

99.7.22
日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(99年6月14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7月16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6月14日(9:00～12:02、12:52～15:04)

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 将 (〃)
三木利夫 (〃)
中原伸之 (〃)
篠塚英子 (〃)
植田和男 (〃)

4. 政府からの出席者：

大蔵省 谷垣禎一 政務次官 (9:00～12:02)

経済企画庁 河出英治 調整局長 (9:00～15:04)

(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
調査統計局長	村山昇作
国際局長	平野英治
企画室企画第1課長	雨宮正佳
調査統計局	吉田知生

(事務局)

政策委員会室長	小池光一
政策委員会室調査役	飛田正太郎
企画室企画第2課長	田中洋樹(9:00～9:36)
企画室調査役	栗原達司
企画室調査役	山岡浩巳
金融市場局調査役	岩崎 淳(9:00～9:12)

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（4月22日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、6月17日に公表することとされた。

II. レポオペ対象先の選定基準改正等に関する執行部提案および採決

（1）執行部提案の内容

執行部より、レポオペ（金銭を担保とする国債の借入）対象先の第2回目の公募を機に、対象先の選定基準等につき、概要以下のような改正を行い、これを対外公表する旨、提案がなされた。

- 本年9月以降、レポオペ、CPオペ、社債等担保手形オペの入札に関する連絡（オファー、応札、落札結果通知）を日銀ネットを利用して行い得ることとするため、これらのオペ対象先の選定基準として、従来の要件に、「日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること」を追加する。

（2）採決

採決の結果、執行部提案が全員一致で承認され、即日公表されることとなった。

III. 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（5月18日）で決定された金融

市場調節方針¹にしたがって運営した。この間、積み上幅²を1兆円～1兆1千億円とする調節を実施し、オーバーナイト・レートは、連日0.03%と、仲介手数料を勘案すると事実上ゼロ%の水準で、極めて落ち着いて推移した。

なお、6月4日には、日本銀行の買入手形オペオファー額2千億円に対する落札がゼロとなったほか、同7日には、短期国債買いオペオファー額2千億円に対して落札額がこれを約740億円下回り、いわゆる「札割れ」が生じた。もっとも、これらはオーバーナイト金利をはじめ、市場の地合いには全く影響を与えなかった。

一方、6月10日に公表された本年1～3月期の国内総生産（GDP）速報値が市場の予想を上回ったことなどから、日本銀行によるゼロ金利政策が近いうちに転換される可能性もあるとの思惑が市場に生じ、6か月物や1年物といったやや長めのターム物金利が幾分反発をみている。

前回会合以降の市場の動きの中では、次の3点が注目される。

第1に、金先レートなどをみると、特に99年末越えの金利の上昇が目立っている。これは、ゼロ金利政策変更についての思惑の台頭のほか、2000年問題のリスクに対する懸念の強まりが要因となっているように窺われる。

第2に、コール市場の残高をみると、5月にはいったん下げ止まる局面もみられたが、これが6月に入って再び減少している。ただし、これまでのところ、資金決済などには格別の支障は生じていない。

第3に、都銀の準備預金残高が、積み期間を通じて安定してきている。都銀では、2月、3月の積み期間においては、積み期間の前半に

¹ 「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：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。」

² 翌営業日から積み期間の最終日まで積み続ければ所要準備をちょうど満たすことになる金額に対して、当日為決時点（通常17時、準備預金制度上の計算時点）の準備預金額がいくら上回ると見込まれるかを示す金額であり、日本銀行が朝方の調節時点で予想したもの。

かなり多めに準備預金を積み、その分、後半には準備預金を少なくして調整するといった行動が顕著にみられた。しかし、4月、5月の積み期間においては、日本銀行が先行きも潤沢に資金を供給するであろうとの安心感のもとで、準備預金を前倒しで積むという行動をとらなくなってきた。

当面の調節上の留意点としては、以下の2点が挙げられる。

第1は、足許で上昇しているターム物金利が、今後、どういう推移を辿るかという点である。景気に対する市場の見方に行き過ぎがあるのであれば、ターム物金利は再び低下することが予想される。一方、金融機関が2000年問題を意識して年末越えの資金確保を積極化していけば、これは、ターム物金利の押し上げ要因となり得る。

第2は、日本銀行のオペに対する応札動向である。6月上旬には、応札ゼロないし札割れという事態が生じたが、1～3月期GDPの公表を受けてターム物金利が上昇に転じた後は、オペに対する応札も、再びやや活発になっているように窺われる。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

円の対米ドル相場は、6月上旬まで、121円台を中心にもみ合う展開が続いたが、その後は、日本の景気動向に関する楽観的な見方が台頭し、やや円高方向の動きが進んだ。特に、1～3月期のGDP公表を契機に、日本の景気回復期待が台頭したことから、一時117円台まで円高の動きが進んだ。その後、介入報道をきっかけに、円高の動きにはひとまず歯止めがかかっている。

この間、ユーロの対米ドル相場をみると、6月7日に最安値をつけた後、ユーゴスラビア問題の進展から、反発に転じている。また、アジア通貨も、アジア経済全般の回復傾向を受けて、総じて強含んでいる。この結果、最近では米ドルは他通貨に対して総じて弱含んでいる。

(2) 海外金融経済情勢

海外経済については、以下の2点が注目される。

まず第1に、米国金融市場では、株安、債券安の状況となっている。米国連銀は、5月18日の連邦公開市場委員会(FOMC)において、先行きの金融政策を引き締めバイアス方向に変更した。その後公表さ

れた経済指標も、総じて内需の強さを裏付けるものとなっている。このため、長期金利がじりじりと上昇しているほか、フェデラル・ファンド金利先物も上昇するなど、金融引き締め予想が強まっている。株式市場では、NYダウは6月8日以後4日連続で下落している。

第2に、NIE S諸国およびASEAN諸国の景気回復傾向が明確になってきており、市場にも楽観的な見方が広がりつつある。

アジア諸国の株価をみると、年初来総じて2割以上（韓国では5割程度）上昇し、97年7月の通貨危機発生前の概ね9割程度まで回復してきている。これには、企業収益が回復傾向にあるほか、為替の安定や金利低下といった金融環境の好転のもとで、海外資本が再び流入していることが寄与していると考えられる。一方、中国については、個人消費の落ち込みや国際収支の悪化が伝えられており、預金金利の引き下げなどの政策措置も採られている。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

最終需要の動向をみると、純輸出は輸入の増加から足許やや弱含みとなっている。設備投資は、年明け後やや持ち直したが、基調としてはなお減少を続けている。個人消費も一進一退の動きとなっている。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進捗などを背景に、生産は下げ止まり、概ね横這いで推移している。

このように、足許の景気は下げ止まっている。

先行きについては、当面、公共投資の工事進捗や住宅投資の持ち直しが続くほか、輸出も夏頃には幾分上向くものとみられる。設備投資についても、目先は年明け後に集中したとみられる中小企業の更新投資が一巡すると見込まれるが、足許の先行指標の動きからみると、その先の減少テンポは、夏場にかけていったん緩やかになる可能性が高いように窺われる。この間、個人消費については、引き続き一進一退で推移するものとみられる。こうした需要動向の下で、景気はしばらくの間、小康状態を維持していく可能性が高い。

ただ、企業の経営計画等を見る限り、リストラに伴う設備投資の抑制スタンスに変わりはなく、設備投資の年間の姿についてはなお慎重

にみておく必要がある。また、輸出がこの先幾分回復するとしても、その持続性については不確実性がある。さらに、夏季賞与が昨年をかなり下回る見込みにあり、これがマインド面や所得面から個人消費に水を差す可能性も残っている。したがって、民間需要が速やかに自律回復に向かう蓋然性は、なお高くないと考えられる。

物価面をみると、国内卸売物価は、原油等の輸入物価の上昇を反映して、下落テンポが鈍化している。他方、企業向けサービス価格は下落を続けており、消費者物価も、引き続き弱含みで推移している。

先行きについては、原油価格上昇や国内景気の下げ止まりを背景に、当面は物価全体の下落テンポが緩む展開が予想される。こうした中で、消費者物価の軟化テンポも一段と緩やかなものとなる公算が高く、いったんは横這う可能性も否定できない。

しかし、やや中期的にみると、民間需要が自律回復することによって大幅な需給ギャップが縮小に転じる展望が開けない限り、物価全体の下落圧力は残存するものと考えられる。

(2) 金融情勢

金融市場では、オーバーナイト金利がゼロ%近傍での推移を続けており、金融機関の流動性確保に対する安心感は一段と浸透している。ターム物金利は、日本銀行による現在の金融緩和政策がしばらく続くとの見方のもとで、前回会合時以降、一段と低下している。ジャパン・プレミアムも引き続きほぼ解消された状態にある。また、国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッド（クレジット・スプレッド）も縮小してきており、市場参加者の信用リスクテイク姿勢は、徐々に前向きになってきている。

長期国債流通利回りは、補正予算論議やそれに伴う国債の需給悪化懸念の台頭をきっかけに、5月下旬以降上昇に転じ、最近では1.6～1.7%程度での推移となっている。この間、株価は、概ね1万6千円台での動きを続けていたが、足許では、本年1～3月期GDPの公表を受け、1万7千円台に上昇した。

金融の量的側面をみると、民間銀行は、基本的に慎重な融資態度を維持している。ただ、民間銀行自身の資金調達面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、大手行などは、徐々に融資を回復させる姿勢に変わりつつある。

しかし、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が低迷を続けているほか、手許資金積み上げの動きも明瞭に収まってきている。この結果、民間の資金需要は一段と低調になっており、民間銀行貸出（特殊要因調整後）は、4月まで前年比マイナス幅を縮小したあと、5月は再びマイナス幅を拡大するなど、一進一退の動きとなっている。

この間、マネーサプライ（M2 + CD）は、企業による最近の手許資金取り崩しの動きが前年の同時期ほど広範ではないことから、前年比での伸び率は緩やかな上昇となっている。

IV. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状

景気の現状については、「下げ止まっているが、回復へのはっきりした動きはみられていない」という執行部と同様の見方で、委員の判断は概ね一致した。

まず、「下げ止まり」との判断の背景として、多くの委員が、公共投資について高水準で工事が進捗しているほか、住宅投資が持ち直しており、こうした需要動向のもとで、生産が下げ止まっていることを指摘した。

さらに、多くの委員が、①本年1～3月期のGDP速報が高い伸びとなり、このなかで、個人消費や設備投資が前期比で増加したこと、②個人消費関連の経済指標の中には、パソコン販売など好調なものもみられていること、③東アジア経済の回復の動きが明確になってきていること、を指摘した。

ある委員は、最近みられる景気面での明るい兆しについて、やや詳しく言及した。すなわち、その委員は、①普通トラックの販売回復などを受け、4月以降の自動車の生産計画に上方修正の動きがみられること、②土木建設機械や冷凍機、事務機器などの生産が足許増加傾向にあること、③アジア経済の回復傾向を受けて内外素材市況が回復しつつあり、素材メーカーの収益回復の環境が、価格面から整いつつあること、を指摘した。そのうえで、この委員は、産業界では「景気に潮目の変化が生じつつある」との期待感が、幾分強くなっているよう

に窺われると発言した。ただし、別のある委員は、昨年同時期にも、一部産業界から景気底入れについて楽観的な見方が聞かれたことがあったが、現実にはこれは実現しなかったと言及し、こうした産業界の見方は慎重に受け止めておくべきとの見解を示した。

また、現状では、「回復へのはっきりした動きはみられていない」という点でも、各委員の見解はほぼ一致した。こうした判断の理由として、各委員は、①現在の景気は、依然として公共投資や住宅投資といった政策関連需要に支えられている面が強いこと、②個人消費や設備投資については、回復を示す明確な材料は得られていないこと、を一様に指摘した。

すなわち、まず1～3月期に設備投資が増加した理由については、何人かの委員が、これまで先延ばしされていた中小企業の更新投資が、資金繰り懸念の緩和を機に集中して実行されたという、一時的な要因の可能性を指摘した。そのうえで、足許の民間資金需要の低迷などからみて、設備投資全体としては、引き続き減少基調を辿っているとみられるというのが、委員の概ね一致した見方であった。

また、個人消費についても、一部に明るい指標がみられているとはいえ、基本的には一進一退の域を出ないとの見方が、委員の大勢を占めた。

高い成長率となった1～3月期のGDPについても、景気の下げ止まりを示す証左の一つではあるが、これだけをもって、民間需要の自律的な回復を展望できる情勢になったとは判断できないというのが、委員の意見の大勢であった。そして、ある委員から、実体経済の判断は、財政出動の動き、金融政策の実体経済への波及等、4～6月の動きをよく見て、7～9月に行うべきであるとの発言があった。

なお、別の一人の委員は、景気は底這いの中で振れの大きい不安定な状況とみるべきであると述べたうえで、1～3月期GDPの高い伸びは、公共投資の拡大や住宅減税、特別信用保証制度等の政策効果に大きく依存したもので、これらはいずれ剥落するとの見方を示した。

(2) 金融情勢

金融面では、多くの委員が、日本銀行によるゼロ金利政策の効果が一段と浸透していると評価した。すなわち、①金融機関の流動性確保に対する懸念が大きく後退していること、②銀行や投資家のリスクテイク姿勢にも前向きな変化がみられていること、③企業金融の逼迫感

も和らいでいること、などが指摘され、金融面から実体経済への好影響が及ぶための条件は整ってきているとの見方が多く示された。

最近における長期金利の上昇について、ある委員は、その水準は年初に比べれば相当低いところにあり、これまでのところは、5月まで大きく低下したあとの巻き戻しの面が強いとの見解を述べた。一方、別の委員は、足許の上昇は、基本的には1～3月期GDPの公表などを受けた景気回復期待を反映したものと思われるが、今後は、補正予算を巡る思惑や、これを受けた国債の需給悪化懸念が金利上昇要因として働くリスクがあると発言した。

堅調に推移している株価については、複数の委員が、消費マインドの下支えやビジネスコンフィデンスの改善に寄与していると指摘した。ただ、そのうえで、ある委員は、株価の回復は、先行きの企業収益の改善を先取りしている面があり、企業収益の帰趨や米国株価の動向など不透明な要因が残っているため、株価の先行きは見通し難いとコメントした。

金融機関貸出については、多くの委員が、金融緩和が一段と浸透するもとの、金融機関のリスクテイクの姿勢も、徐々に前向きに変化しつつあるとの見解を示した。もっとも、ある委員は、まだ、不良債権の処理という問題が残っているために、銀行の信用仲介機能は本来あるべき姿にまで戻っているとはいえないと発言した。いずれにせよ、資金需要が盛り上がりを欠く中では、こうした銀行の融資姿勢の変化だけでは、銀行貸出が増加に転じていくことは難しいというのが、多くの委員の見方であった。

(3) 景気の先行き

景気の先行きについては、当面は小康状態を続ける可能性が高いが、民間需要の回復の展望は依然として不明確であり、公共投資の減衰が見込まれる本年度下期以降、景気が再び下降するリスクは残っているという点で、委員の見解は概ね一致した。次いで、委員の議論は、民間需要の自律的回復の中心となるべき設備投資と個人消費の今後の動向、および、これを巡るリスク・ファクターに集中した。

まず、複数の委員は、経済が構造問題を抱え、97年秋以降の負の循環もまだ一部継続しており、さらに、企業のリストラの動きが短期的

には経済にデフレ・インパクトをもたらし得ると指摘した。

これに関連して別の委員は、従来であれば、政策関連需要などの増加は経済の前向きの循環に結びついてきたが、現在は、金融機関や企業の不良資産問題などが前向きの循環を起こりにくくしていると指摘した。この委員は、経済の自律的な回復のためには、やはり、不良資産の処理など構造的な課題の解決を着実に進めていくことが重要であるとされた。

次いで、設備投資や個人消費の今後の回復力を点検していくうえでの着目点について議論が行われた。

まず、設備投資に関し、ある委員は、1～3月の設備投資の増加について、流動性制約の緩和に実物投資がそれなりに反応したことは注目されると発言した。こうした認識のもとで、この委員は、先行きの景気を占う上での一つのポイントとして、金融機関の融資スタンス—特に中小企業向けの融資スタンス—に、どのような変化が出てくるか、という点を挙げた。

また、別の委員も、非製造業中小企業の設備投資は、①過去において設備投資全体の回復の先導役になってきたこと、②金融環境の変化に対する感応度が比較的高いとみられること、などから、その動向が注目されるとの見解を示した。

また、別の委員は、企業収益を巡る環境の変化について言及した。すなわち、この委員は、昨年までは、企業のリストラの動きは、景気に対してもっぱらマイナス方向に作用してきたが、最近、製造業大企業では、売上げの減少が止まったことから、リストラを通じたコストの削減が、収益の増加というプラスの方向で働き始めていると指摘した。そのうえで、今後は、こうしたプラス方向の力が、中小企業や非製造業にも広がっていくのかどうか注目したいとコメントした。

さらに、複数の委員から、雇用者所得が減少しているなかで、個人消費が大きく落ち込んでいないことは、消費性向の上昇を意味しているのではないかとの指摘があった。金融システム不安の後退や株価の回復が消費者マインドを支えている可能性があり、こうした金融環境の改善と消費性向の関係も、今後の重要な着目点になるとの見解であった。

そのうえで、今後想定しうる景気回復パスに関し、企業・家計の所得分配についての議論が行われた。

まず、ある委員から、今後、企業部門と家計部門の所得が微妙な均衡を保っていくとすると、どうしても回復感の乏しい展開になるとの問題提起があった。これに対して、別の委員は、企業のリストラにより、いったん労働分配率は低下せざるを得ず、ポイントは、その間、個人消費を支える別の要因が出てくるかどうかではないかと指摘した。この委員は、米国の jobless recovery を例にとり、そうした要因として想定しうるのは、リストラによる企業収益の改善を先取りした株価の回復ではないかとの見解を示した上で、この点からも、今後の株価の動向が注目されるとした。これを受けて、最初に問題提起を行った委員を含めた複数の委員から、わが国企業のリストラが、持続的な株価上昇をもたらすほど徹底したものとなるかどうか、見守っていく必要があるとの見方が述べられた。

一方、別の委員からは、景気の底入れは、せいぜい本年10～12月期ではないかとの判断が示された。

その根拠として、この委員は、①1～3月の中小企業の設備投資の増加は、特別信用保証制度の効果によるところが大きい、その効果は徐々に減衰しつつあること、②個人消費についても、先行き予想される需要不足失業率³の上昇が消費性向にマイナスの影響を及ぼすと考えられること、③米国金融市場において、信用リスク・プレミアムの拡大や大手ヘッジファンドの損失表面化等から不安定な雰囲気が出てきており、これが、米国の長期金利の上昇とともに、新たなリスクとなっていること、④各種景気指標を合成した先行指標によれば、景気の反転は少なくとも7～8か月後になるとみられること、などを指摘した。さらにこの委員は、景気回復は、企業収益の回復を待たないと難しいとの見方を示した。

先行きの物価動向については、当面、低下幅が緩やかになり、いったんは横這いとなる可能性はあるが、实体经济の展望を踏まえると、デフレ懸念は引き続き払拭できていないとの見方が大勢であった。

ある委員からは、大きな需給ギャップが存在するもでも、物価の下落テンポが速まっているようにみられないことは、今後の物価動向を点検していくうえで注目に値するのではないかと指摘があった。

³ 完全失業率から均衡失業率（構造的・摩擦的失業率）を除いたもの。なお、均衡失業率とは、雇用失業率と欠員率とが等しくなる時の雇用失業率を、就業者ベースの失業率に換算したもの。

なお、複数の委員が、雇用者所得の減少のもとでも個人消費が減少を回避し得ていることには、現在の物価安定が寄与しているのではないかと発言した。こうした認識のもとで、そのうちの一人の委員は、「金融政策でインフレを目指すべき」といった主張も聞かれているが、インフレは個人消費の減少などを通じて、実体経済にマイナスの影響を及ぼすと述べ、「物価の安定」の重要性を強調した。

V. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

金融経済情勢に関する委員の大勢認識をあらためて整理すると、①公共投資や住宅投資に支えられ、足許の景気は下げ止まっている、②金融面では、日本銀行の金融緩和は金融資本市場に一段と浸透しており、市場参加者のリスクテイク姿勢にも前向きの変化がみられる、③こうしたもとで、最近では個人消費や設備投資、輸出環境などにも、一部に明るい材料がみられている、④しかし、景気が自律的に回復していくとの展望は、依然として不明確である、⑤したがって、本年度下期以降については、景気が再び悪化するリスクも否定できず、こうした面からのデフレ懸念は払拭されていない、といったものであった。

このような情勢判断のもとでは、4月13日に総裁が記者会見で示した「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで現在の政策を継続する」という考え方にしたがって、現在の思い切った金融緩和スタンスを続けるべきである、という意見が、委員の大勢を占めた。これに関連してある委員は、現在の金融経済情勢のもとでは、政策を「動かさない」という姿勢を明確に示すことが大事であると発言した。

まず、多くの委員は、足許で生じている経済の小康状態や若干の改善は、金融市場の好環境によるところが大きいとの認識を示した。そのうえで、こうした金融面での好環境を維持するためにも、現在の金融緩和を継続していくことが重要であると主張した。

さらに、このうち何人かの委員は、市場におけるゼロ金利政策の修正予想が、足許の長期金利や円相場にも影響を及ぼしていることを踏まえると、ここで現在の金融緩和姿勢を堅持することの重要性は一層高まっているとの見解を示した。

また、ある委員は、ゼロ金利政策の効果は出尽くすというものではなく、これを維持する限り、各方面に浸透し続けるものであると強調したうえで、金融と実体経済との好循環を促すため、現在の金融緩和を粘り強く続けていくことが重要であると述べた。

こうしたなかで、別の委員から、先行き、物価の下落テンポが緩やかになり、いったん横這う可能性もあることを踏まえ、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」を、どのような基準で判断するのか、という問題提起がなされた。この委員は、日本経済は現在、さまざまな構造的問題を抱えており、これらが循環的な要因や海外要因などと複雑に絡み合っており、現在のデフレ懸念を形成していると指摘した。こうした認識に立って、複数の委員は、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」の判断基準を、特定の指標で示すことは難しく、やはり、先行きの景気見通しや金融環境、その他物価を巡る様々な要素やリスクを勘案して、総合的に判断していくしかないと言明した。

こうした議論の一方で、複数の委員から、「ゼロ金利の副作用」ともいべき現象も生じているのではないかという指摘がなされた。

一人の委員は、ゼロ金利政策の継続に伴う副作用として、①本来金利が果たすべきプライシング機能が低下している、②ゼロ金利政策の長期化は、企業の構造調整を遅らせるリスクがある、③長引く低金利政策により、家計部門から企業部門への所得移転が生じており、無視し得ない所得分配上の歪みを招いている、④市場参加者が、ゼロ金利政策の継続を当て込んだ行動をとるようになってきている結果、これらのバランスシートが金利上昇に脆弱になってきている、という4点を指摘した。

また、別の委員も、最近、CP市場において格付による発行レートの違いが非常に小さくなっていることなどからみて、市場参加者のリスクに対する意識が希薄になってきているように窺われると指摘した。もっとも、この委員は、そうした副作用があるとはいえ、経済の現状や先行きのリスクを踏まえると、やはり、現在の金融緩和スタンスを維持していくことが適当であると述べた。

また、日本銀行によるオペが札割れとなったことについても議論が行われた。

先にゼロ金利政策の副作用を強調した一人の委員は、このようなオペの札割れも、ゼロ金利政策継続の副作用の一つであると指摘した。このため、こうした事態が続けば、オペ対象をより長期の金融資産に

シフトせざるを得なくなり、こうしたことは、日本銀行の金融調節の機動性やバランスシートへの影響といった観点から問題であると主張した。

この主張に対し、別の委員は、オペの札割れが、資金供給量を無理に増やすことが難しくなっていることを示しているという点は事実であろうと述べた。ただ、同時にこの委員は、オペの札割れは、日本銀行がオーバーナイト金利をほぼゼロに誘導するために必要なオペの量が低下してきたことも意味しており、それ自体は、むしろ、政策運営がうまくいっていることの結果と解釈すべきではないかとの見解を述べた。

また別の委員は、札割れといった事態を起こさないよう、オペ手段の選択などを工夫する必要があるが、基本的には、ときに札割れが生じるおそれがあっても、金融市場調節方針にそって潤沢に資金を供給していく姿勢を示すことが重要であり、日本銀行の流動性供給不足が景気回復を遅らせていると誤解されている面もあるので、資金需給の実態を知ってもらうことも必要であると主張した。

こうした一連の議論を総括するかたちで、ある委員から、①金融政策の面から、できることはすべて行ってきたこと、②デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで現在の政策を続けるつもりであること、③しかし、財政規律を失わせて将来に禍根を残すような政策をとるつもりは全くないこと、④構造改革の進展が大切であること、等の考え方を粘り強く対外的に説明していくことが必要であるとの見解が示された。

以上の討議の結果、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、先にゼロ金利政策継続の副作用を強調した一人の委員は、实体经济の下げ止まりという認識が広まりつつあるこのタイミングで、政策スタンスを、2月12日の金融緩和措置以前——オーバーナイト金利を平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す——に戻すべきとの立場をとった。さらに、仮にこのような措置をとったとしても、依然として現状が超低金利であることには変わりはなく、その枠組みの中で、肌理細かい政策運営を行っていくことが必要であると主張した。

一方、別の委員は、一段の金融緩和が必要であり、ここで思い切っ

て量的な緩和策をとるべきとの意見を表明した。理由として、この委員は、①景気は先行き停滞色を強めると考えられ、政策面からの下支えを強化しなければ、失速の恐れすらあること、②日本経済が過剰雇用、過剰な債務等の解消という構造問題に直面している現状を考えると、構造改革の苦痛を和らげリスク・マネーが流れやすいようにするためには、量的緩和策による一層の金融緩和が必要であること、③名目金利の引き下げが限界に突き当たっており、また、マネタリーベースが足許では減少傾向にあるように窺われること、④2月以降の金融緩和が効いたのは主に為替相場と資産価格であり、こうした面への効果を長続きさせるためにも一層の量的緩和が必要であること、を指摘した。

具体的な政策手法として、この委員はまず、インフレ・ターゲティングの導入を主張し、その理由として、①日銀法の定める「物価の安定」の意味がより明確になること、②こうした目標値を自ら設けることで、外部から目標を与えられるリスクが回避できること、を挙げた。

そのうえでこの委員は、①長期の均衡実質金利2%、目標インフレ率1%とし、これらと足許のデフレギャップをもとに「テイラー・ルール」を応用してマネタリーベースの伸び率目標を計算すると、概ね前年比10%程度となること、②さらに、弾力的対応の余地を設けるため、「金融市場が不安定化する場合には、これらにかかわらず一層の量的拡大を図る」といった「なお書き」を調節方針に付すことで、緊急時にも対応できるようにすること、を主張した。

この主張に対して、ある委員は次のように反論した。

まず、この委員は、金利と量のいずれをターゲットにしても、金融政策の効果は、最終的には金利を通じて实体经济に波及するというのが、標準的な理解であるとコメントし、そのうえで、現在、金利には低下余地がないことを指摘した。

次に、「量的緩和」とは、「量的金融指標が目標値に達するまで金融緩和を続ける」という意味で、長期的に金融緩和をコミットする方法と理解できるが、4月13日の総裁会見における「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまでは現在の政策を続けていく」という発言はまさにそうしたコミットメントであり、その意味で、いわゆる「量的緩和」が意図する効果は、現在の政策の枠組みによってすでに得られているとした。

さらにこの委員は、一般に言われる「量的緩和論」へのコメントとして、以下のように付け加えた。

まず、「量的緩和がインフレ期待を高め、実質金利を低下させる」といった主張に対しては、量的緩和を通じてインフレ期待が高まるのであれば、それによって名目金利も上昇するとみるべきであると述べた。そのうえで、この委員は、現在の経済の状態が一段の金融緩和を必要としているのか、また、そのために、経済に影響を及ぼすルートがはっきりしない政策をとる必要があるのかといえ、現時点では否定的であるとの判断を示した。

最後に、一般に言われている「量的緩和論」の中には、「金融政策の長期的コミットメント」といった標準的な理解とは性質の異なる、「日本銀行による国債買いオペの増額」といった主張も混在しており、性質の異なる複数の主張が「量的緩和論」として混同されて議論されているとコメントした。

VI. 政府からの出席者の発言

会合の中で、政府からの出席者も発言した。大蔵省からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、平成10年度補正予算等の効果が本格化していることや、信用保証制度の拡充、金融システム安定化策の進展など、各種政策の下支え効果が現われてきており、6月10日に発表された本年1～3月期の実質GDP成長率は前期比1.9%増となっている。
- 雇用不安を払拭してわが国経済の再生に結び付けるとともに、経済の供給面の体質強化を進めるため、6月11日、緊急雇用対策および産業競争力強化対策が決定されたところである。特に雇用問題の対応については、失業率がこれまでの最高水準で推移するなど、最重要の緊急課題であると考え、70万人を上回る規模を対象とした雇用就業機会の増大策を実施することとするほか、就職支援施策の対象を10万人拡充して、再就職促進の取組みをより確実なものとするなど、社会全体として雇用のセーフティネットの構築を図ることとしている。こうした政府の経済、財政運営の考え方等について、ご理解を賜るようお願いする。

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。

- わが国の経済は、各種の政策効果に下支えされて、下げ止まって概ね横這いで推移しているというのが政府の判断である。1～3月の実質GDPは前期比+1.9%となり、この結果10年度の実質経済成長率は-2.0%と、実績見込み-2.2%を上回った。ただ、11年度については、これからが非常に重要な時期で、4～6月期の動向など、今後の経済情勢を一層注視していく必要がある。
- 雇用情勢は非常に厳しさを増しているし、またわが国経済を自律的な成長軌道に乗せていくために、経済の供給面における体質強化を進めていくことがきわめて重要な課題になっている。このため、今月11日に緊急雇用対策および産業競争力強化対策を取りまとめたところである。
- 日本銀行におかれては、自律的な経済回復が明らかになるまで適切な金融調節の手法により潤沢な資金供給を行い、引き続き日本経済の回復に貢献する金融政策を行って頂きたい。

Ⅶ. 採決

多くの委員の認識を改めて総括すると、①前回会合以降の経済指標には、明るいものもみられているが、「景気は下げ止まっているが、回復へのはっきりした動きはみられていない」という、これまでの判断を変えるものではない、②したがって、先行きのデフレ懸念の払拭が展望できるような情勢には至っていない、③金融資本市場においては、金融緩和の効果は一段と浸透しており、市場参加者のリスクテイク姿勢などには前向きの変化がみられる、④ゼロ金利政策の継続のもとで、一部に行き過ぎが生じている可能性もあるが、現在の経済情勢を踏まえると、金融面から経済活動を最大限下支えしていくことが必要である、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意しながら、これまでの金融市場調節方針を継続することが適当との意見が、委員の大勢を占めた。

ただし、ある委員からは、金利を引き上げることが適当との考えが示された。もう一人の委員からは、本格的な量的緩和に踏み切るとともに、インフレ率にも目標値を設けることが適当との考えが示された。

この結果、以下の3つの議案が採決に付されることとなった。

篠塚委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、2月12日の金融緩和措置以前に戻すこと、すなわち、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

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：0.5～2.0%）を企図して、超過準備額を今積み期間（6月16日～7月15日）について前積み期間対比で平残ベース5,000億円程度増額し、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。なお、無担保コールレート（オーバーナイト物）が大幅に上昇する等金融市場が不安定化した場合には、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、一層の量的拡大を図る。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

議長からは、会合における多数意見をと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

篠塚委員は、①ゼロ金利の副作用が顕著になってきていること、②時間が経過すればするほど、ゼロ金利政策の修正自体が難しくなってしまうこと、③先行きの政策対応の余地を確保するためにも、機会をみてゼロ金利を是正しておく必要があること、④2月12日時点と比較すればデフレ懸念は後退しており、民間需要の自律的回復の蓋然性が高まっていること、といった理由を挙げて、上記採決において反対した。

中原委員は、①公共投資や特別信用保証制度の効果が剥落する本年度下期以降については経済が失速するおそれがあるため、現状維持では不十分であること、②金融政策の効果浸透のラグも考え併せると、景気が一段と低下してから金融緩和に追い込まれることは適切ではないこと、③6月入り後、マネタリーベースの伸びは鈍化傾向にあるため、ここで量的緩和を強化すべきであること、④ゼロ金利政策が限界に達しており、量的緩和により金融政策の自由度を高めるべきであること、といった理由を挙げて、上記採決において反対した。

VIII. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報（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6月16日に公表することとされた。

以上

(別 添)

平成11年6月14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

99.7.13
金融市場局

金融調節と金融市場動向

1. 前回会合以降の金融調節の運営実績

金融調節については、前回会合（6月28日）で決定された方針に従って運営した。この結果、引続き積み上幅を10千億円とする本行調節の下で、無担コールO/Nレート（加重平均値）は0.03%で安定的に推移している。

この間、ターム物レートは、1～3月期GDP公表後にゼロ金利政策の早期解除観測が台頭したこと等を背景に、3か月物以上の長めのものを中心に7月初にかけて一旦強含んだ。もっとも、国会答弁や講演を通じ、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで現在の政策を維持する」とのスタンスが確認されたことや、7月5日に公表された6月短観の内容が市場予想の範囲内に止まったこと等もあって、足許では幾分弱含みの方向にある。

ユーロ円 TIBOR	—%		
	6月28日	7月2日	7月13日
1か月物	0.10	0.10	0.10
2か月物	0.10	0.11	0.10
3か月物	0.11	0.14	0.14
6か月物	0.15	0.27	0.26
1年物	0.25	0.29	0.27

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6月末にかけて上昇したが、7月入り後はやや落ち着きを取り戻し、足許概ね1.6%台で推移している（10年新発債の業者間取引〈日本相互証券〉終値；6月28日1.785%→30日1.835%→7月13日1.600%）。

すなわち、1～3月期GDP公表を受けて、ゼロ金利政策の早期解除観測が台頭したことから、6月30日には利回りが一時的に1.9%台（日中ベース）まで上昇した。しかしながら、7月入り後、本行からこうした観測に否定的な発言が相次いだことや、7月5日に公表された6月短観の内容が市場予想の範囲内に止まったことから、買い戻される展開となり、最近では1.6%台での小動きとなっている。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降堅調に推移しており、7月5日には約1年9ヵ月振りに18千円台を回復した後、18千円をはさんだ動きとなっている（6月28日17,610円→7月13日18,181円）。

これは、①米連邦公開市場委員会（FOMC）の政策変更（0.25%の利上げと引き締めバイアスの解除）を受けて、追加利上げに対する懸念の後退から米国株価が上伸したこと、②6月短観の景況感改善を受けて、国際優良株を中心とする外人買いが一段と活発化したこと、等が主な背景。

この間、東証1部出来高（1日当たり平均）の動きをみると、6月下旬の5億株台前半から、最近では6億株台後半に増加している。

以 上

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

—— 長期国債利回り、日経平均株価の()内は前日比

	積み上幅 (千億円)	O/Nレート (%)	ユーロ円TIBOR(%)		長期国債(10 年物)新発債 利回り (日本相互証券、%)	日経平均 株価 (円)
	9:20	加重平均	1か月	3か月		
6/28(月)	10	0.03	0.10	0.11	1.785 (+0.015)	17,610 (+174)
29(火)	10	0.03	0.10	0.14	1.800 (+0.015)	17,782 (+172)
30(水)	10	0.03	0.10	0.14	1.835 (+0.035)	17,529 (▲253)
7/1(木)	10	0.03	0.10	0.14	1.760 (▲0.075)	17,860 (+331)
2(金)	10	0.03	0.10	0.14	1.685 (▲0.075)	17,932 (+72)
5(月)	10	0.03	0.10	0.14	1.615 (▲0.070)	18,135 (+203)
6(火)	10	0.03	0.10	0.14	1.695 (+0.080)	18,050 (▲85)
7(水)	10	0.03	0.10	0.14	1.650 (▲0.045)	17,958 (▲92)
8(木)	10	0.03	0.10	0.14	1.625 (▲0.025)	17,967 (+9)
9(金)	10	0.03	0.10	0.14	1.665 (+0.040)	17,937 (▲30)
12(月)	10	0.03	0.10	0.14	1.635 (▲0.030)	18,274 (+337)
13(火)	10	0.03	0.10	0.14	1.600 (▲0.035)	18,181 (▲93)
14(水)						
15(金)						

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

98/9月 10月 11月 12月 99/1月 2月 3月 4月 5月 6月
0.25 0.22 0.22 0.25 0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03 (7/13日まで)

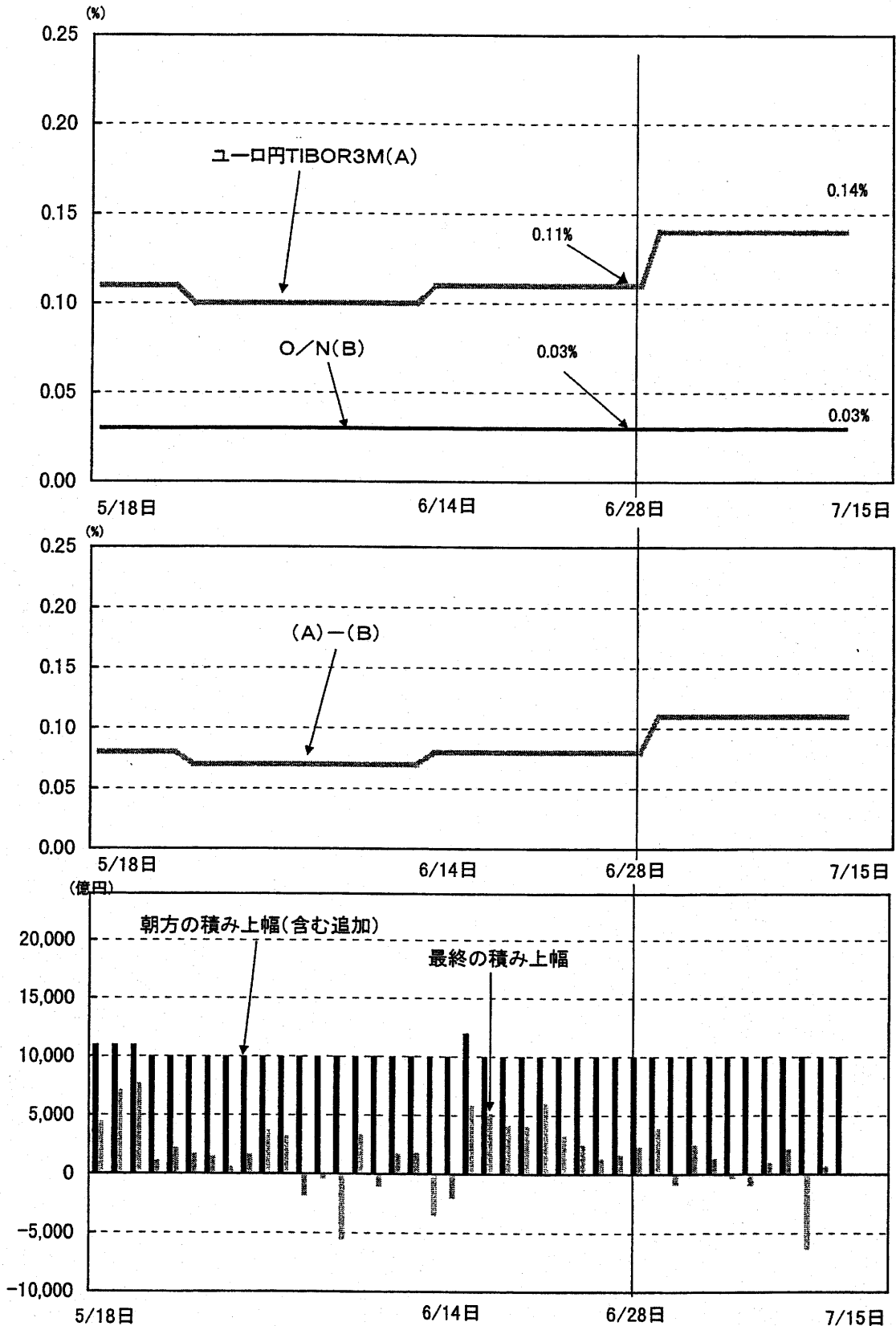
2/14日まで 0.24%	2/25日まで 0.11%
15日 0.12%	26日以降 0.05%

(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
6/28(月)	0	0	0	0	0	0	0	5	12
29(火)	0	0	0	0	0	4	0	6	0
30(水)	0	0	0	4	0	4	0	0	6
7/1(木)	0	0	0	0	4	0	0	0	3
2(金)	0	1	1	0	0	4	0	0	2
5(月)	0	0	0	0	0	0	0	0	8
6(火)	0	0	0	0	0	4	0	0	1
7(水)	0	0	0	4	0	0	0	0	8
8(木)	0	0	0	0	2	0	0	0	0
9(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	6
12(月)	0	0	0	0	0	4	0	0	0
13(火)	0	0	0	4	0	4	0	0	3
14(水)									
15(木)									
残高	0	4	4	20	19	21	0	48	66

(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。

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

—— 長期国債利回り、日経平均株価の()内は前日比

	積み上幅 (千億円)	O/Nレート (%)	ユーロ円TIBOR(%)		長期国債(10 年物)新発債 利回り (日本相互証券、%)	日経平均 株 価 (円)
	9:20	加重平均	1か月	3か月		
6/28(月)	10	0.03	0.10	0.11	1.785 (+0.015)	17,610 (+174)
29(火)	10	0.03	0.10	0.14	1.800 (+0.015)	17,782 (+172)
30(水)	10	0.03	0.10	0.14	1.835 (+0.035)	17,529 (▲253)
7/1(木)	10	0.03	0.10	0.14	1.760 (▲0.075)	17,860 (+331)
2(金)	10	0.03	0.10	0.14	1.685 (▲0.075)	17,932 (+72)
5(月)	10	0.03	0.10	0.14	1.615 (▲0.070)	18,135 (+203)
6(火)	10	0.03	0.10	0.14	1.695 (+0.080)	18,050 (▲85)
7(水)	10	0.03	0.10	0.14	1.650 (▲0.045)	17,958 (▲92)
8(木)	10	0.03	0.10	0.14	1.625 (▲0.025)	17,967 (+9)
9(金)	10	0.03	0.10	0.14	1.665 (+0.040)	17,937 (▲30)
12(月)	10	0.03	0.10	0.14	1.635 (▲0.030)	18,274 (+337)
13(火)	10	0.03	0.10	0.14	1.600 (▲0.035)	18,181 (▲93)
14(水)	10	0.03	0.10	0.14	1.660 (+0.060)	18,357 (+176)
15(木)	10	0.03	0.10	0.13	1.680 (+0.020)	18,431 (+74)

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

98/9月 10月 11月 12月 99/1月 2月 3月 4月 5月 6月
0.25 0.22 0.22 0.25 0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03

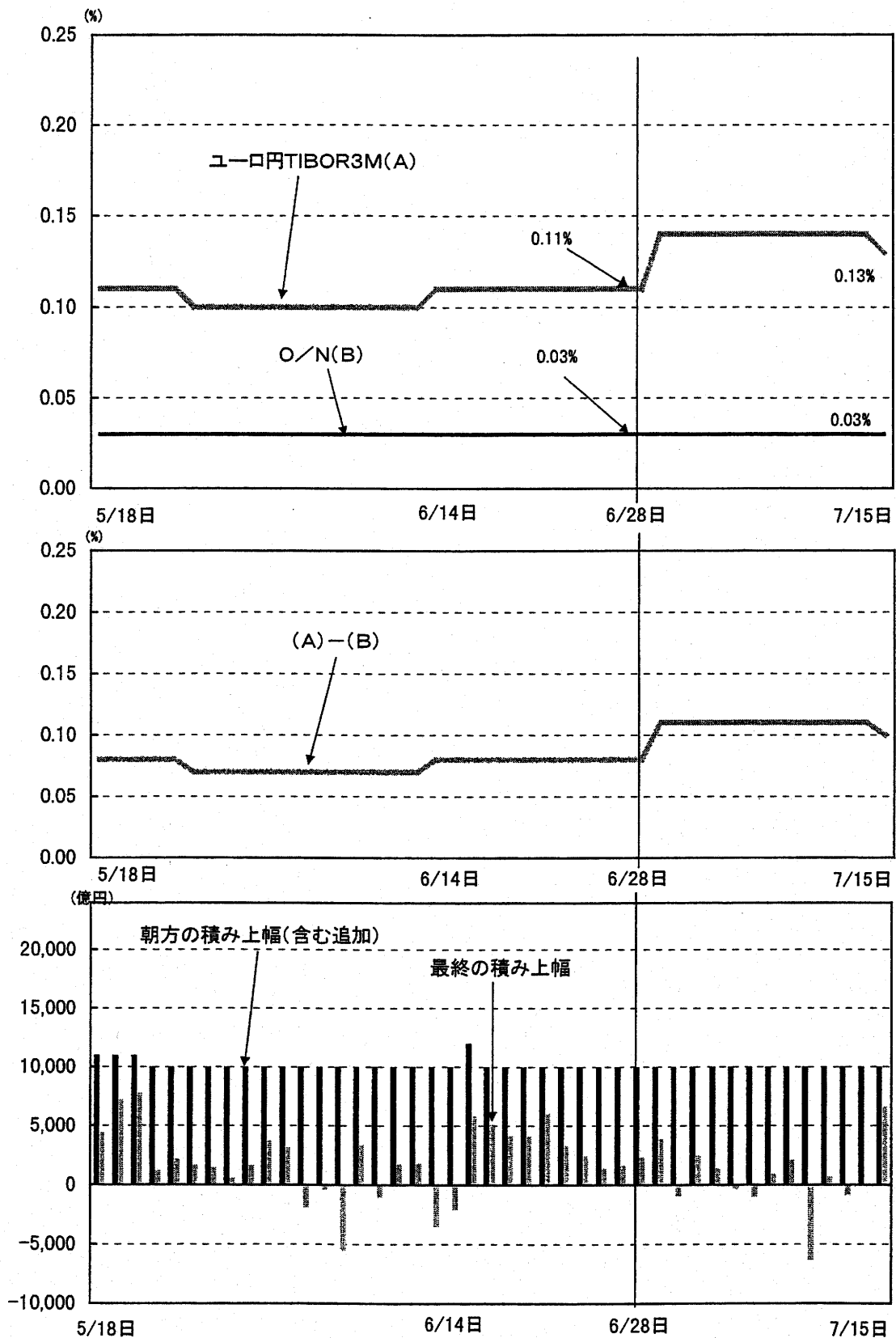
2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%
----------------------------------	------------------------------------

(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
6/28(月)	0	0	0	0	0	0	0	5	12
29(火)	0	0	0	0	0	4	0	6	0
30(水)	0	0	0	4	0	4	0	0	6
7/1(木)	0	0	0	0	4	0	0	0	3
2(金)	0	1	1	0	0	4	0	0	2
5(月)	0	0	0	0	0	0	0	0	8
6(火)	0	0	0	0	0	4	0	0	1
7(水)	0	0	0	4	0	0	0	0	8
8(木)	0	0	0	0	2	0	0	0	0
9(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	6
12(月)	0	0	0	0	0	4	0	0	0
13(火)	0	0	0	4	0	4	0	0	3
14(水)	0	3	0	0	0	0	0	0	0
15(木)	0	0	0	4	0	0	0	0	3
残高	0	7	4	23	19	17	0	45	54

(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

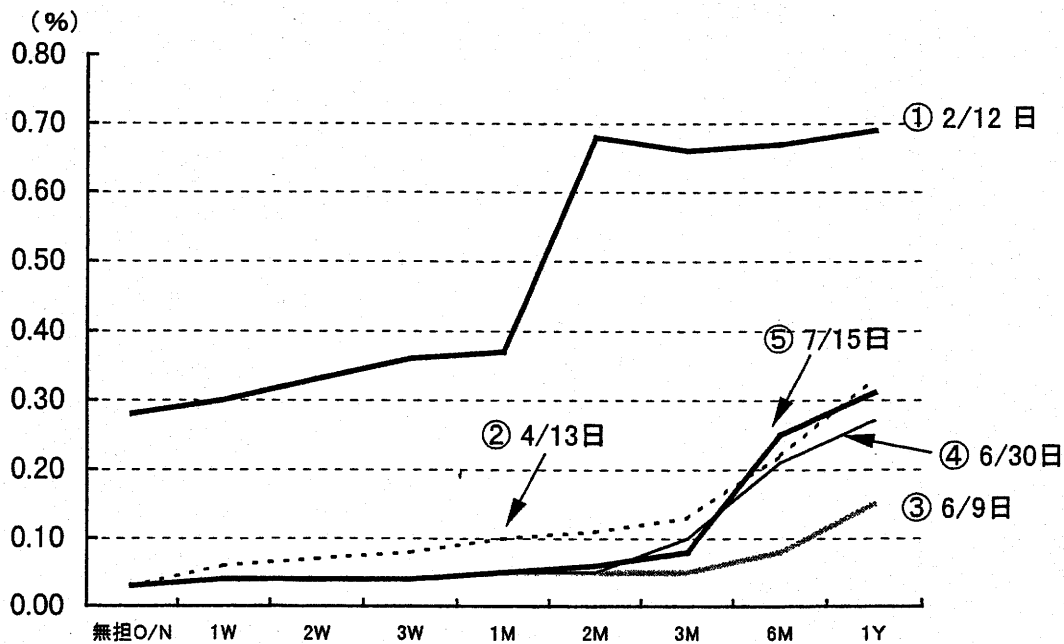
1. 短期レートの推移

一部計数は対外非公表

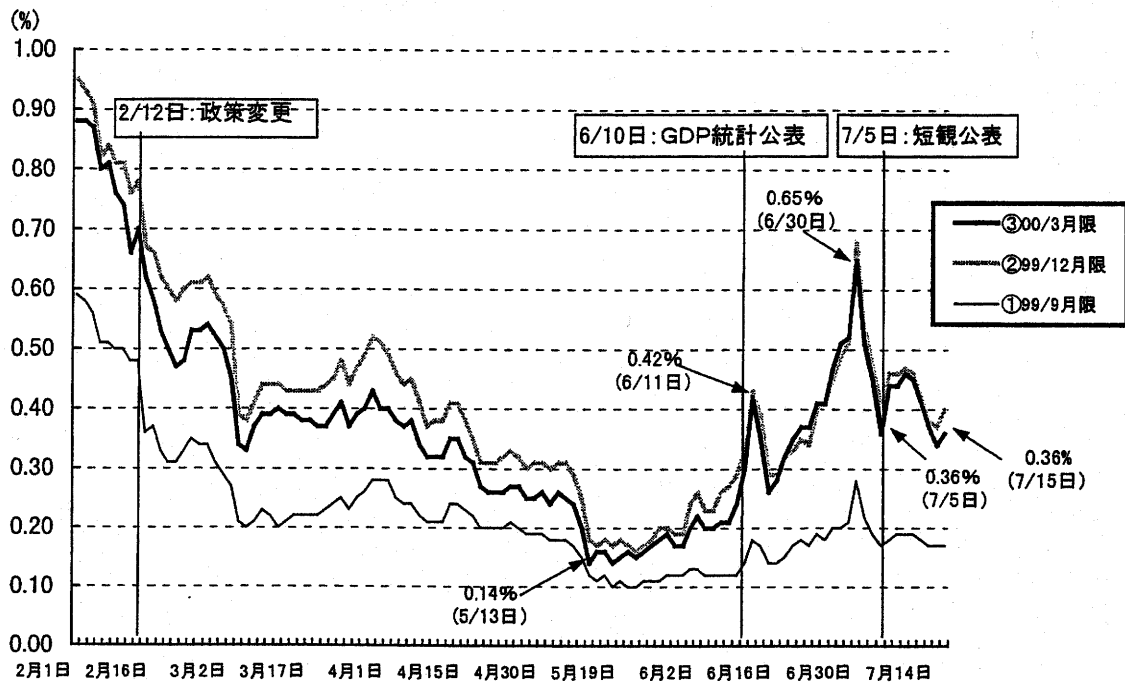
	コール	ユーロ円					TB	
	無担	出合いレート					3M	6M
		O/N	1W	1M	3M	6M			1Y
2/12(金)	0.28	0.30	0.37	0.66	0.67	0.69	0.270	0.290
2/15(月)	0.12	0.19	0.27	0.50	0.50	0.53	0.180	0.185
25(木)	0.12	0.19	0.40	0.39	0.39	0.44	0.135	0.145
4/9(金)	0.03	0.06	0.10	0.12	0.22	0.33	0.090	0.100
5/18(火)	0.03	0.04	0.05	0.06	0.09	0.17	0.035	0.040
6/9(水)	0.03	0.04	0.05	0.05	0.08	0.15	0.020	0.030
10(木)	0.03	0.04	0.05	0.05	0.08	0.15	0.025	0.030
11(金)	0.03	0.04	0.05	0.06	0.10	0.21	0.030	0.030
14(月)	0.03	0.04	0.05	0.06	0.10	0.21	0.030	0.040
6/28(月)	0.03	0.04	0.05	0.06	0.11	0.23	0.045	0.045
29(火)	0.03	0.04	0.05	0.09	0.20	0.24	0.040	0.045
30(水)	0.03	0.04	0.05	0.10	0.21	0.27	0.040	0.060
7/1(木)	0.03	0.04	0.06	0.10	0.25	0.35	0.045	0.055
2(金)	0.03	0.04	0.06	0.10	0.25	0.35	0.045	0.050
5(月)	0.03	0.04	0.06	0.10	0.25	0.33	0.035	0.045
6(火)	0.03	0.04	0.05	0.10	0.25	0.33	0.040	0.100
7(水)	0.03	0.04	0.05	0.09	0.23	0.31	0.035	0.095
8(木)	0.03	0.04	0.05	0.09	0.23	0.31	0.040	0.095
9(金)	0.03	0.04	0.05	0.09	0.23	0.31	0.035	0.090
12(月)	0.03	0.04	0.05	0.09	0.23	0.31	0.035	0.090
13(火)	0.03	0.04	0.05	0.09	0.23	0.31	0.035	0.090
14(水)	0.03	0.04	0.05	0.08	0.25	0.31	0.035	0.080
15(木)	0.03	0.04	0.05	0.08	0.25	0.31	0.040	0.085

2. イールドカーブの変化 (ユーロ円出合いベース)

一部計数は対外非公表

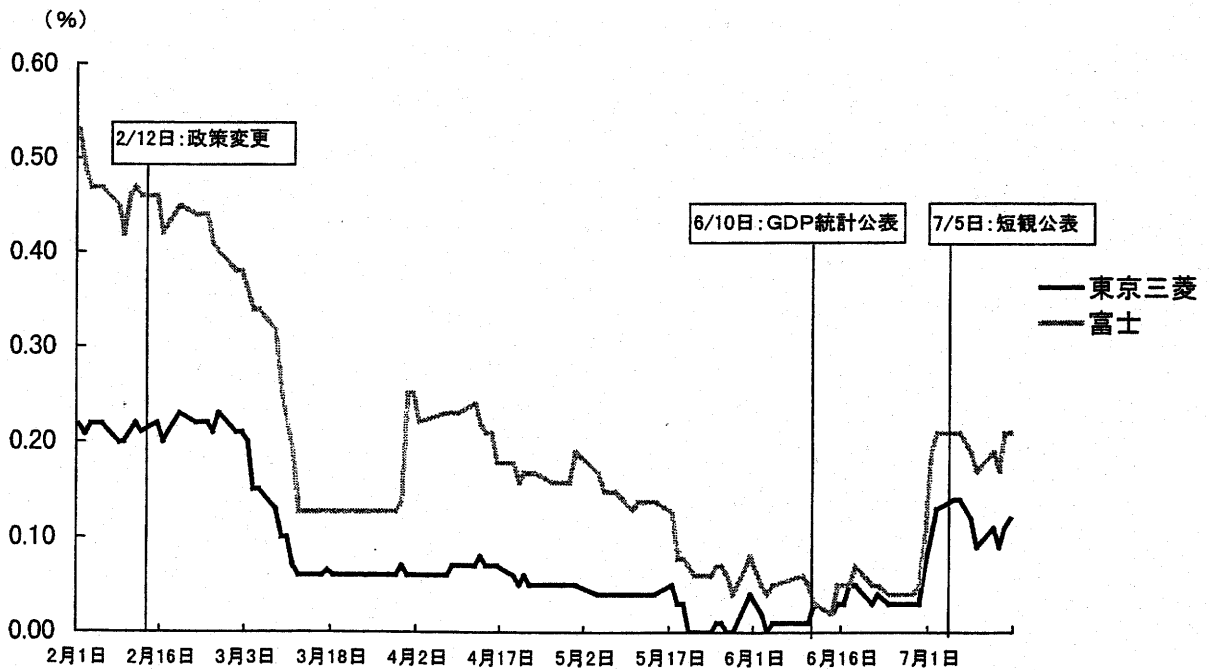


3. 金先レートの推移

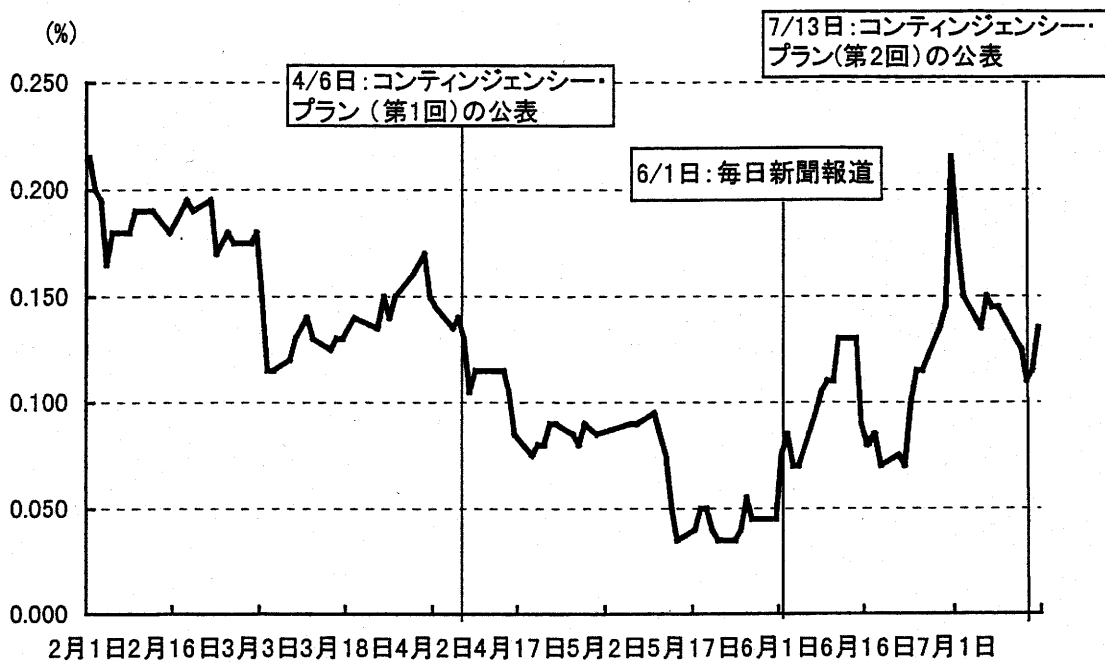


(注) 図中の計数は2000年3月限のレート

4. ジャパン・プレミアム(6M)の推移 — ドル LIBOR ベース、パークレイズとの格差

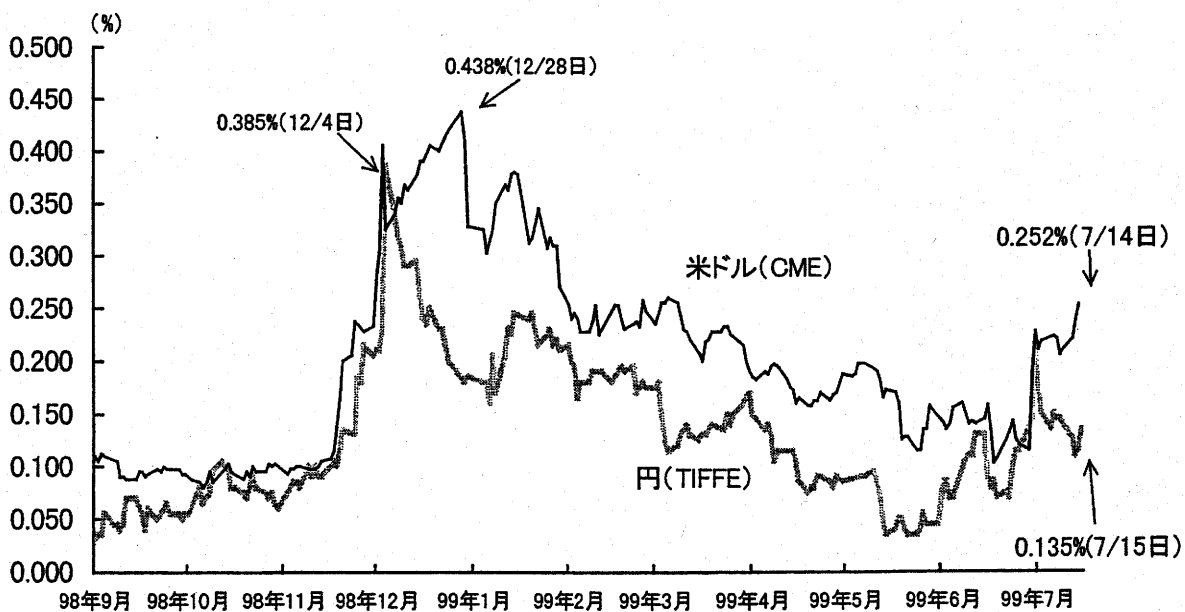


5. 金先レートでみたY2Kプレミアム(線形補間値との乖離)



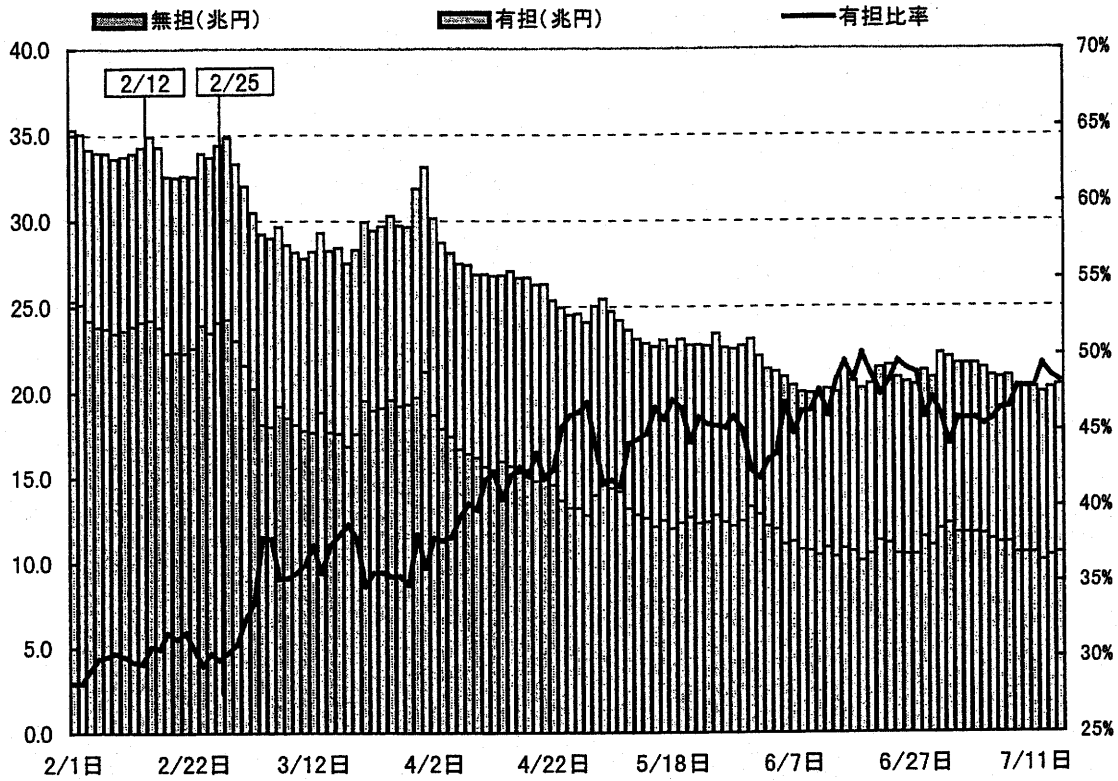
(注) 99/12月限理論値(線形補間値) = (99/9月限利回り + 00/3月限利回り) / 2
 Y2Kプレミアム = 99/12月限実績値 - 99/12月限理論値

6. Y2Kプレミアム ドル・円の比較 (金先ベース)



(注) プレミアムの定義は、図5. と同じ

7. コール市場残高の推移



(注1) O/N物とは、O/N、T/N、S/Nを指す。
 (注2) 有担コール市場残高は出し手ベース。

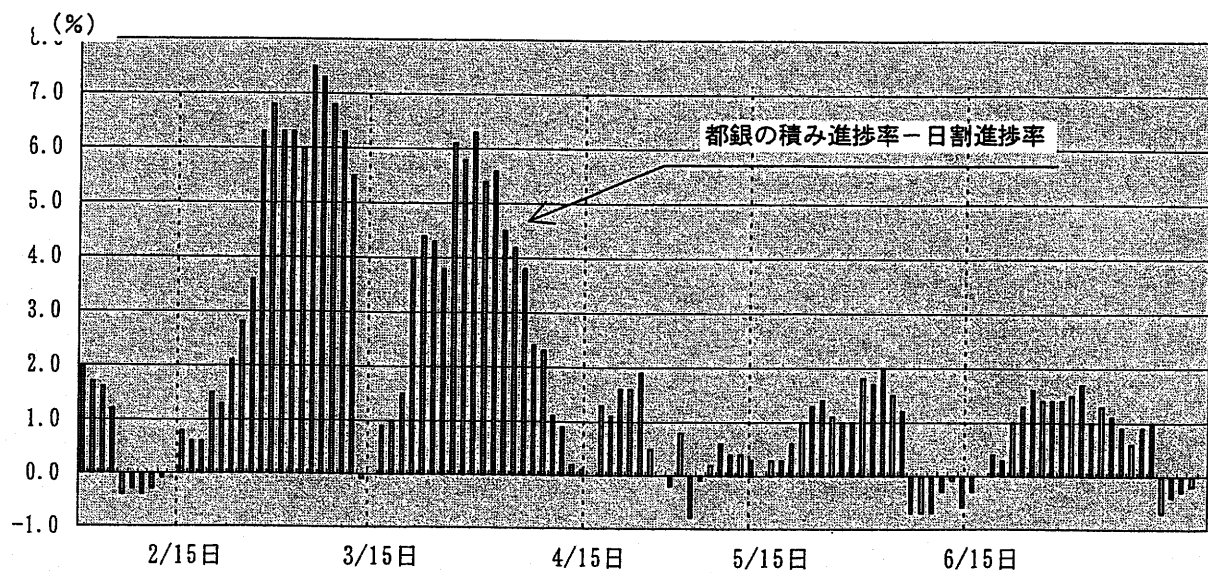
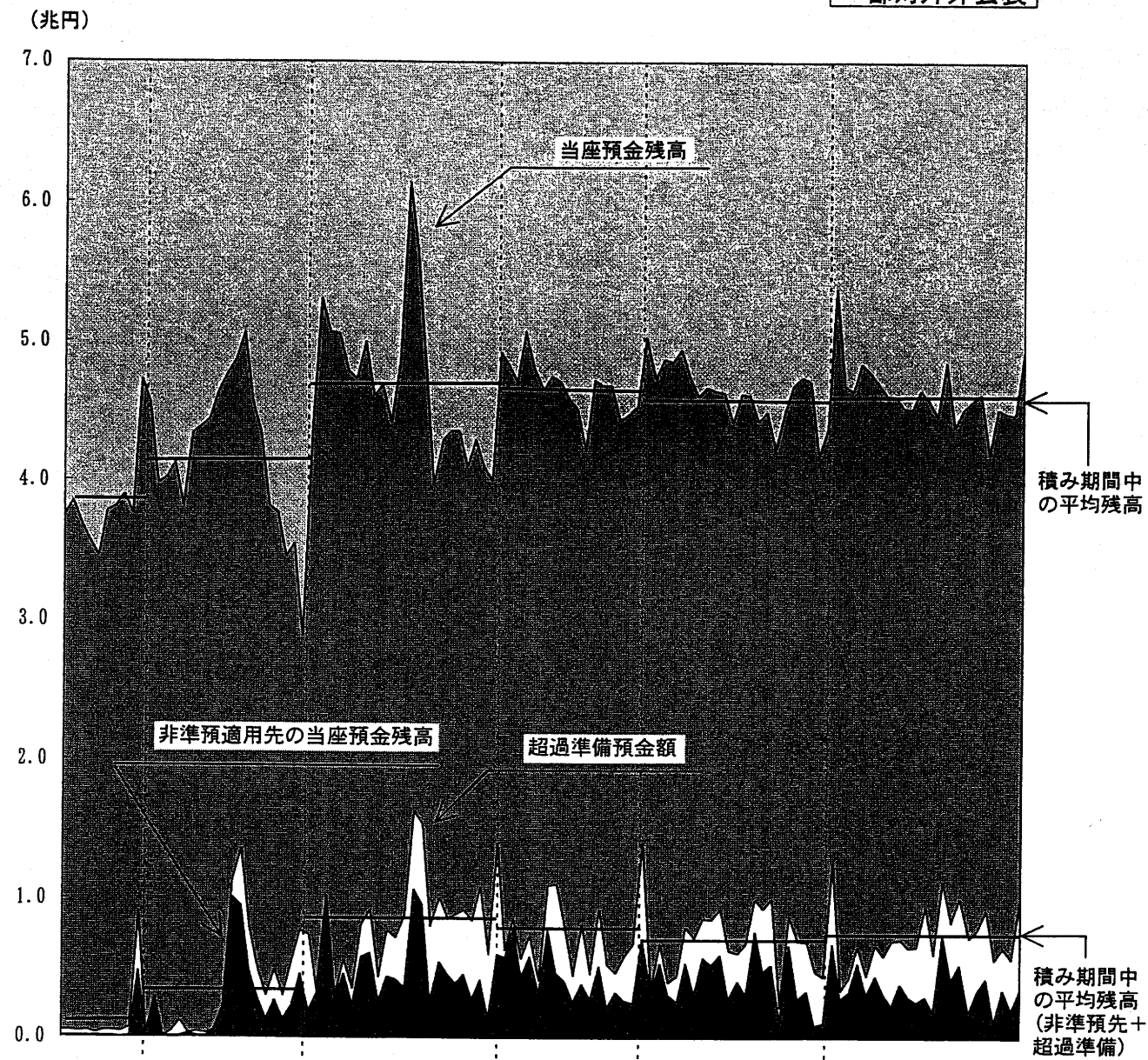
8. 最近のオペ・レート推移

(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
			応札額	応札倍率		
国債借入	6月25日	2W	10,770	2.69	0.030	0.037
	6月28日	2W	8,413	2.10	0.030	0.033
	6月30日	3W	7,797	1.95	0.020	0.028
	7月2日	1W	11,310	2.82	0.020	0.029
	7月8日	3W	10,137	2.53	0.020	0.024
	7月9日	1M	8,588	2.14	0.020	0.023
	7月14日	2W	6,557	1.64	0.020	0.020
短国買現先	6月7日	O/N	1,427	0.71	0.010	0.027
	6月21日	1M	19,785	4.94	0.040	0.040
	6月22日	1M	6,701	3.34	0.030	0.034
	6月29日	3W	19,089	4.76	0.030	0.034
	7月8日	1M	6,020	3.00	0.030	0.030
CP買現先	6月21日	1M	12,363	3.17	0.030	0.035
	6月28日	3W	14,297	3.66	0.040	0.040
	7月5日	1M	13,833	3.52	0.030	0.039
	7月9日	1M	12,498	3.23	0.030	0.038
	7月13日	1M	12,343	3.19	0.030	0.034
	7月15日	1M	10,902	2.77	0.030	0.033
手形買入	6月4日	2W	0	—	—	—
	6月14日	3W	4,635	1.54	0.010	0.011
	6月17日	3W	2,280	0.76	0.010	0.010
	7月13日	2M	5,777	1.94	0.020	0.024

9. 日銀当座預金残高等の推移と都銀の積み進捗率の推移

一部対外非公表



10. 準備預金積立て状況等

個別先および業態別の計数は対外非公表

(単位：億円)

	積み期間中の1日平均				積み最終日	
	準備預金制度の適用先			非適用先*の 日銀当座 預金残高	準備適用先	非適用先*の
	準備預金 残高 A	所要準備 B	超過準備 A - B		超過準備 (残高 - 所要準備)	日銀当座 預金残高
97年11月	36,193	34,735	1,458	1,688	6,289	4,133
12月	36,029	35,538	491	309	1,450	160
98年4月	35,492	35,382	110	79	803	62
5月	36,035	35,860	175	64	1,322	384
6月	36,800	35,962	838	236	1,294	415
7月	36,695	36,148	547	79	1,601	365
8月	37,023	36,414	609	304	2,881	3,625
9月	36,982	36,116	866	316	3,056	2,559
10月	39,439	36,081	3,358	544	2,101	3,450
11月	37,332	36,646	686	263	4,354	5,659
12月	38,220	37,529	691	450	3,327	4,733
99年1月	38,050	37,610	440	561	4,167	4,774
2月	39,043	37,566	1,477	2,268	5,505	1,899
3月	41,958	38,408	3,550	4,928	8,039	5,985
4月**	41,493	38,317	3,177	4,773	6,900	7,200
5月**	41,855	38,800	3,055	4,077	5,900	6,900
6月**	42,120	38,570	3,550	3,923	6,700	3,500

* 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
2月	37,607	37,566
3月	37,265	38,408
4月	37,834	38,317
5月	38,149	38,800
6月	38,157	38,570

うち短資会社 3,354
全信連

(参考) 業態別超過準備(延べ積数 - 所要積数)

(単位：億円)

	99年1月	2月	3月	4月	5月	6月
都銀(9)	190	5,889	699	117	87	48
地銀(64)	1,718	3,568	11,071	2,624	8,003	5,588
信託(34)	991	1,502	8,593	3,987	3,634	3,300
長信(3)	6,961	11,118	43,554	35,695	33,380	23,154
外銀(88)	2,071	11,943	24,685	34,753	39,796	54,401
地銀2(60)	945	5,407	9,504	14,164	8,845	19,033
信金(175)	513	329	1,649	817	462	406
(1)						
その他(2)	251	184	786	394	374	569
計(436)	13,642	41,552	108,538	95,334	94,654	106,536

() 内は準備預金適用先数(7/15日現在)。

最近の為替市場および国際金融・経済動向

1. 為替市場等の最近の動向

(1) 円・ユーロ相場の動向

6月末から7月中旬にかけての円の対ドル相場をみると（図表1）、6月末から7月初にかけては、本邦景気回復観測の強まり等を背景に、海外勢を中心とした円買いの動きが続き、介入警戒感は値強いものの、円がジリ高傾向をたどる展開となった。しかし、7月5日には、同日公表された本行6月短期経済観測調査の結果が、市場予想ほどの改善を見せなかったことに加え、当局による円押し下げ市場介入報道もあって、円は一時123円近くまで下落した。その後は、目立った相場材料を欠く中、本邦輸出企業によるドル売りや海外投資家の本邦株式購入絡みの円買いの動きが、引続き円の押上げ圧力となる一方、円の上値は介入警戒感に抑えられ、概ね122円台前半の極く狭いレンジでの小動きが続いている。

ユーロの対ドル相場は、米国の景気指標や株価が堅調に推移する中、欧州では市場予想比弱めの経済指標が公表されたこともあって、米欧間のファンダメンタルズ格差が拡大したと受止められ、更に、ユーロエリア当局者からユーロ安容認発言や、ユーロ参加国の財政節度維持姿勢への疑念等が繰り返し聞かれたことなどから続落、本年1月のユーロ導入以来の安値を更新した。

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2）、ドル/円では、6月末から7月初にかけて、ドル・プット・オーバー幅が拡大したが、7月5日の介入報道以降は縮小傾向を辿っており、介入警戒感の強まりがドルを下支えていることを示唆。ユーロ/ドルについては、ユーロ・ベア感の強まりを反映して、7月入り後、ドル・コール・オーバーに転じた。

この間、オプション1ヶ月物のボラティリティをみると、ドル/円では、7月5日以降、急速に低下、7日には約2年振りの水準となり、併せて初めてユーロ/ドルのボラティリティを下回った。一方、ユーロ/ドルのボラティリティは、概ね安定的に推移した。

（2）その他の通貨動向

東アジア通貨の対ドル相場（図表3）は、全般にやや弱含みの展開となったが、各国当局の為替相場動向に対する対応には、違いが見られた。韓国ウォンは、輸出企業による米ドル売りが引続き押上げ圧力となっているものの、当局が銀行に対し、外貨建貸付金の不良債権引当金をドルで保有することを義務付けたことや、海外投資家による株式利食い売りの動きもあって下落した。フィリピン・ペソは、当局者からペソ安容認発言や市場介入否定コメントが繰り返されたことから、軟調裡に推移した。インドネシア・ルピアは、当局者によるルピア上昇容認ないし歓迎コメントが続いているものの、総選挙（6月7日）の開票遅延や、選挙後の政局不安定化見通し等が嫌気され、一進一退の展開となった。

中南米諸国通貨は、まちまちの展開となった。ブラジル・レアルは、米国FOMCによる金利引上げ幅が小幅に止まったことを好感し、6月末から7月初にかけて上昇したが、その後は、対外債務返済のためのドル需要が嵩み、軟調に推移した。メキシコ・ペソは、米国金利大幅上昇懸念の後退や、原油価格の上昇等が好感され上昇したが、7月12日には、アルゼンチンの政治経

済情勢に関する不安感の台頭から反落した。

2. 国際金融市場の動向

米国の長期金利は（図表6、7）、6月下旬に利上げ観測の強まりから、一時、年初来ピークを更新する水準（6.16%、6月24日）に上昇した。もっとも、30日のFOMCで予防的引き締めを企図した利上げが実施された後は、むしろ市場のインフレ懸念が後退し、概ね6%近傍で安定的に推移している。この間、FF先物金利は、本年後半における追加的な利上げを織り込む展開となっている。

米国株価は（図表8）、6月中は長期金利の上昇を嫌気して軟調に推移したが、6月末のFOMCでの政策変更後は、再び上昇に転じ、7月12日にNYダウ（終値）は11,200.98ドルと既往ピークを更新した。なお、債券利回りとの対比（イールド・スプレッド）でみた株価割高感強いが、企業業績の好調もあり、そうした割高感がここへきて一段と高まっているとはみられていない。

欧州では（図表9）、一部国の財政赤字拡大懸念などを受けたユーロ安から、ユーロ参加国の長期金利が押し並べて上昇基調を続けた。一方、株価は、先行きの景気回復期待や企業再編が進む下での競争力向上期待から、概ね上昇傾向にあり、中でもイギリス、フランスでは既往ピークを更新している（イギリスの株価〈FT 100指数〉のピーク：6,620.6〈7月6日〉、同フランス〈CAC 40指数〉：4,697.84〈7月5日〉）。

エマージング市場（図表10、11）は、6月末の米国FOMCでの利上げ後、米国長期金利が安定的に推移していることを背景に、落ち着いた動きとなっている。すなわち、中南米諸国では、株価は総じて緩やかに上昇したほか、ドル建債の対米国債スプレッドも概ね横這い圏内で推移した。NIEs、ASEAN諸国でも、ドル建債のスプレッドが緩やかに縮小を続けたほか、株価も景気回復期待を背景に、総じて堅調を続けた。また、ロシアでは、

I M F 融資再開に対する期待が強まり、株価は上昇傾向を辿った。もっとも、アルゼンチンでは、10月の大統領選を控えた政情不透明感等から、ドル建債のスプレッドが拡大し株価も下落するなど、やや不安定な動きがみられる。

3. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

(1) 米国

米国景気は、個人消費を中心とする内需の好調から、力強い拡大が続いている。また、輸出環境の改善も加わって、製造業の生産・受注も一段と増大している。こうした状況下、労働市場はタイト化傾向を強め、製造業等での賃金上昇圧力がじわじわと表面化する兆しが窺われる。この間、貿易赤字は、内需の堅調に伴う輸入増から拡大傾向が続いている（図表13）。

こうした中、FRBは、6月29、30日のFOMCにおいて、「金融面での緊張が緩和し、世界経済が安定化し、米国経済が高成長を続けていることから、昨秋以降の利下げ対応をそのまま維持する必要はなくなった」として、FFレートの誘導水準を0.25%引き上げ、5%とすることを決定した。決定に際して、次回FOMC（8月24日）までの金融政策については、景気やインフレの先行き動向が見極めにくいことから、中立的な調節スタンスが採用されたが、同時に「成長の阻害要因となり得るインフレ圧力の高まりを、引き続き注視しなくてはならない」点にも言及した。

(2) 欧州

ユーロエリアでは、個人消費が底堅く推移しているほか、既往のユーロ安や東アジア諸国等の景気回復を背景に、輸出に復調の兆しがみられていることから、景気拡大テンポの鈍化に歯止めがかかりつつある。この間、物価（HICP）は、引き続き落ち着いている（図表14-1）。こうした状況の下で、ECBは、7月1日の定例理事会において、政策金利の据

え置きを決定した。

なお、イギリスでは、内需は底堅いが、ポンド高を背景に、輸出が減少していることを主因に、景気拡大テンポが鈍化している（図表14-2）。

（3）東アジア諸国等

NIEs、ASEAN諸国では（図表15）、既往の金融、財政面での景気浮揚効果や、米国、日本等への情報関連財の輸出好調から、景気は回復を続けている。すなわち、韓国で成長率見通しが上方修正されたほか、タイ、フィリピン等にも底入れの動きが広がり、景気の底割れリスクは後退している。なお、インドネシアでは、総選挙が平穩に実施された後、開票作業が遅延し、社会不安の再燃懸念はなお払拭されてはいない。

この間、金融リストラの面では、韓国で国有化した銀行の外資への売却が難航しているが、マレーシアでは不良債権の公的機関による買い取りについて当初計画分が完了したほか、インドネシアでは、国有化した一部の銀行の統合計画が発表される等、金融機関の再編が進みつつある。

ブラジル政府は、7月2日、次回のIMF融資交渉に向けた対応の一環として、99年の実質GDP成長率見通しを▲1%弱へ上方修正するとともに、金融政策運営に当たって7月よりインフレ・ターゲティングを導入する旨公表した（99年のインフレ目標値は、前年比+8%±2%ポイント）。

ロシアでは、IMF融資再開に向けた協議が進められ、カムドシュIMF専務理事が、融資条件（財政健全化、銀行改革強化等）に関する履行状況をプラス評価する発言を行なったことから、融資再開、およびパリクラブ等における同国の対外債務繰延べ協議の進展に向けた期待が高まっている。

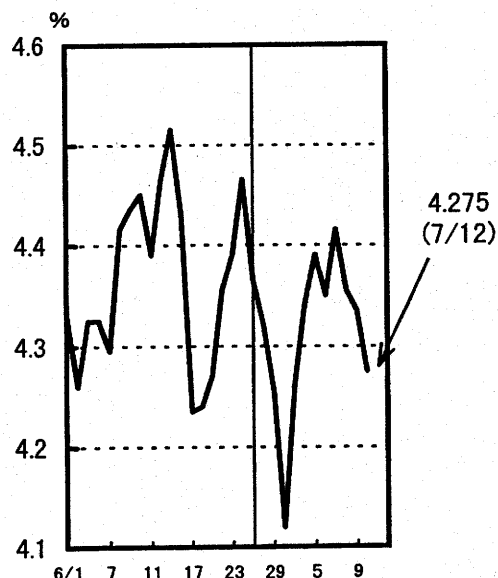
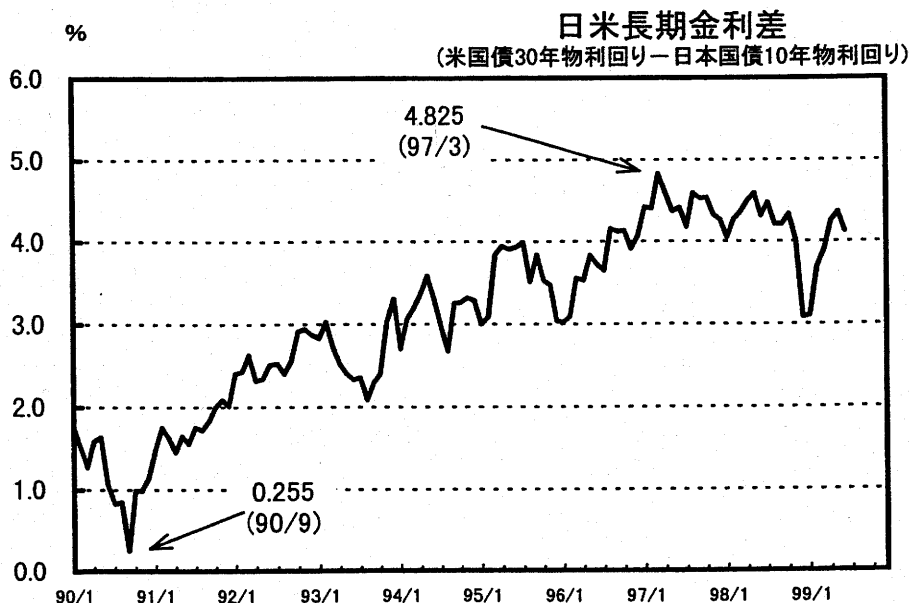
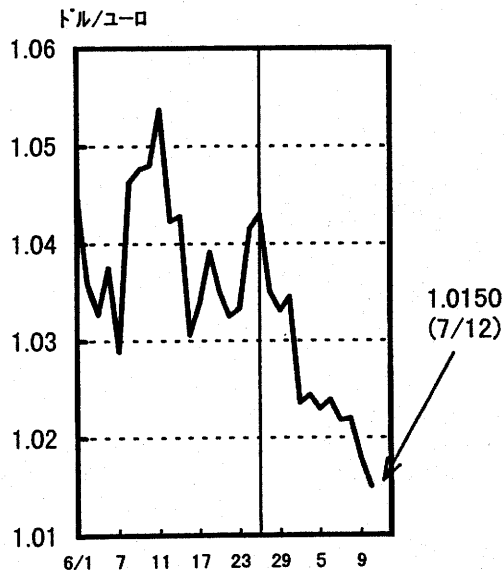
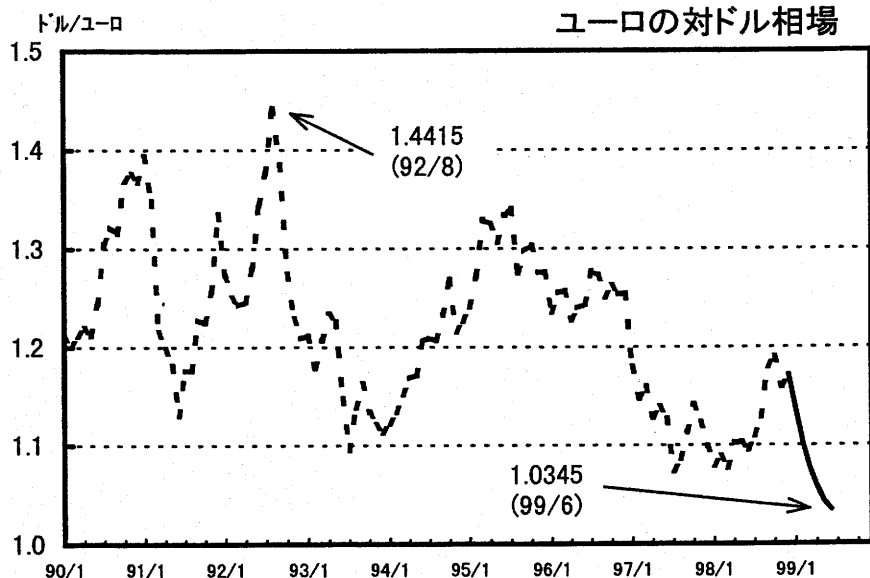
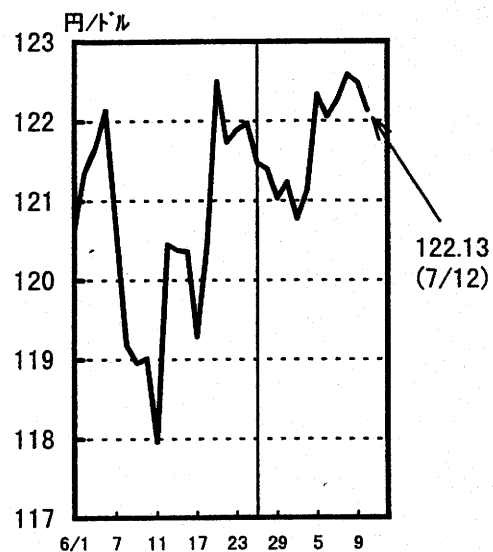
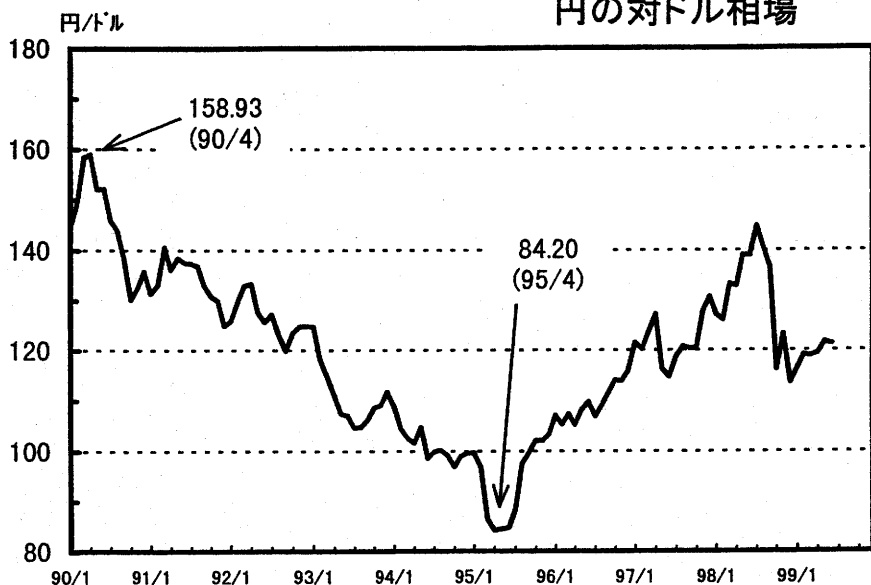
以 上

「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)	主要為替相場の推移……………	1
(図表 2)	ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル (1 M) とボラティリティ (1 M) の推移……………	2
(図表 3)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート) ……	3
(図表 4)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート) ……	4
(図表 5)	商品市況の推移……………	5
(図表 6)	国際金融市場の動向 (米国金利) ……	6
(図表 7)	国際金融市場の動向 (米国社債) ……	7
(図表 8)	国際金融市場の動向 (米国株価) ……	8
(図表 9)	国際金融市場の動向 (欧州金利・株価) ……	9
(図表 10)	国際金融市場の動向 (I7-ジ7グ 諸国債) ……	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (I7-ジ7グ 諸国株価) ……	11
(図表 12)	対内外証券投資の推移……………	12
(図表 13)	米国の主要経済指標……………	13
(図表 14-1)	欧州の主要経済指標 (ユーロエリア) ……	14
(図表 14-2)	欧州の主要経済指標 (ドイツ、フランス、英国) ……	15
(図表 15)	東アジア諸国の主要経済指標……………	16

主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした6月25日時点を示す(以下同じ)



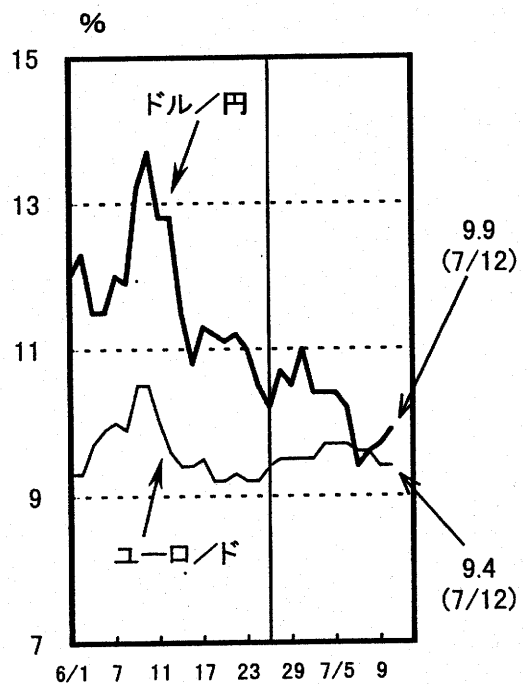
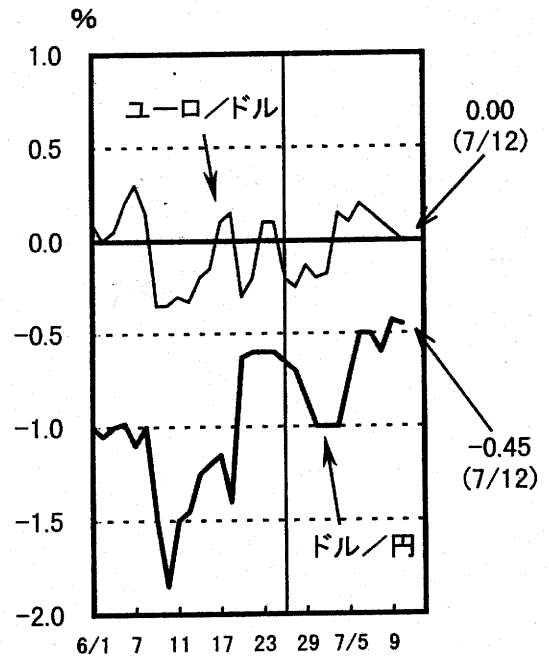
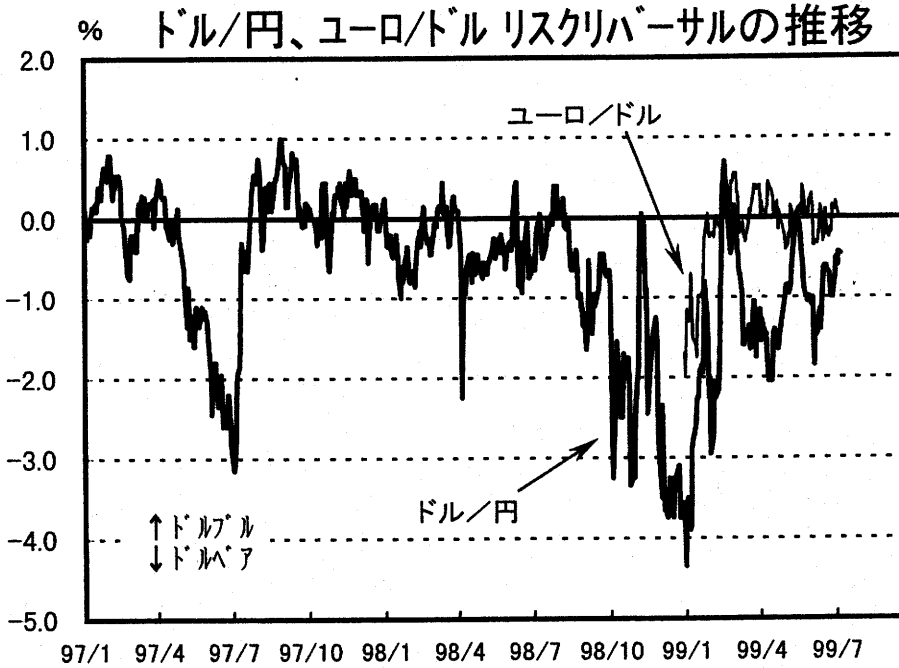
(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(左側のグラフは月末値)。7/2日はNY市場12時時点、7/5日はLDN市場16時時点。

(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

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

(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

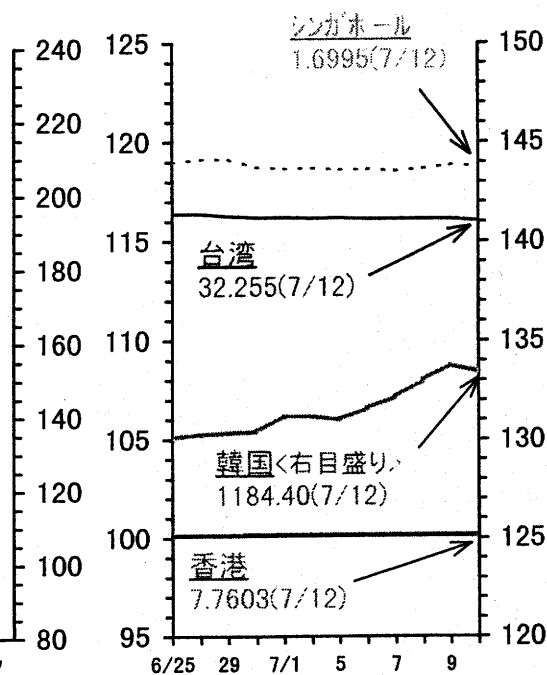
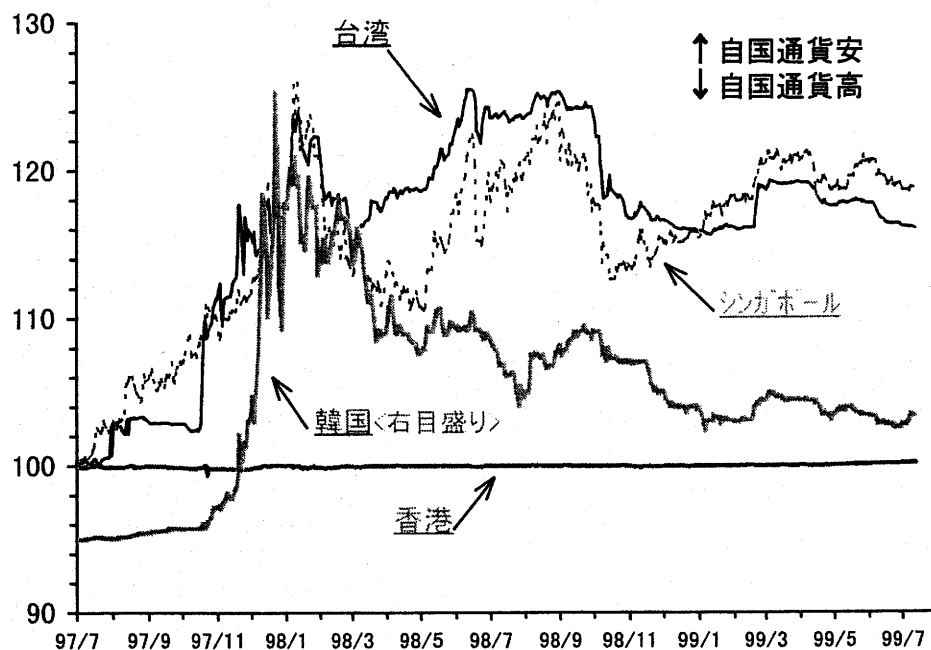
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした6月25日時点を示す(以下同じ)



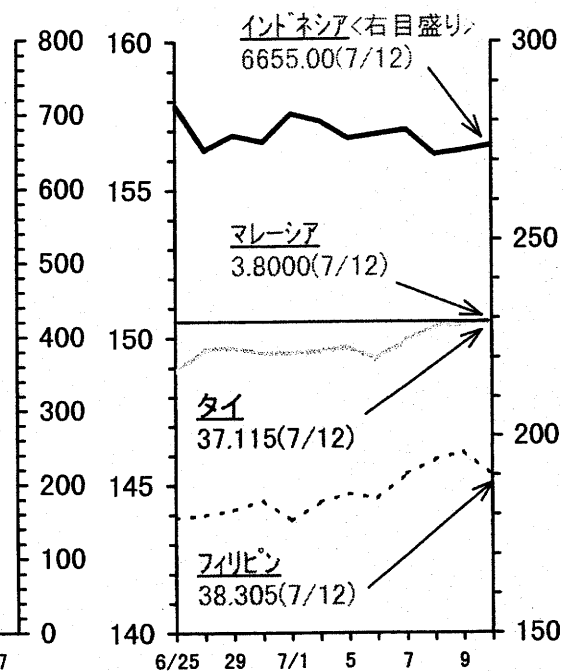
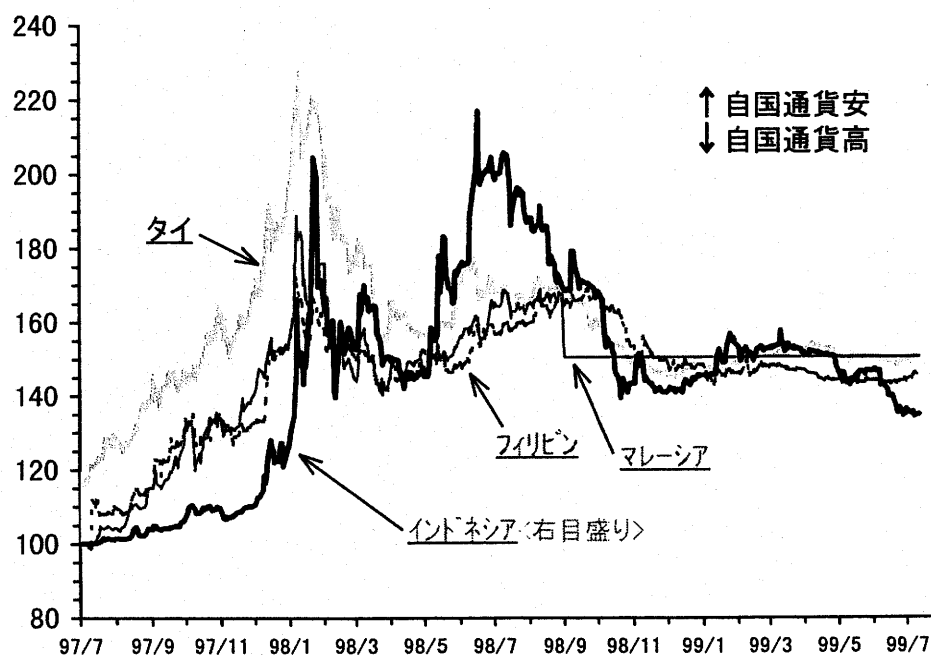
東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート)

(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
7/12日時点	△25.0	△13.8	△ 0.1	△15.8	△33.6	△63.4	△33.6	△31.2

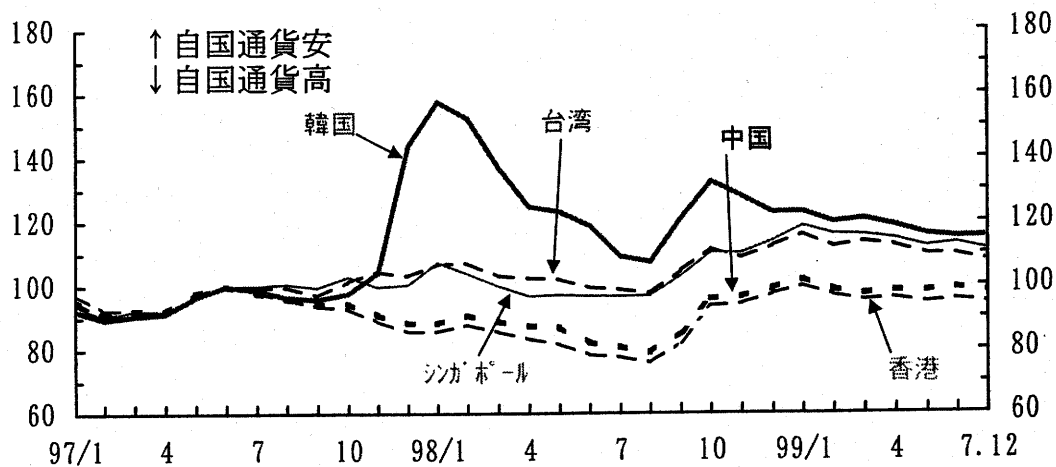
* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(図表4)

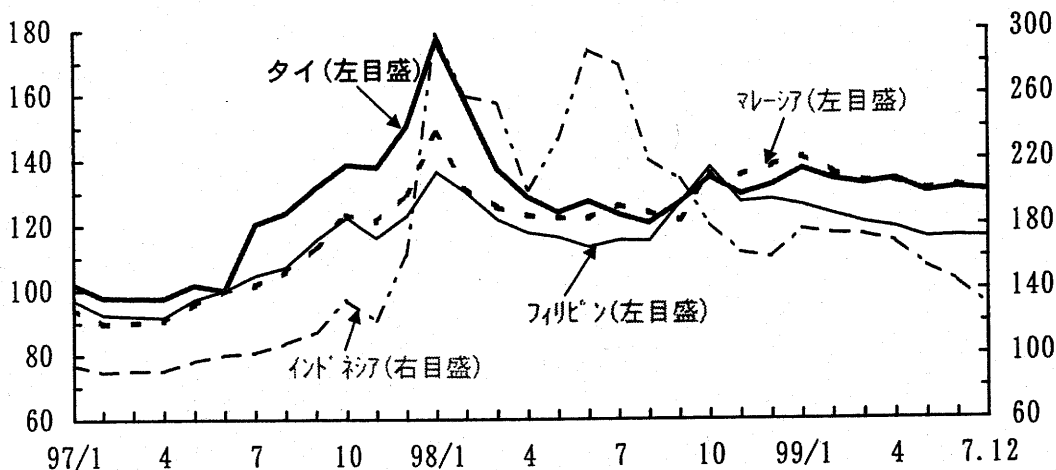
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は7月12日のレート。

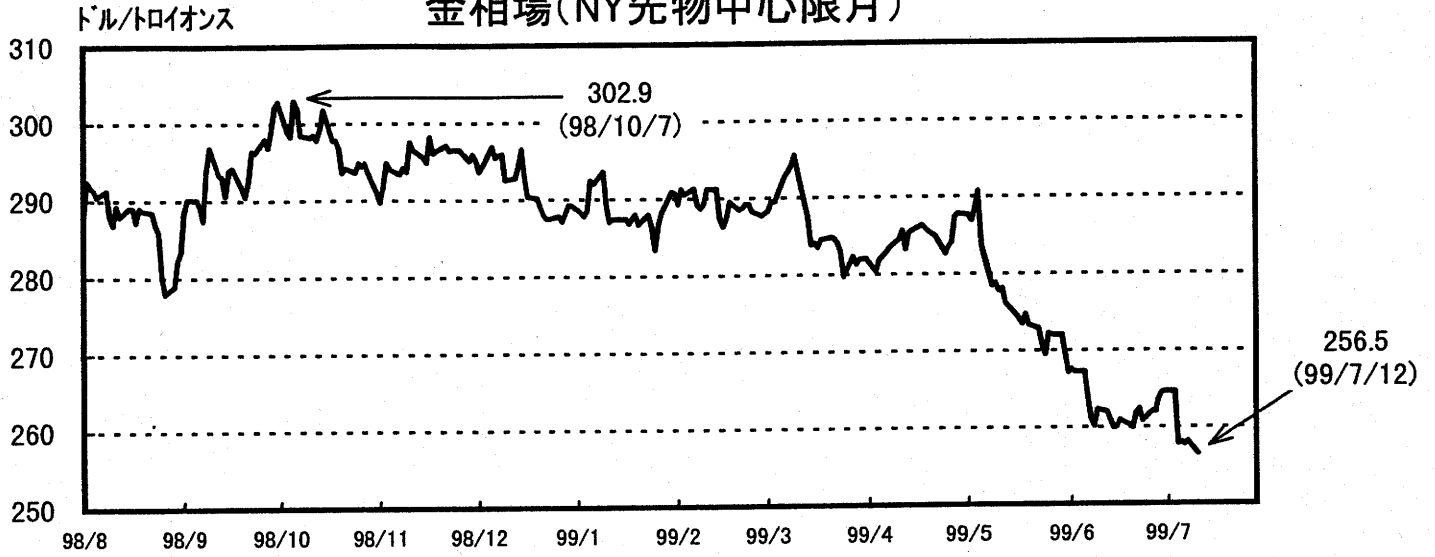
▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

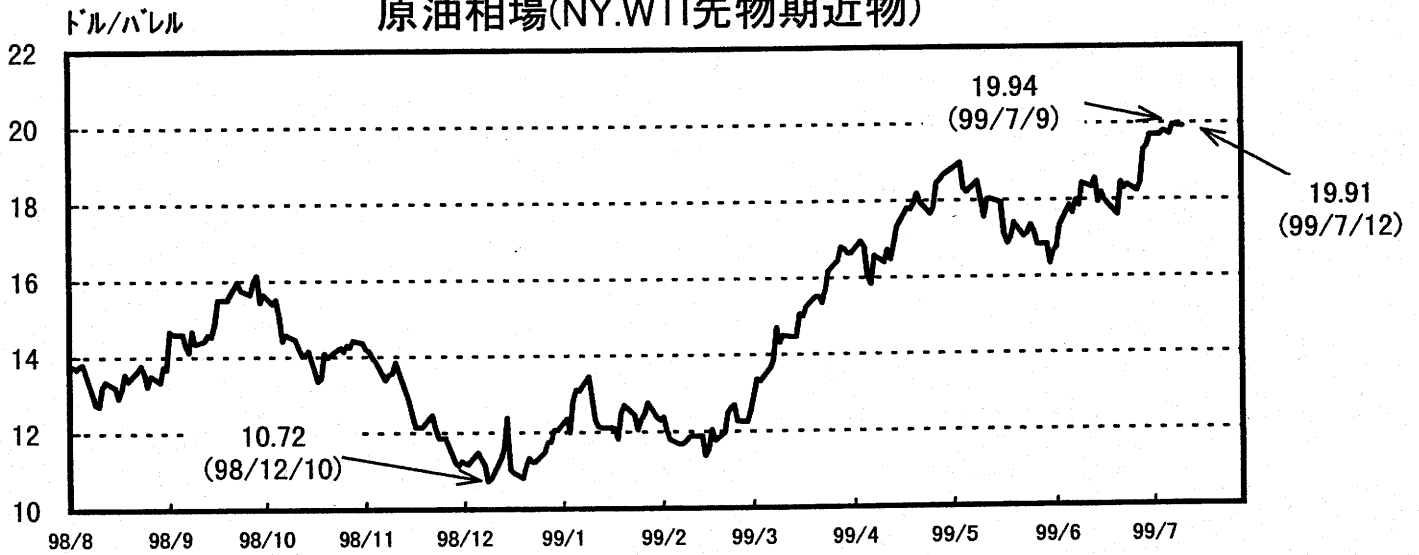
	直近 (99/7/12日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	1.1	2	4	▲2	(99/1月)
韓国	▲0.2	▲13	37	▲37	(98/1月)
台湾	1.8	▲7	8	▲14	(99/1月)
香港	1.1	6	6	0	(97/6月)
シンガポール	1.9	▲10	7	▲16	(99/1月)
タイ	0.7	▲23	36	▲44	(98/1月)
インドネシア	12.0	▲23	131	▲66	(98/1月)
マレーシア	1.2	▲23	14	▲33	(98/1月)
フィリピン	0.1	▲14	19	▲28	(98/10月)

商品市況の推移

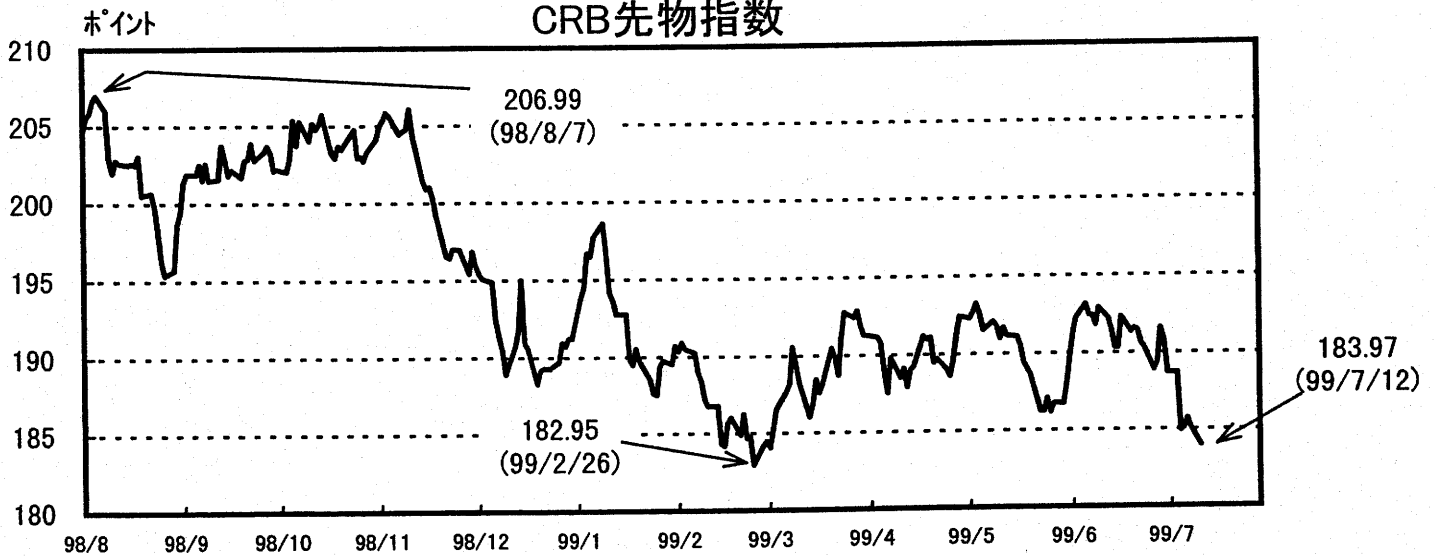
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



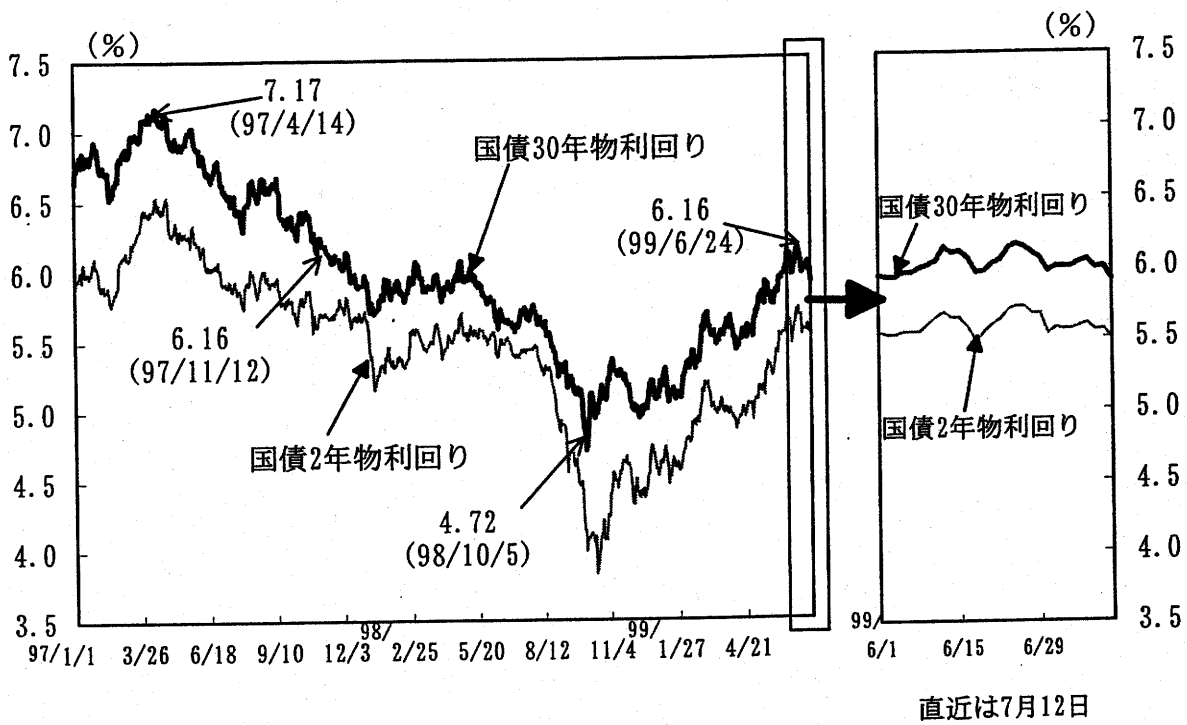
CRB先物指数



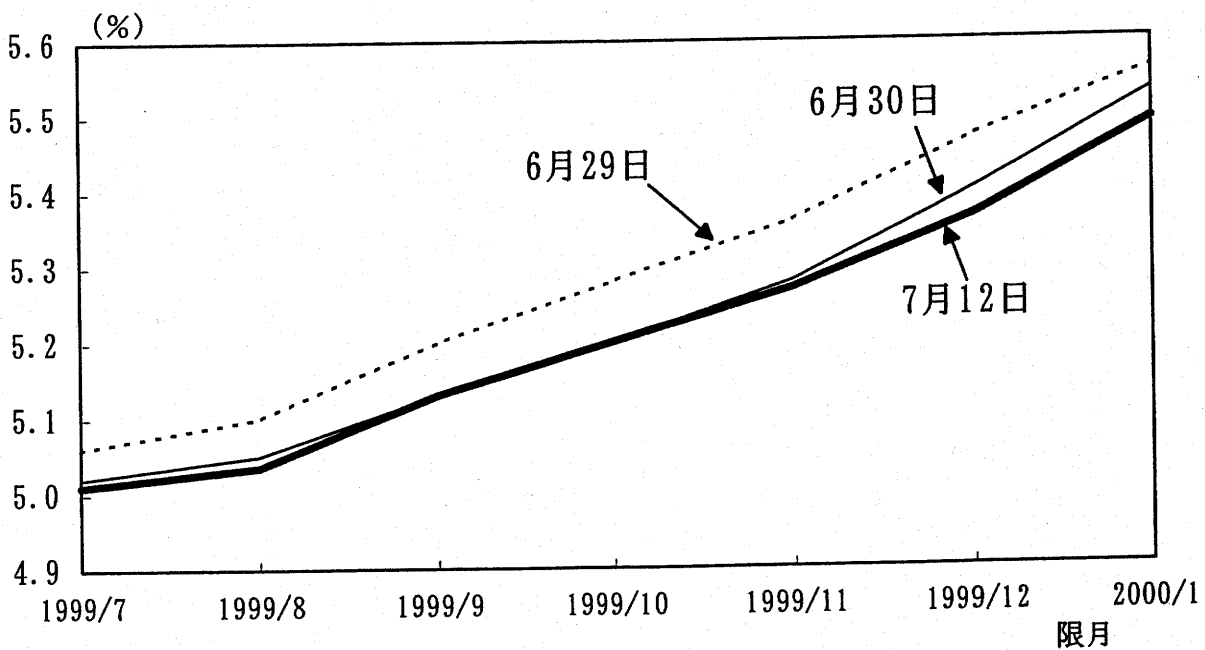
(注) 67年平均を100とした指数

国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



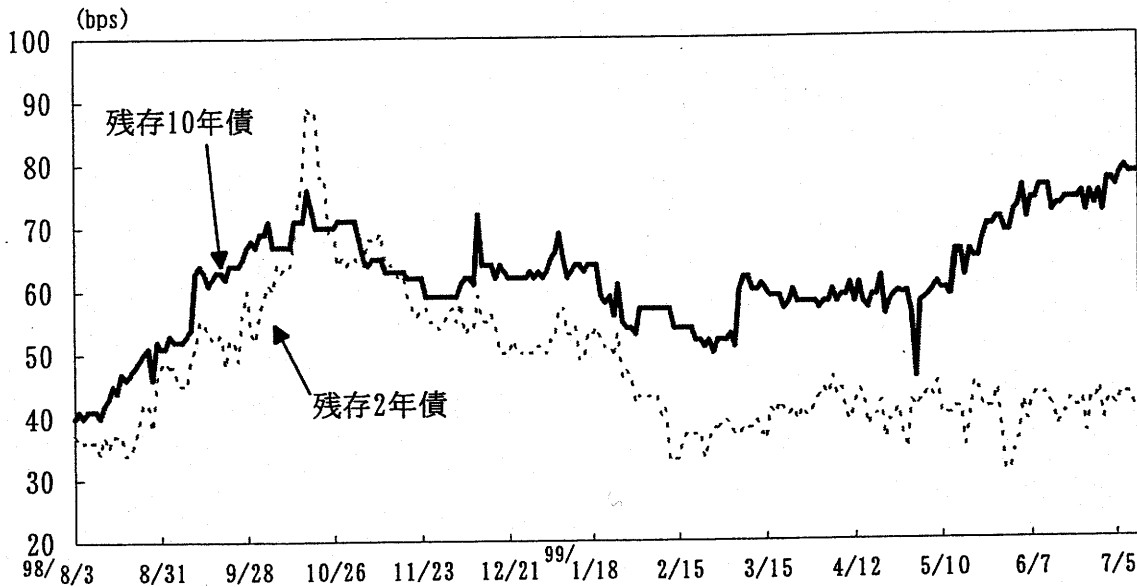
FF先物金利



(図表 7)

国際金融市場の動向 (米国社債)

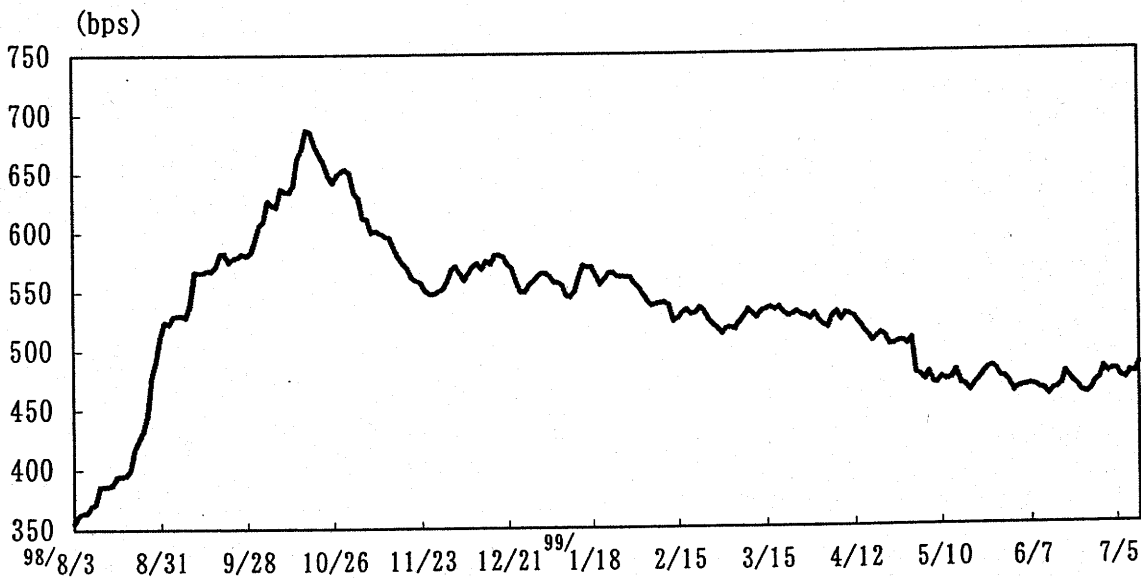
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は 7月12日

(注) 格付けに関しては、Bloomberg社がMoody's、S&P等の格付けを基に合成したもの。因みに、Moody'sとの対応ではAAA→Aaa。

社債金利の対米国債スプレッド (ハイ・イールド債)

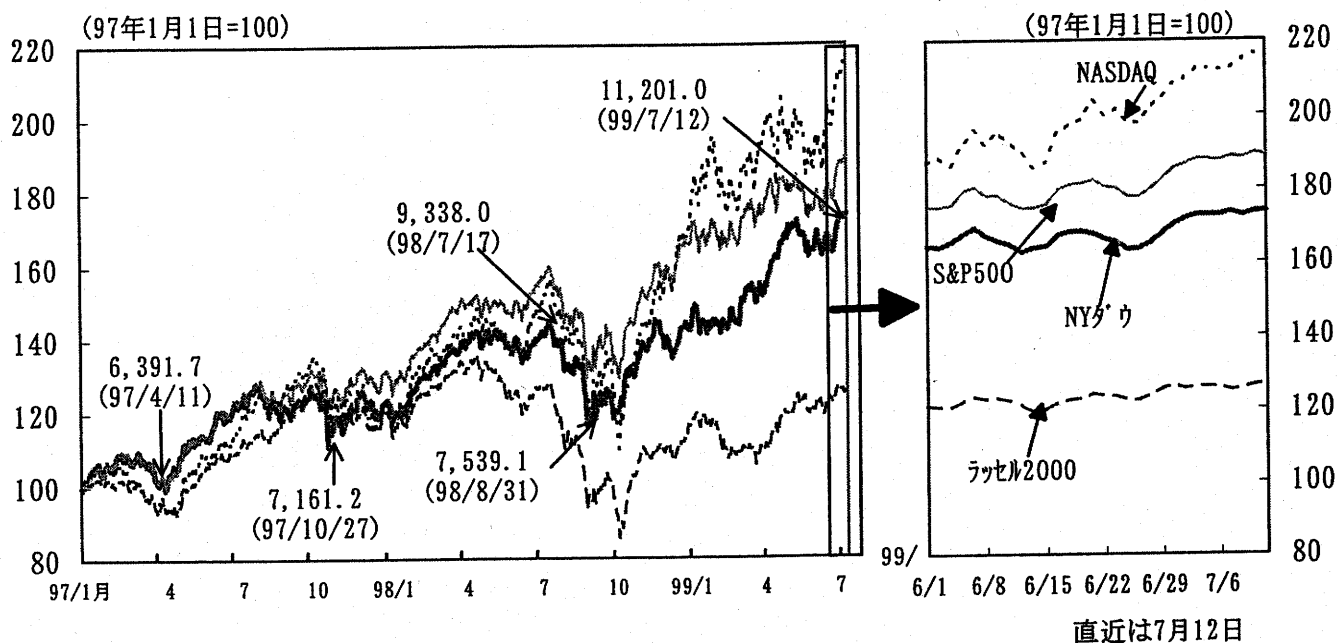


直近は 7月12日

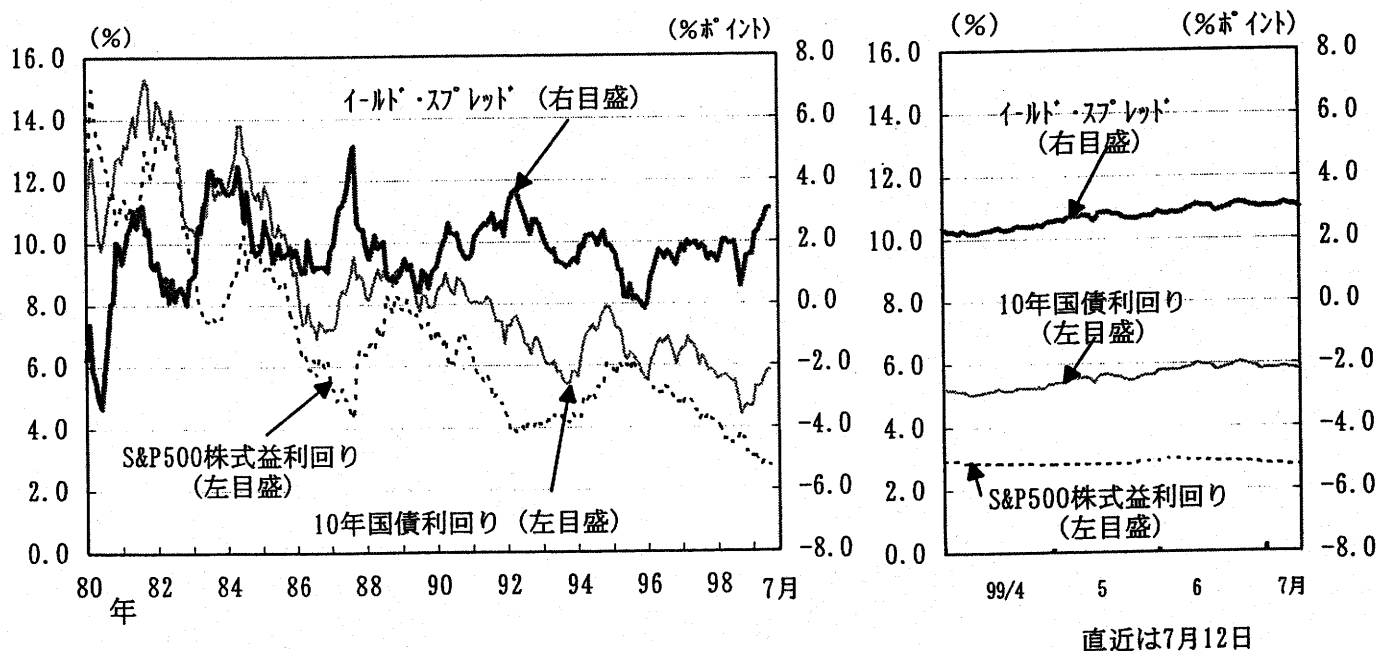
(注) ハイ・イールド債インデックスは、メリルリンチ社作成 (残存年数はn.a.)。ここでは、「ハイ・イールド債市場全体の平均残存年数は5-7年程度」との市場の見方を基に、残存5年国債利回りとのスプレッドを計算している。

国際金融市場の動向 (米国株価)

株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、ラッセル2000)



株式益利回り、イールド・スプレッド (S&P500実績利益ベース)

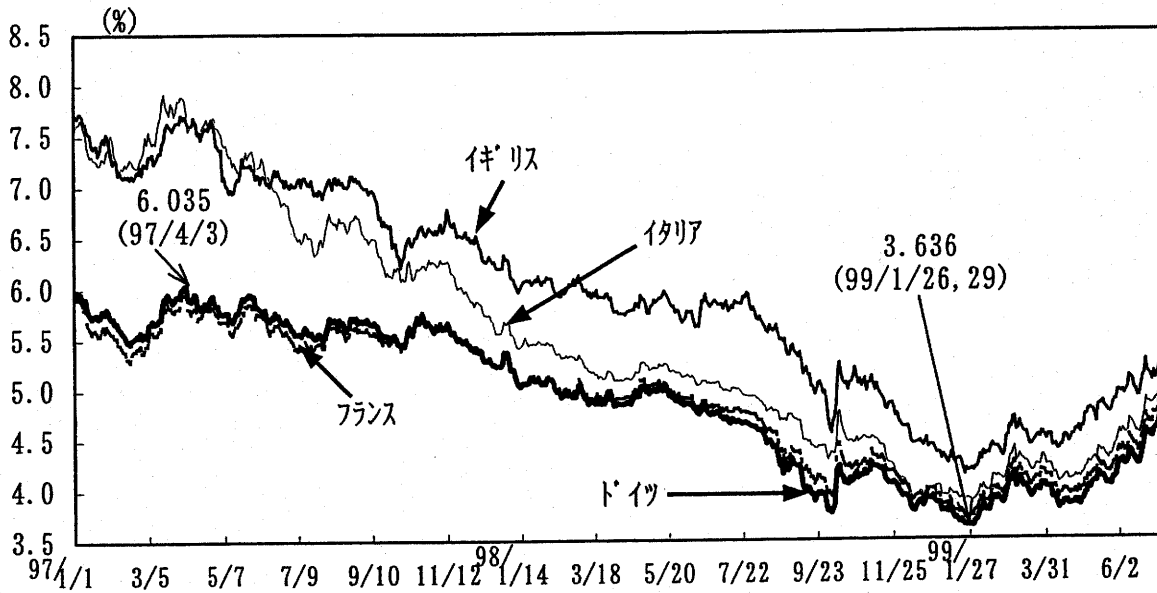


(注) 株式益利回りはS&P500実績利益ベース (週次)
 月次グラフの国債利回りは月末値、株式益利回りは月次最終水曜日値を使用
 イールド・スプレッド=国債10年物利回り-株式益利回り (=1/PER)

(図表 9)

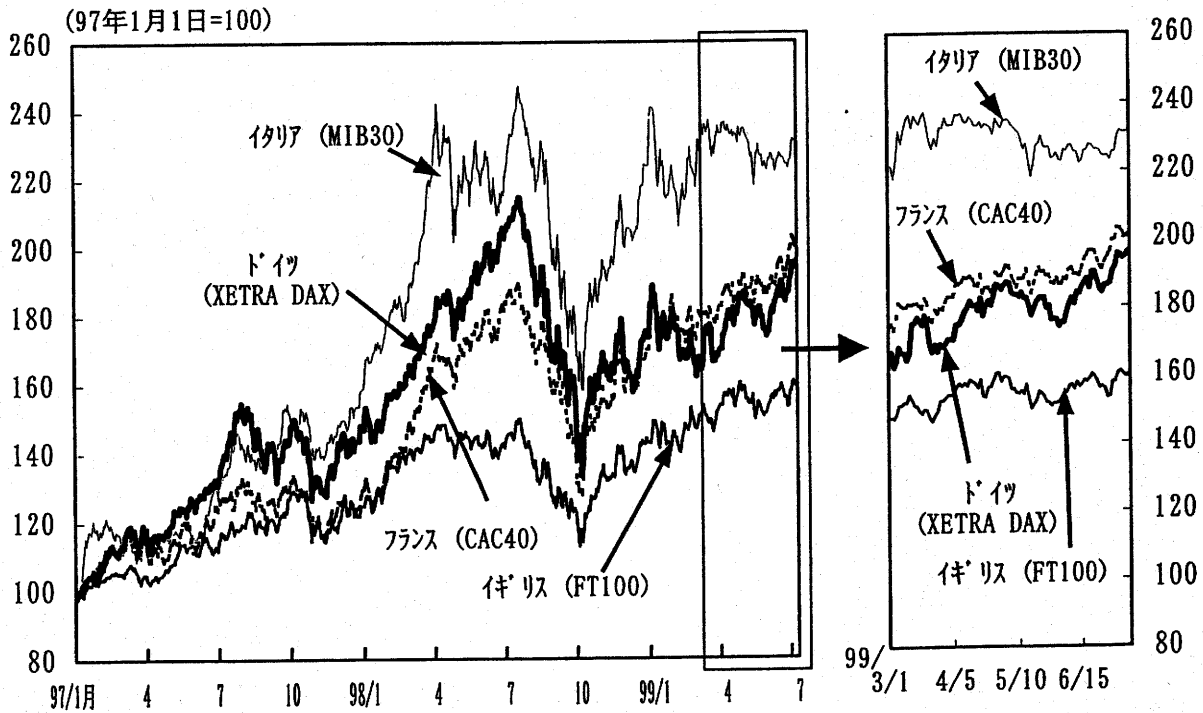
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近値は、99年7月12日

株価 (独、仏、伊、英)

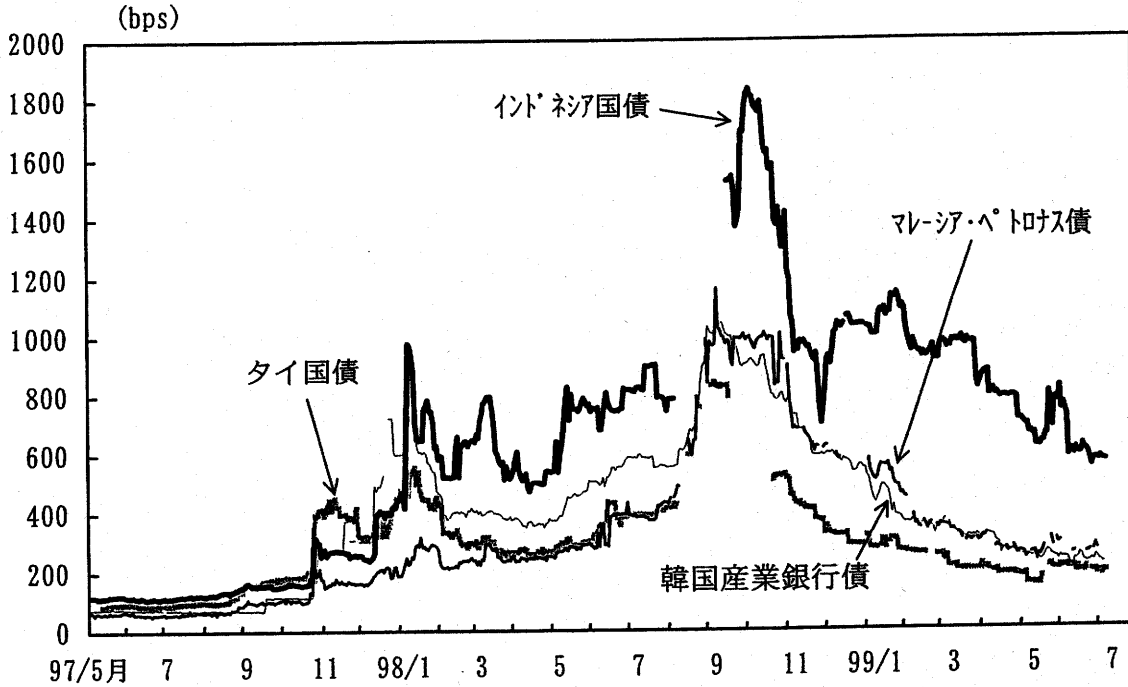


直近値は、99年7月12日

国際金融市場の動向 (エマージング諸国債)

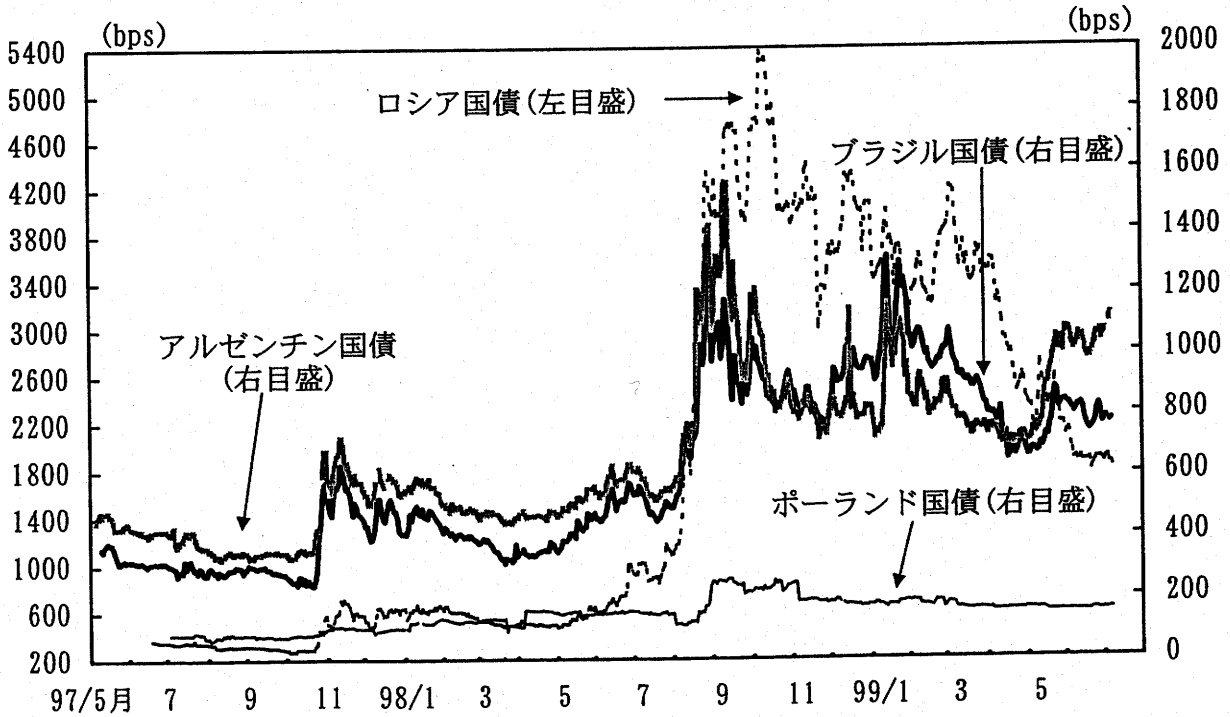
エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

(a) アジア



直近は99年7月8日

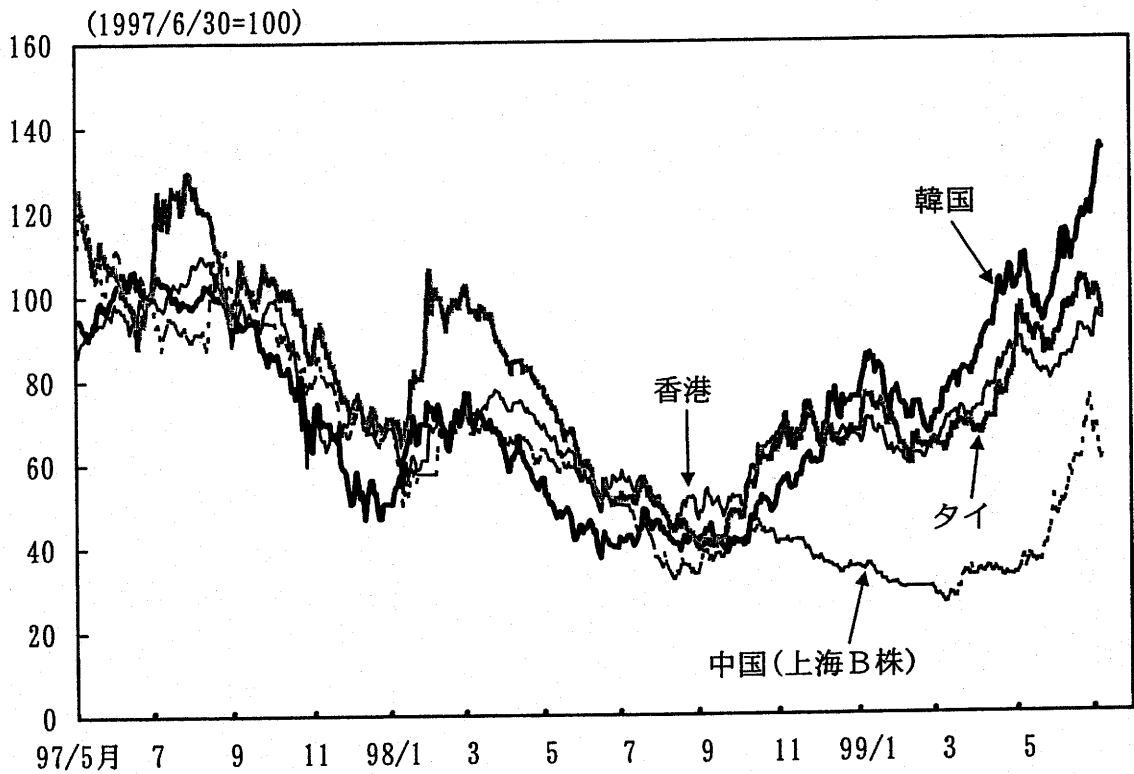
(b) 南米・ロシア・東欧



直近は、ロシアは99年7月8日 (但し、ポーランド、ブラジル、アルゼンチンは7月7日)

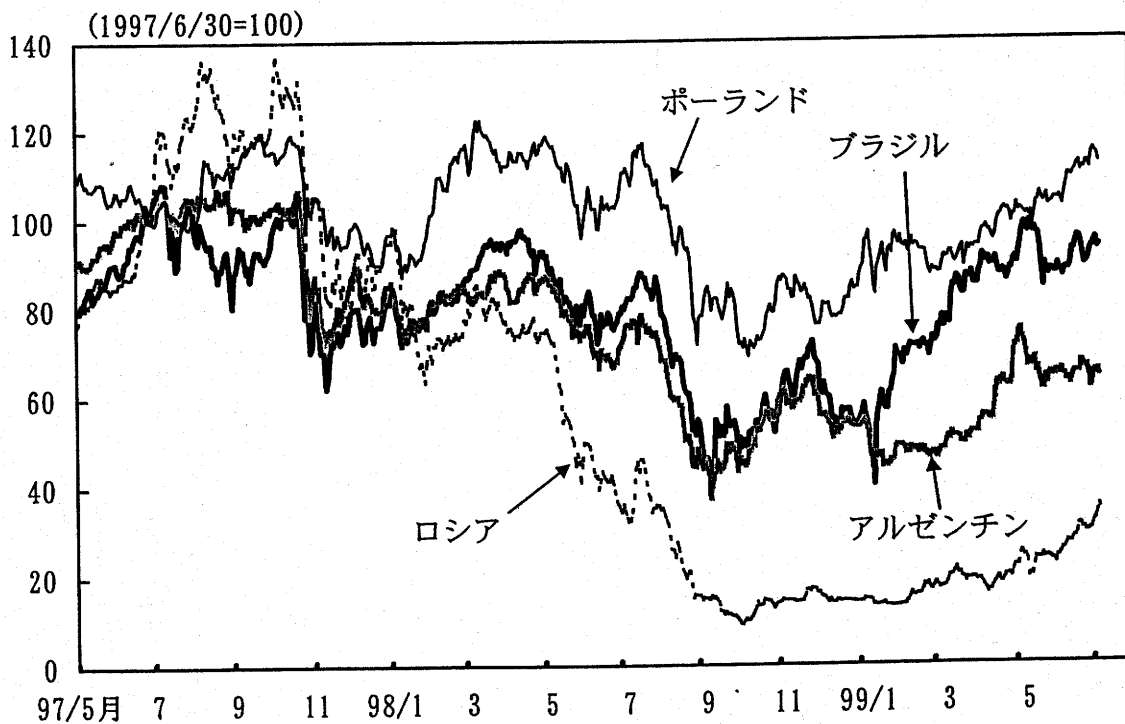
国際金融市場の動向 (Emerging 諸国株価)

(a) アジア



直近は99年7月8日

(b) 南米・ロシア・東欧

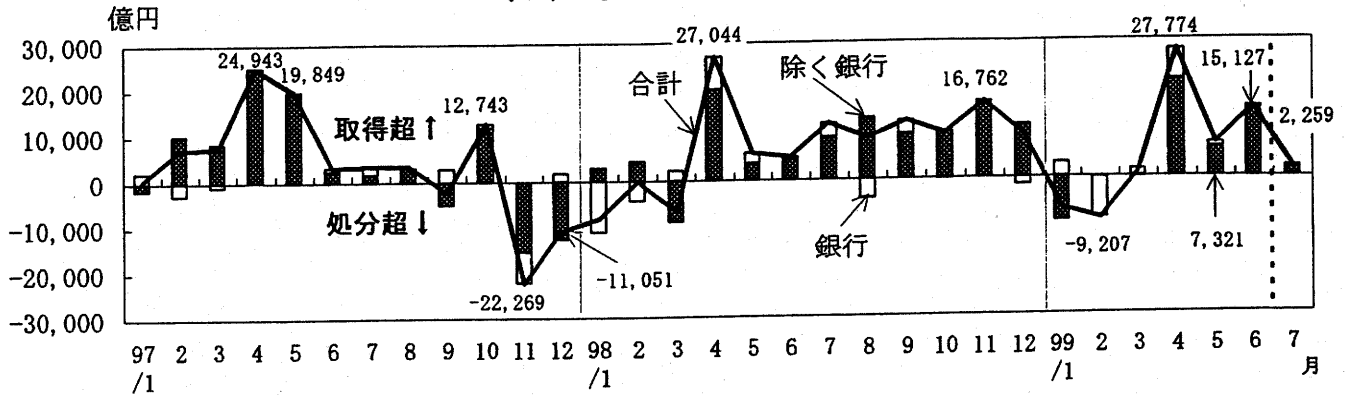


直近は99年7月8日

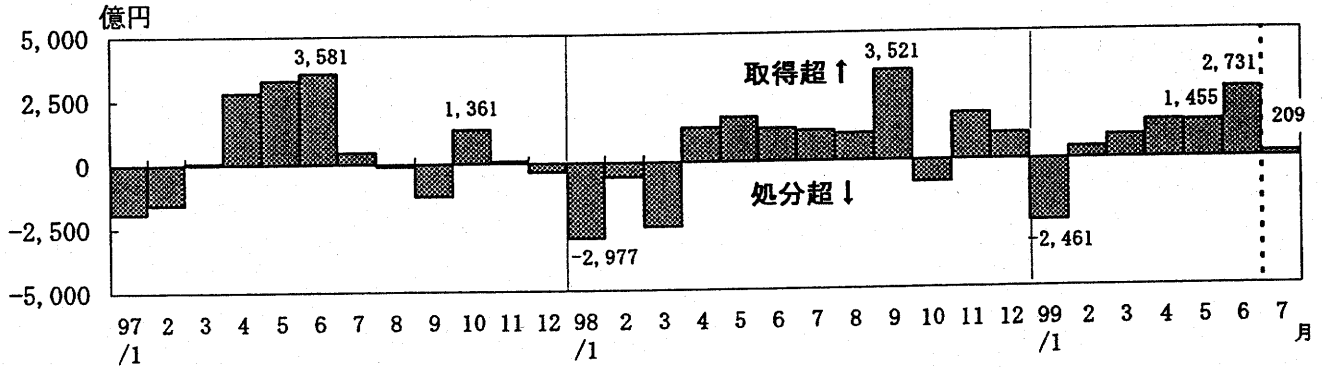
対内外証券投資の推移

— 全て約定ベース。98/2月以前分及び99/7月(8日までの累計)の計数は対外非公表。

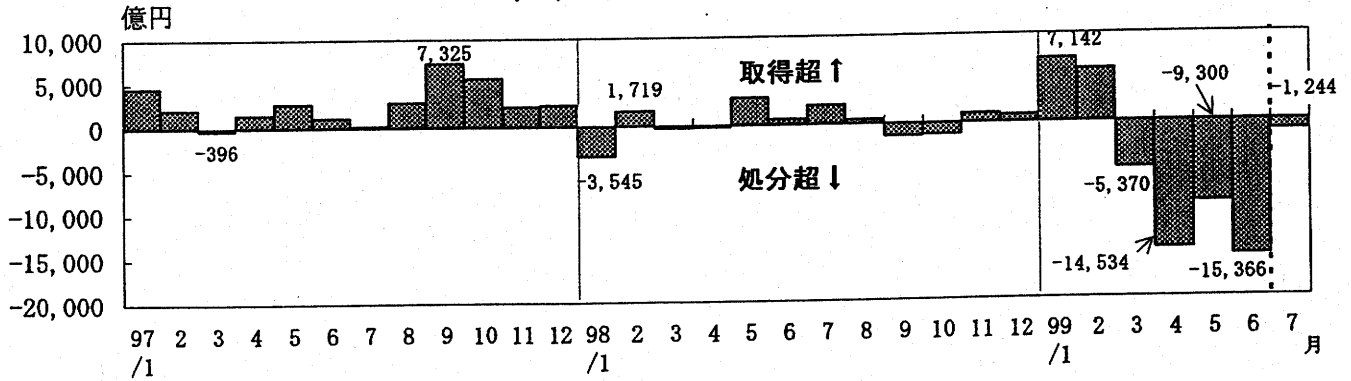
(1) 対外中長期債投資



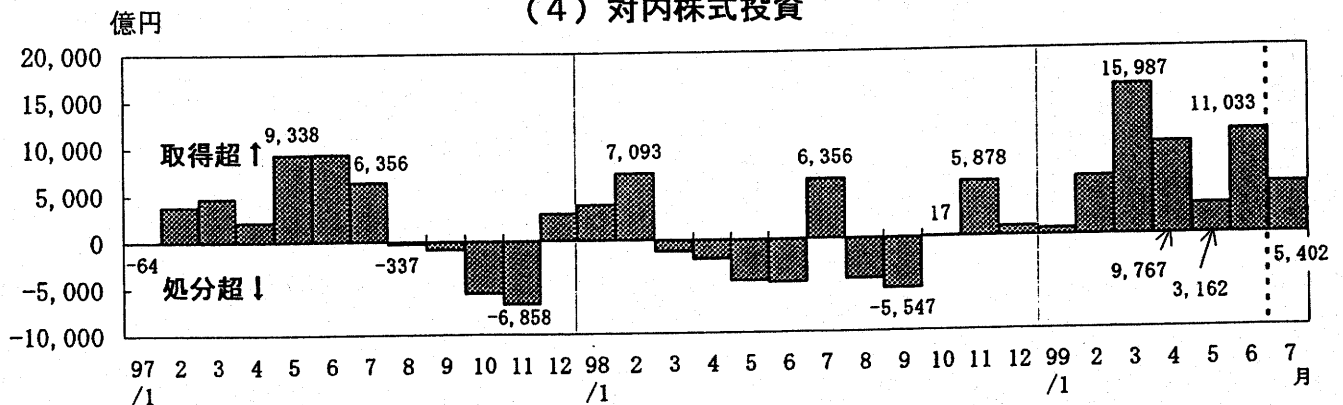
(2) 対外株式投資



(3) 対内中長期債投資



(4) 対内株式投資



米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(6月28日)後に判明したもの。
以下、(図表15)まで同じ。

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/3月	4月	5月	6月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.9	6.0	4.3					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.2	1.1	0.9		0.3	▲0.1	0.3	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.9	1.2	1.6		0.5	▲0.1	0.6	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.1	2.3 6.4	3.4 8.6		0.0 11.0	0.4 7.7	1.0 7.2	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,603	1,684	1,681		1,689	1,681	1,781	
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	124.1	132.0	137.2	134.0	135.5	137.7	138.4
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,701	1,773		1,746	1,576	1,676	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.3	▲4.3 ▲2.2	6.9 6.6		0.1 5.5	▲1.5 2.5	1.6 5.0	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,642.8	▲144.2	▲179.2		▲189.5	▲189.4		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	46.9	52.1	55.0	54.3	52.8	55.2	57.0
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.6	0.5 2.0	0.3 2.0		0.7 2.0	0.4 2.6	0.2 1.7	
12. 製造業稼働率(％)	80.8	80.1	79.5		79.5	79.6	79.7	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.5	4.4	4.3	4.3	4.2	4.3	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	244 ▲19	275 ▲43	209 ▲36	195 ▲37	83 ▲35	321 ▲30	▲5 ▲46	268 ▲35
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	4.1 2.5	3.8 1.8	3.6 1.9	3.7 2.9	3.5 1.9	3.6 2.5	3.8 2.7	3.6 3.4
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％)	▲0.9	0.4 ▲0.4	0.4 0.7		0.2 0.8	0.5 1.1	0.2 1.4	
コア(前年比％)	0.9	1.7	2.1		1.7	1.7	1.7	
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％)	1.6	0.4 1.5	0.4 1.7		0.2 1.7	0.7 2.3	0.0 2.1	
コア(前年比％)	2.3	2.3	2.2		2.1	2.2	2.0	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	8.5	8.5	7.4		6.5	7.0	6.6	
19. 公定歩合 (期末値、％)	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約4.75	約4.75	約4.75	約5.00	約4.75	約4.75	約4.75	約5.00

(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年のレンジを「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

	98年	98/4Q			99/1Q			2Q		
	98年	98/10月	11月	12月	99/1月	2月	3月	4月	5月	6月
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)	2.9	0.3 2.0			0.5 1.8					
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.6	1.8	4.0	3.2	0.3	1.6	5.5			
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.7	1.2	15.3	7.3	5.1	5.6	10.0	11.2		
4. 輸出 (前年比、%)	3.7	▲6.7	▲0.3	▲4.2	▲6.9	▲6.3	0.6	▲3.9		
5. 輸入 (前年比、%)	5.0	▲2.9	1.7	▲2.5	▲6.2	▲4.4	2.9	0.6		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	828	66	71	70	1	40	61	49		
7. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	3.9	▲0.1 2.4	▲0.2 1.9	▲0.4 ▲0.8	▲0.5 1.1	▲0.6 ▲0.6	▲0.4 ▲0.1	▲0.2 ▲0.7		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	103.3	103.8	103.8	104.4	104.1	103.9	104.1	103.8	103.8
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	▲9	▲5	▲8	▲9	▲8	▲11	▲12	▲11	▲11	▲10
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲3	▲2	▲1	0	0	▲1	▲3	▲4	▲5
9. 失業率 (%)	10.9	10.7	10.7	10.6	10.5	10.4	10.3	10.3	10.3	
10. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	▲0.8	▲0.4 ▲2.0	▲0.4 ▲2.4	▲0.3 ▲2.5	▲0.3 ▲2.7	▲0.1 ▲2.7	0.2 ▲2.3	0.6 ▲1.6		
11. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.1	▲0.1 0.9	0.0 0.8	0.1 0.8	▲0.1 0.8	0.3 0.8	0.3 1.0	0.3 1.1	0.1 1.0	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%) (同3M移動平均)	4.7 4.9	4.8 4.6	4.5 4.7	4.7 4.9	5.6 5.1	5.1 5.3	5.2 5.1	5.0 5.2	5.3	
13. 主要リファイナンス・コスト (期末値、%)										
					3.00	3.00	3.00	2.50	2.50	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。

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

・欧州中銀では、マネーサプライ(M3)について、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、フランス、英国)

(2) ドイツ

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/3月	4月	5月	6月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.3	▲0.6	1.8					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲2.1	▲0.2		0.1	0.7	▲0.2	
(前年比、%)	3.5	0.7	▲1.5		▲3.1	▲1.6	▲2.2	
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		0.0	▲0.3	0.5	0.2	0.4	0.0	0.1
(前年比、%)	1.0	0.4	0.3	0.5	0.4	0.7	0.4	0.4

(3) フランス

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/2月	3月	4月	5月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.3	1.8	2.4	1.8				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.2	▲0.2	▲0.5	▲0.5	1.2	▲0.6	
(前年比、%)	4.4	3.3	2.1	0.7	0.5	0.2	0.0	
3. 消費者物価 <前期比、%>		▲0.2	0.0	0.0	0.3	0.4	0.2	0.0
(前年比、%)	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4

(4) 英国

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/3月	4月	5月	6月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.1	1.1	0.3	0.2				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.0	▲0.9	▲0.9	0.4	0.2	0.0	
(前年比、%)	0.6	0.8	0.5	▲0.4	▲0.6	▲1.5	▲0.5	
3. 小売物価 (除く mortgage 金利)								
<前期比、%>		0.1	0.6	0.2	0.6	0.7	0.2	
(前年比、%)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.7	2.4	2.1	
4. マネーサプライ (M4)								
(前年比、%)	8.1	9.3	8.1	6.8	6.8	7.5	7.1	
5. レボ金利 (期末値、%)	6.25	7.50	6.25	5.50	5.50	5.25	5.25	5.00

(注) ・1.、2. は、季節調整済。3.~5. は、ドイツの生計費指数 (前期比) を除き原計数ベース。4. は
 期末値。
 ・英国政府では、インフレ目標値を、小売物価 (除く mortgage 金利) の対前年比伸び率+2.5%に設定・公表。

東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質成長率

(前年比、%)

	1997年	1998年	1999年 予測*	98/4Q (1-12月)	99/1Q	2Q
中国	8.8	7.8	7.0前後	7.8	8.3	-
韓国	5.0	▲5.8	0.3	▲5.3	4.6	-
台湾	6.8	4.8	5.1	3.7	4.3	-
香港	5.3	▲5.1	約0.5	▲5.7	▲3.4	-
シンガポール	8.0	1.5	0.0~2.0	▲0.8	1.2	-
タイ	▲1.3	▲9.1	1.0	▲3.0	0.9	-
インドネシア	4.9	▲13.7	0.0~2.0	▲19.5	▲10.3	▲1.8
マレーシア	7.5	▲7.5	1.0	▲10.3	▲1.3	-
フィリピン	5.2	▲0.5	2.6~3.2	▲2.0	1.2	-

* 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	98/4Q	99/1Q	2Q	99/3月	4月	5月	6月	対GDP 輸出比率 (98年)
NIEs計	3.6	▲7.8	▲11.2	▲5.9	-	▲6.5	▲3.9	▲2.4	-	-
韓国	5.0	▲2.8	▲5.5	▲5.9	▲3.6	▲2.7	▲3.6	1.9	▲2.8	41.3
台湾	5.3	▲9.4	▲13.0	3.5	▲7.6	▲1.6	0.7	13.7	▲6.7	42.3
香港	4.1	▲7.5	▲13.7	▲9.0	-	▲10.6	▲8.1	▲7.1	-	104.6
シンガポール	0.0	▲12.1	▲12.4	▲10.8	-	▲10.4	▲1.9	3.6	-	130.2
ASEAN計	5.1	▲4.0	▲2.8	▲2.8	-	▲2.1	-	-	-	-
タイ	2.9	▲5.0	▲6.4	▲6.5	-	▲5.4	-	-	-	48.8
インドネシア	7.3	▲8.6	▲16.8	▲19.0	-	▲13.9	5.4	▲3.5	-	49.4
マレーシア	0.6	▲6.9	5.2	4.8	-	4.4	14.2	▲5.1	-	103.2
フィリピン	22.8	16.9	11.4	15.2	-	9.2	2.7	▲6.0	-	45.3

(3) 中国の主要経済指標

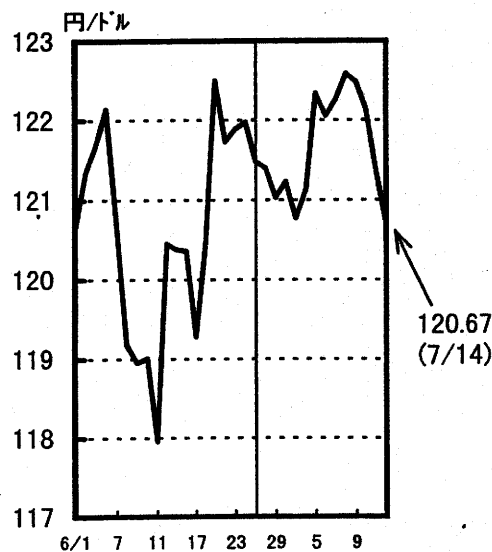
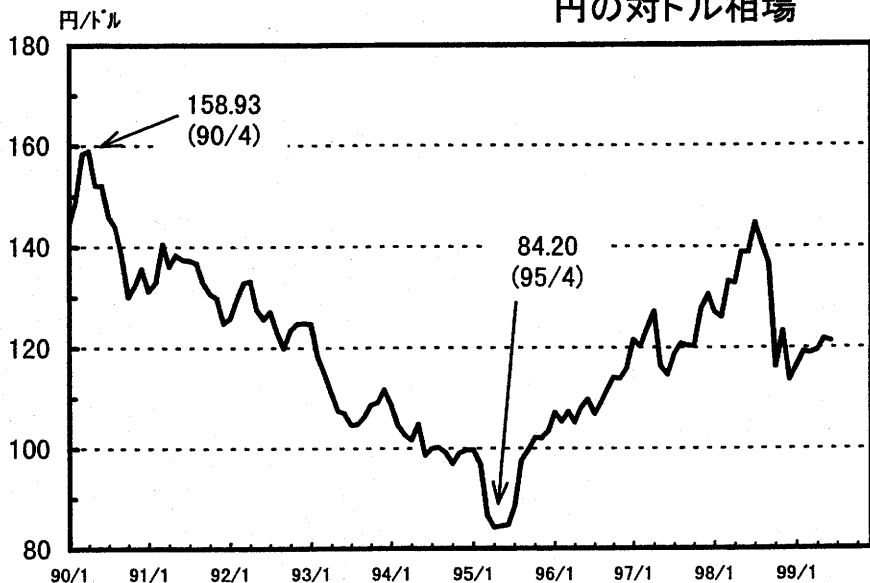
(前年比、%)

	1997年	1998年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/3月	4月	5月	6月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	11.0	10.1	-	9.0	9.1	8.9	-
全社会固定資産投資	10.1	14.1	-	22.7	-	(1-3月) 22.7	(1-4月) 18.1	(1-5月) 17.6	-
消費財小売総額	11.1	6.8	7.9	7.4	-	(1-3月) 7.4	5.7	5.3	-
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲2.8	▲2.9	-	▲3.2	▲3.5	▲3.5	-
マネーサプライ M2(未残)	17.3	15.3	15.3	17.8	▲13.7	17.8	17.9	17.2	▲17.7
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲7.3	▲7.9	-	▲3.6	▲7.3	4.2	-
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	▲5.4	11.6	-	22.1	18.7	21.5	-
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	81.9	42.8	-	5.0	9.6	18.7	-
外貨準備高(国家保有分) <未残・億米ドル>	1,398.9	1,449.6	1,449.6	1,466.3	▲20.5	1,466.3	-	-	▲14.3

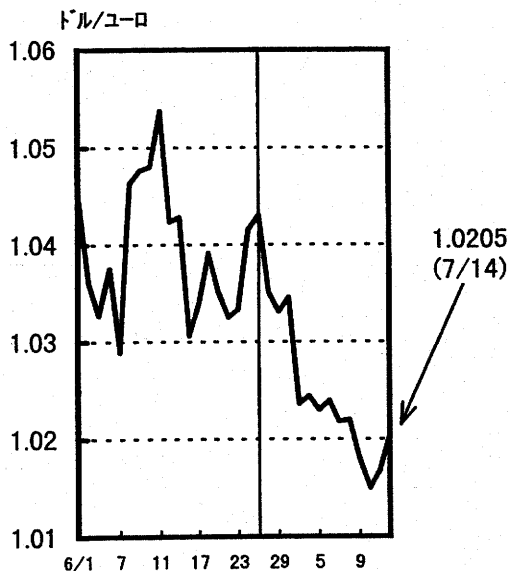
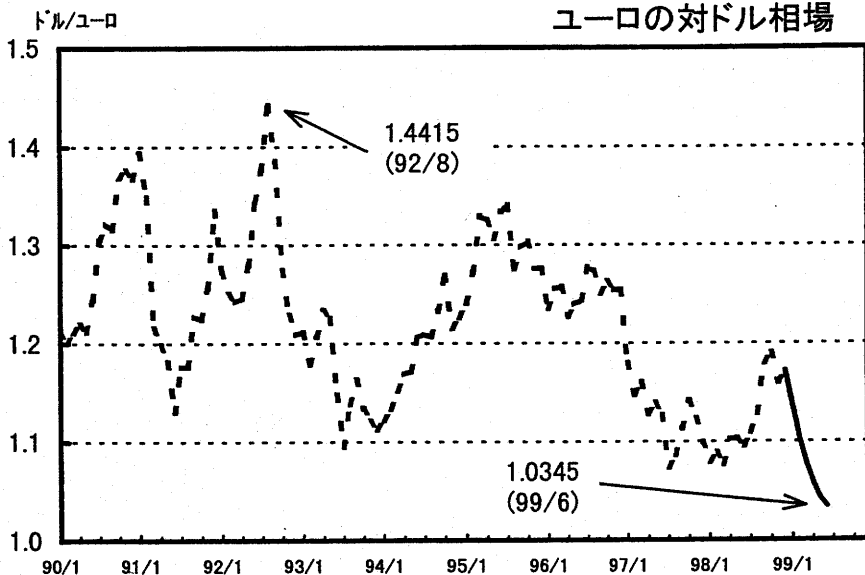
主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした6月25日時点を示す(以下同じ)

円の対ドル相場

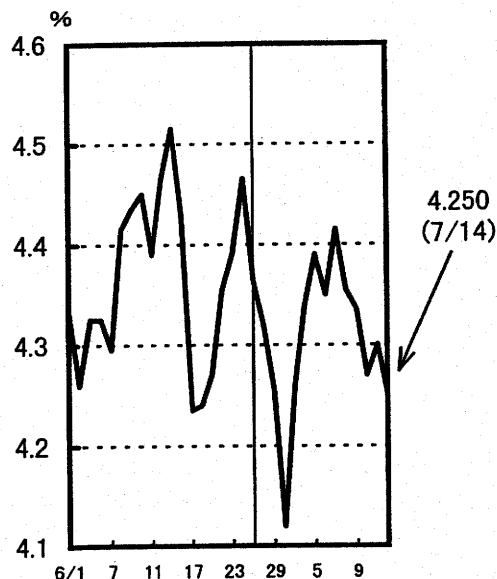


ユーロの対ドル相場



日米長期金利差

(米国債30年物利回りー日本国債10年物利回り)



(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(左側のグラフは月末値)。

7/2日はNY市場12時時点、7/5日はLDN市場16時時点。

(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

経済活動の現状評価

1. 概況

（現状認識）

- 最終需要をみると、設備投資が減少基調を続けているほか、純輸出は輸入の増加から足許やや減少している。個人消費は、一進一退の動きとなっている。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進捗を背景に、生産は振れを伴いつつも基調としては下げ止まっている。また、企業の業況感は、このところ持ち直している（図表1）。

このように、足許の景気は下げ止まっている。

—— 短観の業況判断 D.I.のここ半年間の改善幅は、過去の景気回復局面入りした時期と比べ遜色はない（前掲図表1）。しかし、ここ半年間のD.I.の動きは、鉱工業生産指数等他の実体経済指標の動きとの関連が薄い一方、株価が持ち直すにつれて改善するといった傾向が窺われる（図表2）。この点のみから即断することはできないが、企業の業況感改善には、最終需要や生産・在庫の動きに加え、金融システムに対する安堵感や、政府の景気対策継続に対する期待感を反映した部分が少なくないように思われる。

- 物価面をみると、企業向けサービス価格は下落を続けているが、これまで下落を続けてきた国内卸売物価は、原油等輸入物価の上昇に加え、在庫調整の進捗もあって、足許では横這いとなっている。また、消費者物価も、足許ではほぼ前年並みの水準となっている。

(先行き)

- 当面、99年1～3月の実質GDPがプラス成長となったことの乗数効果に加え、公共投資の工事進捗や住宅投資の持ち直しが続くことから、景気は小康状態を保つ可能性が高い。
- ただ、本年度下期に景気が自律回復軌道に乗るかどうかは、a) 公共投資の息切れ、b) 企業がリストラを進めていく過程で経済に縮小均衡的な調整圧力がかかるというマイナス要因と、a) 企業のリストラや賃金抑制が労働分配率の引き下げを通じて企業収益を好転させる、b) 金融システム不安の後退や本行の金融緩和策の浸透によって家計・企業の支出意欲が好転し、金融機関の融資姿勢も積極化する、c) アジアを中心に世界経済の回復が明確化するというプラス要因のどちらが大きいかがポイント。

これを現象面から捉えると、雇用者所得が減少傾向を辿る下でも、消費者マインドの改善によって個人消費が持ちこたえ、その間に、設備投資が回復に転じるかどうかの一つの目安となる。

これまでのところ、個人消費は、株価上昇等を背景とする消費者心理の好転もあり、所得環境が厳しい下でも一進一退で推移している。しかし、今次短観でも明らかとなったように、企業の今年度設備投資計画は現時点でもなお極めて抑制的なものとなっているうえ、最近の指標からは中小・零細企業の pent-up demand が広汎化する様子も窺えない。こうしたことからみて、民間需要が速やかに自律回復に向かう蓋然性は依然として高くないと考えられる。

—— この他にも、住宅投資の回復や輸出拡大の波及効果の大きさも視野に入れておく必要があるが、前回会合以降に出た指標の中には、そうした需要項目が予想以上に強いことを示唆するものは見当たらない。

- 物価面については、企業向けサービス価格が軟化を続けるとみられるが、国内卸売物価は、当面、原油価格の大幅な上昇や、在庫調整の進捗を映じた国内商品市況の下げ止まりを背景に、概ね横這いで推移すると予想される。消費者物価に関しては、上記の要素に加え、企業の価格設定行動が「値下げ回避」を強める方向に構造変化を起こしている可能性があり、しばら

くは下がりにくい状況が続くと考えられる。

このように物価は、全体としてみれば、弱含み横這いの範囲内で推移すると予想される。

—— 消費者物価構成品目には、家賃や個人サービスの一部に価格の下方硬直性が観察されるものがそもそも存在するが、それ以外の製品差別化が進んだ財・サービスにおいても、「市場の期待成長率が低下するにつれて、企業サイドに値下げによるシェア拡大のインセンティブが薄れる」という状況が生じている可能性がある。

- しかし、やや中期的にみると、景気が自律回復に転じず、再び在庫調整を余儀なくされるような場合には、物価が需給ギャップの拡大につれて再び軟化するリスクに引き続き注意を払う必要がある。

—— ①原油価格の上昇は、産油国への実質的な所得移転につながることで、
②企業サイドにおける消費財価格の「下げ渋り」についても、これが消費者の買い控えを誘発すると、売上げの減少が続き、結局は企業側が値下げに追い込まれる可能性が高い（つまり、こうした企業戦略が成功するか否かは消費者の支出意欲の帰趨次第である）こと、等に留意する必要がある。

2. 最終需要

（公共投資）

- 公共投資についてみると（図表3、4）、公共工事請負金額は4月から5月にかけて低水準で推移している。請負会社等によれば、6月も引き続き低水準にとどまる可能性が高いとの感触である。一方、工事進捗ベースでは、今後、増勢が明確化していくと考えられる。

—— 公共投資関連財の出荷は、4～5月には一旦弱含んでいる。ただ、今後は、2～3月に発注が集中した案件の工事が本格化するため、再び増勢が明確化する可能性が高い¹。

¹ 4～5月の公共工事関連財出荷は低調であるが、これには橋梁の出荷が大きく振れていること等が寄与している。この間も建設就業者数が伸長していること等からみて、実際の工事は出荷が示す以上に進捗している可能性が高い。

(純輸出)

- 実質輸出の動きをみると(図表5、6(1)、7)、1～3月前期比+1.8%の後、4～5月は1～3月比-2.2%となり、均してみれば、横這い圏内で推移している。輸出は、夏場以降、海外景気の堅調を映じて再び強含んでいくとみられる。

—— 輸出は、足許では、対米乗用車輸出が抑制的なものとなっていることや1～3月に中国向け輸出が急伸したことの反動もあって、幾分減少している。しかし、足許の海外景気をみると、米国の景気は引き続き拡大している。また、東アジアでは、韓国が回復過程に入っているほか、タイ、フィリピン以外にもマレーシア、シンガポールで底入れの動きが広がっている。このように、99年の世界経済が全体として、(わが国の輸出ウエイトで加重平均した姿で見れば)持ち直しつつあることは(図表8)、わが国の輸出増加を促す方向に働くとみられ、実際、企業ヒアリングでは、自動車(米国や中近東向け)や化学(アジア向け)などで、夏場頃から、輸出の回復を見込む先が多い。

ただし、やや長い目で見た海外景気に関しては、東アジアの景気の回復がより鮮明となる可能性がある一方で、米国は、インフレ懸念と株価の推移次第では下振れする可能性を抱えていること、また中国経済の下期スローダウンの程度が不透明であることの2点を、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9)、最近は総じて安定的に推移している。ただ、対ユーロでは年初来円高方向に進んでおり、これが、一部欧州向けの自動車のスポット輸出を抑制する方向に働いているように窺われる。

- 一方、実質輸入は(図表5、6(1)、10)、1～3月に米国からの航空機輸入の集中による嵩上げ(前期比寄与度+2.5%ポイント)を映じて前期比+5.0%の増加となった後、その反動が現われた4～5月も1～3月比-2.0%にとどまっており、航空機要因の振れを除く実勢としては国内需要の動向を映じて幾分強含む姿となっている。こうした輸入増加の一部は、年明け以降、国内パソコン販売の増加を映じた東アジアからの輸入とみられ、今後もある程度続くと考えられる。

- 以上より、純輸出の動きを実質貿易収支でみると（図表6(2)）、振れを均してみれば、やや減少している。しかし、夏場以降、輸出が強含みに転じるとともに、再び増加方向に向かう可能性が高いと考えられる。

（企業財務、設備投資）

- 企業財務をみると、まず99年度の企業収益は、増益が計画されているが、期待色の強いものとなっている可能性が高い。

—— 6月短観における99年度上期の経常利益見込みは（図表11、12）、製造業・非製造業、大企業・中小企業を問わず、前回調査対比では下方修正されている。このうち大企業非製造業と中小企業では引き続き増益を予想している一方、大企業製造業では前年比減益予想が続いている。

—— 一方、99年度下期には、売り上げが伸び悩みないし減少すると予想されている中で、リストラによるコスト削減によって経常利益が大幅に改善し、99年度通期では増益になる計画となっている。しかし、3月調査時点以降、年度通期の収益計画を見直さず²、上期の減益分を下期に上乗せした企業も多いとみられるところから、多分に期待色が強い点に留意する必要がある。

- 企業金融面では（図表13）、資金繰りや金融機関の貸出態度の厳しさは、大企業、中小企業ともに緩和されてきているように窺われる。

—— ただ、中小企業は、大企業に比べて資金繰り、金融機関の貸出態度ともに改善テンポが緩やかなものにとどまっている。

- このような財務状況の下、企業の設備投資については（図表14）、年明け後、中小企業を中心とするpent-up demandの顕在化によって一時的にやや持ち直した後、そうした動きが企業マインドや資金繰りの好転を契機としてどの程度拡がるかが注目されていた。しかし、最近の各種指標をみる限り、そうした動きは広汎化しておらず、むしろ反動減となっている模

² 大企業では98年度、99年度ともに経常利益がほぼ同幅上方修正されているが、これは、両年度ともに、これまで経常利益段階の費用として計上していた事業税を当期利益段階で計上することに変更した企業が多かったためである可能性が高い。

様である。

先行きについては、経営計画から判断して、今後も基調として減少が続くと見込まれる。ただ、製造業大企業のように98年度から既に設備投資の水準を切り下げている先もあることから、その減少テンポは下期にかけて緩まっていく可能性が高い。

—— 一般資本財出荷は、1～3月に一旦増加した後、4～5月は1～3月比-7.9%と大幅に減少している。

—— また、機械投資の先行指標である機械受注（民需除く船舶・電力）は（図表15）、1～3月に通信業や電気機械を中心に前期比+0.7%の微増となった後、4～5月には、非製造業を中心に大幅な減少となっている（1～3月比-9.4%）。一方、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）も、1～3月に商業用施設の増加を映じて前期比+7.8%と増加した後、4～5月は、一部再開発案件の集中が続いたにも拘わらず、1～3月比-7.8%となった。

—— 6月短観により99年度の設備投資計画をみると（図表16）、規模、業種を問わず押し並べて抑制的な計画となっている。まず、大企業では、製造業、非製造業ともに、総じて前年度に匹敵する大幅な減少となっている。また、中小企業も、弱い出足であり、年明け後に顕在化したpent-up demandも拡がりに欠けるものであることが判明しつつある。昨年に資金繰りが不安定化した零細企業については、資金繰りの好転に伴い、本来は持ち直すことが期待されるが、こうした企業をより多く含む中小公庫調査等を踏まえても、これまでのところ、中小企業の設備投資スタンスは非常に慎重であるように窺える。

（家計所得、家計支出）

- 雇用者所得は、企業の雇用調整、賃金抑制が続く下で、厳しい環境にある。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、暫くは雇用者所得の減少地合いが続く可能性が高いと考えられる。
- この点、まず労働需給から確認すると（図表17、18）、失業率はこのところ既往最高水準からわずかに低下しているが（3月4.80%→4月4.81%→5月4.63%）、有効求人倍率は既往ボトムを更新したほか、短観の雇用

判断 D.I.をみても、「過剰」超幅が引き続きほぼ既往ピーク水準にある。

—— 失業者数の推移をみると（図表 18）、最近では自発的な失業者が増えているが、高齢者がその半数を占めていることからすれば、95～96 年頃に増大した需給のミスマッチとは異なり、早期退職の奨励といったリストラによる失業者が増えていることが示唆されている。

—— 企業のリストラが続くことを勧告すると、今後、失業率はさらに上昇する可能性が高い。

○ 次に賃金の動きをみると（図表 17、20）、足許では緩やかな減少にとどまっているが、企業が人件費抑制に力を入れているだけに、賞与の支払い時期には前年比減少幅が拡大する可能性が高い（図表 20(2)）。一方、足許の雇用者数は（図表 17、19）、公共・住宅投資の増加による建設関連業界の下支えはあるが、全体としては緩やかな減少を続けている。企業がリストラの手を緩めることは期待し難いものの、最近の景気の小康状態を映じて、雇用者数の前年比減少幅は、当面小幅なものになると見込まれる。

○ 所得環境が総じてこのように厳しい状況にある中で、個人消費を販売指標でみると（図表 21～23）、総じて一進一退で推移している。しかし、やや仔細にみると、4～6月は、1～3月に比べ若干の改善を示す指標が多いように窺われる。

—— 全国百貨店・チェーンストア売上高は、1～3月平均では、衣料品・身の回り品の売れ行き不振が響き、前期比減少となったが、4～5月には、同様の商品を主体に戻り気味である。マイクロ・ヒアリングによると、6月入り後も夏物衣料が好調で、衣料品の減少傾向に歯止めがかかっている模様である。なお、6月下旬以降のボーナス商戦について、都内百貨店の取り敢えずの感触を窺うと、中には、出足は予想よりも良く、前年水準並みの売り上げが確保されているとの声も聞かれるが、先行きについては依然として慎重な見方が多い。

—— 家電販売は、1～3月に小幅増加にとどまった後、4～5月はパソコンの大幅な伸び等から1～3月比+3.2%と堅調に推移。一方、乗用車販売（含む軽、出荷額ベース）は、軽乗用車が堅調を維持する一方、普通乗用車が弱含むパターンが続いており、全体では横這いとなっている（1～3月前期比-1.1%→4～6月同-0.5%）。

—— 一方、サービス関連の指標は、旅行取扱額については、全体として横這い圏内の推移となっている。またコンビニエンス・ストアの売上高は、春先にゲームの売上げが著増した後は、高水準横這い圏内の推移となっている。

—— 消費水準指数は、1～3月平均では、乗用車の購入額が登録台数の推移とは逆に大幅に減少するといった特殊要因もあって、前期比-1.3%の減少となった。4～5月は、乗用車購入額が逆に強く出過ぎているという側面を割り引く必要はあるが、このところ住宅リフォーム等の支出が増加していることもあり、1～3月比+2.1%の増加となっている。

○ 所得環境が厳しい中でのこのような消費の推移は、消費者マインドの改善に支えられたものである。実際、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、一頃に比べて改善方向にある（図表24）。

○ 今後は、地域振興券や所得税減税の所得下支え効果が一巡し、夏季賞与がかなりの減少となる中で、消費者マインドの更なる改善によって、消費が持ちこたえるかどうかを注意してみていく必要がある。

○ 住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表25、26）、3月に一旦130万戸まで増加した後、4～5月は122～125万戸程度で推移しており、持ち直しが一服気味である。今後、夏場にかけては再び緩やかな増勢を維持すると見込まれる。

—— 持家着工は、夏場にかけて増加を続ける見込み。ただ、住宅金融公庫の99年度第1回申し込み（4月26日～6月18日）のうち、マイホーム分の受理戸数は、6.2万戸（前年比0%）と、金利先高観による駆け込みの反動から前年度第4回公庫申し込み（1月18日～3月26日、10.1万戸＜前年比+75%＞）よりも減少した。このことからみて、持家着工は、夏場以降に徐々にピークアウトしていく可能性が高い。

—— 分譲マンションは、足許、首都圏を中心に販売が高水準を維持している。企業ヒアリングによれば、なお在庫過剰感が解消されていないものの、住宅減税の期限を意識した着工が年後半に顕在化する可能性がある。一方、貸家は、5月の着工に表われているように、引き続き

不冨えな推移を辿る公算が大きい。

3. 生産・在庫、所得

(生産・在庫)

- 鉦工業生産は、振れを伴いつつも基調としては下げ止まっている(図表 27、28)。

—— 鉦工業生産は、1～3月に前期比+0.6%と下げ止まった後、4～6月は、予測指数をつなげると同-1.2%の減少。しかし、曜日構成を調整した X-12-ARIMA ベースでみると、1～3月同+0.6%→4～6月同-0.4%にとどまる。前月時点に比べて4～6月のマイナス幅が拡大したのは、新製品投入効果を過大に見積もっていた携帯電話メーカーの生産計画が下方修正されたことや、公共投資増加の生産面への波及がやや後ずれしていることが主因。後者の要因は、今後の生産を押し上げる方向に寄与するものとみられる。

—— 出荷の動きをみると(図表 29)、最終需要財では、消費財が総じて横這い圏内であるのに対し、設備投資関連の資本財や建設財がやや弱めであり、全体では弱含み。一方、生産財は増勢を辿っているが、これは、電気機器部品等が内外需向けとも伸長していることによるもの。

- 製造業の在庫循環をみると(図表 30)、最終需要に伸長がみられないものの、生産の抑制によって生産財を中心に在庫調整がかなり進捗している。
- 7～9月の生産は、在庫調整圧力が弱まる中、公共・住宅関連、輸出関連を中心にある程度の伸びに転じる可能性が高い。ただし、これは4～6月に内外需向けともに自動車が生産を一時的に抑制したことの反動という側面が強いため、秋以降については引き続き慎重にみておく必要がある。

—— ヒアリングによって7～9月の生産計画を窺うと、国内資本財需要の減退が続くとみる先が多い一方、パソコン関連製品が高水準を維持するほか、公共・住宅関連財(白物家電など)では生産増を考えている先が多くみられる。また輸出関連(自動車、化学)でも生産水準の引き上げを企図する先が出始めているので、生産全体ではある程度増加する可能性が高い。

—— ただ、企業は、在庫積み増しのための増産に対しては依然として慎重な姿勢を崩していない。

4. 物価 (図表 31)

(物価を巡る環境)

- まず海外要因については (図表 32)、原油市況が在庫減少や供給削減の報を基に再び上昇しているなど、国際商品市況は底打ちしているように窺われる。一方、これまで上昇を続けてきたアジア地域における石油関連製品市況は、供給の増加を映じてこのところ横這いで推移している。
- 一方、国内要因をみると、まずマクロの需給ギャップは (図表 33(1))、推計方法によって程度の差はあれ、既往ボトムの水準となっており、大きく縮小する展望には乏しい。また、消費者の購買力を規定する賃金も下落を続けている。したがって、潜在的には物価下落圧力が残存し続けるものと考えられる。しかし昨年以降、製造業において、需要が盛り上がり欠け、稼働率が低いにも拘わらず、在庫調整が進捗した結果 (図表 33(2))、短期的な需給は 98 年末をボトムに幾分改善してきている (図表 33(3))。このため、足許では、国内商品市況に現われている通り、こうした需給環境が製品価格の下落を抑止する方向に作用している。

(物価指数)

- 輸入物価の動きをみると (図表 32(1))、契約通貨ベースでは、原油価格の上昇を映じて 4 月以降上昇に転じている。円ベースでは、為替円安の影響もあって 2 月以降上昇傾向を続けている (1 ~ 3 月前期比 -4.3% → 4 ~ 6 月同 +3.4%)。

—— 原油価格は、春先から上昇を続けた後、最近も一段と上昇しており (図表 32(2))、本年春先のボトム対比では 8 ドル程度の上昇となっている。

—— 交易条件 (輸出物価 / 輸入物価) は (図表 32(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、春先以降は、原油価格の急反発を背景に悪化を続けている。

- 次に、国内卸売物価は（図表 34）、4月までかなりのテンポで下落してきたが、石油製品が大幅に上昇していることや、鉄鋼等一部素材製品が下げ止まりつつあることから、5月、6月は横這い圏内の推移となっている（4月前月比 -0.3% →5月同 $+0.1\%$ →6月同 0.0% ）。

先行きについては、当面、輸入物価上昇の影響が見込まれるうえ、在庫調整も進捗していることなどから、横這い圏内の推移が続くとみられる。

—— 国内商品市況は（図表 35）、鋼材市況の低下に歯止めがかかっており、全体でも下げ止まっている。

- 企業向けサービス価格は（図表 36）、例年4月に値上げされる情報サービス（データ処理等）の値上げが見送られたほか、一般サービス（機械修理）がマイナス幅を拡大させたこと等から、軟化のテンポが幾分拡大した（1～3月前年比 -1.0% →4～5月同 -1.2% ）。

当面、オフィス需給の緩和や企業収益の悪化などを背景に、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 37）の最近の推移をみると、5月には商品が石油製品価格の下げ止まり等から下げ幅を縮小したため、前年と同水準になった（1～3月前年比 -0.1% →4月同 -0.1% →5月同 0.0% ）。6月の消費者物価（東京、除く生鮮食品）は、家賃が上昇したため、前年比では -0.1% の小幅マイナスにとどまった。

—— 生鮮食品を含めた5月消費者物価総合（全国）、6月消費者物価総合（東京）は、いずれも生鮮食品価格の下落から軟化を続けている（前掲図表 31）。

—— 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も（図表 38）、全体ではほぼ横這い圏内の推移。

—— 但し、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³に

³ 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。

より、消費者物価の基調をみると（図表 39）、全国では前年比 -0.2% 程度のマイナスが続いている。

- 消費者物価の先行きについてみると、先行指標である卸売物価の最終財・消費財の下落テンポが小さく（図表 40、41）、個人サービス価格の改定集中期も過ぎている中で、ガソリン価格が幾分強含むとみられること等を踏まえると、当面、横這い圏内で推移する可能性が高いと考えられる。

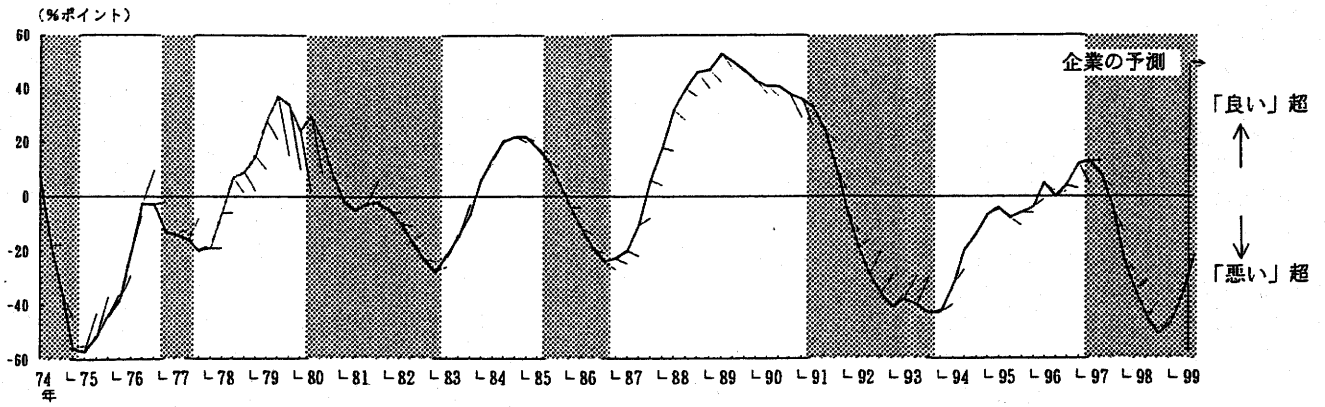
以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

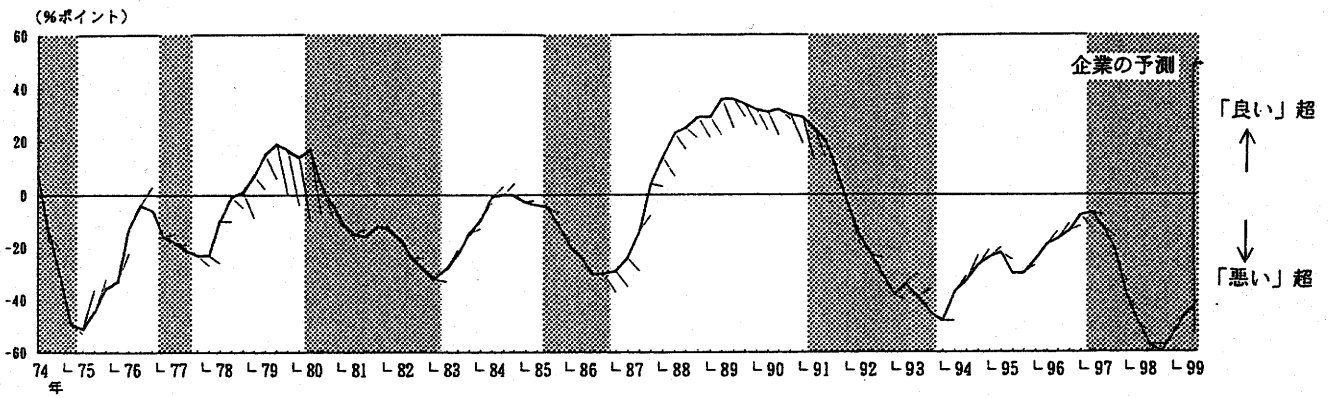
- | | | | |
|---------|-----------------------|---------|------------------------|
| (図表 1) | 企業の業況感 | (図表 21) | 個人消費関連指標 |
| (図表 2) | 景気のボトム期前後の
主要指標の動き | (図表 22) | 個人消費<季調済系列> |
| (図表 3) | 公共投資関連指標 | (図表 23) | 個人消費(続)<季調済系列> |
| (図表 4) | 公共投資の推移 | (図表 24) | 消費者コンフィデンスと消費性向 |
| (図表 5) | 輸出入関連指標 | (図表 25) | 住宅関連指標 |
| (図表 6) | 実質輸出入の推移 | (図表 26) | 住宅投資 |
| (図表 7) | 実質輸出の内訳 | (図表 27) | 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 8) | 海外経済 | (図表 28) | 生産 |
| (図表 9) | 実質実効為替レート | (図表 29) | 財別出荷 |
| (図表 10) | 実質輸入の内訳 | (図表 30) | 在庫 |
| (図表 11) | 企業収益関連指標 | (図表 31) | 物価関連指標 |
| (図表 12) | 経常利益の推移(短観) | (図表 32) | 輸入物価 |
| (図表 13) | 企業金融(短観) | (図表 33) | 需給関連指標 |
| (図表 14) | 設備投資関連指標 | (図表 34) | 国内卸売物価 |
| (図表 15) | 設備投資先行指標 | (図表 35) | 国内商品市況 |
| (図表 16) | 設備投資計画 | (図表 36) | 企業向けサービス価格 |
| (図表 17) | 雇用関連指標 | (図表 37) | 消費者物価(全国、前年比) |
| (図表 18) | 雇用 | (図表 38) | 消費者物価(全国、前月比) |
| (図表 19) | 雇用(続) | (図表 39) | 消費者物価刈り込み平均指数
(前年比) |
| (図表 20) | 所得 | (図表 40) | 卸売物価指数の需要段階別推移 |
| | | (図表 41) | 卸売物価指数の需要段階別推移(続) |

企業の業況感

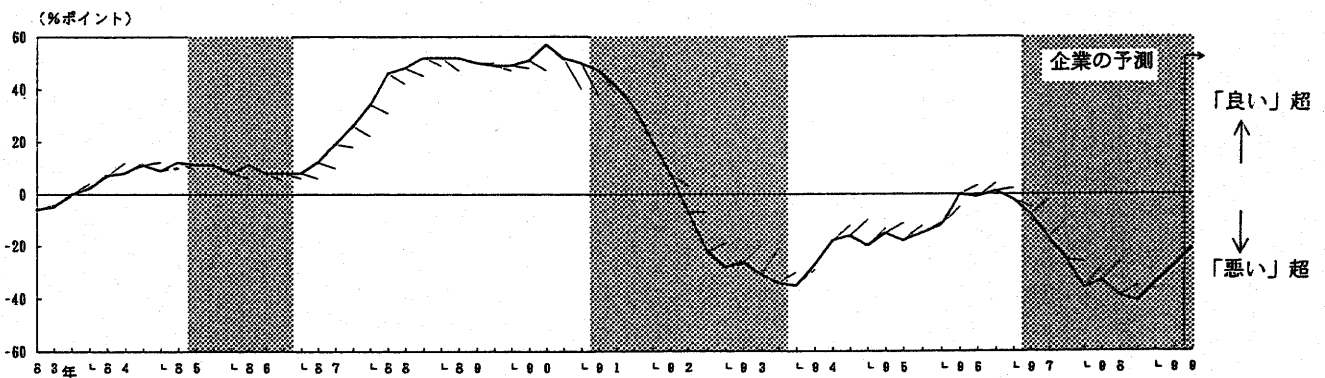
(1) 製造業大企業



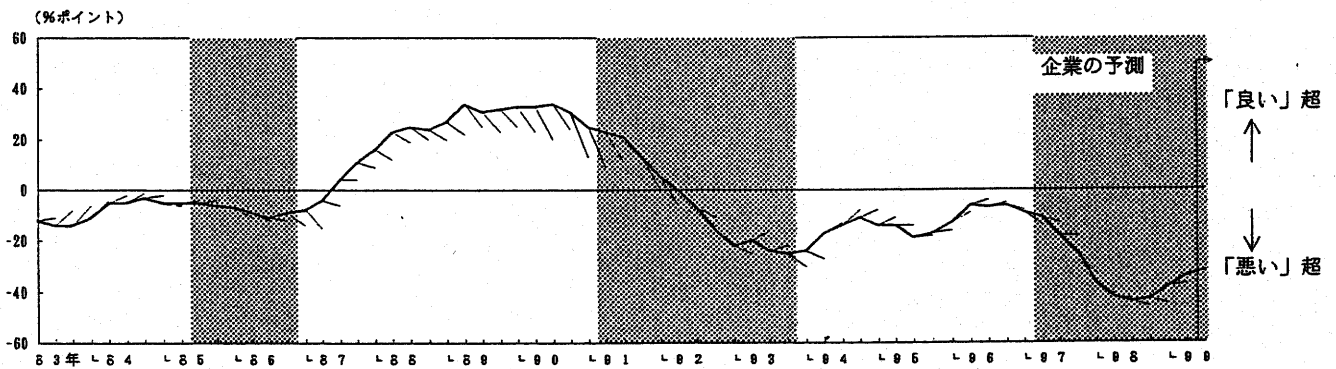
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



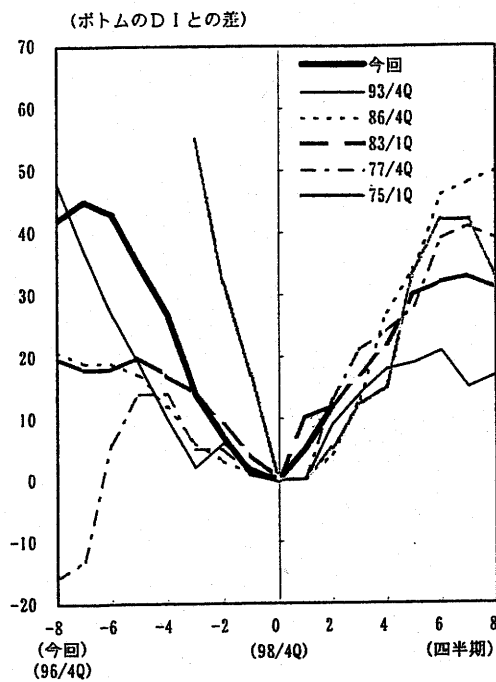
(4) 非製造業中小企業



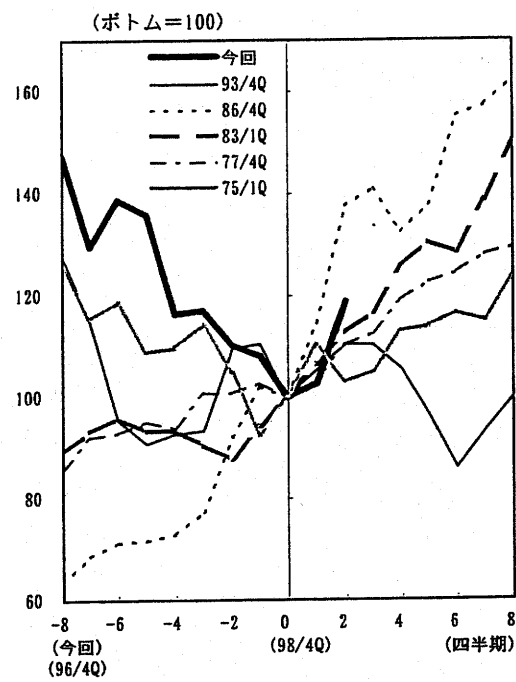
(注) 1. シェード部分は景気後退期。
2. 細線は各調査回における次期の予測。
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

景気のボトム期前後の主要指標の動き

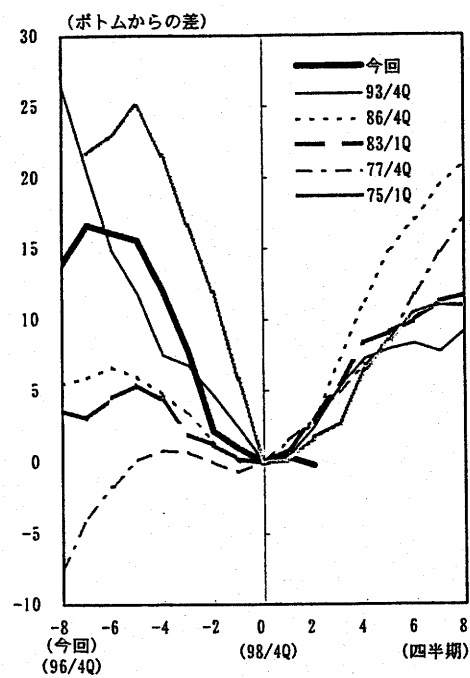
(1) 業況判断D.I. (全産業・全規模)



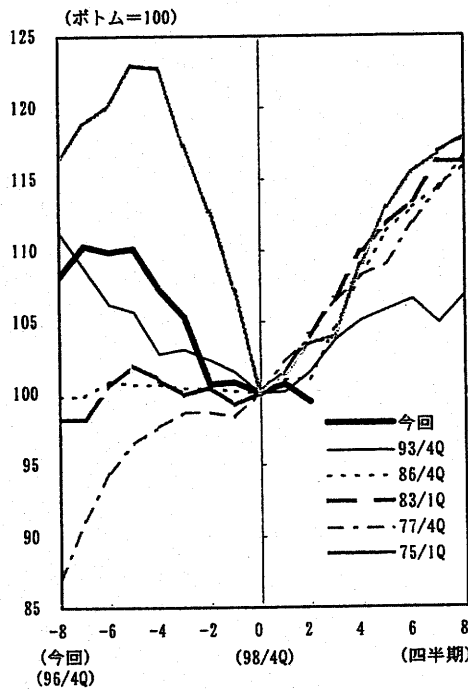
(2) 日経平均株価 (終値)



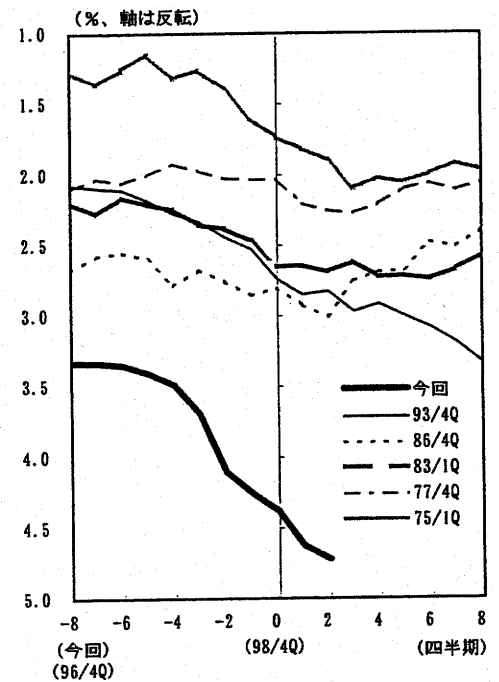
(3) 景気動向指数(C.I.、一致指数)



(4) 鉱工業生産指数



(5) 完全失業率



(注) 1. 今回局面については、GDPが直近で最も低かった98/4Qをボトム時点と仮定した。
 2. 99/2Qは、日経平均株価は4~6月実績、景気動向指数と完全失業率は4~5月の平均、鉱工業生産指数は4月確報、5月速報と6月予測指数による四半期平均。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、日本経済新聞社「日本経済新聞」、経済企画庁「景気動向指数」、通商産業省「鉱工業指数統計」、総務庁「労働力調査」

公共投資関連指標

＜公共工事請負金額＞

— 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	98年度	98/10～12月	99/1～3	4～6	99/3月	4	5
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	6.0 (10.4)	8.2 (52.7)	5.4 (-10.3)	3.6 (89.0)	1.8 (-12.2)	1.8 (-6.7)
		〈 -2.9〉	〈 35.9〉	〈-33.4〉	〈32.4〉	〈-48.4〉	〈-3.0〉
うち国等の発注 〈ウェイト 33.2%〉	8.8 (17.1)	1.9 (32.8)	2.8 (53.5)	1.8 (-6.9)	1.2 (76.6)	0.6 (-12.9)	0.6 (0.5)
		〈 1.4〉	〈 45.7〉	〈-37.6〉	〈 9.3〉	〈-51.8〉	〈 7.7〉
うち地方の発注 〈ウェイト 66.8%〉	17.7 (9.1)	4.1 (3.2)	5.3 (52.0)	3.7 (-12.1)	2.4 (104.7)	1.3 (-11.9)	1.2 (-12.5)
		〈 -4.8〉	〈 31.2〉	〈-31.2〉	〈47.8〉	〈-46.7〉	〈-7.9〉

- (注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(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。
 4. 99/4～6月の季調済金額は、4～5月の四半期換算値。季調済前期比は、4～5月の1～3月平均対比。前年比は、4～5月の前年同期比。

＜公共投資関連財出荷＞

— 季調済：95年=100、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

98年度	98/10～12月	99/1～3	4～6	99/2月	3	4	5
92.5	92.2	95.3	87.9	93.3	97.4	87.3	88.4
(-6.2)	〈 4.4〉	〈 3.4〉	〈-7.8〉	〈-1.8〉	〈 4.4〉	〈-10.4〉	〈 1.2〉

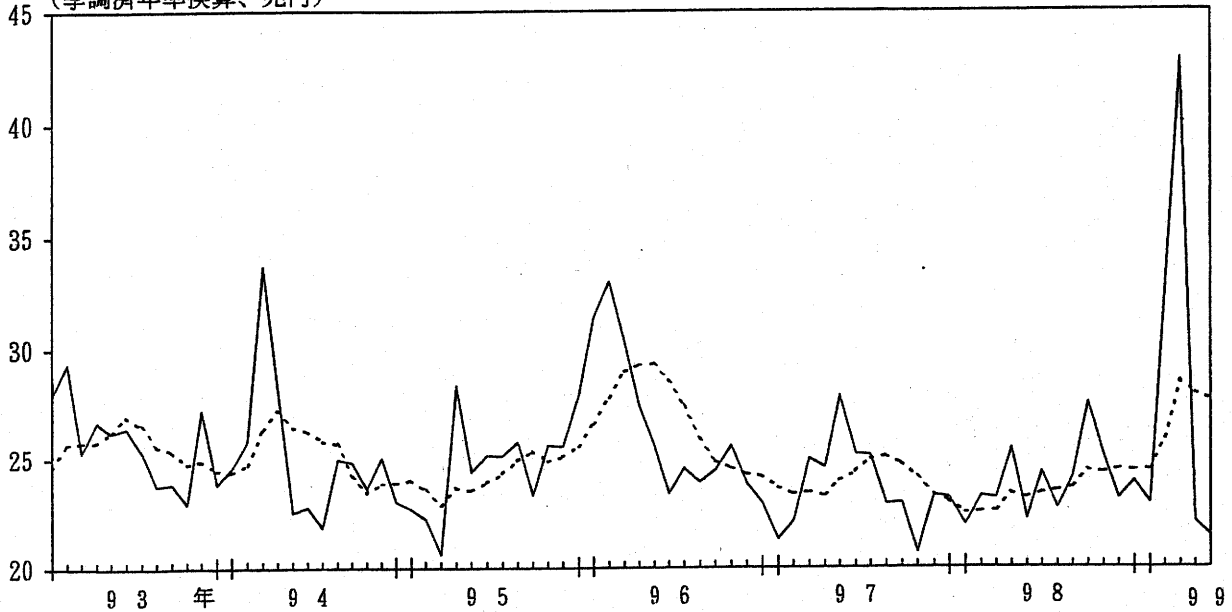
- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 3. 5月は速報値。
 4. 4～6月は4～5月の平均値。

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

公共投資の推移

(1) 公共工事請負金額

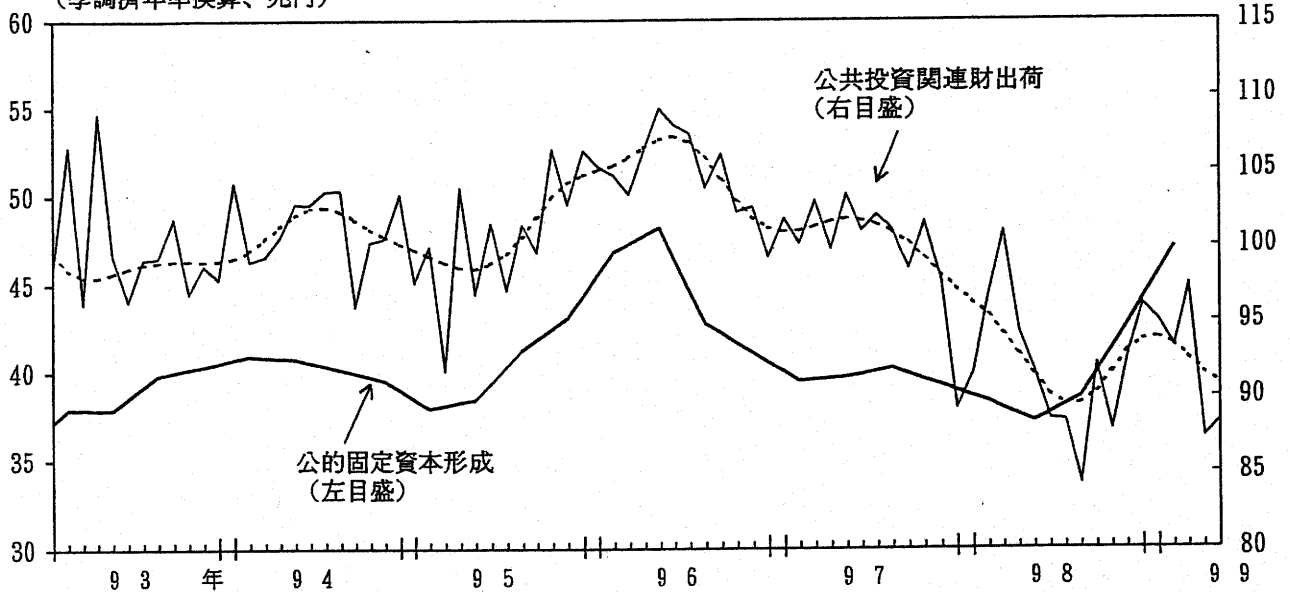
(季調済年率換算、兆円)



(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99/5月の値は速報値。

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

輸出入関連指標

<実質輸出入>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比:%

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/3月	4	5
実質輸出	(-3.2)	<-1.9> (-4.7)	<1.8> (-1.3)	<-2.2> (-1.2)	<4.6> (1.1)	<1.4> (1.0)	<-5.5> (-3.7)
実質輸入	(-7.5)	<-1.8> (-7.5)	<5.0> (-2.1)	<-2.0> (5.5)	<-5.1> (-1.5)	<2.5> (5.0)	<-6.2> (6.1)

(注) X-11による季節調整値。4~6月は、4-5月実績の四半期換算値。

<国際収支>

— 季調済:兆円(名目GDP比率は%)、<>内は前期(月)比:%

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/2月	3	4
経常収支	15.23	3.97 <-4.1>	3.42 <-13.8>	2.48 <-27.4>	1.12 <-19.2>	0.91 <-18.6>	0.83 <-9.2>
[名目GDP比率]		[3.2]	[2.7]				
貿易・サービス収支	9.62	2.18 <-8.3>	2.48 <13.9>	1.96 <-20.9>	0.61 <-39.8>	0.85 <37.6>	0.65 <-22.6>

(注) 99/4~6月は、4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	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/3月	4	5
輸出数量	(-3.1)	<-2.9> (-6.3)	<1.4> (-3.1)	<-1.2> (-3.4)	<5.4> (-1.0)	<0.5> (-2.3)	<-4.0> (-4.7)
輸入数量	(-3.6)	<0.5> (-4.5)	<7.8> (4.1)	<-1.7> (9.7)	<-4.7> (4.1)	<2.4> (10.5)	<-7.1> (8.8)

(注) 99/4~6月は、4-5月実績の四半期換算値。

— 原計数・名目:兆円、()内は前年比:%

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/3月	4	5
輸出総額	49.45 (-3.8)	12.19 (-10.2)	11.35 (-9.5)	11.38 (-9.6)	4.31 (-6.2)	4.02 (-7.4)	3.56 (-11.9)
輸入総額	35.38 (-11.5)	8.52 (-16.2)	8.34 (-13.3)	8.57 (-4.0)	3.00 (-10.6)	2.98 (-4.6)	2.73 (-3.2)
収支尻	14.07 (22.9)	3.67 (7.8)	3.01 (2.8)	2.81 (-23.3)	1.31 (5.7)	1.04 (-14.6)	0.83 (-32.0)

(注) 99/4~6月は、4-5月実績の四半期換算値。

<為替相場>

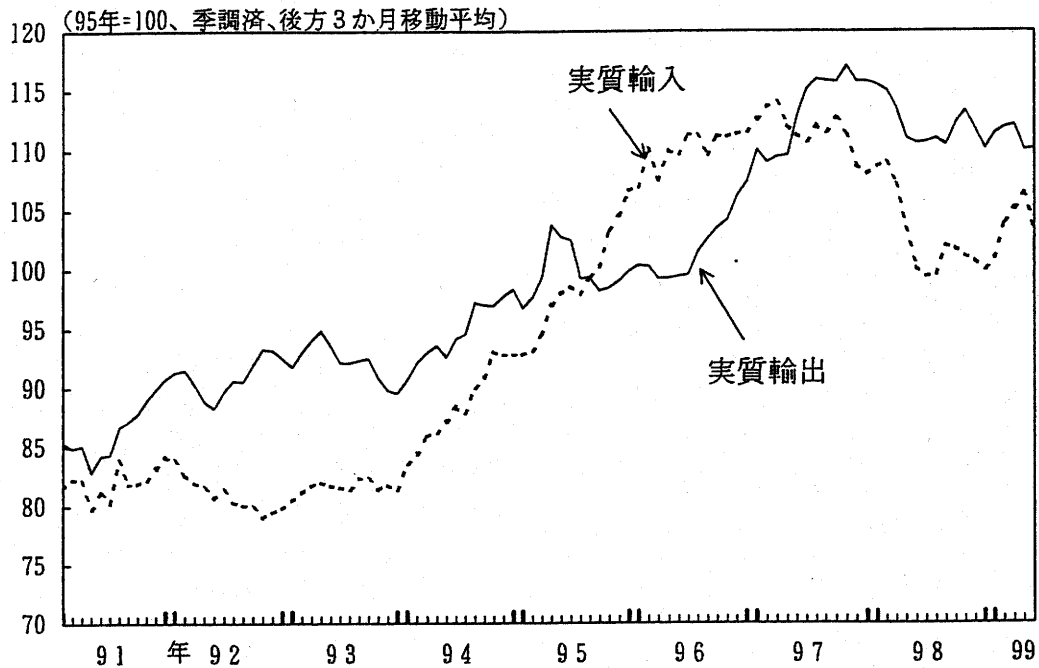
	96年末	97	98	99/2月末	3	4	5	6
ドル-円	115.98	129.92	115.20	120.32	119.99	119.59	121.37	120.87
DM-円	74.62	72.60	68.91	.....	.....	.....	.....	.....
ユーロ-円	.....	.....	.....	132.28	128.88	126.88	126.93	124.93

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、

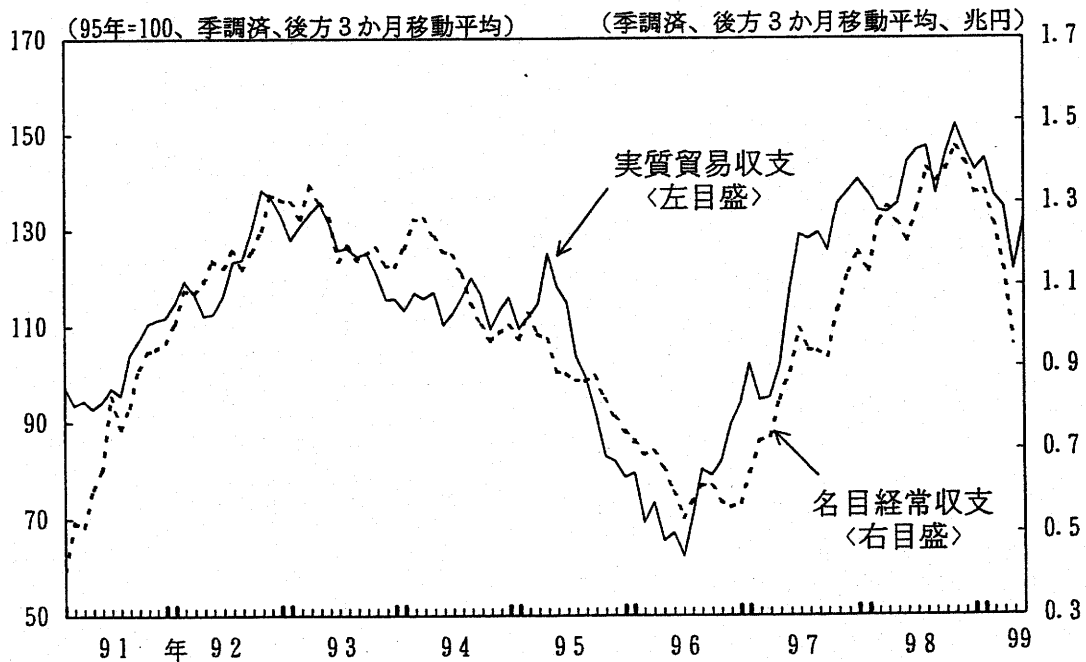
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

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 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 3月	4	5
米国	<30.5>	14.6	6.8	-1.7	2.2	-2.5	1.4	1.1	2.8	6.0	-4.3
EU	<18.4>	13.8	15.6	5.2	2.8	0.2	-2.3	-5.5	-0.3	0.6	-8.4
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-6.2	-1.7	-2.3	9.2	0.4	9.9	2.9	-5.3
中国	<5.2>	8.2	0.5	4.0	-0.6	-4.3	20.3	-7.4	12.7	1.7	-14.9
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-7.5	-3.2	-1.9	6.8	1.3	12.7	2.1	-4.0
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-6.3	-2.9	10.5	23.2	2.0	13.5	2.5	-8.9
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-8.8	1.4	-2.2	8.1	3.5	2.1	5.8	-2.2
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-3.9	-0.2	-2.3	10.9	-5.9	4.7	-3.4	-6.4
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-24.9	4.1	5.4	0.1	-8.9	0.7	-4.5	-2.3
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	-2.2	4.6	1.4	-5.5

- (注) 1. < >内は、98年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/2Qは4-5月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 3月	4	5
中間財	<14.5>	11.2	2.9	1.9	3.2	-1.1	0.1	3.0	8.5	4.4	-4.6
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-1.0	3.2	2.4	-3.5	-3.7	3.9	-0.6	-1.9
消費財	<7.3>	6.3	5.0	0.4	-2.3	0.3	1.8	-1.2	1.1	2.6	-8.0
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-4.2	0.9	-3.4	2.6	0.8	6.1	0.1	-3.0
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-3.6	0.0	-4.6	2.6	-3.7	2.9	0.6	-5.8
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	-2.2	4.6	1.4	-5.5

- (注) 1. < >内は、98年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/2Qは4-5月実績の四半期換算値。

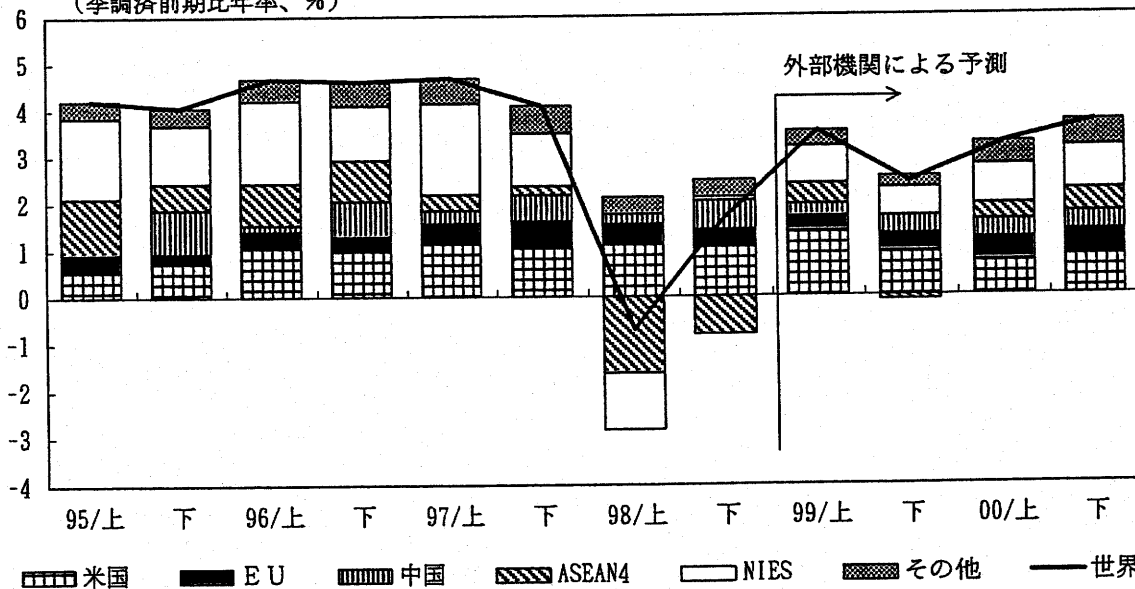
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

海外経済

(実質GDP、前年比%)

		99年見通し		2000年見通し
		直近時点	(1か月前)	直近時点
米 国	[30.5]	3.9	(3.8)	2.5
E U	[18.4]	1.9	(1.9)	2.5
うち				
ドイツ	[4.9]	1.6	(1.6)	2.5
フランス	[1.6]	2.4	(2.3)	2.7
英国	[3.8]	0.9	(0.8)	2.1
東アジア	[33.2]	3.1	(2.7)	4.3
中国	[5.2]	7.3	(7.3)	7.3
NIEs	[20.2]	2.8	(2.4)	3.9
韓国	[4.0]	5.1	(3.7)	4.5
ASEAN4	[7.8]	1.0	(0.6)	3.4
タイ	[2.4]	0.9	(0.8)	3.3
インドネシア	[1.1]	-2.4	(-3.0)	2.9
ラテンアメリカ	[5.4]	-1.0	(-1.0)	3.6
ロシア	[0.3]	-7.0	(-7.0)	n. a.
世界計		2.9	(2.7)	3.3

(季調済前期比年率、%)

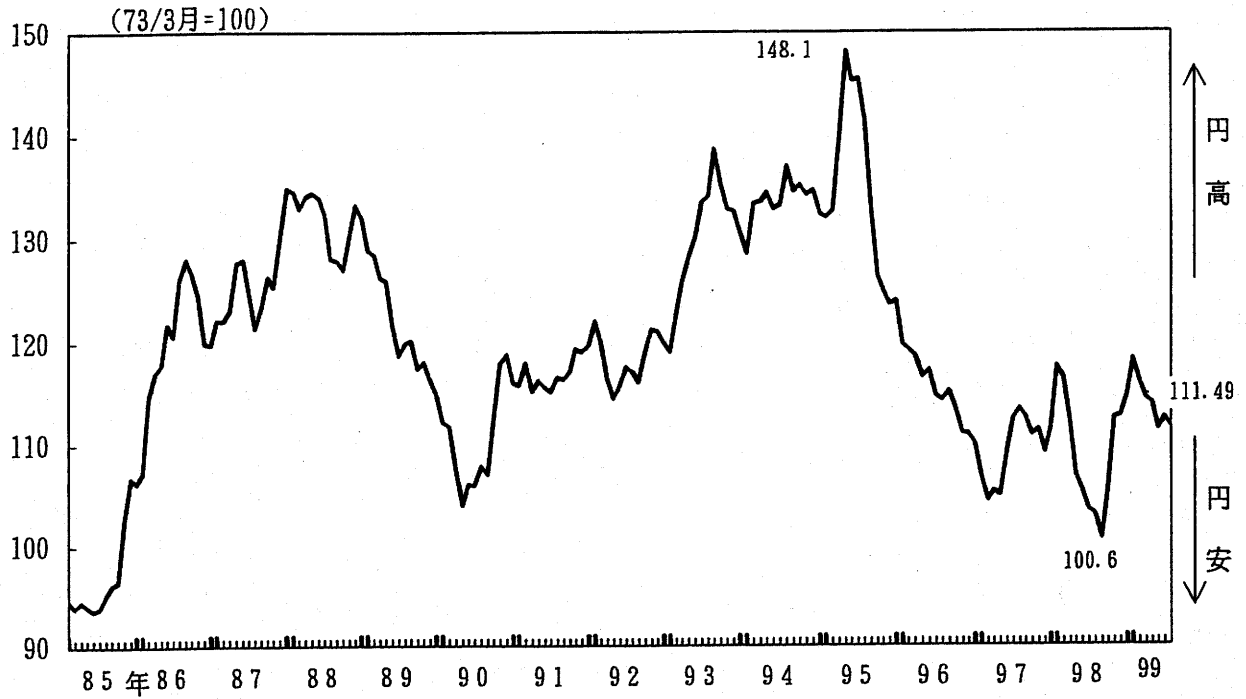


- (注) 1. 見通しは、米国が BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 99/6月号、EU、東アジアが CONSENSUS FORECASTS 99/6月号。ラテンアメリカは CONSENSUS FORECASTS 99/4月号。
 2. ASEAN4は外、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各国・各地域欄の[]内は98年通関輸出額に占めるウェイト。
 4. ベトナムとラテンアメリカについては、98年以降外部機関による予測値。

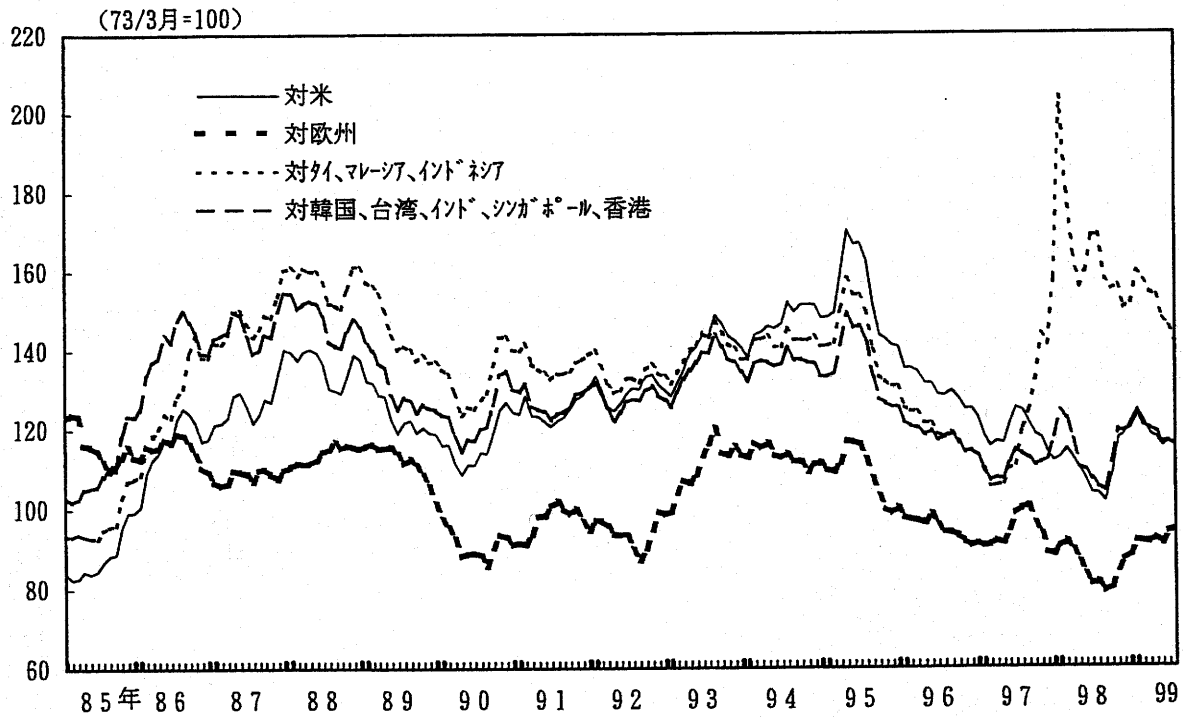
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

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7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 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 3月	4	5
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-4.0	0.3	-3.6	10.0	-12.3	-22.8	3.7	-13.3
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	-6.3	3.3	1.6	3.8	-8.4	6.5	-10.5	-5.4
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	-5.8	0.9	0.5	8.2	3.9	-2.5	4.4	-3.7
中国	<13.2>	8.8	-4.4	-4.3	0.6	-0.8	7.2	3.6	-16.4	14.0	-5.1
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-8.5	-0.2	4.3	13.2	2.4	-1.2	2.0	-6.9
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-9.8	-3.3	9.1	14.7	4.3	10.7	0.9	-12.3
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-5.0	2.2	-1.4	5.0	5.6	13.4	-2.2	0.7
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-2.2	2.1	-4.3	5.4	0.0	7.3	-2.6	-2.3
インドネシア	<3.9>	-2.3	-9.0	-4.9	5.1	-1.7	1.7	7.7	26.7	-5.5	1.5
実質輸入計		0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	-2.0	-5.1	2.5	-6.2

- (注) 1. < >内は、98年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/2Qは4-5月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 3月	4	5
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-4.7	2.3	-0.3	1.3	-0.7	12.1	-2.2	-6.4
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-8.1	-0.2	0.2	1.8	-2.0	5.4	-6.6	-1.6
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	-2.1	2.6	-4.0	5.7	-2.5	-5.1	8.6	-11.7
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-8.4	5.3	-5.3	2.8	7.1	-3.4	11.0	-5.6
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-1.4	3.8	-2.0	6.3	5.6	-3.2	5.0	2.3
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	-8.3	-0.4	0.8	20.5	-18.2	-36.8	7.4	-19.9
実質輸入計		0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	-2.0	-5.1	2.5	-6.2

- (注) 1. < >内は、98年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/2Qは4-5月実績の四半期換算値。

企業収益関連指標

<全国短観（6月）・大企業>

— 売上高経常利益率、() 内は経常利益前年同期比、修正率は3月調査比：%

	97年度 実績	98年度 実績	99年度 計画	99年度 修正率	98/上期 実績	98/下期 実績	99/上期 計画	99/下期 計画
製造業	3.96 (-6.4)	3.07 (-29.4)	3.68 (20.8)	9.1	3.44 (-26.2)	2.71 (-33.0)	2.85 (-19.4)	4.44 (70.4)
非製造業	1.85 (-4.9)	2.10 (-6.8)	2.26 (6.6)	5.8	1.92 (-19.7)	2.27 (7.2)	2.10 (4.9)	2.42 (7.9)

<全国短観（6月）・中小企業>

— 売上高経常利益率、() 内は経常利益前年同期比、修正率は3月調査比：%

	97年度 実績	98年度 実績	99年度 計画	99年度 修正率	98/上期 実績	98/下期 実績	99/上期 計画	99/下期 計画
製造業	2.03 (-20.4)	1.40 (-39.1)	2.24 (58.5)	1.0	0.79 (-62.5)	1.99 (-19.5)	1.52 (86.5)	2.90 (47.6)
非製造業	2.36 (-16.6)	1.71 (-7.4)	1.99 (15.3)	-4.5	1.46 (-9.0)	1.95 (-6.3)	1.61 (9.6)	2.34 (19.2)

(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 4~6月	7~9月	10~12月	99年 1~3月
製造業	大企業 [除く石油石炭]	3.26	3.72	2.19	3.52 (3.14)
	中堅中小企業	2.73	1.38	2.24	2.02 (1.80)
非製造業	大企業 [除く電力・ガス]	1.43	1.72	1.29	2.73 (2.44)
	中堅中小企業	1.17	1.82	1.86	1.63 (1.45)

- (注) 1. 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。
 2. 括弧内は、事業税を調整後の値(当局推計。事業税は、従来は、経常利益段階で費用計上されていたが、99/3月末決算以降は、当期利益段階で税として計上される)。

(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（5月公表分）>

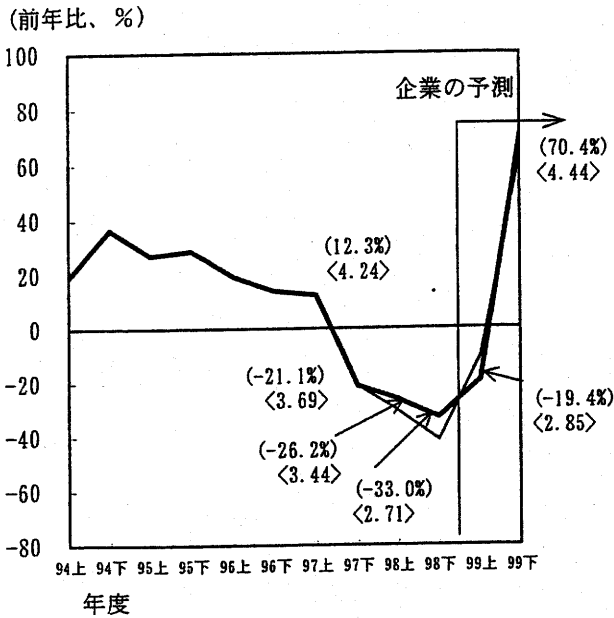
— 前年比、%、() 内は前回<3月>公表分

	97年度	98年度	99年度
全産業	-4.7	-20.9 (-24.5)	12.5 (15.9)
製造業	-7.4	-31.9 (-34.4)	23.3 (25.6)
非製造業	-0.1	-3.1 (-8.3)	0.0 (4.5)

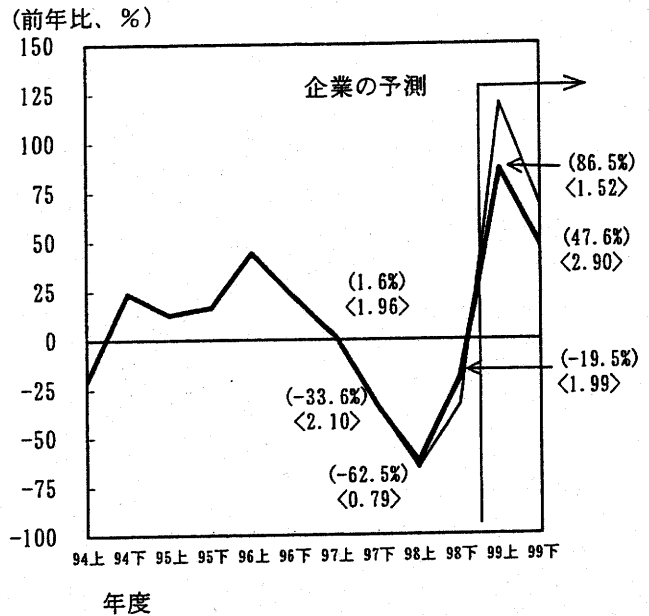
経常利益の推移 (短観)

(1) 製造業

(大企業)

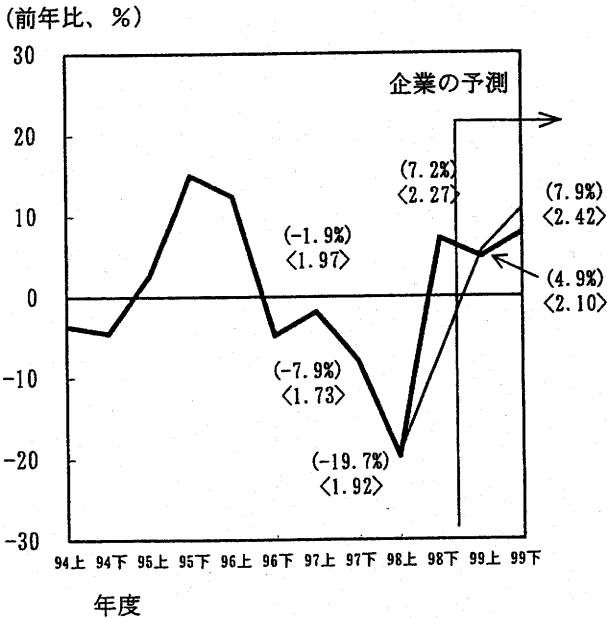


(中小企業)

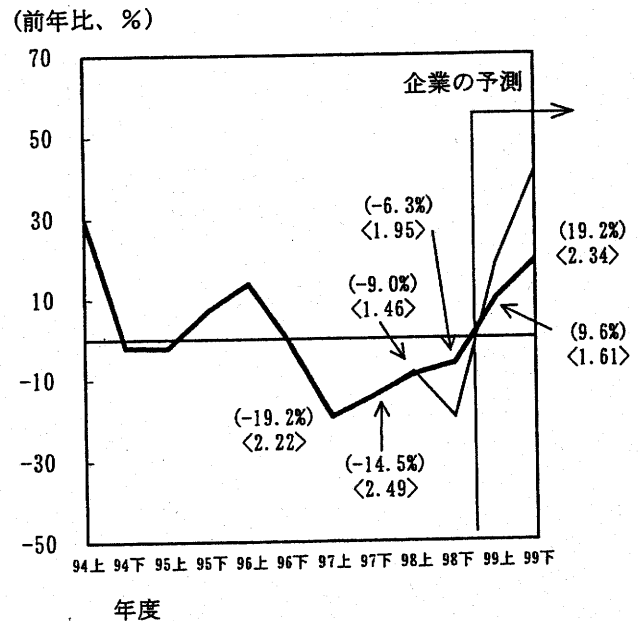


(2) 非製造業

(大企業)



(中小企業)

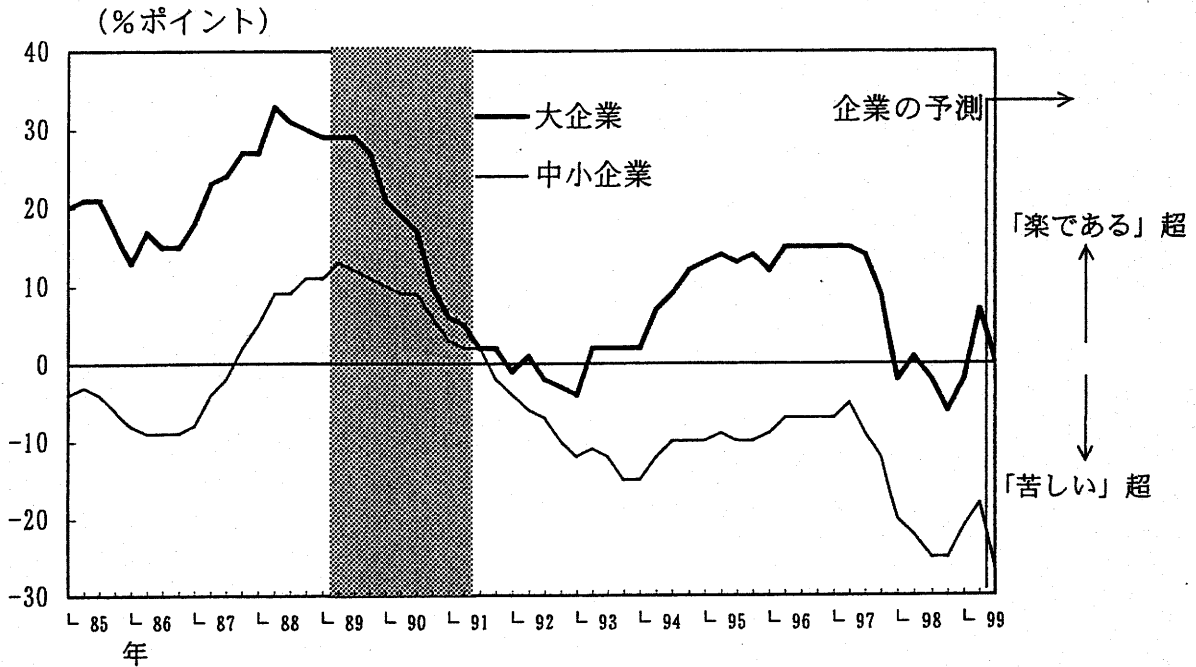


(注) 1. 97年度までは全国短観見直し前の旧ベース、98年度からは新ベース。
 2. ()内は前年比%、< >内は売上高経常利益率。細線は99年3月短観時見通し。

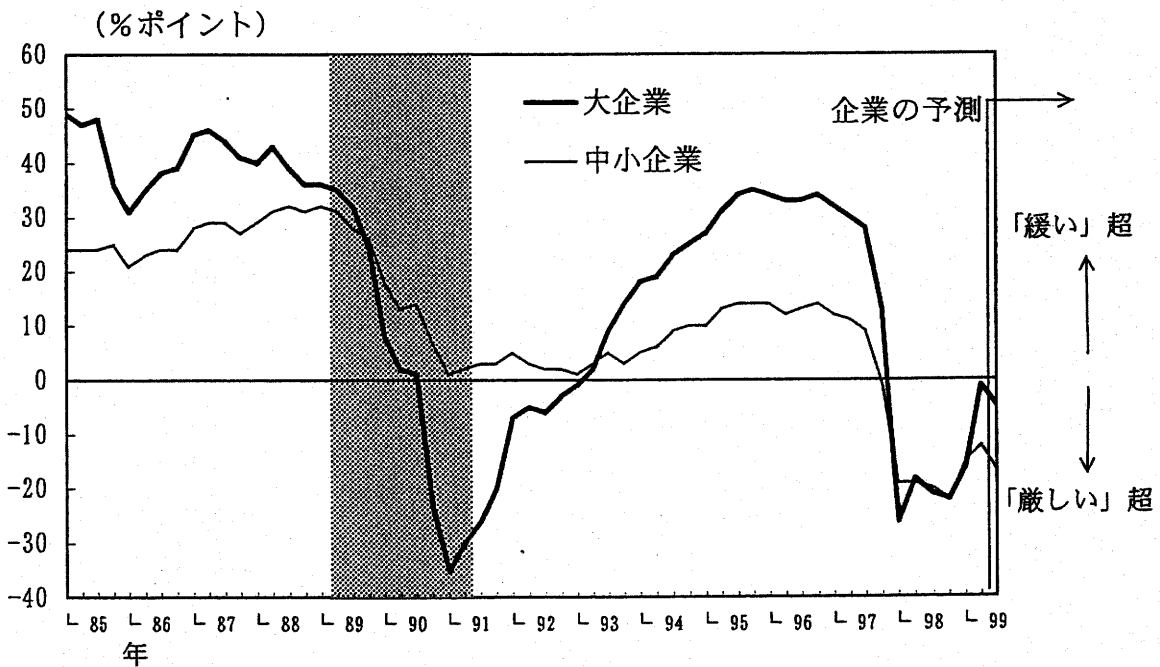
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業金融（短観）

(1) 資金繰り判断D.I.



(2) 金融機関貸出態度判断D.I.



(注) 1. 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。
2. シャドー部分は公定歩合引上げ局面。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資関連指標

＜先行指標等＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6(注)	99/3月	4	5
機械受注	(-18.6)	< -2.7>	< 0.7>	< -9.4>	< 2.4>	< -13.8>	< 3.8>
[民需、除く船舶・電力]		(-17.8)	(-14.8)		(-13.6)	(-14.5)	(-7.5)
うち製造業	(-23.5)	< -9.8>	< 1.8>	< -1.8>	< 4.4>	< -6.8>	< 5.5>
うち非製造業	(-14.7)	< 2.5>	< 3.9>	< -16.5>	< 1.6>	< -19.3>	< 0.8>
建築着工床面積	(-17.0)	< -9.2>	< 7.8>	< -7.8>	< -9.2>	< 3.7>	< -21.1>
[民間非居住用]		(-22.9)	(-12.5)		(-14.0)	(-5.8)	(-29.8)
うち鉱工業	(-36.7)	< -13.3>	< 2.9>	< -12.9>	< -31.5>	< -2.7>	< 21.7>
うち非製造業	(-9.1)	< -7.9>	< 8.1>	< -6.0>	< -0.7>	< 4.6>	< -28.9>
一般資本財出荷	(-12.6)	< -4.1>	< 3.6>	< -7.9>	< 9.0>	< -14.3>	< 2.7>
		(-14.9)	(-11.5)		(-6.9)	(-14.4)	(-6.5)
稼働率指数(95年平均=100)	94.6	94.0	94.9		96.9	91.2	

(注) 4, 5月実績の1~3月平均対比。なお、機械受注 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：%

	97年度	98年度	98/4~6月	7~9	10~12	99/1~3
全産業	(2.1)	(-13.0)	< -4.7>	< -2.0>	< -7.1>	< 2.9>
うち製造業	(6.5)	(-9.4)	< -4.2>	< -5.5>	< -8.5>	< -2.5>
うち非製造業	(-0.0)	(-14.8)	< -7.9>	< 2.1>	< -5.6>	< 6.1>

＜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>

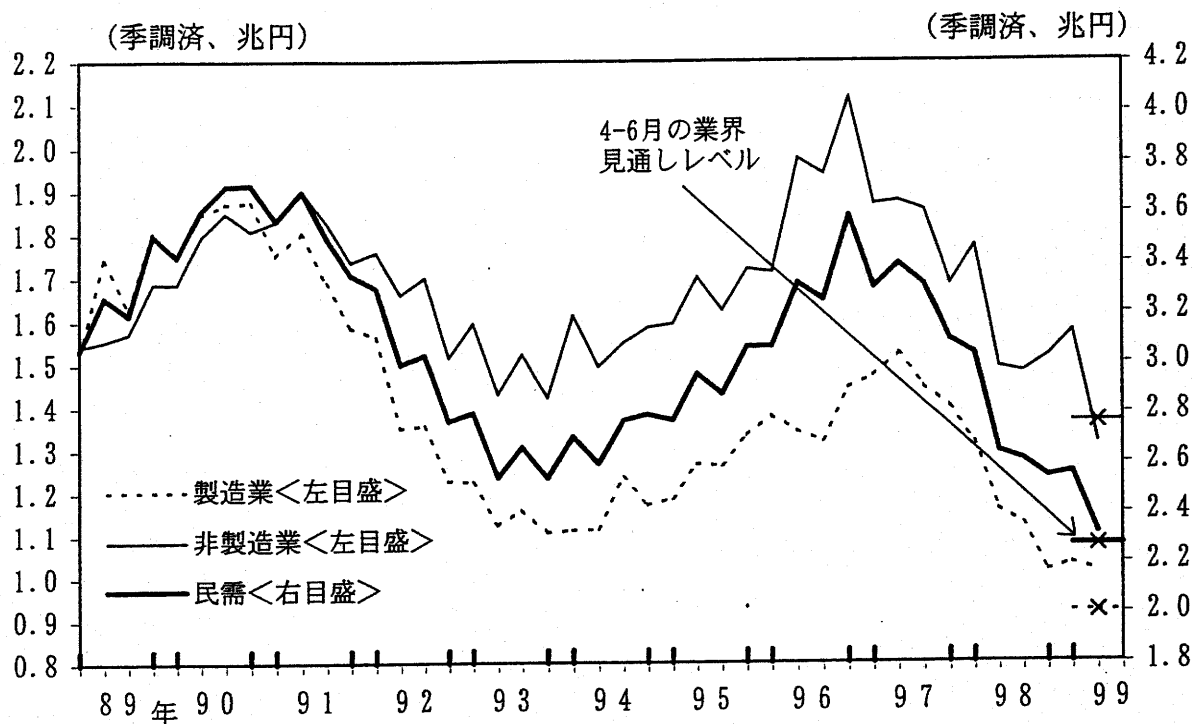
— 前年比、%、()内は前年3月調査時点

		97年度実績	98年度実績	99年度計画
全国短観(6月調査)	全産業	-3.0	-3.9 (-5.0)	-11.1 (-13.0)
	製造業	4.2	-8.5 (-11.6)	-16.1 (-15.1)
	非製造業	-6.4	-2.2 (-2.4)	-9.3 (-12.3)
うち大企業	全産業	-1.5	-5.8 (-5.4)	-7.9 (-9.4)
	製造業	5.7	-9.4 (-12.2)	-11.0 (-9.5)
	非製造業	-6.0	-3.6 (-1.0)	-6.1 (-9.3)
うち中小企業	全産業	-4.6	-3.2 (-7.8)	-25.7 (-26.2)
	製造業	3.7	-5.9 (-12.1)	-32.9 (-31.4)
	非製造業	-7.9	-2.1 (-6.1)	-23.1 (-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」

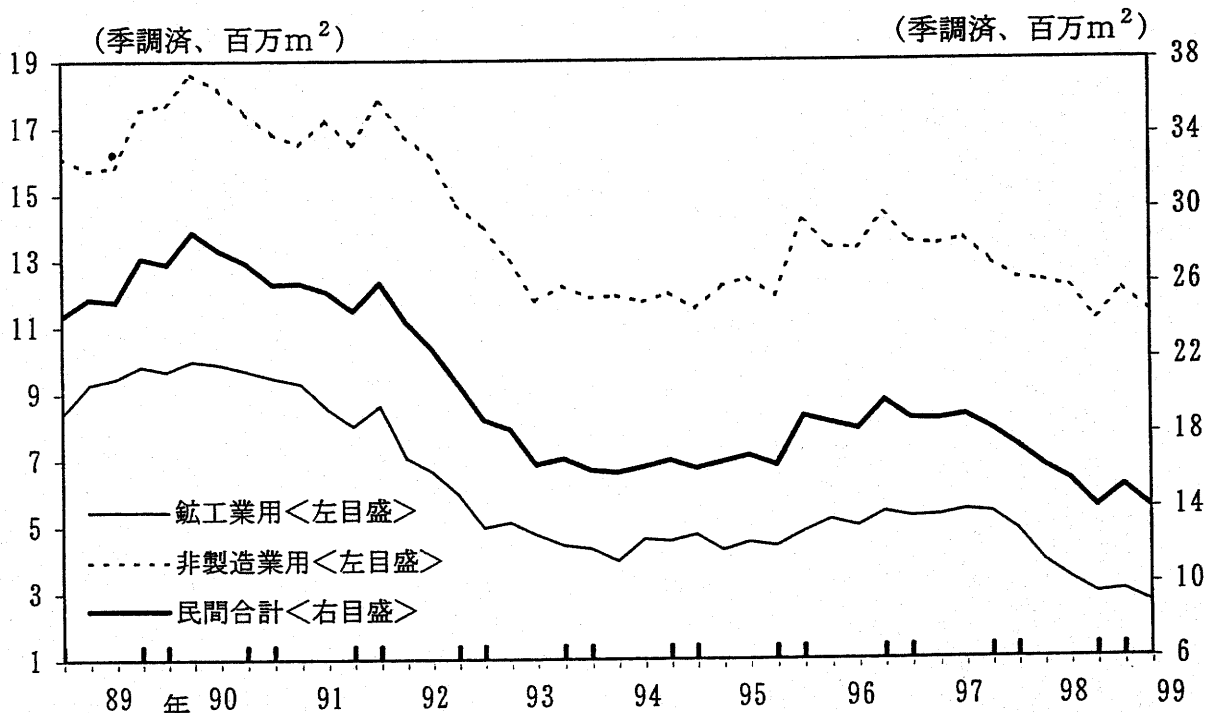
設備投資先行指標

(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. 99/4~6月は4、5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

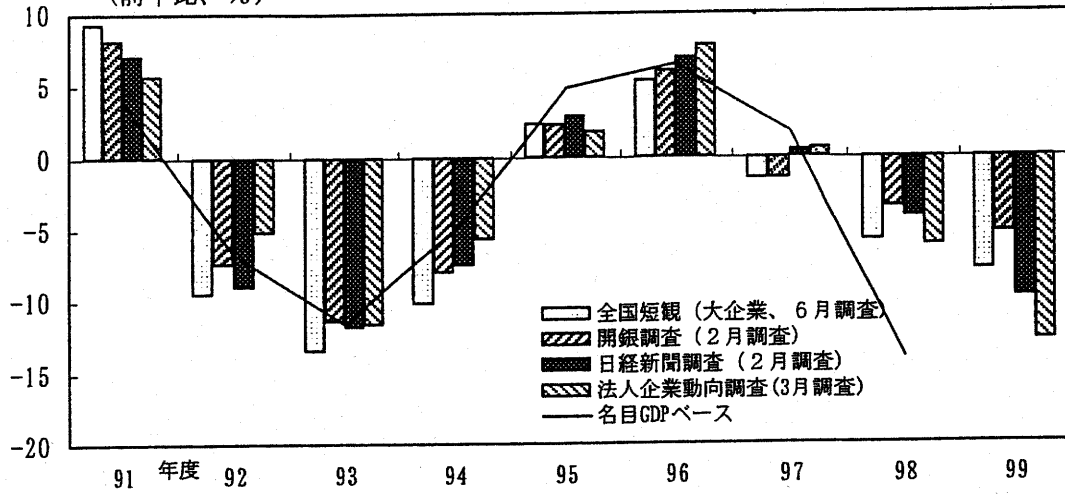


(注) 1. X-11による季節調整値。
 2. 99/4~6月は4、5月の計数を四半期換算。

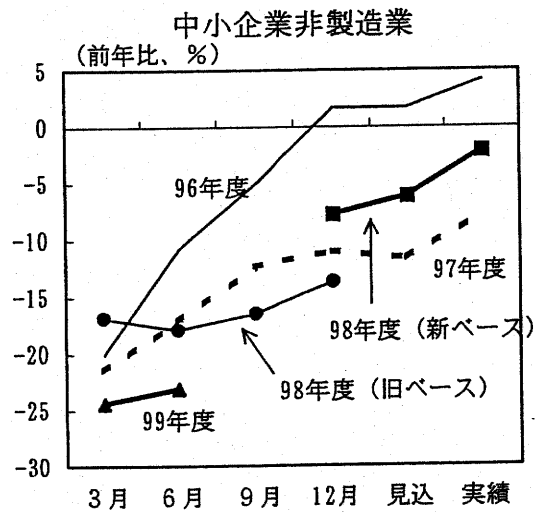
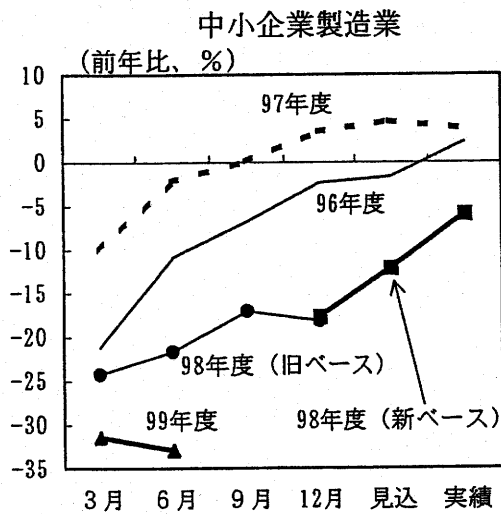
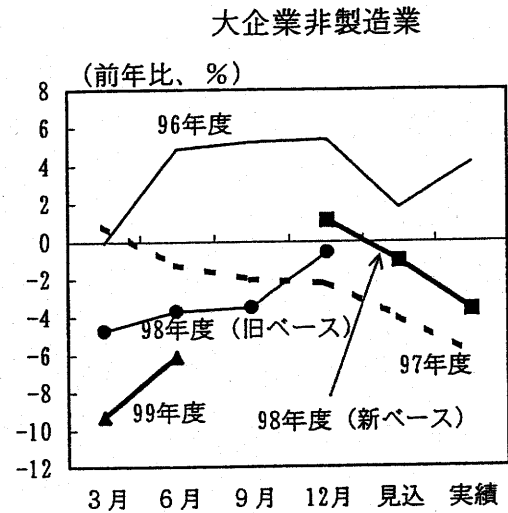
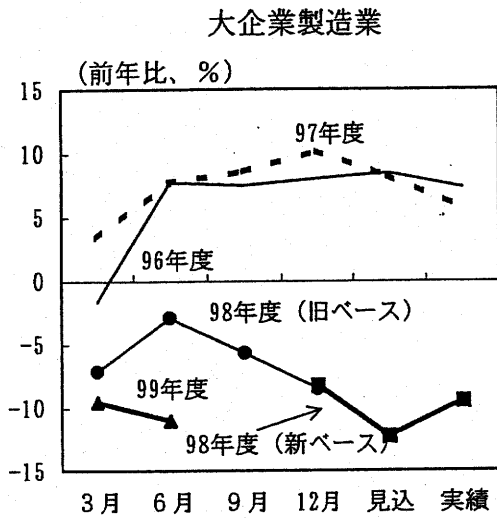
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

設備投資計画

(1) 年度実績・計画の推移 (全産業)
(前年比、%)



(2) 設備投資計画の修正状況 (短観)



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

(図表17)

雇用関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	98年度	98/10~12月	99/1~3	99/4~6	99/3月	4	5
有効求人倍率(季調済、倍)	0.50	0.47	0.49	0.47	0.49	0.48	0.46
有効求職	(15.7)	< 2.6>	< -2.3>	< 1.3>	< 0.5>	< 0.9>	< 0.0>
有効求人	(-15.8)	< -2.1>	< 1.7>	< -2.8>	< 2.0>	< -3.0>	< -2.4>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.89	0.86	0.89	0.84	0.88	0.90	0.79
新規求職	(13.2)	< 0.0>	< -3.3>	< 4.0>	< 3.8>	< 1.1>	< -3.7>
新規求人	(-11.0)	(-10.4)	(-5.8)	(-2.8)	(-2.2)	(3.0)	(-9.8)
		< -0.7>	< 0.3>	< -1.3>	< 3.2>	< 3.3>	< -15.1>
うち製造業	(-29.0)	(-30.7)	(-21.9)	(-12.6)	(-14.7)	(-6.2)	(-20.0)
うち非製造業	(-5.3)	(-3.8)	(-1.5)	(-0.4)	(0.7)	(5.2)	(-7.2)
パートの有効求人倍率(倍)	1.13	1.08	1.13	1.09	1.14	1.10	1.08

	98年度	98/10~12月	99/1~3	99/4~6	99/3月	4	5
労働力人口	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.4)
		< 0.2>	< 0.0>	< -0.1>	< -0.2>	< 0.0>	< 0.0>
就業者数	(-0.9)	(-0.9)	(-1.2)	(-1.0)	(-1.3)	(-1.0)	(-1.0)
		< 0.1>	< -0.4>	< -0.2>	< -0.4>	< 0.0>	< 0.2>
雇用者数	(-0.7)	(-0.5)	(-1.1)	(-0.6)	(-1.2)	(-0.7)	(-0.6)
		< 0.3>	< -0.7>	< -0.1>	< -0.1>	< 0.2>	< 0.1>
完全失業者数(季調済、万人)	294	297	314	320	325	326	314
非自発的離職者数(季調済、万人)	92	93	99	108	105	117	100
完全失業率(季調済、%)	4.33	4.38	4.62	4.72	4.80	4.81	4.63

	98年度	98/10~12月	99/1~3	99/4~6	99/3月	4	5
常用労働者数(a<毎勤>)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.3)
製造業	(-1.7)	(-2.1)	(-2.2)	(-2.4)	(-2.2)	(-2.3)	(-2.4)
非製造業	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
名目賃金(b<毎勤>)	(-1.7)	(-2.3)	(-1.5)	(-0.2)	(-0.5)	(0.0)	(-0.4)
所定内給与	(0.1)	(0.3)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.5)
所定外給与	(-6.8)	(-7.9)	(-2.3)	(0.0)	(-1.2)	(-0.4)	(0.5)
特別給与	(-5.9)	(-6.1)	(-17.2)	(7.6)	(-1.4)	(10.2)	(4.1)
雇用者所得(a×b)	(-1.8)	(-2.6)	(-1.8)	(-0.5)	(-0.8)	(-0.3)	(-0.7)

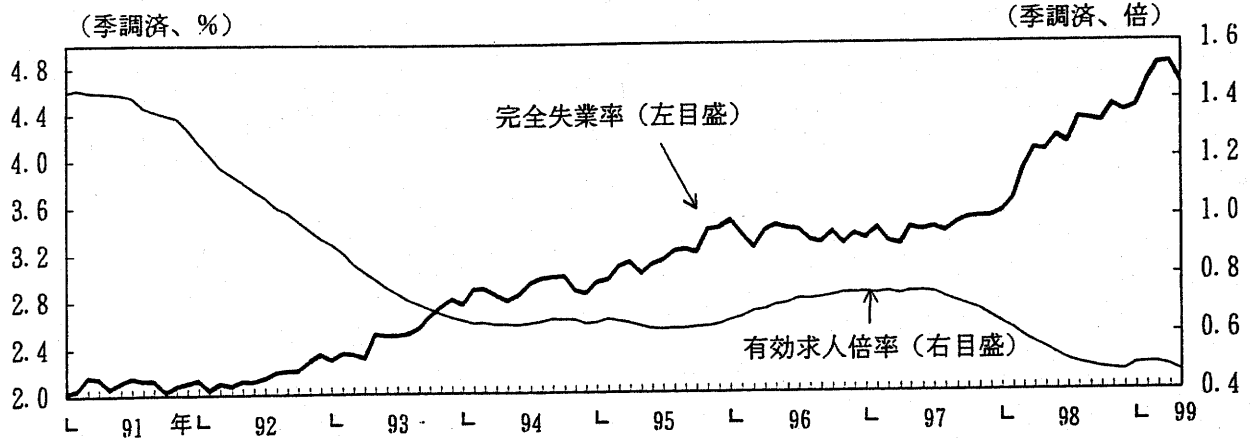
(注) 1. 99/4~6月の季調値は4~5月の値、季調済前期比は4~5月の1~3月対比、前年比は4~5月の前年同期比。

2. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。なお、5月の値は速報値。また、99/3月より遡及改訂。

(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」

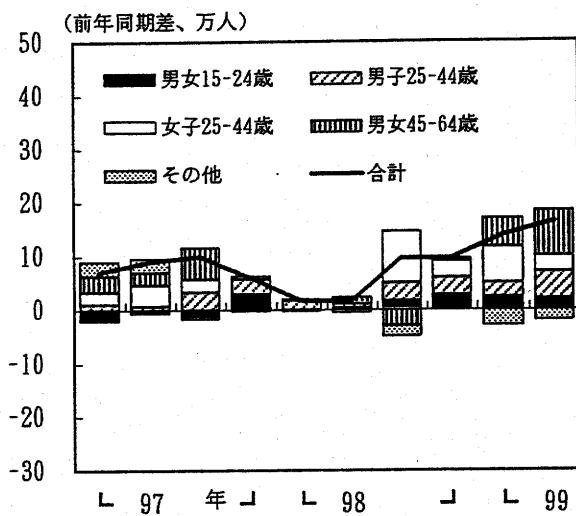
雇用

(1) 労働需給



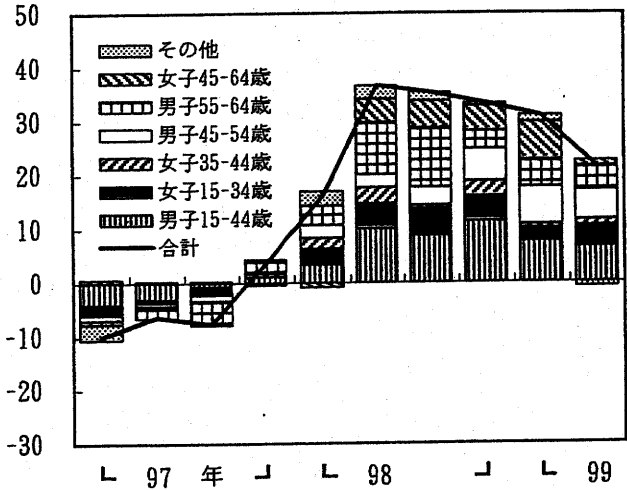
(2) 離職理由別失業者の年齢構成

○自発的離職者



○非自発的離職者

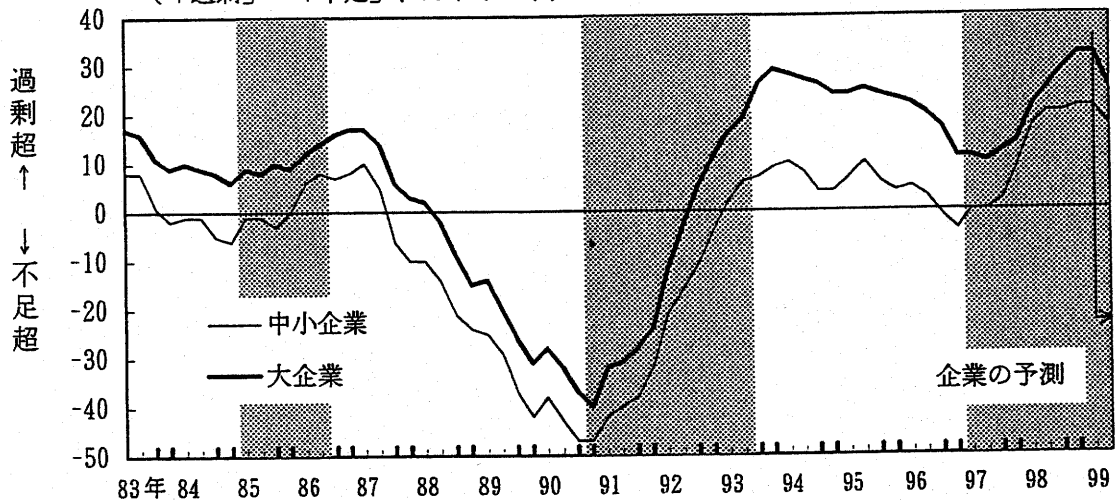
(前年同期差、万人)



(注) 99/2Qは4-5月の値。

(3) 雇用判断D. I. <全産業>

(「過剰」-「不足」、%ポイント)



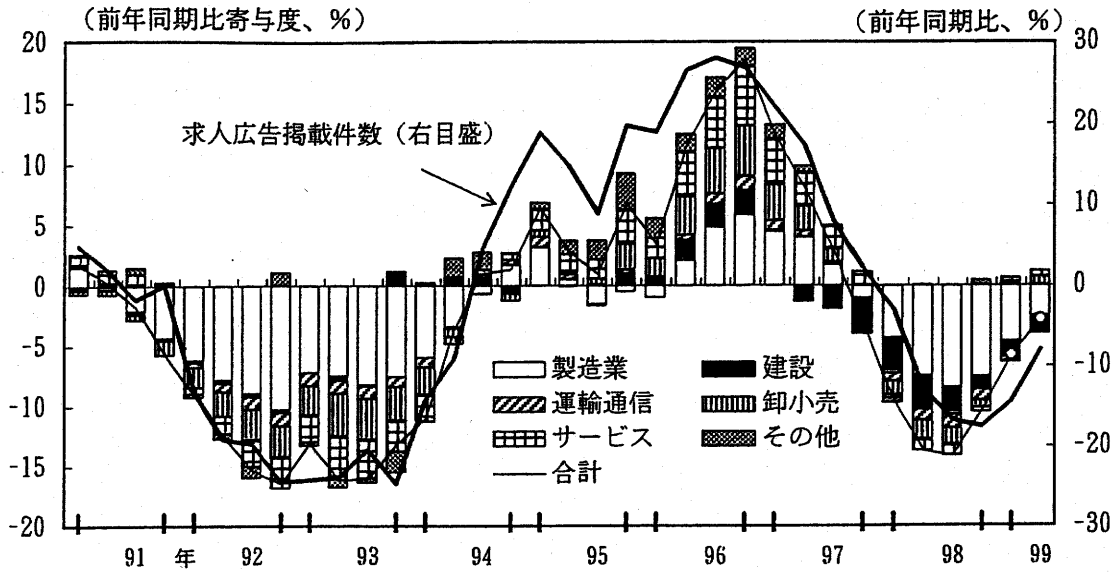
(注) 1. シャドーは景気後退局面。

2. 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。

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

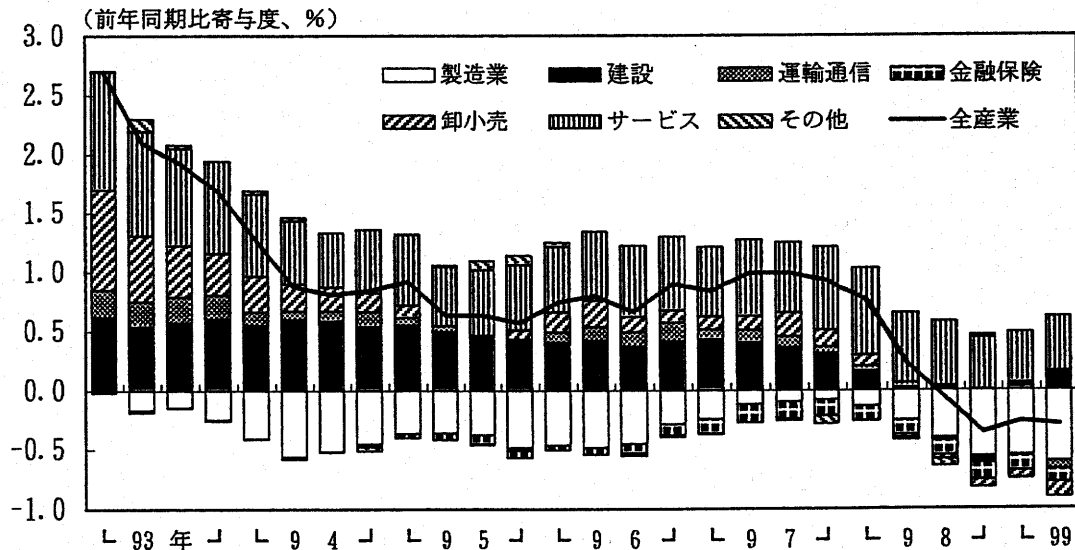
雇用 (続)

(4) 新規求人数の推移



- (注) 1. 新規求人数は、職業安定所に対する求人申し込みで、「建設業」の占めるウェイトは、16% (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 (99/2月時点、「労調特別調査」)。
 求人広告・求人情報誌43.1%、職安32.3%、知人等に依頼11.5%。
 3. 99/2Qは4-5月の値 (以下同じ)。

(5) 常用労働者数の推移

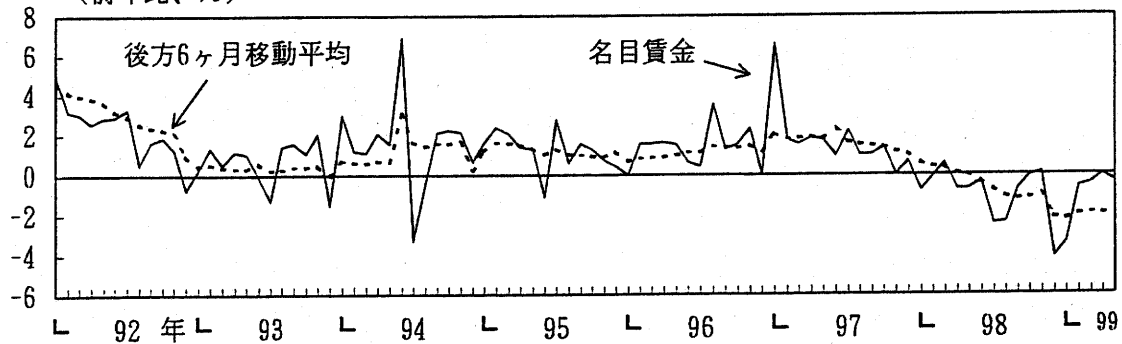


- (注) 1. 事業所規模5人以上ベース。
 2. 99/5月の値は速報値。なお、99/3月より遡及改訂。

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

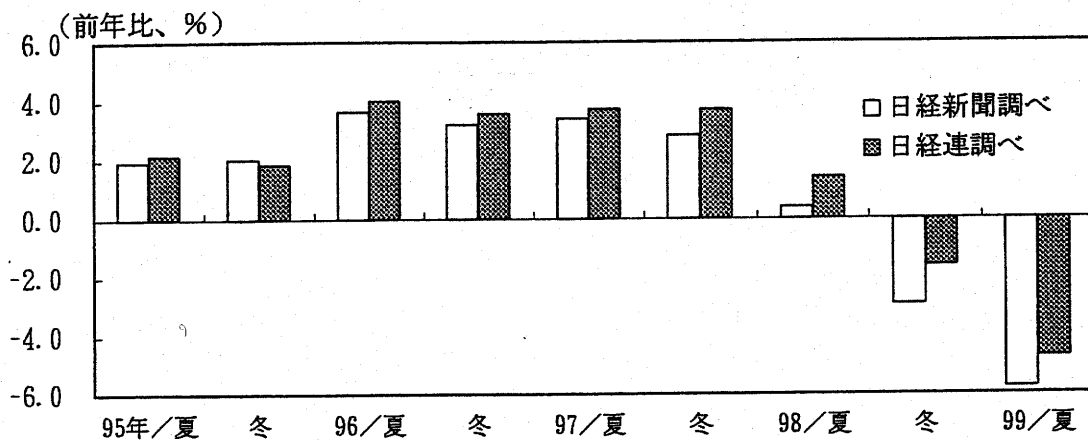
所得

(1) 1人当り名目賃金 (前年比、%)



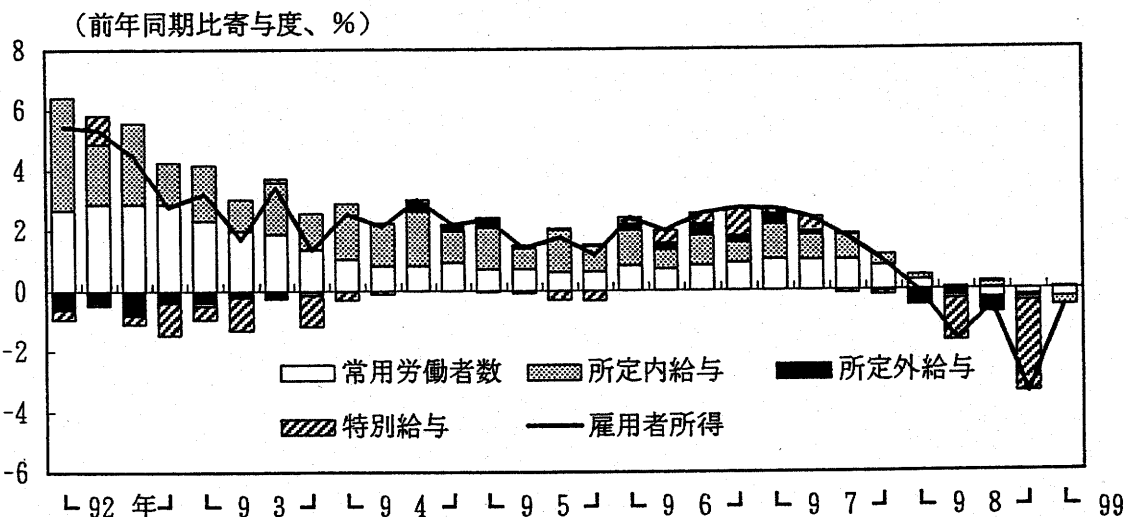
(注) 99/5月の値は速報値。なお、99/3月より遡及改訂。

(2) 賞与



(注) 日経連：調査対象は大手314社、回答先は253社<7/7日現在>。
日経新聞：調査対象は上場・店頭及び有力非上場企業3648社、
回答先は1164社<7/1日最終集計時点>。

(3) 雇用者所得



(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 99/5月の値は速報値。なお、99/3月より遡及改訂。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」、日本経営者団体連盟「労働情報」、日本経済新聞

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)

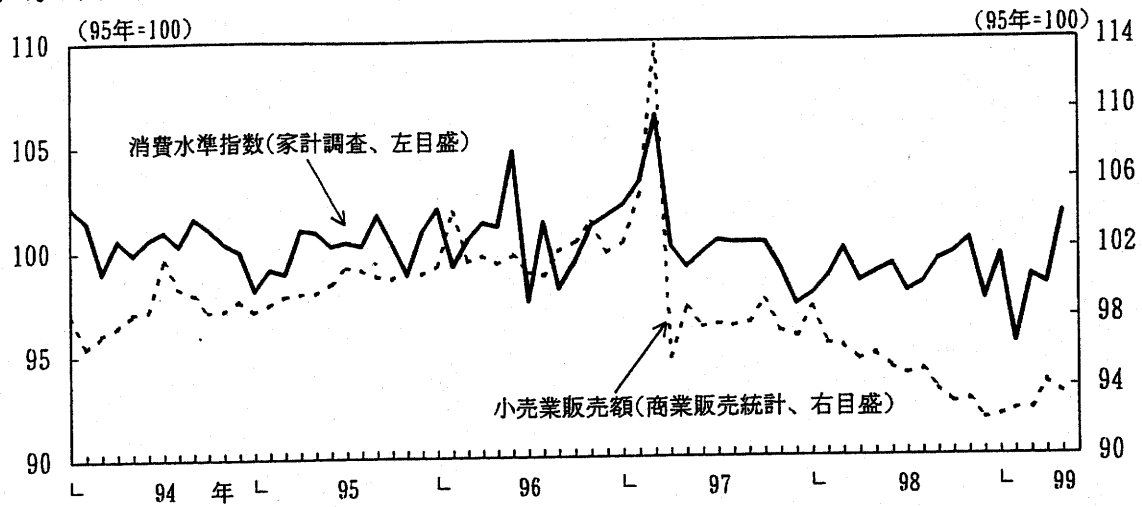
	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/3月	4	5	6
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(0.2)	(-0.9)	(-1.2)	(-1.3)	(-0.2)	(2.8)	
		<0.7>	<-1.3>	<2.1>	<3.4>	<-0.4>	<3.5>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	<0.7>	<-2.4>	<2.2>	<1.2>	<1.1>	<3.7>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-5.4)	(-4.2)	(-2.2)	(-3.2)	(-1.8)	(-2.6)	
[137,216]		<-1.8>	<-0.3>	<1.4>	<0.0>	<1.7>	<0.7>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(-3.3)	(4.3)	(4.4)	(1.7)	(4.1)	(5.3)	(3.9)
[414万台]		<1.4>	<1.3>	<1.2>	<-1.0>	<2.4>	<4.0>	<-3.2>
同 出荷額ベース	(-3.3)	<2.1>	<-1.1>	<-0.5>	<-1.2>	<1.1>	<3.7>	<-3.0>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-17.0)	(-5.4)	(-8.1)	(-7.2)	(-9.1)	(-6.9)	(-8.2)
[310万台]		<-6.5>	<2.5>	<-3.0>	<-1.3>	<-1.9>	<5.0>	<-5.0>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(15.0)	(14.1)	(12.4)	(11.8)	(16.3)	(8.4)	
[2,512]		<3.3>	<1.2>	<3.2>	<-0.2>	<4.1>	<-5.1>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-4.5)	(-4.2)	(-2.9)	(-7.5)	(-3.4)	(-2.4)	
[10,542]		<-1.0>	<-1.1>	<0.5>	<-0.2>	<0.7>	<0.6>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-5.4)	(-2.8)	(-2.7)	(-8.5)	(-3.0)	(-2.5)	
[2,278]		<-1.6>	<2.0>	<-1.2>	<-0.8>	<2.3>	<0.2>	
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-1.4)	(-5.1)	(-5.2)	(-8.0)	(-5.3)	(-5.0)	
[16,719]		<-0.4>	<-2.4>	<-0.2>	<-1.5>	<0.8>	<-0.2>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.0)	(-7.0)	(-2.6)	(-2.8)	(0.2)	(-0.9)	(-4.5)	
[5,731]		<-3.0>	<0.1>	<-1.0>	<1.4>	<-1.8>	<0.1>	
うち国内	(-2.1)	<-1.0>	<-0.3>	<-1.7>	<2.6>	<-2.8>	<0.5>	
うち海外	(-6.4)	<-5.4>	<0.8>	<-0.2>	<1.3>	<0.8>	<-4.1>	
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	71.8	69.4	72.0	69.4	71.5	72.4	

- (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. 乗用車新車登録台数(出荷額ベース、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数をそれぞれIIPの出荷額ウエイトで加重平均したもの。
3. 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。
4. 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。
5. 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)。
6. 99/4~6月は、新車登録台数以外は、4~5月実績の四半期換算値。

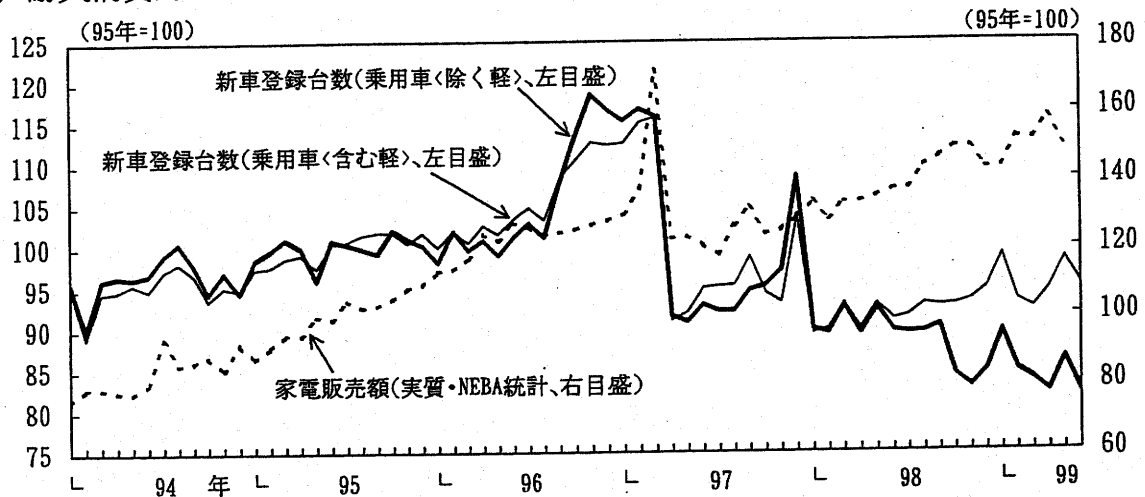
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

個人消費<季調済系列>

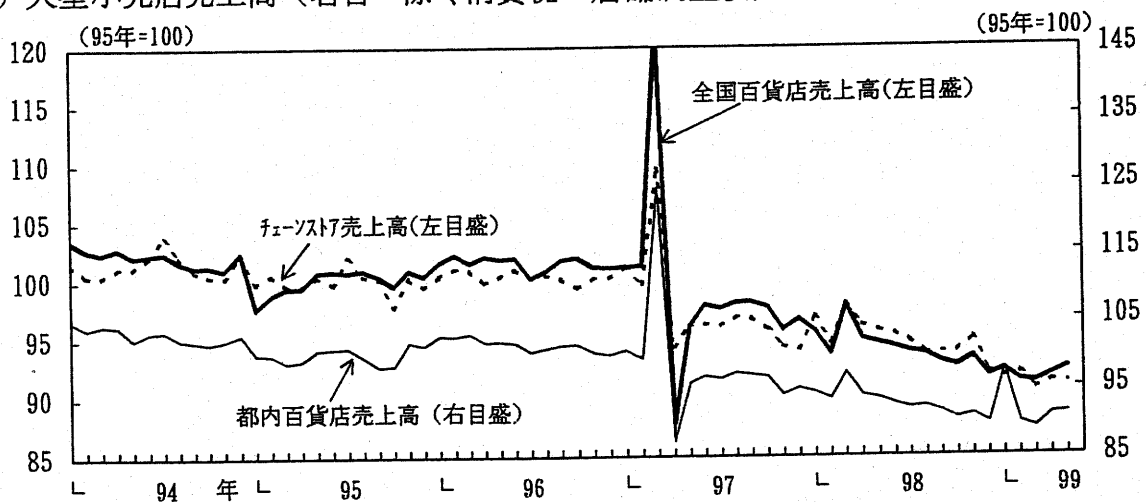
(1) 家計調査・商業販売統計(実質)



(2) 耐久消費財



(3) 大型小売店売上高(名目・除く消費税・店舗調整後)



(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。

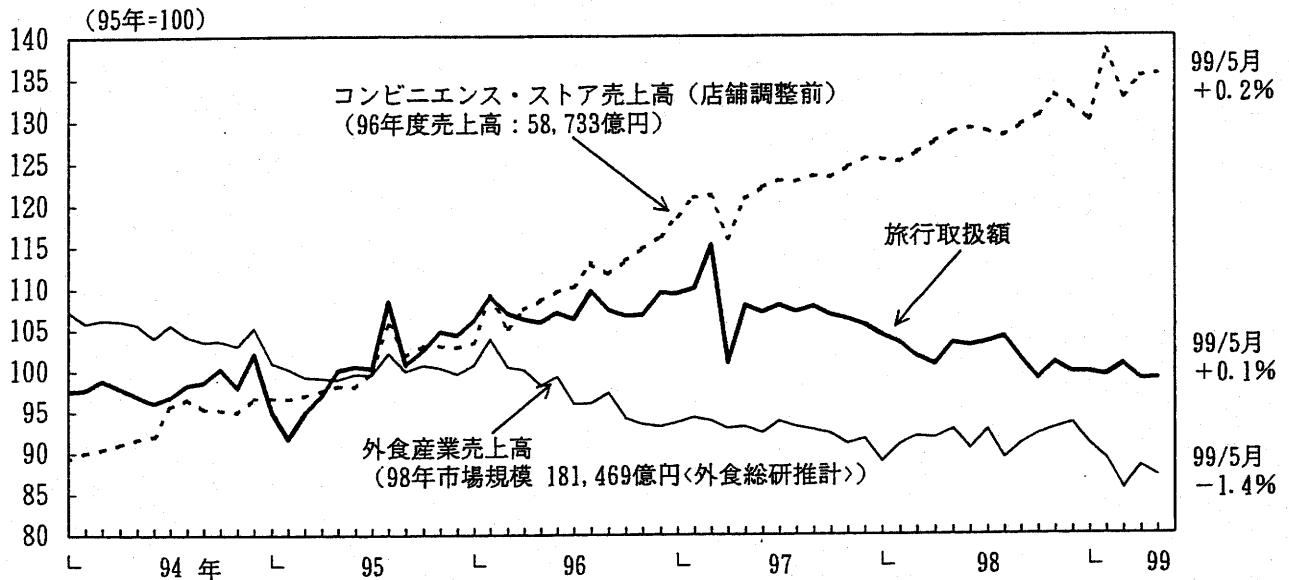
2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

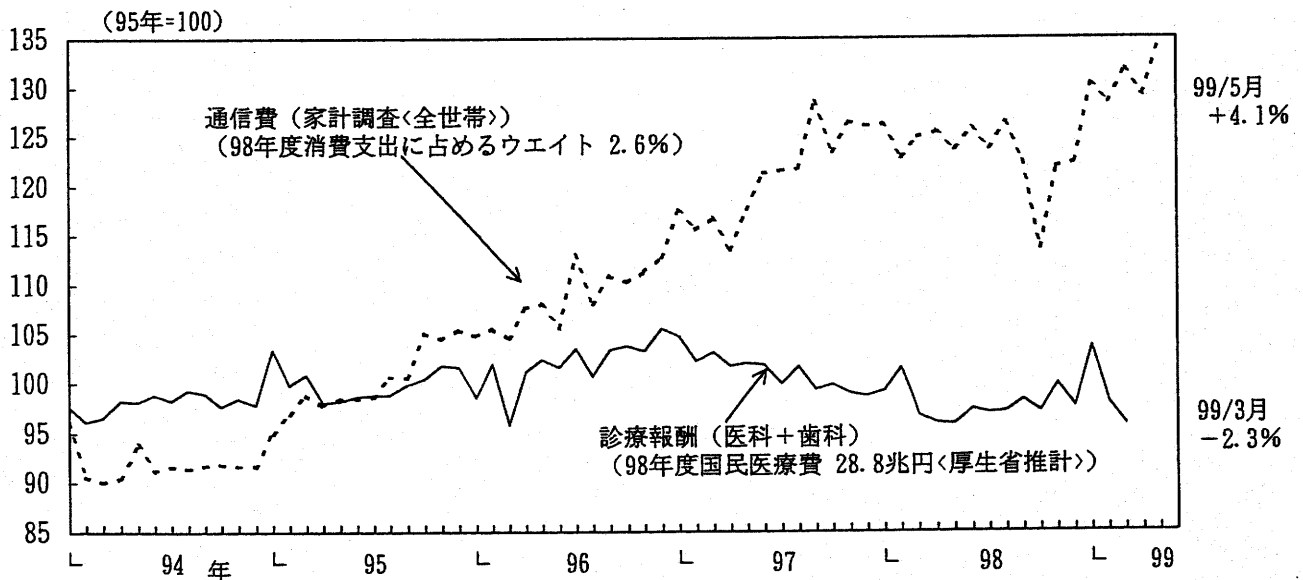
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費 (続) < 季調済系列 >

(4) サービス関連(1)



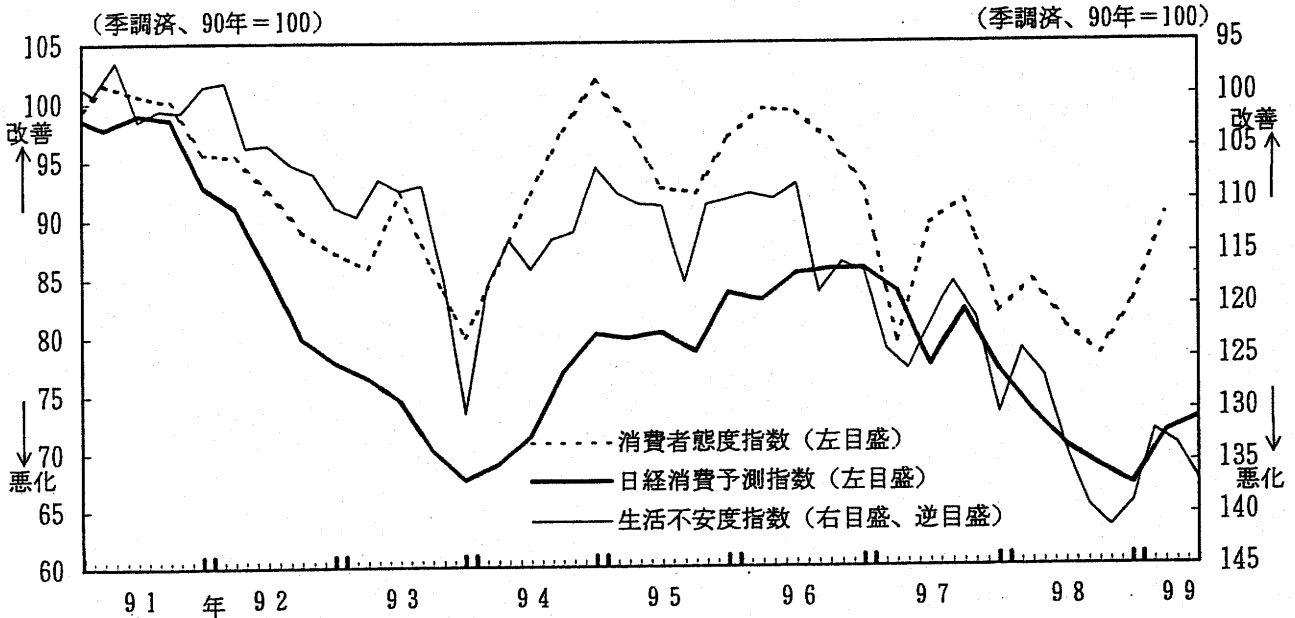
(5) サービス関連(2)



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

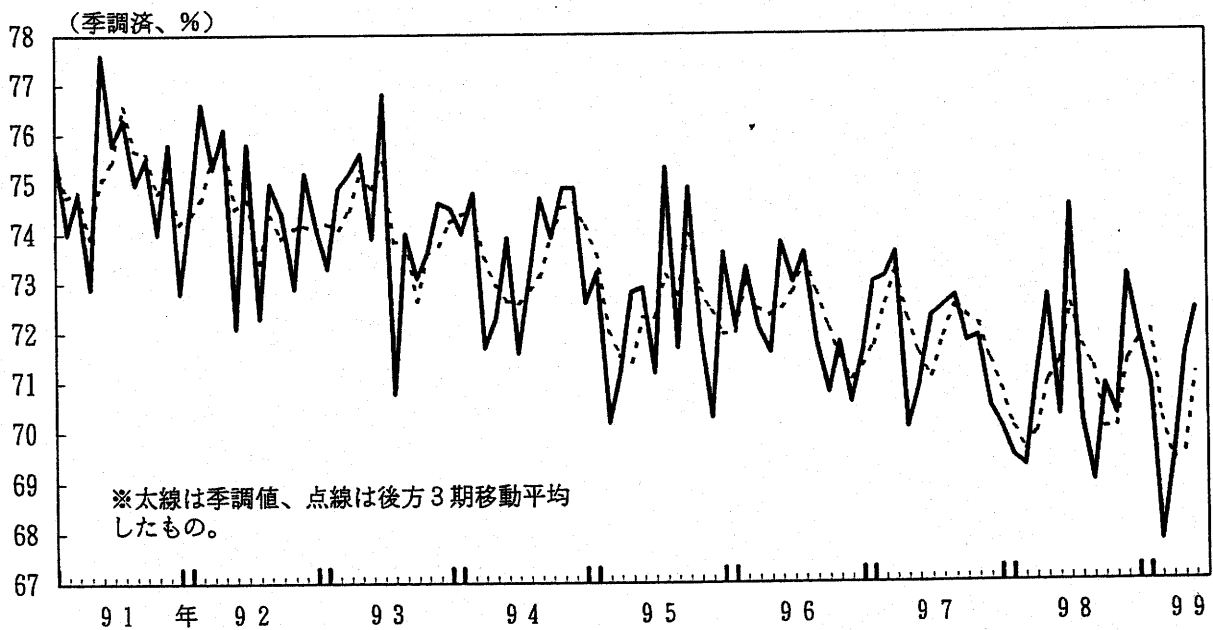
消費者コンフィデンスと消費性向

(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	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/3月	4	5
総戸数	118.0	112.8	121.7	124.0	129.9	125.4	122.6
	(-12.1)	<- 1.8> (-13.2)	< 7.8> (- 6.6)	< 1.9> (0.1)	< 8.8> (0.0)	<- 3.5> (1.1)	<- 2.2> (- 0.9)
持家	43.8	41.6	47.1	51.3	54.2	49.3	53.3
	(-2.9)	<- 1.4> (- 1.9)	< 13.2> (7.5)	< 8.9> (15.1)	< 14.8> (19.1)	<- 9.0> (12.5)	< 8.2> (17.9)
分譲	28.2	26.6	29.0	27.1	29.6	28.5	25.7
	(-19.6)	<- 1.7> (-24.1)	< 9.3> (-14.0)	<- 6.7> (-11.6)	< 5.2> (- 8.4)	<- 3.9> (- 6.8)	<- 9.7> (-16.3)
貸家系	46.0	44.6	44.2	46.0	45.6	48.3	43.7
	(-14.8)	<- 2.4> (-14.7)	<- 0.9> (-13.8)	< 4.2> (- 7.7)	< 10.9> (-12.1)	< 5.9> (- 5.6)	<- 9.5> (-10.0)

(注) 99/4~6月の季調済年率換算戸数は、99/4~5月の平均値。前期比は、99/4~5月平均の99/1~3月平均対比。前年比は99/4~5月の前年同期比。

<住宅金融公庫申込戸数（個人住宅建設）等>

— ()内は前年比：%

	97年度/2回	3	4	98/1	2	3	4	99/1
公庫申込戸数（万戸）	5.2	4.7	5.7	6.2	6.7	7.0	10.1	6.2
	(-60.3)	(-21.9)	(-33.2)	(13.3)	(28.8)	(49.9)	(75.1)	(0.0)
基準金利（%）	3.10	3.00	→	2.75	2.55	2.00	2.20	2.40

<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	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/4月	5	6
総販売戸数		<13.7>	<18.9>	< 6.3>	<-17.1>	< 4.7>	<19.6>
	(15.1)	(19.7)	(56.9)	(49.1)	(36.9)	(42.6)	(66.4)
期末在庫（戸）	9,199	10,461	9,199	8,376	8,861	8,744	8,376
新規契約率（%）	73.3	73.6	78.6	80.2	76.9	80.6	83.1

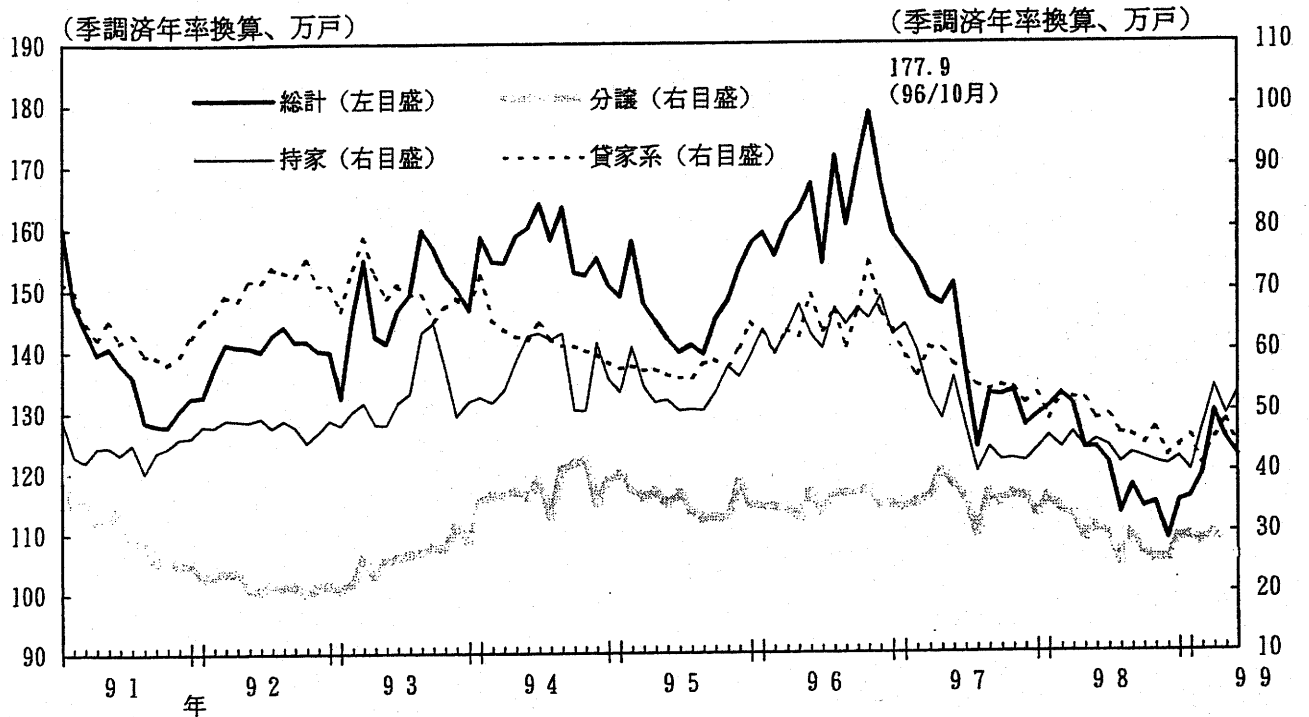
(注) 1. X-12-ARIMA (βバージョン)による季節調整。

2. 期末在庫は季調済計数、新規契約率は原計数。

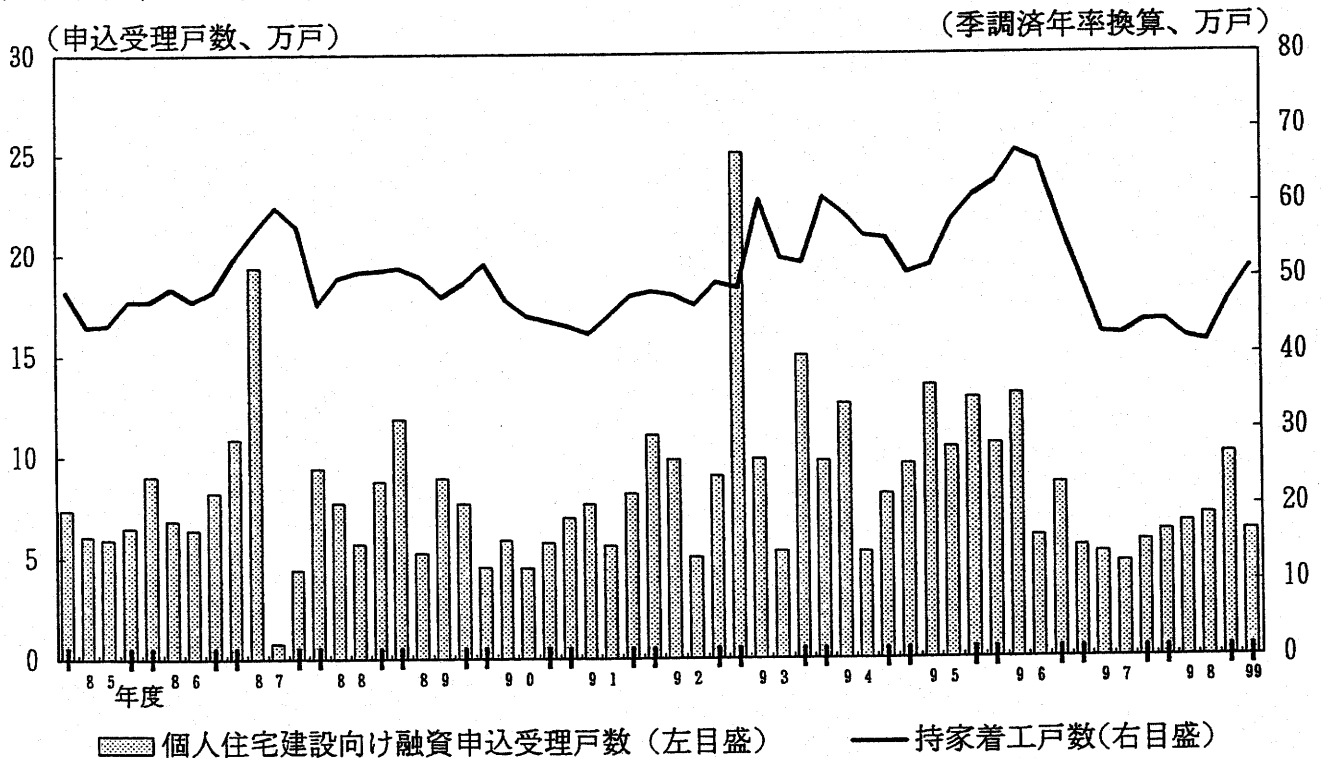
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

住宅投資

(1) 新設住宅着工戸数



(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(注) 持家着工戸数の99年度1Qは99/4~5月の平均値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

(図表27)

生産・出荷・在庫関連指標

＜鉦工業指数統計等＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%、在庫率は指数水準

	98年度	98/10~12月	99/1~3月	4~6月*	99/3月	4	5	6*	7*
生産	(-7.1)	<-0.7> (-6.8)	<0.6> (-4.3)	<-1.2> (-1.2)	<2.7> (-0.8)	<-3.4> (-2.5)	<-0.7> (-0.2)	<1.7> (-1.2)	<-0.3> (-0.6)
出荷	(-6.2)	<-0.2> (-5.8)	<1.3> (-3.0)		<3.6> (0.3)	<-5.0> (-2.5)	<1.0> (-0.8)		
在庫	(-9.8)	<-3.7> (-7.3)	<-2.3> (-9.8)		<-1.0> (-9.8)	<-0.2> (-10.0)	<-0.5> (-8.8)		
在庫率	104.0	108.4	104.0		104.0	106.1	106.9		
大口電力 需要量**	(-3.5)	<-1.3> (-3.8)	<-0.9> (-3.4)	<-0.6>	<-0.1> (-2.1)	<-0.7> (-3.8)	<0.0> (-3.6)		

* 予測指数による。

** 大口電力需要量の季調値は調査統計局試算(99/4~6月の前期比は、4~5月の1~3月対比)。

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

— < >内は前期(月)比：%、在庫率は指数水準

		98/10~12月	99/1~3月	4~6月*	99/3月	4	5	6*	7*
生産	MITI 公表値	<-0.7>	<0.6>	<-1.2>	<2.7>	<-3.4>	<-0.7>	<1.7>	<-0.3>
	X-12-ARIMA**	<-0.5>	<0.6>	<-0.4>	<1.1>	<-2.6>	<3.2>	<-2.1>	<0.9>
在庫率	MITI 公表値	108.4	104.0		104.0	106.1	106.9		
	X-12-ARIMA**	107.9	105.5		105.5	105.6	104.3		

* 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＞

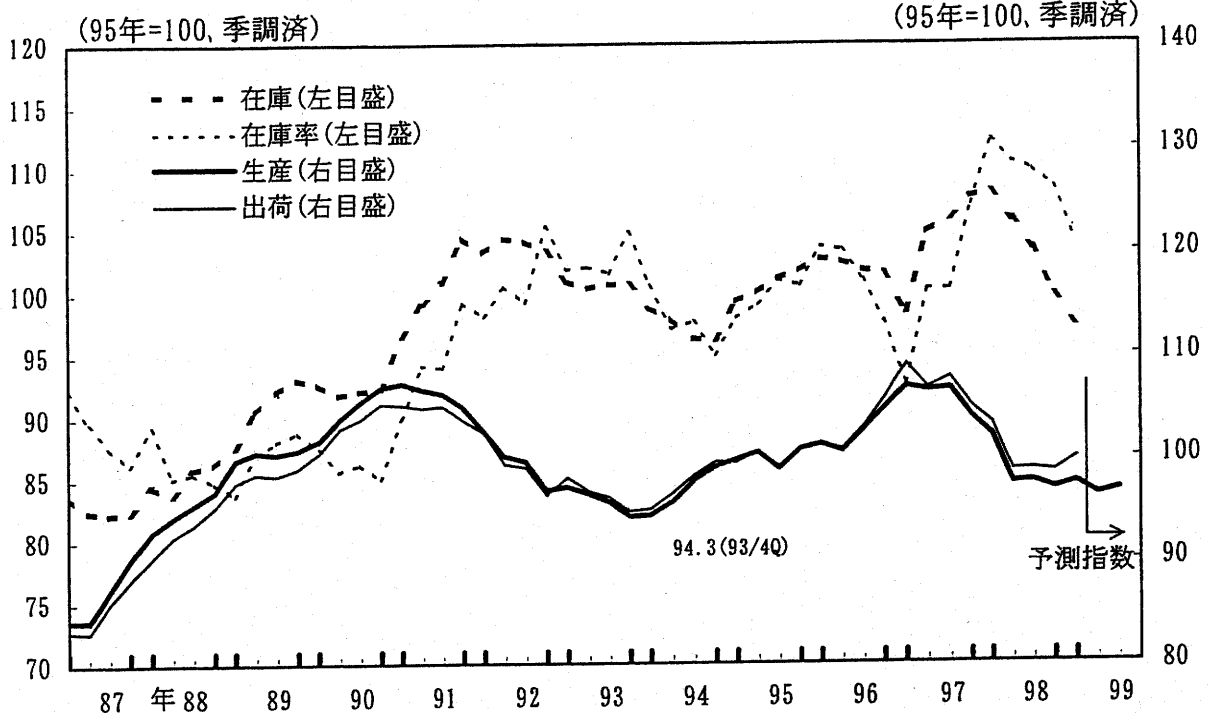
— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	98年度	98/7~9月	10~12月	99/1~3月	99/1月	2	3	4
第3次産業 総合	(-1.0)	<0.5> (-1.3)	<-0.4> (-1.0)	<1.6> (-0.3)	<1.3> (0.5)	<0.2> (-0.8)	<-0.1> (-0.5)	<-1.0> (1.4)

(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」

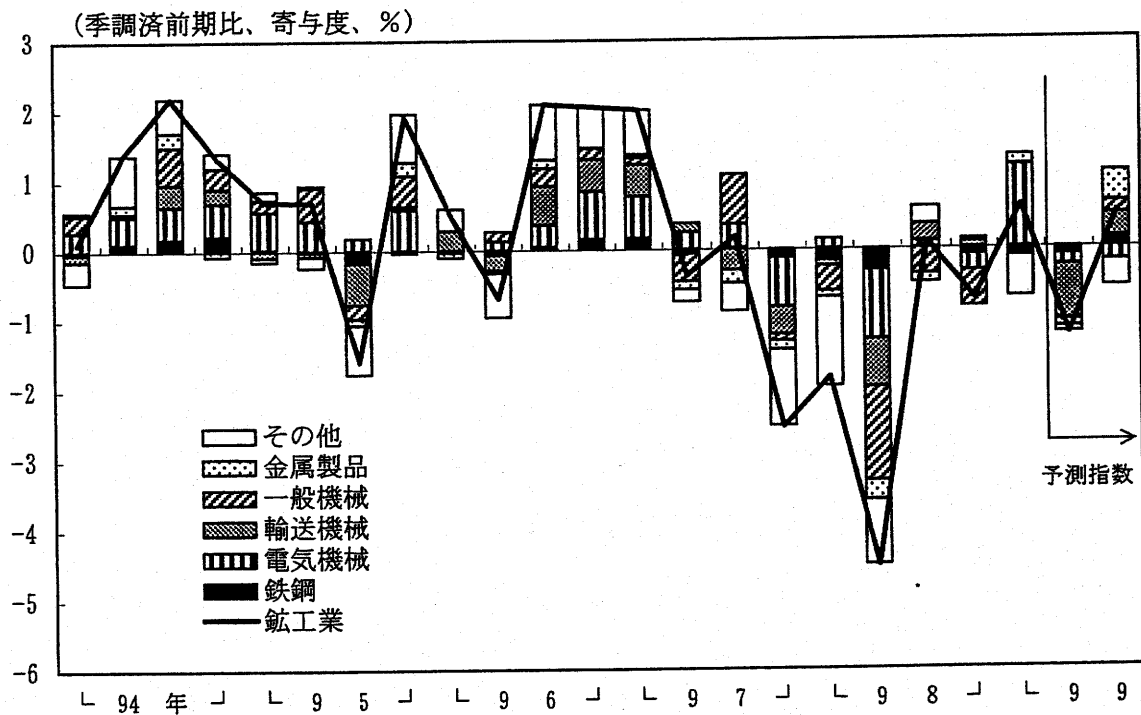
生産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(注) 99/3Qは、99/8、9月を7月と同水準と仮定。

(2) 生産の業種別寄与度

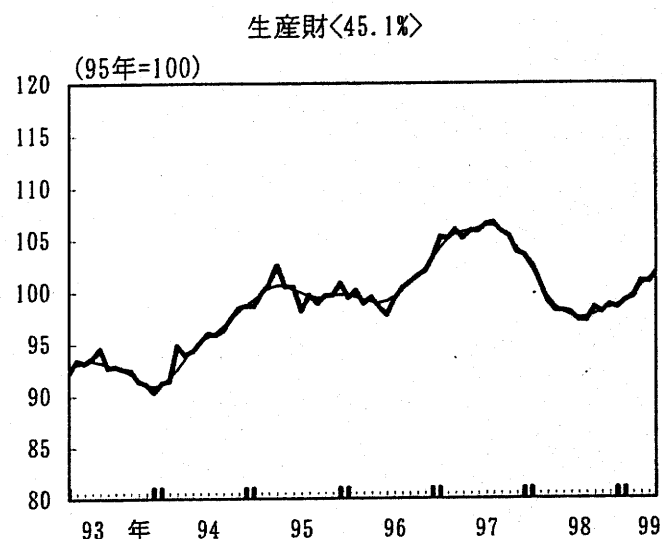
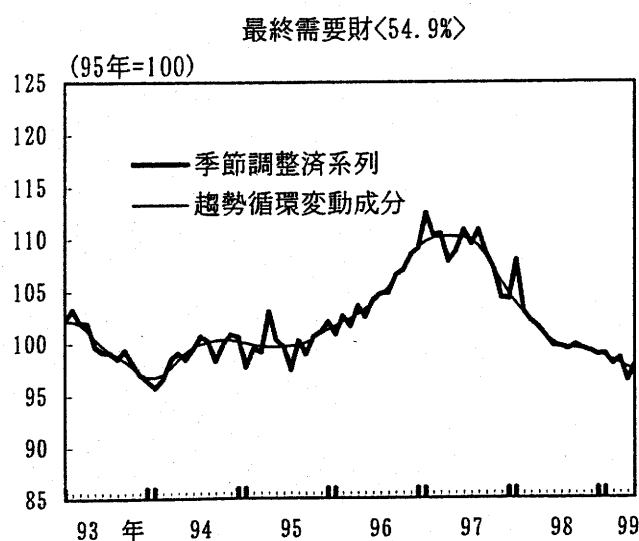


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 2. 99/3Qは、99/8、9月を7月と同水準と仮定。

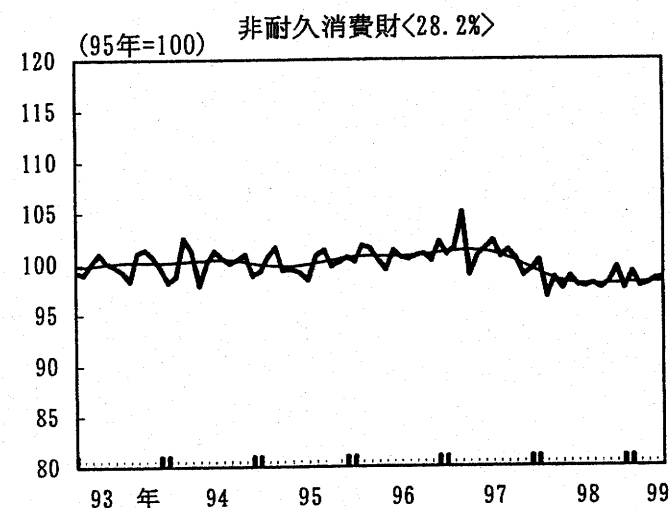
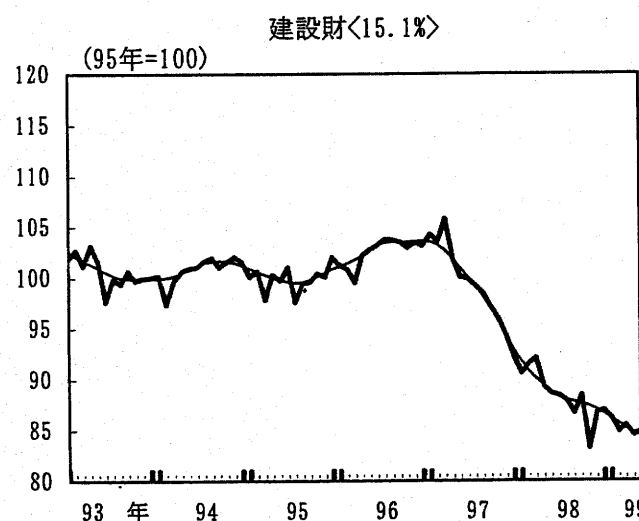
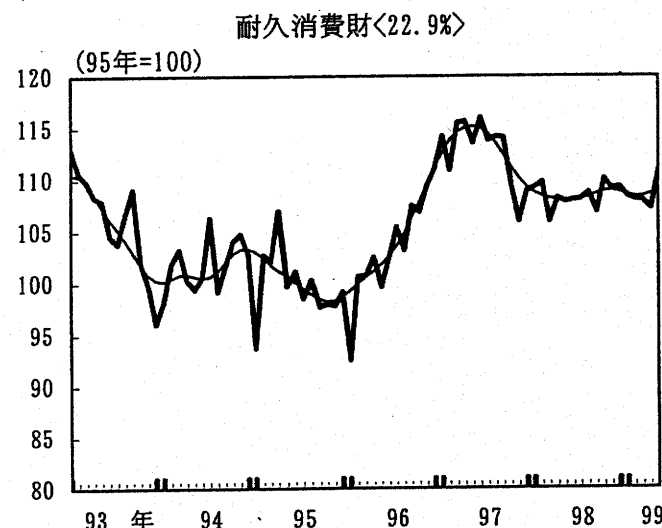
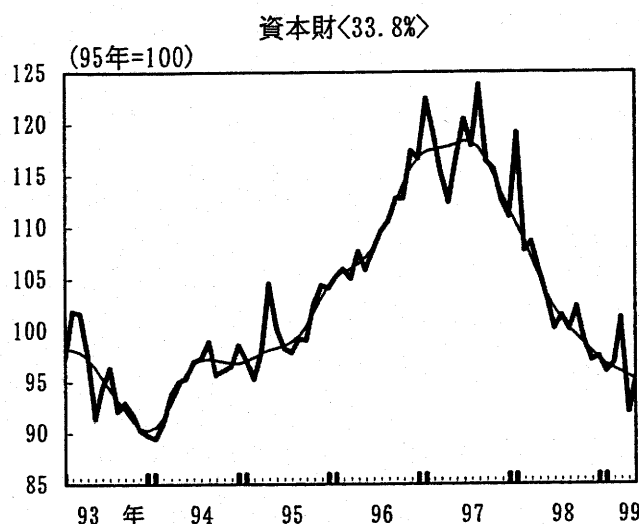
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

財別出荷

(1) 最終需要財と生産財—く>内は鉱工業出荷に占めるウェイト



(2) 最終需要財の内訳—く>内は最終需要財に占めるウェイト

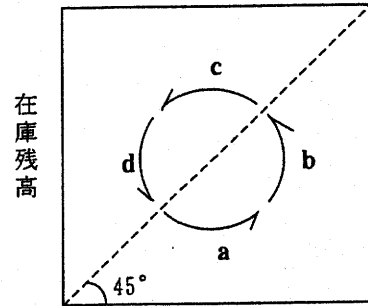
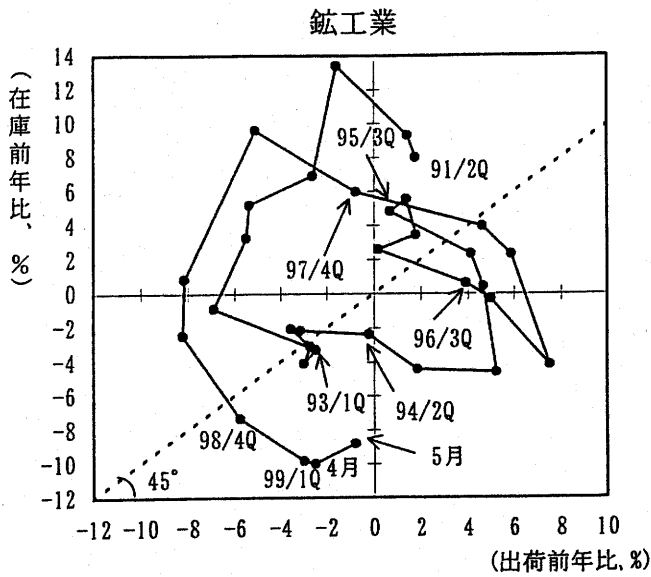


(注) いずれもX-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。

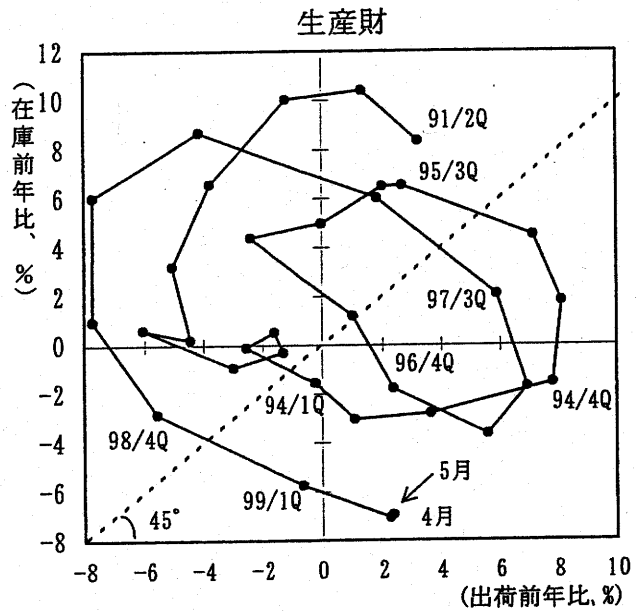
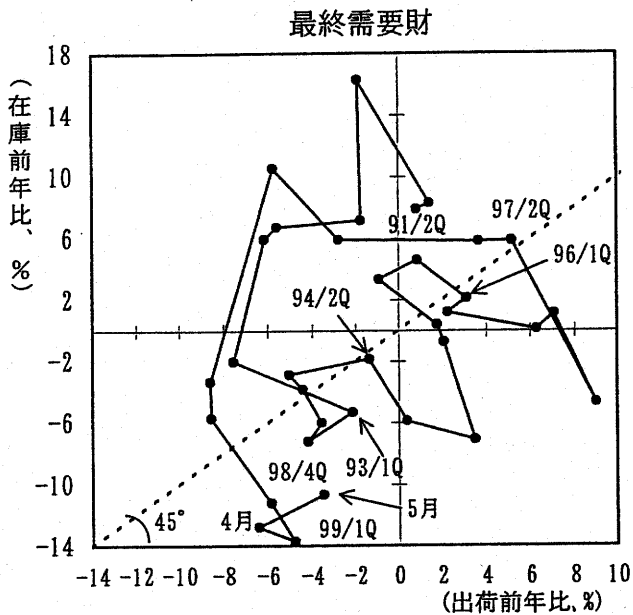
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

在庫

(1) 在庫循環

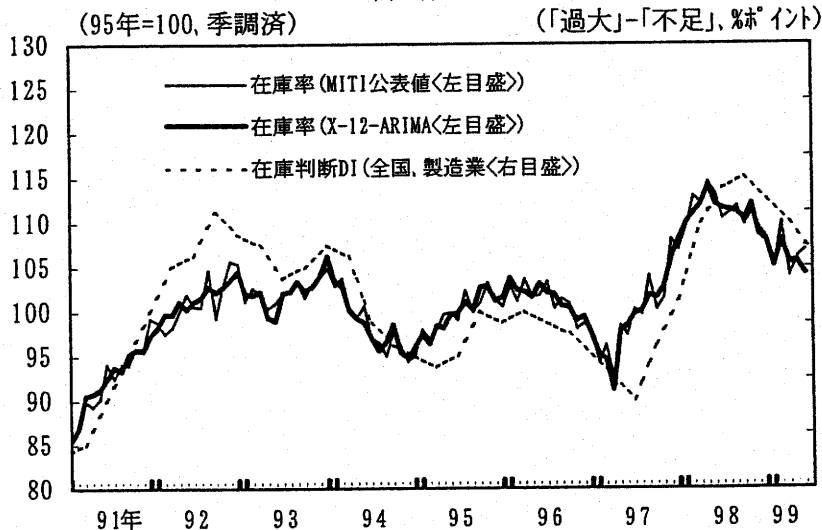


- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面

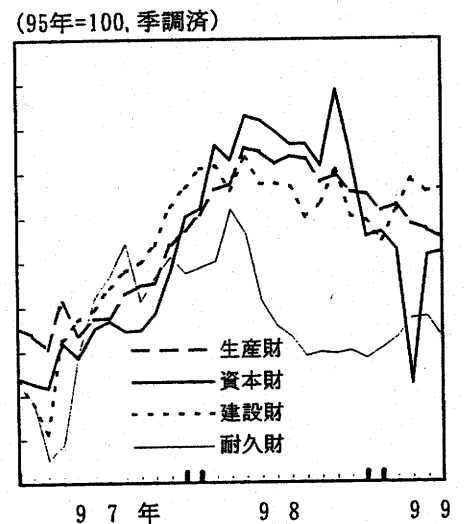


(2) 在庫率

鉱工業



財別 (X-12-ARIMA)



(注) 在庫判断DIは、98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。
 (資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

物価関連指標

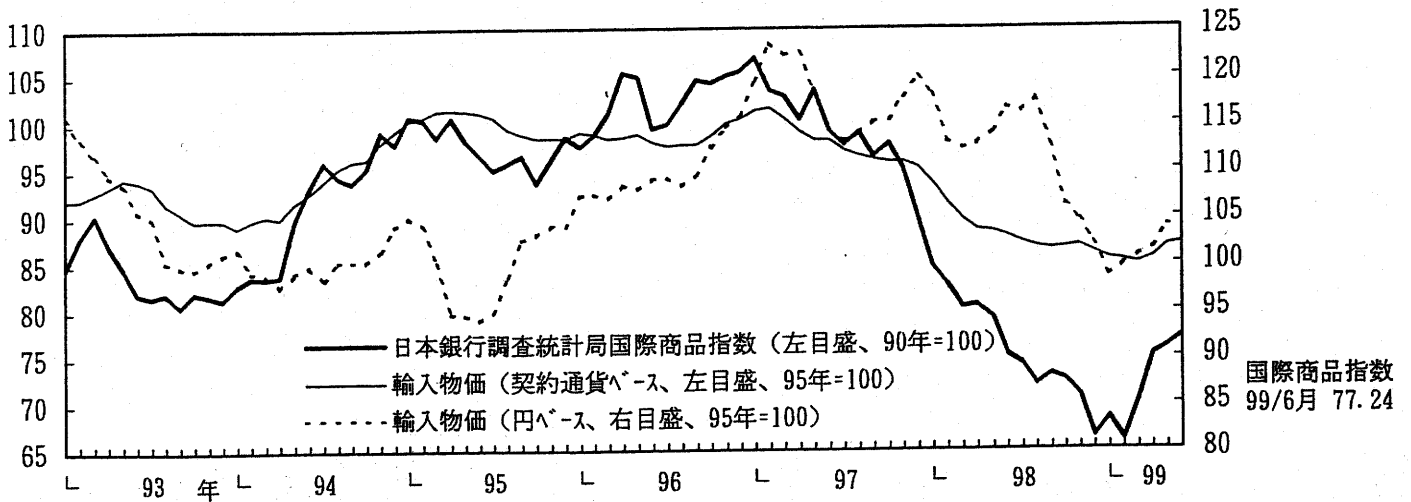
	98年度	— < >内は前期(月)比、()内は前年比:%			— < >内は前期(月)比、()内は前年比:%			
		98/10~12月	99/1~3	4~6	99/3月	4	5	6
輸入物価(円ベース)	(-6.6)	<-9.7>	<-4.3>	<3.4>	<0.8>	<0.9>	<2.4>	<0.0>
同(契約通貨ベース)	(-9.2)	<-0.3>	<-1.6>	<1.5>	<-0.5>	<0.7>	<1.5>	<0.3>
日本銀行調査統計局								
国際商品指数	(-22.9)	<-4.3>	<-2.3>	<11.4>	<6.5>	<6.7>	<1.2>	<1.6>
国内卸売物価	(-2.1)	<-0.5>	<-0.5>	<-0.4>	<-0.2>	<-0.3>	<0.1>	<0.0>
		(-2.1)	(-2.1)	(-1.8)	(-1.9)	(-1.9)	(-1.7)	(-1.7)
(参考)幾何平均指数	(-2.3)	<-0.9>	<-0.6>	<-0.4>	<-0.2>	<-0.2>	<0.0>	
国内商品指数	(-11.3)	<-5.8>	<-2.6>	<0.8>	<-0.5>	<0.4>	<0.8>	<1.2>
C S P I	(-0.6)	<-0.5>	<-0.3>	<-0.1>	<0.2>	<-0.2>	<-0.1>	
		(-0.9)	(-1.0)	(-1.2)	(-1.1)	(-1.3)	(-1.1)	
全国CPI 総合	(0.2)	(0.5)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.4)	
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	
商品除く農水畜産物 [3855]	<-0.6>	(-0.7)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.2)	
民間サービス [3718]	<0.3>	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	
公共料金 [1560]	<-0.2>	(-1.5)	(-0.8)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.4)	
東京CPI 総合	(0.3)	(0.7)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.6)	(-0.4)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)
商品除く農水畜産物 [3183]	<-0.2>	(-0.1)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.5)
民間サービス [4449]	<0.2>	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(-0.1)	(0.4)
公共料金 [1580]	<0.1>	(-1.4)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.3)	(-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CPI6月のデータは、中旬速報値。
 4. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 5. 4~6月のデータは、幾何平均指数、CSPI、全国CPIは4~5月平均のデータを使用。

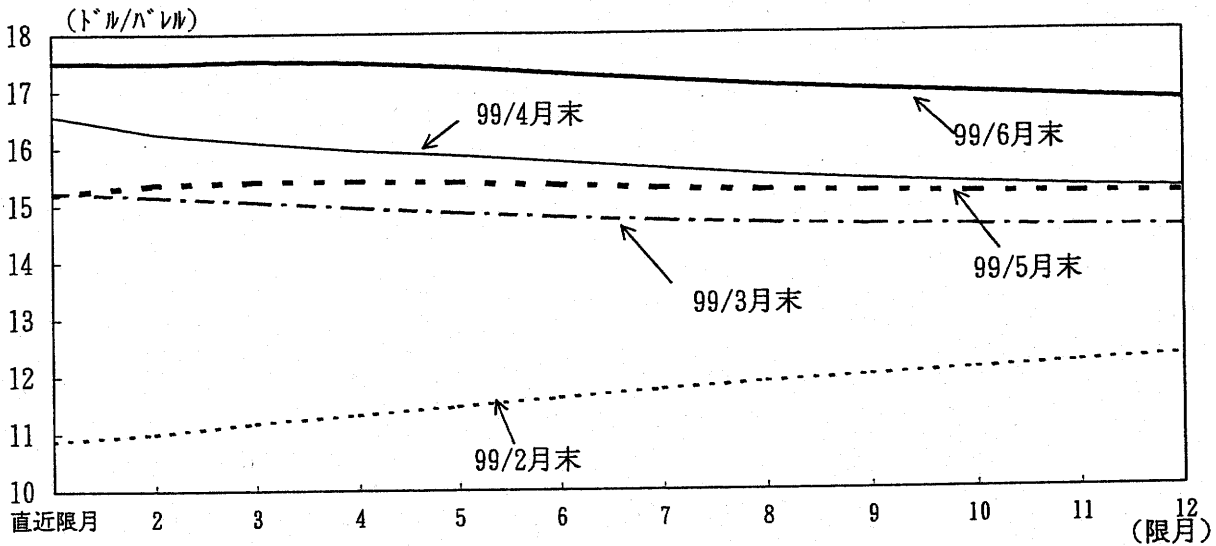
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

輸入物価

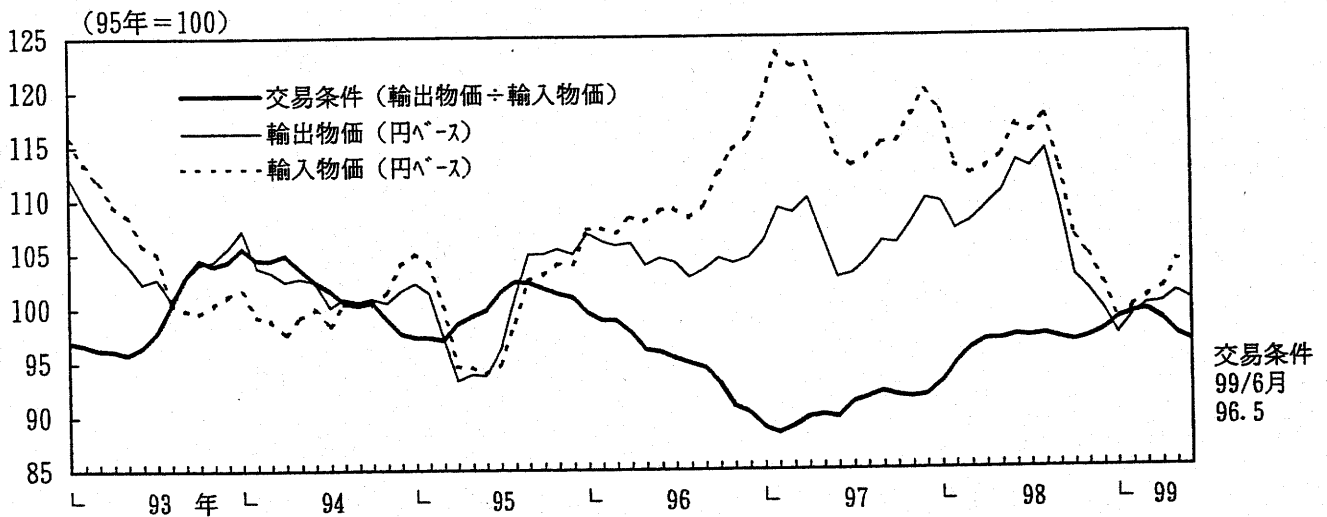
(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



(2) 原油先物価格 (北海ブレント)



(3) 交易条件

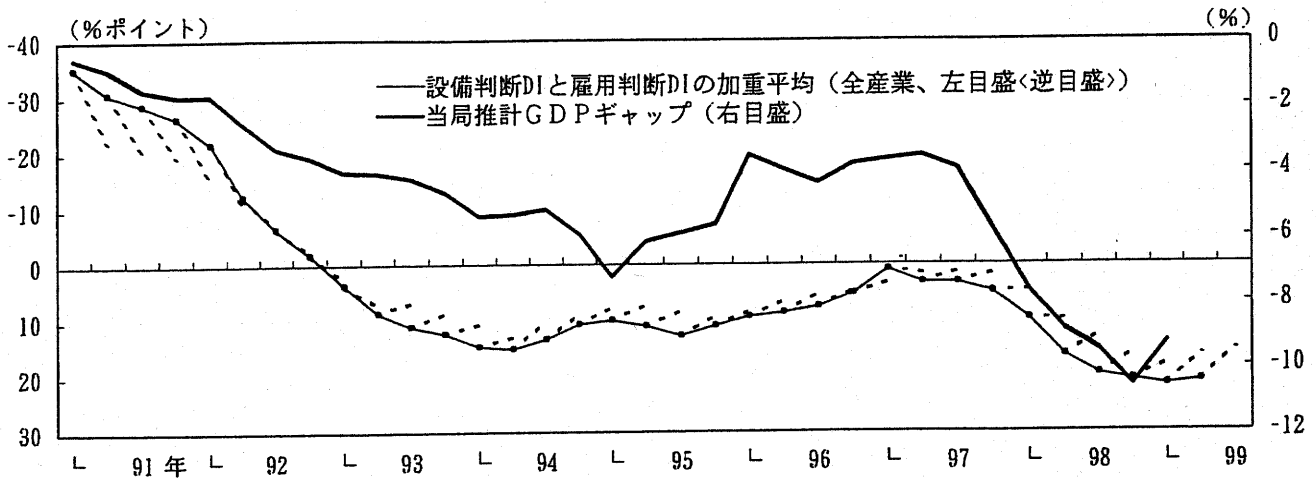


(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「日本銀行調査月報」

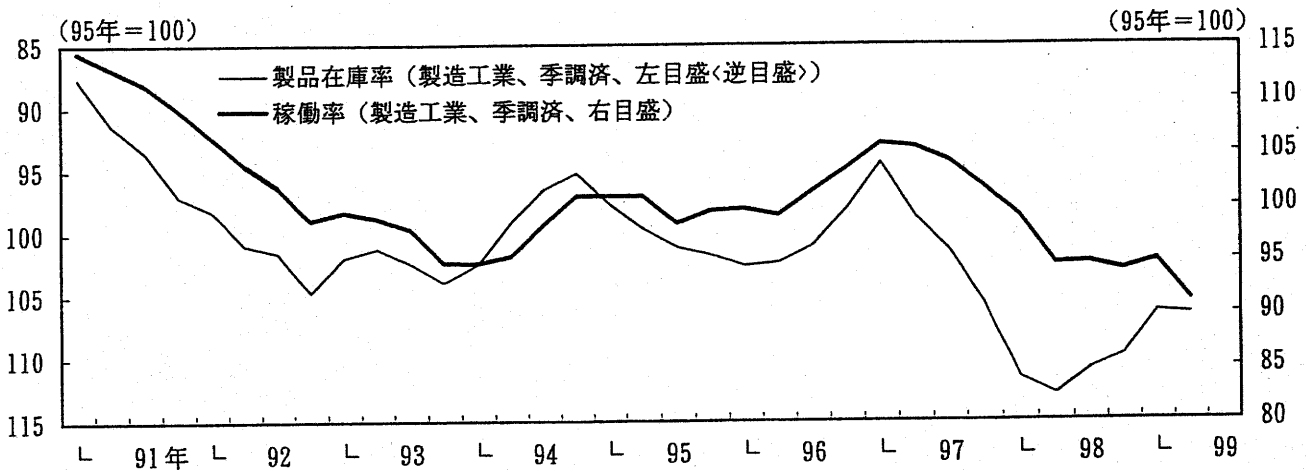
(図表33)

需給関連指標

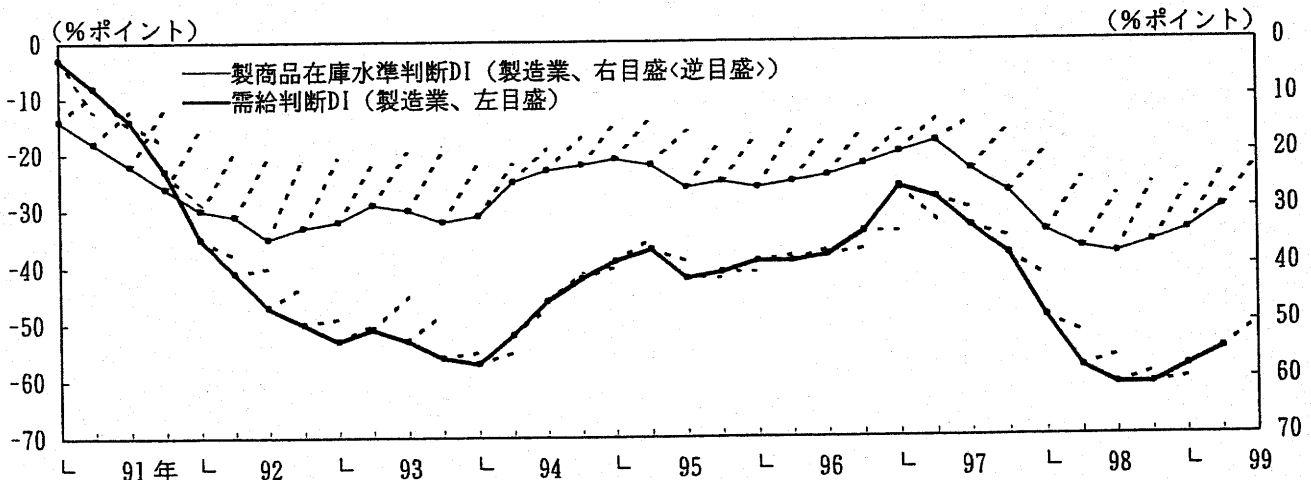
(1) マクロ需給ギャップ指標



(2) 稼働率と在庫率



(3) 需給判断DIと在庫水準判断DI



(注) 1. 点線は先行き予測。

2. 稼働率の99/2Qは99/4月の計数、製品在庫率の99/2Qは99/4-5月の平均。

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

国内卸売物価

(夏季電力料金、消費税調整後)

(四半期)

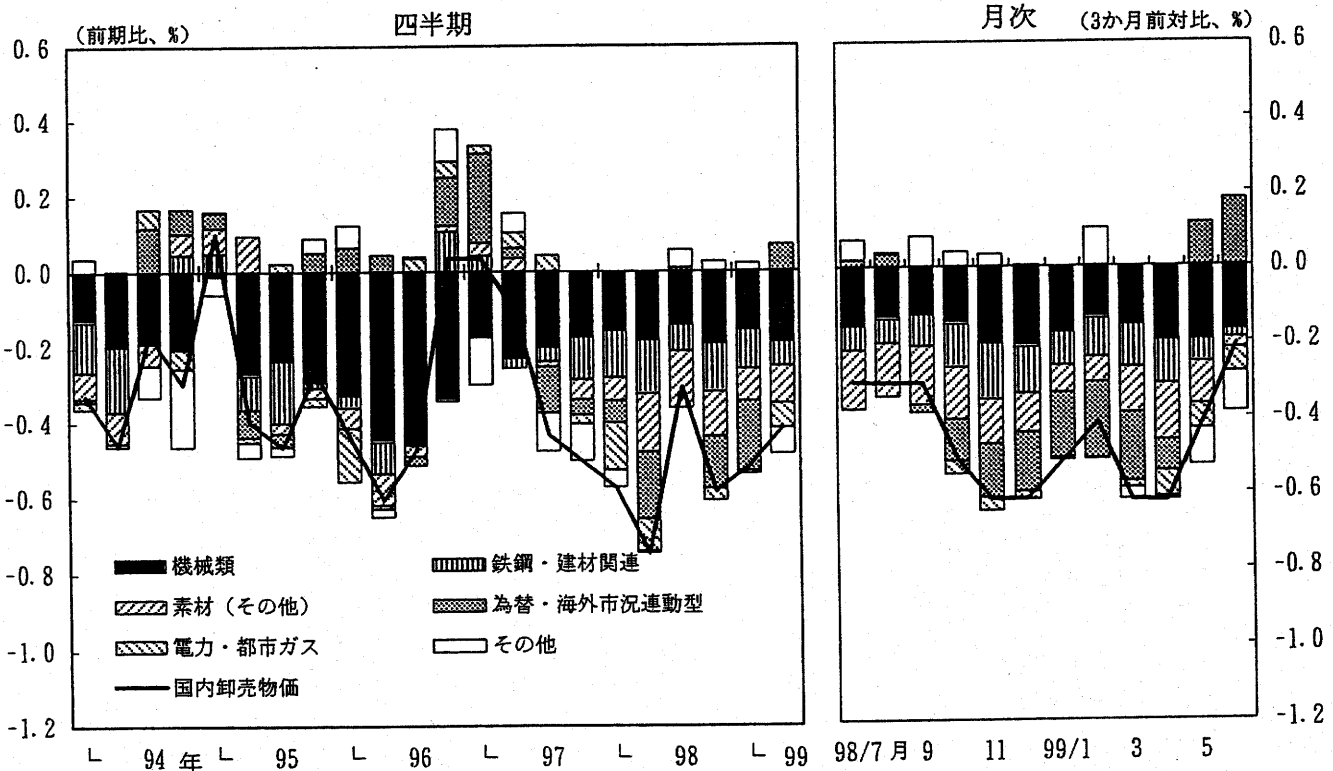
(月次)

(前期比、%)

(3か月前対比、%)

	98/3Q	4Q	99/1Q	2Q	99/3	4	5	6
国内卸売物価	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.4	-0.2
機械類 [35.2]	-0.4	-0.6	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.5	-0.9	-0.7	-0.5	-0.8	-0.8	-0.4	-0.1
素材(その他) [17.4]	-0.9	-0.7	-0.5	-0.5	-0.7	-0.9	-0.6	-0.2
為替・海外市況連動型 [5.0]	0.2	-2.6	-3.6	1.4	-3.5	-1.6	2.3	3.6
電力・都市ガス [3.9]	0.0	-0.8	-0.2	-1.7	-0.5	-1.8	-1.7	-1.7
その他 [24.2]	0.2	0.1	0.1	-0.3	-0.1	0.0	-0.4	-0.4

(注) []はウェイト(%)。

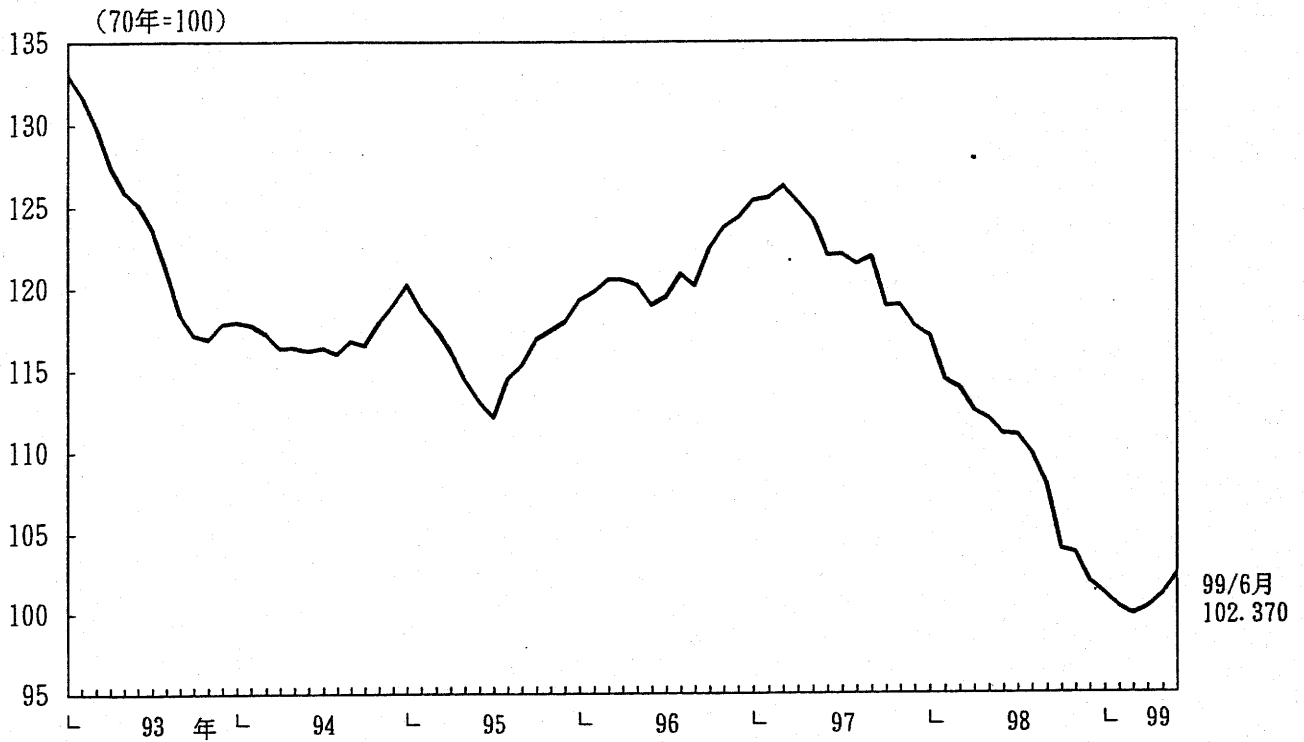


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

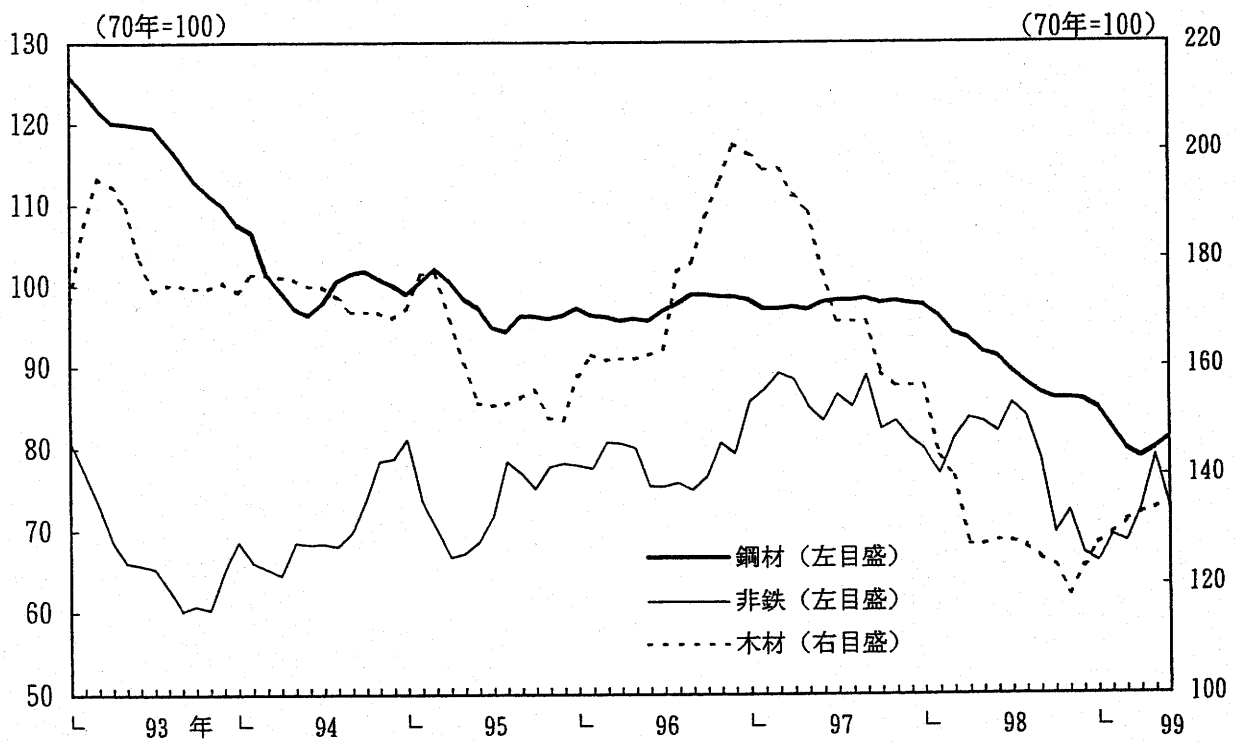
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

国内商品市況

(1) 日経商品指数総合



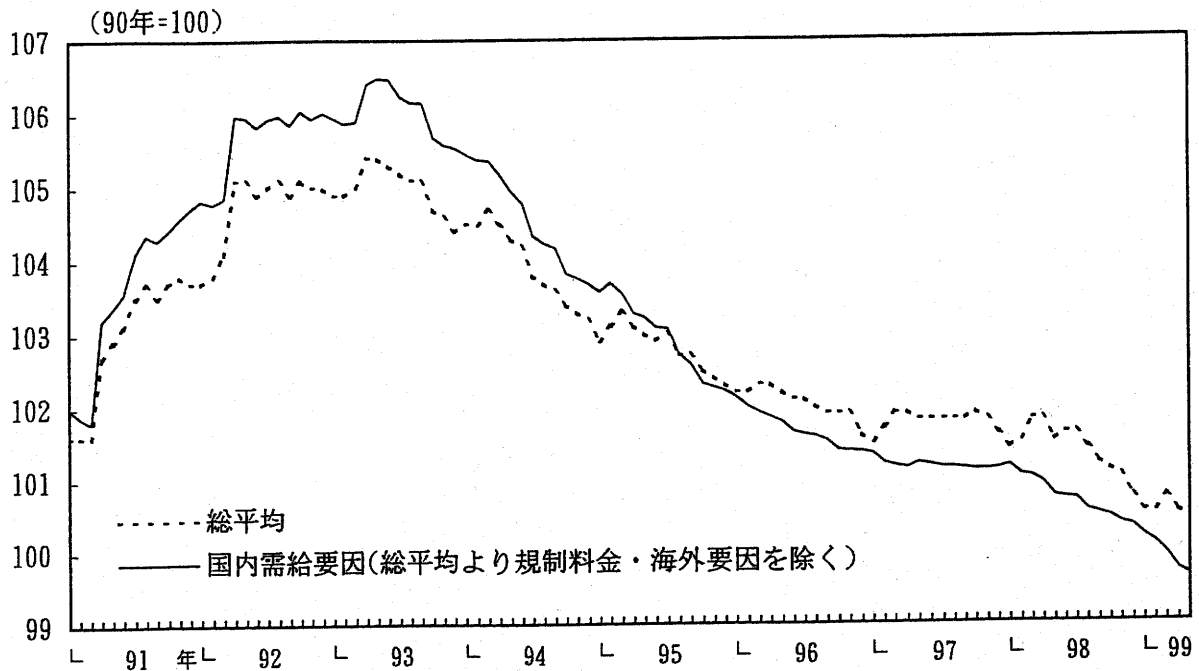
(2) 内訳



(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

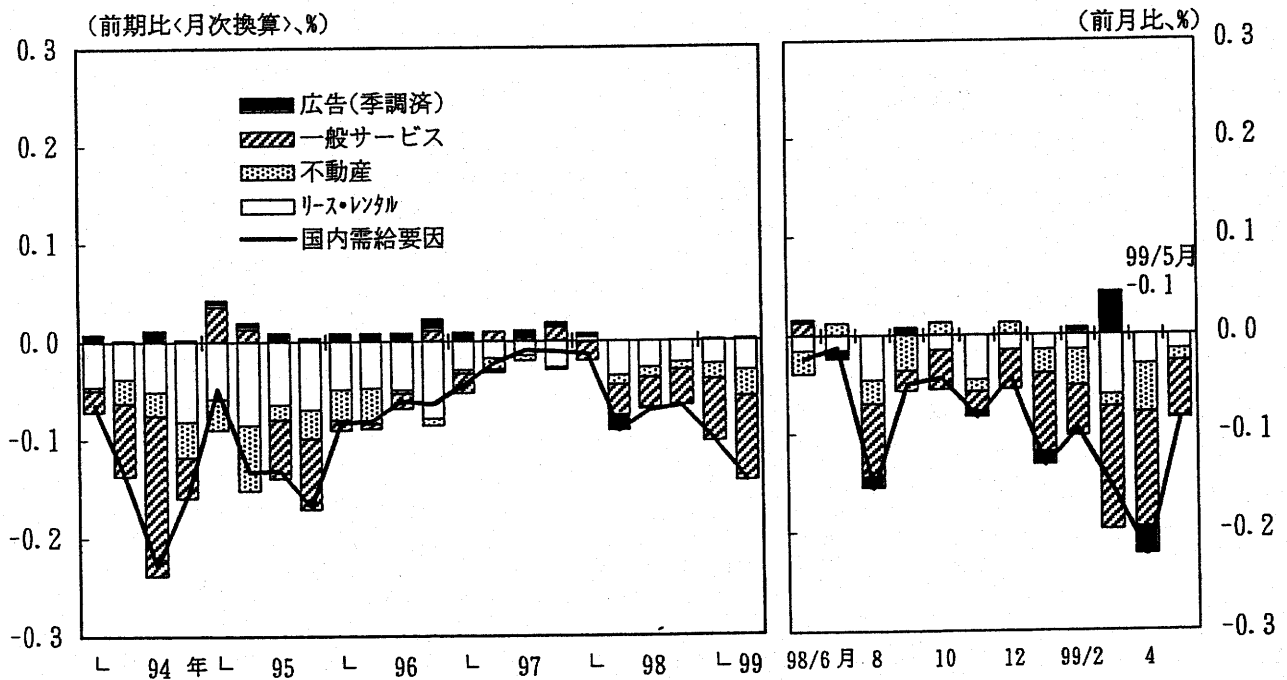


(注) 国内需給要因とは、CSP I 総平均のうち、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映していると思われる品目を集めたもの。具体的には、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)②海外要因(外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客)を除いて計算。

(2) 前期比<国内需給要因・特殊類別寄与度>

四半期

月次

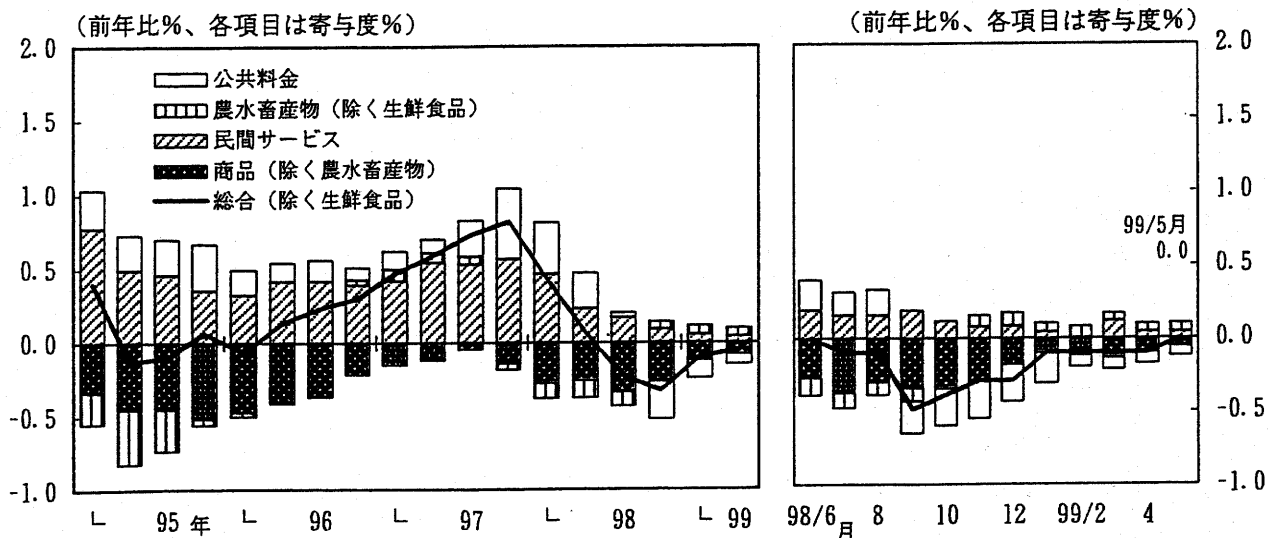


(注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
 2. 広告は季節性を有しているため、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている。
 3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 4. 99/2Qは、99/4、5月平均の1-3月平均対比。

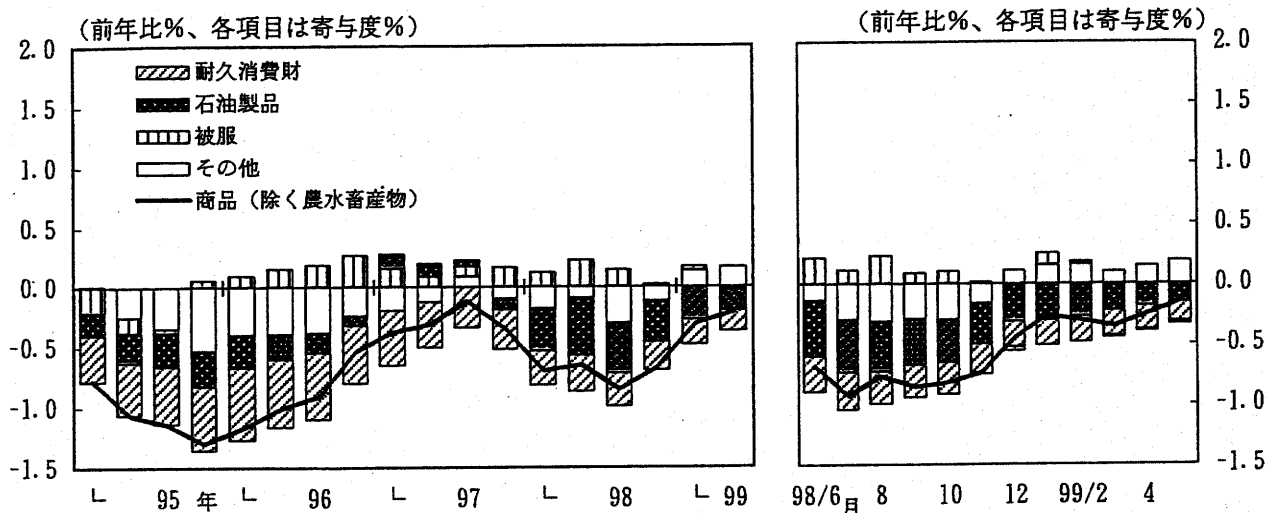
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国、前年比)

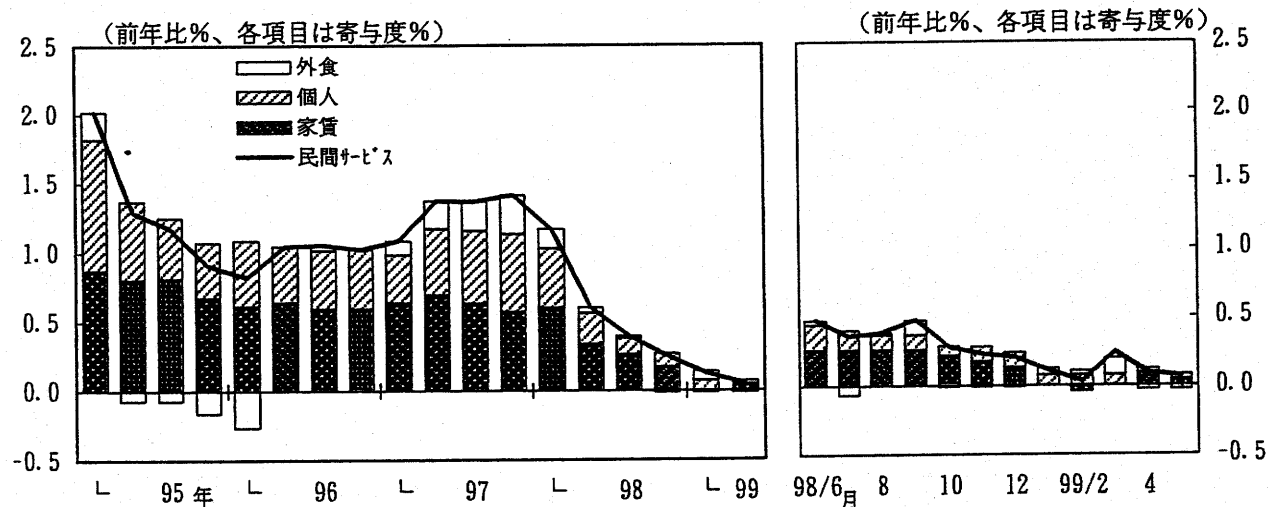
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 商品 (除く農水畜産物) の要因分解



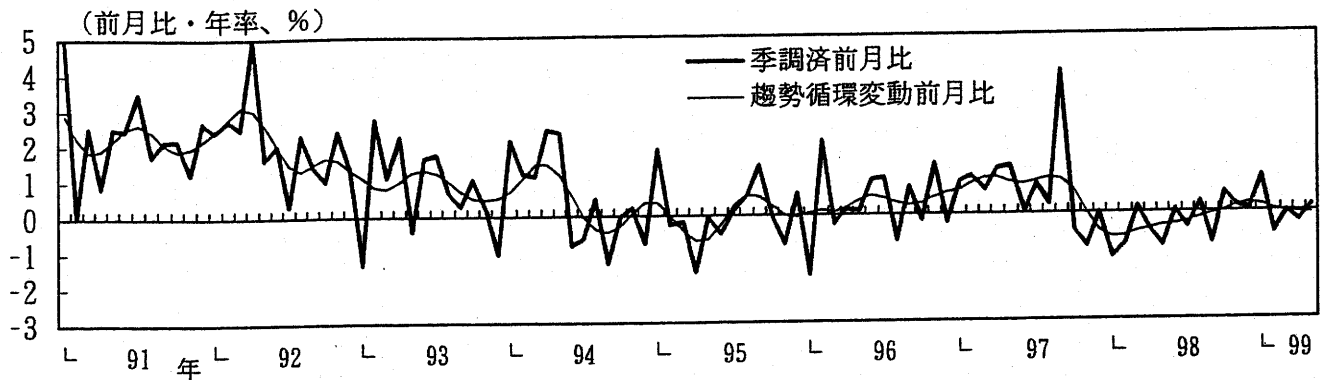
(3) 民間サービスの要因分解



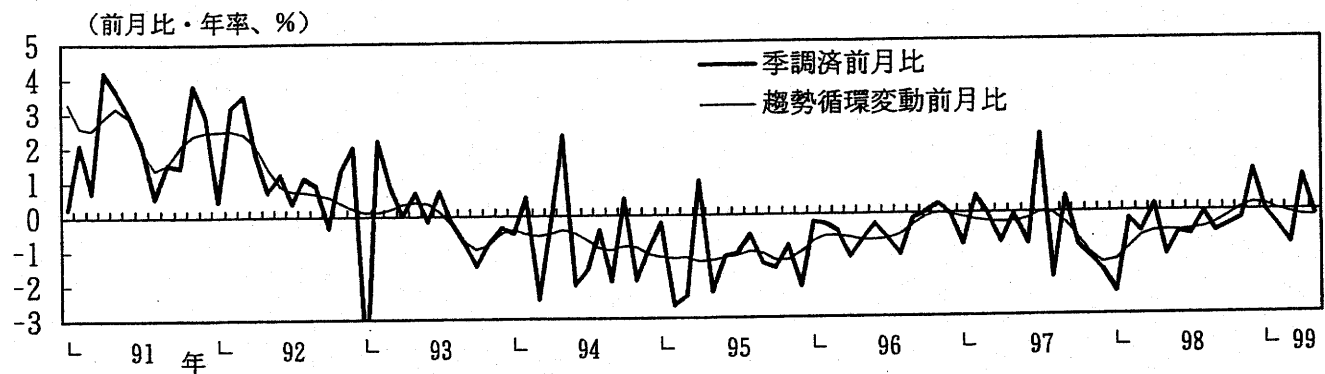
- (注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 3. 99/2Qのデータは、99/4-5月の前年同期比。

消費者物価（全国、前月比）

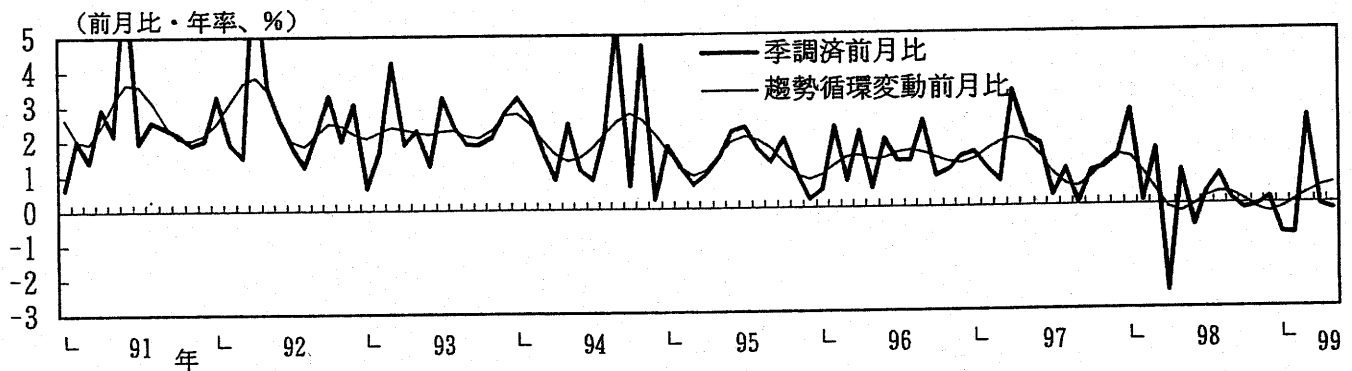
(1) 総合（除く生鮮食品）〈9504〉



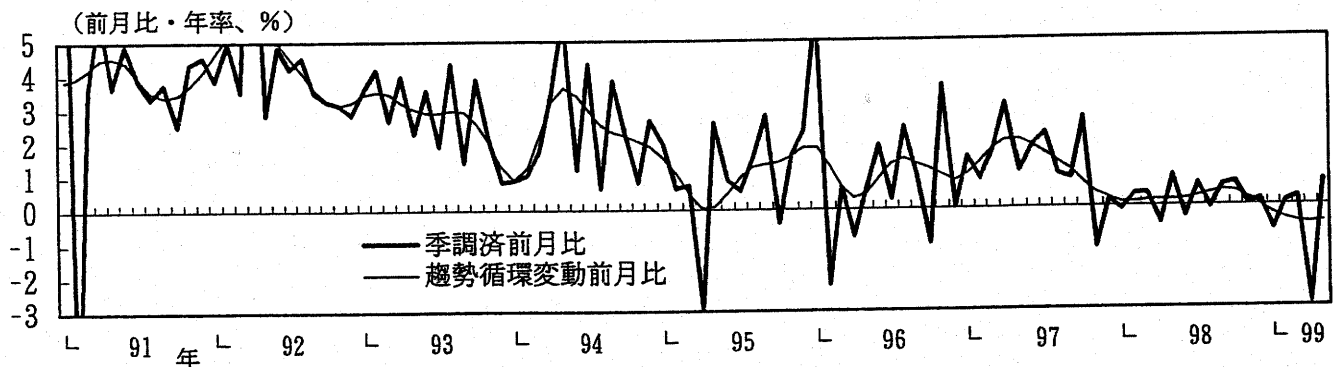
(2) 商品（除く農水畜産物）〈3855〉



(3) 家賃〈1656〉



(4) 個人サービス〈1385〉

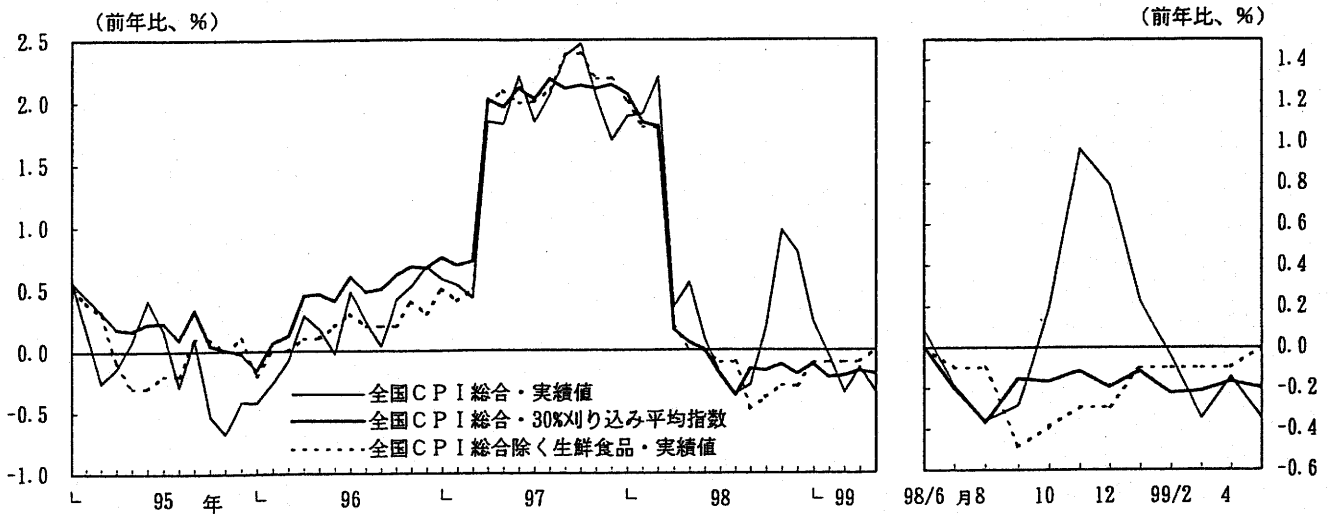


- (注) 1. 97/4月は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
2. X-12-ARIMA（βバージョン）による季節調整。
3. 〈 〉内は消費者物価に占めるウェイト（1万分比）。

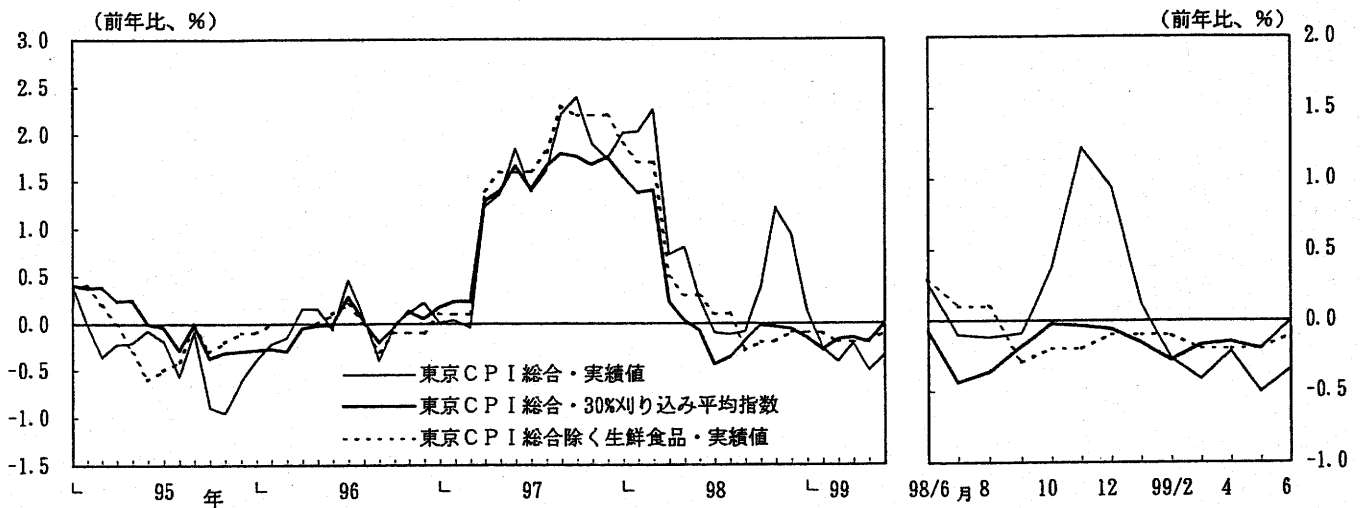
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価刈り込み平均指数 (前年比)

(1) 全国CPI



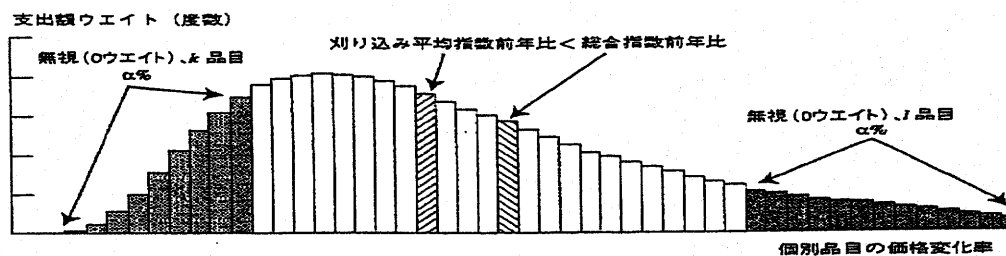
(2) 東京CPI



(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

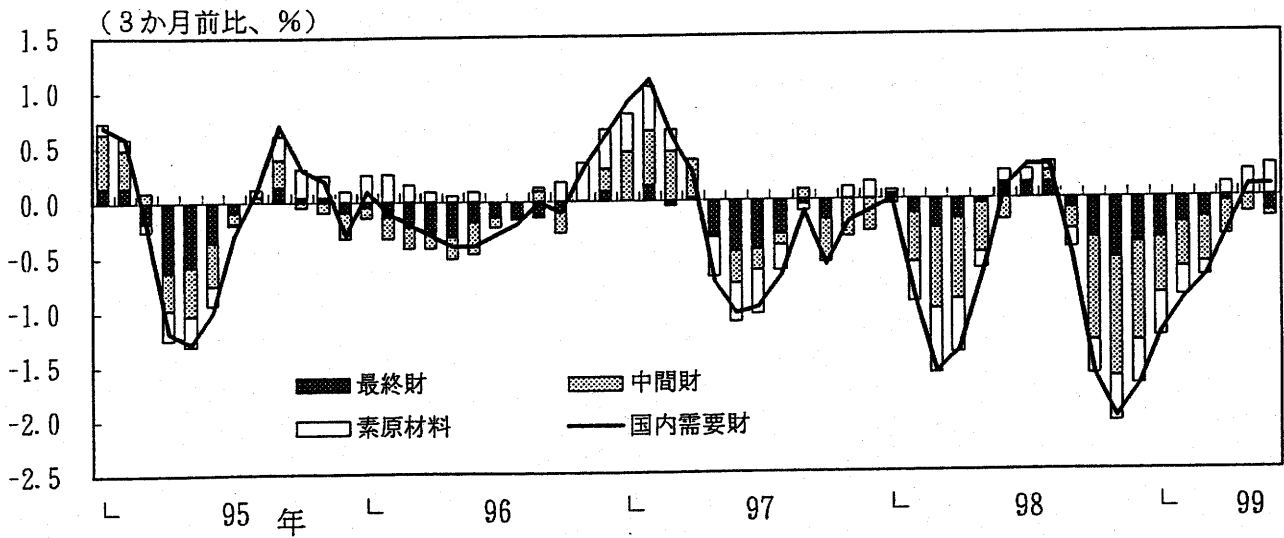
刈り込み平均指数とは、価格変化率が著しく大きい品目の排除によって、物価の一時的な変動を取り除き、基調的なインフレ率を抽出することを企図した指数。
 具体的には、CPIを構成する個別品目の価格変化率に関する分布において、両側に位置する品目の一定割合(本分析では各サイド15%ずつ計30%)を控除した上で、残りの品目の加重平均を計算する。



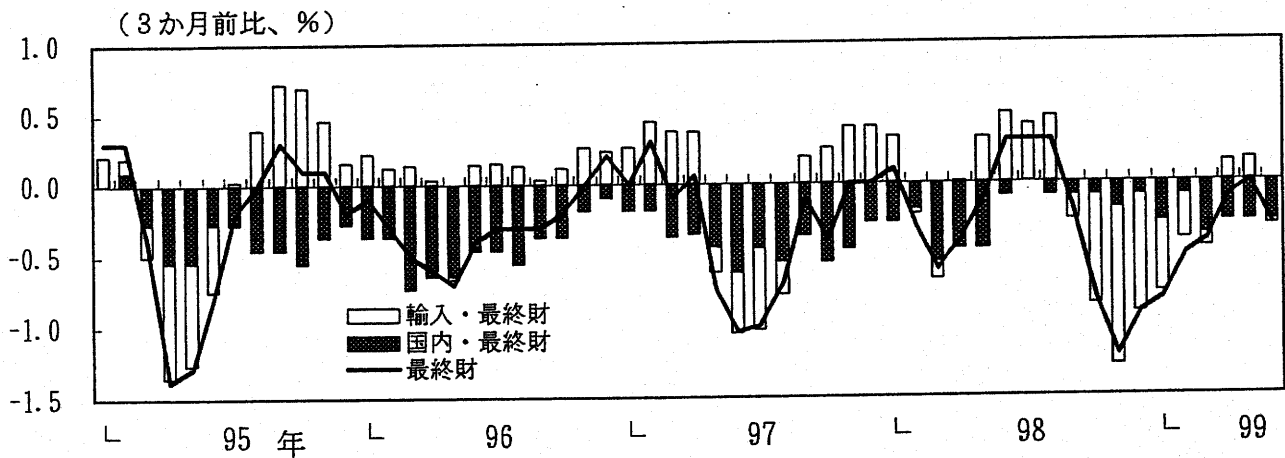
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移

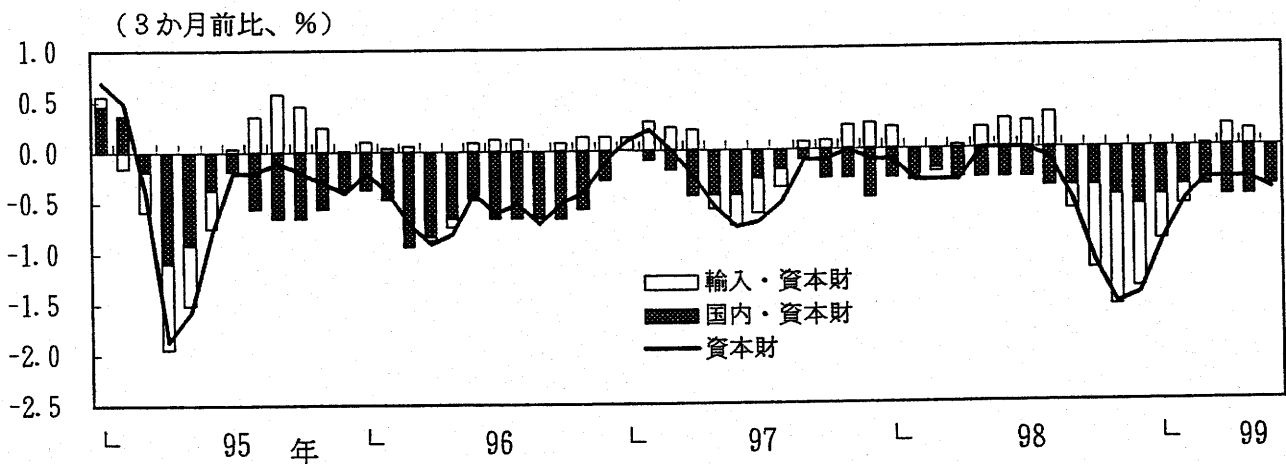
(1) 国内需要財



(2) 最終財



(3) 資本財

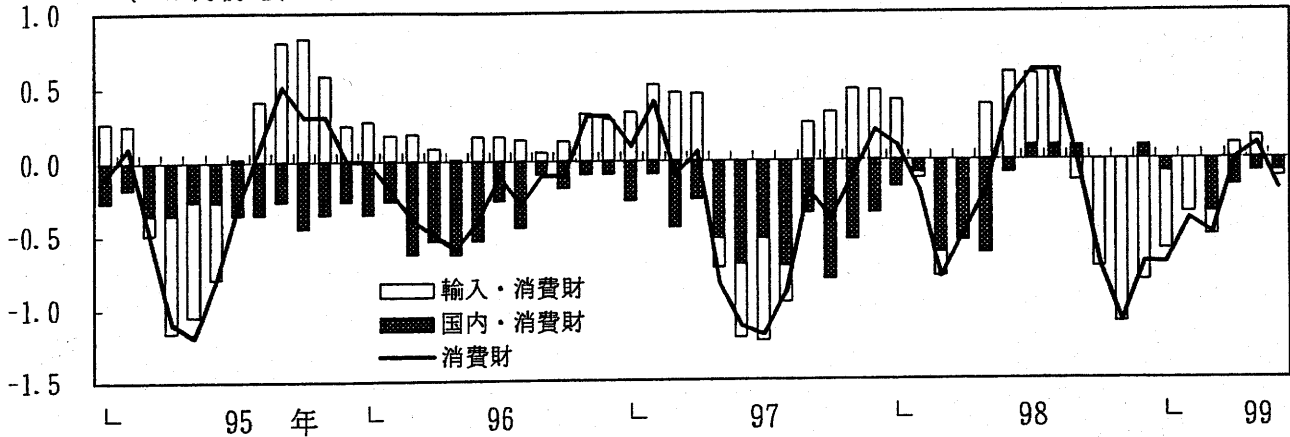


(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移 (続)

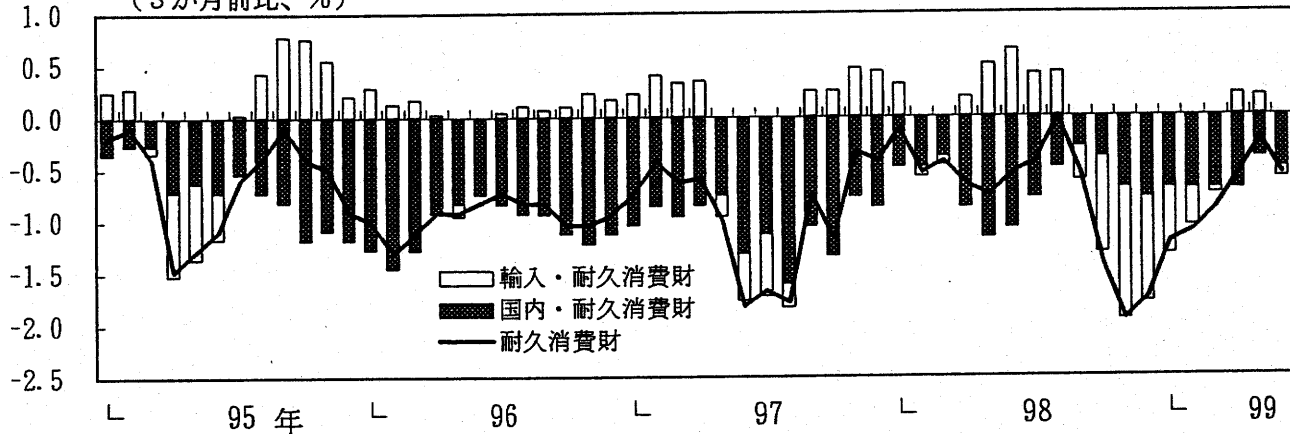
(4) 消費財

(3か月前比、%)



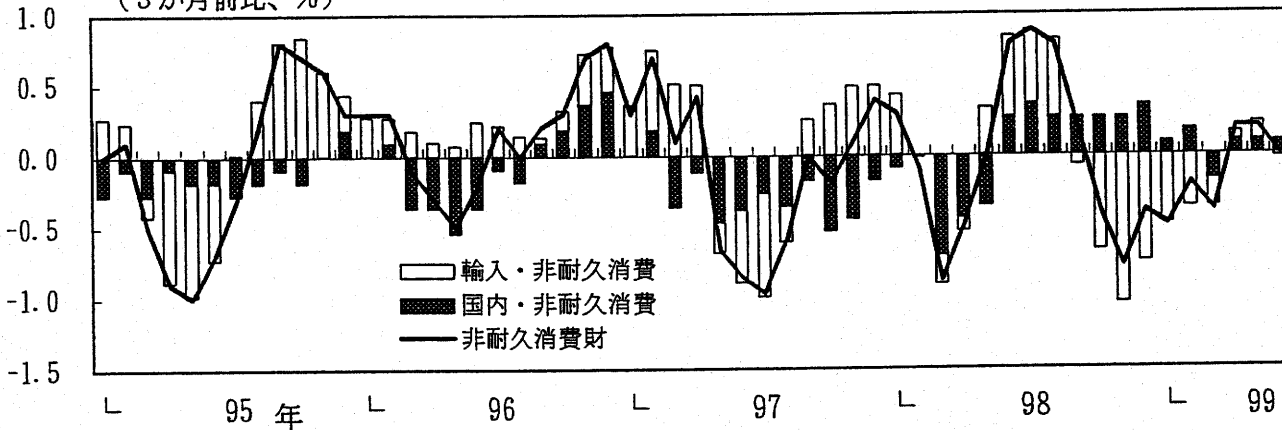
① 耐久消費財

(3か月前比、%)



② 非耐久消費財

(3か月前比、%)



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」