

98.3.31
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26日開催分）

本議事要旨は98年3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2月26日(9:00~10:50)

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. 前々回会合の議事要旨の承認

執行部からの報告に先立ち、前々回会合（1月16日）の議事要旨が承認され、3月3日に公表することとされた。

II. 執行部からの報告の概要

1. 前回会合以降の金融調節の運営実績

前回会合（2月13日）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。この結果、無担保コールレート（オーバーナイト物）は概ね0.4%台前半で推移した。

ターム物金利については、期越え資金調達が一段と積極化したことから、ジリ高傾向が続いた。これに対しては、調節面で一段と積極的に長目の資金供給を続けた。こうした日本銀行による期越え資金供給の累増や政府による金融システム安定化策の進展などから、ごく最近に至り、ターム物金利にやや低下の兆しがみられ始めている。

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、前回会合以降、再び円安方向への動きとなり、ごく最近は128円台となった。円の対マルク相場も同様に円安化し、円の名目実効レートも若干円安化した。なお、東アジア諸国の通貨は、インドネシア・ルピア等が依然不安定な状態にあるものの、その他の通貨は総じて持ち直しつつある。

（2）海外金融経済情勢

米国経済の動向をみると、景気は家計支出を中心に、本年入り後も堅調を持続している。一方、生産者物価はさらに軟化している。金融面をみると、長期金利は、金融緩和期待が後退したこともあって、や

や上昇した。株式市況は、アジアの経済調整が米国企業に与える影響は当初予想比軽微との見方もあって、大きく上昇を続けている。

欧州については、ドイツでは、景気回復の中心であった輸出にやや力強さが欠けてきている一方、フランスは、輸出に加え個人消費が緩やかな立ち直りをみせており景気回復を続けている。英国では、純輸出の減少等からやや減速感も窺われているが、内需は個人消費中心に総じて堅調な拡大傾向にあり、物価情勢はインフレーターゲットとの関係で微妙な状況にある。

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、総じて持ち直しをみせている。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回会合以降に発表された経済指標をみると、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、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、消費者マインドの萎縮が改めて確認された。一方、企業の98年度設備投資計画は、最近発表されたアンケート調査結果によれば、本年度を若干下回るものとなっている。これらからみる限り、下振れの目立つ先行指標の動き等にみられるほど先行きの投資マインドが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、投資計画下振れの懸念は払拭できないとみられる。

(2) 金融情勢

金融面をみると、短期金融市場のターム物金利は、ごく最近、低下の兆しもみられ始めているが、これまでのところは総じて高止まり傾向が続いている。また、社債・金融債利回りも高止まっており、全体として、信用リスク・流動性リスクに対する市場の懸念は依然として強い状況にあるとみられる。この間、株価は一進一退で推移しており、長期国債利回りも1月後半に上昇した後、2月入り後は再び軟化している。このことからみて、追加的な景気対策に対する市場の思惑が、幾分後退していることが窺われる。

この間、1月のマネーサプライ(M2+CD)が公表され、前年比、3か月前比年率ともに昨年12月に比べ伸びを高めた。これは、企業による手許資金積み上げ姿勢の強まり、企業や家計による金融資産間のシフト、等を反映したものとみられる。

Ⅲ. 金融経済情勢および当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

始めに、月2回目の金融政策決定会合における検討の進め方について、議長から以下の確認があった。

月2回目の会合では、通常は、前回会合以降に公表された経済指標や金融市場動向を踏まえ、前回会合における総括的な判断や決定を修正する必要があるか、次回会合までにどのような点に着目していくべきかといった点を中心に、中間的なレビューを行うこととしたい。

上記について委員の了承が得られた後、委員会における検討が行われた。

まず、景気の現状については、前回会合以降発表された景気指標は弱めのものが多いが、総じてみれば、前回会合における判断(「家計支出を中心とする内需減速の影響が生産面や雇用・所得面に及んでおり、企業マインドも悪化している。このため、景気は停滞が続いている。」)を裏付ける内容のものが多いとの見方で、委員の意見の一致をみた。

先行きの景気動向との関連で、当面留意すべき事項としては、以下のような点が検討された。

まず、今後の設備投資動向については、98年度設備投資計画の減少幅は目下のところ小幅なものにとどまっているが、企業収益の状況等を踏まえると、今後、次第に下方修正されていく公算が大きいのではないかとの意見が示された。ただ、現段階における98年度の設備投資計画はまだ十分固まったものでないほか、企業はそれなりに投資案件を抱えているともみられ、今後の設備投資動向は、企業の景況感に依存する部分が大きいとの指摘もあった。

輸出面では、アジア向け輸出の動向について意見交換が行われた。12月のアジア向け輸出（特に韓国向け）の落ち込みについては、貿易信用面等における混乱により減少幅が大きめに出ている可能性もあり、これら諸国の内需減速による基調的な影響がどの程度現われ始めているのか、現段階では判断は難しいとの意見が示された。なお、アジア諸国の為替レート下落がわが国経済に与える影響については、マイナス面だけでなく、長期的にはそれを緩和する面もあるとの意見があった。すなわち、こうした為替調整は、短期的にはわが国に対する輸入圧力の増大につながるが、長い目でみれば、これら諸国の輸出の増加に伴い、輸出産業向け部品輸入が増加したり、ひいては各国経済の立ち直りが早まれば、わが国にとっても好ましい影響が期待されるとの見方であった。

以上のほか、実体経済活動に関する当面の着目点として、現在の景気停滞の動きが雇用面にどの程度の影響を及ぼすか、物価が一段と弱含む可能性をどうみるか、等の点が委員から指摘された。

金融面では、ごく最近、短期金融市場のターム物金利に低下の兆しが見え始めているが、信用リスク、流動性リスクに対する市場の懸念は依然根強い状況にあるとの見方が多く示された。このため、引き続き、日本銀行による潤沢な資金供給の効果や、政府による金融システム安定化策の具体化の状況、それらを受けた市場心理の動向等を注意深く見守っていく必要があるとの見方で、委員の意見の一致をみた。

金融機関の融資姿勢については、「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」との前回の判断に対して、特に追加的な材料は得られていないが、3月期末に向けての金融機関の融資行動および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必要があるとの見方が多く示された。

この間、大蔵省代表委員から、政府としては、特別減税、公共事業の追加、ゼロ国債の確保を含む9年度補正予算の鋭意執行と金融システム安定化2法の実施に努めていること、現在は、平成10年度予算案やその関連法案の早期成立・実施が何よりも重要であること等の見解が述べられた。

また、経済企画庁代表委員からは、企業サイドからみると金融機関の融資姿勢慎重化の影響は依然厳しく、政府としても、政府系金融機関関連の諸措置等を講じているが、引き続き、実体経済に与える影響

を注視していきたいとの考え方が述べられた。

IV. 採決

以上の検討を踏まえ、当面の金融政策運営については、前回会合で決定された方針を変更する必要はなく、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。

これを受けて、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

以上

(別 添)

平成10年2月26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

平成10年3月26日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（平成10年4～9月）（案）

	会合開催	(参考) 金融経済月報公表	(議事要旨公表)
4月	4月 9日<木>	4月13日<月>	(5月22日<金>)
	4月24日<金>	—	(6月17日<水>)
5月	5月19日<火>	5月21日<木>	(6月30日<火>)
6月	6月12日<金>	6月16日<火>	(7月22日<水>)
	6月25日<木>	—	(7月31日<金>)
7月	7月16日<木>	7月21日<火>	(8月14日<金>)
	7月28日<火>	—	(9月14日<月>)
8月	8月11日<火>	8月13日<木>	(9月29日<火>)
9月	9月 9日<水>	9月11日<金>	未定
	9月24日<木>	—	未定

以 上

98. 3. 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（3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、3月16日以降新しい積み期に入っているが、目先期末を控えているだけに、金利の上昇抑制姿勢を改めて示しておくことが適当と判断し、積み明け後暫くは、かなり厚目にリザーブを供給した。この結果、O/Nレートは、一時0.3%台をつけるなど積み明け後も落ち着き地合いを維持した。こうしたことから、調節面では、その後漸次積み上幅を圧縮してきているが、O/Nレートの落ち着き地合いに変化はみられない（期末接近に伴うレート強含みに対して24日には積み上幅をやや拡大）。

この間、ターム物については、本行による潤沢な期越え資金供給等を反映して、レートの低下傾向が続き、2月下旬のピーク対比でみて、すでに0.4%強の金利低下をみている（TIBOR ベース3か月物：2/25日1.19%→3/25日0.76%）。なお、調節面では、このようなターム物レートの低下を確認のうえ、3月17日以降、期越えの売手オペを実行している。

2. 証券市場動向

(1) 株式市場

株価は、前回会合以降も、1万6千円台後半でのみみ合い商状を続けた。景況感の悪化、企業収益の下振れにもかかわらず、株価が比較的値を保ったのは、①景気対策期待に加えて、②公的資金による買い支えなど期末株価対策が取り沙汰される中では、仲々売り込みにくい、といった市場のムードが与っているとみられる。そうした意味で、市場では、「現在の株価は努力相場であり、その分期明け後の反動安が懸念される」とする向きが少なくない。

なお、市場では、経済対策における所得税減税等の先送り決定(23日)を失望しているが、他方で財政構造改革法の改正問題が報じられていることなどから、目下のところ売り急ぐ動きはみられない。

(2) 債券市場

債券市場では、株式市場に比べ、景気、物価等のファンダメンタルズ要因がより強く相場に投影しており、指標銘柄利回りは、3月23日に1.5%割れを記録するなど、引続き既往ボトム水準を更新している(1/29日1.81%〈直近ピーク〉→3/23日1.495%→25日1.49%)。

以 上

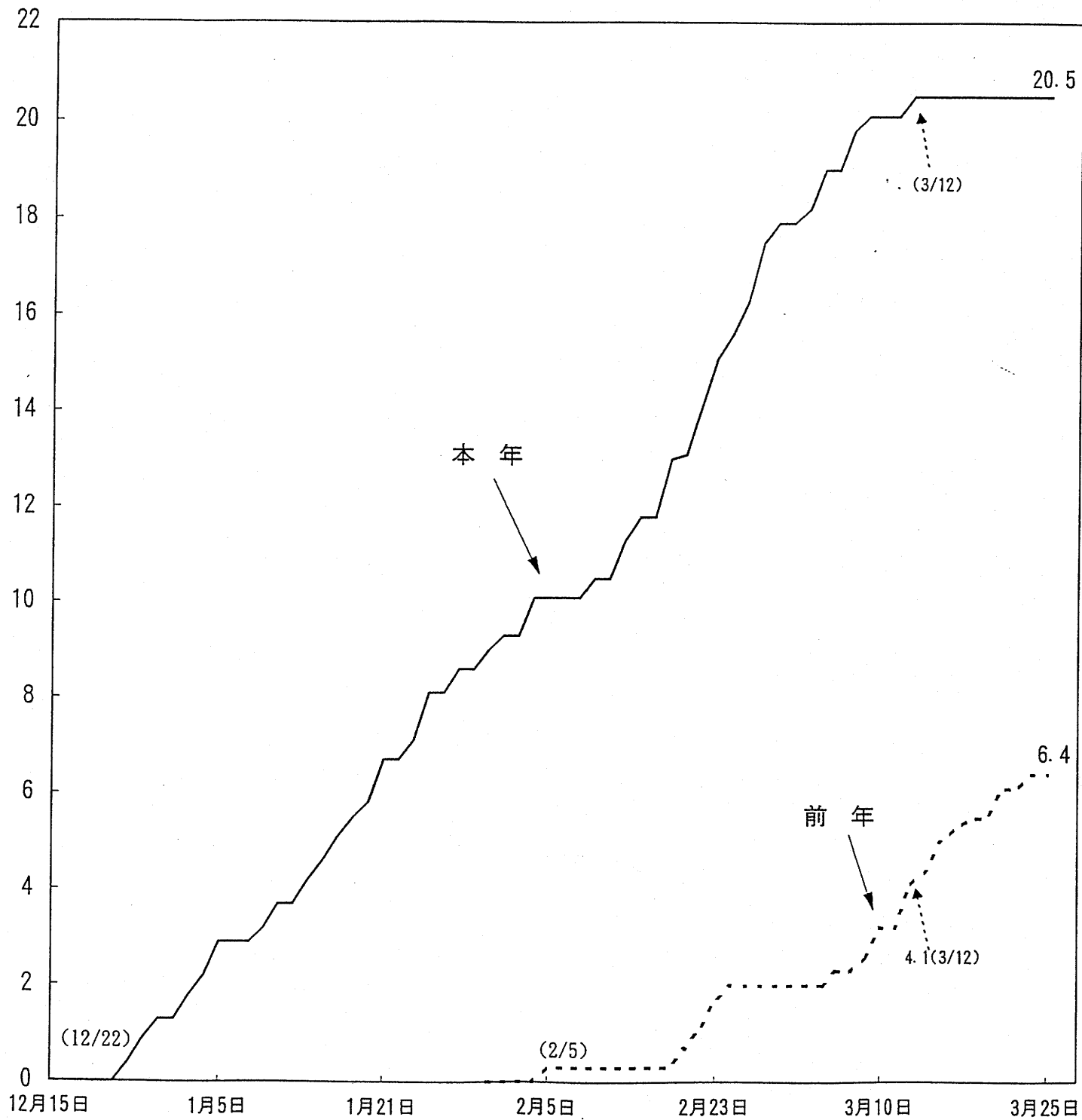
金融調節とO/Nレート等の推移

日付	積み上幅(千億円)			O/Nレート(%)		ユーロ円TIBOR(%)		特記事項
	9:20	追加	計	加重平均	最高値	1か月	3か月	
3/13(金)	準預残 見込み 32	—	最終 準預残 28	0.44		0.87	0.78	
16(月)	20	—	20	0.43		0.86	0.78	
17(火)	20	—	20	0.39		0.85	0.77	・期越え売手オペ 7,000 億円
18(水)	17	—	17	0.38		0.84	0.77	・期越え売手オペ 18,000
19(木)	13	—	13	0.39		0.83	0.76	・期越え売手オペ 21,000
20(金)	8	—	8	0.41		0.83	0.76	・期越え売手オペ 24,000
23(月)	8	—	8	0.43		0.82	0.75	・期越え売手オペ 30,000
24(火)	10	—	10	0.43		0.82	0.75	・期越え売手オペ 18,000
25(水)	10	—	10	0.45		0.85	0.76	・期越え売手オペ 7,000

(注) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

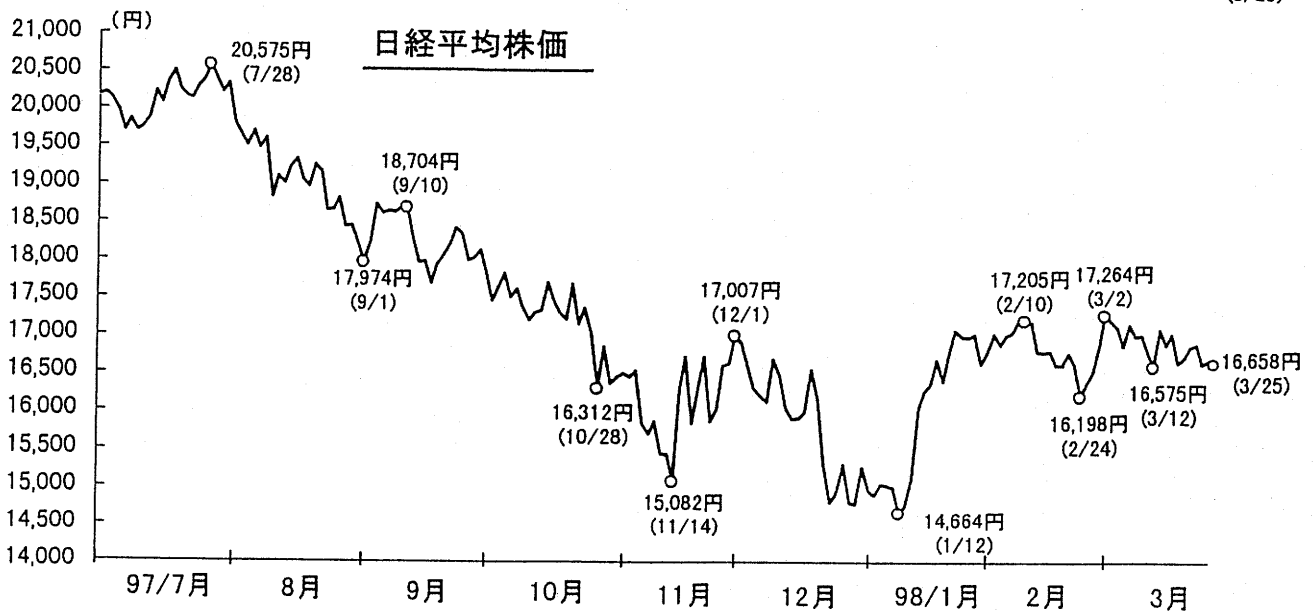
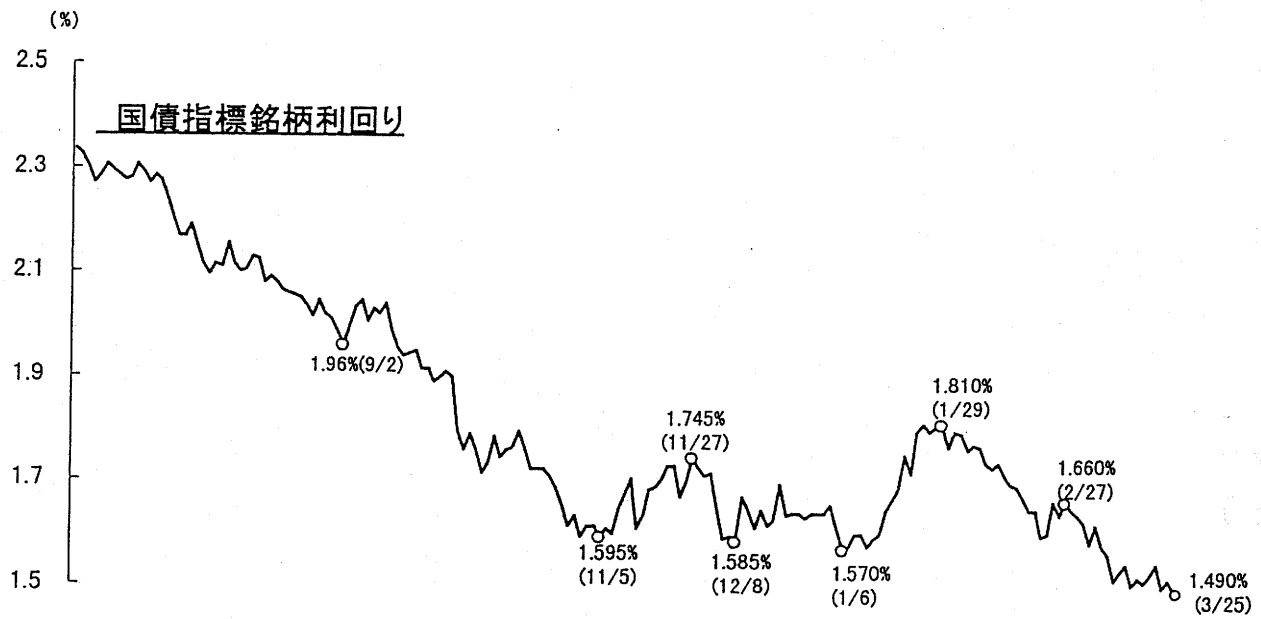
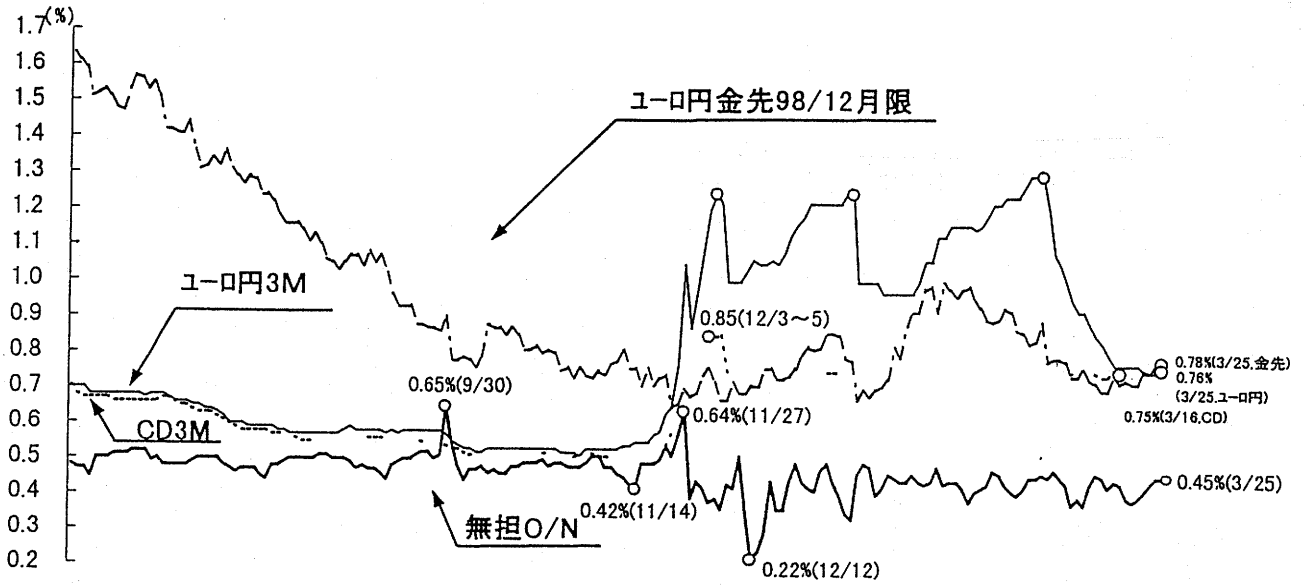
期越え資金供給残高の推移

(兆円)



[金融市場の動向]

(97/7月以降)



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

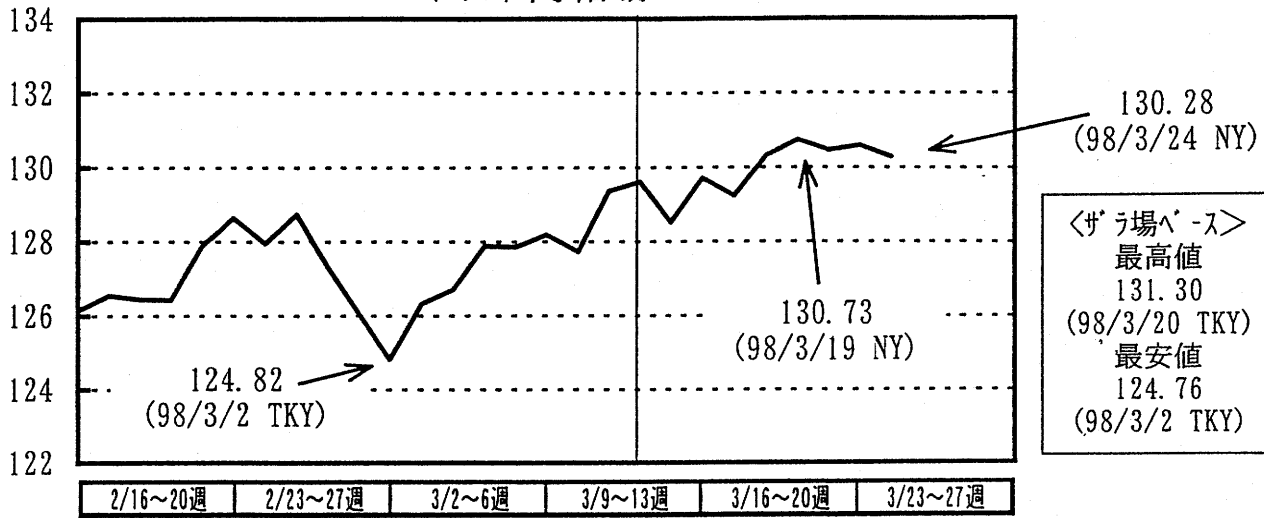
(図表1)

主要為替相場推移

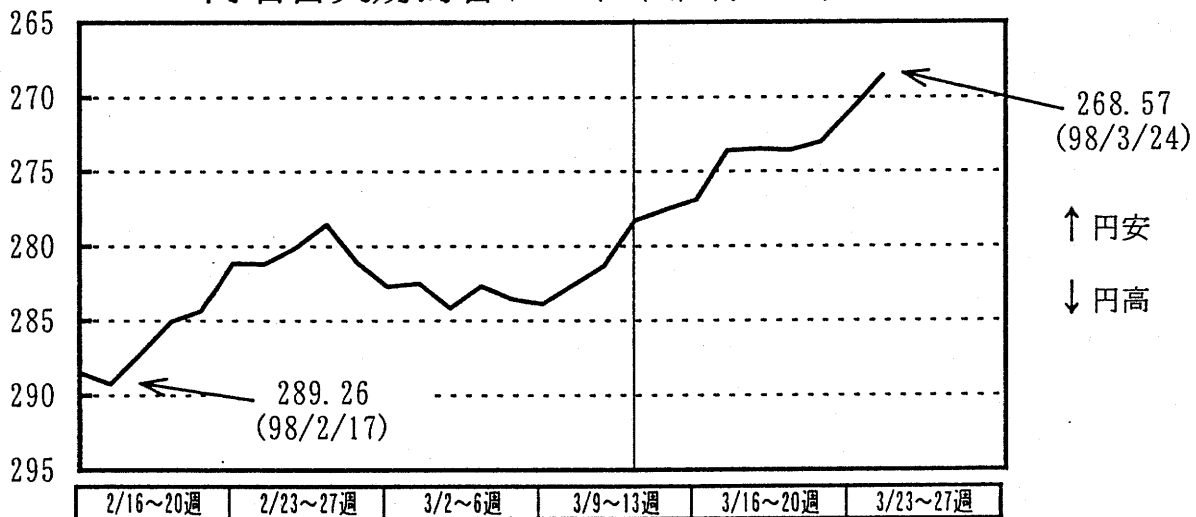
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした3月12日時点を示す(以下同じ)

円/ドル

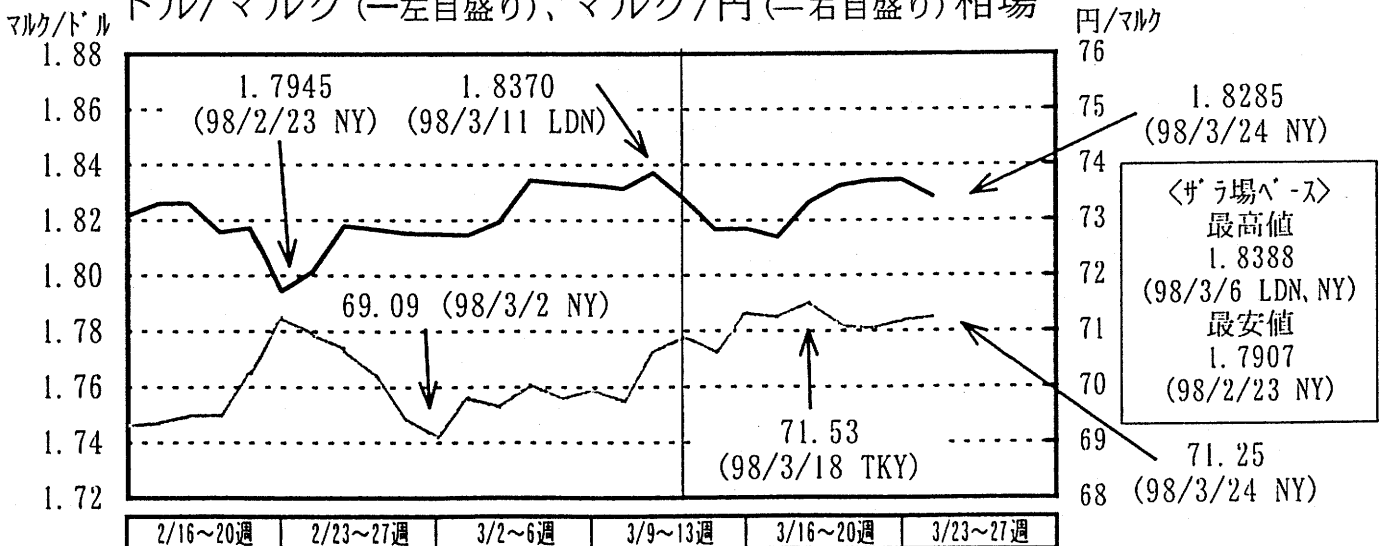
ドル/円相場



円名目実効為替レート (73/3月=100)

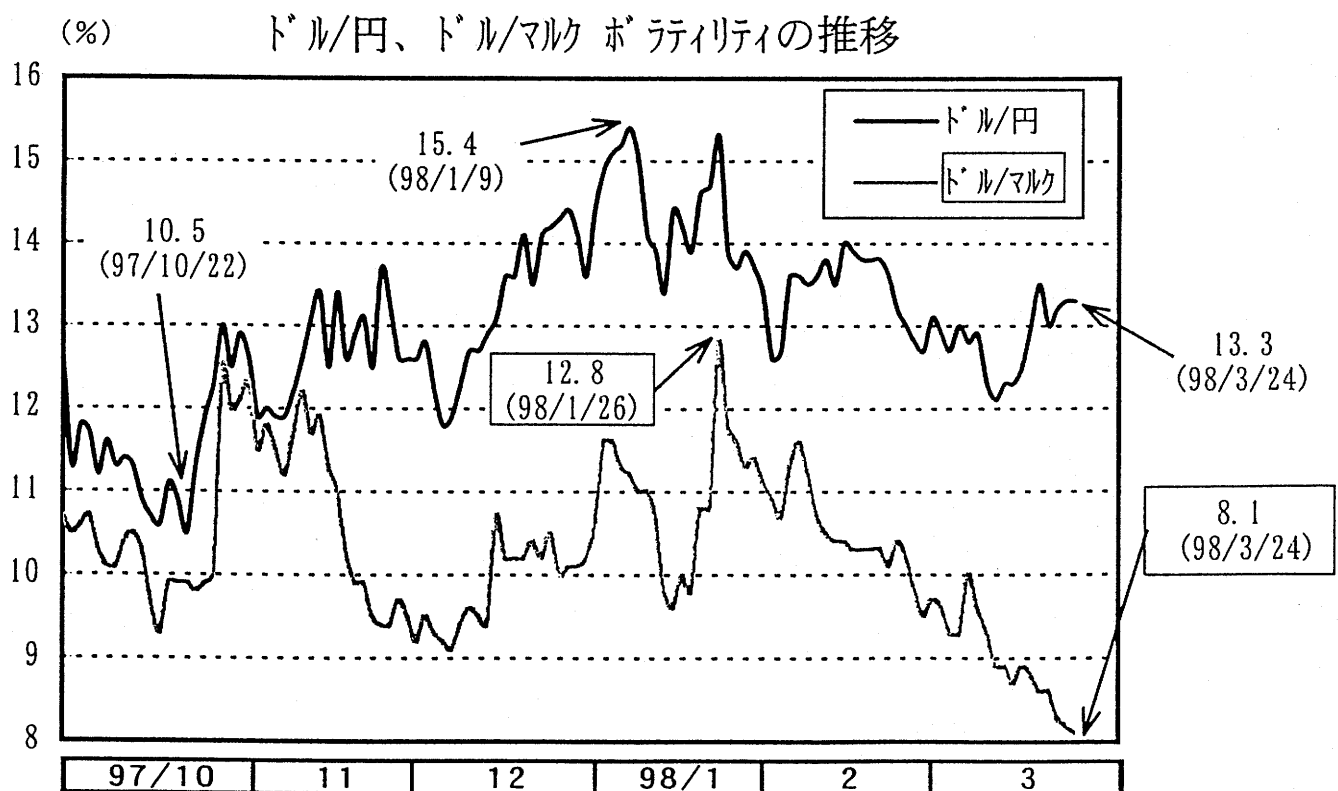
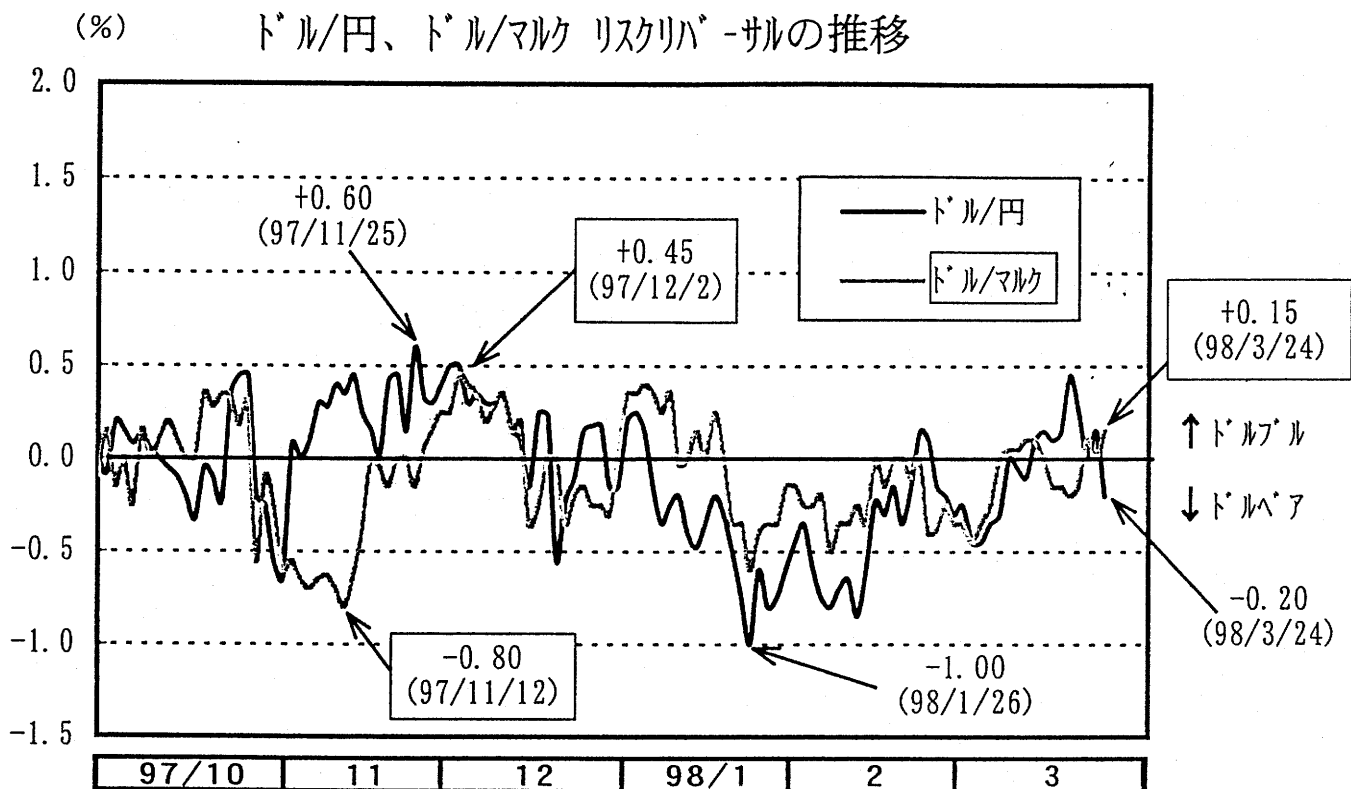


ドル/マルク (←左目盛り)、マルク/円 (←右目盛り) 相場



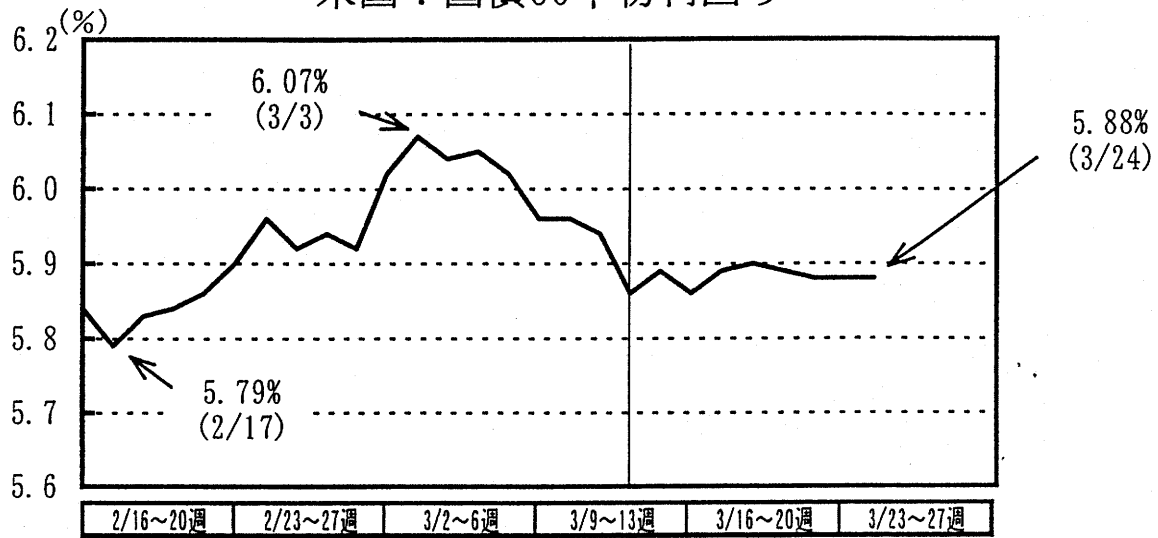
(注) グラフ上の各レートは市場クロージングベース

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

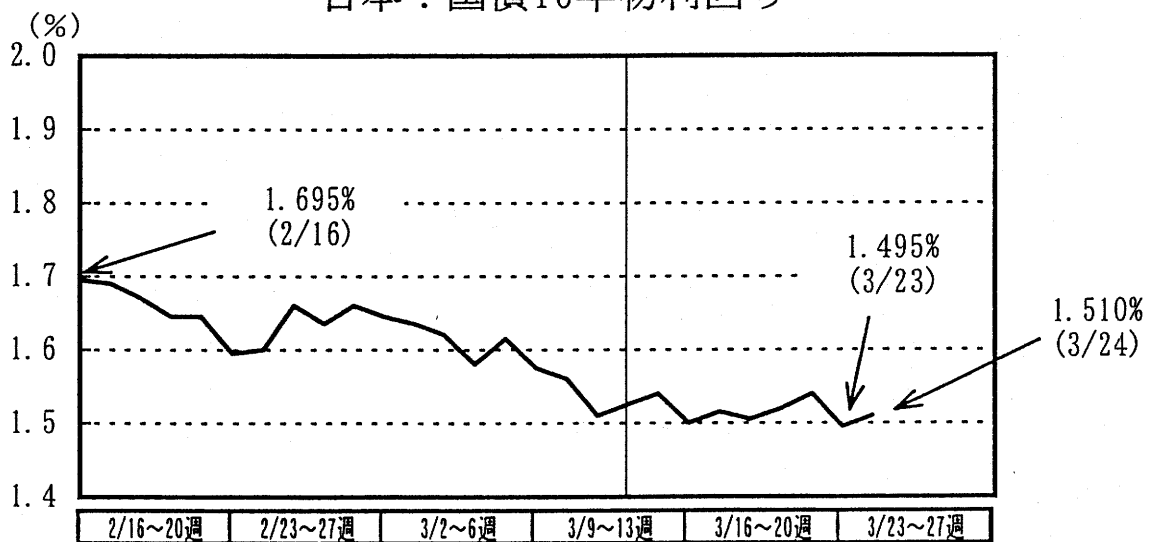


日米長期金利推移

米国：国債30年物利回り

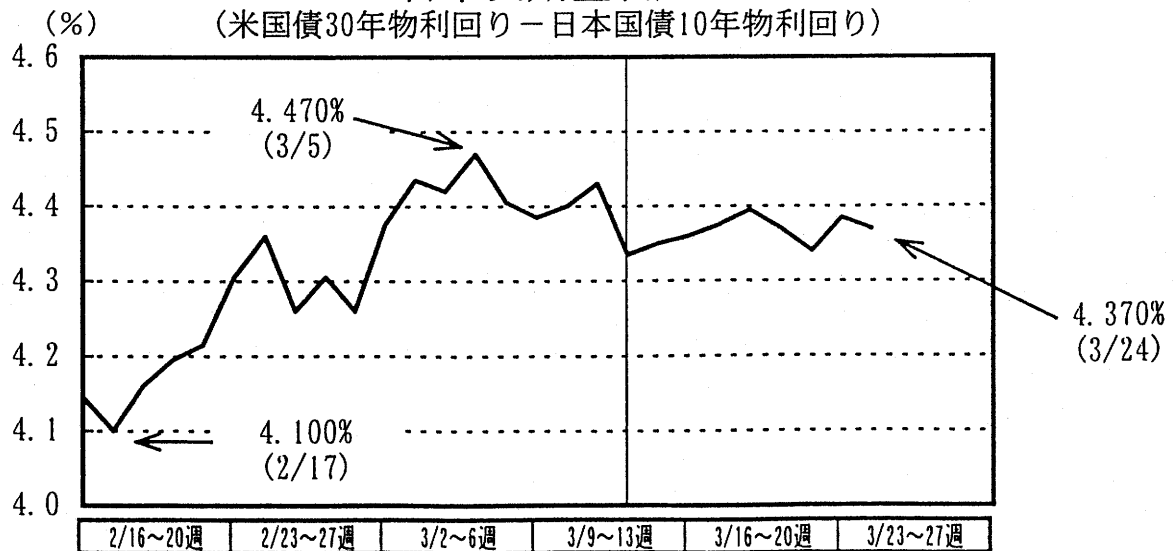


日本：国債10年物利回り

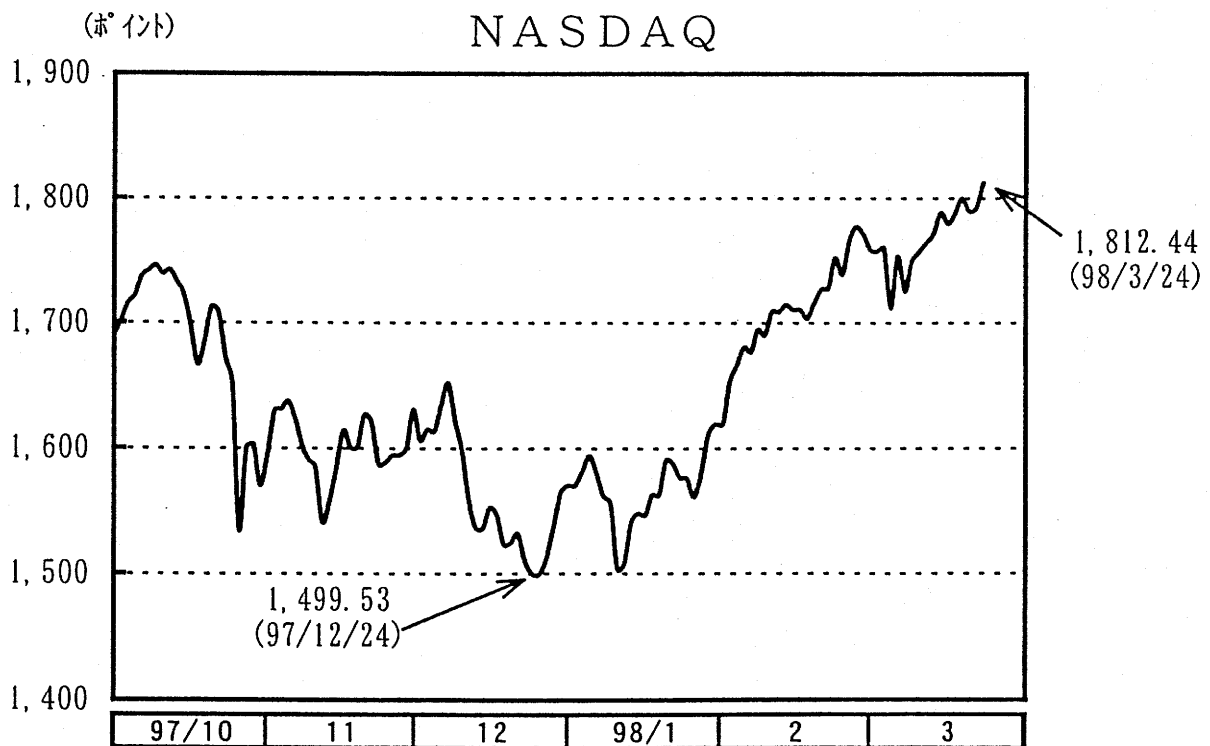
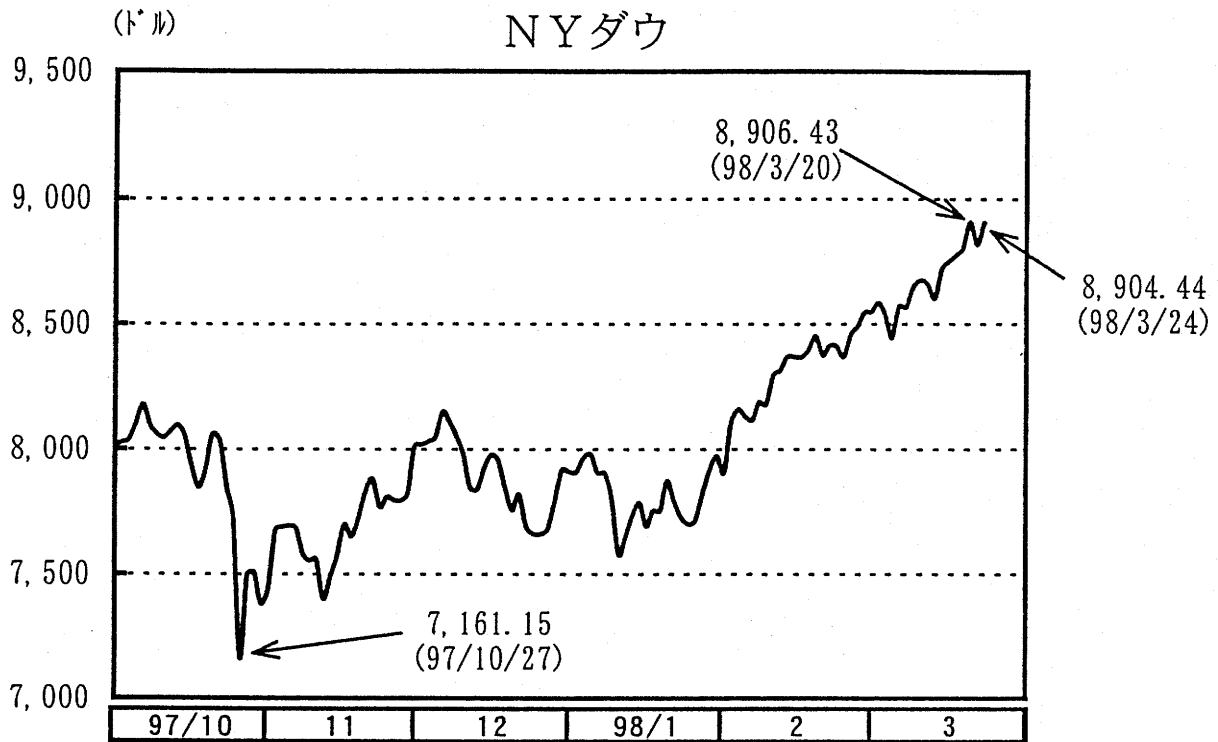


日米長期金利差

(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)

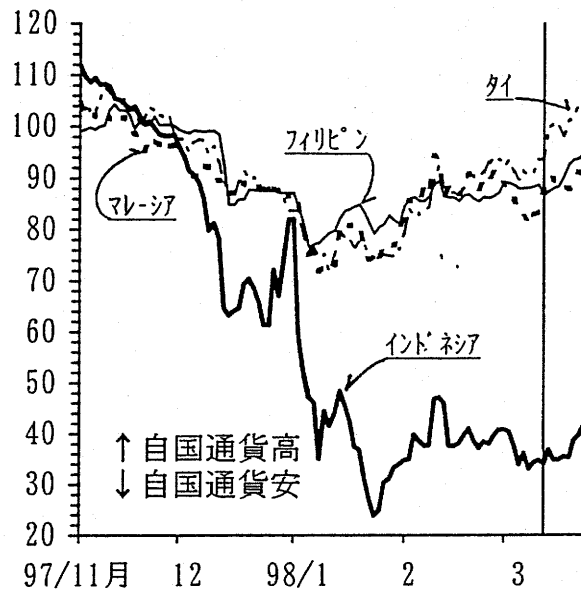
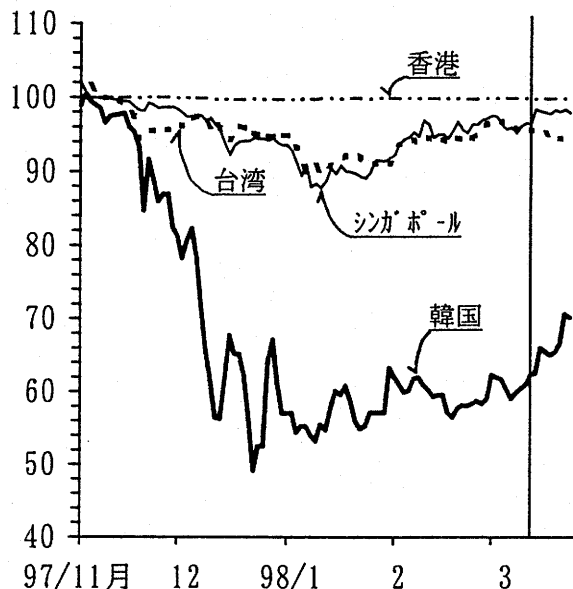
東アジア諸国の通貨動向

(1997/10/31=100)

(対ドルレート)

NIEs 諸国

ASEAN 諸国



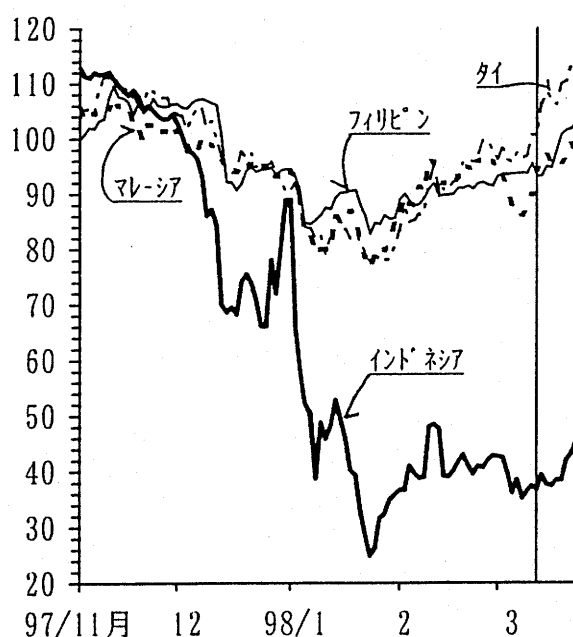
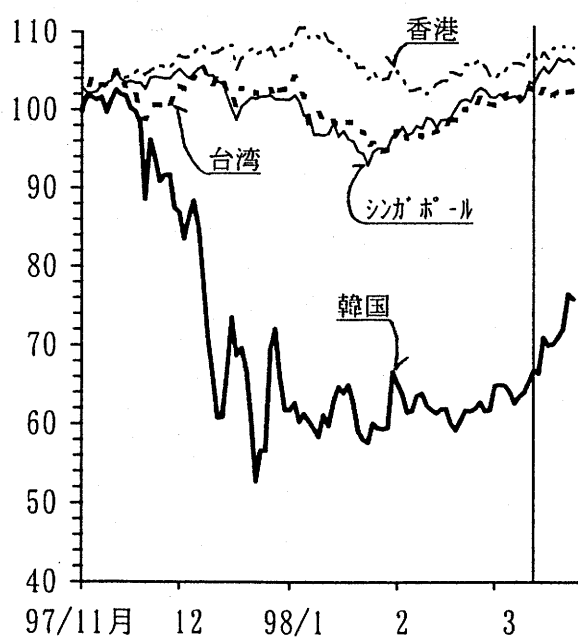
▽ 対ドル為替レートの97/7/1日対比下落率

(%)

	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
3/24日時点	△35.4	△14.9	+ 0.0	△11.1	△36.2	△71.9	△31.0	△29.2

(注) 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

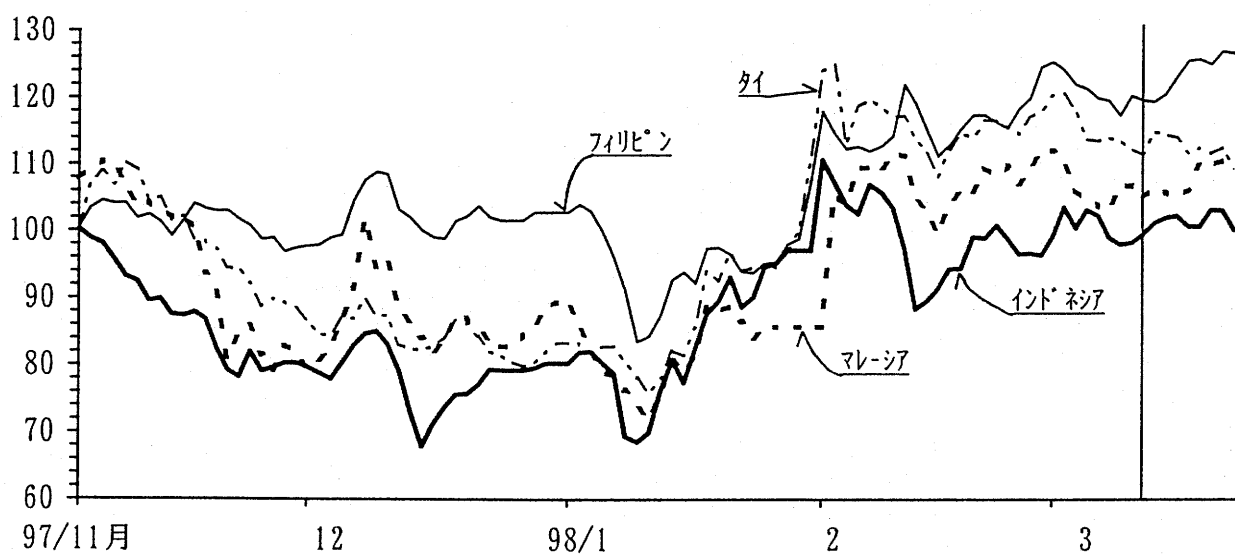
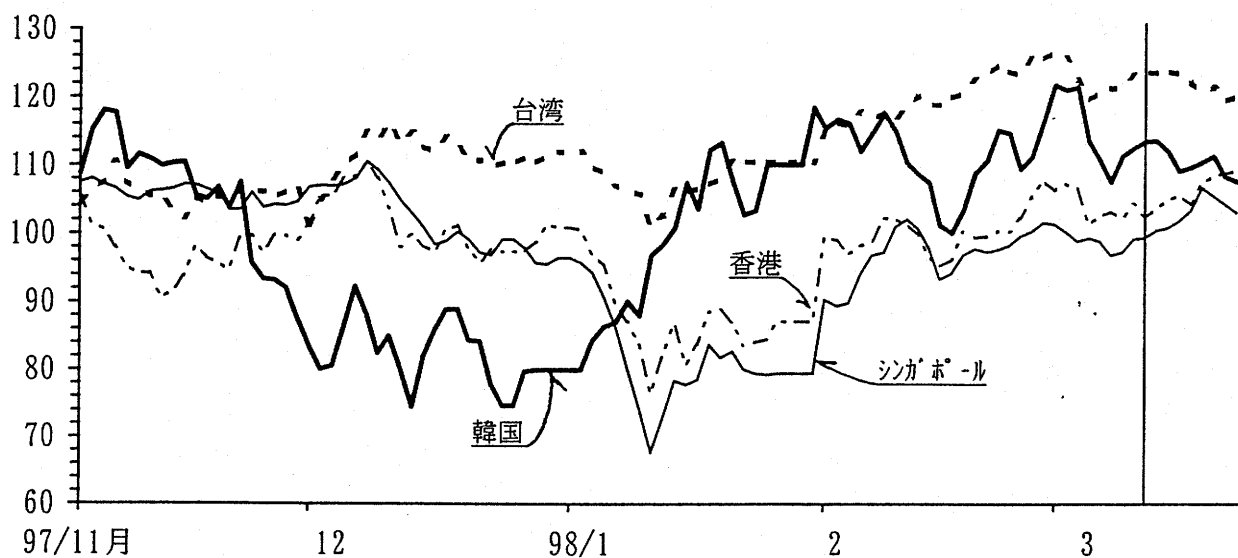
(対円レート)



(図表6)

東アジア諸国の株価動向

(1997/10/31=100)



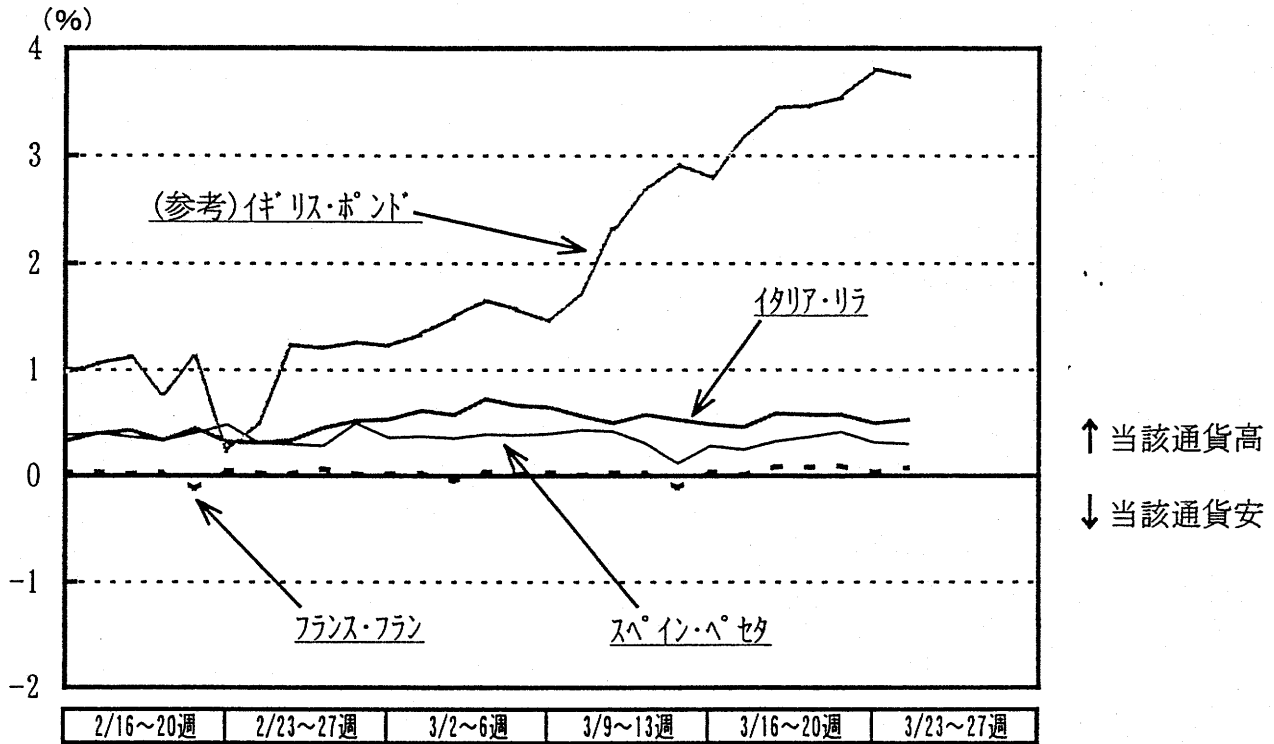
▽ 株価の96年末比変動率

(%)

	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
3/24日時点	△21.9	+27.0	△13.4	△26.0	△41.0	△21.3	△40.9	△27.3

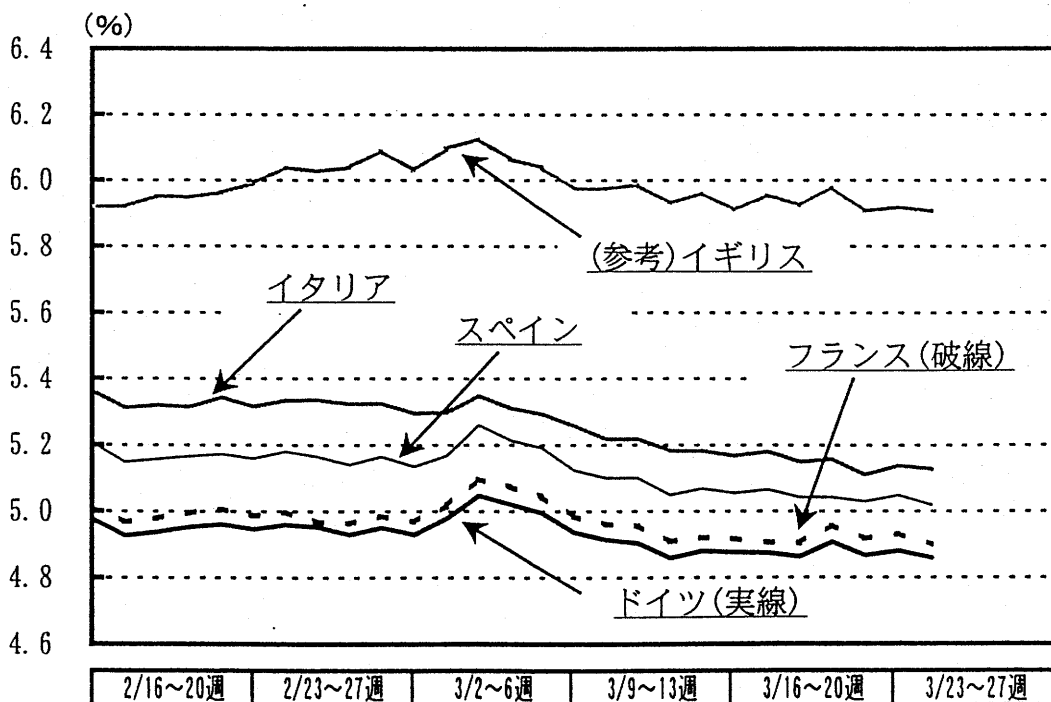
(図表7)

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

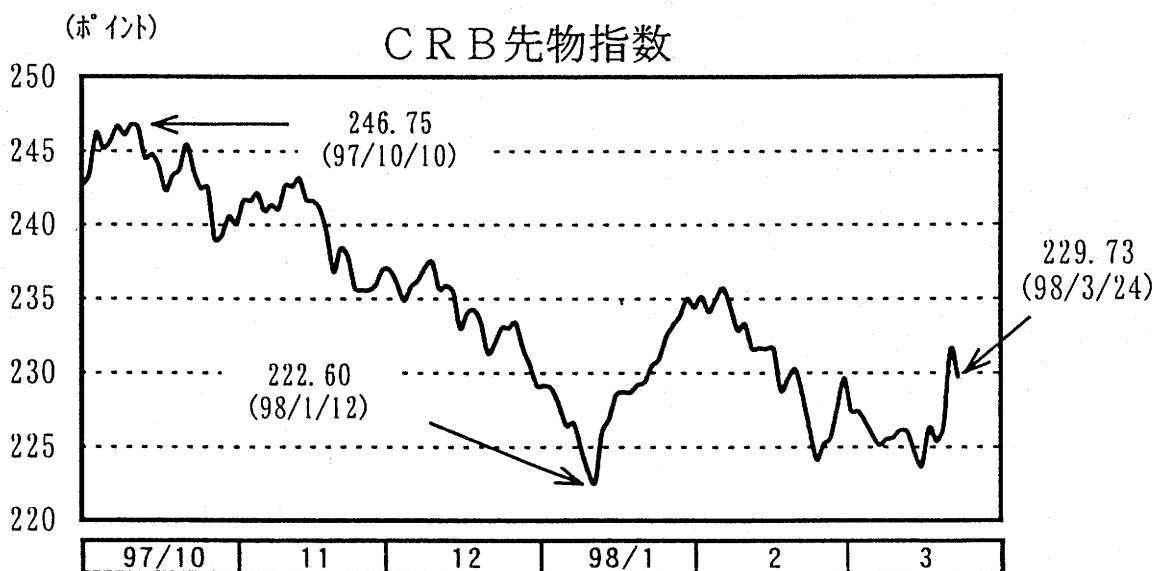
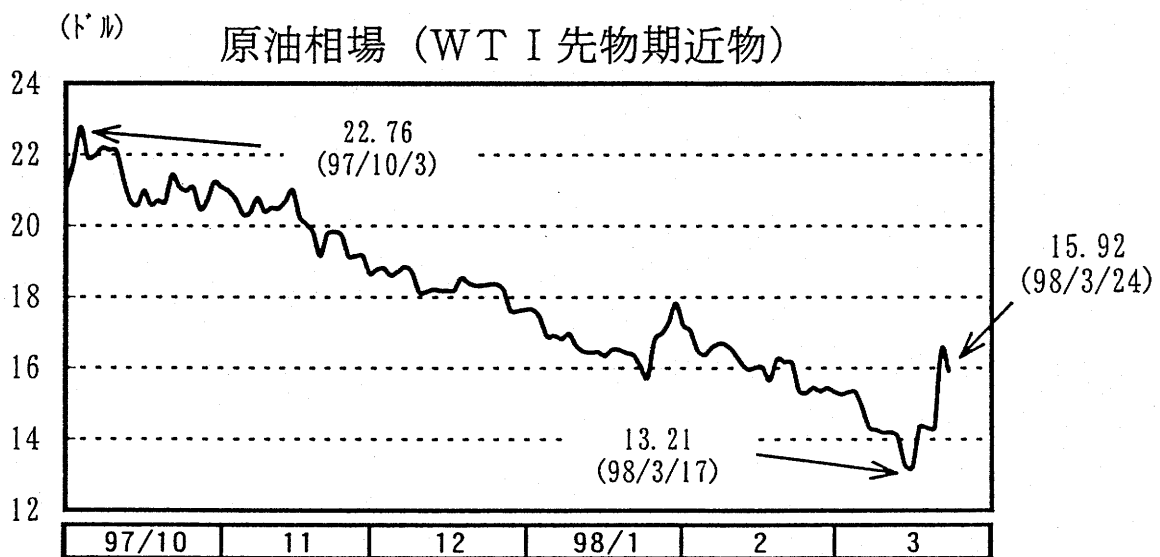
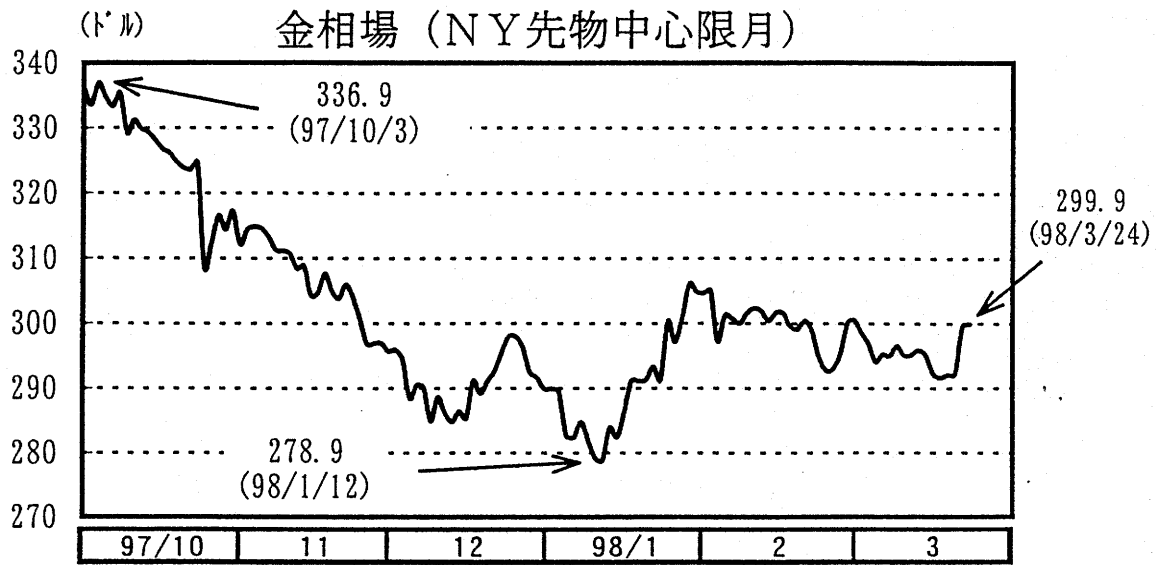
ERM主要参加国長期金利の推移



(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(3月12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	▲0.6 3.1	1.8 5.0	0.1 3.7	0.1 1.8	0.5 5.0	1.0 3.6	0.5 2.8
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,544	1,492	1,577	1,546	1,556	1,574	1,579	1,543
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	1,531	1,523	1,540	1,543	1,636
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)	▲1,136.8	▲85.6	▲99.7	▲95.9	▲89.0	▲109.0	▲120.4	
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	1.8 5.9	0.8 5.8	0.3 6.0	0.1 5.4	0.0 5.0
12. 製造業稼働率(％)	81.7	81.5	81.6	82.2	82.3	82.3	82.2	81.8
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	▲0.1 ▲0.6	▲0.2 ▲1.2	▲0.7 ▲1.8	▲0.1 ▲1.6
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	0.1 1.4
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	8.1
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、%>		2.4	▲3.2	0.3	▲2.7	▲3.6	3.8	
(前年比、%)	▲1.4	0.0	▲2.5	▲1.1	▲4.1	▲0.8	▲3.2	
3. 製造業受注数量 <前期比、%>		3.6	2.2	▲0.7	▲0.1	▲0.1	3.3	
(前年比、%)	6.3	5.8	7.8	6.5	6.3	7.1	9.2	
うち 国内投資財 <前期比、%>		0.2	▲0.8	0.9	0.9	▲2.2	16.8	
(前年比、%)	▲2.6	▲5.8	▲0.8	▲0.9	▲1.2	▲1.7	14.8	
うち 海外 <前期比、%>		3.9	5.7	▲1.8	▲0.9	2.0	▲0.1	
(前年比、%)	13.3	13.2	16.2	12.4	10.6	14.9	8.6	
4. 貿易収支 (億マルク)	1,216	99	117	104	103	120	84	
5. 鉱工業生産 <前期比、%>		1.1	1.8	0.4	▲0.3	0.2	2.5	
(前年比、%)	3.3	2.0	2.6	3.5	3.5	2.9	7.2	
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、%>		0.4	0.5	0.1	0.1	0.0	▲0.3	0.0
(前年比、%)	1.1	1.2	1.4	1.2	1.2	1.1	0.7	0.7
9. 生計費指数(全家計)								
<前期比、%>		0.3	0.7	0.3	0.2	0.1	▲0.2	▲0.2
(前年比、%)	1.8	1.5	2.0	1.9	1.9	1.8	1.3	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	2.8
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、%)	3.30	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、%>		▲0.2	2.4	1.2	▲0.1	▲0.4	2.6	
(前年比、%)	0.3	▲0.5	▲0.6	4.2	4.0	5.1	5.5	
3. 貿易収支 (億フラン)	1,728.2	164.9	167.4	142.5	103.1	138.2		
4. 鉱工業生産 <前期比、%>		3.0	1.7	1.6	▲1.5	2.3	▲0.9	
(前年比、%)	3.8	3.5	4.6	6.3	5.0	7.4	7.0	
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、%>		0.6	0.1	0.1	▲0.1	▲0.1	0.2	
(前年比、%)	▲0.5	▲0.8	0.5	0.9	0.8	0.9	0.9	
7. 消費者物価 <前期比、%>		0.2	0.2	0.3	0.2	0.0	▲0.3	0.4
(前年比、%)	1.2	0.9	1.3	1.1	1.3	1.1	0.5	0.8
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、%>	3.1	3.5	3.6	2.5				
2. 小売売上数量 <前期比、%>		1.8	0.8	1.5	▲0.3	▲0.2	1.9	▲1.2
(前年比、%)	5.4	5.3	5.1	5.6	4.9	5.4	6.8	4.5
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、%>		0.5	1.0	▲0.9	▲0.5	0.1	▲0.5	
(前年比、%)	1.4	1.6	1.9	0.6	0.5	0.1	▲0.4	
5. 失業率 (%)	5.6	5.9	5.5	5.2	5.1	5.0	5.0	4.9
6. 生産者物価 <前期比、%>		0.2	0.2	0.2	▲0.2	0.4	0.0	0.0
(前年比、%)	1.1	1.0	1.3	1.0	0.9	1.0	0.7	0.8
7. 小売物価 (除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		1.2	0.5	0.6	0.1	0.2	▲0.4	0.5
(前年比、%)	2.8	2.6	2.8	2.8	2.8	2.7	2.5	2.6
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	9.7
9. レボ金利 (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。

・英国のレボ金利は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 (1~6月)	3Q (1~9月)	4Q (1~12月)
中国	9.7	p 8.8	8.0	9.5	9.0	p 8.8
韓国	7.1	5.5	1.0	6.6	6.1	3.9
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 ^{*1}	▲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	2.0~3.0	8.4	7.4	-
フィリピン	5.7	5.1	3.0~4.0	5.7	4.9	4.7

*1 政府見通し。

*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)
NIEs計	4.3	3.6	4.3	6.4	3.7	4.1	1.7	▲12.4	-	-
韓国	3.7	5.0	7.1	15.6	3.6	3.8	1.7	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	▲22.7	9.9	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	97/11月	12月	98/1月	2月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	12.7	10.9	12.2	9.8	10.9	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	13.7	8.1	n.a.	(1~2月) 10.2
消費財小売総額	19.4	11.1	13.2	11.5	10.3	10.8	8.9	12.9	6.0
小売物価指数	6.1	0.8	0.9	0.2	▲0.8	▲0.8	▲1.2	▲1.5	▲1.9
マネーサプライ M2 (末残)	25.3	17.3	19.1	17.1	17.3	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	23.0	4.7	8.8	23.1
輸入(通関、米ドルベース)	5.1	2.5	0.5	8.0	2.5	4.1	▲4.8	▲12.9	16.6
貿易収支 <通関・億米ドル>	122.3	403.4	113.6	128.0	97.4	46.6	1.1	39.9	31.1
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	1,388.7	1,399.0	n.a.	1,403.0

98.3.23
調査統計局

経済活動の現状評価

— 3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各種経済指標をみると、①輸出について、アジア向けの顕著な減少から、増勢鈍化傾向がはっきりしてきたほか、②企業の98年度設備投資計画についても、企業収益の下振れ等から、過去3年に比べて低めのスタートであることが確認された。また、③家計支出に関しては、特別減税の実施にもかかわらず、この冬のボーナスが低調であったことや、今春闘のベアが抑制される見通しであることなどから、低迷基調を脱する気配は窺われない。

これら指標を踏まえると、前回会合における「景気は停滞を続けており、下押し圧力が強まりつつある」との基調判断に変化はなく、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

- 2月の公共工事請負金額は（計表1）、季調済前月比+4.4%の増加となったが、1～2月平均を10～12月対比で見ると-1.8%と、基調的には、引き続き減少傾向を辿っている。
- 2月の通関統計をみると（計表2、図表2～5¹⁾）、実質輸出は、欧米向

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。

けが引き続き堅調裡に推移している一方で、アジア向けが大幅な減少を続けているため、1～2月の10～12月対比は-2.2%となり、全体として、増勢鈍化がより明確になってきている。一方、実質輸入も、わが国の内需低迷などを映じて、1～2月の10～12月対比は-0.7%となっており、弱含み横這い圏内の動きとなっている。この結果、実質貿易収支は、なお増加傾向にあるものの、そのテンポは緩やかになりつつある。

—— アジアへの輸出の内訳をみると、ASEAN 4 向け（名目輸出前年比1月-21.3%→2月-33.0%）、韓国向け（同1月-41.8%→2月-38.8%）いずれも、1、2月と大幅な減少を続けており、特に、インドネシア、韓国などでは外貨繰り面の制約が不振に拍車をかけている。これらアジア向けの減少は、欧米向け輸出の堅調を打ち消す規模となりつつある。

—— 一方、アジアからの輸入については、昨年夏場以降、円高アジア通貨安が進んできているにもかかわらず、わが国の内需低迷を背景に伸び悩んでいる。

ちなみに、アジアからの輸入価格指数をみると、他地域からの輸入価格とほぼ同様の推移を辿っており（図表6(1)）、今のところ、アジア通貨の下落が輸入価格に明確に影響しているようには窺われない（図表6(2)）。その意味では、価格面からみても、アジアからの輸入が増加する理由は乏しいと言える。

こうした輸入価格の動きについては、現地企業において、①外貨建て輸出価格の調整に要するタイム・ラグの問題に加え、②輸入部品の調達コスト上昇を反映している（図表6(3)）ことなどが背景として考えられるが、いずれが大きく影響しているのかは現時点では見きわめ難く、もう少し動向をフォローする必要がある。

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は、大企業に関して高いカヴァレッジ

ジを持つ開銀調査(98/2月、調査対象3,227社)²が発表された。これを見ると(図表7)、製造業では、電気機械が家電製品の販売不振や半導体市況の低迷等から減少となっているほか、非製造業でも、通信関連の投資が一巡していること等から、いずれも前年割れとなり(各々前年比-6.7%、-2.7%)、全体では-4.0%の計画となった。2月時点の調査としては、95~97年度の同時点の計画を下回っており、企業収益の悪化(図表8)などを背景に、企業が投資スタンスが一段と慎重化していることが読み取れる。

- 次に家計支出関連では、2月の都内百貨店売上高(計表5、図表9)が不振であった(前月比-0.4%、1~2月の10~12月対比-1.2%)。多くの百貨店は2月が決算月であり、外商部門で販売の積み上げを図ったとみられるが、それでも減少に歯止めはかからず、低迷基調が続いている。

—— ミクロ・ヒアリングによれば、百貨店・スーパーの販売は、3月に入ってから低迷地合いが続いており、特別減税には、これまでのところ殆ど手応えはないとの感触。

4. 生産・雇用関連の指標

- 1月の鋳工業生産は(計表7、図表11)、確報は、速報段階と変わらず。

—— 2月の大口電力需要量は、1月の季調済前月比+1.7%のあと、同一2.9%と減少した(1~2月の10~12月対比は-0.5%)。この動きは、2月鋳工業生産の予測指数(季調済前月比-2.5%)と概ね整合的。

1月の景気動向指数(一致指数)は20.0%と、弱含みの生産活動を反映して4か月連続で50%割れとなった。

- 1月の一人当り名目賃金は、確報で幾分上方修正されたが(前年比:速

² 各種設備投資調査のGDPベース設備投資に対するカヴァレッジをみると、日債銀調査21%、日経調査25%に対し、開銀調査は、資本金10億円以上の企業を対象とした悉皆的な調査(金融・保険等を除く)であり、また第3セクターを多く把握しているため、36%と高くなっている。

報-1.1%→確報-0.8%)、所得環境が悪化していること、とりわけこの冬のボーナスの弱さ³という点では変わりはない。

また、今春闘におけるベア交渉・妥結状況をみると、企業の収益環境悪化から、ここへきて急速に厳しさを増しており、現時点では、前年（日経連主要企業ベース+2.84%）を下回り、過去最低の伸び率で着地する公算が大きくなっている⁴。現在企業サイドでは、賃金を業績対応型として、ボーナスなどの一時金で調整する方向に徐々に進んでいるとみられるが、これを勘案しても、ベアが過去最低に抑制されることは、家計所得や消費者マインド面に少なからぬ影響をもたらすとみられる。

以 上

³ 1月の特別給与が若干上方修正された（速報前年比-14.1%→確報同-10.0%）結果、冬のボーナス支給月11~1月合計の前年比は-0.6%と、速報段階（同-0.9%）から小幅改定となったが、結局、前年割れとなった。

⁴ ベア（日経連主要企業ベース）と所定内給与（毎勤ベース）の推移

（前年比、%）

	91年度	92	93	94	95	96	97
ベア	5.60	4.92	3.86	3.10	2.80*	2.81	2.84
所定内給与	4.5	3.0	1.9	2.1	1.4	1.1	1.0**

* 95年度2.80%が過去最低の伸び。

**97年4月~98年1月までの前年比

「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) ASEAN4、韓国との貿易
(図表 6) アジアからの輸入価格

- <計表 3> 設備投資関連指標
- <計表 4> 企業収益関連指標
(図表 7) 設備投資年度計画
(図表 8) 企業収益(法人季報)

- <計表 5> 個人消費関連指標
(図表 9) 個人消費(季調済系列)
(図表10) 消費性向と消費者コンフィデンス

- <計表 6> 住宅関連指標

- <計表 7> 生産・出荷・在庫関連指標
(図表11) 生産・在庫

- <計表 8> 雇用関連指標

- <計表 9> 物価関連指標

- <計表10> 地価関連指標

公共投資関連指標

<公共工事請負金額>

一 前年比・%、()内はX-12-ARIMAによる季調済金額・兆円、< >内は季調済前月(期)比

	96年度	97/7~9月			10~12	11月	12	98/1	2
公共工事請負金額	- 8.1 (24.6)	- 1.7 (6.0)	- 9.1 (5.8)	- 6.7 (1.9)	5.1 (2.0)	0.1 (1.9)	4.2 (1.9)	98/1~2月の 10~12月対比	
うち国の発注 〈ウエイト25.5%〉	-12.3 (6.3)	4.0 (1.6)	-17.2 (1.4)	- 8.0 (0.5)	- 6.0 (0.5)	14.2 (0.5)	- 8.3 (0.5)	<-1.8〉	
うち地方の発注 〈ウエイト68.8%〉	- 5.7 (16.9)	- 3.4 (4.1)	- 6.5 (4.1)	- 8.1 (1.3)	11.1 (1.5)	- 8.4 (1.2)	9.0 (1.4)		

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

<公共関連財出荷>

一 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	85.1	86.1	81.9	81.6	80.5	78.8	79.9	78.2
(-0.1)	(-4.0)	(1.2)	(-4.9)	(-0.4)	(-1.3)	(-4.9)	(1.4)	(-2.1)

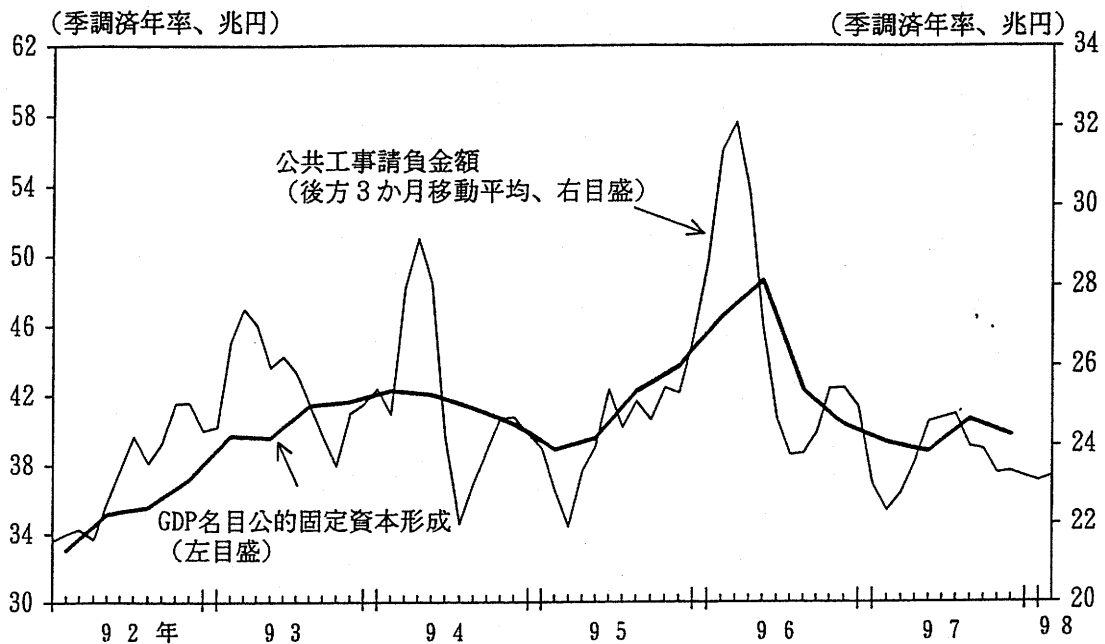
(注) 1. アスファルト、コンクリート管、コンクリートブロック、道路用コンクリート、普通鋼熱間鋼管、鉄管継手をそれぞれの出荷ウエイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。

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」

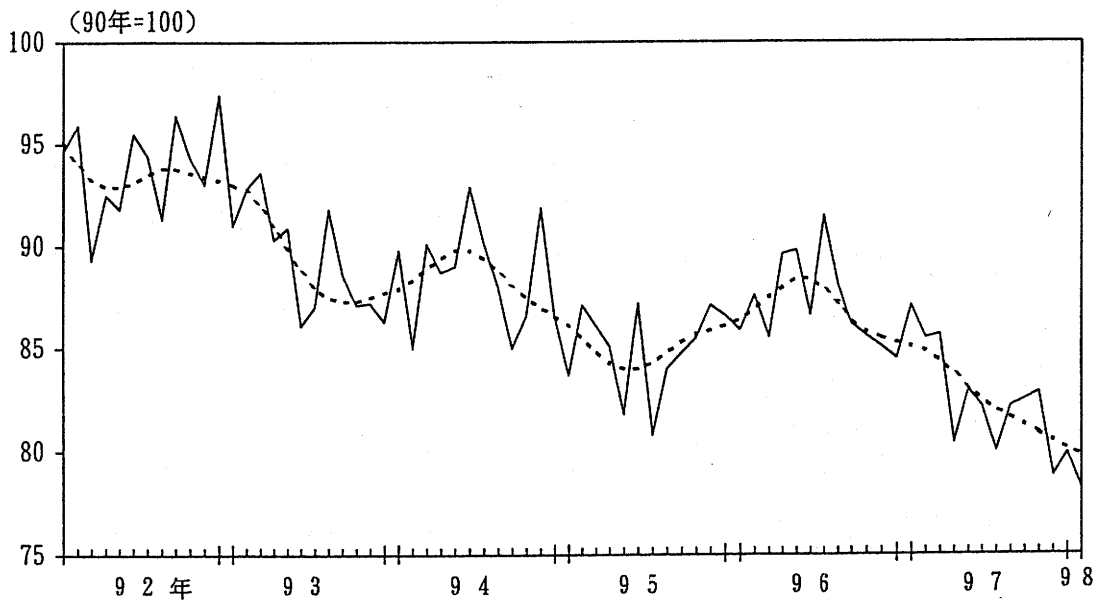
公共投資

(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	97/7~9月	10~12	98/1~2	12月	98/1	2
実質輸出	4.9	0.6 (11.8)	1.3 (8.4)	-2.2 (4.5)	0.8 (7.2)	3.2 (5.1)	-4.9 (4.0)
実質輸入	8.6	2.5 (1.2)	-3.7 (-3.1)	-0.7 (-5.8)	10.0 (0.9)	1.1 (-2.8)	-10.4 (-9.0)

(注) 97年年間補正後の計数。98/1~2月の季調済前期比は、四半期に換算して計算、原計数前年比は、1~2月の前年比。

<国際収支>

— 季調済・兆円(名目GDP比率は%)

	96年度	97/7~9月	10~12	11月	12	98/1
経常収支	7.17	3.06	3.48	1.18	1.10	1.05
<名目GDP比率>	<1.4>	<2.4>	<2.8>			
貿易・サービス収支	1.92	1.59	2.04	0.76	0.57	0.60

(注) 今回よりX-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値に変更。

<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	12月	98/1	2
輸出数量	109.3 (2.9)	117.9 (9.0)	124.8 (8.1)	127.3 (6.2)	101.0 (3.0)	112.4 (3.0)
輸入数量	142.6 (3.3)	147.4 (3.8)	145.8 (1.1)	145.1 (4.8)	148.8 (0.2)	123.1 (-6.0)
輸出総額	46.04 (9.4)	12.64 (13.3)	13.58 (12.2)	4.71 (12.9)	3.86 (9.0)	4.10 (2.7)
輸入総額	39.67 (20.4)	10.02 (5.1)	10.17 (0.8)	3.47 (5.4)	3.47 (-2.6)	2.81 (-15.0)
収支尻	6.37	2.62	3.41	1.24	0.39	1.28

(注) 97年年間補正後の計数。

<為替相場>

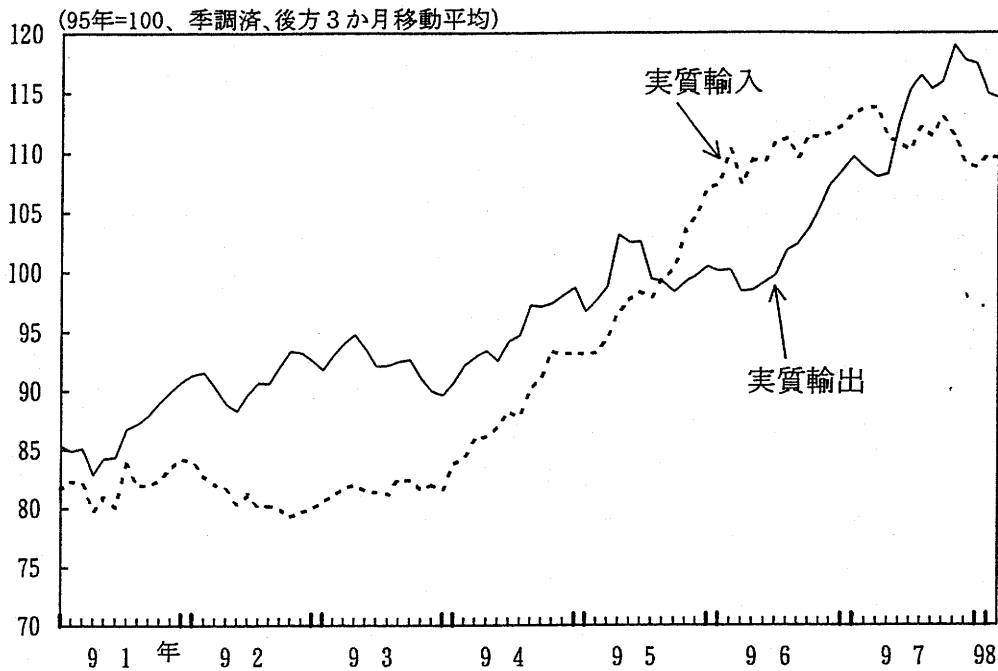
	95年末	96	97	10月末	11	12	98/1	2
ドル-円	102.91	115.98	129.92	120.29	127.66	129.92	127.34	126.72
DM-円	71.61	74.62	72.60	69.82	72.42	72.60	69.59	69.87

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

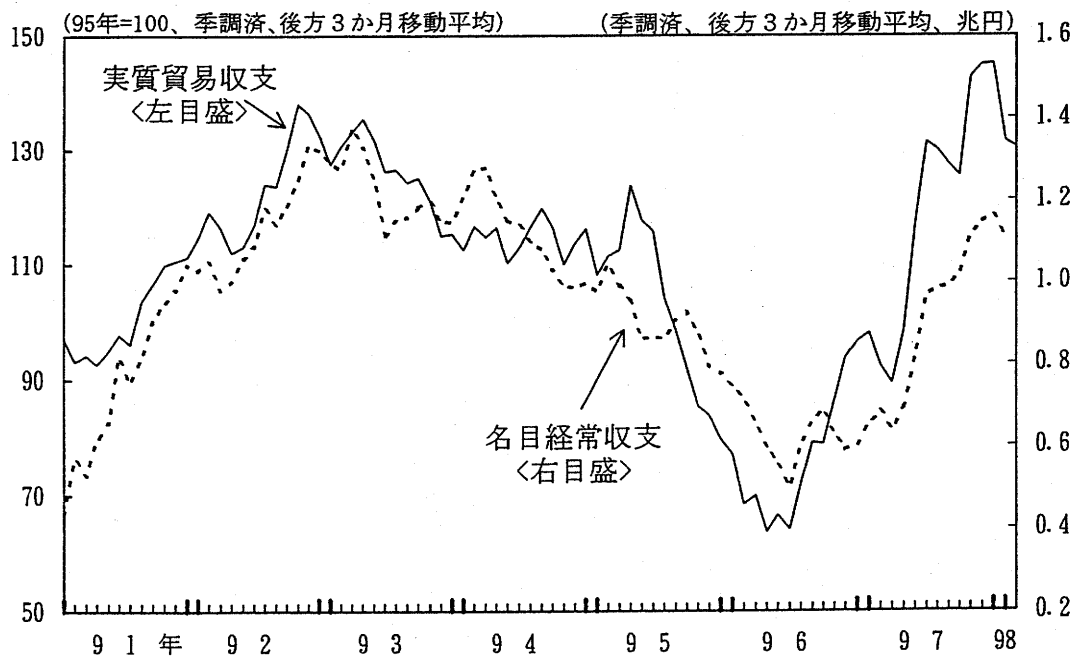
日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

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



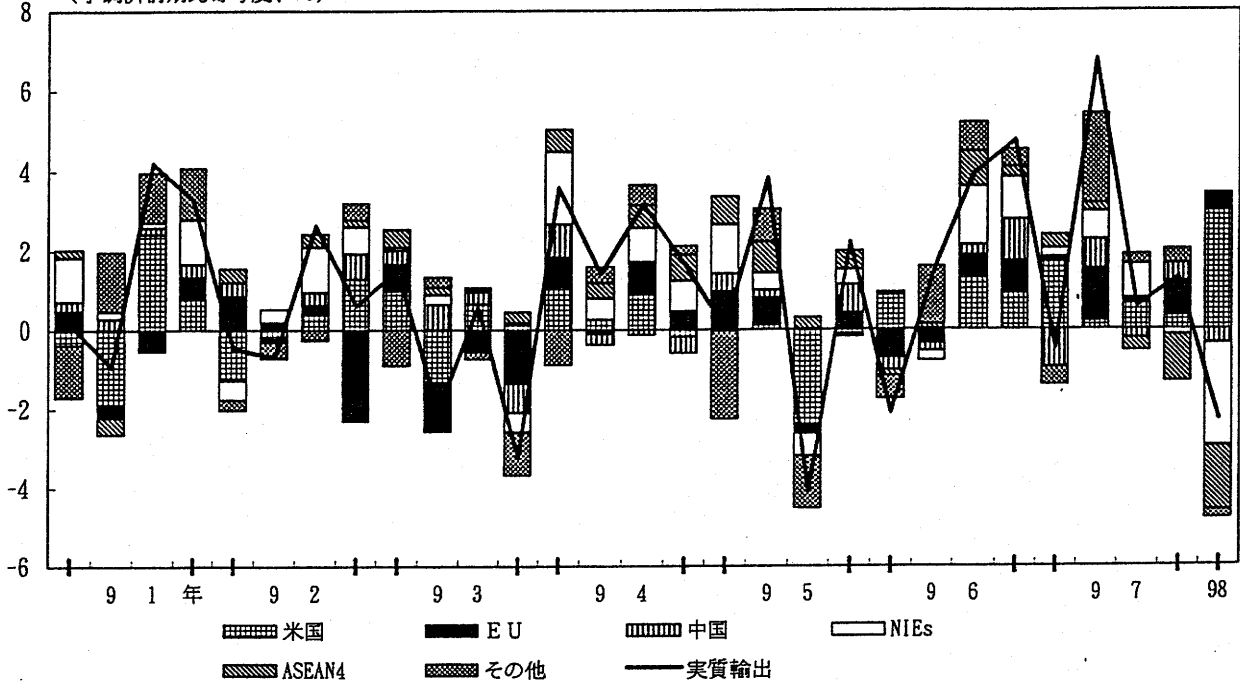
- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。
2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。
3. 実質輸出入及び実質貿易収支は、年間補正後の計数。

(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

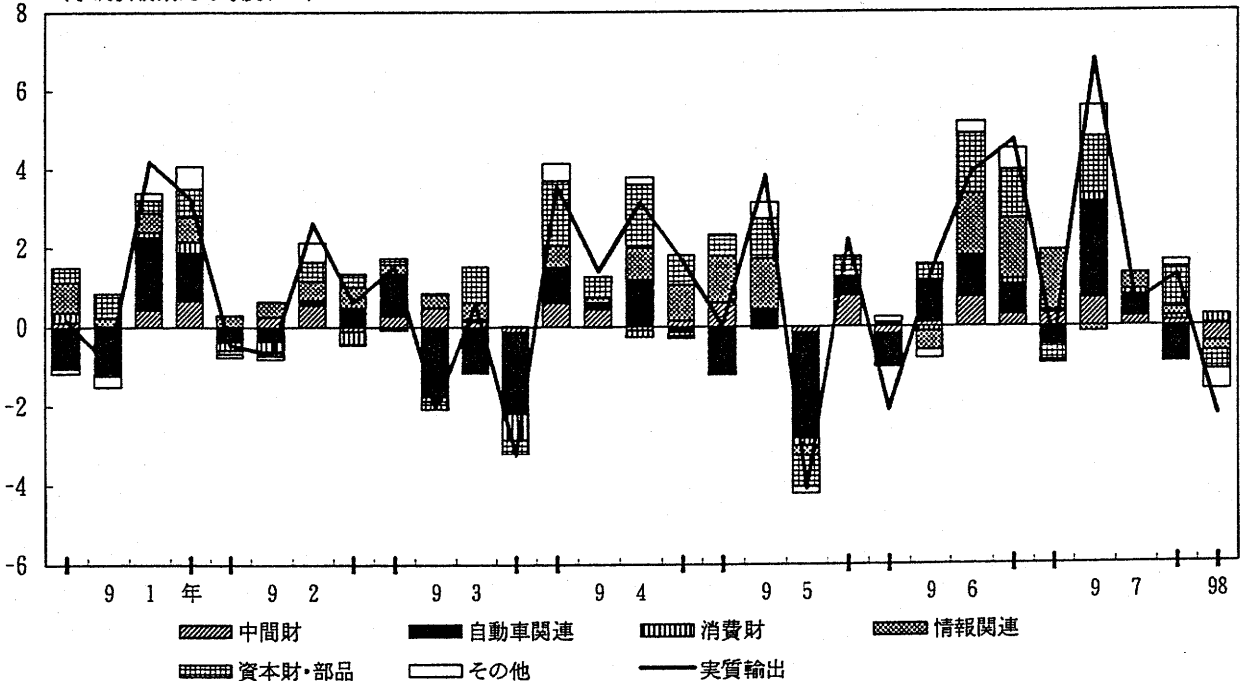
(1) 日本からの地域別実質輸出

(季調済前期比寄与度、%)



(2) 日本からの財別実質輸出

(季調済前期比寄与度、%)

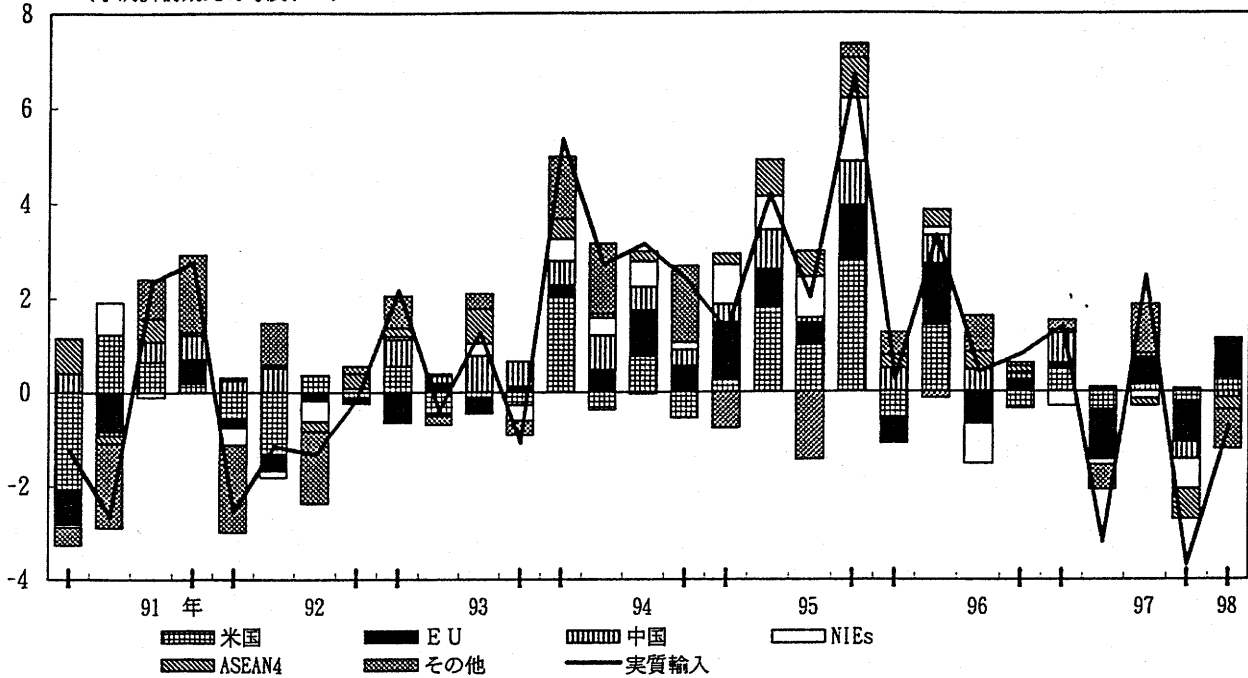


- (注) 1. 実質輸出計と、各地域別、財別の実質輸出の積み上げが完全に一致しないのは、実質化の際の品目分類の相違や季節調整の誤差による。
 2. 実質輸出計は、97年年間補正後の計数。地域別・財別計数については、データ利用上の制約により、年間補正前の計数。
 3. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 4. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 98/1Qは、1-2月実績の四半期換算値。

実質輸入の内訳

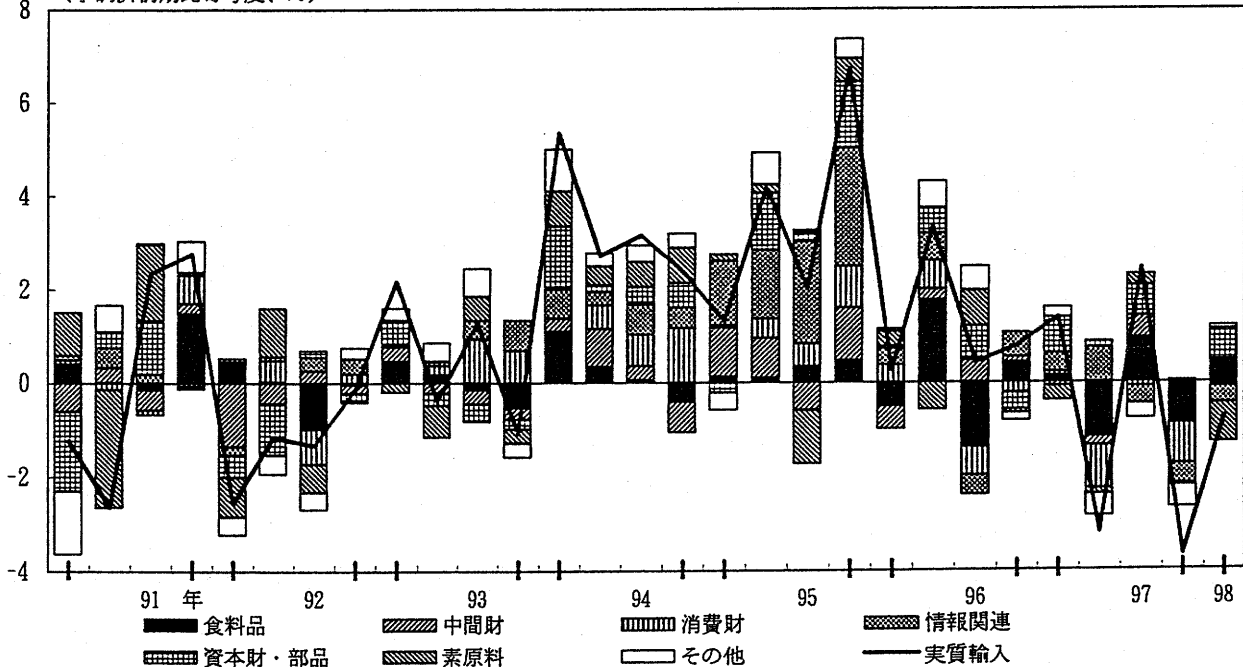
(1) 日本の地域別実質輸入

(季調済前期比寄与度、%)



(2) 日本の財別実質輸入

(季調済前期比寄与度、%)

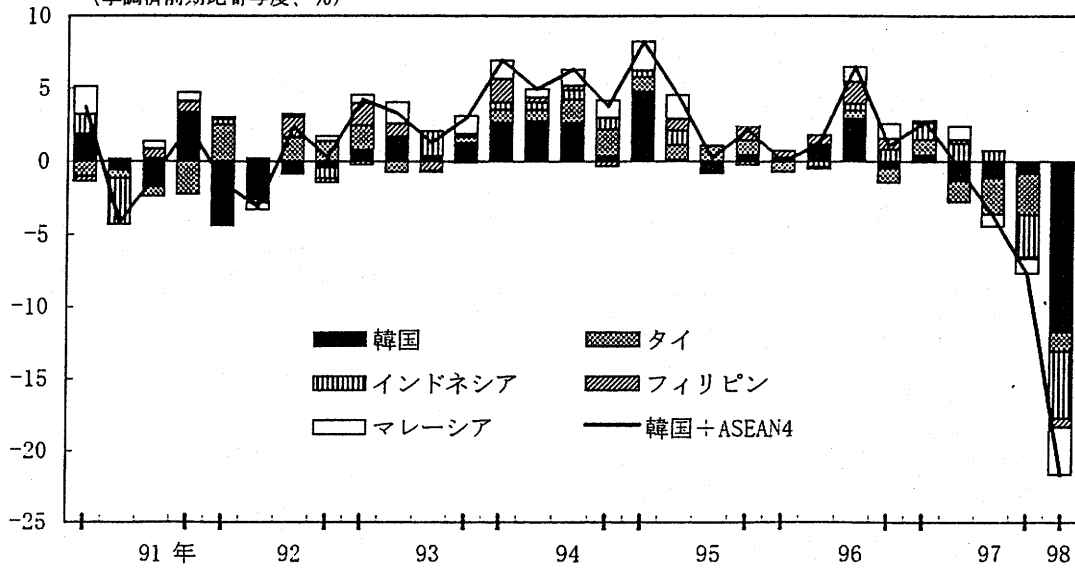


- (注) 1. 実質輸入計と、各地域別、財別の実質輸入の積み上げが完全に一致しないのは、実質化の際の品目分類の相違や季節調整の誤差による。
 2. 実質輸入計は、97年年間補正後の計数。地域別・財別計数については、データ利用上の制約により、年間補正前の計数。
 3. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 6. 98/1Qは、1-2月実績の四半期換算値。

ASEAN 4、韓国との貿易

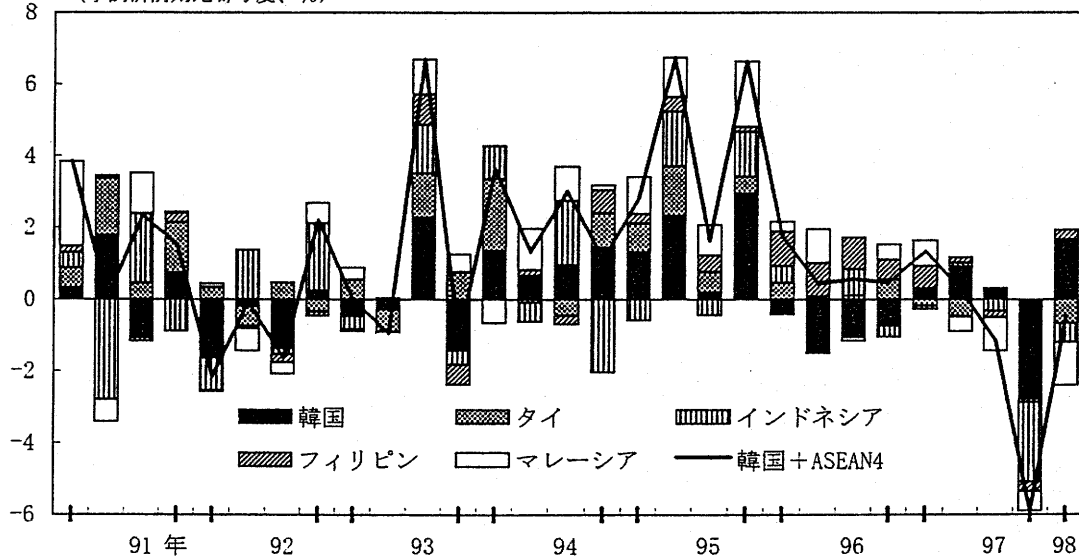
(1) ASEAN 4、韓国向け輸出の国別内訳

(季調済前期比寄与度、%)



(2) ASEAN 4、韓国からの輸入の国別内訳

(季調済前期比寄与度、%)



(注) 1. 98/2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(1月までは財別にデフレート)。また、98/1Qは1-2月の値を四半期換算して算出。

2. 各計数とも、97年年間補正前のもの。

(3) 名目ベースの輸出入金額の推移

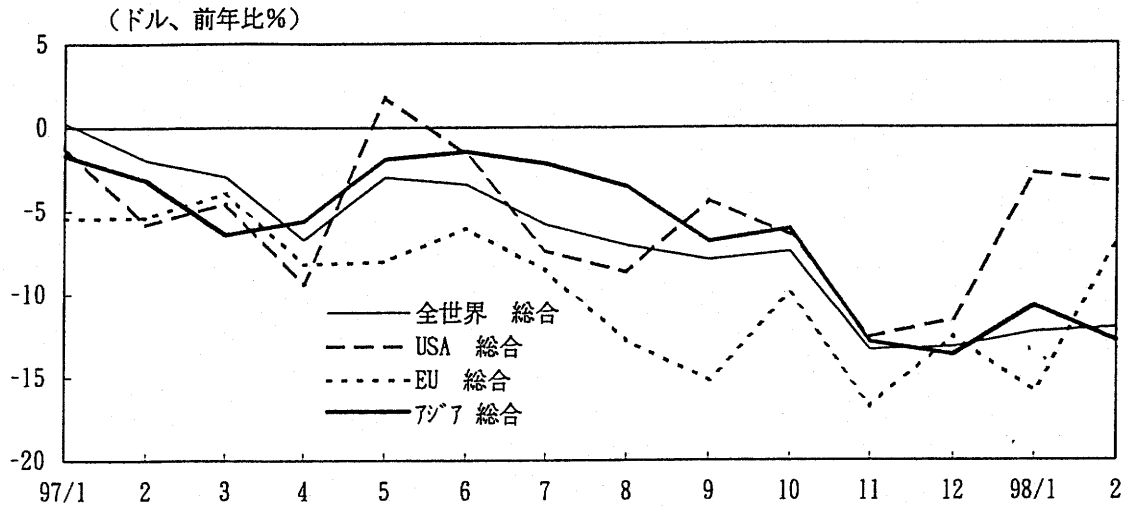
(前年比、%)

		97/1-3	4-6	7-9	10-12	98/1	2
輸出	ASEAN 4 向け	10.6	13.0	3.6	-8.2	-21.3	-33.0
	韓国向け	7.6	2.8	-7.8	-6.5	-41.8	-38.8
輸入	ASEAN 4 から	23.0	13.2	3.8	-4.9	-12.1	-21.3
	韓国から	-0.9	4.9	4.4	-1.8	1.9	-7.8

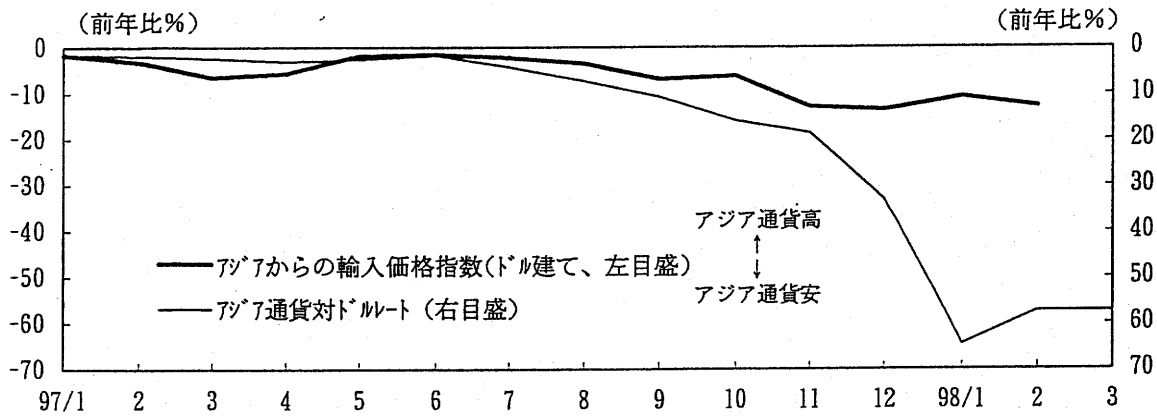
(注) 年間補正後の計数。

アジアからの輸入価格

(1) 輸入価格指数 (通関ベース) の地域別比較



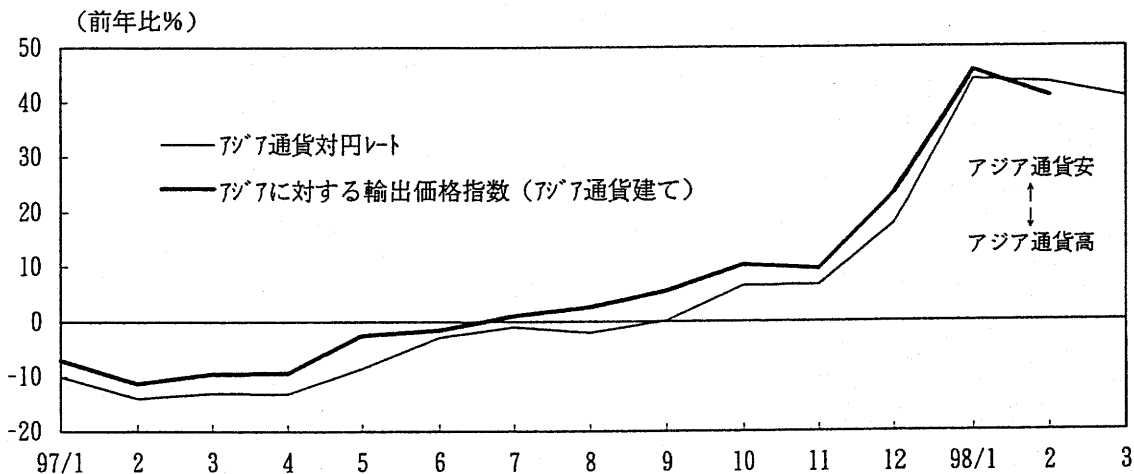
(2) アジアからの輸入価格指数 (通関ベース) と為替相場の推移



(注) 「アジア通貨」は、97年通関輸入ウェイトで各国通貨を加重平均して算出。3月の為替レートは12日までの平均。

(3) アジアに対する輸出価格指数 (通関ベース) の推移

— アジア現地企業の輸入価格をみる場合、アジア各国の輸入価格のデータ収集に制約があるため、日本からアジアに対する輸出価格指数 (アジア通貨建て) を代替的に利用。



(注) 「アジア通貨」は、97年通関輸出ウェイトで各国通貨を加重平均して算出。3月の為替レートは12日までの平均。

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	98/1~3 ^(注)	11月	12	98/1
機械受注	11.4	-5.0	-3.9	7.9	-11.4	-1.7	13.8
[民需、除く船舶・電力]		(1.3)	(-13.4)		(-16.6)	(-8.9)	(-4.7)
うち製造業	6.2	-8.4	1.7	-0.8	-6.0	-8.0	7.3
うち非製造業	15.5	-2.0	-10.1	18.9	-11.8	4.0	20.9
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)
うち鉦工業	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	4.0	-4.4	-0.7	6.1
		(7.7)	(1.3)		(-0.7)	(0.4)	(-0.1)
稼働率指数(90年平均=100)	87.7	88.8	87.3		86.0	86.6	87.6

(注) 機械受注、建築着工床面積、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	97/1~3月	4~6	7~9	10~12
全産業	9.8	4.6	-4.2	2.5	0.9
うち製造業	8.1	12.4	-9.7	10.5	-3.2
うち非製造業	10.7	2.3	-1.2	-1.5	1.8

<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「鉦工業指数統計」、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」

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

（資料）日本銀行「企業短期経済観測調査」

<民間9研究・調査機関による主要上場企業の経常利益見通し（3月公表分）>

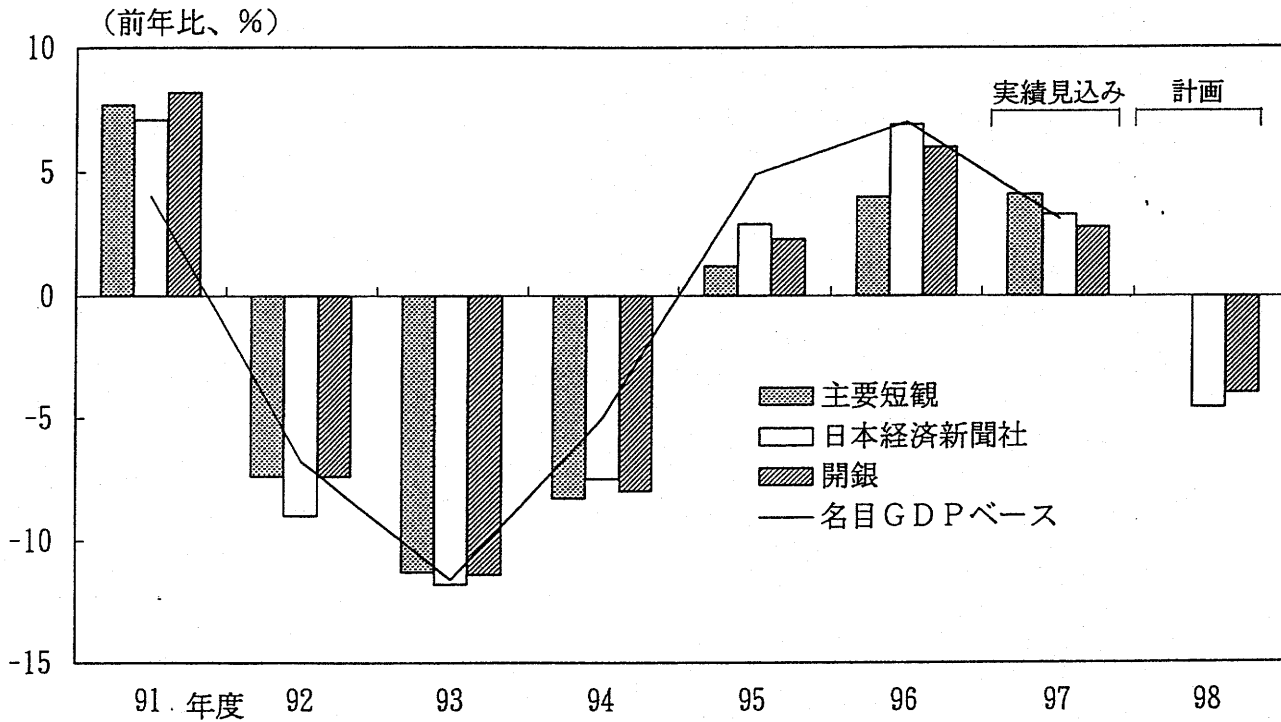
— 前年比、%、（ ）内は前回<97年12月>公表分

	96年度	97年度	98年度
全産業	11.9	-1.0 (5.2)	0.8 (5.3)
製造業	17.9	-3.6 (4.2)	3.9 (7.7)
非製造業	1.1	4.4 (7.2)	-5.2 (0.5)

（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、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。

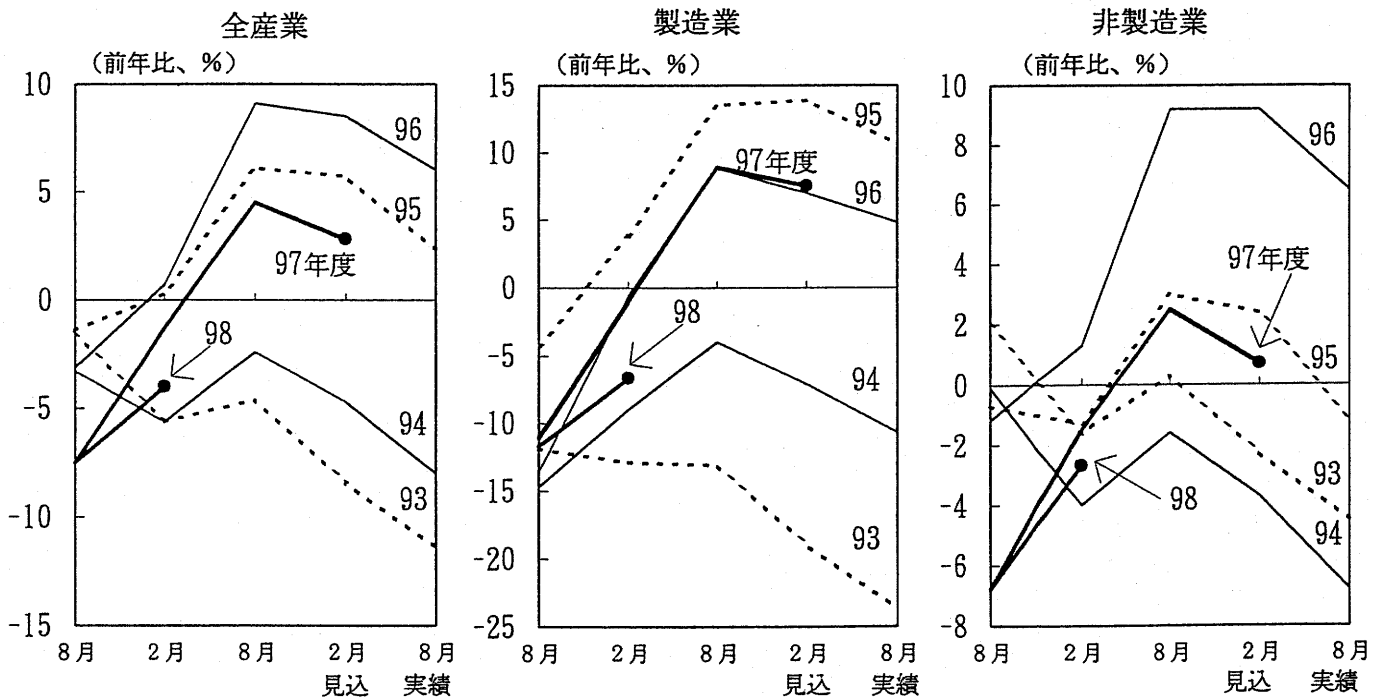
設備投資年度計画

(1) 設備投資年度計画



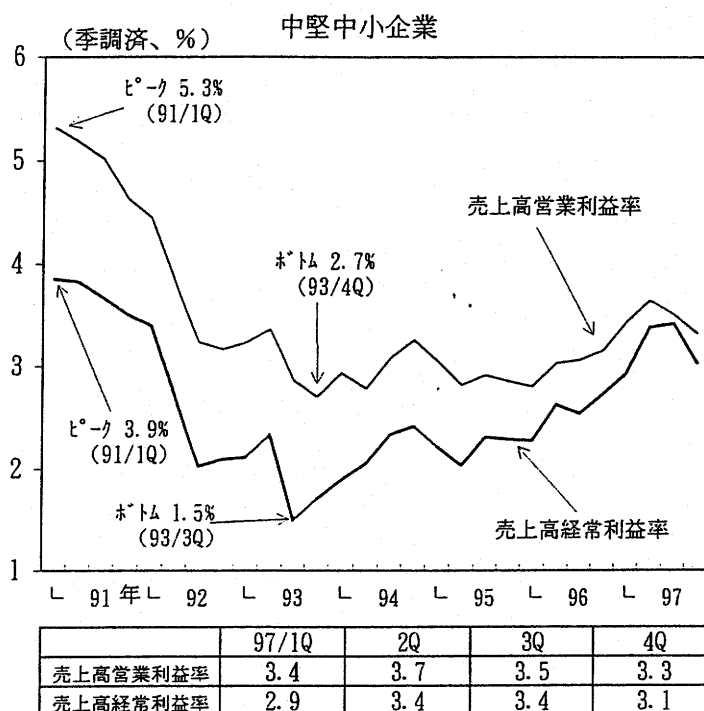
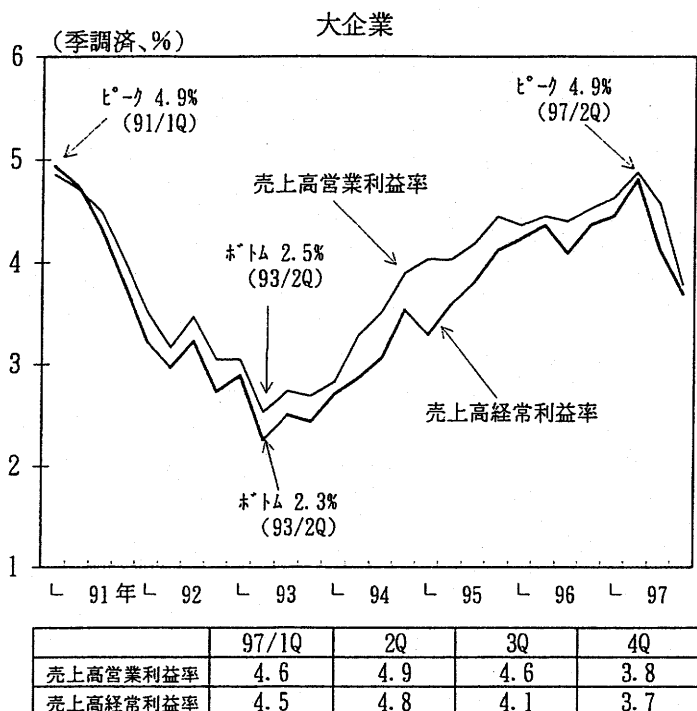
(注) 97年度については、主要短観は97/12月調査時点の計画。日本経済新聞社、開銀は98/2月調査時点の実績見込み。なお、97年度の名目GDPベースは97/4~12月実績。

(2) 業種別修正状況 (開銀調査)

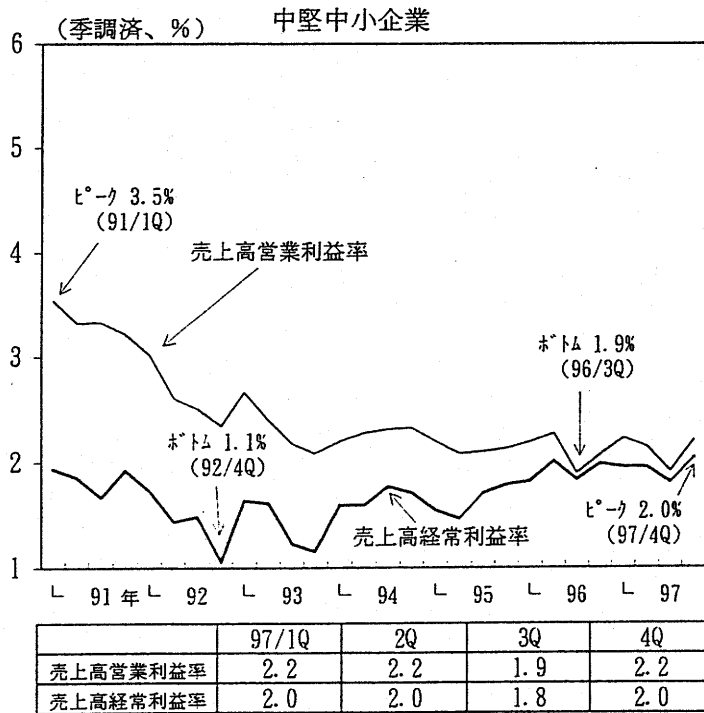
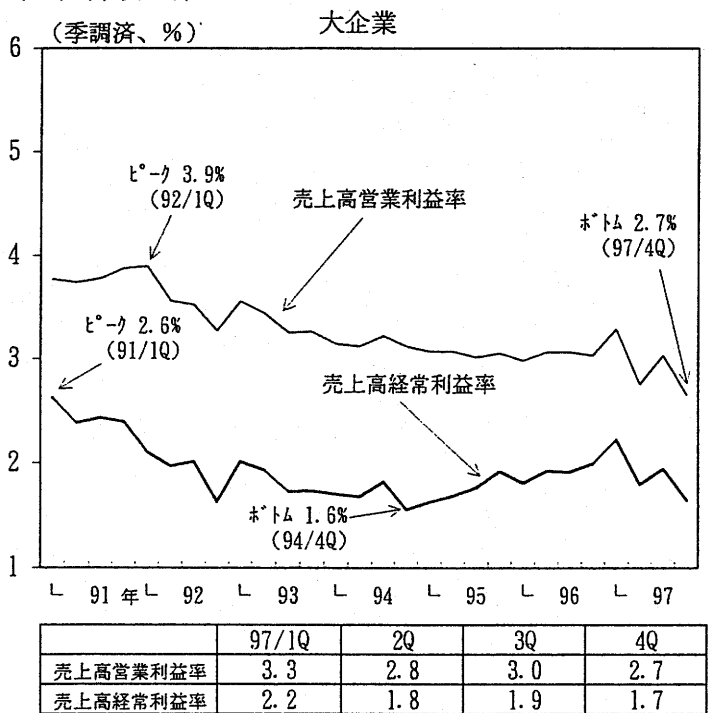


企業収益(法人季報)

(1) 製造業



(2) 非製造業



(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」

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 (2.9)	-5.6 (-1.5)	-5.6 (-0.9)	-6.2 (-0.6)	-5.6 (-0.2)	-5.4 (-0.4)
全国チェーンストア売上高	-2.8	-3.6	-5.3	-4.5	-7.0	-4.6	1-2月の10-12月比 -1.2%
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

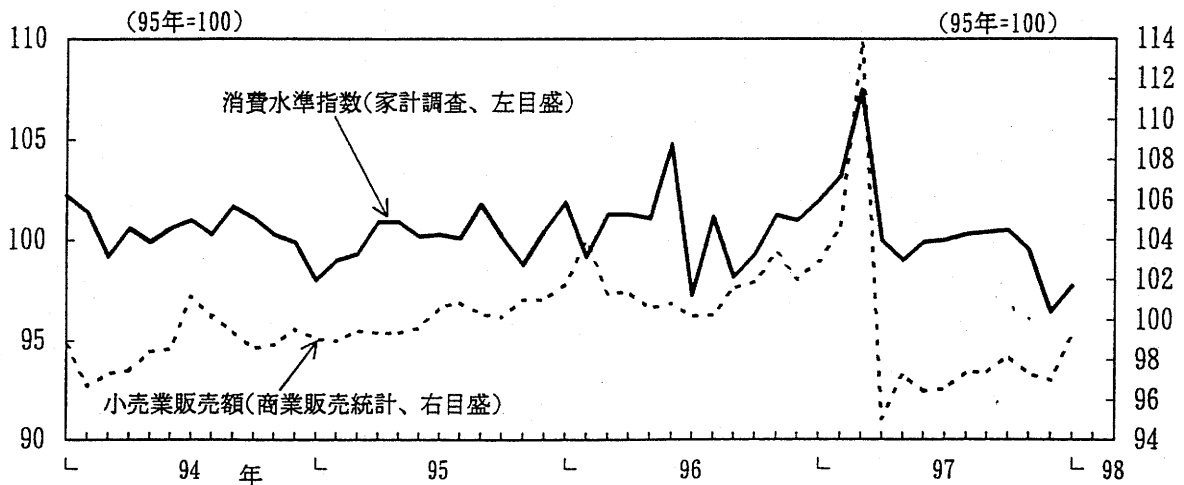
	97/3月	6	9	12		
日経消費予測指数(日経産業消費研究所)	91.5	84.7	89.3	81.1		
消費者態度指数(経済企画庁)	35.6	40.0	41.2	36.2		
	97/4月	6	8	10	12	98/2
生活不安度指数(日本リサーチ総研)	130	120	115	121	133	127

(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。

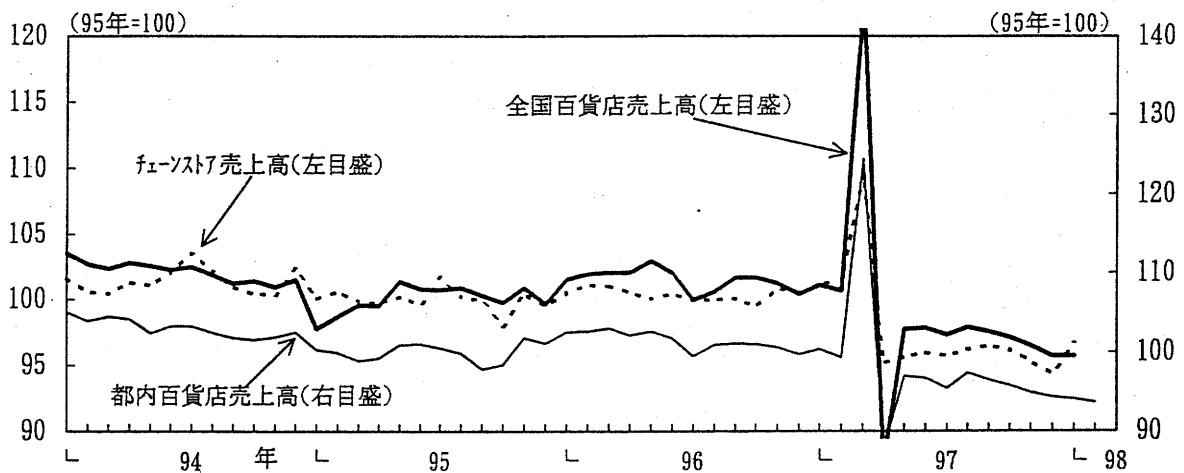
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

個人消費 (季調済系列)

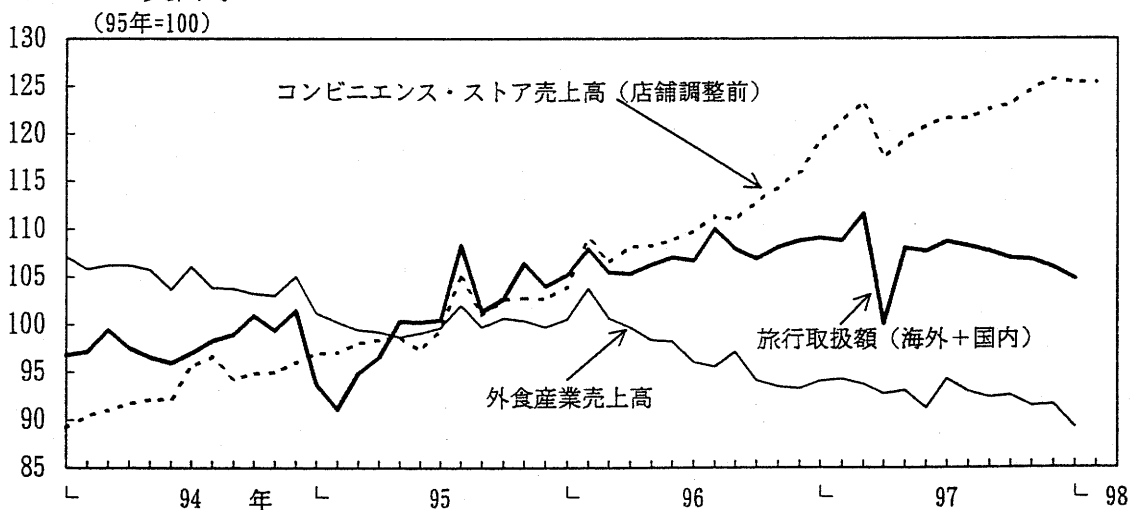
(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



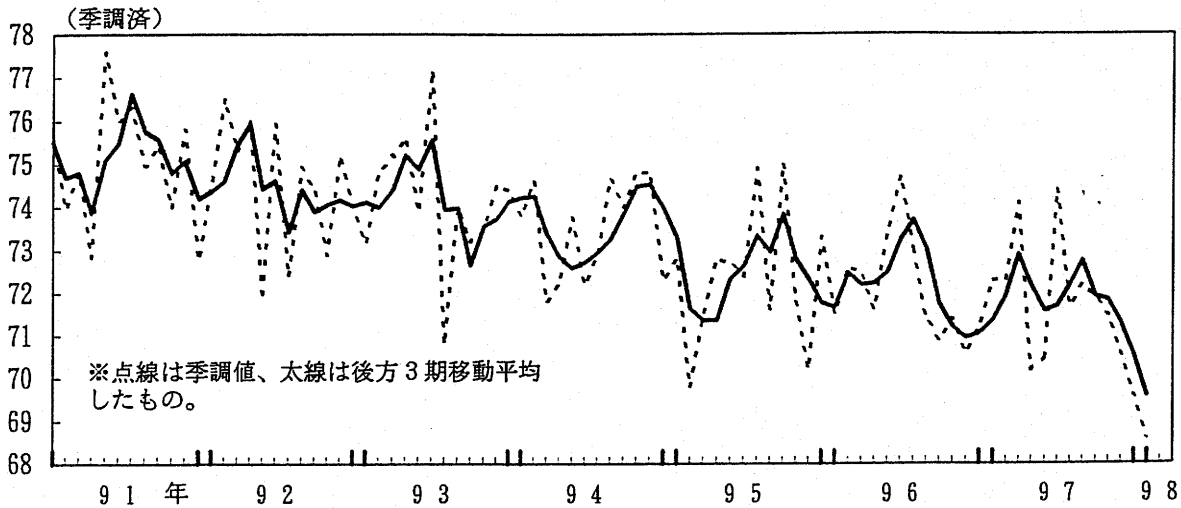
(3) サービス支出等



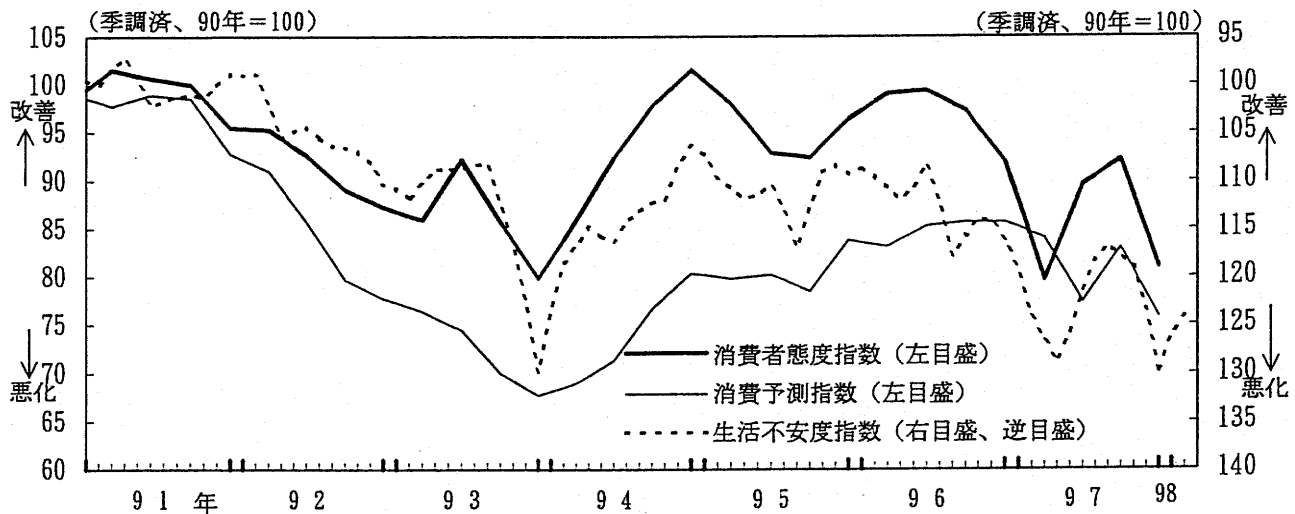
- (注) 1. X-12-ARIMA(β^h-ツォン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI商品で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
 4. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。
- (資料) 総務庁「家計調査報告」、通商産業省「商業販売統計」、運輸省「旅行取扱状況」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、外食総研「月次売上動向調査」

消費性向と消費者コンフィデンス

(1) 平均消費性向の推移 (家計調査)



(2) 各種マインド指標



(注) 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。

<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点のウエ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	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	11月	12	98/1	2
新規供給戸数	-2.5	-33.6	14.5	15.0	4.7	-31.5	-11.9
期末在庫(戸)	8,330	9,160	9,547	9,623	9,887	9,322	9,486
新規契約率(%)				73.5	73.2	62.0	71.1

(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

<鉱工業指数統計等>

— 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	97/12月	98/1(速報)	98/1(確報)	2	3
生産	4.2	-0.4 (4.3)	-2.3 (-0.3)	0.3* (-2.3)	1.1 (-1.0)	2.9 (-3.3)	2.9 (-3.3)	-2.5* (-2.2)*	0.2* (-1.7)*
出荷	4.6	0.6 (4.8)	-2.5 (-0.4)		1.4 (-1.3)	3.1 (-4.1)	3.4 (-3.9)		
在庫	5.4	0.7 (3.2)	1.2 (5.4)		0.4 (5.4)	-0.2 (5.5)	0.1 (5.8)		
在庫率	122.6	115.3	122.6		122.6	120.9	121.6		
大口電力 需要量**	2.9	0.1 (3.9)	-1.5 (1.1)	-0.5***	-0.5 (0.1)		1.7 (0.0)	-2.9 (-1.7)	

* 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。

*** 98/1~2月の10~12月対比。

<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。

<景気動向指数（一致系列）>

	97/7月	8	9	10	11	12	98/1
一致指数 (D. I.)	77.3	13.6	54.5	13.6	0.0	0.0	20.0

<第3次産業活動指数>

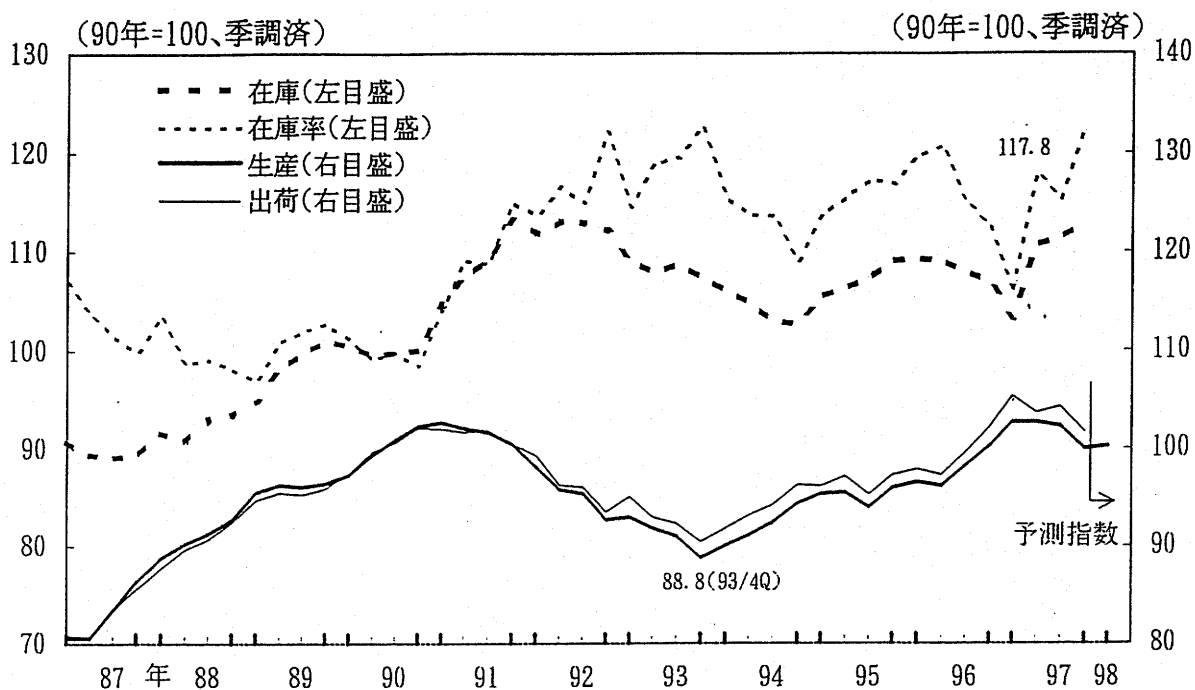
— 季調済前期（月）比、（ ）内は原計数前年比、%

	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)

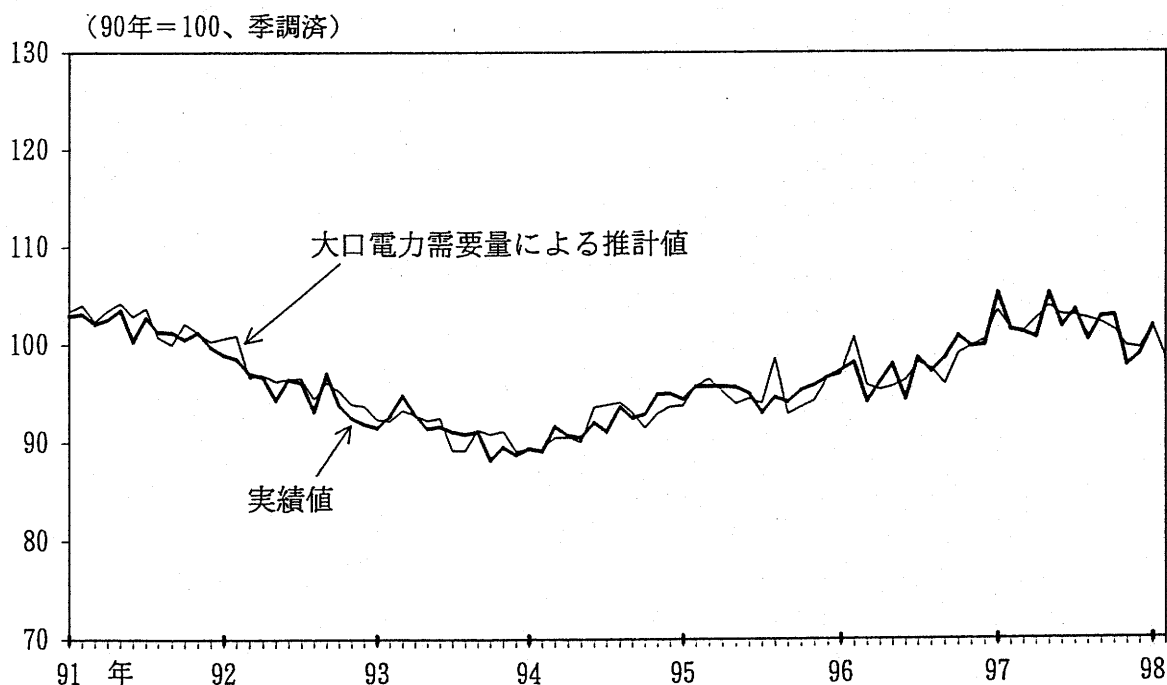
（資料）通商産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動の動向」、
電気事業連合会「電力需要実績」、経済企画庁「景気動向指数」

生産・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(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、その他鋳工業)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、鋳工業生産指数のウェイトを用いて加重平均し、鋳工業生産指数を推計。

雇用関連指標

	前年比、%						
	96年度	97/7~9	10~12	11月	12	98/1 確報	(同速報)
雇用者数 (a<毎勤>)	0.8	0.9	0.8	1.0	0.7	0.7	0.7
製造業	-1.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5
非製造業	1.6	1.4	1.3	1.5	1.1	1.1	1.1
名目賃金 (b<毎勤>)	1.6	1.5	0.7	0.0	0.7	-0.8	-1.1
所定内給与	1.1	1.1	0.8	0.7	0.8	0.6	0.8
所定外給与	5.3	2.6	0.3	0.5	-0.6	-1.2	-1.9
特別給与	2.3	2.9	0.5	-11.5	0.6	-10.0	-14.1
雇用者所得 (a×b)	2.4	2.4	1.5	1.0	1.4	-0.1	-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」

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*	-0.5*	-0.1	0.0	-0.2	-0.3
		(1.4)	(0.9)	(0.9)	(0.7)	(0.7)	(0.3)
		<-0.5>	<-1.0>	<-1.0>	<-1.2>	<-1.2>	<-1.6>
輸入物価(円 ^レ -ス)	12.3	-3.6	3.2	2.1	1.8	-1.5	-4.2
同(契約通貨 ^レ -ス)	-0.3	-1.9	-0.9	0.1	-0.6	-1.8	-2.2
全国CPI	(0.4)	(2.1)	(2.3)	(2.1)	(1.8)	(1.8)	
		<0.6>	<0.7>	<0.6>	<0.3>	<0.3>	
全国CPI(除く生鮮)	(0.3)	(2.2)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.0)	
		<0.8>	<0.8>	<0.7>	<0.8>	<0.6>	
東京CPI(除く生鮮)	(0.0)	(1.9)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(1.9)	(1.7)**
		<0.6>	<0.9>	<0.9>	<0.9>	<0.6>	<0.4>**
C S P I	-0.7	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	
		(1.6)	(1.8)	(1.7)	(1.8)	(1.7)	
		<-0.2>	< 0.0>	<-0.1>	< 0.0>	<-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	11	12	98/1	2	3***
日本銀行調査統計局	97.7	94.3	95.1	89.8	84.7	82.9	79.0
国際商品指数	(-3.3)	(-3.5)	(-2.7)	(-5.6)	(-5.7)	(-2.2)	(-4.7)

*** 3月20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 7	
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、%

96年	97	97/4~6月	7~9	10~12	10月	11	12
1,957	1,847	485	406	447	154	130	163
(5.9)	(-5.6)	(-0.5)	(-9.1)	(-10.5)	(-4.6)	(-17.7)	(-9.4)

(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」

98.3.23
企画局

最近の金融情勢について

— 3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、その後も低下しているが、昨年秋以前に比べれば、依然として0.2%程度高い水準にある（図表2(1)）。これを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月初頃までは年度末越えのレートが突出して高い状態が続いていたが、最近は、どのレートも0.7~0.8%程度の水準に収斂しつつある（図表2(2)）。
- 海外市場におけるジャパン・プレミアムも、1か月物から6か月物のいずれも、0.2%前後で小動きとなりつつある（図表3）。
- 長期国債（指標銘柄）利回りは、3月23日に過去最低を更新（1.495%）するなど、弱い動きが続いている（図表4(1)）。株価は、概ね1万6千円台後半で一進一退の動きが続いている（図表4(2)）。98年度当初予算成立後に見込まれる追加景気対策の動向が、両市場（さらに為替市場）の共通の注目材料になっている。
- 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、引き続き大きく乖離したまま推移している（図表5、6）。

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、年度末の流動性リスクに対する懸念はかなり和らいできたとみられるが、昨年秋以前に比べて、信用リスクが強く意識された状況であることには、基本的な変化はない。
- ② 株価や長期金利の動向からみると、景況感は改善していない。市況は、追加景気対策への思惑で、揺れ動きやすい状況にあるとみられる。

2. マネーサプライ等

2月のM2 + CDの動向をみると（図表7）、前年比+4.8%と一段と伸びを高めた（1月+4.5%）。3か月前比年率も、+7.7%と高い伸びを持続している（1月+8.3%）。

—— 昨年末頃から、M2 + CDの伸びが急速に高まっているのに対し、広義流動性の伸びは総じて横這い圏内で推移している。この点からみて、M2 + CDの伸び率上昇は、家計や企業が保有する金融資産間での振り替えが、かなり影響していると考えられる。

—— 実際、M2 + CDの前年比増減寄与度をみると（図表8）、昨年末頃からのM2 + CDの伸び上昇は、「投信、貸信・ヒット、金融債」などからの資金流入による面が大きい（資金の一部は郵貯に向かったとみられるが、その点を考慮しても、広義流動性内の資金シフトはM2 + CDの押し上げに作用した）。

—— この間、資金調達も、昨年秋までは伸び率が緩やかな低下傾向にあったが、最近はむしろ若干上昇気味となっている。これは、民間

金融機関借入の大きな落ち込みが避けられている一方で、社債やC Pの金融機関保有（日銀オペも含む）が増加していることを、反映した動きとみられる。

— また、M2 + CD内の動きとしては、M1や現金通貨が高い伸びを続けているが（図表9）、これも預金者・投資家の安全性指向を反映したものとみられる。

こうしたマネーサプライの動向からみると、量的金融の側面については次のような評価が可能である。

- ① 昨年末頃から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ものではなく、家計の安全資産シフトや、企業の流動性積み増しなどの動きを、反映したものとみられる。
- ② この間、マクロ的にみる限り、信用収縮が生じているようには窺われない。しかし、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、中小企業を中心に、企業によっては厳しい資金調達環境が続いているとみられることには、引き続き注意する必要がある。

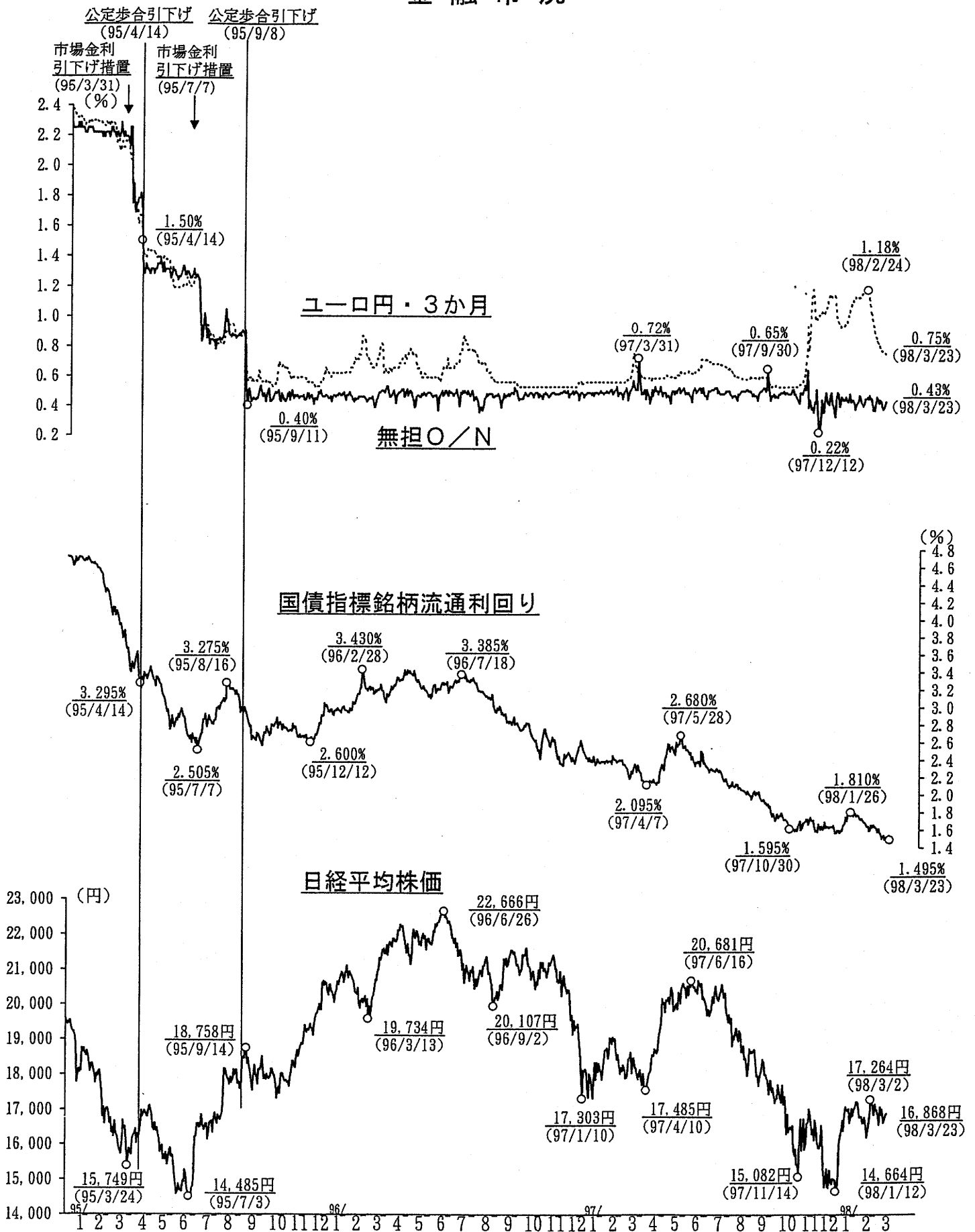
— 企業倒産関連指標は2月まで明らかになったが（図表10）、前月までの評価と同様、幾分増勢を強めてきているように窺われる。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

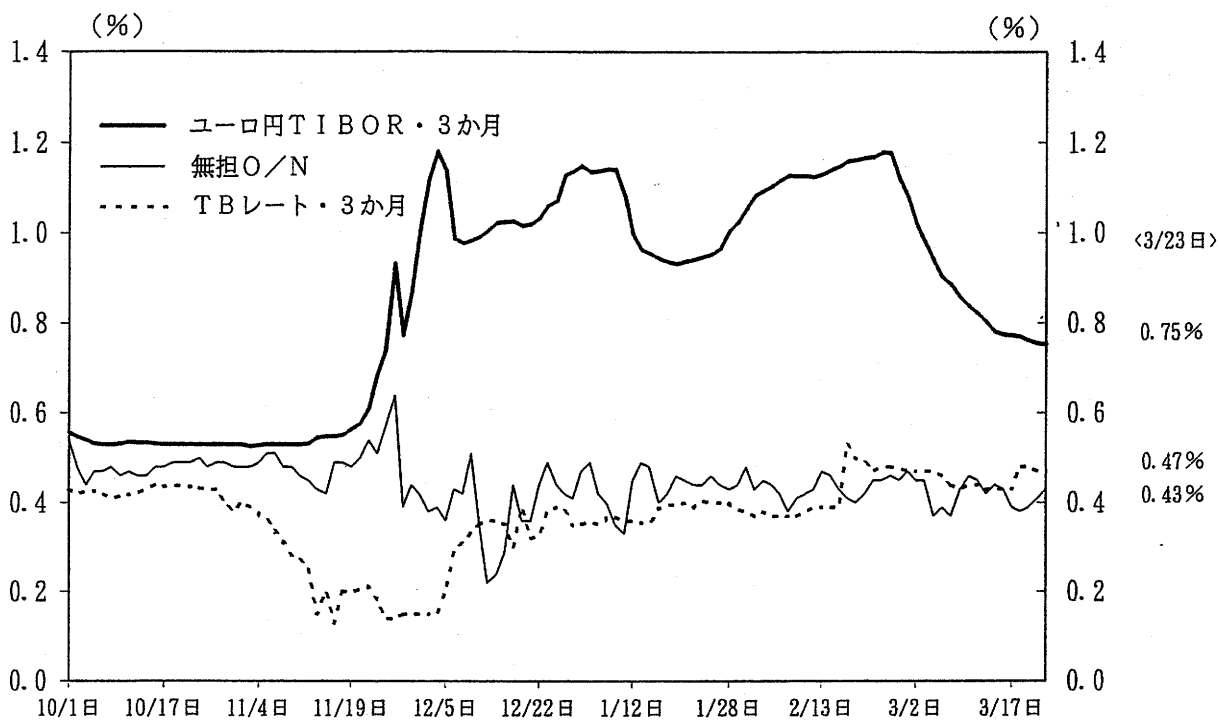
- (図表1) 金融市況
- (図表2) 短期金融市場
- (図表3) ジャパン・プレミアム
- (図表4) 長期金利と株価
- (図表5) 金融債流通利回り
- (図表6) 社債流通利回り
- (図表7) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表8) M2 + CD増減の寄与度分解 (前年比)
- (図表9) マネーサプライ (M1、現金通貨)
- (図表10) 企業倒産

金融市況

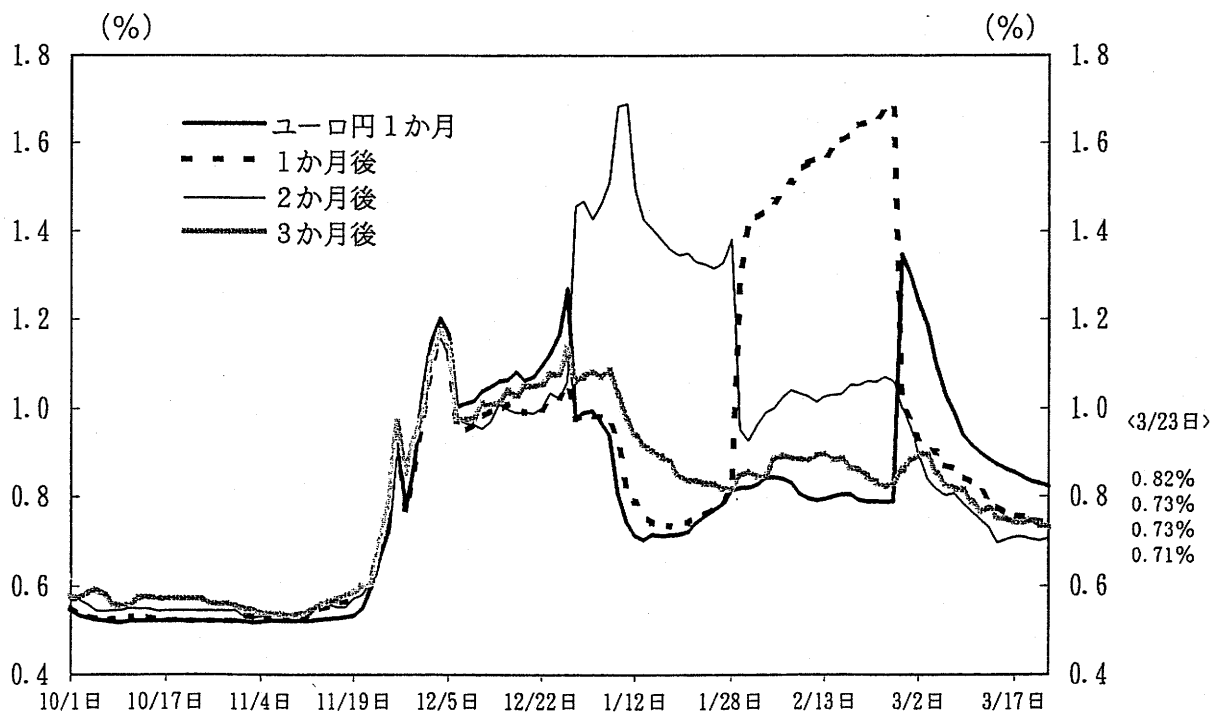


短期金融市場

(1) ターム物金利

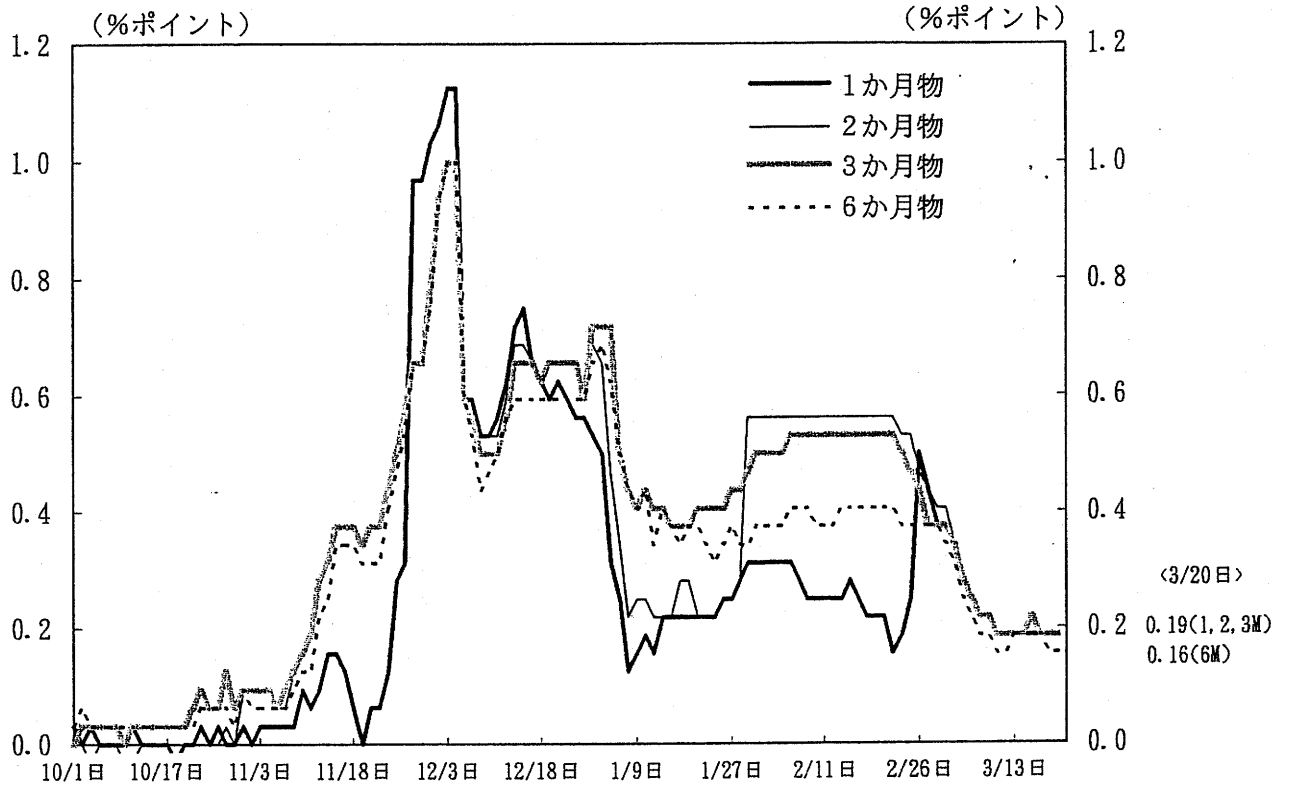


(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

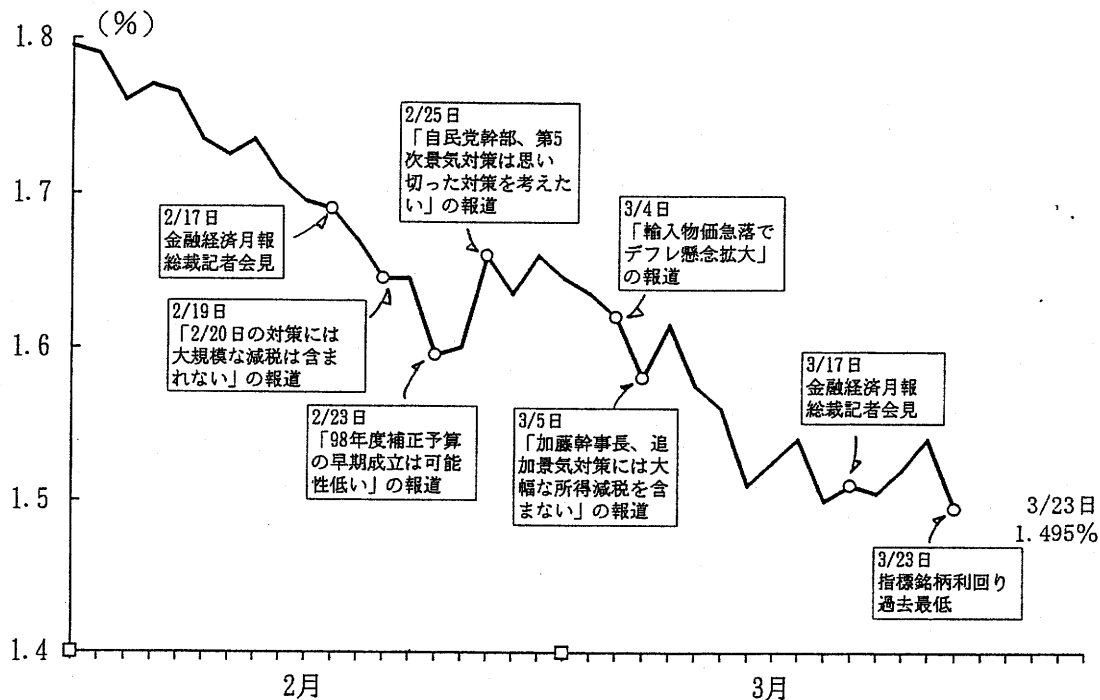
ジャパン・プレミアム



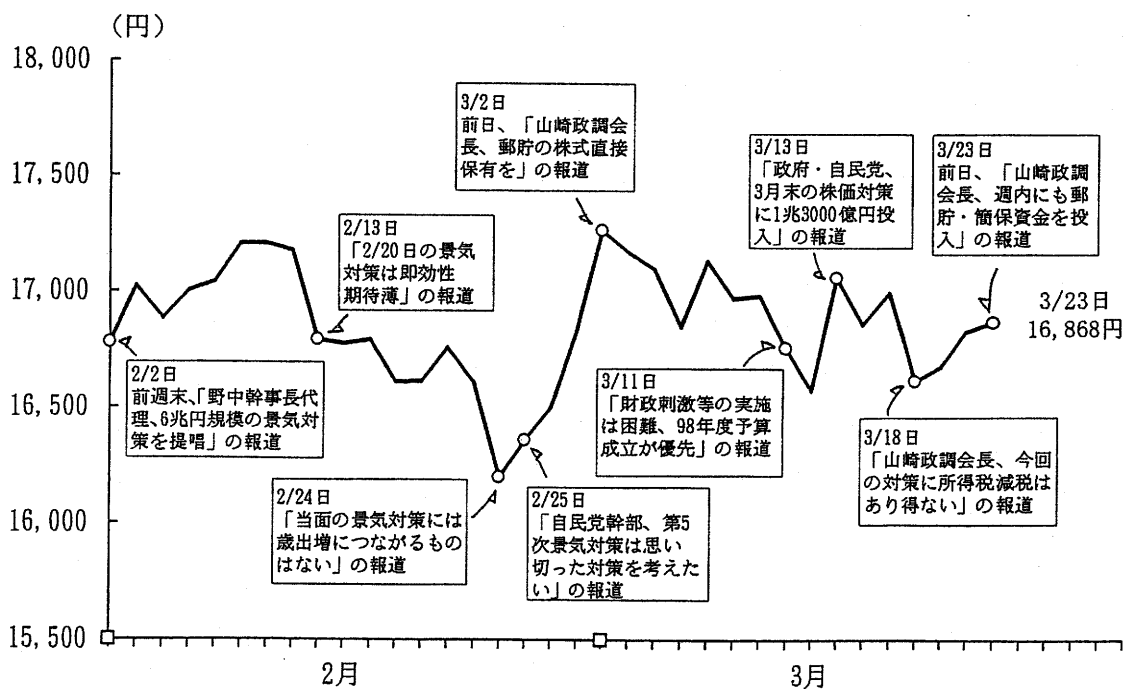
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バークレイズ銀行オファーレート

長期金利と株価

(1) 国債指標銘柄流通利回り

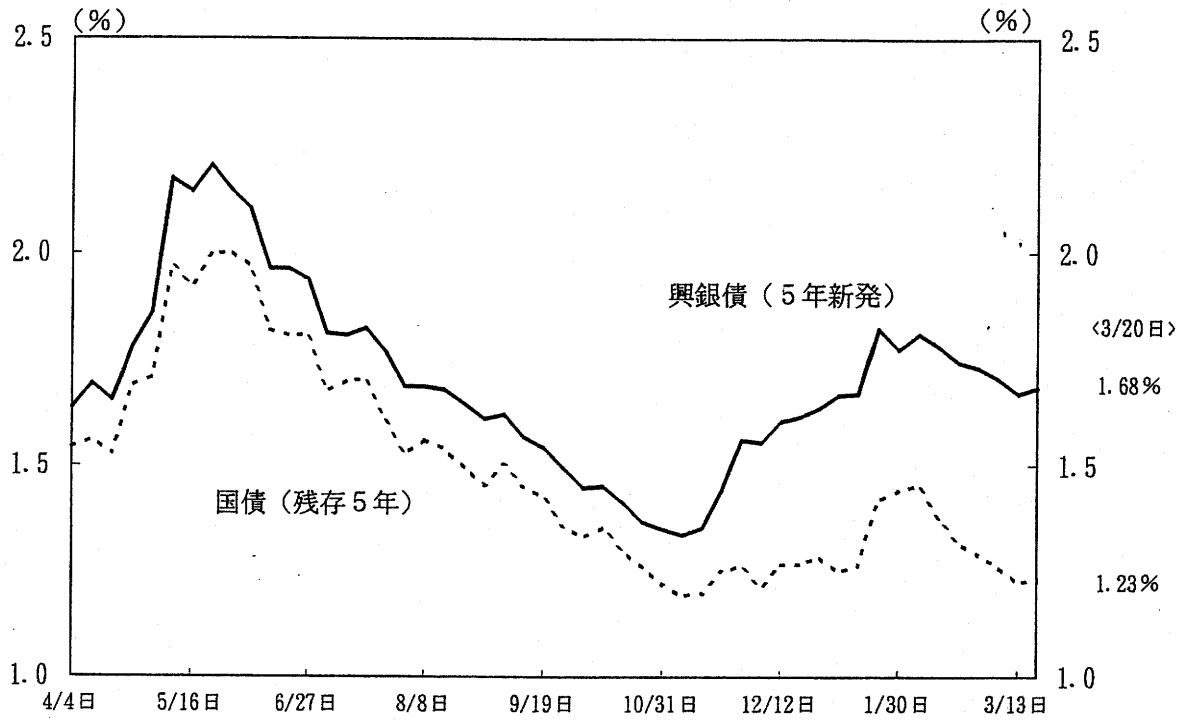


(2) 日経平均株価

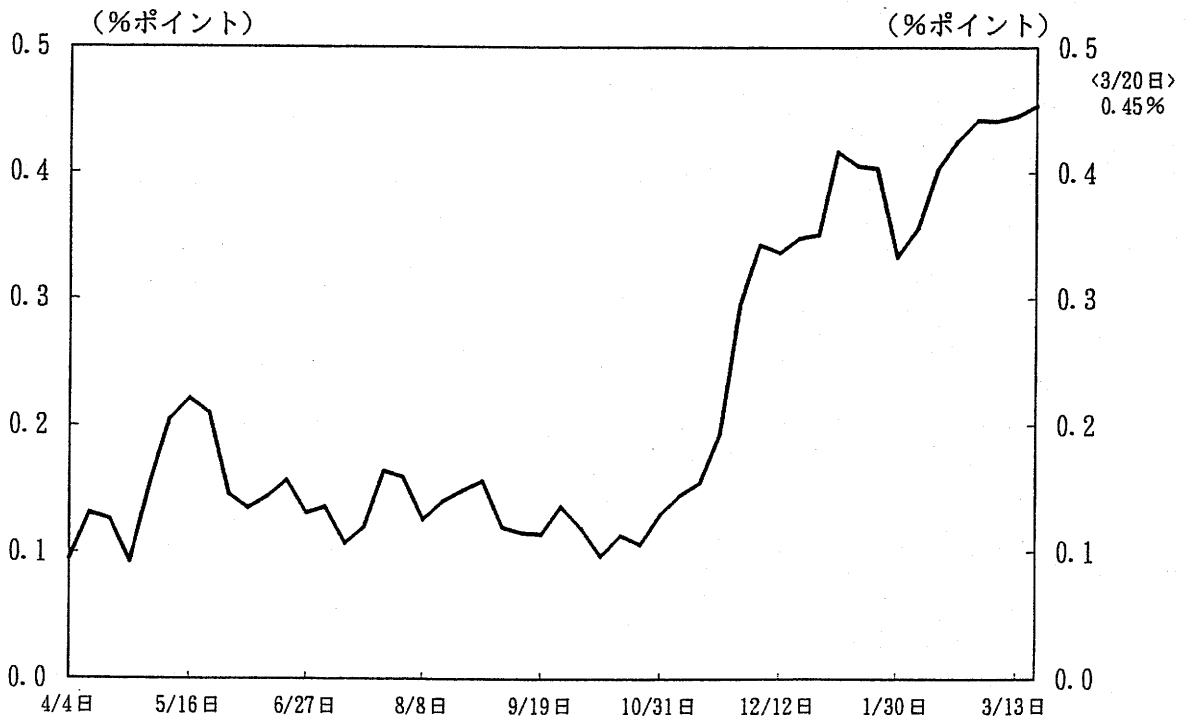


金融債流通利回り

(1) 流通利回り



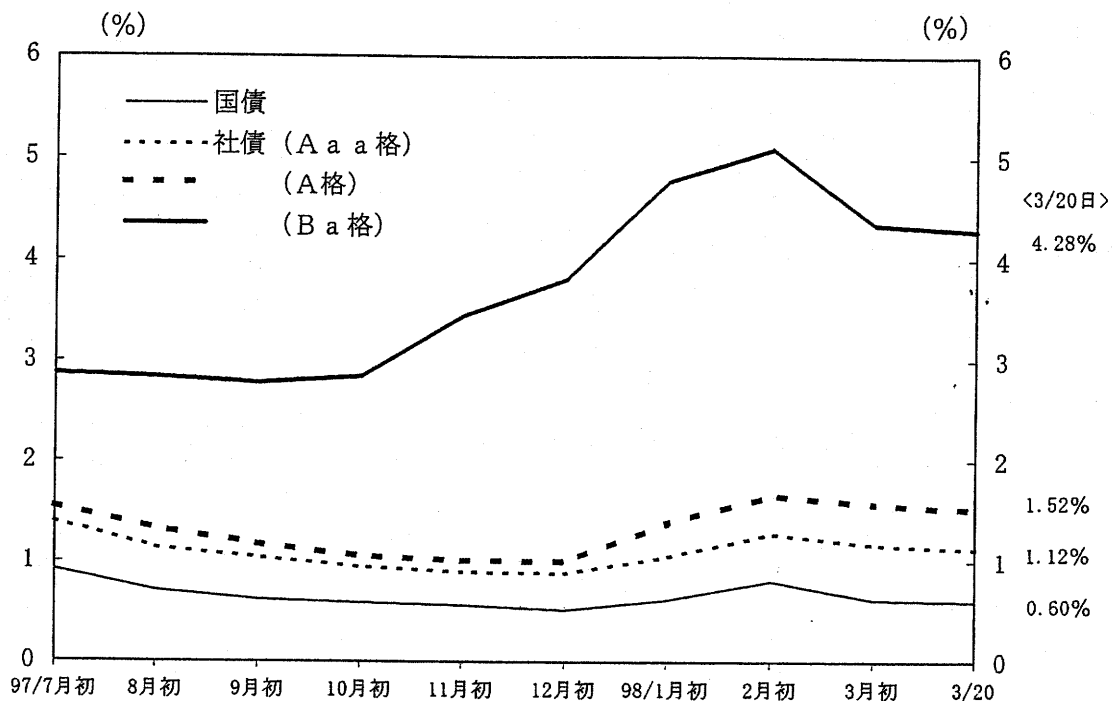
(2) スプレッド (興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



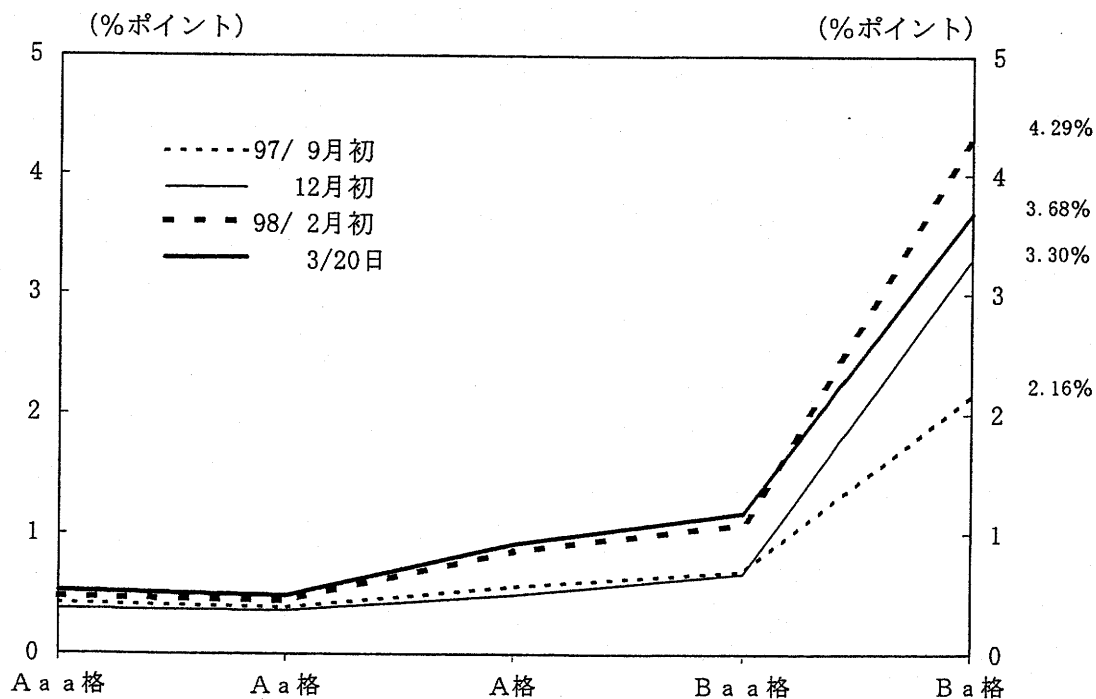
(注) 複利ベース。

社債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) スプレッド (社債流通利回りー国債流通利回り)

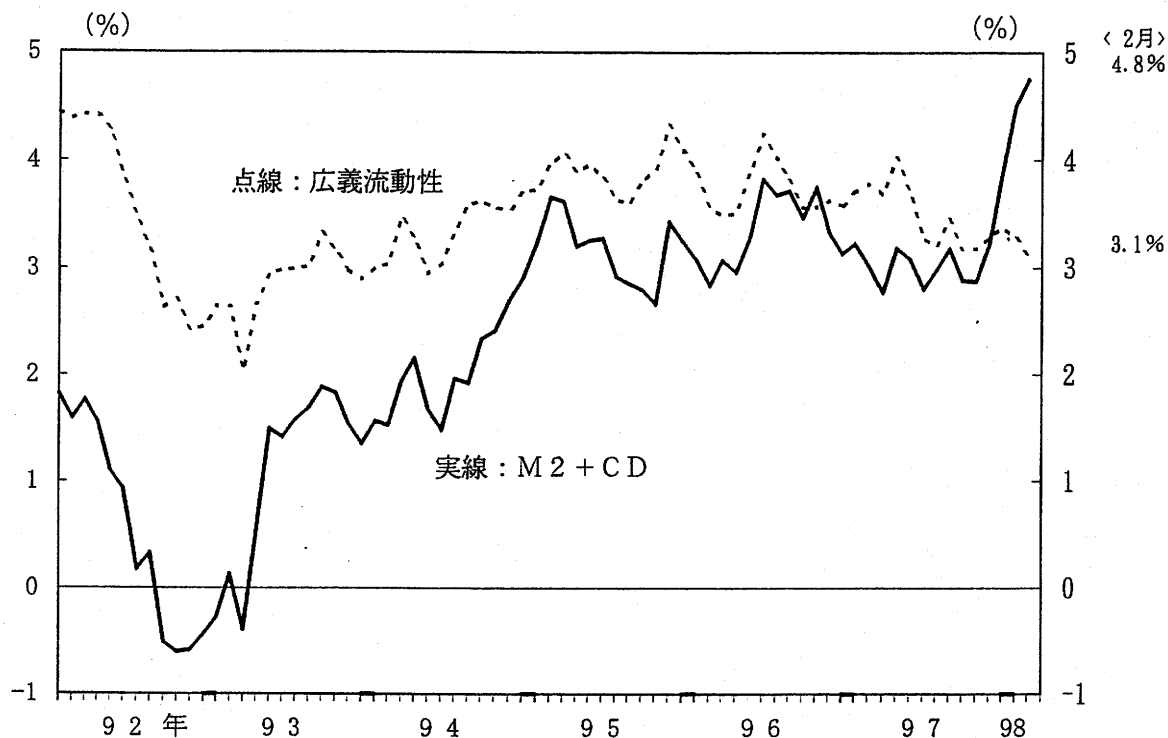


(注1) 複利ベース。国債、社債とも残存年数2年。

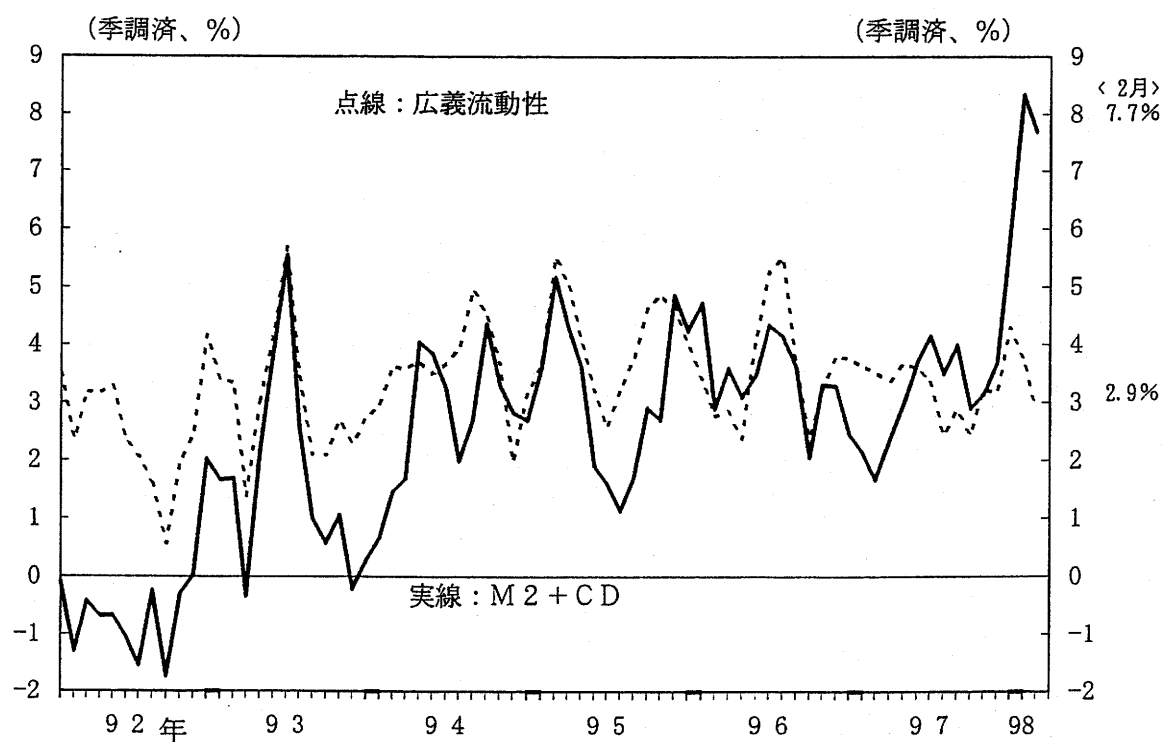
(注2) 民間債金利は日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



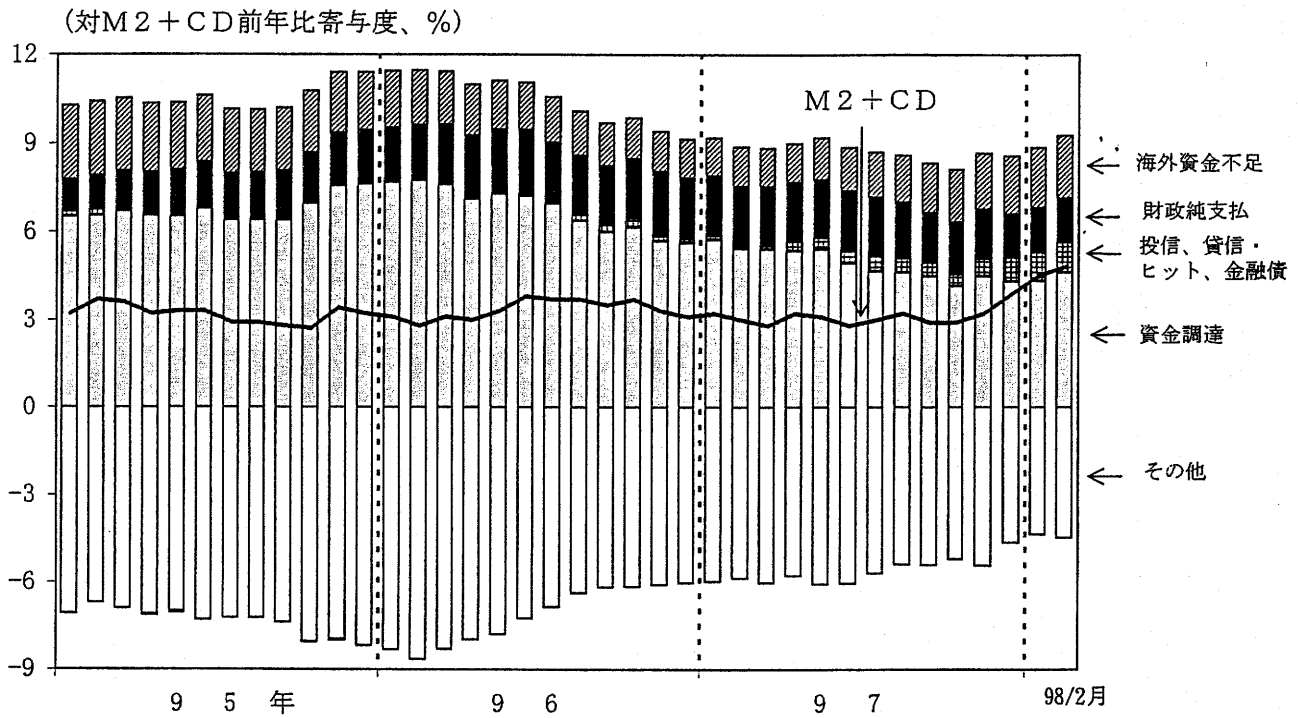
(2) 3か月前比年率



M2 + CD増減の寄与度分解 (前年比)

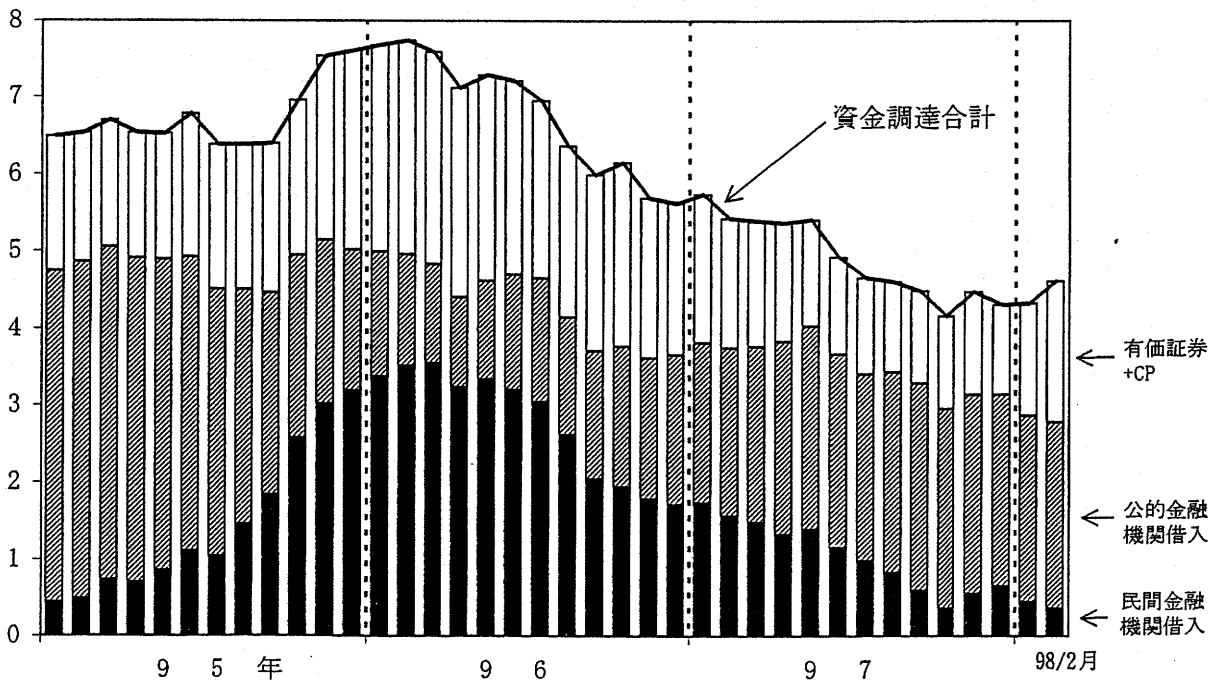
—— マネー保有主体 (民間部門・地公体)
のバランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD増減の寄与度分解



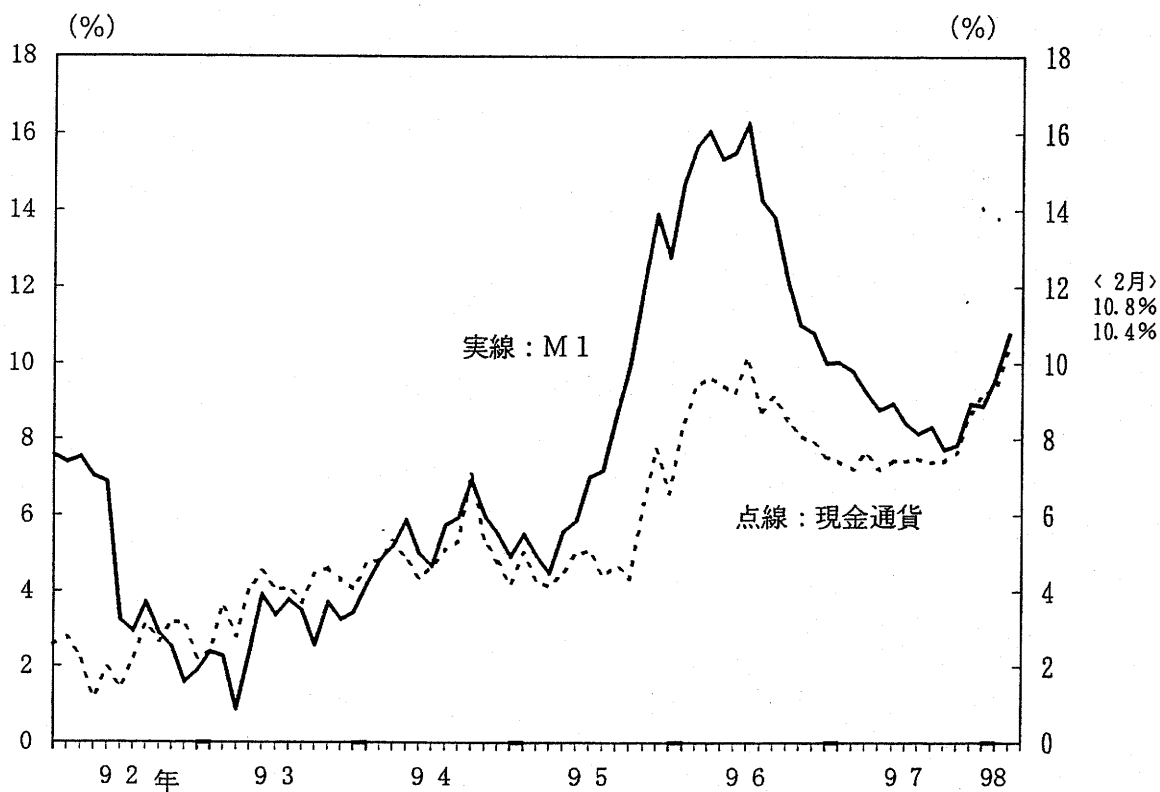
(2) 資金調達増減の寄与度分解

(対M2 + CD前年比寄与度、%)

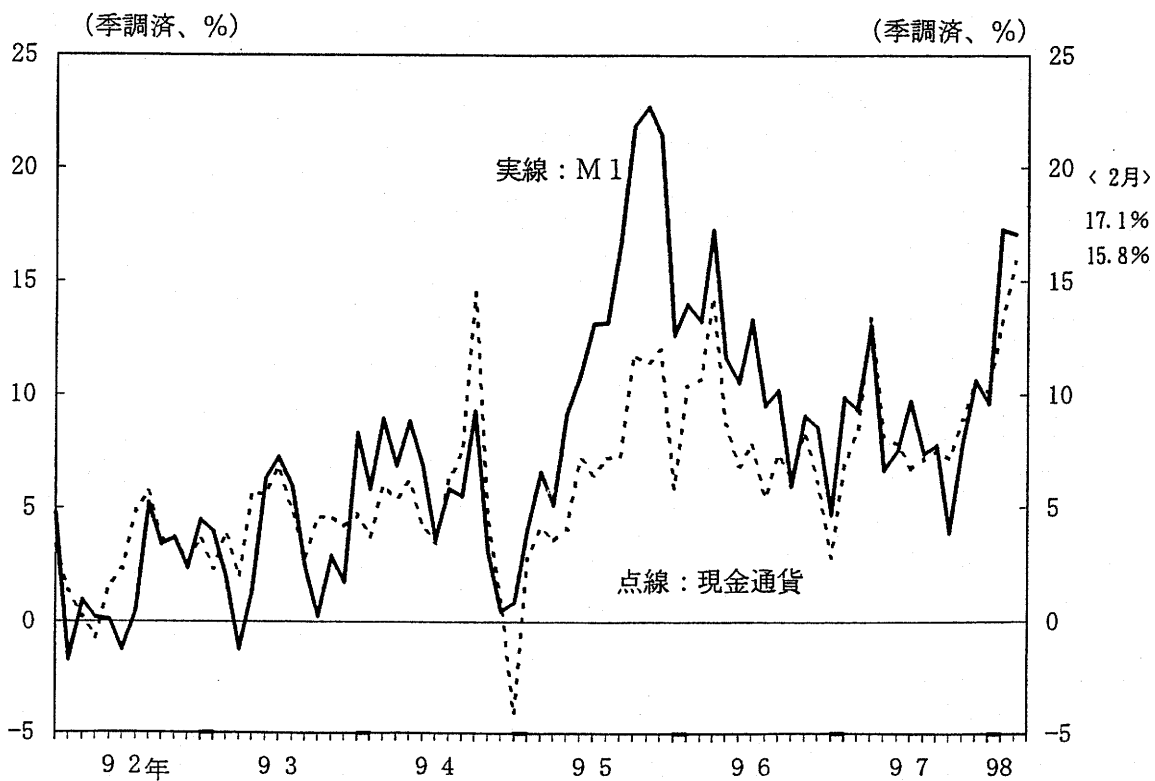


マネーサプライ (M1、現金通貨)

(1) 前年比

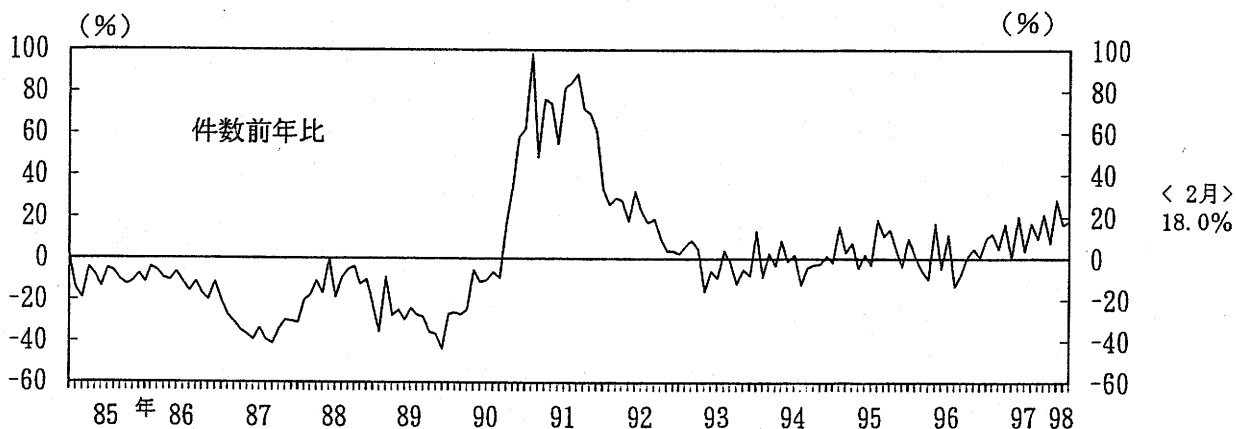
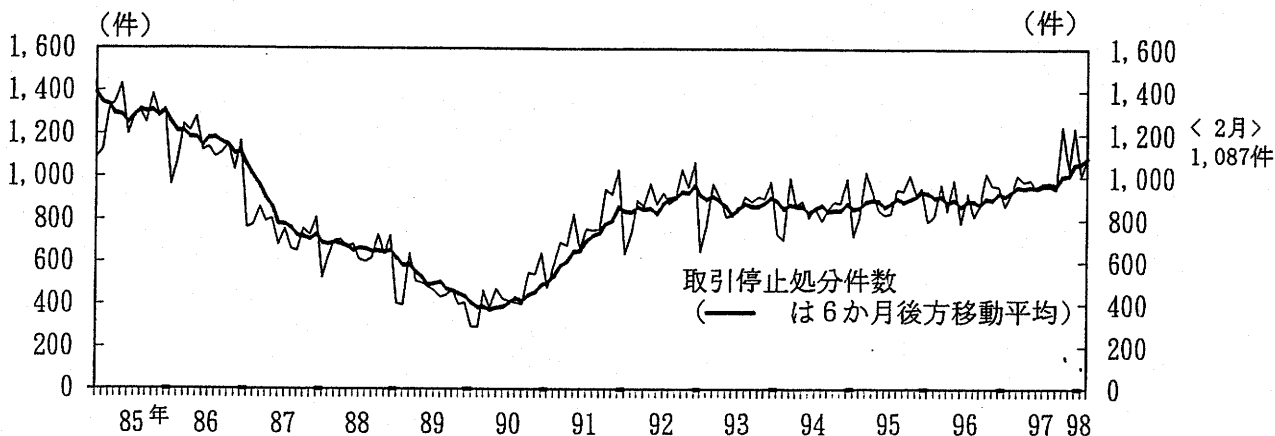


(2) 3か月前比年率



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)

