

公表時間

12月22日(水) 14時

99.12.22

日本銀行

要 注 意

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>

<配 付 先：金融政策決定会合関係者限り>

(案)

政策委員会
金融政策決定会合

議事要旨

(99年11月12日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、99年12月17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11月12日(9:00～12:18、13:01～14:47)

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 (ﺽ)
武富 将 (審議委員)
三木利夫 (ﺽ)
中原伸之 (ﺽ)
篠塚英子 (ﺽ)
植田和男 (ﺽ)

4. 政府からの出席者：

大蔵省 原口恒和 大臣官房総務審議官 (9:00～14:47)

経済企画庁 河出英治 調整局長 (9:00～14:47)

(執行部からの報告者)

理事	黒田 巖
理事	松島正之
理事	永田俊一
金融市場局長	山下 泉
調査統計局長	村山昇作
国際局長	平野英治
企画室参事	稲葉延雄
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（10月13日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、11月17日に公表することとされた。

II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（10月27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。

短期金融市場は、きわめて落ち着いた推移を続け、積み上幅²を1兆円とする金融調節のもと、オーバーナイト金利は、0.02～0.03%で安定して推移した。市場では緩和感が一段と浸透しており、金融機関は、超過準備は極力保有しないとの姿勢をさらに強めている。このため、超過準備は減少傾向にあり、日本銀行が供給した資金が短資会社などの預金として積み上がる傾向が一段と強まっている。

この間、年末越えの資金については、これまで20営業日連続でのオペを通じて、既に18.2兆円の資金供給を行った。これは、前年同時期のほぼ倍のペースである。

しかし、こうした大量の資金供給にもかかわらず、市場では、出し手が年末越え資金の放出を手控えていることなどを受け、年末越えの銀行間のターム物金利は上昇傾向を辿った。

こうした中で、市場では次のような動きもみられている。

第1に、生保などの機関投資家が、短資会社経由で、手持ちの国債で本行オペに応じることにより低利の資金を調達し、これを銀行のCDや大口定期で運用するといった金利裁定行動がみられる。

¹ 「豊富で弾力的な資金供給を行い、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。」

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。

第2に、CP発行レートの低下傾向を眺め、優良企業がCP発行により低利の資金を調達し、これを、同じく銀行のCDや大口定期で運用するという金利裁定行動がみられる。

こうしたことからみても、企業金融の面では、年末越えの資金繰りに特に逼迫感が目立っているわけではない。

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、方向感の定まらない展開が続く中、概ね104～106円台での推移を続けた。市場では引き続き、米国の金融市場や実体経済の動向に関心が集まっている。

この間、これまで対ドルで上昇傾向を辿ってきたユーロは、最近では反落している。この背景としては、11月4日の欧州中央銀行（ECB）の利上げを受けて、市場では、当面の利上げに打ち止め感が出ていることが挙げられる。

(2) 海外金融経済情勢

各国の金融市場では、このところ、株価の上昇傾向が目立っている。米国では、特に店頭市場のNASDAQが、ハイテク株の堅調を受けて、既往ピークの更新を続けている。

また欧州では、前述のECBの利上げが、先行きのインフレ懸念を未然に防ぐものと市場に評価され、長期金利は低下傾向を辿った。これを受けて、株価は総じて上昇しており、例えばフランス株価（CAC40）は既往ピークを更新している。

さらにエマージング諸国でも、米国株価の堅調が好感されたことや、韓国、マレーシア等でのソブリン債の格付け引き上げの動きなどを受けて、株価は上昇傾向にある。

各国の実体経済をみると、まず米国経済は、内需中心の拡大を続けている。この間、賃金は上昇傾向が目立っているが、生産者物価や消費者物価は比較的安定して推移している。市場では、労働需給の引き締めによるインフレ圧力は、生産性の上昇によってかなり吸収されているとの見方が、やや強まっている模様である。

ユーロエリアでも、輸出の増加が生産の増加につながるという前向きな循環が働いており、景気回復のテンポが緩やかに高まりつつある。

こうしたもとで、前述の通りECBは、11月4日に、政策金利の引上げを実施した。

NIEs、ASEAN諸国でも、景気回復傾向が一段と明確になっている。これらの国では、総じて情報・通信関連分野を中心とする輸出の増加が生産の増加に結びつき、これが所得環境の改善などを通じて、個人消費などにも徐々に前向きの影響を与えつつある。この間、特に韓国では内需の強さが目立っている。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

最終需要をみると、設備投資は減少テンポを緩めつつあるが、基調としてはなお減少を続けている。個人消費も一進一退の状況が続いている。住宅投資はこのところ頭打ちとなっており、公共投資の増加もほぼ一服したものとみられる。一方、純輸出は、輸出の大幅増加を主因に増加している。

こうした最終需要の動向や在庫調整の進捗を反映して、生産は増加を続けており、10～12月の生産も、7～9月に続いて増加となる可能性が高まっている。生産活動の好転などを背景に、雇用指標の一部には、雇用情勢の悪化に歯止めがかかりつつあることを示唆するものもみられる。ただ、企業の人件費抑制スタンスには変化が窺われず、雇用・所得環境は全体としてなお厳しい。

このように、わが国の景気は、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じつつある。しかしながら、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。

物価面をみると、国内卸売物価は、原油等輸入物価のこれまでの上昇の影響に加え、在庫調整の進捗もあって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。

先行きについては、輸出は、円高の影響を考慮しても、東アジアを初めとする世界経済の回復傾向が一段と明確化する中で、なおしばらくは増勢を維持する可能性が高い。また設備投資についても、製造業では下げ止まりつつあることから、全体の減少テンポはさらに緩やかになると考えられる。公共投資は、来年初には工事量の減少がいったん明確化する可能性が高いものの、経済新生対策が実施に移されていけば、年度末までには工事の発注が再び増加に転じてくると考えられ

る。こうした状況からみて、米国経済の変調等の大きなショックがない限り、当面、最終需要の大きな落ち込みは回避できる公算が大きい。

ただ、企業収益は改善傾向が続いているとはいえ、財務リストラを経営上の優先課題とする企業がなお多い中で、設備投資が今後どの時点で明確な増加に転じるかは見通し難いなど、民需が自律的回復に転じていく明確な展望は、まだ拓けるには至っていない。また、為替相場の変動が企業収益などに及ぼす影響についても、引き続き注視していく必要がある。

物価は、当面、原油価格の上昇や、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。しかし、民間需要に自律的回復の展望が拓けていない現状では、物価が先行き再び軟化するリスクは残っていると考えられる。

(2) 金融情勢

短期金融市場では、オーバーナイト金利が引き続きゼロ%近傍で推移している。ターム物金利は、期間の短いものは既往ボトム圏内で推移しているが、年末越えとなるものは、「コンピューター2000年問題」の影響から上昇している。

長期国債流通利回りは、補正予算への思惑を受けた国債の需給悪化懸念などを背景に、10月下旬には一時1.9%前後まで上昇したが、その後は、投資家の買い意欲が根強いとの見方が市場に広がったことなどをを受けて低下し、足許では再び1.7%台となっている。日経平均株価は、10月中は米国株価の軟調を受けてやや下落したが、その後は米国株価の反発を背景に上昇に転じ、11月10日には年初来最高値を更新した(18,567円)。ただ、業種別にみると、通信、電気機械、金融が上昇している一方、建設・不動産は下落するなど、ばらつきが目立っている。

ジャパン・プレミアムは、期間の短いものについてはほぼゼロの状態が続いている。また、国債と社債の流通利回りスプレッドは、最近では再び縮小傾向が目立っており、市場参加者のリスク・テイク姿勢は一段と前向きになっているように窺われる。同時に、こうしたスプレッドの縮小には、景気動向や企業リストラの動きなどを背景とする、企業の信用リスク自体の低下が寄与している可能性もある。

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

約が緩和していることや、経営健全化計画への対応もあって、上期に比べ、下期入り後の融資スタンスは前傾化している模様である。

しかし、資金需要の面では、実体経済活動に伴う資金需要が低迷を続けているほか、企業が手許資金を取り崩して借入金を圧縮する動きも続いている。これらの結果、民間の資金需要は低迷しており、民間銀行貸出は基調としては弱めの動きを続けている。この間、CPの発行は、年末を控えて増加してきている。

マネーサプライ(M2+CD)の前年比は、資金需要の低迷を反映し、伸び率がやや鈍化している。この間、マネタリーベースの前年比は、5%台後半～6%台で推移している。

このところ、設備投資が基調としては減少を続ける中で生産は増加しており、企業にとっては「支出抑制の中でのキャッシュフローの改善」という形で、バランスシート調整を進めやすい状況となっている。これが、足許、景気は持ち直しに転じる中、金融面ではむしろ資金需要やマネーサプライの伸び悩みといった現象が生じている背景と考えられる。

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、輸出の増加や情報通信関連部門の好調が生産の増加につながり、これが最近では、企業収益の改善や雇用・所得環境の下げ止まりにも結び付いてきている、との見方を共有した。何人かの委員は、景気の現状は、前月に比べ前進している、と述べた。このうち一人の委員は、景気は「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、徐々によい方向に動いている」と表現した。

ただ、個人消費や設備投資といった民間需要には、――少しずつ明るい材料も出ているものの――回復の明確な動きは、依然としてみられていない、との見方も多く示された。このため、景気の現状についての多くの委員の認識は、「輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じつつある。しかしながら、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。

まず、公共投資や住宅投資について、何人かの委員が、基本的には

頭打ちとなっているが、需要の下支え効果は続いている、と述べた。

次に、輸出については、大方の委員が、アジアなど海外経済の回復を受け、増加傾向が一段と明確になっている、との見方を共有した。

何人かの委員は、これまでのところ、海外経済の拡大によるプラス効果が、円高によるマイナス効果を上回っている、と指摘した。このうち一人の委員は、6、7月頃から直近時点までの間、円高が進んだ一方で、諸機関による世界成長率見通しも、かなりの程度上方修正されており、世界経済の同時回復というパイの拡大によって、円高の影響がオフセットされている姿が示されている、と解説した。また、別の一人の委員は、97年の日本経済の減速にアジア経済の混乱がかなり影響したのであれば、逆に、アジア経済の回復が、今度は日本経済にかなりのプラス効果を及ぼすことは不思議ではない、と述べた。

また、多くの委員は、こうした輸出の増加や情報・通信関連分野の好調、在庫調整の進捗などに支えられ、生産がかなり明確に増加していることを指摘した。これらの委員は、生産の増加の影響が、企業収益や雇用・所得面にも徐々に及びつつある、との認識を概ね共有した。ただ同時に、こうした企業・家計の所得環境の改善が、設備投資や個人消費のしっかりした増加につながり、民間需要の自律的回復を確認できる段階にまでは、まだ至っていない、という点でも、概ね意見の一致をみた。

まず設備投資について、何人かの委員は、①生産の増加や企業リストラの動きを受け、企業収益が改善しているほか、②設備投資関連の指標などからみて、製造業の設備投資は下げ止まってきている、といった、明るい動きを指摘した。ただ、同時に多くの委員は、設備投資は、減少テンポを緩めつつも、なお全体としては減少基調を続けている、との見方を示した。

次に、個人消費に関しては、まず、多くの委員が、足許の生産の増加は、時間外給与の増加などを通じて、家計の所得環境を改善させる方向に働いている、と指摘した。さらに、このうち一人の委員は、労働需給の面でも、①雇用者数に下げ止まりの動きがみられる、②有効求人倍率が上向きに転じており、新規求人倍率も、サービス業を中心に改善している、③失業率も2か月連続で低下している、などの前向きの動きを指摘した。別の一人の委員も、こうした雇用・所得環境の改善が続けば、個人消費の回復に向けた重要な条件が整うことになる、

と述べた。

ただ、多くの委員は、個人消費関連の指標などからみて、個人消費は全体としては一進一退の動きを脱していない、という見解を示した。何人かの委員は、本年前半の個人消費関連の指標は、所得環境が厳しい中で比較的健闘していた感があるが、7～9月の指標はむしろやや不冴えなものもあった、と指摘した。こうした状況を捉え、ある委員は、個人消費は「踊り場」の状況といえる、と述べた。

この間、ある委員は、景気動向指数からみた景気動向に言及した。この委員は、景気動向指数の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)をみる限り、景気は4～5月に底入れし、その後も回復してきている可能性が高い、との認識を示した。ただ、回復の量感は非常に乏しく、景気は来年前半までは弱いながらも回復を続けるとみられるが、その後については不透明感が強い、とも述べた。

物価動向については、大方の委員が、全体として横這い圏内で、比較的安定して推移している、との認識を示した。

ある委員は、需給ギャップの水準が依然として大きい中で物価が横這いで推移していることをどう考えるべきか、との問題を提起した。

これに対し、一人の委員は、需給ギャップの水準と物価上昇率の関係は、あくまで大まかなものと捉えるべきであろう、との趣旨を述べた。そのうえでこの委員は、全体としての需給ギャップはなお大きいとはいえ、輸出の増加などを反映して、限界的に需給が改善していることが、足許の物価安定に寄与していると指摘した。

さらに別の一人の委員は、物価が横這いで推移している背景を、企業の視点から解説した。この委員は、在庫調整の完了や輸出の増加を受け、短期的な需給バランスの悪化による価格の下落傾向は止まっているが、国内民需が依然力強さを欠いているため、企業が価格を引き上げることは難しい、と述べた。

一方、ある委員は物価に関連して原油価格に触れ、イラクの原油輸出禁止等を背景に、現在原油在庫が急減中で、99年第4四半期には適正在庫比大幅に不足となる見込みであり、こうした事情を背景に原油価格がさらに上昇する可能性が大きく、これが世界経済の攪乱要因となる可能性もある、と指摘した。

(2) 金融面の動き

金融面については、多くの委員が、①前回会合以降、市場は総じて落ち着いて推移している、②金融環境は引き続き改善している、との見方を示した。その事例として、何人かの委員は、長期金利や為替相場が比較的落ち着いている中で、株価が堅調に推移していることや、クレジット・スプレッド（民間債利回り－国債利回り）が縮小傾向にあること、などを挙げた。このうち一人の委員は、金融環境は全般として、緩やかな景気回復をサポートするものになっている、と述べた。

何人かの委員は、最近、株式市場においてみられる特徴的な動きとして、①日本の株価が米国株価に敏感な状況が続いていること、②業種間の格差が目立っていること、を指摘した。このうち一人の委員は、情報通信革命の世界的な流れの中で、投資家は、こうした流れに乗ったグローバル企業を、日米欧の市場を問わず買うという傾向が強まっており、これが「各国株価の連動と業種間格差の拡大」という現象の背景となっているのではないかと述べた。

一方、別のある委員は、最近約1ヶ月間の日経平均株価の上昇の約半分がニュー・エコノミーを代表する情報・通信関連の1銘柄によるもので、むしろ銘柄数的には上昇している株より下落している株の方がはるかに多いと指摘し、二極化が進む中での陰の部分の強調した。

この間、長期金利について、何人かの委員が言及した。

何人かの委員は、現在、長期金利は比較的落ち着いて推移しているが、今後、市場参加者が景気回復に手応えを感じ始めれば、長期金利にも上昇圧力がかかってくることを考えられる、と指摘した。

この点に関し、別の一人の委員は、経済のファンダメンタルズの改善に沿った長期金利の上昇は、景気回復にとってリスクとなるものではない、と述べた。ただし、ファンダメンタルズから乖離して急激に長期金利が上昇する場合には、景気回復の足を引っ張りかねず問題であり、金融政策の立場からは、オーバーナイト金利のアンカー効果を期待して、機動的、弾力的な資金供給によって対応を図るべきである、とも発言した。

これに対し、別の複数の委員は、中央銀行が長期金利を直接コントロールしようとすることは適当でないし、市場の安定や市場機能の健全な発揮という観点からは、市場参加者に対して安易な長期金利のマニピュレーション（操作）の期待を与えることは危険である、と述べた。これらの委員は、①景気回復に伴う長期金利の上昇は、相場につ

きものである多少の振れも含めて、基本的に受け入れていくべきものである、②長期金利のオーバーシュートといった事態を回避するためにも、長期金利の動きの背景にある経済情勢を丹念に分析し説明していくことにより、市場の期待を安定化させ、金利が実体経済に沿って形成されるような環境を整えていくことが重要である、との見解を示した。

また、円相場の動向について、一人の委員は、最近、米国におけるインフレ懸念の後退につれて、円ドル相場が安定を取り戻す傾向がみられると指摘し、こうした動きは、最近の円高がかなりの程度「ドル安」の動きであったことを示しているように窺われる、と述べた。

また、何人かの委員は、過去の円高局面と比較して、企業の対応は総じて平静である、と指摘した。このうち一人の委員は、現在の105円前後の為替水準のもとで株価は堅調に推移しており、市場も、現在の相場水準であれば、景気回復の動きを大きく阻害するものとはみていないように窺われる、と述べた。もっとも、別の一人の委員は、企業が許容範囲と考える為替相場のレベルは、1ドル110円を中心とする105円～115円のレンジであると考えられ、今後、ここから更なる円高が急激に進むことがあれば、景気回復にとってのリスクとなる、と述べた。さらに、こうした円高が生じることがあれば、市場介入で前向きに対処すべきである、と付け加えた。さらに別の委員は、1ドル120円のレベルと108円を超えるレベルでは、企業に与える影響が全く異なる、と述べた。

こうした議論を踏まえ、委員は、為替相場の動向やその経済への影響については、引き続き注視していく必要があるとの見解を共有した。

企業金融面について、ある委員は、ゼロ金利政策のもとで、企業の資金繰り懸念は大きく後退している、と述べた。加えて、この委員は、①銀行の融資スタンスは、スプレッド重視から貸出ボリュームの拡大を重視する姿勢へと徐々に変わりつつある、②企業の起債環境も良好である、と指摘し、実体経済に必要な資金は十分に供給されている、との見方を示した。さらに、③低金利は企業の支払金利コストの低減を通じて、企業収益にプラスに作用している、とも述べた。

同時にこの委員は、企業のリストラや資本効率重視の経営などの影響もあって、依然として資金需要は低迷が続いている、との認識を示した。ただ、ごく最近では、生産の増加などを受け、設備補修などの資金需要はようやく出てきている、とも指摘した。

(3) 景気の先行き

景気の先行きに関し、多くの委員は、足許の景気の改善は、先行きの経済にも少しずつ前向きの影響を及ぼしていくと考えられる、との認識を示しつつも、「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見解を、概ね共有した。

この間、景気の先行きに影響を及ぼし得るいくつかのファクターについて、議論が行われた。

まず、今般策定された経済新生対策について、何人かの委員は、これにより、公共投資による需要下支えが来年前半まで切れ目なく続いていく目途が立ってきており、これまで懸念されていた「来年入り後に公共需要が減速するリスク（大きなフィスカル・ドラッグのリスク）」はかなり遠のいた、との見解を示した。

次に、先行きの輸出動向などに影響を与え得るとみられる海外景気の動向、特に、米国経済の先行きについて、多くの委員が発言した。

何人かの委員は、最近米国では、生産性の向上によってインフレ圧力がかなり吸収されており、当面、インフレなき景気拡大を続けていく可能性が高いとの見方が強まっている、と述べた。このうち一人の委員は、最近、米国の企業経営者などと面談した印象でも、「情報・通信技術の発達や規制撤廃、企業リストラ等により、生産性が向上している」といった、いわゆる「ニュー・エコノミー論」的な見方が、再び増えている、と述べた。こうした議論を踏まえ、多くの委員は、海外経済は当面、回復基調を維持していくとみられ、日本の輸出も増勢を維持する可能性が高い、との見方を示した。

この間、ある委員は、失業率が歴史的にみてほぼ最低水準となっているにもかかわらず、物価が上昇していないことの背景として、①フィリップス・カーブの視点からは、製造業の稼働率が過去の平均より2%ポイントほど低いこと、②高水準のプロフィット・マージンが賃金上昇をうまく吸収しているとみられること、を指摘した。

同時に何人かの委員は、米国の対外赤字が拡大傾向にあることや、家計貯蓄率が低水準にあることなどを指摘した。このうち複数の委員は、こうした米国経済のインバランスが表面化する可能性について、金融政策を考えるうえでの標準的なシナリオに織り込むことは難しいが、リスクの一つとして念頭に置いておく必要がある、と述べた。

次に、足許の景気持ち直しが、先行きにどのような影響を与えてい

くのか、議論が行われた。

複数の委員は、足許の生産の増加が、企業や家計の所得環境にプラスの力を及ぼし始めるなど、前向きの循環が始まりつつあり、先行きを展望するうえでも、プラス材料が見え始めている、と述べた。ただ同時に、これらの委員は、構造問題や企業リストラのために、前向きの循環の力があまり大きなものにならないリスクがあり、先行きの民需についての判断を前進させるには至っていない、との見解を示した。

こうした議論を踏まえ、多くの委員は、足許の景気は持ち直しに転じつつあるとはいえ、先行きについては、民需の速やかな自律的回復を展望できるには至っていない、との見方をとった。

この間、個人消費や設備投資の先行きの展望について、それぞれ、やや踏み込んで検討が行われた。

個人消費については、多くの委員が、雇用・所得環境の下げ止まりは、少なくとも、先行き個人消費が減少に向かうリスクを後退させている、との見解を示した。ただ、同時に、何人かの委員は、①企業のリストラは続いており、実際に冬季賞与は前年比マイナスが見込まれているなど、先行きの所得環境が明確に改善していくのかどうか、なお不確定要素が大きいことに加え、②本年前半の個人消費を支えてきたような消費性向の上昇は、今後も続くとは考えにくい、と指摘した。そのうえで、個人消費の明確な回復の展望は、現時点ではなお見通し難い、と述べた。

一方、別の委員は、①家計調査をみると、本年前半の消費を支えてきたとみられる自営業層の消費意欲に、減速の兆しがみられる、②日本において、情報関連消費（電話通信料＋通信機器＋パソコン＋ワープロ）が消費全体に占めるシェアは米国の半分程度に過ぎない、といったことを挙げ、消費の回復力について、より慎重な見方を示した。

また、複数の委員は、個人消費回復のための環境整備として、いくつかの制度面の課題についてもコメントした。

ある委員は、企業は、パートタイム比率の引き上げなどにより賃金調整を進め、労働分配率の引下げを図っている、と述べた。そのうえで、①職業教育や年金のポータブル化等などを通じた労働市場の流動化、②パートタイマーの雇用環境の整備などが、今後の消費回復の環境整備にとっても重要だ、と指摘した。別の一人の委員は、年金制度や社会保障に関する制度改革を通じて、消費者の先行き不安感を取り除いていく必要性を指摘した。

また、設備投資に関し、多くの委員は、①企業収益の改善傾向は、先行きの設備投資にとって明るい材料である、②先行指標をみても、設備投資の減少テンポは緩やかになっており、特に製造業では下げ止まりつつある、との見解を示した。

このうち一人の委員は、①GDPに占める設備投資のシェアなどからみて、設備投資は既にかなり絞り込まれている、②各種アンケート調査などからみた企業の設備過剰感も徐々に後退しつつある、③企業の景況感なども改善の方向にある、といったことを指摘し、先行きの設備投資回復への展望は拓けつつあるのではないかと、として、やや前向きな見解を示した。

ただ、こうした見解に対し、多くの委員は、①過剰設備や過剰債務の圧縮に向けた、企業のバランスシート調整の動きが続いていること、②地価の下落傾向が続いていること、③民間の資金需要が依然として低迷していること、などを踏まえると、現時点では、設備投資が自律的に回復していく展望までは持ち得ていない、との見解を示した。

この間、設備投資の先行きについて、より慎重な見方を付け加える委員もみられた。この委員は、①情報関連投資が設備投資全体に占めるシェアはせいぜい1割程度しかなく、その寄与は米国ほど大きくないこと、②原油価格の上昇が先行きの企業収益にとってリスクとなり得ること、といった点を挙げ、設備投資の底入れはせいぜい来年度下期ではないかと、との見方を示した。

こうした議論を踏まえ、多くの委員は、設備投資の回復の展望を判断するに当たっては、なお、今後の企業の投資スタンスや関連指標の変化などを注意深くみていく必要があるとの見解を共有した。

次に、物価の先行きについて議論が行われた。

ある委員は、物価が概ね横這いで推移しているもとで、足許の景気が持ち直しに転じつつあることからみて、もはや「デフレ懸念の払拭が展望できない」とはいえないのではないかと、との見解を述べた。

これに対し、別の一人の委員は、来年度の成長率も若干のプラスとなる可能性が高くなったが、それでも、先行きの需給ギャップが明確に縮小していく展望は持ちにくく、来年のインフレ率がマイナスとなる確率はある程度残っている、と述べた。こうした見方に立って、この委員は、デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢にはまだ至っていない、と述べた。さらにこの委員は、現段階では、日本経済が潜在成長率を上回って拡大していく展望は持ちにくく、インフレが加速していくリスクも小さいと考えられるので、「デフレ懸念の払拭が展望

できるような情勢」を判断するためには、もう少し先の経済指標をみていくことでよいのではないかと述べた。

また別の一人の委員も、こうした見方に基本的に賛意を示した。そのうえで、この委員は、①足許の景気の改善傾向は、限界的な需給の改善を通じて、先行きの物価低下圧力を緩和する方向に作用すると考えられる、②しかし、民需回復の展望がはっきりしないもとでは、こうした限界的な需給の改善が続いていくとも言い切れない、③一方で、企業のリストラの動きにより、平均的な労働コストには低下圧力がかけられ続けている、と述べ、やはりデフレ懸念は残っている、との考えを述べた。

このような議論を受けて、先ほど「デフレ懸念の払拭が展望できない」との判断に疑義を唱えた委員は、ゼロ金利政策解除の条件となっている「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」の判断について、①物価面に力点を置いて判断するのか、②潜在成長率との対比でみた現実の成長率や、需給ギャップなどにより焦点を当てるのか、といった点につき、あらためて問題提起を行った。これに対して、別の複数の委員は、基本的には物価をみていくことになるが、先行きの物価を判断するに当たっては、その背後にある需給バランスや賃金下落圧力といった要因を総合的に点検していく必要がある、と述べた。また、別の委員は、そうした観点から、現段階では、民需の自律的回復の展望について注意深くみていく必要があろう、と述べた。

こうした議論を踏まえ、多くの委員の見解は、①足許の景気の改善に伴い、物価も底固さを増している、②ただ、民需の自律的回復が展望できる状況には至っておらず、また、③円高の影響も見きわめる必要があることも踏まえれば、なお「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、という点で、概ね一致をみた。ただ、同時に何人かの委員は、足許の景気の改善が、物価動向にも影響を与えていくことは確かであり、先行きのデフレ懸念を巡る判断は、これまでに比べ難しさを増しつつある、との見解を述べた。

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、①足許の景気は、輸出

や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じつつある、②金融環境は改善している、③しかしながら、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、④物価は当面、概ね横這いで推移していくとみられるが、潜在的な低下圧力は引き続き残存している、といったものであった。

こうした認識を踏まえ、多くの委員は、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」にはなお至っていない、との判断を共有した。この結果、当面の金融政策運営方針としては、現在のゼロ金利政策を続けていくことが適当であるとの見解が、大勢意見となった。

この間、「ゼロ金利政策の維持」とは立場を異にする、2つの主張もみられた。

まず、一人の委員は、金融市場調節方針を、ゼロ金利政策を決定した2月12日以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——を主張した。

この委員は、まず、①景気は持ち直しに転じつつある、②生産の増加が企業収益や所得にも前向きの影響を与えており、そのプラス効果は、設備投資や個人消費の面にもいずれ表れてくる、③公共需要の息切れリスクは後退した、④物価も横這い圏内で推移しておりデフレからはほど遠い状況である、といった見解を示し、日本経済は、ゼロ金利政策導入時の「緊急事態」からは脱している、と述べた。

さらにこの委員は、ゼロ金利政策のマイナス面が、時間の経過とともに目立ってきている、とも主張した。すなわち、①こうした極端な金融緩和が長期化するほど、所得移転の歪みの問題が深刻になる、②ゼロ金利政策の長期化を前提とした市場参加者の行動が目立っており、こうしたことが続けば、ゼロ金利政策の解除に伴うショックがより大きくなる、③構造改革のインセンティブを弱めている、といった点を指摘した。さらに、経済が改善している現段階で、なお、「一段の金融緩和」や「調整インフレ」といった極端な主張まで世間でみられていることは、政策が後々もたらすコストの問題に社会が鈍感になってきていることを示唆しており、こうした議論が登場する背景には、ゼロ金利を維持していることがある、と付け加えた。

また、この委員は、過去4回の会合では、2000年問題の存在なども懸念して議案は提出しなかったが、既に2000年問題に対応した金融市場調節方針および貸出運営方針を日本銀行が公表し、そのうえで年末越えの資金供給も積極化していることなどを踏まえると、現時点では、2000年問題が基本的な金融政策判断に大きな影響をもたらす

ものにならないと考えられるため、今回は議案を提出したい、と述べた。

この委員の主張に対し、何人かの委員が発言した。

まず、ある委員は、景気が「緊急事態」を脱したとの見方には賛同するが、ゼロ金利政策を解除すべきか否かは、やはり、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」になったかどうかで判断したい、と述べた。その上で、先行きのインフレ率がマイナスとなる可能性がある程度残っている現段階では、やはり、ゼロ金利政策を解除することは適当ではない、との見解を示した。

別の一人の委員は、金融緩和が、短期的には非効率セクターの温存につながる面があることは確かだが、低い資本コストは、非効率セクターと成長セクターに等しくプラスに作用するはずであり、競争的な環境さえ維持されていれば、非効率セクターはいずれ淘汰されるとみるべきではないか、と述べた。そのうえでこの委員は、景気の現状はまだ「小じっかり」程度であり、この時点で現在の政策の枠組みを外すことは適当ではない、との見解を示した。

さらに別の一人の委員は、ゼロ金利は、安定的な経済成長との整合性という観点からは異常な金利体系であり、経済が成長パスに戻った段階では当然修正されなければならない、と述べた。ただ、同時にこの委員は、更なる急激な円高が起こったり、ファンダメンタルズから乖離した長期金利の上昇が起これば、景気回復に向けた企業行動にとってリスクとなる、と強調した。そのうえでこの委員は、現在のゼロ金利政策は、これらのリスクに対し流動性の面から最大限対処し得るものであり、現時点ではこの政策を維持していくことが妥当である、と述べた。

別の一人の委員は、CPI上昇率に目標値を設けた上で、マネタリーベース・ターゲティングに移行し、また、その実現のために超過準備額を増やすことを主張した。

その理由として、この委員は、①米国やアジアの景気が上向いているうちに、日本経済の足取りを確かなものとする必要があること、②円高圧力を少しでも緩和する必要があること、③経済新生対策とシンクロナイズさせて、何らかの金融緩和策を打ち出すべきであること、④今後、日本銀行に対し、長期国債の買い切りオペ増額などの圧力が強まることが考えられるので、そうした圧力をかわすためにも、CPIおよびマネタリーベースの上昇率に目標値を設けることが有効であ

ること、⑤日本銀行には、日銀法により明記された「物価の安定」という目的を、自ら具体的数値で示す責務があると思われること、⑥インフレ・ターゲティングを採用すれば、物価だけでなく、その背後にあるGDP、失業率、マネーサプライ等のパスを予測しながら金融政策を運営することになるので、金融政策が今以上にフォワード・ルッキングかつプリエンティブ（予防的）になること、などを挙げた。加えてこの委員は、日本銀行はせめて米国連銀並みに、マネーサプライ、GDP、失業率、物価等の予測値を公表していくべきであると主張した。

この委員の主張に対しても、何人かの委員が発言した。

ある委員は、経済の予測値は、様々な仮定に基づくものであり、これを公表する場合、微妙な問題を避けては通れない、と述べた。さらに、インフレ・ターゲティングは、あくまで先行きのインフレ率目標を数値化するものであり、現実のインフレ率に対して機械的に政策を発動するものではない以上、金融政策の判断は、やはり、ある種の総合判断にならざるを得ない、との見解を示した。別の委員は、米国連銀が出している実体経済や物価の見通しは、連銀としての予測値ではなく、理事会の各メンバーなどがそれぞれ持っている見通しを、その平均値などの形で示しているものである、と指摘した。

また、複数の委員は、同案が示す、中間目標としてのマネタリーベースの伸び率と、最終目標であるCPI上昇率との関係——具体的に、両者の伸び率の関係やタイムラグの根拠——について、疑問を呈した。

このうち一人の委員は、日本銀行が豊富な資金を供給しても超過準備はむしろ減少しているのが実情であり、「超過準備を増やす」操作に、そもそもフィージビリティがないのではないかと付け加えた。

これに対し、同案を主張した委員は、①数値目標が達成できなければ、それを説明するという形でアカウンタビリティを高めていけば良い、②超過準備を増やす方法については、積み上幅を3～4兆円位に拡大させれば、実現できると考えている、と反論した。

なお、一人の委員からは、金融政策運営を議論するに際し、①金融政策の目的は「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資する」ことであるが、「物価の安定」とはそもそも何をもって言うのか、改めて原点にかえて議論する必要がある、②アカウンタビリティ充実の観点から、金融政策の操作目標、中間目標、最終目標に

ついて具体的な数値——目標値、参考値、見通し等——にできるのか、またそれが質的に意味のある数値かどうか、再度議論を深める必要がある、との問題提起がなされた。

V. 政府からの出席者の発言

会合の中では、大蔵省からの出席者より、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済は各種の政策効果の浸透等により緩やかな改善が続いているが、経済の自律的回復の決め手となるべき民需の回復力は依然として弱い状況にある。
- このような状況の下、政府は景気の本格的回復と新たな発展基盤の確立を目指すため、昨日、経済新生対策を取り纏めた。これは、①中小企業・ベンチャー企業の振興や技術開発の推進、成長分野における規制緩和・制度改革、雇用対策等、日本経済のダイナミズム発揮のための政策、②生活基盤やネットワーク・インフラの整備等、21世紀の新たな発展基盤の整備、③金融市場の活性化や不動産の証券化、住宅金融対策等、という3つの柱からなっている。総事業規模は17兆円程度、さらに介護対策を含めれば18兆円程度となる。

今後、予算措置が必要となるものについては、今月末に国会に提出する予定の第二次補正予算の編成に際し、適切に対処して参りたい。経済新生対策の着実な実施により、公需から民需への円滑なバトンタッチが行われ、わが国経済が民需中心の本格的な回復軌道に乗り、その長期的な発展基盤が確立されるものと考えている。

- 本対策に盛り込まれた諸施策を政府が実施することとあわせて、日本銀行におかれても、経済新生対策の中で要望されている通り、経済の回復を確実なものとするため、金融為替市場の動向も注視しつつ、豊富で弾力的な資金供給を行うなど、引き続き適切かつ機動的に金融政策を運営して頂きたい。

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。

- 経済情勢および経済新生対策の内容については、只今大蔵省からの出席者から説明があった通りである。なお、同対策の策定にあわせ、現在の経済状況を考慮し、対策の効果も織り込んで、昨年末に作成した99年度政府経済見通しを上方修正（実質成長率：+0.5%→+0.6%）した。
- 日本銀行の金融政策についての要望は、只今大蔵省からの出席者が発言した通りである。よろしくお願い申し上げる。

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、輸出や生産を中心に、持ち直しに転じつつある、②金融環境は改善している、③しかしながら、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、④物価は当面、概ね横這いで推移していくとみられるが、潜在的な低下圧力は引き続き残存している、⑤したがって、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」には、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、現在のゼロ金利政策を続けていくことが適当であるという意見が大勢を占めた。

ただし、一人の委員からは、経済環境の改善を踏まえ、金融市場調節方針を、現在のゼロ金利政策を採用した2月12日以前の方針に戻すことが適当であるとの考えが示された。一方、もう一人の委員からは、CPI（消費者物価指数）の上昇率およびマネタリーベースの伸び率に目標値を設定するという量的緩和に踏み切ることが適当であるとの考えが示された。

この結果、次の3つの議案が採決に付されることとなった。

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

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対7）。

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（11月16日～12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7～9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7）。

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

豊富で弾力的な資金供給を行い、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。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、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マネーサプライやマネタリーベースの伸び率が低下しており、円高プレッシャーなどの悪影響につ

³ 「マネタリーベースについて2000年7～9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9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額させる必要がある。」

ながりかねないこと、②現行のオーバーナイト金利をターゲットとする方法では、これ以上の緩和の余地がなく、レジームを変える必要があること、③現在の政策の枠組みは抽象的な文言が多く、政策の枠組みを具体的数値によって示さなければアカウンタビリティを果たしているとはいえないこと、といった理由を挙げて、上記採決において反対した。

—— 篠塚委員は、①足許の景気は持ち直しに転じており、これにより、民需の自律的回復の展望も拓けつつあると考えられること、②一方で、ゼロ金利政策の副作用が、時間の経過とともに大きくなっていること、③ゼロ金利政策は、デフレ局面入りのリスクという「緊急事態」への対応であり、経済がこうした事態から脱した現在では、速やかに正常な金利の姿に戻すことが望ましく、また、それでも思い切った金融緩和状態が続くことに変わりはないこと、という理由を挙げて、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11月16日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成11年11月12日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について、「ゼロ金利政策」を継続することにより、金融緩和効果の浸透に努めていくことを決定した（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、以下のとおりである。

豊富で弾力的な資金供給を行い、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。

以 上

99.12.14
 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（11月26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、積み上幅を1兆円に維持する調節の下、0.02～0.03%で安定的に推移している。

この間、年末越えのターム物レートについては、これまでキャッシュ・レートと大きな格差がついていた短期国債等のリスクフリー・レートが、11月24日に行われたFBの入札が低調に終わったこと等をきっかけに、11月末にかけて急上昇した。また、これが波及するかたちで、キャッシュ・レートも1～2ヶ月物を中心に再び強含む展開となった。こうした状況を踏まえ、本行は11月末以降、年末越えの資金供給オペのオファーを大幅にペース・アップした（12月14日時点オファー額40.4兆円<前年同日17.9兆円>）。この結果、都銀等大手取り手の年末越え資金調達に目処がつき始めたこともあって、年末越えのターム物レートは12月初にピーク・アウトし、足許にかけては急速に低下している。

ユーロ円 TIBOR	—%			
	11月26日	11月29日	12月3日	12月14日
1か月物	0.09	0.83	0.88	0.37
2か月物	0.47	0.48	0.50	0.26
3か月物	0.37	0.38	0.38	0.23
6か月物	0.29	0.29	0.29	0.22
1年物	0.29	0.29	0.30	0.24

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債新発債利回りは、前回会合以降やや弱含み、足許では1.7%台で推移している（10年新発債の業者間取引＜日本相互証券＞終値：11月26日1.870%→12月14日1.770%）。これは、①11月末にかけて為替円高が進んだこと、②12月入り後発表された7-9月期GDP統計や12月短観が市場予想比やや弱めの結果となったこと、③2000年問題の影響から低調な応札となるリスクが懸念されていた11月下旬以降の一連の中長期国債入札を無難に通過したこと、等によるもの。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降徐々に弱含み、最近では18千円台前半で推移している（11月26日18,914円＜年初来最高値＞→12月14日18,165円）。

これは、①11月末にかけて為替円高が進行したこと、②12月入り後発表された7-9月期GDP統計や12月短観が、市場の予想を幾分下回る結果となったこと、等を受け、これまで株価上昇を牽引してきた値嵩の情報通信関連株を中心に利益確定売りが広がったことが主な背景。

この間、東証1部出来高（1日当たり平均）をみると、概ね5～6億株程度で推移している。

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		
11/26(金)	10	0.02	0.09	0.37	1.870 (+0.020)	18,914 (+193)
29(月)	10	0.02	0.83	0.38	1.835 (▲0.035)	18,850 (▲64)
30(火)	10	0.02	0.84	0.38	1.830 (▲0.005)	18,558 (▲292)
12/1(水)	10	0.02	0.86	0.38	1.800 (▲0.030)	18,495 (▲63)
2(木)	10	0.03	0.87	0.38	1.820 (+0.020)	18,514 (+19)
3(金)	10	0.02	0.88	0.38	1.795 (▲0.025)	18,368 (▲146)
6(月)	10	0.02	0.87	0.38	1.755 (▲0.040)	18,507 (+139)
7(火)	10	0.02	0.87	0.38	1.780 (+0.025)	18,593 (+86)
8(水)	10	0.02	0.82	0.36	1.740 (▲0.040)	18,401 (▲192)
9(木)	10	0.02	0.74	0.33	1.720 (▲0.020)	18,260 (▲141)
10(金)	10	0.02	0.47	0.26	1.760 (+0.040)	18,271 (+11)
13(月)	10	0.02	0.39	0.23	1.730 (▲0.030)	18,205 (▲66)
14(火)	10	0.03	0.37	0.23	1.770 (+0.040)	18,165 (▲40)
15(水)						
16(木)						

(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(%)

99/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	
0.24	0.07	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02	(12/14日まで)

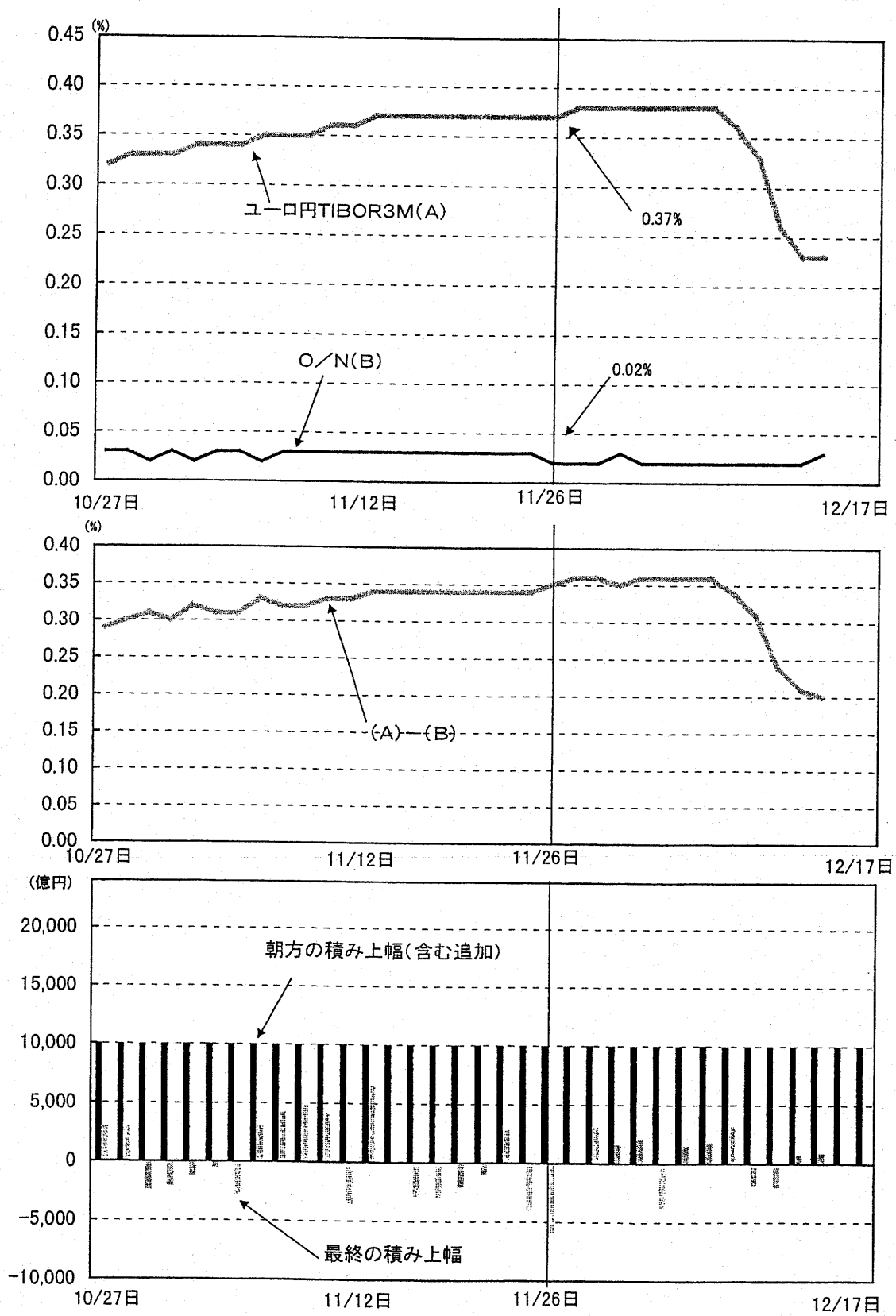
2/14日まで 0.24%	2/25日まで 0.11%
15日 0.12%	26日以降 0.05%

(図表2)オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給							資金吸収	
	調節貸出	手形買入	社債等担保	CP買現先	短国買現先	国債借入	国債買現先	手形売出	短国売現先
11/26(金)	0	0	0	0	4	0	0	6	0
29(月)	0	3	0	4	4	5	0	7	0
30(火)	0	0	0	5	0	0	0	36	0
12/1(水)	0	0	0	0	0	5	0	15	0
2(木)	0	0	0	5	13	0	0	11	0
3(金)	0	0	0	5	7	5	0	14	0
6(月)	0	0	0	5	4	5	0	15	0
7(火)	0	3	0	5	4	5	0	17	0
8(水)	0	0	0	0	8	5	0	17	0
9(木)	0	0	0	4	8	0	0	22	0
10(金)	0	0	0	0	7	0	0	7	10
13(月)	0	0	0	0	7	4	0	12	0
14(火)	0	3	1	0	11	0	0	12	0
15(水)									
16(木)									
残高	0	33	5	95	172	86	0	161	10

(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。

99.12.17
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		
11/26(金)	10	0.02	0.09	0.37	1.870 (+0.020)	18,914 (+193)
29(月)	10	0.02	0.83	0.38	1.835 (▲0.035)	18,850 (▲64)
30(火)	10	0.02	0.84	0.38	1.830 (▲0.005)	18,558 (▲292)
12/1(水)	10	0.02	0.86	0.38	1.800 (▲0.030)	18,495 (▲63)
2(木)	10	0.03	0.87	0.38	1.820 (+0.020)	18,514 (+19)
3(金)	10	0.02	0.88	0.38	1.795 (▲0.025)	18,368 (▲146)
6(月)	10	0.02	0.87	0.38	1.755 (▲0.040)	18,507 (+139)
7(火)	10	0.02	0.87	0.38	1.780 (+0.025)	18,593 (+86)
8(水)	10	0.02	0.82	0.36	1.740 (▲0.040)	18,401 (▲192)
9(木)	10	0.02	0.74	0.33	1.720 (▲0.020)	18,260 (▲141)
10(金)	10	0.02	0.47	0.26	1.760 (+0.040)	18,271 (+11)
13(月)	10	0.02	0.39	0.23	1.730 (▲0.030)	18,205 (▲66)
14(火)	10	0.03	0.37	0.23	1.770 (+0.040)	18,165 (▲40)
15(水)	15	0.04	0.36	0.22	1.725 (▲0.045)	18,138 (▲27)
16(木)	12	0.03	0.40	0.24	1.715 (▲0.010)	18,111 (▲27)

（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（%）

99/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
0.24	0.07	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02	0.03	(12/16日まで)

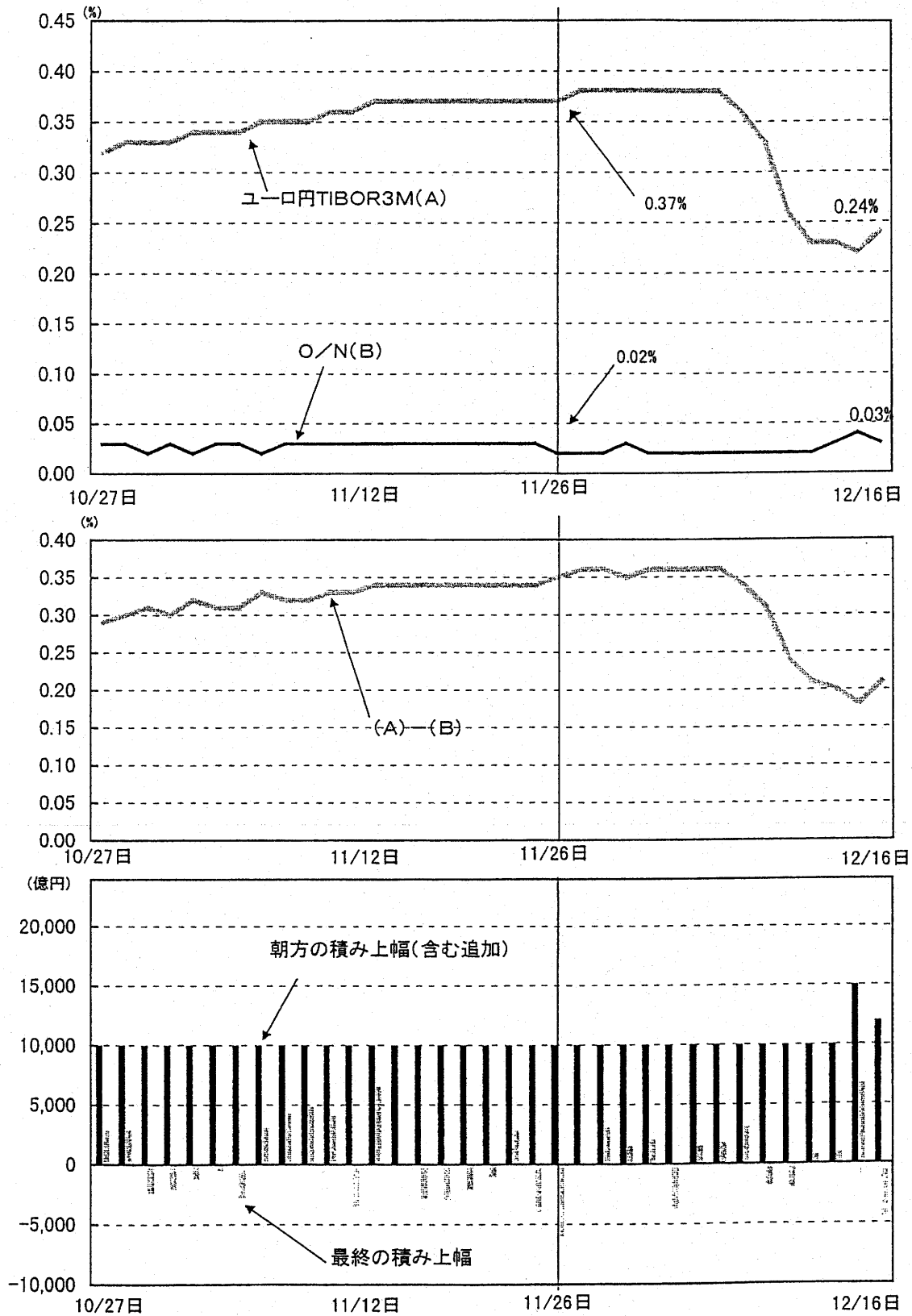
2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%
----------------------------------	------------------------------------

(図表2)オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給								資金吸収	
	調節貸出	手形買入	社債等	CP買現先	短国買入	短国買現先	国債借入	国債買現先	手形売出	短国売現先
11/26(金)	0	0	0	0	0	4	0	0	6	0
29(月)	0	3	0	4	3	4	5	0	7	0
30(火)	0	0	0	5	0	0	0	0	36	0
12/1(水)	0	0	0	0	0	0	5	0	15	0
2(木)	0	0	0	5	4	13	0	0	11	0
3(金)	0	0	0	5	0	7	5	0	14	0
6(月)	0	0	0	5	0	4	5	0	15	0
7(火)	0	3	0	5	0	4	5	0	17	0
8(水)	0	0	0	0	0	8	5	0	17	0
9(木)	0	0	0	4	0	8	0	0	22	0
10(金)	0	0	0	0	0	7	0	0	7	10
13(月)	0	0	0	0	0	7	4	0	12	0
14(火)	0	4	1	0	5	11	0	0	12	0
15(水)	0	3	0	0	0	5	0	0	28	13
16(木)	0	0	0	0	0	4	0	0	16	4
残高	0	36	5	95	14	181	86	0	191	27

(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. 短期レートの変動

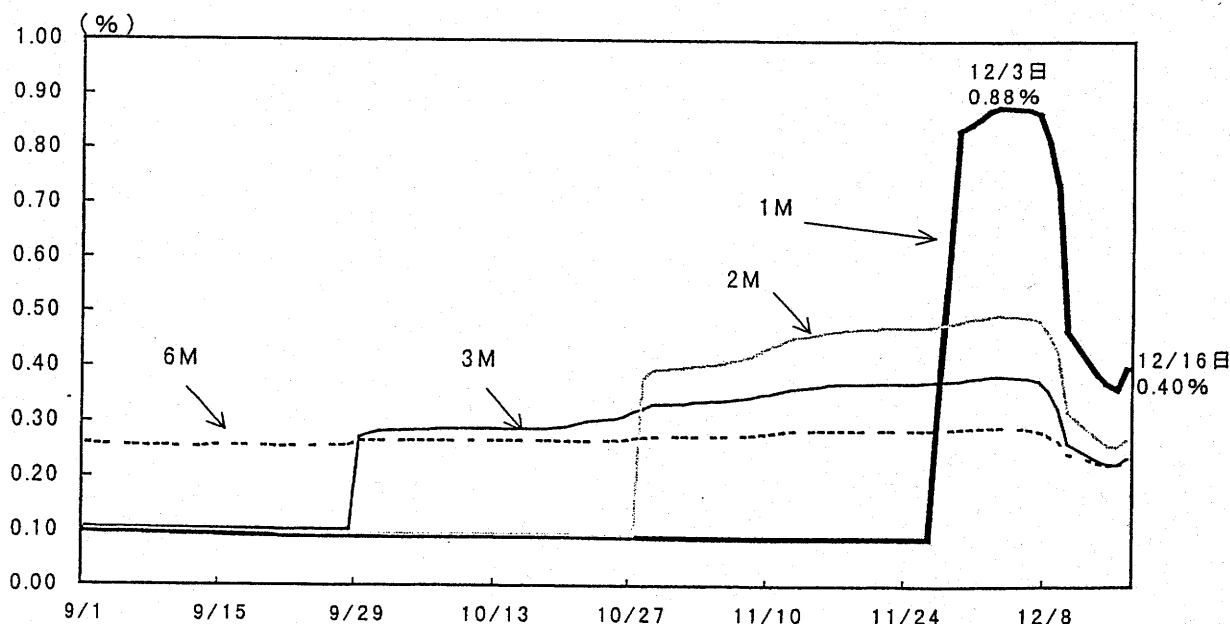
一部計数は対外非公表

	ユーロ円							短期国債 ^(注2)		
	TIBOR			出合いレート				3M	6M	1Y
	1M	2M	3M	1M	3M	6M	1Y			
2/12(金)	0.45	0.69	0.68	0.37	0.66	0.67	0.69	0.270	0.290	...
5/18(火)	0.10	0.11	0.11	0.05	0.06	0.09	0.17	0.035	0.040	0.040
6/30(水)	0.10	0.11	0.14	0.05	0.10	0.21	0.27	0.055	0.060	0.120
11/26(金)	0.09	0.47	0.37	0.03	0.36	0.28	0.28	0.095	0.095	0.105
29(月)	0.83	0.48	0.38	0.75	0.36	0.28	0.28	0.105	0.105	0.110
30(火)	0.84	0.49	0.38	0.75	0.36	0.28	0.28	0.140	0.120	0.150
12/1(水)	0.86	0.49	0.38	0.75	0.36	0.28	0.28	0.230	0.200	0.150
2(木)	0.87	0.49	0.38	0.75	0.36	0.28	0.28	0.210	0.120	0.180
3(金)	0.88	0.50	0.38	0.75	0.36	0.28	0.28	0.200	0.140	0.170
6(月)	0.87	0.49	0.38	0.75	0.33	0.25	0.25	0.150	0.140	0.155
7(火)	0.87	0.49	0.38	0.75	0.33	0.25	0.25	0.140	0.140	0.150
8(水)	0.82	0.47	0.36	0.64	0.25	0.22	0.22	0.155	0.135	0.140
9(木)	0.74	0.43	0.33	0.45	0.20	0.20	0.22	0.130	0.120	0.145
10(金)	0.47	0.32	0.26	0.28	0.12	0.15	0.18	0.120	0.120	0.140
13(月)	0.39	0.27	0.23	0.27	0.12	0.15	0.18	0.100	0.095	0.125
14(火)	0.37	0.26	0.23	0.27	0.12	0.15	0.18	0.090	0.100	0.160
15(水)	0.36	0.26	0.22	0.27	0.12	0.15	0.18	0.200	0.150	0.160
16(木)	0.40	0.27	0.24	0.45	0.25	0.25	0.24	0.200	(0.100)	0.220

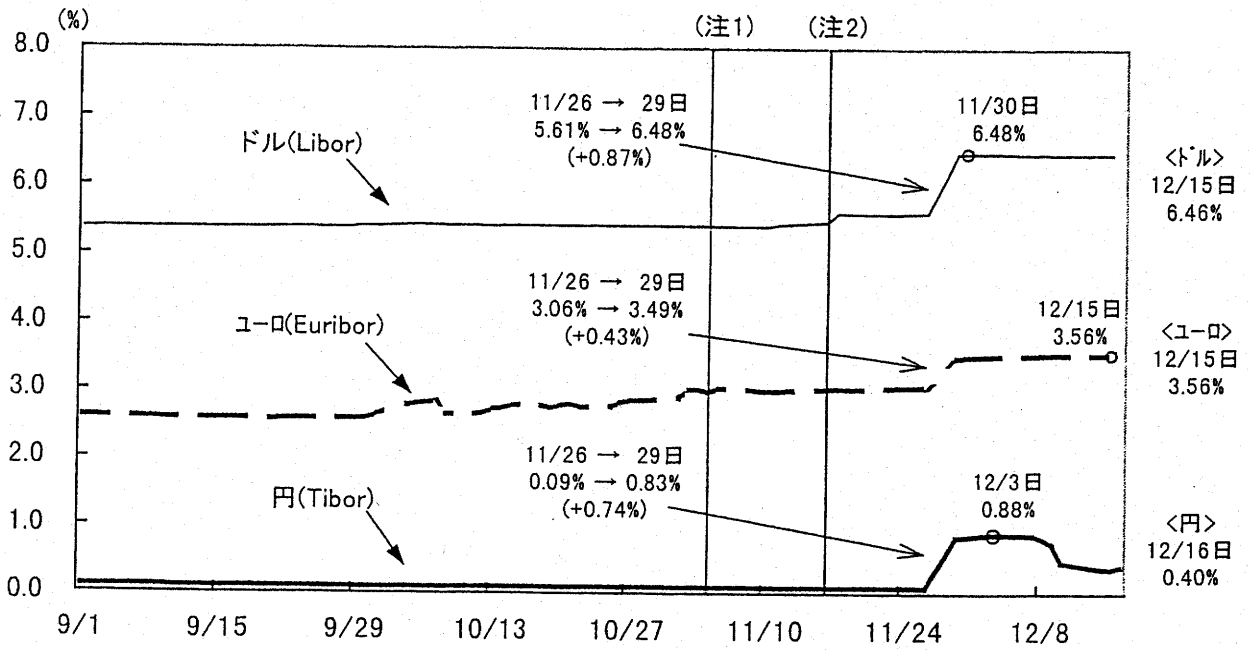
(注1) 大手行の約定にかかるもの(ヒアリングベース)。

(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. ユーロ円TIBORレートの変動

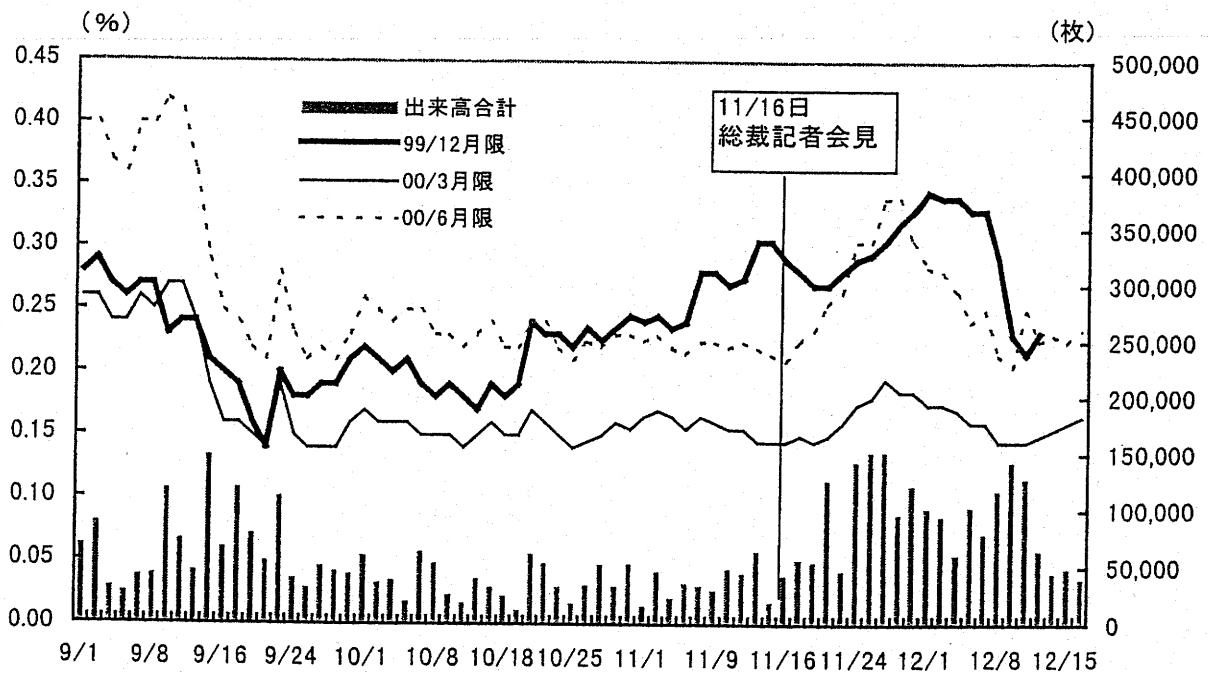


3. 米欧の年末越えレートの動き(1ヶ月物)



(注1) 11/4日: ECB利上げ(+0.5%)。
 (注2) 11/16日: FRB利上げ(+0.25%)。

4. ユーロ円金利先物のレートおよび出来高の推移



5. 年末越え資金供給オペのオファー状況

(百億円)

	合計額							
	1営業日 平均額	手形買入	社債等担保	CP買現先	短国買現先	短国買入	国債借入	
10/14~15日	159	79	30	10	78	0	0	40
18~22日	289	58	30	10	117	90	0	42
25~29日	499	100	30	0	155	180	0	134
11/1~5日	450	113	30	0	78	240	0	102
8~12日	500	100	30	10	117	250	0	93
15~19日	365	73	40	12	39	150	19	106
22~26日	359	90	30	0	127	120	30	52
29~12/3日	750	150	30	0	198	280	38	203
12/6~10日	520	104	29	10	40	300	50	92
13~16日	311	78	30	0	0	201	0	80
累計額	4,202		308	52	949	1,813	137	943
前年同日	1,790		547	—	725	0	—	518

6. 年末越え資金供給・吸収オペの落札シェア

(資金供給オペ)

(百億円)

	落札額							
	都銀	証券合計	邦系	銀行系	外資系	短資	その他	
国債借入	918	266 (29.0)	199 (21.7)	78 (8.5)	92 (10.0)	29 (3.2)	313 (34.1)	141 (15.3)
短国買現先	1,813	733 (40.4)	543 (30.0)	197 (10.8)	183 (10.1)	163 (9.0)	383 (21.1)	155 (8.5)
CP買現先	949	404 (42.6)	72 (7.6)	67 (7.1)	5 (0.6)	0 (0.0)	315 (33.2)	157 (16.6)
その他計	4,178	1,554 (37.2)	884 (21.2)	353 (8.4)	298 (7.1)	233 (5.6)	1,033 (24.7)	726 (17.4)

※レポオペの落札額は額面ベース

(資金吸収オペ)

(百億円)

	落札額							
	都銀	証券合計	邦系	銀行系	外資系	短資	その他	
短国売現先	1,100	468 (42.5)	189 (17.2)	105 (9.5)	72 (6.6)	12 (1.1)	314 (28.5)	129 (11.8)
手形売出	2,730	984 (36.1)	—	—	—	—	—	1,745 (63.9)
計	3,830	1,452 (37.9)	—	—	—	—	—	2,378 (62.1)

※いずれも10/14日以降のオファー分

※手形売出、計における「その他」は落札額から都銀のシェアを差し引いたもの

7. 資金供給オペ・レートの推移

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	応札額		落札決定レート	平均落札レート
				応札倍率		
国債借入	11月29日	2M	13,076	2.61	0.160	0.172
	12月1日	2M	13,636	2.72	0.180	0.203
	12月2日	2M	10,822	2.17	0.150	0.171
	12月3日	1M	13,821	2.83	0.170	0.175
	12月6日	1M	14,351	2.87	0.170	0.181
	12月9日	1M	10,242	2.56	0.200	0.219
	12月15日	2M	7,631	1.91	0.080	0.103
	12月16日	1M	11,735	2.93	0.260	0.284
短国買現先	11月30日	2M	34,049	5.67	0.100	0.108
	12月1日	1M	24,944	3.56	0.140	0.152
	12月2日	2M	16,163	2.30	0.150	0.171
	12月3日	2M	10,347	2.58	0.130	0.140
	12月3日	1M	14,836	3.71	0.160	0.170
	12月6日	2M	24,942	3.12	0.140	0.157
	12月7日	2M	19,785	2.47	0.120	0.130
	12月8日	2M	14,567	2.08	0.100	0.109
	12月10日	1M	16,446	2.35	0.080	0.084
	12月13日	2M	18,868	2.69	0.070	0.079
	12月14日	2M	9,729	2.43	0.060	0.066
	12月14日	2M	15,924	3.98	0.070	0.077
	12月15日	2M	9,902	1.95	0.060	0.063
CP買現先	11月26日	2M	12,919	2.62	0.120	0.125
	11月30日	2M	11,673	2.37	0.140	0.144
	12月1日	2M	9,513	1.93	0.150	0.174
	12月2日	1M	8,725	1.75	0.120	0.144
	12月3日	2M	7,220	1.46	0.060	0.079
	12月7日	1M	6,091	1.54	0.070	0.088
手形買入	12月1日	2M	8,619	2.87	0.110	0.126
	12月8日	2M	7,967	2.78	0.120	0.122
	12月15日	2M	4,773	1.59	0.060	0.103
社債等担保	12月10日	2M	1,546	1.56	0.020	0.030
短国買入 (注)	11月29日		13,402	3.51	0.029	0.040
	12月9日		10,311	2.06	0.001	0.014

※資金供給オペはいずれも年末越え

※シャドーは、資金供給オペが年末越えとなって以来の平均落札利回り既往ピーク(短国買入を除く)

注) 落札決定レート、平均落札レートはそれぞれ全取り(按分)利回り較差、平均落札利回り較差に該当

9. 準備預金積立て状況等

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	46,463	(24.6)	40,691	(10.1)	2,216	<866>	5,772	<316>
99年10月	46,810	(17.1)	40,082	(1.7)	1,592	<3,358>	6,728	<544>
99年11月	48,189	(28.2)	40,848	(9.4)	2,042	<686>	7,341	<263>

－ () は前年比%、<> は前年実績値

対外非公表

(業態別超過準備)

積み期間中の1日平均、億円

	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
都銀(9)	3	2	5	91	5	1	13
地銀(64)	258	186	282	174	83	52	105
信託(33)	117	110	158	140	280	164	113
長信(3)	1,077	772	687	351	190	87	65
外銀(84)	1,284	1,813	1,417	1,024	1,388	1,143	1,431
地銀2(60)	285	634	493	360	216	50	103
信金(175)	15	14	34	16	33	81	196
(1)							
その他(2)	14	18	10	14	20	14	13
計(431)	3,055	3,550	3,090	2,232	2,216	1,592	2,042

－ () 内は準備預金適用先数(12/15日現在)。

＜特定情報：有（種類：審議・検討）＞
＜配付先：金融政策決定会合関係者限り＞

99.12.14
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

11月下旬から12月中旬にかけての円の対ドル相場をみると（図表1）、前回決定会合開催日（11月26日）の欧米市場で、米国が収穫感謝祭と週末の狭間ということもあって流動性が乏しい中、104円台から101円台まで急騰した。翌週初には、本邦当局による円売り介入報道等から反落、その後、本邦第3四半期GDPや本行12月短観が、市場予想比弱めの内容となったほか、米国株式市況の好調もあって、円高急進懸念は後退したものの、本邦輸出企業等のドル売り注文に下値も限定され、11月末以降は、概ね102円台での揉み合いが続いている。

この間、ユーロの対ドル相場は、12月初までは、ユーロエリア当局者による相次ぐユーロ安容認発言もあって続落、12月3日には一時1ユーロ=1ドルのパリティを割り込んだ。この水準ではECBによる介入警戒感が台頭したほか、その後、ドイツ中心に良好な経済指標の公表が続いたこともあって、12月第2週にはやや持ち直す場面も見られたが、本邦輸出企業等による売り注文に上値を抑えられ、中旬にかけては軟調な展開となった。

こうした中、市場センチメントの動きをオプション1ヶ月物のリスク・リバーサルで見ると（図表2）、ドル/円では、ドル・プット・オーバー幅は

11月末から12月初にかけて急拡大、その後概ね横這いで推移したが、12月第2週後半以降は縮小しており、ドルの下値不安後退を示唆している。ユーロ/ドルについては、12月初旬にかけての続落局面では、ドル・コール・オーバーに転じる場面もみられたが、12月7日以降は、ドル・プット・オーバーに戻している。

この間、オプション1ヶ月物のボラティリティを見ると、ドル/円では、11月末に急上昇した後、12月上旬中はドルの下値不安後退を映じて低下傾向を辿った。中旬には、むしろドル上昇期待から、再び小幅上昇した。ユーロ/ドルでは、ユーロ急落を映じ、12月初にかけて上昇したが、その後は概ね安定的に推移した。

(2) その他の通貨動向

東アジア通貨の対ドル相場(図表3)は、まちまちの展開となった。韓国・ウォンは、輸出企業によるドル売りに加え、海外資本の株式市場流入も続いており、当局によるウォン高牽制発言や、ドル買い介入報道にも拘わらず、続伸した。台湾・ドルも、株式市場への海外資本流入を主因に、当局による介入報道にも拘わらず、上昇傾向を辿った。インドネシア・ルピアは、12月初にかけては、引き続き一部地域での独立運動激化懸念等を背景に軟化したが、その後は、同運動の予想外に落ち着いた展開等を背景に、やや値を戻した。

中南米諸国通貨をみると、ブラジル・レアルは、インフレ懸念は根強いものの、中央銀行によるドル売り介入に加え、良好な経済見通しもあって上昇した。メキシコ・ペソは、11月下旬から12月初にかけては、米国金利上昇懸念等から下落したものの、その後は、米国のインフレ懸念後退や、来年実施される大統領選挙が、政治的混乱に結び付かないとの見方が強まったこと等を背景に反発した。

2. 国際金融市場の動向

米国（図表6）では、11月下旬から12月初にかけて、第3四半期GDP成長率の上方改訂発表（11月24日）を受け、年明け後の追加利上げ観測が高まったことから、長期金利は上昇し、FF先物金利も上昇した。その後発表された11月の雇用統計では賃金上昇率の加速がみられず、11月の生産者物価も市場予想より落ち着いた内容であったことから、長期金利は低下した。

この間、ニューヨーク連銀は2000年問題対策として9月8日に公表した市場安定化策（Standby Financing Facility）に基づき、翌日物レポ・オプションを10月20日から12月1日にかけて7回にわたり売却した（想定元本は合計で4,810億ドル）。

米国の株価（図表8）は、ハイテク企業業績の好調持続期待に加え、長期金利が低下に転じたこともあって、引き続き上昇傾向を辿り、S&P500指数（終値）、NASDAQ総合株価指数（終値）は、既往ピークを更新した。

欧州（図表9）の長期金利は、12月初に一時イギリスで利上げ観測の高まりから上昇したほかは、物価安定期待の下で総じて緩やかに低下した。一方、株価は、企業再編が進む下での主要企業の競争力向上期待から、上昇傾向を辿り、フランス（CAC40指数〈終値〉）、イギリス（FT100指数〈終値〉）では、既往ピークを更新した。

11月下旬から12月半にかけてのエマージング市場では（図表10、11）、株価が上昇した先が多い。とくにシンガポール、メキシコ、ブラジルでは、米国情報化需要に関連した企業の業績好調持続のほか国内景気回復の期待も高まり、主要株価指数は既往ピークを更新した。この間、ロシアの株価は、チェチェン情勢の緊迫化やIMF融資再開に関する不透明感を背景に、軟化傾向を辿った。

3. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

(1) 米国

米国景気（図表13）については、住宅投資に鈍化が窺われるが、個人消費、設備投資を中心とする内需主導の力強い拡大が続いている。生産・製造業受注が引き続き増加する下で、11月の失業率が前月に引き続き4.1%と70年1月以来の低水準で推移するなど、労働市場はタイトな状況が続いている。もっとも、賃金上昇率は加速していないほか、労働生産性の上昇幅が一段と拡大し、コスト上昇圧力の減殺に作用している。こうした状況下、生産者物価は引き続き安定的に推移している。

(2) 欧州

ユーロエリア（図表14-1）の景気については、輸出の好調に加え、このところ個人消費が堅調度合いを増していることから、域内の景気拡大テンポは高まりつつある。第3四半期の実質GDPは前期比年率+4.0%（第2四半期同+2.4%）と伸びを高めた。こうした状況下、10月の失業率は9.9%と92年12月以来の10%割れの水準に低下した。この間、物価（HICP）上昇率は、原油価格の上昇やユーロ安に伴う輸入物価の上昇などの影響から、緩やかながらも上昇しているが、引き続きECBの中期的な目標水準である前年比+2%以下の範囲にとどまっている。

イギリス（図表14-2）では、個人消費、住宅を中心に内需好調が続き、輸出も米国、アジア向けを中心に伸びを高めていることから、景気拡大が持続している。生産増の下で、労働市場では失業率が低水準で推移し、サービス業を中心に賃金も高めの伸びを続けている。この間、物価（小売物価<除くモーゲージ利払い>）は、サービス価格の上昇率が一段と高まっているが、全体では引き続き安定的に推移している。こうした状況の下で、BOEは、12月9日の金融政策委員会において、政策金利の据え置きを決定した。

(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、個人消費に加え、設備投資にも持ち直しの動きが広がりつつある。

この間、マレーシアでは、11月29日に行われた下院総選挙において、マハティール首相が率いる与党連合（国民戦線）が安定多数を維持し、現行の経済政策が継続されるとの見方が大勢となっている。

ロシアについては、カムドシュIMF専務理事が理事会（12月6日）において、「同国のプログラム履行状況をみると、マクロ経済面では進展があったが、構造改革面では、破産法制や年金基金等の監査体制の整備などの点で、9月末を期限としていた目標に未達がある」と報告し、IMF融資は再開に至っていない。

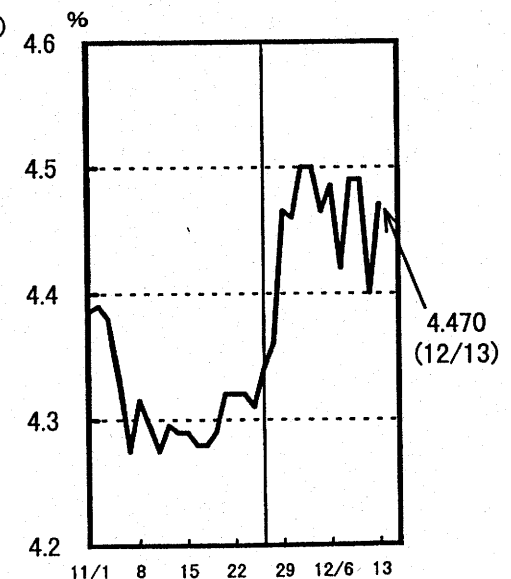
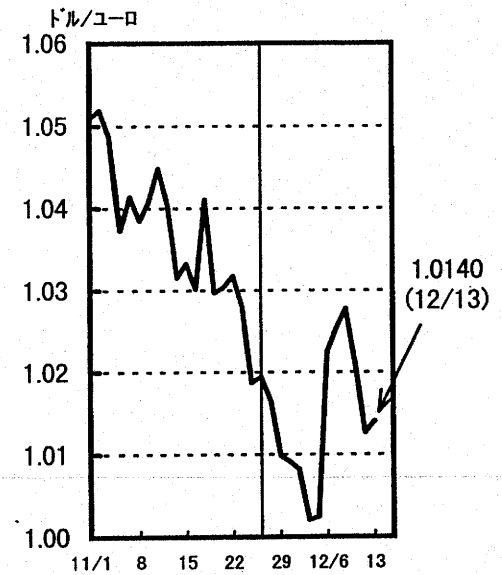
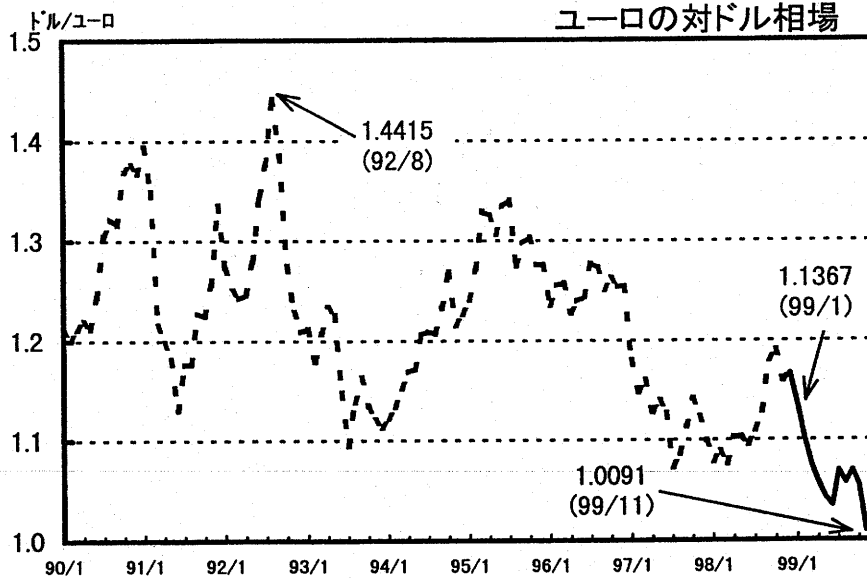
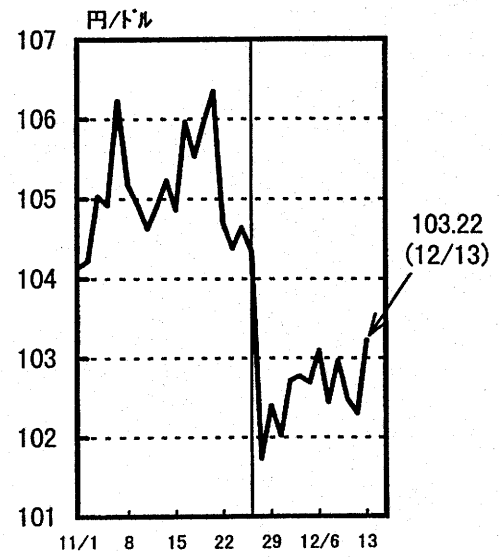
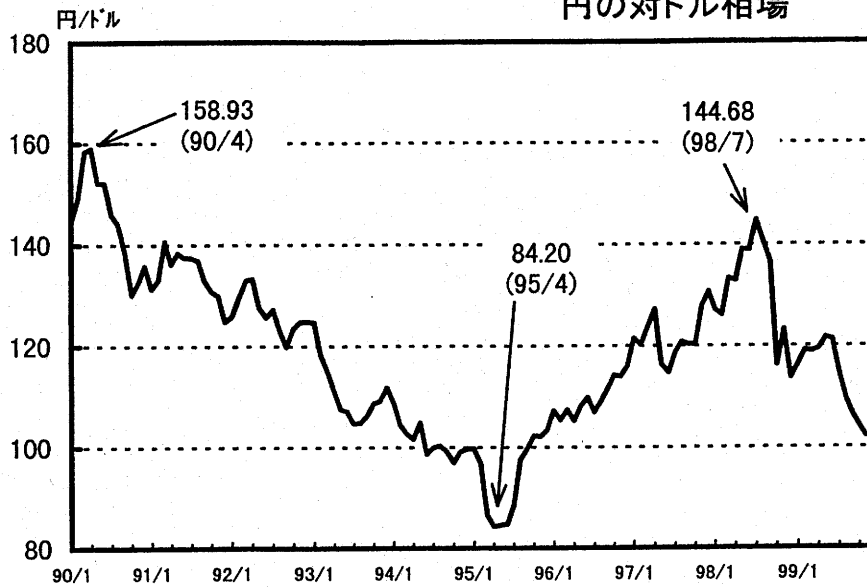
以 上

「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 (EMJG 諸国債)	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (EMJG 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11月25日時点を示す(以下同じ)



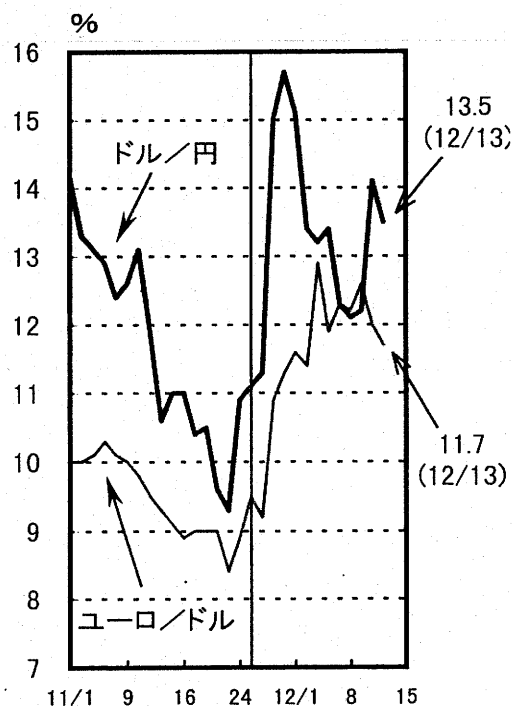
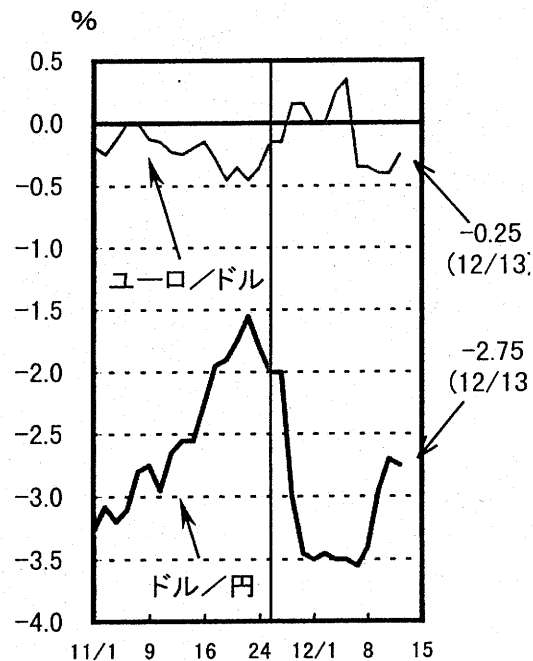
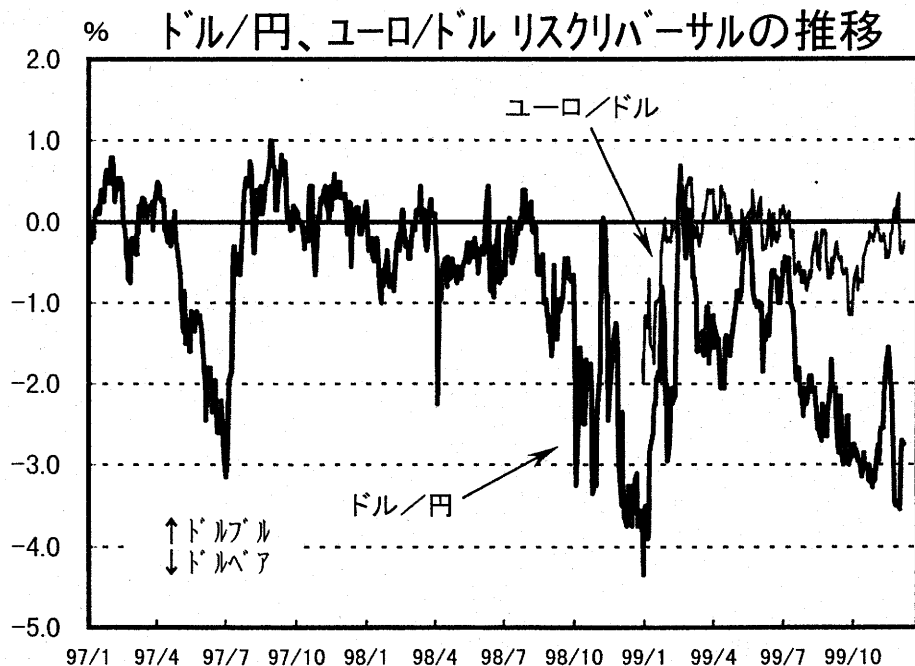
(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(11/11, 25日はLDN市場16時時点、11/26日はNY市場14時時点)。左側のグラフは月末値。

(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

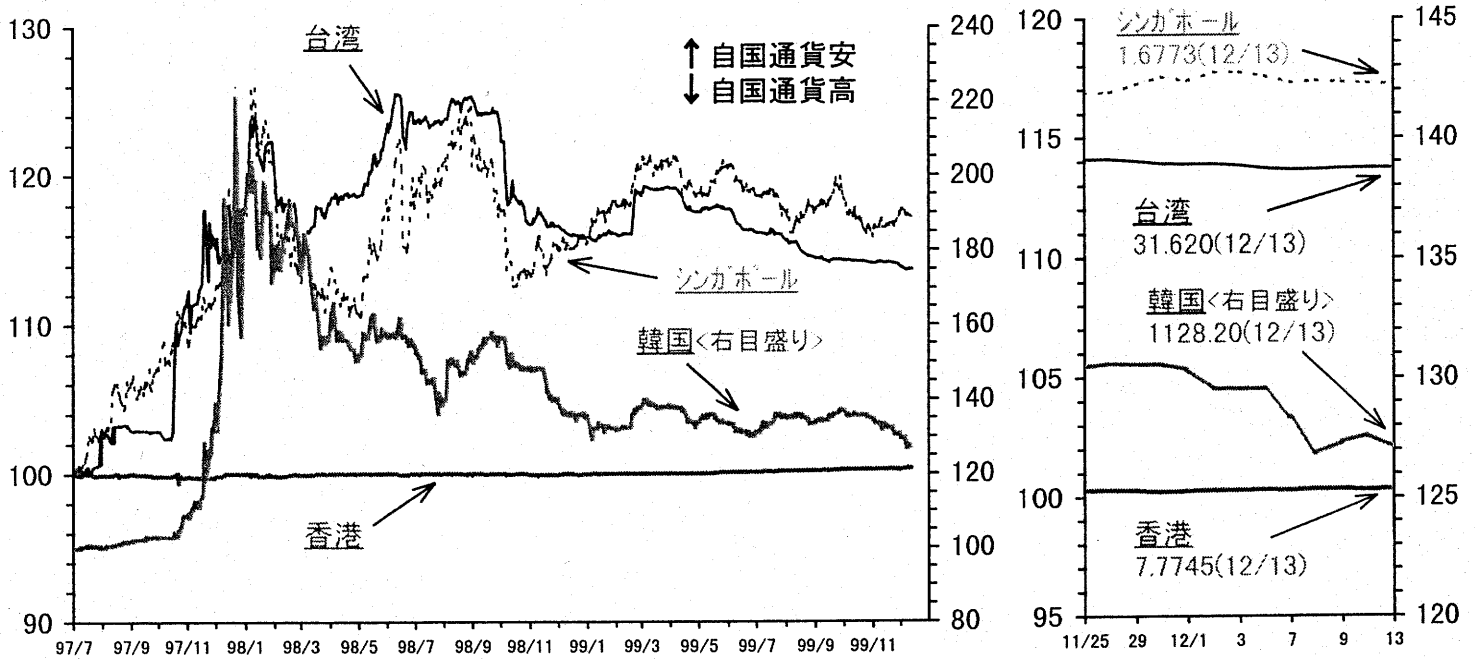
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした11月25日時点を示す(以下同じ)



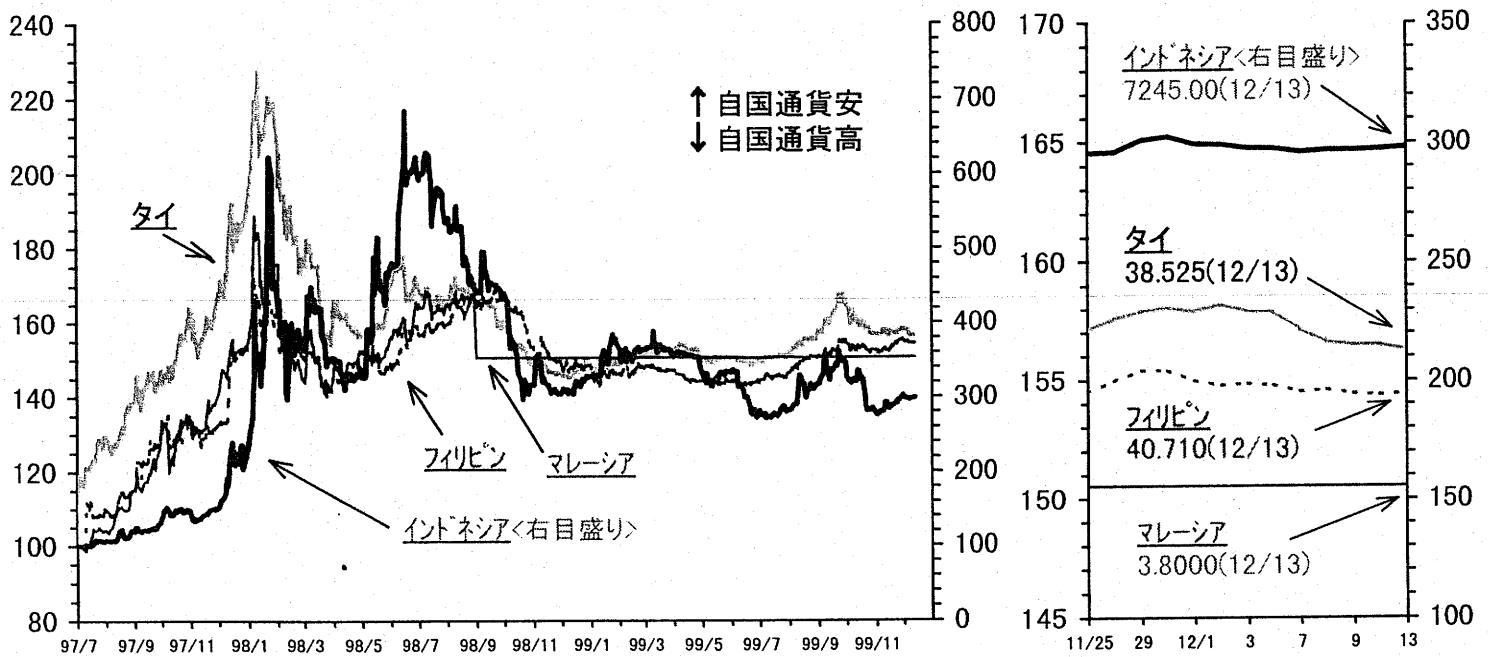
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(1997/6/30 = 100)

(1) NIEs



(2) ASEAN



(注) グラフ上の各線は、注釈のある場合を除き左目盛り。

▽ 対ドル為替レート*の 97/7/1日対比下落率 (%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
12/13日時点	△21.3	△12.1	△ 0.3	△14.7	△36.0	△66.4	△33.6	△35.2

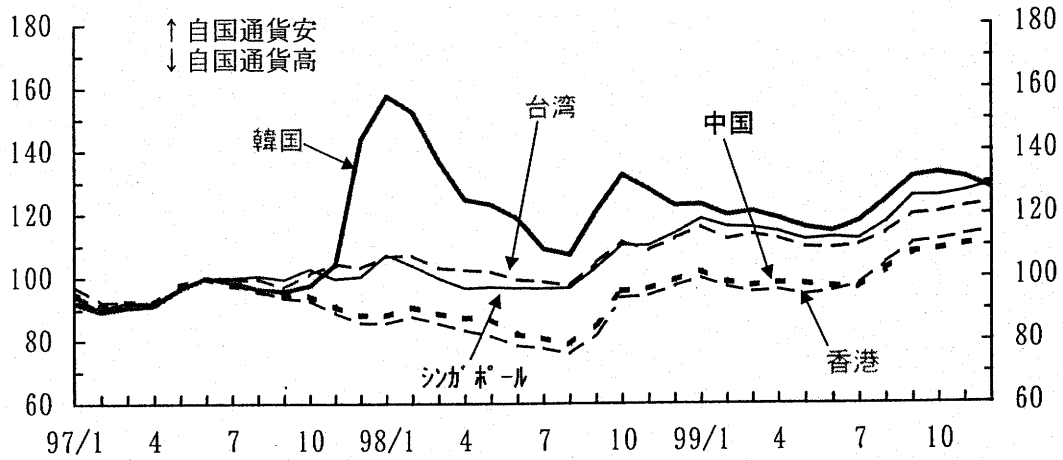
* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(図表4)

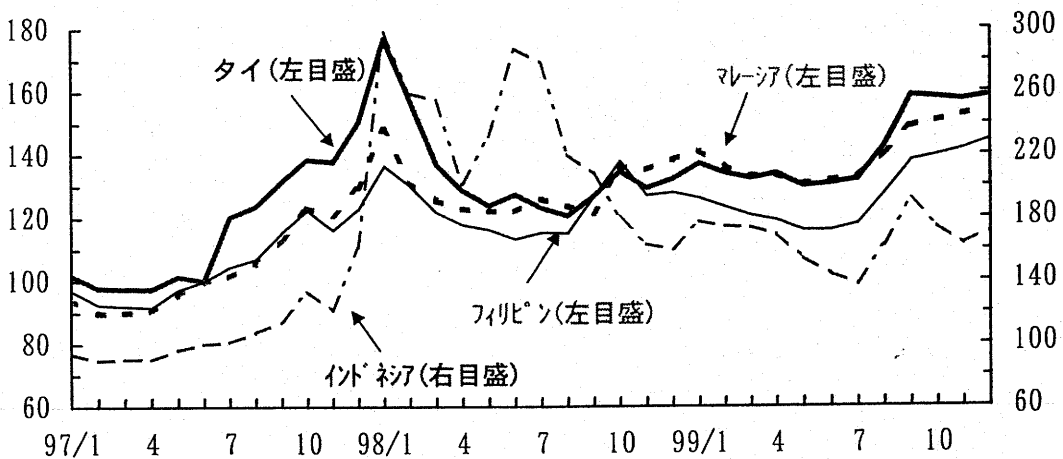
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は12月13日のレート。

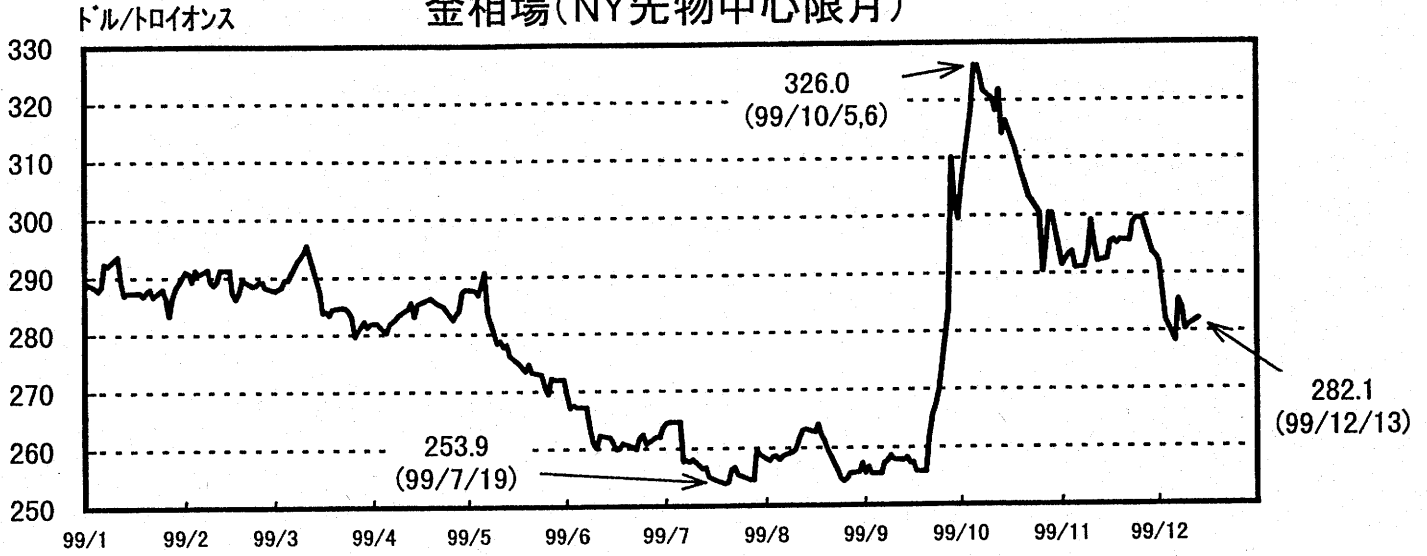
▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

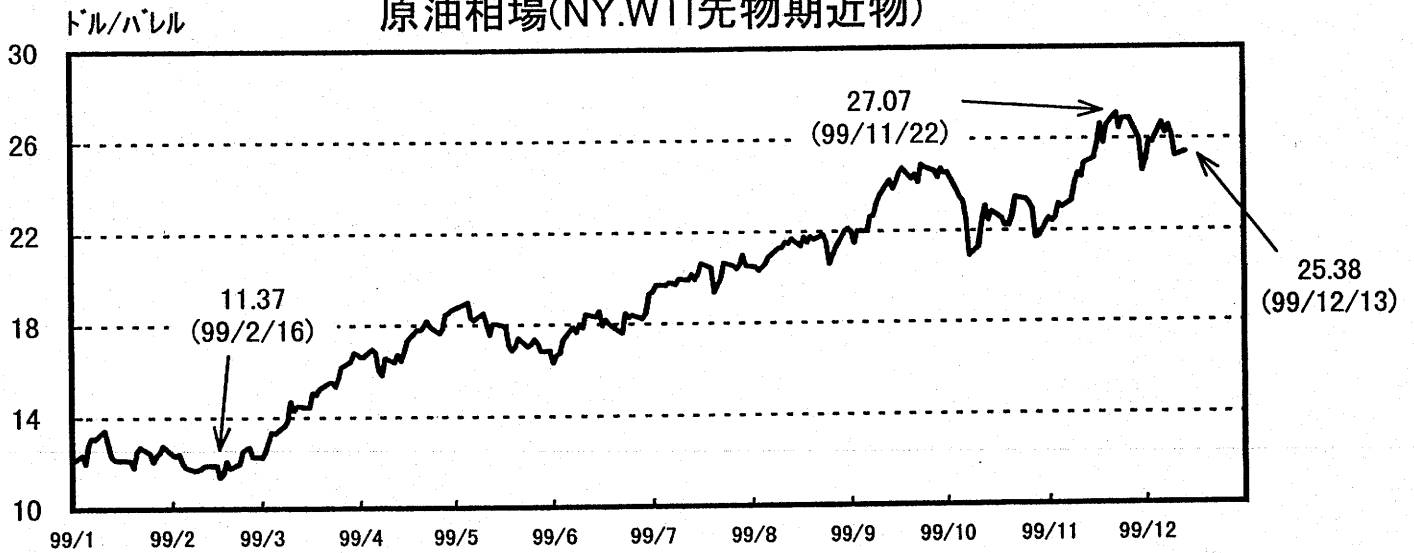
	直近 (99/12/13日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	▲1.4	▲10	0	▲10	(99/12月)
韓国	2.8	▲22	23	▲37	(98/1月)
台湾	▲1.1	▲19	0	▲19	(99/12月)
香港	▲1.4	▲13	0	▲13	(99/12月)
シンガポール	▲1.8	▲23	0	▲23	(99/12月)
タイ	▲0.8	▲37	12	▲44	(98/1月)
インドネシア	▲4.7	▲41	74	▲66	(98/1月)
マレーシア	▲1.4	▲35	0	▲35	(99/12月)
フィリピン	▲2.1	▲31	0	▲31	(99/12月)

商品市況の推移

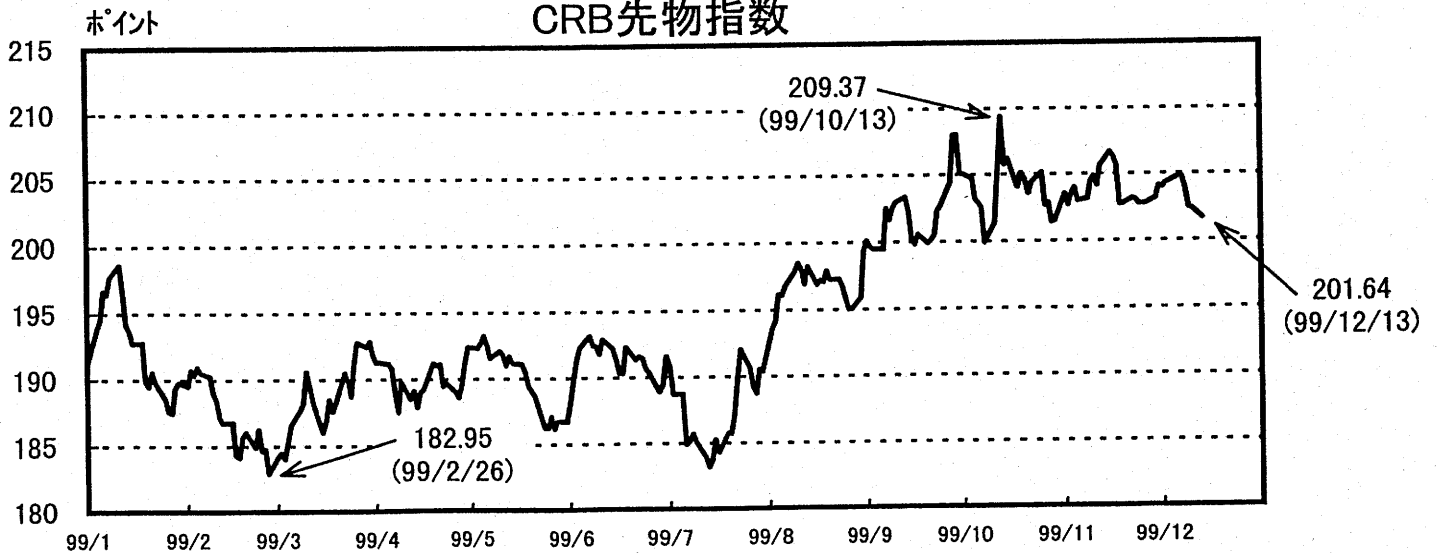
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数

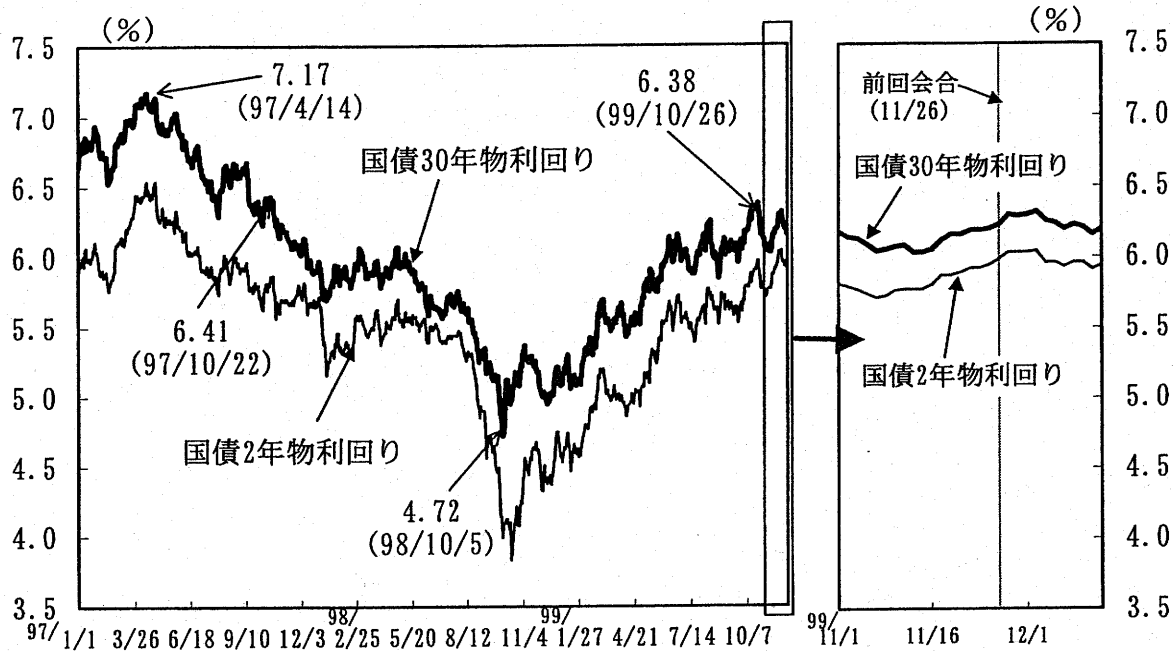


(注) 67年平均を100とした指数

(図表6)

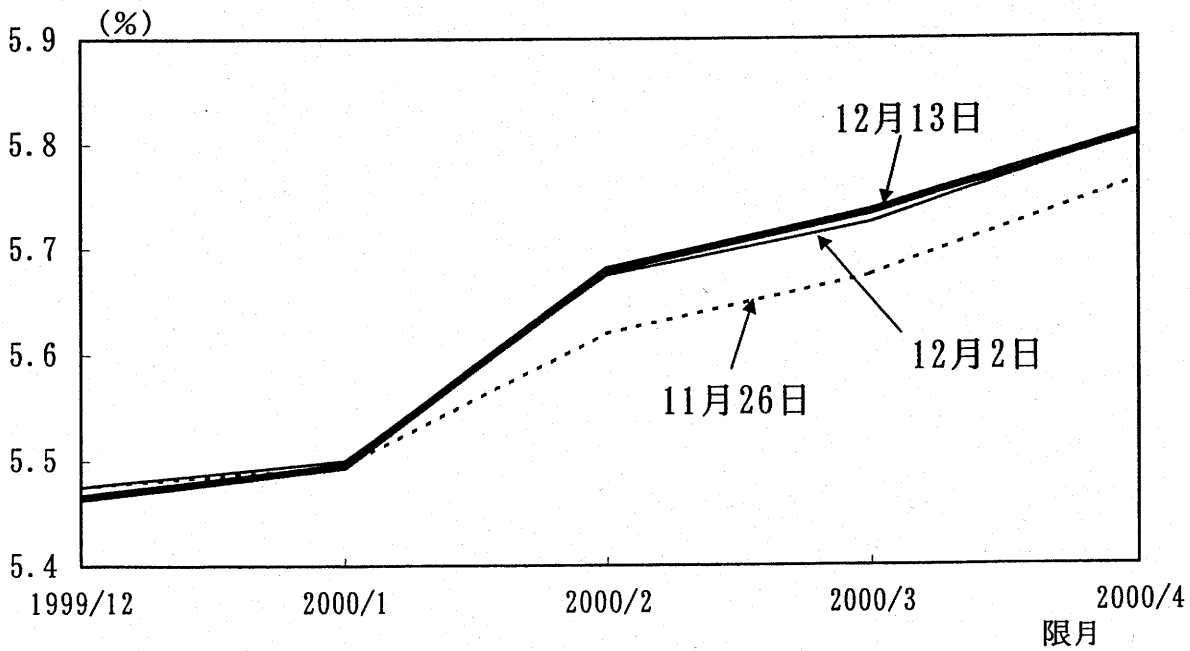
国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



直近は12月13日

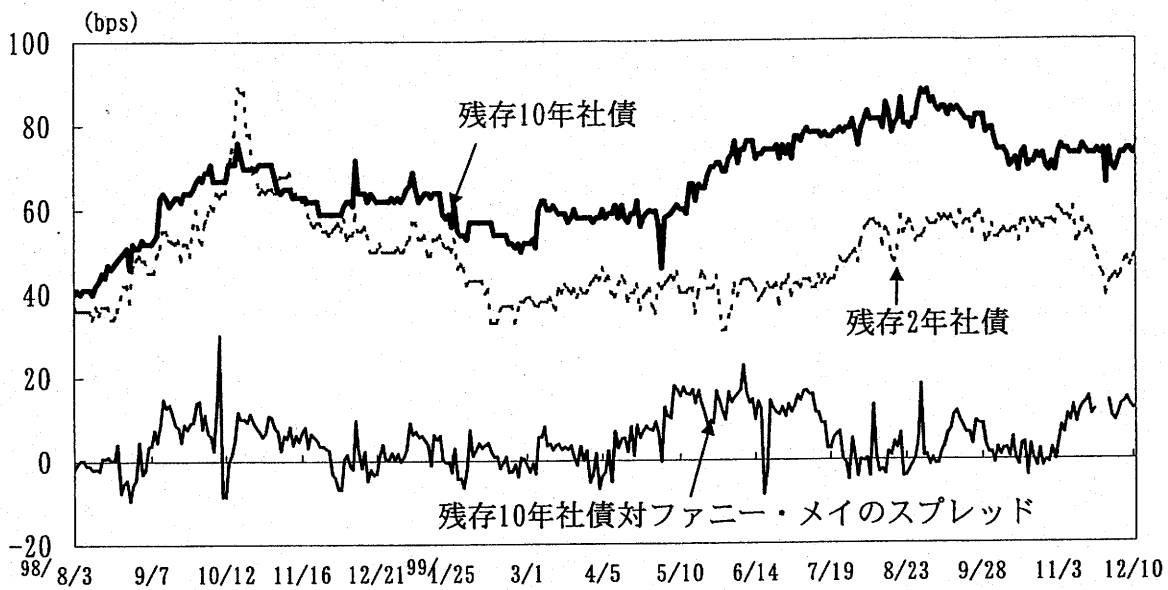
FF先物金利



(図表7)

国際金融市場の動向 (米国社債)

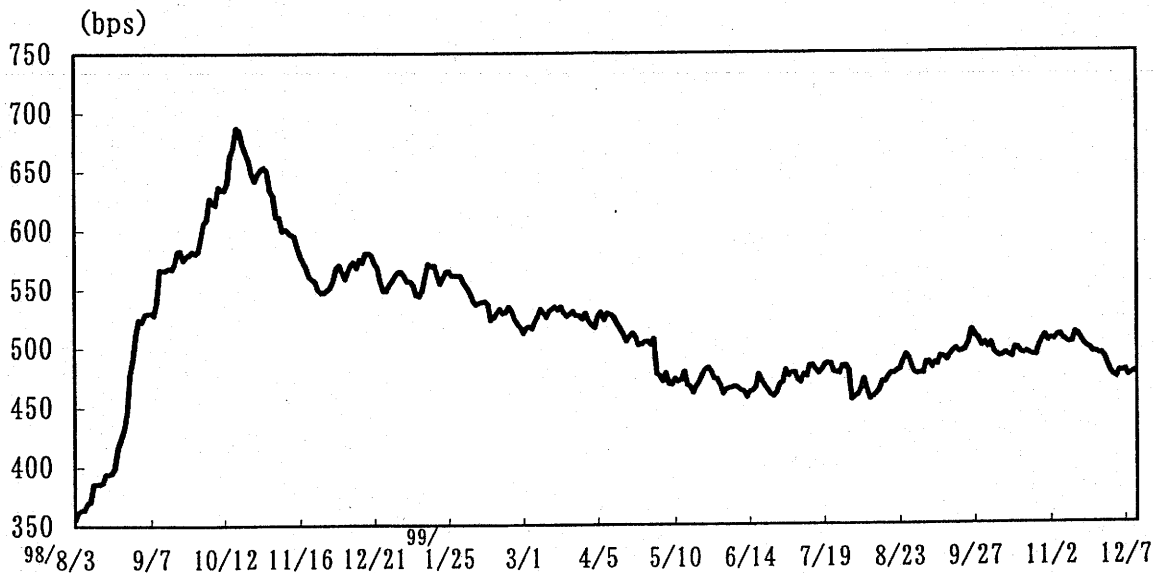
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は 12月13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)



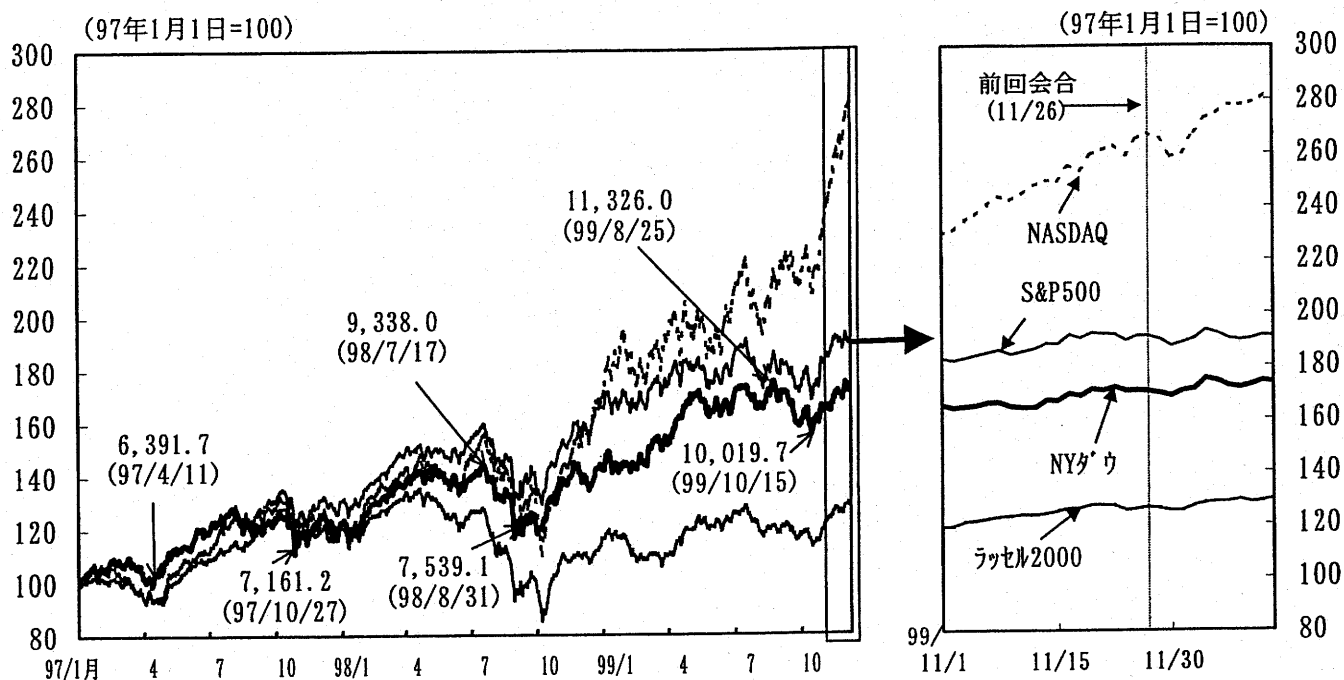
直近は 12月13日

(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)

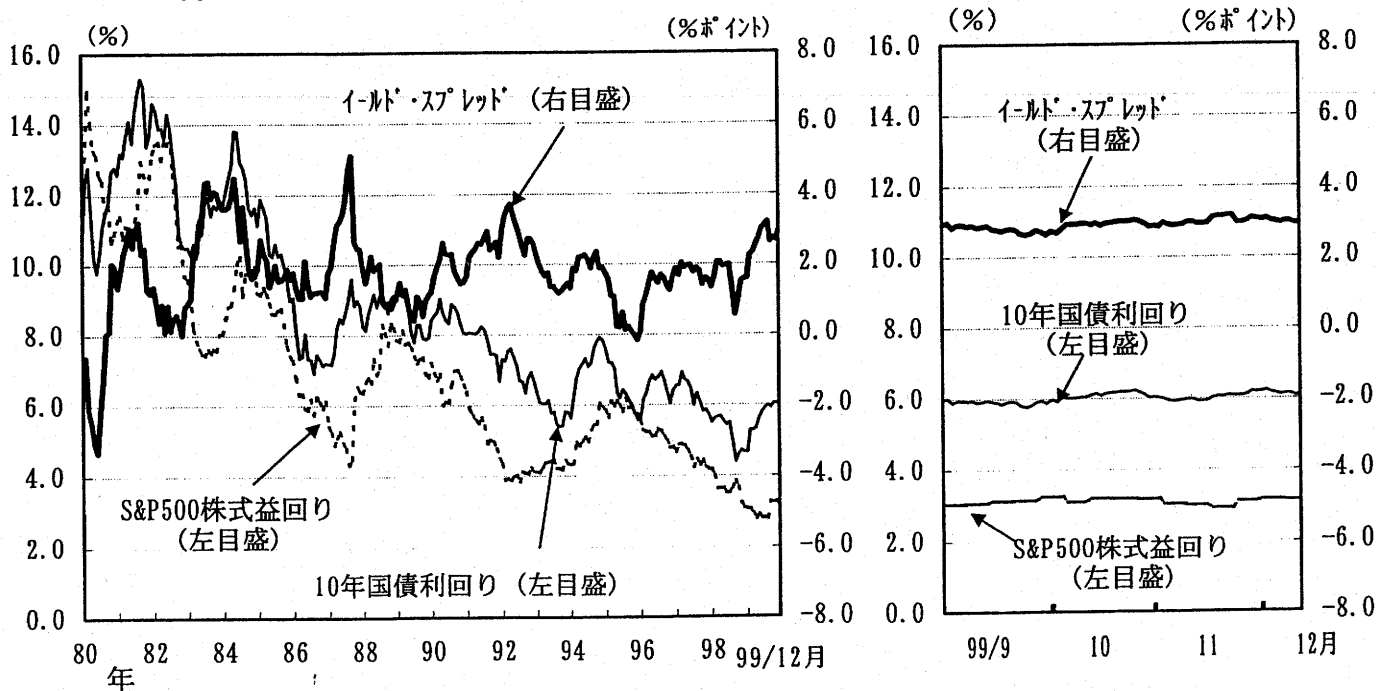
国際金融市場の動向 (米国株価)

株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、ラッセル2000)



直近は12月13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12月13日

(注) 株式益回りはS&P500実績利益ベース (週次)

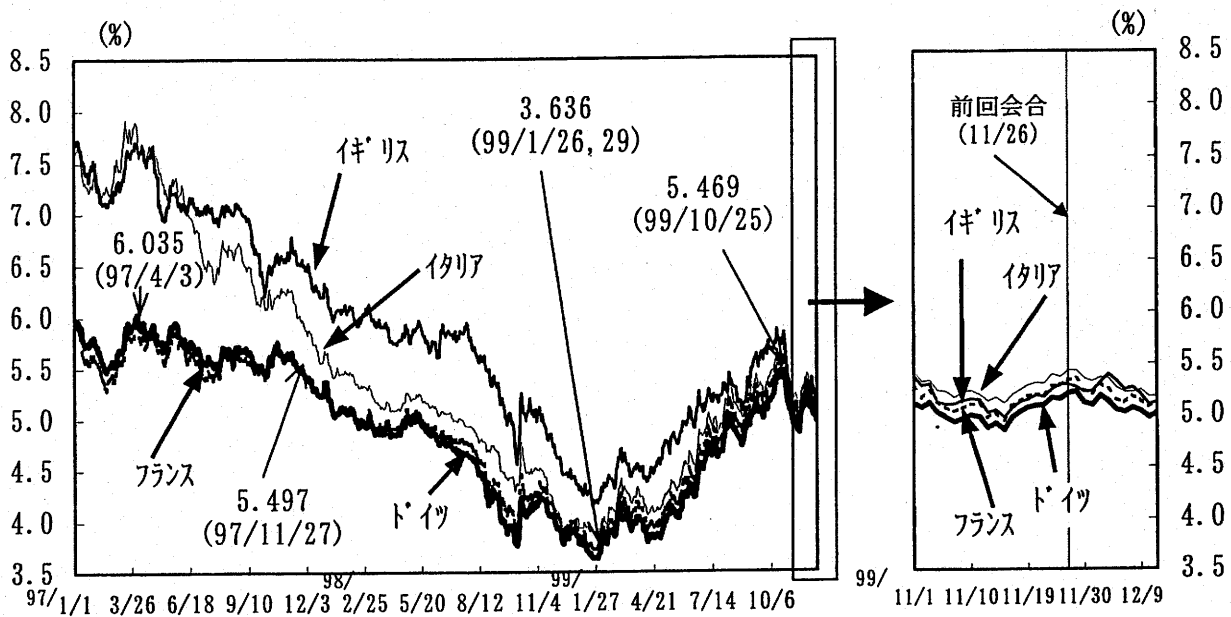
月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用

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)

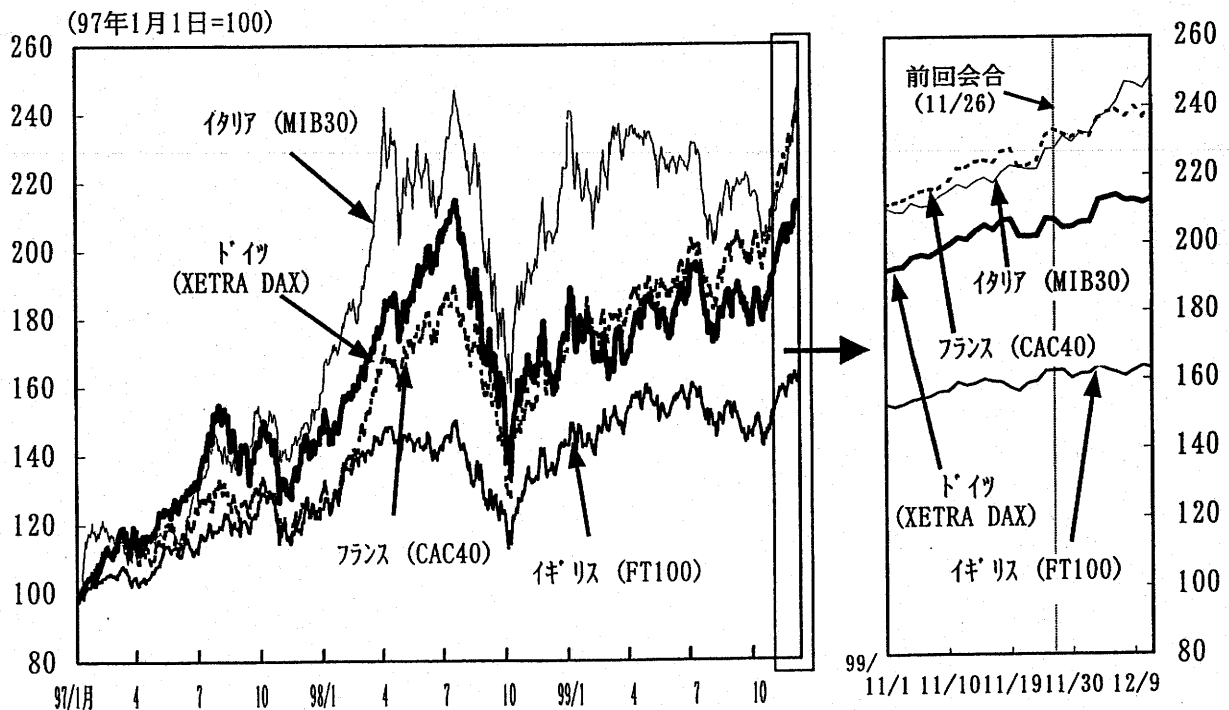
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近値は、99年12月13日

株価 (独、仏、伊、英)



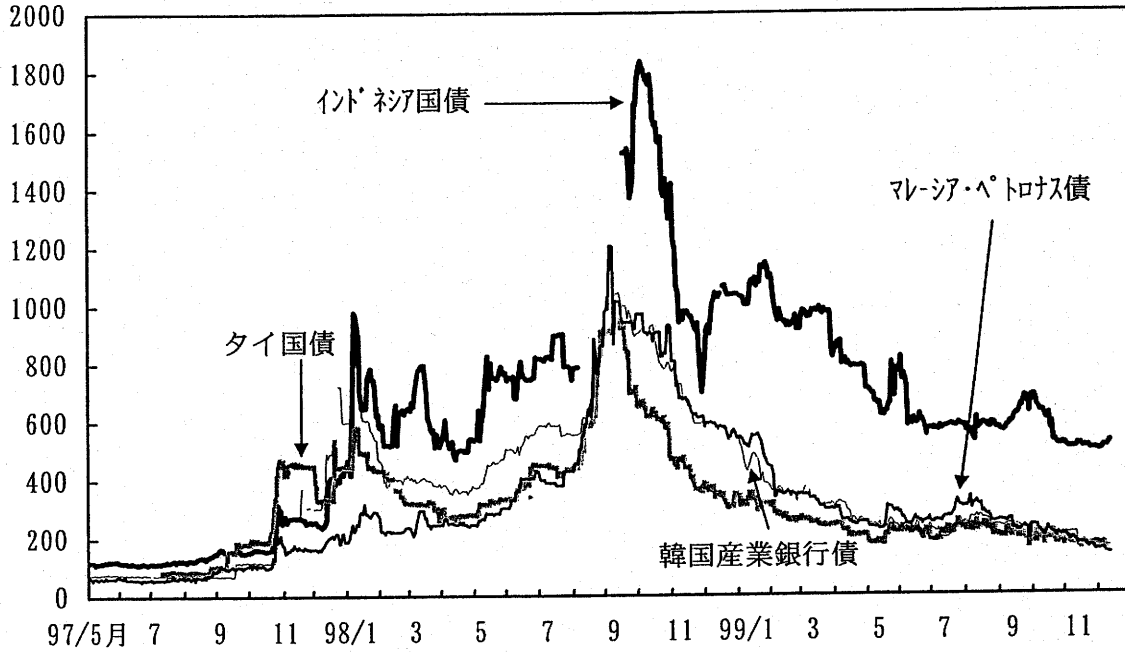
直近値は、99年12月13日

国際金融市場の動向 (E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

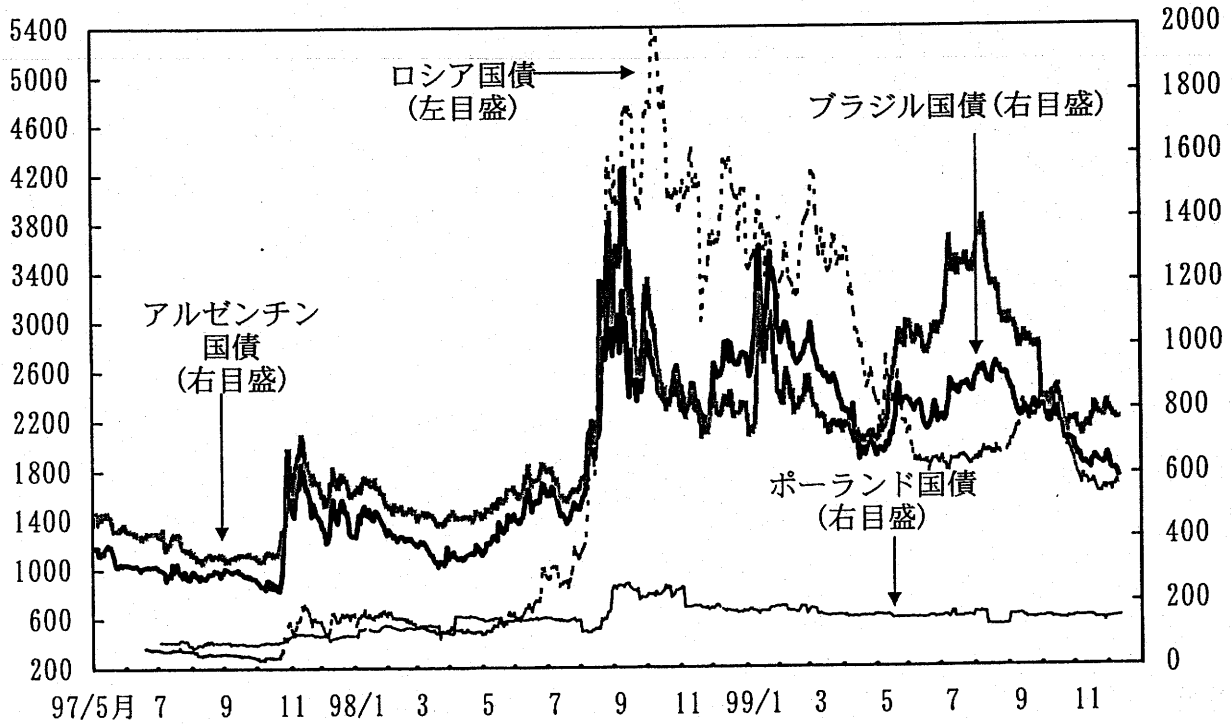
(a) アジア

(bps)



直近は99年12月13日(但し、タイは12月10日)

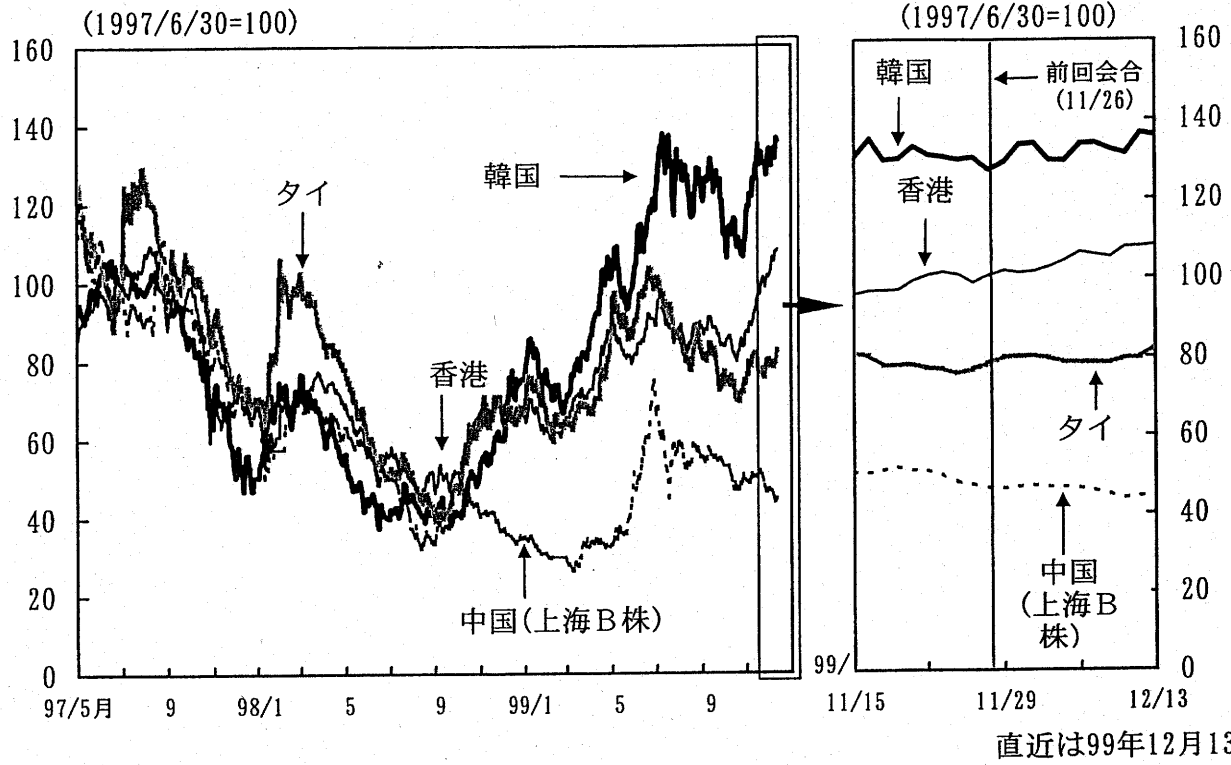
(b) 南米・ロシア・東欧



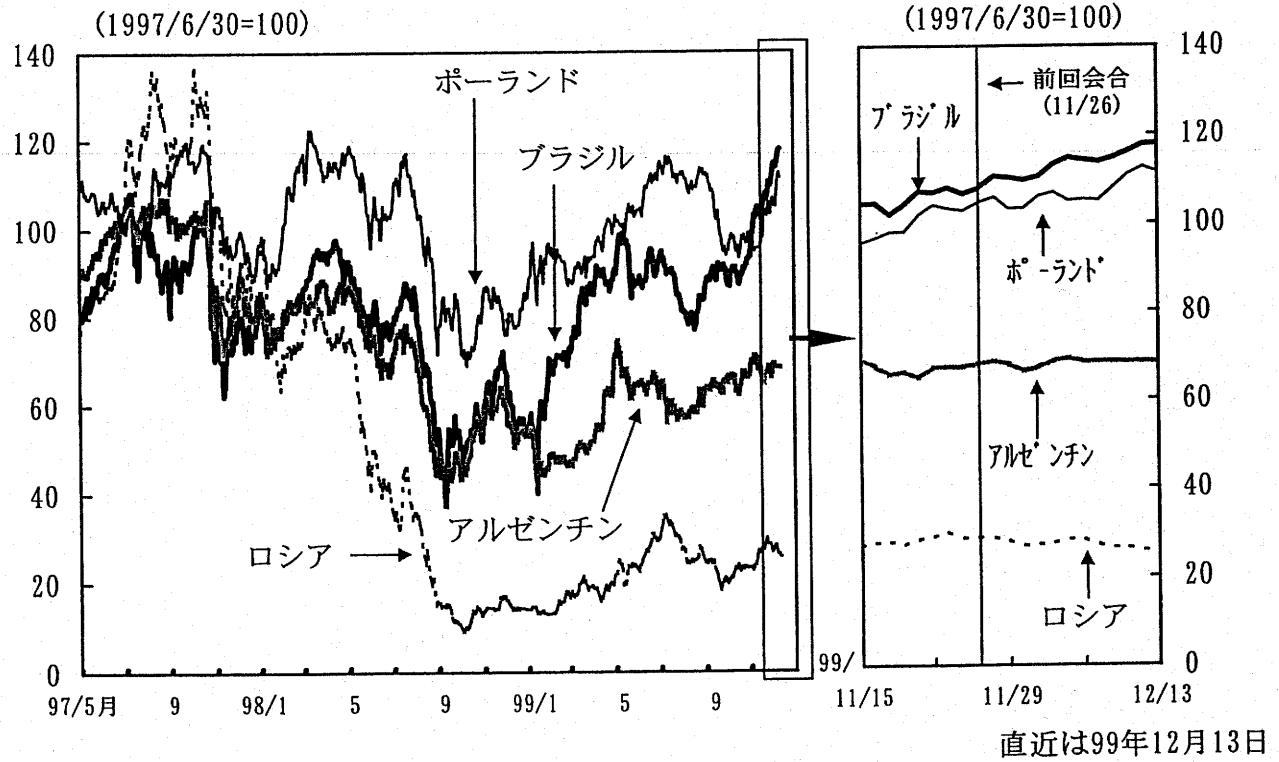
直近は99年12月13日(但し、ロシア、ブラジル、アルゼンチンは12月10日)

国際金融市場の動向 (エマージング諸国株価)

(a) アジア



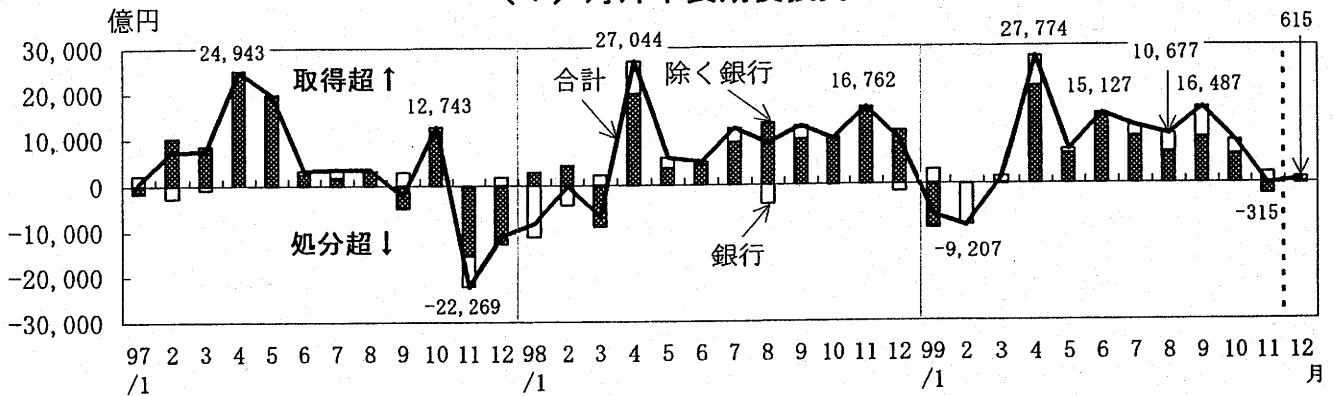
(b) 南米・ロシア・東欧



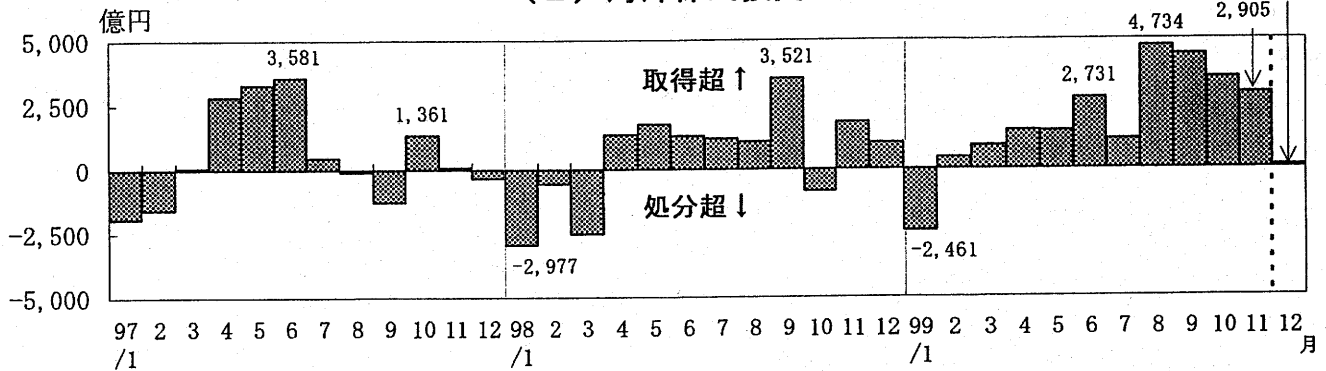
対内外証券投資の推移

—— 全て約定ベース。98/2月以前分及び99/12月(9日までの累計)の計数は対外非公表。

(1) 対外中長期債投資



(2) 対外株式投資



米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(11月26日)後に判明したものの、
以下、(図表15)まで同じ。

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/8月	9月	10月	11月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	4.3	3.7	1.9	5.5				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	4.1	1.0	0.8	0.7	0.4	▲0.6	1.2	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.9	1.6	1.2	1.1	0.5	0.2	0.4	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.0	3.2 8.5	1.7 7.6	2.1 10.3	1.3 10.9	▲0.1 10.6	▲0.0 6.4	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,598	1,688	1,736	1,782	1,822	1,775	1,712	
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	132.0	137.4	135.5	136.0	134.2	130.5	135.8
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,773	1,617	1,654	1,655	1,626	1,628	
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	7.0 4.9	2.5 1.9	▲0.7 4.7	0.7 12.6	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,642.8	▲179.9	▲215.9	▲242.8	▲235.5	▲244.1		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	52.1	55.0	55.1	54.2	57.8	56.6	56.2
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	4.2	0.5 2.8	1.1 3.5	1.0 3.5	0.2 3.2	0.0 3.1	0.6 3.3	
12. 製造業稼働率(％)	80.9	79.6	79.6	79.6	79.7	79.5	79.7	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.5	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.1	4.1
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	202 ▲10	129 ▲71	103 ▲12	263 ▲14	234 ▲2
15. 時間当たり賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	4.1 2.5	3.6 1.9	3.7 2.9	3.6 3.8	3.4 3.7	3.7 3.7	3.7 3.5	3.4 3.4
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	▲0.9	0.3 0.7	0.7 1.4	0.9 2.3	0.5 2.3	1.1 3.2	▲0.1 2.7	0.2 3.1
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	1.6 2.3	1.7 2.2	2.1 2.1	2.3 2.0	2.3 1.9	2.6 2.0	2.6 2.1	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	8.5	7.4	6.6	6.2	6.3	6.2	6.1	
19. 公定歩合 (期末値、％)	4.50	4.50	4.50	4.75	4.75	4.75	4.75	5.00
20. FF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5.25	約5.25	約5.25	約5.50

(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			4Q	
1. 実質GDP <前期比、%>		0.5	0.6			1.0				
(前年比、%)	2.7	1.7	1.8			2.3				
	98年	99/3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.8	3.1	1.6	1.0	3.6	2.0	1.7	1.8		
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.1	6.7	11.2	5.9	7.8	10.4	5.3	1.9	2.9	
4. 輸出 (前年比、%)	4.0	1.1	▲3.2	▲3.2	3.8	2.8	6.8	4.8		
5. 輸入 (前年比、%)	5.7	3.5	1.4	8.2	4.0	6.1	13.6	7.6		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	811	60	48	18	82	119	31	25		
7. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.0	0.2	0.4	0.6	0.7	0.7	0.6		
(前年比、%)	4.1	0.3	▲0.3	0.0	1.5	0.4	2.5	0.8		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	103.8	103.8	103.5	103.5	104.0	103.5	103.7	104.3	105.0
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	▲9	▲12	▲11	▲11	▲9	▲7	▲7	▲5	▲3	▲1
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲1	▲3	▲4	▲5	▲3	▲4	▲4	▲2	▲1
9. 失業率 (%)	10.9	10.2	10.2	10.1	10.1	10.0	10.1	10.0	9.9	
10. 生産者物価 <前期比、%>		0.2	0.6	0.1	0.2	0.7	0.4	0.5	0.3	
(前年比、%)	▲0.8	▲2.3	▲1.6	▲1.4	▲1.0	▲0.1	0.6	1.3	2.0	
11. 消費者物価 <前期比、%>		0.3	0.3	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	0.1	
(前年比、%)	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9	1.1	1.2	1.2	1.4	
コア (前年比、%)	-	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	4.6	5.5	5.3	5.4	5.4	5.9	5.8	6.2	6.0	
(同3M移動平均)	5.0	5.3	5.4	5.4	5.6	5.7	6.0	6.0		
13. 主要リファイナンス・オペレート										
(期末値、%)		3.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	3.00

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

・2. ~6., 7. (前年比), 10. ~12. は原計数ベース。その他はすべて季節調整済。

・貿易収支は、98年までは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%を下回ることに定義し、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	99/8月	9月	10月	11月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	2.5	0.5	2.9				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.5	0.4	0.1	1.1	▲1.0	1.7	
(前年比、%)	3.5	▲0.8	▲0.2	▲0.8	▲0.2	0.3	1.5	
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		▲0.3	0.5	0.4	0.2	0.0	0.1	0.3
(前年比、%)	1.0	0.3	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0

(3) フランス

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/8月	9月	10月	11月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.4	1.7	3.1	4.2				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.5	1.1	2.2	0.0	▲0.1		
(前年比、%)	4.4	0.9	0.6	3.1	3.0	3.1		
3. 消費者物価 <前期比、%>		0.0	0.6	▲0.1	0.1	0.2	0.1	0.0
(前年比、%)	0.6	0.2	0.4	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9

(4) イギリス

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/8月	9月	10月	11月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	0.9	2.6	3.6				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.5	0.7	1.2	0.5	▲0.2	0.2	
(前年比、%)	0.6	▲0.2	▲0.5	0.7	0.8	1.1	1.5	
3. 小売物価(除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		0.2	1.4	0.0	0.2	0.4	0.1	
(前年比、%)	2.6	2.5	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	
4. マネーサプライ(M4)								
(前年比、%)	8.0	6.7	5.2	2.6	4.1	2.6	3.0	
5. レポ金利 (期末値、%)	6.25	5.50	5.00	5.25	5.00	5.25	5.25	5.50

(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*	99/1Q	2Q	3Q
中国	8.8	7.8	7.0前後	8.3	7.1	7.0
韓国	5.0	▲5.8	8.8	4.5	9.9	12.3
台湾	6.7	4.6	5.5	4.2	6.6	5.1
香港	5.0	▲5.1	▲1.3	▲3.2	0.7	▲1.4
シンガポール	8.9	0.3	5.0	0.6	6.7	6.7
タイ	▲1.8	▲10.0	3.0~4.0	0.8	3.5	-
インドネシア	4.7	▲13.2	1.5~2.5	▲8.0	3.1	0.5
マレーシア	7.5	▲7.5	4.3	▲1.3	4.1	8.1
フィリピン	5.2	▲0.5	3.0~3.5	1.2	3.6	▲1.1

*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	99/8月	9月	10月	11月	対GDP 輸出比率 (98年)
N I E s 計	3.6	▲7.8	▲6.0	0.6	8.4	9.8	7.0	▲17.6	-	
韓国	5.0	▲2.8	▲6.1	2.7	15.6	17.3	11.8	26.4	▲22.2	41.3
台湾	5.3	▲9.4	3.5	7.6	8.0	11.4	0.9	32.5	▲10.0	42.3
香港	4.1	▲7.5	▲9.0	▲5.9	4.2	4.2	5.7	▲6.0	-	104.6
シンガポール	0.0	▲12.1	▲10.8	1.1	7.7	9.0	9.8	14.3	-	124.5
ASEAN計	5.1	▲4.0	▲2.7	8.0	-	18.0	-	-	-	
タイ	2.9	▲5.0	▲6.5	6.9	-	14.5	-	-	-	48.8
インドネシア	7.3	▲8.6	▲18.8	▲4.4	5.1	12.4	12.0	▲19.9	-	49.4
マレーシア	0.6	▲6.9	4.5	15.5	21.2	23.1	12.6	▲19.8	-	103.2
フィリピン	22.8	16.9	15.2	12.1	22.9	21.1	32.5	▲35.0	-	45.3

(3) 中国の主要経済指標

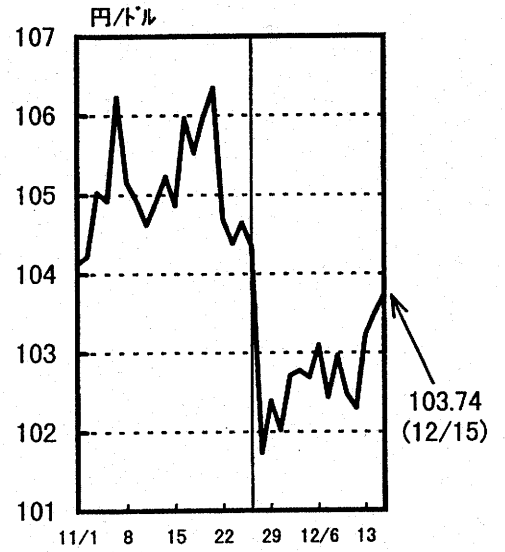
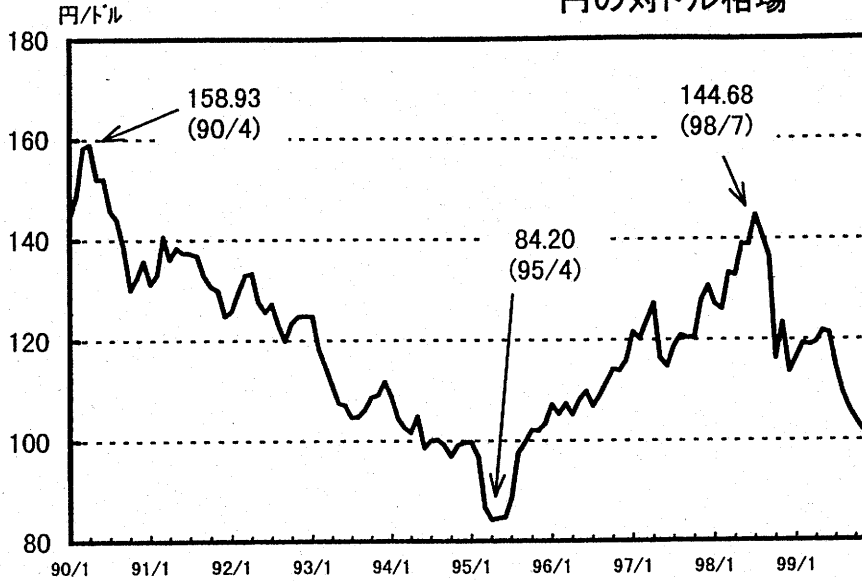
(前年比、%)

	1997年	1998年	99/1Q	2Q	3Q	99/8月	9月	10月	11月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	10.1	9.0	9.0	9.5	8.2	7.0	▲7.6
全社会固定資産投資	10.1	14.1	22.7	12.1	0.2	0.0	▲2.8	0.6	-
消費財小売総額	11.1	6.8	7.4	5.5	6.1	6.0	6.6	8.2	-
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲2.9	▲3.5	▲2.7	▲2.6	▲2.8	▲2.6	-
マネーサプライ M2 (未残)	17.3	15.3	17.8	17.7	15.3	16.0	15.3	14.5	▲13.0
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲7.9	▲1.3	15.2	17.8	20.2	23.8	▲26.8
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	11.6	21.2	24.4	24.0	32.5	18.2	▲30.3
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	42.8	37.5	116.5	48.8	33.1	44.4	▲40.1
外貨準備高(国家保有分) <未残・億米ドル>	1,398.9	1,449.6	1,466.3	1,470.5	1,515.1	1,507.3	1,515.1	▲22.1	-

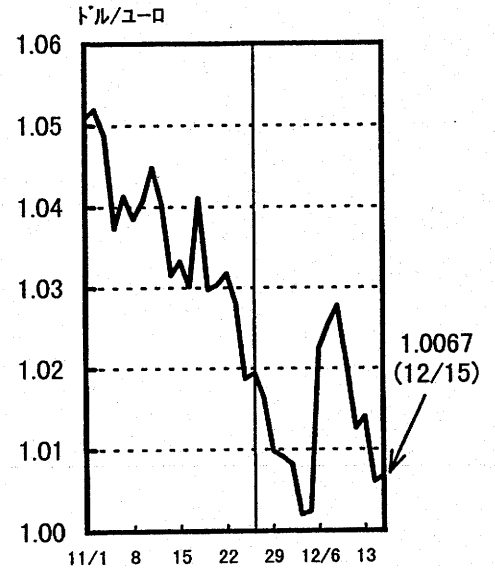
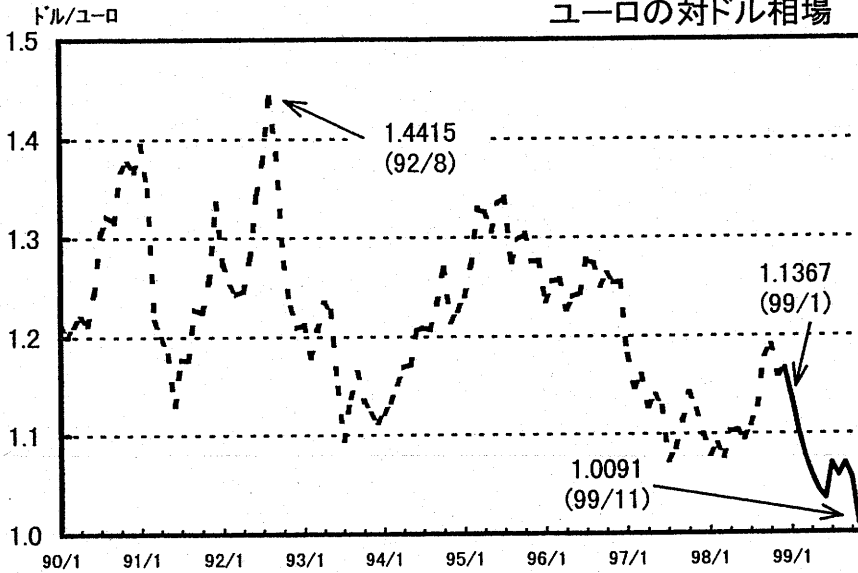
主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした11月25日時点を示す(以下同じ)

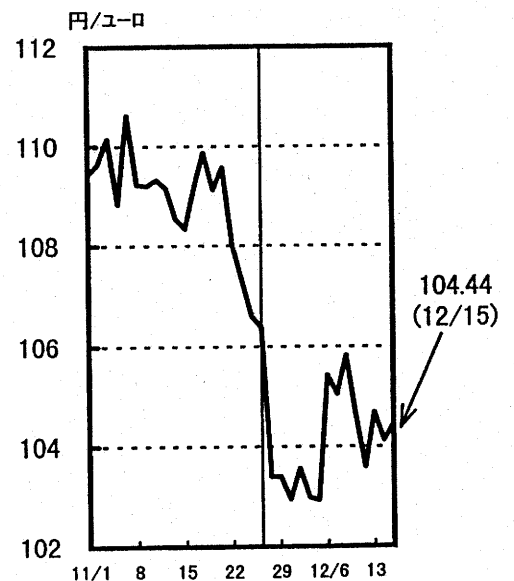
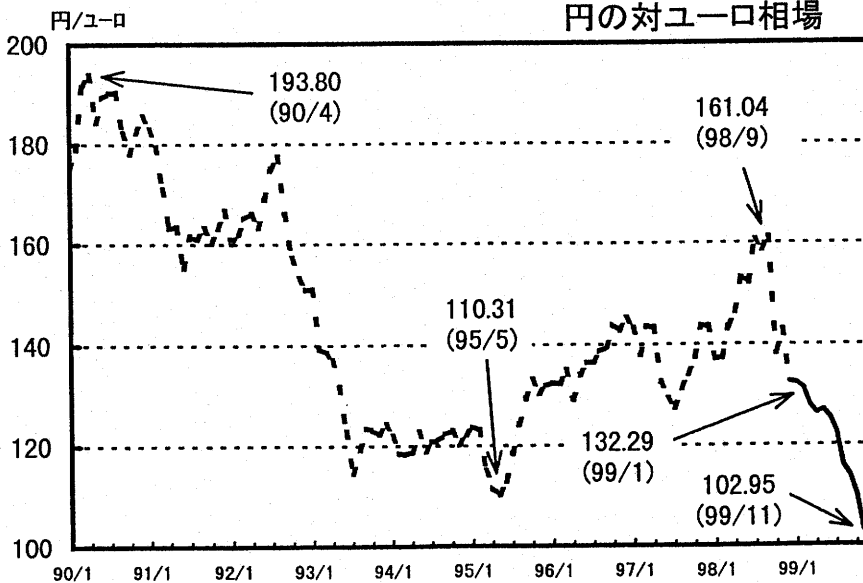
円の対ドル相場



ユーロの対ドル相場



円の対ユーロ相場



(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(11/11, 25日はLDN市場16時時点、11/26日はNY市場14時時点)。左側のグラフは月末値。

(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

99. 12. 14

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、公共投資の増加が一服しているほか、住宅投資も頭打ち傾向が明確になっている。個人消費は、幾分弱めであった夏場よりは明るい指標が増えているが、総じてみれば一進一退の範囲内で推移している。これまで減少基調にあった設備投資は、下げ止まりの気配をみせている。純輸出は、輸出の増加を主因に拡大を続けている。

—— 設備投資については、これまで、製造業では下げ止まりつつあるとみてきたが、今月は、①7～9月の法人季報において、製造業のみならず、中小企業非製造業も下げ止まりつつあることが確認されたこと（後掲図表15）、②短観等の各種アンケート調査（後掲図表17～18）でも、中小企業非製造業の本年度設備投資計画の上方修正テンポが速まっていることが判明したこと、等から、判断を変更した。

こうした最終需要の動向と、在庫調整の進捗を反映して、生産は増加を続けている。また、売上げの減少テンポが鈍化する中で、リストラの効果等から企業のキャッシュフローや利益率は好転してきており、企業の業況感も改善を続けている（図表1）。ただ、慎重な売上げ見通しの下、収益や業況感の改善は、これまでのところ、設備投資に対する企業の積極姿勢を誘発するには至っていない。また、雇用指標には、生産活動の好転等を背景に、雇用情勢の悪化に歯止めが掛かりつつあることを示唆するものも

引き続きみられるが、リストラ等を通じた企業の人件費抑制スタンス自体に変化は窺われないだけに、雇用・所得環境は全体としてなお厳しい地合いにあるものと考えられる。

このように、わが国の景気は、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じている。こうしたもとの、企業収益の回復が続くなど、民間需要を巡る環境は徐々に改善しつつある。もっとも、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。

—— 12月短観では、本年度下期の想定為替レートが113.58円から107.93円まで円高となったにも拘わらず、足許の業況判断D.I.が97年12月ないしは98年3月頃の水準まで回復しているほか、先行きも来年3月まで改善を続ける見込みとなっている。また、本年度下期の企業の増益の実現可能性も一段と高まっているうえ、上述のように設備投資も多くの業種で下げ止まりの気配をみせている。さらに、今般、補正予算が成立したことも、来年度にかけて、景気を下支えする要因となる。こうした材料を基に、景気判断を、「持ち直しに転じつつある」から「持ち直しに転じている」へと幾分進めることとした。

- 物価面をみると、国内卸売物価は、電気機械等が値下がりが続けている一方で、原油等輸入物価の既往の上昇の影響に加え、在庫調整の進捗もあって、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指数は、小幅の下落が続けている。

(先行き)

- 当面の最終需要を展望すると、為替相場が100円/ドル近くまで円高化している中、輸出は、目先、スポットものに一時的な減少が見込まれることから増加テンポは減速するが、海外の堅調な景気を反映して基調的にはなお増勢を維持する可能性が高い。また、公共投資も、来年入り後に一旦は工事量が減少することが見込まれるものの、経済新生対策に基づく補正予算が実施されれば、年度末までには工事の発注が増加すると考えられる。このように外生需要全体では、1～3月に一旦は横這いとなるか、あるいは幾分弱含む可能性もあるが、基調的には経済を下支えしていくことが見

込まれる。

- そうした下で、設備投資については、リストラの進捗とそれを反映した収益の増加等、投資を行うための環境が整いつつあり、短観の本年度投資計画の修正状況や受注統計等からみて、次第に下げ止まりが明確化していく可能性が高い。ただ、現時点では、企業が売上げの増加に対して慎重な見方を変えていないうえ、債務返済圧力が残存している中で、設備投資が今後どの時点で明確な増加に転じるかは見定め難い。

—— 為替相場の変動が企業収益や企業行動に及ぼす影響については、引き続き注視していく必要がある。

- こうした景気展開の下、物価の先行きを展望すると、国内卸売物価は、電気機械の低下が続くほか、円高による輸入品価格押し下げ効果も見込まれる一方、原油価格が大幅に上昇していることや、国内需給ギャップが、水準はなお大きいものの、緩やかな改善傾向にあることから、当面、概ね横這いで推移すると予想される。また、消費者物価も、ほぼ前年並みの水準で横這いの推移を続けると考えられる。ただ、企業向けサービス価格は小幅の下落を続けると見込まれる。

このように、物価は、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、国内需給バランスが物価の先行きを考えるうえでの焦点となる。この点、まず外生需要については、海外景気の回復に伴う輸出の増加に加え、今般の補正予算成立に伴い、公共投資によるサポートが継続されることが確実となった。さらに、企業収益の改善等、民間需要を巡る環境が徐々に改善しつつある点を考慮すると、当面、需給バランスが崩れ、物価が大きく低下するリスクは小さい。しかし現時点では、外生需要から民間需要へのバトンタッチがスムーズに進み、需給ギャップが持続的に縮小する展望が拓けた訳ではないので、外生需要が減少に転じた場合に、物価が再び軟化するリスクには引き続き留意しておく必要がある。

2. 最終需要

(公共投資)

- 公共投資についてみると(図表2、3)、10月の公共工事請負金額は、地方で上期末の駆け込み発注の反動がみられたことから減少したが、請負会社等によると、11月は予備費関連の発注増等から若干増加したとの感触であり、基調的には低水準横這いの推移が続いている。
- また、秋口まで増加を続けてきた公共工事関連財の出荷も、ここにきてほぼ一服している。
- こうした中で政府は、11月11日に総額18兆円規模の経済新生対策を決定し、12月9日には同対策を織り込んだ第2次補正予算が成立した。内容をみると、社会資本整備の関連で6.8兆円程度の事業規模が予定されており、年度末辺りから発注が本格化すると見込まれる。この点を踏まえると、公共工事関連財の出荷は、今後一旦減少に転じた後、来年度に入ったところで横這いしないし若干の増加に転じるものと考えられる。

(純輸出)

- 実質輸出の動きをみると(図表4、5(1)、6)、7～9月に前期比+7.9%と大幅に増加した後、10月は7～9月対比で-1.9%の減少となったが、これには米国向け自動車輸出の一時的な減少が響いており、実勢としては増加が続いていると考えられる。
 - 輸出は、足許では、米国向けが自動車輸出の一時的な落ち込みから減少したほか、中国向けが大幅に減少した。しかし、①自動車メーカーの10～12月輸出は増加する計画となっていること、②中国では景気対策としての公共投資の追加が行われていること、③米国のクリスマス商戦が好調であることを勘案すれば、輸出の増加基調自体に変化はないとみられる。
- 年明け後の輸出は、2000年問題による現地在庫積み上げの反動や既往円高の数量面への影響がスポットものを中心に現われるため、増加テンポに一旦ブレーキがかかる可能性が高いが、海外景気の持続的な回復や、情報関連財に対する世界的な需要拡大傾向に翳りは窺われないことからみて、そうしたショックの一巡後は輸出が再び拡大していく可能性が高いと思わ

れる。

—— 海外景気をみると（図表7）、米国の景気は引き続き拡大しているほか、欧州の景気も改善が明確化している。また、NIEs、ASEAN4においても、夏場に明確になった景気回復の勢いに衰えが認められない。2000年については、米国が減速する見込みにあるものの、欧州やアジアの成長率が上昇することから、世界経済全体では、99年よりもやや高めの経済成長率を予測する見方が多い。

円相場は、実質実効レートでみて95年秋頃の水準まで円高が進んでいる（図表8）が、これを地域別にみると、対ドル（96年前半並みの水準）より対欧州（95年央並み）の方が高めとなっている。このため、欧州向けの自動車のスポット輸出が年明け後に落ち込む等の影響が予想されるが、海外景気の拡大が続く中でこうした影響は部分的なものにとどまり、輸出が全体としては増勢を維持していく可能性が高い。

—— ただ、やや長い目でみた海外景気は、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ことには変わりはない。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（ドル全面安の進行）等にも注意しておく必要がある。

- 一方、実質輸入は（図表4、5(1)、9）、7～9月に前期比+3.9%となった後、10月は情報関連と資本財・部品を除いて軒並み減少し、7～9月対比で-4.3%の減少となっている。これには、当月は曜日構成からみて輸入量が少なめに出ている¹という側面もあり、わが国の生産の推移等からみて、基調が変化したとは考えられない。従って、表面的な数字とは異なり、輸入は強含み基調を維持しているとみられる。
- もっとも、今後の輸入は、後述のように国内の生産活動の増加率が7～9月程の強い風速にはならないと予想されることから、伸びが緩やかになると考えられる。
- 以上より、純輸出の動きを表わす実質貿易収支は（図表5(2)）、輸出超過幅が拡大している。今後も、輸出の増加を主因に、緩やかな増加傾向を辿る可能性が高いと考えられる。

¹ 実質輸入の曜日要因を調整した X-12-ARIMA ベースでみると、7～9月前期比+1.9%の後、10月は7～9月対比+1.0%となる。

(企業収益、設備投資)

- 99年度の企業収益(経常利益)は、売上げが伸び悩む中で、製造業、非製造業ともに増益計画となっている(図表10)。これは、人件費や債務残高の削減により、収益が出易い体質に変わってきていることが主因とみられる。

- 企業は、製造業・非製造業を問わず、99年度上期に人件費を大幅に削減しており(図表11)、リストラが進捗していることが窺われる。

- 99年度の経常利益見通しを12月短観で確認すると(図表12)、大企業製造業では、99年度上期は、売上げの減少を映じて小幅の減益となったが、下期に入ると、売上げの持ち直しに加え、リストラ効果の顕在化もあって、2桁の増益に転じ、この結果、99年度通期でも増益となる計画。一方、大企業非製造業では、上期に売上げ減少の中でもリストラによって増益を実現した後、下期は前年並みとなり、年度通期では小幅の増益となる見通しである。また、中小企業は、総じて大企業よりも増益率が高めである。

- 企業の資金繰り判断や金融機関の貸出態度判断は、引き続き緩和している(図表13)。

- 設備投資は、現状、製造業では概ね下げ止まっているとみられるほか、非製造業でも、電力等の一部業種が引き続き減少を続けていることを除けば、下げ止まりの気配をみせていると考えられる。

- 一般資本財出荷は(図表14)、7~9月に前期比+5.4%と大幅に増加した。10月は7~9月対比-6.7%と反落したが、これには輸出の単月の振れに加え、2000年問題のリスク回避の観点から汎用コンピュータの発注が一時的にストップしていることが響いている。後者については年明け後に戻る可能性が高いことを踏まえれば、10月の一般資本財出荷の落ち込みは割り引いてみる必要がある。

- また、法人季報によれば、7~9月の設備投資(名目)は、前期比+2.0%の増加となった。

- 設備投資を巡る環境をみると、これまで、かなりの業種において設備投資が減価償却費並みにまで減少してきた一方で、上述のように企業は増益

を維持しており、キャッシュフローに余裕が出てきている。それだけに先行きの売上げが伸びるとの見通しが立てば、設備投資を増やすことが可能な環境が整いつつある。

—— 企業の設備投資の推移を減価償却費やキャッシュフローの動向と比べてみると（図表 15）、製造業大企業、製造業中堅中小企業、非製造業中堅中小企業では、いずれも設備投資を減価償却費並みにまで減少させている一方、キャッシュフローは改善している。

○ こうした状況の下、設備投資の先行きについては、先行指標や各種アンケート調査からは、当面、下げ止まりが明確化していくことが示唆されている。ただ、設備投資が、今後、どの時点で明確な増加に転じるかは、現時点ではなお見通し難い²。

—— 先行指標をみると（図表 16）、機械投資の先行指標である機械受注（民需除く船舶・電力）は、7～9月に製造業を主体に増加した後、10月は7～9月対比でみて、製造業、非製造業ともにプラスとなり、全体では+5.9%となっている³。7～9月、10月を均してみれば、製造業ではほぼ下げ止まり、非製造業全体でも、振れを伴いながらも下げ止まりつつあるように窺われる。

また、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、7～9月に小幅の減少となった後、10月は製造業の大幅な増加により7～9月対比+0.8%となった。建設投資は機械投資に比べ抑制色が強いが、それでも、先行指標からみると、減少テンポがやや緩んできているように窺われる。

—— 12月短観の99年度設備投資計画は（図表 17）、大企業では製造業、非製造業ともに前回調査比若干の下方修正となった。ただ、大企業製造業については、法人季報によれば既に設備投資が大幅に削減されており、このままの水準で推移すると、短観に示された本年度の設備投

² 2000年度の大企業の設備投資計画としては、開銀調査と通産省調査があるが、前者は8月調査であること、後者も10月1日時点調査であるうえ、非製造業の内訳が電力とリースに偏っているため、いずれも判断材料にはなりにくい。中小企業については、大蔵省調査があるが、この点については、後述。

³ 但し、10～12月の業界見通しは、前期比-2.8%と引き続き慎重である。

資計画を下回ることとなる。短観の投資計画が今後さらに削減されることも可能性としては考えられるが、12月短観において下期設備投資計画が大幅に上方修正されていることからみて、その蓋然性は低いように窺われる。また、中小企業では、水準はかなり低いものの、非製造業を中心に比較的早いテンポの上方修正が行われている。この点は、中小企業庁・中小公庫の本年度中小企業設備投資計画調査において（図表18）、商業（小売、卸売）、サービス業ともに、例年並みの上方修正がみられたことから確認できる。

—— 中小企業の2000年度設備投資について、景気予測調査（11月調査）の結果をみると（図表19）、例年この時点の計画は前年比マイナスとなっているが、本年も製造業・非製造業ともに大幅なマイナスの計画となっている。本調査はサンプル数が少ないため、ある程度幅をもってみる必要があるが、マイナス幅を過去8年と比較すると、製造業では、最も小さいマイナス幅からのスタート、非製造業では平均をやや下回る程度のマイナス幅からのスタートとなっている。

（雇用者所得、家計支出）

○ 最近の雇用者所得を巡る環境を整理すると（図表20）、景気が持ち直しに転じつつあることを反映して、7～9月以来、雇用情勢の悪化に歯止めが掛かりつつあることを示唆する指標がみられる。しかし、企業の人件費抑制の動きが底流に残存する中で、賃金は軟化を続けている。当面、生産の増加テンポが鈍化する可能性が高いことや、今冬のボーナスが引き続き前年水準を割り込む内容となっていることなどを勘案すると、現時点では、雇用者所得が基調として下げ止まるにはなお時間を要するとみておくべきであろう。

—— 労働需給については（図表21）、失業率が幾分改善している（8月4.67%→9月4.64%→10月4.61%）ほか、有効求人倍率も既往ボトム圏内ながら幾分上昇している。また、雇用指標の先行指標である新規求人数が、このところサービス業や製造業の改善を背景に前年水準を上回っている。

12月短観の雇用判断D.I.をみると、引き続き大幅な過剰感が残存していることに変わりはないが、本年春頃をピークに過剰感が徐々に後

退している。

—— 次に雇用者数をみると（図表 22）、毎勤の常用労働者数は、7～9月に続き、10月もほぼ横這い圏内の推移となっており（4～6月前期比 -0.4% →7～9月同 0.0% →10月の7～9月対比 0.0% ）、雇用者の減少に取り敢えず歯止めが掛かった形となっている。ただ、内容をみると、7～9月に大きく伸びたサービス業が10月に再び弱くなったほか、製造業のマイナス幅の縮小テンポも緩やかであるなど、一本調子に改善する業種はみられない。また、企業のリストラ圧力の残存を背景に、パートが増加を続けている一方で、卸小売業や製造業の正規採用が減少を続けるという傾向にも変化はない。それだけに、今後、雇用者数の減少テンポが相当緩やかになるとしても、所得面ではなお厳しい状況が続くとみられる。

—— 賃金の動きを確認すると（図表 23）、所定内給与が、7～9月に前年水準を若干上回った後、10月には再び前年水準を幾分下回っている。これは、生産活動の拡大テンポの鈍化を反映した動きとみられる。しかし、生産の増勢が維持されていることを映じて、所定内給与の減少テンポも、基調としてかなり緩やかになっている。

—— この結果、雇用者所得は（前掲図表 23）、直近では前年並みの水準まで戻している。ただ、今冬のボーナスが前年水準を大きく下回る可能性が高いことを考え合わせると、趨勢としては、減少基調に歯止めが掛かるには至っていないと考えられる。

○ 個人消費を示す販売指標は（図表 24～26）、仔細にみれば、7～9月に天候要因もあってやや弱めとなった後、10～11月にはその反動から若干強めとなっているが、総じてみれば、一進一退の域内での推移となっている。

—— 全国百貨店・チェーンストア売上高は、7～9月に、残暑の下での秋物衣料の出遅れもあって若干の減少となった後、10月は、気温の低下とともに秋物衣料品の売上げが伸びたことを映じて、幾分戻り気味となった。11月入り後は、販売地合いに特に変化はなく、概ね横這い圏内で推移しているとの感触である。

—— 家電販売は、7～9月はパソコンの伸びが一服した一方、残暑を反映してエアコンの売上げが大幅に増加したことから、全体では増加した。10月は、パソコンの伸長により、7～9月対比で $+4.3\%$ と堅調な地合いが続いている。

—— 乗用車販売（含む軽、出荷額ベース）は、7～9月に小幅の減少となった（前期比-2.0%）後、10～11月は軽乗用車が減少する一方、普通・小型乗用車が新型車販売の好調を主因に幾分強含む展開となった（7～9月対比+0.8%）。メーカーでは、人気車種が一部に偏っていること等から、全体としては先行きに対し慎重な見方を崩していない。

—— 家計調査の消費水準指数（全世帯）をみても、7～9月は住宅リフォーム関連や衣料品、食料品の減少が響き、前期比-1.7%の減少となったが、10月には幾分増加している。

—— なお、「コンピュータ 2000 年問題」への備えとして、チェーンストアでは飲食料品、雑貨、家電では懐中電灯や石油ストーブの販売増加を見込んでおり、最近になって、こうした需要が盛り上がっているとの指摘も一部に聞かれている。97年の消費税率引き上げ直前に駆け込み需要が大規模に出た先例もあり、年末にかけ駆け込み需要が盛り上がる可能性があると思われる。

- 当面、雇用者所得の減少が引き続き見込まれる一方、企業収益の改善に加え、雇用情勢が大幅に悪化する懸念の後退等から、消費者マインドが弱気化するリスクは少しずつ減じてきている。このため、個人消費は一進一退の推移が続く可能性が高い。

—— 消費者コンフィデンス指標は（図表 27）、春先のような勢いではないが、直近の指標には緩やかな改善を示すものがみられており、少なくともマインドが弱気化する兆しは窺われていない。

- 住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 28、29）、4～6月に126万戸（季調済年率）となった後、7～9月には123万戸と頭打ちとなった。10月は、持家が住宅公庫申し込みの端境期（7月）の着工時期にあたったために大きく落ち込み、全体でも114万戸まで減少したが、11月以降には第2回公庫申し込みに基づく着工が計上されるため、目先、120万戸程度に戻すとみられる。このように、住宅投資は、足許、実勢では頭打ち圏内にあり、年明け後は公庫金利の上昇や減税効果の一巡から緩やかに減少していくと見込まれる。

—— 住宅金融公庫の99年度第2回申し込み件数（マイホーム分）は、前年比3割増となった。次回申し込み時の金利上昇（2.6%→2.8%）が

アナウンスされたことや、申し込み期間が約1ヶ月延長されたこともあって、後半に駆け込み的な申し込みが発生した模様である。従って、今回の申し込み増が持家着工に与える影響は、むしろ年明け後に寄与すると考えられるが、第3回申し込み（11月15日～1月14日）に駆け込みの反動が出る可能性を考慮すれば、年明け後の持家着工は、均してみれば緩やかに減少する可能性が高い。

—— 分譲マンション着工は高水準で推移している。住宅減税の期限を意識した着工が続いているため、年内一杯は比較的高水準の推移が続く可能性が高い。

3. 生産・在庫

○ 鉱工業生産は、輸出の増加、新型車投入の集中、公共投資関連財出荷増などを背景に、7～9月に大幅に増加した（図表30、31）。10～12月については、予測指数や企業の感触からみて、小幅の増加が続く可能性が高い。また、年明け後の1～3月について、企業の感触を窺うと、現時点では腰溜めの域を出ないが、総じて横這い圏内の推移が見込まれている。

—— 10月の鉱工業生産は、前月比-2.3%の減少となったが、11月（同+5.0%）、12月（同-1.1%）を予測指数でつなぐと、10～12月は前期比+1.7%となる⁴。

10～12月の生産の内訳をみると、内需の弱さを映じて、乗用車や住宅関連財（金属製品等）が減少するものの、公共投資関連財の急速な息切れは回避できる見込みである。一方、旺盛な情報関連財需要に支えられた電気機械、アジア向け輸出等が増加する化学、輸出向けを中心とした半導体製造装置が牽引する一般機械、等のプラス材料を勘案すると、10～12月は予測指数が示す程の伸びではないとしても、増加基調は維持されるとみられる。

—— 来年1～3月については、各企業の計画ともまだ腰溜めの域を出ていないが、情報関連財が好調を維持する一方、乗用車が国内販売の不振を眺め、生産計画を幾分下方修正しているため、全体として横這い圏内の計画となっている。

⁴なお、曜日構成等を調整した X-12-ARIMA ベースでみると、7～9月同+2.5%の後、10～12月同+2.7%となる。

— なお、「コンピュータ 2000 年問題」の生産面への影響は、これまでのところ主に情報関連財に現われており、①汎用コンピュータのように、年明け後まで投資が手控えられる財と、②2000 年問題が発生した時の備えとして電子部品の在庫を積み増す財が併存している。企業ヒアリングの感触では、電子部品の在庫積み増しの動きの方が大きく、全体としては、10～12 月の生産を押し上げ、1～3 月の生産を押し下げる方向に働いている模様である。なお、チェーンストアの一部で駆け込み購入の動きが聞かれているため、今後、消費財の生産にも同様の動きが顕在化する可能性がある。

— 製造業の在庫循環からみて（図表 32）、在庫調整は概ね完了しているとみられる。もっとも、12 月短観の在庫判断 D.I.が十分には下がり切っていないことにも表われているように、当面、企業は在庫積み増しに対する慎重なスタンスを崩さない公算が大きい。

4. 物価（図表 33）

（物価を巡る環境）

○ 輸入物価を巡る環境をみると（図表 34）、このところ海外商品市況の上昇が一服する一方、円相場は幾分円高が進んでいる。

— 原油価格（北海ブレント）は、直近の高値を更新（11 月 22 日：25.8 ドル）した後、最近では 25 ドル前後の推移となっている。世界景気が堅調であることや、早期の減産緩和期待が後退したことが相場の強材料となる一方、イラクの輸出再開観測が弱材料視されるなど、強弱両要因が交錯しており、明確な方向感が出ていない。

— 交易条件（輸出物価／輸入物価）は、輸出物価サイドにおいて既往の為替円高を転嫁する動きが輸送機械等でみられているが、輸入物価サイドでの原油価格上昇の影響が大きいと、引き続き悪化している。

こうした状況下、輸入物価は（図表 35、36）、契約通貨ベースでは引き続き上昇しているが、円ベースでは、為替円高の影響により、3 か月前比でみてこのところ幾分軟化している。先行きは、契約通貨ベースで既往原油高の影響が来年初にかけて幾分強まる一方、現在の円高が押し下げ方向に寄与するため、円ベースでは、全体として落ち着いた推移となる可能性

が高い。

- 輸入物価の国内物価への影響をみると、目先は、原油値上がりの影響が若干の押し上げ圧力として先行して現われるものの、その後は、既往円高の影響によってこれがほぼ相殺されていく展開が予想される。
- 国内の需給環境を、短観の各種需給判断でみると（図表 37）、設備・雇用の過剰感が、高水準ではあるが幾分改善しつつあるほか、在庫調整が進捗しているため、そうした要因を加味した製品需給の過剰感は、高水準ではあるが、徐々に後退する姿となっている。
 - 各種の計量手法を用いて需給ギャップを測ると、計測方法次第でギャップの大きさには相当な格差が出ている。大まかな傾向としては、ギャップは、水準としてはかなりの幅で残存しているが、本年前半に若干改善したことがみてとれる。
 - 国内商品市況は（図表 38）、このところ横這いの推移が続いている。

（物価指数）

- 以上の環境を踏まえ、国内卸売物価を前年比でみると（図表 39）、マイナス幅を縮小させている。最近の動きを3か月前比で品目別に眺めると（夏季電力料金調整ベース、図表 40）、電気機械をはじめとする機械類が技術進歩による品質向上もあって下落が続いている一方、原油価格上昇を受けた石油・化学・電力等の価格上昇が集中したことから、引き続き横這い圏内ながらやや強含みとなっている（4～6月前期比 -0.4% →7～9月同 $+0.1\%$ →10～11月の前期比 $+0.1\%$ ）。当面は、原油価格上昇の影響が引き続き残存し、概ね横這いで推移するものと見込まれる。
 - 卸売物価を最終財ベースでみると（図表 41、42）、消費財では、国内品は比較的落ち着いた動きとなっている一方、輸入品は耐久財、非耐久財ともに下落している。
- 企業向けサービス価格⁵を前年比でみると（図表 43）、4～6月 -1.5%

⁵ 日本銀行は、12月7日、企業向けサービス価格指数の基準時及びウエイト算定年次を95年に改めるとともに、指数精度向上の観点から、分類編成、採用品目の見直しを発表した。これに伴い、本価格指数が過去に溯って改訂されたため、今月以降、改訂後の新指数をみ

→7～9月-1.5%→10月-1.1%と下落を続けている。この間の動きを3か月前比でみても（図表44）、小幅の下落が続いている。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小幅の下落が続くと考えられる。

- 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45）、このところ、商品、民間サービスともにほぼ横這いとなっている。最近の変化に着目して3か月前比でみると（図表46）、商品、民間サービスともに横這い推移となる中で、農水畜産物（米等）価格が軟化したことから、横這い圏内ながらやや弱めの推移となった⁶。

当面、先行指標である卸売物価の最終財・消費財が円高を映じて輸入品を中心に小幅ながら下落を続ける一方で、石油製品価格が強含む見込みであることから、全体では横這い圏内の推移が続く可能性が高い。

—— 輸入価格の下落を通じた円高の影響は、企業の収益重視姿勢が強いことを考慮すると、徐々にしか現われず、石油関連製品価格の上昇とかなりの程度相殺される可能性が高い。

—— なお、昨年10～12月に高騰した生鮮食品価格は、本年9月以降低下気味に推移している。このため、消費者物価総合の前年比は、10月以降、マイナス幅が拡大している⁷。

- 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しているが、そのテンポは小幅なものにとどまっている。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推移していると判断される。

ていくこととする。

⁶ なお、東京CPI（除く生鮮）は、10月前年比-0.2%→11月同-0.3%とマイナス幅が全国以上に拡大している。これは、円高と天候要因を背景に衣料品が大きく低下していることに依るところが大きい。しかし、これまでも全国と東京では衣料品の動きには相当な違いがあるため、これだけをもって、先行き、全国が東京と同様に弱含むとまでは考えにくい。

⁷ 因みに、東京CPI（生鮮を含めた総合）をみると、9月前年比-0.1%→10月同-0.9%→11月同-1.3%と、マイナス幅が急速に拡大している。

先行きについても、原油価格や為替相場に大きな変化がなければ、当面、物価は横這い圏内で推移するものと見込まれる。

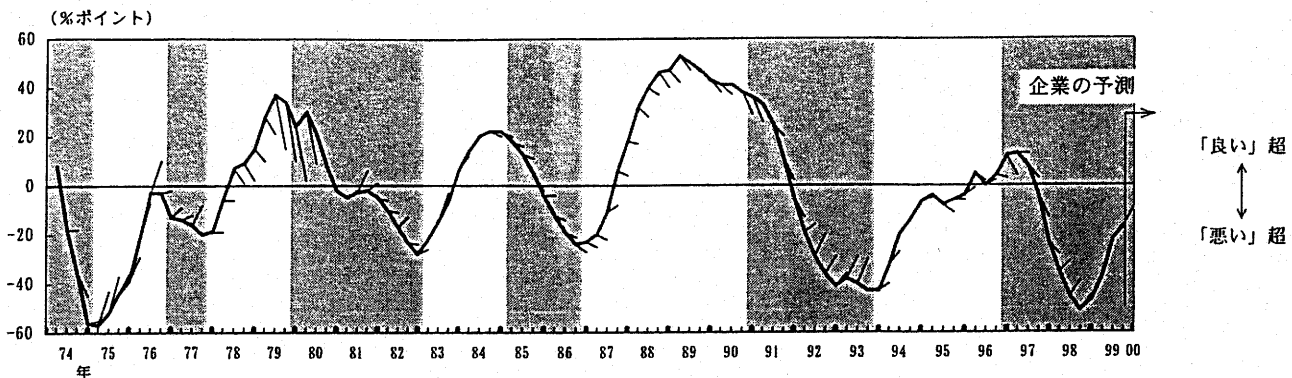
以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

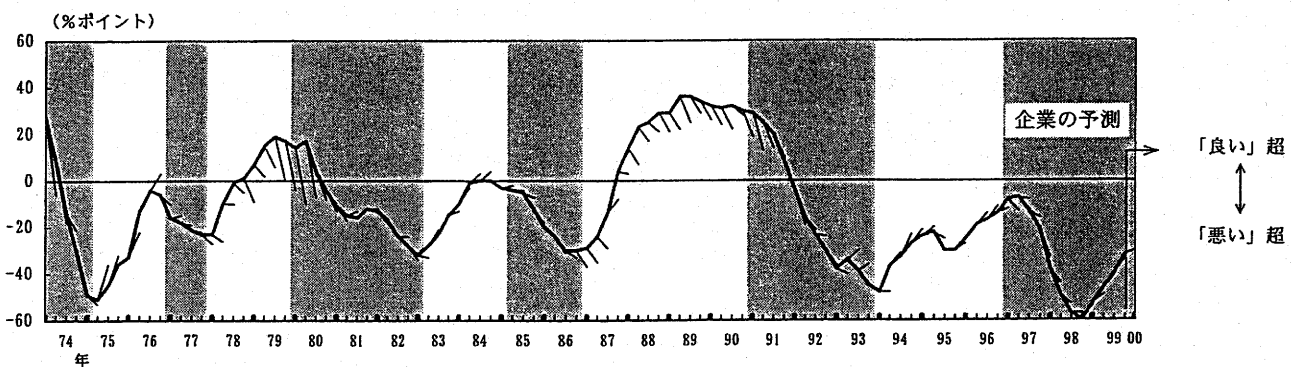
(図表 1)	企業の業況感	(図表 24)	個人消費関連指標
(図表 2)	公共投資関連指標	(図表 25)	個人消費<季調済系列>
(図表 3)	公共投資の推移	(図表 26)	個人消費(続)<季調済系列>
(図表 4)	輸出入関連指標	(図表 27)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 5)	実質輸出入の推移	(図表 28)	住宅関連指標
(図表 6)	実質輸出の内訳	(図表 29)	新設住宅着工戸数
(図表 7)	海外経済	(図表 30)	生産・出荷・在庫関連指標
(図表 8)	実質実効為替レート	(図表 31)	生産
(図表 9)	実質輸入の内訳	(図表 32)	在庫
(図表 10)	企業収益関連指標	(図表 33)	物価関連指標
(図表 11)	人件費の推移	(図表 34)	商品市況と輸出入物価
(図表 12)	経常利益の推移(短観)	(図表 35)	輸入物価(前年比)
(図表 13)	企業金融(短観)	(図表 36)	輸入物価(3か月前比)
(図表 14)	設備投資関連指標	(図表 37)	国内需給
(図表 15)	設備投資、減価償却費、 キャッシュフローの推移	(図表 38)	国内商品市況
(図表 16)	設備投資先行指標	(図表 39)	国内卸売物価(前年比)
(図表 17)	設備投資計画(短観)	(図表 40)	国内卸売物価(3か月前比)
(図表 18)	中小企業設備投資計画(中小公庫)	(図表 41)	卸売物価指数の需要段階別推移
(図表 19)	中小企業設備投資計画 (景気予測調査)	(図表 42)	卸売物価指数の需要段階別推移(続)
(図表 20)	雇用関連指標	(図表 43)	企業向けサービス価格(前年比)
(図表 21)	労働需給	(図表 44)	企業向けサービス価格 (3か月前比)
(図表 22)	雇用	(図表 45)	消費者物価(全国、前年比)
(図表 23)	所得	(図表 46)	消費者物価(全国、3か月前比)

企業の業況感

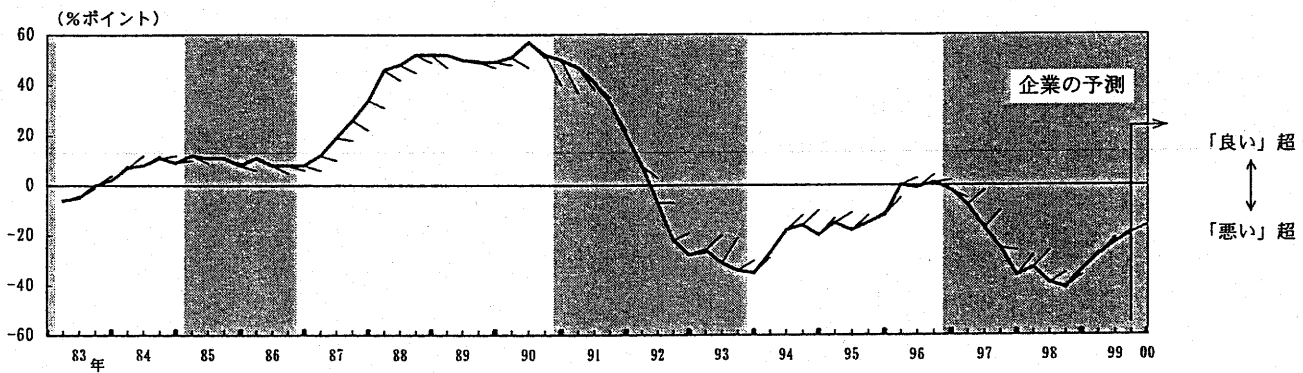
(1) 製造業大企業



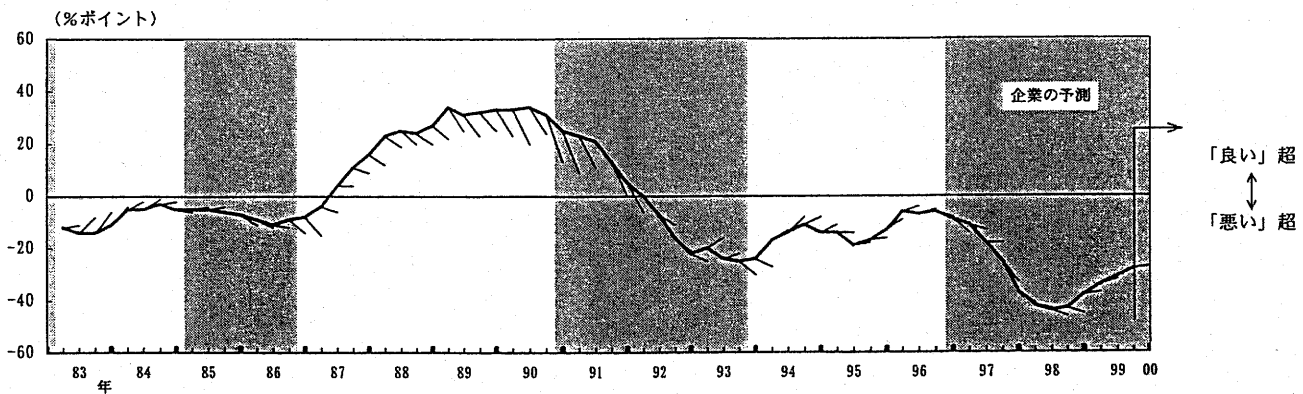
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



(注) 1. シャドー部分は景気後退期。
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」

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	99/4～6月	7～9	10～12	99/8月	9	10
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	5.5 (-8.1)	5.6 (-8.2)	5.4 (-18.4)	1.9 (-6.6)	1.9 (-15.3)	1.8 (-18.4)
		〈-32.3〉	〈 1.7〉	〈-4.3〉	〈-0.5〉	〈 2.2〉	〈-5.5〉
うち国等の発注 〈ウェイト 33.2%〉	8.8 (17.1)	1.9 (-2.3)	1.8 (-5.7)	1.7 (-24.0)	0.6 (-4.8)	0.6 (-16.1)	0.6 (-24.0)
		〈-25.6〉	〈-4.2〉	〈-4.0〉	〈 1.7〉	〈-0.8〉	〈-4.0〉
うち地方の発注 〈ウェイト 66.8%〉	17.7 (9.1)	3.7 (-11.0)	3.8 (-9.1)	3.7 (-16.0)	1.3 (-7.3)	1.3 (-15.1)	1.2 (-16.0)
		〈-35.3〉	〈 4.7〉	〈-4.4〉	〈-1.5〉	〈 3.7〉	〈-6.2〉

- (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. 99/10～12月の季調済金額は、10月の四半期換算値。季調済前期比は、10月の7～9月平均対比。前年比は、10月の前年同月比。

＜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	99/4～6月	7～9	10～12	99/8月	9	10
92.5	88.7	94.3	90.5	96.9	90.6	90.5
(-6.2)	〈-7.7〉	〈 6.3〉	〈-4.0〉	〈 1.7〉	〈-6.5〉	〈-0.1〉

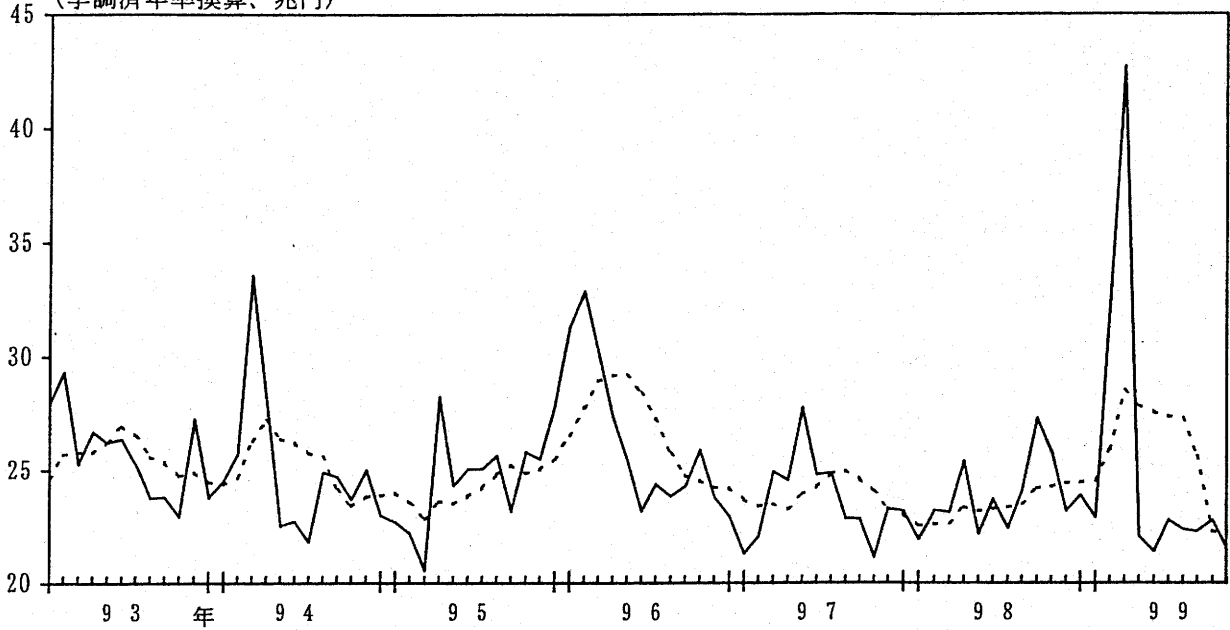
- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 3. 10月の値は速報値。

(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

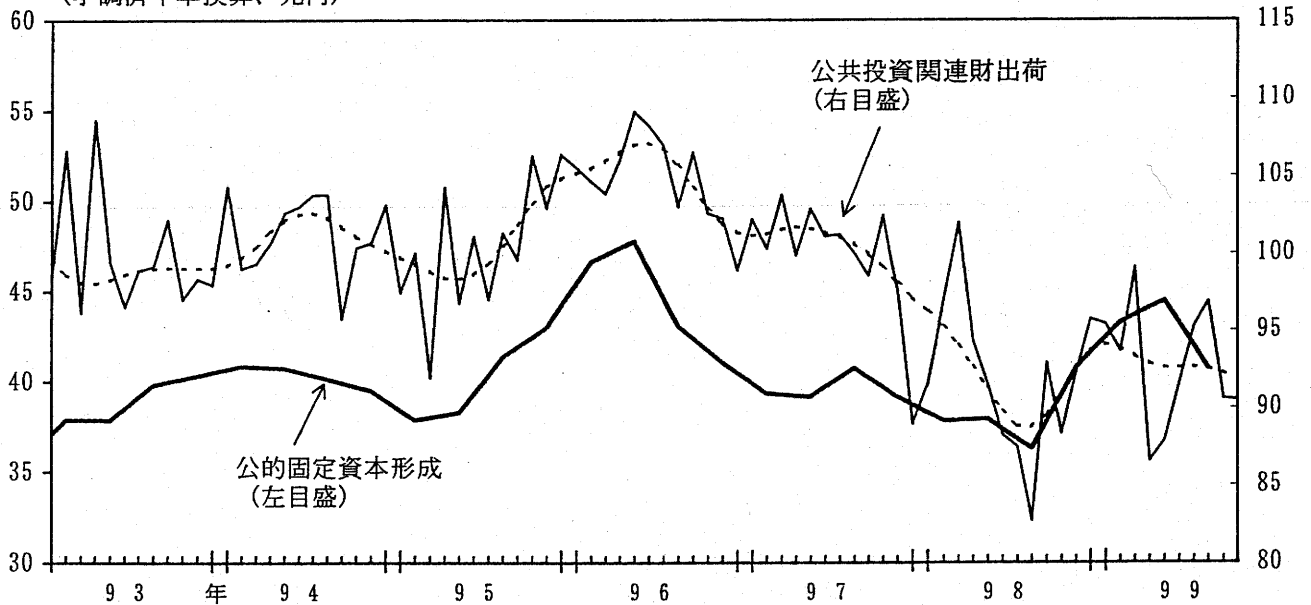
(季調済年率換算、兆円)



(2) 公共投資関連財出荷と公的固定資本形成

(季調済年率換算、兆円)

(95年=100、季調済)



- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(β バージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。
4. 公共関連財出荷の99/10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	99/4～6月	7～9	10～12	99/8月	9	10
実質輸出	(-3.2)	< 0.0> (1.3)	< 7.9> (7.6)	<-1.9> (3.2)	< 2.4> (10.1)	< 3.6> (8.3)	<-4.9> (3.2)
実質輸入	(-7.5)	<-0.5> (5.1)	< 3.9> (6.6)	<-4.3> (4.5)	< 9.0> (11.3)	<-3.5> (6.4)	<-4.7> (4.5)
実質貿易収支	(8.1)	< 1.1> (-7.1)	< 17.7> (9.9)	< 3.3> (0.7)	<-11.0> (6.5)	< 21.4> (11.8)	<-5.3> (0.7)

(注) X-11による季節調整値。なお、99/10～12月は、10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	99/4～6月	7～9	10～12	99/8月	9	10
経常収支	15.17	3.33	3.14	3.48	1.12	0.81	1.16
[名目GDP比率]		<-0.9> [2.7]	<-5.9> [2.5]	< 10.8>	<-6.4>	<-27.8>	< 42.7>
貿易・サービス収支	9.56	2.01	1.82	2.05	0.53	0.64	0.68
		<-17.1>	<-9.3>	< 12.2>	<-19.4>	< 20.1>	< 7.2>

(注) 99/10～12月は、10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	99/8月	9	10
輸出総額	49.45	11.35	11.68	12.23	3.74	4.27	4.13
	(-3.8)	(-9.5)	(-8.3)	(-7.2)	(-6.9)	(-7.1)	(-5.7)
輸入総額	35.38	8.34	8.63	8.89	3.04	2.89	2.96
	(-11.5)	(-13.3)	(-5.0)	(-5.7)	(-2.8)	(-5.5)	(-1.8)
収支尻	14.07	3.01	3.05	3.34	0.70	1.38	1.17
	(22.9)	(2.8)	(-16.5)	(-10.9)	(-21.1)	(-10.2)	(-14.3)

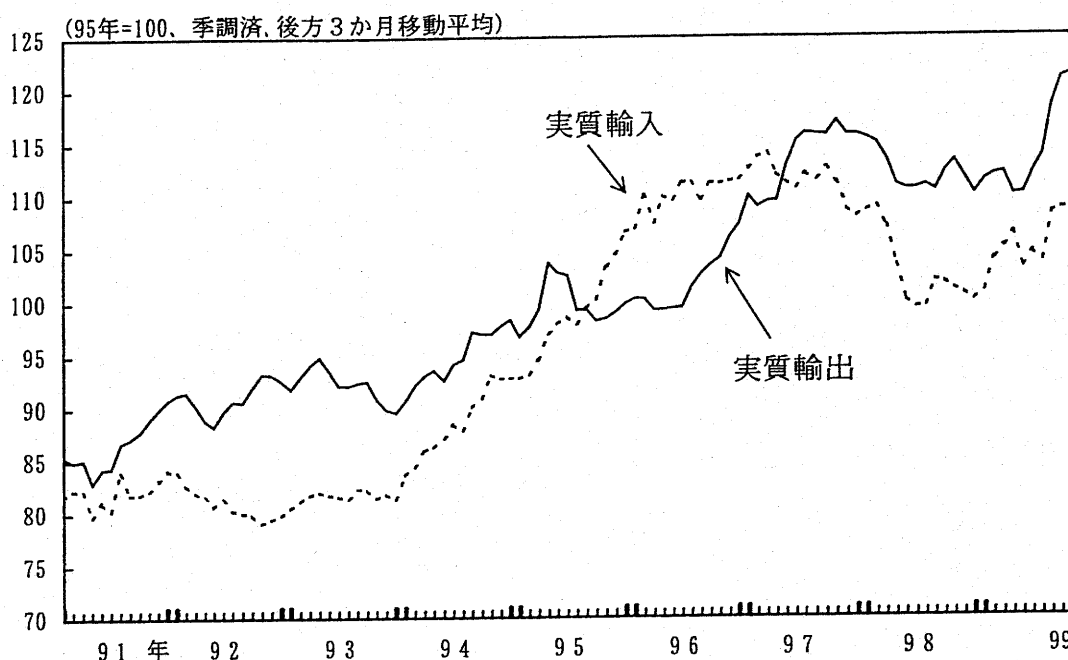
＜為替相場＞

	96年末	97	98	99/7月末	8	9	10	11
ドル＝円	115.98	129.92	115.20	115.27	110.19	105.66	104.89	102.42
DM＝円	74.62	72.60	68.91	.....	.....	.....	.....	.....
1-D＝円	.....	.....	.....	123.28	116.13	112.33	110.36	103.32

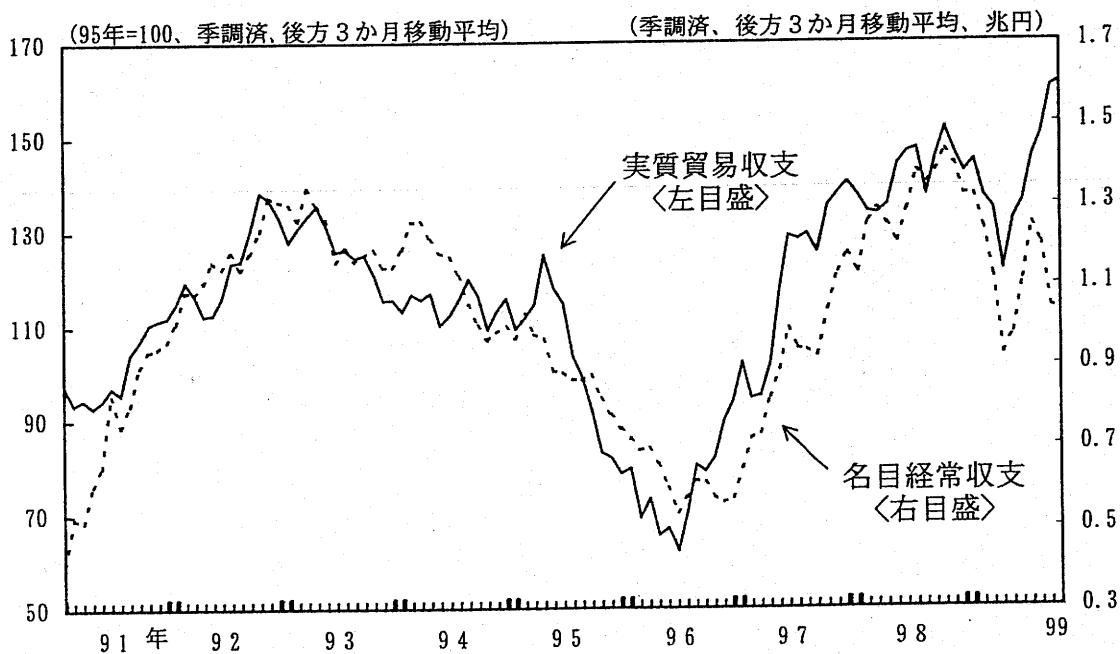
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

実質輸出入の推移

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



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

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

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 97年	98	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 8月	9	10
米国	<30.5>	14.6	6.8	-2.5	1.4	2.4	6.3	-5.1	5.8	-0.5	-6.5
EU	<18.4>	13.8	15.6	0.2	-2.3	-4.3	6.6	0.7	-3.0	6.4	-2.4
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-2.3	9.2	2.6	9.7	-0.2	1.4	3.9	-3.1
中国	<5.2>	8.2	0.5	-4.3	20.3	-6.5	9.6	-10.4	3.5	4.2	-13.7
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-1.9	6.8	4.5	9.4	2.7	1.4	4.4	-0.7
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	-2.0	2.8	3.7	7.2	3.9	3.2	2.4	1.3
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	10.5	23.2	3.9	12.3	4.0	2.1	9.0	-2.4
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-2.2	8.1	4.5	10.2	-0.7	0.1	2.4	-2.3
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-2.3	10.9	-1.7	13.0	6.2	3.3	6.2	1.0
実質輸出計		11.2	-2.1	-1.9	1.8	0.0	7.9	-1.9	2.4	3.6	-4.9

- (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、99/4Qは10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 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 8月	9	10
中間財	<14.5>	11.2	2.9	-1.1	0.1	4.5	3.1	-4.2	0.5	-0.2	-4.3
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	2.4	-3.5	-2.4	10.1	-2.1	8.1	6.4	-8.3
消費財	<7.3>	6.3	5.0	0.3	1.8	-0.6	6.5	-0.8	-0.7	0.9	-1.2
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-3.4	2.6	2.9	8.9	-1.7	0.4	3.0	-3.7
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-4.6	2.6	-1.1	7.6	2.6	-2.5	4.7	0.4
実質輸出計		11.2	-2.1	-1.9	1.8	0.0	7.9	-1.9	2.4	3.6	-4.9

- (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、99/4Qは10月実績の四半期換算値。

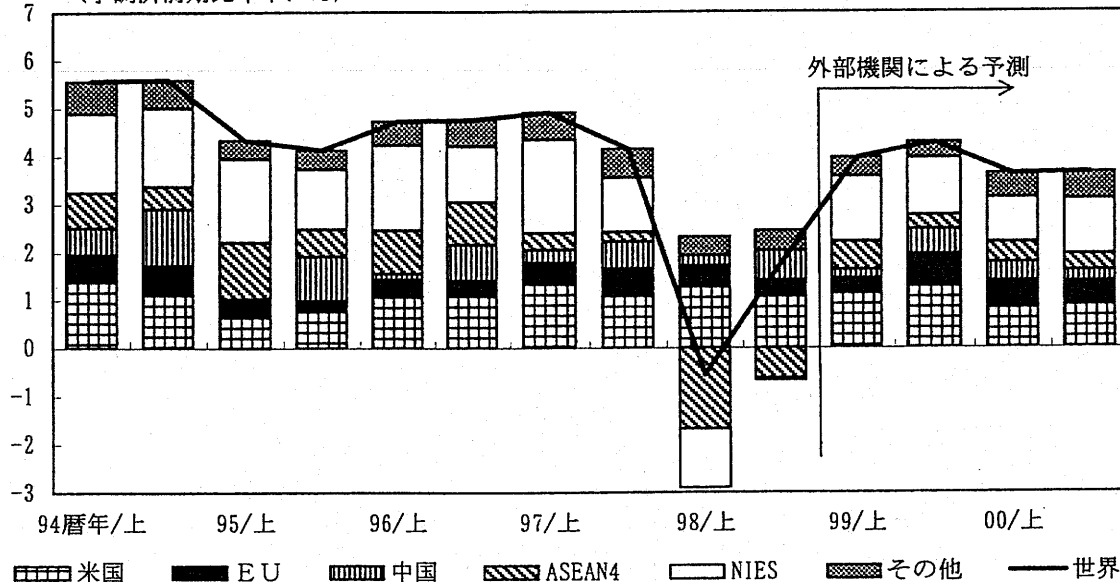
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

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]	3.9	(3.8)	3.0	(2.8)
E U	[18.4]	2.1	(2.0)	2.9	(2.8)
うち					
ドイツ	[4.9]	1.5	(1.5)	2.7	(2.6)
フランス	[1.6]	2.5	(2.5)	3.0	(3.0)
英国	[3.8]	1.7	(1.7)	2.9	(2.8)
東アジア	[33.2]	4.8	(4.6)	5.4	(5.2)
中国	[5.2]	7.3	(7.2)	7.4	(7.4)
NIEs	[20.2]	4.7	(4.5)	5.1	(4.9)
台湾	[6.6]	5.4	(5.5)	6.1	(5.9)
韓国	[4.0]	8.6	(8.0)	6.2	(6.0)
ASEAN4	[7.8]	3.4	(2.9)	4.6	(4.3)
タイ	[2.4]	4.1	(3.2)	4.5	(4.2)
ラテンアメリカ	[5.4]	-0.5	(-0.5)	3.2	(3.3)
ロシア	[0.3]	0.0	(-7.0)	2.0	n. a.
世界計		3.5	(3.4)	3.9	(3.7)

(季調済前期比年率、%)

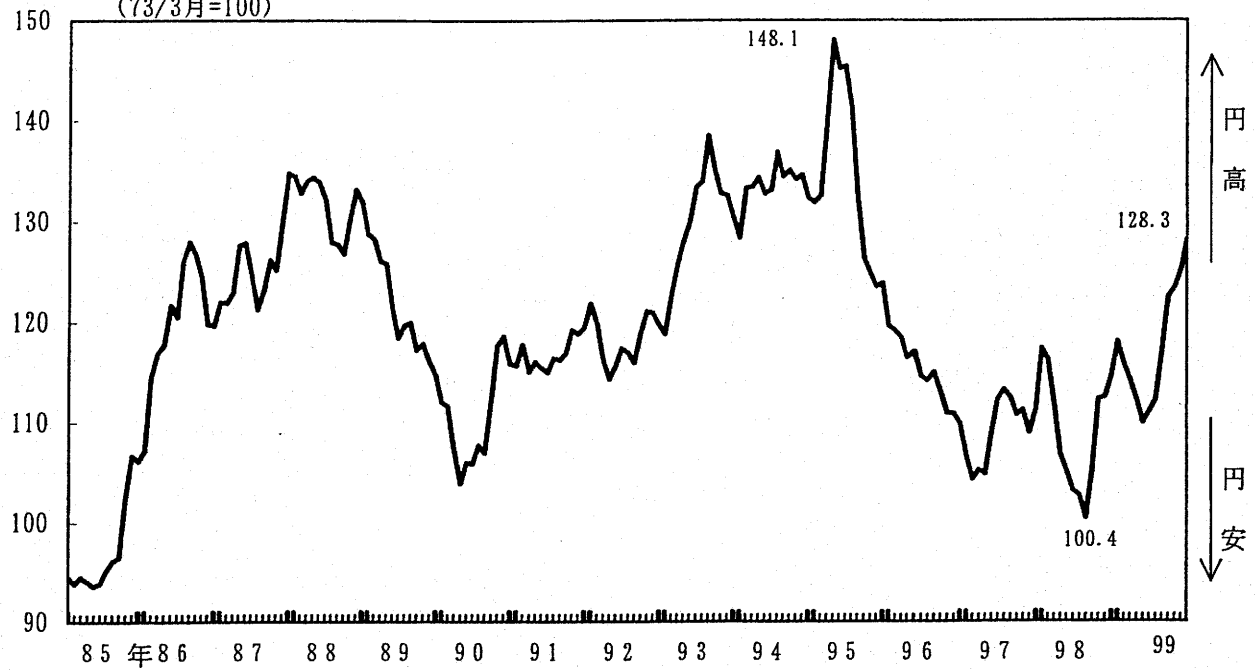


- (注) 1. 見通しは、米国が BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 99/11月号、EUが CONSENSUS FORECASTS 99/11月号、東アジアが同 99/11月号、ラテンアメリカが同99/10月号、ロシアが WORLD ECONOMIC OUTLOOK(IMF) 99/10月号。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各国・各地域欄の []内は98年通関輸出額に占める割合。

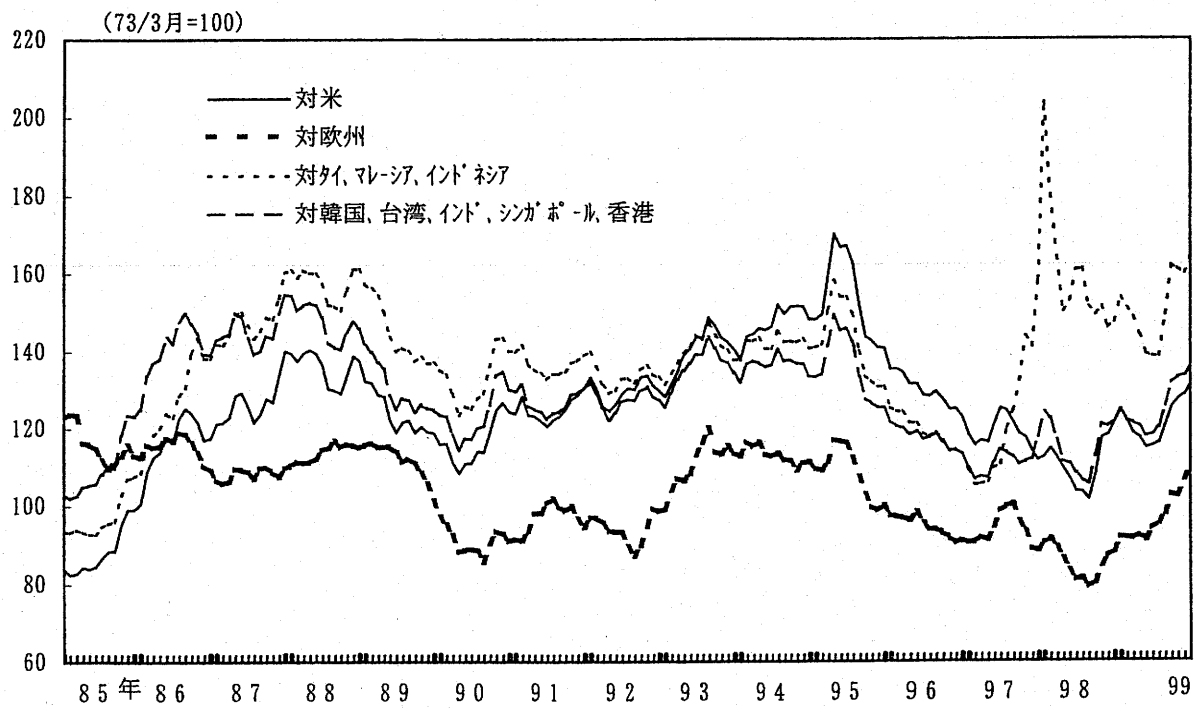
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

実質実効為替レート

(1) 円の実質実効レート
(73/3月=100)



(2) 相手地域別



(注) 日本銀行調査統計局試算値。直近12月は13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 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 8月	9	10
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-3.6	10.0	-12.3	-0.2	6.1	13.7	-7.9	7.5
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	1.6	3.8	-4.8	10.2	-6.9	-2.0	2.9	-8.1
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.5	8.2	6.1	2.1	-5.0	7.0	-5.5	-3.6
中国	<13.2>	8.8	-4.4	-0.8	7.2	5.8	-0.1	-7.1	6.9	-7.3	-4.3
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	4.3	13.2	4.8	3.4	0.2	6.0	-1.1	-0.9
台湾	<3.6>	-10.4	-11.1	3.2	13.9	5.0	3.5	0.2	3.4	-8.2	5.0
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	9.1	14.7	6.1	4.4	2.8	9.7	3.8	-2.6
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-1.4	5.0	7.8	3.2	-7.8	8.0	-7.5	-5.3
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-4.3	5.4	1.3	2.9	-4.2	5.6	-1.3	-5.1
実質輸入計		0.9	-8.3	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-4.3	9.0	-3.5	-4.7

- (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、99/4Qは10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 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 8月	9	10
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-0.3	1.3	1.4	-0.5	-6.2	13.8	-8.1	-4.9
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	0.2	1.8	1.4	4.6	-8.4	10.7	-6.1	-7.6
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	-4.0	5.7	-1.7	-0.2	-8.7	1.2	-0.3	-8.9
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-5.3	2.8	9.5	1.2	-6.8	9.6	-10.4	-2.7
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-2.0	6.3	7.8	5.6	0.0	7.4	-7.8	3.2
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	0.8	20.5	-17.7	2.8	9.6	4.9	5.7	4.0
実質輸入計		0.9	-8.3	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-4.3	9.0	-3.5	-4.7

- (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、99/4Qは10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」

企業収益関連指標

＜全国短観（12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9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)	3.65 (19.2)	-1.9	3.44 (-26.2)	2.71 (-33.0)	3.34 (-5.5)	3.94 (49.7)
非製造業	1.85 (-4.9)	2.10 (-6.8)	2.31 (6.1)	2.0	1.92 (-19.7)	2.27 (7.2)	2.34 (13.6)	2.29 (0.0)

＜全国短観（12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9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)	0.0	0.79 (-62.5)	1.99 (-19.5)	1.64 (98.5)	2.82 (42.5)
非製造業	2.36 (-16.6)	1.71 (-7.4)	1.97 (13.1)	0.3	1.46 (-9.0)	1.95 (-6.3)	1.69 (14.6)	2.23 (12.1)

(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 10～12月	99年 1～3月	4～6月	7～9月
製造業	大企業	2.07	3.39	3.11	3.77
	中堅中小企業	2.29	2.06	2.21	2.21
非製造業	大企業 [除く電力・ガス]	1.25	2.80	1.77	2.42
	中堅中小企業	1.84	1.60	1.54	1.99

(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1000万円以上10億円未満。

2. 四半期計数については99/3Qのサンプルによって断層修正を行った。

(資料) 大蔵省「法人企業統計」

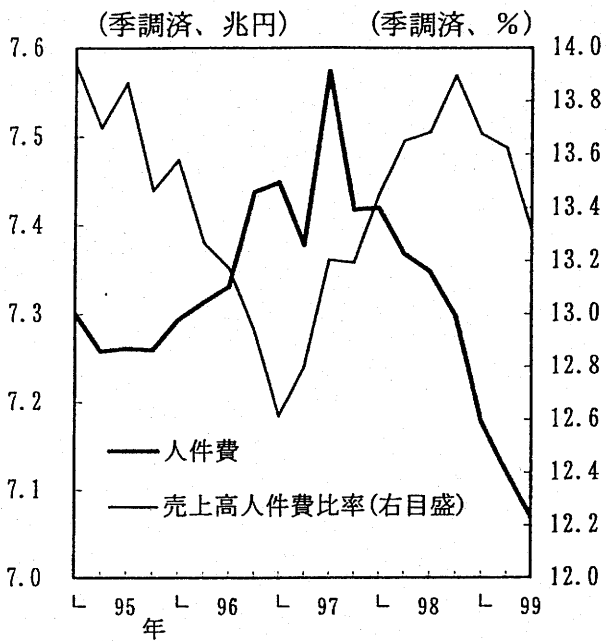
＜日本経済新聞社による上場企業の経常利益見通し（11月公表分）＞

— 前年比、％、()内は前回＜9月＞公表分

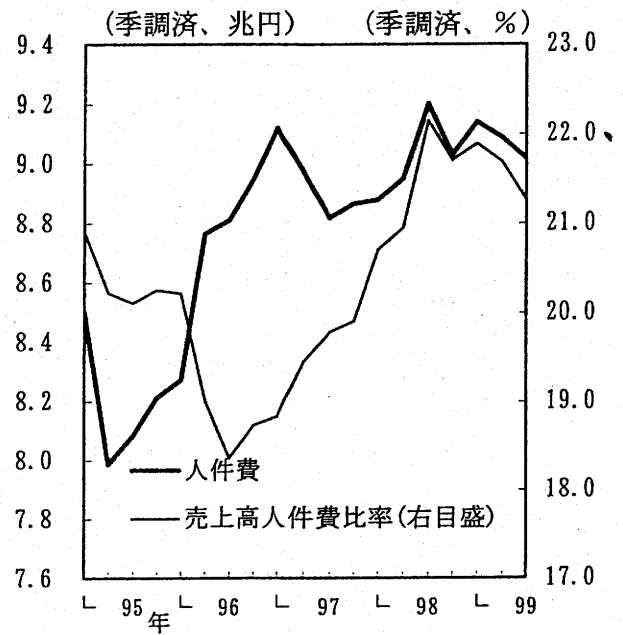
	97年度	98年度	99年度
全産業	-4.7	-20.9	11.1 (13.3)
製造業	-7.4	-32.0	18.5 (24.8)
非製造業	-0.1	-2.8	2.6 (0.1)

人件費の推移

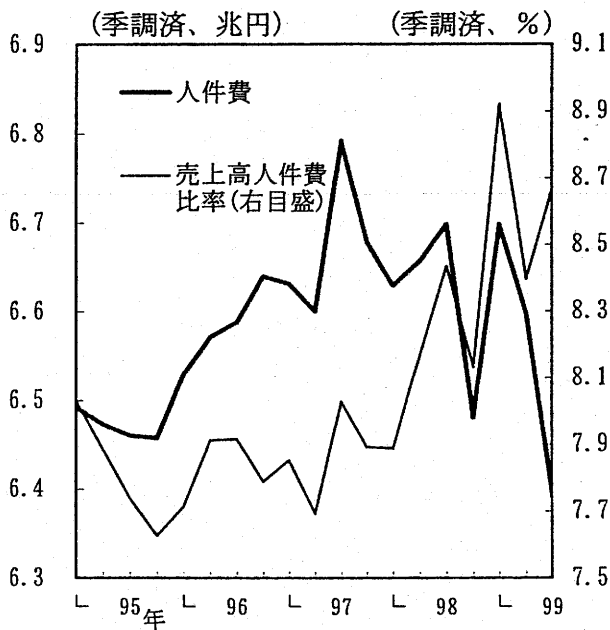
製造業大企業



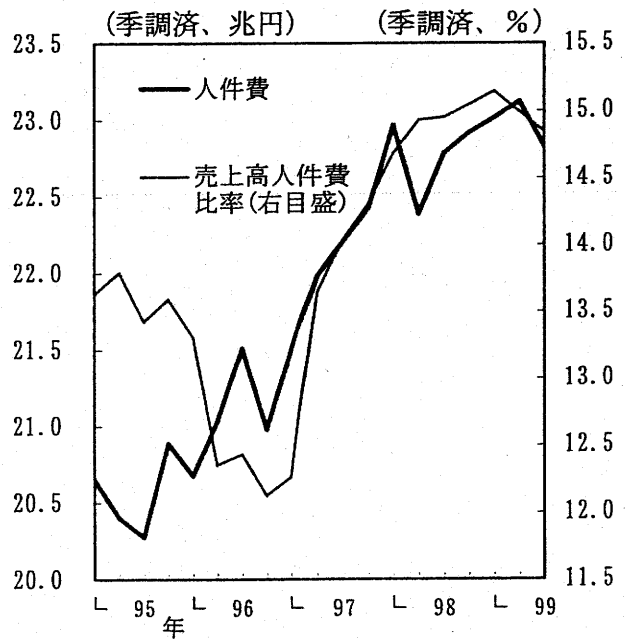
製造業中堅中小企業



非製造業大企業企業



非製造業中堅中小企業

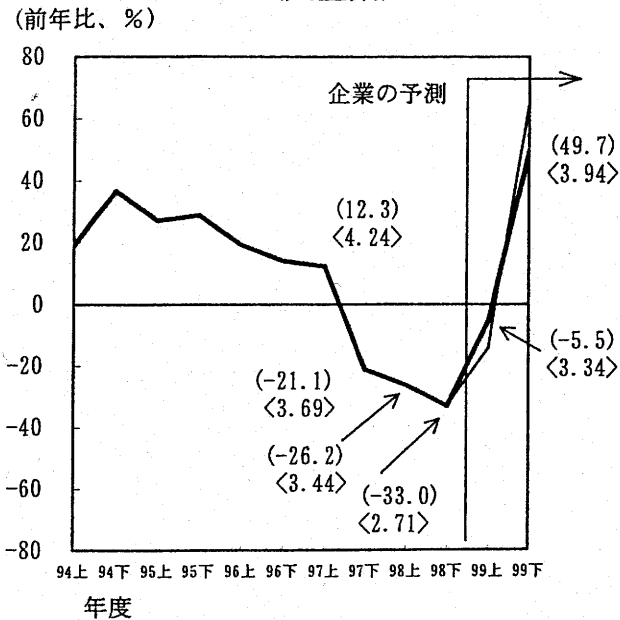


(資料)大蔵省「法人企業統計季報」

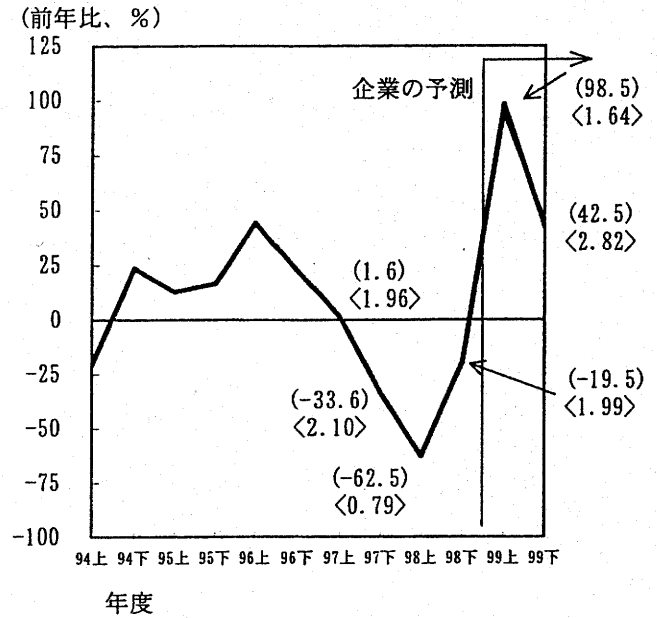
経常利益の推移 (短観)

(1) 製造業

(大企業)

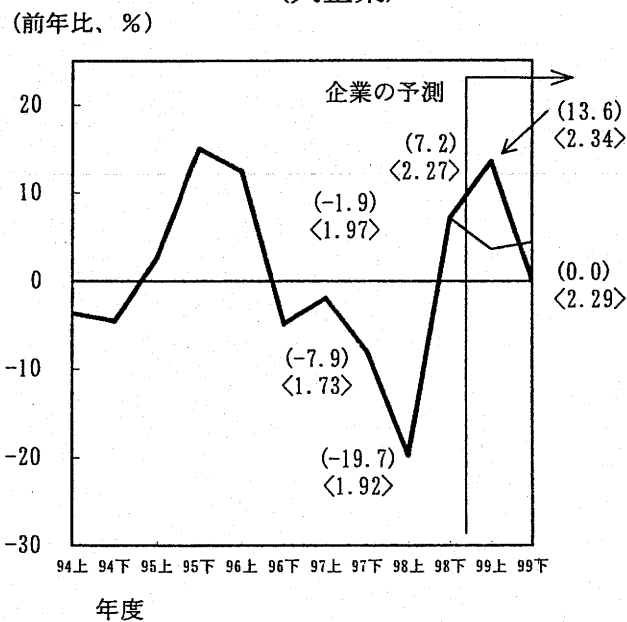


(中小企業)

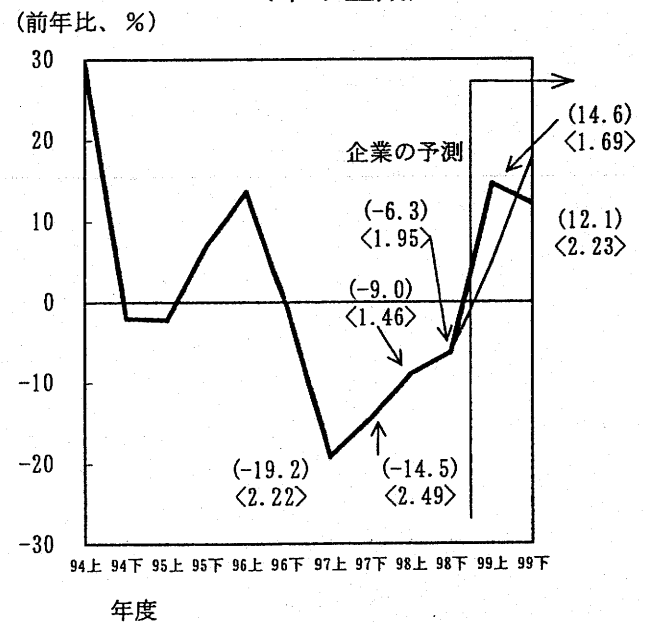


(2) 非製造業

(大企業)



(中小企業)



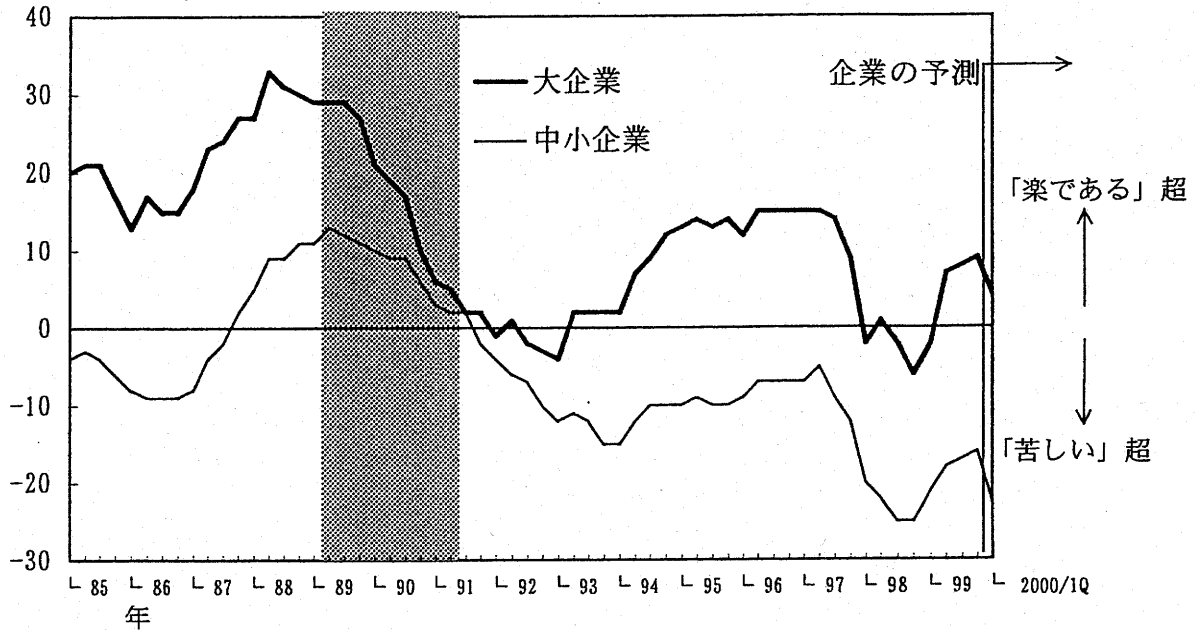
(注) 1. 97年度までは全国短観見直し前の旧ベース、98年度からは新ベース。
 2. ()内は前年比、< >内は売上高経常利益率。細線は99年9月短観時見通し。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業金融 (短観)

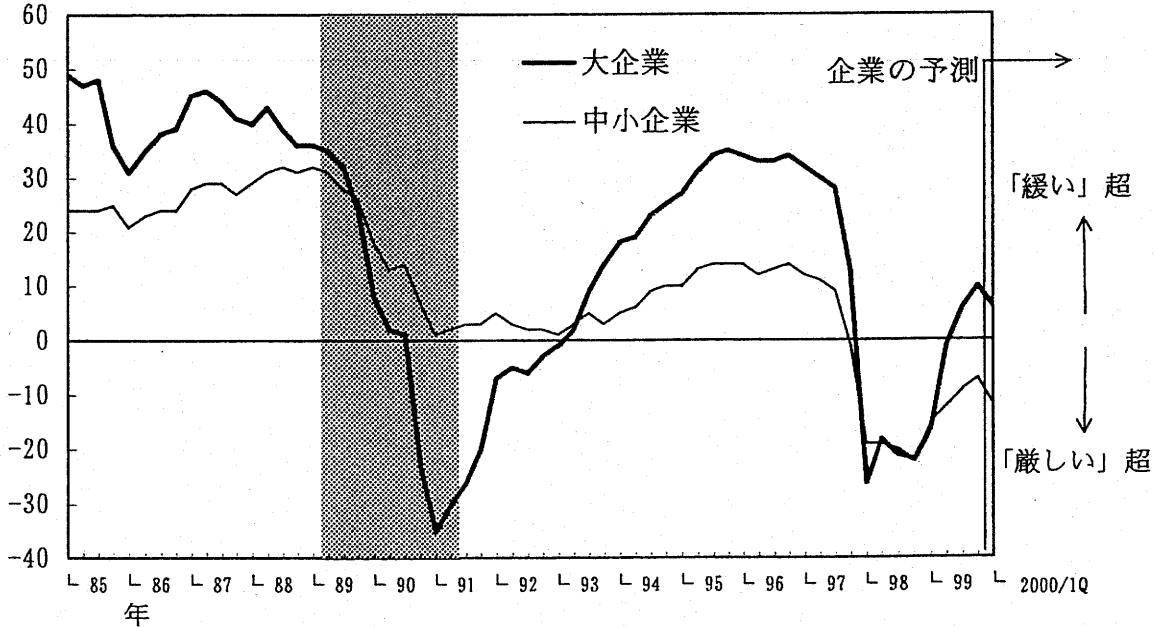
(1) 資金繰り判断D. I.

(%ポイント)



(2) 金融機関貸出態度判断D. I.

(%ポイント)



(注) 1. 98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。
2. シャド一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	99/4~6月	7~9	10~12(注)	99/8月	9	10
機械受注(注)	(-18.6)	< -6.9>	< 3.1>	< 5.9>	< 2.7>	< -4.6>	< 1.9>
[民需、除く船舶・電力]		(-9.9)	(-6.2)		(-4.1)	(-6.7)	(5.5)
うち製造業	(-23.5)	< -1.4>	< 3.6>	< 5.5>	< 5.3>	< -4.3>	< 6.8>
うち非製造業	(-14.7)	< -12.9>	< 1.5>	< 5.3>	< -0.1>	< 12.4>	< -2.4>
建築着工床面積	(-17.0)	< -9.5>	< -2.9>	< 0.8>	< 27.4>	< -0.5>	< -6.2>
[民間非居住用]		(-15.4)	(-14.6)		(-3.2)	(-8.0)	(-4.8)
うち鉱工業	(-36.7)	< -11.9>	< 6.7>	< 27.0>	< 29.8>	< -9.7>	< 25.3>
うち非製造業	(-9.1)	< -8.2>	< -5.3>	< -6.8>	< 25.3>	< 3.9>	< -15.2>
一般資本財出荷	(-12.6)	< -6.6>	< 5.4>	< -6.7>	< 2.4>	< 2.9>	< -9.1>
		(-8.6)	(-2.2)		(0.6)	(-1.9)	(-6.1)
稼働率指数(95年平均=100)	94.6	92.3	96.6		97.8	97.8	

(注) 10月実績の7~9月平均対比。なお、機械受注99/10~12月の業界見通し(季調済前期比)は民需(除く船舶・電力)-2.8%、製造業-4.8%、非製造業(除く船舶・電力)+0.3%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	98/10~12月	99/1~3月	4~6	7~9
全産業	(1.5)	(-15.1)	< -6.5>	< 3.4>	< -9.3>	< 2.0>
うち製造業	(8.0)	(-16.2)	< -8.2>	< -1.9>	< -11.2>	< -0.8>
うち非製造業	(-1.5)	(-14.5)	< -4.9>	< 6.6>	< -8.8>	< 3.0>

(注) 四半期計数については99/3Qのサンプルによって断層修正を行った。

＜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年度 計画	99/4~9月 実績見込み	10~00/3月 計画	99/4~6月 実績	7~9月 実績見込み
法人企業動向調査(9月)	(-5.3)	(-9.4)	(-6.3)	(-12.4)	< 7.5>	< -6.0>
					(-3.0)	(-9.2)
うち製造業	(-6.3)	(-11.3)	(-9.5)	(-13.1)	< 5.3>	< -10.0>
うち非製造業	(-4.8)	(-8.3)	(-4.5)	(-12.0)	< 7.3>	< -3.3>

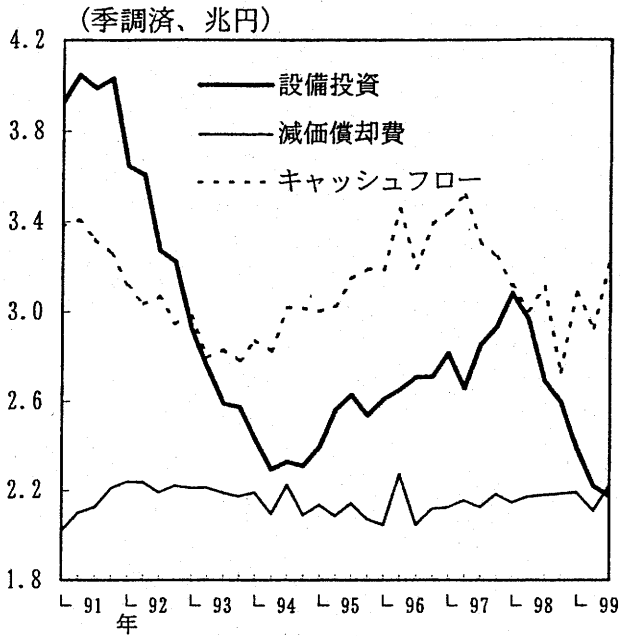
— 前年比:%、()内は9月調査時点

	97年度実績	98年度実績	99年度計画
全国短観(12月調査)			
全産業	-3.0	-3.9	-9.8 (-10.6)
製造業	4.2	-8.5	-14.2 (-14.3)
非製造業	-6.4	-2.2	-8.2 (-9.2)
うち大企業			
全産業	-1.5	-5.8	-10.8 (-9.4)
製造業	5.7	-9.4	-10.9 (-9.8)
非製造業	-6.0	-3.6	-10.8 (-9.1)
うち中小企業			
全産業	-4.6	-3.2	-16.6 (-22.8)
製造業	3.7	-5.9	-25.4 (-29.1)
非製造業	-7.9	-2.1	-13.3 (-20.4)

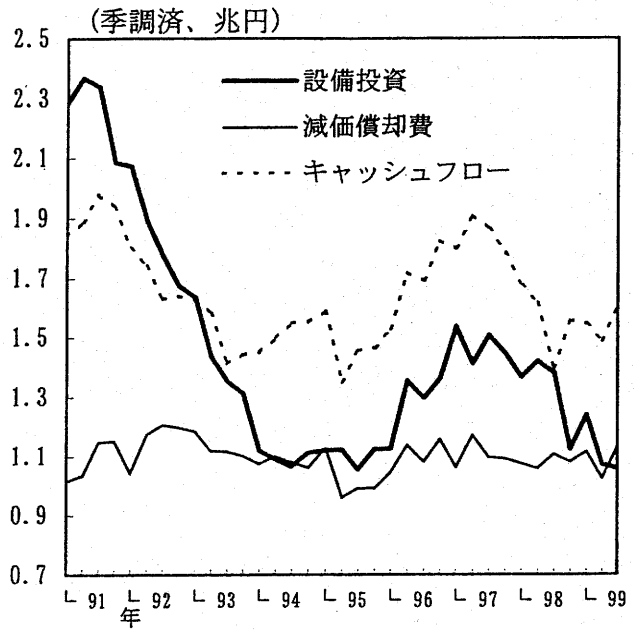
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、経済企画庁「法人企業動向調査」「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」、大蔵省「法人企業統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資、減価償却費、キャッシュフローの推移

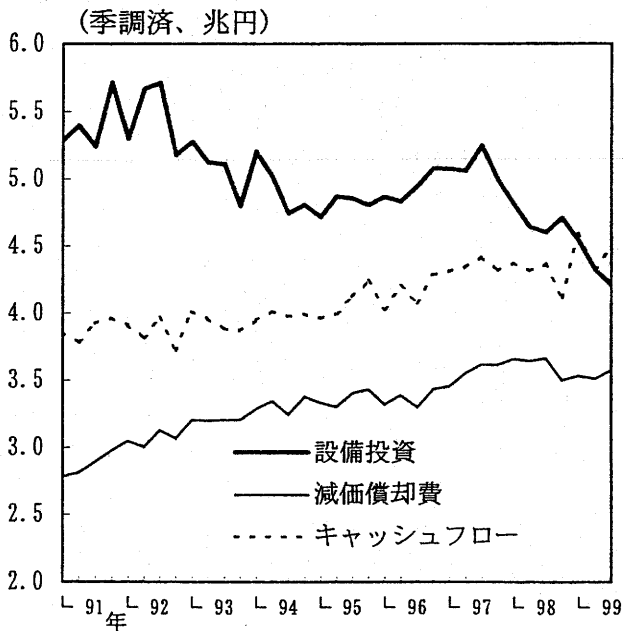
製造業大企業



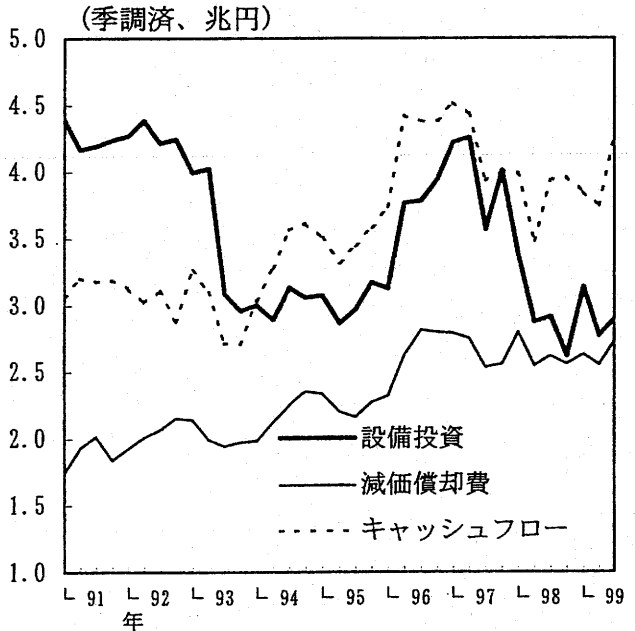
製造業中堅中小企業



非製造業大企業



非製造業中堅中小企業

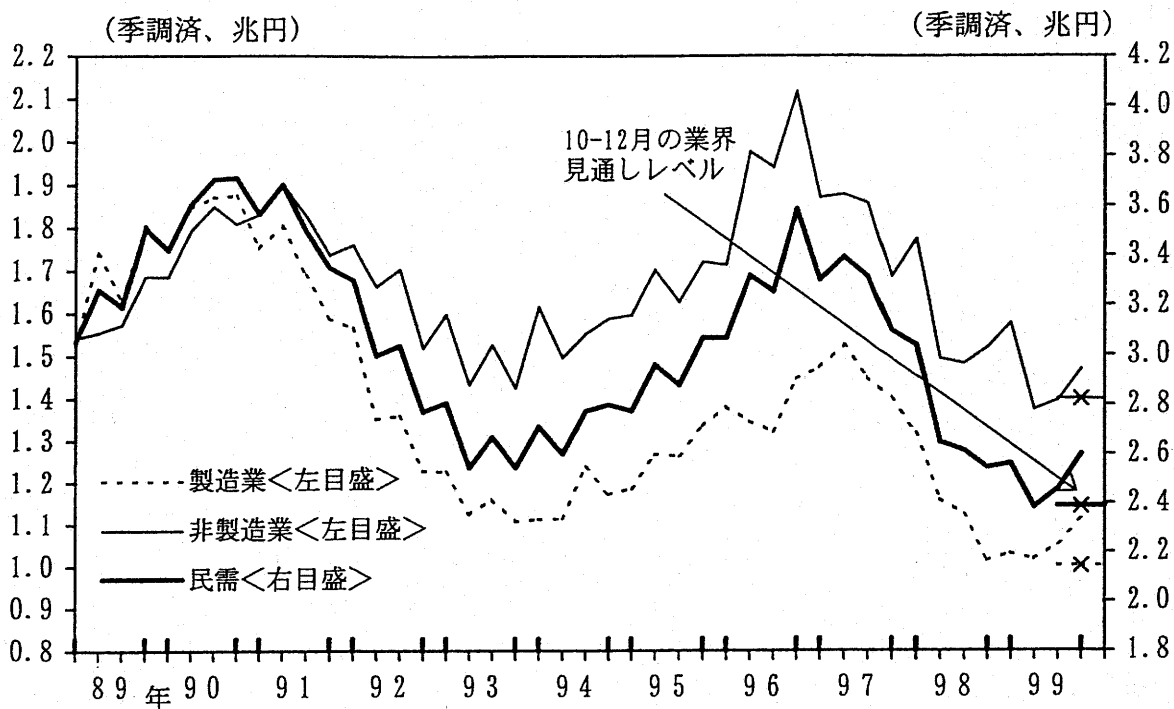


(注) キャッシュフローの算出に当たっては、「キャッシュフロー＝経常利益÷2＋減価償却費」と見做して推計。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

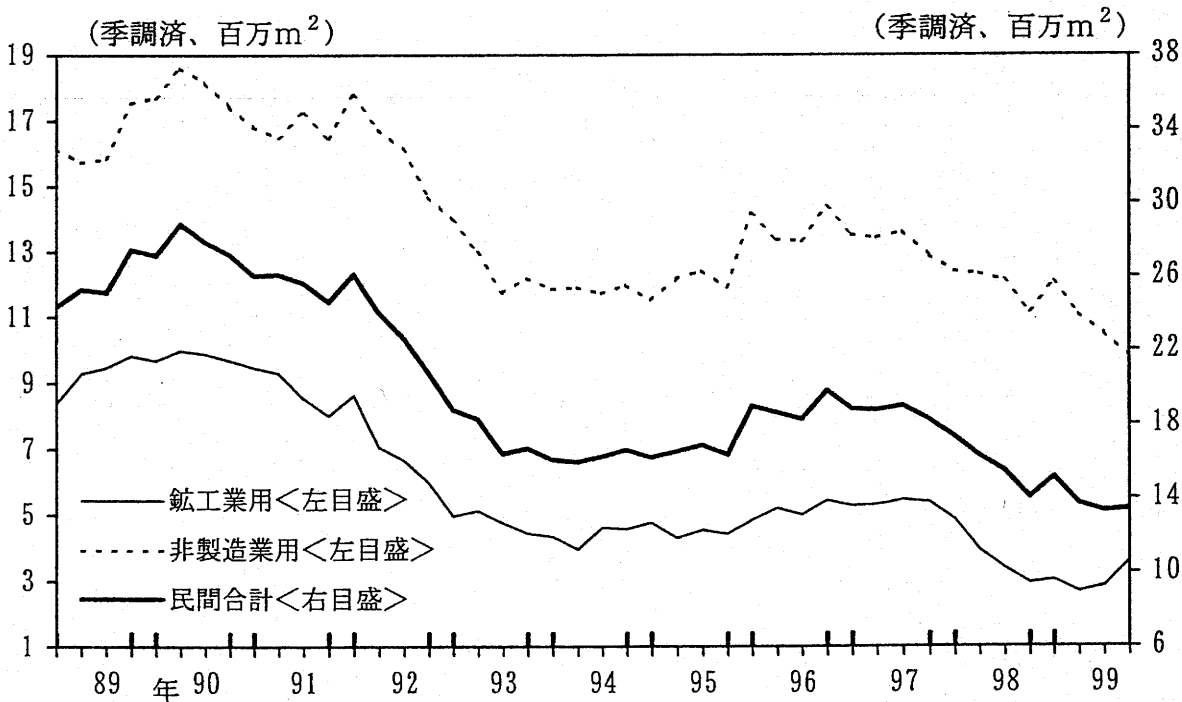
設備投資先行指標

(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. 99/10~12月は10月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

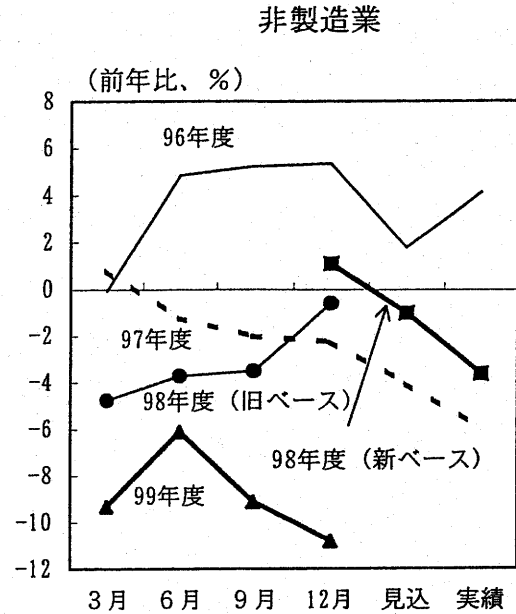
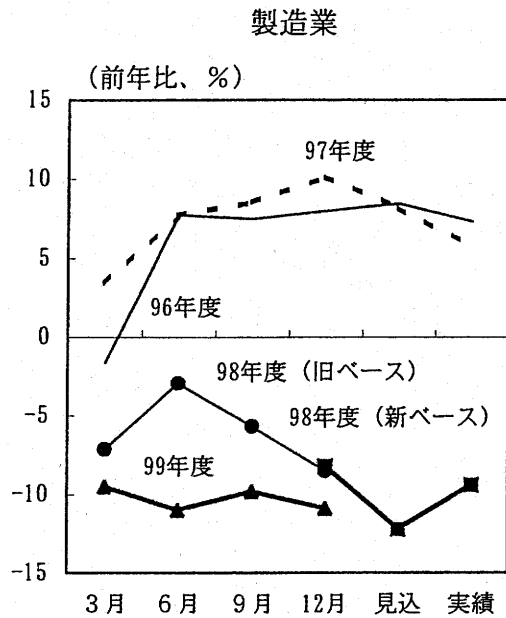


(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 99/10~12月は、10月の計数を四半期換算。

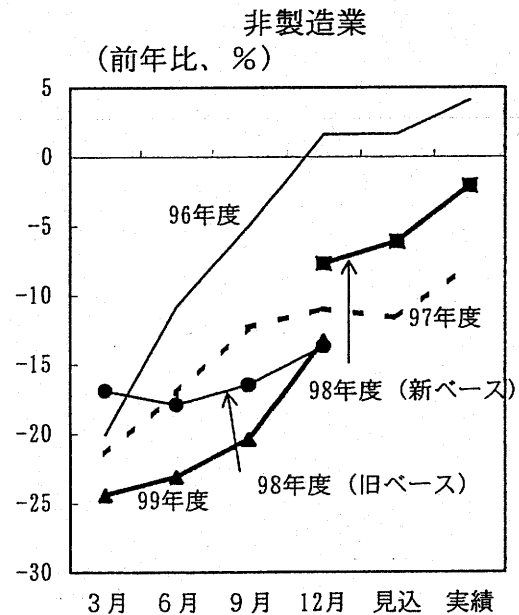
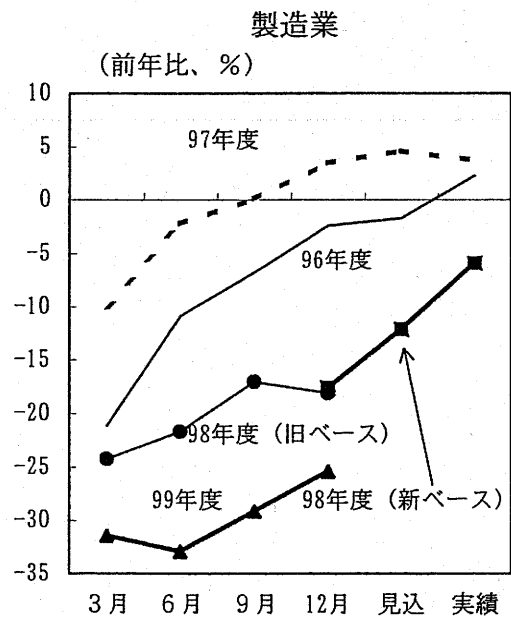
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

設備投資計画 (短観)

(1) 大企業



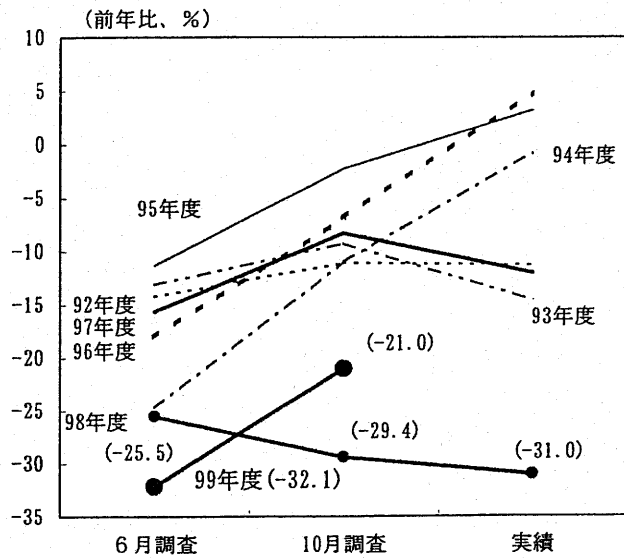
(2) 中小企業



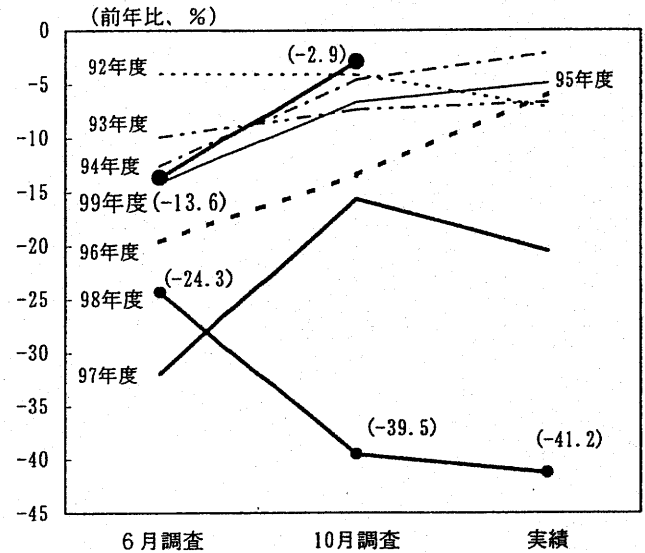
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

中小企業設備投資計画 (中小公庫)

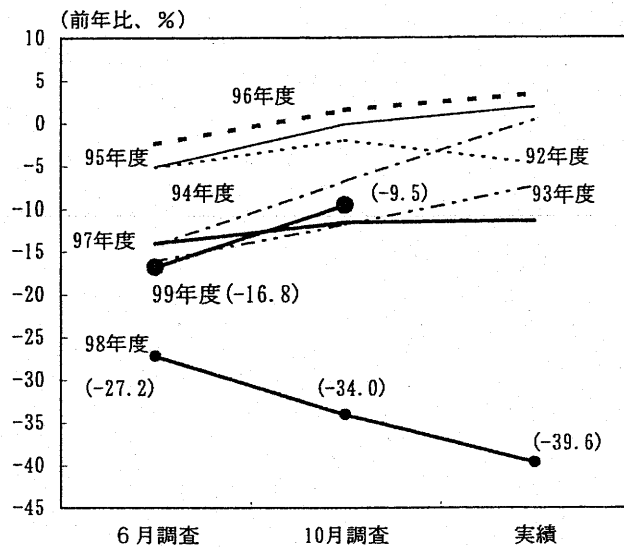
卸売業



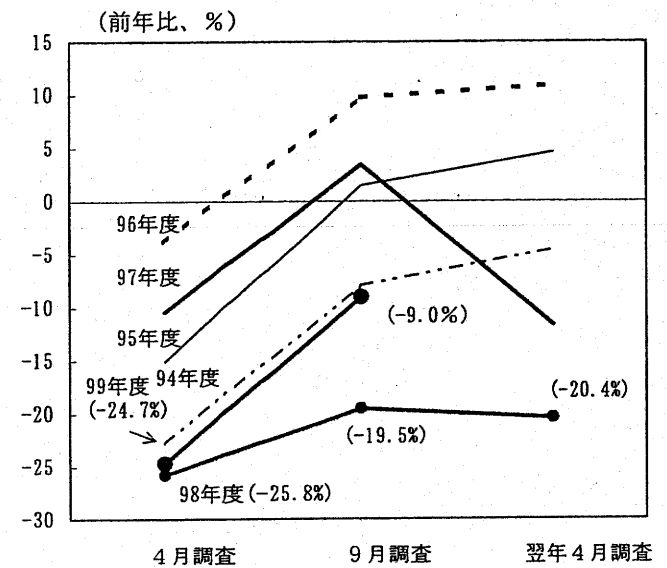
小売業



サービス業



製造業



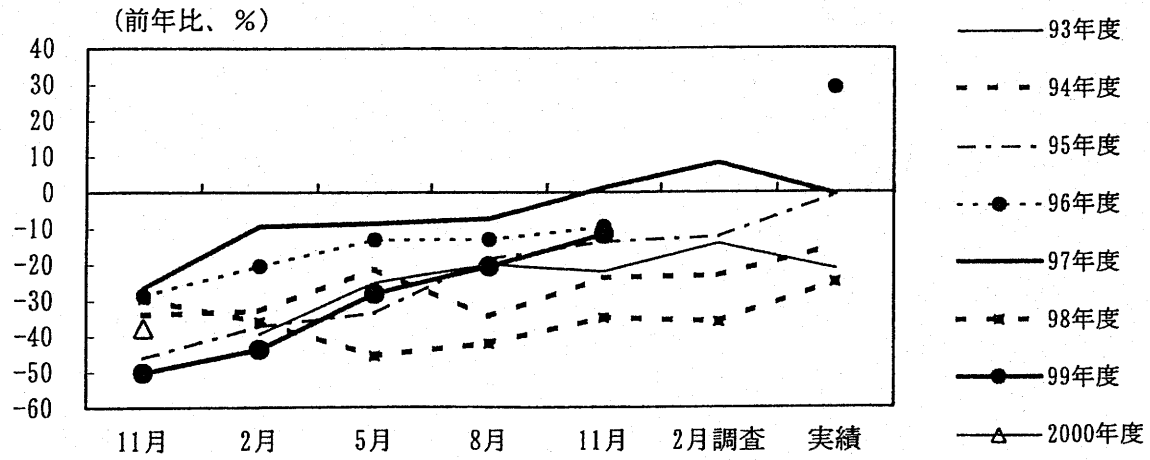
(注) 調査対象

- 卸売 : 5,000社(回答社数 2,454社<99/10月調査>) : 従業員5~99人
- 小売 : 8,500社(回答社数 3,365社<99/10月調査>) : 従業員5~49人
- サービス : 13,500社(回答社数 4,831社<99/10月調査>) : 従業員5~49人
- 製造業 : 11,047社(回答社数 8,417社<99/9月調査>) : 従業員20~299人
- 製造業の9月調査は、4月調査(対象企業数30,000社)に回答を寄せた企業のみを対象。

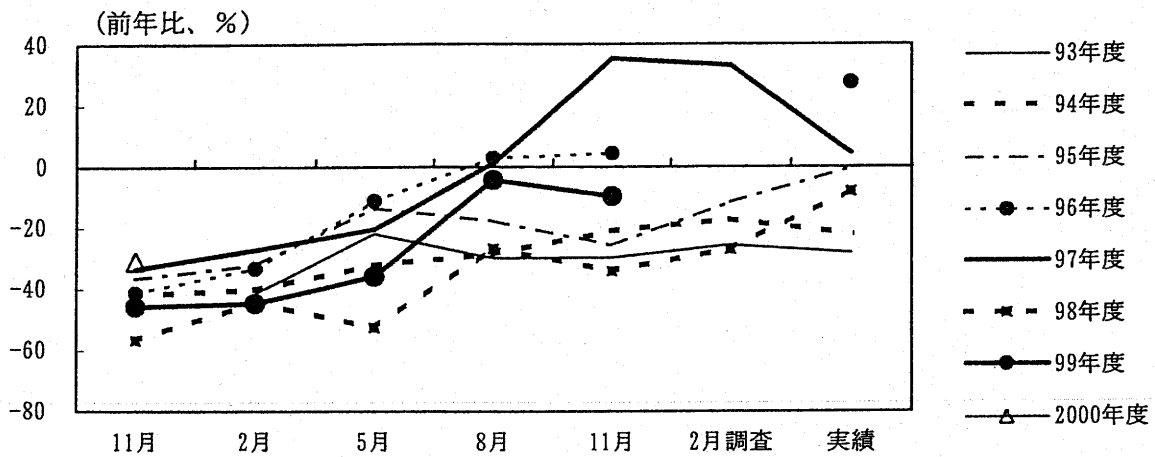
(資料) 中小企業庁・中小企業金融公庫「中小商業・サービス業設備投資動向調査」
 中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」

中小企業設備投資計画 (景気予測調査)

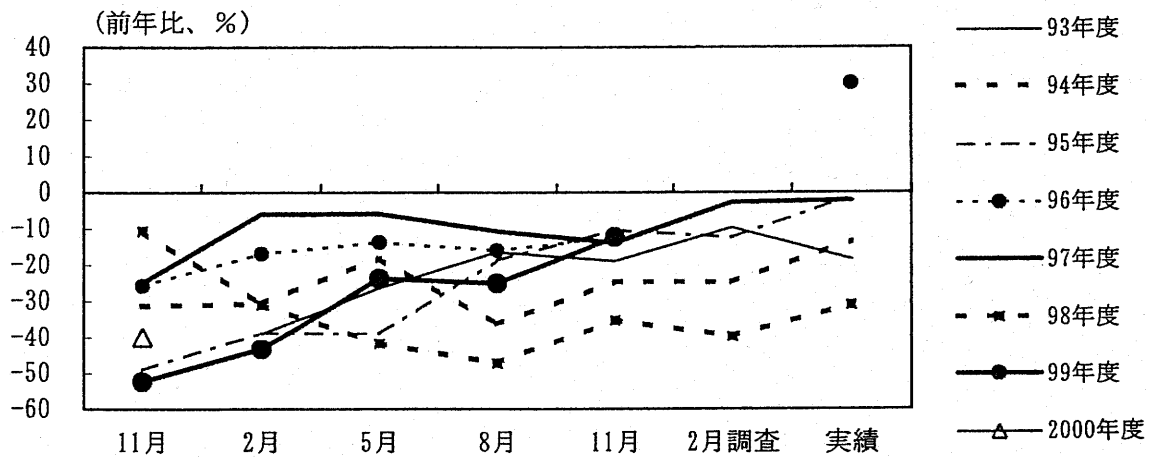
(1) 全産業



(2) 製造業



(3) 非製造業



(注) 中小企業とは、資本金1,000万円以上1億円未満の企業。

(資料) 大蔵省「大蔵省景気予測調査」

(図表20)

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	99/8月	9	10
有効求人倍率(季調済、倍)	0.50	0.49	0.47	0.47	0.46	0.47	0.48
有効求職	(15.7)	<-2.3>	<1.8>	<1.7>	<1.5>	<-0.8>	<-1.2>
有効求人	(-15.8)	<1.7>	<-2.9>	<1.5>	<2.3>	<0.8>	<0.1>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.89	0.89	0.84	0.85	0.81	0.88	0.91
新規求職	(13.2)	<-3.3>	<5.2>	<1.7>	<6.1>	<-5.1>	<-5.3>
新規求人	(-11.0)	(-5.8)	(-2.9)	(2.0)	(0.4)	(3.9)	(2.9)
		<0.3>	<-1.1>	<3.2>	<-1.1>	<2.7>	<-1.8>
うち製造業	(-29.0)	(-21.9)	(-12.0)	(-1.3)	(-4.6)	(3.5)	(3.1)
うち非製造業	(-5.3)	(-1.5)	(-0.7)	(2.9)	(1.7)	(4.0)	(2.8)
パートの有効求人倍率(倍)	1.13	1.13	1.08	1.09	1.09	1.10	1.12

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/8月	9	10
労働力人口	(-0.1)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)	(0.1)	(-0.1)
		<0.0>	<-0.4>	<0.0>	<0.8>	<-0.1>	<0.0>
就業者数	(-0.9)	(-1.2)	(-1.1)	(-0.7)	(-0.5)	(-0.2)	(-0.4)
		<-0.4>	<-0.5>	<0.1>	<1.0>	<-0.1>	<0.0>
雇用者数	(-0.7)	(-1.1)	(-0.9)	(-0.4)	(-0.3)	(0.1)	(-0.1)
		<-0.7>	<-0.4>	<0.4>	<1.3>	<0.1>	<0.3>
完全失業者数(季調済、万人)	294	314	323	321	317	315	313
非自発的離職者数(季調済、万人)	92	99	112	104	101	98	96
完全失業率(季調済、%)	4.33	4.62	4.77	4.74	4.67	4.64	4.61

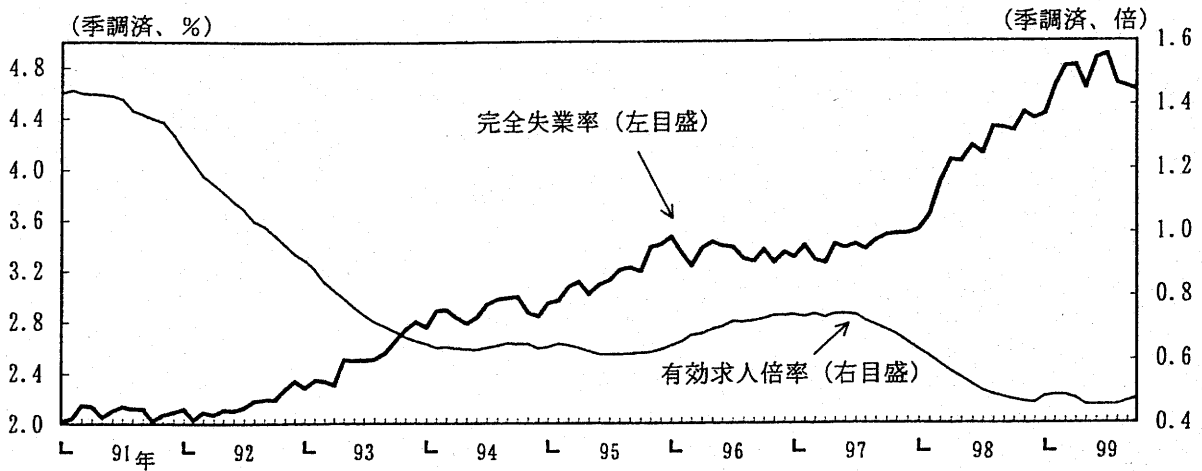
	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/8月	9	10
常用労働者数(a<毎勤>)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)
		<0.2>	<-0.4>	<0.0>	<0.2>	<0.0>	<-0.1>
製造業	(-1.7)	(-2.2)	(-2.4)	(-2.2)	(-2.2)	(-2.1)	(-2.1)
非製造業	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.4)
名目賃金(b<毎勤>)	(-1.7)	(-1.5)	(-1.5)	(-0.9)	(-0.4)	(0.6)	(-0.1)
所定内給与	(0.1)	(-0.2)	(-0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(-0.2)
所定外給与	(-6.8)	(-2.3)	(0.2)	(3.3)	(3.3)	(4.1)	(2.6)
特別給与	(-5.9)	(-17.2)	(-6.3)	(-5.4)	(-6.5)	(19.4)	(-2.6)
雇用者所得(a×b)	(-1.8)	(-1.8)	(-1.9)	(-1.1)	(-0.6)	(0.5)	(-0.3)

(注) 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。なお、10月の値は速報値。

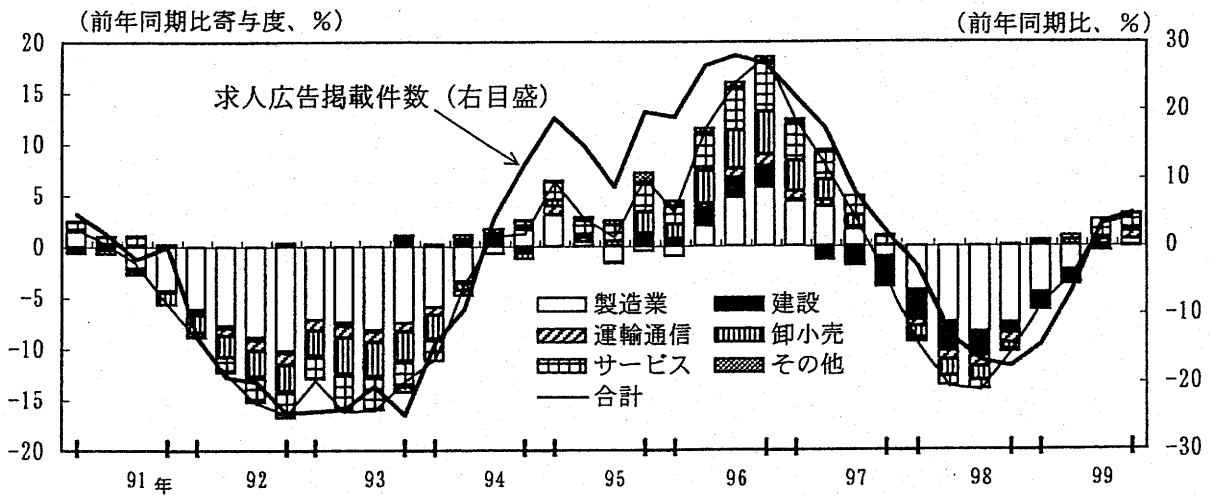
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

労働需給

(1) 失業率、有効求人倍率の推移

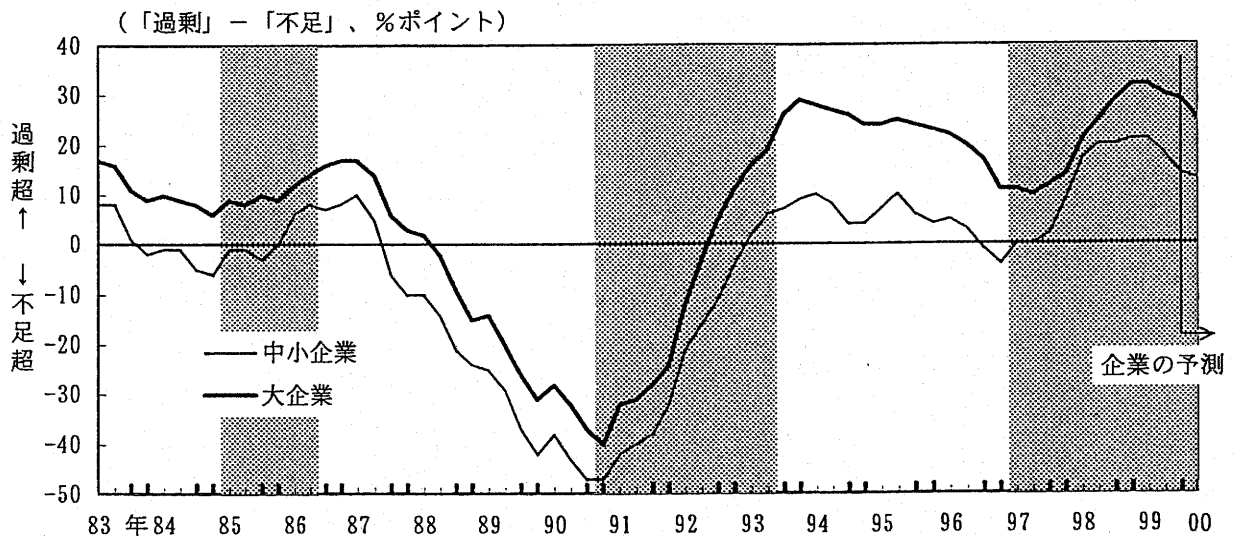


(2) 新規求人数 (職業安定業務統計)



(注) 99/4Qは10月の値。

(3) 雇用判断D. I. <全産業>



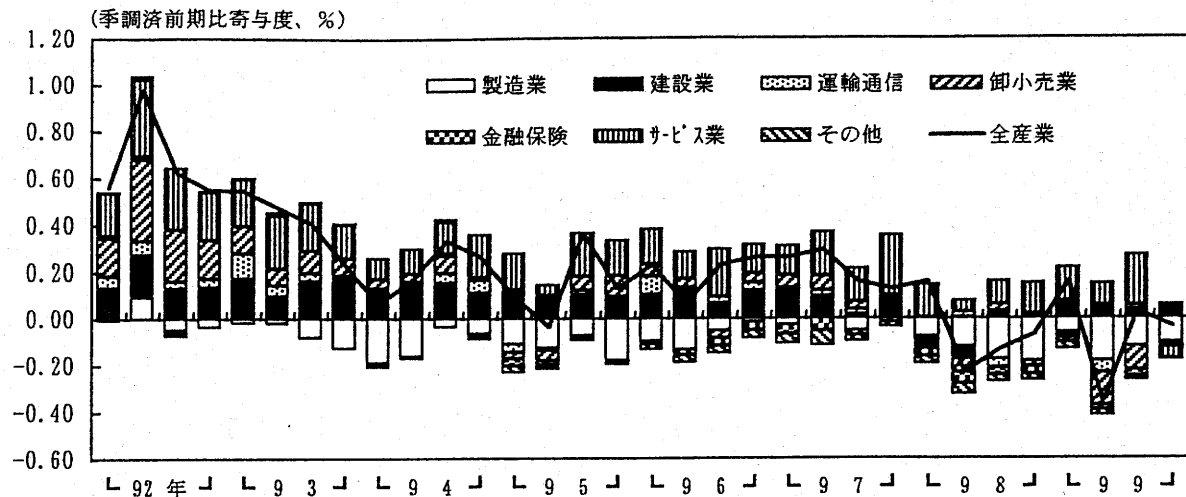
(注) 1. シャドーは景気後退局面。

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

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」、全国求人情報誌協会「求人広告掲載件数集計」

雇用

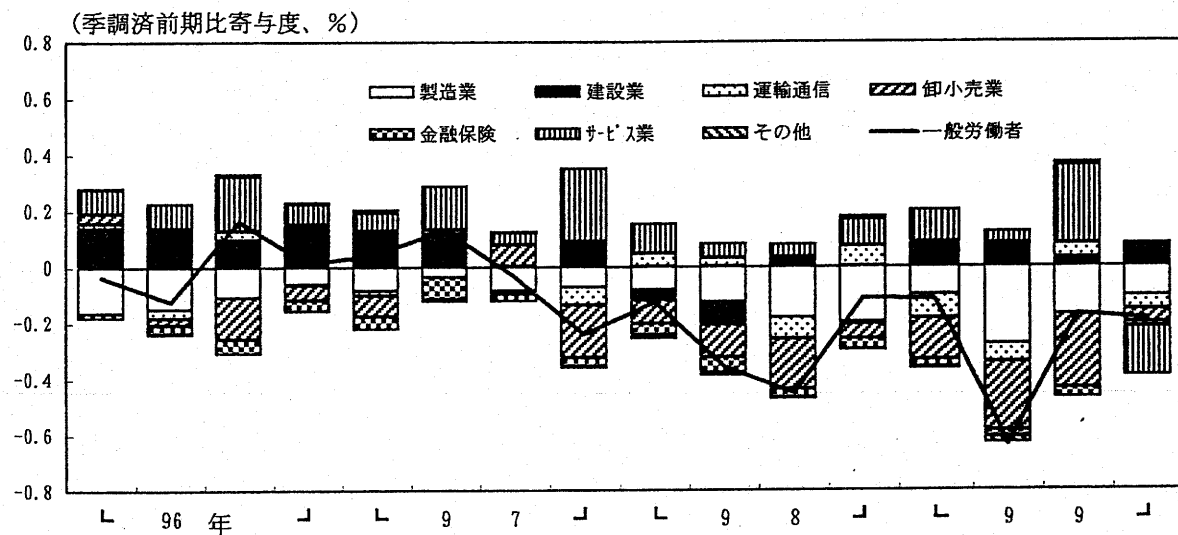
(1) 常用労働者数の推移 (毎勤ベース)



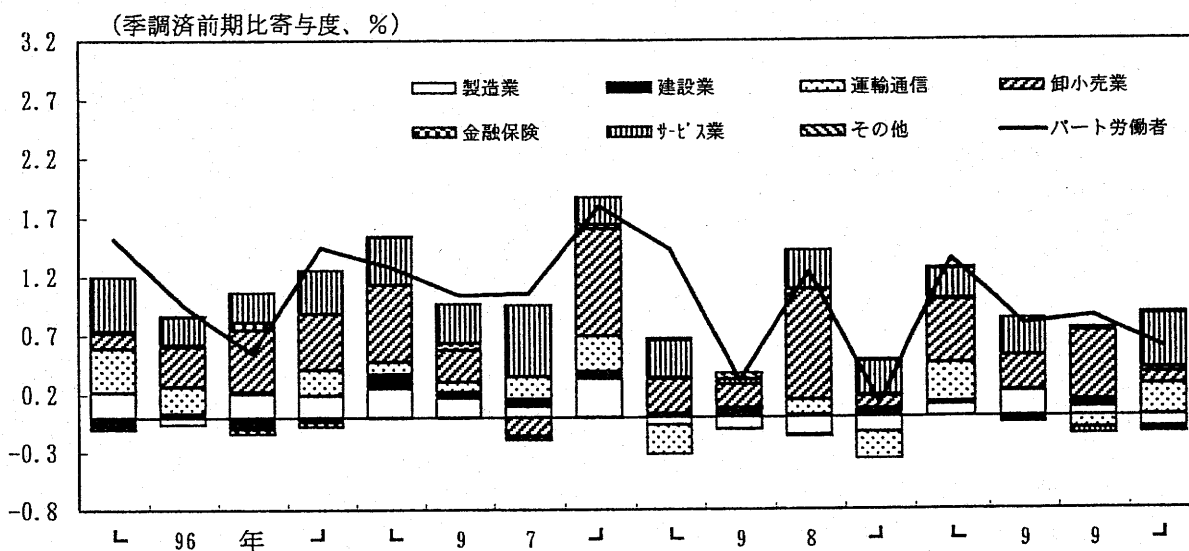
(注) 1. 事業所規模5人以上ベース。なお、99/10月の値は速報値 (下の図表も同じ)。
 2. 99/4Qは10月の値 (下の図表も同じ)。

(2) 常用労働者の内訳

① 一般労働者



② パート労働者

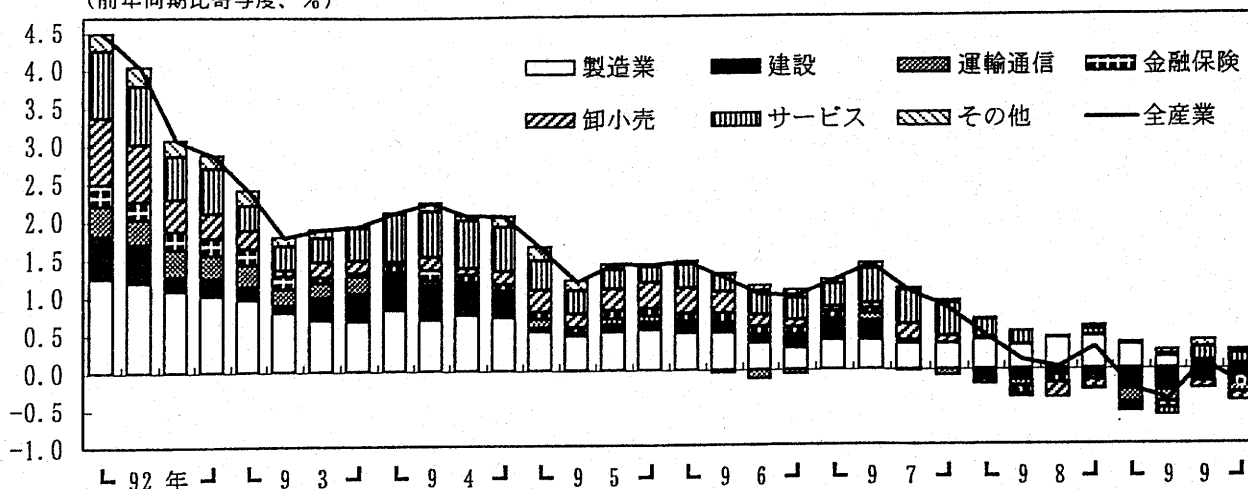


(資料) 労働省「毎月勤労統計」

所得

(1) 所定内給与

(前年同期比寄与度、%)



- (注) 1. 事業所規模5人以上ベース。なお、99/10月の値は速報値(下の図表も同じ)。
 2. 要因分解は次の通り。

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

 なお、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。
 3. 99/4Qは10月の値。

(2) 賞与妥結状況

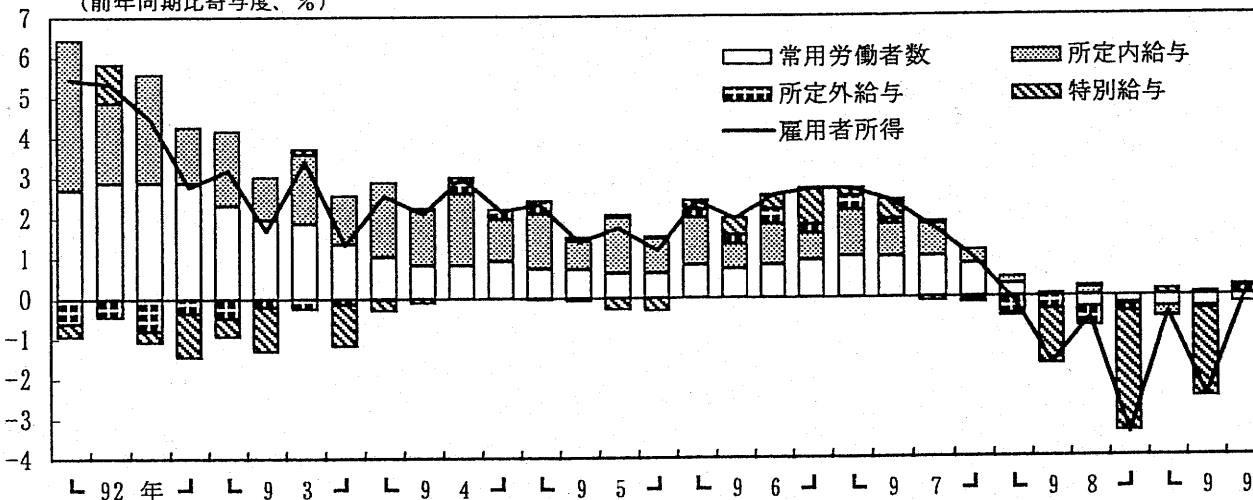
(前年比、%)

	98/夏	98/冬	99/夏	99/冬	99/冬	
					夏冬型	今期交渉
日経連調べ	1.40	-1.61	-4.78	-5.04	-5.08	-2.79
日経新聞調べ	0.39	-2.91	-5.77	-4.19	-4.47	0.99

(注) 99/冬については、日経連は11月22日現在、日経新聞は11月11日現在の中間集計。

(3) 雇用者所得

(前年同期比寄与度、%)



- (注) 1. 事業所規模5人以上ベース。
 2. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 3. 99/3Qは9-10月の値。

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

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％
— []内の計数は98年度売上高(名目、10億円)

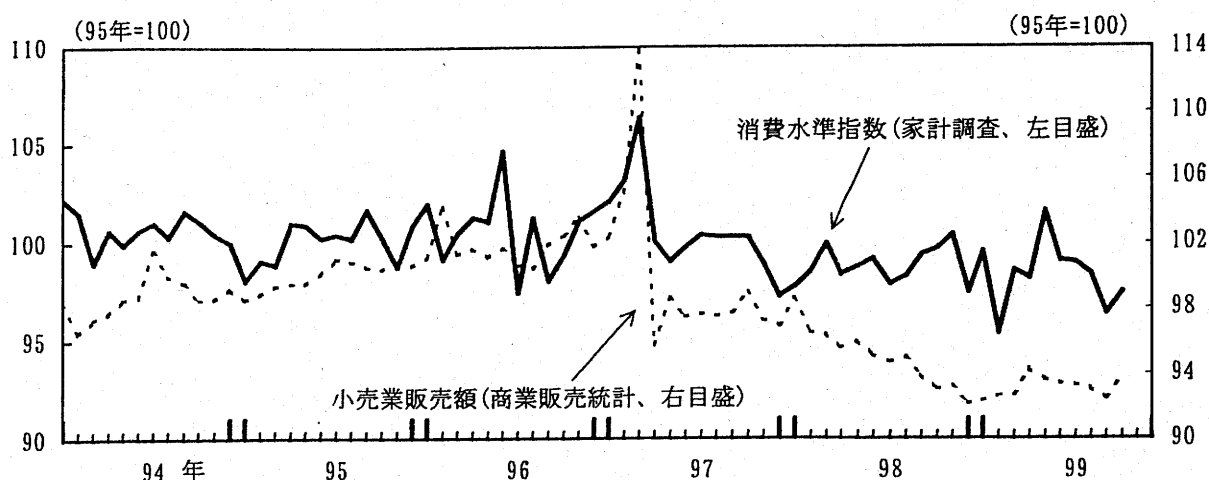
	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/8月	9	10	11
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(0.8)	(-0.5)	(-2.3)	(0.1)	(-3.0)	(-2.3)	
		< 1.7>	< -1.7>	< -0.4>	< -0.6>	< -2.0>	< 1.1>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	< 1.8>	< -1.4>	< -0.7>	< -2.8>	< -1.5>	< 1.3>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-1.9)	(-2.0)	(1.2)	(-2.1)	(-1.6)	(1.2)	
[137,216]		< 1.3>	< -0.8>	< 0.8>	< -0.2>	< -0.7>	< 1.3>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(4.4)	(1.1)	(-4.9)	(6.8)	(3.3)	(-6.8)	(-3.1)
[414万台]		< 1.2>	< -1.7>	< -6.0>	< 9.3>	< -3.5>	< -7.0>	< 1.1>
同 出荷額ベース	(-3.3)	< -0.5>	< -2.0>	< 0.8>	< 8.4>	< -5.8>	< -0.1>	< 4.5>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-8.1)	(-12.2)	(-4.4)	(-6.0)	(-10.8)	(-9.0)	(0.1)
[310万台]		< -3.0>	< -4.8>	< 1.7>	< 9.5>	< -5.2>	< -0.1>	< 5.0>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(13.2)	(8.6)	(14.4)	(6.0)	(10.1)	(14.4)	
[2,512]		< 2.7>	< 1.8>	< 4.3>	< -1.8>	< 6.9>	< 0.4>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-2.6)	(-3.1)	(-1.3)	(-2.7)	(-5.0)	(-1.3)	
[10,542]		< 0.7>	< -1.8>	< 0.1>	< 0.5>	< -3.4>	< 2.3>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-1.7)	(-3.1)	(0.3)	(-4.9)	(-5.4)	(0.3)	
[2,278]		< -0.3>	< -3.3>	< 1.6>	< -4.7>	< -0.9>	< 3.9>	
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-4.7)	(-3.9)	(-0.3)	(-4.9)	(-1.4)	(-0.3)	
[16,719]		< -0.2>	< -0.5>	< 1.6>	< -0.9>	< 3.8>	< -0.6>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-3.6)	(-2.0)	(1.9)	(0.4)	(-1.6)	(1.9)	
[5,731]		< -1.7>	< 2.2>	< -1.1>	< 1.6>	< -2.0>	< -0.3>	
うち国内	(-2.0)	< -2.0>	< 1.3>	< 0.5>	< 1.1>	< -1.6>	< 1.2>	
うち海外	(-6.6)	< -1.5>	< 1.9>	< 1.9>	< 1.1>	< 0.3>	< 1.3>	
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	72.0	71.7	70.3	72.3	69.0	70.3	

- (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の出荷額ウエイトで加重平均したもの。
3. 家電販売は、調査統計局において、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
4. 都内百貨店、全国チェーンストア売上高は公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店売上高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. 99/10~12月は、乗用車新車登録台数は10-11月実績の四半期換算値。その他は、10月の実績の四半期換算値。

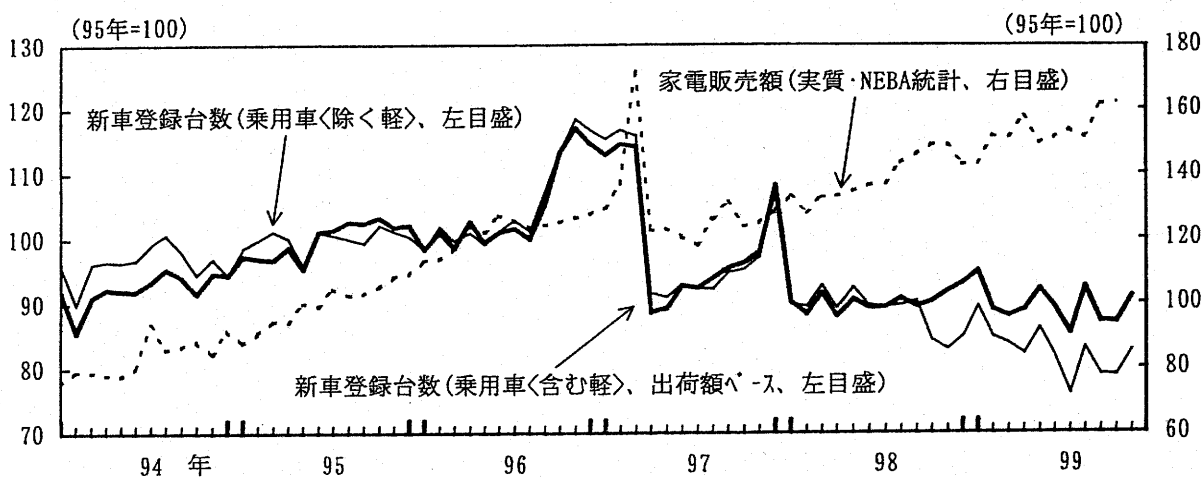
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

個人消費<季調済系列>

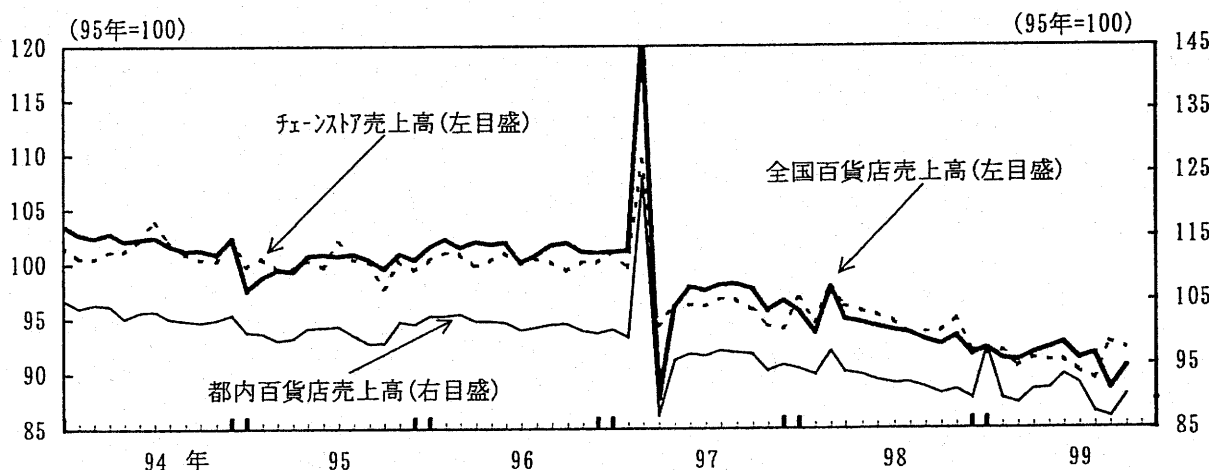
(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



(3) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)

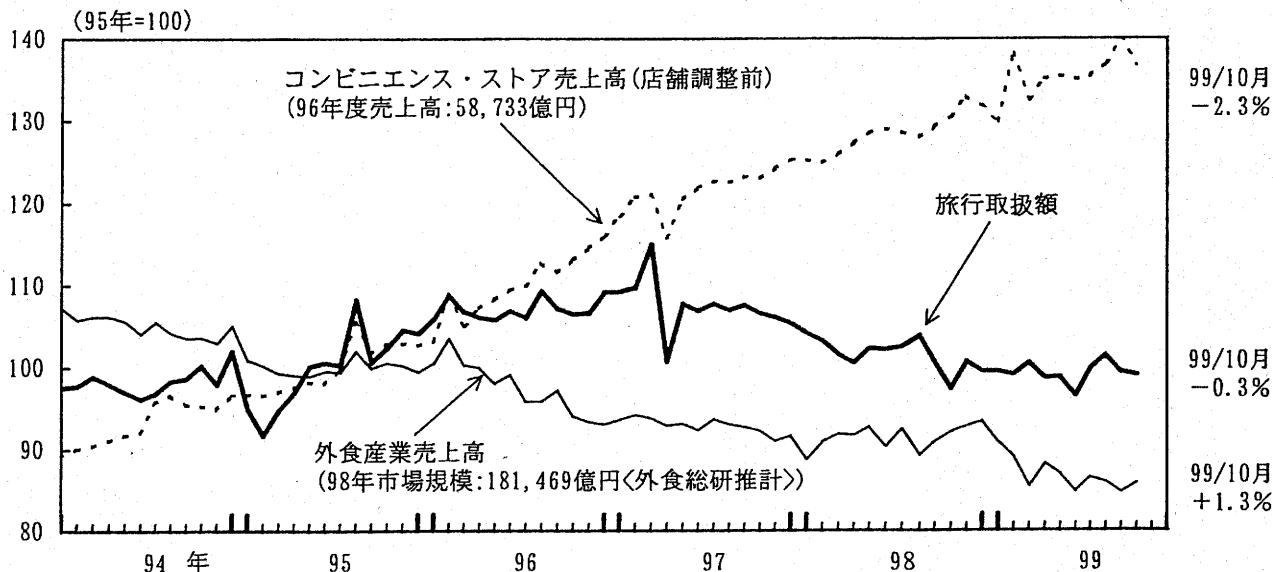


- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

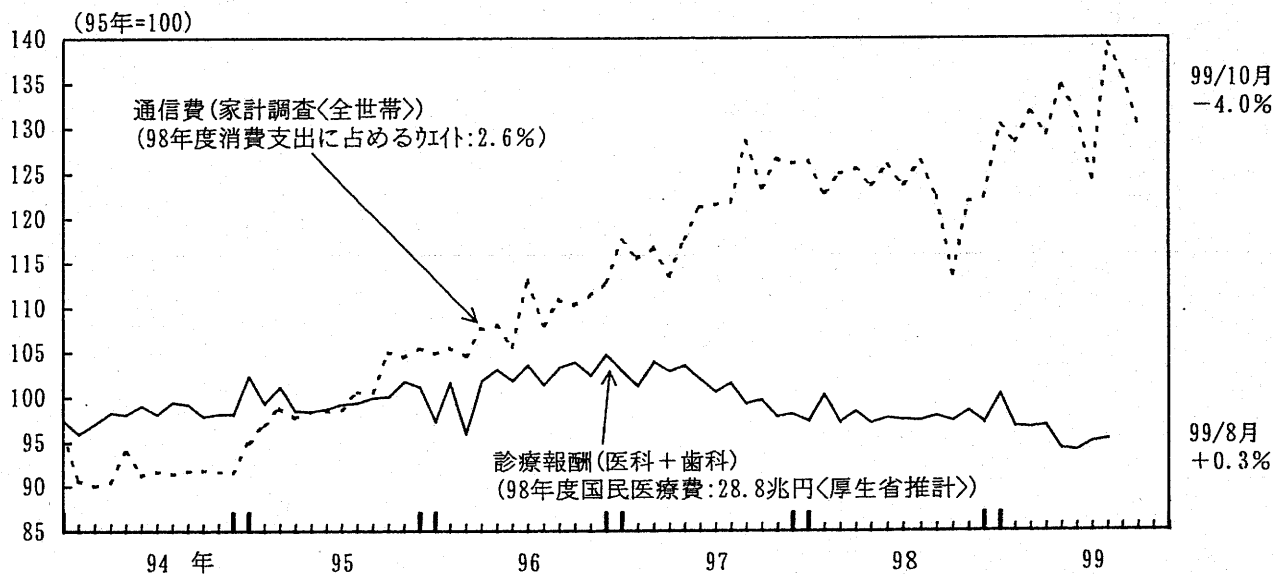
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

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)

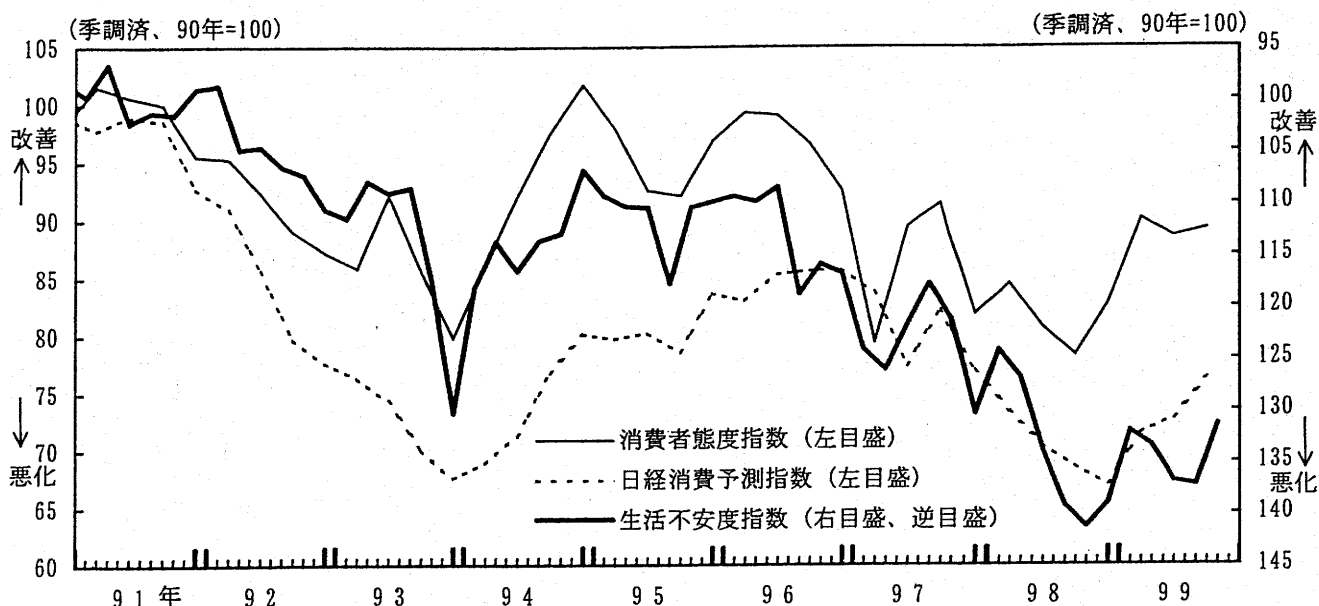


(注) 1. 計数はいずれも名目値 (除く診療報酬)。X-12-ARIMA(β^h-ジョ)による季調済系列。
 2. 診療報酬の計数は医科・歯科の点数合計。点数は、病名ごとに定められたものであり、国民負担率の変更による影響を受けない。
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。また、年度の売上高は(株)アイテマイズ調べ。
 4. 外食産業売上高、旅行取扱額は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
 (資料) 外食総研「月次売上動向調査」、医療保険業務研究協会「医療保険統計月報」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」、アイテマイズ「日本の総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

(図表27)

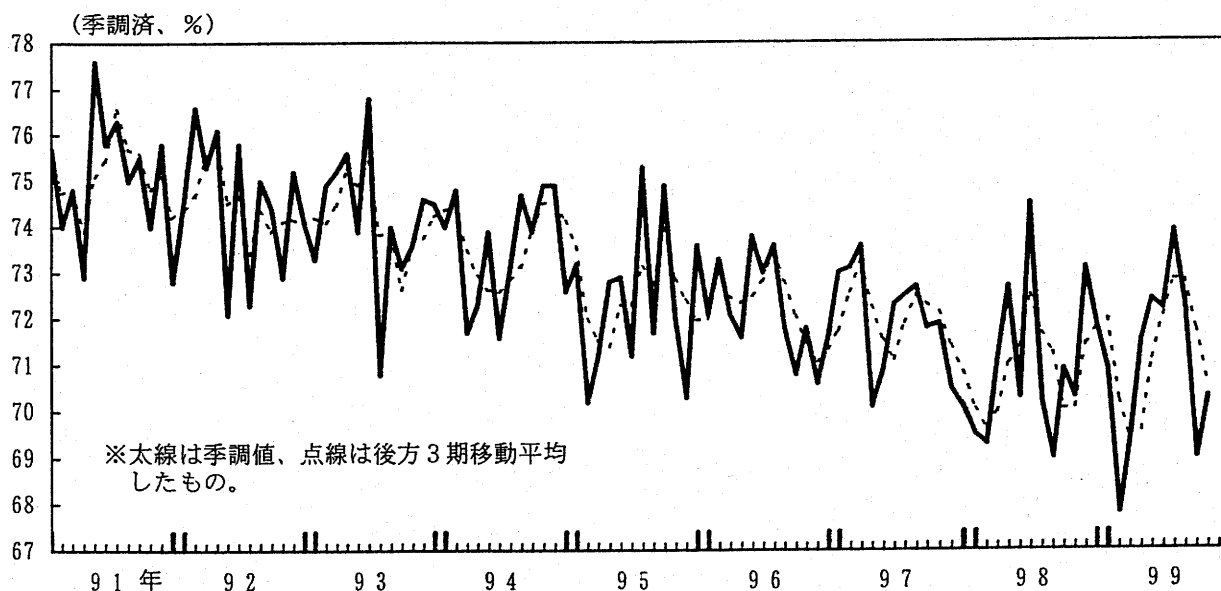
消費者コンフィデンスと消費性向

(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	99/4～6月	7～9	10～12	99/8月	9	10
総戸数	118.0 (-12.1)	126.2 (3.7) (2.5)	123.0 (- 2.5) (6.9)	113.9 (- 7.4)	127.7 (10.7) (8.4)	125.9 (- 1.3) (10.5)	113.9 (- 9.6) (- 0.6)
持家	43.8 (-2.9)	53.3 (13.1) (19.8)	46.6 (-12.5) (10.0)	39.5 (-15.3)	48.6 (11.1) (12.9)	47.5 (- 2.2) (12.3)	39.5 (-17.0) (- 4.9)
分譲	28.2 (-19.6)	27.8 (- 4.5) (- 8.3)	31.4 (13.0) (16.0)	33.0 (5.1)	34.4 (31.4) (16.7)	33.5 (- 2.6) (25.0)	33.0 (- 1.6) (30.0)
貸家系	46.0 (-14.8)	45.6 (3.3) (- 8.1)	45.2 (- 1.0) (- 1.0)	41.4 (- 8.4)	45.8 (2.4) (- 0.6)	45.1 (- 1.5) (1.1)	41.4 (- 8.2) (- 12.0)

(注) 99/10～12月の季調済年率換算戸数は、99/10月の値。前期比は、99/10月の99/7～9月平均対比。

＜住宅金融公庫申込戸数（個人住宅建設）等＞

— ()内は前年比：％

	97年度/3回	4	98/1	2	3	4	99/1	2
公庫申込戸数（万戸）	4.7 (-21.9)	5.7 (-33.2)	6.2 (13.3)	6.7 (28.8)	7.0 (49.9)	10.1 (75.1)	6.2 (0.0)	8.8 (32.6)
基準金利（％）	3.00	→	2.75	2.55	2.00	2.20	2.40	2.60

＜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	99/4～6月	7～9	10～12	99/9月	10	11
総販売戸数	(15.1)	〈 6.3〉 (49.1)	〈-19.1〉 (15.4)	〈30.7〉 (30.6)	〈-15.9〉 (9.9)	〈62.5〉 (57.0)	〈-22.5〉 (6.6)
期末在庫（戸）	9,199	8,376	8,038	8,844	8,038	8,295	8,844
新規契約率（％）	73.3	80.2	77.3	77.5	77.5	81.3	73.6

(注) 1. X-12-ARIMA (β^h-シフト)による季節調整。

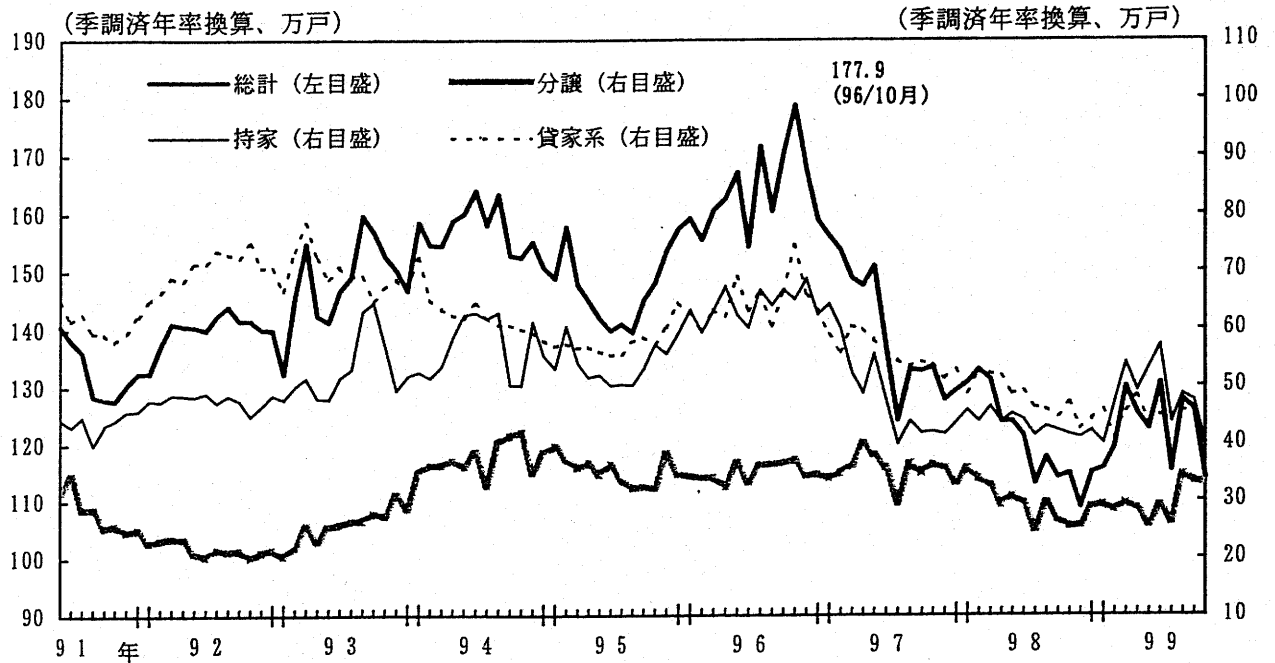
2. 期末在庫は季調済計数、新規契約率は原計数。

3. 99/10～12月の前期比は、99/10～11月平均の99/7～9月平均対比。前年比は99/10～11月の前年同期比。期末在庫は、99/11月の値。新規契約率は、99/10～11月の平均値。

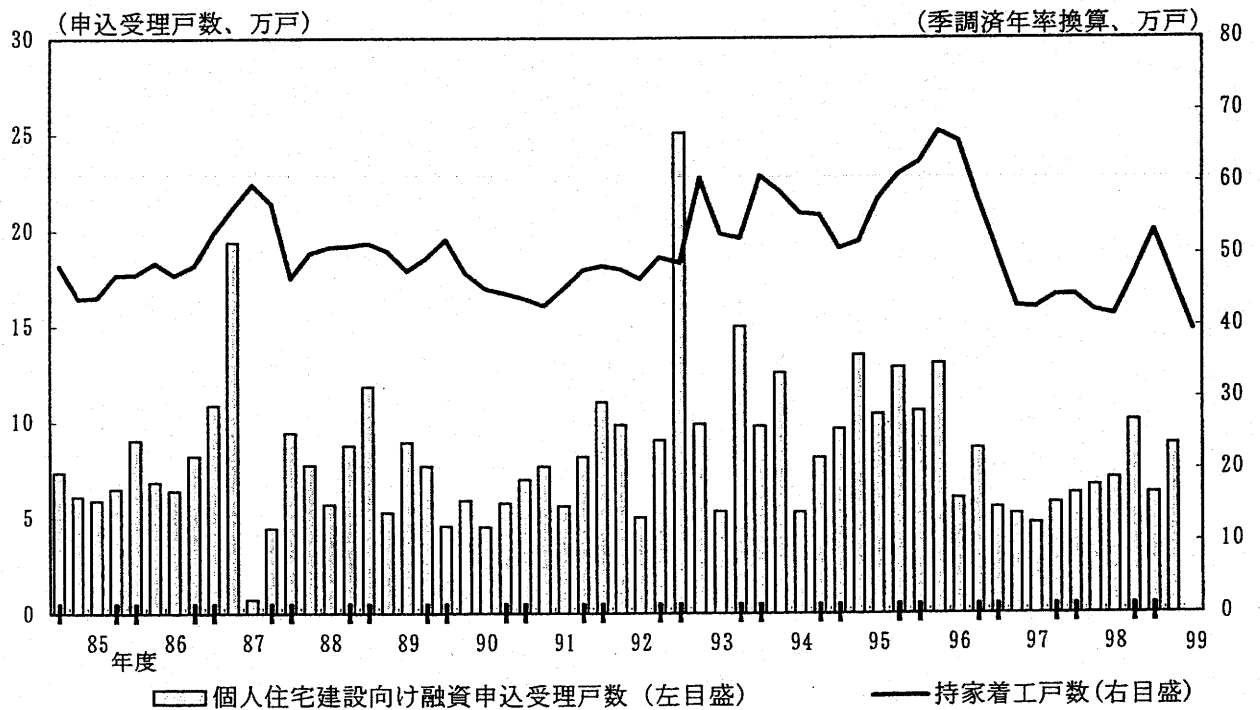
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

新設住宅着工戸数

(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3Qは99/10月の値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

生産・出荷・在庫関連指標

＜鉦工業指数統計等＞

— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%、在庫率は指数水準

	98年度	99/4~6月	7~9月	10~12月*	99/8月	9	10	11*	12*
生産	(-7.1)	<-1.0> (-1.0)	<3.9> (2.7)	<1.7> (5.3)	<4.4> (5.2)	<-0.6> (2.8)	<-2.3> (1.7)	<5.0> (7.7)	<-1.1> (6.4)
出荷	(-6.2)	<-1.9> (-0.7)	<4.1> (3.0)		<3.8> (5.5)	<0.1> (3.2)	<-2.3> (1.9)		
在庫	(-9.8)	<-1.0> (-8.9)	<-1.2> (-8.0)		<0.3> (-8.6)	<-0.2> (-8.0)	<-1.4> (-8.8)		
在庫率	104.0	102.9	100.1		100.5	100.1	100.6		
大口電力 需要量**	(-3.5)	<0.2> (-2.6)	<3.4> (1.3)		<3.9> (2.6)	<1.5> (2.8)	<-2.6> (1.0)		

* 鉦工業指数統計は予測指数による。

** 大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

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

— 〈〉内は前期(月)比：%、在庫率は指数水準

		99/4~6月	7~9月	10~12月*	99/8月	9	10	11*	12*
生産	MITI 公表値	<-1.0>	<3.9>	<1.7>	<4.4>	<-0.6>	<-2.3>	<5.0>	<-1.1>
	X-12-ARIMA**	<-0.2>	<2.5>	<2.7>	<2.4>	<-0.5>	<1.0>	<1.9>	<-0.2>
在庫率	MITI 公表値	102.9	100.1		100.5	100.1	100.6		
	X-12-ARIMA**	103.6	100.4		101.0	100.4	99.8		

* 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＞

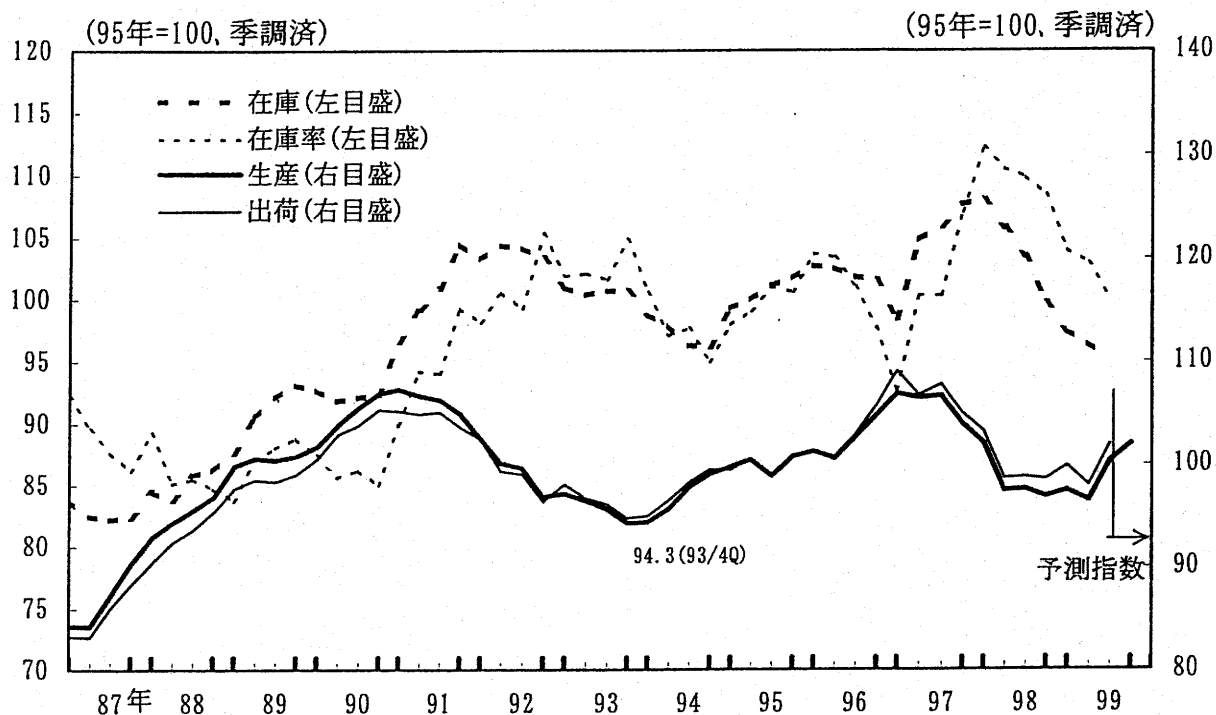
— 〈〉内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	98年度	99/1~3月	4~6月	7~9月	99/6月	7	8	9
第3次産業 総合	(-1.0)	<1.6> (-0.3)	<-0.6> (0.9)	<0.9> (1.4)	<0.1> (1.5)	<-0.3> (0.9)	<1.3> (2.5)	<-0.9> (0.9)

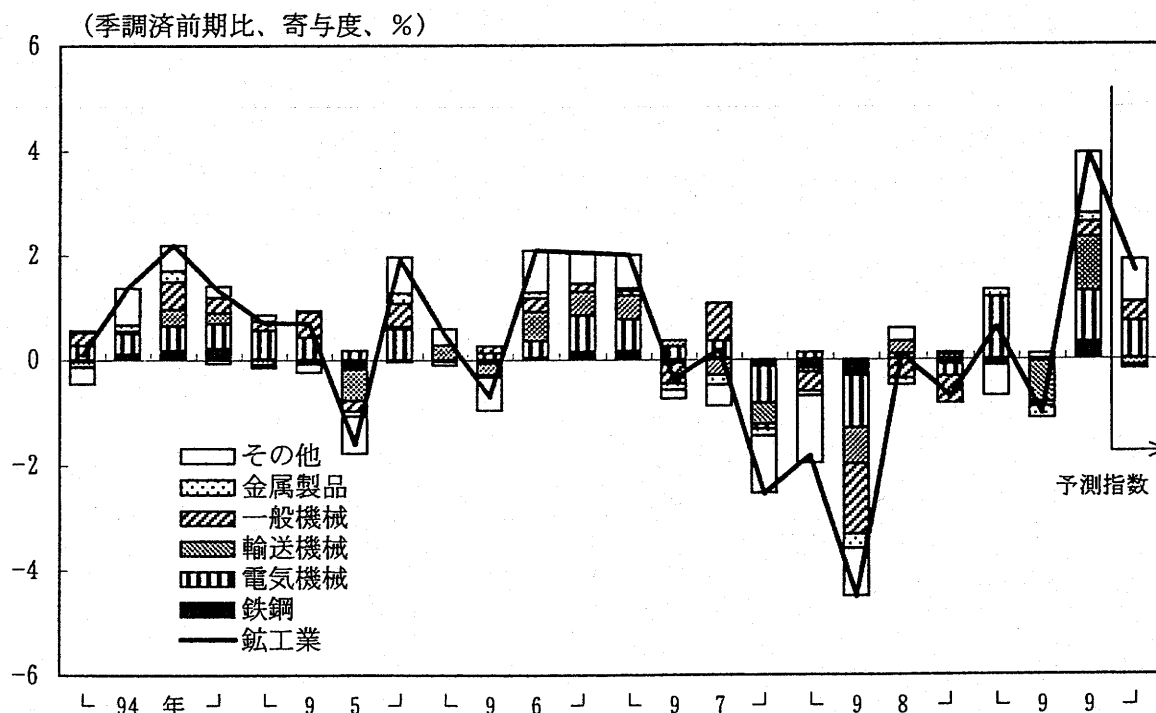
(資料) 通商産業省「鉦工業指数統計」「第3次産業活動の動向」、
電気事業連合会「電力需要実績」

生 産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

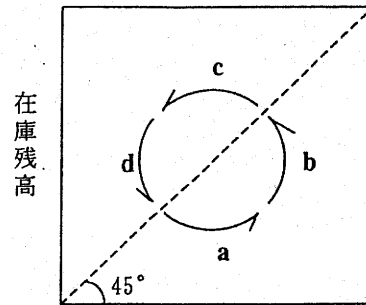
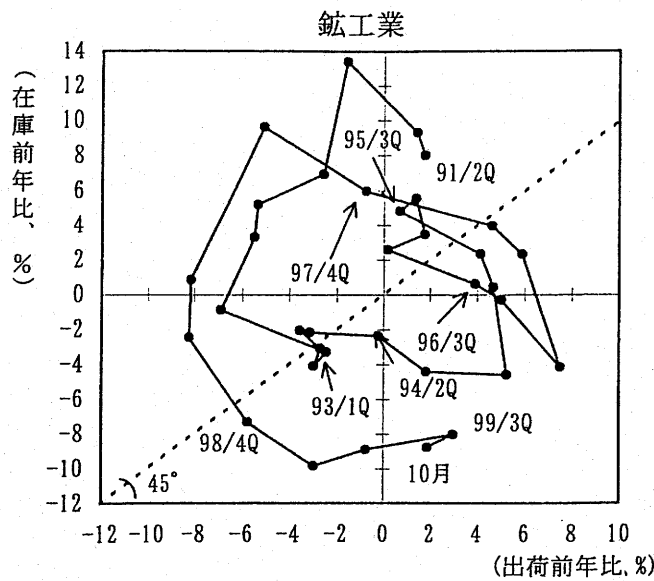


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

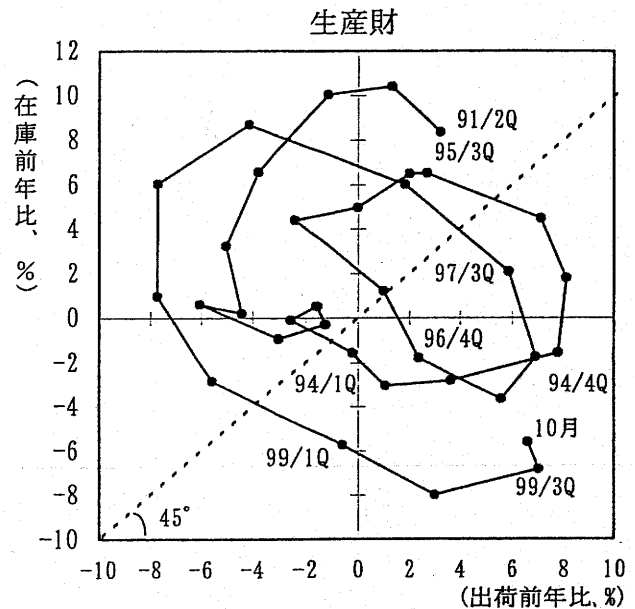
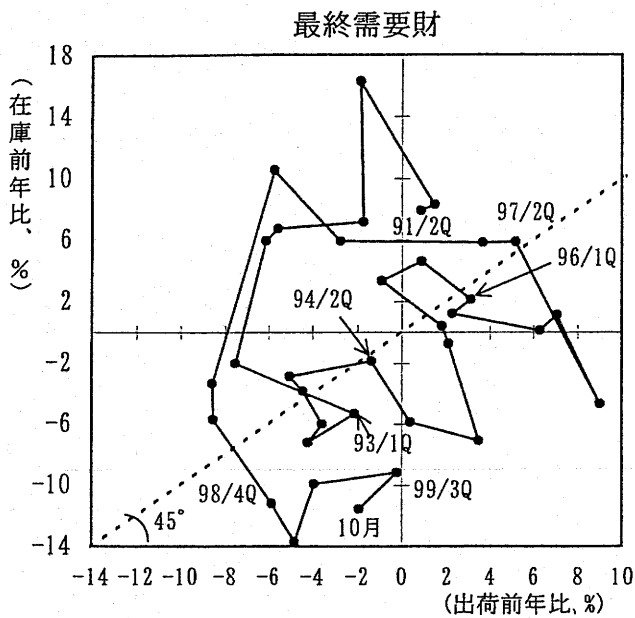
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

在庫

(1) 在庫循環

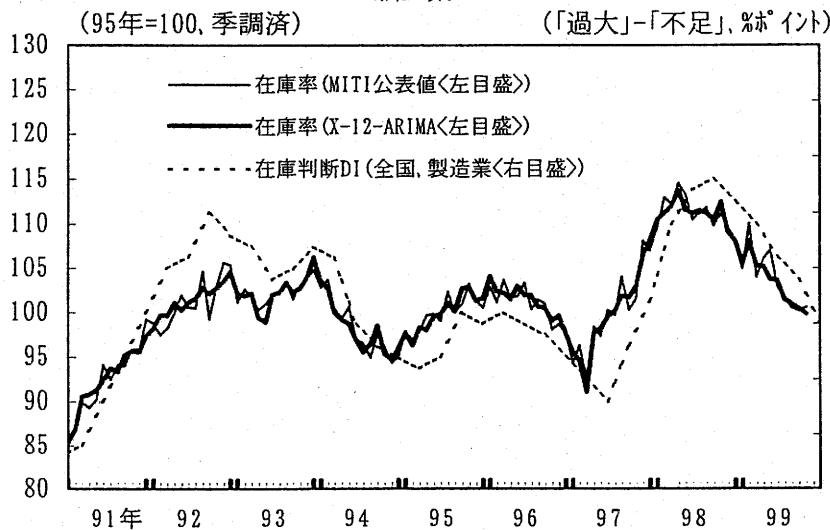


- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面

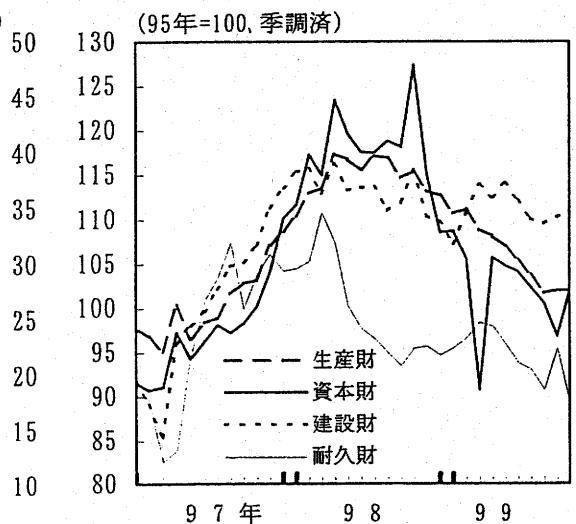


(2) 在庫率

鉱工業



財別 (X-12-ARIMA)



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

物価関連指標

	98年度	— < >内は前期(月)比、()内は前年比: %				99/8月	9	10	11
		99/1~3月	4~6	7~9	10~12				
輸出物価(円 ^レ -)	(-0.9)	<-2.4> (-8.7)	<1.7> (-9.5)	<-3.9> (-13.8)	<-3.0> (-8.2)	<-3.3> (-15.7)	<-2.9> (-14.3)	<0.4> (-8.5)	<-0.7> (-8.0)
同(契約通貨 ^レ -)	(-3.8)	<-0.2> (-3.5)	<0.0> (-2.4)	<-0.1> (-1.2)	<1.6> (1.2)	<0.1> (-1.4)	<0.5> (-0.5)	<1.2> (0.9)	<0.2> (1.4)
輸入物価(円 ^レ -)	(-6.6)	<-4.3> (-12.8)	<3.4> (-9.9)	<-0.4> (-11.0)	<-1.0> (-3.5)	<-1.7> (-12.6)	<-1.8> (-10.4)	<0.9> (-4.1)	<-0.2> (-2.8)
同(契約通貨 ^レ -)	(-9.2)	<-1.6> (-7.0)	<1.5> (-2.1)	<3.4> (2.9)	<4.4> (7.5)	<1.7> (2.9)	<1.9> (5.2)	<2.1> (7.2)	<0.8> (7.7)
日本銀行調査統計局									
国際商品指数	(-22.9)	<-2.3>	<11.4>	<12.4>	<5.7>	<3.9>	<4.9>	<-0.7>	<3.8>
国内卸売物価	(-2.1)	<-0.5> (-2.1)	<-0.4> (-1.7)	<0.1> (-1.3)	<0.1> (-0.7)	<0.1> (-1.3)	<0.0> (-1.3)	<0.1> (-0.8)	<0.0> (-0.6)
(参考) 幾何平均指数	(-2.3)	<-0.6>	<-0.4>	<0.3>	<-0.2>	<0.1>	<0.0>	<-0.2>	
国内商品指数	(-11.3)	<-2.6>	<0.8>	<0.9>	<0.6>	<0.0>	<0.2>	<0.6>	<-0.2>
CSPI	(-1.1)	<-0.5> (-1.6)	<0.0> (-1.5)	<-0.4> (-1.5)	<0.0> (-1.1)	<-0.5> (-1.6)	<0.1> (-1.3)	<0.1> (-1.1)	
国内需給要因	(-1.1)	<-0.3>	<-0.3>	<-0.4>	<-0.1>	<0.0>	<-0.1>	<0.0>	
全国CPI 総合	(0.2)	(-0.1)	(-0.3)	(0.0)	(-0.7)	(0.3)	(-0.2)	(-0.7)	
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(0.0)	(0.0)	(-0.1)	
商品除く農水畜産物 [3855]	(-0.6)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(-0.1)	(0.1)	
民間サービス [3718]	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	
公共料金 [1560]	(-0.2)	(-0.8)	(-0.4)	(-0.7)	(-0.4)	(-0.7)	(-0.7)	(-0.4)	
東京CPI 総合	(0.3)	(-0.1)	(-0.4)	(0.0)	(-1.1)	(0.3)	(-0.1)	(-0.9)	(-1.3)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(0.0)	(-0.2)	(-0.3)
商品除く農水畜産物 [3183]	(-0.2)	(-0.1)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.7)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.7)
民間サービス [4449]	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.3)
公共料金 [1580]	(0.1)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.9)	(-0.5)	(-0.9)	(-0.9)	(-0.4)	(-0.5)

(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. CSPIは95年基準。なお、国内需給要因とは、CSPI総平均から、①規制料金、②海外関連、③単月の振れが大きい証券関連手数料、を除いた価格。

4. 東京CPI11月のデータは、中旬速報値。

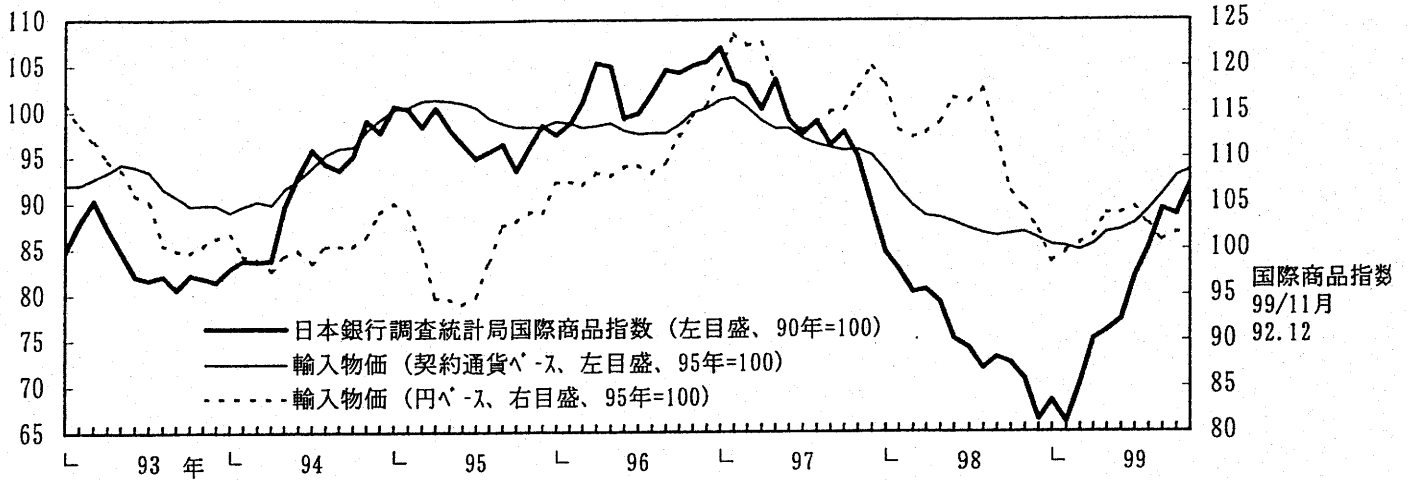
5. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。

6. 10~12月のデータは、幾何平均指数、CSPI、全国CPIは、10月のデータ、輸出物価、輸入物価、国際商品指数、国内卸売物価、国内商品指数、東京CPIは10~11月平均のデータを使用。

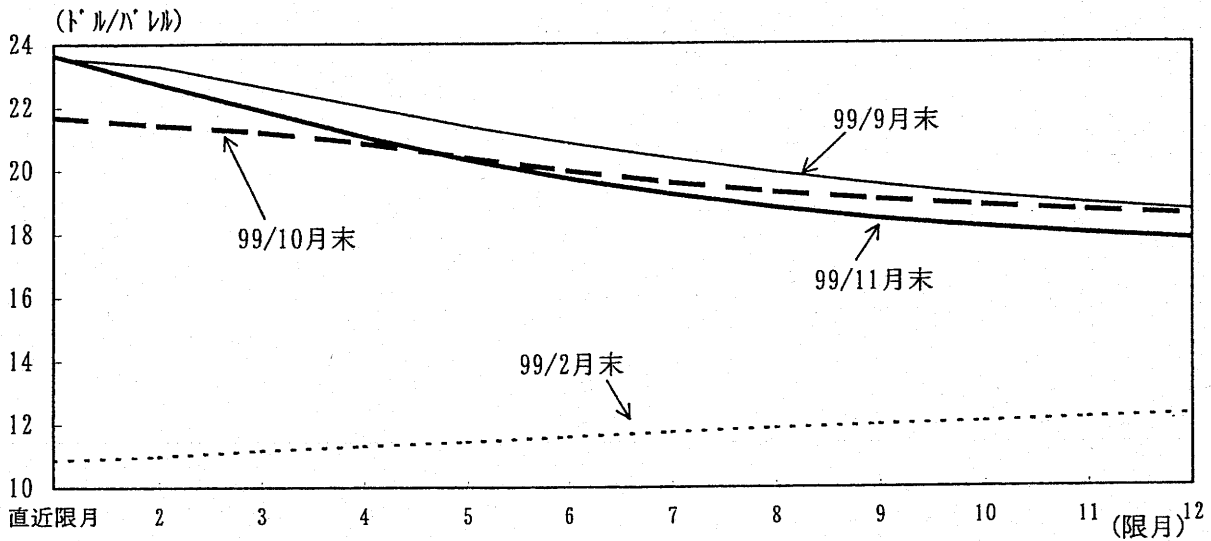
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」
「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

商品市況と輸出入物価

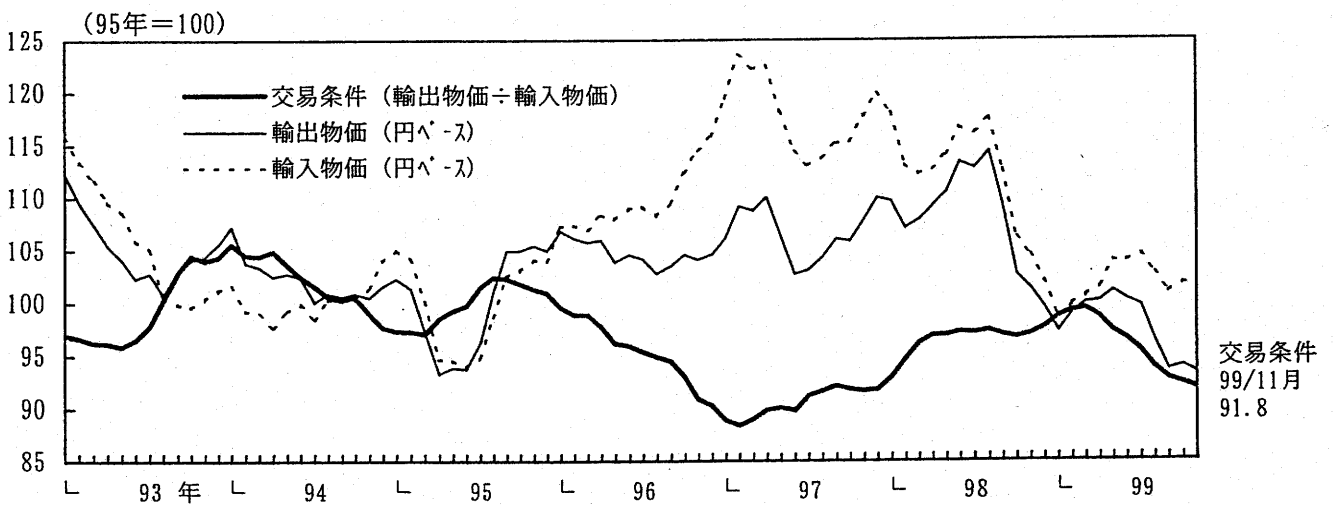
(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



(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)

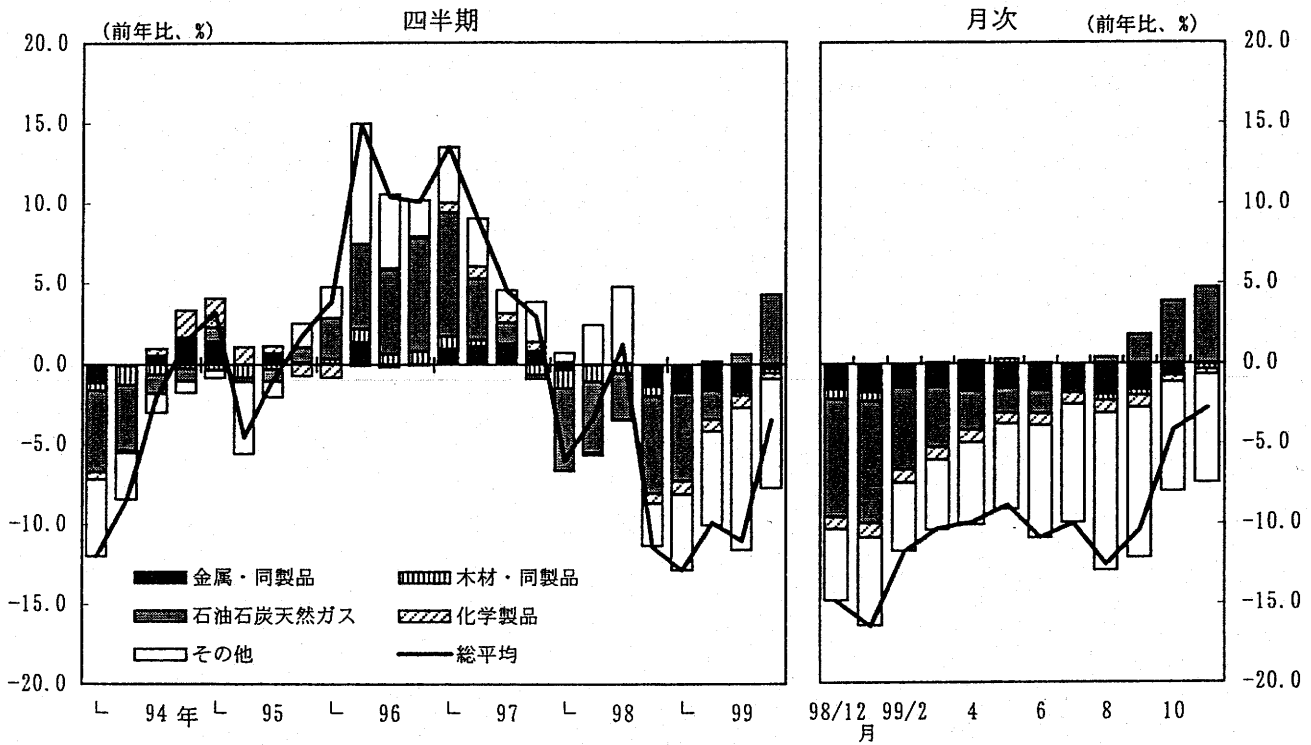
(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

		(前年比, %)				(前年比, %)			
		99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/8月	9	10	11
輸入物価	[100.0]	-12.8	-9.9	-11.0	-3.5	-12.6	-10.4	-4.1	-2.8
金属・同製品	[11.3]	-14.7	-15.0	-16.0	-3.1	-18.1	-15.5	-5.4	-0.7
木材・同製品	[5.2]	-4.4	4.4	-5.6	-6.2	-8.3	-8.2	-5.1	-7.2
石油石炭天然ガス	[17.8]	-27.8	-10.0	3.5	23.9	2.2	10.0	21.6	26.3
化学製品	[7.5]	-11.7	-10.4	-10.9	-5.1	-11.4	-10.7	-5.9	-4.3
その他	[58.2]	-8.2	-9.9	-14.8	-11.3	-16.4	-15.7	-11.4	-11.3

(注) []はウェイト (%)。



(注) 99/4Qのデータは、99/10-11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)

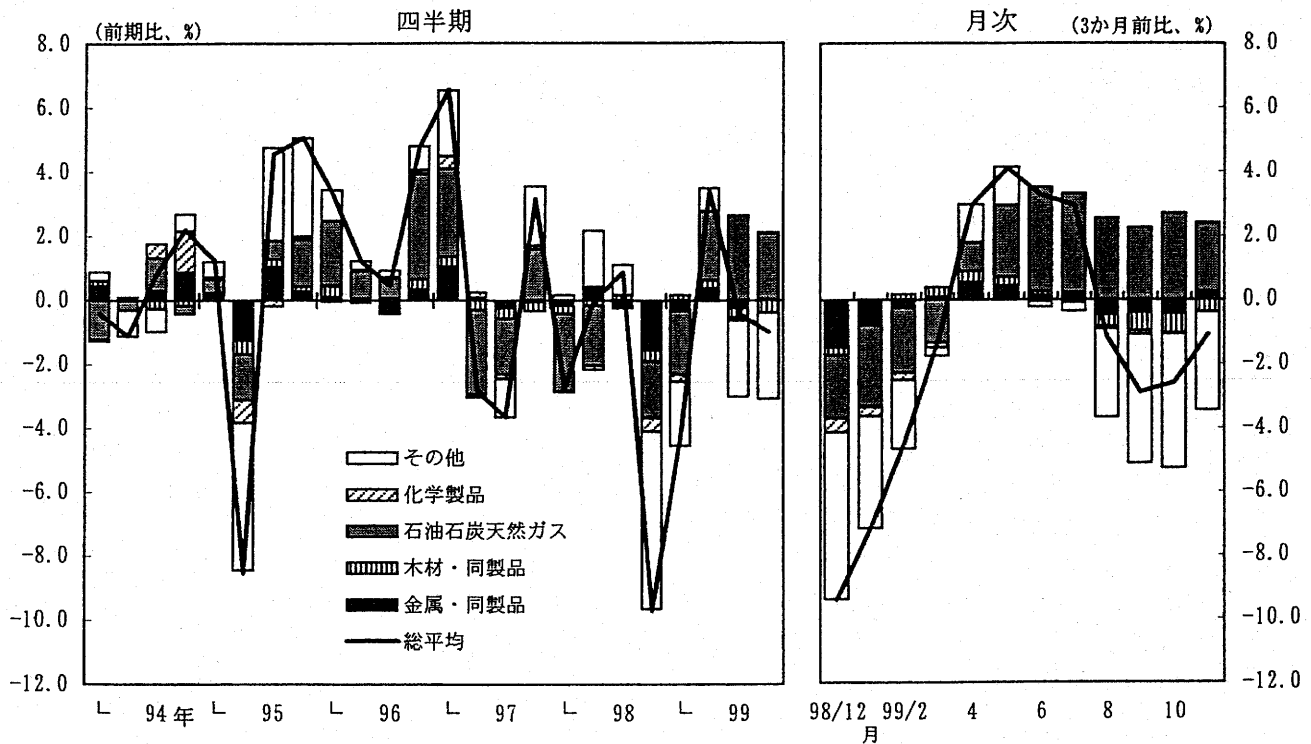
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

		(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/8月	9	10	11
輸入物価	[100.0]	-4.3	3.4	-0.4	-1.0	-1.2	-2.9	-2.6	-1.1
金属・同製品	[11.3]	-3.2	3.4	-2.2	0.2	-4.4	-3.9	-4.1	2.4
木材・同製品	[5.2]	3.8	5.1	-6.2	-8.3	-7.6	-11.7	-12.9	-8.5
石油石炭天然ガス	[17.8]	-11.1	12.9	14.5	9.9	14.0	11.8	13.8	10.2
化学製品	[7.5]	-3.1	-0.5	-1.3	0.4	-1.1	-1.7	-0.3	0.3
その他	[58.2]	-3.3	1.2	-4.0	-4.7	-4.7	-6.9	-7.2	-5.4

(注) []はウェイト(%)。

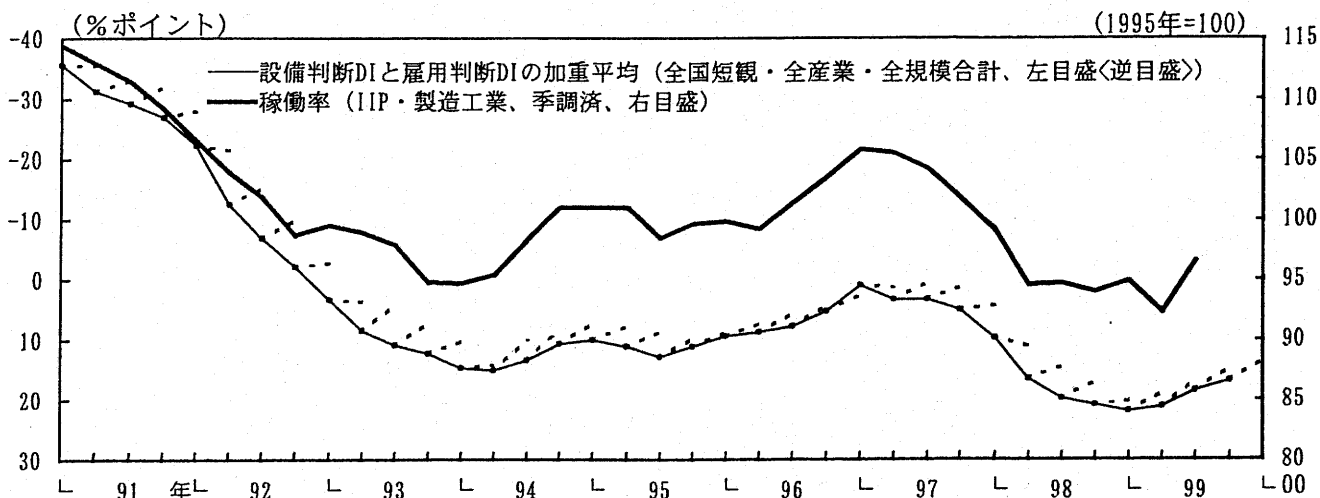


(注) 99/4Qのデータは、99/10-11月平均の99/7-9月平均対比。

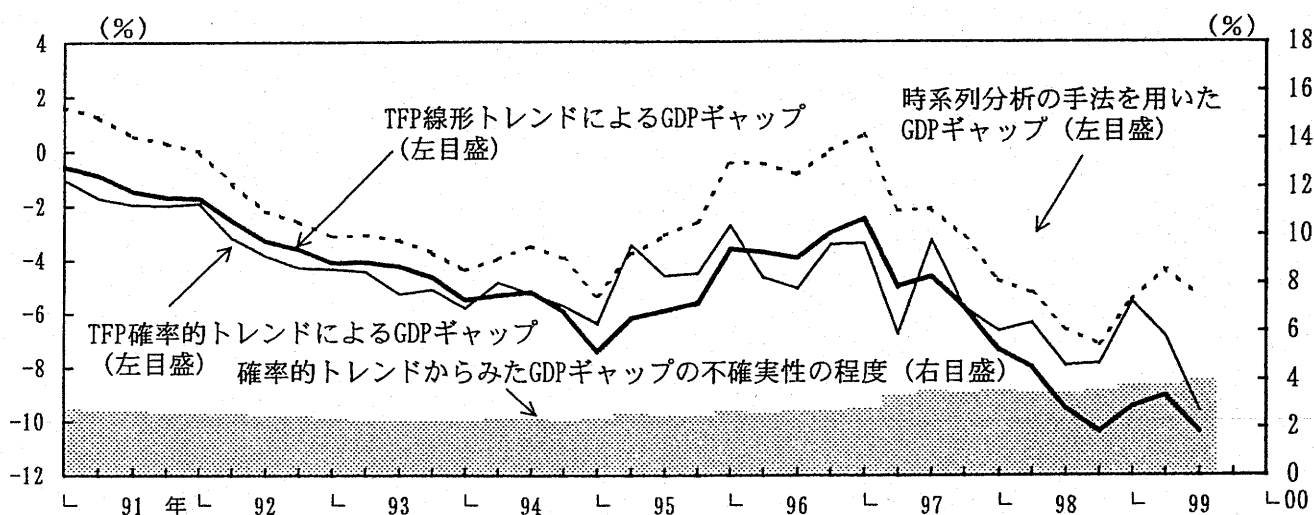
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

国内需給

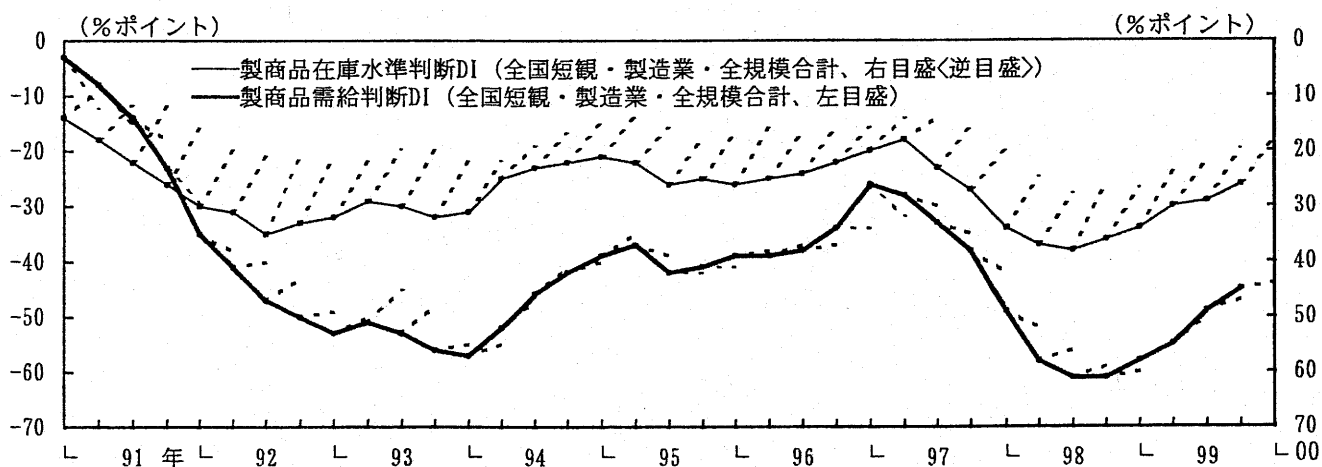
(1) 需給判断と稼働率



(2) GDPギャップ



(3) 製品需給

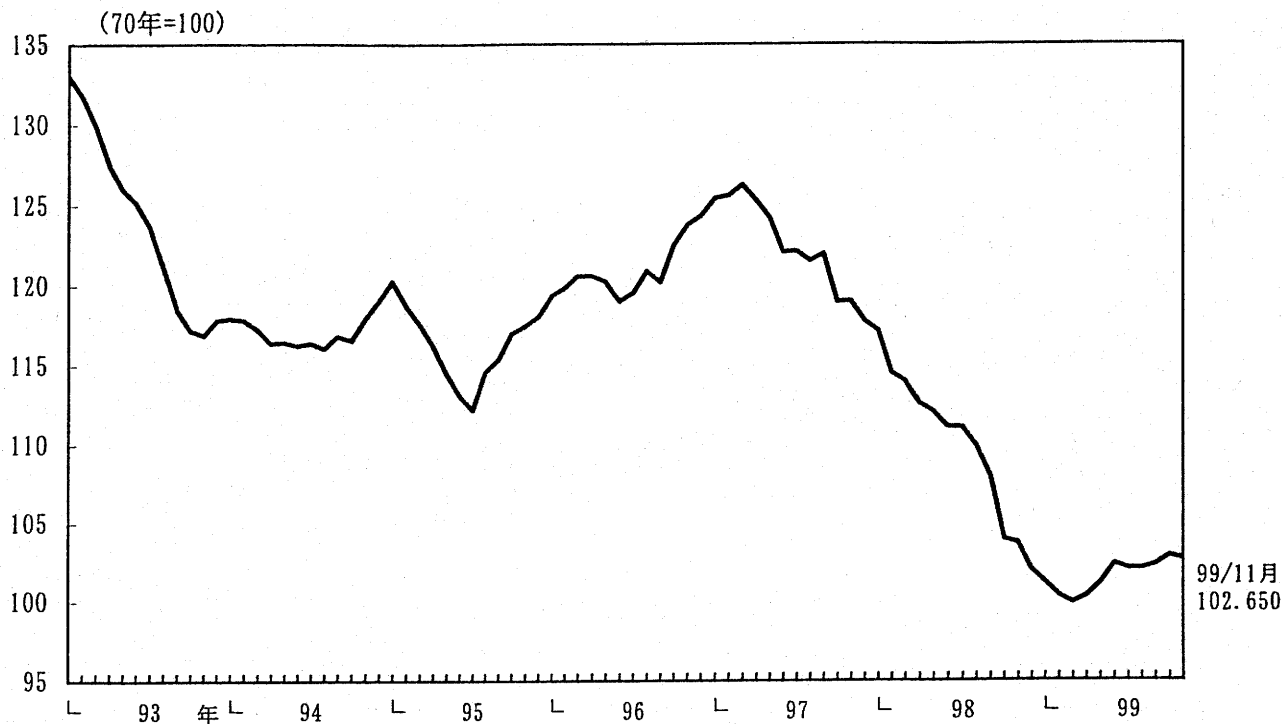


- (注) 1. DIグラフの点線は、先行き予測。
 2. TFPとは全要素生産性のことで、技術進歩を中心とした生産効率を表す概念。
 3. 時系列分析の手法を用いたGDPギャップとは、GDPギャップとインフレ率に一定の関係があることを前提として、観察されたインフレ率からカルマン・フィルタを用いて逆算したGDPギャップ。

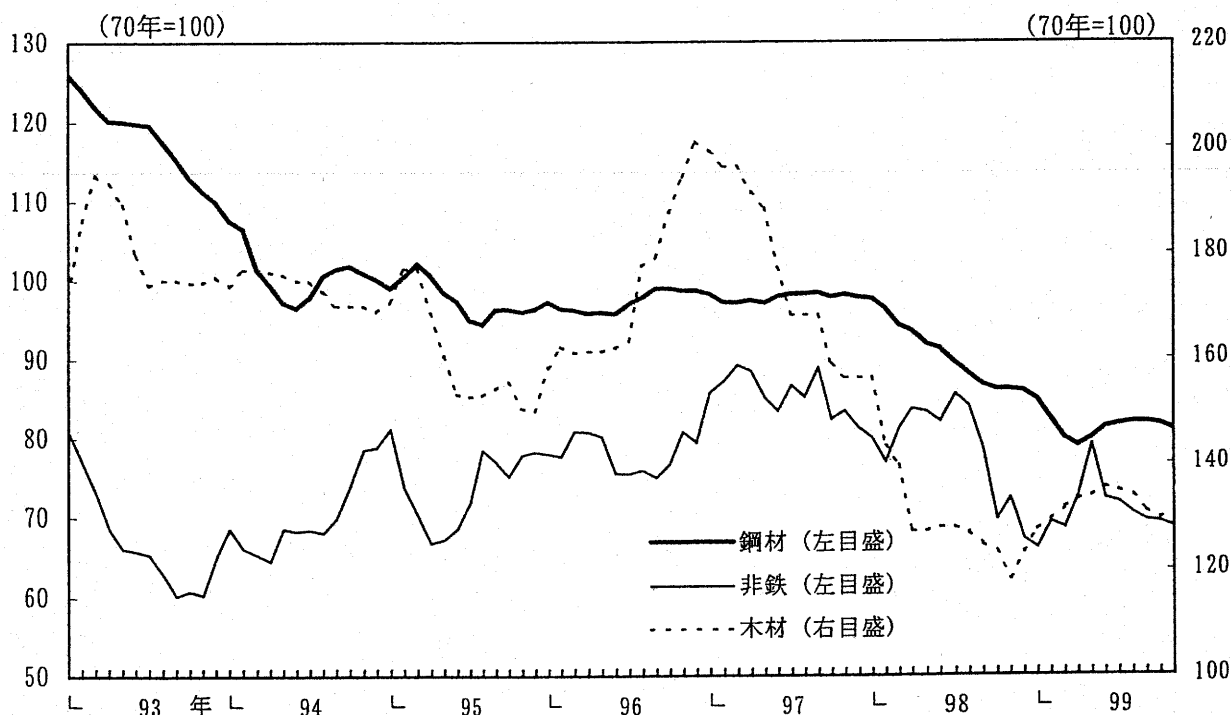
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、通商産業省「鉱工業指数統計」、経済企画庁「国民所得統計」等

国内商品市況

(1) 日経商品指数 (42種、総合)



(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)

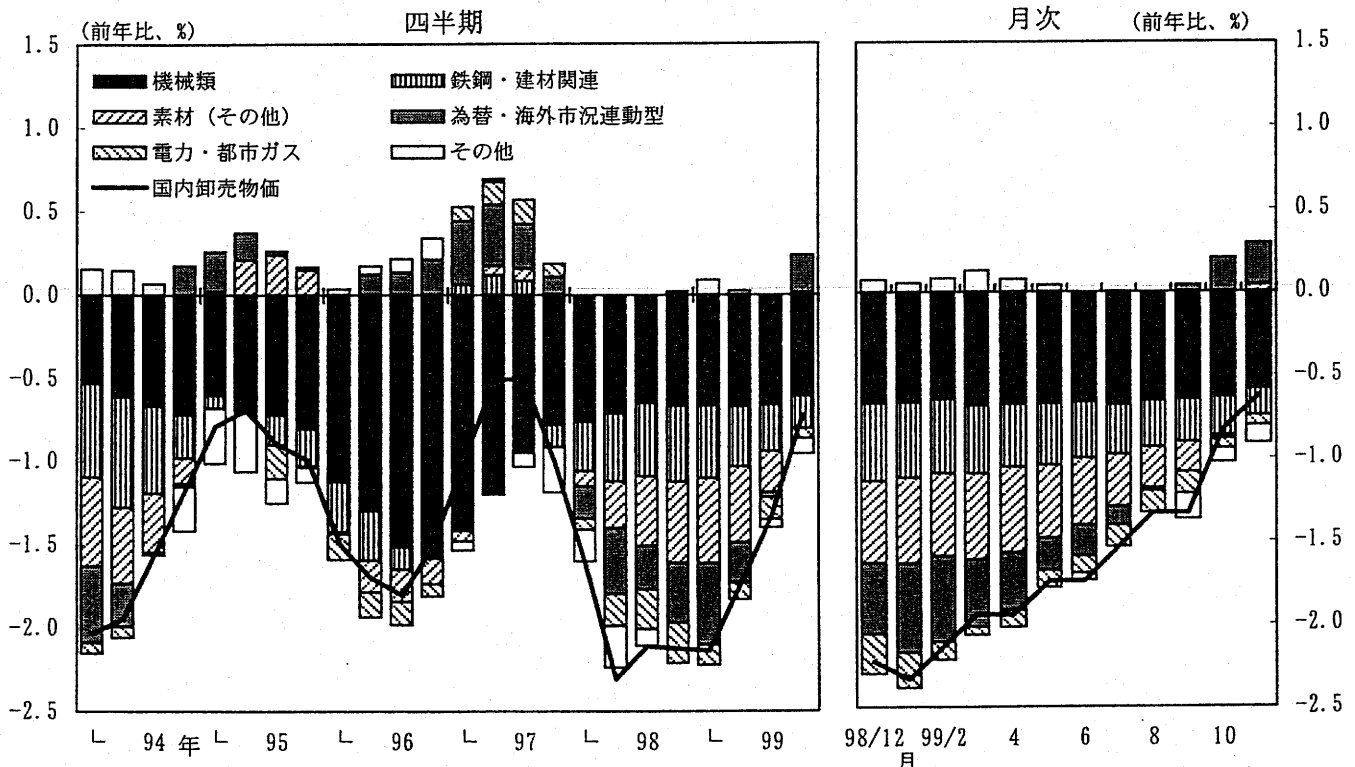
(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

	99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/8月	9	10	11
国内卸売物価	-2.1	-1.7	-1.3	-0.7	-1.3	-1.3	-0.8	-0.6
機械類 [35.2]	-2.0	-2.0	-2.0	-1.8	-2.0	-1.9	-1.9	-1.7
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-3.0	-2.5	-1.9	-1.4	-2.0	-1.8	-1.6	-1.1
素材(その他) [17.4]	-2.8	-2.5	-1.4	0.0	-1.4	-1.0	-0.1	0.2
為替・海外市況連動型 [5.0]	-9.0	-4.6	-0.6	4.4	-0.4	0.8	3.9	4.9
電力・都市ガス [3.9]	-3.2	-2.7	-3.4	-1.6	-3.4	-3.4	-1.5	-1.6
その他 [24.2]	0.4	0.1	-0.2	-0.4	0.0	-0.6	-0.3	-0.4

(注) []はウェイト(%)。



- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 7. 99/4Qのデータは、99/10-11月平均の前年同期比。

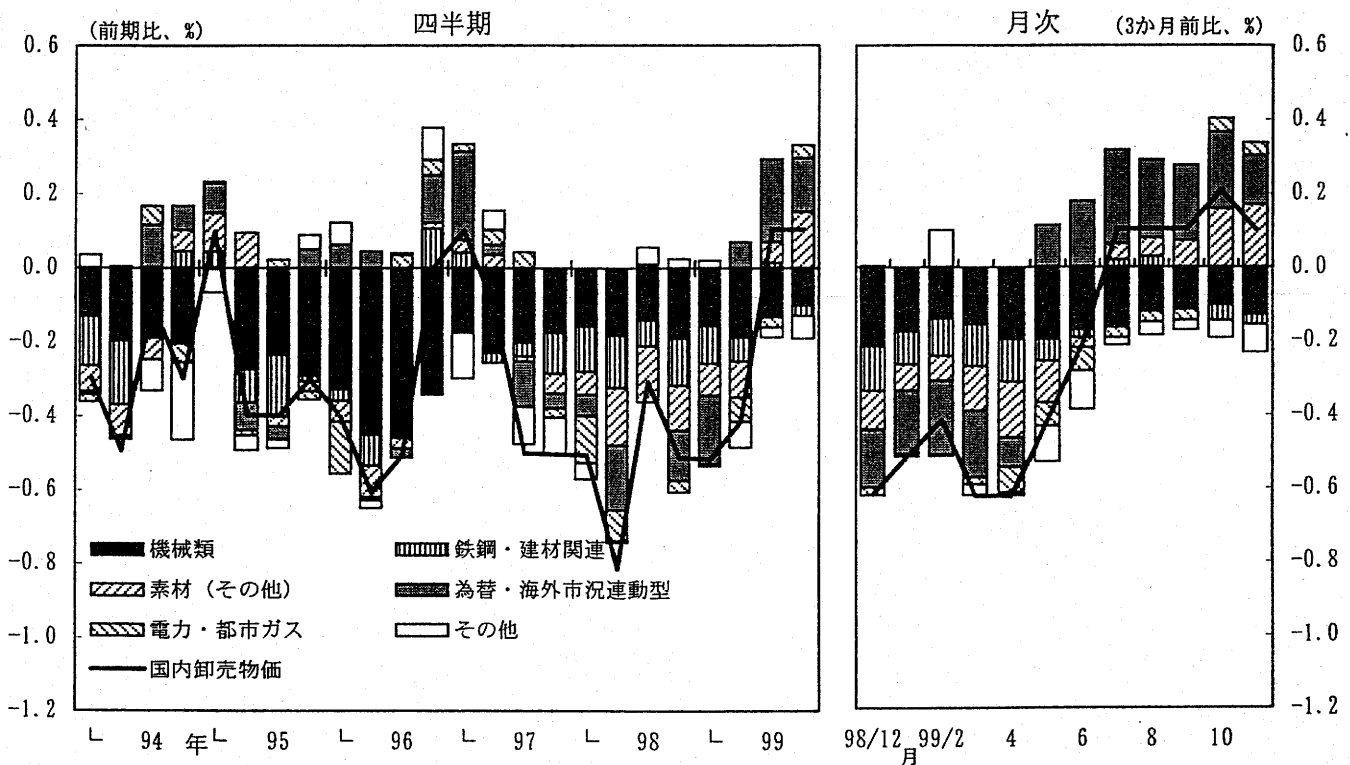
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

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)			
	99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/8月	9	10	11
国内卸売物価	-0.5	-0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
機械類 [35.2]	-0.5	-0.6	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.7	-0.5	0.1	-0.2	0.2	0.0	-0.3	-0.2
素材(その他) [17.4]	-0.5	-0.5	0.3	0.8	0.3	0.4	0.9	1.0
為替・海外市況連動型 [5.0]	-3.6	1.4	4.4	2.7	4.1	4.0	4.0	2.5
電力・都市ガス [3.9]	-0.2	-1.7	-0.7	1.0	-0.7	-0.7	1.0	1.0
その他 [24.2]	0.1	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3

(注) []はウェイト(%)。



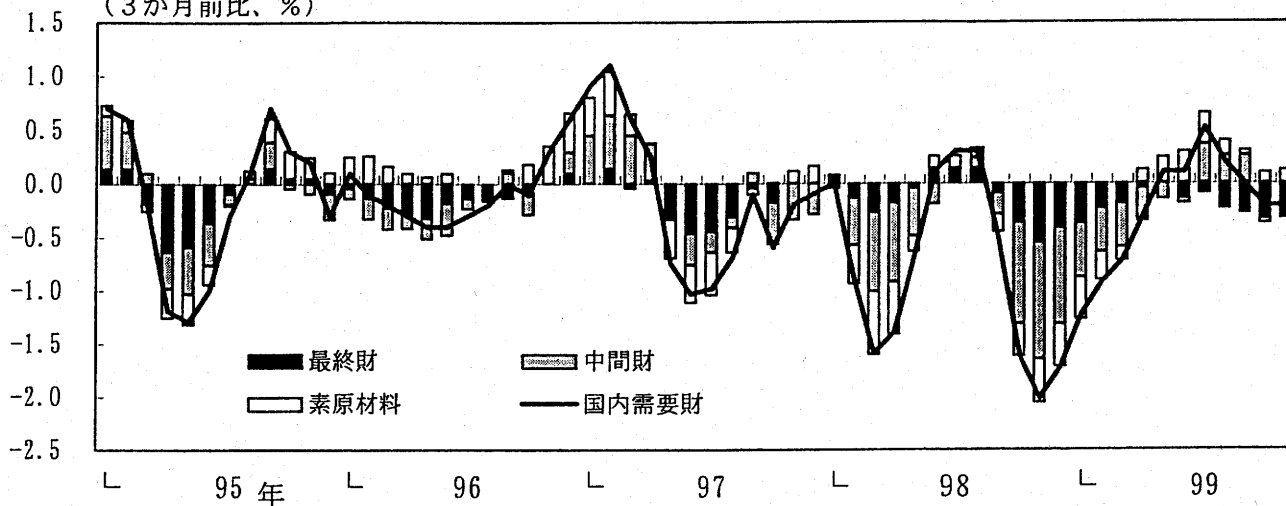
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 7. 99/4Qのデータは、99/10-11月平均の99/7-9月平均対比。

(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

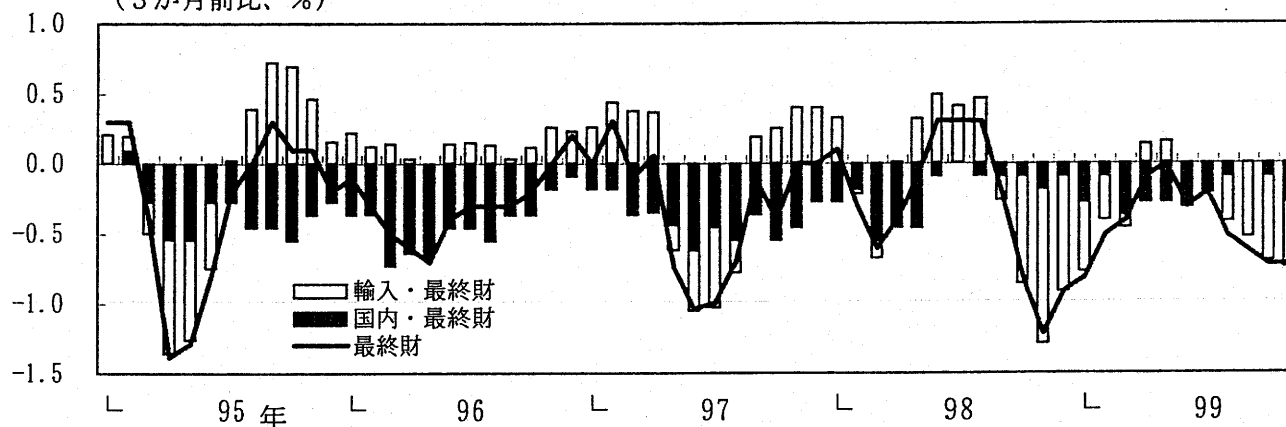
(1) 国内需要財

(3か月前比、%)



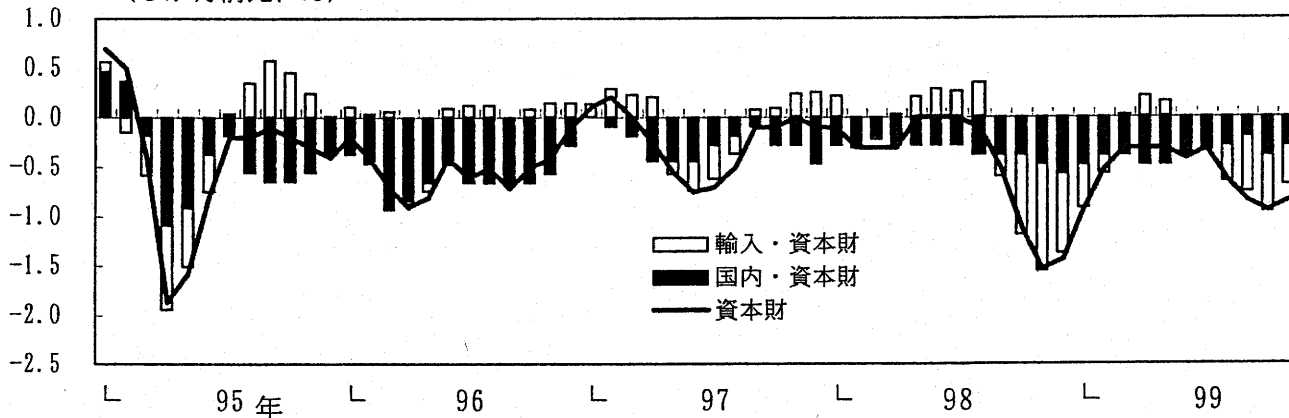
(2) 最終財

(3か月前比、%)



(3) 資本財

(3か月前比、%)

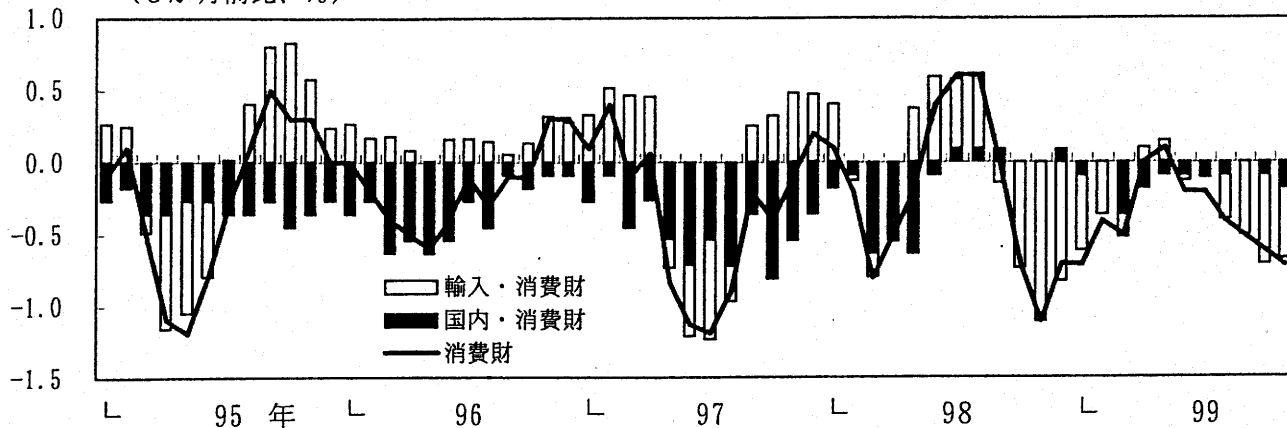


(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移 (続)

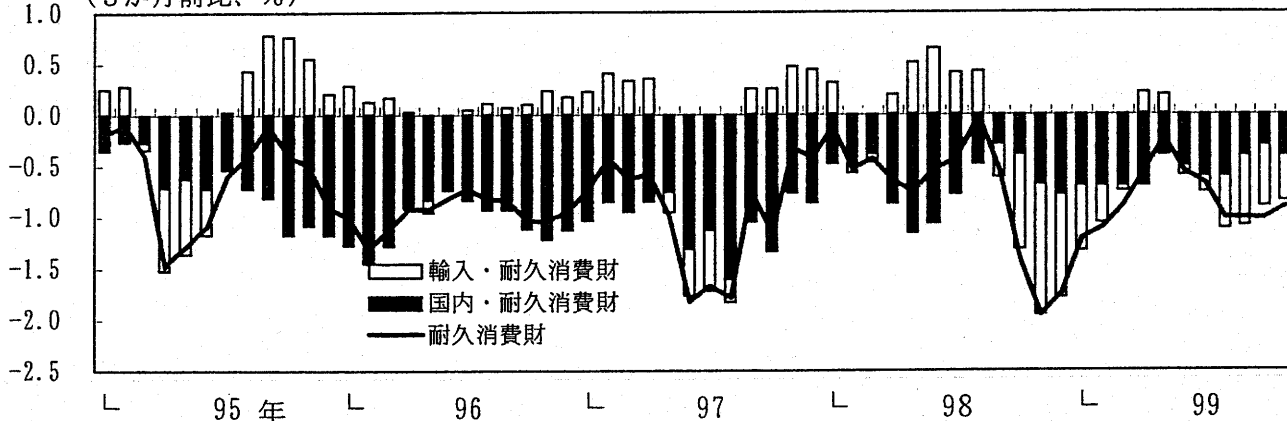
(4) 消費財

(3か月前比、%)



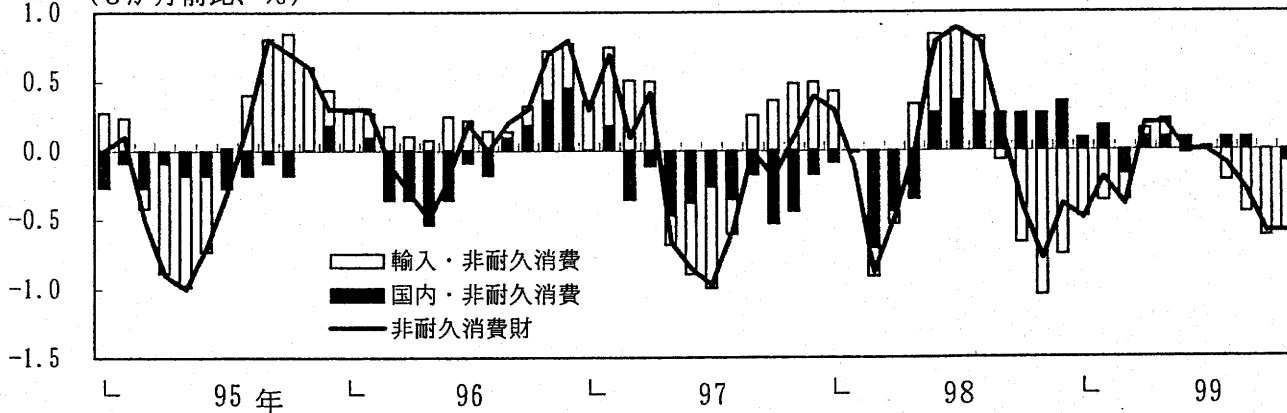
① 耐久消費財

(3か月前比、%)



② 非耐久消費財

(3か月前比、%)



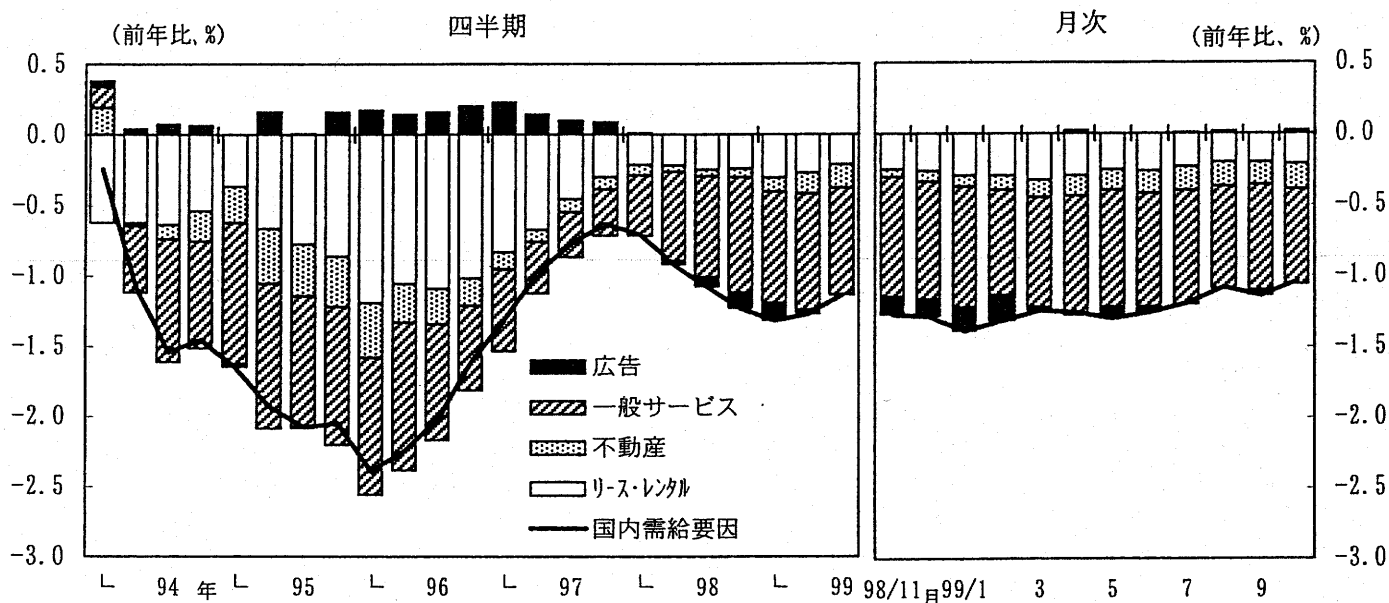
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

企業向けサービス価格(前年比)

(国内需給要因<消費税調整後>)

	(四半期)				(月次)			
	98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8	9	10
総平均	-1.5	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5	-1.6	-1.3	-1.1
国内需給要因 (証券関連手数料を除く) [100.0]	-1.2	-1.3	-1.3	-1.1	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0
リース・レンタル [10.4]	-2.7	-3.4	-3.1	-2.4	-2.6	-2.3	-2.3	-2.4
不動産 [11.0]	-0.6	-0.9	-1.4	-1.5	-1.5	-1.5	-1.4	-1.6
一般サービス [71.2]	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9
広告 [7.4]	-1.4	-1.6	-0.4	-0.1	0.1	0.2	-0.5	0.3

— []は国内需給要因に対するウェイト<%>。



- (注) 1. 95年基準指数。94/12月以前は、90年基準計数をリンク係数にて接続。
 2. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、CSP I 総平均から、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)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い、証券関連手数料を除いたもの。
 3. 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。
 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)。

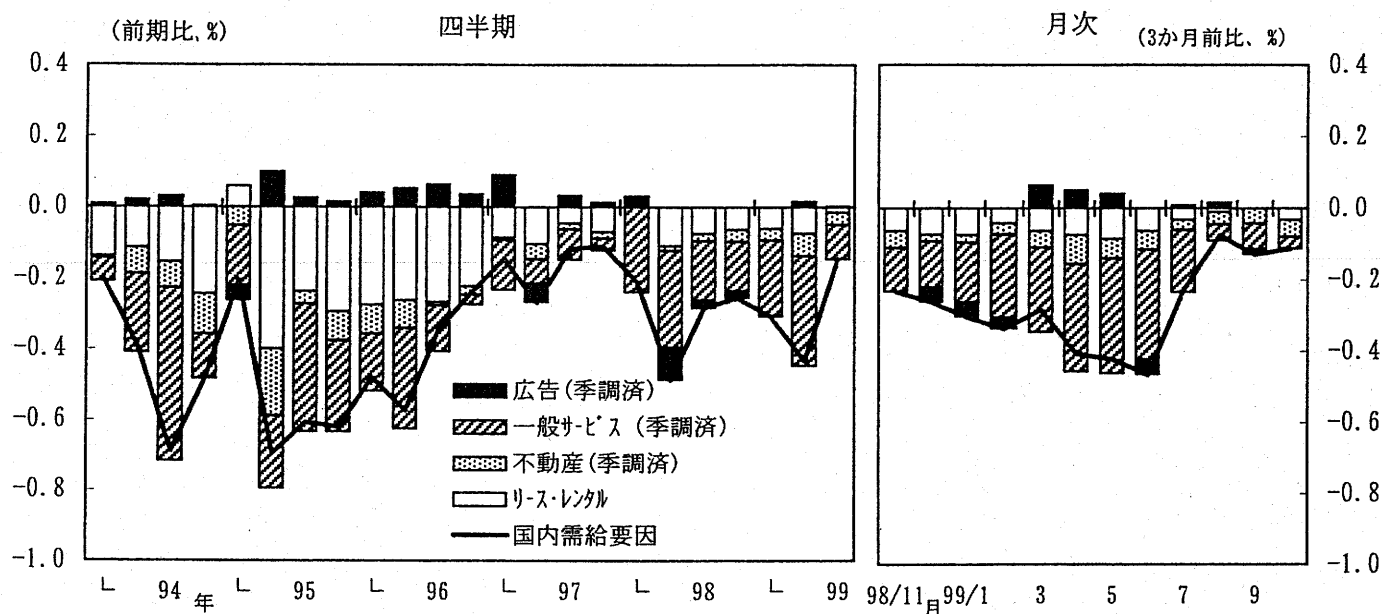
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

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	99/7月	8	9	10
総平均	-0.6	-0.5	0.0	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3
国内需給要因 (証券関連手数料を除く) [100.0]	-0.3	-0.3	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
リース・レンタル [10.4]	-0.7	-0.7	-0.9	-0.2	-0.4	-0.1	0.0	-0.4
不動産(季調済) [11.0]	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4
一般サービス(季調済) [71.2]	-0.2	-0.3	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0
広告(季調済) [7.4]	-0.2	0.0	0.2	0.0	0.1	0.2	-0.2	0.0

— []は国内需給要因に対するウェイト<%>。

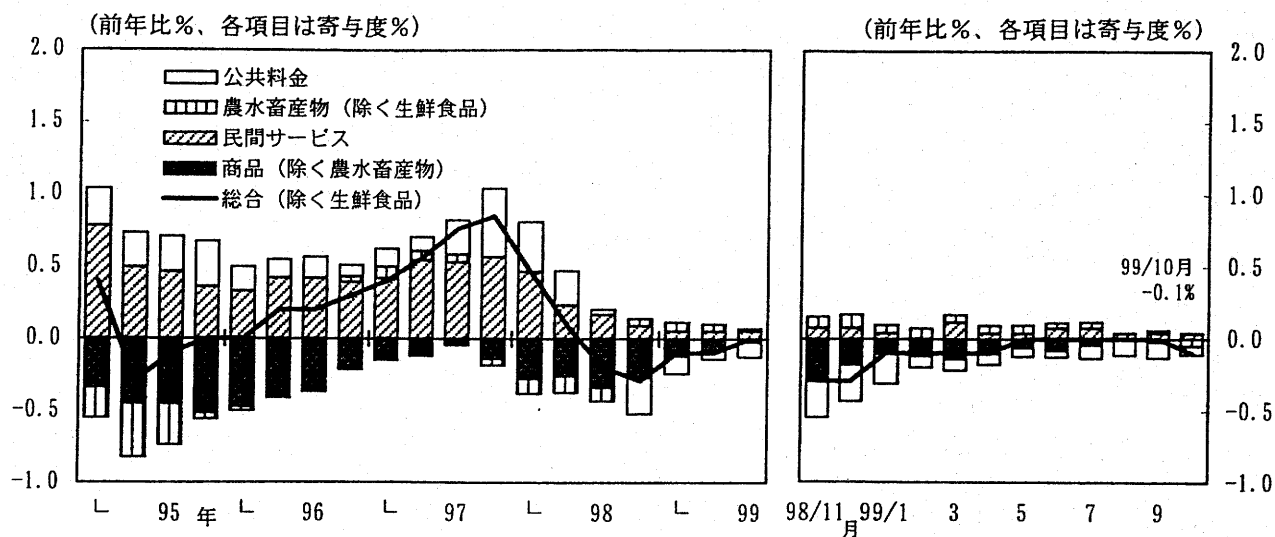


- (注) 1. 95年基準指数。94/12月以前は、90年基準計数をリンク係数にて接続。
 2. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、CSP I 総平均から、①規制料金（自動車保険＜自賠責＞、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い、証券関連手数料を除いたもの。
 3. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
 4. 広告の中のTVCM、一般サービスの中の普通倉庫、不動産の中の店舗は季節性を有しているため、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている。
 5. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

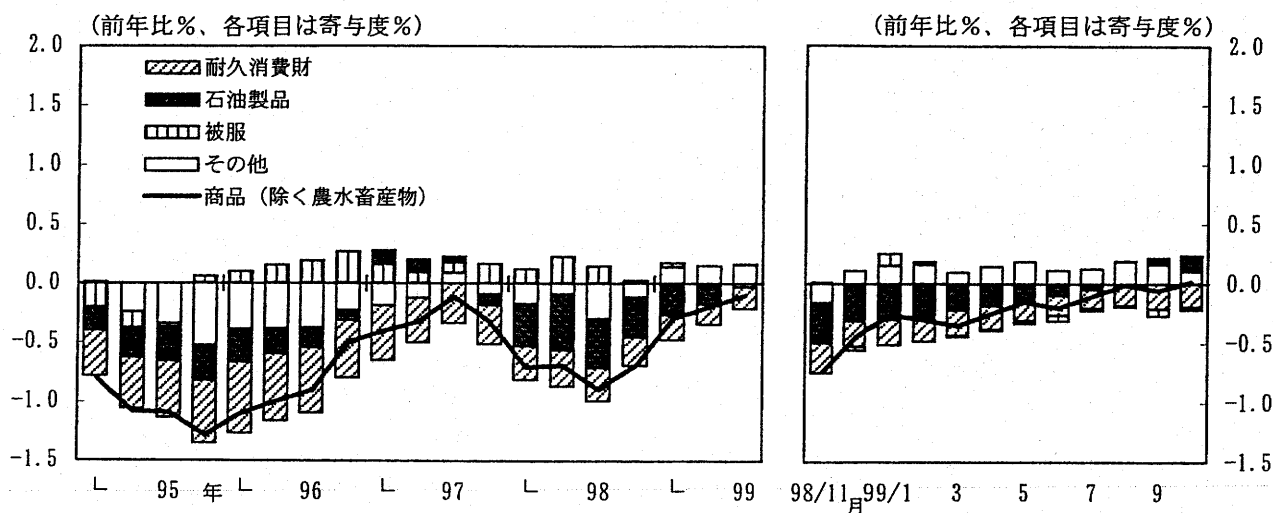
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国、前年比)

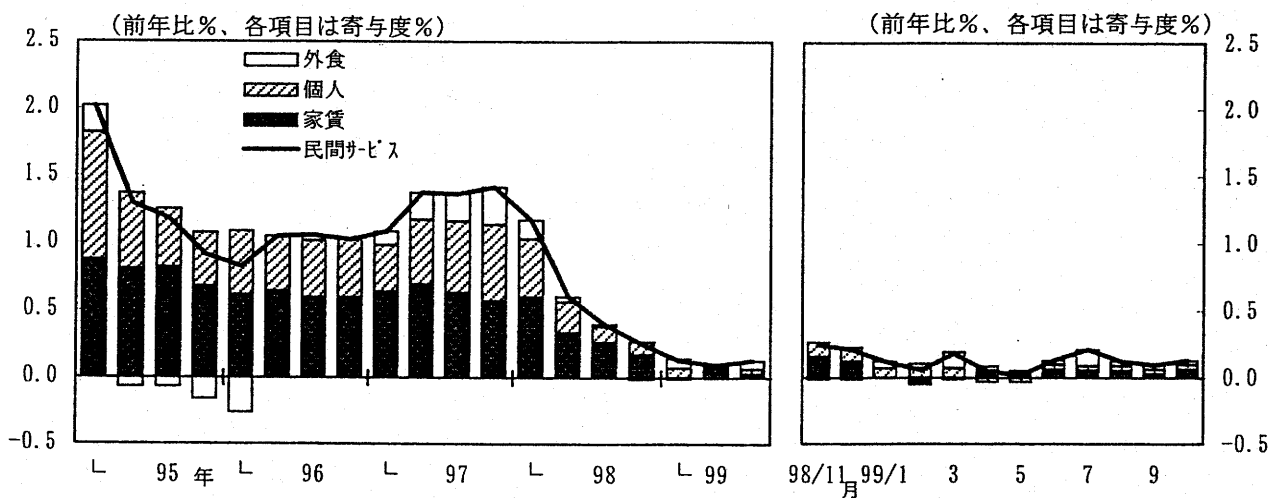
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 商品 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 民間サービスの要因分解

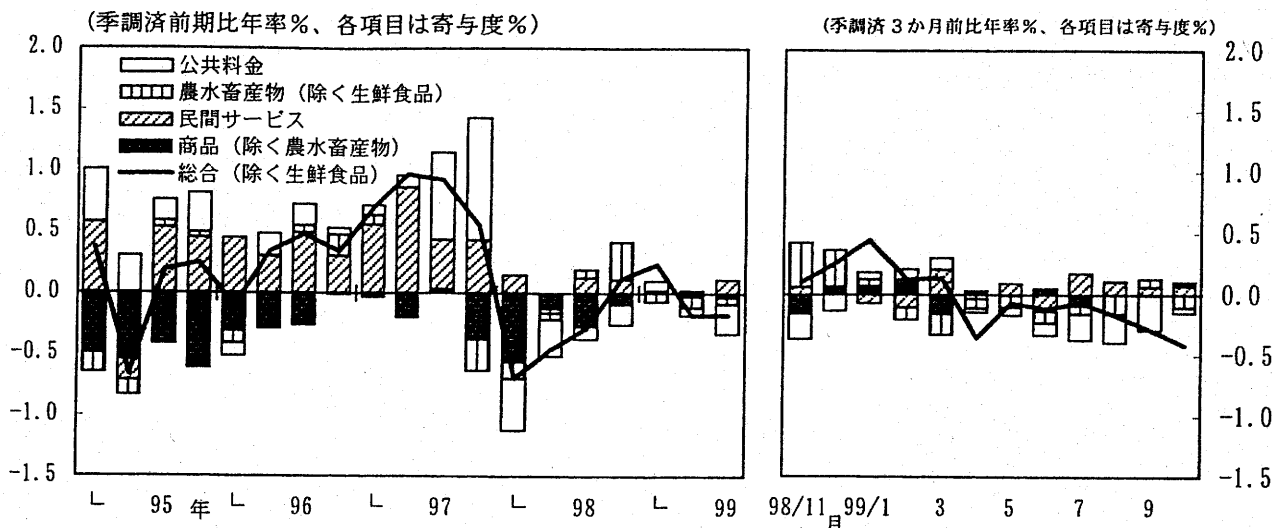


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

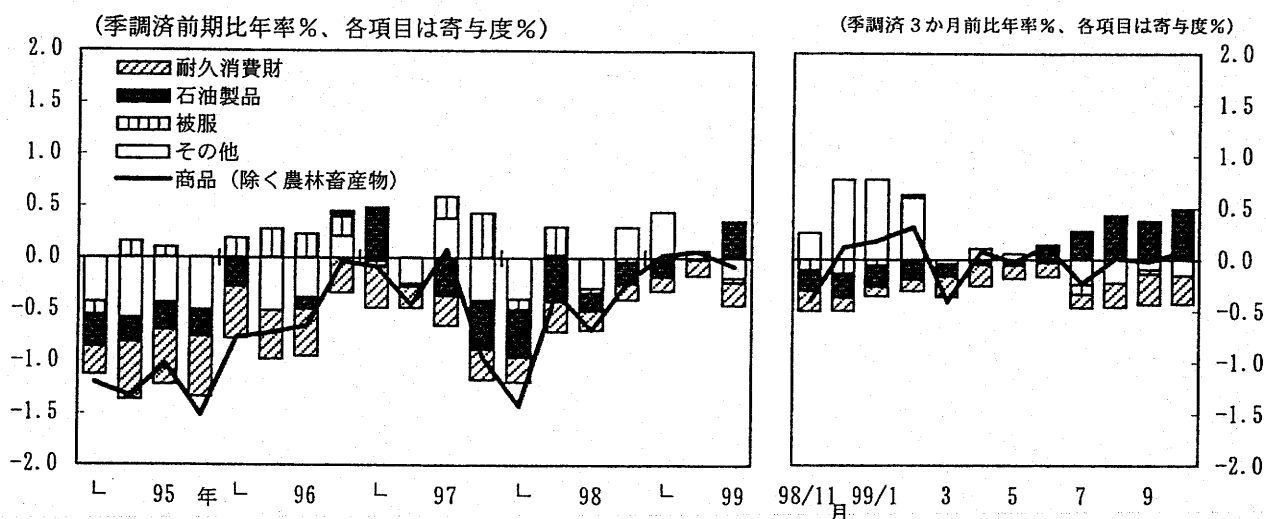
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価 (全国、3か月前比)

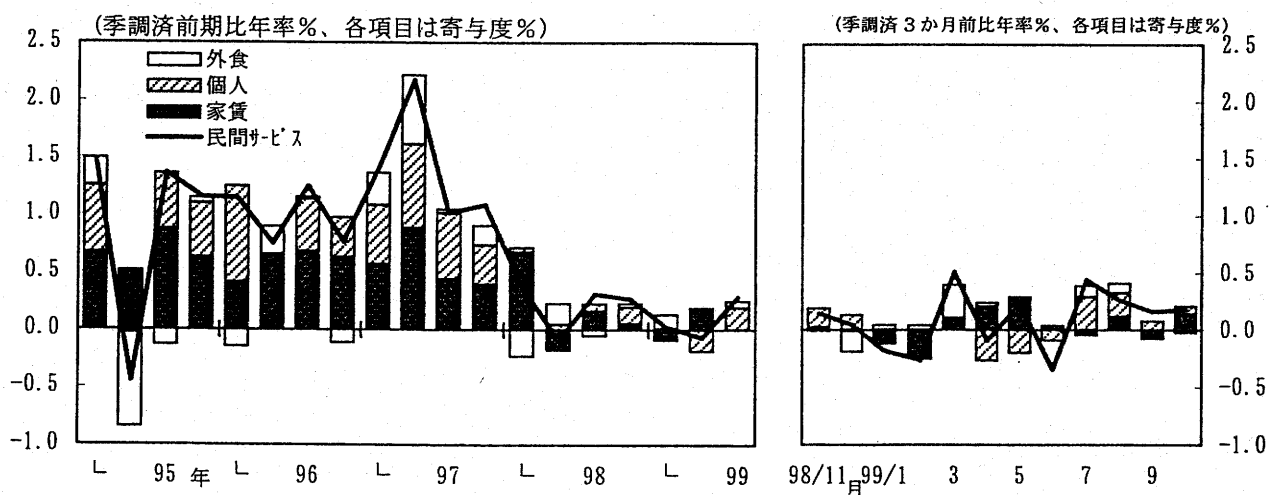
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 商品 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 民間サービスの要因分解



- (注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 3. 合計と要因別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」