

99.5.21
日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(99年4月9日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、99年5月18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4月9日（9:00～12:23、13:51～16:11）

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 武藤敏郎 大臣官房総務審議官（9:00～13:54）
経済企画庁 河出英治 調整局長（9:00～16:11）

(執行部からの報告者)

理事	黒田 巖
理事	松島正之
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（3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、4月14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（3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、期末・期初の資金決済需要が高まる局面では、大量の資金供給を実施してきた。この結果、期末・期初のオーバーナイト・レートは、0.03～0.05%とこの時期としては例年にない落ち着いた推移となった。今積み期間（3月16日～4月15日）のオーバーナイト・レートの平均値は、前営業日（4月8日）までで0.03%となっている。

この間の動きをやや詳しくみると、3月30日は、資金決済需要の高まりに加え、外銀が預金保険機構向け貸出のための資金調達を積極化させたことが目立った。これを受けて日本銀行が資金供給額を拡大した結果、当日のオーバーナイト・レート（加重平均）は0.04%となった。3月31日は資金の繁忙感が一段と強まったため、準備預金の積み上幅を昨年6月30日以来の3兆円とする大規模な資金供給を実施した。この結果、オーバーナイト・レートは0.05%と小幅の上昇に止まった。4月1日も、朝方から大量の資金供給（積み上幅2.2兆円）を行ったが、都銀等が期末越え資金の期落ち分の確保に努めたことなどから、オーバーナイト・レートが0.05%を超えて上昇する気配を示したため、昨年12月15日以来の日中の追加供給オペを実施した。今週（4月5日週）に入ってから、期末・期初要因も剥落し、市場は一転して取り手優位の展開となっており、金利も再び低下している。なお、数日前に一部金融機関の経営問題に関する報道があったが、市場では混乱は

みられていない。

この間、ターム物金利は期末にわずかに強含んだあと、再び小緩んでいる。

前回会合以降2週間の市場の動きの中では、次の3点が注目される。

第1に、オーバーナイト・レートが事実上のゼロ%まで低下したことで、資金の運用サイドは少しでも高い金利を求め、資金をコールローンからCPやレポ、あるいは期間長めのターム物への運用へと振り向ける動きが目立っている。また、格付けがやや低めの社債の購入も増やしている模様であり、流動性リスクと信用リスクに対する取り組み姿勢が幾分前傾化してきているように窺われる。第2に、コール市場残高は、年度末にいったん回復したが、今週（4月5日週）に入って再び大きく減少している。期末の市場残高の回復は、生保がソルベンシー・マージン比率（生保などの経営の健全性の度合いを把握する指標。通常の前測を超えて発生するリスクに対してどの程度の支払余力を有しているかを示すもの。）の計算を意識して一時的に資金の運用替えをしたこと（普通預金からコールローンへのシフトバック）によるところが大きく、コール市場残高の減少基調自体には変化はないものとみられる。第3は、日本銀行が短期金融市場に大量の資金を供給しても、都銀など大手行は超過準備を保有しないスタンスを維持しており、準備預金非適用先である短資会社等の日銀当座預金口座に資金が滞留する傾向が続いている。

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、ユーゴスラビア情勢の悪化に伴う有事のドル買いや、機関投資家による新年度外債投資のためのドル手当てがみられた一方、輸出企業のドル売り意欲も根強かったため、狭いレンジでの動きとなった。

欧州通貨に関連しては、昨晚（4月8日）、欧州中央銀行（ECB）が、主たる政策金利である2週間物定例オペ金利を0.5%引き下げた（3.0%→2.5%）。また、スイス中銀（SNB）がこれに追随している。さらに、これらとは別に、イングランド銀行（BOE）も、政策金利であるレポ金利を0.25%引き下げた（5.5%→5.25%）。

ユーロの対米ドル相場は、前回会合以降、ユーゴスラビア情勢の悪

化や、ユーロエリア経済の先行き不透明感の高まり、さらにはECBの利下げ観測などを背景に、軟化を続けた。ここ数日は、ユーゴスラビア側が一方的に停戦を宣言したという報道や欧州当局者によるユーロ安警戒発言もあって小反発したが、昨晚のECBの利下げ幅が市場予想を上回る0.5%であったため、ユーロは再び下落している。この間、ユーロの対ポンド相場は、英国の景気後退懸念などから強含みに推移した。

ブラジル・レアルの対米ドル相場は、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。

(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、良好な所得環境などを背景に堅調な伸びを維持しており、製造業では生産が持ち直しつつある。労働市場では失業率が低下しているが、非農業部門就業者数の伸びは落ち着き、時間当り賃金の伸びも緩やかとなるなど、賃金上昇圧力は顕現化していない。こうした中で、物価は落ち着いた推移にある。

米国株価（ダウ工業株30種）は、インフレ懸念が小さいことや、99年第1四半期の企業業績が好調であるとの見通しを受けて、10,000ドル台乗せを実現した。

東アジア諸国の経済は、韓国で持ち直しがみられるほか、タイでも金融面での安定が確保されるもとで底入れの様相が窺われる。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

景気の現状について、まず最終需要をみると、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、企業の業況感も、厳しい水準ながら幾分改善している。

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。

なお物価は全般に弱含みである。

先行きについては、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い、住宅投資

も引き続き持ち直していくとみられる。

もっとも、そのあと、景気が明確な回復に転じるかどうかについては、本年度下期には公共投資、住宅投資による景気浮揚効果が減衰するとみられることから、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ポイントとなる。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、回復のきっかけを掴む蓋然性は依然として高くないと考えられる。

第1に、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。

第2に、在庫調整の進捗は、通常であれば、最終需要が生産に結びつきやすい状況にあることを意味するが、企業では最近、財務リストラへの意識を一段と強め、在庫の積み上がりには神経質になっているため、きわめて慎重な生産スタンスを崩していない。

第3に、株価の上昇や、公的資本の投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、リストラ本格化に伴う家計のコンフィデンス悪化を和らげる効果も期待しうる。ただ、これらが直ちに支出増に繋がるという展望を得られている訳ではない。

しかし、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の間で好循環をもたらす可能性も皆無とは言えない。その蓋然性をみきわめるために、当面、最終需要と生産の動向を注視する必要がある。

また、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するようなことにはならないものとみられる。なお、この1か月の間に原油価格がかなり上昇しているが、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。

(2) 金融情勢

短期金融市場では、オーバーナイト金利が0.03~0.04%で推移するもとで、金融機関の流動性確保に対する懸念が急速に後退している。さらに公的資本の投入もあって、ジャパン・プレミアムはほぼ解消された状態が続いている。ターム物金利も低水準で推移しており、ユーロ円金利を分解した1か月物インプライド・フォワード・レートからは、市場が、少なくとも向こう半年程度の間金利が上昇するリスク

はほとんどないとみていることが窺われる。

長期金利は、足許の民間資金需要の低迷などを背景に、民間銀行が再び債券購入姿勢を強めていることなどを反映して、緩やかに低下している。一方、株価は、企業のリストラ効果に対する内外の期待や、米国株価の上伸などを背景に、底固い動きを示した。

金融の量的側面に関連して、企業の資金需要面をみると、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要は低迷を続けているほか、資金調達環境の厳しさを意識した手許資金積み上げの動きも収まってきており、資金需要全体としては、一段と低調になっている。

一方、民間銀行の融資姿勢をみると、企業の信用リスクに対する警戒感は依然根強く、基本的に慎重な融資態度が維持されている。ただ、民間銀行自身の資金繰り不安や、自己資本面からの制約は緩和されてきている。こうしたもとで、民間銀行も信用リスクの小さい融資案件に対しては積極的な取り組み姿勢を示し始めるなど、これまでの回収一本槍の融資態度にも若干の変化が窺われる。

これらの結果、企業金融を巡る逼迫感は和らいできている。

ただ、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く、引き続き注意が必要である。また、今後民間銀行の融資姿勢がどの程度緩和されていくのか、さらにこれが企業の投資意欲などにどのように結びついていくのか、といった点を十分注目していく必要がある。

なお、先行き4～6月のマネーサプライ前年比についてみると、前年同期には金融不安の一時的な鎮静化のもとで、銀行からの貸出回収圧力も強かったため、企業は手許資金を大規模に取り崩して銀行に返済した。本年も金融システム不安が収まり、企業は手許資金を圧縮するとみられるが、銀行からの貸出回収圧力は前年ほど強くはないと見込まれる。これらを踏まえて見通すと、4～6月のマネーサプライ前年比は、1～3月対比でやや高まる見通しである（前年比見通し「+4%前後」）。

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、各委員は一致して、「足許、下げ止まりの様相を呈している」との判断を示した。

こうした判断の背景として、多くの委員からは、①公共投資の発注が大幅に増加していること、②住宅投資が持ち直しつつあること、③在庫調整がさらに進捗し、鉱工業生産は横這いの動きとなっていること、④企業の景況感が小幅ながら改善したことなどが指摘された。

このうちのひとりの委員からは、①公共工事の本格化によって、普通トラックの受注高が持ち直しており、今後、建設機械などへの波及が期待されること、②自動車のノックダウン輸出が、東南アジア向けを中心に下げ止まり、ここにきて前年水準を上回るような動きとなっていること、③住宅関連では、首都圏のマンション販売が好調のほか、プレハブメーカーの販売も好転していること、④こうした住宅販売動向を受けて白物家電の販売も好調であり、これが民生用電気機器の生産増加にも結びついていること、などの事例が紹介された。また、別のある委員は、景気動向指数の一致指数の動きは底這いの状態が続いており、低水準とはいえ、景気が下げ止まっていることを示していると発言した。

しかし、これらの委員からは、前回会合までと同様に、民間需要の低迷を指摘する発言も多く出された。

まず、各委員は一様に、企業収益や雇用・所得環境がきわめて厳しい状況にあるもとので、設備投資が減少を続けており、個人消費も総じて低調に推移していると指摘した。

ひとりの委員は、失業者が300万人を超えたことを踏まえて、雇用情勢が今後の経済回復にとっての大きな制約要因になることを危惧せざるをえないと発言した。別の委員は、足許の消費関連指標がやや弱くなったことについて、これまでは所得が低迷している分を消費性向の上昇が補っていたために消費支出の落ち込みが回避されてきたが、2月以降は、消費性向が再び低いレベルとなっているため、所得の低迷がストレートに消費支出に投影されていると発言した。また最近の輸出動向については、海外経済の動向や為替相場から予想される姿に比べると幾分弱めに推移しており、貿易摩擦への懸念が影響している可能性があるとの認識を示した。これらを踏まえて、その委員は、1～3月の経済活動水準は完全には下げ止まらず、新年度に向けた発射台も幾分低下した可能性があるとの見解を明らかにした。

(2) 金融面の動き

金融面では、多くの委員が、3月に明確に改善した金融資本市場の

状態が引き続き維持されているとした。それらの委員からは、政府による信用保証制度の拡充や公的資本の投入、さらには日本銀行によるゼロ金利を目指した徹底的な金融緩和策の効果が、金融資本市場や企業金融にはっきりと現れており、景気の下げ止まりに寄与してきているとの認識も示された。

まず、金融市況については、①オーバーナイト金利がゼロ%近傍にあること、②ターム物金利が低水準で推移し、ジャパン・プレミアムもほぼ解消した状態にあること、③長期金利が低下していること、④株価も堅調な動きを示していること、⑤円相場は120円前後で安定していることなどを挙げて、3月以来の好ましい状態が持続しているとの指摘が多く出された。また、こうした金融市場の動きは、景気の下げ止まりにも寄与しているとの評価が少なからず示された。

このうちのひとりの委員は、2月の金融緩和の際に懸念していた長期金利や円相場などの動きが实体经济に悪影響を及ぼすリスクは、かなりの程度回避できたのではないかとの判断を明らかにした。

これに対して、別のひとりの委員からは、今回の金融緩和策の効果がよく現れている背景としては、①2月12日の政策変更が市場にとって予想外であったこと、②2月25日以降の調節スタンスがアグレッシブかつスピーディなものであったこと、などを挙げるができるが、そうした効果も時間の経過とともに、着実に薄れていく性格のものであるとの指摘があった。

こうした議論のなかで、株価については、慎重な見方も少なくなかった。複数の委員は、現在は外人勢が日本経済の先行き不透明感の後退やリストラなどの構造調整の進展を見込んで、日本株を買い入れているが、日本のリストラは、①欧米型のレイオフを中心とするドラスティックなものとは異なるため、収益の好転に直ちには結びつかず、また②有利子負債の削減に偏重して、得意分野への戦略的・集中的な資源配分が不十分となる可能性もないとはいえないため、株価に織り込まれているような収益改善への期待が実現するかどうか、今後の進展をみきわめる必要があるとの注意喚起を行った。

なお、コール市場取引が縮小していることについては、目下のところは市場の決済機能に支障はみられないが、市場における資金の流れは大きく変化しているため、その動向は十分に注視していく必要があるとの認識が多くの委員の間で共有された。

一方、金融の量的側面についても、何人かの委員が言及した。

ある委員は、オーバーナイト金利ゼロ%を実現するために、日本銀行は潤沢な資金供給を続けてきたが、そうしたもとでマネタリーベース（＝流通現金＋準備預金）の前年比伸び率が幾分回復するなど、「金利の低下」とコインの表裏の関係にある「量の拡大」がオーソドックスなかたちで進み、金融機関や企業の流動性に対する不安感も大きく後退したとの評価を述べた。また、その委員は、金融資本市場では、これまでに比べれば、金融機関や機関投資家が多少前向きにリスクを取るような動きが生み出されつつあるとの指摘も付け加えた。

別の委員は、金融機関の中小企業向けの融資姿勢は、ここにきて業績と案件さえ問題がなければ融資するというスタンスに切り替わってきているとしたうえで、公的資本の投入による金融機関の資本基盤の整備や日本銀行による徹底した金融緩和などの効果は、企業のレベルに十分浸透している点を強調した。さらにその委員は、このように現在は企業金融が緩和されてきているにもかかわらず、設備投資など前向きな資金を借り入れる動きが出てこないことが問題であるとの見解を明らかにした。

(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、民間経済の動きが引き続き弱いことや、今後企業が本格的にリストラに着手するとみられることなどを踏まえると、景気回復の展望は依然として不明確なままであるとの認識が共有された。

まず、何人かの委員が、生産活動、企業収益・雇用所得、および設備投資・個人消費といった民間経済の循環メカニズムに力が備わってきていないことを指摘したうえで、執行部が示した先行き見通し——今年度下期の経済は下振れするリスクが高く、その過程では、物価下落圧力が高まる可能性がある——には概ね違和感はないとの判断を示した。

このうちのひとりの委員は、製造業の在庫状況からすれば生産の増加が始まっても不思議ではないが、実際には、企業の生産態度は依然慎重であり、この結果、今年度下期に経済が下振れする懸念も否定できないとの見方を述べた。その背景としてその委員は、ほかの複数の委員とともに、3月の日銀短観の結果にあるとおり、設備や雇用に強い過剰感があることを指摘した。

また、何人かの委員は、3月の日銀短観では企業の収益見通しが下期に回復する計画となっていることに関心を向け、これは、生産・販売の増加というよりも、リストラによるコスト削減に期待をかけたものに過ぎないとする意見を示した。ひとりの委員は、各企業が収益改善を目指してリストラを本格化した場合は、マクロ的にはデフレ圧力が高まって、収益は回復しないとの考え方を述べた。別の委員は、素材産業の収益は卸売物価の動向の影響を受けるが、卸売物価の下落基調を踏まえると、下期の収益回復期待は本当に実現するのか疑問であるとの判断を示した。さらに、もうひとりの委員は、こうした収益の下振れ懸念は、実体経済の支出活動に対しても、また、株価を通ずる様々な期待形成への影響という意味でも、大きなリスクとなっているとの見解を明らかにした。

このうちのひとりの委員は、企業の設備廃棄やリストラが本格化するなかでは、設備投資や個人消費が立ち直る兆しはなかなか見えてこないとの厳しい認識を基本としつつも、その一方で、本年秋以降、都内を中心に民間ビッグプロジェクトが目白押しとなることを紹介し、これが、今年度下期以降、公共投資の景気浮揚効果が減衰する影響をどの程度緩和できるのか、注目したいと期待感をにじませた。

このように、景気の先行きについて、各委員が共通して慎重な見方を示す中であって、何人かの委員は、金融面の改善の動きが、先行きの景気動向に対しても、何らかの良い効果をもたらすことになるのではないかと、といった観点からの発言を行った。

ある委員は、徹底した金融緩和による金融機関の流動性懸念の後退と、公的資本の投入による資本基盤の強化の結果として、金融機関の与信態度がここに来て微妙に変わりつつあるとの認識を示した。具体的には、①金融機関は、資産圧縮によるROE（株主資本利益率）の向上という課題と、乏しい資金需要という制約を受けているため、貸出をただちに増やせるような状況にはないが、少なくとも、中小企業の設備投資が金融面から抑制されるといった可能性は低下したこと、②低金利のもとでマネーフローが変化しており、日本でも、欧米と同様に資金の一部がリスク資産に戻りつつあること、を指摘した。そのうえで、その委員はこうした金融面の動きが実体経済にプラスの効果をもたらさうる状況になっており、実際にそれがどの程度のものになるかに注目したいとの考えであった。

別の委員も、金融面の明るい動きを実体経済サイドに伝える役回りとして、民間金融機関のリスクテイク姿勢に注目した。その委員は、

①金融機関は財務の健全性確保の観点から厳格な審査基準を一挙に緩める訳にはいかず、ボリュームの拡大は難しいこと、②企業サイドもこのあたりの事情を把握しているため、3月短観での企業金融に関する受け止め方が依然慎重であったことを指摘しつつも、③ここに来て、金融機関が貸出回収一本槍の姿勢を潜め、低めの格付けの社債への購入意欲を高めていることを挙げて、今後のそれらの動きを期待を込めて観察したいとの考えを述べた。

もうひとりの委員は、現在の株価が、外人勢の日本株買いなどを背景に、実体経済動向に比べてやや割高であるとの認識を前提に考えると、①そうはいっても、この株価が示すような企業収益が、一連の金融市場の改善の動きなどの中で実現すれば、先行きの経済は執行部が示した見通しよりも上振れるとみられる一方、②もし、株価が実体経済に擦り寄るかたちで下落すれば、先行きの経済は見通しよりも下振れることになるのではないか、との見方を述べた。

物価動向については、多くの委員が、引き続き下落傾向が続くであろうとの立場をとったが、下げ幅が小幅に止まる可能性はないか、あるいは、一転上昇に転ずるリスクも無視しえないのではないかと、といった立場から、次の2つの発言があった。

ある委員は、今後賃金の更改時期に入り、場合によっては、サービス価格が低下することもありうるが、その一方で、企業の流動性制約が大きく緩和しているもとでは、そうした資金が企業の在庫ファイナンスを容易にするような経路を通じて、物価をサポートすることもあるのではないかと発言した。その委員は、そうした問題意識は、マネーサプライの伸びが名目経済成長率の動きに比べて高目となっていることをどのように考えるかという議論とも密接に関係するとの認識を付け加えた。

別の委員は、反発している原油価格相場に注目し、今般の産油国の減産合意は、世界の推定需要に対して7～8%に及ぶ大幅なものであり、しかも最近のアラブ諸国間の関係を踏まえると、協定が遵守される可能性は高いとした。そのうえで、その委員は、今後、夏場のガソリン需要が高まる時期に入るので、原油価格の上昇圧力が顕現化しやすくなることに十分な注意が必要であると発言した。

構造調整や、企業のリストラ努力の必要性についても、何人かの委員が言及した。

ある委員は、財政・金融政策の面で打つべき政策はすでに打たれて

きている以上、今後は、企業が過剰債務、過剰設備および過剰雇用の処理に取り組む番であり、その際は、人件費の切り込みに伴って、個人のレベルにも強い痛みが生じることは避け難いとの考えを述べた。そのうえで、その委員は、財政政策、金融政策には構造調整に伴うデフレ圧力を和らげる役割も期待されているとして、財政面では、雇用対策、設備廃棄促進税制、さらには土地の流動化策、金融面では、徹底した金融緩和スタンスの継続が望まれるとの見解を示した。なお、その委員は、一部報道にあるように信用保証制度がさらに拡大されると、本来ならば市場から退出するような企業が延命することとなり、構造調整努力には逆行することになる、との危惧を表明した。

別の委員は、日本企業の経営指標をいくつか示し、総資本当期利益率、売上高当期利益率、あるいは人件費対売上高比率などが、欧米に比べて大きく水を開けられていることに加え、かつては米国を上回っていた有形固定資産回転率も90年代前半以降逆転された状態にあることからみても、今後の日本企業のリストラが非常に厳しくなることは必至であると発言した。また、その委員は、ここに来て、大企業の売上高損益分岐点比率が、中堅・中小企業並みの水準にまで上昇しており、大企業にも相当の合理化余地が発生しているのではないかと、この意見を付け加えた。

ほかのひとりの委員は、同じように金融システム不安に陥った日本と韓国の雇用情勢をとりあげ、昨年1年間で失業率が4%台から8%台に上昇した韓国に比べて、日本の雇用調整が緩慢であることを指摘したうえで、今後、日本で雇用調整が本格的に実施されると、多額の財政資金が必要となるとした。具体的には、これまでの日本の雇用対策は、失業者への失業保険給付と、企業に過剰雇用を抱えてもらう政策——それに対する主たる助成金は「雇用調整助成金制度」——の2つから成るが、本来であれば、職を失った人々の職業訓練などに財政支出を行うことが望まれると主張した。また、その委員は、一部の委員が構造調整に際しては個人が痛みを負擔することもやむを得ないと発言したことに対して、そうした負担を課す前に、1200兆円にのぼる個人金融資産の運用の選択肢を広げるよう、たとえば、TB、FBを個人が購入できるようにするなど、さまざまな規制を見直すことが先決なのではないかと反論した。

こうした議論のなかで、経営指標をもとに企業を取巻く厳しい環境を指摘したひとりの委員は、公共投資の効果が減衰する今年度下期以降の経済の展望は全く得られておらず、景気底割れの危険があるとす

るきわめて厳しい先行き見通しを述べた。その背景として、その委員は、①今年度の上期と下期の公共投資には、約6兆円の落差があるとみられ、この坂は通常であれば補正予算を組まないと埋め合わせができない規模であること、②4月の鉱工業生産の予測指数は、自動車、電気機械といった他の部門への波及が大きな業種を中心に減少しており、今後、部品産業などの川上への影響が予想されること、③主力輸出先のアジア、アメリカ、およびEUの経済金融動向は不安定であり、今後の輸出や生産にも響く可能性があること、④個人消費については、家電の買い替え需要が本年夏で一巡するほか、自動車の更新は長期化しているため2000年までは買い替え需要が起これないとみられること、⑤最近の失業率からみると、今後消費性向が一段と低下すると予想されること、などの各点を挙げた。

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。

多くの委員の経済情勢に関する認識をあらためて整理すると、①公共投資の大幅増加や住宅投資の持ち直し、さらには生産の横這い圏内での推移などを背景に、企業の景況感はずかしく好転し、景気は下げ止まりの様相を呈している、②これまでの金融緩和政策は金融資本市場に浸透し、十分な効果をもたらしている、③ただ、景気はなお底這い圏内にあり、民間経済の動きが相変わらず弱いことや、今後企業のリストラが本格化することが見込まれることなどを踏まえると、景気回復の展望は依然として不明確なままである、といったものであった。

また、何人かの委員は、日本経済にとって現在求められている処方箋は構造調整であり、財政政策と金融政策には、これに向けた環境を整備する役割が期待されているとの認識を示したうえで、金融政策がこうした構造政策の役割を過度に担うことは適当でないとの立場から発言した。

このうちのひとりの委員は、①日本銀行による金融政策は、構造対策には金融政策を割り当てないとするヨーロッパ型の割り切った議論とは異なり、構造調整に伴ってデフレ圧力を受けたマクロ経済全体に対して、金融面からできる限りの下支え措置を実施していく、との考え方に則って運営してきたが、②金利政策としては、すでに目一杯の

ところまでやってきており、これ以上の役割を担うことができない、との見解を示した。

別の委員も、金融緩和政策は、構造調整を進める企業にとっては、資金繰り不安を和らげ、資金調達コストを引き下げるといった効果を通じて、調整過程における痛みを和らげるものであるとの考え方を示した。そのうえで、その委員も、①金融政策はそれ以上の役割を担うことはできない、②金融緩和の維持がこれまで経済の下支えに貢献してきたことも軽視すべきではない、といった点をよく認識する必要があるとの趣旨の発言を行った。

さらに、ある委員は、①日本銀行がオーバーナイト金利をできるだけ低めに誘導するために、必要かつ十分な量を供給していることは、金利ターゲットिंगの政策として、市場では明確に理解されており、②市場機能を維持しながら、金利をギリギリ低目に誘導するという現在のディレクティブは、突発的な市場の混乱や金融機関の破綻などにも対処しうる柔軟な組み立てになっているため、この柔軟さは当面維持すべきである、との立場を明確にした。

別のひとりの委員からは、現在は、これまでの金融緩和が呼び起こしつつある様々な変化を見定めていく段階にあるとの考え方が示されたほか、もうひとりの委員からも、ようやく実体経済にみえはじめたコンフィデンスの芽を大切にしていけることが肝要であるとの発言があった。

これらを踏まえて、当面の金融政策運営方針については、現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解が、大勢意見となった。

もっとも、少数ではあるが、こうした金融政策運営方針とは立場を異にする委員もいた。

ひとりの委員は、これまでオーバーナイト金利をゼロ%近傍に誘導するために大量の資金供給を行ってきたことの効果について言及し、①確かに金融市場の小康状態をもたらしているのは事実であるが、②現下の最大の課題である金融機関の収益改善には結びついておらず、③また、実体経済に何らの効果ももたらすことなく、その資金は鞘取り目当ての資産取引に向かっている可能性すらあるとして、超低金利政策の効果は十分に認識することができないとの考えを述べた。そのうえで、その委員は、超低金利水準を維持する政策には反対する意向を明らかにした。

一方、別のある委員は、一段の金融緩和を主張した。その委員は、みずからの景気の先行きに対する見方が他の委員とは際立って厳しいことを強調したうえで、中期的な物価上昇率の目標を設定し、マネタリーベース（＝流通現金＋準備預金）にターゲットを置いた本格的な量的緩和に移行すべきであるとの、かねてからの主張を繰り返した。その理由としては、①本年夏以降、景気が失速する可能性が高まっていること、②マネタリーベースなどの量的金融指標の伸びは依然として低く、十分な資金供給が行われているとはみられないこと、③金融市場におけるオペの対応余力は少なくとも約20兆円はあるとみられ、量的緩和に必要な資金供給には十分対応できること、などを列挙した。また、同じ委員は、最近の金融市況の展開には、量的緩和が大きく寄与したとの理解を示した。具体的には、ゼロ金利のもとでの量的な緩和には、通常の金利ルートのほか、為替や株価を通ずるトランスミッション・メカニズムが具備されていることが明らかになったとして、①資本の流入超（外人勢の日本株買いや日本の機関投資家による外債換金売りによるもの）を受けて強まっていた円高圧力を打ち消した、②財政赤字拡大懸念に伴う長期金利の上昇圧力を抑制した、③株価の上昇をもたらした、といった諸点を例示した。

一段の金融緩和を主張する委員が、量的緩和が金融市況にかなりのインパクトを及ぼしたとの理解を示したことに対しては、ひとりの委員より、量の概念を持ち出さなくとも、日本銀行がオーバーナイト金利をゼロ％に推移させるとの強い決意のもとで金融市場調節を行ない、そうした考え方が市場に浸透したことが効いた、ということで十分理解できるとの反論が呈示された。また、別の委員も同じ立場から、中長期の期間の金利形成は、理論的には、足許のコールレートと、将来にわたるコールレートの予想値から成り立っているとしたうえで、今回、期間の長い金融資産が大きく動いた理由は、日本銀行が、一定期間徹底した金融緩和を続けるとの強い決意を示したものと受け止められた結果、将来にわたるコールレートの予想値がかなり低下したことにある、との理解を示した。

このような日本銀行の金融政策に対する市場の受け止め方に関連して、会合では、前回会合に引き続いて、金融政策の対外説明のあり方をどのように考えるかという点が、議論の中心になった。

ひとりの委員は、「量的緩和」についての理解は、世の中に様々なものがあって混乱している感があるとして、あらためて次のような整

理を行った。

まず、金利と量とは同時決定の関係にあり、オーバーナイト金利ターゲットのもとで、それをゼロ%近傍に誘導することを実現するために、「オーバーナイトの資金需要をすべて満たすよう、リザーブの潤沢な供給を図ってきた」ので、その意味では、すでに十分な量的拡大が図られたとすることができるとの判断を強調した。

また、「狭義の（もしくは厳密な意味での）量的緩和」は、この金利と量が表裏一体であることを前提に、金融政策の操作目標として「量的ターゲット」に政策的な意義を見出すものである、と説明した。その得失を自分なりに整理すると、①期待インフレ率が大きく振れて、名目金利をターゲットとすることが難しい局面では、量的ターゲットのほうが望ましいケースがある反面、②資金需要が、金融システム不安などを背景に实体经济から乖離して振れる場合には、結果的に金利の乱高下と経済活動の振幅の拡大をもたらすリスクが伴う、との考え方を整理した。そのうえで、こうした政策の選択は、最終的には、实体经济とターゲットとの関係の安定性や、ターゲットの操作可能性などをよく検討して行うべきものであるとの考え方を呈示した。

別のひとりの委員も、量的ターゲットに関する理解を整理する必要があるとしたうえで、日々の金融調節においては、朝方準備預金の積み上幅という量的なアナウンスを行い、市場ではこれをオーバーナイト金利コントロールのためのシグナルとして受け止めているが、これは量的ターゲットとは言えないとした。量的ターゲットと言った場合には、マネーサプライやマネタリーベースなどに中間的な数値目標を設定し、その目標を達成するよう、コールレート経由で（あるいは経由しないこともある）働きかけるということであるとした。しかし、そのうえで、具体的にどの指標に、どのような目標を設定し、さらにその目標を達成しうるかどうか、ということになると、様々な難しい問題に直面する、との理解を示した。

はじめに「量的緩和」についての理解を整理した委員は、最近唱えられている主張として、「名目金利がゼロ%まで低下したあとの政策としての量的ターゲット」にも言及し、リザーブの供給をさらに増やすことで期待インフレ率を上昇させ、その結果として実質金利を引き下げていくことができるとの考え方に対して、その実効性について懐疑的な立場を採った。具体的には、①実質金利を引き下げて、かつマイルドなインフレにとどめるといったコントロールが金融政策として可能なのか、②期待インフレ率が上昇する場合は、それを織り込んで

長期の名目金利も上昇する可能性が大きく、その場合は実質金利が下がらず、所期の効果が挙げられないことになるのではないかと、③長きにわたって低金利を維持するもとでさらに政策的にインフレ期待を醸成すると、金融資産の目減りが生じ、金利収入に多くを依存する人々が一段と厳しい状況になるが、それでも構わないのか、といった問題点を挙げたうえで、これらについて答を出してからでなければ、採り得る政策にはならないとの判断を示した。

また、ほかのもうひとりの委員は、現在のゼロ金利政策は、日本経済がデフレスパイラルに陥ることのないように採っているやむを得ざる政策であり、本来、正常で安定的な経済成長を考えた場合、世界で例のない異常な措置であるが、デフレ懸念が払拭されるまでは続けるべきであるとの認識を示した。そのうえで、こうしたギリギリの政策が目下のところ金融市場で十分に機能してきているにもかかわらず、量的緩和という言葉がひとり歩きして市場にさらなる過度な緩和期待が生じると、日本経済の再生にとってはマイナスの影響を及ぼすとの懸念を表明した。

金融政策の対外説明に関連するもうひとつの論点として、現在のゼロ金利政策はどのような情勢になるまで維持するのかを明確にすることをどう考えるか、という点について、何人かの委員が発言した。

ひとりの委員は、最近の金融市場では、金利の低下が、期間の短いものから長い期間のものにかけて順次波及しており、現在のゼロ金利政策が長く続くのではないかと市場が感じ始めている、との見方を述べた。そのうえでその委員は、日本銀行が、今のオーバーナイトのゼロ金利を、デフレ懸念がなくなるまでしっかりと維持することをはっきりと表明すれば、オーバーナイト金利から長めの期間の金利までを低位に安定させることにつながり、金融緩和効果も極大化することになるのではないかと、この考えを述べた。

また別の委員は、量的ターゲットやインフレーション・ターゲットの狙いのひとつは、中長期的な政策のコミットによって市場の期待形成に何らかの働きかけをすることにあるとの認識を述べたうえで、仮にこうした政策を採るのが技術的に難しいとする場合、金利ターゲットのもとでも、ゼロ金利をどのような経済情勢になるまで継続するかという目途を示していけば、中長期的な政策のコミットという点では、同等の効果を期待できるとの考え方を示した。その委員は、そうしたことの具体例として、市場参加者が先行きの金融政策運営について何らかの不確実性を感じる結果、金利が上昇して経済に悪影響をも

たらしめてしまうというようなリスクを軽減させることができることを挙げて、その方法はかなり効果的である、との見解を明らかにした。

ほかの何人かの委員からも、こうした点を対外的に明らかにしていくことについて、共感を示す意見が述べられた。

さらに、別のひとりの委員は、現在の金融政策運営において、対外的に「わかりやすい」メッセージをもっとはっきりと伝えるということであれば、そのメッセージは、日本銀行の経済情勢判断に関する説明と、「デフレ懸念の払拭に向けて、日本銀行としてやれることはすべてやっている」ということに尽きているとの見解を呈示した。そのうえで、その委員はそうした観点からも、毎回毎回の金融政策決定会で、金融経済情勢の入念な点検と、質の高い議論を積み上げ、それを議事要旨等のかたちで対外的に明らかにしていくことが、大切なことであるとの考えを付け加えた。

こうした議論を総括して、ひとりの委員が、ここ数年とってきた金融政策は、インフレでもデフレでもない物価の安定を目指すということと、それを通じて持続的な経済の成長を促すということであったので、それを踏まえて、デフレ懸念が払拭できるような情勢になるまで、現在のゼロ金利を継続するといった趣旨を、ディレクティブとは切り離して、総裁の記者会見などの場でわかりやすく市場に対して説明していったらどうか、という考え方を示し、多くの委員の支持するところとなった。

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。

- 景気は民間需要が低調なため、依然として厳しい状況にある。しかし、公共投資が緊急経済対策の効果によって堅調に推移しているほか、信用保証制度の拡充や金融システム安定化策の進展などの下支え効果などもあって、景気はこのところ下げ止まりつつある。

また、平成11年度予算の早期成立を受け、3月23日には、景気回復に全力を尽くすとの観点から、今年度上半期の公共事業等の施行について、上半期末における契約済額が前年度実績対比で10%を上回るような伸びとなることを目指して、積極的な

施行を図ることが、閣議決定された。この結果、上半期における契約済額は過去最大となって、15兆円を超えるものと見込んでいる。

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。

- 景気の現状判断は、民間需要が低調なために依然として厳しい状況にあるが、様々な政策の効果に支えられて、下げ止まりつつあるとの認識に変化はない。今朝（4月9日）の閣議で、総理から昨年11月の緊急経済対策のフォローアップに関する指示があり、今月中に報告することとなった。

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、下げ止まりの様相を呈している、②金融緩和の効果は十分に浸透しており、公的資本の投入の効果と相俟って、経済活動を相当程度下支えしている、③しかし、民間経済の動きは相変わらず鈍く、景気回復の展望は依然として不明確なままである、④今後の日本経済の処方箋は、金融システム建て直しと構造改革をしっかりと推し進めていくことであり、金融政策面からは、デフレ懸念の払拭が展望できる情勢になるまで、現在の思い切った金融緩和を継続することにより、経済活動をしっかりと下支えすることが重要である、⑤短期金融市場は、引き続き、オーバーナイト・レートがゼロ%で推移するという新たな環境に対応するための調整過程にあり、資金の流れがどう変わるかといった点を今後とも注意深く見守る必要がある、というものであった。

こうした認識を背景に、引き続き、市場機能の維持に配慮しながら、これまでの金融市場調節方針を維持することが適当であるとの意見が大勢を占めた。

ただし、ひとりの委員からは、本格的な量的緩和に踏み切ることが適当であるとの考えが示された。

この結果、次の2つの議案が採決に付されることとなった。

中原委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針に

ついて、「中期的目標としてCPI（除く生鮮）の前年比が1%程度となること（2000年10～12月平均の対前年同期比：0.5～2%）を企図して、超過準備額を4月平残で前月比5,000億円程度拡大させるペースで増額し、その後も継続的に超過準備額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。

なお、その委員は、すでに示した幾つかの認識のほかに、テイラー・ルールの考え方——GDPギャップとインフレ率から最適な政策変数の水準を試算する算式——に則って、一定の前提のもとに計算すると、この物価目標は、マネタリーベース前年比10%弱の伸び率で達成できるとの試算結果が得られることを紹介した。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

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

議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添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今年度下期には、経済が失速する危険性が高まっており、金融政策の効果浸透のラグも考え合わせると、早期の金融緩和が必須であること、②金融政策が後手に回ると、内外から再び国債引き受けや、国債買いオペ増額論が高まる可能性があること、③金利政策では追加的な効果は期待できず、ゼロ金利誘導が限界にきている以上、新たな政策レジームを実行する必要があること、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、現在のゼロ金利政策によって、経済が小康状態となっている点は評価するが、経済活動の中核である個人消費や設備投資といった内需には、十分な効果が行きわたっておらず、そうしたもとの、大量の資金供給を続けていくことの意義が不明確であるとして、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4月13日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成11年4月9日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、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（4月22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、本行が10千億円台の積み上幅を維持する調節を継続する下で、0.03%で安定的に推移している。

この間の動きをやや詳しくみると次のとおり。

- ・ まず、4月23～30日には、月末や大型連休の接近に伴う資金決済需要の高まりにも拘らず、普通預金の増加やターム物資金調達の順調な進捗、貸出の伸び悩み等を反映して主要な取り手である都銀の運用・調達ポジションが改善したことから、連日11千億円の積み上幅を造成する本行調節の下で、O/Nレートは0.03%で安定的に推移した。
- ・ 5月6、7日には、連休越えのターム物資金の期落ちが集中し、取り手の調達の意欲がやや強まったが、積み上幅を12千億円に小幅拡大する本行の調節下で、O/Nレートは0.03%となった。
- ・ 10日以降は、これら月末・月初および連休に係る資金決済需要が剥落する中で、積み上幅を再び11千億円とする本行調節の下、O/Nレートは引続き0.03%で推移している。

この間、ターム物レートについては、入札好調を反映してFB・TBレートが低下したことに加え、運用・調達ポジションが改善し

ている都銀が 1～3 か月物での資金運用を積極化させたこともあって、ここへきて一段と低下。

ユーロ円 TIBOR	—%	
	4月22日	5月13日
1か月物	0.15	0.11
2か月物	0.15	0.12
3か月物	0.16	0.13

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債新発債利回りは、前回会合以降引き続き低下傾向にある（10年新発債の業者間取引〈日本相互証券〉終値；4月22日1.485%→5月13日1.275%）。

これは、①「デフレ懸念の払拭が展望できる情勢になるまでは、現在のゼロ金利政策を維持する」旨の総裁発言（4月13日）等を受け、短期金利は長期間にわたってゼロ近傍で推移するとの見方が市場に広がり、ターム物金利が一段と低下していること、②補正予算編成問題に関しても、G7や日米首脳会談の結果を受け、補正の規模や時期などの議論が具体化するの夏場以降との見方が強まっていること、が主な背景。

こうした中で、目先の相場観はやや強気化しつつあり、都銀筋が当面のキャリー益の確保を企図して長期債の購入姿勢を強めているほか、相場上伸を見込んだディーラー筋の短期的な買いも入り始めている状況。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合後、米国株価の堅調持続や補正予算編成に対する期待等に支えられ 17 千円台を回復した後、最近では、足許 17 千円前後での一進一退を続けている（4 月 22 日 16,665 円 → 5 月 13 日 16,851 円）。

すなわち、①大型連休中に米国株価が上伸したこと（NYダウは 4 月 27 日から 3 日連続して最高値を更新した後、5 月 3 日には史上初の 1 万 1 千ドル台に到達）、②4 月 23 日から 28 日にかけて追加景気対策を示唆する要人発言が相次いだことから、秋口にかけての補正予算編成に対する期待が市場に広がり、景気敏感株である素材株に物色対象が拡がったこと、等から、5 月 6 日には 17,300 円と、終値ベースでの昨年来高値（98 年 3 月 2 日、17,264 円）を更新した。

もっとも、これまで株価の騰勢を支えてきた海外投資家の買いにやや一服感が窺われる中、5 月下旬に企業の決算発表を控えていることもあって、積極的に上値を追って買い進む投資家は少なく、足許 17 千円を挟んで揉み合う展開となっている。

以 上

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

○/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)		○/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	最高値 ^(注)	1か月	3か月		
4/22(木)	12	12	0.03		0.15	0.16	1.485 (▲0.045)	16,665 (+170)
23(金)	11	11	0.03		0.14	0.15	1.535 (+0.050)	16,923 (+258)
26(月)	11	11	0.03		0.14	0.15	1.490 (▲0.045)	16,918 (▲5)
27(火)	11	11	0.03		0.14	0.15	1.420 (▲0.070)	16,957 (+39)
28(水)	11	11	0.03		0.14	0.15	1.460 (+0.040)	16,942 (▲15)
30(金)	11	11	0.03		0.14	0.15	1.405 (▲0.055)	16,701 (▲241)
5/6(木)	12	12	0.03		0.13	0.15	1.330 (▲0.075)	17,300 (+599)
7(金)	12	12	0.03		0.13	0.15	1.315 (▲0.015)	16,946 (▲354)
10(月)	11	11	0.03		0.13	0.14	1.330 (+0.015)	16,977 (+31)
11(火)	11	11	0.03		0.12	0.14	1.360 (+0.030)	16,743 (▲234)
12(水)	11	11	0.03		0.12	0.13	1.340 (▲0.020)	16,947 (+204)
13(木)	11	11	0.03		0.11	0.13	1.275 (▲0.065)	16,851 (▲96)
14(金)								
17(月)								

(注) ○/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

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

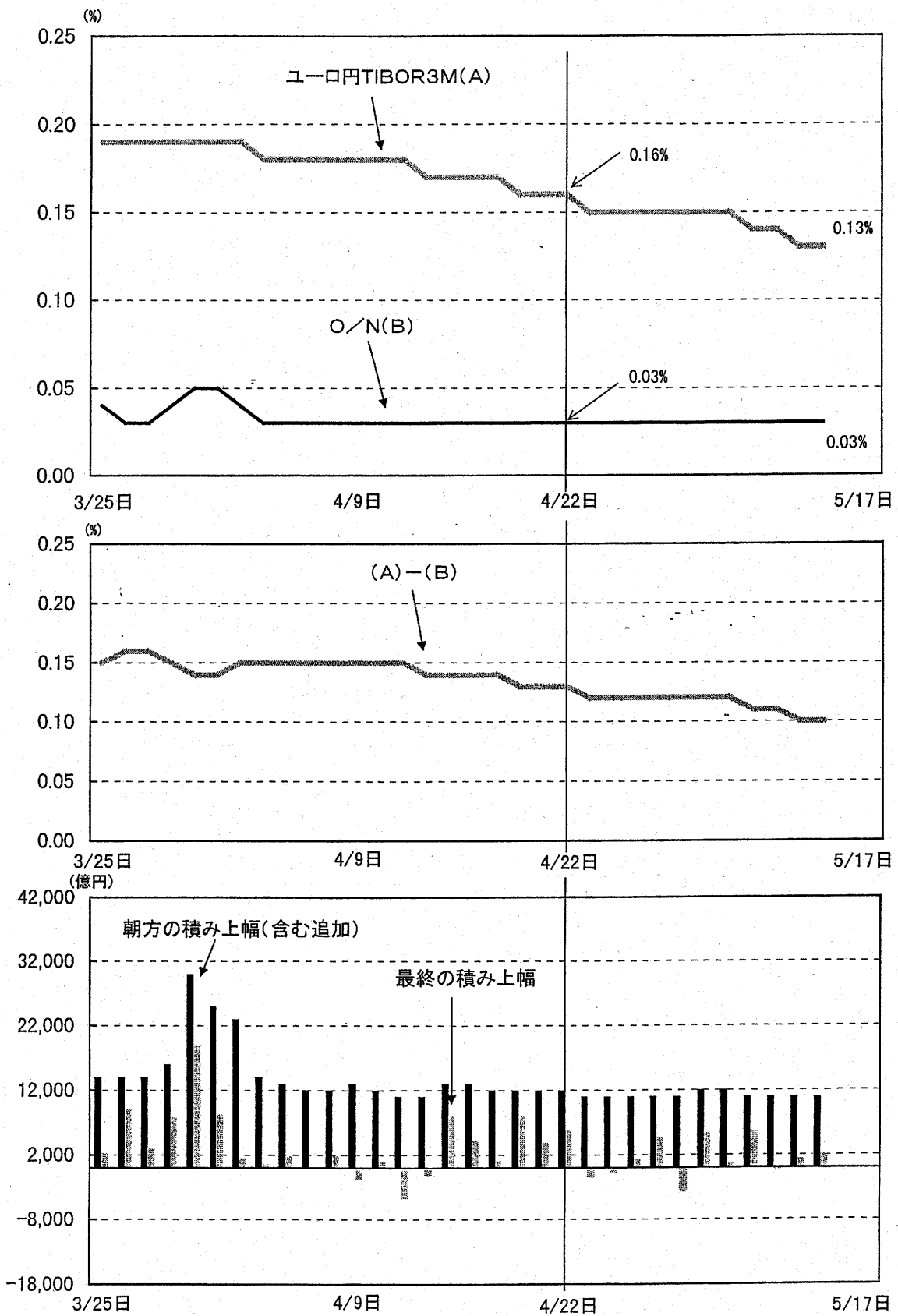
98/8月	9月	10月	11月	12月	99/1月	2月	3月	4月
0.39	0.25	0.22	0.22	0.25	0.24	0.07	0.03	0.03 (5/13日まで)
9/9日まで 0.42% 10日以降 0.26%						2/14日まで 0.24% 15日 0.12%		2/25日まで 0.11% 2/26日以降 0.05%

(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
4/22(木)	0	0	0	0	0	0	0	8	0
23(金)	0	0	0	4	4	0	0	8	0
26(月)	0	0	0	4	0	0	0	0	5
27(火)	0	0	0	0	0	0	0	6	5
28(水)	0	1	1	0	0	0	0	3	5
30(金)	0	0	0	0	0	4	0	9	4
5/6(木)	0	0	0	0	4	0	0	0	0
7(金)	0	0	0	0	4	4	0	3	0
10(月)	0	0	0	4	0	0	0	3	6
11(火)	0	0	0	4	0	4	0	11	6
12(水)	0	0	0	0	4	0	0	0	2
13(木)	0	3	0	0	0	4	0	6	6
14(金)									
17(月)									
残高	0	6	3	19	12	25	0	95	39

(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。

議事録公表時まで対外非公表

99.5.18
金融市場局

（図表1）金融調節と金融市況の推移

○/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)		○/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	最高値 ^(注)	1か月	3か月		
4/22(木)	12	12	0.03		0.15	0.16	1.485 (▲0.045)	16,665 (+170)
23(金)	11	11	0.03		0.14	0.15	1.535 (+0.050)	16,923 (+258)
26(月)	11	11	0.03		0.14	0.15	1.490 (▲0.045)	16,918 (▲5)
27(火)	11	11	0.03		0.14	0.15	1.420 (▲0.070)	16,957 (+39)
28(水)	11	11	0.03		0.14	0.15	1.460 (+0.040)	16,942 (▲15)
30(金)	11	11	0.03		0.14	0.15	1.405 (▲0.055)	16,701 (▲241)
5/6(木)	12	12	0.03		0.13	0.15	1.330 (▲0.075)	17,300 (+599)
7(金)	12	12	0.03		0.13	0.15	1.315 (▲0.015)	16,946 (▲354)
10(月)	11	11	0.03		0.13	0.14	1.330 (+0.015)	16,977 (+31)
11(火)	11	11	0.03		0.12	0.14	1.360 (+0.030)	16,743 (▲234)
12(水)	11	11	0.03		0.12	0.13	1.340 (▲0.020)	16,947 (+204)
13(木)	11	11	0.03		0.11	0.13	1.275 (▲0.065)	16,851 (▲96)
14(金)	12	12	0.03		0.11	0.12	1.240 (▲0.035)	16,810 (▲41)
17(月)	11	11	0.03		0.11	0.12	1.230 (▲0.010)	16,421 (▲389)

(注) ○/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

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

98/8月 0.39 9月 0.25 10月 0.22 11月 0.22 12月 0.25 99/1月 0.24 2月 0.07 3月 0.03 4月 0.03 5月 0.03 (5/17日まで)

9/9日まで
0.42%
10日以降
0.26%

2/14日まで
0.24%
15日
0.12%

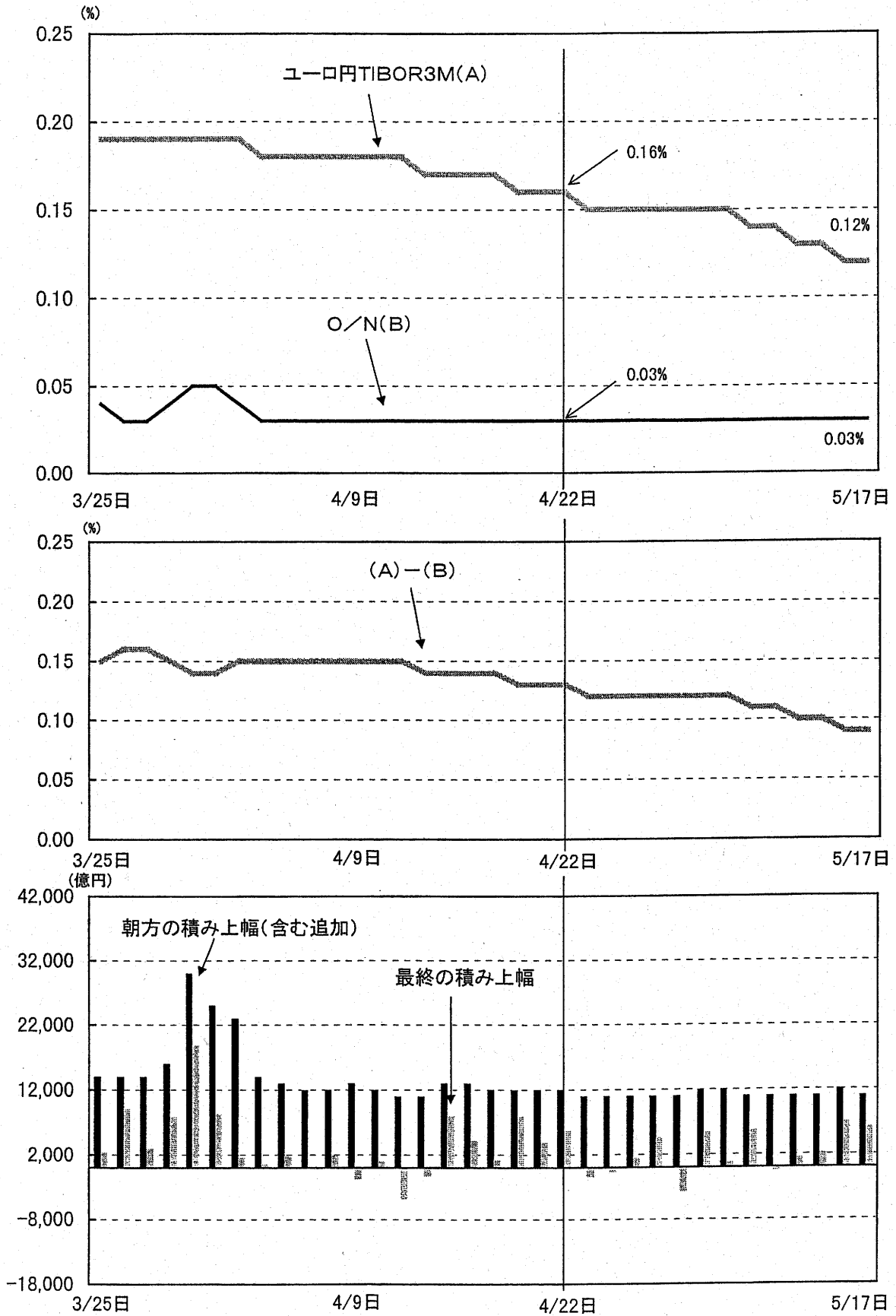
2/25日まで
0.11%
2/26日以降
0.05%

(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
4/22(木)	0	0	0	0	0	0	0	8	0
23(金)	0	0	0	4	4	0	0	8	0
26(月)	0	0	0	4	0	0	0	0	5
27(火)	0	0	0	0	0	0	0	6	5
28(水)	0	1	1	0	0	0	0	3	5
30(金)	0	0	0	0	0	4	0	9	4
5/6(木)	0	0	0	0	4	0	0	0	0
7(金)	0	0	0	0	4	4	0	3	0
10(月)	0	0	0	4	0	0	0	3	6
11(火)	0	0	0	4	0	4	0	11	6
12(水)	0	0	0	0	4	0	0	0	2
13(木)	0	3	0	0	0	4	0	6	6
14(金)	0	0	0	0	0	4	0	4	0
17(月)	0	0	0	4	0	0	0	0	9
残高	0	6	3	23	12	25	0	90	43

(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

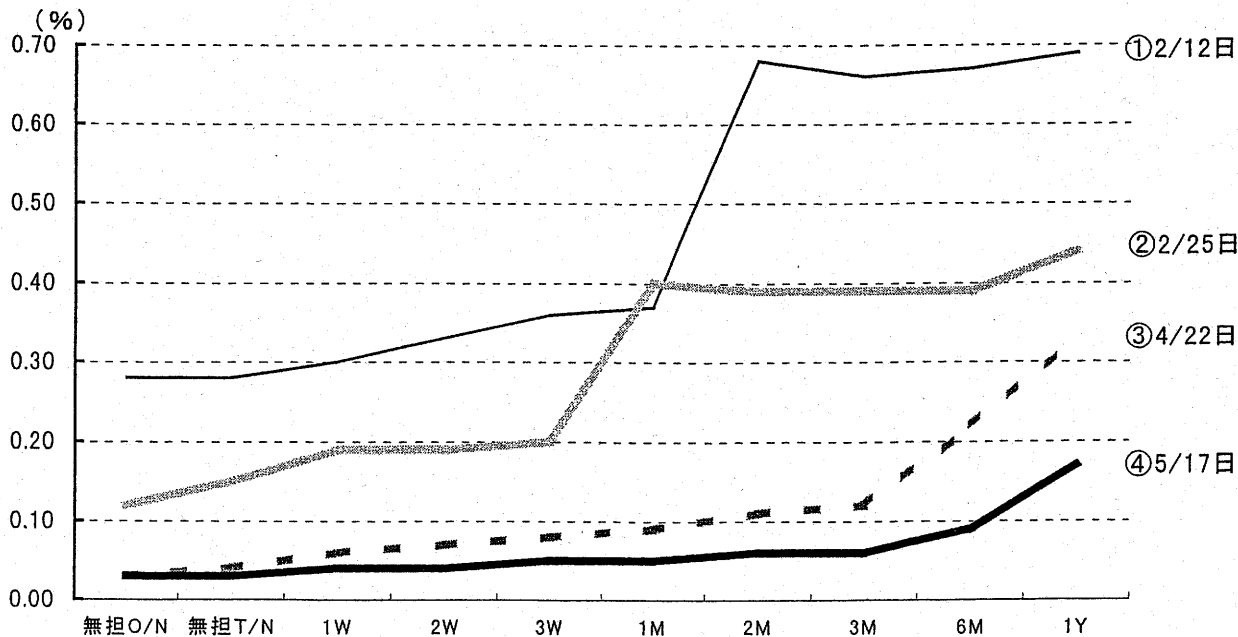
1. 短期レートの推移

一部計数は対外非公表

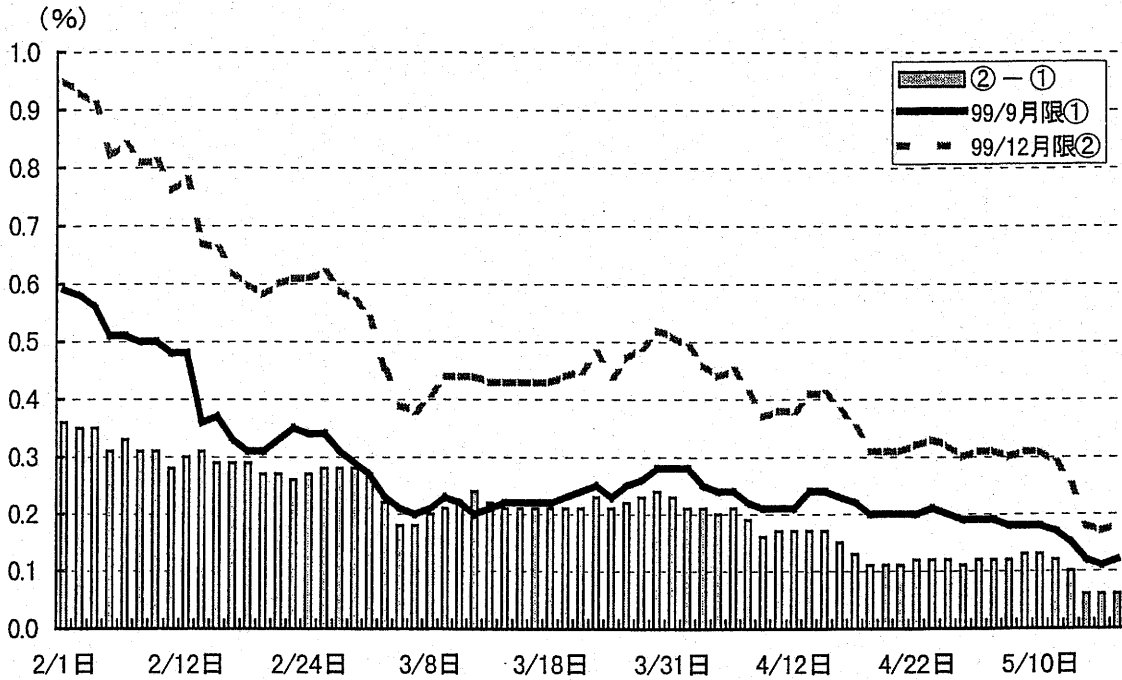
	コール			ユーロ円			TB		CD
	無担		有担	出合いレート			3M	6M	3M
	O/N	T/N	O/N	1W	3M	6M			
9/9(水)	0.45	0.49	0.43				0.335	0.305	0.61
10(木)	0.23	0.27	0.19				0.200	0.165	0.40
2/12(金)	0.28	0.28	0.23				0.270	0.290	-
2/15(月)	0.12	0.16	0.10				0.180	0.185	0.35
25(木)	0.12	0.15	0.08				0.135	0.145	-
26(金)	0.10	0.14	0.07				0.135	0.145	-
3/15(月)	0.04	0.04	0.01				0.070	0.075	0.10
25(木)	0.04	0.05	0.01				0.095	0.100	0.06
4/9(金)	0.03	0.04	0.01				0.090	0.100	0.08
22(木)	0.03	0.04	0.01				0.065	0.080	0.08
4/23(金)	0.03	0.03	0.01				0.065	0.070	-
26(月)	0.03	0.03	0.01				0.065	0.070	-
27(火)	0.03	0.03	0.01				0.060	0.070	0.07
28(水)	0.03	0.03	0.01				0.050	0.070	0.08
30(金)	0.03	0.03	0.01				0.050	0.075	0.08
5/6(木)	0.03	0.03	0.01				0.050	0.065	-
7(金)	0.03	0.04	0.01				0.045	0.065	0.07
10(月)	0.03	0.03	0.01				0.050	0.065	0.06
11(火)	0.03	0.04	0.01				0.050	0.060	-
12(水)	0.03	0.04	0.01				0.045	0.050	0.05
13(木)	0.03	0.03	0.01				0.030	0.040	0.05
14(金)	0.03	0.03	0.01				0.035	0.035	-
17(月)	0.03	0.03	0.01				0.035	0.035	-

2. 金融緩和後の金利変化

一部計数は対外非公表



3. 金先レートの推移



4. 最近のTB・FBの入札状況

一部計数は対外非公表

年限区分	発行条件		落札結果			(参考)		
	入札実施日 (払込発行日)	発行額 (兆円)	最低落札価格 足切りレート	平均落札価格 平均落札レート	応札倍率 (倍)	外銀・外証 落札シェア(%)	都・長信銀 落札シェア(%)	
FB	1回	H11. 4. 7 (H11. 4. 12)	1. 0	99円97銭3厘 0. 107%	99円97銭3厘 0. 104%	4. 75	22. 7	6. 9 (※1)
	2回	H11. 4. 14 (H11. 4. 19)	1. 0	99円97銭5厘 0. 099%	99円97銭5厘 0. 097%	4. 93	15. 6	3. 8 (※2)
	3回	H11. 4. 21 (H11. 4. 26)	1. 0	99円98銭1厘 0. 075%	99円98銭1厘 0. 074%	7. 49	23. 9	7. 6 (※3)
	4回	H11. 4. 27 (H11. 5. 6)	1. 0	99円98銭3厘 0. 069%	99円98銭3厘 0. 069%	7. 53	8. 4	1. 5 (※4)
	5回	H11. 4. 30 (H11. 5. 10)	1. 0	99円98銭2厘 0. 071%	99円98銭2厘 0. 070%	7. 55	22. 4	6. 4 (※5)
	6回	H11. 5. 12 (H11. 5. 17)	1. 0	99円98銭5厘 0. 059%	99円98銭5厘 0. 057%	13. 52	14. 5	2. 9 (※6)
TB	220回 (3M物)	H11. 4. 15 (H11. 4. 20)	1. 2	99円97銭6厘 0. 094%	99円97銭6厘 0. 093%	6. 33	35. 9	9. 9
	223回 (3M物)	H11. 5. 17 (H11. 5. 20)	1. 2	99円99銭1厘 0. 035%	99円99銭1厘 0. 034%	8. 05	21. 2	6. 9
	218回 (6M物)	H11. 4. 6 (H11. 4. 12)	2. 0	99円93銭5厘 0. 128%	99円93銭6厘 0. 126%	3. 55	16. 4	5. 3
	221回 (6M物)	H11. 5. 7 (H11. 5. 12)	2. 0	99円96銭5厘 0. 069%	99円96銭5厘 0. 068%	5. 88	23. 1	11. 3
	219回 (1年物)	H11. 4. 14 (H11. 4. 20)	0. 8	99円85銭0厘 0. 149%	99円85銭0厘 0. 148%	9. 94	51. 4	7. 7
	222回 (1年物)	H11. 5. 14 (H11. 5. 20)	0. 8	99円95銭0厘 0. 049%	99円95銭2厘 0. 047%	13. 27	32. 5	2. 0

(※1) 系統金融機関落札シェア= 42. 0%

(※2) 同シェア= 25. 5%

(※3) 同シェア= 6. 60%

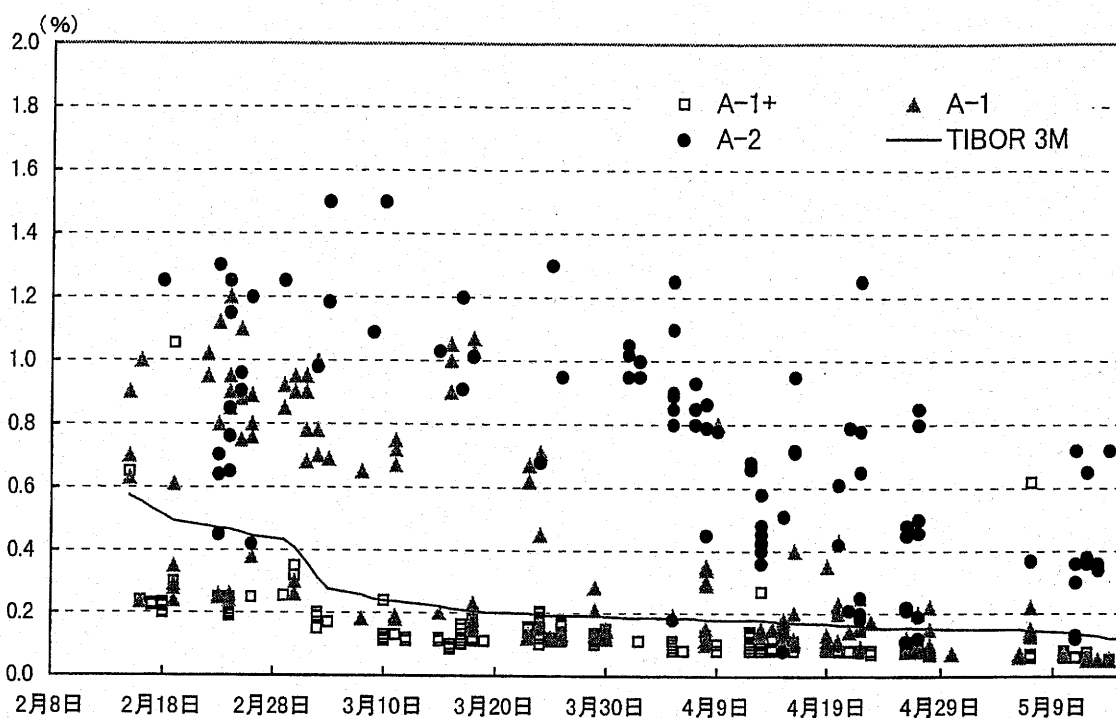
(※4) 同シェア= 10. 8%

(※5) 同シェア= 11. 5%

(※6) 同シェア= 34. 9%

5. CPLレート(除く不動産)の推移

計数は対外非公表



6. 最近のオペレートの推移

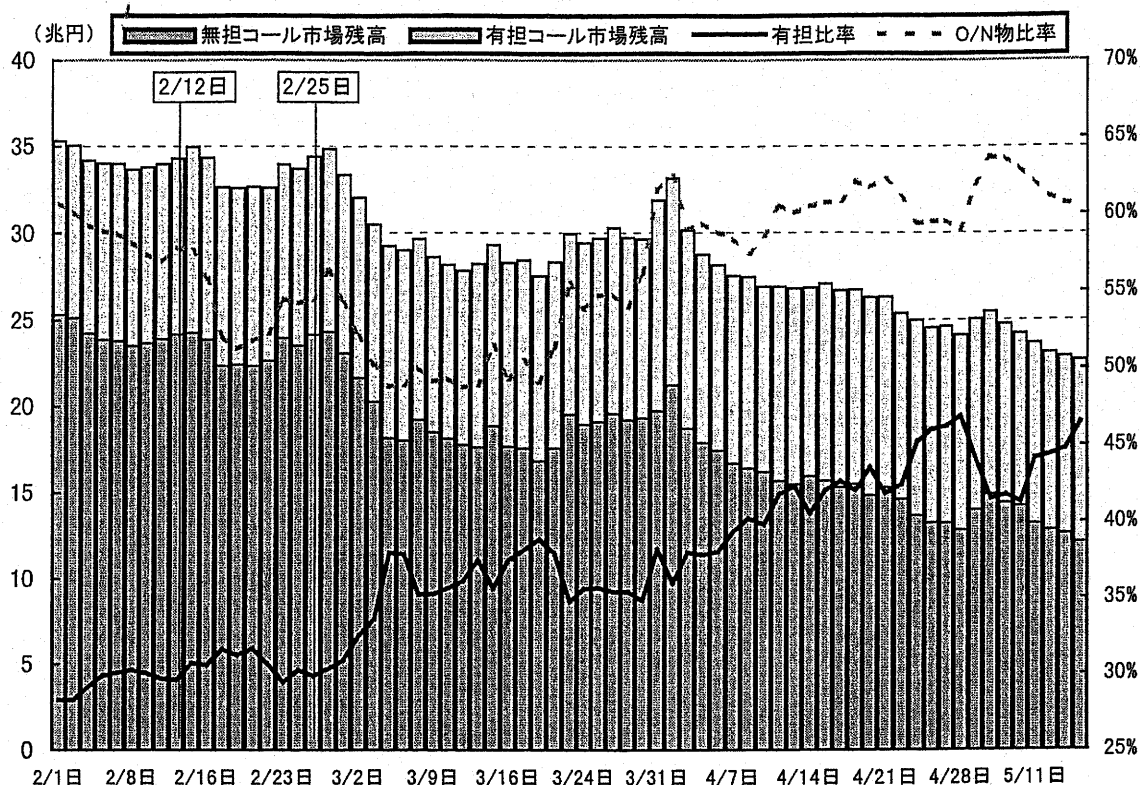
一部計数は対外非公表

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	応札額		足切りレート	平均落札レート	市場レートとの乖離
				応札倍率			
国債借入	5月7日	3W	10,272	2.56	0.050	0.051	▲ 0.049
	5月11日	3W	9,341	2.33	0.040	0.044	▲ 0.046
	5月12日	1M	7,314	1.83	0.030	0.036	▲ 0.054
短国買現先	4月28日	1W	18,976	4.74	0.040	0.044	▲ 0.036
	4月30日	2W	16,960	4.23	0.050	0.050	▲ 0.040
	5月10日	2W	21,328	5.31	0.040	0.048	▲ 0.032
CP買現先	5月6日	1M	10,577	2.75	0.050	0.055	▲ 0.055
	5月7日	1M	9,165	2.36	0.040	0.044	▲ 0.066
	5月13日	1M	8,015	2.07	0.030	0.031	▲ 0.049
手形買入	4月20日	3W	5,390	2.69	0.020	0.034	▲ 0.036
	5月13日	1M	5,604	1.87	0.010	0.021	▲ 0.029

7. コール市場残高の推移(出し手ベース)

一部計数は対外非公表



(注1)O/N物とは、O/N、T/N、S/Nを指す。

8. 主体別無担コール市場残高の推移

計数は対外非公表

(単位:百億円)

		2/12日(A)	2/25日	4/2日	5/14日(B)	(B)-(A)
出し手	生損保	351.7 (15%)	284.0 (12%)	306.1 (16%)	87.0 (7%)	▲264.7 (▲7%)
	投信	398.3 (16%)	393.7 (16%)	339.4 (18%)	229.8 (19%)	▲168.4 (+2%)
	地銀	193.2 (8%)	260.0 (11%)	142.9 (8%)	148.7 (12%)	▲44.5 (+4%)
	農中	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
	全信連	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
	その他	1104.2 (46%)	1025.0 (42%)	769.2 (41%)	465.6 (38%)	▲638.7 (▲7%)
取り手	都銀	1512.6 (63%)	1592.2 (66%)	1025.6 (55%)	605.8 (50%)	▲906.8 (▲13%)
	外銀	245.9 (10%)	218.8 (9%)	315.0 (17%)	163.4 (13%)	▲82.5 (+3%)
	地銀	240.5 (10%)	172.9 (7%)	92.5 (5%)	66.6 (5%)	▲173.9 (▲4%)
	その他	415.8 (17%)	428.8 (18%)	438.7 (23%)	377.7 (31%)	▲38.1 (+14%)
無担コール市場残高		2414.7	2412.6	1871.9	1213.5	▲1,201.2

(注)括弧内は構成比。ただし、(B)-(A)内の括弧は構成比の増減。

9. 準備預金積立て状況等

単位：億円、()内は1日平均

	積み期間中の累計額 (積数) (当月16日～翌月15日)			
	準備預金制度の適用先			非適用先*の 日銀当座預金 残高
	準備預金 残高 A	所要準備 B	A - B	
97年11月	1,085,790	1,042,050	43,740 (1,458)	50,647 (1,688)
12月	1,116,899	1,101,678	15,221 (491)	9,584 (309)
98年1月	1,112,125	1,104,034	8,091 (261)	5,310 (171)
2月	999,264	995,372	3,892 (139)	3,175 (113)
3月	1,108,126	1,096,253	11,873 (383)	8,005 (258)
4月	1,064,760	1,061,460	3,300 (110)	2,379 (79)
5月	1,117,085	1,111,660	5,425 (175)	1,974 (64)
6月	1,104,000	1,078,860	25,140 (838)	7,092 (236)
7月	1,137,545	1,120,588	16,957 (547)	2,436 (79)
8月	1,147,713	1,128,834	18,879 (609)	9,422 (304)
9月	1,109,460	1,083,480	25,980 (866)	9,467 (316)
10月	1,222,609	1,118,511	104,098 (3,358)	16,854 (544)
11月	1,119,960	1,099,380	20,580 (686)	7,879 (263)
12月	1,184,820	1,163,399	21,421 (691)	13,955 (450)
99年1月	1,179,550	1,165,910	13,640 (440)	17,385 (561)
2月**	1,093,200	1,051,700	41,500 (1,482)	63,500 (2,268)
3月**	1,298,900	1,190,400	108,500 (3,500)	152,800 (4,929)
4月**	1,244,800	1,149,500	95,300 (3,177)	143,200 (4,773)

* 証券会社、証券金融会社、短資会社等。

** 速報値。

<1日当り所要準備額>		
	見込み	確定
3月	37,265	38,399
4月	37,834	38,317

うち短資会社 111,226
全信連

以下、対外非公表

(参考) 業態別積立て状況(99年4月)

(単位：億円)

	延べ積数 (A)	所要積数 (B)	(A) - (B)
都銀(9)	758,970 <796,257>	758,853 <795,558>	117 < 699>
地銀(64)	234,662 <244,738>	232,039 <233,667>	2,623 < 11,071>
信託(33)	68,568 < 75,785>	64,582 < 67,192>	3,986 < 8,593>
長信(3)	64,201 < 71,053>	28,506 < 27,499>	35,695 < 43,554>
外銀(88)	45,259 < 36,809>	10,506 < 12,124>	34,753 < 24,685>
地銀2(60)	45,846 < 40,298>	31,681 < 30,794>	14,165 < 9,504>
信金(173)	19,471 < 20,552>	18,654 < 18,903>	817 < 1,649>
農中(1)	< >	< >	< >

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

4月中旬から5月中旬にかけての円対ドル相場をみると（図表1）、米国における良好な経済指標発表や、それを受けた米国株価の上伸等を背景に、4月末から5月初にかけて軟化した。その後は、強弱材料が交錯する中、120円台を中心とした狭いレンジ内で揉み合う展開が続いている。ファンダメンタルズ面からは、米国経済の好調持続を示唆する一連の経済指標が、ドル押し上げ要因となっている一方、本邦輸出企業によるドル売りのほか、欧米投資家による本邦株式投資に伴う円買いが、ドルの上値を抑制した。この間、本邦における補正予算編成や、ユーゴスラビア問題について、方向性の異なるニュースが交錯、相場の潜在的な攪乱要因となっている。

円対ユーロ相場は（図表2）、G8外相会議（5月6日）における新和平案策定に向けたユーゴスラビア問題早期解決期待の高まり等を背景に、4月末から5月初にかけて大幅に下落したが、その後中旬にかけては、NATO軍の在ユーゴスラビア中国大使館誤爆（8日）のほか、ECBによる追加利下げ思惑、プリマコフ露首相解任（12日）等を受けて小幅反発した。

ユーロの対ドル相場（図表2）は、4月末から5月初にかけ、ユーロエリアの金融政策当局者によるユーロ下落牽制発言報道が相次いだほか、ユー

ゴスラビア問題早期解決期待もあって上昇した。しかし、中旬入り後は、対円と同様の理由から軟調に推移した。一方、対ポンド相場は、英国において強めの経済指標発表が続く中、5月初まで軟調に推移したが、その後、BOEがポンド高を明確に牽制したことを受け、反発した。

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、4月末から5月初にかけて公表された日米経済指標を眺め、両国ファンダメンタルズ格差を再認識する形でドル・プット・オーバー幅が縮小したが、その後は概ね安定的に推移している。ユーロ/ドルについては、ユーゴスラビア情勢について先行き不透明感が強まる中、ドル・プット・オーバーとドル・コール・オーバーが短期間に入れ代わる方向観に乏しい展開となった。この間、オプション1ヶ月物のボラティリティは、ドル/円、ユーロ/ドルともレンジ感の強い相場展開を反映して、一段と低下した。

(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、各国株式市場への海外資本流入が続く中、総じて強含みの展開となったが、こうした中、一部の国では、自国通貨高を牽制する動きが見られた。韓国ウォンは、株式市場への海外資本流入が引続き対米ドル相場を押し上げたが、輸出への悪影響を懸念する当局がウォン高抑制策を発表した(4月30日)ため、5月入り後は軟化している。タイ・バーツは、有力格付機関による同国国債格付け見直しの動きが好感され、上昇した。フィリピン・ペソは、中銀が10週連続で政策金利引き下げを実施する中、株式市場への海外資本流入期待等を背景に堅調を維持した。インドネシア・ルピアは、各地での民族・宗教抗争のほか、総選挙(6月7日)に絡んだ紛争発生懸念等社会不安は根強いものの、経済成長見通しの上方修正が好感されたほか、株式市場への海外資本流入もあって上昇した。

中南米諸国通貨は、区々な展開となった。ブラジル・レアルは、1月のレアル切下げに絡む金融スキャンダルが上値を抑えたものの、海外市場での外貨建国债発行再開や、経済成長率見通しの上方修正等を受けて先行きに関する楽観的な見通しが強まる中、強含みで推移している。メキシコ・ペソは、高値警戒感に加え、米国長期金利の上昇もあって弱含みで推移した。

(3) 株価、長期金利、商品市況の動向

米国 (ダウ工業株 30 種) は (図表 7)、一部企業の好決算、景気堅調を示す経済指標等を背景に既往ピークを更新しつつ上昇し、11,000 ドル台に乗せた。英国 (FT100) は、通信業界再編の動き等を好感して続伸し既往ピークを更新したが、4 月末以降は利食い売りの動きが広がったこと等から、下落した。香港 (ハンセン指数) も、米国株価堅調や域内利下げ期待から上伸後、米国長期金利上昇や米中関係悪化懸念等を受けて軟化した。米国長期国債利回り は、第 1 四半期 GDP 速報値等強めの経済指標に加え、グリーンズパン FRB 議長 (5 月 6 日) の発言がインフレに対する懸念を示唆したと受け止められたこと等から、大幅に上昇した。

商品市況をみると (図表 8)、金 は、米国でのインフレ懸念台頭を背景に堅調に推移していたが、英国政府が保有金売却計画を発表 (5 月 7 日) すると急落した。原油 は、産油国による減産合意が比較的遵守されているとの見方が広がったため上昇した後、利食い売りやガソリン在庫増加等を受けて調整がみられた。CRB 先物指数 は、豊作観測によるココア、粗糖の下落等から軟化後、原油の堅調や需要増加期待による粗糖の急反発等を主因にいったん反発したが、原油の小反落等を反映して再び小緩んでいる。

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、拡大が続いている。99年第1四半期の実質GDPは、純輸出が大幅なマイナスとなったが、個人消費が良好な所得環境や株高等を背景に好調に推移しているほか、住宅投資も高水準にあることなどから、前期比年率+4.5%と98年第4四半期（同+6.0%）に続き、高成長となった。

この間、物価は、一部に原油価格上昇の影響がみられるが、引き続き落ち着いている。もっとも、労働市場は、雇用者数の増加が続き、引き続きタイトな状況にある（図表9）。

こうした状況について、グリーンズパンFRB議長は、5月6日の講演において、労働生産性の上昇により高成長と低インフレが両立していることを指摘しつつも、「生産性の上昇は、無限に高まり得るものではない」との懸念も同時に示している。

(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、なお拡大基調にあるが、外需減少等から生産活動は低下し、景気拡大テンポは幾分鈍化している。こうした中で、4月の景況判断指数をみると、消費者コンフィデンスが前月に続き悪化した。なお、物価は、引き続き落ち着いている（図表10-1）。

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。こうした状況下、失業率は高水準で推移しており、雇用情勢の改善に停滞感が窺われている。フランスでは、個人消費を中心とする景気拡大が続いているが、外需の減少を背景に、生産活動が鈍化し、失業率の改善傾向にも足踏みが

みられている（図表10-2、10-3）。

英国では、外需減少が続いているほか、個人消費の伸び悩み傾向が窺われる。こうした中で、99年第1四半期の実質GDPは、前期比年率+0.4%と、前期（同+0.3%）に続き小幅の伸びにとどまった。この間、物価は、原油価格上昇等の影響が現れているが、全体としてはなお落ち着いた推移となっている（図表10-3）。

（3）東アジア諸国等

NIEs、ASEAN諸国では（図表11）、既往の金融緩和策や財政面からの景気刺激策もあって、生産活動は、韓国で持ち直しているほか、タイ、フィリピンでも底入れの様相が濃くなっている。また、金融システムの安定化に向けて、タイでは、不良債権比率が2月で頭打ちとなったとの当局見通しが示されたほか、外資による銀行買収の合意が発表された。

なお、インドネシアでは、3月央に発表された銀行リストラ策の実施など、各種の構造改革措置が講じられているが、6月の総選挙を控えて社会不安の再燃懸念が引き続き底流している。

ブラジルでは、99年第1四半期の財政黒字幅（利払いを除くベース、名目GDP比+3.3%）がIMFとの合意目標（同+2.8%）を上回り、インフレも鎮静傾向を辿ってリアル相場も安定していることから、中銀は、政策金利を相次いで引き下げた（4月15日34%→29日32%→5月10日29.5%→13日27%）。また、4月下旬に1年振りに外債を発行し（2件計30億ドル）、国際資本市場への復帰を果たした。

エマージング諸国の中では、ロシアの政治・経済情勢に関心が集まっている。4月28日、カムドシュIMF専務理事は、同国との間で、融資再開に向けた経済プログラムに関して基本合意した旨発表した。5月12日、エリツィン大統領によるプリマコフ首相の解任といった政局混乱を背景

に、同国における経済改革路線の継続、および IMF 融資の先行きに関する不透明感が強まっている。

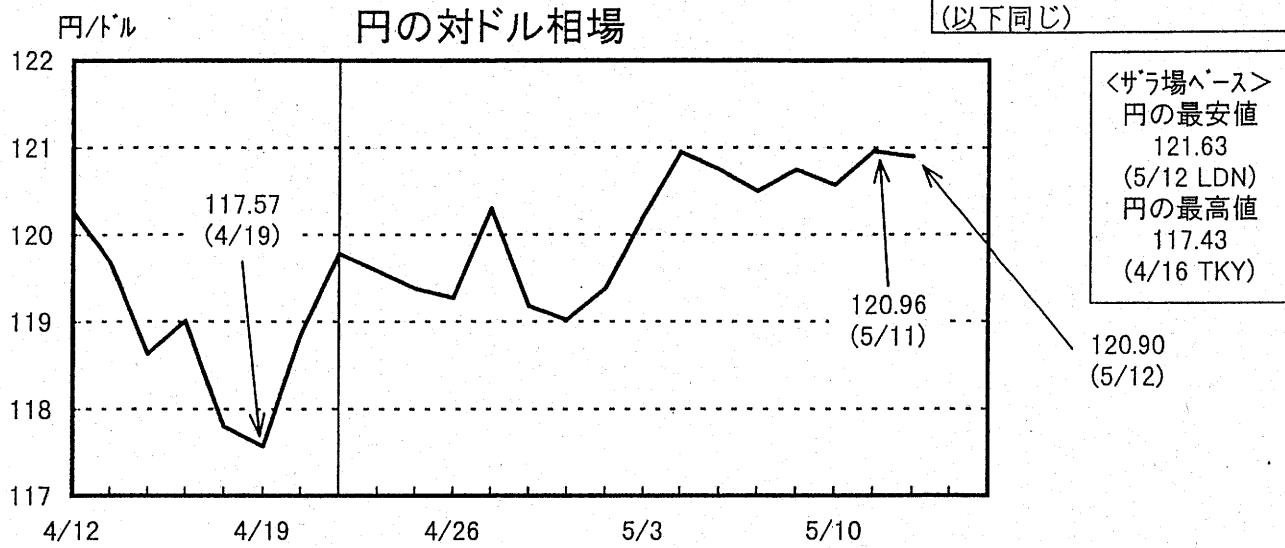
以 上

「最近の為替市場および国際金融・経済動向」 図表一覧

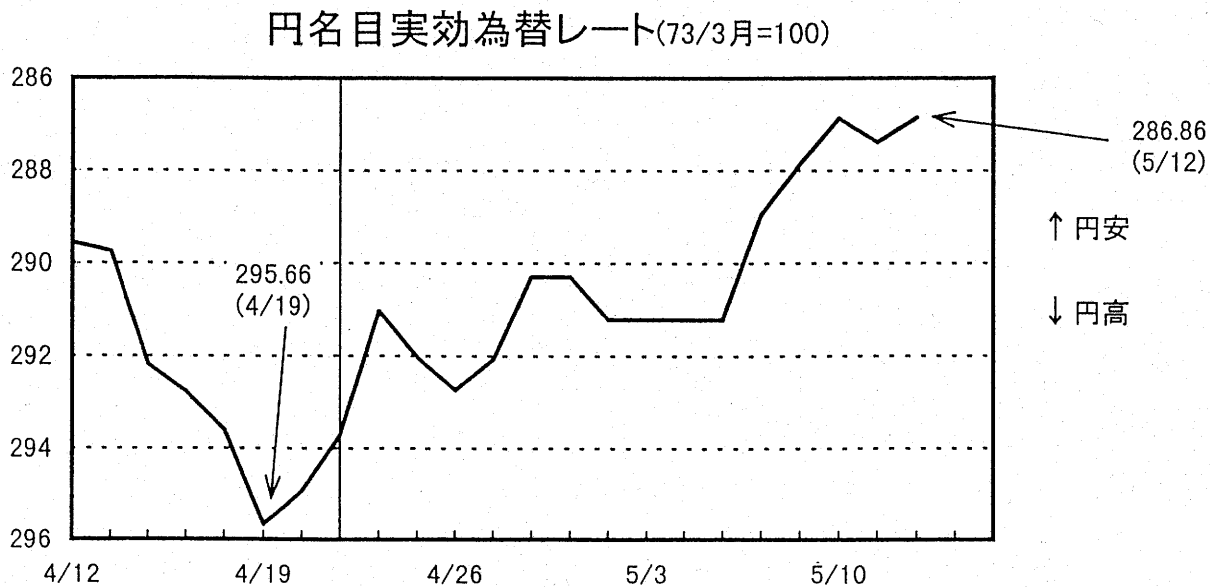
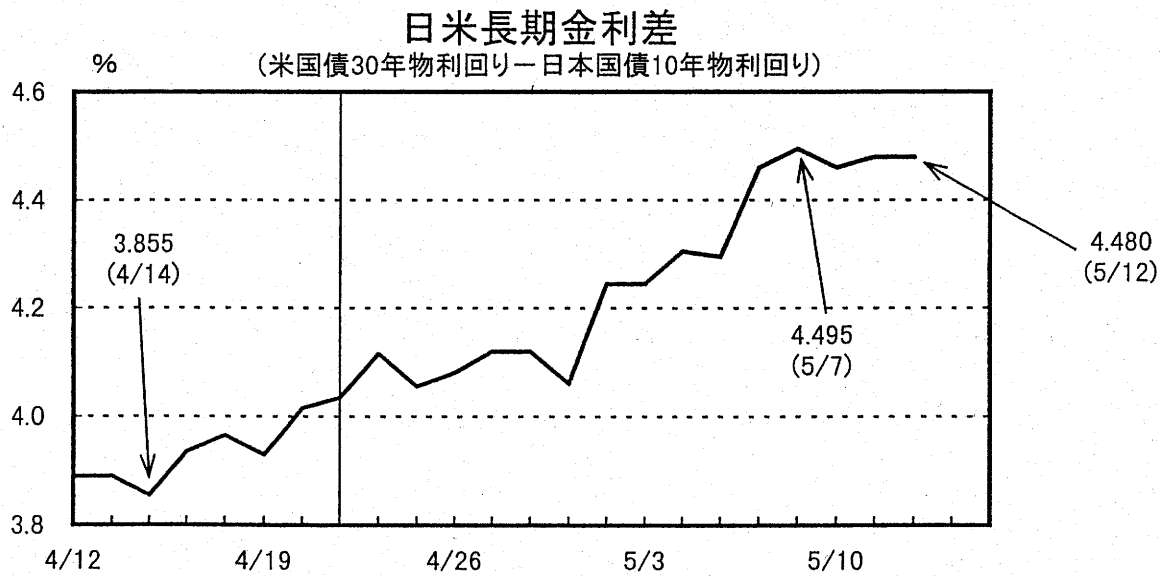
(図表 1)	主要為替相場の最近の動向(1)……………	1
(図表 2)	主要為替相場の最近の動向(2)……………	2
(図表 3)	ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル (1M) とボラティリティ (1M) の推移……………	3
(図表 4)	主要為替相場の長期的推移 (85年以降) ……	4
(図表 5)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート) ……	5
(図表 6)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート) ……	6
(図表 7)	世界の株価の推移……………	7
(図表 8)	商品市況の推移……………	8
(図表 9)	米国の主要経済指標……………	9
(図表 10-1)	欧州の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

主要為替相場の最近の動向 (1)

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした4月21日時点を示す(以下同じ)

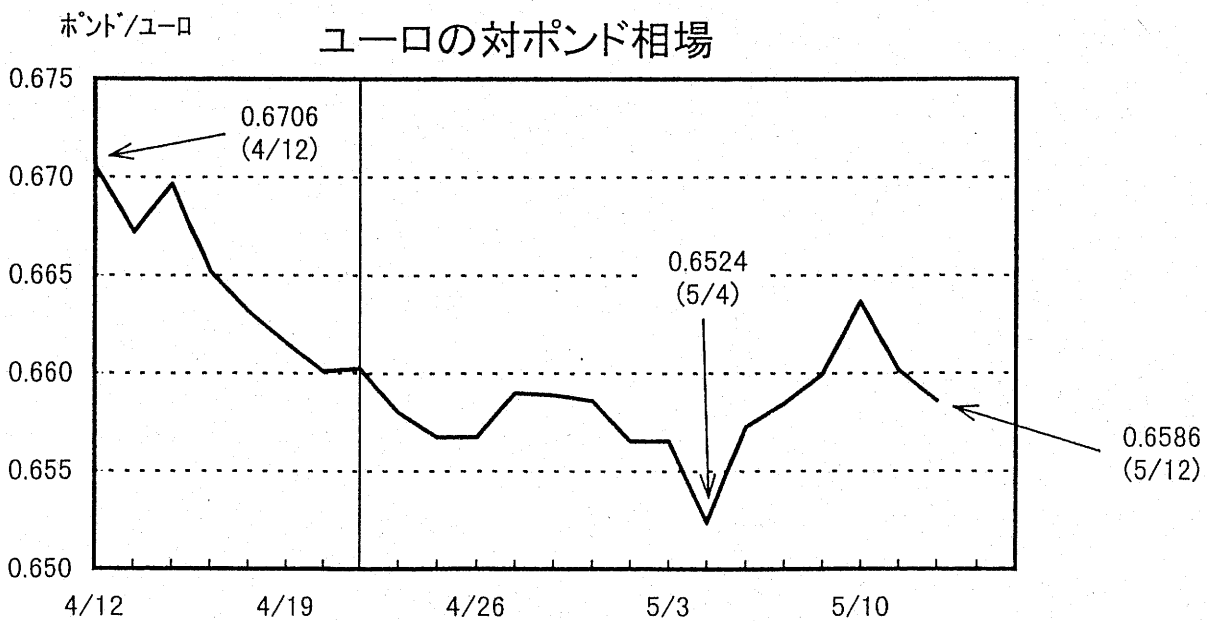
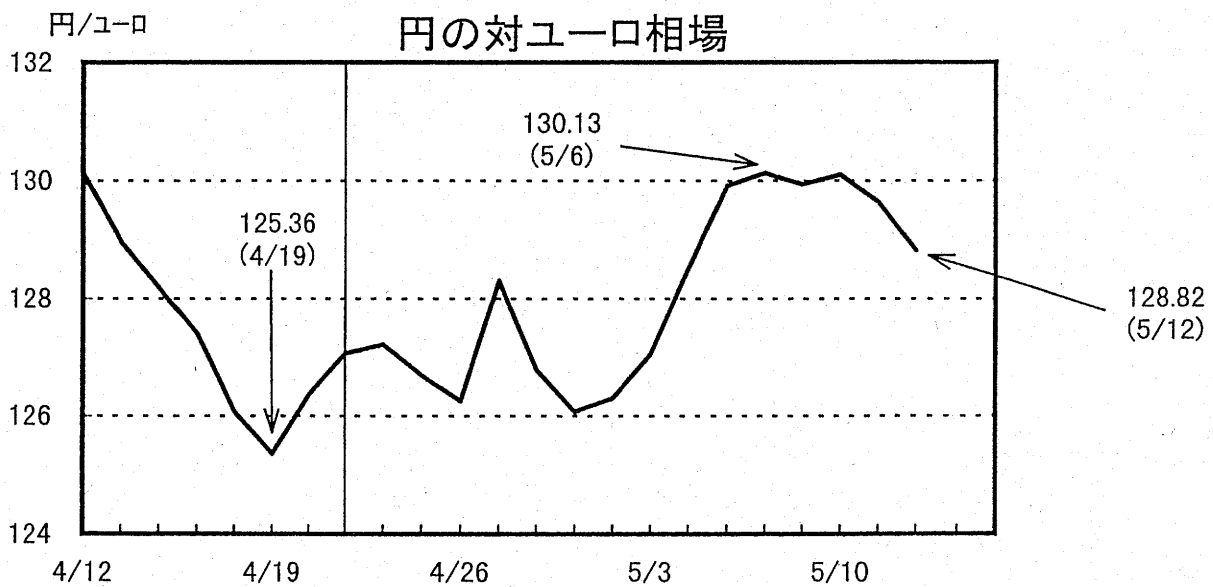
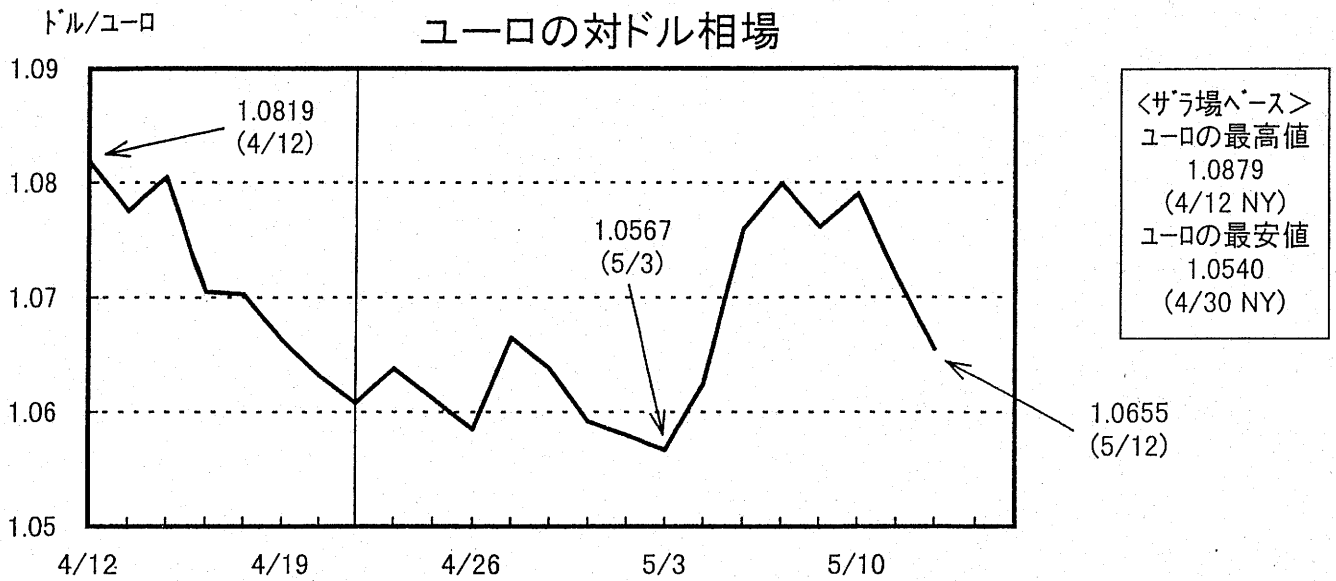


(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数。



主要為替相場の最近の動向（2）

（図表2）



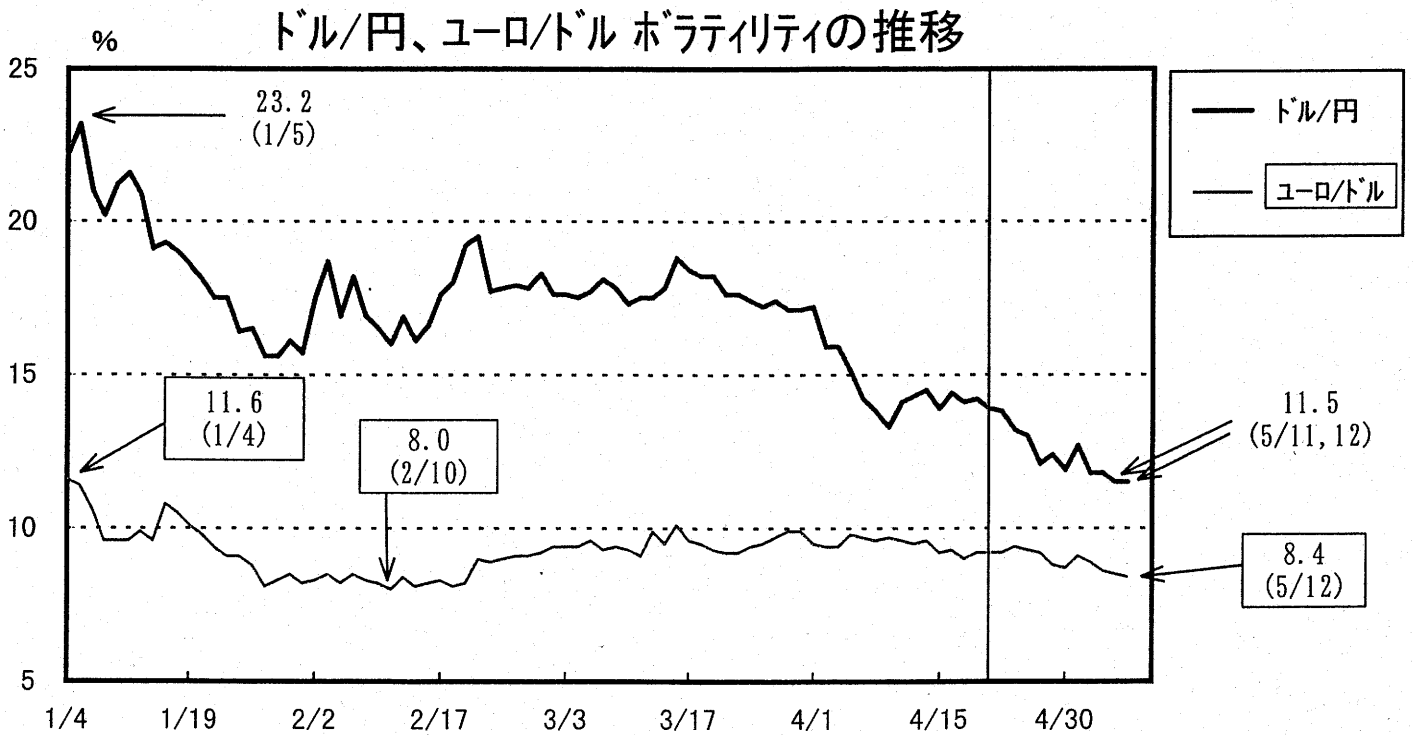
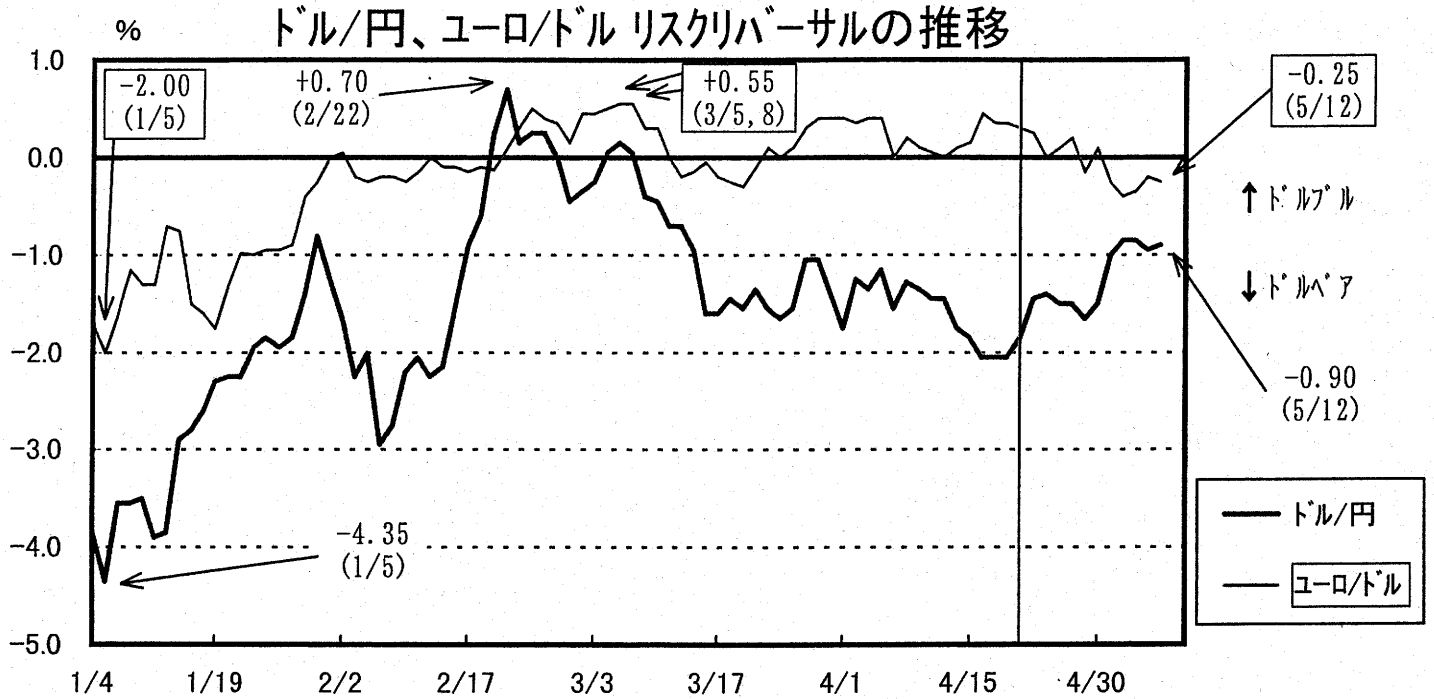
（注）グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数。

(図表3)

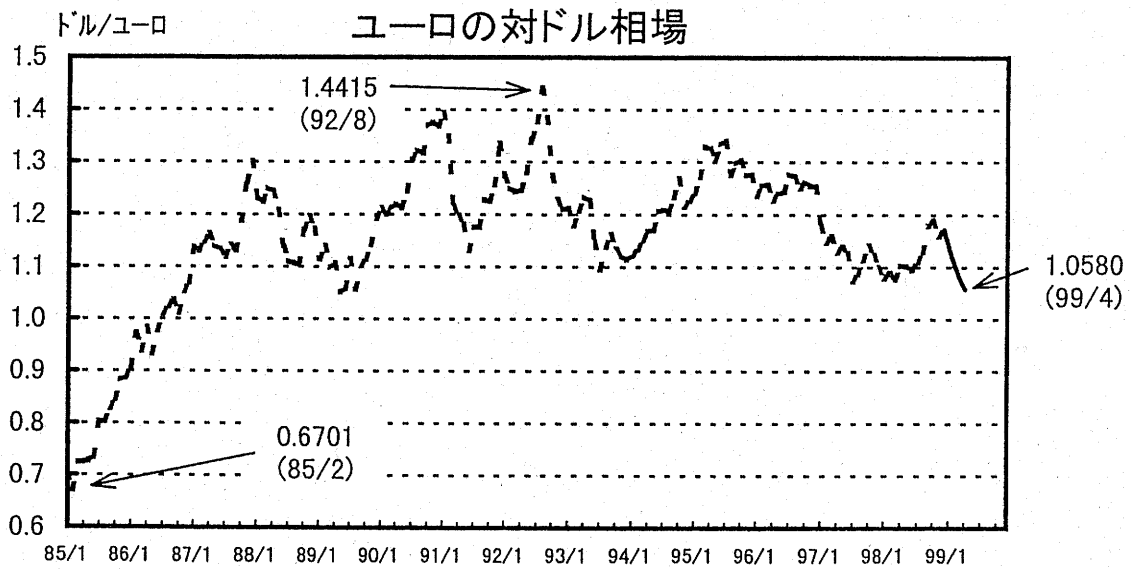
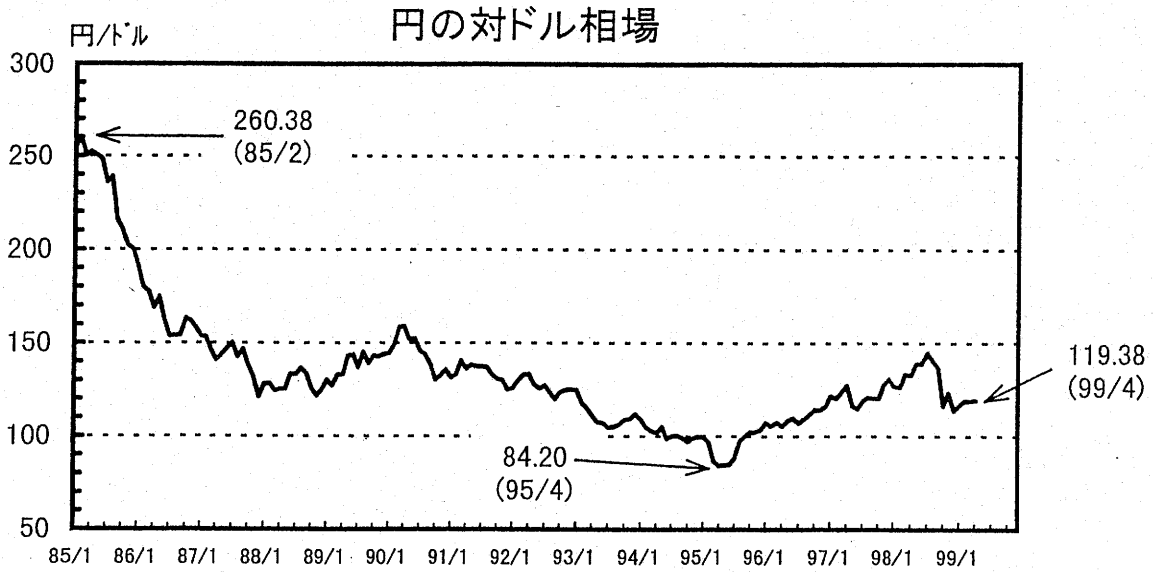
ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル(1M)とボラティリティ(1M)の推移

(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4月21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)

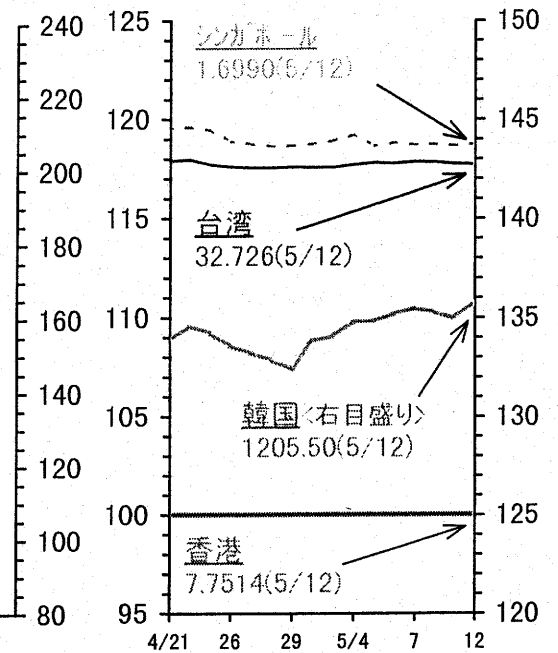
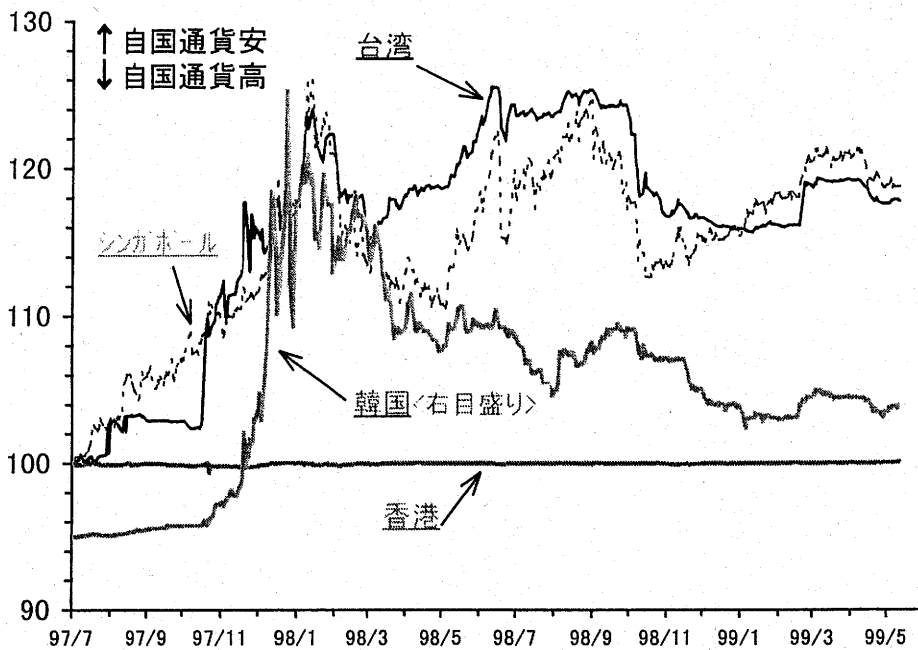
(注) 98年末までの点線グラフは、E C U相場。

(図表5)

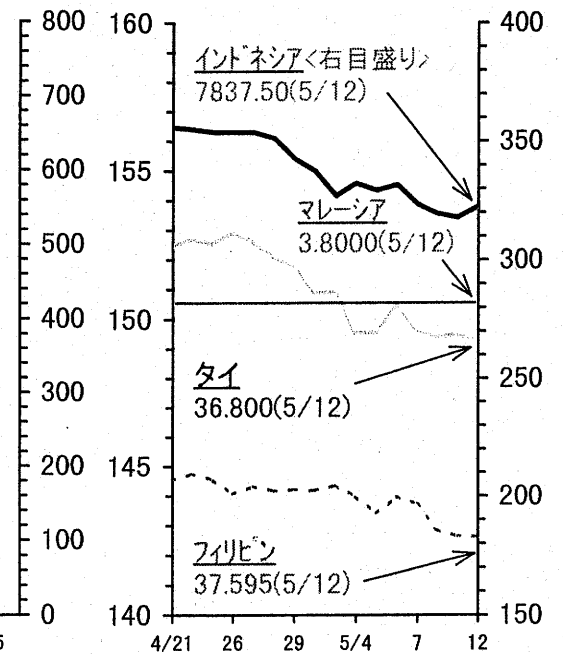
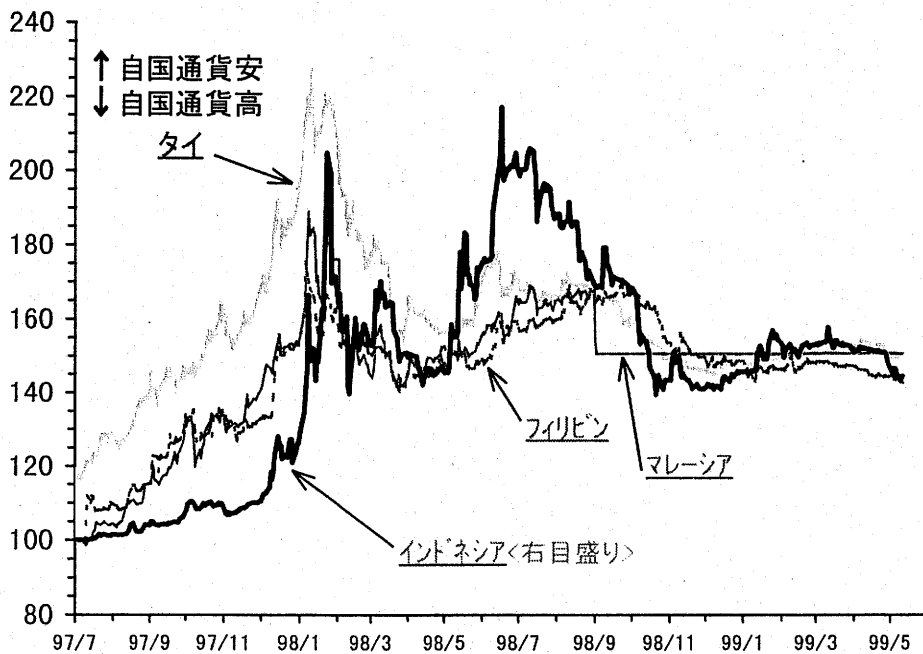
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(1997/6/30 = 100)

(1) NIEs



(2) ASEAN



(注) グラフ上の各線は、注釈のある場合を除き左目盛り。

▽ 対ドル為替レートの 97/7/1日対比下落率 (%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
5/12日時点	△26.4	△15.1	△0.0	△15.8	△33.0	△69.0	△33.6	△29.9

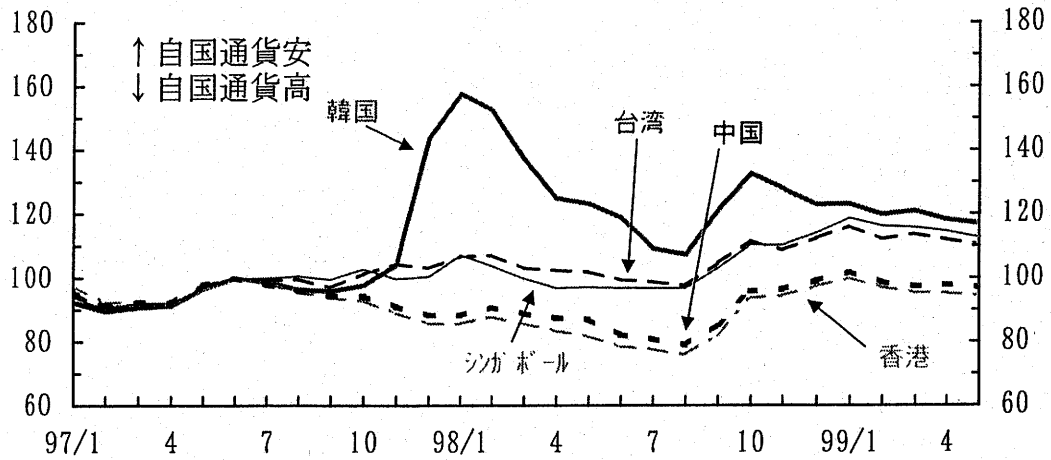
* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(図表 6)

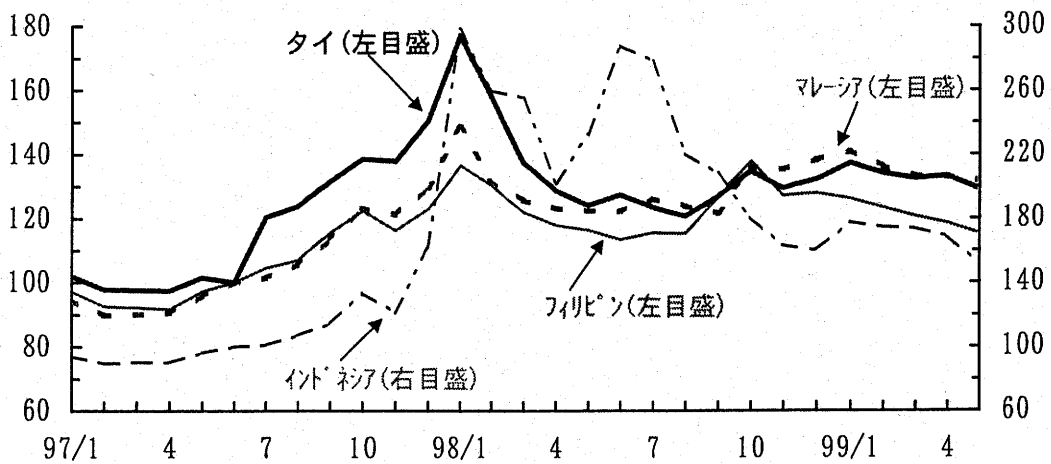
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は5月12日のレート。

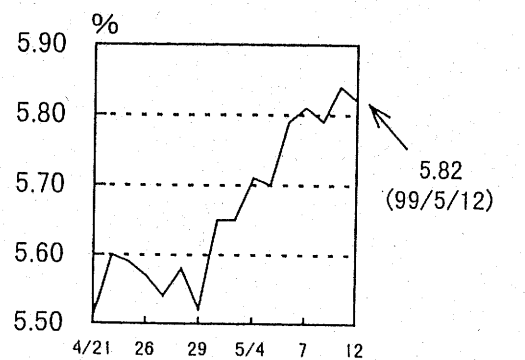
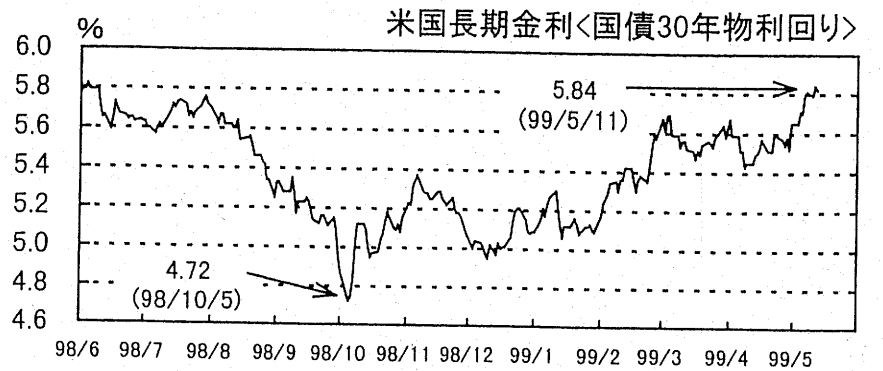
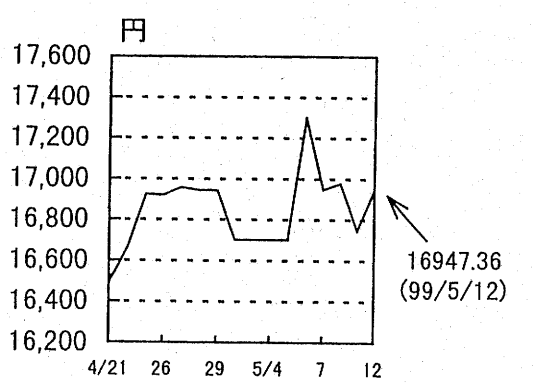
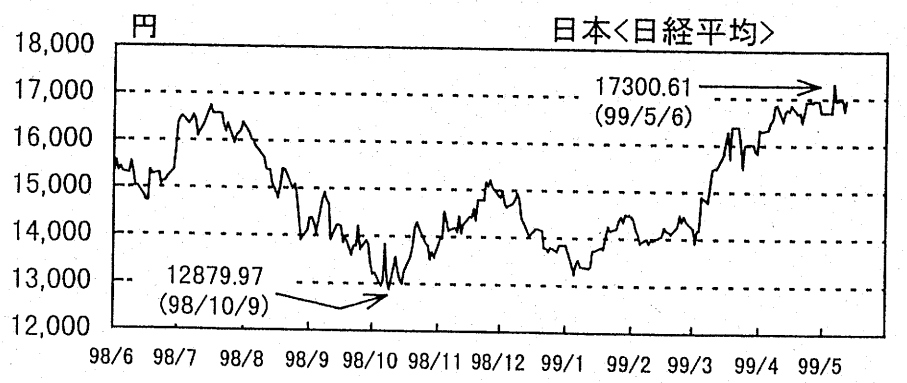
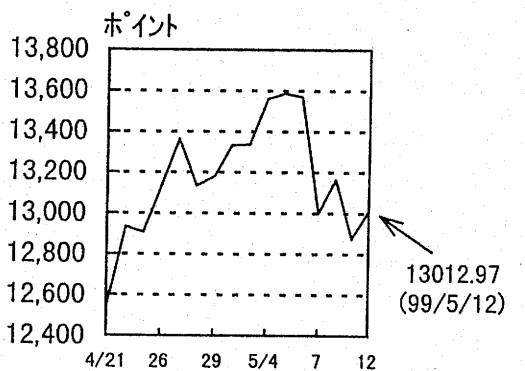
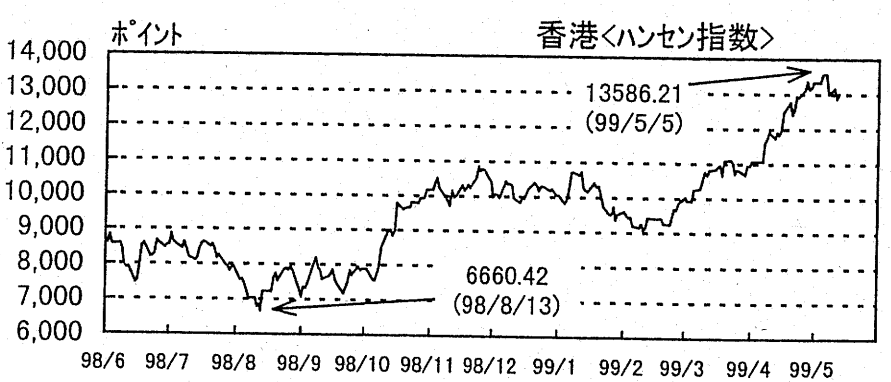
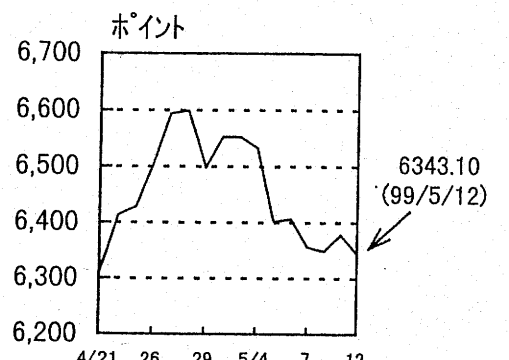
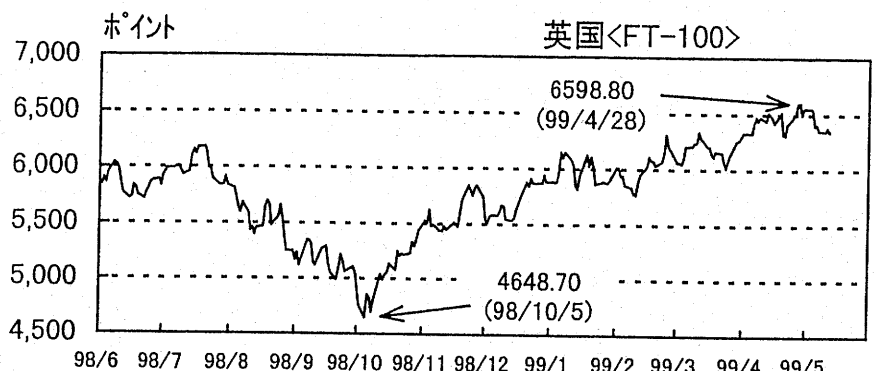
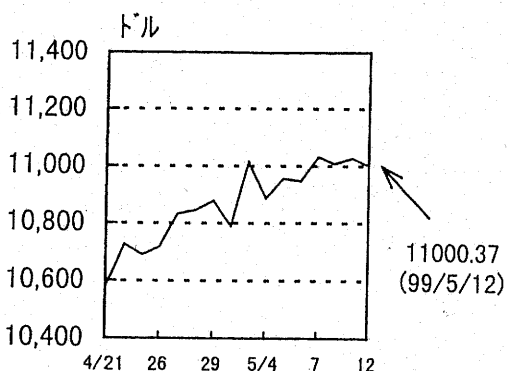
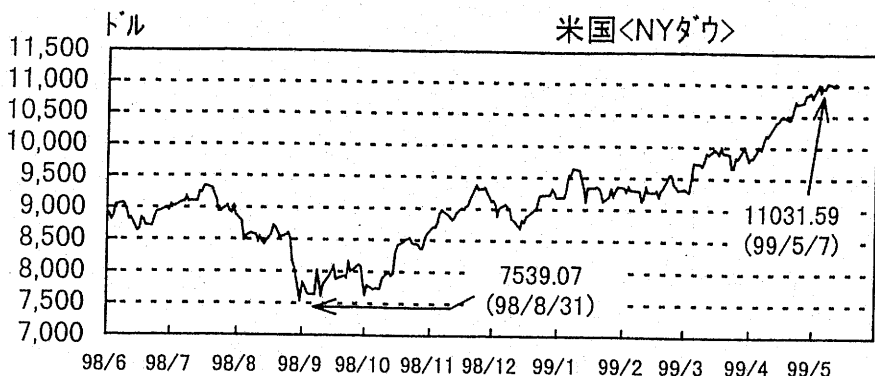
▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

	直近 (99/5/12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	1.0	3	5	▲2	(99/1月)
韓国	1.0	▲15	35	▲37	(98/1月)
台湾	1.5	▲9	5	▲14	(99/1月)
香港	1.0	6	6	0	(97/6月)
シンガポール	1.8	▲11	6	▲16	(99/1月)
タイ	3.2	▲23	37	▲44	(98/1月)
インドネシア	11.0	▲34	96	▲66	(98/1月)
マレーシア	1.0	▲24	13	▲33	(98/1月)
フィリピン	2.8	▲13	20	▲28	(98/10月)

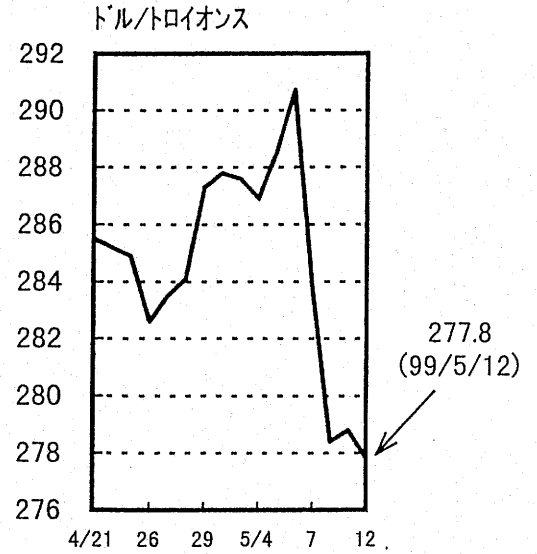
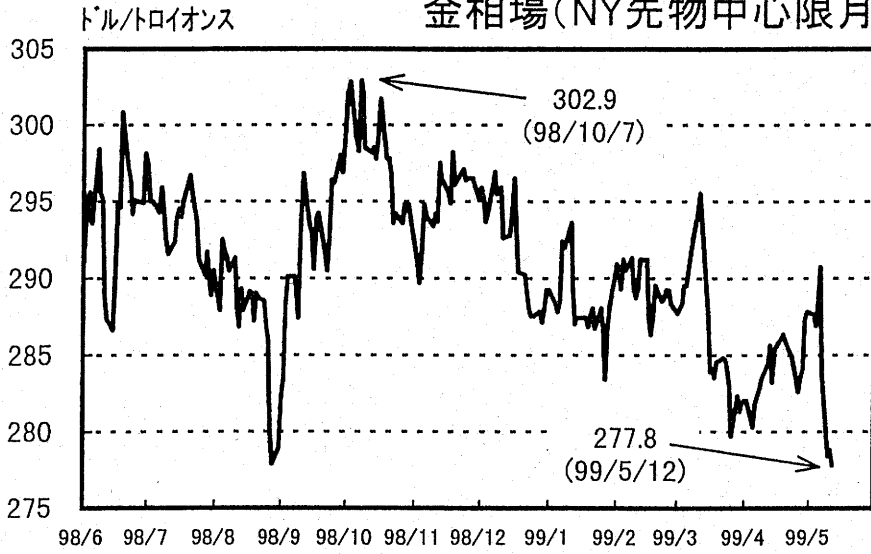
(図表7)

世界の株価の推移

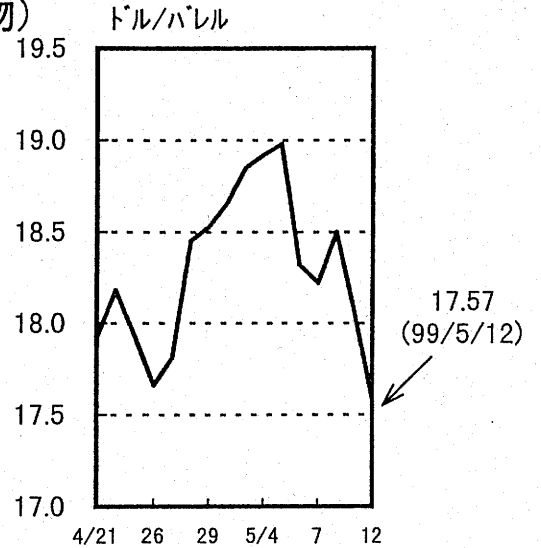
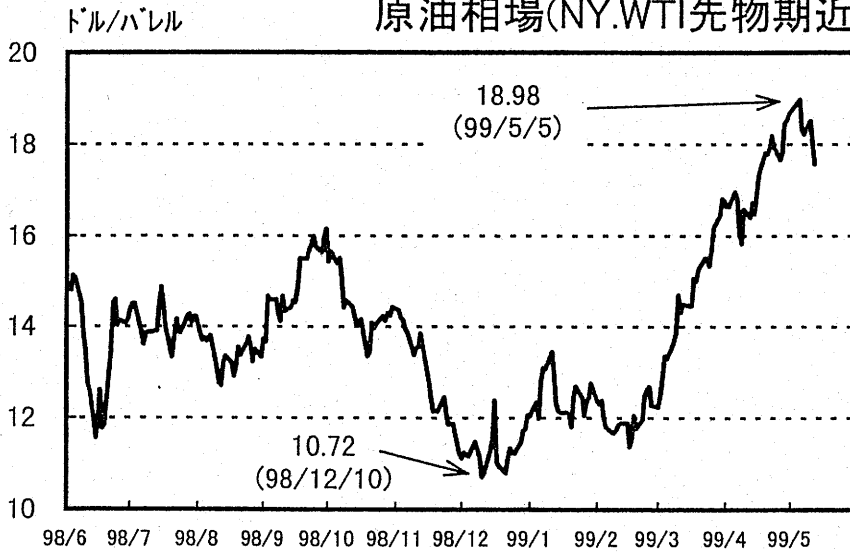


商品市況の推移

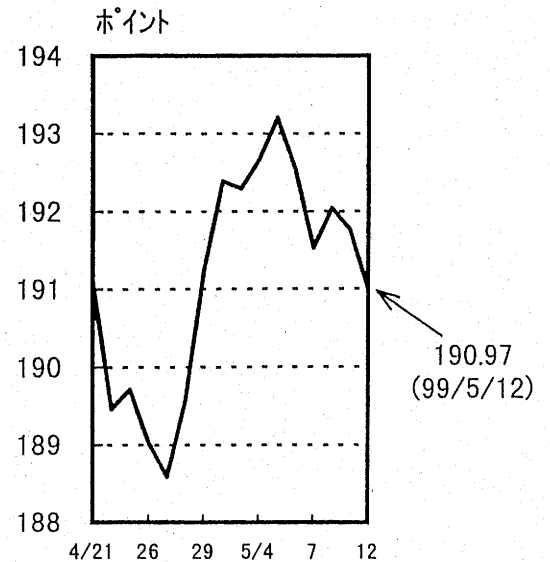
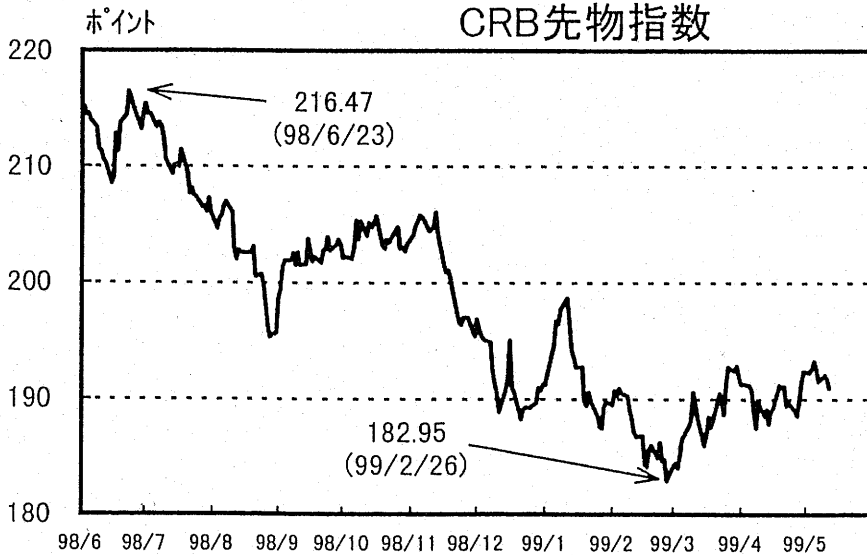
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数



(注) 67年平均を100とした指数

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(4月22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	99/1月	2月	3月	4月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.9	3.7	6.0	4.5				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.2	0.8	1.1	1.1	0.5	0.4	0.4	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.9	1.0	1.2	1.6	0.4	0.7	0.4	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.1	▲0.0 3.9	2.3 6.4	3.5 8.6	1.3 5.6	1.7 8.9	0.2 11.2	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,603	1,519	1,684	1,681	1,615	1,737	1,689	
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	132.2	124.1	132.0	128.9	133.1	134.0	134.9
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,637	1,701	1,792	1,820	1,790	1,766	
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	7.2 6.9	9.3 8.7	▲6.4 5.5	1.0 6.5	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,692.9	▲155.0	▲143.9		▲168.1	▲194.4		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	49.1	46.9	52.1	49.5	52.4	54.3	52.8
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.6	0.2 3.1	0.6 2.0	0.2 1.9	▲0.1 1.8	0.3 2.2	0.1 1.6	
12. 製造業稼働率(％)	80.8	80.2	80.1	79.5	79.6	79.5	79.3	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.5	4.5	4.4	4.3	4.3	4.4	4.2	4.3
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	186 ▲37	217 ▲25	335 ▲56	7 ▲29	234 ▲29
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	3.5 1.9	3.9 1.9	3.5 1.9	3.2 1.9	3.4 2.5
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	▲0.9	▲0.0 ▲0.6	0.3 ▲0.5	0.5 0.8	0.5 0.9	▲0.4 0.5	0.2 0.8	
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	0.4 1.7 2.2	0.1 1.7 2.4	0.1 1.6 2.1	0.2 1.7 2.1	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	8.5	7.5	8.5	7.4	8.7	7.8	6.5	
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			2Q
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)			0.7 2.8	0.2 2.3						
	97年	98年	9月	10月	11月	12月	99/1月	2月	3月	4月
2. 小売売上数量 (前年比、%)	0.8	2.5	2.6	1.7	3.9	2.7				
3. 新車登録台数 (前年比、%)	3.9	7.7	7.9	1.2	15.3	7.3	5.1	5.6		
4. 輸出 (前年比、%)	14.4	3.7	▲4.1	▲6.7	▲0.4	▲4.2	▲7.4			
5. 輸入 (前年比、%)	13.6	5.0	0.8	▲2.7	1.7	▲2.6	▲7.5			
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	884	828	41	66	71	70	7			
7. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)			0.0 3.1	▲0.1 2.4	▲0.2 2.1	▲0.4 ▲0.8	▲0.6 1.6	▲0.7 ▲0.3		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	102.8	103.8	103.8	103.3	103.8	103.8	104.4	104.2	103.9	104.0
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	1	▲9	▲2	▲5	▲8	▲9	▲9	▲11	▲12	▲11
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲10	▲1	▲5	▲3	▲2	▲1	0	0	▲1	▲3
9. 失業率 (%)	11.6	10.9	10.7	10.6	10.6	10.6	10.5	10.4	10.4	
10. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)			▲0.2 ▲1.6	▲0.4 ▲2.0	▲0.3 ▲2.4	▲0.4 ▲2.6	▲0.3 ▲2.7	▲0.1 ▲2.7	0.2 ▲2.3	
11. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)			0.0 1.0	▲0.1 0.9	0.0 0.8	0.1 0.8	▲0.1 0.8	0.3 0.8	0.3 1.0	
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	4.4 4.5	4.8 4.6	4.6 4.6	4.5 4.9	5.4 5.0	5.1 5.2	5.1	
13. 主要リファイナンス・オペレート (期末値、%)							3.00	3.00	3.00	2.50

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

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

・貿易収支は、98年12月まではECU、99年1月以降はユーロで表示。

・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「前年比の3か月移動平均 +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	99/1月	2月	3月	4月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.3	1.9	▲0.6					
2. 小売売上数量 <前期比、%>		0.1	1.2	1.7	0.6	0.3	4.4	
(前年比、%)	0.0	1.2	0.9	2.1	▲2.0	▲1.5	3.8	
3. 製造業受注数量 <前期比、%>		▲0.6	▲3.5	0.3	1.7	▲0.5	▲1.7	
(前年比、%)	3.1	2.0	▲2.1	▲4.1	▲3.8	▲3.5	▲5.3	
うち 国内投資財 <前期比、%>		3.0	▲6.9	0.3	7.5	▲2.4	▲3.4	
(前年比、%)	6.9	9.8	0.7	▲7.3	▲8.8	▲5.5	▲7.6	
うち 海 外 <前期比、%>		▲1.9	▲2.4	0.3	▲0.8	2.0	▲3.0	
(前年比、%)	2.5	▲1.2	▲3.2	▲3.3	▲3.6	▲1.3	▲5.1	
4. 貿易収支 (億ユーロ)				58	61	57	57	
(億マルク)	1,286	108	100	(114)	(119)	(111)	(111)	
5. 鉱工業生産 <前期比、%>		1.0	▲2.1	0.0	2.6	▲3.3	▲0.5	
(前年比、%)	3.5	3.7	0.7	▲1.3	1.3	▲2.0	▲3.3	
6. 失業率 (%)	11.1	10.9	10.7	10.6	10.6	10.6	10.5	10.6
7. 失業者数 (千人)	4,279	4,210	4,132	4,091	4,083	4,078	4,076	4,086
8. 生産者物価 (鉱工業)								
<前期比、%>		▲0.4	▲0.9	▲0.8	▲0.6	▲0.1	0.1	
(前年比、%)	▲0.4	▲0.8	▲1.7	▲2.4	▲2.3	▲2.4	▲2.3	
9. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		0.3	0.0	▲0.3	▲0.3	▲0.1	0.2	0.4
(前年比、%)	1.0	0.7	0.4	0.3	0.2	0.2	0.4	0.7

(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。

・なお、小売売上数量の99/1Qおよび3月は、前期比、前年比とも季節調整ベース。

・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。

・ユーロ導入に伴いドイツでは、99年1月以降マネーサプライ統計の公表を取り止めたため、これまで掲載していた「10. マネーサプライ」は削除した。

欧州の主要経済指標 (フランス、英国)

(3) フランス

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/1月	2月	3月	4月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.2	1.5	2.9					
2. 実質家計財消費 <前期比、%>		2.2	▲0.5	3.0	4.7	▲2.7	1.5	
(前年比、%)	5.9	6.7	4.3	5.7	5.3	5.3	6.3	
3. 貿易収支 (億ユーロ) (億フラン)	1,500.3	145.5	122.4		13.8 (90.3)	13.8 (90.6)		
4. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.3	0.1		0.1	▲0.6		
(前年比、%)	4.5	3.3	2.5		1.8	1.0		
5. 失業率 (%)	11.8	11.8	11.5	11.5	11.4	11.5	11.5	
6. 生産者物価 <前期比、%>		▲0.7	▲1.0	▲0.7	▲0.2	▲0.2	▲0.1	
(前年比、%)	▲0.9	▲1.3	▲2.3	▲2.9	▲2.7	▲2.9	▲3.0	
7. 消費者物価 <前期比、%>		▲0.2	0.0	0.0	▲0.3	0.3	0.4	0.2
(前年比、%)	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4

(4) 英国

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/1月	2月	3月	4月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.1	1.1	0.3	0.4				
2. 小売売上数量 <前期比、%>		0.5	▲0.1	1.0	1.3	▲0.3	0.4	
(前年比、%)	3.0	2.9	1.4	1.5	1.2	1.5	1.9	
3. 貿易収支 (億ポンド)	▲206.0	▲17.6	▲21.0		▲27.3	▲26.1		
4. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.0	▲0.9	▲0.9	▲0.5	0.1	0.2	
(前年比、%)	0.6	0.8	0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.1	▲0.7	
5. 失業率 (%)	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6	
6. 生産者物価 <前期比、%>		▲0.1	▲0.4	0.3	0.0	0.2	0.6	0.7
(前年比、%)	0.6	0.5	0.0	0.2	▲0.1	0.2	0.5	1.0
7. 小売物価(除くモーゲージ金利) <前期比、%>								
(前年比、%)		0.1	0.6	0.2	▲0.4	0.3	0.6	
	2.6	2.5	2.5	2.5	2.6	2.4	2.7	
8. マネーサプライ(M4) (前年比、%)								
	8.2	9.3	8.2	6.9	7.6	7.4	6.9	
9. レボ金利 (期末値、%)	6.25	7.50	6.25	5.50	6.00	5.50	5.50	5.25

(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。

・ユーロ導入に伴いフランスでは、99年1月以降マネーサプライ統計の公表を取り止めたため、これまで掲載していた「8.マネーサプライ」は削除した。

(図表11)

東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質成長率

(前年比、%)

	1997年	1998年	1999年 予測**	98/3Q (1~9月)	4Q (1~12月)	99/1Q
中国	8.8	7.8	7.0前後	7.2	7.8	8.3
韓国	5.0	▲5.8	2.0	▲7.1	▲5.3	-
台湾	6.8	4.8	4.7	4.7	3.7	-
香港	5.3	▲5.1	約0.5	▲6.9	▲5.7	-
シンガポール	8.0	1.5	0.0~2.0	▲0.6	▲0.8	1.2
タイ	▲1.3	▲8.0*	1.0	▲11.0	-	-
インドネシア	4.9	▲13.7	0.0	▲18.4	▲19.5	▲10.3
マレーシア	7.7	▲6.7	1.0	▲9.0	▲8.1	-
フィリピン	5.2	▲0.5	2.5~3.2	▲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	99/1月	2月	3月	4月	対GDP 輸出比率 (97年)
NIEs計	3.6	▲7.8	▲11.3	▲11.2	▲5.8	2.9	▲13.9	▲6.3	-	
韓国	5.0	▲2.8	▲10.8	▲5.5	▲5.4	3.1	▲16.0	▲1.9	▲3.6	30.8
台湾	5.3	▲9.4	▲9.8	▲13.0	3.5	28.8	▲12.5	▲1.6	▲0.7	43.1
香港	4.1	▲7.5	▲10.4	▲13.7	▲9.0	▲6.7	▲10.1	▲10.6	-	108.7
シンガポール	0.0	▲12.1	▲14.9	▲12.4	▲10.6	▲4.0	▲17.4	▲10.2	-	129.8
ASEAN計	5.1	▲4.0	▲5.7	▲2.8	-	▲0.5	-	-	-	
タイ	2.9	▲5.0	▲6.1	▲6.4	-	▲0.7	-	-	-	34.3
インドネシア	7.3	▲8.6	▲9.4	▲16.9	-	▲27.7	▲16.2	-	-	24.9
マレーシア	0.5	▲6.9	▲10.9	5.2	▲4.8	12.3	▲1.4	▲4.4	-	79.9
フィリピン	22.8	16.9	19.2	11.4	▲15.1	22.0	15.2	▲9.1	-	30.7

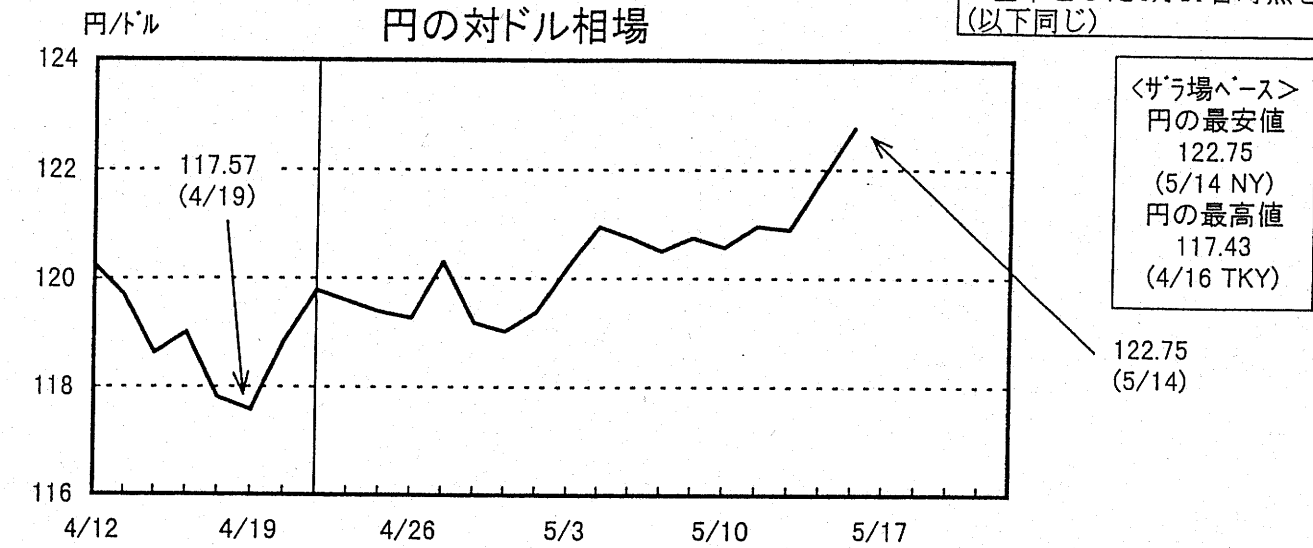
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

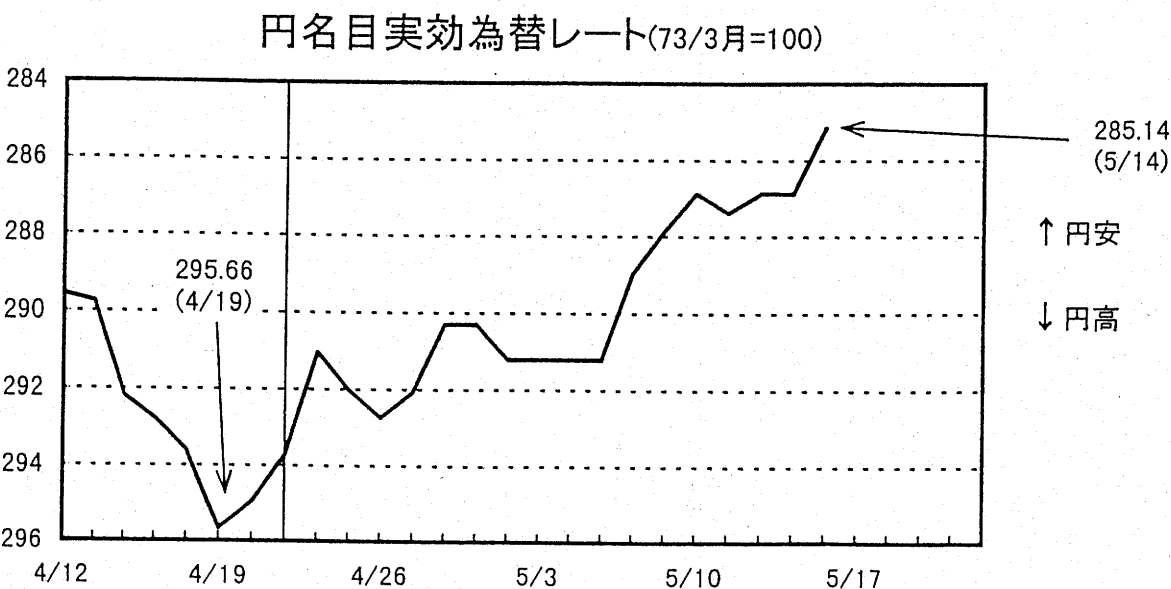
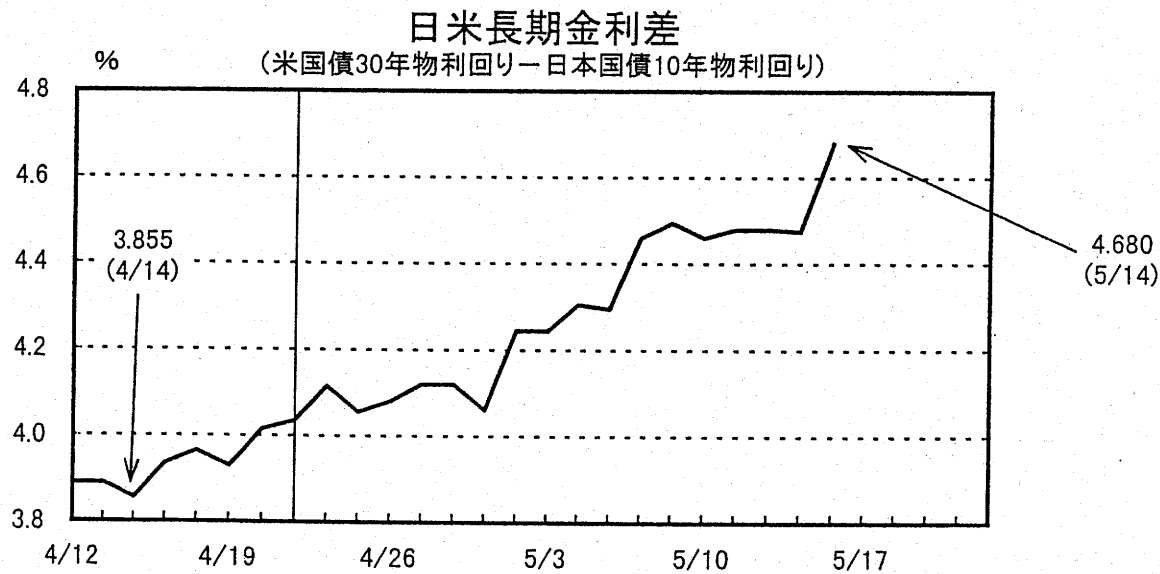
	1997年	1998年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/1月	2月	3月	4月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	8.6	11.0	10.1	8.0	(1-2月) 10.6	9.0	▲9.7
全社会固定資産投資	10.1	14.1	28.1	-	22.7	-	(1-2月) 28.3	19.0	-
消費財小売総額	11.1	6.8	7.0	7.9	7.4	5.9	(1-2月) 8.1	-	-
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲3.3	▲2.8	▲2.9	▲2.8	▲2.8	▲3.2	▲3.6
マネーサプライ M2(末残)	17.3	15.3	16.0	15.3	17.8	14.4	18.0	17.8	▲17.9
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲2.2	▲7.3	▲7.9	▲10.8	▲10.2	▲3.6	-
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	▲2.8	▲5.4	11.6	13.9	▲4.2	22.1	-
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	128.5	81.9	42.8	14.9	22.8	5.0	-
外貨準備高(国家保有分) <末残・億米ドル>	1,398.9	1,449.6	1,411.1	1,449.6	1,466.3	1,450.9	1,465.2	1,466.3	-

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4月21日時点を示す(以下同じ)

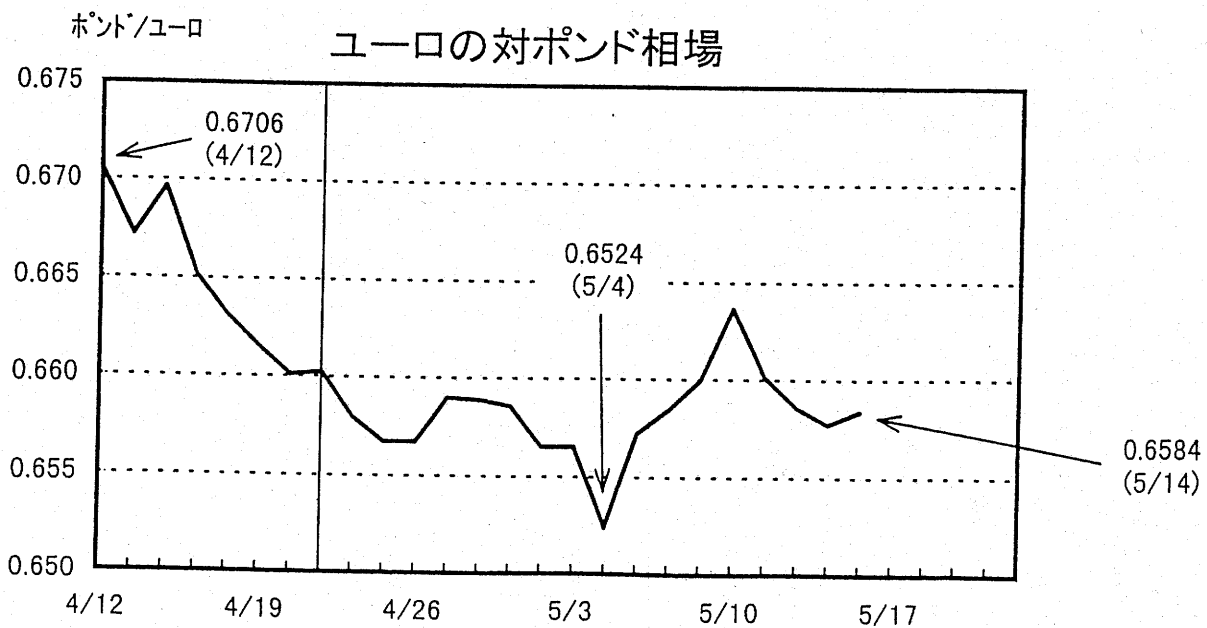
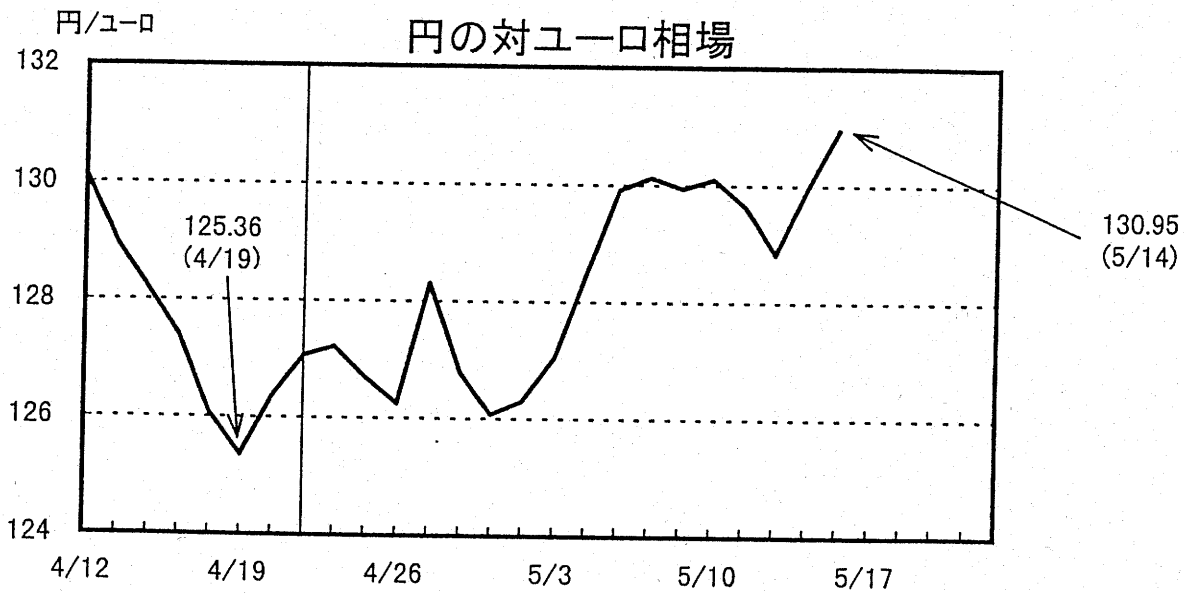
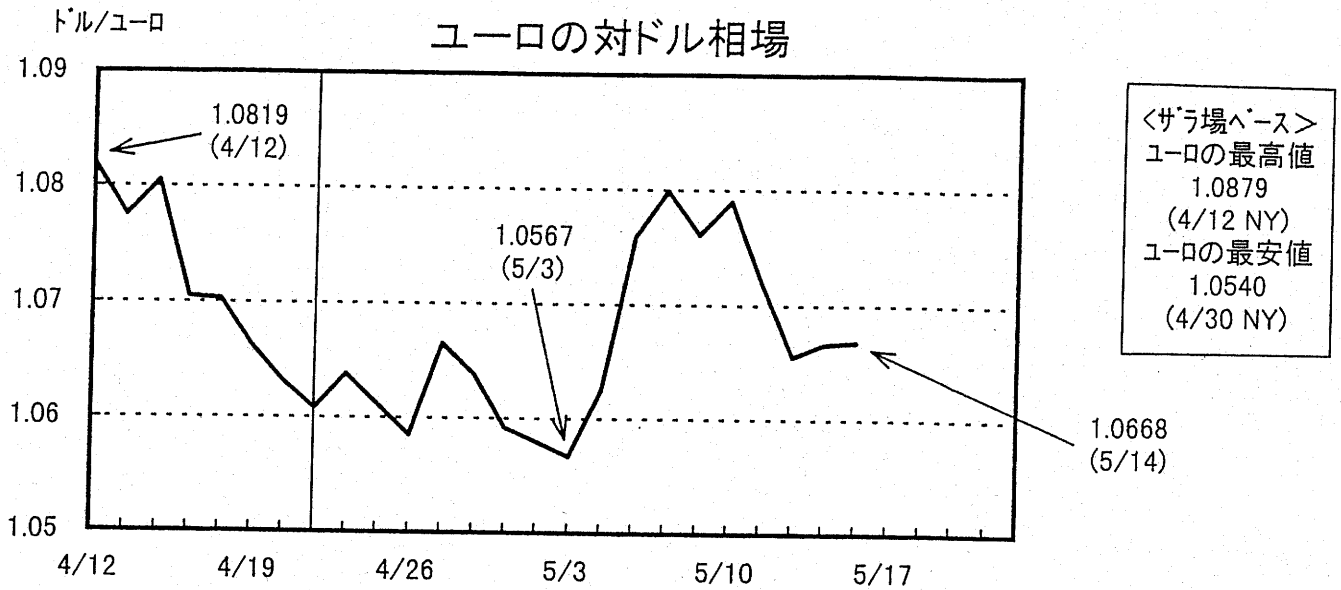


(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数。



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。

経済活動の現状評価

1. 概況

（現状認識）

- 最終需要をみると、純輸出は横這い圏内の動きとなっており、個人消費も低水準で一進一退に推移している。また、設備投資については、先行指標などに持ち直しの動きも窺われるが、基調としては減少を続けているとみられる。一方、公共投資が増加を続けているほか、住宅投資も持ち直している。

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。

このように、足許の景気は、下げ止まっている。

- 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、消費者物価については、引き続き弱含みで推移しているが、下落幅が拡大する兆候は依然みられていない。

（先行き）

- 足許4～6月期については、2～3月に発注が急増した公共投資の進捗が予想されるほか、住宅投資も持ち直しを続けるとみられるため、ある程度の最終需要増加が見込まれる。こうした下、景気は当面、小康状態を維持していく可能性が高い。
- ただ今後、景気が下げ止まりから明確な回復に転じるためには、公共投資、住宅投資による景気浮揚効果が年度下期に減衰するまでに民間需要が回復するきっかけを掴む必要がある。その蓋然性との関連で前月からの変化点を挙げると、株価がさらに上昇を続けていることと、設備投資関連の

足許の指標の改善の2点を、好材料として指摘できる。

このうち前者は、足許で企業経営者や家計のマインドを明るくしている一因と考えられる。しかし、ヒアリングの感触では、企業は増産に対しては引き続き慎重であり、強気化するとしても、7～9月以降となる可能性が強まっており、個人消費に関しても、回復に向かう動きは依然として見出せない。

後者は、企業金融の緩和を背景に、これまで資金繰り不安等から先送りされてきた中小企業等の小規模な合理化・情報化投資が一旦集中したためとみられる。もっとも、先行きについては、資金繰り不安が緩和されている中小企業の投資が減少テンポを幾分緩めるものと考えられるが、企業が有利子負債の圧縮などによるリストラ姿勢を強めているほか、企業金融を巡る環境にも未だ不透明な部分が多いことを考えると、設備投資全体としては慎重にみておくべきであろう。

以上を踏まえると、現時点では、民間需要が回復に向かう蓋然性は引き続き高くないと考えられる。

—— もっとも、金融面の環境が好転している間に最終需要が実際に増加すれば、企業の生産態度も変化し、それがさらに金融面と好循環をもたらす可能性が全くない訳ではない。その蓋然性を見極めるためには、夏場にかけての最終需要と生産の動向や、その間の株価上昇の持続性や金融機関の貸出姿勢の緩和度合いを注視していく必要がある。

○ 物価は、今後も軟調を続けると見込まれるが、最近の動きからみて、消費者物価の下落テンポは引き続き緩やかなものにとどまる可能性が高い。

—— 国内卸売物価についても、原油価格の大幅な上昇など、このところの国際商品市況の反発傾向が続けば、輸入物価の上昇を通じて、下落ピッチを幾分緩める可能性がある。

—— なお、需給ギャップの拡大にもかかわらず、消費者物価が下げ渋りを続けている背景については、物価指数のバイアスや価格の下方硬直性のほか、不況が長引く中での企業の価格設定姿勢の変化、設備ストック陳腐化により需給ギャップが過大推計されている可能性などを含め、様々な仮説を多面的にチェックしていく必要がある。

しかし、景気が現在の下げ止まりから浮上し得ず、再び悪化に転じるような場合には、物価の下落テンポが徐々に速まっていく可能性も、依然払拭されたとは言い切れず、そうしたリスクにも引き続き注意を払っていくことが必要である。

2. 最終需要

(公共投資)

- 公共投資についてみると(図表1、2)、公共工事請負金額は2～3月に急増し、既往ピークの水準となった。請負会社等からのヒアリングによれば、4月入り後の発注は一転して大幅に減少しているとの感触であるが、当面は、2～3月発注分の工事が進捗していくことが予想される。

—— 公共投資関連財の出荷は、昨年未来の発注の遅れを映じて、足許、増勢が幾分鈍化しているが、2～3月の請負の大幅増加を映じて増勢が再び強まる可能性が高い。

(純輸出)

- 実質輸出の動きをみると(図表3、4(1)、5)、10～12月前期比-1.9%の後、1～3月は同+1.8%の増加となり、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。

—— 海外景気をみると(図表6)、欧州景気が減速しつつあるものの、米国の景気が引き続き堅調に拡大しているほか、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である。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や、中国経済の下期のスローダウンの程度が不透明であることを、引き続きリスクとして認識しておく必要がある。

—— 円相場は（図表7）、年初に比べるとやや円安方向に戻しているが、既往円高が、当面の輸出を抑制する方向に作用していると考えられる。

○ 一方、実質輸入は（図表3、4(1)、8）、1～3月は前期比+5.0%の増加となったが、これは米国からの航空機輸入の集中によって嵩上げされたものであり、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4(2)）、航空機輸入といった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。

—— 名目経常収支については（前掲図表3、4(2)）、10～12月に前期比-4.9%の減少となった後、1～2月は、上記航空機輸入の影響や所得収支の振れなどの特殊要因が重なり、10～12月対比-4.9%となっている。

（設備投資）

○ 設備投資に関しては（図表9）、足許の一般資本財出荷や先行指標などには一時的な持ち直しの動きも窺われる。すなわち、足許をみると、1～3月の一般資本財出荷は前期比+3.3%となっている。東アジア向け輸出の伸長や月々の振れを割り引く必要はあるが、資金繰り不安の強い時期に先送りされていた pent-up demand が表面化した結果、機械投資の減少テンポが一旦は幾分緩まった可能性を示唆している¹。また、先行指標についても（図表10）、1～2月の機械受注が10～12月対比+2.0%²、1～3月の建築着工床面積が前期比+7.8%の増加となっている。これも基本的には pent-up demand の表面化を反映した一時的な動きとみられるが、昨年中に資金繰りの逼迫から設備投資を大幅に削減した中小・零細企業が、資金面の不安感が薄まってきたこと

¹ 一般資本財出荷伸長の内訳をみると、事務用機械の寄与（前期比+7.4%、前期比寄与度+2.2%）が最も大きく、これまで資金繰り不安によって先送りされてきたコピー機をはじめとする合理化・情報化投資が一時的に集中したことが示唆されている。

² 機械受注の増加には、設備投資とは無関係である携帯電話の発注増も寄与している点を、割り引いてみておく必要がある。

に伴って（図表 11）、設備投資削減のテンポを緩めつつあることも影響しているように考えられる。しかし、一般機械の4～5月の生産予測指数が既に1～3月比-3.2%の減少となっているうえ、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に取り組む観点から設備投資を大幅に抑制することが予想されている。したがって、設備投資は、基調としては減少を続けているとみられ、直ちに回復に向かうとは考えにくい。

—— 大企業、中堅企業の設備投資計画を法人動向調査でみると（図表 12(1)）、製造業、非製造業ともに非常に弱い計画となっている。まず製造業では、紙パや鉄鋼、一般機械、自動車をはじめとして軒並み弱く、総じて前年度を上回る大幅なマイナスとなっているほか、非製造業でも卸売業や不動産業、建設業等を主体に大幅な減少となっている。

—— 一方、中小企業については、短観では相当弱い年間計画となっているが、足許は、前年比マイナス幅がかなり縮小するとの調査結果もみられる（図表 12(2)）。中小企業では未だ年間計画が固まっていない先が多いだけに、足許で先送りしてきた案件の発注を集中させた後、どの程度の減少テンポになるのか、6月以降に発表される中小公庫調査等、本年度入り後に策定された年間計画についての調査を点検していく必要がある。

（家計支出）

○ 最近の個人消費は（図表 13～15）、足許やや弱めの数字も出ているが、総じて低水準で一進一退の動きとみられる。

—— 全国百貨店・チェーンストア売上高は、このところ月毎に振れがあるが、1～3月平均では、3月の衣料品・身の回り品の売れ行き不振が響き、前期比減少した。マイクロ情報により4月の感触を窺うと、上旬には衣料品の販売が戻り気味であったが、その後、週末に雨天が続いたこともあって低調な販売地合いが続いた模様である。なお、大手小売業者からは、地域振興券の支給が販売増に結びついたとの手応えは聞かれない。

—— 家電販売は、1月減少の後、2、3月と緩やかに増加しており、全体にパソコンを中心に高水準で推移している。一方、乗用車販売（含

む軽)は、月毎の振れは大きいですが、総じてみれば、軽乗用車が高水準を維持しているものの、普通・小型乗用車が弱含んでいるため、軽乗用車との価格差を調整した出荷額ベース(含む軽、当局推計)では低水準横這い圏内で推移している(10~12月前期比-3.0%→1~3月同0.0%→4月前月比-3.5%)。

——消費水準指数は、1~3月平均では前期比-1.3%の低下となったが、乗用車の購入が登録台数の推移とは逆に大幅な減少となるなど、統計上の歪みが大きい点を割り引いてみておく必要がある。

- 消費を巡る環境をみると、消費者マインド指標は、金融システム不安への対処策が講じられたことや株価の上昇、中小企業を中心とする倒産の減少等を背景に、低水準ながら幾分改善をみている。しかし、所得環境は、所得税減税による下支えがある程度期待できるとしても、基調としては悪化が続いている。こうした状況に加えて、失業率の上昇にみられるように、人々の将来所得への不安感が潜在的に強いこと³を踏まえると、消費は総じて低調なものにとどまる蓋然性の方が高いと考えられる。

——消費者マインド指数は下げ止まっており、指標によってはかなり強めのものもみられる(図表16)。しかし、家計調査ベースでみた足許の平均消費性向は低下しており、実際に支出性向がどれだけ引き上げられるかについては慎重にみておく必要がある。

- 住宅投資を新設住宅着工戸数でみると(図表17、18)、12~1月に115万戸前後で推移した後、2月119万戸、3月130万戸と持ち直してきている。今後も、夏場にかけて増勢を維持すると見込まれる。

——足許の住宅着工増は、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いていることを反映したもの。持家着工は、第4回公庫申し込み(1月18日~3月26日)が前年比7割以上増加したことからみて、夏場にかけて増加を続けると予想される。

³ 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、企業のリスクにしても、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。

—— 分譲マンションについても、足許、販売が大幅に増加している。企業ヒアリングによれば、なお在庫過剰感はあるものの、住宅減税の期限を意識した着工が年後半中に顕在化する可能性がある。

—— 一方、貸家は引き続き不冴えと見込まれる。

3. 生産・在庫、所得

(生産・在庫)

○ 鋳工業生産は、下げ止まっている(図表 19、20)。

—— 鋳工業生産は、10～12月に前期比 -0.7% の小幅減少となった後、1～3月は同 $+0.4\%$ と下げ止まった⁴(曜日構成を調整した X-12-ARIMA⁵ベースで見ると、10～12月同 -0.4% →1～3月同 $+0.4\%$)。

—— 出荷も横這い圏内の推移となっているが、その内容を最終需要財の種類別にみると(図表 21)、資本財が、東アジア向け輸出増と昨年の設備(機械)投資先送り分の出荷集中によって幾分増加している一方、建設財が、公共投資関連発注の中弛みや設備(建設)投資関連の不冴えから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 22)、最終需要に目立った伸長はみられないものの、生産の抑制によって在庫調整がかなり進捗している。

○ 当面の生産については、在庫調整圧力が弱まる中、公共工事や住宅関連財の増産をある程度期待できる。一方、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、波及効果の強い自動車の出荷が内外需向けともに弱めに推移することからみて、全体としては、引き続き目立った回復は見込み難い。

—— 4～6月の鋳工業生産は、4、5月の予測指数を用いると(6月は

⁴ 3月速報の公表にあわせ、98年分の年間補正が実施され、98年1月以降の計数がリバイスされた。

⁵ 通産省では、3月速報の公表にあわせ、参考として X-12-ARIMA ベースでの計数も公表を開始したが、季調処理の妥当性を見極めるため、暫くは当局作成の X-12-ARIMA を引き続き使用していくこととする。

横這いと仮定)、前期比-0.7%となる計算(X-12-ARIMAベースでは同+0.4%)。企業ヒアリングによれば、とくに自動車については、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うえ、乗用車の対米輸出が抑制的なものになっている⁷ことから、総じてかなりの減少となっている。こうしたことを主因に、鉱工業生産は全体としても若干減少するという慎重な計画となっている。

— 一方、ヒアリングによって7~9月の生産計画を伺うと、まだ腰溜めのながら、公共工事や住宅関連財(白物家電などを含む)で生産水準の引き上げを企図する先が出始めており、全体としても幾分増加する可能性が出てきている。

(雇用・所得)

- 雇用者所得は、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、暫くは減少地合いが続くと考えられる。
- この点をまず労働需給から確認すると(図表24、25)、有効求人倍率は一段の悪化が回避されているが、企業リストラ等による失業増が続いているため、失業率は既往最高水準の更新を続けている(1月4.43%→2月4.64%→3月4.80%)。

— 失業者数の推移をみると(図表25(2))、企業の雇用調整の影響から中高年層の自発的失業者が増加しているほか、非自発的失業者についても、中高年層の比率が高まっている。

- 賃金は(図表24、26)、特別給与の減少寄与が剥落しているが、所定内給与がこのところ減少に転じており、全体でも減少が続いている。当面、企業が人件費抑制に力を入れているだけに、減少基調が続くとみられる。

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。

⁷ 自動車業界では、昨年末にかけて米国需要が高伸したにも拘わらず対米輸出を抑制気味にした結果生じた受注の積み上がりを眺め、1~3月に対米輸出を増加させた。4~6月期は、その反動減が生じるとみられる。

また、雇用者数も（同図表）、前年比小幅のマイナスが続いている。当面、公共・住宅投資の増加により、建設業等関連業界による雇用の下支えが期待されるものの、新卒採用を大幅に抑制する企業が多いだけに、総じて雇用の減少が続くと見込まれる。

4. 物価（図表 27）

（物価を巡る環境）

- まず海外要因については、アジア諸国の景気底入れによって、需要の減少に歯止めが掛かりつつあるため、供給削減策に市況が反応する土壌が醸成されつつある。こうした環境を背景に、原油価格が上昇するなど、国際商品市況は底入れしたように窺われる。一方、国内要因をみると、景気が一旦は下げ止まっ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。

（物価指数）

- 輸入物価の動きをみると（図表 28）、契約通貨ベースでは、原油価格の上昇を映じて4月には上昇に転じた。円ベースでは、2月以降の為替円高の一段落や、直近の契約通貨ベースでの上昇を反映し、3ヶ月連続の上昇となっている。

—— 原油価格は、OPEC の減産合意等を契機に上昇しており、現時点では北海ブレントで1バレルあたり16ドル前後と、2ヶ月で約5ドル上昇した（図表 28(2)）。ただし、1年先の先物価格は低下しており、今後の減産の履行について市場ではまだ懐疑的にみている面がある。

—— 交易条件（輸出物価／輸入物価）は（図表 28(3)）、昨年後半以降、既往の原油価格下落の影響などから幾分好転してきたが、直近の原油価格の急反発を背景に、悪化に転じている。

- 次に、国内卸売物価は（図表 29）、内需の低迷や在庫調整未了を映じて、鉄鋼・建材関連やその他素材が下落を続けている。さらに、既往原油安・円高の影響で電力・ガス等が低下しており、総じて年率2%程度の上昇が

続いている（10～12月前期比 -0.5% →1～3月同 -0.5% →4月の1～3月対比 -0.5% ）。

—— この間、国内商品市況は（図表30）、鋼材市況が、公共工事の高水準の発注を民需の低迷が打ち消す形で依然として軟調に推移している一方、合板、非鉄が海外要因から幾分強含んでいるため、全体としては概ね下げ止まっている。

先行きについては、大幅な需給ギャップを背景に、当面、下落基調を続ける見込みである。ただ、最近の国際商品市況の反転により、輸入物価が反転気味となっており、こうした傾向が定着すれば、5月以降、国内卸売物価の下落テンポを幾分緩める方向に影響を及ぼすとみられる。

- 企業向けサービス価格は（図表31）、一般サービス（自動車修理）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% →1～3月同 -0.3% ）。

当面、情報サービスが2000年問題対応への需要増から強含みに推移するものの、オフィス需給の緩和や企業収益の悪化などを背景に、一般サービスや不動産関連を中心に、全般に軟化傾向を続けると見込まれる。

- 消費者物価（全国、除く生鮮食品、図表32）は、昨年末から本年初にかけて農水畜産物（天候要因）やたばこ（特別税導入）の一時的上昇もあって、下落テンポが縮小した後、前年比小幅マイナスのまま横這いで推移している（10～12月前年比 -0.3% →1～3月同 -0.1% ）。また、生鮮食品を含めた消費者物価総合（全国）は、天候不順を背景に高騰していた生鮮食品価格が既に落ち着いてきたため、10～12月同 $+0.5\%$ の後、1～3月は同 -0.1% と若干の低下に転じている。

—— 消費者物価（全国、除く生鮮食品）の動きを前月比とその趨勢循環変動の推移でみると（図表33）、昨年末に下落テンポの縮小が目立っていた商品価格が再び弱含んできているほか、個人サービス価格も伸び率をほぼゼロまで低下させている。一方3月の家賃の上昇がこうした動きを相殺し、全体ではほぼ横這い推移にとどまっている。

サービス価格の改訂が集中する4月入り後の消費者物価の推移を占うた

めに、消費者物価（東京、除く生鮮食品）をみると（図表 34）、家賃の上昇が個人サービス価格の下落を相殺し、全体では小幅の前年比マイナスが続く姿となっており、下落幅の加速はみられていない。また、生鮮食品を含めた消費者物価総合（東京）は、10～12 月前年比+0.7%の後、1～3 月同-0.1%、4 月同-0.2%となっている。

—— 消費者物価（東京、除く生鮮食品）の動きを前月比と趨勢循環変動の推移でも（図表 35）、商品価格が軟化しているほか、個人サービス価格も4 月には下げ幅を拡大させている。しかし、家賃の上昇によって全体では弱含みにとどまっている。

—— この間、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⁸により、消費者物価の基調をみると（図表 36）、全国、東京ともに前年比小幅のマイナスで推移している。

以上のように、消費者物価は引き続き軟調に推移しているが、需給ギャップの拡大にもかかわらず、下落幅が拡大する兆候は依然としてみられていない。その背景については、①消費者物価指数のバイアス、②価格の下方硬直性のほか、③長期間にわたって不稼働状態にある設備の陳腐化等に伴う需給ギャップの過大推計、④不況の長期化（＝期待成長率の低下）や収益率重視などに伴う企業の価格設定行動の変化⁹、などの可能性を多面的に考察していくことが必要である。

—— 指数バイアスや、たばこ特別税をはじめとする特殊要因が大きな影響を及ぼしている場合には、企業の感じている需給や価格感と実際の消費者物価の動きが乖離する筈である。そこで、消費者物価指数、小

⁸ 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。

⁹ 最近発表された経済企画庁の「企業行動に関するアンケート調査」によれば、従来日本では売上げや利益の絶対額を重視する企業が多かったのに対し、今後は、資本利益率や資本効率性を重視する企業が増えるとの結果が得られている。仮に、こうした行動が一般化すれば、価格引き下げによって売上げを増やすといったインセンティブが低下していく可能性もある。

売業の製商品需給判断D I（短観）、同価格判断D Iの関係をみると（図表 37）、輸入ペネトレーションの進展によって（国内需給以外の要因で）消費者物価が下落した95～96年を除けば、概ね線型の安定的な関係が認められる。このことは、現在も、消費者物価の動きと企業が感じている需給や価格感が概ね整合的であることを示しており、足許の消費者物価下げ渋りが、特殊要因や指数のバイアスのみで説明できるものではないことを示唆するように窺われる。

—— 物価の下方硬直性の有無をチェックするために、消費者物価とGDPベースの需給ギャップとの関係を確認すると（図表 38(1)）、非線型の関係（ギャップが拡大しても、物価はゼロ以下には下がりにくい）がみられ、これは通常、物価の下方硬直性を示すものと解釈される。さらに、価格の下方硬直性が存在する場合には、価格の変化率がゼロ以下にはなりにくい結果、個別品目の価格の変化率の分布に歪み（統計的には正の歪度と言う）が生じるものと考えられる（図表 39(1)）。そこで、消費者物価の品目別変化率の歪度の推移をみると、最近はやや歪度の上昇が観察されており（図表 39(2)）、消費者物価下げ渋りに対して、程度はともかくとして、物価の下方硬直性が何かは影響しているように窺われる。

—— 一方、GDPギャップと小売業需給判断D Iの関係を見ると、これらも非線型となっており（前掲図表 38(2)）、GDPギャップの推計値自体が設備の陳腐化等によって企業の感じている需給判断から乖離している可能性も排除できない。

- 消費者物価の先行きを考えるにあたっては、①商品については卸売物価が下落していることとの平仄をどう考えるか、②サービスについては家賃も含めたベースで軟化するかがポイント。

まず前者については、卸売物価を需要段階別にみると、全体では（図表 40）、中間財や最終財・資本財を中心にかなりのテンポで下落しているものの、消費者物価との関連の深い最終財・消費財だけを取り出すと（図表 41）、下落テンポは鈍化気味となっている。これは、非耐久消費財が昨年末のたばこ特別税導入や最近の米等食農価格上昇を映じて上昇していることを映じたものである。今後、非耐久消費財の上昇は一段落する可能性が

高いとは言え、こうした傾向を踏まえると、消費者物価商品も、当面緩やかな軟化にとどまる可能性が高い。

後者については、名目賃金及びユニット・レバー・コストが下落していることや、4月の東京消費者物価・個人サービスの低下をみる限り、軟化する可能性が高いと考えられる。しかし、一方で家賃がマクロ経済環境との相関が希薄にみえる動きをしていることを踏まえると、民間サービス全体の下落テンポを現時点で見通すことは困難である。この点は4～6月期の消費者物価（全国）をみて判断する必要がある。

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

(図表 1)	公共投資関連指標	(図表 2 1)	財別出荷
(図表 2)	公共投資の推移	(図表 2 2)	在庫
(図表 3)	輸出入関連指標	(図表 2 3)	企業収益関連指標
(図表 4)	実質輸出入の推移	(図表 2 4)	雇用関連指標
(図表 5)	実質輸出の内訳	(図表 2 5)	雇用
(図表 6)	海外経済	(図表 2 6)	所得
(図表 7)	実質実効為替レート	(図表 2 7)	物価関連指標
(図表 8)	実質輸入の内訳	(図表 2 8)	輸入物価
(図表 9)	設備投資関連指標	(図表 2 9)	国内卸売物価
(図表 1 0)	設備投資先行指標	(図表 3 0)	国内商品市況
(図表 1 1)	企業金融 (中小企業)	(図表 3 1)	企業向けサービス価格
(図表 1 2)	設備投資計画	(図表 3 2)	消費者物価 (全国) <前年比>
(図表 1 3)	個人消費関連指標	(図表 3 3)	消費者物価 (全国) <前月比>
(図表 1 4)	個人消費<季調済系列>	(図表 3 4)	消費者物価 (東京) <前年比>
(図表 1 5)	個人消費 (続) <季調済系列>	(図表 3 5)	消費者物価 (東京) <前月比>
(図表 1 6)	消費者コンフィデンスと消費性向	(図表 3 6)	消費者物価刈り込み平均指数 (前年比)
(図表 1 7)	住宅関連指標	(図表 3 7)	消費者物価と需給・価格判断D I
(図表 1 8)	住宅投資	(図表 3 8)	消費者物価とGDPギャップ
(図表 1 9)	生産・出荷・在庫関連指標	(図表 3 9)	消費者物価の下方硬直性
(図表 2 0)	生産	(図表 4 0)	卸売物価指数の需要段階別推移
		(図表 4 1)	卸売物価指数の需要段階別推移 (続)

公共投資関連指標

＜公共工事請負金額＞

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	98年度	98/7～9月	10～12	99/1～3	99/1月	2	3
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	6.4 (4.9)	6.2 (10.4)	8.2 (52.7)	1.9 (0.0)	2.8 (38.8)	3.5 (89.0)
		<11.1>	<-3.6>	<33.9>	<-5.6>	<43.5>	<25.2>
うち国等の発注 〈ウエイト33.2%〉	8.8 (17.1)	2.0 (0.7)	2.1 (32.8)	2.6 (53.5)	0.6 (-8.1)	0.9 (41.9)	1.1 (76.6)
		<12.3>	< 3.1>	<23.7>	<-13.9>	<42.6>	<29.2>
うち地方の発注 〈ウエイト66.8%〉	17.7 (9.1)	4.4 (6.5)	4.1 (3.2)	5.7 (52.0)	1.3 (3.7)	1.9 (37.1)	2.4 (104.7)
		<10.5>	<-6.7>	<39.1>	<-1.4>	<44.0>	<23.5>

- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(98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。

＜公共投資関連財出荷＞

一 季調済：95年=100、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

98年度	98/7～9月	10～12	99/1～3	99/1月	2	3
92.4	88.2	92.3	96.0	95.6	94.6	97.8
(-6.3)	<-2.8>	< 4.6>	< 4.0>	<-1.4>	<-1.0>	< 3.3>

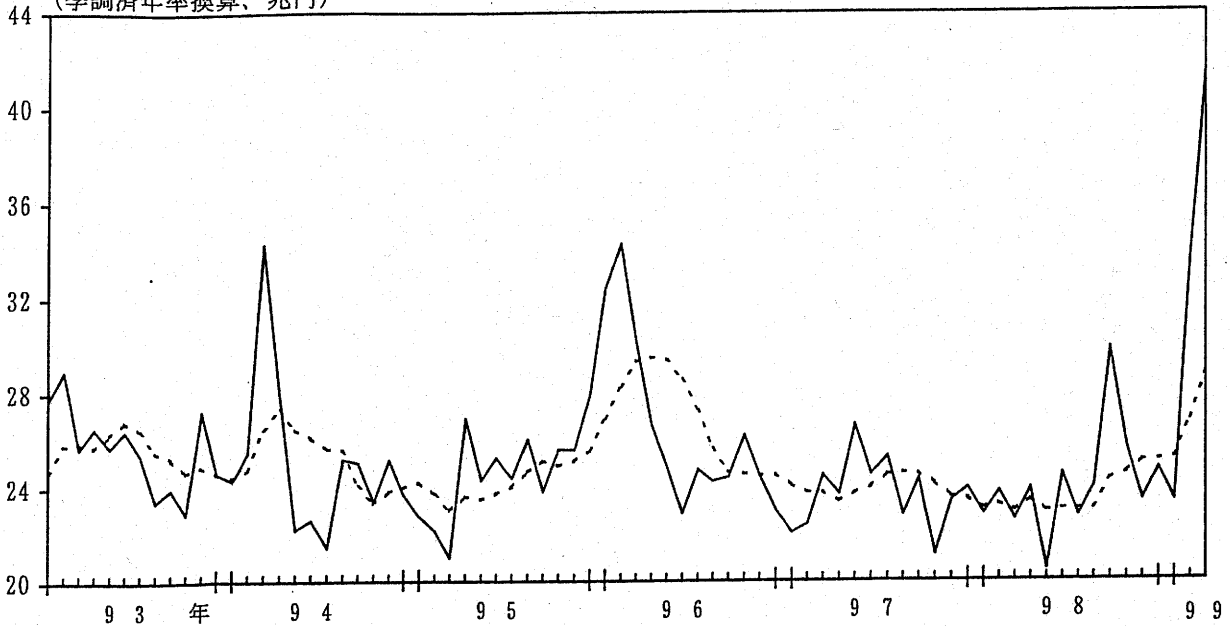
- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウエイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 3. 99/3月は速報値。

(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

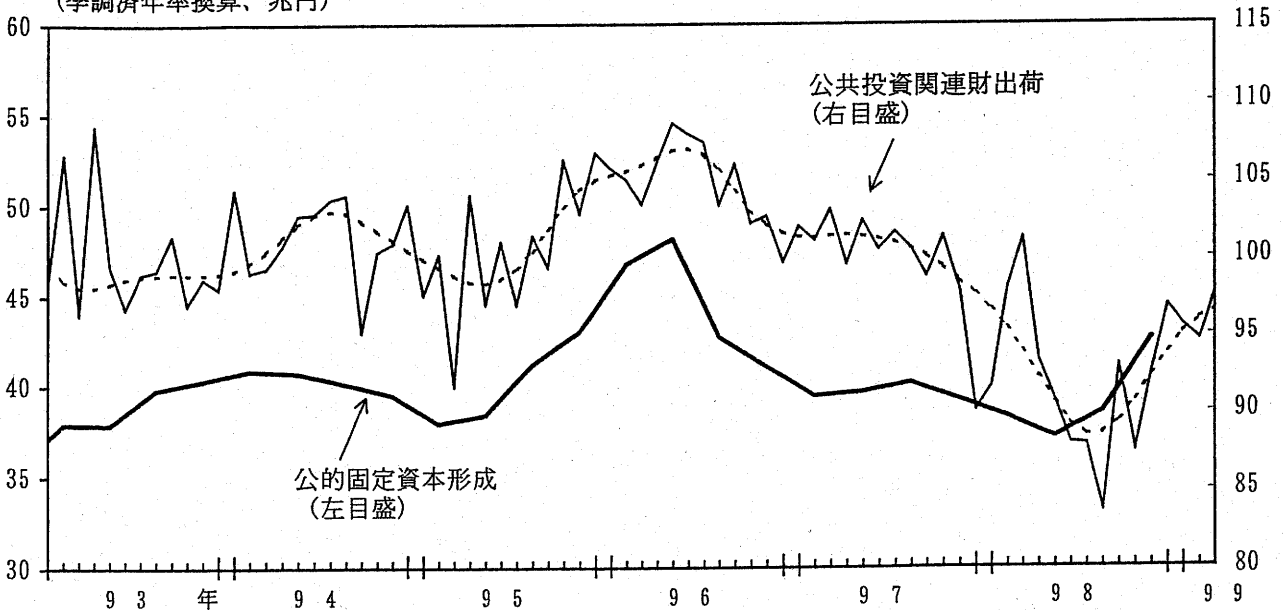
(季調済年率換算、兆円)



(2) 公共投資関連財出荷と公的固定資本形成

(季調済年率換算、兆円)

(95年=100、季調済)



- (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指数の99/3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」

(図表 3)

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: %

	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	99/1月	2	3
実質輸出	(-3.2)	< 1.5> (-2.8)	<-1.9> (-4.7)	< 1.8> (-1.3)	< 7.8> (0.2)	<-10.8> (-5.3)	< 4.6> (1.1)
実質輸入	(-7.5)	< 2.4> (-9.7)	<-1.8> (-7.5)	< 5.0> (-2.1)	< 1.9> (-8.9)	< 6.9> (5.1)	<-5.1> (-1.5)

(注) X-11による季節調整値。

<国際収支>

— 季調済: 兆円(名目GDP比率は%)、< >内は前期(月)比: %

	97年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	98/12月	99/1	2
経常収支	12.95	4.15 < 7.7>	3.95 <-4.9>	3.76 <-4.9>	1.24 <-8.1>	1.39 < 11.5>	1.12 <-19.2>
[名目GDP比率]	[2.6]	[3.4]	[3.2]				
貿易・サービス収支	7.28	2.38 <-7.3>	2.17 <-8.9>	2.45 < 12.7>	0.72 < 1.8>	1.02 < 41.5>	0.61 <-39.8>

(注) 99/1~3月は、1-2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: %

	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	99/1月	2	3
輸出数量	(-3.1)	<-0.4> (-2.3)	<-2.9> (-6.3)	< 1.4> (-3.1)	< 6.0> (-1.2)	<-8.5> (-7.3)	< 5.4> (-1.0)
輸入数量	(-3.6)	< 1.5> (-6.8)	< 0.5> (-4.5)	< 7.8> (4.1)	< 4.3> (-2.1)	< 8.2> (11.4)	<-4.7> (4.1)

— 原計数・名目: 兆円、()内は前年比: %

	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	99/1月	2	3
輸出総額	49.45 (-3.8)	13.17 (4.2)	12.19 (-10.2)	11.35 (-9.5)	3.45 (-10.6)	3.59 (-12.2)	4.31 (-6.2)
輸入総額	35.38 (-11.5)	9.43 (-5.9)	8.52 (-16.2)	8.34 (-13.3)	2.69 (-22.0)	2.66 (-5.7)	3.00 (-10.6)
収支尻	14.07 (22.9)	3.74 (42.8)	3.67 (7.8)	3.01 (2.8)	0.76 (86.7)	0.94 (-26.6)	1.31 (5.7)

<為替相場>

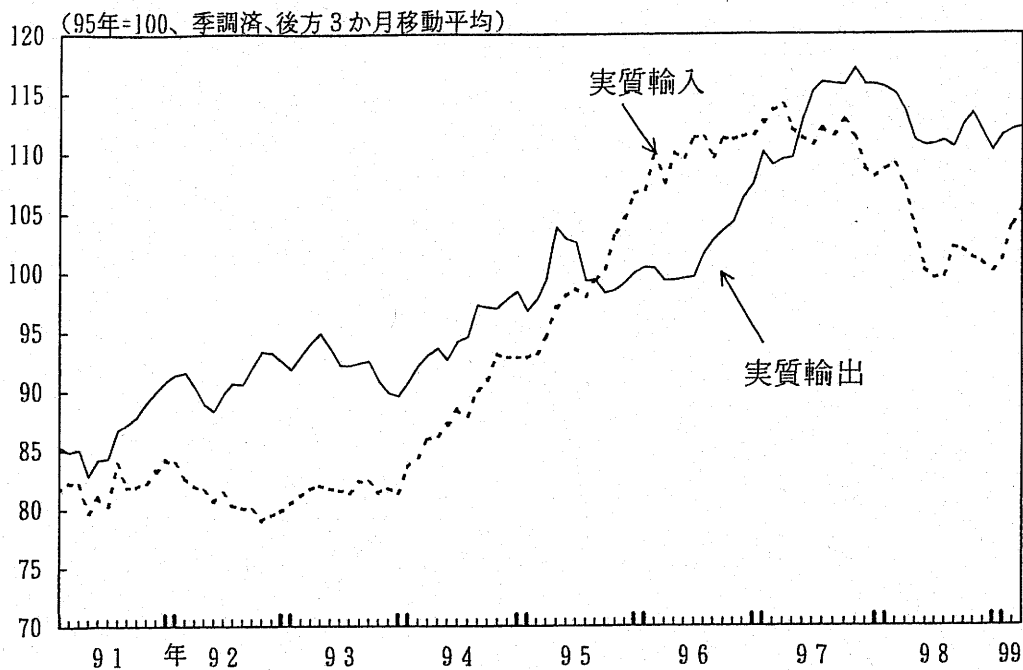
	96年末	97	98	98/12月末	99/1	2	3	4
ドル-円	115.98	129.92	115.20	115.20	115.98	120.32	119.99	119.59
DM-円	74.62	72.60	68.91	68.91	.....	.....	.....	.....
1-円-円	.....	.....	.....	.....	132.32	132.28	128.88	126.88

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、

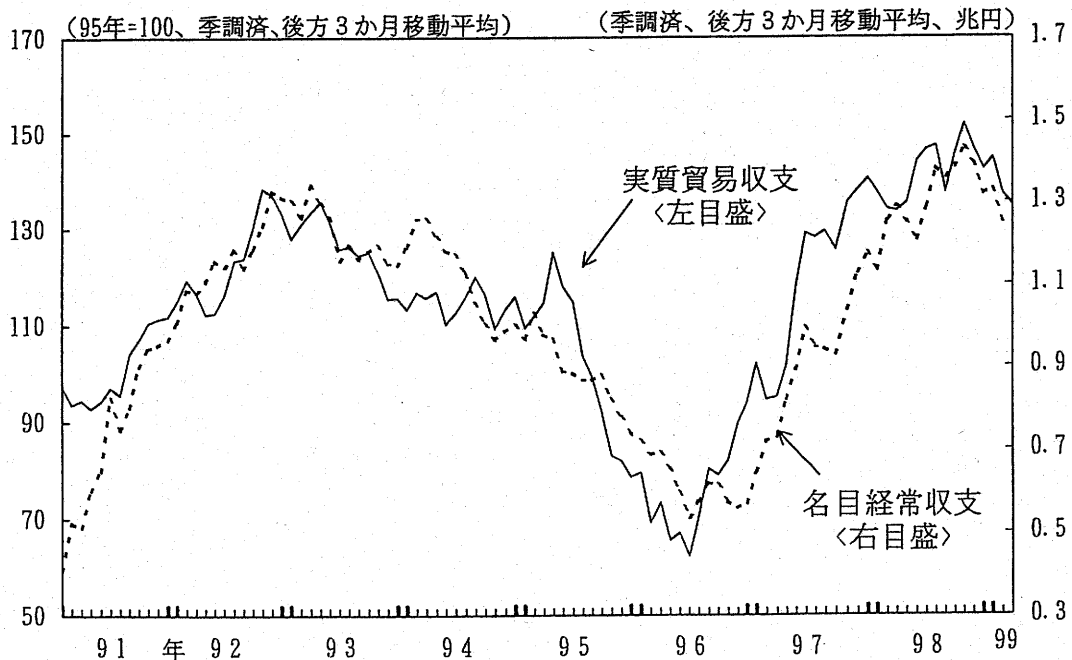
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

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。

(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	99年 1月	2	3
米国	<30.5>	14.6	6.8	5.8	-1.7	2.2	-2.5	1.4	12.4	-12.0	2.8
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	5.2	2.8	0.2	-2.3	0.2	-5.0	-0.3
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-10.5	-6.2	-1.7	-2.3	9.2	16.5	-16.1	9.9
中国	<5.2>	8.2	0.5	-3.4	4.0	-0.6	-4.3	20.3	38.6	-23.8	12.7
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-9.7	-7.5	-3.2	-1.9	6.8	13.4	-17.4	12.7
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-27.3	-6.3	-2.9	10.5	23.2	18.4	-11.8	13.5
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-15.7	-8.8	1.4	-2.2	8.1	10.7	-7.1	2.1
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-8.6	-3.9	-0.2	-2.3	10.9	14.0	-7.2	4.7
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-34.1	-24.9	4.1	5.4	0.1	6.9	-11.1	0.7
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	1.8	7.8	-10.8	4.6

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

(2) 財別

		(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	99年 1月	2	3
中間財	<14.5>	11.2	2.9	-1.9	1.9	3.2	-1.1	0.1	6.4	-12.2	8.5
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-0.9	-1.0	3.2	2.4	-3.5	2.4	-12.7	3.9
消費財	<7.3>	6.3	5.0	2.8	0.4	-2.3	0.3	1.8	2.2	-1.2	1.1
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-4.3	-4.2	0.9	-3.4	2.6	1.7	-4.9	6.1
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-4.1	-3.6	0.0	-4.6	2.6	11.0	-9.2	2.9
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.0	-2.5	1.5	-1.9	1.8	7.8	-10.8	4.6

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

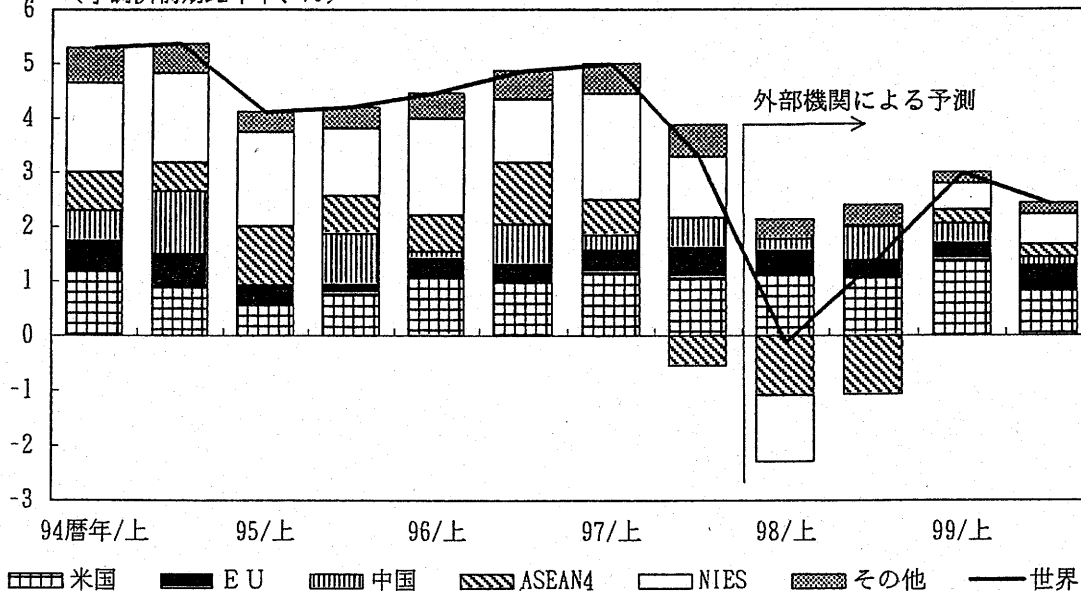
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

海外経済

(実質GDP、前年比%)

	98年見通し 直近時点 (1か月前)	99年見通し 直近時点 (1か月前)
米 国 [30.5]	3.9 (3.9)	3.5 (3.3)
E U [18.4]	2.7 (2.8)	1.9 (1.9)
うち ドイツ [4.9]	2.8 (2.8)	1.6 (1.7)
フランス [1.6]	3.2 (3.2)	2.3 (2.3)
英国 [3.8]	2.1 (2.3)	0.6 (0.6)
東アジア [33.2]	-1.8 (-1.8)	2.3 (2.2)
中国 [5.2]	7.8 (7.8)	7.2 (7.3)
NIEs [20.2]	-1.3 (-1.3)	1.9 (1.6)
韓国 [4.0]	-5.8 (-5.8)	3.2 (2.3)
ASEAN4 [7.8]	-7.5 (-7.2)	0.3 (0.3)
タイ [2.4]	-8.0 (-7.7)	0.5 (0.7)
インドネシア [1.1]	-13.7 (-13.7)	-3.8 (-3.3)
ラテンアメリカ [5.4]	1.9 (2.1)	-1.0 (-1.2)
ロシア [0.3]	-4.8 (-4.6)	-7.0 (-7.0)
世界計	1.2 (1.2)	2.5 (2.4)

(季調済前期比年率、%)

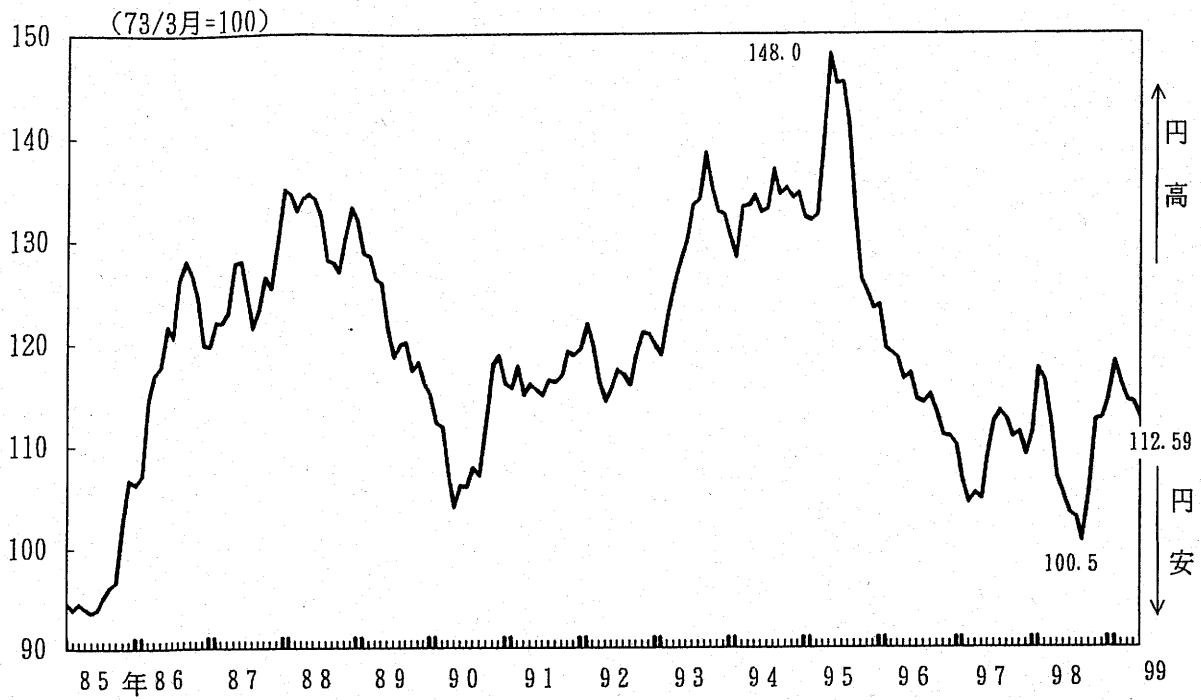


- (注) 1. 見通しは、米国が BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 99/4月号、E U、東アジアが CONSENSUS FORECASTS 99/4月号。ラテンアメリカは CONSENSUS FORECASTS 99/4月号。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各国・各地域欄の[]内は98年通関輸出額に占めるウェイト。

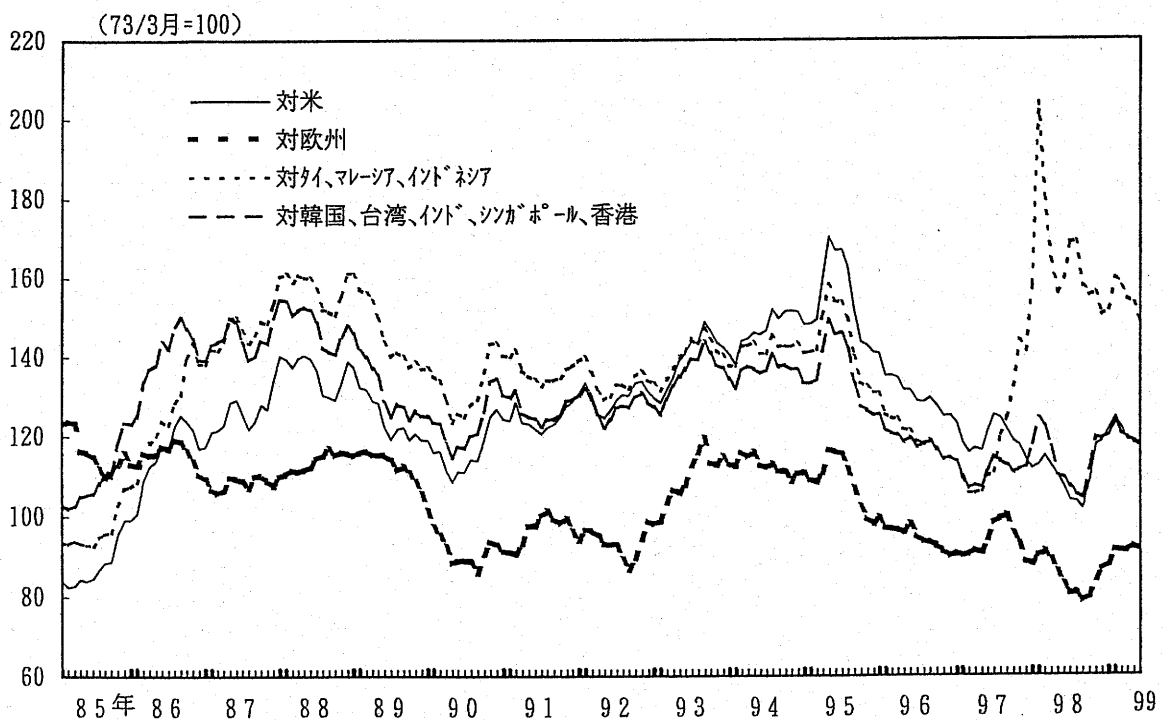
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

実質実効為替レート

(1) 円の実質実効レート



(2) 相手地域別



(注) 日本銀行調査統計局試算値。直近5月は12日までの平均値。
また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 1Q	99年 1月	2	3
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-0.3	-4.0	0.3	-3.6	10.0	7.3	27.6	-22.8
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	1.8	-6.3	3.3	1.6	3.8	0.3	2.8	6.5
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.0	-5.8	0.9	0.5	8.2	-0.7	10.0	-2.5
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.7	-4.3	0.6	-0.8	7.2	-2.5	17.5	-16.4
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.1	-8.5	-0.2	4.3	13.2	0.5	15.8	-1.2
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	3.1	-9.8	-3.3	9.1	14.7	1.2	10.1	10.7
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-0.5	-5.0	2.2	-1.4	5.0	0.3	-2.6	13.4
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-3.1	-2.2	2.1	-4.3	5.4	4.9	-2.6	7.3
インドネシア	<3.9>	-2.3	-9.0	-1.0	-4.9	5.1	-1.7	1.7	-2.9	-8.7	26.7
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.0	1.9	6.9	-5.1

- (注) 1. < >内は、98年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(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	99年 1月	2	3
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-3.4	-4.7	2.3	-0.3	1.3	3.2	-7.7	12.1
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.5	-8.1	-0.2	0.2	1.8	-6.2	7.0	5.4
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	1.1	-2.1	2.6	-4.0	5.7	10.0	-3.6	-5.1
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-0.6	-8.4	5.3	-5.3	2.8	1.5	4.7	-3.4
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-3.2	-1.4	3.8	-2.0	6.3	4.2	5.1	-3.2
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	5.4	-8.3	-0.4	0.8	20.5	4.5	63.4	-36.8
実質輸入計		0.9	-8.3	-0.8	-7.2	2.4	-1.8	5.0	1.9	6.9	-5.1

- (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。

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: %

	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3 ^(注)	99/1月	2	3
機械受注		< -0.8 >	< -2.8 >	< 2.0 >	< -1.7 >	< 5.0 >	
[民需、除く船舶・電力]		(-20.3)	(-17.8)		(-22.9)	(-8.9)	
うち製造業		< -2.1 >	< -9.8 >	< 0.6 >	< 2.1 >	< -4.5 >	
うち非製造業		< 0.1 >	< 3.2 >	< 3.2 >	< -3.9 >	< 12.9 >	
建築着工床面積	(-17.0)	< -4.8 >	< -9.2 >	< 7.8 >	< 0.8 >	< 20.2 >	< -9.2 >
[民間非居住用]		(-18.2)	(-22.9)	(-12.5)	(-19.6)	(-4.4)	(-14.0)
うち鉱工業	(-36.7)	< -13.9 >	< -13.3 >	< 2.9 >	< 12.0 >	< 16.2 >	< -31.5 >
うち非製造業	(-9.1)	< -1.7 >	< -7.9 >	< 8.1 >	< -2.2 >	< 18.5 >	< -0.7 >
一般資本財出荷	(-12.7)	< -1.4 >	< -4.1 >	< 3.3 >	< -0.3 >	< 0.8 >	< 8.3 >
		(-13.4)	(-14.9)	(-11.8)	(-18.5)	(-11.6)	(-7.7)
稼働率指数(95年平均=100)		94.9	94.4		94.8	94.4	

(注) 建着は今回季調替え。機械受注は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: %

	98年度 実績見込	99年度 計画	99年度 上期	99年度 下期	98/7~9月 実績	10~12月 実績	99/1~3月 実績見込
法人企業動向調査(3月)	(-6.2)	(-12.8)	(-11.4)	(-14.3)	< -2.6 >	< -0.7 >	< -9.0 >
					(-5.2)	(-3.6)	(-12.9)
うち製造業	(-7.0)	(-14.8)	(-12.5)	(-17.2)	< 0.8 >	< -1.0 >	< -8.9 >
うち非製造業	(-5.8)	(-11.8)	(-10.8)	(-12.7)	< -4.2 >	< -0.3 >	< -9.9 >

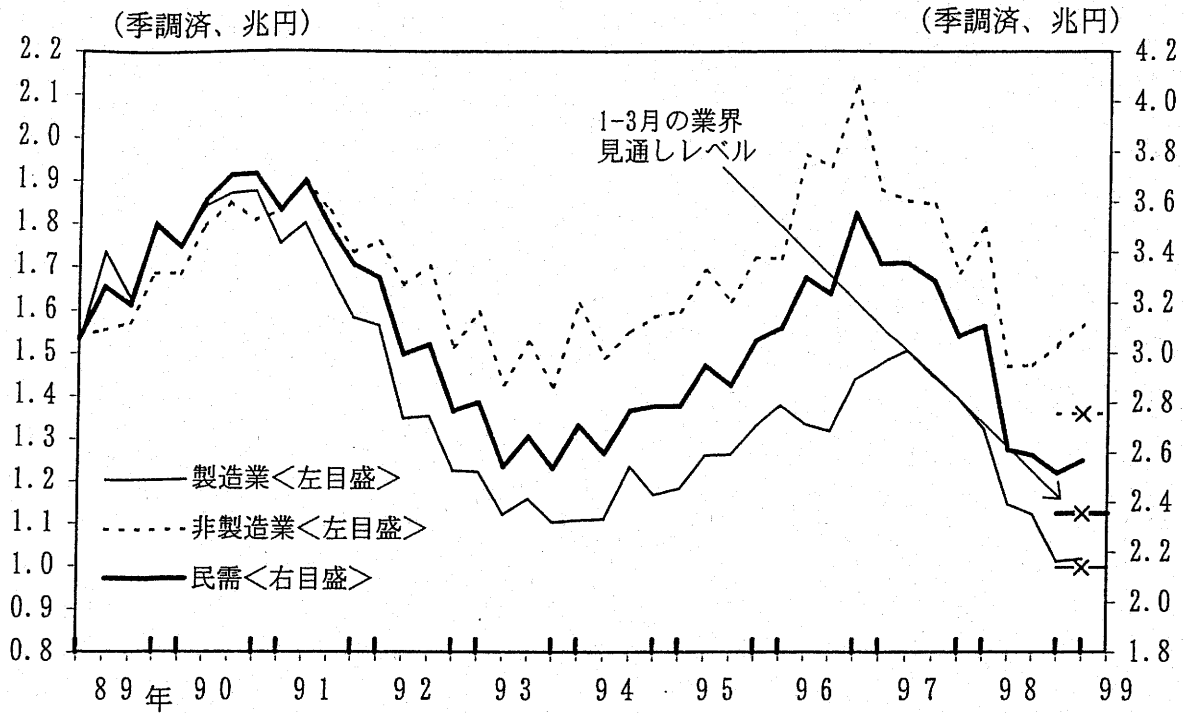
— 前年比、%、()内は前年3月調査時点

		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」

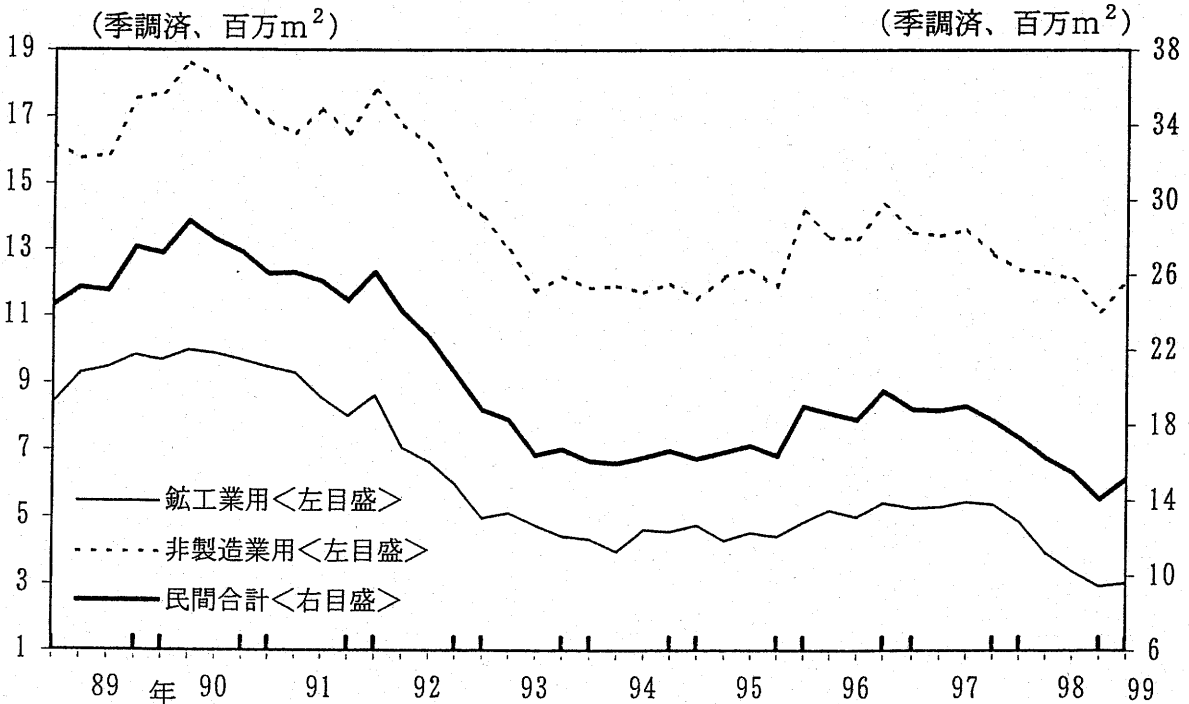
設備投資先行指標

(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、2月実績を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

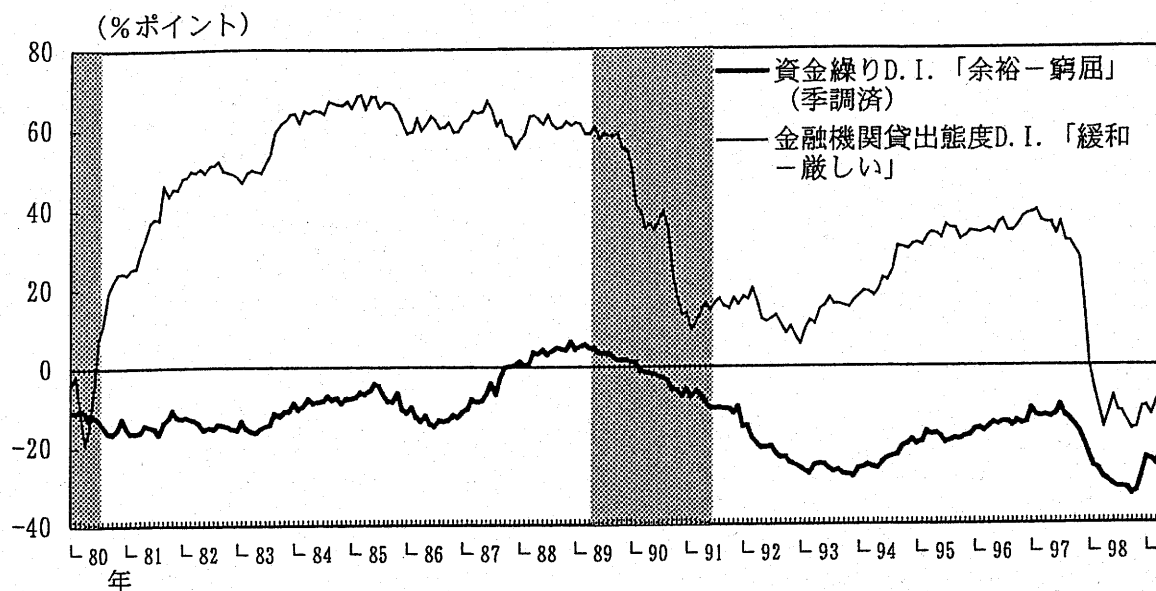


(注) X-11による季節調整値。

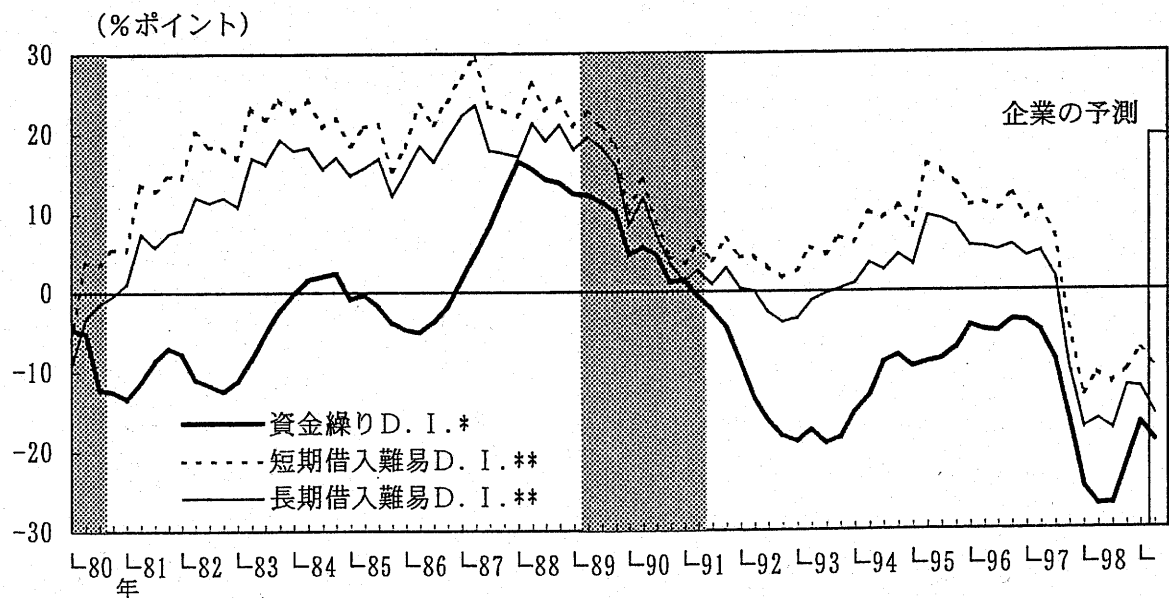
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

企業金融 (中小企業)

(1) 中小企業景況調査 (中小企業金融公庫<月次>)



(2) 中小企業動向調査 (中小企業金融公庫)



* 前年同期比、「好転」-「悪化」企業割合、季節調整済。

** 前年同期比、「容易」-「困難」企業割合。

(注) 1. シャド一部分は、公定歩合引き上げ局面。

2. 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数： 655社<99/4月調査>)

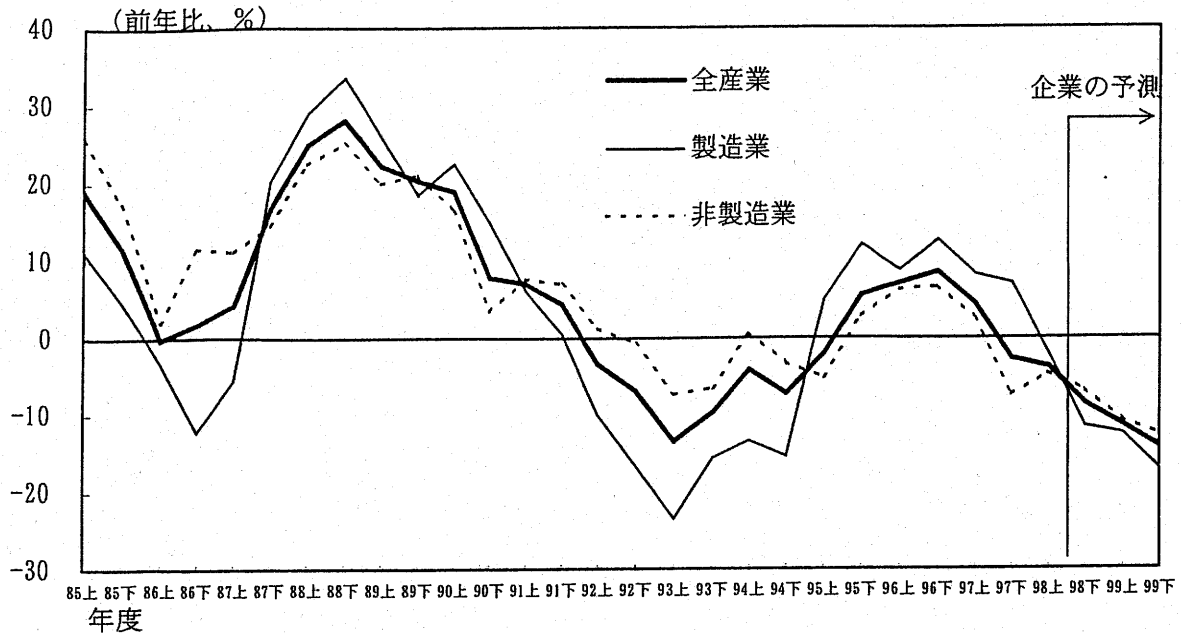
中小企業動向調査：調査対象 12,078社 (有効回答数： 6,206社<99/3月調査>)

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」「中小企業動向調査」

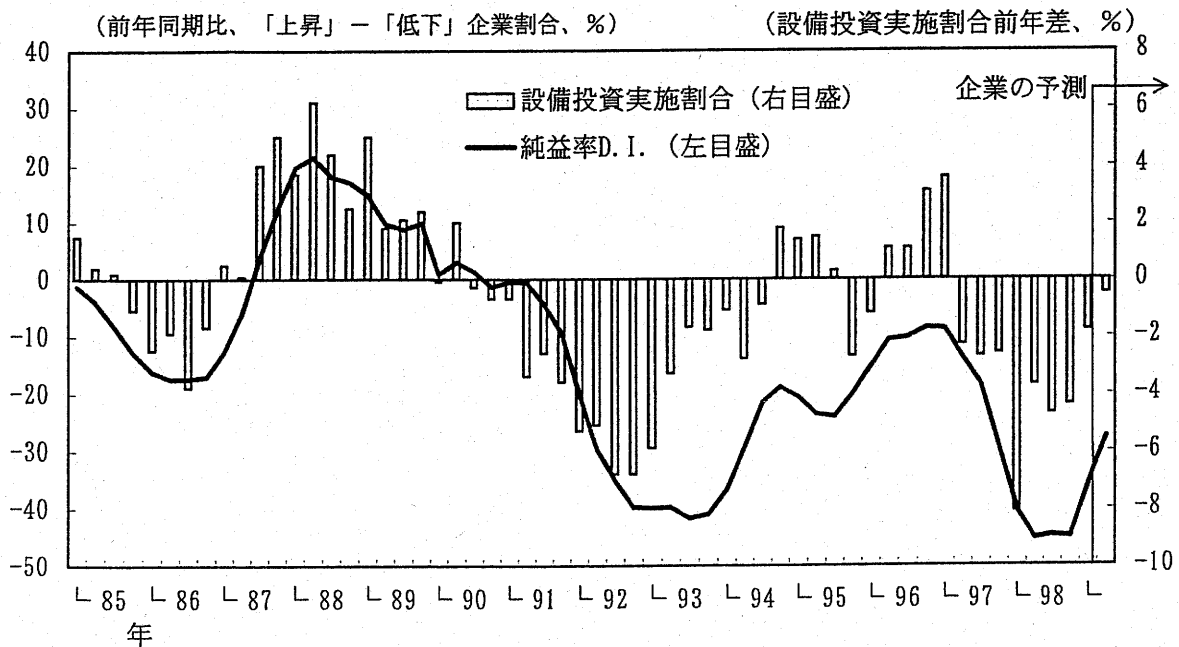
(図表12)

設備投資計画

(1) 法人企業動向調査 (経済企画庁)



(2) 中小企業動向調査 (中小企業金融公庫)



(注) 法人企業動向調査：調査対象 4,528社(回答社数 4,260社<99/3月調査>)
 中小企業動向調査：調査対象 12,078社(回答社数 6,206社<99/3月調査>)

(資料) 経済企画庁「法人企業動向調査」、中小企業金融公庫「中小企業動向調査」

(図表13)

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98年度売上高(名目、10億円)

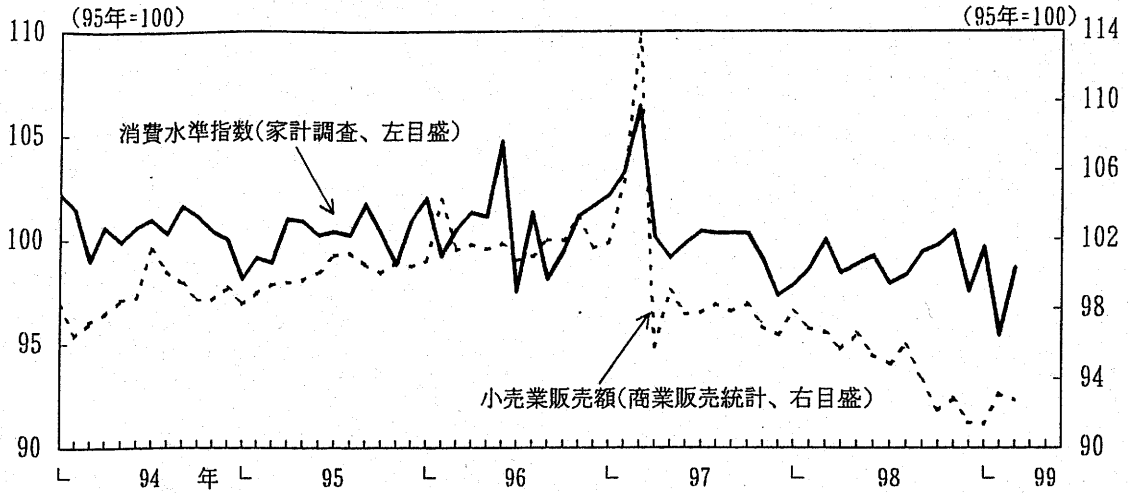
	98年度	98/7~9	10~12	99/1~3	99/1	2	3	4
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(-1.9)	(0.2)	(-0.9)	(1.9)	(-3.2)	(-1.3)	
		<-0.3>	<0.7>	<-1.3>	<2.2>	<-4.2>	<3.4>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-3.0)	(-5.4)	(-4.3)	(-5.7)	(-3.8)	(-3.5)	
[137,170]		<-1.0>	<-2.9>	<0.3>	<-0.1>	<1.8>	<-0.4>	
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-1.8)	(-17.0)	(-5.4)	(-0.9)	(-5.4)	(-7.2)	(-9.1)
[310万台]		<0.1>	<-7.3>	<3.3>	<6.2>	<-5.6>	<-1.4>	<-4.2>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(14.2)	(15.0)	(14.1)	(12.4)	(18.9)	(11.8)	
[2,512]		<6.9>	<3.6>	<-1.4>	<-0.5>	<5.2>	<2.9>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-4.5)	(-4.5)	(-4.2)	(-1.9)	(-2.6)	(-7.6)	
[10,541]		<-1.9>	<-1.3>	<-0.4>	<3.2>	<-1.0>	<-3.0>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-5.0)	(-5.4)	(-2.8)	(4.5)	(-3.4)	(-8.5)	
[2,278]		<-2.1>	<-1.5>	<1.8>	<9.9>	<-7.1>	<-4.3>	
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-2.5)	(-1.4)	(-5.1)	(-4.2)	(-2.9)	(-8.0)	
[16,719]		<-1.6>	<-0.6>	<-3.8>	<-1.5>	<1.5>	<-3.5>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.0)	(-3.2)	(-7.0)	(-2.6)	(-4.2)	(-4.4)	(0.2)	
[5,736]		<0.3>	<-4.4>	<1.0>	<1.3>	<-2.1>	<6.4>	
うち国内	(-2.1)	(-2.0)	(-4.5)	(-1.5)	(-1.9)	(-2.0)	(-0.8)	
うち海外	(-6.2)	(-4.6)	(-10.4)	(-3.3)	(-6.8)	(-5.9)	(2.1)	
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	70.0	71.8	69.4	70.9	67.8	69.4	

- (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)。

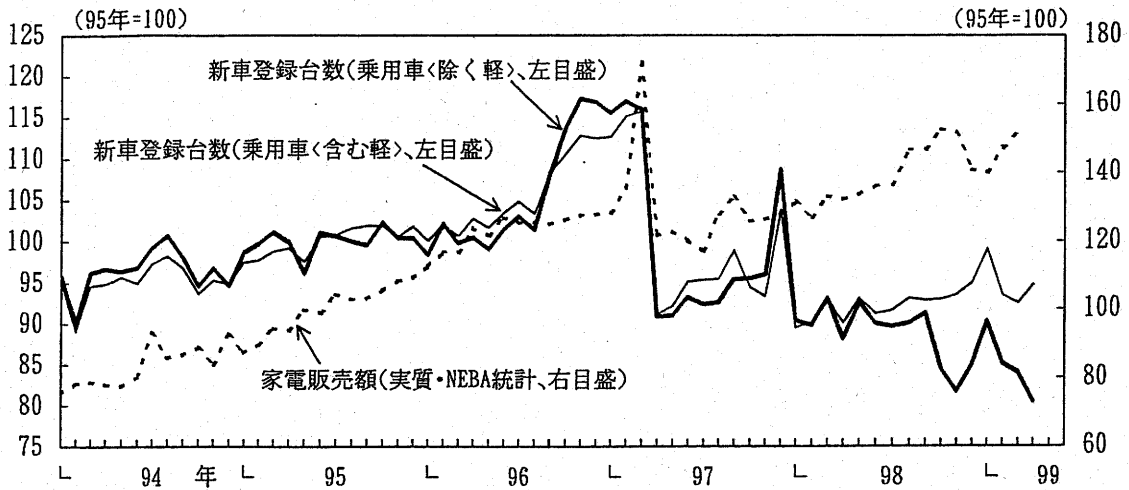
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

個人消費<季調済系列>

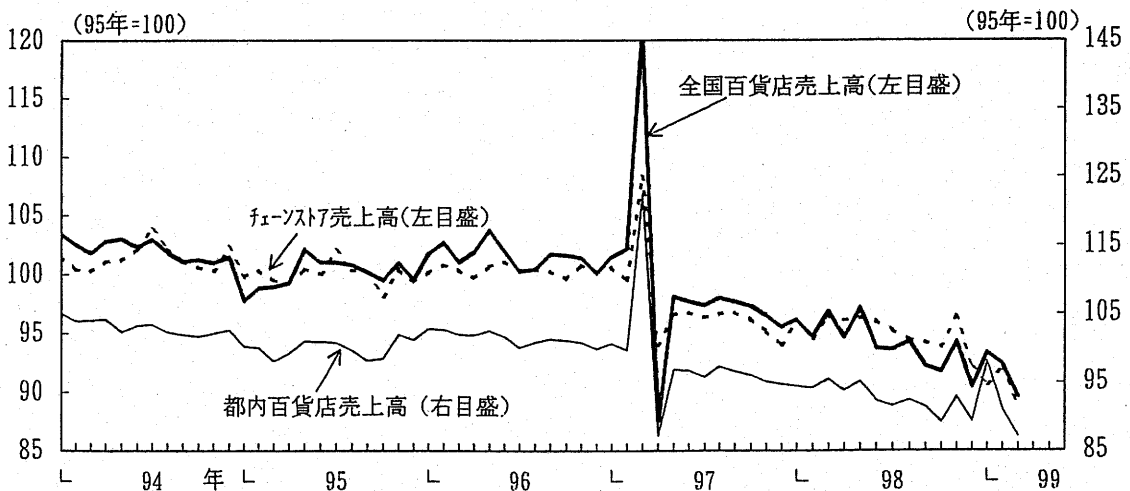
(1) 家計調査・商業販売統計(実質)



(2) 耐久消費財



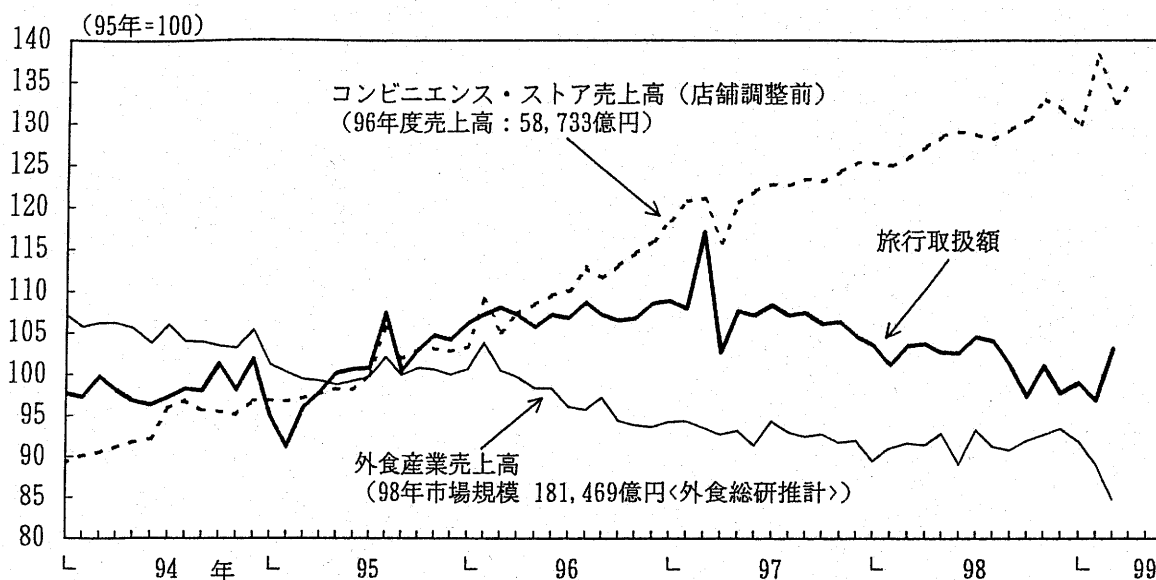
(3) 大型小売店売上高(名目・除く消費税・店舗調整後)



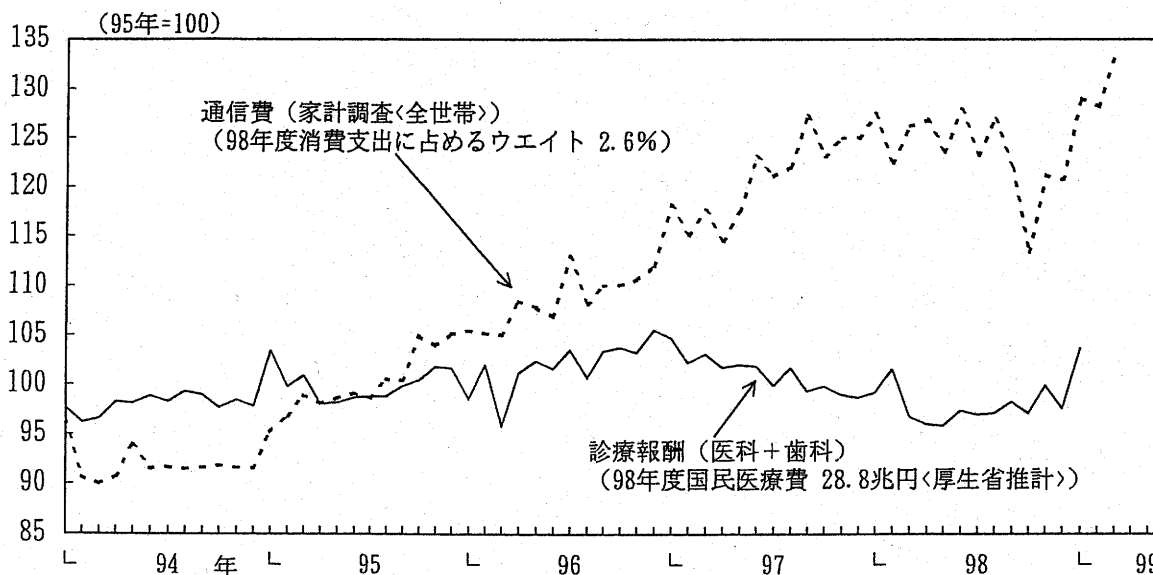
(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
 (資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨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



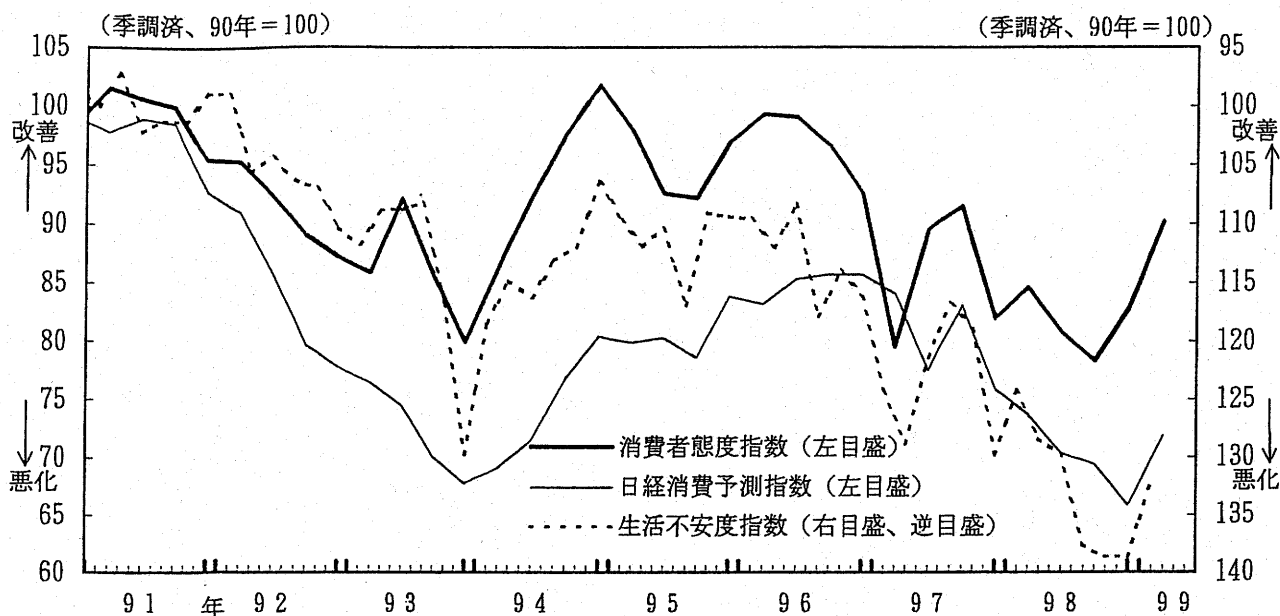
(5) サービス関連(2)



- (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)アイテムズ調べ。
 4. 外食産業売上高、旅行取扱額は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
- (資料) 外食総研「月次売上動向調査」、医療保険業務研究協会「医療保険統計月報」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」、アイテムズ「日本の総合小型店チェーン」

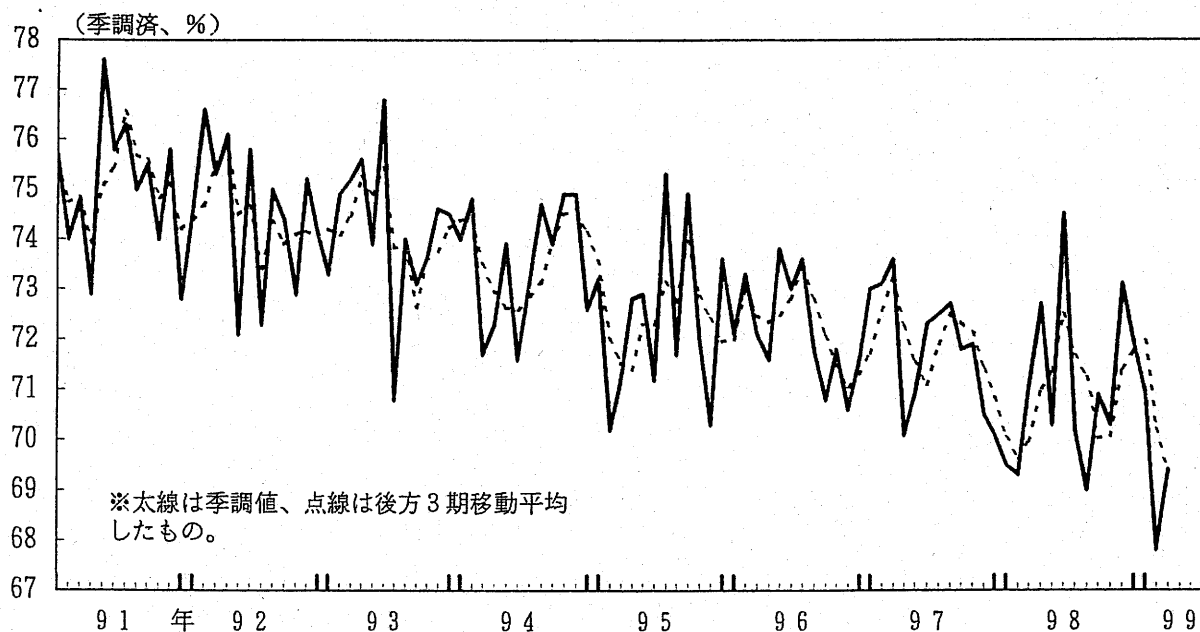
消費者コンフィデンスと消費性向

(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：％

	98年度	98/7～9月	10～12	99/1～3	99/1月	2	3
総戸数	118.0	114.9	112.8	121.7	115.7	119.4	129.9
		〈-6.7〉	〈-1.8〉	〈7.8〉	〈0.7〉	〈3.2〉	〈8.8〉
	(-12.1)	(-12.2)	(-13.2)	(-6.6)	(-11.2)	(-9.4)	(0.0)
持家	43.8	42.2	41.6	47.1	40.0	47.2	54.2
		〈-4.9〉	〈-1.4〉	〈13.2〉	〈-5.3〉	〈17.9〉	〈14.8〉
	(-2.9)	(-1.8)	(-1.9)	(7.5)	(-8.7)	(9.0)	(19.1)
分譲	28.2	27.0	26.6	29.0	29.3	28.2	29.6
		〈-10.7〉	〈-1.7〉	〈9.3〉	〈2.0〉	〈-3.9〉	〈5.2〉
	(-19.6)	(-19.5)	(-24.1)	(-14.0)	(-17.1)	(-16.8)	(-8.4)
貸家系	46.0	45.7	44.6	44.2	45.8	41.1	45.6
		〈-8.0〉	〈-2.4〉	〈-0.9〉	〈3.7〉	〈-10.1〉	〈10.9〉
	(-14.8)	(-16.1)	(-14.7)	(-13.8)	(-8.9)	(-20.1)	(-12.1)

＜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：％

	98年度	98/7～9月	10～12	99/1～3	99/1月	2	3
総販売戸数		〈2.7〉	〈13.7〉	〈18.9〉	〈5.4〉	〈-3.0〉	〈29.0〉
	(15.1)	(-0.7)	(19.7)	(56.9)	(62.5)	(38.6)	(72.5)
期末在庫（戸）	9,199	10,510	10,461	9,199	9,917	9,220	9,199
新規契約率（％）	73.3	69.5	73.6	78.6	75.1	81.6	79.2

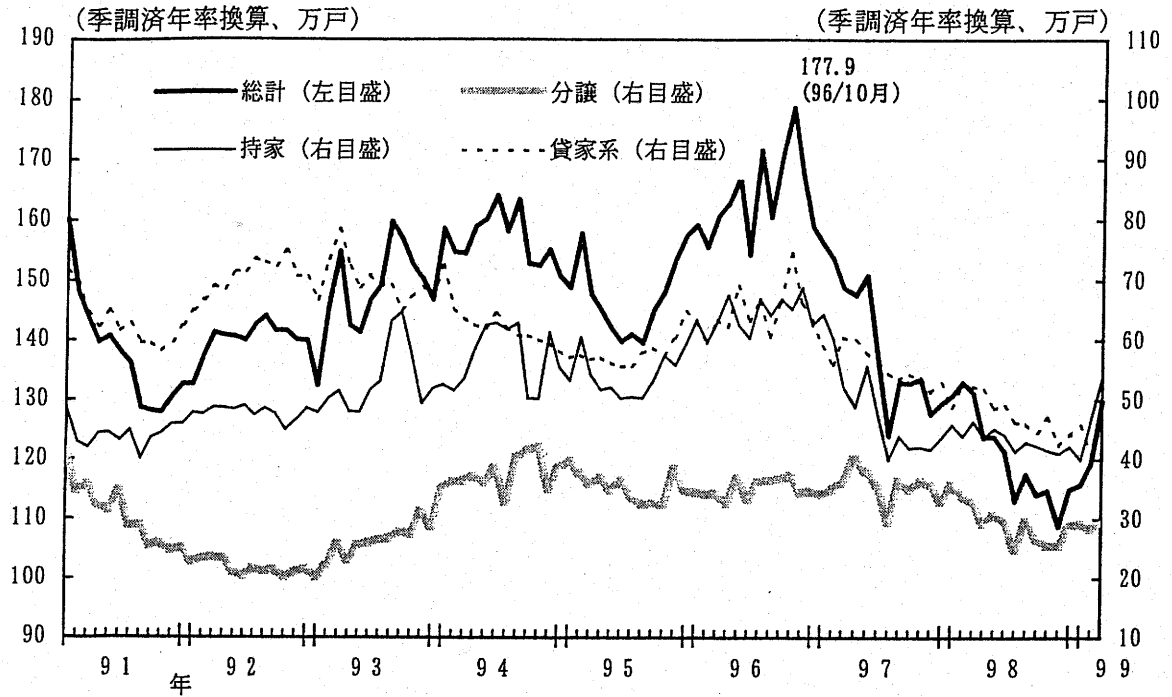
(注) 1. X-12-ARIMA (β^h-シジョン) による季節調整。

2. 期末在庫は季調済み計数、新規契約率は原計数。

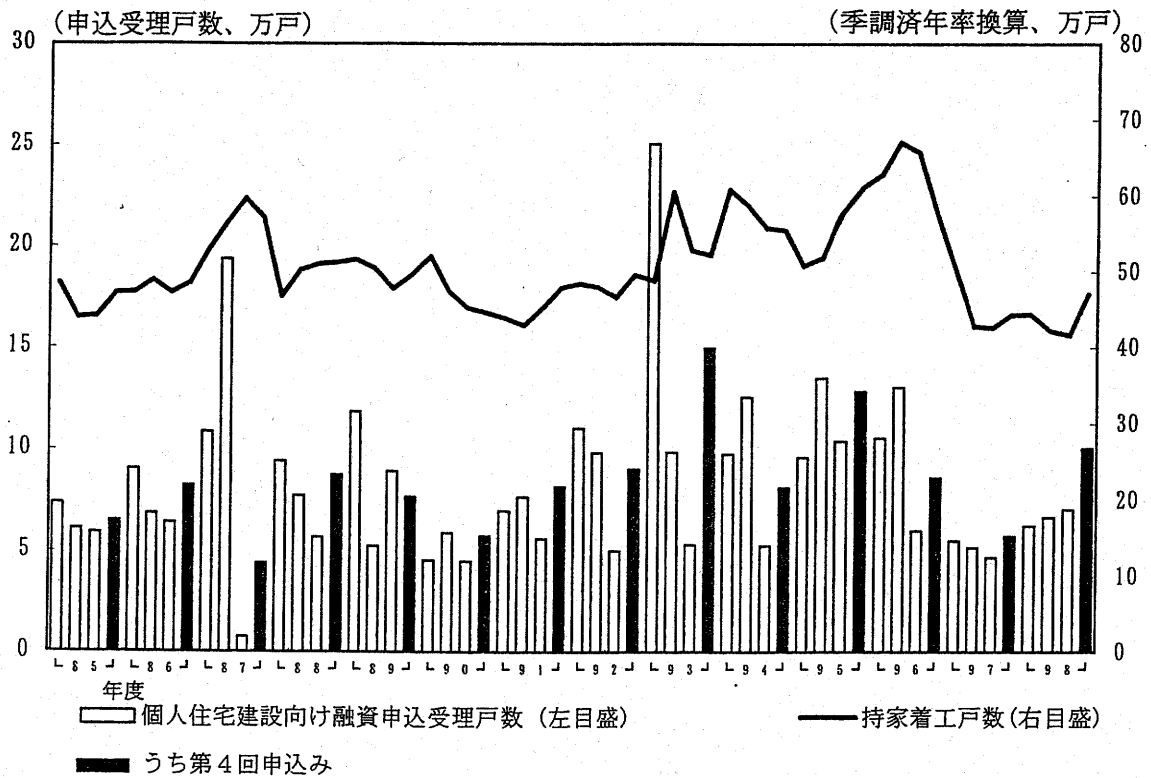
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」、
不動産経済研究所「首都圏マンション市場動向」

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



(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 19)

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

	98年度	98/7~9月	10~12月	99/1~3月	99/1月	2	3	4*	5*
生産	(-7.1)	< 0.1> (-8.6)	<-0.7> (-6.8)	< 0.4> (-4.5)	<-0.9> (-8.4)	< 1.3> (-4.1)	< 2.2> (-1.2)	<-3.2> (-2.7)	< 1.0> (1.3)
出荷	(-6.3)	< 0.1> (-8.2)	<-0.2> (-5.8)	< 1.0> (-3.3)	< 1.4> (-6.5)	<-2.1> (-3.5)	< 2.9> (-0.3)		
在庫	(-9.6)	<-2.2> (-2.4)	<-3.7> (-7.3)	<-2.1> (-9.6)	<-1.6> (-8.7)	< 0.3> (-9.2)	<-0.8> (-9.6)		
在庫率	105.2	109.8	108.4	105.2	105.0	110.1	105.2		
大口電力 需要量**	(-3.5)	<-0.7> (-3.8)	<-1.3> (-3.8)	<-0.9> (-3.4)	<-0.6> (-5.3)	< 0.6> (-2.8)	<-0.1> (-2.1)		

* 予測指数による。

** 大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

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

— 〈〉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	99/1月	2	3	4*	5*
生産	MITI 公表値	< 0.1>	<-0.7>	< 0.4>	<-0.9>	< 1.3>	< 2.2>	<-3.2>	< 1.0>
	X-12-ARIMA**	<-0.8>	<-0.4>	< 0.4>	< 0.2>	< 0.4>	< 0.7>	<-1.8>	< 4.7>
在庫率	MITI 公表値	109.8	108.4	105.2	105.0	110.1	105.2		
	X-12-ARIMA**	110.9	108.3	106.7	106.0	107.8	106.7		

* 予測指数による。

** X-12-ARIMA は調査統計局試算。

〈第3次産業活動指数〉

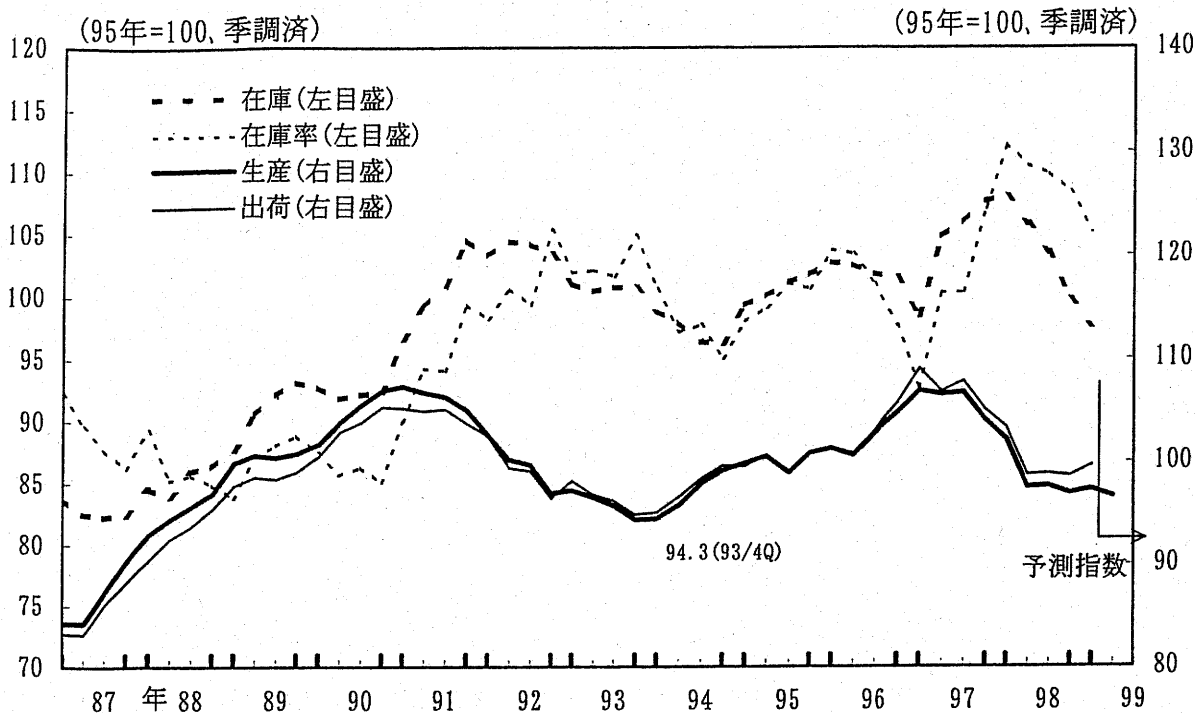
— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	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」

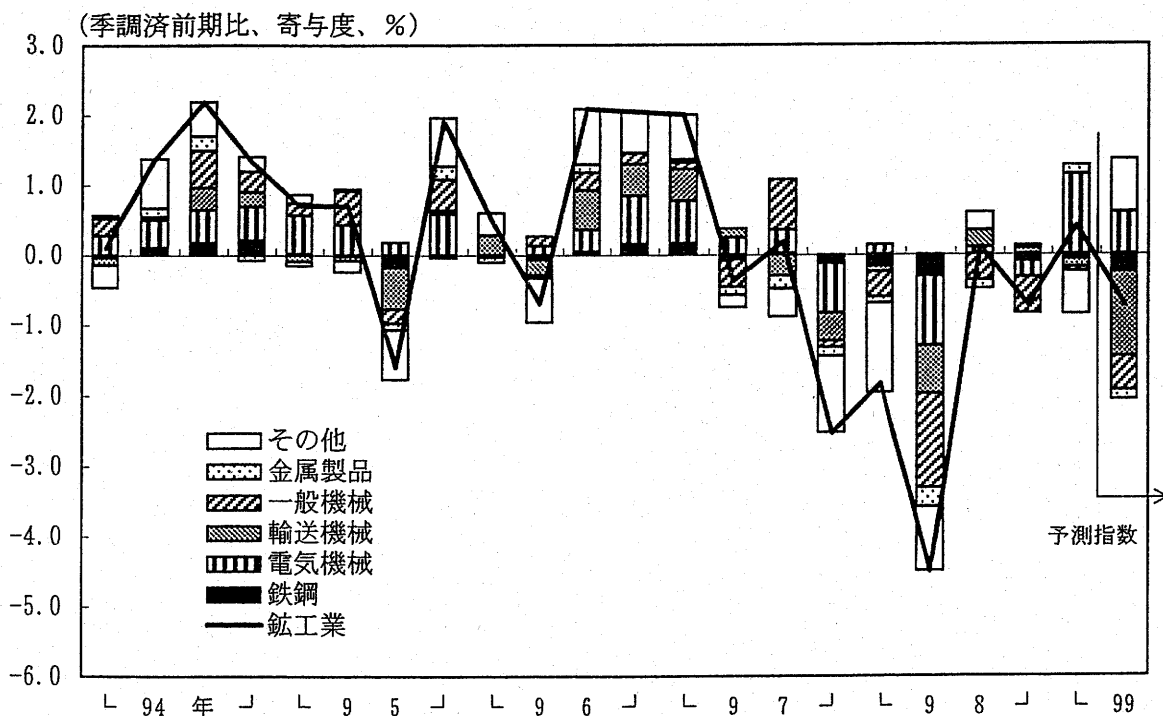
生 産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(注) 99/2Qは、99/6月を5月と同水準と仮定。

(2) 生産の業種別寄与度

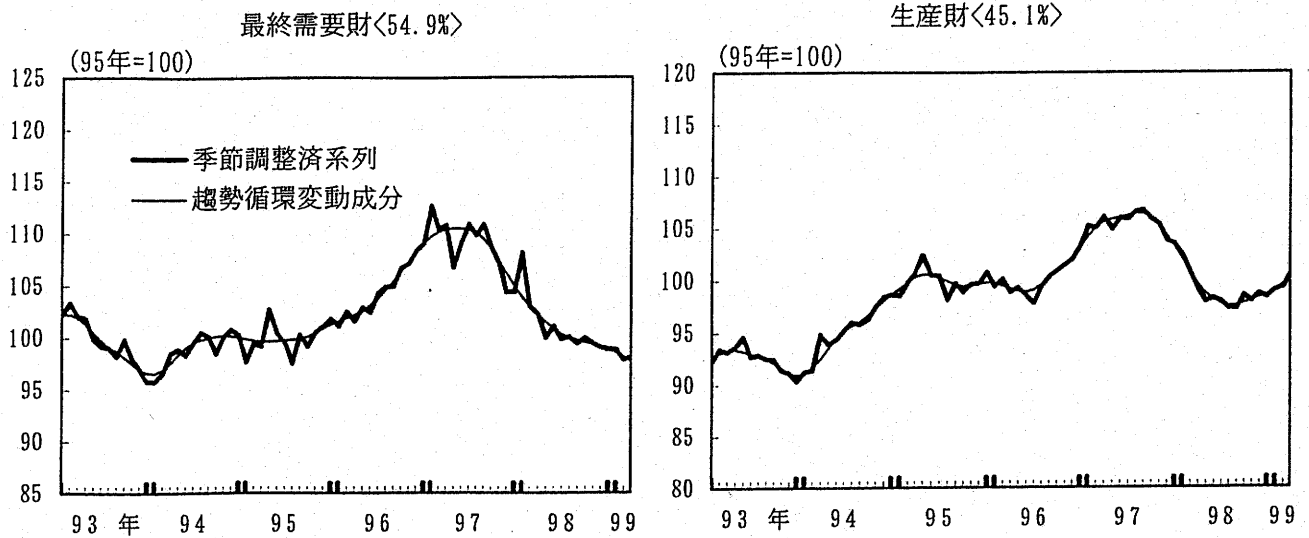


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 2. 99/2Qは、99/6月を5月と同水準と仮定。

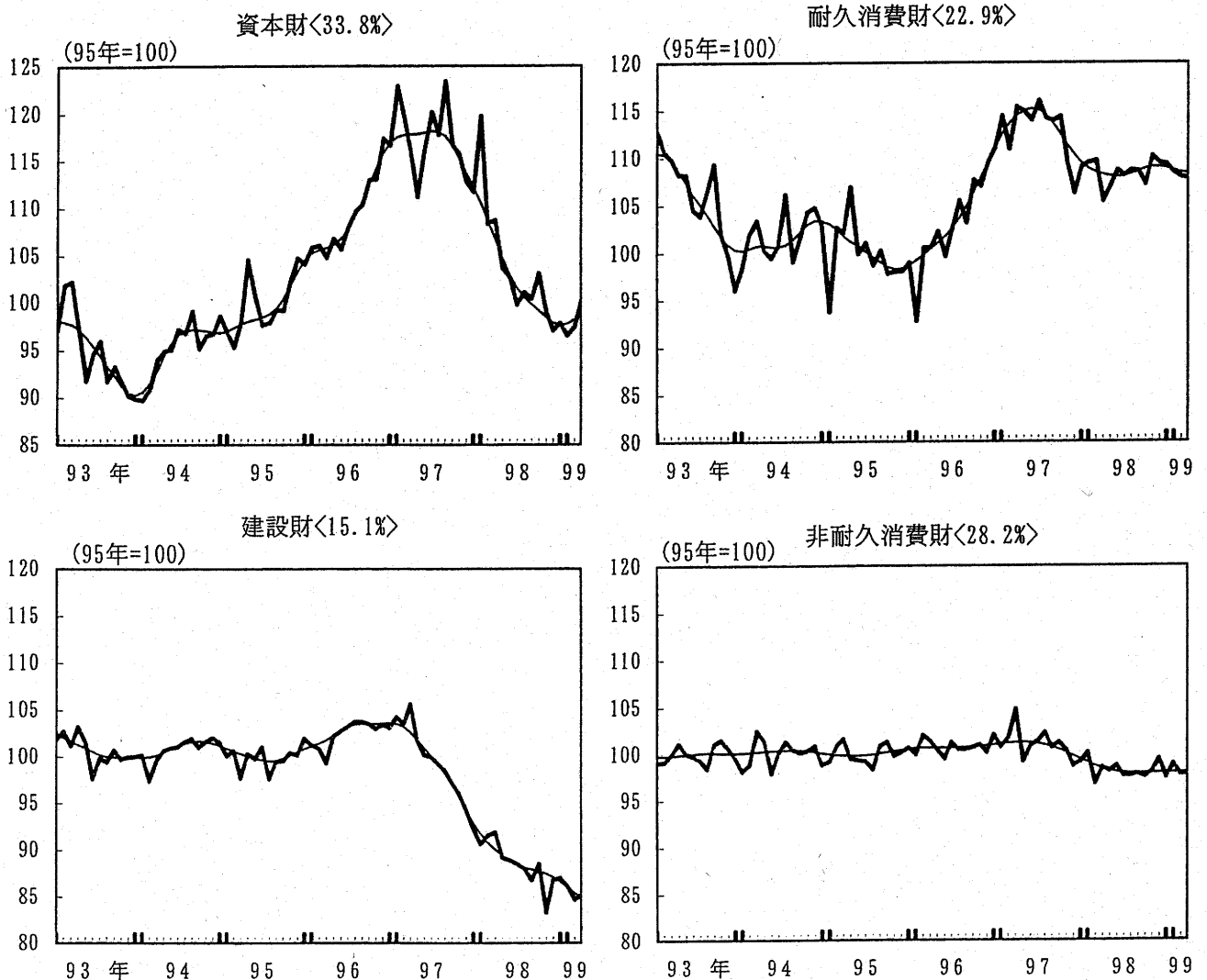
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

財別出荷

(1) 最終需要財と生産財――<>内は鉱工業出荷に占めるウェイト



(2) 最終需要財の内訳――<>内は最終需要財に占めるウェイト

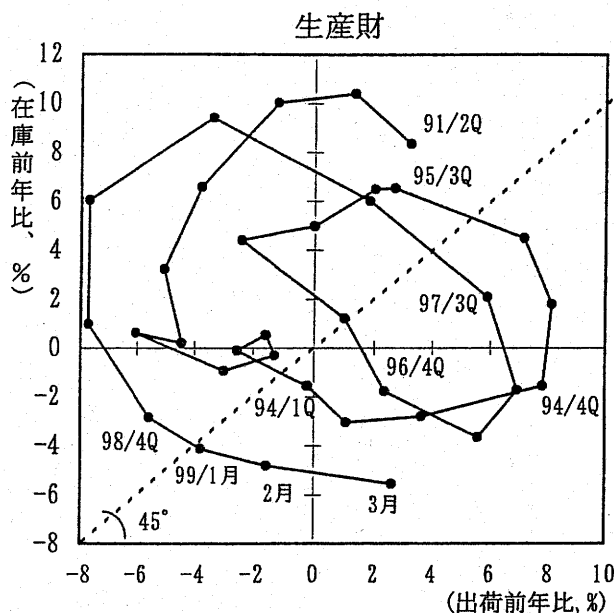
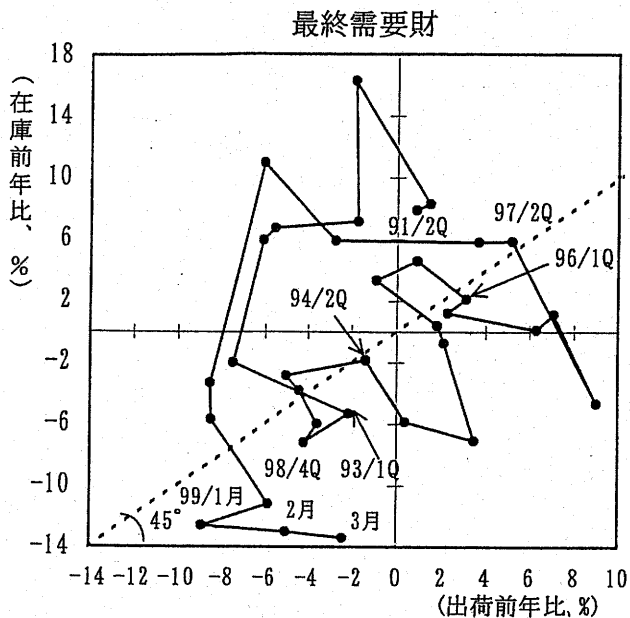
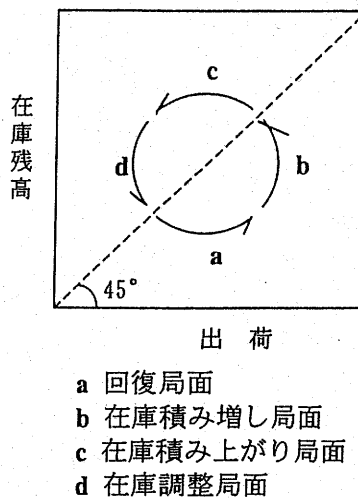
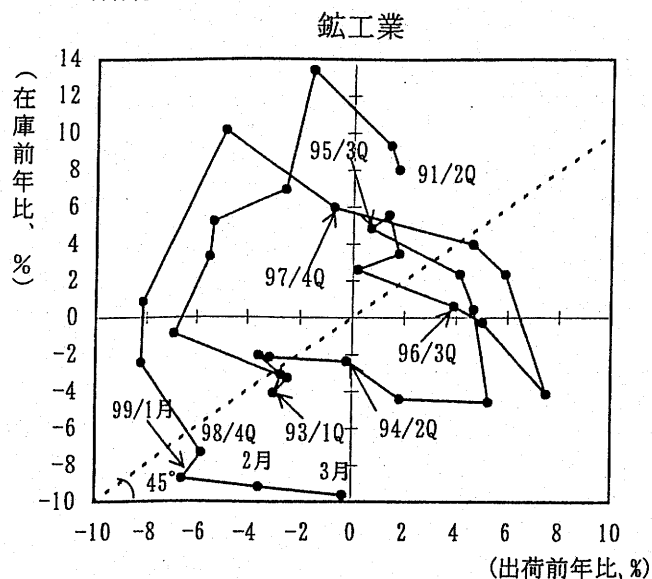


(注) いずれもX-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。

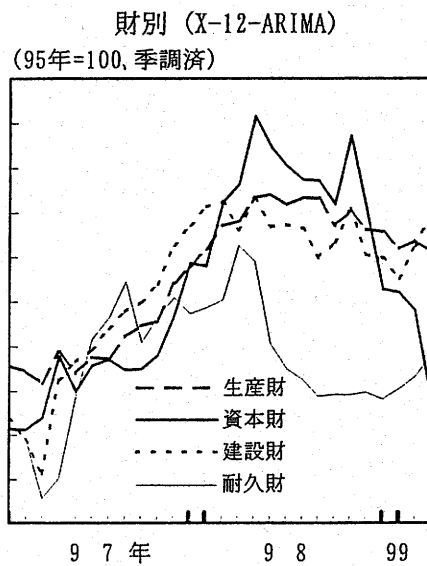
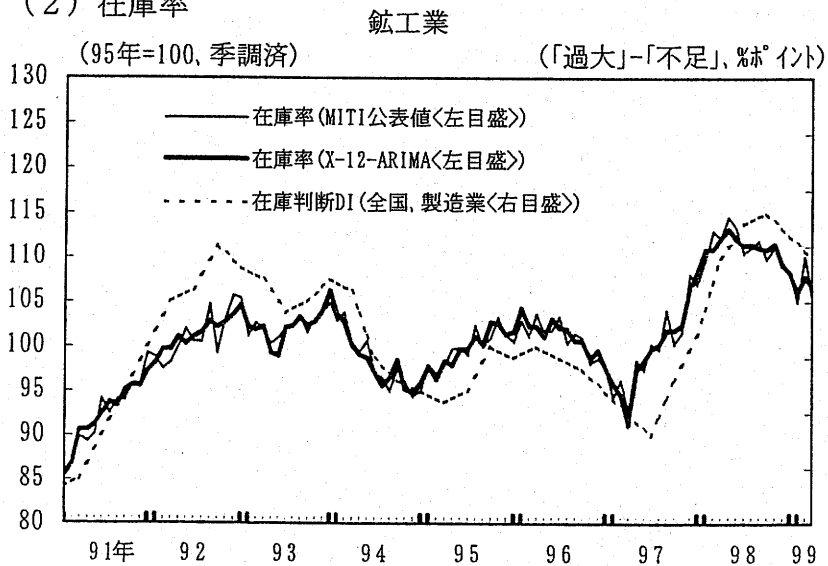
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

在庫

(1) 在庫循環



(2) 在庫率



(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」

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

(図表24)

雇用関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	98年度	98/7~9	10~12	99/1~3	99/1	2	3
有効求人倍率(季調済、倍)	0.50	0.49	0.47	0.49	0.49	0.49	0.49
有効求職	(15.7)	< 4.9>	< 2.6>	< -2.3>	< -3.2>	< 0.3>	< 0.5>
有効求人	(-15.8)	< -4.9>	< -2.1>	< 1.7>	< 1.2>	< 0.4>	< 2.0>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.89	0.86	0.86	0.89	0.91	0.88	0.88
新規求職	(13.2)	< 5.0>	< 0.0>	< -3.3>	< -7.4>	< 7.2>	< 3.8>
新規求人	(-11.0)	< -14.1>	< -10.4>	< -5.8>	< -9.6>	< -6.1>	< -2.2>
うち製造業	(-29.0)	< -32.5>	< -30.7>	< -21.9>	< -28.1>	< -22.4>	< -14.7>
うち非製造業	(-5.3)	< -7.7>	< -3.8>	< -1.5>	< -4.1>	< -1.7>	< 0.7>
パートの有効求人倍率(倍)	1.13	1.12	1.08	1.13	1.12	1.13	1.14

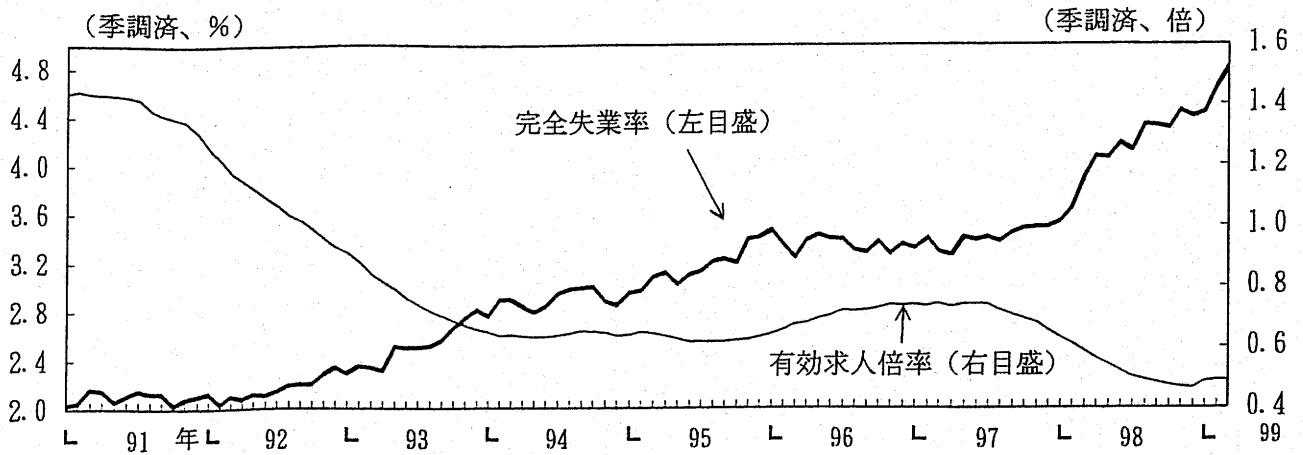
	98年度	98/7~9	10~12	99/1~3	99/1	2	3
労働力人口	(-0.1)	< -0.1>	< -0.1>	< -0.2>	< -0.2>	< -0.1>	< -0.3>
就業者数	(-0.9)	< -0.9>	< -0.9>	< -1.2>	< -1.2>	< -1.2>	< -1.3>
雇用者数	(-0.7)	< -0.7>	< -0.5>	< -1.1>	< -0.7>	< -1.3>	< -1.2>
完全失業者数(季調済、万人)	294	289	297	314	301	315	325
非自発的離職者数(季調済、万人)	92	89	93	99	95	96	105
完全失業率(季調済、%)	4.33	4.26	4.38	4.62	4.43	4.64	4.80

	98年度	98/7~9	10~12	99/1~3	99/1	2	3
雇用者数(a<毎勤>)	(-0.1)	< -0.1>	< -0.3>	< -0.2>	< -0.2>	< -0.3>	< -0.1>
製造業	(-1.6)	< -1.6>	< -2.1>	< -2.1>	< -2.2>	< -2.1>	< -2.0>
非製造業	(0.5)	< 0.4>	< 0.3>	< 0.5>	< 0.5>	< 0.3>	< 0.5>
名目賃金(b<毎勤>)	(-1.7)	< -2.0>	< -2.3>	< -1.6>	< -3.4>	< -0.6>	< -0.8>
所定内給与	(0.1)	< 0.0>	< 0.3>	< -0.2>	< 0.0>	< -0.5>	< -0.2>
所定外給与	(-6.9)	< -8.5>	< -7.9>	< -2.6>	< -3.3>	< -2.5>	< -2.1>
特別給与	(-6.0)	< -7.5>	< -6.1>	< -18.6>	< -30.5>	< -5.7>	< -4.6>
雇用者所得(a×b)	(-1.8)	< -2.1>	< -2.6>	< -1.8>	< -3.6>	< -0.9>	< -0.9>

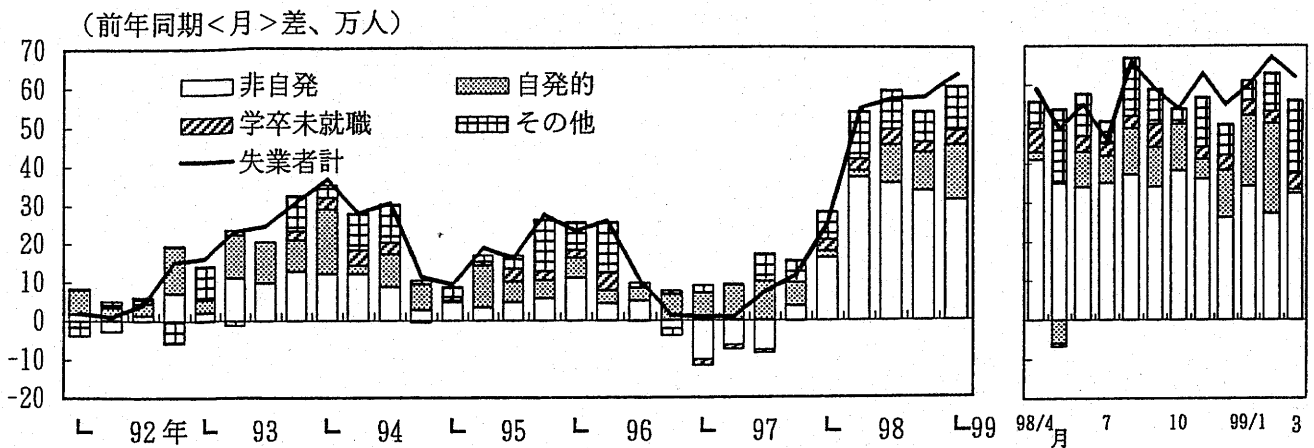
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

雇用

(1) 労働需給

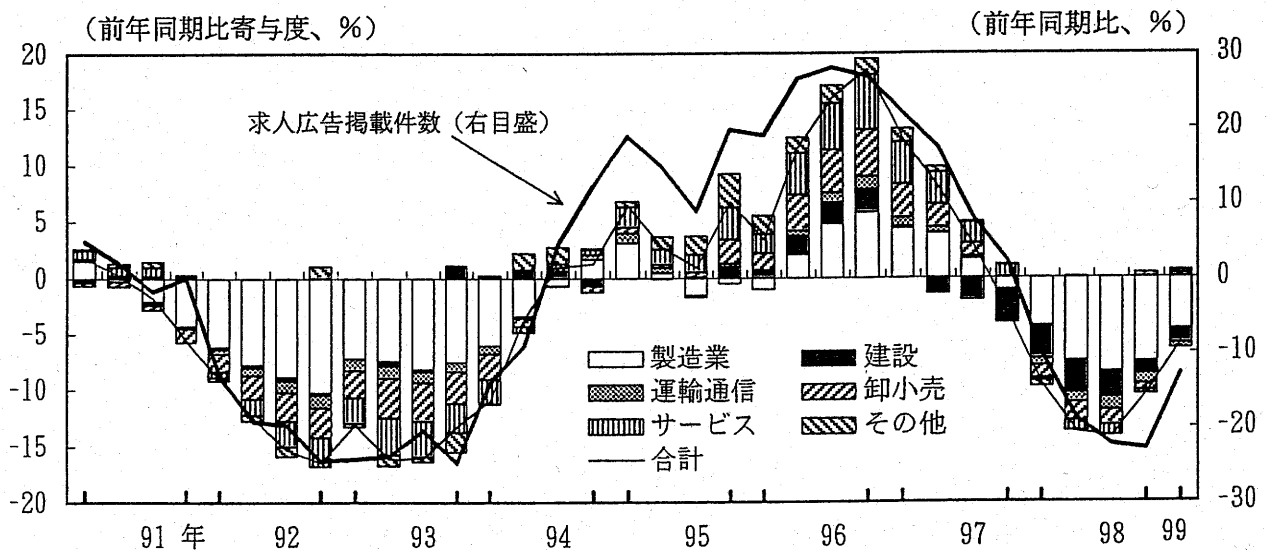


(2) 完全失業者の求職理由別内訳



(注) 求職理由無回答等の理由で、求職理由の「不明」な者がいるため、失業者計と求職理由別の内訳の積み上げとは一致しない。

(3) 新規求人数の推移

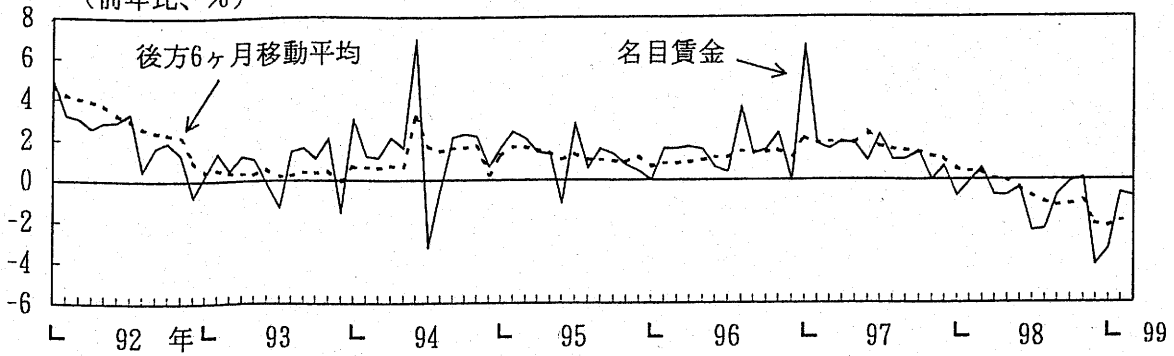


(注) 1. 新規求人数は、職業安定所に対する求人申し込みで、「建設業」の占めるウェイトは、16% (98年度平均。毎勤、労調は同10%) と高い。
 2. 完全失業者の主な求職方法は、以下の通り (98/2月時点、「労調特別調査」)。
 求人広告・求人情報誌44.7%、職安28.5%、知人等に依頼13.0%。

所得

(1) 1人当り名目賃金

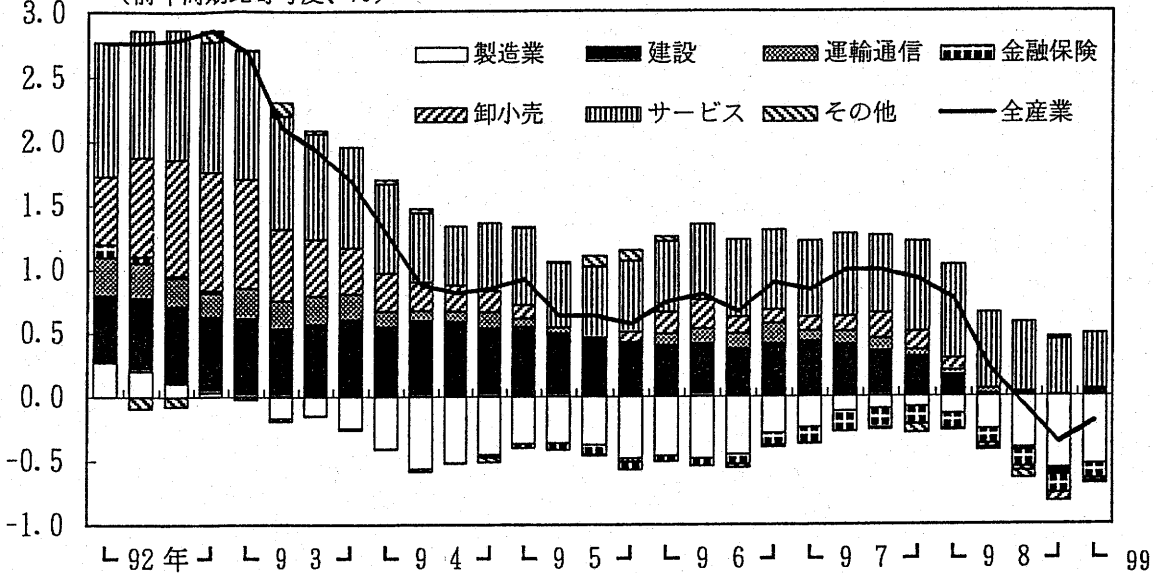
(前年比、%)



(注) 99/3月の値は速報値。

(2) 常用労働者数の推移

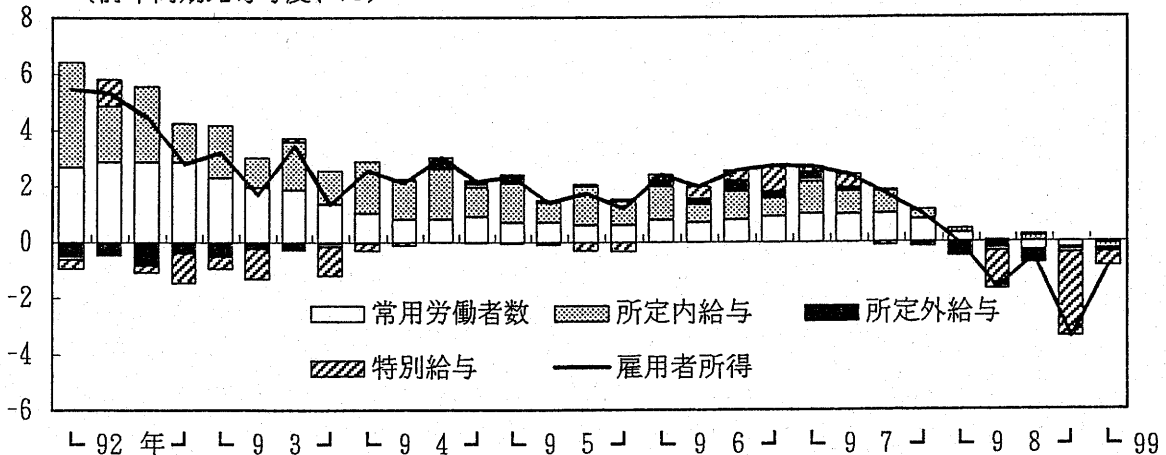
(前年同期比寄与度、%)



(注) 1. 1.5人以上事業所ベース。
2. 99/3月の値は速報値。

(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. 99/1Qは99/3月の前年同月比寄与度。なお、99/3月は速報値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

物価関連指標

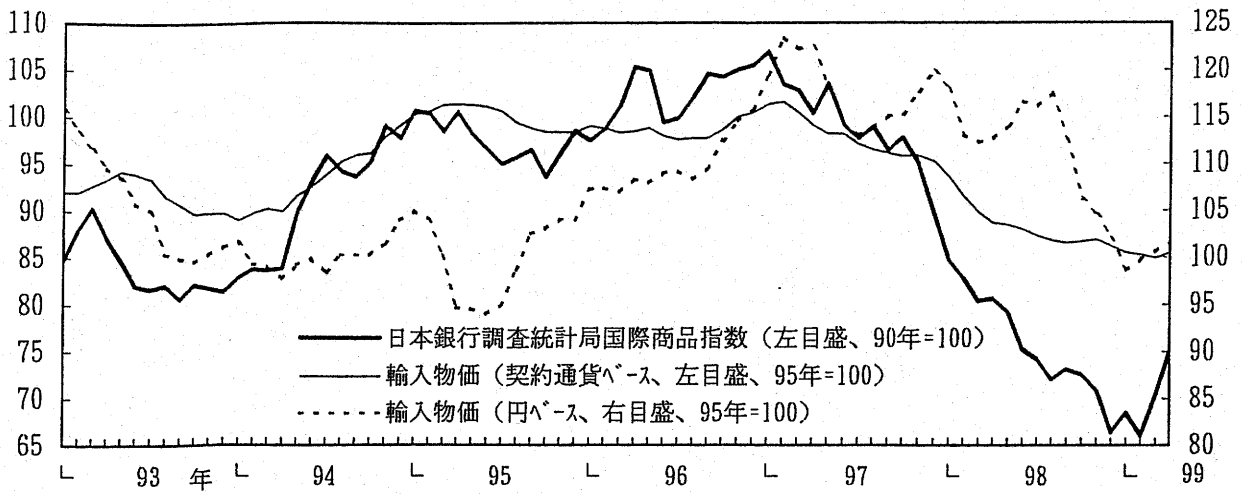
	— < >内は前期(月)比、()内は前年比: %							
	98年度	98/7~9	10~12	99/1~3	99/1	2	3	4
輸入物価(円 ^レ -ス)	(-6.6)	< 0.9>	< -9.7>	< -4.3>	< -3.3>	< 1.2>	< 0.8>	< 0.9>
同(契約通貨 ^レ -ス)	(-9.2)	< -1.7>	< -0.3>	< -1.6>	< -0.8>	< -0.2>	< -0.5>	< 0.7>
日本銀行調査統計局								
国際商品指数	(-22.9)	< -6.7>	< -4.3>	< -2.3>	< 3.2>	< -3.5>	< 6.5>	< 6.7>
国内卸売物価	(-2.1)	< -0.3>	< -0.5>	< -0.5>	< -0.3>	< -0.1>	< -0.2>	< -0.3>
		(-2.1)	(-2.1)	(-2.1)	(-2.3)	(-2.1)	(-1.9)	(-1.9)
(参考)国内商品指数	(-11.3)	< -2.0>	< -5.8>	< -2.6>	< -0.8>	< -0.8>	< -0.5>	< 0.4>
C S P I	(-0.6)	< -0.2>	< -0.5>	< -0.3>	< -0.2>	< 0.0>	< 0.2>	n. a.
		(-0.4)	(-0.9)	(-1.0)	(-0.9)	(-1.0)	(-1.1)	n. a.
全国CPI 総合	(0.2)	(-0.2)	(0.5)	(-0.1)	(0.2)	(-0.1)	(-0.4)	n. a.
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	n. a.
商品除く農水畜産物 [3855]	< -0.6>	(-0.9)	(-0.7)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.4)	n. a.
民間サービス [3718]	< 0.3>	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.3)	n. a.
公共料金 [1560]	< -0.2>	(0.3)	(-1.5)	(-0.8)	(-1.2)	(-0.5)	(-0.5)	n. a.
東京CPI 総合	(0.3)	(-0.1)	(0.7)	(-0.1)	(0.1)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.2)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)
商品除く農水畜産物 [3183]	< -0.2>	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.3)
民間サービス [4449]	< 0.2>	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公共料金 [1580]	< 0.1>	(0.6)	(-1.4)	(-0.6)	(-1.0)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)

- (注) 1. 国内卸売物価の前期比は夏季電力料金を調整。
 2. 国内商品指数は、日経商品価格指数を使用。
 3. 東京CPI4月のデータは、中旬速報値。
 4. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。

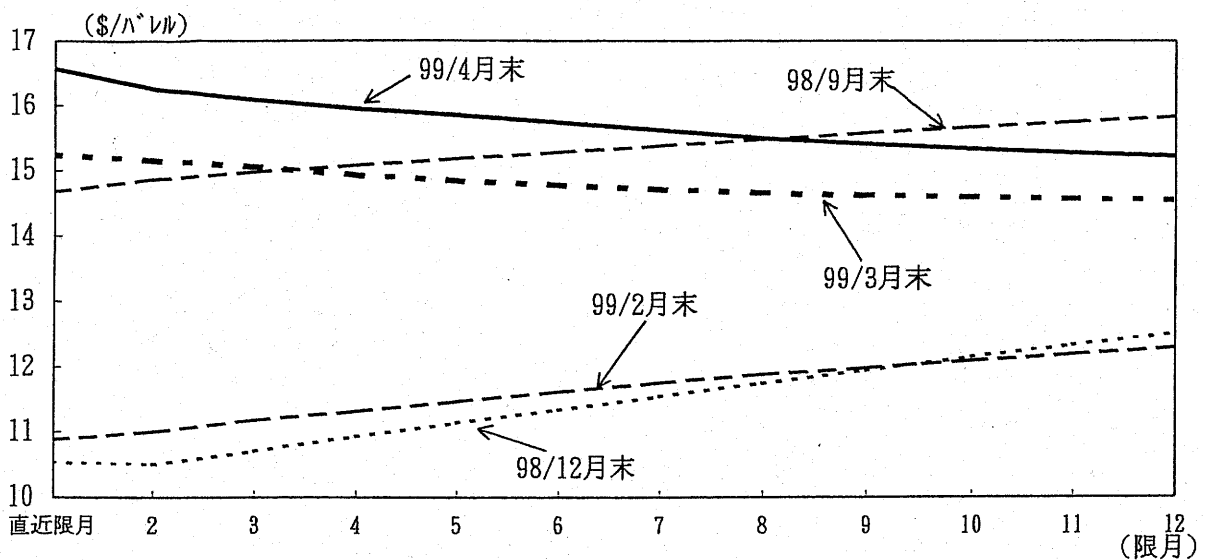
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

輸入物価

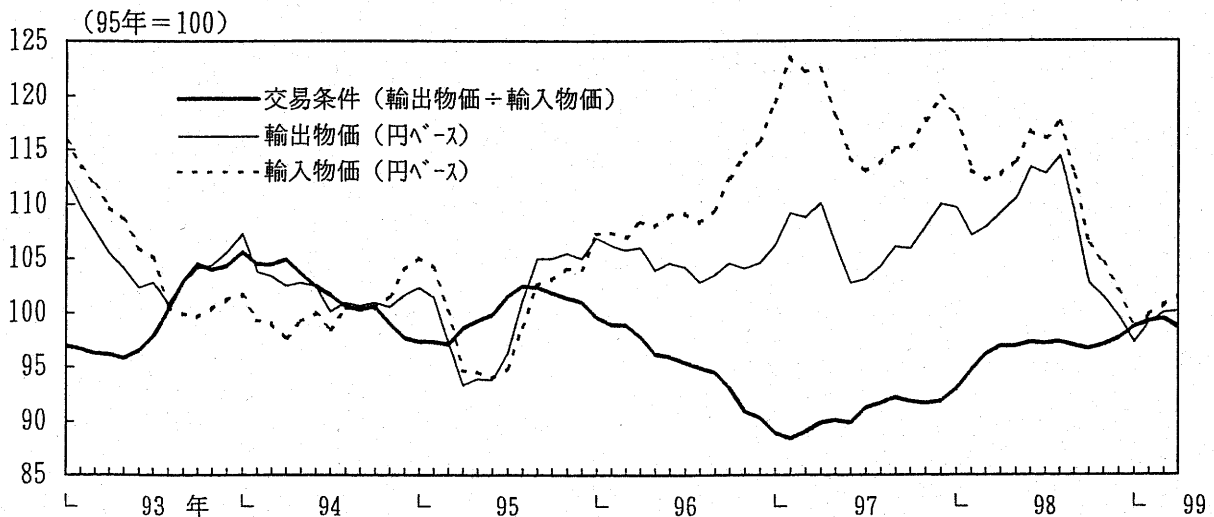
(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



(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)

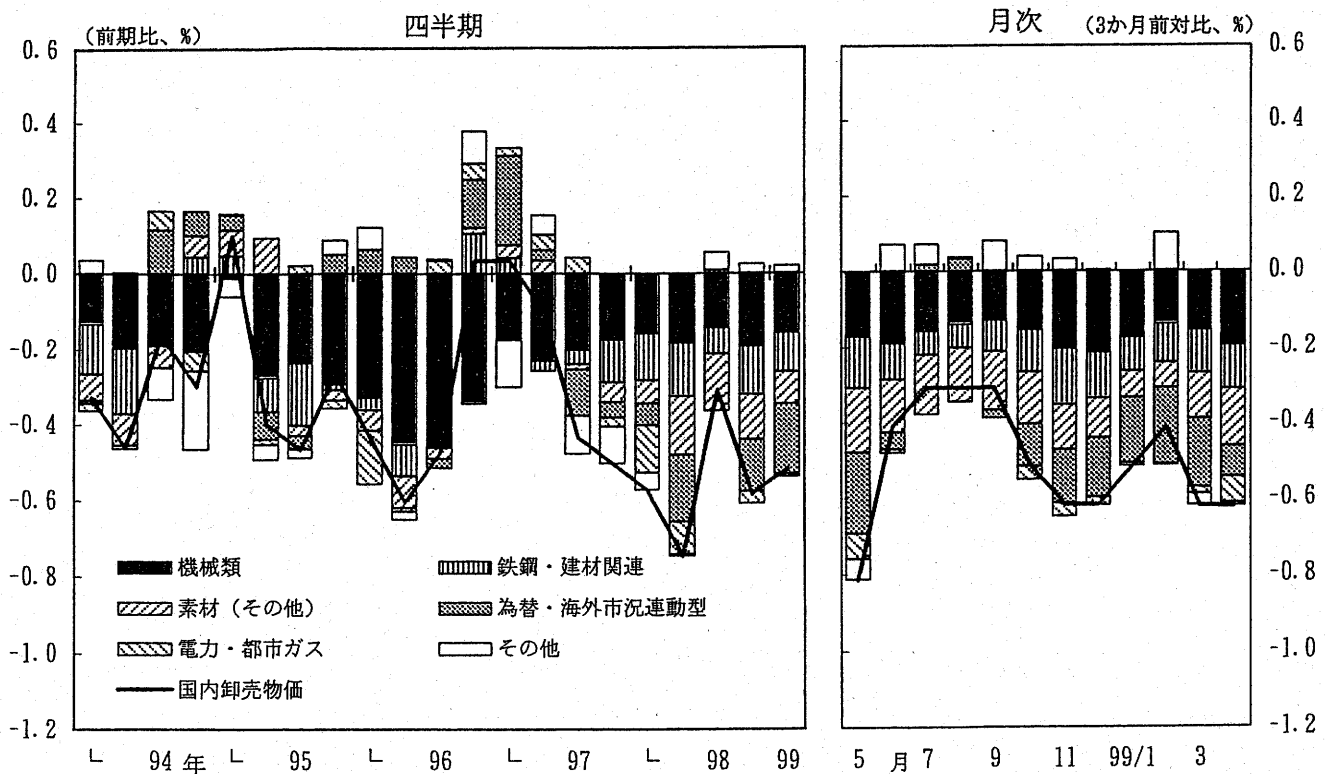
(月次)

(前期比、%)

(3か月前対比、%)

		98/2Q	3Q	4Q	99/1Q	99/1	2	3	4
国内卸売物価		-0.8	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6
機械類	[35.2]	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6
鉄鋼・建材関連	[14.4]	-1.0	-0.5	-0.9	-0.7	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8
素材(その他)	[17.4]	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.7	-0.9
為替・海外市況連動型	[5.0]	-3.3	0.2	-2.6	-3.6	-3.3	-3.9	-3.5	-1.6
電力・都市ガス	[3.9]	-2.2	0.0	-0.8	-0.2	0.0	-0.1	-0.5	-1.8
その他	[24.2]	0.0	0.2	0.1	0.1	0.0	0.4	-0.1	0.0

(注) []はウェイト(%)。

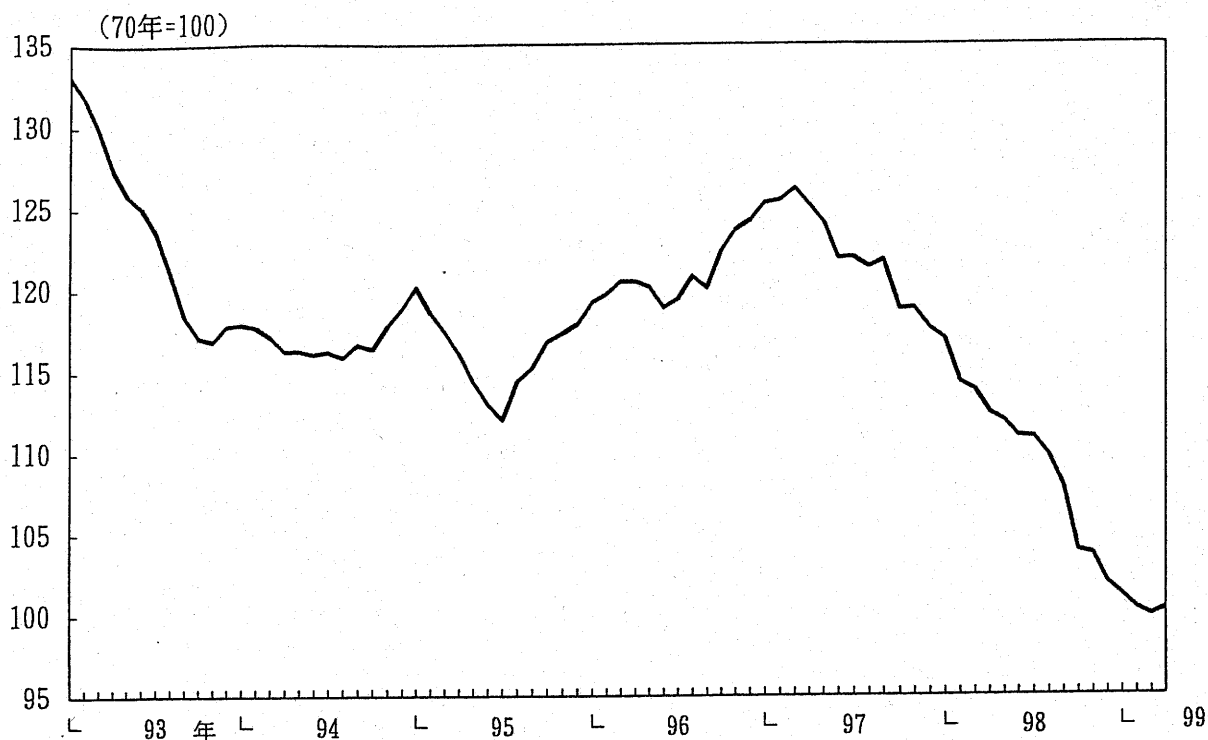


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

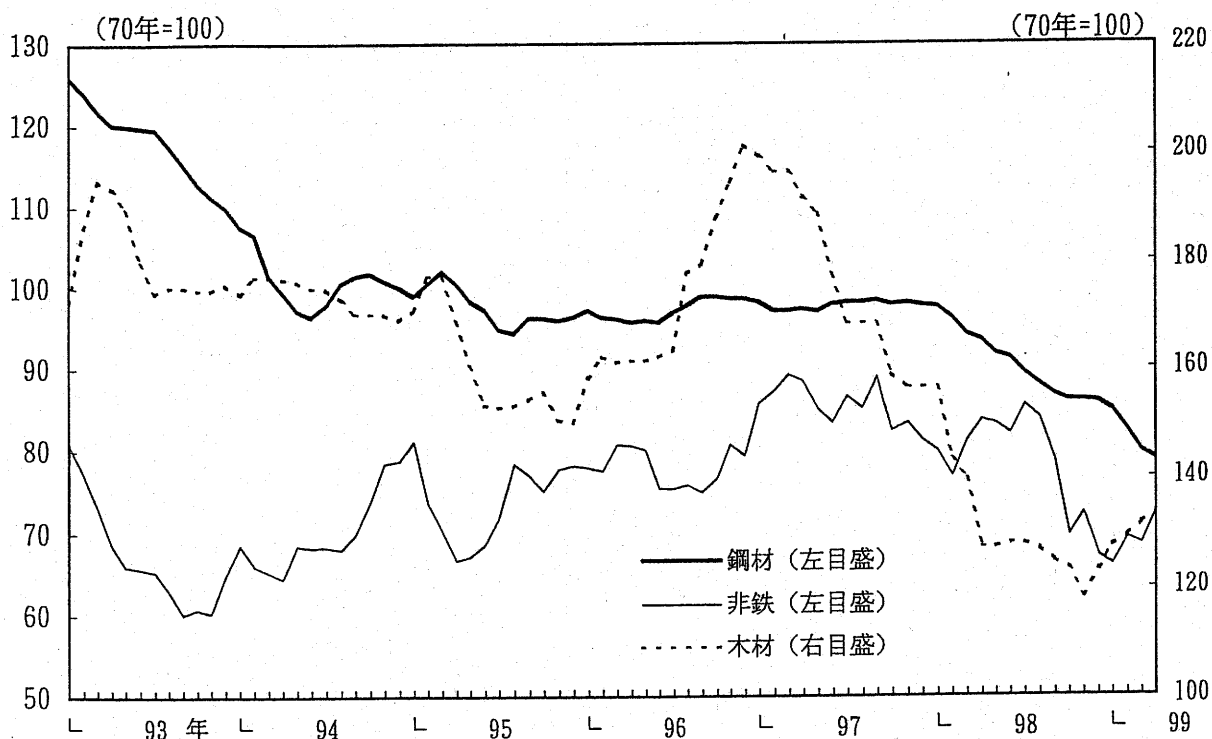
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

国内商品市況

(1) 日経商品指数総合



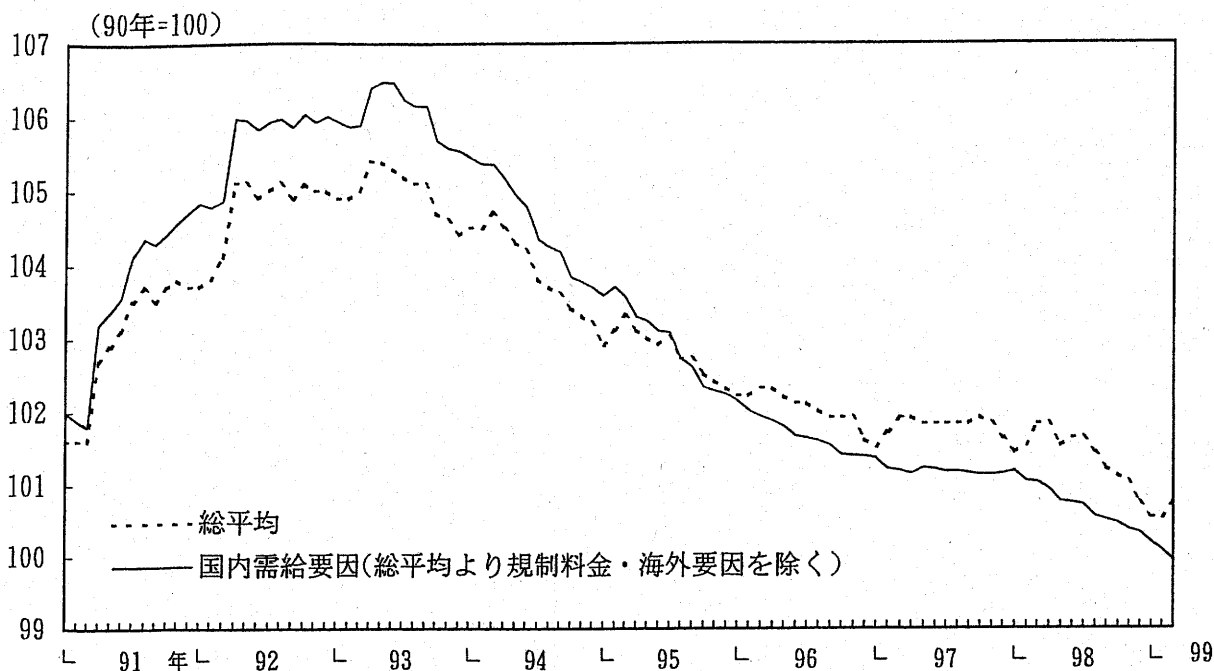
(2) 内訳



(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

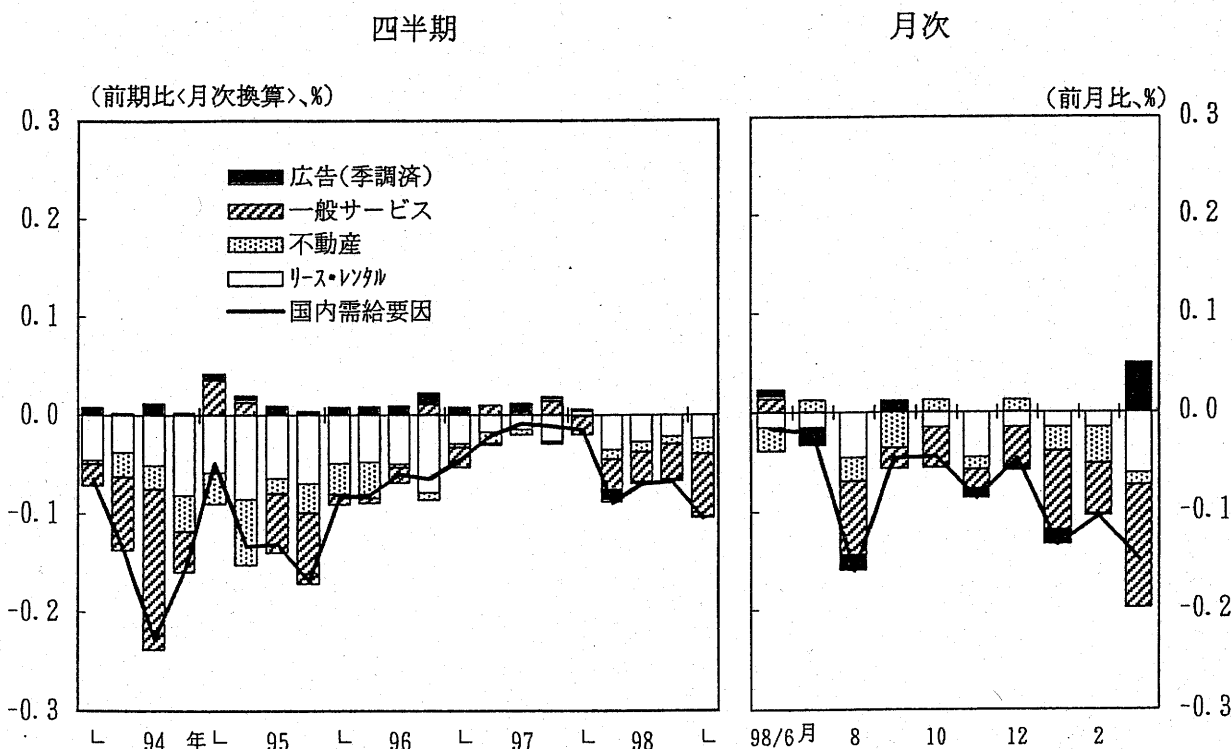
企業向けサービス価格

(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>

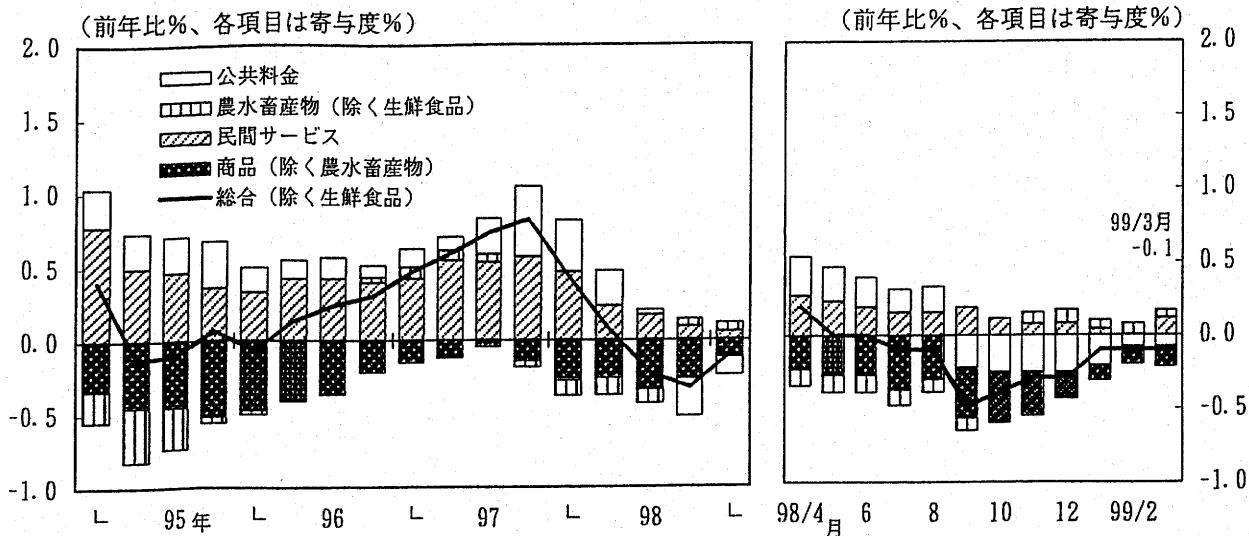


(注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
 2. 広告は季節性を有しているため、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている。
 3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

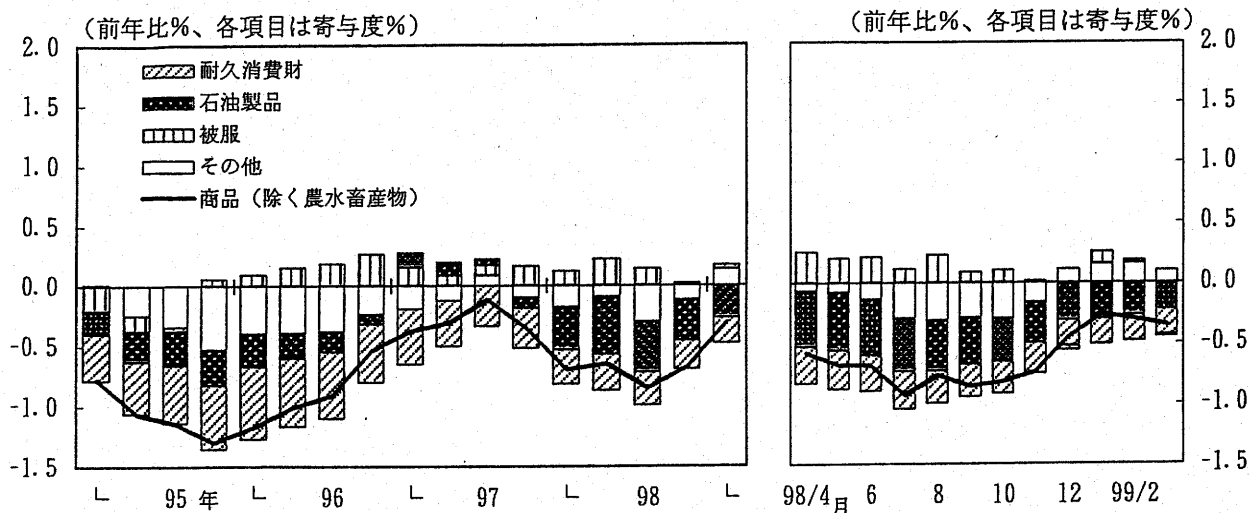
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国、前年比)

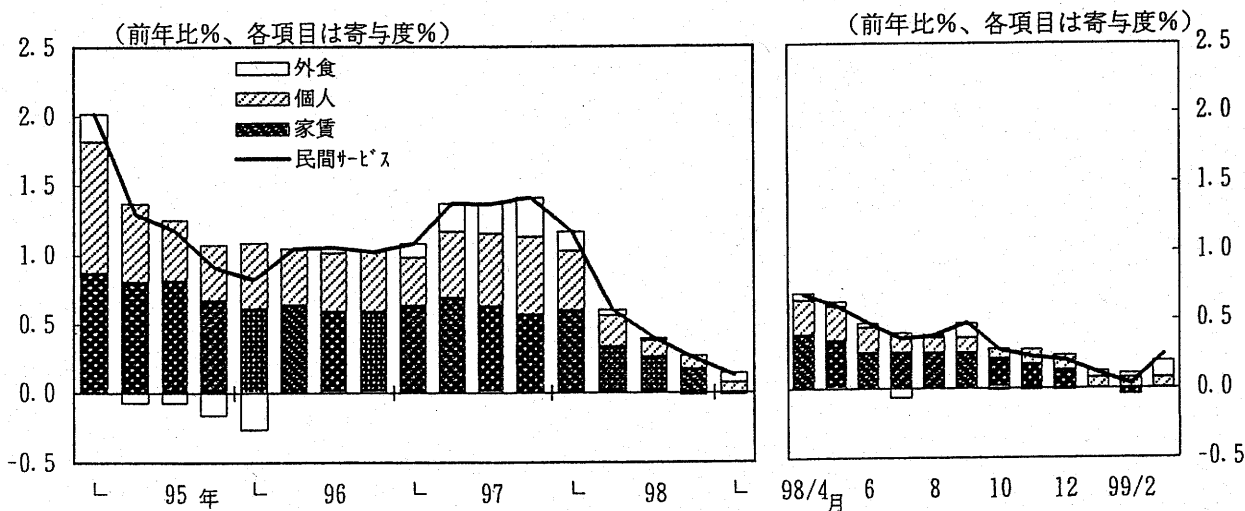
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 商品 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 民間サービスの要因分解

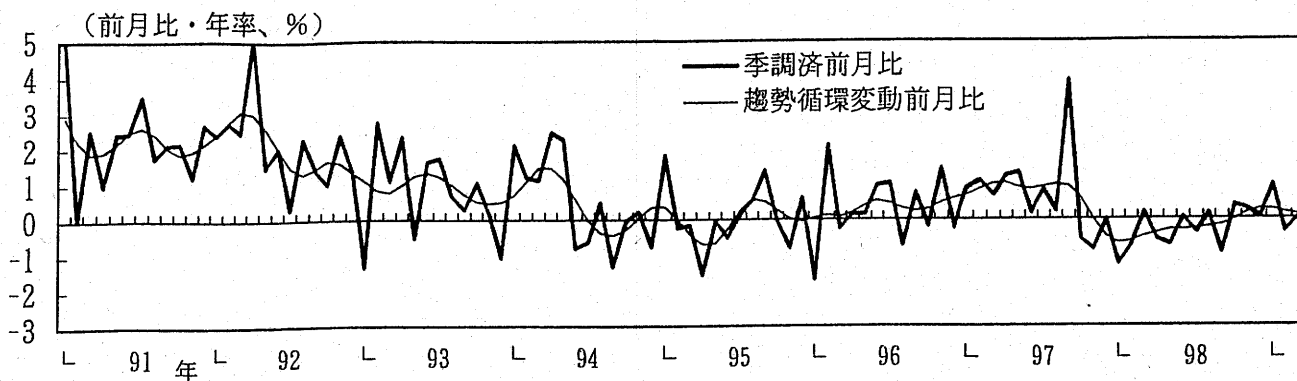


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

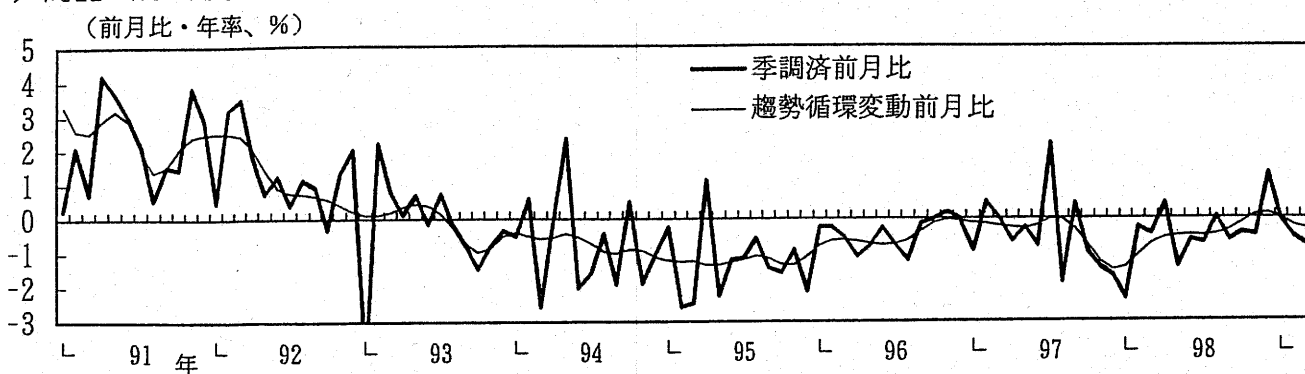
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価（全国、前月比）

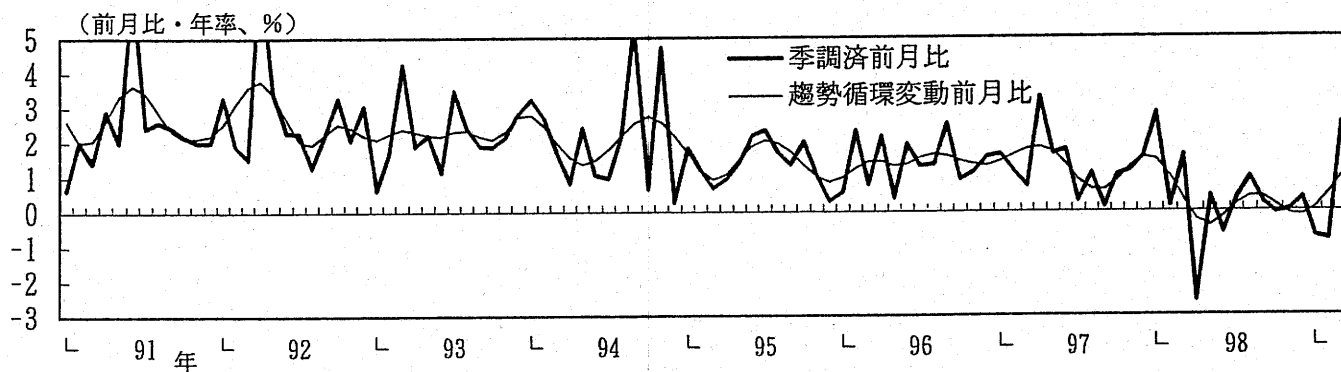
(1) 総合（除く生鮮食品）〈9504〉



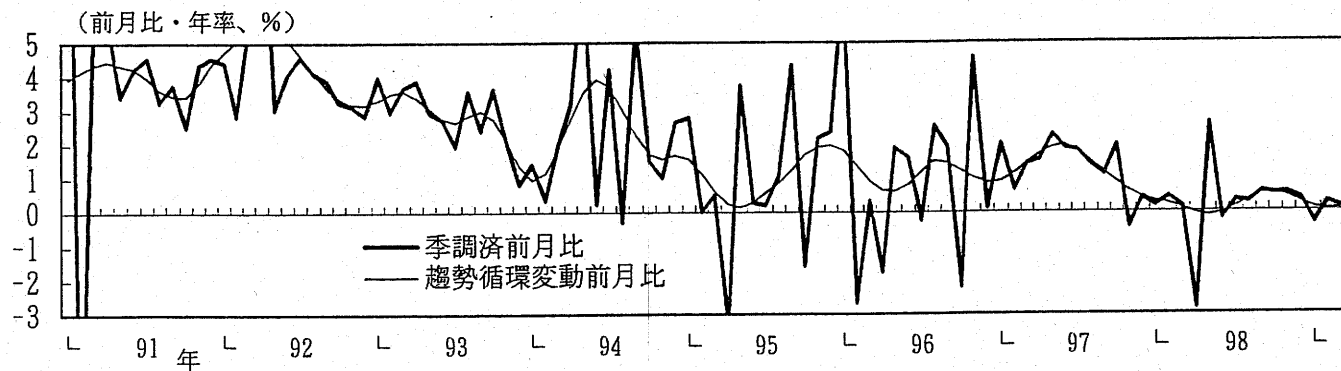
(2) 商品（除く農水畜産物）〈3855〉



(3) 家賃〈1656〉



(4) 個人サービス〈1385〉

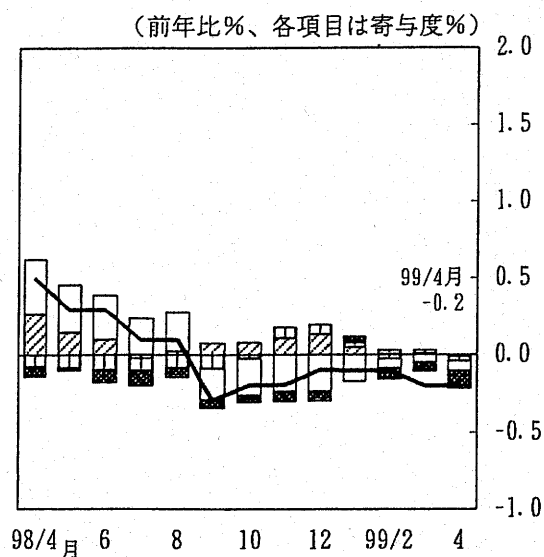
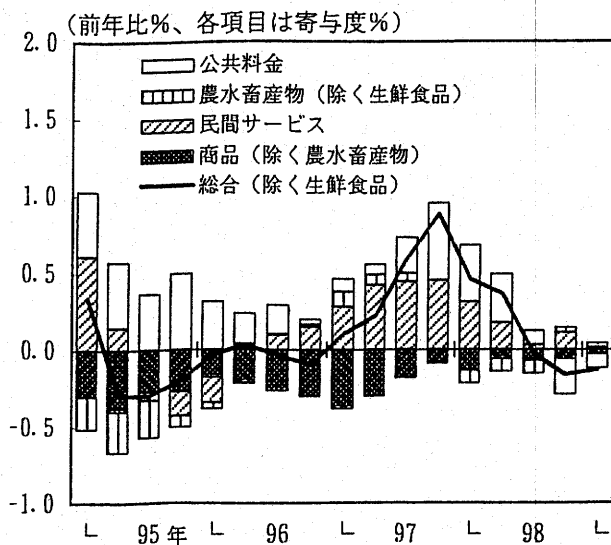


- (注) 1. 97/4月は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
2. X-12-ARIMA（βバージョン）による季節調整。
3. 〈 〉内は消費者物価に占めるウェイト（1万分比）。

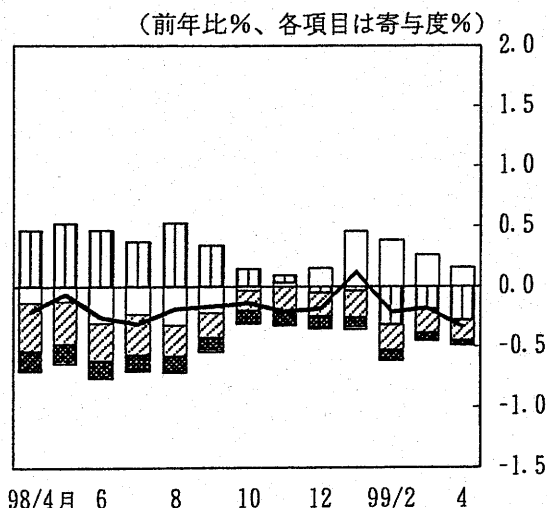
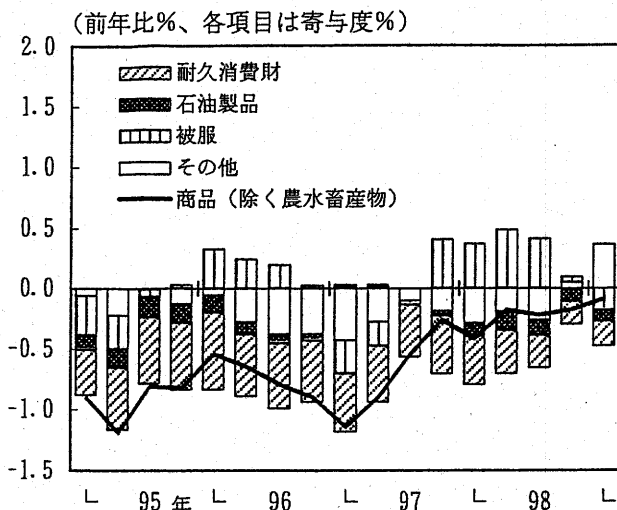
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価 (東京、前年比)

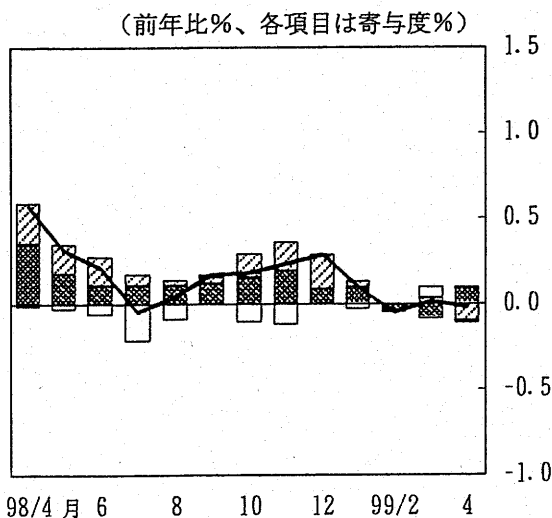
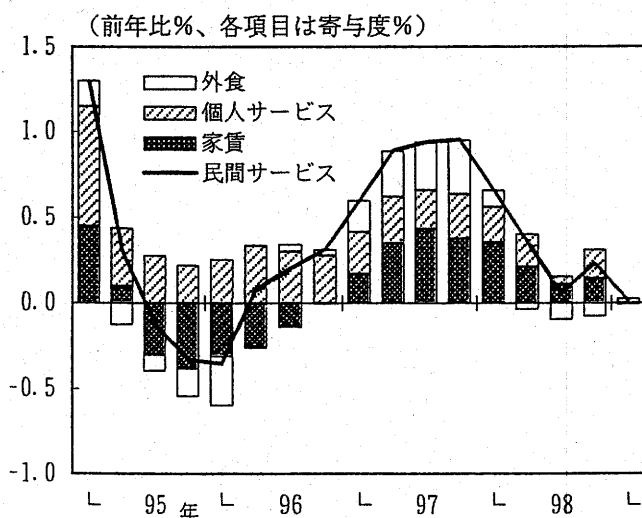
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 商品 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 民間サービスの要因分解

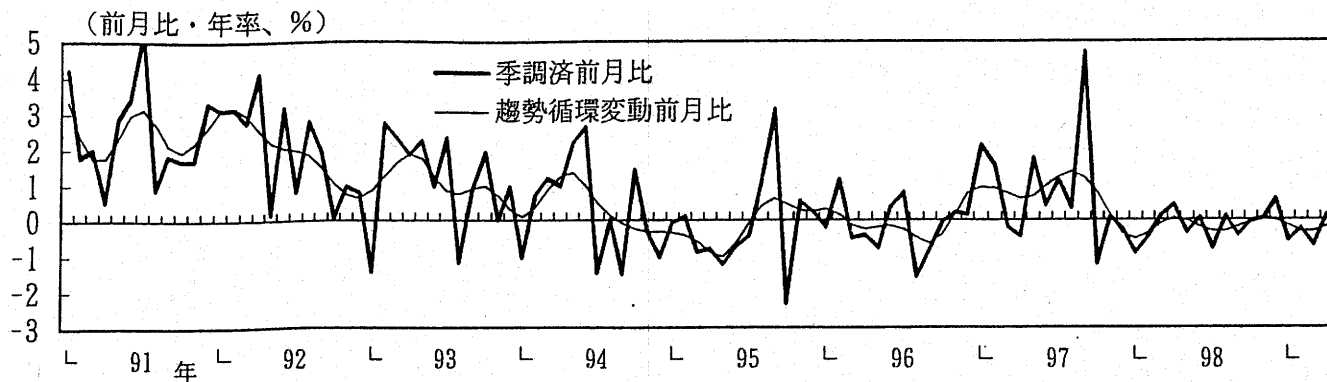


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

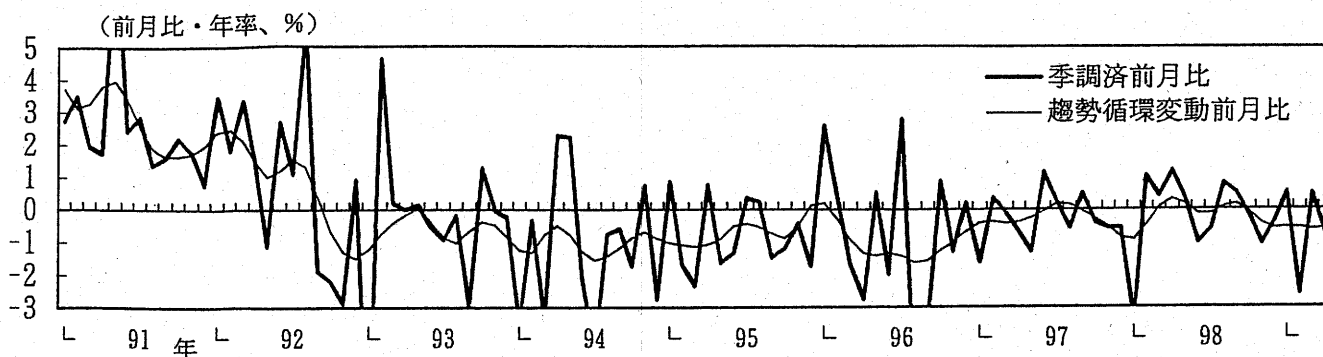
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価（東京、前月比）

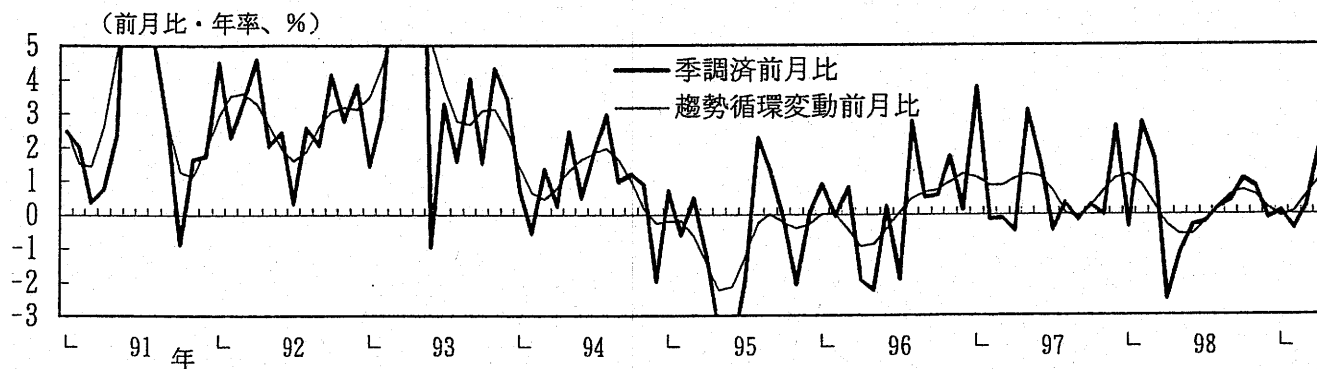
(1) 総合（除く生鮮食品）〈9532〉



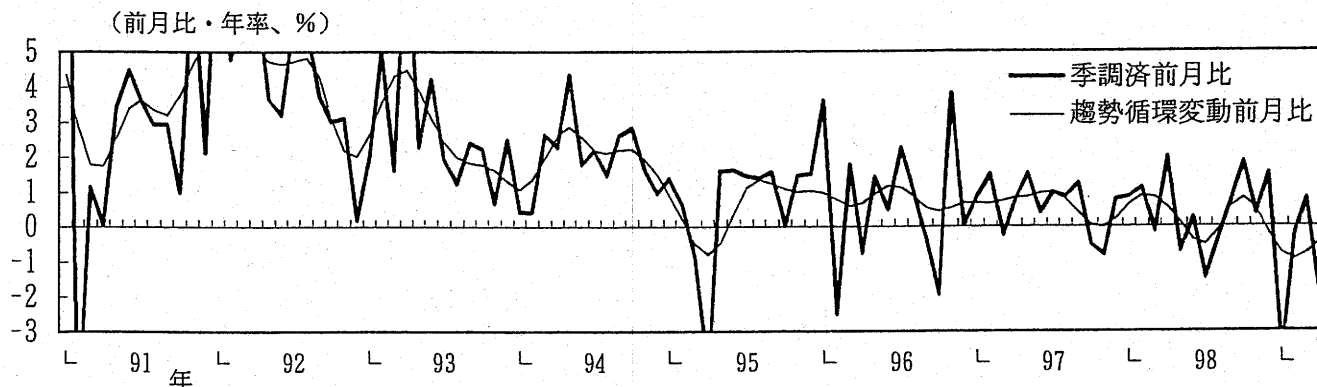
(2) 商品（除く農水畜産物）〈3184〉



(3) 家賃〈2192〉



(4) 個人サービス〈1542〉

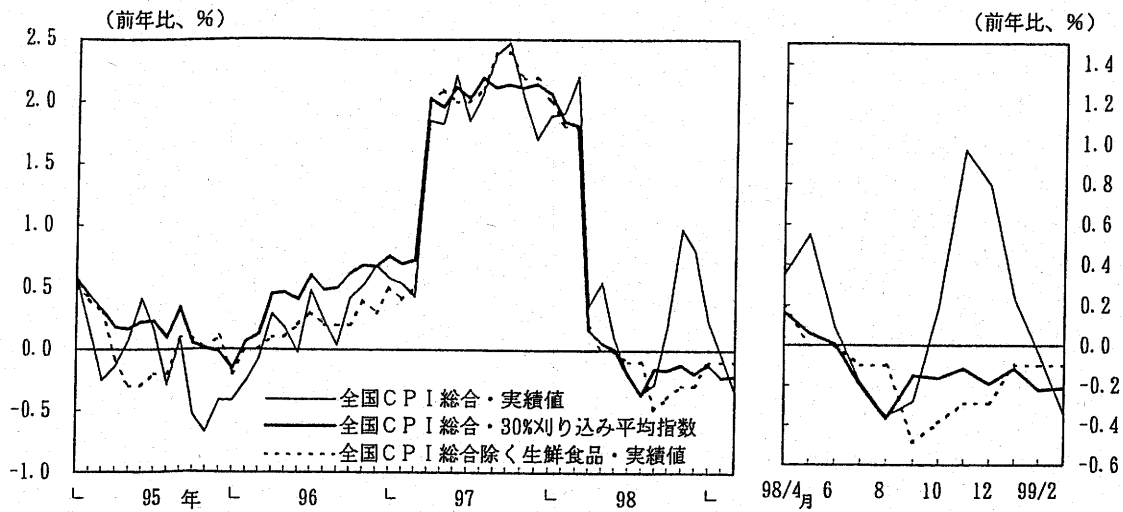


- (注) 1. 97/4月は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
2. X-12-ARIMA（βバージョン）による季節調整。
3. < >内は消費者物価に占めるウェイト（1万分比）。

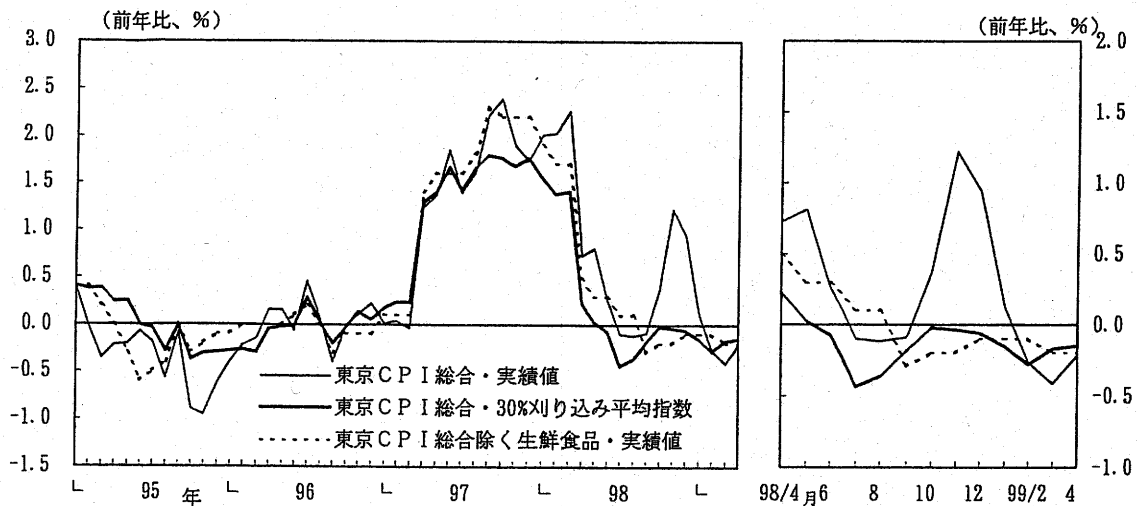
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価刈り込み平均指数 (前年比)

(1) 全国CPI



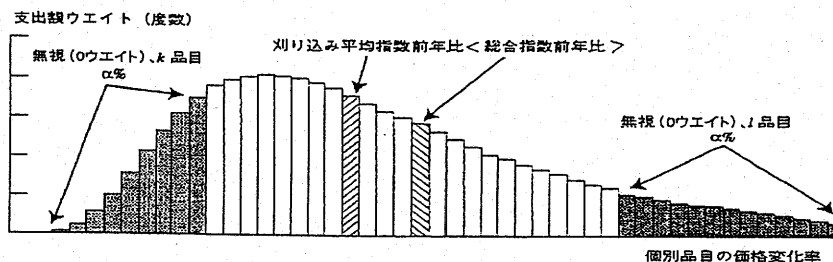
(2) 東京CPI



(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

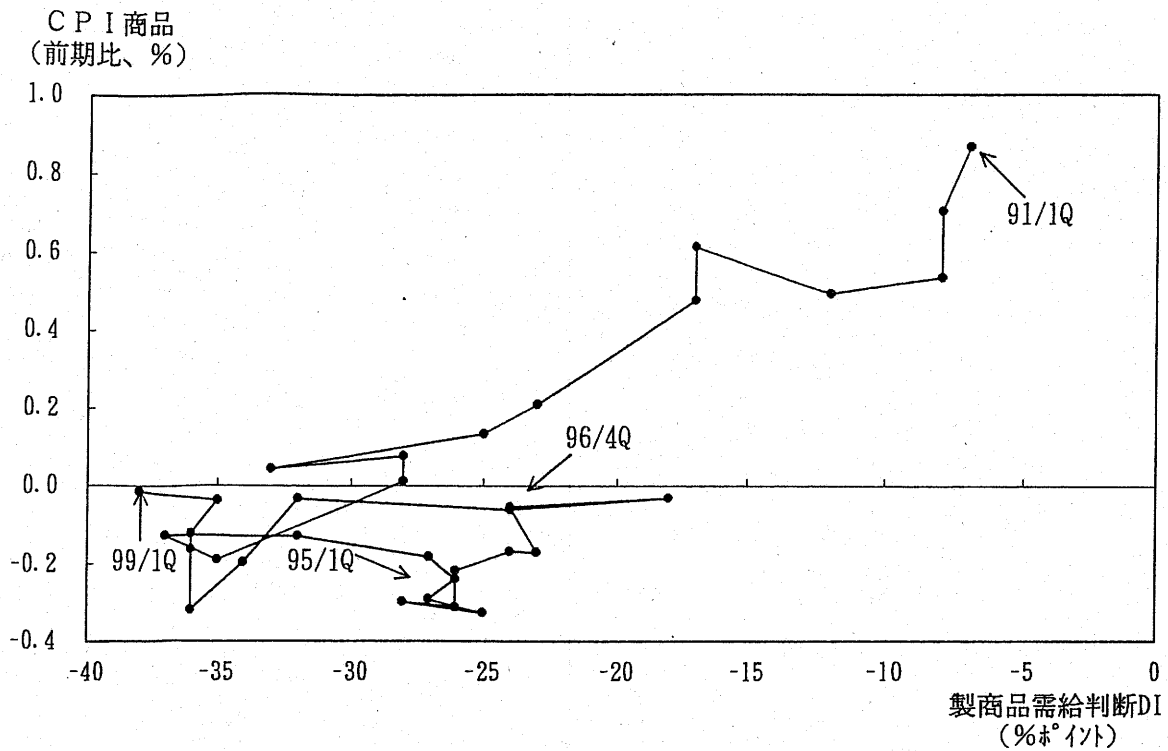
刈り込み平均指数とは、価格変化率が著しく大きい品目の排除によって、物価の一時的な変動を取り除き、基調的なインフレ率を抽出することを企図した指数。具体的には、CPIを構成する個別品目の価格変化率に関する分布において、両側に位置する品目の一定割合(本分析では各サイド15%ずつ計30%)を控除した上で、残りの品目の加重平均を計算する。



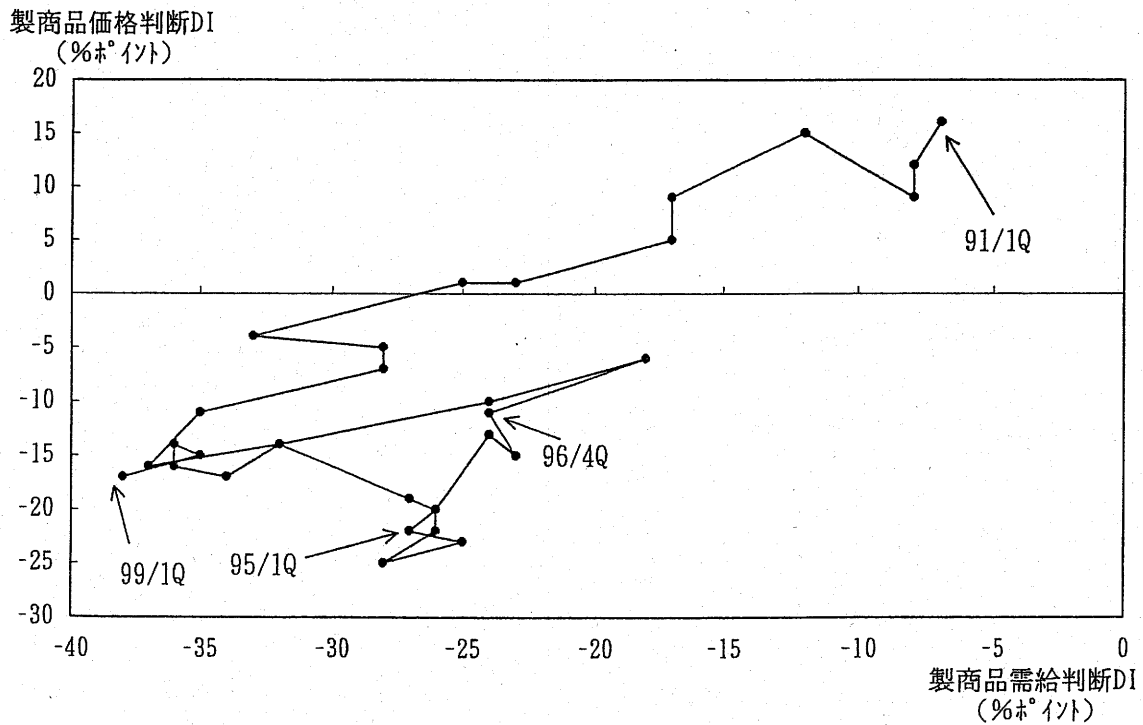
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価と需給・価格判断D I

(1) CPI商品と製商品需給判断D I (小売業)



(2) 製商品価格判断D I と製商品需給判断D I (小売業)



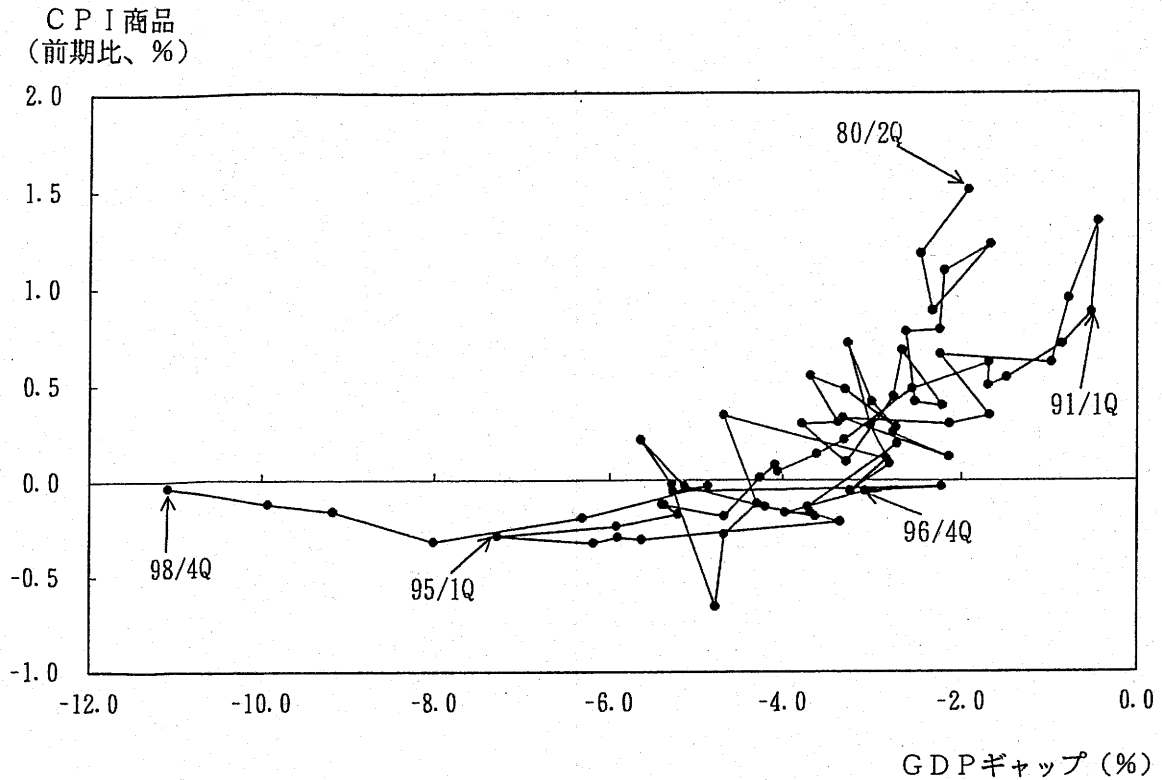
(注) CPI商品の前期比は、農水畜産物を除くベースの趨勢循環変動前期比
(X-12-ARIMA (β_h-シフト)) により算出、97/2Qは消費税率引き上げの影響を除く。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

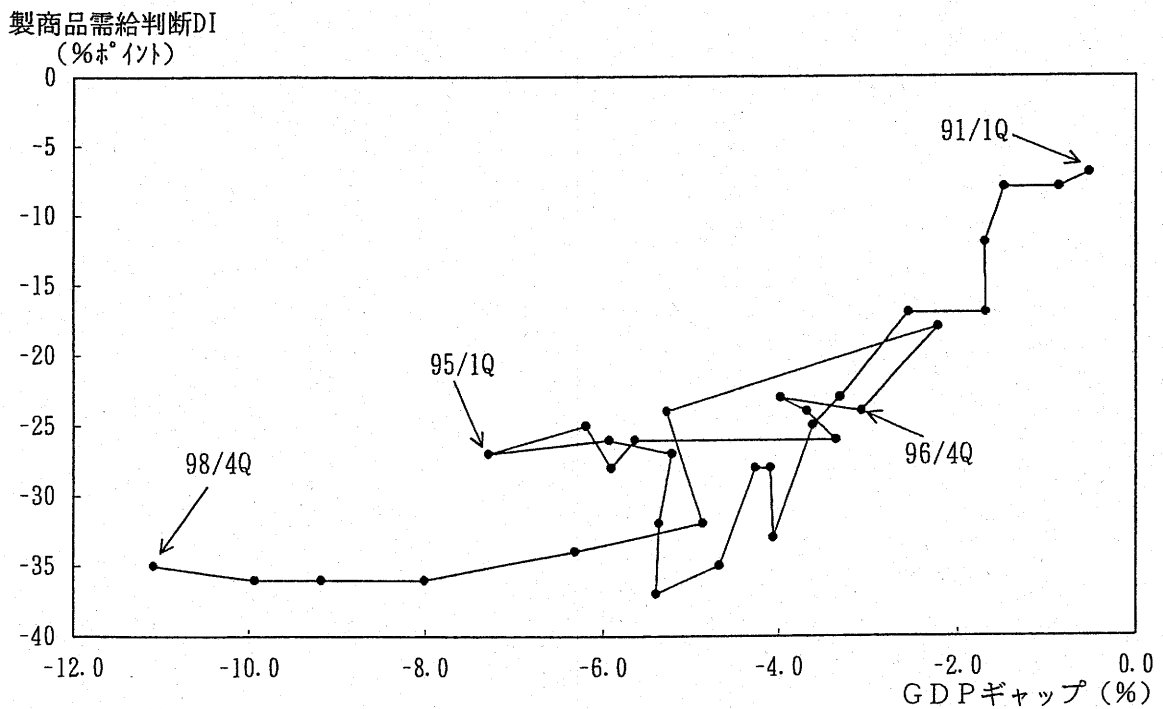
消費者物価とGDPギャップ

対外非公表

(1) CPI商品とGDPギャップ



(2) 製商品需給判断DI (小売業) とGDPギャップ



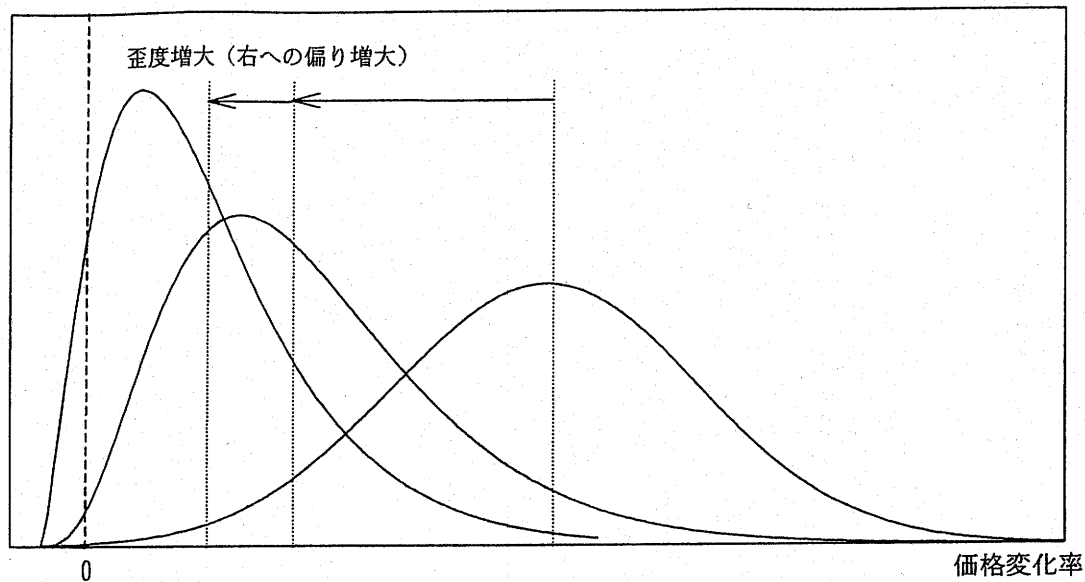
(注) 1. CPI商品の前期比は、農水畜産物を除くベースの趨勢循環変動前期比 (X-12-ARIMA (βバージョン) により算出、97/2Qは消費税率引き上げの影響を除く)。
 2. GDPギャップは調査統計局推計。
 (資料) 経済企画庁「国民所得統計」、総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

消費者物価の下方硬直性

(1) 物価に下方硬直性がある場合の概念図

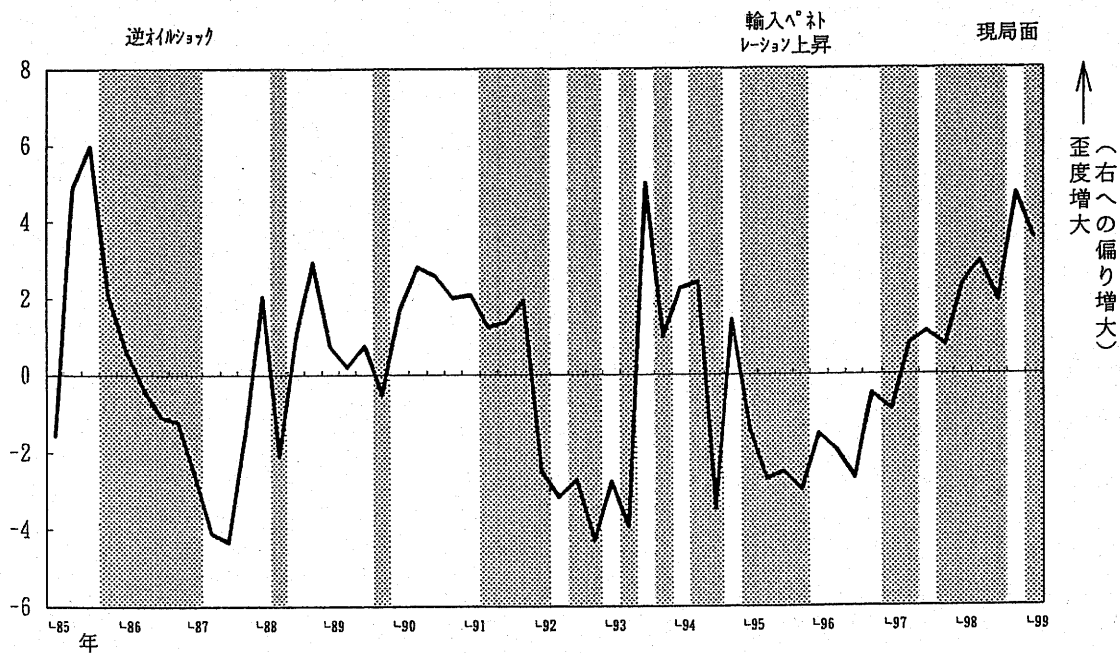
—— 個別品目毎の価格変化率の分布

(品目ウェイト)



歪度とは、分布の偏りの度合いを表わす指標であり、分布が右に偏っていれば (=右の裾が長ければ) 正の値をとり、左に偏っていれば負の値をとる。

(2) 消費者物価個別品目の価格変化率の分布の歪度



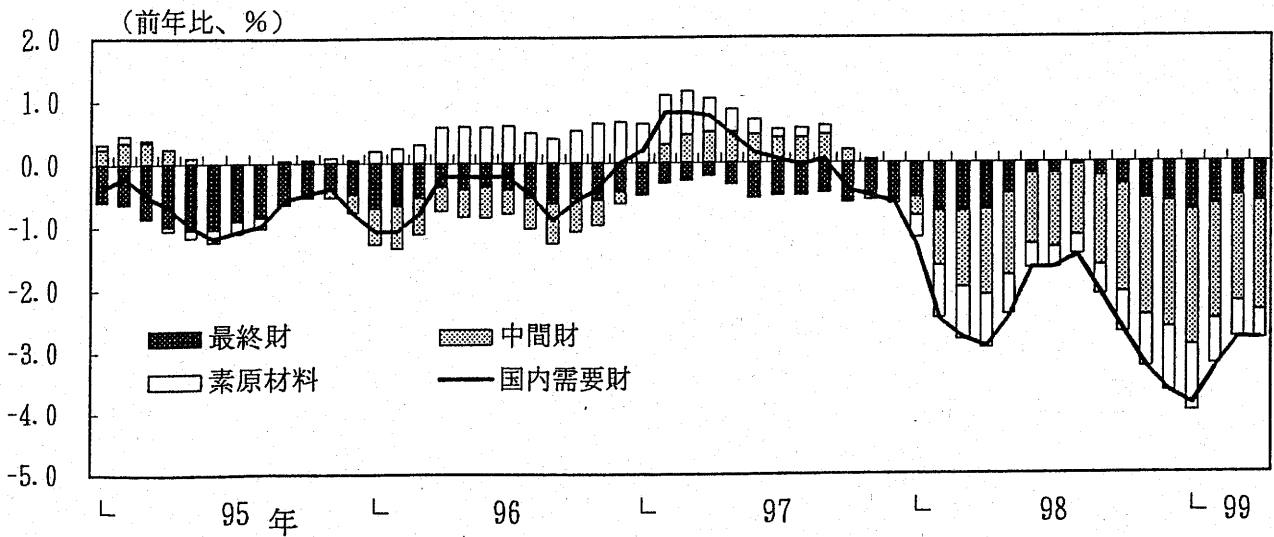
(注) シャドーはインフレ率低下局面

(資料) 総務庁「消費者物価指数」

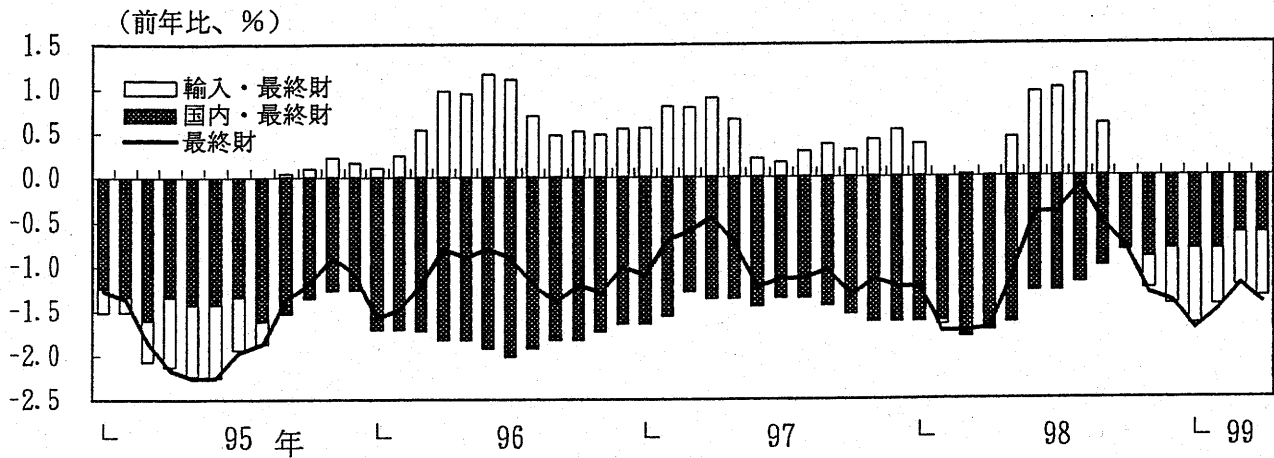
(図表40)

卸売物価指数の需要段階別推移

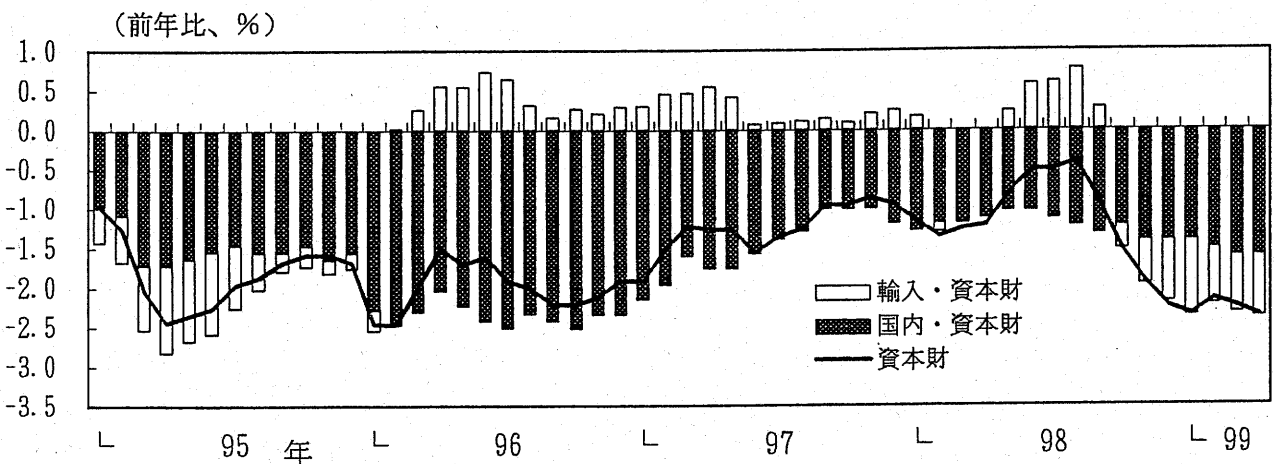
(1) 国内需要財



(2) 最終財



(3) 資本財

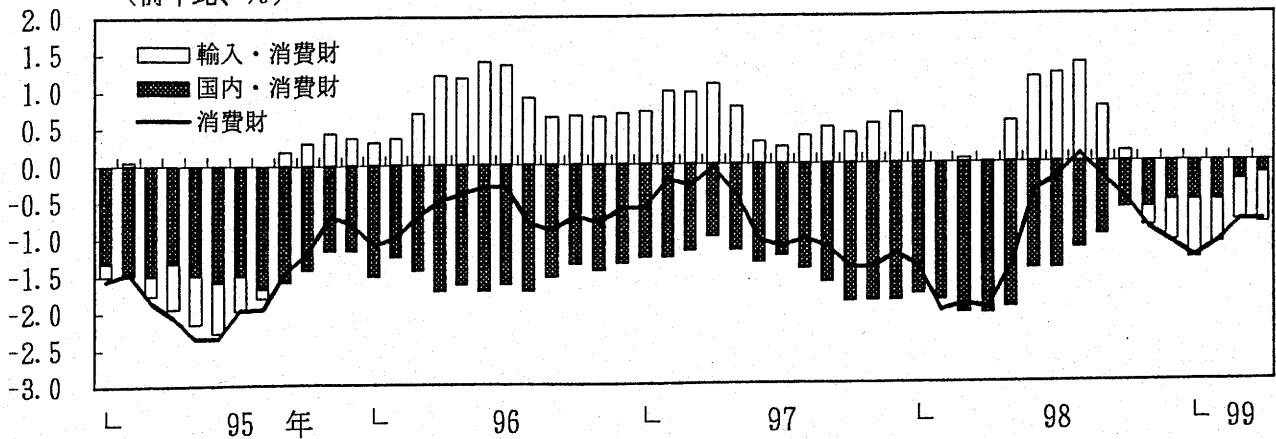


(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移 (続)

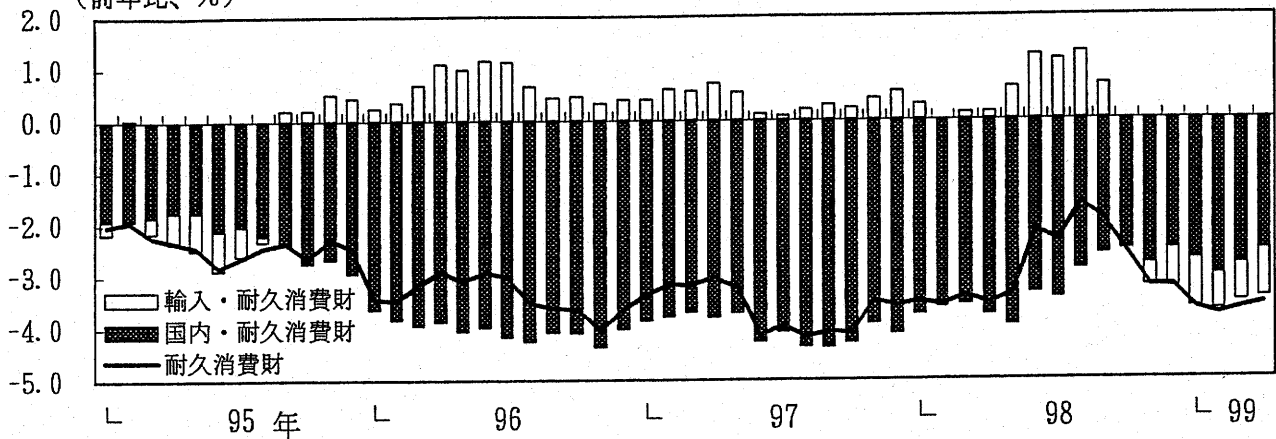
(4) 消費財

(前年比、%)



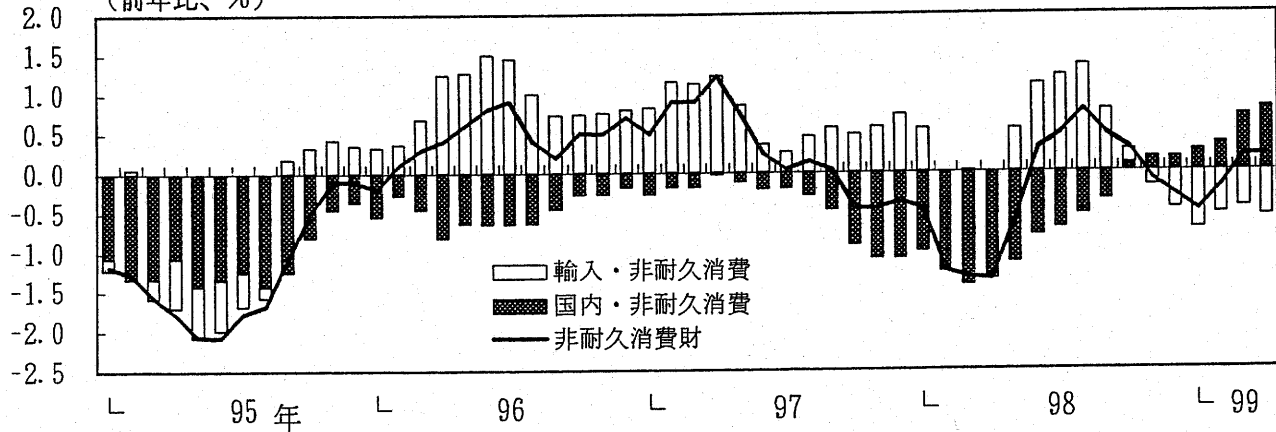
① 耐久消費財

(前年比、%)



② 非耐久消費財

(前年比、%)



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

(図表 9)

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:%

	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	99/1月	2	3
機械受注	(-18.6)	< -1.3>	< -2.7>	< 0.7>	< -4.0>	< 4.5>	< 2.4>
[民需、除く船舶・電力]		(-20.3)	(-17.8)	(-14.8)	(-22.9)	(-8.9)	(-13.6)
うち製造業	(-23.5)	< -3.1>	< -9.8>	< 1.8>	< -0.7>	< -1.2>	< 4.4>
うち非製造業	(-14.7)	< -0.8>	< 2.5>	< 3.9>	< -1.8>	< 6.2>	< 1.6>
建築着工床面積	(-17.0)	< -4.8>	< -9.2>	< 7.8>	< 0.8>	< 20.2>	< -9.2>
[民間非居住用]		(-18.2)	(-22.9)	(-12.5)	(-19.6)	(-4.4)	(-14.0)
うち鉱工業	(-36.7)	< -13.9>	< -13.3>	< 2.9>	< 12.0>	< 16.2>	< -31.5>
うち非製造業	(-9.1)	< -1.7>	< -7.9>	< 8.1>	< -2.2>	< 18.5>	< -0.7>
一般資本財出荷	(-12.7)	< -1.4>	< -4.1>	< 3.3>	< -0.3>	< 0.8>	< 8.3>
		(-13.4)	(-14.9)	(-11.8)	(-18.5)	(-11.6)	(-7.7)
稼働率指数(95年平均=100)		94.9	94.4		94.8	94.4	

(注) 建着、機械受注は今回季調替え。なお、機械受注の99/4~6月の業界見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力) -11.3%、製造業 -10.9%、非製造業(除く船舶・電力) -13.5%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:%

	98年度 実績見込	99年度 計画	99年度 上期	99年度 下期	98/7~9月 実績	10~12月 実績	99/1~3月 実績見込
法人企業動向調査(3月)	(-6.2)	(-12.8)	(-11.4)	(-14.3)	< -2.6>	< -0.7>	< -9.0>
					(-5.2)	(-3.6)	(-12.9)
うち製造業	(-7.0)	(-14.8)	(-12.5)	(-17.2)	< 0.8>	< -1.0>	< -8.9>
うち非製造業	(-5.8)	(-11.8)	(-10.8)	(-12.7)	< -4.2>	< -0.3>	< -9.9>

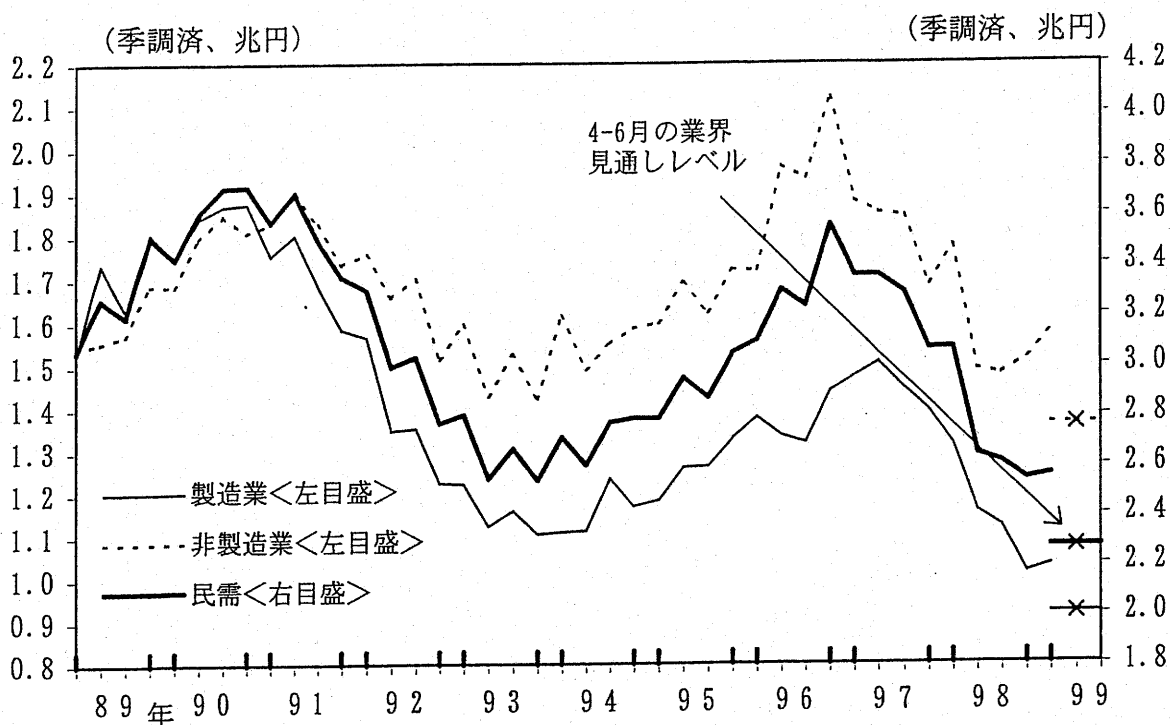
— 前年比、%、()内は前年3月調査時点

		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」

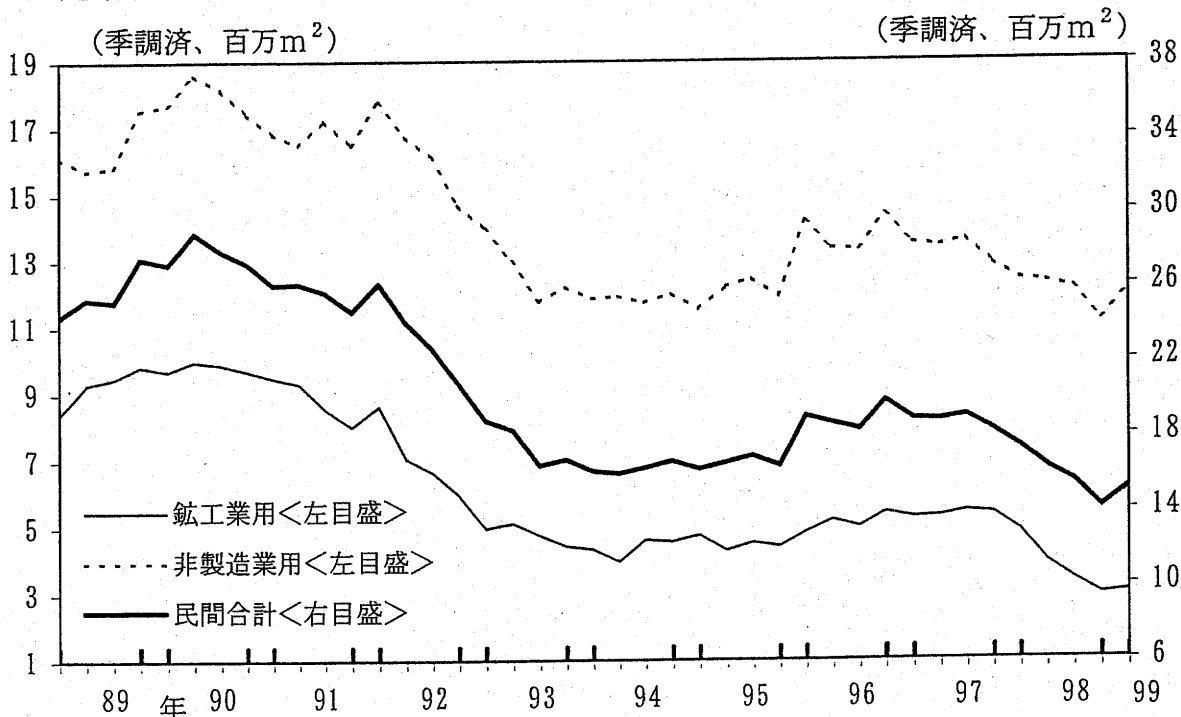
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)



(注) X-11による季節調整値。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」