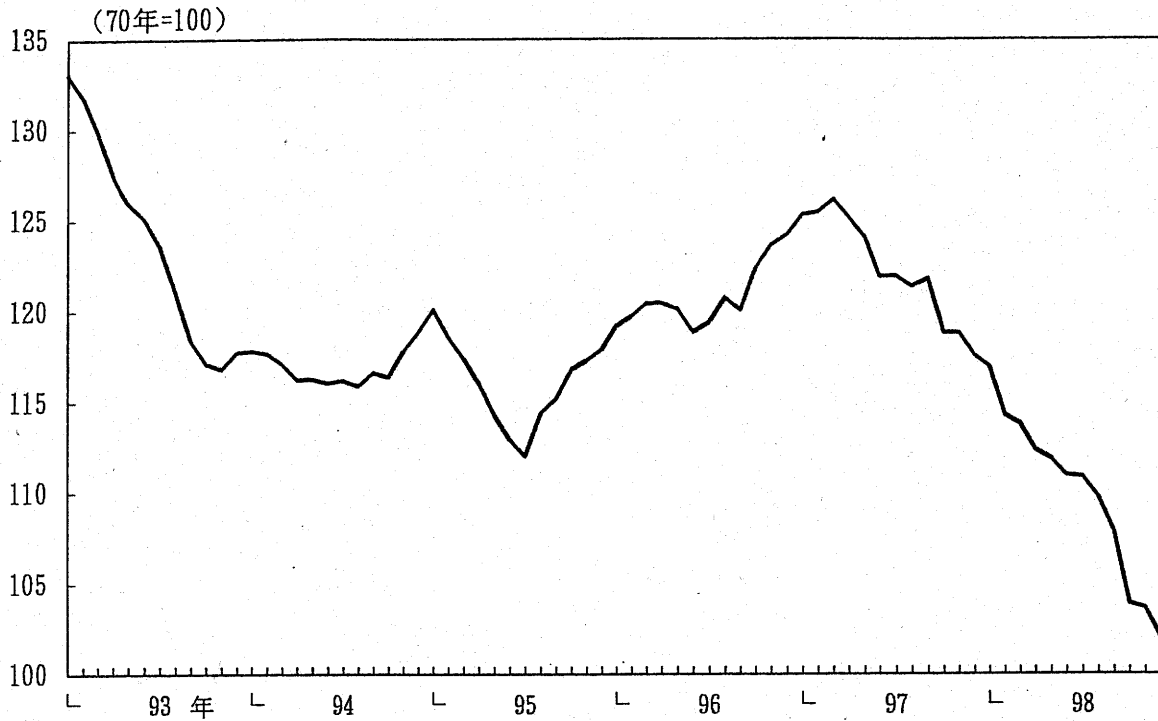
(2) 交易条件



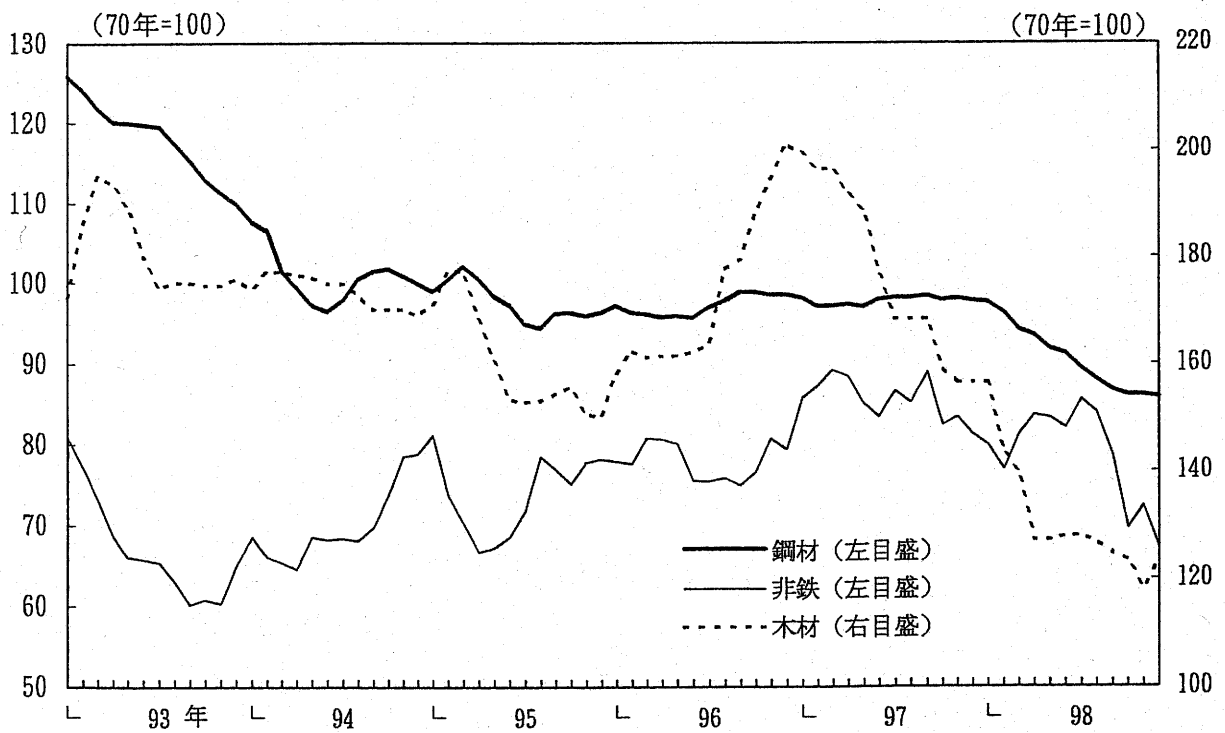
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「日本銀行調査月報」

国内商品市況

(1) 日経商品指数総合



(2) 内訳



(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

(図表33)

国内卸売物価

(夏季電力料金、消費税調整後)

(四半期)

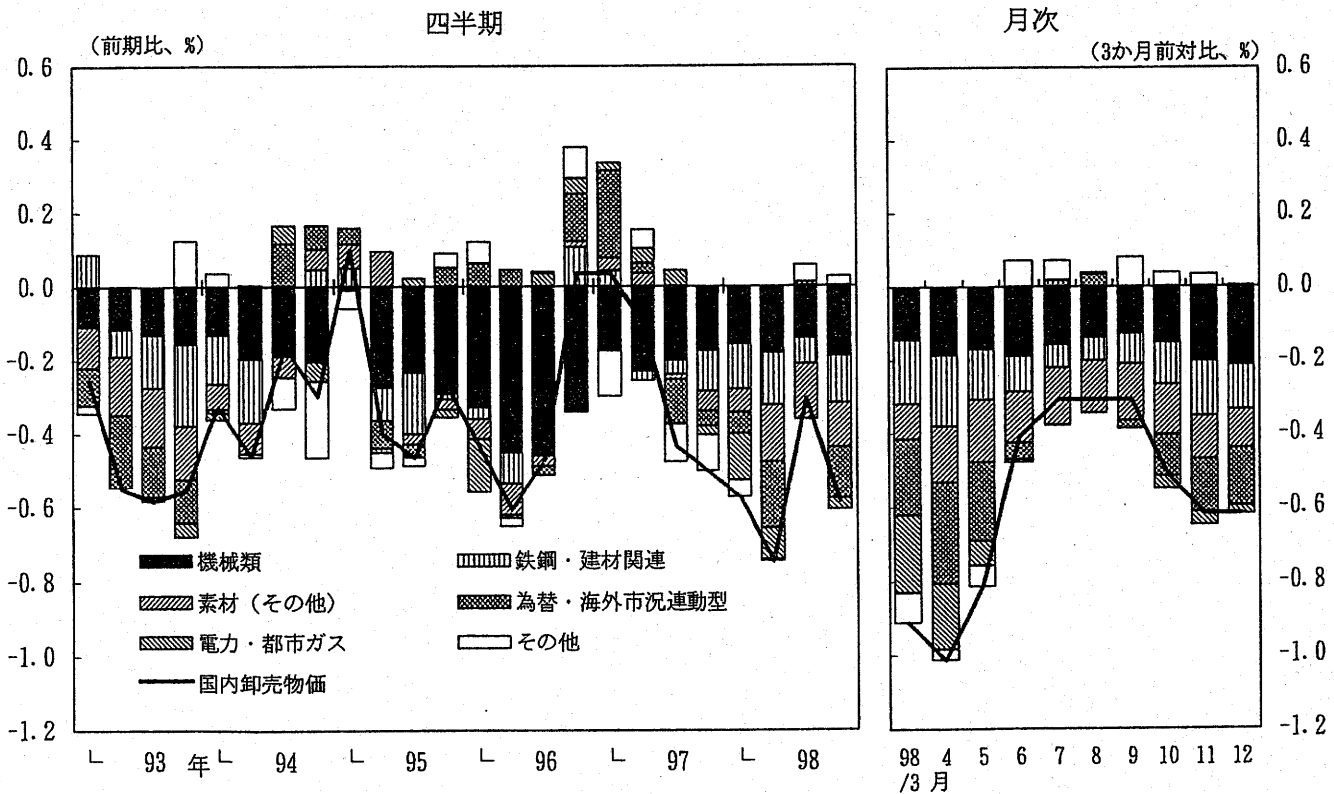
(月次)

(前期比、%)

(3か月前対比、%)

		98/1Q	2Q	3Q	4Q	98/9月	10	11	12
国内卸売物価		-0.5	-0.8	-0.3	-0.5	-0.3	-0.5	-0.6	-0.6
機械類	[35.2]	-0.5	-0.5	-0.4	-0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6
鉄鋼・建材関連	[14.4]	-0.8	-1.0	-0.5	-0.9	-0.6	-0.8	-1.0	-0.8
素材(その他)	[17.4]	-0.3	-0.9	-0.9	-0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6
為替・海外市況連動型	[5.0]	-1.1	-3.3	0.2	-2.6	-0.4	-2.1	-2.7	-3.0
電力・都市ガス	[3.9]	-3.2	-2.2	0.0	-0.8	0.0	-0.9	-0.9	-0.6
その他	[24.2]	-0.2	0.0	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0

(注) []はウェイト(%)。

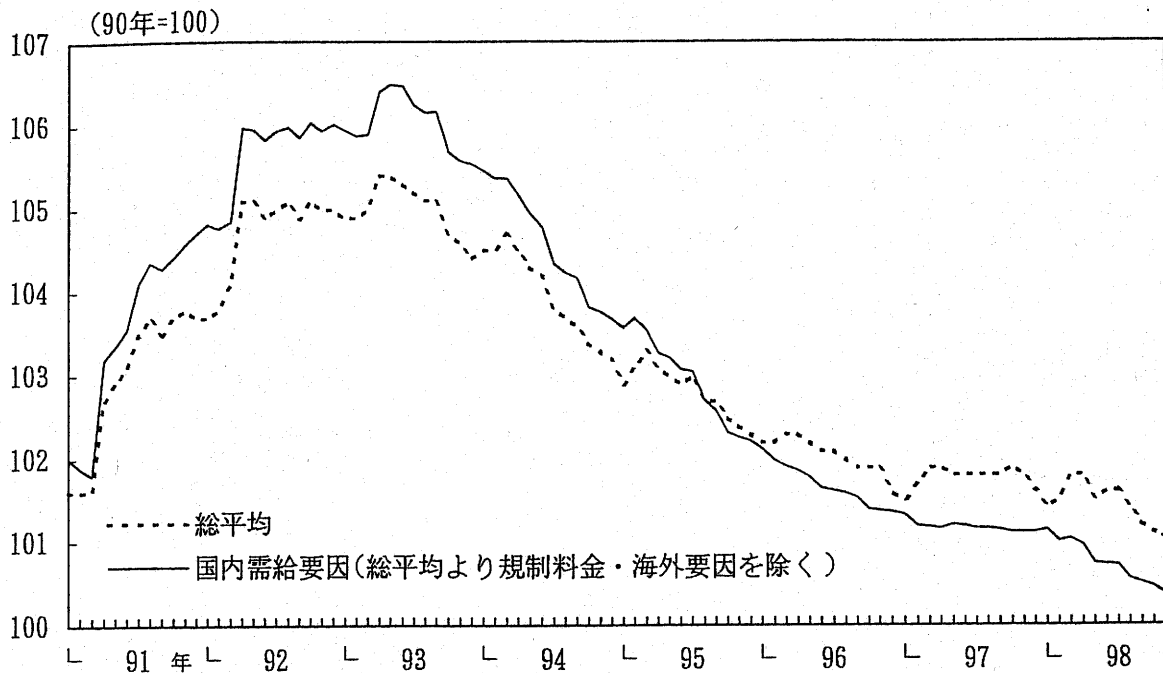


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

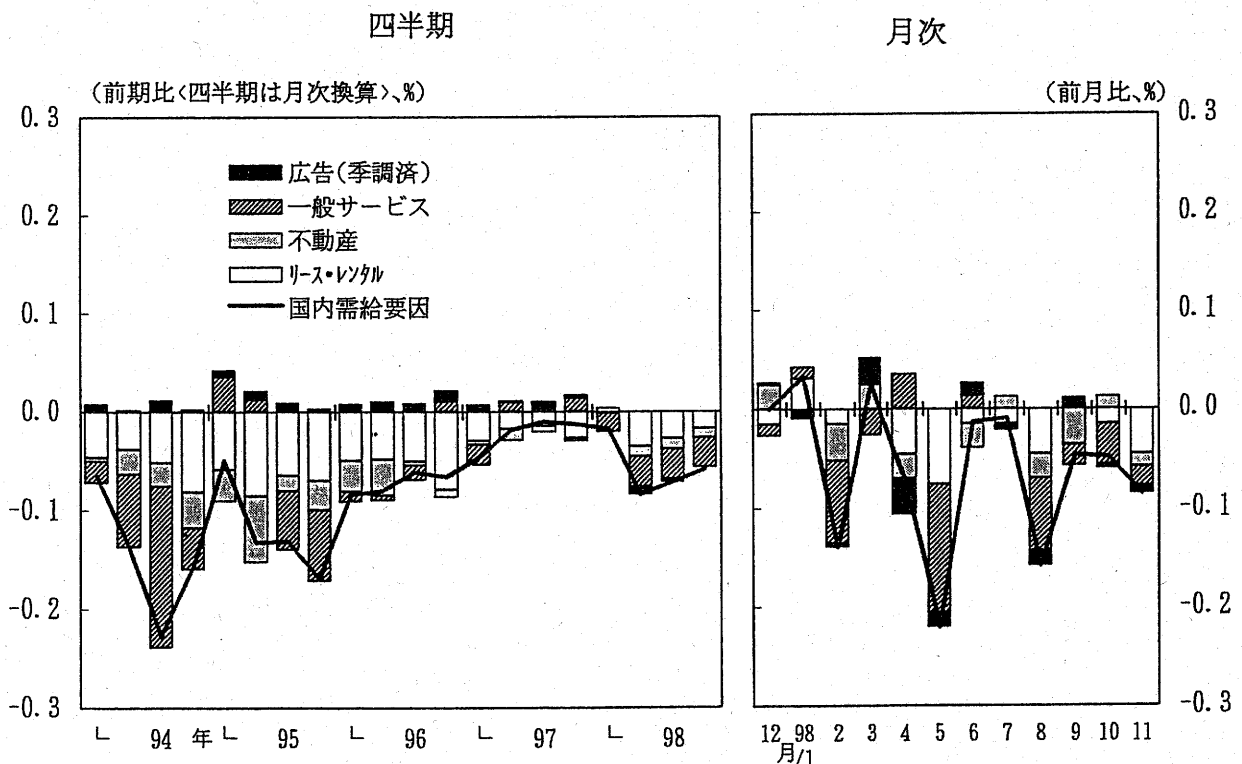
企業向けサービス価格

(1) 水準



(注) 国内需給要因とは、CSP I 総平均のうち、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、①規制料金（自動車保険＜自賠責＞、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）②海外要因（外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客）を除いて計算。

(2) 前期比＜国内需給要因・特殊類別寄与度＞

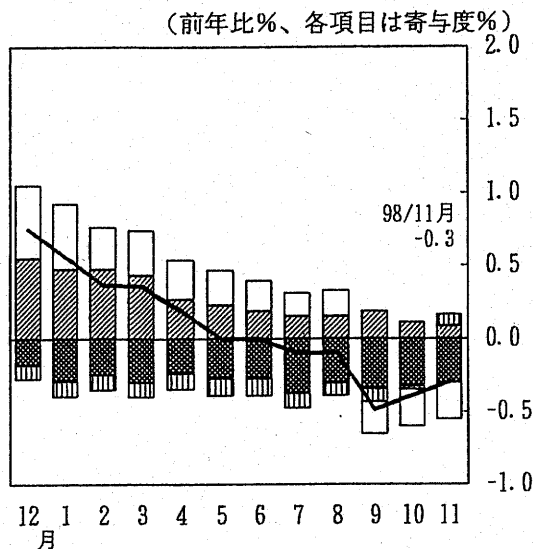
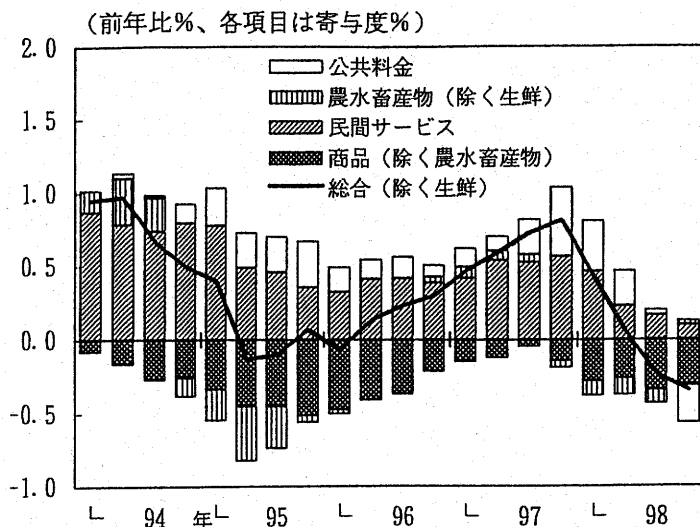


(注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
 2. 広告は季節性を有しているため、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている。
 3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 4. 98/4Qは、10-11月平均の7-9月対比。

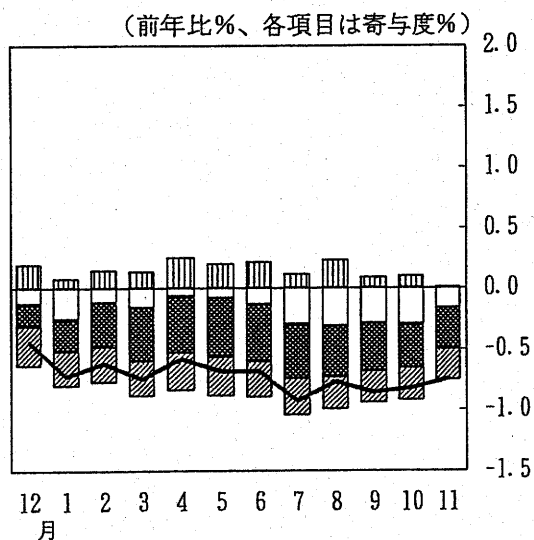
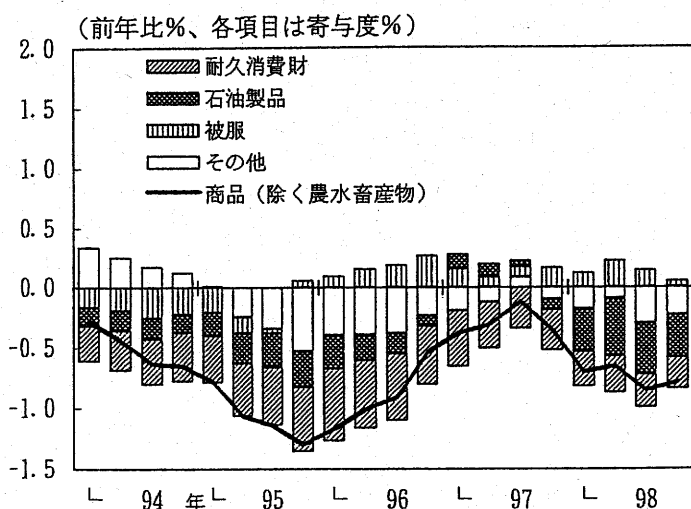
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (1)

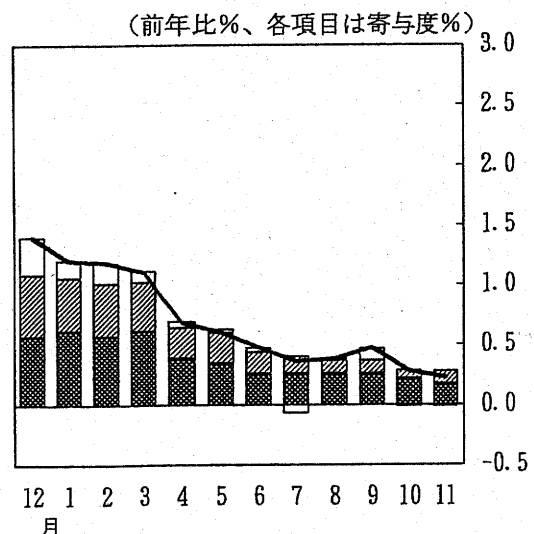
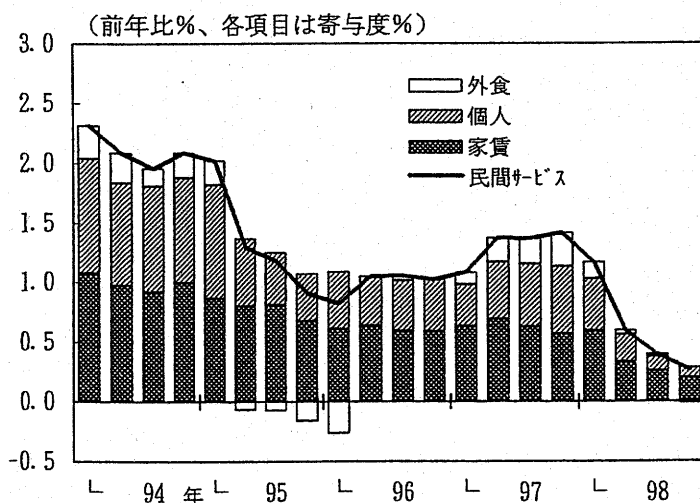
(1) 総合 (除く生鮮)



(2) 商品 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 民間サービスの要因分解

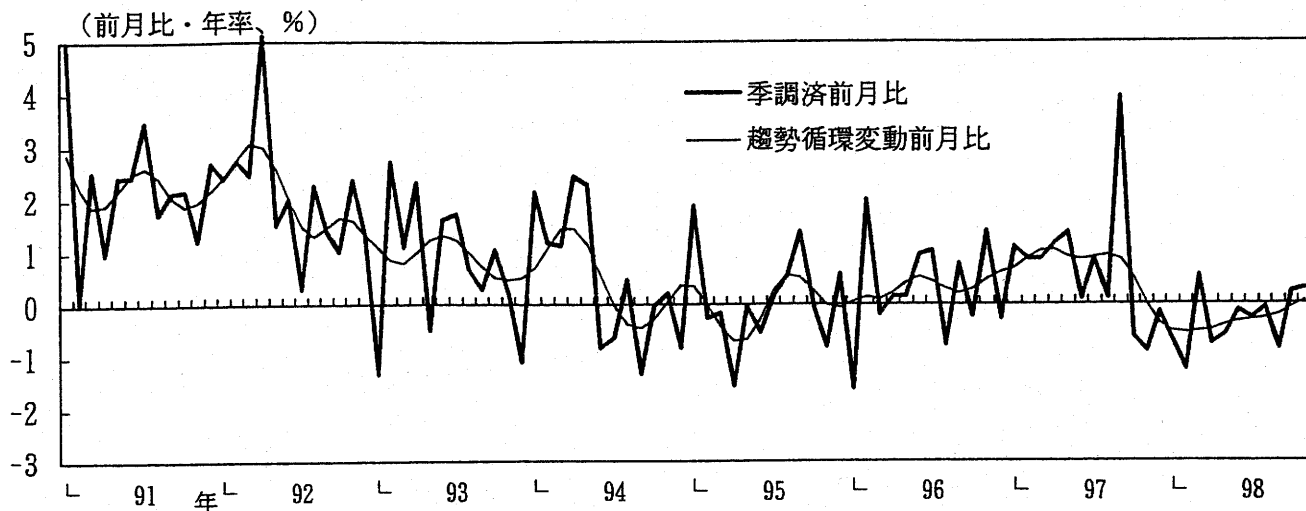


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 3. 98/4Qは、10-11月の前年同期比。

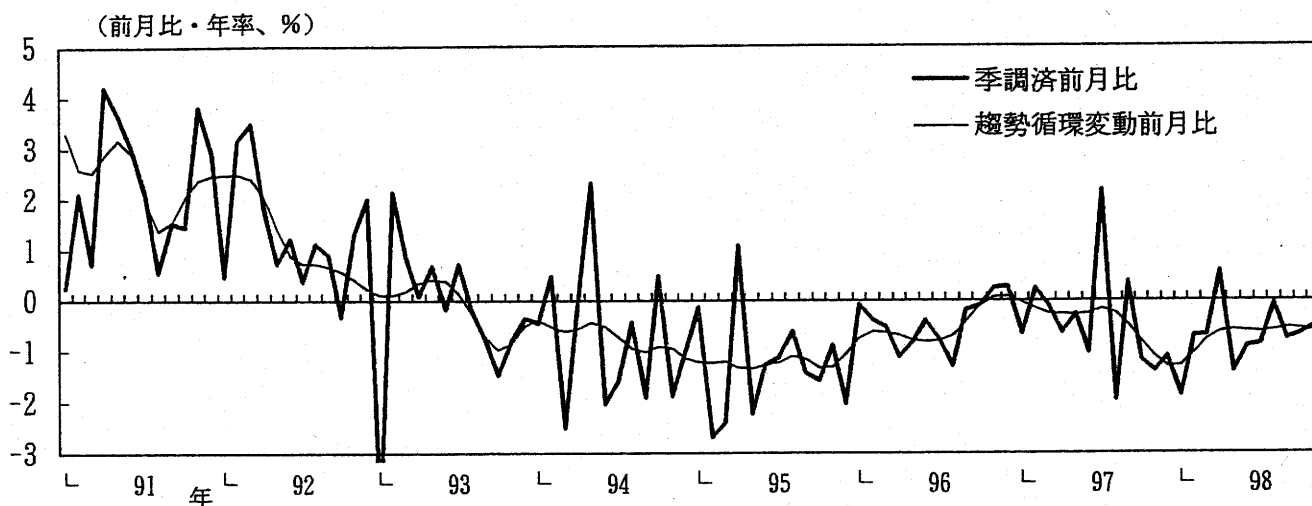
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価 (2)

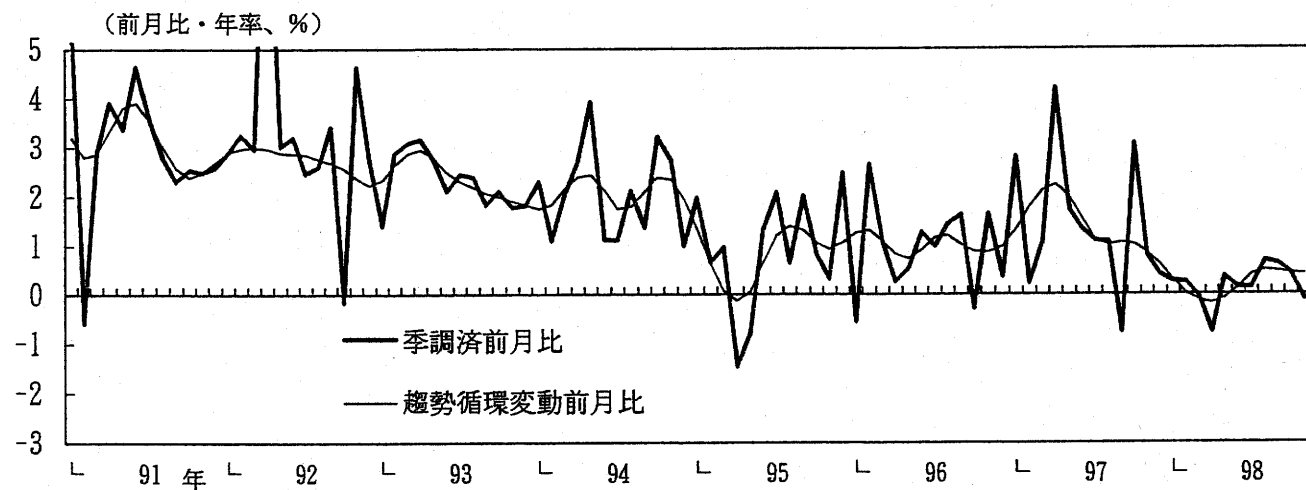
(1) 総合 (除く生鮮) <9504>



(2) 商品 (除く農水畜産物) <3855>



(3) 民間サービス<3718>

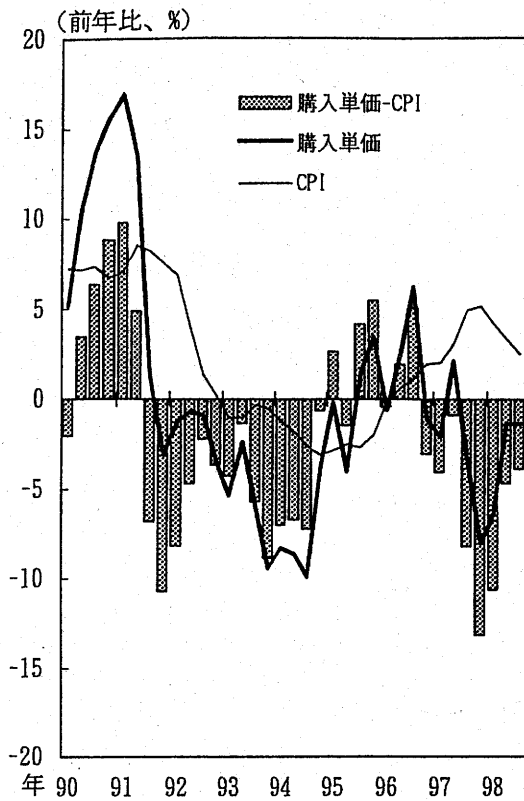


- (注) 1. 97/4月は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
2. X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。
3. < >内は消費者物価に占めるウェイト (1万分比)。

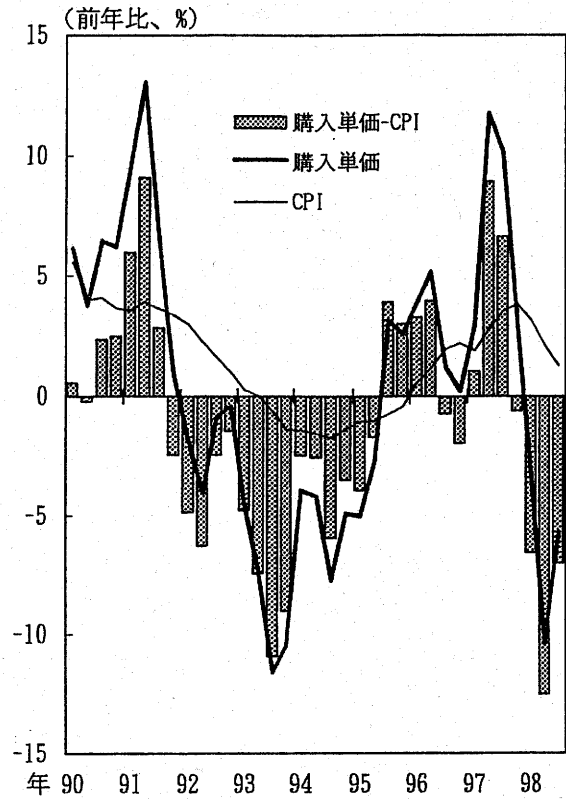
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者の購入単価

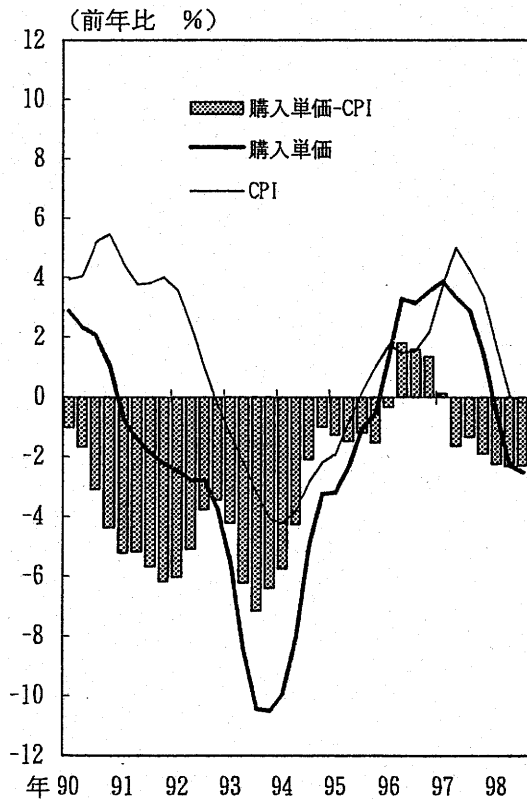
(1) 婦人服



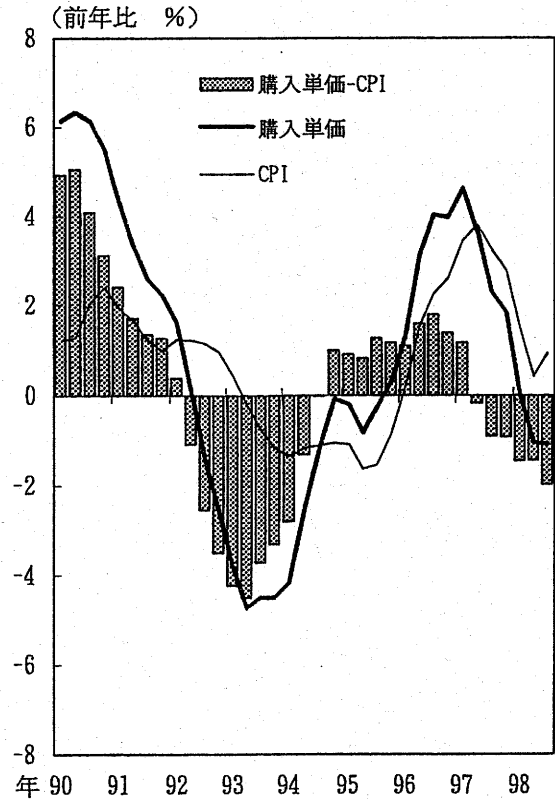
(2) 子供服



(3) 牛肉



(4) 鶏肉

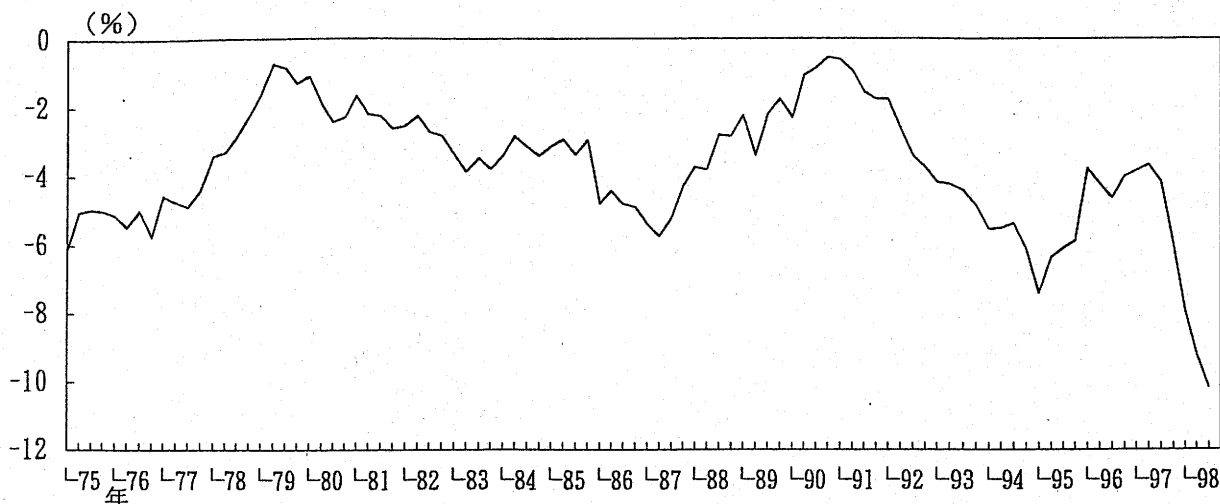


(注) 後方2期移動平均後の計数(消費税未調整)。98/4Qは10-11月の値を利用。
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」

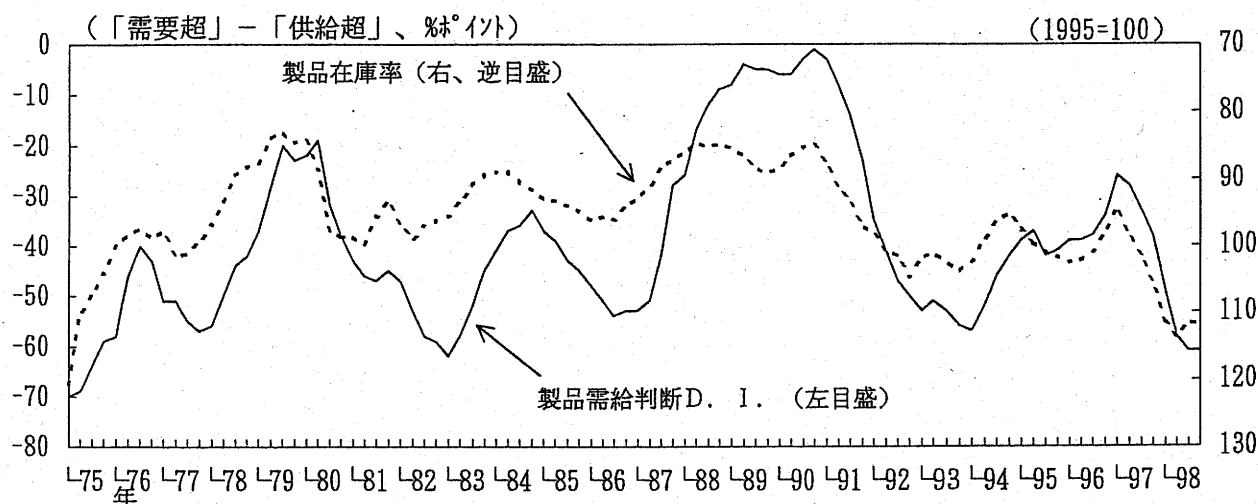
国内需給

対外非公表

(1) GDPギャップ (調査統計局推計)

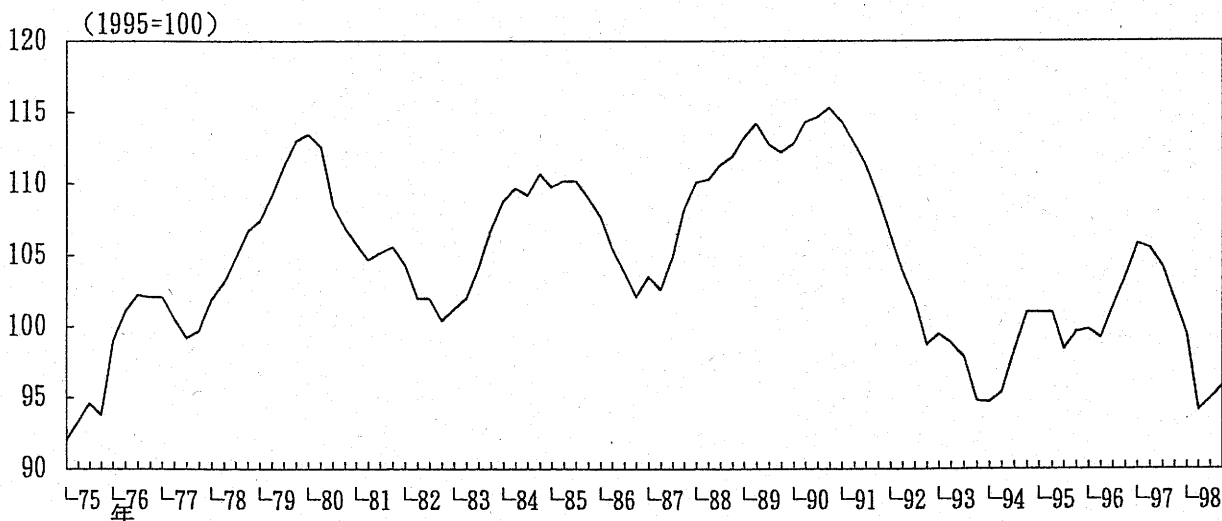


(2) 製品需給判断D. I. (全国企業・製造業) と製品在庫率



(注) 製品在庫率の98/4Qのデータは、10-11月平均。

(3) 稼働率 (製造工業)



(注) 稼働率の98/4Qは、10月のデータ。

(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、日本銀行「卸売物価指数」、「企業短期経済観測調査」
通商産業省「鉱工業指数統計」

地 価 関 連 指 標

<六大都市市街地価格指数>

	— 前期比、%			
	97/3月末	9月末	98/3月末	98/9月末
全用途平均	-3.2	-2.7	-2.6	-2.9
商業地	-6.0	-5.3	-4.9	-4.9
住宅地	-1.6	-1.3	-1.1	-1.7

<公示地価(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)>

	— 前年比、%						
	95/7月 時点	96/1 7	97/1 7	98/1 7	98/1 7	98/1 7	98/1 7
住宅地 三大圏平均	-3.2	-4.6	-4.4	-2.8	-2.2	-2.2	-3.4
商業地 "	-16.0	-16.0	-14.6	-11.5	-9.4	-7.5	-7.9

<四半期別地価動向指数(各月1日時点)>

	— 前期比、%						
	97/4月	7	10	98/1	4	7	10
商業地・東京圏	-2.4	-2.1	-1.9	-2.0	-2.2	-2.6	-2.5
大阪圏	-1.8	-1.7	-1.6	-1.9	-1.9	-2.4	-2.6
名古屋圏	-1.6	-1.6	-1.5	-1.6	-2.1	-2.3	-2.8
住宅地・東京圏	-0.7	-0.7	-0.7	-1.0	-1.0	-1.6	-1.4
大阪圏	-0.3	-0.3	-0.3	-0.6	-0.6	-1.1	-1.1
名古屋圏	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.8

(注) 98/4月以降は速報値。

<オフィスビル空室率等(生駒データサービス)>

	— %				
	97/3Q	4Q	98/1Q	2Q	3Q
空室率					
東京23区	4.8	4.7	4.6	4.7	4.9
大阪市	5.7	5.7	6.0	6.3	6.6
名古屋市	3.8	3.7	3.9	3.9	4.4
平均募集賃料(前期比)					
東京23区	0.4	-0.8	-0.1	-0.2	-0.2
大阪市	-2.9	0.4	-0.1	-0.4	0.9
名古屋市	-0.2	0.4	-1.6	0.2	1.9

<土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)>

		— 千件、()内は前年比、%					
96年	97	98/1Q	2Q	3Q	98/7月	8月	9月
1,957	1,847	471	424	386	135	124	127
(5.9)	(-5.6)	(-7.5)	(-12.6)	(-4.9)	(-7.2)	(-3.0)	(-4.1)

(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土庁「地価公示」「都道府県地価調査」、
土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」、生駒データサービス「賃貸オフィスにおける
市場動向」、法務省「法務統計月報」