

98.3.18

日本銀行

政策委員会
金融政策決定会合

議事要旨(案)

(98年2月13日開催分)

本議事要旨は98年3月13日開催の
政策委員会・金融政策決定会合で承
認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：98年2月13日(9:00～13:00)

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	兩宮正佳

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

前回会合以降の金融調節の運営実績をみると、前回会合で決定された方針（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）のもとで、各種の調節手段を十分活用しつつ、市場に対する潤沢な資金供給に努めた。とくに、1月最終週以降は、ターム物の期落ち（期限到来分）集中に伴う資金手当ての活発化などから、無担保コールレート（オーバーナイト物）への上昇圧力が強まったが、これに対しては逐次資金供給額を拡大する一方、随時追加オペを実行するなどして、金利上昇の抑制を図った結果、目立った上昇は回避された。

ターム物金利については、かねて期越えを含む長めの資金供給を積極的に進めてきており、この結果、ターム物キャッシュレートは年明け後いったん低下傾向をみせた。しかし、信用リスク不安が根強く残る中で、期越え資金の調達本格化などを背景に、1月下旬以降は再びジリ高となった。なお、市場では、当面、ターム物金利は信用リスク不安を背景に高止まりを続けるとの見方が根強いものの、一部では、①日本銀行による期越え資金供給が累増していること、②政府の金融システム安定化策が具体化しつつあること、等を背景に、低下の可能性を指摘する見方もでている。

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、前回会合以降、①日本の追加的景気対策への期待が台頭していること、②アジア情勢が一頃に比べれば落ち着いてきたこと、等から円高が進み、足許は120円台前半の水準となった。この間、円の対マルク相場も、やや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、対アジア通貨で円安が進行したものの、対ドル・対欧州通貨での円高化を受けて、全体としては若干円高方向に振れ、95年秋頃の水準となった。なお、アジア諸国の通貨は、全体としては次第に安定を取り戻しつつある。

(2) 海外金融経済情勢

米国経済の動向をみると、97年第4四半期のGDPが公表され、家計支出等を中心に、堅調な拡大を続けていることが確認された。物価は引き続き落ち着いた動きとなっている。金融面をみると、長期金利は、アジアの通貨・金融不安を受けた資金流入等により1月初まで低下を続けたが、1月半ば以降やや上昇した。株式市況は、10～12月期の企業業績の良好やアジア情勢の安定化期待等から大きく上昇し、2月10日には既往ピークを更新した。

欧州については、ドイツ、フランスとも、輸出の持ち直しを中心とする景気回復が続いているが、ドイツでは内需への波及がフランスに比べやや弱い。英国では、景気は総じて堅調な拡大傾向にあるが、純輸出の減少等からやや減速感も窺われている。

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、株式市況は、1月半ば以降、総じて持ち直している。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

最終需要面をみると、純輸出が引き続き増加基調にあって経済活動を下支えしているが、これまで増勢を維持してきた設備投資には、このところ頭打ちの様相が窺われる。個人消費については、家計マインドが慎重化していることなどを背景に、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、在庫調整の動きが本格化しており、鉱工業生産は弱含み基調となっている。この結果、雇用・所得の改善テンポも、鈍化を続けており、生産・所得・支出を巡る前向きな循環は停滞している。

先行きについては、外需の下支え効果や、家計支出に対する特別減税の好影響などが期待されるが、在庫調整圧力が強まっている中で、最終需要の目立った回復が見込めないことから、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

ものとみられる。このため、今後、アジア経済の調整がわが国の輸出等に与える影響や、後述するような金融面の動向が实体经济に及ぼす影響などには、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が、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も、前年を若干上回る水準で推移しており、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。今後についても当面、物価全般は総じて安定的な推移を辿るとみられるが、国内需給ギャップの縮小を見込みにくい状況の下にあって、アジアにおける需給の緩和などを背景に国際商品市況が下落しており、物価の潜在的な下押し圧力は増してきているものとみられる。

(3) 金融情勢

金融面をみると、短期金融市場では、1月中旬にかけて一旦やや低下したターム物金利が、1月後半には再び上昇するなど、3月期末を控え、流動性リスクや信用リスクに対する市場の懸念が強い状況が続いている。この間、景気対策や金融システム安定化策の具体化等を背景に、株価が反発しているほか、長期国債利回りが幾分上昇し、為替相場も円高方向の動きとなっている。ただ、市場の景況感が明確に改善したとは言い難い。

民間金融機関貸出やマネーサプライ等の量的金融指標には、全体として大きな変化はみられない。また、株価や円相場の反発、金融システム安定化策への期待等により、金融機関貸出に対する自己資本面からの制約は、一頃に比べれば幾分緩和していると考えられる。しかし、基本的には、金融機関の融資姿勢は引き続き慎重であるほか、企業の資金調達コストは、銀行借入、社債ともに、若干上昇してきている。したがって、金融機関の融資姿勢や直接金融市場の動向、それらの企業金融に与える影響については、引き続き注意深く点検していく必要がある。

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・所得面に及んでいるほか、企業マインドも悪化しており、景気は停滞を続けているとの見方で委員の意見の一致をみた。

このように実体経済活動が停滞を続ける一方で、株価は反発しており、こうした最近の金融・資本市場動向をどう解釈するか、という点について検討が行われた。大方の委員は、最近の市場動向の変化は、実体経済面での改善を示す具体的な材料に支えられたものではなく、政府による金融システム安定化策や特別減税等の効果、さらには今後の追加対策等への期待感の高まりを反映している面が大きいとの評価であった。

このため、一頃懸念されたようなコンフィデンスの一層の落ち込みは避けられているものの、これが、市場参加者の景況感の改善を示すものかどうかという点については、なお今後の情勢の展開を見守る必要があるとの意見が大勢であった。

この間、金融機関の貸出動向については、政府による金融システム安定化策の策定、株価の持ち直し等を背景に、この先、融資姿勢が一段と慎重の度を加えるといったリスクは幾分後退しているのではないかとの意見が示された。また、実際に、1月の貸出の伸び率が落ち込みを示していないこと、社債・CP等の直接金融手段、政府系金融機関などの代替的な資金調達手段がそれなりに機能していることも指摘された。

ただし、3月期末を控え、金融機関の融資姿勢の動向とその企業金融に対する影響については、引き続き注意して観察していくべきであるとの意見が多かった。その際、今回の支店長会議（1月26・27日開催）における各地からの報告を踏まえると、この問題については、地域差が大きいことに留意すべきであるとの意見があった。

景気の先行きについては、まず、当面の経済活動の下支え要因として、去年の消費税率引き上げ等の財政面からの影響が時間の経過とともに減衰していくとみられるほか、金融システム安定化策や特別減税等の措置の効果が期待できること、全体としてみれば、輸出の増加基調が維持されていること、などが指摘された。

一方、先行きの景気展開に関連して留意すべき事項として、設備投資の今後の動向、在庫調整の深さと期間、アジアの経済調整の影響などについて検討が行われた。

まず、設備投資の先行きについては、大方の委員から慎重な見方が示された。すなわち、関連先行指標やアンケート調査の動向を踏まえると、企業の設備投資意欲に減退の兆しがみられるとの意見が出された。この背景としては、情報関連投資が一巡しているとみられること、生産・在庫調整に伴い企業収益の下押し圧力が強まっていること、などの要因が指摘された。このため、設備投資を景気の下支え要因としてしておくことは難しくなっている可能性があり、今後の動向を注視していく必要があるとの意見が多く示された。

これに関連して、当面の生産・在庫調整圧力の評価についても検討が行われた。多くの委員から、最近の最終需要動向からみて、在庫調整の期間が長引くリスクは否定できないとの意見が示された。また、生産活動の回復が遅れる場合、企業収益・雇用者所得の下押しを通じて、設備投資等民間部門の自律回復力そのものに悪影響を及ぼすおそれがあるとの意見もあった。

次いで、アジア諸国の経済調整の影響について意見交換が行われた。目下のところ、輸出全体としては増加基調を維持しているが、いずれ、アジアの内需減退の影響から、輸出の増勢が鈍化してくる可能性があるとの意見が示された。具体的には、先行き、在庫調整に目処がつき始めた頃に、輸出面からの新たな悪影響が生じる可能性に留意しておく必要があるとの意見であった。また、アジア諸国の経済調整の影響は、貿易面だけでなく、国際商品市況、連結決算ベースでの企業収益、金融機関経営など、多面的な経路を通ずる影響を観察していく必要があるとの意見もあった。

このほか、これら諸国の経済調整の先行きに関しては、国際機関や関係国により迅速な協調体制が組まれたという好材料がある一方で、国内経済・金融システムの再建という難しい課題も明らかになりつつあり、今後の動向やわが国に及ぼす影響については十分慎重に見守っていく必要があるとの意見が示された。

物価面では、まず、当面は、やや弱含みとはいえ現在の安定基調が続く可能性が大きく、上昇・下落ともに大きく変動するリスクは小さいとの意見が示された。これに対して、国際商品市況の動向や国内の

製品需給等からみて、下押し圧力が大きくなっているとの意見も出された。後者の意見では、潜在成長率の計測には難しい問題があるが、かりにそれを2～2.5%程度とみても、本年度から来年度にかけては需給ギャップが拡大する方向にあり、これが、物価下落圧力の増大につながるのではないかとの見方であった。こうした検討を踏まえ、当面、物価は安定的な推移を辿るとみられるが、潜在的な下押し圧力が増してきている可能性には十分留意して、先行きの動向を見守ることが適当であるという点で、委員の意見の一致をみた。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

まず始めに、短期市場金利のうちターム物金利の高止まりの評価と対応のあり方に関する検討が行われた。

ターム物金利高止まりの原因については、大方の委員が、期末を控え、流動性リスク、信用リスクに対する市場参加者の懸念が引き続き強い状況にあることを指摘した。先行きについては、3月末の期越え調達に対応するレートがとりわけ高くなっていることからみて、期越え資金の手当に目処がつけば、ある程度市場動向も落ち着くことが期待されるとの意見があった。一方、信用リスク懸念の払拭にはなお時間を要するのではないかとの見方も示された。これらの検討を通じて、最近の短期金融市場動向を評価するうえでは、期越え資金調達が一巡した後のターム物金利の動きや、その貸出金利等への波及状況等を見極める必要があるとの意見が多かった。

このため、日本銀行としては、引き続き、潤沢な資金供給や、期越えを含む長めのオペレーションの活用などにより、市場心理の落ち着きを促していくことが適当であるとの見解で、委員の意見の一致をみた。

なお、ターム物金利の低下を図るために、オーバーナイト金利の一層の低下を促すという考え方についても議論された。この点については、当面は、上記のように、日本銀行による潤沢な資金供給等の効果を見極めることが適当であるとの意見が多かった。また、この考え方は、追加的な金融緩和政策の妥当性という問題に帰着するため、金融政策運営の基本方針という観点から検討する必要があるとの意見が多く示された。

そこで、これまで検討された景気・物価情勢を踏まえ、金融政策運営の基本方針について検討が行われた。

まず、景気のダウンサイドリスクを重視する場合、追加的金融緩和政策がこれと整合的な選択となりうるものの、その必要性、効果については、全体としての金融経済情勢を踏まえ、慎重な検討が必要であるとの意見が多かった。すなわち、追加的な金融緩和は、設備投資調整や在庫調整の度合いを軽減する効果があるとみられる一方で、現在の企業や家計のコンフィデンスの状況を踏まえると、直接的な需要喚起効果には限界があるのではないかと意見が出された。これに関連し、現在の局面の特徴は、期待成長率あるいは期待投資収益率が下方屈折していることにあると考えられ、「資金コストが高いために投資需要が制約されている」というより、「投資機会そのものが少ないと企業が感じている」状況にあるとの意見もあった。

こうした状況を踏まえ、景気回復の基盤を整えるうえでは、経済主体のコンフィデンスを強化し、下方屈折した期待成長率や期待投資収益率を回復させるよう促すことが必要であること、そのためには、サプライサイドの活性化や、投資インセンティブの強化を念頭において、産業構造転換の促進や財政構造改革を進めていくことが重要であること、等が指摘された。

このほか、追加的な金融緩和については、さらなる金利低下が消費者マインドにどのような影響を与えるか、短期市場金利のボラティリティが高まるおそれはないか、外為法改正を控え、金利低下が外貨資産等への過度なリスクテイク活動をもたらすことにならないか、などの検討すべきポイントが各委員から指摘された。

一方、このところ、景気刺激のためには金利引き上げが必要との議論が台頭していることを踏まえ、こうした主張を巡っても検討が行われた。

まず、このような議論が起きる背景として、所得分配面からの預金者の不公平感が高まっていること、低金利がリストラ等の経営努力をかえって阻害するとの見方があること、などの要因が指摘された。このうち前者については、95年9月以来、低金利による金利収入の減少が続き、この間、昨年の消費税率引き上げ、医療費負担の増大もあって、実際に家計の負担感が次第に重くなっているという事情は、十分念頭におく必要があるとの意見があった。

しかし、そうした意見を述べた委員も含め、経済全体としてみた場

合、現状では、景気回復の基盤が整えられるまでは、今暫くこれまでの金融緩和姿勢を維持することが必要であるとの見解で、委員の意見の一致をみた。すなわち、マクロ経済全体としてみれば、低金利は、企業収益や投資活動を下支えすることにより、雇用・所得の確保に貢献しており、景気の自律回復力が整わないうちに金利を引き上げれば、経済活動全体、ひいては家計所得にも悪影響を与えるとの見解が共通であった。このほか、ミクロ的な所得分配面の問題は、金融政策のようなマクロ経済政策というよりも、社会政策面から対応することが適当な分野ではないかとの意見もあった。

この間、大蔵省代表委員から、金融システム安定化策、特別減税、公共事業の追加やいわゆるゼロ国債の確保など、政府の措置が着実に実施に移されつつあり、これらが設備投資、個人消費等の実体経済活動に好影響を及ぼすことが期待されるとの説明があった。また、現在は、平成10年度予算の早期の成立が何よりも大事であり、今後とも、既往の措置とあわせ、着実に政府の諸施策を実施していくことが、先行きの不透明感を払拭することに資するとの考え方が述べられた。

また、経済企画庁代表委員からは、日本経済の構造的な課題として、①不良債権問題の処理、②日本的な経済システムの改革、③産業の空洞化への対応の3点が挙げられた。政府としては、これらを踏まえ、規制緩和などの構造政策を打ち出しており、こうした政策が財政構造改革と相まって、景気浮揚に結びついていくとの考え方が示された。また、当面の景気情勢との関係では、その時々々の経済の実情に応じ、臨機応変な対策をとっていくことは当然であるが、当面は、10年度予算の早期成立に全力をあげている旨の説明があった。

IV. 採決

以上の検討の結果、次回金融政策決定会合までの金融政策運営については、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やその効果も含め、情勢の展開を注意深く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。

これを踏まえ、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2月17日に公表することとされた。

以上

(別 添)

平成10年2月13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

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26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、月末要因および税揚げ要因から、3月初まではO/Nレートの強地合いが続いたため、連日積み上幅を拡大するなど潤沢な資金供給に努めた。この結果、次第にO/Nレートの上昇圧力が弱まってきたことから、その後税揚げ越えの5日以降は、他方でターム物レートに悪影響が及ばぬよう慎重な配慮を加えつつ、徐々に積み上幅を圧縮した（ここ2日間は幾分積み上を拡大）。こうした調節の下で、O/Nレートは多少の振れを伴いつつも、前回会合以降も総じて落ち着いた推移を辿った（O/Nレートの平均値：今積み期<3/12日まで>0.43%、前積み期0.43%）。

この間、ターム物レートは2月25日辺りをピークに反落し、その後も低下傾向を続けている（3か月もの：2/25日1.30%→3/12日0.80%）。こうしたターム物金利の低下については、①本行の期越えオペが累増する中で、取り手が年度越え資金の調達に目途をつけてきていること、②金融システム安定化のための公的資金導入の動きが具体化しつつあること、などの事情を背景とするものである。

2. 証券市場動向

(1) 株式市場

株価は、政府・与党の要人発言を受けて、追加景気対策や期末株価対策に対する期待が強まり、2月25日以降再び上昇に転じた。もっとも、その後明らかとなった経済指標が総じて不冴えであったことや企業業績見通しがかなり下方修正されていることなどから、上値も重く、2月10日につけた戻り高値に並ぶやその後は再度下押し気味の展開となっている（2/10日 17,205円→24日 16,198円→3/2日 17,264円→12日 16,575円）。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・与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、このため少くとも期末までは下値の余地も自ずと限られると予想する向きが多い。

(2) 債券市場

債券市場では、追加対策への警戒感と景気・企業業績悪化懸念との綱引き状態にあり、指標銘柄利回りはもみ合いを続けてきたが、今月入り後は後者のファンダメンタルズ要因が優るかたちでギリギリと利回りが低下し、3/10日には既往ボトムを更新した（2/23日 1.60%→27日 1.66%→3/10日 1.56%→12日 1.53%）。

以 上

金融調節とO/Nレート等の推移

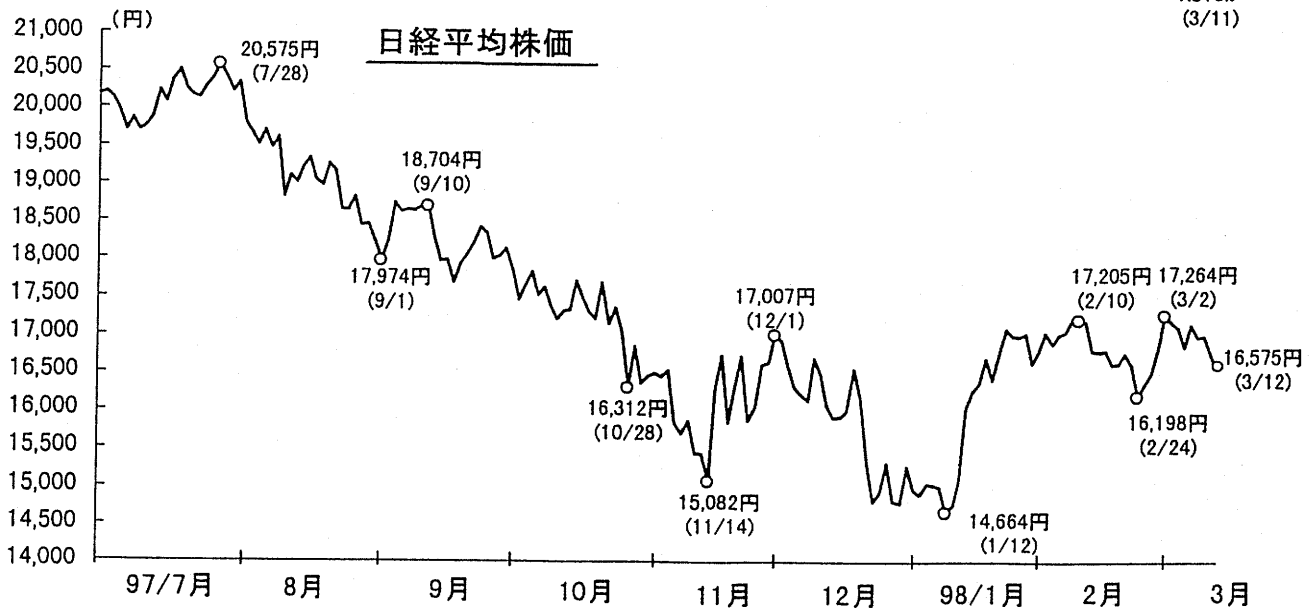
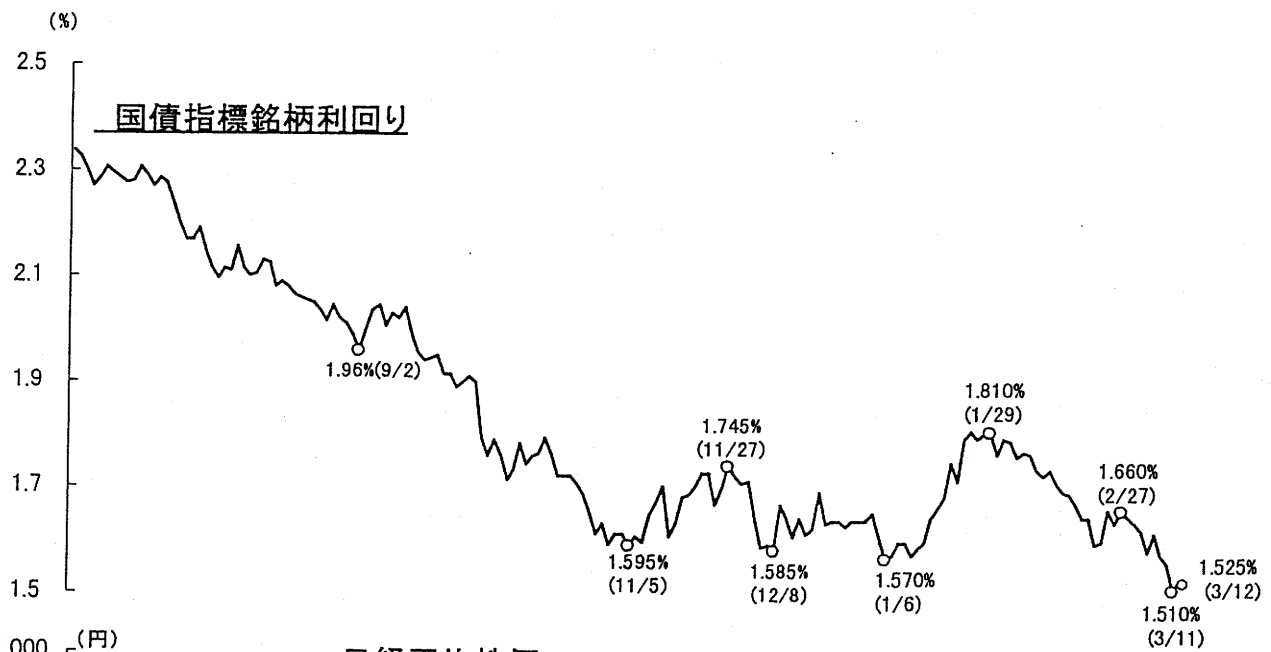
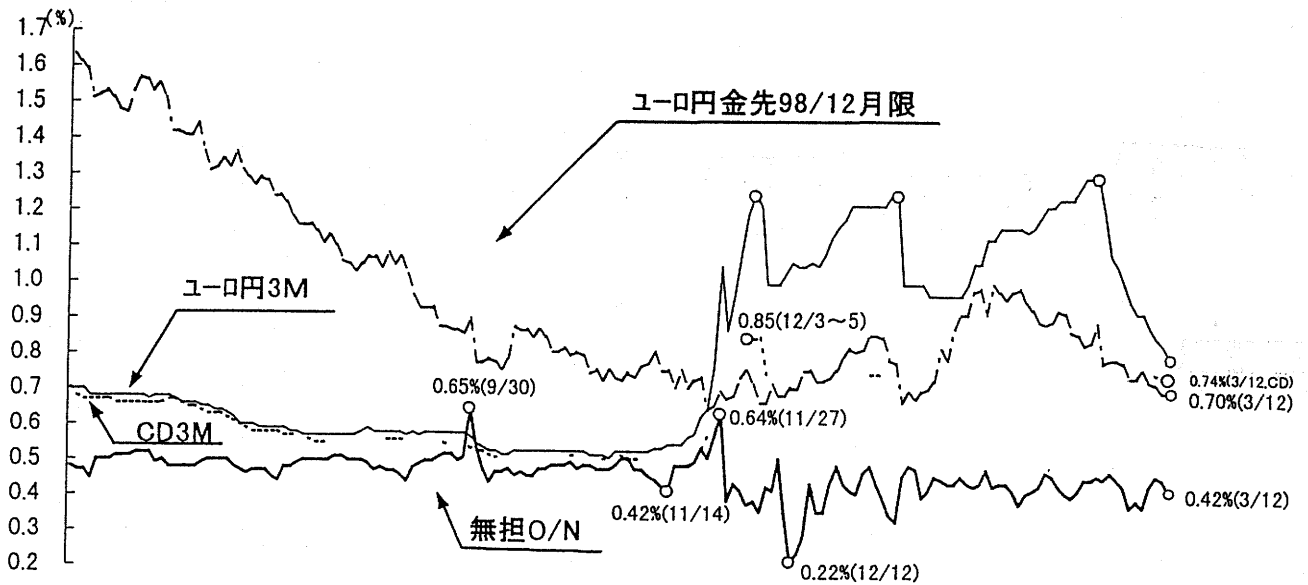
日付	積み上幅 (千億円)			O/Nレート (%)		ユーロ円レート (%)		特記事項
	9:20	追加	計	加重平均	最高値	1か月	3か月	
2/26(木)	20	—	20	0.45				・期越え買手オペ 5,000 ・期越えTBオペ 3,000 ・期越えCPオペ 4,000
27(金)	22	2	24	0.47				・期越え調節貸出 4,000 ・TB即日追加 2,000
3/2(月)	25	—	25	0.45				
3(火)	25	—	25	0.43				・期越え買手オペ 3,000
4(水)	25	—	25	0.37				・期越え買手オペ 4,000 ・期越えCPオペ 4,000
5(木)	19	—	19	0.39				
6(金)	11	—	11	0.37				・期越えレポオペ 4,000 ・期越えCPオペ 4,000
9(月)	7	—	7	0.43				・期越え買手オペ 2,000
10(火)	7	—	7	0.46				
11(水)	10	—	10	0.45				
12(木)	12	—	12	0.42				・期越えCP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。

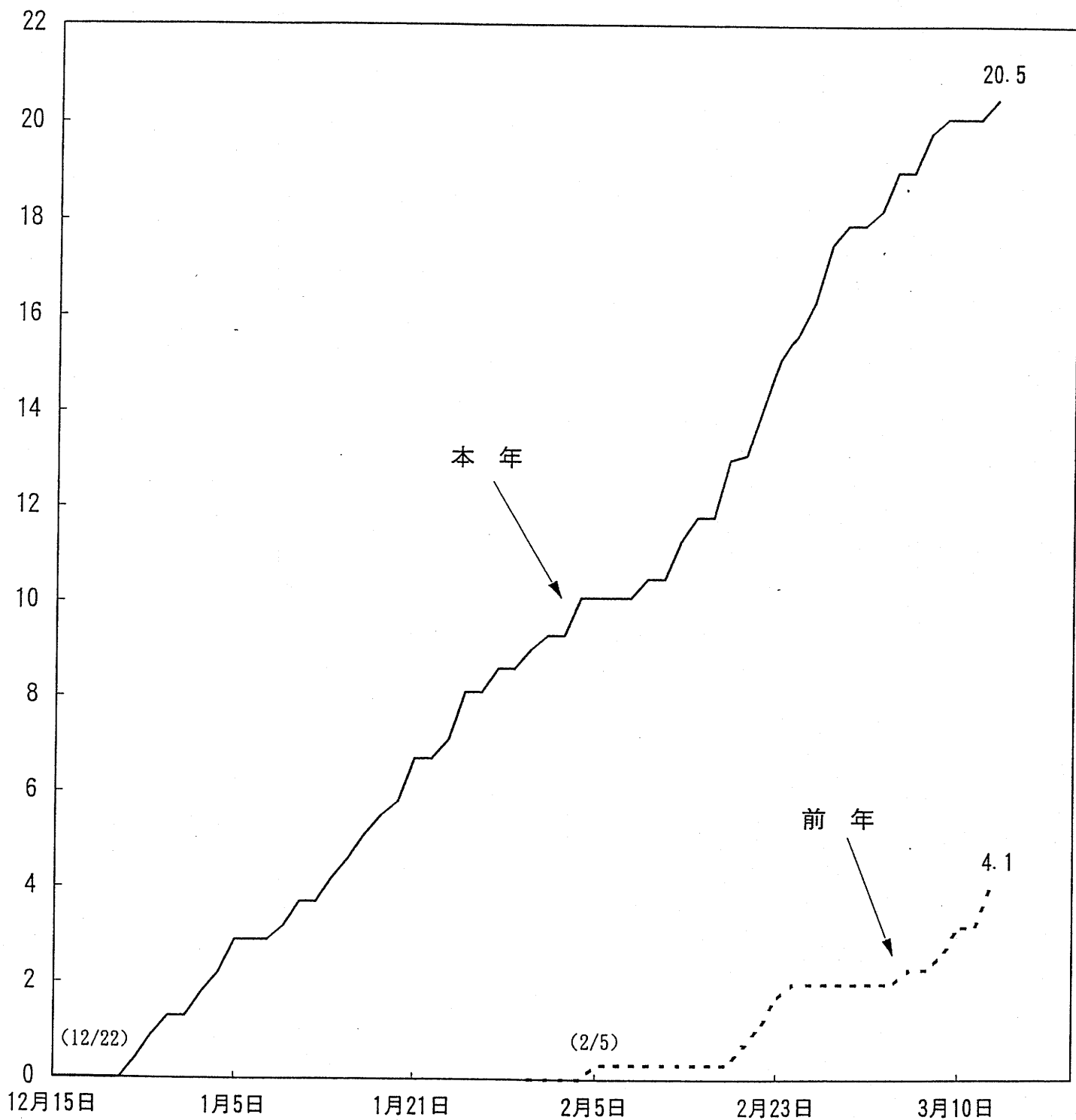
[金融市場の動向]

(97/7月以降)



期越え資金供給残高の推移

(兆円)



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)	〃 (フランス、英国)	11
(図表 11)	東アジア諸国の主要経済指標	12

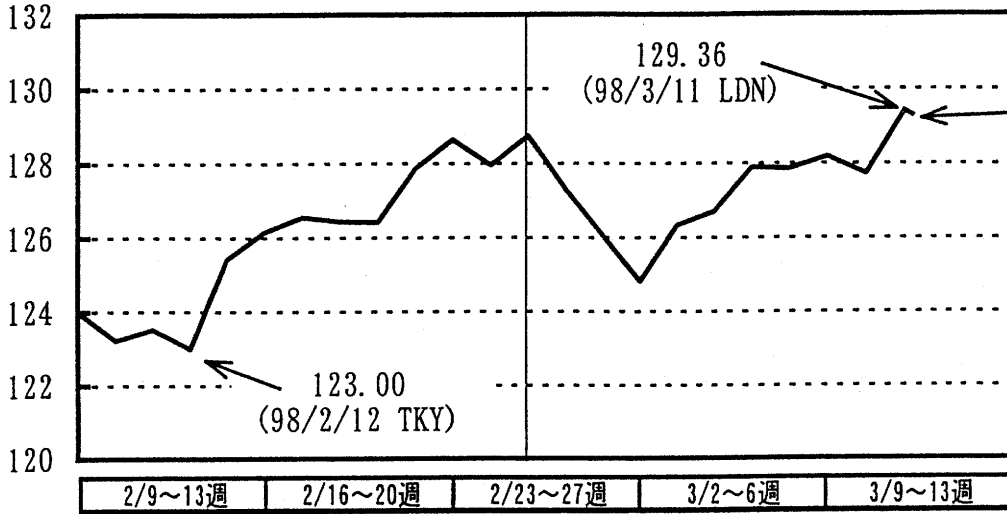
(図表1)

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25日時点を示す(以下同じ)

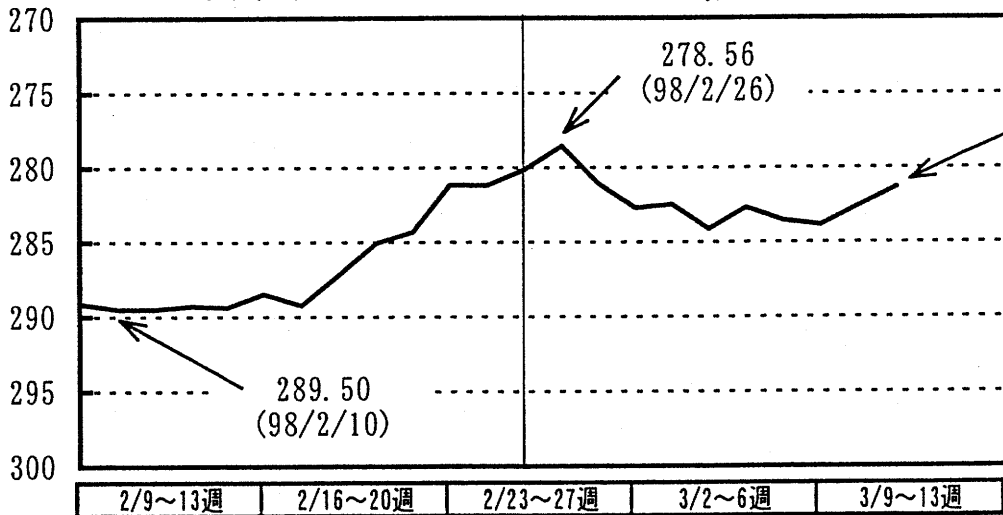
円/ドル

ドル/円相場



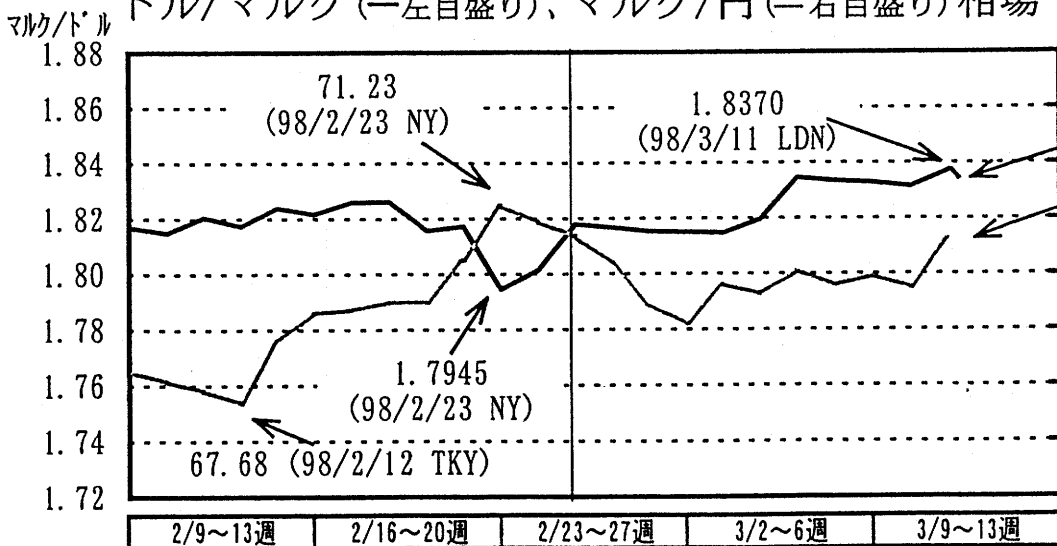
〈ザラ場ベ-ス〉
 最高値
 129.57
 (98/3/11 NY)
 最低値
 122.58
 (98/2/12 NY)

円名目実効為替レート (73/3月=100)



↑ 円安
 ↓ 円高

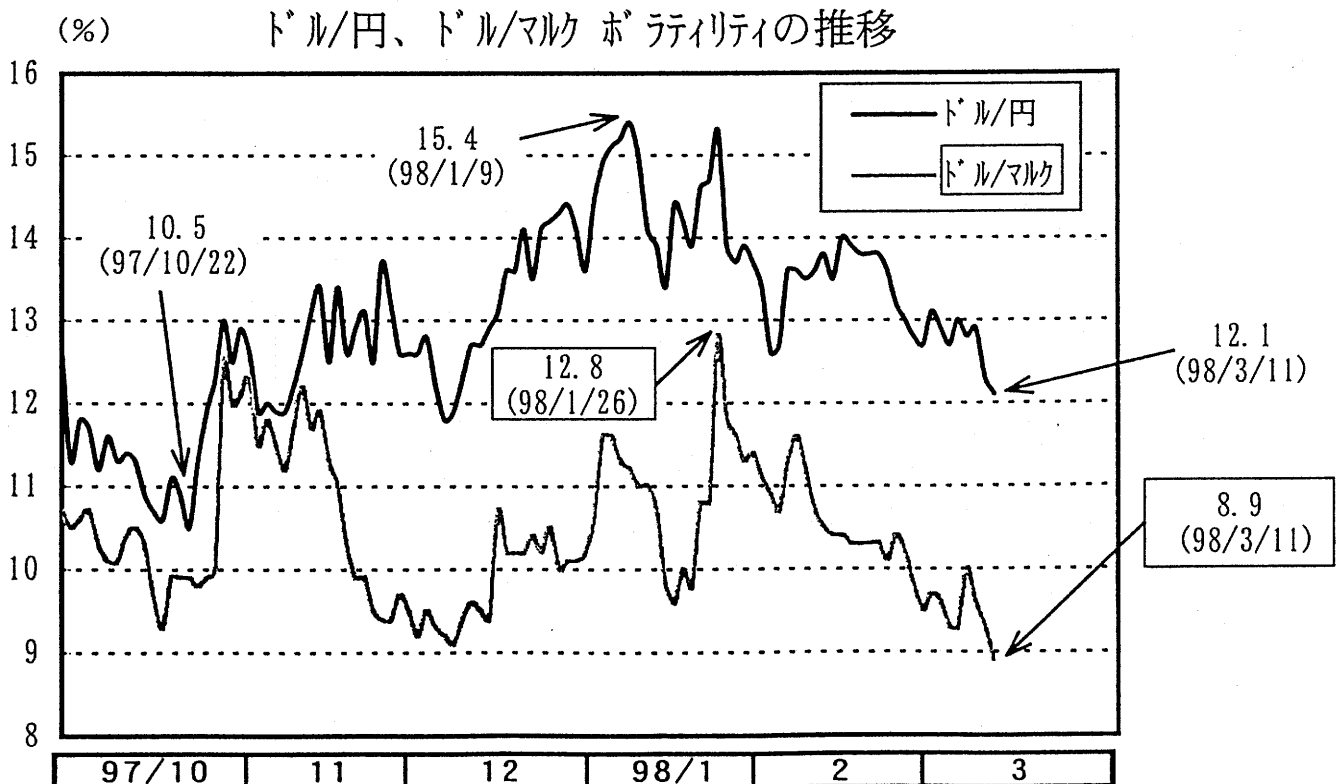
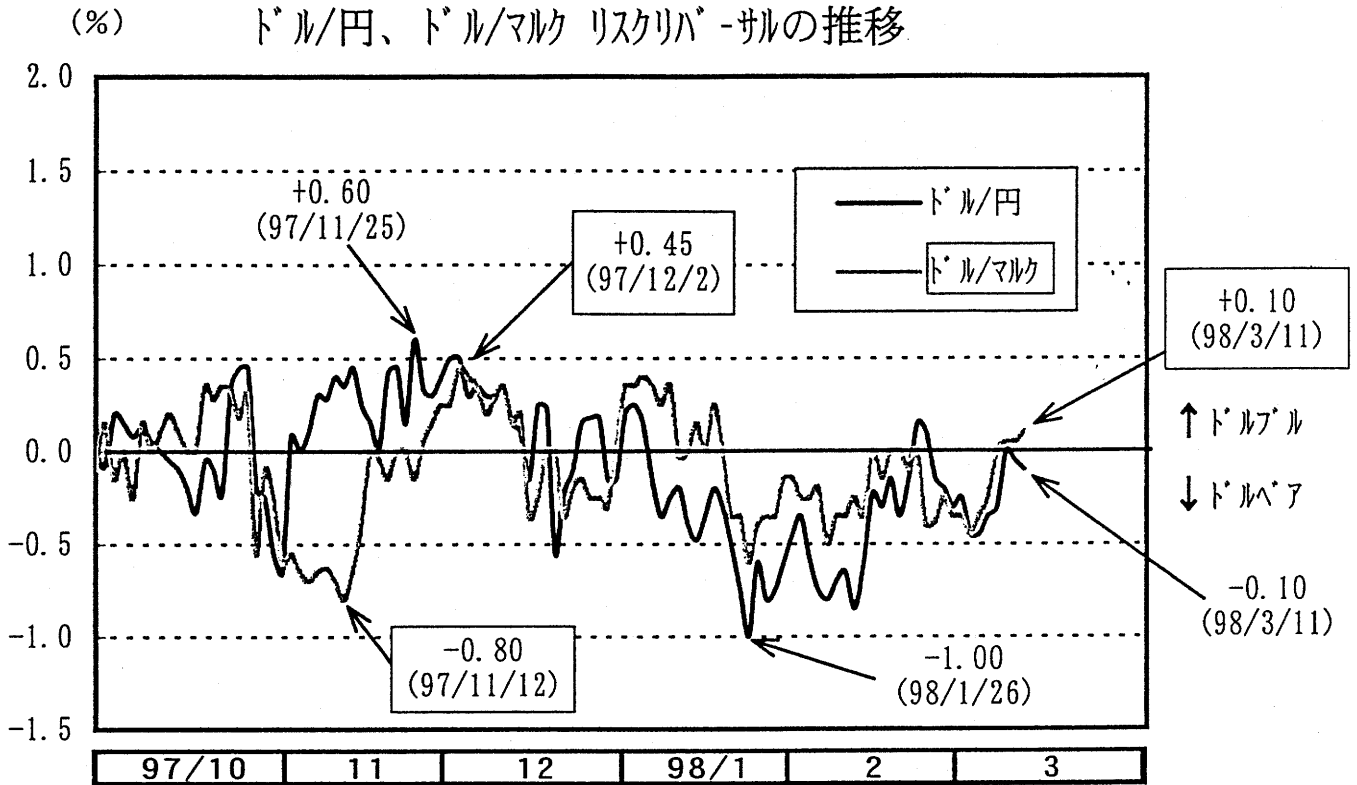
ドル/マルク (←左目盛り)、マルク/円 (←右目盛り) 相場



〈ザラ場ベ-ス〉
 最高値
 1.8388
 (98/3/6 LDN, NY)
 最低値
 1.7907
 (98/2/23 NY)

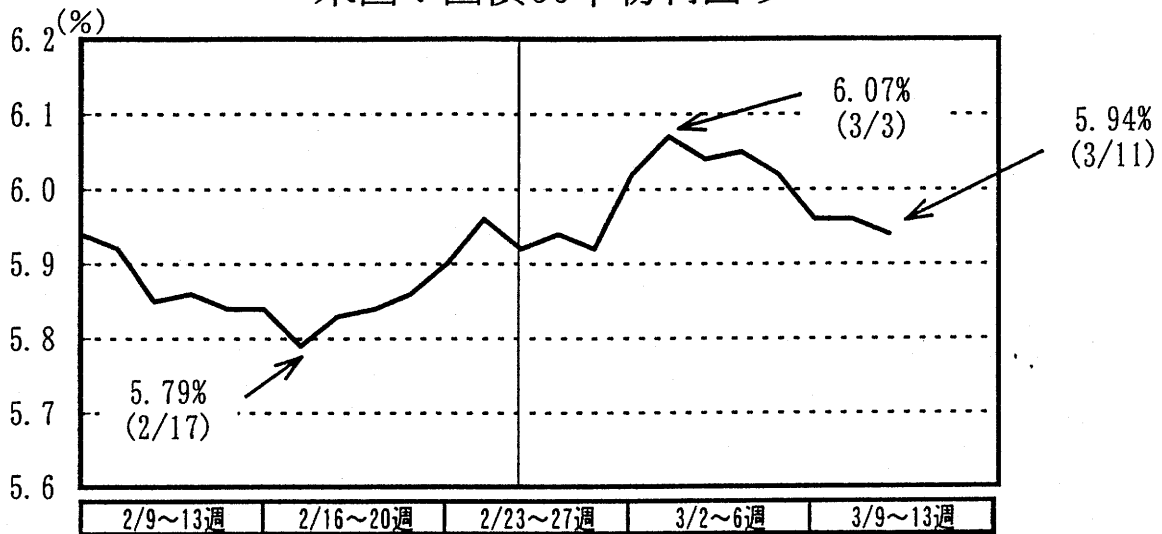
(注) グラフ上の各レートは市場クローリングベース

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

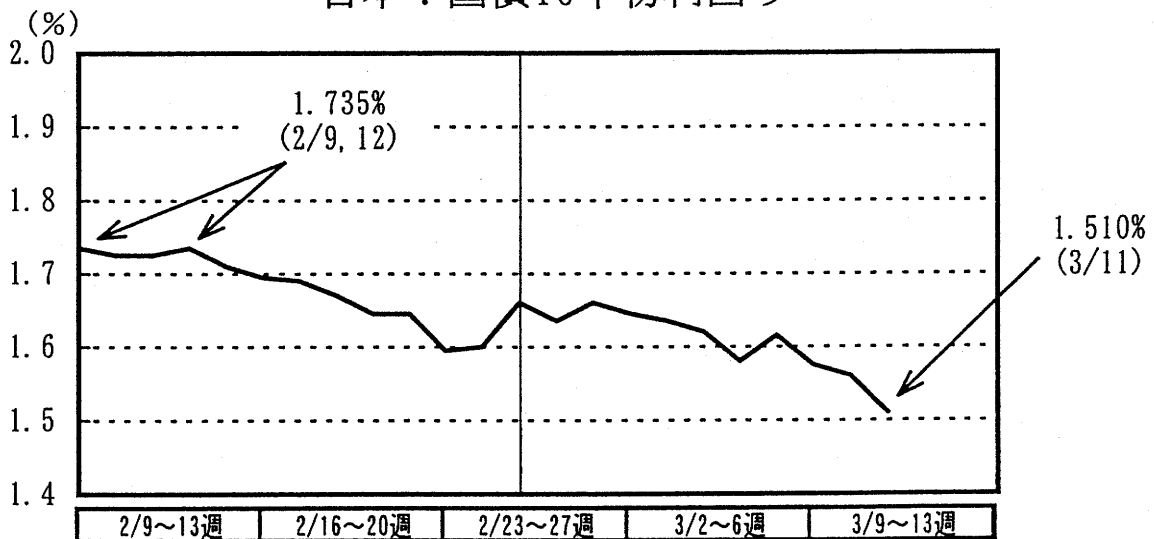


日米長期金利推移

米国：国債30年物利回り

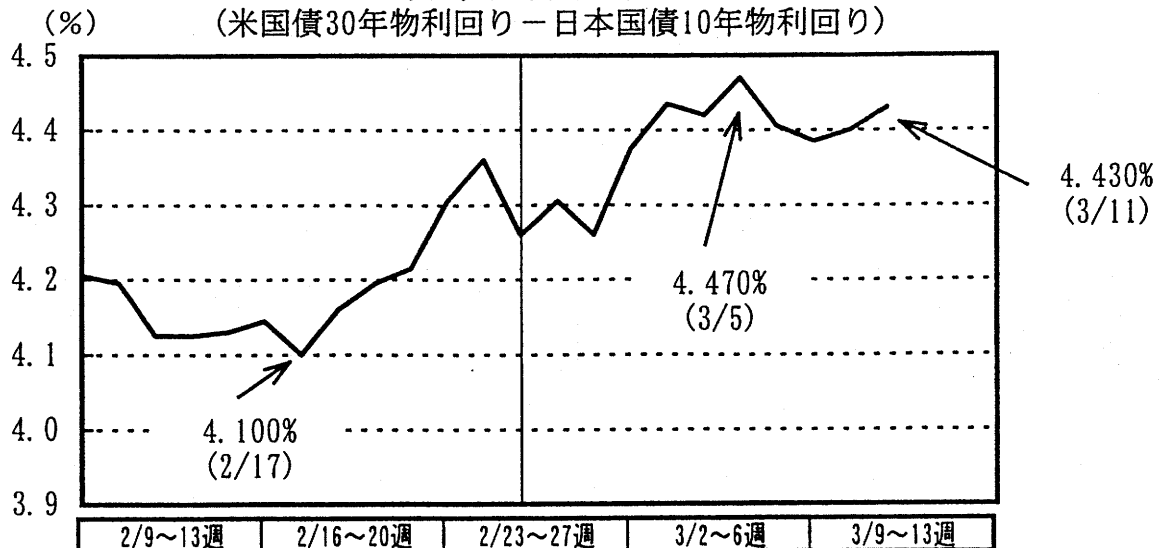


日本：国債10年物利回り

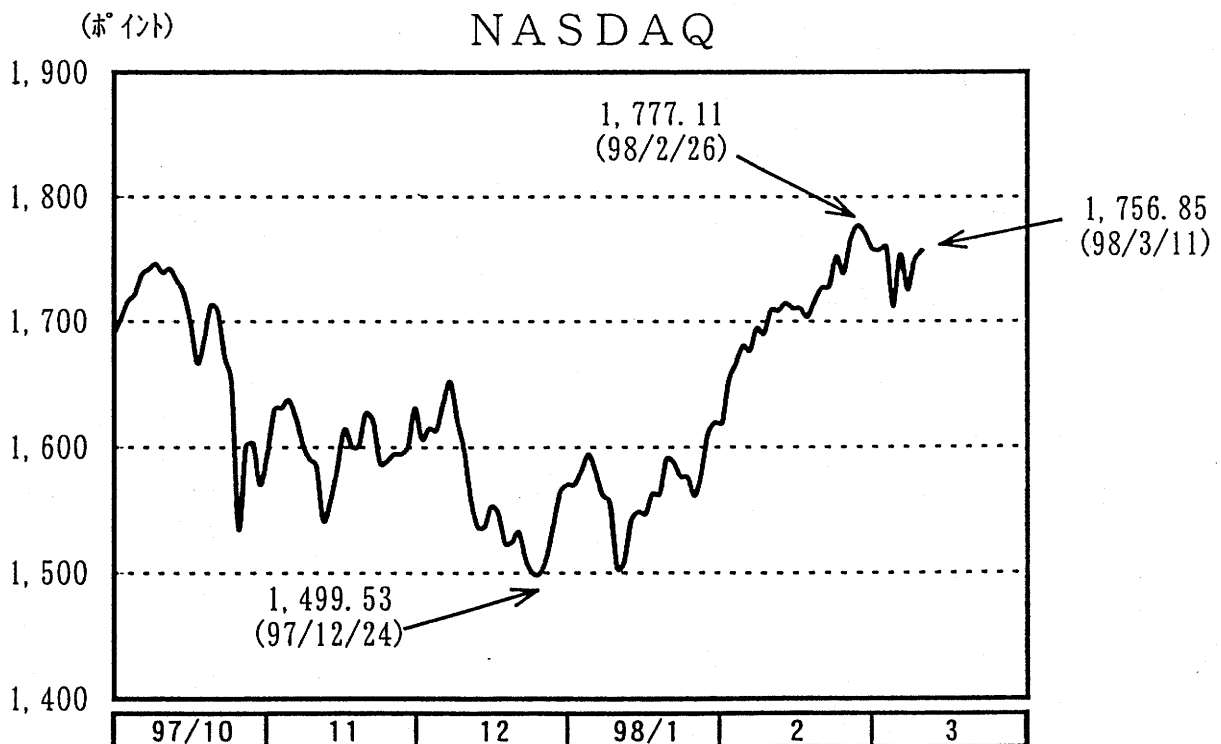
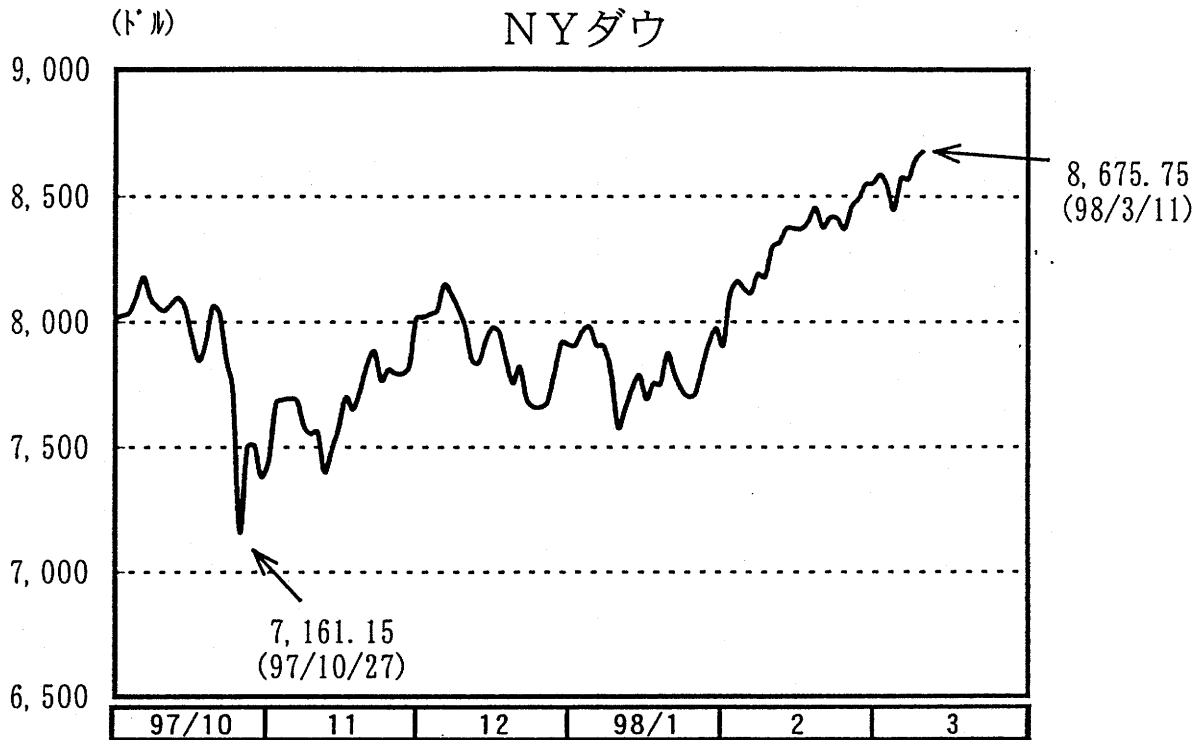


日米長期金利差

(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)

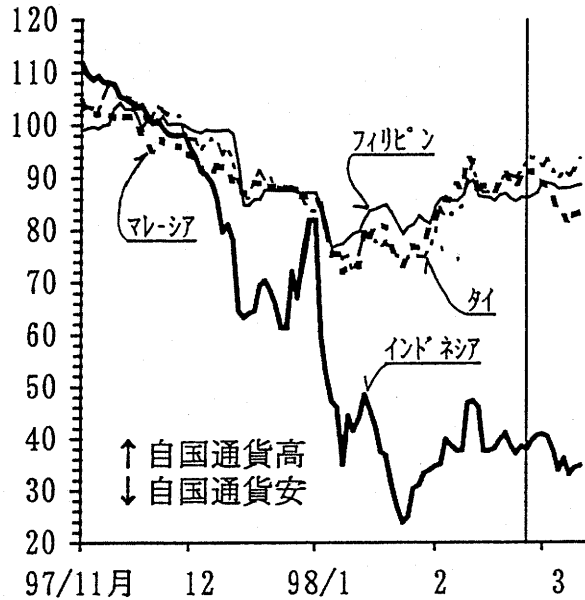
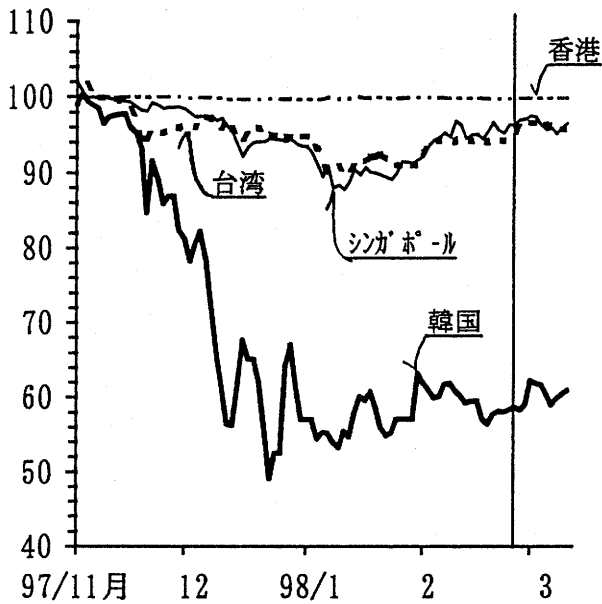
東アジア諸国の通貨動向

(1997/10/31=100)

(対ドルレート)

NIEs 諸国

ASEAN 諸国



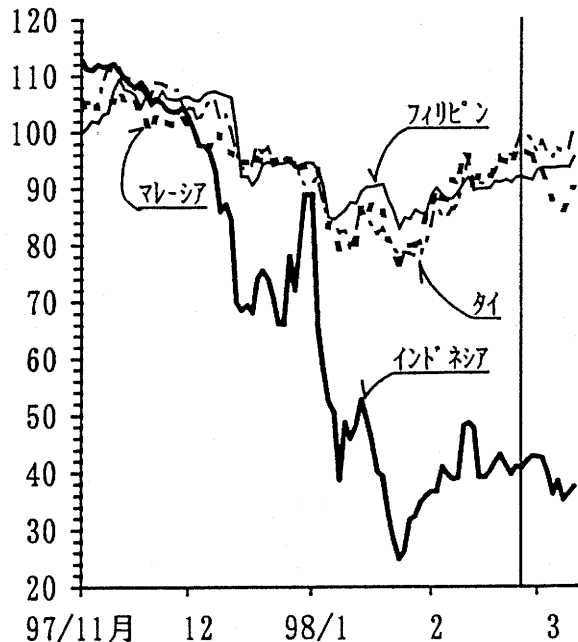
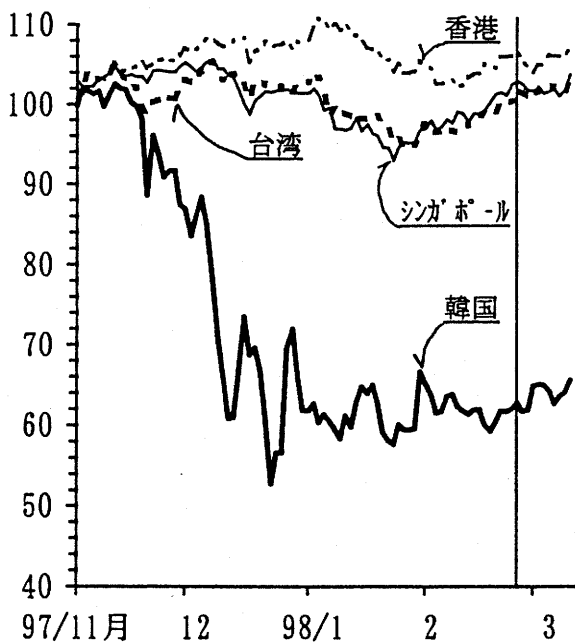
▽ 対ドル為替レートの97/7/1日対比下落率

(%)

	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
3/11日時点	△43.9	△14.0	+ 0.1	△12.3	△42.9	△76.6	△35.0	△33.9

(注) 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

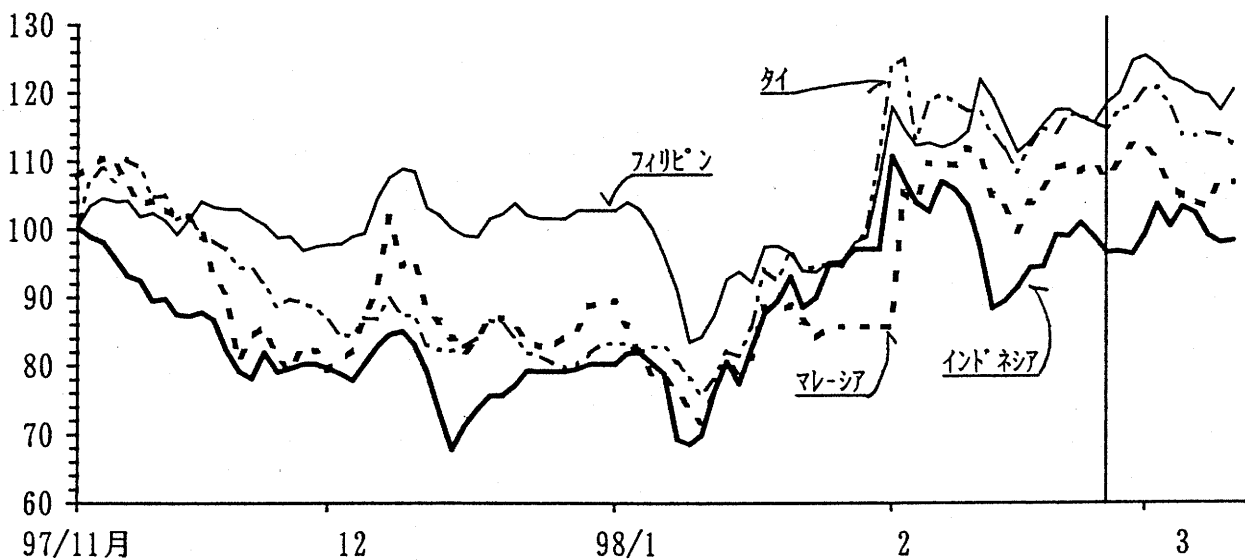
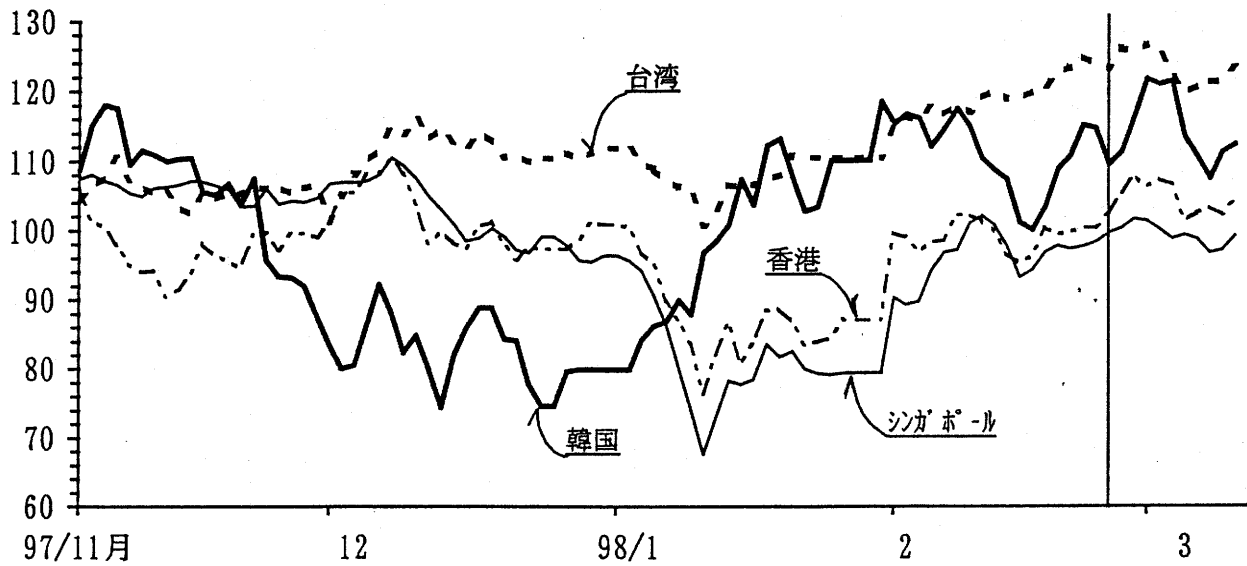
(対円レート)



(図表6)

東アジア諸国の株価動向

(1997/10/31=100)



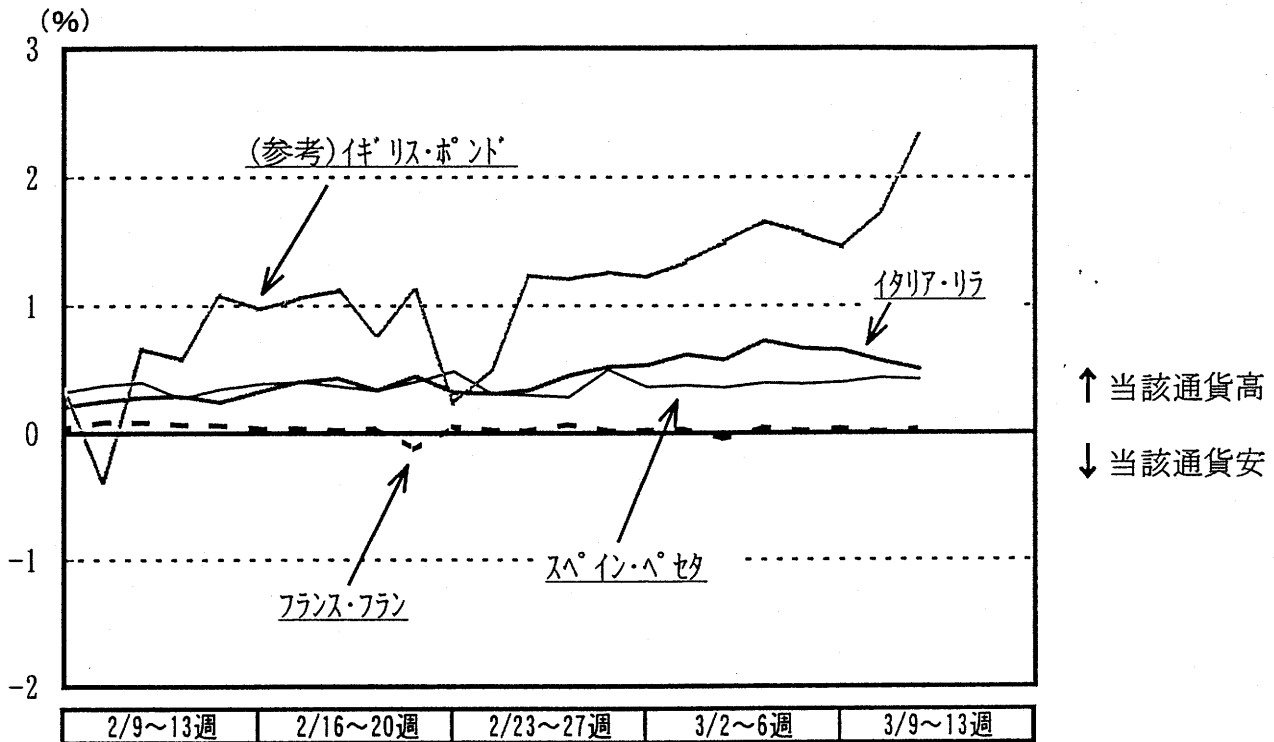
▽ 株価の96年末比変動率

(%)

	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
3/11日時点	△18.5	+30.2	△17.3	△28.8	△39.5	△22.8	△42.7	△31.0

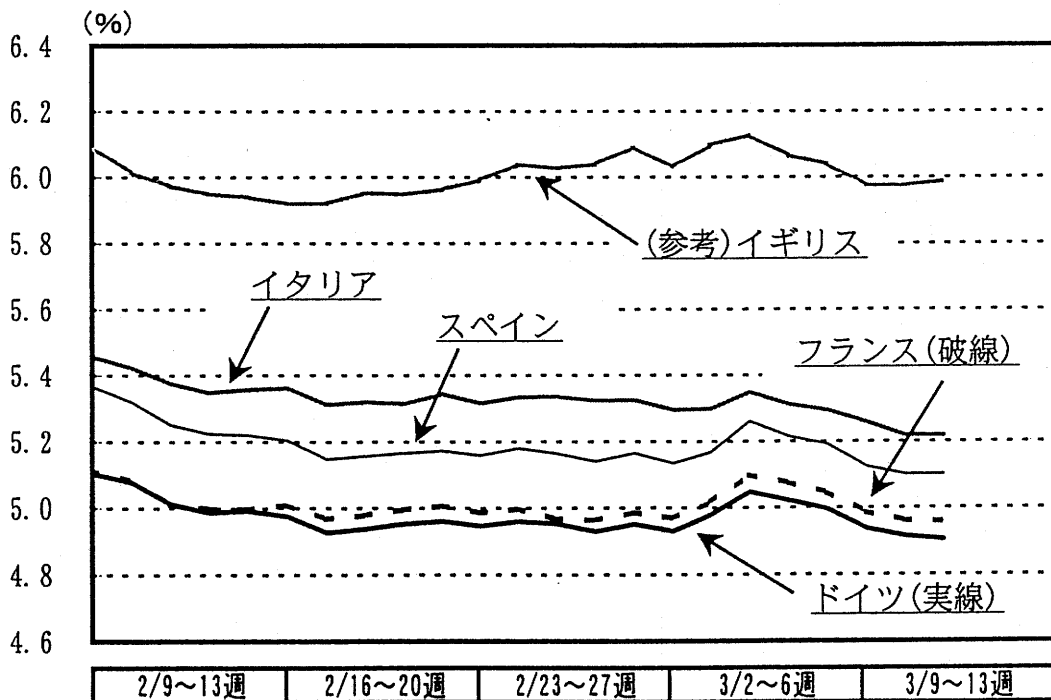
(図表7)

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



(注) イギリス・ポンドは92/9/16日ERM離脱

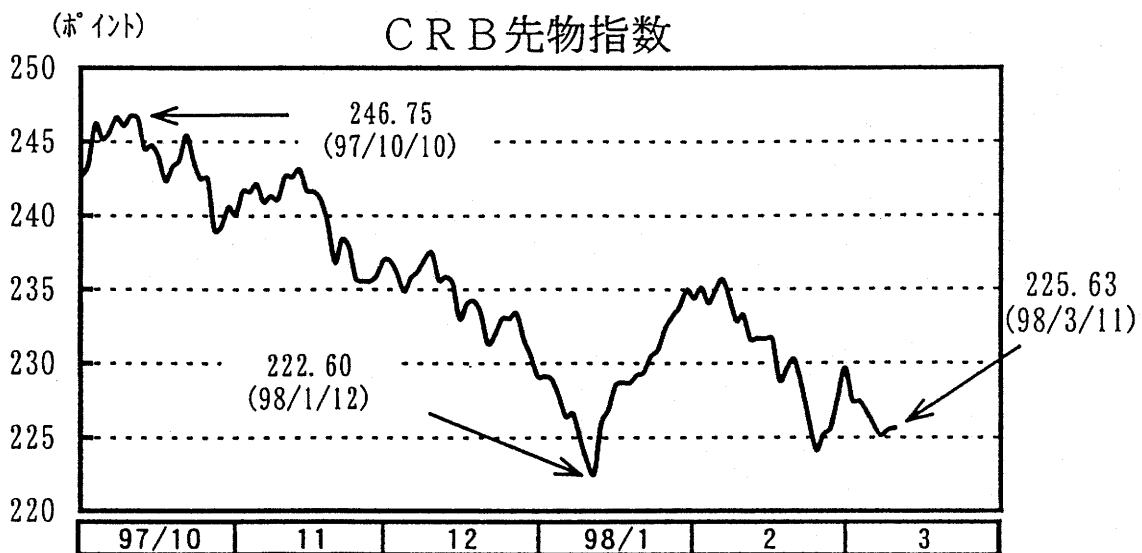
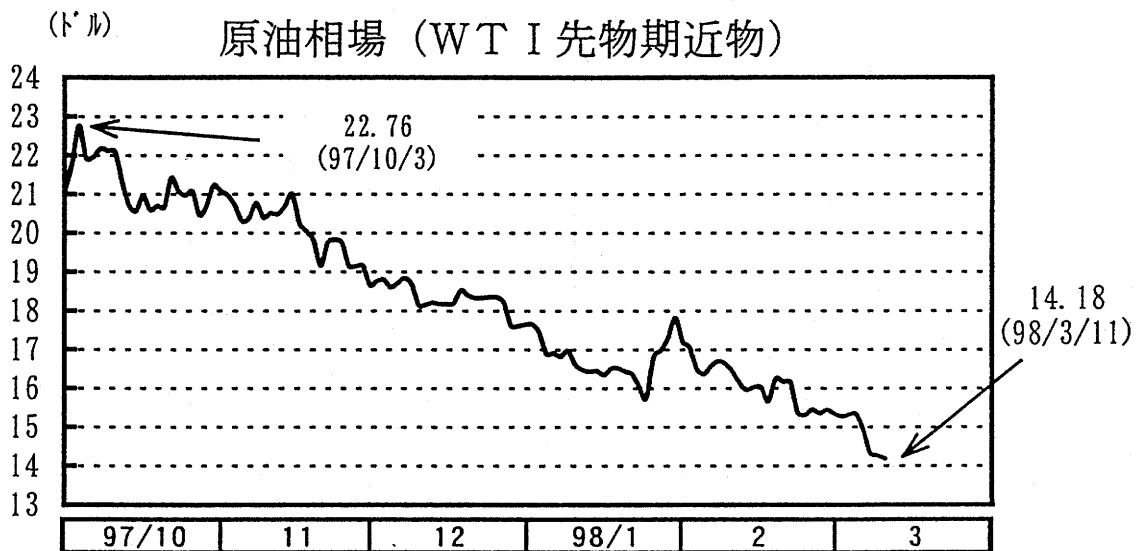
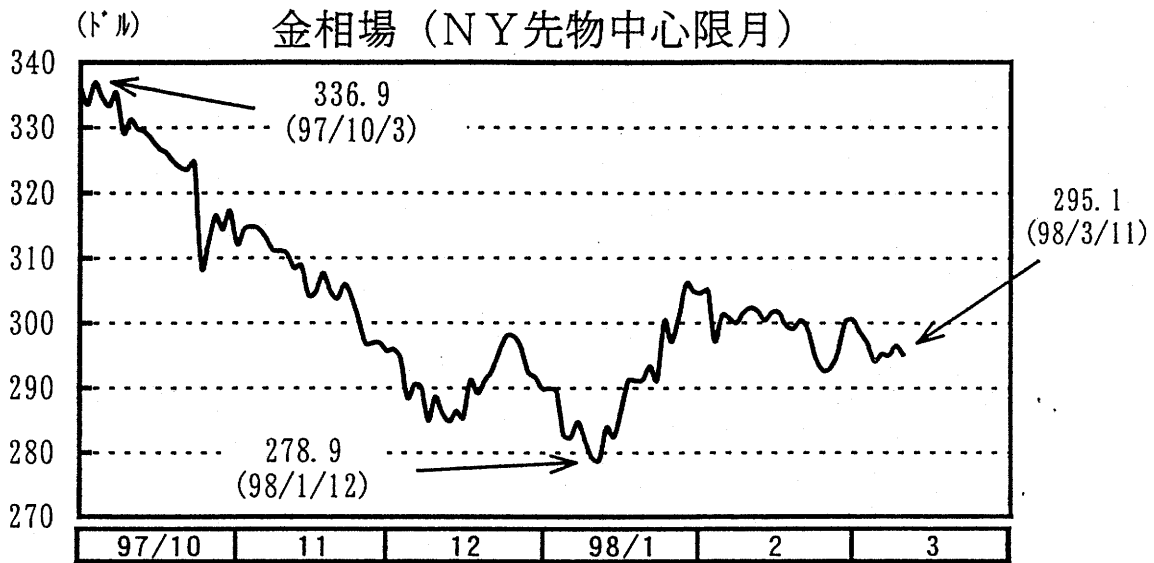
ERM主要参加国長期金利の推移



(注) 長期金利はいずれも国債10年物利回り

(図表 8)

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25日付)作成後に判明したもの。
以下、(図表11)まで同じ。

	97年	97/2Q	3Q	4Q	97/11月	12月	98/1月	2月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.8	3.3	3.1	3.9				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.9	0.8	0.6	1.1	0.5	0.4	0.7	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.3	0.2	1.4	0.8	0.3	0.4	0.3	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	4.1	▲0.8 3.1	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)	1,544	1,492	1,577	1,546	1,556	1,574	1,579	
6. 消費者コンフィデンス指数	125.3	125.4	128.0	129.2	128.1	136.2	128.3	138.3
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,474	1,462	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、％)	8.4	▲0.5 7.2	6.5 8.9	7.3 16.6	17.6 36.3	▲21.8 6.4	12.7 14.8	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,137.5	▲85.5	▲100.1	▲95.2	▲86.8	▲107.9		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	55.0	55.4	56.2	54.5	54.5	53.1	52.4	53.3
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.0	1.1 4.5	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(％)	81.7	81.5	81.6	82.2	82.3	82.3	82.1	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.9	4.9	4.9	4.7	4.6	4.7	4.7	4.6
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	270 -19	237 10	245 12	358 40	429 44	354 40	375 45	310 ▲2
15. 時間当たり賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	3.8 3.1	3.7 2.9	3.7 2.7	4.0 3.4	4.3 3.4	3.7 3.1	4.0 2.8	4.1 3.1
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	0.4	▲0.8 0.4	▲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％)	2.3	0.3 2.3	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％)	5.6	4.9	5.1	5.6	5.6	5.7	7.3	
19. 公定歩合 (期末値、％)	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
20. FF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	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、98年の目標値を「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

	97年	97/2Q	3Q	4Q	97/11月	12月	98/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	3.8	2.9	1.1				
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	▲1.6	▲0.1	▲2.8	▲1.7	▲2.7 ▲5.1	▲3.6 ▲1.4		
3. 製造業受注数量 <前期比、%> (前年比、%)	6.3	3.6 5.8	2.6 7.9	▲0.9 6.5	▲0.6 6.2	▲0.4 7.0	3.3 8.8	
うち 国内投資財 <前期比、%> (前年比、%)	▲2.6	0.2 ▲5.8	▲0.8 ▲0.8	0.9 ▲0.9	0.9 ▲1.2	▲2.2 ▲1.7	15.0 13.0	
うち 海外 <前期比、%> (前年比、%)	13.4	4.0 13.3	6.2 16.2	▲2.2 12.3	▲1.9 10.5	1.3 14.8	1.2 9.1	
4. 貿易収支 (億マルク)	1,217	101	115	108	108	127		
5. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	3.3	1.1 2.0	1.8 2.6	0.4 3.5	▲0.3 3.5	0.2 2.9	2.1 6.8	
6. 失業率 (%)	11.5	11.3	11.6	11.8	11.8	11.8	11.6	11.5
7. 失業者数 (千人)	4,384	4,332	4,442	4,517	4,519	4,528	4,435	4,418
8. 生産者物価(鉱工業) <前期比、%> (前年比、%)	1.1	0.4 1.2	0.5 1.4	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、%)	1.8	0.3 1.5	0.7 2.0	0.3 1.9	0.2 1.9	0.1 1.8	▲0.2 1.3	▲0.2 1.1
10. マネーサプライ(M3) (前年4Q対比年率%)	4.8	6.3	5.5	4.7	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. レボ金利 (期末値、%)	3.30	3.00	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、98年の目標値を「98/4Qの前年同期比+3.0~+6.0%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (フランス、英国)

(2) フランス

	97年	97/2Q	3Q	4Q	97/11月	12月	98/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.4	4.7	3.7	3.1				
2. 実質家計財消費 <前期比、%> (前年比、%)	0.3	▲0.2 ▲0.5	2.4 ▲0.6	1.2 4.2	▲0.1 4.0	▲0.4 5.1	2.6 5.5	
3. 貿易収支 (億フラン)	1,726.6	164.9	169.5	139.9	103.1	138.2		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	3.8	3.0 3.5	1.7 4.6	1.6 6.3	▲1.5 5.0	2.2 7.3		
5. 失業率 (%)	12.5	12.5	12.5	12.4	12.4	12.2	12.1	
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	▲0.5	0.6 ▲0.8	0.1 0.5	0.1 0.9	▲0.1 0.8	▲0.1 0.9		
7. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.2	0.2 0.9	0.2 1.3	0.3 1.1	0.2 1.3	0.0 1.1	▲0.3 0.5	
8. マネーサプライ (M3+P1) (前年比、%)	4.9	3.3	4.0	4.9	4.2	4.9	5.6	
9. 市場介入金利 (期末値、%)	3.30	3.10	3.10	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30

(3) 英国

	97年	97/2Q	3Q	4Q	97/11月	12月	98/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.2	4.2	3.5	1.8				
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	5.4	1.9 5.3	0.8 5.1	1.5 5.6	▲0.3 4.9	0.0 5.5	1.9 6.9	
3. 貿易収支 (億ポンド)	▲129.8	▲10.4	▲9.5	▲14.1	▲15.8	▲13.0		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	1.4	0.5 1.6	1.0 1.9	▲0.9 0.6	▲0.5 0.5	0.1 0.1	▲0.5 ▲0.4	
5. 失業率 (%)	5.6	5.9	5.5	5.2	5.1	5.0	5.0	
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.1	0.2 1.0	0.2 1.3	0.2 1.0	▲0.2 0.9	0.4 1.0	0.0 0.7	0.0 0.8
7. 小売物価 (除くモーゲージ金利) <前期比、%> (前年比、%)	2.8	1.2 2.6	0.5 2.8	0.6 2.8	0.1 2.8	0.2 2.7	▲0.4 2.5	
8. マネーサプライ (M4) (前年比、%)	11.6	11.6	11.6	11.6	10.5	11.6	10.2	
9. レポ金利 (期末値、%)	7.25	6.50	7.00	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25

(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。

・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。

・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、98年の目標値を、「前年比+2.5%」と設定・公表。

・英国のレポ金利は97/6/5日以前は最低貸出金利。

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
				(1~6月)	(1~9月)	(1~12月)
中国	9.7	p 8.8	8.0	9.5	9.0	p 8.8
韓国	7.1	6.0	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	8.5	10.7	7.6
タイ	5.5	▲0.4	▲3.0~▲3.5	-	-	-
インドネシア	8.0	4.6	0.0	6.8	2.5	1.3
マレーシア	8.6	p 8.0	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	97/11月	12月	98/1月	2月	対GDP 輸出比率 (96年)
N I E s 計	4.3	3.7	4.3	6.5	3.9	4.4	2.0	▲12.4	-	-
韓国	3.7	5.3	7.1	16.1	4.4	4.9	2.8	0.3	21.6	26.8
台湾	3.8	5.3	2.0	7.2	6.4	11.1	2.3	▲26.3	12.0	42.6
香港	4.0	4.0	4.0	2.5	7.4	5.3	6.5	▲4.2	-	117.1
シンガポール	5.7	0.0	4.0	3.2	▲3.9	▲4.0	▲5.4	▲21.7	-	132.9
ASEAN計	5.8	-	5.3	7.4	-	-	-	-	-	-
タイ	▲1.3	3.2	2.8	5.4	5.5	▲0.5	6.5	-	-	30.1
インドネシア	9.7	-	7.9	10.0	-	-	-	-	-	21.9
マレーシア	6.0	0.7	0.1	2.6	▲5.4	▲2.4	▲11.0	▲23.0	-	85.2
フィリピン	17.8	22.8	26.5	24.7	22.2	24.8	18.5	24.8	-	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	10.8	13.8	7.8	10.4	17.8	13.7	8.1	-
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	▲1.5
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	26.7	20.4	14.0	17.1	23.0	4.7	8.8
輸入(通関、米ドルベース)	5.1	2.5	0.5	8.0	2.5	13.6	4.1	▲4.8	▲12.9
貿易収支 <通関・億米ドル>	122.3	403.4	113.6	128.0	97.4	49.8	46.6	1.1	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	1,388.7	1,399.0	-

98.3.10
調査統計局

経済活動の現状評価

1. 概況

- わが国の経済をみると、純輸出は増勢を維持しているが、家計支出の低迷が依然として続いているほか、設備投資も頭打ちとなっている。こうした最終需要の弱さや在庫調整の拡がりを反映して、生産は弱含み基調となっており、その影響が、企業収益をはじめ、雇用・所得面にも及びつつある。

物価面では、国内在庫調整の拡がりやアジアにおける需給の緩和を反映して、卸売物価が軟化を続けている。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も、引き続き前年を上回る水準で推移しているが、その上昇率は徐々に低下している。

- 先行きの景気については、金融システム安定化策や特別減税の効果が期待されるが、公共投資は引き続き減少傾向にあり、また企業収益の悪化や雇用者所得の増勢鈍化が国内需要の一層の減退につながる可能性が高まっている。さらには、アジア経済の減速本格化の影響から純輸出も増勢の鈍化が見込まれる。また、物価の先行きをみても、需給ギャップが拡大を続けるとみられ、原油等国際商品市況下落の影響が見込まれることもあって、全般に軟調で推移する公算が大きい。従って、今後、景気全般が一段と下振れる可能性は高まりつつある。

- 今後の景気展開を考えるうえで最大の焦点は、98年度の設備投資計画であろう。企業収益の悪化に加え、流動性制約の影響（マクロ的に信用収縮が生じていなくても、資金の偏在傾向の強まりから、資金確保が厳しくな

っていると感じる企業が中小企業を中心に増加)から、投資計画は抑制されるとみられるが、一方で金融システム安定化策が実行に移されつつあることや、景気対策に対する期待もあって、企業の計画策定が遅れている面もあり、現状では調整の程度は見極め難い。短観をはじめ、今後の設備投資サーベイを丹念にフォローしていく必要がある。

2. 最終需要

(公共投資)

- まず、公共投資についてみると(図表1)、公共工事請負金額、公共投資関連財の出荷のいずれも、均してみれば減少傾向を続けている。
- 先行きについては、97年度補正予算による公共事業の追加やゼロ国債の積み増し(95~96年度平均:1兆円→97年度:1.5兆円)などが執行に移され、夏場にかけて一時下げ止まる可能性もあるが、足許のところでは、減少傾向に歯止めがかかるには至らないとみられる¹。

(純輸出)

- 実質輸出をみると(図表2(1)、3)、アジア向けは通貨・経済動揺の影響から、減少傾向が一層顕著になってきたが、米国、EUを中心とした先進国経済の堅調により、全体としては、増加基調が維持されている。

先行きについても、先進国経済の拡大により、基調としては増勢を維持するとみられるが、アジア経済の減速が本格化していることなどからみて、そのテンポはかなり緩やかなものになるとみられる。

—— この間、円相場は、実質実効ベースで前月とほぼ同程度の水準にあ

¹ なお、現時点で明らかになっている98年度予算の姿は、国の公共事業関係費(一般会計)が前年度の当初予算対比で-7.8%、地方については、明らかでない部分も多いが、日経のアンケート調査によれば都道府県単独事業が同-7.4%(なお、地方負担金を含めた国庫補助事業は、同-9.1%)となっている。

る(図表4)。一方、前回会合以降、98年の世界経済の成長率に関する見方(図表5)は、インドネシア、タイ等の成長率見通しの下振れなどから、全体としても僅かながら下方修正されている。

—— 最近の輸出の動きには、インドネシアや、とくに韓国向け輸出が急減したことが大きく影響している(図表6、7)。こうした急激な輸出の落込みは、これら諸国の外貨繰り難が大きく影響していると考えられ、今後、債務繰り延べや、貿易金融支援策等を踏まえると、この面からの制約要因は、徐々に緩和される方向にはあるとみられる。しかし、両国をはじめとしてアジア諸国の経済減速が本格化していくことからすると、基調的には、わが国の輸出は抑制されるとみておくべきであろう。

○ 一方、実質輸入は(図表2(1)、8)、四半期ベースでみると、増加、減少を交互に繰り返しているが、均してみれば、内需低迷の影響を主因に、横這い推移となっている。先行きも当面、横這い圏内での推移を続ける可能性が高い。

—— これまで大幅に減少してきたアジア諸国からの輸入に関しては、このところやや下げ止まりつつあるようにも窺われる(前掲図表6～8)。しかし、アジア諸国では、①通貨・経済の混乱のもとで、先行きへの不透明感の高まりから、現地企業における輸出価格面での対応が遅れたこと、②輸出財の原材料・部品を輸入に依存する部分が大きく²、本国通貨の減価とともに調達コストが上昇していることに加え、外貨繰り面の制約も払拭されてはいないこと等から、わが国に向けて輸出ドライブをかける動きを本格化させていない。さらに、わが国企業の対応面をみても、③アジア生産拠点からの逆輸入については、既に企業戦略として国内生産と海外生産の棲み分けがさしあたり確立しているため、直ちに急増する状況にはない。従って、わが国のアジア諸国からの輸入は、当面、価格効果によって目立って増加するとは考えにくく、基本的にはわが国の内需の動向によって規定されるとみられる。

² 例えば、韓国では、輸出品製造のために輸出額の38%(96年)にのぼる原材料・部品を輸入によって調達している。

- 以上を踏まえ、純輸出の動きを実質貿易収支でみると（図表2(2)）、引き続き増加傾向を辿っており、先行きも増加傾向が維持されると見込まれるが、そのテンポは緩やかなものとなる可能性が高い。

—— なお、名目経常収支に関しては、原油価格が大幅に下落していること等を踏まえると、実質ベースの伸びが鈍化しても、引き続き増勢を辿る公算が大きい。

（設備投資）

- まず、企業収益についてみると、上場企業を対象とした97年度経常利益予想の日経新聞社集計結果によれば（図表9）、最近の生産の減少などを反映し、中間決算期時点に比べ、電気機械を筆頭に製造業大企業が減益に転じるほか、非製造業も、電力・ガスを除いたベースでは減益になることが示唆されている。

—— 中小企業も含めたベースでの97年度収益は、12月短観で示された姿よりも弱いものとなる可能性が高いが、その程度については、今後、法人季報や短観等を基にチェックしていく必要がある。

- こうした企業収益のもと、設備投資の動向をみると、最近明らかになった先行指標は、企業が様子見・先送り姿勢を強めていることを示唆しており、今後、設備投資は頭打ちから減少に向かう可能性が高まっている（計表4）。

—— 機械受注³に加え、建設投資の先行指標である建築着工床面積も（図表10）、1月に非製造業が大幅な減少となり、振れの大きい指標である点を割り引いても、このところ減少に転じているように窺える（97年7～9月前期比+3.3%→10～12月同-5.4%→98年1月の10～12月比-9.5%）。

内需低迷や内外の素材市況の悪化に伴って企業収益がさらに悪化する可能性に加え、資金調達が難しくなっている先が増えていることをも踏まえ

³ 1月実績が3月12日に発表されるので、今回の決定会合において補足する予定。

ると、来年度の設備投資は、マイナス方向に向かう可能性が高い。ただ、設備投資の調整の深度については、中長期的な戦略投資（情報通信や環境対策等）などの下支え要因や今後の景気対策の動きなども踏まえ、慎重に見極めていく必要がある。

—— 株価の反発や公的資金導入の動きなどを背景に、金融機関の融資に対する自己資本上の制約に関しては、一頃ほどタイトではないとの見方が強まっている。にもかかわらず、中小企業では、金融機関の融資姿勢が一段と厳格化していると感じている先が、本年入り後、現在に至るまで、増加を続けている（図表 11）。このように、マクロ的には信用収縮が発生していなくても、資金の偏在傾向からファイナンス面で制約を感じる先が増えている状況のもとでは、設備投資は抑制される可能性が高いとみられる。

—— 2月時点における98年度設備投資計画調査をみると（図表 12）、日債銀調査、日経調査ともに、前年比小幅のマイナスにとどまっている。しかし、ミクロ情報では、なお投資案件を固め切れていない先が例年に比べて多い模様であり、現在のような需要低迷、収益下振れ傾向が続くと、投資の先送り姿勢が強まる恐れがある⁴。また、こうした状況が長引くと、企業からみた先行きの期待成長率が下振れ、資本ストックに過剰感が発生する可能性も排除できない。

—— 他方、先行きに対する不透明感もさることながら、景気対策の行方を見極めたいとの心理から、計画策定が遅れている面もあり、今後の政策対応が企業行動に及ぼす影響についても、注意深くみていく必要がある。

（個人消費・住宅投資）

○ 個人消費の販売統計は（計表 5、図表 13、14）、1月の計数がほぼ出揃った。その結果をみると、昨年末にかけて売上げが大幅に減少した後だけ

⁴ 実際、日債銀調査時点から日経調査時点までのわずかな間にも、通信関係の投資減額が決定され、全体でも幾分下振れている。

に、一段の悪化は回避されているように見受けられるが、回復を明確に示唆する動きも窺われていない。

—— 1月の消費水準指数は前月を幾分上回っており、一段の低下には歯止めがかかっているように窺われる。しかし、2月の乗用車販売は、低調であった1月対比でさらに減少し、ミクロ情報では、2月入り後の百貨店・スーパーの販売も低迷を続けている模様であることを踏まえると、個人消費の低迷地合いに変化はないとみられる。

- 当面は、特別減税の実施（2月下旬と3月下旬に総額1兆円分を実施、残り1兆円の所得税・住民税減税は98年度中に実施）が、どの程度消費を押し上げるかがポイントとなろう。小口の財・サービス消費には相応のプラス効果は期待できようが、減税規模等からみて、昨秋来の消費性向の低下によって失われた消費を短期間に取り戻す程のインパクトは考えにくい。この間に失われた消費が、既に生産活動等にマイナスの影響を及ぼしていることを考えると、こうした負の循環を逆転させるには、力不足と言わざるを得ない。

—— 減税の効果は、消費者マインド次第で変わり得る性質のものであり、今後の景気対策の行方や株価の反応をも見極める必要がある。ただ、現時点での各種アンケート調査の結果等⁵からすれば、98年度末までに消費に回る金額は、取り敢えず減税額の半分程度（総額1兆円、GDPの0.2%相当）とみておくことが適当か。

- 次に、住宅投資をみると（図表15）、新設住宅着工戸数は、昨年8月以降、本年1月に至るまで、130万戸程度で低迷を続けている。とくに、貸家系の着工の減少が著しく、貸家着工主に対する金融機関の融資姿勢が厳

⁵ 日本リサーチセンター調査（1月時点）によれば、全て消費に回す先が38%、一部消費に回す先が27%、消費に回さない先が34%とのアンケート結果。仮に一部消費に回すと回答した先が減税額の5割を消費すると想定すれば、全体では減税額の5割が消費に回る計算となる。また、日経産業消費研究所調査（1月時点）では、消費に回す先が61%、貯蓄に回す先が39%となっている。

さらに、当局の消費関数を使用して減税の効果を推計しても、98年度中に減税額の5割程度が消費されるとの結果となる。

しくなっている影響が出ているとの指摘も聞かれる。先行きの着工戸数は、所得形成の鈍化や、こうした金融面の要因などからみて、目立った回復は期待しにくいと考えられる⁶。

3. 生産・所得

- 鉱工業生産は（計表7、図表16）、10～12月に前期比-2.3%と大幅に減少した後、1月は前月比+2.9%の増加（予測指数段階では前月比+4.3%）となったが、2、3月の予測指数をつなぐと、1～3月通期では前期比+0.3%と概ね横這い圏内の予想となっている。後述の在庫調整圧力の強さ等を考えると、今後下振れる可能性も高く、基調としては減少傾向が続くとみられる。

—— 1月の増加は、通信機械（携帯電話の新製品投入）の増産が集中した影響が大きい。マイクロ情報によれば、1～3月通計では、その反動が出る可能性が高いうえ、鉄鋼、化学等で減産が続くこと等から、生産は弱含み基調が続く見込み。また、4～6月も、自動車メーカーが国内販売見通しを慎重化させ、一段の生産抑制に取り組む方針であることや、化学が国内の在庫調整やアジア向け輸出不振から減産の動きを上げつつあること等から、弱含み基調に変化はないとみられる。

—— なお、非製造業の動向について、第3次産業活動指数の推移をみると（前掲計表7）、7～9月に小幅の上昇（+1.0%）となったが、10～12月には再び小幅の低下に転じた（-0.4%）。

- また、直近の在庫状況を在庫循環図でみると（図表17）、最終需要財、生産財ともに在庫増加、出荷減少という局面に明確に入っている。最終需要に目立った伸びが期待できないだけに、今後、在庫調整のための一段の減産が必要であることが示唆されている。

—— 在庫率をみても、昨年来急激に上昇しており、直近の水準は93年末

⁶ 当面は、3月下旬から4月初にかけて公表予定の97年度第4回住宅金融公庫申し込み（2月9日～3月6日）の結果が注目される。

のピーク時並みとなっている。

- 雇用・所得環境については（計表8）、以上みてきたように内需の低迷が続いていることや、鉱工業生産の減少傾向等を反映して、労働需給の軟化傾向が鮮明となり、所得の伸びも急速に鈍化してきている。先行きについても、当面は、弱含み基調の生産を背景に企業収益の悪化が続き、その結果、所得形成力は、引き続き弱まっていくと考えるべきであろう。

—— 労働需給をみると（図表18）、建設業や金融保険業等の非自発的離職者の大幅増⁷等から失業率が高水準で推移している（1月の失業率は、3.48%と97/11月の既往ピーク<1953年以降>と同水準）ほか、新規求人数は、1月には94年前半並みの前年比マイナス幅となっており、こうした求人動向を背景に、有効求人倍率も低下を続けている。また、所定外労働時間も4ヶ月連続の前年割れとなっている。

—— このように労働需給が全体として緩和を続けているもとで、賃金はこのところ鈍化のテンポを速めている（図表19）。とくに、今冬季の特別給与は、業績の下振れを反映して、建設業や金融・保険業、中小企業を中心に、95年冬季以来の前年を下回る水準となった⁸。また、所定外給与も、このところ2ヶ月連続で前年水準を下回っている。

4. 物価⁹

- 物価を巡る環境については、内需の低迷と、アジアの需給緩和に端を発した国際商品市況の下落が続いていることが特徴。

⁷ 非自発的離職者数は、昨年10月以降4ヶ月連続で前年を上回っており、その増加幅も10月2万人、11月3万人、12月6万人、本年1月は13万人と、急速に増加している。

⁸ 昨年11月～本年1月の特別給与は前年比-0.9%となり、製造業大企業中心の日経連調査の上昇率（3.7%）とは大きく乖離した。もっとも、特別給与の計数は、確報時点で大幅に改訂されることが少なくないため、1月の速報値を基にした結果については、幅を持ってみておく必要がある。

⁹ 以下、消費税率引き上げ分を控除したベース。

○ まず、輸入物価の最近の動きをみると(図表 20)、原油価格が、イラク情勢が一段落したこともあり、再び下落している。また、アジア経済の変調が非鉄金属や化学、鉄鋼等の素材市況の悪化を引き続き促している構図にも変わりはない。このため、輸入物価は、契約通貨ベースで下落が続いているほか、円ベースでもここに来て2ヶ月連続して前月比下落している。

—— 原油価格(北海ブレント)は、直近では、14ドル程度にまで低下。原油先物価格をみると、市場では、先行きこれ以上の下落は予想されていないようにみられる一方、大幅な反発も見込まれていない。

○ 国内卸売物価(夏季電力料金調整後)は(図表 21)、公共投資や住宅投資の減少、さらにはアジアにおける需給緩和を反映した鉄鋼・建材関連の価格下落等から、軟化傾向を持続している(97年10~12月前期比-0.5%→98年1~2月の10~12月対比-0.3%)。今後も、当面、在庫調整の持続や、国際商品市況の下落の影響が顕在化してくることから、低下を続ける見込みである。

—— 最近の輸入物価(円ベース)の状況をみると、本年入り後、下落に転じているが、これを財別にみると、原油等の素原材料価格の下落が大きく、下落幅は、次いで中間財、最終財の順番となっている。

輸入物価の下落が国内卸売物価に及ぼす影響には、投入価格(原油等の素原材料価格)の低下を通じて国内製品価格を低下させる経路と、競合する国内製品価格を低下させる経路があり、このうちデフレとの関連で懸念すべきは、企業の交易条件が悪化する后者である。

そこで、後者の輸入品価格の変動が競合する国内品価格に及ぼす影響を、過去のパターンを基に中間財と最終財の別にみると¹⁰(図表 22)、輸入物価の低下は、競合国内中間財価格を比較的速やかに下落させる(その結果、輸入ペネトレーションは拡大しない)が、一方、国内最終財価格に対してはすぐには影響を及ぼさず、製品輸入が拡大してい

¹⁰ 具体的には、VARモデルによるインパルス応答関数を用いた測定を行った。これは、先験的にモデルの構造を想定せずに、あくまでもこれまでの実績を基に、1つの変数を動かした時に他の変数がどのように反応し、それがもとの変数にどのようにフィードバックされ、相互にどう反応しあうかをみる時系列解析の手法。

く過程を通じて、徐々に影響を及ぼしていく（中間財に比べ、国内財価格の調整スピードが遅い）という関係がみてとれる。

これらを踏まえ、交易条件を悪化させるような財価格の変化についてみると、まず最終財価格については、輸入物価自体がさほどの下落をみていないうえ、国内財価格の調整スピードも遅いので、当面、95年の円高時のように海外要因で大きく下落する懸念は乏しいとみられる。一方、中間財に関しては、現在の在庫調整が拡がっていく状況の下、輸入物価下落の影響が速やかに波及し易いので、この面からは企業収益を圧迫するリスクがある。

○ 次に、企業向けサービス価格は（図表 23）、引き続き横這い圏内で推移している。

—— 1月は前年比で+1.7%と伸び率が若干低下しているが、これは主に海外要因（外洋貨物等）の下落によるものであり、国内のサービス需要を反映している部分は引き続き安定的に推移している（ただ、広告等一部品目に弱めの材料もみられ始めている）。

○ また、消費者物価（全国、除く生鮮、図表 24）をみると、商品価格の低下を主因に、10～12月の前年比+0.8%から1月には同+0.6%と上昇率を鈍化させている。医療保険制度改革に伴う保健医療サービスの上昇分を除いた基調的な上昇率でみると、同+0.2%と、伸び率が一段と鈍化してきている。2月には、電力料金の引き下げが行われたこともあって、さらに伸び率が鈍化する可能性が高い¹¹。

—— 商品価格低下の内訳をみると、農水畜産物の価格が下落を続けているという特殊要因も効いているが、それ以外にも、石油製品価格の下落に加え、非耐久消費財の価格も軟化している。

—— 消費者物価に季節調整を行ったうえで、趨勢循環変動をみると、前月比伸び率は（図表 25）このところ低下を続け、直近では横這い圏内となっている。

¹¹ 2月の東京の消費者物価（除く生鮮）をみても、電力料金の引き下げ等から、上昇率がさらに鈍化している（1月前年比+0.6%→2月同+0.4%）。

- 以上を踏まえて物価の現状を整理すると、商品価格は軟化を続けているが、サービス価格まで含めて物価を捉えれば、これまでのところは総じて横這い圏内の推移にとどまっている。ただ、国内最終需要が低迷するもとで国内需給ギャップが拡大を続けていることや、アジア経済の調整深化による国際的な商品価格の低下が国内競合品価格の低下を促していく可能性も考慮すると、今後、物価は全般に軟調で推移する公算が大きく、デフレ圧力が次第に蓄積されつつあると言えよう。
- この間、地価も、先行きの景気見通しが弱気化していることを反映して、商業地地価、住宅地地価ともに、軟化傾向をやや強め始めている（図表 26）。

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 6> 住宅関連指標
(図表 15) 住宅投資 |
| <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) 実質実効為替レート
(図表 5) 海外経済
(図表 6) ASEAN4 との貿易
(図表 7) 韓国との貿易
(図表 8) 実質輸入の内訳 | <計表 7> 生産・出荷・在庫関連指標
(図表 16) 生産
(図表 17) 在庫循環 |
| <計表 3> 企業収益関連指標
(図表 9) 上場企業の経常利益予想
(97年度) | <計表 8> 雇用関連指標
(図表 18) 労働需給
(図表 19) 雇用者所得(毎勤ベース) |
| <計表 4> 設備投資関連指標
(図表 10) 設備投資先行指標
(図表 11) 企業金融関連判断指標
(中小企業)
(図表 12) 設備投資年度計画 | <計表 9> 物価関連指標
(図表 20) 輸入物価
(図表 21) 国内卸売物価
(図表 22) 輸入物価低下の国内卸売物価
への影響
(図表 23) 企業向けサービス価格
(図表 24) 消費者物価(1)
(図表 25) 消費者物価(2) |
| <計表 5> 個人消費関連指標
(図表 13) 個人消費1(季調済系列)
(図表 14) 個人消費2(季調済系列) | <計表 10> 地価関連指標
(図表 26) 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) 「ウイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウイト(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	97/11月	12	98/1
88.6	85.2	86.0	81.9	81.6	80.6	78.9	80.0	78.4
(-0.2)	(-3.8)	(0.9)	(-4.8)	(-0.4)	(-1.2)	(-4.8)	(1.4)	(-2.0)

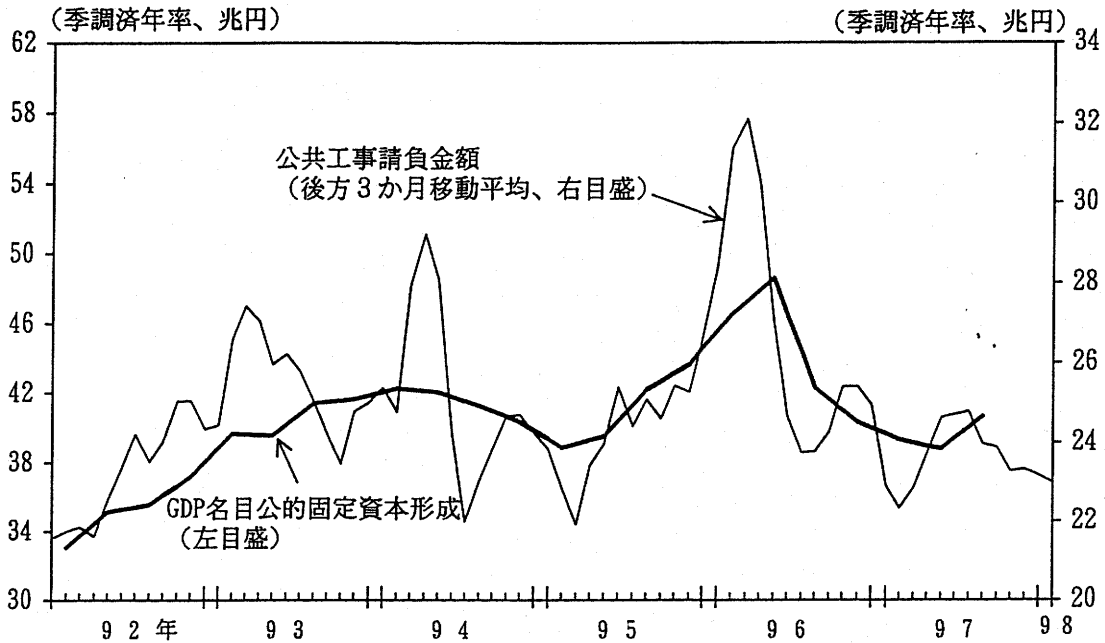
(注) 1. アスファルト、コンクリート管、コンクリートブロック、道路用コンクリート、普通鋼熱間鋼管、鉄管継手をそれぞれの出荷ウイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。

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」

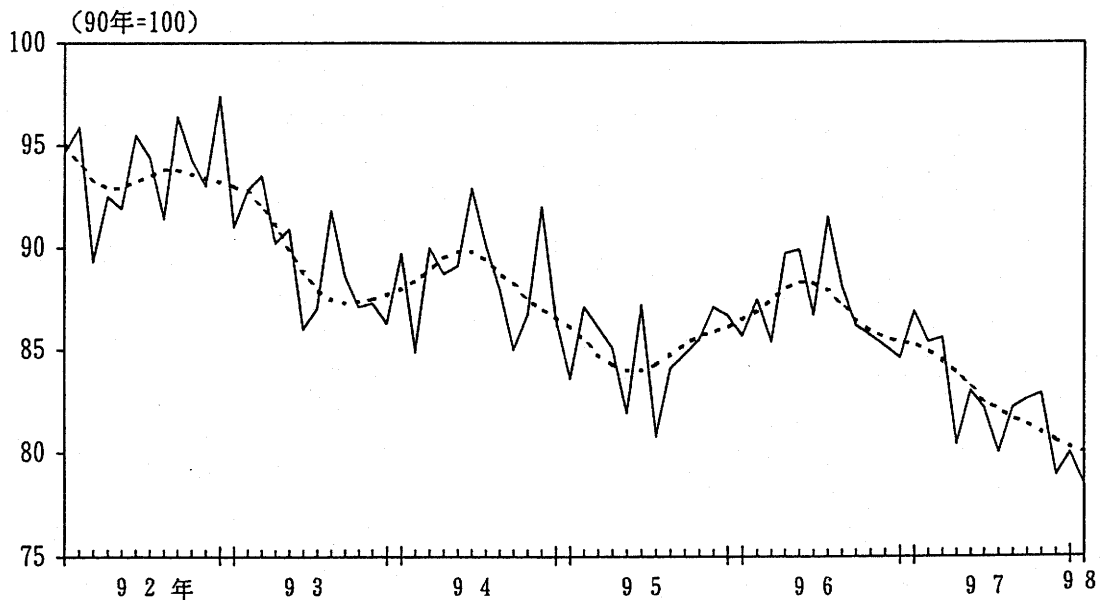
公共投資

(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 (= TC・I)、点線はその趨勢循環変動成分 (= TC)。
 ただし、 $Y = TC \cdot S \cdot D \cdot I$ (乗法型を仮定)。
 Y: 原系列、TC: 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	6.8 (15.6)	0.6 (11.8)	1.3 (8.4)	-9.6 (2.6)	0.8 (7.2)	3.0 (5.1)
実質輸入	8.6	-3.2 (-0.6)	2.5 (1.2)	-3.7 (-3.1)	-7.9 (-7.9)	10.0 (0.9)	1.0 (-2.8)

<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)	101.0 (3.0)
輸入数量	142.6 (3.3)	147.4 (3.8)	145.8 (1.1)	137.5 (-2.4)	145.1 (4.8)	148.8 (0.2)
輸出総額	46.04 (9.4)	12.64 (13.3)	13.58 (12.2)	4.22 (6.5)	4.71 (12.9)	3.86 (9.0)
輸入総額	39.67 (20.4)	10.02 (5.1)	10.17 (0.8)	3.16 (-4.1)	3.47 (5.4)	3.47 (-2.6)
収支尻	6.37	2.62	3.41	1.06	1.24	0.39

<為替相場>

	95年末	96	97	10月末	11	12	98/1	2
ドル-円	102.91	115.98	129.92	120.29	127.66	129.92	127.34	126.72
DM-円	71.61	74.62	72.60	69.82	72.42	72.60	69.59	69.87

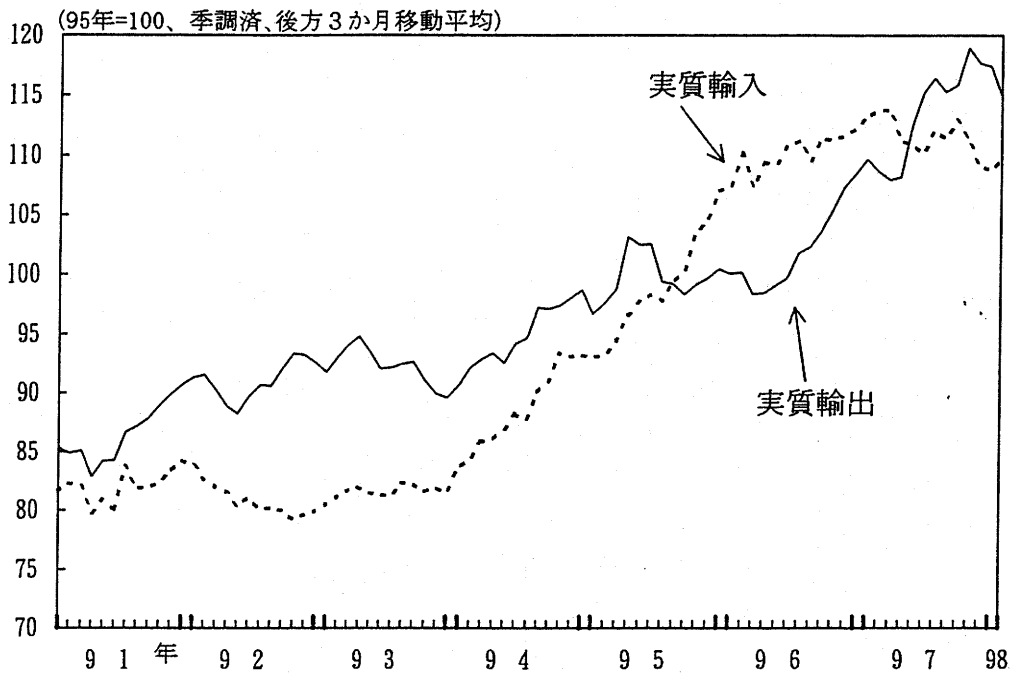
(注) 実質輸出入、通関収支は97年年間補正後の計数。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

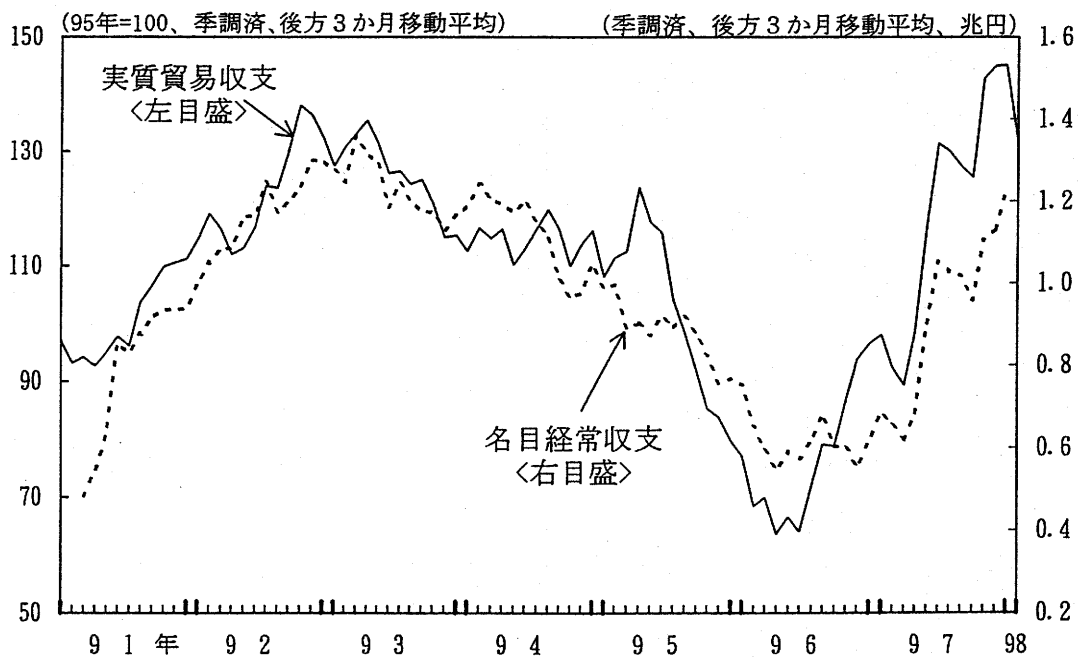
日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

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



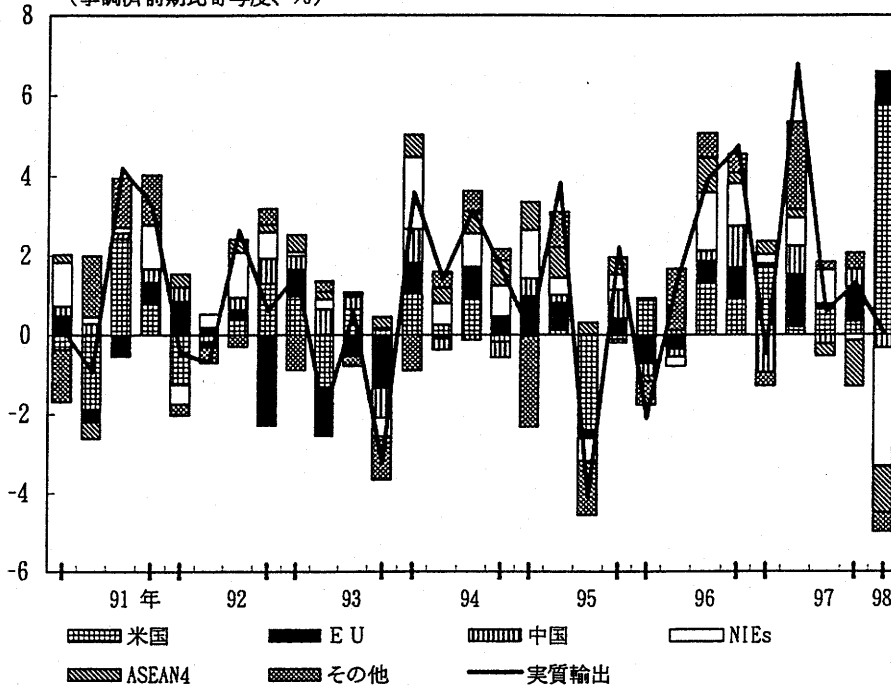
- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出入物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。
2. 実質貿易収支は、通関輸出入金額を輸出入物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。
3. 実質輸出入及び実質貿易収支は、年間補正後の計数。

(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」

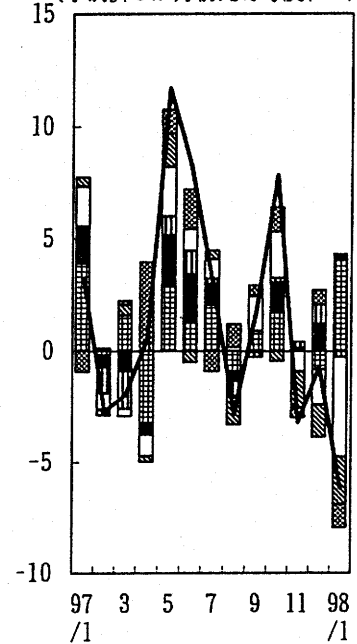
実質輸出の内訳

(1) 日本からの地域別実質輸出

(季調済前期比寄与度、%)

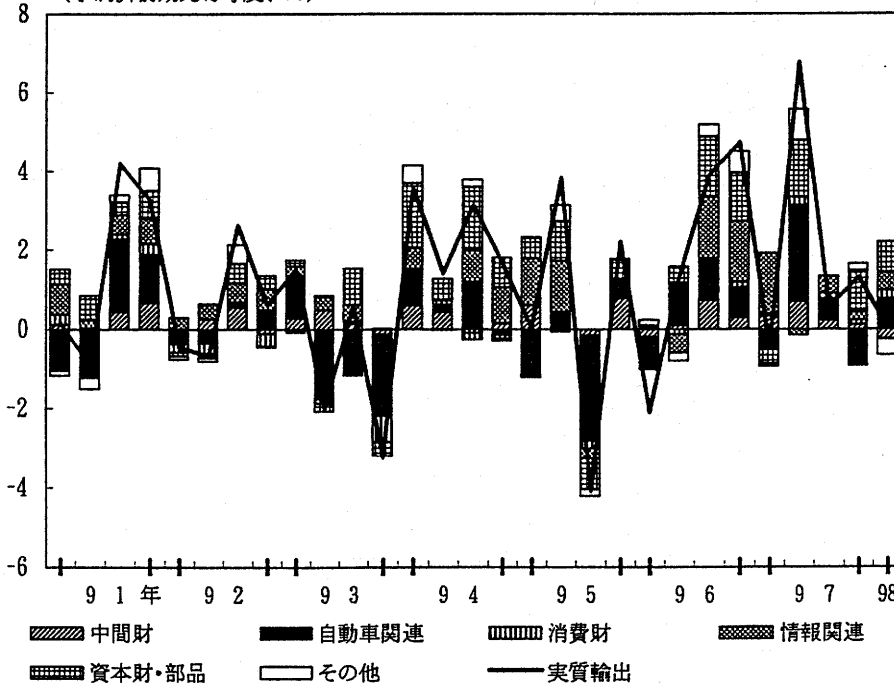


(季調済3か月前比寄与度、%)

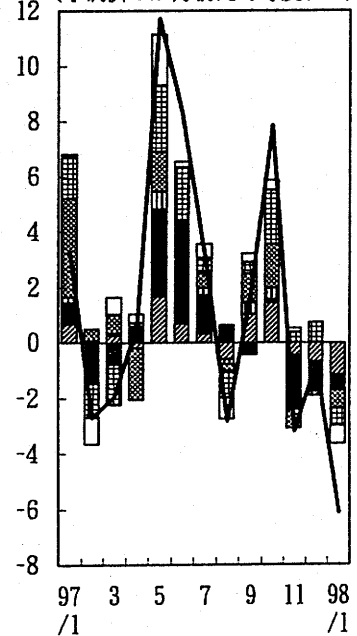


(2) 日本からの財別実質輸出

(季調済前期比寄与度、%)



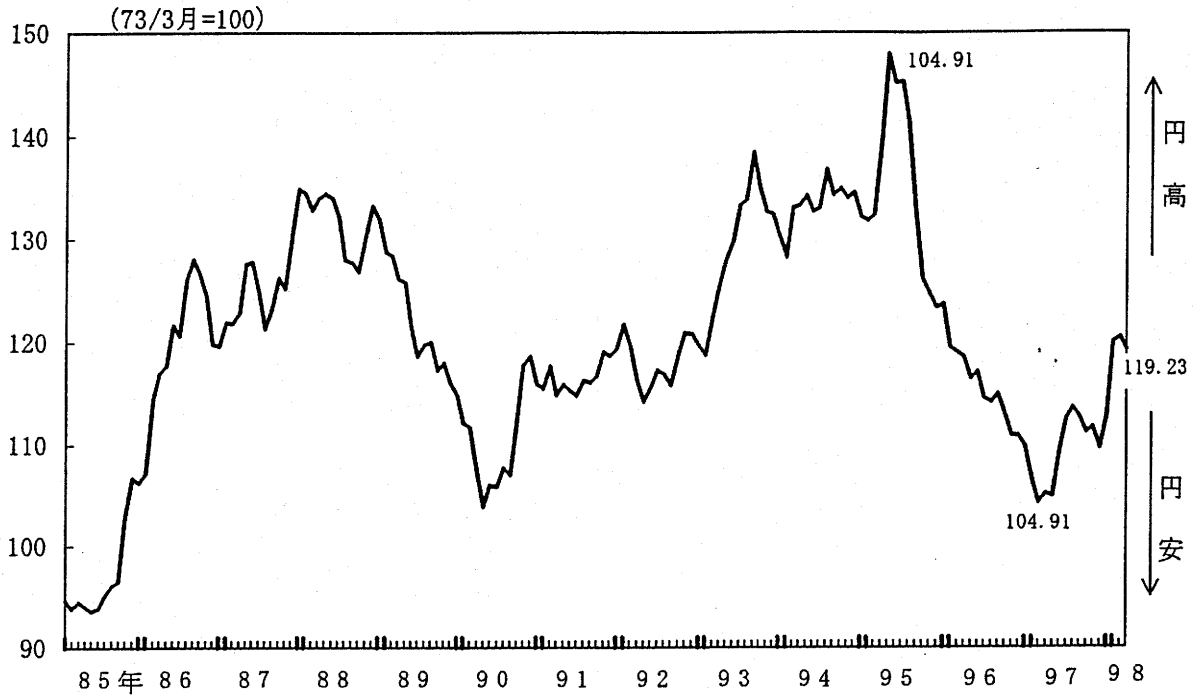
(季調済3か月前比寄与度、%)



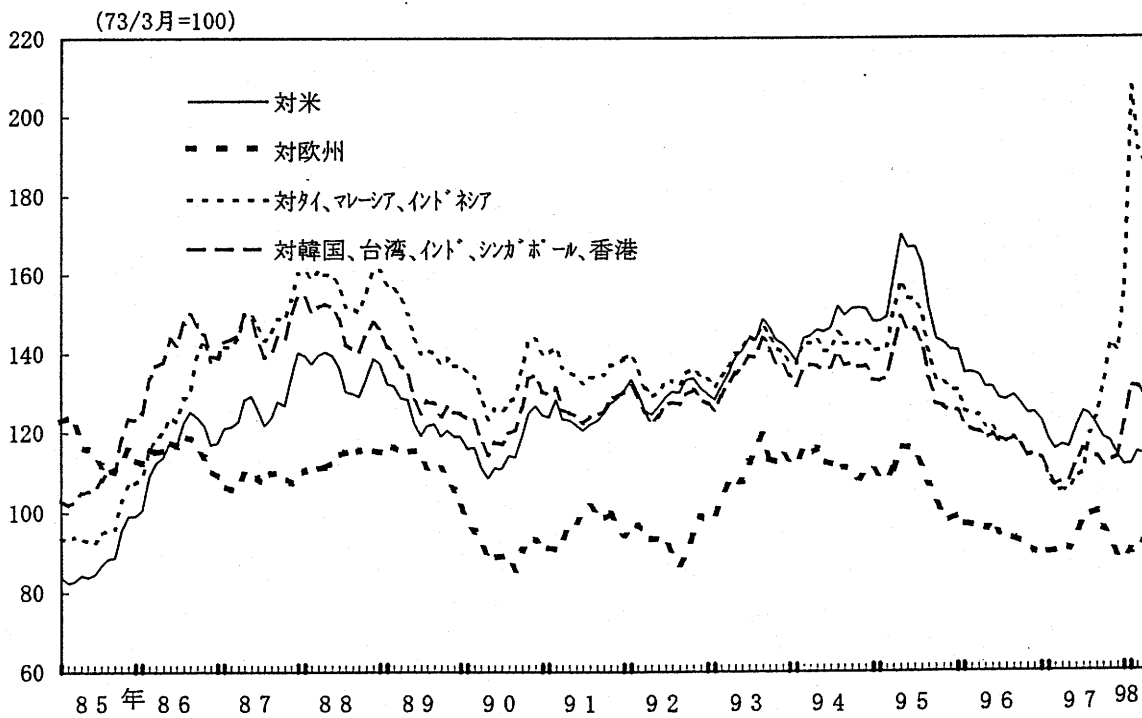
- (注) 1. 実質輸出計と、各地域別、財別の実質輸出の積み上げが完全に一致しないのは、実質化の際の品目分類の相違や季節調整の誤差による。
2. 実質輸出計は、97年年間補正後の計数。地域別・財別計数については、データ利用上の制約により、年間補正前の計数。
3. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
4. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
5. 98/1Qは、1月実績の四半期換算値。

実質実効為替レート

(1) 円の実質実効レート



(2) 相手地域別



(注) 日本銀行調査統計局試算値。直近は3月9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。

海外経済

(実質GDP、前年比%)

		97年見込み		98年見通し		99年見通し	
		3月	(2月時点)	3月	(2月時点)	3月	(2月時点)
米 国	[27.8]	3.8	(3.8)	2.6	(2.6)	2.2	(2.2)
E U	[15.6]	2.5	(2.5)	2.7	(2.8)	2.7	(2.7)
うち	ドイツ [4.3]	2.2	(2.4)	2.7	(2.7)	2.7	(2.8)
	フランス [1.3]	2.4	(2.4)	2.8	(2.7)	2.7	(2.6)
	英国 [3.3]	3.2	(3.4)	2.3	(2.4)	2.0	(1.9)
東アジア	[41.0]	6.0	(5.9)	2.9	(3.3)	4.5	(4.6)
	中国 [5.2]	8.8	(8.8)	8.2	(8.5)	8.8	(9.0)
	NIES [24.0]	6.3	(6.2)	3.3	(3.4)	4.4	(4.4)
	韓国 [6.2]	5.8	(5.7)	-0.2	(-0.1)	2.2	(2.3)
	ASEAN4 [11.8]	4.0	(4.1)	-0.2	(0.6)	2.8	(2.9)
	タイ [3.5]	0.4	(0.2)	-2.7	(-2.0)	1.6	(2.0)
	インドネシア [2.4]	4.6	(5.1)	-3.3	(-0.6)	2.0	(2.2)
世界計		4.6	(4.6)	2.8	(3.0)	3.4	(3.4)

- ・ 米国はフルチップ(2月号)、EU、東アジアはコンセンサス・フォーキャスト(2月号、2月時点は1月号)。97年の米国、ドイツ、フランス、英国、中国、台湾、香港、シンガポール、フィリピン、インドネシアは実績。
- ・ ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
- ・ 各国・各地域欄の[]内は97年通関輸出額に占めるウェイト。

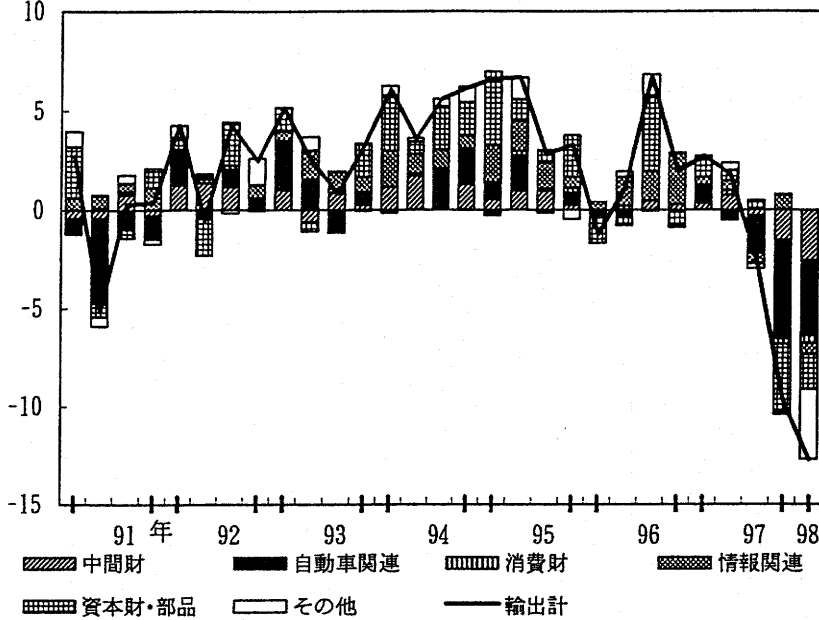
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

(図表 6)

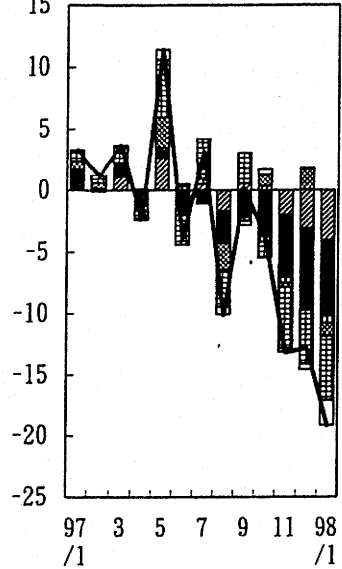
ASEAN4との貿易

(1) ASEAN4 向け財別実質輸出

(季調済前期比寄与度、%)

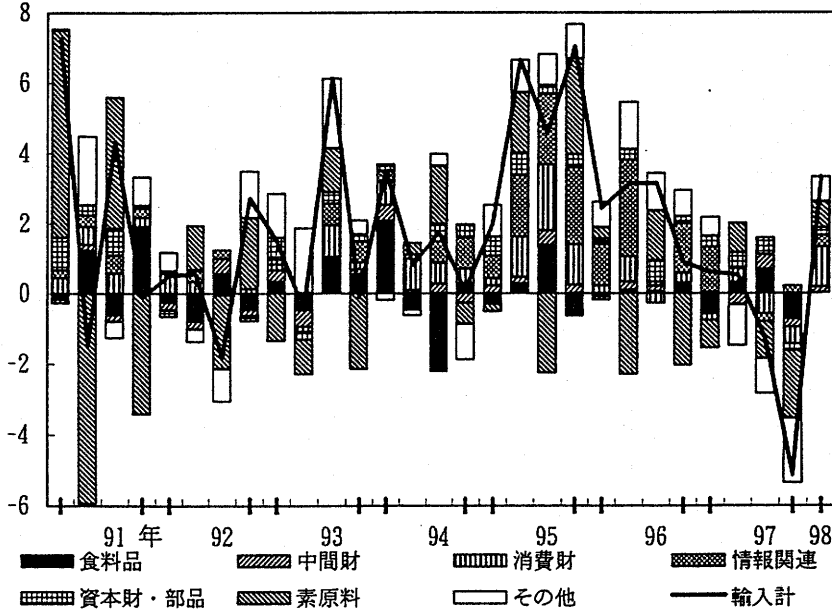


(季調済3か月前比寄与度、%)

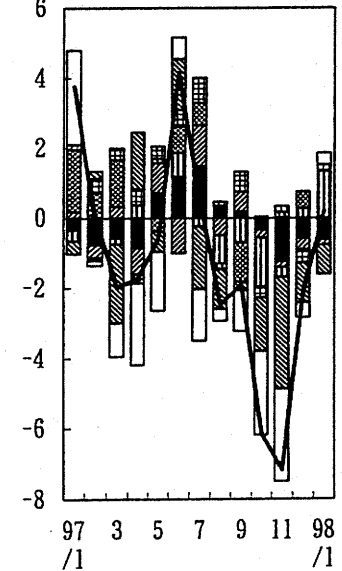


(2) ASEAN4からの財別実質輸入

(季調済前期比寄与度、%)



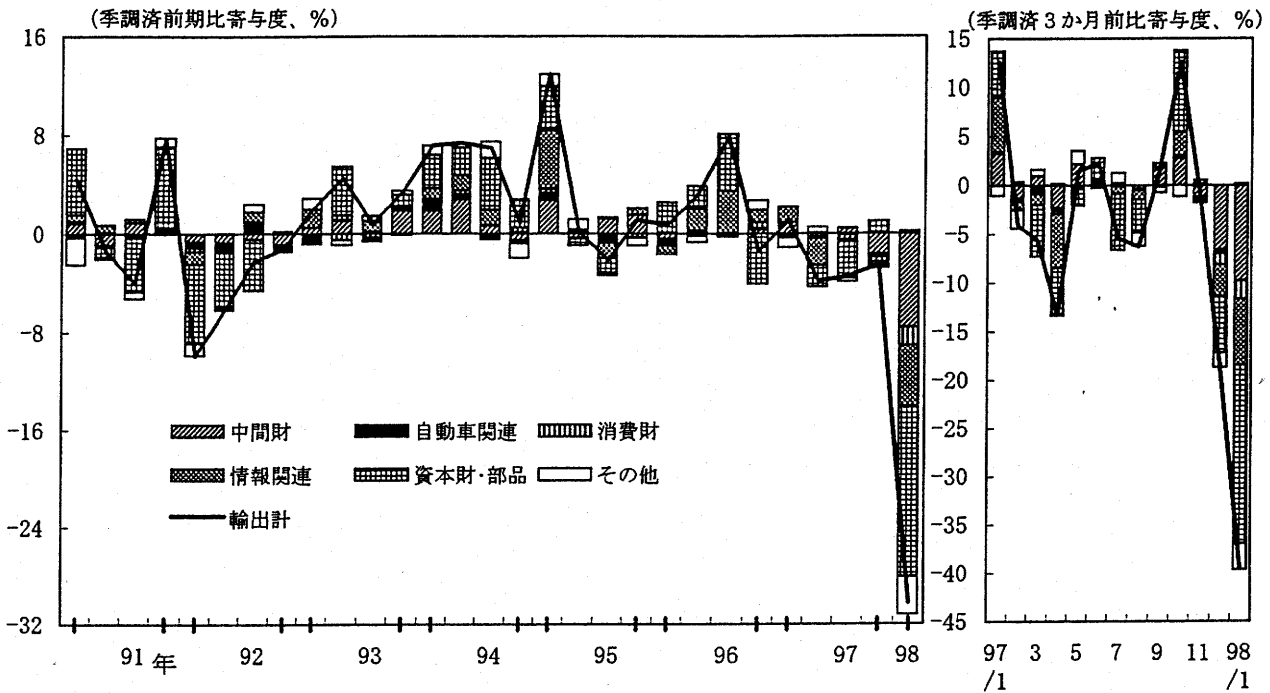
(季調済3か月前比寄与度、%)



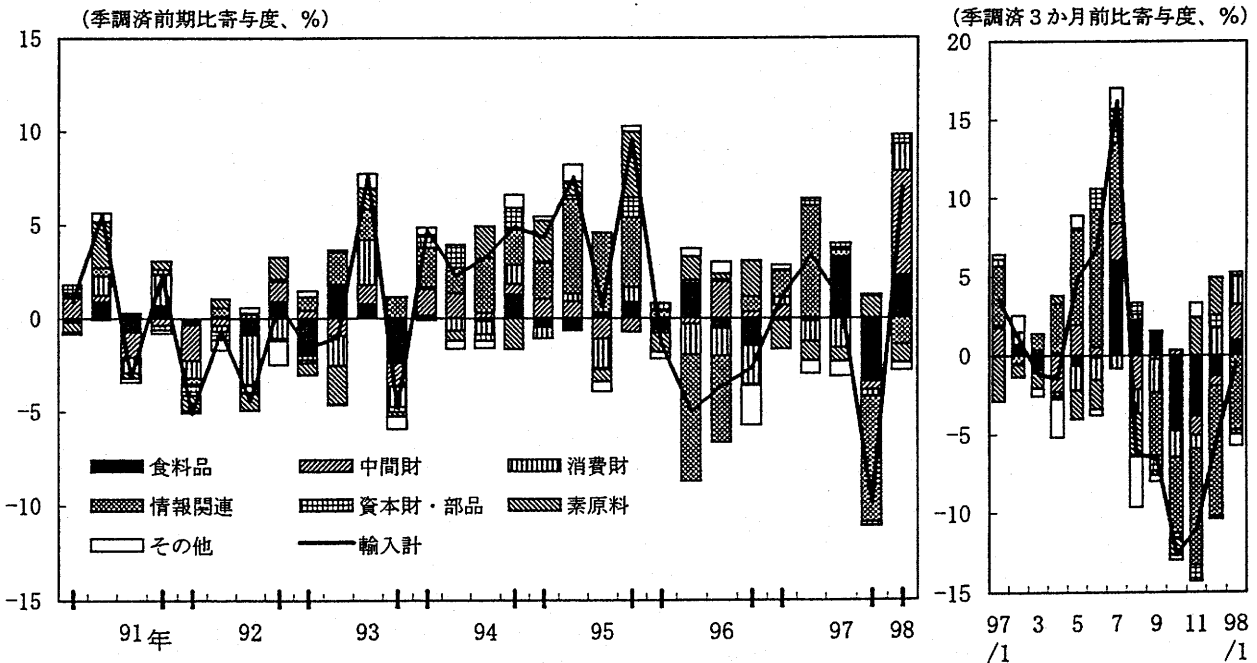
- (注) 1. ASEAN4は、インドネシア、タイ、フィリピン、マレーシアの4か国。
2. 「情報関連」は、
輸出：自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
輸入：事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
3. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
4. 輸出入計、財別とも、年間補正前の計数。なお、98/1Qは1月実績の四半期換算値。

韓国との貿易

(1) 韓国向け財別実質輸出



(2) 韓国からの財別実質輸入



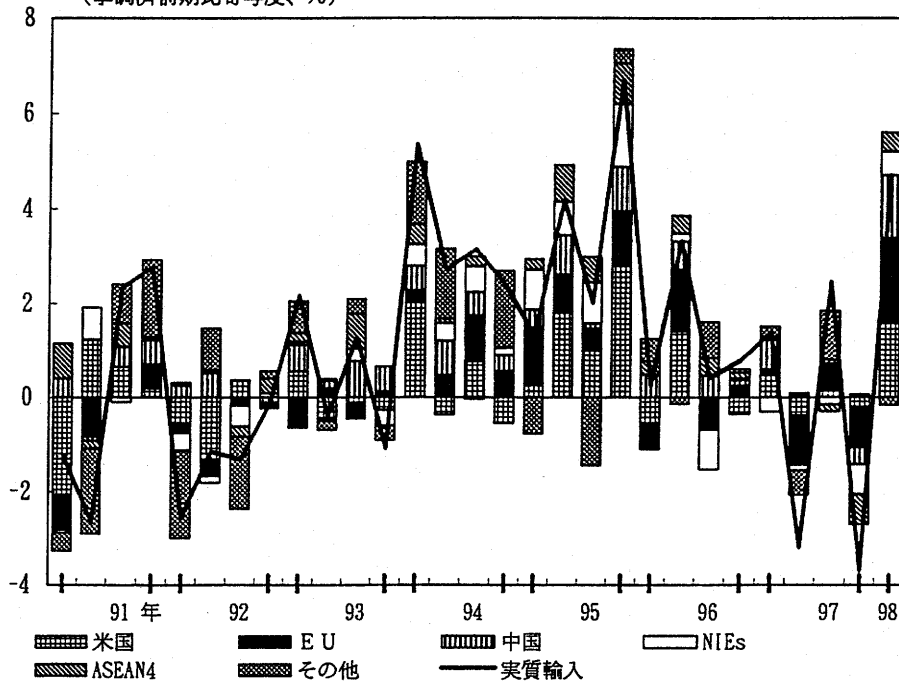
(注) 1. 「情報関連」は、
輸出：自動データ処理機械、通信機、I C等電子部品、科学光学機器。
輸入：事務用機器、通信機、I C等電子部品、科学光学機器。
2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
3. 輸出入計、財別とも、年間補正前の計数。なお、98/1Qの計数は、1月の四半期換算値。
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

(図表 8)

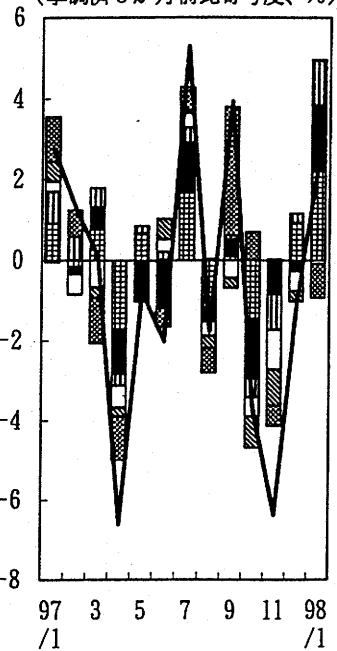
実質輸入の内訳

(1) 日本の地域別実質輸入

(季調済前期比寄与度、%)

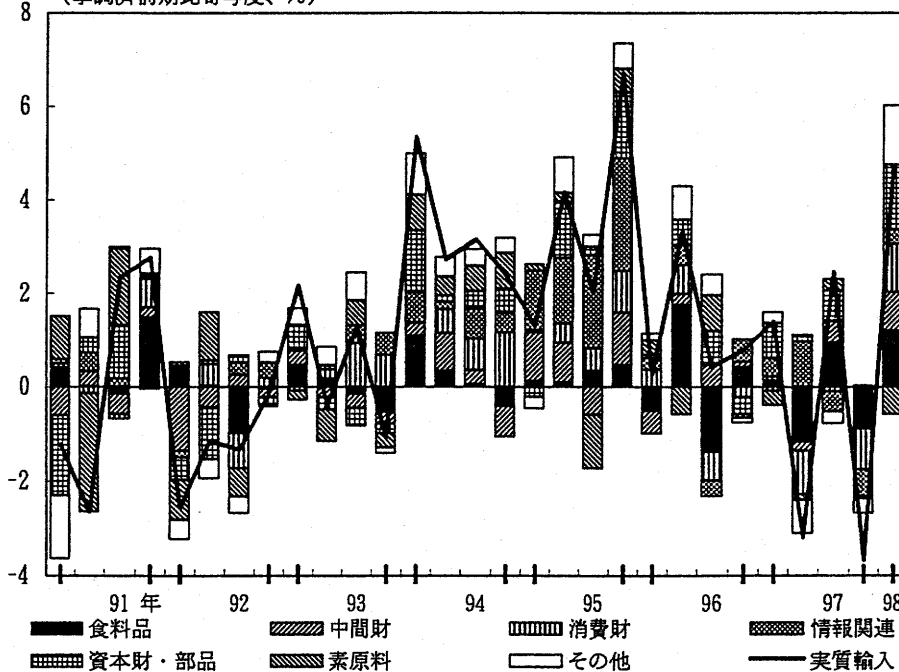


(季調済3か月前比寄与度、%)

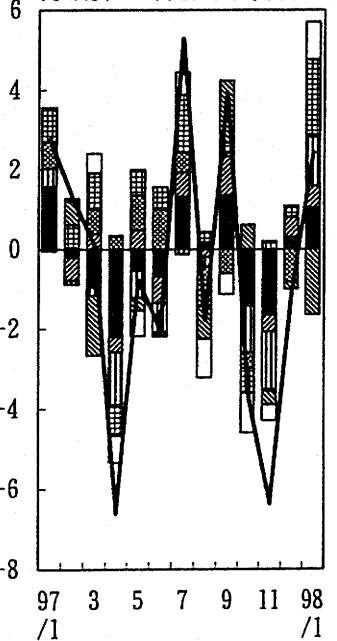


(2) 日本の財別実質輸入

(季調済前期比寄与度、%)



(季調済3か月前比寄与度、%)



- (注) 1. 実質輸入計と、各地域別、財別の実質輸入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. 実質輸入計は、97年年間補正後の計数。地域別・財別計数については、データ利用上の制約により、年間補正前の計数。
 3. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 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. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 6. 98/1Qは、1月実績の四半期換算値。

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

<上場企業の経常利益予想（日本経済新聞集計、2月末時点）>

— 前年比、%、（ ）内は中間決算時予想

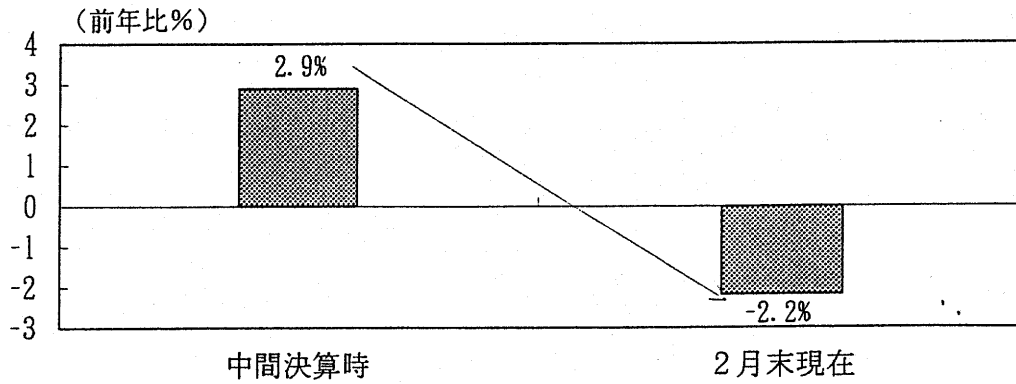
	97年度	98年度
全産業	-2.2 (2.9)	1.5
製造業	-4.3 (3.1)	6.6
非製造業	1.4 (2.7)	-7.2
除く電力・ガス	-2.9 (-1.5)	n. a.

(注) 今次集計は1744社(98年度予想は1739社)、中間決算時は1730社ベース。

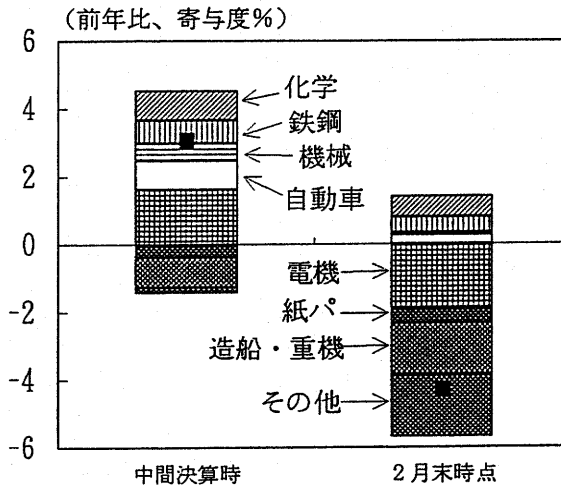
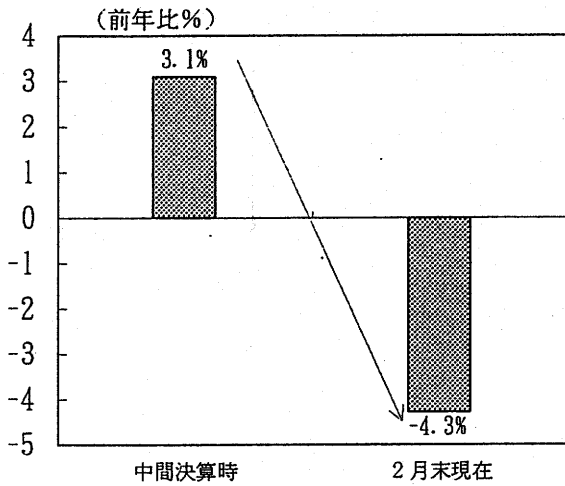
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」等

上場企業の経常利益予想 (97年度)

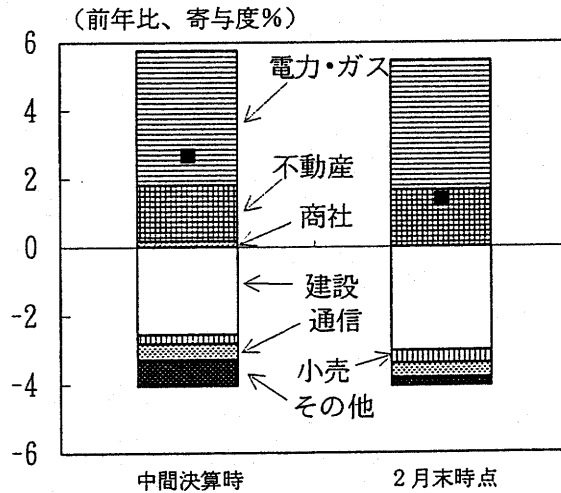
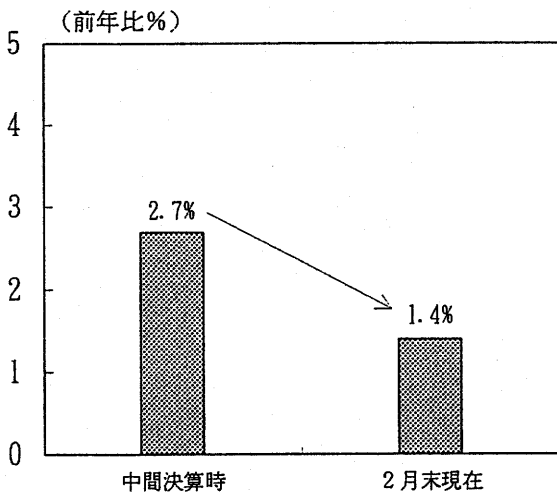
1. 全産業 (1744社)



2. 製造業 (1089社)



3. 非製造業 (655社)



(注) 当集計には2月末までの決算修正発表が織り込まれている。因みに、東証では、経常利益予想が30%以上変動した場合、修正発表を行うことを要請している。このため、小幅の修正は織り込まれていない可能性がある。

(資料) 日本経済新聞

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	97/7~9月	10~12月	98/1~3(注)	11月	12月	98/1
機械受注	11.4	-5.0	-3.9		-11.4	-1.7	
[民需、除く船舶・電力]		(1.3)	(-13.4)		(-16.6)	(-8.9)	
うち製造業	6.2	-8.4	1.7		-6.0	-8.0	
うち非製造業	15.5	-2.0	-10.1		-11.8	4.0	
建築着工床面積	10.3	3.3	-5.4	-9.5	-0.9	1.8	-10.3
[民間非居住用]		(3.8)	(-8.0)		(-6.6)	(-8.4)	(-12.7)
うち鉱工業	16.1	1.4	-1.0	-5.1	19.7	-15.4	0.2
うち非製造業	8.3	4.5	-8.9	-10.3	-9.7	6.7	-11.0
一般資本財出荷	17.4	0.3	-2.1	4.9	-4.4	-0.7	7.0
		(7.7)	(1.3)		(-0.7)	(0.4)	(0.7)
稼働率指数(90年平均=100)	87.7	88.8	87.3		86.0	86.6	

(注) 建築着工床面積および一般資本財出荷は、1月の10~12月平均対比。なお、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

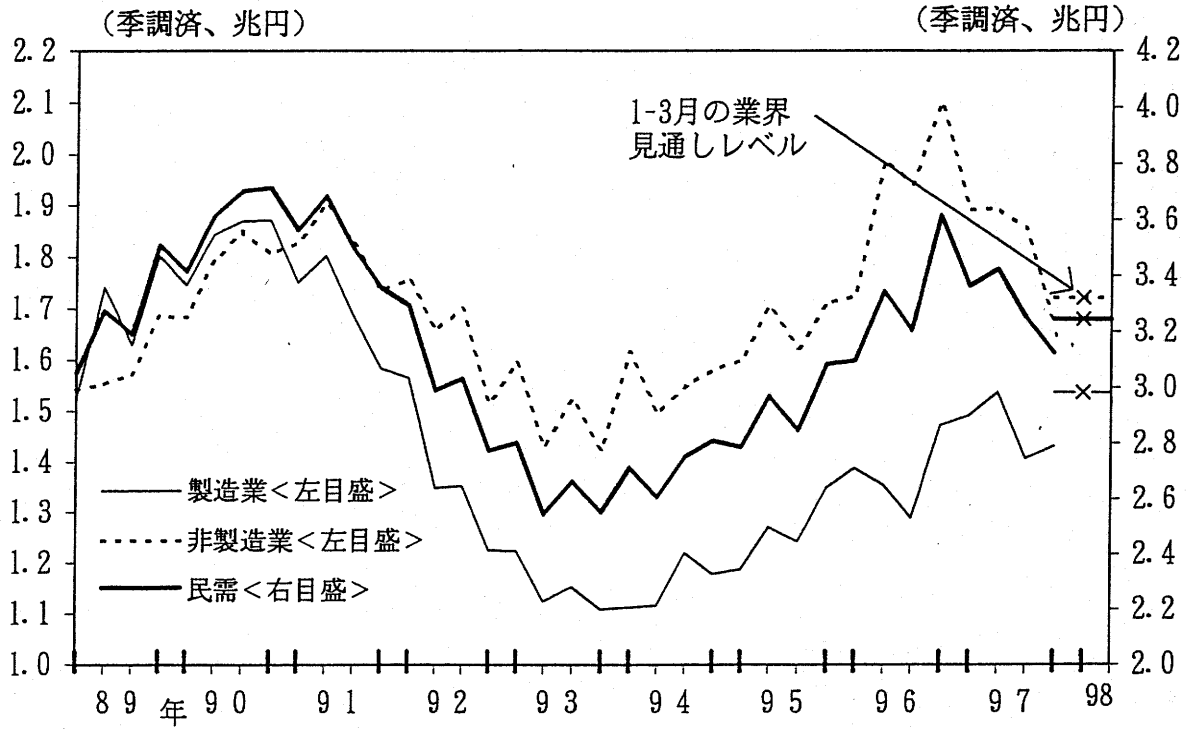
	96年度実績	97年度計画
主要短観(12月調査) 全産業	4.0 (7.0)	4.1
製造業	5.7 (7.2)	9.9
非製造業	3.2 (6.9)	1.3
全国短観(12月調査) 全産業	4.0 (3.4)	-0.8
製造業	6.7 (5.9)	7.7
非製造業	2.8 (2.2)	-4.9
うち中小企業・全産業	3.5 (0.4)	-6.7
製造業	2.2 (-2.4)	3.4
非製造業	4.1 (1.6)	-11.0

(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」

(図表10)

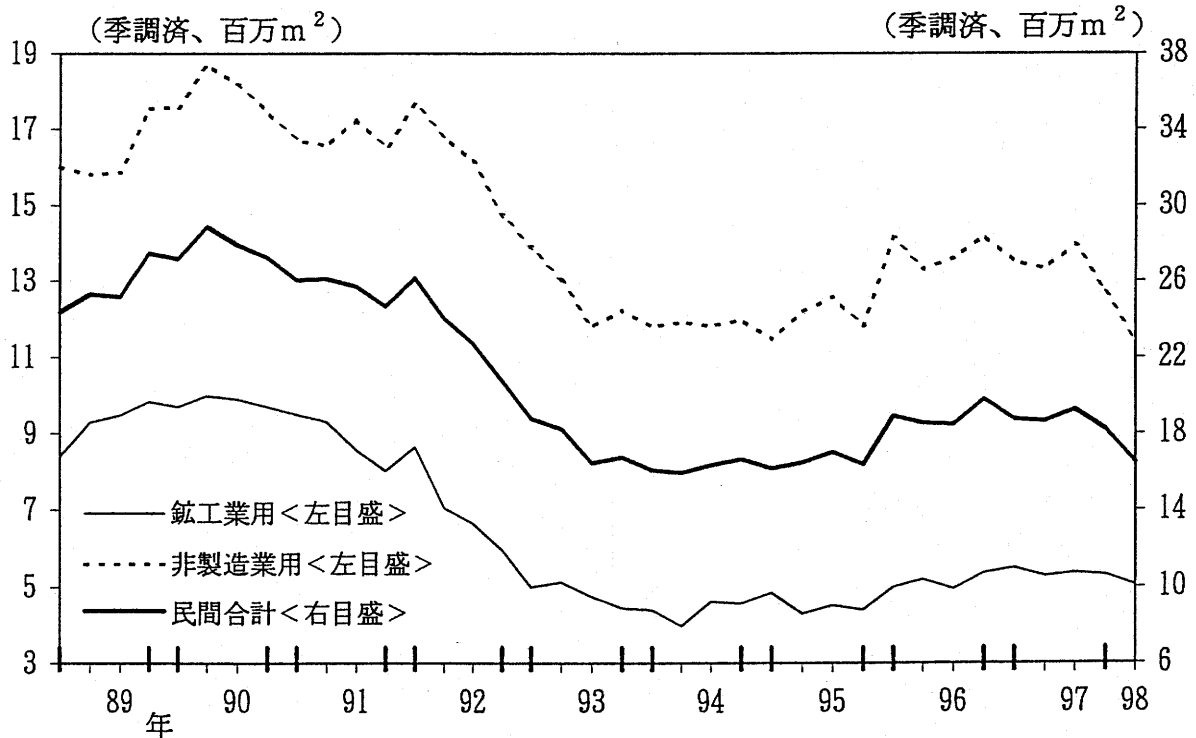
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

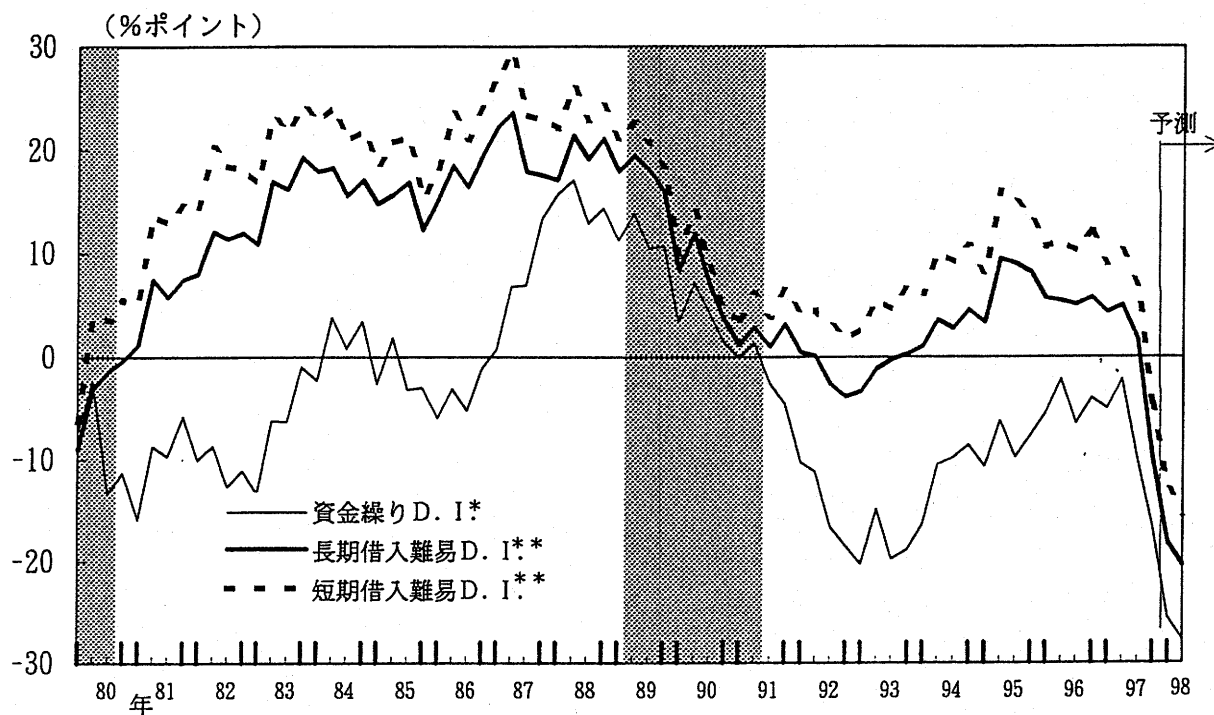


(注) 98年1~3月は、1月の計数を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」

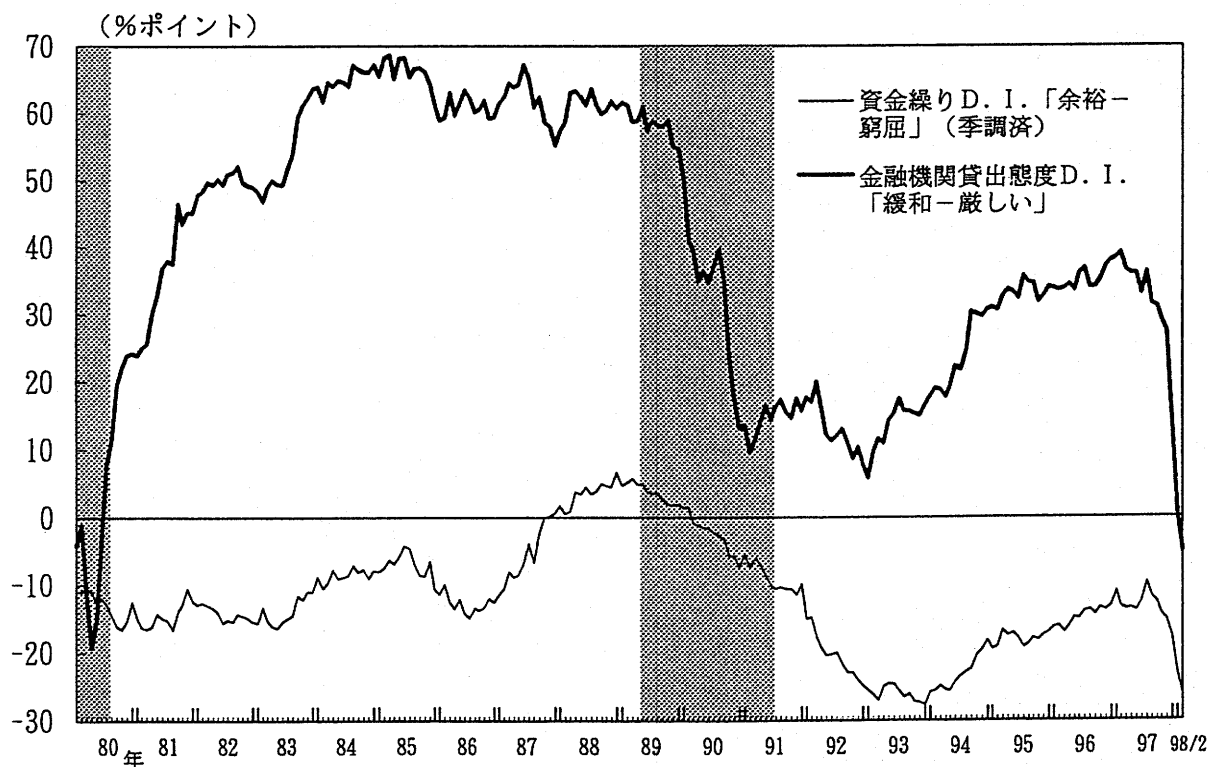
企業金融関連判断指標 (中小企業)

(1) 中小企業動向調査 (四半期)



* 前年同期比、「好転」-「悪化」企業割合。
** 前年同期比、「容易」-「困難」企業割合。

(2) 中小企業景況調査 (月次)



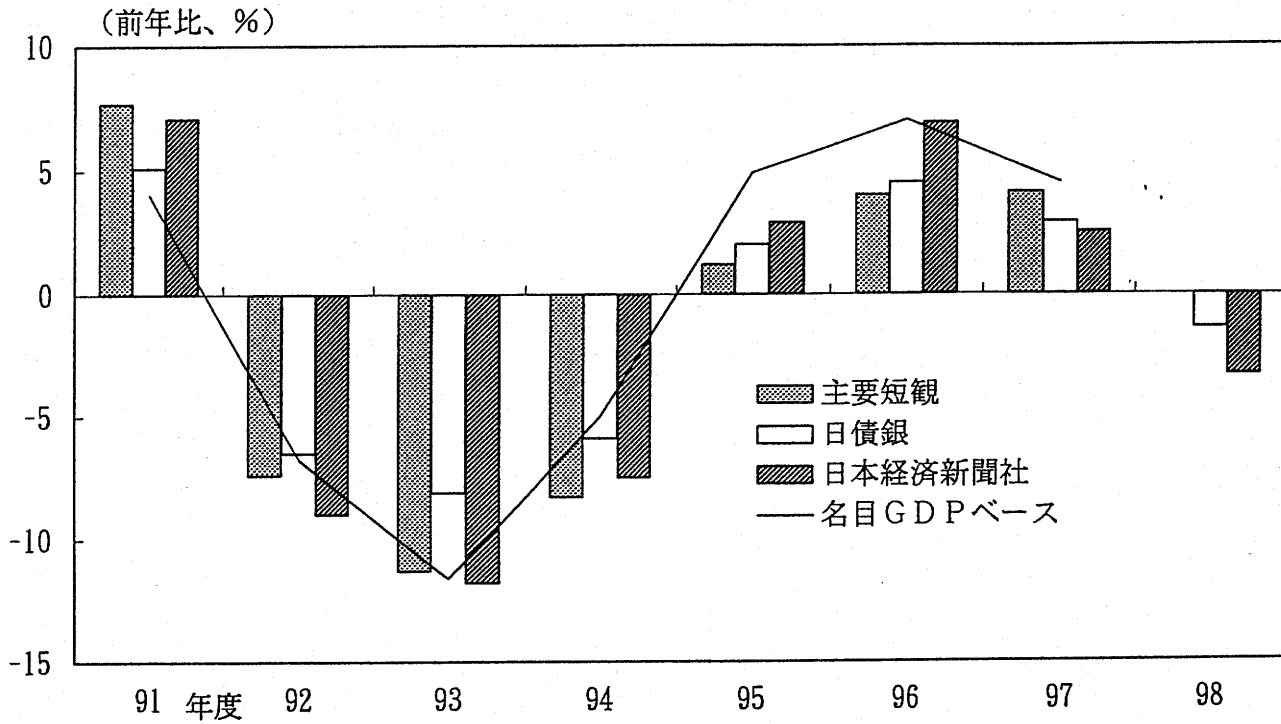
(注) 1. シャドーは、公定歩合引き上げ局面。
2. 中小企業動向調査：調査対象 11,827社 (有効回答数：5,273社<97/12月調査>)
中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数：625社<98/2月調査>)

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業動向調査」、「中小企業景況調査」

(図表12)

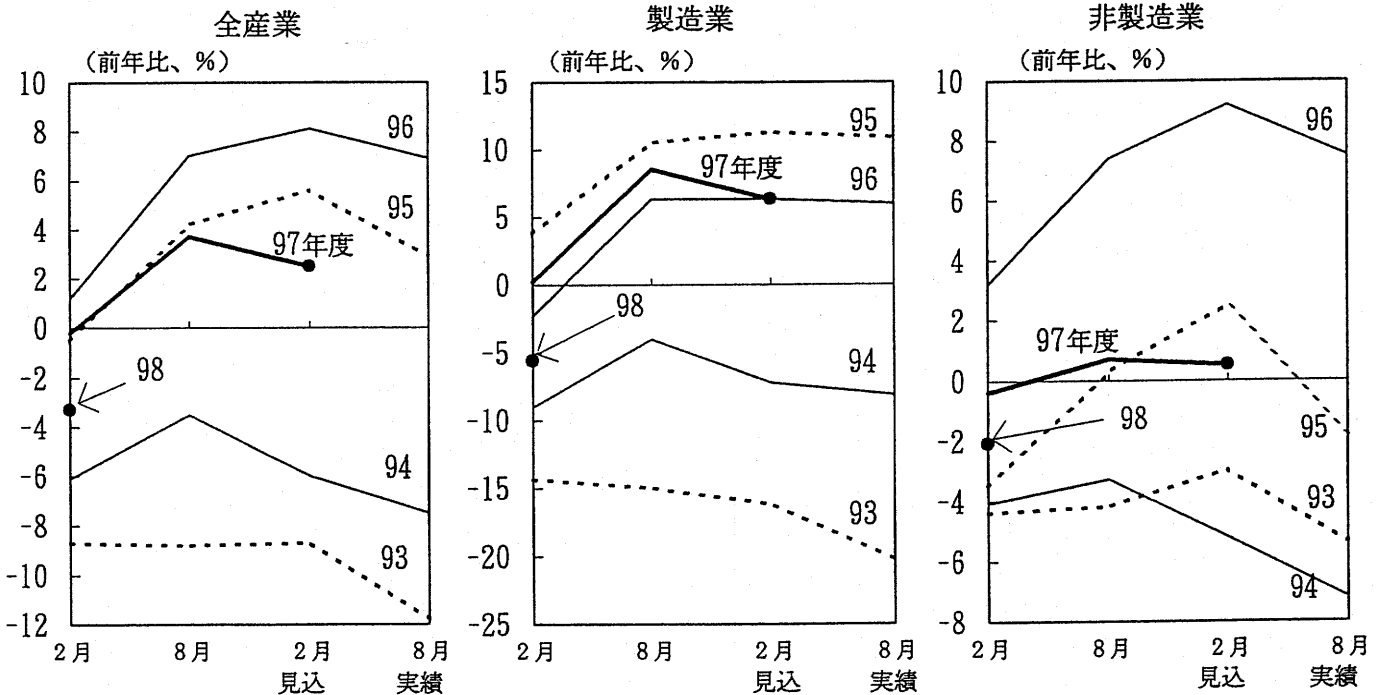
設備投資年度計画

(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(対象1,505社)、日本経済新聞社は98/2月調査中間集計(対象1,643社)。なお、GDPベースの97年度は上期実績。

(2) 業種別修正状況(日経調査)



個人消費関連指標

— 前年比、%、()内は季調済前期(月)比、%

	97年	97/7~9月	10~12	11月	12	98/1	2
家計消費支出(全世帯、実質)	-0.2	1.9 (0.7)	-2.3 (-1.7)	-2.1 (-1.0)	-4.9 (-4.0)	-4.0 (2.2)	
消費水準指数(全世帯)	0.0	1.4 (0.6)	-2.4 (-1.4)	-2.0 (-1.0)	-4.8 (-3.1)	-4.1 (1.3)	
小売業販売額(実質)	-2.0	-3.7	-4.8	-6.0	-5.2	-3.8	
乗用車新車登録台数(除く軽)	-3.7	-10.3	-13.7	-21.8	-3.9	-23.1	-23.2
家電販売(NEBAベース、実質)	5.6	0.9	-0.4	2.5	-1.8	1.2	
全国百貨店売上高(通産省)	-2.2	-3.1	-4.8	-3.9	-5.9	-4.1	
都内百貨店売上高	-3.0	-4.1	-5.6	-5.6	-6.2	-5.6	
全国チェーンストア売上高	-2.8	-3.6	-5.3	-4.5	-7.0	-4.6	
旅行取扱額(主要50社)	0.3	0.2	-1.0	-2.7	-2.1	-7.1	
うち国内	-0.1	0.2	1.0	-2.3	2.5	-2.1	
うち海外	0.7	0.2	-3.7	-3.3	-6.7	-12.4	

(注1) 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。

(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(今回デフレータを一部変更)。

(注3) 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4) 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

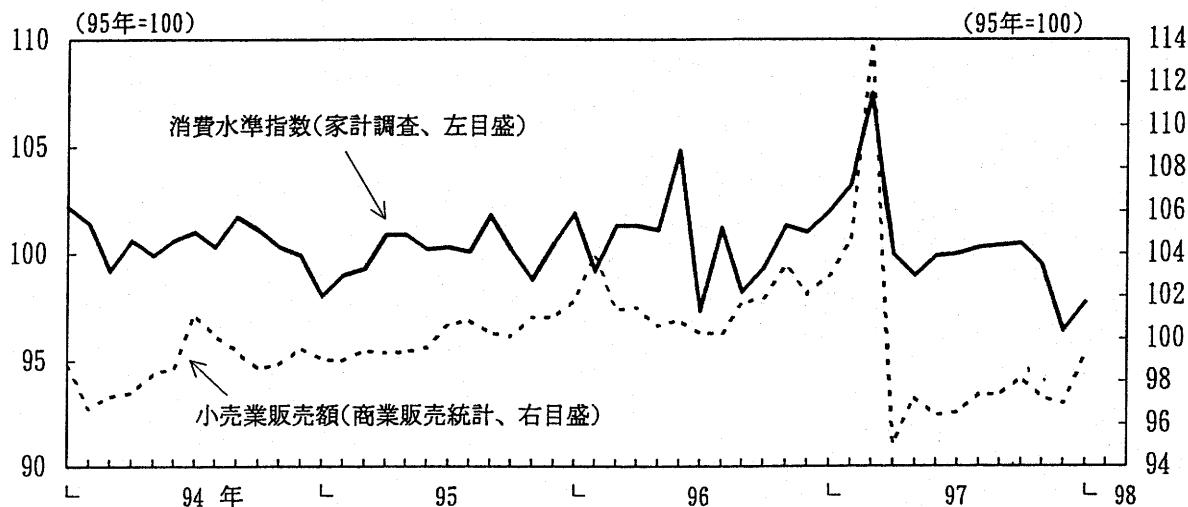
	97/3月	6	9	12		
日経消費予測指数(日経産業消費研究所)	91.5	84.7	89.3	81.1		
消費者態度指数(経済企画庁)	35.6	40.0	41.2	36.2		
	97/2月	4	6	8	10	12
生活不安度指数(リサーチ総研)	127	130	120	115	121	133

(注) 日経消費予測指数、消費者態度指数は、数値が高いほど良好。また、生活不安度指数は、数値が低いほど良好。

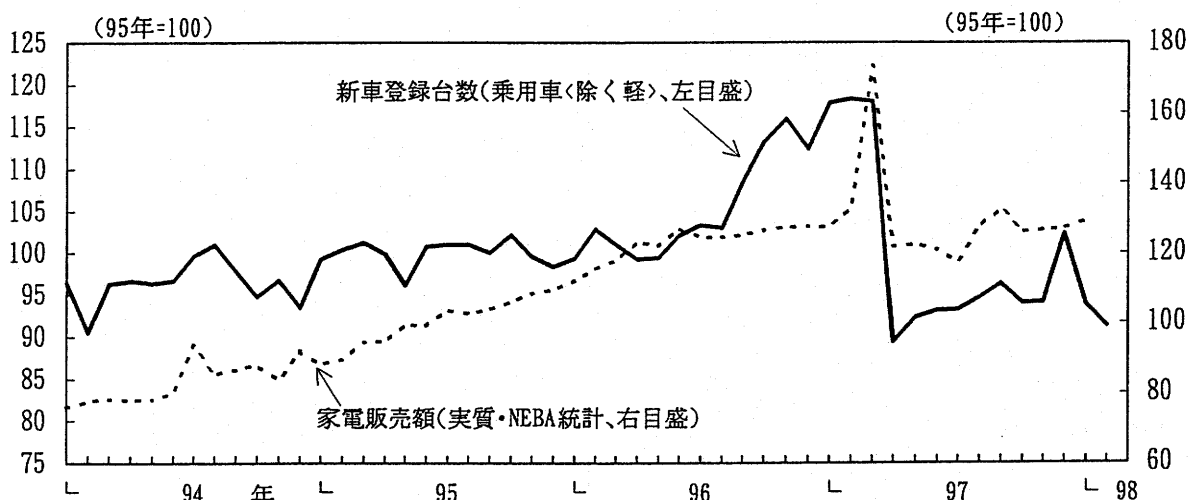
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

個人消費1 (季調済系列)

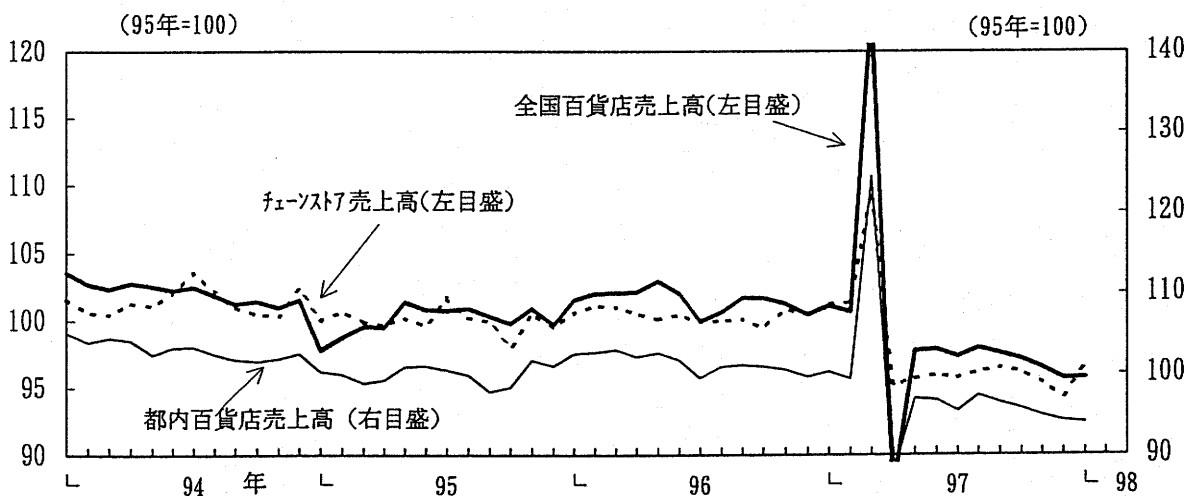
(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



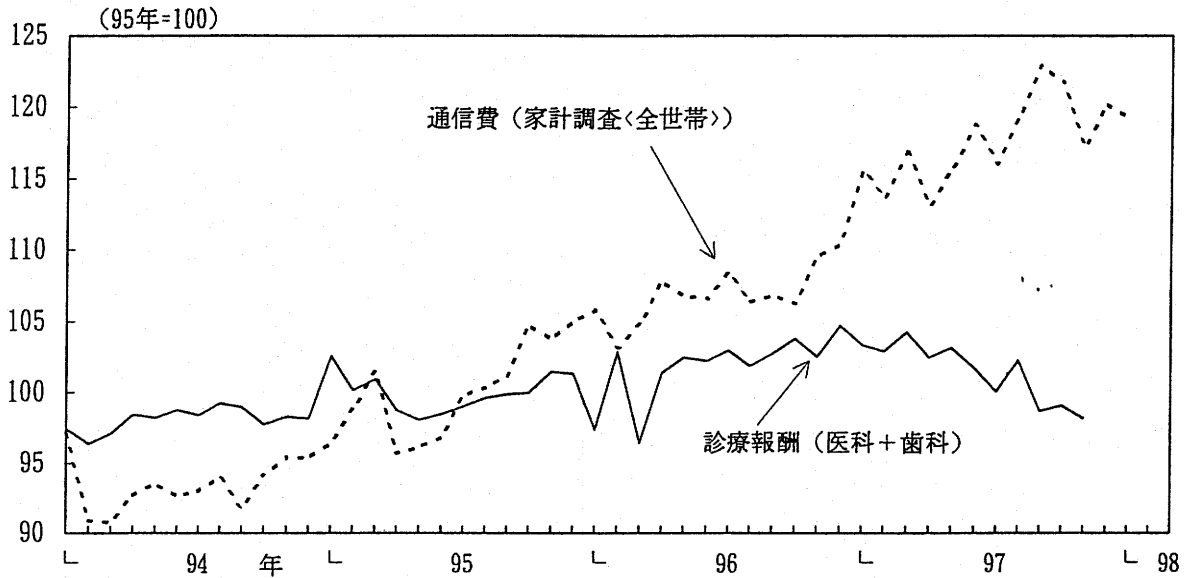
(3) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



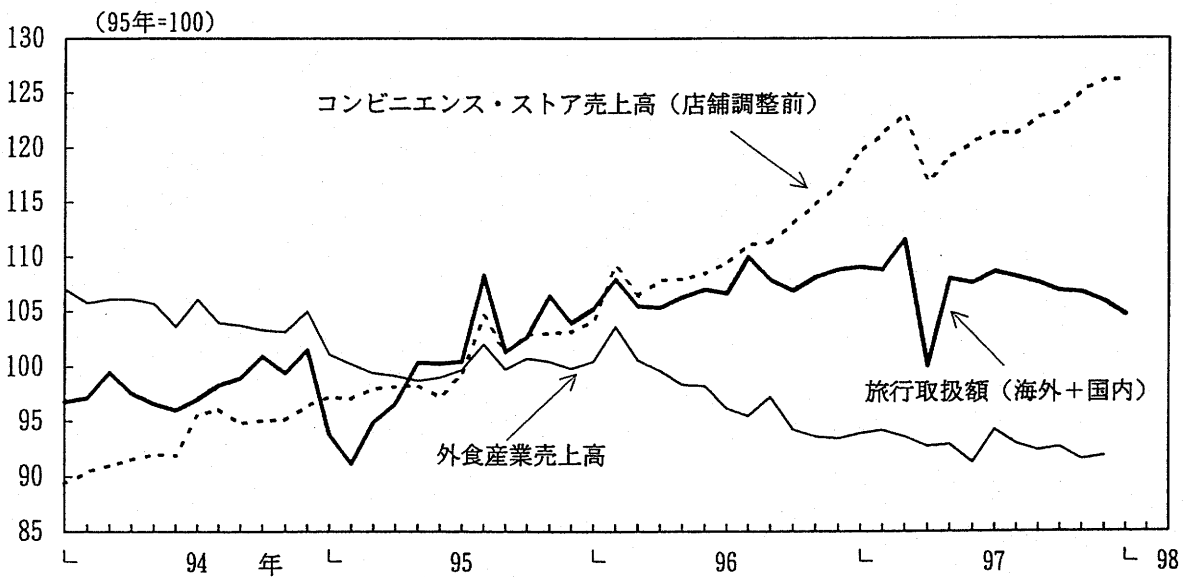
(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
 (資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費2 (季調済系列)

(1) サービス関連(1)



(2) サービス関連(2)



- (注) 1. 計数はいずれも名目値 (除く診療報酬)。X-12-ARIMA(β バージョン)による季調済系列。
2. 診療報酬の計数は医科・歯科の点数合計 (点数改訂調整済)。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。
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」

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	97/11月	12	98/1
総戸数	163.0 (9.8)	129.9 (-10.5) <-22.7>	130.1 (0.2) <-22.6>	127.6 (-4.4) <-23.5>	129.3 (1.3) <-18.6>	130.6 (1.1) <-16.3>
持家	63.6 (15.6)	41.9 (-17.3) <-36.9>	42.5 (1.3) <-34.9>	41.6 (-0.9) <-39.2>	43.7 (4.9) <-29.4>	45.9 (5.0) <-28.3>
分譲	35.2 (2.1)	33.6 (-11.5) <- 8.2>	35.0 (4.3) <- 0.9>	35.6 (-2.3) < 3.6>	33.0 (-7.1) < -5.1>	35.6 (7.7) < 5.2>
貸家系	64.2 (8.9)	54.0 (-6.9) <-16.0>	52.6 (-2.7) <-22.5>	51.3 (-4.3) <-22.0>	52.8 (2.9) <-16.5>	48.8 (-7.7) <-17.1>

<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—>

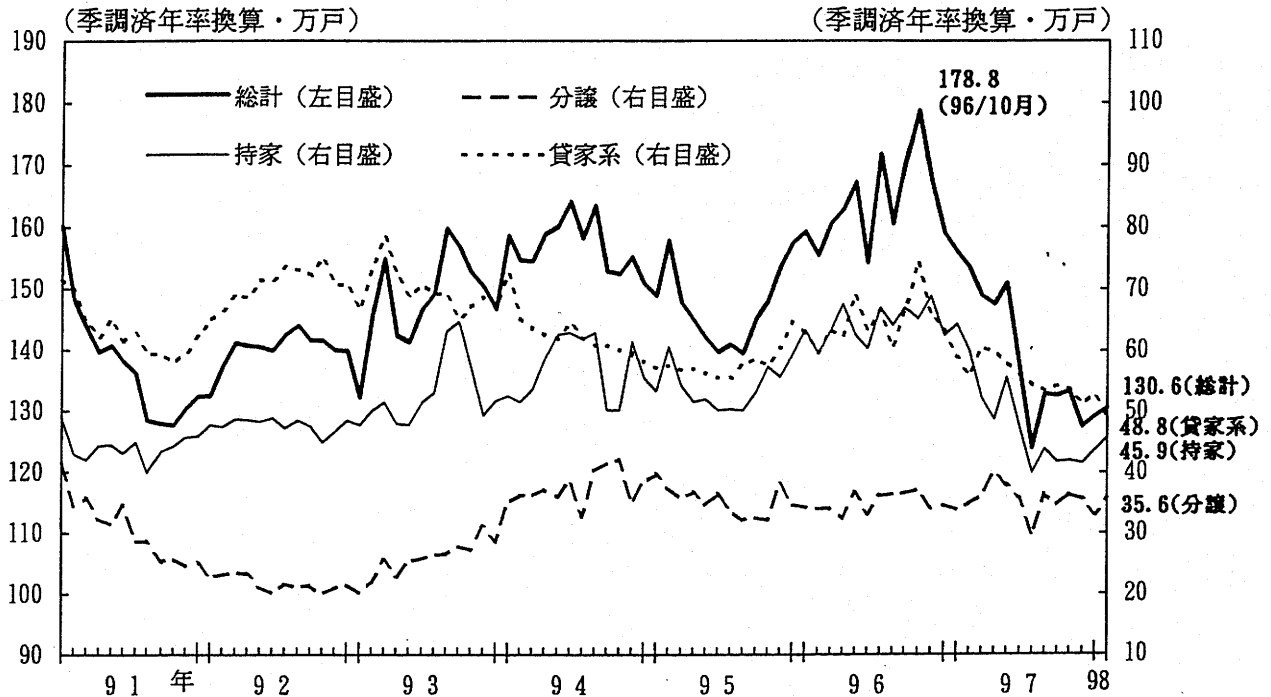
— 前年比、%

	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

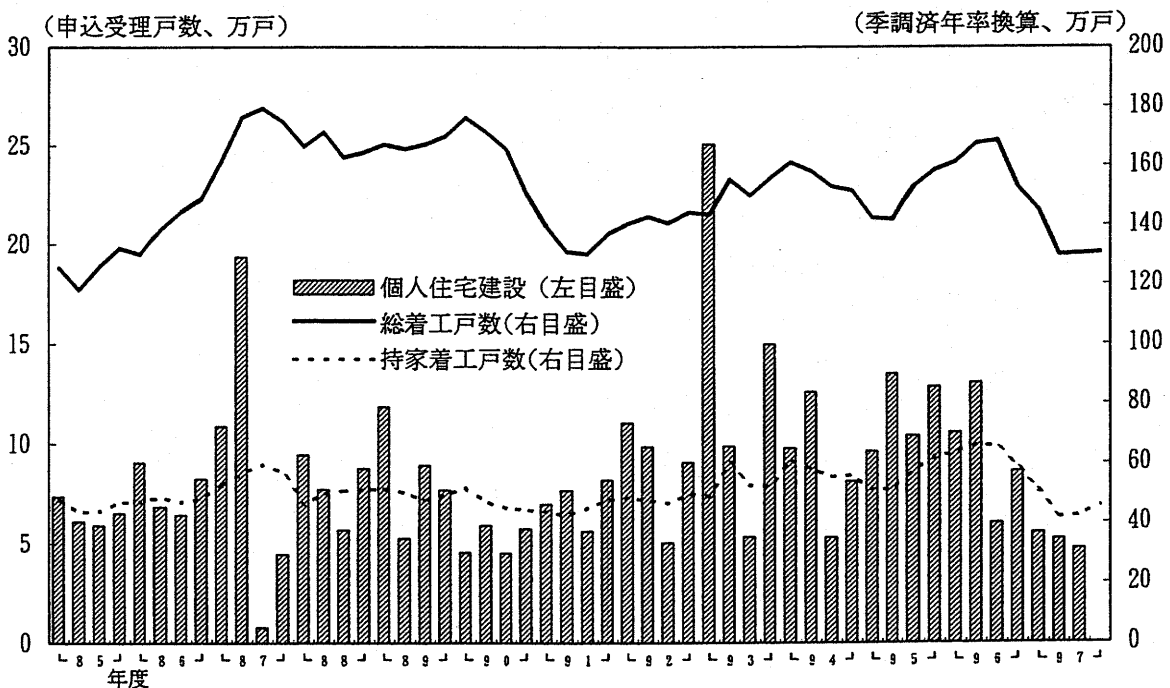
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「住宅金融公庫申込受理戸数」、
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

住宅投資

(1) 新設住宅着工戸数



(2) 公庫個人向け融資申込受理戸数と住宅着工



(注) 住宅着工戸数の97年度4Qは98/1月の値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」

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月	98/1~3月	97/11月	12	98/1	2	3
生産	4.2	-0.4 (4.3)	-2.3 (-0.3)	0.3* (-2.3)	-5.0 (-2.1)	1.1 (-1.0)	2.9 (-3.3)	-2.5* (-2.2)*	0.2* (-1.7)*
出荷	4.6	0.6 (4.8)	-2.5 (-0.4)		-5.9 (-2.7)	1.4 (-1.3)	3.1 (-4.1)		
在庫	5.4	0.7 (3.2)	1.2 (5.4)		1.4 (4.3)	0.4 (5.4)	-0.2 (5.5)		
在庫率	122.6	115.3	122.6		123.9	122.6	120.9		
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。

**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、%

	97/7~9月	10~12月	98/1~3月*	97/11月	12	98/1	2*	3*
MITI 公表値	-0.4	-2.3	0.3	-5.0	1.1	2.9	-2.5	0.2
X-12-ARIMA	0.1	-2.9	0.0	-1.4	-1.4	2.0	-1.1	0.3

* 予測指数による。

<第3次産業活動指数>

— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%

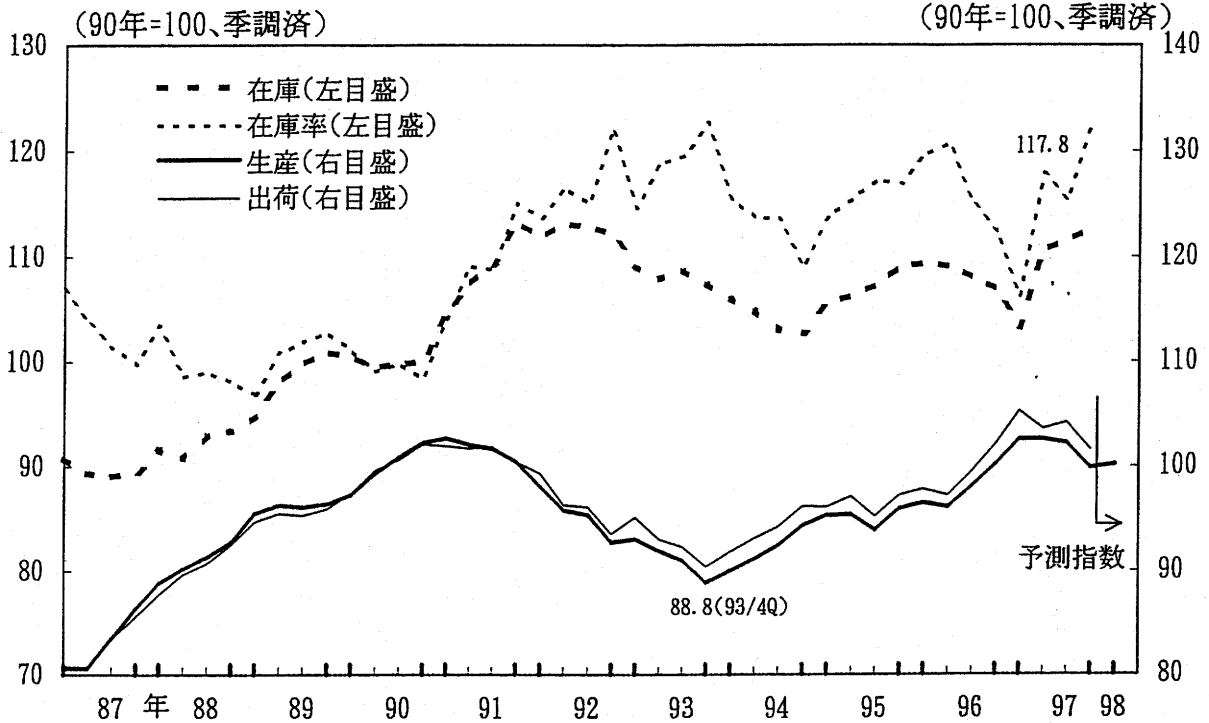
	97年	97/4~6月	7~9月	10~12月	97/9月	10	11	12
第3次産業 総合	0.9	-2.5 (0.2)	1.0 (1.0)	-0.4 (-0.3)	0.4 (-0.2)	0.1 (0.7)	-0.8 (-0.2)	-0.4 (-1.4)

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

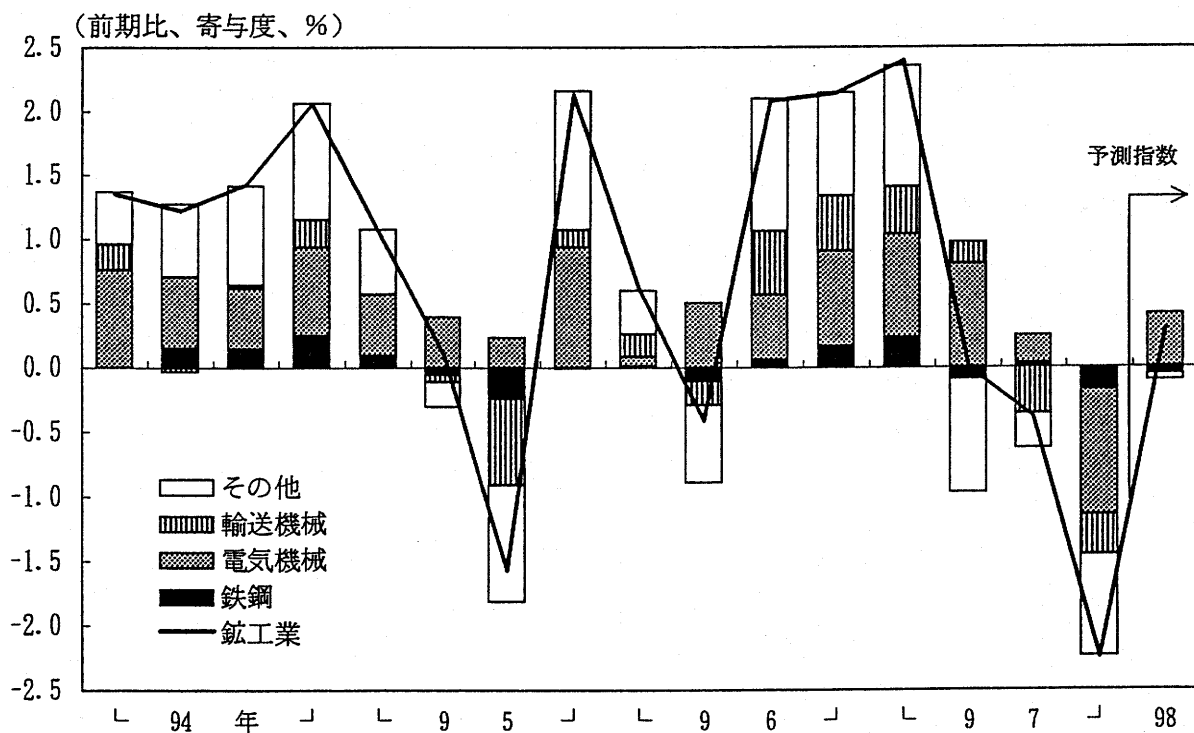
(図表16)

生産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 業種別の寄与度



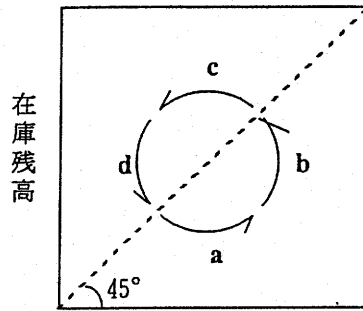
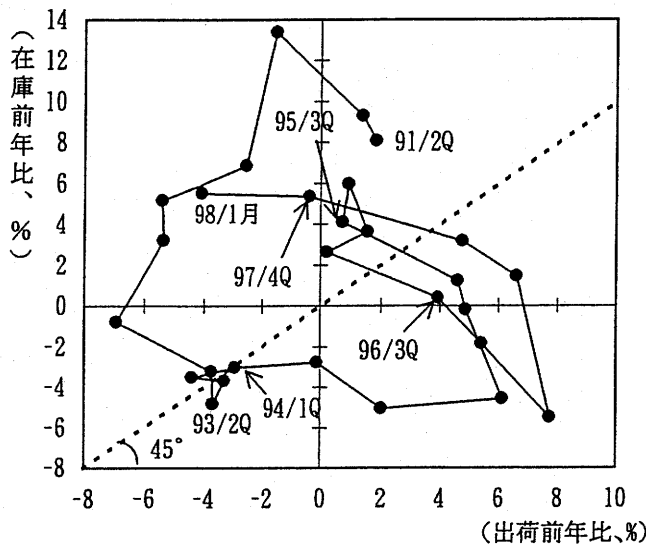
(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

(図表17)

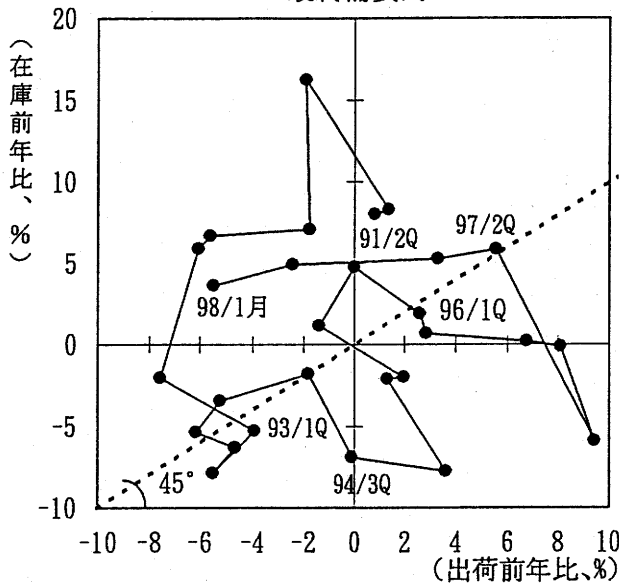
在庫循環

鉱工業

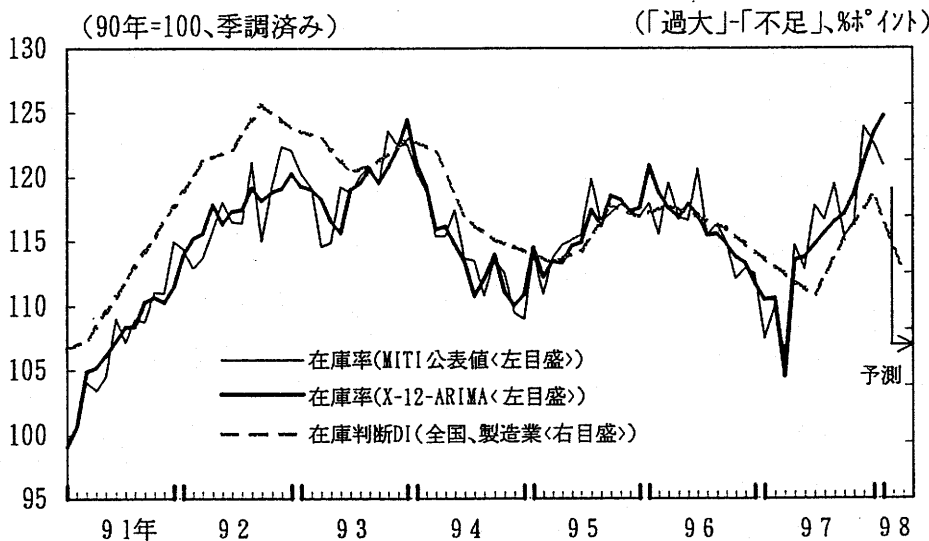
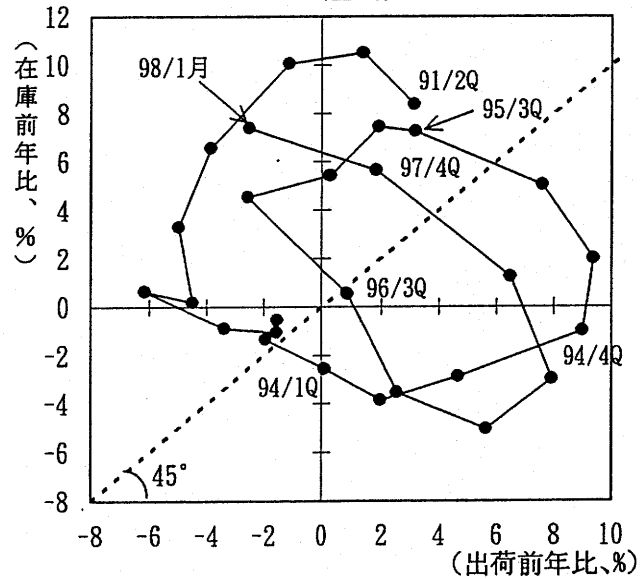


- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面

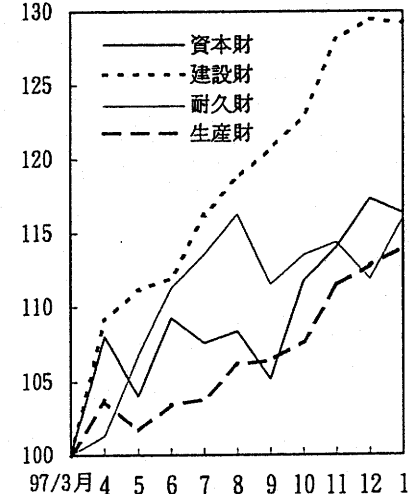
最終需要財



生産財



(参考) 財別の在庫率<X-12-ARIMA>
(97/3月=100, 季調済)



(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

雇用関連指標

	— 前年比、%					
	96年度	97/7~9	10~12	11月	12	98/1速報
雇用者数 (a<毎勤>)	0.8	0.9	0.8	1.0	0.7	0.7
製造業	-1.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
非製造業	1.6	1.4	1.3	1.5	1.1	1.1
名目賃金 (b<毎勤>)	1.6	1.5	0.7	0.0	0.7	-1.1
所定内給与	1.1	1.1	0.8	0.7	0.8	0.8
所定外給与	5.3	2.6	0.3	0.5	-0.6	-1.9
特別給与	2.3	2.9	0.5	-11.5	0.6	-14.1
雇用者所得 (a×b)	2.4	2.4	1.5	1.0	1.4	-0.4

— 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	11月	12	98/1
15才以上人口	0.66	0.86	0.84	0.84	0.81	0.60
労働力人口	1.0	0.8	0.8	0.7	0.9	0.8
		(-0.2)	(0.2)	(-0.2)	(0.3)	(0.4)
就業者数	0.9	0.7	0.7	0.5	0.8	0.5
		(-0.2)	(0.1)	(-0.2)	(0.3)	(0.3)
雇用者数	1.3	1.0	1.0	0.9	0.8	0.3
		(0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.2)	(0.3)
完全失業者数(季調済、万人)	225	231	235	236	235	238
完全失業率(季調済、%)	3.34	3.41	3.46	3.48	3.45	3.48

— 特に断りなき限り前年比、()内は季節調整済前期(月)比、%

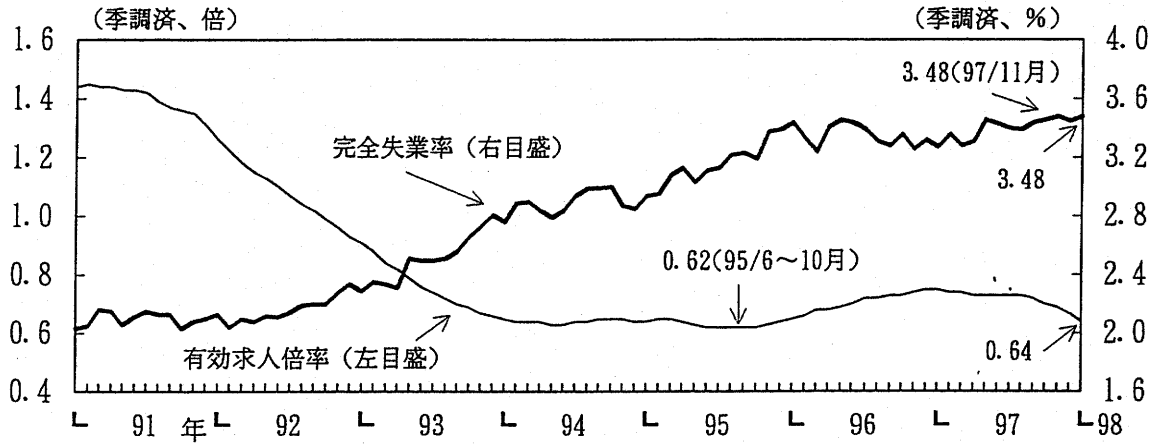
	96年度	97/7~9月	10~12	11月	12	98/1
有効求人倍率(季調済、倍)	0.72	0.73	0.69	0.69	0.67	0.64
有効求職	1.6	(1.2)	(2.8)	(0.5)	(1.7)	(0.9)
有効求人	15.8	(0.5)	(-2.8)	(-1.6)	(-0.6)	(-4.0)
新規求人倍率(季調済、倍)	1.22	1.18	1.15	1.16	1.12	1.06
新規求職	2.1	(3.5)	(0.9)	(-2.7)	(5.7)	(-0.3)
新規求人	14.4	2.8	-3.0	-7.6	-0.5	-9.2
		(0.1)	(-2.0)	(-2.4)	(2.4)	(-6.3)
うち製造業	18.2	6.5	-4.3	-9.1	-5.9	-15.7
うち非製造業	13.3	1.6	-2.5	-7.1	1.3	-7.0
パートの有効求人倍率(倍)	1.36	1.47	1.41	1.41	1.38	1.32

(注) 労働力調査、職業安定業務統計については、当月季調替えを実施。

(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」

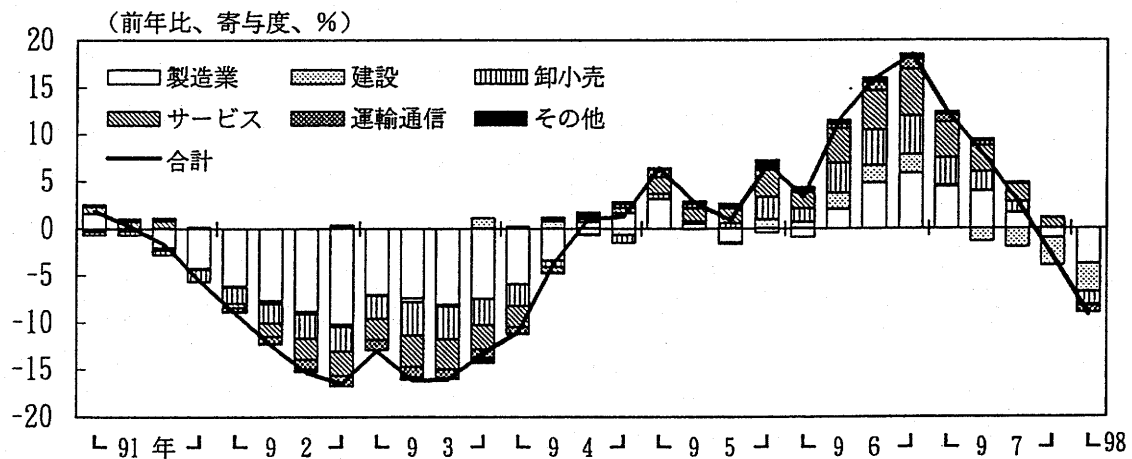
労働需給

(1) 労働需給



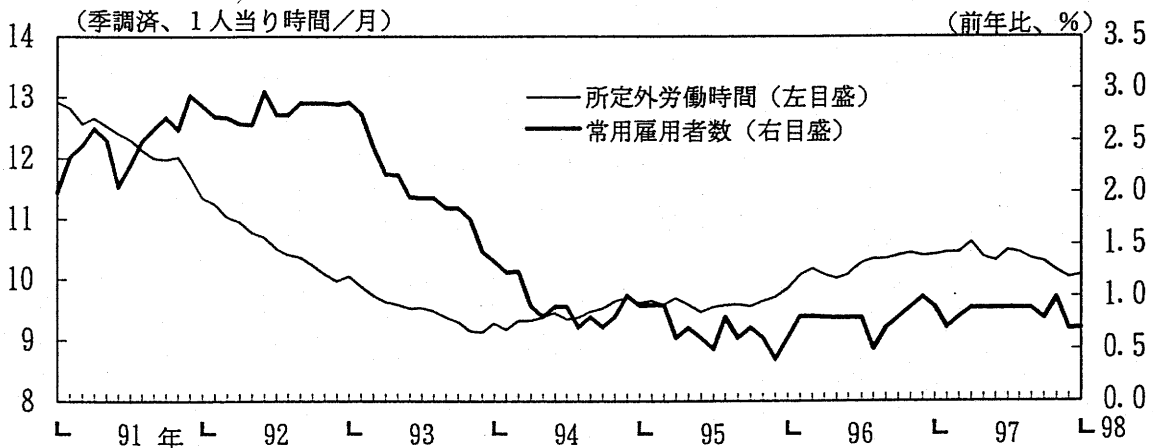
(注) 当月は、失業率、有効求人倍率とも季調替えが実施された。

(2) 新規求人数



(注) 新規求人数は新規学卒者を除き、パートタイムを含む。98/1Qは1月の値。

(3) 所定外労働時間・常用雇用者数



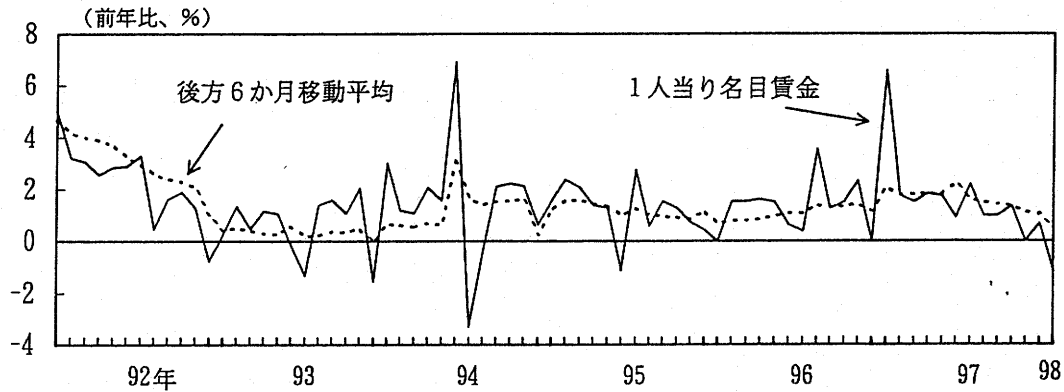
(注) 5人以上事業所ベース。98/1月は速報値。

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

(図表19)

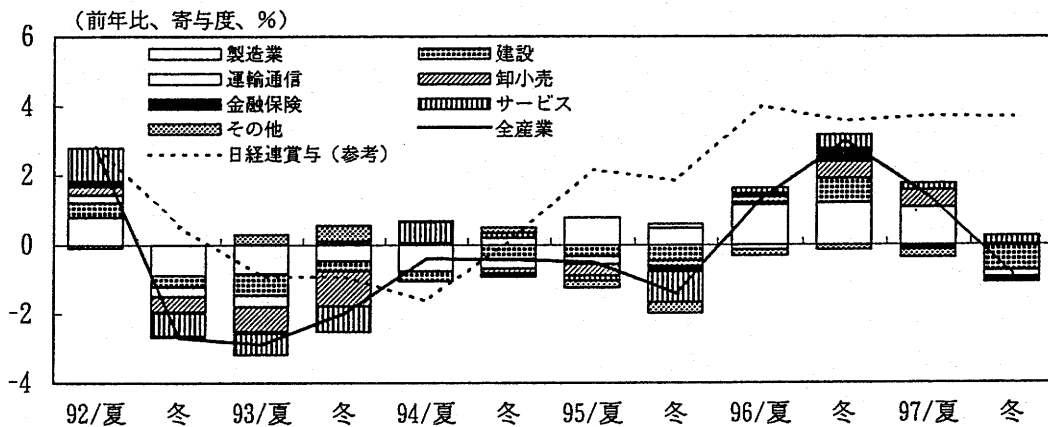
雇用者所得 (毎勤ベース)

(1) 1人当り名目賃金



(注) 5人以上事業所ベース。98/1月は速報値。

(2) 特別給与



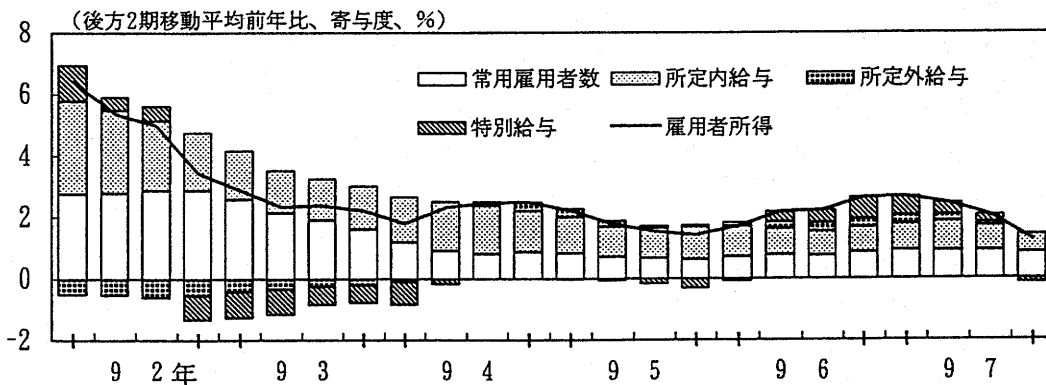
(注) 1. 夏: 6~8月、冬: 11~翌年1月。ただし、98/1月は速報値。

2. 要因分解は次の通り:

$$i\text{業種の寄与度} = (i\text{業種の特別給与額(今期)} - i\text{業種の特別給与額(前年同期)}) \times i\text{業種が全産業常用雇用者数に占めるウエイト(前年同期)} / \text{全産業の特別給与額(前年同期)}$$

なお、常用雇用者数の業種構成(ウエイト)の変化に伴う特別給与額への寄与は「その他」に含めた。

(3) 雇用者所得



(注) 1. 5人以上事業所ベース。

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. 97/4Qは97/12~98/1月の値。ただし、98/1月は速報値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

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	11月	12	98/1	2
国内卸売物価	-1.5	-0.5* (1.4) <-0.5>	-0.5* (0.9) <-1.0>	-0.1 (0.9) <-1.0>	0.0 (0.7) <-1.2>	-0.2 (0.7) <-1.2>	-0.3 (0.3) <-1.6>
輸入物価(円ベース)	12.3	-3.6	3.2	2.1	1.8	-1.5	-4.2
同(契約通貨ベース)	-0.3	-1.9	-0.9	0.1	-0.6	-1.8	-2.2
全国CPI	(0.4)	(2.1) <0.6>	(2.3) <0.7>	(2.1) <0.6>	(1.8) <0.3>	(1.8) <0.3>	
全国CPI(除く生鮮)	(0.3)	(2.2) <0.8>	(2.1) <0.8>	(2.2) <0.7>	(2.2) <0.8>	(2.0) <0.6>	
東京CPI(除く生鮮)	(0.0)	(1.9) <0.6>	(2.2) <0.9>	(2.2) <0.9>	(2.2) <0.9>	(1.9) <0.6>	(1.7)** <0.4>**
C S P I	-0.7	0.0 (1.6) <-0.2>	0.0 (1.8) < 0.0>	-0.1 (1.7) <-0.1>	-0.2 (1.8) < 0.0>	-0.2 (1.7) <-0.1>	

* 夏季電力料金調整後

**2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。

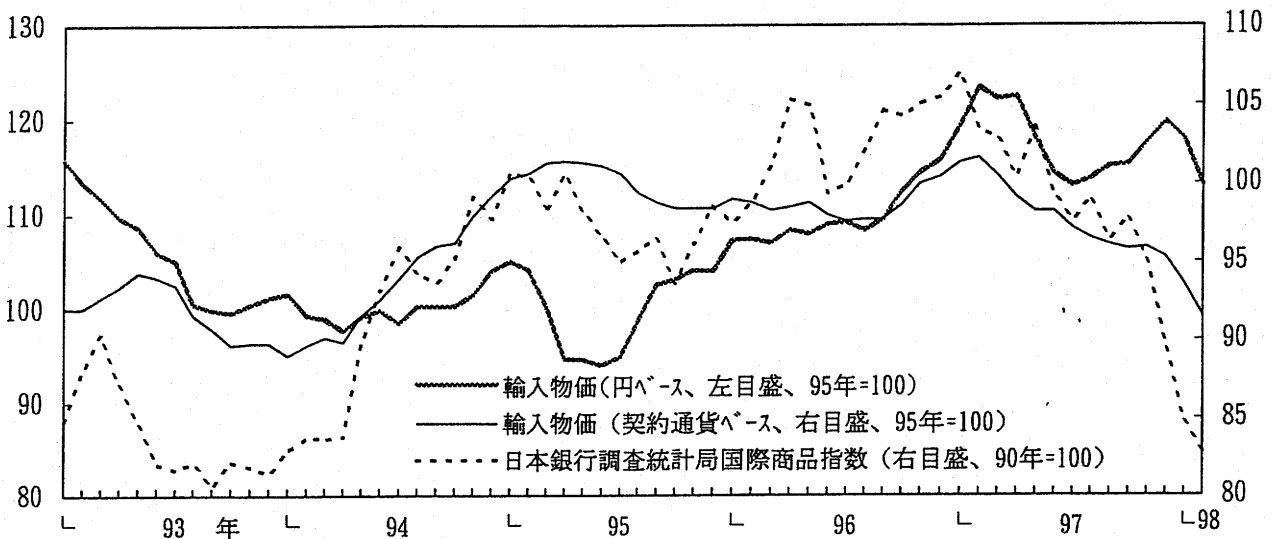
—— 90年=100、()内は前期(月)比、%

	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	82.9
国際商品指数	(-3.3)	(-3.5)	(1.5)	(-2.7)	(-5.6)	(-5.7)	(-2.2)

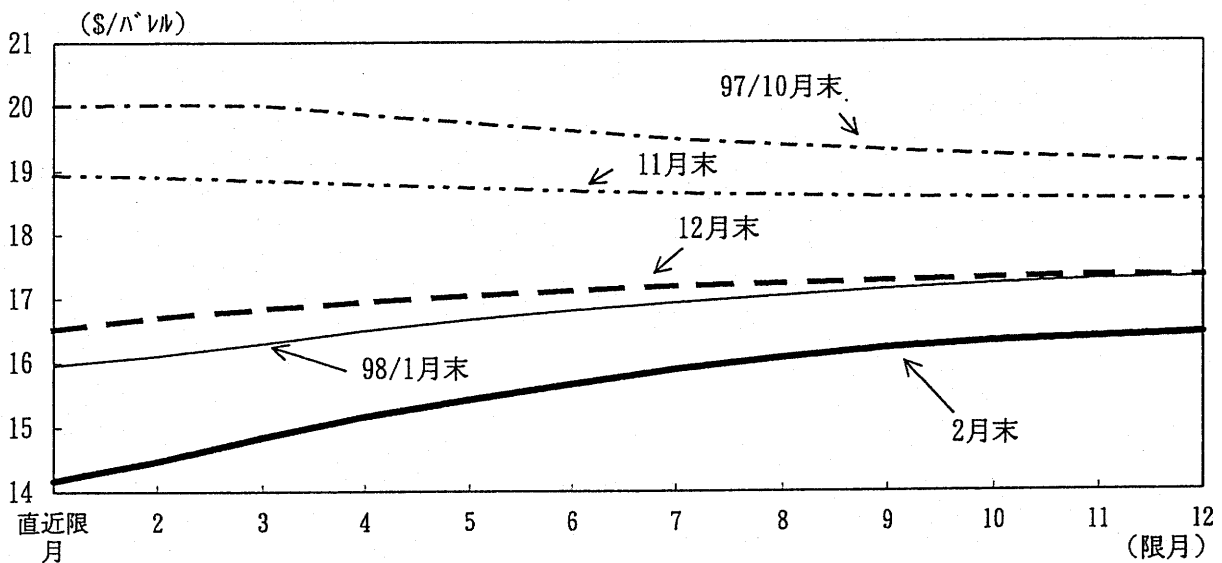
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、「企業向けサービス価格指数」、
「日本銀行月報」

輸入物価

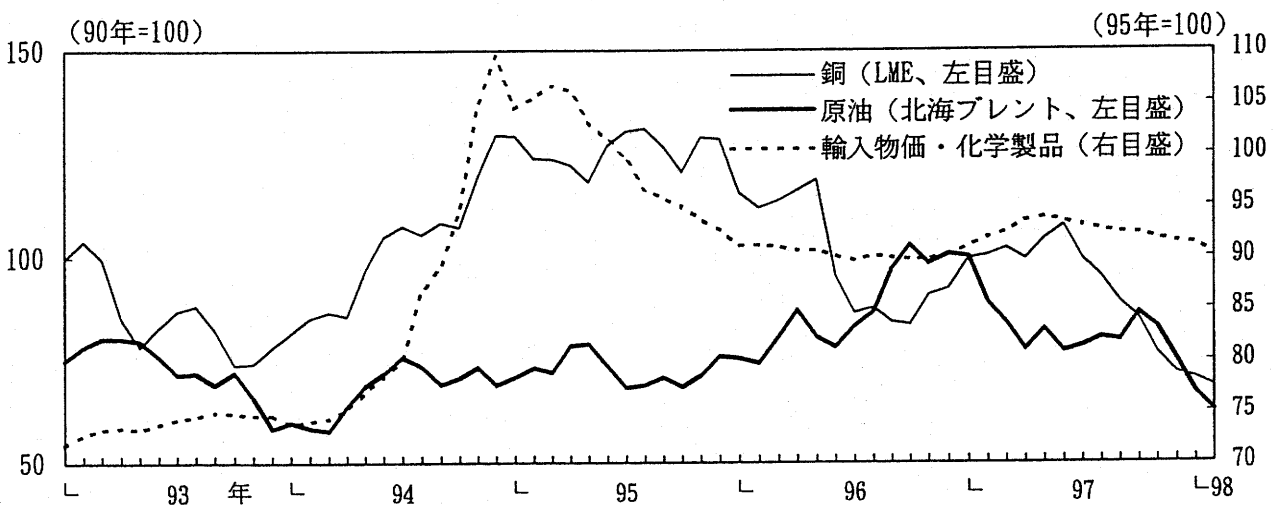
(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



(2) 原油先物 (北海ブレント) のイールドカーブ



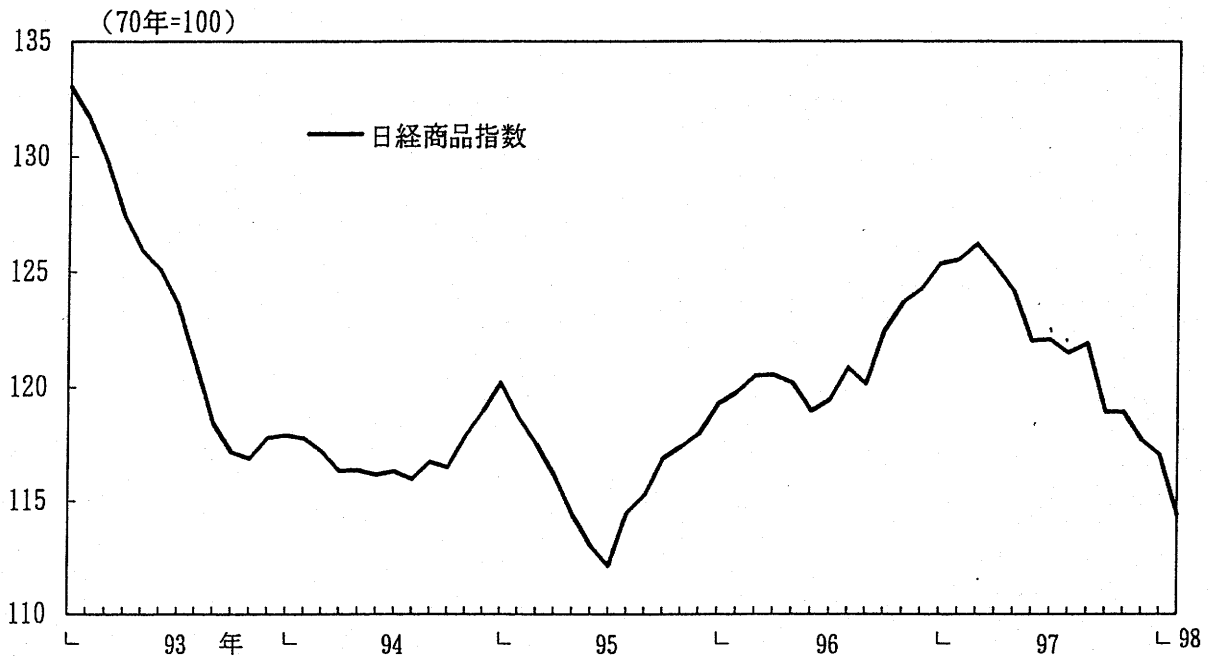
(3) 国際商品市況、輸入物価 (契約通貨ベース)



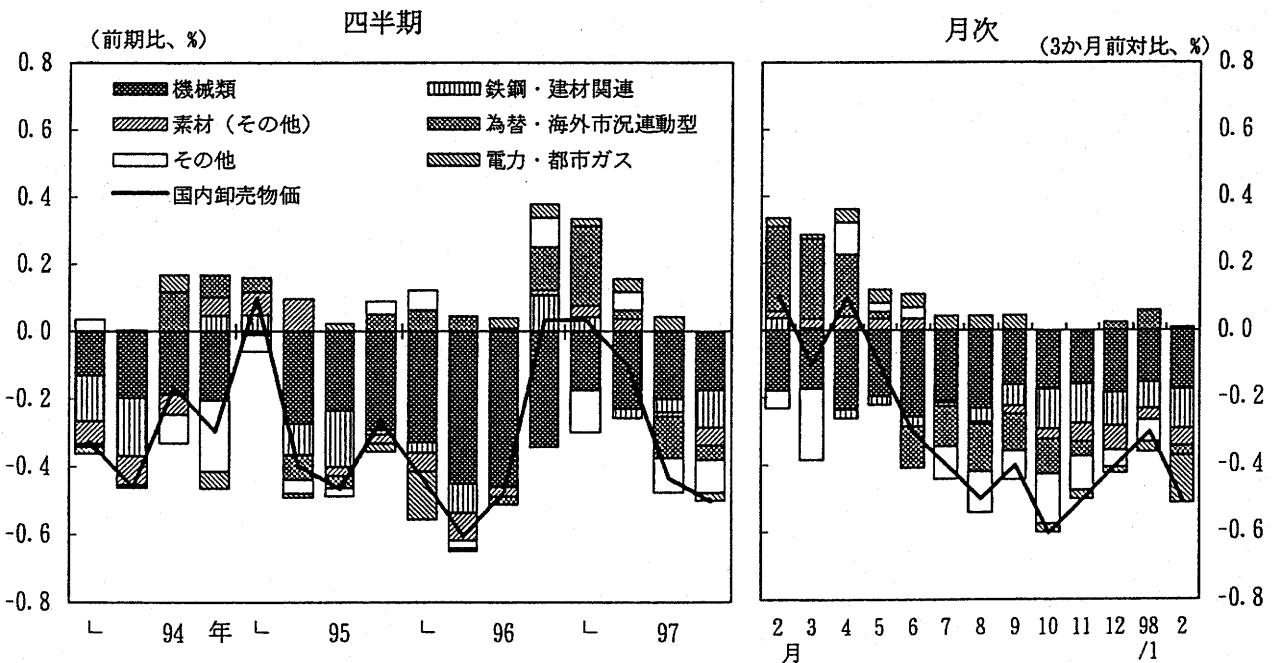
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「経済統計月報」「日本銀行月報」、日本経済新聞社「日本経済新聞」等

国内卸売物価

(1) 国内商品市況



(2) 国内卸売物価 (夏季電力料金、消費税調整後)

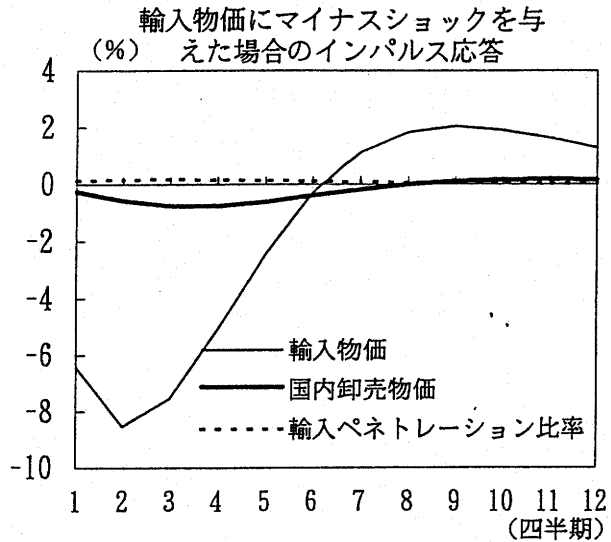
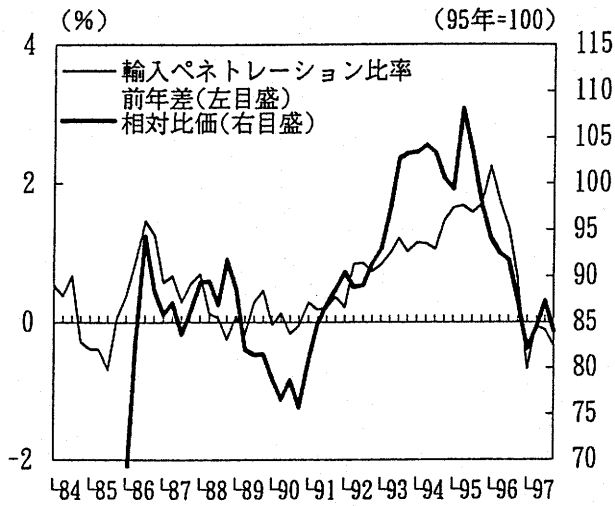


- (注) 1. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
 3. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 4. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

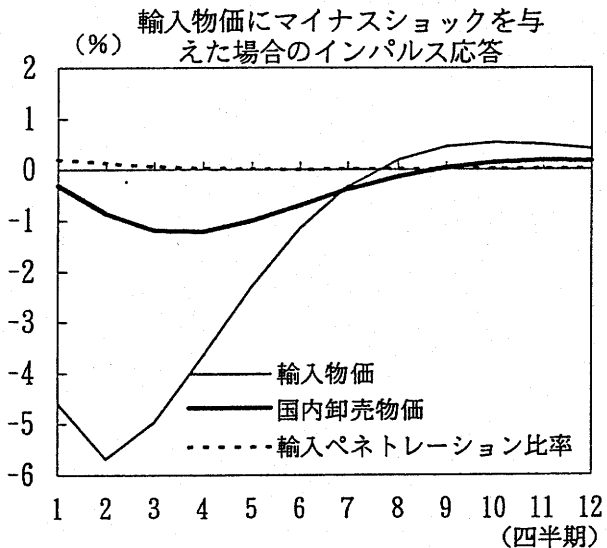
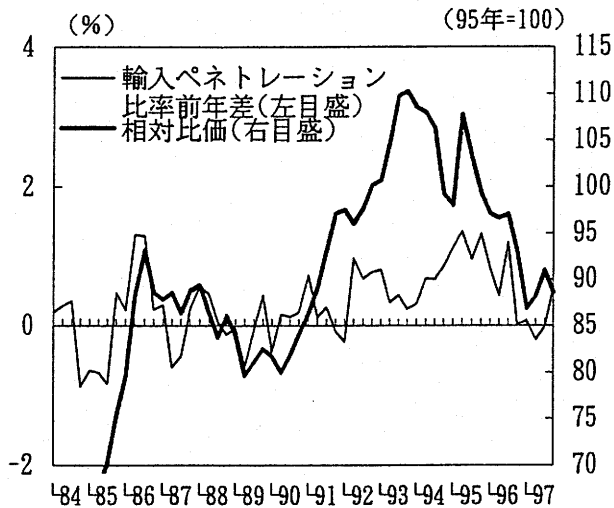
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

輸入物価低下の国内卸売物価への影響

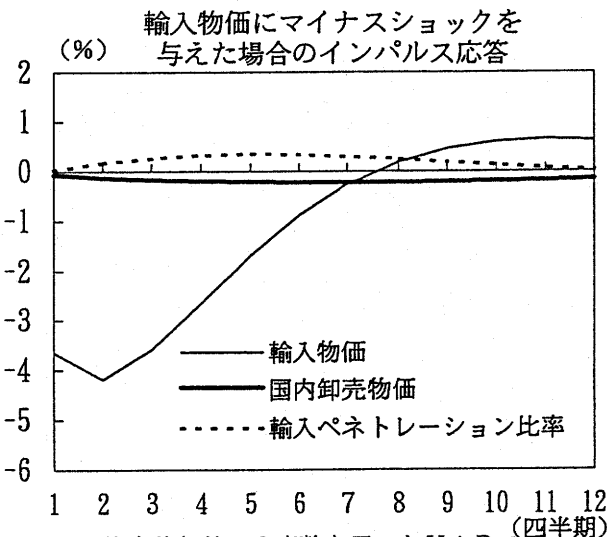
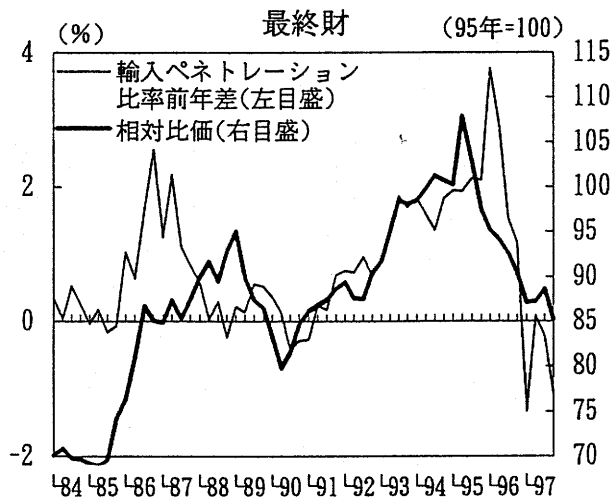
(1) 総平均



(2) 中間財



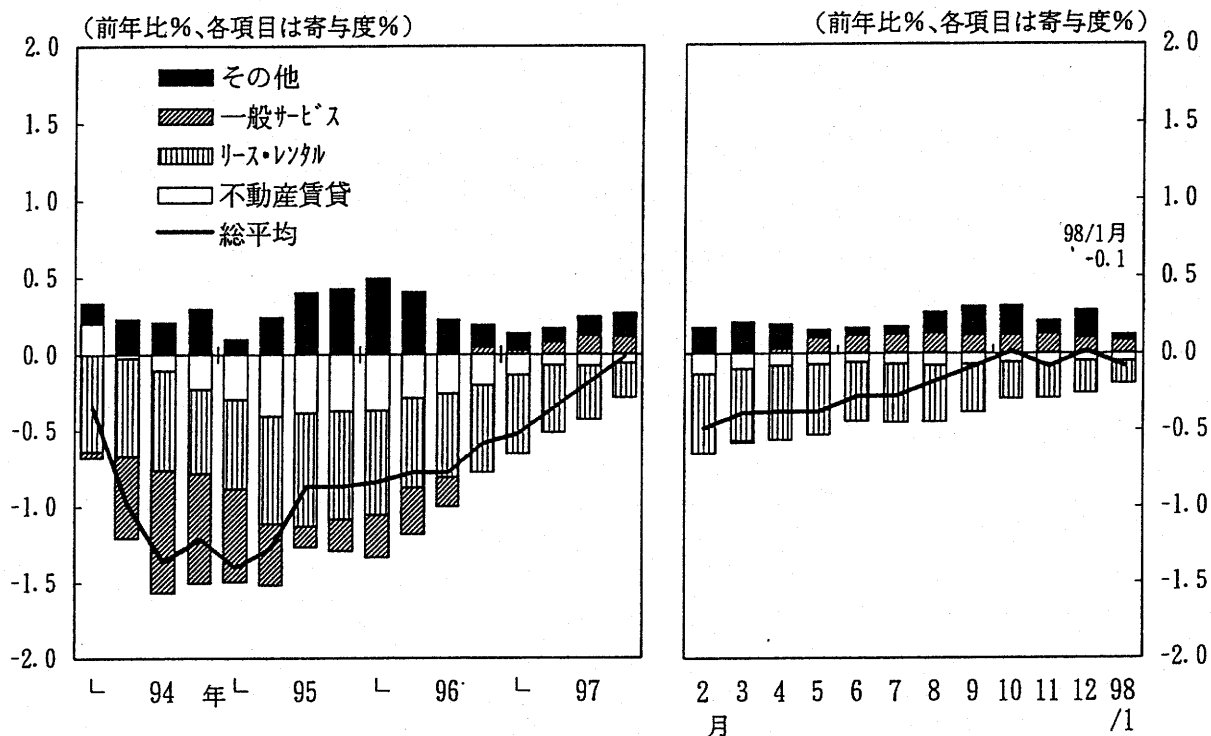
(3) 最終財



(注) 1. 輸入物価前年比、国内卸売物価前年比、輸入ペネトレーション比率前年差の3変数を用いたVARモデルにおいて、輸入物価にマイナス・ショックを与えた場合のインパルス応答(計測期間: 1985/1Q~1997/4Q、ラグ次数: 2)。なお、中間財で用いた輸入ペネトレーション比率は、鉱工業総供給表の生産財の計数。
2. 相対比価 = 国内卸売物価 / 輸入物価 (95年=100で基準化)。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」、通商産業省「鉱工業総供給表」

企業向けサービス価格

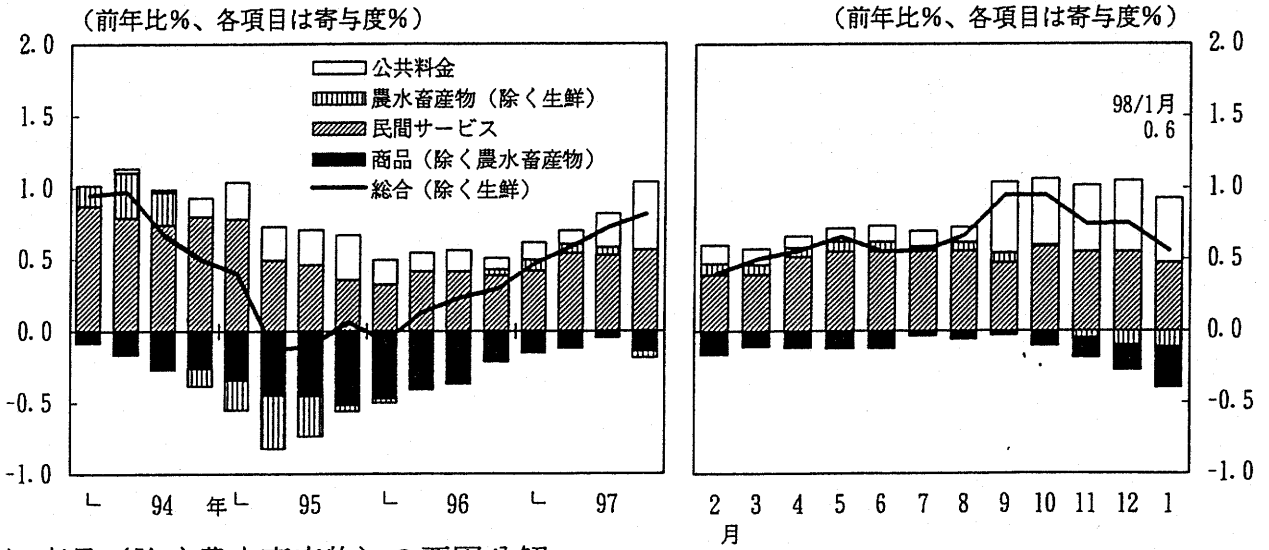


- (注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、広告、建物・土木、労働者派遣、機械修理等(「その他」に含まれる品目を除く)。
2. その他は、①規制料金(自動車保険、火災保険、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)②海外要因(外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客)。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

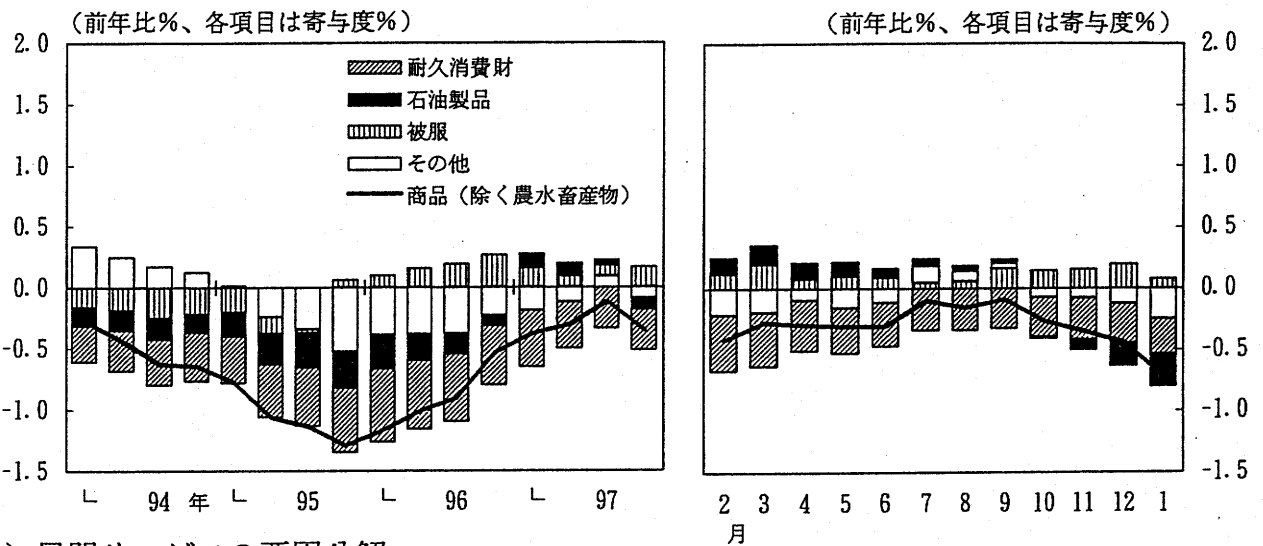
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (1)

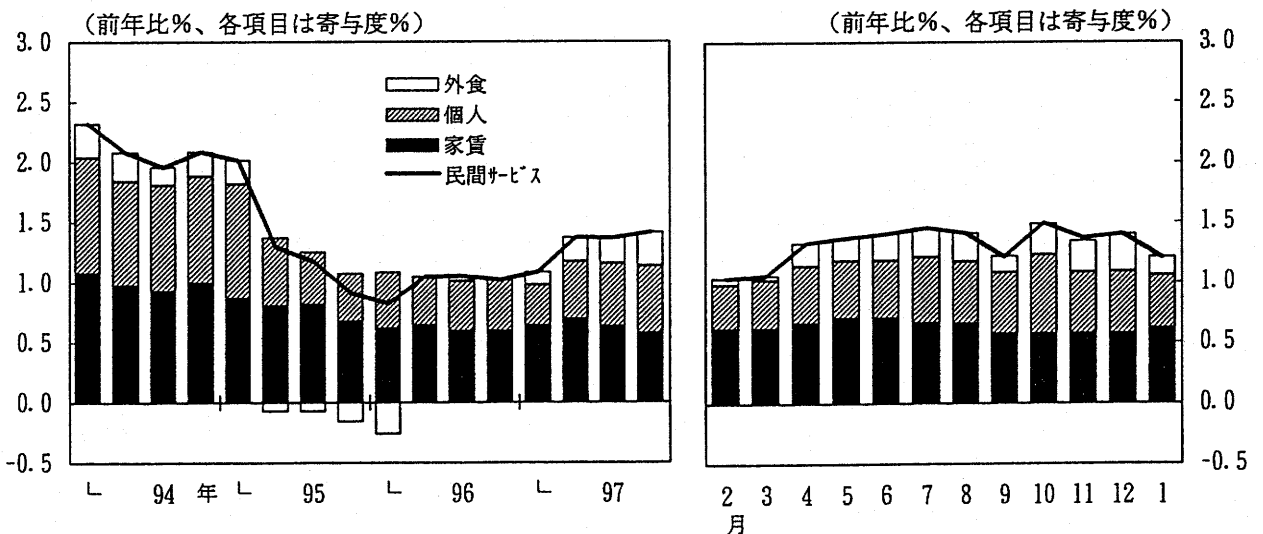
(1) 総合 (除く生鮮)



(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

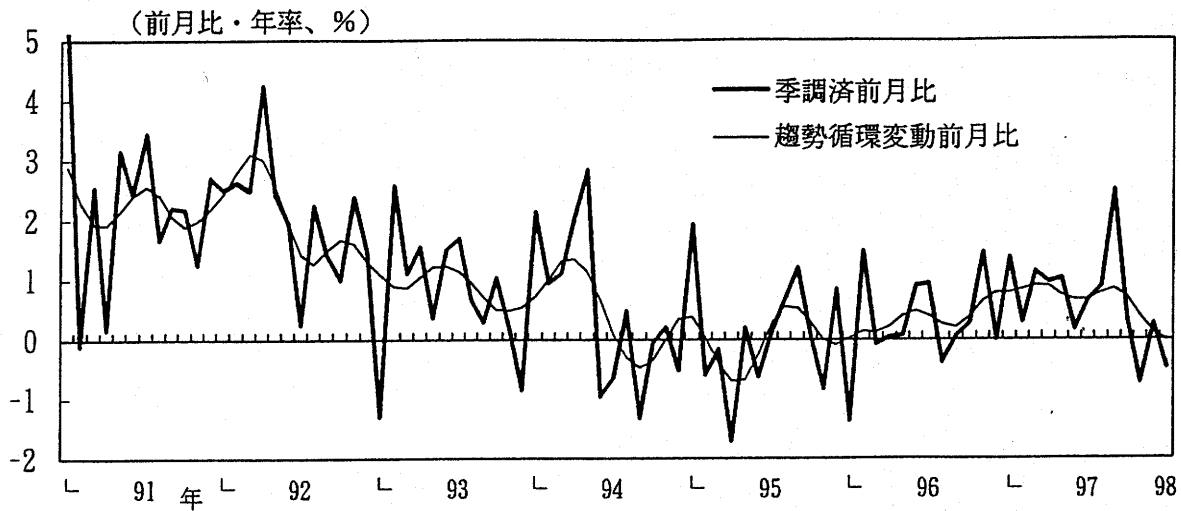


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

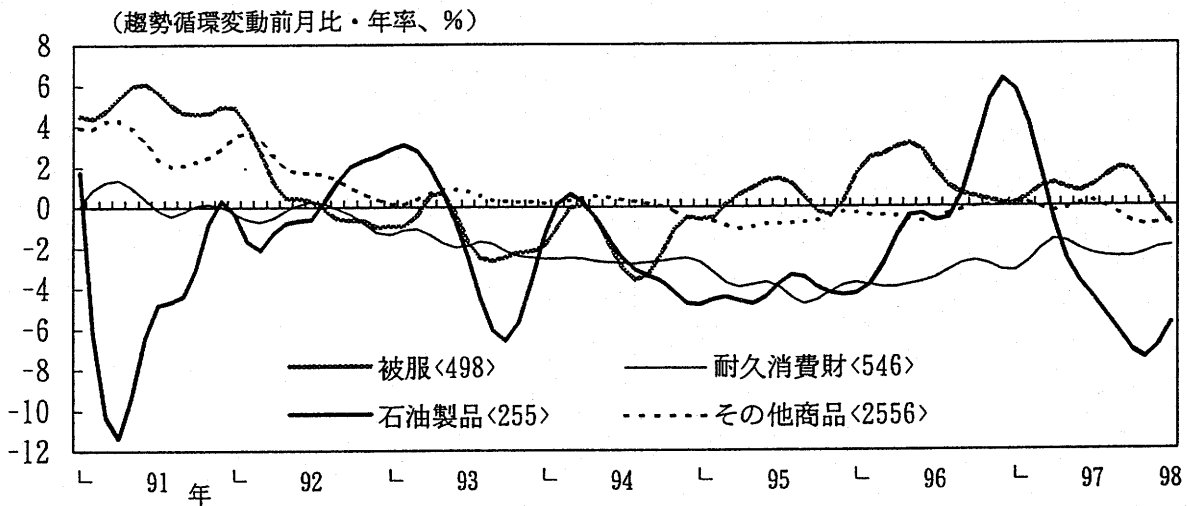
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価(2)

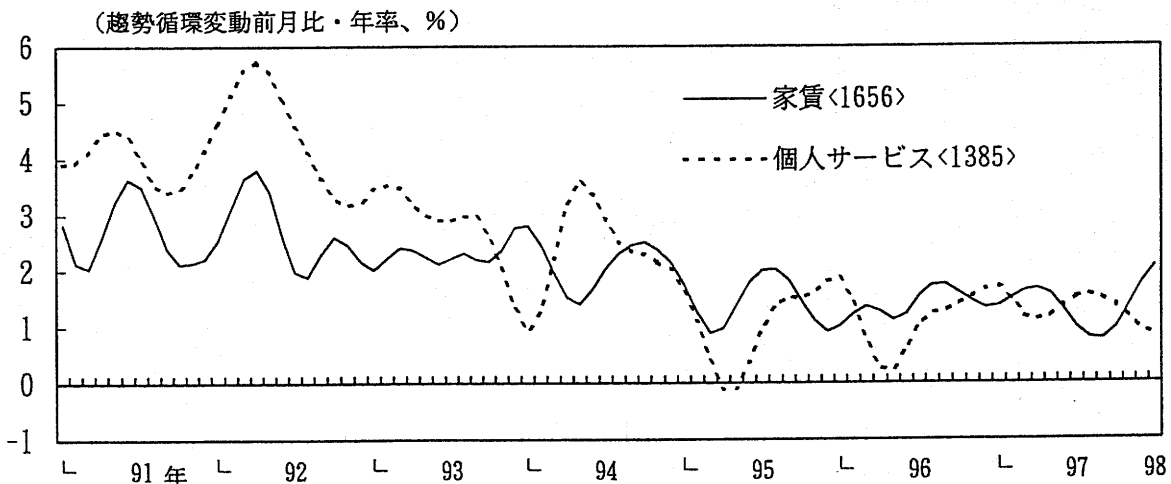
(1) 総合(除く生鮮) <9504>



(2) 商品



(3) 民間サービス



(注) 1. 97/3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。
2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
3. < >内は消費者物価に占めるウェイト(1万分比)。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」

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	7	97/1	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

	97/1Q	2	3	4	97/12月	98/1	2
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	13,697	13,703	13,680

<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」)>

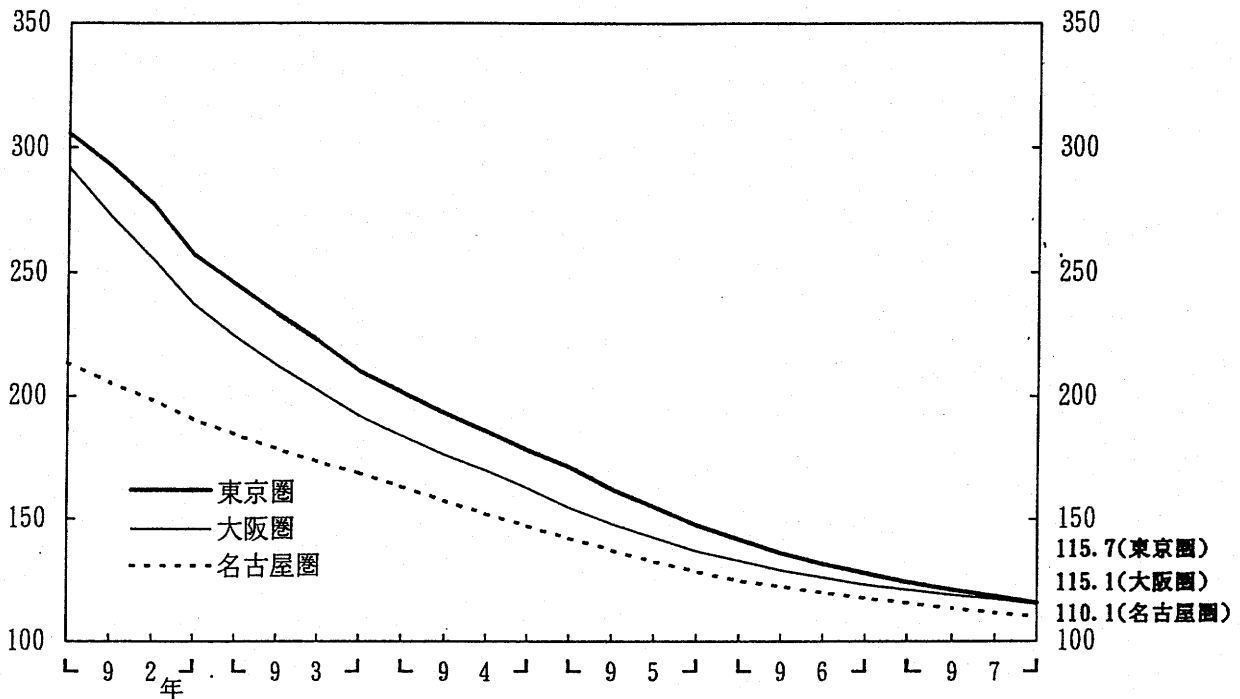
— 単位千件、()内は前年比、%

95年	96	97/1~3月	4~6	7~9	9月	10	11
1,848 (0.6)	1,957 (5.9)	509 (-2.7)	485 (-0.5)	406 (-9.1)	132 (-3.5)	154 (-4.6)	130 (-17.7)

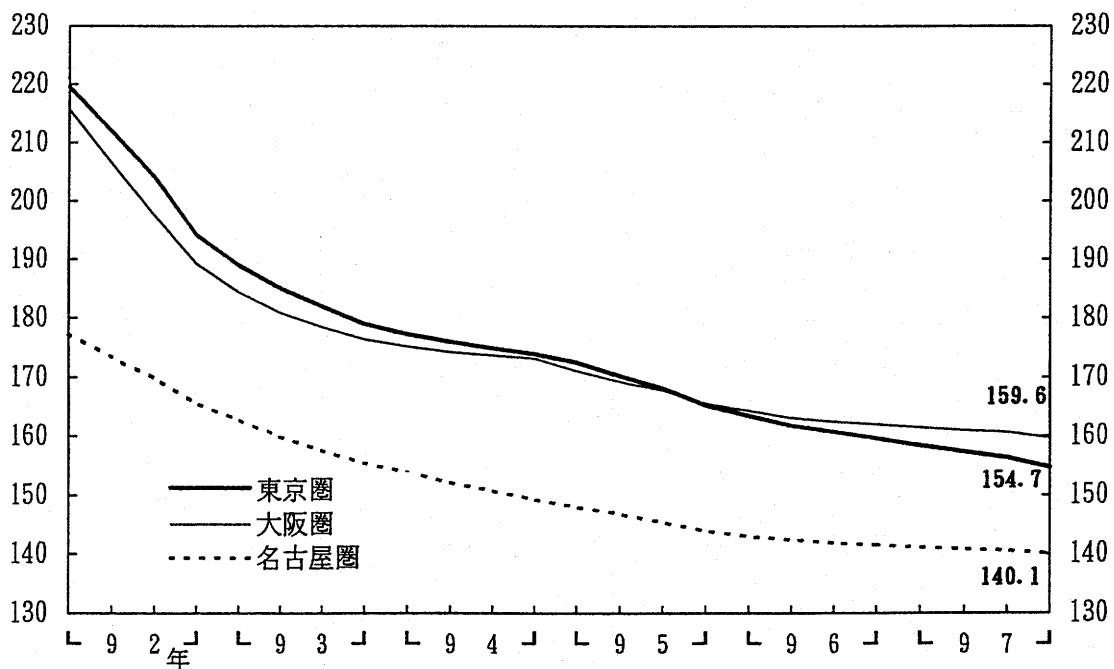
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土庁「公示地価」「都道府県地価調査」、
土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」、生駒データサービス「賃貸オフィスにおける
市場動向」、三幸エステート「首都圏のオフィスマーケット調査月報」、法務省「法務統計月報」

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。

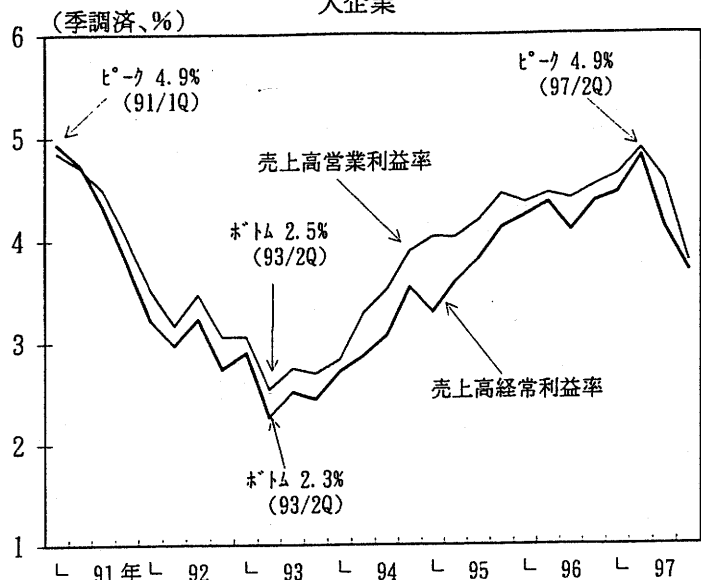
2. 「四半期別地価動向指数」は、国土庁が実施している「短期地価動向調査(1、4、7、10各月1日時点の調査)」をもとに土地総合研究所が算出しているもの。

(資料) 土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」

企業収益 (法人季報)

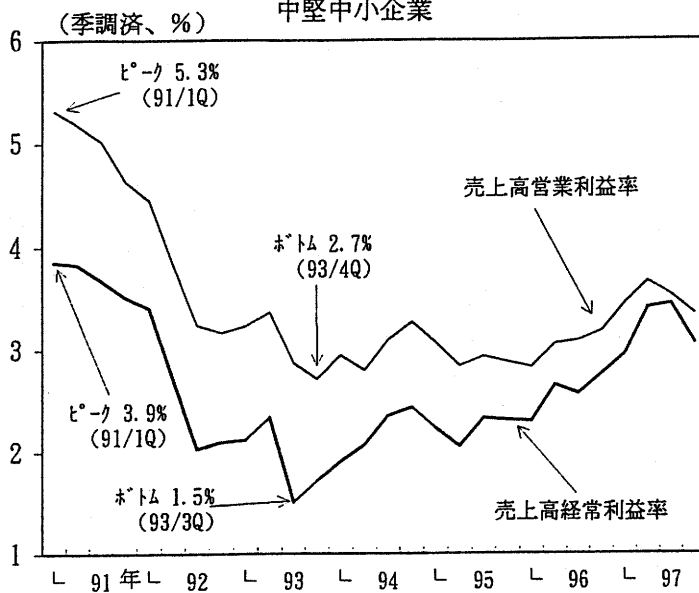
(1) 製造業

大企業



	97/1Q	2Q	3Q	4Q
売上高営業利益率	4.6	4.9	4.6	3.8
売上高経常利益率	4.5	4.8	4.1	3.7

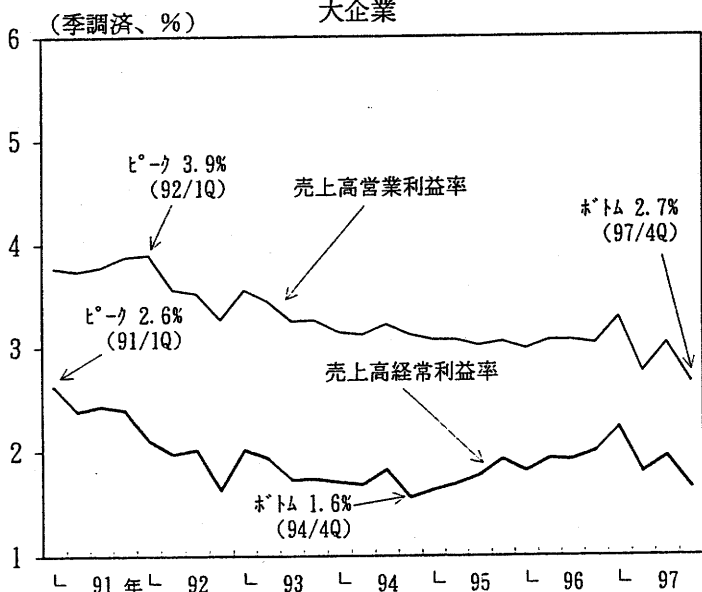
中堅中小企業



	97/1Q	2Q	3Q	4Q
売上高営業利益率	3.4	3.7	3.5	3.3
売上高経常利益率	2.9	3.4	3.4	3.1

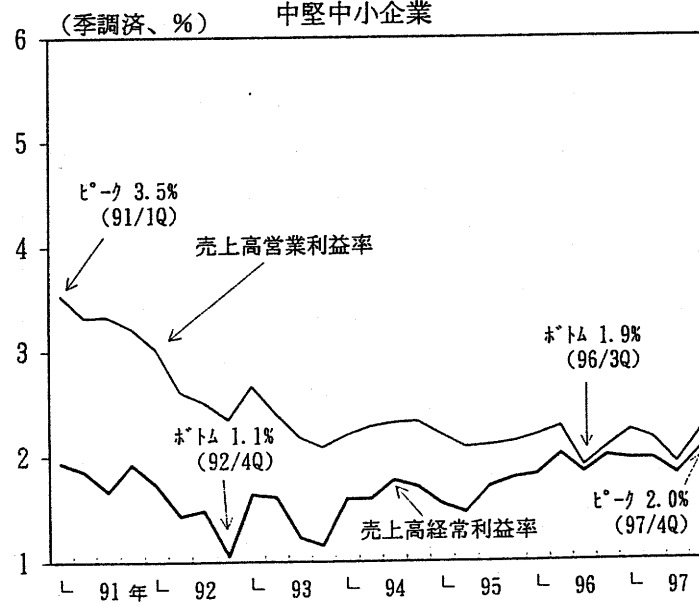
(2) 非製造業

大企業



	97/1Q	2Q	3Q	4Q
売上高営業利益率	3.3	2.8	3.0	2.7
売上高経常利益率	2.2	1.8	1.9	1.7

中堅中小企業



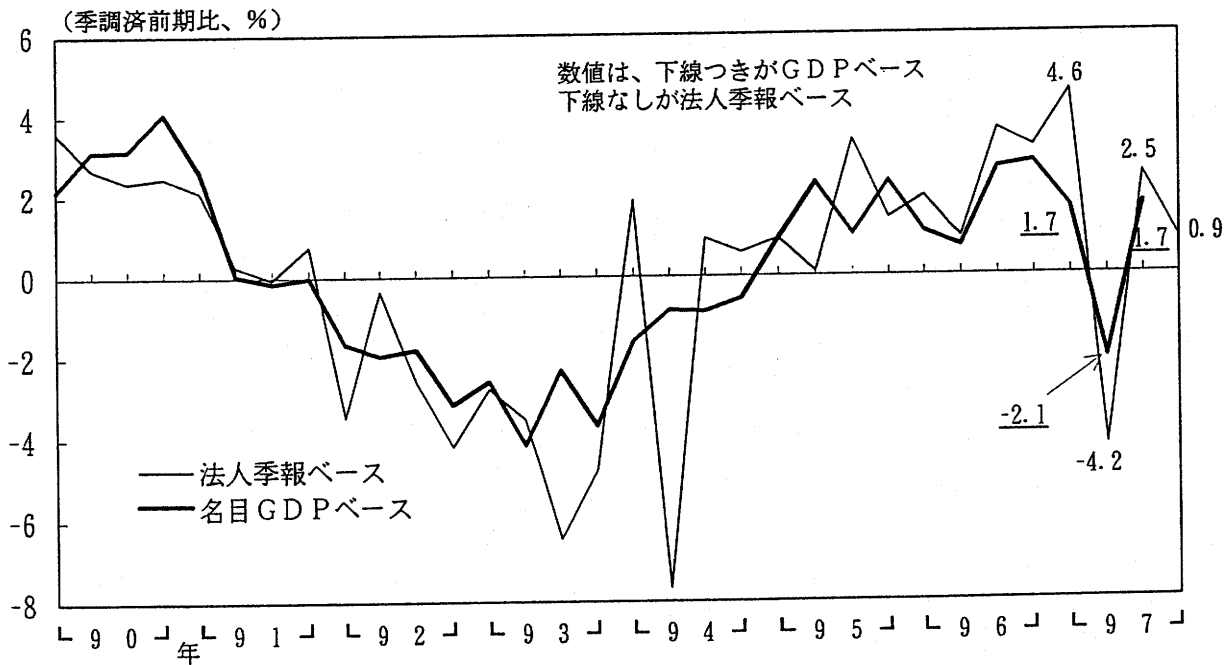
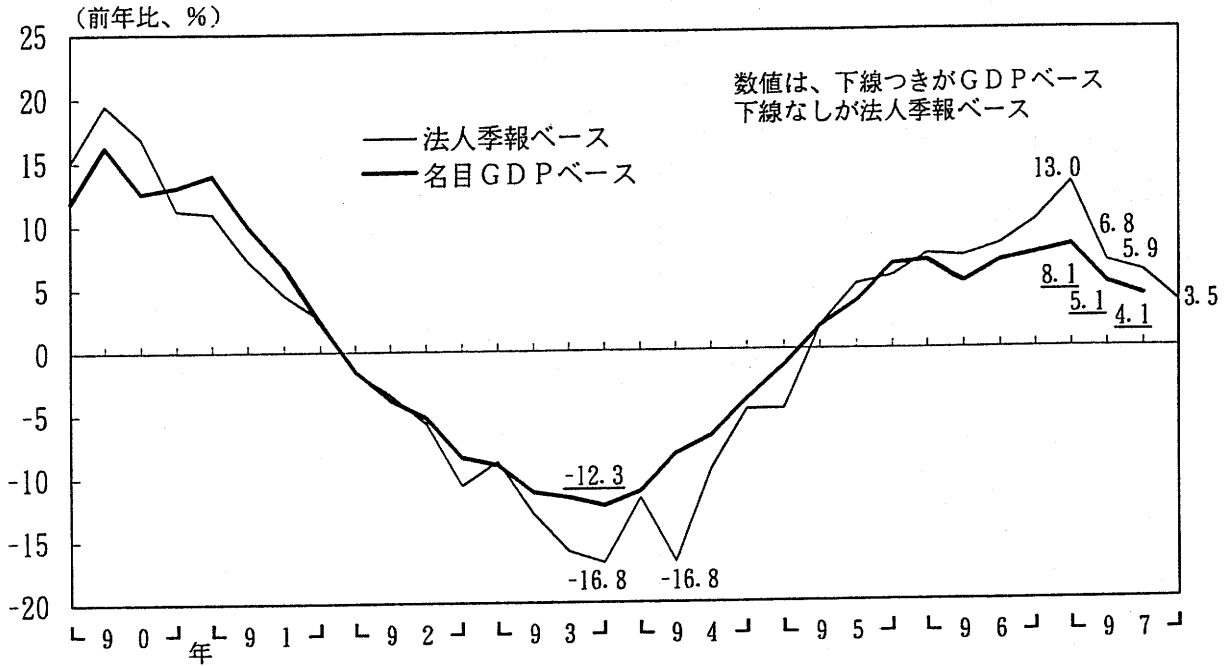
	97/1Q	2Q	3Q	4Q
売上高営業利益率	2.2	2.2	1.9	2.2
売上高経常利益率	2.0	2.0	1.8	2.0

(注1) グラフ中のピーク・ボトムは91年以降。

(注2) 大企業は、資本金10億円以上、中堅中小企業は10億円未満の企業。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

設備投資 (法人季報とGDPベース)



(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、大蔵省「法人企業統計季報」