99.2.17
日本銀行

（案）

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

（９８年１２月１５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2月 12 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12月15日（9:01～12:19、13:10～15:28）

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：

大蔵省	谷垣禎一	政務次官	（9:01～12:19）
経済企画庁	今井　宏	政務次官	（9:01～12:19）
	新保生二	調査局長	（13:10～15:28）

（執行部からの報告者）

理事	黒田　巌
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（9:01～9:25）
企画室調査役	門間一夫
企画室調査役	栗原達司
金融市場局調査役	後　昌司（9:01～9:25）

Ⅰ．前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（11月13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18日に公表することとされた。

Ⅱ．ＴＢ・ＦＢオペおよびＣＰオペのオペ対象先選定基準の見直し等に関する検討・決定

1．執行部からの提案内容

執行部から、金融調節の一層の円滑化を図り、また金融調節に関する事務手続の透明性を向上させる観点から、①ＴＢ・ＦＢオペおよびＣＰオペのオペ対象先の選定基準について、本年６月に決定したレポ・オペのオペ対象先選定基準と同様の方式により見直すこと、②ＦＢオペについて金利入札方式を導入することについて、概要以下のようなルールを定め、これを対外公表したい旨の提案がなされた。

- オペ対象先の選定は、日本銀行が、オペの目的と、その達成のためにオペ対象先に期待する役割を対外的に明確にしたうえで、オペ対象先となることを希望する先を公募し、その中から選定する。

  ▽オペの目的……機動的、効率的な金融調節の遂行

  ▽オペ対象先に期待する役割
  ①オペの入札に積極的に応札すること
  ②正確かつ迅速に事務を処理すること
  ③金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

- ＴＢ・ＦＢオペのオペ対象先として、共通の５０先を選定する（現行ＴＢオペ４６先、ＦＢオペ６先）。また、ＣＰオペのオペ対象先は３５先を選定する（現行３０先）。

- オペ対象先の選定基準は、次のとおりとする（ただし、ＣＰオペについては、次の②、③は適用せず。また、⑤、⑥はＴＢ・ＦＢオペおよびＣＰオペの希望先数が対象先数を上回った場合にのみ適用）。

  ①　日本銀行本店の当座預金取引先となっている金融機関、証

券会社、証券金融会社または短資会社であること。

② 日本銀行との当座預金取引および国債関係事務において、日銀ネットのオンライン先であること。

③ 国債振替決済制度の直接参加者であること。

④ 信用力が十分であること（＝自己資本比率について、一定の要件を満たしていること）。

⑤ 各々の市場におけるプレゼンスが大きいこと（取引高、取引平均残高＜現先等の平均残高＞、取引先数、市場参加者への情報提供の４要素を勘案する）。

⑥ これまでオペ対象となってきた先については、過去の落札実績も勘案する。

- ＦＢオペの売却方式は、従来の固定利回り方式に代えて、利回り入札方式とする。

２．委員による検討・採決

以上の執行部説明の後、ある委員から、今回のルール改訂によって裁量の範囲が明確にされ、透明性が一層高まることは、コンプライアンスの観点からみても適当であるとの評価が示された。また、別の委員からは、ＦＢオペの売却方式を利回り入札方式とすることは、ＦＢ発行の公募入札化の方向性とも合致するとの意見があった。

採決の結果、執行部提案が全員一致で議決され、即日公表されることとなった。

Ⅲ．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27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。この結果オーバーナイト・レートは、総じて0.2％台前半での

推移となり、今積み期間（11月16日～12月15日）の加重平均は、昨日（12月14日）まででO.22％となっている。

この間の特徴をやや詳しくみると、オーバーナイト・レートは、①11月末～12月初、②12月７～８日（外国為替円決済制度の一部にＲＴＧＳ＜即時グロス決済制度＞が導入され、市場参加者が新制度の立ち上がりをみきわめるために手許資金を厚めに確保）、③12月14日（日本債券信用銀行に対して特別公的管理の開始が決定された直後）、の３回にわたり、一時強含んだ。これに対して、それぞれの時期に日本銀行は厚めの資金供給を行った。このほかの日は、「取り手優位」の状況が市場で続いたため、日々の調節面では必要に応じて積み下気味の運営を実施した。

一方、ターム物金利は、年末越えの円資金調達が本格化したことなどから、11月末にかけて若干強含んだ。しかし、12月入り後は、日本銀行が引き続き年末越えの資金供給を積極的に行うもとで（年末越えオペ残高：12月14日時点18.2兆円＜前年同日12.0兆円＞）、金融機関は年末越え資金を逐次確保してきたことから、ターム物金利は緩やかな低下を続けている。この間、市場の主たる関心は、年末越えから99年３月期末越えの資金調達に移ってきているように窺われる。

２．為替市場、海外金融経済情勢

（１）為替市場

前回会合以降の為替相場は、米ドル売りを軸に展開した。円の対米ドル相場、ドイツ・マルクの対米ドル相場は、いずれも、11月末以降上昇した。また、アジア通貨の対米ドル相場も強調裡に推移した。

このように、米ドル安が進んだ要因としては、①中南米情勢の悪化懸念（ブラジルにおける財政改革の後退や一次産品価格の下落等）、②米国企業業績に関する先行き不透明感（多国籍企業の収益悪化や大手企業における人員カットの動きの広まり）、③米議会における大統領弾劾に向けた動き、さらには④99年１月にスタートするユーロへの期待感の強まり、などが材料視されている。

（２）海外金融経済情勢

米国景気は、家計支出を中心に緩やかな拡大を続けている。しかし、外需の悪化を受けて生産の鈍化傾向が続いており、経済指標をみても、

製造業中心に業況感や雇用情勢の後退が窺われる。こうした状況のもとで、個人消費は堅調に推移しているが、すでに貯蓄率がマイナスになるまでに消費支出が拡大しきっていることや、ここにきて企業収益や時間当たり賃金の伸びが鈍化する傾向が出てきていることを踏まえると、先行き逆方向への動きが生じるリスクが増加しつつあるものと窺われる。

米国内の金融環境をみると、株価は引き続き高水準にある。この結果、ＰＥＲ（株価収益率）は30倍を上回るレベルまで上昇しており、市場ではこれを警戒的にみる向きが増えている。また、低格付け社債の対国債流通利回りスプレッドについては、相対的に拡大した状況が残存しており、市場の不安定さは払拭されていない。

東アジア諸国については、内外需の低迷が持続し、経済成長もマイナスの状態が続いている。こうしたもとで、一部の国では、海外金利の低下もあって金融を緩和する動きが続いており、経済全体もここにきて漸く底這いの兆しがいくつか見え始めている。

またユーロエリアでは、12月３日にＥＭＵ参加11か国の中央銀行が協調利下げを実施し、一部の国を除き政策金利を3.0％とした。この結果、ＥＭＵのインターバンク金利は3.3～3.4％に収斂した。欧州中央銀行では、今回の協調利下げはＥＭＵ第３段階スタート時における金利水準の事実上の決定とみなされるべきであり、その水準は当面維持される予定であると表明している。

３．国内金融経済情勢

（１）実体経済

最終需要をみると、設備投資の大幅な減少や住宅投資の低迷が続いているほか、個人消費もやや弱含んでいる。一方、輸出が緩やかな増加を続ける中で、公共投資が増勢を示しつつある。こうしたもとで、在庫調整が耐久消費財等を中心にある程度進捗しており、生産の減少テンポは緩やかになってきている。物価面では、需給ギャップの拡大に歯止めがかかっていないため、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指数も軟化を続けている。消費者物価も、生鮮食品の値上がりを除けば、軟調に推移している。

以上を踏まえると、経済情勢は悪化を続けているが、そのテンポは和らいできているとみられる。また、企業の年末越え資金の調達

にほぼ目途がついてきたことから、一頃の切迫した先行き不安感は幾分薄らぎつつある。しかし、企業収益が減少を続けており、年度末にかけての資金確保への不安感がなお払拭しきれていないため、企業の支出活動は抑制されている。これを受けて、雇用の減少や賃金の低下が続いており、消費者心理の慎重化にもつながっている。こうしたことを踏まえると、民間需要が回復に向かう展望はまだ拓けていない。

先行きについては、緊急経済対策に基づく第３次補正予算の執行も含めると、公共投資が来年度上期まで経済を下支えしていくことが予想される。しかし、経済の活動水準の低さからみて、公共投資が増加しても、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。また、今般の円高進行は企業収益の悪化要因として作用する。こうしたもとでは、企業の人件費抑制姿勢は変わらず、家計の所得環境の悪化や先行きに対する不安感の増大が続くと予想され、消費回復の目途は立っていない。

また、やや長い目でみて、物価下落が持続する影響に注意を払う必要もある。すなわち、民間需要低迷のもとで、需給ギャップが明確に縮小する展望は乏しい。こうした中で円高の影響が顕在化していけば、今後、物価全般の下落テンポが徐々に速まっていく可能性も否定できない。

（２）金融情勢

最近の金融情勢をみると、これまで逼迫感の強かった金融機関や企業の年末資金繰りにも目途がつきつつあり、短期金融市場は徐々に落ち着きを取り戻している。ただ、99年３月期末越えに対する金融機関の警戒感は根強く、市場の関心も年末越えから期末越えに移りつつある。

ジャパン・プレミアム（３か月物）は、円投の進捗により、邦銀の年末越え外貨調達に目途がついたため、11月上旬のピーク時点の0.7％程度から、足許では0.3％程度まで縮小している。しかし現物のユーロ円金利は、３月期末越えとなる長めのレートを中心に高止まりしており、期末の流動性リスクに対する市場の警戒感の根強さを窺わせている。

長期金利は１１月下旬以降、上昇が続いており、イールドカーブも金融緩和（９月９日）直前の水準まで押し戻されたかたちとなっ

ている。市場では、その背景として、国債発行量の拡大や資金運用部による国債引き受け減額・買い入れ停止などに伴う需給の悪化を指摘する声が多い。ただ、株価が９月上旬の水準まで回復したことを考えあわせると、一頃大きく悪化した市場の景況感が幾分修正された面もあるのではないかと思われる。ちなみに、円－円スワップレートのインプライドフォワードレートをみると、１０月に長期金利がボトムをつけた際には、９年先スタートの１年物金利が２％を切るレベルまで落ち込んでいた。こうした金利形成は、潜在成長率などと十分整合的とは言い難く、債券市場にはさすがに行き過ぎた面があったものと思われる。

量的側面では、信用保証制度の拡充が、民間銀行貸出の底上げに寄与し始めている模様である。また、ＣＰオペ拡大の効果がはっきりと現れてきており、ＣＰ発行も順調に拡大している。ただ、格付けが低めの企業を中心に、企業の資金調達環境は全体として依然厳しい状態が続いているとみられる。

Ⅳ．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、公共投資が大幅に増加し、これまで急速に減少してきた鉱工業生産が横這い圏内の動きに転じていることなどを指摘した上で、景気の悪化テンポはとりあえず和らいできているとの判断を示した。

また、政府による信用保証制度の拡充や、日本銀行による潤沢な資金供給、オペ・貸出面の措置など、金融面からの種々のサポートが一定の効果を発揮し、景気の悪化テンポの緩和に寄与しているとの見解を述べる委員が多くみられた。

まず、何人かの委員からは、公共投資について、総合経済対策の効果が本格的に現れてきており、経済の下支え効果を発揮しているとの指摘があった。このうちのひとりの委員は、先般の緊急経済対策に基づく公共事業が99年前半に執行に移されることを踏まえると、年明け後も高水準の公共投資を期待しうると発言した。

次に、別の委員からは、これまでの輸出の増加傾向も需要の下支えに寄与しているとの発言があった。

さらに、家計支出に関して、複数の委員から、①一部の家電新製

品や軽自動車の売れ行きが好調であること、②消費税還元セールと銘打ったスーパーマーケットの販売促進努力が一時的に奏効したこと、などを踏まえると、供給サイドが消費者ニーズをうまく掴むことができれば個人消費回復の糸口となりうるのではないか、との期待感が示された。また、ほかのひとりの委員は、住宅投資に関して、個人持家着工を中心に底這いの動きに移りつつあるようにみられるとの判断を示した。

以上のような需要動向のもとで、生産の動きについては、ひとりの委員から、これまでの急ピッチの低下が横這い圏内に移りつつあり、とりあえず景気悪化が和らいでいるとの判断が可能となったとの発言があった。また、別の委員も、需要の減少にようやく生産の減少が追いつき、在庫が減少しつつあることは一定の評価ができるとの見解を述べた。

このように、多くの委員が、景気の悪化テンポは和らいでいるとしたが、それと同時に、日本経済を巡る全体感についてはなお慎重な見方を示した。

まず、設備投資に関して、企業収益の下振れを踏まえると、現在の減少傾向が当分の間は続くとみられるといった厳しい認識が一様に示された。このうちひとりの委員は、設備投資は、来年度も今年度に比べて減少する可能性があるとの見通しを述べた。

また、雇用・所得環境の一層の悪化も、家計支出の大きな抑制要因となるとして、——足許に明るい材料が出てきているとはいえ、——全体として楽観できないとの懸念の表明が相次いだ。このうち、ある委員は、日銀12月短観で、主要企業の99年度新卒者採用計画が前年比２割減、実数にして20万人程度の減少になるとの調査結果が出ていることに触れて、すでに学卒未就職者が98年年間平均で15～16万人程度に達するであろうことと併せ考えると、先行きの雇用情勢はきわめて深刻な状態になるとの認識を示した。

物価面では、ある委員が、鉄鋼製品などの商品市況や、国内卸売物価の下落が続いていることについて、最近のように企業業績が悪化を辿る中にあっては、物価の動向を、売上・収益の圧迫要因として注視していく必要があるとの指摘を行った。また、別の委員からは、物価の下落傾向が続くことによって、人々の将来にわたる期待物価上昇率もマイナス方向に振れた場合には、実質金利（名目金利マイナス期待物価上昇率）が上昇することになり、経済活動を金融

面から阻害しかねないとの懸念が表明された。

こうした議論を受けて、複数の委員が、経済企画庁の発表する景気動向指数（ディフュージョン・インデックスの一致指数）が２か月連続で50をこえたことや、もうひとつの動向指数（コンポジット・インデックスの一致指数）が４か月連続で下げ止まっていることについて言及し、これらの動きは通常であれば景気改善を示すものと位置づけるべきであるが、実際には、外生需要（公共投資・輸出）の増加を受けた生産関連のコンポーネントの改善が寄与したにすぎないため、これをもって景気回復に向けた動きが始まったとは言えないとの判断を示した。このうちのひとりの委員は、長期先行指数の動きをみても、景気の底打ちは少なくとも８～11か月先になるとの見方を付け加えた。また、別の委員からも、在庫率指数が高水準にあることは、経済が引き続き調整過程にあることを示しているとの趣旨の注意喚起があった。

もうひとりの委員からは、景気のレベル感として、現状は９月頃の水準に戻ったところではないかとの見解が示された。その委員は、９月以降の景況感悪化の要因として、①内外金融市場において流動性リスク等に関する懸念が強まったこと、②10月以降の円高進行が企業業績の先行き不透明感を強めたこと、③個人消費が下振れしたこと、の３点を指摘した。その上で、第１の金融市場の懸念に対しては、海外ではＦＲＢの金融緩和やＩＭＦによるブラジル支援策、国内では信用保証制度の拡充や金融システム対策、さらに日本銀行による金融面からの下支え措置などが採られた結果、過度な不安感は相当程度払拭されてきたとの判断を示した。また第２の円高によるマイナス効果は、とりあえず、緊急経済対策における公共投資の規模拡大によってある程度の相殺を期待できること、さらに第３の個人消費が最近若干持ち直していることなどを踏まえると、９月以降景気の下振れをもたらした諸要因はかなりの程度改善したとの整理を示した。ただ、そうした判断を示しながらも、その委員は、９月時点の景況感自体が、もともと潜在成長率を下回るレベルの弱いものであったため、現在の経済についてはやはり慎重な評価が必要であるとの意見を付け加えた。

ほかの多くの委員も、景気は底に近いところにあり、当面、二番底に陥る懸念は薄らいでいるとみられるが、その一方で、需給ギャップは大きく、経済を回復方向に後押しする材料もこれまでのところ明確には現れてきていないとして、厳しめの現状認識を示し

た。

（２）景気の先行き

景気の先行きについては、前回会合（11月27日）と同様に、多くの委員が、財政支出の効果が出始めたことや、金融面からの様々な措置を受けて金融市場が小康を保っていることを踏まえると、99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。ただ、その先の展望については、依然ダウンサイドリスクを強く意識せざるをえないとの慎重な意見が大勢を占めた。

まず、公共投資や輸出は、引き続き景気の下支えに寄与するとの見方が大方の意見であった。そうしたなかで、何人かの委員からは、①地方自治体における財政面での対応余力が低下していることや、②夏場以降、２割以上の円高が進行したことについて、注意を要するとの認識が示された。

とくに、後者の輸出動向に関連して、会合では、海外経済の動向が今後の日本経済の帰趨に大きな影響を示す可能性があるとして、いくつかの意見表明があった。

まず、多くの委員が、米国経済の失速が日本経済にとっての最大のリスクシナリオであるとの見解を表明した。

このうちひとりの委員は、米国経済について、現在は家計支出が強調を示す一方で、製造業に陰りの兆しがみられるとしたうえで、貯蓄率がマイナスに陥り、経常収支赤字が累積的に積み上がっていることを踏まえると、こうした状態が長続きするかどうか懸念されると発言した。その委員は、米国経済に変調が生じる場合には、米国株価の下落やドル安が進行する可能性があるが、現在の日本経済はきわめて脆弱な状態にあるため、そうしたショックを容易に吸収できないおそれがあるとの懸念を表明した。

また、ほかのひとりの委員は、世界経済全体に関する標準的な展望——米国とユーロエリアがスローダウン、アジアがゼロ成長近傍まで回復、全体では幾分拡大——について、仮にアジア経済が予想通りに回復しなければ、外需の見通し全体がマイナスとなる可能性に十分な留意が必要であるとの指摘を行った。

さらに別の委員からは、アジア経済について、東南アジア各国は、ここ数年で、調整に相当の年数を要するような過剰な固定資本と、グロス輸出額の対名目ＧＤＰ比率が日本の４倍にものぼるような過

度な輸出依存体質を作り上げてきたため、先行きについては相当慎重にみざるをえないとの見解が示された。また、その委員は、欧州経済にも言及し、実体経済が減速傾向を辿っていることに加えて、欧州の金融機関がアジア、中南米、ロシアといった非先進諸国向けに多額の債権を有していることを踏まえると、今後の欧州の経済金融情勢について慎重にみておく必要があるとの意見を述べた。

次に、家計支出面についてみると、断片的とはいえ明るい材料が出てきている事実と、その一方で雇用・所得環境が悪化を続けていることの影響を、どのように評価するかについて、意見の交換があった。

ひとりの委員は、①最近の家電販売の好調な動きは、バブル期に大量購入された製品の買い替えにすぎず、こうした需要は99年半ばには出尽くすとみられること、②乗用車販売における買い替えサイクルのヤマはもう少し先の2001年であること、③最近は所得が多い層において消費の落ち込みが目立つこと、などを挙げて、個人消費は楽観できる状況にはないとの判断を提示した。また、別の委員からは、最近のいくつかの明るい材料は単なる需要の先喰いといった様相があるとの印象が述べられた。さらに、もうひとりの委員も、これまでに出てきた幾つかの明るい材料は、広がりを伴いながら維持されるまでには至っておらず、必ずしも積極的には評価できないと発言した上で、企業収益や雇用・所得環境の悪化を踏まえると、先行きは楽観できないとの見解を述べた。もっとも、その委員は、消費者コンフィデンスは、労働市場の状況以外にも、例えば、公共事業を中心に総需要が若干回復するような場合に、一気に好転することもあるだけに、現段階で消費回復の可能性を完全に否定することもまた時機尚早であるとの判断を付け加えた。

こうしたなかで、ひとりの委員は、先行きの日本経済に対して、とりわけ厳しい立場を採った。すなわちわが国企業は、これまで過剰設備と過剰雇用の調整を先送りしてきたが、企業経営も、含み益が枯渇して、来年度はリストラの正念場になるとの見通しを述べた。その委員は、その上で、アジア、欧州といった海外経済にも多くを期待できない状況のもとで、来年度にかけて本格的なリストラが実施されると、日本経済は非常に厳しい縮小均衡の局面を迎えることになり、場合によっては、来年度の名目ＧＤＰは前年度比マイナス５％程度まで落ち込むのではないかとの予想を付け加えた。

このほか、会合ではさらに、景気が反転上昇していくために必要なことは何かといった論点を巡っても、活発な意見が交わされた。

この点に関して、多くの委員は、構造調整の進捗が景気回復の必要条件となるとの認識を示した。すなわち、ある委員は、景気回復のためには、個人消費と設備投資が前向きの動きを始める必要があり、そのためには、企業収益の回復が重要なポイントとなると指摘した。その上で、その委員は、物価が下落基調を続ける見通しのもとで、どのようなことが企業収益の回復の起点になると考えられるかという問題提起を行いながら、①技術革新が澎湃として沸き起こるならばそれは、回復への有力な材料となりうる、②過去には市場環境の変化がこれを後押ししたケースもあるとしながらも、現時点ではそのいずれも望み難いとして、③結局、現在は、金融機関の不良債権処理と並行して、企業が徹底的なリストラによるコストの引き下げを続けることによって構造調整が進み、これが他の政策措置の効果と相俟って、次の回復への基盤を少しずつ作り上げることになるとの整理を提示した。

また、もうひとりの委員も、生産・所得・支出のプラスの循環への転換や技術革新の進捗を期待することが難しい以上、リストラによるコスト引き下げに頼らざるをえないとの考え方を示した。そのうえで、日本企業の利潤率はきわめて低水準となっており、これを引き上げるためには、過剰設備や過剰労働の圧縮が必要であるが、それは長期的にはプラスの効果があるとしても、短期的には非常に厳しい調整プロセスを余儀なくさせるものであると発言した。

別の複数の委員は、財政支出による景気支持策の余地が狭まっていることとの関連で、構造調整の重要さを強調した。具体的には、ある委員は、これまでの経済対策や緊急経済対策による財政負担増加に加えて、信用保証制度の拡充や預金保険機構による支援措置などが、将来の一層の財政負担増につながるリスクを指摘した。もうひとりの委員は、これまで巨額の資金を投下して経済対策を実施してきたが、それでもなお景気回復の糸口が掴めないとすれば、今後は、財政資金を公的需要の創出に使うのではなく、資本ストックや雇用の調整など、供給サイドに充てるべきであるとの見解を披瀝した。さらに、別のひとりの委員も、雇用調整を避けて通れない以上、それを前提に社会的なセーフティネットを整備しておくことが重要であるとの意見を表明した。

もっとも、社会的セーフティーネットの整備に関する議論については、別の委員は、欧州の例を引き合いに出しつつ、構造調整の過程で失業者が発生することに備える観点からとはいえ、そうした制度の存在自体が一種の甘えを助長し、新規産業や新規技術の誕生が抑制されるなど、経済のダイナミズムが弱められる面があるとの見方を示した。

このように、構造調整主導で景気回復を図っていく考え方に対して、ほかのひとりの委員は、企業サイドにとってリストラは不可避であるが、それだけで本格的な企業収益の回復を展望することには限界があり、相当程度の需要創出があわせて必要となることを強調した。その委員は、景気の悪化が続いている局面でリストラを進めることは難しく、リストラの実施のためには、少なくとも景気が下げ止まっていることが必要となるとの考え方を示した。
この点に対して、冒頭、問題提起を行った委員も、単に雇用も含めてコストを切り込んでいくということを各経済主体が実施した場合には、全体として縮小均衡に向かい、景気回復の契機も掴めなくなるのは事実であるとして、種々の政策により需要を下支えする必要があるとの考え方には同意を示した。ただ、その委員は、相当数の産業において、需給ギャップが大きくなっているため、プレーヤーの淘汰を含めた調整を経ないことには資本利潤率も好転しない状況にあるとして、結局、ダイナミックな産業の再編成なしでは、回復への展望は拓けてこないことに留意する必要があるとの見解を改めて述べた。

（３）金融面の動向

金融面については、各委員から、政府が実施した信用保証制度の拡充や公的資本受け入れを含む金融システム建て直し策の策定、さらには日本銀行による潤沢な資金供給、オペ・貸出面の措置などが一定の効果を発揮し始めており、この結果、年末に向けた金融市場は相当程度落ち着いてきているとの評価が一様に示された。

もっとも、このうちのひとりの委員からは、市場の関心はすでに99年３月期末の資金繰りに移っており、①とくに企業では業績の悪化も加わって期末に向けた資金繰りに自信を持てない状態にある先が多いこと、②金融機関による公的資金の受け入れが、実際にどのようなかたちで金融機関の前向きのリスクテイクを高める力に繋が

るのかは、現時点では明確になっていないことなどから、今後の動向は依然楽観を許さない状況にあるとの指摘があった。また、別の委員からは、期末に向けて、個別金融機関や個別企業の資金繰り動向には一段と注意を払う必要があるとの発言があった。

金融システム建て直し策との関係では、日本債券信用銀行に対し特別公的管理の開始が決定されたことの影響について、いくつかの言及があった。複数の委員は、金融システム安定化の枠組みが整い、それが迅速に機能することが確認されたことは、内外の市場参加者の信認を回復することに役立つのではないかとの期待を述べたが、その一方で、別の複数の委員からは、今回の措置を受けて、他の金融機関がバランスシートの改善を一層強力に推し進めることになると、当面は貸出の一段の減少に繋がる惧れがあるとの指摘が行われた。

このほか、足許の株価や長期金利の動きをどのように読むのかという点についての発言もあった。

まず株価が、10月初旬をボトムに一時１万５千円台を回復したあと再び弱含んでいることに関連して、ある委員は、こうした株価の展開からは、経済対策の実施等によって経済が上向いているということは確認できず、銀行株の値動きからみても金融セクターが立ち直りつつあるとのシグナルはまだ読み取れないとの見解を示した。

また、その委員は、長期金利が上昇してきていることにも言及し、各種の施策の実施によって、経済の先行きに関する過度な悲観バイアスが修正されていることを示している可能性があり、そうであれば、経済に対するマイナスの影響は限定的なものにとどまるとした上で、今後景気が底を打ったあとも、経済が自律的な反転の手がかりをつかめないのであれば、長期金利が大きく上昇する可能性は高くないとの見方を述べた。また、ほかのひとりの委員からは、一頃強まった「安全資産への選好の強まり」が巻き戻された結果、国債の流通利回りが上昇しているのではないかとの考えが示された。このように、長期金利の大幅な上昇は考えにくいとする意見が多かったが、仮に長期金利の上昇が長引き、あるいはさらに円高を招くようなことになれば、実体経済に及ぼす悪影響が大きくなるとの懸念が多くの委員から表明された。

Ｖ．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。

経済に対する多くの委員の現状認識は、①足許の景気は、マクロ経済対策や、金融機関に対する流動性支援策といった一連の措置の効果が出始め、悪化がとりあえず下げ止まる方向にある、②ただし、その後の景気回復を確信させるような材料は依然見当たらない、というものであった。

こうした認識を踏まえて、当面は、一連の施策の効果浸透度合いや、現在一部にみられる明るい動きの広がり具合などを注視しながら、現状の思い切った金融緩和スタンスを維持するという考え方が多数意見を占めた。

そうしたもとで、11月に決定したオペ・貸出面の措置に関して、ＣＰオペの拡大に続いて、現在準備中の臨時貸出制度を年内にスタートさせるとともに、社債等担保オペを具体化し実行に移すことによって、年末・年度末の資金繰り円滑化による金融市場の安定化に努めていくことが適当である、という意見が多く示された。

こうしたなかで、長期金利が上昇を続けていることについて、多くの委員から、これからもその動向を注意してみていく必要があるとの考え方が強調された。

このような多数意見に対して、別のひとりの委員は、前回会合に引き続き、金融調節方針の一段の緩和（コールレートの一段の引き下げ）を主張した。すなわち、その委員は、①わが国企業にとって来年度はリストラの正念場であり、経済情勢は、マクロ的な需給ギャップが解消されないもとで名目ＧＤＰが一層落ち込むなど、きわめて深刻な情勢に直面する可能性がある、②その一方で財政出動の余地にも限りがあるといった認識を示した。そのうえで、その委員は、米国大恐慌の教訓が、財・サービスの価格水準の下落を何としても回避することであることを踏まえると、景気のダウンサイドリスクが高まるとみられる99年後半頃に効果が顕現化するよう、このタイミングで一段の金融緩和措置を実施することが適当であるとの考え方を、あらためて強調した。

また、9月の金融緩和は不要であったとの立場をとる委員からは、現下の企業経営を踏まえると、雇用削減を中心としたリストラは不可避であり、それに対して社会的なセーフティーネットを整える必要があるが、こうした社会的な対応の一翼を金融政策が担うことはできないとの主張があった。

さらに、その委員は、9月の緩和措置の効果に関して、①12月の日銀短観において、企業の「資金繰り判断」や「金融機関の貸出態度判断」がさらに悪化していることや、②9月、10月の貸出約定平均金利の低下幅がごく小幅にとどまっており、とくに長期の貸出約定平均金利はむしろ小幅ながら幾分上昇したことを踏まえると、緩和措置の効果が得られたのかどうか疑問が残るとの指摘を行った。

こうした緩和措置の効果に関する疑問に対して、思い切った金融緩和スタンスを維持することが適当であるとしたひとりの委員は、金融機関は融資先の信用リスクに応じてきめ細かく金利を設定するようになっており、最近の企業業績悪化に伴う信用リスクの高まりを受けて、貸出金利の設定がより厳しいものになっているのはやむをえない面があると述べた上で、仮に金融緩和を行っていなければ、貸出金利はより大きく上昇していたと考えられるとの見解を示した。また、別のひとりの委員も、オーバーナイト金利の引き下げだけで信用リスクの問題にすべて対応することは難しい面があるが、政策変更を実施していなければ金利がさらに上昇していた可能性は高く、政策変更には十分な意味があったとの見方を採った。

Ⅵ. 政府からの出席者の発言

会合の中で、政府からの出席者も発言した。まず、大蔵省からの出席者は、以下のような発言を行った。

- わが国経済の現状は、全体として、引き続き厳しい状況にあり、こうした状況から脱却するために、恒久的減税を含めれば総額20兆円を大きく上回る規模の緊急経済対策を11月16日に政府が決定し、それを受けた第3次補正予算が12月11日に成立した。

- この結果、平成10年度の公債発行額は12.3兆円増加して総額34兆円となり、公債依存度は38.6％となる。財政構造改革は、引き続き重要な課題であるが、まずは景気回復に全力を尽くすた

め、財政構造改革法を凍結するための法案を先の臨時国会で成立させた。当面の財政運営に当たっては、年度末から年度初めにかけて切れ目なく施策を実施することが重要との観点に立って、第３次補正予算と11年度当初予算をいわゆる１５か月予算として一体的、連続的にとらえ、景気情勢に的確に対応した予算を編成するよう努力していく所存である。

経済企画庁からの出席者は、12月の政府の月例経済報告の概要を中心に、次のような発言を行った。

- 景気は低迷状態が長引き、経済はきわめて厳しい状況にあるものの、一層の悪化を示す動きと幾分かの改善を示す動きとが入り混じり、変化の胎動も感じられる。政府としては、先般取りまとめた緊急経済対策をはじめとする諸施策を強力に推進することにより、不況の環を断ち切るよう、全力を尽くしていく所存である。金融政策においても、適切な運営をお願いしたい。
- 金融面については、信用保証制度の拡充で貸し渋り現象が幾分緩和したとの情報も一部にはあったが、12月日銀短観では、金融機関の貸出態度は緩和しておらず、また、金融システム不安が完全には払拭されていないことを踏まえると、金融機関の融資態度が再び厳しくなるリスクを抱えたままの状況にあると判断される。したがって、金融政策面では、潤沢な流動性供給を継続することをお願いしたい。

Ⅶ．採決

以上の検討によれば、わが国の経済情勢は、これまでの財政・金融両面からの政策の効果が現れ始めていることもあって、悪化テンポが幾分和らいできているようにみられるが、景気回復につながっていくことを示すような材料・情報は得られておらず、また、金融市場も不安定さを完全に払拭するには至っていない。したがって、当面は、これらの政策効果の浸透や、金融システム建て直しの面での一層の進展などを見守りつつ、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ていくべきとの意見が大勢を占めた。

ただし、このほかに、来年度は企業経営にとって正念場であり、そうしたもとで経済情勢はきわめて深刻な状況に直面する可能性があるとの観点から、金融市場調節方針をさらに一段緩和すべきであ

る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（12 か月後方移動平均の対前年比）を１パーセント程度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 0.10％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場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」との議案が提出された。同委員は、前回会合でも同趣旨の提案を行ったが、今回の提案での変更点として、①前回は企図する消費者物価上昇率を０％としていたが、今回会合では、消費者物価上昇率の上方バイアス（物価の実勢に比べて物価統計が表面上高目の値を示す傾向。技術革新に伴って製品価格が急速に低下するようなケースを統計上十分に把握しきれないことに起因するもの）を織り込んで、これを１％に引き上げたこと、②前回は無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を 0.15％としていたが、今回は 0.10％にまで引き下げたこと、を説明した。さらに、同委員は、通常、金融緩和には、金利引き下げとベースマネー拡大の２つの方法があるが、今回の提案は、オーソドックスな金利引き下げ案である旨を付言した。

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１のとおり公表すること。
>
> 記
>
> 無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて 0.25％前後で推移するよう促す。
>
> 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日本経済はきわめて厳しい状況にあり、実質ＧＤＰ、名目ＧＤＰがともに、４四半期連続して前期比マイナスとなっていること、②来年度のわが国の企業経営は正念場を迎え、景気、物価の一段の落ち込みに晒される危険性があるが、財政政策面にこれまでのような機能を期待しづらくなっていること、③こうした状況の下では、さらに一段の金融緩和を実施しないと、物価の下落は防ぎきれないこと、等を理由に挙げて、上記議長案に反対した。

篠塚委員は、①景気の回復には不可欠な雇用調整の痛みを和らげるような施策を打つのは財政政策の範疇であり、金融政策の仕事ではない、②長期にわたる超低金利がもたらす効果には引き続き疑問がある、といったことを理由に挙げて、上記議長案に反対した。

Ⅷ．99年１月～６月における金融政策決定会合の日程の承認

最後に、99年１月～６月における金融政策決定会合の日程が別添２のとおり承認され、即日対外公表することとされた。

以　上

（別添１）

平成１０年１２月１５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

（別添２）

平成１０年１２月１５日
日　本　銀　行

金融政策決定会合等の日程（平成１１年１月～６月）

	会合開催	（参考） 金融経済月報公表	（議事要旨公表）
１１年１月	１月１９日〈火〉	１月２１日〈木〉	（３月　２日〈火〉）
２月	２月１２日〈金〉	２月１６日〈火〉	（３月１７日〈水〉）
	２月２５日〈木〉	——	（３月３０日〈火〉）
３月	３月１２日〈金〉	３月１６日〈火〉	（４月１４日〈水〉）
	３月２５日〈木〉	——	（４月２７日〈火〉）
４月	４月　９日〈金〉	４月１３日〈火〉	（５月２１日〈金〉）
	４月２２日〈木〉	——	（６月１７日〈木〉）
５月	５月１８日〈火〉	５月２０日〈木〉	（７月　１日〈木〉）
６月	６月１４日〈月〉	６月１６日〈水〉	未定
	６月２８日〈月〉	——	未定

以　上

金融政策決定会合（99.2.12）資料－1

議事録公表時まで対外非公表

99.2.8
企画室
金融市場局

社債等を担保とするオペレーションの導入ついて

1．オペのねらい

① 本行の流動性供給余力の強化（調節手段の多様化）

② 金融市場の信用仲介機能の補完（企業金融円滑化に配意）

2．スキームの概要

	現行手形オペ	社債等担保オペ	備　考
オペ実施店	本店、大阪、名古屋	本店	
オペ対象先	短資（表紙手形の振出人は金融機関）	金融機関、証券会社、証金、短資	
手形の買入方式	短資経由	直接買入れ	・担保を根担保とすることに伴うもの（根担保を手形に随伴させて移転させることは法的、実務的に困難）。
金利決定方式	金利競争入札	同左	
買入期間	O/N～3ヶ月	同左	・運用上は、ターム物中心（期間が短い場合には、印紙税負担が増嵩）。
担保対象	企業振出手形、ＣＰ、金融債、国債、政保債	社債、証書貸付債権	・信用力について、現行の手形貸付における適格基準を適用（審査基準は緩和しない）。

担保形式	一件担保	根担保	・対抗要件の取得手続に日数がかかるため、一件担保としてオペの都度受払いすることは現実的ではない。
担保価額	額面×掛け目	同左	・与信・担保システム稼動（2000 年末まで）後は、額面ベースから時価ベースに変更の予定。 ・掛け目…下表参照

▽担保の価額、掛け目

担保の種類	手形オペにおける担保価額	（参考）手形貸付担保の扱い
利付国債（償還年限10年以内）	額面100円につき100/120（約83%）	時価の95%以内
利付国債（償還年限10年超20年以内）	額面100円につき100/130（約77%）	〃
割引国債	額面100円につき100/140（約71%）	〃
割引短期国債および政府短期証券	額面100円につき100/110（約91%）	〃（政府短期証券は額面の95%以内）
その他の債券（社債に適用）	額面100円につき100/130（約77%）	政保債：時価の90%以内 利金債：同85% 地方債：同85% 社債：同85%
証書貸付債権（新設）	残存元本額の100/135（約74%）	残存元本額の80%以内

3．オペ対象先の選定について

（1）基本的な考え方

○ レポ・オペ等と同様、オペ対象先の選定に当っては、対象先に期待す

る以下の役割を明確化したうえで、対外的に開示した選定基準に則って対象先を公募し選定を行う。

（オペ対象先に期待する役割）

① 入札に競争的なレートで積極的に応札すること

② 正確かつ迅速な事務処理能力を有すること

③ 金融政策遂行に有益な市場情報・分析を提供すること

○ この役割に著しく背馳する場合には、オファーの見送り、対象先からの除外といった措置があり得ることも対外的に明記。

（２）対象業態

○ 銀行、証券会社、証券金融会社および短資会社。

（３）具体的な選定基準

① 本行本店当座預金取引先であること
② 信用力に問題がないこと
③ 一定額以上の根担保差入れが可能であること

○ 今回の選定では、①市場プレゼンスを算定する対象市場（社債等を担保とする手形市場）が存在しないうえ、②企業金融支援に資するという本オペの趣旨からみて一定の要件を満たす希望先であればオペ対象とすることが望ましいと考えられること、から他のオペ対象先選定基準とは異なり、市場プレゼンス基準は設定せず、またオペ対象先の数も予め限定しない扱いとする。

（４）選定の頻度

○ 対象先の見直しは、他のオペと同様、原則として年１回の頻度により

行うが、市中における適格担保の保有状況やオペの運営等に関し見極め難い要素も多いことから、初回に限り、半年後を目途に見直しを行うこととする。

4．今後の予定

○　本決定会合で、社債等を担保とする手形買入基本要領の制定等に関する付議事項につきご決定頂ければ、本日、対外公表することとしたい。

＜今後の主なスケジュール＞

2月12日　・金融政策決定会合で決定後、対外公表、オペ対象先公募開始

3月　・オペ対象先選定結果の公表

・担保の受入れ開始

↓

準備完了後、オペ開始

以　上

（参考）

平成10年11月13日
日　本　銀　行

最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について

日本銀行では、景気の悪化に歯止めをかけることを狙いとして、思い切った金融緩和スタンスを堅持してきている。また、日々の金融市場の調節に当たっては、ＣＰオペの活用などにより、企業金融の円滑化にも十分配慮しつつ、機動的、弾力的な資金供給に努めてきている。ただ、金融機関の融資姿勢は、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や企業業績の悪化を反映して、慎重なものとなっている。また、資本市場においても、信用リスクに対する警戒感が強まっている。このため、年末から年度末にかけて、企業金融は一層厳しさを増す可能性がある。

こうした状況にかんがみ、日本銀行では、中央銀行の資産の健全性に留意しつつ、金融機関借入・市場調達の両面で企業金融の円滑化に資することを狙いとして、貸出・オペレーションについて、以下の措置を講じることを、本日、政策委員会・金融政策決定会合において決定した（賛成多数）。

1．ＣＰオペの積極的活用

日々の金融調節の中で、ＣＰオペを一層積極的に活用することとし、そのため、買入れ対象となるＣＰの期間を拡大する（注）とともに、ＣＰの発行企業の適格審査事務を迅速化する。本措置は、１１月１６日から実施する。

（注）現　行：「満期日が買入れの日の翌日から起算して三ヶ月以内に到来する」もの
改定後：「満期日が買入れの日の翌日から起算して一年以内に到来する」もの

２．企業金融支援のための臨時貸出制度の創設

年末・年度末にかけて、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趣旨から、企業向け貸出が季節的に増加する１０～１２月期における金融機関の貸出増加額の一定割合（５０％）を対象に、リファイナンスのための日銀貸出制度を新たに設ける。その際、担保は国債のほか、日本銀行が適格と認める民間企業債務（手形<含むＣＰ>、社債、証書貸付債権）とし、原則として、担保価額の５０％以上は、民間企業債務を差し入れることを条件とする。また、貸出期間は原則として、年度末を超える４月までとし、金利は０．５％とする。また、１０～１１月中に貸出を増加させた金融機関に対しては、１２月中旬にも本件貸出制度が利用できることとする。

本件貸出制度は、年末・年度末の企業金融円滑化に資することを狙いとした臨時の措置である。今後、早急に実務面での準備を進め、詳細が固まり次第改めて決定し、対外公表を行う予定である。

３．社債等を担保とするオペレーションの導入

金融調節の中で、民間企業債務を一層活用していく趣旨から、社債および証書貸付債権を根担保として、金融機関が振り出す手形を金利入札方式で買い入れるオペレーション手段を新たに導入すべく、実務的な検討を進める。今後、準備が整い次第決定のうえ、資金供給手段の一つとして活用していく方針である。

以　上

金融政策決定会合（99.2.12）資料－2

議事録公表時まで対外非公表

99.2.8
企画室
金融市場局

（政策委員会付議文）

社債等を担保とする手形買入基本要領の制定等に関する件

（案　件）

平成10年11月13日の政策委員会・金融政策決定会合で決定のうえ公表された「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」（平成10年11月13日付政第223号）において示された方針に基づき、社債等を担保とする手形買入を実施することとし、そのため下記の諸措置を講ずることとすること。

記

1．「社債等を担保とする手形買入基本要領」を別紙1．のとおり制定すること。

2．「社債等を担保とする手形買入における買入対象先選定基本要領」を別紙2．のとおり制定すること。

3．「日本銀行業務方法書」（平成10年3月24日付政第29号別紙3）を別紙3.のとおり一部変更すること。

以　上

別紙１．

「社債等を担保とする手形買入基本要領」（案）

1.　趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図るとともに、金融調節において民間企業債務を一層活用していく趣旨から、社債および証書貸付債権を根担保として、金融機関等が振出す手形の買入を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

２．買入店

本店（業務局）とする。

３．買入対象先

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

４．買入対象

買入先が自己を受取人および支払人として振出し引受を完了した為替手形であって、満期日が買入日の翌日から起算して３か月以内に到来するものとする。

５．買入方式

手形の買入は割引の方法により行うこととし、割引率はこれを入札に付してコンベンショナル方式により決定する。

6．買入日および買入金額等

買入日、買入金額、買入先その他買入を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して買入のつど決定する。

7．担保の種類

民間企業が債務者である適格社債および適格証書貸付債権を、この基本要領に基づく手形の買入により生ずる総ての債権の根担保として、買入対象先から差入れさせるものとする。

8．担保価額

7．の定めにより買入対象先から差入れさせる担保の価額は、次により算定する。

(1)　社債

額面額の１００／１３０以内

(2)　証書貸付債権

残存元本額の１００／１３５以内

9．その他

この基本要領は、平成11年2月12日から実施する。

別紙2．

「社債等を担保とする手形買入における買入対象先選定基本要領」（案）

1．趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の明確化を図る趣旨から、「社債等を担保とする手形買入基本要領」（平成11年2月12日付政第　号別紙1．、以下「買入基本要領」という。）に規定する買入対象先（以下「買入対象先」という。）の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2．買入対象先の選定基準等

(1) 買入対象先の選定に当っては、買入対象先となることを希望する先を公募する。

(2) 買入対象先については、(1)の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。

イ、　本行本店の当座預金取引先であること

ロ、　信用力が十分であること

ハ、　買入基本要領7．に定める種類の担保を根担保として一定金額以上差入れることができること

3．買入対象先の選定頻度

買入対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

4．買入対象先の遵守事項等

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

イ、　本行の社債等を担保とする手形買入に積極的に応札すること

ロ、　正確かつ迅速に事務を処理すること

ハ、　金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

(2)　買入対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、買入対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(3)　(2)に定める場合のほか、2．に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、買入対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

5．その他

(1)　この基本要領は、平成11年2月12日から実施する。

(2)　この基本要領に基づく第2回目の買入対象先の選定に関しては、3．に拘わらず、第1回目の選定から6ヶ月程度の期間を経た後に行うこととする。

別紙3.

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○　第十条の次に次の一条を加える。

（社債等を担保とする手形の買入れ）

第十条の二　当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、社債等を担保とする手形の買入れを行う。

一　相手方

買入れの相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社又は短資業者であって、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

二　買入れの対象となる手形の種類及び条件

買入れの対象となる手形は、前号に掲げる者が自己を受取人及び支払人として振り出した為替手形であって、その満期日が買入れの日の翌日から起算して三ケ月以内に到来し、かつ支払人が手形の引受けを完了したもののうち、当銀行が適当と認めるものとする。

三　担保

民間企業が債務者である社債及び証書貸付債権のうち当銀行が適当と認めるものを、担保として徴求する。

四　買入れの価格

手形の買入れの価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

金融政策決定会合（99.2.12）資料－3

議事録公表時まで対外非公表

99.2.8
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（1月19日）で決定された方針に従って運営した。

すなわち、①公的資本注入により年度末の円資金需給の大幅な緩和が見込まれる中で、出し手が期内物を中心に短期の資金運用を積極化したこと、②円資金の必要調達額の増加に繋がる年度末越えの円投需要が、外貨資産の圧縮等から昨年末と比べ減少していること、などから、短期金利はO/N物を含め全般に安定的に推移した。

こうした状況下、本行は、資金決済需要が高まる月末・月初には＋1～5千億円の積み上幅を造成したが、それ以外ではリザーブ・ニュートラルから小幅の積み下（▲1千億円）となる調節を継続した。この結果、O/Nレート（加重平均値）は総じて0.2％台前半で推移した。

この間、ターム物レートは、2か月物が年度末越えとなったことから大幅に上昇したものの、その他は総じて弱含みに推移した。

—％

ユーロ円 TIBOR	1月19日	28日	2月8日
1か月物	0.54	0.50	0.47
2か月物	0.58	0.73	0.70
3か月物	0.74	0.72	0.70

こうした中、年度末越えの資金供給については、CPオペを中心に引続き着実に積上げているが、ターム物レートが強含みに推移し

ていた昨年に比べ、積上げのペースは緩やかなものとしている（2月8日時点での年度末越えオペ残高：3.8兆円＜前年同日10.2兆円＞）。

２．証券市場動向

（１）債券市場

国債指標銘柄利回りは、1月末以降、ほぼ一貫して上昇基調を辿っている（1月19日1.847%＜日本証券業協会基準気配、以下同＞→26日1.726％→2月8日2.166％）。

すなわち、1月26日に実施された長期国債（10年物、2月債）の入札が順調に終わるなど、「1月の入札ラッシュ」を無難に終えたことで下旬にかけて市場には一旦安心感が広まった。しかしながら、1月末から2月初にかけては、①日本国債の格下げを巡る思惑・ルーマーが度々浮上したこと（1月27日、2月5日）、②一連の「単価調整」に関する報道（1月27日以降）が嫌気され、一般債を中心に大きく売り込まれたこと、などを契機に、都銀・生保筋の売りが出て現物長期ゾーンを中心に大きく相場を崩した。その後もこうした展開を眺め、機関投資家全般に亘ってロス・カットを一段と活発化させたことから、国債相場は軟化傾向を辿っている。

こうした中、市場では、「日銀の国債買切りオペ増額」、「日銀による国債引受け」等に関する政府筋等の発言に注目が集まっている。

（２）株式市場

日経平均株価は、前回会合後、14.5千円目前まで上昇した後、2月入り後軟化し、足許、13千円後半で推移している（1月19日13,770円→29日14,499円→2月8日13,992円）。

すなわち、1月末にかけては、①為替円高化や長期金利の上昇が一服したこと、②金融再生委員会の運営基本方針の公表（20日）や

大手金融機関の合併・提携の発表を受けて、金融再編や不良債権処理の進展に対する期待感が高まったこと、③ブラジル等新興市場を巡る情勢が不安定な中にあっても、米国株価が底堅く推移したこと、④自民党内で検討されている株式の持ち合い解消支援措置への期待、などを背景に、これまで様子見姿勢の強かった外国人投資家も買いに転じ、銀行株や輸出関連株等を中心に上昇した。もっとも、14.5千円近辺では、持ち合い解消や利食い売りの圧力が強く、上値の重い展開が続いた。

2月入り後は、上値の重さを嫌気した売りが増加したことに加え、(イ) 再び為替円高化、長期金利の上昇が進んだこと、(ロ) 株式の持ち合い解消支援措置に対し、政府・与党や財界の一部から消極的な発言が相次ぎ、同措置に対する期待感が後退したこと、などから、5営業日連続で軟化傾向を辿ったが、足許、長期金利の上昇・為替円高化の一服を手掛かりに反発している。

この間、出来高は、銀行株を中心に増加した(1営業日当り出来高:1月中旬363百万株→前回会合後2月5日まで398百万株)。

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	最高値(注)	1か月	3か月		
1/19(火)	4	4	0.23		0.54	0.74	1.847 (+0.111)	13,770 (▲35)
20(水)	0	0	0.23		0.53	0.74	1.776 (▲0.071)	14,028 (+258)
21(木)	▲1	▲1	0.22		0.52	0.73	1.783 (+0.007)	14,245 (+217)
22(金)	▲1	▲1	0.23		0.51	0.73	1.733 (▲0.050)	14,154 (▲91)
25(月)	0	0	0.23		0.50	0.72	1.775 (+0.042)	14,208 (+54)
26(火)	0	0	0.24		0.50	0.72	1.726 (▲0.049)	14,382 (+174)
27(水)	0	0	0.25		0.50	0.72	1.812 (+0.086)	14,450 (+68)
28(木)	2	2	0.24		0.50	0.72	1.861 (+0.049)	14,342 (▲108)
29(金)	5	5	0.24		0.49	0.71	1.982 (+0.121)	14,499 (+157)
2/1(月)	1	1	0.26		0.49	0.71	2.034 (+0.052)	14,465 (▲34)
2(火)	2	2	0.24		0.48	0.71	2.306 (+0.272)	14,349 (▲116)
3(水)	0	0	0.23		0.48	0.71	2.334 (+0.028)	14,161 (▲188)
4(木)	▲1	▲1	0.24		0.47	0.70	2.187 (▲0.147)	14,086 (▲75)
5(金)	▲1	▲1	0.24		0.47	0.70	2.366 (+0.179)	13,898 (▲188)
8(月)	0	0	0.24		0.47	0.70	2.166 (▲0.200)	13,992 (+94)
9(火)								
10(水)								

（注）O/N レートの最高値は都銀出合いベース。

（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	0.23 (2/8 日まで)

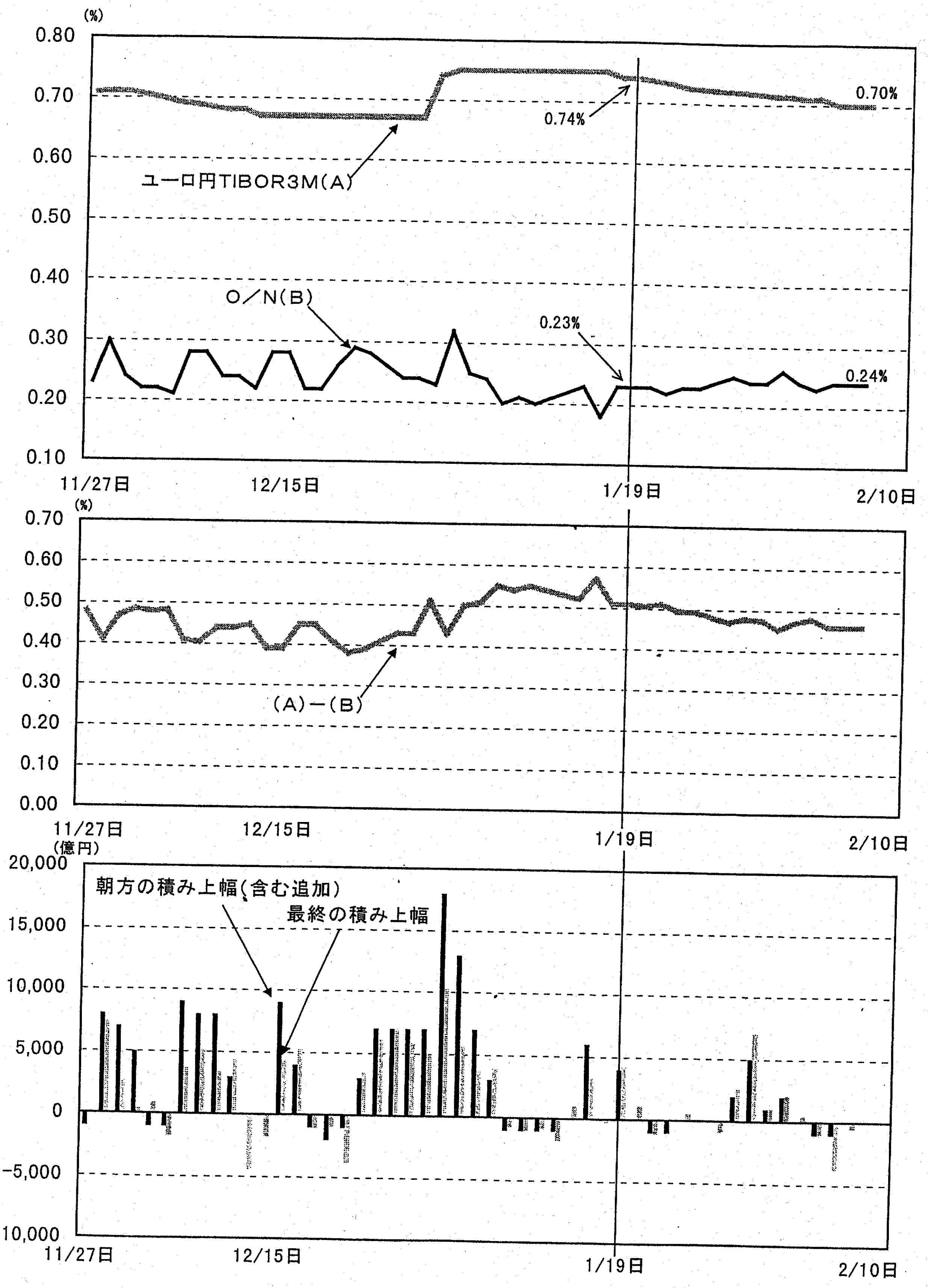
（9/9 日まで 0.42%　10 日以降 0.26%）

（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	CP	TB	レポ	債券現先	売手	FB
1/19(火)	0	0	4	0	0	0	2	0
20(水)	0	0	0	0	0	0	25	0
21(木)	0	0	0	0	0	0	4	0
22(金)	0	0	0	1	0	0	0	0
25(月)	0	3	4	4	0	0	0	0
26(火)	0	0	0	0	4	0	5	0
27(水)	0	0	4	0	4	0	2	0
28(木)	0	0	0	0	0	0	3	0
29(金)	0	0	4	2	4	0	0	0
2/1(月)	0	0	0	0	0	0	8	0
2(火)	0	0	0	0	0	0	5	0
3(水)	0	0	0	4	4	0	4	0
4(木)	0	0	4	0	0	0	12	0
5(金)	0	0	4	1	4	0	7	0
8(月)	0	0	4	1	0	0	0	0
9(火)								
10(水)								
残高	0	22	67	9	40	0	122	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。

金融政策決定会合（99.2.12）資料－3

議事録公表時まで対外非公表

99.2.12
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（1月19日）で決定された方針に従って運営した。

すなわち、①公的資本注入により年度末の円資金需給の大幅な緩和が見込まれる中で、出し手が期内物を中心に短期の資金運用を積極化したこと、②円資金の必要調達額の増加に繋がる年度末越えの円投需要が、外貨資産の圧縮等から昨年末と比べ減少していること、などから、短期金利はO/N物を含め全般に安定的に推移した。

こうした状況下、本行は、資金決済需要が高まる月末・月初には＋1～5千億円の積み上幅を造成したが、それ以外ではリザーブ・ニュートラルから小幅の積み下（▲1千億円）となる調節を継続した。この結果、O/Nレート（加重平均値）は総じて0.2％台前半で推移した。

この間、ターム物レートは、2か月物が年度末越えとなったことから大幅に上昇したものの、その他は総じて弱含みに推移した。

—％

ユーロ円 TIBOR	1月19日	28日	2月10日
1か月物	0.54	0.50	0.46
2か月物	0.58	0.73	0.69
3か月物	0.74	0.72	0.69

こうした中、年度末越えの資金供給については、CPオペを中心に引続き着実に積上げているが、ターム物レートが強含みに推移し

ていた昨年に比べ、積上げのペースは緩やかなものとしている（2月 10 日時点での年度末越えオペ残高：3.8 兆円＜前年同日 10.2 兆円＞）。

2．証券市場動向

（1）債券市場

国債指標銘柄利回りは、2 月初にかけて急上昇した後、足許低下している（1 月 19 日 1.847%＜日本証券業協会基準気配、以下同＞→26 日 1.726％→2 月 5 日 2.366％→10 日 2.000%）。

すなわち、1 月 26 日に実施された長期国債（10 年物、2 月債）の入札が順調に終わるなど、「1 月の入札ラッシュ」を無難に終えたことで下旬にかけて市場には一旦安心感が広まった。しかしながら、1 月末から 2 月初にかけては、①日本国債の格下げを巡る思惑・ルーマーが度々浮上したこと（1 月 27 日、2 月 5 日）、②一連の「単価調整」に関する報道（1 月 27 日以降）が嫌気され、一般債を中心に大きく売り込まれたこと、などを契機に、都銀・生保筋の売りが出て現物長期ゾーンを中心に大きく相場を崩した。こうした展開を眺め、機関投資家全般に亘ってロス・カットが一段と活発化したことから、国債相場は軟化傾向を辿った。

しかしその後、①「日銀による市中からの既発国債買い取りが緊急課題」とする政府首脳の発言（2 月 8 日）、②「大蔵省は 99 年度の国債発行計画において 10 年債偏重を見直し、中期国債の発行を拡大する方針」との新聞報道（2 月 9 日）などが好感され、相場は反発した。

（2）株式市場

日経平均株価は、前回会合後、14.5 千円目前まで上昇した後、2 月入り後軟化し、足許、14 千円を割り込んだ水準で推移している（1 月 19 日 13,770 円→29 日 14,499 円→2 月 10 日 13,952 円）。

すなわち、1月末にかけては、①為替円高化や長期金利の上昇が一服したこと、②金融再生委員会の運営基本方針の公表（1月20日）や大手金融機関の合併・提携の発表を受けて、金融再編や不良債権処理の進展に対する期待感が高まったこと、③ブラジル等新興市場を巡る情勢が不安定な中にあっても、米国株価が底堅く推移したこと、④自民党内で検討されている株式の持ち合い解消支援措置への期待、などを背景に、これまで様子見姿勢の強かった外国人投資家も買いに転じ、銀行株や輸出関連株等を中心に上昇した。もっとも、14.5千円近辺では、持ち合い解消や利食い売りの圧力が強く、上値の重い展開が続いた。

2月入り後は、上値の重さを嫌気した売りが増加したことに加え、（ｲ）再び為替円高化、長期金利の上昇が進んだこと、（ﾛ）株式の持ち合い解消支援措置に対し、政府・与党や財界の一部から消極的な発言が相次ぎ、同措置に対する期待感が後退したこと、などから、5営業日連続で軟化傾向を辿り、14千円を割り込んだ。その後、足許では、長期金利の上昇・為替円高化の一服を手掛かりに下げ渋っている。

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	最高値(注)	1か月	3か月		
1/19(火)	4	4	0.23		0.54	0.74	1.847 (+0.111)	13,770 (▲35)
20(水)	0	0	0.23		0.53	0.74	1.776 (▲0.071)	14,028 (+258)
21(木)	▲1	▲1	0.22		0.52	0.73	1.783 (+0.007)	14,245 (+217)
22(金)	▲1	▲1	0.23		0.51	0.73	1.733 (▲0.050)	14,154 (▲91)
25(月)	0	0	0.23		0.50	0.72	1.775 (+0.042)	14,208 (+54)
26(火)	0	0	0.24		0.50	0.72	1.726 (▲0.049)	14,382 (+174)
27(水)	0	0	0.25		0.50	0.72	1.812 (+0.086)	14,450 (+68)
28(木)	2	2	0.24		0.50	0.72	1.861 (+0.049)	14,342 (▲108)
29(金)	5	5	0.24		0.49	0.71	1.982 (+0.121)	14,499 (+157)
2/1(月)	1	1	0.26		0.49	0.71	2.034 (+0.052)	14,465 (▲34)
2(火)	2	2	0.24		0.48	0.71	2.306 (+0.272)	14,349 (▲116)
3(水)	0	0	0.23		0.48	0.71	2.334 (+0.028)	14,161 (▲188)
4(木)	▲1	▲1	0.24		0.47	0.70	2.187 (▲0.147)	14,086 (▲75)
5(金)	▲1	▲1	0.24		0.47	0.70	2.366 (+0.179)	13,898 (▲188)
8(月)	0	0	0.24		0.47	0.70	2.166 (▲0.200)	13,992 (+94)
9(火)	0	0	0.25		0.46	0.69	1.991 (▲0.175)	13,902 (▲90)
10(水)	0	0	0.26		0.46	0.69	2.000 (+0.009)	13,952 (+50)

（注）O/N レートの最高値は都銀出合いベース。

（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	0.23（2/11 日まで）

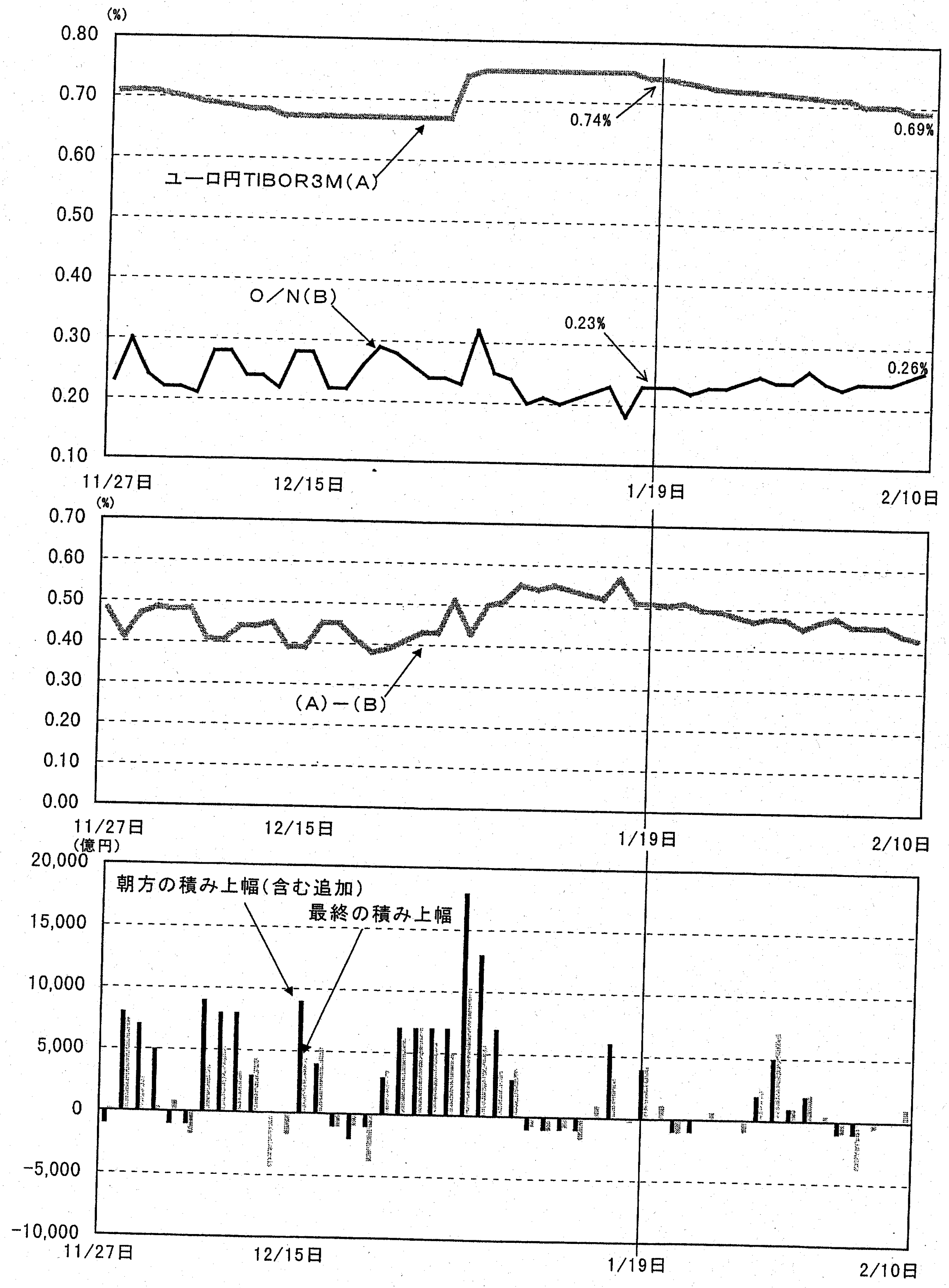
（9月の内訳：9/9 日まで 0.42%　10 日以降 0.26%）

（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	CP	TB	レポ	債券現先	売手	FB
1/19(火)	0	0	4	0	0	0	2	0
20(水)	0	0	0	0	0	0	25	0
21(木)	0	0	0	0	0	0	4	0
22(金)	0	0	0	1	0	0	0	0
25(月)	0	3	4	4	0	0	0	0
26(火)	0	0	0	0	4	0	5	0
27(水)	0	0	4	0	4	0	2	0
28(木)	0	0	0	0	0	0	3	0
29(金)	0	0	4	2	4	0	0	0
2/1(月)	0	0	0	0	0	0	8	0
2(火)	0	0	0	0	0	0	5	0
3(水)	0	0	0	4	4	0	4	0
4(木)	0	0	4	0	0	0	12	0
5(金)	0	0	4	1	4	0	7	0
8(月)	0	0	4	1	0	0	0	0
9(火)	0	0	0	4	0	0	6	0
10(水)	0	0	0	1	0	0	8	0
残高	0	22	63	9	40	0	124	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。

金融政策決定会合（99.2.12）資料—4

議事録公開時まで対外非公表

99.2.12
国 際 局
（2.8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・ユーロ相場の動向

99年1月下旬から2月上旬にかけての円の対ドル相場をみると（図表1）、強弱両材料が交錯する中、1月下旬にかけては狭いレンジの中での保合い状態が続いたが、その後、日米両国の政策スタンスを巡る市場の思惑が大きく揺れ動き、月末にかけいったん急落した後、2月初には急反発するなど、振れの大きな相場展開となった。

前回会合（1月19日）から約1週間は、ブラジル通貨の続落や米国株価の反落懸念等米国経済の先行き不透明感に基づくドル安圧力が持続する一方、ドル買い介入警戒感や中国人民元切下げ懸念等が円の上値を抑える形で、狭いレンジ内（概ね113～115円）での揉み合い状態が続いた。その後、好調な経済指標の発表等から米国経済に関する見方が楽観方向に傾く中、米国政府が、円安を容認しつつ日本に一段の金融緩和を促す方向に政策スタンスを転換した、との見方が急速に台頭、円は月末にかけて急落した。しかし、2月初には、本邦政府筋による、長期金利上昇容認や貿易摩擦問題悪化を示唆する発言が、円高容認と解釈されて円が急反発、2日には一時111円台まで上昇した。その後は、本行の国債引受等一段の金融緩和策を巡り賛否両論が交錯する中、再び113円台を中心とした揉み合いの展開となっている。

この間、対ユーロ相場は（図表2）、1月末までは、本邦資本筋のユーロ

買い円売りと海外勢のユーロ売り円買いが拮抗する形で揉み合い状態が続いたが、2月入り後、本邦長期国債の利回り上昇等を背景に、円高が進行。

一方、ユーロの対ドル相場は（図表２）、ＥＣＢによる利下げ期待が根強い中、軟調な展開が続いたが、1月末にかけて、ユーロ地域と米国の景況感格差が鮮明となるにつれて下落傾向が強まり、2月初には導入以来の安値を更新し、1.12ドル台を示現した。一方、対ポンド相場も、ポンドが中南米情勢不安に関する避難通貨として買われたこと等を背景に、ほぼ一貫して軟化する展開となった。

こうした中、市場センチメントの動きをオプション１ヶ月物のリスク・リバーサルで見ると（図表３）、ドル／円では、ドル買い介入警戒感の強まりや米国経済の先行き不透明感の後退等を背景に、1月中旬以降、月内はほぼ一貫してドル・プット・オーバー幅が縮小。しかし2月に入ると、本邦長期国債の利回り上昇や、年度末を控えた本邦投資家の対外資産国内還流予想等から、再度プット・オーバー幅が拡大した。一方、ユーロ／ドルについては、ユーロ地域と米国間の金利差拡大予想等を背景に、ドル・プット・オーバー幅は縮小した。この間、オプション１ヶ月物のボラティリティは、中南米情勢が取り敢えず小康を得たことや、中国人民元切下げ懸念後退等を受け、概ね低下傾向を辿ったが、ドル／円については本邦長期国債引受問題を巡る思惑から上昇した。

（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、1月中旬から下旬にかけて中国人民元切下げ懸念等から総じて軟調に推移。その後、中国政府要人による切下げ否定発言や2月入り後の円高進行から強含んだが、各国通貨当局による為替市場介入警戒感が強く、反発力には乏しい展開となった。韓国ウォンは、①有力格付機関による債務格付け格上げや、②輸出企業によるドル売り等から続伸したが、韓国中央銀行による米ドル買い介入ルーマーに上値を抑えら

れている。インドネシア・ルピアは、1月下旬にかけて、宗教抗争の激化等による社会不安から大幅に下落、その後選挙関連法案の可決等からやや値を戻した。

中南米諸国通貨は、まちまちの展開となった。ブラジル・レアルは、財政改革関連法案の審議進展にも拘わらず、政治・経済情勢の先行きに関する不安感の高まりや、資本移動規制や預金口座凍結等の緊急措置実施観測等から続落、1月末には2レアル／ドル台を示現した。しかし2月入り後は、緊急措置実施懸念の後退や中央銀行総裁更迭等が好感され、反発した。一方、メキシコ・ペソは、米国株価堅調を好感した国内株価の上昇等を背景に強含んだ。この間、ベネズエラ・ボリバルは、2月初に就任したチャベス新大統領の経済政策に関する姿勢の不透明感が嫌気され軟調に推移した。

（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）、高値警戒感、ブラジル情勢に関する不透明感、長期金利の上昇等が上値を抑える一方、好調な企業決算や経済指標の発表が相次いだことから下値も固く、9,100～9,400 ドルの間で揉み合う展開となった。英国（FT100）は、利食い売りやアジア諸国、米国、ブラジルの株価低下から下落後、ほぼ横這いで推移した。香港（ハンセン指数）は、中国系企業の経営悪化懸念、域内銀行の決算不振等から低下した。米国長期国債利回りは、1 月末まで米国株価等に左右される方向感に乏しい展開となっていたが、その後は本邦長期国債の利回り上昇、米国金融政策の引き締め観測台頭等から、大幅に上昇した。

商品市況をみると（図表８）、金は、ブラジルによる売却観測等を受けて下落後、欧州中銀による売却懸念の後退等から反発している。原油は、米国内在庫や産油国による減産への思惑等を材料に、一進一退の動きとなった。CRB 先物指数は、ブラジルによる輸出拡大を懸念した粗糖、コーヒーの急落等から低下し 98 年初来ボトムを更新後、銀、豚等の上昇から反発した。

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、個人消費が良好な雇用・所得環境や株高に伴う消費者コンフィデンスの改善などから高目の伸びを維持しているほか、モーゲージ金利の低下を背景に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。また、生産面でも受注環境に幾分改善がみられている。こうした中で、98年4QのGDPは、特殊要因（昨年7月のGMスト終了後の自動車販売増加等）も加わって、前期比年率+5.6%の高い成長となった。この間、物価は落ち着いている（図表9）。

なお、こうした状況について、グリーンスパンFRB議長は、1月20日の議会証言（下院歳入委員会）で、「リスクは引き続きあるが、現時点では、内需、雇用、生産は好調を維持している。景気拡大のペースは99年が進むにつれて緩やかになると広く予想されているが、明確なスローダウンの兆しはまだ乏しい」と述べている。また、FOMC（12月22日開催分議事録）では、「今後1年間については、潜在成長力に近いペースでの緩やかな成長という見通しが引き続き合理的であるが、こうした見通しは、アップサイド、ダウンサイドの両方向に、異常に大きな不確実性がある」と認識されている。

（2）欧州

ユーロエリアの景気は、総じてみると緩やかな拡大を続けているが、先行きについて拡大テンポのスローダウンを懸念する見方が増えている。景況判断指数をみると、消費者コンフィデンスが改善を続ける一方で、企業セクターのコンフィデンスは低下傾向にあるなど、とくに生産活動面に先行きを懸念する材料が続いている。この間、マネーサプライはECBの設定した参照値（99年 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き、生産面にも影響が及びつつあるなど、拡大テンポのスローダウンが明確化している。フランスでは、景気拡大が続いているが、個人消費関連の販売統計で弱めの動きがみられている（図表１０－１、１０－２、１０－３）。

英国では、外需の減少基調が続き、個人消費の伸び悩みが明確化しているほか、製造業の生産活動の減速が続いている。こうした中で、98 年 4Q の実質 GDP は、前期比年率+0.7%と減速傾向が明確になった。この間物価は、落ち着き傾向にある。こうした状況下、BOE は、「物価上昇率を目標値と整合的に維持するためには一段の利下げが必要」として、２月４日に政策金利（レポ金利）を▲50bps 引き下げた（図表１０－３）。

（３）東アジア諸国等

NIEs、ASEAN 諸国では、韓国の輸出、生産に持ち直しの兆しが窺われるが、域内の多くの国の景気は引き続き調整局面にある（図表１１）。こうした状況下、台湾、タイ、フィリピンでは追加的な金融緩和策が採られている。この間、マレーシアでは、昨年９月に導入した資本規制が一部緩和された。

中国、香港では、広東国際信託投資公司の清算の動き（債務超過となっている同公司の処理に際し、破産法に基づいて内外債権者を同等に取扱う方針）を受け、外国銀行等の間では、他の国際信託投資公司、および中国関連香港企業等に対する融資への不安感が広がりつつある。

ブラジルでは、財政健全化関連法案の議会承認は進みつつあるが、レアル相場が引き続き不安定であったため、同国中央銀行は、短期市場介入金利を段階的に引き上げた（1 月 19 日 32.0%→2 月 8 日 39.0%）。また、同国政府と IMF スタッフは、2 月 4 日、インフレ抑制および一段の財政健全化方針等を盛り込んだ共同声明を発表した。

ロシアでは、一部の民間対外債務について、デフォルト懸念が高まっている。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、再編協議が続いている。また、短期国債の借換えについては、国内投資家保有分につき、借換え手続きが開始されている。この間、99年度予算案については、下院を通過したものの、赤字幅については依然IMFの要求との間に乖離が残っており、融資再開に関する協議は進展をみていない。

以　上

議事録公開時まで対外非公表

99.2.8
国 際 局

「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）　主要為替相場の最近の動向(2)・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・2

（図表３）　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

（図表４）　主要為替相場の長期的推移（85年以降）・・・・・・・・・・・4

（図表５）　東アジア諸国の通貨動向（対ドルレート）・・・・・・・・・・5

（図表６）　東アジア諸国の通貨動向（対円実質レート）・・・・・・・・6

（図表７）　世界の株価の推移・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・7

（図表８）　商品市況の推移・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・8

（図表９）　米国の主要経済指標・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・9

（図表１０－１）欧州の主要経済指標（ユーロエリア）・・・・・・・・・・・・10

（図表１０－２）欧州の主要経済指標（ドイツ）・・・・・・・・・・・・・・・・・11

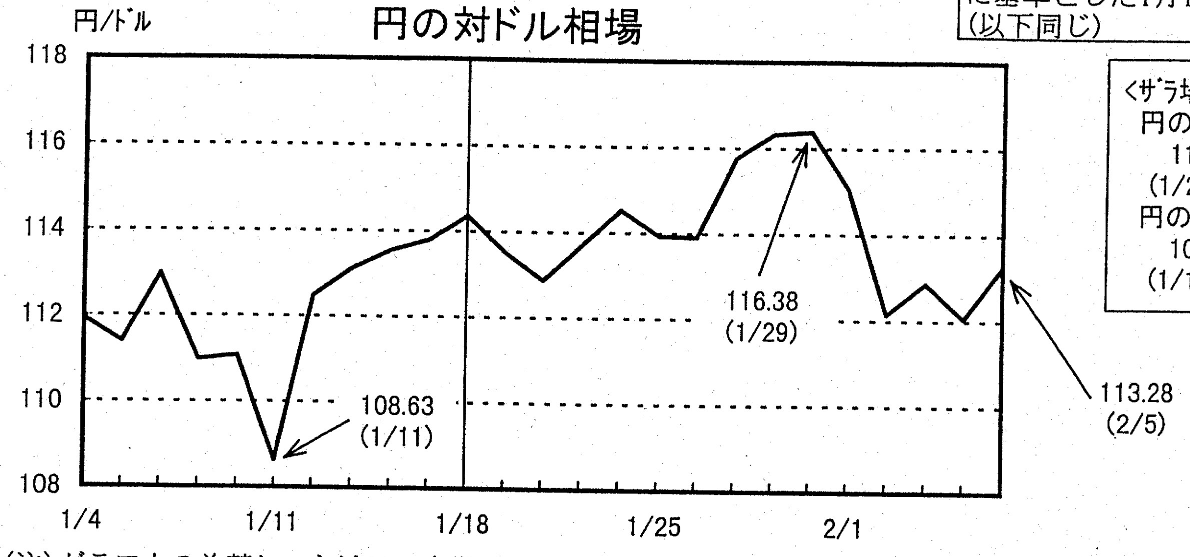
（図表１０－３）欧州の主要経済指標（フランス、英国）・・・・・・・・・・・12

（図表１１）　東アジア諸国の主要経済指標・・・・・・・・・・・・・・・・・・・13

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1月18日時点を示す(以下同じ)

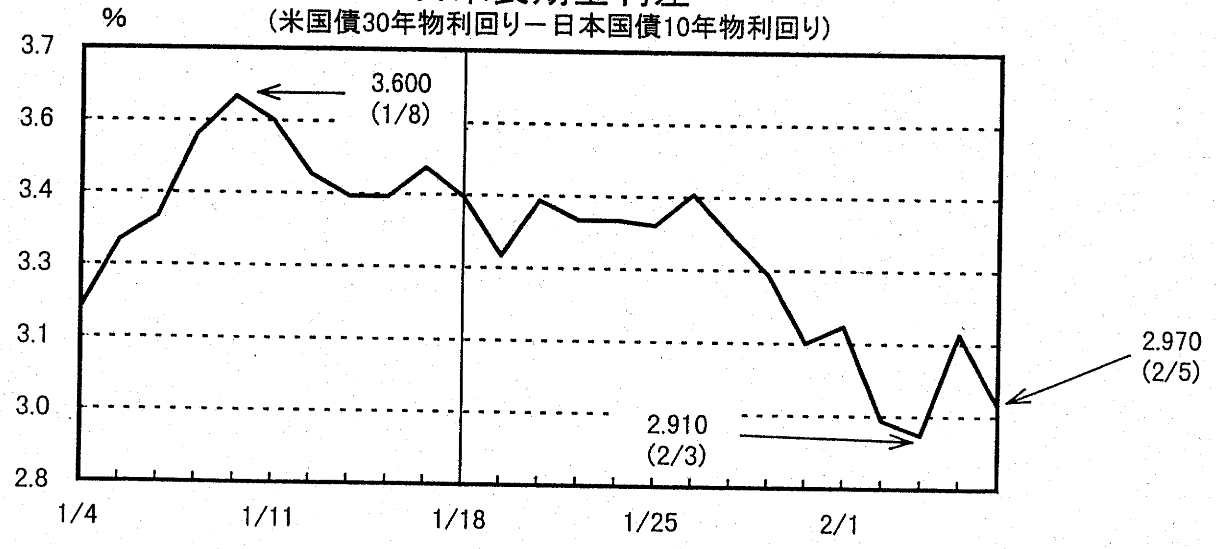
円の対ドル相場



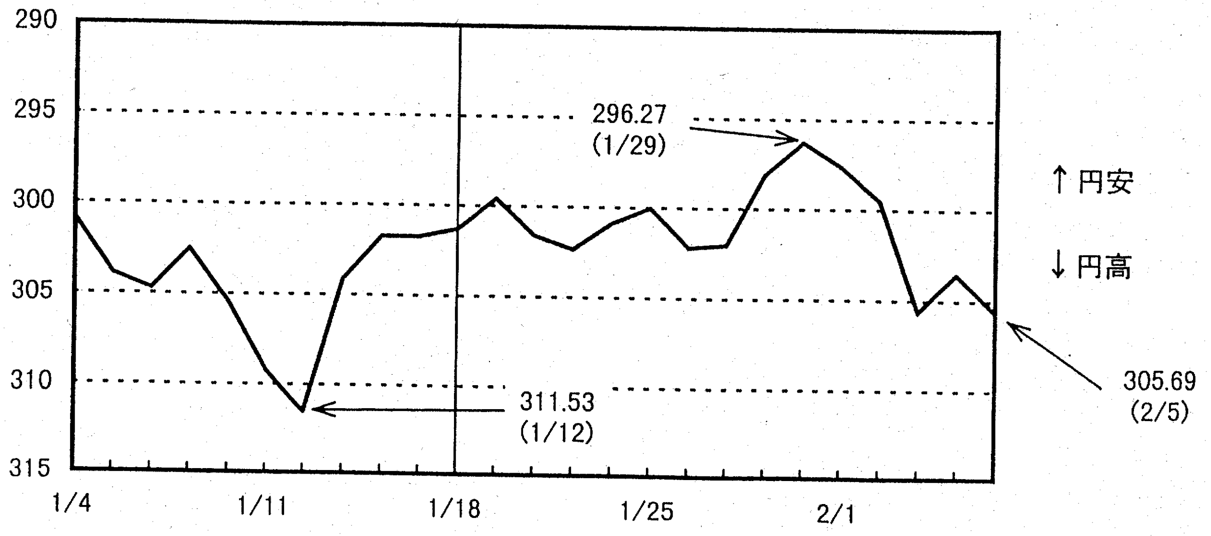
＜ザラ場ベース＞
円の最安値
116.84
(1/28 NY)
円の最高値
108.22
(1/11 NY)

(注)グラフ上の為替レートはＮＹ市場１６時時点計数（1/18日はＬＤＮ市場１６時時点）。

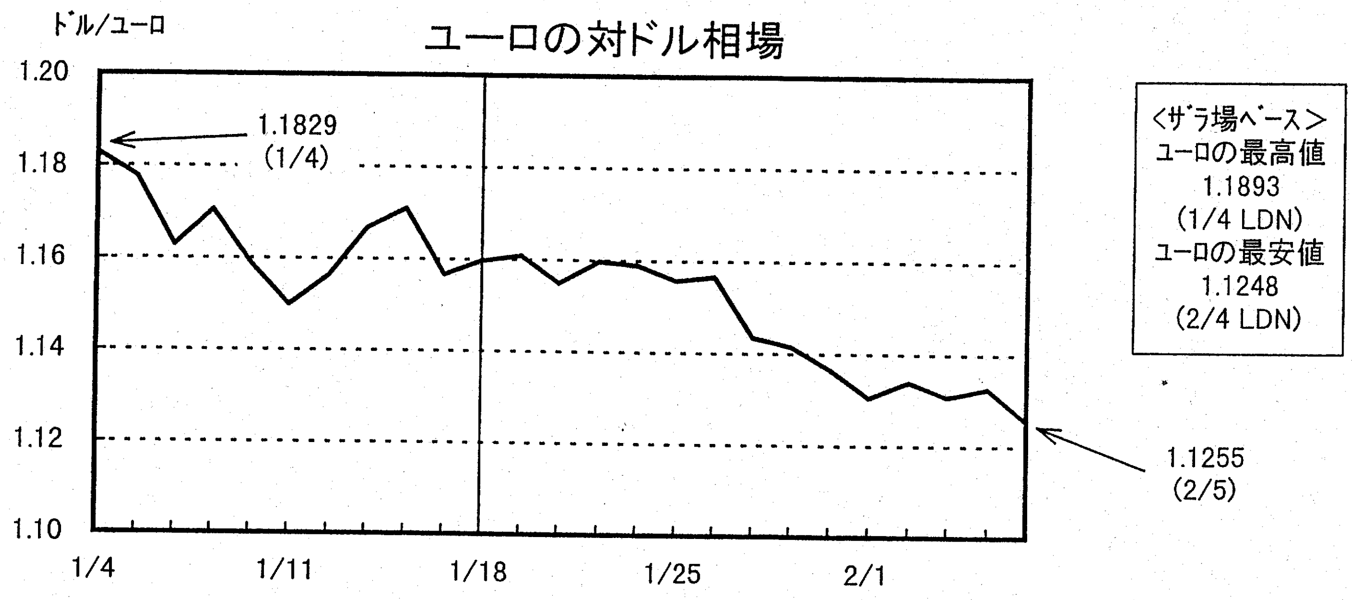
日米長期金利差
(米国債30年物利回りー日本国債10年物利回り)

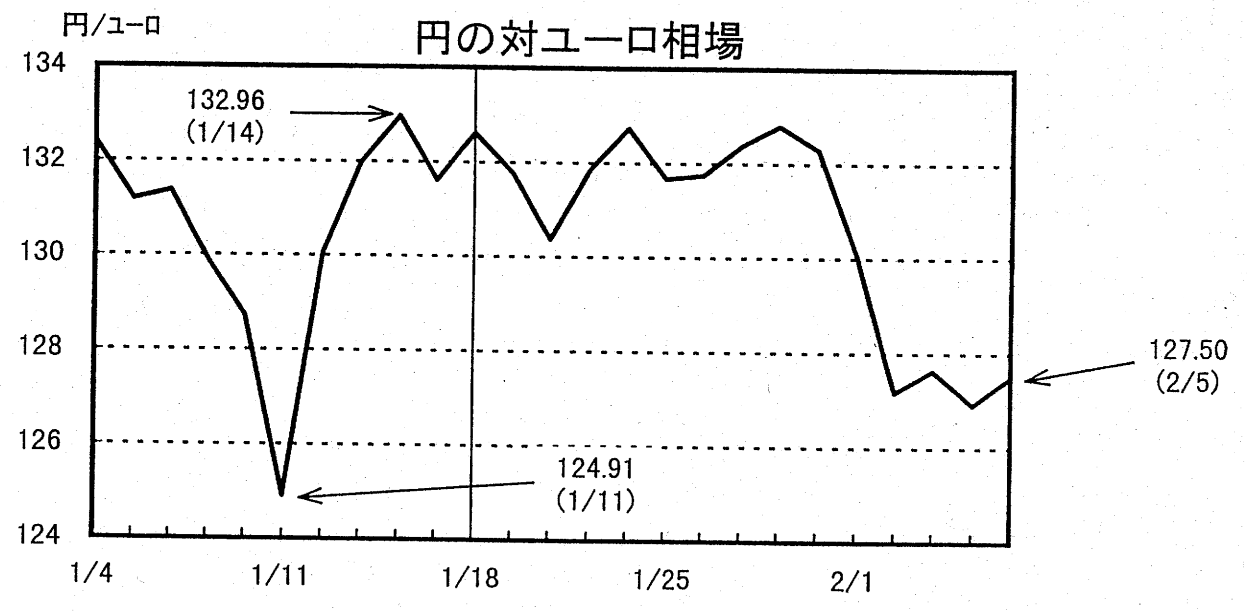


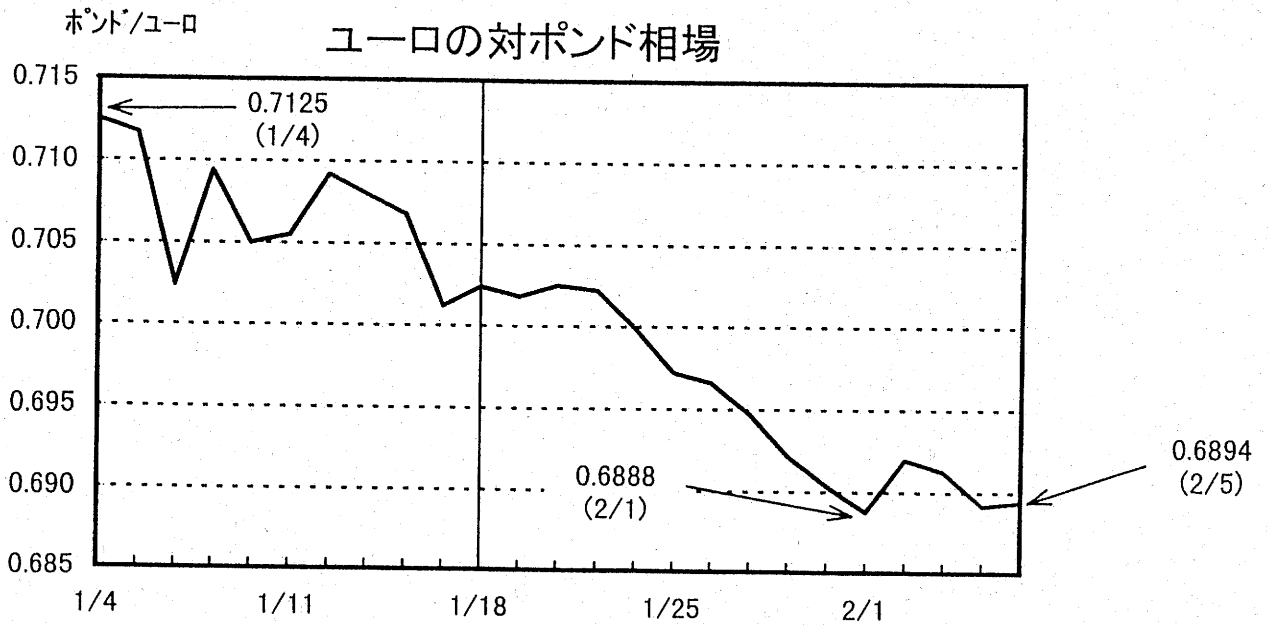
円名目実効為替レート(73/3月=100)



主要為替相場の最近の動向（２）





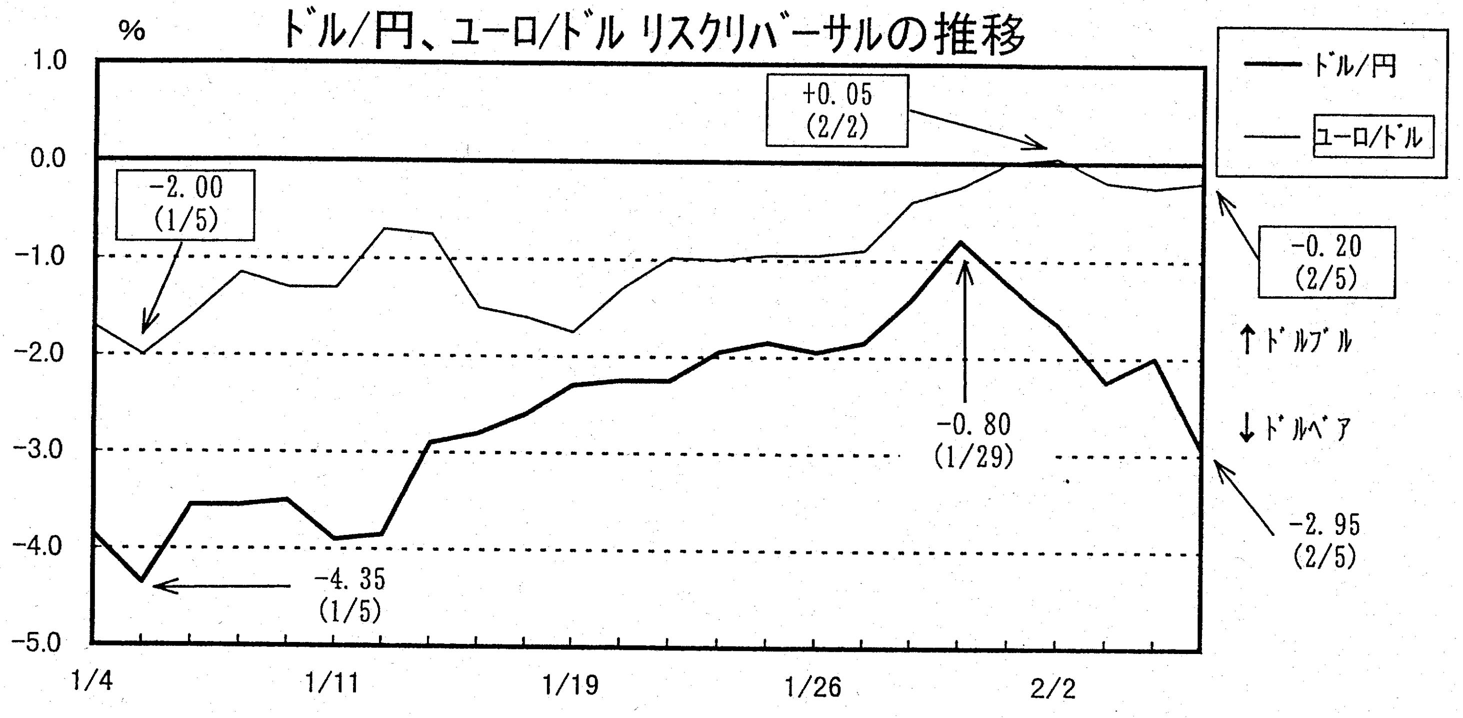


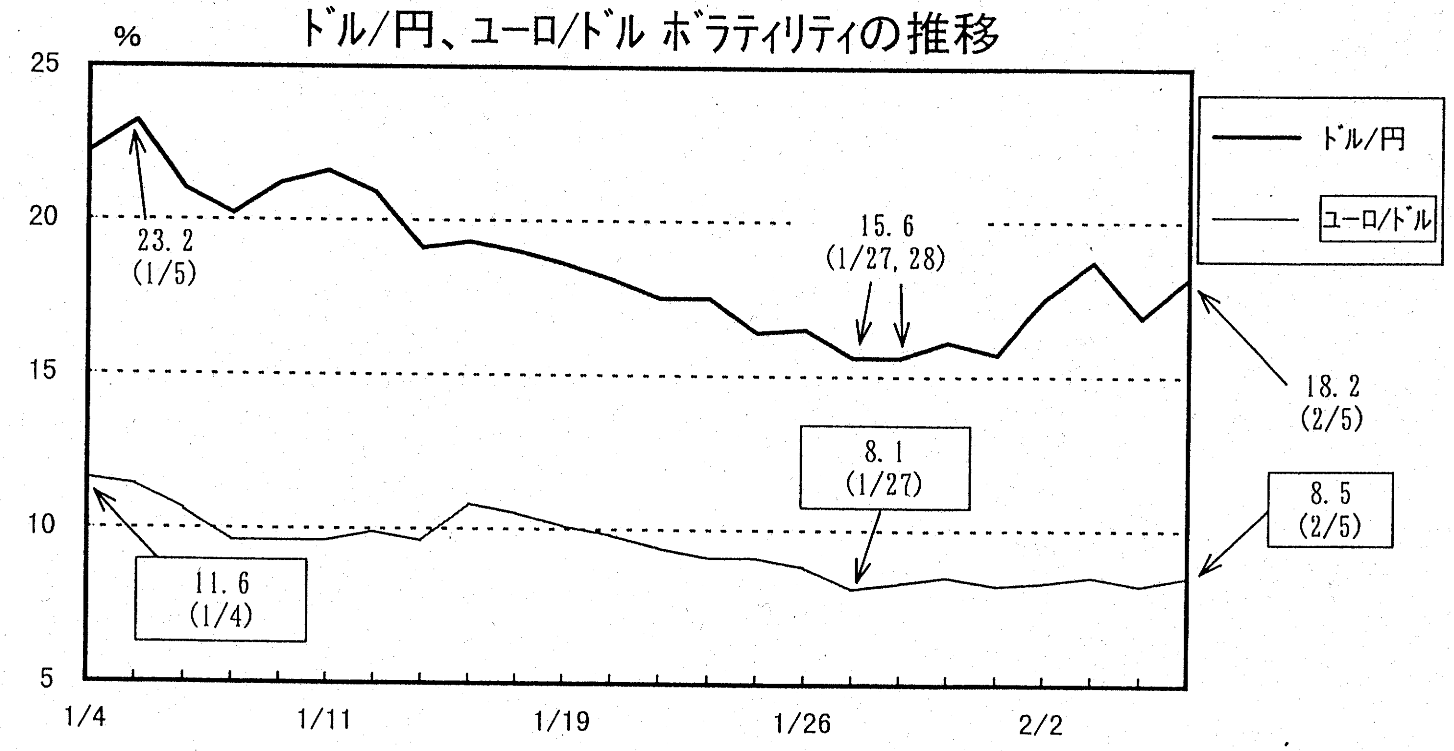
(注) グラフ上の為替レートはＮＹ市場１６時時点計数（1/18日はＬＤＮ市場１６時時点）。

（図表３）

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

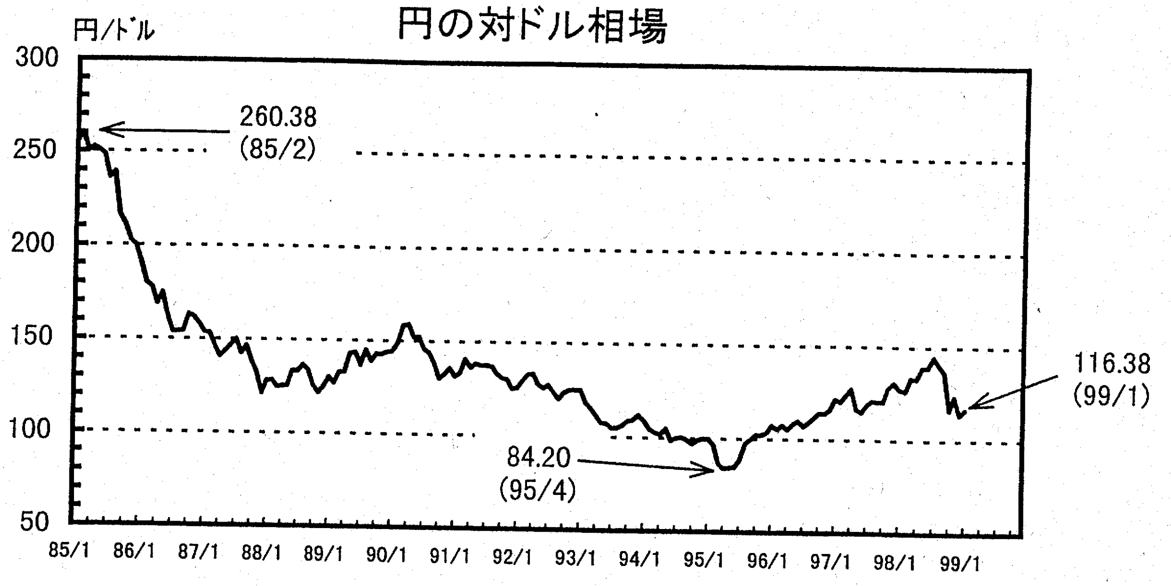
（注）リスク・リバーサルは、便宜上、ドル／円、ユーロ／ドルとも、
プラスがドル・コール・オーバー、マイナスがドル・プット・オーバー

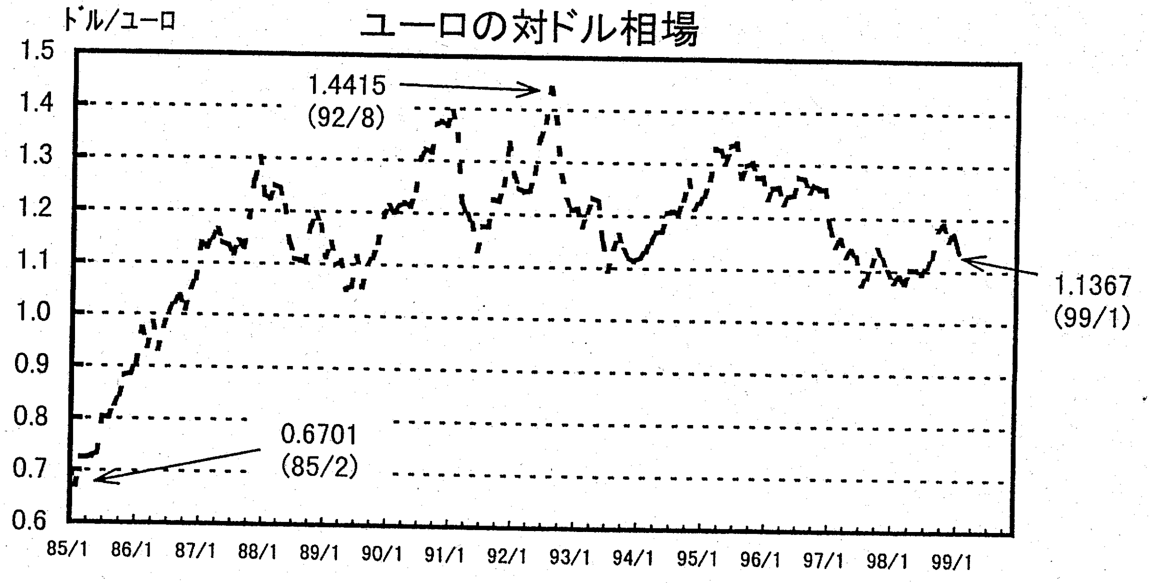




（図表４）

主要為替相場の長期的推移（85年以降）





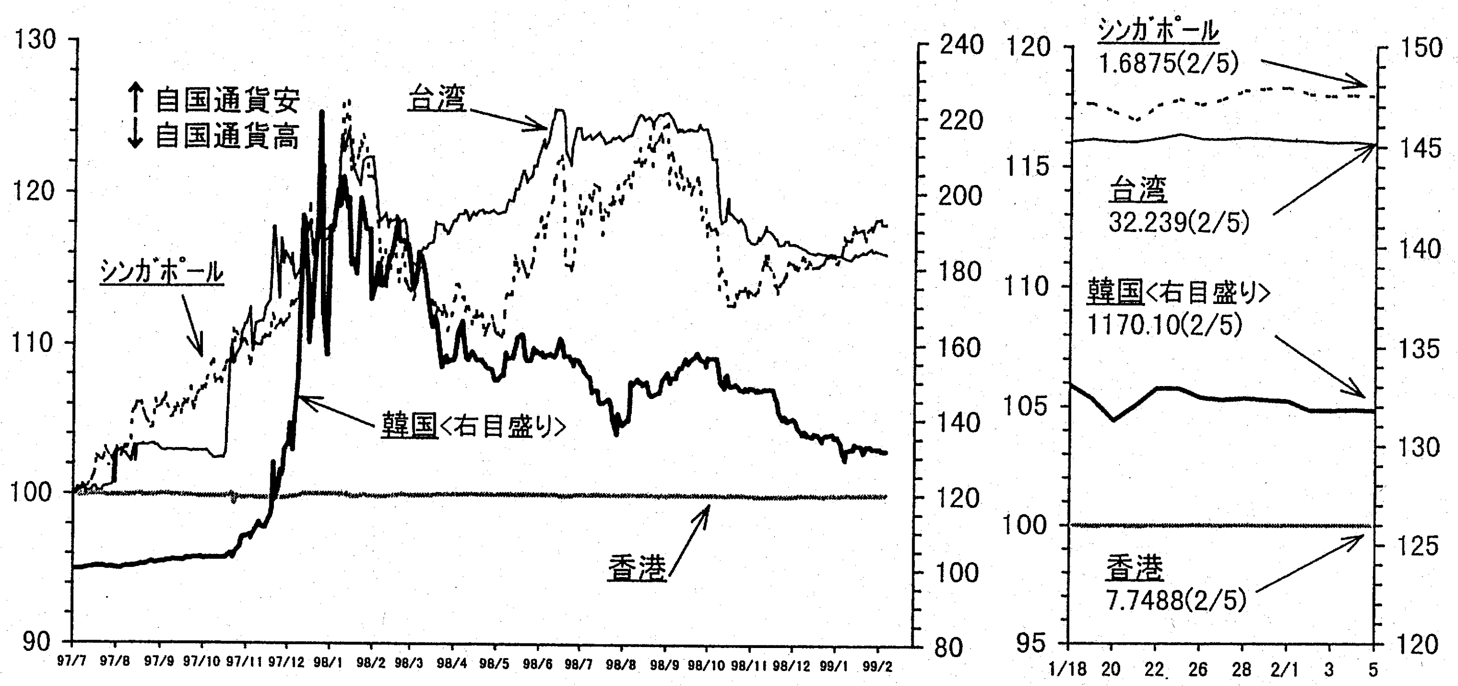
（注）各計数は月末値（為替レートはＮＹ市場１６時時点を使用）
（注）98年末までの点線グラフは、ＥＣＵ相場。

（図表５）

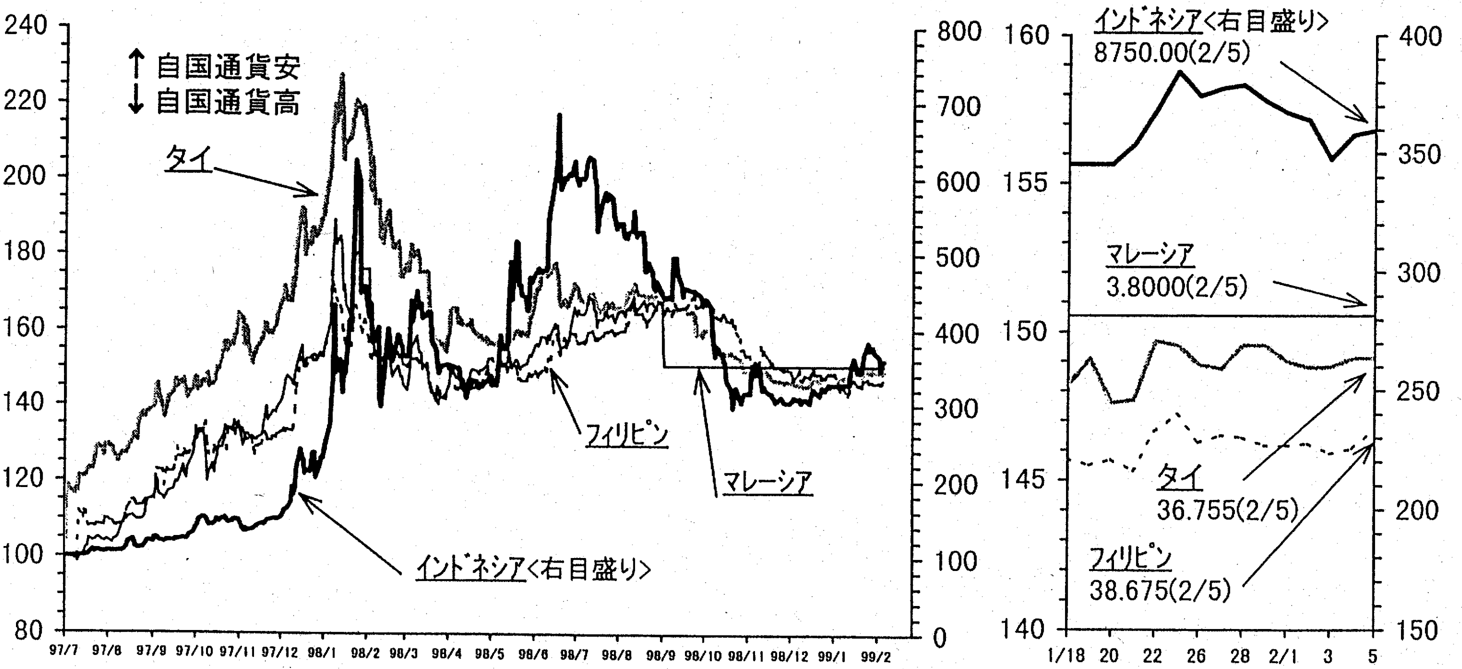
東アジア諸国の通貨動向（対ドルレート）

(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
2/5日時点	△24.1	△13.8	△0.0	△15.2	△32.9	△72.2	△33.6	△31.8

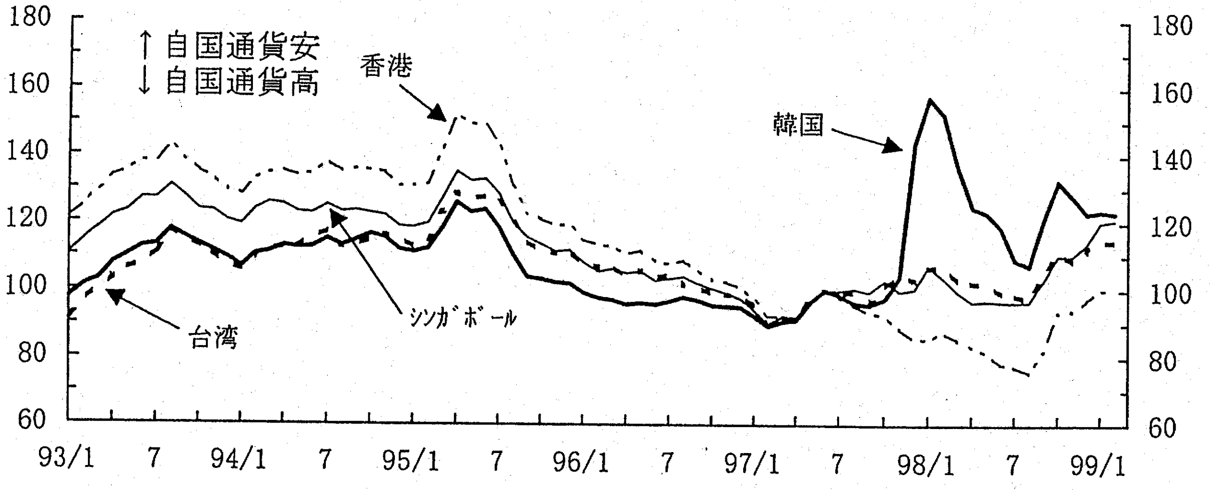
（注）香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

（図表６）

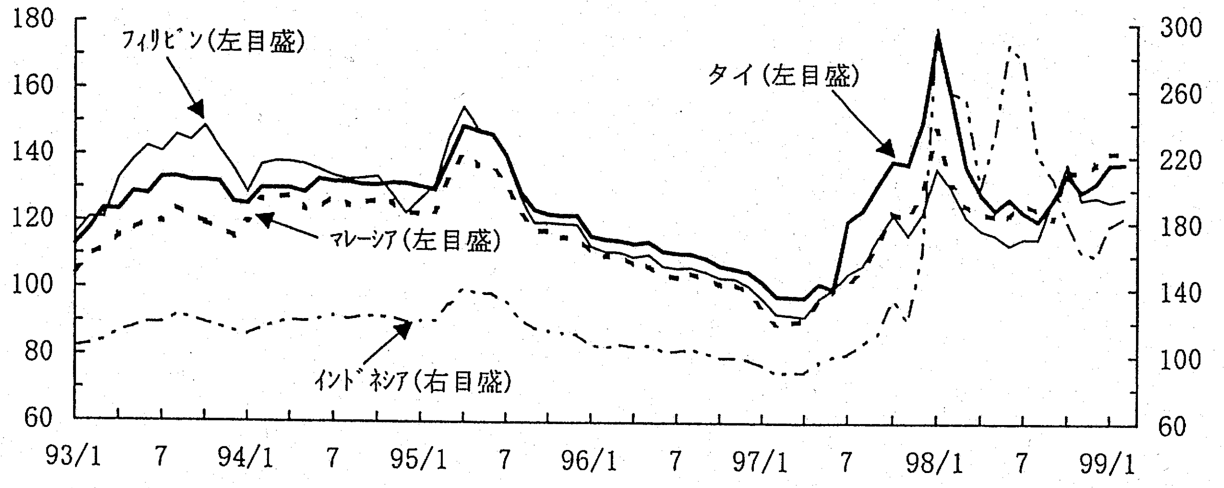
東アジア諸国の通貨動向（対円実質レート）

(1997/6月＝100)

（1）ＮＩＥｓ



（2）ＡＳＥＡＮ



（注）直近は2月5日のレート。

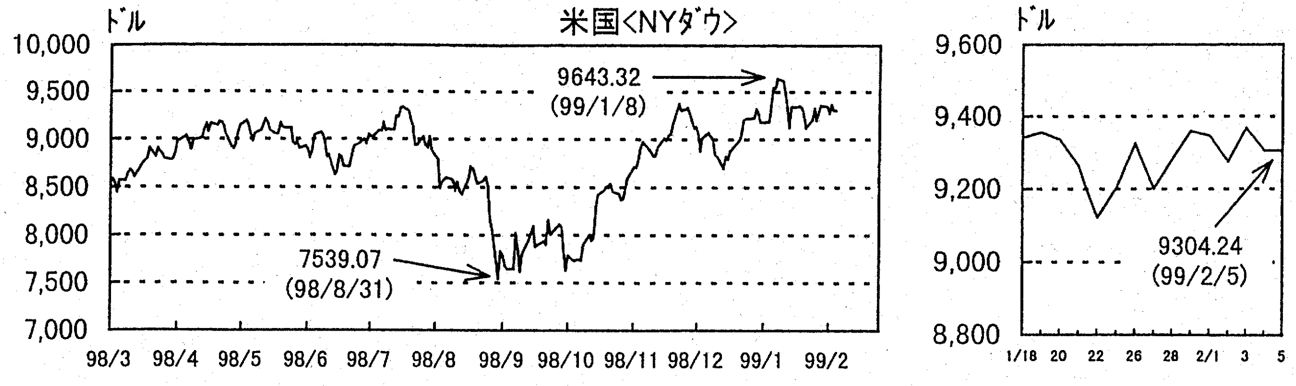
▽　騰落率

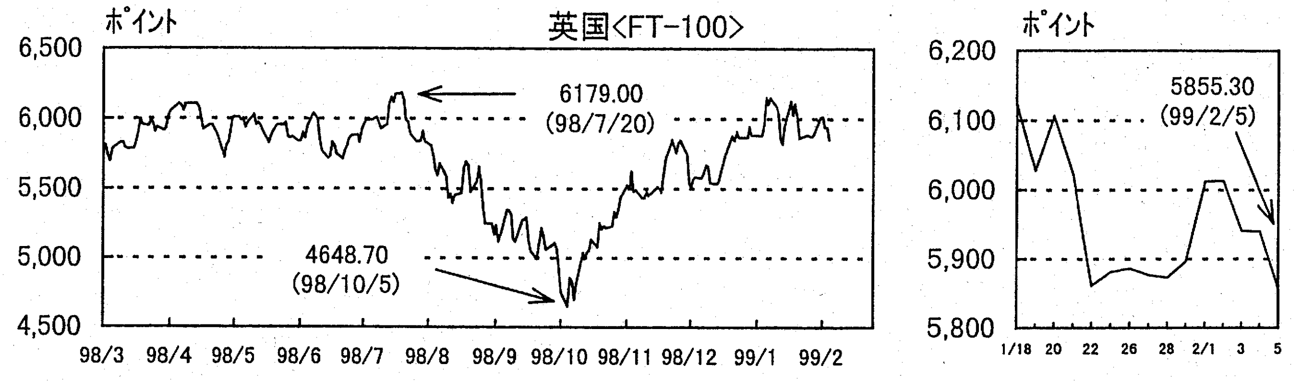
（%、▲は自国通貨安を示す）

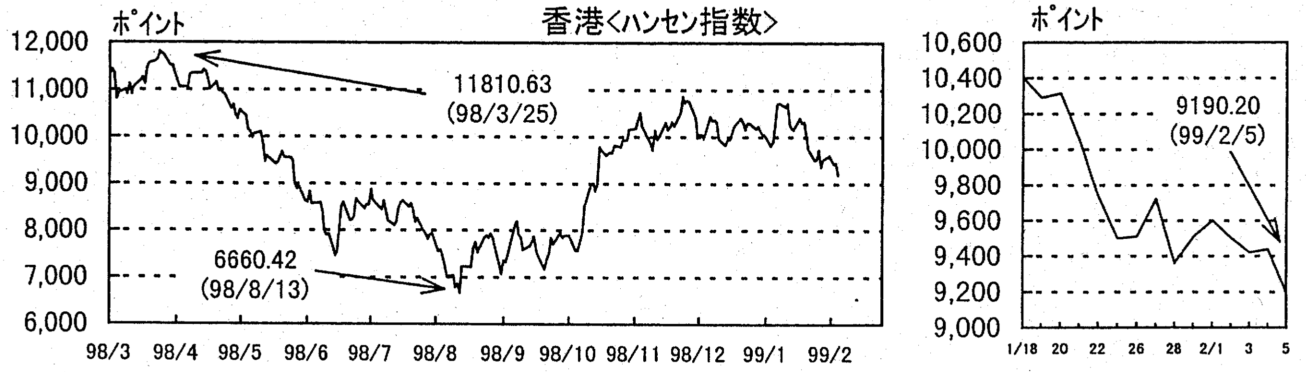
	97/6月～98/1月	98/1月～98/6/15日	97/6月比 98/6/15日	97/6月比 99/2/5日
中　　国	13	12	27	▲2
韓　　国	▲37	34	▲15	▲19
台　　湾	▲6	10	3	▲13
香　　港	17	15	34	▲0
シンガポール	▲7	12	4	▲17
タ　　イ	▲44	39	▲21	▲28
インドネシア	▲66	0	▲66	▲46
マレーシア	▲33	23	▲17	▲29
フィリピン	▲27	19	▲13	▲22

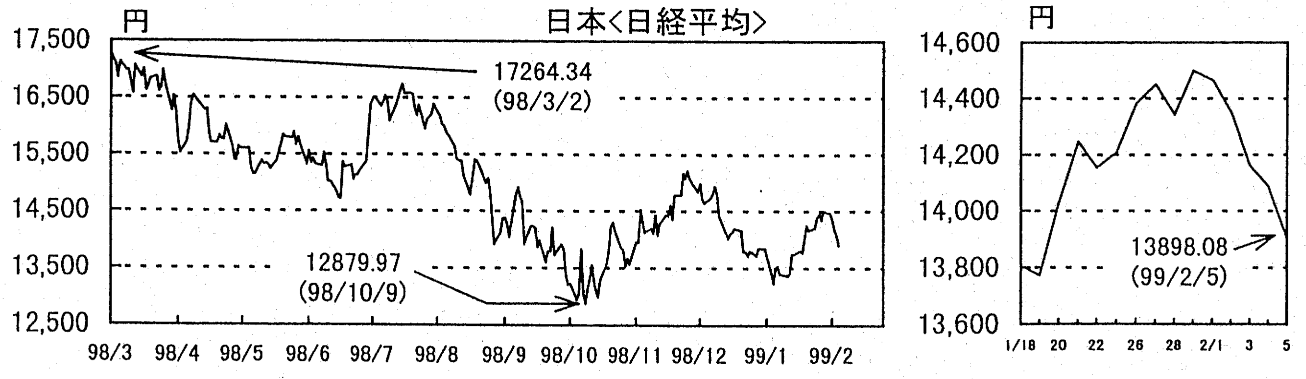
（注）ﾄﾞﾙ/円レート（名目）は、97/6月中114.24、98/1月中129.48、6/15日146.13、99/2/5日（直近）113.28。

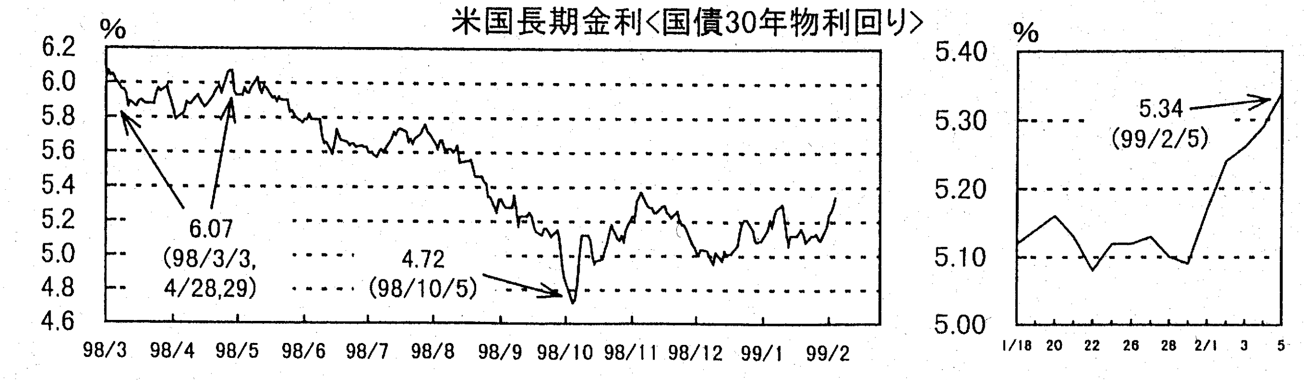
世界の株価の推移


米国<NYﾀﾞｳ>
ﾄﾞﾙ
10,000
9,500
9,000
8,500
8,000
7,500
7,000
9643.32
(99/1/8)
7539.07
(98/8/31)
98/3 98/4 98/5 98/6 98/7 98/8 98/9 98/10 98/11 98/12 99/1 99/2
9,600
9,400
9,200
9,000
8,800
9304.24
(99/2/5)
1/18 20 22 26 28 2/1 3 5


英国<FT-100>
ﾎﾟｲﾝﾄ
6,500
6,000
5,500
5,000
4,500
6179.00
(98/7/20)
4648.70
(98/10/5)
98/3 98/4 98/5 98/6 98/7 98/8 98/9 98/10 98/11 98/12 99/1 99/2
6,200
6,100
6,000
5,900
5,800
5855.30
(99/2/5)
1/18 20 22 26 28 2/1 3 5

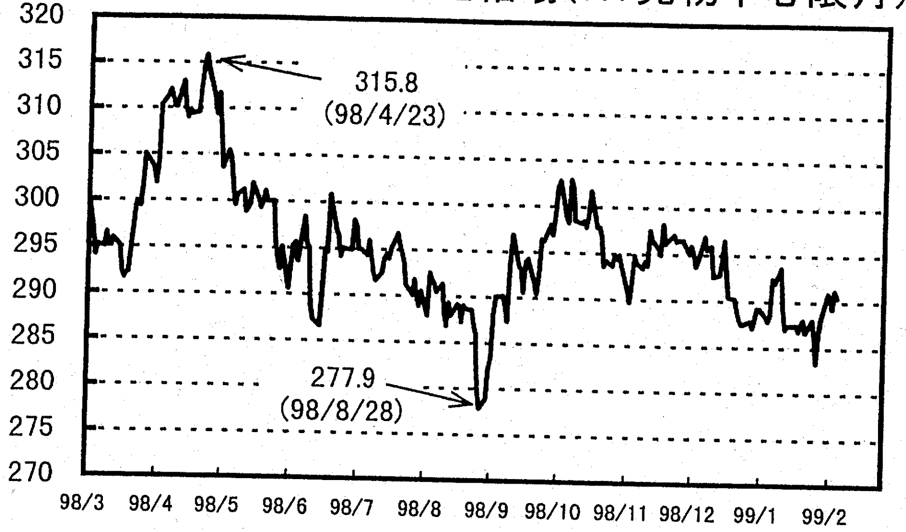

香港<ﾊﾝｾﾝ指数>
ﾎﾟｲﾝﾄ
12,000
11,000
10,000
9,000
8,000
7,000
6,000
11810.63
(98/3/25)
6660.42
(98/8/13)
98/3 98/4 98/5 98/6 98/7 98/8 98/9 98/10 98/11 98/12 99/1 99/2
10,600
10,400
10,200
10,000
9,800
9,600
9,400
9,200
9,000
9190.20
(99/2/5)
1/18 20 22 26 28 2/1 3 5

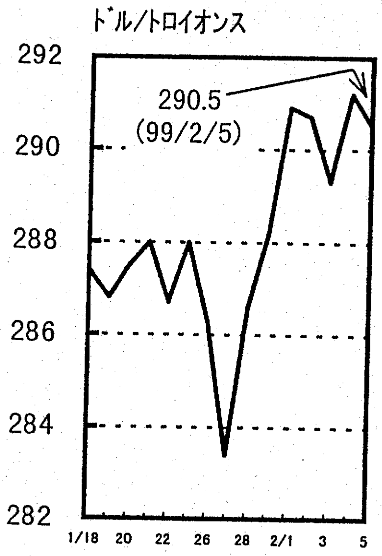

日本<日経平均>
円
17,500
16,500
15,500
14,500
13,500
12,500
17264.34
(98/3/2)
12879.97
(98/10/9)
98/3 98/4 98/5 98/6 98/7 98/8 98/9 98/10 98/11 98/12 99/1 99/2
14,600
14,400
14,200
14,000
13,800
13,600
13898.08
(99/2/5)
1/18 20 22 26 28 2/1 3 5


米国長期金利<国債30年物利回り>
%
6.2
6.0
5.8
5.6
5.4
5.2
5.0
4.8
4.6
6.07
(98/3/3,
4/28,29)
4.72
(98/10/5)
98/3 98/4 98/5 98/6 98/7 98/8 98/9 98/10 98/11 98/12 99/1 99/2
5.40
5.30
5.20
5.10
5.00
5.34
(99/2/5)
1/18 20 22 26 28 2/1 3 5

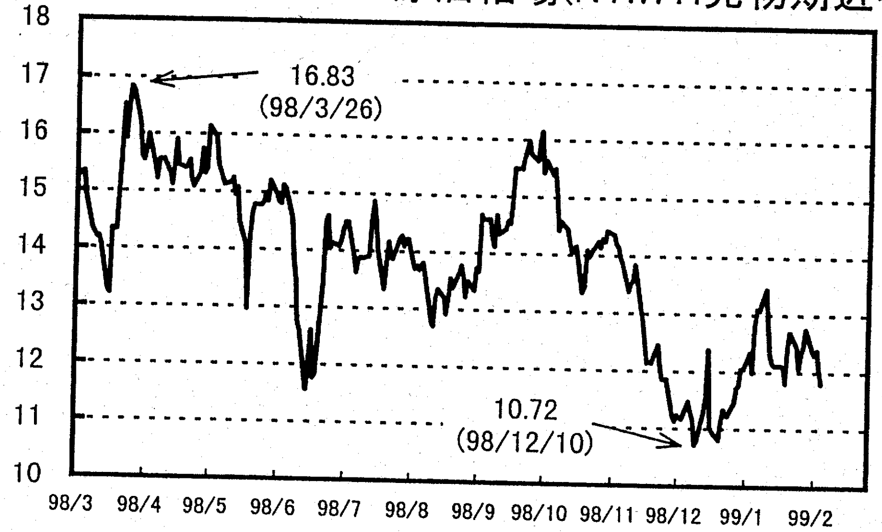
商品市況の推移

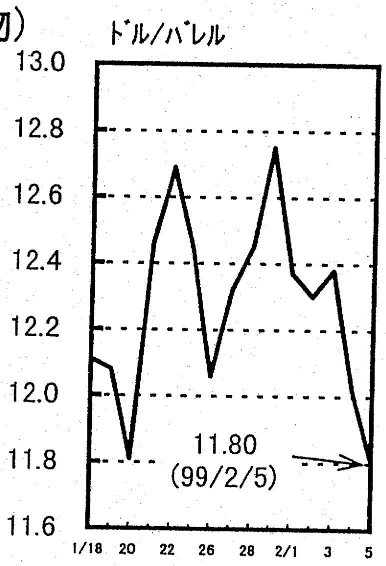
金相場（NY先物中心限月）



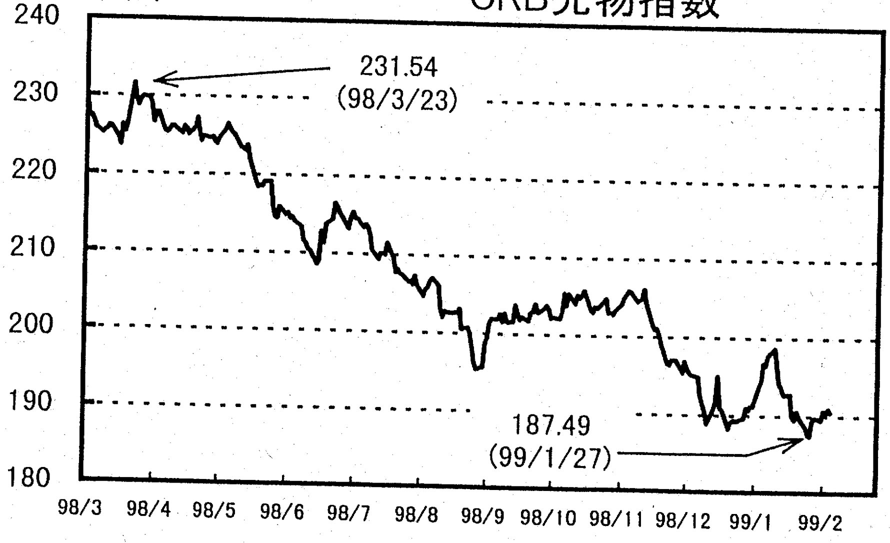


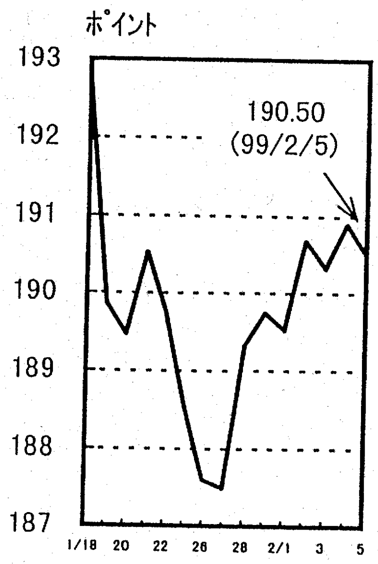
原油相場(NY.WTI先物期近物)





CRB先物指数





（注）67年平均を100とした指数

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合（1月19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	98/10月	11月	12月	99/1月
1. 実質ＧＤＰ ＜前期比年率、％＞	3.9	3.9	3.7	5.6				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.8	3.1	0.8	0.9	0.2	0.3	0.4	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.4	4.8	1.0	1.1	0.2	0.1	0.7	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞			▲0.0	2.2	1.2	0.6	0.9	
（前年比、％）	4.3	5.1	3.9	6.4	5.9	5.9	7.2	
5. 自動車販売 （年率、万台）	1,544	1,603	1,519	1,684	1,685	1,590	1,777	
6. 消費者ｺﾝﾌｨﾃﾞﾝｽ指数	125.3	131.7	132.2	124.1	119.3	126.4	126.7	127.6
7. 住宅着工 （年率、千戸）	1,474	1,616	1,631	1,692	1,693	1,662	1,720	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞			4.3	▲4.0	▲6.4	1.1	3.6	
（前年比、％）	8.0	7.4	10.2	▲1.9	▲0.6	▲13.8	11.7	
9. 財・サービス貿易収支 （億ドル）	▲1,102.1		▲153.2		▲135.9	▲154.9		
10. ＮＡＰＭ（全米購買者協会）指数	55.0	50.2	49.1	46.9	48.4	47.0	45.3	49.5
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞			0.2	0.8	0.5	▲0.1	0.2	
（前年比、％）	6.0	3.7	3.1	2.2	2.7	1.9	2.0	
12. 製造業稼働率（％）	82.0	80.9	80.2	80.2	80.4	80.1	79.9	
13. 失業率 （除く軍人、％）	4.9	4.5	4.5	4.4	4.5	4.4	4.3	4.3
14. 非農業部門雇用者数 （増減数、千人／月）	284	233	204	246	164	277	298	245
うち製造業	21	▲20	▲29	▲45	▲59	▲60	▲16	▲13
15. 時間当り賃金 （全産業、前年比％）	3.9	4.0	4.1	3.7	3.8	3.7	3.7	4.0
（製造業、前年比％）	3.1	2.5	2.4	1.8	2.0	1.8	1.6	2.0
16. ＰＰＩ＜前期比％＞			▲0.1	0.3	0.2	▲0.2	0.4	
（前年比％）	0.4	▲0.9	▲0.7	▲0.5	▲0.7	▲0.7	▲0.1	
コア（前年比％）	0.3	0.9	1.0	1.6	1.1	1.3	2.4	
17. ＣＰＩ＜前期比％＞			0.5	0.5	0.2	0.2	0.1	
（前年比％）	2.3	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6	
コア（前年比％）	2.4	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3	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	8.5	8.7	8.9	
19. 公定歩合 （期末値、％）	5.00	4.50	5.00	4.50	4.75	4.50	4.50	4.50
20. ＦＦ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5.00	約4.75	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。

（図表１０－１）

欧州の主要経済指標（ユーロエリア）

（１）ユーロエリア

	97年	98年	98/2Q	3Q			4Q			99/1Q
1. 実質ＧＤＰ ＜前期比、％＞			0.5	0.7						
(前年比、％)	2.5		2.8	2.7						
	97年	98年	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
2. 小売売上数量 (前年比、％)	0.9		2.7	3.6	2.5	2.8				
3. 新車登録台数 (前年比、％)	3.9		5.3	7.3	7.3	7.9	1.3	15.5		
4. 輸出 (前年比、％)	14.4		6.5	3.9	1.2	▲4.2	▲6.2			
5. 輸入 (前年比、％)	13.6		10.6	4.2	0.9	▲0.9	▲3.7			
6. 貿易収支 [億ＥＣＵ]	900		84	135	65	52	75			
7. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞			0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.3		
(前年比、％)	4.1		3.2	4.2	4.8	3.3	3.2	2.8		
8. 景況判断指数 (1985年＝100)	102.8	103.9	104.9	105.5	104.4	103.8	103.3	103.9	103.9	104.5
うち製造業ｺﾝﾌｨﾃﾞﾝｽ (DI、%)	1	▲9	2	1	▲1	▲2	▲5	▲8	▲9	▲9
うち消費者ｺﾝﾌｨﾃﾞﾝｽ (DI、%)	▲10	▲1	▲5	▲4	▲5	▲5	▲3	▲2	▲1	0
9. 失業率 (%)	11.6	11.1	11.1	11.0	11.0	10.9	10.8	10.8	10.8	
10. 生産者物価 ＜前期比、％＞			▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.2	▲0.3	▲0.3		
(前年比、％)	1.0		▲0.5	▲0.8	▲1.4	▲1.6	▲1.9	▲2.3		
11. 消費者物価 ＜前期比、％＞			0.0	0.1	0.0	▲0.1	0.0	0.0	0.0	
(前年比、％)	1.6	1.1	1.4	1.4	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8	
12. ﾏﾈｰｻﾌﾟﾗｲ(M3) (前年比、％)	3.9	4.5	4.7	4.4	4.2	4.5	5.0	4.7	4.5	
(同3M移動平均)	4.2		4.6	4.5	4.4	4.6	4.7	4.7		
13. 主要ﾘﾌｧｲﾅﾝｼﾝｸﾞ・ｵﾍﾟﾚｰﾄ (期末値、％)										3.00

(注) ・年計数については、6. は年間合計額、8.，12. は年末値、その他は年平均値。
・2. ～6.， 10. ～12. 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。

（図表１０－２）

欧州の主要経済指標（ドイツ）

（２）ドイツ

	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、％＞	2.2	2.8	3.5					
2. 小売売上数量 ＜前期比、％＞			0.6		▲0.4	1.2	1.9	
（前年比、％）	▲1.4		1.9		0.8	▲1.5	3.5	
3. 製造業受注数量 ＜前期比、％＞			▲0.6	▲3.6	▲0.1	▲2.3	▲1.2	▲0.1
（前年比、％）	6.4	3.0	1.9	▲2.1	1.2	▲1.5	▲1.9	▲2.8
うち 国内投資財 ＜前期比、％＞			2.4	▲5.0	1.7	▲3.2	▲1.3	▲5.1
（前年比、％）	▲1.3	7.2	9.3	2.1	10.3	5.2	3.3	▲2.1
うち 海外 ＜前期比、％＞			▲1.5	▲3.7	0.9	▲3.3	▲1.6	1.5
（前年比、％）	13.8	2.1	▲1.1	▲4.2	▲2.5	▲4.4	▲3.7	▲4.4
4. 貿易収支 （億マルク）	1,164		114		120	108	148	
5. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞			1.7		▲2.5	1.4	▲2.2	
（前年比、％）	2.6		3.8		2.7	2.8	0.7	
6. 失業率 （％）	11.4	11.1	10.9	10.7	10.8	10.7	10.7	10.8
7. 失業者数 （千人）	4,384	4,279	4,206	4,132	4,154	4,116	4,124	4,158
8. 生産者物価（鉱工業） ＜前期比、％＞			▲0.4	▲0.8	▲0.1	▲0.4	▲0.4	▲0.1
（前年比、％）	1.2	▲0.4	▲0.8	▲1.5	▲1.0	▲1.2	▲1.6	▲1.7
9. 生計費指数（全家計） ＜前期比、％＞			0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	▲0.1
（前年比、％）	1.8	0.9	0.8	0.6	0.8	0.7	0.7	0.5
10. マネーサプライ(M3) （前年4Q対比年率）	4.7	5.6	4.9	5.6	4.9	5.3	5.3	5.9

（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。

（図表１０－３）

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. 実質家計財消費	＜前期比、％＞			2.5	▲0.4	1.9	▲0.7	▲0.5	▲0.4
	（前年比、％）	0.4	5.8	6.6	4.4	9.1	4.8	4.5	4.3
3. 貿易収支	（億フラン）	1,664.4		146.3		201.8	95.1	159.0	
4. 鉱工業生産	＜前期比、％＞			0.0		▲0.7	0.7	1.0	
	（前年比、％）	3.8		3.2		3.1	1.9	4.8	
5. 失業率	（％）	12.5	11.8	11.8	11.5	11.7	11.6	11.5	11.5
6. 生産者物価	＜前期比、％＞			▲0.7	▲1.0	▲0.2	▲0.5	▲0.3	▲0.4
	（前年比、％）	▲0.5	▲0.9	▲1.3	▲2.3	▲1.6	▲2.1	▲2.3	▲2.6
7. 消費者物価	＜前期比、％＞			▲0.3	0.0	0.0	▲0.1	0.0	0.1
	（前年比、％）	1.2	0.7	0.6	0.3	0.5	0.4	0.3	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	98/10月	11月	12月	99/1月
1. 実質ＧＤＰ	＜前期比年率、％＞	3.5	2.5	1.6	0.7				
2. 小売売上数量	＜前期比、％＞			0.5	▲0.2	▲0.4	0.9	▲1.0	
	（前年比、％）	5.3	3.0	2.9	1.4	1.1	2.5	0.6	
3. 貿易収支	（億ポンド）	▲119.1		▲17.4		▲16.4	▲21.8		
4. 鉱工業生産	＜前期比、％＞			0.0		0.0	▲0.1		
	（前年比、％）	0.8		0.6		0.4	0.9		
5. 失業率	（％）	5.5	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6	
6. 生産者物価	＜前期比、％＞			▲0.1	▲0.4	▲0.2	▲0.2	0.2	
	（前年比、％）	1.0	0.6	0.5	0.0	0.1	0.1	0.0	
7. 小売物価(除くﾓｰｹﾞｰｼﾞ金利)	＜前期比、％＞			0.1	0.6	0.1	0.1	0.2	
	（前年比、％）	2.8	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	
8. マネーサプライ(M4)	（前年比、％）	11.9	8.1	9.3	8.1	9.3	8.4	8.1	
9. レポ金利	（期末値、％）	7.25	6.25	7.50	6.25	7.25	6.75	6.25	6.00※

（注）・1.～5.は、季節調整済。6.～8.は、原計数ベース。8.は、期末値。
・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、2月4日、レポ金利を▲50bps引下げ、5.50%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	3Q	4Q
中国	8.8	p 7.8	7.0	(1～6月) 7.0	(1～9月) 7.2	(1～12月) p 7.8
韓国	5.5	▲5.5	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	1.3	▲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	5.2	▲0.5	2.6～3.1	▲0.8	▲0.7	▲1.9

＊ 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、フィリピンは実績。
　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	98/10月	11月	12月	99/1月	対GDP輸出比率（97年）
NIEs計	3.6	▲7.6	▲6.2	▲11.3	▲10.6	▲15.6	▲7.4	▲8.7	–	
韓国	5.0	▲2.2	▲1.9	▲10.8	▲3.0	▲13.5	1.1	3.7	3.7	30.8
台湾	5.3	▲9.4	▲7.7	▲9.5	▲12.8	▲16.6	▲8.6	▲13.8	–	43.1
香港	4.1	▲7.5	▲3.2	▲10.4	▲13.7	▲17.6	▲9.4	▲13.6	–	108.7
シンガポール	0.0	▲12.1	▲13.9	▲14.9	▲12.3	▲13.8	▲12.5	▲10.6	–	129.8
ASEAN計	5.1	–	▲5.6	▲5.6	–	–	–	–	–	
タイ	2.9	–	▲6.9	▲6.1	–	▲9.3	–	–	–	34.3
インドネシア	7.3	–	▲8.0	▲9.4	–	▲17.3	▲16.6	–	–	24.9
マレーシア	0.5	▲6.4	▲8.7	▲10.7	5.3	2.7	1.9	11.8	–	79.9
フィリピン	22.8	16.9	14.4	19.1	11.4	9.3	12.0	13.1	–	30.7

（3）中国の主要経済指標

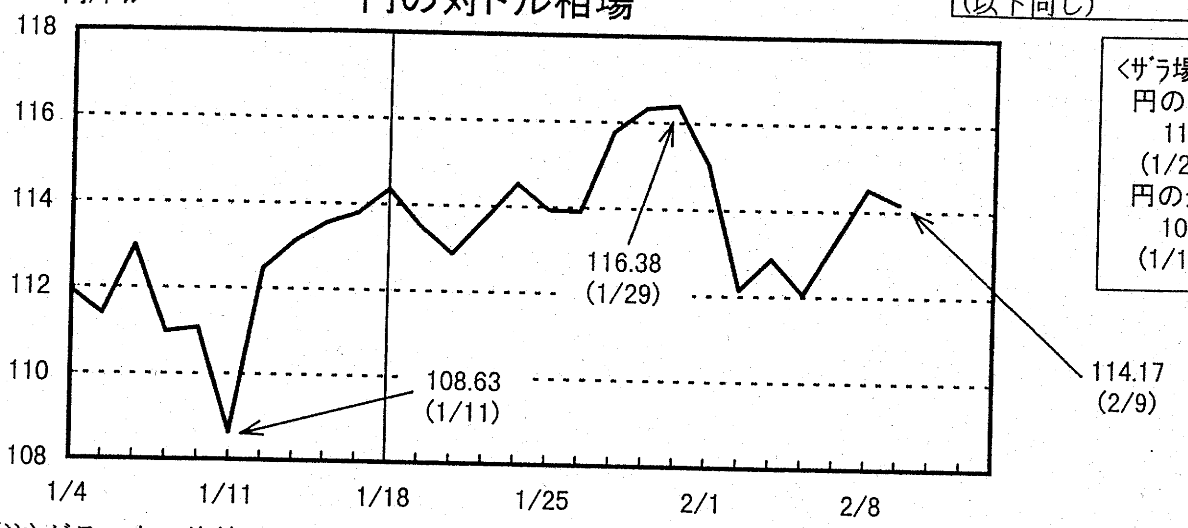
（前年比、%）

	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	p 8.8	7.7	8.6	10.0	10.2	10.6	11.0	11.5
全社会固定資産投資	10.1	p 15.0	15.2	28.1	–	33.8	28.4	28.9	–
消費財小売総額	11.1	p 6.8	5.7	7.0	–	7.0	7.6	7.4	–
小売物価指数	0.8	p ▲2.6	▲2.6	▲3.3	▲2.8	▲3.3	▲2.9	▲2.8	▲2.7
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	435.9	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	1,449.6	1,405.1	1,411.1	1,449.6	1,411.1	1,437.0	1445.9	1449.6

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1月18日時点を示す（以下同じ）

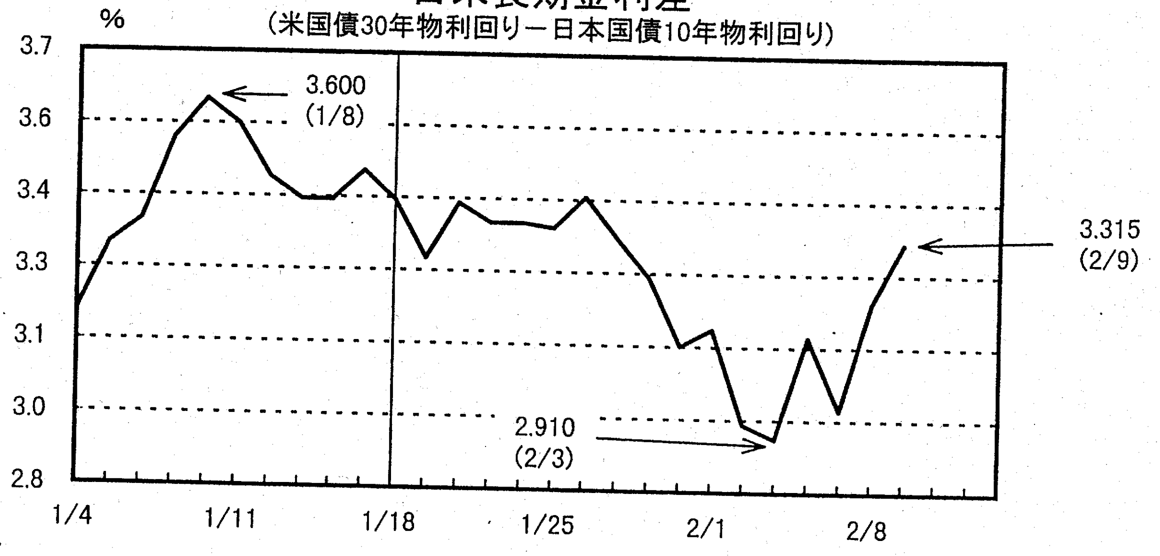
円の対ドル相場



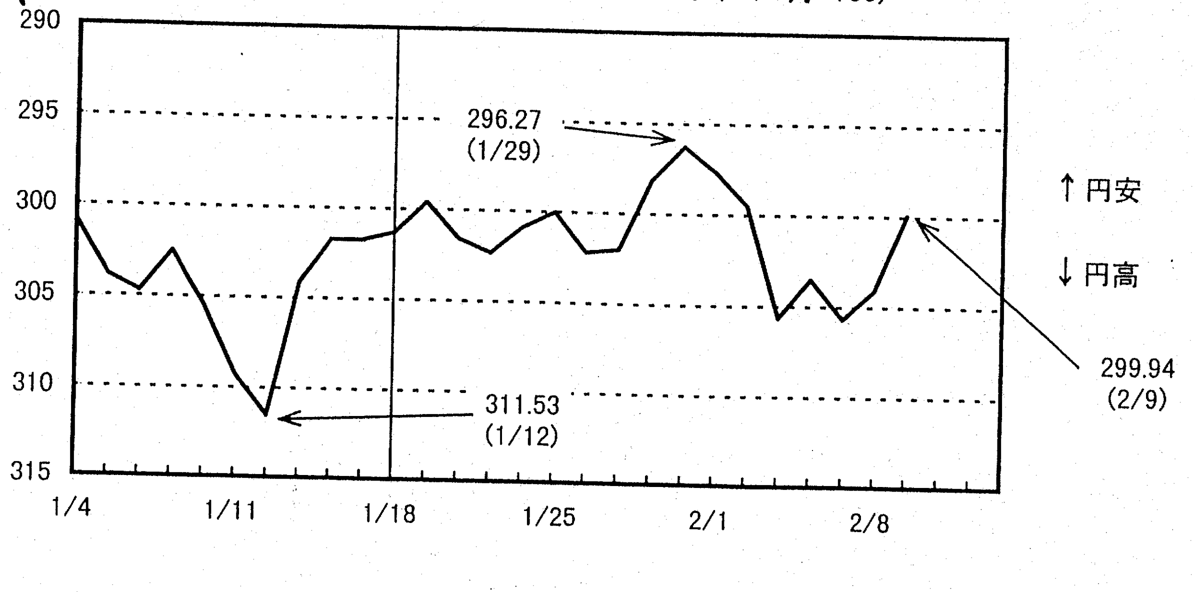
<ザラ場ベース>
円の最安値
116.84
(1/28 NY)
円の最高値
108.22
(1/11 NY)

(注)グラフ上の為替レートはＮＹ市場１６時時点計数（1/18日はＬＤＮ市場１６時時点）。

日米長期金利差
（米国債30年物利回りー日本国債10年物利回り）

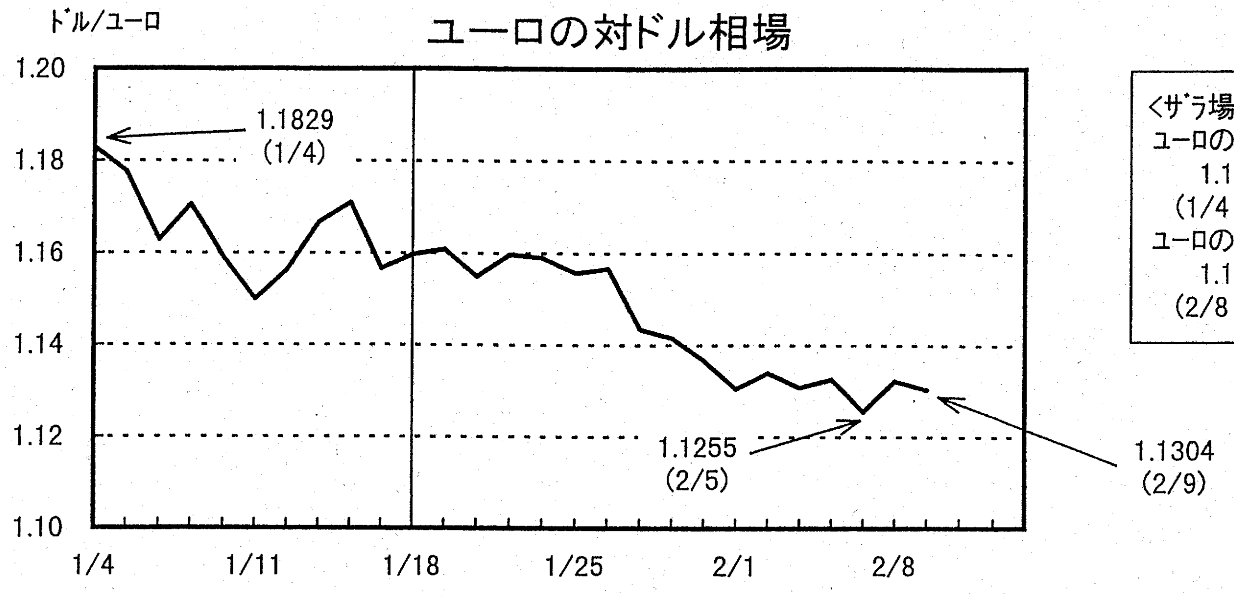


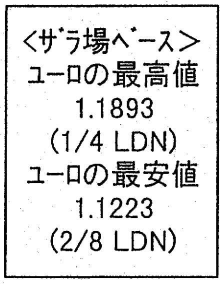
円名目実効為替レート(73/3月=100)

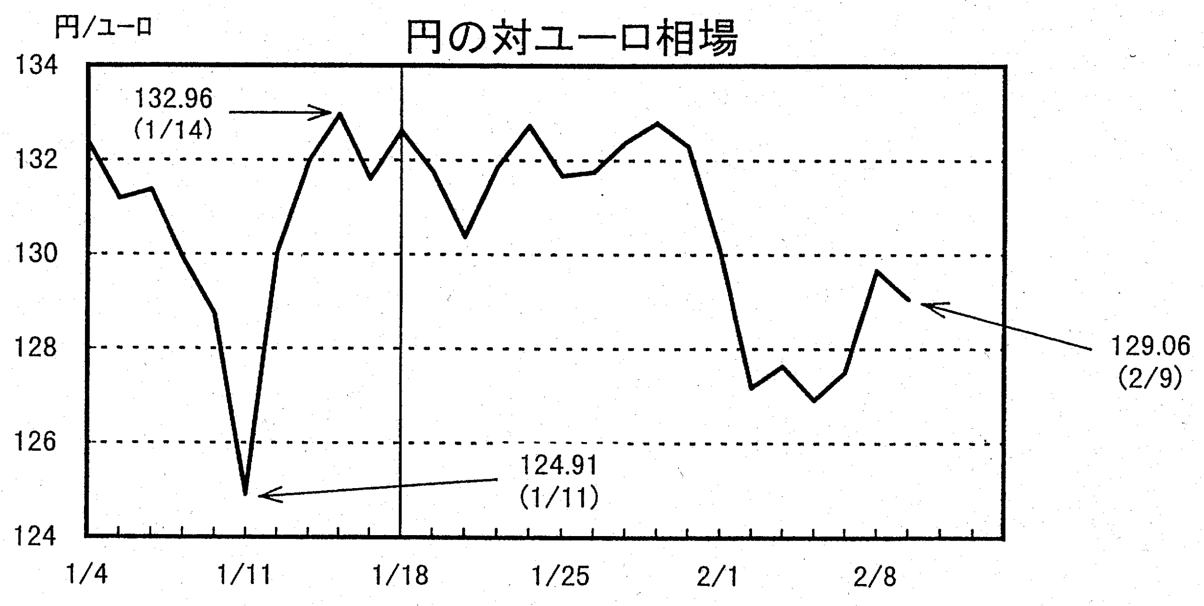


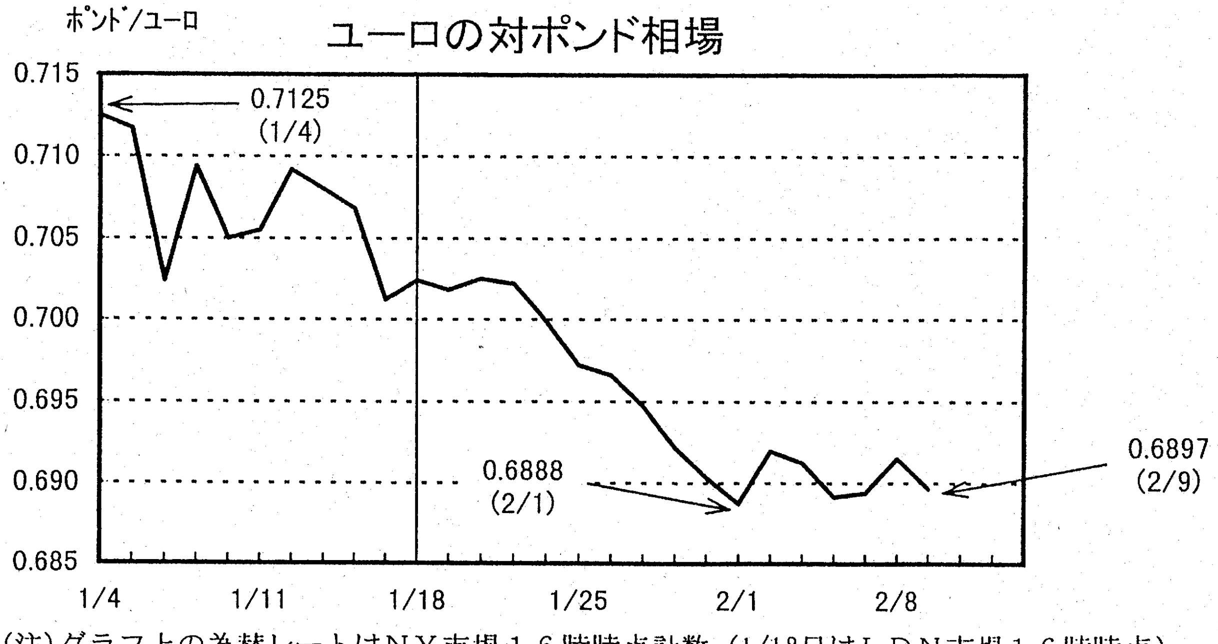
（図表２）

主要為替相場の最近の動向（２）







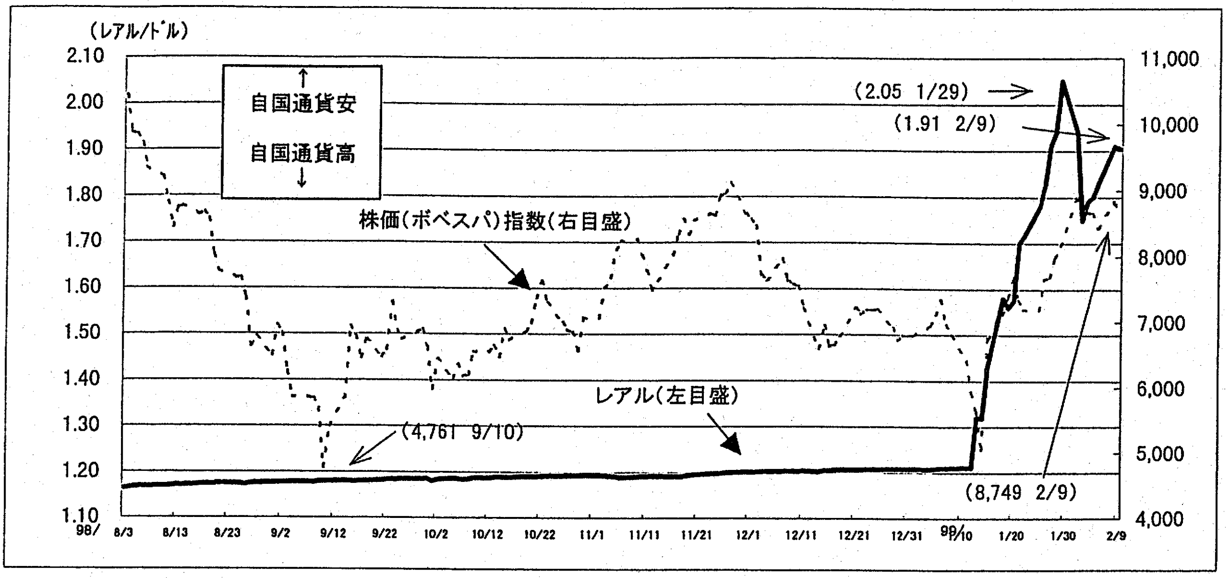


(注)グラフ上の為替レートはＮＹ市場１６時時点計数（1/18日はＬＤＮ市場１６時時点）。

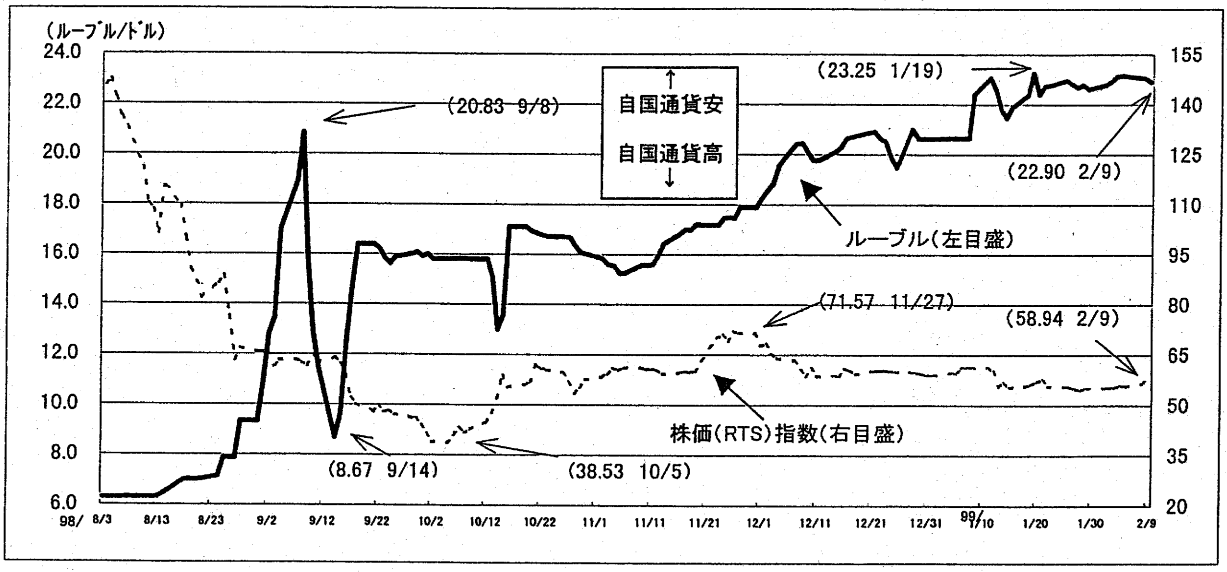
99. 2. 12
国 際 局
(参 考)

1. ブラジル、ロシア、中国・香港の通貨・金融市場動向（98/8月～）

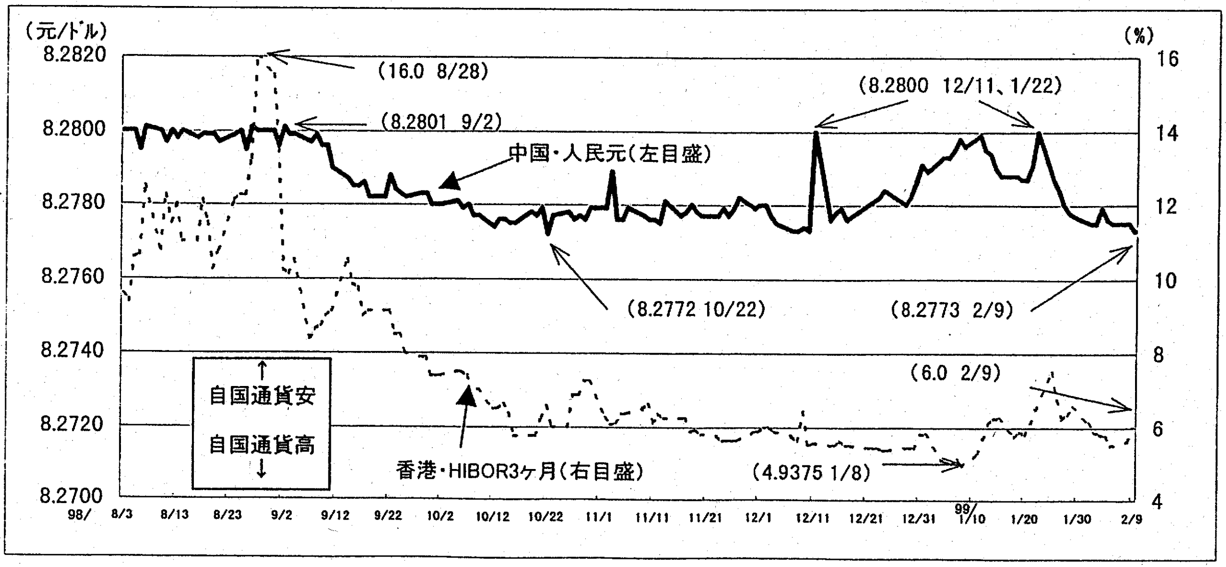
(1) ブラジルの株価・為替



(2) ロシアの株価・為替

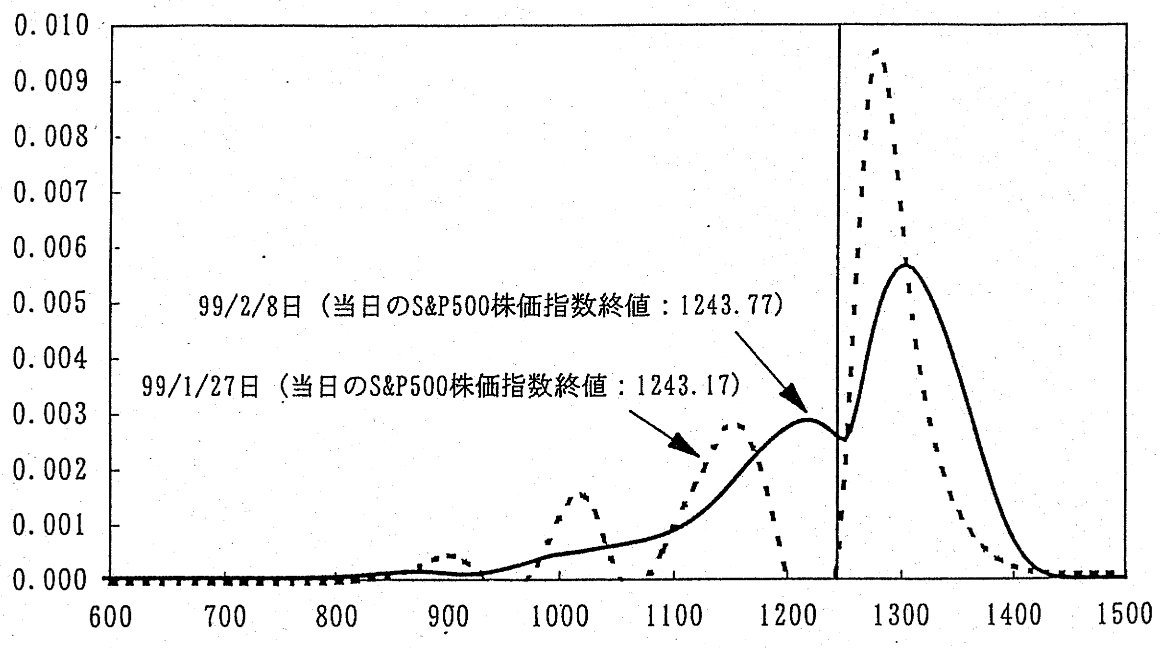


(3) 中国人民元・香港の短期金利

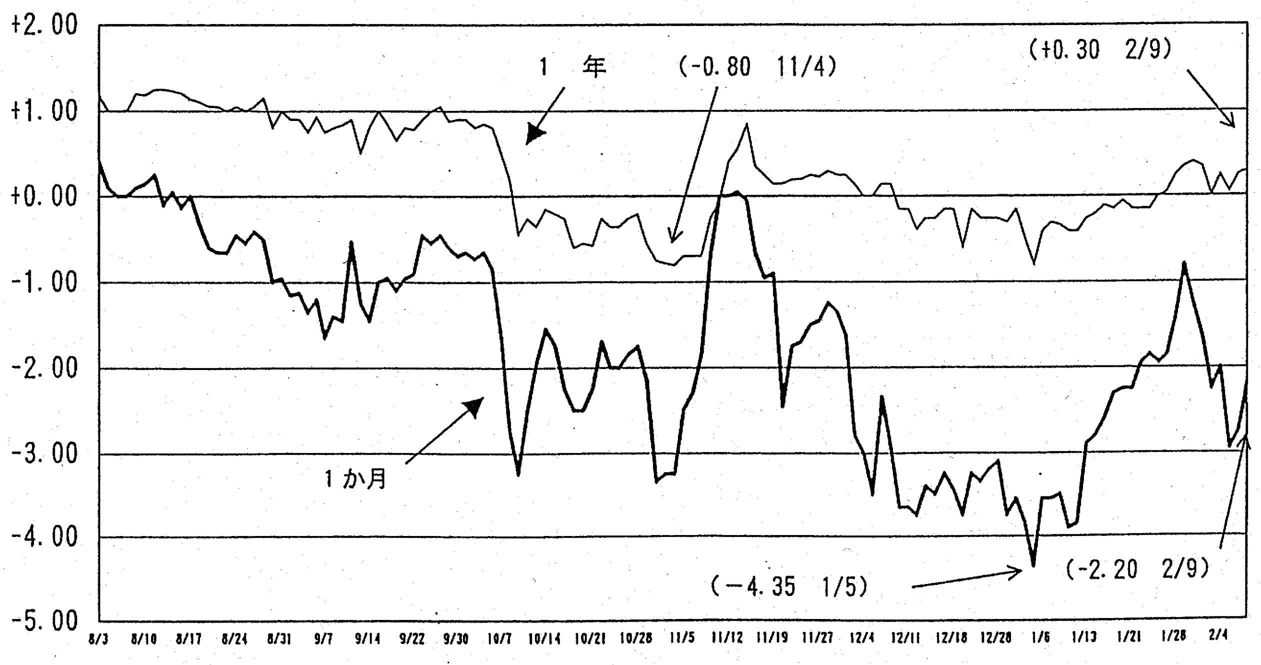


2．米国の予想株価水準の推計確率分布

（S&P500株価指数オプションデータを用いた99年3月時点の予想水準）



3．ドル／円オプション·リスク·リバーサルの推移



金融政策決定会合（99.2.12）資料－5

議事録公表時まで対外非公表

99．2．8
調査統計局

経済活動の現状評価

1．概況

（現状認識）

○　最終需要をみると、設備投資は、依然として大幅な減少を続けている。家計支出については、個人消費、住宅投資とも、このところ横這い圏内の動きになってきているが、なお低調の域を出ていない。一方、純輸出が緩やかながらも増加基調を維持する中で、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、在庫調整が引き続き進捗していることを背景に、生産は横這い圏内の推移となっている。

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。また、消費者物価も軟調に推移しており、ひと頃上昇の目立った生鮮食品の価格も、次第に落着いてきている。

○　このように、昨秋頃までと比べると、経済情勢の悪化テンポは、かなり緩やかなものになってきている。また、資金繰りの逼迫が緩和されてきたこともあって、中小企業の景況感には、下げ止まりに向かう気配も窺われる（図表１）。しかし、企業の支出抑制姿勢には、依然変化がみられない。また、家計支出にしても、住宅公庫への借り入れ申し込みが増加する一方、個人消費は、強弱双方の動きを示す指標が混在している状態であり、所得の減少を跳ね返すだけの力は感じられない。結局、民間需要は依然として低迷基調を脱するには至っていないとみられる。

（先行きとリスク）

○　今後、総合経済対策や緊急経済対策に基づく公共投資の増加が経済を下支えしていくと予想される。また、在庫調整も進捗しているほか、年度末

頃には住宅投資が上向くものとみられるため、近いうちに景気が一旦は下げ止まりの様相を呈する可能性が高まってきている。

しかし、上記のような企業や家計の所得環境を考慮すると、公共投資の増加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く、景気が一旦下げ止まりの様相を呈しても、それが民間需要の回復に繋がっていく展望には乏しい。また、長期金利の上昇傾向が続けば、企業の収益・投資計画に悪影響を及ぼす惧れがあることにも注意が必要である。

―― 長期金利上昇の影響については、設備投資が資金制約等を引き金に既に大幅に減少している中で、住宅投資に金利先高観に基づく駆け込み需要が見込まれることなどからみて、当面、投資採算悪化の直接的な影響が大きく顕在化するとは考えにくい。しかし、長期金利の高止まりが続けば、いずれ借り入れコストに影響してくることに加え、為替相場や株価を通じて企業の収益・投資計画に悪影響を及ぼす可能性も懸念される。

○ 足許の物価指数の動きからみて、物価の下落テンポが直ちに加速していく惧れは小さい。しかし、やや長い眼でみた場合、これまでの円高の影響に加え、賃金の低下を映じてサービス価格の下落テンポが拡大するなど、来年度にかけて、物価の下落テンポが徐々に速まっていく可能性は、依然高いと考えられる。したがって、物価の下落に伴う実質金利の上昇が、借入れ返済負担の増嵩や資産価格への影響などを通じて、経済活動に悪影響を及ぼすリスクには、引き続き注意していく必要がある。

2．最終需要

（公共投資）

○ まず、<u>公共投資</u>についてみると（図表２、３）、公共工事請負金額は10～11月に減少した後、12月には、小幅ながら再び増加に転じた。このように、そのテンポは今一つ芳しくないとしても、工事発注が増加に向かう中で、公共投資関連財の出荷も、このところ着実に増加している。

○ 今後も、総合経済対策の効果に加え、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。

（純輸出）

○　実質輸出の動きをみると（図表４、５(1)、６）、７～９月にかなりの増加となった後、10～12月は、自動車関連が増加したものの、鉄鋼や情報関連財などのほか、資本財が落ち込んだため、全体として微減となった（７～９月前期比＋1.7%→10～12月同－0.6%）。

――　これには、鉄鋼業界において、さらなる米国のダンピング提訴を回避しようとの意識が拡がりつつあることも響いている模様であるが、需要が堅調な米国向けの情報関連財まで落ち込むなど、一時的な要因も作用しているとみられる。

実質輸出を巡る環境は、米国を中心に海外景気が幾分上振れている点では、輸出の増加に繋がり易い状況にあると考えられる。しかし、為替円高の進行により中東や中南米向け乗用車のスポット輸出が下振れることもあって、目先の実質輸出は、横這い圏内の推移にとどまる可能性が高い。

――　99年の海外景気については（図表７）、欧州の景気が減速しつつあるが、米国の景気が予想を上回る堅調さを維持している。また、ASEAN、NIEs でも昨年のような大幅なマイナス成長にはならないとみられるため[1]、平均的には、わが国の輸出ウエイトで換算した海外の成長率は幾分高まる公算が大きい。ただ、米国景気については、鍵を握る個人消費が、株高に支えられてなかなか減速しない可能性もある反面で、中南米経済の悪化懸念等をきっかけに株価が下落に転じると、貯蓄率の上昇を伴って大幅に減速する可能性もあるなど、減速のテンポやタイミングに不確実性が多い点に留意が必要である。

――　円相場は（図表８）、最近は96年初並みの水準で推移しており、仮に現在の為替相場水準が続けば、99年度にかけて、徐々に輸出を抑制する方向に作用していくと考えられる。

○　一方、実質輸入は（図表４、５(1)、９）、国内民間需要の不冴えが続く

[1] アジアでは、韓国における輸出の増加を背景とした生産の持ち直しなど、明るい材料も出てきている一方、ASEAN や韓国において、金融リストラを迅速に進めるためには国内資金では十分でないなどの悪材料が残存しており、全体としては、まだ景気底打ちのタイミングは見極められない状況。

中、既往円安を反映して内外製品の相対比価が依然として海外製品に不利な状況となっているため、弱含みで推移している（7～9月前期比＋3.3%→10～12 月同－1.4%）。先行きは、積み上がっている輸入原材料在庫を取り崩す動きが出てくることから、引き続き弱含みの推移とな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みると（図表5(2)）、振れを均してみれば、相当緩やかではあるが増加基調を維持しており、当面も、緩やかな増勢は維持し得るものと考えられる。

――　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、黒字幅が拡大した後、10～11月には、サービス収支（旅行収支）の赤字幅の一時的な拡大（10月）と貿易収支の黒字幅縮小（11月）を映じて、黒字幅が縮小した。

（設備投資）

○　企業の設備投資は、大幅な減少が続いている。

――　足許の設備投資（機械投資）動向を示す一般資本財出荷は（図表10）、10～12月に前期比－4.1%の減少となった。企業ヒアリングによれば大企業の設備投資の調整が本格化している一方で、中小企業の設備投資は（図表11）、減少テンポが幾分鈍化しているように窺われる。

――　この間、資金調達面をみると、まず中小企業では、金融機関借り入れ難が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、引き続き緩和されてきており（図表 12）、これが業況感の悪化も和らげる働きをしている。また大企業でも、一部企業を除くと、前倒しに資金調達を進めてきた結果、年度末にかけての資金繰りに対する不安感は徐々に鎮静化に向かっている。ただ、大企業では、中長期的に資金調達が厳しい状況が続くことを視野に入れて、慎重な投資計画や思い切ったコスト削減策を立てる先が増えつつある模様である。

○　設備投資は、当面、かなりのテンポで減少を続け、来年度入り後も、減少基調を辿る公算が大きい。

――　先行指標をみると（図表13）、10～11月の機械受注が7～9月比－

3.4%と減少が続いているほか、10～12 月の建築着工床面積が前期比－10.4%の大幅な減少となっており、設備投資の減少に歯止めが掛かる兆しは窺われていない。

（家計支出）

○ 最近の個人消費をみると（図表 14～16）、11 月にみられた家電の販売堅調や、大手スーパー等でのバーゲン・セール奏功が、12 月には反落、その後 1 月には乗用車販売が大幅に増加するなど、強弱双方の動きを示す指標が混在している。しかし、総じて低調の域を脱していない。

―― 家電販売は、12 月には、パソコンが好調であった反面、白物家電等が反落したため、前月よりも減少したが、10～12 月計では引き続き前期比増加した。また、チェーンストア、百貨店の売上高については、12 月は、チェーンストアが消費税還元、ないし類似のセールを引き続き実施したにもかかわらず減少したほか、百貨店も前月に伸長した衣料品販売の反動減や歳暮・歳末商戦の不冴えから減少したため、10～12 月計でも、前期比減少となった。なお、1 月入り後も、チェーンストア、百貨店ともに、基調としては前月同様の傾向が続いている模様である[2]。

―― 次に、乗用車販売については、10～12 月は、軽乗用車が新車投入効果から高水準の一方、一般乗用車は大幅に減少しており、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た。1 月に入ると、軽乗用車の販売は頭打ちとなっているものの、一般乗用車の販売が新車投入効果によって再び増加したため、乗用車全体でも大幅な増加となった。

―― この間、コンビニエンス・ストア売上高は、たばこ特別税導入前の駆け込み需要（11 月）やその反動減（12 月）といった振れがみられるものの、全体に頭打ちとなっている。一方、旅行取扱額は、総じて国内、海外ともに不振を続けている。

○ 後述の所得の減少幅（および足許は減税の空白期にあること）との対比

[2] なお、1 月の百貨店売上高は、一部店舗の閉店セールによって、単月では比較的大きく増加した可能性が高いが、これを基調的なものとは考えにくい。

で、個人消費が何とか持ちこたえているのは、消費者マインドの一段の悪化が避けられている中で（図表 17(1)）、これまで低下を続けてきた消費性向が、メーカーや小売業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 17(2)）。しかし、所得の減少が続くことや、人々の将来所得への不安感が根強いことをも踏まえれば、消費は、当面、低調なものにとどまる蓋然性が高い[3]と考えられる。

―― 消費性向については、上記のほか、①. 所得の大幅な減少の下で、ラチェット効果が働いた（この場合、比較的速やかに再低下する）、②. 一昨年秋以降、金融システム不安を背景に低下した消費性向が、金融環境の一定の落着きを背景に、少しづつ戻ってきた（この場合、ある程度上昇傾向が続く）、といった異なる解釈があり得る。しかし、いずれにしても、所得が減少する下、消費性向が上がり続ける形で、個人消費が目立った回復をするとは考えにくい。

○ 住宅投資をみると、新設住宅着工戸数は（図表 18、19）、11 月には一旦 109 万戸と 83 年 5 月（102 万戸）以来の 110 万戸台割れとなったが、12 月には 115 万戸に戻しており、低水準ではあるが、横這い圏内の推移となっている。

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が、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、前年比 5 割近い伸びとなっており（図表 19(2)）、これが、本年度末頃には着工戸数の増加に繋がると予想される。また、第 4 回公庫申し込み（1 月 18 日～3 月 12 日）も開始されており、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%）ことや、2 年間の期間限定の住宅減税措置の効果から、駆け込み需要が喚起される可能性がある。このため、住宅着工全体としても、いずれ、低水準ではあっても徐々に持ち直していく可能性が高いと考えられる。

---

[3] なお、地域振興券の配布が一部地域で始まっている。当面、年度末にかけて同券の配付が続くが、総額約 7 千億円の規模からみて、直接消費に及ぼす効果は小さいと考えられる。ただ、最近の消費税還元セールにみられたように、地域振興券と相乗りのキャンペーンセールやバーゲンセールなどが消費需要を喚起する可能性もあるだけに、こうした動きにも注目していく必要がある。

―― ハウスメーカーの取り敢えずの感触では、年末以降、展示場への来場者数が大幅に増加している模様である。これまでのところ、さすがに第4回公庫借り入れ申し込みが第3回並みの伸び率を達成するかは疑問との声が多いが、大手業者を中心に、期待がかなり高まっているとの感触。しかし、駆け込みの大きさについては、予め見積もることは困難であり、今後の帰趨を見守る必要がある。

―― なお、マンションについては、業者の資金繰りが、このところひと頃のような厳しい状況から一服しつつある点が好材料であるが、なお過剰な在庫を抱えている状況にあるため、最近の販売上向きや客足増加が直ちには着工の増加に繋がりにくいとみておくべきである。

3．生産・在庫、所得

○ 鉱工業生産は、これまでは緩やかながらも減少傾向を辿ってきたが、このところ、概ね横這い圏内となっている（図表20、21）。

―― 鉱工業生産は、11月に前月比－2.1％となった後、12月は同＋1.3％の増加となり、この結果、10～12月は前期比－0.4％の小幅減少となった（7～9月同 0.0％）。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 0.0％と、横這い推移となっている。

―― 出荷の動向を最終需要財の種類別にみると（図表22）、資本財が大幅な減少を続けている一方で、耐久消費財が下げ止まっている。一方、公共投資増勢の影響を受けている建設財が低水準ながらも幾分持ち直し気味となっている。

○ 製造業の在庫循環をみると（図表23）、最終需要動向に目立った伸長はみられないものの、生産が抑制されているため、在庫調整が引き続き進捗しており、12月の出荷・在庫前年比は、45度線を上から下に切ったところにある。内訳をみると、とくに耐久消費財をはじめとして、最終需要財の在庫調整が進んでいる。ただ、在庫率をみると、その水準は徐々に低下してきているが、なお在庫調整圧力が残存している姿が窺われる。

○ 当面の生産の推移について、企業からのミ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。このように、在庫調整が進捗しているにも拘わらず、生産が明確に増加する気配は依然として窺われていない。

—— 鉱工業生産指数に1、2月の予測指数をつなぎ、3月を横這い処理すると、1～3月は前期比＋0.5％、X-12-ARIMAベースでは同＋0.1％と、ほぼ横這い圏内の推移となる。

—— また、企業ヒアリングによれば、1～3月には、パソコンの一段の増産が見込まれるほか、公共工事の活発化を見込んで関連建設財が生産水準の引き上げを計画している。しかし、一方で、設備投資関連財や鉄鋼、繊維等が引き続き減少するほか、乗用車についても、円高の影響を受け易いスポット輸出の減少や、一層の在庫圧縮を図る先がみられていることなどから、前期を若干下回る計画にとどまっている。

○ こうした最終需要の展開と生産動向の下、足許の雇用者所得は、ボーナスの大幅な減少を主因に、減少ピッチが拡大した。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等からみて、雇用者数、賃金の両面から減少地合いが続くと予想される。

○ まず、労働需給は（図表24、25）、12月は、完全失業率、有効求人倍率ともに一段の悪化は回避された。

—— 年末にかけて労働需給が一段と悪化しなかった背景には、信用保証制度拡充の効果によって中小企業の倒産が減少したことも寄与しているように窺われる（図表25(2)）。また、先行指標をみると、新規求人数は、建設や卸小売を中心に前年比マイナス幅が縮小しているほか、求人広告掲載件数もマイナス幅の拡大テンポは鈍化している。このため、今後、労働需給の悪化テンポが幾分和らぐ可能性はあるが、依然として求人が前年水準をかなり下回っていることを考えると、悪化基調自体に変化が生ずるとは考えにくい。

○ 雇用者数は（図表24、26）、企業規模を問わず、前年比マイナス幅が緩やかに拡大している（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％→10～12月同－0.4％）。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。

○　また、賃金も（図表24、27）、今冬のボーナス支給額が大幅な減少となったことから、12月単月では前年比－4.2%と大幅な減少となり、趨勢的にも減少幅が徐々に拡大している（名目賃金7～9月前年比－2.0%→10～12月同－2.3%）。当面、企業収益の不冴えが続くことに鑑みれば、賃金の減少が続く可能性が高い。

4．物価（図表29）

（物価指数）

○　まず、輸入物価の動きをみると（図表30）、契約通貨ベースでは、原油や非鉄の下落から、総じて弱含んでいる。円ベースでは、これに為替円高が加わって、大幅な下落が続いている。

——　交易条件（輸出物価／輸入物価）は、昨春以降、概ね横這い圏内で推移してきたが、最近は、原油価格がさらに下落したことから好転している。

——　国内商品市況は（図表31）、合板が供給面の抑制から幾分強含んでいるものの、非鉄が国際的な需給緩和や為替円高の影響で引き続き下落している。このほか、鋼材市況も、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むなど、総じてみれば、弱含みの推移が続いている。

○　次に、国内卸売物価は（図表32）、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も低下しており、総じて下落基調にある（7～9月前期比－0.3%→10～12月同－0.5%→1月の10～12月対比－0.4%）。

先行きについては、昨秋来の円高や原油安が、為替・海外市況連動型財や同財を原材料とする製品価格が低下する形で、引き続きある程度影響を及ぼすものとみられる。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33）、一般サービス（自動車・機械修理）

やリース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%→10～12月同－0.5%）。

先行きについては、1月には長期プライム・レートの上昇によりリース・レンタル料金が上昇することから、1～3月は、マイナス幅が一旦、幾分縮小する可能性が高い。しかし、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、4月以降に下落幅が拡大する可能性が高い。

○ 消費者物価（全国、除く生鮮、図表34）は軟調に推移している。もっとも、たばこや農水畜産物の一時的な上昇もあって、下落テンポの加速はみられていない（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%→10～12月同－0.3%）。

―― 天候不順を背景として生鮮食品が11月まで上昇を続けたため、消費者物価総合（保健医療サービス価格上昇分を除くベース）では、7～9月前年比－0.5%の後、10～12月同＋0.5%と若干の上昇となった。もっとも、生鮮食品の高騰は既に落ち着いてきているので、年明け後には、消費者物価総合の前年比は再びマイナスに転じていくものと見込まれる[4]。

―― 消費者物価前月比の動きを、これを均した趨勢循環変動の推移と併せてみると（図表35）、このところ商品の下落テンポがかなり鈍化してきているように窺われる。これには、①. 国内卸売物価のうち、最終財については、既往円安の下で国内品の割高感が薄れていたこと（図表36）などから、下落率を幾分縮小させてきたことや、②. バーゲンセールによる値引きが指数に反映されていない[5]面も寄与しているとみられる[6]。差し当たり、②のような特殊要因を別にすると、最近の円

---

[4] 因みに、消費者物価総合（東京）は、12月前年比＋0.8%の後、1月は同＋0.1%にとどまった。

[5] なお、11月以降チェーンストア等がバーゲンセールを実施した結果、セールによる値引きは指数に反映されない一方で、セールの対象となった製品の値引き前価格が据え置かれたり、逆に上昇するケースもみられる模様である。その意味でも、物価指数の上方バイアスが拡大している可能性を否定できず、今後も、こうした傾向が続く可能性には留意しておく必要がある。

[6] なお、12月単月では、特別税の導入によってたばこの価格が値上げされたことも、

高の下での輸入物価下落が、いずれ国内卸売物価最終財の下落テンポ拡大を通じて、消費者物価にも波及していくとみられるが、そうした傾向が明確になるには、まだ時間がかかると考えられる。一方、民間サービス価格は横這い圏内となっており、この結果、全体では弱含みが続いている。

先行きについても、消費者物価は引き続き軟調に推移するとみられる。こうした中で、とくに民間サービス価格については、賃金の低下テンポの速さからみて、年度初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もある点に注意する必要がある。

（物価情勢）

○　以上のように、現状、物価下落がさらに加速するには至っていない。当面、景気が小康状態を続けるとみられることや、足許の物価指数の動きからみて、物価の下落テンポが直ちに加速していく惧れは小さい。

○　しかし、経済が今年前半にある程度のプラス成長を確保し、また在庫調整を進めたとしても、既に戦後最大規模に達している需給ギャップの目立った縮小は展望できない。そうした中で、今後、円高の進行が、輸入物価下落を通じて、国内物価の押し下げに働くとみられるほか、最近の賃金の弱さも、サービス価格の下落に繋がる可能性があることを踏まえると、来年度入り後には、物価下落テンポが徐々に速まる可能性が高いと考えられる。

――　来年度の物価の趨勢を判断するための当面の判断材料としては、価格改定が集中する４月のサービス価格の動向や、賃金コストとの関連で春闘ベアの帰趨が注目される。

以　上

効いている。

議事録公開時まで対外非公表

９９．２．８
調査統計局

「経済活動の現状評価」　図表一覧

（図表　1）　中小企業の景況感

（図表　2）　公共投資関連指標
（図表　3）　公共投資の推移

（図表　4）　輸出入関連指標
（図表　5）　実質輸出入の推移
（図表　6）　実質輸出の内訳
（図表　7）　海外経済
（図表　8）　実質実効為替レート
（図表　9）　実質輸入の内訳

（図表１０）　設備投資関連指標
（図表１１）　設備投資動向（中小企業）
（図表１２）　企業金融（中小企業）
（図表１３）　設備投資先行指標

（図表１４）　個人消費関連指標
（図表１５）　個人消費１（季調済系列）
（図表１６）　個人消費２（季調済系列）
（図表１７）　消費者ｺﾝﾌｨﾃﾞﾝｽと消費性向

（図表１８）　住宅関連指標
（図表１９）　住宅投資

（図表２０）　生産・出荷・在庫関連指標
（図表２１）　生産
（図表２２）　財別出荷
（図表２３）　在庫循環

（図表２４）　雇用関連指標
（図表２５）　労働需給
（図表２６）　常用労働者数の推移
（図表２７）　所得

（図表２８）　企業収益関連指標

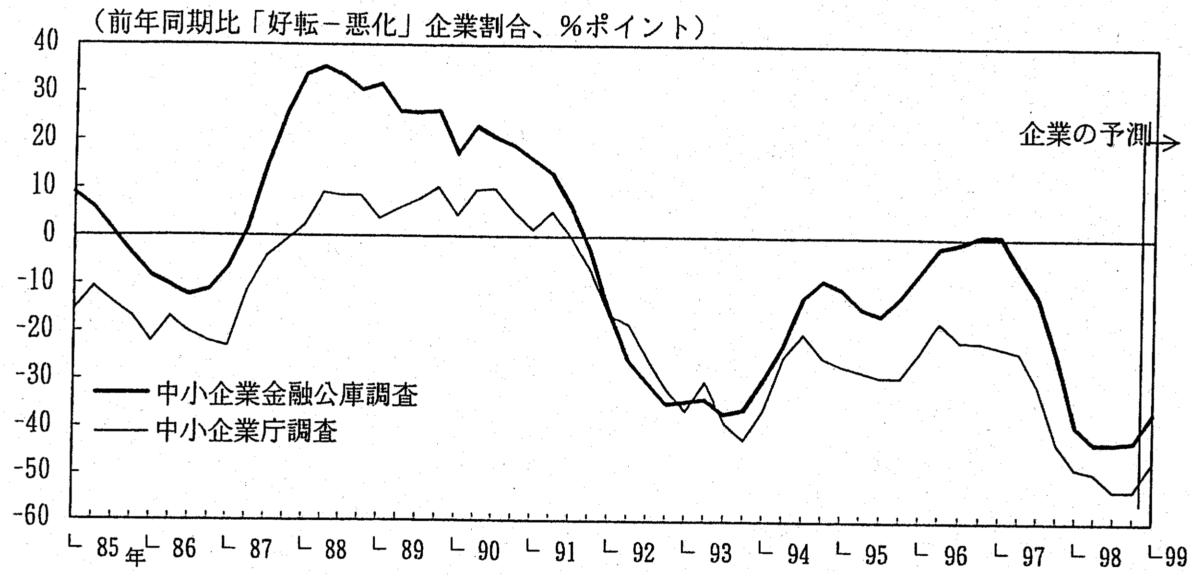
（図表２９）　物価関連指標
（図表３０）　輸入物価
（図表３１）　国内商品市況
（図表３２）　国内卸売物価
（図表３３）　企業向けサービス価格
（図表３４）　消費者物価（１）
（図表３５）　消費者物価（２）
（図表３６）　相対比価

（図表３７）　地価関連指標

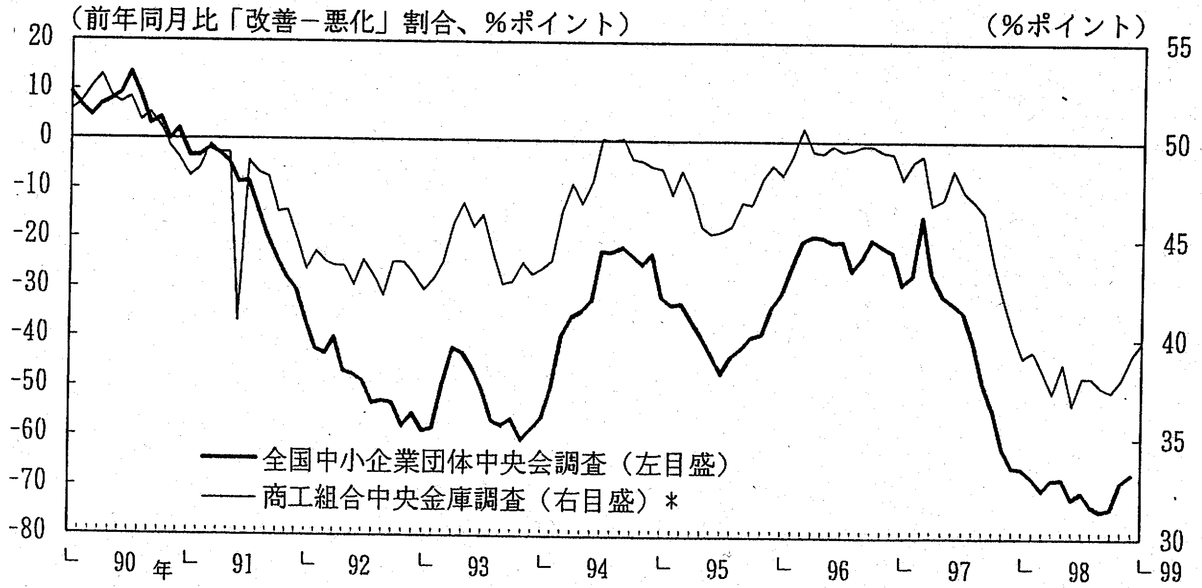
（図表　1）

中小企業の景況感

（1）四半期調査



（2）月次調査



*景況判断指数＝（好転企業数×１＋不変企業数×0.5）／調査対象企業数×100
「好転」、「不変」は前月比。
同指数が50を上回っていれば景況が前月より「好転」の方向にあることを示し、
50を下回っていれば「悪化」の方向にあることを示す。

（注）中小企業金融公庫調査　：調査対象12,117社（有効回答5,880社＜98/12月調査＞）
中小企業庁調査：調査対象18,887社（有効回答17,451社＜98/12月調査＞）
全国中小企業団体中央会調査：調査対象約3,000組合（98/12月調査）
商工組合中央金庫調査　：調査対象　800社（全数回答＜99/1月調査＞）

（資料）中小企業金融公庫「中小企業動向調査」、中小企業庁「中小企業景況調査」、
商工組合中央金庫「中小企業月次景況観測」、
全国中小企業団体中央会「中小企業月次景況調査」

公共投資関連指標

＜公共工事請負金額＞

一　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	98/9	10	11	12月
公共工事請負金額	－3.5	－6.2	4.9	10.4	23.8	22.6	-1.5	4.3
	(23.7)	(5.8)	(6.4)	(6.1)	(2.5)	(2.1)	(1.9)	(2.0)
		< 1.0>	<10.1>	<-4.0>	<24.5>	<-14.3>	<-8.9>	< 5.8>
うち国等の発注	－2.3	－8.8	0.7	32.8	19.2	67.4	1.0	23.5
<ｳｪｲﾄ31.6%>	(7.5)	(1.8)	(2.0)	(2.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
		<-1.4>	< 8.5>	< 4.8>	<18.6>	<-2.6>	<-7.5>	<-1.1>
うち地方の発注	－4.1	－4.8	6.5	3.2	25.4	10.0	-2.5	-1.7
<ｳｪｲﾄ68.4%>	(16.2)	(4.0)	(4.4)	(4.0)	(1.7)	(1.4)	(1.3)	(1.4)
		< 2.2>	<10.9>	<-8.0>	<27.2>	<-19.4>	<-9.7>	< 9.5>

（注）1．「ｳｪｲﾄ」は、合計に占める各発注主体別計数のｳｪｲﾄ（97年度）。
　　　2．「国等」には一部公的企業を含む。

＜公共投資関連財出荷＞

一　季節調整済、95年＝100、（　）内は前期（月）比、%

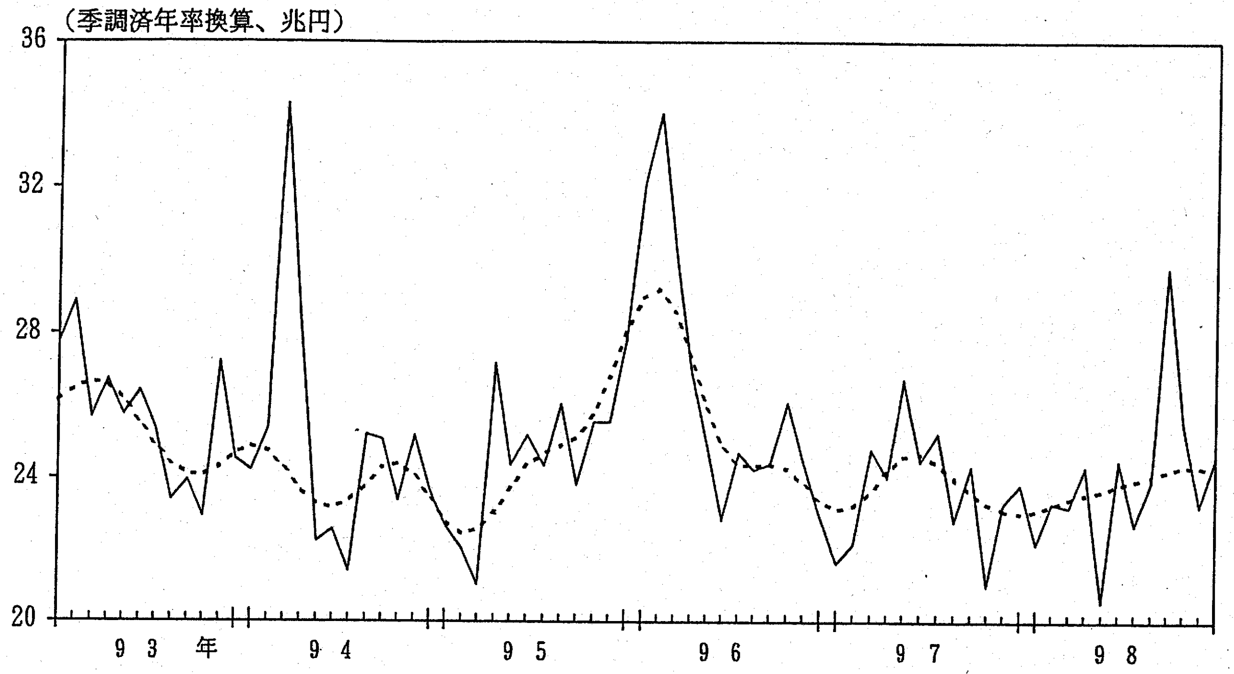
98/1～3	4～6	7～9	10～12	98/8月	9	10	11	12
96.4	90.6	87.1	92.2	83.3	90.4	87.2	92.3	97.0
(0.0)	(-6.0)	(-3.9)	(5.9)	(-4.9)	(8.4)	(-3.5)	(5.9)	(5.1)

（注）1．アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの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。

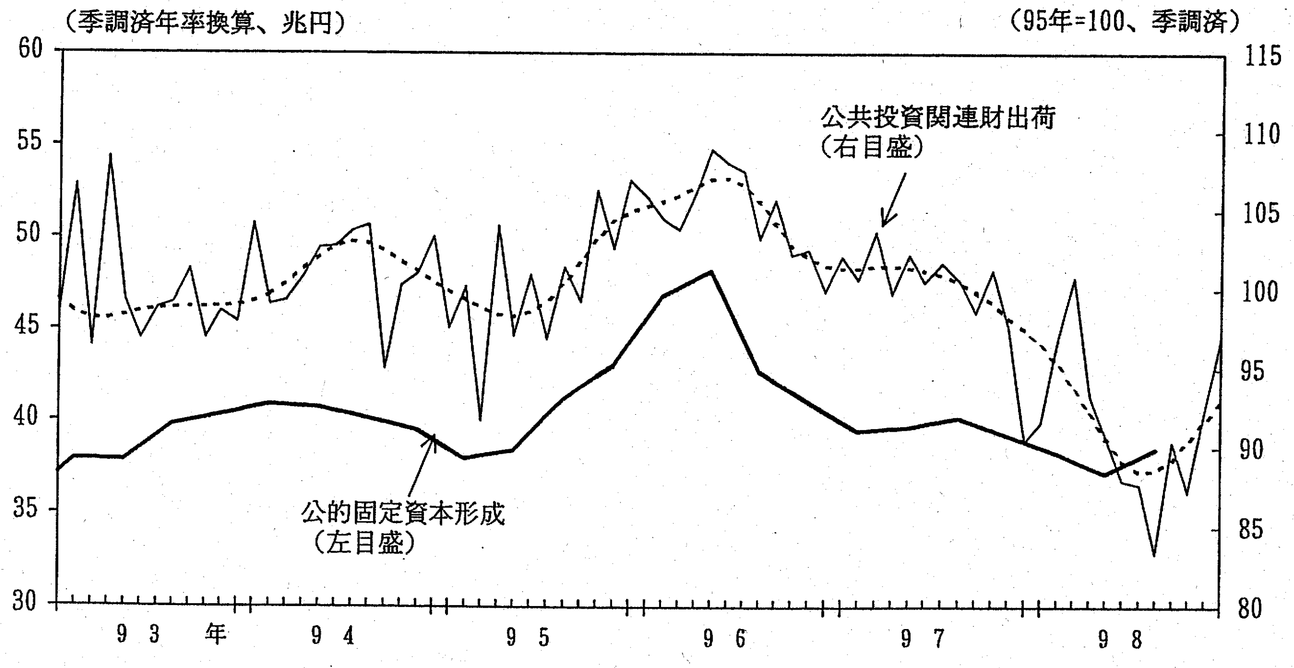
（資料）保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

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」

（図表　4）

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	98/10月	11	12
実質輸出	9.6	-0.9	1.7	-0.6	4.8	-14.2	5.6
		(-3.9)	(-2.8)	(-4.7)	(-3.0)	(-7.8)	(-3.5)
実質輸入	-2.1	-7.8	3.3	-1.4	-3.3	-0.2	2.1
		(-10.3)	(-9.7)	(-7.5)	(-9.8)	(-2.7)	(-9.5)

（注）X-11による季節調整値。

＜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	98/9月	10	11
経常収支	12.95	3.64	4.59	4.14	1.67	1.46	1.30
		〈-1.7〉	〈 26.0〉	〈-9.7〉	〈 4.8〉	〈-12.3〉	〈-11.0〉
（名目GDP比率）		(2.9)	(3.7)				
貿易・ｻｰﾋﾞｽ収支	7.28	2.52	2.64	2.25	0.88	0.82	0.68
		〈 8.9〉	〈 5.0〉	〈-15.0〉	〈-5.3〉	〈-6.4〉	〈-17.6〉

（注）98/10～12月は、10～11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	98/10月	11	12
輸出数量	10.5	-0.1	-3.0	2.3	-8.8	2.4
		(-2.1)	(-6.3)	(-6.4)	(-7.1)	(-5.4)
輸入数量	-0.4	3.0	0.2	-3.8	4.8	-1.9
		(-6.7)	(-4.5)	(-8.4)	(3.0)	(-7.5)

— 原計数・名目・兆円、（ ）内は前年比、%

	97年度	98/7～9月	10～12	98/10月	11	12
輸出総額	51.41	13.17		4.38	3.68	4.13
	(11.7)	(4.2)	(-10.2)	(-5.7)	(-12.8)	(-12.2)
輸入総額	39.98	9.43		3.02	2.79	2.71
	(0.8)	(-5.9)	(-16.2)	(-14.8)	(-11.8)	(-21.7)
収支尻	11.43	3.75		1.37	0.89	1.42
	(79.5)	(42.9)	(7.9)	(23.5)	(-15.9)	(14.4)

＜為替相場＞

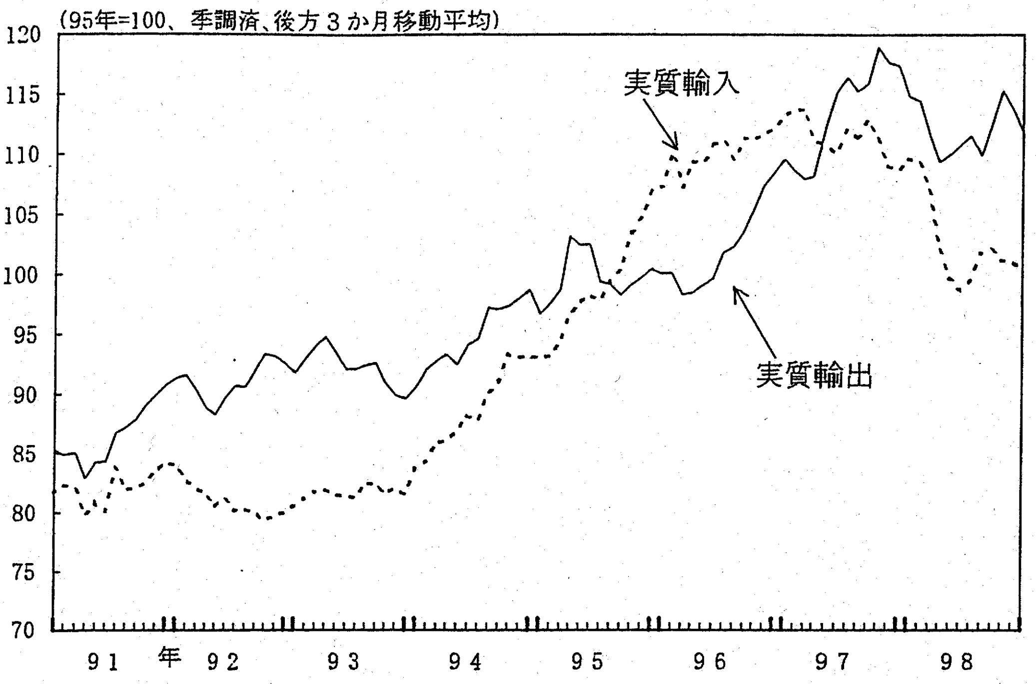
	96年末	97	98	98/9月末	10	11	12	99/1
ドルー円	115.98	129.92	115.20	135.72	116.09	123.83	115.20	115.98
DMー円	74.62	72.60	68.91	80.96	70.22	72.34	68.91	・・・・
ﾕｰﾛー円	・・・・	・・・・	・・・・	・・・・	・・・・	・・・・	・・・・	132.32

（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」

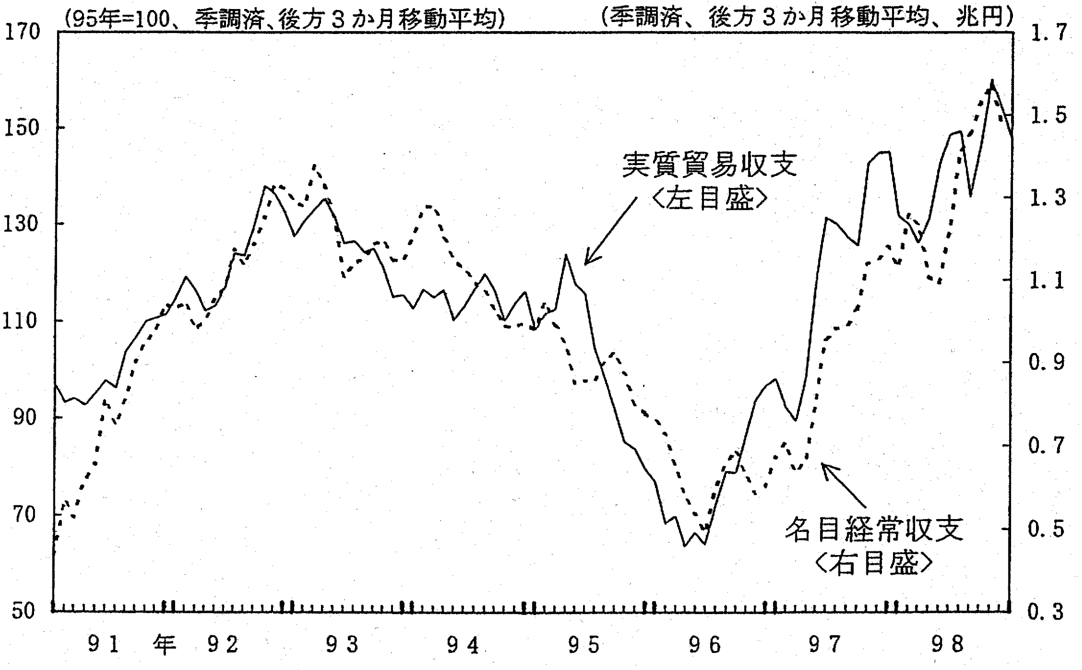
（図表　5）

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」

（図表　6）

実質輸出の内訳

（1）地域別

	暦年（前年比、%）		（季調済前期比、%）					（季調済前月比、%）		
	97年	98	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 10月	11	12
米国 〈30.5〉	14.6	6.8	1.8	4.6	-0.8	2.5	-2.4	7.2	-17.6	3.8
ＥＵ 〈18.4〉	13.8	15.6	5.4	1.3	7.2	2.0	0.9	4.8	-13.7	8.6
東アジア 〈33.2〉	8.6	-18.1	-2.4	-11.1	-7.3	-0.2	-1.3	-0.4	-10.7	7.6
中国 〈5.2〉	8.2	0.8	6.2	-3.9	4.0	-2.1	-2.0	1.8	-11.4	3.7
ＮＩＥｓ 〈20.2〉	10.5	-16.5	-0.4	-10.5	-8.2	-1.4	-0.9	-0.8	-11.4	9.7
韓国 〈4.0〉	-1.5	-35.5	-2.8	-29.8	-7.0	-1.4	13.1	4.2	-5.1	13.7
ＡＳＥＡＮ４ 〈7.8〉	5.0	-29.2	-10.0	-16.0	-11.3	4.2	-1.7	-0.8	-8.3	5.2
タイ 〈2.4〉	-11.6	-29.4	-15.4	-9.6	-2.3	-0.4	-2.6	1.3	-11.6	6.3
インドネシア 〈1.1〉	22.6	-53.5	-19.5	-36.0	-26.9	8.7	5.5	3.1	-9.4	7.0
実質輸出計	11.2	-2.1	1.3	-4.9	-0.9	1.7	-0.6	4.8	-14.2	5.6

（注）１．〈　〉内は、98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。

（2）財別

	暦年（前年比、%）		（季調済前期比、%）					（季調済前月比、%）		
	97年	98	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 10月	11	12
中間財 〈14.5〉	11.2	3.0	0.7	-3.2	2.3	4.9	-1.5	3.2	-14.9	5.9
自動車関連 〈21.9〉	14.6	1.3	-4.2	-3.0	0.7	4.1	1.8	5.4	-10.4	7.8
消費財 〈7.3〉	6.3	5.0	2.2	2.3	0.7	-2.7	0.9	8.0	-12.2	5.6
情報関連 〈17.2〉	18.1	-7.0	1.3	-5.5	-5.3	1.6	-1.7	0.3	-11.6	9.0
資本財・部品 〈28.6〉	9.0	-5.4	3.5	-5.8	-2.8	0.5	-4.1	0.1	-12.5	2.3
実質輸出計	11.2	-2.1	1.3	-4.9	-0.9	1.7	-0.6	4.8	-14.2	5.6

（注）１．〈　〉内は、98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。

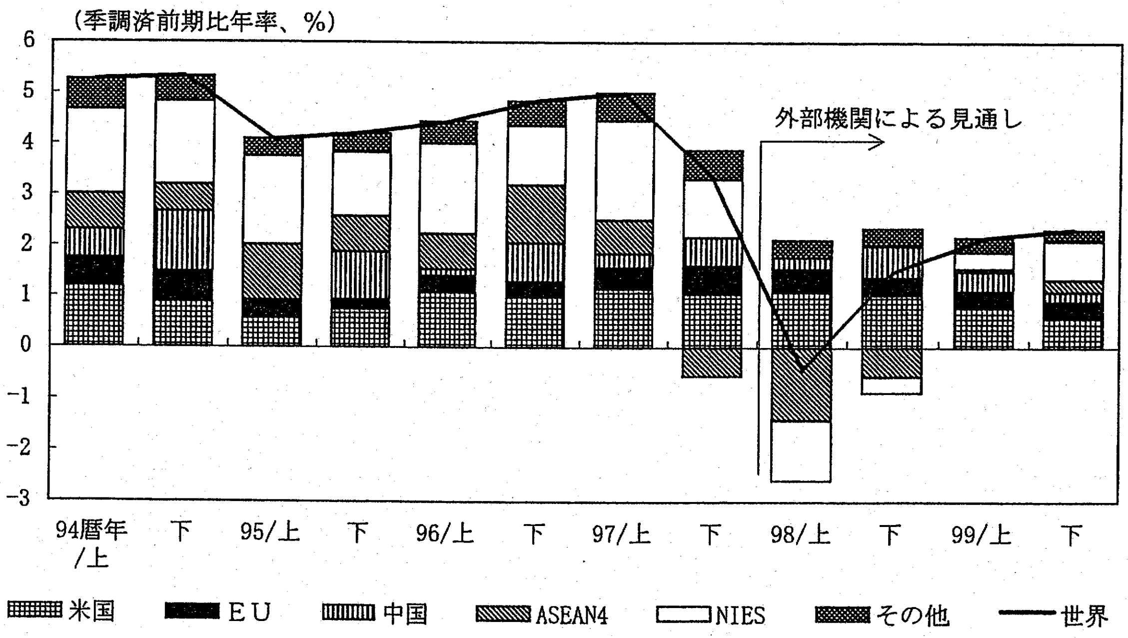
（資料）大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

（図表　7）

海外経済

（実質ＧＤＰ、前年比％）

	98年見通し 直近時点	98年見通し （1か月前）	99年見通し 直近時点	99年見通し （1か月前）
米　国　[30.5]	3.9	(3.6)	2.4	(1.8)
Ｅ　Ｕ　[18.4]	2.8	(2.8)	2.0	(2.1)
うち　ドイツ　[4.9]	2.8	(2.7)	1.8	(2.0)
フランス　[1.6]	3.0	(3.0)	2.2	(2.2)
英国　[3.8]	2.5	(2.7)	0.5	(0.7)
東アジア　[33.2]	-2.1	(-2.1)	1.5	(1.4)
中国　[5.2]	7.8	(7.8)	7.6	(7.4)
NIEs　[20.2]	-1.6	(-1.6)	1.1	(1.1)
韓国　[4.0]	-7.0	(-7.0)	1.0	(0.5)
ASEAN4　[7.8]	-7.7	(-7.6)	-0.4	(-0.5)
タイ　[2.4]	-8.0	(-8.0)	0.0	(0.1)
ｲﾝﾄﾞﾈｼｱ　[1.1]	-13.7	(-13.7)	-3.2	(-3.2)
ラテンアメリカ　[5.4]	2.2	(2.4)	0.5	(0.8)
ロシア　[0.3]	-4.6	(-5.7)	-8.8	(-8.3)
世界計	1.1	(1.0)	1.9	(1.7)

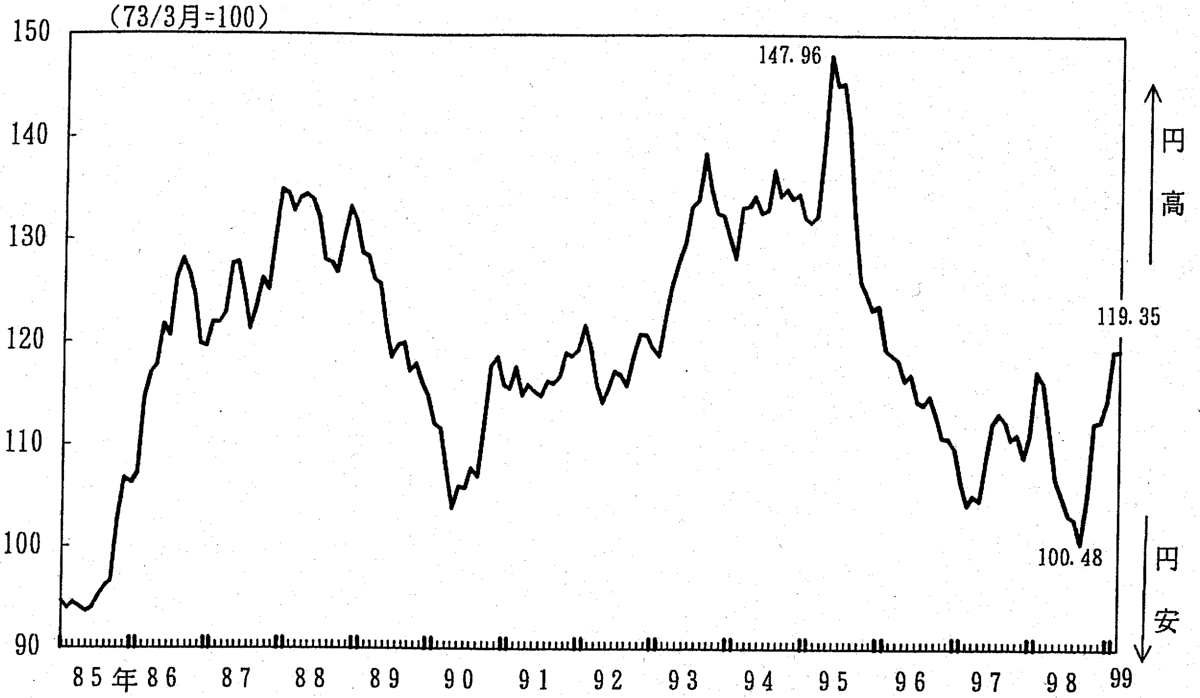


（注）1．ﾗﾃﾝｱﾒﾘｶを除き、98年見通しはIMF･WEO98/12月号（一部の国は実績）、99年は米国がﾌﾞﾙｰﾁｯﾌﾟ99/1月号、ＥＵ、東ｱｼﾞｱがｺﾝｾﾝｻｽ･ﾌｫｰｷｬｽﾄ99/1月号。ﾗﾃﾝｱﾒﾘｶは98、99年ともにｺﾝｾﾝｻｽ･ﾌｫｰｷｬｽﾄ98/12月号。
2．ASEAN4はﾀｲ、ｲﾝﾄﾞﾈｼｱ、ﾏﾚｰｼｱ、ﾌｨﾘﾋﾟﾝ。
3．各国・各地域欄の[　]内は98年通関輸出額に占めるｳｪｲﾄ。

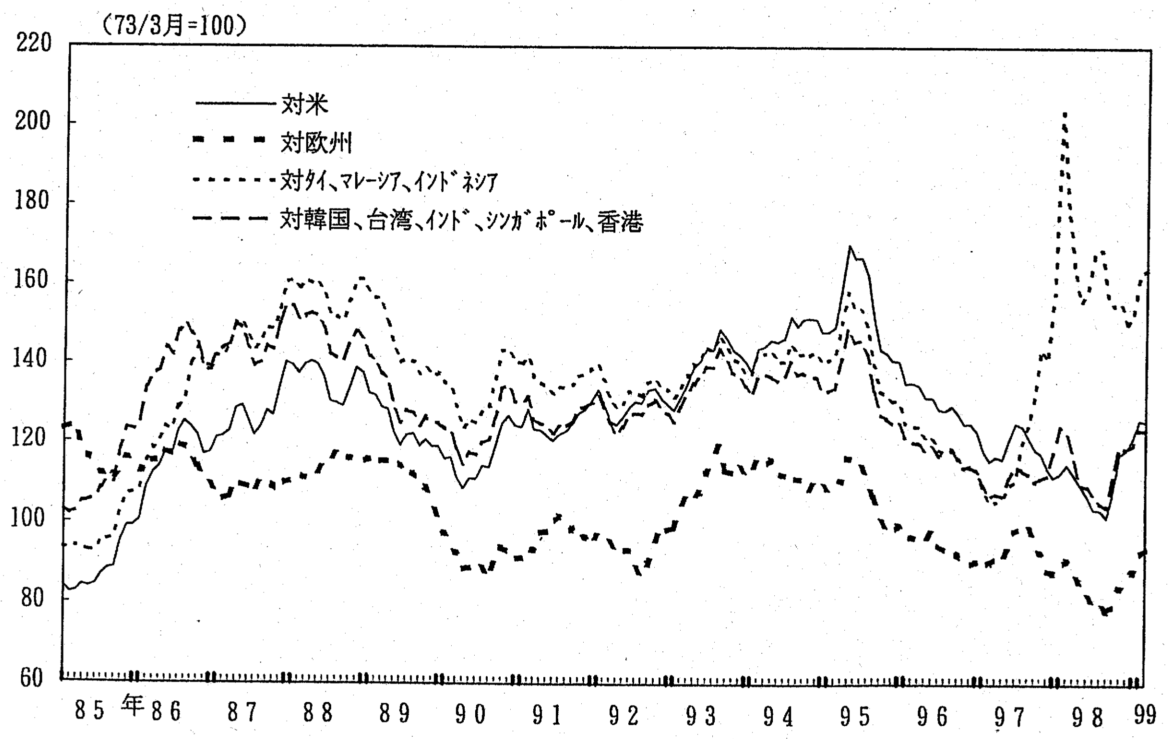
（資料）大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、ＯＥＣＤ統計

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2月は8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。

（図表　9）

実質輸入の内訳

（1）地域別

		(前年比、%) 暦年 97年	98	(季調済前期比、%) 97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	(季調済前月比、%) 98年 10月	11	12
米国	〈23.9〉	1.1	-3.8	-0.1	0.5	-4.8	1.4	-4.5	4.2	-6.9	-5.3
ＥＵ	〈14.0〉	-3.6	-6.1	-7.1	3.4	-8.5	4.0	1.9	-9.2	8.3	-2.4
東アジア	〈34.9〉	0.9	-7.7	-4.5	-0.2	-6.0	1.4	0.4	-4.7	3.6	4.4
中国	〈13.2〉	8.8	-4.4	-2.9	0.8	-4.7	1.4	-1.2	-2.9	4.1	7.4
ＮＩＥｓ	〈10.2〉	-8.1	-10.9	-5.6	-0.5	-9.0	-0.4	5.8	-5.6	6.7	1.1
韓国	〈4.3〉	-3.9	-9.1	-8.8	3.7	-10.1	-3.7	10.2	-0.4	5.6	3.8
ＡＳＥＡＮ４	〈11.4〉	2.2	-8.2	-5.2	-0.9	-4.7	3.0	-2.2	-5.6	0.5	4.3
タイ	〈2.9〉	-0.5	-6.7	-2.1	-3.5	-2.7	2.9	-4.3	-3.2	-3.0	1.6
ｲﾝﾄﾞﾈｼｱ	〈3.9〉	-2.3	-10.0	-8.5	0.1	-4.1	5.8	-5.4	-15.3	2.2	2.4
実質輸入計		0.9	-8.3	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-1.4	-3.3	-0.2	2.1

（注）１．＜　＞内は、98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。

（2）財別

		(前年比、%) 暦年 97年	98	(季調済前期比、%) 97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	(季調済前月比、%) 98年 10月	11	12
素原料	〈23.2〉	-0.5	-6.0	0.1	-4.3	-4.4	2.7	0.0	2.5	-4.7	2.0
中間財	〈14.0〉	2.7	-7.1	-1.5	-2.0	-9.3	2.1	0.9	-2.0	2.9	2.6
食料品	〈14.7〉	-3.5	-4.2	-6.6	0.9	-2.9	3.4	-3.7	-11.8	6.4	-0.8
消費財	〈10.7〉	-10.0	-13.8	-9.1	-0.3	-8.9	7.0	-6.7	-15.4	8.4	-0.1
情報関連	〈13.2〉	8.0	-5.8	-3.1	-4.0	-1.2	4.1	-1.6	-4.2	1.3	0.3
資本財・部品	〈13.3〉	13.6	2.7	0.3	8.0	-10.8	1.8	-1.1	10.3	-9.6	-1.7
実質輸入計		0.9	-8.3	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-1.4	-3.3	-0.2	2.1

（注）　１．＜　＞内の数字は、98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。

（資料）大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

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)	98/10月	11	12
機械受注	-3.9	-16.0	-0.8	-3.4	-12.5	10.8	
［民需、除く船舶・電力］		(-21.7)	(-20.3)		(-26.1)	(-12.2)	
うち製造業	2.2	-13.4	-2.1	-10.1	-14.4	3.6	
うち非製造業	-8.3	-17.9	0.1	2.7	-10.1	13.8	
建築着工床面積	-2.6	-6.2	-3.3	-10.4	-12.4	1.5	-5.1
［民間非居住用］		(-13.8)	(-18.2)	(-22.9)	(-23.5)	(-20.4)	(-24.6)
うち鉱工業	0.6	-22.2	-15.6	-12.1	-8.4	3.0	-12.9
うち非製造業	-3.9	-0.2	-0.3	-10.0	-15.1	4.3	-5.4
一般資本財出荷	2.2	-10.2	-0.7	-4.1	-5.4	-3.9	2.3
		(-10.3)	(-13.3)	(-14.9)	(-14.5)	(-15.6)	(-14.8)
稼働率指数(95年平均=100)	102.7	94.1	94.9		95.8	93.6	

（注）機械受注は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	0.5	-5.1	―
			(-3.4)	(-2.2)	(-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)

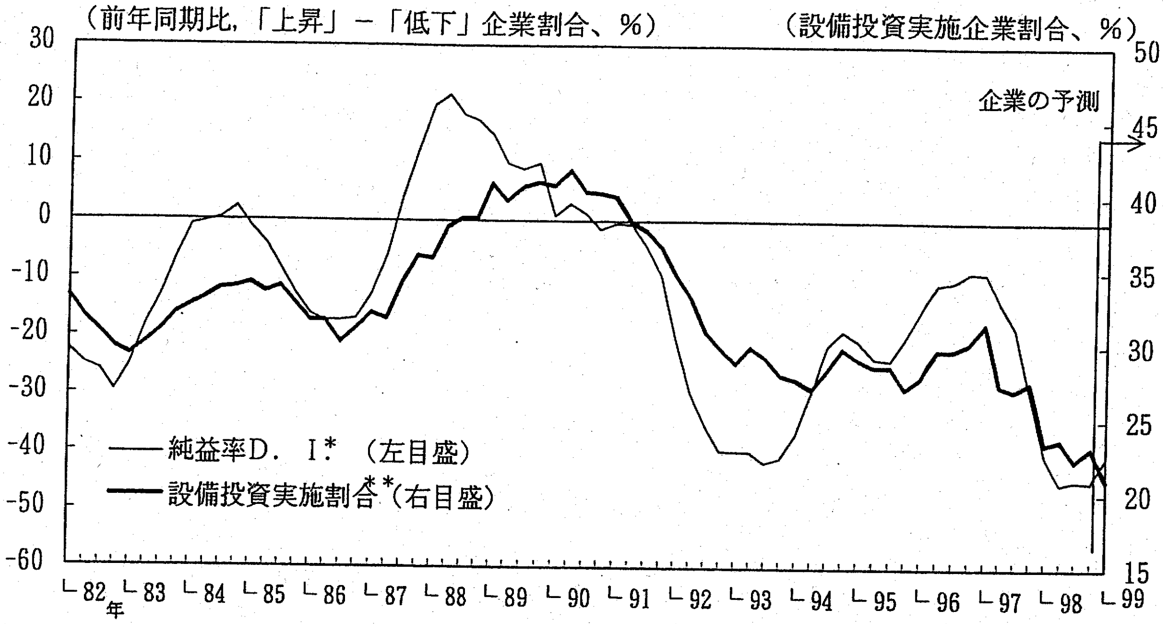
― 前年比、％、( )内は当該年度１２月調査時点

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

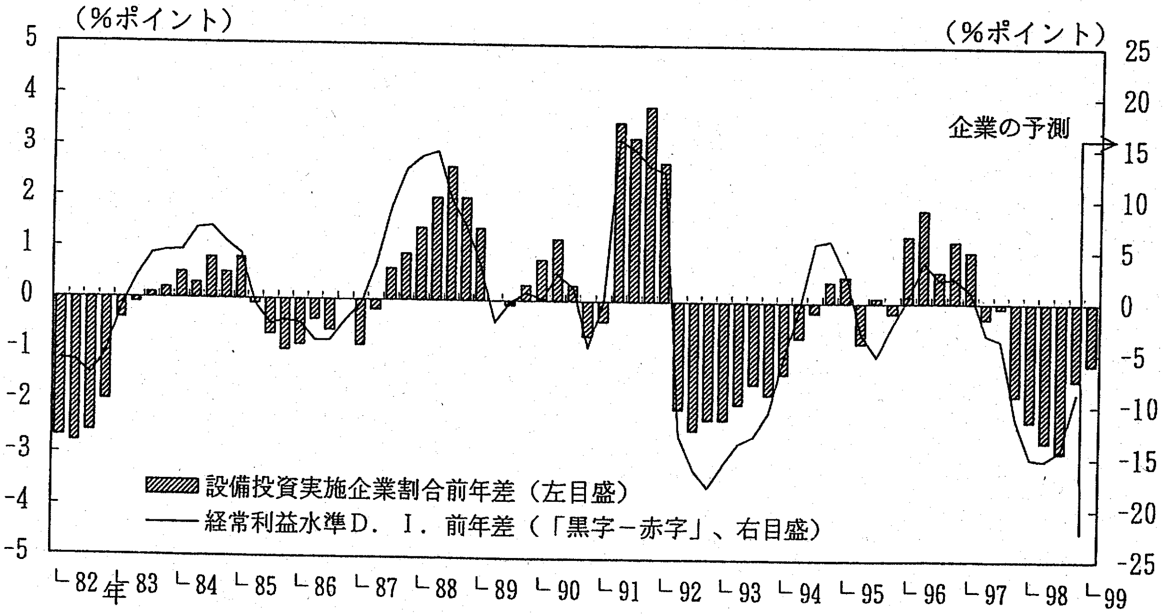
設備投資動向（中小企業）

（１）収益と設備投資（中小企業動向調査）



＊　前年同期比、「上昇」－「低下」企業割合、季節調整値。
＊＊　期間中設備投資を実施した企業（支払ベース）の割合、季節調整値。

（２）収益と設備投資（中小企業景況調査）



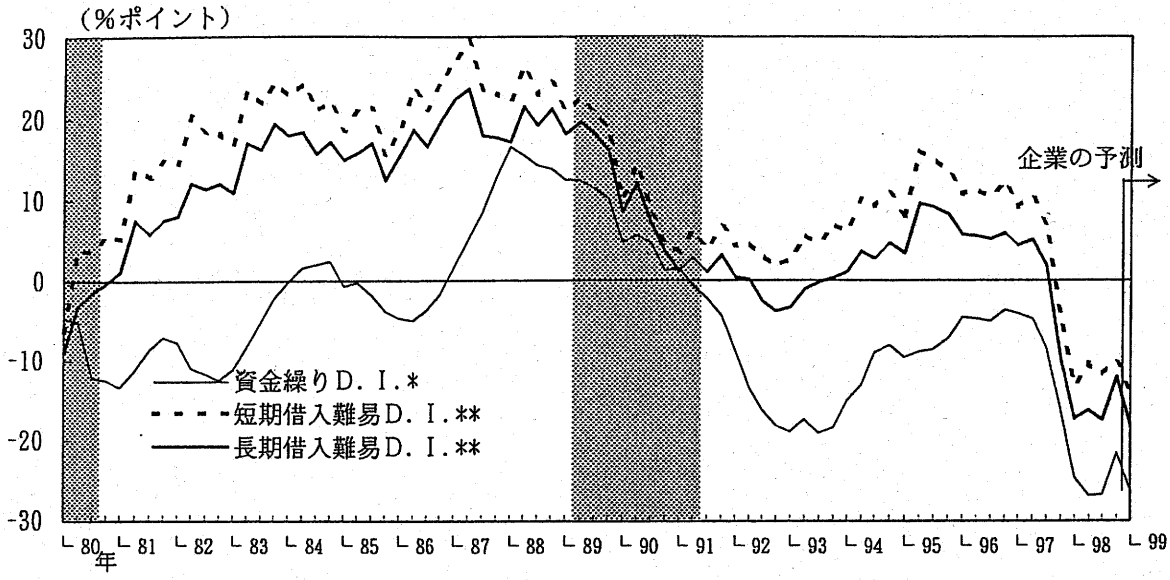
（注）中小企業動向調査：調査対象12,117社（有効回答数：　5,880社＜98/12月調査＞）
　　　中小企業景況調査：調査対象18,887社（有効回答数：17,451社＜98/12月調査＞）

（資料）中小企業金融公庫「中小企業動向調査」、
　　　　中小企業庁「中小企業景況調査」

（図表１２）

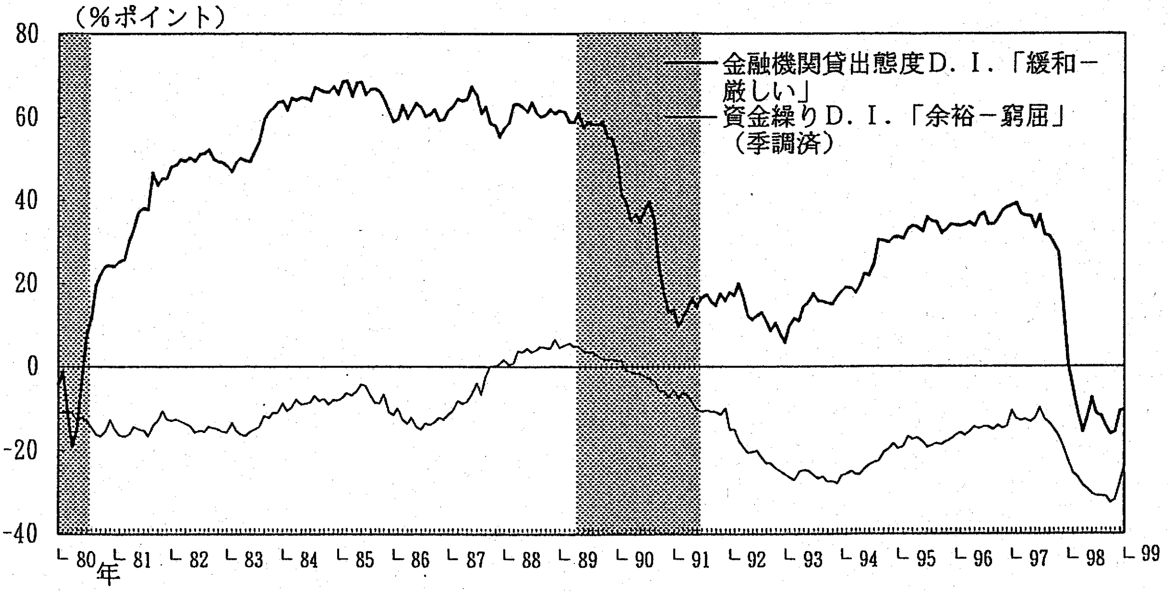
企業金融（中小企業）

（１）中小企業動向調査（中小企業金融公庫）



*　前年同期比、「好転」－「悪化」企業割合、季節調整済。
**　前年同期比、「容易」－「困難」企業割合。

（２）中小企業景況調査（中小企業金融公庫＜月次＞）



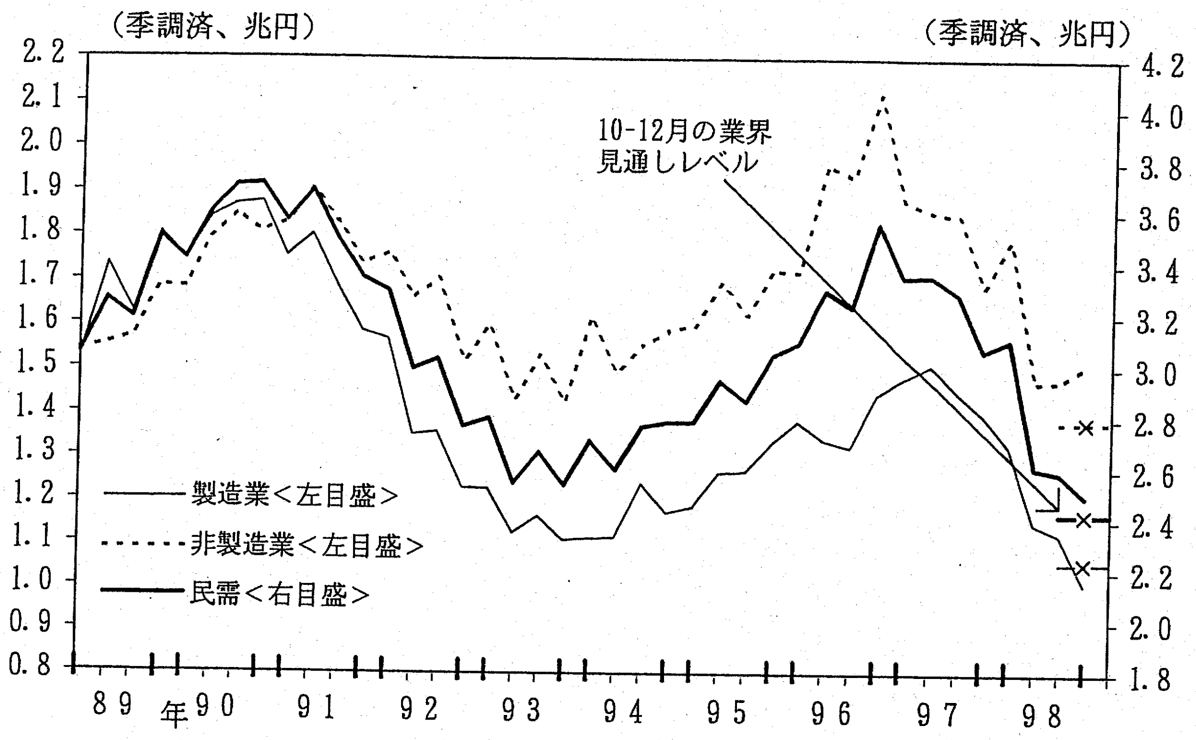
（注）１．シャドー部分は、公定歩合引き上げ局面。
２．中小企業動向調査：調査対象12,117社（有効回答数：5,880社＜98/12月調査＞）
中小企業景況調査：調査対象　900社（有効回答数：　638社＜99/1月調査＞）

（資料）中小企業金融公庫「中小企業動向調査」「中小企業景況調査」

（図表１３）

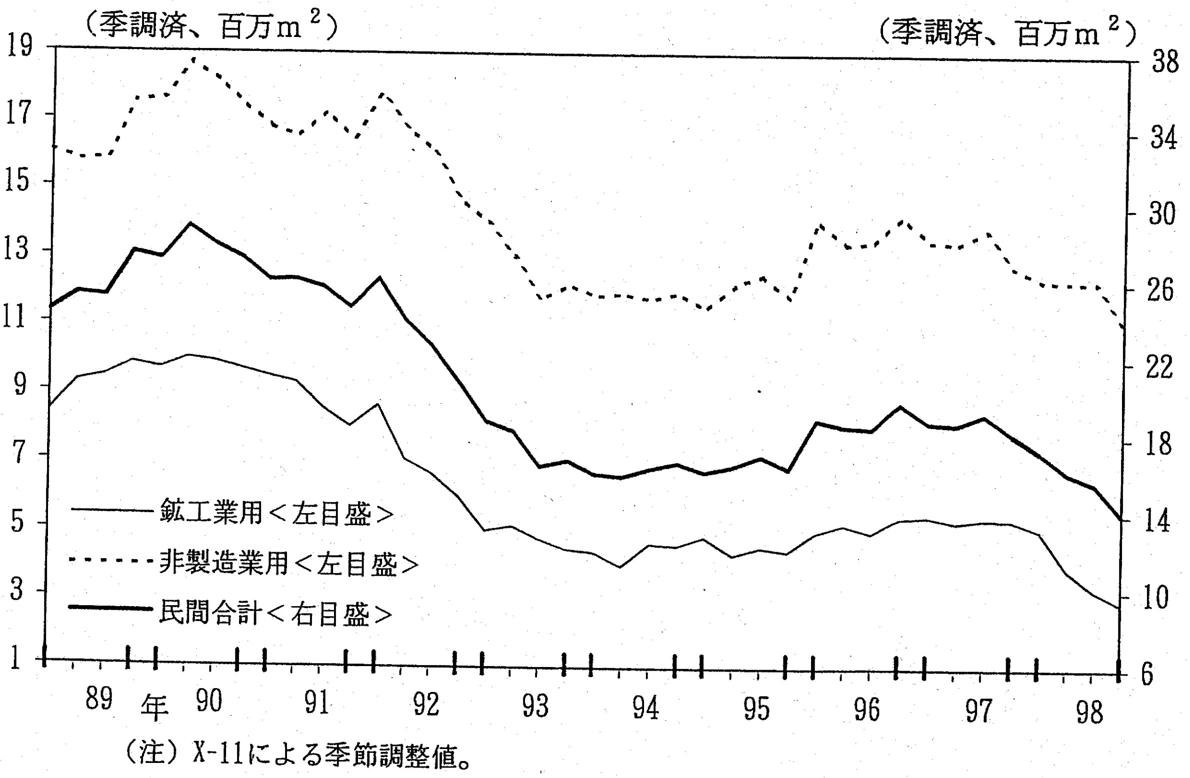
設備投資先行指標

（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、11月実績を四半期換算。

（２）建築着工床面積（非居住用）



（注）X-11による季節調整値。

（資料）経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

個人消費関連指標

一　前年比、%、（　）内は季調済前期（月）比、%
一　[　　]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	98/10月	11	12	99/1
消費水準指数（全世帯）	-2.1	-0.8	-1.9	0.4*	-0.6	1.5		
		(-0.5)	(-0.4)	(2.2)*	(0.5)	(1.2)		
小売業販売額（実質）	-5.7	-1.7	-2.8	-5.4	-6.0	-4.1	-5.9	
[141,811]		(-1.3)	(-0.9)	(-2.9)	(-1.6)	(0.4)	(-2.2)	
乗用車新車登録台数（除く軽）	-14.4	-2.1	-1.8	-17.0	-14.0	-13.8	-22.7	-0.9
[332万台]		(0.7)	(0.3)	(-11.8)	(-12.1)	(-5.3)	(8.1)	(10.6)
家電販売(NEBAベース、実質)	-3.3	9.8	14.2	15.0	19.2	16.7	11.6	
[2,322]		(2.7)	(6.9)	(3.6)	(4.0)	(-0.6)	(-7.2)	
全国百貨店売上高(通産省)	-5.0	0.6	-4.5	-4.6	-4.6	-2.4	-6.2	
[10,865]		(-0.7)	(-1.9)	(-1.4)	(-0.5)	(2.7)	(-4.5)	
都内百貨店売上高	-7.7	-0.1	-5.0	-5.4	-6.7	-2.8	-6.5	
[2,353]		(-1.0)	(-2.1)	(-1.5)	(-2.5)	(4.2)	(-3.9)	
全国ﾁｪｰﾝｽﾄｱ売上高	-5.1	0.3	-2.5	-1.4	-2.3	0.5	-2.2	
[16,720]		(0.5)	(-1.6)	(-0.6)	(-0.4)	(2.8)	(-4.6)	
旅行取扱額（主要50社）	-2.2	-2.8	-3.2	-6.9*	-10.5	-2.7		
[5,979]		(-0.1)	(0.3)	(-3.9)*	(-3.7)	(3.8)		
うち国内	-1.4	0.0	-2.0	-4.8*	-8.9	0.0		
うち海外	-3.5	-6.5	-4.6	-9.9*	-12.7	-6.8		
平均消費性向（家計調査）	71.2	73.2	69.6	71.3	69.7	73.1	71.2	

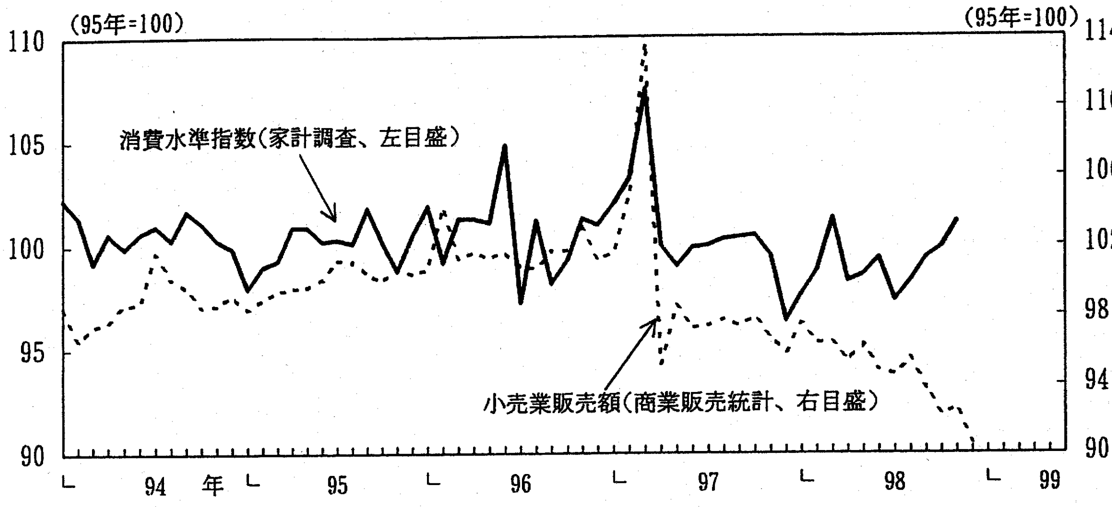
（注）１.小売業販売額は、調査統計局において、ＣＰＩ（商品）で実質化。
２.家電販売額は、調査統計局において、各品目のＣＰＩ（但しパソコンはＷＰＩで代用）を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
３.都内百貨店、チェーンストアは公表計数通り（消費税を含まないベース）。全国百貨店は調査統計局試算により消費税分を除いたもの（公表計数が消費税を含んでいるため）。いずれも店舗調整済。
４.旅行取扱額は、調査統計局試算により消費税分を除いたもの（公表計数が消費税を含んでいるため）。

(*)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。

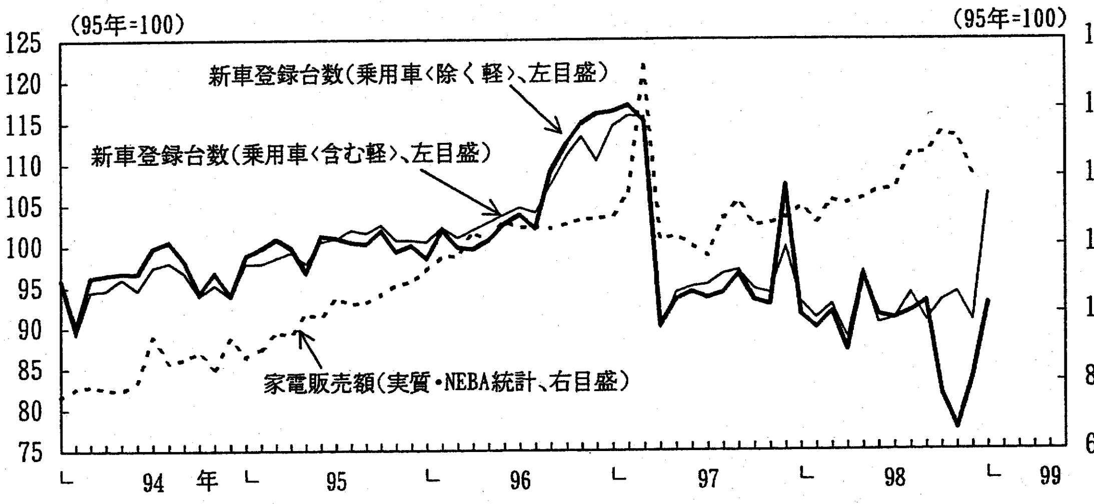
（資料）総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会（NEBA）「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

個人消費１（季調済系列）

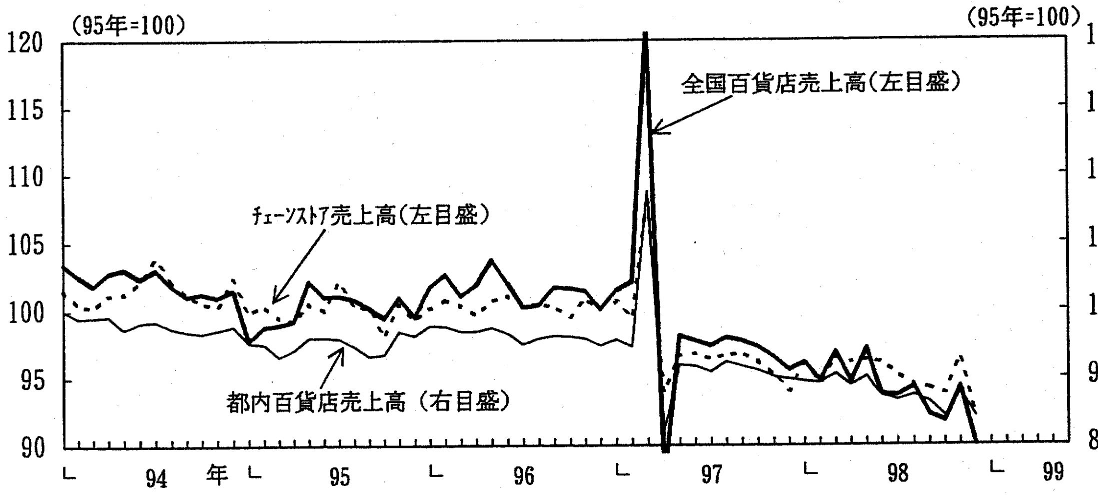
（１）家計調査・商業販売統計（実質）



（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）



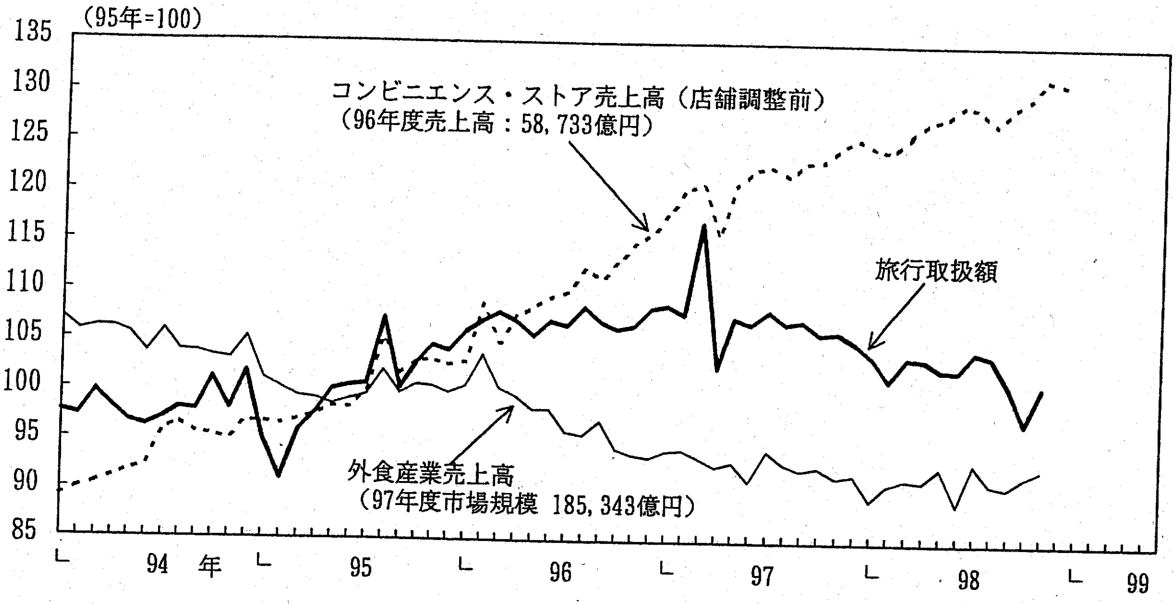
（注）1. X-12-ARIMA(βﾊﾞｰｼﾞｮﾝ)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
2. 小売業販売額は、調査統計局において、ＣＰＩ（商品）で実質化。家電販売額は、各品目のＣＰＩ（但しパソコンはＷＰＩで代用）を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

（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」

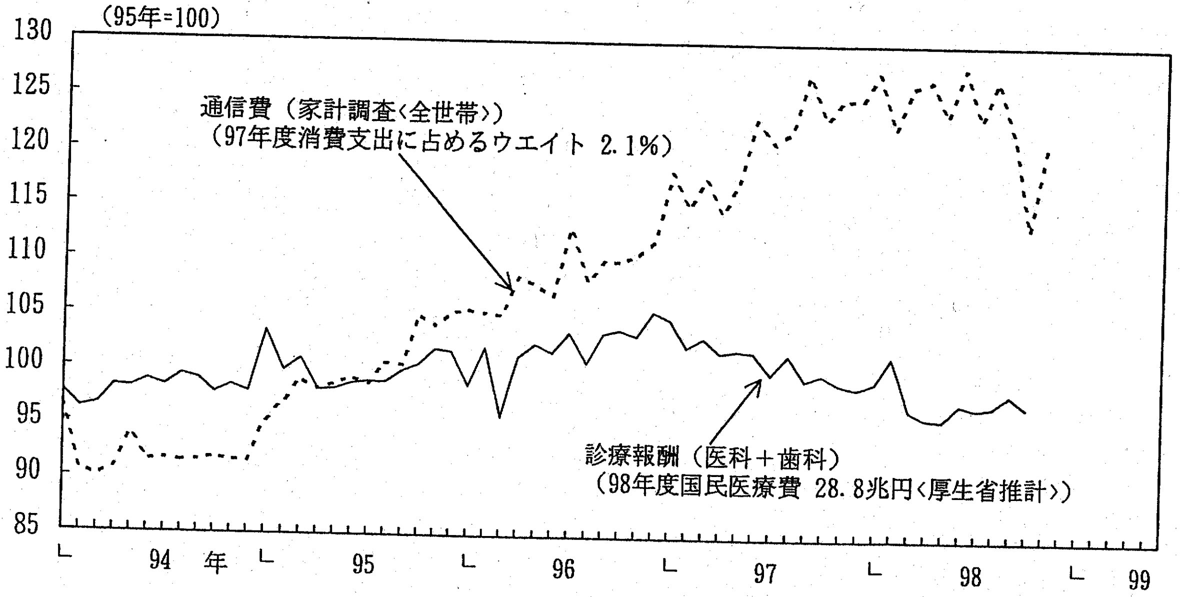
（図表１６）

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)

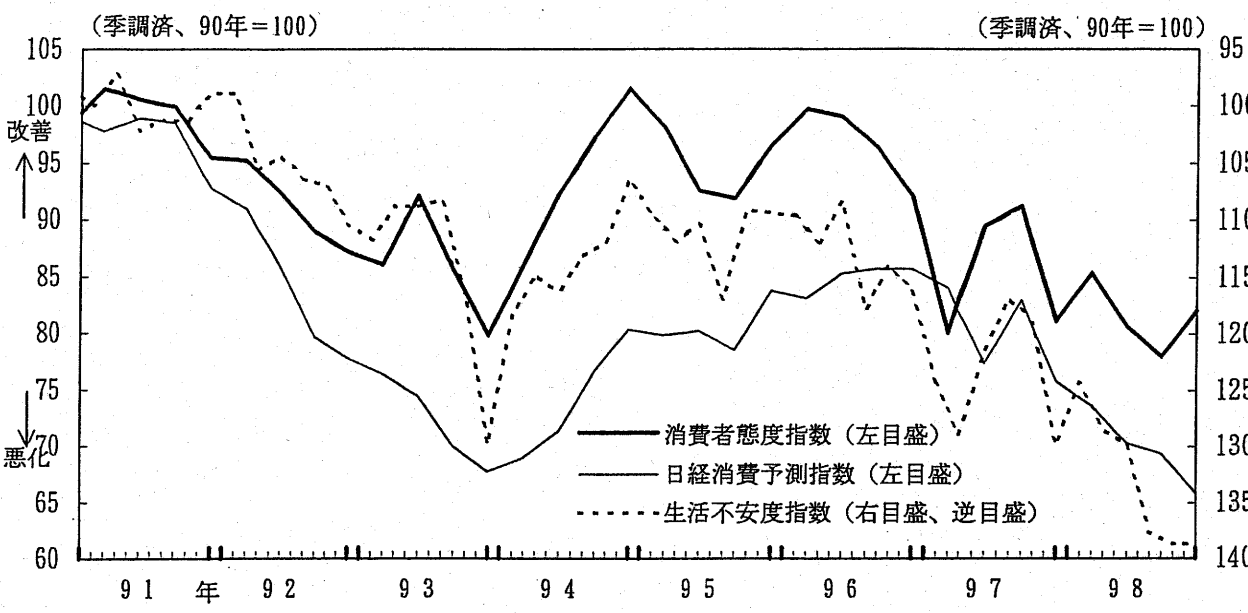


（注）1. 計数はいずれも名目値（除く診療報酬）。X-12-ARIMA(βﾊﾞｰｼﾞｮﾝ)による季調済系列。
2. 診療報酬の計数は医科・歯科の点数合計。点数は、病名ごとに定められたものであり、国民負担率の変更による影響を受けない。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。また、年度の売上高は(株)アイテマイズ調べ。
4. 外食産業売上高、旅行取扱額は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

（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」、アイテマイズ「日本の総合小型店チェーン」

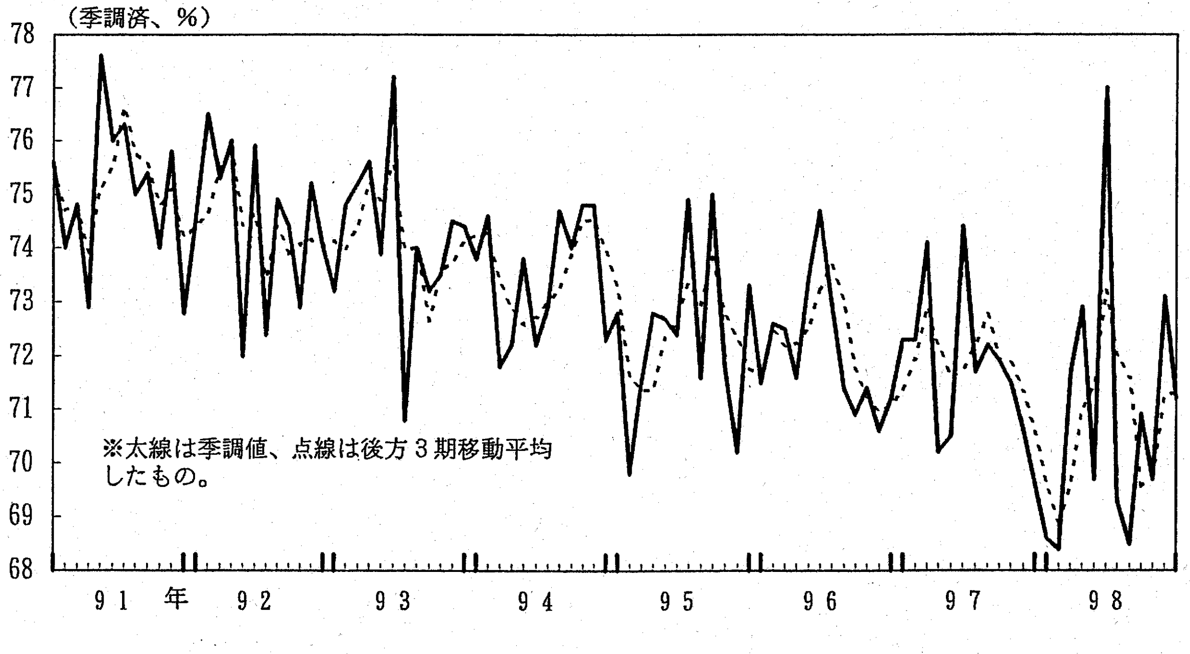
消費者コンフィデンスと消費性向

（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で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」

（図表１８）

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	98/10月	11	12
総戸数	134.1	130.6	123.1	114.9	112.8	114.8	108.8	114.9
		(0.4)	(- 5.8)	(- 6.7)	(- 1.8)	(0.7)	(- 5.2)	(5.6)
	＜-17.7＞	＜-13.9＞	＜-15.0＞	＜-12.2＞	＜-13.2＞	＜-12.9＞	＜-16.0＞	＜-10.8＞
持家	45.1	44.3	44.4	42.2	41.6	41.6	41.0	42.2
		(4.0)	(0.1)	(- 4.9)	(- 1.4)	(- 1.7)	(- 1.3)	(3.0)
	＜-29.1＞	＜-22.3＞	＜-11.8＞	＜- 1.8＞	＜- 1.9＞	＜- 2.0＞	＜- 1.4＞	＜- 2.4＞
分譲	35.1	33.8	30.3	27.0	26.6	25.4	25.6	28.8
		(- 3.4)	(-10.6)	(-10.7)	(- 1.7)	(- 5.1)	(0.8)	(12.4)
	＜- 0.4＞	＜- 3.3＞	＜-20.3＞	＜-19.5＞	＜-24.1＞	＜-30.2＞	＜-28.6＞	＜-12.5＞
貸家系	54.0	51.1	49.6	45.7	44.6	47.1	42.4	44.1
		(- 2.4)	(- 2.9)	(- 8.0)	(- 2.4)	(5.5)	(- 9.9)	(4.0)
	＜-16.0＞	＜-12.5＞	＜-14.4＞	＜-16.1＞	＜-14.7＞	＜-10.0＞	＜-18.5＞	＜-15.7＞

＜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、%

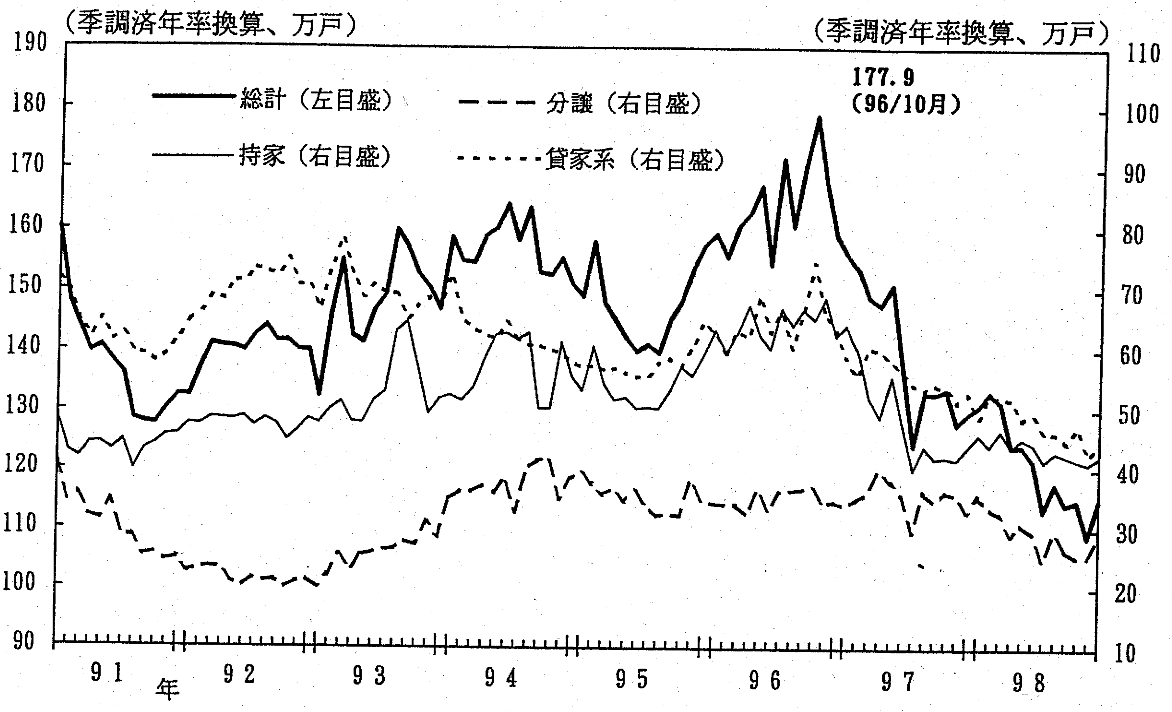
	98年	98/7～9月	10～12月	98/9月	10	11	12
新規供給戸数	-6.0	2.3	16.3	15.9	18.1	18.8	10.6
期末在庫(戸)	11,107	10,797	11,107	10,797	10,514	11,261	11,107
新規契約率(%)	71.2	69.5	73.6	68.0	75.8	69.6	75.4

（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」

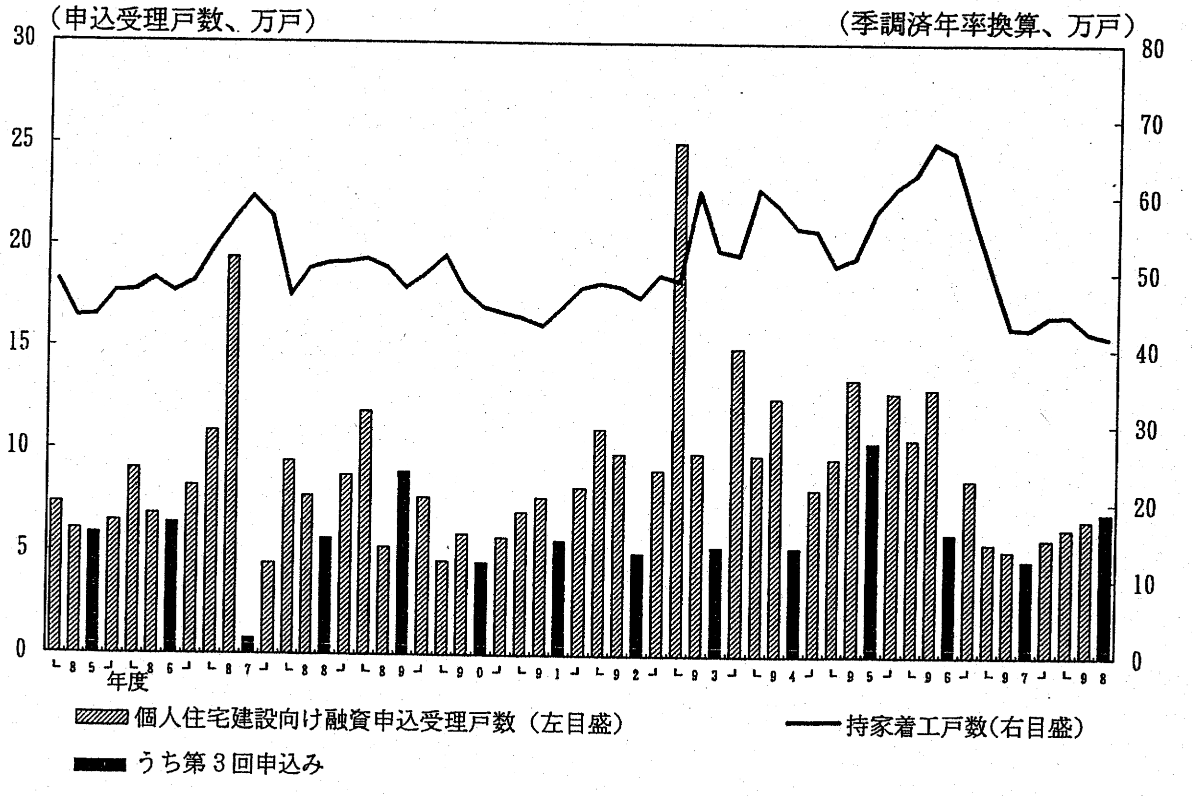
（図表１９）

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



（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」

（図表２０）

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

	98年	98/7～9月	10～12月	99/1～3月*	98/10月	11	12	99/1*	2*
生産	-6.9	0.0	-0.4	0.5	-1.1	-2.1	1.3	1.0	-0.9
		(-8.6)	(-6.6)	(-5.0)	(-7.9)	(-5.6)	(-6.4)	(-7.4)	(-4.9)
出荷	-6.4	0.8	0.0		-1.3	-2.1	1.4		
		(-7.8)	(-5.4)		(-7.1)	(-4.1)	(-5.1)		
在庫	-7.0	-2.4	-3.5		-0.5	-1.4	-1.7		
		(-2.1)	(-7.0)		(-2.6)	(-4.9)	(-7.0)		
在庫率	107.8	109.1	107.8		111.4	111.2	107.8		
大口電力	-3.1	-0.8	-1.5		-0.9	-2.8	0.1		
需要量**		(-3.8)	(-3.8)		(-3.0)	(-4.6)	(-3.9)		

＊ 予測指数による（99/1～3月は、99/3月を２月と同水準と仮定）。
**大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

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

―― 前期（月）比、%、在庫率は指数水準

		98/7～9月	10～12月	99/1～3月*	98/10月	11	12	99/1*	2*
生産	MITI公表値	0.0	-0.4	0.5	-1.1	-2.1	1.3	1.0	-0.9
	X-12-ARIMA	-1.7	0.0	0.1	-1.0	0.6	-0.9	0.0	0.5
在庫率	MITI公表値	109.1	107.8		111.4	111.2	107.8		
	X-12-ARIMA	111.4	109.2		112.4	110.0	109.2		

＊ 予測指数による（99/1～3月は、99/3月を２月と同水準と仮定）。

＜第３次産業活動指数＞

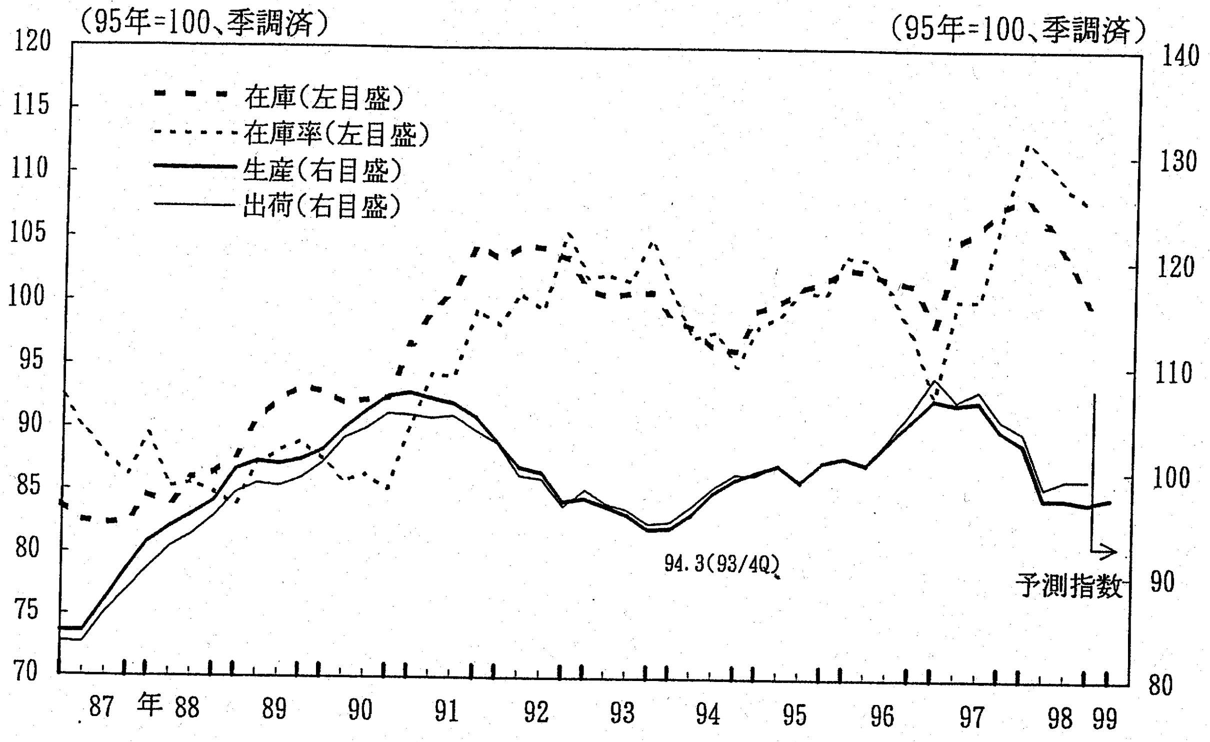
―― 季調済前期（月）比、（ ）内は原計数前年比、%

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

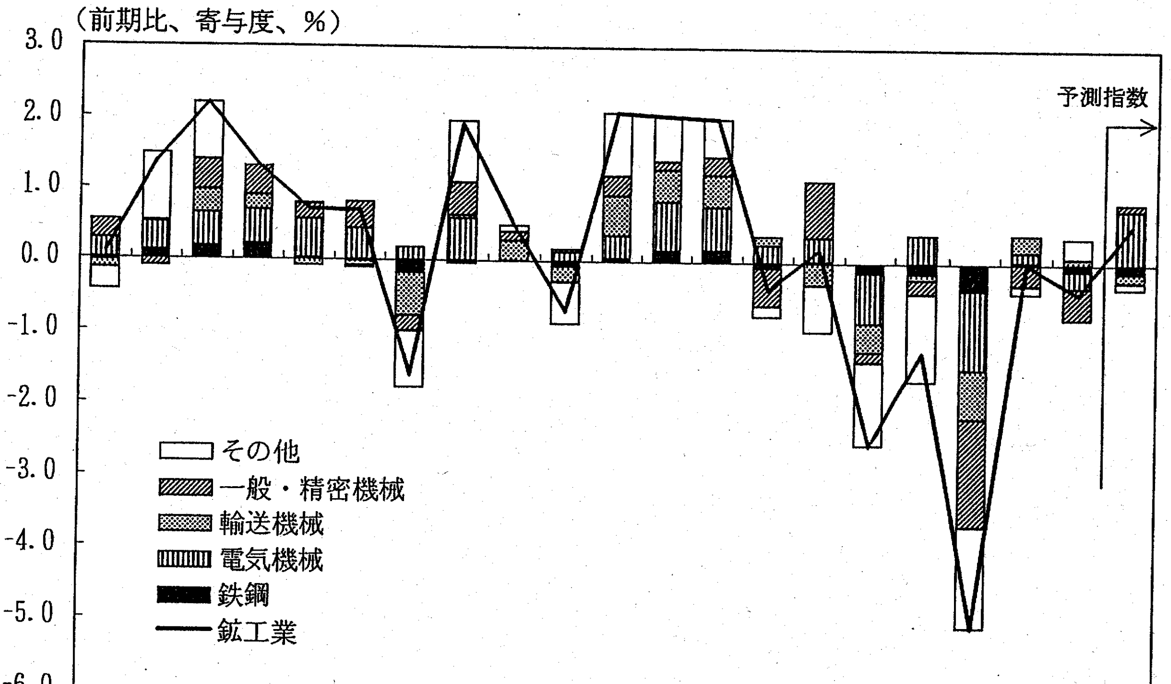
生　　　産

（１）鉱工業生産・出荷・在庫



（注）99/1Qは、99/3月を2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、99/3月を2月と同水準と仮定。

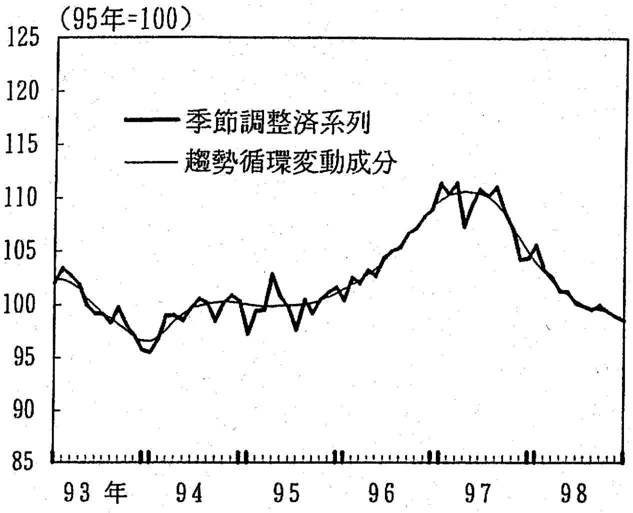
（資料）通商産業省「鉱工業指数統計」

（図表２２）

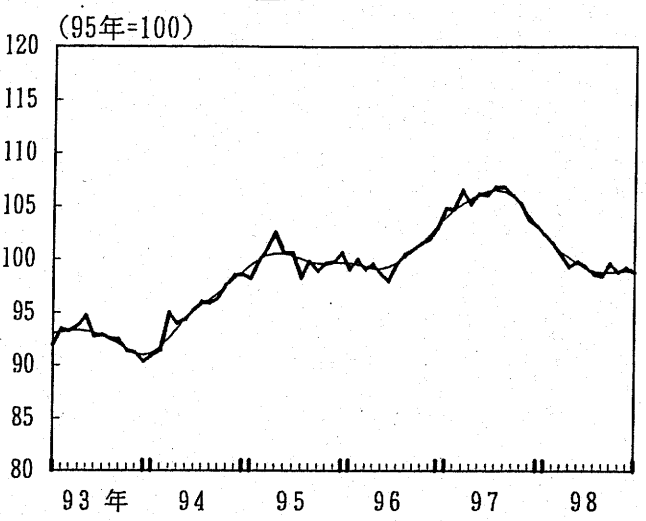
財　別　出　荷

（１）最終需要財と生産財――〈 〉内は鉱工業出荷に占めるウェイト

最終需要財〈54.9%〉

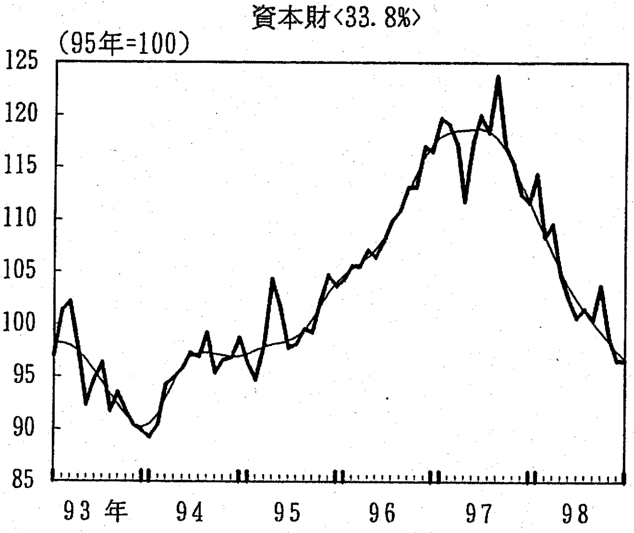


生産財〈45.1%〉

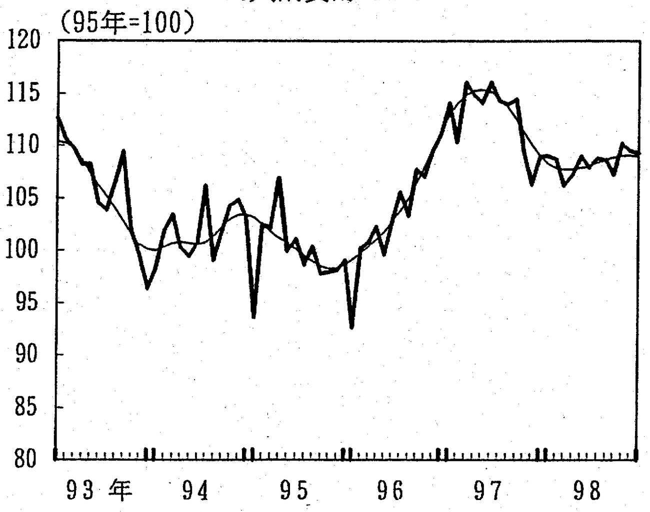


（２）最終需要財の内訳――〈 〉内は最終需要財に占めるウェイト

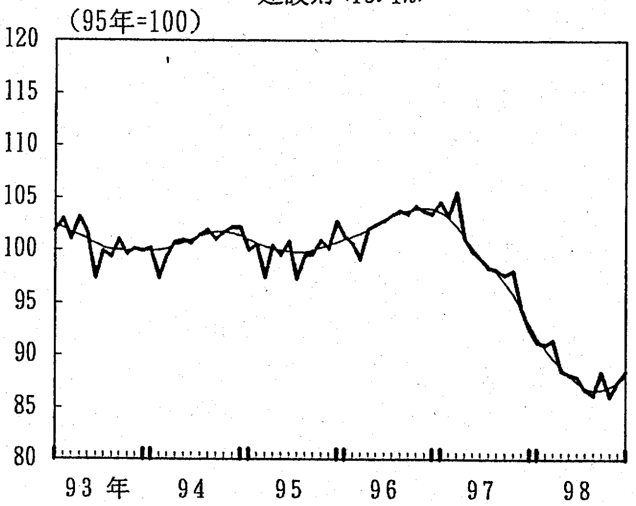
資本財〈33.8%〉



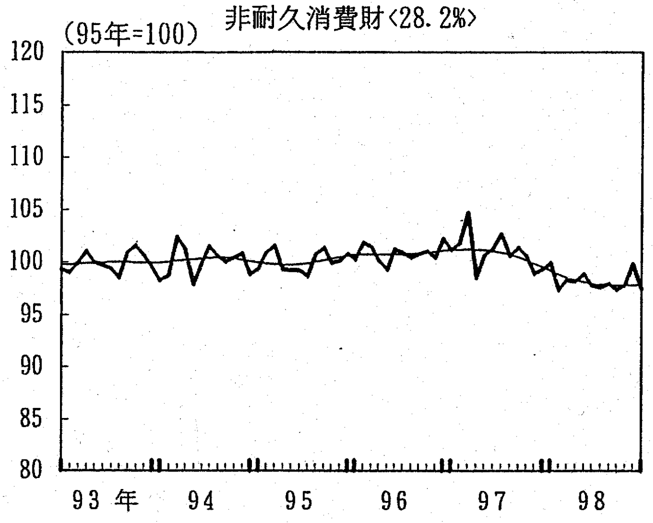
耐久消費財〈22.9%〉



建設財〈15.1%〉



非耐久消費財〈28.2%〉



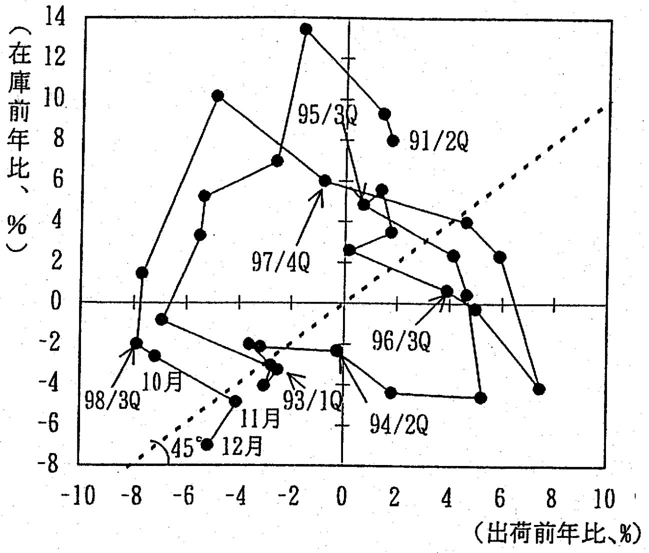
（注）いずれもX-12-ARIMA（βバージョン）による季節調整。

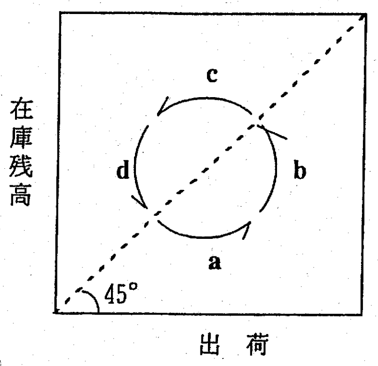
（資料）通商産業省「鉱工業指数統計」

（図表２３）

在　庫　循　環

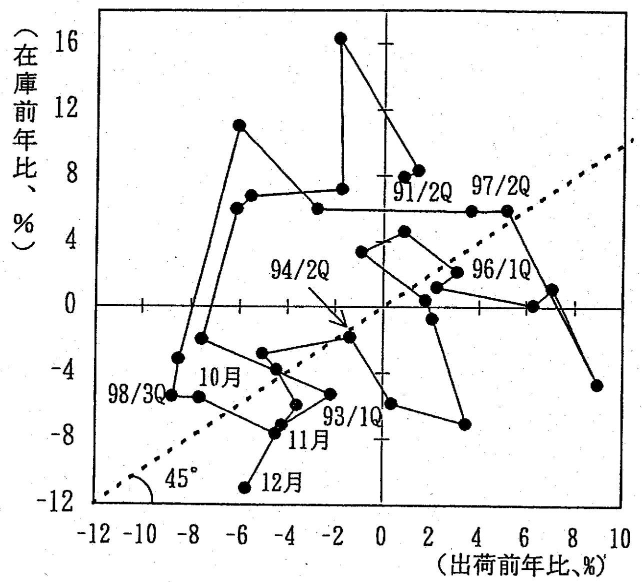
鉱工業



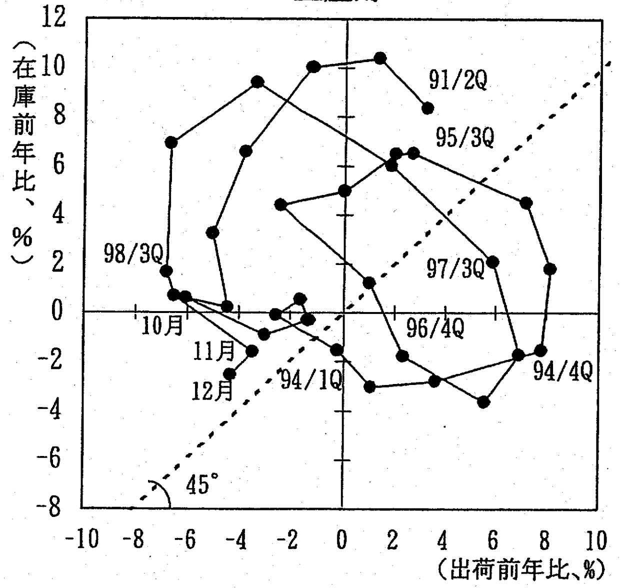


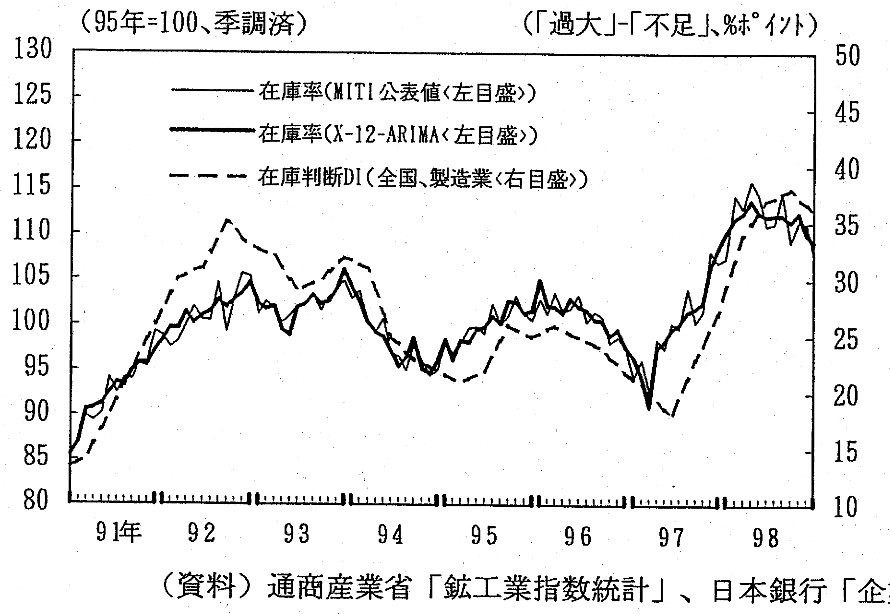
a 回復局面
b 在庫積み増し局面
c 在庫積み上がり局面
d 在庫調整局面

最終需要財

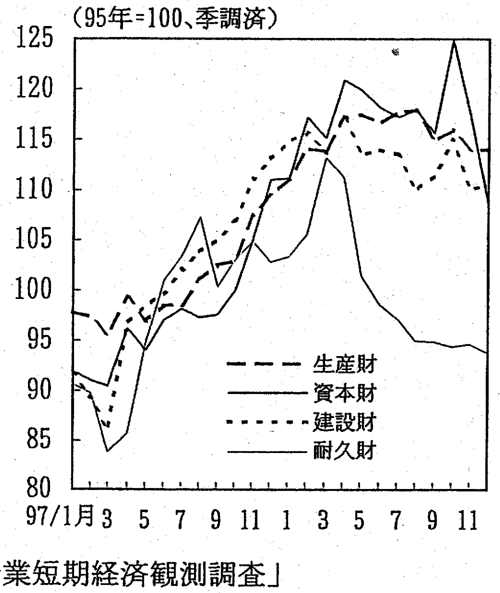


生産財





（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」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

（図表２４）

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、%、

	98年	98/7～9	10～12	98/10月	11	12
有効求人倍率（季調済、倍）	0.53	0.50	0.48	0.48	0.47	0.48
有効求職	15.6	(4.4)	(2.4)	(1.1)	(2.4)	(-1.2)
有効求人	-15.3	(-3.0)	(-1.3)	(-1.0)	(0.6)	(0.1)
新規求人倍率（季調済、倍）	0.92	0.86	0.88	0.86	0.85	0.94
新規求職	15.4	(6.3)	(-0.2)	(-0.1)	(6.6)	(-10.1)
新規求人	-11.9	-14.1	-10.4	-12.8	-7.8	-9.8
		(-0.2)	(2.4)	(1.1)	(4.6)	(-0.5)
うち製造業	-27.8	-32.5	-30.7	-33.1	-28.7	-29.6
うち非製造業	-6.7	-7.7	-3.8	-6.1	-1.2	-3.5
パートの有効求人倍率(倍)	1.16	1.13	1.09	1.10	1.09	1.09

――特に断りなき限り前年比、（　）内は季節調整済前期（月）比、%、

	98年	98/7～9	10～12	98/10月	11	12
労働力人口	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.2	-0.1
		(-0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(-0.1)
就業者数	-0.7	-0.9	-0.9	-1.1	-0.7	-1.0
		(-0.4)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.0)
雇用者数	-0.4	-0.7	-0.5	-0.2	-0.4	-0.8
		(0.0)	(0.4)	(0.8)	(-0.1)	(-0.3)
完全失業者数（季調済、万人）	279	288	295	289	302	294
非自発的離職者数(季調済、万人)	85	88	93	97	96	86
完全失業率（季調済、%）	4.11	4.26	4.35	4.27	4.44	4.33

―― 前年比、%

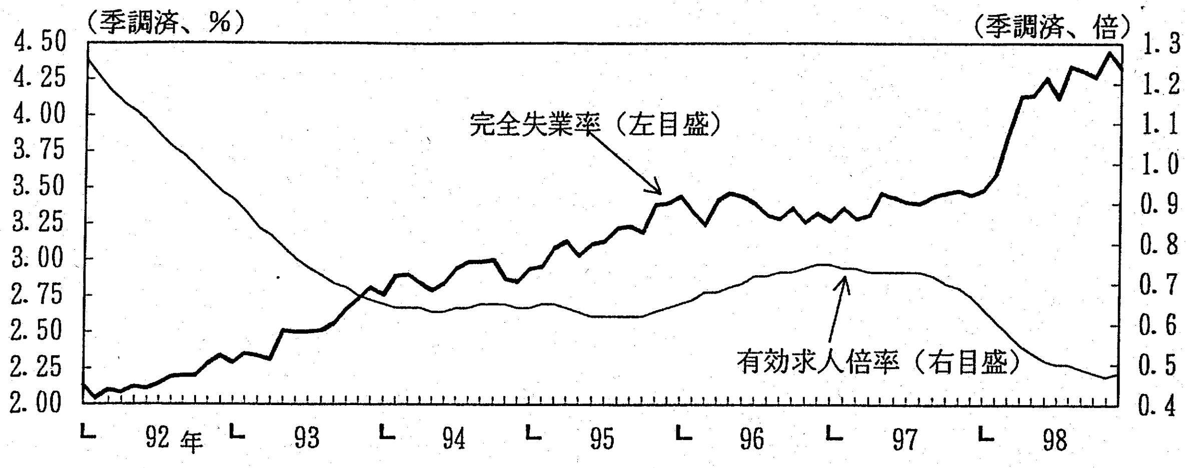
	98年	98/7～9	10～12	98/10月	11	12(速報)
雇用者数（a＜毎勤＞）	0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.6	-0.4
製造業	-1.4	-1.7	-2.3	-2.1	-2.4	-2.3
非製造業	0.6	0.3	0.2	0.2	0.0	0.2
名目賃金（b＜毎勤＞）	-1.3	-2.0	-2.3	-0.1	0.1	-4.2
所定内給与	0.3	0.0	0.4	0.2	0.4	0.4
所定外給与	-7.2	-8.5	-8.1	-7.6	-9.2	-7.4
特別給与	-5.1	-7.5	-6.2	3.8	8.9	-6.8
雇用者所得（a×b）	-1.2	-2.2	-2.7	-0.5	-0.5	-4.6

（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」

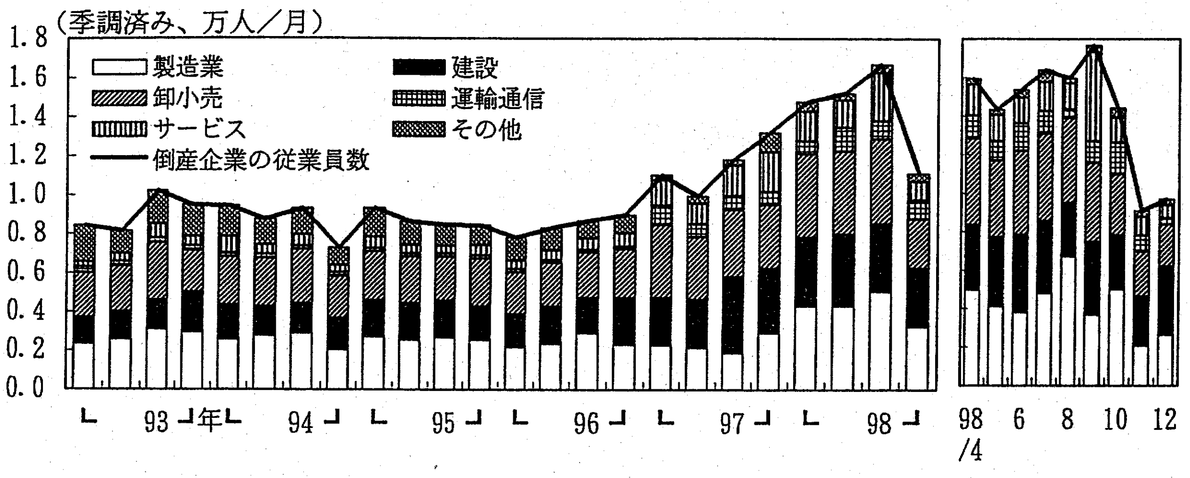
（図表２５）

労働需給

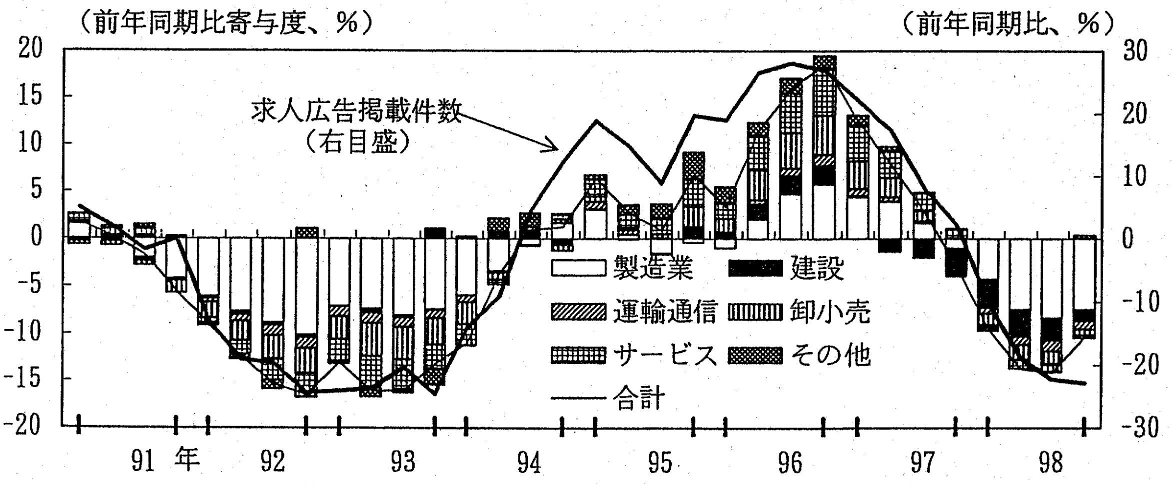
（１）労働需給



（２）倒産企業の従業員数



（３）新規求人数の推移



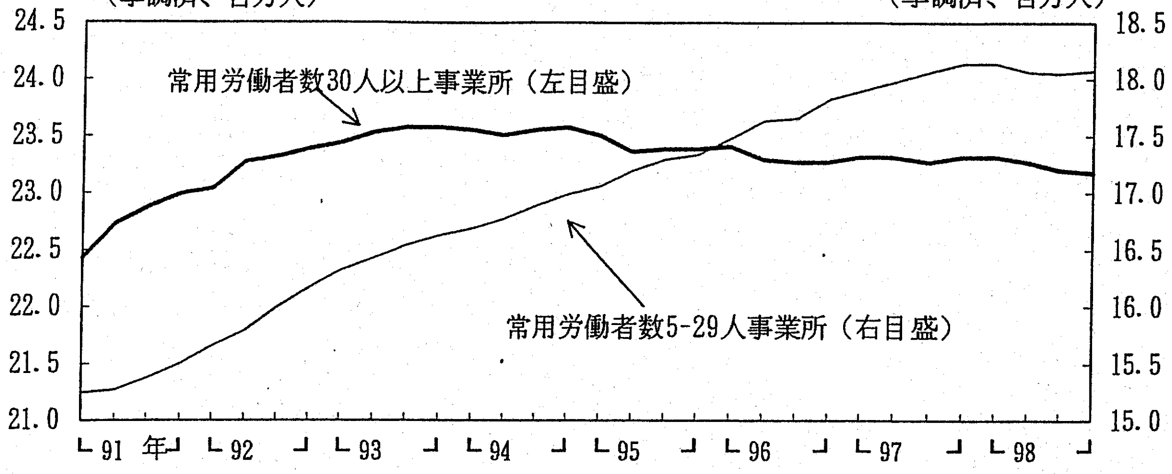
（注）1. 新規求人数は、職業安定所に対する求人申し込みで、「建設業」の占めるウェイトは、16％（97年度平均。毎勤、労調は同10％）と高い。
2. 完全失業者の主な求職方法は、以下の通り（98/2月時点、「労調特別調査」）。
求人広告・求人情報誌44.7％、職安28.5％、知人等に依頼13.0％

（資料）総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」、
帝国データバンク「全国企業倒産集計」、
全国求人情報誌協会「求人広告掲載件数集計」

(図表２６)

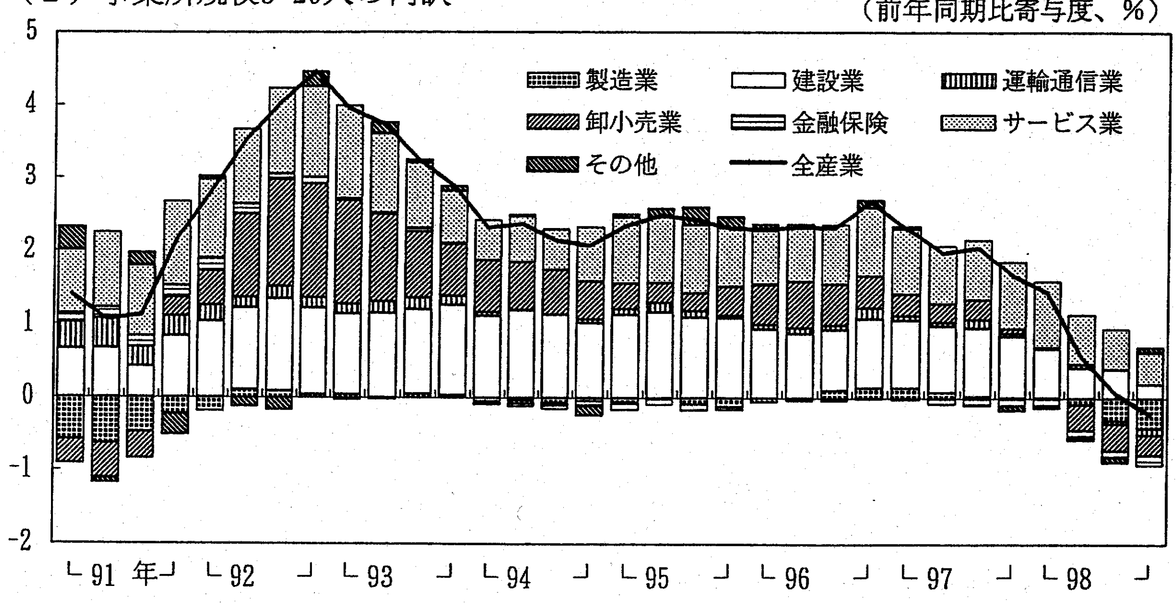
常用労働者数の推移

(１) 常用労働者数の事業所規模別推移

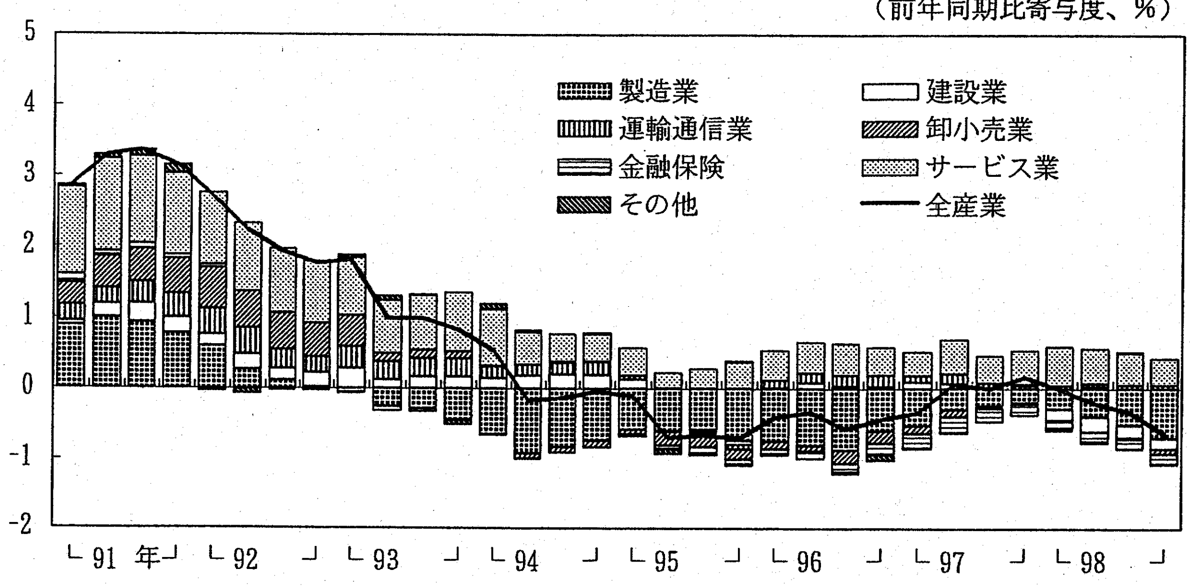


(注) 98/12月の値は速報値(以下の図表も同様)。

(２) 事業所規模5-29人の内訳



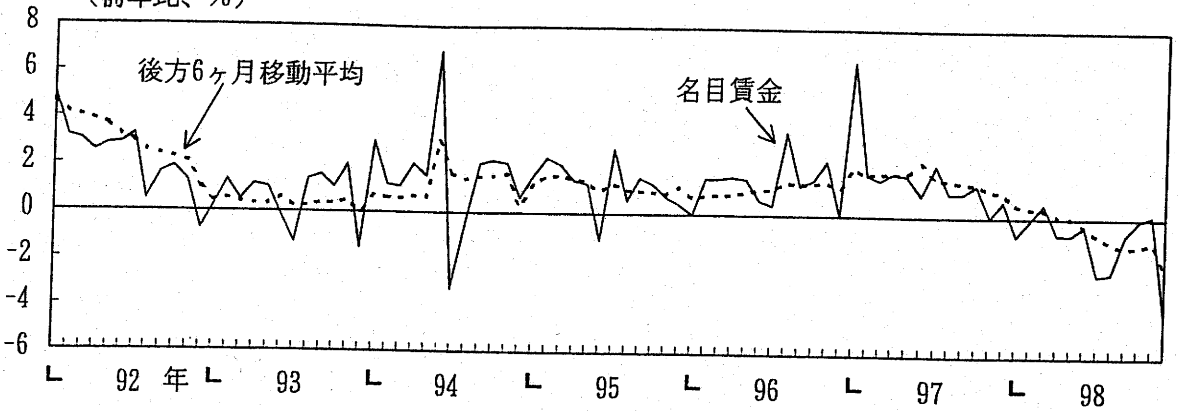
(３) 事業所規模30人以上の内訳



(資料)労働省「毎月勤労統計」

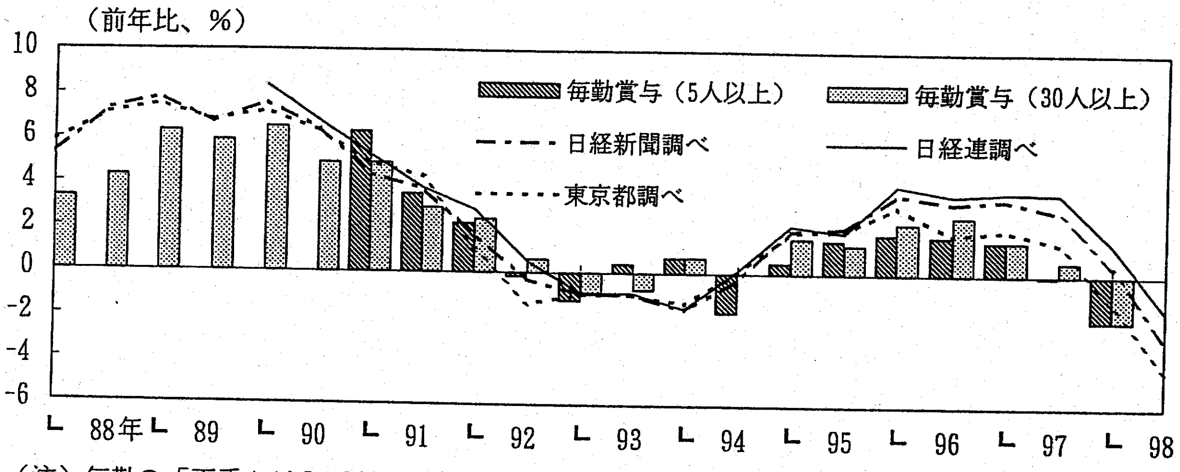
所得

（１）１人当り名目賃金



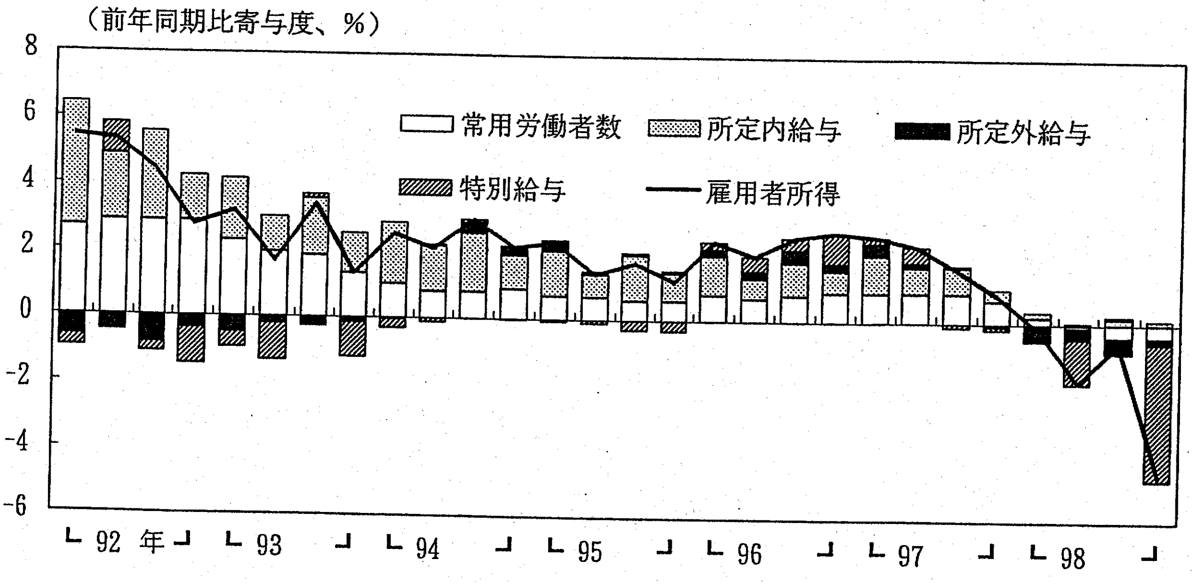
（注）98/12月の値は速報値。

（２）賞与



（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



（注）　1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 98/4Qは、12月の値。12月は速報値。

（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２８）

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) ＜4.32＞	-21.1 (- 9.6) ＜3.78＞	-27.8 (-20.0) ＜3.35＞	7.0	-17.1 (3.7) ＜3.21＞	-25.8
非製造業 ［除く電力・ｶﾞｽ］	- 7.9 ＜1.50＞	- 9.8 ＜1.47＞	- 6.0 (- 2.0) ＜1.63＞	- 9.8 (- 8.0) ＜1.39＞	-13.7 (- 6.8) ＜1.55＞	6.5	-5.5 (1.4) ＜1.40＞	-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) ＜1.96＞	-33.6 (9.3) ＜2.10＞	-67.6 (-69.9) ＜0.71＞	-6.2	-35.0 (2.2倍) ＜1.45＞	-35.5
非製造業	-16.6 ＜2.36＞	-15.0 ＜2.13＞	-19.2 (-31.6) ＜2.22＞	-14.5 (25.0) ＜2.49＞	-19.3 (-38.3) ＜1.89＞	1.1	-11.8 (42.9) ＜2.34＞	-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・ｶﾞｽ］	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、日興ﾘｻｰﾁｾﾝﾀｰ。
但し、99年度は日経新聞を除く３機関。

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	10	11	12	99/1
輸入物価（円ベース）	2.4	0.0	0.9	−9.7	−5.7	−1.6	−2.4	−3.3
同（契約通貨ベース）	−3.6	−3.5	−1.7	−0.3	0.2	0.2	−0.8	−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	−0.8	−2.4	−6.3	3.2
国内卸売物価	(1.0)	−0.8	−0.3	−0.5	−0.4	−0.2	0.0	−0.3
	〈−0.9〉	(−2.3)	(−2.1)	(−2.1)	(−2.1)	(−2.2)	(−2.2)	(−2.3)
（参考）幾何平均指数	〈−1.2〉	-0.9	-0.1	-0.8	−0.6	−0.2	0.0	n.a.
国内商品指数	-2.0	-2.9	-2.0	-5.8	−3.7	−0.2	−1.7	−0.8
ＣＳＰＩ	(1.6)	0.0	−0.2	−0.5	−0.1	−0.1	−0.3	n.a.
	〈−0.1〉	(−0.2)	(−0.4)	(−0.9)	(−0.8)	(−0.8)	(−0.9)	n.a.
全国CPI	(2.0)	(0.4)	(−0.2)	(0.5)	(0.2)	(0.8)	(0.6)	n.a.
	〈0.6〉							
全国CPI（除く生鮮）[9504]	(2.1)	(0.1)	(−0.2)	(−0.3)	(−0.4)	(−0.3)	(−0.3)	n.a.
	〈0.6〉							
商品除く農水畜産物 [3855]	〈−0.4〉	(−0.6)	(−0.9)	(−0.7)	(−0.8)	(−0.7)	(−0.5)	n.a.
民間サービス [3718]	〈1.3〉	(0.6)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	n.a.
公共料金 [1560]	〈1.7〉	(1.5)	(0.3)	(−1.5)	(−1.5)	(−1.5)	(−1.5)	n.a.
東京CPI	(1.8)	(0.6)	(−0.1)	(0.7)	(0.4)	(1.0)	(0.8)	(0.1)
東京CPI（除く生鮮）[9532]	(1.8)	(0.3)	(−0.1)	(−0.2)	(−0.2)	(−0.2)	(−0.1)	(−0.1)
	〈0.5〉							
商品除く農水畜産物 [3183]	〈−0.5〉	(−0.2)	(−0.3)	(−0.1)	(0.0)	(−0.2)	(−0.1)	(0.1)
民間サービス [4449]	〈0.9〉	(0.4)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.1)
公共料金 [1580]	〈1.8〉	(1.9)	(0.6)	(−1.4)	(−1.4)	(−1.4)	(−1.4)	(−1.0)

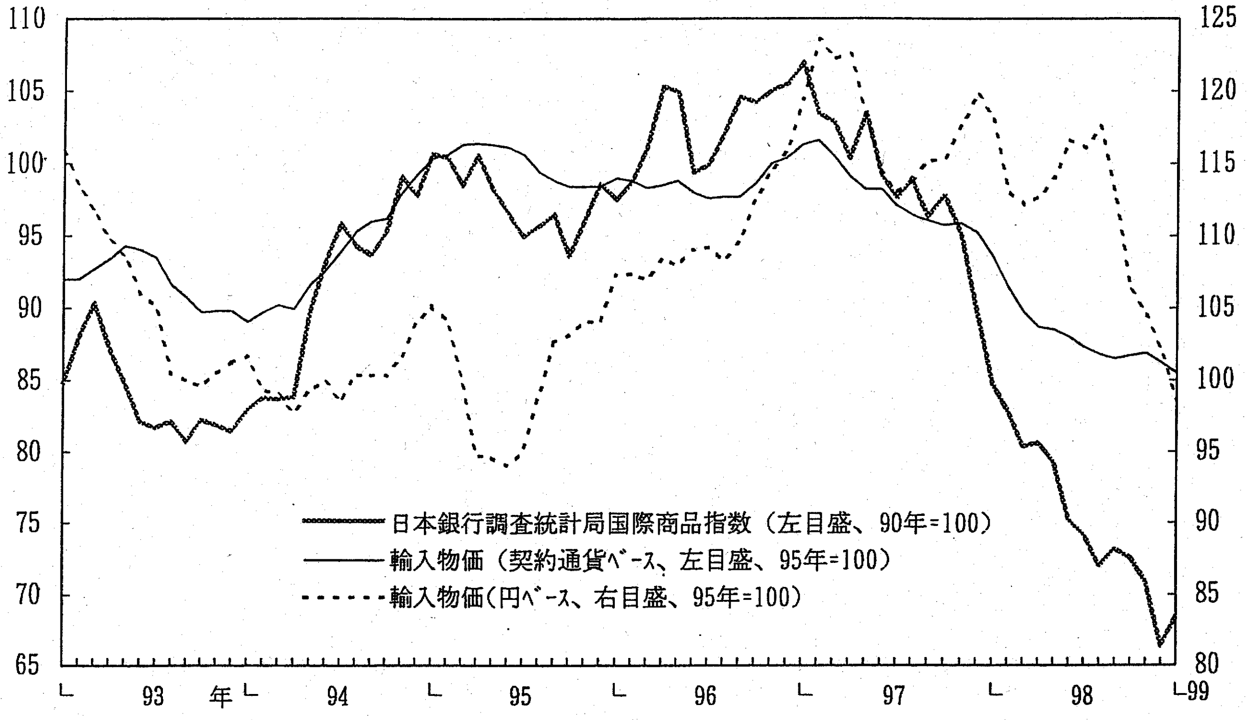
（注）1.「消費税率引き上げの影響を除いたベース」は、課税品目の全てについてフル転嫁されたと仮定し、調査統計局で試算。
2.WPI前期比は夏季電力料金を調整。
3.国内商品指数は、日経商品価格指数を使用。
4.東京CPI１月のデータは、中旬速報値。
5.ＣＰＩの内訳[ ]内は、構成比（万分比）。

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

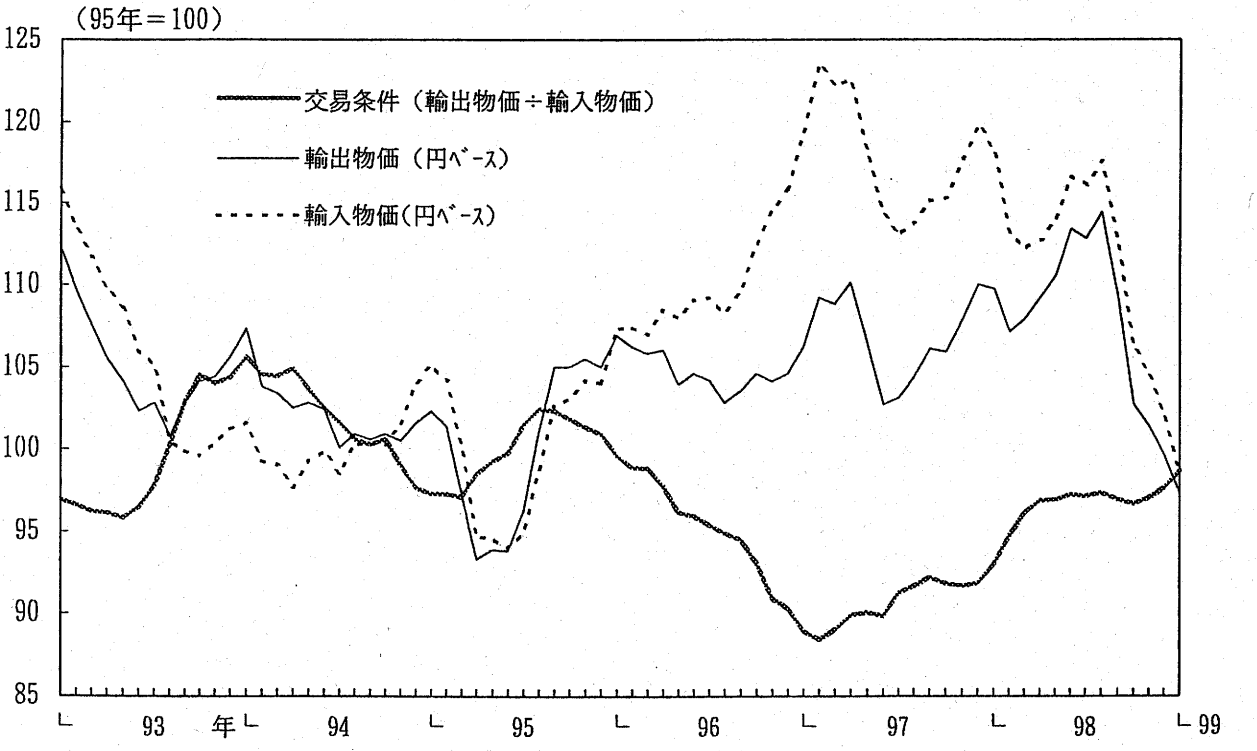
（図表３０）

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

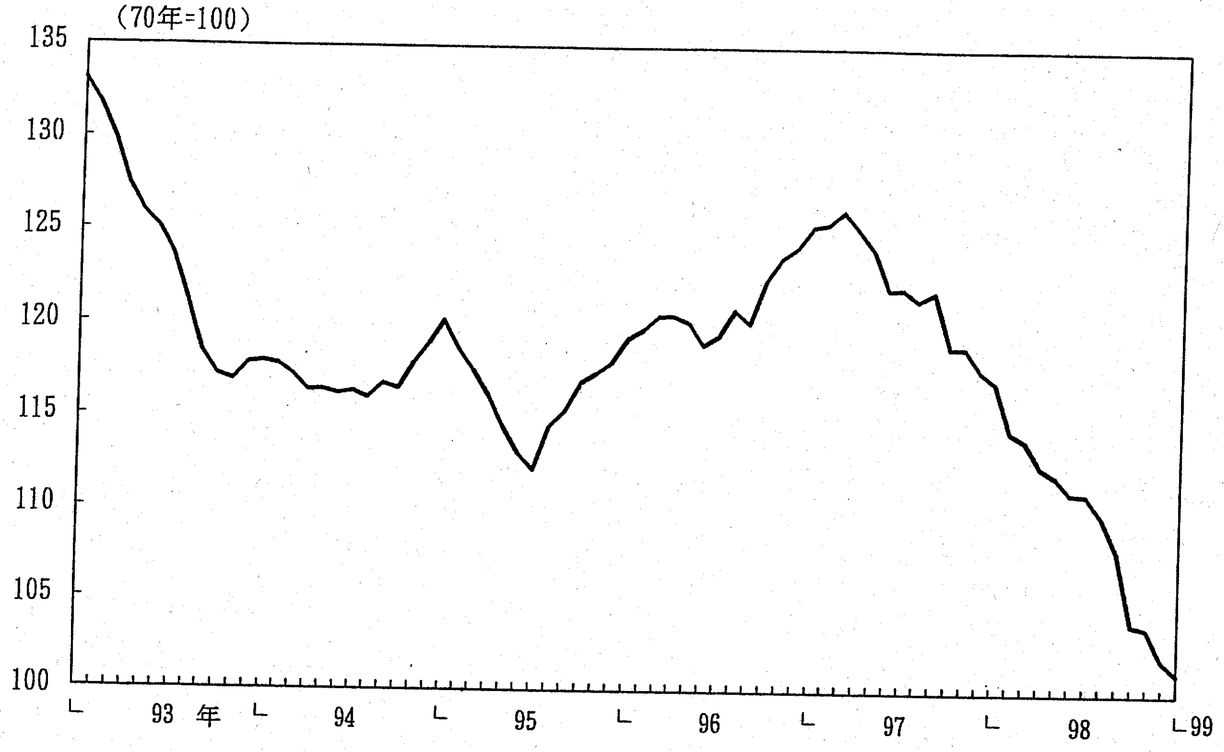


（資料）日本銀行「卸売物価指数」「日本銀行調査月報」

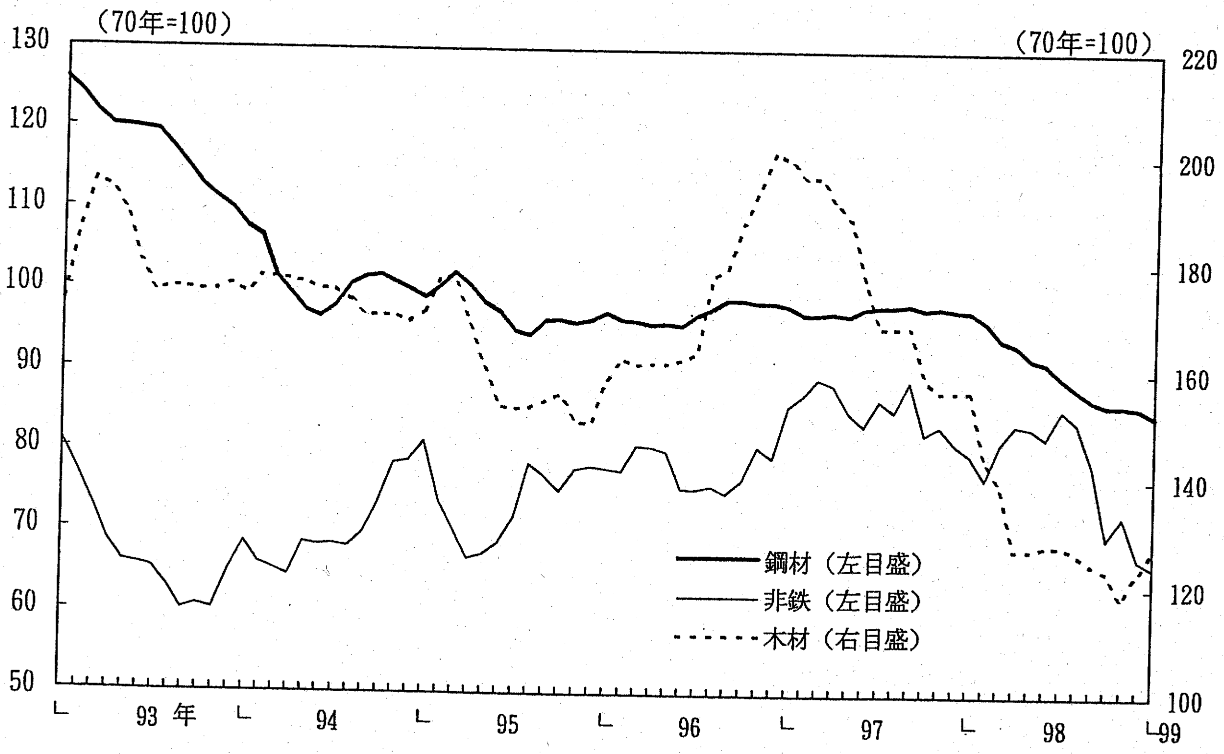
（図表３１）

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３２）

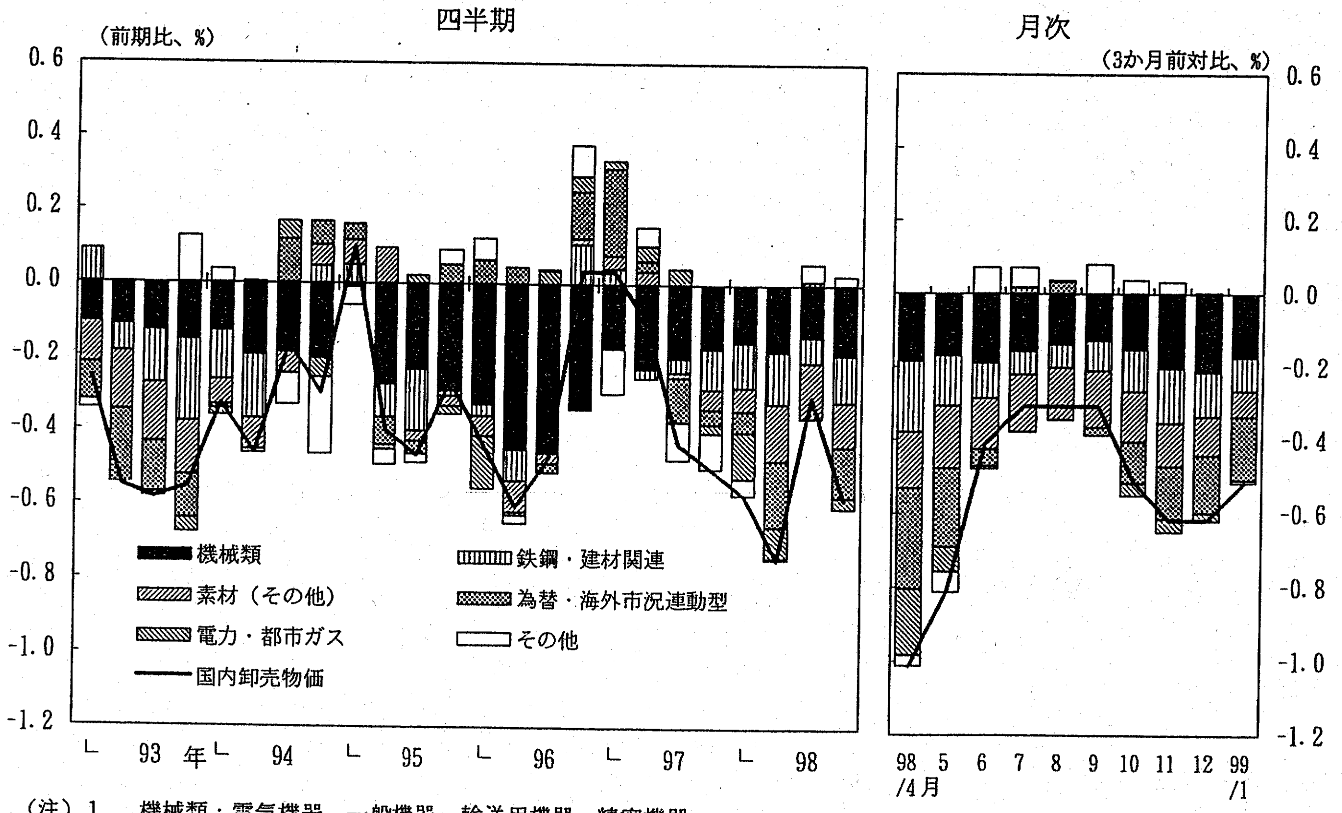
国内卸売物価

（夏季電力料金、消費税調整後）

（四半期）（前期比、%）　（月　次）（3カ月前対比、%）

	98/1Q	2Q	3Q	4Q	98/10月	11	12	99/1
国内卸売物価	-0.5	-0.8	-0.3	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5
機械類 [35.2]	-0.5	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.8	-1.0	-0.5	-0.9	-0.8	-1.0	-0.8	-0.6
素材（その他） [17.4]	-0.3	-0.9	-0.9	-0.7	-0.8	-0.7	-0.6	-0.4
為替・海外市況連動型 [5.0]	-1.1	-3.3	0.2	-2.6	-2.1	-2.7	-3.0	-3.3
電力・都市ガス [3.9]	-3.2	-2.2	0.0	-0.8	-0.9	-0.9	-0.6	0.0
その他 [24.2]	-0.2	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0

（注）[　]はウェイト（%）。



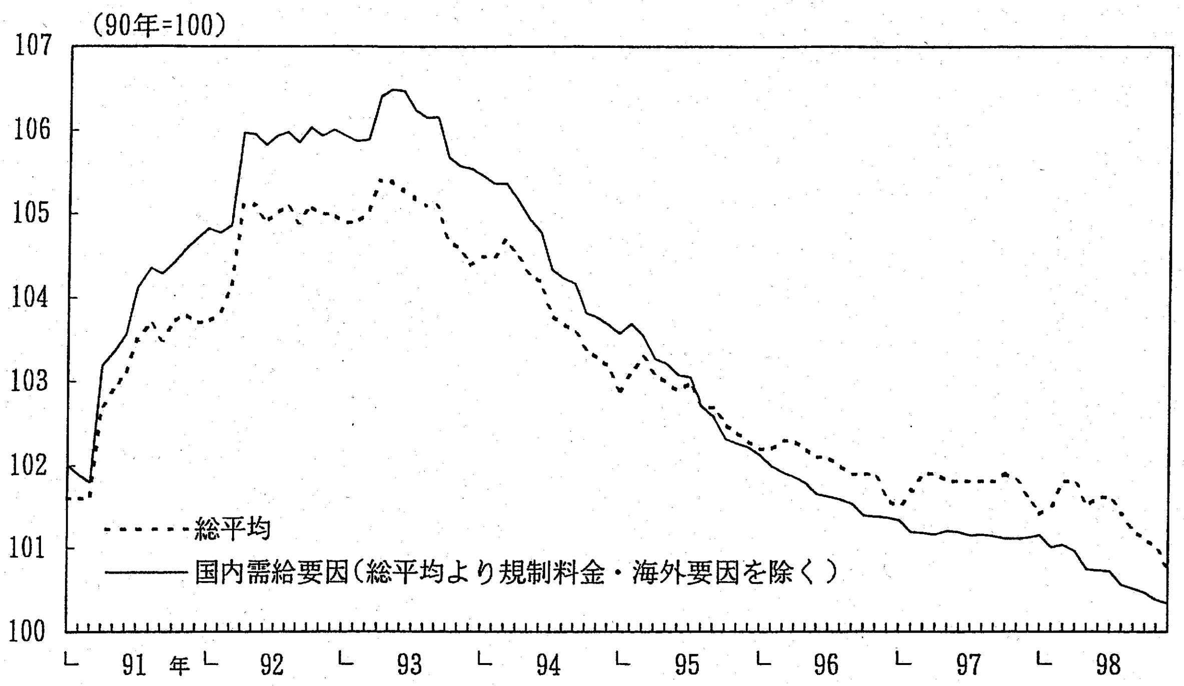
（注）1．機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
2．鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、ｽｸﾗｯﾌﾟ類
3．素材〈その他〉：化学製品、ﾌﾟﾗｽﾁｯｸ製品、繊維製品、ﾊﾟﾙﾌﾟ・紙・同製品
4．為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
5．その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
6．97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

（資料）日本銀行「卸売物価指数」

（図表３３）

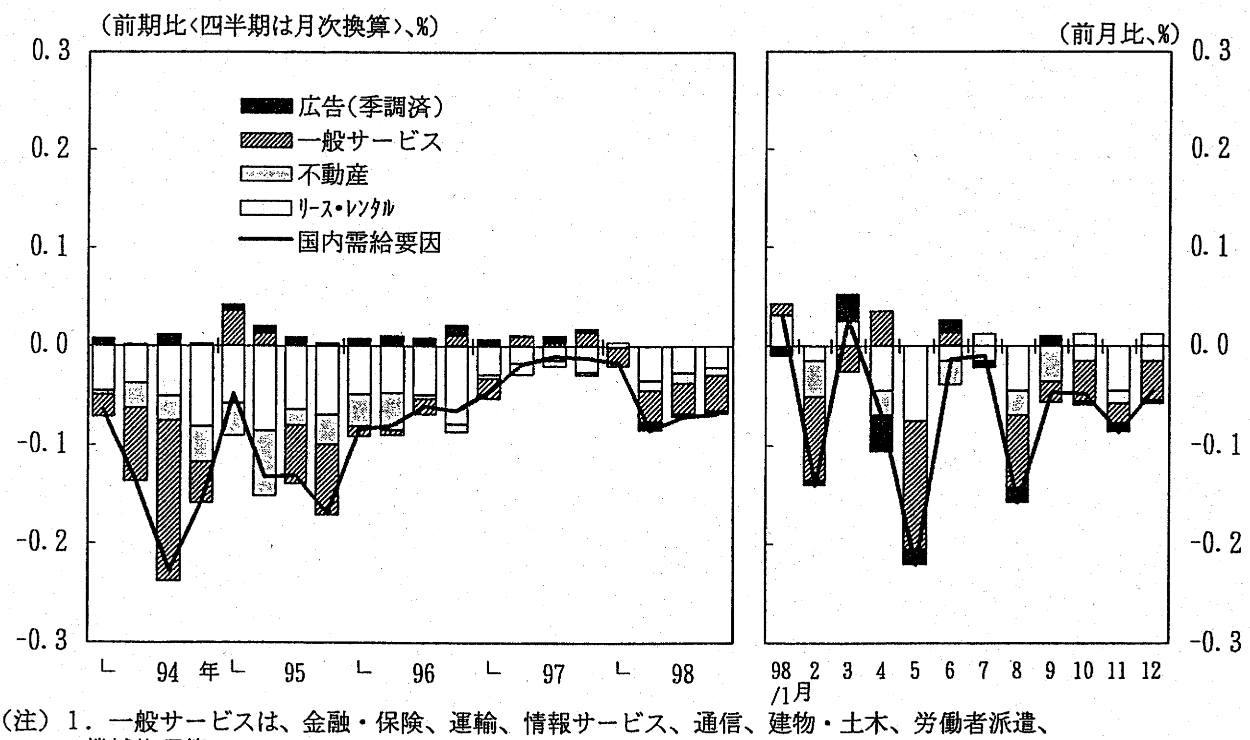
企業向けサービス価格

（１）水準



（注）国内需給要因とは、ＣＳＰＩ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。

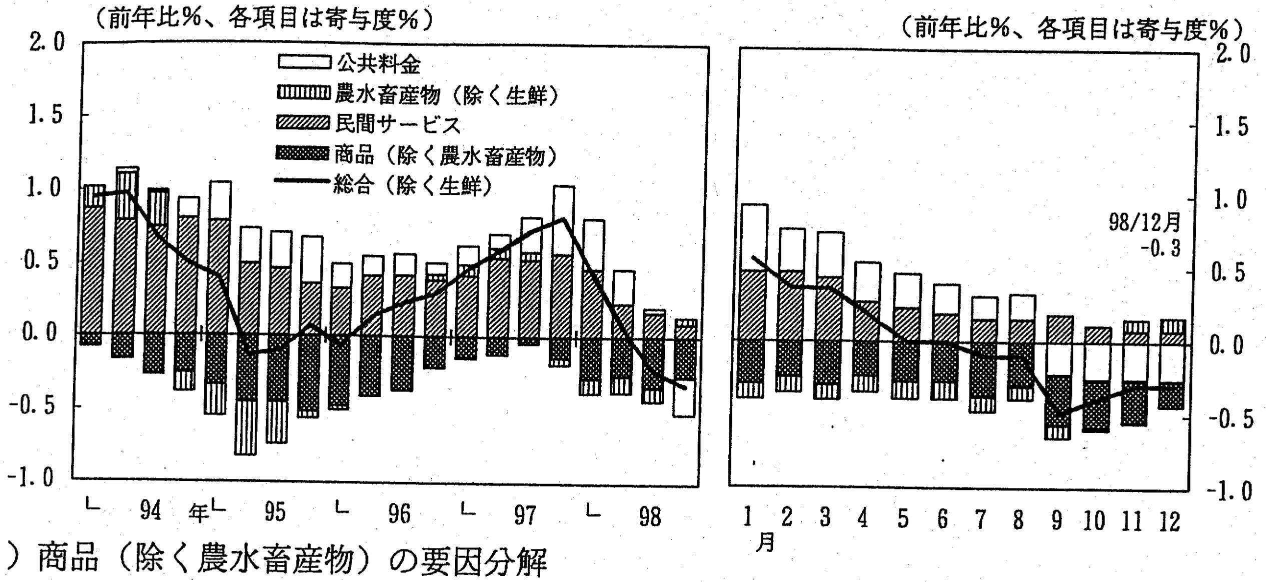
２．広告は季節性を有しているため、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている。

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）。

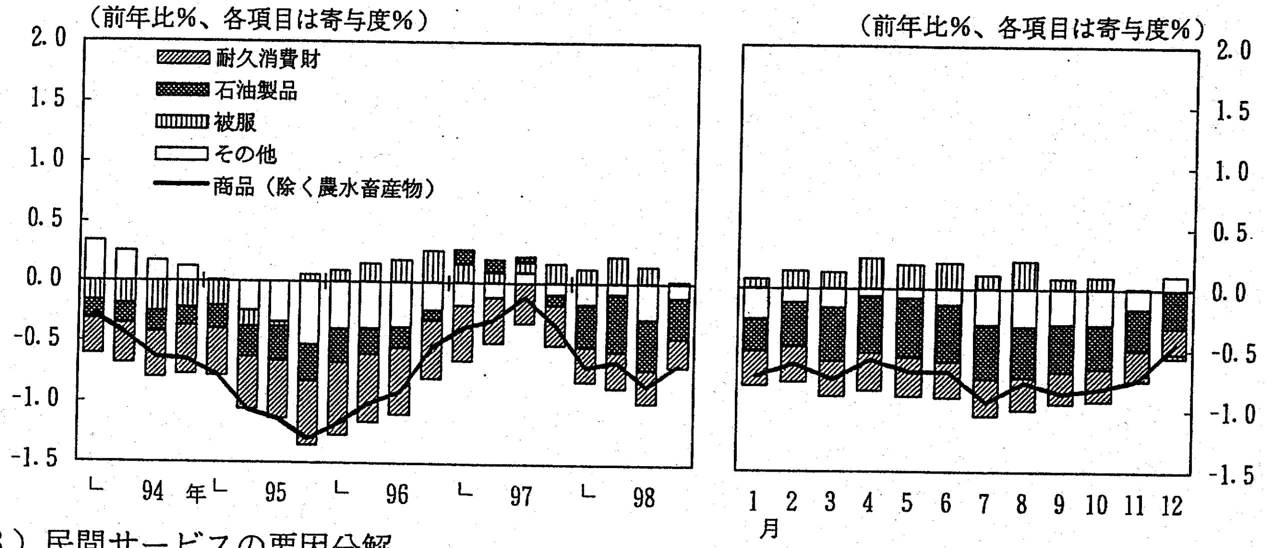
（資料）日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価（１）

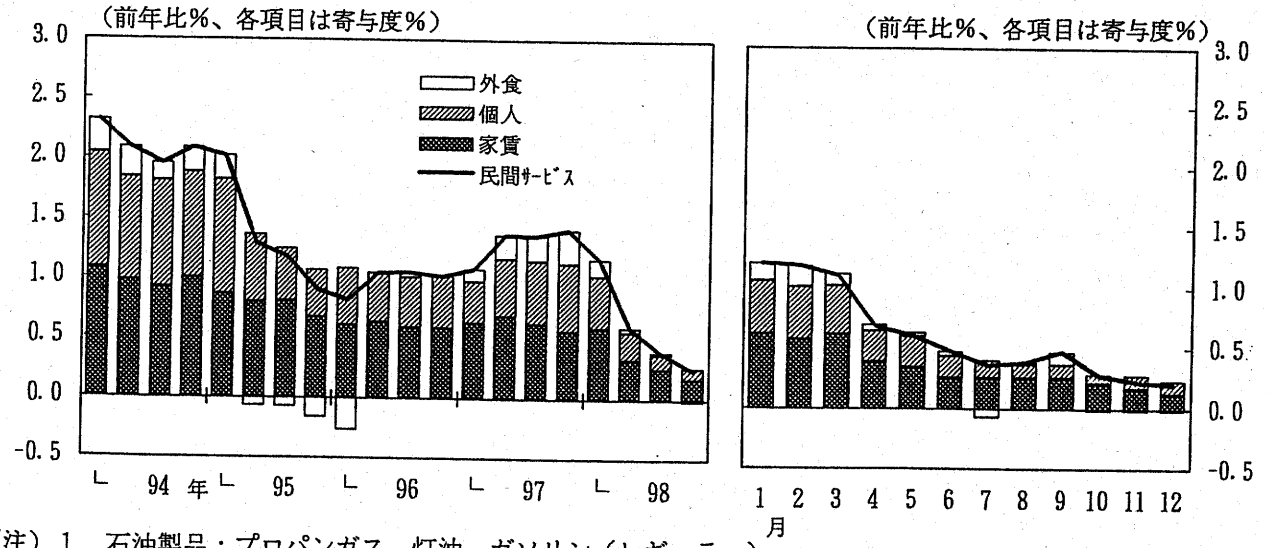
（１）総合（除く生鮮）



（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

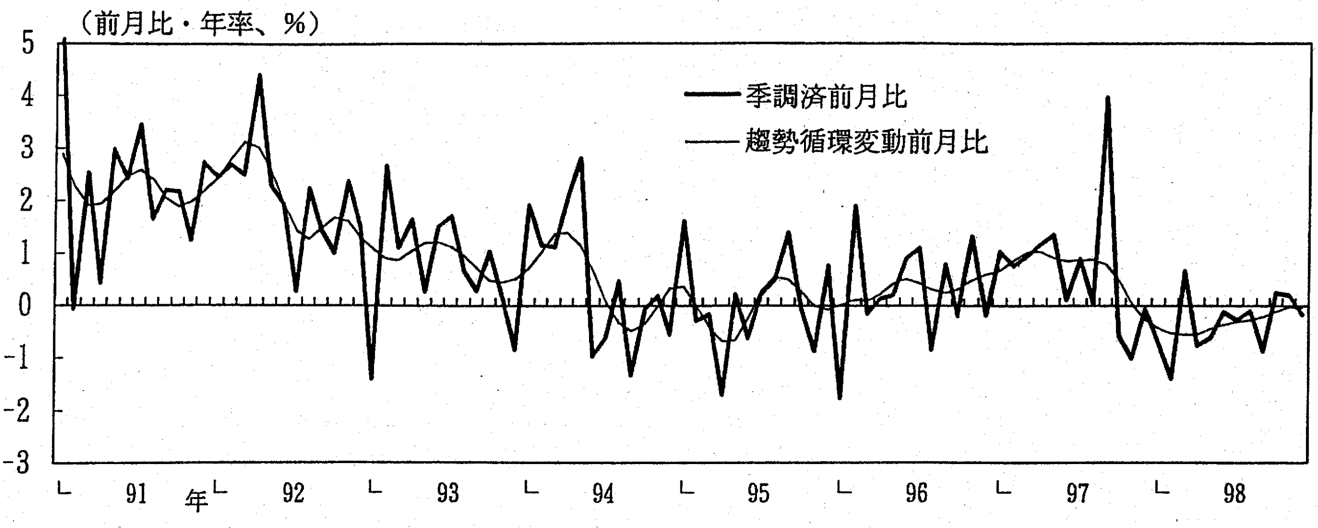


（注）１．石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
２．97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

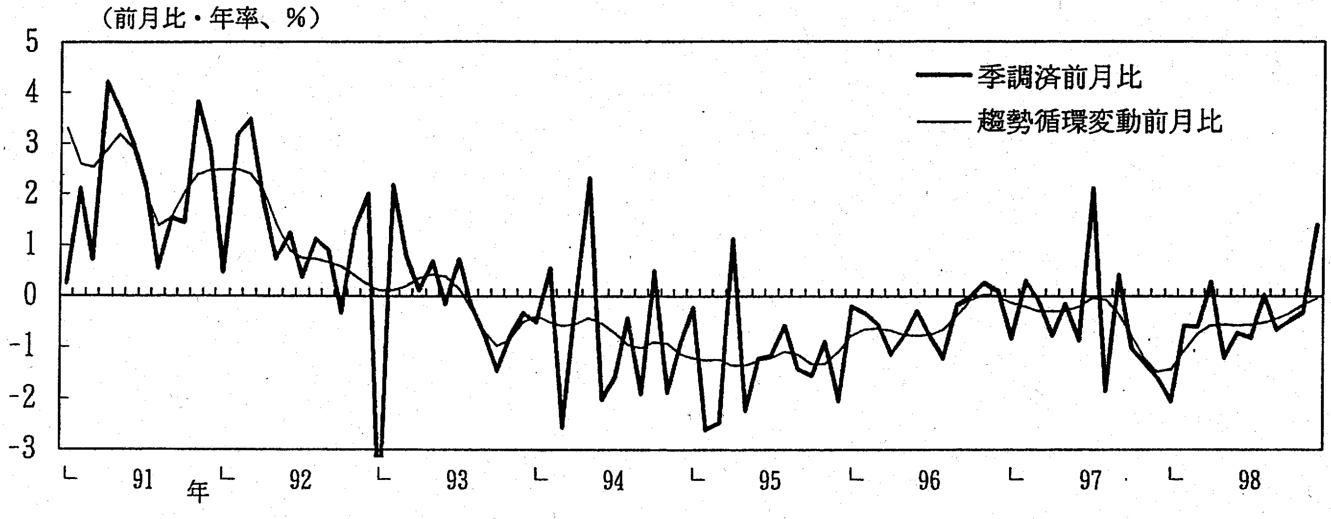
（資料）総務庁「消費者物価指数」

消費者物価（２）

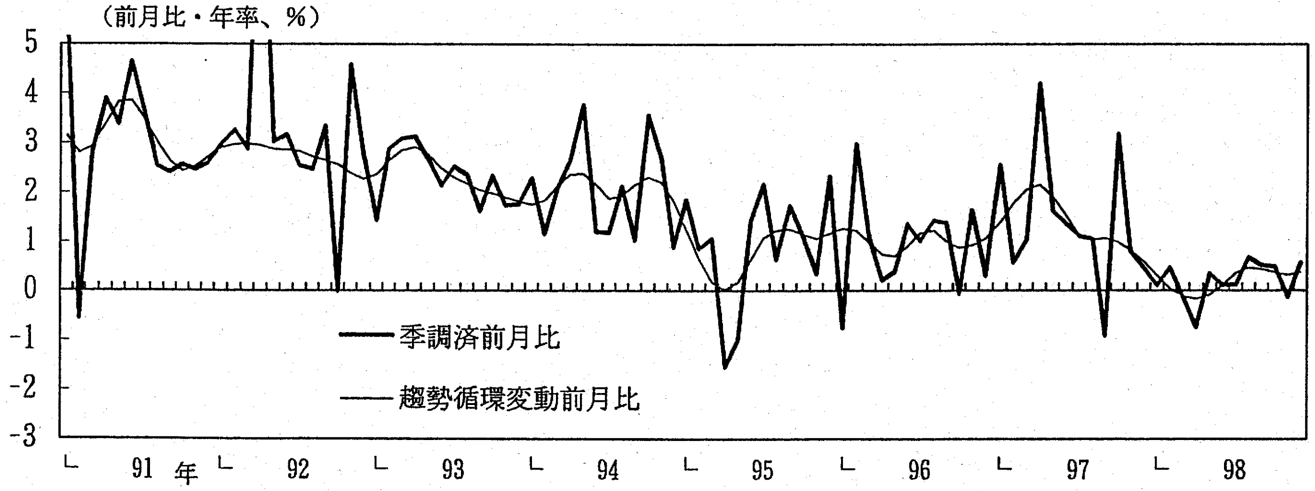
（１）総合（除く生鮮）〈9504〉



（２）商品（除く農水畜産物）〈3855〉



（３）民間サービス〈3718〉

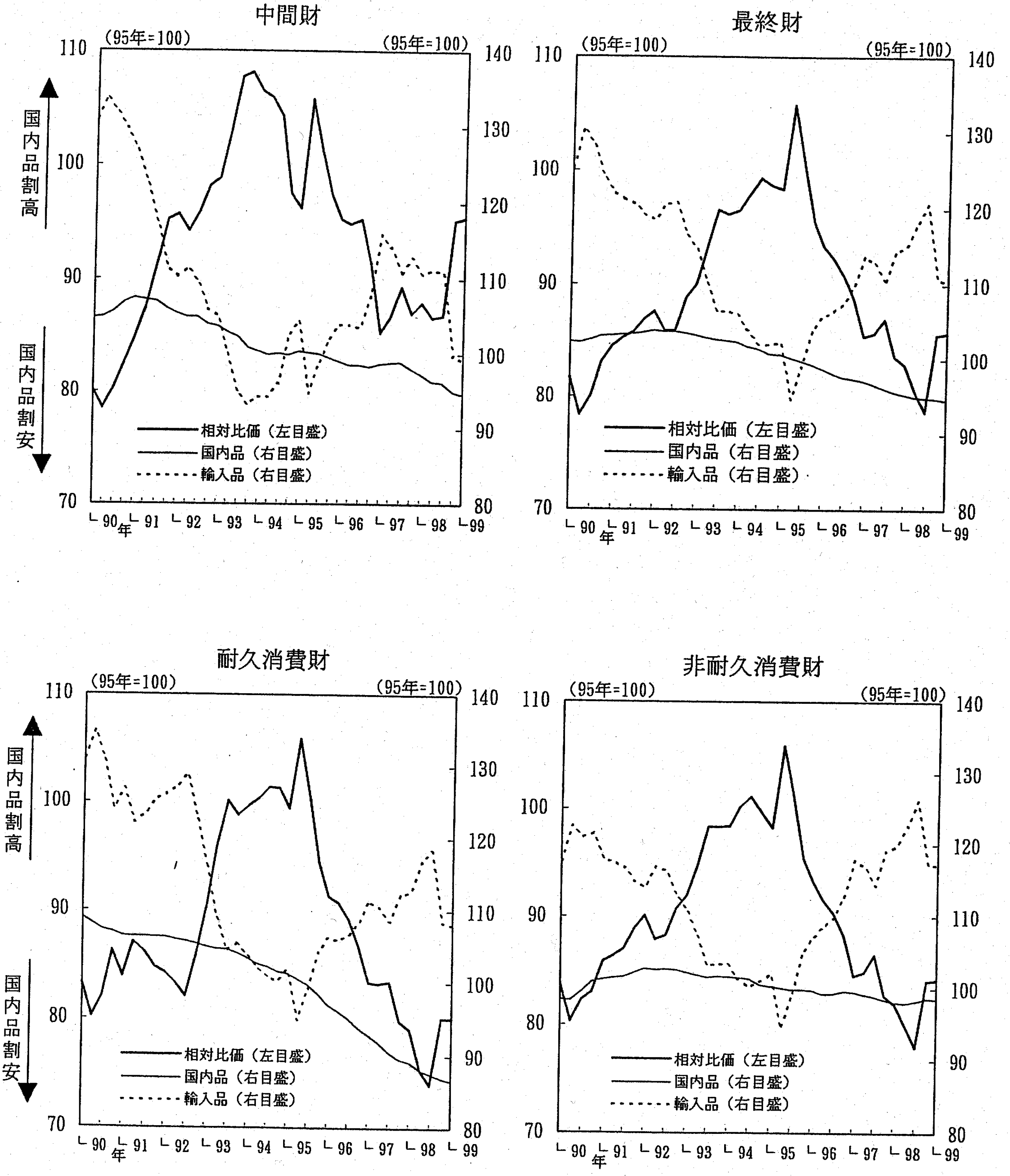


（注） 1. 97/4月は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
2. X-12-ARIMA（βﾊﾞｰｼﾞｮﾝ）による季節調整。
3. 〈　〉内は消費者物価に占めるウェイト（1万分比）。

（資料）総務庁「消費者物価指数」

（図表３６）

相対比価



（注）99/1Qの計数は99/1月の値。

（資料）日本銀行「卸売物価指数」

（図表３７）

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
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）＞

― %

	97/4Q	98/1Q	2Q	3Q	4Q
空室率					
東京２３区	4.7	4.6	4.7	4.9	5.4
大阪市	5.7	6.0	6.3	6.6	7.3
名古屋市	3.7	3.9	3.9	4.4	4.8
平均募集賃料(前期比)					
東京２３区	-0.8	-0.1	-0.2	-0.2	-0.9
大阪市	0.4	-0.1	-0.4	0.9	-2.5
名古屋市	0.4	-1.6	0.2	1.9	-0.6

＜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	98/8月	9月	10月
1,957	1,847	471	424	386	124	127	143
(5.9)	(-5.6)	(-7.5)	(-12.6)	(-4.9)	(-3.0)	(-4.1)	(-7.2)

（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」