

公表時間

9月14日(火) 14時

要注意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

99.9.14
日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(99年7月16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9月9日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：99年7月16日(9:00～10:54、12:30～16:22)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長 速水 優 (総 裁) (注)
藤原作弥 (副 総 裁)
山口 泰 (ﺽ)
後藤康夫 (審議委員)
武富 将 (ﺽ)
三木利夫 (ﺽ)
中原伸之 (ﺽ)
篠塚英子 (ﺽ)
植田和男 (ﺽ)

(注) 速水委員は国会出席のため、9:42～10:54の間、会議を欠席した。この間、藤原委員が、日本銀行法第16条第5項の規定に基づき、議長の職務を代理した。

4. 政府からの出席者：

大蔵省 原口恒和 大臣官房総務審議官 (9:00～16:22)
経済企画庁 小峰隆夫 物価局長 (9:00～16:22)

(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
企画室調査役	栗原達司
企画室調査役	山岡浩巳

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（6月14日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、7月22日に公表することとされた。

II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（6月28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。

この結果、短期金融市場では、オーバーナイトレートが連日0.03%での安定した推移となった。ターム物金利は、6月末にかけて、ゼロ金利の早期解除についての思惑が台頭したため、いったん強含んだ。しかし、①政策委員会メンバーの何人かが国会答弁や講演で、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、ゼロ金利政策を続ける」との考え方をあらためて発言したことや、②6月短観が市場予想の範囲内に止まったことなどから、ここにきてそうした思惑が鎮静化し、ユーロ円金利などは幾分軟化している。

このような状況のもとで、最近では、以下のような点を市場動向の特徴点として挙げることができる。

第1に、ゼロ金利早期解除に関する見方が落ち着いたことに伴って、9月期末越えなどのターム物資金の放出が再び増えている。この結果、コール市場におけるオーバーナイト取引が再び減少し、コール市場残高（無担保、有担保コール合計）は20兆円程度になっている。ただし、これまでのところ市場機能に支障は発生していない。

第2に、「コンピューター2000年問題」の影響もみられ始めている。例えば、ジャパン・プレミアムはこれまでほぼゼロ近傍にあったが、一部行が年末越え外貨資金調達を開始したことを受けて、6か月物の

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慮しつつ、当初（注：2月12日の金融政策決定会合時点）0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。」

ドル資金調達にかかるジャパン・プレミアムが0.15～0.25%程度となっている。また、ユーロ円金利先物における、いわゆる「2000年プレミアム²⁾」も強含んでいる。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

前回会合以降の円の対ドル相場は、120～122円台のきわめて狭いレンジ内での取引に終始した。市場のセンチメントとしては、本邦輸出筋と海外資本筋を中心に円買いドル売りの圧力が強いが、それを介入警戒感が抑え込んでいるという構図である。とくに海外勢の日本株買いは、3月以降かなりのペースで続いており、7月入り後も高水準である。

ユーロの対ドル相場は、一時1ドル1.01台と、ユーロ導入以来の最安値を更新する軟調な展開が続いた。これは、①米国経済や株価が堅調の一方で、欧州の経済指標は、5月のドイツの鉱工業生産など弱めのもの少なく、米欧間の実体経済面での格差が目立ってきたこと、②欧州の政策当局者が、ユーロ安を容認したり、ユーロ参加国の財政節度維持に疑念を呈するような発言を行ったこと、などが背景となっている。

(2) 海外金融経済情勢

米国経済は、個人消費を中心とする内需の好調に、輸出環境の改善も加わって、力強い拡大を続けている。こうした中で、6月30日のFOMCでは、FFレートの誘導水準を0.25%引き上げて、5%とすることが決定された。労働市場は、賃金上昇圧力がじわじわと高まるなどタイト化の方向にあるが、金融資本市場では、①今回の利上げが小幅に止まったことや、②5月、6月の消費者物価指数が横這いとなって次回FOMC(8月24日)での追加引き締め観測が後退したことを受けて、長期金利がこのところ低下気味となっている。株価は、こうした長期金利の動きや、4～6月の企業業績が好調であったことを背景に、引き続き既往最高値圏にある。ただ、直近では上値が重くなっ

²⁾ 99年12月限(金利ベース)が、前後の99年9月限と2000年3月限の平均に比べて割高となっている度合い。

ている。

NIEs、ASEAN諸国の景気は、これまでの金融、財政面での政策による浮揚効果や、米国、日本等への情報関連財の輸出好調を背景に、回復を続けている。韓国では成長率見通しが上方修正され、タイ、フィリピンでも底入れの動きが広がっている。一方、中国では、国営企業改革に伴うレイオフの増加などを背景に不安感が広がっており、スローダウン傾向が顕著になっている。

中南米諸国のうち、アルゼンチンでは、10月の大統領選挙を前に政情が不安定化しており、また、候補者は経済政策面で踏み込んだ発言を繰り返している。現在はブラジルの経済が持ち直しており、ヘッジファンドの攪乱的な動きもないため、アルゼンチンの混乱が他国に波及するリスクは低いが、今後の動向には注目する必要がある。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

最終需要をみると、設備投資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。

このように、足許の景気は下げ止まっている。

企業の業況感の過去半年間における改善テンポは、過去の景気回復局面と比べて遜色はない。しかしその動きは、株価持ち直しに歩調を合わせている面がある一方、生産指数などの実体経済指標との関係が薄い。このため、企業の業況感には、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が強めに反映されているようにみられる。

先行きについては、99年1～3月のプラス成長分の乗数効果に加え、公共投資の工事進捗や住宅投資の持ち直しが続くため、景気は小康状態を保つ可能性が高い。ただ、今後わが国経済が自律的回復軌道に戻るためには、雇用者所得が減少傾向を辿るもとにあっても、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、企業収益が回復して、設備投資が増加に転じるかどうかポイントである。この

点、これまでのところ、個人消費は一進一退で推移しているが、企業の今年度の設備投資計画は極めて抑制的なものとなっている。したがって、現時点では、民間需要が速やかに自律的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。

物価面では、企業向けサービス価格が下落を続けているが、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、消費者物価は、ほぼ前年並みの水準にある。当面、物価は概ね横這いで推移する見込みであるが、やや先を展望すると、景気の自律的回復が遅れ、再度の在庫調整を余儀なくされるような場合は、需給ギャップの拡大につれて、物価が再び軟化するリスクに引き続き注意を払う必要がある。

(2) 金融情勢

金融市場では、オーバーナイト金利が引き続きゼロ%近傍での推移を続けており、金融機関の多くには流動性確保に対する安心感が浸透している。ターム物金利は、一部にゼロ金利政策解除に関する思惑が出たことや、「コンピューター2000年問題」をにらんだ年末越え資金調達の動きなどを背景に、若干上昇した。

長期国債流通利回りも、ゼロ金利政策の早期解除の思惑などから一時1.8%台まで上昇したが、その後は反落した。株価は、景気の先行きに対する慎重な見方が後退してきたことや、米国株価の堅調を背景に、ここ1か月で2千円程度上昇し、最近では1万8千円前後での展開となっている。

この間、ジャパン・プレミアムは、一部の年末越え取引がやや強含んでいるほかは、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も引き続き縮小傾向を辿っており、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は、徐々に前向きになってきている。

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姿勢を維持している。ただ、銀行自身の資金調達面や自己資本面での制約は緩和されており、大手行などでは、融資先の信用力などを見きわめつつ、徐々に融資を回復させる姿勢に変わってきている。こうしたことは、6月短観でも確認されている。

しかし、企業の側では、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収まっている。

この結果、民間の資金需要は一段と低調になっている。

このため、民間銀行貸出は弱含みで推移しており、5、6月は再び前年比マイナス幅をやや拡大した。また、社債、CP等の発行も、総じてみれば緩やかな減速傾向を辿っている。

このように、民間部門の資金調達は全体に減少気味である。その一方、マネーサプライ(M2+CD)の前年比伸び率は、財政資金の支払いなどを受けて、緩やかに上昇している。

以上のように、金融環境は全体として引き続き改善しており、企業金融を巡る逼迫感も和らいできている。今後、こうした金融環境の改善が企業の投資意欲など実体経済活動にどのような影響を与えていくか、十分注目していく必要がある。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状

景気の現状については、「足許の景気は下げ止まっており、企業の業況感も幾分改善しているが、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない」という見方で、委員の判断は概ね一致した。このうちのひとりの委員は、こうした状況を「明暗入り交じった底這い状況」と表現した。

まず、「足許下げ止まっている」との判断の背景として、各委員は、前回会合に続き、公共投資が工事進捗ベースで高水準を維持し、住宅投資も堅調であることを、一様に指摘した。また、こうした政策関連需要の下支えに加え、アジア向け輸出が回復傾向にあることを反映して、企業の在庫調整が進捗し、生産が下げ止まっていることに言及する委員もみられた。

これに加えて、多くの委員が、6月短観において、企業の業況感、製品需給判断、および資金繰り判断が改善していることは、景気の下げ止まりを確認させる材料であるとの見方を示した。

次に、個人消費については、何人かの委員から、厳しい雇用・所得環境のもとでよく持ちこたえており、足許の景気の下げ止まりにも寄与しているとの評価が示された。ただその一方で、その動きは一進一退の域を出ず、経済全体の回復をリードするような力は備わっていないとの認識も多く述べられた。

具体的には、複数の委員が、夏季賞与が前年割れとなっているもとでも、ボーナス商戦が前年並みの水準を維持していることや、足許の個人消費関連指標にも改善の気配があることを指摘した。こうしたことの背景として、株価の上昇に伴う消費者マインドの改善、所得税減税の効果、および物価の安定を挙げる委員が多かった。また、ある委員は、世帯主の減収を配偶者のパート収入が補う傾向が続いていることも、最近の消費動向を支えているとの認識を明らかにした。

しかし、ほとんどの委員からは、雇用・賃金が、企業のリストラの影響もあって基本的には減少傾向にあるため、個人消費の回復にも限りがあるとの認識が示された。このうちのある委員は、①消費者は将来の社会保障や年金に根強い不安感をもっており、支出パターンが全体として防衛型となっていること、②そうしたもとの、消費自体が一段と選別的となるなど、構造変化を起こしていること、を指摘したうえで、現在は、消費者ニーズの掘り起こしに成功した業種や商品だけが生き残る局面であるとの見解を述べた。

設備投資については、企業マインドの改善にもかかわらず、実際の支出活動には結びついていないとする慎重な見方が相次いだ。このうちの複数の委員は、①6月短観において、設備の過剰感にほとんど改善がみられず、今年度の設備投資計画も依然慎重であることが判明したこと、②機械受注や建築着工床面積などの先行指標にも回復の動きはみられないこと、を踏まえると、設備投資の1～3月の増加は一時的であり、その基調は依然として弱いとの認識を述べた。また、ほかの委員も、企業経営の重点が目下のところ財務面の立て直しにあり、設備の過剰感も残存するもとのでは、設備投資の回復の目途は立っていないとの趣旨の発言を行った。

この間、物価動向については、多くの委員が、経済全体の需給ギャップは依然として大きく、物価に対する潜在的な低下圧力は残っているが、国際商品市況の持ち直しや国内の在庫調整の進捗などを背景に、これまでのところは全体として横這い圏内にあるとの認識を共有した。このうちのひとりの委員は、デフレ・スパイラルはとりあえず回避された、との見方を付け加えた。

なお、ある委員からは、景気の現状が明暗入り交じった二極分化の様相を強めているだけに、景気全体の方向感を判断する際には、マクロの経済指標だけを見ていると見誤る惧れがあり、实体经济のミクロレベルの動きにも十分な注意を払っていく必要がある、との認識が示

された。

こうした中で、別のひとりの委員は、他の委員と比べて幾分厳しめの景気認識を示した。その根拠として、その委員は、①景気一致指数は、D. I. (デフュージョン・インデックス) が2か月連続して50を割り込んでおり、景気の量感を示すC. I. (コンポジット・インデックス) からは景気底入れのシグナルが消えたこと、②6月短観は、雇用リストラの先送りと企業の楽観的な収益見通しを示しており、わが国経済の前向きの徴候は読み取れないこと、③他機関が公表している中小企業の業況感が芳しくないこと、④公共投資は、GDPベースで2四半期連続の前期比2桁増加という過去に例のない伸びを示したため、さすがに今後は息切れするとみられること、などの諸点を挙げた。

(2) 金融面の動き

金融面については、多くの委員が「金融環境は改善している」との認識を共有した。また、このうちの何人かの委員からは、ゼロ金利や公的資本注入などの政策の効果はタイムラグを伴うものだけに、今後その効果が継続して現れることが期待できる、といった見方が示された。

まず、株価については、多くの委員より、このところの上昇は、企業や消費者のコンフィデンスの改善をもたらしている、との指摘があった。このうちのひとりの委員は、堅調な株価の動きが実体経済活動にプラスの効果をもたらすルートについての整理を行った。その委員は、株価が上昇すると、企業や金融機関については、バランスシートの改善によってそれらの支出活動や融資スタンスが前向きになることが期待できるとした。また、家計については、こうした企業活動などが活発化することの効果に加えて、資産効果が働くことを指摘し、現在の株価は昨年秋のボトムから約4割、2月の金融緩和措置の前から約3割上昇していることと、家計の保有株式総額が60兆円であることを前提に単純計算をすると、この間のキャピタル・ゲインは約20兆円となり、これをそのまま所得にカウントすれば、雇用・賃金の減少を埋め合わせて余りあるものになるとの見方を述べた。

長期金利については、複数の委員より、多少不安定な側面はあるが、このところは均してみれば小康を保っており、金融環境の好転に貢献

しているとの見方が示された。これに対して、ほかのひとりの委員からは、国債の需給悪化を背景として、秋頃にかけて、長期金利が一段と上昇する惧れがあるとの懸念が表明された。

また、何人かの委員は、短期金融市場には潤沢な流動性があるが、市場が「コンピューター2000年問題」についての関心を高めているだけに、今後は、年末越え金利の動きなどに注意を払う必要があるとの考えを示した。

金融環境が改善しているもとの金融機関の融資スタンスに関する発言もあった。複数の委員は、過去の金融緩和局面では、まず金利感応度の高い中小企業向け貸出が伸びることが通例であったが、現在は、金融機関が不良債権処理の途上であり、健全性・収益性の改善を図る動きも続いているため、こうした動きがあらわれにくい、との趣旨の発言を行った。また、このうちのひとりの委員は、90年代初めに米国経済がいわゆるバランスシート問題を克服して回復を始めた際にも、銀行貸出が伸びず、資本市場の機能がこれを補完した例を紹介した。一方、別の委員は、企業が有利子負債の圧縮に追われて資金需要が出てこないことが、貸出低迷の最大の要因であるとした。

(3) 景気の先行き

景気の先行きについては、当面は小康状態を辿るとみられるが、今年度下期以降のダウンサイド・リスクが根強く残っており、したがって、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」には至っていないというのが、多くの委員の間での共通した認識であった。

会合では、そうしたダウンサイド・リスクのもとで、民間需要の自律的回復はどのようなメカニズムで実現するのか、という点が議論のポイントとなった。具体的には、企業のリストラが進み、家計の雇用・所得環境が厳しい状況が続くとみられるもとの、最終的に、個人消費や設備投資の回復がどのように実現していくのか、という観点から議論が進められた。

まず企業のリストラの効果については、複数の委員より、それによって企業収益の回復に対する期待が高まれば、株価の上昇と、家計のコンフィデンス改善がもたらされるが、その動きは一部に窺われ始めているとの見方が示された。このうちのひとりの委員からは、リストラとは、単なる設備や雇用の削減ではなく、資本や人材の有効活用を

意味するものとしたうえで、例えば、①雇用・賃金の削減の結果として企業収益の増加と株価の上昇が実現し、そのキャピタル・ゲインが家計に帰属すれば、雇用者所得のマイナス分をある程度打ち消す効果がある、②一方、企業活動は収益改善を梃子に徐々に前向きになると期待される、との整理を示し、必要以上にリストラに伴うデフレ効果のみを強調すべきではない、との認識を明らかにした。

もっとも、企業収益については、実際に回復する動きはまだ確認できないとの趣旨の発言が多く聞かれた。会合では、①6月短観において、今年度の売り上げ計画が前年並みの一方、収益は改善見込みとなっていることは、リストラに取り組む企業の決意の現われである、②企業の生産活動は、アジア向け輸出の回復や在庫調整の完了などから、7～9月にかけて上向き、これに伴って収益の回復が見込まれる、といった見方も少なからず示された。しかし、何人かの委員からは、①6月短観において、収益が下期に急速に回復する見通しとなっているのは、単に上期の未達分を下期に計上した結果であること、②この結果、下期の売上高経常利益率見込みはかなり高いレベルとなっており、その実現可能性には疑問があること、などを理由に挙げたうえで、今後の帰趨を注意深く見守る必要があるとの認識が示された。

個人消費が、厳しい雇用・所得環境の中で今後も持ちこたえることができるかどうかは、消費者コンフィデンスが維持されるかどうかにかかっている、というのが委員の間での共通認識であった。ひとりの委員は、個人消費の動きを規定するのは、基本的には雇用・所得環境であるが、今後は、金融資産を豊富に保有する層が、将来の金利や資産価格の見通しなどを踏まえてその豊富な貯蓄の一部を取り崩して、消費に回していくようなメカニズムにも注目したいとの趣旨の発言を行った。

同様の観点から、設備投資についての検討も行われた。名目GDPに占める設備投資の割合が過去最低の水準近くにまで落ち込んでいることや、企業金融を巡る環境や企業マインドの改善を踏まえて、最悪期を脱したとする委員もいたが、大方の委員は、設備の過剰感の根強さや収益改善もまだ実現していないことなどを理由に挙げて、慎重な先行き見通しを崩さなかった。

なお、今後の設備投資回復の姿について、複数の委員は、金融環境が全般に改善しているもとで、金融機関の融資姿勢も徐々に前向きとなってくれば、いずれは金利感応度の高い中小企業の設備投資が増加

に転じるのではないか、との立場をとった。これに対して、別の委員は、中小企業の資金調達環境が万全とはいえないことや、大企業では98年度にすでに大幅な設備投資の圧縮を行ったことを踏まえると、むしろ、ストック調整と財務リストラを完了させた大企業のほうから、設備投資が立ち上がってくるのではないか、との考えを述べた。

さらに、経済主体のコンフィデンスという観点から、最近の株価動向に関して活発な意見交換が行われた。

複数の委員からは、株価上昇の背後には、企業収益の改善見通しがあり、それを素直に読み取るべきである、との指摘があった。このうちのひとりの委員は、長期金利との関係を示すイールド・スプレッドをみても、現在の株価水準が高すぎるとは必ずしも言えない、との見解を付け加えた。

これに対しては、最近の株価の上昇や、企業の業況感の改善には「期待先行」となっている面がある、といった慎重な見方がいくつか示された。具体的には、①ごく足許の実体経済の動きは、市場が期待しているほど強いものではない、②企業収益も、実際に改善する動きは確認できていない、③海外の投資家の中には、日本経済を再評価する動きがみられ始めているが、これは他地域との相対比較の結果であり、手放しで楽観視することはできない、などの指摘があった。そのうえで、それらの委員は、いずれかのタイミングでこうした点が再認識された場合には、株価が反落するリスクは否定できないとの立場をとった。このほか、別のひとりの委員からは、株価は目先の最高値圏にあるとみられ、ここからさらに上値を追っていく可能性は殆どないとする、より慎重な見通しが述べられた。

こうした議論とは別に、景気回復に向けたメカニズムとして、輸出動向の役割に注目した委員もいた。その委員は、①米国向けの情報通信関連製品の輸出は、米国経済が好調であるため今後とも期待できる、②アジア経済の回復を受けて、アジアと日本との間での貿易取引が拡大均衡に向かうことが見込まれる、③輸出採算も現状程度の為替相場であれば概ね確保されていると判断できる、といったことを理由に挙げて、政策関連需要と民間需要の橋渡しの役目を、輸出が担うのではないか、との期待感を明らかにした。

これに対して、別のある委員は、輸出はそうした役割を担えないと反論した。その委員は、日本経済にとっての海外面の具体的なリスク・ファクターとして、①米国株価には相当の過熱感があるため、米

国経済の先行きは楽観できない、②アジア経済の構造問題も解決されておらず、秋以降失速する可能性がある、③特に中国については、現在の人民元相場や従来の改革路線が、今後も維持されるかどうかを注目していく必要がある、④IEA（国際エネルギー機関）によれば、本年第3四半期に世界の石油在庫が減少する見込みであることなどを踏まえると、今後、原油価格が20ドルを越えて上昇する可能性がある、といった諸点を挙げた。

この反論に関連して、ほかのひとりの委員は、海外情勢にあるリスクをどう認識するか、という点について発言した。その委員は、こうしたリスクを一様に論ずることは適当でなく、例えば、中国経済のスローダウンのように実際の経済動向として現実のデータに反映されているものと、米国株価の下落リスクなど実際に起こるかどうかわからないものとは、区別して考えていく必要がある、と指摘した。

今後の物価見通しや「デフレ懸念の払拭」に関する発言もみられた。多くの委員は、今年度下期以降のダウンサイド・リスクが根強いことや、賃金も依然低下傾向にあることを踏まえると、物価に対する潜在的な低下圧力は引き続き残っていると判断せざるを得ないとの立場であった。

しかし、何人かの委員は、大幅なデフレギャップが存在しているにもかかわらず、このところ物価が下がりにくくなっていることをどう考えるべきか、という観点から発言した。具体的には、在庫調整の進捗や原油価格の上昇といった要因に加えて、マネーサプライの伸びが名目GDPの伸びと比べて高いこと（＝マーシャルのkが上昇していること）をどのように評価するか、との問題提起が行われた。このうちのひとりの委員は、資金が潤沢に行き渡っていることは、保有在庫の投げ売りを抑制するといったかたちで、需給を下支えするような効果があるとした。ただし、こうした委員も含め、何人かの委員が、従来から言われているマネーサプライと物価との間の関係を、今回、そのまま当てはめてよいかどうか、よくみていく必要があるとの認識を共有した。

なお、これらとは別のひとりの委員は、デフレギャップには計測上の問題があることを指摘したうえで、足許の物価情勢の落ち着きを踏まえ、「デフレ懸念は払拭されつつあるのではないか」として、大勢意見とは異なる趣旨の発言を行った。その委員は、このほか、①企業の業況感や消費マインドが改善している、②対内証券投資や資本提携

のかたちでの海外資本の流入が続いており、これは海外勢が日本経済にポジティブな面があるとみている証左である、といったことを指摘したうえで、景気の自律的回復に向けた動きが少しずつ出てきており、これらが物価情勢の落ち着きに寄与している、との判断を示した。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

多くの委員の金融経済情勢に関する認識は、前回会合までの判断と基本的には同様のものであった。具体的には、①足許の景気は下げ止まっており、企業の業況感や消費者マインドが幾分改善しているが、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは依然みられない、②物価は、このところ横這いの動きとなっているが、物価に対する潜在的な低下圧力は依然として残っている、③金融環境の改善は、实体经济に一定の好影響を及ぼしているし、今後もそれが継続することが期待される、といった判断に総括された。

以上のような認識を踏まえて、それらの委員は、今年度後半以降のわが国経済にはダウンサイド・リスクが根強く存在し、「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、との判断を示した。

したがって、当面の金融政策運営方針としては、そうしたリスクに焦点をあてた政策を行うことが必要であり、具体的には、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、現在の政策運営を継続する」という考え方に則って、現状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、会合における大勢意見となった。

しかし、以上のような大勢意見とは異なる2つの主張がみられた。

まず、ひとりの委員は、「デフレ懸念」は完全には払拭されてはいないが、先行きのダウンサイド・リスクは小さくなっているとして、金融政策運営を2月の緩和措置前の状態に戻す——オーバーナイト金利を0.25%に引き上げる——ことを主張した。具体的には、その委員は、①昨年後半以降の金融システム建て直しに向けた施策やゼロ金利政策などを背景に、株価が上昇し、企業金融の逼迫感が後退するなど、金融環境が全般に改善しているが、これによって实体经济の前向きの

動きが引き出されることを期待できること、②最近の物価指標からみると、物価低下圧力は和らいでいると判断できること、③ゼロ金利政策の長期化に伴って、その副作用（家計の利子所得への悪影響、構造調整の先送り、モラルハザードの発生、および金利機能の低下など）も大きくなるが、現在の金融経済情勢を踏まえると、これらの副作用を甘受してまでもゼロ金利政策を採り続ける妥当性が低下しているとみられること、および、④金利を引き上げたとしても、水準は0.25%であり、依然として超低金利であること、といった諸点を判断の根拠に挙げた。

この主張に対してある委員からは、今の市場環境はゼロ金利政策の効果もあって改善しており、ここで金利を引き上げると、良好な市場環境が崩れてしまう懸念があるのではないかと、この疑問が呈された。また、別の委員は、ゼロ金利政策の副作用について、①所得分配上の問題や構造調整を遅らせるといった面があるのは事実だが、現在は、低金利によって経済活動を支えることが必要との判断からゼロ金利政策を採っており、その効果は着実に上がっている、②市場の信用リスクや流動性リスクに対するプレミアムの低下は、それこそがゼロ金利政策が狙っている金融仲介活動活性化の効果であり、単純に副作用とは決めつけられない、といった整理を示した。

こうした指摘について、利上げを主張する委員は、①利上げが市場に対して何のインパクトも及ぼさないとは言えないが、今の時点であれば、さほど大きな影響が出ないとみられる、②この機会を逃すと、ゼロ金利政策が長期化せざるをえず、その副作用が強まっていくリスクがある、といった点を挙げたうえで、景気が小康状態であるこの局面を捉えて小幅の利上げを実施することが適当である、との判断を念押しした。

もうひとつの主張は、わが国経済の先行きは依然としてデフレに陥るリスクが高く、しかも今後の長期金利の上昇圧力にも対応する必要があるとの認識に基づいた、一段の金融緩和の主張であった。これを主張した委員は、具体的には、物価目標付きのマネタリーベース・ターゲットティングを提唱した。この背景として、その委員は、①日本銀行が金融政策運営上の目標と手段を明示的に示していくことが、中長期的にみて日銀の独立性を守るための最善の手段であること、②今秋以降の自律的回復のシナリオが描けず、デフレに陥るリスクが高い経済情勢を踏まえると、ここで金利ターゲットから量的ターゲットにレ

ジームを転換する必要があること、③そうすれば、金融政策運営の自由度が高まり、「積み上1兆円」の自縄自縛に陥っている金融調節の現状を打破できること、④一般政府債務残高の対名目GDP比率がイタリアを上回りかねないほど深刻な状況にあるため、債券市場では需給要因から長期金利に上昇圧力がかかる可能性が高いが、この政策によって、長期金利が上昇することや円高が進行することを阻止できること、さらに、⑤長期的な期待インフレ率が上昇すれば、経済にも好影響が及ぶこと、などを列挙した。

この主張を受けて、いくつかの議論が交わされた。

まず第1に、複数の委員より、一段の金融緩和を主張する委員は、その政策には長期金利の上昇を抑制する機能があるとする一方、その政策によって期待インフレ率が上昇する（その結果、名目金利も上昇する）とも発言しており、主張に矛盾があるのではないかと指摘がなされた。これに対して、一段の金融緩和を主張する委員は、短期的にはマネタリーベース・ターゲティングによる強力な金融緩和政策を受けて、長期金利の上昇は抑制され、その後、時間をかけて期待インフレ率が上昇していく、との考え方を説明した。

次に、財政赤字と長期金利の関係についても指摘があった。ある委員は、財政赤字が大幅だから長期金利が上昇し、それを抑制するためには流動性を供給すればよいというのは、議論を単純化しすぎているのではないかと発言した。その委員は、長期金利の帰趨は、①景気と物価に関する先行き見通しに加えて、②将来的に財政赤字が収束する見込みがあるかどうか、③マクロ的な貯蓄投資バランスの中で、資金余剰主体の貯蓄が政府部門に円滑に流れるのかどうか、といった点にかかっていると理解を示した。これに対して、一段の金融緩和を主張する委員は、事後的なバランスはともかくとして、実際の金利形成に際しては、財政赤字の規模や債券需給の悪化懸念によって、長期金利が上昇する面は無視できない、との立場を繰り返した。

第3に、マネタリーベース・ターゲティングによって政策の自由度が高まるとされた点については、何人かの委員から、経済的に意味のある自由度ということであれば、金利ターゲティングとマネタリーベース・ターゲティングとの間に違いはないとの反論があった。また、このうちのひとりの委員は、短期の資金供給オペが札割れになるほどまでに潤沢な流動性があるもとの、さらに市場の流動性を増やすことにすると、その方策は、国債買い切りオペの増額しかないとの議論につながりかねない、との懸念を表明した。この点について、一

段の金融緩和を主張する委員からは、①オーバーナイト金利が実質的にゼロ%のもとでは、金利と量の間「コインの表裏」の関係が成立しないため、金融緩和の度合いは、積み上額やマネタリーベースで示す必要がある、②そうした資金の供給は、短期金融資産によるオペ余力が20兆円程度あるとみられるため十分対応可能である、といった説明があった。

なお、6月末以降、市場の関心が高まったゼロ金利政策の解除の時期に関連して、多くの委員は、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、ゼロ金利政策を続ける」という考え方を堅持する方針を再確認した。

具体的には、複数の委員が、市場の期待が不安定化した直後であるからこそ、その政策が揺らぎないものであることを表明することが大切であるとの趣旨の発言を行った。このうちのひとりの委員は、持続的な景気拡大見通しが正しければ、それに伴う長期金利の上昇は放置すべきだが、片言隻句をとらえた誤解や経済指標の一時的な好転によって長期金利が上昇する場合には、①日本銀行としての判断を、短期金融市場でのオペレーションによってきちんと市場に伝えていくことが、市場安定化のための近道である、②とくに、マスコミや市場が金融政策運営について明らかな誤解をしている場合には、適度の説明を加えて理解を進めることも必要である、との整理を示した。さらに、これらとは別のひとりの委員は、金融政策はその判断のタイミングが肝腎であり、今は「動かさない」ことが重要である、との認識を強調した。

そして、これらを総括して、もうひとりのほかの委員からは、オーバーナイトとは言え、多額の資金が無担保で貸し付けられる際の金利がゼロ%というのは、普通の状態でないことは明らかであるが、その一方で、①ゼロ金利政策の効果は、企業金融の緩和などに確実に現れてきているし、今後もそれが浸透することが見込まれる、②目下のところは、デフレ懸念はなお払拭できていない、③一方、大きな副作用もまだない、といった認識をもとに、ゼロ金利政策を当分の間維持することが適当である、との判断が述べられた。

V. 政府からの出席者の発言

会合の中では、大蔵省からの出席者より、以下のような趣旨の発言があった。

- 日本経済の現状は、民間需要の回復力が弱く、厳しい状況にあるが、平成10年度補正予算等の効果の本格化、信用保証制度の拡充、さらには金融システム安定化策の進展など、各種政策の効果が浸透して、このところやや改善している。また、今後は平成11年度予算の効果も本格的に現れてくることが期待される。
- 政府では6月11日に緊急雇用対策および産業競争力強化対策を決定し、このうち雇用対策については、5,000億円を超える規模の補正予算を編成して、現在国会審議中である。また今後は、産業競争力強化対策についての法案を提出し、それに関わる税制についても必要な措置を講ずることとしている。

また、経済企画庁からの出席者からも、以下のような趣旨の発言があった。

- 景気の現状認識は、民間需要の回復力が著しく弱く、厳しい状況にあるが、各種の政策効果が浸透し、このところやや改善している。言い換えれば、政策効果によって、景気は辛うじて改善しているという意味でもあるので、経済は自律的な成長軌道に乗ったという判断までは至っていない。
- したがって、政府としても、緊急経済対策をはじめとする諸施策を引き続き強力に推進していくことが求められており、先般、緊急雇用対策と産業競争力強化対策を決定したところである。日本銀行においても、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ような金融政策運営をお願いしたい。

VI. 採決

多くの委員の認識をあらためて総括すると、①足許の景気は下げ止まっており、企業の業況感や消費者マインドが幾分改善している、②金融環境の改善は、実体経済に一定の好影響を及ぼしているし、今後それが継続することが期待される、③しかし、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは依然みられない、④物価は、このところ横

這いの動きとなっているが、物価に対する潜在的な低下圧力はなお残っている、⑤したがって、「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、というものであった。

こうした認識を背景に、当面は、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維持することが適当であるという意見が大勢を占めた。

ただし、ひとりの委員からは、オーバーナイト金利を引き上げることが適当であるとの考えが示された。一方、別の委員からは、CPI上昇率に目標を設定したうえで、本格的な量的ターゲットに踏み切り、一段の金融緩和を実施することが適当であるとの考えが示された。

この結果、次の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について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%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2001年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、今積み期間（7月16日～8月15日）の超過準備額を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、2000年1～3月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で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（注³）。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）。

³ 「マネタリーベースについて2000年1～3月期平残で前年同期比10%程度の伸びを実現するためには、現状程度の銀行券の伸び（前年同月比6%程度）が続くことを前提とすると、来年3月までに買いオペ等の拡大により現状比3兆円程度準備預金の残高を増加させる必要がある。」

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：篠塚委員、中原委員

—— 篠塚委員は、①金融システム建て直しに向けた取り組みやゼロ金利政策の効果が浸透して、企業金融の逼迫感が薄れ、株価も堅調に推移している、②これを受けて、企業や家計のコンフィデンスが改善している、③物価指数の動きが落ち着いてきている、④長期にわたるゼロ金利政策によって、その副作用が顕現化しており、そうしたもとでゼロ金利政策を継続することは疑問である、⑤市場金利にもゼロ金利の修正予想を織り込むような動きがある、といったことを挙げたうえで、デフレ懸念は完全には払拭されていないが、ダウンサイド・リスクは小さくなったとして、上記採決において反対した。

—— 中原委員は、①このところ「積み上1兆円」の固定的な金融調節を余儀なくされており、追加的なシグナルを市場に送れなくなっている、②現状のゼロ金利政策に固執

しすぎると、解除する際の市場に及ぼすマイナスインパクトが大きくなる惧れがある、③秋口以降、实体经济がさらに悪化した場合に、どのような対応で臨むのかという点で展望が得られない、といった点を挙げたうえで、物価目標付きのマネタリーベース・ターゲッティングによる一段の金融緩和を実施することが適当であるとの立場を採って、上記採決において反対した。

VII. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報（アイボリーペーパー）に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定され、それを掲載した金融経済月報を7月21日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成11年7月16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。

以 上

99.9.6
 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（8月13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%で推移している。もっとも、8月半ば以降、短資各社が無担コール取引に係る仲介手数料を引下げたこともあって、大手行を中心に0.02%での約定が増えつつある。

この間、ターム物レートは、9月中間期末越えとなった1か月物が小幅上昇したことを除けば、円高進行を背景にゼロ金利の早期解除観測が一段と後退していることもあって、引続き弱含み基調で推移している。

ユーロ円 TIBOR	-%	
	8月13日	9月6日
1か月物	0.09	0.10
2か月物	0.11	0.10
3か月物	0.12	0.10
6か月物	0.27	0.26
1年物	0.28	0.27

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債新発債利回りは、前回会合以降一旦2.0%台まで上昇したものの、その後は徐々に低下し、足許では1.8%台で揉み合う展開となっている（10年新発債の業者間取引〈日本相互証券〉終値：8月13日1.855%→25日2.000%→9月6日1.800%）。

すなわち、8月下旬にかけては、第2次補正予算の規模を巡る要人発言や郵貯の資金流出に関する報道など、国債需給面からの悪材料が相次ぐ中で、24日の10年債入札が不調に終わったことから、国債利回りは2月下旬以来の2.0%台乗せとなった。もっとも、この水準では、円高の進行や株価の軟化を背景とする投資家の押し目買いが出て、利回りは弱含みに転じた。さらに、月末・月初の6年・30年債入札がいずれも好調となったこともあって、利回りは月末以降低下傾向を辿り、最近では概ね1.8%台前半で推移している。

(2) 株式市場

日経平均株価は、8月23日に18千円台まで上昇した後、円高の影響等から小幅ながら反落し、足許では17千円台後半で揉み合う展開となっている（8月13日17,435円→23日18,233円→9月6日17,756円）。

これは、①8月19日の「第一勧銀、富士銀、興銀の3行統合」報道を受け、金融株を中心にリストラの進展や業界の再編を期待する買いが膨らんだものの、②その後は、110円/ドルを切るレベルへの急速な円高の進行や米国株価の軟化を受け、金融株の利食い売りや国際優良株の調整売りの動きが強まったこと、等が主な背景。

この間、東証1部出来高（1日当り平均）の動きをみると、8月中旬の4億株台から、8月下旬以降では概ね5～6億株台に増加している。

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		
8/13(金)	10	0.03	0.09	0.12	1.855 (+0.030)	17,435 (+13)
16(月)	10	0.03	0.09	0.12	1.935 (+0.080)	17,826 (+391)
17(火)	10	0.03	0.09	0.11	1.915 (▲0.020)	17,860 (+34)
18(水)	10	0.03	0.09	0.11	1.920 (+0.005)	17,892 (+32)
19(木)	10	0.03	0.09	0.11	1.920 (+0.000)	17,879 (▲13)
20(金)	10	0.03	0.09	0.11	1.865 (▲0.055)	18,098 (+219)
23(月)	10	0.03	0.09	0.11	1.920 (+0.055)	18,233 (+135)
24(火)	10	0.03	0.09	0.11	1.970 (+0.050)	18,095 (▲138)
25(水)	10	0.03	0.09	0.11	2.000 (+0.020)	17,855 (▲240)
26(木)	10	0.03	0.09	0.11	1.945 (▲0.055)	17,666 (▲189)
27(金)	10	0.03	0.09	0.11	1.945 (+0.000)	17,599 (▲67)
30(月)	10	0.03	0.10	0.11	1.980 (+0.035)	17,918 (+319)
31(火)	10	0.03	0.10	0.11	1.910 (▲0.070)	17,436 (▲482)
9/1(水)	10	0.03	0.10	0.11	1.865 (▲0.045)	17,802 (+366)
2(木)	10	0.03	0.10	0.10	1.880 (+0.015)	17,631 (▲171)
3(金)	10	0.03	0.10	0.10	1.835 (▲0.045)	17,629 (▲2)
6(月)	10	0.03	0.10	0.10	1.800 (▲0.035)	17,756 (+127)
7(火)						
8(水)						

(注)長期国債(10年物)新発債については、8月25日以降は215回9月債。

(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(%)

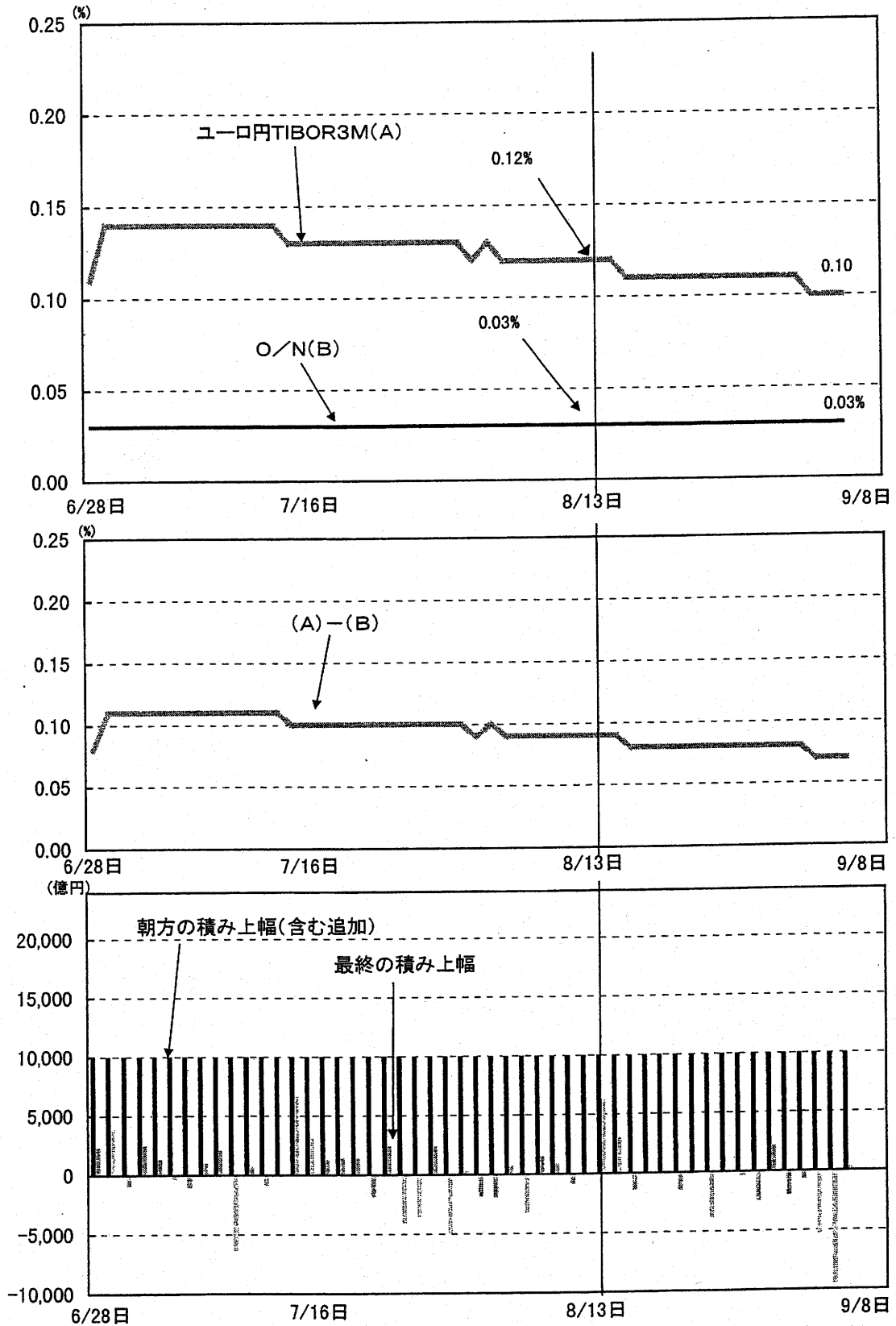
98/10月	11月	12月	99/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	(9/6日まで)
0.22	0.22	0.25	0.24	0.07	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	
			2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%							

(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
8/13(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	19
16(月)	0	0	0	4	0	4	0	0	4
17(火)	0	0	0	4	0	0	0	0	0
18(水)	0	0	0	0	4	0	0	0	0
19(木)	0	0	0	0	4	0	0	0	3
20(金)	0	0	0	0	6	0	0	0	2
23(月)	0	0	0	4	1	4	0	0	0
24(火)	0	0	0	0	7	0	0	0	0
25(水)	0	0	0	0	4	0	0	0	4
26(木)	0	0	0	0	1	4	0	0	0
27(金)	0	0	0	0	4	0	0	0	0
30(月)	0	0	0	4	4	0	0	0	0
31(火)	0	4	0	0	0	0	0	0	1
9/1(水)	0	0	0	0	4	4	0	0	0
2(木)	0	0	0	0	8	0	0	0	0
3(金)	0	0	0	4	0	0	0	0	2
6(月)	0	0	0	0	5	4	0	0	8
7(火)									
8(水)									
残高	0	14	4	35	40	20	0	0	35

(参考)無担O/Nレートとターム物レートの推移



(注) 積み最終日については、超過準備額を記載。

99.9.9
金融市場局

（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 (含む追加)	加重平均	1か月	3か月		
8/13(金)	10	0.03	0.09	0.12	1.855 (+0.030)	17,435 (+13)
16(月)	10	0.03	0.09	0.12	1.935 (+0.080)	17,826 (+391)
17(火)	10	0.03	0.09	0.11	1.915 (▲0.020)	17,860 (+34)
18(水)	10	0.03	0.09	0.11	1.920 (+0.005)	17,892 (+32)
19(木)	10	0.03	0.09	0.11	1.920 (+0.000)	17,879 (▲13)
20(金)	10	0.03	0.09	0.11	1.865 (▲0.055)	18,098 (+219)
23(月)	10	0.03	0.09	0.11	1.920 (+0.055)	18,233 (+135)
24(火)	10	0.03	0.09	0.11	1.970 (+0.050)	18,095 (▲138)
25(水)	10	0.03	0.09	0.11	2.000 (+0.020)	17,855 (▲240)
26(木)	10	0.03	0.09	0.11	1.945 (▲0.055)	17,666 (▲189)
27(金)	10	0.03	0.09	0.11	1.945 (+0.000)	17,599 (▲67)
30(月)	10	0.03	0.10	0.11	1.980 (+0.035)	17,918 (+319)
31(火)	10	0.03	0.10	0.11	1.910 (▲0.070)	17,436 (▲482)
9/1(水)	10	0.03	0.10	0.11	1.865 (▲0.045)	17,802 (+366)
2(木)	10	0.03	0.10	0.10	1.880 (+0.015)	17,631 (▲171)
3(金)	10	0.03	0.10	0.10	1.835 (▲0.045)	17,629 (▲2)
6(月)	10	0.03	0.10	0.10	1.800 (▲0.035)	17,756 (+127)
7(火)	10	0.03	0.10	0.10	1.800 (+0.000)	17,707 (▲49)
8(水)	13	0.06	0.10	0.10	1.815 (+0.015)	17,641 (▲66)

(注)長期国債(10年物)新発債については、8月25日以降は215回9月債。
(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(%)

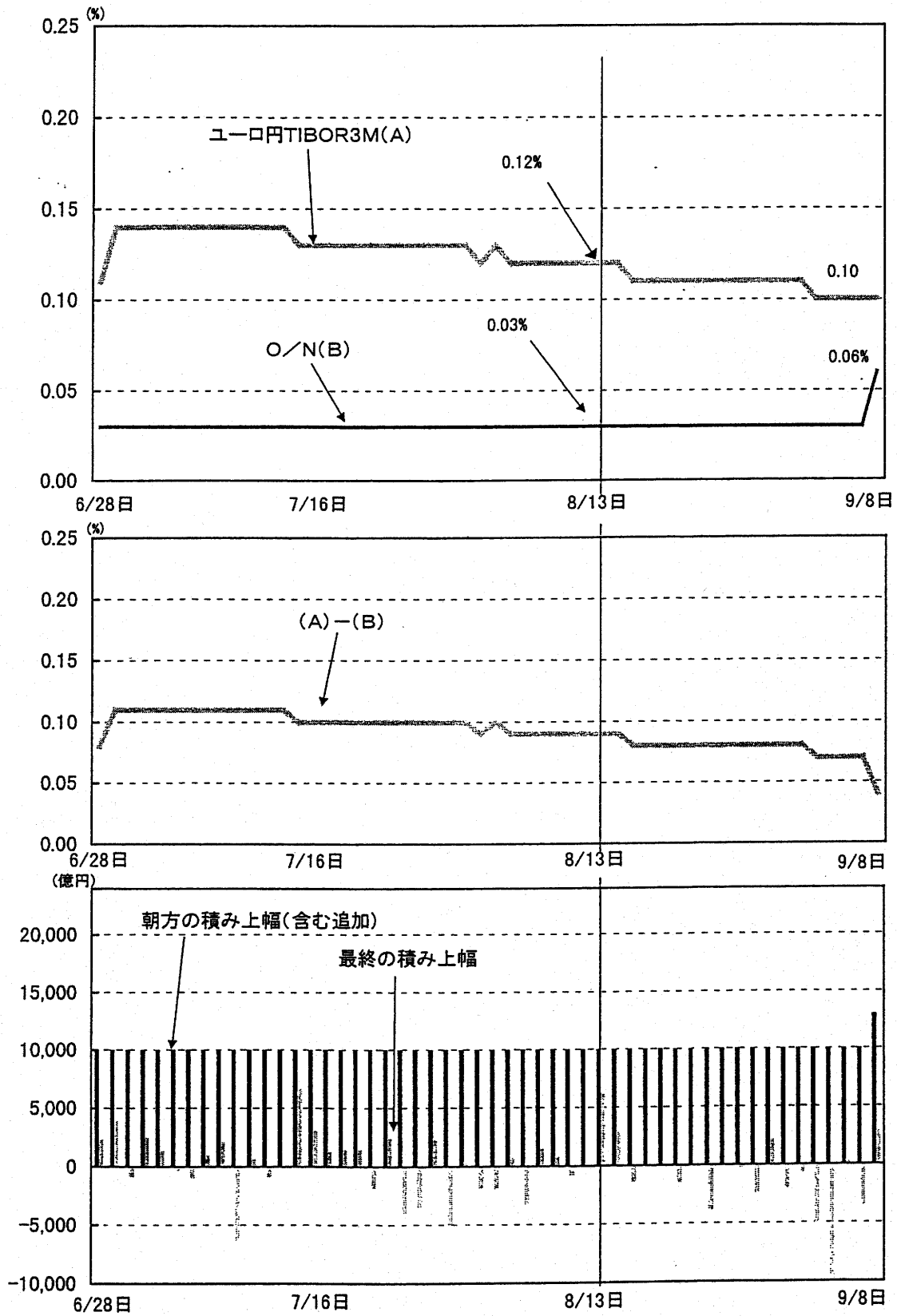
98/10月	11月	12月	99/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	(9/8日まで)
0.22	0.22	0.25	0.24	0.07	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	
			2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%							

(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
8/13(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	19
16(月)	0	0	0	4	0	4	0	0	4
17(火)	0	0	0	4	0	0	0	0	0
18(水)	0	0	0	0	4	0	0	0	0
19(木)	0	0	0	0	4	0	0	0	3
20(金)	0	0	0	0	6	0	0	0	2
23(月)	0	0	0	4	1	4	0	0	0
24(火)	0	0	0	0	7	0	0	0	0
25(水)	0	0	0	0	4	0	0	0	4
26(木)	0	0	0	0	1	4	0	0	0
27(金)	0	0	0	0	4	0	0	0	0
30(月)	0	0	0	4	4	0	0	0	0
31(火)	0	4	0	0	0	0	0	0	1
9/1(水)	0	0	0	0	4	4	0	0	0
2(木)	0	0	0	0	8	0	0	0	0
3(金)	0	0	0	4	0	0	0	0	2
6(月)	0	0	0	0	5	4	0	0	8
7(火)	0	0	0	2	0	4	0	0	4
8(水)	0	1	1	0	10	0	0	0	0
残高	0	14	4	29	44	20	0	0	39

(参考)無担O/Nレートとターム物レートの推移



(注) 積み最終日については、超過準備額を記載。

短期金融市場の動向

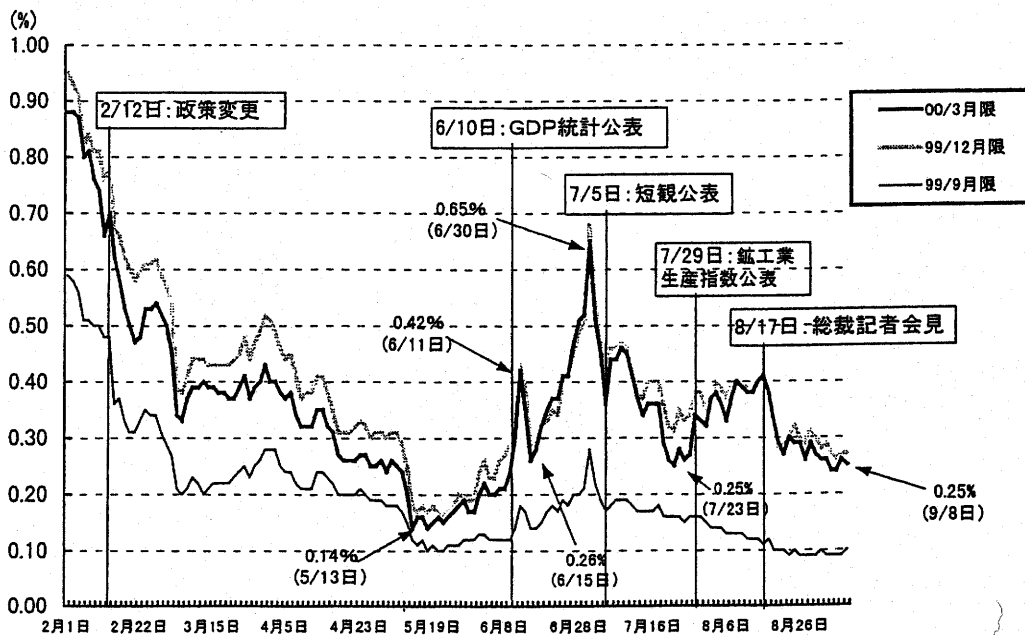
一部計数は対外非公表

1. 短期レートの推移

	コール(無担)			ユーロ円					TB	
	O/N		T/N	出合いレート					3M	6M
	加重平均	中心レート(*)		1W	1M	3M	6M	1Y		
2/12(金)	0.28	0.27	0.28	0.30	0.37	0.66	0.67	0.69	0.270	0.290
5/18(火)	0.03	0.03	0.03	0.04	0.05	0.06	0.09	0.17	0.035	0.040
6/30(水)	0.03	0.03	0.03	0.04	0.05	0.10	0.21	0.27	0.040	0.060
8/13(金)	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.07	0.27	0.29	0.030	0.055
16(月)	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.06	0.27	0.29	0.025	0.055
17(火)	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.06	0.27	0.29	0.030	0.050
18(水)	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.06	0.27	0.29	0.030	0.050
19(木)	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.06	0.27	0.29	0.025	0.040
20(金)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.06	0.25	0.28	0.030	0.045
23(月)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.05	0.25	0.28	0.025	0.040
24(火)	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.05	0.24	0.27	0.025	0.040
25(水)	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.05	0.24	0.27	0.020	0.040
26(木)	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.05	0.24	0.27	0.015	0.040
27(金)	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.05	0.24	0.27	0.015	0.035
30(月)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.05	0.05	0.24	0.27	0.015	0.035
31(火)	0.03	0.03	0.04	0.03	0.05	0.05	0.24	0.27	0.020	0.035
9/1(水)	0.03	0.02	0.05	0.03	0.05	0.05	0.24	0.27	0.010	0.030
2(木)	0.03	0.02	0.04	0.03	0.05	0.05	0.24	0.27	-	0.030
3(金)	0.03	0.02	0.04	0.03	0.05	0.05	0.24	0.27	0.010	0.030
6(月)	0.03	0.02	0.05	0.03	0.05	0.05	0.24	0.27	0.015	0.030
7(火)	0.03	0.02	0.04	0.03	0.05	0.05	0.24	0.27	0.020	0.025
8(水)	0.06	0.03	0.08	0.03	0.05	0.05	0.24	0.27	0.015	0.030

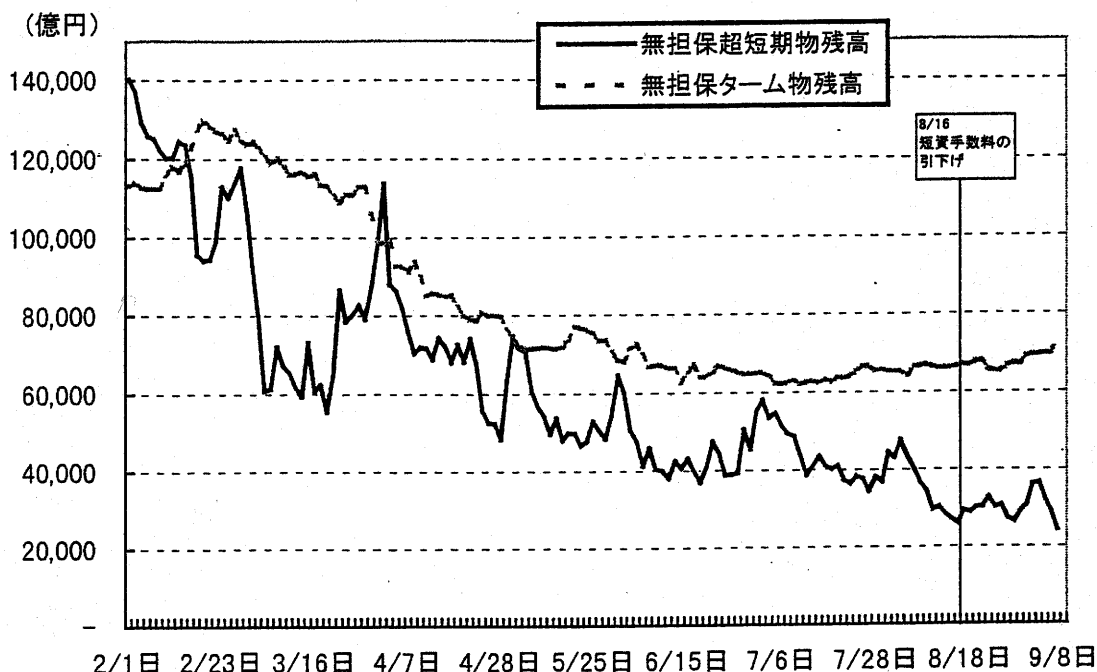
* 大手行の約定にかかもの(ヒアリングベース)。

2. 金先レートの推移



3. 無担コール市場(超短期物・ターム物)残高の推移

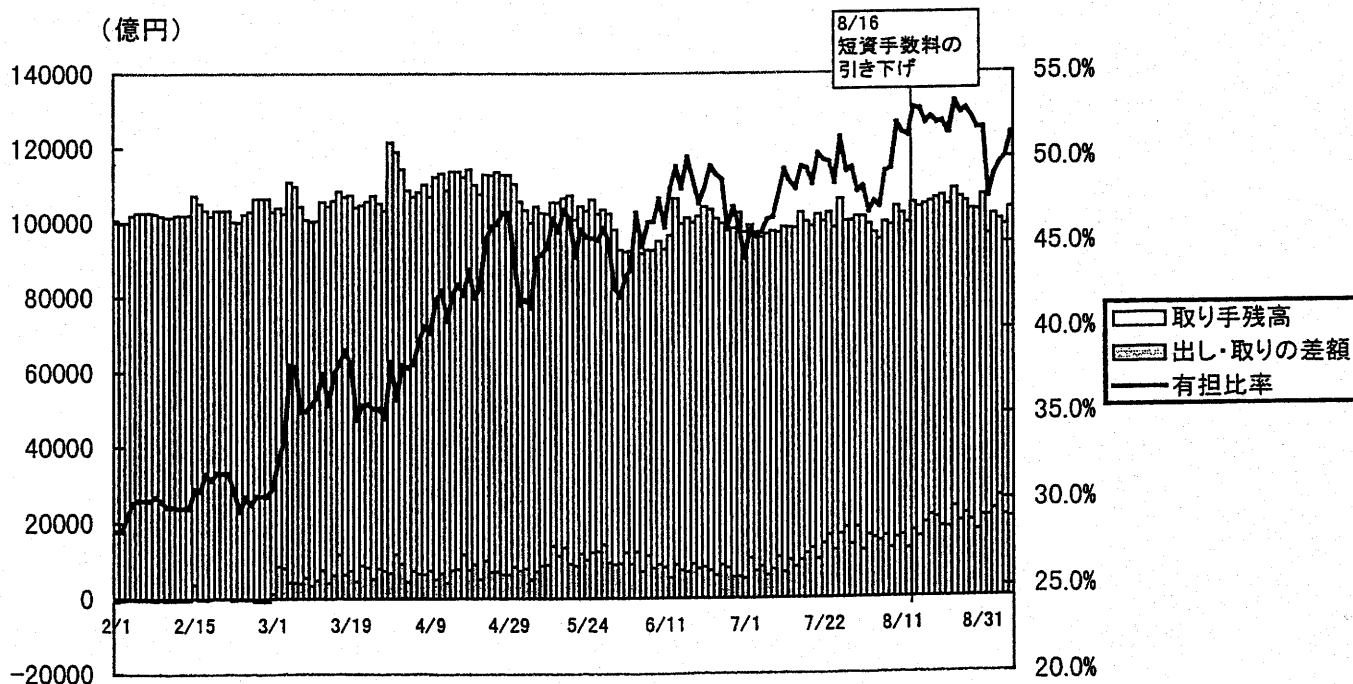
計数は対外非公表



(注) 超短期物とはO/N、T/N、S/Nを言う。

4. 有担コール市場残高(出し手/取り手)・有担シェアの推移

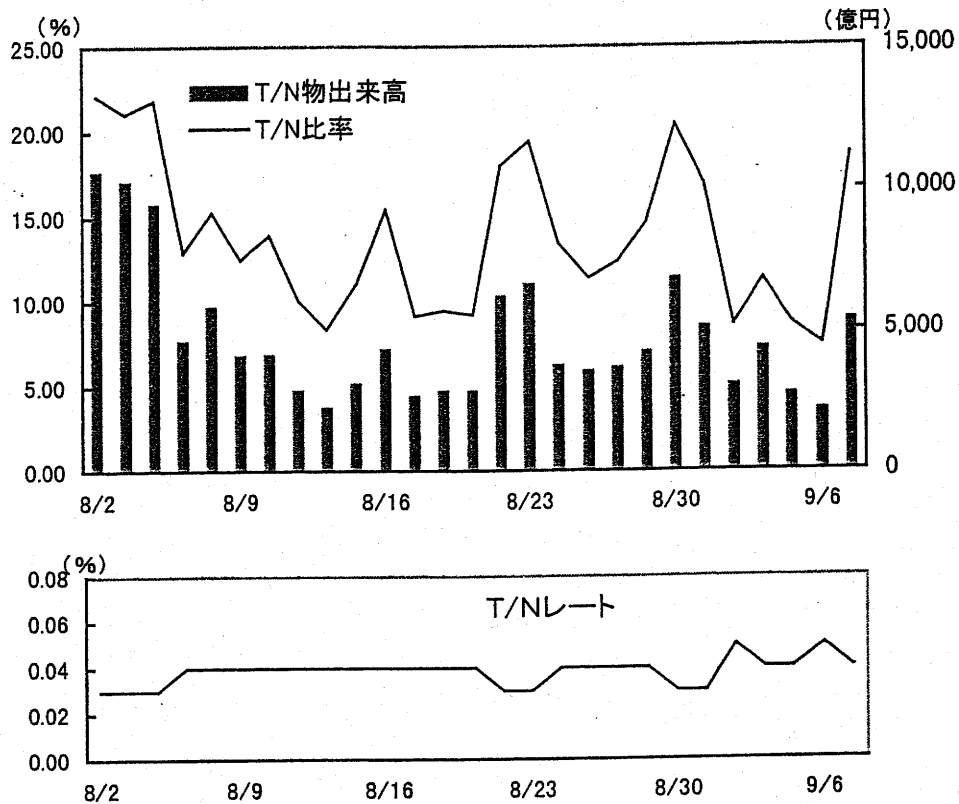
一部計数は対外非公表



(注) 有担比率 = 有担残高 / (有担残高 + 無担残高)

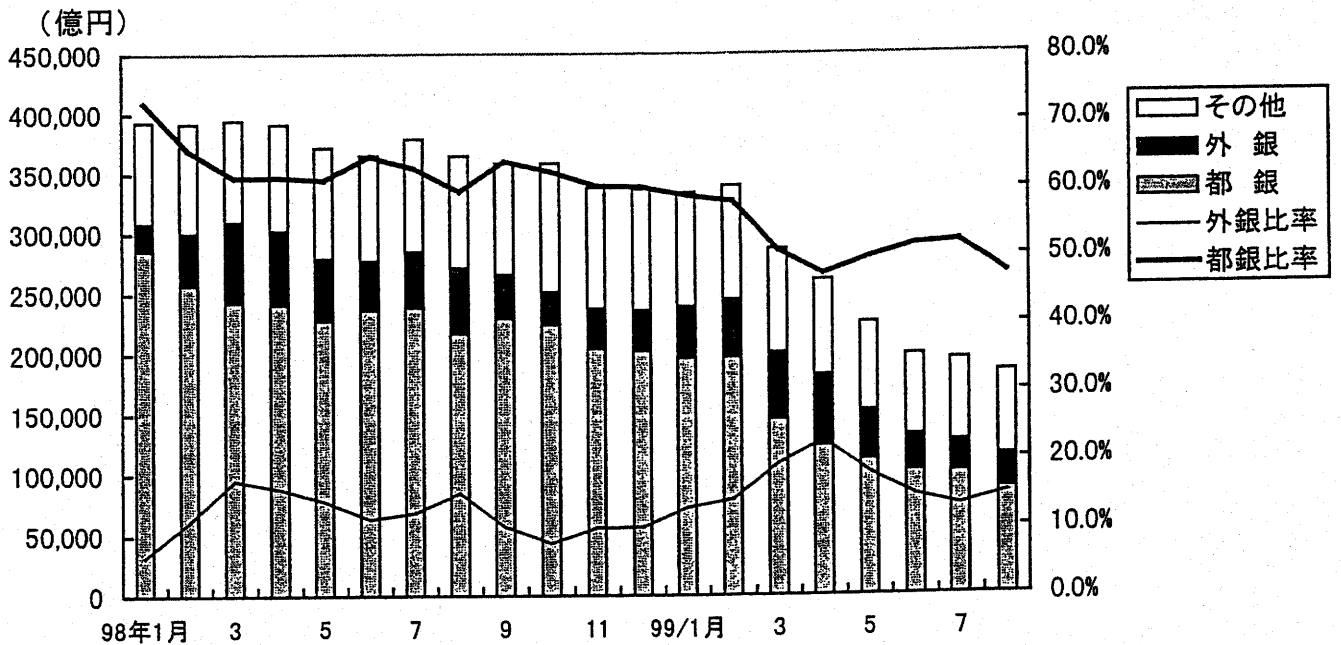
5. T/N物出来高・T/Nレート等の推移

一部計数は対外非公表



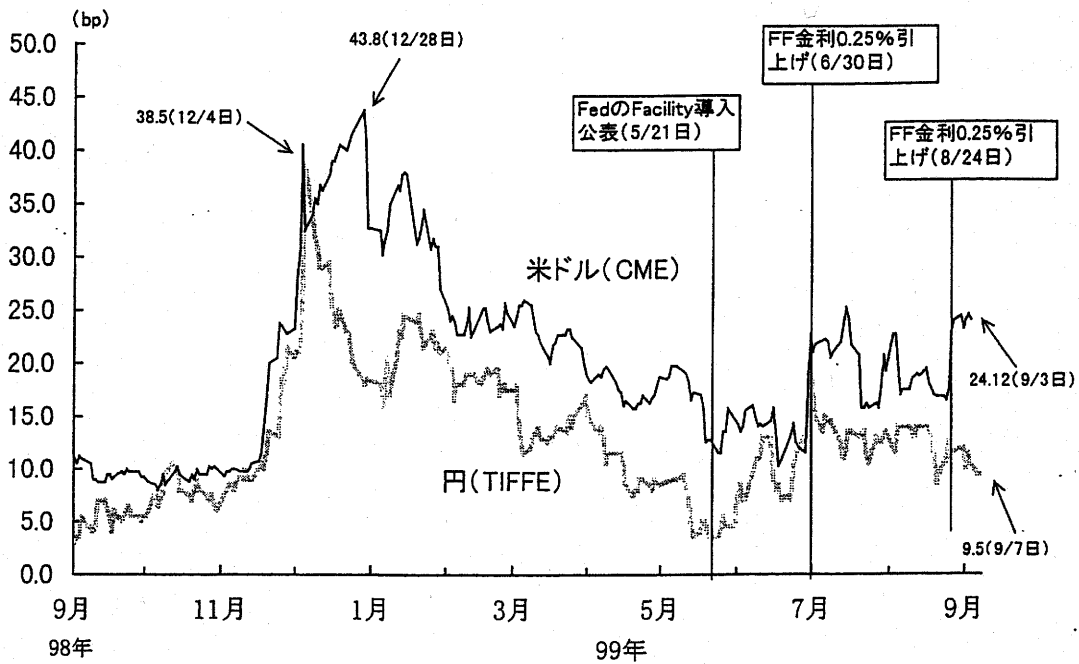
(注) T/N比率 = T/N物出来高 / (O/N物出来高 + T/N物出来高)

6. コール取引の業態別残高・シェア(取り手ベース、無担・有担計)



(注) 各月の平残ベース

7. 金先レートでみたY2Kプレミアム(線形補間値との乖離) — ドル・円の比較 —



(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

8. 年末越えコール取引・CD発行状況

計数は対外非公表

(コール)

(足許スタート)

月日	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
7月7日	6	0.23	300
7月14日	6	0.23	1,000
7月16日	6	0.25	1,350
	6	0.32	300
7月22日	6	0.29	1,000
7月28日	6	0.18	100
8月2日	6	0.25	1,000
8月3日	6	0.26	1,500
8月4日	6	0.26	1,000
8月6日	6	0.22	50
8月13日	5,6	0.27	計 300
8月16日	6	0.30	n.a.
8月16日	6	0.28	n.a.
8月20日	5	0.25	1,000
8月26日	5	0.24	n.a.
9月2日	5	0.25	2,500

(CD)

月日	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
7月6日	7	0.20	1,000
7月7日	6	0.19	150
7月9日	6	0.18	200
7月16日	6	0.25	約 500
	6	0.25	n.a.
7月22日	6	0.13	300
7月26日	6	0.18	400
8月10日	6	0.16	400
8月17日	6	0.17	100
9月7日	5	0.20	400

(注) 当局ヒアリング・ベース

(12月スタート)

月日	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
7月15日	0.5	1.10	50
	1	0.90	50
7月22日	0.5	1.50	100
8月30日	1	1.15	n.a.

9. 最近のオペレーションの推移

1. 資金供給オペ

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	応札額		落札決定レート	平均落札レート
			金額	応札倍率		
国債借入	8月19日	2W	22,154	5.53	0.020	0.025
	8月24日	1W	17,353	4.33	0.020	0.021
	8月30日	2W	12,606	3.14	0.020	0.020
	9月2日	1W	11,218	2.80	0.020	0.020
	9月3日	3W	11,256	2.81	0.010	0.017
	9月8日	1W	7,753	1.93	0.010	0.015
短国買現先	8月16日	1W	25,158	6.28	0.020	0.023
	8月17日	2W	29,258	7.29	0.020	0.025
	8月18日	3W	26,753	4.45	0.020	0.020
	8月20日	3W	33,647	5.60	0.020	0.020
	8月23日	2W	4,239	4.43	0.020	0.020
	8月23日	1W	24,609	6.14	0.020	0.020
	8月24日	2W	4,547	4.57	0.020	0.020
	8月25日	2W	16,956	4.23	0.010	0.018
	8月26日	1W	6,433	6.41	0.010	0.010
	8月30日	1W	6,230	1.55	0.010	0.010
	8月30日	2W	23,849	5.95	0.010	0.014
	8月31日	3W	21,102	5.26	0.010	0.011
	9月2日	2W	5,324	1.33	0.010	0.010
	9月2日	3W	12,729	3.18	0.010	0.010
	9月6日	1W	7,647	7.62	0.020	0.020
	9月6日	3W	23,266	4.64	0.010	0.015
	9月8日	3W	10,766	5.38	0.050	0.065
	9月8日	6D	7,725	2.57	0.070	0.100
CP買現先	8月13日	1M	8,467	2.17	0.010	0.012
	8月19日	1M	7,733	2.00	0.010	0.010
	8月26日	1M	9,120	2.37	0.010	0.010
	9月1日	1M	7,759	2.00	0.010	0.010
	9月3日	3W	1,555	0.39	0.010	0.010
手形買入	6月7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
	8月2日	2M	5,712	1.43	0.010	0.020
	8月27日	1M	3,504	0.88	0.010	0.010
	9月8日	1M	2,350	0.59	0.010	0.010
	9月8日	1M	2,350	0.59	0.010	0.010
社債等担保	6月22日	2M	1,365	1.36	0.010	0.011
	6月30日	2M	1,044	1.00	0.010	0.010
	7月16日	2M	1,280	1.27	0.010	0.011
	8月10日	2M	564	0.56	0.010	0.010
	9月6日	2M	1,332	1.33	0.010	0.010

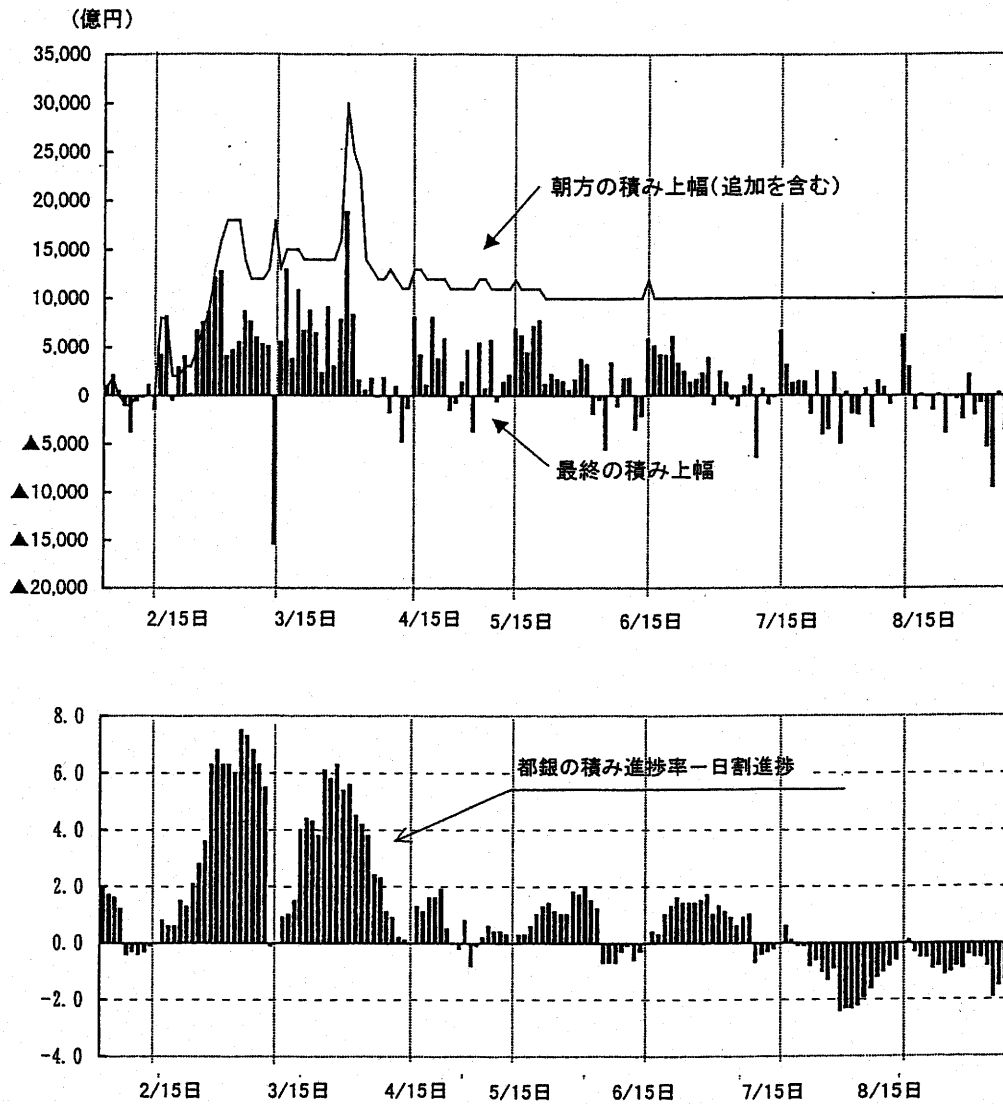
シャドーは、応札額未達のもの

2. 資金吸収オペ

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	応札額		落札決定レート	平均落札レート
			金額	応札倍率		
短国売現先	8月13日	1M	17,838	4.63	0.030	0.030
	8月16日	1M	22,449	5.61	0.030	0.030
	8月19日	1W	23,700	7.89	0.030	0.030
	8月20日	1W	15,100	7.52	0.030	0.027
	8月25日	1M	27,337	6.83	0.030	0.027
	8月31日	2W	10,025	10.03	0.010	0.010
	9月3日	1M	12,595	6.30	0.010	0.010
	9月3日	2W	35,490	4.43	0.030	0.023
	9月7日	3W	11,026	2.75	0.030	0.029

10. 積み上幅および積み進捗率の推移



11. 超過準備等の推移

— 積み期間中の1日平均、億円

	当座預金残高	準備預金残高	超過準備残高	非適用先当預残高
99年1月	38,611 (7.1)	38,050 (6.1)	440 <261>	561 <171>
99年2月	41,311 (15.4)	39,043 (9.4)	1,477 <139>	2,268 <113>
99年3月	46,886 (30.2)	41,958 (17.4)	3,550 <383>	4,928 <258>
99年4月	46,266 (30.1)	41,493 (16.9)	3,177 <110>	4,773 <79>
99年5月	45,932 (27.2)	41,855 (16.2)	3,055 <175>	4,077 <64>
99年6月	46,043 (24.3)	42,120 (14.5)	3,550 <838>	3,923 <236>
99年7月	48,009 (30.6)	41,806 (13.9)	3,090 <547>	6,203 <79>
99年8月	48,163 (27.4)	39,650 (5.1)	1,908 <609>	8,513 <74>

— ()は前年比%、<>は前年実績値
 — 8月積み期については、9/8日までの平均値(前年も同様)
 ただし、98年8月の超過準備残高は積み期間を通じての平均値

99.9.6
国際局

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

8月中旬から9月上旬にかけての円の対ドル相場をみると（図表1）、8月中旬に、本邦第1四半期GDPの上方修正や、大手邦銀3行の共同持株会社設立構想発表等を受けた、本邦経済に関する先行き回復期待の強まりを背景に円が上昇した後、下旬には、介入警戒感のほか、米国株式市況の堅調等から一時下落傾向に歯止めがかかったが、8月末から9月初旬にかけては、グリーンSPAN米FRB議長による資産価格注視方針表明や、市場予想比強めの経済指標発表を背景とした、米国政策金利再々引上げ観測台頭と、それを受けた米国株式・債券市況の下落等から、円は一時108円台まで上昇した。

ユーロの対ドル相場は、本邦投資家等による対円でのユーロ売りに上値を抑えられる中、欧米両地域における経済指標の動向や、米国株式市況に左右される方向感の定まらない展開となった。

こうした中、市場センチメントの動きをオプション1ヶ月物のリスク・リバーサルで見ると（図表2）、ドル/円は、8月下旬にかけて一段とドル・プット・オーバー幅が拡大、その後も高水準で推移しており、ドル・ベア感の強さを示唆している。一方、ユーロ/ドルについては、ドル・プット・

オーバー幅が、縮小と拡大を交互に繰り返しており、気迷い気味の市場センチメントを示唆している。

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、介入による相場急転への思惑等を反映して、8月中旬中に一段と上昇、一時は4月上旬以来の15%台に達した。一方、ユーロ/ドルでは、10%前後で安定的に推移した。

(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、まちまちの展開となった。韓国・ウォンは、輸出企業等による月末ウォン資金手当や、大宇グループによる国内債務返済のための外貨資産売却等から、8月中上昇傾向を辿った。台湾・ドルは、有力な世界株価指数への台湾株組入れ比率大幅引上げ報道等を受けて、株式購入絡みの台湾ドル買いが増加、当局による米ドル買い介入報道にも拘わらず続伸した。フィリピン・ペソは、8月中旬から下旬にかけて、政策金利引下げや、当局者によるペソ安容認発言を材料に続落したが、その後、当局者がペソ防衛のための金融引締めを示唆したことなどから、強含みとなった。インドネシア・ルピアは、8月中旬に介入警戒感等を背景に上昇したが、下旬以降、東チモール州独立の是非を問う住民投票を巡る政情不安等から反落した。シンガポール・ドルは、経済情勢の先行き好転観測は根強いものの、当局による米ドル買い介入警戒感の高まりを受けて軟化した。タイ・バーツは、銀行の不正融資疑惑問題等に関する懸念が燻ぶる中、8月中は介入警戒感もあって安定的に推移したが、月末から9月初にかけて、当局者によるバーツ安容認発言を受けて下落した。

中南米諸国通貨は、米国資産市場の動向に影響される神経質な相場が続いているが、政治経済情勢の先行き不安感を背景に、概ね軟調な展開となった。ブラジル・レアルは、カルドゾ政権の国民支持率低下を受けて、財政再建策の先行き等政局への不安感が高まり、続落した。この間、メキシコ・ペソは、

良好な経済指標の発表を受けて強含みで推移している。なお、エクアドルにおける債務不履行懸念の台頭（8月中旬）や、チリの変動相場制移行（9月2日）は、周辺国に顕著な影響を及ぼすには到っていない。

2. 国際金融市場の動向

米国の長期金利は8月中央以降振幅を伴う展開となっている（図表6）。まず、8月12日から低下が続き、25日には30年物国債利回りは5.85%まで低下した。この背景としては、この間に発表された物価指標が小幅な伸びにとどまり、インフレ懸念が後退したことや、24日のFOMCで6月に続く利上げが実施され、金利先高観が後退したことが挙げられる。その後、27日のグリーンズパン議長講演が株高に警鐘を鳴らしたものと受け止められたことや、先行きの景気過熱懸念に繋がる経済指標（7月の新築住宅販売等）が公表されたことなどから、9月2日には6.13%まで上昇した。もっとも、3日には、8月の雇用統計で労働需給の一段の逼迫が回避されたことが確認され、長期金利は再び低下に転じた。

この間、社債金利については（図表7）、金利先高観に加え、2000年問題での資金手当て難を危惧した企業の起債が相次いだことなどから、国債とのスプレッドが引き続き拡大した。

米国の株価は（図表8）、長期金利の動きにほぼ相応した相場展開となった。すなわち、8月中は25日にかけてNYダウ（終値）が既往ピークを更新するなど上昇傾向が続いた。その後9月初にかけて、長期金利が上昇する下で、小幅の調整がみられたが、3日の雇用統計公表後は再び上昇に転じた。

欧州（図表9）では、8月中旬から、米国長期金利が低下する局面では、ユーロ参加国の長期金利が押し並べて低下し、株価は上昇した。その後、月末にかけて景気回復期待を強める経済指標が発表されたことなどから、長期

金利は上昇に転じた。

エマージング市場（図表10、11）の株価は、8月半以降、一部銀行に絡む不正疑惑等アジア諸国における個別悪材料の表面化などもあり、やや軟調な展開となった。

この間、マレーシアでは、9月1日、資本規制の一部が1年間の時限切れとなったが、海外への資金流出は比較的少額にとどまった。

3. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

(1) 米国

米国景気については、住宅投資や一部の耐久財消費の伸びに鈍化の兆しが窺われるようになったが、内需は全体として力強い拡大を続けている。アジアの景気回復に伴う輸出増も加わって、生産は増加を続けている。労働市場もタイト化しているが、8月の雇用統計によれば、一段の逼迫は回避されている。この間、物価面では、ガソリン価格が上昇したが、全体として安定基調が崩れていない。なお、貿易収支は、内需の好調に伴う輸入増から、対アジア、EUを中心に一段と赤字幅を拡大している（図表13）。

こうした状況下、FRBは、8月24日のFOMCにおいて、「金融市場が正常に機能するようになってきたことや、引き続き力強い内需、海外経済の回復、極めてタイトな労働市場といった状況に鑑みると、昨年秋の国際的な金融混乱に対処するために必要とされた金融緩和の度合いは、もはやインフレなき持続的景気拡大とは整合的ではなくなっている」として、FFレート誘導水準を0.25%引き上げて、5.25%とすることを決定した。同時に、公定歩合も0.25%引き上げて、4.75%とすることを理事会で承認した。また、当面の政策変更余地に関しては、「6月に続く2度の利上げにより、先行きインフレが顕現化するリスクの増大は明確に打ち消されるはずである」として、中立的なスタンスが採用された。

(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下で、輸出も、既往のユーロ安に加え、アジアの景気回復などの海外環境の改善を背景に、増加基調を辿り、景気拡大テンポは緩やかながらも高まる方向にある。製造業の生産回復も相対的に出遅れていたドイツなども含めて明確化しつつある。この間、物価（HICP）は、原油価格上昇の影響が一部に窺われるが、全体として落ち着いた推移となっている（図表14-1）。こうした状況の下で、ECBは、8月26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。

また、イギリスでも、引き続き底堅い内需とともに、輸出が漸く持ち直しに転じて、緩やかな景気拡大を支えている（図表14-2）。

(3) 東アジア諸国等

NIEs、ASEAN諸国では（図表15）、米国、日本等への情報関連財の輸出が好調を継続していることや、既往の景気浮揚策の効果浸透などから、個人消費が持ち直してきたこともあって、景気回復傾向が一段と明確になっている。すなわち、第2四半期の実質GDP成長率は、韓国、台湾、シンガポール、フィリピンで一段と伸びを高めたほか、マレーシア、インドネシア、香港でもプラス成長に復している。

この間、韓国ではリストラが最も進展しているとみられているが、有力財閥の大手グループのリストラ計画に外国債権銀行の同意が得られず難航しているなど、一部に問題が表面化している。

一方、中国では、輸出がやや持ち直しているが、国有企業改革等の施策を背景に、家計の所得不安が高まり、個人消費の減速が明確になっている。また、財政面からの固定資産投資増にも頭打ちが窺われている。こうした状況下、政府は、消費刺激策として利子課税や公務員の給与引き上げを決定したほか、インフラ投資等に向けての国債の追加発行を実施した。

ロシアでは、IMF融資の一部などがマネーロンダリングに用いられたとの疑惑から、IMF第2次融資の実行に関して不透明感が台頭している。また、ブラジルでは、財政緊縮法案の審議・施行を巡る大統領と議会の対立を背景に、財政構造改革の実行に対する不安が高まっている。

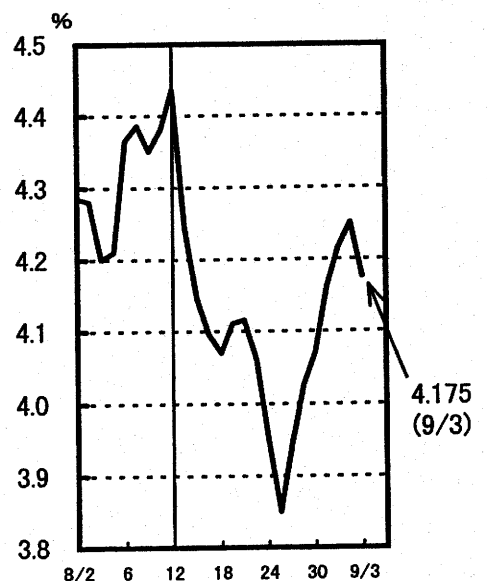
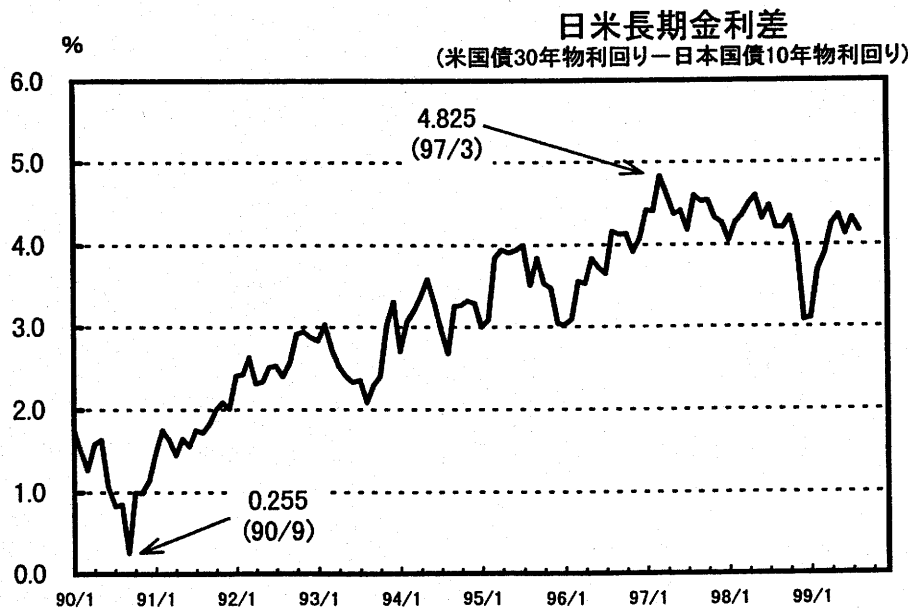
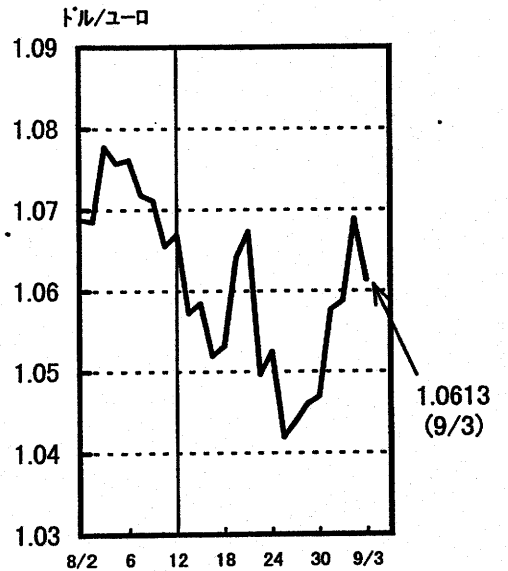
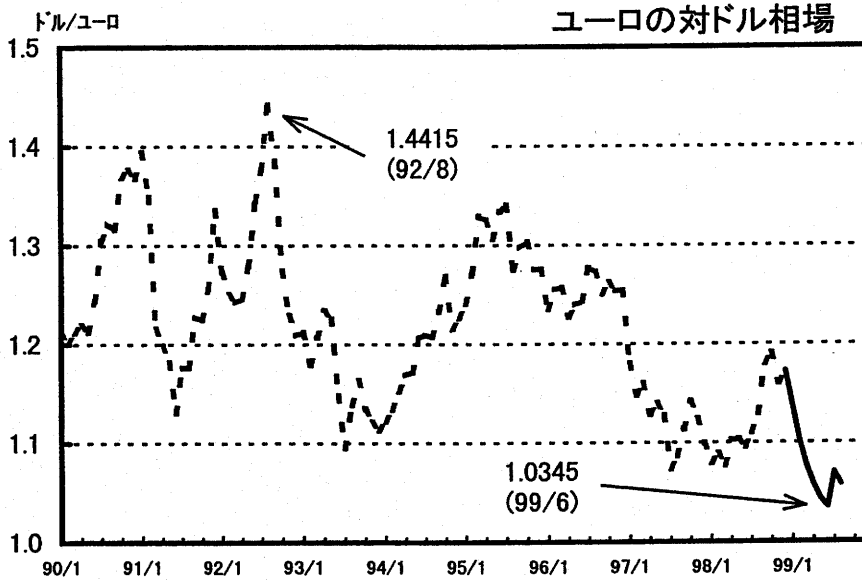
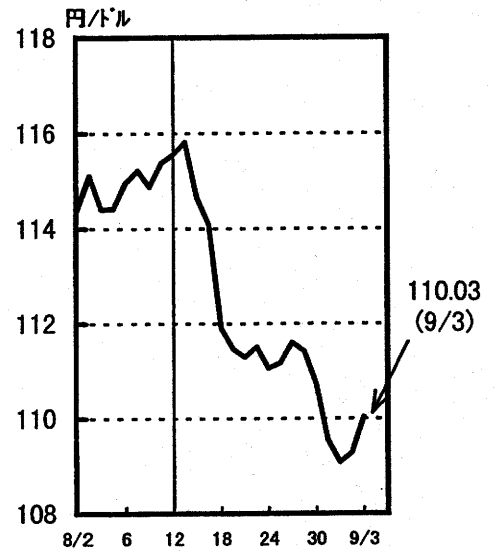
以 上

「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（Iマージン ^g 諸国債）……………	10
(図表 11)	国際金融市場の動向（Iマージン ^g 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、イギリス）……………	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8月12日時点を示す(以下同じ)

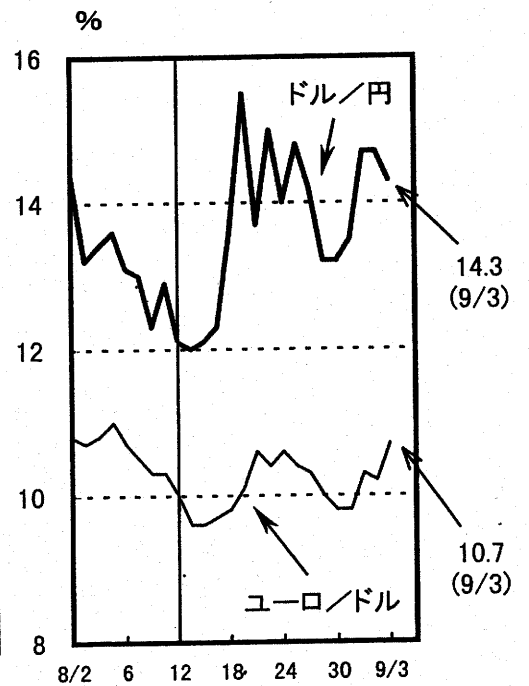
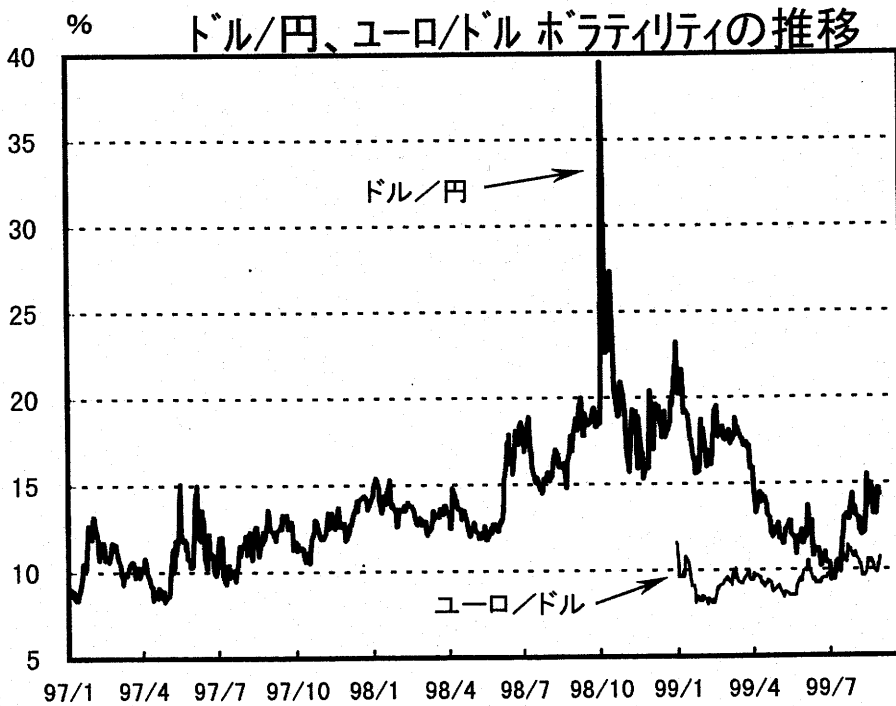
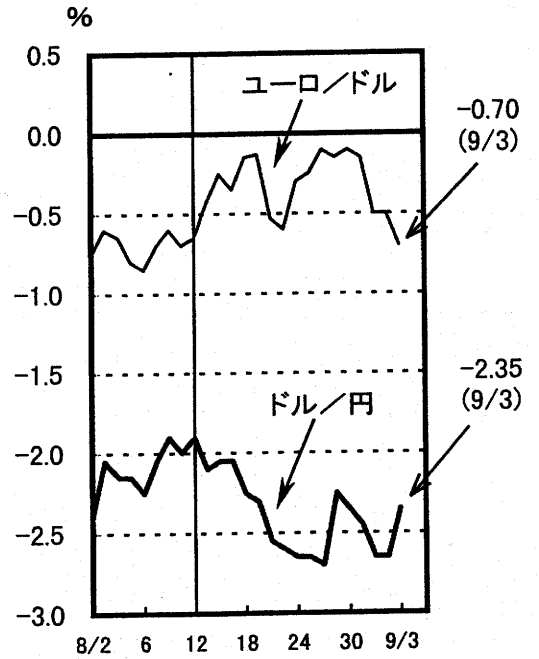
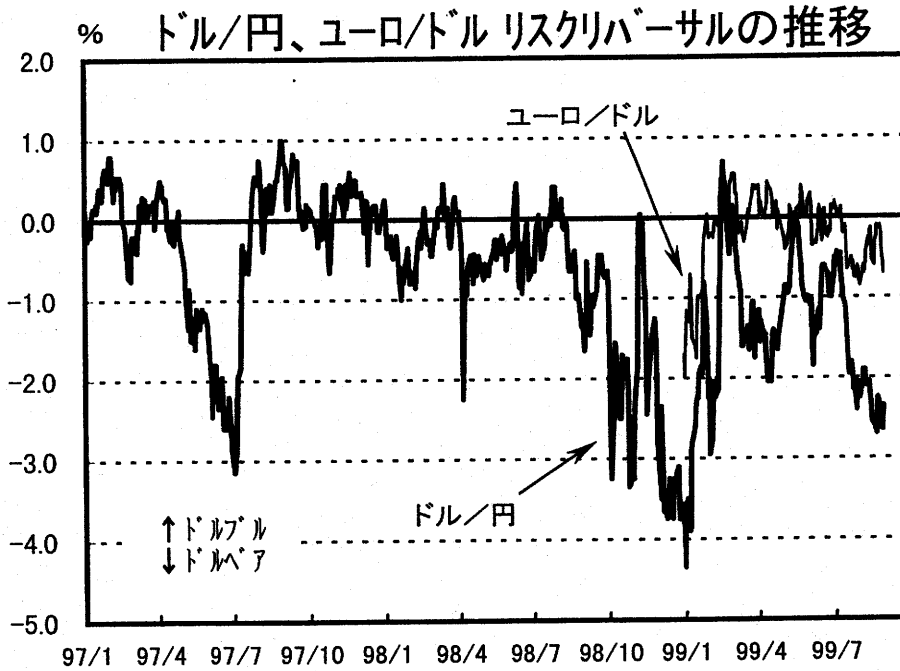


(注) 為替レートはNY市場16時時点計数。左側のグラフは月末値。
(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

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

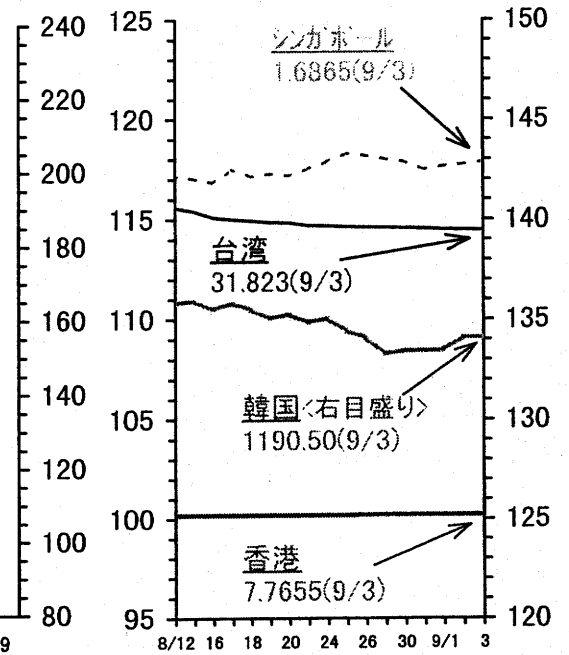
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした8月12日時点を示す(以下同じ)



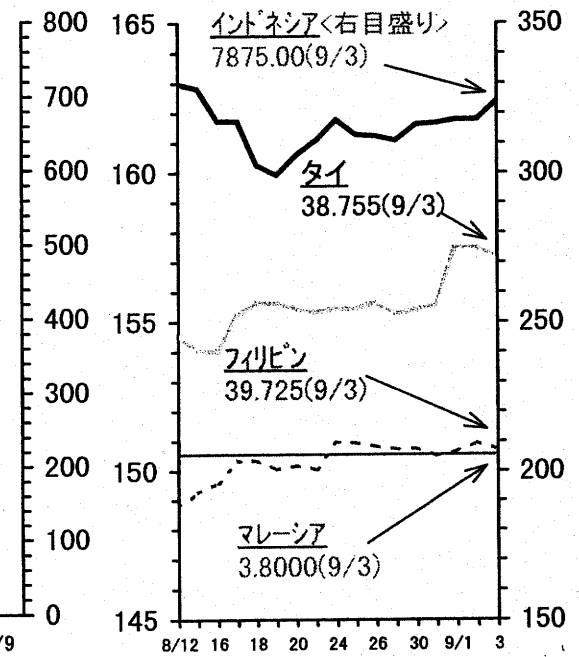
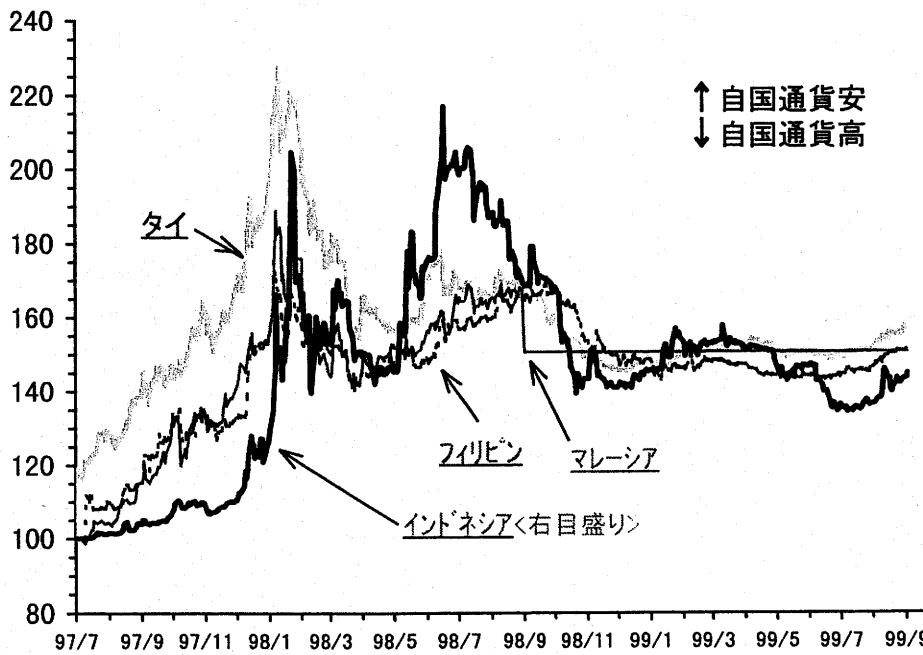
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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 (%)

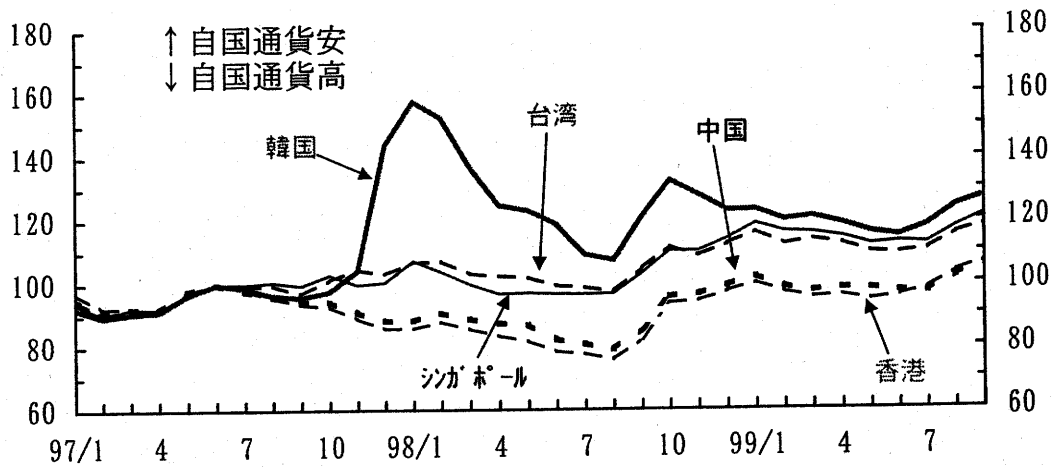
	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
9/3日時点	△25.4	△12.6	△ 0.2	△15.2	△36.4	△69.1	△33.6	△33.6

* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

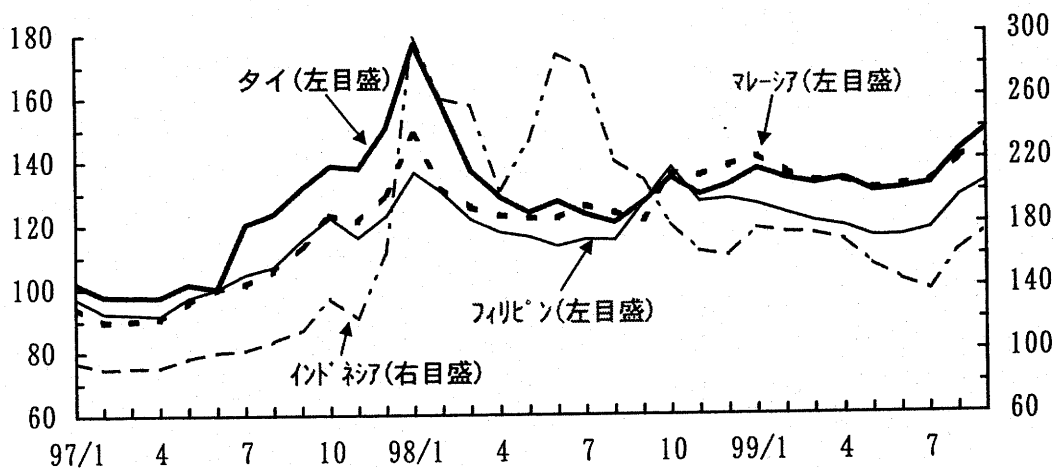
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は9月3日のレート。

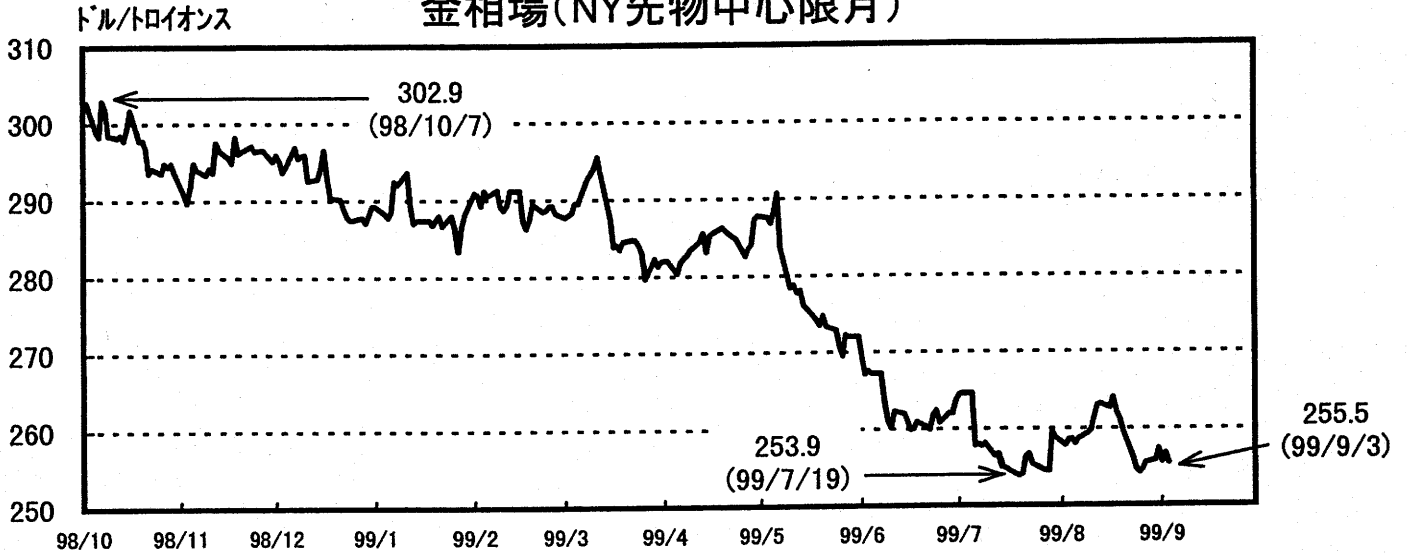
▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

	直近 (99/9/3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	▲2.8	▲5	0	▲5	(99/9/3日)
韓国	▲2.2	▲21	24	▲37	(98/1月)
台湾	▲2.3	▲15	0	▲15	(99/9/3日)
香港	▲2.8	▲6	0	▲6	(99/9/3日)
シンガポール	▲3.2	▲17	0	▲17	(99/9/3日)
タイ	▲4.6	▲33	19	▲44	(98/1月)
インドネシア	▲7.9	▲43	70	▲66	(98/1月)
マレーシア	▲2.8	▲31	3	▲33	(98/1月)
フィリピン	▲3.7	▲25	4	▲28	(98/10月)

商品市況の推移

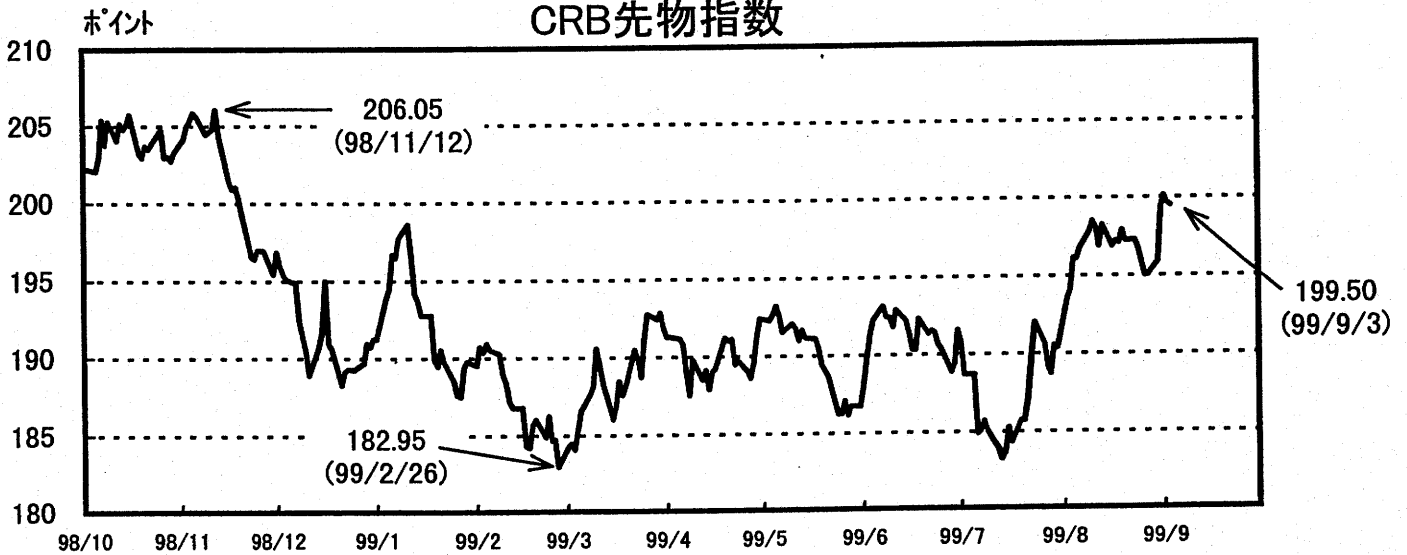
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



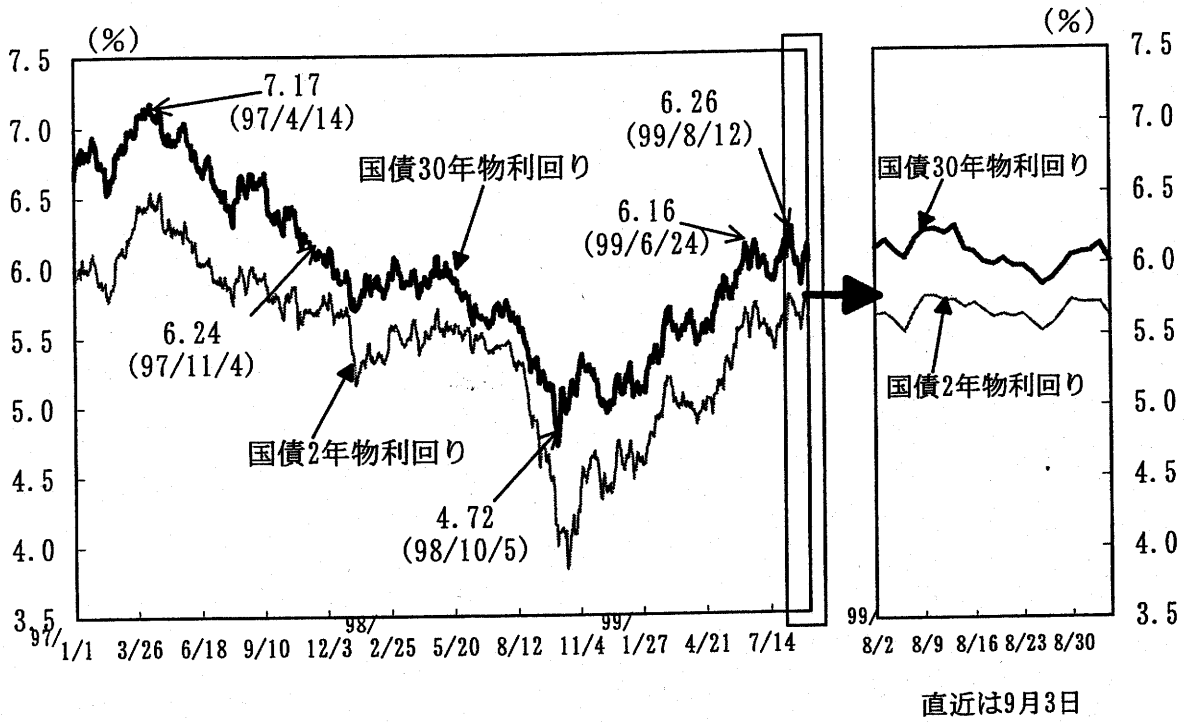
CRB先物指数



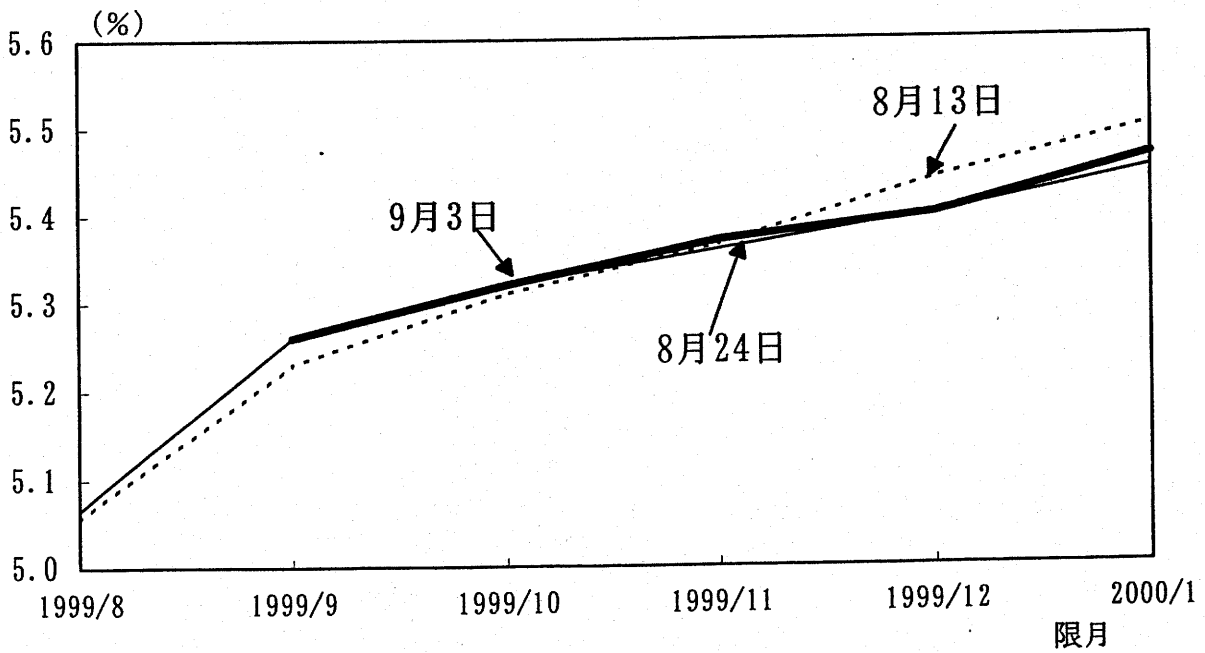
(注) 67年平均を100とした指数

国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



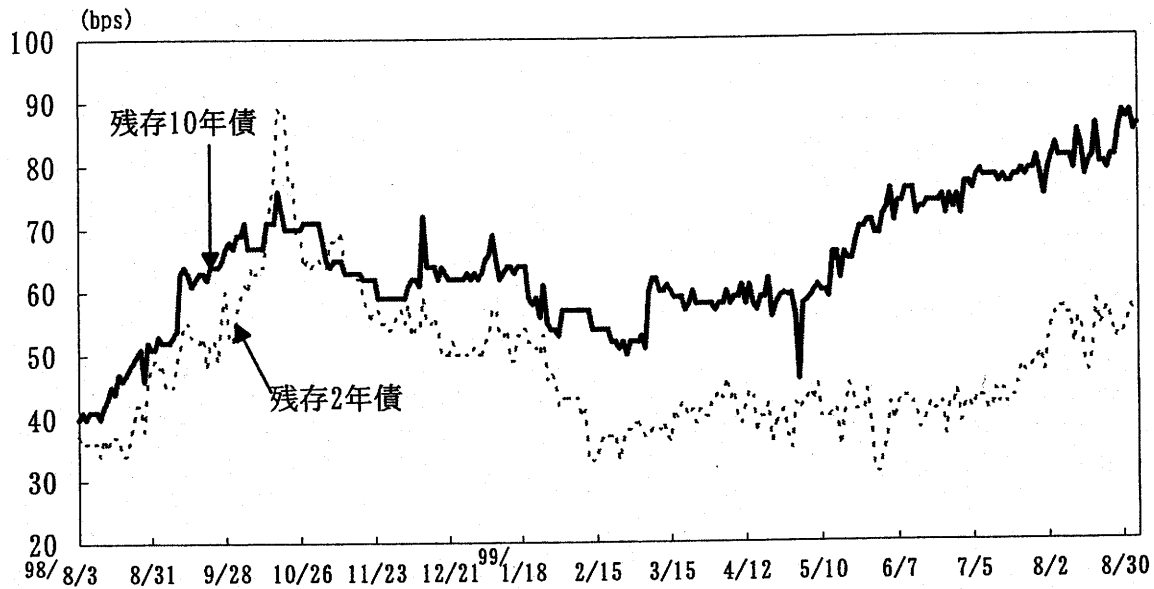
FF先物金利



(図表 7)

国際金融市場の動向 (米国社債)

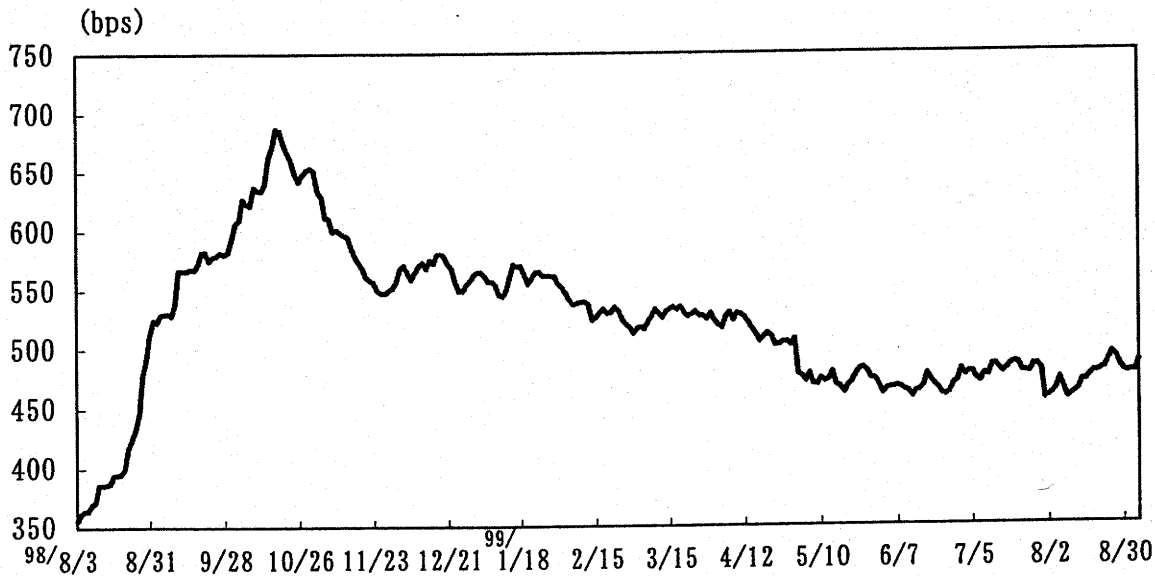
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は 9月3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)

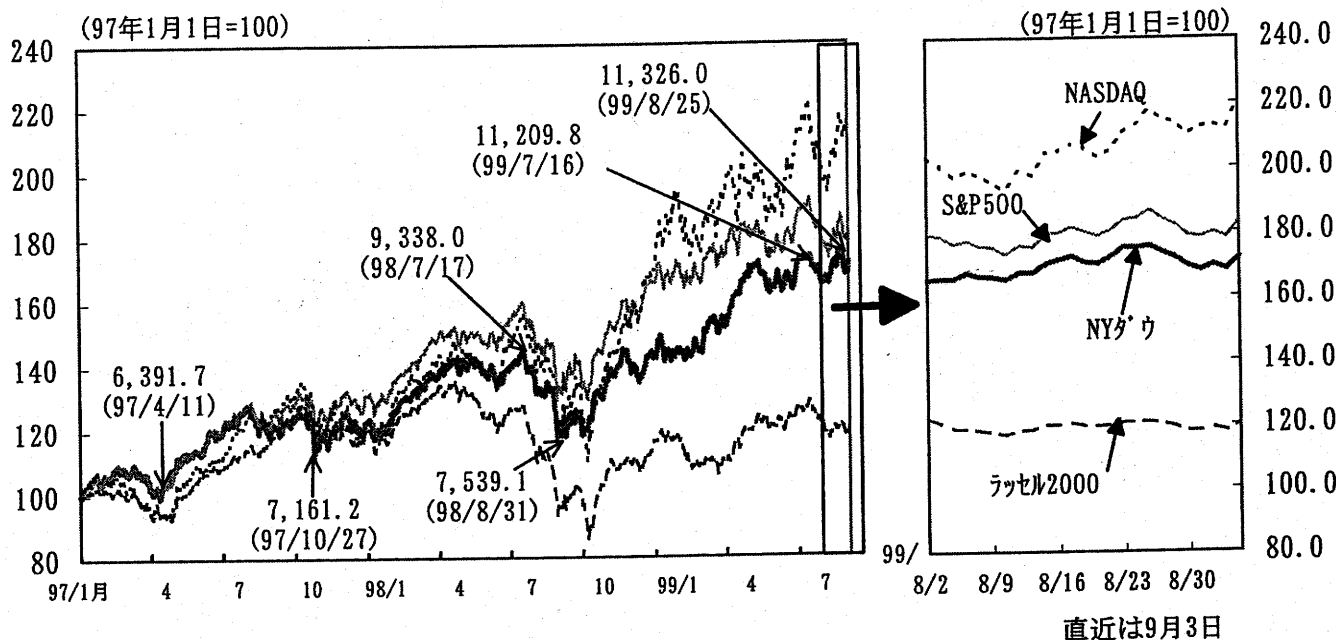


直近は 9月3日

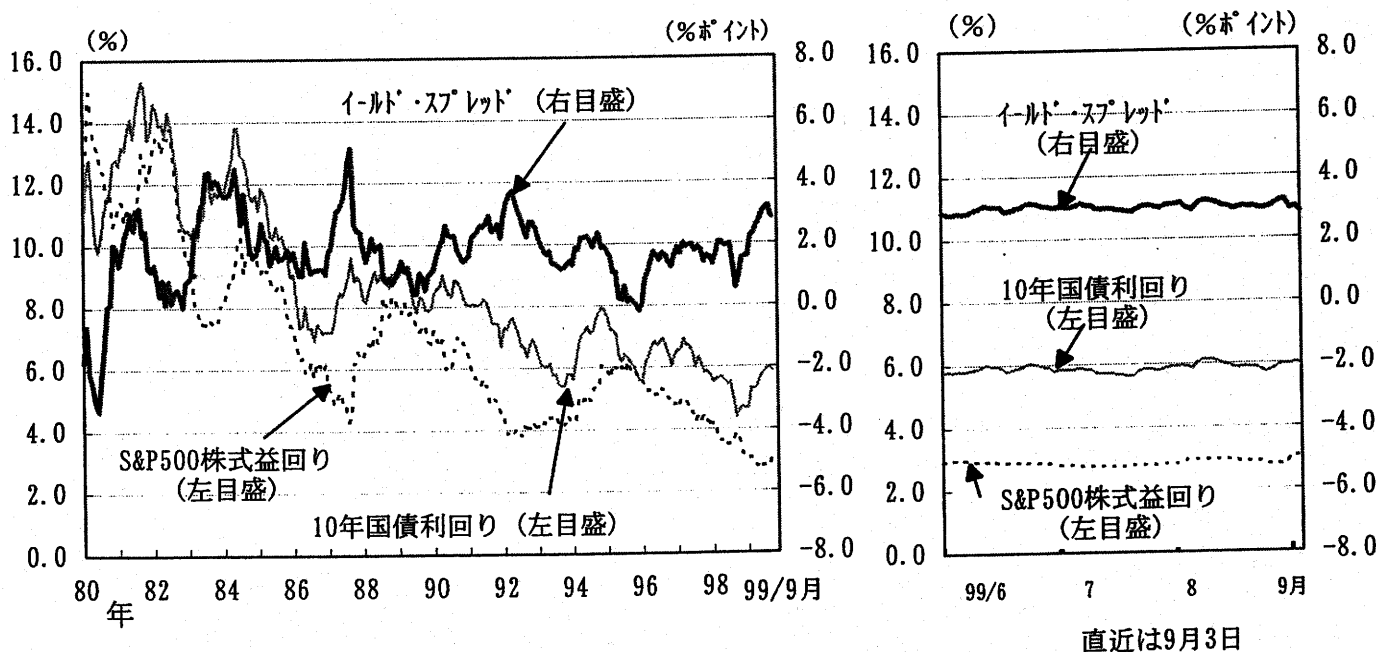
(注) ハイ・イールド債インデックスは、メリルリンチ社作成 (残存年数はn. a.)。ここでは、「ハイ・イールド債市場全体の平均残存年数は5-7年程度」との市場の見方を基に、残存5年国債利回りとのスプレッドを計算している。

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)



株式益回り、イールド・スプレッド (S&P500実績利益ベース)

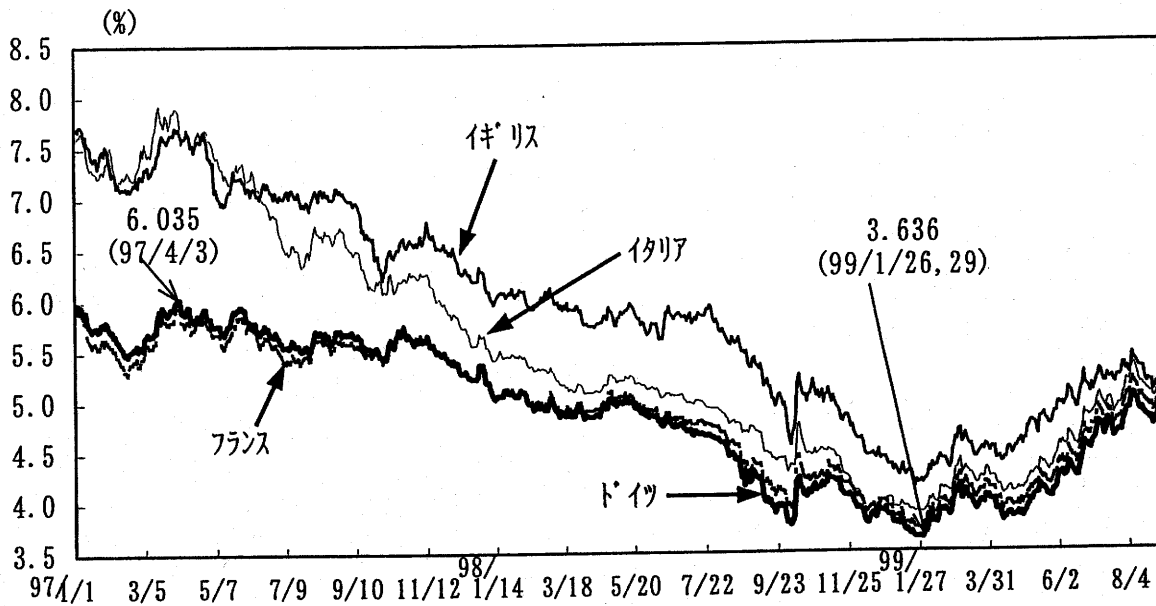


(注) 株式益回りはS&P500実績利益ベース (週次)
月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用
イールド・スプレッド=国債10年物利回り-株式益回り (=1/PBR)

(図表9)

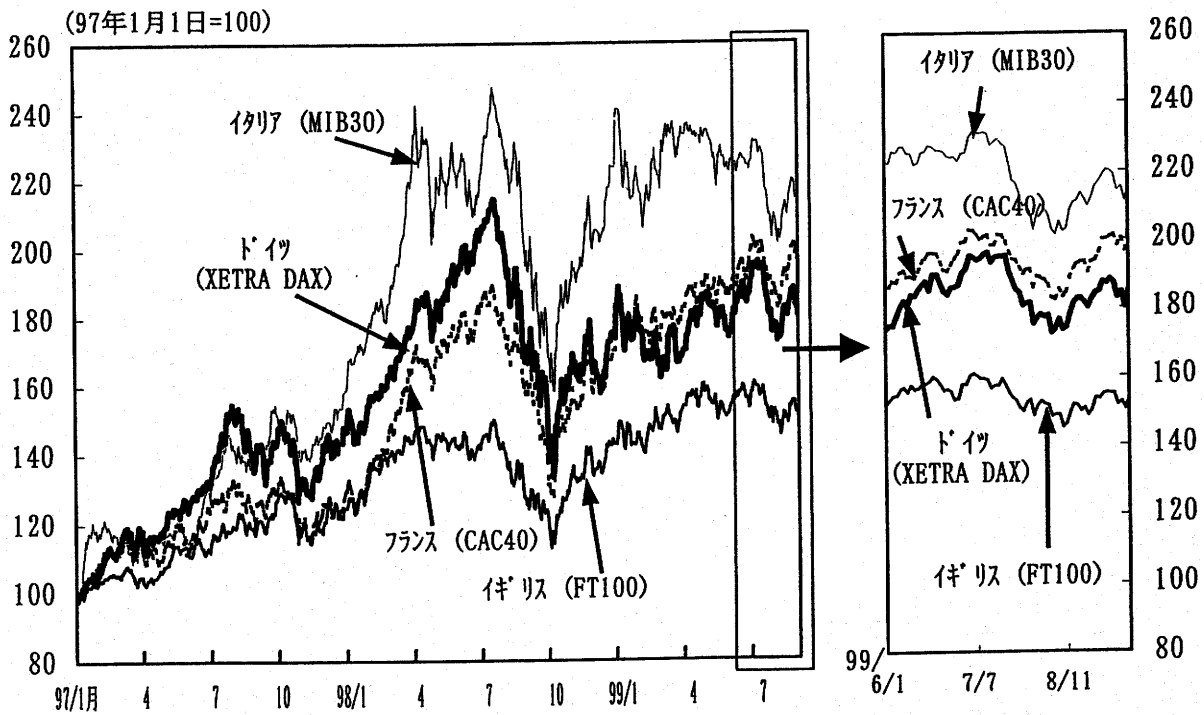
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近値は、 99年9月3日

株価 (独、仏、伊、英)

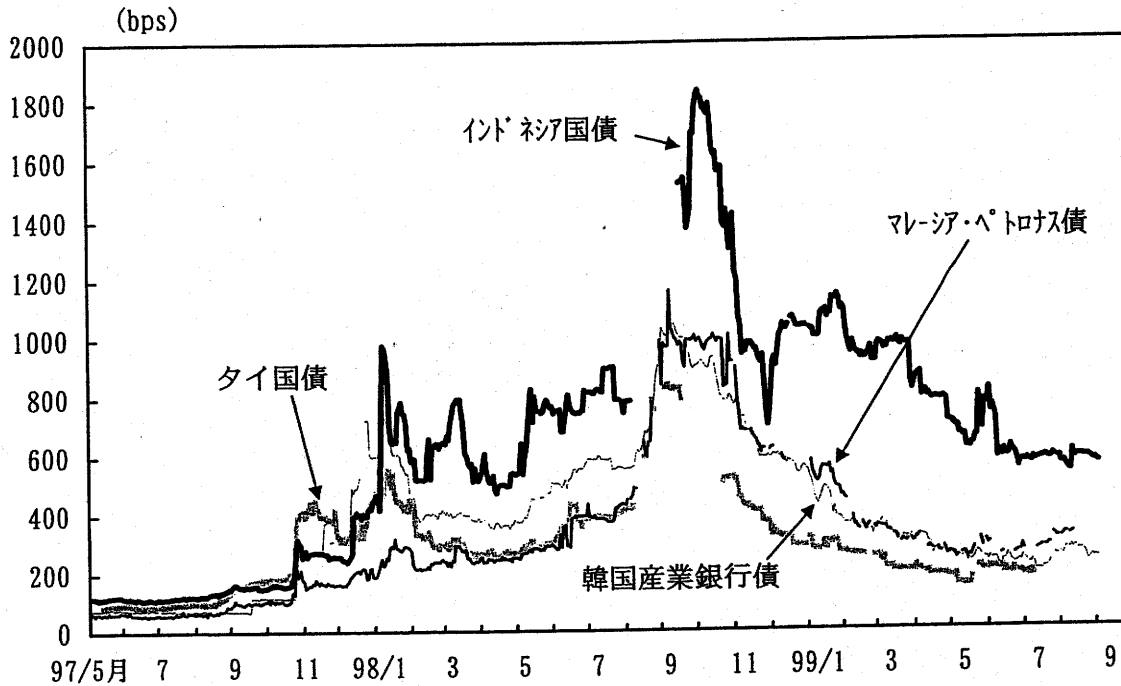


直近値は、99年9月3日

国際金融市場の動向 (エマージング諸国債)

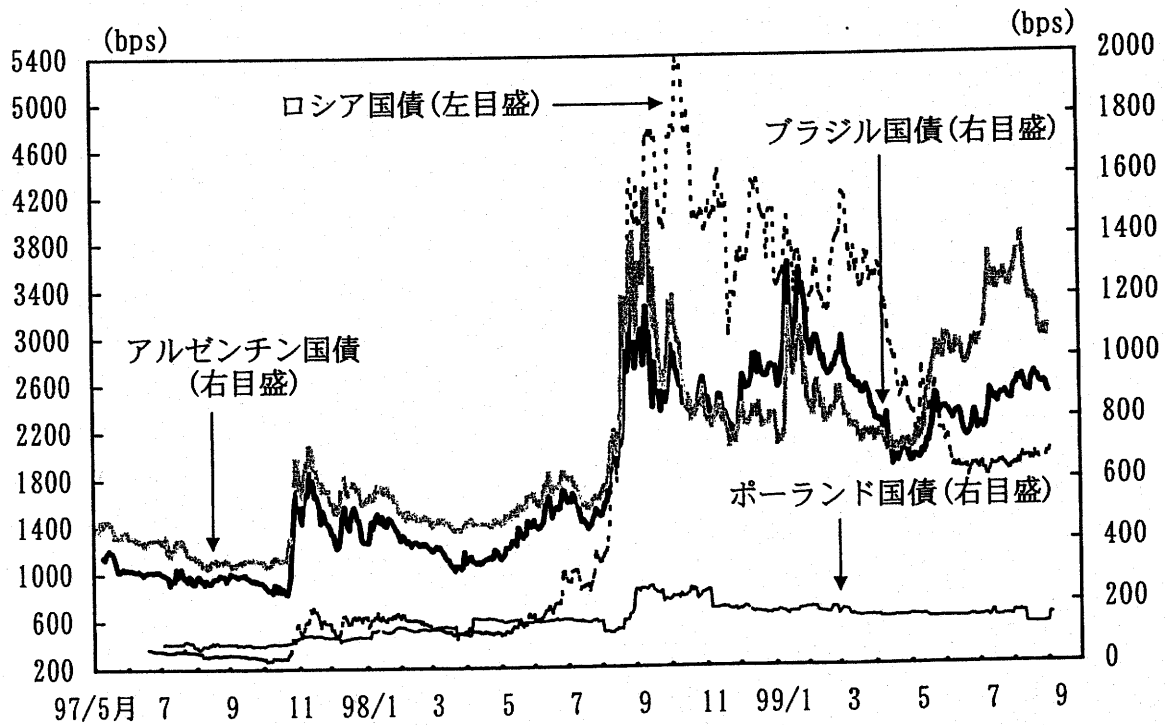
エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

(a) アジア



直近は99年9月3日 (但し、マレーシアは8月31日、タイは7月9日)

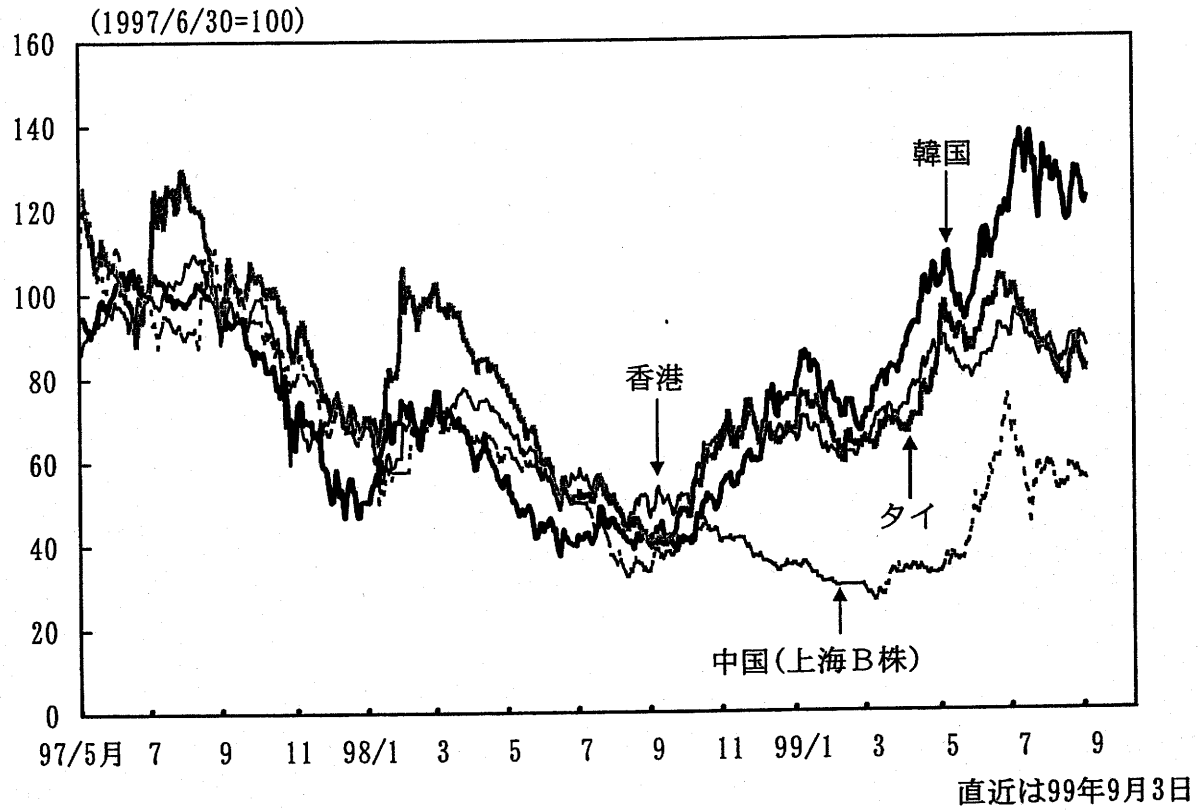
(b) 南米・ロシア・東欧



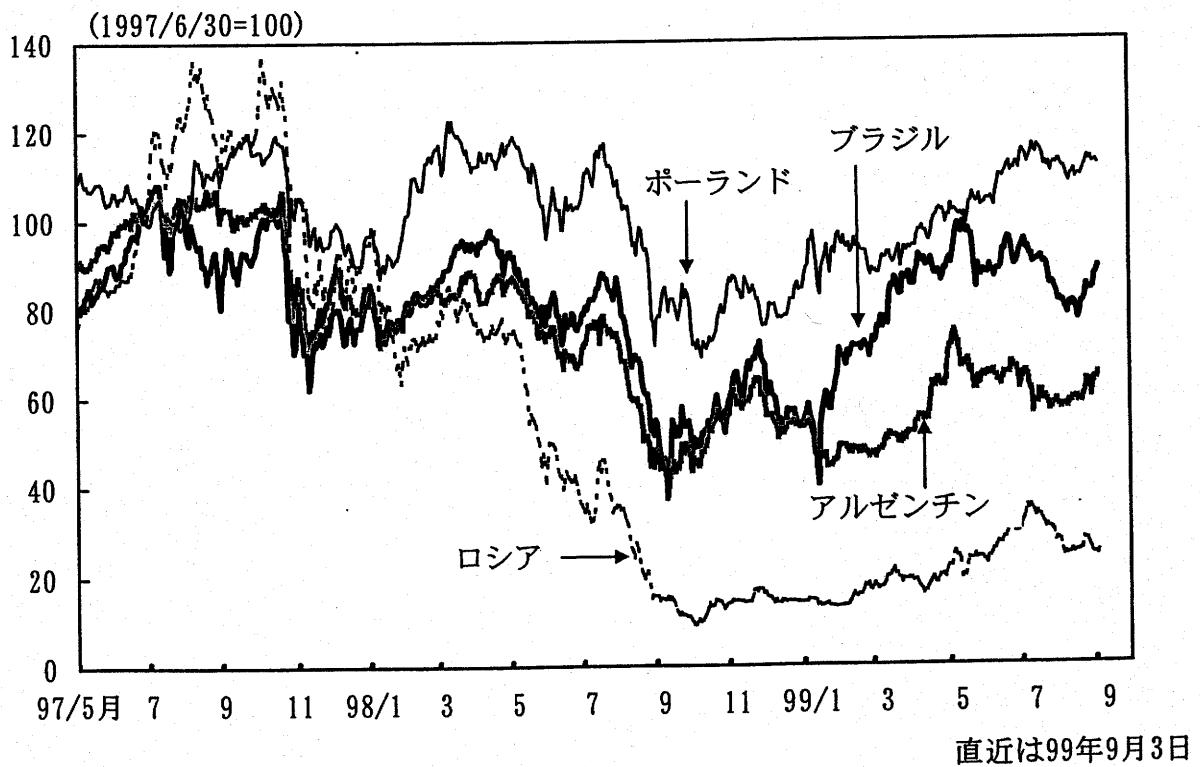
直近は、ロシア、ポーランドは99年9月3日 (但し、ブラジル、アルゼンチンは9月2日)

国際金融市場の動向 (Emerging 諸国株価)

(a) アジア



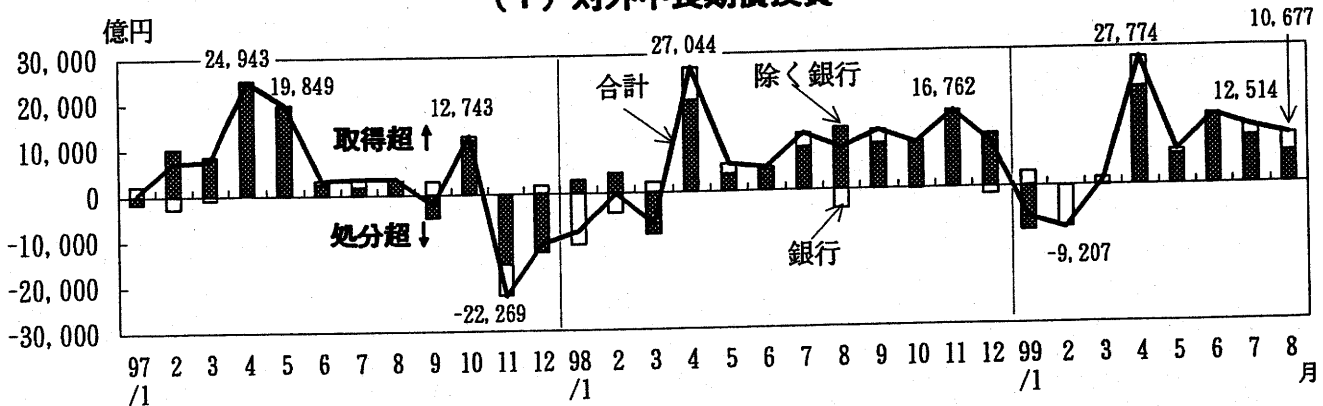
(b) 南米・ロシア・東欧



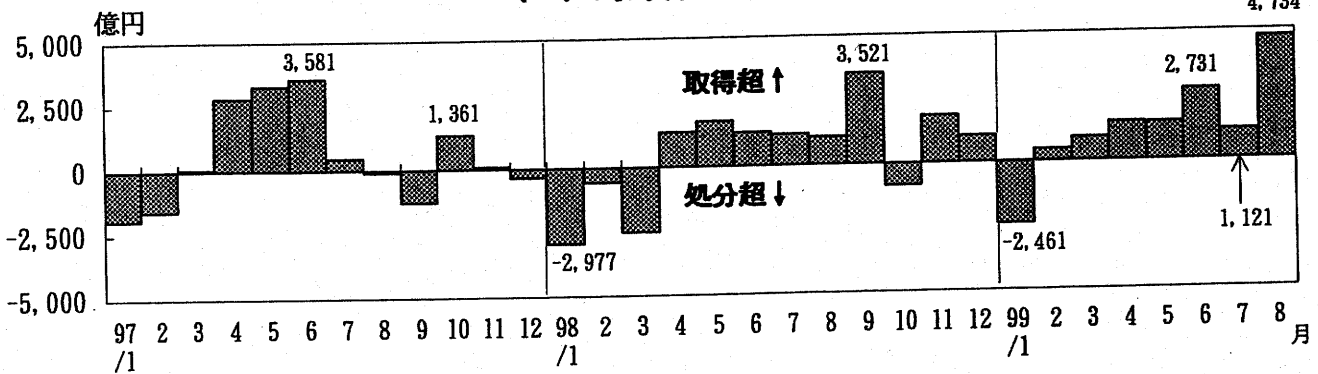
対内外証券投資の推移

— 全て約定ベース。98/2月以前分及び99/8月分は対外非公表。

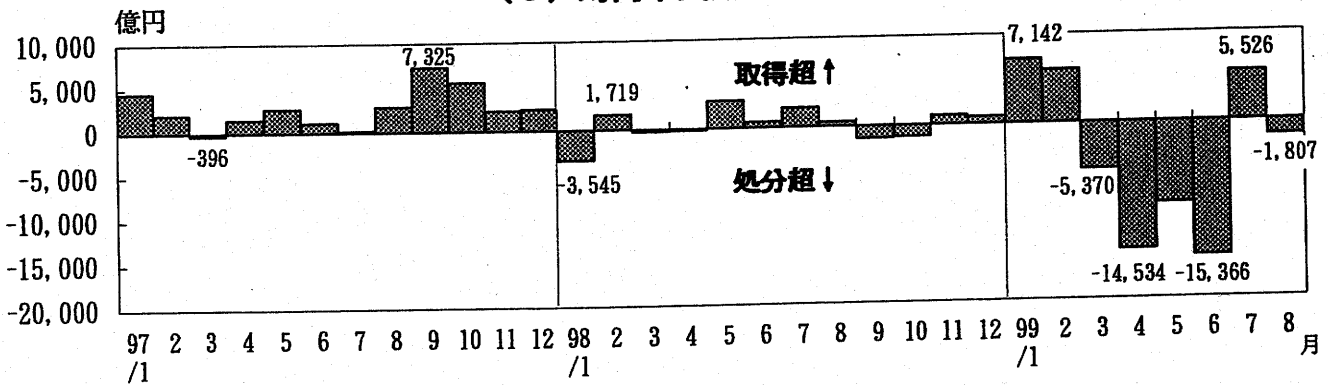
(1) 対外中長期債投資



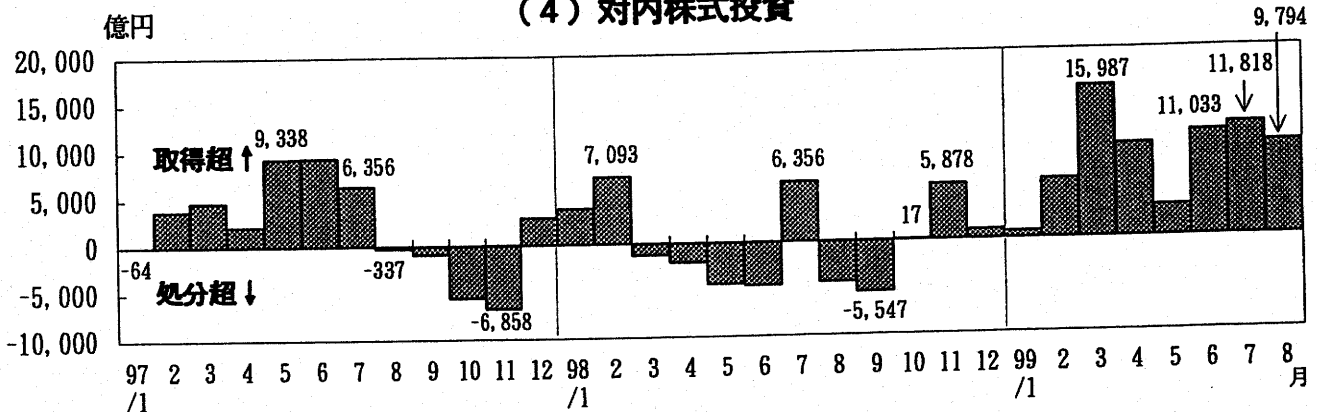
(2) 対外株式投資



(3) 対内中長期債投資



(4) 対内株式投資



(図表13)

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(8月13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	99/5月	6月	7月	8月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.9	6.0	4.3	1.8				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	3.2	1.1	0.9	0.6	0.2	0.8	▲0.1	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.9	1.2	1.6	1.1	0.5	0.3	0.2	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.0	2.6 6.3	3.3 8.5	1.7 7.6	1.0 7.6	▲0.2 7.4	0.7 9.2	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,603	1,683	1,684	1,736	1,781	1,746	1,753	
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	124.1	132.0	137.4	137.7	139.0	136.2	135.8
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,701	1,773	1,605	1,668	1,571	1,661	
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	▲4.2 2.3	1.0 4.3	▲3.9 ▲0.1	3.5 3.9	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,642.8	▲144.2	▲179.2	▲214.6	▲211.7	▲246.2		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	46.9	52.1	55.0	55.2	57.0	53.4	54.2
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.6	0.6 2.0	0.3 2.0	0.9 2.3	0.2 1.5	0.1 3.0	0.7 3.2	
12. 製造業稼働率(％)	80.8	80.1	79.5	79.5	79.5	79.4	79.7	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.5	4.4	4.3	4.3	4.2	4.3	4.3	4.2
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	210 ▲36	28 ▲44	281 ▲33	338 51	124 ▲63
15. 時間当たり賃金 (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	3.8 2.7	3.6 3.5	3.8 4.0	3.5 3.6
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％)	▲0.9	0.4 ▲0.4	0.3 0.7	0.7 1.3	0.2 1.4	▲0.1 1.5	0.2 1.5	
コア(前年比％)	0.9	1.7	2.0	1.6	1.7	1.5	1.3	
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％)	1.6	0.4 1.5	0.4 1.7	0.9 2.1	0.0 2.1	0.0 2.0	0.3 2.1	
コア(前年比％)	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0	2.1	2.1	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	8.5	8.5	7.4	6.6	6.6	6.3	6.2	
19. 公定歩合 (期末値、％)	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.75
20. FFR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5.00	約5.00	約5.25

(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			3Q	
	98年	98/12月	99/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)		0.2 2.8	0.2 2.0	0.5 1.8						
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.6	3.3	0.2	1.6	5.8	2.3	0.5			
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.6	7.3	5.1	5.6	10.0	11.2	7.9	10.6		
4. 輸出 (前年比、%)	3.8	▲4.1	▲7.2	▲6.3	0.7	▲3.6	▲4.0	1.9		
5. 輸入 (前年比、%)	5.1	▲2.3	▲6.3	▲4.4	3.4	0.5	7.7	1.6		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	830	69	0	40	57	52	17	87		
7. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)		▲0.3 4.0	▲0.4 1.1	▲0.4 ▲0.7	▲0.2 0.1	▲0.0 ▲0.7	0.2 ▲0.5	0.3 0.7		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	103.8	104.3	104.1	103.8	104.0	103.8	103.8	104.2	
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	▲9	▲9	▲9	▲11	▲12	▲11	▲11	▲9	▲8	
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲1	0	0	▲1	▲3	▲4	▲5	▲3	
9. 失業率 (%)	10.9	10.6	10.5	10.4	10.3	10.3	10.3	10.3		
10. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)		▲0.3 ▲0.8	▲0.3 ▲2.6	▲0.1 ▲2.7	0.2 ▲2.3	0.6 ▲1.6	0.1 ▲1.4	0.1 ▲1.0		
11. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)		0.1 1.1	▲0.1 0.8	0.3 0.8	0.3 1.0	0.3 1.1	0.1 1.0	0.0 0.9	0.2 1.1	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%) (同3M移動平均)	4.6 4.9	4.6 4.9	5.5 5.0	5.0 5.3	5.4 5.2	5.2 5.3	5.3 5.3	5.3 5.4	5.6	
13. 主要ファイナシング・オペレート (期末値、%)			3.00	3.00	3.00	2.50	2.50	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、イギリス)

(2) ドイツ

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/5月	6月	7月	8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、%>		▲2.0	0.3	▲0.8	0.1	0.3		
(前年比、%)	3.5	0.8	▲0.9	▲1.5	▲1.9	▲1.0		
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		0.0	▲0.3	0.5	0.0	0.1	0.3	0.1
(前年比、%)	1.0	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	0.6	0.8

(3) フランス

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/4月	5月	6月	7月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.3	2.4	1.8					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.0	▲0.7	0.6	▲0.5	0.5	0.8	
(前年比、%)	4.4	2.2	0.7	▲0.1	▲0.2	▲0.3	0.2	
3. 消費者物価 <前期比、%>		0.0	0.0	0.6	0.2	0.0	0.0	▲0.2
(前年比、%)	0.6	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4

(4) イギリス

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/5月	6月	7月	8月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	0.2	0.5	2.0				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.8	▲0.7	0.6	0.2	0.1		
(前年比、%)	0.7	0.5	▲0.4	▲0.9	▲0.1	▲1.3		
3. 小売物価 (除く mortgage 金利)								
<前期比、%>		0.6	0.2	1.4	0.2	0.0	▲0.4	
(前年比、%)	2.6	2.5	2.5	2.3	2.1	2.2	2.2	
4. マネーサプライ (M4)								
(前年比、%)	8.1	8.1	6.8	5.6	7.1	5.6	3.6	
5. レポ金利 (期末値、%)	6.25	6.25	5.50	5.00	5.25	5.00	5.00	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。
 ・イギリス政府では、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	7.1
韓国	5.0	▲5.8	6.8	▲5.3	4.6	9.8
台湾	6.8	4.8	5.7	3.7	4.3	6.5
香港	5.3	▲5.1	約0.5	▲5.7	▲3.4	0.5
シンガポール	9.0	0.3	4.0~5.0	▲1.1	0.6	6.7
タイ	▲1.3	▲9.4	1.0	▲5.0	0.9	-
インドネシア	4.7	▲13.2	1.5~2.5	▲17.7	▲9.4	1.8
マレーシア	7.5	▲7.5	1.0	▲10.3	▲1.3	4.1
フィリピン	5.2	▲0.5	2.6~3.2	▲2.0	1.2	3.6

*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	99/5月	6月	7月	8月	対GDP 輸出比率 (98年)
NIEs計	3.6	▲7.8	▲11.2	▲5.9	0.7	2.7	3.4	8.4	-	
韓国	5.0	▲2.8	▲5.5	▲5.9	3.4	1.9	12.3	17.9	17.8	41.3
台湾	5.3	▲9.4	▲13.0	3.5	7.6	13.7	8.2	11.8	-	42.3
香港	4.1	▲7.5	▲13.7	▲9.0	▲5.9	▲4.2	▲5.4	2.3	-	104.6
シンガポール	0.0	▲12.1	▲12.4	▲10.8	1.1	3.4	1.9	4.1	-	124.5
ASEAN計	5.1	▲4.0	▲2.8	▲2.8	-	10.7	-	-	-	
タイ	2.9	▲5.0	▲6.4	▲6.5	-	9.6	-	-	-	48.8
インドネシア	7.3	▲8.6	▲16.8	▲18.8	▲4.6	3.5	▲20.6	▲15.3	-	49.4
マレーシア	0.6	▲6.9	5.2	4.8	15.6	15.0	17.5	28.9	-	103.2
フィリピン	22.8	16.9	11.4	15.2	12.1	13.7	19.5	15.0	-	45.3

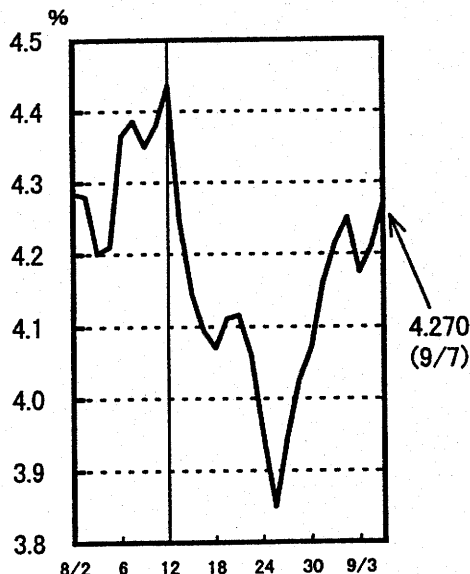
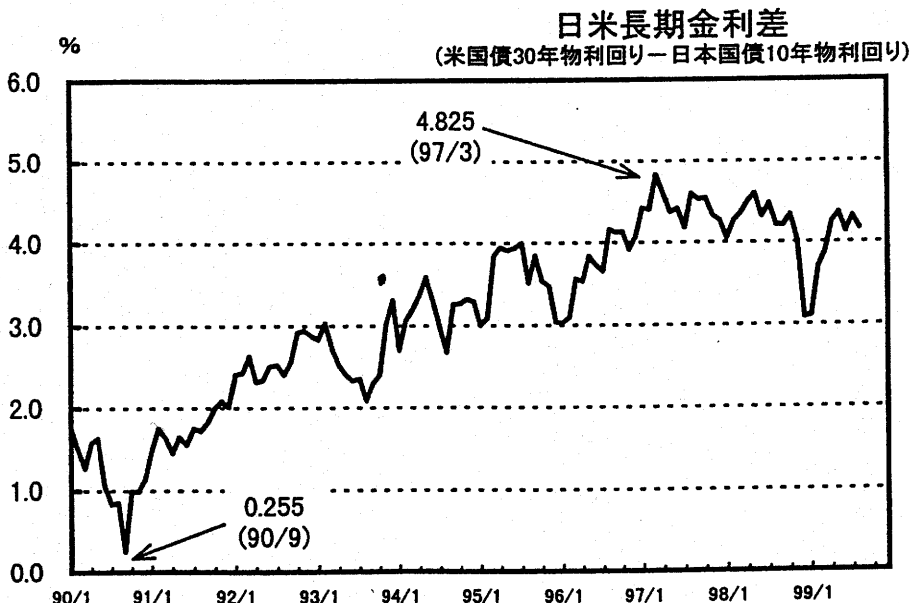
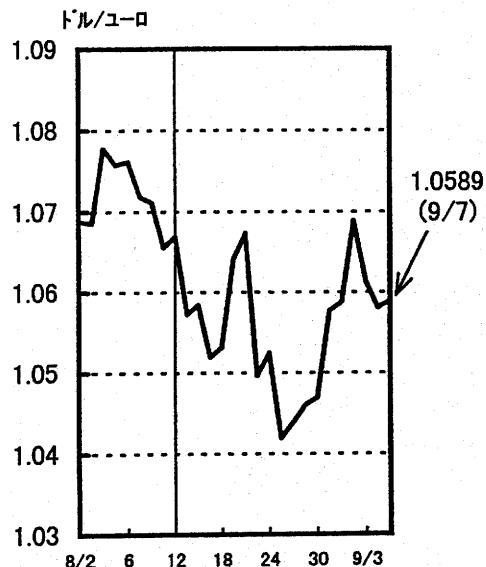
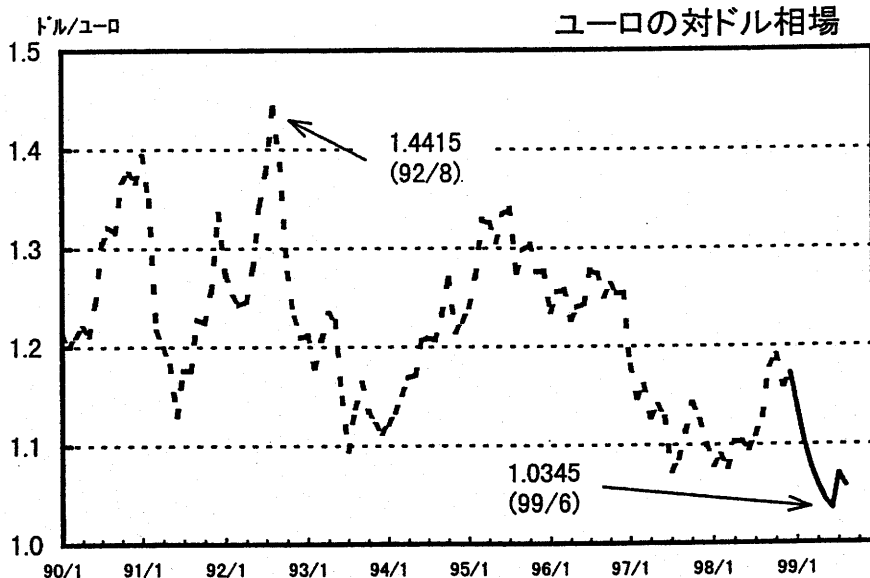
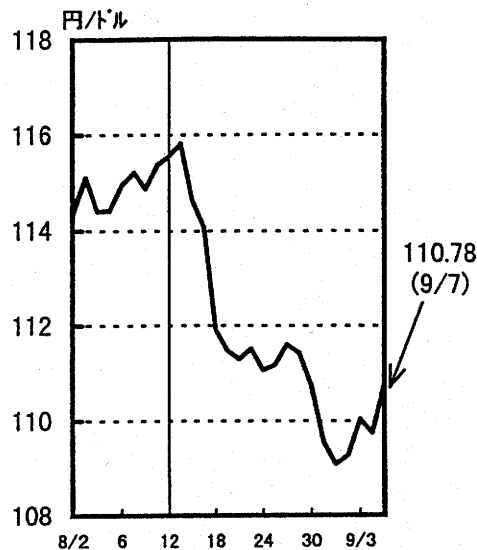
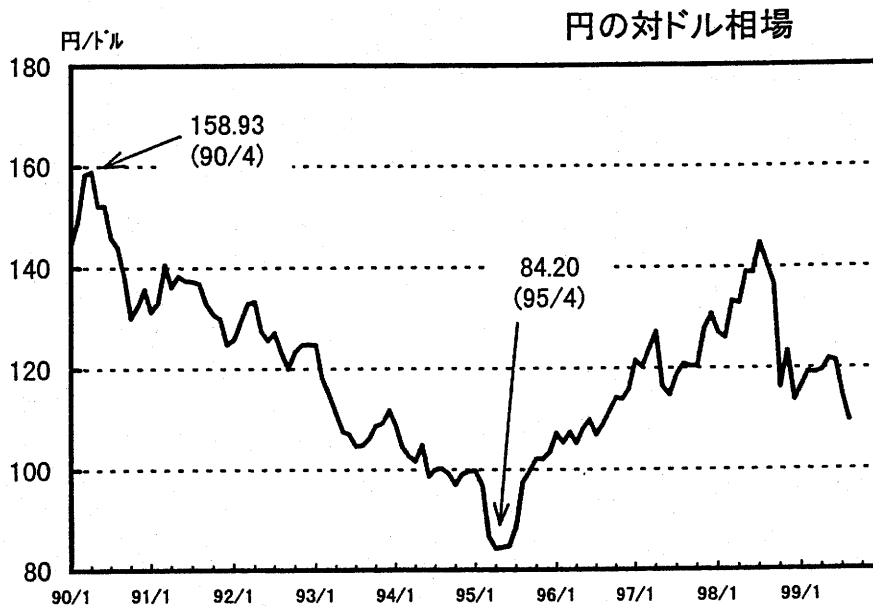
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1997年	1998年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/4月	5月	6月	7月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	11.0	10.1	(1-6月) 9.4	9.1	8.9	9.1	9.3
全社会固定資産投資	10.1	14.1	-	22.7	12.1	(1-4月) 18.1	(1-5月) 17.6	(1-6月) 15.1	(1-7月) 12.7
消費財小売総額	11.1	6.8	7.9	7.4	5.5	5.7	5.3	5.4	5.6
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲2.8	▲2.9	▲3.5	▲3.5	▲3.5	▲3.4	▲2.0
マネーサプライ M2(末残)	17.3	15.3	15.3	17.8	17.7	17.9	17.2	17.7	15.7
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲7.3	▲7.9	▲1.3	▲7.3	4.2	▲1.3	7.5
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	▲5.4	11.6	21.2	18.7	21.5	22.8	16.7
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	81.9	42.8	37.5	9.6	18.7	9.2	34.2
外貨準備高(国家保有分) <末残・億米ドル>	1,398.9	1,449.6	1,449.6	1,466.3	1,470.5	1,466.7	1,467.5	1,470.5	-

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8月12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(9/6日はLDN市場16時時点)。

左側のグラフは月末値。

(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

99. 9. 6

調査統計局

経済活動の現状評価

1. 概況

（現状認識）

- 最終需要をみると、設備投資は減少を続けている。また、これまで持ち直してきた住宅投資には頭打ち感が窺われている。個人消費は、消費者心理の好転に支えられて一進一退で推移しているが、夏期賞与の減少等により雇用・所得環境が厳しさを増している中、回復感には乏しい。一方、公共投資については、春先の大量発注を受けて工事量が増加している。また、ここにきて輸出の増加を主因に、純輸出が増加に転じている。

こうした最終需要の動向と在庫調整の進捗を反映して、生産は増加に転じつつある。

このように、足許の景気をみると、下げ止まりの状況が続く中で、輸出、生産等一部に明るい動きがみられる。

—— この1ヶ月間に発表された経済指標には、引き続き悪化方向を示しているものもあるが、悪化テンポが一段と加速することを窺わせるものはみられていない。その一方で、輸出が増加に転じつつあることや、公共工事関連財の出荷が活発になってきたこと、さらにはこうした外生需要の増勢を反映して7～9月の生産が増加することが明確になってきたことなどを踏まえ、景気の全体観を若干上方修正した。

- 物価面をみると、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ほか、消費者物価も、

ほぼ前年並みの水準で推移している。また、企業向けサービス価格は、下落を続けているが、そのテンポは鈍化している。

(先行き)

- 住宅投資は、秋以降に緩やかな減少に転じるとみられる。しかし、公共投資については、遅れ気味であった工事の進捗が続くため、関連財の出荷でみて年内に大きく落ち込むことまでは避けられる可能性が高いほか、輸出が、アジアを中心とする海外景気の回復を映じて増勢を維持すると見込まれる。また、こうした状況からみて、生産は、7～9月に8四半期ぶりに前年を上回るレベルにまで増加した後、10～12月も横這い圏内で推移する可能性が高まっている。
- 景気がスムーズに自律回復軌道に乗るためには、公共投資や輸出のプラス効果が続く間に、個人消費や設備投資といった民間需要が持ち直しに転じるかどうかポイントとなる。この点、まず個人消費についてみると、所得面では、今後生産の増加が所定外給与を通じ所得面に好影響を及ぼすことがある程度期待できるものの、企業によるリストラが継続する下で、全体としての雇用・所得環境はなお厳しい状況が続くとみられる。また、これまで金融システム不安の落ち着き等から戻してきた消費性向も、過去と対比して既に高いレベルとなっていることを考えると、当面、個人消費が景気の牽引役となることは期待し難い。設備投資についても、足許の資本財出荷や一部先行指標の動きからみて、減少テンポが鈍化しつつあるとみられるが、増加に転じる目処はまだ立っていない。こうした状況からみて、民間需要が速やかに自律回復に向かう蓋然性は、引き続き高くないと判断される。

—— 最近の為替相場水準は、6月短観における製造業大企業の想定レート(116円台)を上回る円高となっている。今のところ、海外景気の回復に伴い輸出の引き合いも強まっていることから、この水準で即座に輸出が鈍化するとの見方までは聞かれていないが、円高傾向が続けば、その輸出・企業収益に及ぼす影響が懸念される点に注意しておく必要がある。

— なお、公共投資に伴う財の出荷は、年明け後に減少が鮮明になると見込まれるが、その後の動きについては、現在政府が検討中と伝えられる補正予算次第で変わり得る。

— 補正予算については、その規模や内容が確定するまでは、それを前提に先行きを議論することは適当でないが、財政面の景気下支え効果が延長される間に、民需が自律的な回復過程に移行しうるかどうかについては、以下の点がポイントとなる。

① 大幅な需給ギャップが存在する下で、財政支出の増加が実質金利の上昇を通じて民間需要のクラウディング・アウトを生じさせる可能性は、一般的には低いと考えられる。一方、財政赤字がさらに大幅に拡大することに伴い、将来の財政の姿に対する市場の信認が損なわれ、長期金利にかかるリスク・プレミアムが拡大して、民間の投資活動が阻害されることにはならないか。

② 円高、原油高といったマイナス材料もあるなかで、企業収益がどの程度改善するか。

③ 企業収益の改善が実現した場合、好転したキャッシュ・フローのうち、どの程度が設備投資・広告宣伝費等の前向きの支出活動に向かうか（キャッシュフローが既存債務の返済だけに向かえば、そこで前向きの循環が途絶えることとなる）。

○ 物価面については、企業向けサービス価格が小幅の下落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」を強める方向に変化している可能性があり、当面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、一部に弱含んでいるものもみられるが、全体としてみれば、概ね横這いの範囲内で推移すると予想される。

○ 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。

2. 最終需要

(公共投資)

- 公共投資についてみると(図表1、2)、公共工事請負金額は4月以降低水準横這いで推移している。請負会社等によれば、8月もほぼ同水準との感触である。
- 2～3月に集中して発注された公共工事の進捗が、従来の補正予算関連工事のパターンと比べ遅れ気味となっていたため、公共工事関連財の出荷はこれまで目立った回復をみせていなかった。しかし、同出荷は、6～7月と増加に転じており、既往発注分の建設資材への波及が明確化しつつある。今後、同出荷は、暫く増加が続き、10～12月にも、大きな落ち込みは避けられる見込みである。

(純輸出)

- 実質輸出の動きをみると(図表3、4(1)、5)、4～6月前期比0.0%の後、7月は4～6月対比+4.9%と増加に転じつつある。輸出は、当面、海外景気の堅調を映じて増加する可能性が高いと考えられる。

—— 輸出は、足許では、米国向けが再び増え始めているほか、NIEs や ASEAN4 向けの情報関連財や資本財、中間財が増加している。

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、NIEs、ASEAN4において、景気回復が一段と明確になっている。このように、99年の世界経済は、全体として回復している(図表6)。このため、わが国の輸出も、今後、乗用車(米国、中近東)や情報関連財・中間財(東アジア)を中心に、増加していくと考えられる。

—— ただし、やや長い目でみた海外景気は、東アジアの景気回復がより鮮明となる可能性がある一方で、米国景気がインフレ懸念や株価の推移次第では下振れる可能性を抱えていること、また今後、中国経済がスローダウンのテンポを強める可能性があることの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7)、一段と円高方向に振れている。為替円高は輸

出抑制要因であり、今後これが海外景気の回復という輸出促進要因をどの程度減殺することになるのか、注視していく必要がある。

- 一方、実質輸入は（図表3、4(1)、8）、4～6月に、米国からの航空機輸入の振れを調整した実勢ベースで前期比+2.2%の増加となった後、7月は4～6月対比で-0.8%となった。もっとも、7月の減少には原材料輸入の月毎の振れが攪乱要因として働いているとみられ、基調としては、国内需要の動向を映じて強含みの推移を続けていると考えられる。品目別にみると、増加しているのは主に東アジアからの情報関連財であり、国内パソコン需要が堅調であることからすれば、今後暫くはこうした傾向が続くと考えられる。
- 以上より、純輸出の動きを実質貿易収支でみると（図表4(2)）、増加に転じている。今後も、輸出の増加につれて、増加傾向を辿る可能性が高いと考えられる。

（設備投資）

- 企業の設備投資は、減少基調を辿っているが、これまでの先行指標の動き等からみて、夏場にかけて減少テンポは緩んでいる可能性が高い。
先行きについては、各種の投資計画調査の結果がおしなべて慎重であることからみて、短期的な振れはあるとしても、基調としては暫く減少を続けるものと考えられる。

—— 一般資本財出荷は（図表9）、4～6月に前期比-6.6%と大幅に減少した後、7月は、4～6月対比で+2.5%となっている。こうした中には、パソコン等個人消費関連や輸出関連の寄与もかなり含まれており、その点を割り引いてみると、機械投資が減少基調にあるとの判断を変えるものではない。しかし、少なくともそのテンポが足許で鈍化していることを示唆していると言えよう。

—— 次に先行指標をみると（図表10）、機械投資の先行指標である機械受注は、4～6月減少（前期比-6.9%）の後、7～9月の業界見通しは非製造業（特に電子通信機器関連）を中心に前期比+4.0%と6四半期ぶりのプラス予想となっている。

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）は、4～6月に一部再開発案件が集中したにも拘わらず前期比-9.5%と大幅な減少となった後、7月も4～6月対比で-17.8%と引き続き減少地合いが続いている。

このように、設備投資の先行指標の一部には明るさがみられるが、その多くは世界的に需要拡大の著しい情報通信関連分野¹であり、それ以外の分野は減少基調を脱するには至っていないとみられる。

—— 企業金融面では（図表 11）、中小企業からみた金融機関の貸出態度の厳しさは、一段と緩和されている。

（個人消費、住宅投資）

○ 個人消費を示す販売指標は（図表 12～14）、業態や商品によって月毎に明暗が交錯する展開となっており、総じて一進一退の推移が続いている。

—— 全国百貨店・チェーンストア売上高は、4～6月に、それまで不振であった衣料品や身の回り品の売れ行きが戻り気味となり、総じて横這い圏内で推移した。その後、7月も個人向けの店頭売り上げは健闘したが、一方で法人向け中元商戦が不振であったために、トータルの販売高は幾分減少した。8月については、ヒアリングによれば、秋物衣料の出遅れ等からやや減少気味との感触である。目先、一段の落ち込みまで予想する声は聞かれないが、各社とも、慎重な見方を崩していない。

—— 家電販売は、パソコンの大幅な伸びを主因に、4～6月に前期比+2.7%の後、7月も4～6月対比+0.7%と堅調に推移している²。

—— 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・小型乗用車が弱含むパターンが続いている。直近では普通・小型乗用車が7月に大きく減少した後、8月に持ち直すなど、振れの大きい展開が続いているが、全体ではやや弱めの推移にとどま

¹ 電子機器メーカーの一部には、今年度下期の設備投資を積み増す動きがみられているが、これまでのところ、こうした動きは、情報通信関連分野に限定されたものとなっている。今後、設備投資積み増しの動きがどの程度拡がりをみせるかを、短観等でチェックしていく必要がある。

² なお、エアコンについては、東日本では7月後半の猛暑で伸長したものの、西日本で長雨の影響から売り上げが落ち込み、全体では減少した。

っている³（4～6月前期比-0.5%→7～8月の4～6月対比-1.4%）。

—— 家計調査の消費水準指数をみると、4～6月に、住宅リフォーム等の支出が増加していることもあり、前期比+1.7%の増加となった後、7月は、パソコン購入等の教養娯楽の増加が他の支出の減少で相殺され、4～6月対比で-0.6%の微減となっている。

○ 夏季賞与がかなりの減少となるなど厳しい所得環境の下、これまでのところ消費の落ち込みが回避されているのは、金融システムや金融市場の落ち着き等を背景とする消費者マインドの改善に依るところが大きい（図表15）。消費者マインドは、今後、景気回復期待と雇用不安との綱引きで推移すると考えられる。この点、消費者マインド指標の改善はこのところ足踏み状態となっており、目先、消費性向が上昇を続けると考えにくいだけに、個人消費の今後の推移については、生産の増加に伴う所定外給与の増加をある程度加味したうえでも、なお慎重にみておくべきと思われる。

○ 住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表16、17）、6月に一旦131万戸（季調済年率）まで増加した後、7月は115万戸と大幅に減少した。7月の減少の主因となった持家の落ち込みには、一過性の要因も作用したとみられることから、今後一旦は持ち直すとみられるが、今年度入り後の住宅金融公庫の申し込み状況からみて、秋以降は緩やかな減少に転じる可能性が高い。

—— 持家着工は、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）案件の設計が遅れ気味であることを映じて7月に大きく落ち込んだ。今後、設計の遅れが解消されるにつれて、反動増が見込まれる。ただ、第1回申し込み件数が、前年度第4回申し込み件数よりも減少していることからみて、持家着工は秋以降は減少に転じる可能性が高い。

—— 分譲マンション着工は、分譲業者が資金繰り改善のために在庫物件

³ 7～8月の乗用車販売について、メーカーやディーラーでは、「8月には新車投入効果から増加したが、7～8月を均してみれば、事前に予想していたよりも、ボーナスの減少が響いて販売地合いが弱めとなった」との見方が多い。

の圧縮を進めているため、弱含んでいる。しかし、マンション販売は、足許、首都圏を中心に高水準を維持している。企業ヒアリングによれば、在庫も順調に減少していることからみて、住宅減税の期限を意識した着工が秋以降に顕在化し、持家の減少をある程度減殺する可能性が高いと考えられる。

3. 生産・在庫、所得

(生産・在庫)

- 鋳工業生産は、振れを伴いつつも、下げ止まりから増加に転じつつある(図表 18、19)。7～9月中は、在庫調整圧力が弱まる中、輸出関連、公共関連を中心に、かなりの増加となる可能性が高い。ただし、増加テンポの実勢については、4～6月に生産が抑制された反動という側面を割り引いてみておく必要がある。

—— 鋳工業生産は、4～6月には前期比-1.0%、曜日構成や5月の連休日数を調整した X-12-ARIMA ベースで見れば、同-0.2%となった。このように、4～6月の数字が下げ止まりの範囲内ではあるがやや弱めになった背景には、統計処理上の問題に加え、輸出向け乗用車生産の一時的な落ち込みや、公共投資の生産面への波及の後ずれ、1～3月に pent-up demand が表面化した設備投資の反動減等が集中したことが挙げられる。

7月の生産は、工作機械関連の反落に加え、化学工場の定期修理や振れの大きい造船の減少等が集中したことから前月比-0.6% (X-12-ARIMA では同+0.5%) となったが、予測指数を用いて8、9月をつなげると、7～9月は前期比+4.4%、X-12-ARIMA で同+3.0%と高い伸びとなる。

7～9月の生産について企業ヒアリングで確認すると、自動車に対米・中近東向け輸出や新型トラックへの生産切り替え、国内向けの新車投入に伴って生産を大幅に増やす計画である。このほか、一般機械(半導体製造装置、ボイラ等)も輸出向け主体に生産を増やし、また公共投資(鉄鋼、セメント)や、内需に加えアジア向けも好調な情報関連財も増産となること等から、全体でもかなりの増加となる可能性が高いとの感触である。もっとも、一般機械(全体の1割強)が、輸

出の増加を勘案したとしても予測指数（予測指数の7～9月前期比＋8.0%）程伸びるとは考えにくいなど、ヒアリングの感触を踏まえると、7～9月の生産の増加幅は、予測指数より低目の伸びとなる可能性が高い。

—— 製造業の在庫循環をみると（図表 20）、最終需要が伸び悩む中、生産の抑制によって生産財、最終需要財ともに在庫調整が引き続きかなり進捗している。

- 秋以降の生産については、年末にかけて横這い圏内となる公算が大きいとの感触である。

—— 企業ヒアリングによれば、10～12月の生産は、自動車が減産に転じるほか、住宅・公共工事関連も年末までには徐々に息切れしてくるとの見方が多いが、情報関連財を中心に輸出の増勢持続が期待されているため、全体では概ね横這い圏内の計画となっている。ただ、現時点では各企業とも腰溜めの域を出ておらず、最近の円高も織り込み切れていないこともあり、生産の趨勢については総じて慎重にみておく必要がある⁴。

（雇用・所得）（図表 22）

- 雇用者所得は、企業の雇用調整、賃金抑制が続く状況の下、特に夏季賞与の落ち込みが大きいことから、6～7月中はかなりの減少になった（後掲図表 24(3)）。夏季賞与要因の剥落後は、生産の増加などによって、減少テンポが小幅になる可能性が高いが、企業がリストラに注力する姿勢を変えていないことからみて、厳しい所得環境が続くことには変わりがないと考えられる。

—— この点をまず労働需給から確認すると（図表 23）、有効求人倍率が既往ボトムを続けているほか、失業率は再び既往最高水準を更新した（5月 4.63%→6月 4.86%→7月 4.90%）。企業のリストラが続くこ

⁴ 一部には、2000年を目前に控えて、2000年問題で流通にトラブルが発生するリスクを回避するため、在庫を積み増しておくという動きも出ている。ただ、大半の企業は、2000年問題の対応に向けた在庫スタンスをまだ決めていない模様であり、在庫投資への影響は、現時点では定かではない。

とを勘案すると、失業率は暫く上昇傾向を続ける可能性が高い。

—— 雇用者数は（前掲図表 23）、製造業や卸小売業等を主体に全体として緩やかに減少している。当面、生産が一旦は上向く可能性が高いものの、企業がリストラの手を緩めることは期待し難いため、雇用者数の緩やかな減少は続くと思込まれる。

—— 賃金の動きをみると（図表 24(1)）、所定内給与の緩やかな低下傾向が続く⁵中、6～7月には夏季賞与の落ち込み⁶から、大幅な減少となっている。今後、夏季賞与要因の剥落に伴い、賃金の前年比減少幅が縮小するが、当面、減少傾向は続くものと思込まれる。

4. 物価（図表 25）

○ 輸入物価を巡る環境をみると（図表 26）、為替相場が円高方向に振れてきている一方、海外商品市況は上昇を続けている。海外商品市況の先行きに関しては、非鉄等が落ち着く可能性が出てきたが、原油にはなお上昇圧力が残存しているものとみられる。

—— 原油価格は、現在、北海ブレントで21ドル前後となっており、前月比でなお約1ドルの上昇。

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

輸入物価は、契約通貨ベース、円ベースともに、既往の原油価格上昇を映じて上昇している。円ベースでの推移を前年比でみると（図表 27）、原油価格の下落に為替円高も加わって昨年度後半に大幅に下落した後、少しずつマイナス幅を縮めている（1～3月前年比-12.8%→4～6月同-9.9%→7月同-10.0%）。さらに最近の動きを3ヶ月前対比でみると（図表 28）、

⁵ 7月単月で見れば、サービス業が前年比で大幅に増加し、これが所定内給与全体を前年比でプラスに押し上げている（図表 24(2)）。しかし、半年毎の定期見直しにより、7月はサンプルの1/3が入れ替わっているため、こうした特異な動きはサンプルの振れによる部分も大きい可能性が高く、8月以降のデータと均してみる必要がある。

⁶ 日経連調査によれば、主要企業の夏季賞与妥結結果は前年比-4.8%と、集計開始以来では最大のマイナスとなった。

4月にプラスに転じた後、3%程度の上昇が続いている。今後は、契約通貨ベースでは、7～8月初にかけて原油価格が上昇を続けた影響が、9月にかけて出てくると考えられるが、円ベースでは、為替相場の円高ペースの方が上回っているため、目先、軟化する可能性が高い⁷。

- 次に、国内商品市況をみると（図表 29）、海外市況の上昇や国内メーカーの在庫削減を映じて底を打っている。ただ、建設需要が盛り上がり欠けていること等から、合板が下落に転じている。

こうした状況下、国内卸売物価は、前年比でみると（図表 30）、1～3月-2.1%→4～6月-1.7%→7月-1.5%と徐々にマイナス幅を縮小させている。最近の動きを3ヶ月前対比で品目別にみると（夏季電力料金調整ベース、図表 31）、電気機器等の下落が続いているものの、石油関連製品が上昇を続けていることや、鉄鋼や非鉄等一部素材製品が下げ止まっていることから、足許では横這い圏内の推移となっている。当面、既往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。

—— 卸売物価を需要段階別にみると（図表 32、33）、消費財では、耐久消費財が再び下落幅を拡大させつつあることが窺われる一方、非耐久消費財は昨年秋以降の様々な特殊な上昇要因が剥落し、足許では落ち着いた動きとなっている。ただ、非耐久消費財は今後、石油製品の価格次第で再び強含む可能性がある。

- 企業向けサービス価格を前年比でみると（図表 34）、4～6月-1.2%→7月-1.1%と下落を続けている。この間の動きを3ヶ月前対比でみると（図表 35）、下落テンポは鈍化している⁸。当面、オフィス需給の緩和や人件費の減少などを背景に、不動産や一般サービスを中心に下落傾向を続けると見込まれるが、そのテンポは小幅なものにとどまると考えられる。

⁷ 実際、8月中旬現在の輸入物価（円ベース）をみると、為替円高を映じて既に7月対比-0.1%の小幅低下となっている。

⁸ 7月単月の計数は、前月比+0.1%となったが、不動産（賃料）等に季節的な上昇要因がみられることや、長期プライムレート上昇によるリース料金の上昇という特殊要因が含まれている点を割り引いてみる必要がある。

- 消費者物価（全国、除く生鮮食品）の推移を前年比でみると（図表 36）、5～7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一方で、個人サービスもほぼ横這いになったため、総じて前年と同水準で推移している。最近の変化に着目して3ヶ月前対比でも（図表 37）、石油製品が強含んでいる一方、その他商品が弱含んでおり、全体としては横這いで推移している。

当面、先行指標である卸売物価の最終財・消費財が小幅ながらも下落を続けている一方、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、引き続き横這い圏内で推移する可能性が高い。

—— 但し、猛暑や長雨を映じて生鮮食品価格が上昇している。このため、生鮮食品を含めた消費者物価総合では、8月（東京）には、前年水準を上回った（+0.3%）。

- 以上より、物価全体を概観すると、国内卸売物価、消費者物価ともにほぼ横這い圏内にある。企業向けサービス価格指数は下落を続けているが、そのテンポは鈍化している。このように、一部に弱含んでいるものもみられるが、全体としてみれば、概ね横這いの範囲内での推移と判断される。

当面、輸入物価や国内商品市況の動向からみて、物価は現在と同様の推移が続くと見込まれる。

しかし、やや中期的にみれば、輸入物価がこれまでのようなピッチで上昇することが考えにくい中であって、国内景気が自律回復に転じず、再び在庫調整に転じる場合には、再度軟化するリスクが残存している。

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- | | |
|-------------------------|-------------------------------|
| (図表 1) 公共投資関連指標 | (図表 18) 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 2) 公共投資の推移 | (図表 19) 生産 |
| | (図表 20) 在庫 |
| (図表 3) 輸出入関連指標 | |
| (図表 4) 実質輸出入の推移 | (図表 21) 企業収益関連指標 |
| (図表 5) 実質輸出の内訳 | |
| (図表 6) 海外経済 | (図表 22) 雇用関連指標 |
| (図表 7) 実質実効為替レート | (図表 23) 雇用 |
| (図表 8) 実質輸入の内訳 | (図表 24) 所得 |
| | |
| (図表 9) 設備投資関連指標 | (図表 25) 物価関連指標 |
| (図表 10) 設備投資先行指標 | (図表 26) 商品市況と輸出入物価 |
| (図表 11) 企業金融（中小企業） | (図表 27) 輸入物価<前年比> |
| | (図表 28) 輸入物価<3か月前比> |
| (図表 12) 個人消費関連指標 | (図表 29) 国内商品市況 |
| (図表 13) 個人消費<季調済系列> | (図表 30) 国内卸売物価<前年比> |
| (図表 14) 個人消費（続）<季調済系列> | (図表 31) 国内卸売物価<3か月前比> |
| (図表 15) 消費者コンフィデンスと消費性向 | (図表 32) 卸売物価指数の需要段階別推移 |
| | (図表 33) 卸売物価指数の需要段階別推移（続） |
| (図表 16) 住宅関連指標 | (図表 34) 企業向けサービス価格<前年比> |
| (図表 17) 住宅投資 | (図表 35) 企業向けサービス価格
<3ヶ月前比> |
| | (図表 36) 消費者物価（全国）<前年比> |
| | (図表 37) 消費者物価（全国）<3ヶ月前比> |

公共投資関連指標

<公共工事請負金額>

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：%

	98年度	99/1~3月			99/5月		
		4~6	7~9	6	7		
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	8.2 (52.7)	5.6 (-8.1)	5.7 (-0.9)	1.8 (-6.7)	1.9 (-2.7)	1.9 (-0.9)
		〈 36.0〉	〈-32.0〉	〈 1.6〉	〈-2.8〉	〈 6.4〉	〈-1.6〉
うち国等の発注 〈ウェイト 33.2%〉	8.8 (17.1)	2.9 (53.5)	1.9 (-2.3)	1.8 (7.3)	0.6 (0.5)	0.6 (9.8)	0.6 (7.3)
		〈 46.3〉	〈-35.2〉	〈 -5.4〉	〈 7.1〉	〈 2.1〉	〈-8.7〉
うち地方の発注 〈ウェイト 66.8%〉	17.7 (9.1)	5.3 (52.0)	3.7 (-11.0)	3.9 (-3.4)	1.2 (-12.5)	1.3 (-8.6)	1.3 (-3.4)
		〈 31.1〉	〈-30.2〉	〈 5.0〉	〈-7.5〉	〈 8.7〉	〈2.0〉

- (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. 99/7~9月の季調済金額は、7月の四半期換算値。季調済前期比は、7月の4~6月平均対比。前年比は、7月の前年同月比。

<公共投資関連財出荷>

一 季調済：95年=100、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：%

98年度	99/1~3月			99/5月		
	4~6	7~9	6	7		
92.5 (-6.2)	95.7 (3.9)	88.9 (-7.1)	95.2 (7.1)	87.8 (0.7)	91.7 (4.5)	95.2 (3.8)

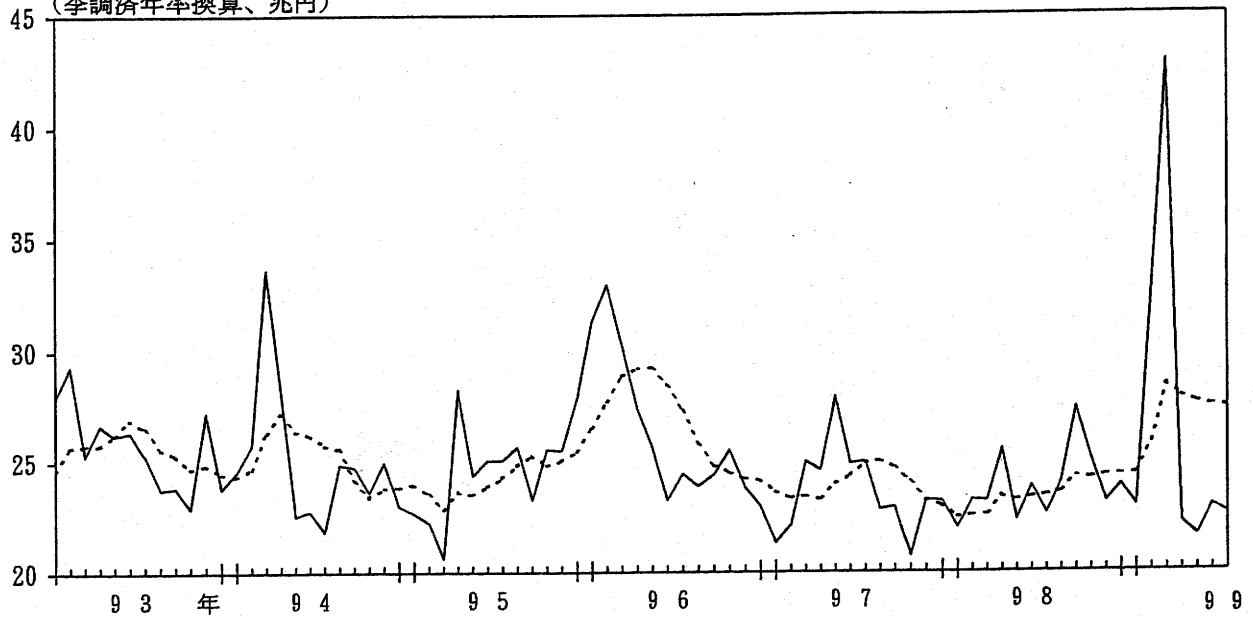
- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。
 2. X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整。
 3. 7~9月は、7月の値。

(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

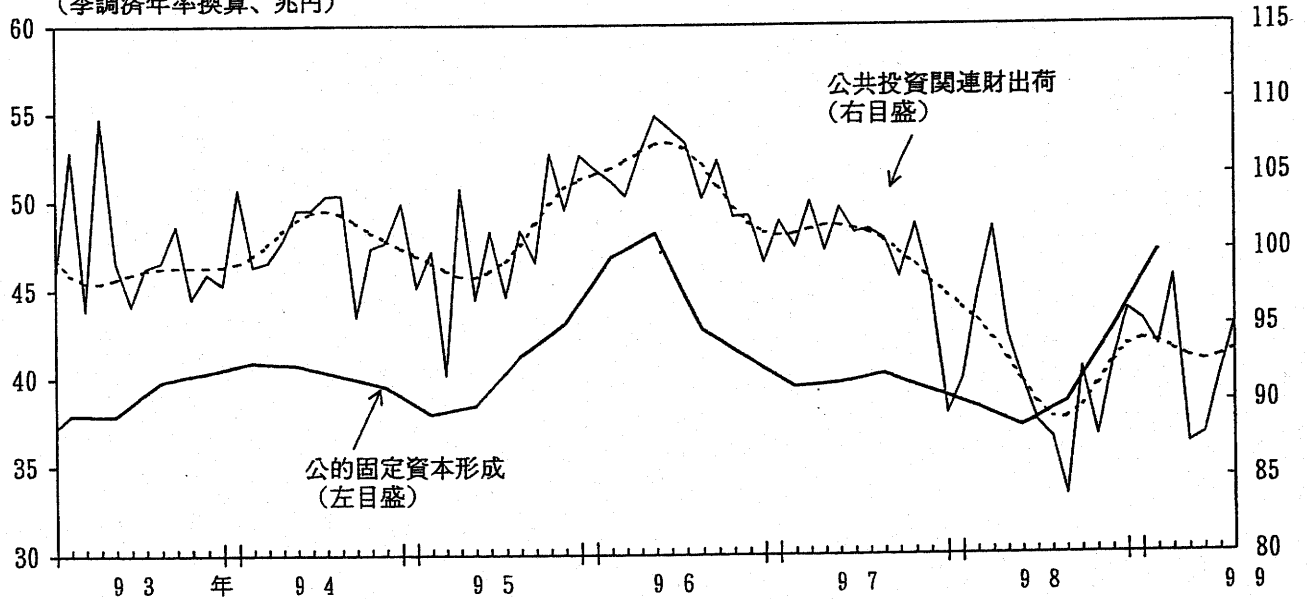
(季調済年率換算、兆円)



(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の99/7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	99/1~3月	4~6	7~9	99/5月	6	7
実質輸出	(-3.2)	< 1.8> (-1.3)	< 0.0> (1.3)	< 4.9> (4.7)	<-5.5> (-3.7)	< 9.8> (6.5)	< 0.5> (4.7)
実質輸入	(-7.5)	< 5.0> (-2.1)	<-0.5> (5.1)	<-0.8> (2.3)	<-6.4> (5.9)	< 8.4> (4.6)	<-3.8> (2.3)
実質貿易収支	(8.1)	<-5.4> (1.1)	< 1.1> (-7.1)	< 18.8> (9.9)	<-3.2> (-23.6)	< 13.2> (10.9)	< 10.8> (9.9)

(注) X-11による季節調整値。7~9月は、7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	99/4月	5	6
経常収支	15.17	3.97	3.36	3.44	0.83	1.30	1.31
		<-4.1>	<-15.3>	< 2.3>	<-5.7>	< 56.6>	< 1.3>
[名目GDP比率]		[3.2]	[2.7]				
貿易・サービス収支	9.56	2.18	2.42	2.10	0.65	0.75	0.69
		<-8.3>	< 11.3>	<-13.5>	<-19.2>	< 14.8>	<-7.8>

<通関収支>

— 原計数・名目: 兆円、()内は前年比: %

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/5月	6	7
輸出総額	49.45	12.19	11.35	11.68	3.56	4.10	4.22
	(-3.8)	(-10.2)	(-9.5)	(-8.3)	(-11.9)	(-5.7)	(-7.5)
輸入総額	35.38	8.52	8.34	8.63	2.73	2.92	2.97
	(-11.5)	(-16.2)	(-13.3)	(-5.0)	(-3.2)	(-6.8)	(-8.6)
収支尻	14.07	3.67	3.01	3.05	0.83	1.18	1.25
	(22.9)	(7.8)	(2.8)	(-16.5)	(-32.0)	(-2.9)	(-4.6)

<為替相場>

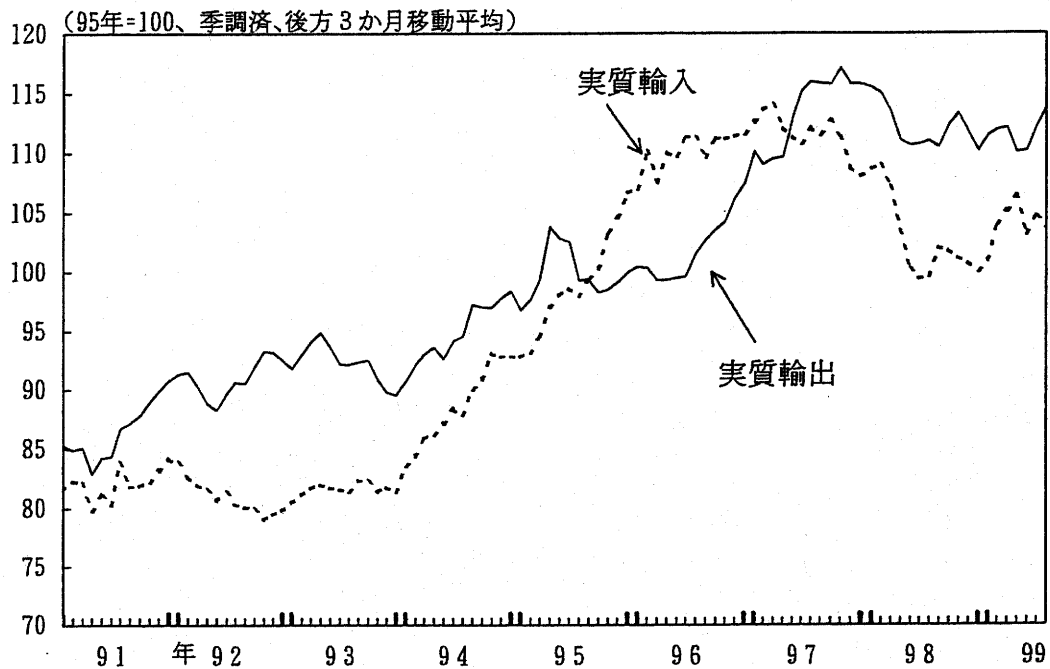
	96年末	97	98	99/4月末	5	6	7	8
ドル-円	115.98	129.92	115.20	119.59	121.37	120.87	115.27	110.19
DM-円	74.62	72.60	68.91	.....	.....	.....	.....	.....
ユーロ-円	.....	.....	.....	126.88	126.93	124.93	123.28	116.13

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、

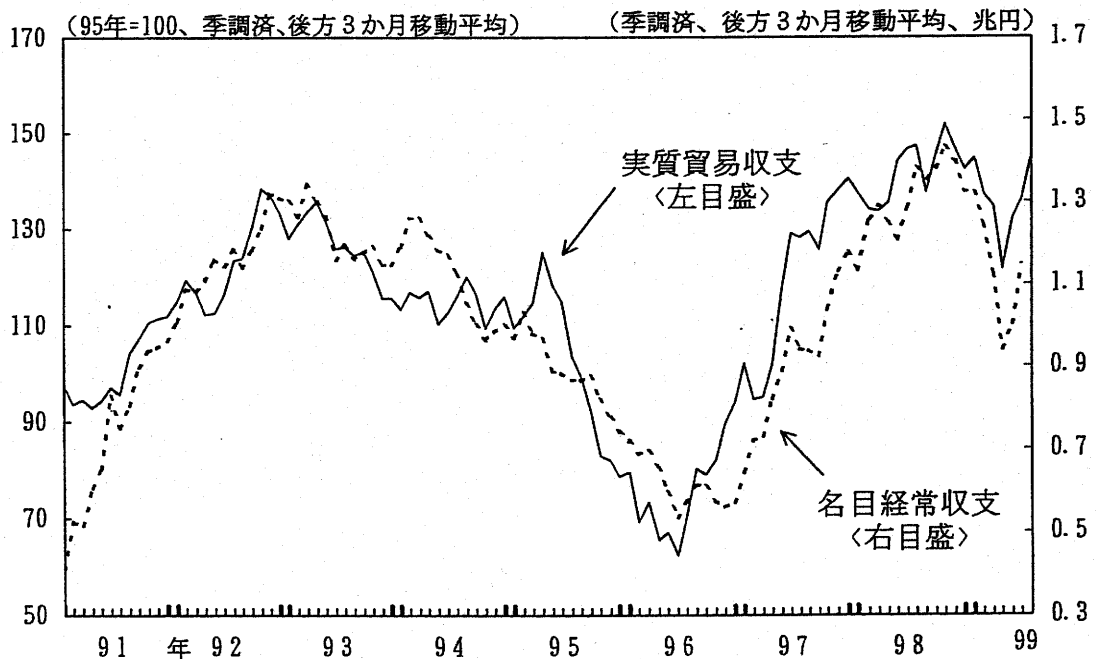
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

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

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 97年	98	98年 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 5月	6	7
米国	<30.5>	14.6	6.8	2.2	-2.5	1.4	2.4	2.6	-4.3	6.2	0.0
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	0.2	-2.3	-4.3	6.6	-8.4	8.5	4.0
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-1.7	-2.3	9.2	2.6	7.3	-5.3	9.8	2.7
中国	<5.2>	8.2	0.5	-0.6	-4.3	20.3	-6.5	5.6	-14.9	12.0	3.6
N I E s	<20.2>	10.5	-16.5	-3.2	-1.9	6.8	4.5	6.9	-4.0	11.8	0.7
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	0.7	-2.0	2.8	3.7	4.1	0.2	11.6	-3.2
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-2.9	10.5	23.2	3.9	7.4	-8.9	10.6	3.8
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	1.4	-2.2	8.1	4.5	9.3	-2.2	4.2	7.1
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-0.2	-2.3	10.9	-1.7	8.3	-6.4	17.4	-0.3
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	4.9	-5.5	9.8	0.5

- (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、99/3Qは7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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 5月	6	7
中間財	<14.5>	11.2	2.9	3.2	-1.1	0.1	4.5	2.8	-4.6	6.8	-0.1
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	3.2	2.4	-3.5	-2.4	2.2	-1.9	5.0	-0.4
消費財	<7.3>	6.3	5.0	-2.3	0.3	1.8	-0.6	6.6	-8.0	5.9	5.5
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	0.9	-3.4	2.6	2.9	7.6	-3.0	7.9	3.4
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	0.0	-4.6	2.6	-1.1	7.8	-5.8	11.7	2.3
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	4.9	-5.5	9.8	0.5

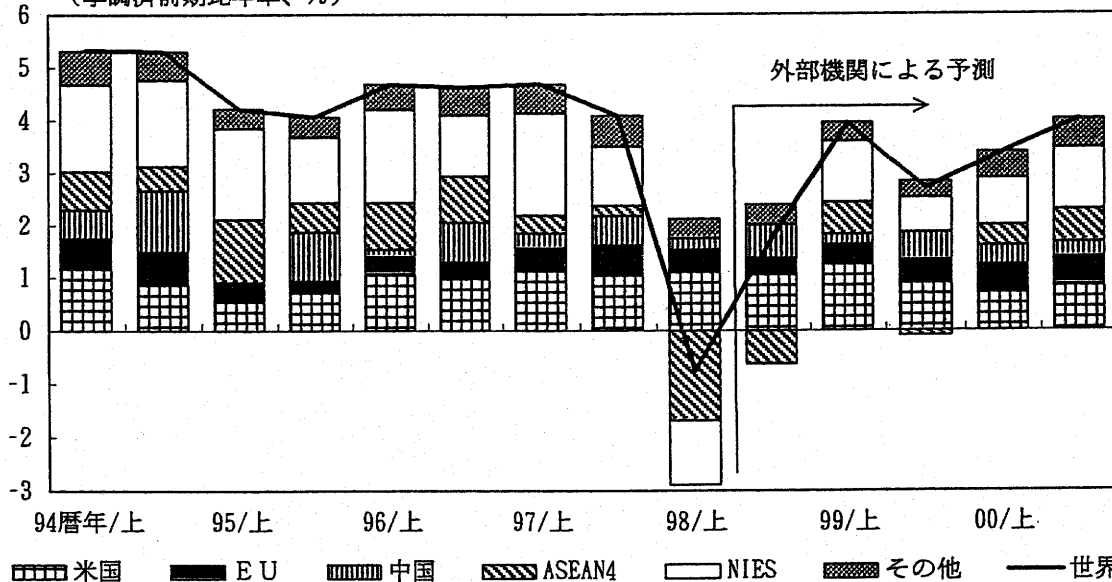
- (注) 1. < >内は、98年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/3Qは7月実績の四半期換算値。

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	(1か月前)
米 国	[30.5]	3.9	(4.0)	2.6	(2.6)
E U	[18.4]	2.0	(1.9)	2.6	(2.6)
うち					
ドイツ	[4.9]	1.6	(1.6)	2.5	(2.5)
フランス	[1.6]	2.4	(2.3)	2.7	(2.7)
英国	[3.8]	1.2	(0.9)	2.4	(2.3)
東アジア	[33.2]	3.9	(3.6)	4.8	(4.6)
中国	[5.2]	7.3	(7.2)	7.4	(7.3)
NIEs	[20.2]	3.6	(3.3)	4.5	(4.3)
台湾	[6.6]	5.1	(5.1)	5.6	(5.5)
韓国	[4.0]	6.6	(5.8)	5.2	(4.9)
ASEAN4	[7.8]	2.3	(1.9)	4.1	(3.7)
タイ	[2.4]	2.5	(2.4)	3.8	(3.6)
ラテンアメリカ	[5.4]	-0.5	(-0.5)	3.5	(3.5)
ロシア	[0.3]	-7.0	(-7.0)	n. a.	n. a.
世界計		3.2	(3.1)	3.5	(3.4)

(季調済前期比年率、%)

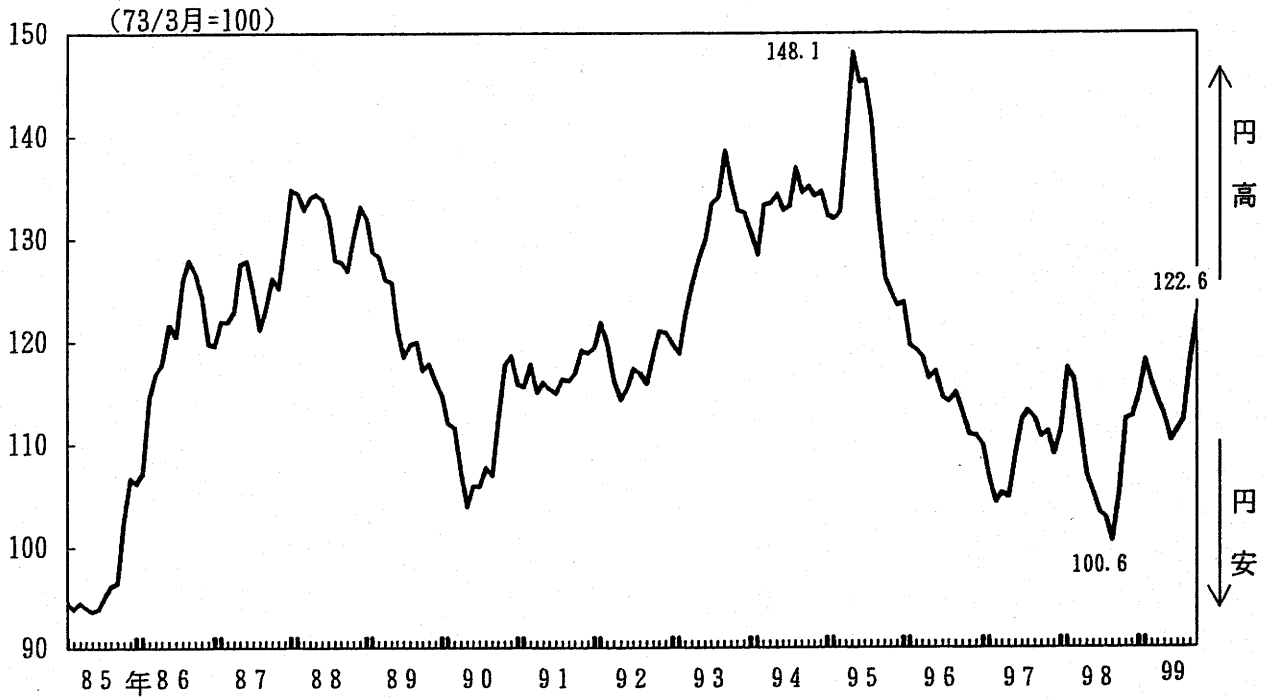


- (注) 1. 見通しは、米国が BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 99/8月号、E U、東アジアが CONSENSUS FORECASTS 99/8月号。ラテンアメリカは CONSENSUS FORECASTS 99/6月号。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各国・各地域欄の[]内は98年通関輸出額に占めるウェイト。

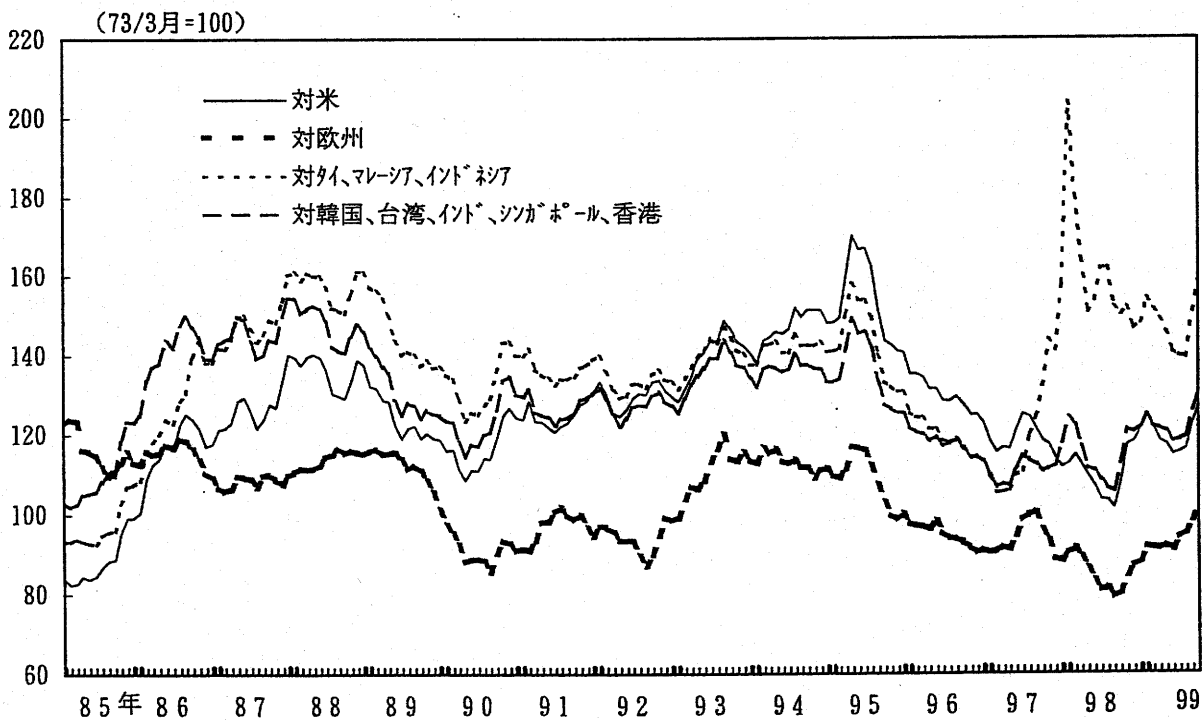
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

実質実効為替レート

(1) 円の実質実効レート



(2) 相手地域別



(注) 日本銀行調査統計局試算値。直近9月は3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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 5月	6	7
米国	<23.9>	1.1	-3.7	0.3	-3.6	10.0	-12.3	-6.0	-12.3	5.3	-5.0
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	3.3	1.6	3.8	-4.8	10.6	-4.5	12.9	3.7
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.9	0.5	8.2	6.1	-0.6	-3.1	7.3	-4.1
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.6	-0.8	7.2	5.8	-2.0	-4.4	7.4	-5.1
N I E s	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.2	4.3	13.2	4.8	-0.2	-6.3	9.8	-4.1
台湾	<3.6>	-10.4	-11.1	1.5	3.2	13.9	5.0	4.1	2.0	0.8	2.9
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-3.3	9.1	14.7	6.1	-3.2	-11.9	11.5	-5.9
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	2.2	-1.4	5.0	7.8	0.5	1.2	5.0	-3.0
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	2.1	-4.3	5.4	1.3	-0.4	-1.3	2.8	-1.8
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	-0.8	-6.4	8.4	-3.8

- (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、99/3Qは7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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 5月	6	7
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	2.3	-0.3	1.3	1.4	-6.3	-6.4	10.0	-10.0
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.2	0.2	1.8	1.4	-0.3	-1.6	11.3	-6.5
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	2.6	-4.0	5.7	-1.7	-0.9	-11.7	9.4	-2.6
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	5.3	-5.3	2.8	9.5	-1.4	-5.6	9.9	-5.6
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	3.8	-2.0	6.3	7.8	3.4	2.3	5.1	-0.7
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	-0.4	0.8	20.5	-17.7	-2.4	-14.9	2.0	2.0
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	-0.8	-6.4	8.4	-3.8

- (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、99/3Qは7月実績の四半期換算値。

設備投資関連指標

＜先行指標等＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9 ^(注)	99/5月	6	7
機械受注	(-18.6)	< 0.7>	< -6.9>		< 3.8>	< 6.3>	
[民需、除く船舶・電力]		(-14.8)	(-9.9)		(-7.5)	(-7.7)	
うち製造業	(-23.5)	< 1.8>	< -1.4>		< 5.5>	< -1.4>	
うち非製造業	(-14.7)	< 3.9>	< -12.9>		< 0.8>	< 12.5>	
建築着工床面積	(-17.0)	< 7.8>	< -9.5>	< -17.8>	< -21.1>	< 7.0>	< -14.5>
[民間非居住用]		(-12.5)	(-15.4)		(-29.8)	(-10.2)	(-30.0)
うち鉱工業	(-36.7)	< 2.9>	< -11.9>	< -7.8>	< 21.7>	< -6.0>	< -9.7>
うち非製造業	(-9.1)	< 8.1>	< -8.2>	< -20.1>	< -28.9>	< 11.8>	< -16.0>
一般資本財出荷	(-12.6)	< 3.6>	< -6.6>	< 2.5>	< 2.4>	< 3.3>	< -0.5>
		(-11.5)	(-8.6)		(-6.7)	(-4.2)	(-5.3)
稼働率指数(95年平均=100)	94.6	94.9	92.3		92.2	93.5	

(注) 7月実績の4~6月平均対比。なお、機械受注99/7~9月の業界見通し(季調済前期比)は民需(除く船舶・電力)+4.0%、製造業-3.5%、非製造業(除く船舶・電力)+10.3%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	99年 計画	99/1~6月 実績見込み	7~12月 計画	99/1~3月 実績	4~6月 実績見込み
法人企業動向調査(6月)	(-5.3)	(-8.6)	(-7.9)	(-9.4)	< -6.5>	< -2.1>
					(-9.6)	(-5.8)
うち製造業	(-6.3)	(-10.3)	(-9.6)	(-11.0)	< -7.1>	< -4.8>
うち非製造業	(-4.8)	(-7.7)	(-6.9)	(-8.5)	< -5.0>	< -0.7>

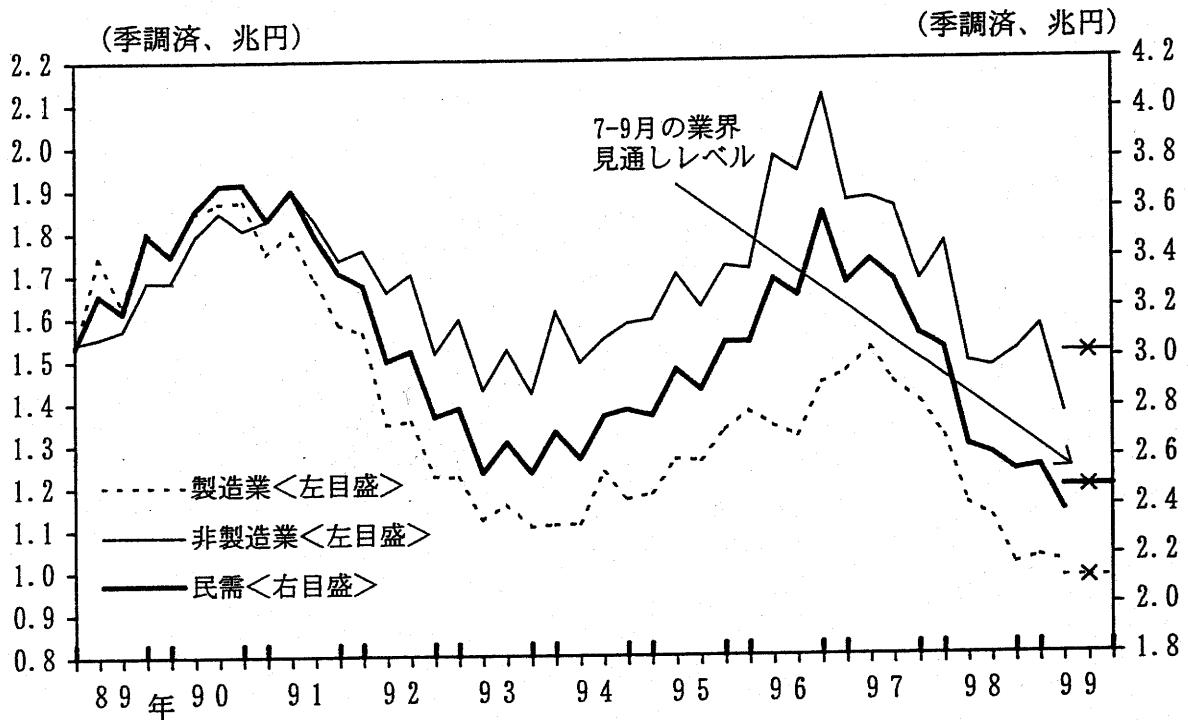
— 前年比、%、()内は前年3月調査時点

		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」

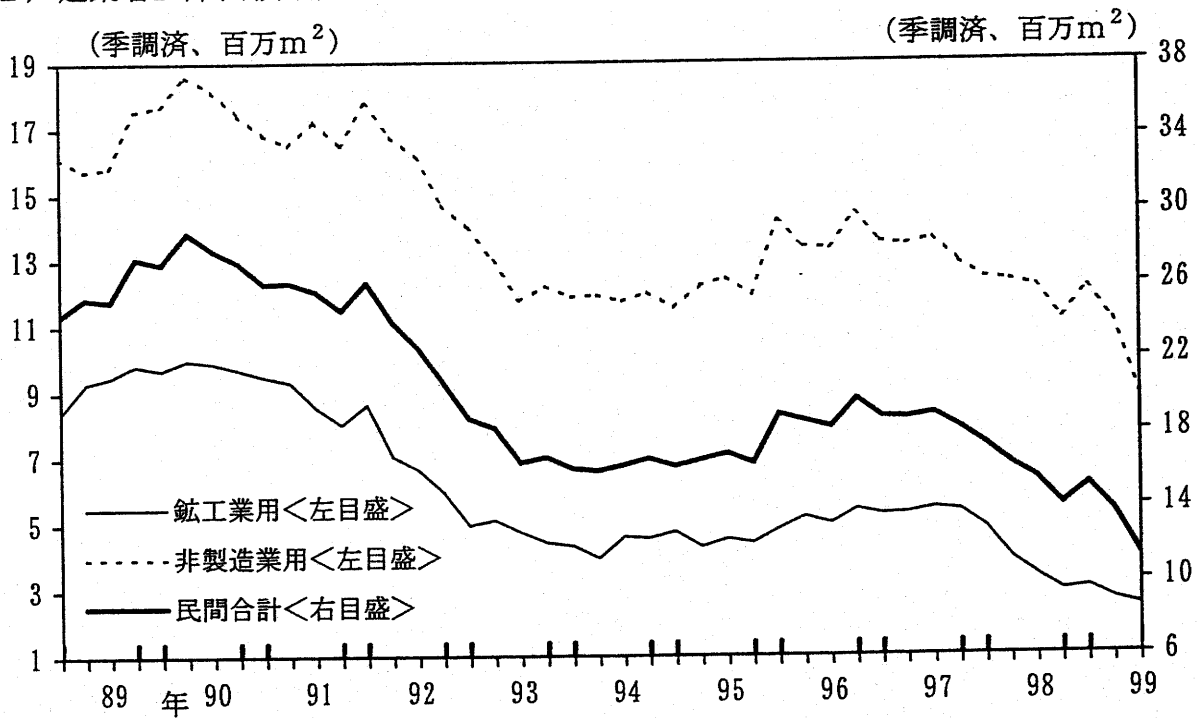
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

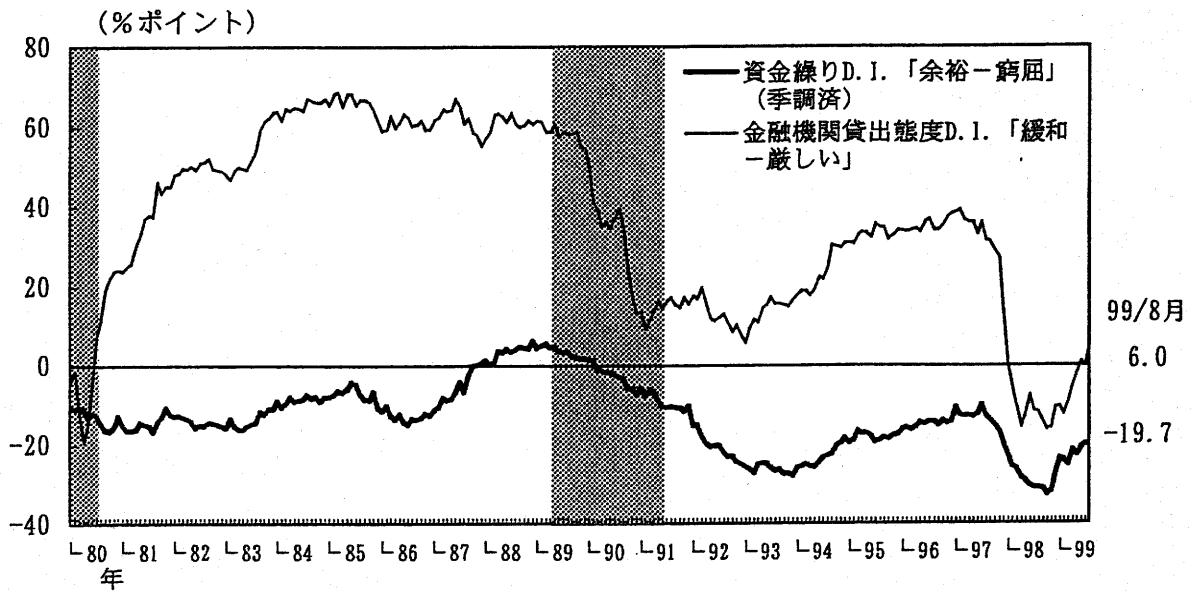


(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 99/7~9月は7月の計数を四半期換算。

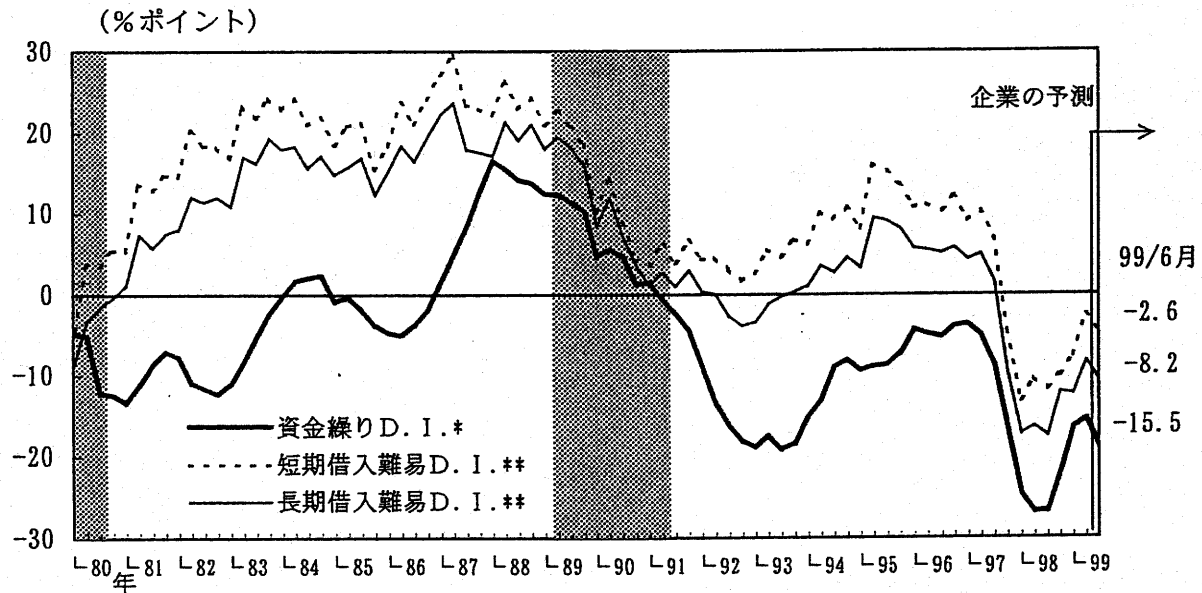
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

企業金融 (中小企業)

(1) 中小企業景況調査 (中小企業金融公庫<月次>)



(2) 中小企業動向調査 (中小企業金融公庫)



* 前年同期比、「好転」-「悪化」企業割合、季節調整済。

** 前年同期比、「容易」-「困難」企業割合。

(注) 1. シェード一部分は、公定歩合引き上げ局面。

2. 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数： 634社<99/8月調査>)

中小企業動向調査：調査対象 12,613社 (有効回答数： 7,134社<99/6月調査>)

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」「中小企業動向調査」

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	99/1~3月	4~6	7~9	99/5月	6	7	8
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(-0.9)	(0.8)	(1.1)	(2.8)	(-0.1)	(1.1)	
		<-1.3>	<1.7>	<-0.6>	<3.5>	<-2.5>	<-0.1>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	<-2.4>	<1.8>	<1.0>	<3.7>	<-2.6>	<1.5>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-4.2)	(-1.9)	(-2.2)	(-2.5)	(-1.4)	(-2.2)	
[137,216]		<-0.3>	<1.3>	<-0.6>	<-0.6>	<-0.2>	<-0.2>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(4.3)	(4.4)	(-0.2)	(5.3)	(3.9)	(-4.2)	(6.8)
[414万台]		<1.3>	<1.2>	<-2.0>	<4.0>	<-3.2>	<-5.5>	<9.3>
同 出荷額ベース	(-3.3)	<-1.1>	<-0.5>	<-1.4>	<3.7>	<-3.0>	<-4.6>	<8.4>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-5.4)	(-8.1)	(-13.0)	(-6.9)	(-8.2)	(-16.8)	(-6.0)
[310万台]		<2.5>	<-3.0>	<-4.5>	<5.0>	<-5.0>	<-7.2>	<9.5>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(14.1)	(13.2)	(9.9)	(8.4)	(14.6)	(9.9)	
[2,512]		<1.2>	<2.7>	<0.7>	<-5.1>	<1.1>	<1.8>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-4.2)	(-2.6)	(-2.0)	(-2.5)	(-2.0)	(-2.0)	
[10,542]		<-1.1>	<0.7>	<-0.9>	<0.5>	<0.5>	<-1.4>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-2.8)	(-1.7)	(-0.2)	(-2.5)	(0.5)	(-0.2)	
[2,278]		<2.0>	<-0.3>	<0.1>	<0.2>	<2.4>	<-1.6>	
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-5.1)	(-4.7)	(-5.1)	(-5.0)	(-3.6)	(-5.1)	
[16,719]		<-2.4>	<-0.2>	<-1.1>	<-0.2>	<0.1>	<-1.2>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-2.6)	(-3.6)		(-4.5)	(-5.1)		
[5,731]		<0.1>	<-1.7>		<0.1>	<-2.2>		
うち国内	(-2.0)	<-0.3>	<-2.0>		<0.5>	<-1.0>		
うち海外	(-6.6)	<0.8>	<-1.5>		<-4.1>	<-1.9>		
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	69.4	72.0	73.9	72.4	72.2	73.9	

(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の出荷額ウェ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)を売上高ウェイトで加重平均し、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。

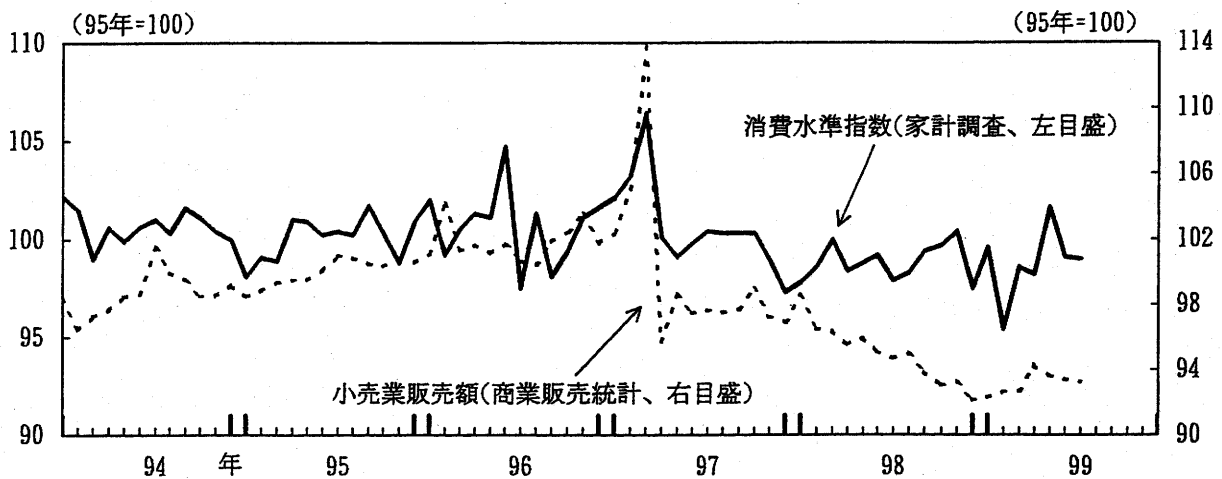
5. 旅行取扱額は、調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。

6. 99/7~9月の乗用車新車登録台数は、7-8月実績の四半期換算値。その他は、7月の実績の四半期換算値。

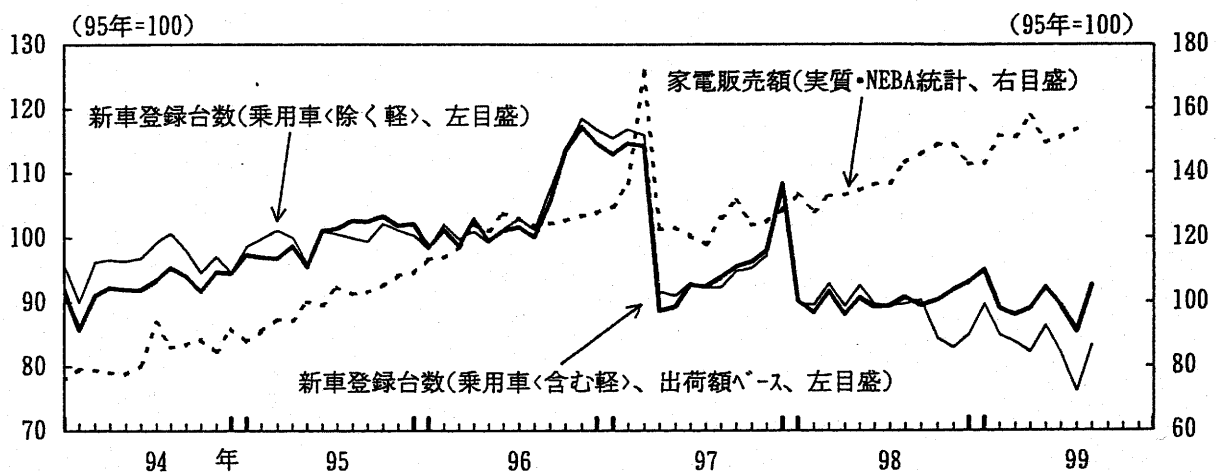
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

個人消費<季調済系列>

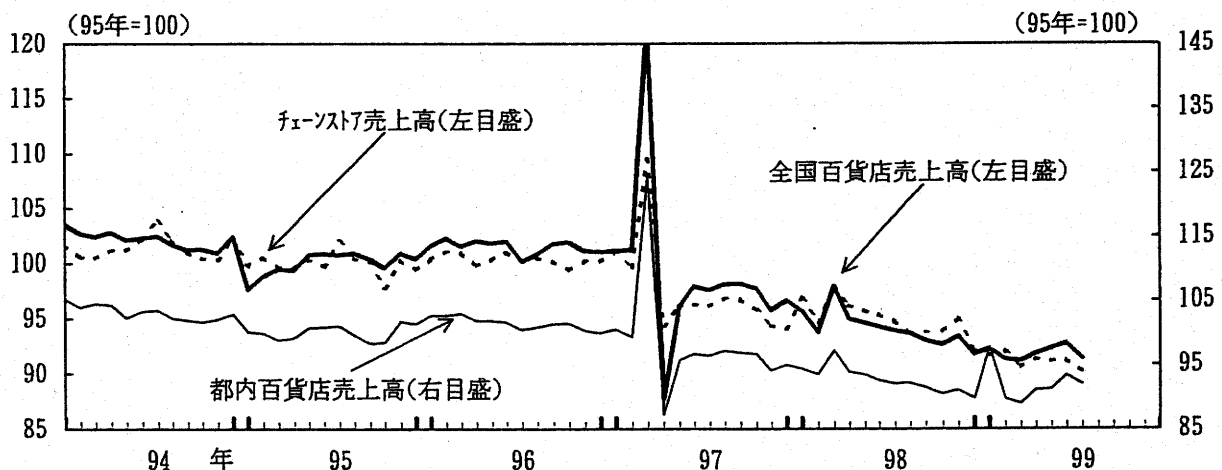
(1) 家計調査・商業販売統計(実質)



(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。

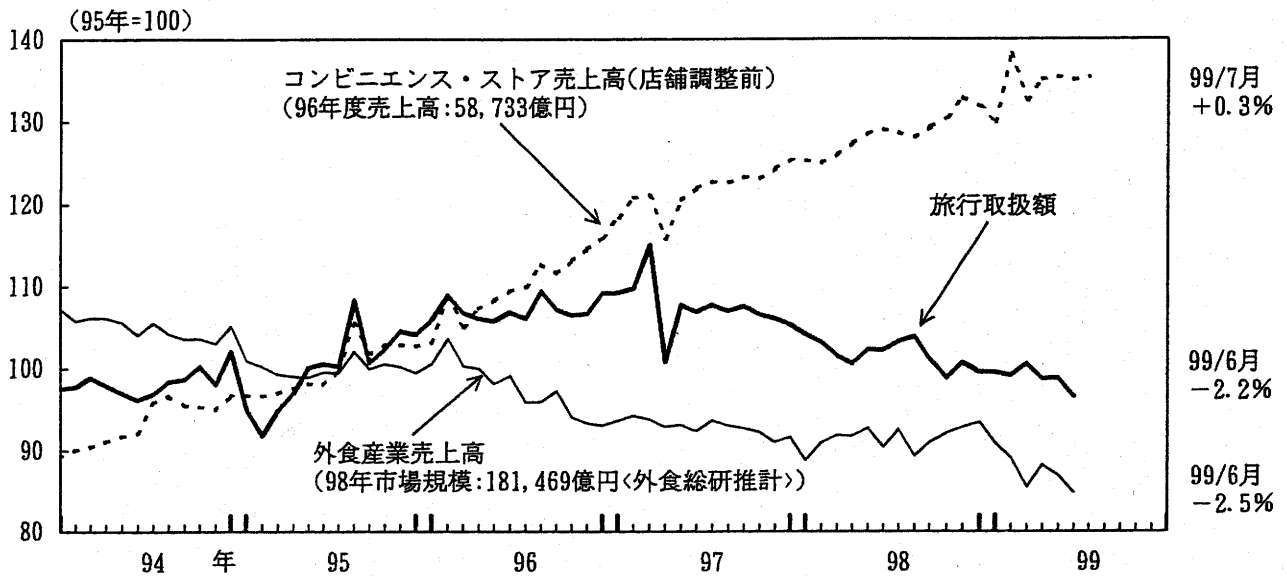
2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

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。

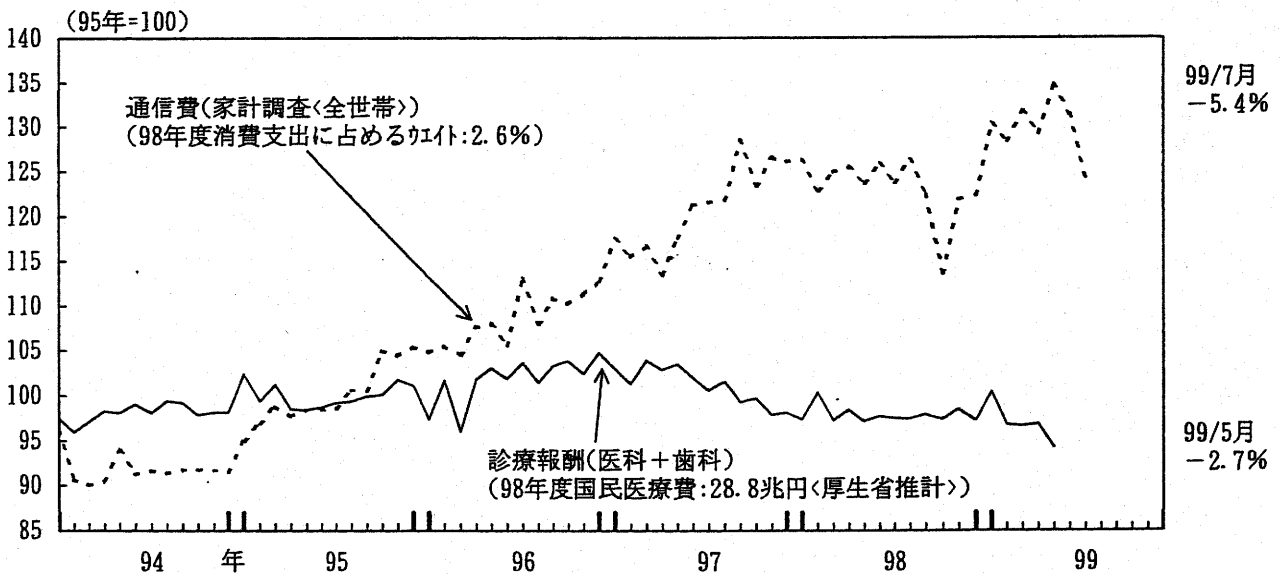
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

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)

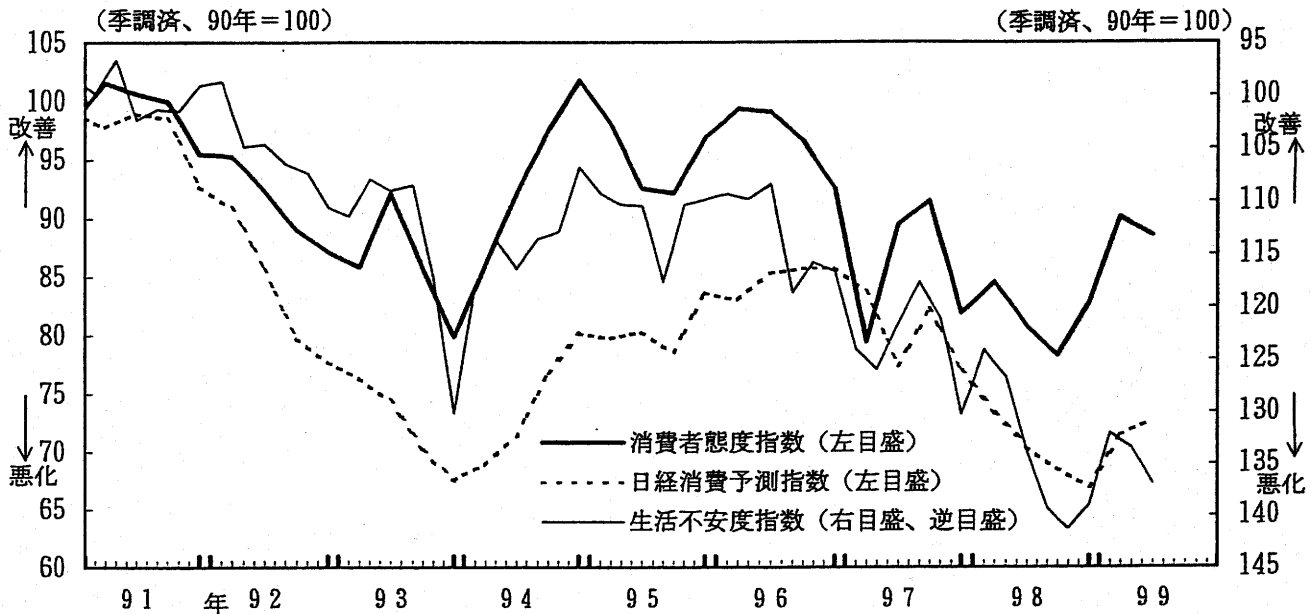


- (注) 1. 計数はいずれも名目値(除く診療報酬)。X-12-ARIMA(β バージョン)による季調済系列。
 2. 診療報酬の計数は医科・歯科の点数合計。点数は、病名ごとに定められたものであり、国民負担率の変更による影響を受けない。
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。また、年度の売上高は(株)アイテムズ調べ。
 4. 外食産業売上高、旅行取扱額は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
 (資料) 外食総研「月次売上動向調査」、医療保険業務研究協会「医療保険統計月報」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」、アイテムズ「日本の総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

(図表15)

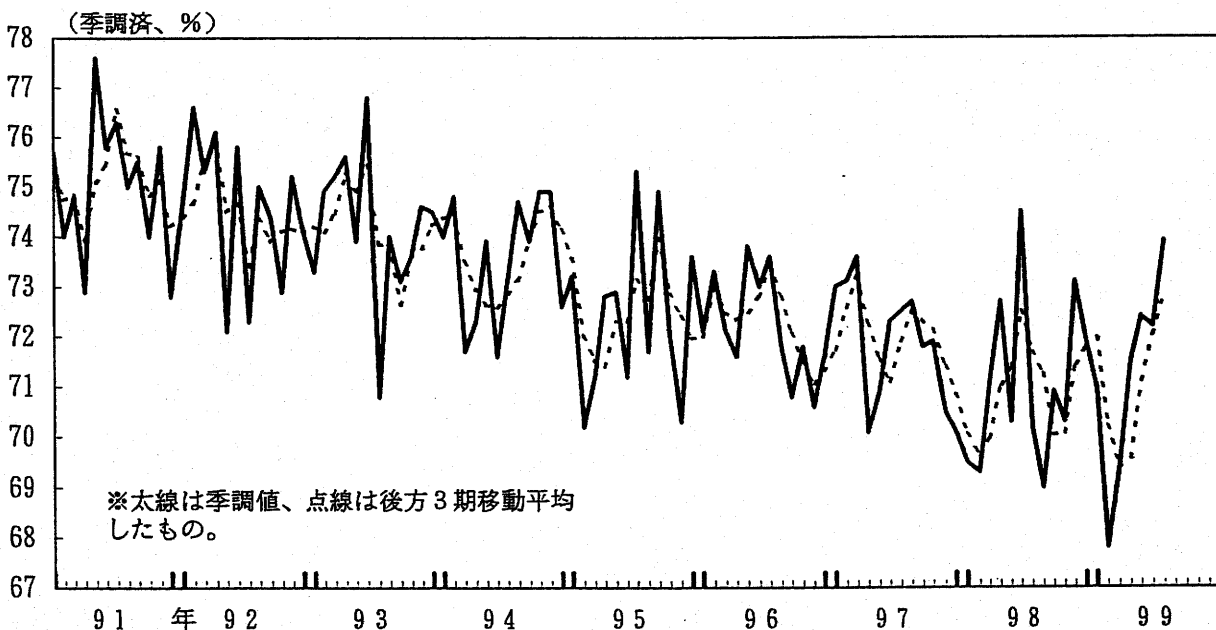
消費者コンフィデンスと消費性向

(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	99/1~3月	4~6	7~9	99/5月	6	7
総戸数	118.0	121.7	126.2	115.3	122.6	130.5	115.3
		〈 7.8〉	〈 3.7〉	〈 -8.6〉	〈 -2.2〉	〈 6.5〉	〈 -11.7〉
	(-12.1)	(- 6.6)	(2.5)		(- 0.9)	(7.3)	(1.9)
持家	43.8	47.1	53.3	43.7	53.3	57.2	43.7
		〈 13.2〉	〈 13.1〉	〈 -17.9〉	〈 8.2〉	〈 7.3〉	〈 -23.6〉
	(-2.9)	(7.5)	(19.8)		(17.9)	(29.2)	(5.4)
分譲	28.2	29.0	27.8	26.2	25.7	29.0	26.2
		〈 9.3〉	〈 -4.5〉	〈 -5.7〉	〈 -9.7〉	〈 12.8〉	〈 -9.8〉
	(-19.6)	(-14.0)	(- 8.3)		(-16.3)	(- 1.5)	(5.4)
貸家系	46.0	44.2	45.6	44.7	43.7	44.9	44.7
		〈 -0.9〉	〈 3.3〉	〈 -2.1〉	〈 -9.5〉	〈 2.7〉	〈 -0.5〉
	(-14.8)	(-13.8)	(- 8.1)		(-10.0)	(- 8.6)	(-3.6)

(注) 99/7~9月の季調済年率換算戸数は、99/7月の値。前期比は、99/7月の99/4~6月平均対比。

<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	99/5月	6	7
総販売戸数		〈13.7〉	〈18.9〉	〈 6.3〉	〈 4.7〉	〈19.6〉	〈 -27.7〉
	(15.1)	(19.7)	(56.9)	(49.1)	(42.6)	(66.4)	(18.0)
期末在庫（戸）	9,199	10,461	9,199	8,376	8,744	8,376	8,359
新規契約率（%）	73.3	73.6	78.6	80.2	80.6	83.1	80.8

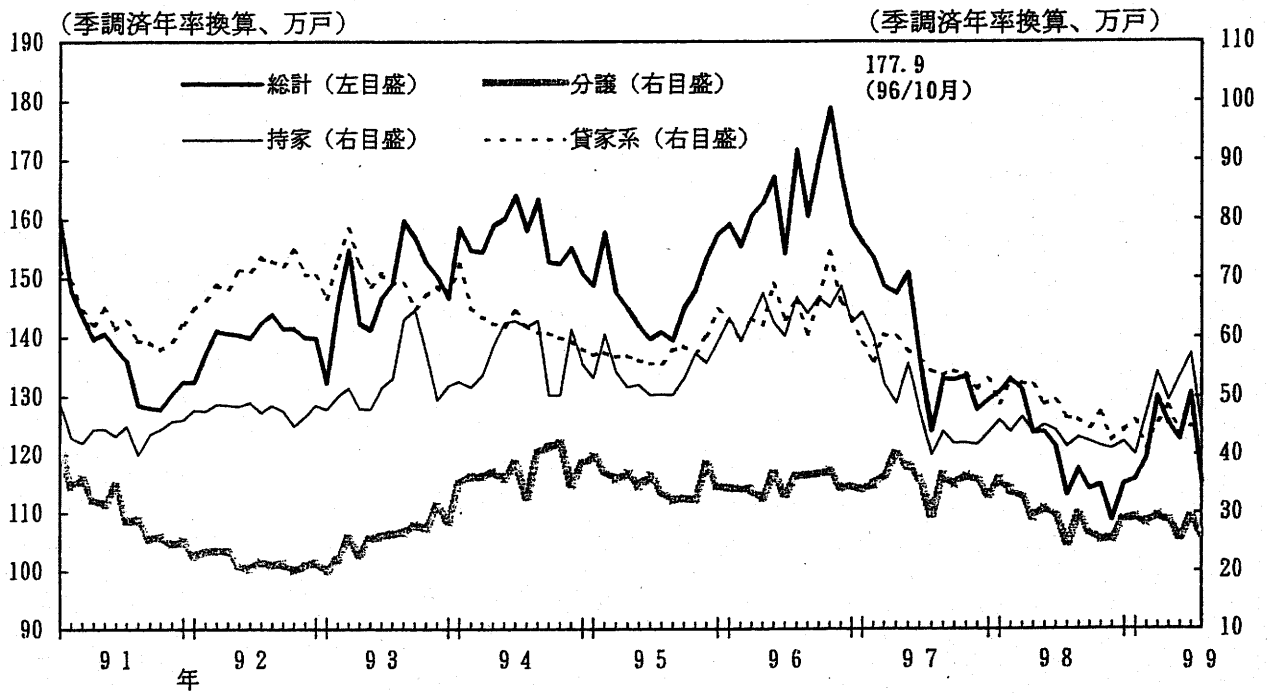
(注) 1. X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。

2. 期末在庫は季調済計数、新規契約率は原計数。

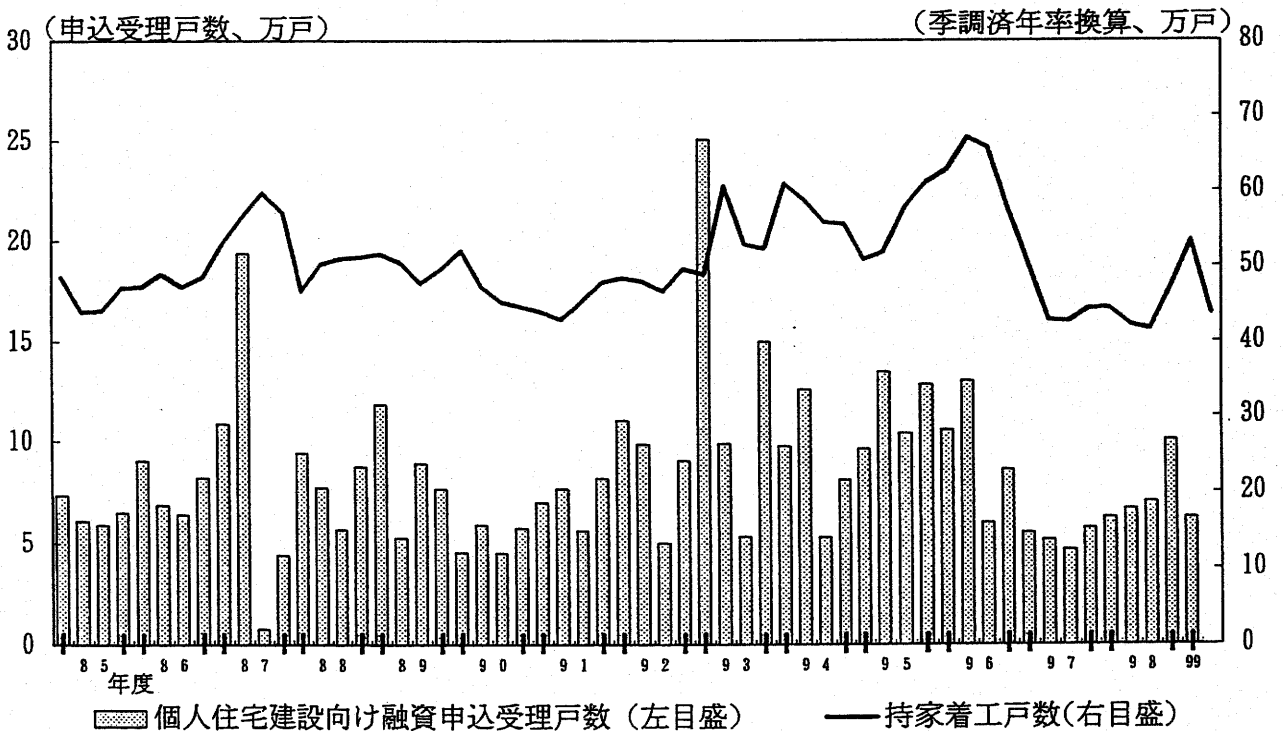
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

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2Qは99/7月の値。

(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」

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	99/1~3月	4~6月	7~9月*	99/5月	6	7	8*	9*
生産	(-7.1)	< 0.6> (-4.3)	<-1.0> (-1.0)	< 4.4> (3.2)	<-1.0> (-0.5)	< 3.2> (-0.1)	<-0.6> (0.2)	< 4.7> (5.6)	< 0.2> (4.0)
出荷	(-6.2)	< 1.3> (-3.0)	<-1.9> (-0.7)		< 0.6> (-1.2)	< 3.6> (1.3)	<-1.0> (1.0)		
在庫	(-9.8)	<-2.3> (-9.8)	<-1.0> (-8.9)		<-0.5> (-8.8)	<-0.3> (-8.9)	<-1.6> (-9.5)		
在庫率	104.0	104.0	102.9		107.1	102.9	101.3		
大口電力 需要量**	(-3.5)	<-0.9> (-3.4)	< 0.2> (-2.6)		< 0.0> (-3.6)	< 2.6> (-0.6)	<-1.5> (-1.5)		

* 予測指数による。

** 大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

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

— 〈〉内は前期(月)比：％、在庫率は指数水準

		99/1~3月	4~6月	7~9月*	99/5月	6	7	8*	9*
生産	MITI公表値	< 0.6>	<-1.0>	< 4.4>	<-1.0>	< 3.2>	<-0.6>	< 4.7>	< 0.2>
	X-12-ARIMA**	< 0.6>	<-0.2>	< 3.0>	< 2.9>	<-0.7>	< 0.5>	< 2.7>	< 0.3>
在庫率	MITI公表値	104.0	102.9		107.1	102.9	101.3		
	X-12-ARIMA**	105.2	103.7		103.9	103.7	101.3		

* 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＞

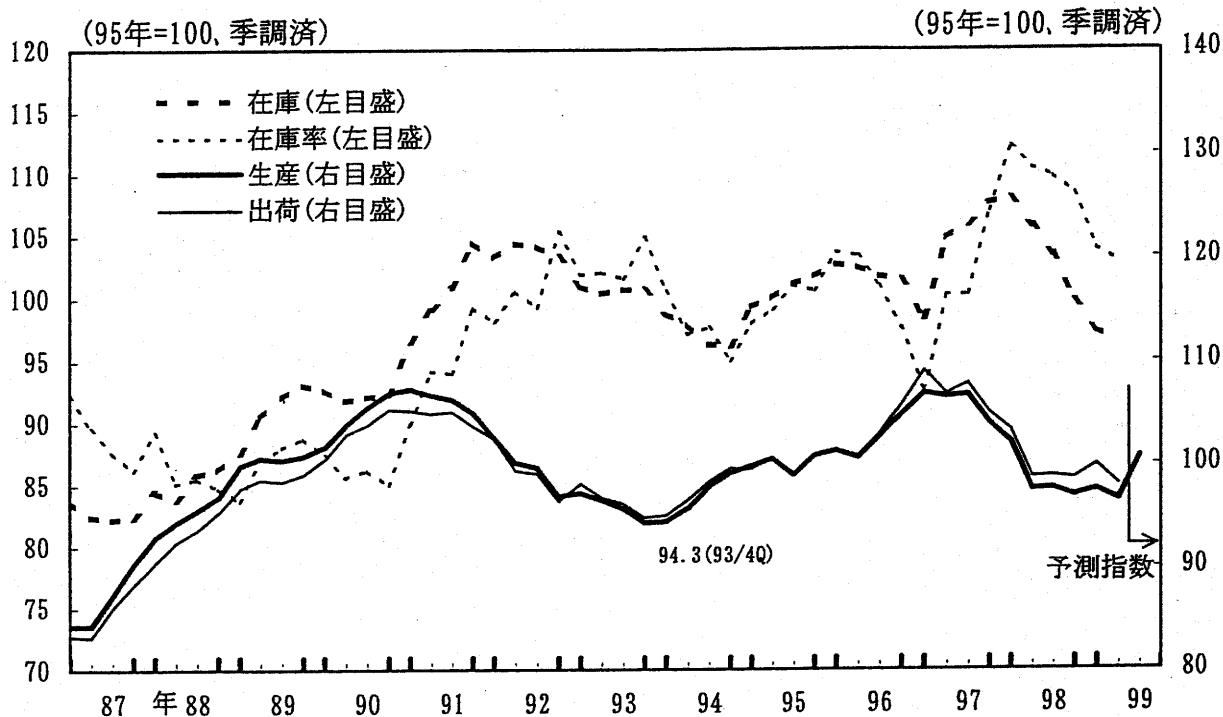
— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	98年度	98/10~12月	99/1~3月	4~6月	99/3月	4	5	6
第3次産業 総合	(-1.0)	<-0.4> (-1.0)	< 1.6> (-0.3)	<-0.7> (0.8)	<-0.1> (-0.5)	<-1.7> (0.6)	< 1.7> (0.5)	< 0.0> (1.4)

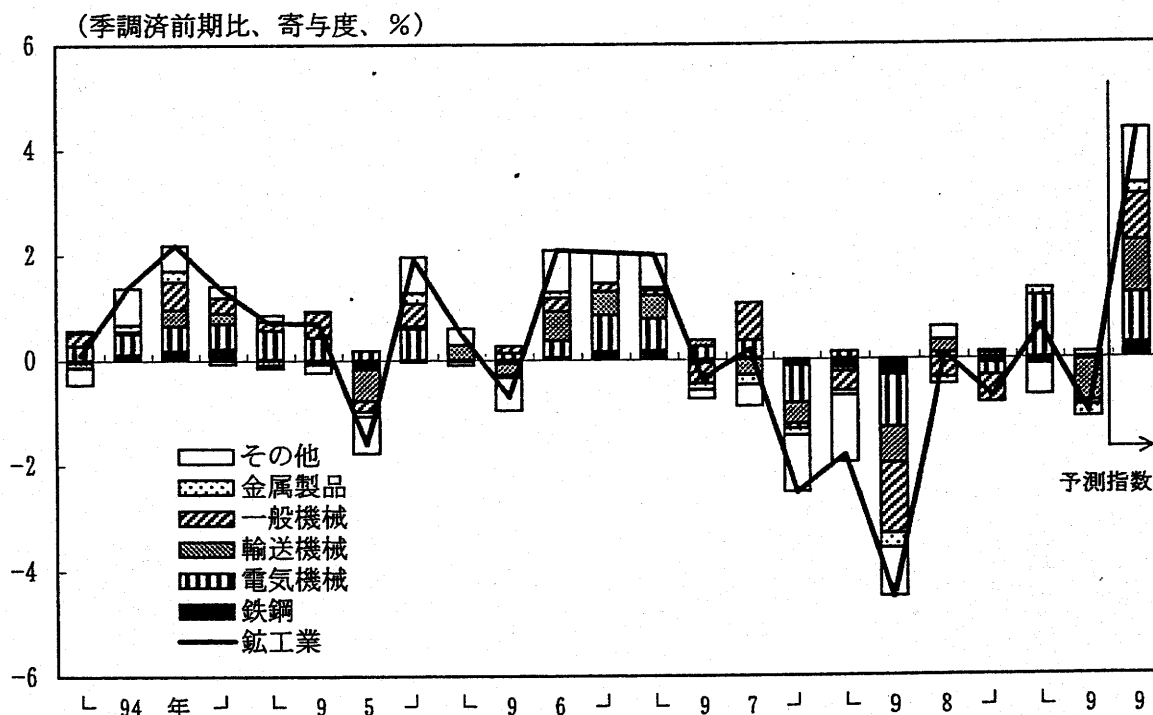
(資料) 通商産業省「鉦工業指数統計」「第3次産業活動の動向」、
電気事業連合会「電力需要実績」

生 産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

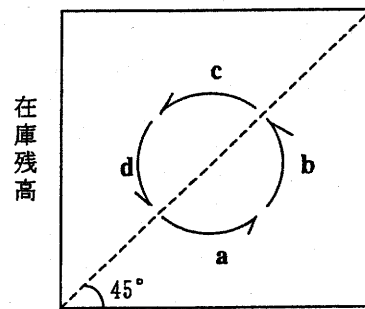
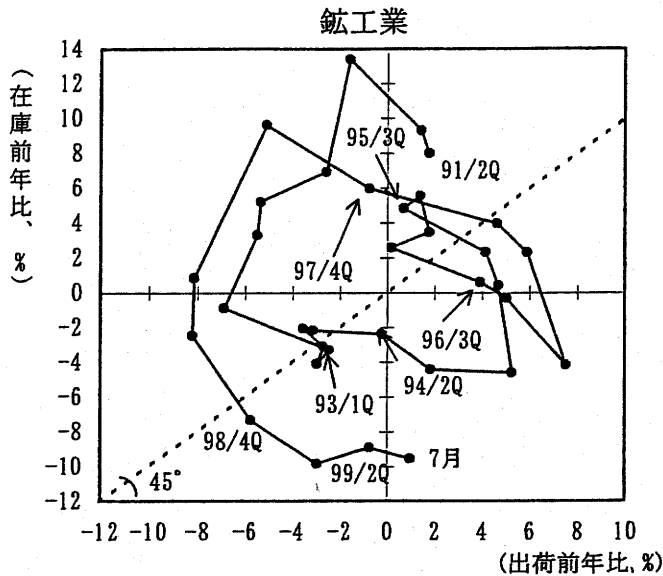


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

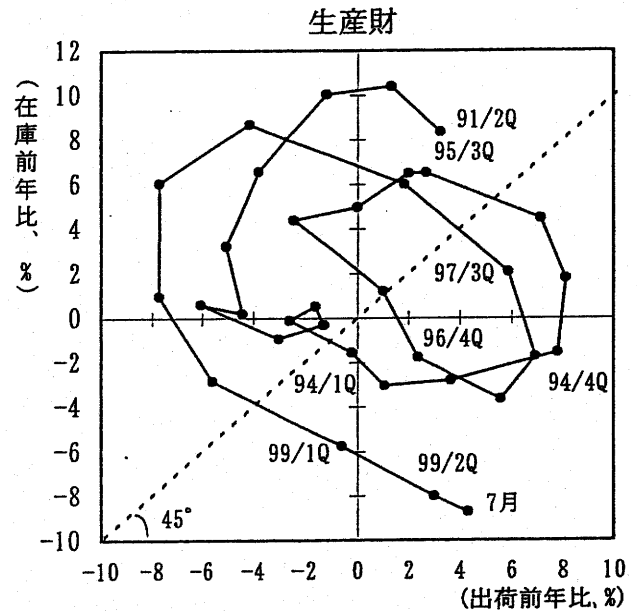
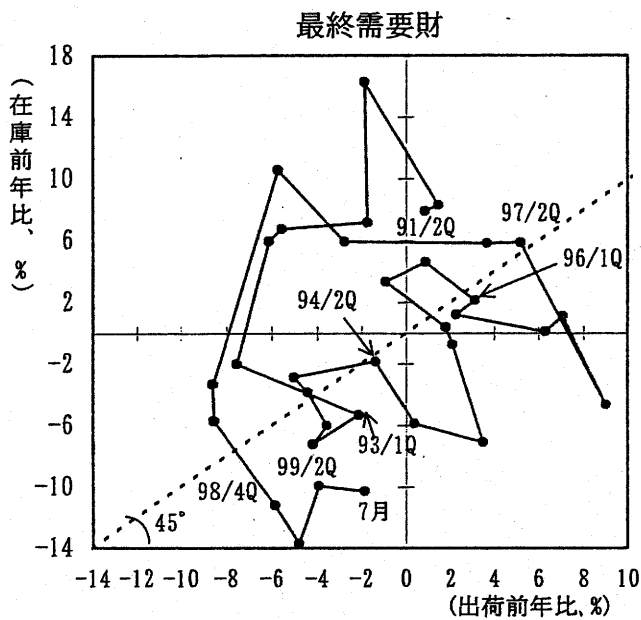
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

在庫

(1) 在庫循環



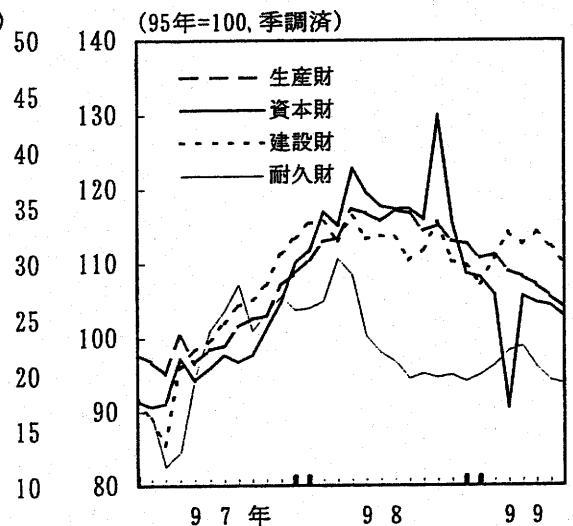
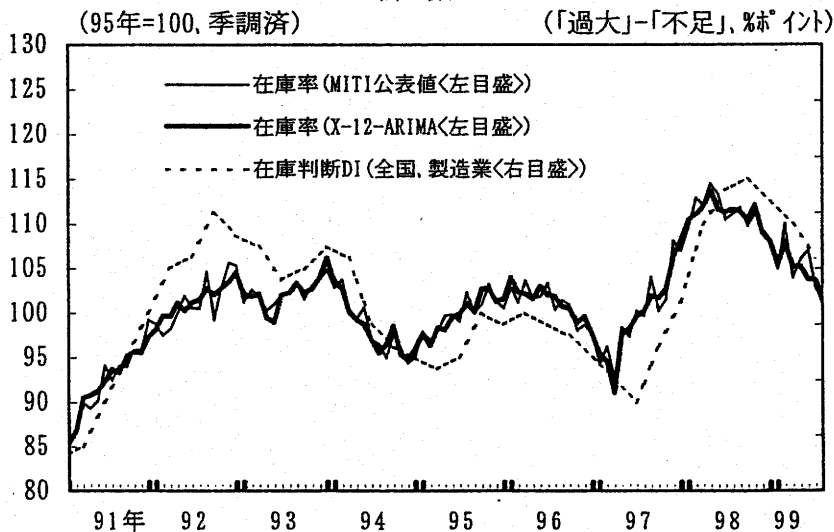
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



(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」

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			99年
		4~6月	7~9月	10~12月	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（9月公表分）>

— 前年比、%、()内は前回<6月>公表分

	97年度	98年度	99年度
全産業	-4.7	-20.9 (-20.9)	13.3 (12.5)
製造業	-7.4	-32.0 (-31.9)	24.8 (23.3)
非製造業	-0.1	-2.8 (-3.1)	0.1 (0.0)

(図表 2 2)

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	99/5月	6	7
有効求人倍率(季調済、倍)	0.50	0.47	0.49	0.47	0.46	0.46	0.46
有効求職	(15.7)	< 2.6>	< -2.3>	< 1.8>	< 0.0>	< 1.5>	< 0.0>
有効求人	(-15.8)	< -2.1>	< 1.7>	< -2.9>	< -2.4>	< 1.0>	< -0.1>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.89	0.86	0.89	0.84	0.79	0.82	0.87
新規求職	(13.2)	< 0.0>	< -3.3>	< 5.2>	< -3.7>	< 5.4>	< -2.7>
新規求人	(-11.0)	(-10.4)	(-5.8)	(-2.9)	(-9.8)	(-3.1)	(1.7)
うち製造業	(-29.0)	(-30.7)	(-21.9)	(-12.0)	(-20.0)	(-10.8)	(-3.1)
うち非製造業	(-5.3)	(-3.8)	(-1.5)	(-0.7)	(-7.2)	(-1.2)	(2.9)
パートの有効求人倍率(倍)	1.13	1.08	1.13	1.08	1.08	1.07	1.08

	98年度	98/10~12月	99/1~3	99/4~6	99/5月	6	7
労働力人口	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.5)
< 0.2>		< 0.2>	< 0.0>	< -0.4>	< 0.0>	< -0.6>	< -0.1>
就業者数	(-0.9)	(-0.9)	(-1.2)	(-1.1)	(-1.0)	(-1.3)	(-1.2)
< 0.1>		< 0.1>	< -0.4>	< -0.5>	< 0.2>	< -0.8>	< 0.0>
雇用者数	(-0.7)	(-0.5)	(-1.1)	(-0.9)	(-0.6)	(-1.3)	(-1.2)
< 0.3>		< 0.3>	< -0.7>	< -0.4>	< 0.1>	< -1.0>	< 0.1>
完全失業者数(季調済、万人)	294	297	314	323	314	328	330
非自発的離職者数(季調済、万人)	92	93	99	112	100	119	113
完全失業率(季調済、%)	4.33	4.38	4.62	4.77	4.63	4.86	4.90

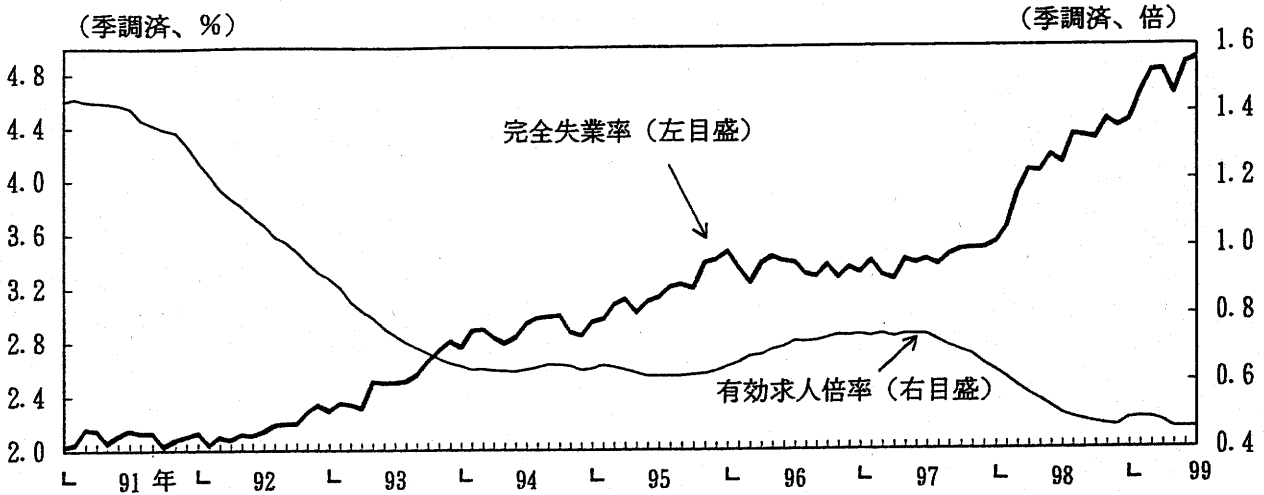
	98年度	98/10~12月	99/1~3	99/4~6	99/5月	6	7
常用労働者数(a<毎勤>)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.4)
< -0.1>		< -0.1>	< 0.2>	< -0.4>	< -0.1>	< -0.1>	< 0.0>
製造業	(-1.7)	(-2.1)	(-2.2)	(-2.4)	(-2.4)	(-2.4)	(-2.3)
非製造業	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.2)
名目賃金(b<毎勤>)	(-1.7)	(-2.3)	(-1.5)	(-1.5)	(-0.1)	(-3.3)	(-1.3)
所定内給与	(0.1)	(0.3)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.5)	(0.2)
所定外給与	(-6.8)	(-7.9)	(-2.3)	(0.2)	(0.8)	(0.3)	(2.7)
特別給与	(-5.9)	(-6.1)	(-17.2)	(-6.3)	(13.9)	(-7.2)	(-4.1)
雇用者所得(a×b)	(-1.8)	(-2.6)	(-1.8)	(-1.9)	(-0.5)	(-3.8)	(-1.7)

(注) 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。なお、7月の値は速報値。

(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

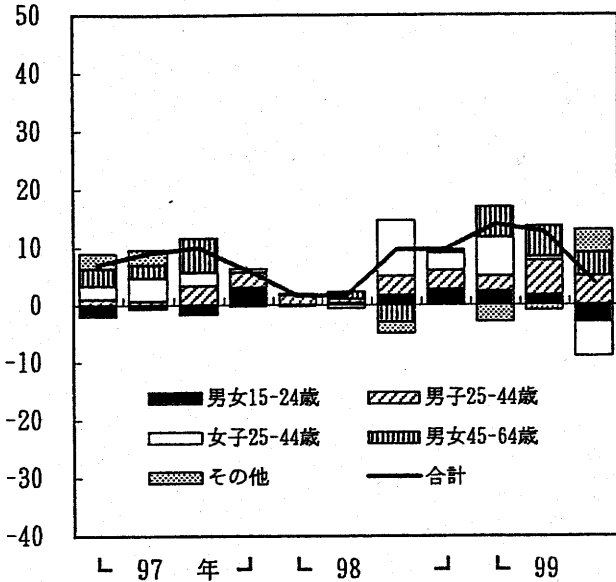
(1) 労働需給



(2) 求職理由別失業者数

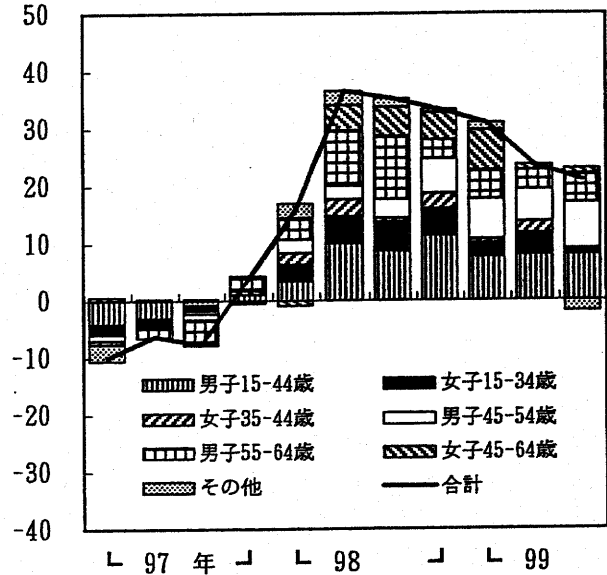
○自発的離職者

(前年同期差、万人)



○非自発的離職者

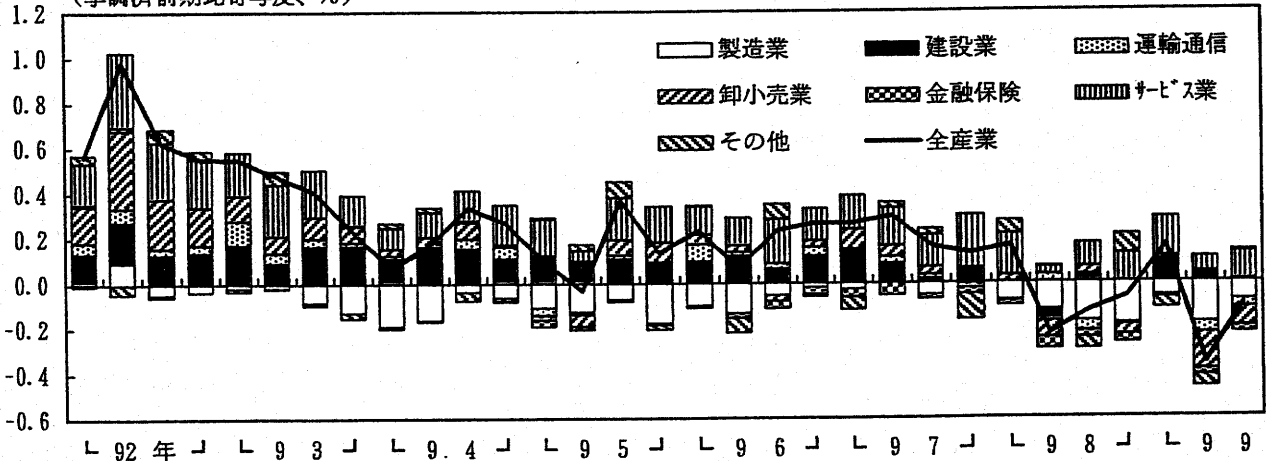
(前年同期差、万人)



(注) 99/3Qは7月の値(以下同じ)。

(3) 常用労働者数の推移

(季調済前期比寄与度、%)



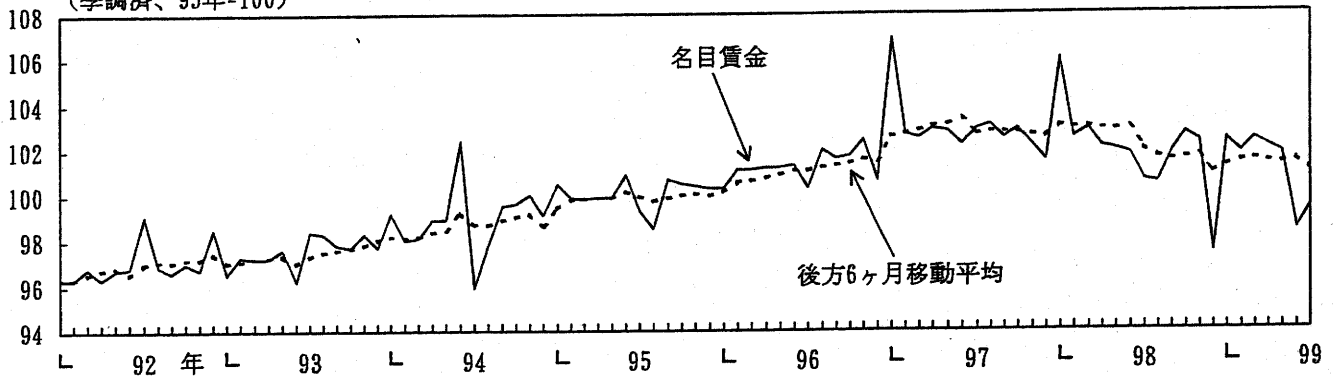
(注) 事業所規模5人以上ベース。なお、99/7月の値は速報値。

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

所得

(1) 1人当り名目賃金

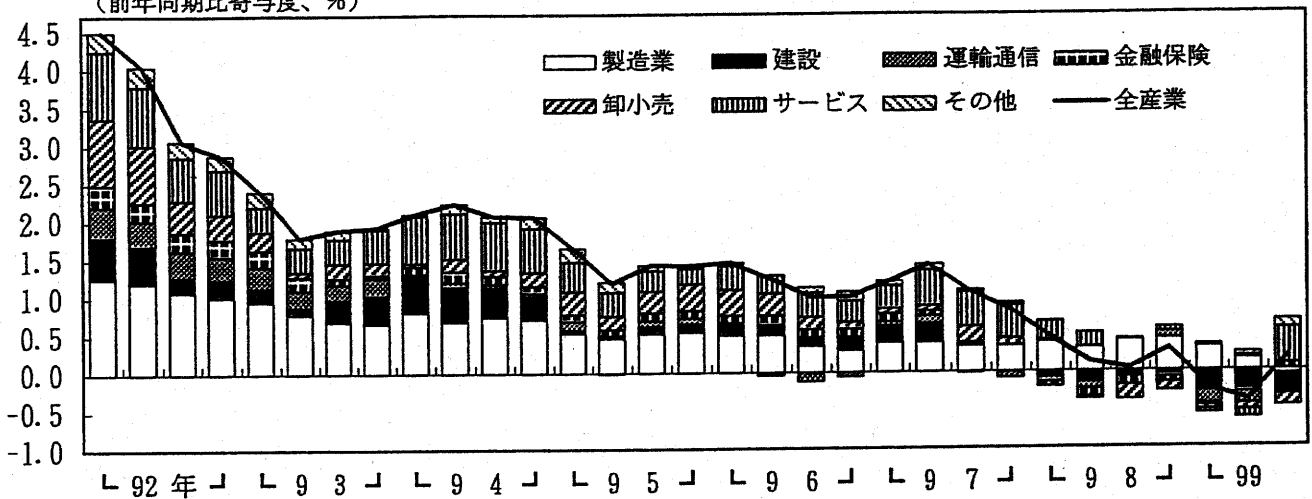
(季調済、95年=100)



(注) 1. 事業所規模5人以上(以下同じ)。
 2. 99/7月の値は速報値(以下同じ)。

(2) 所定内給与

(前年同期比寄与度、%)



(注) 1. 要因分解は次の通り。

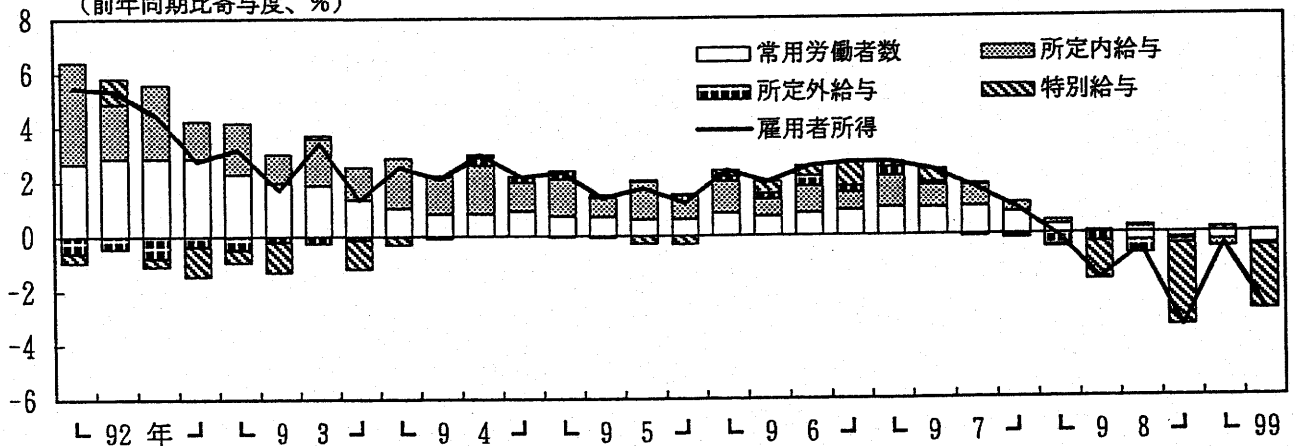
$$i\text{業種の寄与度} = (i\text{業種の給与額(今期)} - i\text{業種の給与額(前期)}) \times i\text{業種が全産業常用労働者数に占めるウェイト(前期)} / \text{全産業の給与額(前期)}$$

常用労働者数の業種構成変化に伴う給与額への寄与は「その他」に含めた。

2. 99/3Qは7月の値。

(3) 雇用者所得

(前年同期比寄与度、%)



(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2. 99/2Qは6-7月の値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

物価関連指標

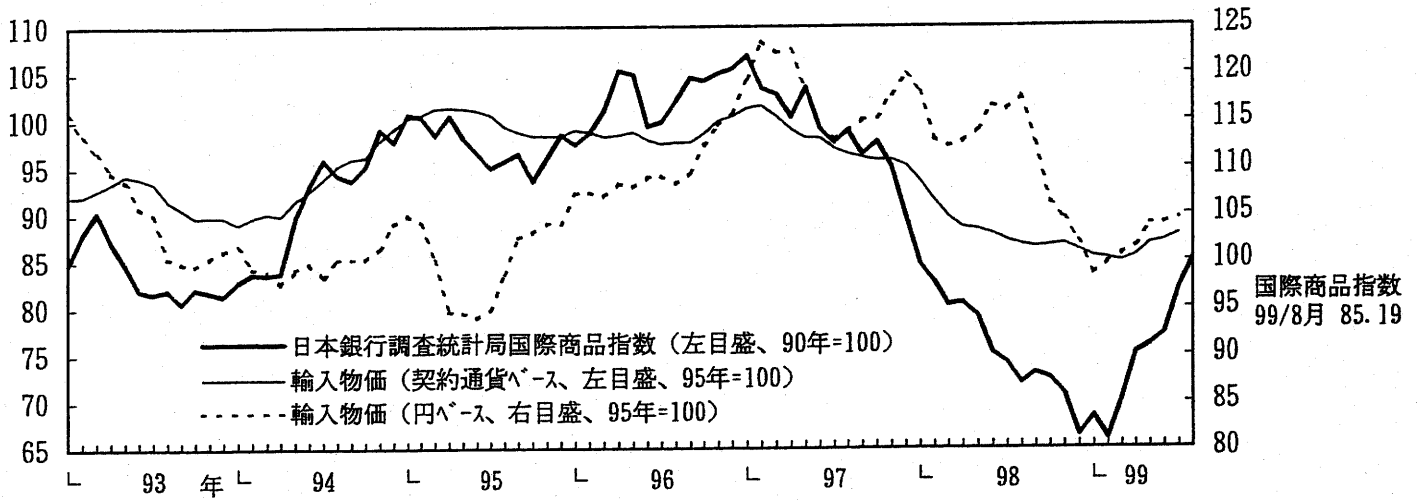
	98年度	— < >内は前期(月)比、()内は前年比: %							
		98/10~12月	99/1~3	4~6	7~9	99/5月	6	7	8
輸入物価(円ベース)	(-6.6)	<-9.7> (-11.4)	<-4.3> (-12.8)	<3.4> (-9.9)	<1.4> (-10.0)	<2.4> (-8.9)	<0.0> (-10.9)	<0.6> (-10.0)	
同(契約通貨ベース)	(-9.2)	<-0.3> (-9.5)	<-1.6> (-7.0)	<1.5> (-2.1)	<1.5> (0.6)	<1.5> (-1.9)	<0.3> (-1.0)	<0.8> (0.6)	
日本銀行調査統計局									
国際商品指数	(-22.9)	<-4.3>	<-2.3>	<11.4>	<9.8>	<1.2>	<1.6>	<6.2>	<3.9>
国内卸売物価	(-2.1)	<-0.5> (-2.1)	<-0.5> (-2.1)	<-0.4> (-1.7)	<0.0> (-1.5)	<0.1> (-1.7)	<0.0> (-1.7)	<0.0> (-1.5)	
(参考)幾何平均指数	(-2.3)	<-0.9>	<-0.6>	<-0.4>		<0.0>	<0.0>		
国内商品指数	(-11.3)	<-5.8>	<-2.6>	<0.8>	<0.8>	<0.8>	<1.2>	<-0.3>	<0.0>
C S P I	(-0.6)	<-0.5> (-0.9)	<-0.3> (-1.0)	<-0.2> (-1.2)	<0.1> (-1.1)	<-0.1> (-1.1)	<0.0> (-1.2)	<0.1> (-1.1)	
全国CPI 総合	(0.2)	(0.5)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.1)	
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
商品除く農水畜産物 [3855]	(-0.6)	(-0.7)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	
民間サービス [3718]	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	
公共料金 [1560]	(-0.2)	(-1.5)	(-0.8)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.6)	
東京CPI 総合	(0.3)	(0.7)	(-0.1)	(-0.4)	(0.1)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.1)	(0.3)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)
商品除く農水畜産物 [3183]	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.3)
民間サービス [4449]	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(-0.1)	(0.4)	(0.6)	(0.4)
公共料金 [1580]	(0.1)	(-1.4)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.9)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.8)	(-0.9)

- (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(42種)を使用。
 3. 東京CPI8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. 7~9月のデータは、輸入物価、国内卸売物価、CSPI、全国CPIは7月のデータ、国際商品指数、国内商品指数、東京CPIは、7~8月平均のデータを使用。

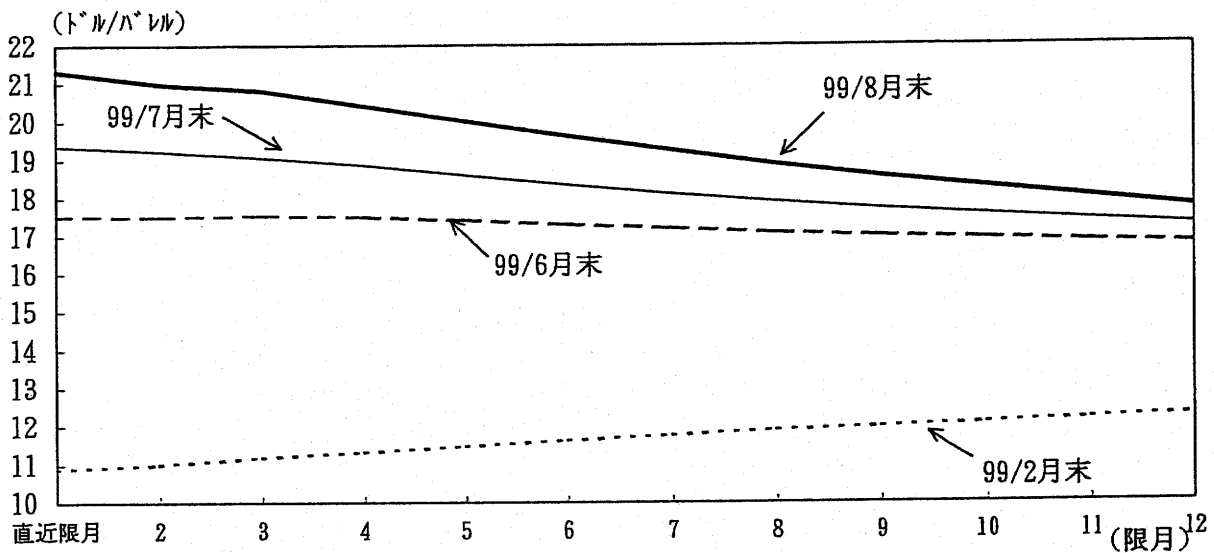
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

商品市況と輸出入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)

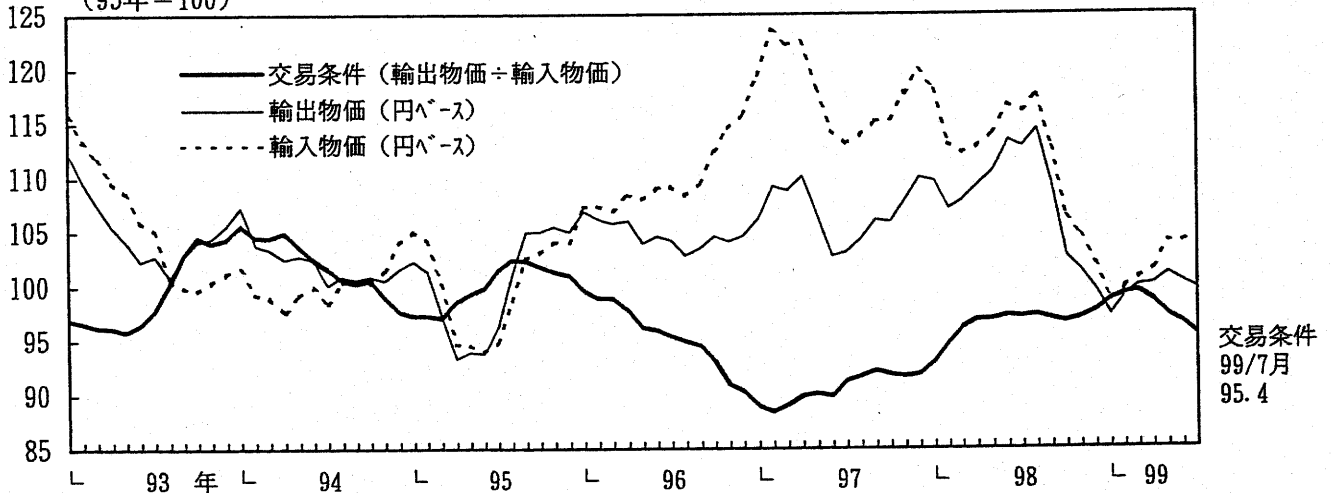


(2) 原油先物価格 (北海ブレント)



(3) 交易条件

(95年=100)



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「日本銀行調査月報」

輸入物価 (前年比)

(円ベース)

(四半期)

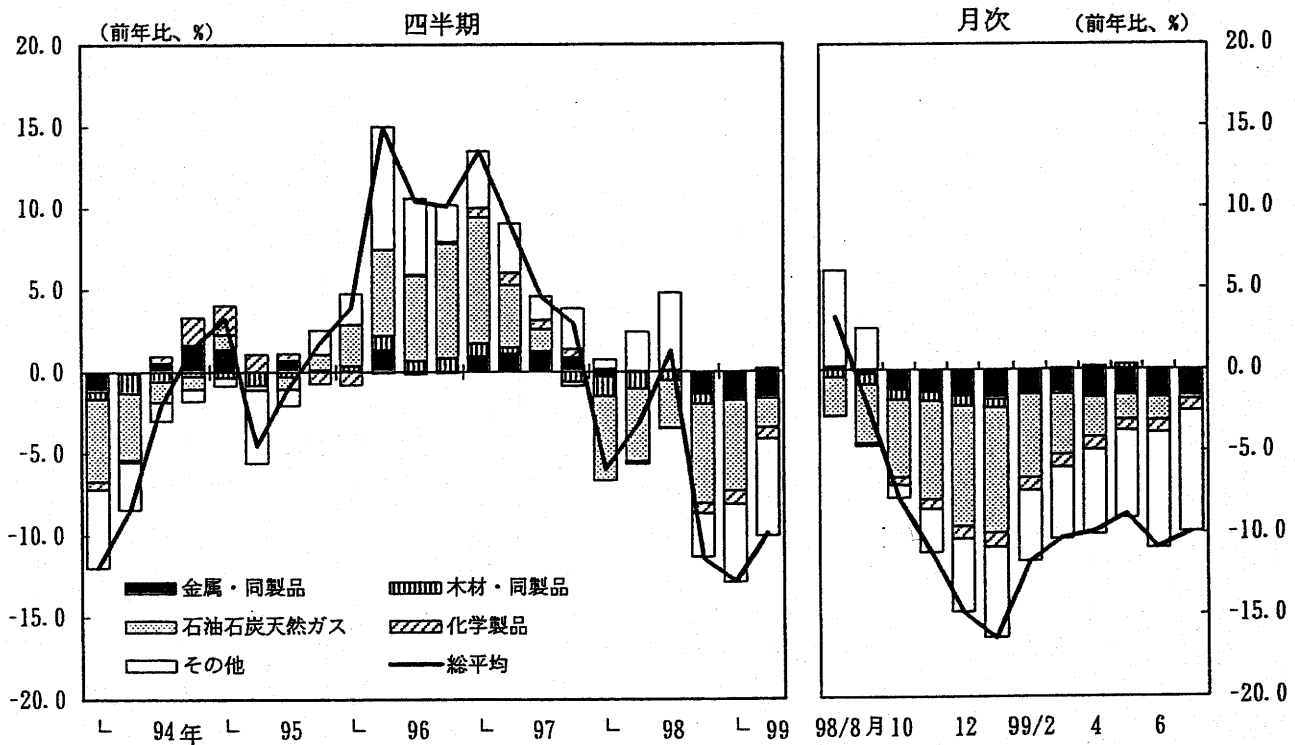
(月次)

(前年比、%)

(前年比、%)

		(前年比、%)				(前年比、%)			
		98/3Q	4Q	99/1Q	2Q	99/4	5	6	7
輸入物価	[100.0]	1.2	-11.4	-12.8	-9.9	-9.9	-8.9	-10.9	-10.0
金属・同製品	[11.3]	0.7	-13.3	-14.7	-15.0	-15.4	-14.0	-15.7	-14.4
木材・同製品	[5.2]	-11.5	-13.2	-4.4	4.4	4.5	7.3	1.3	-0.4
石油石炭天然ガス	[17.8]	-13.8	-27.7	-27.8	-10.0	-13.8	-8.6	-7.9	-1.5
化学製品	[7.5]	-1.2	-8.9	-11.7	-10.4	-10.8	-9.8	-10.6	-10.5
その他	[58.2]	8.4	-4.8	-8.2	-9.9	-8.7	-9.0	-11.9	-12.4

(注) []はウェイト(%)。



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

輸入物価 (3か月前比)

(円ベース)

(四半期)

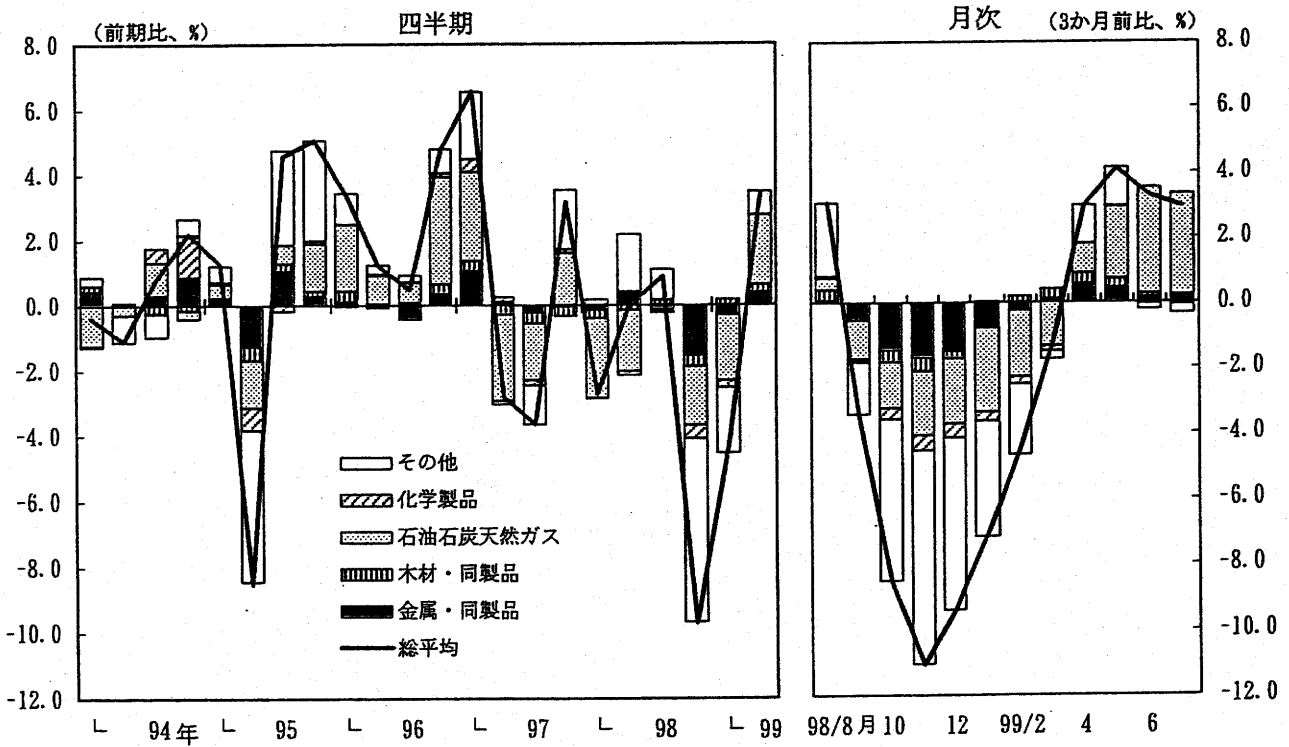
(月次)

(前期比、%)

(3か月前比、%)

		98/3Q	4Q	99/1Q	2Q	99/4	5	6	7
輸入物価	[100.0]	0.8	-9.7	-4.4	3.4	2.9	4.1	3.3	3.0
金属・同製品	[11.3]	-1.1	-14.2	-3.2	3.4	5.2	4.0	1.2	1.6
木材・同製品	[5.2]	3.8	-7.8	3.8	5.1	7.3	5.5	2.7	0.9
石油石炭天然ガス	[17.8]	-0.4	-9.9	-11.1	12.9	5.4	13.4	19.8	18.2
化学製品	[7.5]	-0.8	-6.2	-3.1	-0.5	-0.3	-0.4	-0.8	-1.3
その他	[58.2]	1.6	-9.3	-3.3	1.2	1.9	2.0	-0.3	-0.5

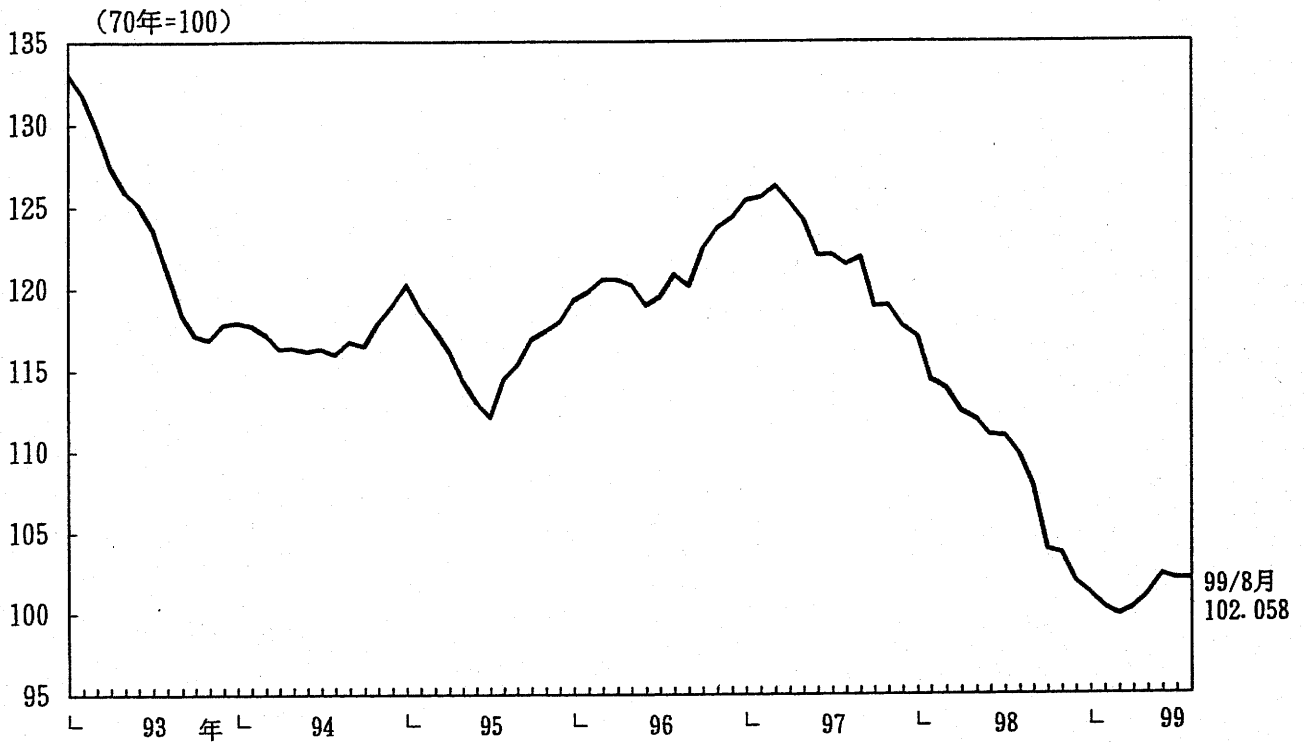
(注) []はウェイト(%)。



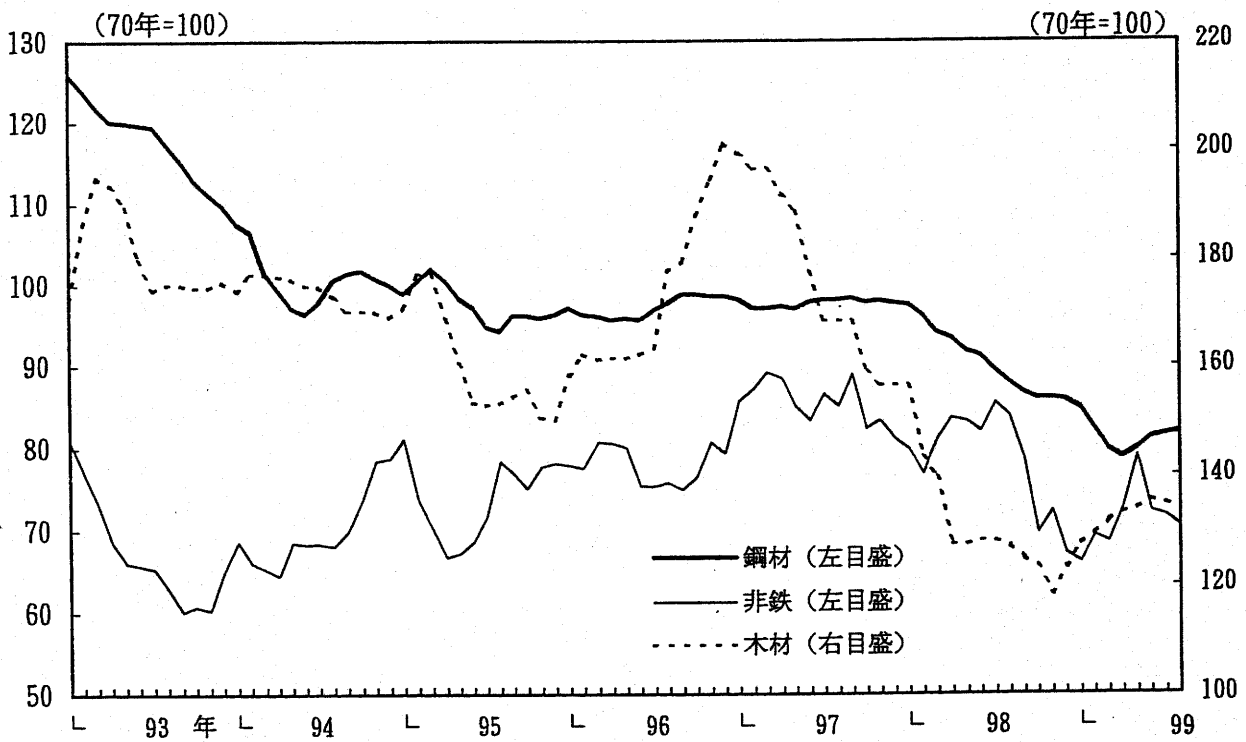
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

国内商品市況

(1) 日経商品指数 (42種、総合)



(2) 内訳



(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

国内卸売物価(前年比)

(消費税調整後)

(四半期)

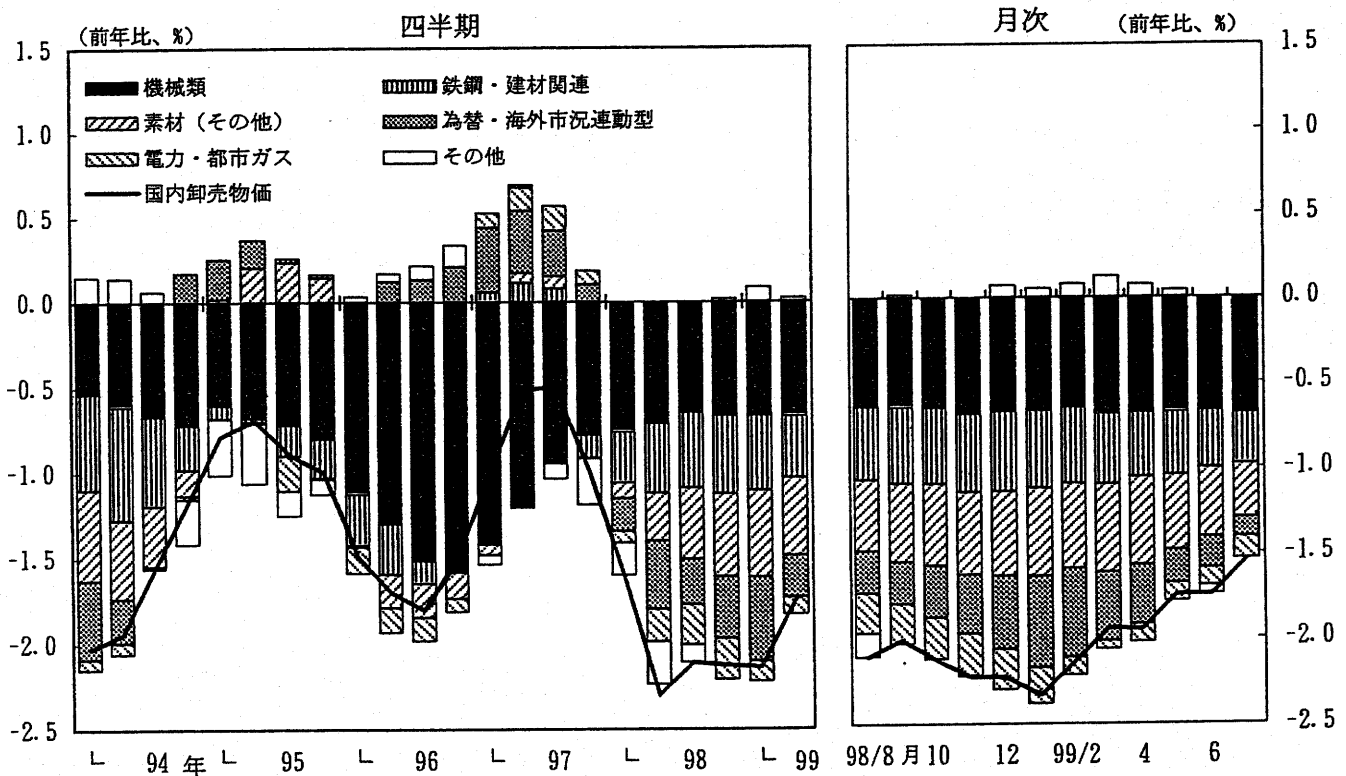
(月次)

(前年比、%)

(前年比、%)

	(前年比、%)				(前年比、%)			
	98/3Q	4Q	99/1Q	2Q	99/4	5	6	7
国内卸売物価	-2.1	-2.1	-2.1	-1.7	-1.9	-1.7	-1.7	-1.5
機械類 [35.2]	-1.9	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-3.0	-3.2	-3.0	-2.5	-2.6	-2.6	-2.3	-2.1
素材(その他) [17.4]	-2.3	-2.7	-2.8	-2.5	-2.9	-2.5	-2.3	-1.8
為替・海外市況連動型 [5.0]	-4.9	-6.6	-9.0	-4.6	-6.6	-3.7	-3.5	-2.2
電力・都市ガス [3.9]	-5.9	-6.1	-3.2	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-3.4
その他 [24.2]	-0.4	0.1	0.4	0.1	0.3	0.2	-0.2	0.0

(注) []はウェイト(%)。



- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税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)。

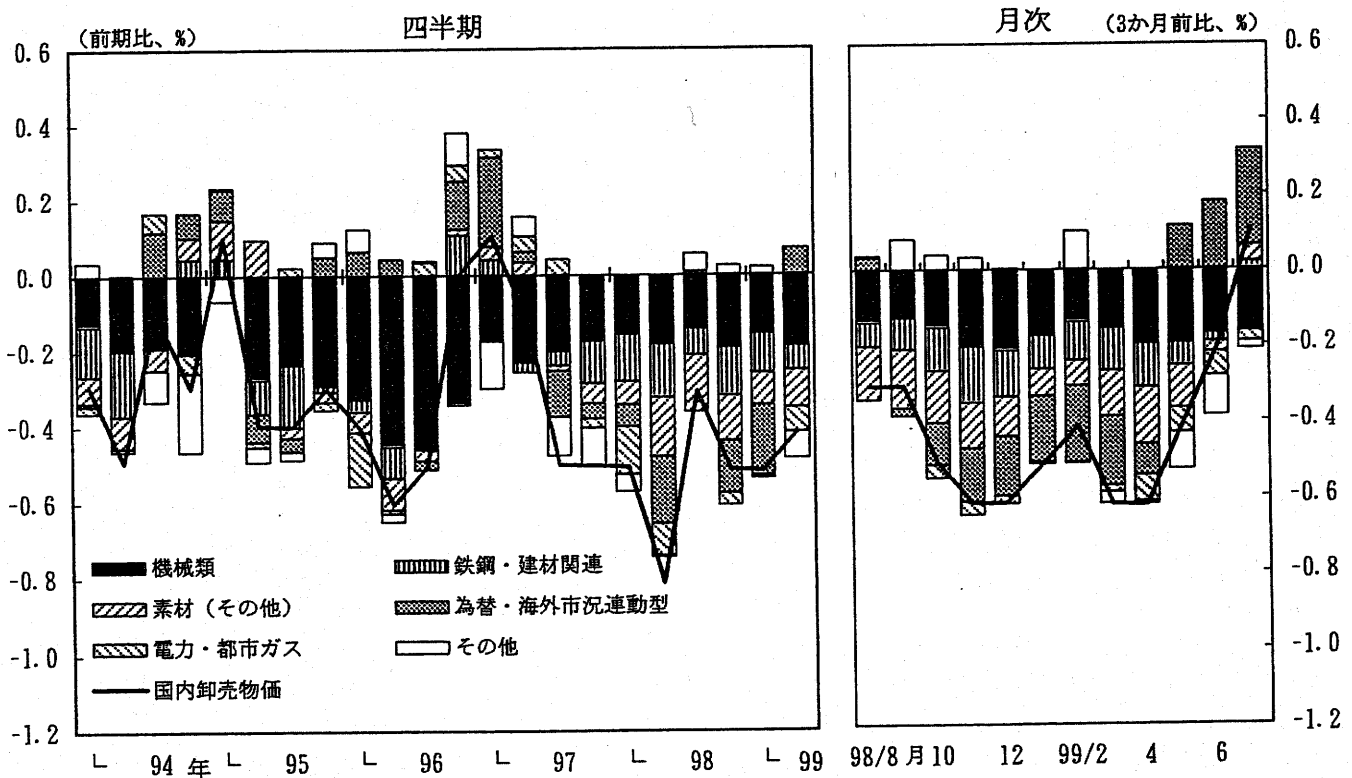
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

国内卸売物価 (3か月前比)

(夏季電力料金、消費税調整後)

	(四半期)				(月次)			
	98/3Q	4Q	99/1Q	2Q	99/4	5	6	7
国内卸売物価	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.6	-0.4	-0.2	0.1
機械類 [35.2]	-0.4	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.5	-0.9	-0.7	-0.5	-0.8	-0.4	-0.1	0.1
素材(その他) [17.4]	-0.9	-0.7	-0.5	-0.5	-0.9	-0.6	-0.2	0.2
為替・海外市況連動型 [5.0]	0.2	-2.6	-3.6	1.4	-1.6	2.3	3.6	5.1
電力・都市ガス [3.9]	0.0	-0.8	-0.2	-1.7	-1.8	-1.7	-1.7	-0.7
その他 [24.2]	0.2	0.1	0.1	-0.3	0.0	-0.4	-0.4	-0.1

(注) []はウェイト(%)。

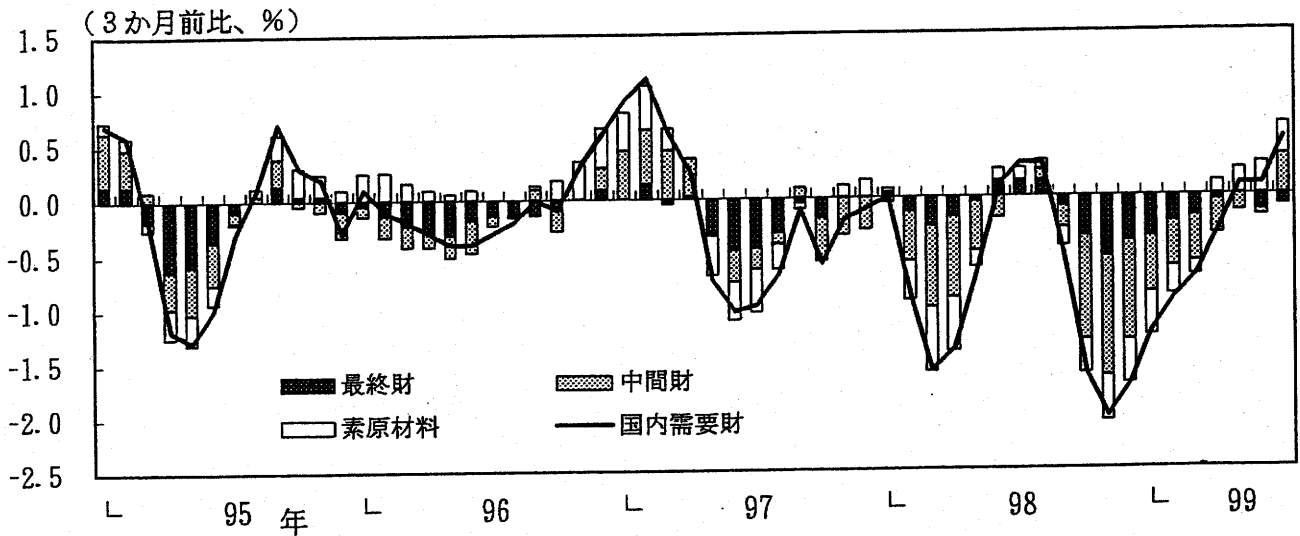


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

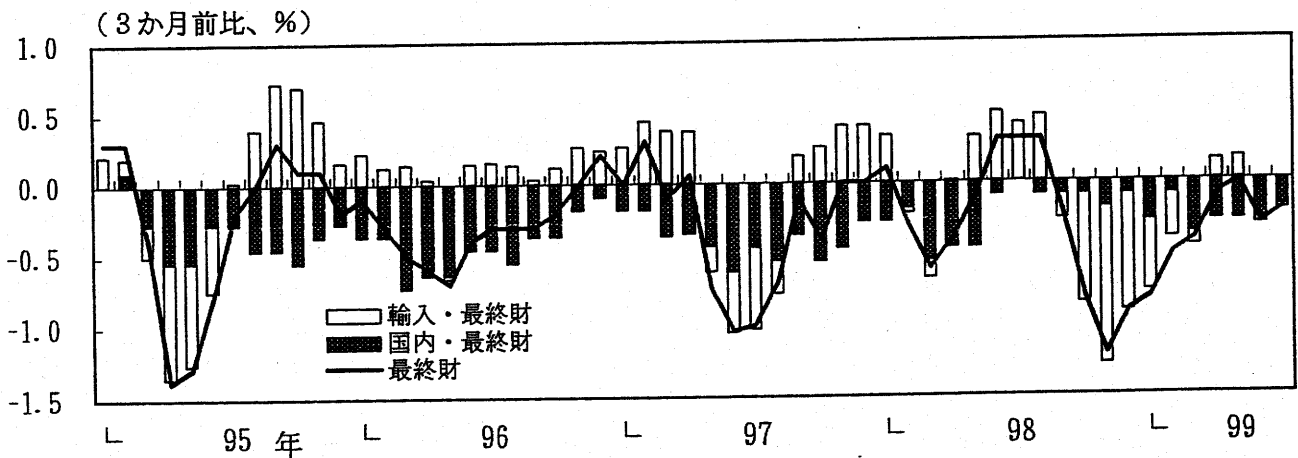
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移

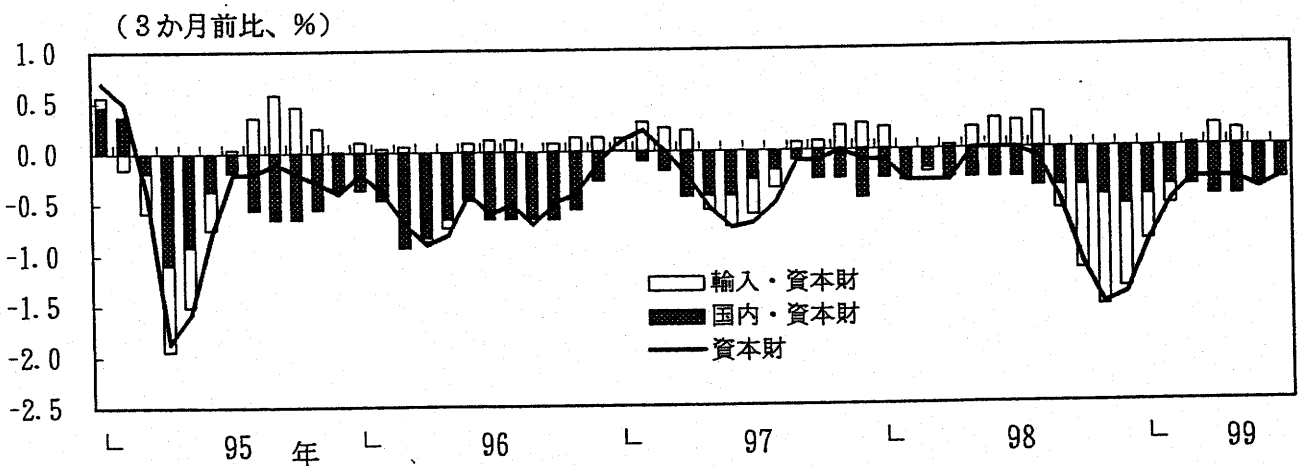
(1) 国内需要財



(2) 最終財



(3) 資本財

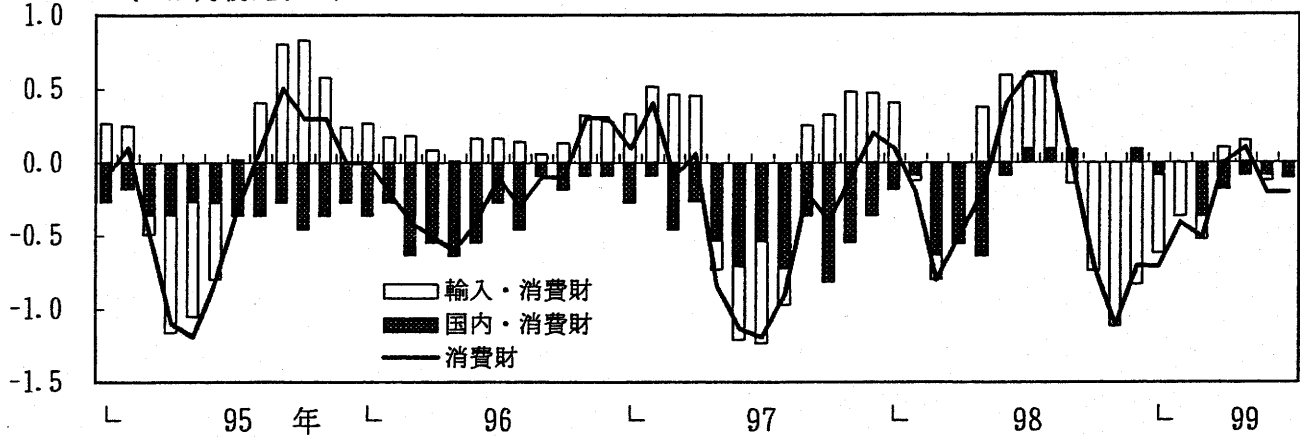


(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移 (続)

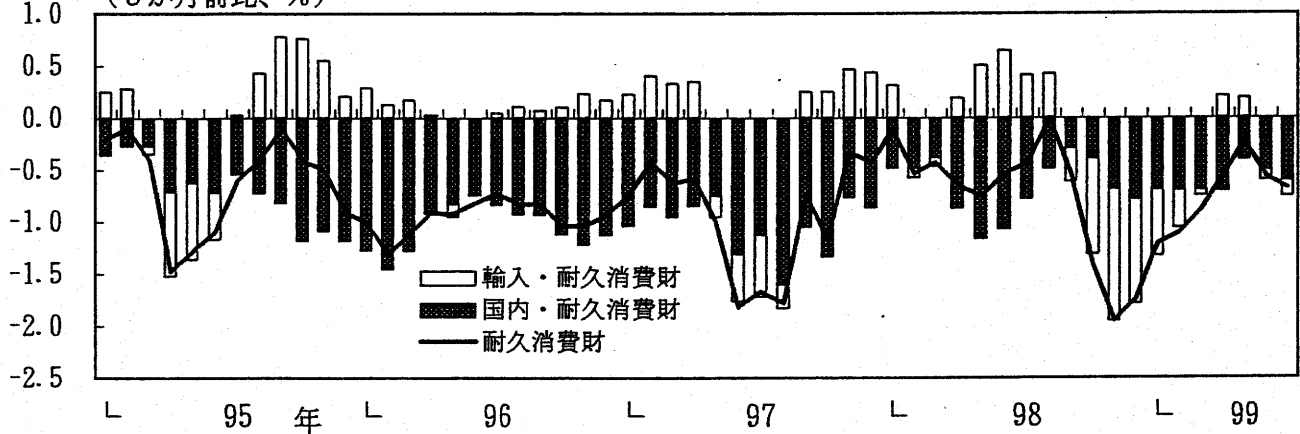
(4) 消費財

(3か月前比、%)



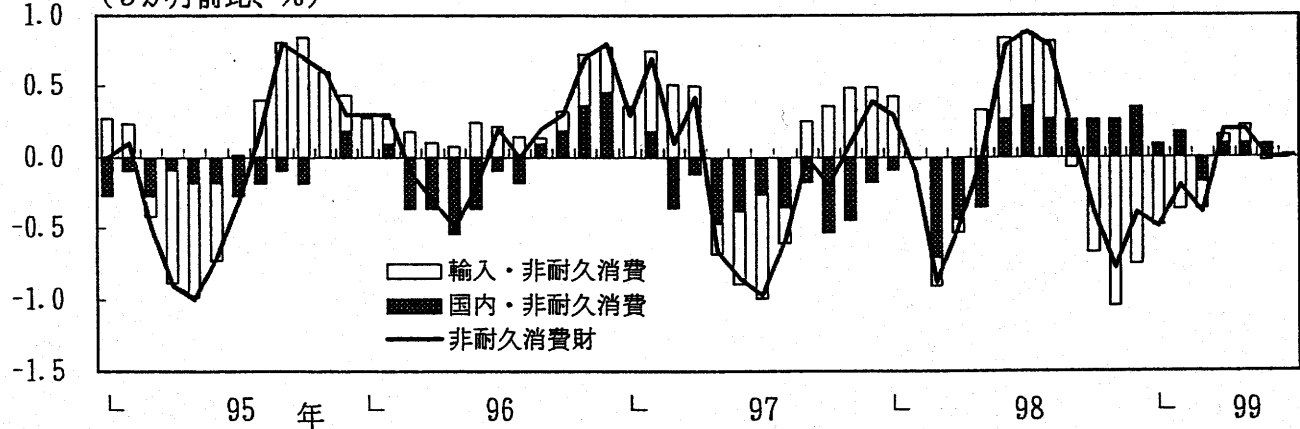
① 耐久消費財

(3か月前比、%)



② 非耐久消費財

(3か月前比、%)



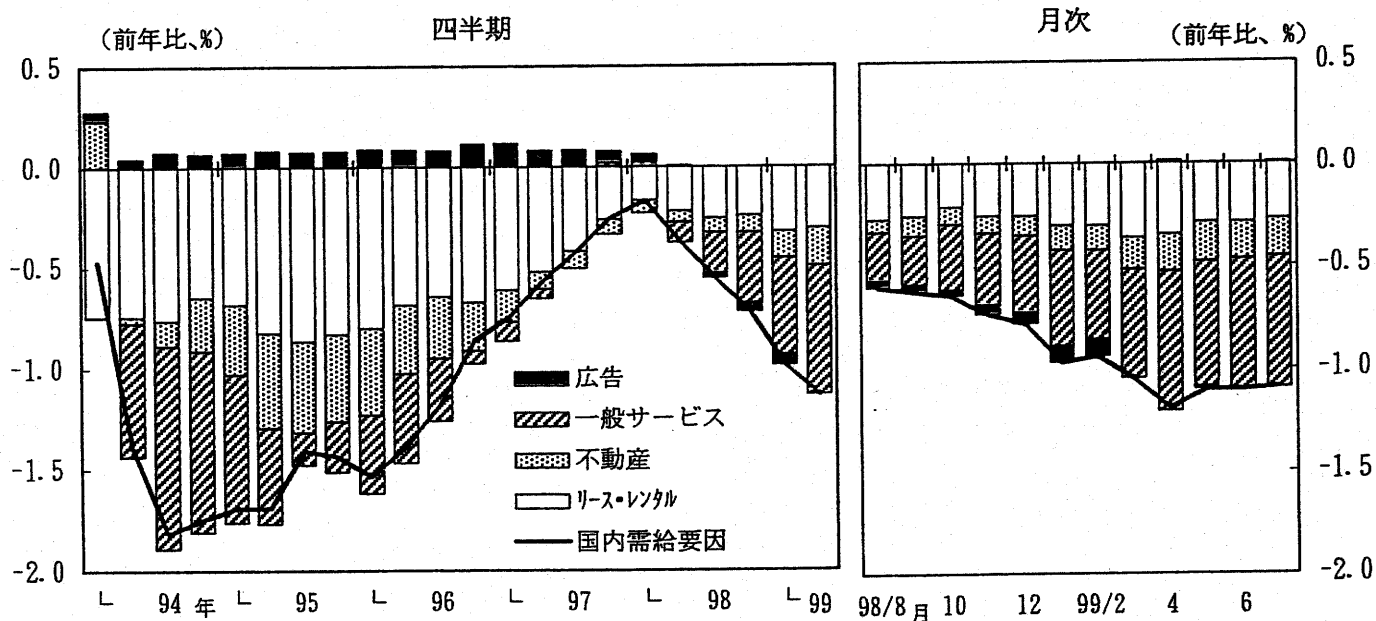
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

企業向けサービス価格(前年比)

(国内需給要因<消費税調整後>)

	(四半期)				(月次)			
	98/3Q	4Q	99/1Q	2Q	99/4月	5	6	7
総平均	-0.4	-0.9	-1.0	-1.2	-1.3	-1.1	-1.2	-1.1
国内需給要因 [100.0]	-0.6	-0.7	-1.0	-1.1	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1
リース・レンタル [16.1]	-2.3	-2.1	-2.9	-2.8	-3.1	-2.6	-2.6	-2.4
不動産 [12.9]	-0.5	-0.7	-1.0	-1.4	-1.4	-1.5	-1.4	-1.4
一般サービス [63.7]	-0.3	-0.5	-0.7	-0.9	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9
広告 [7.3]	-0.3	-0.6	-0.7	0.0	0.2	-0.2	0.0	0.1

— []は国内需給要因に対するウェイト<%>。



- (注) 1. 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. 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。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

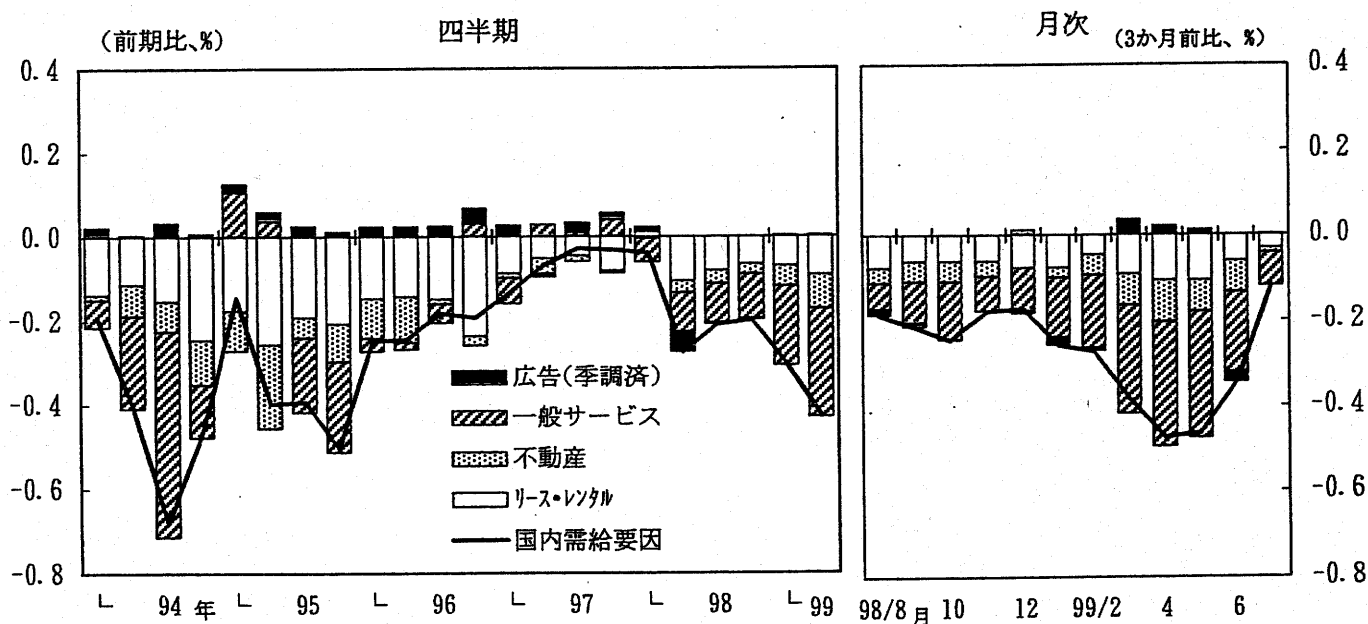
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

企業向けサービス価格（3か月前比）

（国内需給要因＜消費税調整後＞）

	（四半期）				（月次）			
	98/3Q	4Q	99/1Q	2Q	99/4月	5	6	7
総平均	-0.2	-0.5	-0.4	-0.1	0.0	-0.1	-0.3	0.0
国内需給要因 [100.0]	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.3	-0.1
リース・レンタル [16.1]	-0.7	-0.6	-0.6	-0.8	-1.0	-1.0	-0.6	-0.3
不動産 [12.9]	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.1
一般サービス [63.7]	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1
広告（季調済） [7.3]	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	-0.3	0.0

— []は国内需給要因に対するウェイト〈%〉。

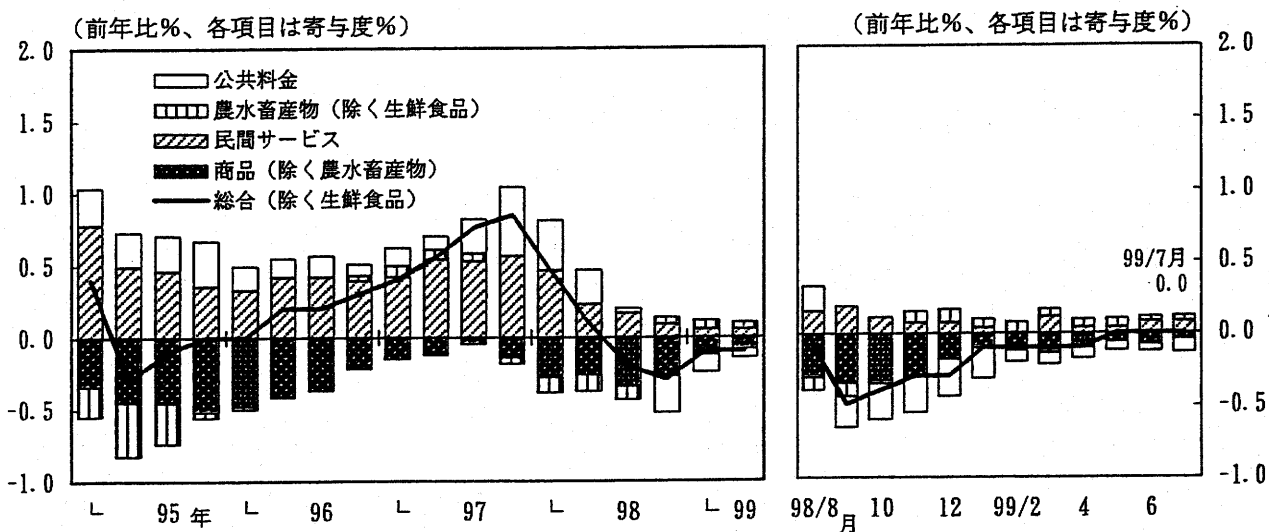


- (注) 1. 国内需給要因とは、CSP I総平均のうち、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映していると思われる品目を集めたもの。具体的には、①規制料金（自動車保険＜自賠責＞、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）②海外要因（外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客）を除いて計算。
2. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
3. 季節性を有する広告は、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている（但し、計表中の総平均については、内訳の広告を季節調整していない）。
4. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

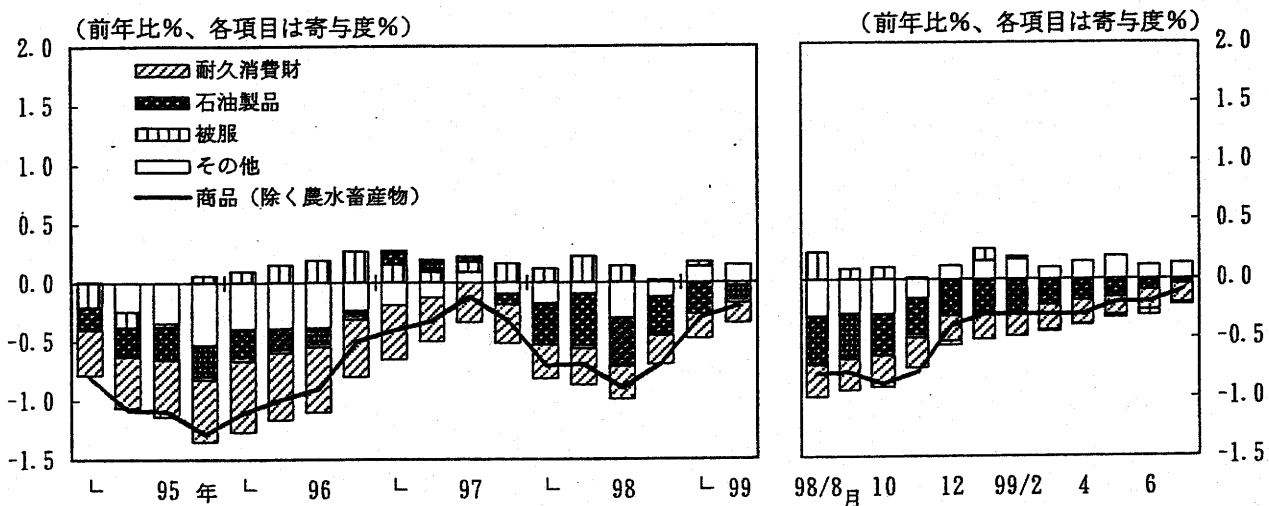
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国、前年比)

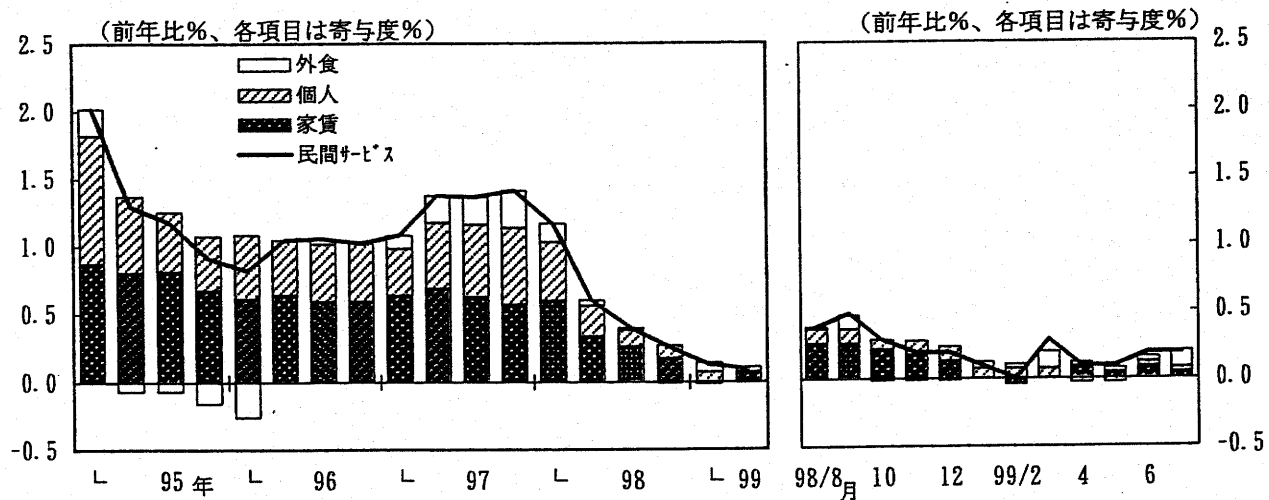
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 商品 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 民間サービスの要因分解

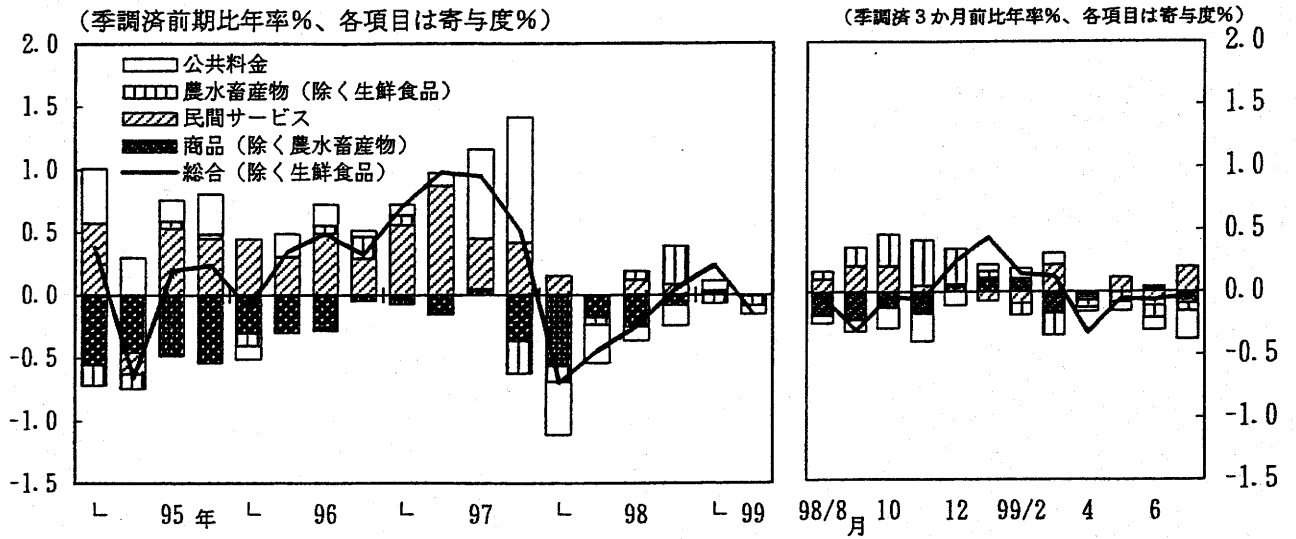


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

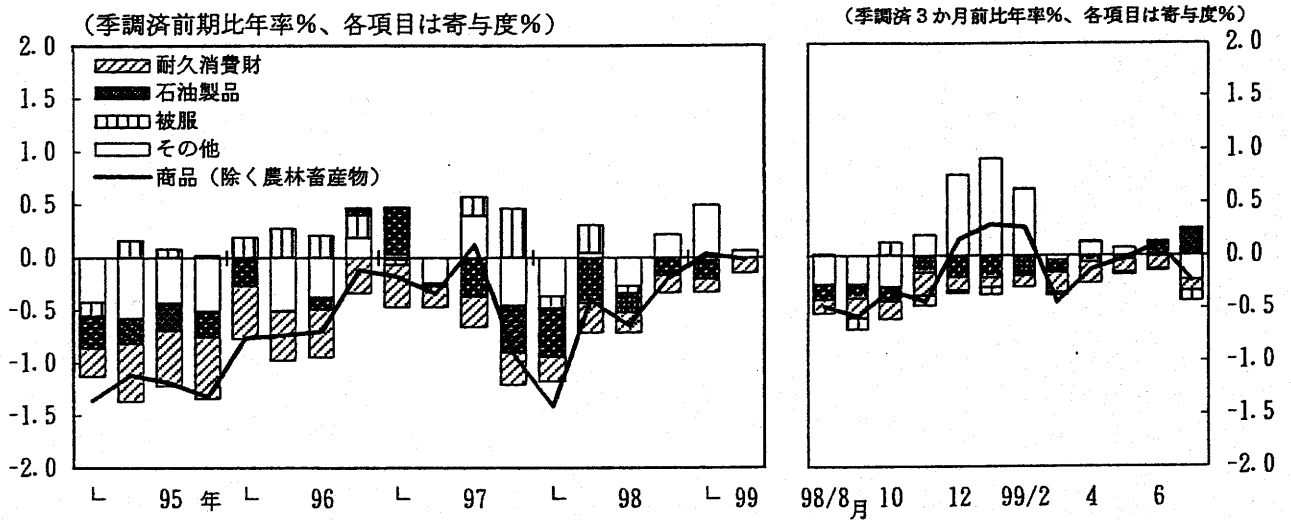
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価 (全国、3か月前比)

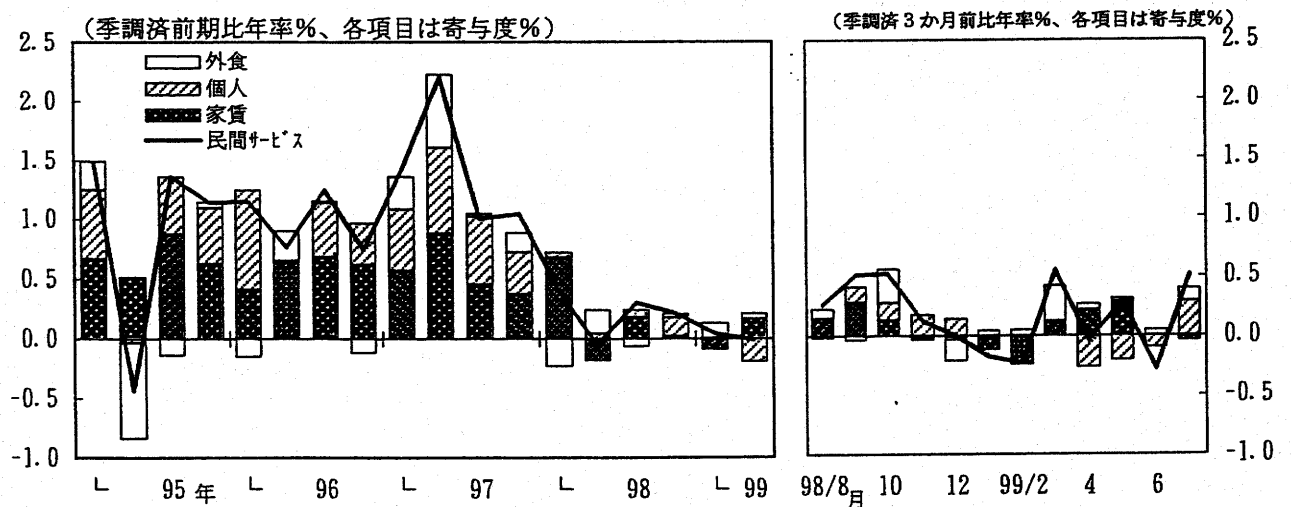
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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. 合計と要因別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」