

99.4.14
日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合

議事要旨

(99年3月12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4月9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：99年3月12日(9:01~12:19、13:11~16:07)

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 (9:01~11:04)
武藤敏郎 大臣官房総務審議官 (13:11~16:07)
経済企画庁 今井 宏 政務次官 (9:01~11:14)
小峰隆夫 物価局長 (11:15~16:07)

(執行部からの報告者)

理事	黒田 巖
理事	永田俊一
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 (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
企画室調査役	門間一夫
企画室調査役	栗原達司

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（2月12日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、3月17日に公表することとされた。

II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（2月25日）で決定された金融市場調節方針（より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート＜オーバーナイト物＞を、できるだけ低めに推移するよう促す。その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初＜注：2月12日の金融政策決定会合時点＞0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。）にしたがって運営した。すなわち、前回会合以降、短期金融市場に対する資金供給スタンスをさらに強めた結果、オーバーナイト・レートは、3月4日には0.03%まで低下した。今積み期間（2月16日～3月15日）の平均レートは、前営業日（3月11日）までで0.08%となっているが、そのうち資金供給スタンスを一層強めた2月26日以降の平均レートは、0.06%まで低下している。

前回会合以降の金融調節と短期金融市場の反応を詳しくみると、3つのステージに分けることができる。第1のステージは2月26日～3月1日である。この時期は、短期金融市場に対する資金供給額を増額したが、月末月初の決済資金需要が強く、また生保などの資金運用サイドが普通預金金利（0.1%）との関係を強く意識してオファーレートを0.1%台に堅持したため、レートは0.09～0.10%で下げ渋った。第2のステージは、月末・月初要因が剥落し、資金の繁忙感が和らいだ3月2～4日である。金融調節で資金供給額のさらなる拡大を図ったところ、市場は日銀のゼロ金利を目指す姿勢を改めて確認するかたちとなり、オーバーナイト・レートは0.03%まで低下した。この間、ターム物金利や長期金利がオーバーナイト・レートの動きを受けるかたちで低下したほか、株価も上昇した。こうした中で、オーバーナイトの取引は急速に縮小した。これを踏まえて、その後の第3のステージでは、積み上幅を幾分抑え気味に運営した。この結果、オーバーナ

イト金利はやや強含み気味となったが、水準としては引続き0.05%以下のきわめて低いレベルで推移している。

オーバーナイト・レートがゼロ近傍まで低下したあとの金融調節の留意点としては、次のような点が挙げられる。第1に、コール市場取引が、ダイレクト・ディール（短資を介さない当事者間の直接コール取引）や普通預金にシフトしているため、コール市場残高が2月12日以前と比べると2割弱減少している。これまでのところ、資金調達サイドは調達手段の多様化を図っており、資金決済などに支障は生じていない。しかし、金利が現在の水準まで低下してからまだ日が浅く、また、市場取引が縮小する中でこれから年度末に向かうことを踏まえると、オーバーナイト金利の定着度合いと、それに伴う市場の動きを引き続きよくフォローしていく必要がある。第2に、オーバーナイト金利がゼロ近傍まで低下した状況の下で、日本銀行の資金供給オペに対して、市場参加者が実際にどの程度応じてくるかが読みづらくなっている。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

前回会合以降の円の対米ドル相場は、不安定な相場展開となった。2月末から3月初めにかけては、日米の景気動向に一層の格差がついてきているとの見方が強まったほか、国内市場金利が大きく低下したこともあって、円は3か月ぶりの円安水準となる124円近くまで下落した。しかし、その後警戒感が強まり、昨晚（3月11日）はドイツのラフォンテーヌ蔵相辞任の報を受けてユーロが対米ドルで急反発したことにつれて、円も119～120円の水準まで戻ってきている。

ユーロの対米ドル相場は、ECBの利下げ観測や、欧州の政策当局者からユーロ安容認発言が続いたことなどから、軟調な展開が続いた。しかし、ECBに対してこれまで金融緩和を強く求めてきたラフォンテーヌ蔵相が辞任したことを、市場ではユーロの買い材料と受け止めたことから、ユーロは急反発している。この間、ユーロの対ポンド相場も、英国において強めの経済指標の発表が相次いだことなどから軟化を続けたが、足許は反発している。

ブラジル・レアルの対米ドル相場は、3月初めに最安値を更新したあと、ブラジル中銀による政策金利の引き上げや、財政改革に関する

IMFとの合意を踏まえて経済改革プログラムが策定されたことなどを受けて、急速に反発している。

(2) 海外金融経済情勢

米国景気は拡大を続けている。家計支出は、良好な所得環境等を背景に堅調な伸びを維持しているほか、製造業受注も幾分改善している。こうした中で、物価は落ち着いた推移を辿っている。

米国株価（ダウ工業株30種）は、2月雇用統計（3月5日公表）の発表を受けて、10,000ドル目前まで上伸した。銘柄としては、これまで相場のリード役であったテクノロジー関連やインターネット関連の株価が引き続き堅調である。しかし、市場では、たとえばテクノロジー関連株のPER（株価収益率）が50～70倍に達したことなどを踏まえて、環境の変化によっては株価が急落するリスクがあるとの見方も出ている。FRBグリーンズパン議長も、こうした株価動向について、議会証言の際に警戒的にみている旨の発言を行っている。

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。ただ、国によって事情は相当異なっており、フランス、スペインなどで堅調な拡大が続く一方で、ドイツ、イタリアでは、経済成長の減速が明確化している。

英国では、外需の減少や生産の低下が続いているが、このところ、製造業の受注悪化に幾分歯止めがかかりつつある。

東アジア諸国では、韓国の生産に持ち直しの動きが窺われるが、その他の国では、景気は引き続き調整局面にある。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

足許の最終需要をみると、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、個人消費はなお低調の域を出ていないが、住宅投資が下げ止まっている。また、純輸出は横這い圏内での推移となっているが、公共投資は引き続き増勢を示している。こうした最終需要の動向や在庫調整の一段の進捗を背景に、生産は下げ止まっている。

以上のように、景気は、足許、下げ止まりの様相を呈している。

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。一方、消費者物価は弱含み基調にあるが、下落テンポの加速はみられていない。

景気の先行きについては、公共工事の発注が2～3月に急増しているとみられるため、公共投資は、来年度入り後大幅に増加すると予想される。住宅投資は、3～4月以降、低水準ながら持ち直しが期待される。また、地域振興券の支給や所得税減税も、家計所得の減少を減殺する要因として働くことが期待される。目下のところ、企業の生産スタンスは極めて慎重なものに止まっているが、在庫調整はかなり進捗してきているだけに、このような公共投資、住宅投資などの増加によって、4～6月頃に生産活動の水準が切り上がる可能性も一概には否定できない状況になりつつある。

しかし、現在の所得環境からみて、こうした需要の増加が、設備投資などの誘発につながりにくい状況にあるということに、基本的な変化はない。加えて、3月期決算の大幅な悪化を背景に、企業は支出抑制を一段と強める方向にある。このため、雇用・賃金が相当抑制的となるほか、リストラが強化されたり、過去の膿出しに耐え切れずに大型倒産が発生したりすると、消費者心理の悪化を通じて、個人消費の押し下げに働くリスクもある。こうした点を踏まえると民間需要が回復する可能性に関しては、現時点では、引き続き慎重にみておくことが必要である。

物価は、当面、下落基調を続けると見込まれる。やや長い目でみれば、需給ギャップが明確に縮小する展望が拓けていない中であって、賃金の低下がサービス価格に現れてくる可能性があることを踏まえると、物価の下落テンポが速まるリスクにも注意していく必要がある。

当面の経済情勢を考えるうえでの最大の注目点は、①今後企業が策定するリストラ計画やベア圧縮は、どの程度のデフレ圧力を経済に及ぼすのか、あるいは、資本市場がこうした企業努力をどのように評価するのか、②3月末の金融機関への公的資本の投入は、企業の整理淘汰を進めデフレ圧力を生じさせることになるのか、あるいは、金融機関の融資姿勢の緩和に繋がるのか、といったことである。

(2) 金融情勢

最近の金融面の動きを概括すれば、金融市況に明るい動きが出てきている一方、民間部門の資金需要は未だ低迷が続いている状況にある。

短期金融市場では、2月12日の日本銀行による一段の金融緩和措置

を受けて、オーバーナイト金利、ターム物金利がいずれも大幅に低下した。また、最近の特徴は、一昨年秋の大型金融破綻以来の最大の懸案であった「金融システム不安」が後退してきたようにみられることである。ジャパンプレミアムの急低下にみられるように、日本銀行による流動性供給や公的資本投入に向けた具体的な動きの進展を背景に、邦銀の流動性リスクや信用リスクに対する市場の警戒感は徐々に後退してきている。

この間、コール市場残高は、機関投資家が一部資金を普通預金にシフトさせたことから、2割弱減少している。これまでのところ市場取引の縮小に伴って資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、市場における資金の流れに大きな変化が生じているだけに、その動向を十分注視していく必要がある。

長期債市場では、神経質な地合いのなか、短期金利の動きを受けるかたちで、長期金利が低下している。株価も、外人勢の買いなどから15,000円台半ばまで強含んで推移している。株式市場では、①円相場の下落や、②米国株価の上昇、③公的資本投入に向けた動きの進展、さらに最近では、④企業の合理化努力など、が好感をもって受け止められているようである。

金融の量的側面に関連して、企業の資金需要面をみると、設備投資のための資金需要が低迷を続けているほか、金融機関の慎重な融資姿勢を踏まえて、企業が防衛的に手許資金を積み上げる動きも収まってきている。一方、民間銀行は、企業業績が悪化するもとの、基本的に慎重な融資姿勢を維持している。ただ、金融機関自身の資金調達を巡る懸念が後退してきているほか、金融機関の自己資本面からの制約も、公的資本の投入などにより緩和される方向にある。こうしたもとの、民間銀行は信用リスクの小さい融資——たとえば、信用保証制度を活用した融資や優良企業への貸出など——に、積極的に取り組む姿勢を示してきている。

この結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。ただ、信用リスクに対する金融資本市場の警戒感は根強く、格付けが低めの企業などでは依然厳しい調達環境にある先が少なくない。こうした企業金融の動きが、今後、年度末や新年度入り後に向けてどのような展開を辿るか、注目していく必要がある。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状

景気の現状については、各委員からほぼ一致して、執行部が示した「景気は、足許、下げ止まりの様相を呈している」との見方に違和感はない、との判断が示された。

その具体的なあらわれとして、多くの委員から、①公共投資が増勢を続けていること、②住宅投資も、低水準ながら下げ止まり、持ち直しの兆しがあること、③在庫調整が一段と進捗し、生産も下げ止まっていること、などが指摘された。また、このうちひとりの委員からは、中小企業の景況感にも若干改善する兆しがみられるとの発言があった。

しかし、それと同時に、それらの委員は、個人消費が低調な動きを続けており、設備投資も大幅に減少するなど、企業収益や雇用・所得環境の悪化を軸としたマイナスの循環は依然続いているとの指摘も行った。このうち設備投資については、ひとりの委員より、大蔵省発表の法人季報では98年10～12月の設備投資が中小企業を中心に前年比18.7%減少しているが、これはGDPをかなりの程度押し下げる可能性が高く、きわめて深刻な状況にあるとの見解が述べられた。

会合では、こうした明暗双方の材料がある中で、ここ1か月の動きを総括してみると、少なくとも景気のさらなる落ち込みを示す材料は乏しく、わずかではあるが明るい材料が増えつつあるとの見方が多く示された。これらを踏まえて、景気は全体として下げ止まってきているとの認識が大勢を占めた。あわせて、ひとりの委員は、景気一致指数の動きからも、景気がとりあえず下げ止まっていることが確認できると発言した。

(2) 金融面の動向

金融面では、前回会合以降、日本銀行による一段の潤沢な資金供給を受けて市場金利などが大きく反応していることをどのように評価するかという点について、委員の関心が集まった。議論の結果、2月の金融緩和措置は金融市況にとりあえずかなりの効果をもたらしたと評価できるが、その一方で、金融市況には、将来の金融政策に対する様々な思惑も影響しているとの見方が多く示された。また、短期金融市場や企業金融面における一時の逼迫感が後退してきたことが、景気の下げ止まりに寄与しているとの趣旨の発言も多くみられた。

まず、今回の金融緩和に対する市場の反応に関して、何人かの委員

から、①ターム物金利がオーバーナイト金利以上に大幅に低下したこと、②長期金利も低下したこと、③円相場が軟化したこと、④株価も上昇したこと、さらには、⑤ジャパンプレミアムもほぼ解消したことなどが指摘され、これらを全体としてみると、かなりの緩和効果が出ていると判断できるとの発言があった。もっとも、このうちのひとりの委員からは、こうした動きは、金融緩和措置以外にも、公的資本投入に向けた具体的な動きの進展や、大蔵省による国債発行面等での工夫、さらには米国株価の上昇なども大きく寄与しているとの指摘があった。また、委員の多くからは、金融緩和措置の効果だけでなく、オーバーナイト金利がゼロ近傍に近づくとつれて、先行きの金融政策に対する様々な思惑が強まったことが金融市況に影響した面もある、との見方が表明された。

一方、別のひとりの委員は、今回の金融緩和措置が効いたのは、①2月12日の金融緩和の決定が市場にとって予想外であったこと、②2月末以降、オーバーナイト金利がゼロ近傍に向けて一気に低下したこと、さらには③こうした動きを受けて、市場では日銀のスタンスが相当強く、量的緩和も視野に入れているとの認識が広まったこと、などが背景であるとの意見を述べた。

このような認識を踏まえて、何人かの委員は、今回の金融市況の動きが、先行きの金融政策に対する思惑や過大な期待を含んだものであるとすると、いずれある程度の修正場面を迎える可能性があることも覚悟しなければならないとの慎重な見方を示した。

このうちのひとりの委員は、長期金利が2月初をピークに低下してきたことに関して、これまでは、金融緩和措置よりも、国債の発行年限の見直しや資金運用部の買い入れといった需給要因のほうが効果があったとみていたが、最近の長期金利の低下をみる限りは、金融緩和措置に対する反応も大きく、需給要因と金融緩和効果の双方が長期金利の低下につながったと解釈することが適当なのではないかといった趣旨の発言を行った。

株価についても、複数の委員から、最近の株価の上昇は、一段の金融緩和に加えて、公的資本の投入や企業の経営合理化などを好感した外人勢の日本株買いによるものであるとの指摘があった。そのうえで、それらの委員の一部は、こうした要因だけで相場が長期にわたって支えられるかどうかは疑問であるが、最近の株価上昇の背後には、リスクプレミアムの大幅な縮小やキャッシュ・フローの改善による収益の

回復期待が織り込まれている面もあり、明るい材料とみなすことができるとの見解を示した。

その一方で、株価の持続性に関しては、慎重な見方も少なくなかった。ひとりの委員からは、現在の株価は、金融緩和効果のほかに、公的資本の投入、米国株価の上伸、さらには外人勢の日本株買いなどの外部環境によって支えられている面が強く、肝心の企業収益が改善していないため、基本的には脆弱な要素を残しているとの発言があった。このほか、別のひとりの委員より、自分は現在の株価が量的緩和政策への強い思惑などによって支えられており、ミニバブル的な様相があるとみているが、こうした思惑が剥がれたり、米国株価が10,000ドルに到達して目標達成感が強まったりすると、4～6月頃の相場に反動が現れることもありうるとの見方が示された。

企業金融については、各委員より一頃の逼迫感が後退したとの指摘があった。

ひとりの委員は、公的資本の投入に向けた動きや、信用保証制度の拡充等によって、年度末にもかかわらず企業金融は落ち着いているとの認識を述べた。別の委員からは、こうした政府サイドの動きに加えて、日本銀行による金融緩和措置が浸透した結果、金融機関や企業にとっては十分な資金が確保されており、これまで強く懸念してきた3月期末の企業金融も様変わりの緩和状態になっているとの見解が示された。そうした認識を踏まえて、その委員は、ほかのもうひとりの委員とともに、現在の企業金融を巡る問題は、資金が十分に用意されているにもかかわらず、企業の資金需要が乏しく、結局その資金がうまく使われていないことにあるとの指摘を行った。

これに関連して、複数の委員は、ここに来て店頭株やゴルフ会員権の相場が上昇していることと、こうした企業金融面における緩和感の広がりとの間に、関係があるのかどうかを留意しておく必要があると発言した。

以上のような金融面の動向を総括して、複数の委員は、昨年来採られてきた政府による金融システム建て直しに向けた取り組みと、日本銀行による流動性の供給によって、短期金融市場や企業金融の逼迫感は大きく緩和しているとしたうえで、このような状況は景気の下げ止まりをもたらすとともに、企業や家計のコンフィデンスの回復に向けた条件を整えるひとつの材料になるとの認識を披瀝した。

(3) 景気の先行き

景気の先行きについては、多くの委員の間で、目先は下げ止まりから景気持ち直しを期待できる可能性があるとしながらも、民間経済の動きが引き続き鈍いため、景気回復の展望は依然明確になっていないとの認識が共有された。

まず、ひとりの委員からは、今後緊急経済対策の効果がより明確に現れ、住宅投資にも少しずつ動きが出てくるとみられるほか、短期金融市場や企業金融も落ち着いてきているため、少なくとも目先に関する限り、景気は底這いから多少の持ち直しを期待できるとの見方が示された。

また、別の委員は、景気の先行きをみる場合には、これまでに採ってきた政策対応と最近における市場環境の大きな変化を、どのように評価するかがポイントとなるとしたうえで、ほかのひとりの委員とともに、現在のような株価動向が続けば、金融機関における自己資本面からの制約の緩和や企業の含み損の解消などを通じて、経済のダウンサイドリスクが軽減されるのではないかと、この見解を示した。

しかし、これらの委員を含めて多くの委員は、これまでのところ民間需要の自律回復を示す材料がほとんど得られていないため、先行きを楽観的にみることはできない、との立場を採った。

まず、複数の委員から、企業収益や雇用・所得環境、設備投資や個人消費の動きは引き続き弱く、民間経済が直ちに好転するとは考えにくいとの発言があった。

ほかのひとりの委員は、①景気一致指数の動きに景気の下げ止まりが窺われるのは事実であるが、その指数は一部百貨店の閉店セールや、求職者数減少による有効求人倍率上昇といった特殊要因の影響を受けている面があること、②景気先行指数は低下したこと、を踏まえると、景気が先行き反転していく契機は引き続き見出せていない、と発言した。また、企業の3月決算は、業況の不調に加えて、連結決算スタート前に過去の「負の遺産」を削ぎ落とす必要もあって、経常利益で2～3割減、当期利益で半減すると言われていると述べたうえで、このような厳しい決算のあとでは、企業は支出行動を抑制したり、リストラを本格化させる可能性が高いとの見方を表明した。

さらに別の委員は、景気の底這い状況は4～6月にかけても続こ

うが、現在は、業種別、企業別、さらには商品別でも明暗が区々になっており、たとえば企業の生産動向をみると、①自動車業界では、決算対策としての販売嵩上げを企図して1～3月に増産したが、結果的には、販売不振で在庫が積み上がったため、4～6月にはかなりの減産を余儀なくされるとみられること、②素材産業では、4～6月の水準が、設備投資や民間建築需要の弱さを背景に、当初ボトムとみていた1～3月からさらに落ち込み、殊に粗鋼生産は30年ぶりの低操業となる見込みにあるといった事情を紹介した。加えて、その委員は、消費者コンフィデンスにも言及し、足許は、①政策減税や金融システム安定化の動きがよい影響をもたらしており、②そうした中で、当初は雇用か賃金かの二者択一を迫るというかつてないベア・ゼロ交渉になって、非常に厳しくなるとみられていた今次春闘も、最終的には非常に冷静に受け止められたことから、徐々に底入れしつつあるとした。一方、先行きについては、企業のリストラに伴う賃金所得の減少を背景にコンフィデンスが再び悪化すると、新商品・新技術開発が掘り起こす消費者の購買意欲をも打ち消してしまう惧れがあると指摘した。

こうしたなかで、もうひとりの別の委員は、本年10～12月以降の展望がまったく得られていないとして、景気の先行きに対する厳しい認識を示した。その根拠として、その委員は、企業を取り巻く環境を踏まえると、今後は大規模なリストラが見込まれ、大型の企業倒産の発生も危惧されるとしたうえで、①雇用・所得環境が悪化しており、消費支出への悪影響が考えられること、②現状の過剰設備を踏まえると、今後大規模な設備廃棄が実施されない限り、設備投資の2000年度の回復すら危ぶまれること、③住宅投資の増加は夏頃まで続く可能性があるが、所得環境が今後の制約要因となることを考えると、むしろそれ以降の反動減が危惧されること、④公共投資は本年10～12月以降について全く展望がないこと、⑤輸出面についても、昨年伸びた欧州向けが減少する可能性が高く、米国向けも貿易摩擦問題が懸念されること、などを指摘した。そのうえでその委員は、こうした認識は、景気の長期先行指標の動きが、先行き8～11か月の間に回復過程入りする可能性が殆どないことを示していることとも合致する、との趣旨を付け加えた。

また、何人かの委員は、今後の景気動向を見通すためのひとつの着目点として、公的資本が投入されたあとの金融機関の融資行動を

挙げ、金融機関の融資姿勢がどの程度前向きになるか、また、企業のリスクテイク能力をどのように支えていくのか、といった点がポイントとなるとの認識を示した。このうちのひとりの委員は、公的資本の投入によって金融機関行動に直ちに大きな変化が現れるとは考えにくい、少なくとも、むやみに貸出回収を進めるような動きは鎮静化するのではないかとの見方を述べた。

さらに物価については、ある委員が、消費者物価の下落が予想したほどには大きくないことを指摘したうえで、現時点ではそれが基調的なものであるのか、あるいは一時的、技術的な要因によるものであるのかを判断することは難しく、賃金の下落傾向が現れるとみられる4月以降の動きに注目したいと発言した。

このほか、景気の先行きに対する展望との関係で、構造調整に関する発言も多くみられた。

まず、複数の委員から、これまで、財政・金融の両面から採り得る限りの政策対応が実施されてきたが、今後は、民間サイドが本腰を入れて構造調整に取り組む番であるといった趣旨の指摘があった。このうちのひとりの委員は、金融政策としてオーバーナイト金利をゼロ近傍まで低下させてきた中であって、将来に向けた正しい処方箋を描くためには、官・民あるいは財政・金融のそれぞれの分野で、①今後民間サイドにはどのような努力が求められるのか、また②財政面では、需要創出には偏らず、経済構造改革に軸足を移した財政支出や税制改正をどのように進めていくのか、といったことを、総合的に考えていく必要があるとの見解を披瀝した。別の委員も、現下の巨大な需給ギャップを埋め合わせるためには、公共投資等の需要面からの施策だけでは不十分であり、過剰設備や過剰雇用の調整が不可避となっているとした。その上で、まずは民間サイドができるだけの努力を重ね、それを政府の失業対策、設備廃棄に関する促進税制、さらには土地の流動化策などがサポートしていくといったかたちで、いわば、財政、金融そして民間の合わせ技で景気回復を図っていくことが必要となろうとの認識を明らかにした。

ほかの委員からは、企業がバブル崩壊後引きずってきた「負の遺産」を特別損失に計上して処理することは「過去への訣別」であり、これが経済の立ち直りにつながれば、いわゆる「創造的破壊」となるとの発言があった。しかし、その委員は、現実には前向きの動きが出ないままに、過去の清算の影響が先行するリスクも大きく、そ

の場合には、マクロ的にはデフレ色が強まりやすい旨を付け加えた。

また、別の委員も、設備の廃棄と過剰雇用の整理を伴う構造改革は、経済にマイナスの影響を及ぼすとしたうえで、これに対する政策的なバックアップが必要であるとの考えを述べた。ただし、その委員は、そのようなバックアップは、金融政策の範疇ではないとの判断を付け加えた。

なお、何人かの委員からは、構造調整に関する市場の受け止め方について、最近では、必ずしもデフレ・プレッシャーとしてばかりではなく、株価の反転・上昇が示すように、場合によっては、ポジティブに受け入れられるケースが増えているとの指摘があった。とくに、このうちのひとりの委員は、バブル崩壊後の日本経済では、構造調整のもたらすデフレ・プレッシャーや景気全体の下向きの力が、構造調整のプラスの効果をことごとく打ち消してきたとの整理を示したうえで、今回は、政策的なサポートもあって経済全体が幾分持ち直しに向かう局面にあるだけに、場合によっては、そうした構造調整のプラス効果が打ち消されることなく前向きの力につながっていくこともありうるのではないか、との期待感を表明した。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

多くの委員の間の経済情勢に関する認識をあらためて整理すると、①緊急経済対策の本格的な実施、住宅投資の持ち直し、さらには在庫調整の進捗などを背景に、足許の景気は下げ止まりの様相を呈しているほか、②2月の金融緩和措置は、政府による信用保証制度の拡充や公的資本投入の動きなどとも相俟って、短期金融市場や企業金融面での逼迫感の後退をもたらしており、所期の効果を挙げている、③しかしながら民間経済は依然低迷を続けており、景気回復への展望はなお明確になっていない、といったものであった。

これらを踏まえて、当面の金融市場調節方針については、現在の金融市場調節方針を維持し、思い切った金融緩和スタンスを継続していくことが、会合での大勢意見となった。

こうした判断に際しては、何人かの委員から、オーバーナイト金

利がゼロ近傍まで低下してから、まだ数日しか経っておらず、現在は、市場の状況をよく見ていくことが必要な段階にあるとしたうえで、そうした観点からも、金融市場調節は、現行のディレクティブに沿って継続することが適当であるとの発言があった。具体的には、オーバーナイト金利をゼロ近傍で安定させる作業はまだ道半ばであり、オーバーナイト金利がゼロ近傍で定着するために必要十分な資金を供給しながら、①普通預金などへの資金シフトを含め、コール市場取引はどの程度減少するのか、②そうしたもとの、短期金融市場における資金決済などが支障なく行われていくのか、といったことを慎重にチェックしていく必要がある、との指摘が示された。

また、このうちのひとりの委員は、日銀がインターバンク市場に対する資金供給を大幅に増やしても、準備預金制度の適用先金融機関の多くが超過準備をもととせず、その資金が短資会社などの準備預金制度非適用先に流れ込んでいることを指摘し、そのことが何を意味するのか、また、こうした動きが今後とも持続するのかなどを、注意深く検討していく必要があるとの見解を述べた。

また、別の委員からは、潤沢な資金供給が全うされているもとの、ゼロ近傍のオーバーナイト金利が、普通預金金利や短期プライムレートにどのような影響を及ぼしていくかを見守りながら、金融緩和効果の浸透に注目していきたい旨の発言があった。

このように、最近の金融経済情勢を踏まえて、金融市場調節方針は現状維持とし、引き続き市場の動向を慎重に見極めたいとする意見が大勢を占めるもとの、そのうちの何人かの委員は、金融市場などにおいて、今後の金融政策に対して過大な期待が生まれているのではないかとの懸念を表明した。

ある委員は、このところ市場に、「財政政策の発動余地が乏しくなっているので、あとは金融政策に頼るしかない」との風潮がみられるとしたうえで、自分としては金融政策面からの有効な対応はほとんどすべて打ってきたつもりであるとの認識を明らかにした。さらに、その委員は、これまですでに財政・金融政策面からの対応はほぼ限度一杯のことを実施してきており、今後の日本経済にとっては、民間部門が構造調整を進め易い環境づくりをすすめることが重要であるとの見解を示したうえで、金融政策への過大な期待を生む最近の傾向は、日本経済にとっての真の処方箋から目をそらさせかねないとの危惧を表明した。また、他の委員のなかにも、この意見に同調を示す見解が少なくなかった。このうちひとりの委員は、金

融政策運営がゼロ金利という未知の領域で行われているため、内外からこれに関する様々な意見や思惑が出てくることは止むを得ないとしながらも、中央銀行としては、すでにギリギリまで政策対応をとってきている以上、こうした声に一喜一憂することなく、誤りのない金融経済情勢の判断と適切な金融政策運営に努めていく責務があるとの考え方を述べた。

一方、これらとは異なる立場からの意見もあった。

すなわち、ひとりの委員は、景気の先行きに関する厳しい見方を背景に、追加的な金融政策の発動が必要であるとの従来からの主張を繰り返した。その委員は、3月決算の大幅悪化を受けて、企業が新年度入り後にリストラに着手して支出の抑制を図ったり、場合によっては大型倒産が発生するリスクもあるといった状況認識を示したうえで、2月12日の金融緩和措置だけではもはや不十分であり、追加的かつ抜本的な政策措置の早期実施を強調した。具体的には、金利の引き下げ余地がほとんどなくなって、いわゆる「流動性のわな」に陥っている状況の下では、この際金融政策のレジームを変えて、目標とする物価水準を示しながら、量的な緩和を図ることを主張した。その委員は、そうした政策転換を図れば、①人々にとってわかりにくくなっている金融市場調節方針の意味が明確になり、透明性を高めることになるほか、②マネタリーベース（＝流通現金＋準備預金）の伸びを示すことによって、日銀の金融緩和スタンスがより明確にもなる、といった説明を行った。また、これまで日本銀行は、政策目標である物価の安定について、「インフレでもデフレでもない状態」と定義しつつも、具体的な物価上昇率を設定してこなかったが、今後は目標とする物価上昇率を明示することによって、日銀の物価安定に対する姿勢を国民に伝え、アカウンタビリティを高めていくことが重要である、との考えを付け加えた。

あわせて、この委員は、何人かの委員が「金融政策面から効果のある措置はすでにほとんど実施してきた」との認識を表明したことに対して異なる立場にあることを明確にした。

これとは逆に、別のひとりの委員からは、現行の金融市場調節方針のもとでゼロ%に近いオーバーナイト・レートを維持することに反対する意見が示された。その委員は、ここにきて金融緩和措置の効果が、株価の上昇、為替円安の動き、さらには金融市場の落ち着きなどに徐々に現れてきているとしながらも、その一方で、こうした

動きは金融緩和以外の外部環境要因——米国株価の高騰、外人勢の日本株買いなど——に支えられている面も多いため、単純には評価できないとの認識を示した。さらに、その委員は、現状の金融緩和によってコール市場の規模が縮小していることについて言及し、市場参加者の資金繰りに過不足が発生した際に、コール市場に、直ちにこれを調整しうる機能が備わっていることの意義は大きく、その意味からも、超低水準のオーバーナイト金利を維持することによって市場が一層縮小するようなことは避けるべきである、との主張を付け加えた。

このように、当面の金融市場調節方針に関しては、現状維持とする意見や、一段の追加的な変更を求める意見、超低金利に反対する意見が出たが、これとは別に、一部の委員から、現在のディレクティブは、ゼロ%というオーバーナイト金利が調節運営の「アンカー」となっているとの見方ができる一方、これだけでは十分な「アンカー」が用意されているとは言い難いとの見方もできる、との指摘があった。これを受けて、オーバーナイト金利の目標に加えて、新たな操作目標を付け加えることをどう考えるかという点について、活発な議論が展開された。

ひとりの委員は、そうした問題意識のもとに議論を整理すると、理論的には、オーバーナイト金利の操作目標に加えて、「ターム物金利」か「超過準備などの量的指標」を操作目標に付け加えることが考えられるとしたうえで、その得失を紹介した。まず、前者のターム物金利を操作目標に付け加えることに関しては、①安全資産であるTB3か月物金利を操作対象としようとすると、金利がすでにゼロ%近くまで低下しているが、それでよいか、②一方、ユーロ円金利3か月物等の場合は、オーバーナイト金利に比べて相対的に大きなリスクプレミアムを内包しているが、そうしたものを操作対象とすることでよいか、③ターム物金利を操作対象として、これをだんだんと長めのものに延ばしていこうとすると、いずれ、長期金利も操作できるのではないかとの誤解を惹起しかねないが、それでよいか、などの問題点を指摘した。次に、後者の量的指標を操作対象とすることについては、まず、1979～1982年の米国では、リザーブコントロールを行おうとしたが、金利の乱高下という事態を招いたことや、マネーサプライ目標をうまく達成できなかったとの経験を紹介した。その上で、インフレ率と中長期的な潜在成長率に加えて、その他のいくつかの変数に関する前提を置いて、これと整合的とみ

られるマネタリーベース（＝流通現金＋準備預金）、ないし超過準備に、具体的な操作目標を設定する場合の試算を行ってみたとした。その結果は、前提の置き方によって、操作目標にかなりの幅ができてしまうとの試算結果となり、こうした方針を採用するならば、より緻密で、かつ技術的な検討が必要であるとの発言を行った。また、マネタリーベースの伸びをかなり高めようとする、流通現金が大幅に伸びてこない限り、大量の超過準備を供給していく必要がでてくるが、これはオペ面でのフィージビリティがあることなのかどうか、疑問があるとの整理を行った。

一方、前述のとおり量的操作目標の導入による追加的な金融緩和策の実施を主張した委員は、オーバーナイト金利をゼロ近傍に維持していけば、ターム物金利が期間の短めのものから順々にゼロ近傍に向けて低下していくのは当然であり、ターム物金利をコントロールすることは意味がないと発言して、量的指標ターゲット導入の必要性を繰り返した。また、前述の委員から指摘のあったオペの実施面でのフィージビリティには、特段の問題はないとの認識を示した。

これに対して別の委員は、ターム物金利と量的指標のいずれを操作対象にするにしても、オーバーナイト金利のコントロールと比較すれば、操作可能性は低下するとの認識を示した。このうち、量的指標のコントロールについては、①まず、時系列モデルによって、最近の量的指標（マネーサプライ、マネタリーベース）と実体経済指標（長短金利、株価、物価、GDP）の関係を検証すると、97年第4四半期以降は、それまでの安定的な相互関係が失われていることを指摘したうえで、②さらに、今回のような大きな金融システムショックが加わった場合に、マネタリーベースなどの量的金融指標を拘束力のある目標と設定していると、それが機動的な政策対応をとることに対する制約要因となって、実体経済の振幅をかえって拡大させる恐れがあるといった趣旨の発言をした。さらに、その委員は、③今後をみても、2000年問題や2001年4月のペイオフ開始など、量的指標と実体経済との関係を不安定化させる要因がいろいろあるとして、量的指標を設定しコントロールする可能性には否定的な立場をとった。一方、ターム物金利のコントロールについては、オペレーションの対象となる市場や商品の金利形成を歪めかねないとのリスクはあるが、オーバーナイト金利コントロールからの連続性と

いう観点からは、量的指標のコントロールに比べればわかりやすいと言えるのではないか、との暫定的な見解を示した。

このほかの何人かの委員からも、量的指標を政策運営のターゲットとすることについて慎重な意見が示された。

ある委員は、金融政策のトランスミッション・メカニズムとして、引き続き金利を軸に据えて考えているとの認識を述べた上で、ターム物金利がゼロ近傍のもとでいくら量的な拡大を図っても、その効果は、所詮ターム物等の金利が低下しうる範囲でもたらされる効果以上のものではないと認識しているとの見解を表明した。また、その委員は、もし金利がゼロであっても量を出せば何らかの効果があるとする立場をとると、際限なく量を市場に注ぎ込めばよいということになるが、それは将来のインフレの要素を膨らませていくだけで、結局、目にみえて物価が上がり出してはじめて量の拡大をやめる、すなわち、インフレの進行をもたらしことになるのではないか、との懸念を表明した。

これに対して、量的緩和を主張している委員は、目標とする物価上昇率やマネタリーベースの伸びを設定しておけば、際限なく量を注ぎ込んでしまおうとか、インフレの進行をもたらしといった心配は当たらないとの趣旨の反論を行った。

別の委員からも、政策運営としては、将来のインフレの種を蒔くようなことは断固として行うべきではないとしたうえで、量の拡大に注目する議論は、金融はまだまだ緩和できるという過大な期待をもたらし、国債引き受けや買い切りオペの増額など、財政赤字をファイナンスする政策につながりかねない危険があるのではないかと認識が示された。

ほかの委員は、ここでいったん金利の軸足を放棄して量的なコントロールに切り替えると、再び金利を軸にした政策には戻れなくなるのではないか、との懸念を示した。そのうえで、現在のディレクティブ——金利をできるだけ低めに推移するよう促す——では、金利の「アンカー」が示せないということであれば、現状のオーバーナイト金利である0.03～0.05%という数値を明示したうえで、金利ターゲットの維持を強調すべきではないかとの考えを述べた。

これらとは別に、もうひとりのほかの委員は、金利に軸足を置いた政策を続けるにしても、①オーバーナイト金利をゼロ近傍に安定させるためには、自然体としてどの程度のリザーブが必要か、②市

場に対して、日銀が量的指標コントロールに切り替えたとの誤解を与えないようにしながら、何らかの量的なレファレンスを示すことはできないか、といった点を、経験を踏まえながら検討することはそれなりに意味があるかもしれないとの指摘を行った。こうした指摘については、複数の委員より共感を示す意見が述べられた。

以上のように、オーバーナイト金利の目標に、新たな操作目標を付け加えることをどう考えるかとの議論については、様々な見解が提示され、現時点で明確な結論には至らなかった。

ただ、一部の委員からは、現在のディレクティブは、市場取引が大幅に縮小して市場機能が損なわれることのないよう配慮することを明示している以上、オーバーナイト金利をゼロ%近傍に維持するうえで、必要かつ十分な資金量を供給するという意味合いがすでに込められているとの指摘があり、この点は市場関係者にも理解が行きわたっているとみられるとの発言があった。このうちのひとりの委員からは、仮にオーバーナイト金利がゼロ%近傍である限りいくら資金を供給してもよいとの解釈をとると、ターム物金利もゼロ近傍まで低下して取引が殆ど行われなくなる状態になる恐れがでてくるが、それはやはりディレクティブの趣旨に反すると考えるべきではないかとする見解が表明された。その上で、オーバーナイト金利がゼロ近傍という未知の領域に入っている以上、ある程度手探りをしながら進まざるをえないことは事実であるが、現在のディレクティブの意味するところが不透明ということではないとの趣旨の意見が述べられた。

V. 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から、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状は、景気の改善を示す動きが幾分みられるものの、全体としては低迷状態が長引いて、依然としてきわめて厳しい状況にあると判断している。こうしたもとで、平成11年度予算案については、当面の景気回復に向け全力を尽くすとの観点にたって編成したところであり、現在は参議院において審議中である。政府としては、引き続き、緊急経済対策をはじめ

とする諸施策の実施に全力で取り組んでまいりたい。

経済企画庁からの出席者からは、次のような趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、民間需要が低調なため、依然としてきわめて厳しい状況にあるが、各種の政策効果に下支えされて、このところ下げ止まりつつある。政府としては、緊急経済対策に示された諸施策を推進することにより、不況の環を断ち切り、自律的な景気回復が実現するよう、全力を尽くしていく所存である。金融政策については、引き続き十分な流動性の確保に努める等、適切な運営をお願いしたい。

VI. 採決

多くの委員の認識をあらためて総括すると、①景気は、足許、下げ止まりの様相を呈しており、それには、短期金融市場や企業金融の逼迫感が大きく緩和していることも相当程度寄与している、②しかし、民間経済の動きは依然として鈍く、景気回復の展望は明確になっていない、③現在は、オーバーナイト金利がゼロ近くまで低下してからまだ日が浅く、市場の状況をよく見ていくことが必要な段階にある、というものであった。

こうした認識を背景に、当面は、前回会合で決定した金融市場調節方針を維持すること——すなわち、①市場機能の維持に十分配慮しながら、②資金を潤沢に供給することによって、③オーバーナイト金利をできるだけ低めに推移するように促すこと——が適当であるという意見が大勢を占めた。

また、議案を取りまとめる際には、最近のオーバーナイト金利の実績を踏まえると、ダイレクティブの表現の一部（「当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。」）がもはや過去のものとなりつつあることをどう考えるかについて、意見の交換が行われた。議論の結果、①金融政策運営方針が現状維持であるにもかかわらず、ダイレクティブの文言を大きく修正すると、かえって市場の混乱を呼び起こしかねないこと、また、②これまでのダイレクティブの表現を維持しても、市場が調節運営の方向を誤解するとは考えられないことから、結局、従来どおりの文言を維持することとなった。

その一方で、景気情勢についてとりわけ厳しい見方をとる委員からは、これまでも繰り返し強調してきたように、①先行きの景気回復シナリオが全く描けていない状況のもとでは、②様々なダウンサイドリスクが顕現化して下方へのモメンタムが加速する前に、金融政策面で、追加的かつ抜本的な措置を実施する必要がある、この際、量的緩和による金融緩和策を打ち出すべきであるとの考え方が示された。

この結果、次の2つの議案が採決に付されることとなった。

中原委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「中期的にCPI（除く生鮮、間接税）の前年比が1%程度となること（99年10～12月平均の前年同期比：1±0.5%、2000年10～12月平均の前年同期比：0.5～2%）を企図して、次回金融政策決定会合までの超過準備額を現状比5,000億円程度拡大し、その後も継続的にこれを増加させることにより、本年第4四半期（10～12月）のマネタリーベースの前年比（四半期平均対前年同期比）が10%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

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

議案（議長案）

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

記

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初（注）0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

（注）「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

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本年4月以降、企業が厳しい3月決算を踏まえて、支出削減姿勢を再度強めた場合、景気のダウンサイドリスクがかなり高まると見込まれること、②したがって、ただちに量的緩和による金融緩和策を打ち出す必要があること、さらに③現状のディレクティブにおいては、金融市場調節のターゲットがきわめて曖昧であること、などを理由に挙げて、上記採決において反対した。

篠塚委員は、現在の経済状況は、巨大な需給ギャップを埋めるために、産業構造調整、規制緩和、税制・年金改革などが求められている。こうした状況のもとで、過度な金融緩和への期待が強まると、安定した金利体系を壊してしまう危険性があるとして、上記採決において反対した。

Ⅶ. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報（アイボリーペーパー）に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定され、それを掲載した金融経済月報を3月16日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成11年3月12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）。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下の通りである。

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配意しつつ、当初（注）0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

（注）「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上

金融調節と金融市場動向

1. 前回会合以降の金融調節の運営実績

金融調節については、前回会合（3月25日）で決定された方針に従って運営した。この結果、無担コールO/Nレート（加重平均値）は、期末・期初に0.05%とやや強含む局面もみられたものの、これらを除けば総じて0.03~0.04%と引続き安定的に推移している。

この間の動きをやや詳しくみると次のとおり。

- ・ まず、3月26・29日には、積み上幅を14千億円に維持する本行調節の下、O/Nレートは0.03%で横這い推移となった。
- ・ 30日には、①期末接近に伴う資金決済需要の高まりに加え、②最近無担コール市場でのシェアを高めている外銀が、同日実行の公的資本注入に関連した預金保険機構向け貸出見合いの資金調達ニーズもあって、積極的な調達スタンスを示したことからレートがやや強含んだため、本行は積み上幅を16千億円に拡大した。この結果、O/Nレートは0.04%となった。
- ・ 期末日の31日には、①資金決済需要の高まりに加え、②BIS比率改善等を企図しコール市場への余資の放出が全般に抑制される傾向にあることが意識され、外銀を中心に取り手が一段と積極的な調達スタンスを示した。このため本行は積み上幅を30千億円と大幅に拡大し、この結果、O/Nレートは0.05%までの上昇に止まった（昨年度期末日は、積み上幅35千億円、O/Nレート0.70%）。
- ・ 4月入り後も、1日、2日は、都銀などで期末越え資金の期落ち

が集中し、当日の必要調達額が大幅に増加したことを背景に引続きレートが強含んだため、2兆円台の大幅な積み上を造成した(O/Nレート；1日0.05%、2日0.04%)。

- ・ 5日以降は、期明け後の期落ち資金のロールオーバーが順調に進捗したことから、積み上幅を再び1兆円台に圧縮したが、O/Nレートは0.03%で安定的に推移している。

この間、ターム物レートについては、期末越えの資金調達需要が剥落したこともあって、小幅ながらさらに低下した。

ユーロ円 TIBOR	—%	
	3月25日	4月6日
1か月物	0.19	0.18
2か月物	0.19	0.18
3か月物	0.19	0.18

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債新発債利回りは、前回会合以降、緩やかに低下したが、足許やや強含む展開となっている(211回4月債の業者間取引<日本相互証券>終値；3月25日1.880%→4月1日1.715%→6日1.795%)。

すなわち、多くの機関投資家が新年度入り後の景気や国債需給の動向を見極めたいとして積極的な売買を手控えるなか、中短期債に比べ相対的に割安となっていた長期債に官公庁・地方筋等から押し目買いが継続的に入った。また、この間発表された経済指標についても、2月鉱工業生産指数速報(3月29日)、2月完全失業率(3月30日)等が市場予想対比下振れし、足許の景気の悪さが再確認されたことも相場を下支えし、利回りは低下した。

もっとも、今週に入り、超長期債(20年物)入札(4月7日)を控えたヘッジ売りに加え、「今年度10兆円規模の追加景気対策が実

施される」(4月6日)との観測記事を契機に、需給悪化の可能性も意識されたことから、相場は小幅軟化した。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合後、年度末にかけて、決算対策売りを背景に頭重い展開となったが、4月1日に3日振りの16千円台回復となった後は、足許16千円台前半で底堅く推移している(3月25日15,986円→31日15,836円→4月6日16,479円)。

すなわち、3月入り後の相場上昇を牽引してきた海外投資家の積極的な買い姿勢に一服感が窺われる中、3月末にかけては国内金法・事法の決算対策売りに押される形で頭重い推移となった。結局日経平均3月末値は前年度末対比691円安の15,836円となり、年度末値としてはバブル崩壊後の最安値(94年度16,139円)を更新した(ただし、TOPIXは、前年度末を上回った<97年度末1,251ポイント→98年度末1,267ポイント>)。

もっとも年度明け早々には、国内機関投資家が、国際優良株や人員削減等のリストラ進展が見込まれる銘柄を中心に新規買いを入れる動きがみられ、4月1日の日経平均は今年3番目の上げ幅を記録し、3日振りに16千円台を回復した。その後も、為替が円安に振れたことや、5日に発表された本行3月短観の結果が「景況感の悪化に先行き歯止めがかかりつつある」と受け止められたこともあり、自動車等の輸出関連や通信関連を物色する動きが継続している。このため日経平均は、16千円台前半で底堅く推移している。

この間、店頭株は個人や外人等の積極的な購入姿勢を背景に活況を呈し、日経店頭平均は3月12日から4月5日まで16連騰となった(3月11日888円→4月5日1,179円)。

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(%)		長期国債(10年物)新発債利回り(日本相互証券、%)	日経平均株価(円)
	9:20	為決スタートの 売手実行後	加重平均	(注1) 最高値	1か月	3か月		
3/25(木)	14	14	0.04		0.19	0.19	1.880 (+0.020)	15,986 (+471)
26(金)	14	14	0.03		0.19	0.19	1.815 (▲0.065)	16,016 (+30)
29(月)	14	14	0.03		0.19	0.19	1.820 (+0.005)	16,008 (▲8)
30(火)	16	16	0.04		0.18	0.19	1.735 (▲0.085)	15,859 (▲149)
31(水)	30	30	0.05		0.18	0.19	1.745 (+0.010)	15,836 (▲23)
4/1(木)	22 ^(注2) <追加オペ後> 25	25	0.05		0.18	0.19	1.715 (▲0.030)	16,327 (+491)
2(金)	23	23	0.04		0.18	0.19	1.740 (+0.025)	16,290 (▲37)
5(月)	14	14	0.03		0.18	0.18	1.740 (-)	16,334 (+44)
6(火)	13	13	0.03		0.18	0.18	1.795 (+0.055)	16,479 (+145)
7(水)								
8(木)								

(注1) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

(注2) 10時33分に買手即日により+3千億円の追加供給を実施。

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

98/7月	8月	9月	10月	11月	12月	99/1月	2月	3月
0.43	0.39	0.25	0.22	0.22	0.25	0.24	0.07	0.04 (4/6日まで)

9/9日まで
0.42%
10日以降
0.26%

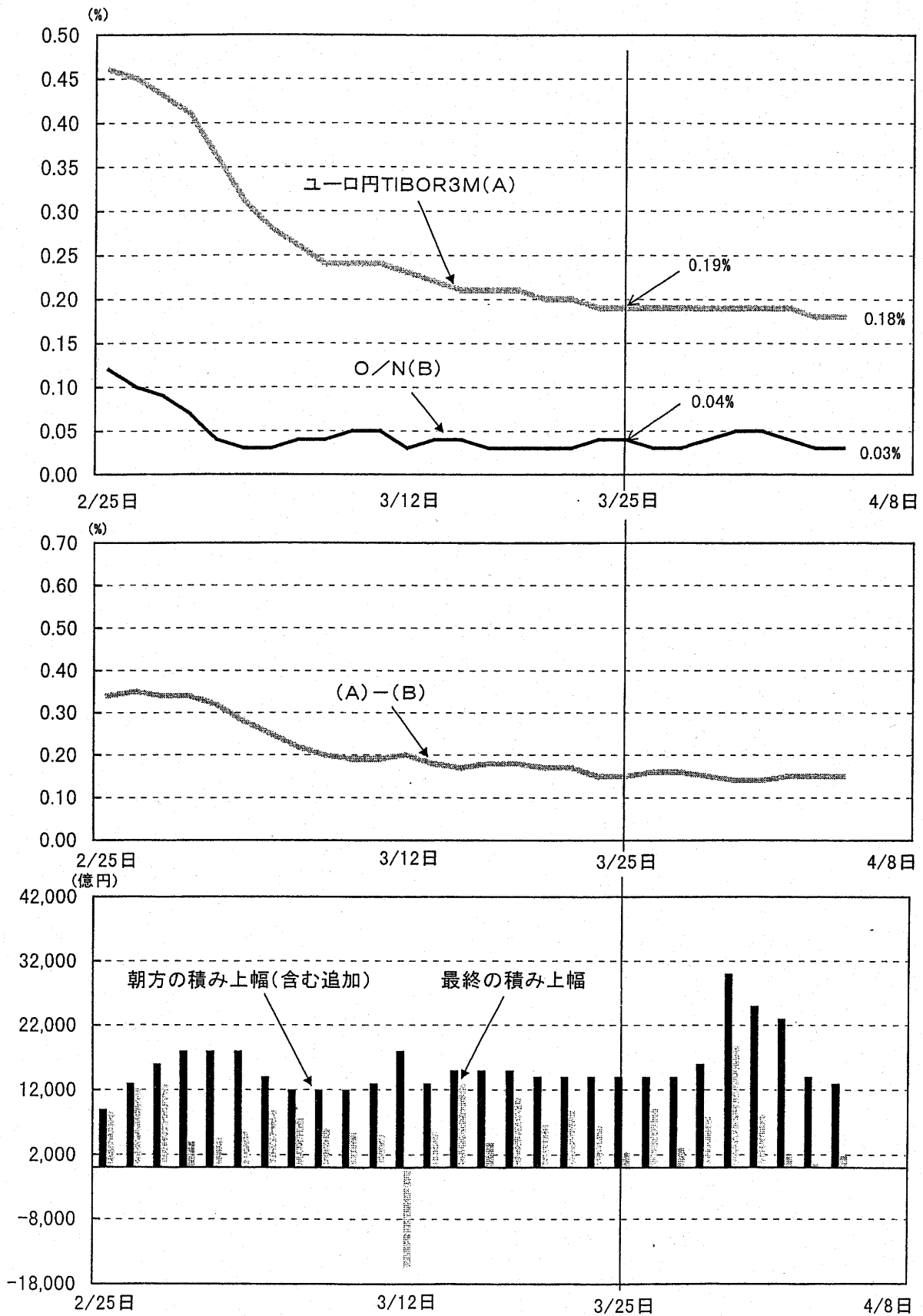
2/14日まで	2/25日まで
0.24%	0.11%
15日	2/26日以降
0.12%	0.05%

(図表2)オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給							資金吸収	
	調節貸出	手形買入	社債等担保	CP買現先	短国買現先	国債借入	国債買現先	手形売出	短国売現先
3/25(木)	0	0	0	0	2	0	0	16	6
26(金)	0	0	0	0	0	0	0	8	0
29(月)	0	0	0	0	0	4	0	15	0
30(火)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
31(水)	0	3	0	0	0	0	0	6	8
4/1(木)	0	3	0	0	0	0	0	15	0
2(金)	0	1	1	0	4	4	0	7	0
5(月)	0	0	0	4	4	0	0	10	0
6(火)	0	0	0	0	0	0	0	20	0
7(水)									
8(木)									
残高	0	10	1	32	12	38	0	128	11

(参考)無担O/Nレートとターム物レートの推移



(注)積み最終日については、超過準備額を記載。

99.4.9
金融市場局

金融調節と金融市場動向

1. 前回会合以降の金融調節の運営実績

金融調節については、前回会合（3月25日）で決定された方針に従って運営した。この結果、無担コール O/N レート（加重平均値）は、期末・期初に 0.05% とやや強含む局面もみられたものの、これらを除けば総じて 0.03~0.04% と引続き安定的に推移している。

この間の動きをやや詳しくみると次のとおり。

- ・ まず、3月26・29日には、積み上幅を 14 千億円に維持する本行調節の下、O/N レートは 0.03% で横這い推移となった。
- ・ 30 日には、①期末接近に伴う資金決済需要の高まりに加え、②最近無担コール市場でのシェアを高めている外銀が、同日実行の公的資本注入に関連した預金保険機構向け貸出見合いの資金調達ニーズもあって、積極的な調達スタンスを示したことからレートがやや強含んだため、本行は積み上幅を 16 千億円に拡大した。この結果、O/N レートは 0.04% となった。
- ・ 期末日の 31 日には、①資金決済需要の高まりに加え、②BIS 比率改善等を企図しコール市場への余資の放出が全般に抑制される傾向にあることが意識され、外銀を中心に取り手が一段と積極的な調達スタンスを示した。このため本行は積み上幅を 30 千億円と大幅に拡大し、この結果、O/N レートは 0.05% までの上昇に止まった（昨年度期末日は、積み上幅 35 千億円、O/N レート 0.70%）。
- ・ 4 月入り後も、1 日、2 日は、都銀などで期末越え資金の期落ち

が集中し、当日の必要調達額が大幅に増加したことを背景に引続きレートが強含んだため、2兆円台の大幅な積み上を造成した(O/Nレート；1日0.05%、2日0.04%)。

- ・ 5日以降は、期明け後の期落ち資金のロールオーバーが順調に進捗したことから、積み上幅を再び1兆円台に圧縮したが、O/Nレートは0.03%で安定的に推移している。

この間、ターム物レートについては、期末越えの資金調達需要が剥落したこともあって、小幅ながらさらに低下した。

ユーロ円 TIBOR	—%	
	3月25日	4月8日
1か月物	0.19	0.17
2か月物	0.19	0.17
3か月物	0.19	0.18

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債新発債利回りは、前回会合以降、上下動を示しつつも、低下傾向にある(211回4月債の業者間取引<日本相互証券>終値；3月25日1.880%→4月1日1.715%→6日1.795%→8日1.600%)。

すなわち、多くの機関投資家が新年度入り後の景気や国債需給の動向を見極めたいとして積極的な売買を手控えるなか、中短期債に比べ相対的に割安となっていた長期債に官公庁・地方筋等から押し目買いが継続的に入った。また、この間発表された経済指標についても、2月鉱工業生産指数速報(3月29日)、2月完全失業率(3月30日)等が市場予想対比下振れし、足許の景気の悪さが再確認されたことも相場を下支えし、利回りは緩やかに低下した。

もっとも、今週に入り、超長期債(20年物)入札(4月7日)を控えたヘッジ売りに加え、「今年度10兆円規模の補正予算が編成さ

れる」(4月6日)との観測記事を契機に、今後の需給悪化の可能性も意識されたことから、利回りは小幅上昇した。

しかし、超長期債入札が事前の市場予想に反し好調な結果となり、目先の需給悪化懸念が後退したことが好感され、都銀を中心に長期債を購入する動きが活発化したことから、足許利回りは急低下している。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合後、年度末にかけて、決算対策売りを背景に頭重い展開となったが、4月1日に3日振りの16千円台回復となった後は、足許16千円台後半まで上伸している(3月25日15,986円→31日15,836円→4月8日16,846円)。

すなわち、3月入り後の相場上昇を牽引してきた海外投資家の積極的な買い姿勢に一服感が窺われる中、3月末にかけては国内金法・事法の決算対策売りに押される形で頭重い推移となった。結局日経平均3月末値は前年度末対比691円安の15,836円となり、年度末値としてはバブル崩壊後の最安値(94年度16,139円)を更新した(ただし、TOPIXは、前年度末を上回った<97年度末1,251ポイント→98年度末1,267ポイント>)。

もっとも年度明け早々には、国内機関投資家が、国際優良株や人員削減等のリストラ進展が見込まれる銘柄を中心に新規買いを入れる動きがみられ、4月1日の日経平均は今年3番目の上げ幅を記録し、3日振りに16千円台を回復した。その後も、5日に発表された本行3月短観の結果が「景況感の悪化に先行き歯止めがかかりつつある」と受け止められたこともあり、海外投資家や個人が通信関連や割安感の出ている低位株を物色する動きが継続している。このため日経平均は、16千円台後半まで上伸している。

この間、店頭株は個人や外人等の積極的な購入姿勢を背景に活況を呈し、日経店頭平均は前回会合以降、堅調相場を継続している(3月25日1,006円→4月8日1,204円)。

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

—— 長期国債利回り、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(%)		長期国債(10年物)新発債利回り(日本相互証券、%)	日経平均株価(円)
	9:20	為決スタートの 売手実行後	加重平均	(注1) 最高値	1か月	3か月		
3/25(木)	14	14	0.04		0.19	0.19	1.880 (+0.020)	15,986 (+471)
26(金)	14	14	0.03		0.19	0.19	1.815 (▲0.065)	16,016 (+30)
29(月)	14	14	0.03		0.19	0.19	1.820 (+0.005)	16,008 (▲8)
30(火)	16	16	0.04		0.18	0.19	1.735 (▲0.085)	15,859 (▲149)
31(水)	30	30	0.05		0.18	0.19	1.745 (+0.010)	15,836 (▲23)
4/1(木)	22 <追加オペ後> 25(注2)	25	0.05		0.18	0.19	1.715 (▲0.030)	16,327 (+491)
2(金)	23	23	0.04		0.18	0.19	1.740 (+0.025)	16,290 (▲37)
5(月)	14	14	0.03		0.18	0.18	1.740 (-)	16,334 (+44)
6(火)	13	13	0.03		0.18	0.18	1.795 (+0.055)	16,479 (+145)
7(水)	12	12	0.03		0.18	0.18	1.675 (▲0.120)	16,554 (+75)
8(木)	12	12	0.03		0.17	0.18	1.600 (▲0.075)	16,846 (+292)

(注1) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

(注2) 10時33分に即日の手形買入により+3千億円の追加供給を実施。

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

98/7月	8月	9月	10月	11月	12月	99/1月	2月	3月	(4/8日まで)
0.43	0.39	0.25	0.22	0.22	0.25	0.24	0.07	0.03	

9/9日まで 0.42%
10日以降 0.26%

2/14日まで 0.24%
15日 0.12%

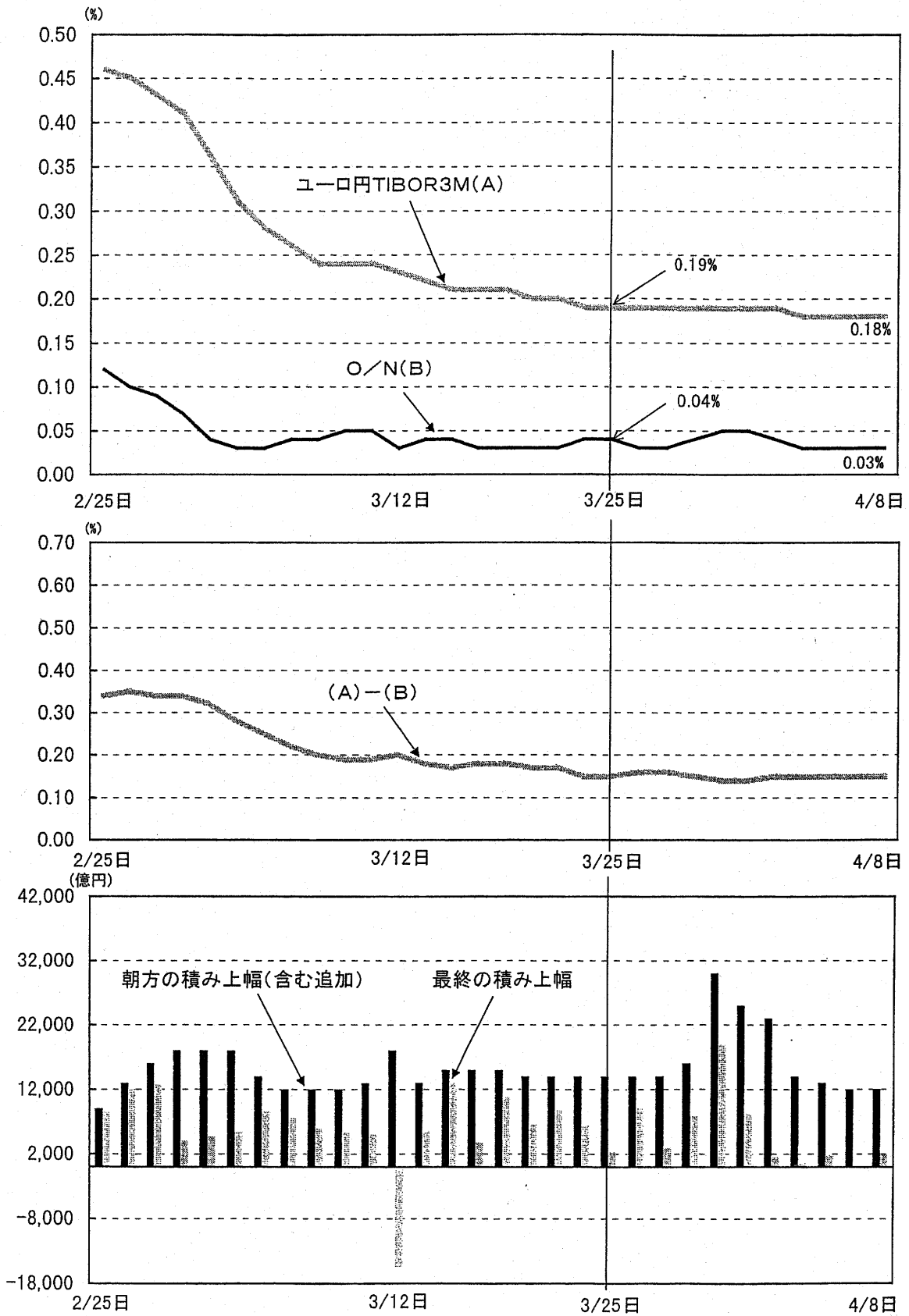
2/25日まで 0.11%
2/26日以降 0.05%

(図表2)オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給							資金吸収	
	調節貸出	手形買入	社債等担保	CP買現先	短国買現先	国債借入	国債買現先	手形売出	短国売現先
3/25(木)	0	0	0	0	2	0	0	16	6
26(金)	0	0	0	0	0	0	0	8	0
29(月)	0	0	0	0	0	4	0	15	0
30(火)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
31(水)	0	3	0	0	0	0	0	6	8
4/1(木)	0	3	0	0	0	0	0	15	0
2(金)	0	1	1	0	4	4	0	7	0
5(月)	0	0	0	4	4	0	0	10	0
6(火)	0	0	0	0	0	0	0	20	0
7(水)	0	0	0	4	0	4	0	7	0
8(木)	0	0	0	0	0	0	0	18	0
残高	0	7	1	27	12	34	0	146	11

(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。

短期金融市場の動向

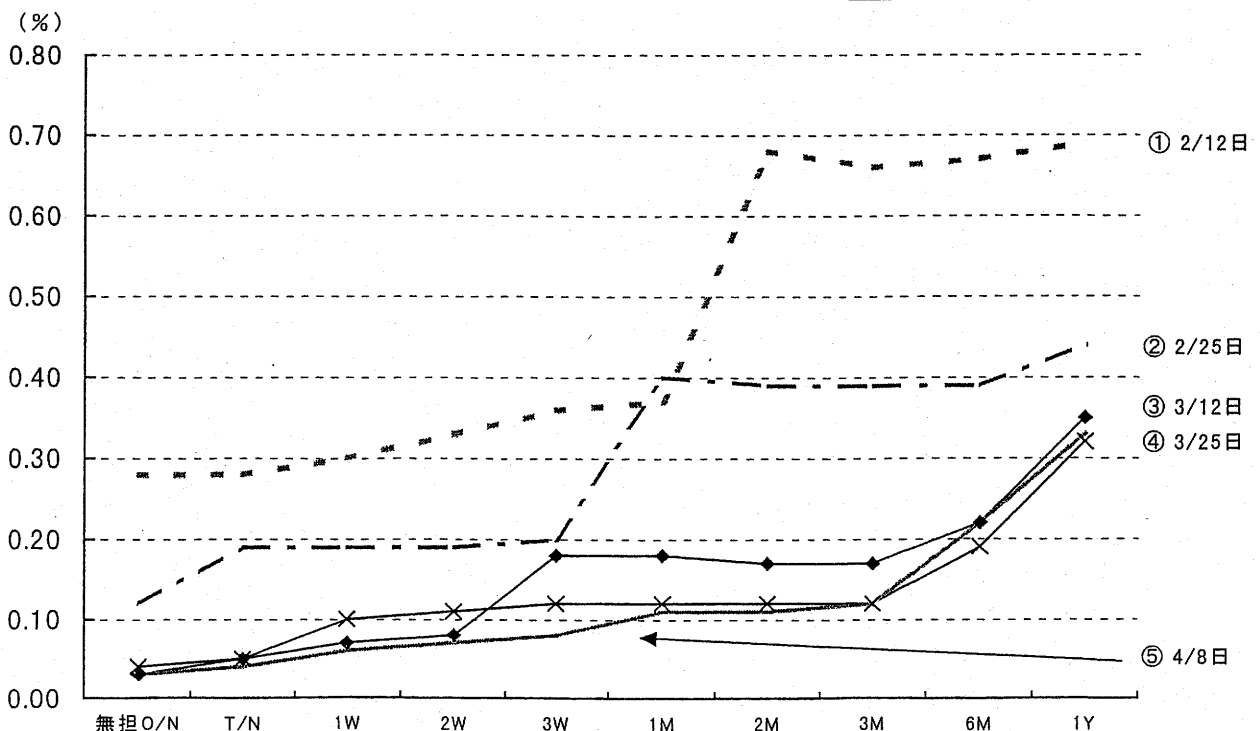
1. 短期レートの推移

一部計数は対外非公表

	コール		ユーロ円			ユーロ円tibor	TB	
	無担	有担	出合いレート				3M	6M
	O/N	O/N	1W	3M	6M	3M	6M	
9/9(水)	0.45	0.43				0.77	0.335	0.305
10(木)	0.23	0.19				0.59	0.200	0.165
2/12(金)	0.28	0.23				0.68	0.270	0.290
2/15(月)	0.12	0.10				0.57	0.180	0.185
25(木)	0.12	0.08				0.46	0.135	0.145
3/12(金)	0.03	0.01				0.23	0.080	0.085
25(木)	0.04	0.01				0.19	0.095	0.100
26(金)	0.03	0.01				0.19	0.095	0.100
29(月)	0.03	0.01				0.19	0.100	0.105
30(火)	0.04	0.03				0.19	0.110	0.105
31(水)	0.05	0.02				0.19	0.105	0.105
4/1(木)	0.05	0.02				0.19	0.100	0.105
2(金)	0.04	0.01				0.19	0.095	0.100
5(月)	0.03	0.01				0.18	0.095	0.105
6(火)	0.03	0.01				0.18	0.100	0.105
7(水)	0.03	0.01				0.18	0.100	0.115
8(木)	0.03	0.01				0.18	0.095	0.105

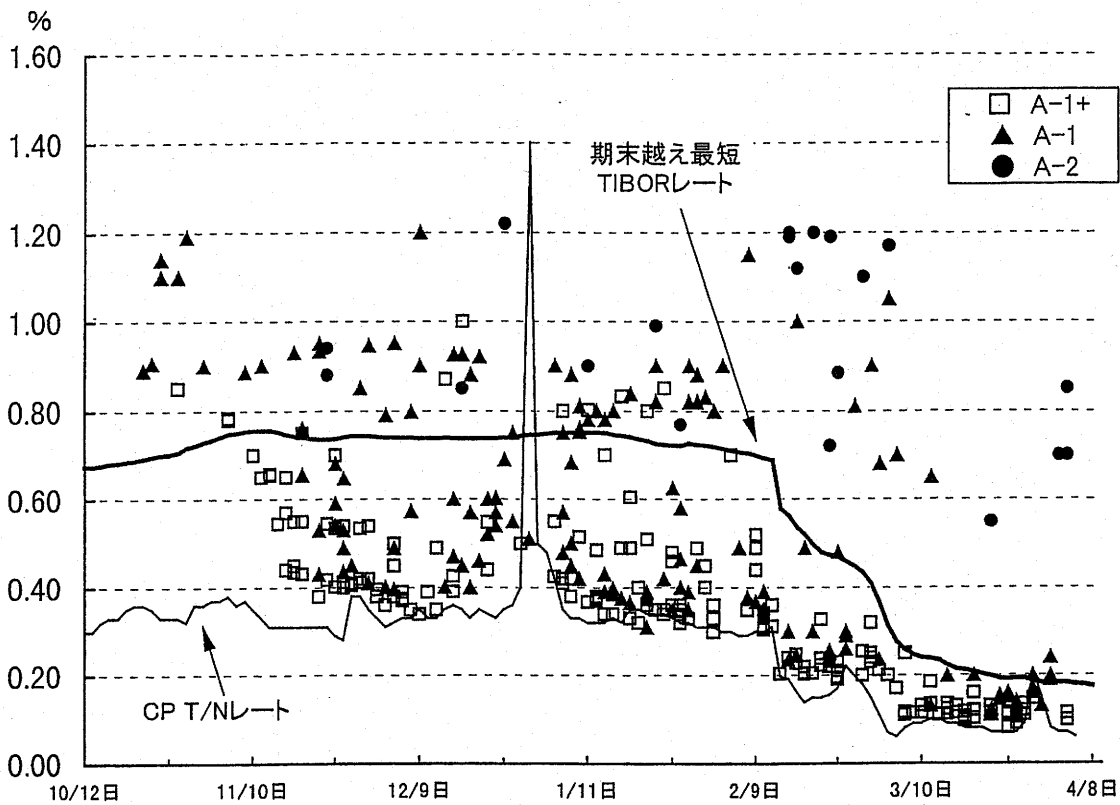
2. 金融緩和後の金利変化

一部計数は対外非公表



3. CP 発行レート推移

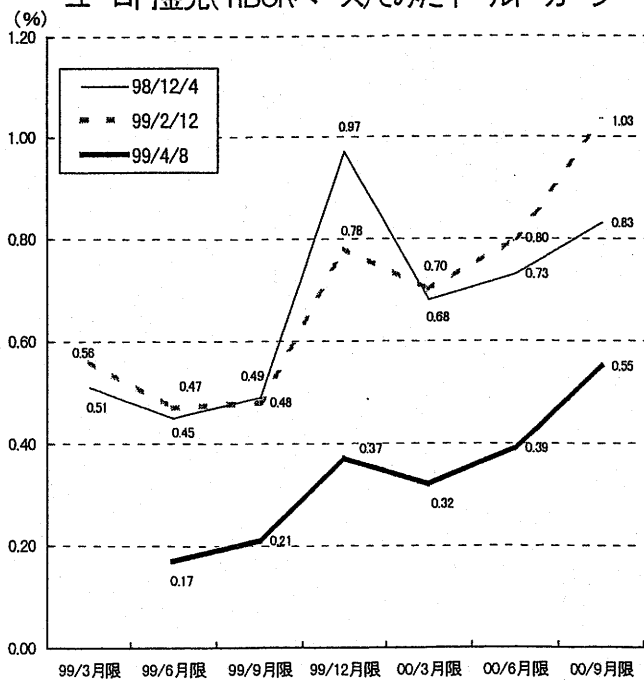
計数は対外非公表



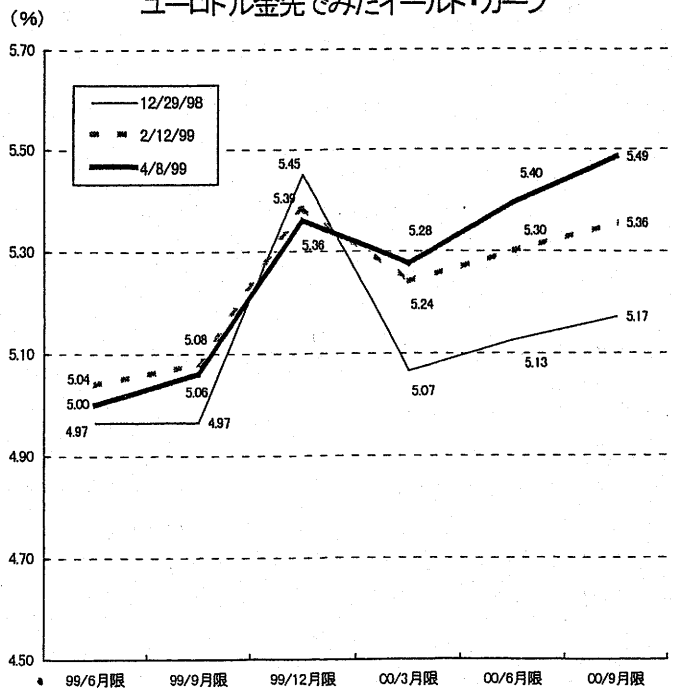
(注1) CP発行レートは、3/28日までは期末を越える全てのターム物レート。3月29日以降は1M物以上のレート。
 (注2) 3月29日以降のTIBORは1M物レート。

4. ユーロ円金先とユーロドル金先でみたイールド・カーブの推移

ユーロ円金先(TIBORベース)でみたイールド・カーブ



ユーロドル金先でみたイールド・カーブ



5. コール市場残高の推移(出し手ベース)

計数は対外非公表

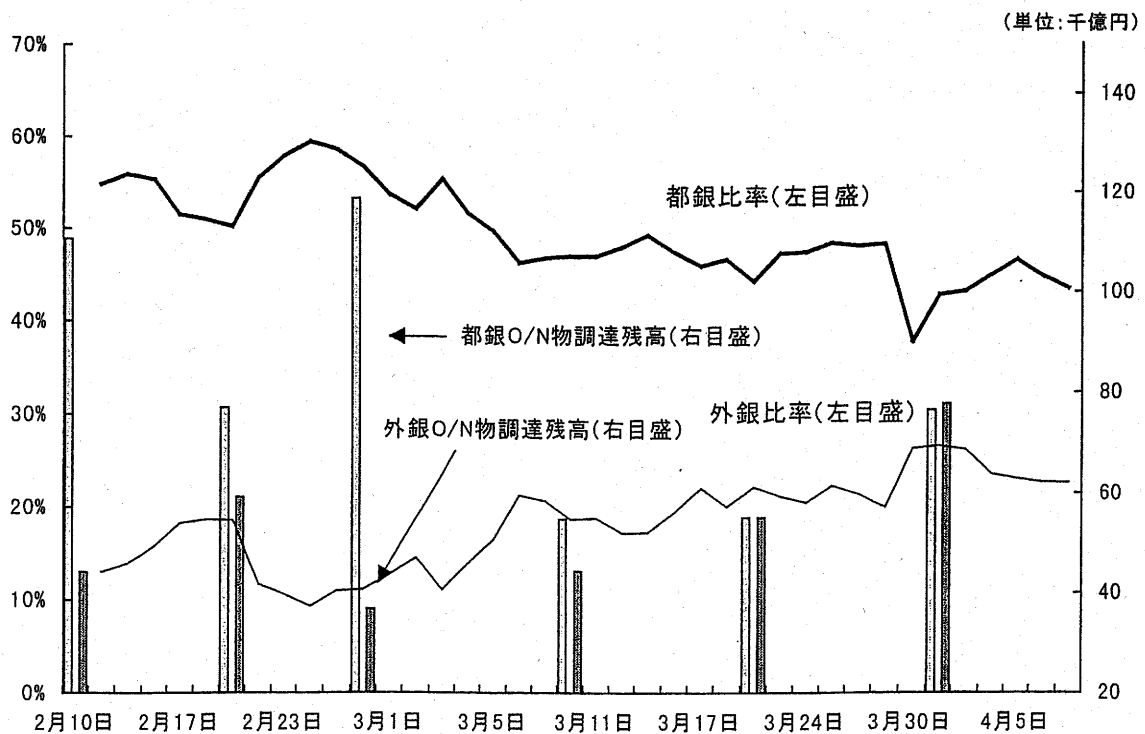
(単位:百億円)

	全体	無担	有担		有担	信託
			生損保	投信		
98年1月(平残)	3,925	3,027	573	543	899	692
99年1月(平残)	3,347	2,364	334	399	983	684
99年2月12日	3,430	2,415	352	398	1,015	752
2/15日~19日	(▲165)	(▲183)	(▲107)	(▲16)	(+18)	(▲7)
2/22日~26日	(+221)	(+198)	(+55)	(+16)	(+24)	(▲9)
3/1日~5日	(▲586)	(▲627)	(▲105)	(▲110)	(+41)	(+97)
3/8日~12日	(▲78)	(▲37)	(+7)	(+7)	(▲41)	(▲18)
3/15日~19日	(+13)	(▲5)	(+6)	(+40)	(+18)	(▲47)
3/23日~26日	(+196)	(+198)	(+59)	(+0)	(▲2)	(+8)
3月29日	(▲57)	(▲37)	(▲2)	(▲0)	(▲20)	(▲58)
30日	(▲9)	(+11)	(+23)	(+8)	(▲19)	(▲15)
31日	(+225)	(+40)	(+212)	(+0)	(+184)	(+50)
4月1日	(+124)	(+150)	(▲128)	(+56)	(▲26)	(+59)
2日	(▲298)	(▲251)	(▲65)	(▲58)	(▲47)	(+9)
5日	(▲139)	(▲82)	(▲53)	(+9)	(▲57)	(▲29)
6日	(▲62)	(▲44)	(▲17)	(▲33)	(▲18)	(+8)
7日	(▲62)	(▲76)	(▲21)	(+10)	(+13)	(▲17)
直近残高	2,753	1,670	215	326	1,083	783
2/12日対比	(▲677)	(▲745)	(▲137)	(▲72)	(+68)	(+30)
前年同日対比	(▲1,110)	(▲1,202)	(▲406)	(▲113)	(+93)	(▲1)

注:()内については、週次は当該週中の増減。3/29日以降の日次は前日比。

6. 都銀及び外銀のコール市場での調達推移

計数は対外非公表



(注1)「比率」は、無担コール残高及び有担コール残高(いずれもターム物含む)に占める都銀、外銀の割合。
 (注2)「O/N物調達残高」は、各月の上・中・下旬末日における都銀、外銀のO/N物(O/N、T/N、S/N)の残高。

7. 準備預金積み立て状況(4月8日現在)

計数は対外非公表

< >内は前年同月比、()内は前月同時点計数

	所要積数 (百億円)	準預残・延積数 (百億円)	進捗率 (%)	積み終了先の超過 準備積数(億円)
都銀	7,955 < 8.0 % >	6,338	79.7 (82.3)	— (—)
地銀	2,337 < 5.0 % >	1,959	83.9 (80.0)	4,505 (444)
信託	672 < 34.7 % >	587	87.4 (77.9)	2,872 (685)
長信	275 < -17.4 % >	563	204.7 (112.8)	33,321 (6,872)
外銀	121 < 3.4 % >	272	224.3 (160.9)	16,340 (9,023)
地銀2	308 < 53.2 % >	311	101.1 (92.0)	5,321 (2,161)
信金	189 < 7.4 % >	166	87.7 (78.9)	1,114 (101)
農中	< % >		()	()
その他	0 < — % >	7	— (—)	1,040 (117)
計	11,904 < 8.6 % >	10,305	86.6 (83.5)	69,943 (19,602)

非準預適用先(短資、証券等)の当預残高(本日までの延積数、億円)	124,625 (41,392)
----------------------------------	--------------------

8. 調節実績の推移

①、②、③については対外非公表

	積み上(下)幅 (注1)		Leakage		準備預金 残高	当座預金 残高③	翌営業日以降 の所要額
	朝方 (注2) A	実績 B	非適用先 ①	超過準備 ②			
3月25日	+14,000	+2,300	6,100	3,100	40,000	46,100	34,600
26日	+14,000	+9,100	2,600	2,100	44,400	46,900	33,200
29日	+14,000	+3,000	4,400	3,800	39,800	44,200	33,000
30日	+16,000	+7,800	4,200	4,200	44,500	48,700	32,500
31日	+30,000	+18,900	3,600	7,000	58,000	61,500	32,100
4月1日	+25,000	+8,300	10,700	6,000	45,800	56,500	31,500
2日	+23,000	+1,600	9,600	6,100	38,800	48,300	31,100
5日	+14,000	+500	2,600	5,400	37,000	39,600	31,100
6日	+13,000	+1,800	5,500	4,700	37,400	42,900	30,900
7日	+12,000	▲100	4,600	6,000	38,900	43,600	33,000
8日	+12,000	+1,800	3,900	5,000	39,600	43,600	32,800

(注1)残り所要額対比。

(注2)9時20分時点(即日オペオファー時点)の対外公表額。ただし、その後即日の追加オペを実施した場合は、当該オペを含むベースでの対外公表額。

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

3月下旬から4月上旬における円の対ドル相場をみると（図表1）、本邦当局者による円高牽制発言が続く中、北大西洋条約機構（NATO）軍によるユーゴスラビア空爆報道（3月24日以降）のほか、日米景況感格差の拡大、さらに新年度入り後は、本邦資本筋による新規外債投資の動きもあって、軟調な展開となった。もともと、120円台では、本邦輸出筋のドル売り意欲が強いほか、4月上旬は復活祭絡みで休場となる海外市場が多く、大きなポジションが取り辛いこともあり、下落幅は限定的なものに止まった。この間、円の対ユーロ相場は（図表2）、対ドル相場につられる形で軟調裡に推移した。

ユーロの対ドル相場（図表2）は、ユーゴスラビア情勢の悪化に加え、ユーロエリアと米国の景況感格差拡大および欧州中央銀行（ECB）による利下げ観測の強まり等を背景に軟化した。一方、対ポンド相場は、英国における景気後退懸念等を背景に強含みの展開となった。

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、ユーゴスラビア情勢に加

え、邦銀から年度末の実需のドル手当て買いが相当規模持ち込まれる、とのルーマーを背景に、年度末直前にドル・プット・オーバー幅が縮小、年度末から新年度初には前記ルーマーが期待外れに終わった失望感から一時ドル・ベア方向に振れたものの、その後は日米景況感格差の拡大等を背景に、再びドル・プット・オーバー幅が縮小した。ユーロ／ドルについては、ユーゴスラビア情勢悪化を受けて、ドル・コール・オーバー幅が拡大した。この間、オプション1ヶ月物のボラティリティは、概ね安定的に推移したが、ドル／円では為替相場がこのところ比較的狭いレンジでの値動きとなっていることを受け、低下した。

(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、まちまちの展開となった。韓国ウォンは、円安進行に加え、国営銀行によるドル買いが続く中、弱含みの展開となった。タイ・バーツは、金融部門の再建遅延懸念等から、当局による景気刺激策発表にも拘わらず軟調裡に推移した。一方、インドネシア・ルピアは、①IMF等による追加支援融資決定（3月25日）、②日米欧銀行団との債務返済繰延べに関する合意成立（29日）、③国営銀行を通じた米ドル売り介入ルーマー、等を背景に上昇した。

中南米諸国通貨は、ブラジル情勢の落ち着きや、原油価格上昇等から、総じて堅調な展開となった。ブラジル・レアルは、物価上昇率低下や中央銀行による金利引下げなど経済情勢が好転する中、IMFによる融資実行承認も好感されて続伸した。メキシコ・ペソも、物価の落ち着きや原油価格上昇等から同国経済に対するコンフィデンスが一段と強まる中、昨年8月中央のロシア金融危機問題発生時のレベル近傍まで回復した。ベネズエラ・ボリバルは、チャベス新政権が今後2年間に関する経済改革計画を発表したことが好感されたほか、月末の納税資金需要もあって、強含んだ。

(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）、一部企業における収益の市場予想比上振れや企業再編の動きを好感して 10,000 ドルの大台乗せを達成した後、利食い売りや長期金利上昇等から一旦軟化したが、市場予想比弱めの米国雇用統計（3 月）を受けて長期金利が低下すると再び 10,000 ドル台に乗せた（既往ピーク更新）。英国（FT100）は、企業再編の動きや米国株価堅調を好感し、大幅に続伸した。香港（ハンセン指数）も、日本や米国の株価上昇を背景に、堅調に推移した。米国長期国債利回りは、相次ぐ大規模な社債発行や、NAPM（3 月）等の市場予想比上振れを受けたインフレ懸念台頭から上昇したが、市場予想比弱めの米国雇用統計（3 月）によりインフレ懸念が後退すると幾分低下した。

商品市況をみると（図表 8）、金は、カナダ政府による IMF 保有金一部売却の支持表明により下落後、揉み合いとなっている。原油は、産油国による追加減産がもたらす価格押し上げ効果への期待や、米国内製油所事故に伴うガソリン急騰へのつれ高等から、上昇した。CRB 先物指数は、石油関連商品や天然ガス等を中心に上昇後、穀物が需給悪化懸念により下落したこと等から軟化した。

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、個人消費が良好な所得環境や株高等を背景に堅調な伸びを維持しているほか、住宅投資も高水準にあるなど、拡大が続いている。こうした中で、製造業でも生産が持ち直しつつある。この間、労働市場は、失業率が低下傾向にあるなど、引き続きタイトな状況にある。なお、物価は引き続き落ち着いている（図表9）。

(2) 欧州

ユーロエリアの景気は、雇用・所得環境の緩やかな改善などを背景とした個人消費の堅調を中心に、拡大基調を維持している。もっとも、外需減少の影響から生産活動が低下しつつあり、景気拡大テンポは幾分鈍化している。この間、マネーサプライ（M3）はECBの設定した参照値（99年+4 1/2 %）をやや上回る伸びとなっているが、物価は引き続き落ち着いている。

ユーロエリア主要国の最近の動向をみると、ドイツでは、外需減少や設備投資の鈍化から、拡大テンポのスローダウンが続いている。フランスについては、個人消費を中心とする景気拡大が続いているが、実質家計財消費の伸びが月々の振れを伴いつつも鈍化しているほか、ここへきて失業率の改善傾向に足踏みがみられている（図表10-1、10-2、10-3）。

なお、欧州委員会は、「春季経済見通し」（3月30日公表）で、ユーロエリアの99年実質GDP成長率は+2.2%と98年実績（速報値+3.0%）を下回るとの見通しを示した。これを国別にみると、ドイツおよびイタリアが+1%台後半の低めの伸びに止まる一方、スペインは+3%台、フランス、オランダは+2%台の伸びを見込んでいる。

英国では、外需減少や生産活動の低下が続いているほか、個人消費の伸び悩み傾向が窺われる。この間、物価は落ち着き傾向にある（図表10-3）。

（3）東アジア諸国等

NIEs、ASEAN 諸国における生産活動は、韓国で持ち直しがみられるほか、財政あるいは金融面からの景気刺激策もあって、タイ、フィリピンでも底入れの様相が窺われる（図表11）。一方、金融システムの動向をみると、韓国では、リストラ所要費用が当初見通しに比べて拡大する可能性が当局者より示唆されたほか、タイ、マレーシア等でも、リストラに取り組んでいるが、不良債権比率は引き続き高水準で推移している。

中国では、公共投資拡大から、投資が98/3Q以降高い伸びを続けているが、本年入り後、直接投資の流入が前年に比べて減少している。

ブラジルでは、IMF 理事会が、変動相場制移行に伴うプログラムの見直しと第2次融資の実行を承認した。この間、同国中銀は、インフレの鈍化傾向を受けて、政策金利の引き下げを実施した（3月24日、45%→42%）。

ロシアでは、プリマコフ首相とカムドシュ IMF 専務理事による共同コミュニケ（3月29日付）において、両者の協調関係の継続や、財政政策を含む現行のロシア当局の主要な政策に関する合意に加え、IMF スタッフが同国を訪問し、当局との間で経済プログラムの交渉を再開することが表明された。

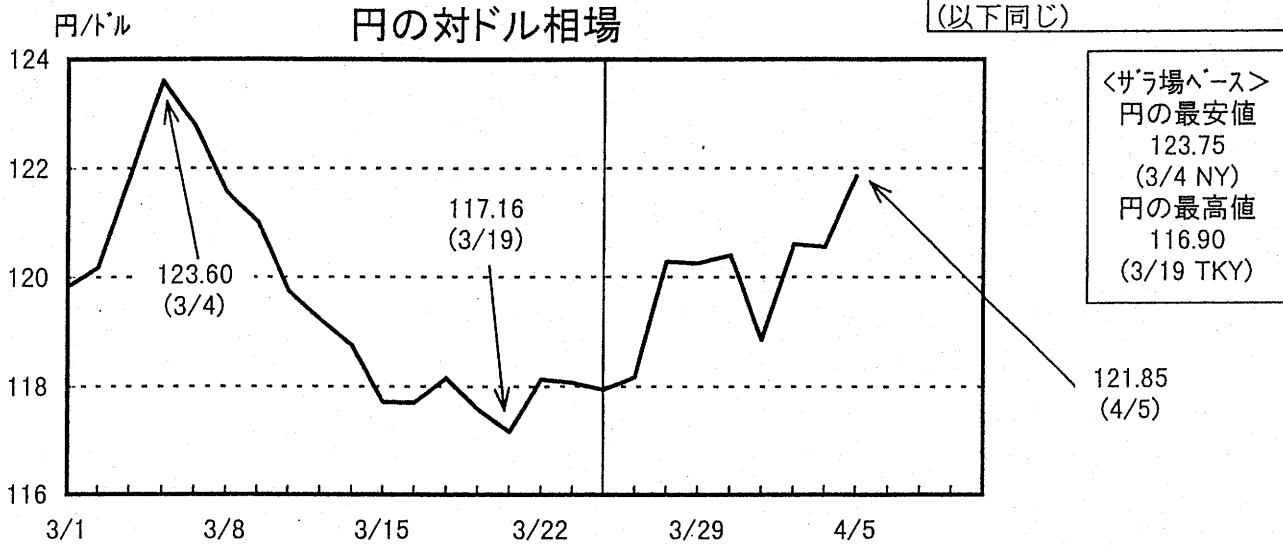
以 上

「最近の為替市場および国際金融・経済動向」 図表一覧

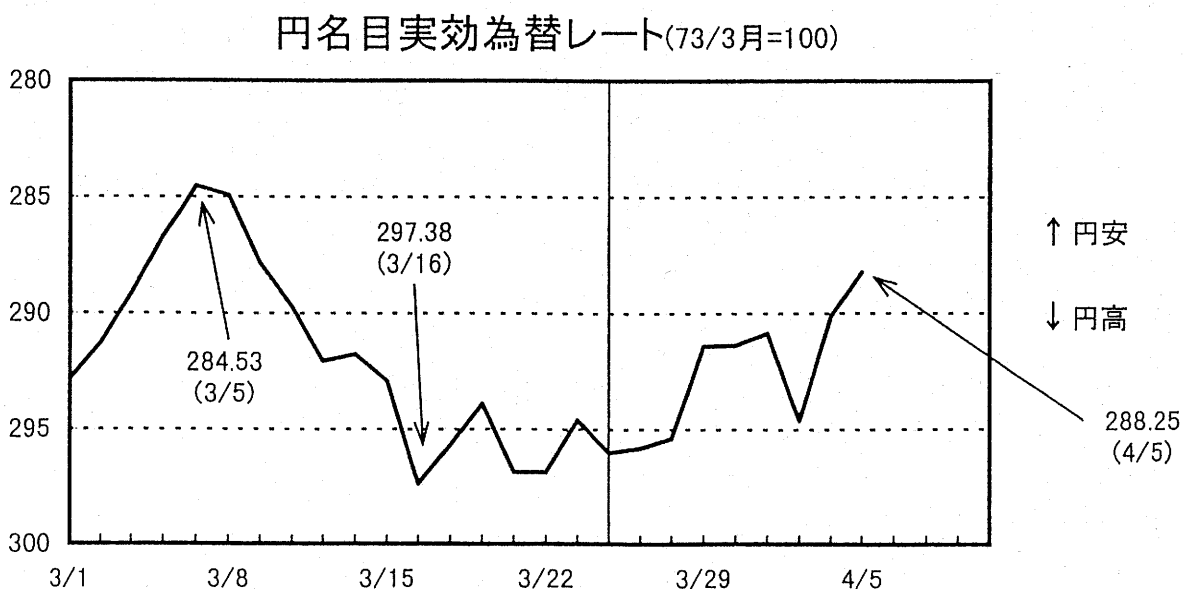
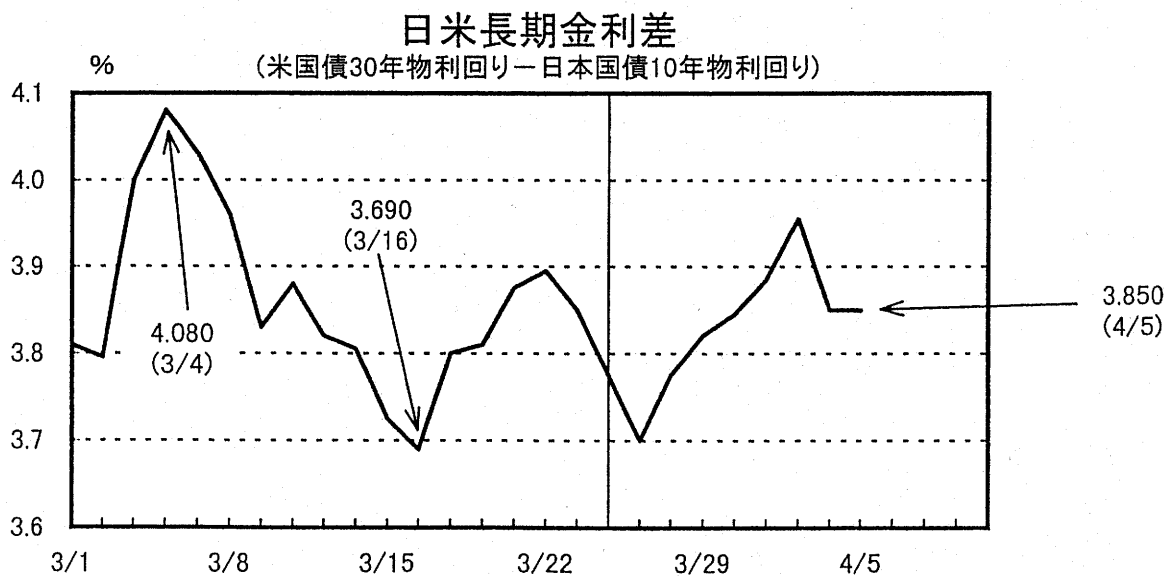
(図表 1)	主要為替相場の最近の動向(1)……………	1
(図表 2)	主要為替相場の最近の動向(2)……………	2
(図表 3)	ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル (1 M) とボラティリティ (1 M) の推移……………	3
(図表 4)	主要為替相場の長期的推移 (85年以降) ……	4
(図表 5)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート) ……	5
(図表 6)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート) ……	6
(図表 7)	世界の株価の推移……………	7
(図表 8)	商品市況の推移……………	8
(図表 9)	米国の主要経済指標……………	9
(図表 10-1)	欧州の主要経済指標 (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3月24日時点を示す(以下同じ)

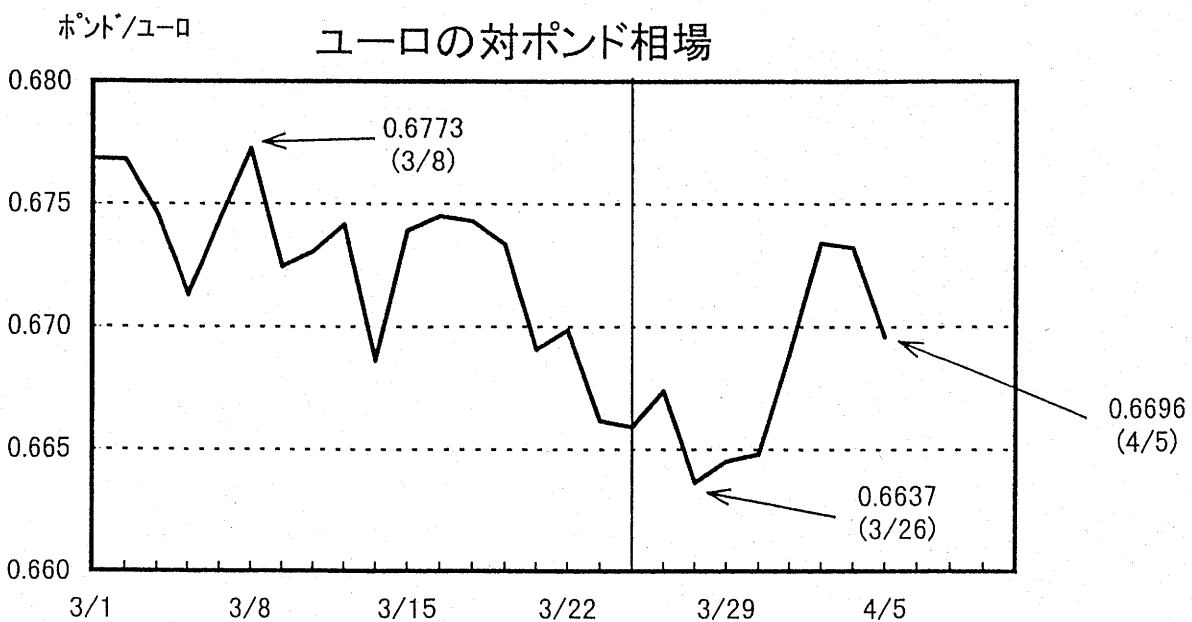
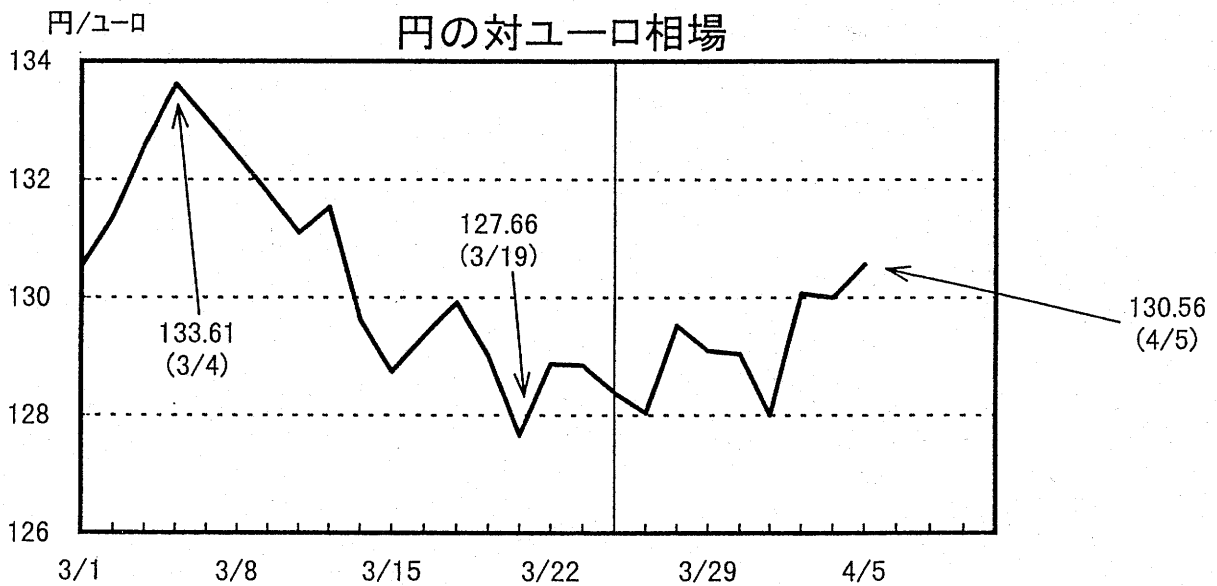
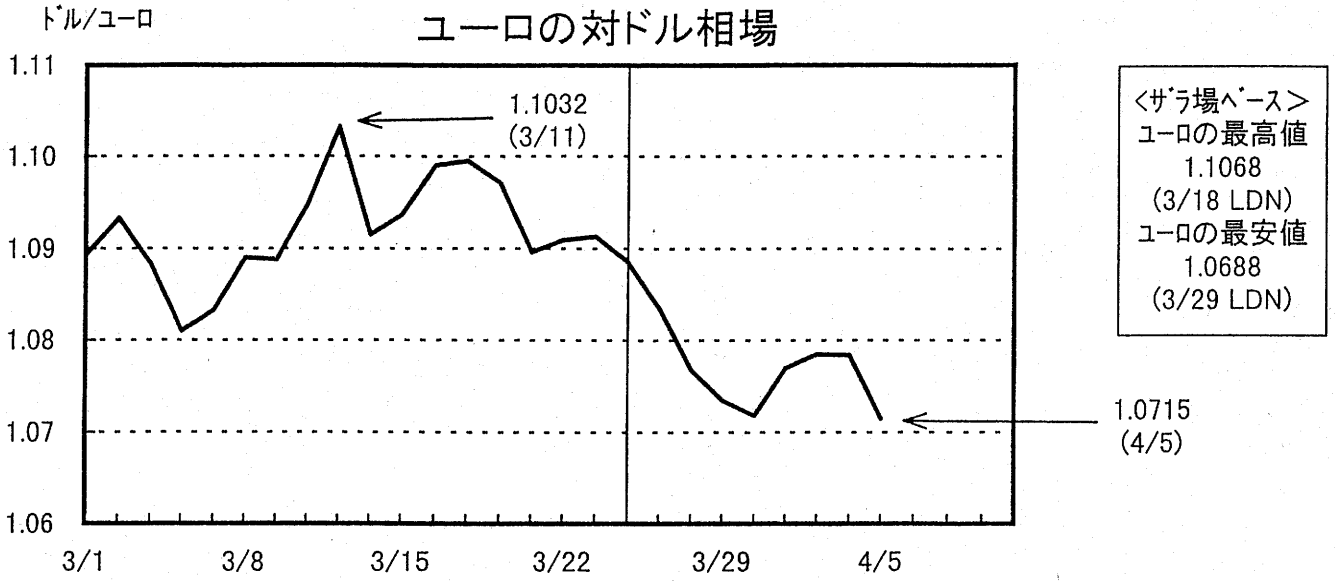


(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数 (4/2日は聖金曜日のためNY市場12時時点)。



主要為替相場の最近の動向 (2)

(図表 2)



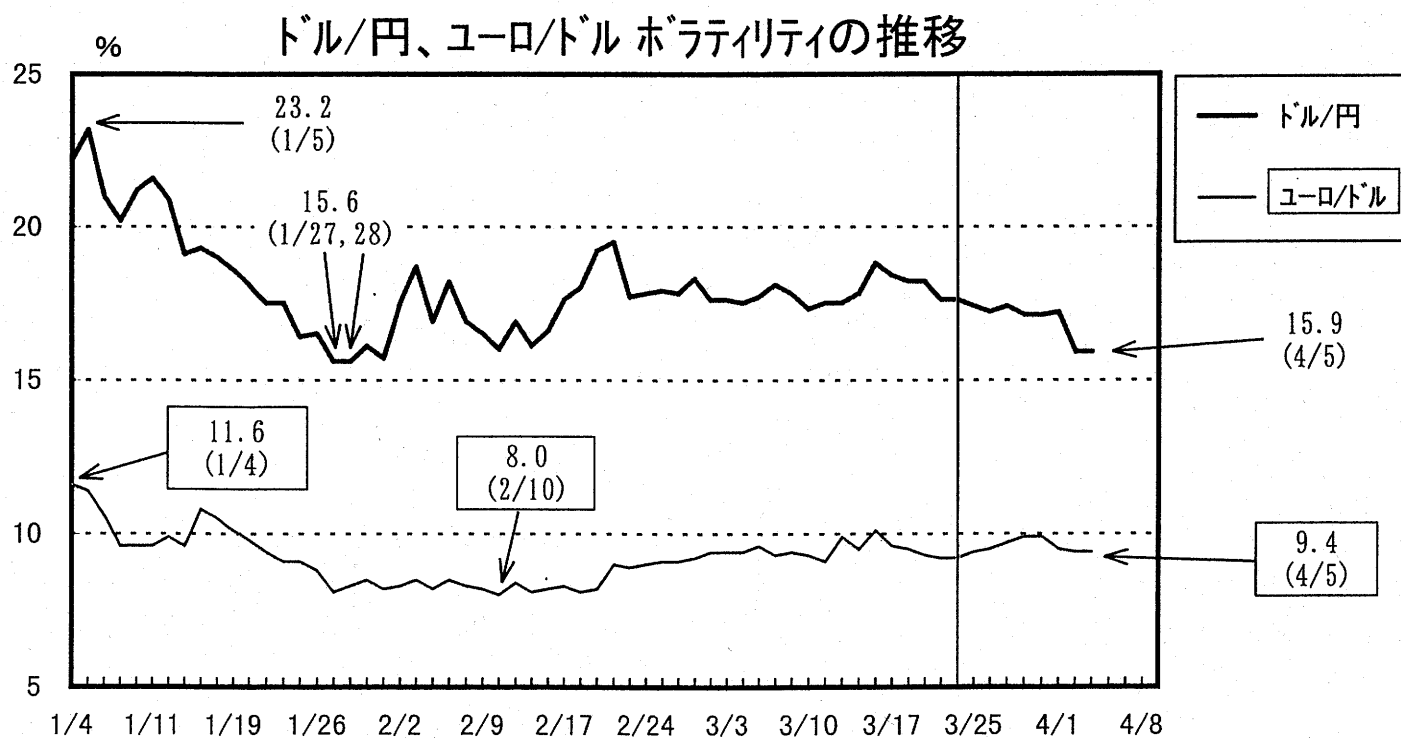
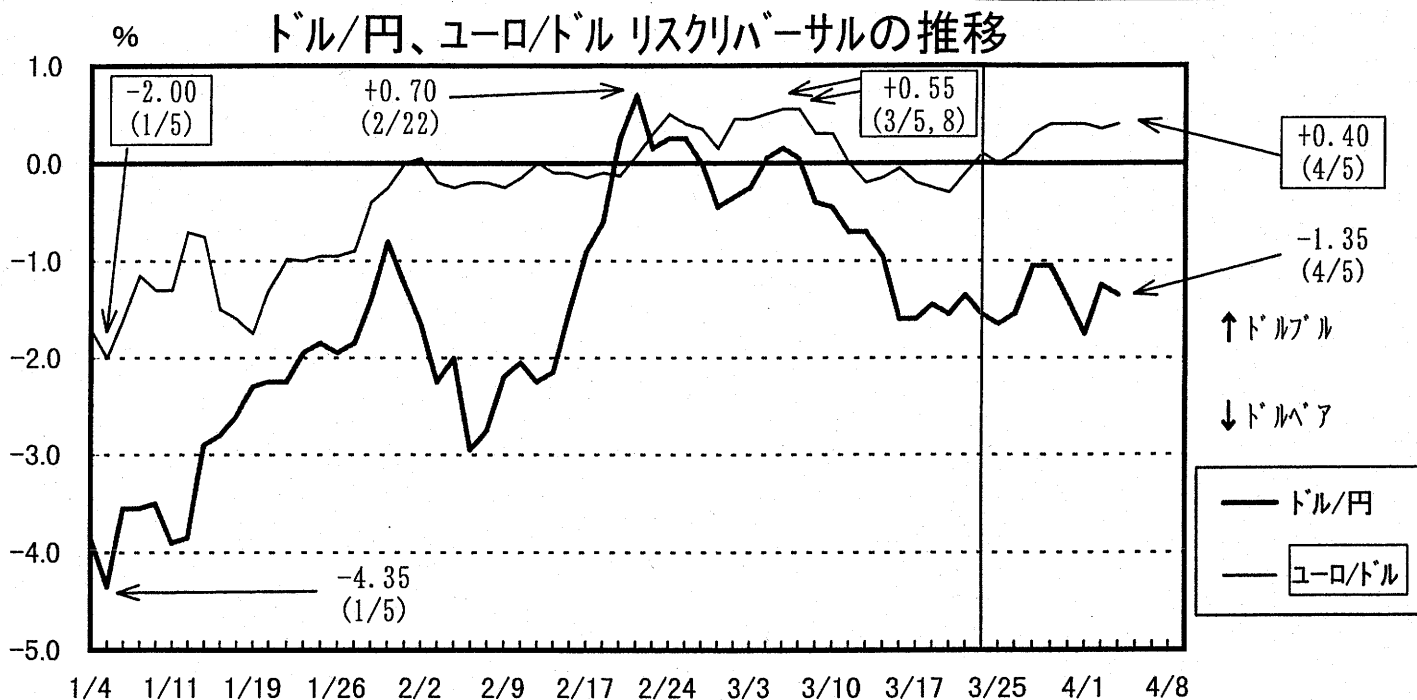
(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数 (4/2日は聖金曜日のためNY市場12時時点)。

(図表 3)

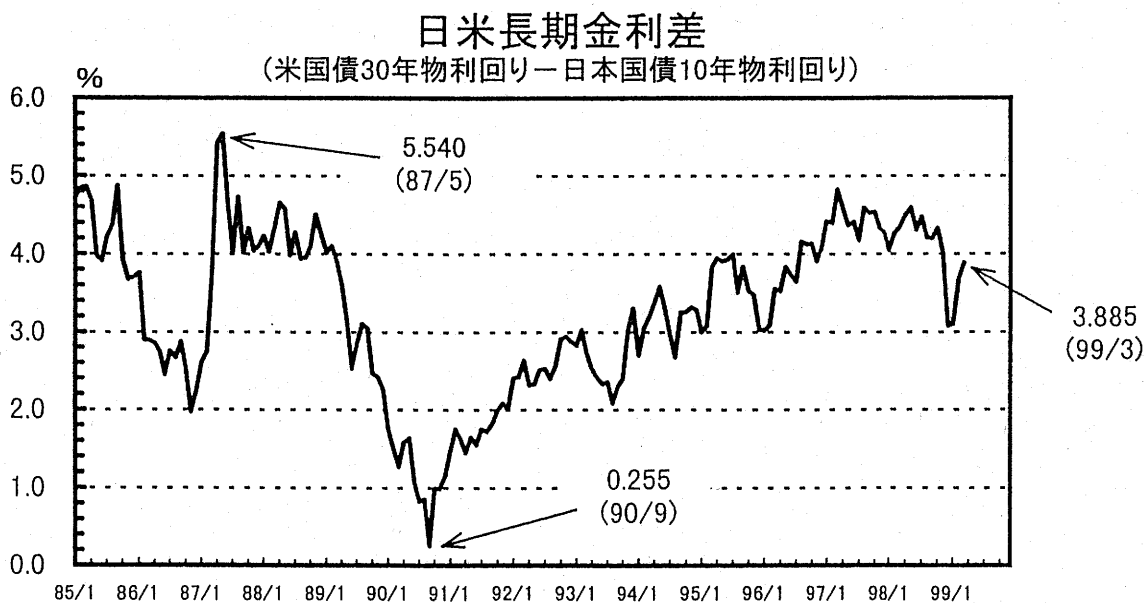
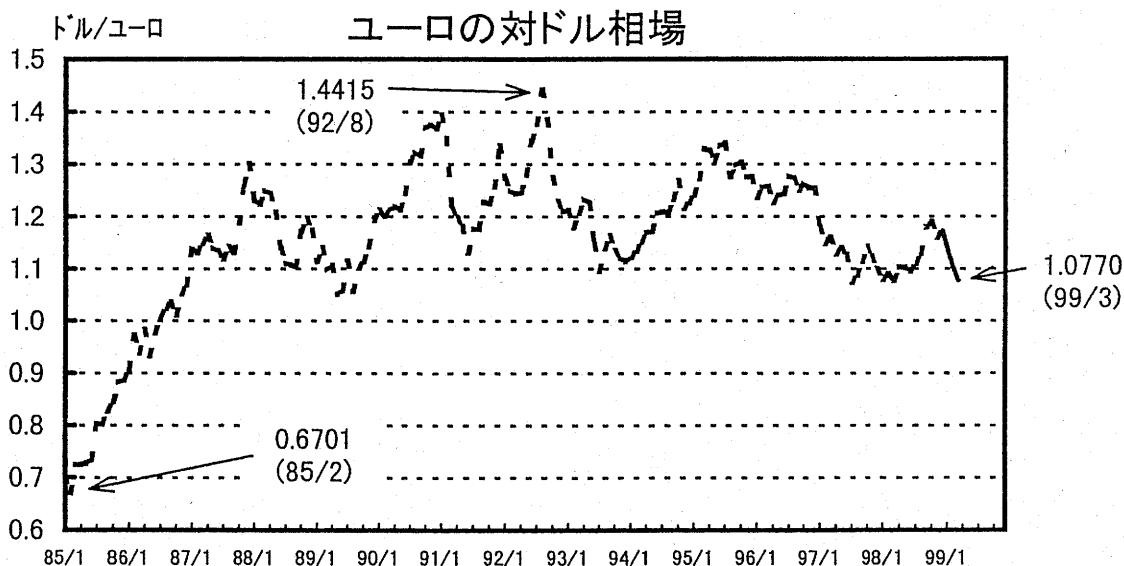
ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル(1M)とボラティリティ(1M)の推移

(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

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした3月24日時点を示す



主要為替相場の長期的推移(85年以降)

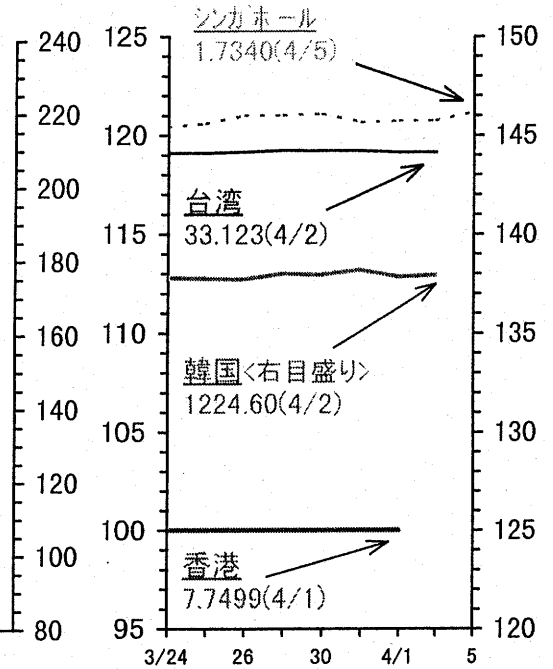
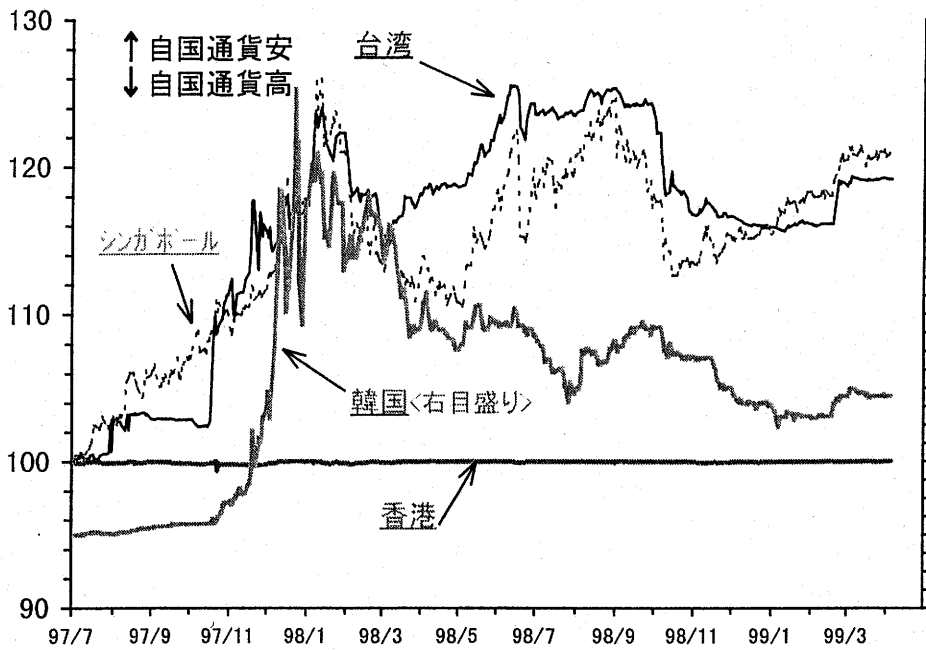


(注) 各計数は月末値 (為替レートはNY市場16時時点を使用)
(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

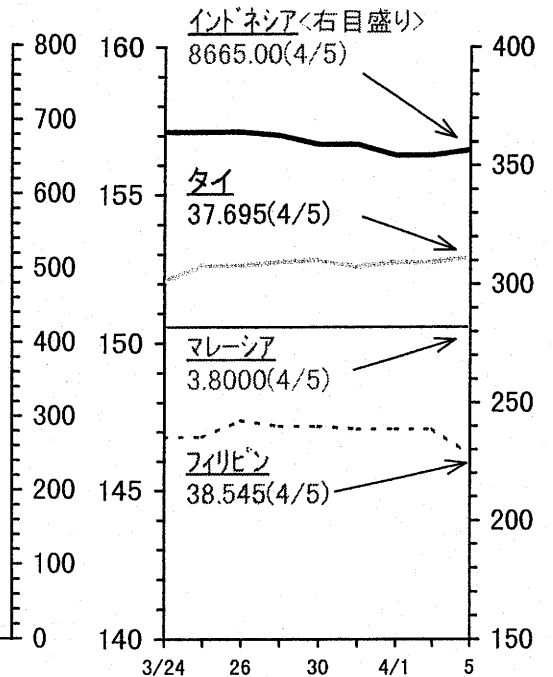
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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
**								
4/5日時点	△27.5	△16.1	△ 0.0	△17.5	△34.6	△71.9	△33.6	△31.6

* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

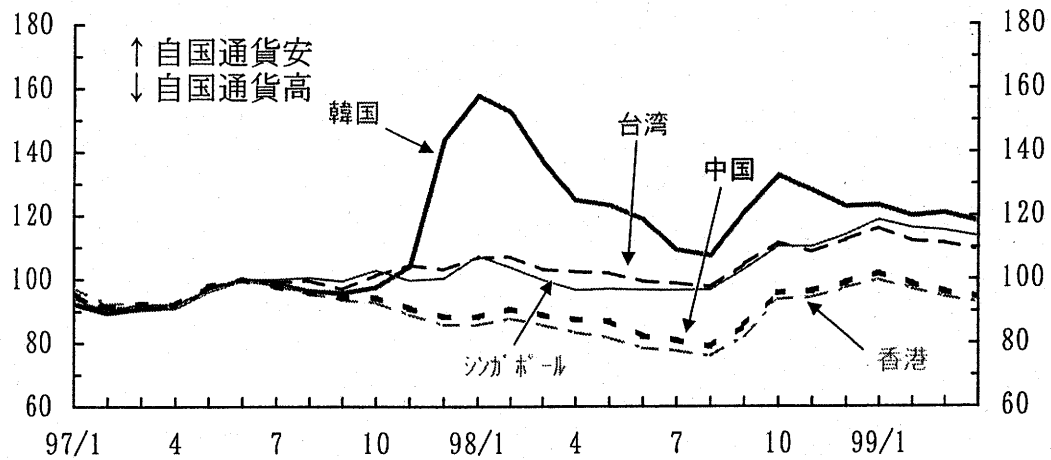
** 韓国、台湾は99/4/5日休場のため99/4/2日。香港は99/4/2、5日休場のため99/4/1日。

(図表 6)

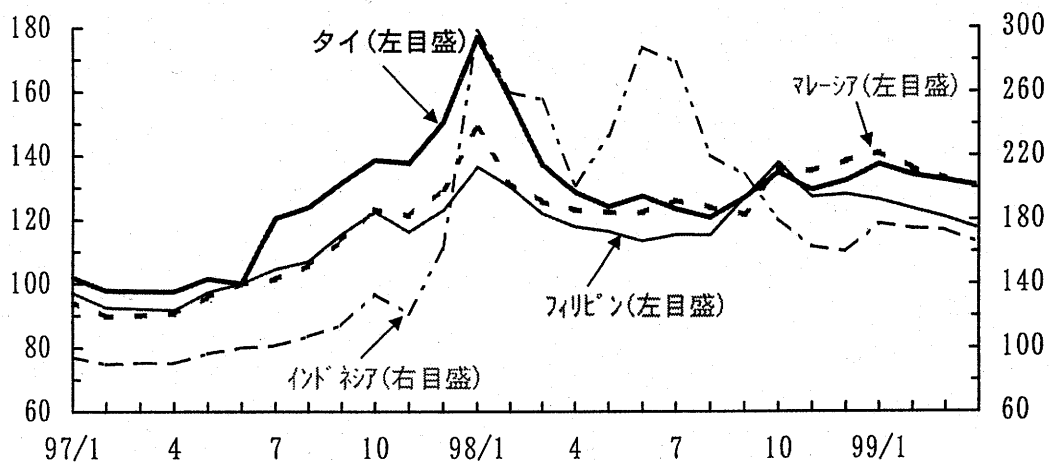
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



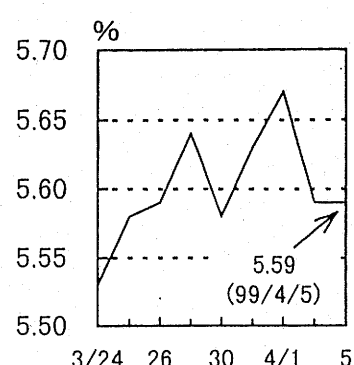
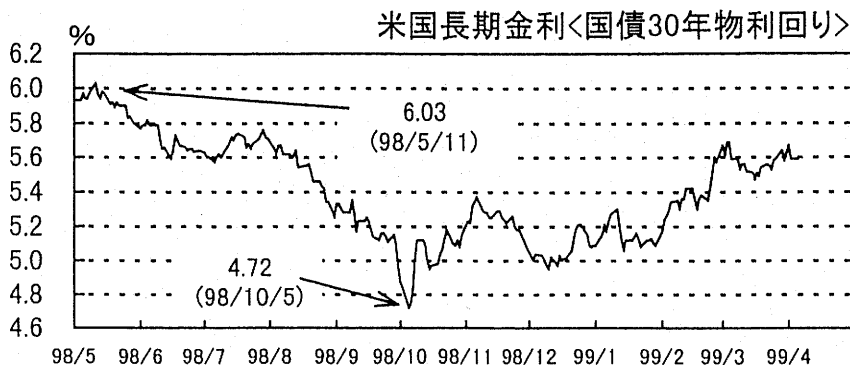
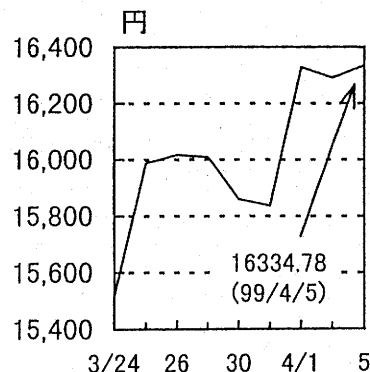
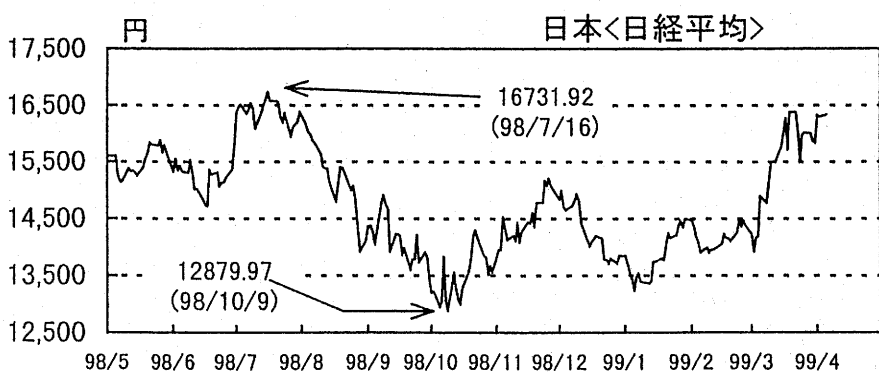
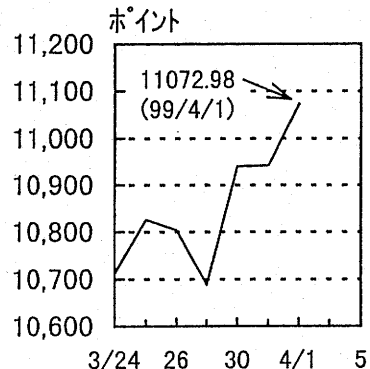
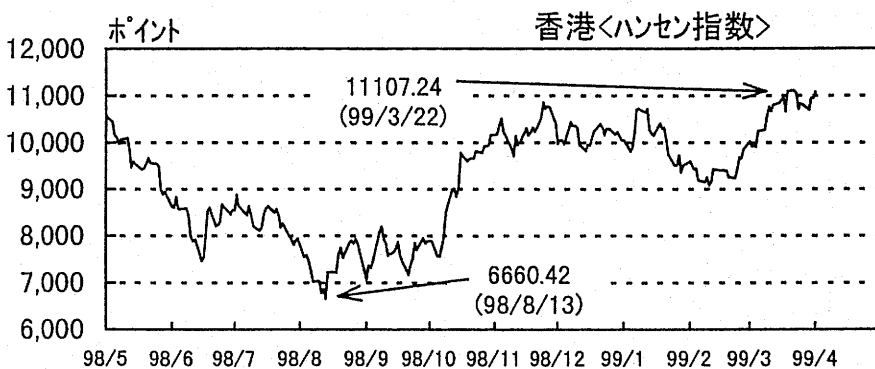
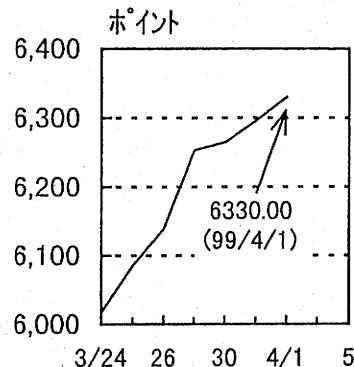
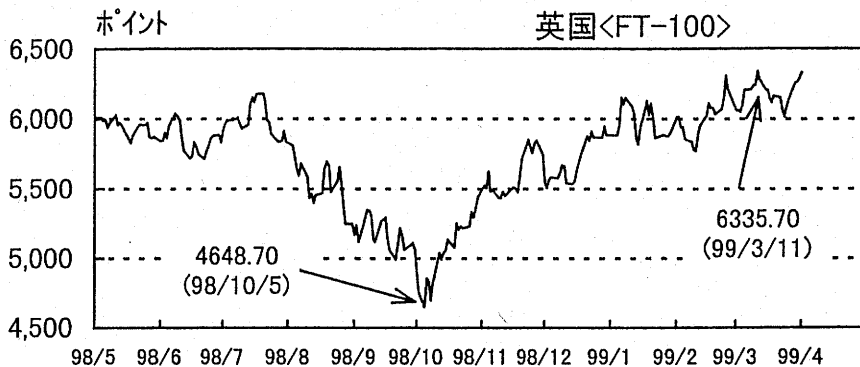
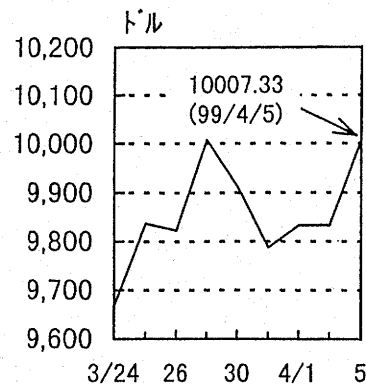
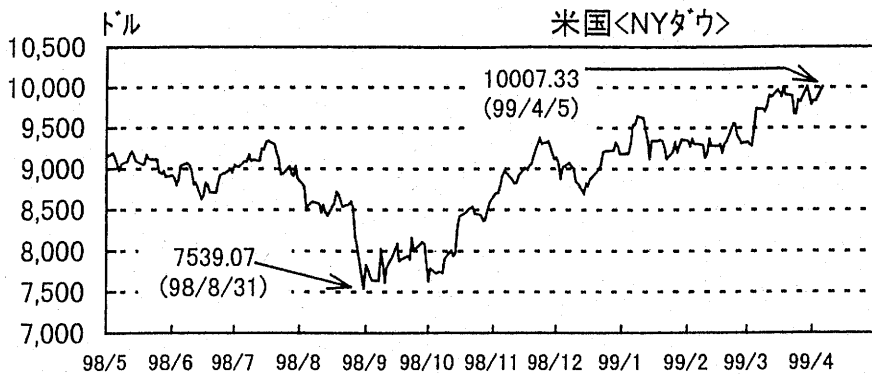
(注) 直近は4月5日のレート。

▽ 騰落率

(%, ▲は自国通貨安を示す)

	直近 (99/4/5日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	1.9	6	8	▲2	(99/1月)
韓国	2.3	▲15	34	▲37	(98/1月)
台湾	2.0	▲8	6	▲14	(99/1月)
香港	1.9	8	8	0	(97/6月)
シンガポール	1.7	▲12	5	▲16	(99/1月)
タイ	1.4	▲23	36	▲44	(98/1月)
インドネシア	4.9	▲40	80	▲66	(98/1月)
マレーシア	2.0	▲23	14	▲33	(98/1月)
フィリピン	2.9	▲15	18	▲28	(98/10月)

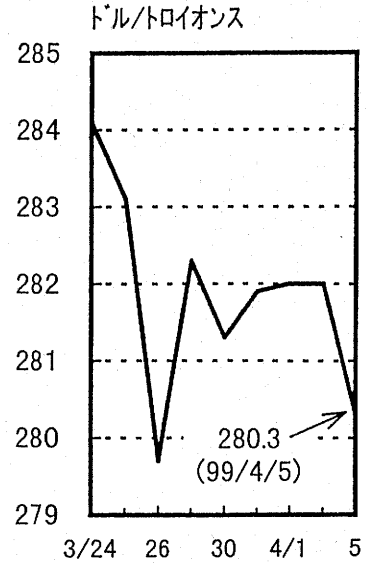
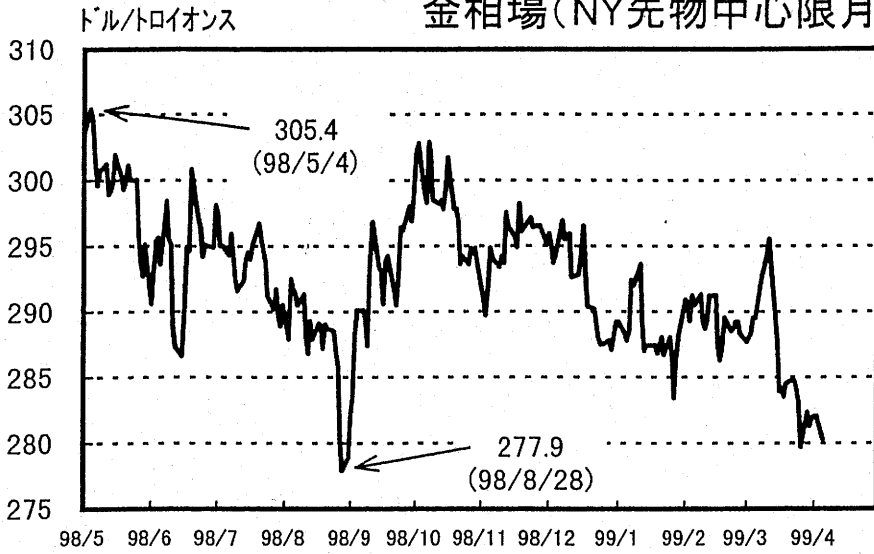
世界の株価の推移



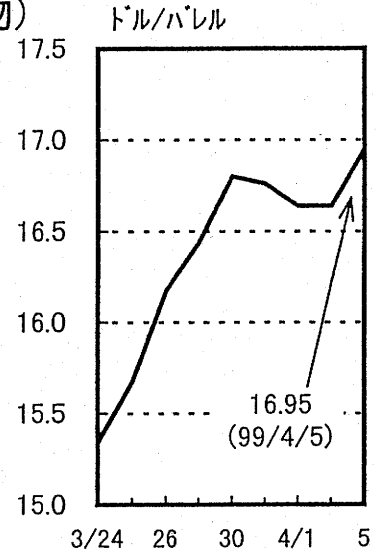
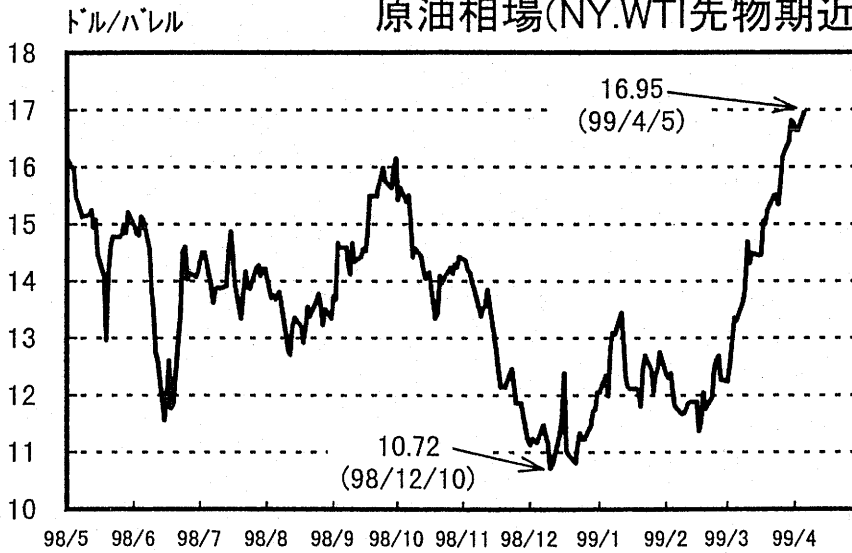
(注) 復活祭に伴う休場は、NYダウ 4/2日、英国4/2、5日、香港4/2、5、6日。

商品市況の推移

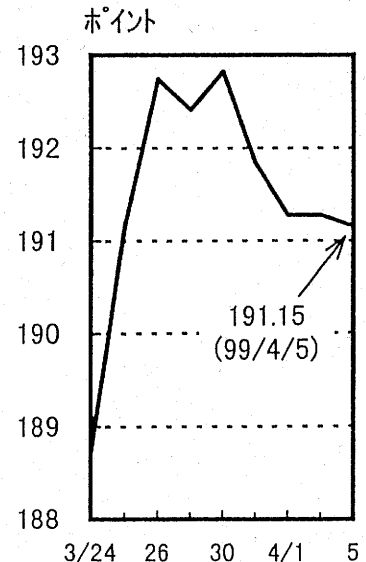
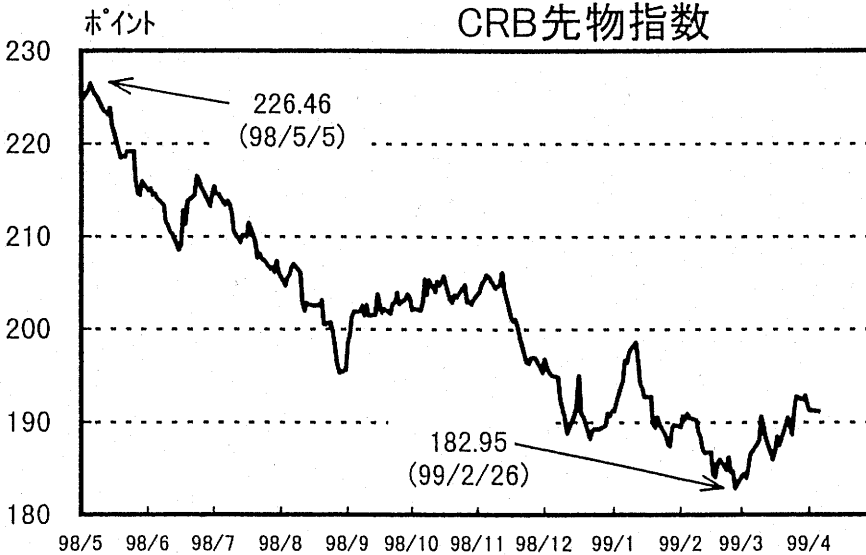
金相場(NY先物中心限月)



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(3月25日)後に判明したもの。
以下、(図表11)まで同じ。

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	98/12月	99/1月	2月	3月
1. 実質GDP ＜前期比年率、%＞	3.9	3.7	6.0					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、%＞	3.2	0.8	1.1		▲0.2	0.6	0.5	
3. 実質個人消費 ＜前期比、%＞	4.9	1.0	1.2		0.8	0.2	0.7	
4. 小売売上高 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	5.1	▲0.0 3.9	2.3 6.4		1.1 7.1	1.0 5.5	0.9 7.7	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,603	1,519	1,684		1,777	1,615	1,740	
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	132.2	124.1	132.0	126.7	128.9	133.1	133.9
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,637	1,701		1,750	1,810	1,799	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	7.3	4.3 10.2	▲4.3 ▲2.2		2.6 10.6	9.3 8.7	▲7.0 4.9	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,692.9	▲155.0	▲143.9		▲140.6	▲169.9		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	49.1	46.9	52.1	45.3	49.5	52.4	54.3
11. 鉱工業生産 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	3.6	0.2 3.1	0.6 2.0		0.2 1.7	0.0 2.0	0.2 2.2	
12. 製造業稼働率(%)	80.8	80.2	80.1		79.9	79.6	79.5	
13. 失業率 (除く軍人、%)	4.5	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3	4.4	4.2
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	234 ▲20	204 ▲29	252 ▲44	187 ▲37	314 ▲14	217 ▲25	297 ▲51	46 ▲35
15. 時間当たり賃金 (全産業、前年比%) (製造業、前年比%)	4.0 2.5	4.1 2.4	3.7 1.8	3.6 1.9	3.7 1.6	3.9 1.9	3.5 1.9	3.4 1.8
16. PPI＜前期比%＞ (前年比%) コア(前年比%)	▲0.9	▲0.0 ▲0.6	0.3 ▲0.5		0.4 ▲0.1	0.5 0.9	▲0.4 0.5	
17. CPI＜前期比%＞ (前年比%) コア(前年比%)	1.6 2.3	0.4 1.6 2.4	0.4 1.5 2.3		0.1 1.6 2.4	0.1 1.7 2.4	0.1 1.6 2.1	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%)	8.5	7.5	8.5		8.7	8.7	7.7	
19. 公定歩合 (期末値、%)	4.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
20. FFRレート誘導目標水準 (期末値、%)	約4.75	約5.25	約4.75	約4.75	約4.75	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、99年の目標値を「99/4Qの前年同期比+1.0~+5.0%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)

(1) ユーロエリア

	97年	98年	98/3Q			4Q			99/1Q	
	97年	98年	7月	8月	9月	10月	11月	12月	99/1月	2月
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)	2.5	3.0	0.7 2.9			0.2 2.4				
2. 小売売上数量 (前年比、%)	0.8		3.6	2.5	2.8	1.9	4.0			
3. 新車登録台数 (前年比、%)	3.9	7.6	7.2	7.1	7.9	1.2	15.3	7.3	5.1	
4. 輸出 (前年比、%)	14.4	3.7	4.4	1.2	▲4.1	▲6.6	▲0.8	▲4.6		
5. 輸入 (前年比、%)	13.6	5.0	4.6	1.6	0.5	▲3.0	2.3	▲3.0		
6. 貿易収支 [億 ECU]	887	827	136	62	43	69	65	69		
7. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	4.1	4.1	0.6 4.2	0.4 4.6	0.2 3.3	0.1 3.3	▲0.0 2.9	▲0.3 ▲0.4		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	102.8	103.9	105.5	104.4	103.8	103.3	103.8	103.9	104.5	104.2
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	1	▲9	1	▲1	▲2	▲5	▲8	▲9	▲9	▲11
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲10	▲1	▲4	▲5	▲5	▲3	▲2	▲1	0	0
9. 失業率 (%)	11.6	11.0	10.9	10.9	10.8	10.7	10.7	10.7	10.6	
10. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.0		▲0.2 ▲0.8	▲0.3 ▲1.4	▲0.2 ▲1.6	▲0.3 ▲2.0	▲0.4 ▲2.4	▲0.3 ▲2.6	▲0.3 ▲2.7	
11. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.6	1.1	0.0 1.3	0.0 1.1	0.0 1.0	▲0.1 0.9	0.0 0.8	0.1 0.8	▲0.1 0.8	0.3 0.8
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%) (同3M移動平均)	4.3 4.5	4.5 4.9	4.6 4.6	4.3 4.4	4.4 4.5	4.8 4.6	4.6 4.6	4.5 4.9	5.6 5.1	5.2 5.2
13. 主要リファイナンス・オペレート (期末値、%)									3.00	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。

欧州の主要経済指標 (ドイツ)

(2) ドイツ

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	98/12月	99/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.8	3.6	▲1.5					
2. 小売売上数量 <前期比、%>		0.3	0.5		▲2.1	0.9		
(前年比、%)	0.2	1.5	0.9		1.1	▲2.6		
3. 製造業受注数量 <前期比、%>		▲0.5	▲3.6		▲0.5	2.1		
(前年比、%)	3.0	1.9	▲2.1		▲3.0	▲3.7		
うち 国内投資財 <前期比、%>		3.1	▲7.1		▲7.3	8.1		
(前年比、%)	7.1	9.9	0.6		▲3.5	▲8.8		
うち 海 外 <前期比、%>		▲1.8	▲2.5		2.9	▲0.7		
(前年比、%)	2.2	▲1.1	▲3.2		▲3.1	▲3.5		
4. 貿易収支 (億ユーロ)						62		
(億マルク)	1,286	108	100		60	(121)		
5. 鉱工業生産 <前期比、%>		1.6	▲2.3		0.6			
(前年比、%)	4.0	4.4	1.3		0.3			
6. 失業率 (%)	11.1	10.9	10.7		10.7	10.6	10.5	
7. 失業者数 (千人)	4,279	4,208	4,129		4,148	4,082	4,076	
8. 生産者物価 (鉱工業)								
<前期比、%>		▲0.4	▲0.9		▲0.1	▲0.6	▲0.1	
(前年比、%)	▲0.4	▲0.8	▲1.7		▲1.9	▲2.3	▲2.4	
9. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		0.3	0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.2	▲0.1	0.1
(前年比、%)	1.0	0.7	0.4	0.3	0.4	0.2	0.2	0.5
10. マネーサプライ(M3)								
(前年4Q対比年率)	5.6	4.9	5.6		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。98年12月まではマルク、99年1月以降はユーロで表示。()内はマルク換算額。

欧州の主要経済指標 (フランス、英国)

(3) フランス

	98年	98/2Q	3Q	4Q	98/11月	12月	99/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.2	3.6	1.5	2.9				
2. 実質家計財消費 <前期比、%>		0.9	2.2	▲0.5	▲0.6	▲0.2	4.7	▲3.4
(前年比、%)	5.9	6.8	6.7	4.3	4.4	3.8	5.3	4.6
3. 貿易収支 (億ユーロ)							14.5	
(億フラン)	1,505.2	113.7	145.3	124.0	128.6	149.6	(94.8)	
4. 鉱工業生産 <前期比、%>		1.3	0.3	0.1	0.1	▲1.2	0.6	
(前年比、%)	4.5	5.3	3.3	2.5	4.4	1.3	2.3	
5. 失業率 (%)	11.8	11.9	11.8	11.5	11.5	11.5	11.4	11.5
6. 生産者物価 <前期比、%>		▲0.5	▲0.7	▲1.0	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.4
(前年比、%)	▲0.9	▲0.3	▲1.3	▲2.3	▲2.3	▲2.5	▲2.7	▲3.1
7. 消費者物価 <前期比、%>		0.4	▲0.2	0.0	▲0.1	0.1	▲0.3	0.3
(前年比、%)	0.6	0.8	0.5	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
8. マネーサプライ(M3+P1)								
(前年比、%)	4.0	6.0	5.5	4.0	4.7	4.0		

(4) 英国

	98年	98/2Q	3Q	4Q	98/12月	99/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.1	1.2	1.1	0.3				
2. 小売売上数量 <前期比、%>		0.2	0.5	▲0.1	▲1.0	1.3	▲0.4	
(前年比、%)	3.0	3.1	2.9	1.4	0.7	1.1	1.3	
3. 貿易収支 (億ポンド)	▲206.0	▲16.0	▲17.6	▲21.0	▲22.4	▲28.3		
4. 鉱工業生産 <前期比、%>		1.4	0.0	▲0.9	▲0.8	▲0.5		
(前年比、%)	0.6	1.3	0.8	0.5	0.1	▲0.4		
5. 失業率 (%)	4.7	4.8	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6	
6. 生産者物価 <前期比、%>		0.4	▲0.1	▲0.4	0.1	0.0	0.2	
(前年比、%)	0.6	1.0	0.5	0.0	▲0.1	▲0.1	0.2	
7. 小売物価(除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		1.6	0.1	0.6	0.2	▲0.4	0.3	
(前年比、%)	2.6	2.9	2.5	2.5	2.6	2.6	2.4	
8. マネーサプライ(M4)								
(前年比、%)	8.2	9.4	9.3	8.2	8.2	7.6	7.4	
9. レボ金利 (期末値、%)	6.25	7.50	7.50	6.25	6.25	6.00	5.50	5.50

(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。フランスは98年12月まではフラン、99年1月以降はユーロで表示。

()内はフラン換算額。

・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。

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	1999年 予測**	98/2Q (1~6月)	3Q (1~9月)	4Q (1~12月)
中国	8.8	p 7.8	7.0前後	7.0	7.2	p 7.8
韓国	5.0	▲5.8	2.0	▲7.2	▲7.1	▲5.3
台湾	6.8	4.8	4.7	5.2	4.7	3.7
香港	5.3	▲5.1	約0.5	▲5.1	▲6.9	▲5.7
シンガポール	8.0	1.5	▲1.0~+1.0	1.6	▲0.6	▲0.8
タイ	▲1.3	▲8.0*	1.0	▲11.1	-	-
インドネシア	4.9	▲13.7	0.0	▲12.3	▲18.4	▲19.5
マレーシア	7.7	▲6.7	1.0	▲6.8	▲9.0	▲8.1
フィリピン	5.2	▲0.0	2.5~3.2	▲0.8	▲0.7	▲1.6

* 政府見通し。

** 各国政府または中央銀行発表の見通し。インドネシアの予測は年度(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	98/3Q	4Q	99/1Q	98/12月	99/1月	2月	3月	対GDP 輸出比率 (97年)
N I E s 計	3.6	▲7.6	▲11.3	▲10.6	-	▲8.7	3.1	▲13.9	-	
韓国	5.0	▲2.8	▲10.8	▲3.0	▲5.3	3.7	3.7	▲16.0	▲7.9	30.8
台湾	5.3	▲9.4	▲9.8	▲13.0	-	▲13.8	28.8	▲12.5	-	43.1
香港	4.1	▲7.5	▲10.4	▲13.7	-	▲13.6	▲6.7	▲10.1	-	108.7
シンガポール	0.0	▲12.1	▲14.9	▲12.4	-	▲10.6	▲3.8	▲17.3	-	129.8
A S E A N 計	5.1	▲4.0	▲5.7	▲2.7	-	0.1	-	-	-	
タイ	2.9	▲5.0	▲6.1	▲6.4	-	▲3.8	-	-	-	34.3
インドネシア	7.3	▲8.6	▲9.4	▲16.6	-	▲17.1	▲7.7	-	-	24.9
マレーシア	0.5	▲6.9	▲11.0	5.2	-	11.8	12.3	▲1.4	-	79.9
フィリピン	22.8	16.9	19.2	11.4	-	13.1	22.0	▲15.3	-	30.7

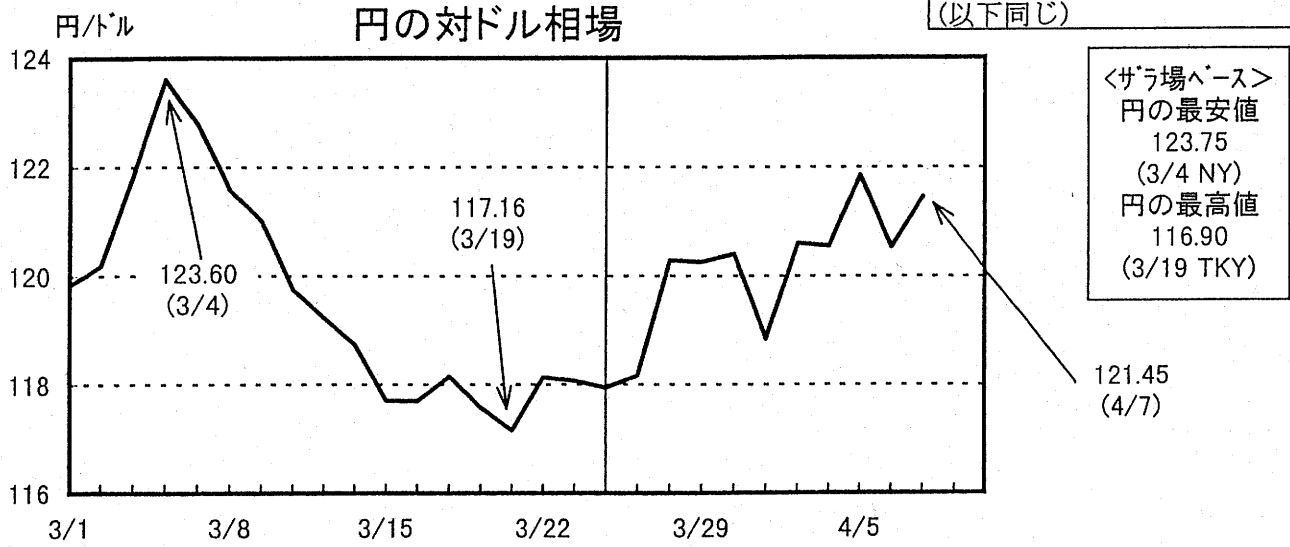
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

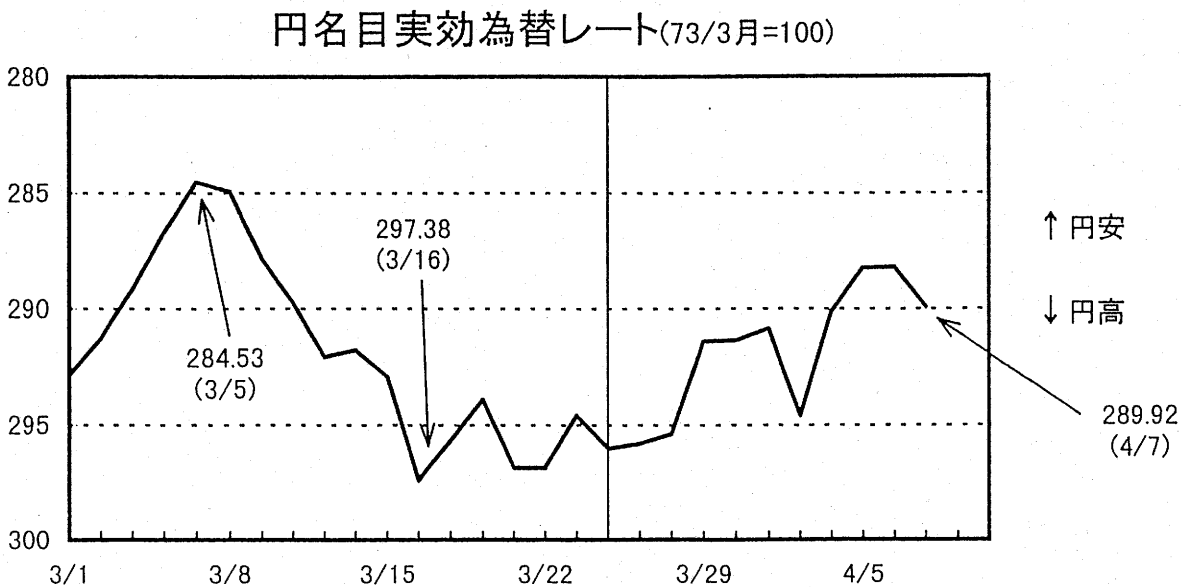
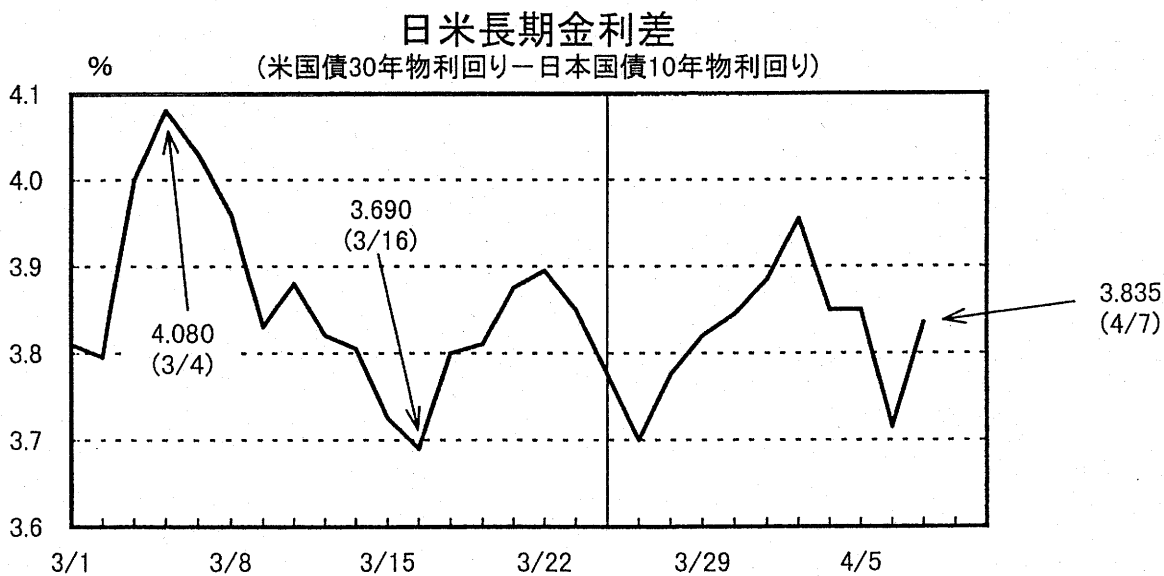
	1997年	1998年	98/2Q	3Q	4Q	98/11月	12月	99/1月	2月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	7.7	8.6	11.0	11.0	11.5	8.0	(1-2月) 10.6
全社会固定資産投資	10.1	14.1	15.2	28.1	-	28.9	-	-	(1-2月) 28.3
消費財小売総額	11.1	6.8	5.7	7.0	-	7.4	-	5.9	(1-2月) 8.1
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲2.6	▲3.3	▲2.8	▲2.8	▲2.7	▲2.8	▲2.8
マネーサプライ M2(末残)	17.3	15.3	14.6	16.0	15.3	16.7	15.3	14.4	18.0
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	2.6	▲2.2	▲7.3	▲9.7	4.3	▲10.8	▲10.2
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	1.8	▲2.8	▲5.4	2.1	▲7.4	13.9	▲4.2
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	116.5	128.3	81.8	28.0	23.0	14.9	22.8
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	1,445.9	1,449.6	-	(3/11日) 1460.0

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3月24日時点を示す(以下同じ)

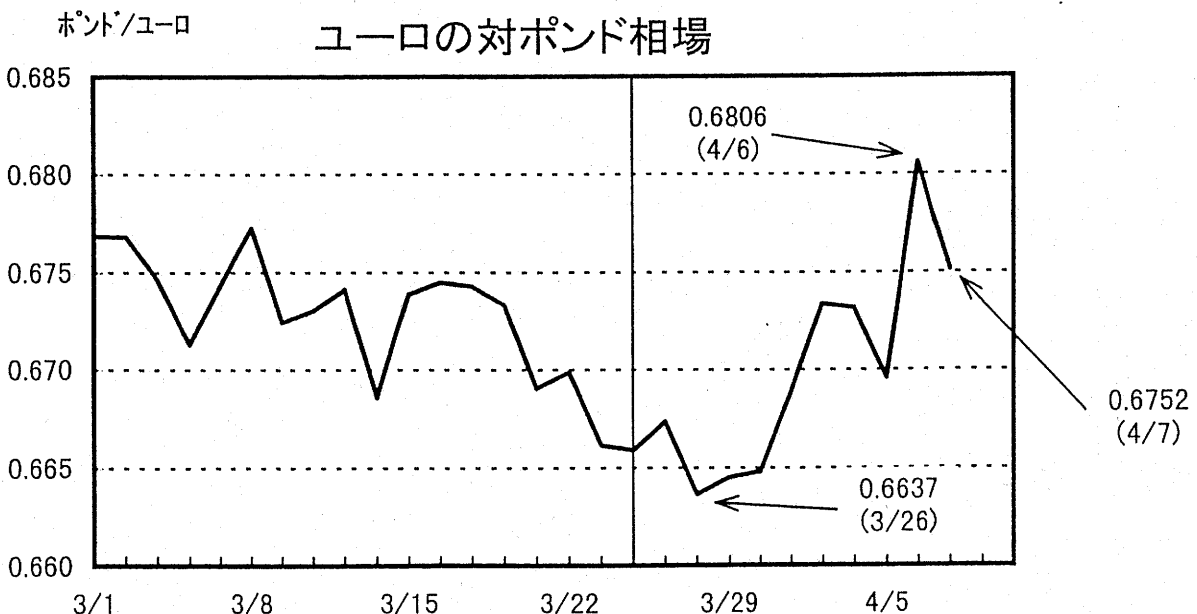
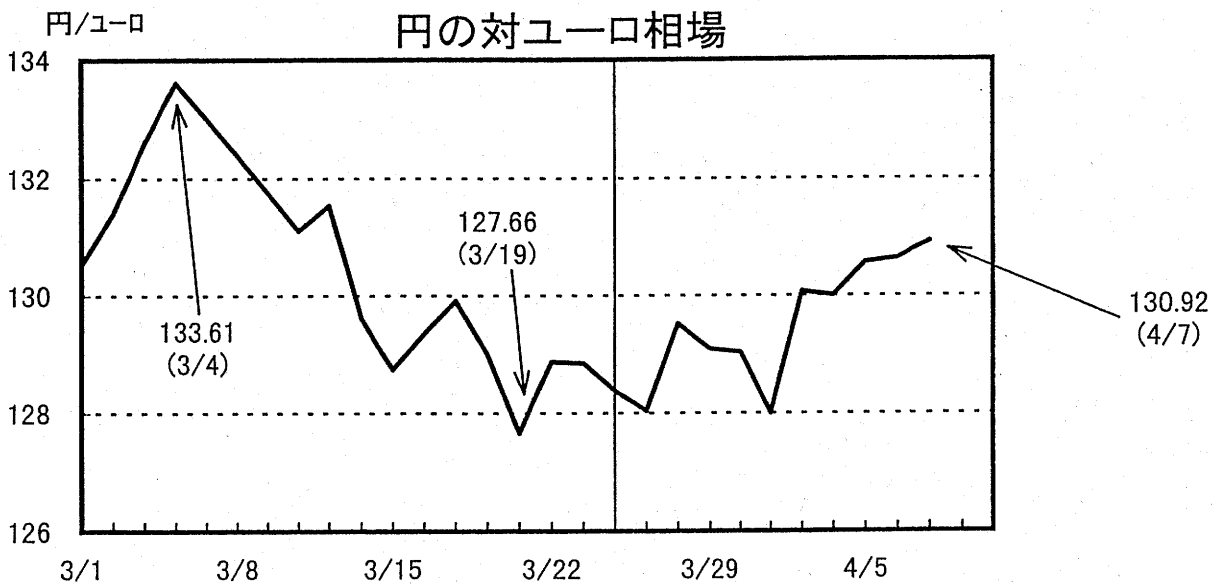
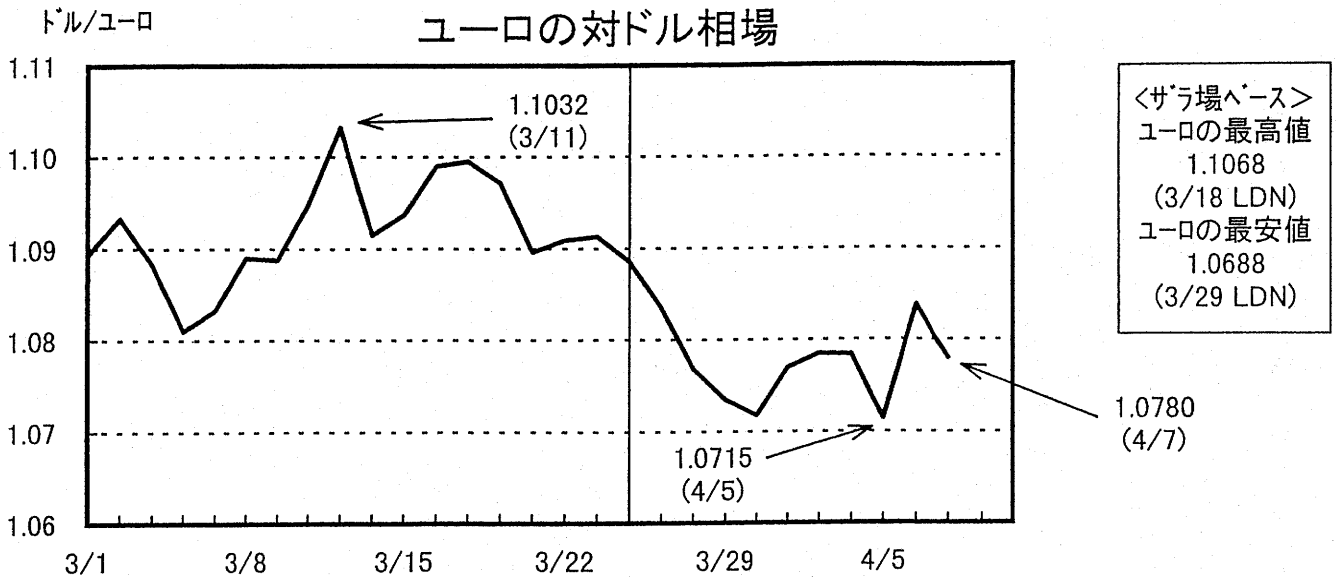


(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数 (4/2日は聖金曜日のためNY市場12時時点)。



主要為替相場の最近の動向 (2)

(図表2)



(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数 (4/2日は聖金曜日のためNY市場12時時点)。

欧州中央銀行およびイングランド銀行の政策金利変更

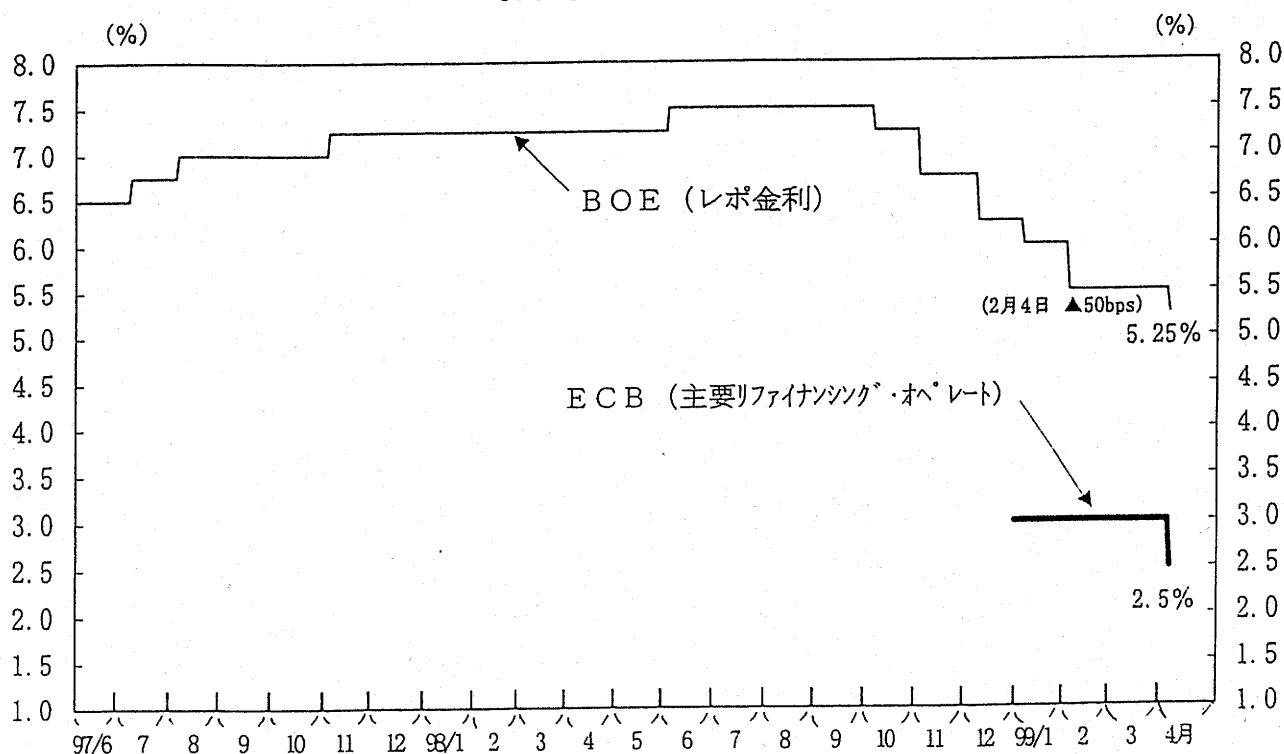
- ・ 欧州中央銀行(ECB)は、4月8日の政策理事会において、主要リファイナンス・オペレートを▲50bps 引き下げた (3.0%→2.5%)。また、限界貸付金利 (上限金利) を▲100bps (4.5%→3.5%)、中銀預け金金利 (下限金利) を▲50bps (2.0%→1.5%)、それぞれ引き下げた。

—— ECB は、「マネーサプライ (M3) や物価 (HICP) は、引き続き安定基調を維持しているとの認識のもと、足許、景気拡大や雇用環境の改善に足踏みがみられていることなどから、ユーロエリアの潜在的な成長力を十分発揮できるような経済環境を整えることが重要との判断から利下げに踏み切った」(総裁記者会見抄訳)としている。

- ・ イングランド銀行(BOE)は、4月8日の金融政策委員会(MPC)において、レポ金利を▲25bps 引き下げた (5.50%→5.25%)。

—— 今回は、BOE は利下げの背景について正式なコメントは発表していないものの、市場では足許の消費の伸び悩みや生産・雇用環境の低迷等を眺めて、利下げに踏み切ったものとみられている。

ECBおよびBOEの政策金利の推移



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、依然として減少を続けている。また、純輸出は横這い圏内の動きとなっており、個人消費も低調に推移している。一方、公共投資の発注が急増しているほか、住宅投資は持ち直しに転じつつある。

こうした最終需要の動向や在庫調整の進捗を背景に、生産は下げ止まっており、企業の業況感は、厳しい水準ながら幾分改善している（図表1）。

このように、足許の景気は、下げ止まりの様相を呈している。

- 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。一方、消費者物価は、弱含みで推移している。

（先行き）

- 当面、企業リストラの本格化に伴って設備投資の圧縮が続く一方で、公共投資が再び大幅な増加に向かうほか、住宅投資も引き続き持ち直していくとみられる。
- 今後は、景気が下げ止まりから明確な回復に転じ得るか否かが焦点となる。その際、上記のような公共投資、住宅投資による景気浮揚効果が下期には減衰するとみられることを考慮すると、それまでに民間需要が回復するきっかけを掴めるかどうかが重要である。この点、現時点ではっきりした判断を下すことは困難であるが、以下のような環境を踏まえると、その蓋然性は依然として高くないと考えられる。

- ① 現在の企業収益、家計所得の下では、公共投資や住宅投資が増加して

も、直ちに設備投資や個人消費の回復に結びつくとは考えにくい。

—— 差し当たり、設備投資は調整過程を続けるとみられる中、仮に民間需要が回復するとすれば、期待できるのは家計支出の持ち直し。しかし、リストラが雇用者所得の抑制に働くことを考慮すると、家計支出が明確な回復に向かう蓋然性は高くない。

② 在庫調整の進捗は、最終需要が生産に結びつき易い状況を意味するが、財務リストラへの意識を強めている企業は、在庫の積み上がりに神経質になっており、現状、極めて慎重な生産スタンスを崩していない。

③ 株価の上昇や、金融機関への公的資本注入に伴う金融システム不安の鎮静化は、資金繰りへの不安感を和らげることによって、とくに中小企業の設備投資の下振れリスクを減じるほか、家計に対しても企業のリストラ本格化に伴うコンフィデンス悪化を相殺する効果が期待される。ただ、これらが直ちに支出増に繋がるとの展望は得られていない。

—— 資産価格上昇の持続性や金融機関の貸出姿勢は、結局、実体経済の持ち直しとその結果としての企業の財務状況改善によって裏打ちされるかどうか依存している。この点、企業リストラがどのような効果を及ぼすかも焦点の一つ。現時点では確たることは言えないが、当局のヒアリングによると、大手企業のリストラ計画をみても、短期的な有利子負債削減に重点が置かれており、各企業が core competence のある分野に集中投資し、不採算部門を大胆に縮小するという意味での抜本的なリストラにならないことが懸念される。

○ とは言え、最終需要が実際に増加し始めれば、企業の生産態度も変化し、これが金融面の環境変化と好循環をもたらす可能性も皆無とは言えない。その蓋然性を見極めるために、当面、最終需要と生産の動向を注視する必要がある。

○ 物価は、当面下落基調を続けると見込まれるが、物価の下落テンポが直ちに加速していくには至らないとみられる。

—— なお、この1ヶ月の間に原油価格がかなり上昇しているため、これが定着すれば、国内卸売物価の下落ピッチを幾分緩める可能性もある。ただし、こうした原油価格上昇はわが国の交易条件の悪化を意味して

おり、企業収益の圧迫要因となる。

しかし、需給ギャップが明確に縮小する展望は拓けていないだけに、景気が下げ止まりから浮上できず、再び悪化に転じれば、物価の下落テンポが徐々に速まっていく可能性がある点には、引き続き注意が必要である。

2. 最終需要

(公共投資)

- 公共投資についてみると(図表2、3)、公共工事請負金額は2月に大幅に増加した。請負会社等からのヒアリングによれば、3月も、第3次補正にかかる国の発注増に加え、遅れていた地方の発注も緊急経済対策分を含めて出ており、引き続き高水準で推移しているとの感触である。

—— 公共投資関連財の出荷は、昨年末来の発注の遅れを映じて、足許、増勢が一服している。暫くはこうした傾向が続いた後、請負の再増加を後追いする形で、明確な増加に戻る可能性が高い。

—— 一方、地方政府の今年度予算(単独事業)は、ヒアリング等によれば、かなりの減少となる可能性があり、これが下期の公共事業の反動減を大幅なものにする惧れがある。

(純輸出)

- 実質輸出の動きをみると(図表4、5(1)、6)、10~12月-1.9%の後、1~2月は10~12月対比で+2.3%の増加となったが、均してみれば、横這い圏内で推移している。当面、輸出は、昨秋来の円高の影響や、米国向け乗用車輸出の抑制もあって横這い圏内で推移するとみられる。

—— 輸出を巡る環境をみると、まず足許の海外景気は(図表7)、欧州景気が減速しつつあるものの、米国の景気に減速の兆候がみられないほか、東アジアでは、韓国やタイが底入れしているため、(わが国の輸出ウエイトで加重平均した姿でみた)99年の海外景気は、緩やかに持ち直す見込み。この点は、輸出の増加を促す方向に働くとみられるが、当面の輸出については、対米乗用車輸出が抑制的なものとなる可能性が高いため、伸長は見込みにくい状況にある。

なお、海外景気に関しては、米国経済が株価の動向次第で過熱・大幅下振れの双方に向かい得る可能性を抱えていることが最大のリスクであり、中国経済のスローダウンの程度が不透明であることも考え併せると、全体として引き続き慎重にみておく必要がある。

—— 円相場は（図表8）、一頃に比べるとやや水準を戻しているが、既往円高が、当面の輸出を抑制する方向に作用しつつあると考えられる。

○ 一方、実質輸入も（図表4、5(1)、9）、1～2月は10～12月対比で+5.7%の増加となったが、米国からの航空機輸入の集中によって嵩上げされており、基調としては横這い圏内で推移しているとみられる。当面、国内需要の下げ止まり等から、横這い圏内で推移する可能性が高い。

○ 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、横這い圏内で推移している。先行きについても、当面は、横這い圏内で推移するものとみられる。

—— なお、名目経常収支は（前掲図表4、5(2)）、10～12月に前期比-2.9%と小幅減少の後、1月は10～12月対比+3.1%となっており、振れはあるものの、基調としては横這い圏内で推移しているとみられる。

（企業財務・設備投資）

○ 企業財務についてみると、まず98年度の企業収益（図表10）は、製造業を中心に大幅な減少となった。

—— 3月短観で98年度下期の経常利益実績（見込み）を確認すると（図表10、11）、製造業では、生産の減少テンポが緩まったものの、円高による輸出採算の悪化もあって、大幅な減少が続いた（大企業<前年比>：98/上期-30.5%→下期-41.3%、中小企業<同>：98/上期-65.9%→下期-33.3%）。非製造業でも減益が続いているが、製造業ほどの大きな落ち込みとはなっていない（大企業<同>：98/上期-19.4%→下期-6.9%、中小企業<同>：98/上期-8.3%→下期-19.5%）。

—— 一方、99年度については（同図表）、製造業、非製造業ともに売上

げが伸びない中で、コスト削減によって大幅な増益となる姿が期待されている。しかし、マクロ的な需要不足から景気が悪化する可能性がある時に、コストを削減するだけでは、全体の需要をさらに押し下げることも考えられるため¹、こうした企業の収益計画の実現可能性については慎重にみておく必要がある（図表 12）。

- 一方、資金調達面では（図表 13）、資金繰りや金融機関の貸出態度の厳しきは、大企業、中小企業ともに緩和されてきている。ただ、とくに大企業では資本市場の評価の厳しさを強く意識しており、負債圧縮への取り組みに引き続き注力している。一方、中小企業では、信用保証制度の活用などから、零細企業を中心に、昨年末にかけてみられた資金繰り不安からは徐々に解放されつつあるとみられる。また、優良中小企業に対しては金融機関の融資姿勢も積極化しつつあるが、信用リスクの大きさによる資金偏在傾向は引き続き残存すると見込まれる。
- このような企業収益、財務状況の下、企業の設備投資は（図表 14）、依然減少を続けており、今後も、設備投資は基調として減少を続けると見込まれる。問題は、その減少の程度であるが、まず、大企業では製造業を中心として、バランスシートのスリム化等財務体質の強化、支出の抑制に取り組むとの観点から設備投資を大幅に抑制することが予想される。もっとも、中小企業の設備投資については、減少傾向が続くとみられるが、信用保証の利用や金融機関の優良企業向け融資姿勢の緩和を受けて、減少テンポはむしろ幾分緩やかになる可能性が高い。

—— 1～2月の一般資本財出荷は 10～12 月対比+2.1%となっており、輸出向けの伸長や月々の振れを割り引いても、機械投資の減少テンポが幾分緩まっている可能性が示唆されている。また、先行指標についても（図表 15）、機械受注、建築着工床面積ともに、足許の減少テンポは幾分緩やかになっている。

こうした動きは、これまで資金繰りの確保に追われていた零細企業が、資金面の不安感が薄まってきたことに伴って、設備投資削減のテ

¹ これ以外に、今回の短観では、事業税について、98 年度は従来同様、経常利益段階で費用として計上し、99 年度は当期利益段階で計上してきている企業が多い模様。99 年度の経常利益は、この面から嵩上げされている点も割り引いてみておく必要がある。

ンポを緩めつつあることを示唆している可能性がある。

— しかし、3月短観により99年度の設備投資計画をみると(図表16)、押し並べて非常に弱い計画となっている。まず、大企業では、鉄鋼や自動車、化学をはじめとする製造業、非製造業ともに弱く、総じて前年度に匹敵する大幅なマイナスとなっているほか、中小企業でも、相当弱い出足となっている。ただ、中小企業については、未だ計画が固まっていない先が多いだけに、これが実勢であるかどうかは、現時点では判断できない。しかも、短観がカバーしている中小企業には、昨年に資金繰りが極度に不安定化した零細企業が殆ど含まれていないため、資金繰り緩和に伴い、こうした企業の設備投資がどの程度の落ち込みにとどまるかも定かではない。それだけに、6月以降に発表される中小公庫調査等、零細企業まで含めたベースでの調査結果を参考にしつつ、中小企業の設備投資スタンスを点検していく必要がある。

(家計所得、家計支出)

○ 雇用者所得は、企業倒産のペースが落ちているものの、企業の雇用調整、賃金抑制の下で、引き続きかなりのスピードで減少している。企業がリストラに注力する姿勢を強めていることからみても、暫くは、減少地合いが続くと考えられる。

○ この点、まず、労働需給をみると(図表17、18)、有効求人倍率はこのところ一段の悪化が回避されているが、失業率は、中高年層を中心に非自発的離職者数が増加を続けており、既往最高水準を更新した(1月4.43%→2月4.64%)。

— 短観の雇用判断D.I.をみても、引き続き大幅な「過剰」超が続いている。

○ 雇用者数も(図表17、19)、前年比マイナスが続いている。当面、企業では新卒採用を大幅に抑制する方針にあるだけに、4月以降も、減少テンポは縮小しないと見込まれる。また、賃金も(図表17、20)、特別給与の大幅な落ち込みを映じて、減少基調が続いている。

— 今春のベアは、日経連調査によると、中間集計段階ではほぼ定昇分

見合いの2.1%となっており、昨年(2.6%)よりも低い伸びとなった。また、総人件費抑制の観点から、賞与を大幅に削減する先も多くみられており、賃金全体ではかなり大きな減少となる可能性が高い。

○ 所得環境がこのように厳しい状況にある中で、最近の個人消費は(図表21~23)、総じて低水準で一進一退を続けている。

—— 全国百貨店・チェーンストア売上高は、1、2月も増減を繰り返しており、方向感のない動き。一方、家電販売は、1月減少、2月増加と同様に振れを伴いつつも、依然としてパソコンを中心に高水準にある。また、ヒアリングの感触では、3月入り後も、パソコン販売は好調を維持しているが、百貨店・チェーンストアの販売動向は、総じて2月と地合いに変化がない先が多い模様である。

—— 一方、乗用車販売(含む軽)については、2、3月と、一般乗用車、軽乗用車ともに販売が減少したが、1~3月計では、低水準ながら依然として前期比でプラスを維持している(1~3月台数ベース前期比+5.1%²)。

—— これに対し、消費水準指数は、2月に大幅に減少したため、1~2月平均では10~12月対比で-1.7%となった。これは、2月の販売指標が幾分弱めであったことを考慮しても、かなり弱い姿となっているが、内訳をみると乗用車購入額が大幅に減少しているなど、サンプルの歪みに基づく部分もある模様であり³、実勢は割り引いてみておく必要がある。

○ 当面の所得環境については、雇用者所得の減少幅が大きいのが、地域振興券や所得税減税によって幾らかは下支えされるとみられる。こうした状況下で、消費性向の上昇による消費の持ち直しを期待できるのか否か、が今後の景気を考えるうえでの一つのポイントと考えられる。この点、足許では消費者コンフィデンスに下げ止まりの様相が窺われているが、人々の将

² 価格格差を調整した出荷額ベースでみると、10~12月前期比-0.9%の後、1~3月同+1.3%と小幅の増加にとどまっている。

³ このほか、総務庁では、月末が休日であったため、支払いが一部翌月にずれ込んだ可能性を指摘している。

来所得への不安感の根強さをも踏まえれば⁴、消費に積極的に景気を押し上げる役割を期待することは難しく、総じて低調なものにとどまる蓋然性が高いと考えられる。

—— 消費者マインド指標が総じて下げ止まっている⁵背景には（図表 24）、金融システム問題への対処策が講じられたことや、中小企業を中心に倒産がかなり減少していることが、一定の安心感を与えていることが効いていると思われる。しかし、家計調査ベースでみた平均消費性向は低下しており、コンフィデンスについて引き続き慎重にみておく必要があることが示唆されている。

- 住宅投資をみると、新設住宅着工戸数は（図表 25、26）、それまでの 115 万戸前後での推移から、2 月には 119 万戸まで増加しており、単月の振れを割り引いても、住宅着工戸数は持ち直しつつあると考えられる。

これには、前年比 5 割近く増加した住宅金融公庫の 98 年度第 3 回申し込み（11 月 2 日～12 月 25 日）が持家の着工増に結びつき始めたことが影響しているものとみられ、先行きについても、第 3 回公庫申し込み件数の増加分が着工戸数増に結びついていくと予想される。また、第 4 回公庫申し込み（1 月 18 日～3 月 26 日）件数が大幅増となっていることからみて、持家着工は夏場にかけて増加していくものと予想される。

—— 第 4 回公庫申し込み件数（個人住宅建設分）は、金利上昇前の駆け込み需要が大きく喚起されたことから、10 万戸強（前年比+75%）となった。

一方、持家以外では、貸家は引き続き不冴えと見込まれるが、分譲マンションは、販売が上向いている。現状は、マンションの過剰在庫が調整されている段階にあり、直ちに着工増に結びつくとは考えにくいですが、こうし

⁴ 今後は、雇用の削減が家計の先行き所得期待を弱める方向にある。しかし、企業のリストラにしても、自然減不補充といった手法が主体となる傾向が強いことを踏まえると、当面、この面からコンフィデンスが大きく崩れるには至らないと考えられる。

⁵ 特に、日経消費予測指数の反発が目立つが、これには、12 月に生鮮食品価格の高騰を嫌気して大きく下げた後、3 月にはその落ち着きとともに、指数も上昇している側面が大きい。この要因を均してみれば、昨年 9 月以降ほぼ横這い圏内で推移しており、下げ止まっているとみることができる。

た環境の好転によって、マンション着工の減少傾向には歯止めが掛かってくると思われる。

3. 生産・在庫

○ 鋳工業生産は、下げ止まっている（図表 27、28）。

—— 鋳工業生産は、10～12月に前期比 -0.4% の小幅減少となった後、1月は前月比 $+0.4\%$ 、2月は同 -0.6% で推移しており、3月の予測指数を繋げると、1～3月は前期比 $+0.4\%$ と小幅の増加になっている。これを、曜日構成を調整した X-12-ARIMA ベースでみると、10～12月に同 0.0% の後、1～3月も同 0.0% と横這いが続く姿となっている。

—— 出荷も横這い圏内の推移に移行しているが、その内容を最終需要財の種類別にみると（図表 29）、資本財の減少テンポが幾分緩やかになっている一方で、建設財が、公共投資関連発注の中弛みもあって幾分減少しているほか、持ち直しの兆しをみせていた消費財（耐久消費財、非耐久消費財）が、足許でやや弱めの姿となっている。

○ 製造業の在庫循環をみると（図表 30）、最終需要に目立った伸長はみられないものの、生産の抑制による在庫調整の進捗が続いている。

○ 当面の生産については、①経済対策の効果や住宅関連財の増産が期待できる一方で、②設備投資の低迷が下押し要因として作用し続けることに加え、③当面は波及効果の強い自動車等特殊要因もあって内外向け出荷ともに弱めに推移することや、④在庫圧縮インセンティブが企業に働き続けていることからみて、全体としては、引き続き目立った回復は見込み難い。

—— 自動車については、トラックが9月に開始される環境基準の強化⁶を睨んで旧モデルの減産に入ることや、乗用車では対米輸出を抑制的なものとする動きが拡がっており、総じてかなりの減少となる見込みである。こうしたこともあって、企業ヒアリングによれば、4～6月の生産は、全体として若干の減少という極めて慎重な計画となっている。

⁶ 9月1日からディーゼル・トラックの排ガス規制を強化（窒素酸化物の現行基準比25%削減等）する予定。新基準を満たさない現行車種は、同日以降、新規登録を行えなくなる。

ただ、公共工事の活発化や住宅投資の持ち直しが見込まれる中で、このような生産姿勢が維持されれば、在庫はさらに減少することになる。その前に、実際に出荷が動き出せば、企業が先行きの需要見通しを改善させ、生産水準を幾分引き上げる可能性も否定はできない。

4. 物価（図表 31）

○ 物価を巡る環境をみると、まず海外要因については、原油価格が OPEC の減産合意等を映じて上昇しており、国際商品市況がこれまでの一本調子下落から反転気味に推移している。次に国内要因をみると、景気が一旦は下げ止まりの様相を呈しても需給ギャップが大きく縮小する展望には乏しい。うえ、賃金も低下を続けている以上、内生的な物価下落圧力は掛かり続けるものと考えられる。

○ 輸入物価の動きをみると（図表 32）、契約通貨ベースでは、原油の下落が一段落し、下落テンポがこのところ緩やかになってきている。円ベースでは、これまでは為替円高によって大幅な下落が続いていたが、直近では為替相場の変動が落ち着いたことから、下げ止まりの動きをみせている。4 月以降は、為替相場次第ではあるが、国際商品市況の動きからみて、徐々に上昇する可能性が高い。

—— 原油価格は、OPEC での減産合意期待が強まった時期を境に上昇し、現時点では北海ブレントで 15 ドル程度と、この 1 ヶ月で約 4 ドルの上昇となっている（図表 32(2)）。ただし、1 年先の先物価格は低下しており、市場では、今後の減産の履行についてまだ懐疑的に見ている面があると解釈できる。

—— 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後、このところ既往の原油価格下落の影響などから幾分好転しているが、直近の原油価格の急反発を踏まえると、今後は、悪化していくことが予想される。

○ 次に、国内卸売物価は（図表 33）、内需の低迷や在庫調整圧力を映じて、鉄鋼・建材関連やその他素材が下落を続けている。さらに、既往円高の影響で石油製品も低下しており、総じて下落基調にある（10～12 月前期比—

0.5%→1～2月の10～12月対比-0.4%)。

—— この間、国内商品市況は(図表34)、合板が海外供給面の抑制から幾分強含んでいるものの、鋼材市況は、公共工事の高水準の発注を民需の低迷が打ち消す形で軟化を続けているなど、総じてみれば、弱含みの推移が続いている。

先行きについては、国内需給ギャップが拡大したままであることから、物価下落圧力がかかりつづけることに加え、昨秋来の円高や原油安が、電力料金への転嫁や国内製品価格への波及を通じて、引き続きある程度影響を及ぼすことも考え併せると、国内卸売物価は、当面、下落基調を続けることが見込まれる。ただ、最近の国際商品市況の反転により、輸入物価が上昇する可能性がある。こうした傾向が定着すれば、国内卸売物価の下落テンポを幾分緩める方向に、徐々に影響を及ぼしていくとみられる。

- 企業向けサービス価格は(図表35)、一般サービス(自動車整備)の下落等から、軟化を続けている(7～9月前期比-0.2%→10～12月同-0.5%→1～2月の10～12月対比-0.4%)。

当面、オフィス需給の緩和や企業収益の悪化などを背景に、軟化傾向を続けることが見込まれる。とくに4月の価格改定集中期に一般サービスや不動産関連がどの程度下落するかが注目される。

- 消費者物価(全国、除く生鮮、図表36)は、足許では、農水畜産物(天候要因)やたばこ(特別税導入)の一時的上昇もあって、下落テンポは縮小気味となっている(7～9月<医療保険料引き上げ分を除く>前年比-0.5%→10～12月同-0.3%→1～2月同-0.1%)が、以下の諸点からみて、基調的には弱含みを続けているとみられる。

—— 消費者物価(除く生鮮)の前月比の動きを、これを均した趨勢循環変動の推移と併せてみると(図表37)、民間サービス価格は横這い圏内で推移している中で、このところ下落テンポの縮小が目立っていた「商品(除く農水畜産物)」について、再び弱含みの動きがみられ始めている。

—— また、特殊要因による短期的な攪乱を除去した刈り込み平均指数⁷により、消費者物価の基調をみると（図表 38）、前年比マイナス幅はほぼ横這いで推移している。

—— なお、天候不順を背景とした生鮮食品の高騰は既に落ち着いてきているので、消費者物価総合では、10～12月前年比+0.5%の後、1月は同+0.2%、2月同-0.1%と横這い圏内まで低下。また、東京の消費者物価総合をみると、1月同+0.1%の後、2月同-0.2%、3月同-0.5%とマイナス幅が拡大している。

当面、消費者物価は、コメやたばこといった一時的要因が徐々に剥落している中、4～6月にサービス価格改定が集中することもあると見込まれる。ただ、品質の向上分が指数上織り込まれていないことや、売れ筋商品を反映できていないこと、さらには輸入物価の下落がCPI耐久消費財価格に影響するには時間がかかることなどを踏まえると、当面、下落ピッチが加速するには至らない。

○ この間、地価（図表 39、40）は、商業地、住宅地ともに、このところ下落テンポが再び拡大している。先行きについては、住宅地が着工の活発化とともに下落テンポを再び縮小させる可能性が出てきているのに対し、商業地では、当面、企業リストラを背景にオフィス需要の一層の低迷が続くことから、下落圧力が掛かり続けるとみられる。

以 上

⁷ 刈り込み平均指数とは、価格変化率が著しく大きい品目の排除によって、物価の一時的な変動を取り除き、基調的なインフレ率を抽出することを企図した指数。具体的には、CPIを構成する個別品目の価格変化率に関する分布において、両側に位置する品目の一定割合（本分析では価格上昇、下落両サイドを15%ずつ計30%）を控除したうえで、残りの品目の加重平均を計算する。

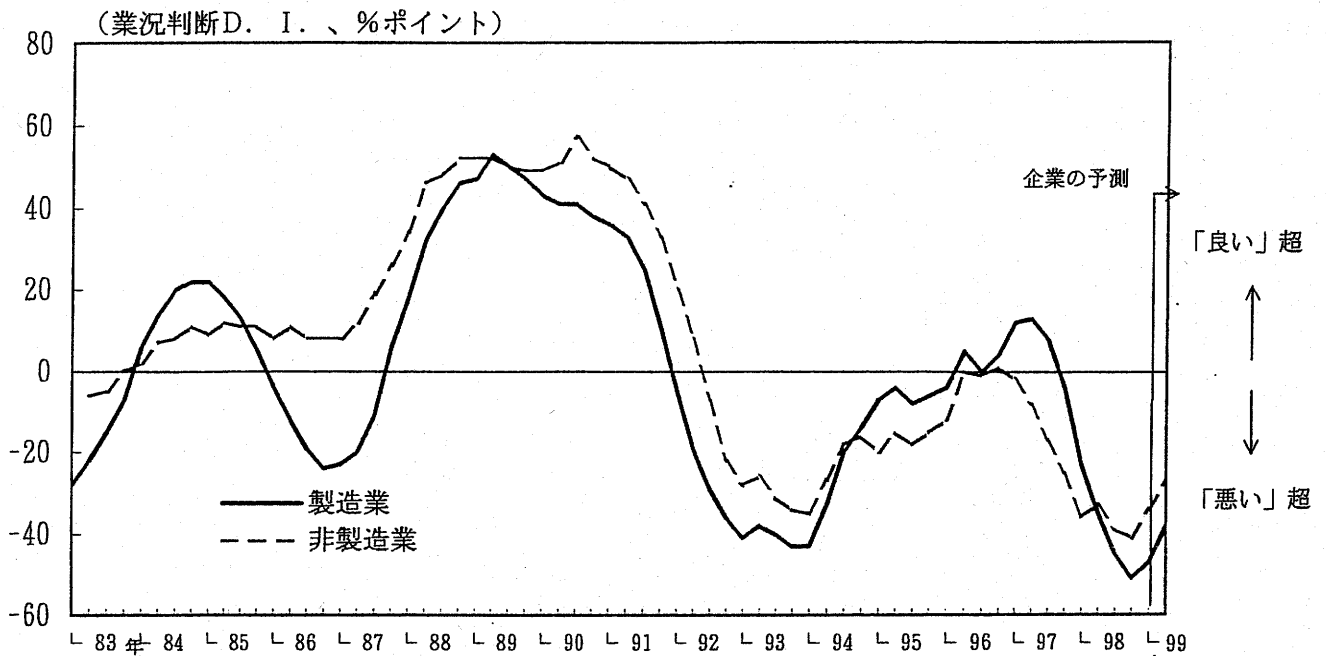
「経済活動の現状評価」 図表一覧

- | | |
|---------------------|--------------------------------|
| (図表 1) 企業の業況感 | (図表 21) 個人消費関連指標 |
| (図表 2) 公共投資関連指標 | (図表 22) 個人消費<季調済系列> |
| (図表 3) 公共投資の推移 | (図表 23) 個人消費(続)<季調済系列> |
| (図表 4) 輸出入関連指標 | (図表 24) 消費者マインドと消費性向 |
| (図表 5) 実質輸出入の推移 | (図表 25) 住宅関連指標 |
| (図表 6) 実質輸出の内訳 | (図表 26) 住宅投資 |
| (図表 7) 海外経済 | (図表 27) 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 8) 実質実効為替レート | (図表 28) 生産 |
| (図表 9) 実質輸入の内訳 | (図表 29) 財別出荷 |
| (図表 10) 企業収益関連指標 | (図表 30) 在庫 |
| (図表 11) 経常利益の推移(短観) | (図表 31) 物価関連指標 |
| (図表 12) 企業収益の改訂状況 | (図表 32) 輸入物価 |
| (図表 13) 企業金融(短観) | (図表 33) 国内卸売物価 |
| (図表 14) 設備投資関連指標 | (図表 34) 国内商品市況 |
| (図表 15) 設備投資先行指標 | (図表 35) 企業向けサービス価格 |
| (図表 16) 設備投資計画 | (図表 36) 消費者物価(前年比) |
| (図表 17) 雇用関連指標 | (図表 37) 消費者物価(前月比) |
| (図表 18) 雇用 | (図表 38) 消費者物価刈り込み平均指数
(前年比) |
| (図表 19) 雇用(続) | (図表 39) 地価関連指標 |
| (図表 20) 所得 | (図表 40) 地価の推移 |

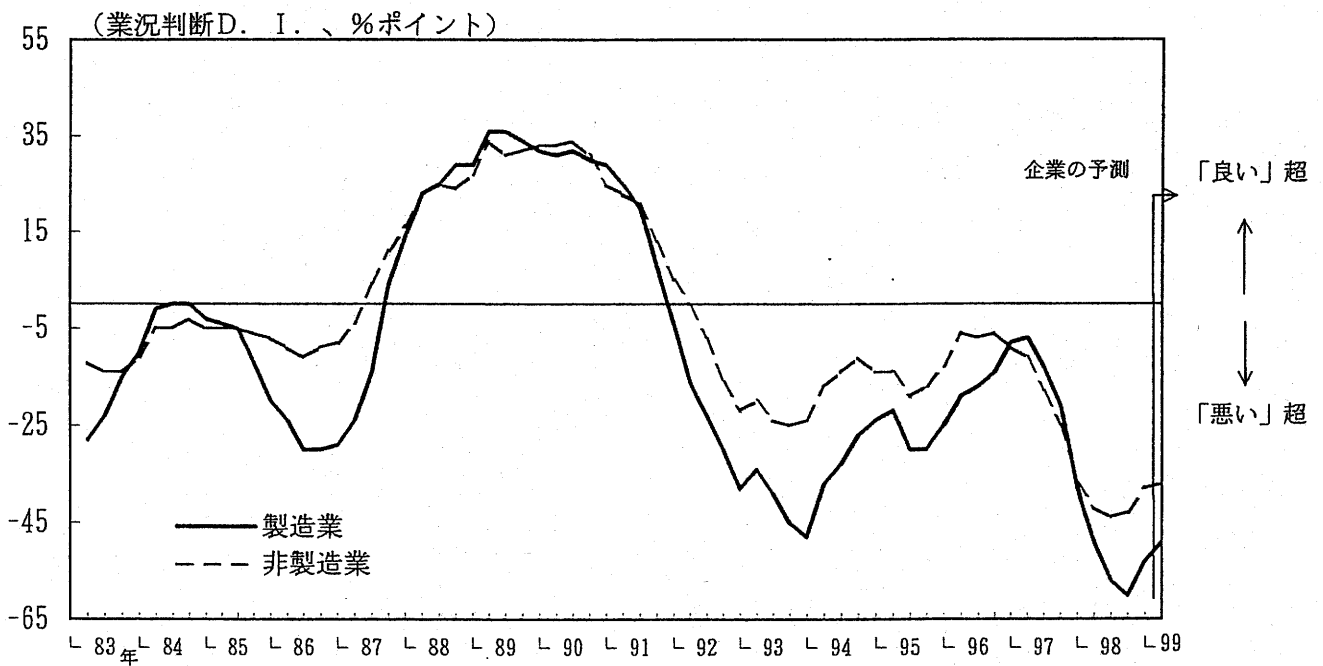
(図表 1)

企業の業況感

(1) 大企業



(2) 中小企業



(注) 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

公共投資関連指標

<公共工事請負金額>

— 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：%

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
公共工事請負金額	23.7 (-3.5)	6.4 (4.9)	6.1 (10.4)	7.0 (16.3)	2.0 (4.3)	1.9 (0.0)	2.7 (38.8)
		<10.0>	<-4.3>	<14.6>	<5.7>	<-5.7>	<41.8>
うち国等の発注 〈ウェイト31.6%〉	7.5 (-2.3)	2.0 (0.7)	2.0 (32.8)	2.5 (14.0)	0.6 (23.5)	0.6 (-8.1)	1.1 (41.9)
		<10.3>	<1.6>	<24.0>	<-5.9>	<-9.3>	<87.9>
うち地方の発注 〈ウェイト68.4%〉	16.2 (-4.1)	4.4 (6.5)	4.1 (3.2)	4.5 (17.4)	1.4 (1.7)	1.3 (3.7)	1.6 (37.1)
		<9.8>	<-6.9>	<10.0>	<11.9>	<-4.1>	<22.1>

- (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。
 3. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 4. 99/1~3月の季調済金額は、1~2月の四半期換算値。季調済前期比は、1~2月平均の98/10~12月平均対比。前年比は、1~2月の前年同期比。

<公共投資関連財出荷>

— 季調済：95年=100、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：%

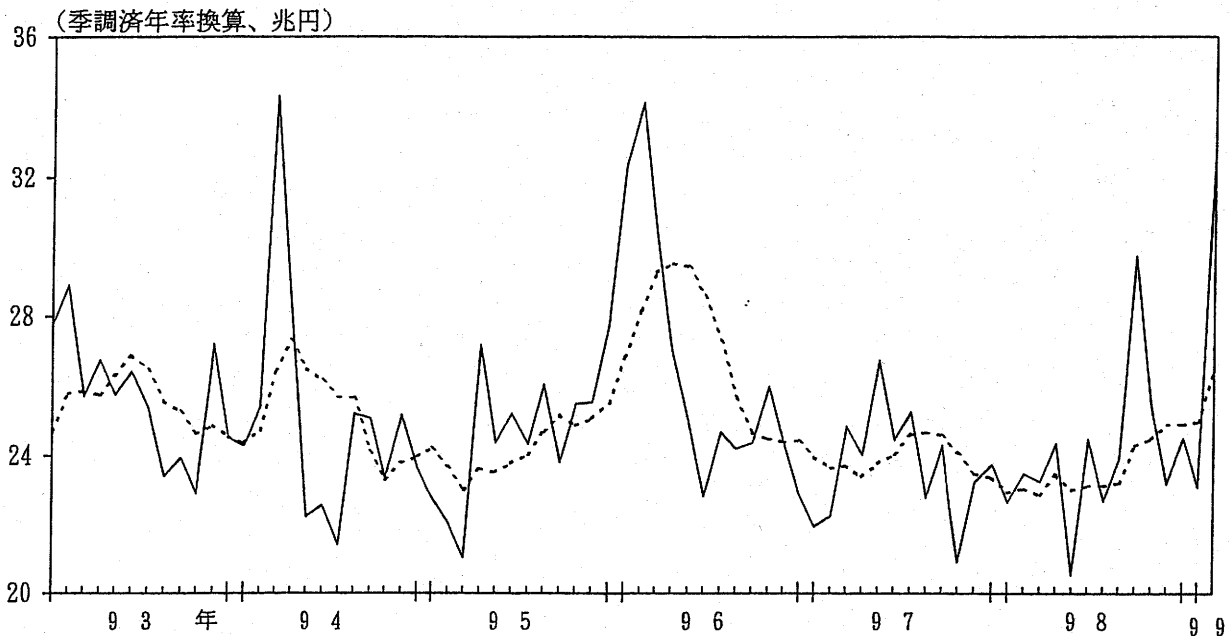
97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
98.5	87.1	92.2	94.2	97.0	95.2	93.3
(-5.5)	<-4.0>	<5.9>	<2.2>	<5.1>	<-1.9>	<-2.0>

- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 3. 99/2月は速報値。
 4. 99/1~3月は1~2月の平均値。

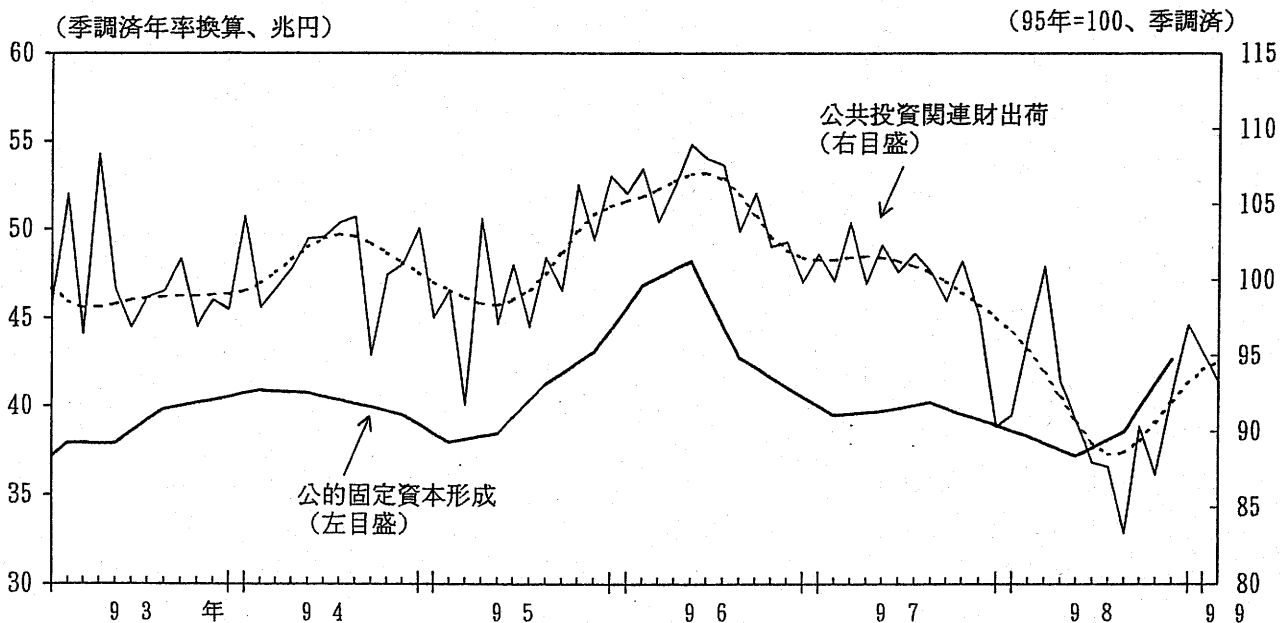
(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

公共投資の推移

(1) 公共工事請負金額



(2) 公共投資関連財出荷と公的固定資本形成



- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(β バージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。
4. 公共投資関連財出荷の99/2月は速報値。

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

輸出入関連指標

<実質輸出入>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
実質輸出	(9.6)	< 1.5> (-2.8)	<-1.9> (-4.7)	< 2.3> (-2.6)	< 5.4> (-3.5)	< 7.8> (0.2)	<-10.8> (-5.3)
実質輸入	(-2.1)	< 2.4> (-9.7)	<-1.8> (-7.5)	< 5.7> (-2.5)	< 0.2> (-9.4)	< 1.9> (-8.9)	< 6.9> (5.1)

(注) 1. X-11による季節調整値。なお、99/1~3月は、1-2月実績の四半期換算値。
2. 98年年間補正後の計数。

<国際収支>

— 季調済：兆円(名目GDP比率は%)、<>内は前期(月)比：%

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/11月	12	99/1
経常収支	12.95	4.15	4.03	4.16	1.39	1.25	1.39
[名目GDP比率]	[2.6]	[3.4]	[3.3]				
貿易・サービス収支	7.28	2.38	2.23	3.06	0.75	0.73	1.02
		<-7.3>	<-6.3>	< 36.9>	<-1.3>	<-3.0>	< 40.3>

(注) 99/1~3月は、1月実績の四半期換算値。

<通関収支>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
輸出数量	(10.5)	<-0.4> (-2.3)	<-2.9> (-6.3)	< 1.1> (-4.4)	< 1.5> (-5.4)	< 6.0> (-1.2)	<-8.5> (-7.3)
輸入数量	(-0.5)	< 1.5> (-6.8)	< 0.5> (-4.5)	< 8.3> (4.1)	<-1.9> (-7.4)	< 4.3> (-2.1)	< 8.2> (11.4)

(注) 98年年間補正後の計数。99/1~3月は、1-2月実績の四半期換算値。

— 原計数・名目：兆円、()内は前年比：%

	97年度	98/4~6月	7~9	10~12	98/12月	99/1	2
輸出総額	51.41	13.17	13.17	12.19	4.13	3.45	3.59
	(11.7)	(4.2)	(4.2)	(-10.2)	(-12.2)	(-10.6)	(-12.2)
輸入総額	39.96	9.43	9.43	8.52	2.72	2.69	2.66
	(0.7)	(-5.9)	(-5.9)	(-16.2)	(-21.6)	(-22.0)	(-5.7)
収支尻	11.45	3.74	3.74	3.67	1.41	0.76	0.94
	(79.8)	(42.8)	(42.8)	(7.8)	(14.3)	(86.7)	(-26.6)

(注) 98年年間補正後の計数。

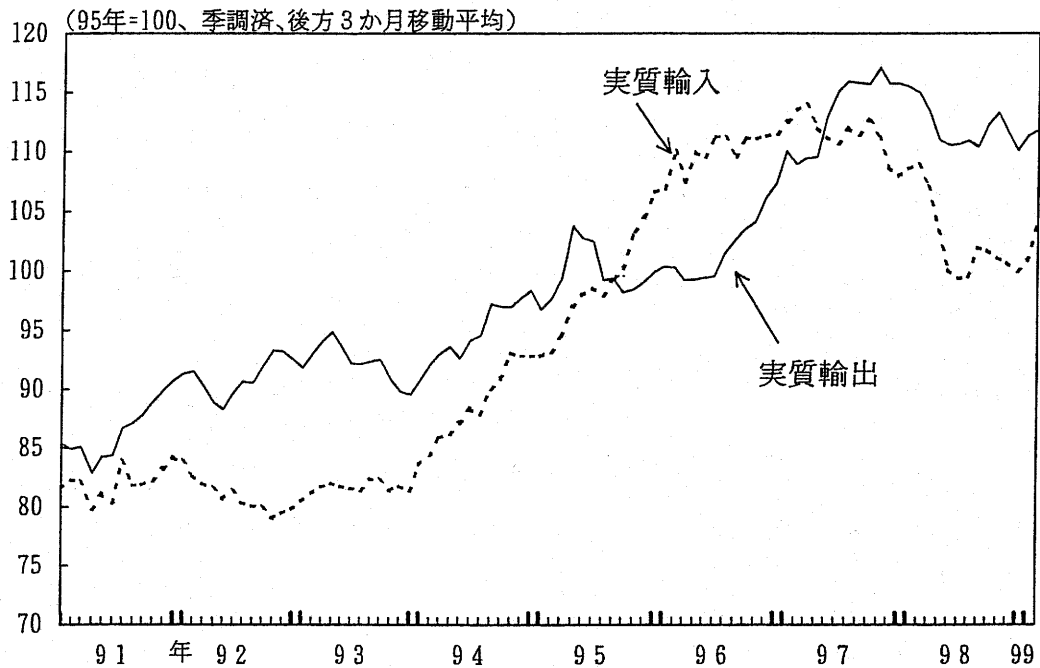
<為替相場>

	96年末	97	98	98/11月末	12	99/1	2	3
ドル-円	115.98	129.92	115.20	123.83	115.20	115.98	120.32	119.99
DM-円	74.62	72.60	68.91	72.34	68.91	.....	.....	.....
ユーロ-円	.....	.....	.....	.....	.....	132.32	132.28	128.88

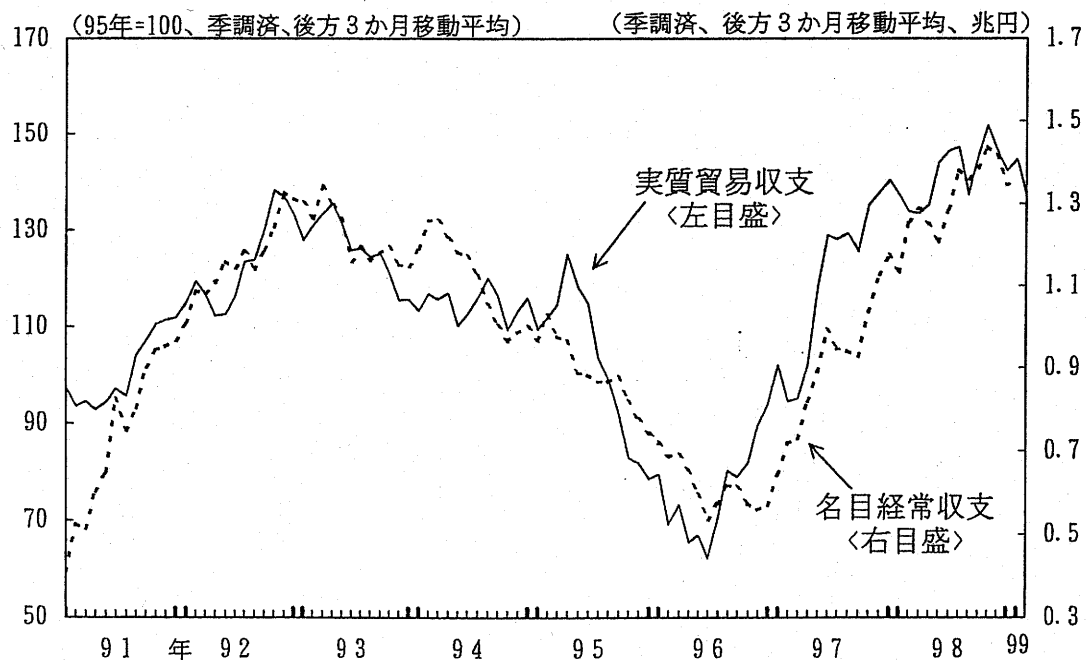
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、
日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

実質輸出入の推移

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。
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。
4. 実質輸出入及び実質貿易収支は、98年年間補正後の計数。

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 12月	99年 1	2
米国	<30.5>	14.6	6.8	5.8	-1.7	2.2	-2.5	2.7	4.2	12.4	-12.0
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	5.2	2.8	0.2	-1.4	7.3	0.2	-5.0
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-10.5	-6.2	-1.7	-2.3	9.1	7.1	16.5	-16.1
中国	<5.2>	8.2	0.5	-3.4	4.0	-0.6	-4.3	21.3	4.5	38.6	-23.8
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-9.7	-7.5	-3.2	-1.9	6.1	8.5	13.4	-17.4
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-27.3	-6.3	-2.9	10.5	20.6	14.6	18.4	-11.8
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-15.7	-8.8	1.4	-2.2	8.7	5.5	10.7	-7.1
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-8.6	-3.9	-0.2	-2.3	10.6	5.2	14.0	-7.2
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-34.1	-24.9	4.1	5.4	1.9	8.2	6.9	-11.1
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	2.3	5.4	7.8	-10.8

- (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。なお、99/1Qは1-2月実績の四半期換算値。
 4. 各計数とも98年年間補正後のもの。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 12月	99年 1	2
中間財	<14.5>	11.2	2.9	-1.9	1.9	3.2	-1.1	-0.4	6.8	6.4	-12.2
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-0.9	-1.0	3.2	2.4	-2.4	6.4	2.4	-12.7
消費財	<7.3>	6.3	5.0	2.8	0.4	-2.3	0.3	1.7	4.3	2.2	-1.2
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-4.3	-4.2	0.9	-3.4	1.4	8.2	1.7	-4.9
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-4.1	-3.6	0.0	-4.6	3.3	1.9	11.0	-9.2
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	2.3	5.4	7.8	-10.8

- (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。なお、99/1Qは1-2月実績の四半期換算値。
 6. 各計数とも98年年間補正後のもの。

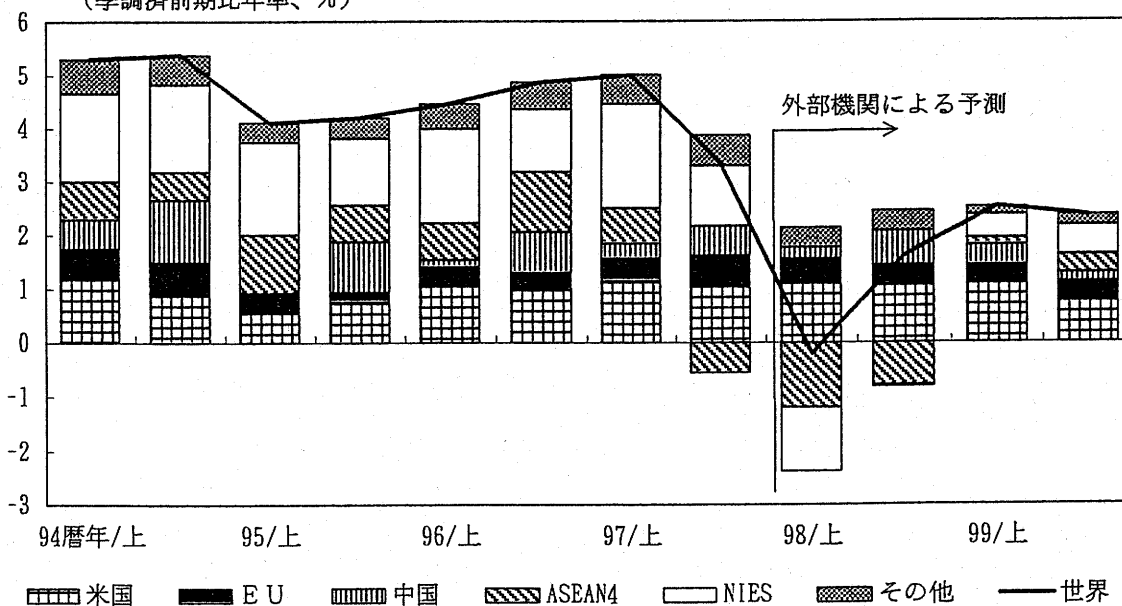
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

海外経済

(実質GDP、前年比%)

	[]	98年見通し		99年見通し	
		直近時点	(1か月前)	直近時点	(1か月前)
米 国	[30.5]	3.9	(3.9)	3.3	(2.9)
E U	[18.4]	2.8	(2.8)	1.9	(1.9)
うち ドイツ	[4.9]	2.8	(2.8)	1.7	(1.8)
フランス	[1.6]	3.2	(3.0)	2.3	(2.2)
英国	[3.8]	2.3	(2.5)	0.6	(0.5)
東アジア	[33.2]	-1.8	(-1.9)	2.2	(1.7)
中国	[5.2]	7.8	(7.8)	7.3	(7.3)
NIEs	[20.2]	-1.3	(-1.4)	1.6	(1.2)
韓国	[4.0]	-5.8	(-6.1)	2.3	(2.2)
ASEAN4	[7.8]	-7.2	(-7.3)	0.3	(0.1)
タイ	[2.4]	-7.7	(-7.9)	0.7	(0.7)
インドネシア	[1.1]	-13.7	(-13.7)	-3.3	(-3.9)
ラテンアメリカ	[5.4]	2.1	(2.2)	-1.2	(0.5)
ロシア	[0.3]	-4.6	(-4.6)	-7.0	(-8.8)
世界計		1.2	(1.2)	2.4	(2.3)

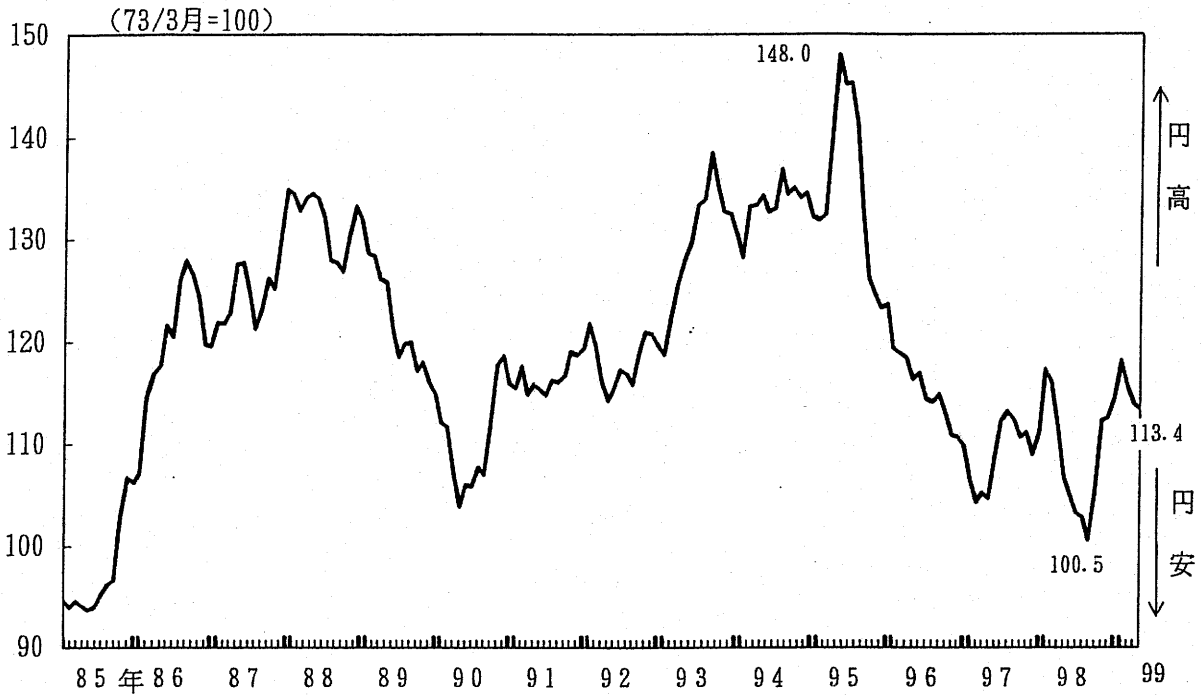
(季調済前期比年率、%)



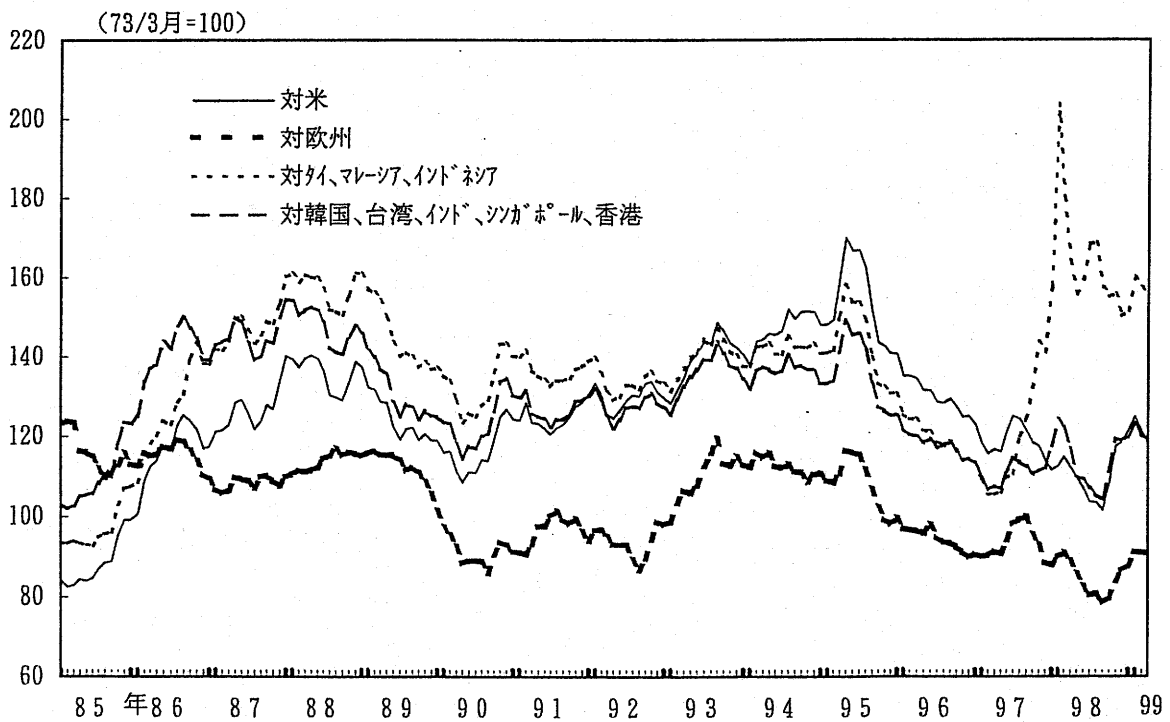
- (注) 1. 見通しは、米国が BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 99/3月号、E U、東アジアが CONSENSUS FORECASTS 99/3月号。ラテンアメリカは CONSENSUS FORECASTS 99/2月号。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各国・各地域欄の[]内は98年通関輸出額に占めるウェイト。

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4月は6日までの平均値。
また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 12月	99年 1	2
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-0.3	-4.0	0.3	-3.6	15.1	-5.2	7.3	27.6
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	1.8	-6.3	3.3	1.6	1.1	-4.3	0.3	2.8
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.0	-5.8	0.9	0.5	7.4	2.4	-0.7	10.0
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.7	-4.3	-0.6	-0.8	10.8	3.9	-2.5	17.5
N I E s	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.1	-8.5	-0.2	4.3	11.0	0.6	0.5	15.8
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	3.1	-9.8	-3.3	9.1	8.9	1.3	1.2	10.1
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-0.5	-5.0	2.2	-1.4	1.0	2.3	0.3	-2.6
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-3.1	-2.2	2.1	-4.3	3.4	0.9	4.9	-2.6
インドネシア	<3.9>	-2.3	-9.0	-1.0	-4.9	5.1	-1.7	-5.0	1.7	-2.9	-8.7
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.7	0.2	1.9	6.9

- (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。なお、99/1Qは、1-2月実績の四半期換算値。
 4. 各計数とも98年年間補正後のもの。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	98年 12月	99年 1	2
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-3.4	-4.7	2.3	-0.3	-1.2	0.0	3.2	-7.7
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.5	-8.1	-0.2	0.2	-1.2	1.6	-6.2	7.0
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	1.1	-2.1	2.6	-4.0	8.2	-1.7	10.0	-3.6
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-0.6	-8.4	5.3	-5.3	3.2	-5.4	1.5	4.7
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-3.2	-1.4	3.8	-2.0	6.6	-0.6	4.2	5.1
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	5.4	-8.3	-0.4	0.8	29.8	-4.5	4.5	63.4
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.7	0.2	1.9	6.9

- (注) 1. < >内は、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。なお、99/1Qは、1-2月実績の四半期換算値。
 7. 各計数とも98年年間補正後のもの。

(図表10)

企業収益関連指標

<全国短観(3月)・大企業 経常利益>

— 売上高経常利益率、()内は前年同期比、修正率は12月調査比：%

	97年度 実績	98年度 計画	99年度 計画	98/上期 実績	98/下期 計画	修正率	99/上期 計画	99/下期 計画
製造業	3.96 (-6.4)	2.86 (-35.6)	3.47 (21.3)	3.32 (-30.5)	2.42 (-41.3)	-29.3	3.03 (-10.6)	3.87 (63.6)
非製造業	1.85 (-4.9)	1.93 (-13.4)	2.12 (8.4)	1.95 (-19.4)	1.91 (-6.9)	-0.8	2.09 (5.7)	2.14 (10.9)

<全国短観(3月)・中小企業経常利益>

— 売上高経常利益率、()内は前年同期比、修正率は12月調査比：%

	97年度 実績	98年度 計画	99年度 計画	98/上期 実績	98/下期 計画	修正率	99/上期 計画	99/下期 計画
製造業	2.03 (-20.4)	1.20 (-48.2)	2.22 (84.3)	0.73 (-65.9)	1.66 (-33.3)	-14.5	1.67 (2.2倍)	2.75 (67.3)
非製造業	2.36 (-16.6)	1.59 (-14.9)	2.08 (31.3)	1.48 (-8.3)	1.69 (-19.5)	-11.3	1.74 (18.4)	2.39 (41.6)

(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、%

		98年			
		1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
製造業	大企業 [除く石油石炭]	3.70	3.27	3.70	2.16
	中堅中小企業	2.80	2.73	1.35	2.24
非製造業	大企業 [除く電力・ガス]	1.58	1.41	1.69	1.27
	中堅中小企業	1.53	1.14	1.81	1.98

(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」

<日本経済新聞社による上場企業の経常利益見通し(3月公表分)>

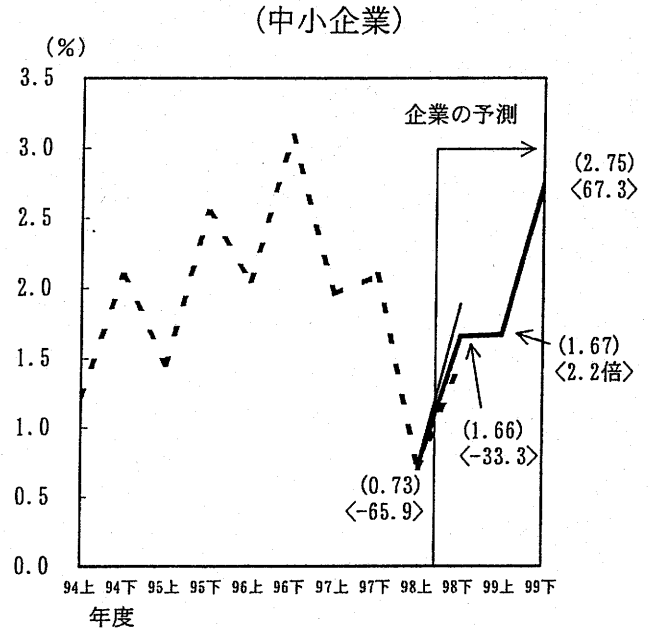
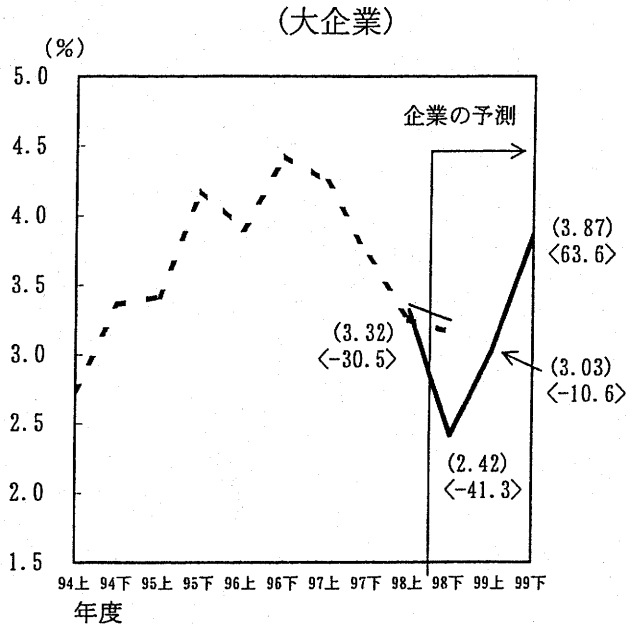
— 前年比、%、()内は前回<12月>公表分

	97年度	98年度	99年度
全産業	-4.7	-24.5 (-21.0)	15.9
製造業	-7.4	-34.4 (-26.6)	25.6
非製造業	-0.1	-8.3 (-11.9)	4.5

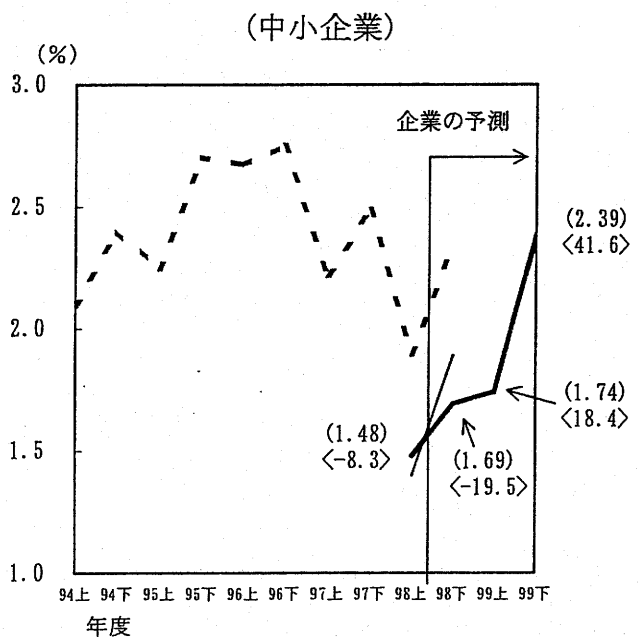
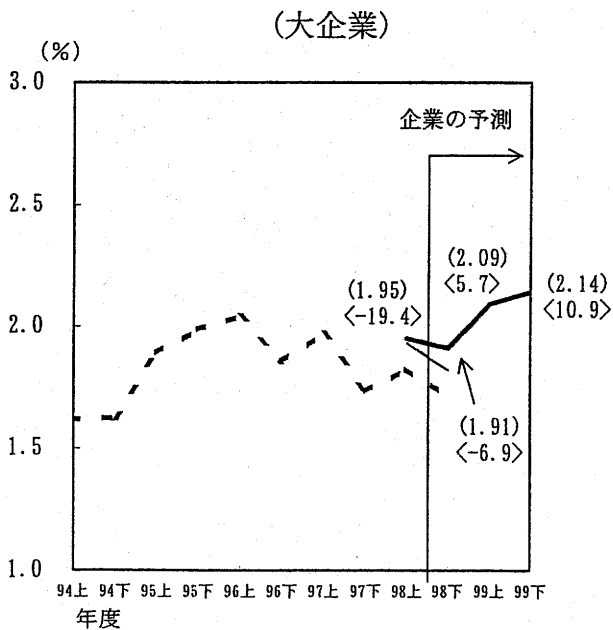
経常利益の推移 (短観)

— 売上高経常利益率の推移 —

(1) 製造業



(2) 非製造業



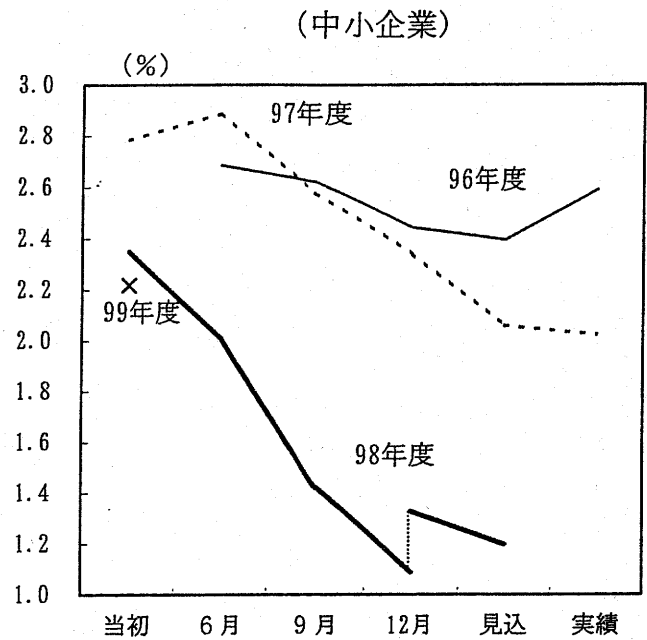
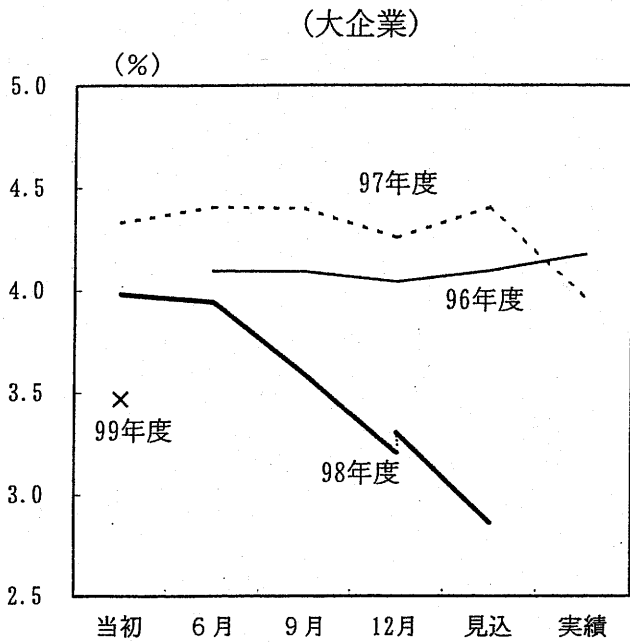
(注) 1. 太点線は調査対象企業見直し前の旧ベース、太実線は新ベース (細実線は98年12月調査時点の新ベースの値)。
 2. ()内は売上高経常利益率、< >内は経常利益前年比。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

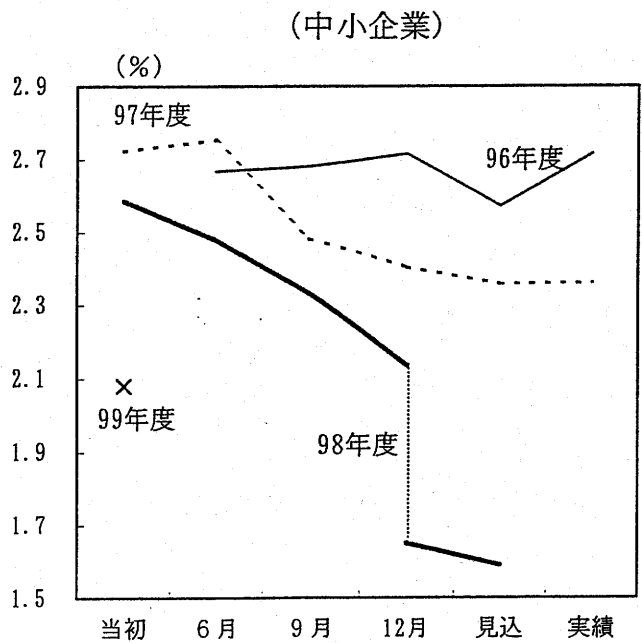
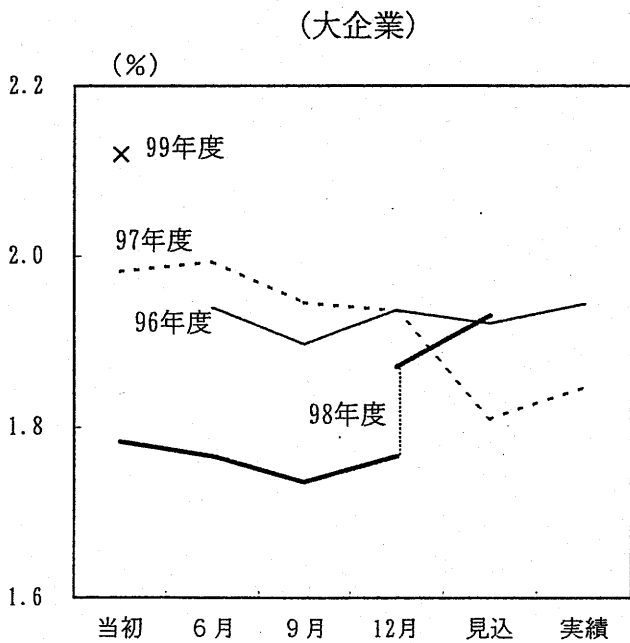
企業収益の改訂状況

—— 売上高経常利益率の推移 ——

(1) 製造業



(2) 非製造業

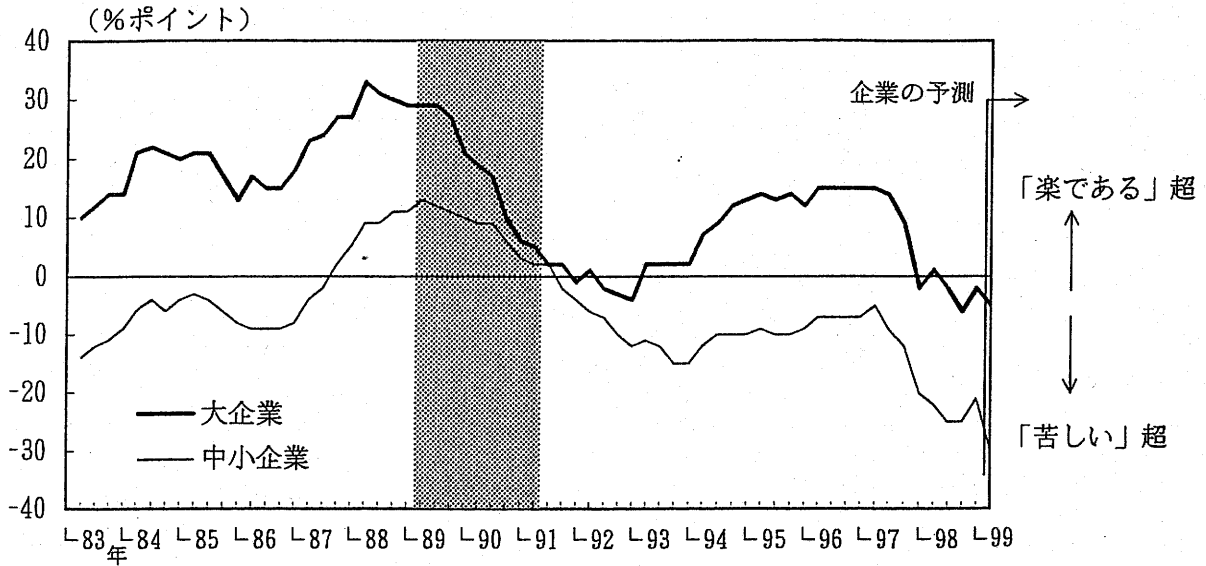


(注) 98年度12月調査については、全国短観見直し前の単純集計(旧ベース)と見直し後の母集団推計(新ベース)の両方をプロットした。

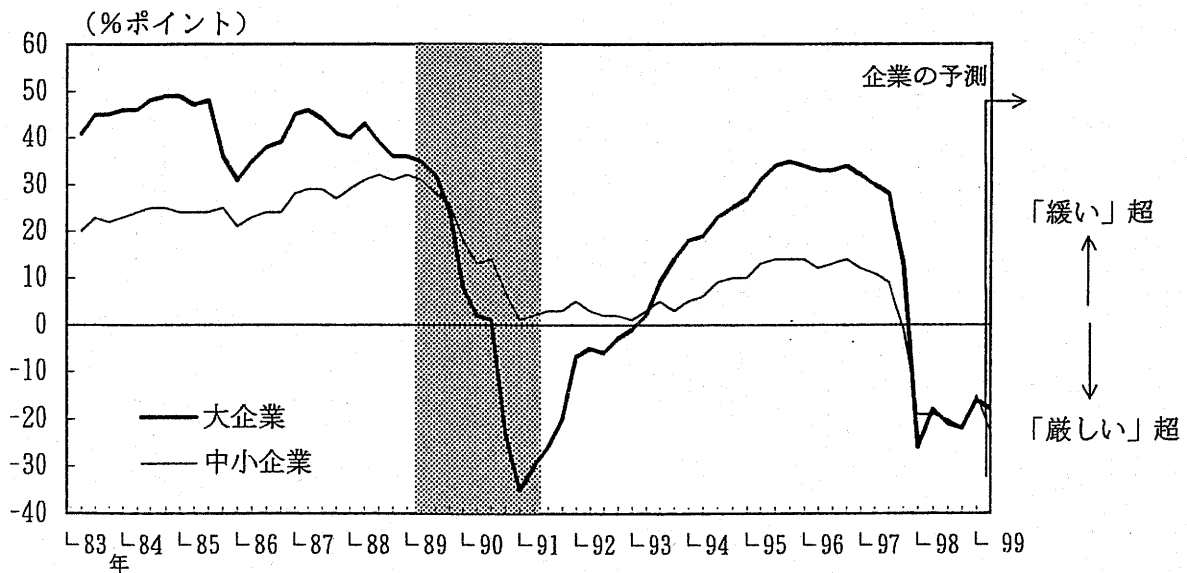
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業金融（短観）

(1) 資金繰り判断D. I. の推移



(2) 金融機関貸出態度判断D. I. の推移



(注) 1. 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

2. シャドー部分は公定歩合引き上げ局面。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資関連指標

＜先行指標等＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比:%

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3 ^(注)	98/12月	99/1	2
機械受注	(-3.9)	<-0.8>	<-2.8>	<-0.4>	<-3.1>	<-1.7>	
[民需、除く船舶・電力]		(-20.3)	(-17.8)		(-14.3)	(-22.9)	
うち製造業	(2.2)	<-2.1>	<-9.8>	< 2.9>	<-0.5>	< 2.1>	
うち非製造業	(-8.3)	< 0.1>	< 3.2>	<-3.1>	<-4.8>	<-3.9>	
建築着工床面積	(-2.6)	<-3.3>	<-10.4>	< 7.1>	<-5.1>	<-1.3>	< 23.8>
[民間非居住用]		(-18.2)	(-22.9)		(-24.6)	(-19.6)	(-4.4)
うち鉱工業	(0.6)	<-15.6>	<-12.1>	< 19.0>	<-12.9>	< 20.0>	< 15.8>
うち非製造業	(-3.9)	<-0.3>	<-10.0>	< 5.0>	<-5.4>	<-4.4>	< 24.7>
一般資本財出荷	(2.2)	<-0.7>	<-4.0>	< 2.1>	< 2.8>	< 0.7>	< 1.7>
		(-13.3)	(-14.8)		(-14.4)	(-17.4)	(-7.1)
稼働率指数(95年平均=100)	102.7	94.9	94.4		93.8	94.8	

(注) 機械受注は1月実績の10~12月平均対比。建築着工、一般資本財は1、2月実績の10~12月平均対比。なお、機械受注の99/1~3月の業界見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力) -6.4%、製造業 -1.4%、非製造業(除く船舶・電力) -10.5%となっている。

＜法人企業統計季報＞

— < >内は季調済前期比、()は前年比:%

	96年度	97年度	98/1~3月	4~6	7~9	10~12
全産業	(9.8)	(2.1)	<-4.2>	<-7.0>	<-1.5>	<-7.2>
うち製造業	(8.1)	(6.5)	< 3.6>	<-6.0>	<-5.5>	<-7.2>
うち非製造業	(10.7)	(0.0)	<-10.1>	<-6.4>	< 0.0>	<-5.2>

＜設備投資アンケート調査＞

— < >内は季調済前期比、()は前年比:%

	97年度 実績	98年度 計画	98/4~6月 実績	7~9月 実績	10~12月 実績見込	98/10~99/3月 計画
法人企業動向調査(12月)	(0.6)	(-6.3)	< 0.1>	<-2.5>	<-6.5>	-
			(-2.2)	(-5.2)	(-3.8)	(-8.6)
うち製造業	(7.6)	(-7.0)	<-6.3>	< 1.2>	<-8.1>	(-11.5)
うち非製造業	(-2.8)	(-5.8)	< 3.5>	<-4.0>	<-5.4>	(-7.0)

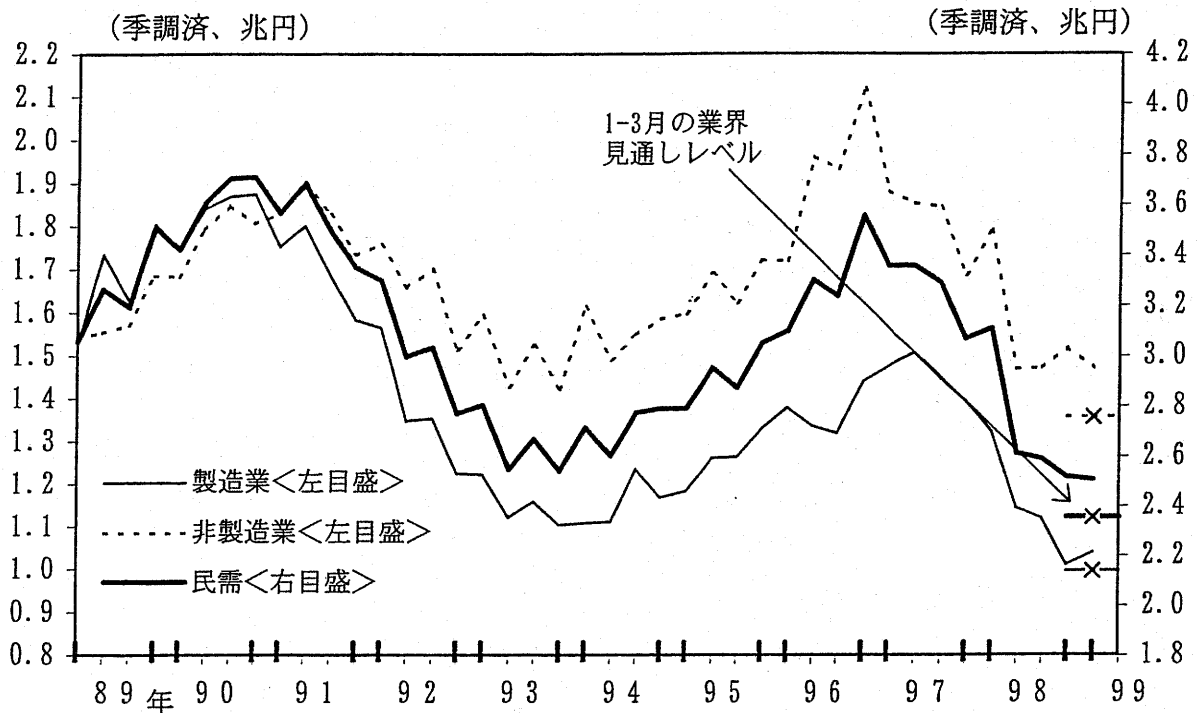
— 前年比、%、()内は前年3月調査時点

	97年度実績	98年度実績見込み	99年度計画
全国短観(3月調査)			
全産業	-3.0 (-4.5)	-5.0 (-9.3)	-13.0
製造業	4.2 (0.0)	-11.6 (-10.5)	-15.1
非製造業	-6.4 (-6.7)	-2.4 (-8.6)	-12.3
うち大企業			
全産業	-1.5 (1.8)	-5.4 (-5.7)	-9.4
製造業	5.7 (3.4)	-12.2 (-7.1)	-9.5
非製造業	-6.0 (0.8)	-1.0 (-4.8)	-9.3
うち中小企業			
全産業	-4.6 (-18.0)	-7.8 (-19.2)	-26.2
製造業	3.7 (-10.0)	-12.1 (-24.2)	-31.4
非製造業	-7.9 (-21.4)	-6.1 (-16.9)	-24.4

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

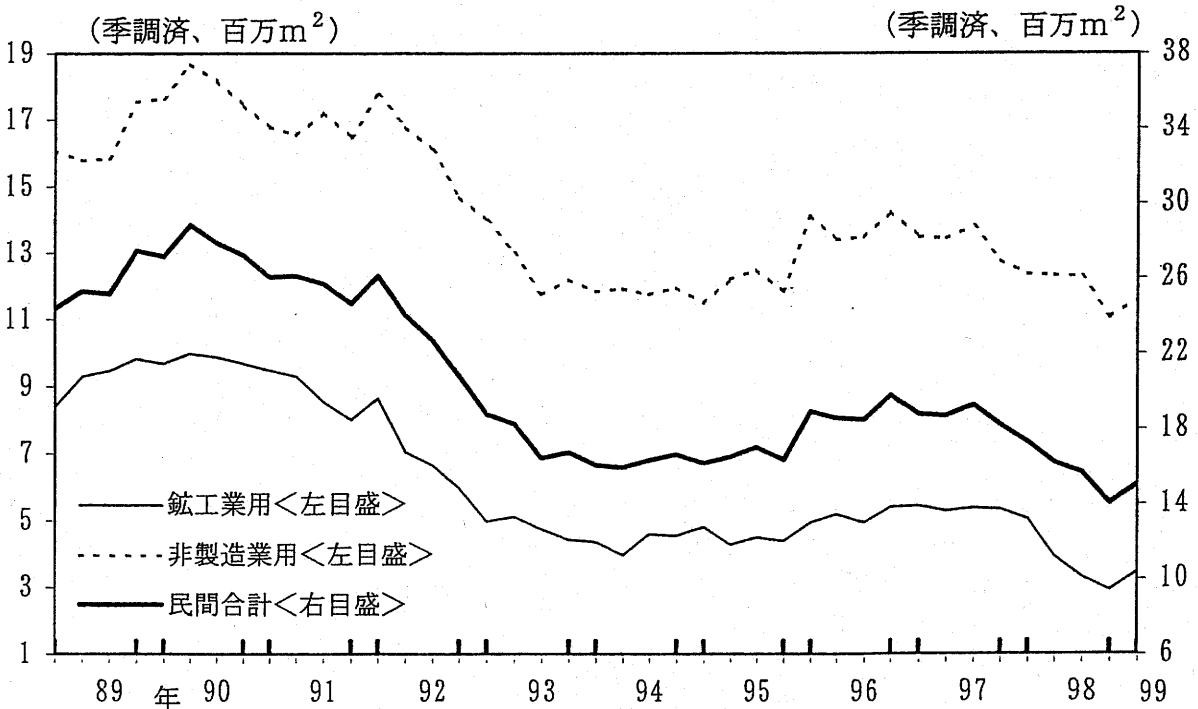
設備投資先行指標

(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. 99/1~3月は1月実績を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

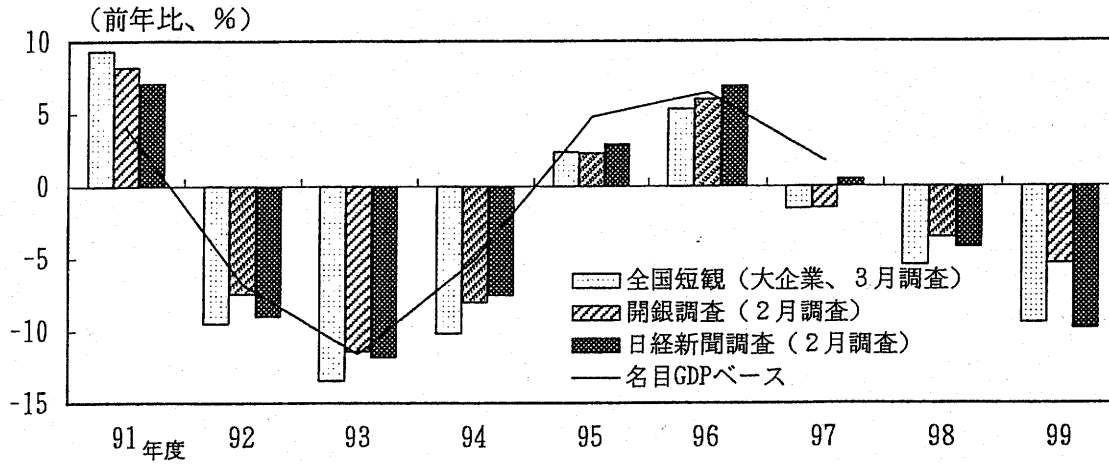


(注) 1. X-11による季節調整値。
 2. 99/1~3月は1、2月実績を四半期換算。

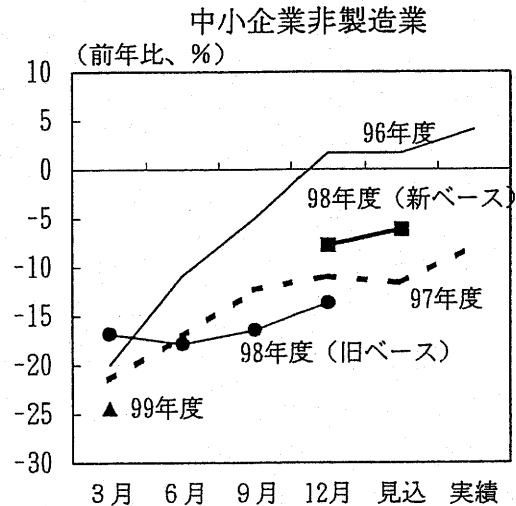
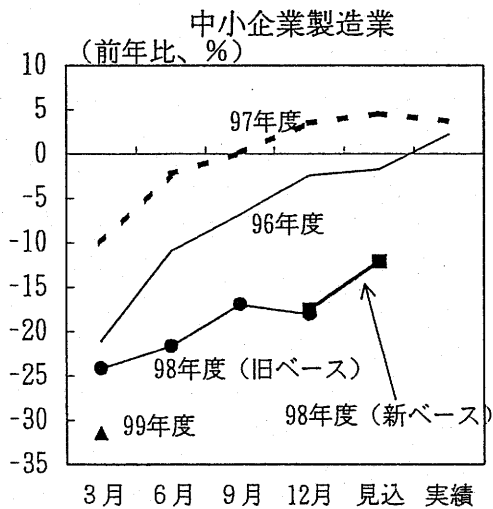
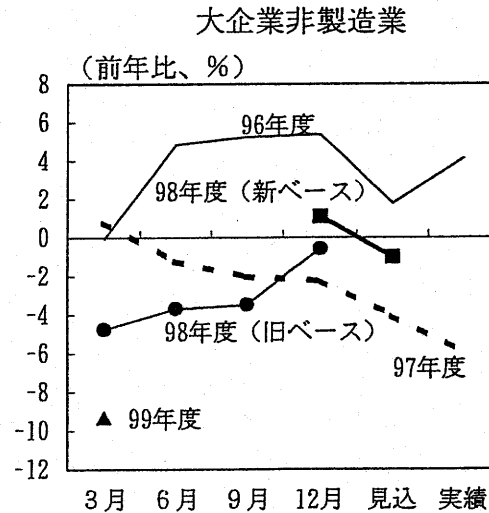
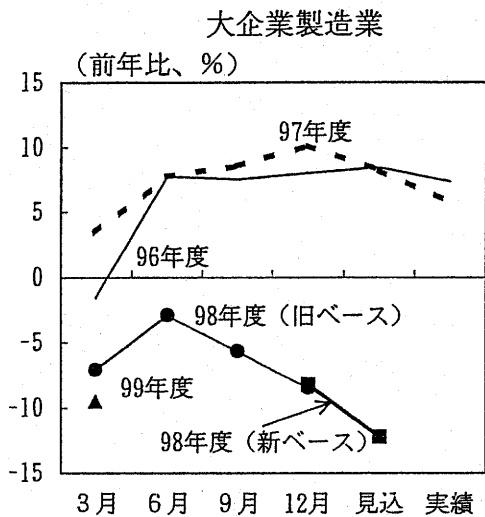
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

設備投資計画

(1) 年度実績・計画の推移 (全産業、大企業中心)



(2) 設備投資計画の修正状況 (3月短観)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民所得統計」、
日本開発銀行「1998・99年の設備投資計画調査」、
日本経済新聞社「民間企業設備投資調査」

(図表17)

雇用関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	98年	98/7~9	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
有効求人倍率(季調済、倍)	0.53	0.49	0.47	0.49	0.47	0.49	0.49
有効求職	(15.6)	< 4.9>	< 2.6>	< -2.5>	< 0.3>	< -3.2>	< 0.3>
有効求人	(-15.3)	< -4.9>	< -2.1>	< 1.0>	< -0.5>	< 1.2>	< 0.4>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.92	0.86	0.86	0.90	0.87	0.91	0.88
新規求職	(15.4)	< 5.0>	< 0.0>	< -5.6>	< -2.4>	< -7.4>	< 7.2>
新規求人	(-11.9)	< -14.1>	< -10.4>	< -7.9>	< -9.8>	< -9.6>	< -6.1>
うち製造業	(-27.8)	< -32.5>	< -30.7>	< -25.4>	< -29.6>	< -28.1>	< -22.4>
うち非製造業	(-6.7)	< -7.7>	< -3.8>	< -2.9>	< -3.5>	< -4.1>	< -1.7>
パートの有効求人倍率(倍)	1.16	1.12	1.08	1.13	1.07	1.12	1.13

	98年	98/7~9	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
労働力人口	(0.1)	< -0.1>	< -0.1>	< -0.2>	< -0.1>	< -0.2>	< -0.1>
就業者数	(-0.7)	< -0.9>	< -0.9>	< -1.2>	< -1.0>	< -1.2>	< -1.2>
雇用者数	(-0.4)	< -0.7>	< -0.5>	< -1.0>	< -0.8>	< -0.7>	< -1.3>
完全失業者数(季調済、万人)	279	289	297	308	298	301	315
非自発的離職者数(季調済、万人)	85	89	93	95	89	95	96
完全失業率(季調済、%)	4.11	4.26	4.38	4.54	4.39	4.43	4.64

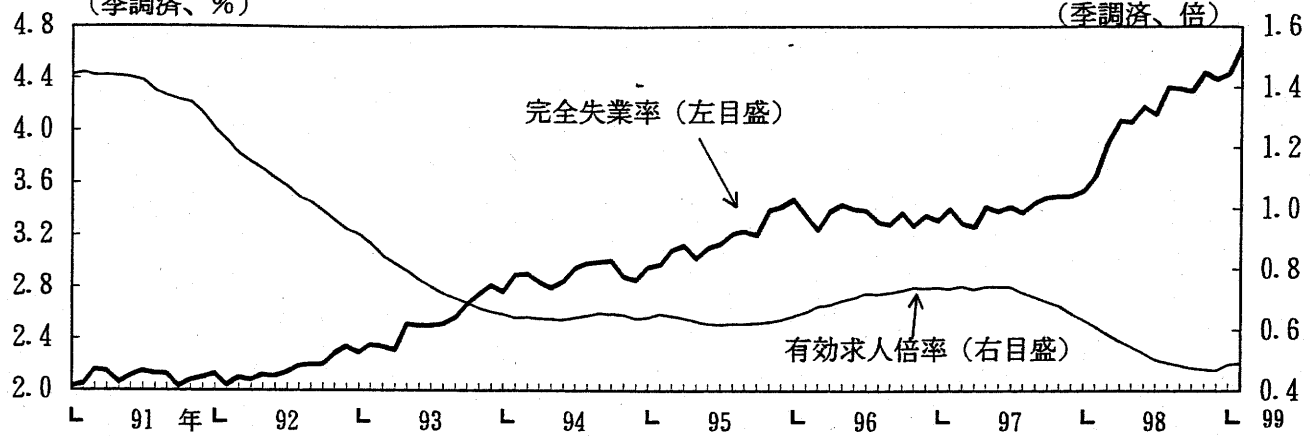
	98年	98/7~9	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2速報
雇用者数(a<毎勤>)	(0.2)	< -0.1>	< -0.3>	< -0.2>	< -0.3>	< -0.2>	< -0.3>
製造業	(-1.2)	< -1.6>	< -2.1>	< -2.1>	< -2.3>	< -2.2>	< -2.1>
非製造業	(0.7)	< 0.4>	< 0.3>	< 0.4>	< 0.4>	< 0.5>	< 0.3>
名目賃金(b<毎勤>)	(-1.3)	< -2.0>	< -2.3>	< -2.1>	< -4.2>	< -3.4>	< -0.6>
所定内給与	(0.2)	< 0.0>	< 0.3>	< -0.1>	< 0.3>	< 0.0>	< -0.3>
所定外給与	(-7.1)	< -8.5>	< -7.9>	< -2.9>	< -7.0>	< -3.3>	< -2.5>
特別給与	(-5.0)	< -7.5>	< -6.1>	< -29.6>	< -6.7>	< -30.5>	< -19.3>
雇用者所得(a×b)	(-1.1)	< -2.1>	< -2.6>	< -2.3>	< -4.5>	< -3.6>	< -0.9>

(注) 99/1~3月の季調値は1~2月の値、季調済前期比は1~2月の98/10~12月対比、前年比は1~2月の前年同期比。

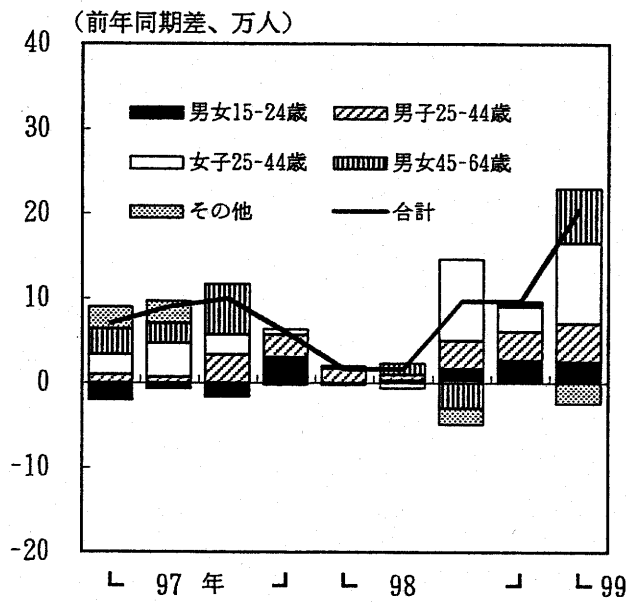
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

雇用

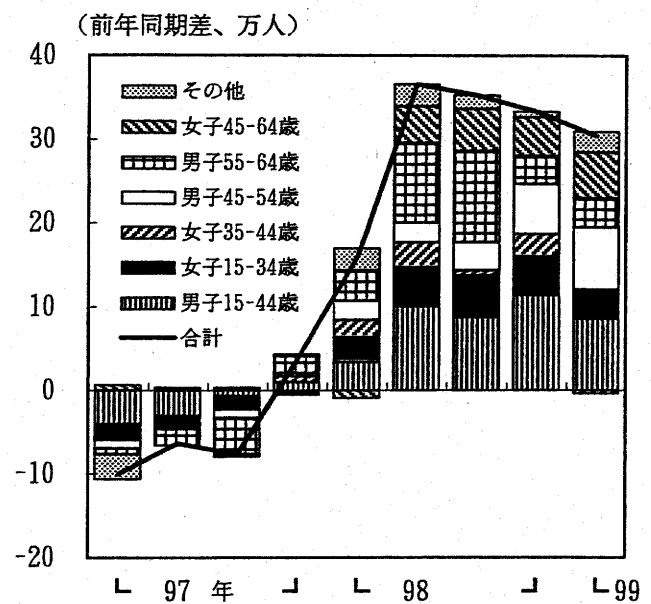
(1) 労働需給
(季調済、%)



(2) 離職理由別失業者の年齢構成
○自発的

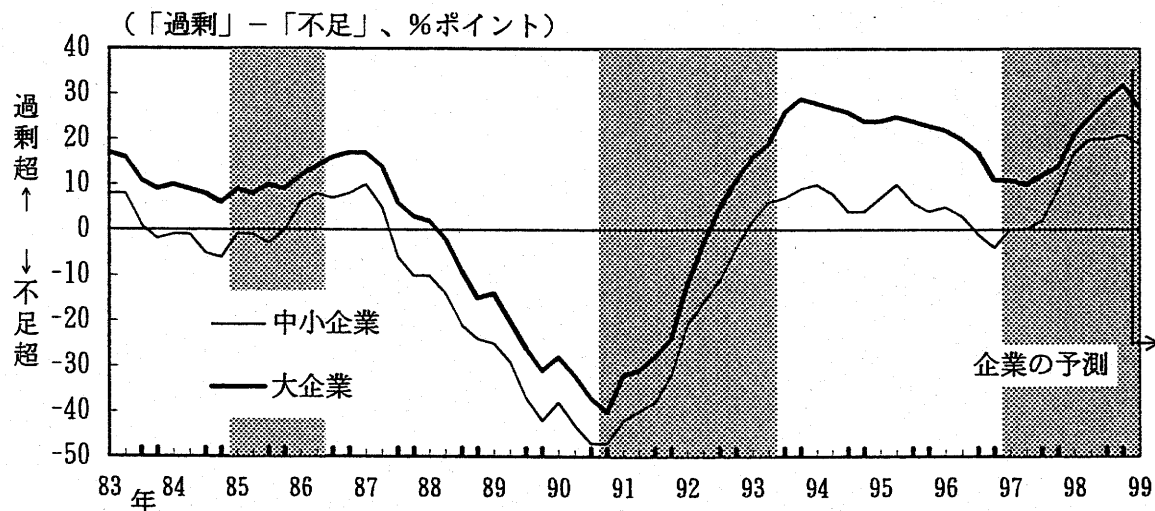


○非自発



(注) 99/1Qは、1-2月の前年同期差。

(3) 雇用判断D. I. <全産業>

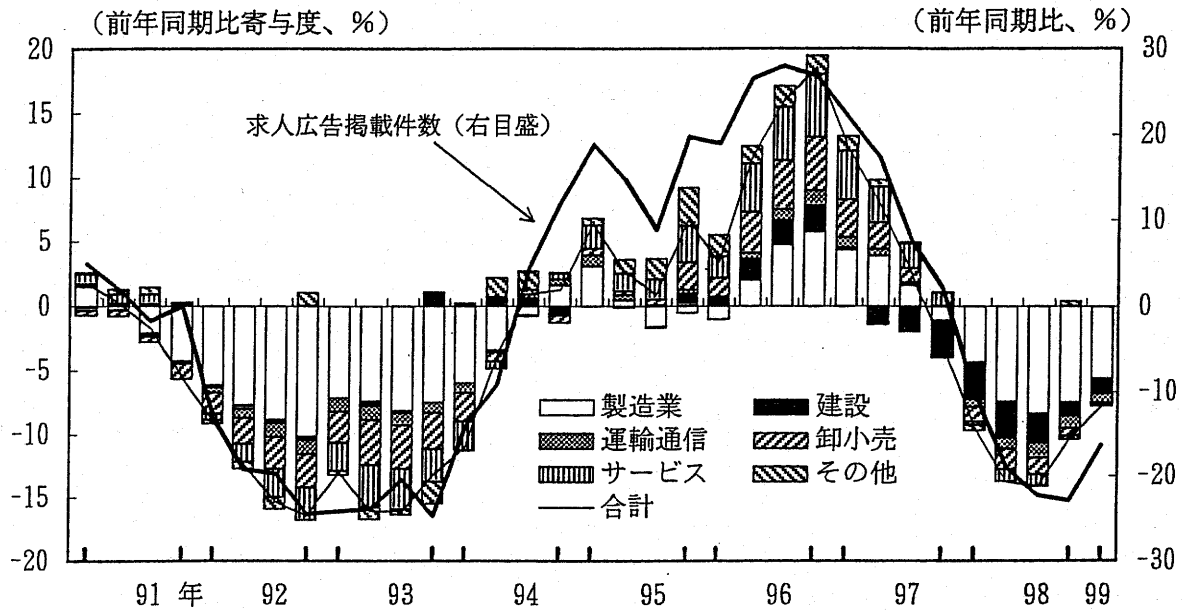


(注) 1. シャドーは景気後退局面。
2. 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

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

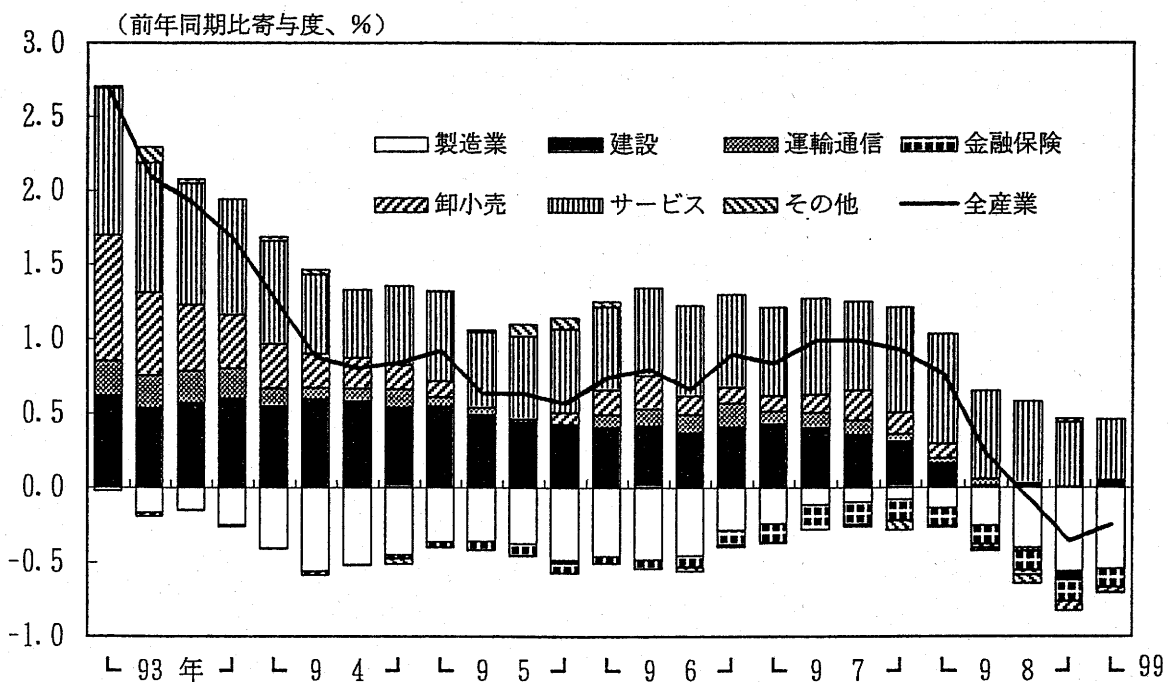
雇用(続)

(4) 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%
 3. 99/1Qは、1-2月の値。(下図も同様)

(5) 常用労働者数の推移

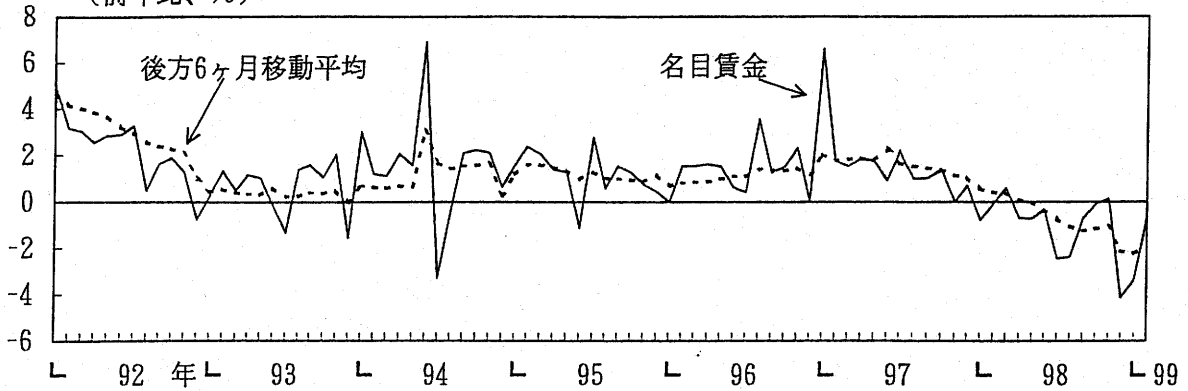


- (注) 1. 1.5人以上事業所ベース。
 2. 99/2月は速報値。

(資料) 労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
 全国求人情報誌協会「求人広告掲載件数集計」

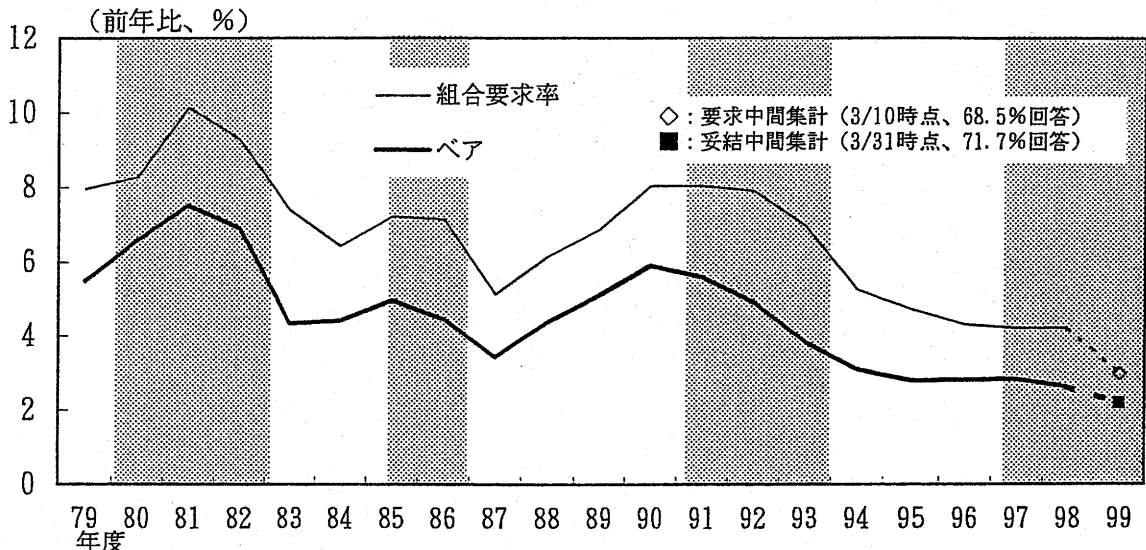
所得

(1) 1人当り名目賃金
(前年比、%)



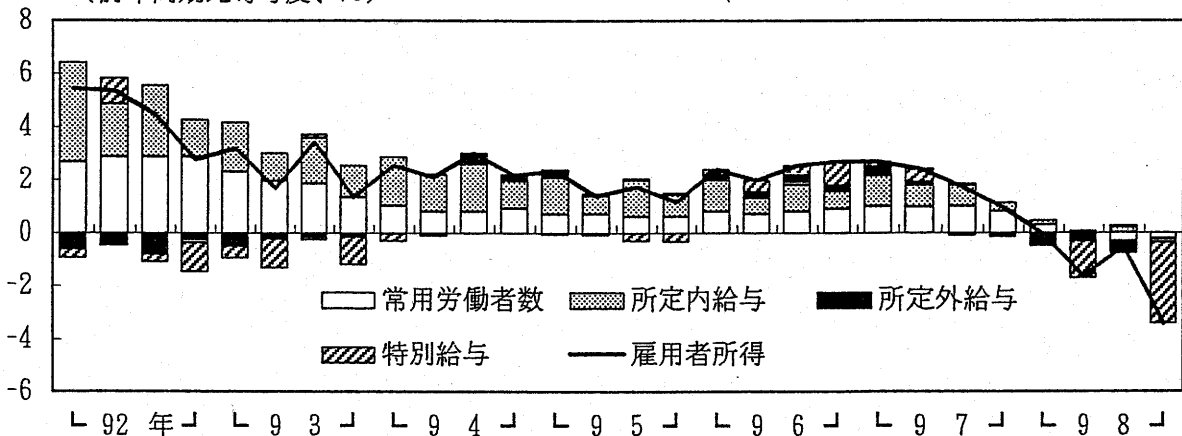
(注) 99/2月の値は速報値。

(2) 春季賃上げ交渉<日経連調べ>



(注) 1. シャドローは景気後退局面。
 2. 日経連データの調査対象は、大手企業を中心とした300社弱。
 3. ベアは、定昇込みのベース。

(3) 雇用者所得
(前年同期比寄与度、%)



(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. 99/2月の値は速報値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」、日本経営者団体連盟「春季、夏季賞与・一時金労使交渉状況」

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％
— []内の計数は97年度売上高(名目、10億円)

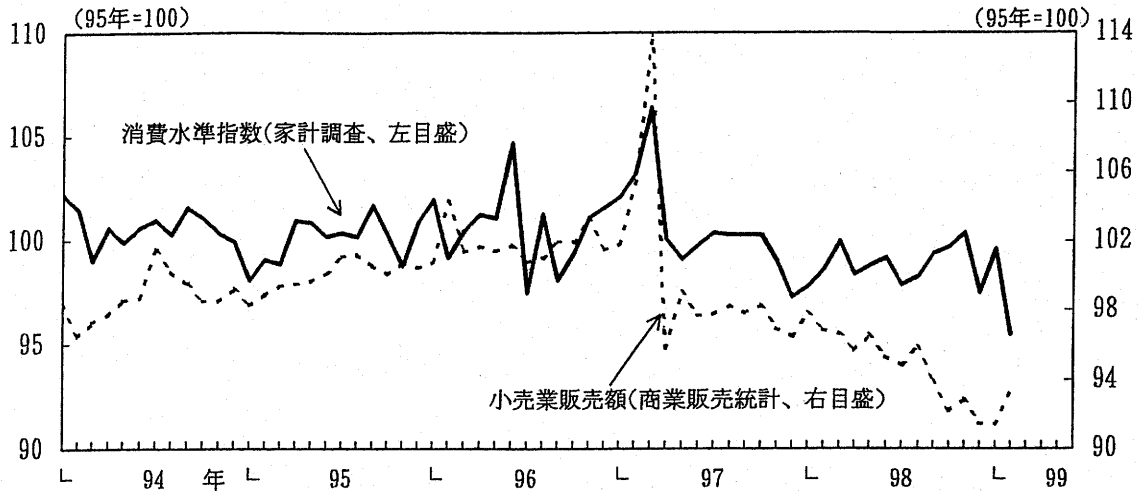
	97年度	98/7~9	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2	3
消費水準指数(全世帯)	(-2.1)	(-1.9)	(0.2)	(-0.6)	(-0.2)	(1.9)	(-3.1)	
		<-0.3>	<0.7>	<-1.7>	<-2.9>	<2.2>	<-4.1>	
小売業販売額(実質)	(-5.5)	(-3.0)	(-5.4)	(-4.7)	(-5.7)	(-5.7)	(-3.6)	
[141,811]		<-1.0>	<-2.9>	<0.2>	<-1.5>	<-0.1>	<2.1>	
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-14.4)	(-1.8)	(-17.0)	(-5.4)	(-22.7)	(-0.9)	(-5.4)	(-7.2)
[332万台]		<0.3>	<-11.8>	<7.0>	<8.1>	<10.6>	<-8.1>	<-3.7>
家電販売(NEBAベース、実質)	(-3.3)	(14.2)	(15.0)	(15.1)	(11.6)	(12.4)	(18.2)	
[2,322]		<6.9>	<3.6>	<-3.5>	<-7.2>	<-0.5>	<4.6>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-5.0)	(-4.5)	(-4.5)	(-2.2)	(-5.8)	(-1.9)	(-2.6)	
[10,865]		<-1.9>	<-1.3>	<0.8>	<-4.1>	<3.2>	<-1.0>	
都内百貨店売上高	(-7.7)	(-5.0)	(-5.4)	(0.8)	(-6.5)	(4.5)	(-3.4)	
[2,353]		<-2.1>	<-1.5>	<4.6>	<-3.9>	<9.9>	<-7.1>	
全国チェーンストア売上高	(-5.1)	(-2.5)	(-1.4)	(-3.6)	(-2.2)	(-4.2)	(-2.9)	
[16,720]		<-1.6>	<-0.6>	<-3.0>	<-4.6>	<-1.5>	<1.5>	
旅行取扱額(主要50社)	(-2.2)	(-3.2)	(-7.0)	(-4.2)	(-7.3)	(-4.2)		
[5,979]		<0.3>	<-4.4>	<0.3>	<-3.3>	<1.3>		
うち国内	(-1.4)	(-2.0)	(-4.5)	(-1.9)	(-3.7)	(-1.9)		
うち海外	(-3.5)	(-4.6)	(-10.4)	(-6.8)	(-11.3)	(-6.8)		
平均消費性向(家計調査、%)	71.2	70.0	71.8	69.4	71.9	70.9	67.8	

- (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)。
5. 新車登録台数を除く99/1~3月の季調済前期比は、99/1~2月の98/10~12月対比、前年比は99/1~2月の前年同期比(ただし、旅行取扱額は99/1月の98/10~12月対比、前年比は99/1月の前年同月比)。

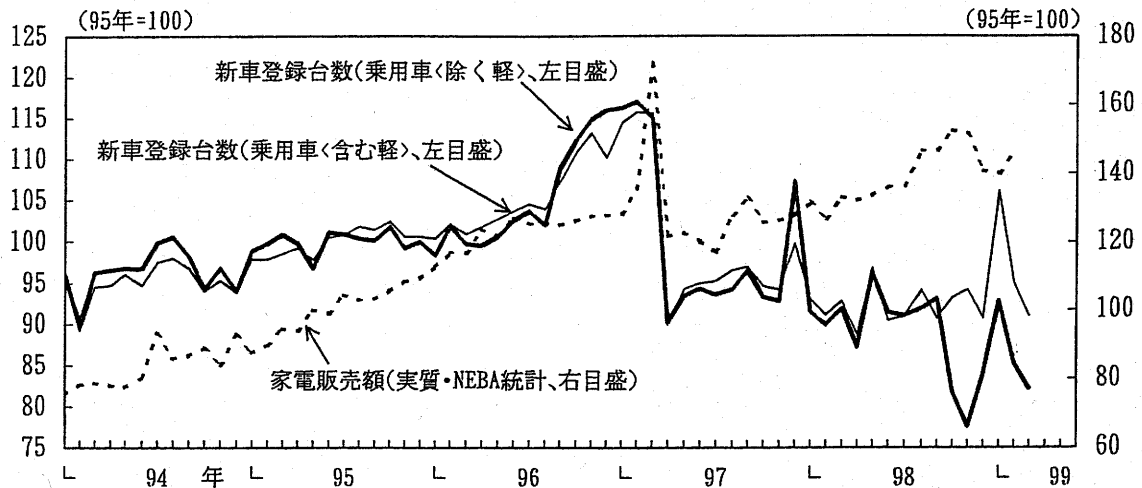
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

個人消費<季調済系列>

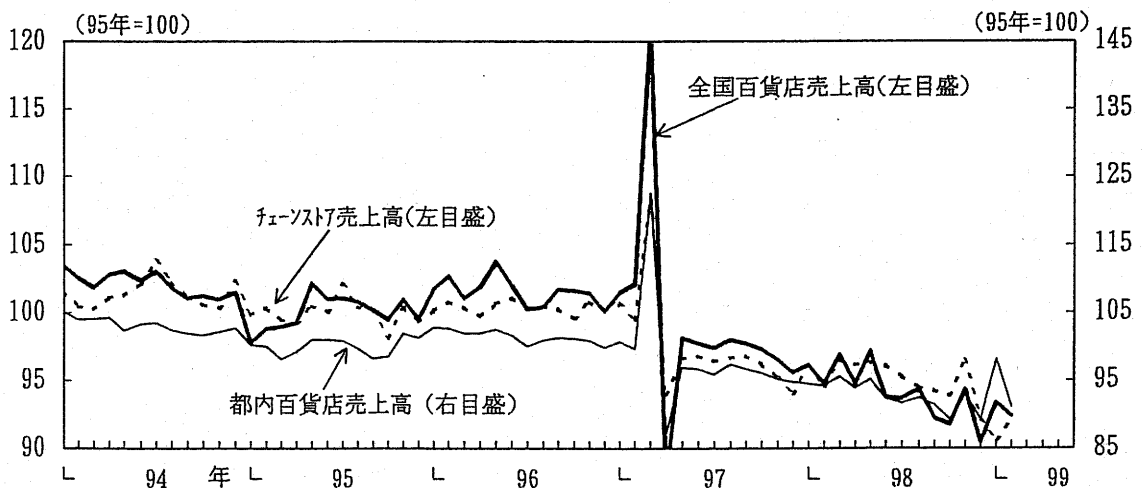
(1) 家計調査・商業販売統計(実質)



(2) 耐久消費財



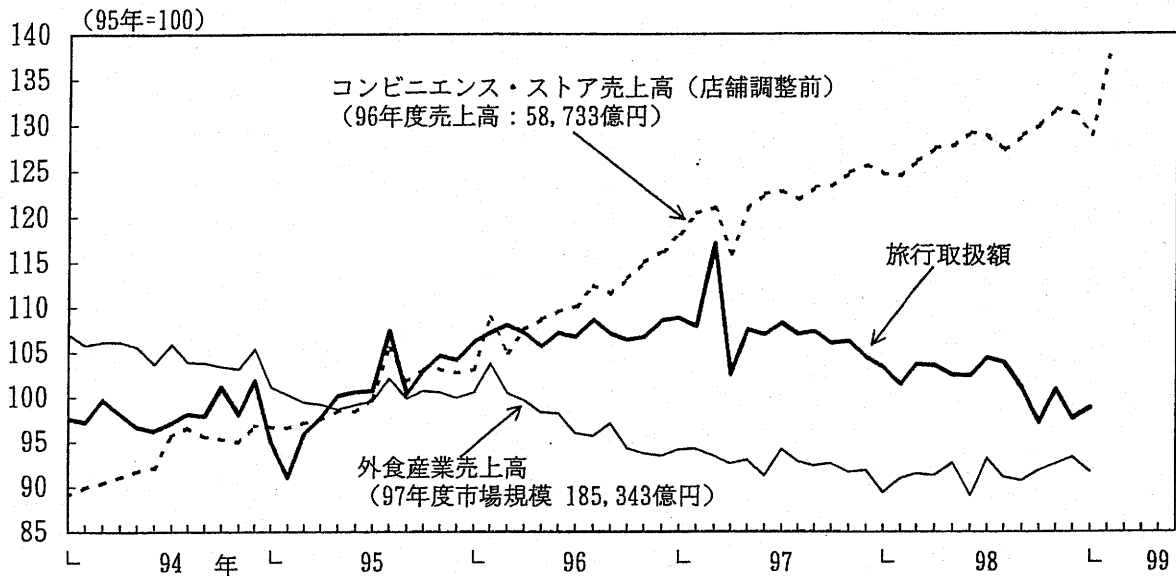
(3) 大型小売店売上高(名目・除く消費税・店舗調整後)



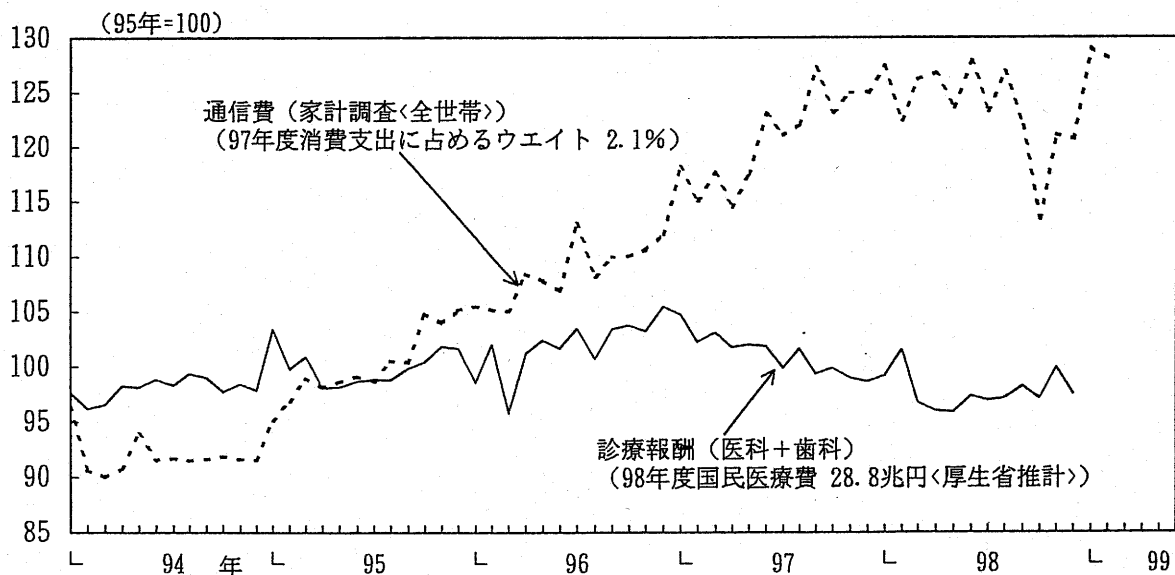
(注) 1. X-12-ARIMA(β バージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
 (資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本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

個人消費(続) <季調済系列>

(4) サービス関連(1)



(5) サービス関連(2)

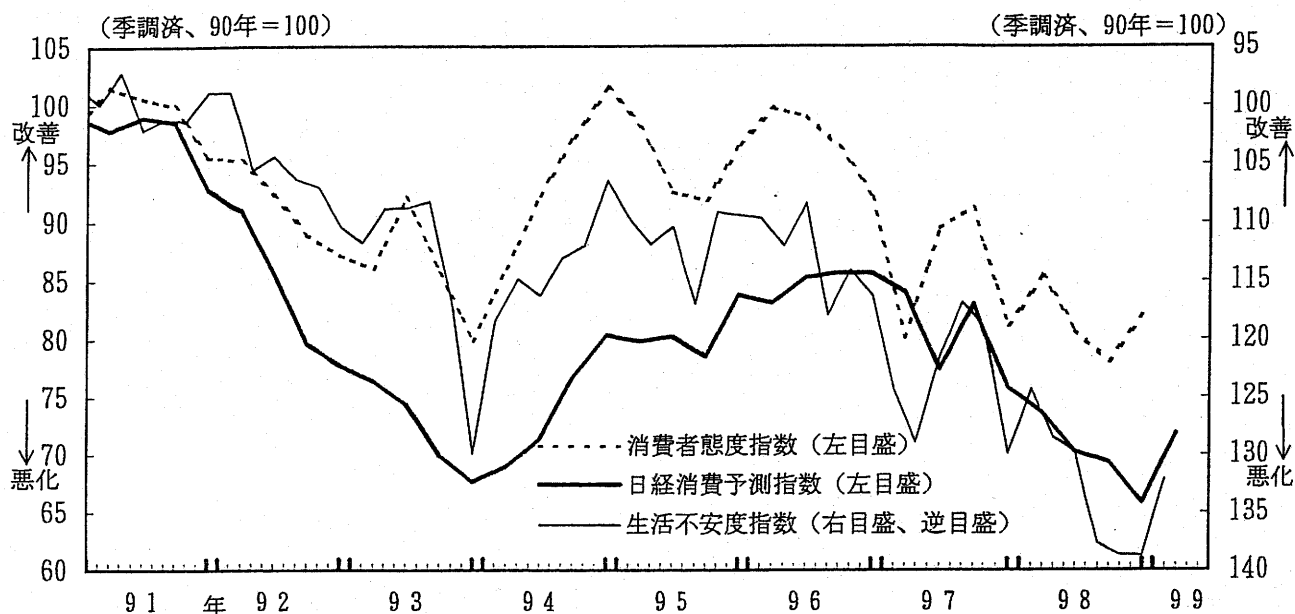


- (注) 1. 計数はいずれも名目値(除く診療報酬)。X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。
2. 診療報酬の計数は医科・歯科の点数合計。点数は、病名ごとに定められたものであり、国民負担率の変更による影響を受けない。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。また、年度の売上高は(株)アイテマイズ調べ。
4. 外食産業売上高、旅行取扱額は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
- (資料) 外食総研「月次売上動向調査」、医療保険業務研究協会「医療保険統計月報」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」、アイテマイズ「日本の総合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

(図表 2 4)

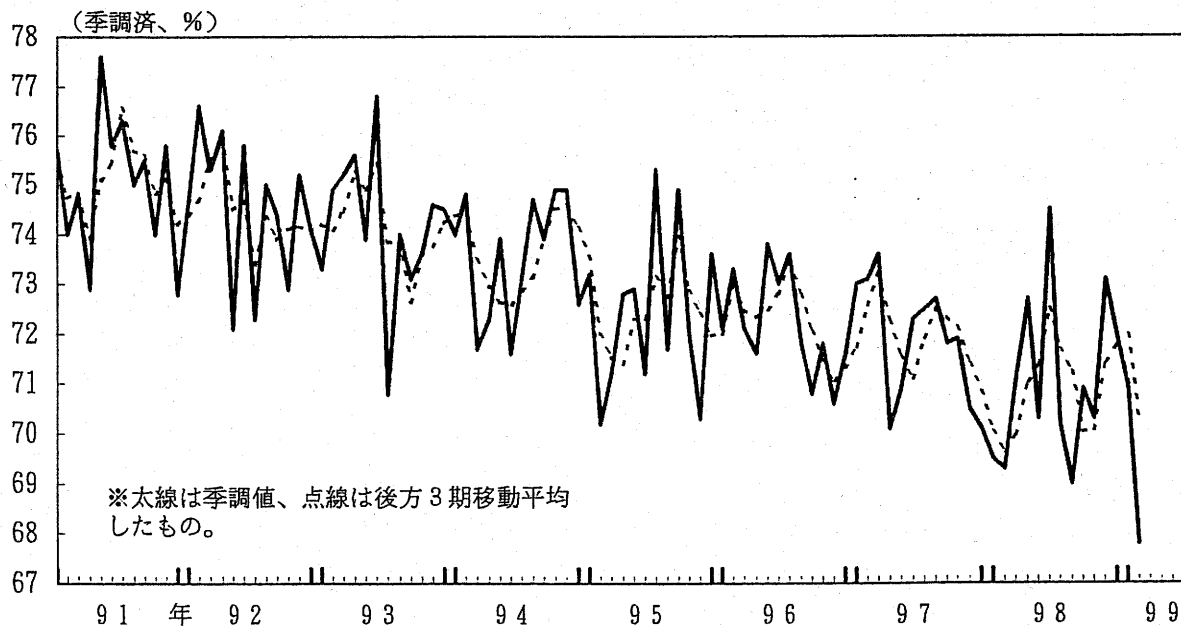
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標



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

(2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



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

住宅関連指標

<新設住宅着工戸数>

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

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
総戸数	134.1	114.9	112.8	117.5	114.9	115.7	119.4
		<- 6.7>	<- 1.8>	< 4.2>	< 5.6>	< 0.7>	< 3.2>
	(-17.7)	(-12.2)	(-13.2)	(-10.2)	(-10.8)	(-11.2)	(- 9.4)
持家	45.1	42.2	41.6	43.6	42.2	40.0	47.2
		<- 4.9>	<- 1.4>	< 4.8>	< 3.0>	<- 5.3>	< 17.9>
	(-29.1)	(- 1.8)	(- 1.9)	(0.6)	(- 2.4)	(- 8.7)	(9.0)
分譲	35.1	27.0	26.6	28.8	28.8	29.3	28.2
		<-10.7>	<- 1.7>	< 8.1>	< 12.4>	< 2.0>	<- 3.9>
	(- 0.4)	(-19.5)	(-24.1)	(-16.9)	(-12.5)	(-17.1)	(-16.8)
貸家系	54.0	45.7	44.6	43.4	44.1	45.8	41.1
		<- 8.0>	<- 2.4>	<- 2.5>	< 4.0>	< 3.7>	<-10.1>
	(-16.0)	(-16.1)	(-14.7)	(-14.7)	(-15.7)	(- 8.9)	(-20.1)

(注) 99/1~3月の季調済年率換算戸数は、99/1~2月の平均。前期比は、99/1~2月平均の98/10~12月平均対比。前年比は99/1~2月の前年同期比。

<住宅金融公庫申込戸数（個人住宅建設）等>

— ()内は前年比：%

	97年度/1回	2	3	4	98/1	2	3	4
公庫申込戸数	(-47.7)	(-60.3)	(-21.9)	(-33.2)	(13.3)	(28.8)	(49.9)	(75.1)
基準金利 (%)	3.10	→	3.00	→	2.75	2.55	2.00	2.20

<首都圏新築マンション関連指標—不動産経済研究所調べ—>

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：%

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
総販売戸数		<2.7>	<13.7>	<9.1>	<9.4>	<5.4>	<-3.0>
	(-22.6)	(-0.7)	(19.7)	(46.6)	(20.9)	(62.5)	(38.6)
期末在庫（戸）	9,999	10,797	11,107	9,017	11,107	9,949	9,017
新規契約率 (%)	71.9	69.5	73.6	78.4	75.4	75.1	81.6

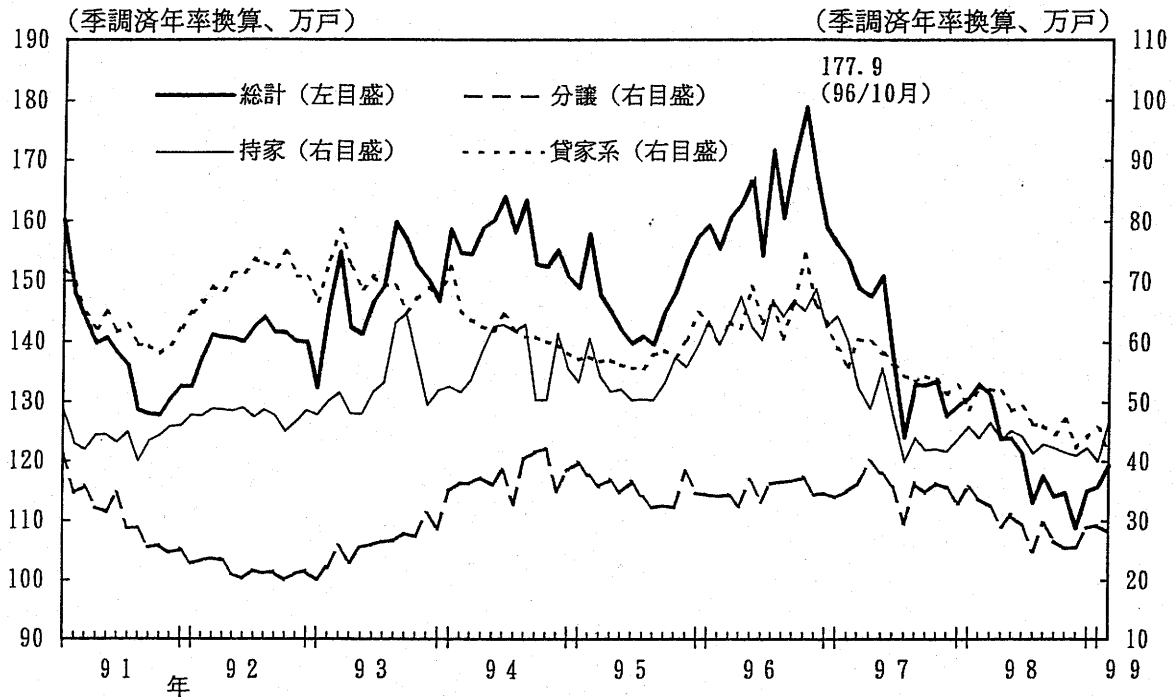
(注) 1. 99/1~3月の前期比は、99/1~2月平均の98/10~12月平均対比。前年比は99/1~2月の前年同期比。期末在庫は、99/2月の値。新規契約率は、99/1~2月の平均値。

2. X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。

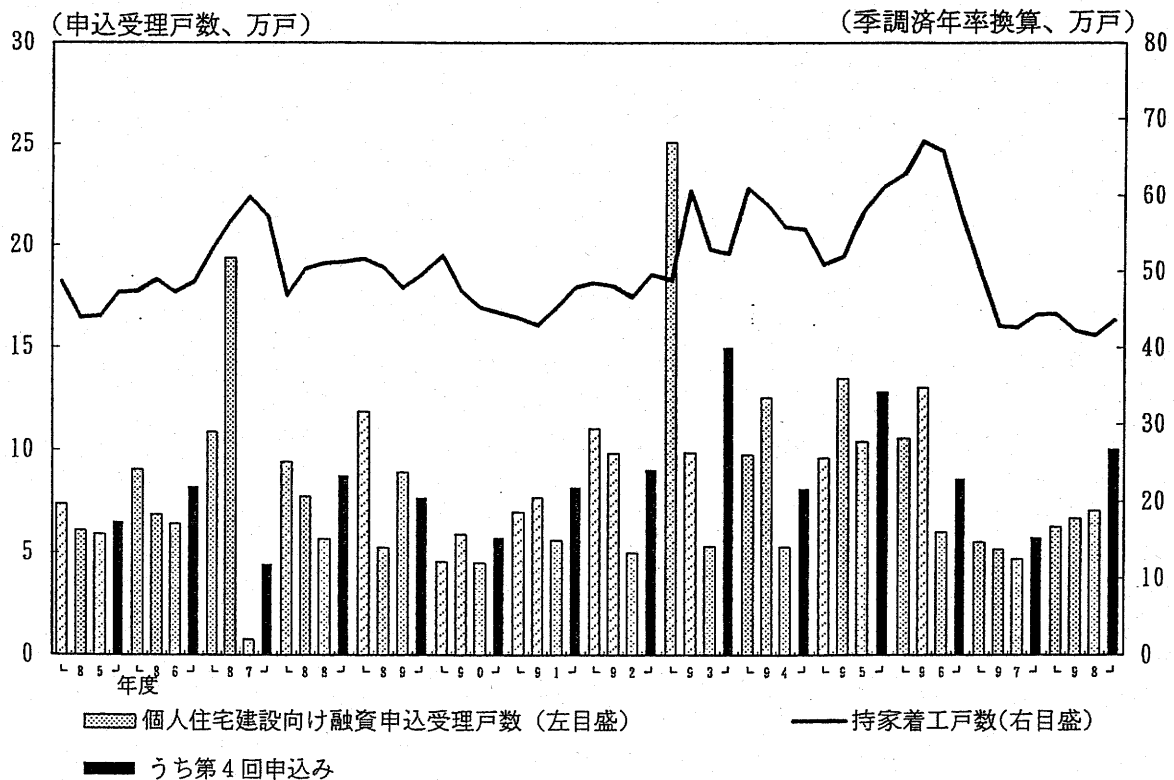
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」、
不動産経済研究所「首都圏マンション市場動向」

住宅投資

(1) 新設住宅着工戸数



(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(注) 持家着工戸数の98年度4Qは99年1~2月の平均値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」

(図表27)

生産・出荷・在庫関連指標

＜鉦工業指数統計等＞

— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%、在庫率は指数水準

	97年度	98/7~9月	10~12月	99/1~3月*	98/12月	99/1	2	3*	4*
生産	(1.2)	< 0.0> (-8.6)	<-0.4> (-6.6)	< 0.4> (-5.1)	< 1.3> (-6.4)	< 0.4> (-7.9)	<-0.6> (-5.2)	< 0.8> (-2.1)	<-3.3> (-3.8)
出荷	(1.1)	< 0.8> (-7.8)	< 0.1> (-5.3)		< 1.8> (-4.7)	< 1.4> (-5.9)	<-2.3> (-3.6)		
在庫	(10.1)	<-2.4> (-2.1)	<-3.6> (-7.1)		<-1.8> (-7.1)	<-1.8> (-8.7)	< 0.5> (-9.3)		
在庫率	112.9	109.1	107.4		107.4	104.8	109.8		
大口電力 需要量**	(1.9)	<-0.7> (-3.8)	<-1.3> (-3.8)	<-1.0>	< 0.1> (-3.9)	<-0.6> (-5.3)	< 0.6> (-2.8)		

* 予測指数による。

**大口電力需要量の季調値は調査統計局試算(99/1~3月の前期比は、1~2月の10~12月対比)。

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

— 〈〉内は前期(月)比：%、在庫率は指数水準

		98/7~9月	10~12月	99/1~3月*	98/12月	99/1	2	3*	4*
生産	MITI公表値	< 0.0>	<-0.4>	< 0.4>	< 1.3>	< 0.4>	<-0.6>	< 0.8>	<-3.3>
	X-12-ARIMA	<-1.7>	< 0.0>	< 0.0>	<-0.9>	<-0.6>	< 0.8>	< 1.3>	<-1.9>
在庫率	MITI公表値	109.1	107.4		107.4	104.8	109.8		
	X-12-ARIMA	111.3	108.6		108.6	107.3	107.3		

* 予測指数による。

＜第3次産業活動指数＞

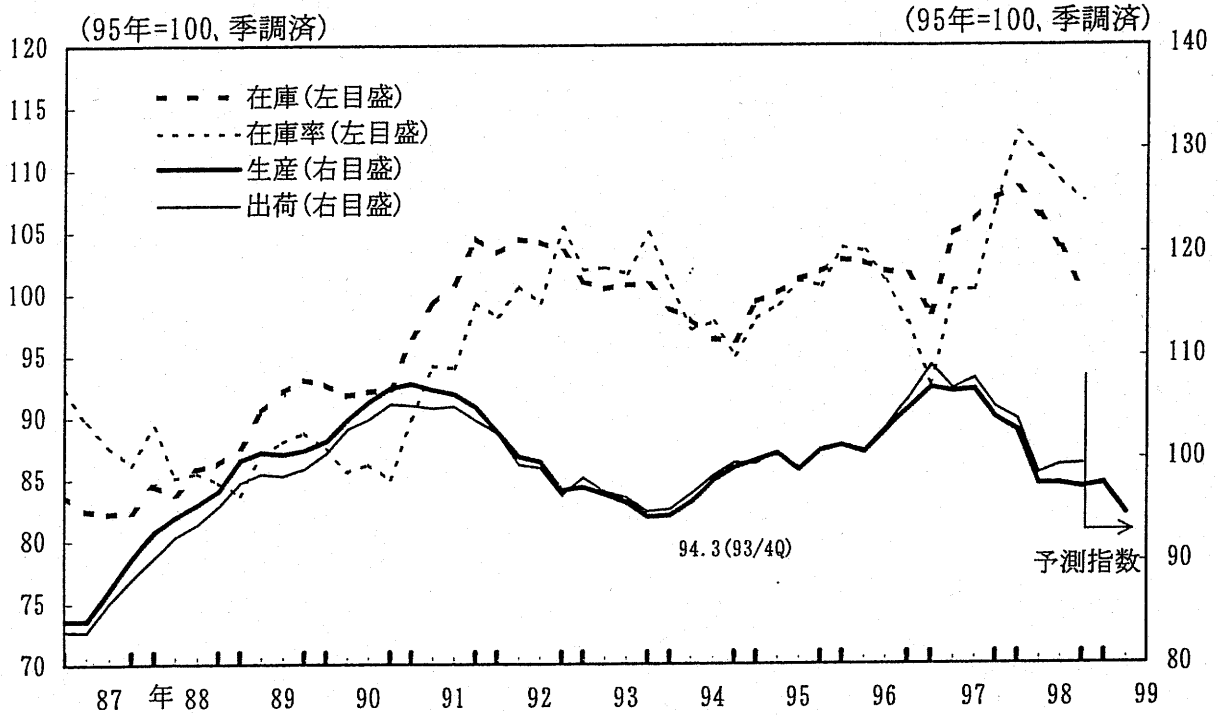
— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	97年度	98/4~6月	7~9月	10~12月	98/9月	10	11	12
第3次産業 総合	(-0.4)	<-0.6> (-0.5)	<-0.2> (-1.7)	<-0.2> (-1.5)	< 1.1> (-1.4)	<-1.7> (-3.3)	< 1.4> (-1.3)	< 1.2> (0.0)

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

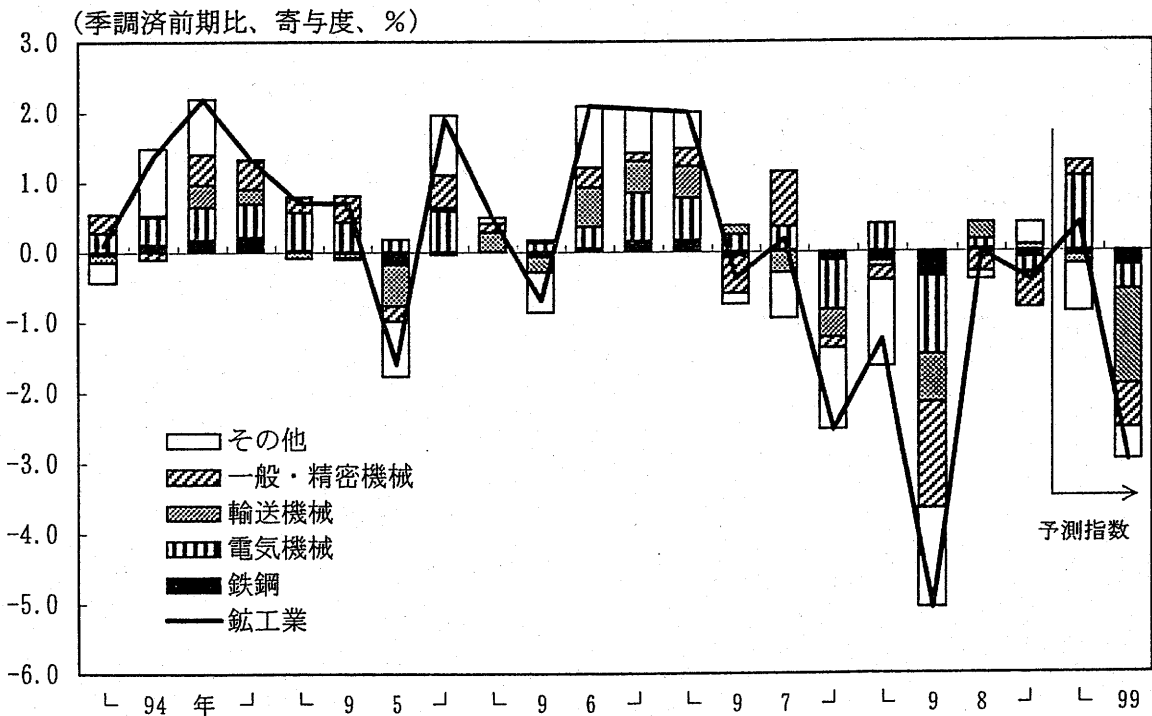
生 産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(注) 99/2Qは、99/5、6月を4月と同水準と仮定。

(2) 生産の業種別寄与度

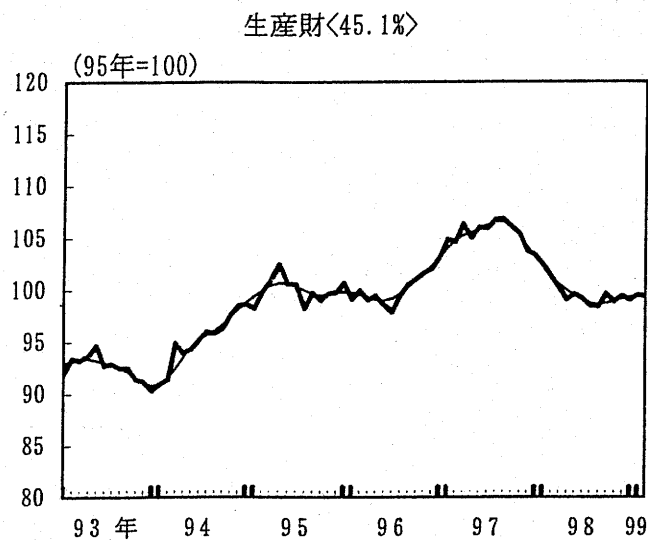
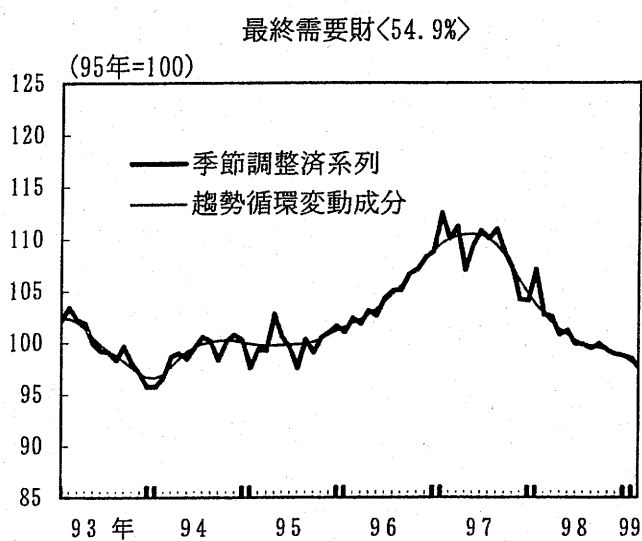


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 99/2Qは、99/5、6月を4月と同水準と仮定。

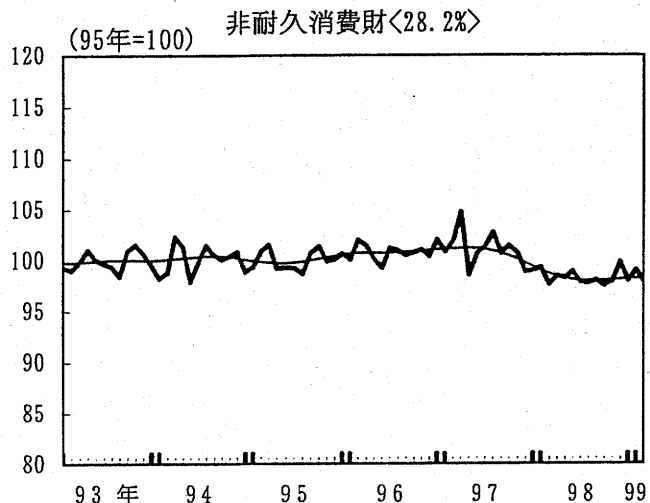
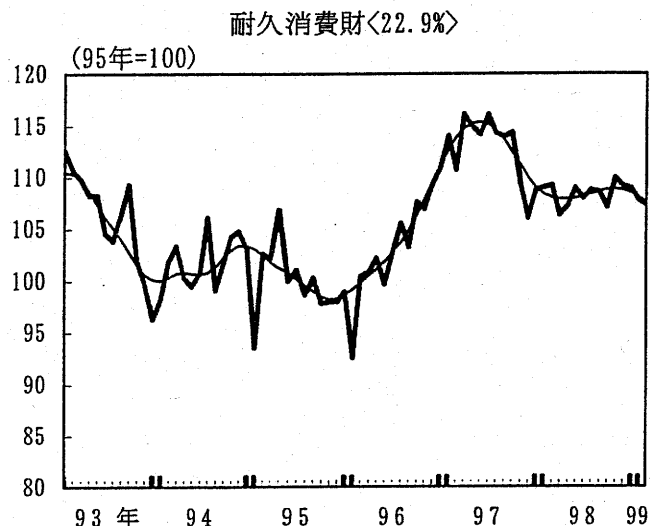
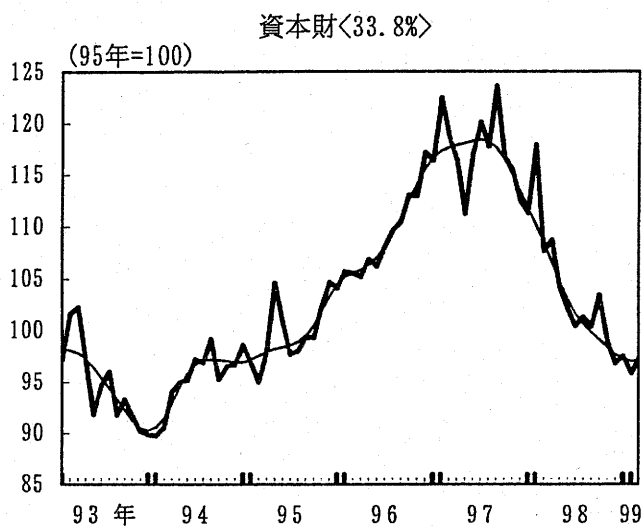
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

財別出荷

(1) 最終需要財と生産財—く>内は鉱工業出荷に占めるウェイト



(2) 最終需要財の内訳—く>内は最終需要財に占めるウェイト

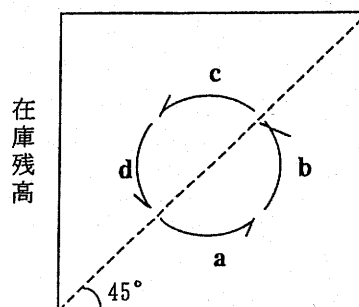
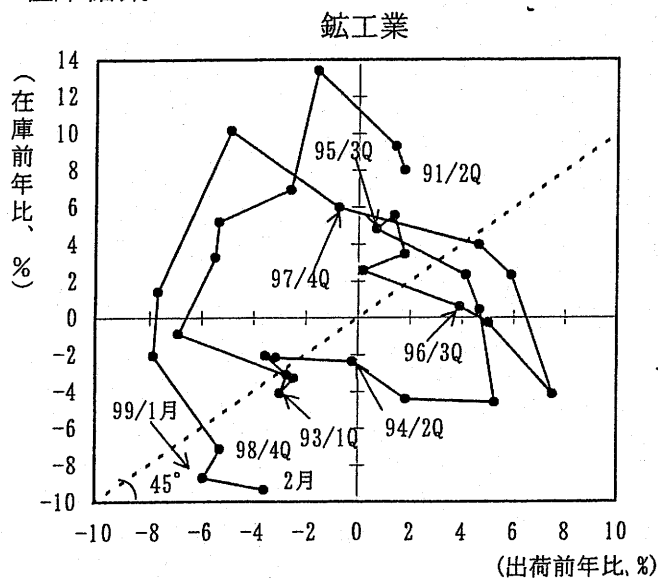


(注) いずれもX-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。

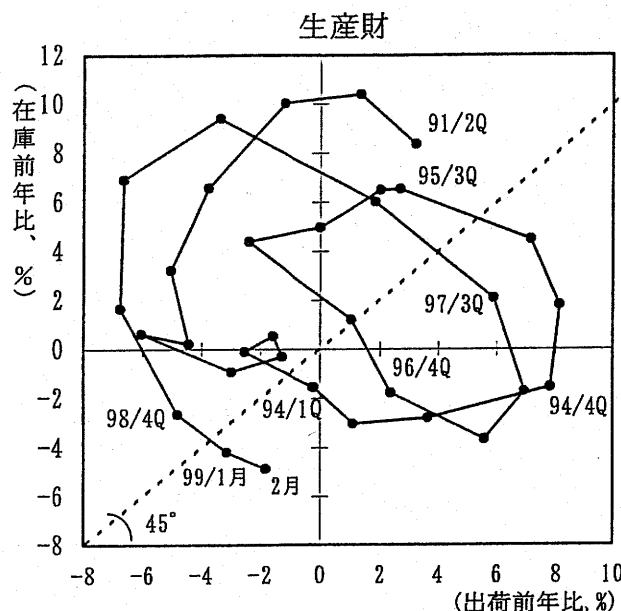
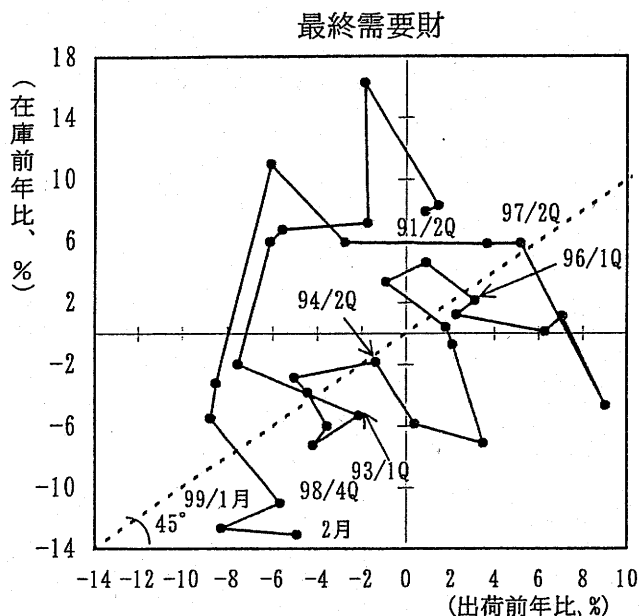
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

在庫

(1) 在庫循環

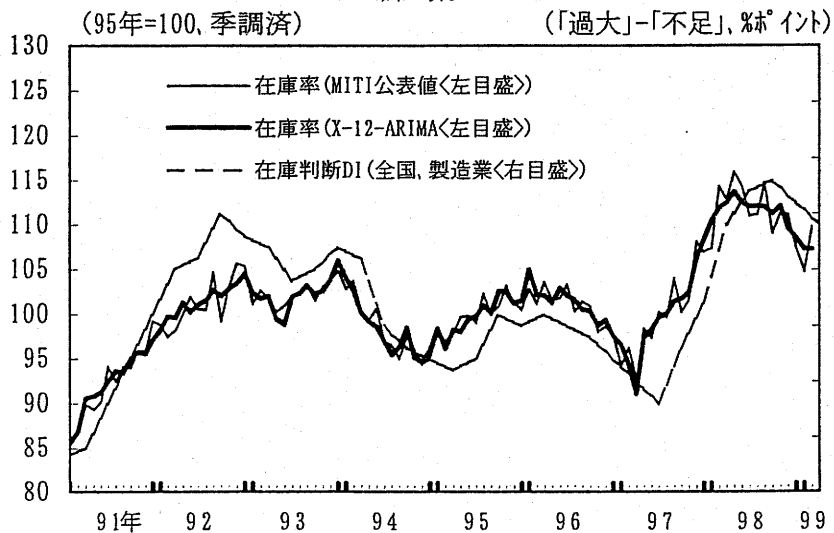


- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面

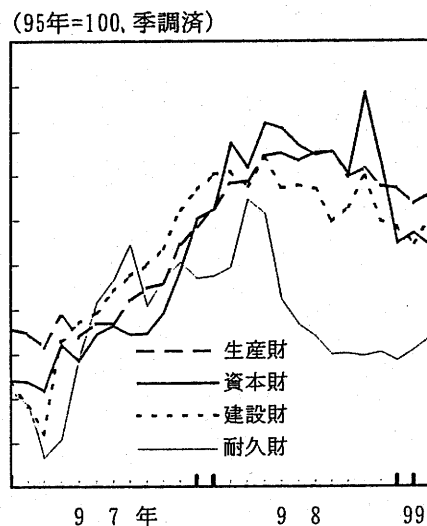


(2) 在庫率

鉱工業



財別 (X-12-ARIMA)



(注) 在庫判断DIは、98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。
 (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」

物価関連指標

— < >内は前期(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	98/7~9	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2	3
輸入物価(円ベース)	(2.4)	< 0.9>	< -9.7>	< -4.8>	< -2.4>	< -3.3>	< 1.2>	n.a.
同(契約通貨ベース)	(-3.6)	< -1.7>	< -0.3>	< -1.4>	< -0.8>	< -0.8>	< -0.2>	n.a.
日本銀行調査統計局								
国際商品指数	(-9.4)	< -6.7>	< -4.3>	< -2.3>	< -6.3>	< 3.2>	< -3.5>	< 6.5>
国内卸売物価	(1.0)	< -0.3>	< -0.5>	< -0.4>	< 0.0>	< -0.3>	< -0.1>	n.a.
	《 -0.9》	(-2.1)	(-2.1)	(-2.2)	(-2.2)	(-2.3)	(-2.1)	n.a.
(参考)幾何平均指数	《 -1.2》	< -0.1>	< -0.8>	< -0.4>	< 0.0>	< -0.3>	n.a.	n.a.
国内商品指数	(-2.0)	< -2.0>	< -5.8>	< -2.6>	< -1.7>	< -0.8>	< -0.8>	< -0.5>
C S P I	(1.6)	< -0.2>	< -0.5>	< -0.4>	< -0.3>	< -0.2>	< 0.0>	n.a.
	《 -0.1》	(-0.4)	(-0.9)	(-0.9)	(-0.9)	(-0.9)	(-1.0)	n.a.
全国CPI	(2.0)	(-0.2)	(0.5)	(0.0)	(0.6)	(0.2)	(-0.1)	n.a.
	《 0.6》							
全国CPI(除く生鮮)[9504]	(2.1)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	n.a.
	《 0.6》							
商品除く農水畜産物[3855]	《 -0.4》	(-0.9)	(-0.7)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.3)	n.a.
民間サービス[3718]	《 1.3》	(0.4)	(0.3)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	n.a.
公共料金[1560]	《 1.7》	(0.3)	(-1.5)	(-0.9)	(-1.5)	(-1.2)	(-0.5)	n.a.
東京CPI	(1.8)	(-0.1)	(0.7)	(-0.2)	(0.8)	(0.1)	(-0.2)	(-0.5)
東京CPI(除く生鮮)[9532]	(1.8)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)
	《 0.5》							
商品除く農水畜産物[3183]	《 -0.5》	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.2)	(-0.2)
民間サービス[4449]	《 0.9》	(0.1)	(0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
公共料金[1580]	《 1.8》	(0.6)	(-1.4)	(-0.5)	(-1.4)	(-1.0)	(-0.4)	(-0.3)

(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. 国内卸売物価の前期比は夏季電力料金を調整。

3. 国内商品指数は、日経商品価格指数を使用。

4. 東京CPI3月のデータは、中旬速報値。

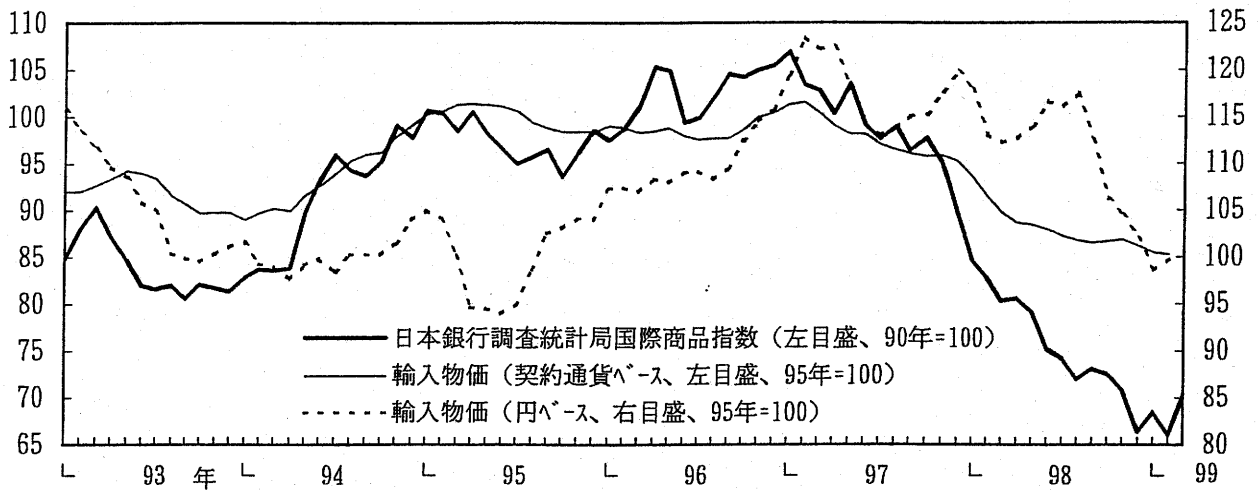
5. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。

6. 99/1~3月のデータは、幾何平均指数は1月のデータ、輸入物価、国内卸売物価、CSPI、全国CPIは1~2月平均のデータを使用。

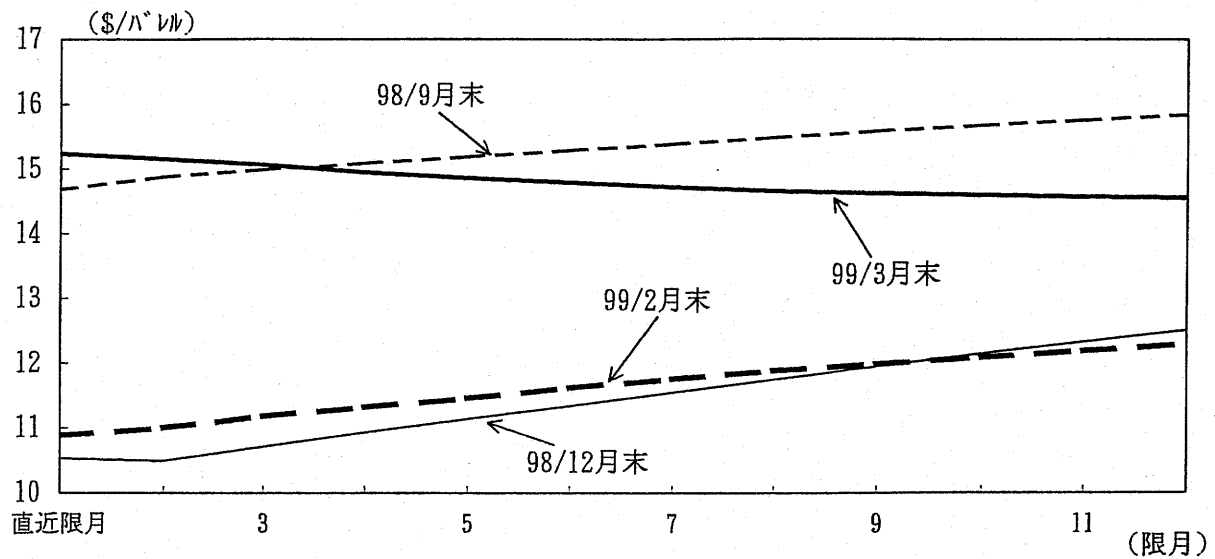
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

輸入物価

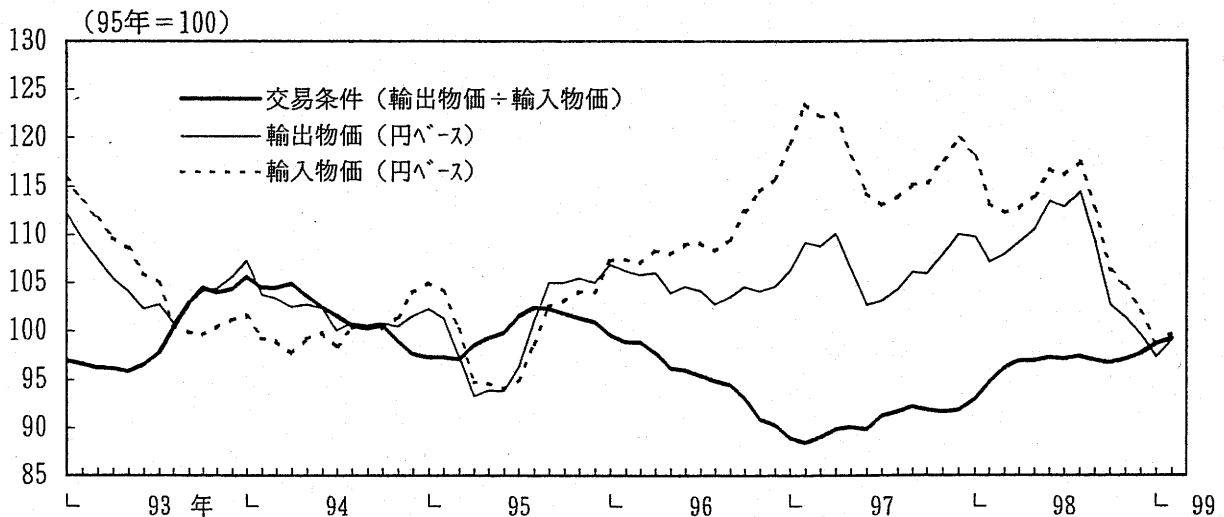
(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



(2) 原油先物価格 (北海ブレント)



(3) 交易条件



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「日本銀行調査月報」

国内卸売物価

(夏季電力料金、消費税調整後)

(四半期)

(月次)

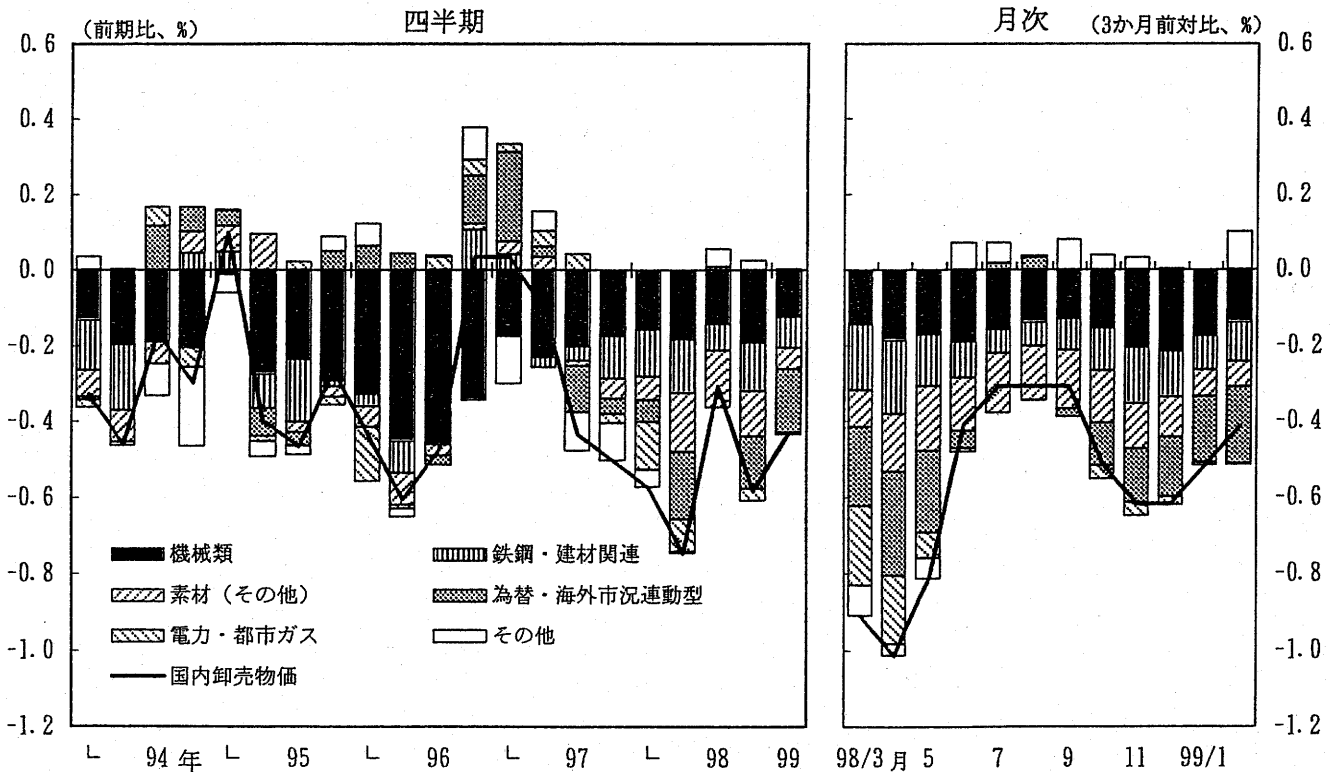
(前期比、%)

(3か月前対比、%)

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

(注) 1. []はウェイト(%)。

2. 99/1Qのデータは、99/1-2月平均の98/10-12月平均対比。

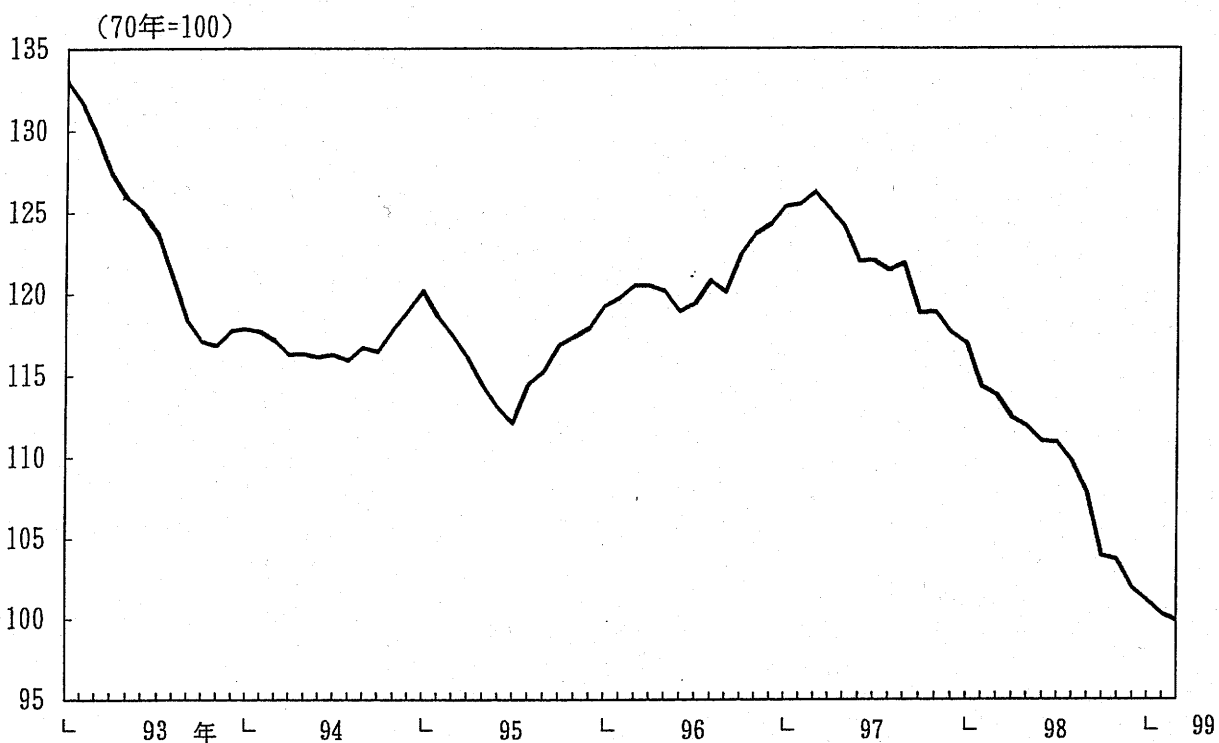


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 7. 99/1Qのデータは、99/1-2月平均の98/10-12月平均対比。

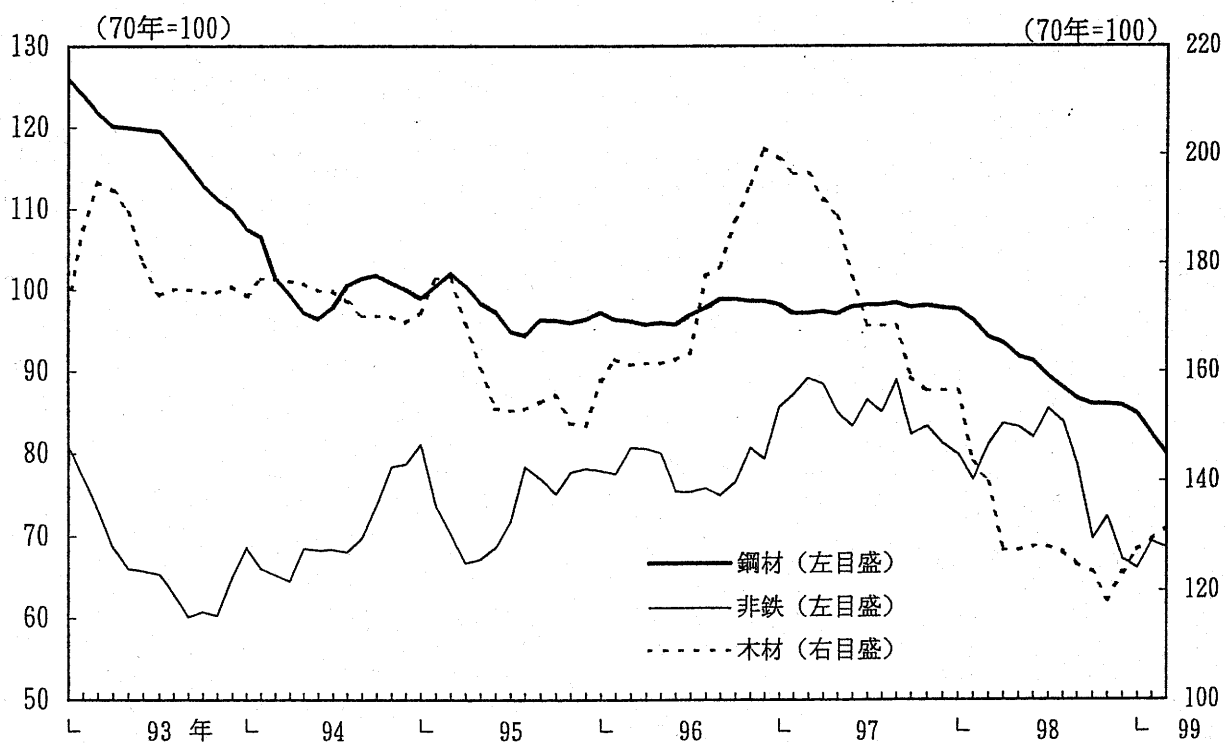
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

国内商品市況

(1) 日経商品指数総合



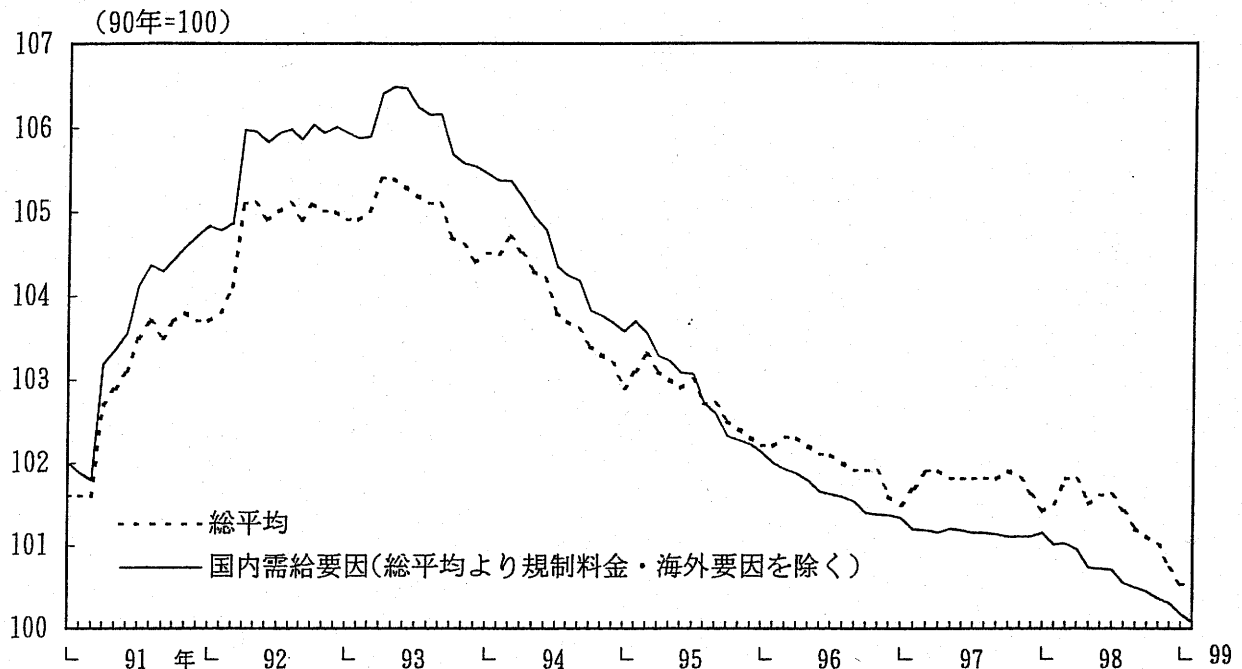
(2) 内訳



(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

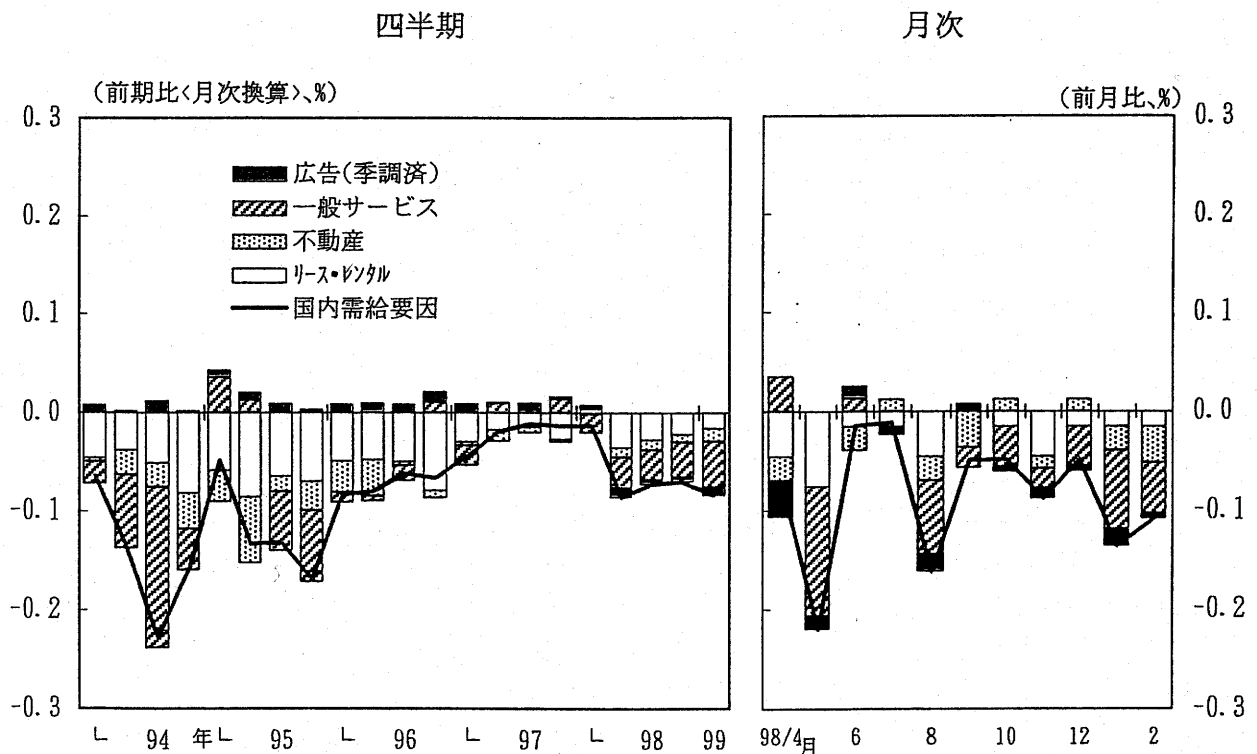
企業向けサービス価格

(1) 水準



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

(2) 前期比<国内需給要因・特殊類別寄与度>

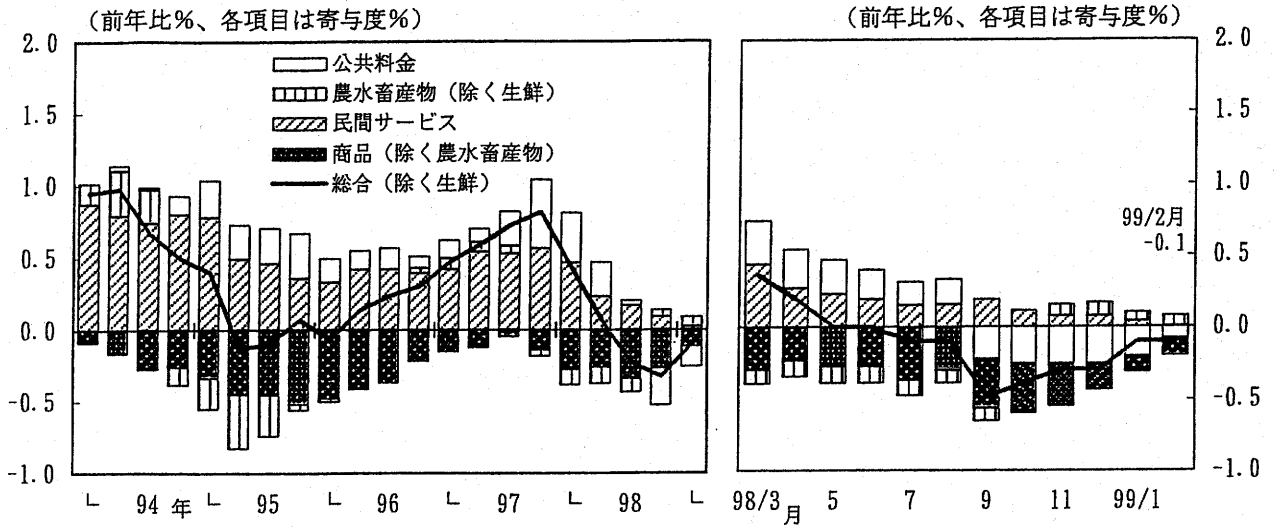


(注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
2. 広告は季節性を有しているため、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
4. 99/1Qのデータは、99/1-2月平均の98/10-12月平均対比。

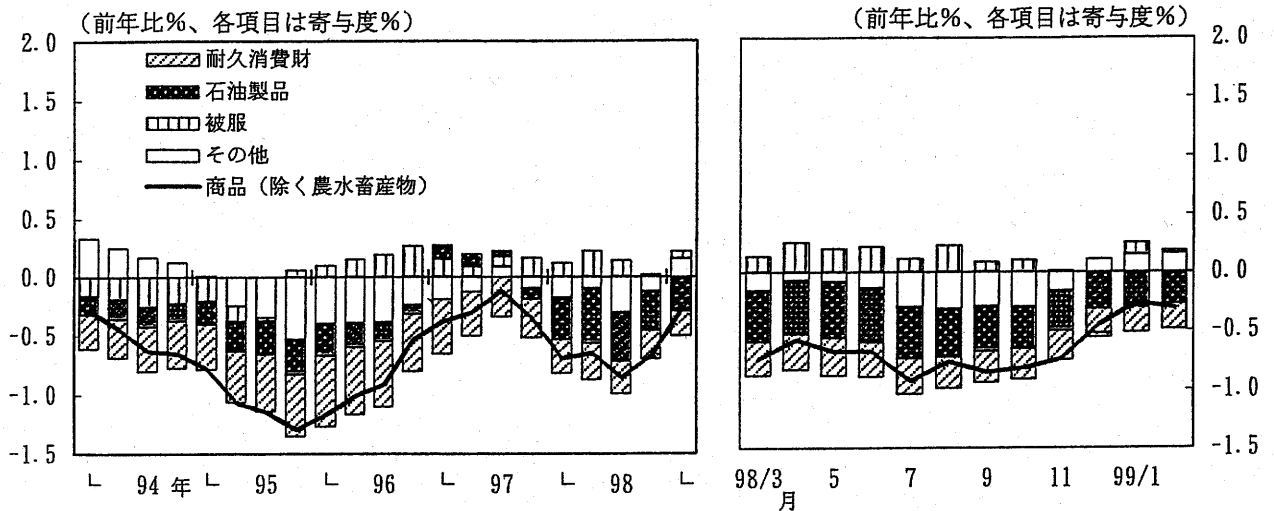
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価（前年比）

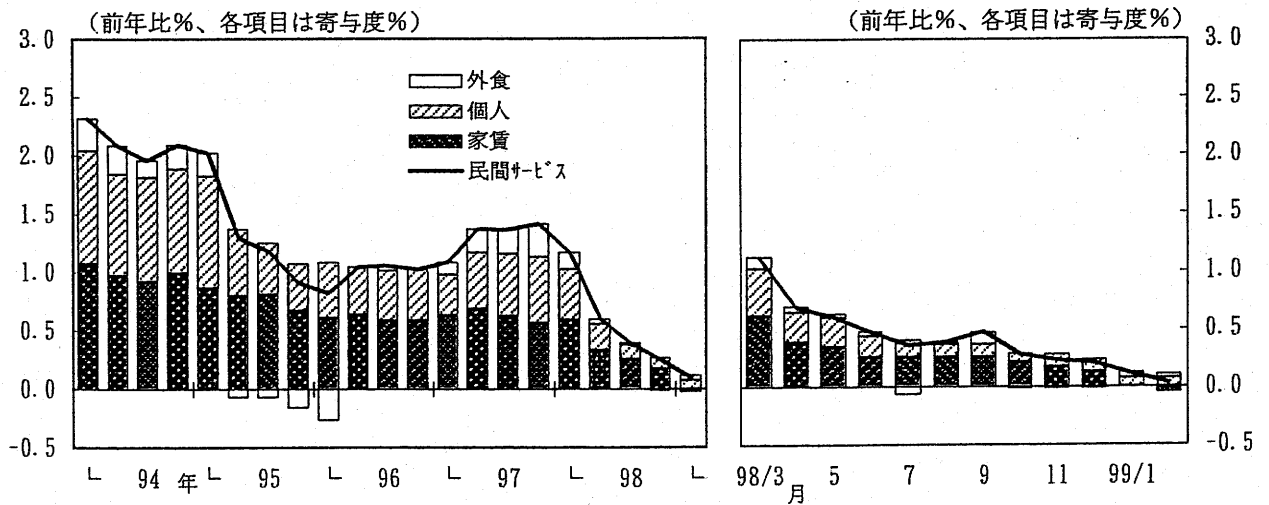
(1) 総合（除く生鮮）



(2) 商品（除く農水畜産物）の要因分解



(3) 民間サービスの要因分解

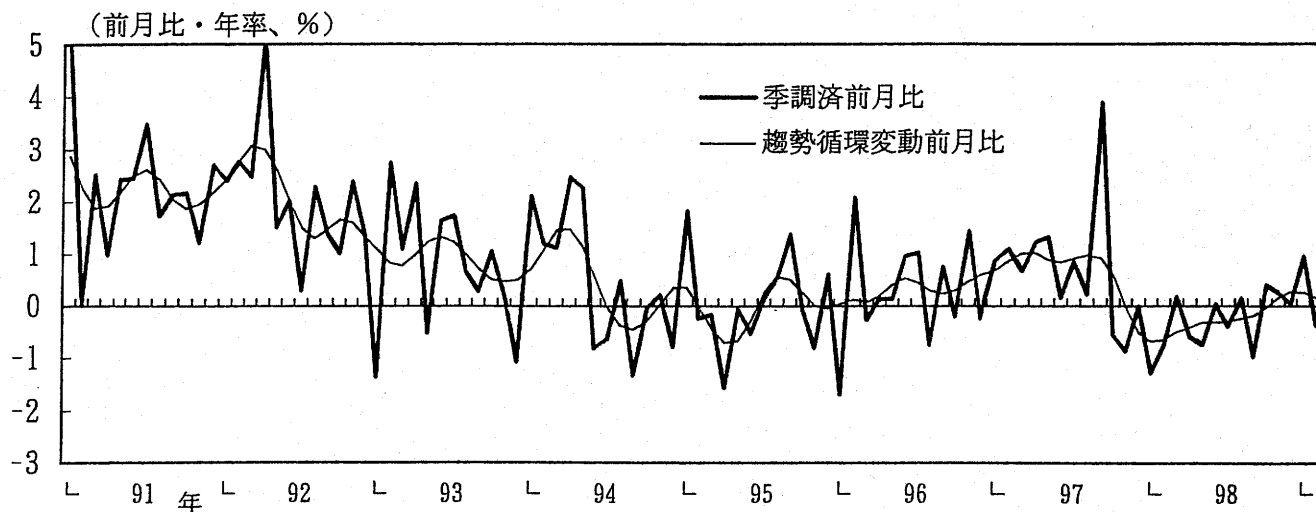


- (注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 3. 99/1Qのデータは、99/1-2月の前年同期比。

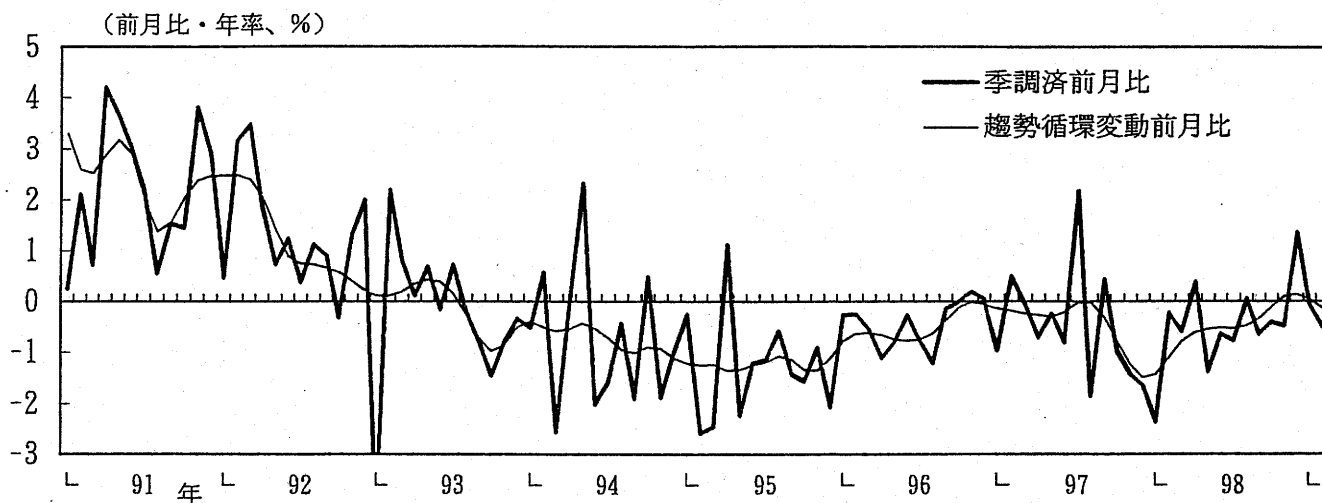
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価（前月比）

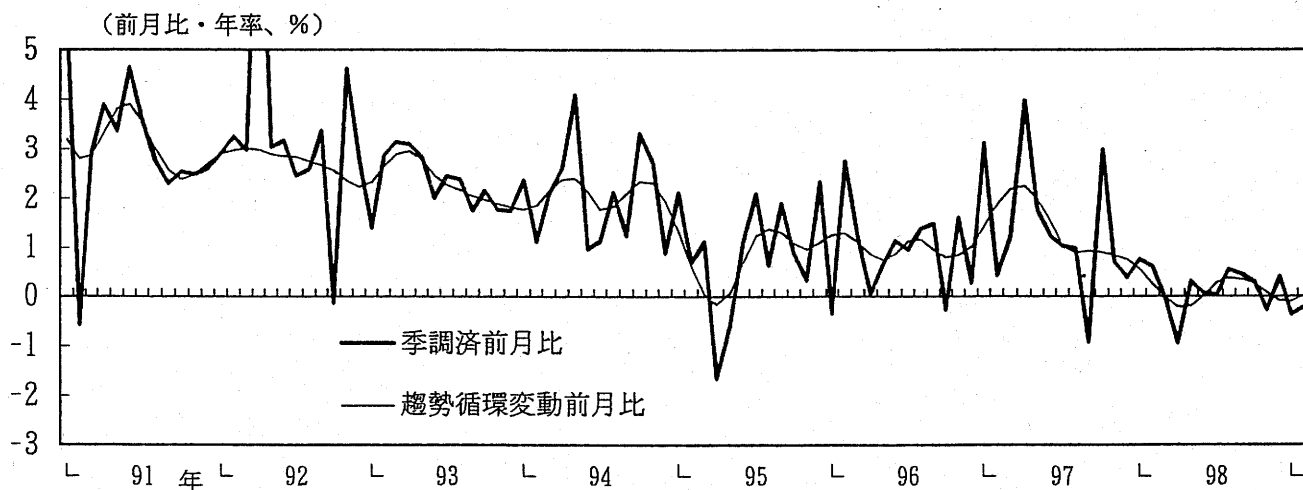
(1) 総合（除く生鮮）〈9504〉



(2) 商品（除く農水畜産物）〈3855〉



(3) 民間サービス〈3718〉



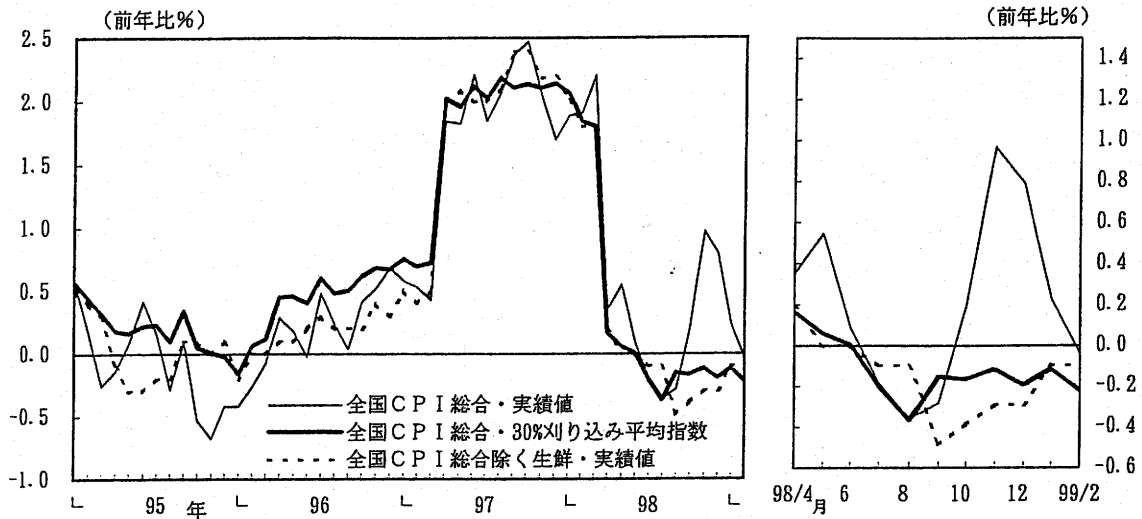
- (注) 1. 97/4月は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
2. X-12-ARIMA（βバージョン）による季節調整。
3. 〈 〉内は消費者物価に占めるウェイト（1万分比）。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」

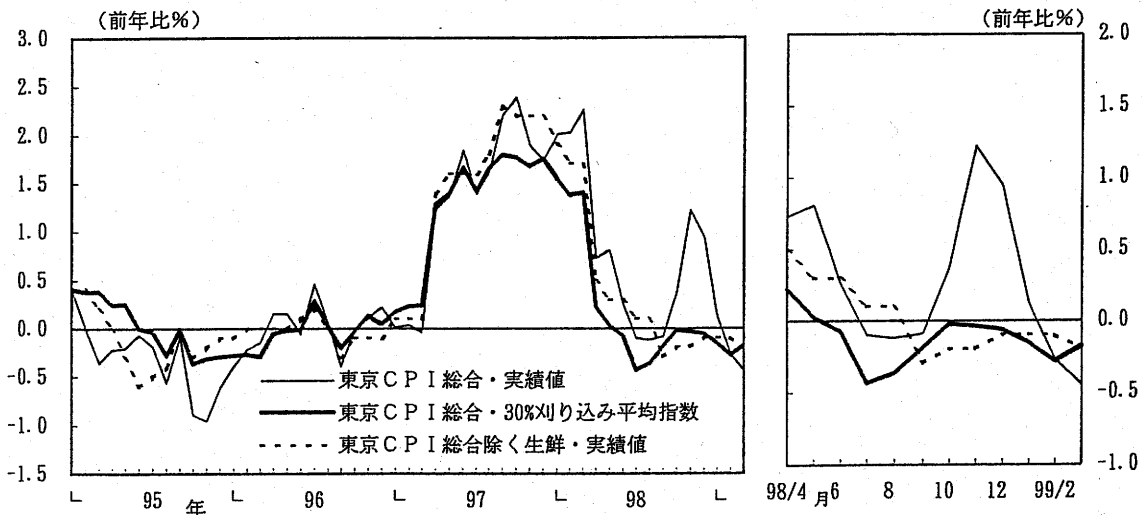
(図表 38)

消費者物価刈り込み平均指数 (前年比)

(1) 全国CPI



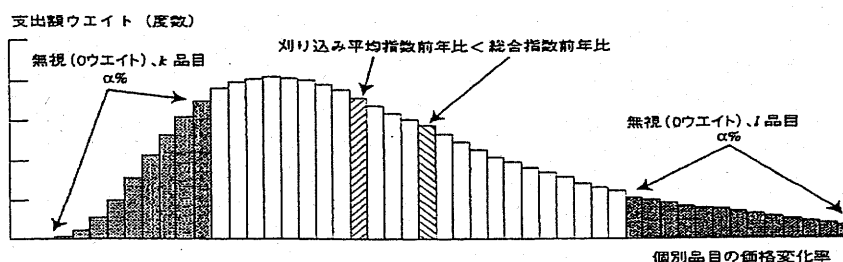
(2) 東京CPI



(注) 97/4月の消費税率引き上げによる影響は未調整。

(参考) 刈り込み平均指数の概要

刈り込み平均指数とは、価格変化率が著しく大きい品目の排除によって、物価の一時的な変動を取り除き、基調的なインフレ率を抽出することを企図した指数。具体的には、CPIを構成する個別品目の価格変化率に関する分布において、両側に位置する品目の一定割合(本分析では各サイド15%ずつ計30%)を控除した上で、残りの品目の加重平均を計算する。



(資料) 総務庁「消費者物価指数」

(図表39)

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	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

<地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)>

	— 前年比：%						
	96/1月 時点	7	97/1 時点	7	98/1 時点	7	99/1 時点
住宅地 三大圏平均	-4.6	-4.4	-2.8	-2.2	-2.2	-3.4	-5.7
商業地 "	-16.0	-14.6	-11.5	-9.4	-7.5	-7.9	-10.2

<四半期別地価動向指数(各月1日時点)>

	— 前期比：%						
	97/7月	10	98/1	4	7	10	99/1
商業地・東京圏	-2.1	-1.9	-2.0	-2.2	-2.6	-2.5	-3.3
大阪圏	-1.7	-1.6	-1.9	-1.9	-2.4	-2.6	-3.3
名古屋圏	-1.6	-1.5	-1.6	-2.1	-2.3	-2.8	-5.1
住宅地・東京圏	-0.7	-0.7	-1.0	-1.0	-1.6	-1.4	-2.3
大阪圏	-0.3	-0.3	-0.6	-0.6	-1.1	-1.1	-2.0
名古屋圏	-0.2	-0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.8	-1.7

(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：%					
97年	98年	98/2Q	3Q	4Q	98/10月	11	12
1,847	1,705	424	386	424	143	126	155
(-5.6)	(-7.7)	(-12.6)	(-4.9)	(-5.3)	(-7.2)	(-3.4)	(-5.1)

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

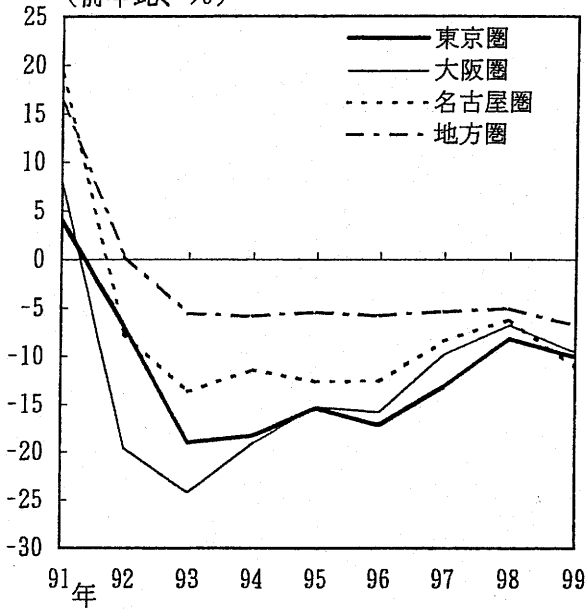
(図表40)

地価の推移

(1) 商業地

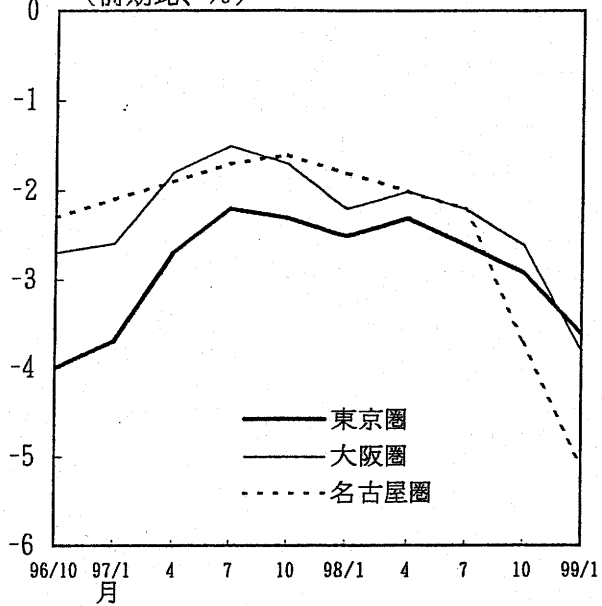
(1-1) 地価公示 (1/1日時点)

(前年比、%)



(1-2) 代表標準地・指定基準地 (各月1日時点)

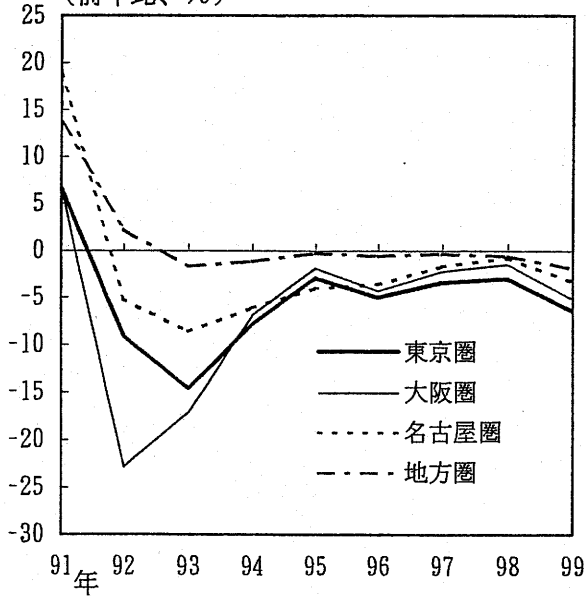
(前期比、%)



(2) 住宅地

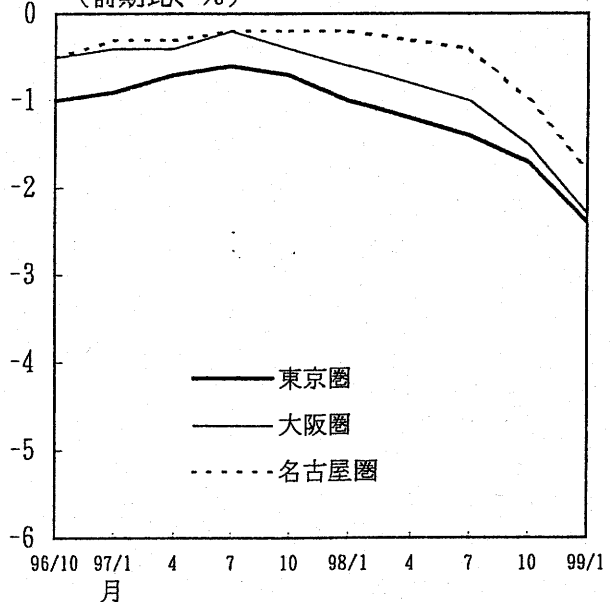
(2-1) 地価公示 (1/1日時点)

(前年比、%)



(2-2) 代表標準地・指定基準地 (各月1日時点)

(前期比、%)



(注) 「代表標準地」、「指定基準地」とは、「地価公示」並びに「都道府県地価」の調査対象である標準地(基準地)群のなかで基準となる地点であり、両者ともほぼ同じ地点であることから、連続して把握することが可能。

(資料) 国土庁「都道府県地価調査」、「地価公示」