

98. 3. 3
日本銀行

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨（案）

（98年1月16日開催分）

本議事要旨は98年2月26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：98年1月16日(9:05～13:27)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長 松下康雄(総裁)
濃野 滋(任命委員)
後藤康夫(")
武富 将(")
中川隆進(大蔵省代表)
藤島安之(経済企画庁代表)

(執行部からの報告者)

| | |
|--------|------|
| 副総裁 | 福井俊彦 |
| 理事 | 永島 旭 |
| 理事 | 米澤潤一 |
| 理事 | 山口 泰 |
| 企画局長 | 川瀬隆弘 |
| 営業局長 | 竹島邦彦 |
| 営業局審議役 | 川原義仁 |
| 国際局長 | 杉田正博 |
| 調査統計局長 | 松島正之 |

(事務局)

| | |
|-----------|------|
| 政策委員会室長 | 三谷隆博 |
| 政策委員会室参事補 | 渡部 訓 |
| 企画局企画課長 | 山本謙三 |
| 企画局参事補 | 雨宮正佳 |

I. 執行部からの報告の概要

1. 最近の金融調節の運営実績

金融調節は、95年9月8日以降の方針(無担保コールレート<オーバーナイト物>を、平均的にみて公定歩合水準をやや下回って推移するよう促す)に従って運営した。

最近の運営実績についてやや具体的にみると、前積み期入り後(97年12月16日以降)も、各種の調節手段をフルに活用しつつ、連日大幅な積み上を造成するなど市場に対する潤沢な資金供給に努めた。この結果、無担保コールレート(オーバーナイト物)の目立った上昇は回避し得たが、潜在的な上昇圧力は根強い状態が続いた。ターム物金利については、年明け後、年末要因の剥落などから2か月以内の比較的短期の金利が一頃に比べかなり低下した一方、年度末越えとなる3か月物金利は高止まりを続けた。こうした情勢を踏まえ、年度末越えを含む長目の資金供給を積極的に進めた。この結果、3か月物などのターム物金利にも漸く低下の兆しが出始めている。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

円の対米ドル相場は、昨年秋以降軟化し、1月7日に134円台まで円安方向に動いたが、その後は、日本の追加的な景気対策への期待感の高まりや、アジア経済の調整が米国経済にも波及するとの見方等もあって、129円台まで円安修正が進んだ。円の対マルク相場は、このところ72~73円台の安定した推移を続けていたが、足許は70円台へと円高方向への動きとなった。円の名目実効レートをみると、対アジア通貨での大幅な円高化を映じて、96年初の水準まで円高が進んでいる。なお、アジア諸国の通貨は、韓国ウォンが若干安定を取り戻しつつある一方で、インドネシア・ルピアなどは依然不安定な状態を脱していない。

(2) 海外金融経済情勢

米国経済の動向をみると、企業マインド面でやや弱い指標もみられ

るが、個人消費関連を中心に強めの指標が続いている。こうした中で、物価は落ち着いた動きとなっている。なお、市場金利は、アジアの通貨・金融不安を受けた資金流入等により、長期・短期金利ともに低下した。株式市況は、一進一退で推移した。

欧州については、ドイツ、フランスでは、輸出の持直しを中心とする景気回復が続いている。この間、英国では堅調な景気拡大傾向が続いている。

東アジア各国では、一部に経常収支改善の兆しが窺われるが、内需は減退傾向が強まる状況が続いている。なお、株式市況をみると、韓国市場が持ち直しつつある一方で、シンガポール市場、インドネシア市場は依然軟調な地合いを脱していない。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

最終需要面をみると、純輸出は増加基調を続けており、設備投資も製造業を中心に緩やかに増加している。一方、個人消費については、消費税率引き上げの影響が一巡した後も、家計のマインドが慎重化していることから、低迷が長引いている。また、住宅投資が落ち込んだ状態を続けているほか、公共投資も減少傾向にある。こうした最終需要動向を背景として、在庫調整の動きが拮がっており、鉦工業生産は弱含みの展開となっている。さらに、雇用・所得の改善テンポも、鈍化を続けている。このように、生産・所得・支出を巡る前向きな循環は停滞してきている。

先行きについては、外需が引き続き下支えに働くとみられるうえ、昨年末に発表された特別減税が、家計の支出に好影響を及ぼすことが期待される。しかし、在庫調整圧力が強まっているところへ、公共投資の減少が持続し、設備投資についても増勢鈍化が見込まれるため、今暫くは停滞色の強い展開が続くものとみられる。また、これまでの景気減速によって、わが国経済の追加的なショックに対する耐久力は低下してきているとみられるだけに、今後、アジア経済の調整の長期化・深刻化、金融機関の慎重な融資姿勢の強まりによる企業金融への悪影響、あるいは企業や家計のコンフィデンスの一層の低下、などの景気下押しリスクが発生することがないか、十分な注意を払っていく

必要がある。

(2) 物価

物価面をみると、財市場における需給の緩和を反映して、卸売物価が軟化している一方、消費者物価は、消費税率引き上げ等の制度変更要因を除いて、前年を若干上回る水準で推移しており、物価全体としては、これまでのところ安定した動きを示している。先行きについても、デフレ・スパイラルの懸念が高まった95年当時のように、為替円高によって輸入ペネトレーションが誘発され、競合する国内最終財価格を直接押し下げるといった環境にはないだけに、当面、総じて安定的な推移を辿る可能性が高いとみられる。ただ、国内需給ギャップの縮小を見込みにくいことを踏まえると、アジアにおける需給の引き緩みなども視野に入れつつ、今後とも物価環境を丹念にみていくことが適当である。

(3) 金融情勢

金融面をみると、TB利回りや長期国債利回りは既往最低圏で推移しているが、一部金融機関の経営破綻をきっかけに、信用リスク・流動性リスクに対する市場の意識が強まっており、短期金融市場のターム物金利や、社債・金融債利回りなどは、上昇・高止まりしている。このように、市場の景況感が引き続き弱い一方、金融システムに関する不透明感が高まるという状況のもとで、株価は低迷を続けている。また、為替レートは、対アジア通貨では円高が進んでいるが、対米ドルでは円安となっている。

量的な金融指標をみると、民間金融機関の貸出は、計数面からみる限りこれまでのトレンドに大きな変化はみられていない。マネーサプライも、M2+C Dの前年比は概ね3%前後で推移している。しかし、金融機関の貸出姿勢は、株安・円安による自己資本面からの制約の強まりもあって、一段と慎重化する方向にある。貸出金利面でも、上記市場動向等を反映して、12月入り後は上昇圧力が強まっている。当面、以上のような金融面の動向が、実体経済活動に対してどのような影響を及ぼすか、注意深くみていく必要がある。

Ⅱ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

景気の現状については、家計支出を中心とする内需減速の影響が、生産面や雇用・所得面に及びつつあるほか、企業マインドも悪化しており、景気は停滞色の強い状況にあるとの見方で委員の意見の一致をみた。

まず、個人消費の低迷が長引いている背景について意見交換が行われた。11月以降の個人消費の低迷は、消費税率引き上げ前の駆け込みの反動や特別減税廃止の影響だけでは十分説明できず、10月までの局面とは様相を異にしているのではないかとの意見が出された。この背景については、多くの委員が、11月以降の金融システム不安の再燃、株価の下落、アジアの金融・通貨情勢の動揺等を背景とする消費者マインドの後退とそれに伴う家計の「防衛姿勢」の強まりを指摘した。

こうした個人消費の動向に関する検討から発展し、景気停滞色の強まりの性格を全体としてどう理解すべきかといった点についても意見交換が行われた。

現在の局面の特徴として委員から指摘された点を要約すると、①これまでは景気後退局面でも比較的安定的であった個人消費の落ち込みが大きいこと、②家計だけでなく、企業、金融機関も含め、経済の先行きに対するコンフィデンスが大きく後退しており、一種の不安心理の増幅現象がみられること、③景気停滞色の強まりに伴う株価下落等が、金融機関行動の慎重化をもたらし、それがさらに企業経営やマインド面に影響を与えるといった形で、「実物経済」と「金融」との間の連動現象が表面化しているとみられること、などであった。

これらのため、最近の情勢は、在庫循環、設備循環などの通常の循環メカニズムだけでは十分説明し難いとの見方が多く示された。

以上の現状評価を踏まえ、景気の先行きについては、当面の景気下支え要因、先行き留意すべきダウンサイドリスクの両面について検討が行われた。

まず、景気の下支え要因としては、委員から以下のような点が挙げられ、現段階では、景気の累積的な悪化に至るリスクは大きくないと見方が多く示された。

- 消費税率引き上げ等の個人消費に対する影響は、時間の経過とともに後退するとみられること。
- 特別減税、金融システム対策などの政策対応が図られており、その効果が期待されること。
- 為替相場、海外景気の状態からみて、全体としては、輸出の好環境が続いていること。
- 目下のところ、設備投資計画の大規模な下方修正は見込まれていないこと。

ただし、景気のダウンサイドリスク要因として、以下のような点に留意することが必要であるとの意見も多く示された。

- アジア経済の調整が一段と深刻化した場合のわが国からの輸出等への悪影響。
- 金融機関の慎重な融資姿勢の強まりによる企業金融への悪影響。
- 金融システム不安、企業倒産の増加等による、家計や企業のコンフィデンスの一層の低下。
- 在庫調整の長期化により企業収益の下押し圧力が強まり、これが投資・雇用調整に繋がるケース。

このうち、金融機関の融資姿勢慎重化の動きとその影響について、詳細な意見交換がなされた。わが国の金融システムや経済が大きな転換期を迎えていることを踏まえると、金融機関の融資姿勢の慎重化自体はやむを得ない方向であり、長期的には、金融機関の経営効率化やそれに伴う産業の合理化に資する面があるとの指摘もあった。ただし、こうした長期的な観点からの意見を述べた委員も含め、大方の委員から、目先1～3月期については、金融機関の融資姿勢がいっそう慎重化する可能性があり、その実体経済面への影響を注視する必要があるとの意見が示された。その場合、企業金融を通じて設備投資等の実体経済活動に与える悪影響と並んで、マインド面への影響、すなわち、倒産の増加などにより、家計や企業の不安心理を強めるリスクも念頭に置く必要があるとの見方が示された。

ただ、金融機関の融資姿勢の動向やその経済に及ぼす影響については、①株価・為替レートの動きとそれが金融機関のバランスシートに

与える影響、②社債、CPなどの代替的な資金調達手段の動向、③相対的に自己資本比率に余裕のある先の貸出態度、④政府系金融機関の融資の拡充や金融システム安定化策等昨年来政府の打ち出した諸々の対策や日本銀行の潤沢な資金供給の効果、など様々な要因に依存するため、こうした点も含め、今後の動向を注意深く見守っていく必要があるという点で、意見の一致をみた。

最近の為替相場動向に関しては、概ね、内外の景気格差を反映したものと考えられるとの見方が示された。ただし、これ以上の円安が急激に進む場合には、問題が生じるとの意見も示された。その場合の具体的な懸念材料としては、産業構造改革の流れに緩みをもたらしかねないこと、外貨資産の円建て評価額の増大により、金融機関の自己資本比率規制上の制約が強まり、融資姿勢の一層の慎重化に繋がりがかねないこと等が指摘された。

先行きの物価動向については、当面安定基調が続くとみられ、上方、下方どちらのリスクも小さいとの意見が出された。これに対して、アジアの経済調整や、国際商品市況の動向等を勘案すると、先行きは、どちらかといえば、下方サイドのリスクに留意する必要があるのではないかとの意見も表明された。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上の景気、物価情勢に関する検討を踏まえ、当面の金融政策運営について、以下の検討が行われた。

まず、現在の景気停滞色の強まりに対しては、その発端となった個人消費の後退にいかに関止めをかけるかが重要であるという意見が出された。これに関連し、個人消費後退の背景は、主に、財政面からのマイナスの影響と金融システム不安によるコンフィデンスの低下の2つが考えられ、先行きについてはなお楽観はできないものの、政府による所得税減税と金融システム安定化策等の措置は、この2つの側面から、個人消費に好影響を与えることが期待されるとの意見が表明された。また、こうした政府による対策によって、よりバランスのとれた政策対応になりつつあり、3月決算期を控え、できるだけ早期にこれらの施策が実施に移されることが重要であるとの意見があった。

また、コンフィデンスの後退を食い止めるという観点に絞ってみても、金融システム安定化策と同時に、アジアの金融・経済不安に対する諸施策が講じられていることを重視する意見が表明された。すなわち、①公的資金投入も含めた金融システム問題の抜本的な対策が講じられつつあり、国民の理解も得られつつあるとみられること、②アジアの動揺についても、IMF等の国際機関を中心に、日本、米国が積極的に支援に参加し、迅速かつ大規模な対策が講ぜられたこと、など前向きの動きも出ており、このように問題解決の方向性を明らかにしていくことがコンフィデンスにも好影響を与えとの意見が出された。この点に関連し、ここ数日、株価が持ち直し気配にある点につき、これが、マーケットの雰囲気の変化を示しているものかどうか、注目したいとの意見があった。

この間、大蔵省代表委員及び経済企画庁代表委員から、政府系金融機関の融資の拡充、公的資金30兆円の投入を含む金融システム安定化策、特別減税など、政府が各方面にわたって講じてきている措置について説明があり、こうした諸対策が相まって、経済の先行きに対する不透明感が払拭され、景気回復に貢献するものと考えられるとの見解が述べられた。また、経済企画庁代表委員から、わが国財政の健全化等6つの改革を進めるとともに、その時々々の経済の実情に応じて臨機応変の措置をとっていくことにならうとの見解が述べられた。

当面の金融政策運営については、現在の市場金利情勢を巡って検討が行われた。まず、オーバーナイト物金利が安定的に推移する一方で、ターム物金利がなお高止まっている状況については、通常の意味で実体経済活動を反映した金利形成ではなく、信用リスクや流動性リスクに対する市場参加者の意識が強まったため、TB金利と民間ターム物金利(CD、ユーロ円等)の間の乖離が拡大したものであるとの意見が出された。このため、当面の金融調節上は、日本銀行が長めの資金を潤沢に市場に供給することにより、市場の落ち着きを回復し、ターム物金利の高止まりの是正を促していくことが先決であるとの点で、委員の意見の一致をみた。また、大方の委員が、このような潤沢な資金供給は、金融システムの安定化や預金者(家計)心理の安定化にも資すると指摘した。

以上のほか、現状のように民間のコンフィデンスが萎縮している状況では、追加的な金融緩和は、実体経済に及ぼす効果がどうしても限定されるほか、一方で、家計の消費マインドをさらに防衛的にするお

それがあるのではないかとの意見があった。

また、消費者物価が前年を上回る水準で安定的に推移している一方、卸売物価がやや軟化しているために、資金運用者である家計が直面している実質金利（名目金利－消費者物価でみた期待物価上昇率）と、資金調達者である企業が直面している実質金利（名目金利－卸売物価でみた期待物価上昇率）の間の乖離が拡大している（すなわち、家計等の資金運用者の実質金利が低位にある一方で、企業等資金調達者の実質金利が上昇している）可能性があり、金利水準の評価を難しくする一因となっているとの意見が示された。こうした状況下では、家計の実質運用利回りの適正化を図るという観点も重要であるが、金融面から経済活動を支えるためには、現状の金融政策スタンスを維持してターム物金利の低下を促し、企業の実質借入コストの上昇を抑制することが適切であるとの意見であった。

以上の検討を踏まえ、当面の金融政策運営に関しては、現状の金融緩和姿勢を維持し、その効果がターム物金利等に波及していくことを促しつつ、政府による諸施策の具体化の動向やその効果も含め、情勢の展開を見守っていくことが適当であるという点で、概ね共通の見解に達した。

IV. 採決

まず、議長から、議長による議案のとりまとめ及び採決の方法について、次の点につき確認があった。

金融政策の各手段（金融市場調節方針、公定歩合、預金準備率）の決定方法については、①金融市場調節方針は、現状維持も含め金融政策決定会合で毎回決定し、②公定歩合及び預金準備率については、変更時のみに決定を行う、という方法で行うこととしたい。従って、金融政策運営について現状維持とする場合には、公定歩合、預金準備率については議案を提出せずに、次回金融政策決定会合までの間の金融市場調節方針についてのみ、現状を維持する議案を提案することとしたい。

以上について委員の了承が得られたあと、議長が以下の議案をとりまとめ、採決が行われた。

議案

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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて公定歩合水準をやや下回って推移するよう促す。

採決の結果

賛成：松下委員

濃野委員

後藤委員

武富委員

反対：なし

最後に、当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が了承され、金融経済月報を1月20日に公表することとされた。

以上

(別 添)

平成10年1月16日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した（全員一致）。

以 上

98.2.26
営業局

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（2月13日）で決定された方針（O/Nレートを平均的にみて公定歩合水準をやや下回るよう促す）に従って運営した。

やや具体的にみると、今積み期入り後（2月16日以降）も、各種の調節手段をフルに活用しつつ、連日大幅な積み上を造成するなど市場に対する潤沢な資金供給に努めた。この結果、O/Nレートは概ね0.4%台前半で推移した。

この間、ターム物金利については、期越え資金の調達が山場に差し掛っている中で、調達サイドの取り急ぎ姿勢がなお改まらず、レートのジリ高傾向が続いている。これに対して、調節面では、長目の資金供給を一段と積極化しており、期越えの資金供給残高はすでに16.3兆円（前年同期2.0兆円）に達している。このため、先週末辺りから出し手サイドの期越え資金の放出姿勢がやや緩んできているとの見方も出始めており、今後の動向が注目される。

2. 証券市場動向

（1）株式市場

株価は、2月上旬まで17,000円前後でもみ合い商状を続けたが、その後は下落に転じている（2/10日17,205円→25日16,360円）。

これは、① 98 年度予算の成立までは財政措置を伴う追加の景気対策は打ち出されまいとして、市場の政策期待が後退していること（第 4 次経済対策や G 7 に対しても概して反応薄）、その一方で② 経済指標がこのところ一段と悪化していること、③ 企業の決算見通しの下方修正が相次いでいること、などの事情によるものである。ただ、市場では、この先期末に向けて仮に株価が大きく崩れるようなことがあれば、政府・自民党は新たな株価対策に乗り出さざるを得ないのではないかとの見方も根強く、このため下値の余地も自づと限られると予想する向きが多い。

（2）債券市場

指標銘柄利回りは、1 月末に反落し、その後も低下歩調を続けている（1 / 12 日 1.58% → 1 / 29 日 1.81% → 2 / 25 日 1.66%）。こうした利回り低下は、① 景気対策に対する警戒感の後退、② 経済指標の悪化を眺めた景況感の一層の下振れ、などによるものである。当面、債券相場は堅調地合いを続けるとみられる。

以 上

(別紙)

金融調節とO/Nレート等の推移

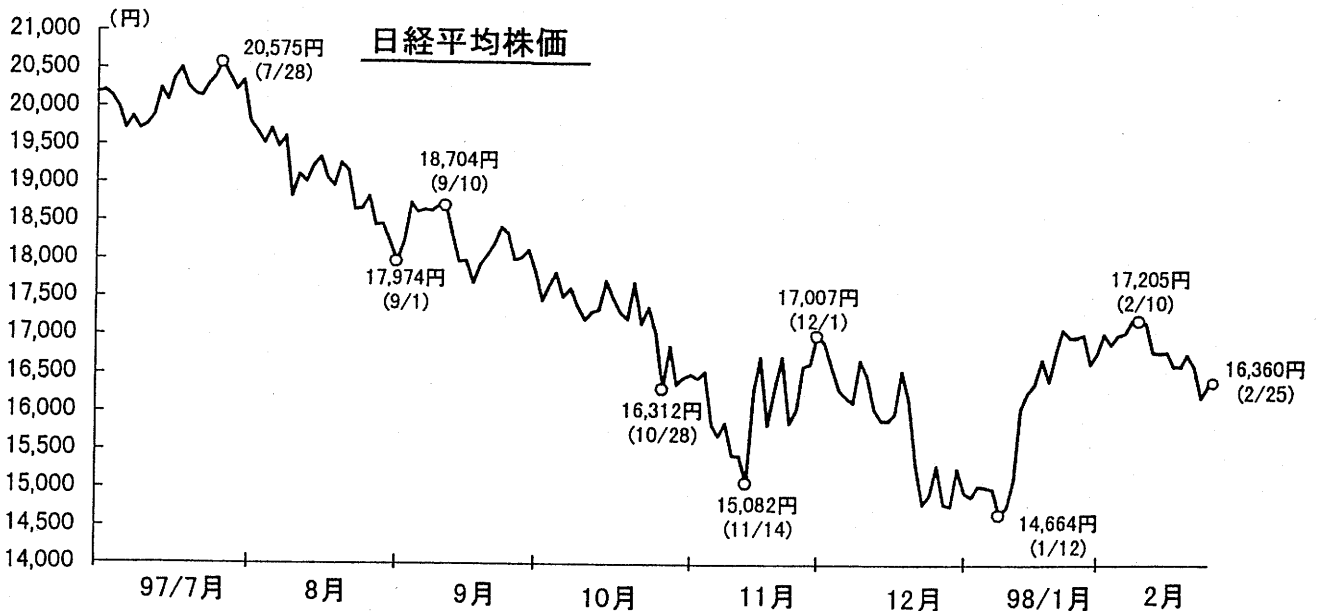
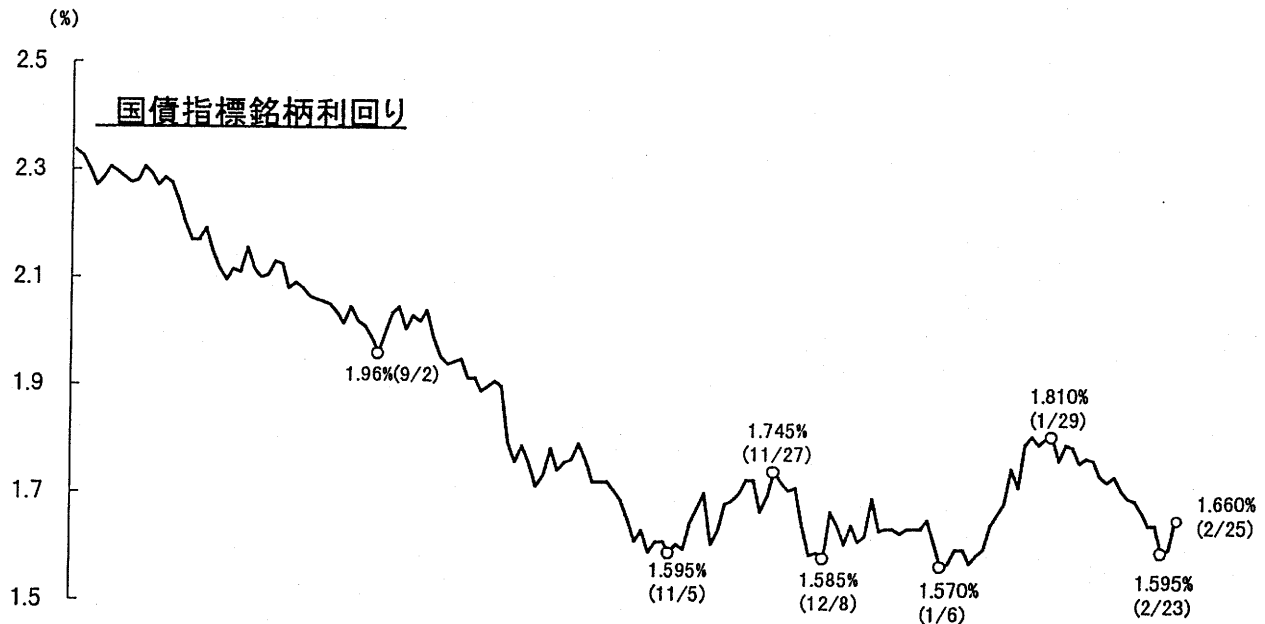
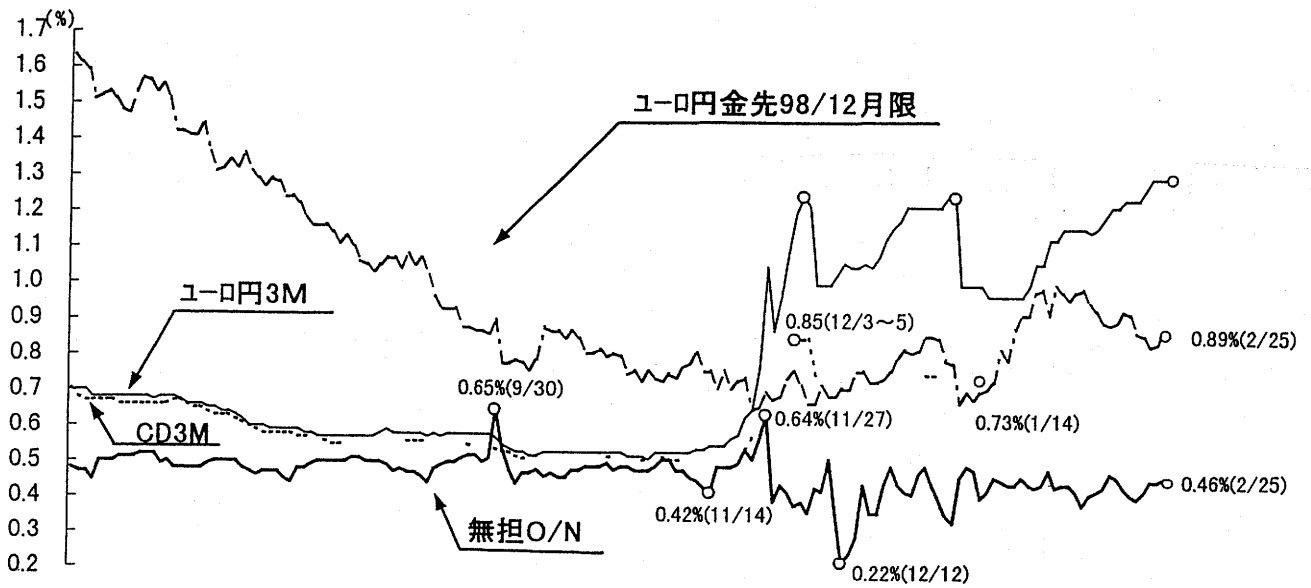
| 日付 | 積み上幅(千億円) | | | O/Nレート(%) | | ユーロ円レート(%) | | 特記事項 |
|---------|-----------|----|----|-----------|-----|------------|-----|---|
| | 9:20 | 追加 | 計 | 加重平均 | 最高値 | 1か月 | 3か月 | |
| 2/16(月) | 20 | 1 | 21 | 0.46 | | | | ・TB即日追加1,000億円 ・期越えレポオペ4,000 |
| 17(火) | 22 | — | 22 | 0.43 | | | | |
| 18(水) | 22 | — | 22 | 0.41 | | | | ・期越えレポオペ4,000 ・期越え買手オペ4,000 ・期越えCPオペ4,000 |
| 19(木) | 19 | — | 19 | 0.40 | | | | |
| 20(金) | 15 | — | 15 | 0.42 | | | | ・期越え調節貸出2,000 ・期越え買手オペ4,000 ・期越えCPオペ4,000 |
| 23(月) | 15 | — | 15 | 0.45 | | | | ・期越え買手オペ7,000 ・期越えTBオペ3,000 |
| 24(火) | 18 | — | 18 | 0.45 | | | | ・期越え買手オペ5,000 |
| 25(水) | 20 | — | 20 | 0.46 | | | | ・期越え調節貸出3,000 ・期越えレポオペ4,000 |

(注1) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

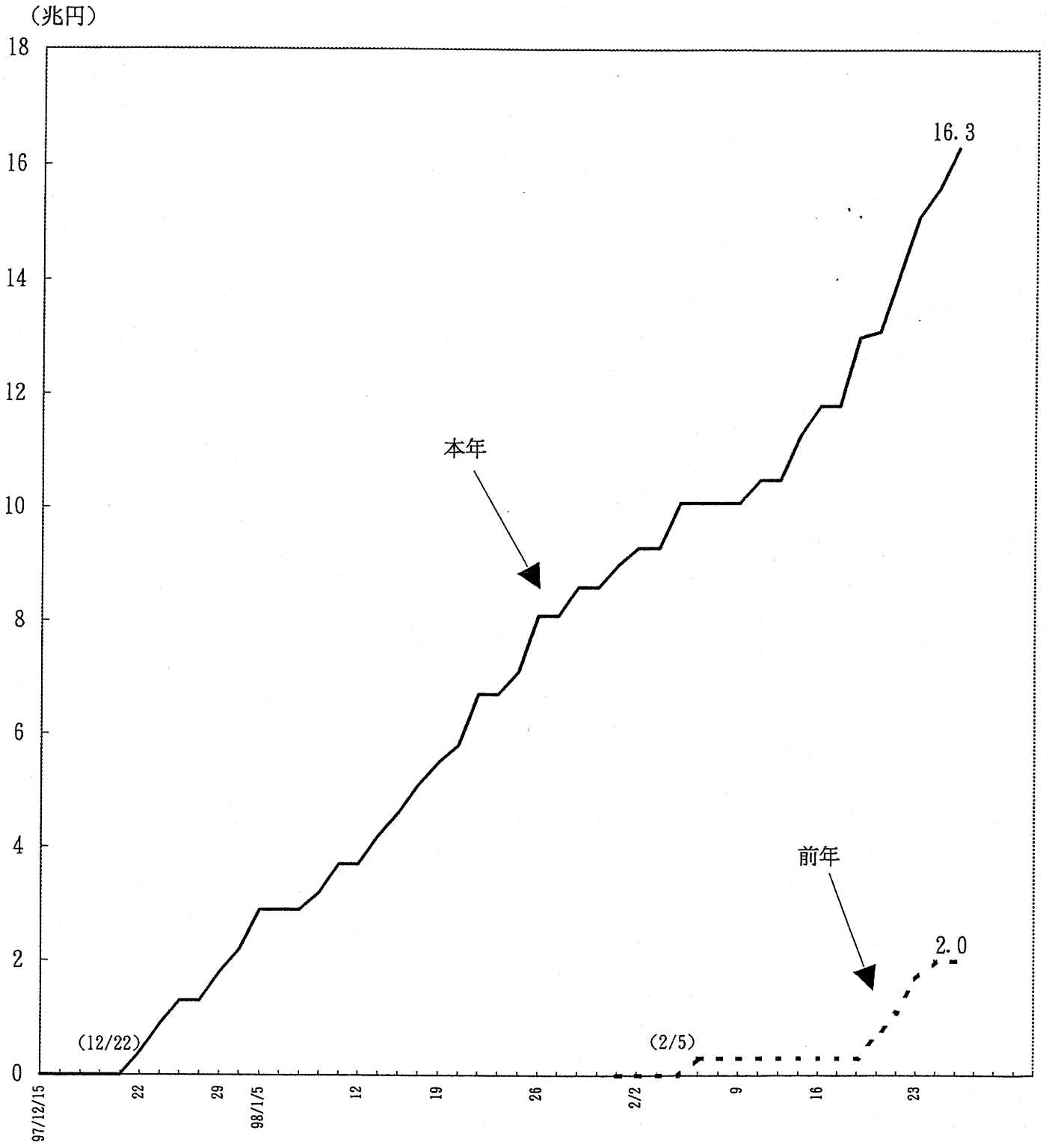
(注2) ユーロ円レートは当局ヒアリングベース。

[金融市場の動向]

(97/7月以降)



期越え資金供給残高の推移



最近の為替市場および国際金融・経済動向について

| | | |
|-----------|--|----|
| (図表 1) | 主要為替相場推移 | 1 |
| (図表 2) | ドル/円、ドル/マルク リスクリバーサル (1 M) とボラティリティ (1 M) の推移 | 2 |
| (図表 3) | 日米長期金利推移 | 3 |
| (図表 4) | 米国株式市況の推移 | 4 |
| (図表 5) | 東アジア諸国の通貨動向 | 5 |
| (図表 6) | 東アジア諸国の株価動向 | 6 |
| (図表 7) | ERM主要参加国通貨の対独マルク中心相場比 乖離率の推移および長期金利の推移 | 7 |
| (図表 8) | 商品市況の推移 | 8 |
| (図表 9) | 米国の主要経済指標 | 9 |
| (図表 10-1) | 欧州の主要経済指標 (ドイツ) | 10 |
| (図表 10-2) | 〃 (英国、フランス) | 11 |
| (図表 11) | 東アジア諸国の主要経済指標 | 12 |

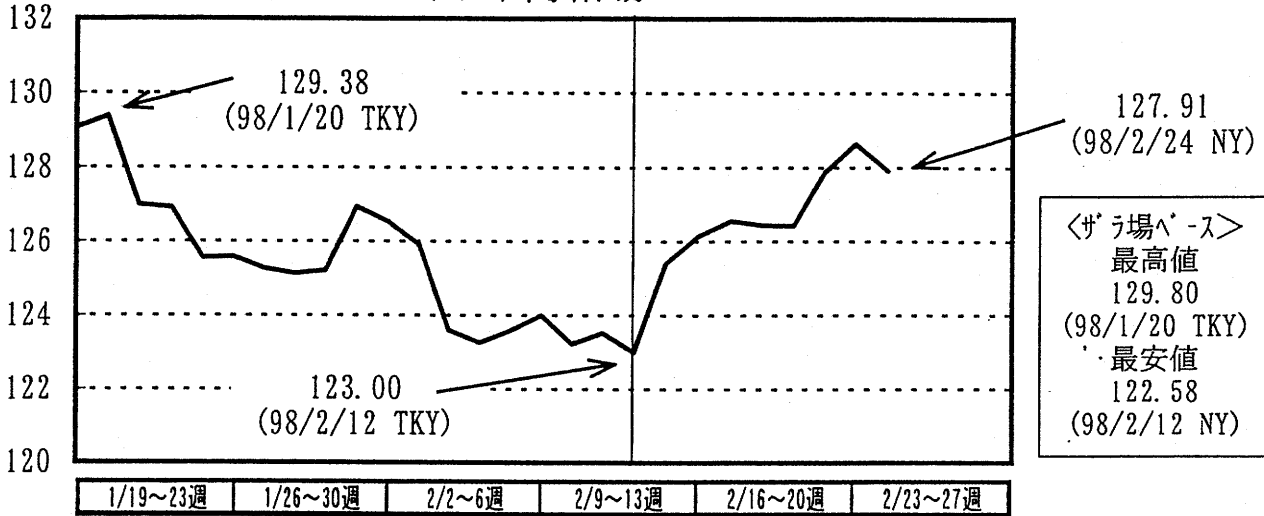
(図表1)

主要為替相場推移

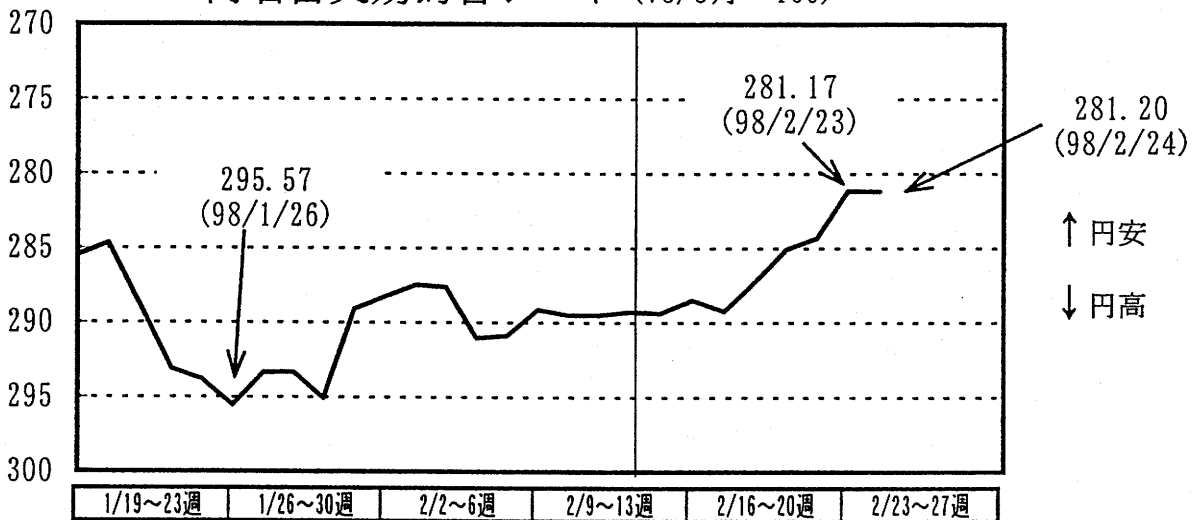
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした2月12日時点を示す(以下同じ)

円/ドル

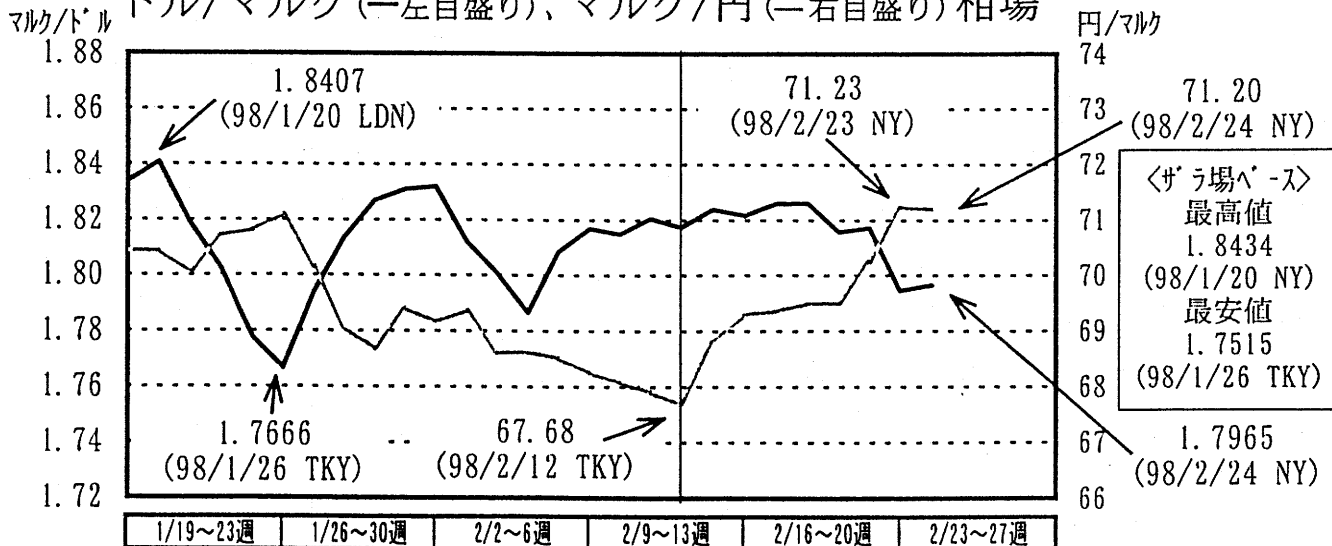
ドル/円相場



円名目実効為替レート (73/3月=100)



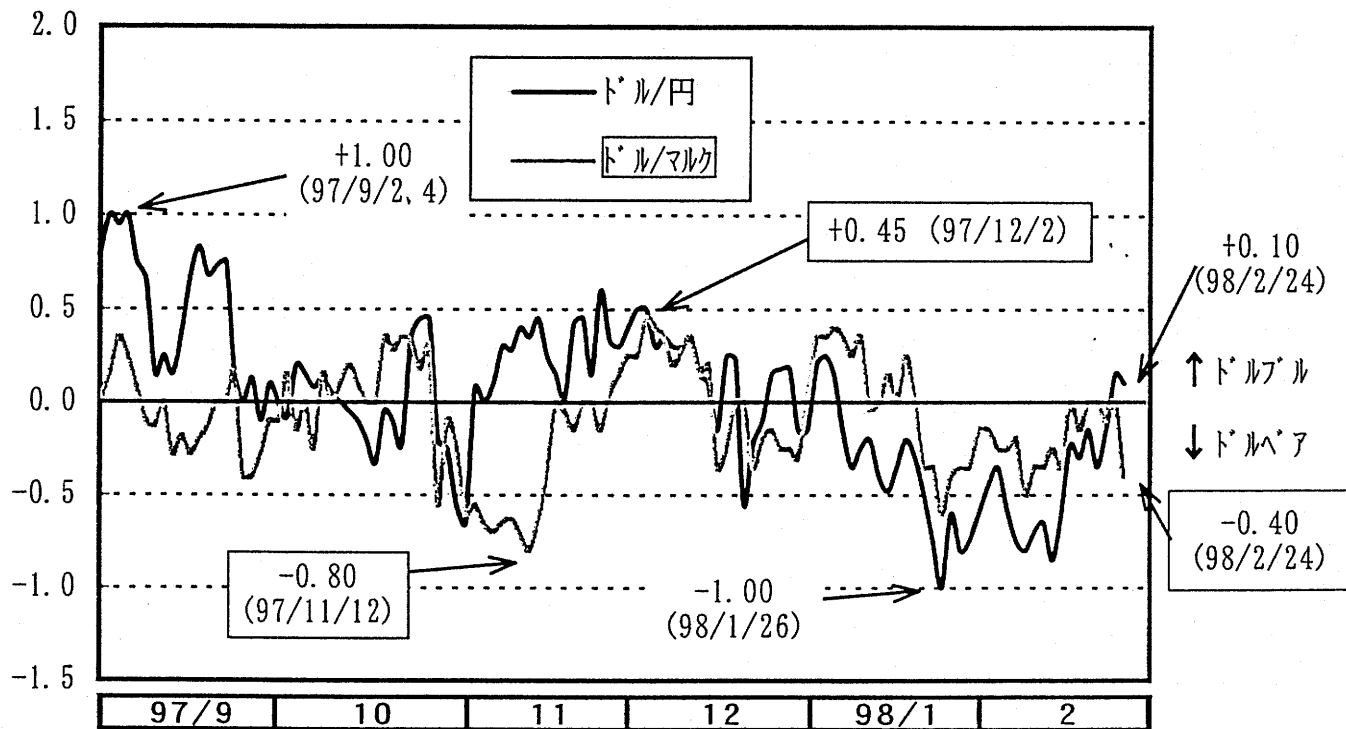
ドル/マルク (←左目盛り)、マルク/円 (←右目盛り) 相場



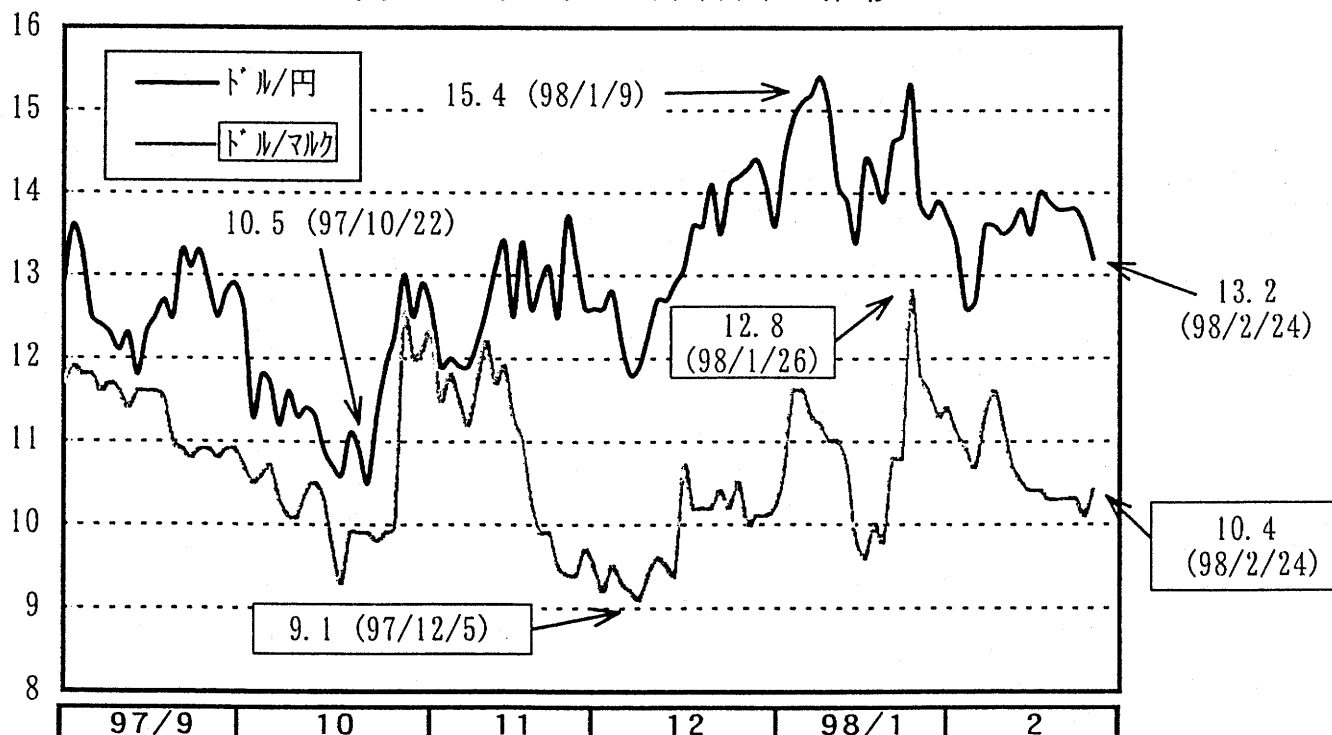
(注) グラフ上の各レートは市場クローリングベース

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

(%) ドル/円、ドル/マルク リスクリバーサル^{*}の推移

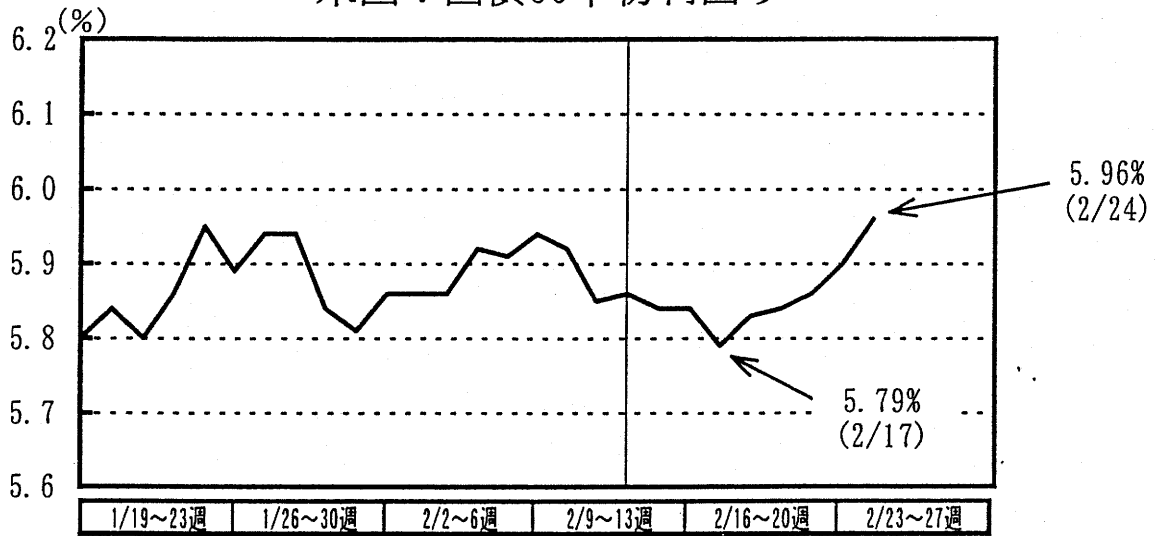


(%) ドル/円、ドル/マルク ボラティリティの推移

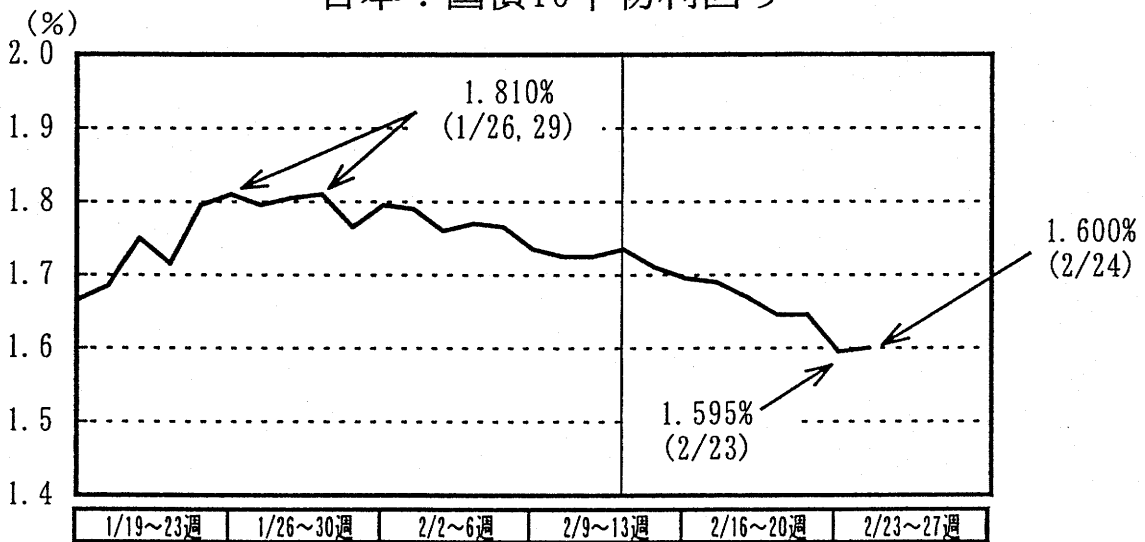


日米長期金利推移

米国：国債30年物利回り

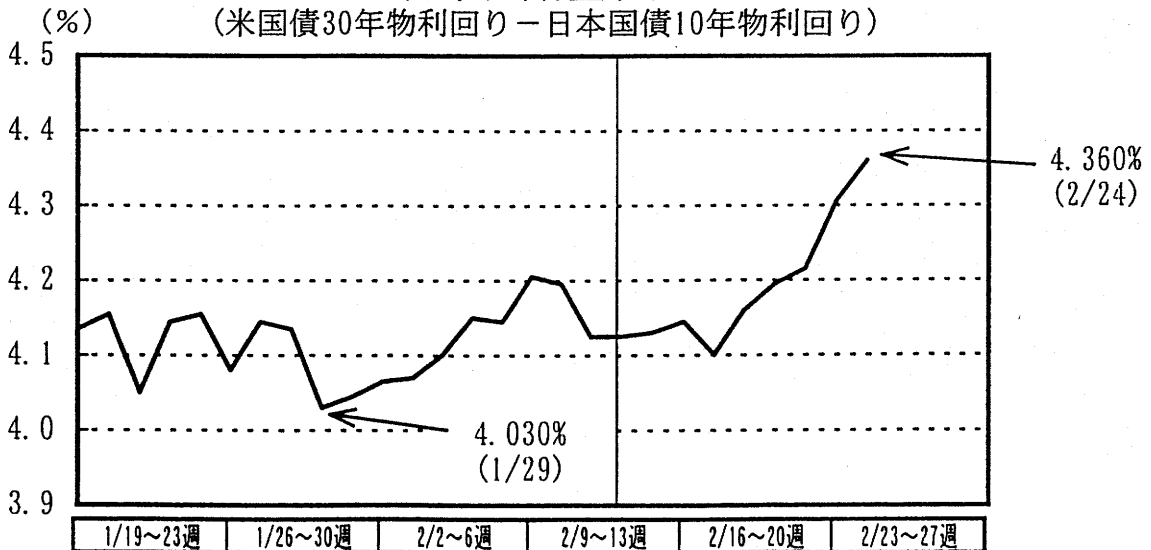


日本：国債10年物利回り

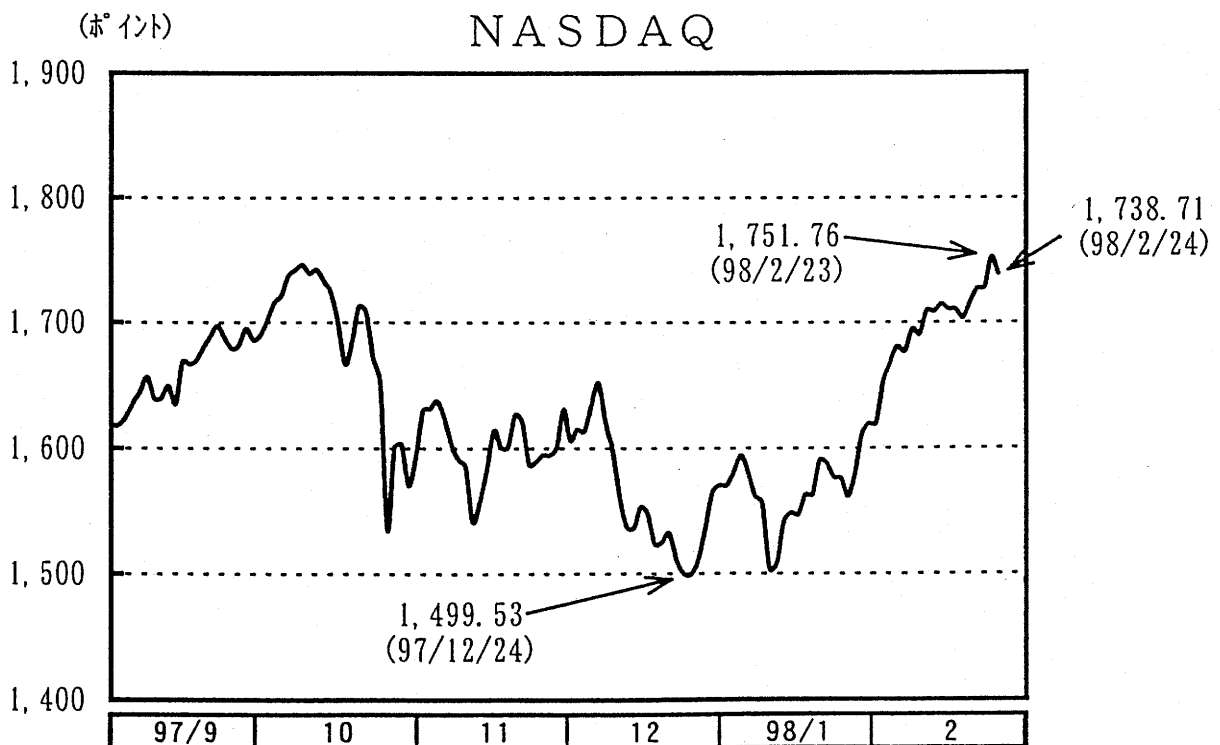
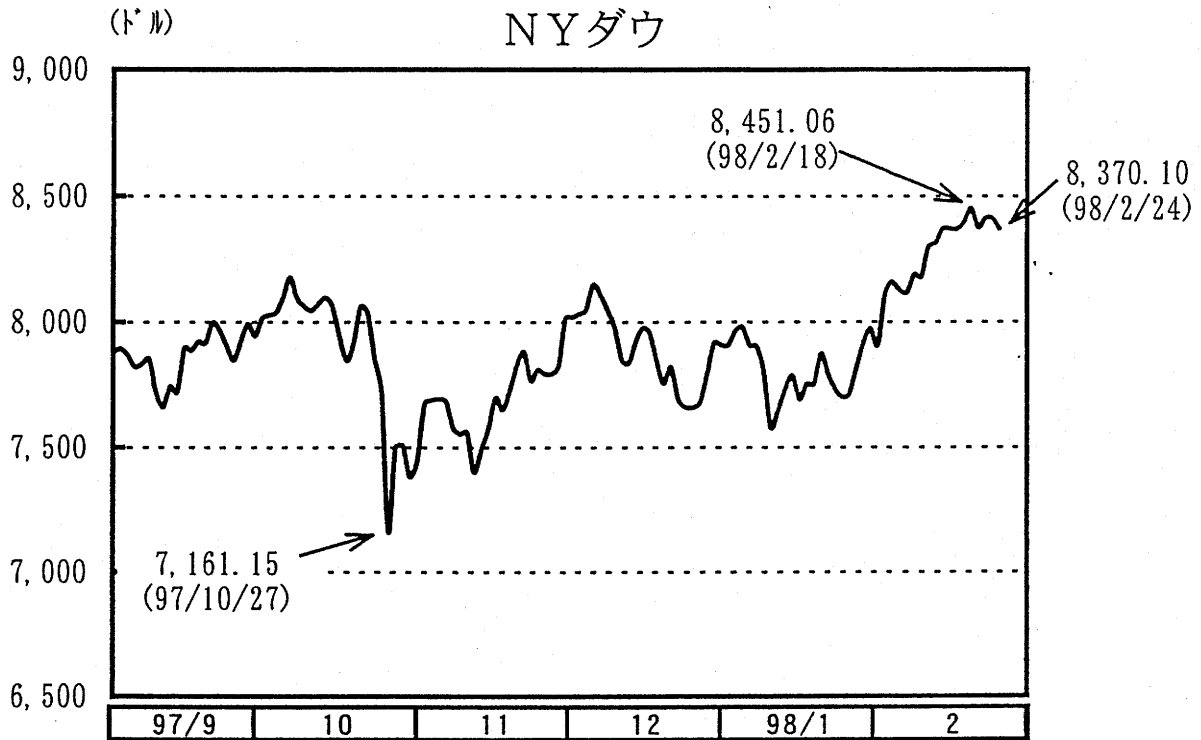


日米長期金利差

(米国債30年物利回り - 日本国債10年物利回り)



米国株式市況の推移



(注) 71/2/5日を100とした指数

(図表5)

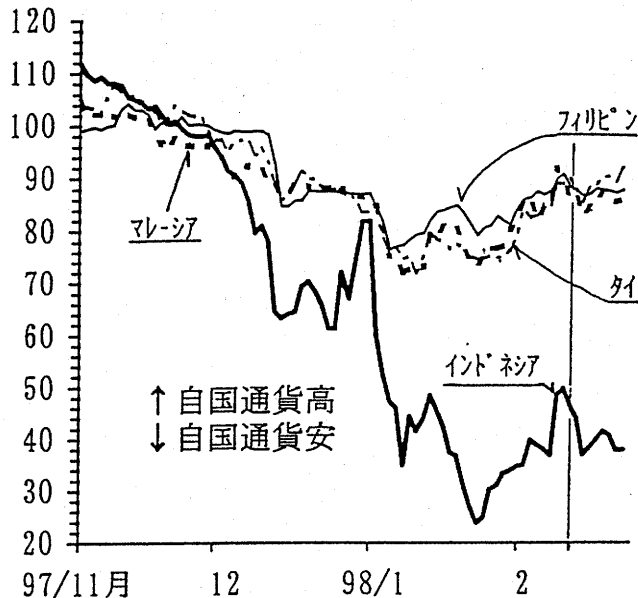
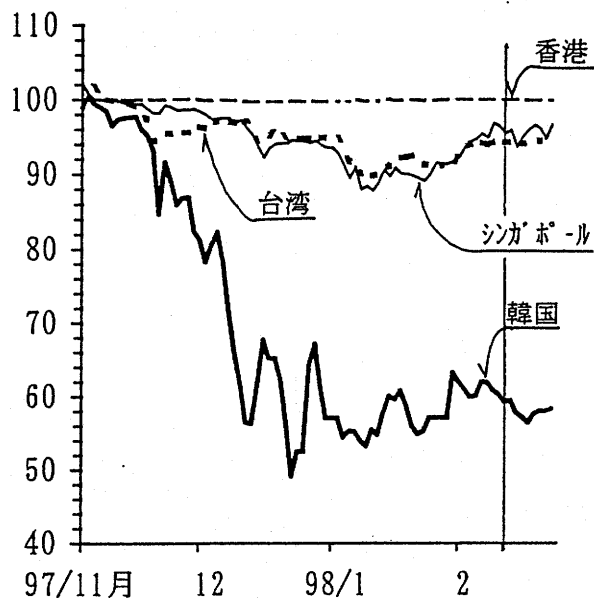
東アジア諸国の通貨動向

(1997/10/31=100)

(対ドルレート)

NIEs 諸国

ASEAN 諸国



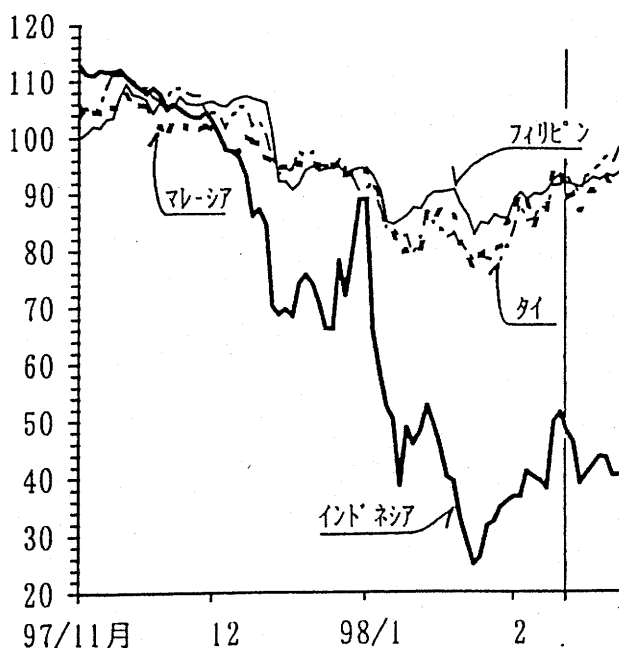
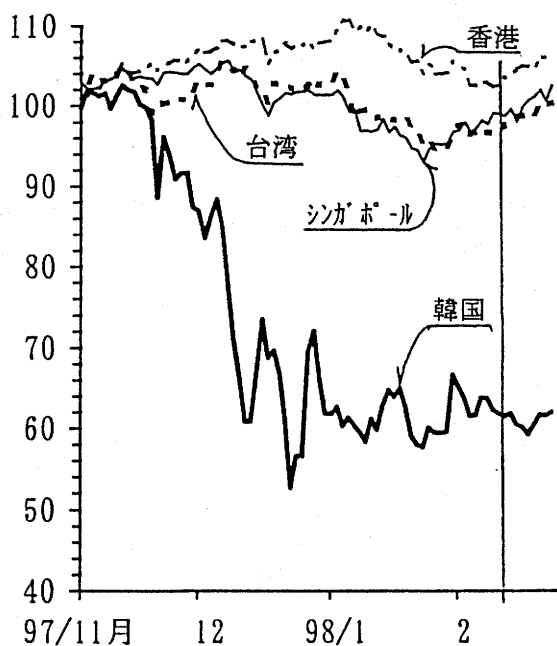
▽ 対ドル為替レートの97/7/1日対比下落率

(%)

| | 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 |
|---------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 2/24日時点 | △46.3 | △15.1 | + 0.0 | △12.4 | △44.0 | △74.5 | △33.0 | △34.5 |

(注) 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

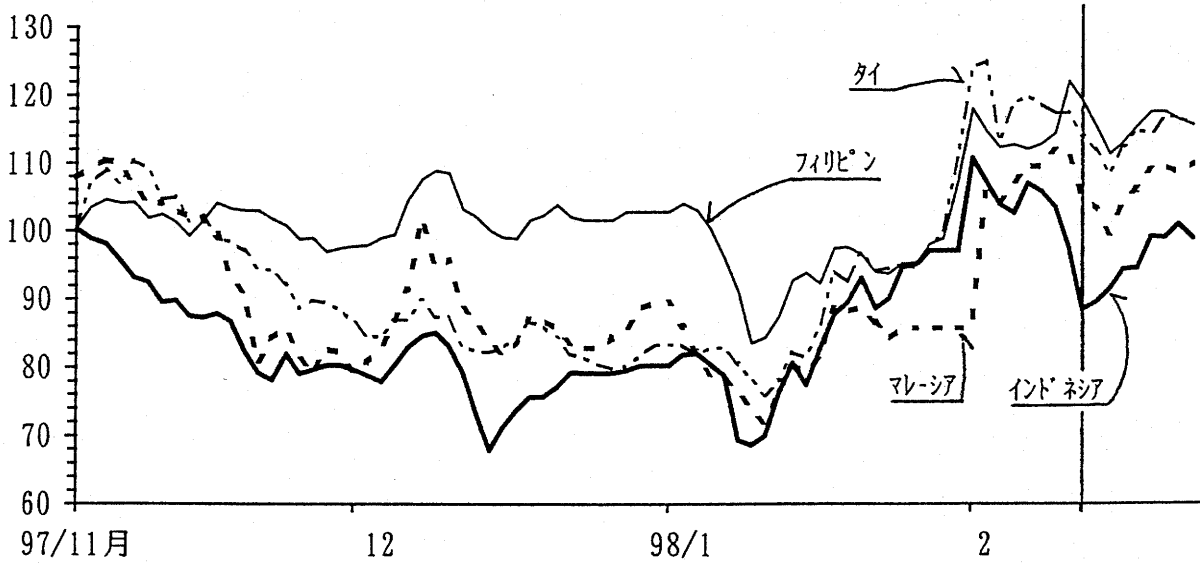
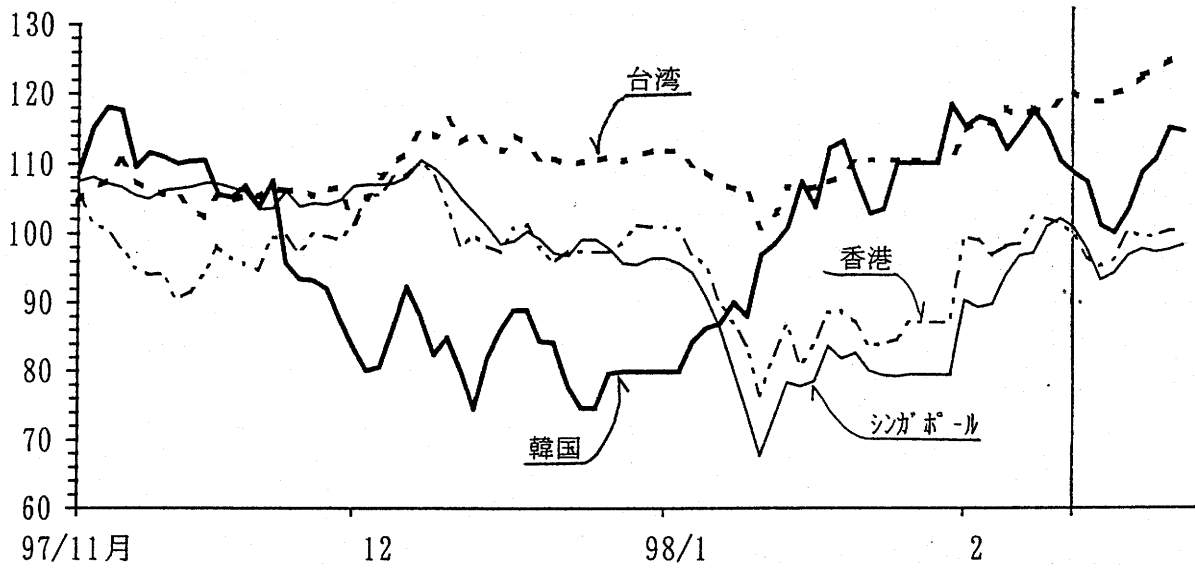
(対円レート)



(図表6)

東アジア諸国の株価動向

(1997/10/31=100)

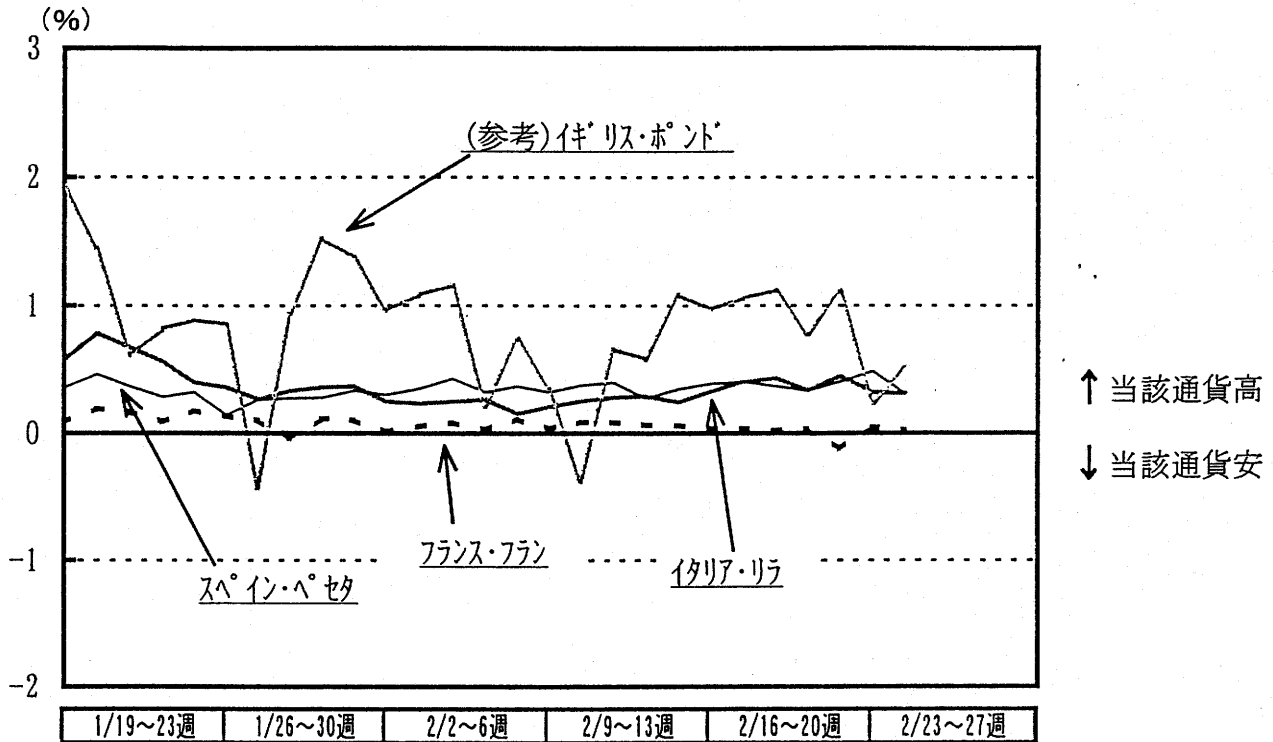


▽ 株価の96年末比変動率

(%)

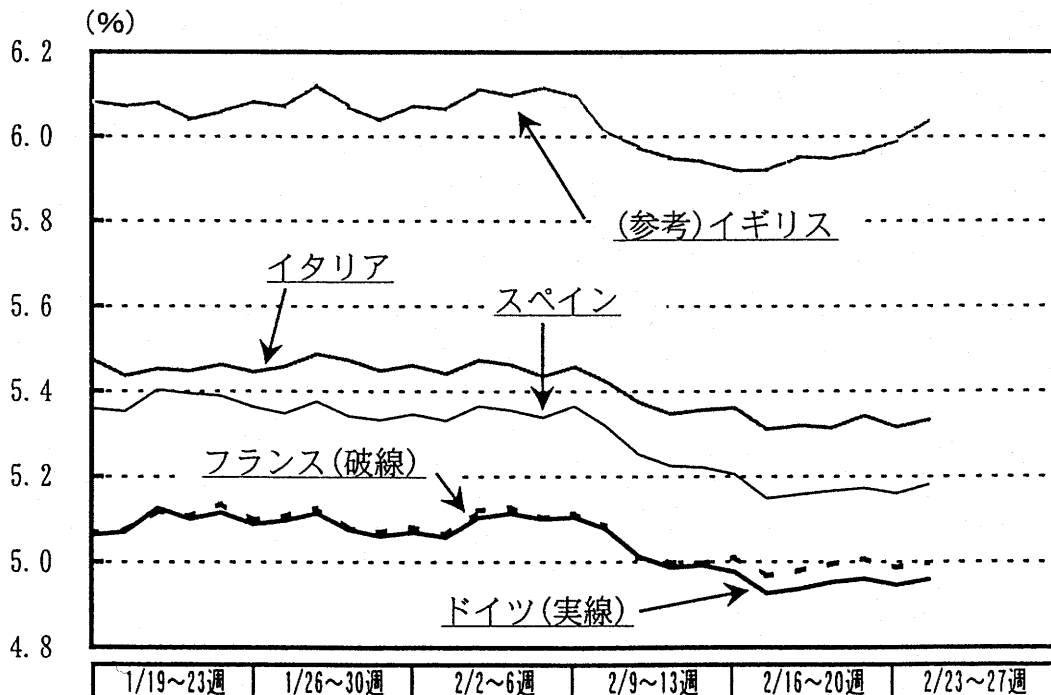
| | 韓国 | 台湾 | 香港 | シンガポール | タイ | インドネシア | マレーシア | フィリピン |
|---------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 2/24日時点 | △16.9 | +30.8 | △20.6 | △29.5 | △37.8 | △22.4 | △41.0 | △33.7 |

ERM主要参加国通貨の対独マルク 中心相場比乖離率の推移



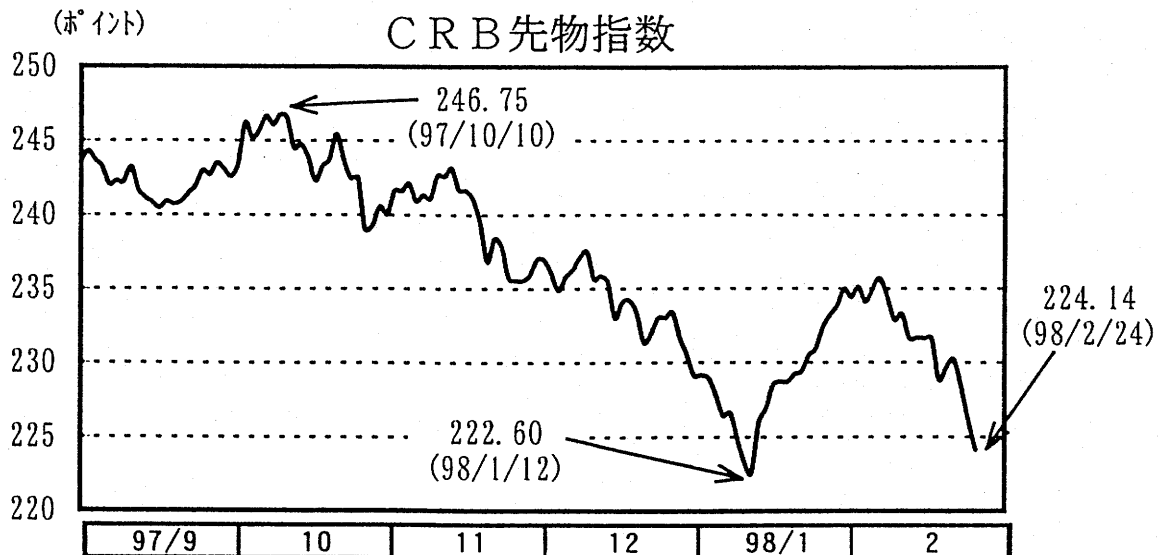
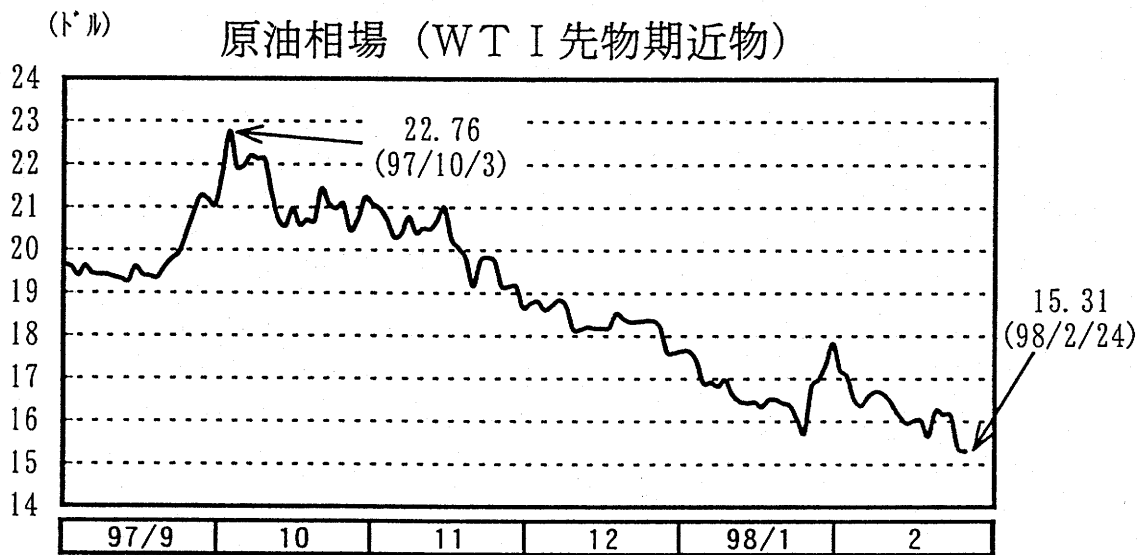
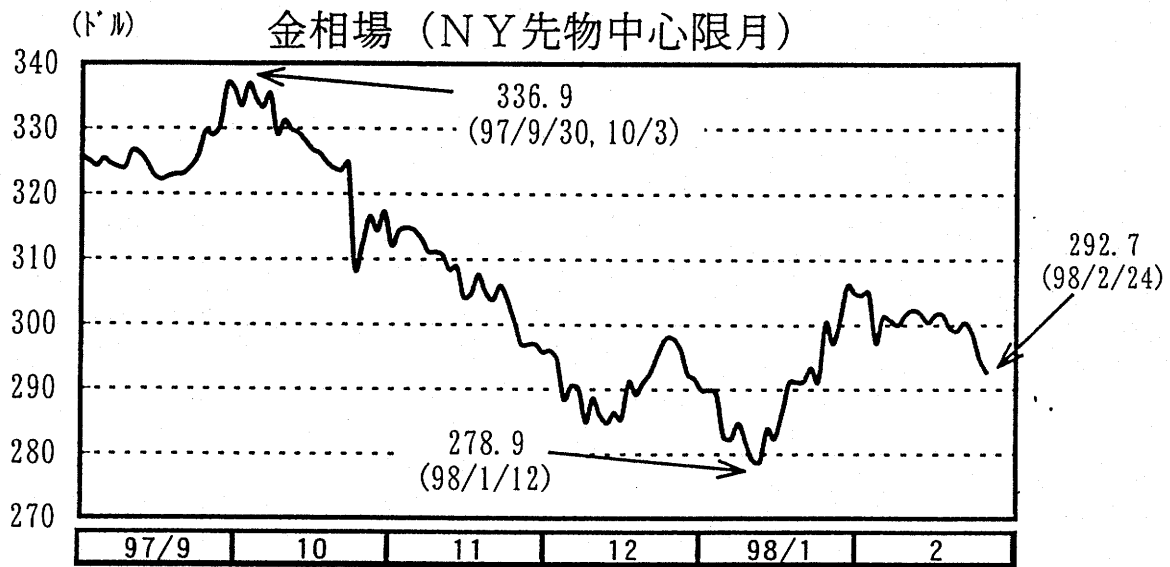
(注) イギリス・ポンドは92/9/16日ERM離脱

ERM主要参加国長期金利の推移



(注) 長期金利はいずれも国債10年物利回り

商品市況の推移



(注) 67年平均を100とした指数

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回資料(2月12日付)作成後に判明したもの。
以下、(図表11)まで同じ。

| | 96年 | 97年 | 97/3Q | 4Q | 97/11月 | 12月 | 98/1月 | 2月 |
|--|------------|------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------|
| 1. 実質GDP ＜前期比年率、%＞ | 2.8 | 3.8 | 3.1 | 4.3 | | | | |
| 2. 実質可処分所得 ＜前期比、%＞ | 2.3 | 2.9 | 0.6 | 1.2 | 0.6 | 0.4 | | |
| 3. 実質個人消費 ＜前期比、%＞ | 2.6 | 3.3 | 1.4 | 0.8 | 0.3 | 0.3 | | |
| 4. 小売売上高 ＜前期比、%＞ (前年比、%) | 5.2 | 4.1 | 1.8 5.0 | 0.0 3.7 | 0.1 1.8 | 0.3 5.2 | 0.1 2.6 | |
| 5. 自動車販売 (年率、万台) | 1,546 | 1,544 | 1,577 | 1,546 | 1,556 | 1,574 | 1,579 | |
| 6. 消費者コンフィデンス指数 | 104.6 | 125.3 | 128.0 | 129.2 | 128.1 | 136.2 | 128.3 | 138.3 |
| 7. 住宅着工 (年率、千戸) | 1,477 | 1,474 | 1,448 | 1,530 | 1,523 | 1,538 | 1,534 | |
| 8. 非国防資本財受注 ＜前期比、%＞ (前年比、%) | 8.0 | 8.4 | 6.5 8.9 | 7.4 16.7 | 17.6 36.3 | ▲21.7 6.6 | | |
| 9. 財・サービス貿易収支 (億ドル) | ▲1,110.4 | ▲1,137.5 | ▲100.1 | ▲95.2 | ▲86.8 | ▲107.9 | | |
| 10. NAPM(全米購買者協会)指数 | 50.1 | 55.0 | 56.2 | 54.5 | 54.5 | 53.1 | 52.4 | |
| 11. 鉱工業生産 ＜前期比、%＞ (前年比、%) | 3.5 | 5.0 | 1.5 5.0 | 1.7 5.8 | 0.7 5.7 | 0.4 6.0 | 0.0 5.3 | |
| 12. 製造業稼働率(%) | 81.4 | 81.7 | 81.6 | 82.2 | 82.3 | 82.3 | 82.1 | |
| 13. 失業率 (除く軍人、%) | 5.4 | 4.9 | 4.9 | 4.7 | 4.6 | 4.7 | 4.7 | |
| 14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業 | 212 ▲5 | 270 19 | 245 12 | 358 40 | 429 44 | 355 38 | 358 43 | |
| 15. 時間当り賃金 (全産業、前年比%) (製造業、前年比%) | 3.3 3.3 | 3.8 3.1 | 3.7 2.7 | 4.0 3.4 | 4.3 3.4 | 3.7 3.1 | 3.9 2.9 | |
| 16. PPI＜前期比%＞ (前年比%) コア(前年比%) | 2.6 1.5 | 0.4 0.3 | ▲0.2 ▲0.1 | 0.2 ▲0.7 | ▲0.2 ▲0.6 | ▲0.2 ▲1.2 | ▲0.7 ▲1.8 | |
| 17. CPI＜前期比%＞ (前年比%) コア(前年比%) | 2.9 2.7 | 2.3 2.4 | 0.5 2.2 | 0.5 1.9 | 0.1 1.8 | 0.1 1.7 | 0.0 1.6 | |
| 18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%) | 4.6 | 5.6 | 5.1 | 5.6 | 5.6 | 5.7 | 7.2 | |
| 19. 公定歩合 (期末値、%) | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | |
| 20. FFRレート誘導目標水準 (期末値、%) | 約5.50 | 約5.50 | 約5.50 | 約5.50 | 約5.50 | 約5.50 | 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、97、98年の目標値を「97/4Q、98/4Qの前年同期比+1.0~+5.0%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (ドイツ)

(1) ドイツ

| | 96年 | 97年 | 97/3Q | 4Q | 97/10月 | 11月 | 12月 | 98/1月 |
|-------------------------------------|-------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 1. 実質GDP <前期比年率、%> | 1.4 | | 3.2 | | | | | |
| 2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%) | ▲0.8 | ▲1.6 | ▲3.3 ▲2.8 | 0.0 ▲1.7 | 3.4 1.4 | ▲3.3 ▲5.1 | ▲3.1 ▲1.4 | |
| 3. 製造業受注数量 <前期比、%> (前年比、%) | 0.3 | 6.3 | 2.6 7.9 | ▲0.9 6.5 | ▲0.7 6.2 | ▲0.6 6.2 | ▲0.4 7.0 | |
| うち 国内投資財 <前期比、%> (前年比、%) | ▲3.8 | ▲2.6 | ▲0.8 ▲0.8 | 0.9 ▲0.9 | 1.1 0.2 | 0.9 ▲1.2 | ▲2.2 ▲1.7 | |
| うち 海外 <前期比、%> (前年比、%) | 5.6 | 13.4 | 6.2 16.3 | ▲2.4 12.2 | ▲3.7 11.4 | ▲1.8 10.5 | 1.3 14.8 | |
| 4. 貿易収支 (億マルク) | 985 | 1,217 | 115 | 108 | 90 | 108 | 127 | |
| 5. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%) | ▲0.3 | 3.3 | 1.9 2.6 | 0.4 3.5 | 2.5 4.2 | ▲0.3 3.6 | 0.1 2.8 | |
| 6. 失業率 (%) | 10.4 | 11.5 | 11.6 | 11.8 | 11.8 | 11.8 | 11.8 | 11.6 |
| 7. 失業者数 (千人) | 3,965 | 4,384 | 4,441 | 4,515 | 4,512 | 4,518 | 4,532 | 4,465 |
| 8. 生産者物価(鉱工業) <前期比、%> (前年比、%) | ▲0.5 | 1.1 | 0.5 1.4 | 0.1 1.2 | ▲0.1 1.2 | 0.1 1.2 | 0.0 1.1 | ▲0.3 0.7 |
| 9. 生計費指数(全家計) <前期比、%> (前年比、%) | 1.5 | 1.8 | 0.7 2.0 | 0.3 1.9 | 0.1 1.8 | 0.2 1.9 | 0.1 1.8 | ▲0.2 1.3 |
| 10. マネーサプライ(M3) (前年4Q対比年率%) | 8.0 | 4.8 | 5.5 | 4.7 | 5.0 | 4.6 | 4.6 | 3.1 |
| 11. 公定歩合 (期末値、%) | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 |
| 12. レポ金利 (期末値、%) | 3.00 | 3.30 | 3.00 | 3.30 | 3.30 | 3.30 | 3.30 | 3.30 |

(注) ・季節調整済。ただし前年比は、製造業受注数量、鉱工業生産を除いて原計数ベース。

・貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・ブンデスバンクでは、マネーサプライ(M3)について、97年の目標値を「97/4Qの前年同期比3.5～6.5%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (英国、フランス)

(2) 英国

| | 96年 | 97年 | 97/3Q | 4Q | 97/10月 | 11月 | 12月 | 98/1月 |
|--------------------|--------|------|-------|------|--------|-------|------|-------|
| 1. 実質GDP <前期比年率、%> | 2.6 | 3.2 | 3.5 | 1.8 | | | | |
| 2. 小売売上数量 <前期比、%> | | | 0.8 | 1.5 | 2.8 | ▲0.3 | 0.0 | 1.9 |
| (前年比、%) | 2.9 | 5.1 | 5.1 | 5.6 | 6.5 | 4.9 | 5.5 | 6.9 |
| 3. 貿易収支 (億ポンド) | ▲126.6 | | ▲8.9 | | ▲12.8 | ▲14.8 | | |
| 4. 鉱工業生産 <前期比、%> | | | 1.3 | ▲1.2 | ▲0.3 | ▲0.5 | ▲0.2 | |
| (前年比、%) | 1.1 | 1.4 | 2.2 | 0.6 | 1.6 | 0.6 | ▲0.1 | |
| 5. 失業率 (%) | 7.5 | 5.6 | 5.5 | 5.2 | 5.2 | 5.1 | 5.0 | 5.0 |
| 6. 生産者物価 <前期比、%> | | | 0.2 | 0.2 | 0.1 | ▲0.2 | 0.4 | 0.0 |
| (前年比、%) | 2.7 | 1.1 | 1.3 | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 1.0 | 0.7 |
| 7. 小売物価(除くモーゲージ金利) | | | | | | | | |
| <前期比、%> | | | 0.5 | 0.6 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | ▲0.4 |
| (前年比、%) | 3.0 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.5 |
| 8. マネーサプライ(M4) | | | | | | | | |
| (前年比、%) | 9.5 | 11.6 | 11.6 | 11.6 | 10.8 | 10.6 | 11.6 | 10.1 |
| 9. レボ金利 (期末値、%) | 6.00 | 7.25 | 7.00 | 7.25 | 7.00 | 7.25 | 7.25 | 7.25 |

(3) フランス

| | 96年 | 97年 | 97/3Q | 4Q | 97/10月 | 11月 | 12月 | 98/1月 |
|--------------------|-------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 1. 実質GDP <前期比年率、%> | 1.5 | | 3.5 | | | | | |
| 2. 実質家計消費 <前期比、%> | | | 2.5 | 1.2 | 2.8 | 0.4 | ▲0.0 | |
| (前年比、%) | 2.5 | 0.2 | ▲0.5 | 4.0 | 3.1 | 3.9 | 5.2 | |
| 3. 貿易収支 (億フラン) | 887.1 | 1,726.6 | 169.5 | 139.9 | 178.4 | 103.1 | 138.2 | |
| 4. 鉱工業生産 <前期比、%> | | | 1.7 | 1.6 | 2.1 | ▲1.5 | 2.2 | |
| (前年比、%) | 0.2 | 3.8 | 4.6 | 6.3 | 6.7 | 5.0 | 7.3 | |
| 5. 失業率 (%) | 12.3 | 12.5 | 12.5 | 12.4 | 12.5 | 12.4 | 12.2 | |
| 6. 生産者物価 <前期比、%> | | | 0.1 | 0.1 | 0.0 | ▲0.1 | ▲0.1 | |
| (前年比、%) | ▲3.6 | ▲0.5 | 0.5 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | |
| 7. 消費者物価 <前期比、%> | | | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | |
| (前年比、%) | 2.0 | 1.2 | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 1.3 | 1.1 | |
| 8. マネーサプライ(M3+P1) | | | | | | | | |
| (前年比、%) | 1.8 | 4.8 | 4.0 | 4.8 | 4.3 | 4.2 | 4.8 | |
| 9. 市場介入金利 (期末値、%) | 3.15 | 3.30 | 3.10 | 3.30 | 3.30 | 3.30 | 3.30 | 3.30 |

(注) ・1.~5.は、季節調整済。6.~8.は、原計数ベース。

・貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・英国の実質GDPは要素費用表示の計数。

・英国政府では、小売物価(除くモーゲージ金利)について、97年の目標値を、「前年比2.5%」と設定・公表。

・英国のレボ金利は97/6/5日以前は最低貸出金利。

・フランス銀行では、マネーサプライについて、97年からは、M1、M2、M3、M3+P1を総合的に注視していくこととし(その中ではM3+P1を特に重視)、目標値を「中期的増加率5%」と設定・公表。

・フランスの市場介入金利はフランス銀行の月中における最終の現先オペ金利。

(図表11)

東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質成長率

(前年比、%)

| | 1996年 | 1997年 | 1998年 予測 ^{*2} | 97/2Q | 3Q | 4Q |
|--------|-------|---------------------|---------------------------|------------|------------|---------------|
| 中国 | 9.7 | p 8.8 | 8.0 | (1~6月) 9.5 | (1~9月) 9.0 | (1~12月) p 8.8 |
| 韓国 | 7.1 | 6.0 ^{*1} | 1.0 | 6.4 | 6.3 | - |
| 台湾 | 5.7 | 6.8 | 6.2 | 6.3 | 6.9 | 7.1 |
| 香港 | 5.0 | 5.2 | 3.5 | 6.8 | 5.7 | - |
| シンガポール | 6.9 | 7.8 | 2.5~4.5 | 8.2 | 10.1 | - |
| タイ | 6.4 | ▲0.4 ^{*1} | ▲3.0~▲3.5 | - | - | - |
| インドネシア | 8.0 | p 5.1 ^{*1} | 0.0 | 6.0 | - | - |
| マレーシア | 8.2 | 7.5~7.7 | 4.0~5.0 | 8.4 | 7.4 | - |
| フィリピン | 5.7 | 5.1 | 3.0~4.0 | 5.7 | 4.9 | 4.7 |

*1 各国政府の見通し。

*2 各国政府または中央銀行発表の見通し。インドネシアは年度ベース(4月~翌3月)。フィリピンはGNPベース。

(2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

| | 1996年 | 1997年 | 97/2Q | 3Q | 4Q | 97/10月 | 11月 | 12月 | 98/1月 | 対GDP 輸出比率 (96年) |
|-------------|-------|-------|-------|------|------|--------|------|-------|-------|-----------------------|
| N I E s 計 | 4.3 | 3.7 | 4.3 | 6.5 | 3.9 | 5.4 | 4.4 | 2.0 | - | - |
| 韓国 | 3.7 | 5.3 | 7.1 | 16.1 | 4.4 | 5.6 | 4.9 | 2.8 | 1.4 | 26.8 |
| 台湾 | 3.8 | 5.3 | 2.0 | 7.2 | 6.4 | 5.9 | 11.1 | 2.3 | ▲26.3 | 42.6 |
| 香港 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 2.5 | 7.3 | 10.0 | 5.3 | 6.4 | - | 117.1 |
| シンガポール | 5.7 | 0.0 | 4.0 | 3.2 | ▲3.9 | ▲2.3 | ▲4.0 | ▲5.4 | ▲21.7 | 132.9 |
| A S E A N 計 | 5.8 | - | 5.3 | 7.4 | - | - | - | - | - | - |
| タイ | ▲1.3 | - | 2.8 | 5.4 | - | 10.7 | 0.8 | - | - | 30.1 |
| インドネシア | 9.7 | - | 7.9 | 10.0 | - | - | - | - | - | 21.9 |
| マレーシア | 6.0 | ▲0.8 | 0.1 | 2.5 | ▲5.1 | ▲2.3 | ▲1.8 | ▲11.0 | - | 85.2 |
| フィリピン | 17.8 | - | 26.5 | 24.7 | - | 23.5 | 24.7 | - | - | 24.5 |

(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

| | 1996年 | 1997年 | 97/2Q | 3Q | 4Q | 97/10月 | 11月 | 12月 | 98/1月 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| 鉱工業生産 (付加価値ベース) | 12.7 | 10.9 | 12.2 | 9.8 | 10.9 | 11.8 | 11.6 | 9.2 | ▲11.3 |
| 全国社会固定資産投資 | 18.2 | - | 13.8 | 7.8 | - | 17.8 | 13.7 | - | - |
| 消費財小売総額 | 19.4 | 11.1 | 13.2 | 11.5 | 10.3 | 11.6 | 10.8 | 8.9 | ▲12.9 |
| 小売物価指数 | 6.1 | 0.8 | 0.9 | 0.2 | ▲0.8 | ▲0.4 | ▲0.8 | ▲1.2 | ▲11.5 |
| マネーサプライ M2 (末残) | 25.3 | 17.3 | 19.1 | 17.1 | 17.3 | 16.4 | 16.1 | 17.3 | ▲17.4 |
| 輸出(通関、米ドルベース) | 1.5 | 20.9 | 26.6 | 20.6 | 14.1 | 17.2 | 23.2 | 4.6 | ▲78.8 |
| 輸入(通関、米ドルベース) | 5.1 | 2.5 | 1.2 | 7.9 | 2.5 | 13.5 | 4.1 | ▲4.6 | ▲12.9 |
| 貿易収支 <通関・億米ドル> | 122.3 | 403.0 | 110.9 | 127.9 | 97.0 | 49.8 | 46.6 | 0.7 | ▲39.9 |
| 外貨準備高(国家保有分) <末残・億米ドル> | 1,050.3 | 1,399.0 | 1,209.4 | 1,340.7 | 1,399.0 | 1,379.0 | 1,350.0 | 1,399.0 | - |

98.2.23
調査統計局

経済活動の現状評価

— 2月13日会合後のレビュー —

1. 概況

- 前回の金融政策決定会合以降に発表された景気指標をみると、①輸出について、アジア向けの減少傾向が一段と顕著に現われてきたほか、②個人消費に関しても、昨年末にかけて消費性向が大きく低下しており、消費マインドの萎縮が改めて浮き彫りになった。一方、③企業の98年度設備投資計画は、最近発表された調査結果からみる限り、下振れの目立つ先行指標の動き等にみられるほど弱気化しているようには窺われないが、今後の景気展開如何では投資計画がキャンセル・先送りされる懸念を払拭できない。

これら指標を踏まえると、前回会合における景気の基調判断に大きな変化はなく、引き続きダウンサイド・リスクに焦点を当てつつ、慎重に点検を重ねて行くことが適当と考えられる。

2. 公共投資・純輸出関連の指標

- 1月の公共工事請負金額は（計表1）、季調済前月比で1割弱の減少となり、引き続き減少傾向を辿っている。
- 1月の通関統計をみると（計表2、図表2～4）、実質輸出は、アジア向けが大幅な減少となっているが、全体では10～12月の前期比+1.2%に続き、前月比+5.9%と増加し、緩やかな拡大基調を維持している。一方、輸入は10～12月前期比-3.0%の後、前月比+2.6%にとどまり、均してみ

ると横這い圏内の推移となった。この結果、実質貿易収支も、増加傾向を維持しているとみられる。

—— 輸出の内訳をみると、アジア向けが減少する一方で、米国向け（自動車関連）、EU向けが増加するという構図に基本的な変化はない。ただ、アジア向けについてやや詳しくみると（図表5）¹、これまでのASEAN向けに加え、韓国向けの減少がかなり顕著に現われてきており（1月の名目輸出前年比は-41.6%）、東アジアの通貨・経済混乱の影響が一層明確となった。韓国向けの減少は、昨年末にかけての外貨ファイナンスの制約が計数面に現われてきたものとみられるが、こうした動きが、民間金融機関の債務繰延べ決定以降、変化していくのか否か見極める必要がある。

—— 他方、輸入面では、引き続き月々の振れが大きく基調は見定めにくい、これまで大幅に減少してきたアジアからの輸入に関しては、このところやや下げ止まりの動きが窺われる（前掲図表5）。

3. 設備投資・家計支出関連の指標

○ 企業の98年度設備投資計画について、日債銀調査（98/2月、調査対象1,505社）をみると（図表6）、非製造業でほぼ前年並み（+0.1%）の一方、製造業が前年を割り込む計画（-5.8%）であるため、全体では-1.4%の計画となった。2月時点の調査としては、設備投資が大きく伸びた96年度は下回るが、資本ストックの調整期にあった93~94年度は上回り、97年度（-1.0%）に比べてもさほど遜色のない数字であり、最近先行指標の動きに下振れが目立つほどには、弱気化しているようには窺われない。

—— 例えば、機械受注（民需<除く船舶・電力>）の10~12月実績は（図表7）、業界の期初見通し（前期比+8.2%）を大幅に下回り、2期連続の減少となった（7~9月同-5.0%→10~12月同-3.9%）。1~3月についても、同+3.9%増加し、昨年7~9月並みの水準となる見

¹ ただし、図表5での実質輸出入の推計は、データ面の制約により簡便法を用いているため、通関統計確報発表後、若干修正される可能性がある。

通しであるが、最近では当初の業界見通しに対して達成率が下がる傾向にあるため、基調的には弱めとみられる。また、法人企業動向調査による当面の設備投資計画も（図表6(3)）、昨年9月時点では10～12月、1～3月と増加の計画であったものが、12月にかけて下方修正され、減少持続の姿となった。

ただ、経済情勢に不透明感が増大している状況のもと、現時点では設備投資計画を固め切れていない先が少なくない模様である。従って、この計画については幅を持ってみるのが適当であり、今後の景気展開次第では、投資計画がキャンセルされたり、あるいは先送りされる可能性もあり得るとみておくべきであろう。この点については、これから発表される各種アンケート調査等によってチェックしていく必要がある。

- 次に個人消費関連指標をみると、家計調査によれば、12月の消費水準指数は前月からさらに大きく低下し、10～12月は前期比-2.1%となった（図表8）。消費性向が、各種マインド指標と歩調を合わせる形で大幅に低下しており（図表9）²、消費者マインドの萎縮が相当大きかったことが改めて確認された。

—— この結果、10～12月の個人消費（GDPベース）は、前期比で減少する可能性が高い。

また、更年後の販売統計をみても、1月の都内百貨店売上高は（前掲図表8）、低水準であった昨年12月からさらに幾分減少している（前月比-0.3%、10～12月対比-1.0%）など、回復の兆しはみられていない。

—— ミクロヒアリングによれば、百貨店・スーパーの販売は、2月入り後も、クリアランス・セールのお息切れが目立った1月下旬の低迷地合いが続いている模様。

² 家計調査ベースの消費性向には、SNAベースと大きく異なり下方トレンドをもつという問題があるが、12月単月の消費性向（69.0）は、統計開始（70年）以来最低の水準まで低下した。

4. 生産関連の指標

○ 12月の鉱工業生産は（図表10）、速報段階での前月比+0.8%が、確報では同+1.1%に上方修正されたが、10～12月の前期比は-2.3%で変わらない。

—— 1月の鉱工業生産は、予測指数によれば、前月比+4.3%と大幅な増加となっている。しかし、1月の大口電力需要量は、10～12月季調済前期比-1.5%の後、1月は前月比+1.8%にとどまっており、1月の生産が予測比下振れる可能性を示唆している。

この結果、生産面の影響を強く受ける景気動向指数（一致指数）も、12月に0%と3ヶ月連続（10月15%、11月0%）して50%割れとなった。

5. 物価関連の指標

○ 地価をみると、商業地地価、住宅地地価ともに、このところ再び軟化傾向をやや強め始めている（図表11）。

—— 短期地価動向調査によれば、商業地価格、住宅地地価ともに上昇方向と回答した先が減少した（商業地地価では回答先がゼロ）一方、下落方向と答えた先が増加しており、地価の趨勢が弱めであることが示唆されている。

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- <計表 1> 公共投資関連指標
(図表 1) 公共投資

- <計表 2> 輸出入関連指標
(図表 2) 実質輸出入
(図表 3) 実質輸出の内訳
(図表 4) 実質輸入の内訳
(図表 5) 地域別実質輸出入

- <計表 3> 設備投資関連指標
(図表 6) 設備投資年度計画
(図表 7) 設備投資先行指標

- <計表 4> 個人消費関連指標
(図表 8) 個人消費(季調済系列)
(図表 9) 消費性向

- <計表 5> 住宅関連指標

- <計表 6> 生産・出荷・在庫関連指標
(図表 10) 生産・在庫

- <計表 7> 雇用関連指標

- <計表 8> 企業収益関連指標

- <計表 9> 物価関連指標

- <計表 10> 地価関連指標
(図表 11) 地価動向指数(四半期別)

公共投資関連指標

<公共工事請負金額>

— 前年比・%、()内はX-12-ARIMAによる季調済金額・兆円

| | 96年度 | 97/7~9月 10~12 | | 10月 | 11 | 12 | 98/1 |
|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 公共工事請負金額 | - 8.1 (24.6) | - 1.7 (6.0) | - 9.1 (5.8) | -17.7 (1.9) | - 6.7 (1.9) | 5.1 (2.0) | 0.1 (1.8) |
| うち国の発注 〈ウェイト25.5%〉 | -12.3 (6.3) | 4.0 (1.6) | -17.2 (1.4) | -29.4 (0.4) | - 8.0 (0.5) | - 6.0 (0.5) | 14.2 (0.5) |
| うち地方の発注 〈ウェイト68.8%〉 | - 5.7 (16.9) | - 3.4 (4.1) | - 6.5 (4.1) | -14.2 (1.3) | - 8.1 (1.3) | 11.1 (1.5) | - 8.4 (1.2) |

(注) 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(96年度)。

<公共関連財出荷>

— 季節調整済、90年=100、()内は前期(月)比、%

| 96/7~9月 10~12 | 97/1~3 | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 10月 | 11 | 12(確報) |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 88.7 | 85.3 | 85.6 | 81.9 | 81.8 | 80.9 | 83.2 | 79.0 |
| (0.0) | (-3.8) | (0.4) | (-4.3) | (-0.1) | (-1.1) | (0.5) | (-5.0) |
| | | | | | | | 80.4 |
| | | | | | | | (1.8) |

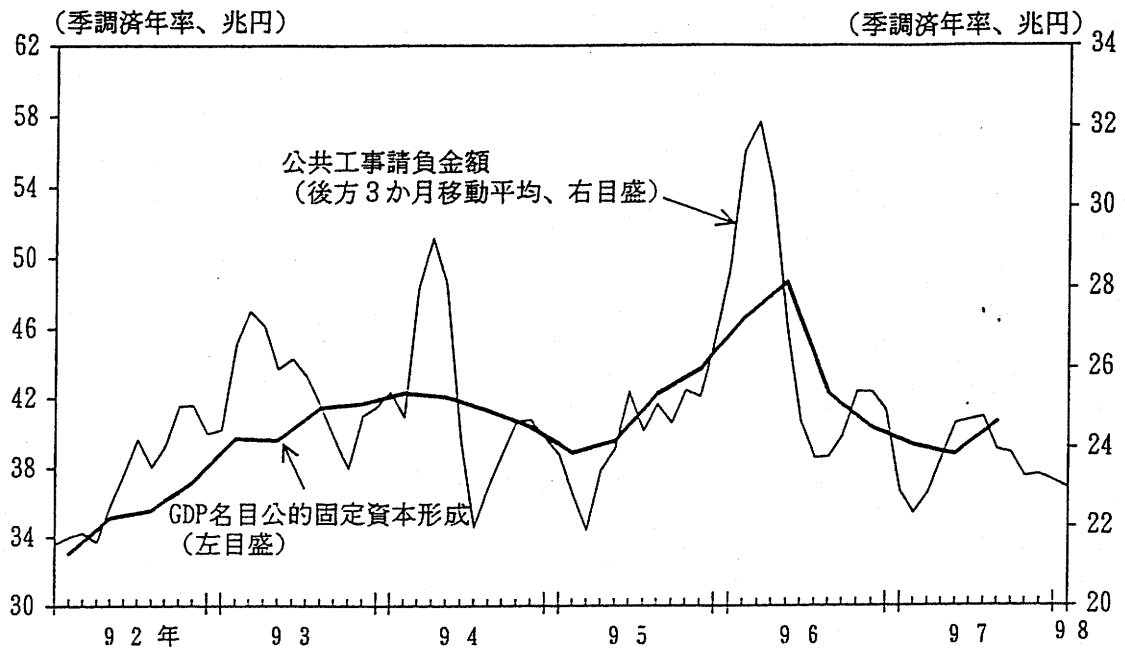
(注) 1. アスファルト、コンクリート管、コンクリートブロック、道路用コンクリート、普通鋼熱間鋼管、鉄管継手をそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。

2. X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整。

(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」

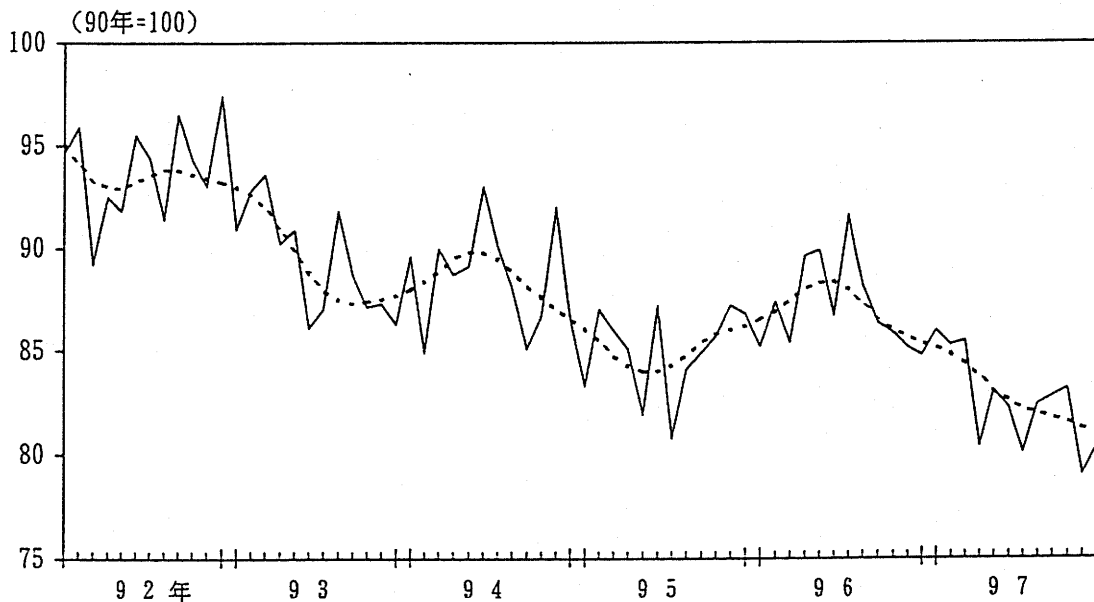
公共投資

(1) 公共工事請負金額とGDP



(注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 請負金額は、X-12-ARIMA (βバージョン) により季節調整。

(2) 公共投資関連財出荷



(注) 1. アスファルト、コンクリート管、コンクリートブロック、道路用コンクリート、普通鋼熱間鋼管、鉄管継手をそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。
 2. X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。
 実線は季調済系列 (= $T \cdot C \cdot I$)、点線はその趨勢循環変動成分 (= $T \cdot C$)。
 ただし、 $Y = T \cdot C \cdot S \cdot D \cdot I$ (乗法型を仮定)。
 Y : 原系列、 $T \cdot C$: 趨勢循環変動成分、 S : 季節変動成分、
 D : 曜日変動成分、 I : 不規則変動成分

(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>

— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%

| | 96年度 | 97/4~6月 | 7~9 | 10~12 | 11月 | 12 | 98/1 |
|------|------|----------------|---------------|----------------|----------------|--------------|---------------|
| 実質輸出 | 4.9 | 5.9 (15.6) | 0.3 (11.8) | 1.2 (8.4) | -9.5 (2.6) | 0.7 (7.2) | 5.9 (4.7) |
| 実質輸入 | 8.5 | -2.7 (-0.4) | 2.4 (1.2) | -3.0 (-3.1) | -6.2 (-7.9) | 8.1 (0.9) | 2.6 (-2.4) |

<国際収支>

— 季調済・兆円(名目GDP比率は%)

| | 96年度 | 97/7~9月 | 10~12 | 10月 | 11 | 12 |
|-----------|-------|---------|-------|------|------|------|
| 経常収支 | 7.17 | 2.87 | 3.69 | 1.35 | 1.28 | 1.06 |
| <名目GDP比率> | <1.4> | <2.3> | | | | |
| 貿易・サービス収支 | 1.92 | 1.46 | 2.28 | 0.88 | 0.92 | 0.48 |

<通関収支>

— 輸出入数量は指数(90年=100)、輸出入総額及び収支尻は、原計数・名目・兆円、()内は前年比、%

| | 96年度 | 7~9月 | 10~12 | 11月 | 12 | 98/1 |
|------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| 輸出数量 | 109.3 (2.9) | 117.9 (9.0) | 124.8 (8.1) | 116.9 (3.7) | 127.3 (6.2) | 100.9 (2.9) |
| 輸入数量 | 142.6 (3.3) | 147.4 (3.8) | 145.8 (1.1) | 137.5 (-2.4) | 145.1 (4.8) | 149.1 (0.4) |
| 輸出総額 | 46.05 (9.5) | 12.64 (13.3) | 13.58 (12.2) | 4.23 (6.5) | 4.71 (12.9) | 3.85 (8.8) |
| 輸入総額 | 39.63 (20.3) | 10.02 (5.1) | 10.17 (0.8) | 3.16 (-4.1) | 3.47 (5.4) | 3.47 (-2.6) |
| 収支尻 | 6.42 | 2.63 | 3.40 | 1.06 | 1.24 | 0.38 |

<為替相場>

| | 95年末 | 96 | 97 | 9月末 | 10 | 11 | 12 | 98/1 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ドル-円 | 102.91 | 115.98 | 129.92 | 121.44 | 120.29 | 127.66 | 129.92 | 127.34 |
| DM-円 | 71.61 | 74.62 | 72.60 | 68.57 | 69.82 | 72.42 | 72.60 | 69.59 |

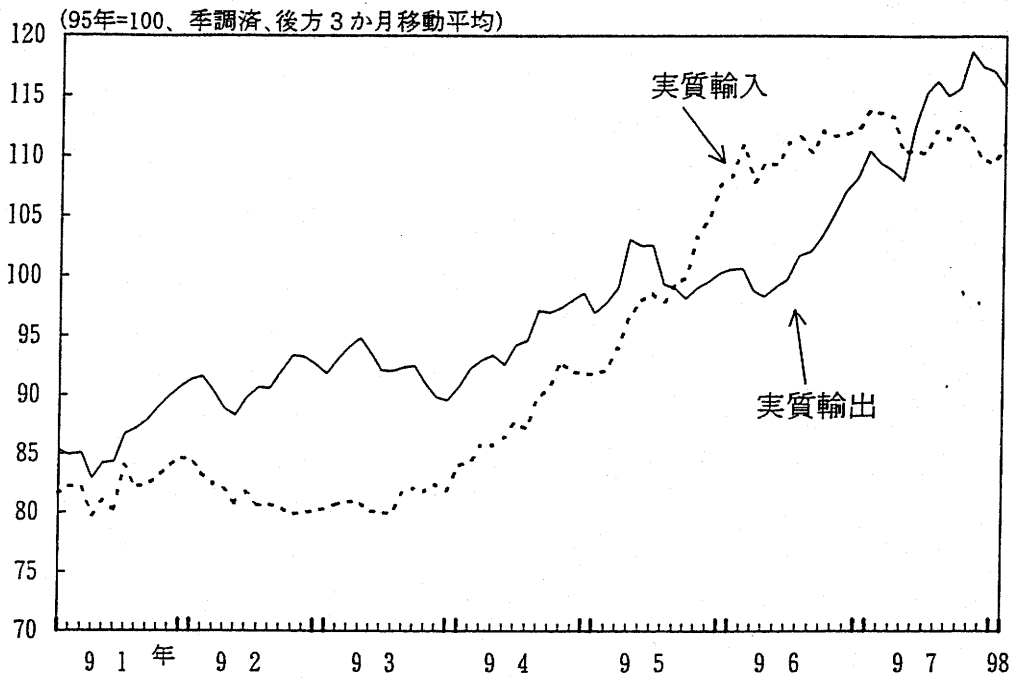
(注) 輸出入数量の四半期・月次計数及び輸出入総額の1月前年比は、年間補正後の計数。実質輸出入及び輸出入総額の97年中の計数は、今後、年間補正によって変わる見込み。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

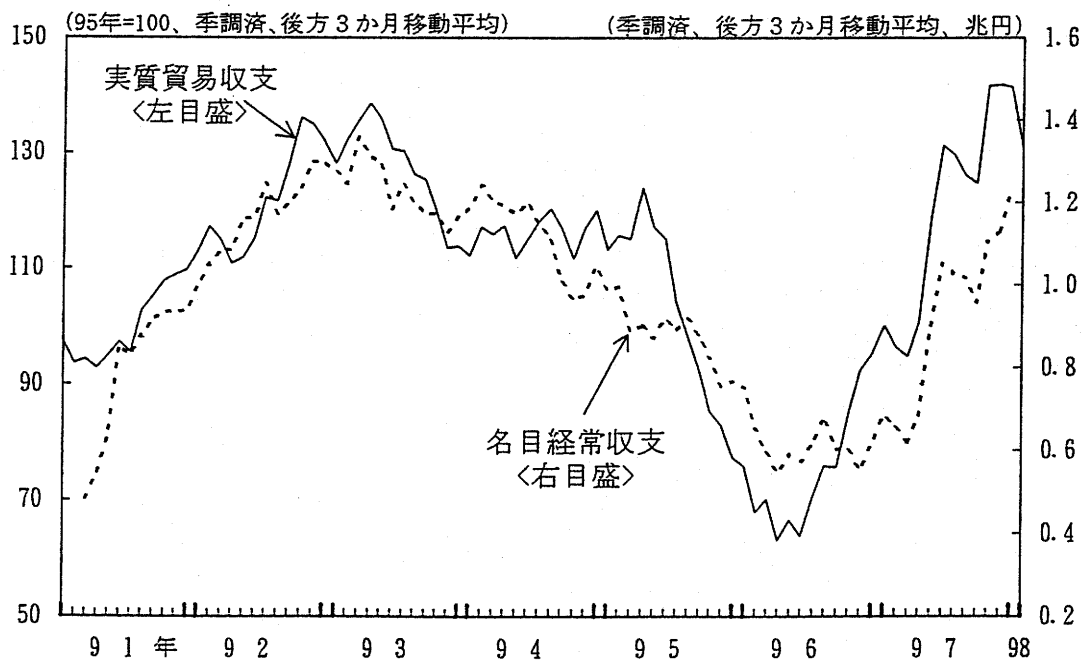
日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

実質輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



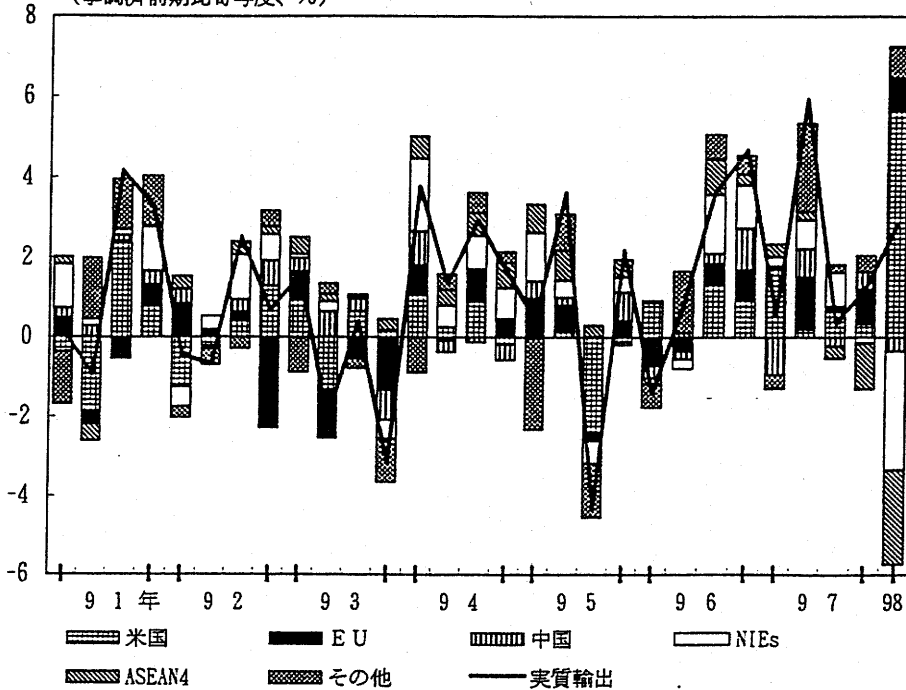
- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。
2. 実質貿易収支は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。

(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」

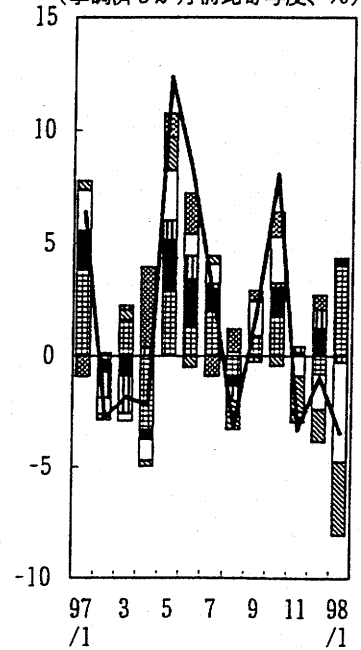
実質輸出の内訳

(1) 日本からの地域別実質輸出

(季調済前期比寄与度、%)

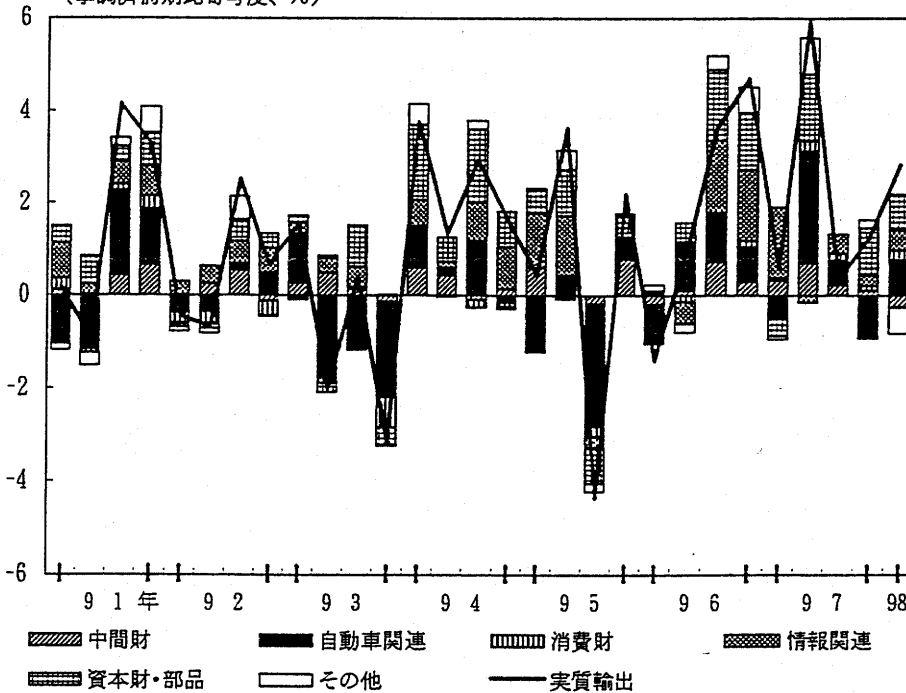


(季調済3か月前比寄与度、%)

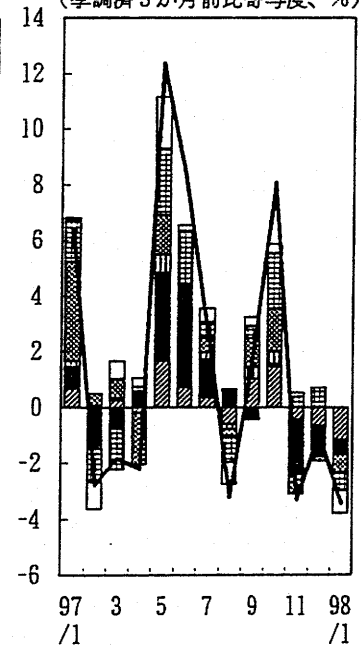


(2) 日本からの財別実質輸出

(季調済前期比寄与度、%)



(季調済3か月前比寄与度、%)

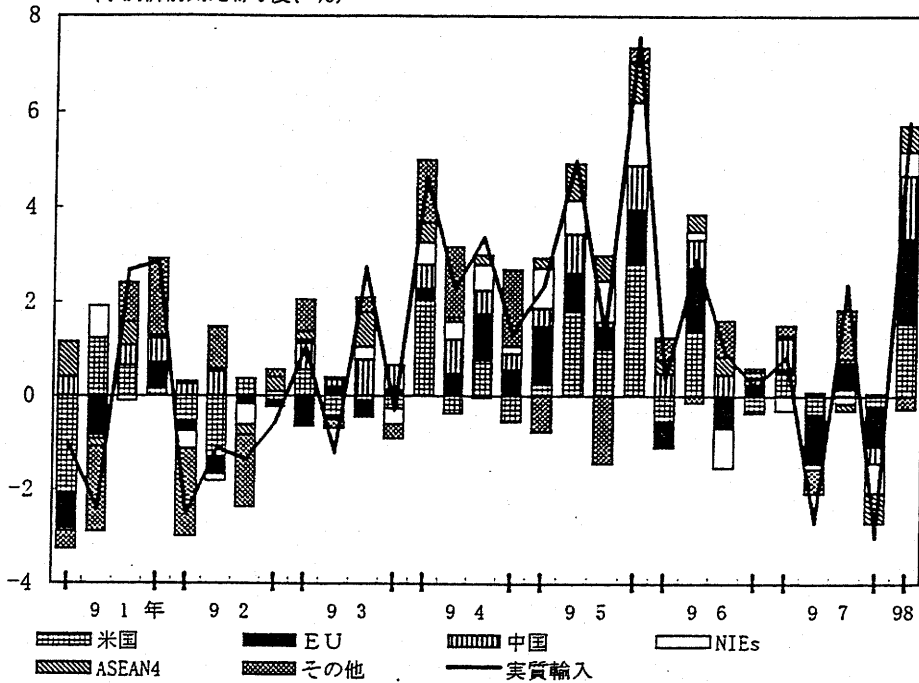


- (注) 1. 実質輸出計と、各地域別、財別の実質輸出の積み上げが完全に一致しないのは、実質化の際の品目分類の相違や季節調整の誤差による。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 98/1Qは、1月実績の四半期換算値。

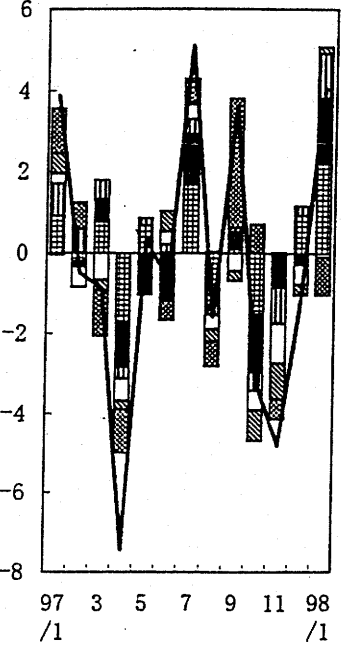
実質輸入の内訳

(1) 日本の地域別実質輸入

(季調済前期比寄与度、%)

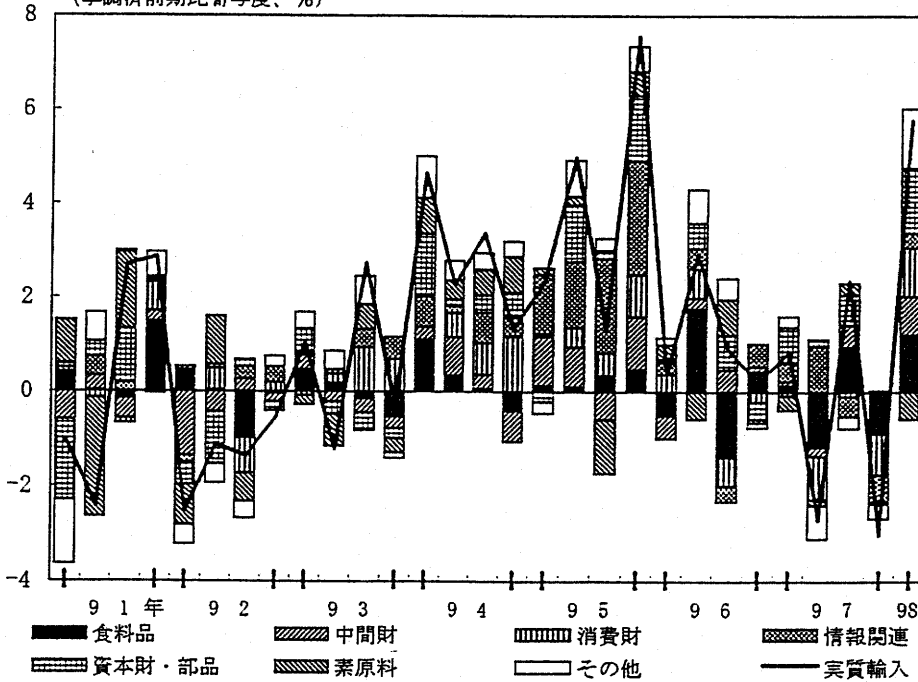


(季調済3か月前比寄与度、%)

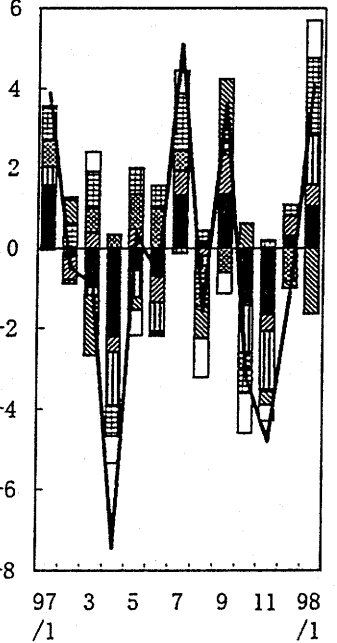


(2) 日本の財別実質輸入

(季調済前期比寄与度、%)



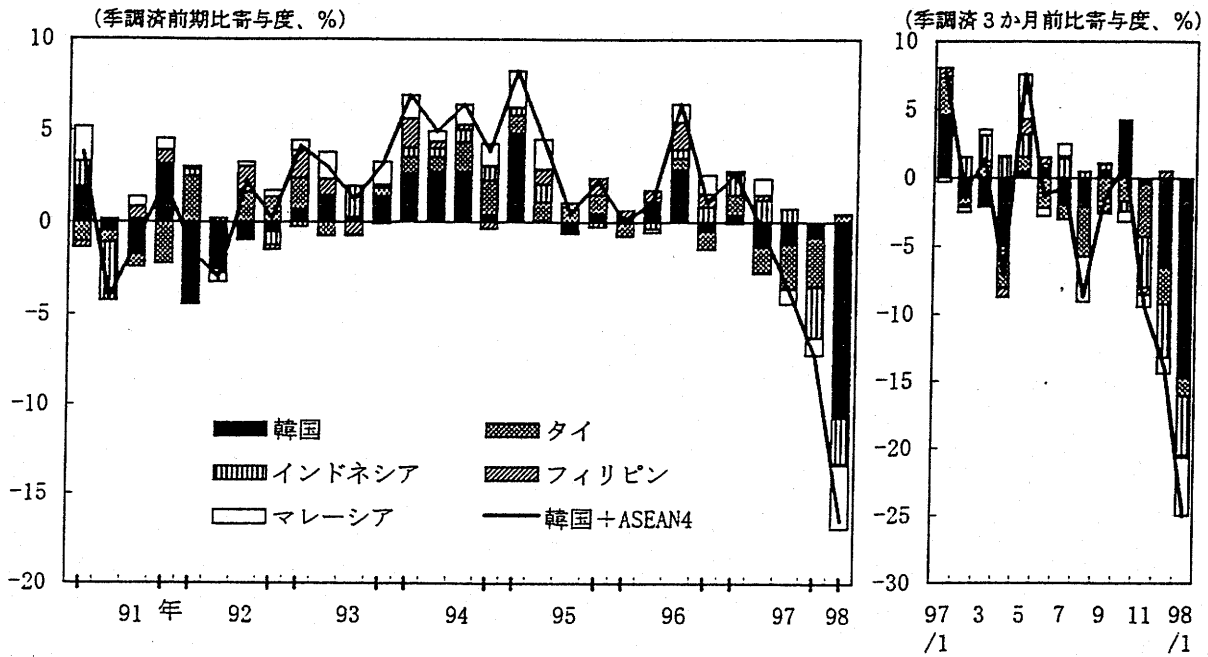
(季調済3か月前比寄与度、%)



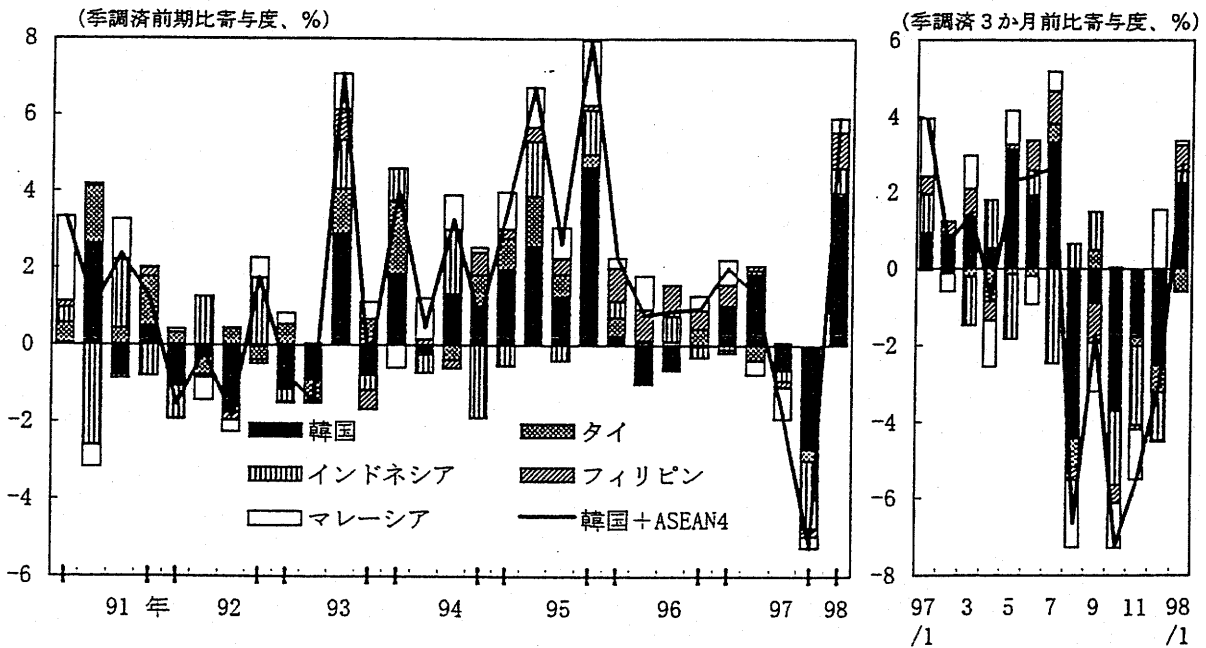
- (注) 1. 実質輸出計と、各地域別、財別の実質輸出の積み上げが完全に一致しないのは、実質化の際の品目分類の相違や季節調整の誤差による。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 5. 98/1Qは、1月実績の四半期換算値。

地域別実質輸出入

(1) ASEAN4、韓国向け輸出の国別内訳



(2) ASEAN4、韓国からの輸入の国別内訳



(注) 97/12月、98/1月の前月比は、各国総額を輸出入物価指数総平均でデフレートした系列から算出(11月までは財別にデフレート)。これを用い、97/4Qは10-12月の前期比として算出。また、98/1Qは98/1月の値を四半期換算して算出。

設備投資関連指標

< 先行指標等 >

— 季調済前期（月）比、（ ）内は前年比、%

| | 96年度 | 97/4~6月 | 7~9 | 10~12 | 10月 | 11 | 12 |
|------------------|------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|
| 機械受注 | 11.4 | 1.8 | -5.0 | -3.9 | 16.3 | -11.4 | -1.7 |
| [民需、除く船舶・電力] | | (2.5) | (1.3) | (-13.4) | (-14.3) | (-16.6) | (-8.9) |
| うち製造業 | 6.2 | 3.1 | -8.4 | 1.7 | 21.4 | -6.0 | -8.0 |
| うち非製造業 | 15.5 | 0.0 | -2.0 | -10.1 | 5.0 | -11.8 | 4.0 |
| 建築着工床面積 | 10.3 | -0.5 | 3.3 | -5.4 | -16.2 | -0.9 | 1.8 |
| [民間非居住用] | | (0.7) | (3.8) | (-8.0) | (-8.8) | (-6.6) | (-8.4) |
| うち鉱工業 | 16.1 | -3.8 | 1.4 | -1.0 | -14.4 | 19.7 | -15.4 |
| うち非製造業 | 8.3 | -1.2 | 4.5 | -8.9 | -16.6 | -9.7 | 6.7 |
| 一般資本財出荷 | 17.4 | 1.4 | 0.3 | -2.1 | 3.4 | -4.4 | -0.7 |
| | | (12.4) | (7.7) | (1.3) | (4.5) | (-0.7) | (0.4) |
| 稼働率指数(90年平均=100) | 87.7 | 90.1 | 88.8 | 87.3 | 89.4 | 86.0 | 85.6 |

(注) 機械受注の1~3月の業界見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力)+3.9%、製造業+7.4%、非製造業(除く船舶・電力)+3.1%となっている。

< 法人企業統計季報 >

— 季調済前期比、%

| | 96年度 | 96/10~12月 | 97/1~3 | 4~6 | 7~9 |
|--------|------|-----------|--------|------|------|
| 全産業 | 9.8 | 3.2 | 4.6 | -4.2 | 2.5 |
| うち製造業 | 8.1 | -1.6 | 12.4 | -9.7 | 10.5 |
| うち非製造業 | 10.7 | 4.1 | 2.3 | -1.2 | -1.5 |

< 設備投資アンケート調査 >

— 季調済前期比、%

| | 96年度 実績 | 97年度 計画 | 97/7~9月 実績 | 10~12月 実績見込 | 98/1~3月 計画 | 4~6月 計画 |
|---------------|------------|------------|---------------|----------------|---------------|------------|
| 法人企業動向調査(12月) | 7.8 | 2.7 | 1.4 | -3.9 | -2.2 | -3.7 |
| うち製造業 | 10.8 | 7.8 | 0.7 | 1.9 | -1.6 | -1.0 |
| うち非製造業 | 6.4 | 0.2 | 1.5 | -6.6 | -2.0 | -4.9 |

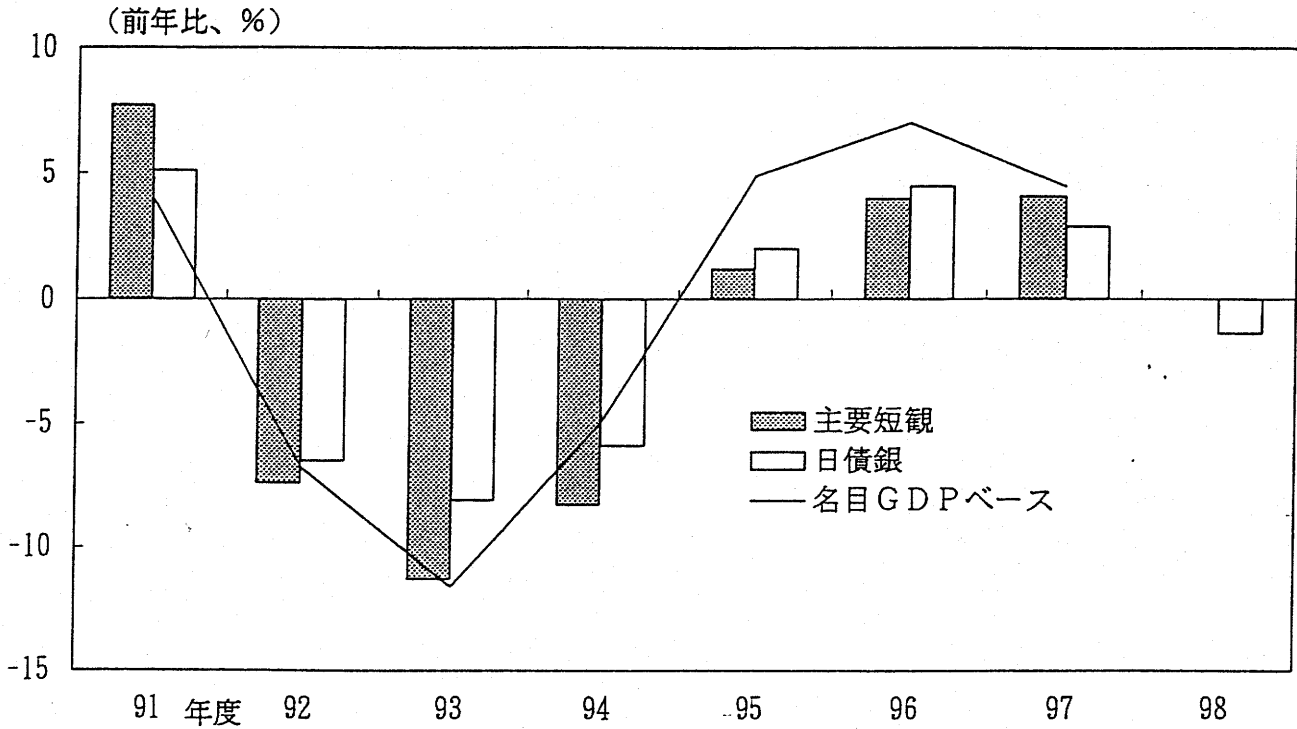
— 前年比、%、()内は前年11月調査時点

| | 96年度実績 | 97年度計画 |
|-----------------|------------|--------|
| 主要短観(12月調査) 全産業 | 4.0 (7.0) | 4.1 |
| 製造業 | 5.7 (7.2) | 9.9 |
| 非製造業 | 3.2 (6.9) | 1.3 |
| 全国短観(12月調査) 全産業 | 4.0 (3.4) | -0.8 |
| 製造業 | 6.7 (5.9) | 7.7 |
| 非製造業 | 2.8 (2.2) | -4.9 |
| うち中小企業・全産業 | 3.5 (0.4) | -6.7 |
| 製造業 | 2.2 (-2.4) | 3.4 |
| 非製造業 | 4.1 (1.6) | -11.0 |

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

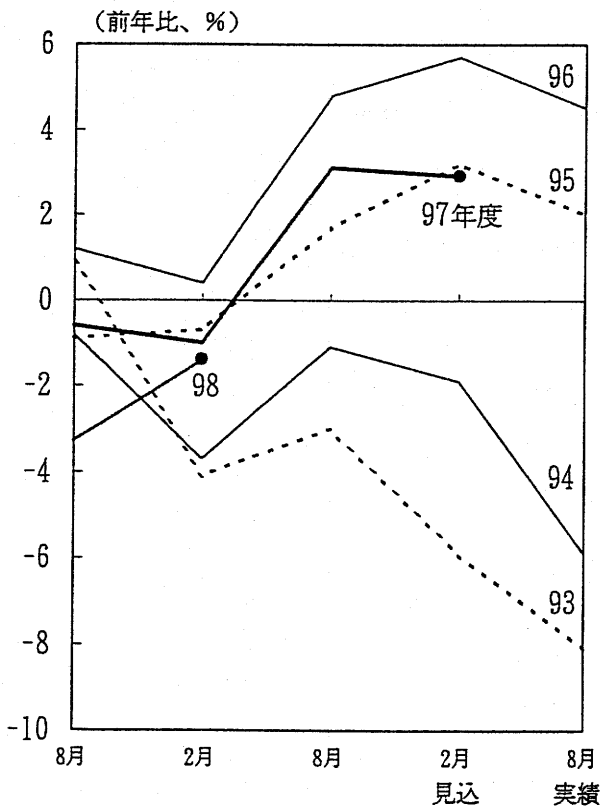
設備投資年度計画

(1) 設備投資年度計画

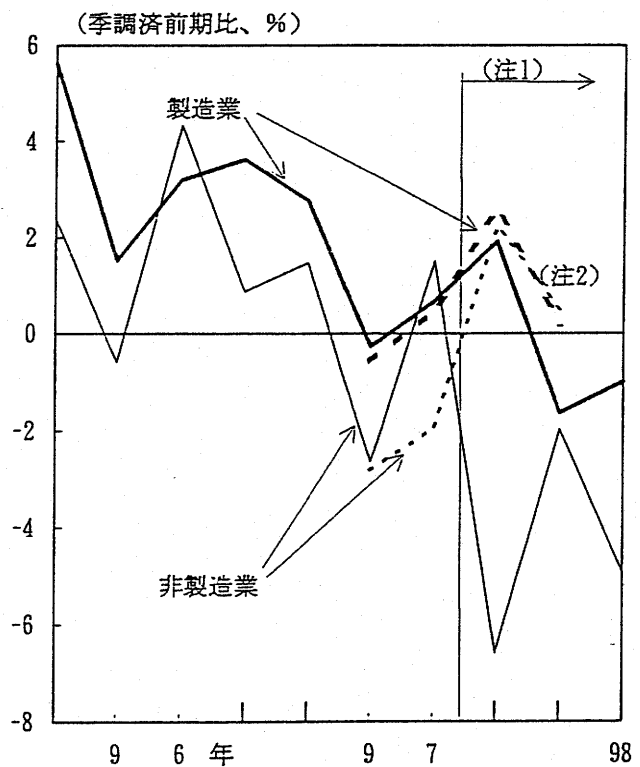


(注) 主要短観は97/12月、日債銀は98/2月調査。なお、GDPベースの97年度は上期実績。

(2) 設備投資計画修正状況 (日債銀調査)



(3) 設備投資四半期計画 (法人企業動向調査)

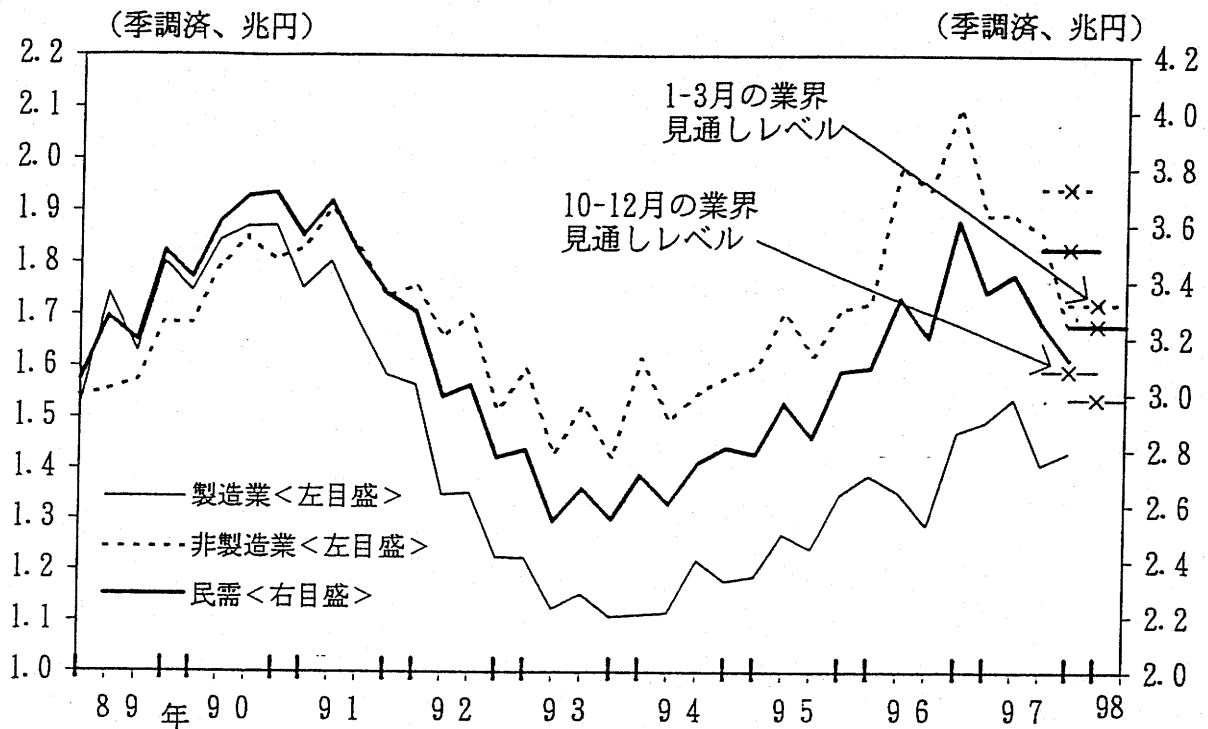


(注1) 97/10~12月は実績見込み、98/1~3月、4~6月は計画 (12月調査)。

(注2) 点線は前回9月調査。なお、97/4~6月時点の水準が今回調査と重ならないのは、季調替えのため。

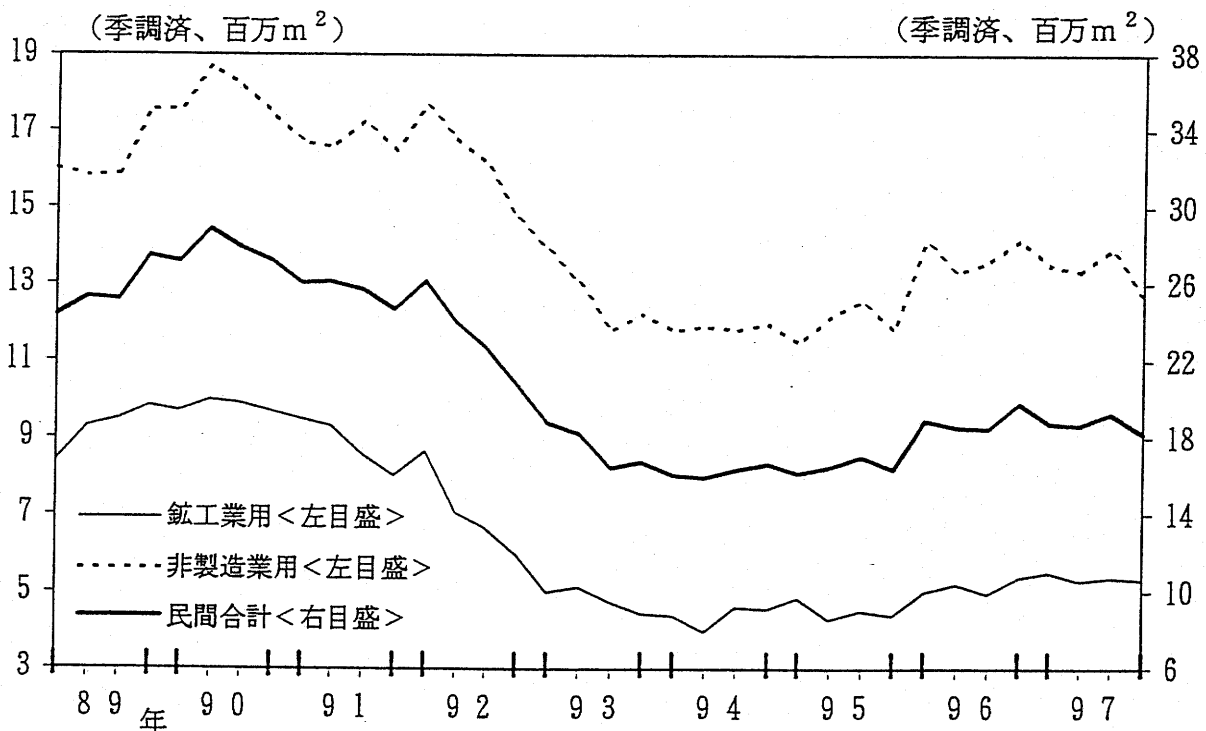
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)



(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」

個人消費関連指標

— 前年比、%、()内は季調済前期(月)比、%

| | 96年 | 97 | 97/7~9月 | 10~12 | 10月 | 11 | 12 | 98/1 |
|------------------|------|------|--------------|----------------|---------------|----------------|----------------|-------|
| 家計消費支出(全世帯、実質) | -0.1 | -0.3 | 1.9 (0.9) | -2.3 (-2.8) | 1.1 (-1.1) | -2.1 (-2.3) | -5.0 (-3.3) | |
| 消費水準指数(全世帯) | 0.6 | 0.0 | 1.4 (0.8) | -2.4 (-2.1) | 1.1 (-0.1) | -2.0 (-1.4) | -5.0 (-4.2) | |
| 乗用車新車登録台数(除く軽) | 4.7 | -3.7 | -10.3 | -13.7 | -14.0 | -21.8 | -3.9 | -23.1 |
| 家電販売(NEBAベース、実質) | 20.1 | 5.0 | 0.5 | -0.6 | -1.5 | 2.3 | -2.0 | |
| 全国百貨店売上高(通産省) | 1.3 | -2.2 | -3.1 | -4.8 | -4.2 | -3.9 | -5.8 | |
| 都内百貨店売上高 | 1.3 | -3.0 | -4.1 | -5.6 | -4.7 | -5.6 | -6.2 | -5.6 |
| 全国チェーンストア売上高 | 0.2 | -2.8 | -3.6 | -5.3 | -3.6 | -4.5 | -7.0 | |
| 旅行取扱額(主要50社) | 6.8 | 0.2 | 0.3 | -0.9 | 1.6 | -2.7 | -2.1 | |
| うち国内 | 4.2 | -0.1 | 0.2 | 1.0 | 3.0 | -2.3 | 2.5 | |
| うち海外 | 10.3 | 0.6 | 0.2 | -3.7 | -1.0 | -3.3 | -6.7 | |

(注1) 都内百貨店、チェーンストアは公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店は調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。いずれも店舗調整済。

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

(注3) 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)。

(参考) 消費者コンフィデンス関連指標

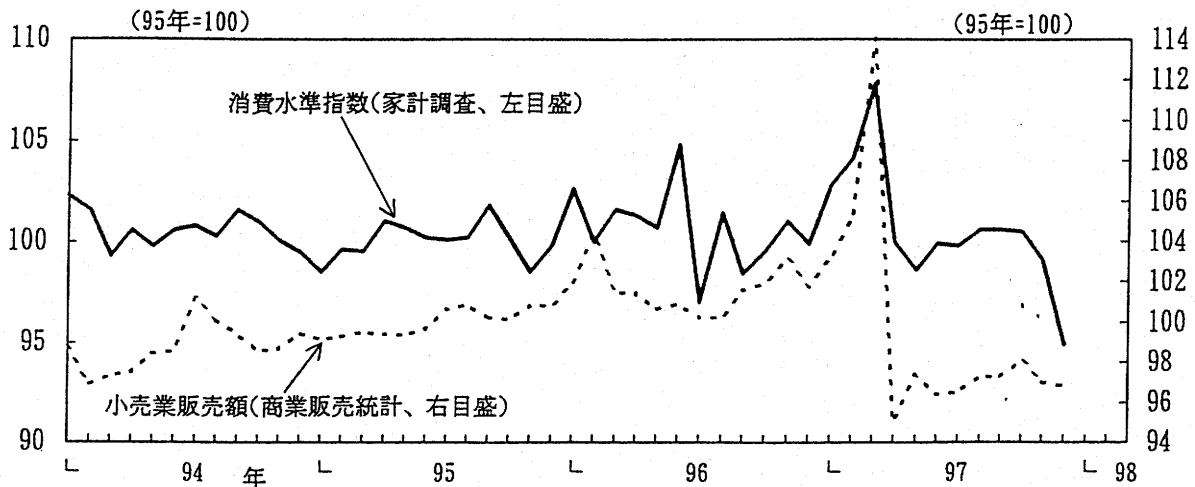
| | 97/3月 | 6 | 9 | 12 |
|-------------------------------------|-------|------|------|------|
| 日経消費予測指数(日経産業消費研究所、数値が高いほど良好) | 91.5 | 84.7 | 89.3 | 81.1 |
| 消費者態度指数(経済企画庁調べ、数値が高いほど良好、レンジ0~100) | 35.6 | 40.0 | 41.2 | 36.2 |

| | 97/2月 | 4 | 6 | 8 | 10 | 12 |
|---|-------|-----|-----|-----|-----|-----|
| 生活不安定指数(リサーチ総研調べ、数値が低いほど良好、レンジ-100~300) | 127 | 130 | 120 | 115 | 121 | 133 |

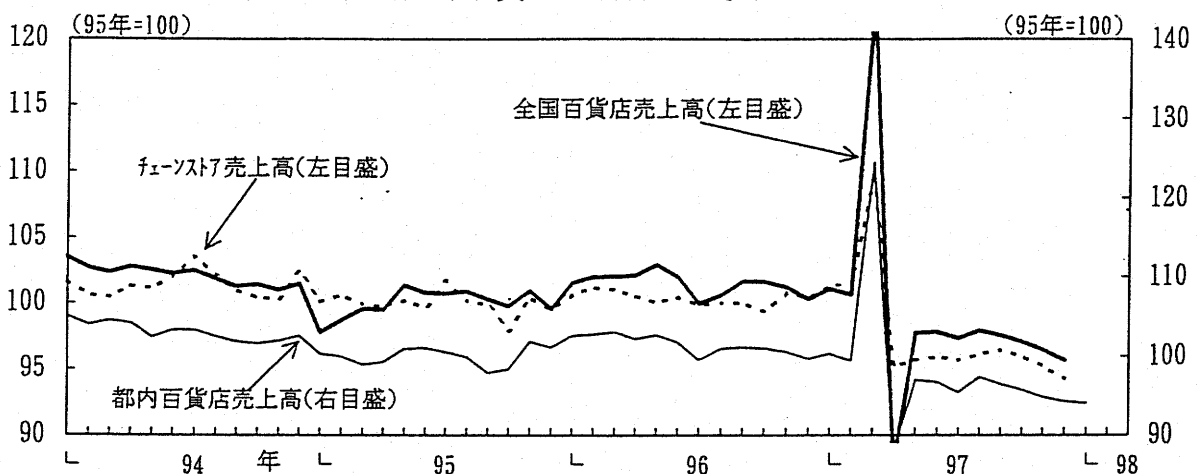
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、

個人消費 (季調済系列)

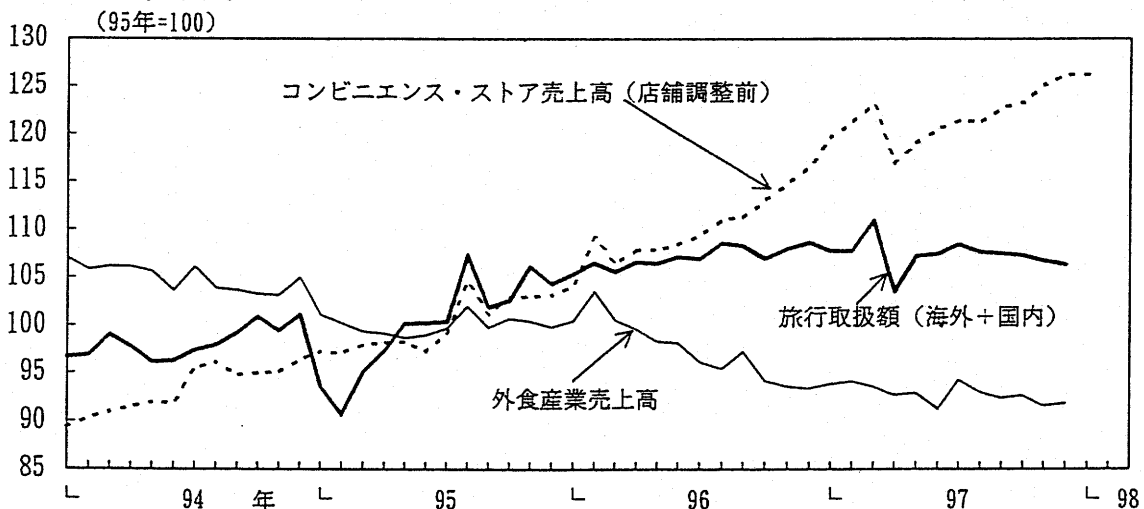
(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



(3) サービス支出等

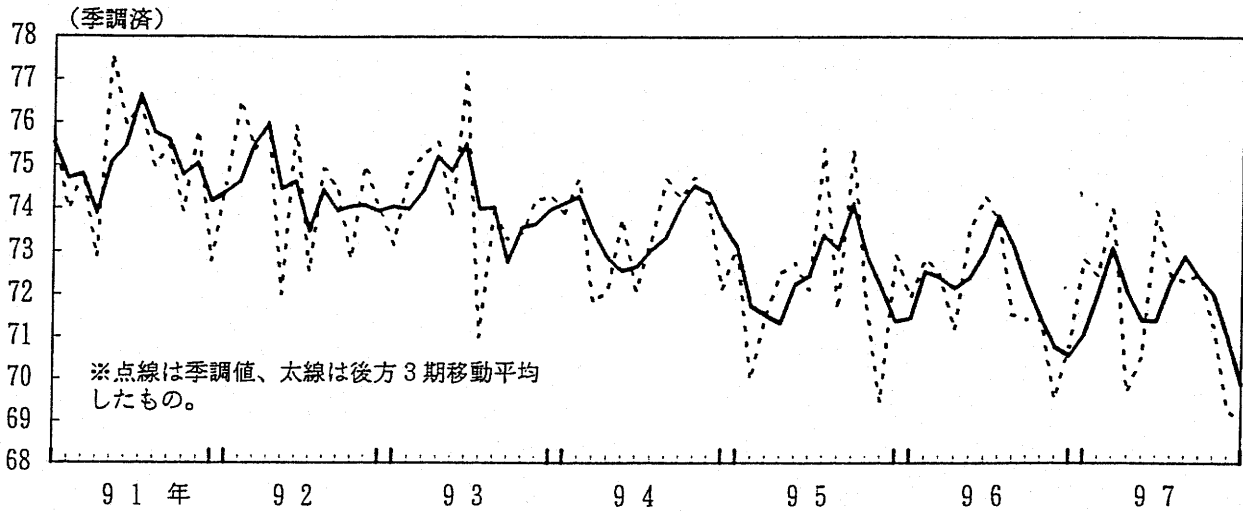


(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI商品で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
 4. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。

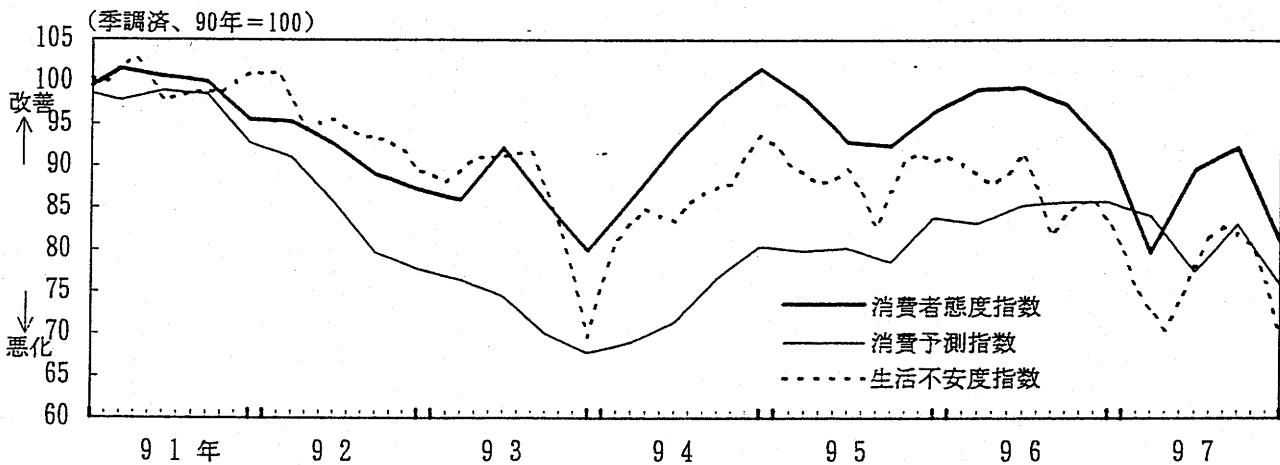
(資料) 総務庁「家計調査報告」、通商産業省「商業販売統計」、運輸省「旅行取扱状況」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」

消費性向

(1) 平均消費性向の推移 (家計調査)



(2) 各種マインド指標



(注) 1. 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。
 2. 生活不安度指数は、他の指数と異なり数値が大きくなるほど「悪化」を示すこととなる。
 そのため、季調値を200から引いたものを用いた。

<消費者態度指数> 全国一般世帯のうち単身世帯、外国人世帯を除く5,040世帯に対し、調査時点と比較した半年後の「収入の増え方」、「物価の上がり方」、「耐久消費財の買い時」、「雇用環境」、「暮らし向き」について「良くなる」、「やや良くなる」、「変わらない」、「やや悪くなる」、「悪くなる」の5段階評価を求め、各項目のDIを作成。これを単純平均する。経済企画庁により、年4回(3, 6, 9, 12月)実施。

<日経消費予測指数> 消費者態度指数とほぼ同様の作成方法。消費者1,500人を対象に、「職の見つけ易さ」、「勤め先の利益見通し」、「最近の物価」、「収入の増え方」、「支出意欲(耐久財)」、「支出意欲(旅行・レジャー)」、「支出意欲(教養)」を尋ねたもの。日経産業消費研究所により、年4回(3, 6, 9, 12月)実施。

<生活不安度指数> 上記2つとほぼ同様の作成方法。全国の男女合計2,000人を対象に、「今後1年間の暮らし向き」について「悪くなる」、「やや悪くなる」、「やや良くなる」、「良くなる」の4段階評価を求め、各項目の構成比にそれぞれ2〜1点のウェイトを与えて足し合わせ、指数化したもの。日本リサーチ総研により、年6回(偶数月)実施。

(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、%

| | 96年度 | 97/7~9月 | 10~12 | 10月 | 11 | 12 |
|-----|-----------------|-----------------------------|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|----------------------------|
| 総戸数 | 163.0 (9.8) | 129.9 (-10.5) <-22.7> | 130.1 (0.2) <-22.6> | 133.4 (0.5) <-25.2> | 127.6 (-4.4) <-23.5> | 129.3 (1.3) <-18.6> |
| 持家 | 63.6 (15.6) | 41.9 (-17.3) <-36.9> | 42.5 (1.3) <-34.9> | 42.0 (0.4) <-35.3> | 41.6 (-0.9) <-39.2> | 43.7 (4.9) <-29.4> |
| 分譲 | 35.2 (2.1) | 33.6 (-11.5) <- 8.2> | 35.0 (4.3) <- 0.9> | 36.4 (4.8) <-1.1> | 35.6 (-2.3) < 3.6> | 33.0 (-7.1) <-5.1> |
| 貸家系 | 64.2 (8.9) | 54.0 (-6.9) <-16.0> | 52.6 (-2.7) <-22.5> | 53.6 (-1.1) <-27.9> | 51.3 (-4.3) <-22.0> | 52.8 (2.9) <-16.5> |

<住宅金融公庫申込件数(個人住宅建設)等>

— %

| | 96年度/1回 | 2回 | 3回 | 4回 | 97/1回 | 2回 | 3回 |
|-----------|---------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 公庫申込件数前年比 | 9.7 | -3.4 | -42.2 | -33.0 | -47.7 | -60.3 | -21.9 |
| 基準金利 | 3.35 | 3.25 | 3.10 | → | → | → | 3.00 |

<首都圏新築マンション関連指標—不動産経済研究所調べ>

— 前年比、%

| | 96年 | 97/7~9月 | 10~12 | 97/10月 | 11 | 12 | 98/1 |
|----------|-------|---------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 新規供給戸数 | -2.5 | -33.6 | 14.5 | 23.8 | 15.0 | 4.7 | -31.5 |
| 期末在庫(戸) | 8,330 | 9,160 | 9,547 | 9,131 | 9,623 | 9,887 | 9,322 |
| 新規契約率(%) | | | | 73.4 | 73.5 | 73.2 | 62.0 |

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「住宅金融公庫申込受理戸数」、
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

生産・出荷・在庫関連指標

< 鋳工業指数統計等 >

— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%、在庫率は指数水準

| | 97年 | 97/7~9月 | 10~12 | 98/1~3 | 97/11 | 12(速報) | 12(確報) | 98/1 | 2 |
|---------------|-------|---------------|----------------|-----------------|----------------|---------------|---------------|-----------------|------------------|
| 生産 | 4.2 | -0.4 (4.3) | -2.3 (-0.3) | 2.1* (-0.6)* | -5.0 (-2.1) | 0.8 (-1.3) | 1.1 (-1.0) | 4.3* (-1.9)* | -1.7* (-0.1)* |
| 出荷 | 4.6 | 0.6 (4.8) | -2.5 (-0.4) | | -5.9 (-2.7) | 1.2 (-1.4) | 1.4 (-1.2) | | |
| 在庫 | 5.4 | 0.7 (3.2) | 1.2 (5.4) | | 1.4 (4.3) | 0.4 (5.4) | 0.4 (5.4) | | |
| 在庫率 | 122.6 | 115.3 | 122.6 | | 123.9 | 122.4 | 122.6 | | |
| 大口電力 需要量** | 2.9 | 0.1 (3.9) | -1.5 (1.1) | | -1.2 (0.7) | | -0.5 (0.1) | 1.8 (-0.0) | |

* 予測指数による(98/1Qは、98/3月を2月と同水準と仮定)。

**大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

< 生産指数における MITI 季調値と X-12-ARIMA 季調値との比較 >

— 前期(月)比、%

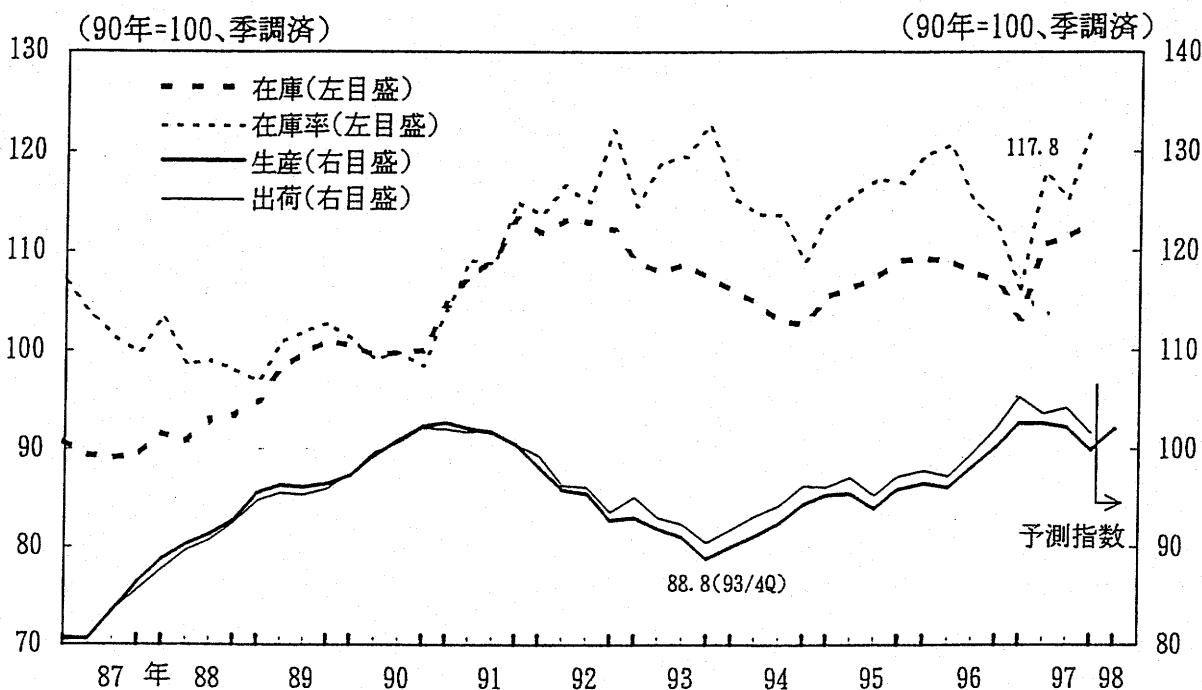
| | 97/3 | 97/4 | 98/1* | 10月 | 11 | 12 | 98/1* | 2* |
|------------|------|------|-------|------|------|------|-------|------|
| MITI 公表値 | -0.4 | -2.3 | 2.1 | 0.1 | -5.0 | 1.1 | 4.3 | -1.7 |
| X-12-ARIMA | 0.1 | -2.9 | 1.8 | -1.1 | -1.4 | -1.4 | 3.5 | -0.4 |

* 予測指数による(98/1Qは、98/3月を2月と同水準と仮定)。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」、電気事業連合会「電力需要実績」

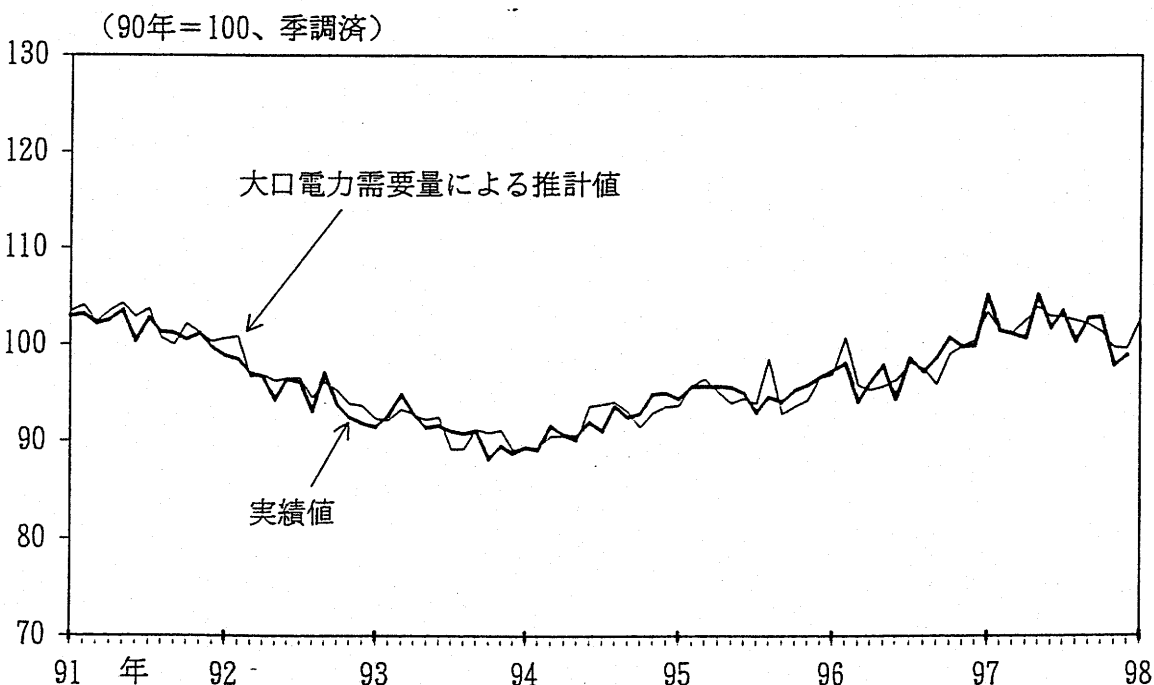
生産・在庫

(1) 鉱工業生産・出荷・在庫



(注) 98/1Qは、98/3月を2月と同水準と仮定。

(2) 大口電力と生産



(注) 推計値の算出方法は以下の通り。

- (1) 各業種(紙パ、化学、鉄鋼、非鉄、機械、その他鉱工業)の電力需要量(90年を100として指数化)を各業種の原単位で除して、業種毎の生産指数を推計(原単位は1~3か月前の「電力需要量(90年を100として指数化)/生産指数」の平均)。
- (2) 上記により算出した業種毎の指数を、鉱工業生産指数のウェイトを用いて加重平均し、鉱工業生産指数を推計。

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、電気事業連合会「電力需要実績」

<計表 7>

雇 用 関 連 指 標

—— 前年比、%

| | 96年度 | 97/7~9 | 10~12 | 10月 | 11 | 12 |
|--------------|------|--------|-------|------|-------|------|
| 雇用者数 (a<毎勤>) | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 0.7 |
| 製造業 | -1.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 |
| 非製造業 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.5 | 1.1 |
| 名目賃金 (b<毎勤>) | 1.6 | 1.5 | 0.7 | 1.4 | 0.0 | 0.7 |
| 所定内給与 | 1.1 | 1.1 | 0.8 | 1.0 | 0.7 | 0.8 |
| 所定外給与 | 5.3 | 2.6 | 0.3 | 0.9 | 0.5 | -0.6 |
| 特別給与 | 2.3 | 2.9 | 0.5 | 34.2 | -11.5 | 0.6 |
| 雇用者所得 (a×b) | 2.4 | 2.4 | 1.5 | 2.2 | 1.0 | 1.4 |

——特に断りなき限り前年比、()内は季節調整済前期(月)比、%

| | 96年度 | 97/7~9月 | 10~12 | 10月 | 11 | 12 |
|----------------|------|---------|-------|------|------|------|
| 15才以上人口 | 0.66 | 0.86 | 0.84 | 0.86 | 0.84 | 0.81 |
| 労働力人口 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.7 | 0.9 |
| 就業者数 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.5 | 0.8 |
| 雇用者数 | 1.3 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |
| 完全失業者数(季調済、万人) | 225 | 231 | 235 | 235 | 236 | 233 |
| 完全失業率(季調済、%) | 3.34 | 3.41 | 3.46 | 3.45 | 3.49 | 3.44 |

——特に断りなき限り前年比、()内は季節調整済前期(月)比、%

| | 96年度 | 97/7~9月 | 10~12 | 10月 | 11 | 12 |
|---------------|------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 有効求人倍率(季調済、倍) | 0.72 | 0.72 | 0.69 | 0.70 | 0.69 | 0.68 |
| 有効求職 | 1.6 | (1.0) | (3.5) | (0.9) | (-0.4) | (2.7) |
| 有効求人 | 15.8 | (0.8) | (-1.0) | (-0.4) | (-1.4) | (0.9) |
| 新規求人倍率(季調済、倍) | 1.22 | 1.17 | 1.15 | 1.17 | 1.17 | 1.12 |
| 新規求職 | 2.1 | (6.0) | (0.0) | (-2.8) | (-6.8) | (12.7) |
| 新規求人 | 14.4 | 2.8 | -3.0 | -0.7 | -7.6 | -0.5 |
| うち製造業 | 18.2 | 6.5 | -4.3 | 1.0 | -9.1 | -5.9 |
| うち非製造業 | 13.3 | 1.6 | -2.5 | -1.3 | -7.1 | 1.3 |
| パートの有効求人倍率(倍) | 1.36 | 1.46 | 1.42 | 1.44 | 1.42 | 1.39 |

(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」

企業収益関連指標

<主要短観（12月）経常利益>

— 前年同期比、（ ）内は前期比、< >内は売上高経常利益率、修正率は9月調査比、%

| | 96年度 実績 | 97年度 計画 | 96/下期 実績 | 97/上期 実績 | 修正率 | 97/下期 計画 | 修正率 |
|-------------------|----------------|----------------|--------------------------|---------------------------|------|--------------------------|------|
| 製造業 [除く石油精製] | 20.0 <4.28> | 3.7 <4.39> | 16.2 (28.9) <4.55> | 12.7 (-12.7) <4.32> | 2.5 | -3.3 (10.7) <4.46> | -7.2 |
| 非製造業 [除く電力・ガス] | 9.8 <1.62> | -1.7 <1.58> | -4.3 (-4.2) <1.50> | -6.3 (-2.4) <1.62> | -0.1 | 3.1 (5.7) <1.54> | -5.2 |

<全国短観（12月）・中小企業経常利益>

— 前年同期比、（ ）内は前期比、< >内は売上高経常利益率、修正率は9月調査比、%

| | 96年度 実績 | 97年度 計画 | 96/下期 実績 | 97/上期 実績 | 修正率 | 97/下期 計画 | 修正率 |
|------|----------------|-----------------|--------------------------|----------------------------|------|--------------------------|-------|
| 製造業 | 30.2 <2.59> | -6.8 <2.34> | 22.9 (63.6) <3.08> | -2.3 (-41.1) <1.91> | -5.4 | -9.5 (53.6) <2.74> | -13.7 |
| 非製造業 | 5.4 <2.72> | -10.9 <2.40> | -0.7 (17.8) <2.75> | -18.8 (-33.6) <2.11> | 6.4 | -4.4 (43.9) <2.66> | -13.2 |

<民間9研究・調査機関による主要上場企業の収益見通し（12月公表分）>

— 前年比、%、（ ）内は前回<97年9月>公表分

| | 96年度 | 97年度 | 98年度 |
|------|------|-----------|-----------|
| 全産業 | 11.9 | 5.2 (8.6) | 5.3 (6.9) |
| 製造業 | 17.9 | 4.2 (9.2) | 7.7 (8.3) |
| 非製造業 | 1.1 | 7.2 (7.5) | 0.5 (4.2) |

(注) 9研究・調査機関は日経新聞、野村証券、大和総研、日興リサーチセンター、新日本証券、勸角総合研、岡三経済研、コスモ証券経済研、第一証券経済研。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」等

物 価 関 連 指 標

—— 前期(月)比、()内は前年比、< >内は消費税率引き上げの影響を除いた前年比、%

| | 96年度 | 97/7~9月 | 10~12 | 10月 | 11 | 12 | 98/1 |
|-------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 国内卸売物価 | -1.5 | -0.5* | -0.5* | -0.3* | -0.1 | 0.0 | -0.2 |
| | | (1.4) | (0.9) | (1.1) | (0.9) | (0.7) | (0.7) |
| | | <-0.5> | <-1.0> | <-0.8> | <-1.0> | <-1.2> | <-1.2> |
| 輸入物価(円ベース) | 12.3 | -3.6 | 3.2 | 0.2 | 2.1 | 1.8 | -1.5 |
| 同(契約通貨ベース) | -0.3 | -1.9 | -0.9 | -0.3 | 0.1 | -0.6 | -1.8 |
| 全国CPI | (0.4) | (2.1) | (2.3) | (2.5) | (2.1) | (1.8) | |
| | | <0.6> | <0.7> | <1.0> | <0.6> | <0.3> | |
| 全国CPI(除く生鮮) | (0.3) | (2.2) | (2.1) | (2.4) | (2.2) | (2.2) | |
| | | <0.8> | <0.8> | <0.9> | <0.7> | <0.8> | |
| 東京CPI(除く生鮮) | (0.0) | (1.9) | (2.2) | (2.2) | (2.2) | (2.2) | (1.9)** |
| | | <0.6> | <0.9> | <0.9> | <0.9> | <0.9> | <0.6>** |
| C S P I | -0.7 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | -0.1 | -0.2 | |
| | | (1.6) | (1.8) | (1.8) | (1.7) | (1.8) | |
| | | <-0.2> | < 0.0> | < 0.0> | <-0.1> | < 0.0> | |

* 夏季電力料金調整後

**1月中旬速報値

(注)「消費税率引き上げの影響を除いたベース」は、課税品目の全てについてフル転嫁されたと仮定し、調査統計局で試算。

—— 90年=100、()内は前期(月)比、%

| | 97/7~9月 | 10~12 | 10月 | 11 | 12 | 98/1 | 2*** |
|-----------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 日本銀行調査統計局 | 97.7 | 94.3 | 97.8 | 95.1 | 89.8 | 84.7 | 83.9 |
| 総合国際商品指数 | (-3.3) | (-3.5) | (1.5) | (-2.7) | (-5.6) | (-5.7) | (-1.0) |

***2/1~19日までの平均値。

(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」、「日本銀行月報」

地 価 関 連 指 標

<六大都市市街地価格指数>

| | — 前期比、% | | | |
|-------|---------|------|--------|------|
| | 96/3月末 | 9月末 | 97/3月末 | 9月末 |
| 全用途平均 | -5.4 | -4.4 | -3.2 | -2.7 |
| 商業地 | -10.4 | -8.5 | -6.0 | -5.3 |
| 住宅地 | -3.1 | -2.1 | -1.6 | -1.3 |

<公示地価(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)>

| | — 前年比、% | | | | | |
|-----------|-------------|-------|------------|-------|------------|------|
| | 95/1月 時点 | 7 | 96/1 時点 | 7 | 97/1 時点 | 7 |
| 住宅地 三大圏平均 | -2.8 | -3.2 | -4.6 | -4.4 | -2.8 | -2.2 |
| 商業地 ” | -14.8 | -16.0 | -16.0 | -14.6 | -11.5 | -9.4 |

<四半期別地価動向指数>

| | — 原指数、()内は前期比、% | | | | | |
|---------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 96/10月調査 | 97/1 4 | 7 | 10 | 98/1 | |
| 住宅地・東京圏 | 160.7 (-0.7) | 159.6 (-0.7) | 158.4 (-0.8) | 157.3 (-0.7) | 156.3 (-0.6) | 154.7 (-1.0) |
| 大阪圏 | 162.5 (-0.4) | 162.0 (-0.3) | 161.5 (-0.3) | 161.0 (-0.3) | 160.6 (-0.2) | 159.6 (-0.6) |
| 名古屋圏 | 141.9 (-0.4) | 141.5 (-0.3) | 141.1 (-0.3) | 140.8 (-0.2) | 140.5 (-0.2) | 140.1 (-0.3) |
| 商業地・東京圏 | 131.8 (-3.2) | 127.9 (-3.0) | 124.3 (-2.8) | 121.2 (-2.5) | 118.5 (-2.2) | 115.7 (-2.4) |
| 大阪圏 | 126.1 (-2.3) | 123.3 (-2.2) | 121.1 (-1.8) | 119.1 (-1.7) | 117.3 (-1.5) | 115.1 (-1.9) |
| 名古屋圏 | 119.9 (-2.0) | 117.7 (-1.8) | 115.7 (-1.7) | 113.7 (-1.7) | 111.9 (-1.6) | 110.1 (-1.7) |

<オフィスビル空室率等>

— 空室率：単位%(四半期は3、6、9、12各月調査)、表示賃料：円/坪

| | 97/10 | 2 | 3 | 4 | 97/11月 | 12 | 98/1 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 空室率(生駒データサービス) | 5.2 | 5.0 | 4.8 | 4.7 | — | 4.7 | — |
| 表示賃料(三幸エステート) | 13,942 | 13,826 | 13,726 | 13,724 | 13,764 | 13,697 | 13,703 |

<土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)>

— 単位千件、()内は前年比、%

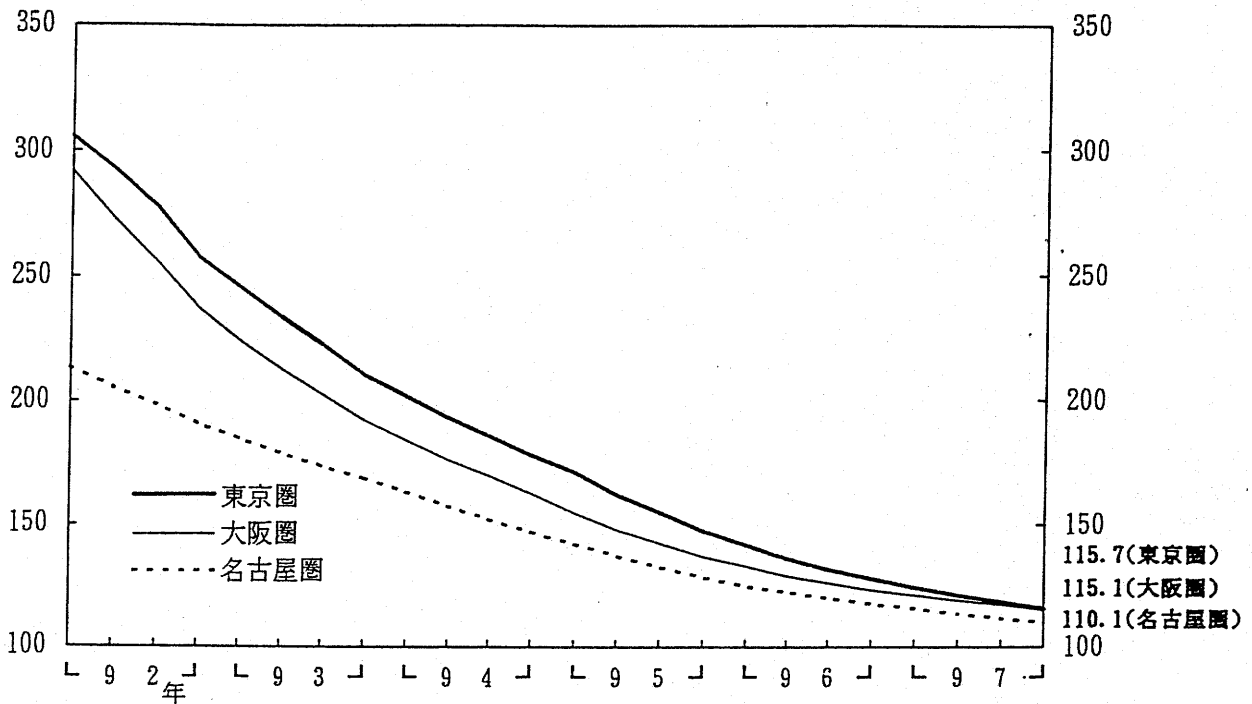
| 91年 | 92 | 93 | 94 | 95 | 96 | 8月 | 9 | 10 | 11 |
|--------|--------|--------|-------|-------|-------|---------|--------|--------|---------|
| 2,004 | 1,818 | 1,773 | 1,837 | 1,848 | 1,957 | 128 | 132 | 154 | 130 |
| (-9.1) | (-9.3) | (-2.5) | (3.6) | (0.6) | (5.9) | (-12.9) | (-3.5) | (-4.6) | (-17.7) |

(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土庁「公示地価」「都道府県地価調査」、
土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」、生駒データサービス「賃貸オフィスにおける
市場動向」、三幸エステート「首都圏のオフィスマーケット調査月報」、法務省「法務統計月報」

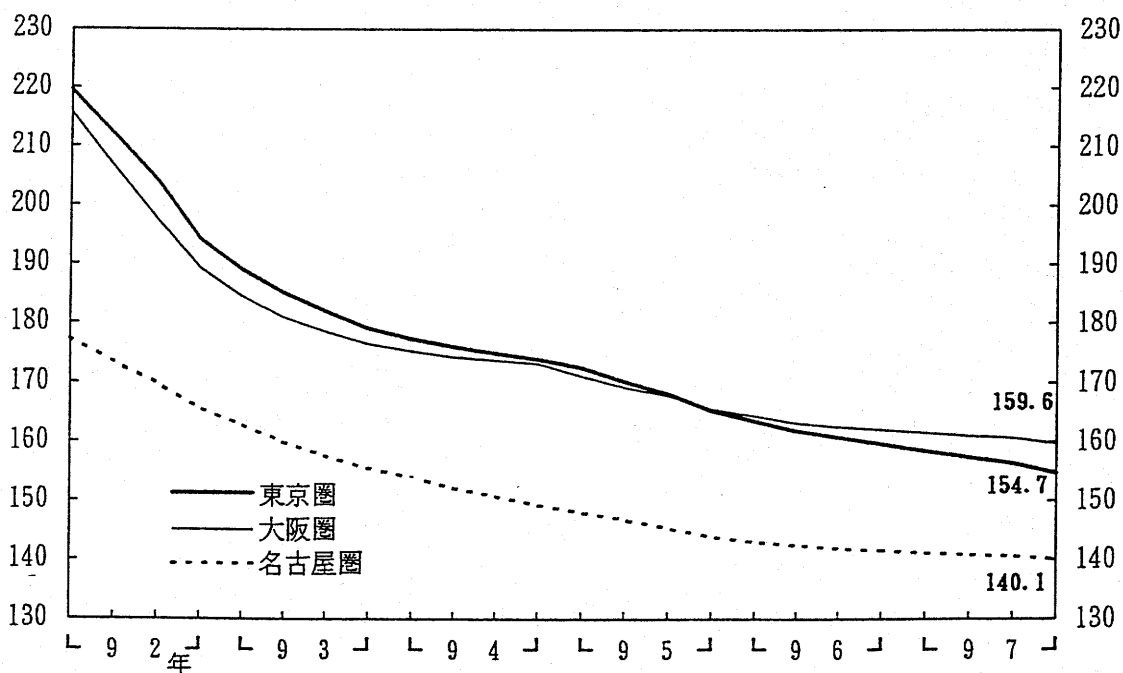
地価動向指数 (四半期別)

(1983年1月1日=100)

(1) 商業地



(2) 住宅地



(注) 1. 97/1Q以降は速報値。

2. 「四半期別地価動向指数」は、国土庁が実施している「短期地価動向調査(1、4、7、10各月1日時点の調査)」をもとに土地総合研究所が算出しているもの。

(資料) 土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」

98.2.23
企画局

最近の金融情勢について

— 2月13日会合後のレビュー —

1. 金融市況（図表1）

前回決定会合以降の動きを中心に金融市況の特徴点をみると、概ね以下の通りである。

- ユーロ円金利（3か月物）は、2月入り後上昇傾向にある（図表2（1））。これは、1か月物インプライド・フォワード・レートに分解してみると、3月末越えのレート上昇によるものである（図表2（2））。
- 海外市場におけるジャパン・プレミアムも、3月末越えを中心に高止まっている（図表3）。
- ユーロ円金利先物は、2月入り後全般に幾分低下している（図表4）。
- 長期国債（指標銘柄）利回りも、1月後半に上昇した後、2月入り後は再び軟化しており（図表5（1）、6）、自民党第4次経済対策の発表（2月20日）およびG7（同21日）の後も、同様の傾向が続いている。
- 株価は、概ね1万6千円台後半で一進一退の動きとなっている（図表5（2））。
- 国債と民間債（金融債、社債）の利回り格差や、民間債の中における利回り格差は、引き続き大きい（図表7、8）。

以上の金融市況動向から読みとれる情報は、次の通りである。

- ① 短期金融市場の動向や国債・民間債の利回り格差からみて、信用リスクや、年度末を中心とした流動性リスクに対する市場の懸念が、依然として強い状況にある。
- ② 株価や長期金利の動向からみると、金融システム安定化策の早期実施や景気対策に対する期待が、一時期に比べ幾分沈静化しているように窺われる。

2. マネーサプライ等

1月のM2 + CDは、一段と伸びを高めた（図表9：前年比+4.3%、季調済み3か月前比年率+7.3%）。

—— もともと、M2 + CDの増減寄与度をマネー保有主体（民間部門 + 地公体）のバランスシートからみると（図表10）、昨年末頃からのM2 + CDの伸び上昇は、資金調達の押し上げ寄与が高まっていることのほか、「投信」、「貸信・ヒット等」といった広義流動性内資産からのシフトによるところが大きい（この間、「郵貯」については、むしろマネーから郵貯へというシフト・アウトが続いている）。さらに、M2 + CD内の動きとしては、M1や現金通貨の伸びが一段と高まっている（図表11）。

最近の量的金融指標の動きについては、次のような評価が可能である。

- ① このところのマネーサプライの増加は、経済活動の活発化を反映したのではなく、金融システムや景気に対する不透明感を背景に、企業が手許流動性を積み増そうとする動きや、家計の安全資産シフトの動きを、反映したものとみられる。

② マクロ的にみる限り、これまでのところいわゆる信用収縮が生じているようには窺われないが、市場における信用リスクへの意識や、金融機関のリスク・アセット圧縮姿勢を考えると、信用リスクが相対的に大きい先を中心に、企業金融面での引き締めには引き続き注意する必要がある。

— 追加的に明らかになった指標としては、1月の企業倒産関連指標があるが（図表12）、前月までと同様、幾分増勢を強めてきているように窺われる。

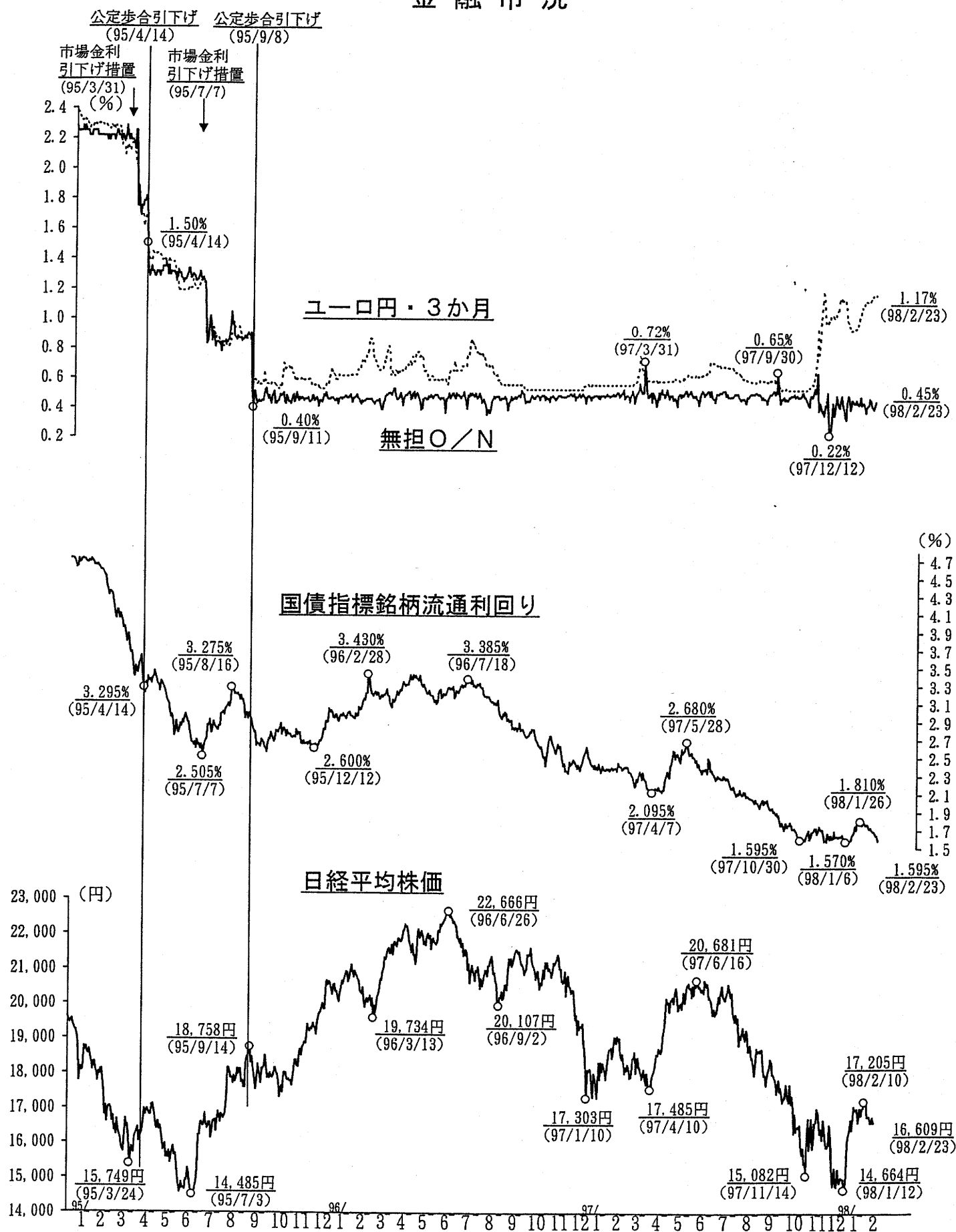
以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

- (図表 1) 金融市況
- (図表 2) 短期金融市場
- (図表 3) ジャパン・プレミアム
- (図表 4) ユーロ円金利先物 (3 か月)
- (図表 5) 長期金利と株価
- (図表 6) 1 年物インプライド・フォワード・レート
- (図表 7) 金融債流通利回り
- (図表 8) 社債流通利回り
- (図表 9) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表 10) マネー増減の寄与度分解
- (図表 11) マネーサプライ (M1、現金通貨)
- (図表 12) 企業倒産

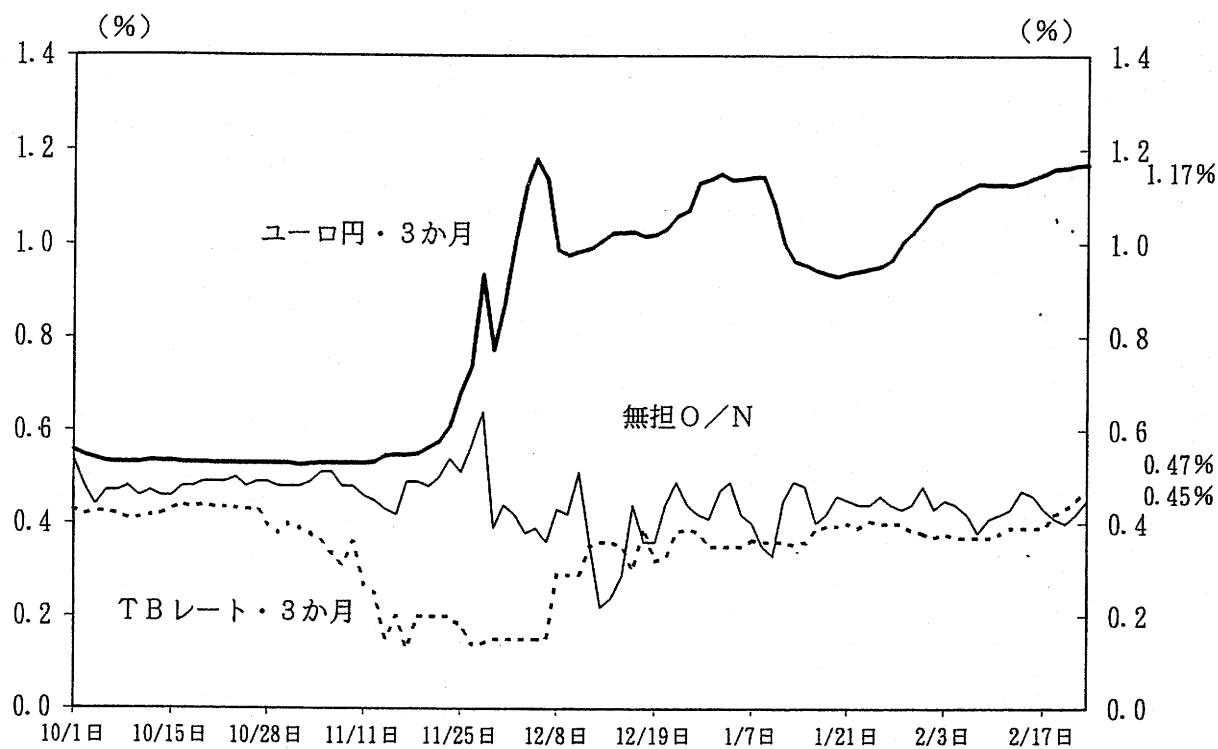
(図表1)

金融市況

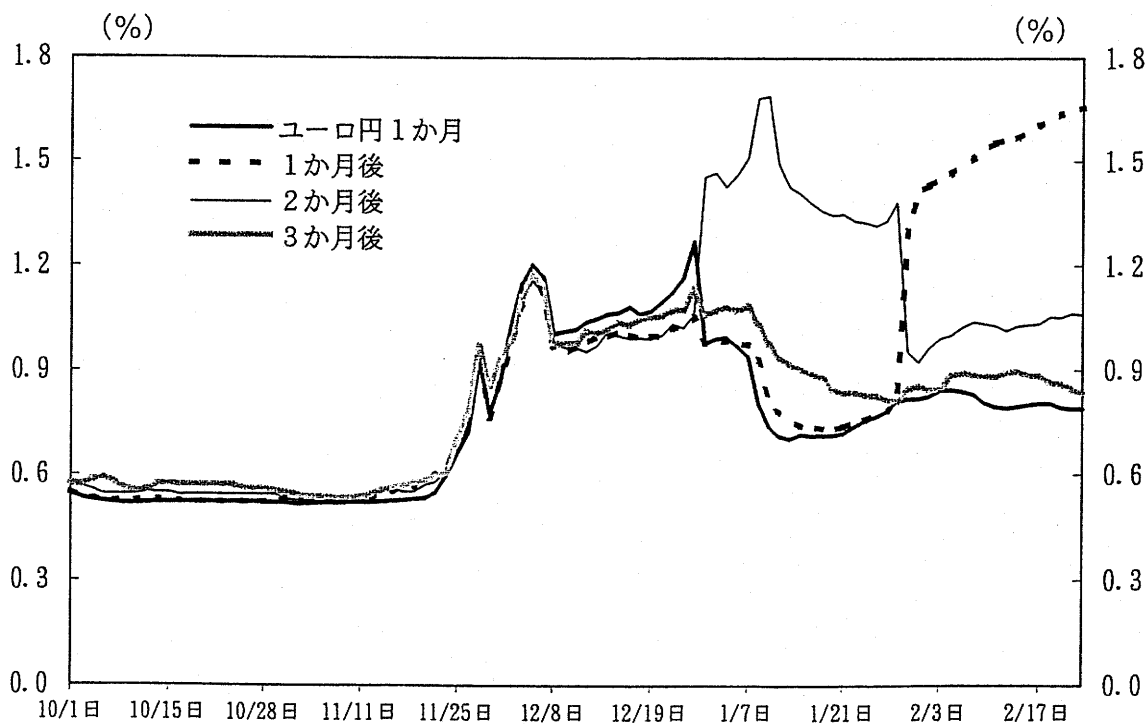


短期金融市場

(1) ターム物金利

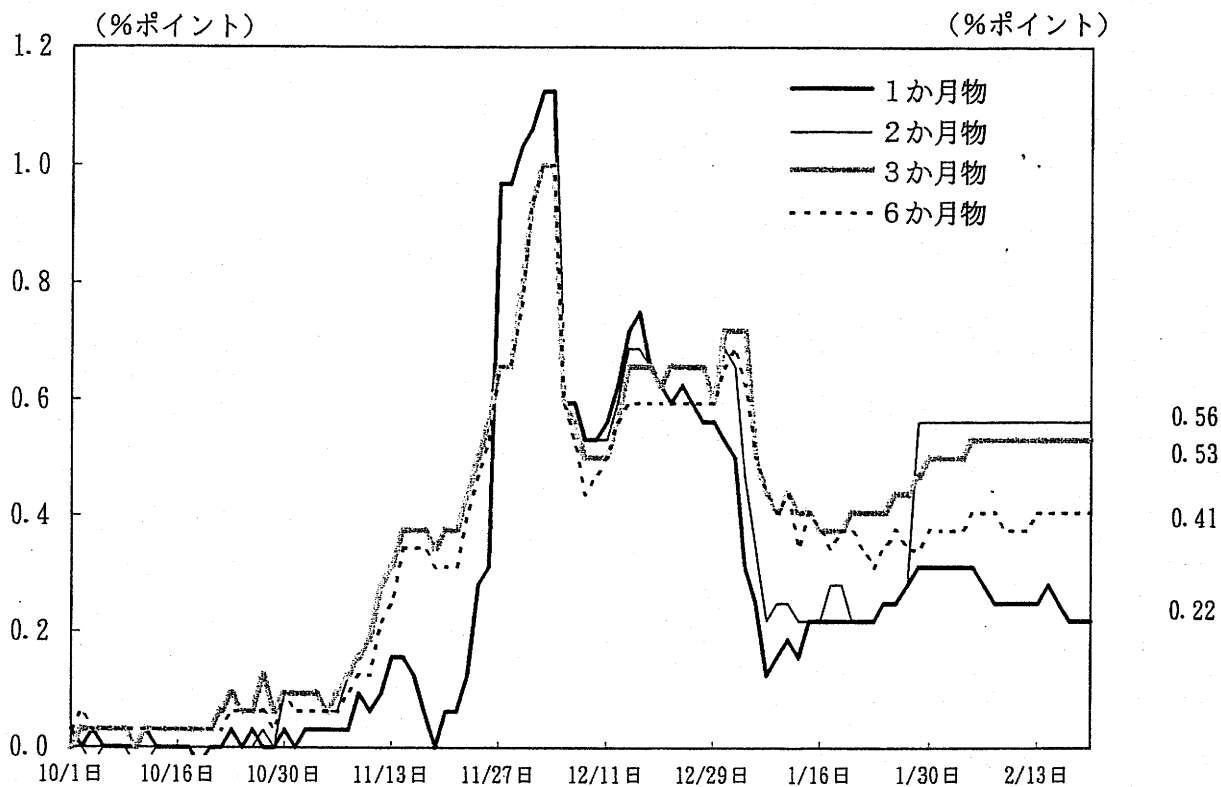


(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



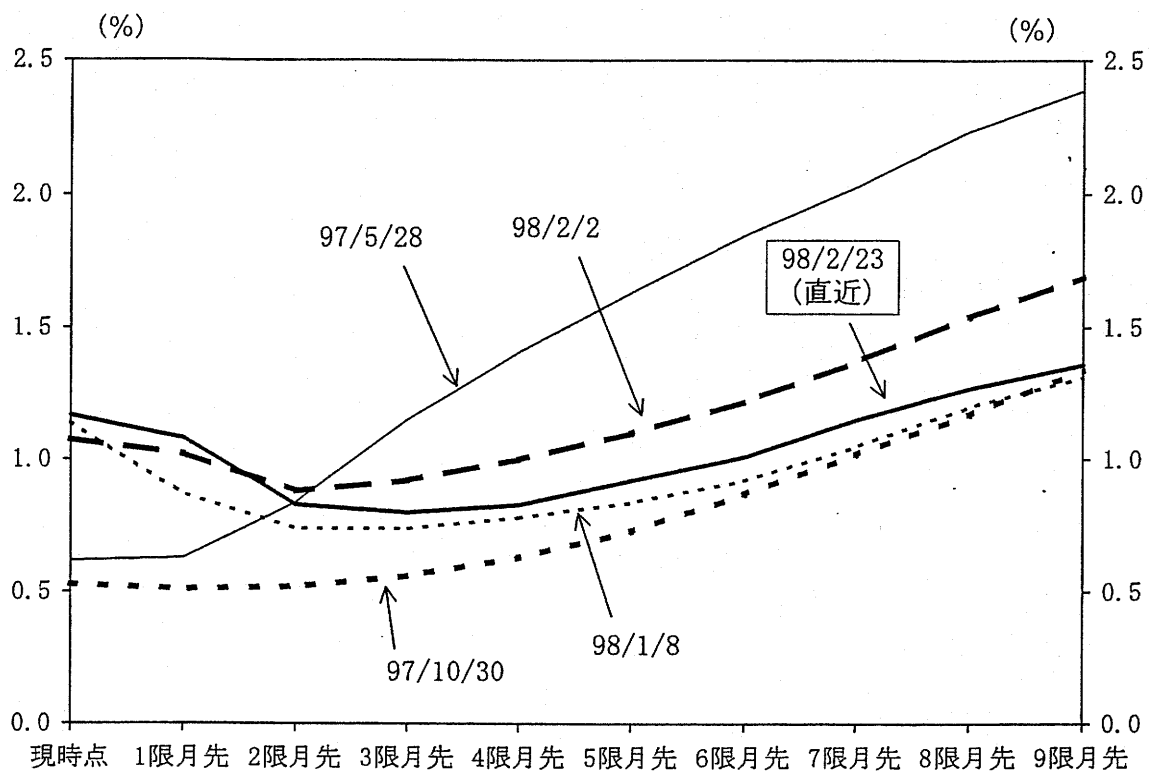
(注) ユーロ円金利から算出。

ジャパン・プレミアム



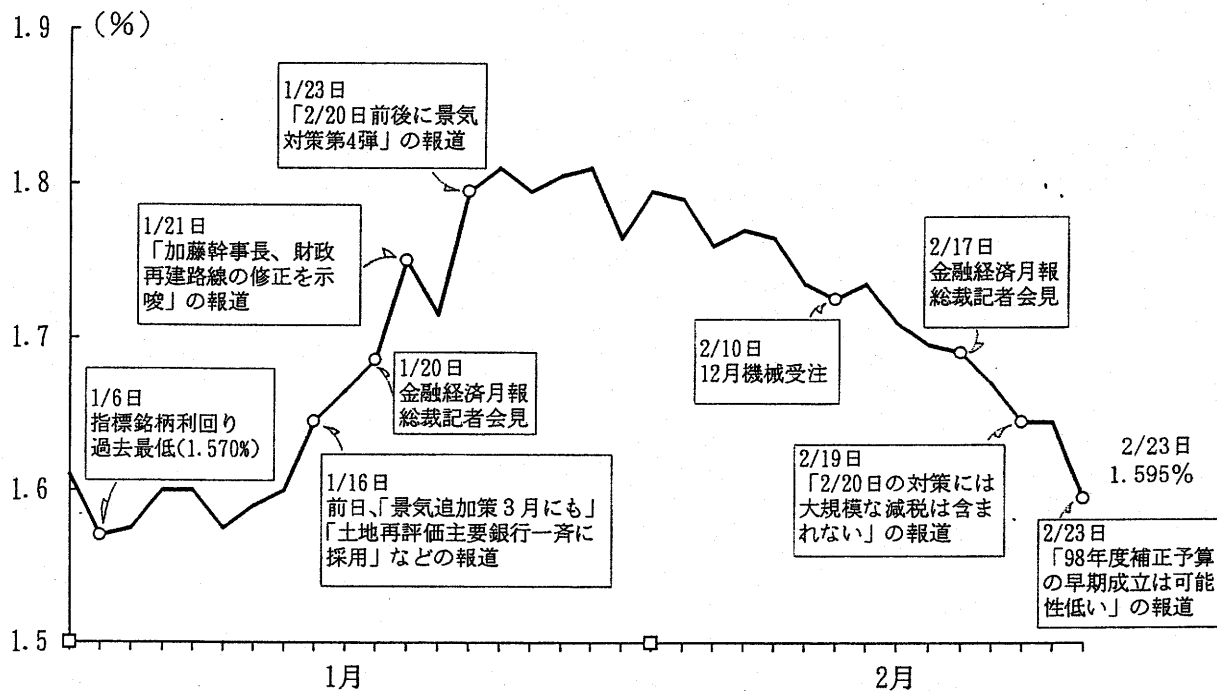
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バークレイズ銀行オファーレート

ユーロ円金利先物 (3か月)

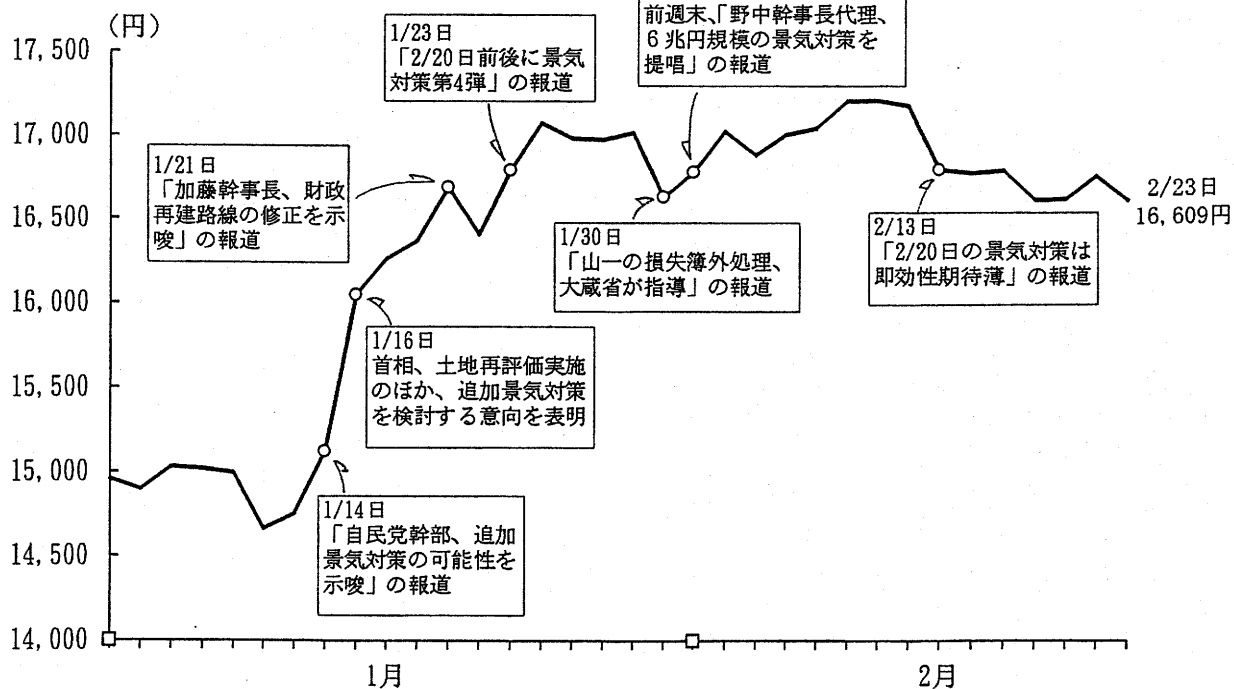


長期金利と株価

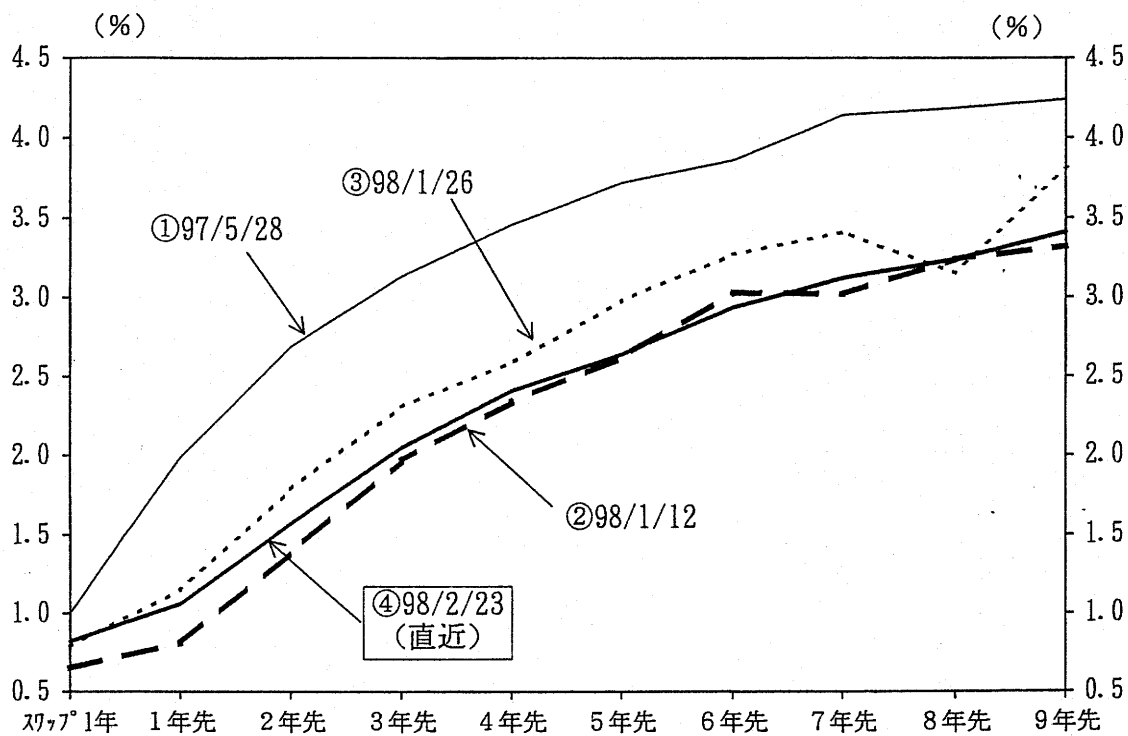
(1) 国債指標銘柄流通利回り



(2) 日経平均株価



1年物インプライド・フォワード・レート

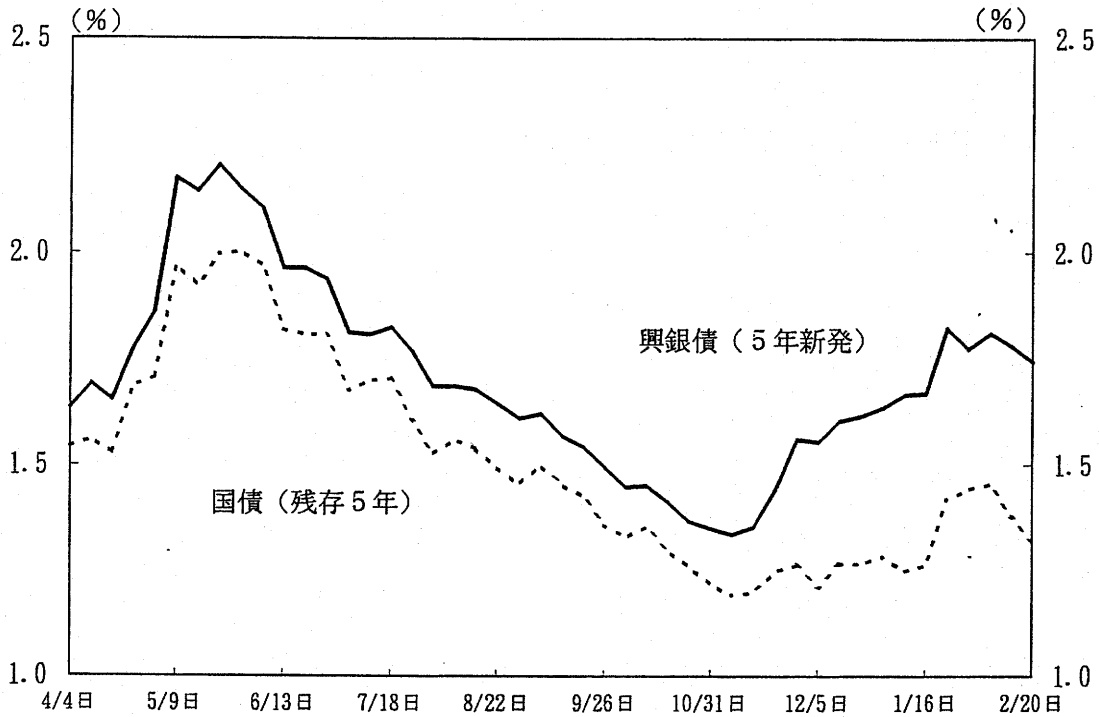


(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

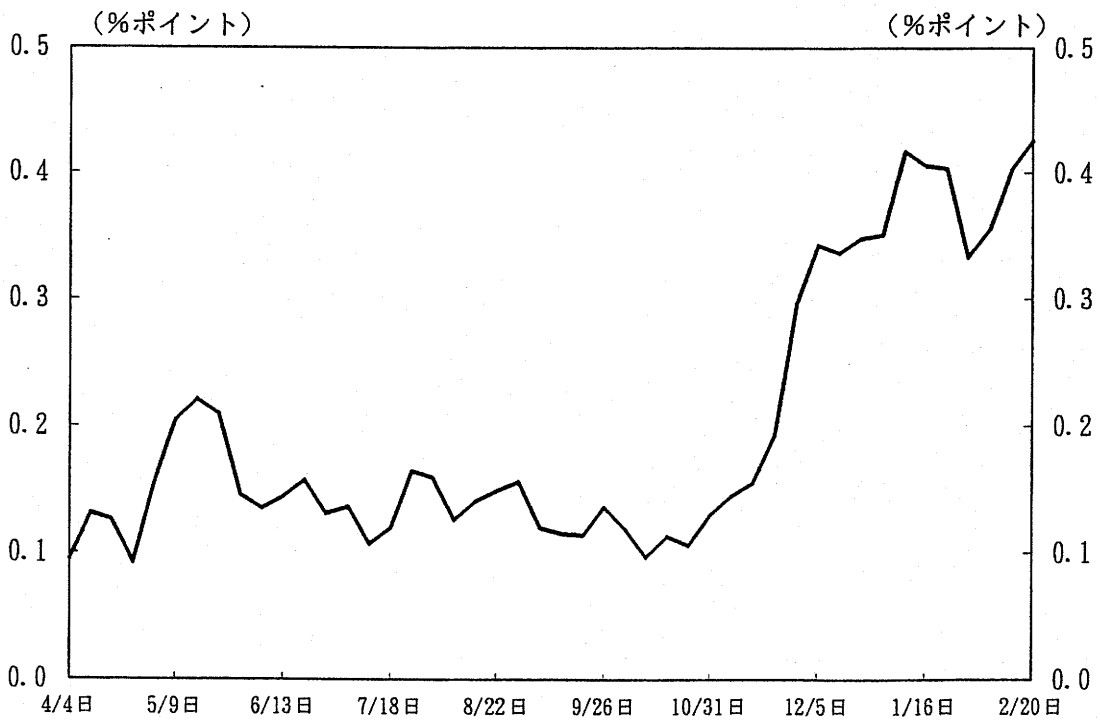
- (注2) ① 97/ 5/28 : 国債指標銘柄流通利回り97年中ピーク
② 98/ 1/12 : 日経平均株価95/7月以来最安値 (14,664円)
③ 98/ 1/26 : 国債指標銘柄流通利回り直近ピーク (1.810%)

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



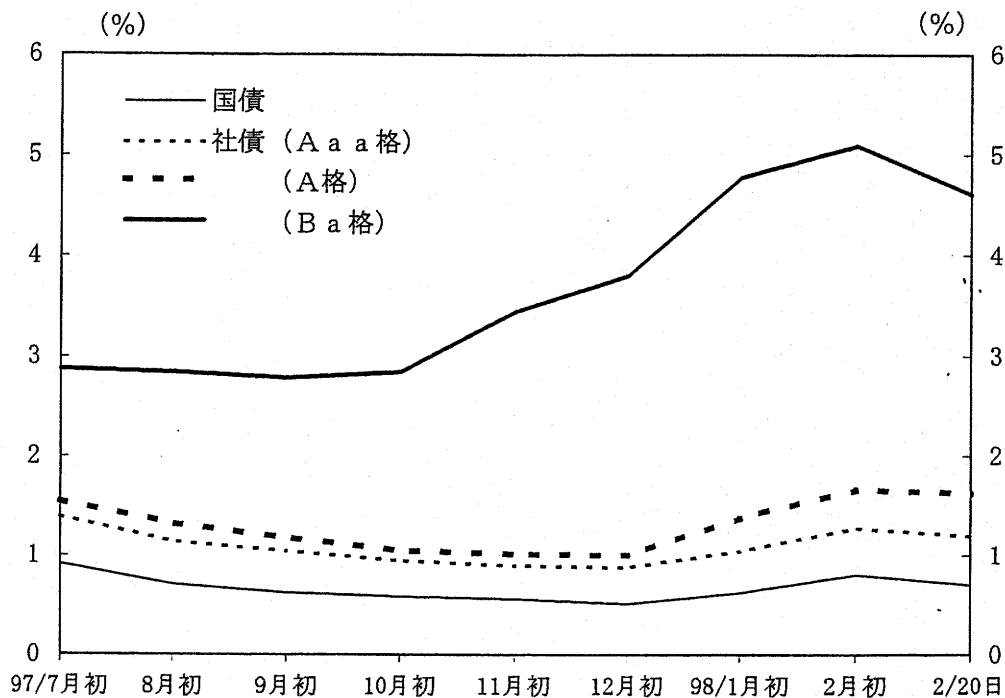
(2) スプレッド(興銀債流通利回り-国債流通利回り)



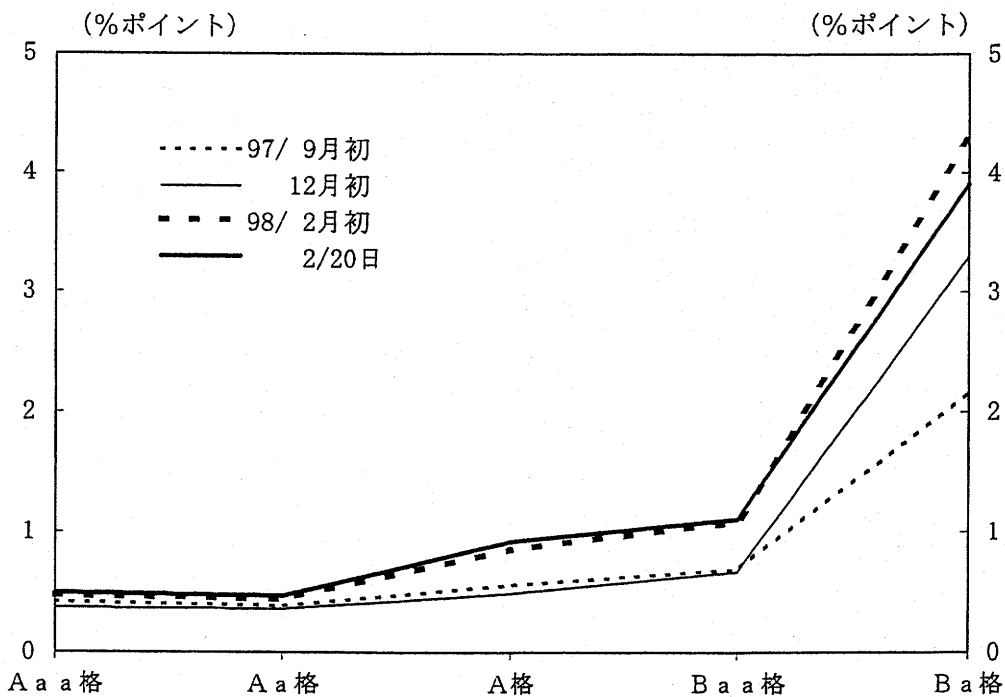
(注) 複利ベース。

社債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)

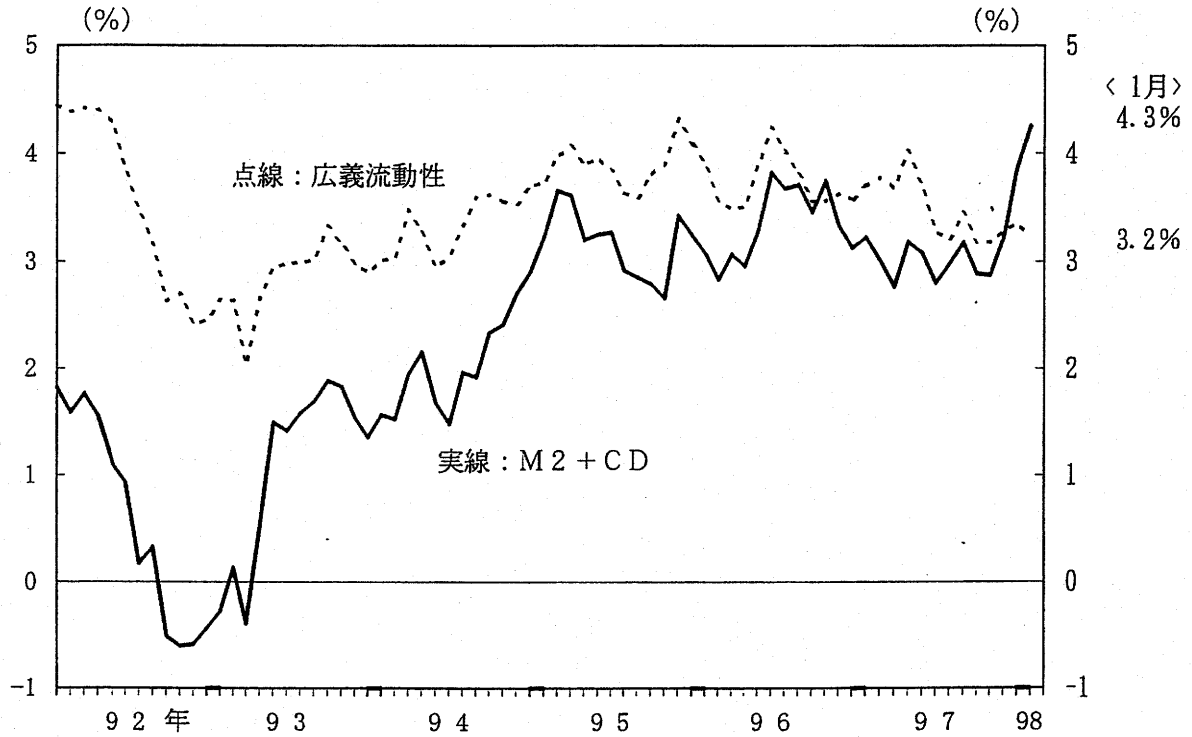


(注1) 国債、社債とも残存年数2年。

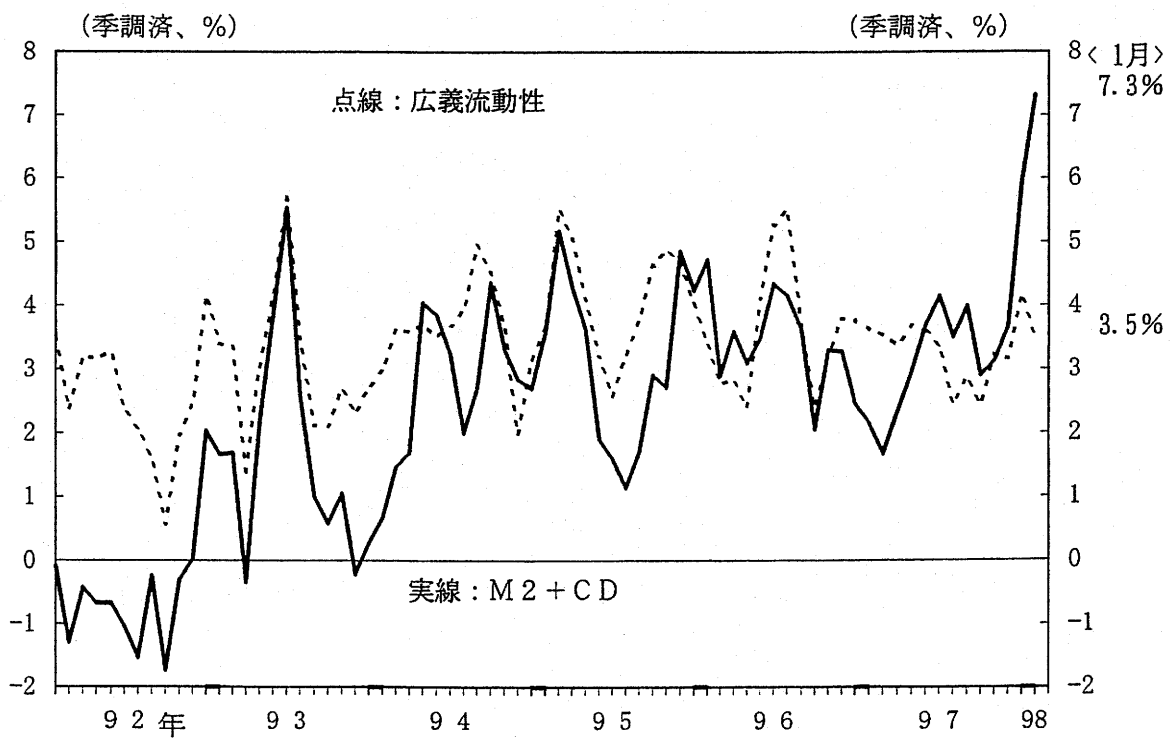
(注2) 民間債金利は日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



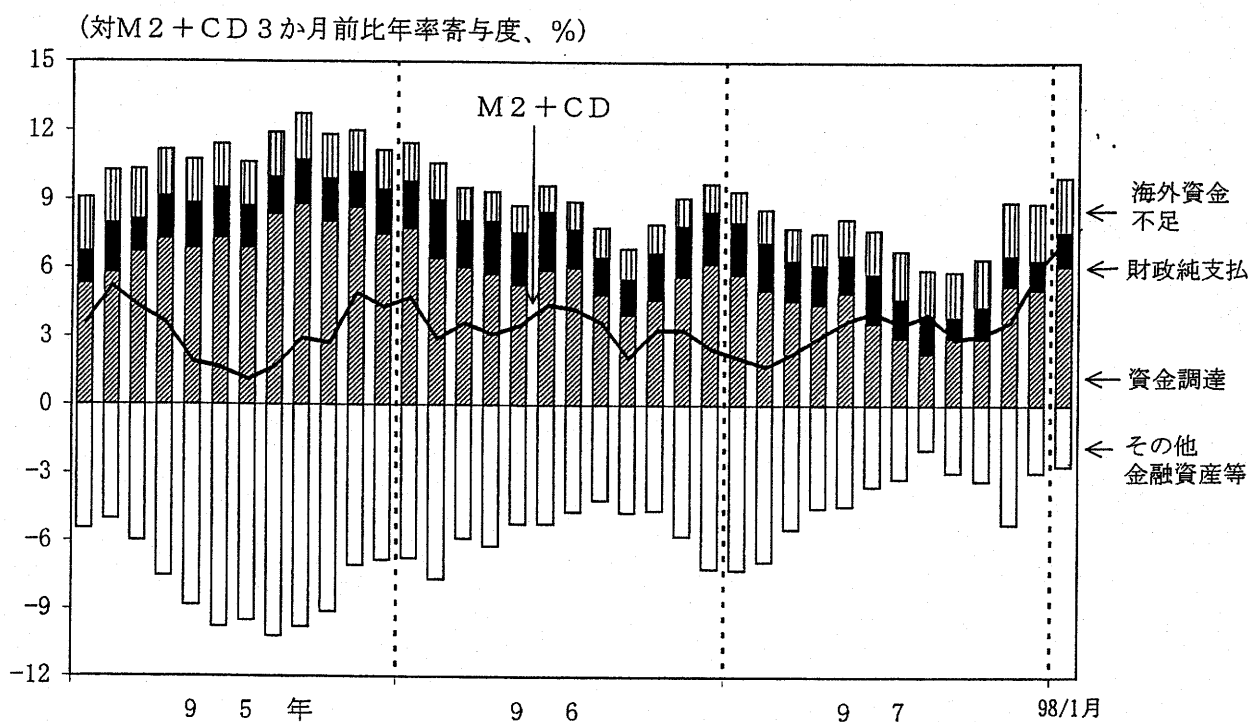
(2) 3か月前比年率



マネー増減の寄与度分解

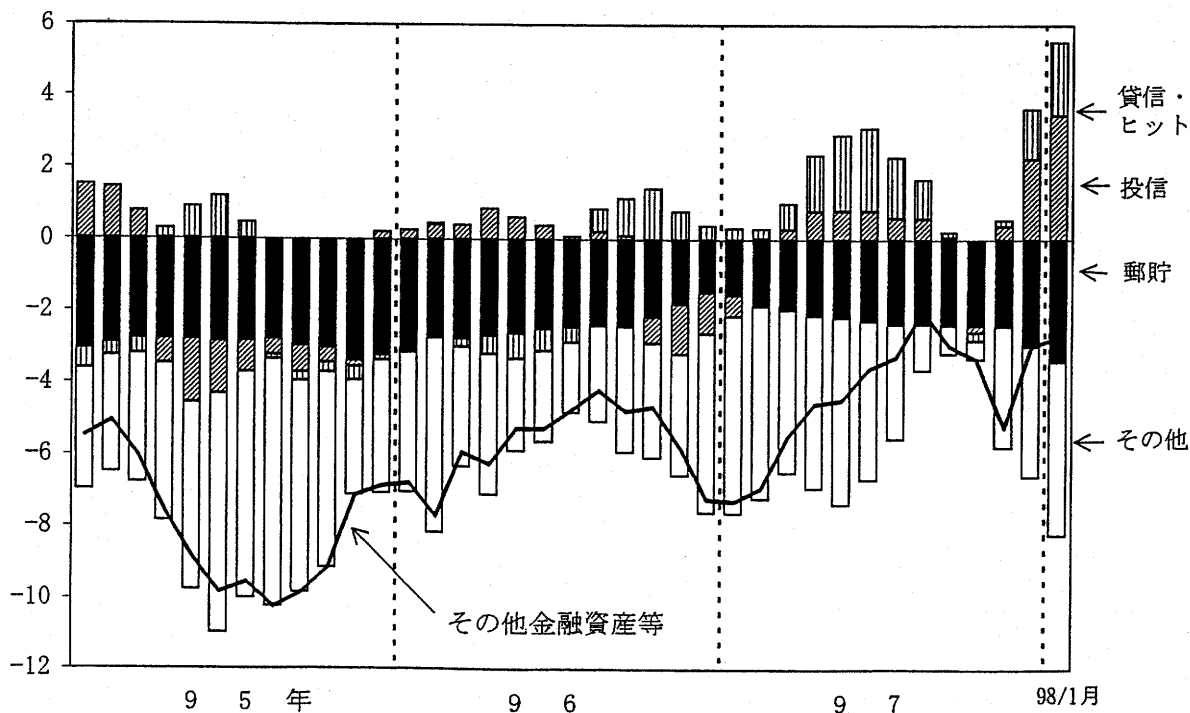
—— マネー保有主体（民間部門・地公体）
のバランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD増減の寄与度分解



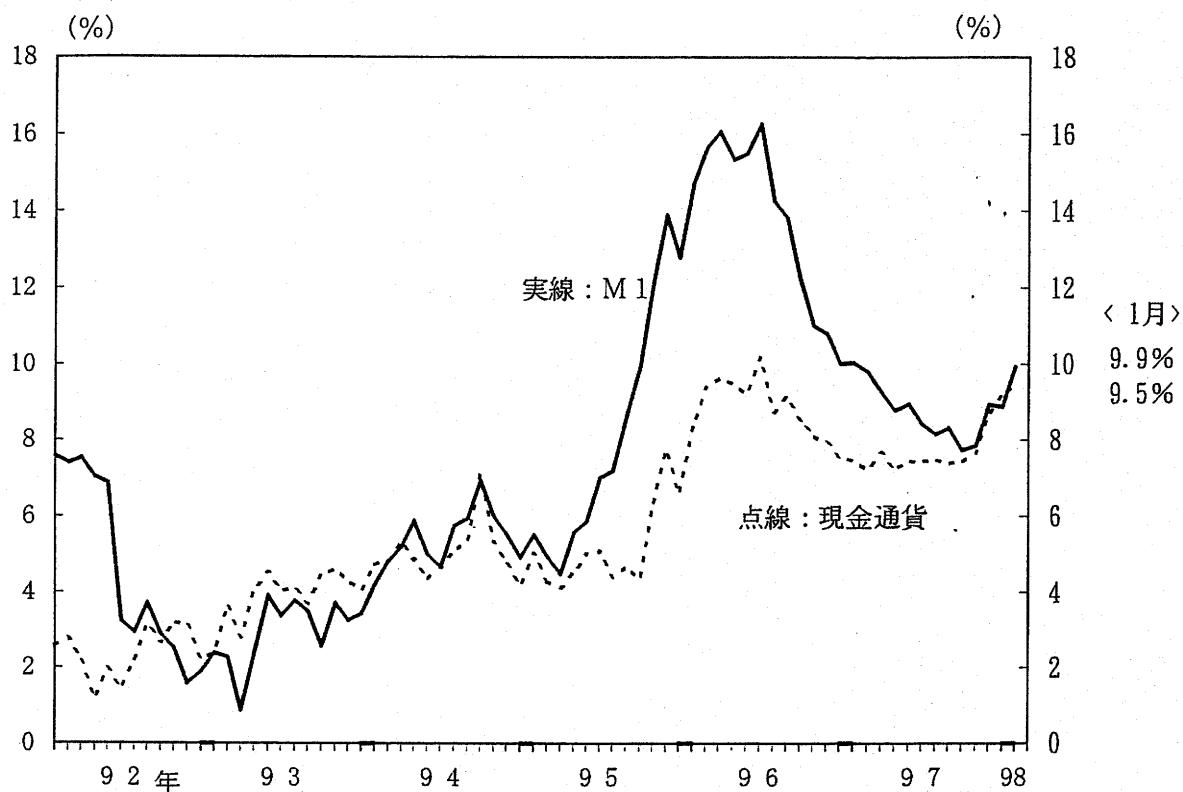
(2) その他金融資産等増減の寄与度分解

(対M2 + CD 3か月前比年率寄与度、%)

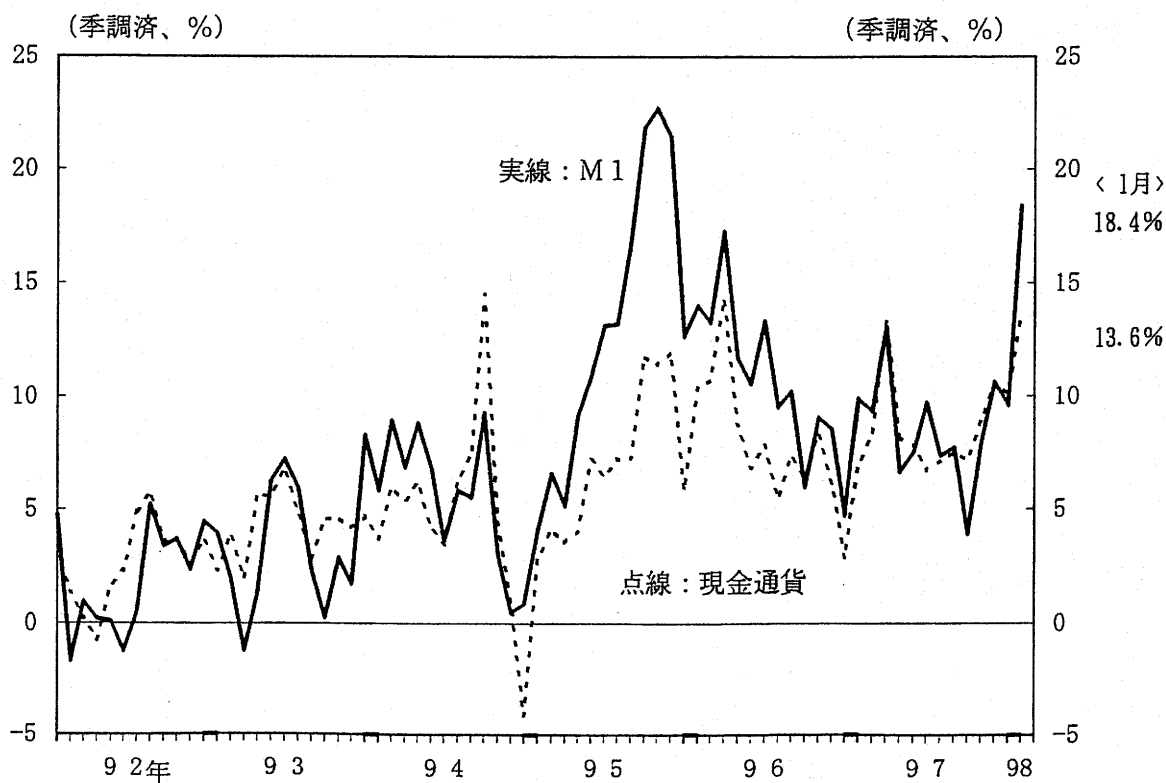


マネーサプライ (M1、現金通貨)

(1) 前年比

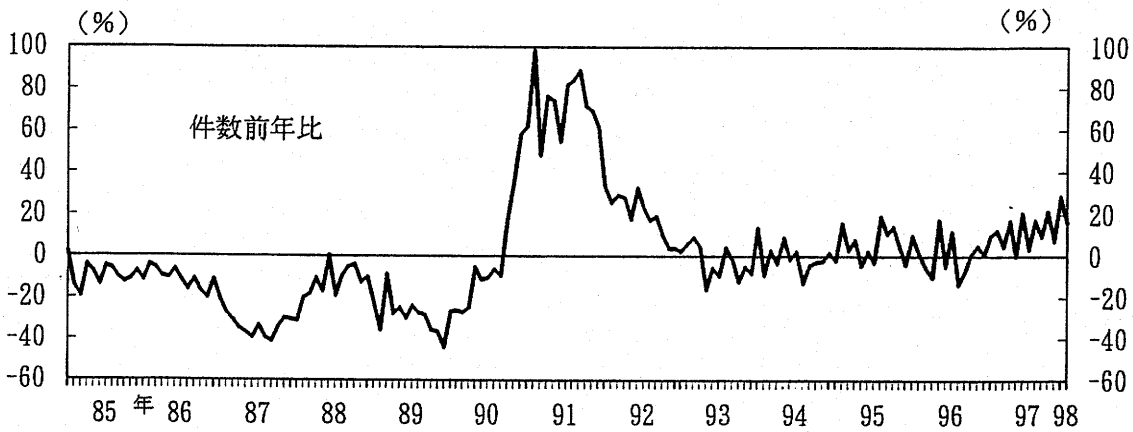
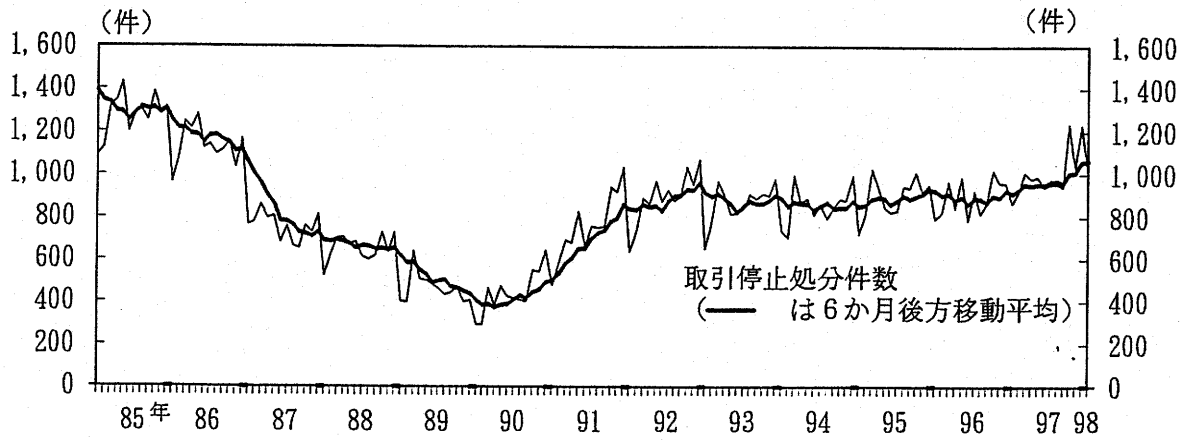


(2) 3か月前比年率



企業倒産

(1) 銀行取引停止処分件数 (全国銀行協会連合会調べ)



(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

