

要 注 意

公表時間
10月18日(月) 14時

<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>

99.10.18
日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(99年9月9日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、99年10月13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9月9日（9:02～12:22、13:17～15:14）

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

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

4. 政府からの出席者：

大蔵省 谷垣禎一 政務次官（10:55～12:22）

原口恒和 大臣官房総務審議官（13:17～15:14）

経済企画庁 小峰隆夫 調査局長（9:02～10:40、13:17～15:14）

(執行部からの報告者)

理事	黒田 巖
理事	松島正之（9:02～12:22）
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（7月16日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、9月14日に公表することとされた。

II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（8月13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、オーバーナイト金利は、基本的に、0.03%で安定した推移を続けた。また、市場の緩和感は全体として強まっており、ユーロ円3か月物などのターム物金利は、さらに軟化している。

最近の短期金融市場の特徴点としては、次の3点を指摘できる。

第1に、短資会社各社は、8月半ばから9月初めにかけて、取引高の回復を狙い、無担保コール仲介手数料を引き下げた。目下のところ、取引高の回復には結びついていないが、その一方、今後、約定金利を0.02%とする取引が増える公算が高い。第2に、都銀等では貸出低迷等により、資金ポジションが好転しているため、準備預金を積むテンポを遅らせており、この結果、準備預金制度非適用先などへの資金滞留は、さらに顕著になっている。第3に、資金供給オペでは、これまでの手形買入に加え、今月初めにはCP買現先でも札割れが発生した。

なお、昨日（9月8日）は、オーバーナイト金利が0.06%に上昇した。これは、本日（9月9日）が、「コンピューター2000年問題」と同様にコンピューターの誤作動等が発生しうる、と危惧された特異日であるため、地銀や投信などが、漠たる不安感を抱いて資金放出を見合わせたことなどに端を発している。このため、調節面では、弾力的

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。」

に大量の資金供給を行い（積み上幅²は昨日が1兆3千億円、本日は2兆1千億円に拡大）、市場地合いの安定に努めている。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

円の対ドル相場は、前回会合時には115円前後の水準にあったが、8月中旬より日本経済の回復期待などを背景とする円買いドル売りが強まり、9月初めには、一時108円台まで上昇した。その後はいったん111円台まで軟化した。今朝発表されたGDPの第2四半期速報が市場予想よりもやや強め（前期比0.2%増加）であったため、再び109円台前半まで上昇している。また、円の対ユーロ相場も、前回会合時には122円台であったが、同様に上昇し、一時は114円台をつけた。

(2) 海外金融経済情勢

米国の金融資本市場は、前回会合時に比べれば、小康を取り戻している。具体的には、①生産者物価指数、消費者物価指数、雇用統計などのインフレ関連指標が落ち着いていることや、②8月24日のFOMC（連邦公開市場委員会）で、6月に続いて0.25%の利上げが実施され、金利先高感が後退したこと、などを背景に、長期金利が幾分低下しており、株価も高値圏での推移を続けている。ただ、社債市場では、金利先高感を抱いたり、「コンピューター2000年問題」を意識したりした企業による前倒しの起債が相次いだため、社債金利は上昇し、国債とのスプレッドが拡大している。

米国景気は、住宅投資や一部の耐久消費財の動きに鈍化の兆しが窺われるが、全体として力強い拡大を続けている。

ユーロエリアでは、個人消費が底固く、輸出も増加基調を辿るなど、景気回復傾向が続いている。出遅れていたドイツでも、生産の回復が明確化している。また、イギリスでは、家計支出の強さや労働市場のタイト化などを背景に、昨日（9月8日）、政策金利が0.25%引き上

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

げられた。

NIEs、ASEAN諸国では、米国、日本向けの情報関連財の輸出が好調であることや、既往の景気浮揚策の効果浸透などから、景気回復傾向が一段と明確になっている。

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。このため、政府は、補正予算を策定し、消費の刺激などに努めている。

最近の国際資金フローの特徴をみると、①国際的な投資資金は、債券よりも株式を選好する傾向があること、②海外投資家の対日証券投資でも、株式の購入が目立っていること、③日本から海外への資本の流れは、生保の外債購入の慎重化や邦銀海外店における融資抑制などを背景に、このところ減少していること、などの点を挙げるができる。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

最終需要をみると、設備投資は減少を続けており、住宅投資には頭打ち感が窺われる。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ため、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、ここに来て、特にアジア向け輸出の回復を受けて、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。

物価面では、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。

このように、足許の景気は、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。

先行きについては、住宅投資が、秋以降緩やかな減少に転じるとみられる。しかし、公共投資は、工事の進捗がこれまで遅れ気味となっており、この分が今後出てくるとみられるため、年内に大きく落ち込

むことは避けられる可能性が高い。輸出も、アジアを中心とする海外景気の回復を反映して増勢を維持すると見込まれる。このため、生産は、7～9月に増加した後、10～12月も横這い圏内で推移する可能性が高まっている。

景気が自律的回復軌道に乗るためには、公共投資や輸出の効果が続いている間に、個人消費や設備投資といった民間需要が持ち直すかどうかポイントとなる。この点、個人消費については、企業のリストラの影響から、雇用・所得環境の厳しい状況が続くとみられ、景気の牽引役となることは期待し難い。設備投資も、減少テンポは鈍化しつつあるとみられるが、増加に転じる目途は立っていない。また、円高傾向が今後も続けば、輸出や企業収益に及ぼす影響が懸念される点にも注意する必要がある。

こうした状況からみて、民間需要が速やかに自律的回復に向かう蓋然性は、引き続き高くないと判断される。

物価は、一部に弱含んでいるものもあるが、全体としては、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) 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%近傍で推移しており、オーバーナイト資金の確保に対する懸念は払拭された状況が続いている。また、ターム物金利はさらに弱含んでいるが、年末越えのものは、「コンピュータ2000年問題」の影響もあって、引き続き幾分高めで推移している。

長期国債流通利回りは、景況感の改善や補正予算に対する思惑などを背景に一時2.0%まで上昇したが、その後は反落し、最近では再び1.8%台で推移している。株価も、一時1万8千円台を回復したあと、円高の進行や米国株価の調整などを受けて幾分軟化し、最近では概ね1万7千円台後半での動きとなっている。

この間、ジャパン・プレミアムの動向をみると、年末越え取引には若干のプレミアムが観察されるが、それ以外についてはほぼゼロの状態が続いている。また、国債と民間債の流通利回りスプレッドの縮小傾向はここにきて一服している。しかし、スプレッドの水準は一頃に

比べればかなり低下しており、信用リスクに対する市場参加者のリスクテイク姿勢は前向きとなった状態が維持されているように窺われる。

金融の量的側面をみると、民間銀行は、基本的には慎重な融資スタンスを維持している。ただ、銀行自身の資金繰りや自己資本面での制約が緩和してきていることや、経営健全化計画に示された貸出計画への対応もあって、大手行を中心に、融資先の信用力などを見極めつつ、徐々に融資を回復させようとする姿勢にある。

しかし、資金需要面では、設備投資などの実体経済活動に伴う需要が低迷を続けているほか、最近では、資金繰り懸念の後退を背景に、企業がこれまで積み上げていた手許資金を取り崩して借入金を返済する動きもみられている。このように、民間の資金需要は引き続き減退しており、民間銀行貸出は一段と弱含んでいる。社債、CP等の発行も緩やかな減速傾向が続いている。

以上のような金融環境のもとで、企業金融を巡る逼迫感は和らいできてきている。今後、投資家のリスクテイク姿勢や民間銀行の融資態度の変化がどのように進み、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、多くの委員が、下げ止まりの中で、明るい動きが少しずつみられるようになってきている、との見方を示した。ただ、民間需要に手応えが十分感じられないことも、あわせて指摘された。このため、会合における景気認識は、「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。しかし、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない」という評価にほぼ集約された。このうちのひとりの委員は、こうした状況を「依然明暗入り交じった足踏み状態であるが、ひとつひとつの材料は——明暗いずれの部分も——徐々によい方向に動いている」と表現した。

まず、公共投資については、ある委員より、公共投資関連財の出荷の動きを踏まえると、高水準の工事の進捗が窺われる、との見方が示された。また、別の複数の委員は、年内は現在の高水準が維持される、

との見通しを述べた。

次に、輸出については、多くの委員より、アジア向けや米国向けを中心として増加傾向が明確になってきたとの見解が示され、このうちの何人かは、輸出の強さは予想以上であるとの判断を述べた。また、このなかのひとりの委員は、とりわけアジア諸国と日本の取引は、拡大均衡に向かっているとの評価を付け加えた。

以上の見方を踏まえて、複数の委員から、公共投資と輸出を合わせた外生需要は、これまで描いていた予想を上回る展開となっているとの見解が示された。

一方、民間需要については、プラス方向の材料も指摘されたが、慎重な見方が依然として多かった。

まず、設備投資については、何人かの委員が、企業収益の減少テンポが幾分和らいでいるように窺われることを指摘した。また、別の委員は、首都圏の大型プロジェクトが予定通り着工される動きにあることを紹介した。しかし、それらの委員も含めたほとんどの委員の認識は、設備投資の減少傾向はなお続いているというものであった。具体的には、企業は構造調整圧力のもとで財務リストラに注力しているため、収益環境の好転、企業金融の一段の緩和、さらには企業マインドの改善などが、本格的な実物支出にはまだ結びついていないことが指摘された。

なお、これらとは異なるひとりの委員は、設備投資を巡る環境はすでに改善傾向にあり、これは、今後、情報通信や環境問題対応などの技術革新の波につながっていくのではないかと、との期待感を表明した。

個人消費については、雇用・所得環境が厳しいもとでも持ちこたえているなどと、一定の評価を示す委員が少なくなかった。この背景として、①金融システム不安の鎮静化や株価の上昇などが、家計のコンフィデンスの改善をもたらしていること、②生産が増加に転じるにつれて、所定外給与も増え始めていること、などが指摘された。ある委員は、貯蓄広報中央委員会の「貯蓄と消費に関する世論調査（平成11年）」（調査時期6月25日～7月5日）を引用し、今後の金融情勢に関し「さらに混乱する」とみる家計が減少したことや、家計の貯蓄構成の中で株式のウェイトが上昇していることなどを挙げて、家計のコンフィデンスが改善していることを指摘した。しかし、総括的な判断としては、①失業率が上昇していることや、職探しをあきらめて労働市場から退出する人が増えていること——すなわち、非労働力人口が

増加していること——などにみられるように、雇用・所得の減少という大きな流れには変化がないこと、②消費性向も、金融システム不安を受けて落ち込んだ分はすでに取り戻し、足許はかなりの高水準にあること、などを踏まえると、個人消費に今後の景気回復を主導するほどの力は感じられない、との見方が多かった。

こうした最終需要の動向や、在庫調整の進捗を受けて、7～9月の生産が増加に転じつつあることが、委員の間で注目を集めた。ひとりの委員は、鉄鋼メーカーは、輸出の増加を主因に、現在稼動可能な設備をフル生産状態にしていることや、自動車メーカーでは、生産台数が昨年並みの水準を回復しつつあり、一部には期間工の採用に踏み切る動きがあることなどを紹介した。

また、GDPの本年4～6月速報が2四半期連続のプラス成長となったことについて、ほとんどの委員は、実体経済が下げ止まり、明るい動きもみられるようになってきている流れを裏付けるものであるとの認識を示した。このうちのひとりの委員は、景気は最悪期を脱したと判断できるのではないかと発言した。

物価動向については、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、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が多く示された。このうちのひとりの委員は、実体経済の一部に明るい動きがみられていることの反映として、物価も、これまでの予想に比べややしっかりした推移となっているとの見解を付け加えた。

こうした中で、別のひとりの委員は、景気動向指数の一部長期先行指標には5月底入れを示唆するようなシグナルもあるが、D. I. (ディフュージョン・インデックス) やC. I. (コンポジット・インデックス) からは、景気底入れは確認できないとして、他の委員と比べ厳しめの景気認識を示した。具体的には、①設備投資は、産業空洞化の流れのもとでは早期の回復を期待できない、②個人消費は、消費性向に若干上昇余地があるが、雇用リストラが始まっており、今後、信用保証付貸出の返済が本格化して企業倒産が増加すれば悪影響を受ける、③海外環境では、堅調な米国経済において、ユニット・レーバークロスの上昇が目立ち、先行きの失速懸念が強まっているほか、アジア経済の今後の展開も株価動向を含めて不透明要因が少なくない、④世界的な石油の需給は引き締まっており、原油価格は年末にかけて25ドル程度まで上昇する可能性があるが、その場合、わが国の交易条

件の悪化や企業収益の悪化を通じて、株価にも悪影響を及ぼす可能性がある、⑤地価の下落が、企業や地方公共団体の保有土地にかかる含み損を膨らませている、といった点を列挙した。

(2) 金融面の動き

金融面については、前回会合までの「金融環境は改善している」という基本的な判断が踏襲された。そうしたもとで、委員の関心は、最近の円高の進行をどのように評価するか、という点に集まった。

多くの委員は、円相場の動向を評価する際には、相場水準を単独にみるのではなく、実体経済や金融資本市場全体の動きのなかで評価する必要があるとしたうえで、各々の判断を明らかにした。

ひとりの委員は、金融緩和の効果が浸透し、景況感が改善すれば、相場が上昇すること自体は自然なことであるとしたうえで、現在は、輸出が海外景気に支えられており、株価や長期金利の動きも安定的であるため、円高のマイナス・インパクトを強く懸念するような状況にはまだ至っていない、との判断を述べた。同じ考えを示した別の委員は、日本経済は過去の円高局面のもとで、構造的に円高抵抗力を強めている可能性がある、との認識を付け加えた。

ほかの複数の委員も、最近の円高は、①日本経済に対する回復期待と、②米国経済の先行きに対する不安感、の2つの要因が入り交じっている、との見方を述べた。そのうえで、後者の米国要因がより強い場合は、日本経済にとってのリスクが大きい、これまでのところは、前者の日本経済の回復期待が円買いを支える主たる要因であるため、その限りでは、景気に深刻な悪影響を及ぼす可能性は大きくない、という考えであった。

もうひとりの委員は、円高が日本経済に強いマイナス・インパクトを及ぼすことになれば、企業収益の減少見込みなどを織り込んで株価が下落し、円相場も軟化する、といった自動安定化メカニズムが働くはずであるとの認識を述べた。そのうえでその委員は、これまでの金融資本市場全体の動きをみる限りは、市場の受け止め方も冷静である、との判断を明らかにした。

これに対して、円高の進行が企業収益等に及ぼす悪影響を懸念する意見も少なからず示された。

ひとりの委員は、ここにきて輸出の増加やそれに伴う生産の増加に

よって、景気に漸く明るい動きが出てきたが、1ドル110円前後の円相場水準は企業にとっては踏み止まってほしいレベルであるだけに、今後、円高がさらに急激に進行すれば、産業界への影響は大きくなり、民間需要の自律的回復が遠のく恐れがある、との考え方を強調した。

さらに、別のひとりの委員は、チャート分析によれば、円相場は現在的水準を突き抜けると一気に上昇する可能性があるとの見方を示した。もしそうなれば、①産業界に加えて、機関投資家も外貨建て資産の評価損の増大というかたちで悪影響を受ける、②アジア等からの輸入ペネトレーションが増加する、といった問題点が表面化する、と指摘した。また、その委員は、何人かの委員が円相場を評価する際に株価の堅調な推移に言及したことに触れて、①そもそも日本の株価は、米国株価にひきずられている面が強い、②その米国株価は、6月、8月のFOMCによる2度の利上げにもかかわらず依然高値圏にあるが、いずれ調整局面に入る可能性が高い、③それにつられて日本の株価が軟化すれば、最近の円高が実はファンダメンタルズから乖離していたという姿がクローズアップされる、との警戒的な見方を強調した。

会合では、何人かの委員が、長期金利についても発言した。それらの委員は、現在の長期金利の動きは安定的であるとの認識であった。しかし、今後、第2次補正予算の議論の本格化や郵貯集中満期到来問題を背景として、国債の需給悪化懸念が再燃したり、あるいは、实体经济の足取りがしっかりしてくるような場合には、長期金利の推移や、その動きの背景などを十分に見定めていく必要があるとの考え方も併せて付け加えられた。

このうちのひとりの委員は、民間部門に潤沢な資金が余っている現状では、債券需給の悪化が長期金利の上昇にそのまま結びつくとは考え難いとの見解を述べた。そのうえで、ほかの委員とともに、より重要なことは、①効率的な財政運営に努め、将来の財政の姿を示すことによって、②市場の信認を確保し、長期金利にかかるリスクプレミアムの拡大を抑制することである、との認識を強調した。

こうした見方に対し、別のひとりの委員は、すでに国債発行残高が累増しているだけに、追加的な国債増発が加われば、長期金利が上昇するリスクはきわめて高い、との懸念を表明した。

金融の量的側面についての検討も行われた。複数の委員は、企業金融の緩和が進みつつあるもとで民間銀行貸出の減少が続いている背景として、①企業が、設備投資を減価償却の範囲内に抑制し、キャッシ

ユーフローの改善分は既往債務の返済に充てていることや、②資金調達の安心感が定着するにつれて手許流動性を減らしていること、などを指摘した。それらの委員は、その結果として、金融緩和の浸透につれて、かえって銀行貸出やマネーサプライなどの量的指標が伸び悩むという現象が起きており、経済活動と金融の量的指標との関係を従来のようにはとらえられなくなっている——すなわち、景気が緩やかに改善していくもとで、量的指標の伸びが低下することが生じ得る——、との見解を述べた。

このうちのひとりの委員は、銀行の融資姿勢についても言及した。その委員は、融資スタンスが前向きになりつつある点は評価できるとしながらも、その一方で、①経営健全化計画を達成するために、業況が良くなくても、既往取引先であるという理由だけで、信用状態を適正に反映しないような低めの金利設定を行い、融資の拡大を図る動きが出ていること、②その一方で、将来性はあるが、信用力がまだ備わっていないような企業には、十分な資金が行き渡らないケースもみられることなど、信用仲介機能が健全なかたちで機能するような状況にはまだ至っていない、といった問題点を指摘して、今後の展開をよくみていく必要があるとの立場をとった。

(3) 景気の先行き

景気の先行きに関する多くの委員の認識は、先行きのダウンサイド・リスクは根強く残っており、「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。しかし、何人かの委員からは、足許の景気情勢の一部に明るい動きがみられていることを踏まえると、先行きのダウンサイド・リスクは幾分は薄れてきているのではないか、との見方も示された。

まず、ひとりの委員が、景気の先行きを展望する際には、現在、各所で少しずつみられ始めている明るい動きが、民間需要の自律的回復に結実していくかどうかポイントであるとの論点を提示した。

それを受けて、何人かの委員が、個人消費は、何とか持ちこたえていく見通しであるが、設備投資については、年度内の下げ止まりは期待できない、との見方を述べた。

具体的には、ある委員から、堅調な株価の推移が消費者マインドを下支えしており、生産の持ち直しによって所定外給与の増加もある程度見込まれるため、個人消費は当面底固く推移するのではないか、と

の見方が示された。もっとも、その委員は、その一方で、企業のリス
トラに伴う雇用・所得の減少基調が続いていることを踏まえると、個
人消費が足許の一進一退の展開から抜け出すことも、そう簡単ではな
い、との判断を併せて付け加えた。

また、設備投資については、①各種の先行指標や、民間銀行貸出の
弱さを踏まえると、年度内は下げ止まらない、②企業の支出活動が本
格化するためには、中期的な構造調整圧力を乗り越える必要があるが、
目下のところその目途は立っていない、との認識が大勢であった。た
だし、複数の委員は、①物価が概ね横這い圏内を辿るもとの、賃金が
比較的速やかに低下していること、②リストラによる増益効果がみら
れ始めていること、を挙げて、収益面からは、設備投資回復に向けた
基盤整備が始まっていると評価できる、との見解を示した。

一方、公共投資と輸出を合わせた外生需要については、足許、予想
以上に堅調な動きを示しており、先行きも、これまでの見通しよりも
高目の水準で推移するのではないかと、との見方が示された。

複数の委員からは、今年度から来年度にかけての公共投資がかなり
落ち込むとみられ、これを和らげるためにも、第2次補正予算の策定
が必要であるとの趣旨の発言があった。また、別のひとりの委員は、
今年度の公共工事の進捗が遅れ気味であるため、暫くはその進捗によ
る下支え効果が見込めるほか、輸出も、アジア向け、米国向けが上振
れているため、外生需要や生産は今年から来年初めまでは持ちこたえ
る可能性が高まっていると指摘した。その委員は、そのうえで、今年
度の第2次補正予算がある程度の規模で策定されれば、外生需要の下
支えがさらに来年度も持続していくことが展望できる、との認識を述
べた。

以上を踏まえて、ひとりの委員は、民間需要と外生需要を合わせた
総需要の先行き見通しについては、今年度下半期から来年度上半期に
かけて、これまでよりも幾分上振れしている可能性がある、との見解
を示した。もっとも、その委員からは、そうした動きは、あくまでも
外生需要の下支えによってダウンサイド・リスクが薄らいだことを意
味しているだけであり、経済の前向きの循環メカニズムが本格的に動
き出すには至っていない、との見方も付け加えられた。

また、別の委員は、景気は来年一杯は下支えされ、底割れが回避さ
れる可能性が出てきているとの見通しを明らかにした。そのうえで、
その委員は、かりに経済がそうした展開を辿った場合には、民間部門

への波及効果もある程度は見込むことができる、と述べた。

このように、景気の先行きに関する大方の委員の認識は、民間需要の自律的回復までは展望できないにしても、外生需要を中心に来年にかけて持ちこたえていく姿が明らかになってきている、といったものであった。

一方で、そうした先行き見通しと合わせて、それに対するリスクに言及する委員も少なくなかった。まず、企業のリストラの本格化は、企業収益をサポートする反面、家計所得への圧迫を通じて、個人消費を下押しすることを見逃すべきではない、との趣旨の発言があった。また、海外要因としては、①米国経済が失速したり、米国株価が反落する可能性があること、②現在のアジア向け輸出の増加には、現地のランニング在庫の積み増し分も含まれているため、年明け以降の輸出からはこの分が剥落する見込みであること、などを指摘する委員もいた。さらに、株価、長期金利、円相場といった資産価格が、経済の回復期待を強く織り込みすぎて、オーバーシュートする可能性があることを懸念する委員もみられた。

物価動向については、多くの委員の間で、民間需要の自律的回復の展望が描けていない以上、ダウンサイドのリスクを重視していくとの認識が共有された。また、最近の円高や原油価格の上昇が企業収益を圧迫し、この面から物価にデフレ的な圧力が及ぶ点を指摘する委員もみられた。

ただし、①先行きの経済が、何とか持ちこたえていくのであれば、物価も現状程度の横這い推移を続ける可能性が高い、②物価が取りあえず下げ止まっていること自体が、人々のデフレ懸念を和らげる面がある、といった指摘もみられた。これらの指摘を踏まえて、ひとりの委員は、物価を巡る環境も少しずつではあるが改善している、との評価が可能なのではないかと述べた。

なお、これらとは別のひとりの委員は、需給ギャップをもとにした物価見通しには技術的な問題点がある、との指摘を行った。また、足許の物価情勢の落ち着きについては、一過性のものではなく、景気の底固さが顕著になったことを反映したものであるとしたうえで、「デフレ懸念は払拭されつつあるのではないかと」との見解を明らかにした。そうした判断の背景として、その委員は、①企業の在庫水準はすでに低下しており、需要の回復が生産の増加に結びつきやすい環境になってきている、②第2次補正予算が策定されれば、自律的回復に向けた

展望が一段と拓けてくる、といったことを指摘したうえで、こうしたことが物価情勢の落ち着きに寄与している、との考え方を付け加えた。

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が基本的には維持された。具体的には、①足許の景気は、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、②金融環境は改善している、③物価は、それを巡る環境が少しずつ改善しており、当面横這いで推移していくものとみられるが、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、といったものであった。

なお、そうした判断に立つ複数の委員からは、景気の先行きに向けてのダウンサイド・リスクが幾分低下していることと、「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」こととの関係を、どのように整理すればよいか、といった問題提起があった。

ひとりの委員は、来年にかけて経済が何とか下支えされる可能性が出てきているとはいえ、民間需要の回復の展望が明確ではないため、実体経済および物価のいずれにおいても、ダウンサイドのリスクを重視する姿勢を崩すことはできない、との考え方を明らかにした。また、何人かの委員は、「デフレ懸念の払拭」の意味合いは、景気回復や需給ギャップの縮小を完全に確認できないまでも、少なくとも、需給ギャップが拡大するリスクは十分小さくなったとか、アップサイドのリスクがダウンサイドのリスクを上回った、という判断が必要となる、との考え方を示した。さらに、もうひとりの別の委員は、景気の先行き見通しをリスクの所在という観点から整理すると、現在は、①アップサイド・リスクが殆ど出てきていない、②ダウンサイド・リスクはやや縮小しているとはいえ、なお残存している、といった構図である、との認識を示した。

このような議論を踏まえて、会合では、現在は「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」にはなお至っていない、との従来の判断が維持されることとなった。

以上のような判断を前提として、ゼロ金利政策と、市場参加者の期待形成との関係について、いくつかの発言があった。

ひとりの委員は、現在の政策は、ゼロ金利を当分の間続けるということ市場に対して明確にコミットしていることに意味がある、との見解を述べた。その委員は、①市場参加者が将来の不確実性を懸念すると、中長期の市場金利が上昇してゼロ金利政策の効果が減殺され、結果的にその解除も先延ばしになる、②このため、当面は、人々の期待を安定化させるコミットメントを継続することによって、不確実性の高まりに伴う金利上昇を極力抑えていくことが必要である、という考え方を確認した。

これを受けて、別の委員は、現在の金融資本市場においては、ゼロ金利政策が継続されることを前提に期待が形成されており、これが実体経済にも好影響をもたらしている以上、ゼロ金利政策を簡単に解除すべきではない、との趣旨を強調した。

また、ほかのひとりの委員も、①ゼロ金利政策は、正常な経済成長のもとでは考えられない異常な金利水準であり、その効果が浸透して環境を整えば早期に解除すべきであるが、②最近の円高の影響なども踏まえた実体経済や物価の先行き見通しを前提にすると、ゼロ金利解除の環境は整っていない、③したがって、期待や思惑が先行してしばしばオーバーシュートする市場動向を勘案すると、現在はゼロ金利政策を「動かさないこと」が大切である、とした。

以上の討議の結果、当面の金融政策運営方針については、現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。

また、何人かの委員から、「コンピューター2000年問題」が懸念されている年末、年始に向けて、モラルハザードを惹起しないように配慮しつつ、適切に対応していく必要がある、との認識が表明された。このうちのひとりの委員は、日本銀行としての流動性供与の考え方を、遅くとも10月には公表すべきではないか、との意見を述べた。

なお、こうした意見とは異なる2つの主張がみられた。

まず、ひとりの委員は、当面の金融政策運営については、第1に、2月の緩和措置前の状態に戻すこと——すなわち、オーバーナイト金利を0.25%に引き上げること——、第2に「コンピューター2000年問題」などを契機に市場が混乱した場合には、潤沢な資金を供給すること、を主張した。この背景として、その委員は、まず景気情勢につい

て、①民間需要の自律的回復はなお確認できないが、経済活動は着実に底固くなってきている、②今年度第2次補正予算の追加を加味すれば、自律回復に向けた展望が一段と拓けてくる、といった認識を示した。また、ゼロ金利政策を巡る効果と副作用については、かねてより副作用を懸念してきたが、底固さを増している景気情勢をみると、ゼロ金利政策を継続する妥当性はますます低下している、との見解を述べた。さらにその委員は、最近の資金供給オペにおいて応札額が未達となるケースが増えていることは、金融緩和効果が十分に浸透したことを示している、との見方も合わせて明らかにした。

なお、その委員は、2月の金融緩和措置前の水準に金利を戻すことの主張は、後退していないとしつつも、①毎回の会合では、政策運営について自らの考えを十分に主張する時間がある、②会合進行の基本的なスタイルは、議長が多数意見を取りまとめるかたちで議長案を提出し、それに賛否を示せば十分であり、あえて反対議案を提出する必然性は乏しい、といった趣旨を述べた。そのうえで、会合全体の議論の効率性を確保する観点から、議案提出を行わない、との発言を付け加えた。

もうひとつは、わが国経済には自律的回復力が備わっておらず、一連の景気対策の効果が剥落していく来年にはダウンサイド・リスクが顕在化する、との認識に基づいた、一段の金融緩和の主張であった。具体的には、物価目標付きのマネタリーベース・ターゲティングであり、これを主張した委員は、その考え方として、①今後、第2次補正予算の編成を巡る議論の中で、国債の買いオペ増額などが論点になる可能性が高いが、こうしたもとで、日本銀行としての独立性を確保し、自由度の高い金融政策運営を維持するためには、物価目標付きのマネタリーベース・ターゲティングが最良の枠組みである、②目指すべき物価目標を、人々にわかりやすいかたちで明示できれば、人々の期待を安定させることが可能となる、③円高の進行に対処して景気の悪化を未然に防ぎ、景気回復に向けた足場を固めるためにも、早期に量的拡大による金融緩和が必要である、といったことを挙げた。

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。

- 本日（9月9日）の本年第2四半期のGDP速報の発表を踏まえ、総理と大蔵大臣が今後の経済財政運営について協議した。その結果、2期連続のプラス成長にはなったが、なお民間需要の回復力は弱く、雇用情勢が厳しい状況にあることも踏まえれば、景気回復に万全を期すためにも、速やかに公共事業等予備費を使用するよう、総理の判断が示されたと聞いている。また、総理は、自民党総裁選挙後、引き続き内閣の運営を行うこととなった際には、平成11年度第2次補正予算の編成へ向け、新内閣のもとで、具体的に検討したい意向にあると聞いている。

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。

- 経済動向は、民間需要の回復力は弱いものの、各種の政策効果の浸透などで、このところやや改善しているという判断をしている。したがって、今後は、公的需要から民間需要に円滑にバトンタッチが行われて、景気の腰折れを避けることが大切であり、政府としては、そのためにも切れ目のない政策運営に努める所存である。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行っていただきたい。

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、②金融環境は改善している、③物価は、それを巡る環境が少しずつ改善しており、当面横這いで推移していくものとみられるが、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、④したがって、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」にはなお至っていない、というものであった。

こうした認識を踏まえ、会合では、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、CPI（消費者物価指数）の上昇率

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2つの議案が採決に付されることとなった。

中原委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「中期的目標として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（9月16日～10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）。

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

議案（議長案）

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

記

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

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

（注）「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

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。」

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、後藤委員、武富委員、
三木委員、植田委員

反対：中原委員、篠塚委員

—— 中原委員は、①現状のゼロ金利政策は、先行きのダウンサイド・リスクを払拭できない景気情勢に十分な対処ができない、②日本銀行は、現在、目標と手段の選択を自由に行えるが、物価目標付きのマネタリーベース・ターゲッティングという政策運営上のフレームワークを設定しておけば、今後予想される補正予算と日銀の国債買いオペ増額の論議のもとでも、金融政策の独立性を十分に確保できるし、情勢の変化に合わせて適時適切な対応が可能となる、③最近、マネタリーベースが伸び悩んでおり、今後は徐々に低下する可能性があるが、長期金利、株価、さらには、円相場に及ぶ悪影響を勘案すると、何としても、それを避ける必要がある、として、上記採決において反対した。

—— 篠塚委員は、現在のゼロ金利政策は、その功罪両面を比較したうえで採られているものと理解しているが、ここに来て、①所得分配上の歪み、②信用リスクに対する意識の希薄化、③構造調整の先送り、さらに、④それが長期化するにつれて一段と高まっている解除時の混乱の可能性、といった副作用をいよいよ無視できなくなっている、との認識を述べた。また、景気情勢は徐々に底固さを増しており、これらを合わせて考えると、ゼロ金利政策を継続する妥当性は一段と低下しているとして、上記採決において反対した。

Ⅶ. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報（アイボリーペーパー）に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定され、それを掲載した金融経済月報を9月13日に公表することとされた。

以上

(別 添)

平成11年9月9日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した（賛成多数）。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下の通りである。

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

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

（注）「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上

99.10.7
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（9月21日）で決定された方針に従って運営した。この結果、O/Nレート（加重平均値）は、30日に期末要因から0.05%に上昇したことを除けば、0.02～0.03%で安定的に推移している。

この間の動きをやや詳しくみると次のとおり。

- ・ まず、9月22～29日は、積み上幅を1兆円に維持する調節の下で、O/Nレートは0.02～0.03%で安定的に推移した。
- ・ もっとも、30日には、期末要因が意識され、市場取引開始直後からレートが強含む展開となったため、積み上幅を2兆1千億円（9月9日以来の水準）に拡大する調節を実施した。こうした中で、O/Nレートは0.05%に上昇した。
- ・ 10月1～5日には、期末越え資金の期落ち集中に伴う資金調達圧力が市場に残っていたため、30日に大幅に拡大した積み上幅を直ちには引下げず、漸次圧縮する調節を実施した（1日1兆9千億円→4日1兆5千億円→5日1兆2千億円）。この結果、O/Nレートは徐々に弱含み、5日には0.02%まで低下した。
- ・ 6日以降は、期末・期初要因が剥落し、市場が落ち着きを取り戻したことから、積み上幅を1兆円とする調節を実施。この結果、O/Nレートは0.02～0.03%で推移している。

この間、ターム物レートは、年内物および6か月以上の期間の長い取引に係るレートが概ね横這いで推移する一方、3か月物レートは、「コンピューター2000年問題」が意識される中で、年末越えとなった9月29日に0.27%まで上昇し、その後もやや強含みで推移している。

ユーロ円 TIBOR	—%			
	9月21日	9月29日	9月30日	10月7日
1か月物	0.09	0.09	0.09	0.09
2か月物	0.10	0.10	0.10	0.09
3か月物	0.10	0.27	0.28	0.29
6か月物	0.26	0.27	0.27	0.27
1年物	0.27	0.27	0.27	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10月初にかけて1.6%程度まで低下した。これは、①10年国債（9月21日）、4年国債、預金保険機構債（30日）等の入札をいずれも無難にこなしたことで、投資家の積極的な運用姿勢が改めて確認されたこと、②4日に発表された9月短観の内容（業況判断は大幅改善）は、現下の円高水準を十分に織り込んだものではないと受け止められたこと、等が背景。

もっとも、足許では、2次補正予算の規模拡大を示唆する要人発言が嫌気されたこともあって、1.7%台に強含んでいる（10年新発債の業者間取引<日本相互証券>終値：9月21日1.670%→10月4日1.600%→7日1.735%）。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降、急激な円高進行を背景に一旦1万6千円台後半まで急落した。しかし、9月28日以降は、①主要7カ国蔵相・中央銀行総裁会議での共同声明等を受けて、為替円高傾向

が一服したこと、②10月4日に発表された短観により景況感の改善が確認された一方、改善度合いが予想の範囲内に止まり、円高材料とならなかったこと、③5日の米連邦公開市場委員会後、米国株価が幾分持ち直していること、等を背景に堅調に推移し、足許では1万8千円台を回復している（9月22日17,325円→27日16,821円→10月7日18,136円）。

この間、東証1部出来高（1日当り平均）をみると、概ね5億株前後で推移している。

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 (含む追加)	加重平均	1か月	3か月		
9/21(火)	10	0.03	0.09	0.10	1.670 (+0.020)	17,932 (+357)
22(水)	10	0.02	0.09	0.10	1.810 (+0.055)	17,325 (▲607)
24(金)	10	0.02	0.09	0.10	1.710 (▲0.100)	16,871 (▲454)
27(月)	10	0.03	0.09	0.10	1.690 (▲0.020)	16,821 (▲50)
28(火)	10	0.03	0.09	0.10	1.715 (+0.025)	17,325 (+504)
29(水)	10	0.03	0.09	0.27	1.680 (▲0.035)	17,282 (▲43)
30(木)	21	0.05	0.09	0.28	1.710 (+0.030)	17,605 (+323)
1(金)	19	0.03	0.09	0.28	1.670 (▲0.040)	17,712 (+107)
4(月)	15	0.03	0.09	0.29	1.600 (▲0.070)	17,763 (+51)
5(火)	12	0.02	0.09	0.29	1.610 (+0.010)	17,784 (+21)
6(水)	10	0.03	0.09	0.29	1.705 (+0.095)	17,896 (+112)
7(木)	10	0.02	0.09	0.29	1.735 (+0.030)	18,136 (+240)
8(金)						
12(火)						

(注)長期国債(10年物)新発債については、9月22日以降は216回10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(%)

98/9月 10月 11月 12月 99/1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 (10/7日まで)
0.25 0.22 0.22 0.25 0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03

2/14日まで
0.24%
15日
0.12%

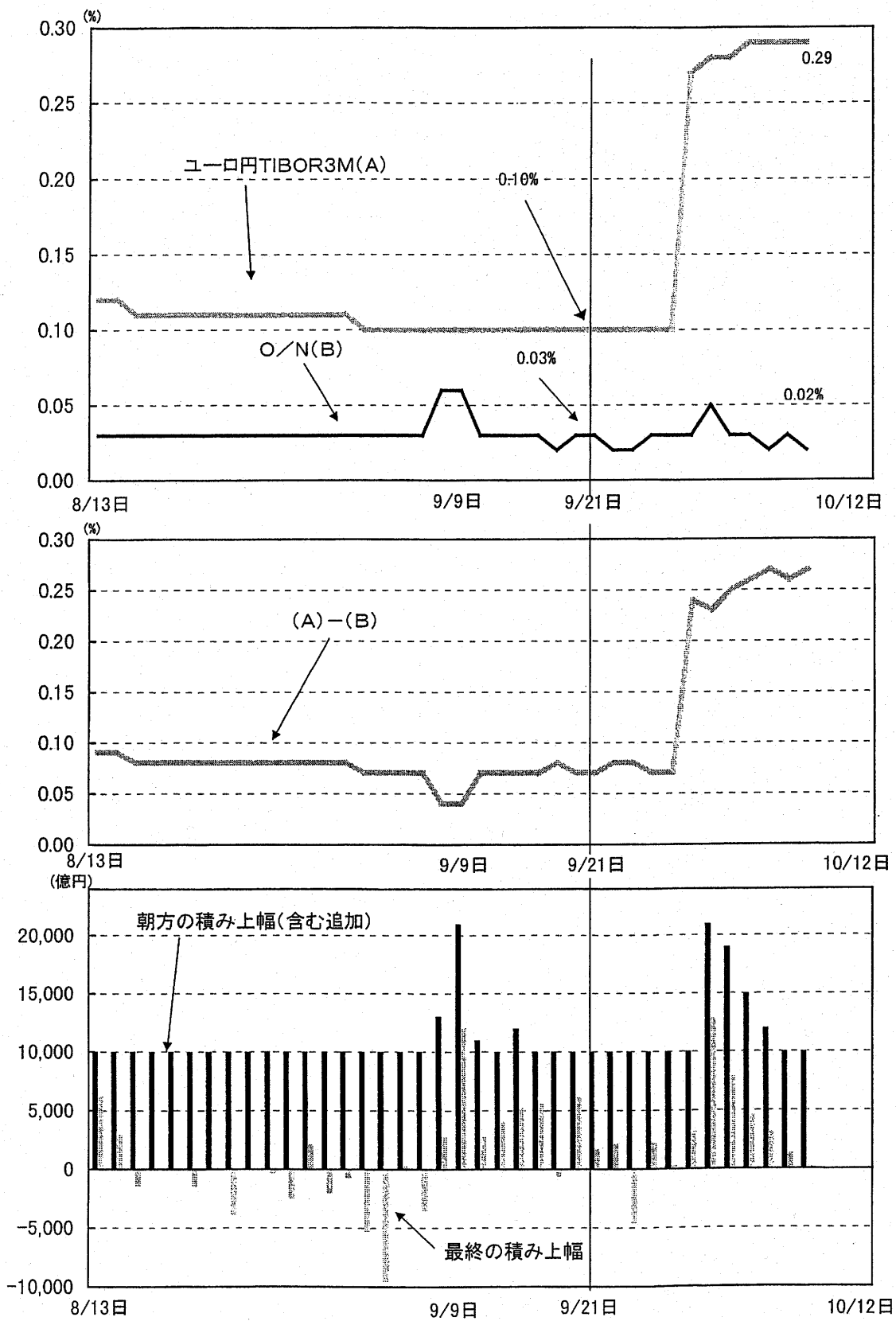
2/25日まで
0.11%
26日以降
0.05%

(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		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
		社債等担保							
9/21(火)	0	1	1	0	5	0	0	0	7
22(水)	0	1	0	4	0	0	0	0	4
24(金)	0	1	0	4	4	0	0	0	0
27(月)	0	0	0	0	0	4	0	0	10
28(火)	0	0	0	0	5	0	0	0	0
29(水)	0	0	0	4	4	4	0	0	3
30(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	7
10/1(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	7
4(月)	0	0	0	0	6	4	0	0	0
5(火)	0	0	0	4	6	0	0	0	3
6(水)	0	0	0	0	0	0	0	0	2
7(木)	0	0	0	0	7	4	0	0	4
8(金)									
12(火)									
残高	0	8	3	31	44	17	0	0	41

(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。

99.10.13
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		
9/21(火)	10	0.03	0.09	0.10	1.670 (+0.020)	17,932 (+357)
22(水)	10	0.02	0.09	0.10	1.810 (+0.055)	17,325 (▲607)
24(金)	10	0.02	0.09	0.10	1.710 (▲0.100)	16,871 (▲454)
27(月)	10	0.03	0.09	0.10	1.690 (▲0.020)	16,821 (▲50)
28(火)	10	0.03	0.09	0.10	1.715 (+0.025)	17,325 (+504)
29(水)	10	0.03	0.09	0.27	1.680 (▲0.035)	17,282 (▲43)
30(木)	21	0.05	0.09	0.28	1.710 (+0.030)	17,605 (+323)
1(金)	19	0.03	0.09	0.28	1.670 (▲0.040)	17,712 (+107)
4(月)	15	0.03	0.09	0.29	1.600 (▲0.070)	17,763 (+51)
5(火)	12	0.02	0.09	0.29	1.610 (+0.010)	17,784 (+21)
6(水)	10	0.03	0.09	0.29	1.705 (+0.095)	17,896 (+112)
7(木)	10	0.02	0.09	0.29	1.735 (+0.030)	18,136 (+240)
8(金)	10	0.02	0.09	0.29	1.765 (+0.030)	18,062 (▲74)
12(火)	10	0.02	0.09	0.29	1.785 (+0.020)	18,090 (+28)

(注)長期国債(10年物)新発債については、9月22日以降は216回10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(%)

98/9月 10月 11月 12月 99/1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 (10/12日まで)
0.25 0.22 0.22 0.25 0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03

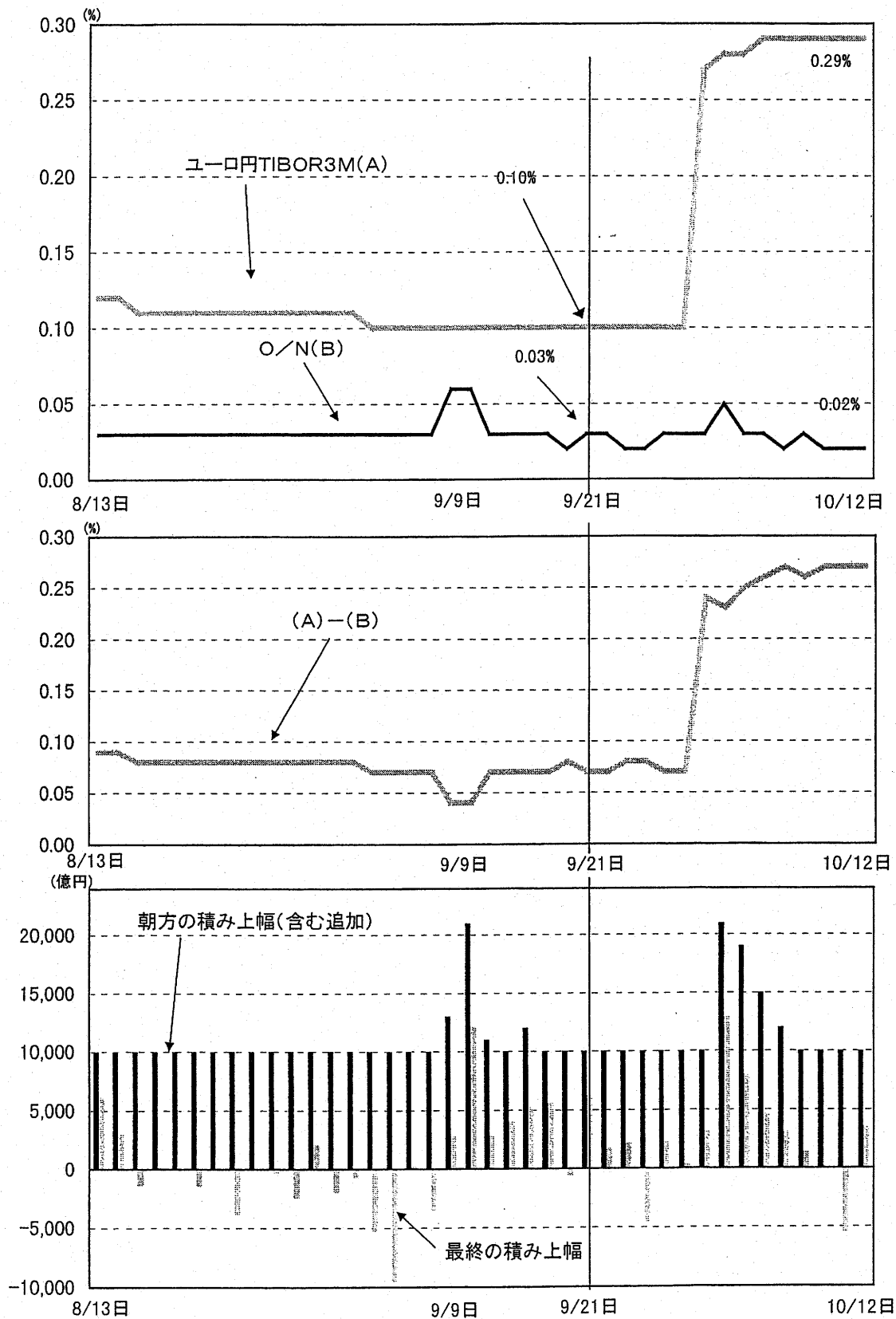
2/14日まで 0.24%	2/25日まで 0.11%
15日 0.12%	26日以降 0.05%

(図表2)オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給							資金吸収	
	調節貸出	手形買入	社債等担保	GP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
9/21(火)	0	1	1	0	5	0	0	0	7
22(水)	0	1	0	4	0	0	0	0	4
24(金)	0	1	0	4	4	0	0	0	0
27(月)	0	0	0	0	0	4	0	0	10
28(火)	0	0	0	0	5	0	0	0	0
29(水)	0	0	0	4	4	4	0	0	3
30(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	7
10/1(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	7
4(月)	0	0	0	0	6	4	0	0	0
5(火)	0	0	0	4	6	0	0	0	3
6(水)	0	0	0	0	0	0	0	0	2
7(木)	0	0	0	0	7	4	0	0	4
8(金)	0	0	0	0	6	0	0	0	5
12(火)	0	0	0	4	11	4	0	0	0
残高	0	8	3	31	61	17	0	0	46

(参考)無担O/Nレートとターム物レートの推移



(注) 積み最終日については、超過準備額を記載。

短期金融市場の動向

1. 短期レートの推移

一部計数は対外非公表

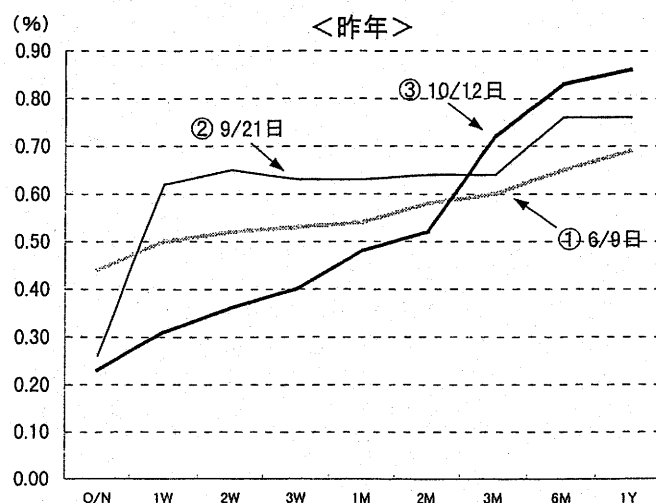
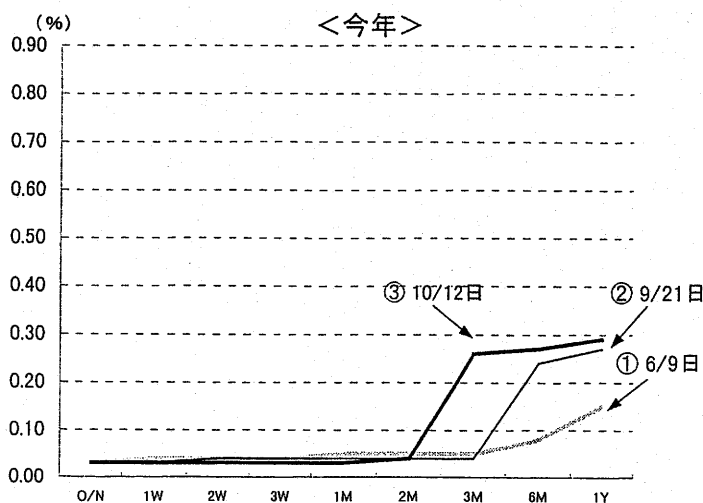
	コール(無担)			ユーロ円				短期国債(注2)		
	O/N		T/N	出合いレート				3M	6M	1Y
	加重平均	中心レート(注1)		1M	3M	6M	1Y			
2/12(金)	0.28	0.27	0.28	0.37	0.66	0.67	0.69	0.270	0.290	...
5/18(火)	0.03	0.03	0.03	0.05	0.06	0.09	0.17	0.035	0.040	0.040
6/30(水)	0.03	0.03	0.03	0.05	0.10	0.21	0.27	0.055	0.060	0.120
9/7(火)	0.03	0.02	0.04	0.05	0.05	0.24	0.27	0.020	0.025	0.070
8(水)	0.06	0.03	0.08	0.05	0.05	0.24	0.27	0.025	0.030	0.065
9(木)	0.06	0.05	0.04	0.05	0.05	0.24	0.27	0.025	0.025	0.065
21(火)	0.03	0.02	0.07	0.04	0.04	0.24	0.27	0.020	0.010	0.035
22(水)	0.02	0.02	0.06	0.04	0.04	0.24	0.27	0.020	0.005	0.040
24(金)	0.02	0.02	0.04	0.03	0.04	0.24	0.27	0.020	0.005	0.040
27(月)	0.03	0.02	0.04	0.03	0.04	0.24	0.27	0.020	0.005	0.035
28(火)	0.03	0.02	0.05	0.03	0.04	0.24	0.27	0.020	0.005	0.035
29(水)	0.03	0.02	0.06	0.03	0.25	0.24	0.27	0.040	0.005	0.035
30(木)	0.05	0.05	0.04	0.03	0.26	0.27	0.29	0.030	0.005	0.045
10/1(金)	0.03	0.03	0.04	0.03	0.26	0.27	0.29	0.035	0.005	0.035
4(月)	0.03	0.03	0.04	0.03	0.26	0.27	0.29	0.030	0.005	0.040
5(火)	0.02	0.02	0.06	0.03	0.26	0.27	0.29	0.030	0.005	0.045
6(水)	0.03	0.02	0.04	0.03	0.26	0.27	0.29	0.045	0.005	0.040
7(木)	0.02	0.02	0.03	0.03	0.26	0.27	0.29	0.045	0.035	0.040
8(金)	0.02	0.02	0.04	0.03	0.26	0.27	0.29	0.050	0.035	0.045
12(火)	0.02	0.02	0.05	0.03	0.26	0.27	0.29	0.045	0.035	0.035

(注1) 大手行の約定にかかもの(ヒアリングベース)。

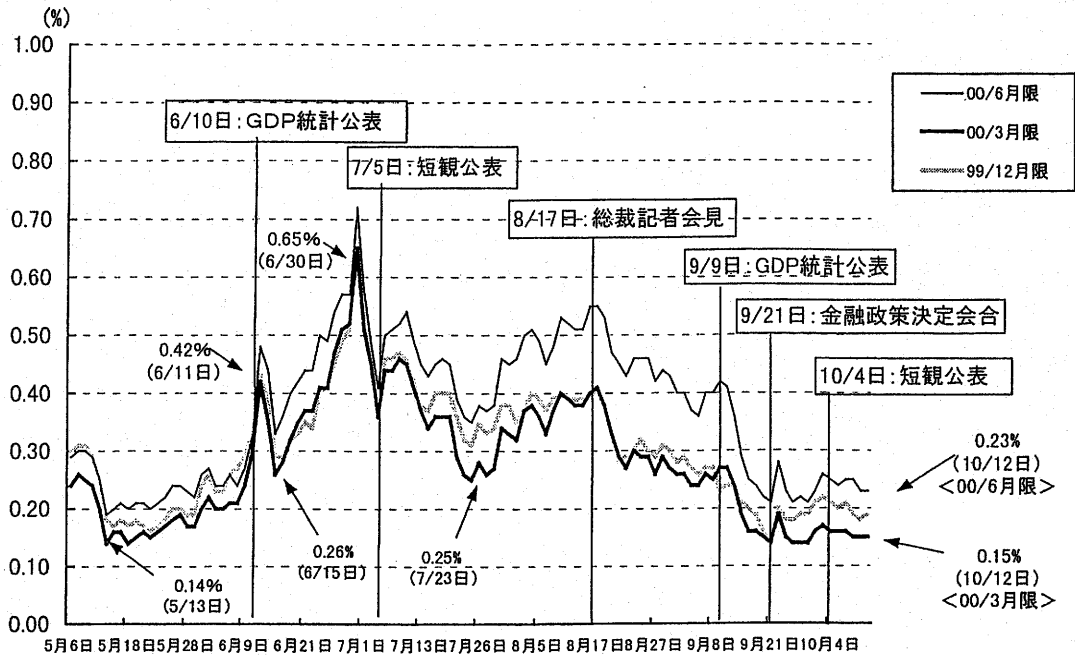
(注2) 短期国債の3MはFB(ただし、2/12日はTB)、6M及び1YはTB。

2. イールド・カーブの変化(ユーロ円出合いベース)

一部計数は対外非公表

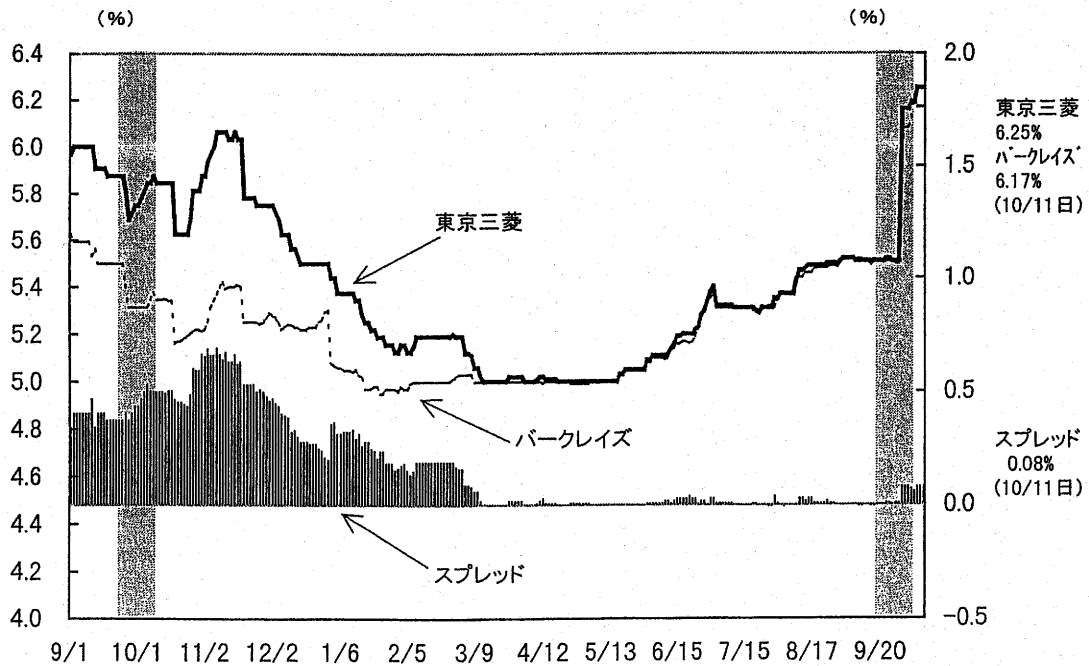


3. 金先レートの推移



(注) 図中の計数は、直近分を除きすべて2000年3月限

4. ジャパン・プレミアムの推移



一部計数は対外非公表

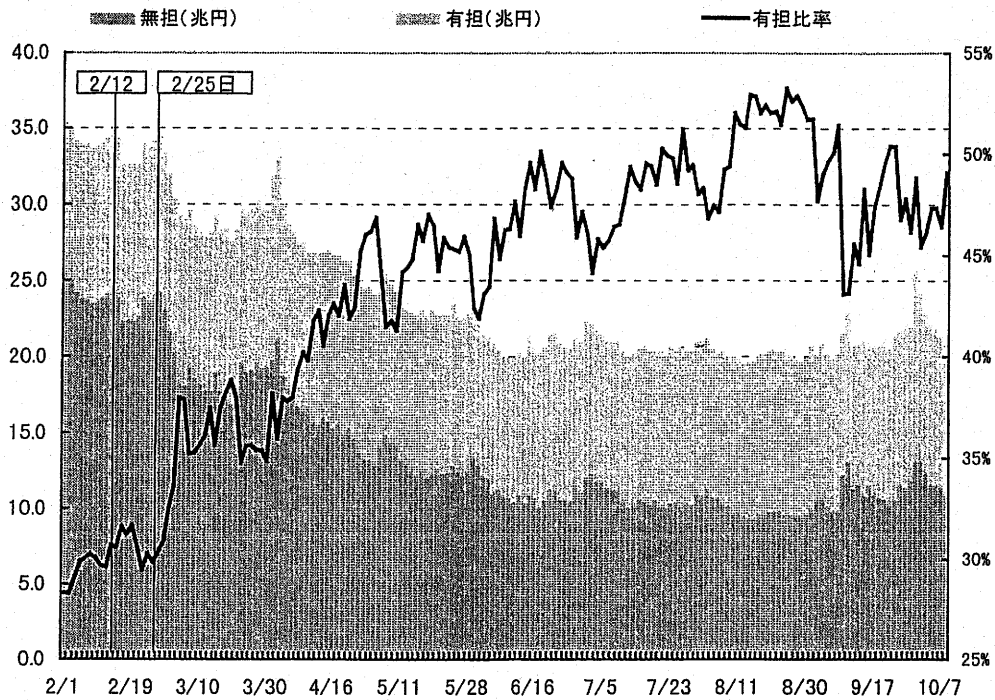
5. 最近の TB・FB 入札の状況

年限区分	発行条件		落札結果			(参考)			
	入札実施日 (償還日)	発行額 (兆円)	最高落札レート	平均落札レート	応札倍率 (倍)	外銀・外証 落札シェア(%)	都・長信銀 落札シェア(%)	系統金融機関 落札シェア(%)	
FB	22回	H11.9.1 (H11.12.6)	1.3	0.023%	0.023%	6.67	12.5	0.0	42.2
	23回	H11.9.8 (H11.12.13)	1.3	0.027%	0.027%	5.09	8.6	9.8	20.3
	24回	H11.9.14 (H11.12.20)	1.3	0.031%	0.028%	4.75	8.7	0.7	53.9
	25回	H11.9.21 (H11.12.27)	1.3	0.023%	0.021%	5.65	5.3	2.7	38.5
	26回	H11.9.29 (H12.1.11)	1.3	0.047%	0.031%	3.43	72.7	4.3	0.0
	27回	H11.10.6 (H12.1.13)	2.0	0.050%	0.046%	2.82	18.6	6.6	0.0
TB3M	229回	H11.7.15 (H11.10.20)	1.2	0.051%	0.048%	6.97	13.2	5.9	27.1
	232回	H11.8.17 (H11.11.22)	1.0	0.042%	0.038%	12.65	18.4	30.3	22.7
	235回	H11.9.16 (H11.12.21)	1.0	0.027%	0.026%	7.41	10.1	17.6	6.8
TB6M	230回	H11.8.5 (H12.2.10)	2.0	0.069%	0.062%	6.01	13.7	22.1	0.0
	233回	H11.9.7 (H12.3.10)	2.0	0.039%	0.033%	4.96	13.3	65.1	0.1
	236回	H11.10.7 (H12.4.10)	2.2	0.050%	0.039%	4.50	10.9	13.0	0.0
TB1Y	228回	H11.7.14 (H12.7.21)	1.0	0.124%	0.120%	3.63	13.0	11.8	0.0
	231回	H11.8.16 (H12.8.21)	1.0	0.109%	0.107%	2.97	11.0	13.4	0.0
	234回	H11.9.14 (H12.9.20)	1.0	0.069%	0.068%	4.75	21.7	19.9	0.0

(参考)入札1回当たりの発行額の推移(今年度入り後)

FB (毎週)	1回(4/7日) 1.0兆円	→	14回(7/7日) 1.2兆円	→	18回(8/4日) 1.3兆円	→	27回(10/6日) 2.0兆円
TB3M (月1回)	220回(4/5日) 1.2兆円	→			232回(8/17日) 1.0兆円	→	235回(9/16日) 1.0兆円
TB6M (月1回)	218回(4/6日) 2.0兆円	→			236回(10/7日) 2.2兆円		
TB1Y (月1回)	219回(4/14日) 0.8兆円	→	228回(7/14日) 1.0兆円	→	234回(9/14日) 1.0兆円		

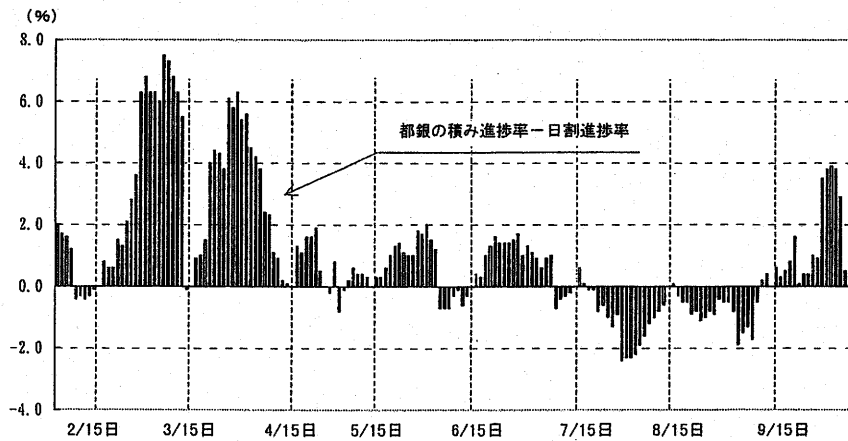
6. コール市場残高の推移



(注)有担コール市場残高は出し手ベース。

7. 積み進捗率(都銀)および超過準備等の推移

一部計数は対外非公表



— 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	48,080 (28.8)	40,848 (10.3)	2,232 <609>	7,232 <304>
99年9月	46,748 (23.8)	40,786 (8.7)	2,132 <866>	5,963 <251>

— ()は前年比%、<>は前年実績値
 — 9月積み期については、10/12日までの平均値(前年も同様)
 ただし、98年9月の超過準備残高は積み期間を通じての平均値

99.10.7
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

9月下旬から10月上旬にかけての円の対ドル相場は（図表1）、7か国蔵相・中央銀行総裁会合（G7）や主要国の金融政策決定会合、本行短期経済観測調査（短観）結果発表等の重要行事が目白押しとなる中、金価格急騰等の事件も加わり、方向感の定まらない神経質な相場展開となった。9月下旬には、総裁・蔵相会談（9月16日）以降、マスコミ報道等を受けて、一段の金融緩和策への期待が急速に高まる中、本行金融政策決定会合による現状維持決定が、円買いを加速、一時103円台まで円高が進行した。その後月末にかけては、G7参加国による円高対策を巡る思惑や、金価格急騰を受けて大手ヘッジファンドがドル流動性確保のため円利食い売りを余儀なくされるとの噂、さらに本邦における放射線漏出事故報道等を背景に、円は売り戻され、107円台へ反落した。10月入り後は、9月短観調査結果（10月4日）、米国FOMC（5日）とも見方の分かれる結果となったほか、本行政策決定会合への期待感も引続き熾ぶる中、市場では様子見姿勢が強くなっており、方向感の見定めにくい展開が続いている。

この間、ユーロの対ドル相場は、当局者による強気の経済見通しや、利上げ示唆と受取られる発言が相次ぎ、急反発した。

こうした中、市場センチメントの動きをオプション1ヶ月物のリスク・リバーサルで見ると（図表2）、ドル/円では、方向感の定まらない市場心理を反映し、ドル・プット・オーバー幅が拡大と縮小を繰り返している。一方、ユーロ/ドルについては、ドル・プット・オーバー幅は拡大傾向を辿っており、ユーロ・ブル感の強まりを示唆している。

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、前回決定会合直後に、円高急進懸念等を反映して上昇したが、G7以降は、主要国金融政策に関する先行き見通し難から様子見姿勢が強まる中、低下傾向を辿っている。ユーロ/ドルでは、引続き概ね安定的に推移した。

（2）その他の通貨動向

東アジア通貨の対ドル相場（図表3）は、9月下旬は軟調裡に推移し、月末以降反発する展開が目立った。韓国・ウォンは、9月中、海外投資家による株式売却代金のドル転換や、国内銀行の対外債務返済用ドル手当等から下落傾向を続けたが、10月入り後は、有力格付機関による国内銀行格上げ等もあって反発した。インドネシア・ルピアは、国家治安法案可決に抗議する市民デモ等の政情不安を背景に下落した後、国民協議会（10月1日～）が平穩に開催されていることが好感され、上昇に転じた。タイ・バーツは、9月中は、当局者のバーツ安容認発言もあって下落基調が続いたが、10月入り後は、強めの経済指標発表に加え、実質的な対外資本取引規制強化（バーツの対外貸付金額上限引下げ）もあって急反発した。この間、台湾・ドルは、台湾中部地震（9月21日）の悪影響懸念から売り圧力が加わる中、当局がドル売り介入を行い下支えを行っている。

中南米諸国通貨は、米国金利上昇懸念等を背景に、概ね軟調な展開となった。ブラジル・レアルは、米国金利上昇懸念のほか、エクアドルの債務不履行問題、さらに財政再建計画への法的障害発生等を背景に下落した。メキシコ・ペソも、米国資産市場の軟調に加え、首都を襲った大地震（9月30日）

の影響もあって大きく下げた。この間、コロンビア・ペソは、9月25日に変動許容バンドを撤廃し、変動相場制に移行したが、IMFが同制度変更の全面支持を表明したほか、国内銀行のドル・ポジション規制強化策も奏効し、概ね横這い圏内での値動きとなっている。

2. 国際金融市場の動向

米国の長期金利（図表6）は、9月下旬以降ほぼ横這い圏内で推移した後、9月末から10月初にかけては、市場予想比強めの経済指標（製造業受注、NAPM指数）の公表などを受けて、やや上昇した。その後も、10月5日のFOMCで金融引き締め方向へのバイアスがかかった指針が採択されたことから、長期金利は大幅に上昇した。また、FF先物金利も、先行きの利上げをほぼ織り込む展開となっている。

また、米国の株価（図表8）は、9月下旬以降、高値警戒感がみられる中で、軟調に推移した後、10月入り後は企業業績の好調持続予想の広まりを背景に、上昇に転じた。

欧州（図表9）については、イギリスでは、先行きの景気拡大を示唆する経済指標の公表等を受けて、市場で追加的な利上げ観測が台頭したことから、長期金利の上昇傾向が続いている。ユーロエリア主要国では、9月下旬以降、長期金利は、緩やかに低下した後、9月末のECB首脳の先行きのインフレ・リスクを示唆する発言などを受けて、利上げ観測が広まったことから、上昇に転じている。この間、株価は、9月下旬以降ほぼ横這い圏内で推移した後、10月入り後は欧州の景気拡大期待の高まりから上昇した。

9月下旬以降のエマージング市場（図表10、11）では、米国株価軟調のほか、個別国の要因もあって、アジア株を中心にやや軟調に推移した。とくに韓国では、経営難が表面化した大宇グループ関連債券のデフォルト懸念

から、債券型投信の解約が増加して社債利回りが全般的に上昇し、また、株価も下落した。同国政府では、債券市場安定化策を講じ（銀行等の出資により新設された債券市場安定基金が、9月27日以降、債券を購入）、その後、社債利回りは小幅低下に転じた。なお、台湾では、地震発生に伴う証券市場休場の後一旦急落したが、その後は落ち着いている。この間、中南米、ロシアの株価は、概ね横這いで推移した。

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（図表13）については、住宅投資など一部に鈍化の兆しが窺われるが、個人消費を中心に内需主導の力強い拡大が続いている。所得の伸びを上回る消費支出増が続き、8月の家計貯蓄率は-1.5%と既往最低水準へ一段と低下した。また、アジアの景気回復に伴う輸出増も加わって、生産・製造業受注とも引き続き増加している。

物価については、原油市況の続伸を背景にガソリン価格は引き続き上昇し、企業の仕入段階での原材料価格にも上昇の兆しが窺われているが、コア・ベース（除く食料品・エネルギー）の生産者物価、消費者物価は、安定的に推移している。

この間、7月の貿易赤字（財・サービス収支）は、輸出が緩やかに増加する一方、内需の好調を反映した輸入の大幅増から、3か月連続で既往ピークを更新した。

こうした状況下、FRBは、10月5日のFOMCにおいて、政策変更は行なわなかったが、「供給を上回る需要の増加が続き、労働余力が減少を続けている状況下、生産性の上昇を上回る（賃金）コストの上昇が、インフレ圧力の増大をもたらし、経済の良好なパフォーマンスを損ないかねないという可能性には、特に注意が必要」として、金融引き締め方向へのバイアスがか

かった指針を採択した。

(2) 欧州

ユーロエリア（図表14-1）では、個人消費が底固く推移していることに加え、輸出が米国、日本、アジア諸国向けを中心に増加傾向に転じ、これが生産の順調な拡大に繋がっているなど、景気拡大テンポは緩やかに高まりつつある。

この間、物価は、原油価格の上昇や既往のユーロ安に伴う輸入物価の上昇などの影響から、足許HICPの伸び率はやや上昇しているが、なお目標水準（前年比2%）以内にとどまっている。また、マネーサプライ（M3）については、企業の資金需要増を背景にECBが設定している参照値（前年比<3か月移動平均>4 1/2%）を上回る伸びが続き、物価動向と併せて潜在的なインフレ・リスクの高まりに繋がるとの見方が一部に出ている。

イギリス（図表14-2）では、個人消費、住宅など内需が底固いほか、輸出が米国、アジア向けを中心に持ち直しに転じていることから、緩やかな景気拡大が続いている。この間、物価面では、RPIX（小売物価<除くモーゲージ利払い>）は引き続き安定的に推移している。

(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。

台湾では、大規模地震に見舞われたが、地震直後の停電によりエレクトロニクス産業の一部で稼働水準が一時的に低下したほかは、生産活動への影響は軽微で、政府では99年の経済成長率の下振れはごく僅かなものにとどま

ると予測している。

インドネシアでは、議会での国家治安法案可決に対し、市民の反発が激化し、一時治安が動揺したが、その後同法の発効延期等を受けて、大統領を選出する国民協議会が平穩裡に開催されるなど、社会情勢は小康を得ている。なお、バリ銀行を巡る汚職疑惑の解明は進展しておらず、国際機関による融資再開の展望は開けていない。

中国では、第15期共産党中央委員会第4回全体会議（四中全会）開催後のコミュニケ（9月22日）において、国有企業改革を推進する方針を確認の上、改革期限が2010年に延長された（98年3月の全人代終了時点では、3年以内に大方の目処を付ける旨朱首相が表明）。また、併せて、失業増加に対応する形で、社会保障の枠組み整備の必要性についても言及された。

ブラジルでは、国会で承認済みの財政改革策の一部に対する最高裁の違憲判決を受け、先行きの財政収支改善について不透明感が強まっている。

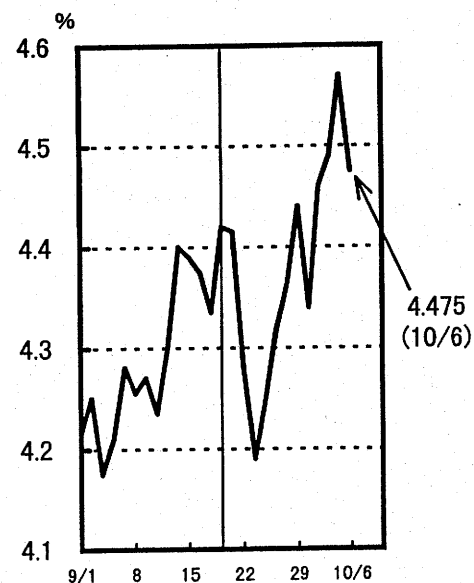
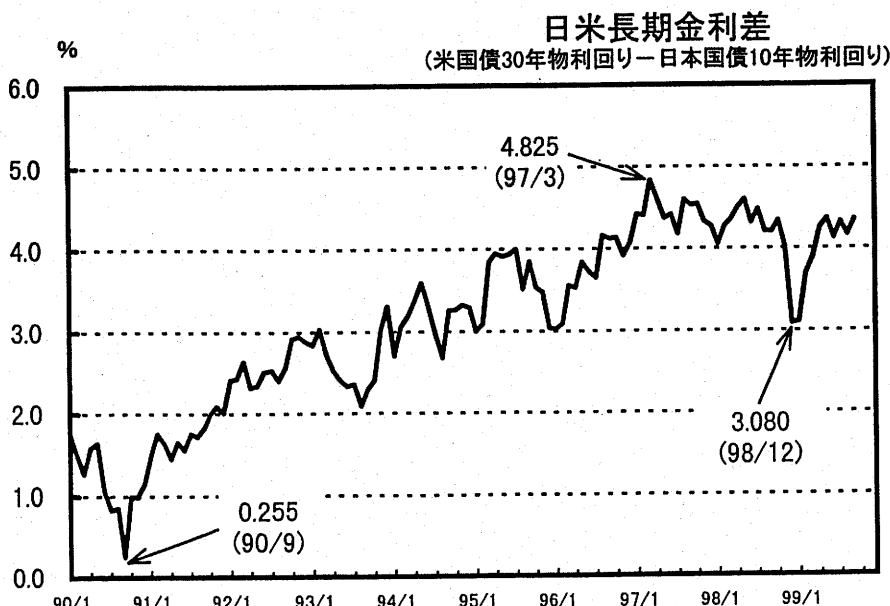
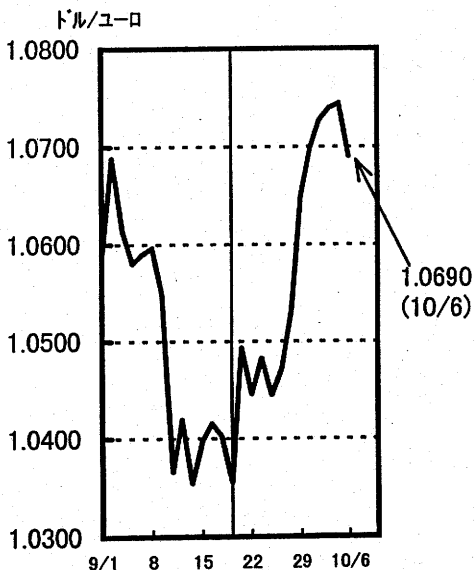
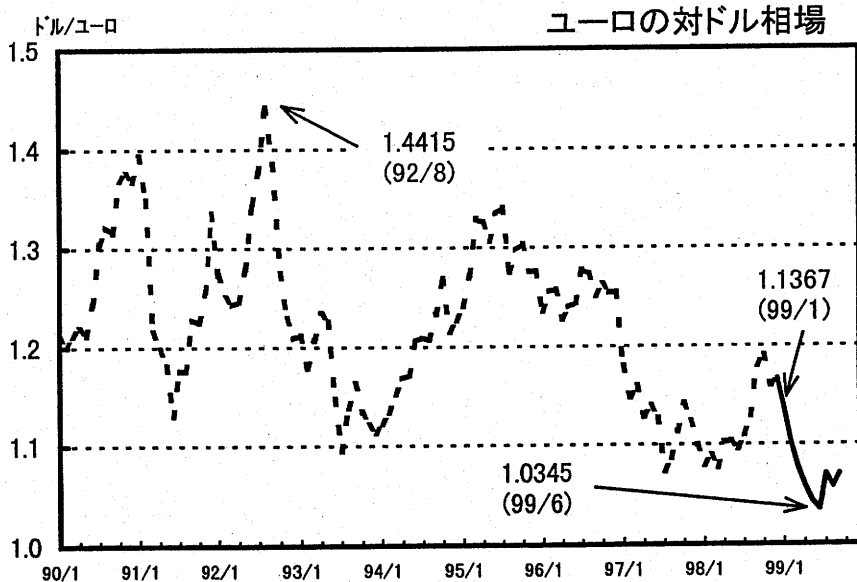
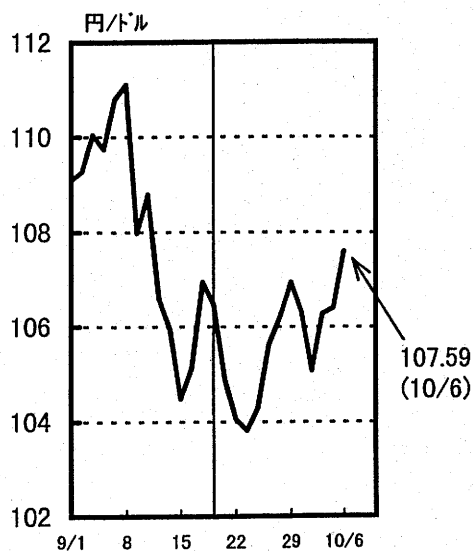
以 上

「最近の為替市場および国際金融・経済動向」図表一覧

(図表 1)	主要為替相場の推移	1
(図表 2)	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	2
(図表 3)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート)	3
(図表 4)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)	4
(図表 5)	商品市況の推移	5
(図表 6)	国際金融市場の動向 (米国金利)	6
(図表 7)	国際金融市場の動向 (米国社債)	7
(図表 8)	国際金融市場の動向 (米国株価)	8
(図表 9)	国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)	9
(図表 10)	国際金融市場の動向 (I7-7 ヲ 諸国債)	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (I7-7 ヲ 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9月20日時点を示す(以下同じ)

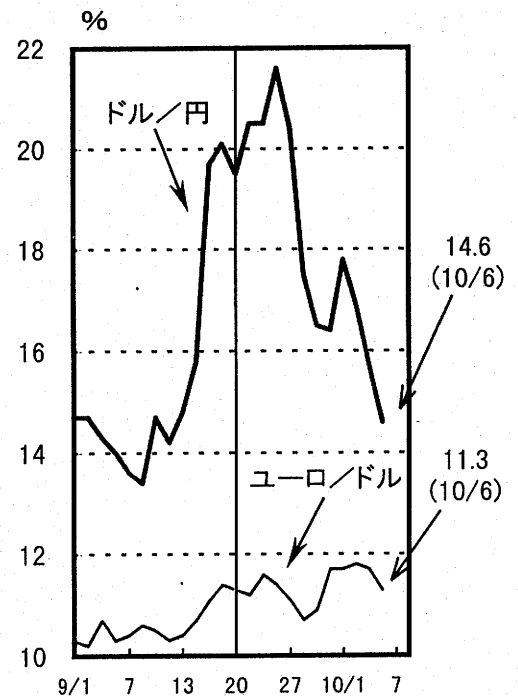
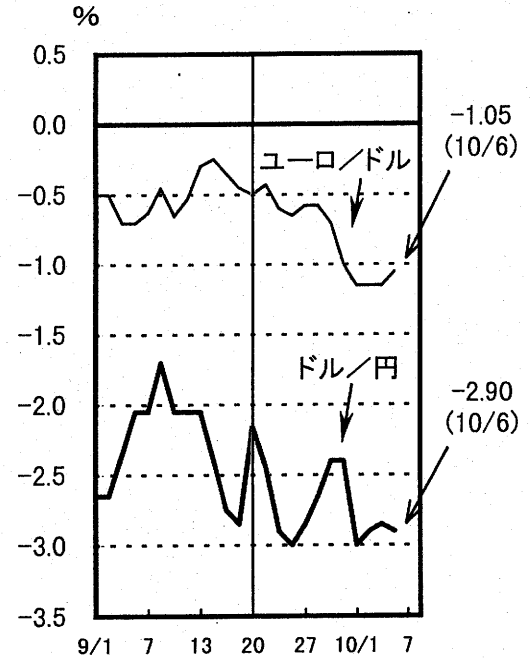
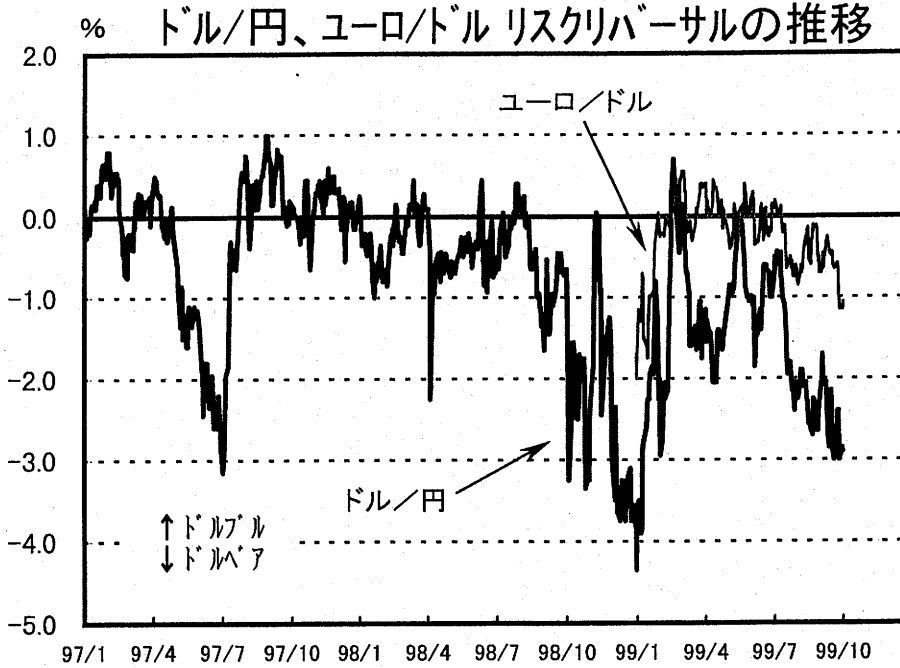


(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(9/6日はLDN市場16時時点)。
 左側のグラフは月末値。
 (注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

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9月20日時点を示す(以下同じ)

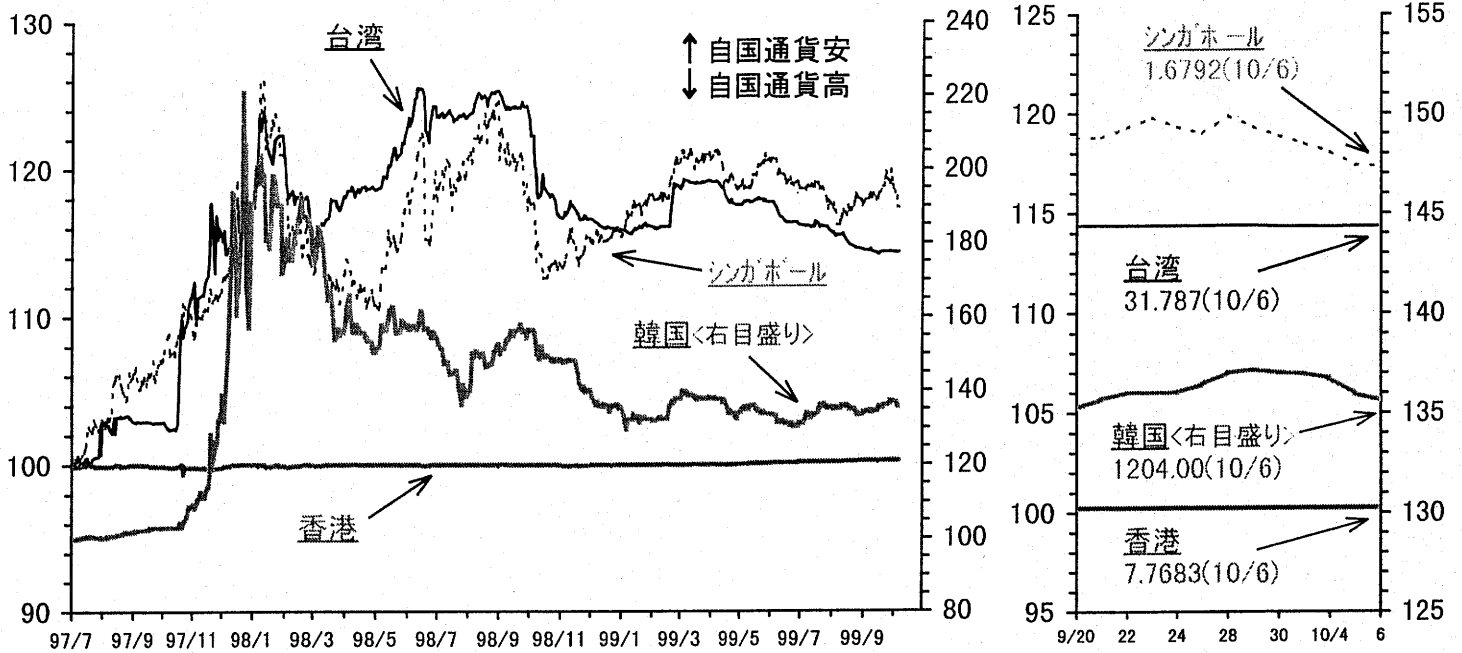


(図表3)

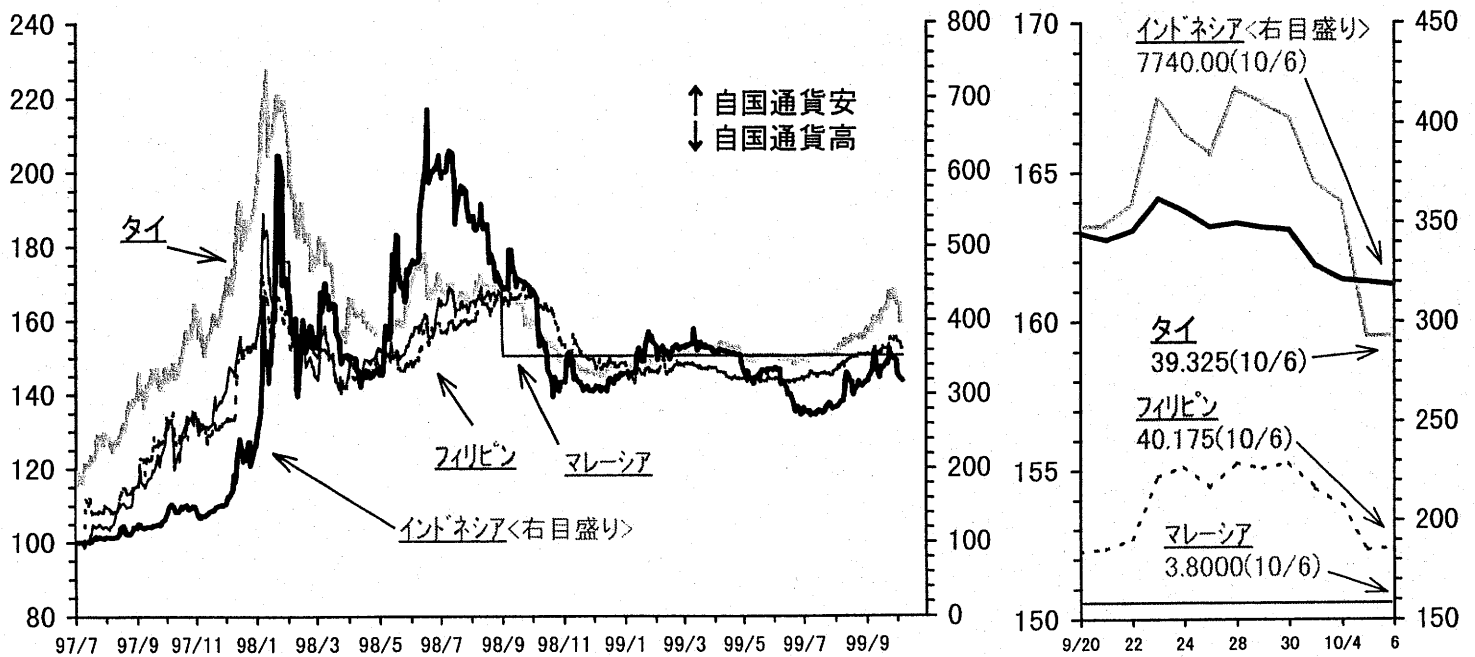
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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 (%)

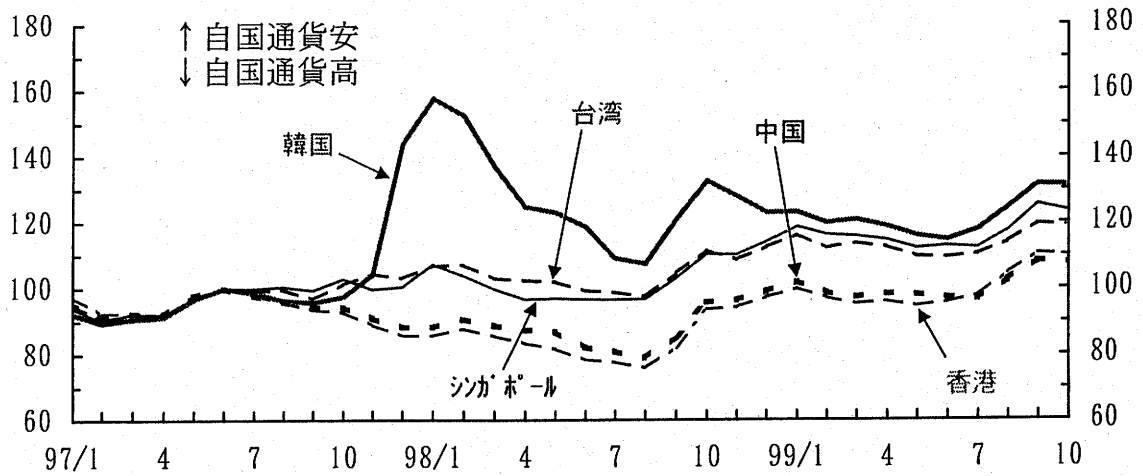
	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
10/6日時点	△26.3	△12.5	△ 0.3	△14.8	△37.3	△68.6	△33.6	△34.4

* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

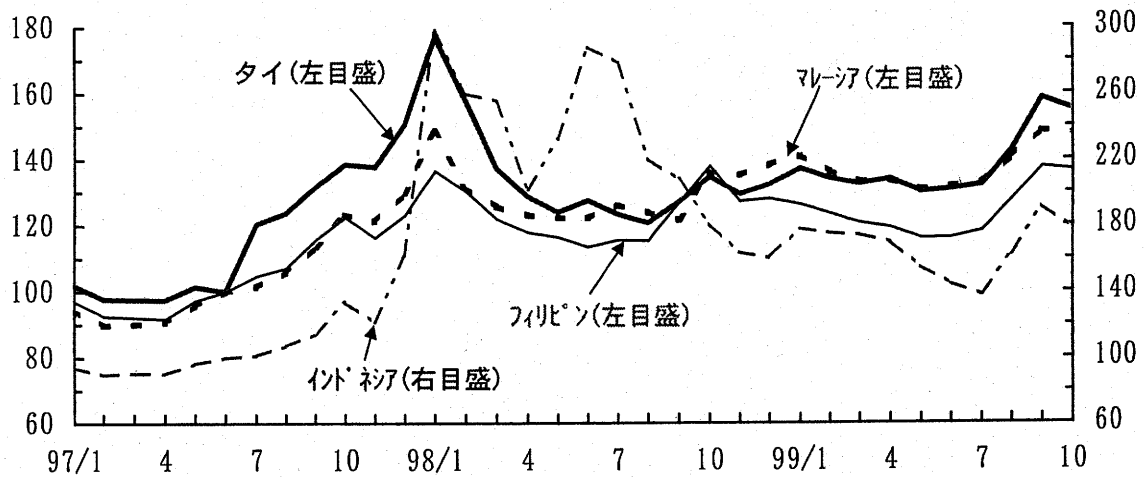
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は10月6日のレート。

▽ 騰落率

(%, ▲は自国通貨安を示す)

	直近 (99/10/6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	0.5	▲7	0	▲8	(99/9月)
韓国	0.2	▲24	20	▲37	(98/1月)
台湾	0.4	▲16	0	▲16	(99/9月)
香港	0.5	▲9	1	▲10	(99/9月)
シンガポール	1.5	▲19	2	▲20	(99/9月)
タイ	2.2	▲35	14	▲44	(98/1月)
インドネシア	7.3	▲44	68	▲66	(98/1月)
マレーシア	0.5	▲32	1	▲33	(98/1月)
フィリピン	0.7	▲27	1	▲27	(99/9月)

商品市況の推移

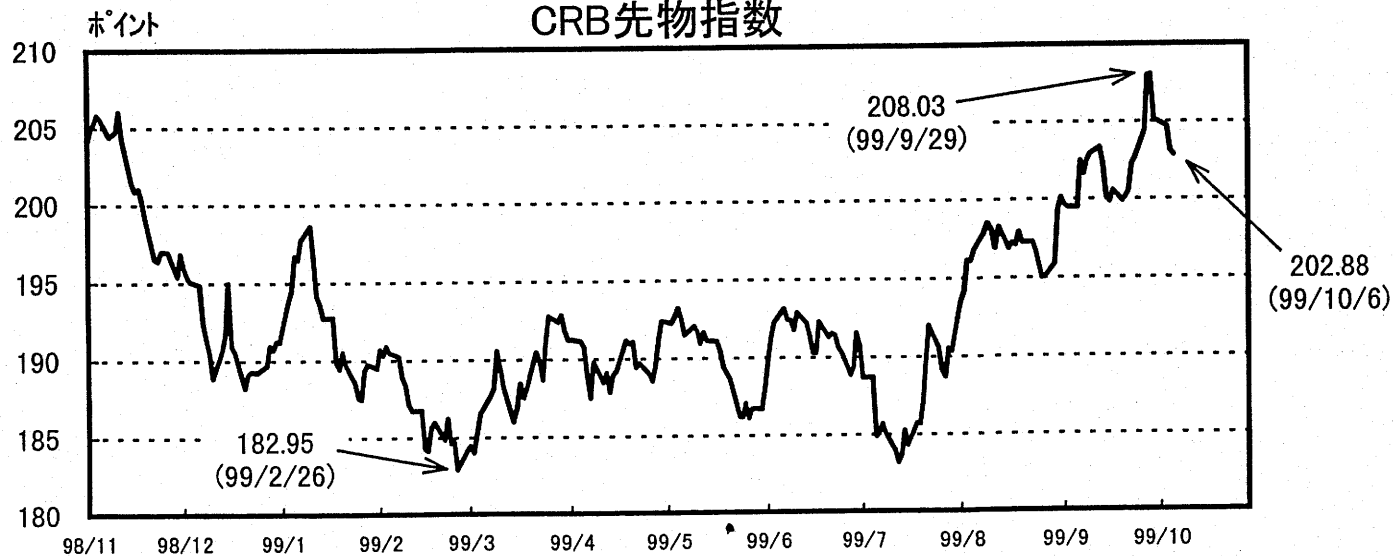
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数

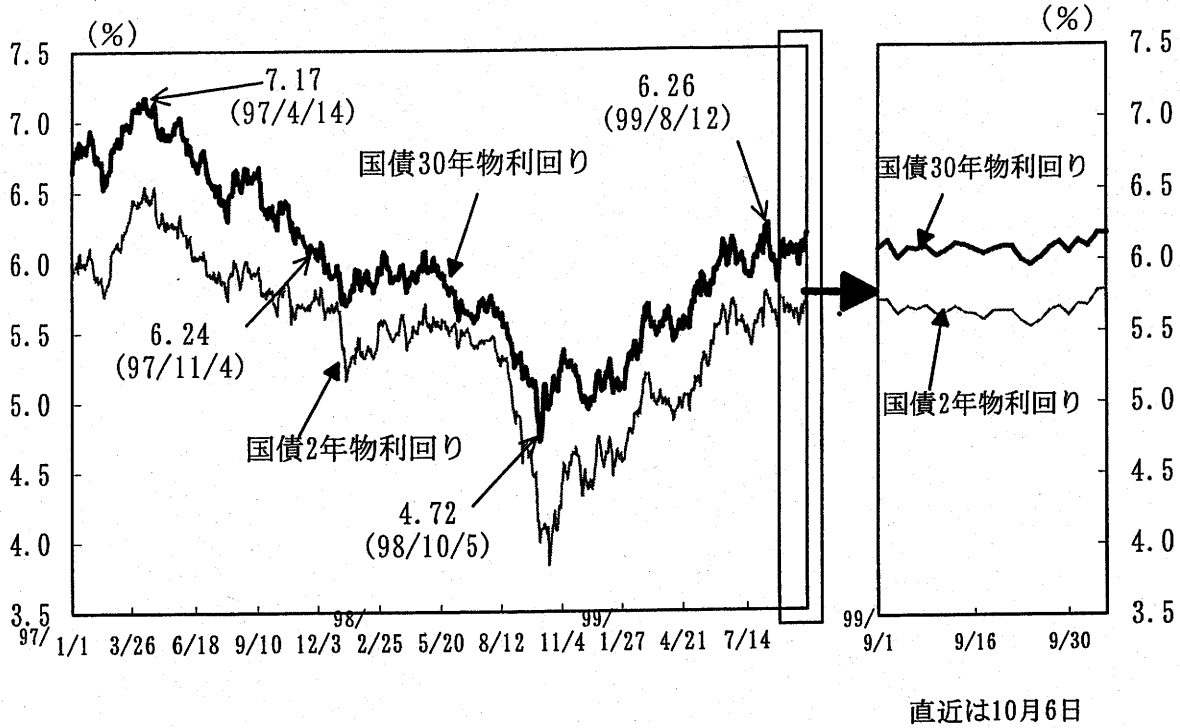


(注) 67年平均を100とした指数

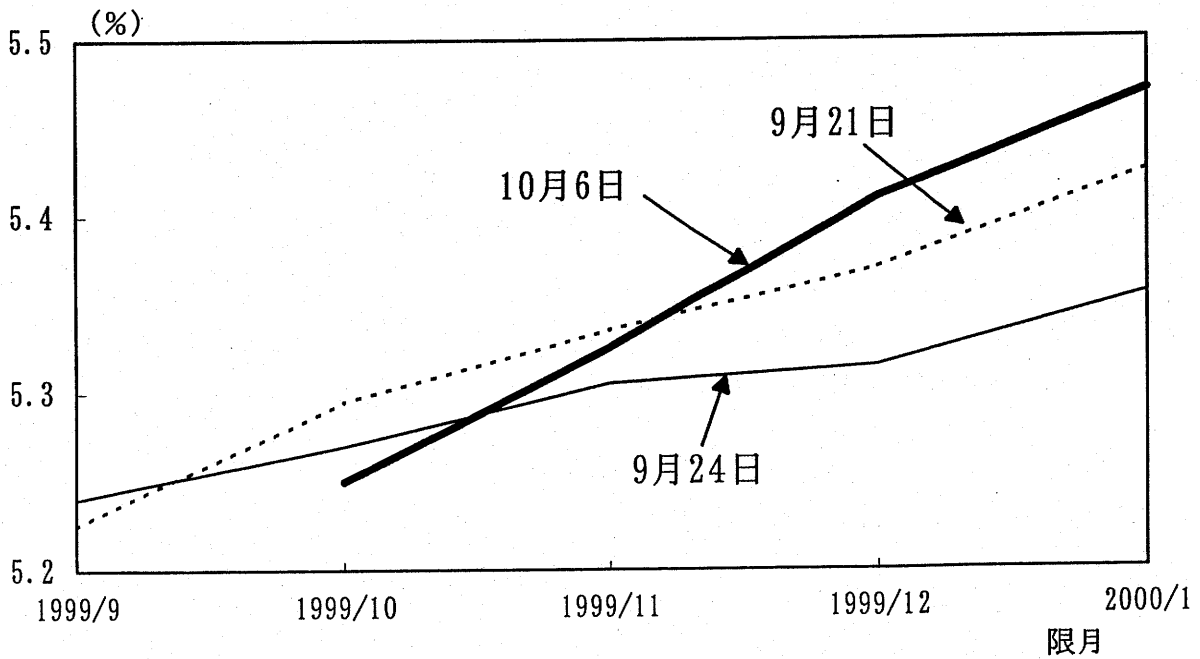
(図表 6)

国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



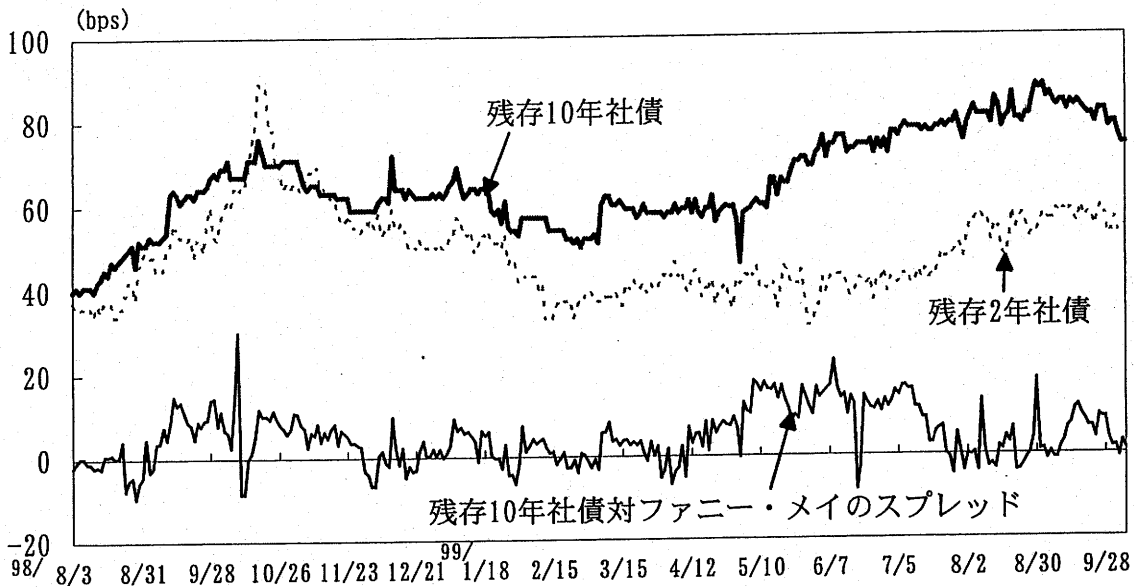
FF先物金利



(図表 7)

国際金融市場の動向 (米国社債)

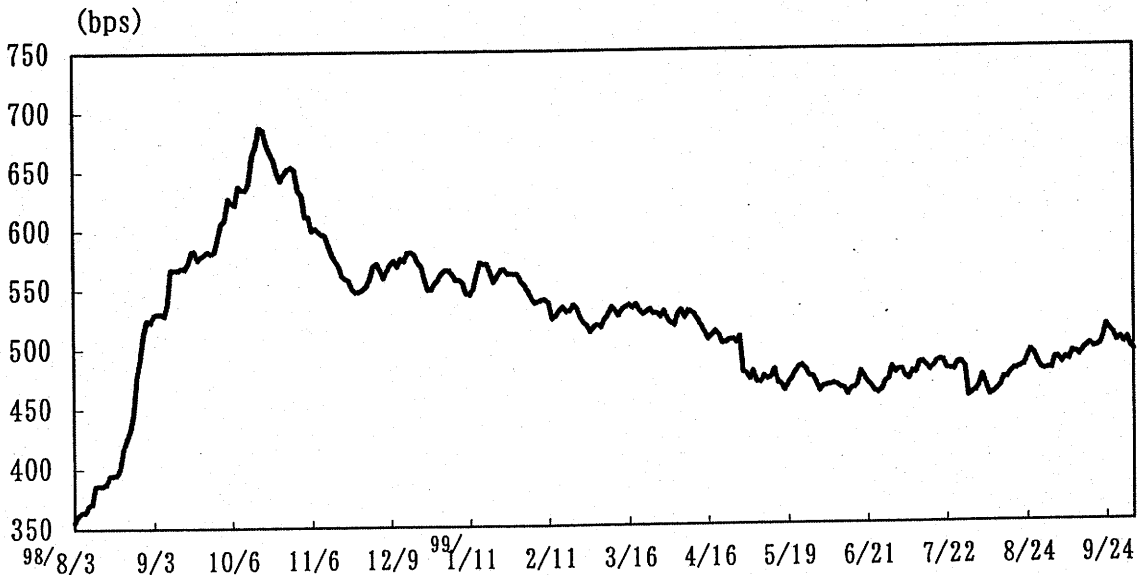
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は 10月6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)



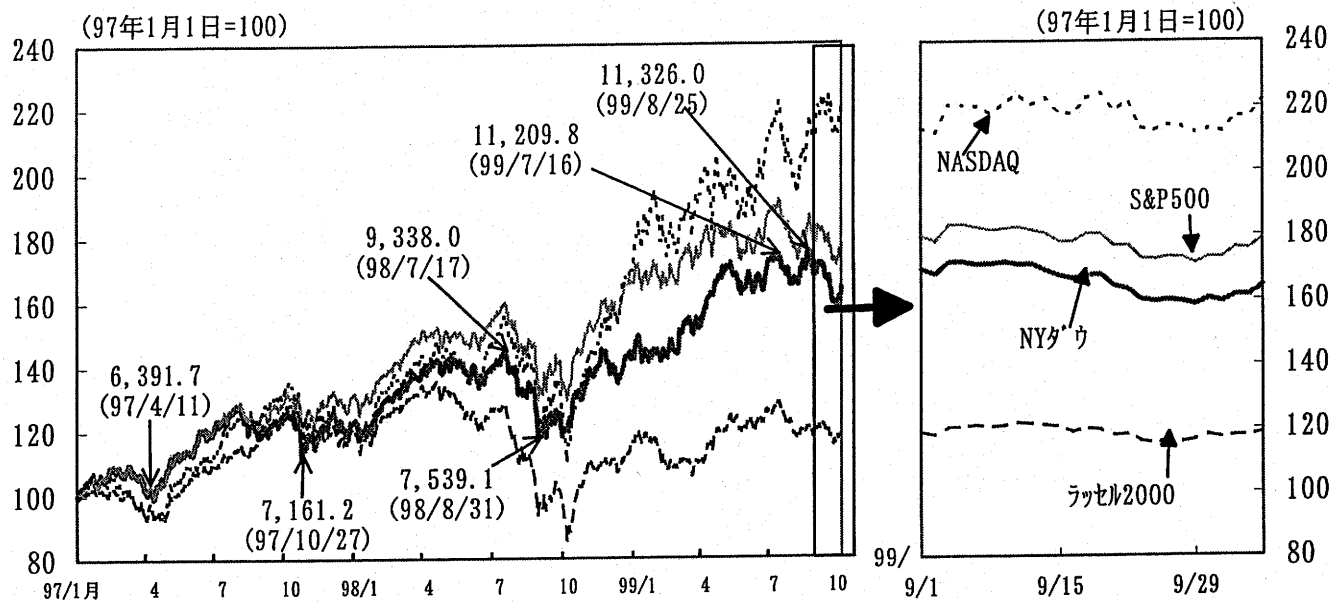
直近は 10月6日

(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。

(図表 8)

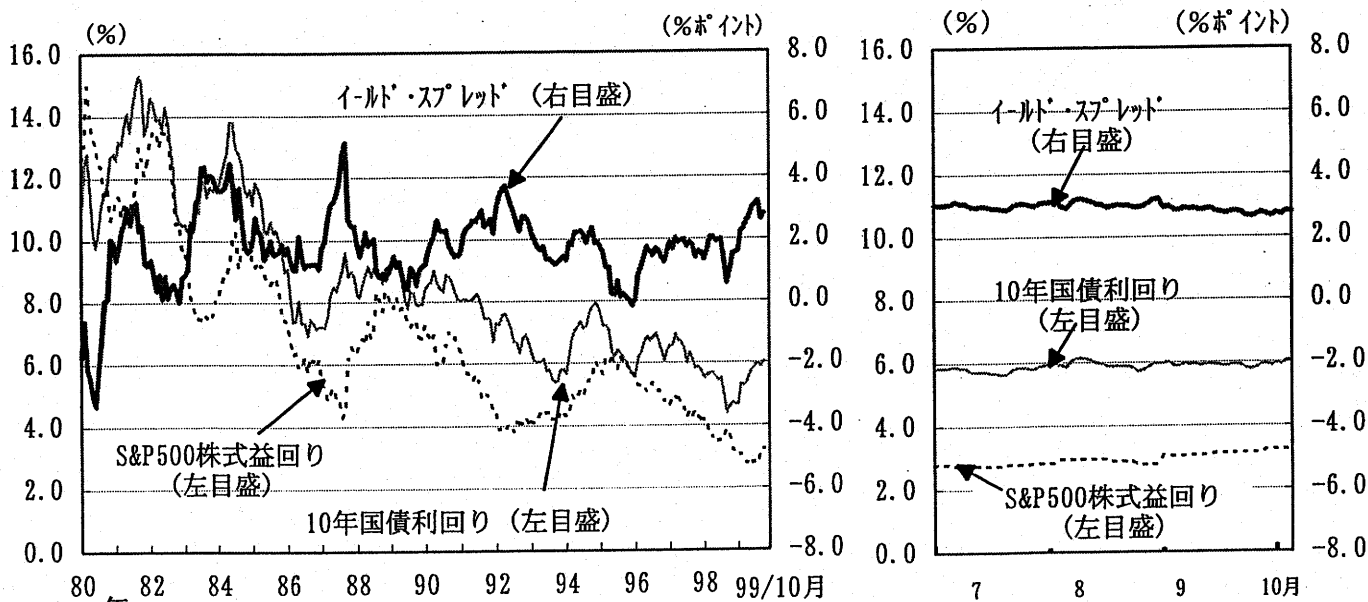
国際金融市場の動向 (米国株価)

株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、ラッセル2000)



直近は10月6日

株式益回り、イールド・スプレッド (S&P500実績利益ベース)



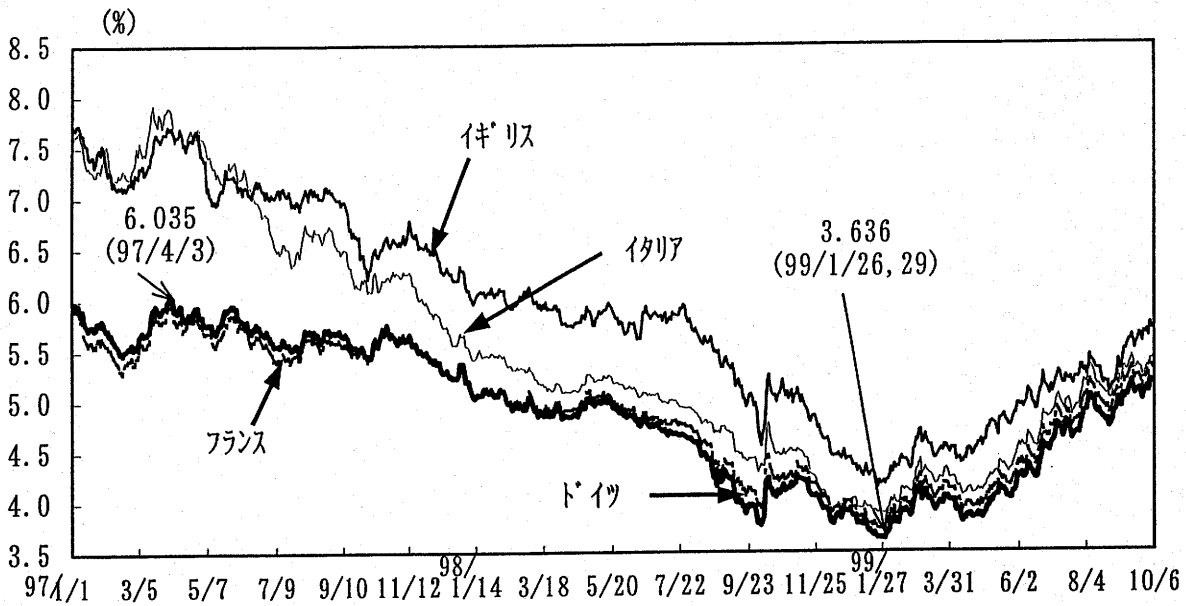
直近は10月6日

(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/PER)

(図表9)

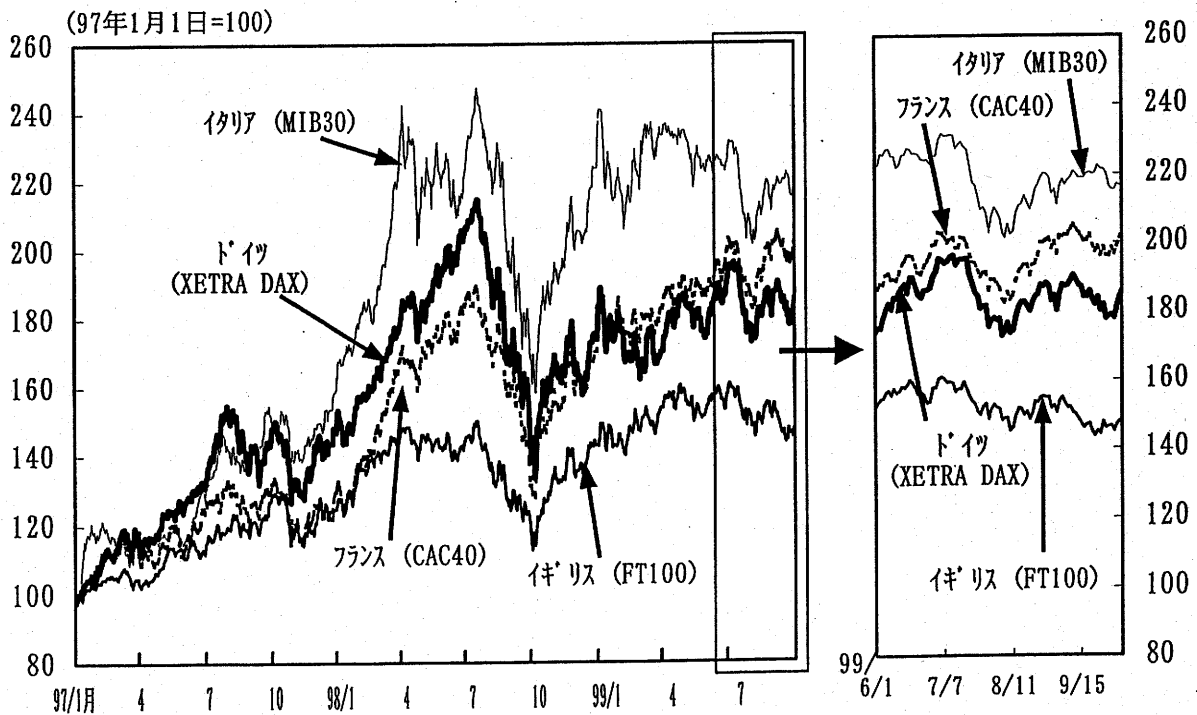
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近値は、99年10月6日

株価 (独、仏、伊、英)

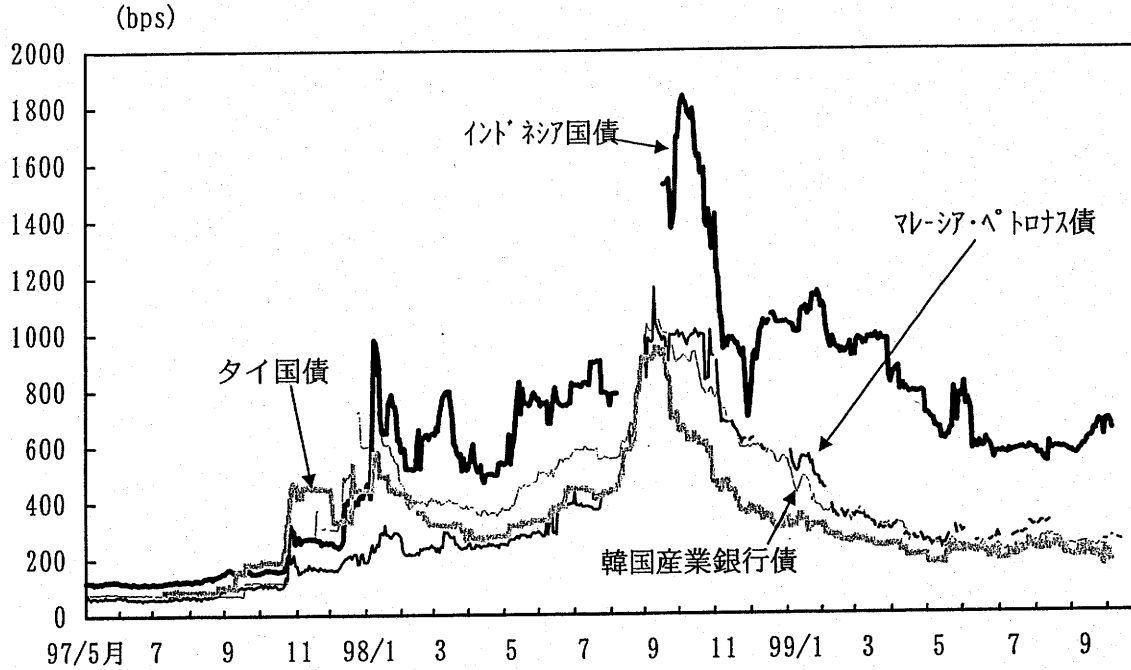


直近値は、99年10月6日

国際金融市場の動向 (エマージング諸国債)

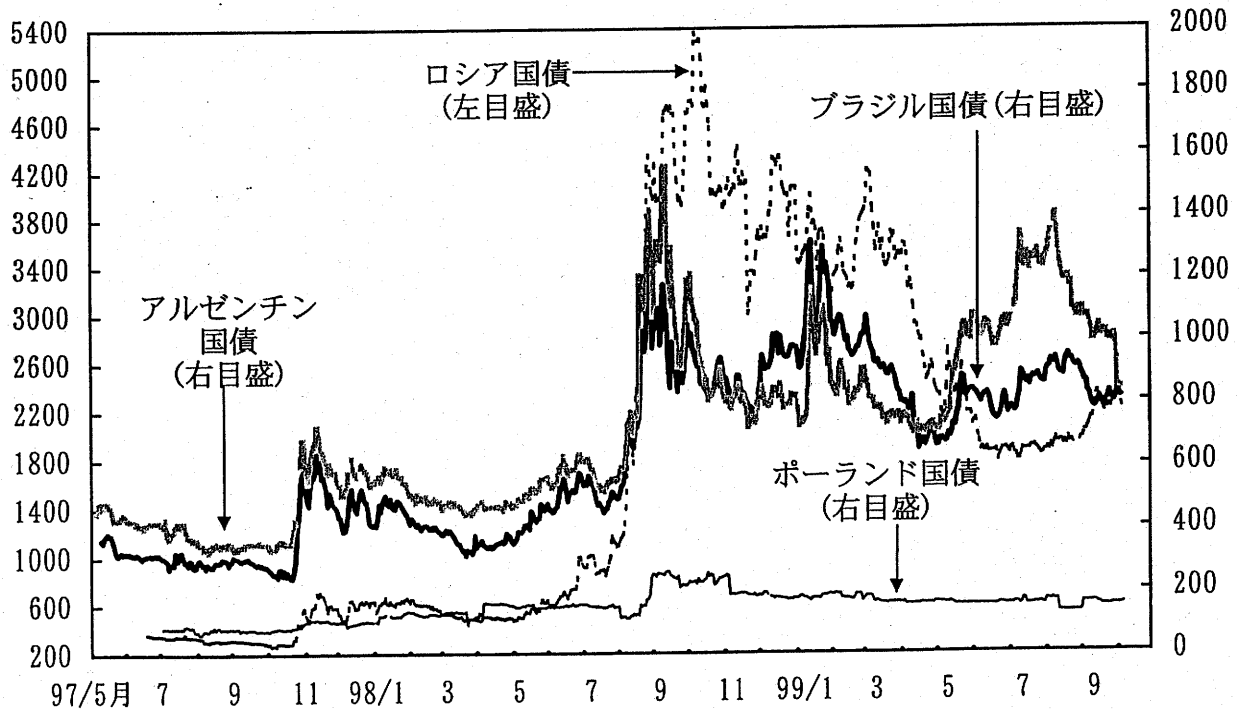
エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

(a) アジア



直近は99年10月6日 (但し、マレーシアは10月5日)

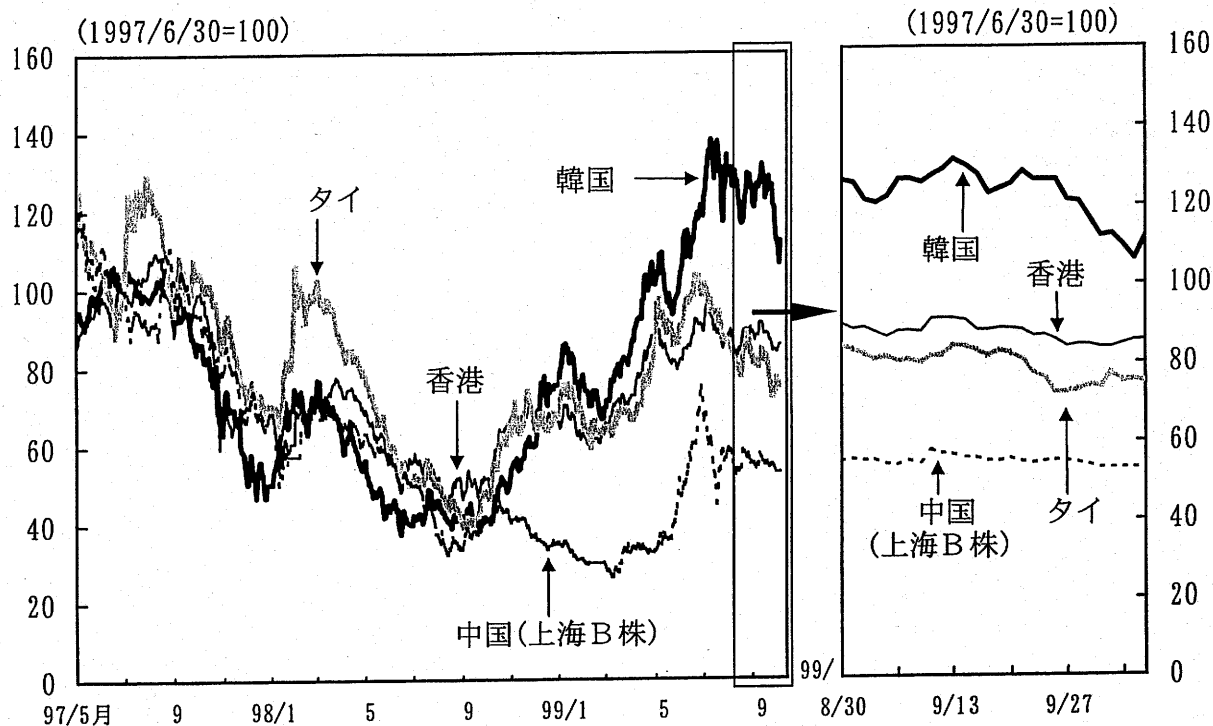
(b) 南米・ロシア・東欧



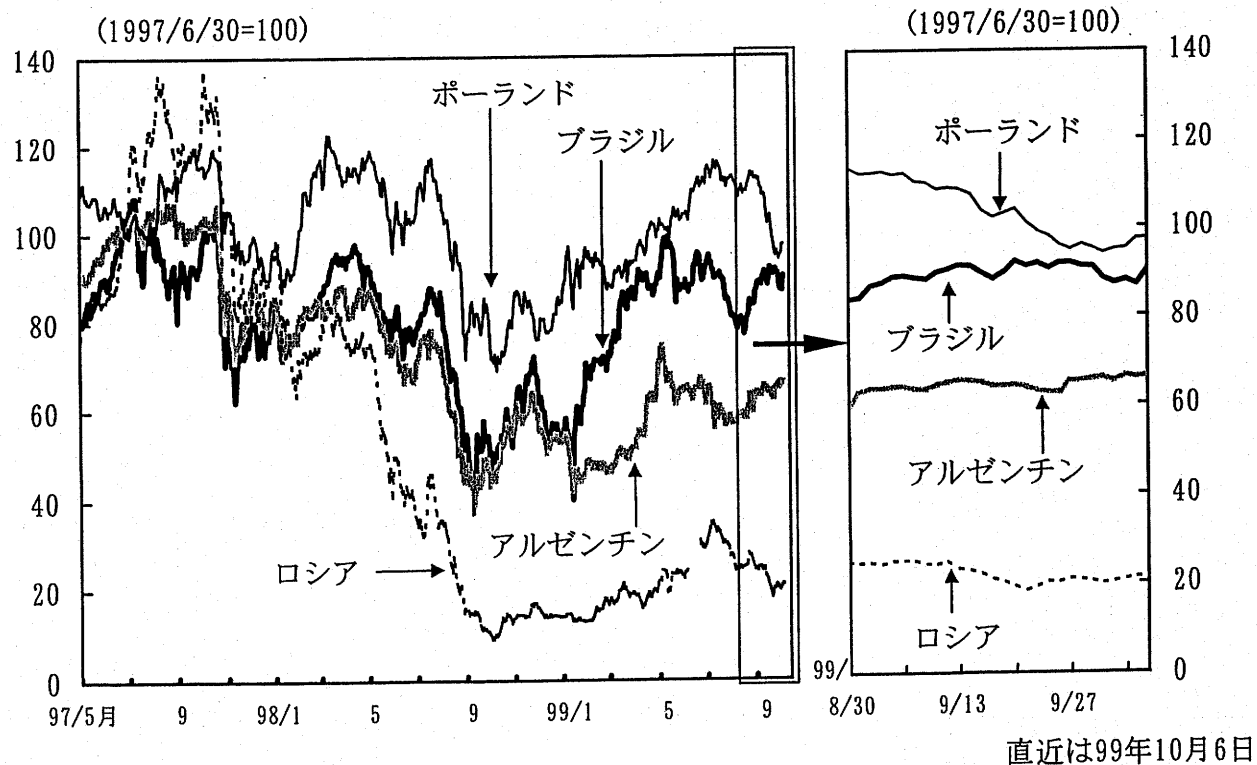
直近は、ロシア、ポーランドは99年10月6日 (但し、ブラジル、アルゼンチンは10月5日)

国際金融市場の動向 (エマージング諸国株価)

(a) アジア



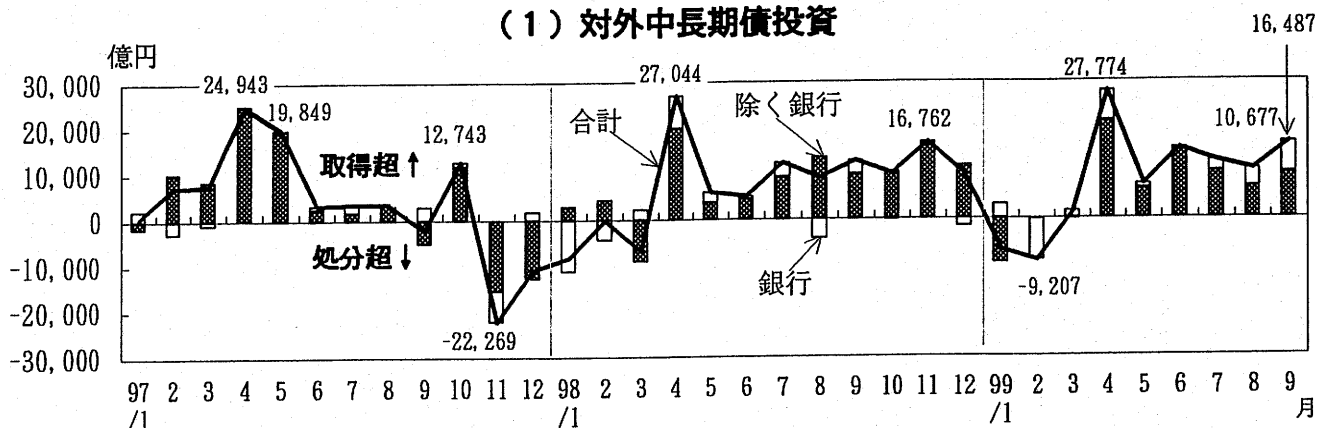
(b) 南米・ロシア・東欧



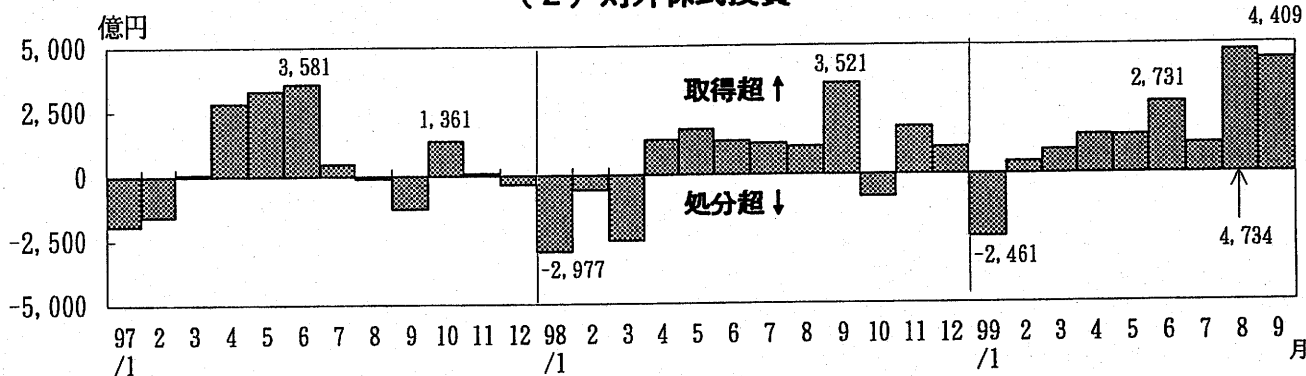
対内外証券投資の推移

— 全て約定ベース。98/2月以前分は対外非公表。

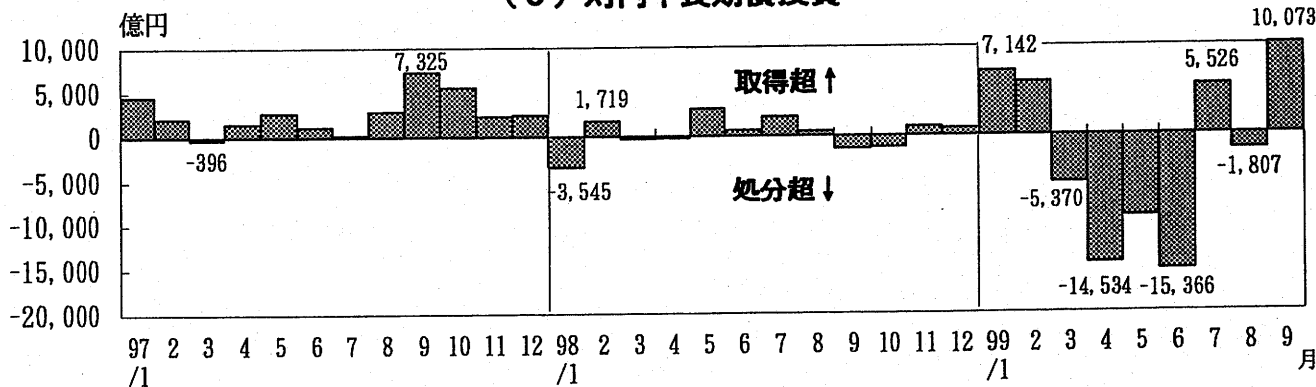
(1) 対外中長期債投資



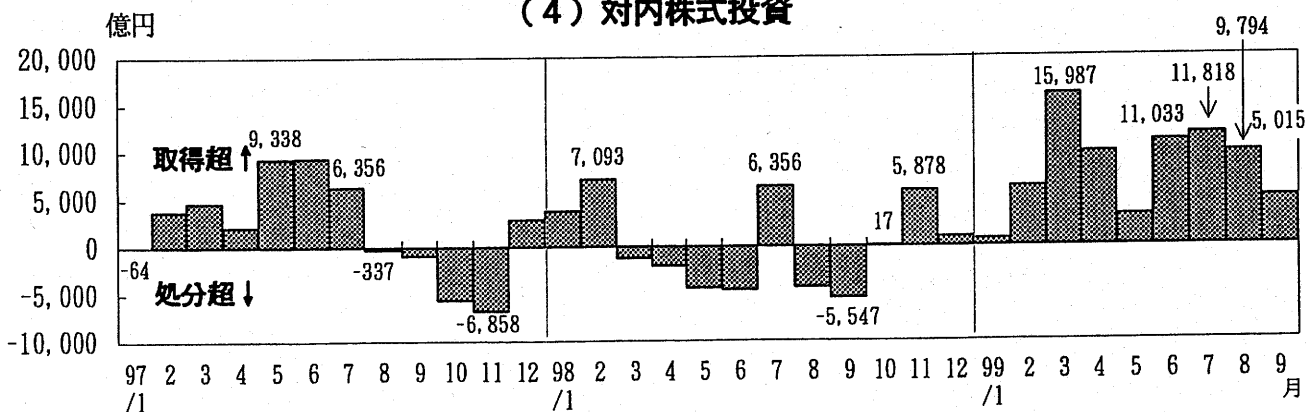
(2) 対外株式投資



(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(9月21日)後に判明したもの。
以下、(図表15)まで同じ。

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.9	4.3	1.6					
2. 実質可処分所得 <前期比、%>	3.2	0.9	0.6		0.8	▲0.1	0.5	
3. 実質個人消費 <前期比、%>	4.9	1.6	1.2		0.4	0.1	0.6	
4. 小売売上高 <前期比、%> (前年比、%)	5.0	3.3 8.5	1.7 7.6		▲0.1 7.4	1.0 9.5	1.2 10.5	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,603	1,684	1,736		1,746	1,753	1,827	
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	132.0	137.4	135.5	139.0	136.2	136.0	134.2
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,773	1,617		1,607	1,670	1,676	
8. 非国防資本財受注 <前期比、%> (前年比、%)	7.3	6.9 6.6	▲4.2 2.3		▲3.9 ▲0.1	8.0 8.4	3.4 2.8	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,642.8	▲179.9	▲215.9		▲246.0	▲251.8		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	52.1	55.0	55.1	57.0	53.4	54.2	57.8
11. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	3.6	0.3 2.0	0.9 2.3		0.2 3.0	0.7 3.1	0.3 2.7	
12. 製造業稼働率(%)	80.8	79.5	79.5		79.4	79.6	79.8	
13. 失業率 (除く軍人、%)	4.5	4.3	4.3		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	209 ▲36	210 ▲36		281 ▲33	338 51	124 ▲63	
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比%) (製造業、前年比%)	4.1 2.5	3.6 1.9	3.7 2.9		3.6 3.5	3.8 4.0	3.5 3.6	
16. PPI<前期比%> (前年比%)	▲0.9	0.3 0.7	0.7 1.4		▲0.1 1.5	0.2 1.5	0.5 2.3	
コア(前年比%)	0.9	2.0	1.6		1.5	1.3	1.3	
17. CPI<前期比%> (前年比%)	1.6	0.4 1.7	0.9 2.1		0.0 2.0	0.3 2.1	0.3 2.3	
コア(前年比%)	2.3	2.2	2.1		2.1	2.1	1.9	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%)	8.5	7.4	6.6		6.3	6.2	6.1	
19. 公定歩合 (期末値、%)	4.50	4.50	4.50	4.75	4.50	4.50	4.75	4.75
20. FFRレート誘導目標水準 (期末値、%)	約4.75	約4.75	約5.00	約5.25	約5.00	約5.00	約5.25	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	99/1Q			2Q			3Q		
	98年	99/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)	2.7	0.4 1.6			0.3 1.5					
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.7	1.8	1.5	3.3	1.3	1.0				
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.0	9.1	5.5	6.6	11.2	5.9	7.7			
4. 輸出 (前年比、%)	3.8	▲7.0	▲5.8	1.0	▲3.2	▲3.4	3.1	0.6		
5. 輸入 (前年比、%)	5.1	▲6.2	▲4.2	3.4	0.7	7.8	3.2	3.2		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	830	0	43	59	52	19	80	121		
7. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	4.0	▲0.4 1.1	▲0.4 ▲0.6	▲0.2 0.1	0.0 ▲0.7	0.2 ▲0.6	0.3 0.7	0.4 ▲0.1		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	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	▲11	▲12	▲11	▲11	▲9	▲8		
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	0	0	▲1	▲3	▲4	▲5	▲3		
9. 失業率 (%)	10.9	10.5	10.4	10.3	10.3	10.3	10.3	10.2		
10. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	▲0.8	▲0.3 ▲2.7	▲0.1 ▲2.7	0.3 ▲2.3	0.6 ▲1.6	0.1 ▲1.4	0.1 ▲1.0	0.4 ▲0.4		
11. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	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	0.1 1.2	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%) (同3M移動平均)	4.6 4.9	5.5 5.0	5.0 5.3	5.5 5.2	5.2 5.3	5.3 5.3	5.3 5.5	5.8 5.6	5.7	
13. 主要リファイナンス・オペレート (期末値、%)		3.00	3.00	3.00	2.50	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。
- ・小売売上数量および新車登録台数は、今回より営業日調整が行われているため、大幅に遡及改訂が行われた。
- ・貿易収支は、98年まではECU、99年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	99/1Q	2Q	3Q	99/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	1.8	0.2					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.2	▲0.7		0.3	0.6		
(前年比、%)	3.5	▲0.9	▲1.4		▲1.0	▲2.6		
3. 生計費指数(全家計)								
<前期比、%>		▲0.3	0.5	0.5	0.1	0.2	0.2	0.1
(前年比、%)	1.0	0.3	0.5	0.7	0.4	0.6	0.7	0.7

(3) フランス

	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、%>	3.4	2.4	1.6	2.4				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.0	▲0.7	0.6	0.5	0.8		
(前年比、%)	4.4	2.2	0.7	▲0.1	▲0.3	0.2		
3. 消費者物価 <前期比、%>		0.0	0.0	0.6	0.0	0.0	▲0.2	0.1
(前年比、%)	0.6	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5

(4) イギリス

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	0.2	0.9	2.6				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.8	▲0.7	0.7	0.3	0.5	0.3	
(前年比、%)	0.7	0.5	▲0.4	▲0.8	▲1.1	▲0.5	0.1	
3. 小売物価(除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		0.6	0.2	1.4	0.0	▲0.4	0.2	
(前年比、%)	2.6	2.5	2.5	2.3	2.2	2.2	2.1	
4. マネーサプライ(M4)								
(前年比、%)	8.1	8.1	6.8	5.6	5.6	3.6	4.3	
5. レポ金利 (期末値、%)	6.25	6.25	5.50	5.00	5.00	5.00	5.00	5.25

(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(除くモーゲージ金利)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	3.0	▲5.3	4.6	9.8
台湾	6.8	4.7	5.7	3.7	4.3	6.5
香港	5.0	▲5.1	約0.5	▲5.6	▲3.2	0.7
シンガポール	9.0	0.3	4.0~5.0	▲1.1	0.6	6.7
タイ	▲1.8	▲10.0	3.0~4.0	▲5.8	0.8	3.5
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	3.0~3.5	▲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	99/1Q	2Q	3Q	99/6月	7月	8月	9月	対GDP 輸出比率 (98年)
N I E s 計	3.6	▲7.8	▲6.0	0.6	-	3.4	8.4	9.2	-	
韓国	5.0	▲2.8	▲6.0	3.1	15.9	12.3	17.9	17.3	11.8	41.3
台湾	5.3	▲9.4	3.5	7.6	8.0	8.2	11.8	11.4	10.9	42.3
香港	4.1	▲7.5	▲9.0	▲5.9	-	▲5.4	2.8	4.2	-	104.6
シンガポール	0.0	▲12.1	▲10.8	1.1	-	1.9	4.1	9.0	-	124.5
ASEAN計	5.1	▲4.0	▲2.7	7.9	-	4.9	-	-	-	
タイ	2.9	▲5.0	▲6.5	6.9	-	6.0	-	-	-	48.8
インドネシア	7.3	▲8.6	▲18.8	▲4.6	-	▲20.6	▲7.5	12.4	-	49.4
マレーシア	0.6	▲6.9	4.8	15.7	-	17.6	29.0	29.1	-	103.2
フィリピン	22.8	16.9	15.2	12.1	-	19.5	14.0	20.1	-	45.3

(3) 中国の主要経済指標

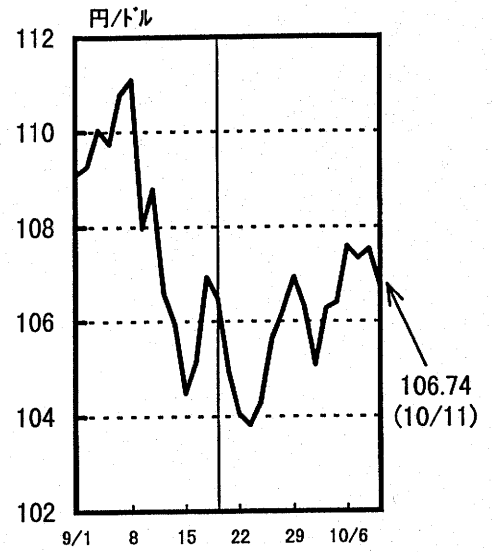
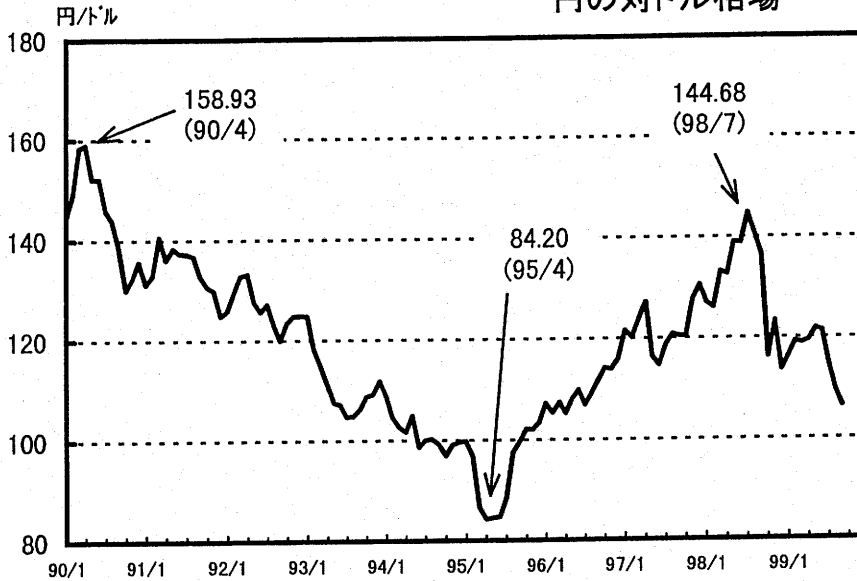
(前年比、%)

	1997年	1998年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/5月	6月	7月	8月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	11.0	10.1	9.0	8.9	9.1	9.3	9.5
全社会固定資産投資	10.1	14.1	-	22.7	12.1	17.6	15.1	12.7	10.4
消費財小売総額	11.1	6.8	7.9	7.4	5.5	5.3	5.4	5.6	6.0
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲2.8	▲2.9	▲3.5	▲3.5	▲3.4	▲2.6	▲2.6
マネーサプライ M2(末残)	17.3	15.3	15.3	17.8	17.7	17.2	17.7	15.7	16.0
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲7.3	▲7.9	▲1.3	4.2	▲1.3	7.5	17.8
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	▲5.4	11.6	21.2	21.5	22.8	16.7	24.0
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	81.9	42.8	37.5	18.7	9.2	34.2	48.8
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	1,467.5	1,470.5	-	1,504.0

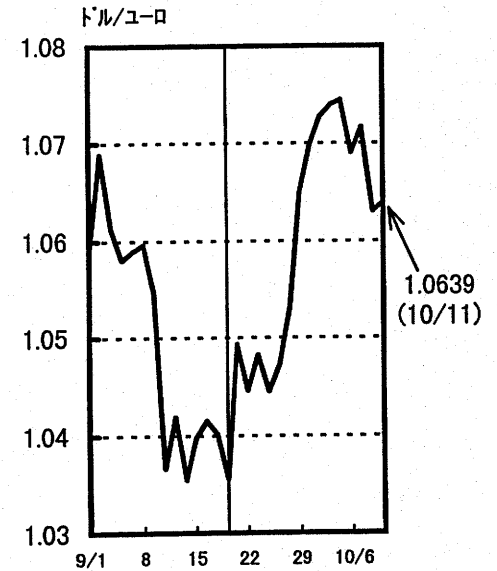
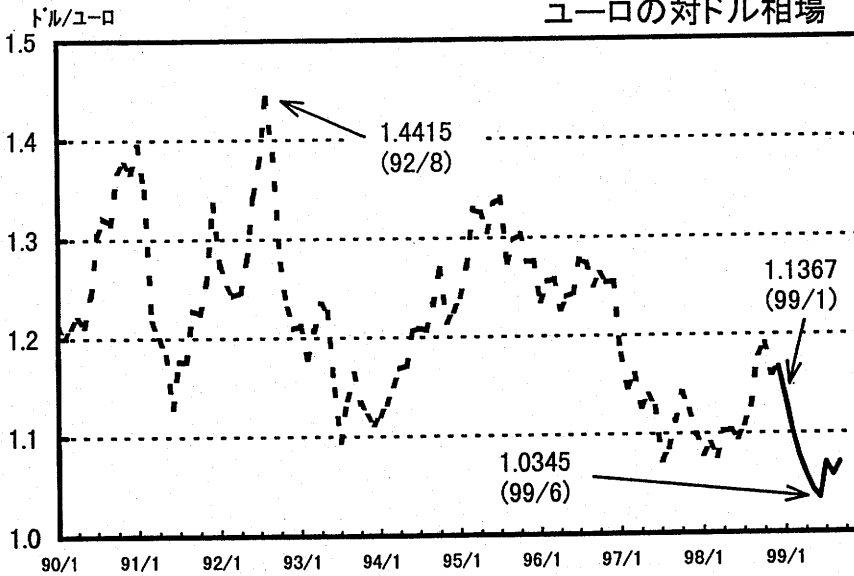
主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした9月20日時点を示す(以下同じ)

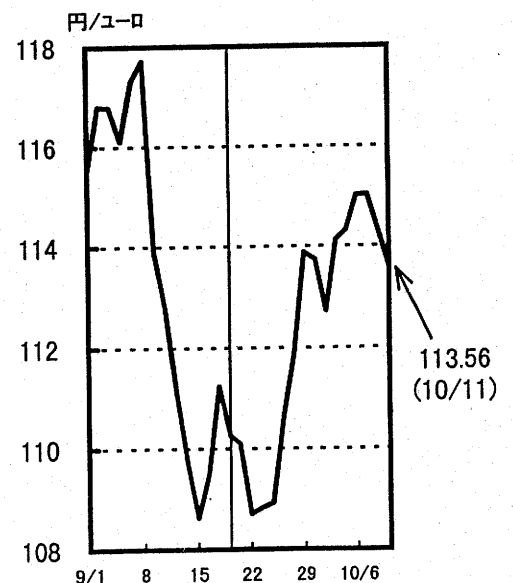
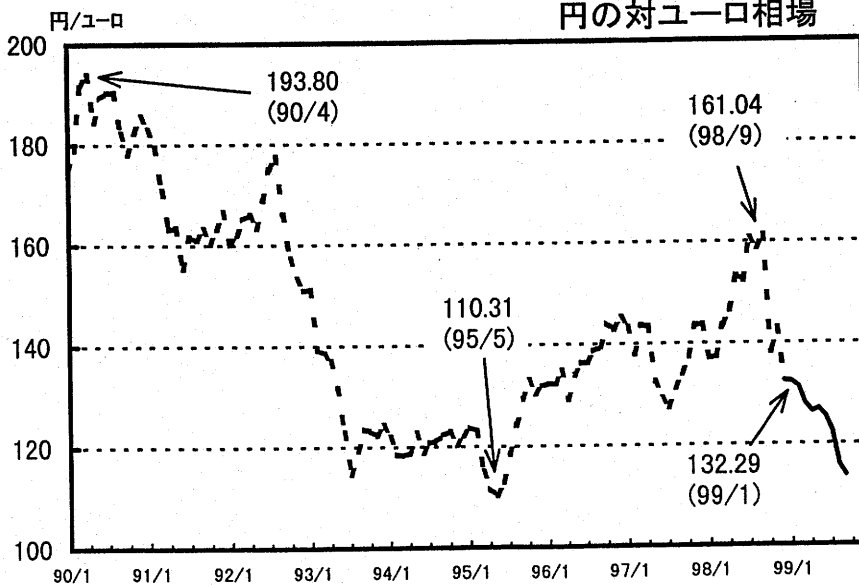
円の対ドル相場



ユーロの対ドル相場



円の対ユーロ相場



(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(9/6日、10/11日はLDN市場16時時点、9/16日はNY市場12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。

米国の国際収支動向

(億ドル)

	経常収支 -は赤字	うち 財・サービス収支	所得・ 経常移転収支	投資収支 -は流出超	うち 民間証券投資	直接投資	誤差脱漏
--	--------------	----------------	---------------	---------------	--------------	------	------

95年	-1,136	-975	-160	1,369	958	-398	-237
96年	-1,293	-1,043	-250	1,941	1,694	-37	-655
97年	-1,435	-1,047	-387	2,864	2,535	-7	-1,432
98年	-2,206	-1,643	-563	2,098	1,614	605	101

95/上	-637	-577	-60	554	658	-121	79
下	-498	-398	-100	815	300	-277	-316
96/上	-582	-488	-94	709	473	68	-130
下	-711	-555	-156	1,232	1,221	-105	-524
97/上	-664	-508	-156	1,023	1,291	-55	-361
下	-771	-539	-232	1,841	1,244	48	-1,071
98/上	-954	-753	-201	792	1,248	-325	159
下	-1,251	-890	-362	1,306	366	931	-58
99/上	-1,493	-1,190	-303	1,906	1,063	651	-416

99/5月	n. a.	-214	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
6月	n. a.	-246	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
7月	n. a.	-252	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.

99. 10. 7
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、設備投資が緩やかに減少しているほか、住宅投資も頭打ちとなっている。個人消費は、消費者心理の改善が下支え要因となっている一方、所得が減少傾向にあるため、総じて一進一退で推移しており、回復感には乏しい。一方、公共投資の工事量が春先の大量発注を受けて増加しているほか、純輸出も、輸出の増加を主因に増加している。

こうした最終需要の動向と、在庫調整の進捗を反映して、生産は増加している。また、企業の業況感は、円高の進展する下でも改善傾向を維持している（図表1）。

このように、わが国の景気は下げ止まっており、足許、輸出や生産面には持ち直しの動きがみられる。

—— 発表された8月の輸出・生産関連指標は、1か月前のイメージに比べやや強めとの印象。また、9月短観の業況感の改善幅も、製造業大企業では事前予想の上限に近い大幅なものとなった。

—— 本年入り後のこれまでの経済指標の動きを過去の景気回復局面と比較してみると（図表2）、業況判断と株価の改善テンポがほぼ過去の平均並みとなっているほか、生産も、やや遅れながらも増加に転じている。しかし、一方でリストラ圧力の残存により、設備投資の弱さや雇用環境の厳しさが過去と比べて際立っている。

- 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、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、小幅の下落を続けている。

(先行き)

- 10～12月の最終需要を展望すると、住宅投資は、緩やかな減少に転じるとみられる。しかし、輸出はアジアを中心とする海外景気の回復に支えられて当面増勢を維持するとみられるほか、公共投資も、遅れ気味であった工事の進捗が続くため、関連財出荷でみて大きな落ち込みは避けられる可能性が高い。こうした状況からみて、生産は、7～9月期に増加した後、10～12月期も横這い圏内で推移する可能性が高まっている。
- もっとも、①9月短観においても設備投資に立ち直りの気配が窺われず、②個人消費面でも、足許生産の増加に伴い雇用情勢が一時的に好転しているとはいえ、企業の雇用抑制スタンスが続く中で、所得環境の改善は当分期待し難いことを考えると、民間需要が速やかに自律的回復に向かう蓋然性は引き続き高くないと判断される。
- 為替円高の影響が本格的に現われてくるのは、年明け後とみられるが、そうした中で、民間需要の立ち上がりを左右する大きなポイントは、①円高により企業収益の回復基調がどの程度損なわれるか、②円高のメリットが速やかに消費者に還元され実質所得の増加をもたらすかどうか、の2点。
まず、円高が企業収益に与える影響については、9月短観の想定為替レートが113.58円であったことからみれば、99年度下期の収益の下方修正が今後ありうるとみておくのが自然であろう。ただ、企業収益全体への悪影響は、以下の点を考慮すれば、今次局面においては、ある程度減殺されるとみておくことが可能である。
 - a) 海外経済の回復が続く中で、輸出数量の増加を見込むことができる。
 - b) 製品差別化に伴い製品価格引き上げが多少とも可能となっている。
 - c) 国際分業の進展により輸出・輸入が両建てで増加している部分について

は、円高の収益へのインパクトが薄まる。

d) 円高差益が利益率を重視する輸入企業にある程度滞留する。

—— この点、短観発送時点で110円（6月時点は概ね120円）、短観回答基準時点（9月17日、約4割回収）で106円まで、既に円高が進んでいた割には、業況判断が先行きも改善する姿となっていることを踏まえると、企業がこの程度の円高であれば収益の回復基調自体は崩れないとみていると解釈することもできる。ただ、9月短観で企業の景況感が悪化しなかった背景としては、この他に例えば、先物為替予約によって当面の収益への影響が限定的となっていることを反映している可能性なども考えられ、円高が企業収益や企業マインドに及ぼす影響については、引き続き予断をもつことなく注視していく必要がある。

次に、円高メリットの還元については、企業が売上高の伸びが見込めない下で利益率向上のために「値下げ回避」の姿勢を強めている点から判断すると、94～95年の円高局面で生じた「価格破壊」現象のように急速な円高差益還元が進むとは考えにくく、円高メリットは流通企業の収益改善という形で表面化するものとみられる。実際、企業へのヒアリング結果からも、円高差益還元を急ぐ兆候は窺われない。このため、円高による個人消費下支え効果は当面期待薄とみておくべきであろう。

- 物価面については、このところ続いている原油価格の一段の上昇と円高進行の影響がポイント。既往の原油価格上昇の国内価格への波及が、来年春頃まで続く一方で、上記のように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を踏まえると、為替円高の消費者物価への波及は遅れ気味になる可能性が高い。
- こうした状況下、国内卸売物価は、電気機器の低下が続く中、当面、原油価格の大幅な上昇や、在庫調整の進捗を反映し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。また、消費者物価に関しては、上記の要素を勘案すると、当面は下がりにくい状況が続くと考えられる。この間、企業向けサービス価格は小幅の下落を続けることが見込まれる。

このように物価は、一部に弱含むものもみられるが、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。

- やや中期的にみると、為替相場や原油価格にこれ以上の変化がない限り、輸入物価変動の国内物価への影響は徐々に薄れ、焦点は国内需給バランスに移っていくことになる。この点、物価下落圧力が一時的に和らいでいるのは、原油価格の上昇に加え、製品の総供給量が、在庫調整の進捗によって、絞られているためであると考えられる。現在の景気が自律回復に転じる前に再び在庫調整を余儀なくされる場合には、潜在的な需給ギャップの存在が再度表面化し、物価が再び軟化する可能性が高い。従って、こうしたリスクにも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3、4)、公共工事請負金額は横這いで推移している。請負会社等によれば、9月も大規模な駆け込み発注は生じていないとの感触である。

—— 9月の請負いについてヒアリングを行うと、地方の補助事業については前倒し目標達成に向けて発注が増加しているものの、国の直轄事業には息切れ感が出始めている中で、前倒しの対象となっていない地方単独事業等は抑制気味であることから、総じてみれば伸び悩んでいる模様。

- 一方、公共工事関連財の出荷は、増加を続けており(7~8月の4~6月対比+8.4%)、既往発注分の建設資材への波及が明確化している。同出荷は、10~12月中も、大きな落ち込みは避けられる見込みである。

—— 公共事業は、年明け後に減少傾向が明確になる可能性が高いが、政府では、既に補正予算の編成に着手している。

(純輸出)

- 実質輸出の動きをみると(図表5、6(1)、7)、4~6月前期比0.0%の後、7~8月は4~6月対比+6.2%と増加した。

—— 輸出は、足許では、米国向けが自動車輸出の増加もあって堅調に推移しているほか、欧州向けも持ち直してきている。また、NIEs や ASEAN4 向けは、情報関連財や中間財の他に、電気機器関連の資本財も増加するなど、好調に推移している。

—— 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、景気の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 8）。

ただ、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下振れる可能性を抱えている。その場合には、海外景気の下振れだけでなく、その為替相場に及ぼす影響（ドル安円高の進行）にも注意しておく必要がある。

- 輸出は、先行き、円高の影響（図表 9）が年末頃から徐々に現われると考えられるものの、東アジアを中心とする海外景気の堅調等を映じて増勢を維持する可能性が高い。

—— 企業ヒアリングによれば、欧州や中近東向けのスポット物の自動車輸出等に円高の影響が出ると予想される。しかし、総じてみれば、東アジアを中心に海外景気が堅調を持続していることの影響が勝り、10～12 月中の輸出も、電気機械や北米向け自動車を中心に増勢を維持する可能性が高い。9 月短観でも、製造業における 99 年度の輸出金額は、上期に前年比 -7.6% となった後、下期は同 +4.2% と伸びを高める計画となっている。

- 一方、実質輸入は（図表 5、6(1)、10）、4～6 月に、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、7～8 月は 4～6 月対比で +3.7% となった。

—— 内訳をみると、国内パソコン関連の販売好調を背景に情報関連財の輸入が増加を続けているほか、国内の生産活動持ち直しを反映して中間財の輸入も持ち直している。

- 今後は、後述のように国内の生産活動が再び横這いに変化していくことと歩調を合わせて、輸入の伸びも緩やかに減速していくとみられる。

- 以上より、純輸出の動きを実質貿易収支でみると（図表6(2)）、増加に転じている。今後も、輸出の増加につれて、緩やかな増加傾向を辿る可能性が高いと考えられる。

（企業所得、設備投資）

- 企業収益をみると（図表11、12）、9月短観によれば、99年度上期に前年比小幅増益で着地した後、下期は製造業を中心に大幅な増益が見込まれている。もっとも、下期想定レートの水準（113.58円）からみると、今次円高の影響は十分に織り込まれていないと考えられ、今後、収益計画が下方修正される可能性が高い。

—— 9月短観によれば、99年度上期の経常利益については、製造業大企業が前年比で大幅な減益となるものの、製造業中小企業、非製造業で増益を見込んでいる。一方、下期の計画をみると、輸出を中心に売上高が前年度を上回る伸びとなるほか、材料費の節約やコスト削減によって、大幅な増益を見込む姿となっている。

- 企業金融面では（図表13）、9月短観によれば、大企業、中小企業ともに、金融機関の貸出態度判断が大幅に改善しているほか、資金繰り判断も小幅の改善を示しており、金融面から設備投資を強く制約するような状況にはなっていない。

- こうした状況の下、設備投資は、減少を続けているものの、これまでの先行指標の動き等を踏まえると、その減少テンポは緩やかになっているとみられる。

先行きについては、9月短観が前回と大きな変化のない慎重な投資計画となったことから、減少基調が続くものとみられる。ただ、製造業大企業については下げ止まりつつあると考えられることから、設備投資の減少テンポは、収益基調に大幅な変化のない限り今後さらに緩やかになると考えられる。

—— 一般資本財出荷は（図表14）、4～6月に前期比-6.6%と大幅に減少した後、7～8月は、4～6月対比で+4.0%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れば、機械投資が減少基調にあるとの判断を変えるまでのものではないが、少なくともそのテンポが足許でかなり鈍化していることが示唆されている。

—— 次に先行指標をみると（図表 15）、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月は、4～6月対比-0.3%と、概ね横這いとなっている。

しかし、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大幅な減少（前期比-9.5%）となった後、7～8月も、4～6月対比で-6.5%と引き続き減少地合いが続いている。

—— 99年度の設備投資計画を9月短観でみると（図表 16）、大企業については、業況判断の改善や収益の改善予想にも拘わらず、財務内容の改善を図る観点から、抑制的なスタンスを堅持している。ただ、製造業大企業では春先に大幅に設備投資を落としたため、今後、計画対比では水準を切り下げていく余地が小さくなってきている。中小企業は、例年に比べて上方修正のテンポが鈍く、依然として大幅に減少する計画となっている。

（雇用者所得、家計支出）

○ 雇用者所得は（図表 17）、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、6～8月中はかなりの減少になった。夏季賞与要因の剥落後は、生産の増加や公共事業の進捗等を反映して、所得の減少テンポが小幅化している可能性が高いが、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、生産活動が一段と活発にならない限り、基調的には減少が続くと考えられる。

—— まず雇用者数は（図表 18）、建設業で雇用者数が増加しているほか、製造業も生産の増加とともに足許では期間工の採用増等から一旦は下げ止まっているため、総じて減少テンポが相当緩やかなものとなっている。ただ、9月短観によれば、企業の雇用過剰感は、ごく緩やかに改善しつつあるものの、引き続き高水準にとどまっている。今後、公共工事がいずれ減少に転じることや、生産の伸びが一服すること、企

業がリストラの手を緩めるとは期待し難いことを踏まえると、雇用者数は、引き続き減少傾向を辿る可能性が高い。

—— 労働需給は（図表 19）、有効求人倍率が既往ボトムを続けている一方、8月の失業率は、先月の既往最高水準から改善した（6月 4.86% → 7月 4.90% → 8月 4.67%）。8月の失業者数の減少には、上述の生産の増加を反映した部分がみられるが、統計の単月のフレを映じた部分も大きく、基調としては緩やかな上昇を続ける可能性が高い。

—— 賃金の動きをみると（図表 20）、特別給与が夏季賞与の落ち込みによって大きなマイナスとなったが、所定内給与の低下幅が幾分緩やかになってきている¹ほか、生産の増加に応じて所定外給与も増加し始めている。このため、夏季賞与要因の剥落後は、賃金全体の減少テンポは緩やかなものになっていると考えられる。

○ 個人消費を示す販売指標は（図表 21～23）、一進一退の推移が続いているが、夏場を通してみると、総じて4～6月程の勢いは感じられない。

—— 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後、7～8月は、若干の減少となった。9月についても、ヒアリングによれば、残暑の下での秋物衣料の出遅れもあって、7～8月と同様、冴えない展開が続いているとの感触である。

—— 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%と増加した後、7～8月は、パソコンの伸び一服から4～6月対比-0.2%にとどまっているが、基調としては堅調を維持している。

—— 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しているが、軽以外の乗用車が低調であったため、全体ではやや弱めの推移にとどまっている（4～6月前期比-0.5% → 7～9月同-2.0%）。10月以降については9月に投入された新車の販売本格化が見込まれるが、メーカーでは、当面の販売動向について慎重な姿勢を崩

¹所定内給与は、8月単月で見ればサービス業の増加等から前年比プラスとなっているが、先月も記述した通り、7月にサンプルの1/3が入れ替わった際のサンプルの振れに依る部分が大きいとみられる。また、このところ速報と確報の乖離が大きくなっていることからみても、現時点で所定内給与がプラス基調に転じたと判断するのは早計と思われる。

していない。

—— 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、7～8月は、住宅リフォーム需要の剥落や衣料品の不冴え等から、4～6月対比で-0.9%と小幅の減少となっている。

○ 個人消費は、春先の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よって持ち直した後、夏季賞与の減少に対しては短期的にラチェット効果が働いた²こともあって、落ち込みが回避されてきた。今後、消費が回復に向かうためには、雇用者所得の改善が難しいと考えられる以上、消費性向が上昇する必要がある。金融要因やラチェット効果に多くを期待できない中では、消費性向は、景気回復期待、株価、雇用・所得不安の綱引きによって左右されると考えられ、標準的にみれば、こうした面から、消費性向が上昇を続けることは考えにくい状況にある。ただ、最近の消費者マインド指標には、頭打ちを示唆する指標に混じって強めの指標も散見される（図表 24）ことに加え、株価が上昇していることも踏まえると、今後、その方向性を注意深くみてく必要がある。

○ 住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 25、26）、7月（季調済年率）に住宅金融公庫融資に先立つ設計作業の遅れから持家が減少し、一旦115万戸と大幅に減少した後、8月にはそうした一過性の要因が解消され、128万戸まで戻した。今後は、分譲住宅が幾分伸びを高める可能性があるものの、今年度入り後の住宅金融公庫の申し込み状況からみて、全体としては持家を中心に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）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、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、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に加え、住宅減税の期限を意識した着工がこれから顕

² 賞与は支給された時には、支出よりも貯蓄に回り易い性質を持っている。従って、今回の夏季賞与が大きく減少しても、その影響は貯蓄の減少によってかなり減殺されるので、短期的には支出の減退につながりにくいと考えられる。

在化するため、持家着工の減少を減殺する方向に働く可能性が高いと考えられる。

3. 生産・在庫

○ 鉦工業生産は、輸出の増加、新車投入の集中、公共投資関連財出荷増などを背景に、増加している（図表 27、28）。

—— 8月の鉦工業生産は、前月比+4.6%と高い伸び。これは、同月の実質稼働日数が例年よりも増加した点を割り引く必要があるが、7～9月についても（9月を予測指数でつなぐと）、前期比+3.8%、曜日構成等を調整した X-12-ARIMA でみても同+2.4%の高い伸びとなる。

7～9月の生産の内訳をみると、自動車に対米輸出や国内向けの新車投入、環境規制に対応した新型トラックへの生産切り替えに伴って生産を大幅に増やした模様である。このほか、一般機械（半導体製造装置、ボイラ部品等）も東アジア向け輸出主体に生産を増やしたほか、パソコン・携帯電話端末等情報関連財の着実な伸びを期待する電気機械、東アジア向け輸出と公共投資の増加を見込む鉄鋼等、大方の業種で増産したとみられる。

—— 製造業の在庫循環をみると（図表 29）、企業の在庫調整スタンスの継続を背景に相当減少しており、在庫調整はほぼ完了しつつあるとみることができる。

○ 秋以降の生産については、前回と同様、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、乗用車が前期の大幅増産の反動から減産に転じるほか、住宅関連財も減少する見通し。もっとも、公共投資関連財の急速な息切れは回避できるとの見方が多いほか、輸出関連財も、円高の影響がスポット輸出に現われるものの、総じてみれば情報関連財を中心に増勢を続けるとの声が聞かれる。このため、現時点では、鉦工業生産全体では概ね横這い圏内の計画となっている。

—— なお、台湾中部地震がわが国の生産面に及ぼす影響に関しては、既に半導体で台湾からの振り替え需要が発生し、一時的に生産を増やす

動きがみられているが、一方で台湾がパソコン・携帯電話等情報関連財の生産拠点であるため、今後、復旧の遅れがボトルネックになって生産を押し下げる方向に働く可能性を指摘する声も多い。このため、最終的に国内生産にプラス・マイナスいずれの影響を及ぼすかは、現時点では不明。

一方、2000年問題の影響については、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動きが情報関連財の一部にみられ始めている。ただ、大半の企業では、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。

4. 物価（図表 30）

（輸入物価環境）

○ 輸入物価を巡る環境をみると（図表 31）、海外商品市況は上昇を続けているが、他方で為替相場が円高方向に振れており、海外市況上昇の国内への影響がかなり相殺される形となっている。

—— 原油価格（北海ブレント）は、9月のOPEC総会での減産維持合意を受けて直近高値を更新（9月29日：24.2ドル）した後、現在は23ドル前後となっている。

—— 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。

○ このため、輸入物価は、契約通貨ベースでは上昇しているが、円ベースでは8月になって、為替円高の影響により下落している（図表 32、33）。先行きについては、円ベースでは、原油価格上昇の影響を円高が打ち消し、一時的に下落するとみられる。

○ こうした輸入物価環境の国内への影響は、①原油価格の既往上昇分の影響、②最近の円高による円ベース輸入品価格の全般的な低下の影響、を合わせて考える必要がある。まず、国内卸売物価に対しては、当面、既往原油価格上昇の影響が、輸入品価格低下の影響を上回るため、一旦押し上げ方向に働いた後、来年春頃までに押し上げ効果が一巡すると考えられる。一方、消費者物価に対しては、原油価格上昇の影響が国内卸売物価ほど大

きくない一方で、円高による輸入品価格低下の消費者への還元も、流通業の収益率重視スタンスを反映して遅れ気味となり、顕現化するのとは来年となる可能性が高いと考えられる。このため、全体としては、当面は原油値上がりの影響が勝って若干の押し上げ圧力となった後、来年にかけては両者がほぼ相殺されていく可能性が高い。

(国内需給環境)

- 国内の需給環境を表わすものとしては、短観の各種需給判断等、様々な需給ギャップ指標が考えられるが、いずれの指標も(図表 34(1)(2))、大きなギャップが存在することを示唆している³。しかし、今次局面における企業の慎重な在庫投資スタンスを反映し、短期的な需給に影響を及ぼす在庫投資の過剰感は縮小している。従って、こうしたことも加味した需給環境は⁴(図表 34(3))、財市場に対して、総じて価格の下落幅を緩やかに縮小させる方向に働いているとみられる。
- こうした状況下、国内商品市況をみると(図表 35)、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た後、このところ、建設需要の不冴えから合板が下落に転じているほか、円高によって海外市況連動型の商品も軟化するなど、上伸力に欠ける展開となっている。

(物価指数)

- 以上の環境を踏まえ、国内卸売物価を前年比で見ると(図表 36)、4～6月-1.7%→7～8月-1.4%と徐々にマイナス幅を縮小させている。最

³ 需給ギャップは、指標によって幅がまちまちであるので、その推移については幅をもってしておく必要がある。

⁴ サービスを含めた物価全般の動きを考える際の需給ギャップとしては、通常、潜在的な最大生産能力と現実のGDPとの差が用いられる。しかし、財市場の価格を肌理細かくトレースしていくうえでは、潜在的な最大生産能力に在庫を加えた総供給能力と総需要(GDP)とのギャップをみていくことも有用である。特に今次局面のように、企業が収益率を重視し、需要が伸びない下でも徹底した在庫削減を進めている状況では、在庫を加味したギャップが、通常のGDPギャップに先行して縮小している点に留意する必要がある。

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37）、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、鉄鋼や紙パ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で推移している。当面、電気機器等の下落が続くものの、既往輸入物価上昇の影響が見込まれる⁵うえ、在庫調整も進捗していること等から、引き続き横這い圏内で推移するものとみられる。

—— 卸売物価を最終財ベースでみると（図表38、39）、消費財では、耐久消費財が、輸入製品の下落もあって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、石油製品の価格上昇によって国内品の軟化が食い止められている一方、輸入製品が下落していることから、総じて落ち着いた動きとなっている。

○ 企業向けサービス価格を前年比でみると（図表40）、4～6月-1.2%→7～8月-1.1%と下落を続けている。この間の動きを3ヶ月前対比で捉えたと（図表41）、下落テンポは鈍化している。当面、オフィス需給の緩和や人件費の削減などを背景に、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。

○ 消費者物価（全国、除く生鮮食品）の推移をみると、前年比では（図表42）、このところ、商品、民間サービスともにほぼ横這いになっている。最近の変化に着目して3ヶ月前対比でみると（図表43）、石油製品が強含んでいる一方、耐久消費財が軟化しており、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。

—— 生鮮食品を含めた消費者物価総合は、生鮮食品価格が猛暑や長雨を映じて上昇したため、8月には前年水準を上回った（+0.3%）。しか

⁵ 電力・ガスについては、2四半期前の原油価格と為替相場の変化が反映されるため、10～12月期には3月下旬以降の原油高を反映した値上げが見込まれている。

し、9月入り後、生鮮食品価格は下落に転じているため、再び横這い圏内に戻る可能性が高い⁶。

- 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。

以 上

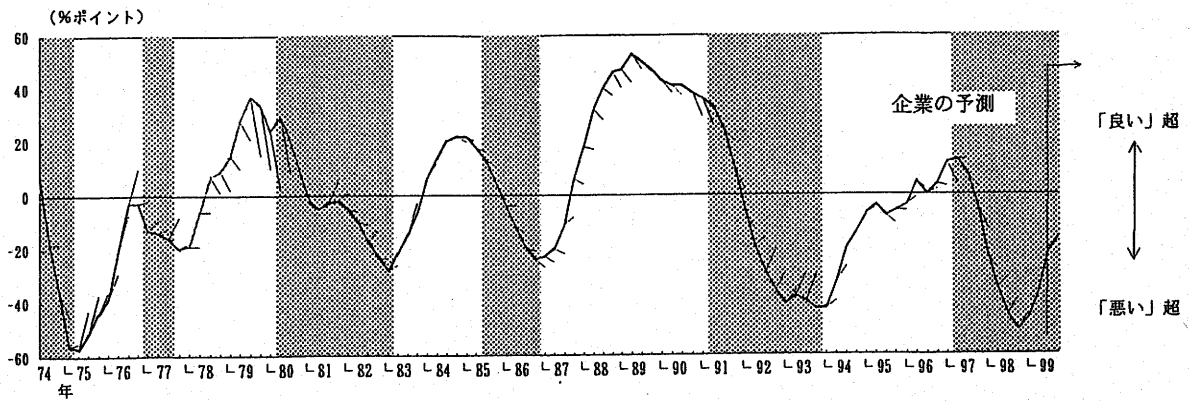
⁶ 因みに、CPI（東京、生鮮を含めた総合）をみると、8月前年比+0.3%→9月同-0.1%と、横這い圏内に戻っている。

「経済活動の現状評価」 図表一覧

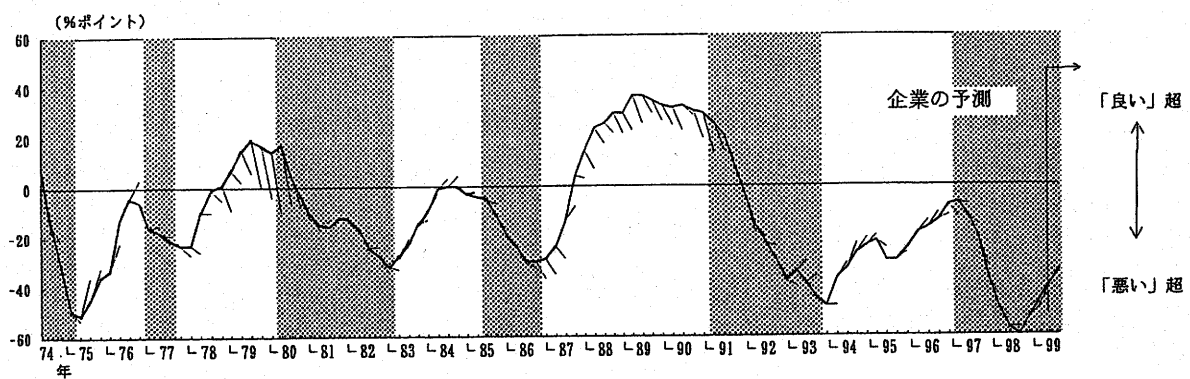
- | | |
|------------------------------|-------------------------------|
| (図表 1) 企業の業況感 | (図表 21) 個人消費関連指標 |
| (図表 2) 景気のボトム期以降の
主要指標の動き | (図表 22) 個人消費<季調済系列> |
| | (図表 23) 個人消費(続)<季調済系列> |
| | (図表 24) 消費者コンフィデンスと消費性向 |
| (図表 3) 公共投資関連指標 | |
| (図表 4) 公共投資の推移 | (図表 25) 住宅関連指標 |
| | (図表 26) 住宅投資 |
| (図表 5) 輸出入関連指標 | |
| (図表 6) 実質輸出入の推移 | (図表 27) 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 7) 実質輸出の内訳 | (図表 28) 生産 |
| (図表 8) 海外経済 | (図表 29) 在庫 |
| (図表 9) 実質実効為替レート | |
| (図表 10) 実質輸入の内訳 | (図表 30) 物価関連指標 |
| | (図表 31) 商品市況と輸出入物価 |
| (図表 11) 企業収益関連指標 | (図表 32) 輸入物価<前年比> |
| (図表 12) 経常利益の推移(短観) | (図表 33) 輸入物価<3か月前比> |
| (図表 13) 企業金融(短観) | (図表 34) 国内需給 |
| | (図表 35) 国内商品市況 |
| (図表 14) 設備投資関連指標 | (図表 36) 国内卸売物価<前年比> |
| (図表 15) 設備投資先行指標 | (図表 37) 国内卸売物価<3か月前比> |
| (図表 16) 設備投資計画 | (図表 38) 卸売物価指数の需要段階別推移 |
| | (図表 39) 卸売物価指数の需要段階別推移(続) |
| (図表 17) 雇用関連指標 | (図表 40) 企業向けサービス価格<前年比> |
| (図表 18) 雇用 | (図表 41) 企業向けサービス価格
<3か月前比> |
| (図表 19) 労働需給 | (図表 42) 消費者物価(全国)<前年比> |
| (図表 20) 所得 | (図表 43) 消費者物価(全国)<3か月前比> |
| | (図表 44) 地価関連指標 |
| | (図表 45) 地価の推移 |

企業の業況感

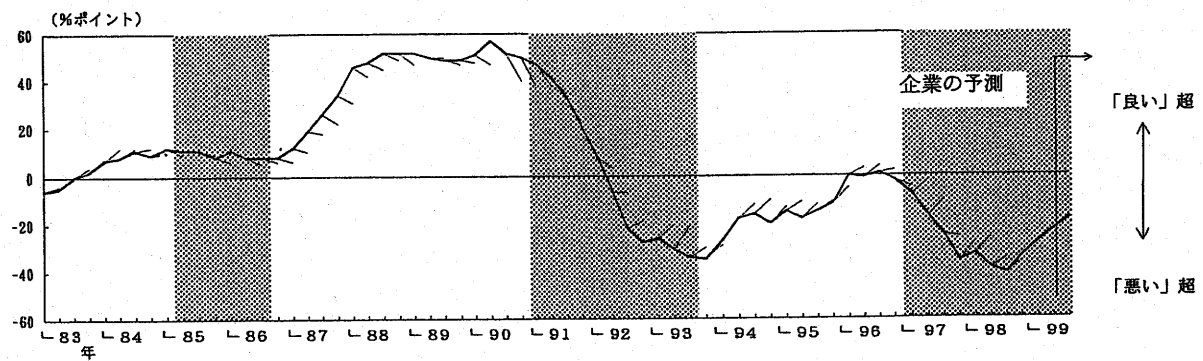
(1) 製造業大企業



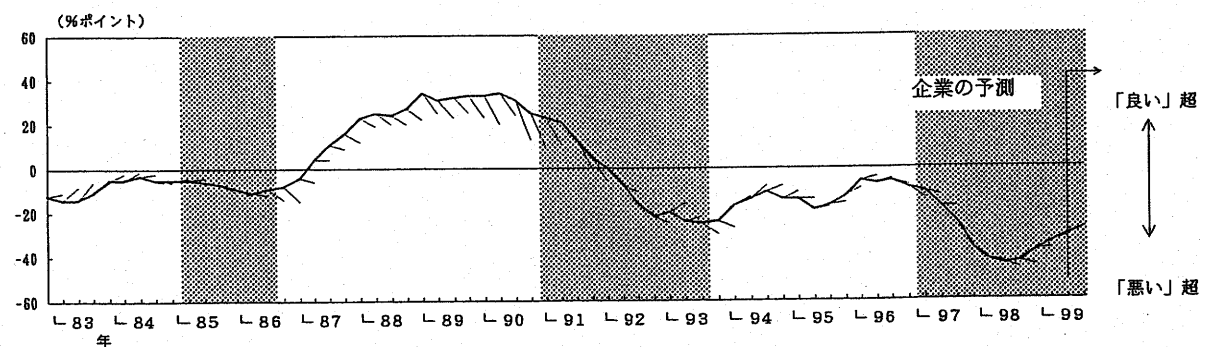
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

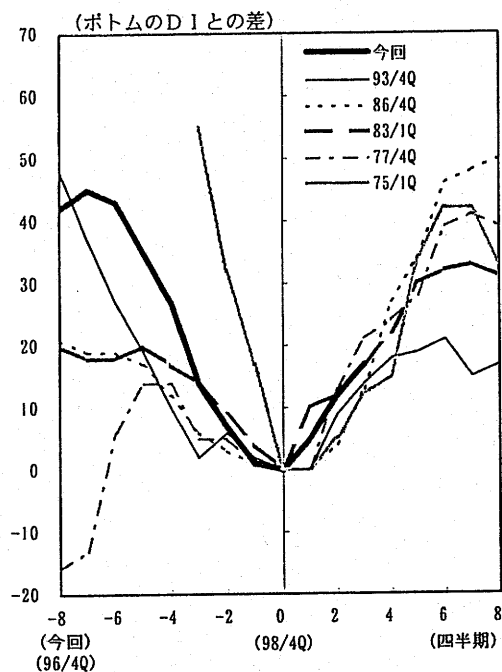


(注) 1. シェッド部分は景気後退期。
2. 細線は各調査回における次期の予測。

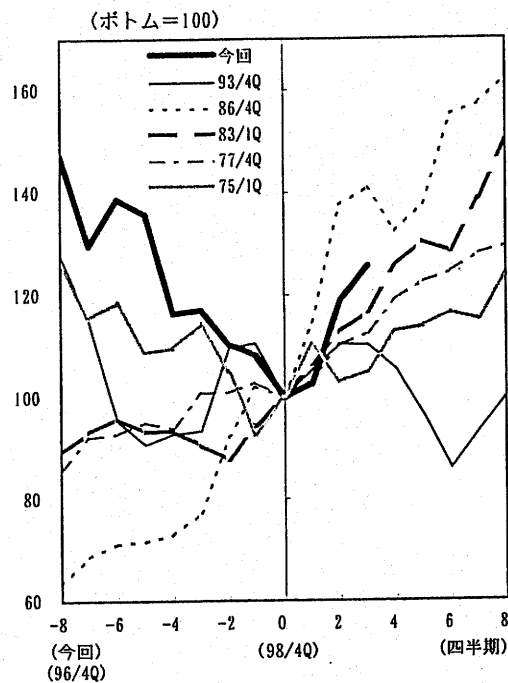
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

景気のボトム期以降の主要指標の動き

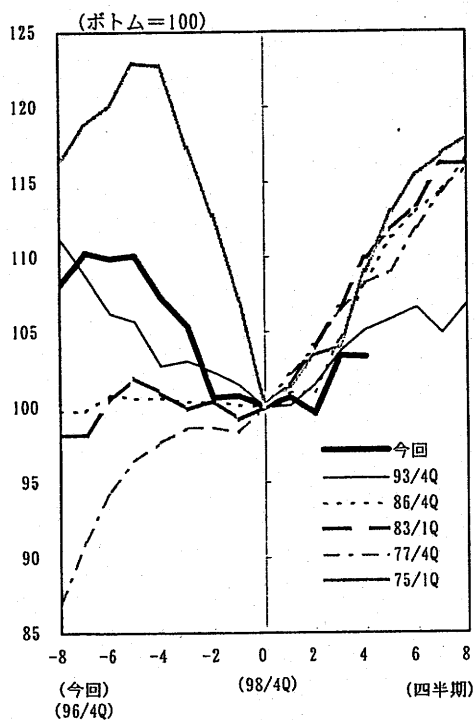
(1) 業況判断D.I. (全産業・全規模)



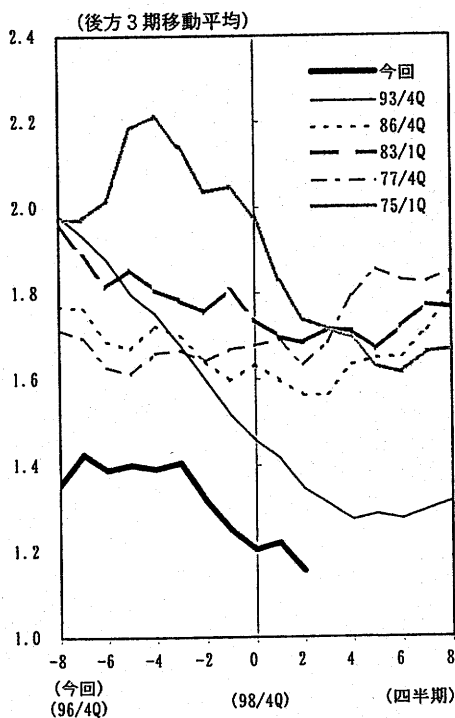
(2) 日経平均株価 (終値)



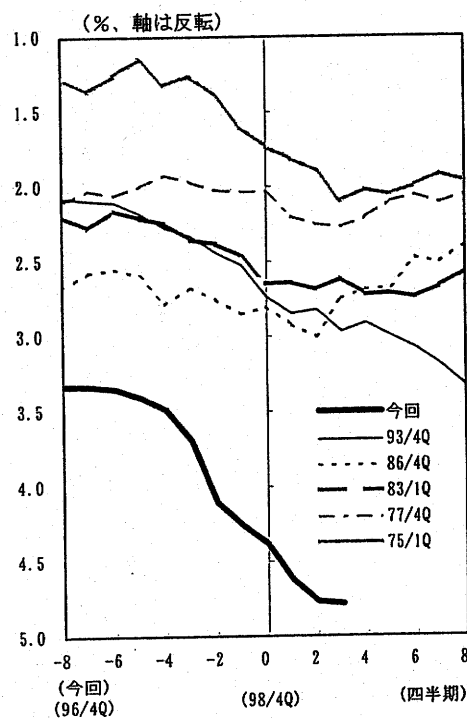
(3) 鉱工業生産指数



(4) 設備投資額/減価償却費



(5) 完全失業率



(注) 1. 今回局面については、GDPが直近で最も低かった98/4Qをボトム時点と仮定した。
 2. 完全失業率の99/3Qは7~8月の平均。鉱工業生産指数の99/3Qは7月確報、8月速報と9月予測指数による四半期平均、4Qは10月予測指数。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、日本経済新聞社「日本経済新聞」、通商産業省「鉱工業指数統計」、総務庁「労働力調査」、大蔵省「法人企業統計季報」

公共投資関連指標

＜公共工事請負金額＞

— 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	98年度	99/1～3月	4～6	7～9	99/6月	7	8
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	8.2 (52.7)	5.6 (-8.1)	5.6 (-3.6)	1.9 (-2.7)	1.9 (-0.9)	1.9 (-6.6)
		〈 35.9〉	〈-32.1〉	〈 1.2〉	〈 6.4〉	〈-1.6〉	〈-0.6〉
うち国等の発注 〈ウェイト 33.2%〉	8.8 (17.1)	2.9 (53.5)	1.8 (-2.3)	1.7 (1.3)	0.6 (9.8)	0.6 (7.3)	0.6 (-4.8)
		〈 45.8〉	〈-35.5〉	〈 -6.4〉	〈 2.1〉	〈-8.9〉	〈-1.8〉
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 (-5.2)	1.3 (-8.6)	1.3 (-3.4)	1.3 (-7.3)
		〈 31.1〉	〈-30.2〉	〈 5.0〉	〈 8.7〉	〈 2.0〉	〈 0.0〉

- (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、7～8月の四半期換算値。季調済前期比は、7～8月の4～6月平均対比。前年比は、7～8月の前年同期比。

＜公共投資関連財出荷＞

— 季調済：95年=100、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

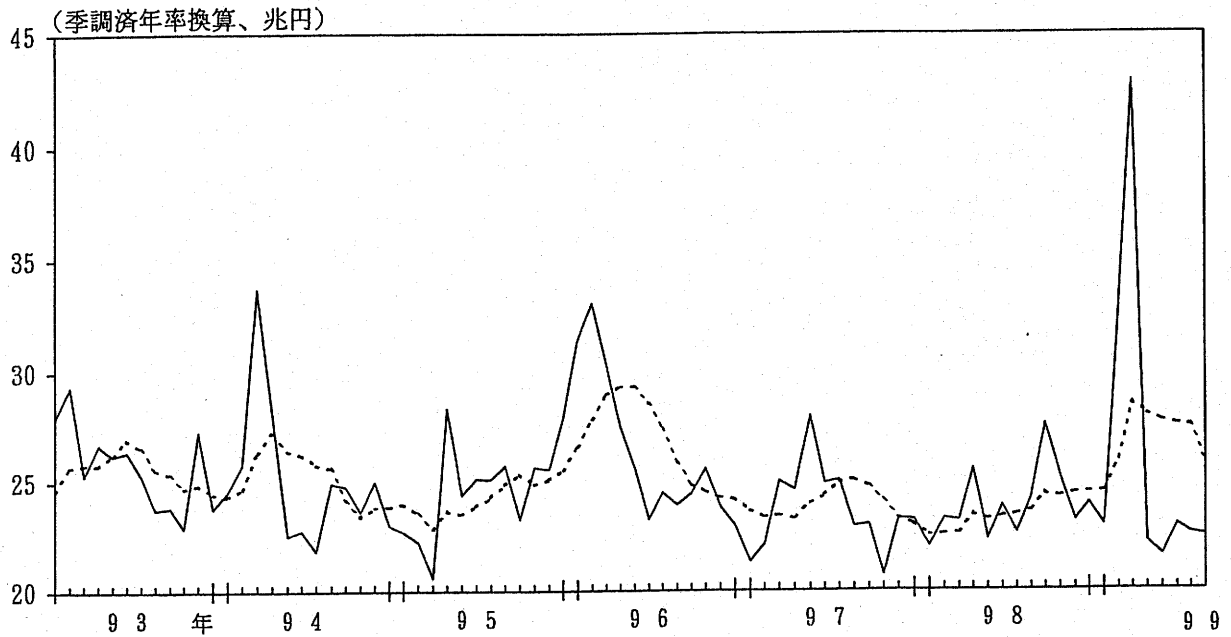
98年度	99/1～3月	4～6	7～9	99/6月	7	8
92.5	96.2	89.0	96.5	92.0	95.9	97.0
(-6.2)	〈 4.7〉	〈-7.5〉	〈 8.4〉	〈 4.6〉	〈 4.3〉	〈 1.1〉

- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの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月の値は、7～8月の平均値。
 4. 8月の値は速報値。

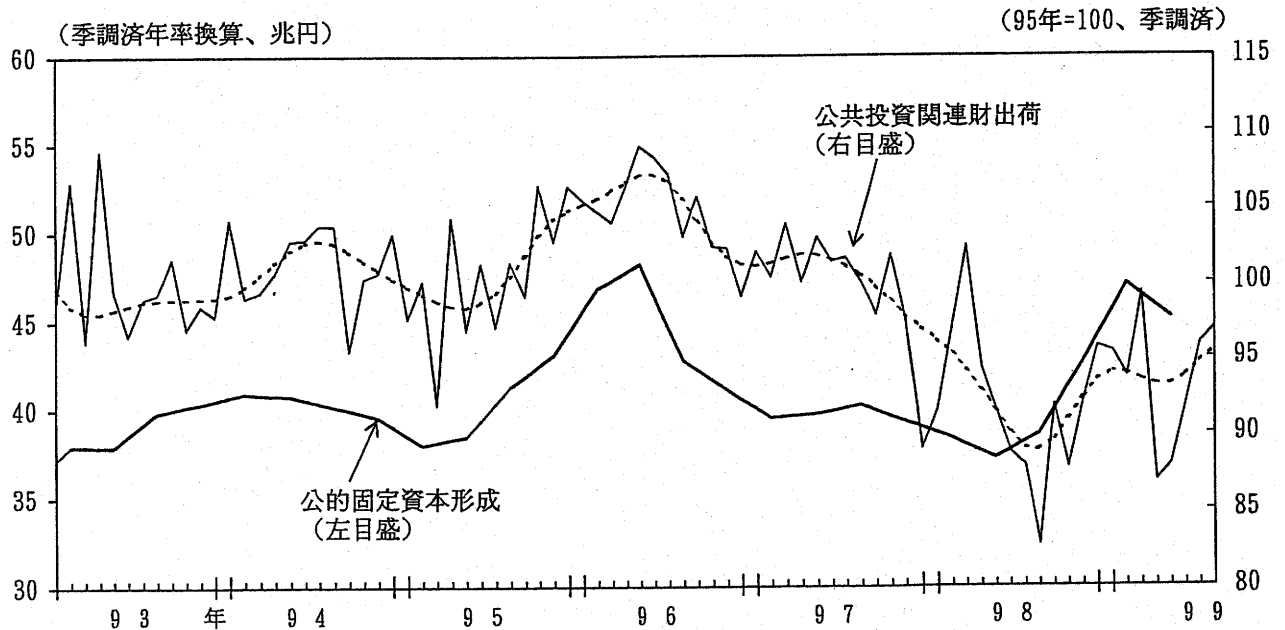
(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

公共投資の推移

(1) 公共工事請負金額



(2) 公共投資関連財出荷と公的固定資本形成



- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
- 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。
- 3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(β バージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。
- 4. 公共投資関連財出荷の99/8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	99/6月	7	8
実質輸出	(-3.2)	< 1.8> (-1.3)	< 0.0> (1.3)	< 6.2> (7.2)	< 9.8> (6.5)	< 0.5> (4.7)	< 2.4> (10.1)
実質輸入	(-7.5)	< 5.0> (-2.1)	<-0.5> (5.1)	< 3.7> (6.7)	< 8.4> (4.6)	<-3.8> (2.3)	< 9.0> (11.3)
実質貿易収支	(8.1)	<-5.4> (1.1)	< 1.1> (-7.1)	< 12.3> (8.5)	< 13.2> (10.9)	< 10.8> (9.9)	<-11.0> (6.5)

(注) X-11による季節調整値。7~9月は、7-8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	99/1~3月	4~6	7~9	99/5月	6	7
経常収支	15.17	3.36 <-15.3>	3.44 < 2.3>	3.60 < 4.8>	1.30 < 56.6>	1.31 < 1.3>	1.20 <-8.6>
[名目GDP比率]		[2.7]	[2.8]				
貿易・サービス収支	9.56	2.42 < 11.3>	2.10 <-13.5>	1.97 <-6.0>	0.75 < 14.8>	0.69 <-7.8>	0.66 <-5.0>

(注) 99/7~9月は、7月実績の四半期換算値。

<通関収支>

— 原計数・名目: 兆円、()内は前年比: %

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/6月	7	8
輸出総額	49.45 (-3.8)	11.35 (-9.5)	11.68 (-8.3)	11.94 (-7.2)	4.10 (-5.7)	4.22 (-7.5)	3.74 (-6.9)
輸入総額	35.38 (-11.5)	8.34 (-13.3)	8.63 (-5.0)	9.01 (-5.8)	2.92 (-6.8)	2.97 (-8.6)	3.04 (-2.8)
収支尻	14.07 (22.9)	3.01 (2.8)	3.05 (-16.5)	2.93 (-11.3)	1.18 (-2.9)	1.25 (-4.6)	0.70 (-21.1)

(注) 99/7~9月は、7-8月実績の四半期換算値。

<為替相場>

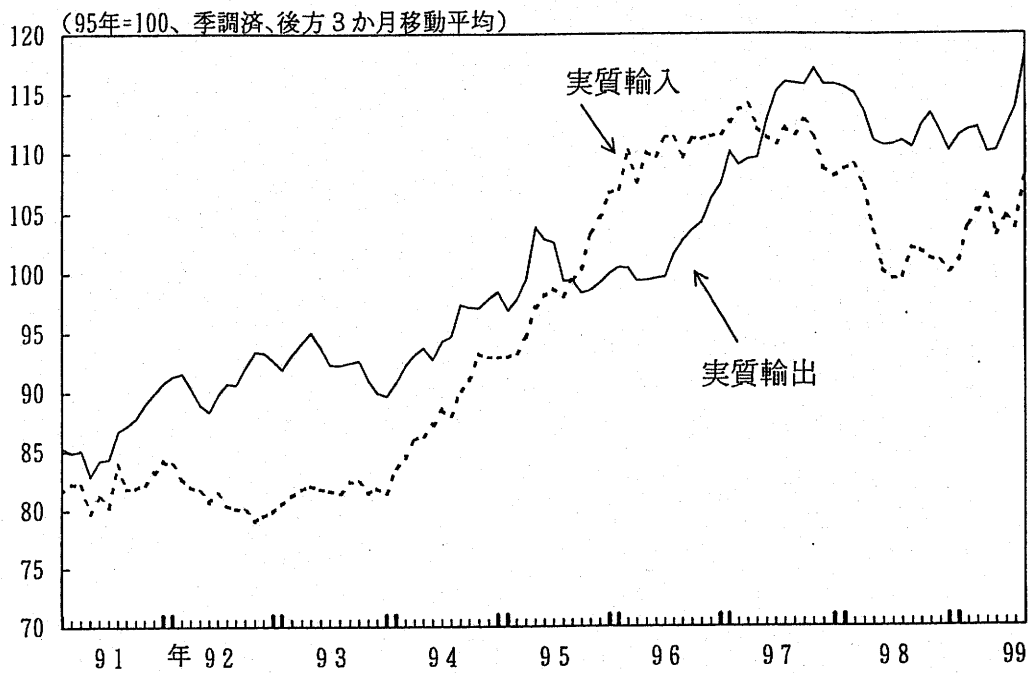
	96年末	97	98	99/5月末	6	7	8	9
ドル-円	115.98	129.92	115.20	121.37	120.87	115.27	110.19	105.66
DM-円	74.62	72.60	68.91	.....	.....	.....	.....	.....
ユーロ-円	.....	.....	.....	126.93	124.93	123.28	116.13	112.33

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、

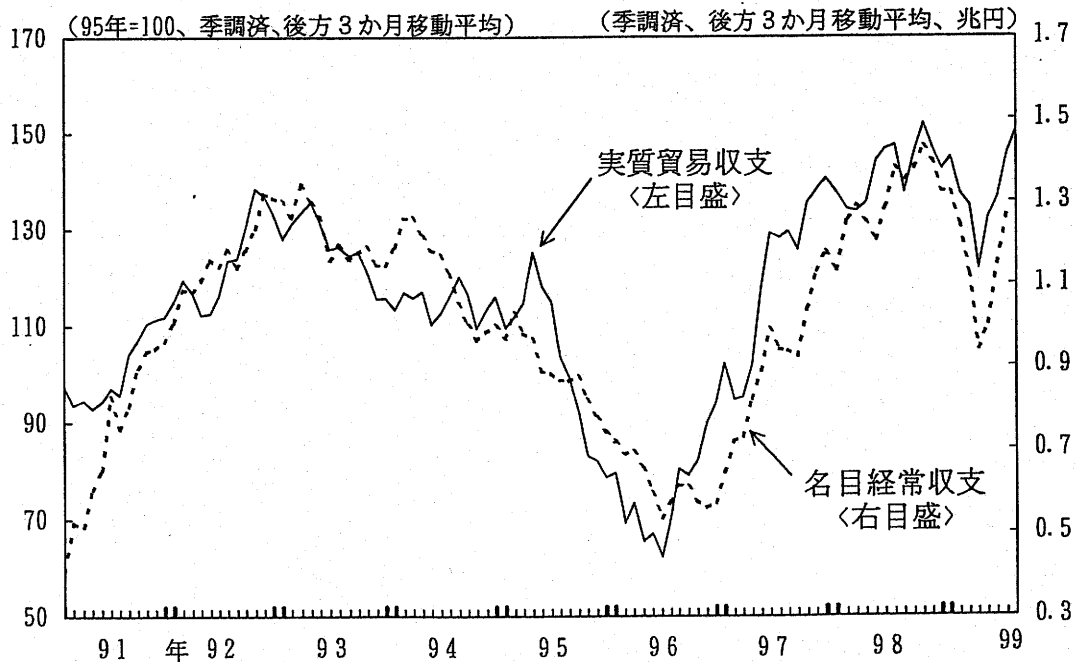
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

実質輸出入の推移

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。
- 2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。
- 3. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11による季節調整値。

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 97年	98 98	98年 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 6月	7	8
米国	<30.5>	14.6	6.8	2.2	-2.5	1.4	2.4	5.5	6.2	0.0	5.8
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	0.2	-2.3	-4.3	5.0	8.5	4.0	-3.0
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-1.7	-2.3	9.2	2.6	8.0	9.8	2.7	1.4
中国	<5.2>	8.2	0.5	-0.6	-4.3	20.3	-6.5	7.5	12.0	3.6	3.5
N I E s	<20.2>	10.5	-16.5	-3.2	-1.9	6.8	4.5	7.6	11.8	0.7	1.4
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	0.7	-2.0	2.8	3.7	5.8	11.6	-3.2	3.2
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-2.9	10.5	23.2	3.9	8.6	10.6	3.8	2.1
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	1.4	-2.2	8.1	4.5	9.3	4.2	7.1	0.1
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-0.2	-2.3	10.9	-1.7	10.1	17.4	-0.3	3.3
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	6.2	9.8	0.5	2.4

- (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7-8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	98年 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 6月	7	8
中間財	<14.5>	11.2	2.9	3.2	-1.1	0.1	4.5	3.0	6.8	-0.1	0.5
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	3.2	2.4	-3.5	-2.4	6.4	5.0	-0.4	8.1
消費財	<7.3>	6.3	5.0	-2.3	0.3	1.8	-0.6	6.3	5.9	5.5	-0.7
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	0.9	-3.4	2.6	2.9	7.8	7.9	3.4	0.4
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	0.0	-4.6	2.6	-1.1	6.4	11.7	2.3	-2.5
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	6.2	9.8	0.5	2.4

- (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7-8月実績の四半期換算値。

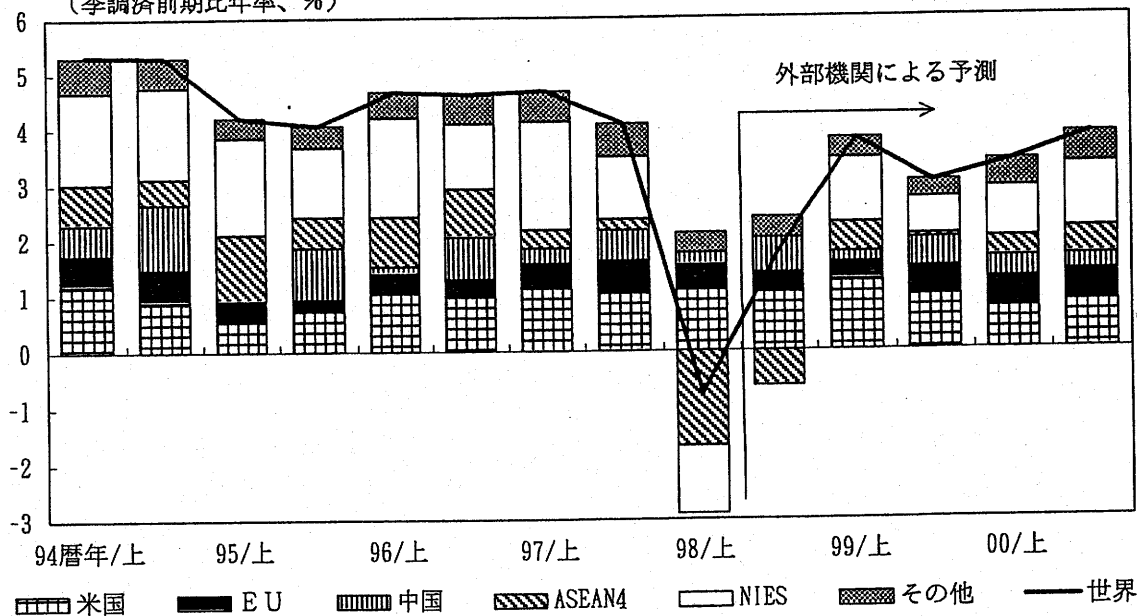
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

海外経済

(実質GDP、前年比%)

	[]	99年見通し		2000年見通し	
		直近時点	(1か月前)	直近時点	(1か月前)
米 国	[30.5]	3.8	(3.9)	2.7	(2.6)
E U	[18.4]	2.0	(2.0)	2.7	(2.6)
うち ドイツ	[4.9]	1.5	(1.6)	2.6	(2.5)
フランス	[1.6]	2.4	(2.4)	2.8	(2.7)
英国	[3.8]	1.4	(1.2)	2.6	(2.4)
東アジア	[33.2]	3.9	(3.9)	4.8	(4.8)
中国	[5.2]	7.3	(7.3)	7.4	(7.4)
NIEs	[20.2]	3.6	(3.6)	4.5	(4.5)
台湾	[6.6]	5.1	(5.1)	5.6	(5.6)
韓国	[4.0]	6.6	(6.6)	5.2	(5.2)
ASEAN4	[7.8]	2.3	(2.3)	4.1	(4.1)
タイ	[2.4]	2.5	(2.5)	3.8	(3.8)
ラテンアメリカ	[5.4]	-0.5	(-0.5)	3.3	(3.5)
ロシア	[0.3]	-7.0	(-7.0)	n. a.	n. a.
世界計		3.2	(3.2)	3.6	(3.5)

(季調済前期比年率、%)

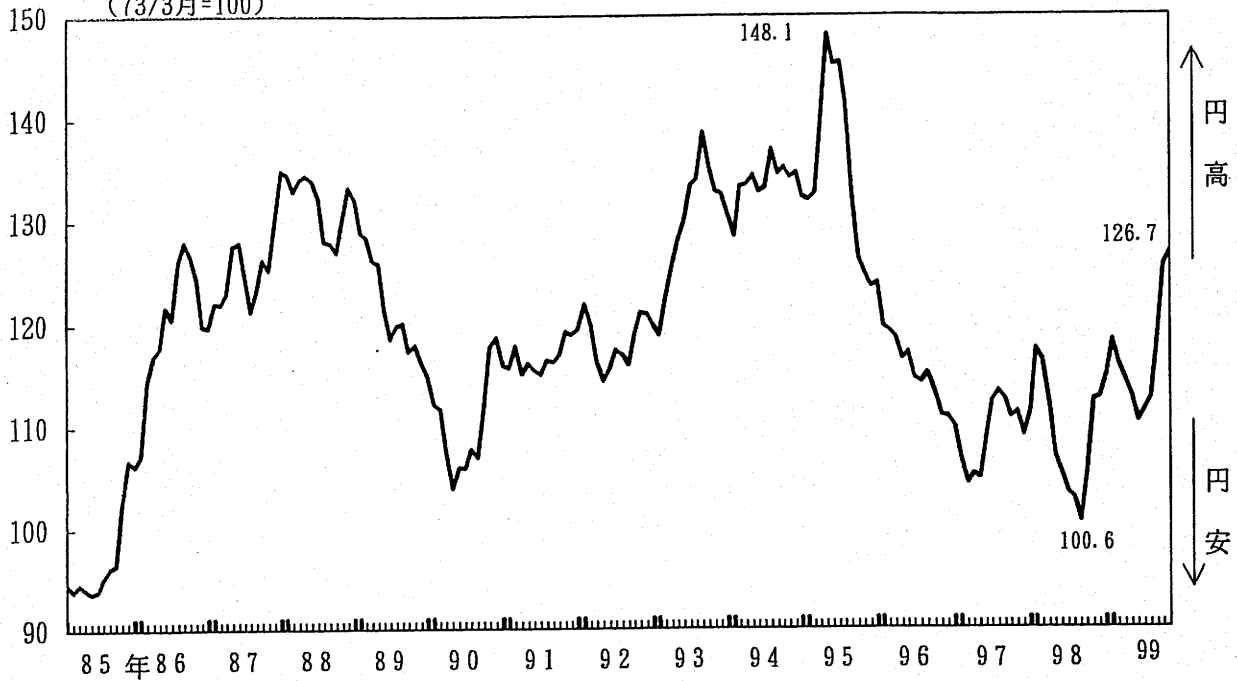


- (注) 1. 見通しは、米国が BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 99/9月号、E Uが CONSENSUS FORECASTS 99/9月号、東アジア、ラテンアメリカが CONSENSUS FORECASTS 99/8月号。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各国・各地域欄の[]内は98年通関輸出額に占めるウェイト。

実質実効為替レート

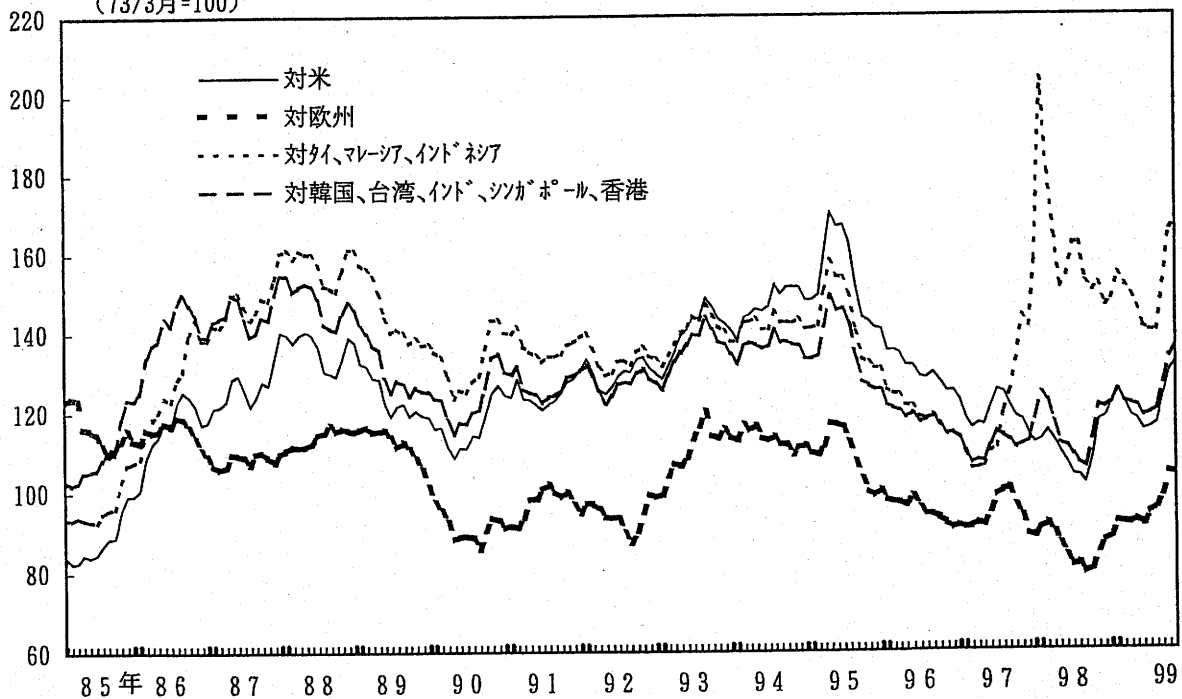
(1) 円の実質実効レート

(73/3月=100)



(2) 相手地域別

(73/3月=100)



(注) 日本銀行調査統計局試算値。直近10月は6日までの平均値。
また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)			(季調済前月比、%)				
		暦年 97年	98	98年 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 6月	7	8
米国	<23.9>	1.1	-3.7	0.3	-3.6	10.0	-12.3	0.5	5.3	-5.0	13.7
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	3.3	1.6	3.8	-4.8	9.5	12.9	3.7	-2.0
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.9	0.5	8.2	6.1	2.9	7.3	-4.1	7.0
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.6	-0.8	7.2	5.8	1.4	7.4	-5.1	6.9
N I E s	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.2	4.3	13.2	4.8	2.8	9.8	-4.1	6.0
台湾	<3.6>	-10.4	-11.1	1.5	3.2	13.9	5.0	5.9	0.8	2.9	3.4
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-3.3	9.1	14.7	6.1	1.5	11.5	-5.9	9.7
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	2.2	-1.4	5.0	7.8	4.5	5.0	-3.0	8.0
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	2.1	-4.3	5.4	1.3	2.4	2.8	-1.8	5.6
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	3.7	8.4	-3.8	9.0

- (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7-8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 6月	7	8
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	2.3	-0.3	1.3	1.4	0.2	10.0	-10.0	13.8
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.2	0.2	1.8	1.4	5.1	11.3	-6.5	10.7
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	2.6	-4.0	5.7	-1.7	-0.3	9.4	-2.6	1.2
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	5.3	-5.3	2.8	9.5	3.3	9.9	-5.6	9.6
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	3.8	-2.0	6.3	7.8	7.2	5.1	-0.7	7.4
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	-0.4	0.8	20.5	-17.7	0.1	2.0	2.0	4.9
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	3.7	8.4	-3.8	9.0

- (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7-8月実績の四半期換算値。

企業収益関連指標

<全国短観(9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(経常利益)は6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)	3.72 (21.6)	0.6	3.44 (-26.2)	2.71 (-33.0)	3.04 (-14.3)	4.34 (65.9)
非製造業	1.85 (-4.9)	2.10 (-6.8)	2.21 (4.1)	-2.3	1.92 (-19.7)	2.27 (7.2)	2.08 (3.6)	2.33 (4.4)

<全国短観(9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(経常利益)は6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)	2.25 (58.2)	-0.2	0.79 (-62.5)	1.99 (-19.5)	1.60 (93.6)	2.85 (44.4)
非製造業	2.36 (-16.6)	1.71 (-7.4)	1.98 (12.8)	-2.2	1.46 (-9.0)	1.95 (-6.3)	1.58 (5.0)	2.35 (18.1)

(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	
		7~9月	10~12月	1~3月	4~6月
製造業	大企業	3.54	2.07	3.36	3.05
	中堅中小企業	1.38	2.27	2.04	2.27
非製造業	大企業[除く電力・ガス]	1.68	1.27	2.79	1.81
	中堅中小企業	1.81	1.85	1.61	1.47

(注) 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1000万円以上10億円未満。

(資料) 大蔵省「法人企業統計」

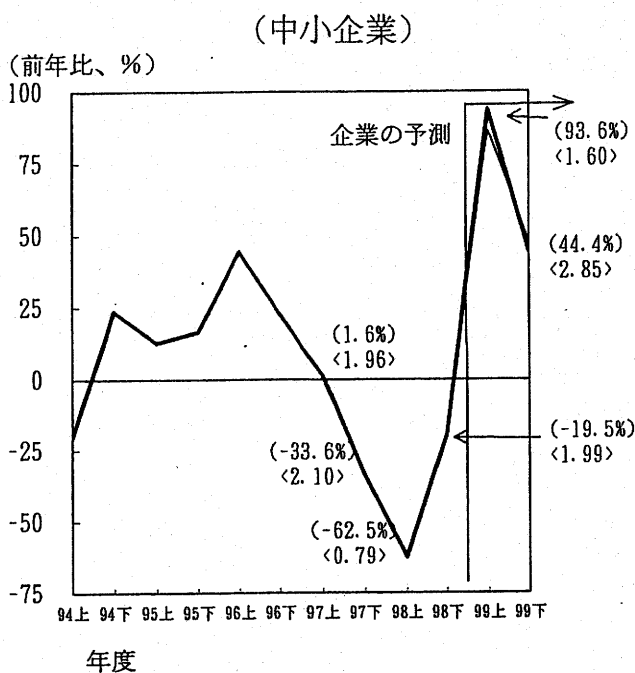
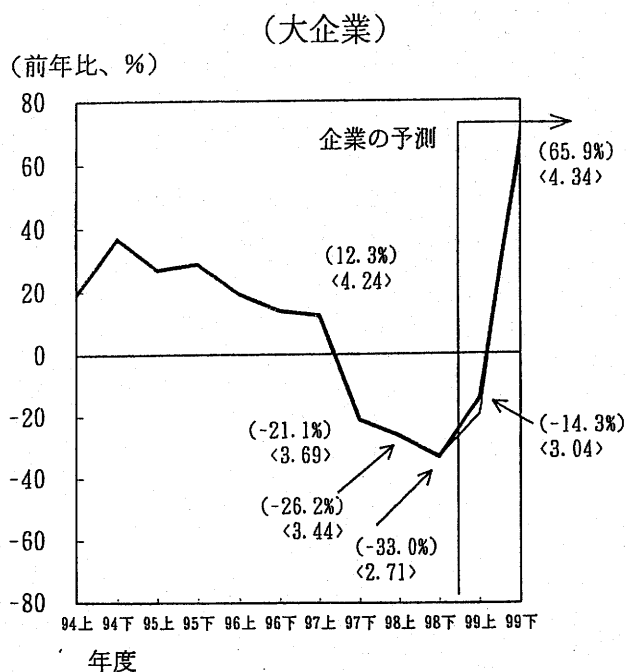
<日本経済新聞社による上場企業の経常利益見通し(9月公表分)>

— 前年比、%、()内は前回<6月>公表分

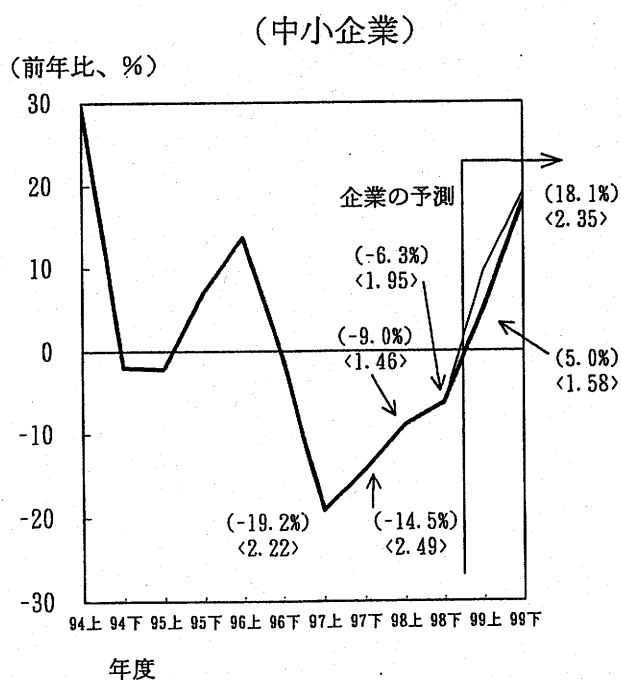
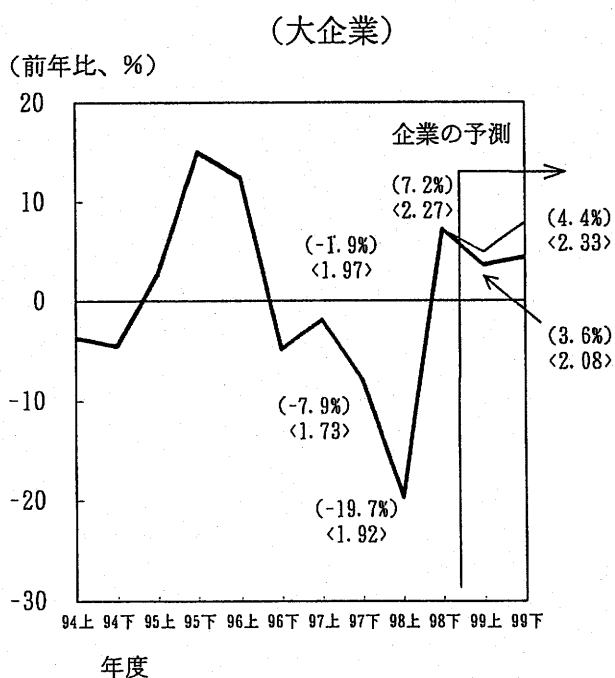
	97年度	98年度	99年度
全産業	-4.7	-20.9 (-20.9)	13.3 (12.5)
製造業	-7.4	-32.0 (-31.9)	24.8 (23.3)
非製造業	-0.1	-2.8 (-3.1)	0.1 (0.0)

経常利益の推移 (短観)

(1) 製造業



(2) 非製造業

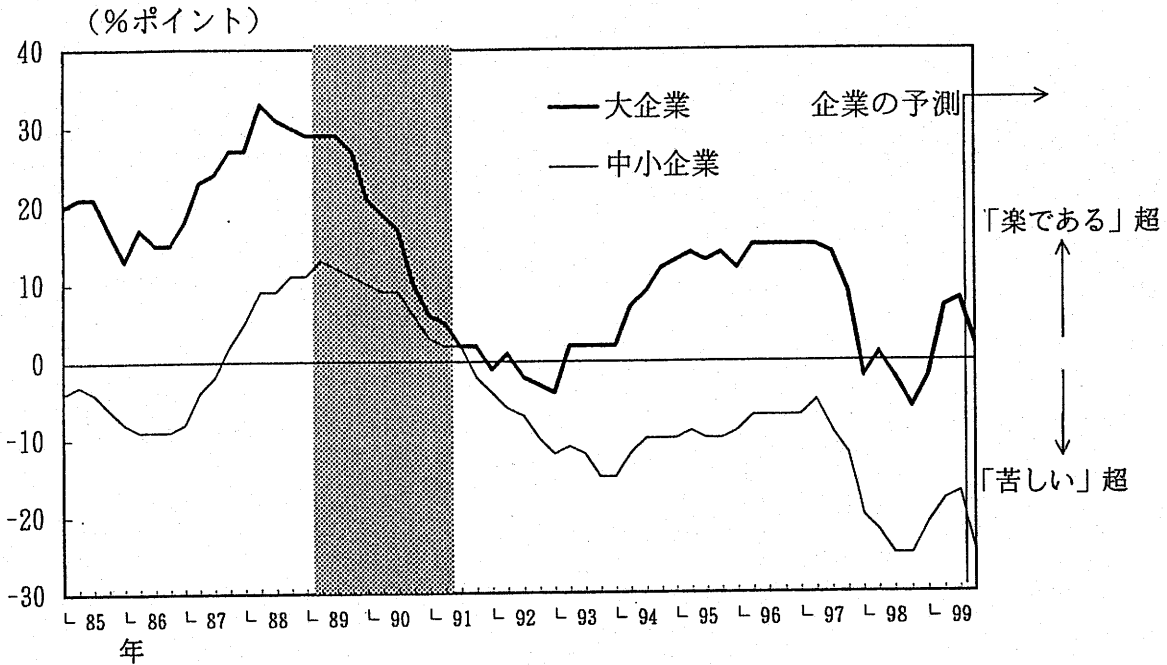


(注) 1. 97年度までは全国短観見直し前の旧ベース、98年度からは新ベース。
 2. ()内は前年比%、< >内は売上高経常利益率。細線は99年6月短観時見通し。

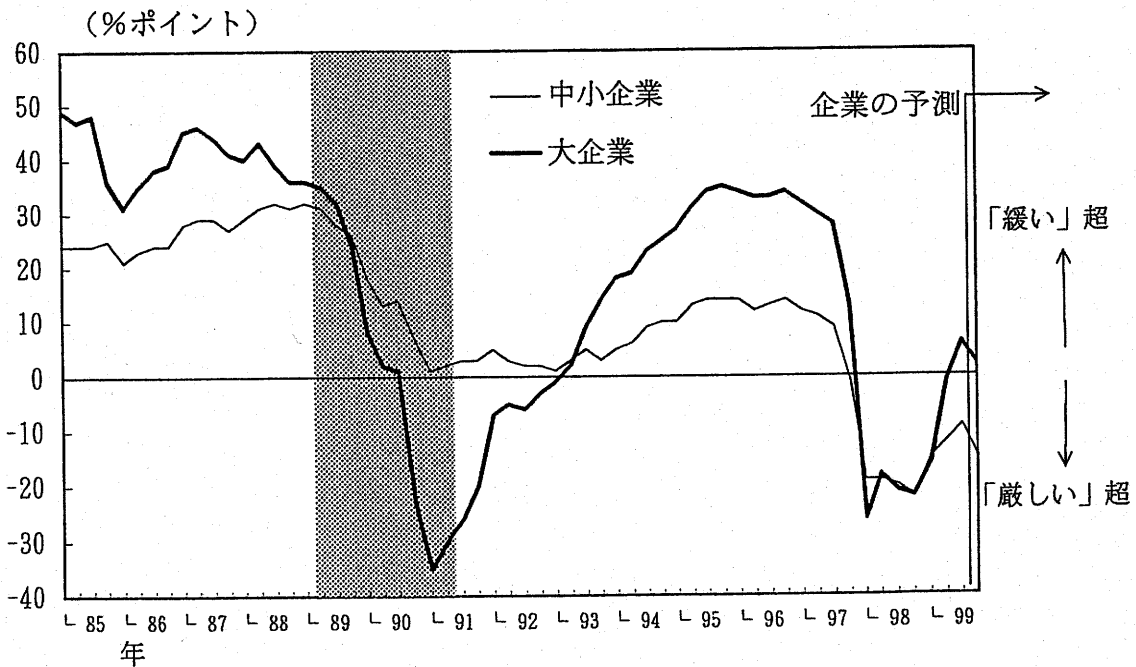
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業金融（短観）

(1) 資金繰り判断D. I.



(2) 金融機関貸出態度判断D. I.



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

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資関連指標

<先行指標等>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比:%

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9 ^(注)	99/6月	7	8
機械受注	(-18.6)	< 0.7>	< -6.9>	< -0.3>	< 6.3>	< -5.4>	
[民需、除く船舶・電力]		(-14.8)	(-9.9)		(-7.7)	(-7.5)	
うち製造業	(-23.5)	< 1.8>	< -1.4>	< 1.5>	< -1.4>	< 0.7>	
うち非製造業	(-14.7)	< 3.9>	< -12.9>	< -2.5>	< 12.5>	< -9.9>	
建築着工床面積	(-17.0)	< 7.8>	< -9.5>	< -6.5>	< 7.0>	< -14.5>	< 27.4>
[民間非居住用]		(-12.5)	(-15.4)		(-10.2)	(-30.0)	(-3.2)
うち鉱工業	(-36.7)	< 2.9>	< -11.9>	< 6.0>	< -6.0>	< -9.7>	< 29.8>
うち非製造業	(-9.1)	< 8.1>	< -8.2>	< -10.0>	< 11.8>	< -16.0>	< 25.3>
一般資本財出荷	(-12.6)	< 3.6>	< -6.6>	< 4.0>	< 3.3>	< -0.3>	< 2.5>
		(-11.5)	(-8.6)		(-4.2)	(-5.1)	(0.7)
稼働率指数(95年平均=100)	94.6	94.9	92.3		93.5	94.3	

(注) 7、8月実績の4~6月平均対比。なお、機械受注は、7月実績の4~6月平均対比、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>

— < >内は季調済前期比、()は前年比:%

	97年度	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	4~6
全産業	(-1.5)	(-15.1)	< -1.9>	< -6.1>	< 2.4>	< -7.7>
うち製造業	(-8.0)	(-16.2)	< -6.3>	< -7.5>	< -3.1>	< -10.8>
うち非製造業	(-1.5)	(-14.5)	< 1.7>	< -4.7>	< 5.7>	< -8.1>

(注) 四半期計数についてはサンプル替えに伴い断層修正を行った。

<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>
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>

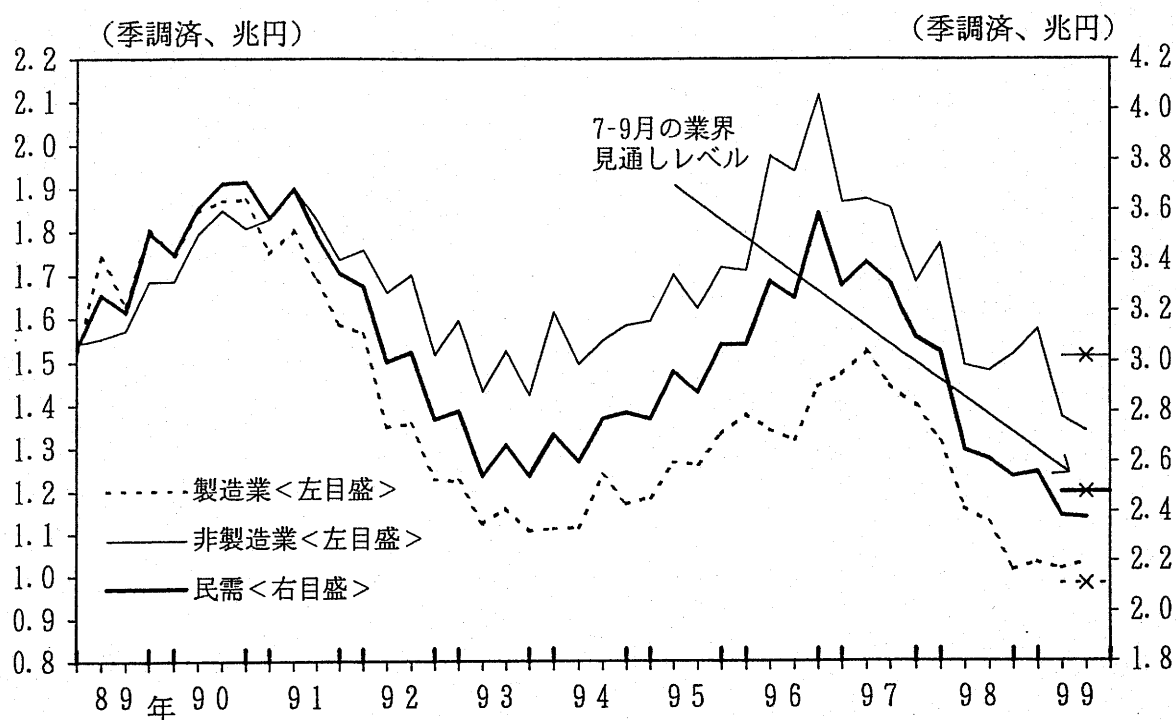
— 前年比、%、()内は前年6月調査時点

		97年度実績	98年度実績	99年度計画
全国短観(9月調査)	全産業	-3.0	-3.9	-10.6(-11.1)
	製造業	4.2	-8.5	-14.3(-16.1)
	非製造業	-6.4	-2.2	-9.2(-9.3)
うち大企業	全産業	-1.5	-5.8	-9.4(-7.9)
	製造業	5.7	-9.4	-9.8(-11.0)
	非製造業	-6.0	-3.6	-9.1(-6.1)
うち中小企業	全産業	-4.6	-3.2	-22.8(-25.7)
	製造業	3.7	-5.9	-29.1(-32.9)
	非製造業	-7.9	-2.1	-20.4(-23.1)

(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」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

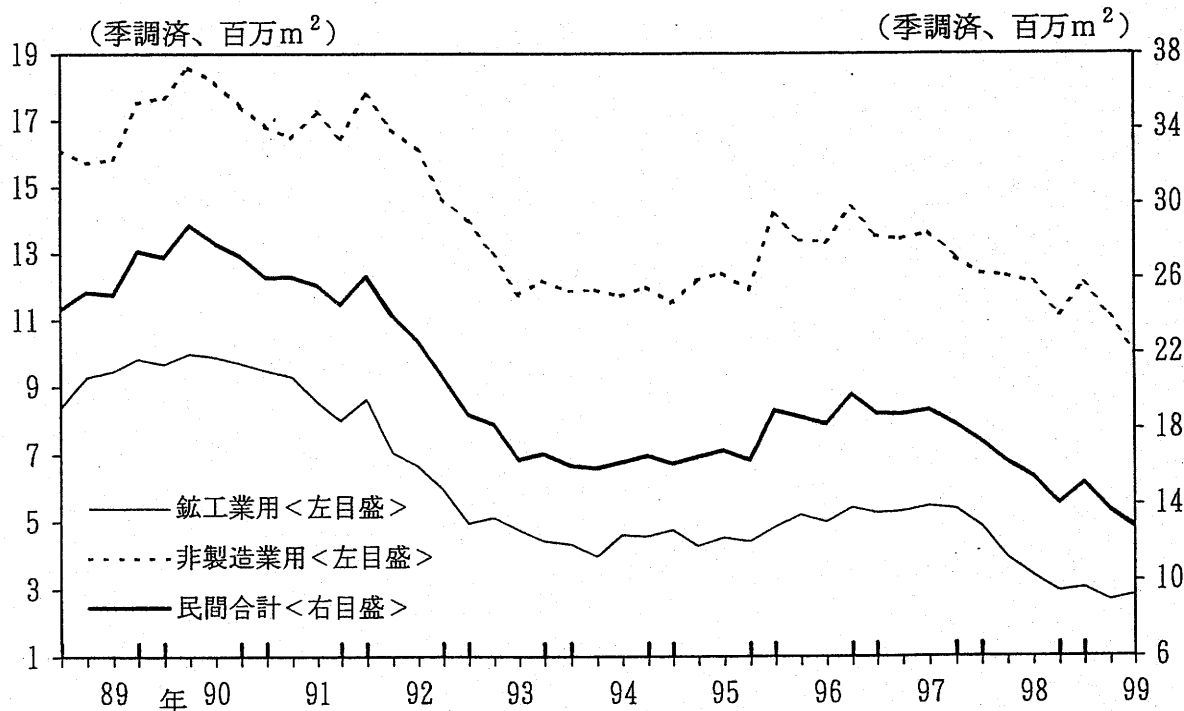
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 99/7~9月は7月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

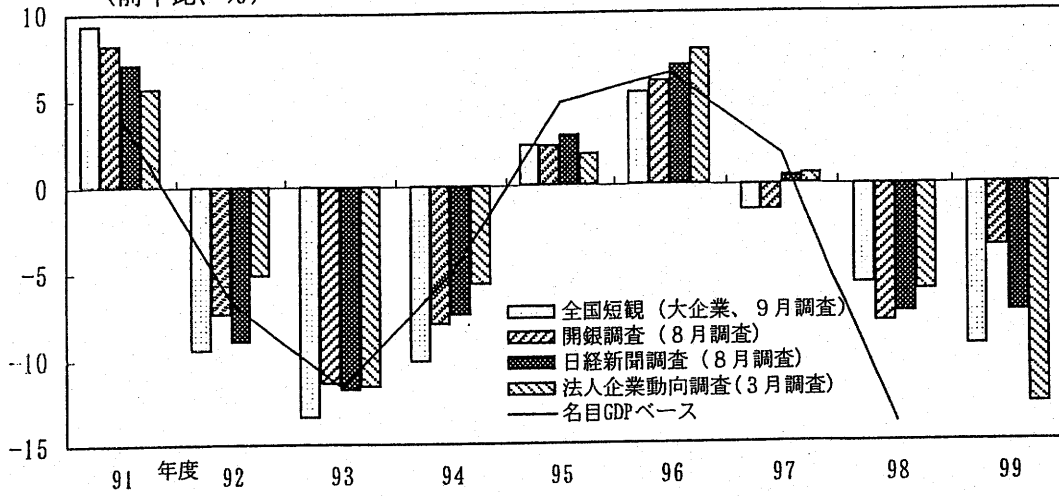


(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 99/7~9月は7、8月の計数を四半期換算。

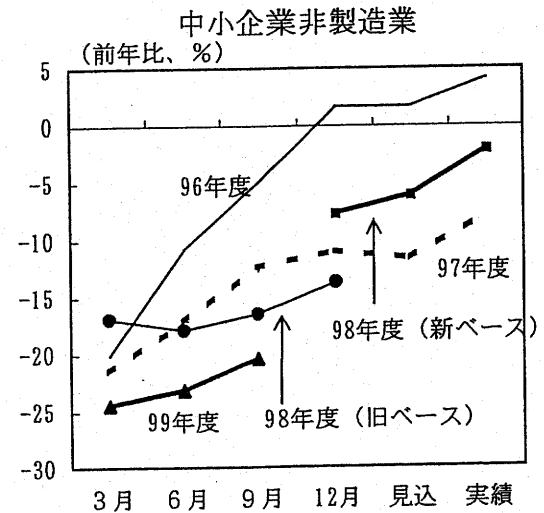
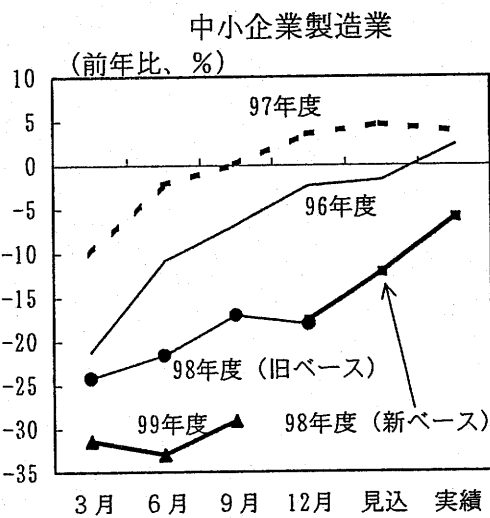
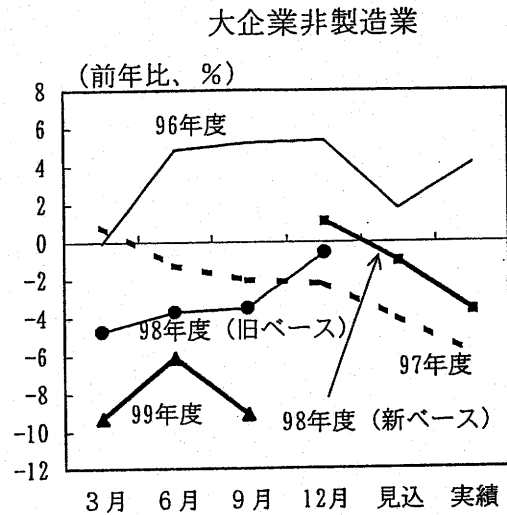
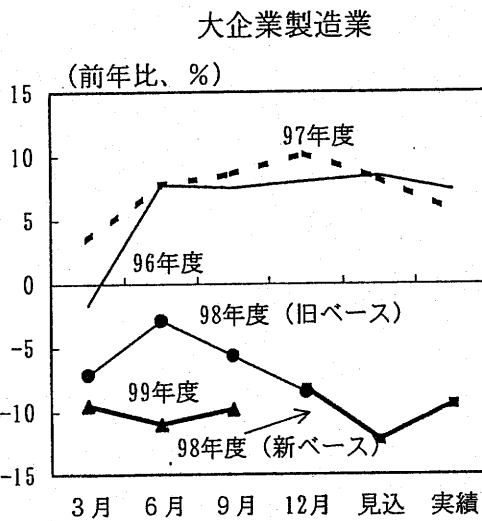
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

設備投資計画

(1) 年度実績・計画の推移 (全産業)
(前年比、%)



(2) 設備投資計画の修正状況 (短観)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民所得統計」、
日本経済新聞社「民間企業設備投資調査」、
日本開発銀行「1998・99・2000年度の設備投資計画調査」、
経済企画庁「法人企業動向調査」

(図表17)

雇用関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/6月	7	8
有効求人倍率(季調済、倍)	0.50	0.49	0.47	0.46	0.46	0.46	0.46
有効求職	(15.7)	< -2.3>	< 1.8>	< 1.7>	< 1.5>	< 0.0>	< 1.5>
有効求人	(-15.8)	< 1.7>	< -2.9>	< 0.9>	< 1.0>	< -0.1>	< 2.3>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.89	0.89	0.84	0.84	0.82	0.87	0.81
新規求職	(13.2)	< -3.3>	< 5.2>	< 2.5>	< 5.4>	< -2.7>	< 6.1>
新規求人	(-11.0)	< -5.8>	< -2.9>	< 0.8>	< -3.1>	< 1.7>	< 0.4>
うち製造業	(-29.0)	< -21.9>	< -12.0>	< -3.8>	< -10.8>	< -3.1>	< -4.6>
うち非製造業	(-5.3)	< -1.5>	< -0.7>	< 2.3>	< -1.2>	< 2.9>	< 1.7>
パートの有効求人倍率(倍)	1.13	1.13	1.08	1.09	1.07	1.08	1.09

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/6月	7	8
労働力人口	(-0.1)	< -0.2>	< -0.4>	< -0.3>	< -0.6>	< -0.5>	< -0.2>
		< 0.0>	< -0.4>	< -0.1>	< -0.6>	< -0.1>	< 0.8>
就業者数	(-0.9)	< -1.2>	< -1.1>	< -0.9>	< -1.3>	< -1.2>	< -0.5>
		< -0.4>	< -0.5>	< 0.0>	< -0.8>	< 0.0>	< 1.0>
雇用者数	(-0.7)	< -1.1>	< -0.9>	< -0.7>	< -1.3>	< -1.2>	< -0.3>
		< -0.7>	< -0.4>	< 0.1>	< -1.0>	< 0.1>	< 1.3>
完全失業者数(季調済、万人)	294	314	323	324	328	330	317
非自発的離職者数(季調済、万人)	92	99	112	107	119	113	101
完全失業率(季調済、%)	4.33	4.62	4.77	4.79	4.86	4.90	4.67

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/6月	7	8
常用労働者数(a<毎勤>)	(-0.1)	< -0.3>	< -0.4>	< -0.3>	< -0.5>	< -0.4>	< -0.2>
		< 0.2>	< -0.4>	< 0.0>	< -0.1>	< 0.0>	< 0.2>
製造業	(-1.7)	< -2.2>	< -2.4>	< -2.2>	< -2.4>	< -2.3>	< -2.2>
非製造業	(0.5)	< 0.4>	< 0.3>	< 0.4>	< 0.1>	< 0.2>	< 0.5>
名目賃金(b<毎勤>)	(-1.7)	< -1.5>	< -1.5>	< -1.7>	< -3.3>	< -2.1>	< -1.1>
所定内給与	(0.1)	< -0.2>	< -0.4>	< 0.0>	< -0.5>	< -0.1>	< 0.2>
所定外給与	(-6.8)	< -2.3>	< 0.2>	< 2.5>	< 0.3>	< 2.7>	< 2.3>
特別給与	(-5.9)	< -17.2>	< -6.3>	< -6.9>	< -7.2>	< -5.7>	< -12.6>
雇用者所得(a×b)	(-1.8)	< -1.8>	< -1.9>	< -2.0>	< -3.8>	< -2.5>	< -1.3>

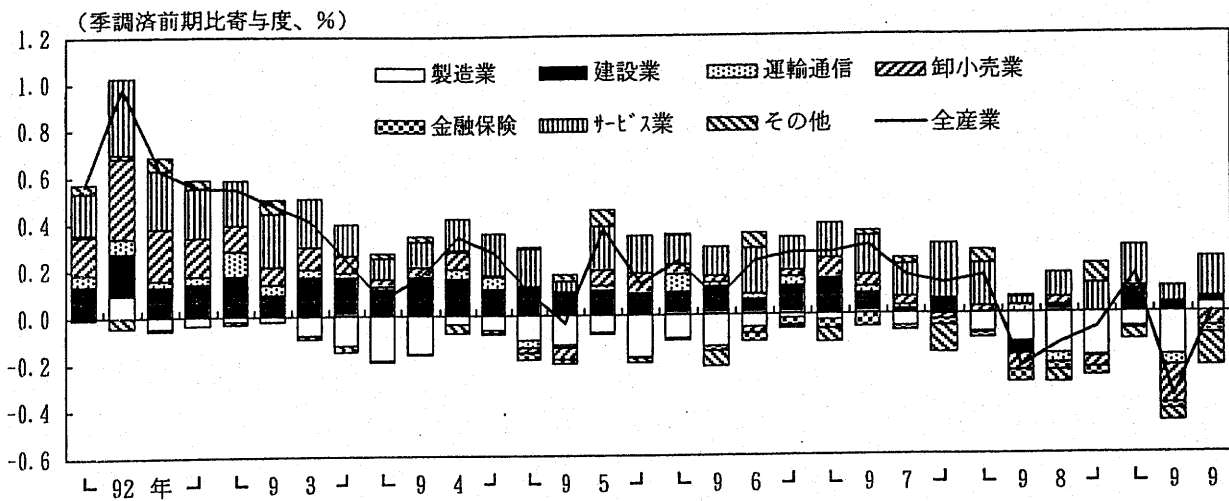
(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。なお、8月の値は速報値。

2. 99/7~9月の季調値は7~8月の値、季調済前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

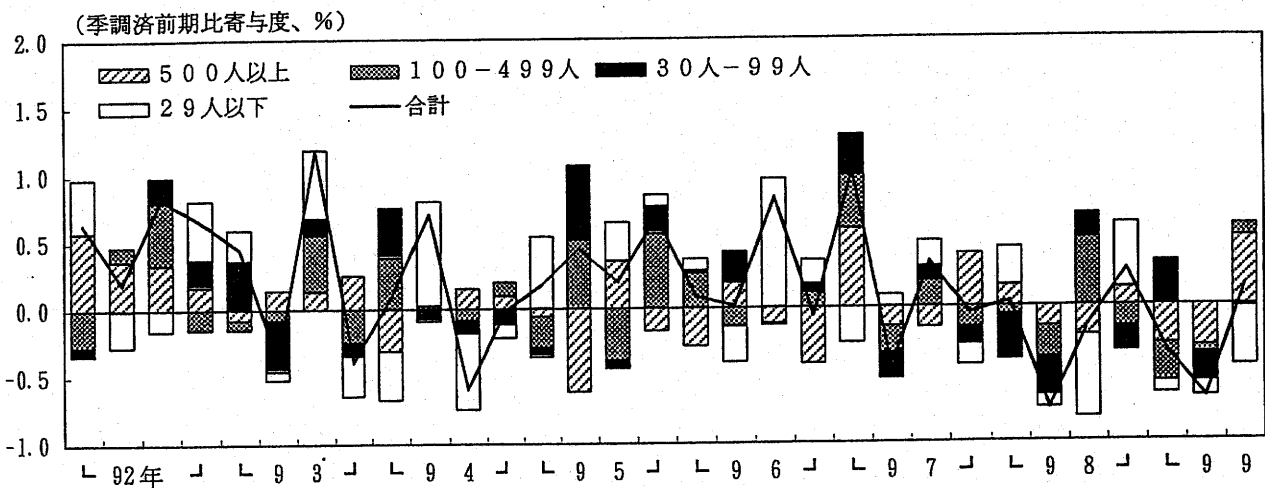
雇用

(1) 常用労働者数の推移 (毎勤ベース)



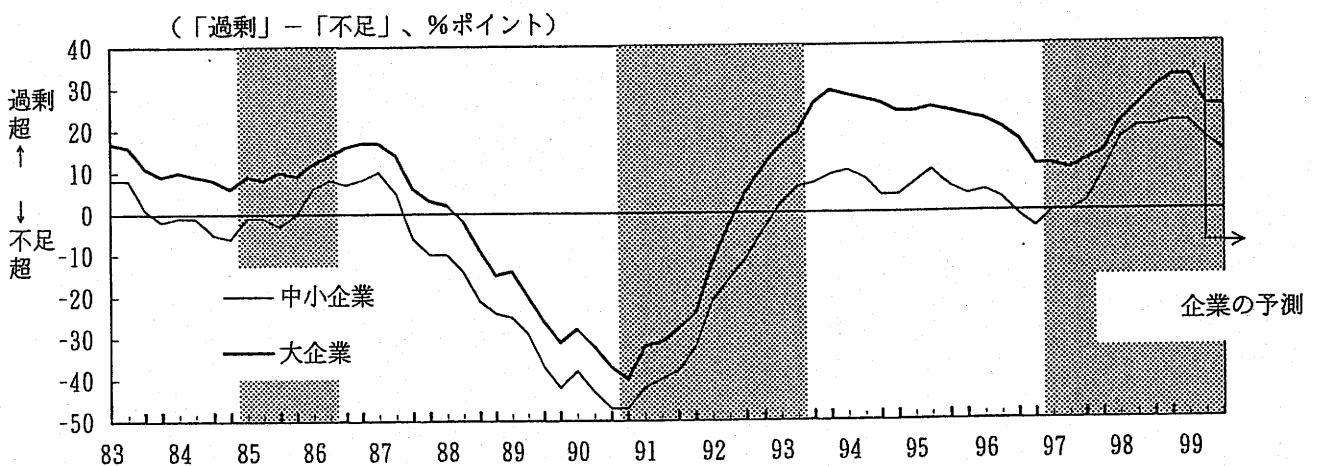
(注) 1. 事業所規模5人以上ベース。なお、99/8月の値は速報値。
2. 99/3Qの値は、99/7-8月の99/4-6月対比。

(2) 規模別雇用者数の推移 (労調ベース)



(注) 99/3Qの値は、99/7-8月の99/4-6月対比。

(3) 雇用判断D. I. <全産業>

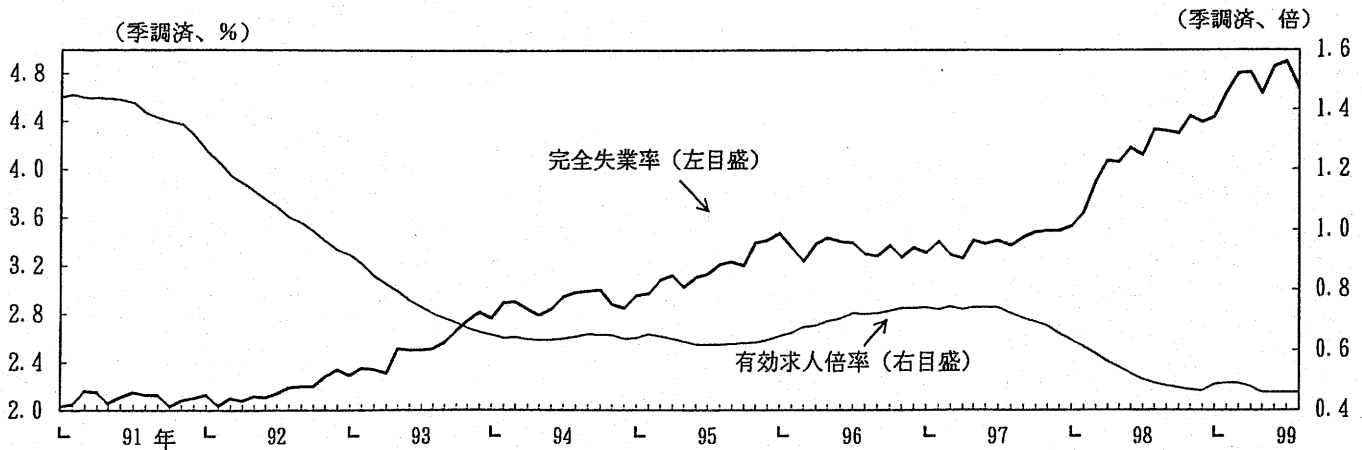


(注) 1. シャドー部分は景気後退局面。
2. 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月からは新ベース。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」、総務庁「労働力調査」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

労働需給

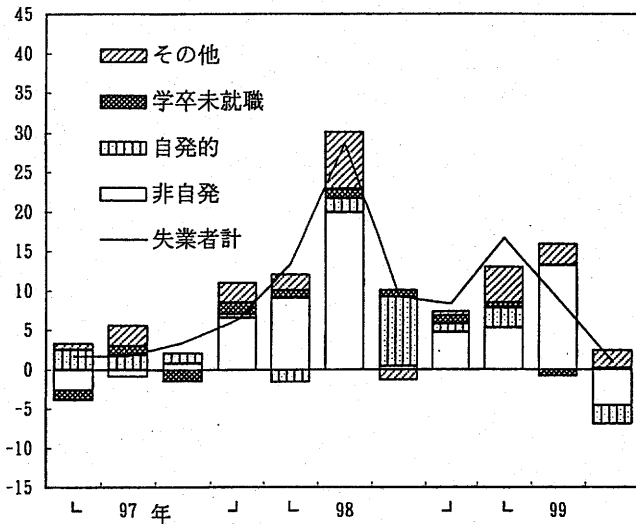
(1) 労働需給



(2) 失業

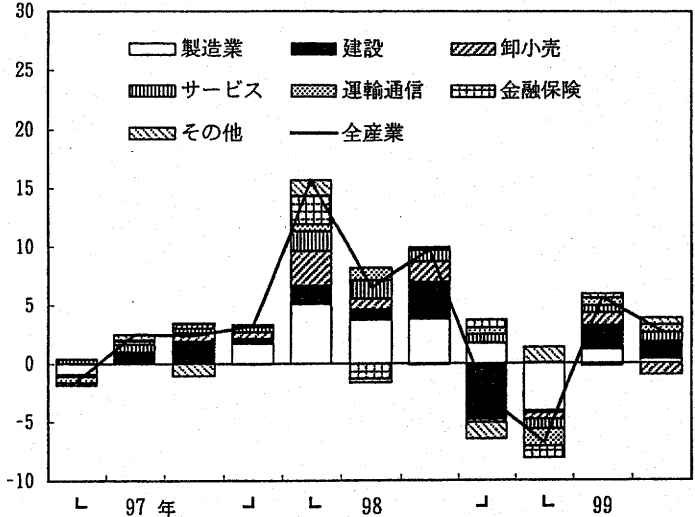
① 失業者数の推移

(季調済前期差、万人)



② 事業主都合離職者数の内訳

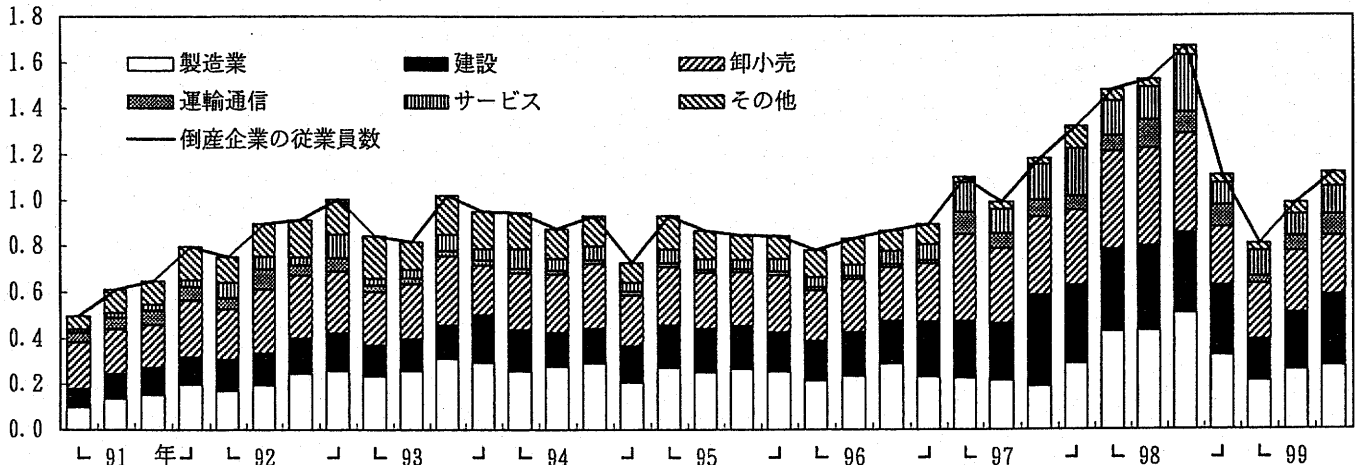
(季調済前期差、千人)



- (注) 1. 求職理由無回答等の理由で、求職理由の「不明」な者がいることや、季節調整に伴う誤差のため失業者計と内訳の積み上げとは一致しない。
2. 右グラフは業種別は雇用保険事業統計の非自発的失業に相当する事業主都合離職者を用いた。
3. 99/3Qの値は、99/7-8月の99/4-6月対比。

(3) 倒産先従業員数

(季調済、万人/月)

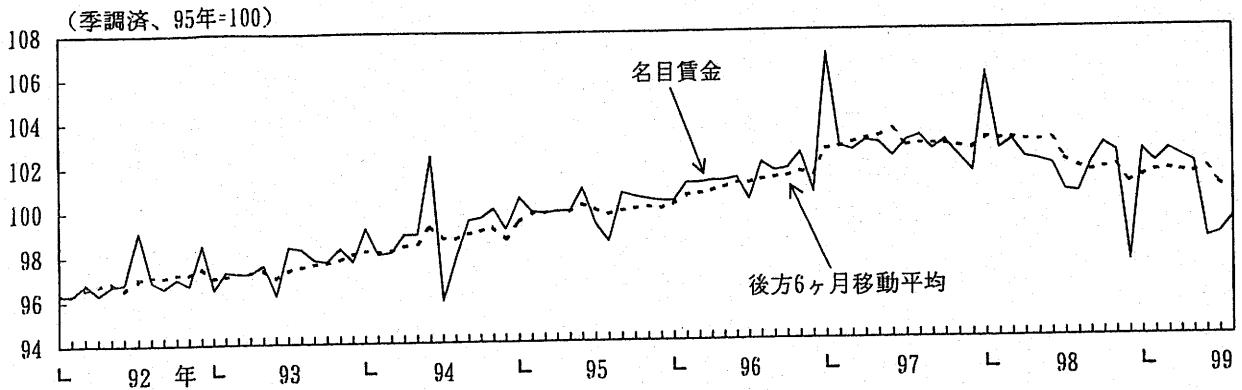


(注) 99/3Qの値は、99/7-8月の99/4-6月対比。

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「雇用保険事業月報」、「職業安定業務統計」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」

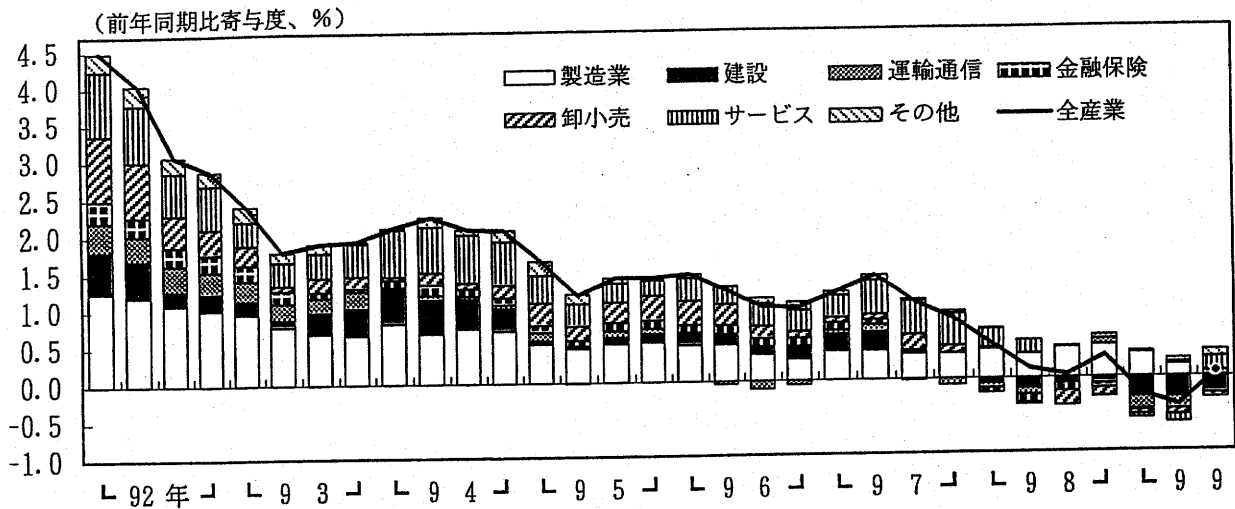
所得

(1) 1人当り名目賃金



(注) 1. 事業所規模5人以上(以下同じ)。
2. 99/8月の値は速報値(以下同じ)。

(2) 所定内給与

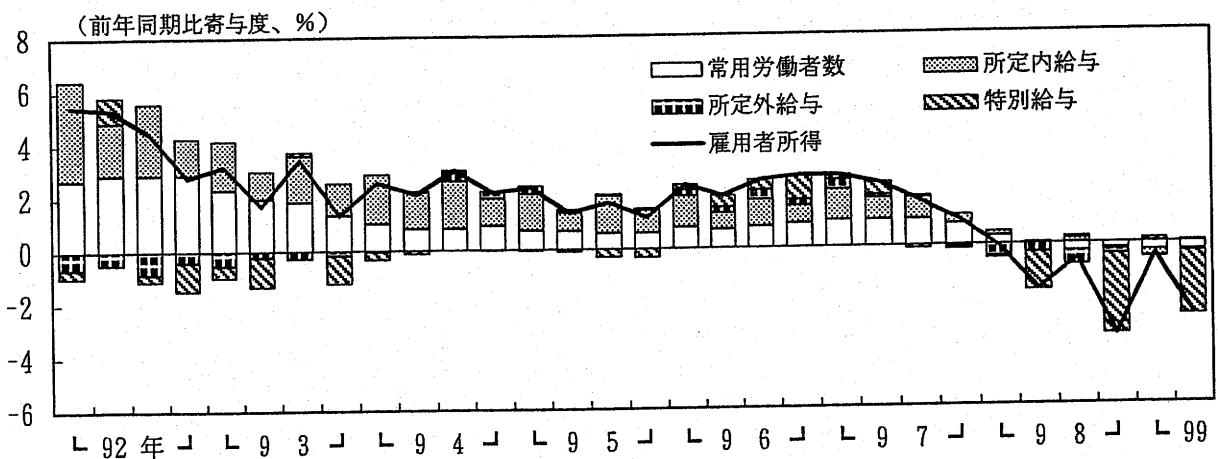


(注) 1. 要因分解は次の通り。

i 業種の寄与度 = $(i$ 業種の給与額(今期) - i 業種の給与額(前期)) × i 業種が全産業常用労働者数に占めるウエイト(前期) / 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7-8月平均の前年同期比。

(3) 雇用者所得



(注) 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。

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)

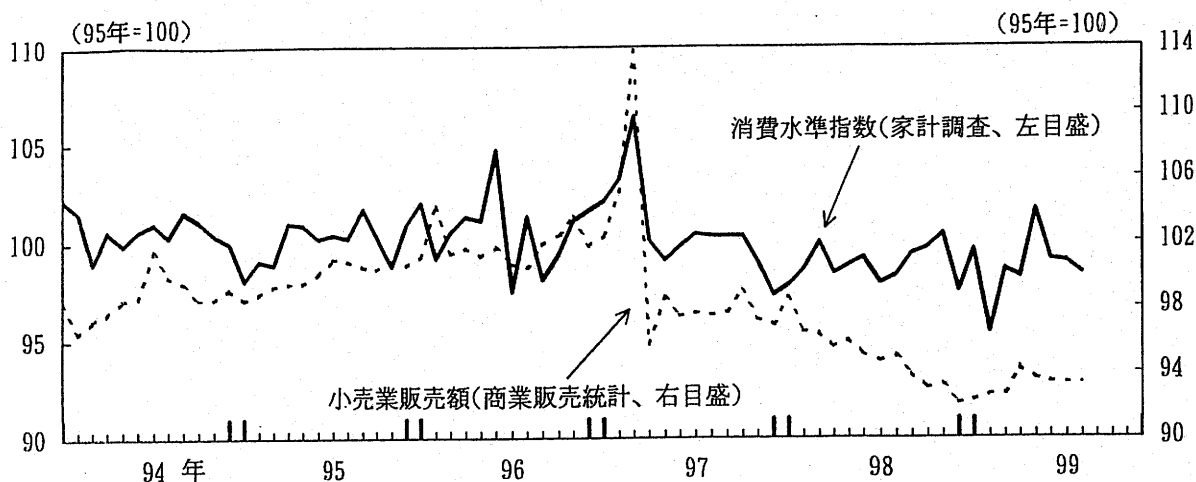
	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/6月	7	8	9
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(-0.9)	(0.8)	(0.6)	(-0.1)	(1.1)	(0.1)	
		<-1.3>	<1.7>	<-0.9>	<-2.5>	<-0.1>	<-0.6>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	<-2.4>	<1.8>	<-0.4>	<-2.6>	<1.5>	<-2.8>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-4.2)	(-1.9)	(-2.0)	(-1.4)	(-2.1)	(-1.9)	
[137,216]		<-0.3>	<1.3>	<-0.5>	<-0.2>	<-0.1>	<0.0>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(4.3)	(4.4)	(1.1)	(3.9)	(-4.2)	(6.8)	(3.3)
[414万台]		<1.3>	<1.2>	<-1.7>	<-3.2>	<-5.5>	<9.3>	<-3.5>
同 出荷額ベース	(-3.3)	<-1.1>	<-0.5>	<-2.0>	<-3.0>	<-4.6>	<8.4>	<-5.8>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-5.4)	(-8.1)	(-12.2)	(-8.2)	(-16.8)	(-6.0)	(-10.8)
[310万台]		<2.5>	<-3.0>	<-4.8>	<-5.0>	<-7.2>	<9.5>	<-5.2>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(14.1)	(13.2)	(8.0)	(14.6)	(9.9)	(6.0)	
[2,512]		<1.2>	<2.7>	<-0.2>	<1.1>	<1.8>	<-1.8>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-4.2)	(-2.6)	(-2.4)	(-2.0)	(-2.1)	(-2.9)	
[10,542]		<-1.1>	<0.7>	<-0.9>	<0.5>	<-1.5>	<0.2>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-2.8)	(-1.7)	(-2.1)	(0.5)	(-0.2)	(-4.9)	
[2,278]		<2.0>	<-0.3>	<-2.3>	<2.4>	<-1.6>	<-4.7>	
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-5.1)	(-4.7)	(-5.0)	(-3.6)	(-5.1)	(-4.9)	
[16,719]		<-2.4>	<-0.2>	<-1.6>	<0.1>	<-1.2>	<-0.9>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-2.6)	(-3.6)	(-4.9)	(-5.1)	(-4.9)		
[5,731]		<0.1>	<-1.7>	<1.9>	<-2.2>	<3.4>		
うち国内	(-2.0)	<-0.3>	<-2.0>	<1.1>	<-1.0>	<1.7>		
うち海外	(-6.6)	<0.8>	<-1.5>	<1.1>	<-1.9>	<3.8>		
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	69.4	72.0	73.1	72.2	73.9	72.3	

- (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月の消費水準指数、家電販売、全国百貨店売上高、都内百貨店売上高、チェーンストア売上高、平均消費性向は7-8月実績の四半期換算値。旅行取扱額は、7月の実績の四半期換算値。

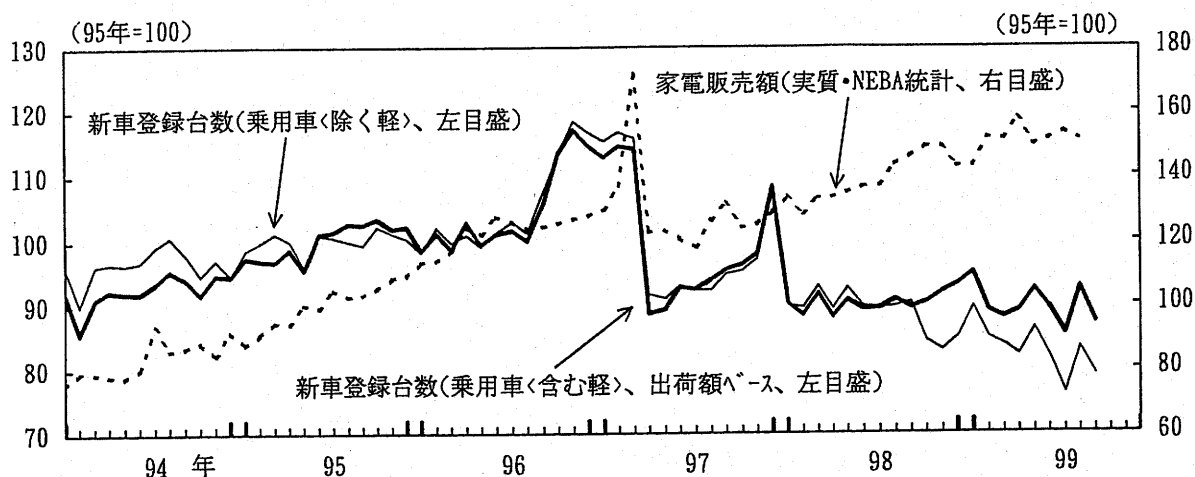
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

個人消費<季調済系列>

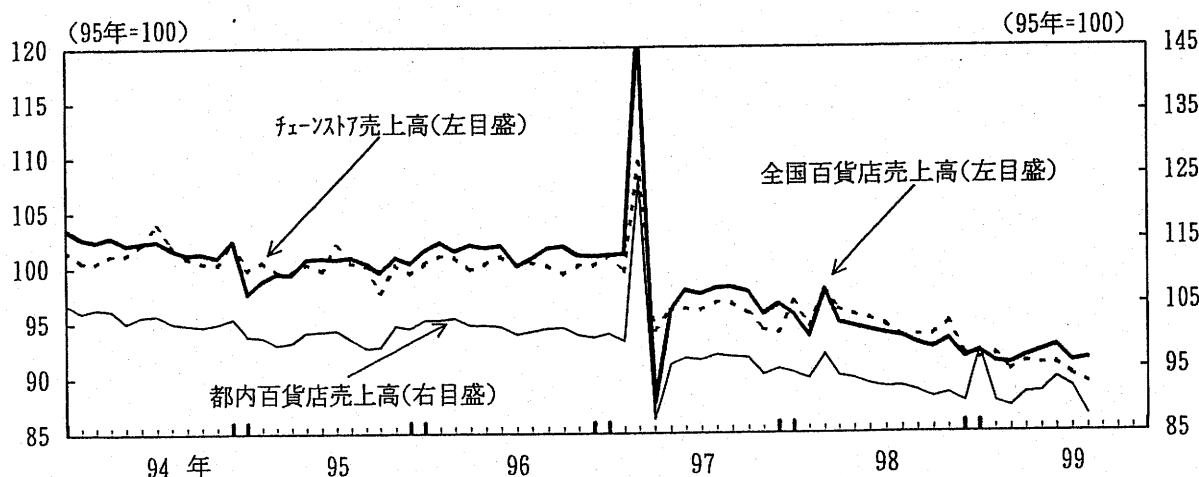
(1) 家計調査・商業販売統計(実質)



(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)

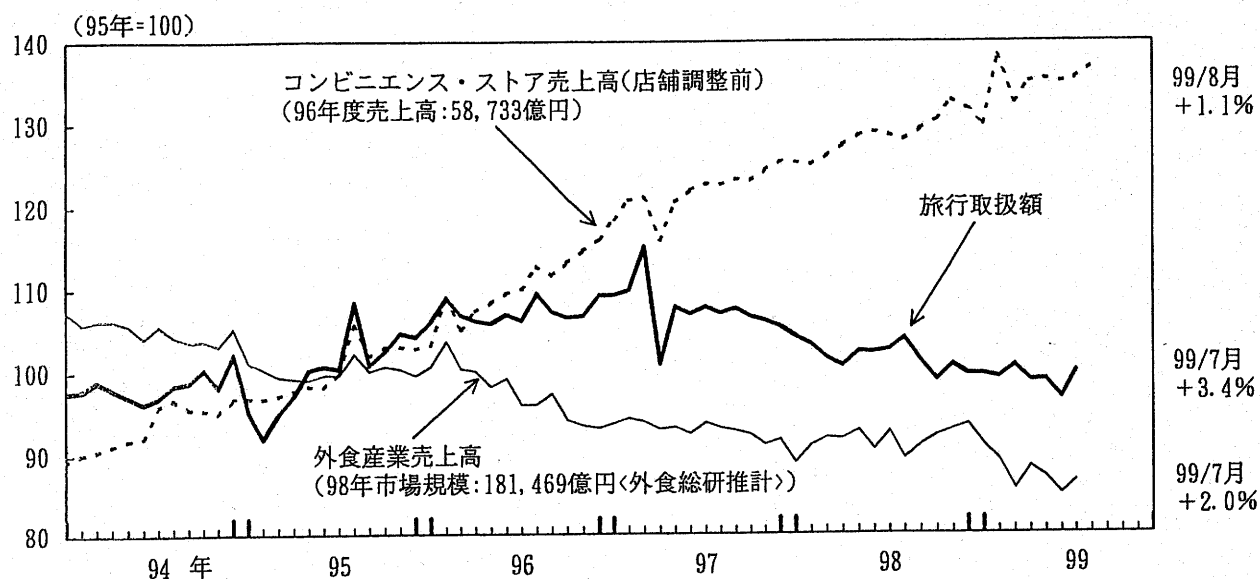


- (注) 1. X-12-ARIMA(β 変換)による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

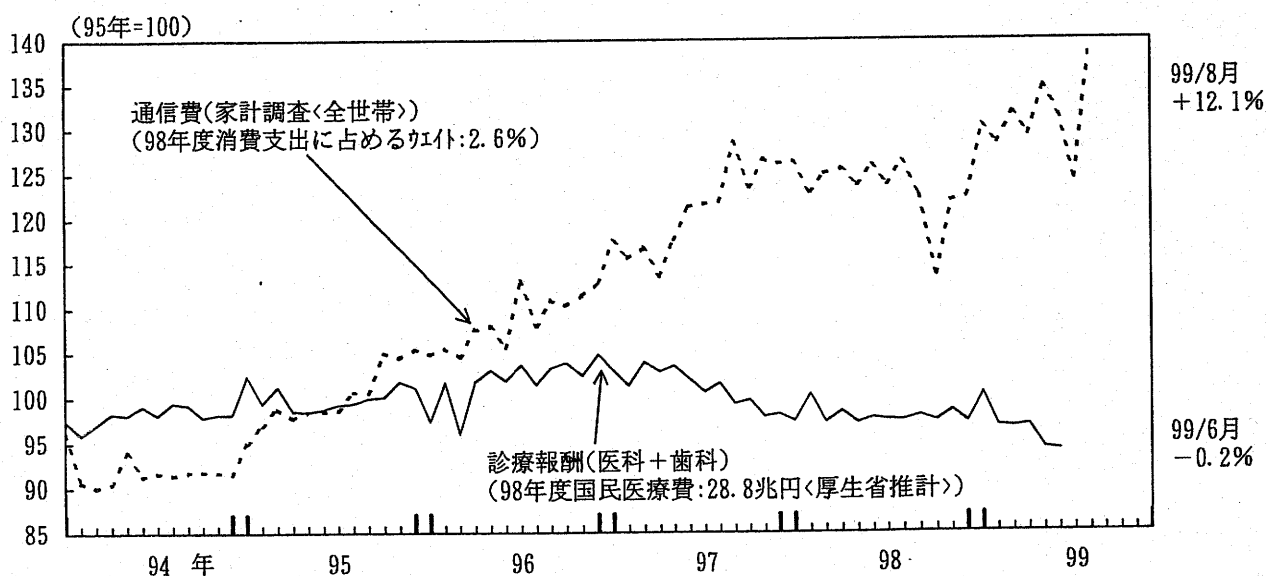
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費(続) <季調済系列>

(4) サービス関連(1)



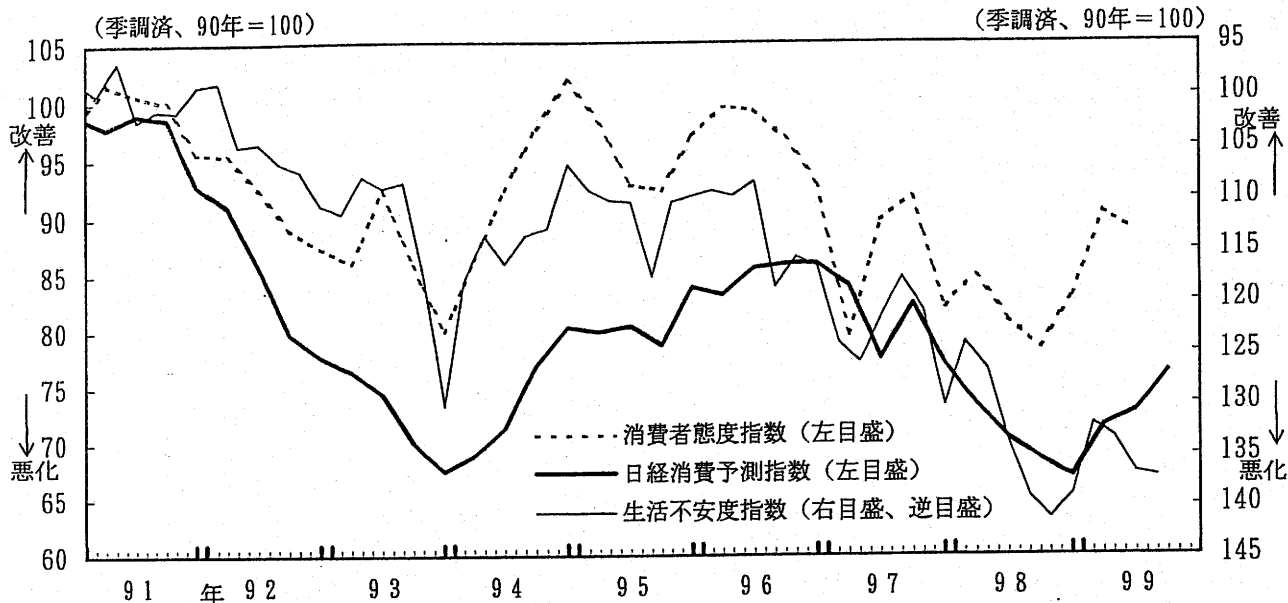
(5) サービス関連(2)



- (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」

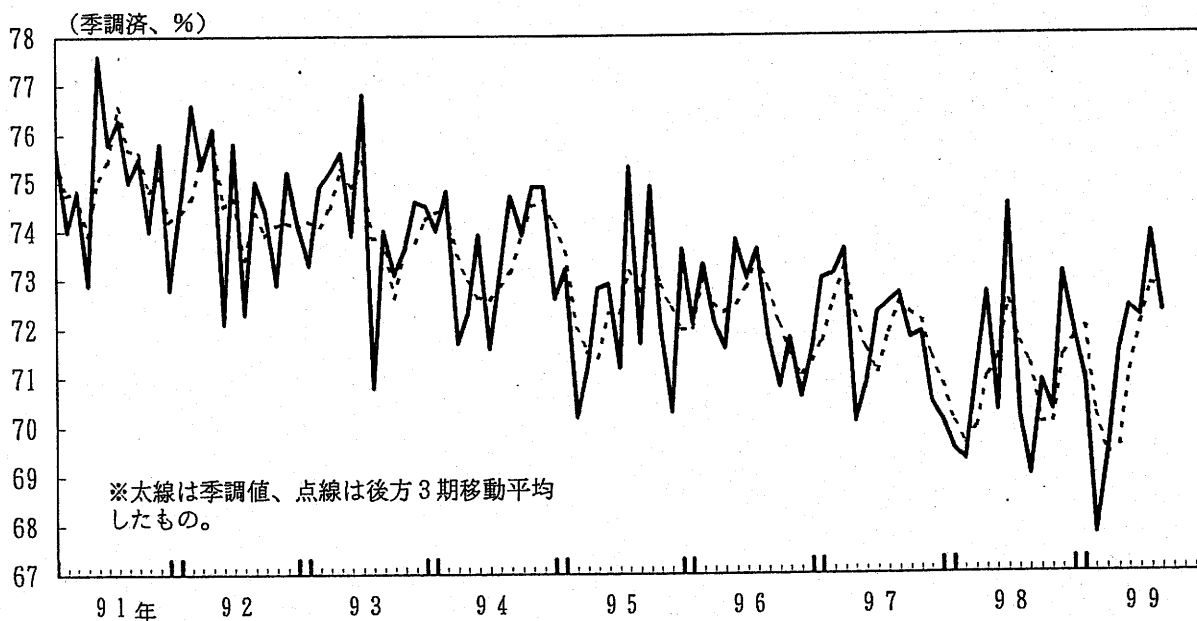
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. X-11による季調済系列。ただし、消費者態度指数は、経済企画庁による季調済系列。
 2. 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。
 3. 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。
 4. 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)



- (注) 総務庁による季調済系列。
 (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	99/6月	7	8
総戸数	118.0	121.7	126.2	121.5	130.5	115.3	127.7
		〈 7.8〉	〈 3.7〉	〈 -3.7〉	〈 6.5〉	〈 -11.7〉	〈 10.7〉
	(-12.1)	(- 6.6)	(2.5)	(5.1)	(7.3)	(1.9)	(8.4)
持家	43.8	47.1	53.3	46.2	57.2	43.7	48.6
		〈 13.2〉	〈 13.1〉	〈 -13.4〉	〈 7.3〉	〈 -23.6〉	〈 11.1〉
	(-2.9)	(7.5)	(19.8)	(9.0)	(29.2)	(5.4)	(12.9)
分譲	28.2	29.0	27.8	30.3	29.0	26.2	34.4
		〈 9.3〉	〈 -4.5〉	〈 9.1〉	〈 12.8〉	〈 -9.8〉	〈 31.4〉
	(-19.6)	(-14.0)	(- 8.3)	(11.3)	(- 1.5)	(5.4)	(16.7)
貸家系	46.0	44.2	45.6	45.2	44.9	44.7	45.8
		〈 -0.9〉	〈 3.3〉	〈 -0.9〉	〈 2.7〉	〈 -0.5〉	〈 2.4〉
	(-14.8)	(-13.8)	(- 8.1)	(- 2.1)	(- 8.6)	(-3.6)	(- 0.6)

(注) 99/7～9月の季調済年率換算戸数は、99/7～8月の平均値。前期比は、99/7～8月平均の99/4～6月平均対比。前年比は、99/7～8月の前年同期比。

<住宅金融公庫申込戸数（個人住宅建設）等>

— ()内は前年比：％

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

<首都圏新築マンション関連指標—不動産経済研究所調べ—>

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	98年度	99/1～3月	4～6	7～9	99/6月	7	8
総販売戸数		〈18.9〉	〈 6.3〉	〈 -15.3〉	〈19.6〉	〈 -27.7〉	〈 5.9〉
	(15.1)	(56.9)	(49.1)	(19.0)	(66.4)	(18.0)	(20.8)
期末在庫(戸)	9,199	9,199	8,376	8,064	8,376	8,359	8,064
新規契約率(%)	73.3	78.6	80.2	77.3	83.1	80.8	73.7

(注) 1. X-12-ARIMA (β^h-ジョソ) による季節調整。

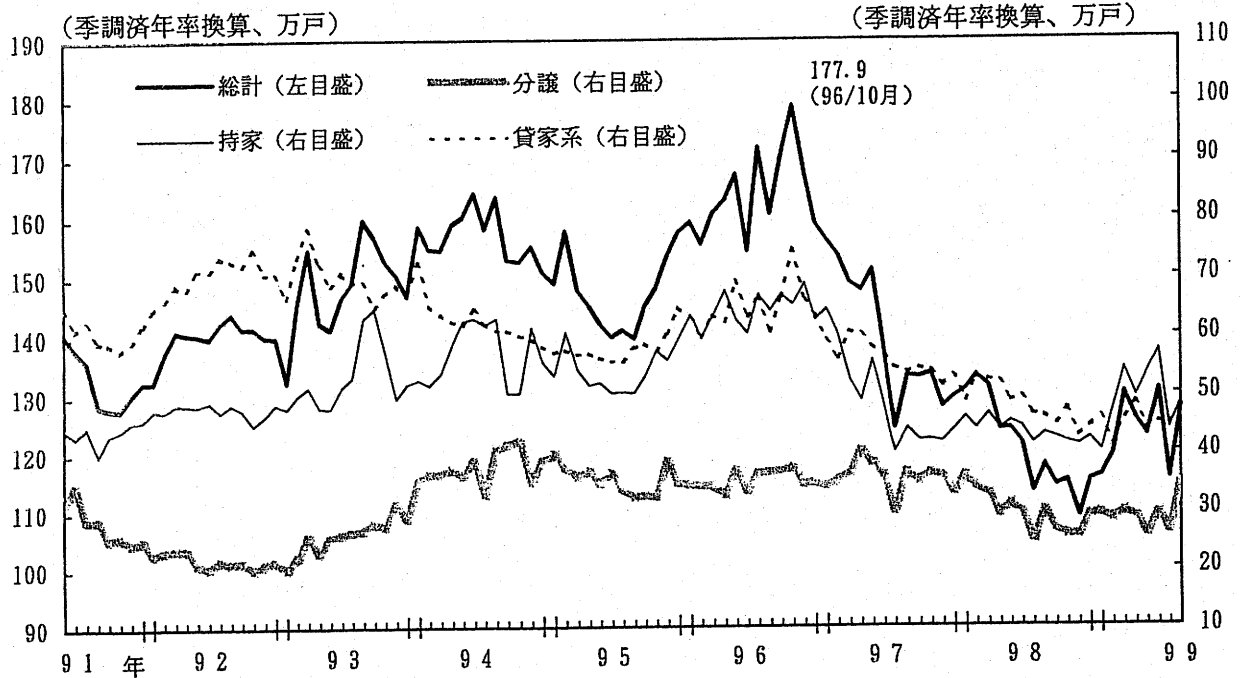
2. 期末在庫は季調済計数、新規契約率は原計数。

3. 99/7～9月の前期比は、99/7～8月平均の99/4～6月平均対比。前年比は99/7～8月の前年同期比。期末在庫は、99/8月の値。新規契約率は、99/7～8月の平均値。

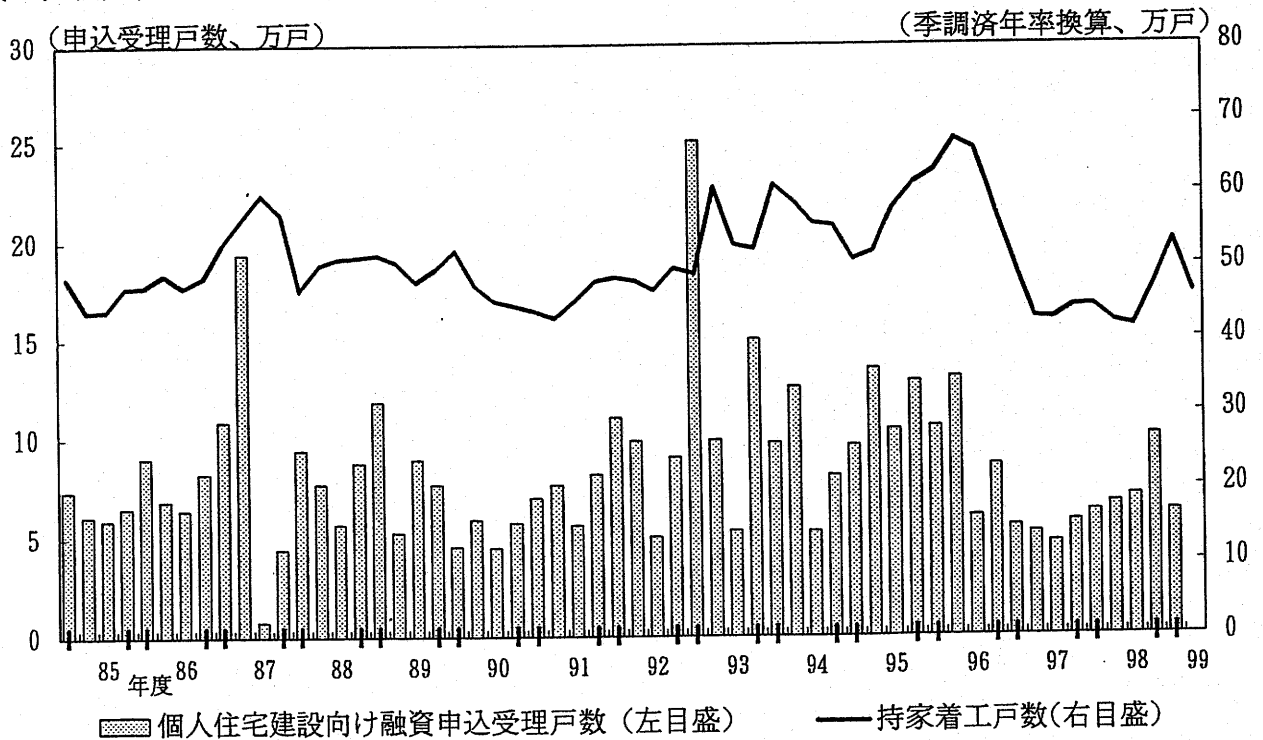
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

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99/7~8月の平均値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

(図表 27)

生産・出荷・在庫関連指標

〈鉱工業指数統計等〉

— 〈〉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*	99/6月	7	8	9*	10*
生産	(-7.1)	< 0.6> (-4.3)	<-1.0> (-1.0)	< 3.8> (2.7)	< 3.2> (-0.1)	<-0.6> (0.2)	< 4.6> (5.5)	<-1.3> (2.3)	<-0.7> (2.9)
出荷	(-6.2)	< 1.3> (-3.0)	<-1.9> (-0.7)		< 3.6> (1.3)	<-1.1> (0.8)	< 4.0> (5.8)		
在庫	(-9.8)	<-2.3> (-9.8)	<-1.0> (-8.9)		<-0.3> (-8.9)	<-1.3> (-9.3)	< 0.2> (-8.7)		
在庫率	104.0	104.0	102.9		102.9	101.7	99.4		
大口電力 需要量**	(-3.5)	<-0.9> (-3.4)	< 0.2> (-2.6)	< 2.2>	< 2.6> (-0.6)	<-1.4> (-1.5)	< 3.9> (2.6)		

* 予測指数による。

** 大口電力需要量の季調値は調査統計局試算(99/7~9月の前期比は、7~8月の4~6月対比)。

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

— 〈〉内は前期(月)比：％、在庫率は指数水準

		99/1~3月	4~6月	7~9月*	99/6月	7	8	9*	10*
生産	MITI 公表値	< 0.6>	<-1.0>	< 3.8>	< 3.2>	<-0.6>	< 4.6>	<-1.3>	<-0.7>
	X-12-ARIMA**	< 0.6>	<-0.2>	< 2.4>	<-0.7>	< 0.5>	< 2.6>	<-1.1>	< 2.6>
在庫率	MITI 公表値	104.0	102.9		102.9	101.7	99.4		
	X-12-ARIMA**	105.2	103.6		103.6	101.4	100.3		

* 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〉

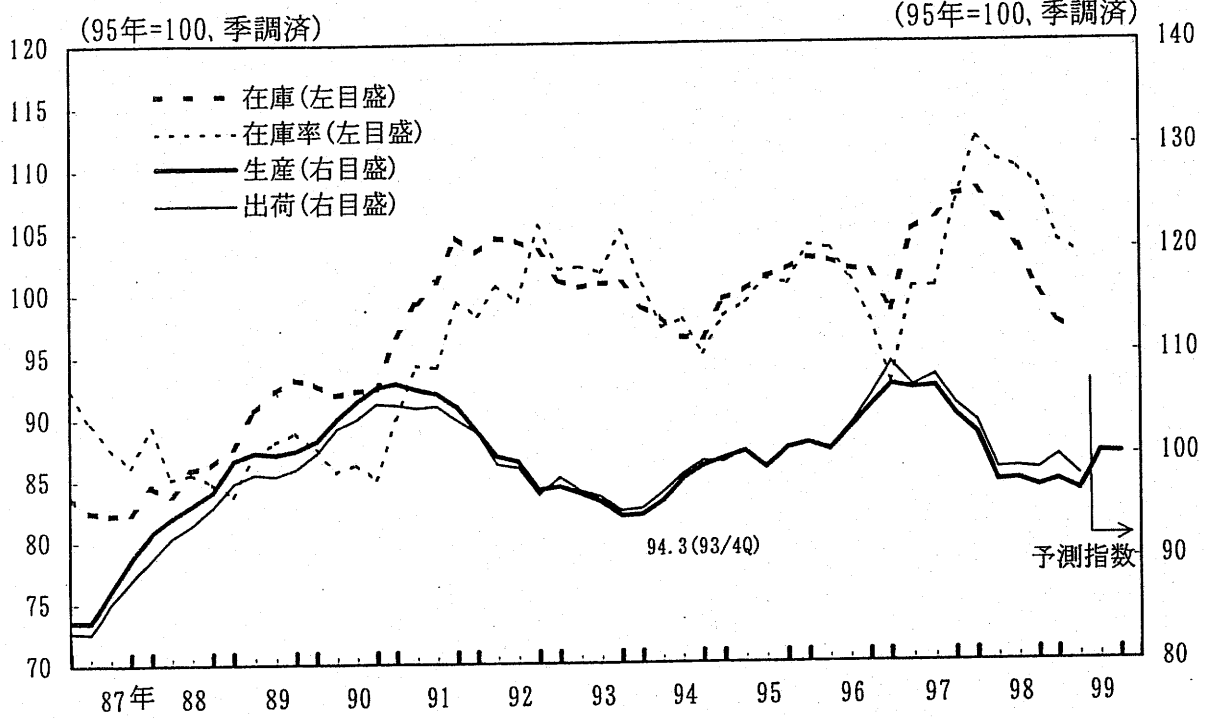
— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：％

	98年度	98/10~12月	99/1~3月	4~6月	99/4月	5	6	7
第3次産業 総合	(-1.0)	<-0.4> (-1.0)	< 1.6> (-0.3)	<-0.6> (0.9)	<-1.7> (0.6)	< 1.7> (0.5)	< 0.1> (1.5)	<-0.3> (0.9)

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

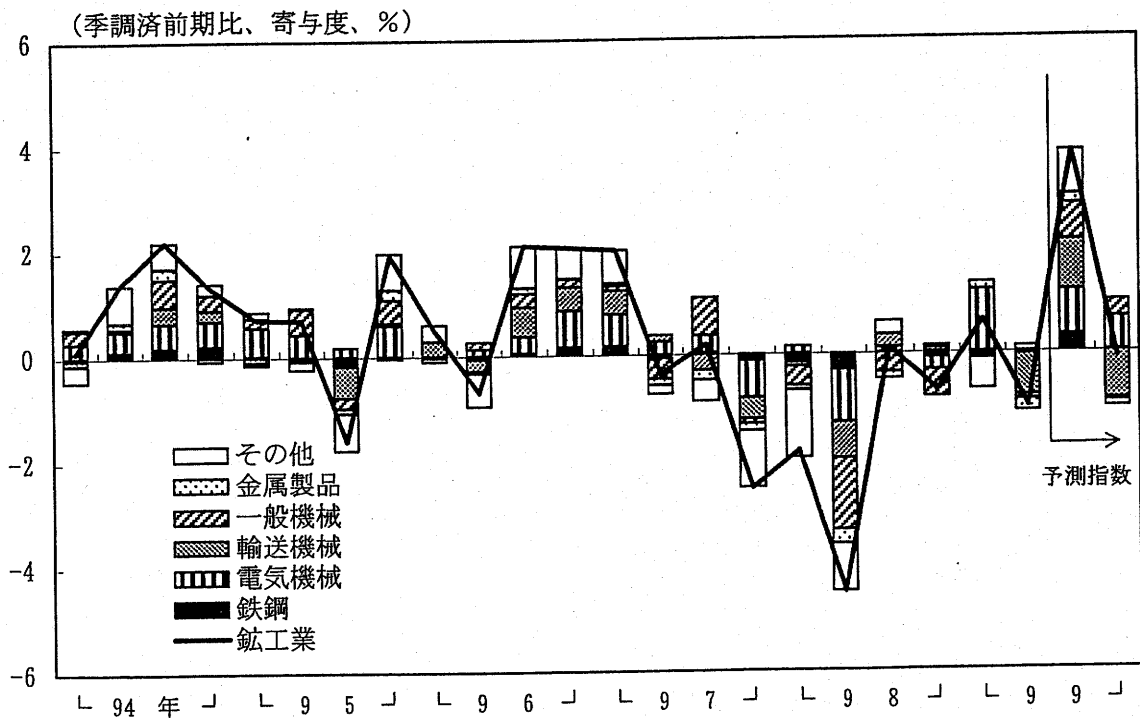
生産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(注) 99/4Qは、99/11、12月を10月と同水準と仮定。

(2) 生産の業種別寄与度

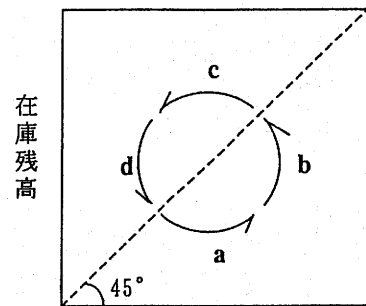
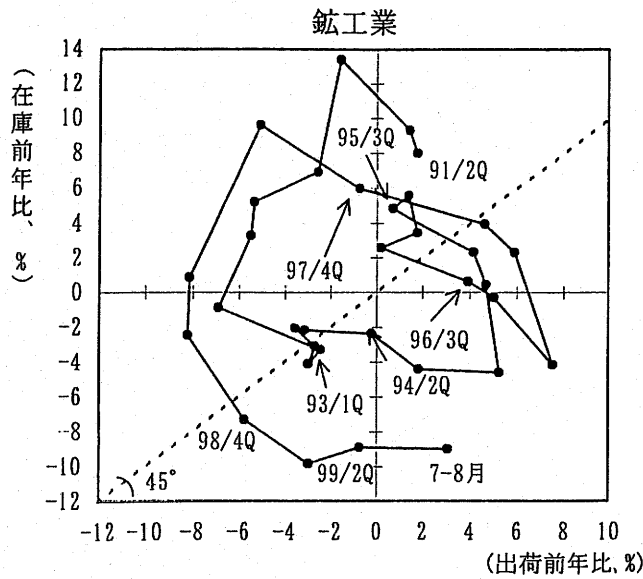


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 2. 99/4Qは、99/11、12月を10月と同水準と仮定。

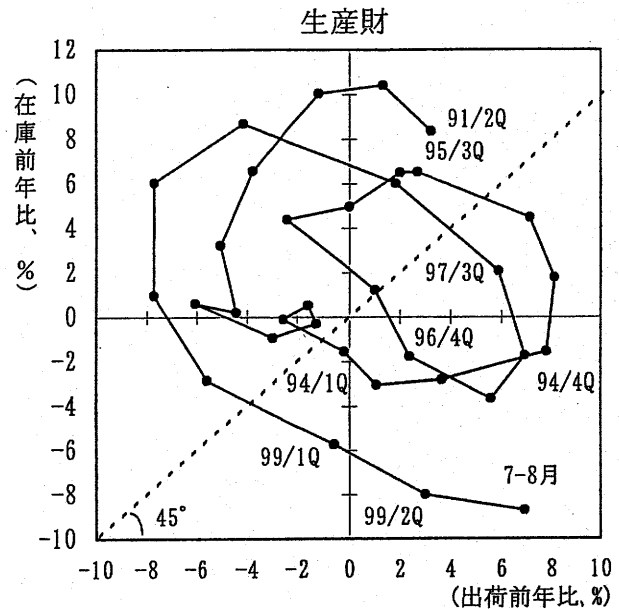
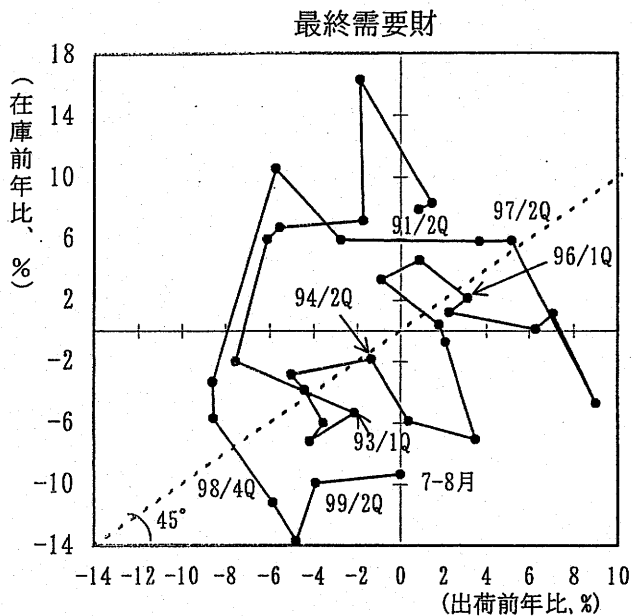
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

在庫

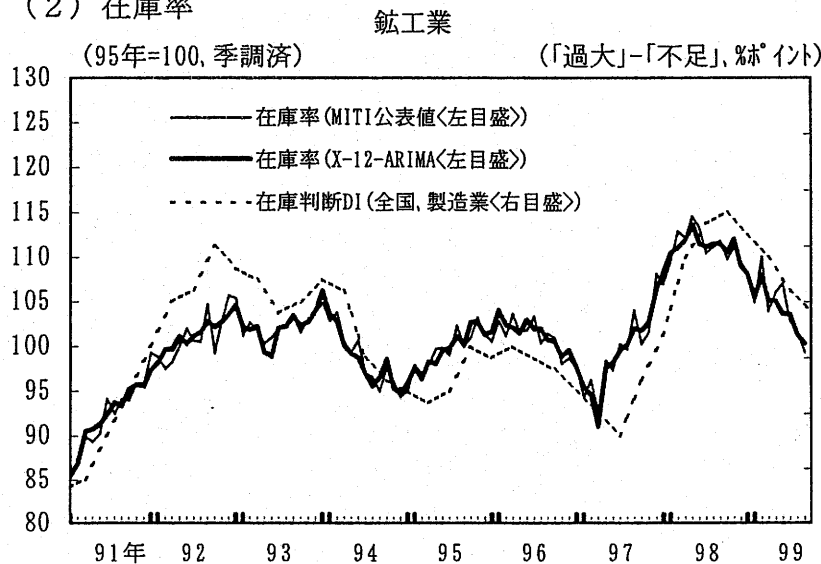
(1) 在庫循環



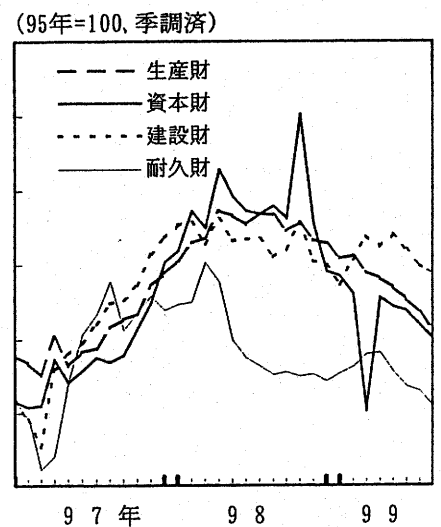
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



(2) 在庫率



財別 (X-12-ARIMA)



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

物価関連指標

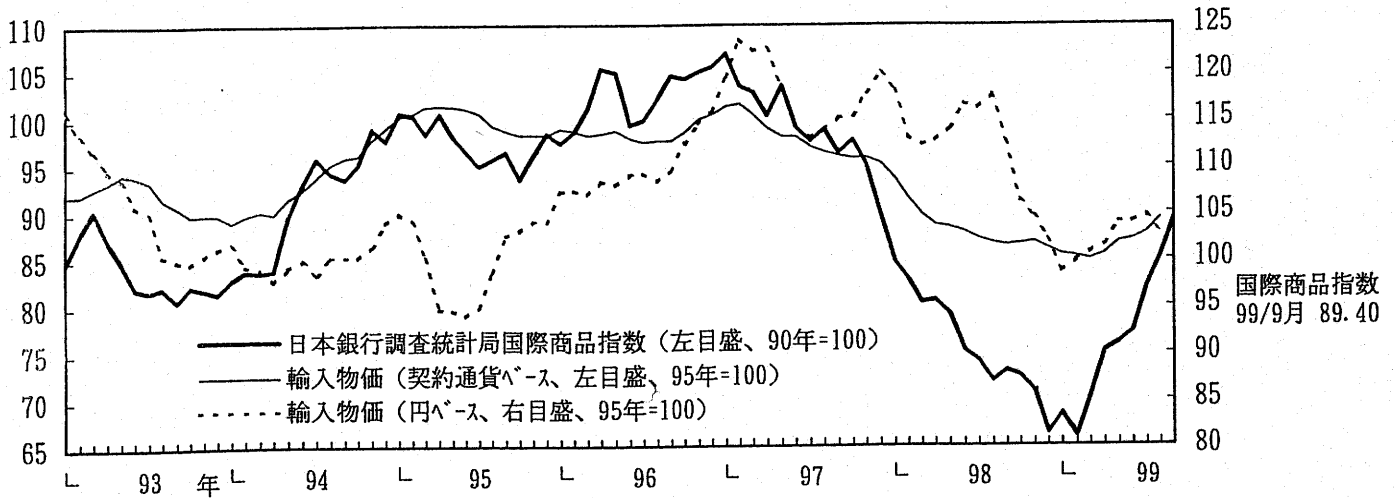
	98年度	— < >内は前期(月)比、()内は前年比：%				99/6月			
		98/10~12月	99/1~3	4~6	7~9	7	8	9	
輸入物価(円 [^] -s)	(-6.6)	<-9.7> (-11.4)	<-4.3> (-12.8)	<3.4> (-9.9)	<0.5> (-12.0)	<0.0> (-10.9)	<0.6> (-10.0)	<-1.7> (-12.6)	
同(契約通貨 [^] -s)	(-9.2)	<-0.3> (-9.5)	<-1.6> (-7.0)	<1.5> (-2.1)	<2.4> (2.6)	<0.3> (-1.0)	<0.8> (0.6)	<1.7> (2.9)	
日本銀行調査統計局									
国際商品指数	(-22.9)	<-4.3>	<-2.3>	<11.4>	<12.4>	<1.6>	<6.2>	<3.9>	<4.9>
国内卸売物価	(-2.1)	<-0.5> (-2.1)	<-0.5> (-2.1)	<-0.4> (-1.7)	<0.1> (-1.4)	<0.0> (-1.7)	<0.0> (-1.5)	<0.1> (-1.3)	
(参考)幾何平均指数	(-2.3)	<-0.9>	<-0.6>	<-0.4>	<0.2>	<0.0>	<0.2>		
国内商品指数	(-11.3)	<-5.8>	<-2.6>	<0.8>	<0.9>	<1.2>	<-0.3>	<0.0>	<0.2>
C S P I	(-0.6)	<-0.5> (-0.9)	<-0.3> (-1.0)	<-0.2> (-1.2)	<0.0> (-1.1)	<0.0> (-1.2)	<0.1> (-1.1)	<-0.2> (-1.1)	
全国CPI 総合	(0.2)	(0.5)	(-0.1)	(-0.3)	(0.1)	(-0.3)	(-0.1)	(0.3)	
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)	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(0.0)	
民間サービス [3718]	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	
公共料金 [1560]	(-0.2)	(-1.5)	(-0.8)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.6)	(-0.7)	
東京CPI 総合	(0.3)	(0.7)	(-0.1)	(-0.4)	(0.0)	(-0.4)	(-0.1)	(0.3)	(-0.1)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)
商品除く農水畜産物 [3183]	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.3)
民間サービス [4449]	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.4)	(0.6)	(0.4)	(0.4)
公共料金 [1580]	(0.1)	(-1.4)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.9)	(-0.4)	(-0.8)	(-0.9)	(-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CPI9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、幾何平均指数、CSPI、全国CPIは7-8月平均のデータを使用。

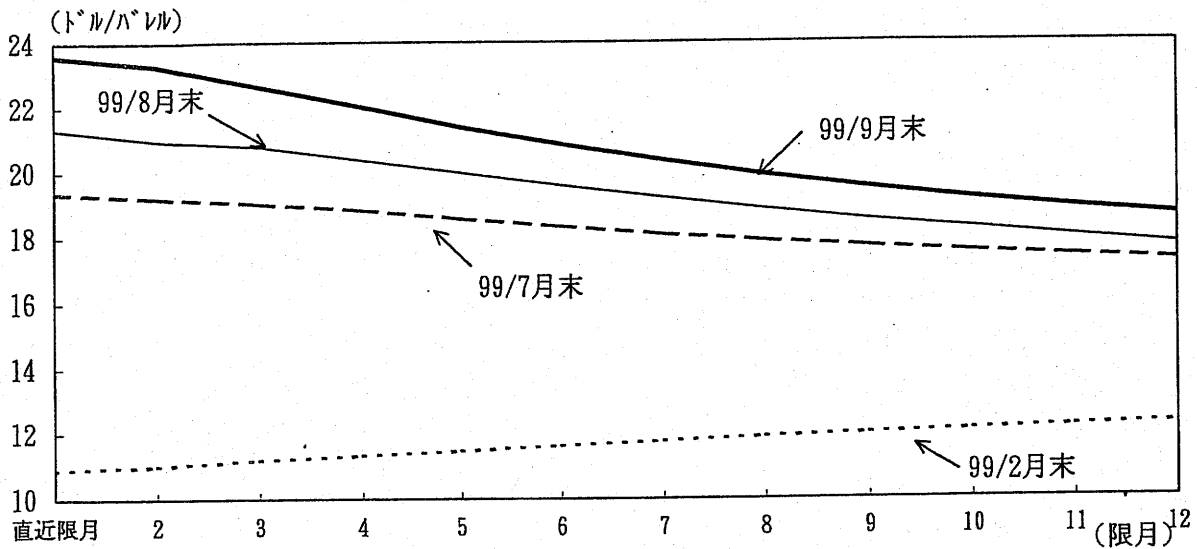
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

商品市況と輸出入物価

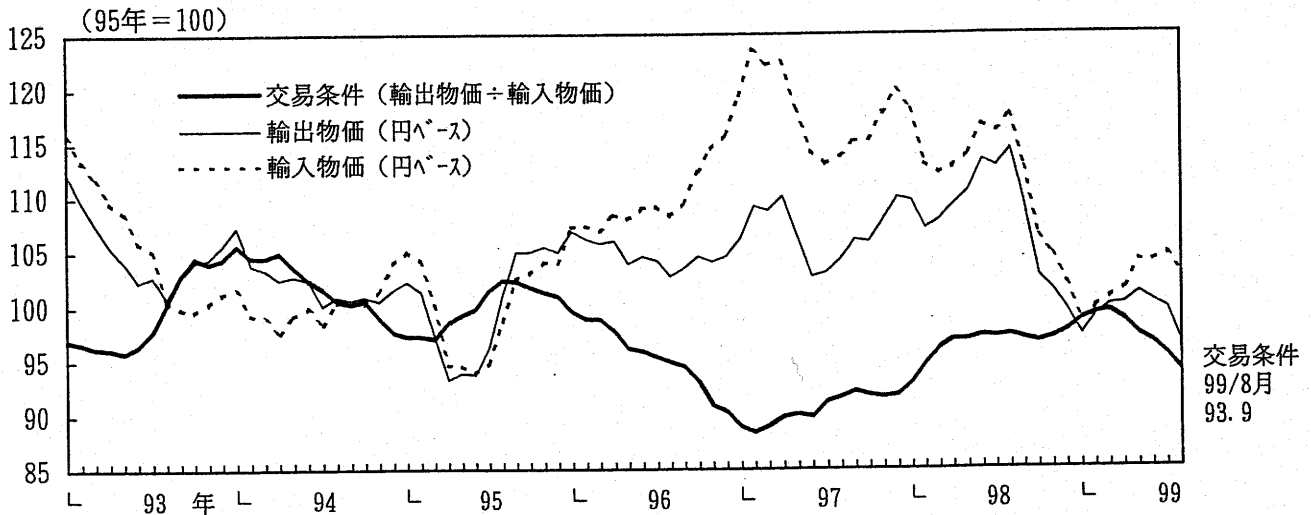
(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



(2) 原油先物価格 (北海ブレント)



(3) 交易条件



(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)

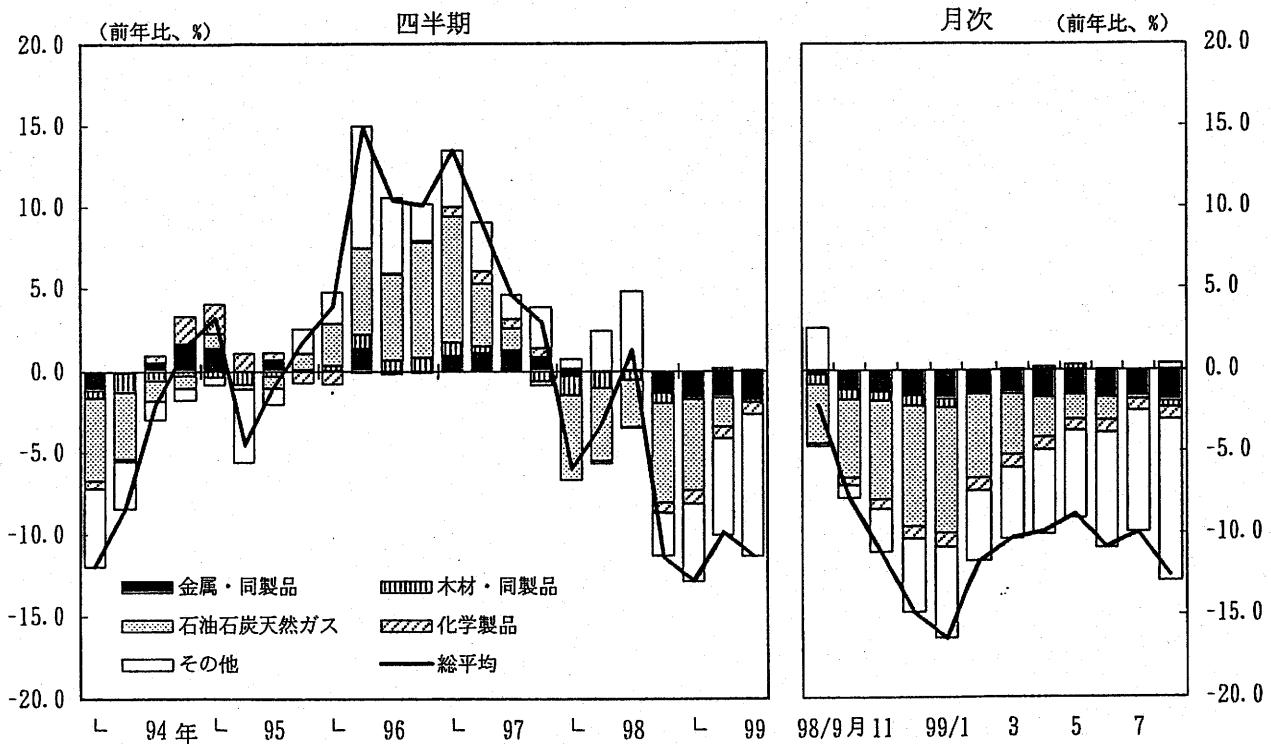
(月次)

(前年比、%)

(前年比、%)

	[]	(前年比、%)				(前年比、%)			
		98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/5月	6	7	8
輸入物価	[100.0]	-11.4	-12.8	-9.9	-11.3	-8.9	-10.9	-10.0	-12.6
金属・同製品	[11.3]	-13.3	-14.7	-15.0	-16.3	-14.0	-15.7	-14.4	-18.1
木材・同製品	[5.2]	-13.2	-4.4	4.4	-4.4	7.3	1.3	-0.4	-8.3
石油石炭天然ガス	[17.8]	-27.7	-27.8	-10.0	0.4	-8.6	-7.9	-1.5	2.2
化学製品	[7.5]	-8.9	-11.7	-10.4	-10.9	-9.8	-10.6	-10.5	-11.4
その他	[58.2]	-4.8	-8.2	-9.9	-14.4	-9.0	-11.9	-12.4	-16.4

(注) []はウェイト(%)。



(注) 99/3Qのデータは、99/7-8月平均の前年同期比。

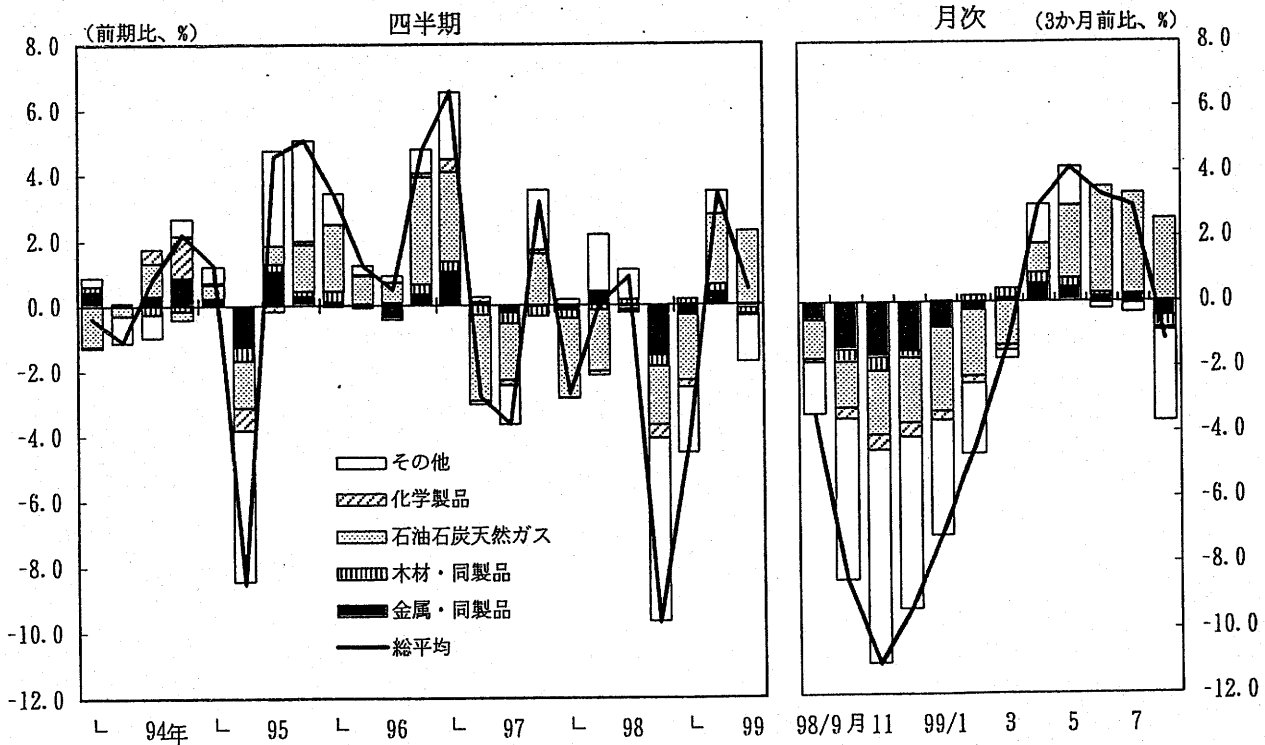
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

輸入物価(3か月前比)

(円ベース)

		(四半期)				(月次)			
		98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/5月	6	7	8
輸入物価	[100.0]	-9.7	-4.4	3.4	0.5	4.1	3.3	3.0	-1.2
金属・同製品	[11.3]	-14.2	-3.2	3.4	-1.1	4.0	1.2	1.6	-4.4
木材・同製品	[5.2]	-7.8	3.8	5.1	-3.6	5.5	2.7	0.9	-7.6
石油石炭天然ガス	[17.8]	-9.9	-11.1	12.9	12.5	13.4	19.8	18.2	14.0
化学製品	[7.5]	-6.2	-3.1	-0.5	-1.0	-0.4	-0.8	-1.3	-1.1
その他	[58.2]	-9.3	-3.3	1.2	-2.4	2.0	-0.3	-0.5	-4.7

(注) []はウェイト(%)。

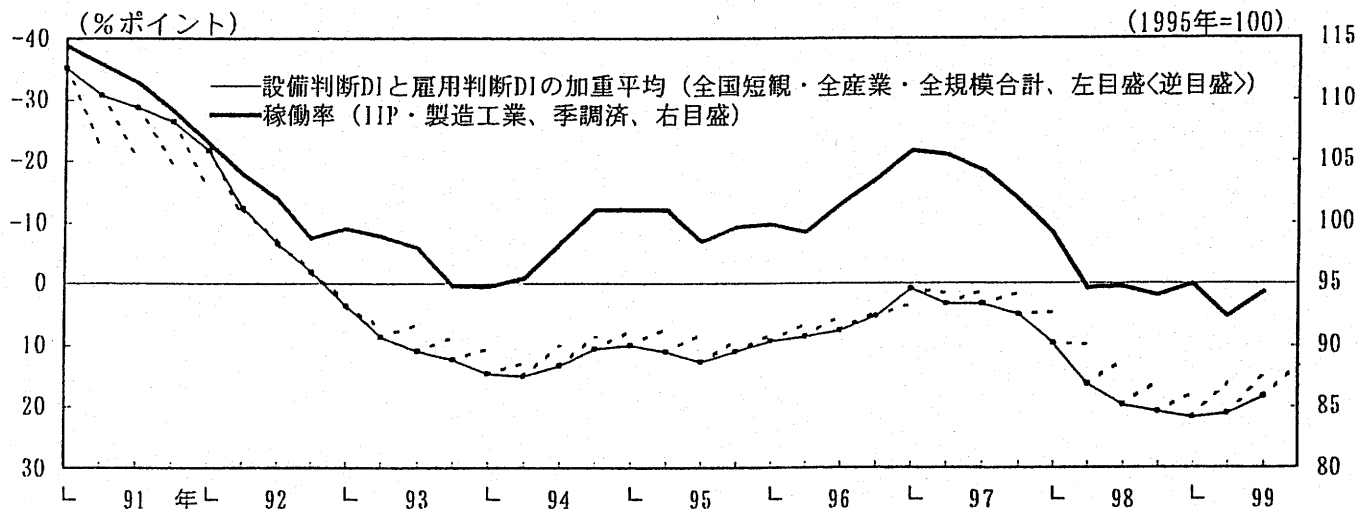


(注) 99/3Qのデータは、99/7-8月平均の99/4-6月平均対比。

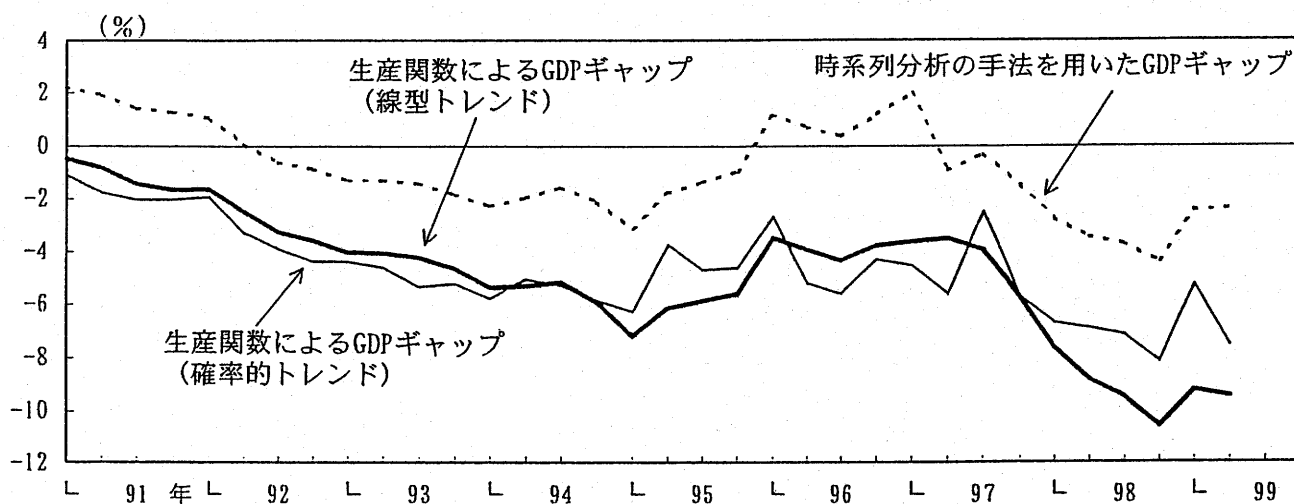
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

国内需給

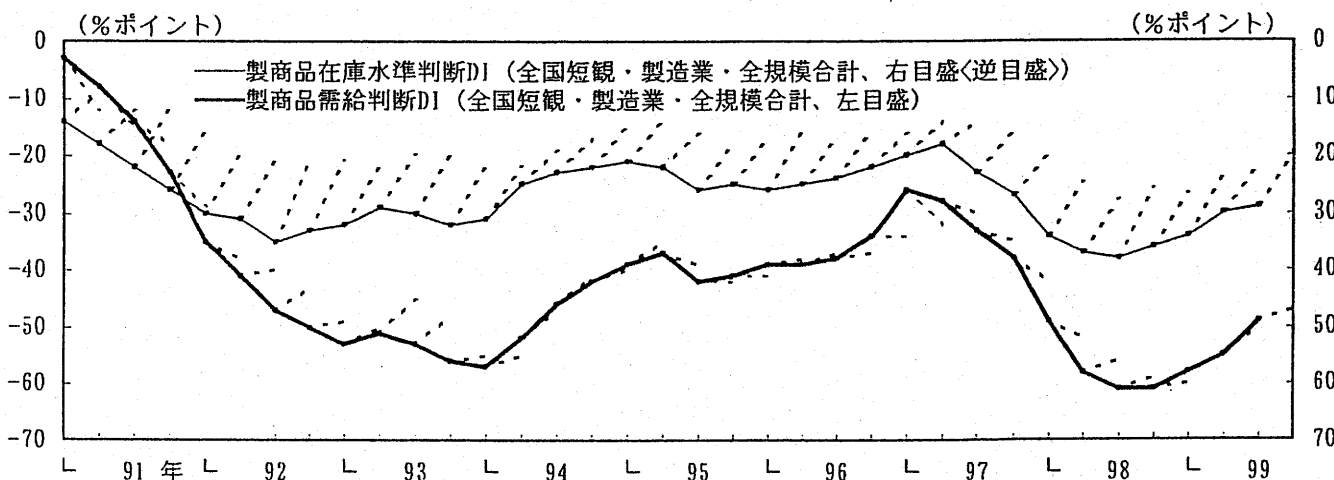
(1) 需給判断と稼働率



(2) GDPギャップ



(3) 製品需給



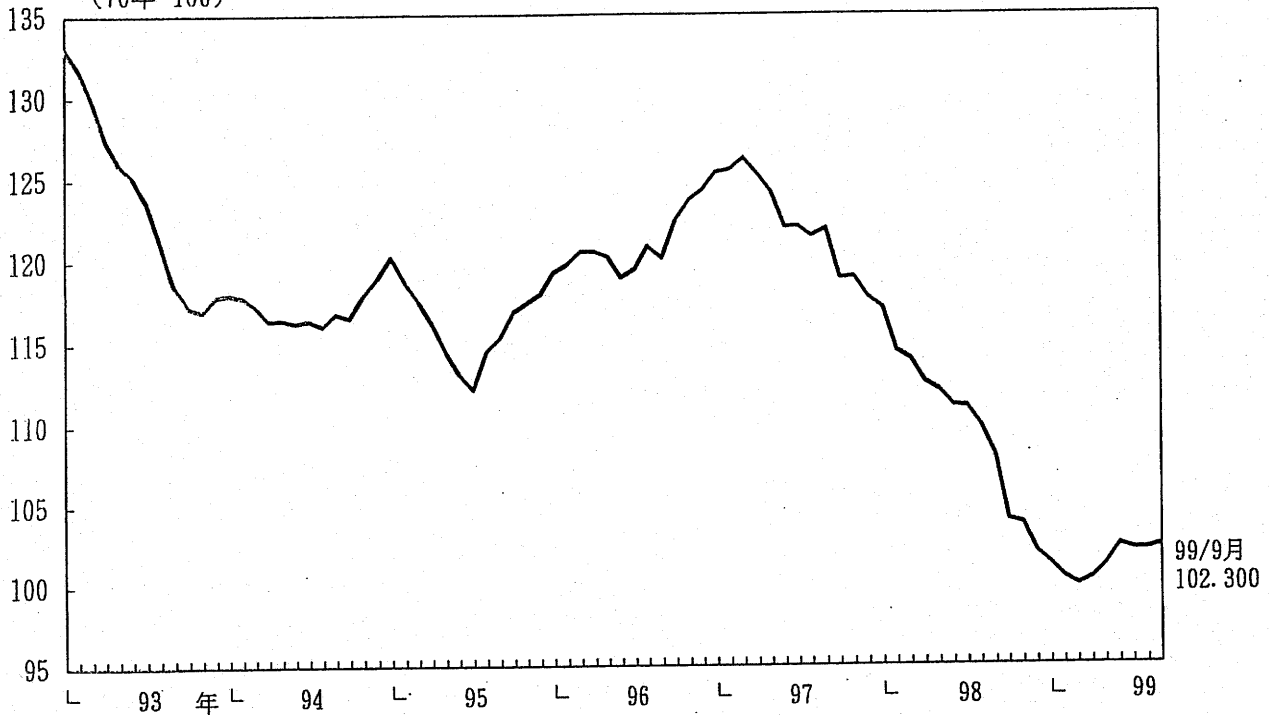
(注) 1. 稼働率の99/3Qは、99/7月のデータ。
2. DIグラフの点線は、先行き予測。

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

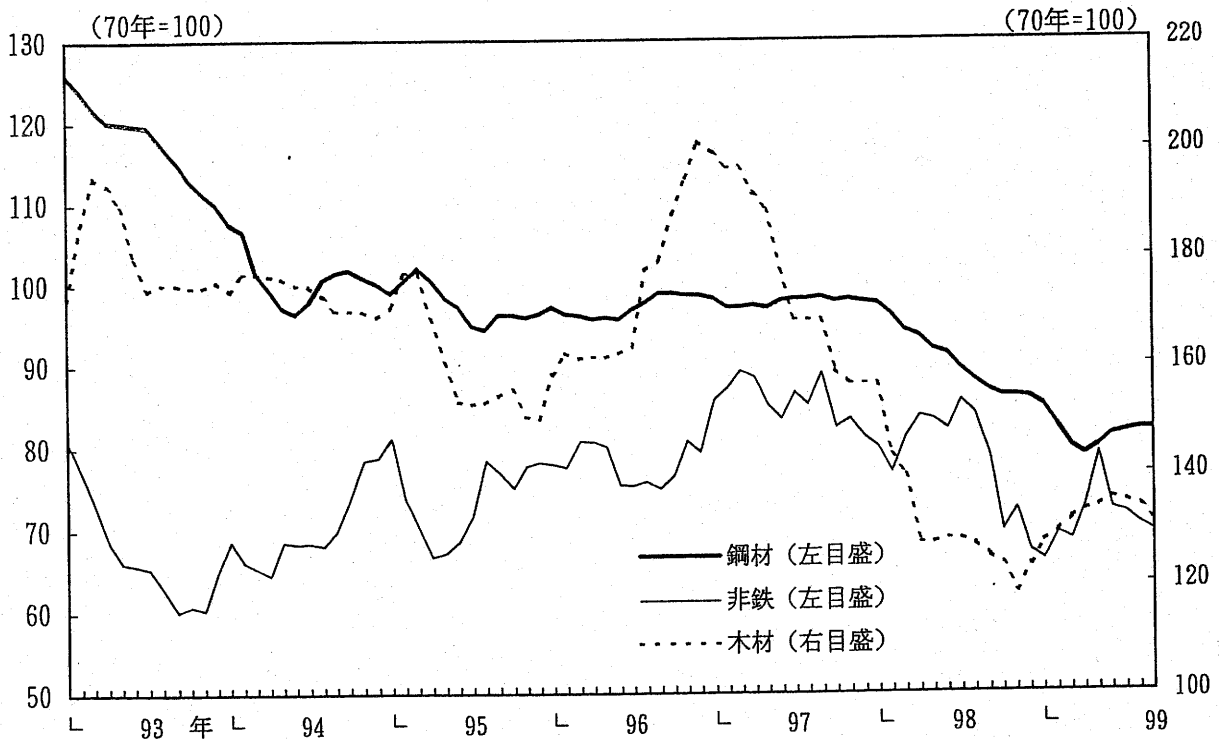
国内商品市況

(1) 日経商品指数 (42種、総合)

(70年=100)



(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)

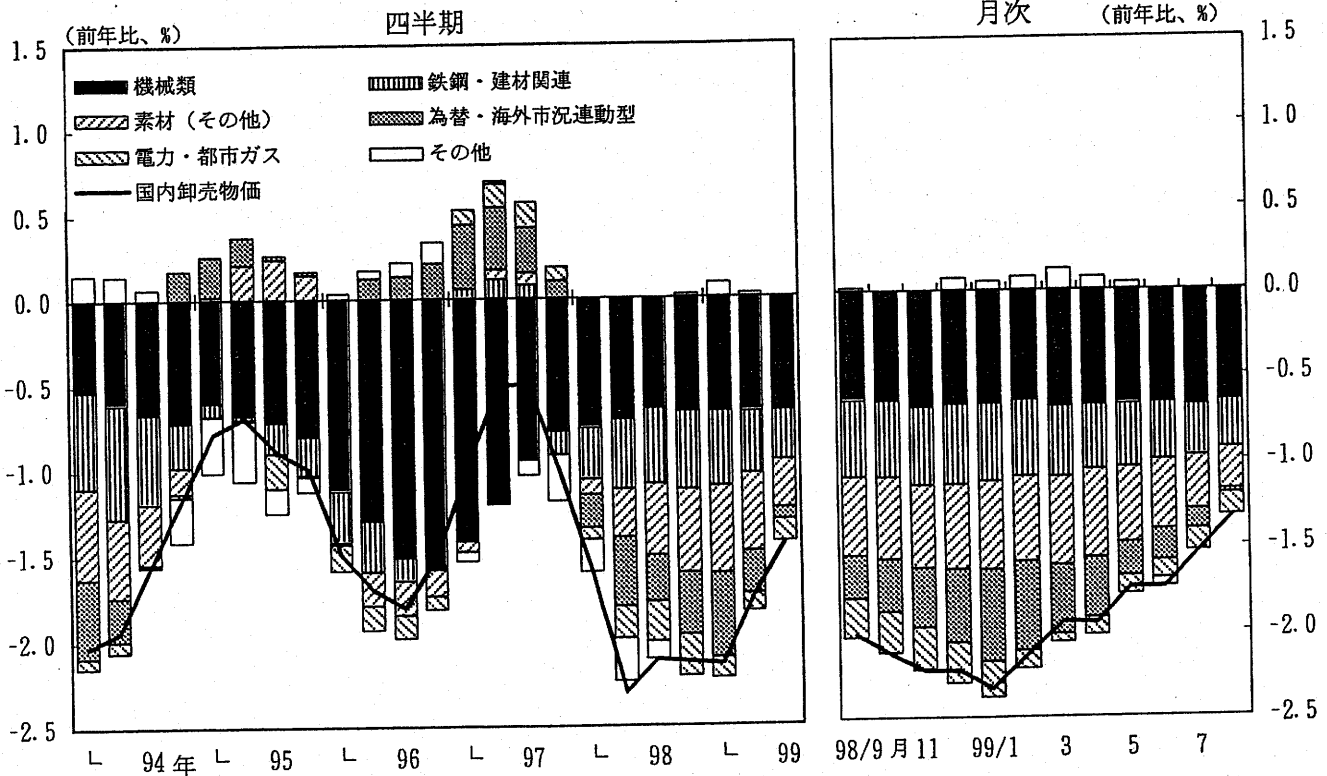
(月次)

(前年比、%)

(前年比、%)

	98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/5月	6	7	8
国内卸売物価	-2.1	-2.1	-1.7	-1.4	-1.7	-1.7	-1.5	-1.3
機械類 [35.2]	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-3.2	-3.0	-2.5	-2.0	-2.6	-2.3	-2.1	-2.0
素材(その他) [17.4]	-2.7	-2.8	-2.5	-1.6	-2.5	-2.3	-1.8	-1.4
為替・海外市況連動型 [5.0]	-6.6	-9.0	-4.6	-1.3	-3.7	-3.5	-2.2	-0.4
電力・都市ガス [3.9]	-6.1	-3.2	-2.7	-3.4	-2.7	-2.7	-3.4	-3.4
その他 [24.2]	0.1	0.4	0.1	0.0	0.2	-0.2	0.0	0.0

(注) []はウェイト(%)。



- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 7. 99/3Qのデータは、99/7-8月平均の前年同期比。

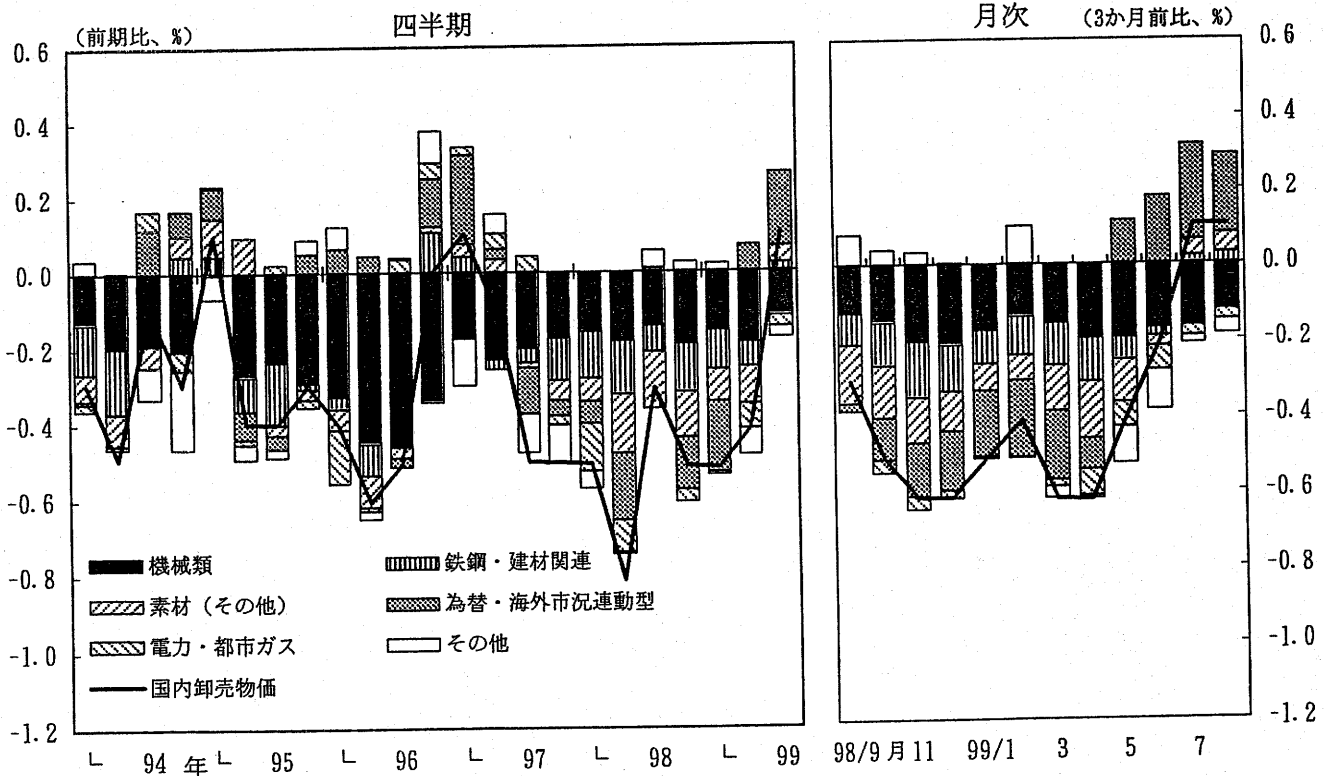
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

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)			
	98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/5月	6	7	8
国内卸売物価	-0.5	-0.5	-0.4	0.1	-0.4	-0.2	0.1	0.1
機械類 [35.2]	-0.6	-0.5	-0.6	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.9	-0.7	-0.5	0.2	-0.4	-0.1	0.1	0.2
素材(その他) [17.4]	-0.7	-0.5	-0.5	0.2	-0.6	-0.2	0.2	0.3
為替・海外市況連動型 [5.0]	-2.6	-3.6	1.4	3.9	2.3	3.6	5.1	4.1
電力・都市ガス [3.9]	-0.8	-0.2	-1.7	-0.7	-1.7	-1.7	-0.7	-0.7
その他 [24.2]	0.1	0.1	-0.3	-0.1	-0.4	-0.4	-0.1	-0.1

(注) []はウェイト(%)。

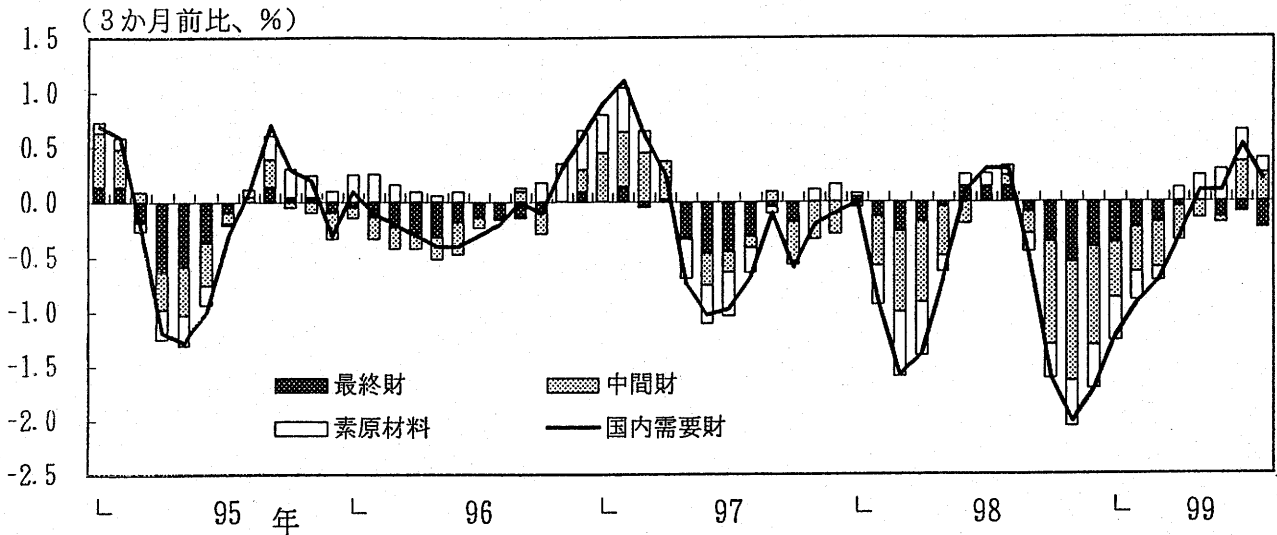


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラック類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 7. 99/3Qのデータは、99/7-8月平均の99/4-6月平均対比。

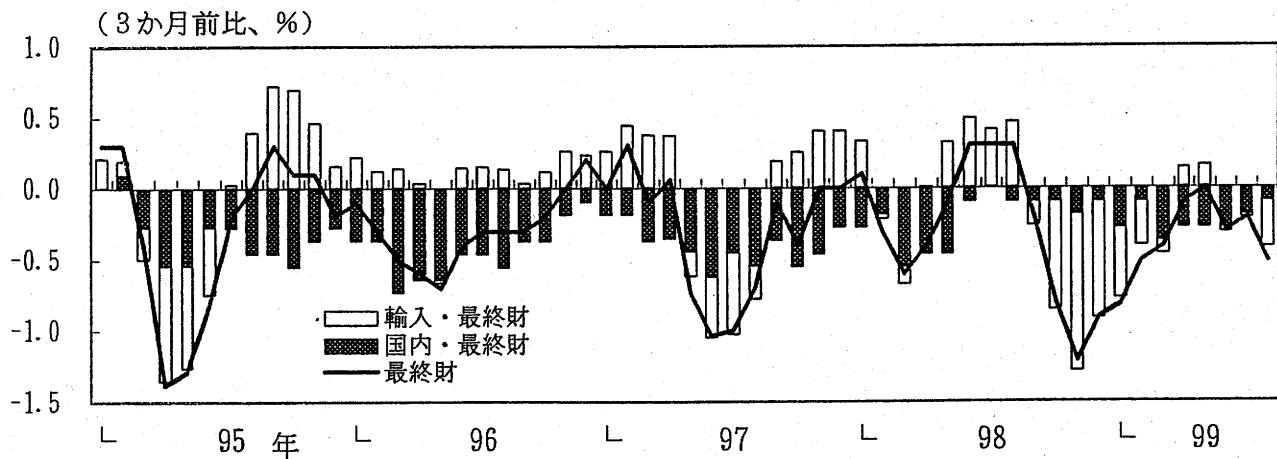
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移

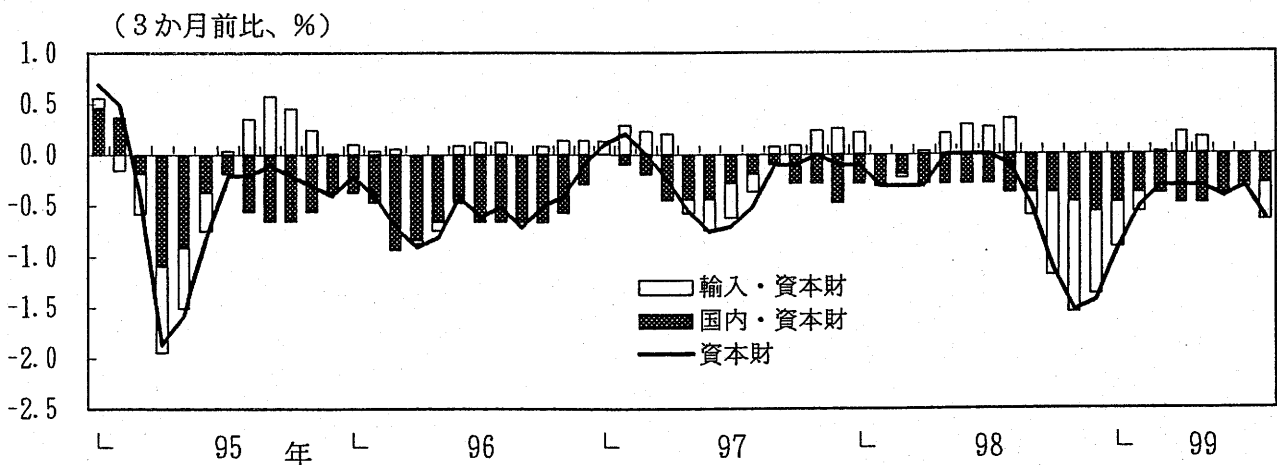
(1) 国内需要財



(2) 最終財



(3) 資本財

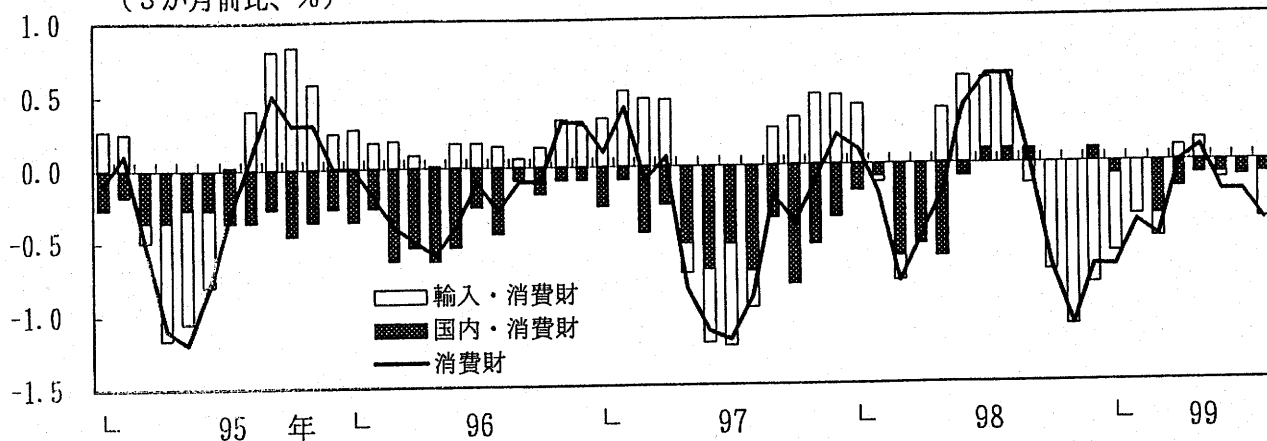


(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移 (続)

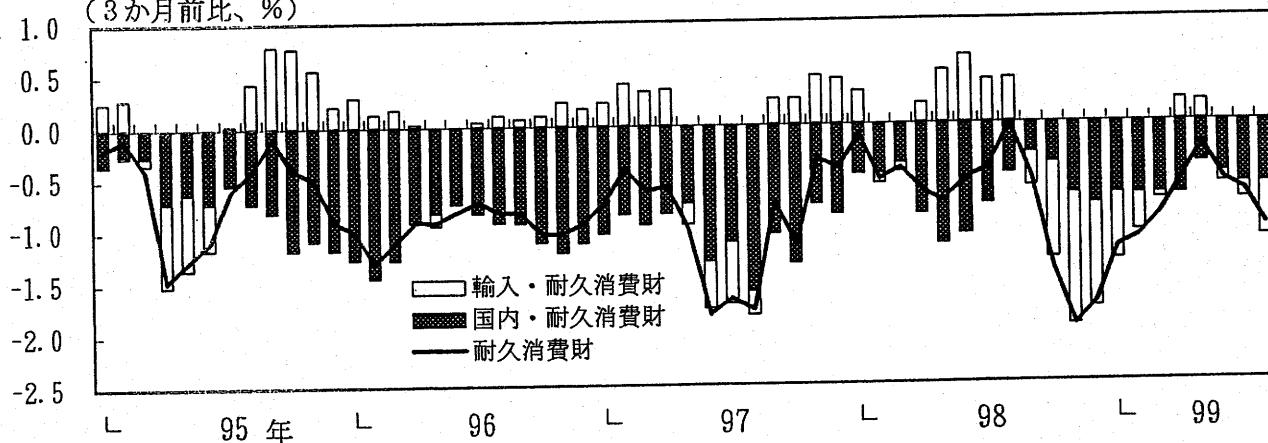
(4) 消費財

(3か月前比、%)



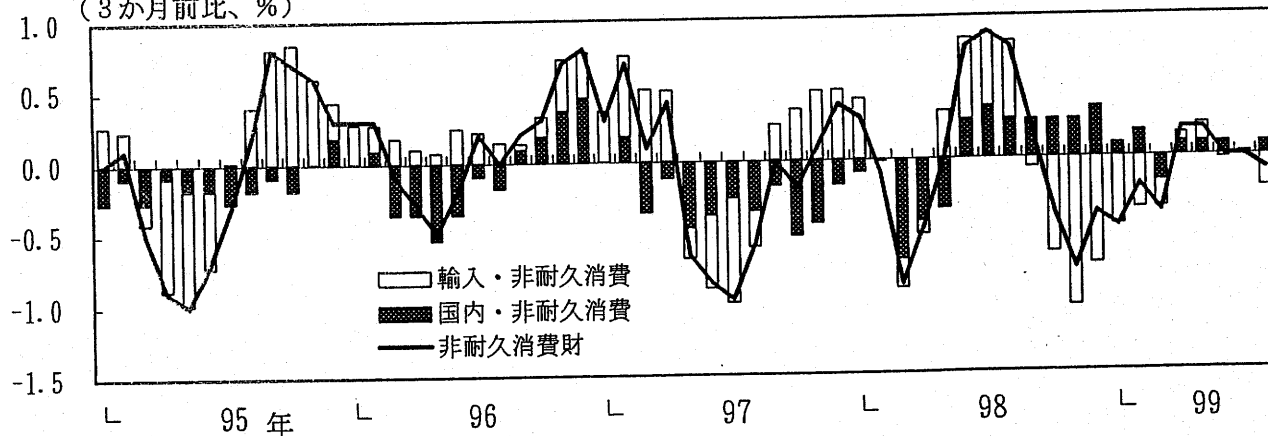
① 耐久消費財

(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)

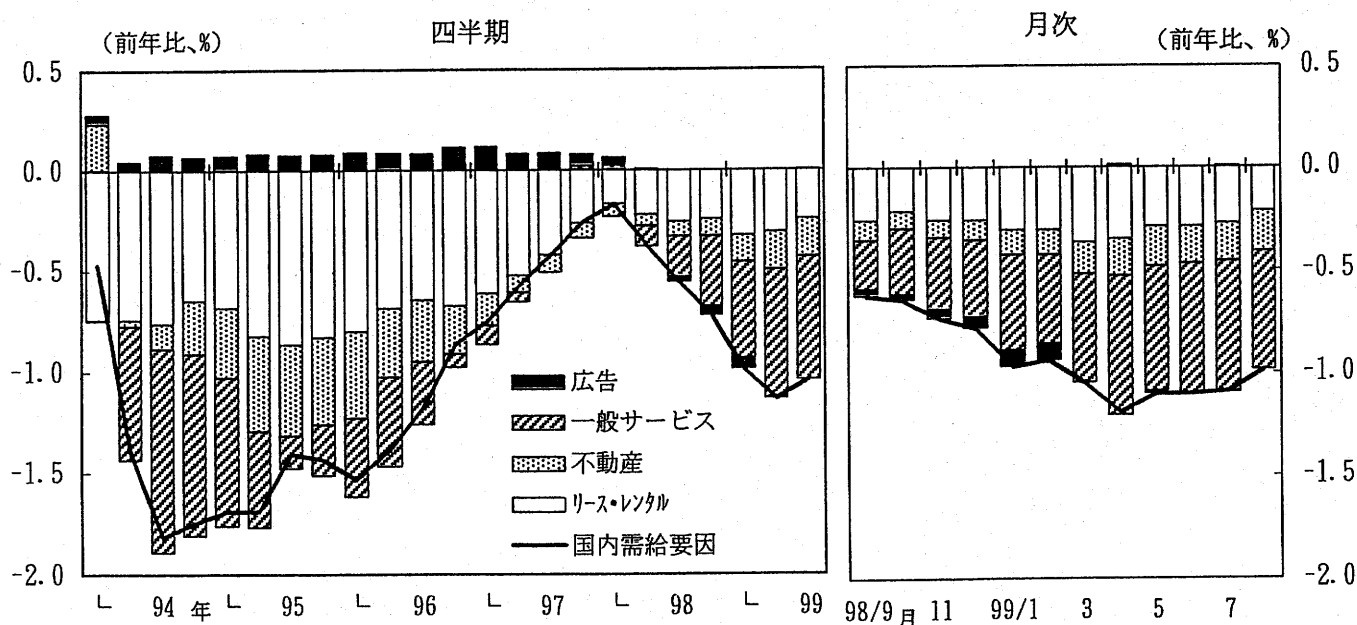
(月次)

(前年比、%)

(前年比、%)

	98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/5月	6	7	8
総平均	-0.9	-1.0	-1.2	-1.1	-1.1	-1.2	-1.1	-1.1
国内需給要因 [100.0]	-0.7	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0
リース・レンタル [16.1]	-2.1	-2.9	-2.8	-2.2	-2.6	-2.6	-2.4	-1.9
不動産 [12.9]	-0.7	-1.0	-1.4	-1.4	-1.5	-1.4	-1.4	-1.5
一般サービス [63.7]	-0.5	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
広告 [7.3]	-0.6	-0.7	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.1	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、CSPPI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)。
4. 99/3Qのデータは、99/7-8月平均の前年同期比。

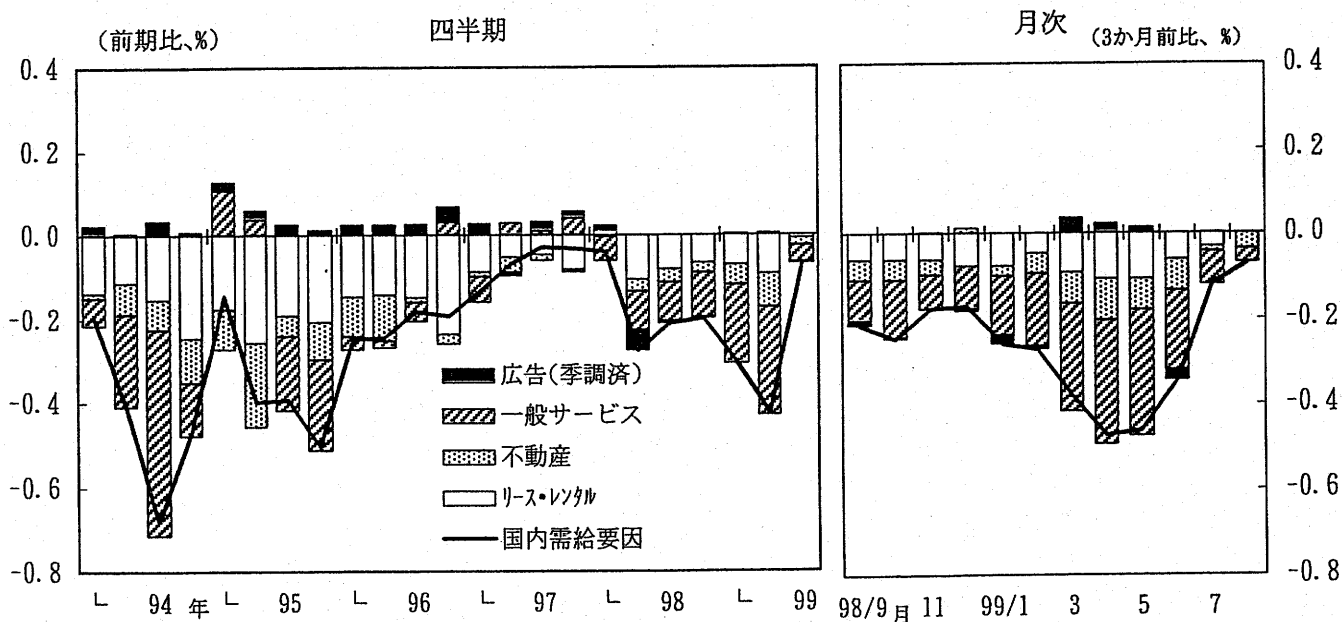
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

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）			
	98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/5月	6	7	8
総平均	-0.5	-0.4	-0.1	0.0	-0.1	-0.3	0.0	-0.1
国内需給要因 [100.0]	-0.2	-0.3	-0.4	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1	-0.1
リース・レンタル [16.1]	-0.6	-0.6	-0.8	-0.1	-1.0	-0.6	-0.3	0.0
不動産 [12.9]	-0.2	-0.4	-0.6	-0.1	-0.6	-0.6	-0.1	-0.3
一般サービス [63.7]	-0.2	-0.3	-0.4	-0.1	-0.4	-0.3	-0.1	0.0
広告（季調済） [7.3]	0.0	0.0	0.1	0.0	0.2	-0.3	0.0	0.0

— []は国内需給要因に対するウェイト〈%〉。

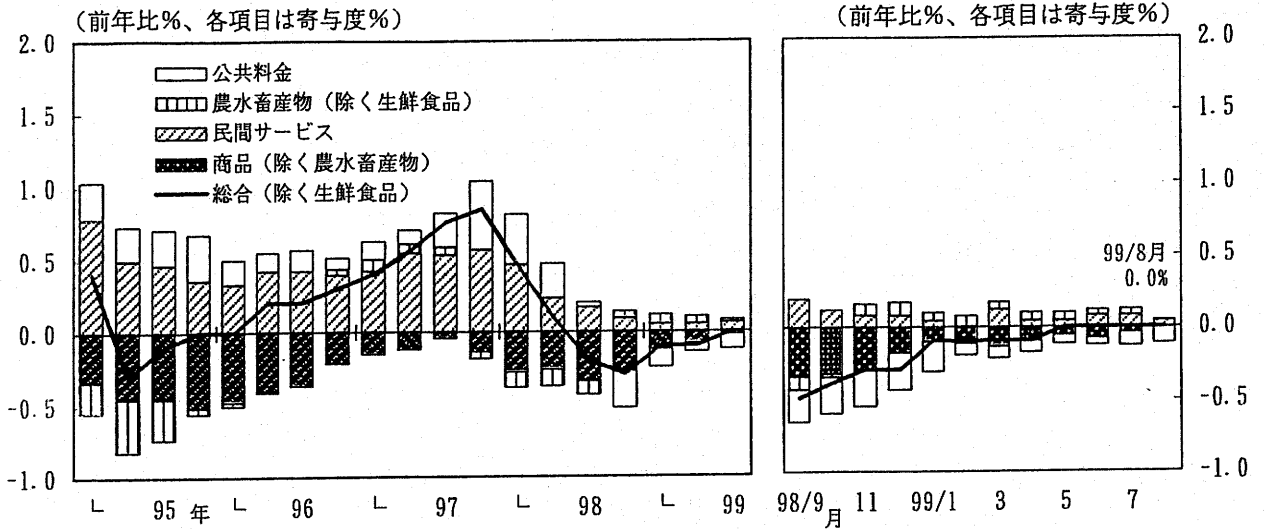


- (注) 1. 国内需給要因とは、CSP I 総平均のうち、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映していると思われる品目を集めたもの。具体的には、①規制料金（自動車保険＜自賠責＞、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）②海外要因（外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客）を除いて計算。
2. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
3. 季節性を有する広告は、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている（但し、計表中の総平均については、内訳の広告を季節調整していない）。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げ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）。
5. 99/3Qのデータは、99/7-8月平均の99/4-6月平均対比。

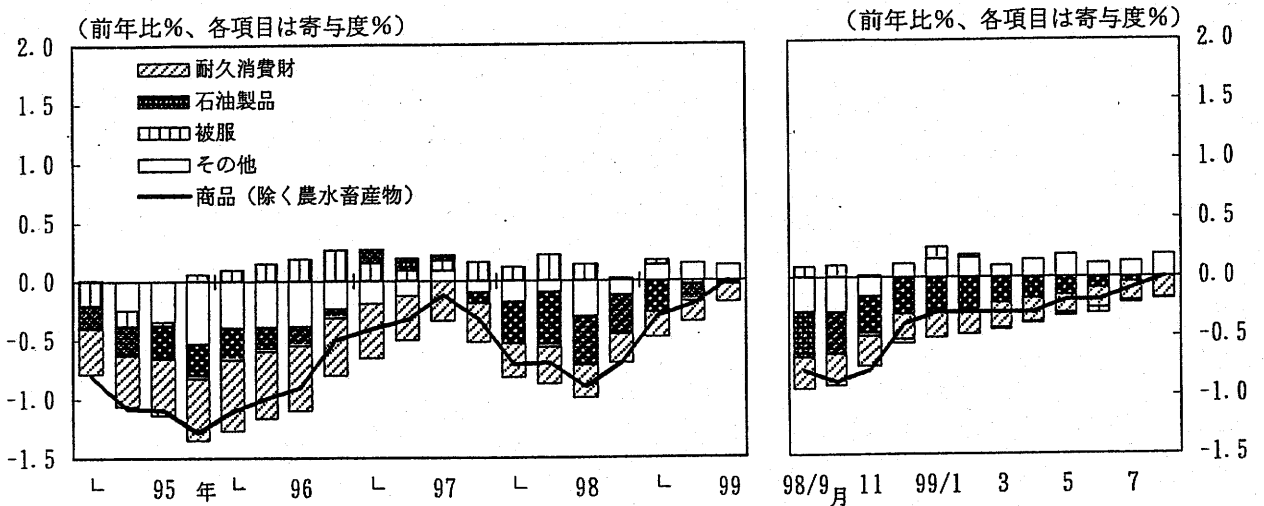
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国、前年比)

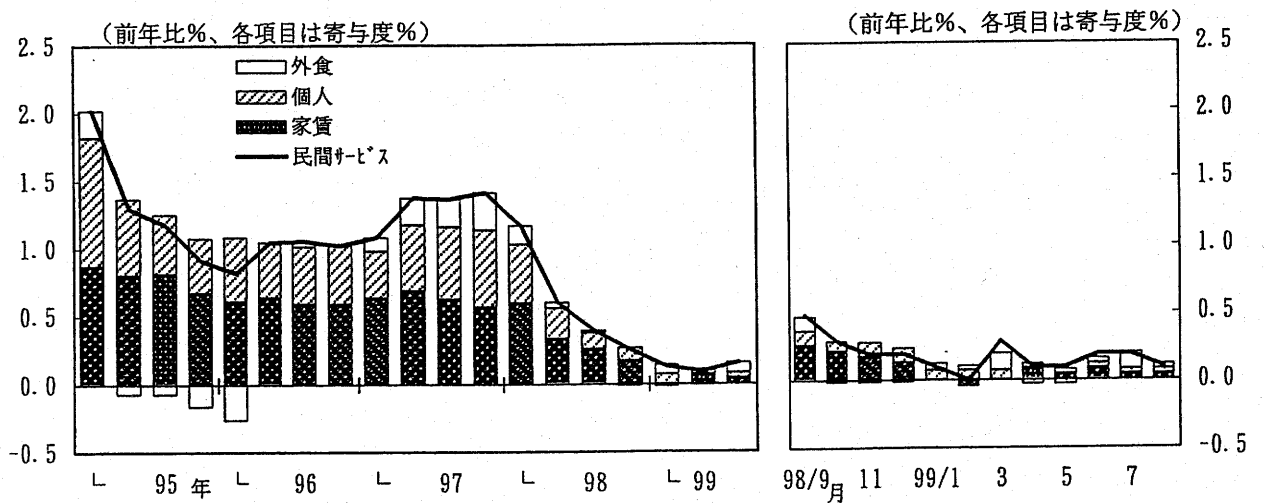
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 商品 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 民間サービスの要因分解

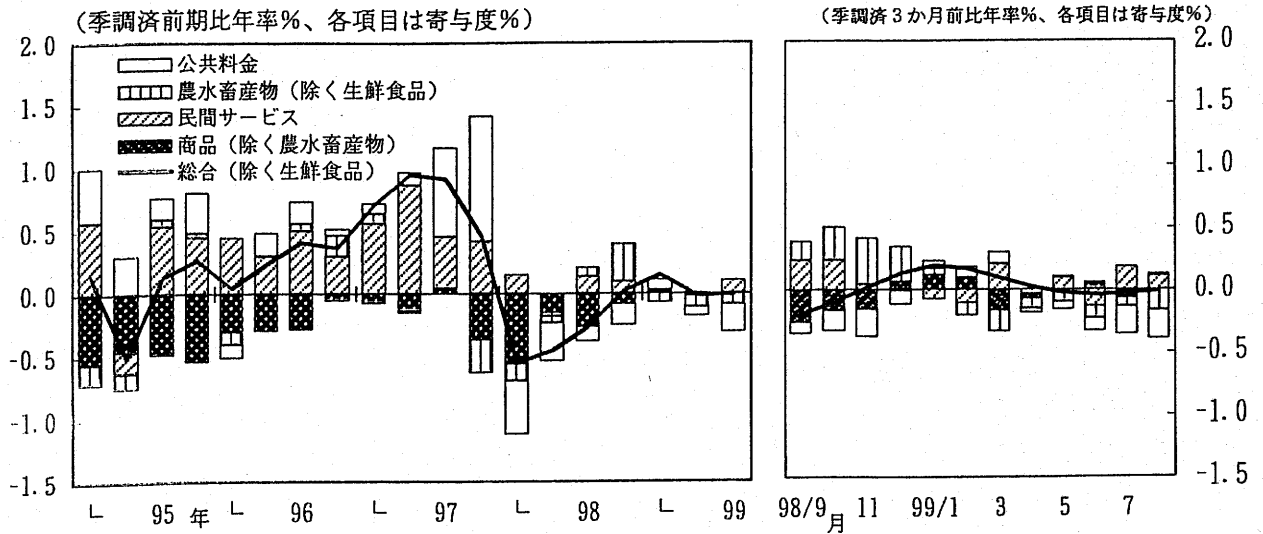


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 3. 99/3Qのデータは、99/7-8月の前年同期比。

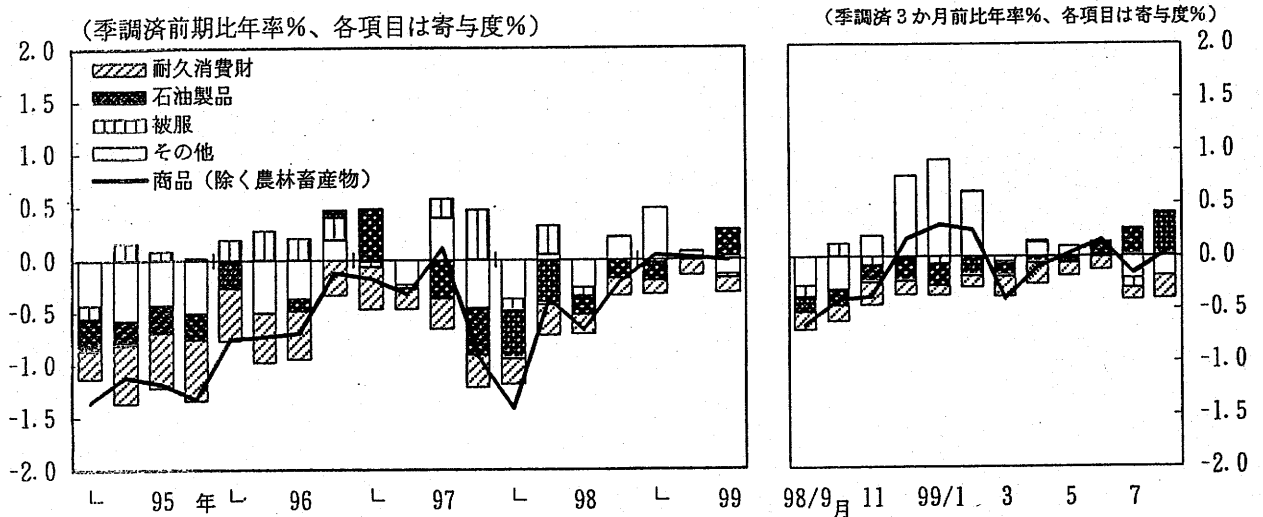
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価 (全国、3か月前比)

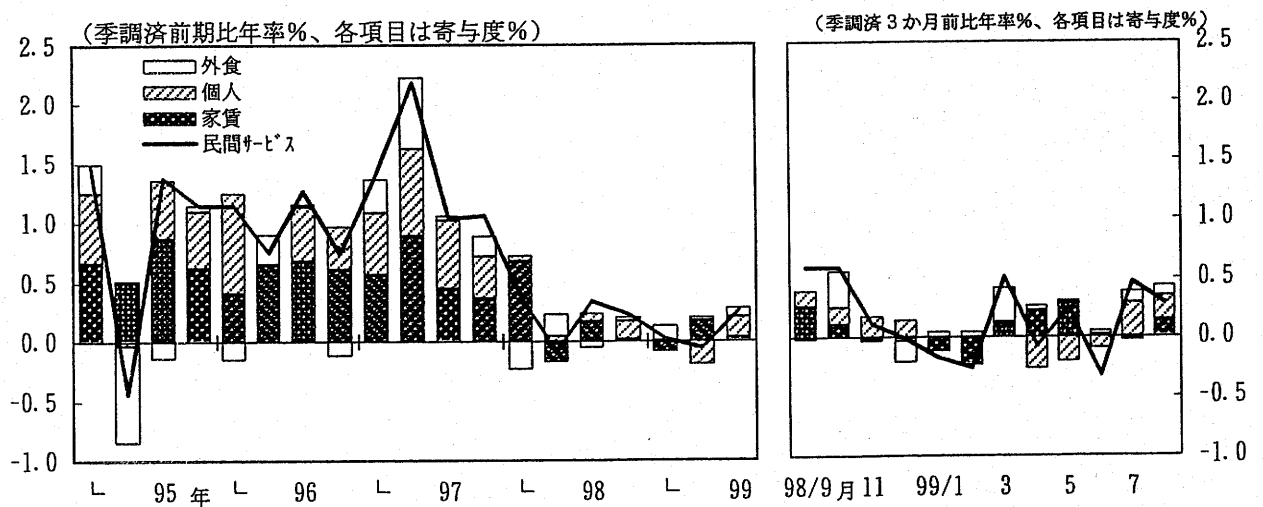
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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。
 4. 99/3Qのデータは、7-8月平均の4-6月平均対比。
 (資料) 総務庁「消費者物価指数」

地価関連指標

<六大都市市街地価格指数>

	— 前期比 : %			
	97/9月末	98/3月末	9月末	99/3月末
全用途平均	-2.7	-2.6	-2.9	-4.6
商業地	-5.3	-4.9	-4.9	-6.9
住宅地	-1.3	-1.1	-1.7	-2.8

<地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)>

	— 前年比 : %					
	97/1月 時点	7	98/1 7	99/1 7	99/1 7	99/1 7
住宅地 三大圏平均	-2.8	-2.2	-2.2	-3.4	-5.7	-6.4
商業地 "	-11.5	-9.4	-7.5	-7.9	-10.2	-10.6

<四半期別地価動向指数(各月1日時点)>

	— 前期比 : %							
	97/10月	98/1 4	7	10	99/1 4	99/1 4	99/1 4	
商業地・東京圏	-1.9	-2.0	-2.1	-2.6	-2.5	-3.3	-2.6	
大阪圏	-1.6	-1.9	-1.8	-2.3	-2.5	-3.3	-2.7	
名古屋圏	-1.5	-1.6	-1.8	-2.1	-2.8	-4.9	-3.1	
住宅地・東京圏	-0.7	-1.0	-1.1	-1.6	-1.5	-2.4	-1.6	
大阪圏	-0.3	-0.6	-0.8	-1.1	-1.3	-2.1	-1.3	
名古屋圏	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.8	-1.7	-0.7	

(注) 99/4月以降は速報値。

<オフィスビル空室率等(生駒データサービス)>

	— %						
	98/1Q	2Q	3Q	4Q	99/1Q	99/2Q	
空室率							
東京23区	4.6	4.7	4.9	5.4	5.3	5.6	
大阪市	6.0	6.3	6.6	7.3	7.5	8.3	
名古屋市	3.9	3.9	4.4	4.8	5.1	5.6	
平均募集賃料(前期比)							
東京23区	-0.1	-0.2	-0.2	-0.9	0.5	-1.0	
大阪市	-0.1	-0.4	0.9	-2.5	0.3	-0.3	
名古屋市	-1.6	0.2	1.9	-0.6	-0.3	-0.7	

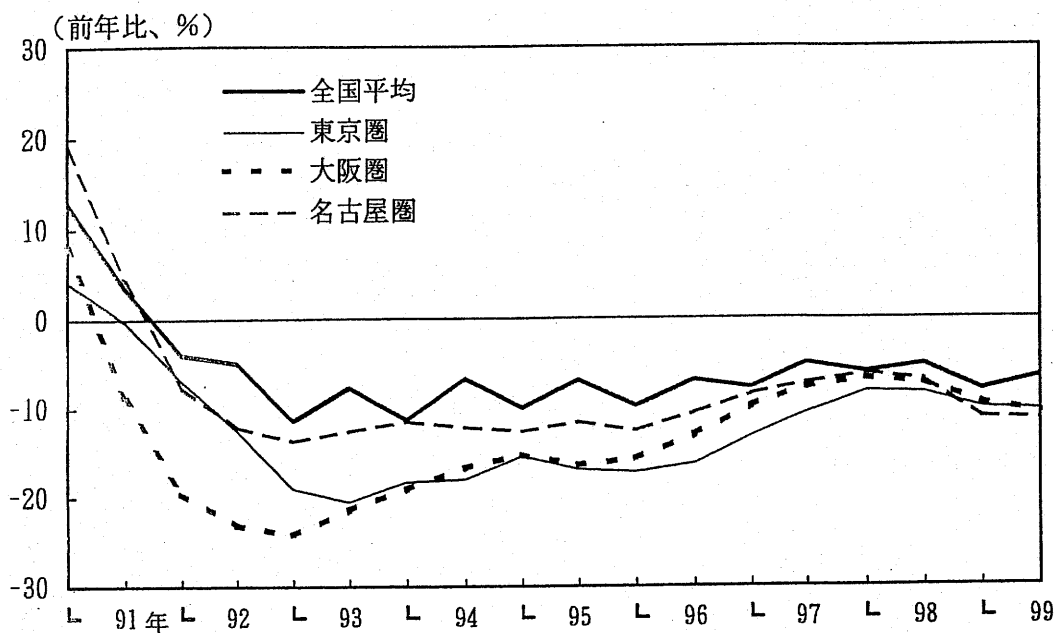
<土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)>

		— 千件、()内は前年比 : %					
97年	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/4月	5	6
1,847	1,705	386	424	458	179	129	133
(-5.6)	(-7.7)	(-4.9)	(-5.3)	(-2.7)	(4.5)	(2.8)	(3.7)

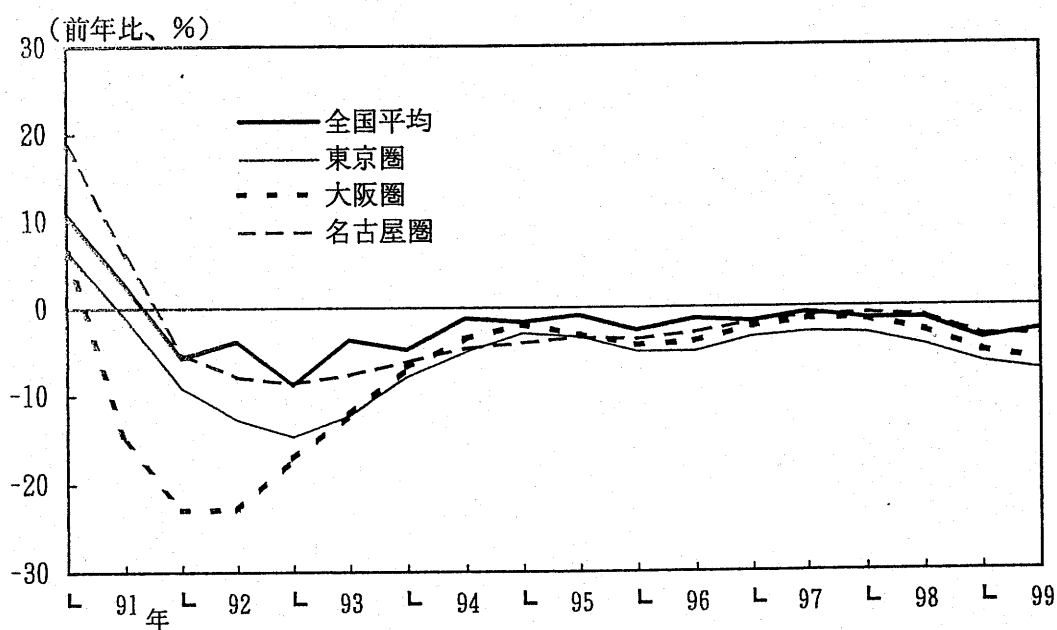
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土庁「地価公示」「都道府県地価調査」、
土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」、生駒データサービス「賃貸オフィスにおける
市場動向」、法務省「法務統計月報」

地価の推移

(1) 商業地



(2) 住宅地



(注) 「公示地価」、「都道府県地価」はそれぞれ各年1/1日、7/1日時点の調査。
(資料) 国土庁「地価公示」「都道府県地価調査」