

98.4.9  
金融市場局

## 金融調節と金融市場動向

### 1. 前回会合以降の金融調節の運営実績

金融調節については、前回会合（3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。

これをやや具体的にみると、年度末にかけては、例年通りレートに対する上昇圧力が強まったことから、漸次、積み上幅を拡大。3月31日の朝方には+3.5兆円と本年入り後の最大級の積み上幅を造成したが、O/Nレートは0.70%まで上昇した（昨年度末：0.72%）。もっとも、新年度に入ると再び落ち着いた展開となっており、それに併せて積み上幅も大きく圧縮、4月8日には、朝方の時点で約4か月半振りにリザーブ・ニュートラルの調節を実施した。

この間、ターム物については、年度末にかけて若干強含む場面もみられたが、その後は再び低下した。ただし、4月3日にムーディーズ社が日本の外貨建て債務のカントリー・シーリングと日本政府の円建て債務格付の見通しをネガティブに変更したことを受けて、足許では若干反発している（ユーロ円 TIBOR 3か月物：3月26、27日 0.79% → 30日 0.72% → 4月8日 0.75%）。

なお調節面では、季節的に資金需給が余剰地合いとなっていることもあり、売出手形オペによる資金吸収を主体とした運営を行っている。

## 2. 証券市場動向

### (1) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降、16千円台でもみ合いを続けた後、新年度に入り3日間連続して大幅に下落(3月31日16,527円→4月3日15,517円)。これは、①年度末にかけて強まった公的資金による株式購入観測が後退したこと、②企業倒産や赤字決算見通し・業績下方修正の発表が相次いだほか、3月短観(4月2日発表)により現状の景気の悪さが再確認され、銀行株・内需関連株を中心に大きく売られたこと、③円安の進行が外人勢の売りを促したこと、などが背景。もっとも、その後は円相場がやや値戻していることもあって反発し、足許は16千円台前半の水準となっている(4月8日16,376円)。

### (2) 債券市場

債券市場では、3月26日に発表された与党の経済対策方針で追加景気対策の総額が16兆円規模となったことを契機に、将来の国債需給悪化懸念が台頭し、指標銘柄利回りは1.6%台へと上昇。その後、株安を眺め一旦低下したが、4月3日のムーディーズ社による日本政府の円建て債務格付の見直し変更を受けて、再び上昇した。しかし、その後は投資家の押目買いを受け、指標銘柄利回りは幾分低下している(3月25日1.490%→27日1.615%→4月3日1.680%→8日1.655%)。

以 上

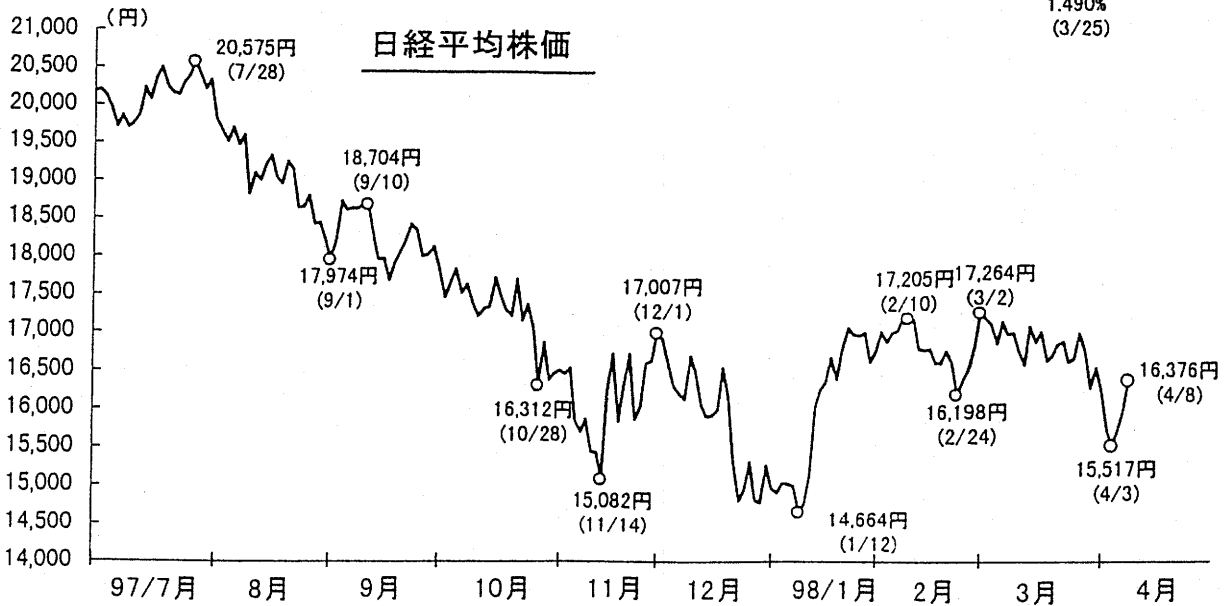
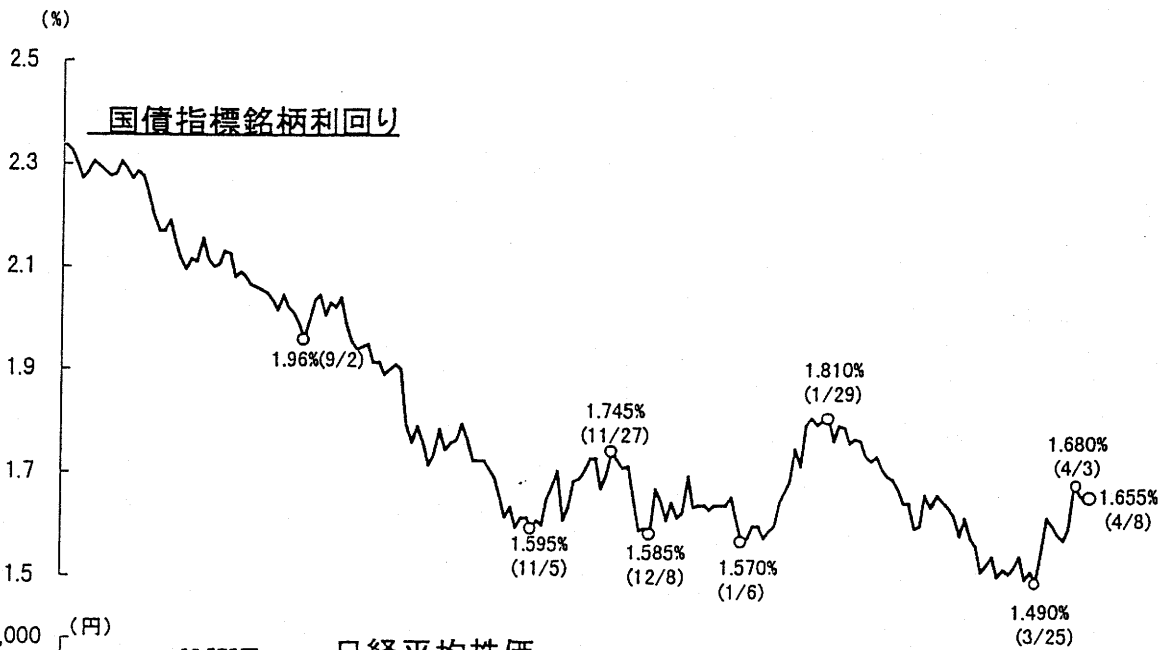
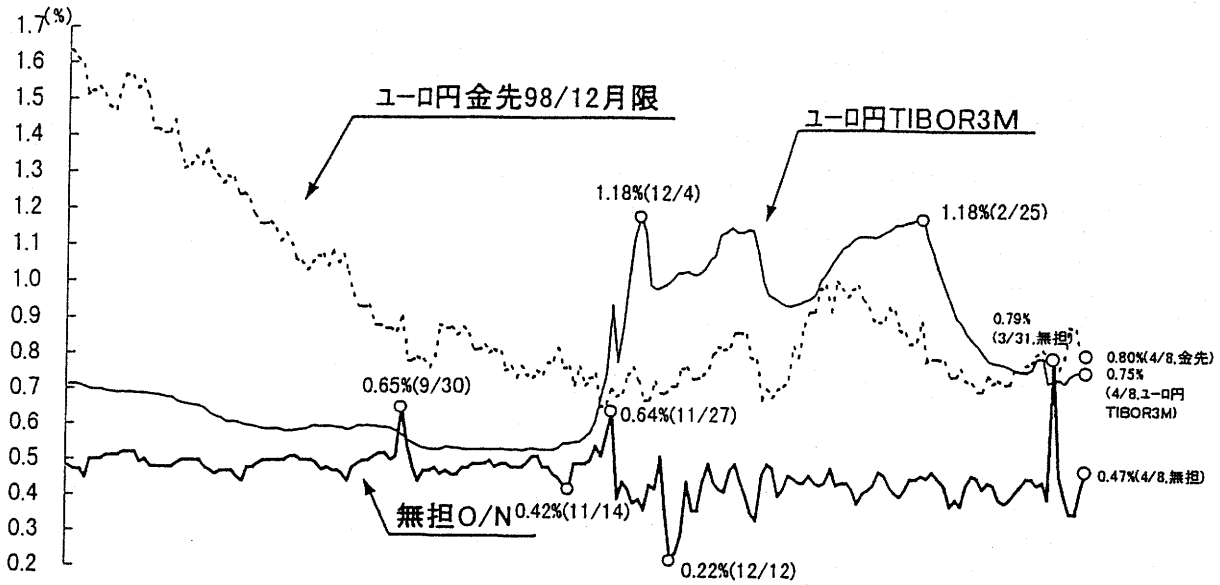
## 金融調節とO/Nレート等の推移

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/ 27(金)	12	—	12	0.44		0.91	0.79	・期越え売手オペ 25,000億円
30(月)	14	—	14	0.39		0.69	0.72	・期越え売手オペ 31,000
31(火)	35	—	35	0.70		0.70	0.73	・期越え売手オペ 9,000
4/ 1(水)	24	—	24	0.49		0.71	0.73	
2(木)	11	—	11	0.40		0.69	0.72	
3(金)	7	—	7	0.35		0.70	0.74	
6(月)	7	—	7	0.35		0.70	0.75	
7(火)	1	—	1	0.42		0.69	0.75	
8(水)	0	—	0	0.47		0.69	0.75	・リザーブ・ニュートラル調節は 昨年11/21日以来約4か月半振り

(注) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

# [ 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

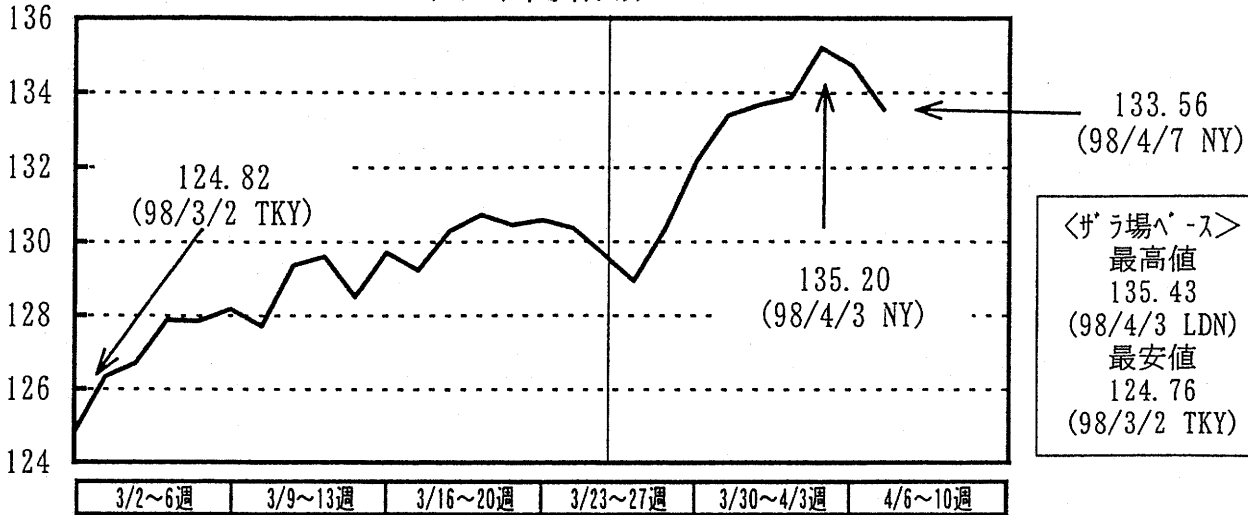
（図表1）	主要為替相場推移……………	1
（図表2）	ドル／円、ドル／マルク リスクリバーサル （1M）とボラティリティ（1M）の推移……………	2
（図表3）	日米長期金利推移……………	3
（図表4）	米国株式市況の推移……………	4
（図表5）	東アジア諸国の通貨動向……………	5
（図表6）	東アジア諸国の株価動向……………	6
（図表7）	ERM主要参加国通貨の対独マルク中心相場比 乖離率の推移および長期金利の推移……………	7
（図表8）	商品市況の推移……………	8
（図表9）	米国の主要経済指標……………	9
（図表10-1）	欧州の主要経済指標（ドイツ）……………	10
（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

# 主要為替相場推移

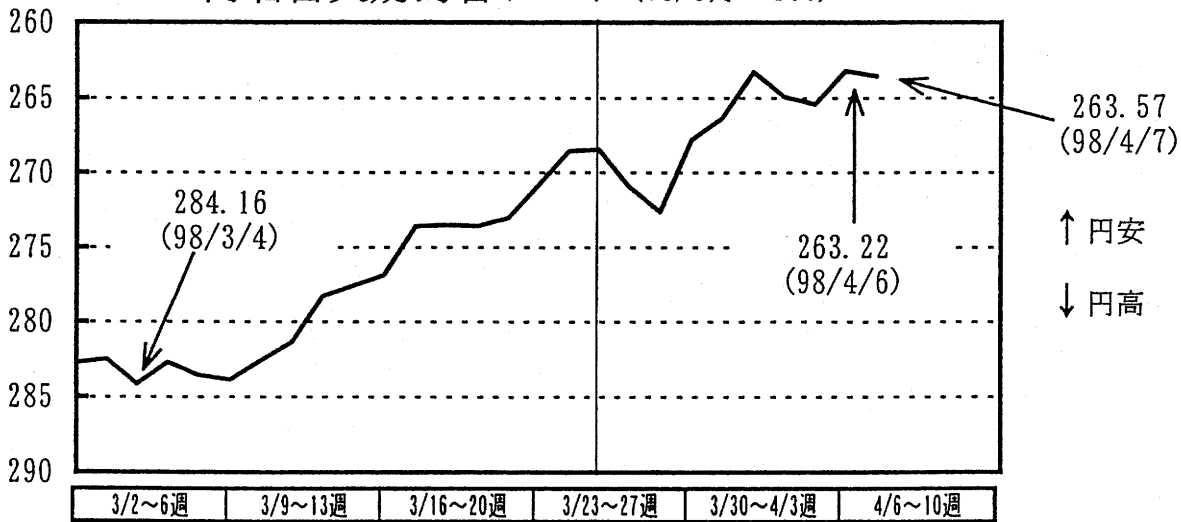
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした3月25日時点を示す(以下同じ)

円/ドル

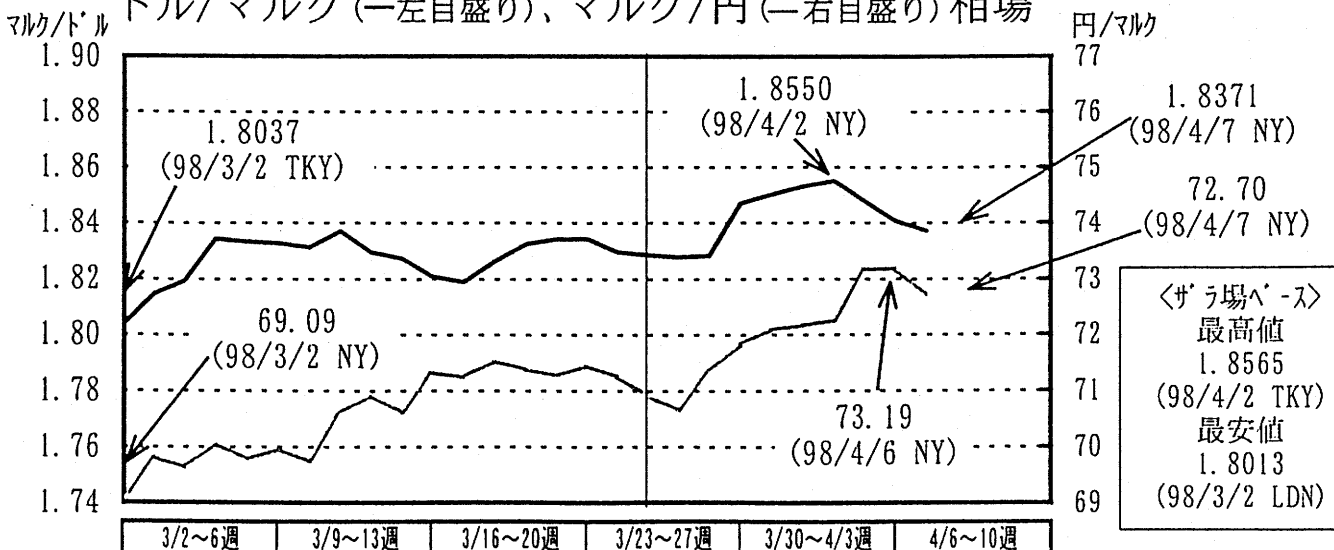
ドル/円相場



## 円名目実効為替レート (73/3月=100)

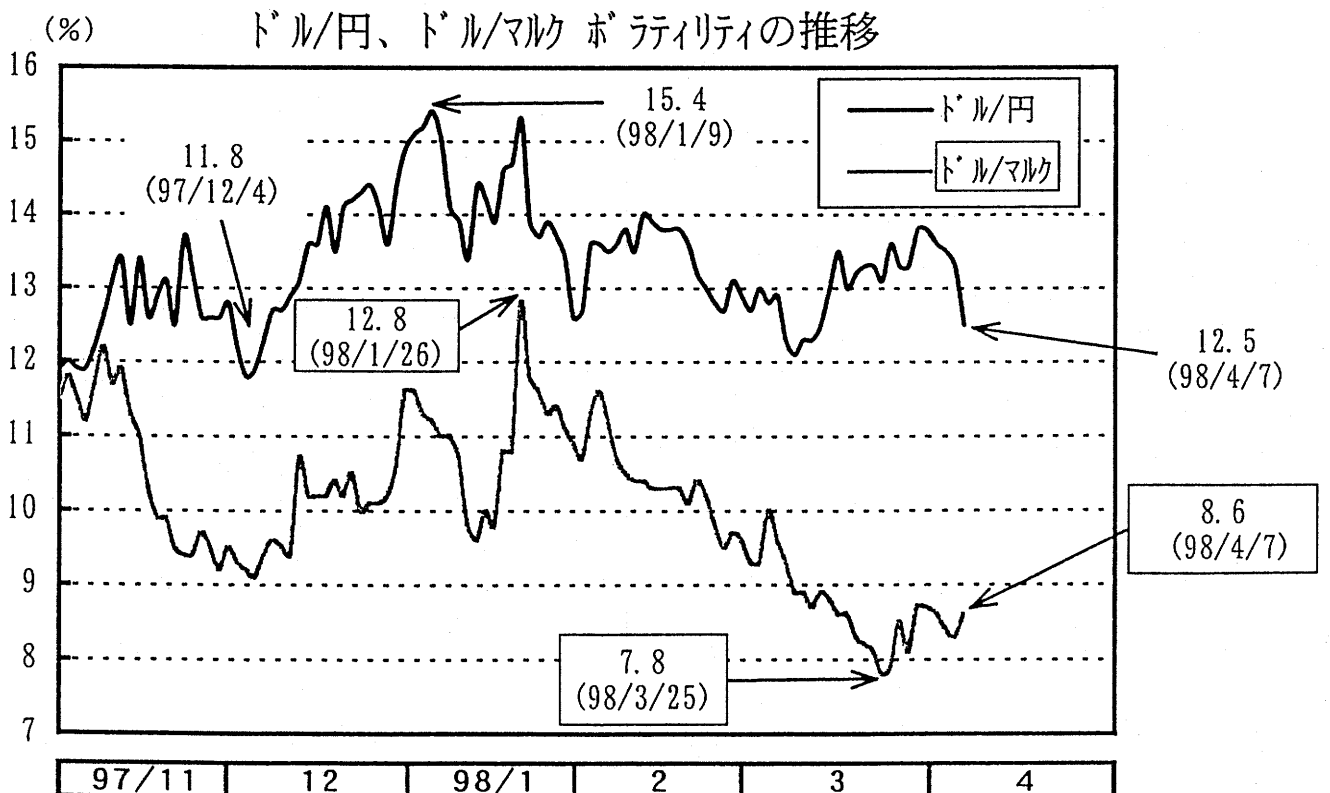
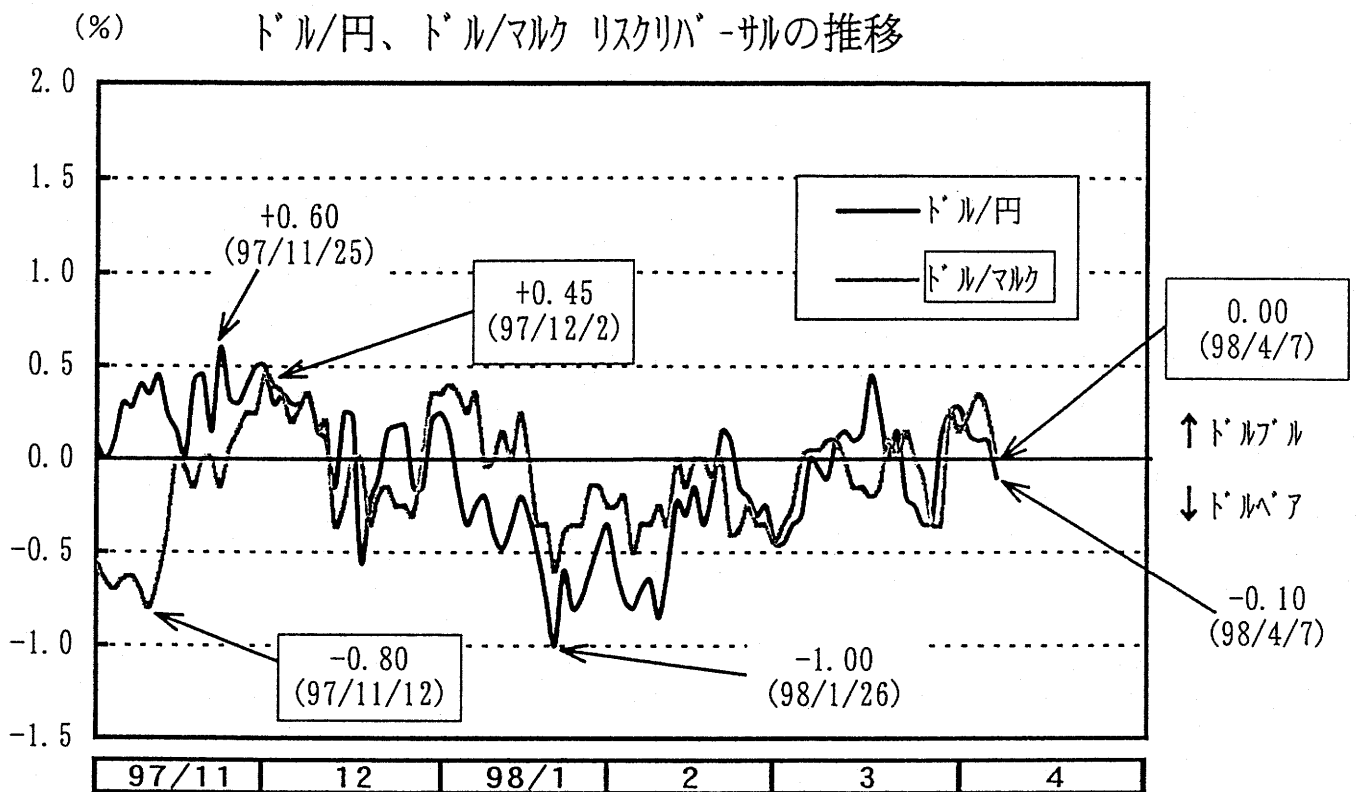


## ドル/マルク (←左目盛り)、マルク/円 (←右目盛り) 相場



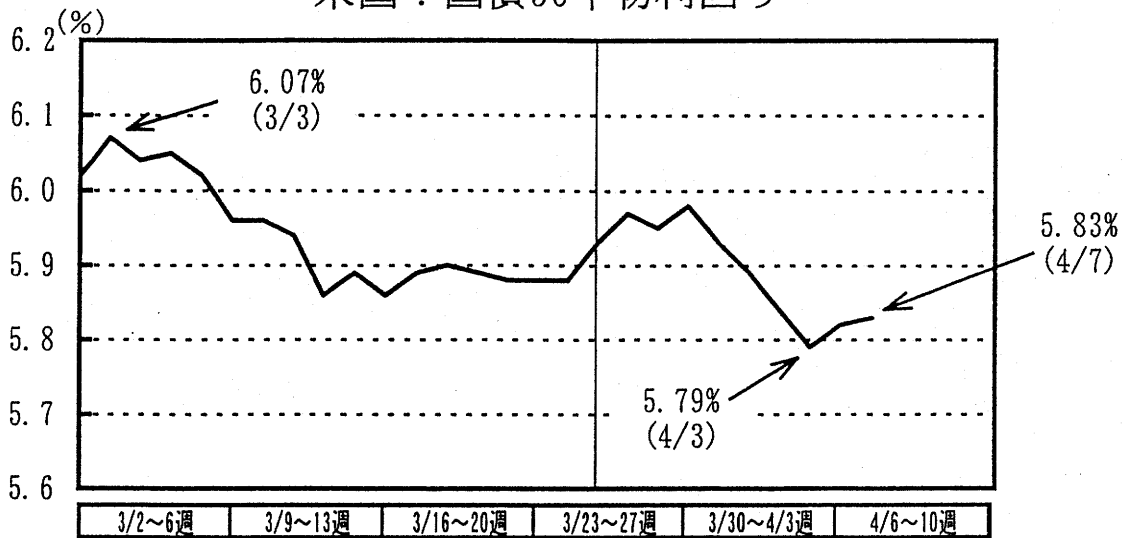
(注) グラフ上の各レートは市場クローリングベース

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

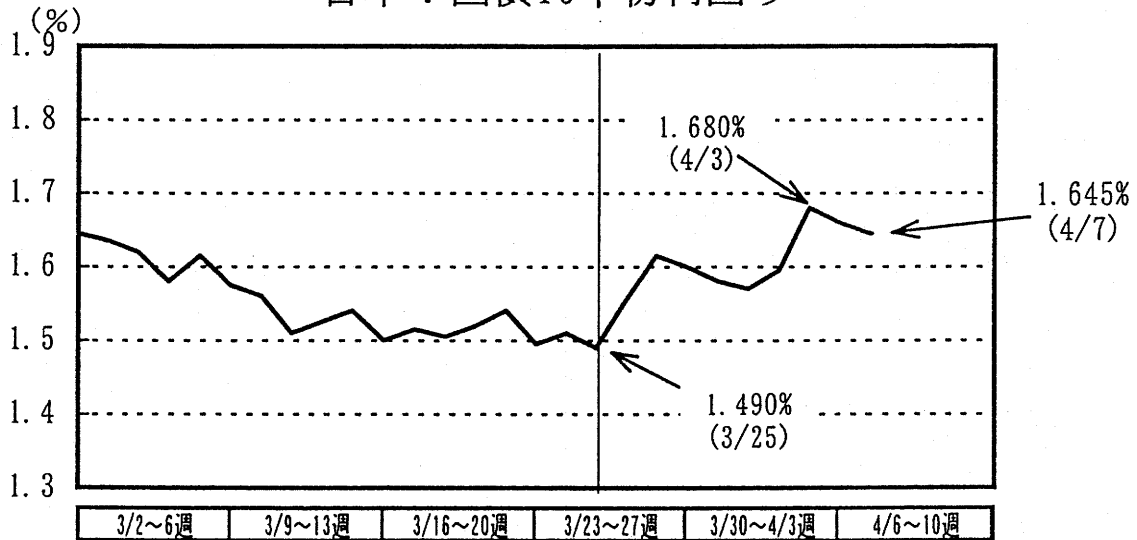


# 日米長期金利推移

## 米国：国債30年物利回り

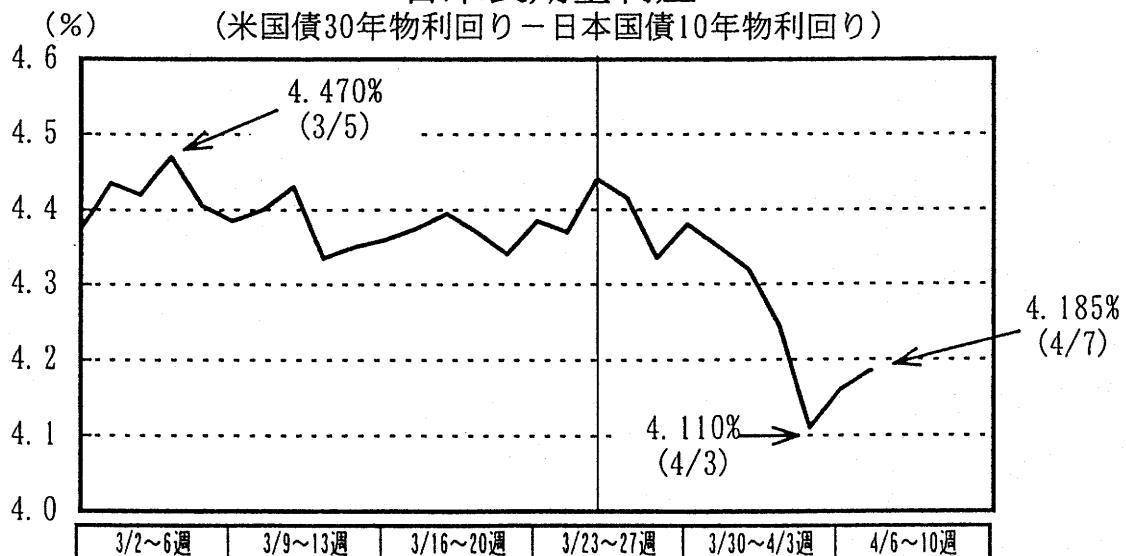


## 日本：国債10年物利回り



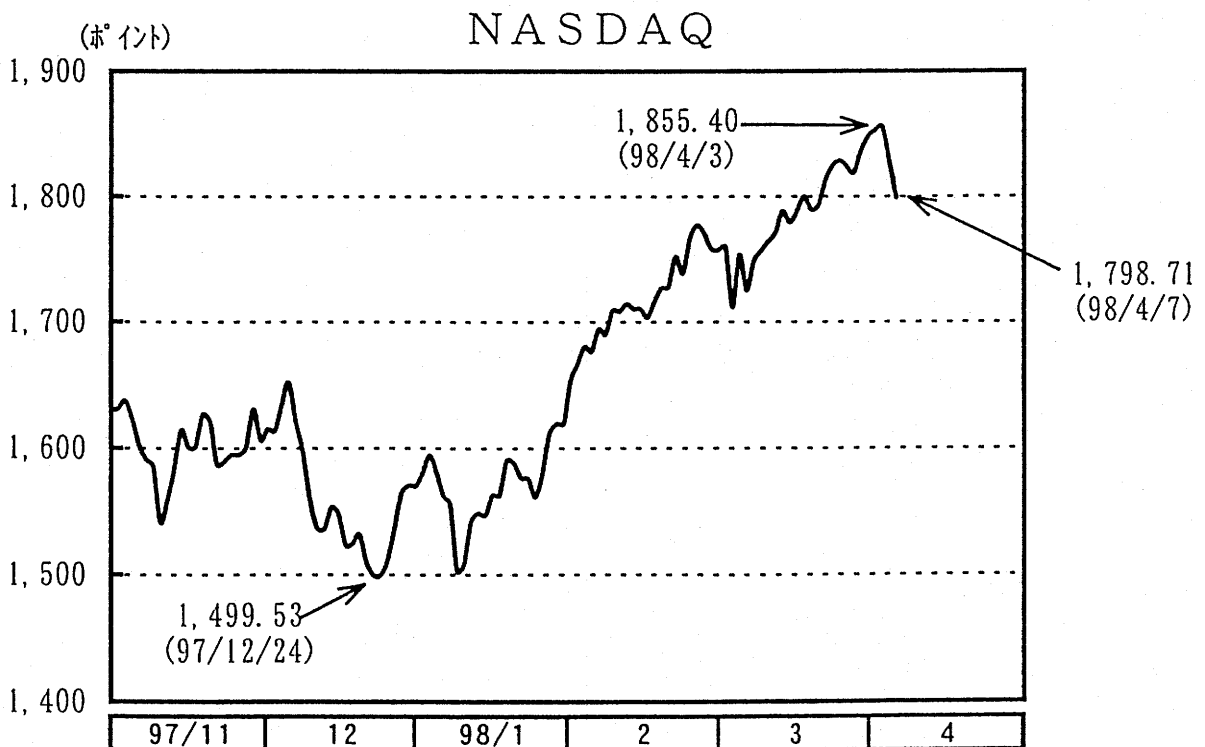
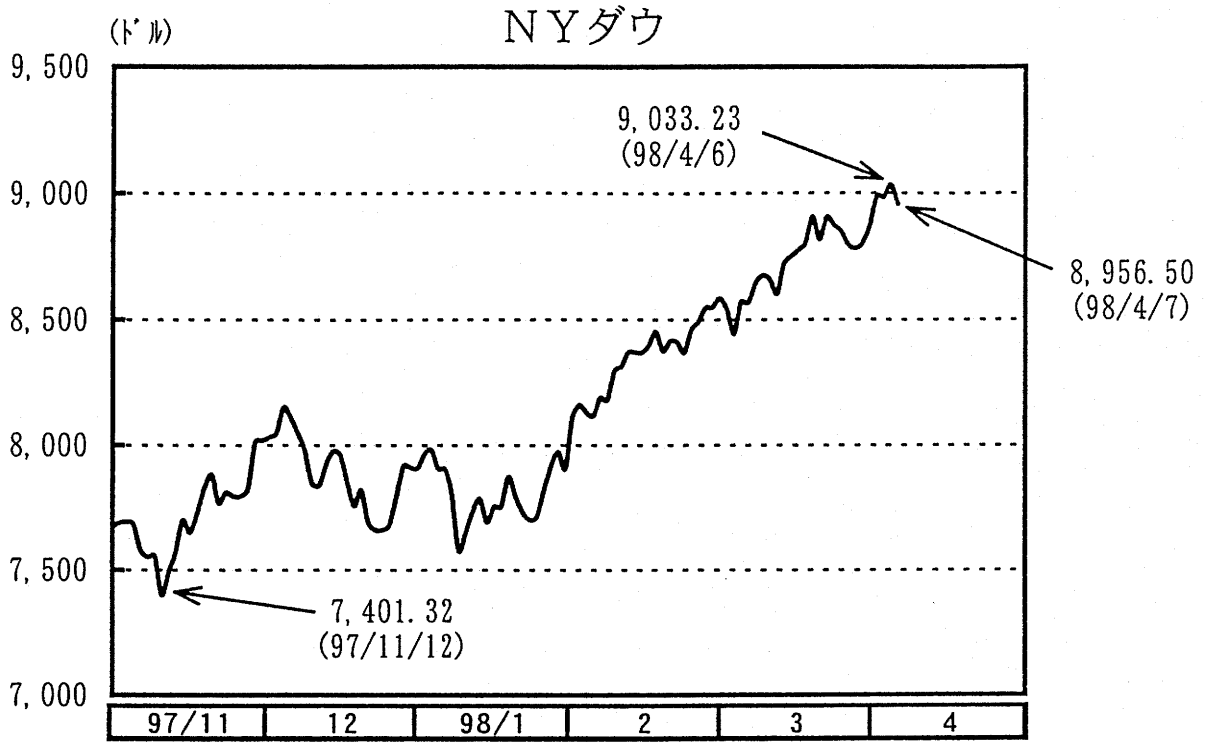
## 日米長期金利差

(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

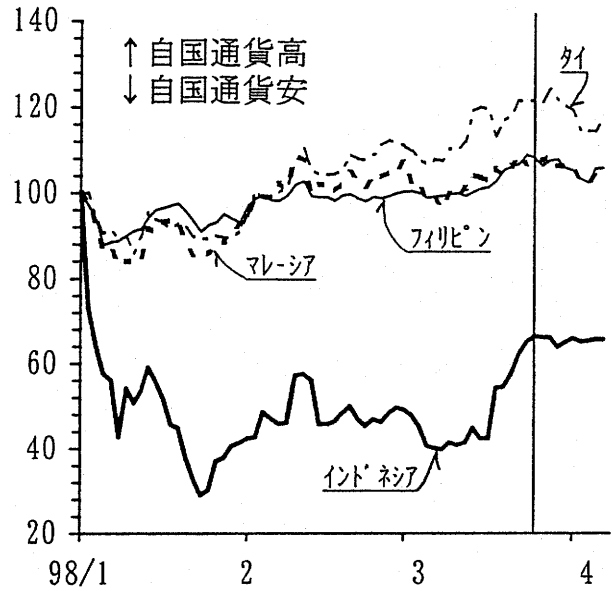
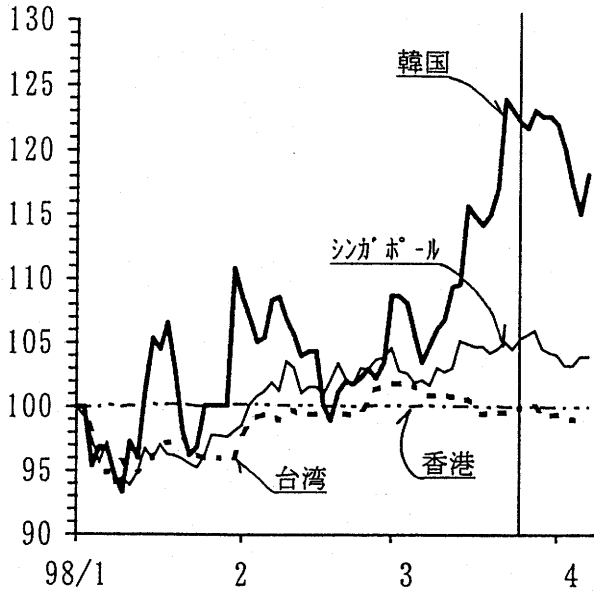
# 東アジア諸国の通貨動向

(1997/12/31=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

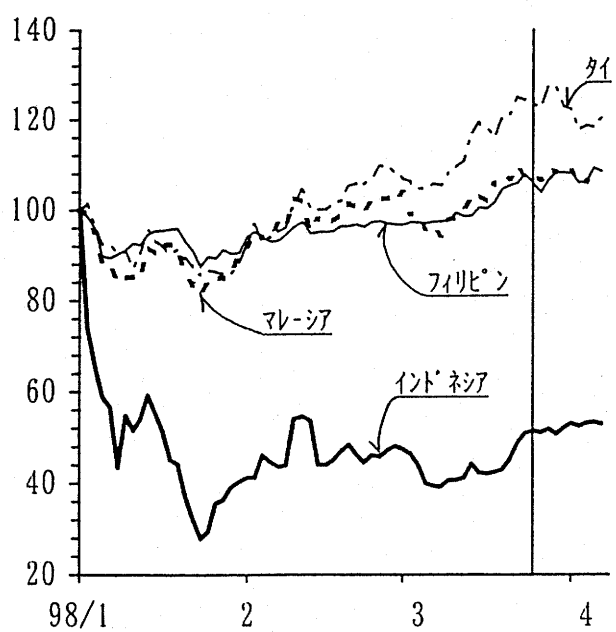
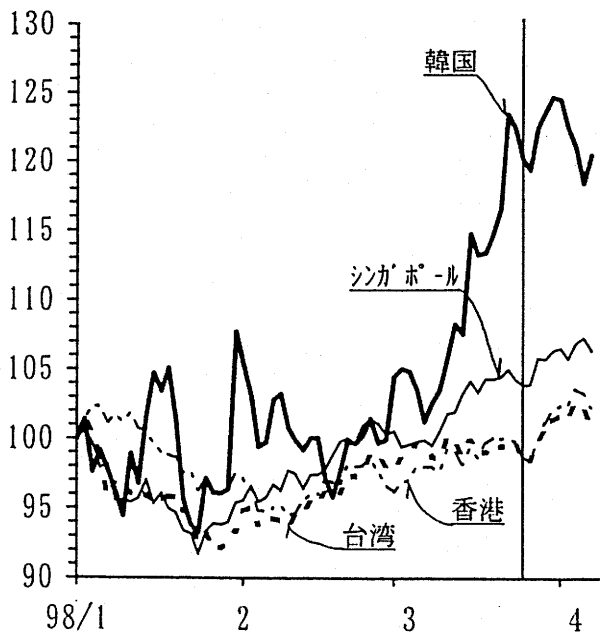
(%)

	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
4/7日時点	△38.1	△15.8	△0.0	△11.6	△38.2	△71.4	△32.0	△30.6

(注) 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

シンガポール、インドネシア、マレーシアは4/7日休場のため、4/6日の値を使用。

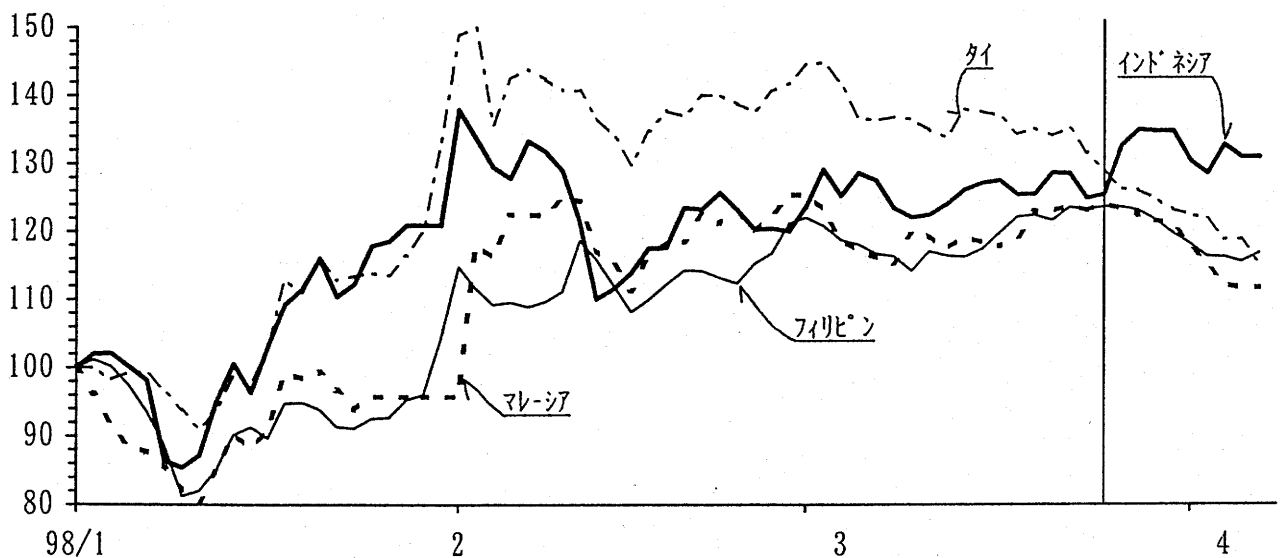
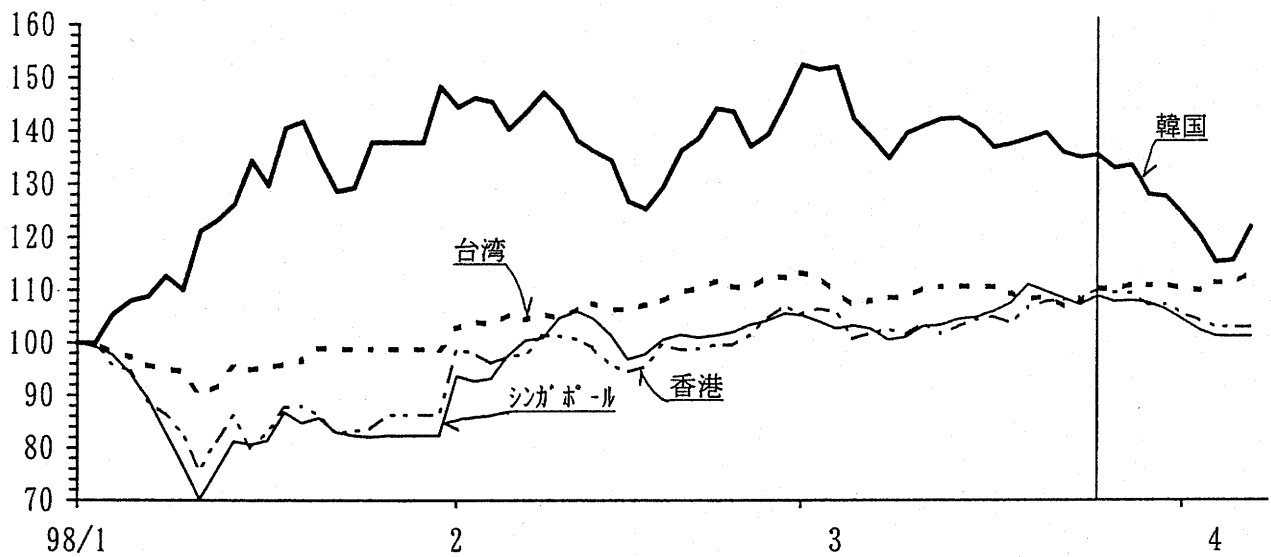
(対円レート)



(図表6)

## 東アジア諸国の株価動向

(1997/12/31=100)



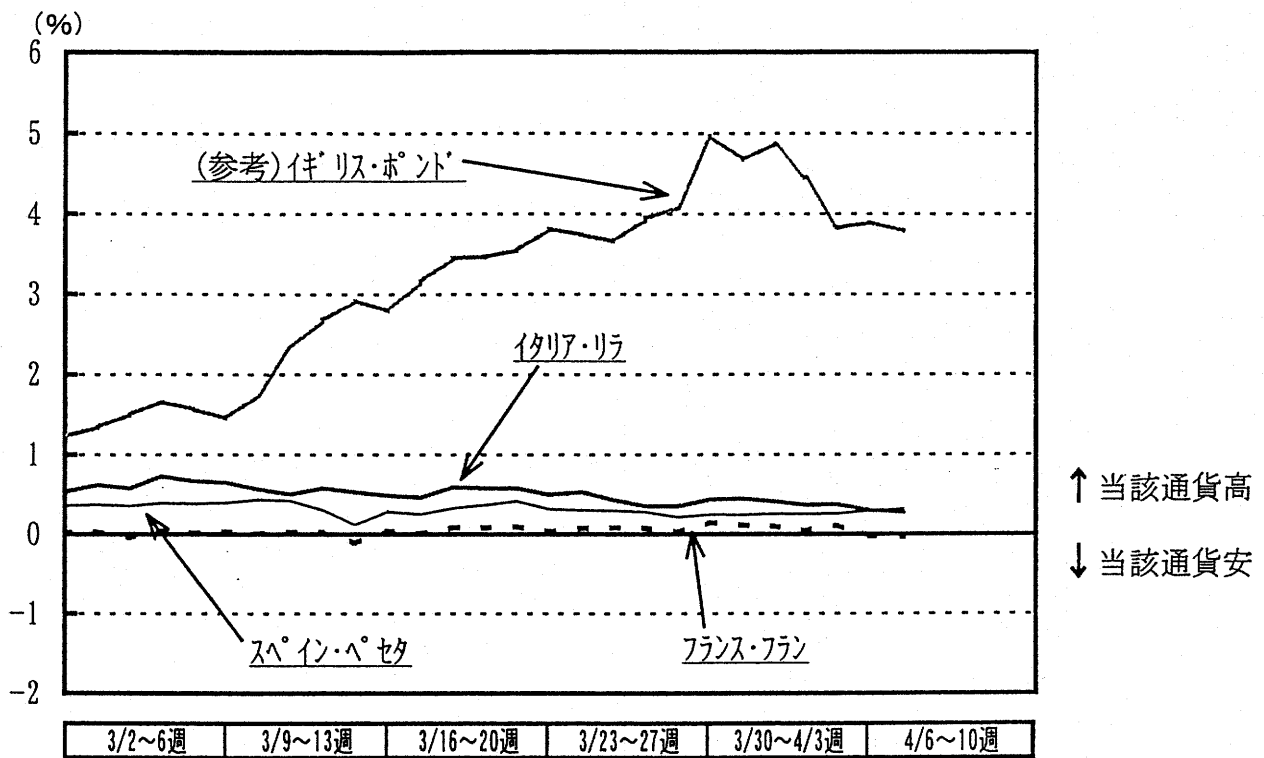
▽ 株価の96年末比変動率

(%)

	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
4/7日時点	△29.4	+33.6	△17.9	△30.1	△48.3	△17.5	△46.4	△31.1

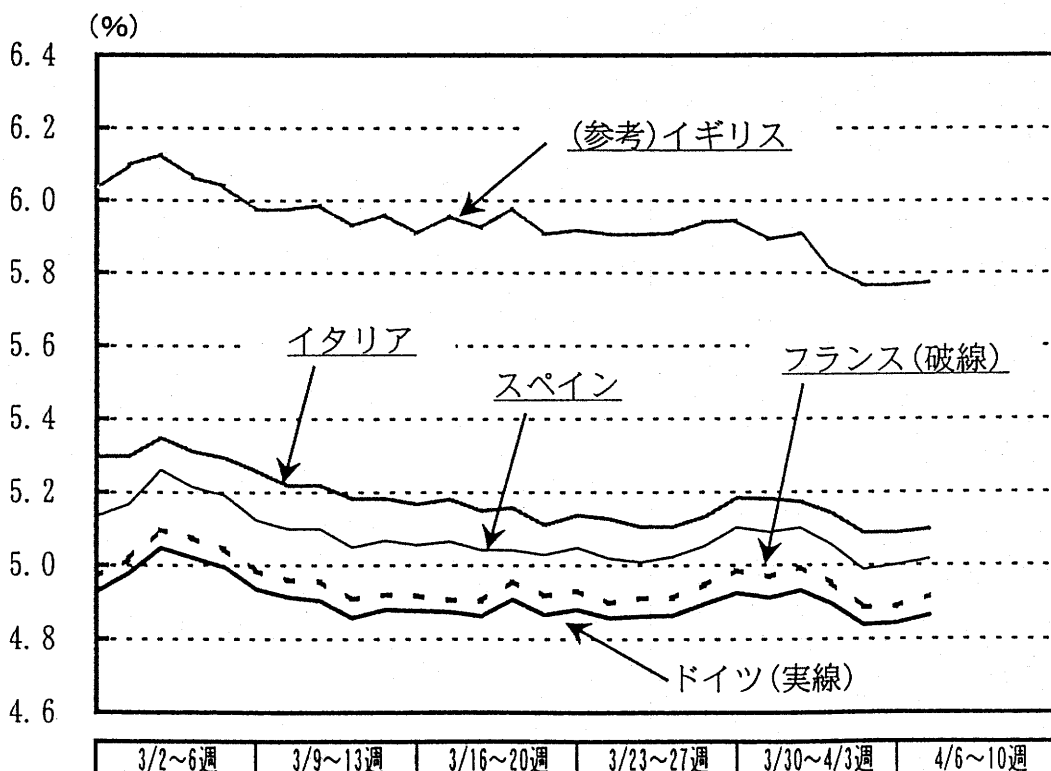
(注) シンガポール、インドネシア、マレーシアは4/7日休場のため、4/6日の値を使用。

### 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

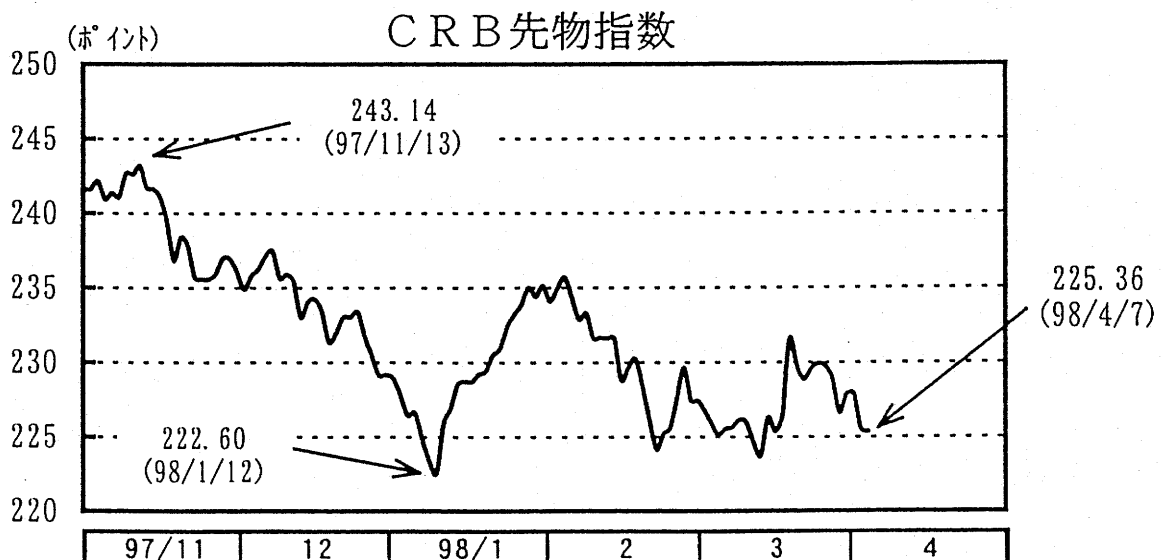
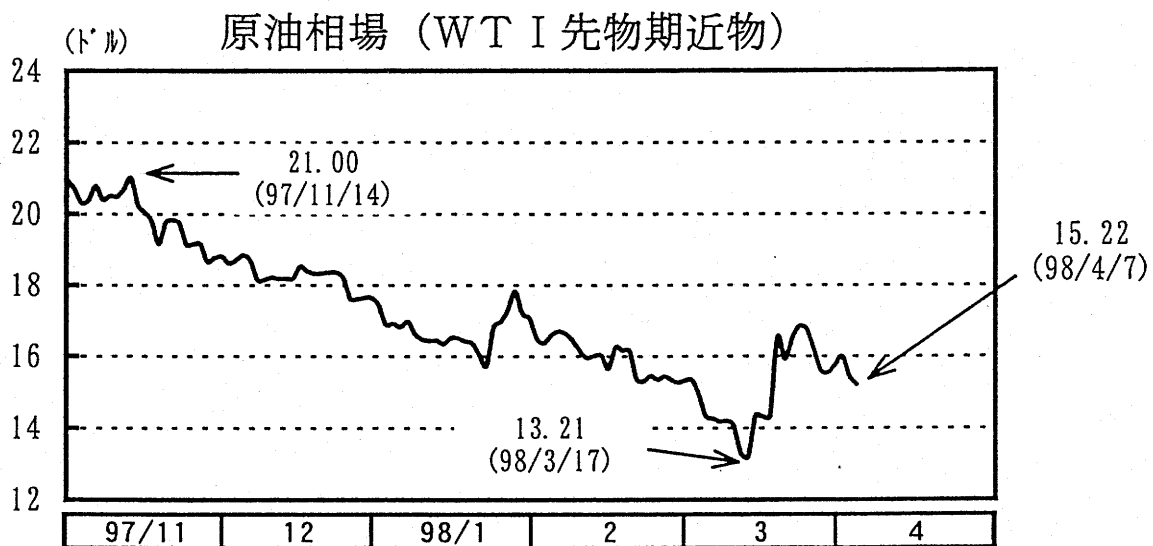
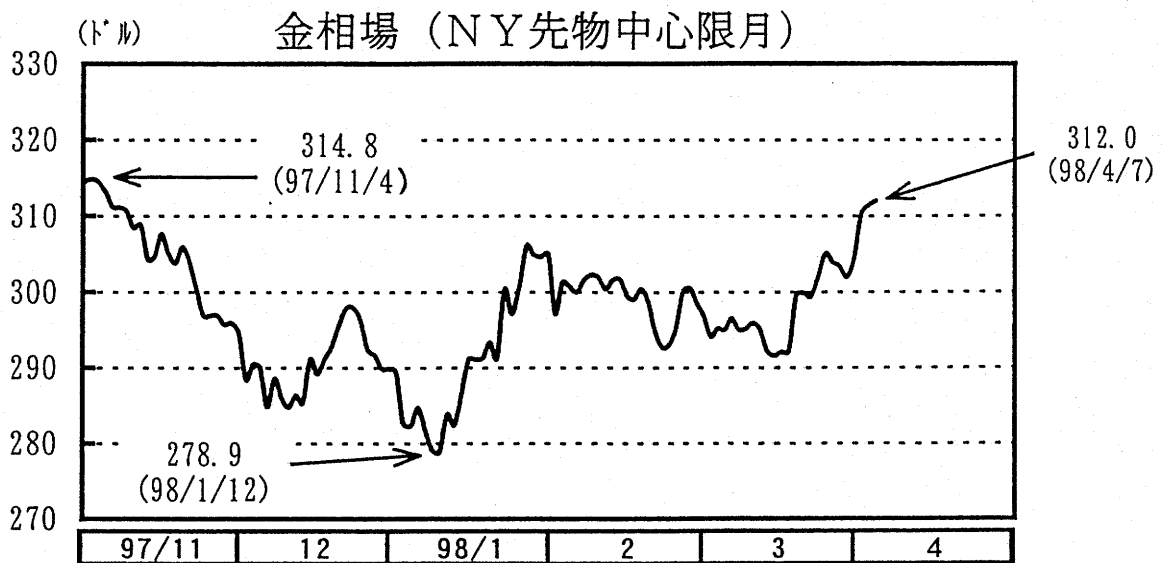


(注) イギリス・ポンドは92/9/16日ERM離脱

### ERM主要参加国長期金利の推移



# 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	97/3Q	4Q	98/1Q	97/12月	98/1月	2月	3月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.8	3.1	3.7					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.9	0.6	1.1		0.4	0.8	0.5	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.3	1.4	0.6		0.4	0.6	0.3	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	4.1	1.8 5.0	0.1 3.7		0.5 5.0	1.0 3.6	0.5 2.8	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,544	1,577	1,546		1,574	1,579	1,543	
6. 消費者コンフィデンス指数	125.3	128.0	129.2	133.3	136.2	128.3	137.4	134.3
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,474	1,448	1,531		1,540	1,543	1,636	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	8.4	6.5 8.9	7.3 16.6		▲21.8 6.4	13.5 15.6	▲4.9 7.2	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,136.8	▲99.7	▲95.9		▲109.0	▲120.4		
10. NAPM (全米購買者協会) 指数	55.0	56.2	54.5	53.5	53.1	52.4	53.3	54.8
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.0	1.5 5.0	1.8 5.9		0.3 6.0	0.1 5.4	0.0 5.0	
12. 製造業稼働率 (%)	81.7	81.6	82.2		82.3	82.2	81.8	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.9	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	4.6	4.7
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	270 19	245 12	358 40	205 17	354 40	399 48	252 1	▲36 3
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 2.7	4.0 3.4	4.0 3.0	3.7 3.1	4.0 2.8	4.0 3.1	4.0 3.1
16. PPI <前期比％> (前年比％) コア (前年比％)	0.4 0.3	▲0.2 ▲0.1	0.2 ▲0.7		▲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 2.4	0.5 2.2	0.5 1.9		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	5.1	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	97/3Q	4Q	98/1Q	97/12月	98/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	2.9	1.1					
2. 小売売上数量 <前期比、%>		▲3.1	0.0		▲3.9	4.8		
(前年比、%)	▲1.4	▲2.5	▲1.1		▲0.8	▲3.2		
3. 製造業受注数量 <前期比、%>		2.2	▲0.7		0.0	3.3	0.1	
(前年比、%)	6.3	7.8	6.5		7.1	9.2	9.2	
うち 国内投資財 <前期比、%>		▲0.7	0.9		▲1.9	16.4	▲2.6	
(前年比、%)	▲2.6	▲0.7	▲0.8		▲1.5	14.8	13.7	
うち 海外 <前期比、%>		5.7	▲1.8		2.0	0.0	▲1.0	
(前年比、%)	13.3	16.2	12.3		14.8	8.6	9.1	
4. 貿易収支 (億マルク)	1,216	117	104		120	84		
5. 鉱工業生産 <前期比、%>		1.8	0.4		0.4	2.3	▲1.2	
(前年比、%)	2.5	2.6	3.5		2.9	7.2	4.4	
6. 失業率 (%)	11.4	11.6	11.8	11.6	11.8	11.6	11.5	11.5
7. 失業者数 (千人)	4,384	4,441	4,516	4,440	4,528	4,434	4,416	4,414
8. 生産者物価(鉱工業)								
<前期比、%>		0.5	0.1		0.0	▲0.3	0.0	
(前年比、%)	1.1	1.4	1.2		1.1	0.7	0.7	
9. 生計費指数(全家計)								
<前期比、%>		0.7	0.3	▲0.2	0.1	▲0.2	▲0.2	0.0
(前年比、%)	1.8	2.0	1.9	1.1	1.8	1.3	1.1	1.1
10. マネーサプライ(M3)								
(前年4Q対比年率%)	4.8	5.5	4.7		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	3.30	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	97/12月	98/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.4	4.7	3.7	3.1				
2. 実質家計消費 <前期比、%> (前年比、%)	0.4	▲0.2 ▲0.3	2.5 ▲0.4	1.2 4.4	▲0.5 5.3	4.2 7.3	▲3.2 4.4	
3. 貿易収支 (億フラン)	1,796.3	164.9	167.4	165.3	175.3	164.8		
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	2.3 7.4	▲0.9 7.0		
5. 失業率 (%)	12.5	12.5	12.5	12.4	12.2	12.1	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 0.9	0.2 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	0.0 1.1	▲0.3 0.5	0.3 0.7	
8. マネーサプライ (M3+P1) (前年比、%)	4.9	3.3	4.0	4.9	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	97/12月	98/1月	2月	3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、%> (前年比、%)	5.4	1.8 5.3	0.8 5.1	1.5 5.6	▲0.2 5.4	1.9 6.8	▲1.2 4.5	
3. 貿易収支 (億ポンド)	▲129.8	▲10.4	▲9.5	▲14.1	▲13.0	▲11.0		
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	0.1 0.1	▲0.2 0.0	▲0.5 ▲0.2	
5. 失業率 (%)	5.6	5.9	5.5	5.2	5.0	5.0	4.9	
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	0.4 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	0.2 2.7	▲0.4 2.5	0.5 2.6	
8. マネーサプライ (M4) (前年比、%)	11.7	11.6	11.6	11.7	11.7	10.3	9.9	
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 <sup>*2</sup>	97/3Q	4Q	98/1Q
				(1~9月)	(1~12月)	
中国	9.7	8.8	8.0	9.0	8.8	7.5
韓国	7.1	5.5	▲0.2~▲0.8	6.1	3.9	-
台湾	5.7	6.8	6.2	6.9	7.1	-
香港	5.0	5.2	3.5	5.7	2.4	-
シンガポール	6.9	7.8	2.5~4.5	10.7	7.6	-
タイ	5.5	▲0.4 <sup>*1</sup>	▲3.0~▲3.5	-	-	-
インドネシア	8.0	4.6	0.0	2.5	1.3	-
マレーシア	8.6	7.8	2.0~3.0	7.4	6.9	-
フィリピン	5.7	5.1	3.0	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	97/3Q	4Q	98/1Q	97/12月	98/1月	2月	3月	対GDP 輸出比率 (96年)
N I E s 計	4.3	3.6	6.4	3.7	-	1.7	▲12.7	9.9	-	-
韓国	3.7	5.0	15.6	3.6	9.6	1.7	0.3	21.6	7.0	26.8
台湾	3.8	5.3	7.2	6.4	-	2.3	▲26.3	12.0	-	42.6
香港	4.0	4.1	2.5	7.4	-	6.6	▲4.2	▲1.1	-	117.1
シンガポール	5.7	0.0	3.2	▲3.9	-	▲5.4	▲22.7	9.9	-	132.9
A S E A N 計	5.8	5.2	7.4	2.0	-	▲1.4	-	-	-	-
タイ	▲1.3	2.9	5.4	4.3	-	2.8	▲7.9	-	-	30.1
インドネシア	9.7	7.4	10.0	2.2	-	0.3	-	-	-	21.9
マレーシア	6.0	0.7	2.6	▲5.4	-	▲11.0	▲23.3	9.2	-	85.2
フィリピン	17.8	22.8	24.7	22.2	-	18.5	25.0	22.9	-	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	4.8
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.	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 (未残)	25.3	17.3	19.1	17.1	17.3	16.1	17.3	17.4	16.7
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) <未残・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

## 経済活動の現状評価

### 1. 概況

- わが国経済の現状をみると、家計支出が依然として低迷を続けているほか、設備投資には減少の兆しが現われている。こうした国内最終需要の弱さを反映して、在庫が大幅に積み上がっているため、生産は減少を続けており、その影響が、企業収益をはじめ、雇用・所得面にも及んでいる。また、こうした状況に加え、先行きに対する不透明感の強まりもあって、企業マインドは相当広汎に悪化している。

物価面では、国内在庫調整の拡がりや、アジア経済の調整の深まりに起因する世界的な需給緩和を反映した輸入価格の低下から、卸売物価が軟化を続けている。消費者物価も、消費税率引き上げ等の制度変更要因を除くと、ほぼ前年水準並みとなるまで上昇率が鈍化している。

このように、生産・所得・支出を巡る循環は、マイナス方向に働き始めており、経済活動全般に対する下押し圧力が強い状況にある。

- 先行きについてみると、当面は、特別減税等の効果もあって、消費者マインドの萎縮にはある程度の歯止めがかかると期待されるが、一方で、設備投資は、企業収益の悪化を主因に減少を続け、調整局面に入るとみられるほか、輸出にも景気の悪化を食い止める程の勢いは見込まれない。このような需要動向を踏まえると、少なくとも当面は、在庫調整が進捗せず、景気が一段と下振れる可能性が高い。

現在、与党において総額16兆円を超える規模の経済対策が打ち出されているが、企業の投資活動が調整局面を迎えているうえ、所得環境の悪化が

消費に悪影響を及ぼしているという現状のもとでは、公共投資の追加によって有効需要が増加するとしても、家計のコンフィデンス改善を通じて消費の着実な回復を誘発するのではなければ、景気の本格的な立ち直りにはつながらない。その意味で、対策の規模のみならず、内容や実施のタイミングが極めて重要になるろう。

—— 公共投資が追加されれば、その当座は、必ず GDP の押し上げに寄与する。しかし、それが他の支出に波及し、その結果、経済に持続的な好影響をもたらすか否かは、景気がどの程度調整局面に入っているか、そしてまた対策の内容如何にも依る。

—— 家計の所得環境が悪化しているだけに、先行きに対する不安感が払拭され、萎縮している消費者マインド、さらには消費性向が顕著に回復しないと、消費の本格的な回復にはつながらない。

- また、物価については、国内需給ギャップが拡大を続けるため、内生的に物価低下圧力が徐々に強まるとみられ、全般に軟調で推移する可能性が高い。このように、景気の低迷と物価の軟調によって名目経済成長率がゼロに近づくような状況下では、企業収益が圧迫され、それが景気に対するさらなる下押し圧力となるリスクについて、注視する必要がある。

—— さらに景気の悪化が続く場合には、物価の低下による実質金利の上昇や資産価格の低下が、企業の実質債務負担を増嵩させる可能性にも注意を要する。その場合は、不良債権が増大し、金融システム不安につながるリスクについても視野に入れる必要が出てこよう。

## 2. 最終需要

### (公共投資)

- まず、公共投資についてみると(計表1)、公共工事請負金額、公共投資関連財出荷のいずれも、均してみれば減少傾向を続けており、支出ベースで見れば、目先数ヶ月は減少が続く可能性が高い。
- 3月27日、経済対策閣僚会議において、与党より政府に対して16兆円

を超える規模の「総合経済対策の基本方針」が示された（図表2）。現時点ではその詳細は未定であり、効果を具体的に評価することはできないが、補正予算の早期成立によって公共投資の前倒しや追加発注が行われれば、夏場頃には公共投資の減少傾向には歯止めが掛かろう。

### （純輸出）

- 実質輸出をみると（図表3(1)、4、5）、欧米向けが引き続き堅調に推移している一方で、輸出の約4割を占めるアジア向けが、韓国、インドネシアの外貨繰り制約等から大幅な減少を続けているため、足許では減少しており、基調的にも増勢の鈍化傾向がより明確になってきている（97年10～12月前期比+1.3%→98年1～2月の10～12月対比-2.3%）。

先行きについては、韓国の外貨繰り制約が緩和され、そのマイナス・インパクトは徐々に解消に向かうとみられるが、アジア経済の減速が本格化するため、実質輸出の増勢は、当面、かなり緩やかになると見込まれる。

—— 98年の世界景気は（図表6）、米国、EUが総じて堅調を維持すると見込まれるが、アジアの景気減速テンポが大きいため、全体として相当減速する見込みである。

—— なお、円相場を実質実効ベースでみると（図表7）、1月に対アジア通貨での大幅な増価を主因として95年末並みの水準まで円高方向に動いた後、最近は対米ドルでの弱含みやアジア通貨安の部分的修正等から、97年末頃の水準まで戻している。

- 一方、実質輸入は（図表3(1)、8）、わが国の内需低迷と減産の継続を反映して（図表9）、弱含み横這い圏内で推移している（97年10～12月前期比-3.7%→98年1～2月の10～12月対比-0.7%）。今後も、国内需要の低迷を主因に弱含み横這い圏内で推移するとみられる。

—— アジアからの輸入品価格は（図表10）、アジア通貨安にもかかわらず、他地域からの輸入品価格に比べて特に低下している傾向は窺われない。この要因としては、為替相場から輸入価格へのタイム・ラグによる可能性もない訳ではないが、アジア域内の輸入インフレ等によっ

て為替相場減価の影響が減殺されていることによる面が多いとみられ、その意味では為替相場面から輸入を押し上げる効果は大きくはないと考えられる。但し、この点については、もう少し輸入価格の推移を見ていく必要がある。

- 以上を踏まえ、純輸出の動きを実質貿易収支でみると<sup>1</sup>（図表3(2)）、足許では減少しているが、アジア諸国の外貨繰り制約がわが国の輸出の減少に一時的に強く効いている点を割り引けば、基調的には、増勢が鈍化しているという状況とみられる。今後も、輸出の伸び悩みから、純輸出の増勢はかなり緩やかなものとなると見込まれ、景気下支えを大きく期待することは難しい。

一方、名目経常収支をみても（前掲図表3(2)）、ここ2～3ヶ月間、黒字拡大が一服気味となっている。しかし、アジアの経済調整に起因する世界的な需給緩和を背景に素原材料や中間財の輸入価格が低下しているため、こうした交易条件の改善効果によって、名目経常収支の黒字幅は拡大する可能性が高い。

—— 但し、原油価格は、3月下旬になって、主要産油国が減産への取り組みを発表したことを受けて、小反発している。現時点では、原油価格が明確に上昇に転じると考えるだけの材料はないが、今後、仮に大幅に上昇すれば、名目ベースの黒字拡大にも歯止めが掛かろう。

### （設備投資）

- まず、企業収益についてみると、3月短観によれば、97年度の経常利益は（図表11）、昨年秋以降の内需の低迷と在庫調整圧力の高まりを背景に、これまで堅調を維持してきた主要企業製造業が減益見込み（前年比－5.4%）に転じた。また、非製造業や中小企業でも、内需の低迷を映じて、減益幅が昨年12月時点見通しよりも拡大している。この結果、全国全産業

<sup>1</sup> 実質貿易収支は、厳密には純輸出とは異なるが（実質貿易収支は、所有権移転ベースではなくて通関ベースであることや、サービス収支を含まないなどの点で、純輸出と相違）、その推移は純輸出に概ね等しい。

でも、1割程度の減益となる見込みである。

—— 97年度下期経常利益の前回12月調査からの修正率は、主要企業、中小企業いずれにおいてもほぼ2桁のマイナスに達しており、97年秋の金融システム不安等に端を発した内需の停滞が、企業収益に大きな影響を及ぼしたことが窺われる。

○ 98年度は、原油価格の下落等の交易条件効果が製造業の収益をある程度下支えするとみられるが<sup>2</sup>、景気の停滞が続く中で、少なくとも上期にかけては、アジア経済の調整の深まりの影響も見込まれ、減益が続く可能性が高いと考えられる。

—— 3月短観では、主要企業では、減益となった97年度と横這いの収益水準にとどまる計画をたてている。但し、先行きに対して不確定要因が多い中で、事業計画を固め切れていない企業も少なくない模様であり、この結果は幅をもって解釈する必要がある。

—— また、企業は、後述のように人件費の抑制に取り組んでいるが、雇用人員や所定内給与の大幅な削減にまで踏み込んだ調整を行うことは見込み難い。このように、企業収益の悪化に比べ、人件費の調整スピードが遅いため、今後、労働分配率が上昇する形で、企業収益が圧迫される可能性が高い<sup>3</sup>。

○ こうした収益動向を前提として、設備投資の推移をみると、これまでは頭打ち程度にとどまってきたが、最近の先行指標の動向からみて、足許では減少に転じているものと判断される。

—— 機械投資の先行指標である機械受注は(図表12(1))、昨年秋口まで伸び率が鈍化しつつも増勢を維持してきたが、年末頃からはっきり減少傾向に転じている。直近では、非製造業で通信関連の単発の発注か

<sup>2</sup> 主要企業製造業の減益幅は、原油価格の推移次第で交易条件の面から相当影響を受ける。仮に、前述のように原油価格が先行き大幅に上昇することとなれば、減益幅が拡大する可能性がある点には注意を要する。

<sup>3</sup> 無論、企業がこうした状況を見越して、人件費調整のスピードを速める可能性が全くない訳ではなく、その場合には、企業収益に対する圧迫は和らぐことになる。ただ、その際には、雇用者所得が減少し、消費が減退することになる。

らやや持ち直しているが、基調としては減少傾向が続いているとみられる。また、建築着工床面積も（図表 12(2)）、昨年は一進一退を繰り返してきたが、本年入り後、非製造業を中心に大幅な減少となり、振れの大きい指標であることを割り引いても、減少に転じたものと判断される。

— こうした先行指標の動きから、足許の設備投資の動向を推計してみると（図表 13）、本年 1～3 月、4～6 月とマイナスに転じている可能性が高い<sup>4</sup>。

○ 98 年度の設備投資計画は<sup>5</sup>（図表 14）、3 月短観によれば、主要企業では、製造業が、家電製品の販売不振や半導体の市況低迷等から電気機械が大幅な減少となっているのを筆頭に、殆どの業種で減少する計画となっている（前年比-7.2%）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減少する計画となっている（同-2.7%）。これを 3 月時点における過去の投資計画と比較すると、95～97 年度よりも低く、93～94 年度並みの計画にとどまっている。一方、中小企業では、腰溜めの性格の強い計画であり、3 月時点としてはほぼ例年並みの、前年比約 2 割減の滑り出しとなっている。

こうしたアンケート結果を踏まえ、98 年度の設備投資を展望すると、企業収益の悪化に見合って減少する可能性が高いと考えられる。

(1) まず、設備投資と企業収益の関係についてみると（図表 15）、97 年度は、国内売り上げの低迷によって、年度後半に収益見込みが大きく下方修正され、同時に先行き不透明感が高まったことから、企業は予定していた設備投資案件を既に一部先送りしている。98 年度についても、企業

<sup>4</sup> 因みに法人企業動向調査の 12 月時点調査をみても、1～3 月（前期比-2.2%）、4～6 月（同-3.7%）ともにマイナスの見通しとなっている。

<sup>5</sup> なお、3 月短観で 97 年度投資計画の仕上がりを見ると、主要企業では非製造業がマイナス（前年比-1.4%）となったものの、製造業で 96 年度よりも伸びを高める計画（同+9.1%）となっており、全産業ベースで増加計画を維持している（同+2.0%）。中小企業では、製造業が 96 年度の伸び率を上回っているが（同+4.6%）、非製造業では大幅なマイナスを見込んでいる（同-11.7%）。

は、厳しい収益環境にあることを認識するにつれて、設備投資計画を抑制する傾向が顕著となってきており、98年度の設備投資は、4年振りにマイナスに転じる公算が大きい。

(2) 次に、企業の資金偏在（マクロ的な信用収縮は回避されているが、資金調達を困難と感じている企業が増えている現象）も、資金調達手段が限られている中小企業を中心として、現在の設備投資スタンスに悪影響を及ぼしている。先行きについても、金融機関の資本面からの貸出制約が緩和されてきているとは言え、金融機関の信用リスクに対する厳格な態度、収益率重視の貸出スタンスが継続されると考えられるため、引き続き、設備投資に対してある程度抑制的な効果を持つことが見込まれる。

—— 3月短観によれば、主要企業、中小企業いずれも（図表 16(1)）、資金繰り判断が、国内売り上げの低迷に加え、金融機関の貸出態度の慎重化や調達金利の上昇を受けて大幅に悪化している。

—— 中でも中小企業は（図表 16(2)、(3)）、金融機関からの借入れが80年代以降で最も厳しいと感じているうえに、中小企業間でも、借入れが厳しいと感じている先とそうでない先の差が開いている（中小企業間の資金偏在傾向の強まり）。こうした企業金融面の状況が、中小企業の設備投資を抑制していることがみてとれる。

(3) 一方、資本ストック調整という観点からみると、バブル崩壊直後のような大規模な調整を要する局面ではない。しかし、このところ設備過剰感が増しつつあるほか、中長期的な戦略投資についても、投資全体を下支えするほどの積極的な投資計画が見当たらない<sup>6</sup>。

—— 設備ストック面をみると（図表 17）、資本ストック循環の観点からは、ここ数年の設備投資の伸び率は2%程度の中期的な期待成長率に概ね見合うものとなっている。こうした中で、3月短観によれば、製造業では生産設備の過剰感が拡大しているが、これは、このところの急速な需要の減少を反映したものとみられる。

—— さらに、現状のような低い経済成長率が長期化するようなことに

<sup>6</sup> 各種アンケート調査をみても、自動車業界の環境対策投資には根強いものがあるが、情報通信関連は伸び悩む見込みとなっている。



なれば、企業の中期的な期待成長率の低下を招来しかねず、そうなれば、設備投資調整がより深刻化するリスクも否定はできない。

- 経済対策の効果は、その規模だけでなく、他の需要項目への波及効果にも依存する。その波及効果の中でも、特に重要なのは設備投資への波及である。例えば、設備の稼働水準が高ければ、追加的な需要の増加は設備投資の増加に大きな効果を持ち得る。逆に、一旦、設備の稼働水準が低くなると、追加的な需要の増加によって設備投資を刺激することは難しくなる。こうした観点から現状をみると、設備投資は上述のように調整局面に入りつつあるところであり、経済対策が実施されても、（その規模や内容如何という面はあるにせよ、）設備投資が早期に調整局面から脱出する可能性は小さいとみておくことが適当であろう。

—— 例えば、90年代における経済対策実施時の実質 GDP の推移を、設備投資の局面別にみると（前掲図表2）、深刻な投資調整局面にあった92～94年には、政府支出が増加した一方で、投資の減退が収まることはなく、両者が相殺される形で、全体として低成長が続いた。反対に、投資が調整を終え、回復に転じた95年の局面では、政府支出に加え、設備投資も成長を押し上げる方向に働き、高い成長率を実現した。

現局面は、92～94年に比べて調整の深度は浅いとみられるが、少なくとも、95年以降の回復局面とは異なる状況にあるとみておくべきであろう。

### （個人消費・住宅投資）

- 家計部門についてみると、雇用・所得環境は、企業収益の悪化を反映して、このところ大幅に悪化している。先行きについても、少なくとも当分の間は、賃金は伸び悩みを続け、所得形成力がさらに悪化する可能性が高い。

—— 労働需給関連の指標をみると（図表18）、新規求人数が、製造業や建設業を中心に大幅に減少している。こうした求人動向を背景に、有効求人倍率が、2月には87年1月以来の低水準（0.61倍）となった。

また失業率も、2月（3.59%）には既往ピークを更新しており、雇用判断DIも、雇用面でウエイトの大きい中小企業を中心に過剰感が増加している。

—— このように労働需給が急速に悪化しているもとで、所定外労働時間は減少傾向を辿り（図表 19）、所定外給与も前年水準を割り込んでいる。また、今冬季の特別給与が前年水準を割り込んだほか、所定内給与も伸び率を低めてきている。この結果、雇用者所得は、このところ顕著に低下してきている。

—— 当面の所得を見通すに当たっては、春闘ベアが1つのポイントとなるが、これまでの交渉結果をみると、日経連調査の中間ラップでは2.6%（96年度2.8%、97年度2.8%）と、これまでで最低の伸び率となっている。さらに、中小企業や、歩合制や日払制のウエイトが高い業種（建設業、保険業等）における業況の悪化を踏まえると、所定内給与は、マクロ的にみれば、これよりもさらに低くなると考えられる<sup>7</sup>。

○ こうした雇用・所得環境の下で、個人消費の推移をみると、昨年末から本年初にかけて、消費性向が大幅に低下し、消費は所得環境の悪化を上回る低迷となった。これは、金融システム不安に端を発し、企業倒産、株価下落等も拍車をかける形で先行きに対する不安感が家計に台頭したことに起因する。

現在は、金融システム安定化策が実施されたことや、大型の企業倒産が顕在化していないこともあり、家計マインドがさすがに昨年末のようなテンポで萎縮する状況にはないが、引き続き低迷しており（図表 20）、消費関連指標には依然として改善の兆しはみられない。その間に、むしろ消費

<sup>7</sup> 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2月平均の前年比

の減退を引き金とした生産活動の低下が、企業収益の悪化を招き、それが再び家計所得面に悪影響を及ぼす展開となっている。

—— 最近の消費関連指標をみると（図表 21、22）、百貨店売上高、家電販売等が昨年秋に落ち込んだ後、横這い圏内の推移となっている。また、1月に若干回復をみせたチェーンストア売上高は、再び減少しているほか、乗用車販売も、年末にかけて一部メーカーによる嵩上げがみられたものの、その後は、振れを伴いつつも総じて低迷を続けている。さらに、サービス関連支出をみても、旅行取扱額や、これまで高い伸びを続けてきたコンビニエンス・ストア売上高が頭打ちとなっている。

—— ミクロ・ヒアリングによれば、小売業界では、本年2月より始まった特別減税の効果が現われているとの声は、これまでのところ殆ど聞かれておらず、3月も低迷地合いで推移した模様である。

- 所得環境が悪化を続けているもとで、消費が回復するためのポイントは、家計のマインドがどの程度持ち直し、消費性向が回復するか、というところにある。

—— 個人消費は、所得に規定される部分が大きいため、通常は景気遅行的に動き、景気の従属変数とみなされることが多い。しかし、①近年は、消費支出の中で、必需性の高い支出のウエイトが減少する一方で、必需性が低く支出のタイミングを選択的に決定し得るような耐久財やサービスの支出のウエイトが高まっていることを背景に、個人消費の振幅が拡大していることに加え、②今回は、昨年秋以降の消費性向の低下が、現在の景気低迷に大きな影響を与えただけに、今後の景気動向に関しても、消費性向の動きが一つの鍵を握ると考えられる。

消費性向については、特別減税等の諸施策や与党の打ち出した経済対策により消費者マインドの萎縮に歯止めが掛かり、今後徐々に持ち直すことが期待される。しかし、消費性向の動きには、事前には不確定な要素も多いだけに、その帰趨はとくに注意しておく必要がある。

—— 景気低迷が続くもとで企業収益が圧迫され、企業倒産が増加するよ

うなことがあれば、将来の雇用や生活に対する人々の不安感が再び高まり、消費性向が期待通りには回復しないリスクもある点には注意を要しよう。

- 住宅投資をみると（図表 23）、新設住宅着工戸数は、昨年 8 月以降最近に至るまで、130 万戸前後で低迷を続けている。

先行きについては、①所得環境の悪化が続いていること、②既存のマンション等の保有に伴ってキャピタル・ロスを被っている先が多く、住み替えインセンティブに乏しいこと、③貸家着工主やマンション・デベロッパーに対する金融機関の融資姿勢が厳格化していること、といった住宅投資抑制要因をも考慮すると、当面、持ち直しのテンポは相当鈍いものにとどまる公算が大きい。

—— 97 年度第 4 回（2 月 9 日～3 月 6 日）の住宅金融公庫申し込み受理件数をみても、持家着工の先行指標となるマイホーム分の受理戸数は、申し込み日数が長くなったにも拘わらず、前年比 3 割減と、前回（前年比 2 割減）に続いて低調であった。

### 3. 生産・在庫

- 鉱工業生産は（計表 8、図表 24）、昨年 10～12 月に前期比 -2.3% と大幅に減少した後、1～3 月も、3 月の予測指数を用いると前期比 -1.2% となり、昨年 7～9 月以来、3 四半期連続の減少となった模様である。また、4 月も予測指数によれば、-2.5% と減少基調が続くことが示唆されている。

—— 昨年秋以降、加工業種で減産が始まったが、それでも在庫の積み上りを防ぐことはできず、昨年秋以降は素材業種でも減産に転じている。本年入り後は、加工業種の減産幅が縮小している一方で、むしろ素材業種の減産幅が大きくなっているのが特徴であるが、マイクロヒアリングによれば、4～6 月には、自動車等加工業種も再び減産幅を拡大する見込みである。

- 製造業全体の在庫状況をみると、在庫率が、2 月には 127.0 と 75 年 4 月

(127.4) 以来の高水準にまで上昇している。さらに、こうした状況を在庫循環図で確認すると(図表 25)、最終需要財、生産財ともに、出荷減少、在庫増加の局面にあり、とくに生産財は、相当深い調整局面に入っている。最終需要に目立った伸びが期待できないだけに、今後かなりの期間、減産が続くと見込まれる。

—— 今後、さらに設備投資が調整局面入りすることが見込まれるだけに、暫くは在庫調整圧力がかなり強い状態が続くと見込まれる。

#### 4. 物価<sup>8</sup>

○ 物価を巡る環境をみると、内需の低迷が続く一方で、国際商品市況は、アジア経済の減速に伴う世界的な需給の緩和を映じて、これまで大きく下落してきたが、このところ、原油の減産計画等を背景に下げ一服となっている。

○ 輸入物価の最近の動きをみると(図表 26)、アジア経済の低迷によって世界的に商品市況が下落したことを受けて、契約通貨ベースで下落が続いているほか、円ベースでも、1、2月と連続して前月比下落となっている。しかし、3月下旬に入ると、国際商品市況は、原油価格が小反発したほか、非鉄等でも、このところ横這い圏内の推移となっており、これまでの急激な下落には、取り敢えずは歯止めがかかりつつある。

—— 原油価格(北海ブレント)は、3月中旬に一時12ドルを割り込んだものの、現在では、14ドル台まで持ち直している。もっとも、原油先物価格をみると(図表 27)、1年程度先までかなりフラットになっており、市場では、先行き大幅に上昇するとはみていない。

○ 国内卸売物価(夏季電力調整後)は(図表 27)、国内の在庫調整を反映して全般に弱含んでいるうえ、鉄鋼や非鉄のように国際的な市況下落の影響の強い品目の下落や電力料金引き下げが加わっているため、このところ

<sup>8</sup> 以下、消費税引き上げ分を控除したベース。

急ピッチで低下を続けている(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、在庫調整圧力が強まるうえ、これまでの国際商品市況下落の影響が残存するとみられることから、低下を続ける見込みである。

—— 輸入物価との関連では、昨年末から本年2月までに、輸入物価(円ベース)は中間財で約4%、最終財は2%弱の低下となっている。これまでの低下によって国内競合製品の価格を押し下げる効果は、国内卸売物価でみて98年度中に0.3%程度見込まれる。しかし、原油等の素原材料価格の低下幅が約13%とはるかに大きいため、価格面からの企業収益に対する影響は、交易条件の改善によってネットでみればプラスの寄与である。

○ 企業向けサービス価格は(図表28)、引き続き横這い圏内で推移している。4月にはサービス価格について改訂期を迎えるものが多いが、ミクロ情報では、不動産賃貸をはじめ小幅の上昇にとどまるものが多いとみられ、前年比上昇率はゼロ近傍で推移する公算が大きい。

○ 消費者物価(全国、除く生鮮、図表29)は、商品価格の低下に、公共料金(電力料金)の低下が加わり、97年10~12月の前年比+0.8%から、1~2月には、同+0.5%と上昇率を鈍化させている。医療費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は、1~2月+0.1%とほぼ前年比横這い水準にまで低下している。

—— 本年入り後の商品価格低下の内訳をみると、石油製品価格の下落に加え、被服も伸び率を鈍化させている。

—— なお、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(図表30)、直近では幾分低下に転じている<sup>9</sup>。

<sup>9</sup> 消費者物価の趨勢は、前年比だけでみると基調の変化を把握するタイミングが遅れる可能性があるため、前年比以外にも、季節調整済系列、趨勢循環部分(季節調整済系列から不規則変動分を除く)もみながら総合的に判断していく必要がある。ただ、季節調整済系列は振れが大きいほか、そうした欠点を克服するために併用している趨勢循環部分にしても、直近の推移がやや振れ易いという欠点が残されている。

消費者物価は、先行き、卸売物価の下落を反映して、商品を中心に低下していくとみられる。ただ、企業による人件費の調整速度が遅いこともあり、そのテンポは、卸売物価に比べてかなり緩やかなものにとどまる見込みである。

○ 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、昨年秋以降、軟化傾向をやや強めはじめている（図表 31）。

○ 以上のような物価、資産価格の動きを踏まえ、現在強まりつつあるデフレ圧力とその影響について評価を加えれば、以下のとおり。

(1) 国内最終需要の低迷、在庫の積み上がりのもとで、国内需給ギャップは拡大している。最近では、既に近年で最も需給ギャップが拡大した 95 年初並みの水準まで開いており（図表 32）、当面はさらに拡大する可能性が高い。

(2) 一方、最近の物価下落には、アジア経済の減速を背景とした国際商品市況の下落の影響もみられる。しかし、そのかなりの部分は原油等の素原材料価格（投入価格）の下落によるものであり、これはむしろ交易条件の改善を通じて企業収益を下支えするものである<sup>10</sup>。従って、輸入物価の低下が国内の競合品価格を押し下げ、収益を圧迫する力は、製品輸入が急増した 94～95 年当時ほど強くはない（図表 33）。

—— 現局面は、為替相場がアジア通貨に対しては依然かなりの円高水準となっているものの、アジアからの輸入品の価格低下幅は小さく、また 94～95 年当時のように、ドルなど主要通貨に対して円高となっている訳ではない。このため、輸入ペネトレーション比率（国内需要に占める輸入のシェア）をみても、最近は頭打ちとなっており、

<sup>10</sup> 原油価格等の輸入品価格（投入価格）が下落しても、すぐには国内の製品価格に転嫁されないので、GDP デフレーターは一時的に上昇する（実質生産物 1 単位当りの企業収益<ユニット・プロフィット>を押し上げる要因）。その後、徐々に国内の製品価格に転嫁され、GDP デフレーターは低下し、（他が一定であれば）もとの水準まで戻ったところで投入価格要因の影響はゼロになる。

95年初のように、最終財の内外価格差を縮小するような急激な輸入圧力、価格下落圧力がかかって、この面から企業収益が圧迫されるような状況ではない。

- (3) 従って、日本経済にとって懸念すべきは、さしあたり、(1)の経路による内生的なデフレ圧力である。
- (4) わが国経済は、景気の低迷と物価の軟調とが組み合わさり、名目 GDP 成長率がほぼゼロ近傍にある。こうした状況のもと、企業の人件費調整にはある程度の時間を要するため、今後、労働分配率の上昇を通じて、企業収益が圧迫される可能性が高い(図表 34)。このことによって企業の投資活動がさらに下振れないか、あるいは企業倒産が増大し、消費者マインドのさらなる萎縮を生じさせることがないかという点に、注意を要する。
- (5) また、物価の下落によって、実質金利が先行きさらに上昇する可能性があるほか、前述のように、地価に下落テンポ拡大の兆しが窺える。従って、景気がさらに悪化すれば、今後、企業の実質債務負担の増加が誘発され、負債デフレのルートを通じて企業の投資活動に影響が及ばないか、また、それが金融システム不安を再燃させることがないかといったリスクも視野に入れておく必要がある。

以 上



## 「経済活動の現状評価」 図表一覧

- |                            |                         |
|----------------------------|-------------------------|
| <計表 1> 公共投資関連指標            | <計表 6> 個人消費関連指標         |
| (図表 1) 公共投資                | (図表 20) 消費性向と消費者コンフィデンス |
| (図表 2) 経済対策と景気の推移          | (図表 21) 個人消費1 (季調済系列)   |
|                            | (図表 22) 個人消費2 (季調済系列)   |
| <計表 2> 輸出入関連指標             | <計表 7> 住宅関連指標           |
| (図表 3) 実質輸出入               | (図表 23) 住宅投資            |
| (図表 4) 実質輸出の内訳             |                         |
| (図表 5) ASEAN4、韓国との貿易       | <計表 8> 生産・出荷・在庫関連指標     |
| (図表 6) 海外経済                | (図表 24) 生産              |
| (図表 7) 実質実効為替レート           | (図表 25) 在庫循環            |
| (図表 8) 実質輸入の内訳             |                         |
| (図表 9) 内需・生産の低迷と輸入         | <計表 9> 物価関連指標           |
| (図表 10) アジアからの輸入価格         | (図表 26) 輸入物価            |
|                            | (図表 27) 国内卸売物価          |
| <計表 3> 企業収益関連指標            | (図表 28) 企業向けサービス価格      |
| (図表 11) 収益見通し (3月短観)       | (図表 29) 消費者物価 (1)       |
|                            | (図表 30) 消費者物価 (2)       |
| <計表 4> 設備投資関連指標            | <計表 10> 地価関連指標          |
| (図表 12) 設備投資先行指標           | (図表 31) 四半期別地価動向指数      |
| (図表 13) 設備投資と先行指標          |                         |
| (図表 14) 設備投資年度計画<br>(3月短観) | (図表 32) 物価を巡る環境 (1)     |
| (図表 15) 設備投資と企業収益          | (図表 33) 物価を巡る環境 (2)     |
| (図表 16) 企業金融と設備投資          | (図表 34) GDPデフレーターと労働分配率 |
| (図表 17) 設備過不足とストック調整       |                         |
| <計表 5> 雇用関連指標              |                         |
| (図表 18) 労働需給               |                         |
| (図表 19) 雇用・所得              |                         |

## 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)	[参考] 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	97/12月	98/1	2
88.5	84.9	86.3	81.9	81.5	80.4	79.7	78.0	78.0
(-0.2)	(-4.1)	( 1.6)	(-5.1)	(-0.5)	(-1.3)	( 1.3)	(-2.1)	( 0.0)

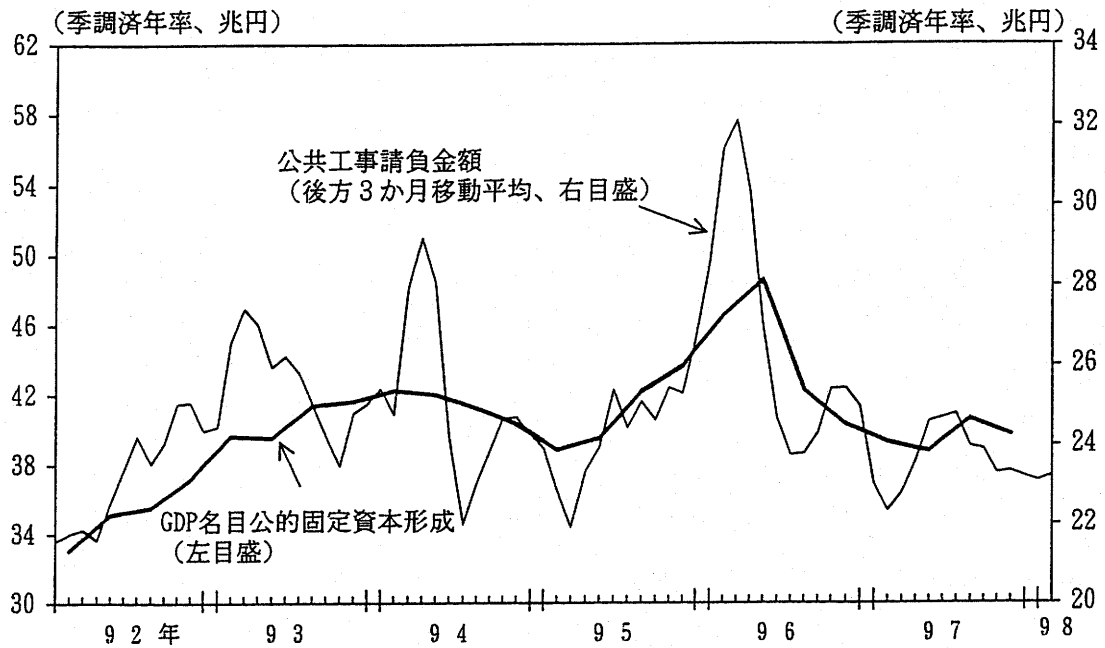
(注) 1. アスファルト、コンクリート管、コンクリートブロック、道路用コンクリート、普通鋼熱間鋼管、鉄管継手をそれぞれの出荷ウエイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。

2. X-12-ARIMA( $\beta$ 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」

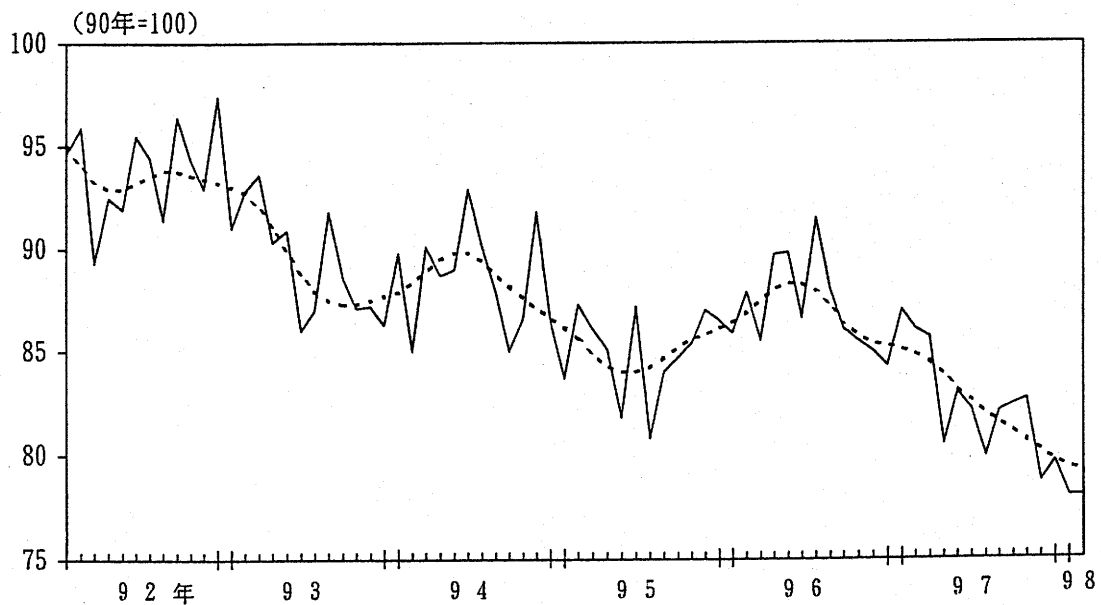
# 公共投資

## (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

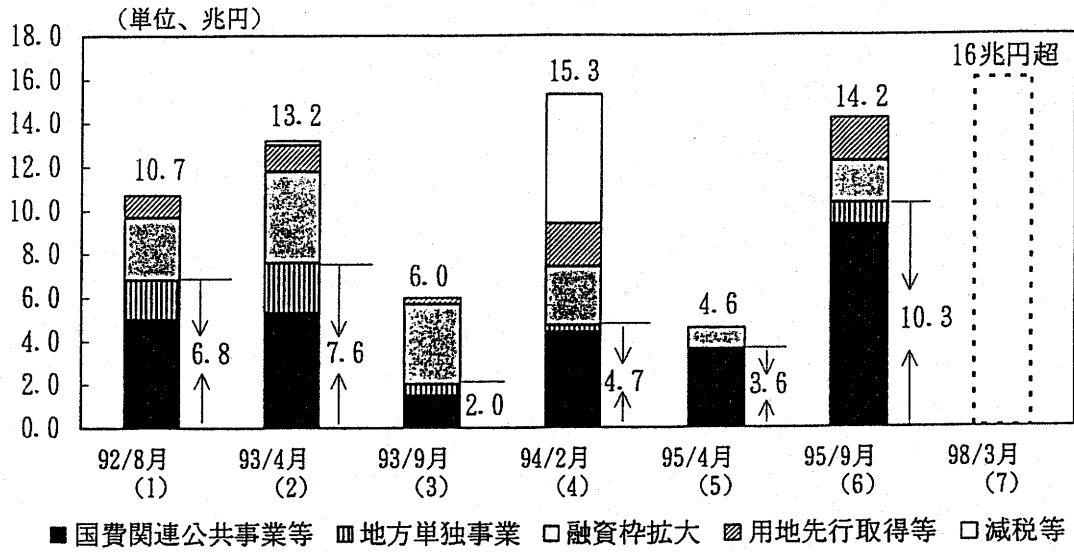


- (注) 1. アスファルト、コンクリート管、コンクリートブロック、道路用コンクリート、普通鋼熱間鋼管、鉄管継手をそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。
- 2. X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。  
実線は季調済系列 (= TC · I)、点線はその趨勢循環変動成分 (= TC)。  
ただし、 $Y = TC \cdot S \cdot D \cdot I$  (乗法型を仮定)。  
Y : 原系列、TC : 趨勢循環変動成分、S : 季節変動成分、  
D : 曜日変動成分、I : 不規則変動成分

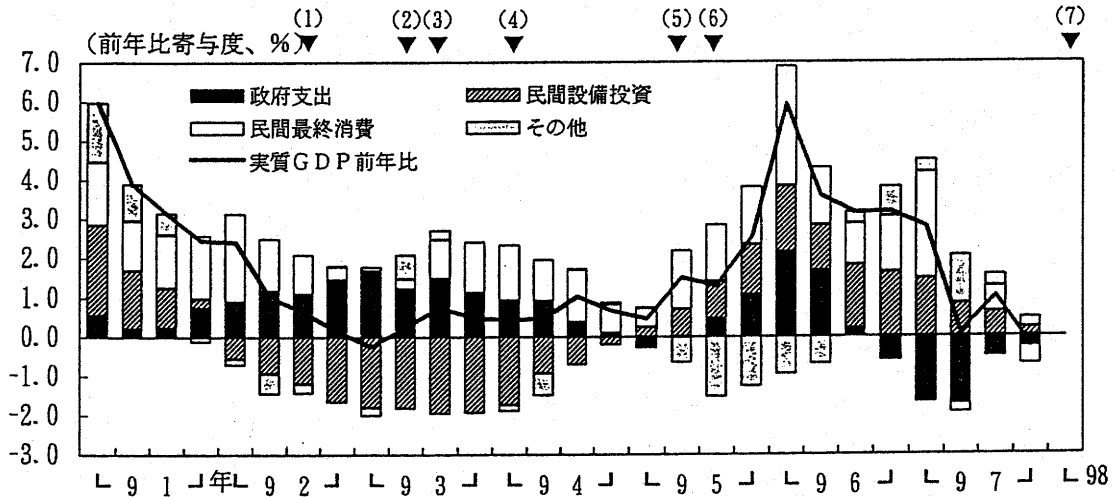
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

# 経済対策と景気の推移

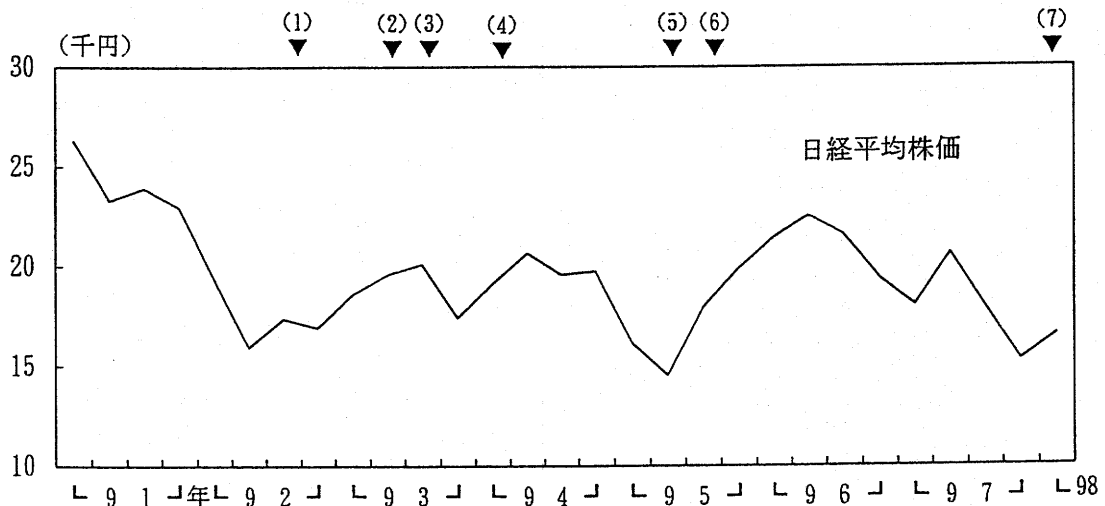
## (1) 経済対策における事業規模



## (2) 経済対策と景気



## (3) 経済対策と株価



(注) 日経平均株価は四半期末の終値。

(資料) 政府公表資料、経済企画庁「国民所得統計」、日本経済新聞社「日本経済新聞」

## 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)	-2.3 (4.5)	0.8 (7.2)	3.2 (5.1)	-5.0 (3.9)
実質輸入	8.6	2.5 (1.2)	-3.7 (-3.1)	-0.7 (-5.7)	10.0 (0.9)	1.1 (-2.8)	-10.3 (-8.9)

(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。また季節調整はX-11による。

### <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) X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整値。

### <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 (2.9)
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)	4.09 (2.6)
輸入総額	39.67 (20.4)	10.02 (5.1)	10.17 (0.8)	3.47 (5.4)	3.47 (-2.6)	2.82 (-14.9)
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>

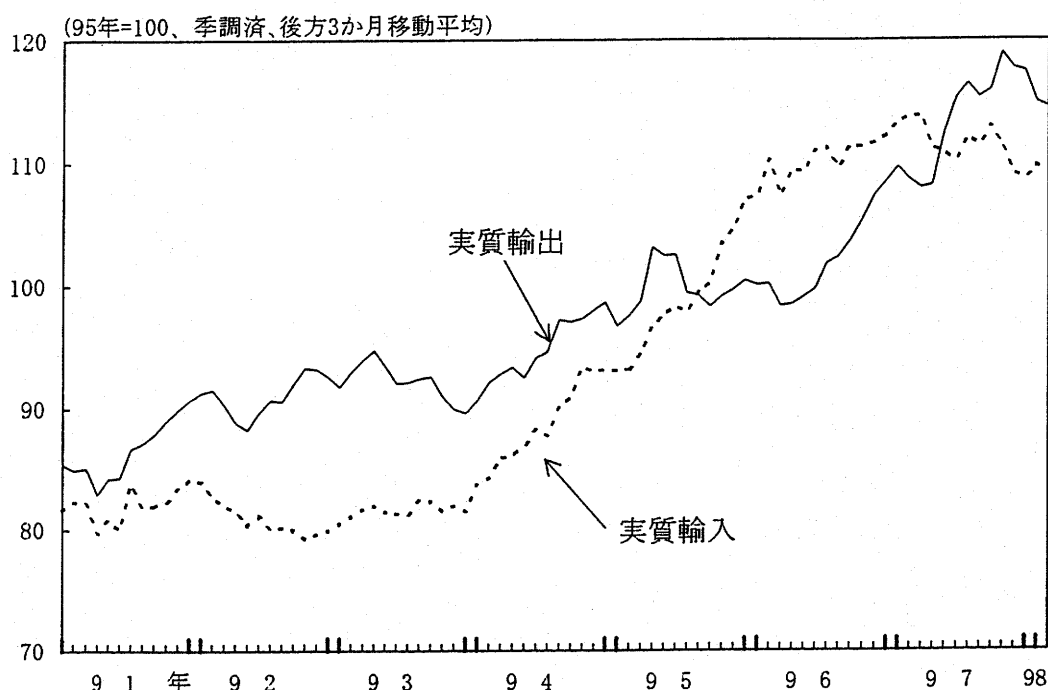
	95年末	96	97	11月末	12	98/1	2	3
ドル-円	102.91	115.98	129.92	127.66	129.92	127.34	126.72	133.39
DM-円	71.61	74.62	72.60	72.42	72.60	69.59	69.87	72.10

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

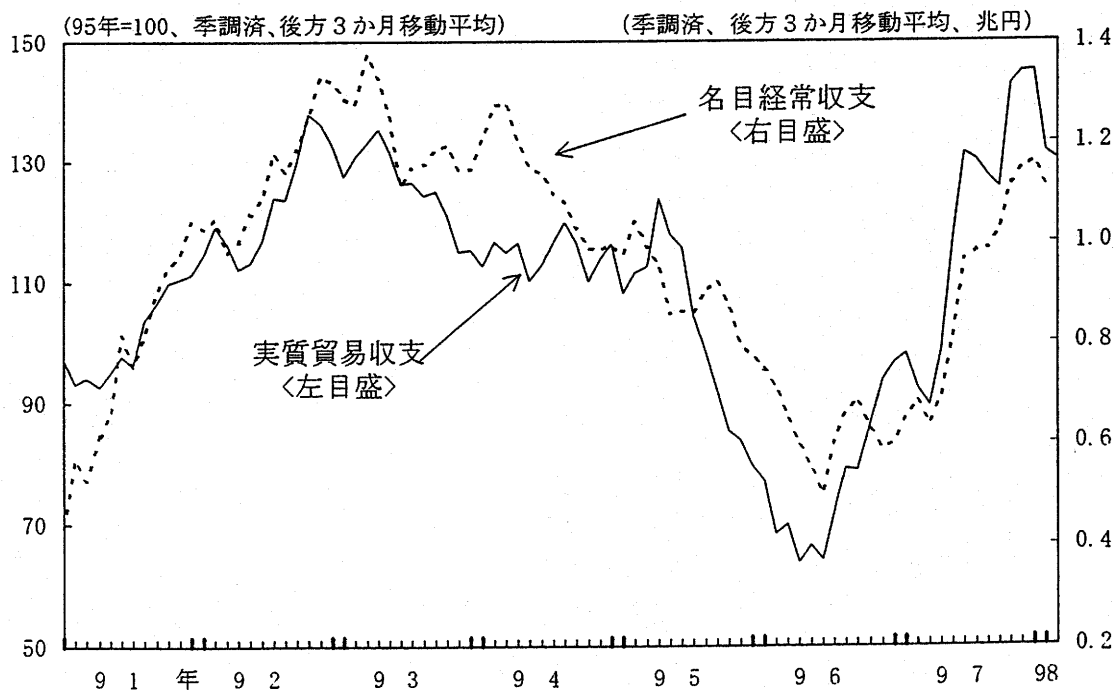
日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

# 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

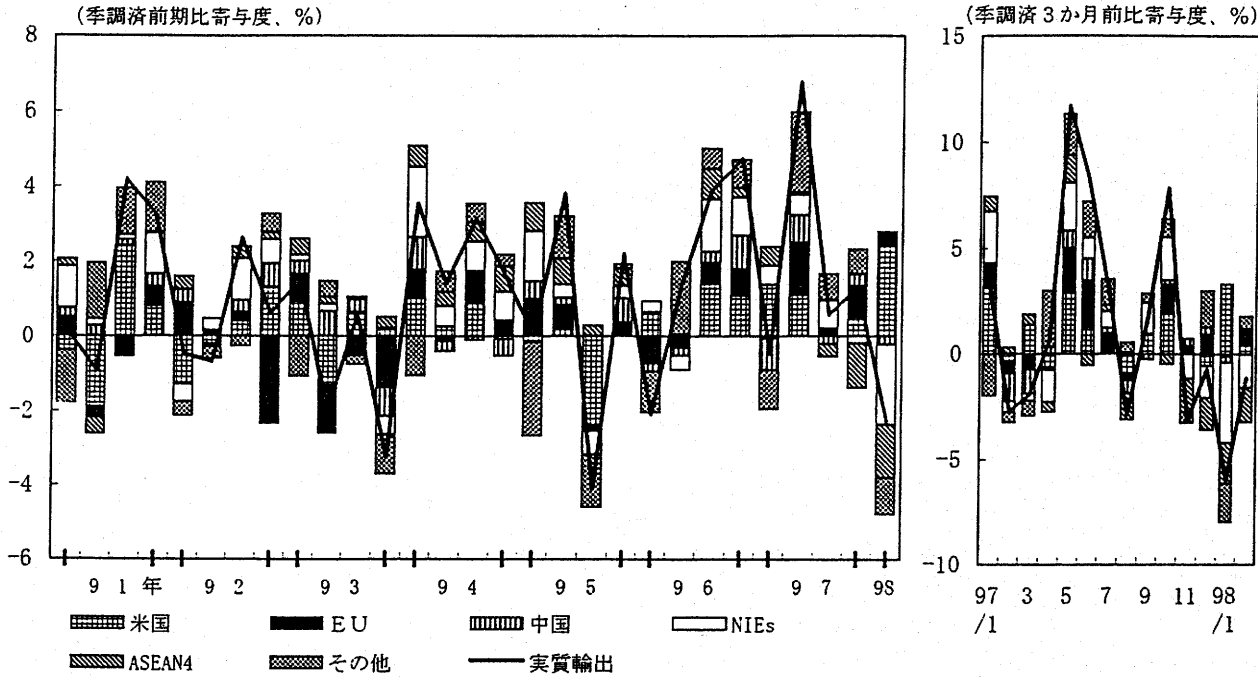


- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートしたうえ指数化したもの。  
2. 実質貿易収支は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。  
3. 実質輸出入及び実質貿易収支は、97年年間補正後の計数。  
4. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11、名目経常収支はX-12-ARIMA (βバージョン)による季節調整値。

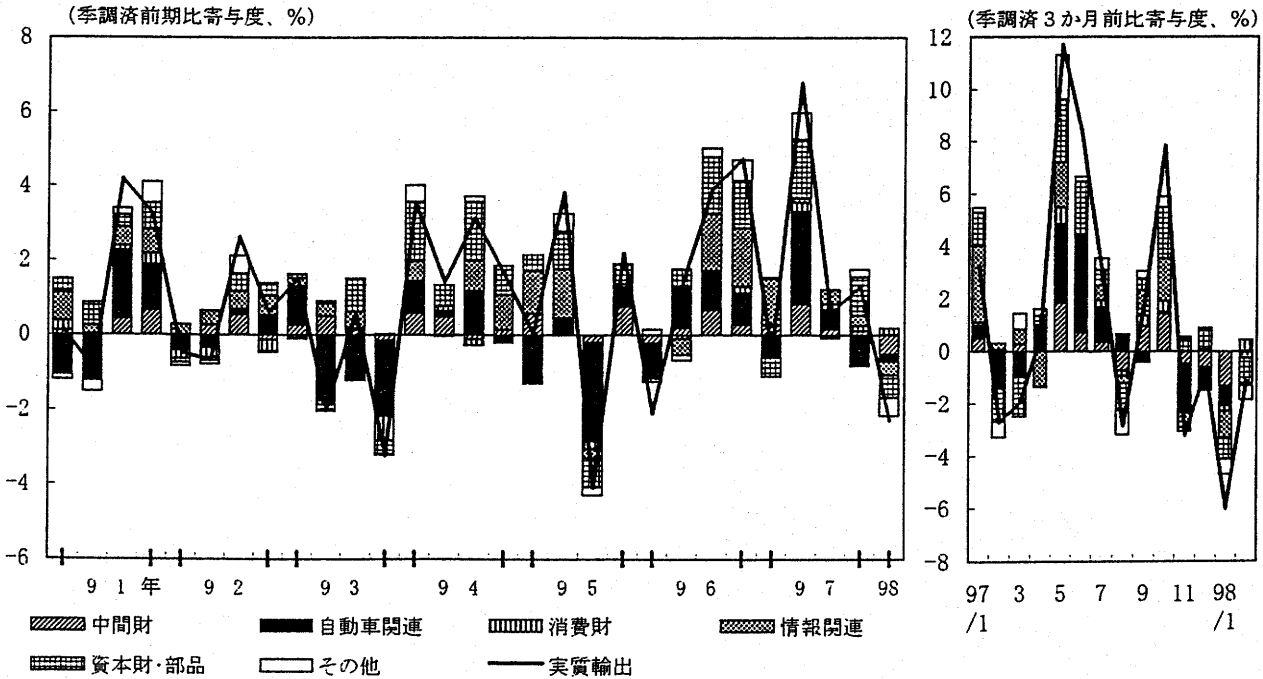
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「国際収支統計月報」

# 実質輸出の内訳

## (1) 日本からの地域別実質輸出



## (2) 日本からの財別実質輸出

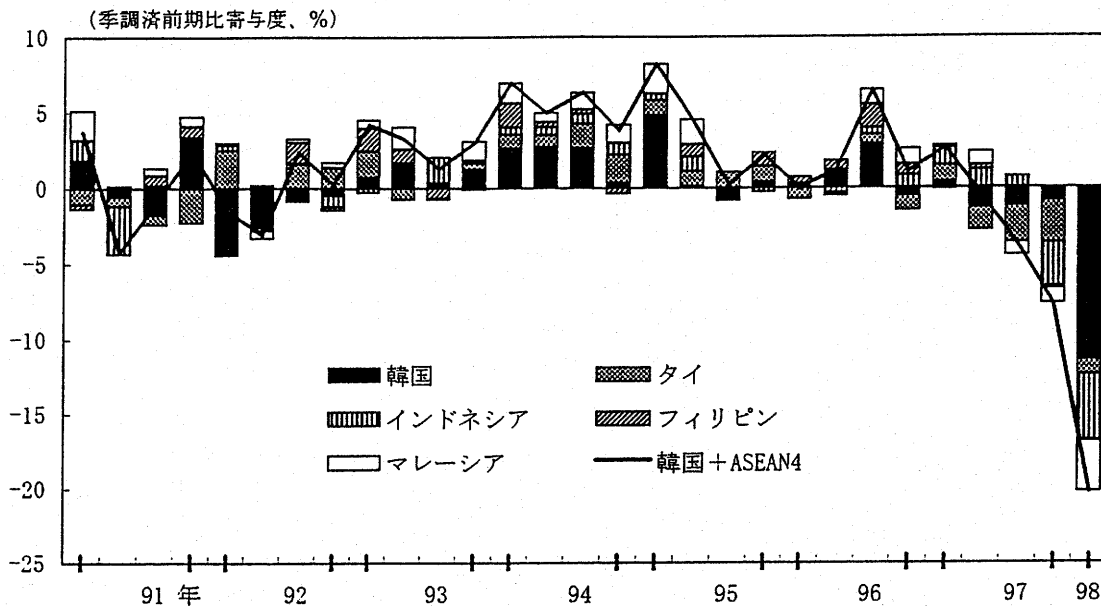


- (注) 1. 実質輸出計と、各地域別、財別の実質輸出の積み上げが完全に一致しないのは、実質化の際の品目分類の相違や季節調整の誤差による。  
 2. 各計数は、97年年間補正後のもの。  
 3. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 4. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 98/1Qは、1-2月実績の四半期換算値。  
 6. 各計数とも、X-11による季節調整値。

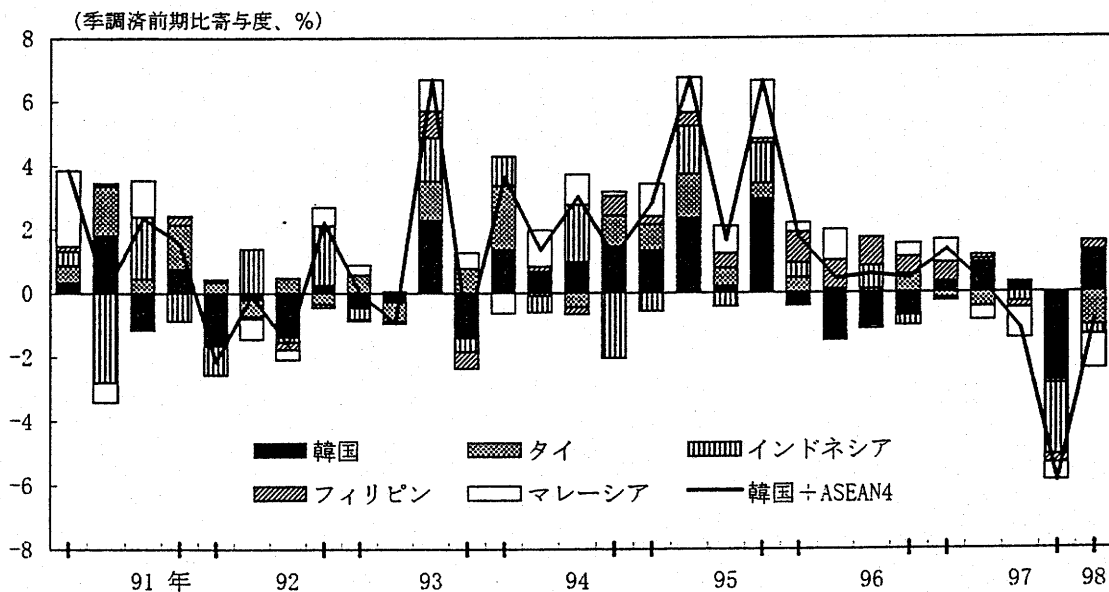
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

## ASEAN4、韓国との貿易

### (1) ASEAN4、韓国向け輸出の国別内訳



### (2) ASEAN4、韓国からの輸入の国別内訳



- (注) 1. 98/1Qは1-2月実績の四半期換算値。  
 2. 各計数とも、97年年間補正前のもの。  
 3. 各計数とも、X-11による季節調整値。

### (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	ASEAN4向け	10.6	13.0	3.6	-8.2	-21.3	-33.1
	韓国向け	7.6	2.8	-7.8	-6.5	-41.8	-38.8
輸入	ASEAN4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	-7.7

(注) 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」



## 海外経済

(実質GDP、前年比%)

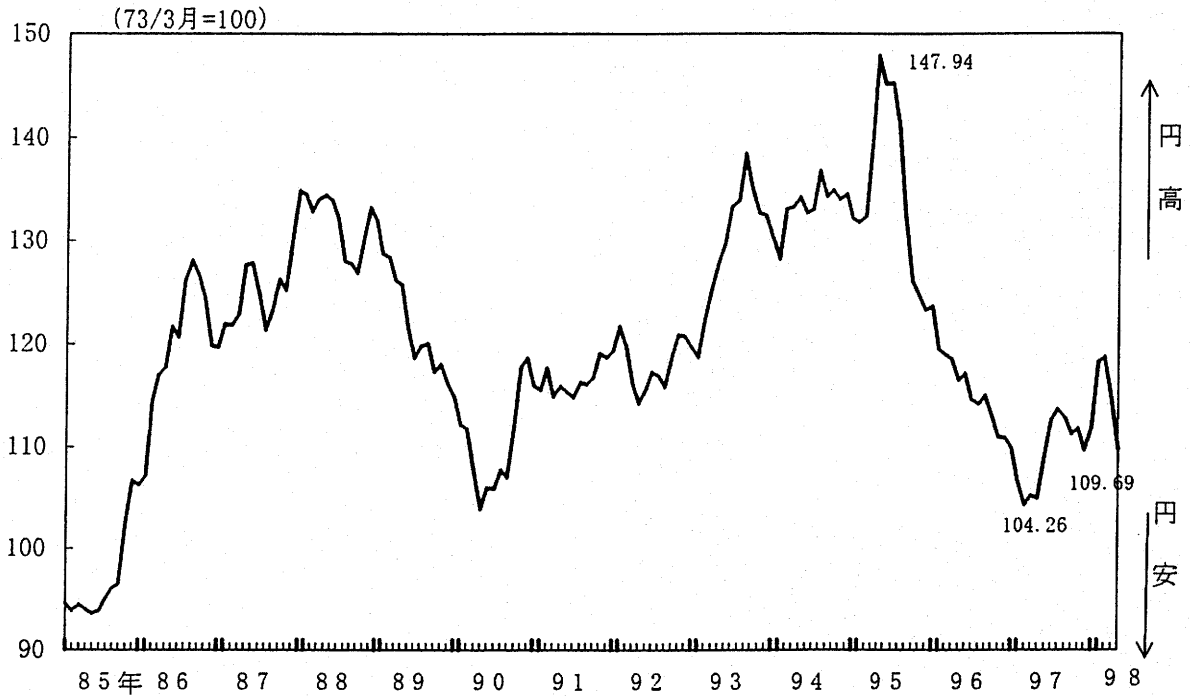
		97年見込み		98年見通し		99年見通し	
		直近時点	(1か月前)	直近時点	(1か月前)	直近時点	(1か月前)
米 国	[27.8]	3.8	(3.8)	2.7	(2.6)	2.2	(2.2)
E U	[15.6]	2.5	(2.5)	2.7	(2.7)	2.7	(2.7)
うち							
ドイツ	[4.3]	2.2	(2.2)	2.6	(2.7)	2.7	(2.7)
フランス	[1.3]	2.4	(2.4)	2.9	(2.8)	2.7	(2.7)
英国	[3.3]	3.1	(3.2)	2.3	(2.3)	1.9	(2.0)
東アジア	[41.0]	5.9	(6.0)	2.2	(2.9)	4.1	(4.5)
中国	[5.2]	8.8	(8.8)	7.9	(8.2)	8.3	(8.8)
NIES	[24.0]	6.2	(6.3)	2.6	(3.3)	4.0	(4.4)
韓国	[6.2]	5.5	(5.8)	-1.3	(-0.2)	1.9	(2.2)
ASEAN4	[11.8]	4.0	(4.0)	-1.2	(-0.2)	2.5	(2.8)
タイ	[3.5]	0.1	(0.4)	-3.5	(-2.7)	2.1	(1.6)
インドネシア	[2.4]	4.6	(4.6)	-4.9	(-3.3)	1.5	(2.0)
世界計		4.6	(4.6)	2.5	(2.8)	3.2	(3.4)

- ・ 米国はブルチーフ(3月号)、EU、東アジアはコンセンサス・フォーキャスト(3月号)。97年の米国、ドイツ、フランス、英国、中国、NIEs、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。

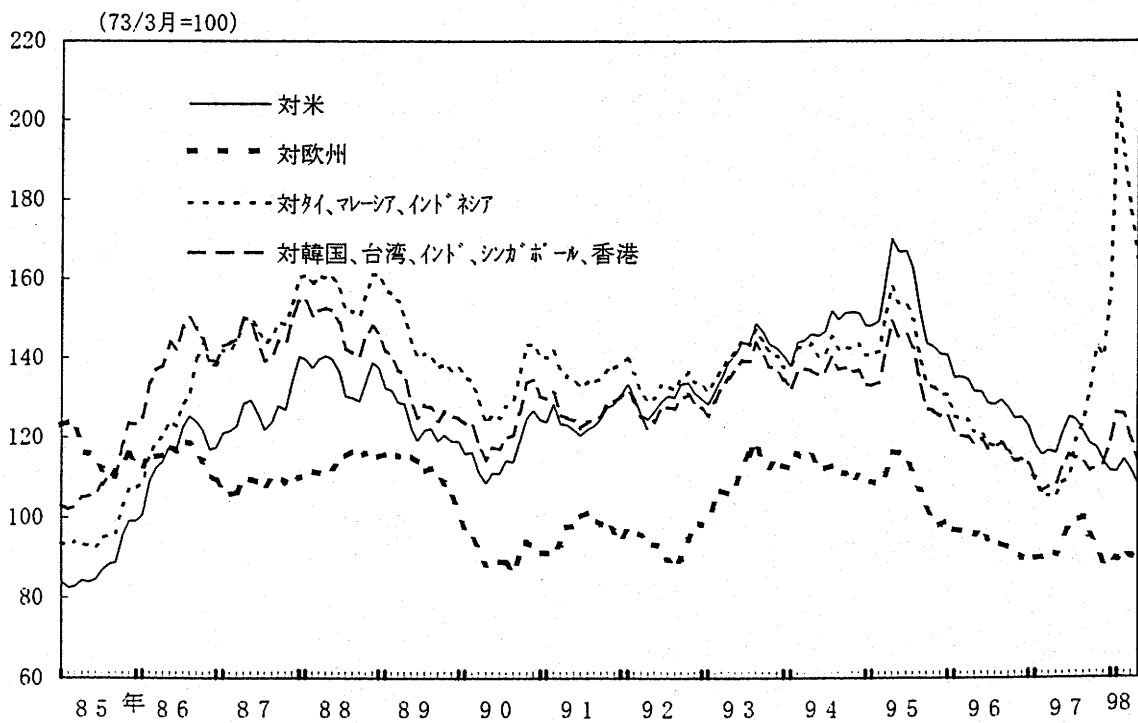
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

# 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

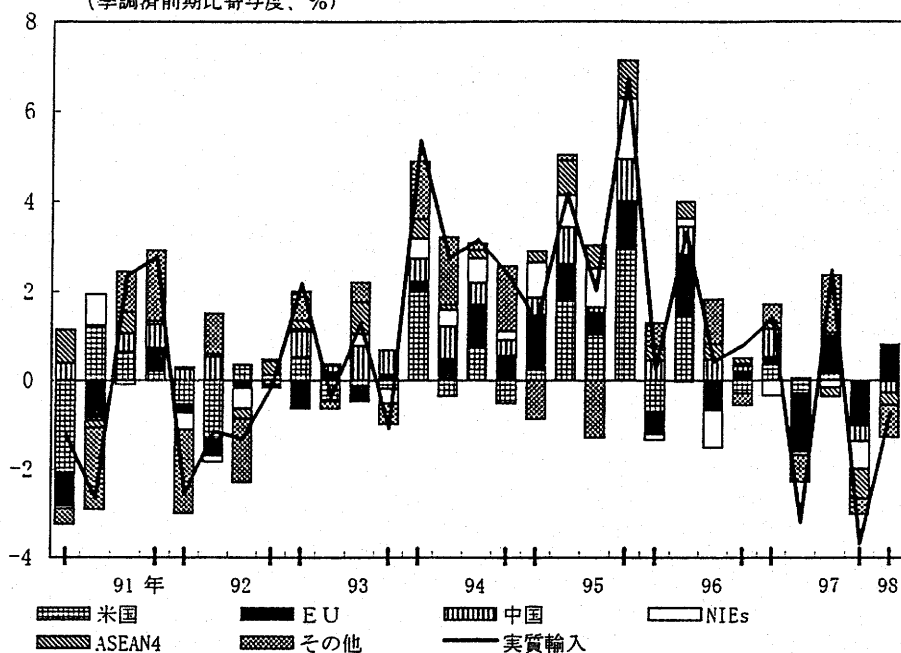


(注) 日本銀行調査統計局試算値。直近は4月3日までの平均値。  
また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。

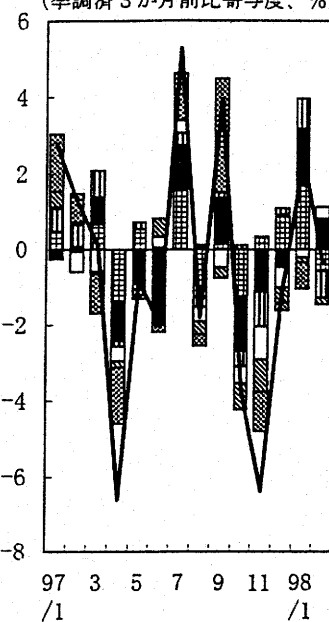
# 実質輸入の内訳

## (1) 日本の地域別実質輸入

(季調済前期比寄与度、%)

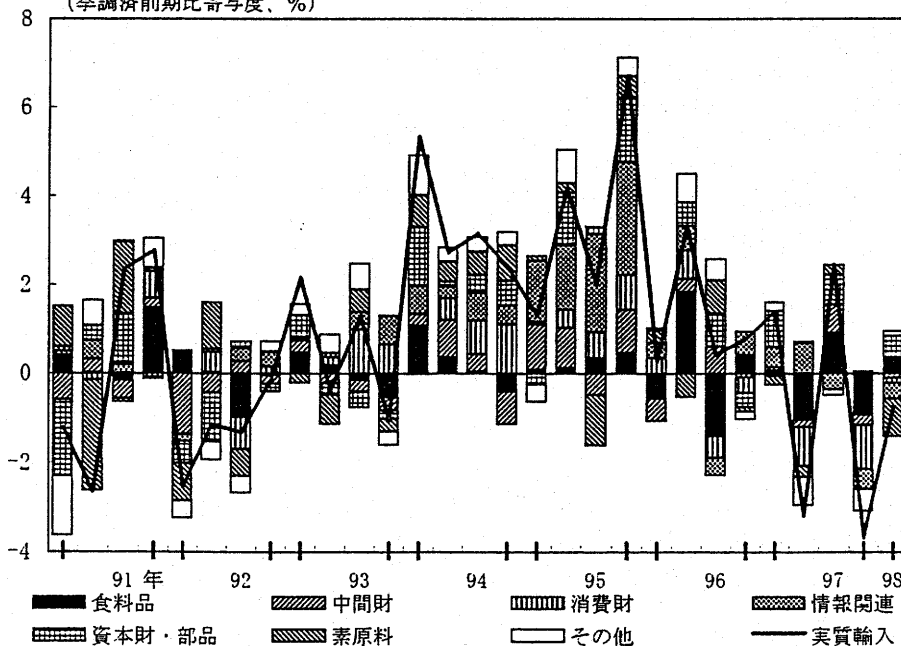


(季調済3か月前比寄与度、%)

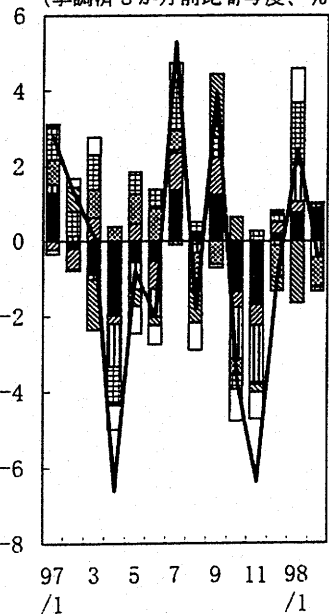


## (2) 日本の財別実質輸入

(季調済前期比寄与度、%)



(季調済3か月前比寄与度、%)

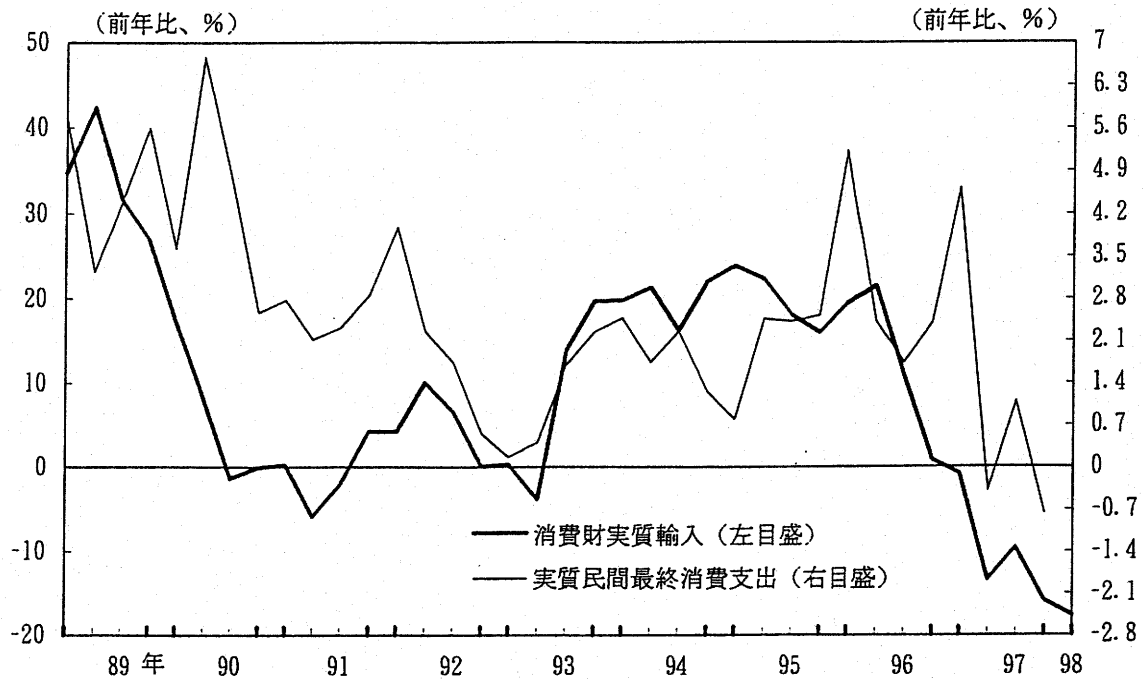


- (注) 1. 実質輸入計と、各地域別、財別の実質輸入の積み上げが完全に一致しないのは、実質化の際の品目分類の相違や季節調整の誤差による。  
 2. 各計数は、97年年間補正後のもの。  
 3. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
 5. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。  
 6. 98/1Qは、1-2月実績の四半期換算値。  
 7. 各計数とも、X-11による季節調整値。

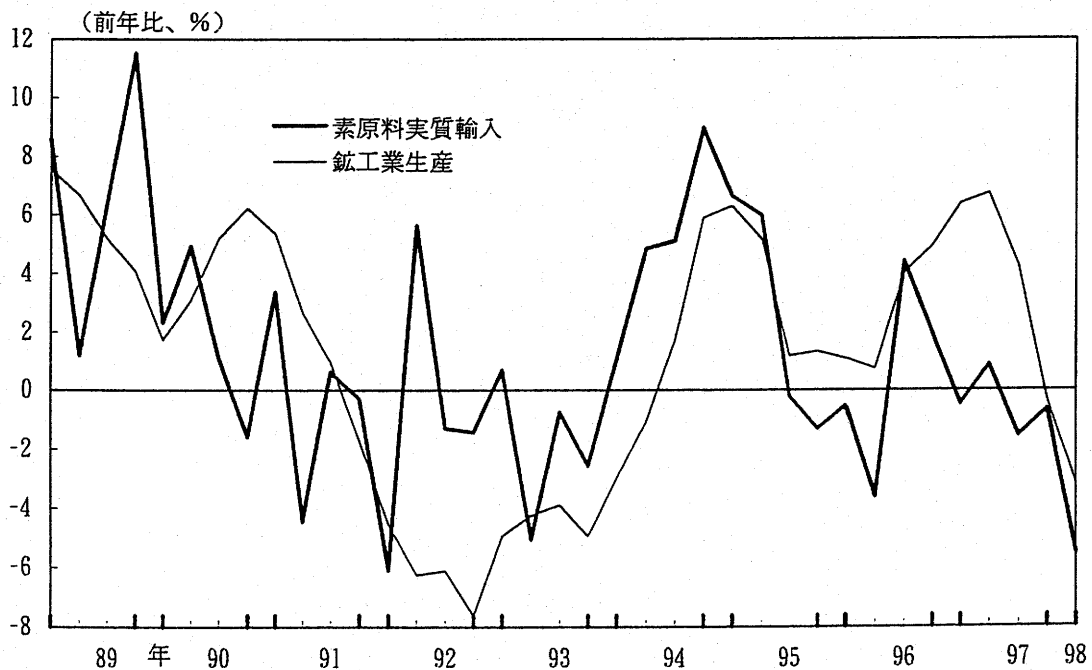
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

## 内需・生産の低迷と輸入

### (1) 消費財輸入と消費



### (2) 素原料輸入と生産活動



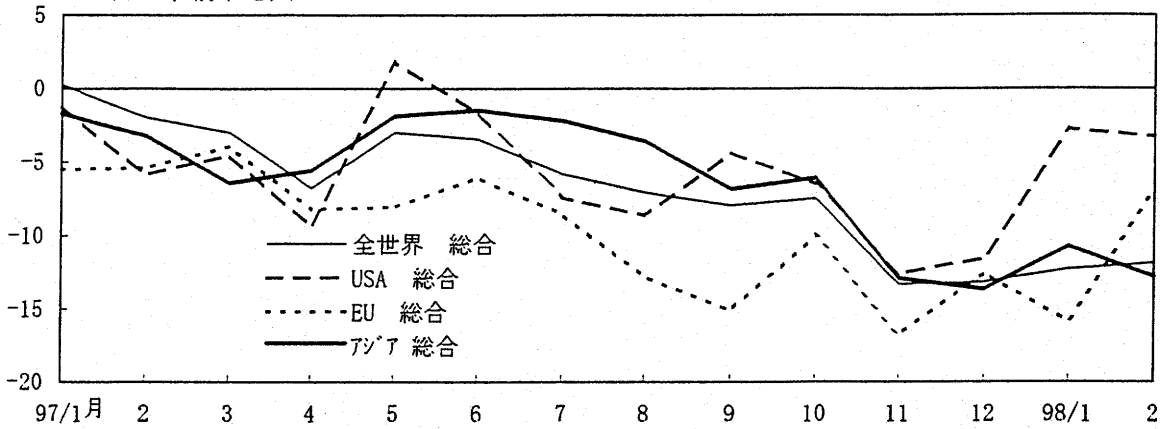
(注) 輸入、生産の98/1Qの計数は、98/1~2月の前年比。

(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、通商産業省「鋳工業指数統計」、大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

# 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

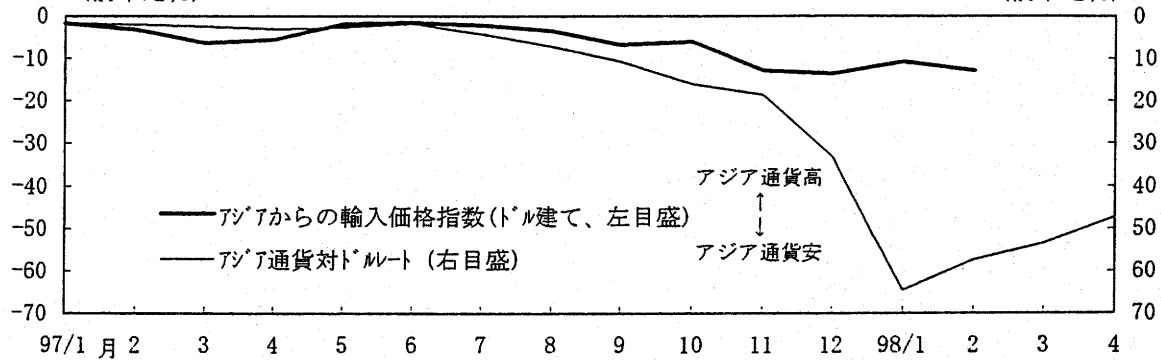
(ドル、前年比%)



## (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

(前年比%)

(前年比%)

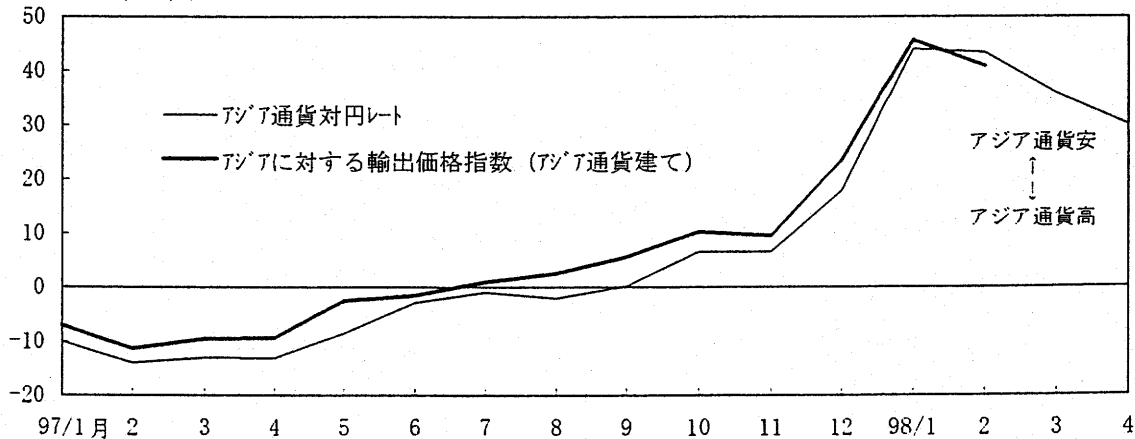


(注) 「アジア通貨」は、97年通関輸入ウェイトで各国通貨を加重平均して算出。4月の為替レートは3日までの平均値。

## (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。

(前年比%)



(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。4月の為替レートは3日までの平均値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

## 企業収益関連指標

### < 主要短観（3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12月調査比、%

	96年度 実績	97年度 計画	98年度 計画	97/上期 実績	97/下期 計画	修正率	98/上期 計画	98/下期 計画
製造業 〔除く石油精製〕	20.0 <4.28>	-5.4 <4.06>	0.6 <4.07>	12.5 (-12.8) <4.31>	-19.4 (-7.6) <3.81>	-16.6	-11.8 (-4.6) <3.88>	13.9 (19.3) <4.24>
非製造業 〔除く電力・ガス〕	9.8 <1.62>	-7.5 <1.50>	-0.5 <1.50>	-6.0 (-2.0) <1.63>	-8.9 (-7.1) <1.38>	-11.8	-6.8 (0.4) <1.52>	6.1 (5.7) <1.48>

### < 全国短観（3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12月調査比、%

	96年度 実績	97年度 計画	98年度 計画	97/上期 実績	97/下期 計画	修正率	98/上期 計画	98/下期 計画
製造業	30.2 <2.59>	-22.1 <2.06>	12.8 <2.35>	0.2 (-41.4) <1.99>	-35.2 (10.5) <2.13>	-25.8	-10.4 (-18.9) <1.83>	33.9 (65.1) <2.83>
非製造業	5.4 <2.72>	-15.9 <2.36>	9.4 <2.59>	-19.5 (-32.4) <2.18>	-12.9 (28.8) <2.51>	-9.8	5.2 (-18.3) <2.32>	12.7 (38.0) <2.82>

（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)

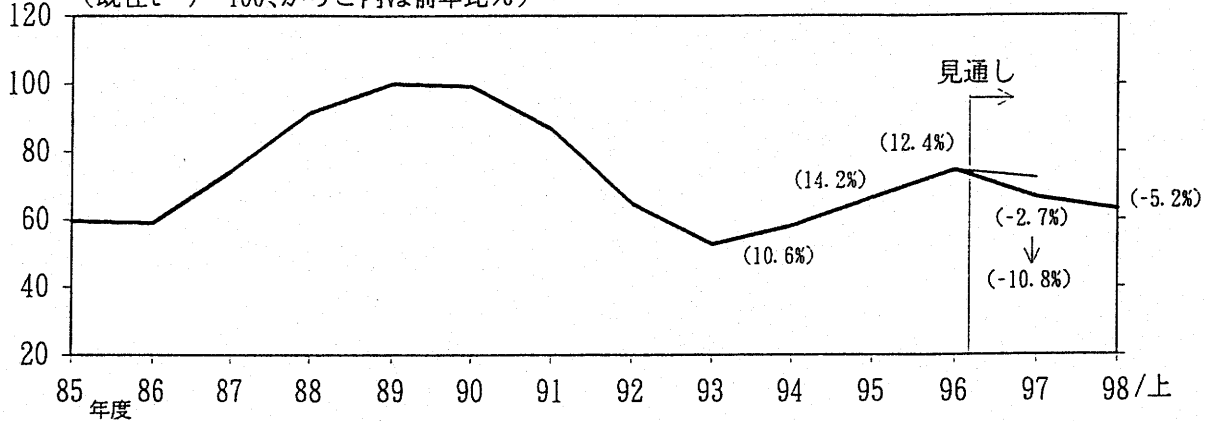
（注）9研究・調査機関は日経新聞、野村証券、大和総研、日興リサーチター、新日本証券、勸角総合研、岡三経済研、コスモ証券経済研、第一証券経済研。

# 収益見通し (3月短観)

—— 経常利益の動き ——

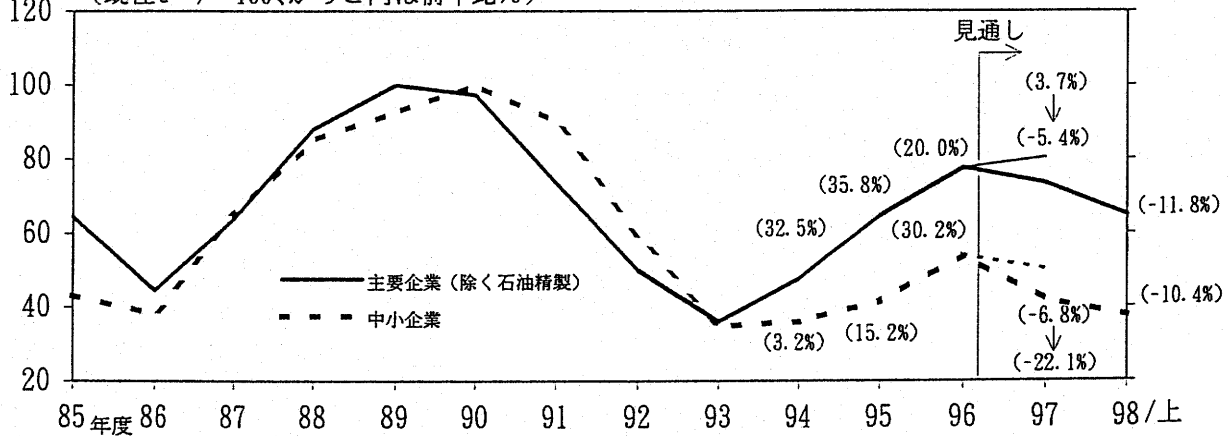
## (1) 全産業・全規模

(既往比<sup>100</sup>=100、カッコ内は前年比%)



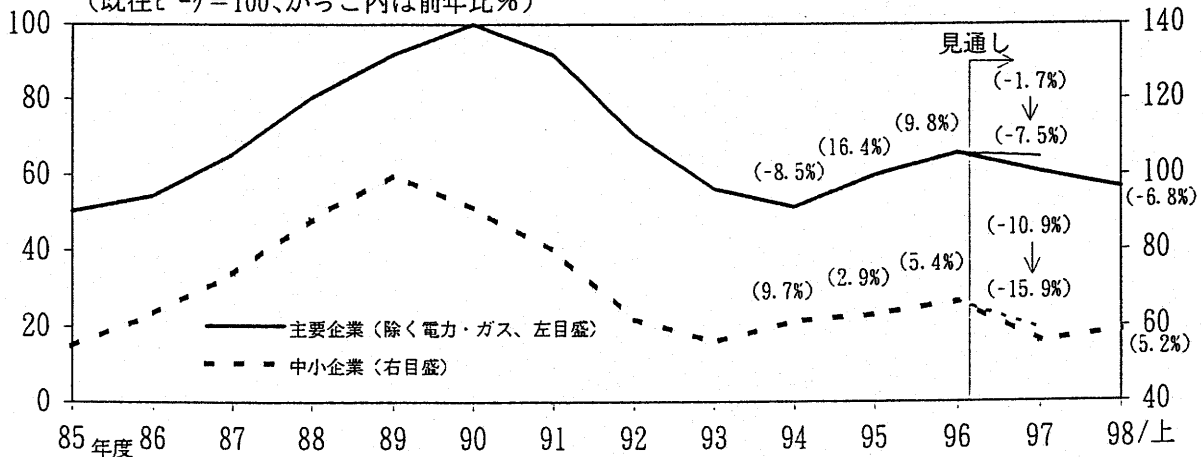
## (2) 製造業

(既往比<sup>100</sup>=100、カッコ内は前年比%)



## (3) 非製造業

(既往比<sup>100</sup>=100、カッコ内は前年比%)



(注) 1. 細線は97/12月短観時見通し。

2. 全産業・全規模は、全国短観を法人企業統計年報における業種・規模別の経常利益ウェイトを用いて調整したベース。

なお、企業規模については、法人企業統計年報で資本金10億円以上の企業を大企業、同1～10億円の企業を中堅企業、同1億円未満の企業を中小企業とし、便宜的に短観の各企業区分と対応させた。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、大蔵省「法人企業統計年報」

## 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 <sup>(注)</sup>	12月	98/1	2
機械受注	11.4	-5.0	-3.9	7.9	-1.7	13.8	
[民需、除く船舶・電力]		( 1.3)	(-13.4)		(-8.9)	(-4.7)	
うち製造業	6.2	-8.4	1.7	-0.8	-8.0	7.3	
うち非製造業	15.5	-2.0	-10.1	18.9	4.0	20.9	
建築着工床面積	10.3	3.3	-5.4	-6.3	1.8	-10.3	7.1
[民間非居住用]		( 3.8)	(-8.0)		(-8.4)	(-12.7)	(-7.7)
うち鉦工業	16.1	1.4	-1.0	-2.5	-15.4	0.2	5.4
うち非製造業	8.3	4.5	-8.9	-6.5	6.7	-11.0	8.5
一般資本財出荷	17.4	0.3	-2.1	1.1	-0.7	6.1	-5.6
		( 7.7)	( 1.3)		( 0.4)	(-0.1)	(-2.6)
稼働率指数(90年平均=100)	87.7	88.8	87.3		86.6	87.6	

(注) 機械受注は1月の10~12月平均対比、建築着工床面積、一般資本財出荷は1、2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	97年度	97/7~9月	10~12月	98/1~3月	4~6月
	実績	計画	実績	実績見込	計画	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3月調査時点

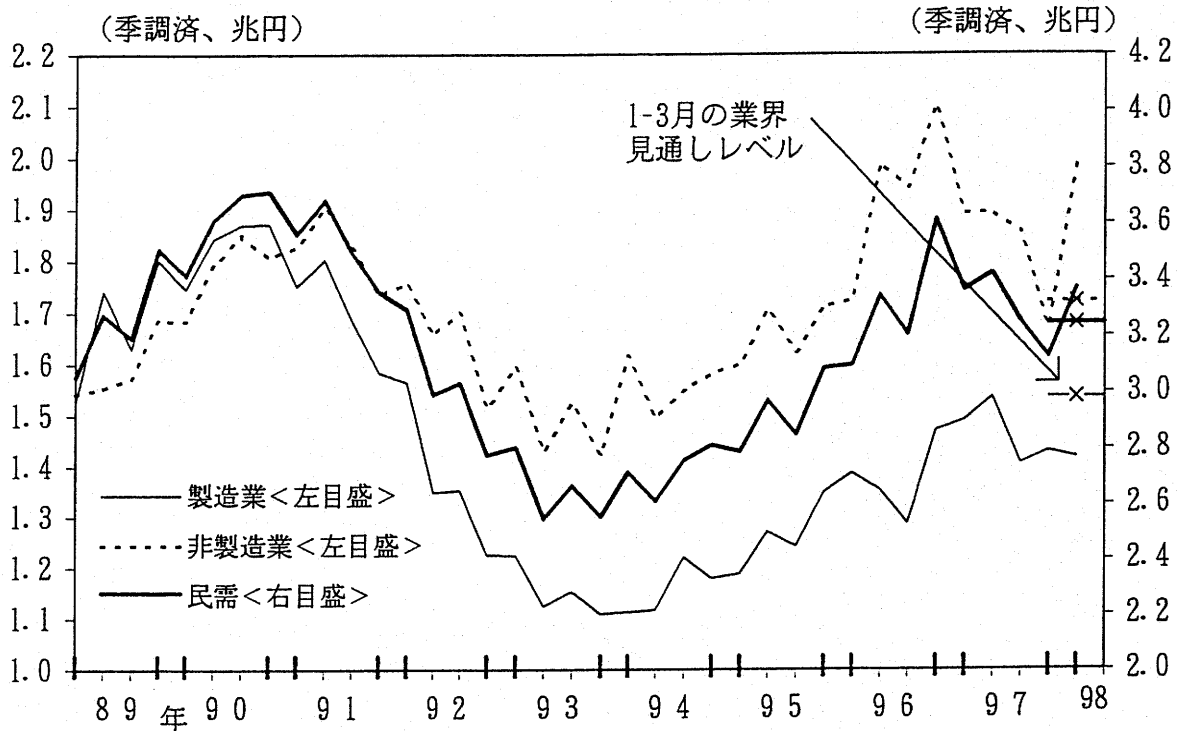
	96年度実績	97年度見込	98年度計画
主要短観(3月調査) 全産業	4.0 ( 4.7)	2.0 ( 2.7)	-4.3
製造業	5.7 ( 7.2)	9.1 ( 2.7)	-7.2
非製造業	3.2 ( 3.5)	-1.4 ( 2.7)	-2.7
全国短観(3月調査) 全産業	4.0 ( 2.2)	-2.8 (-4.5)	-9.3
製造業	6.7 ( 5.9)	6.0 ( 0.0)	-10.5
非製造業	2.8 ( 0.4)	-7.0 (-6.7)	-8.6
うち中小企業・全産業	3.5 ( 0.6)	-7.1 (-18.0)	-19.2
製造業	2.2 (-1.7)	4.6 (-10.0)	-24.2
非製造業	4.1 ( 1.6)	-11.7 (-21.4)	-16.9

(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」



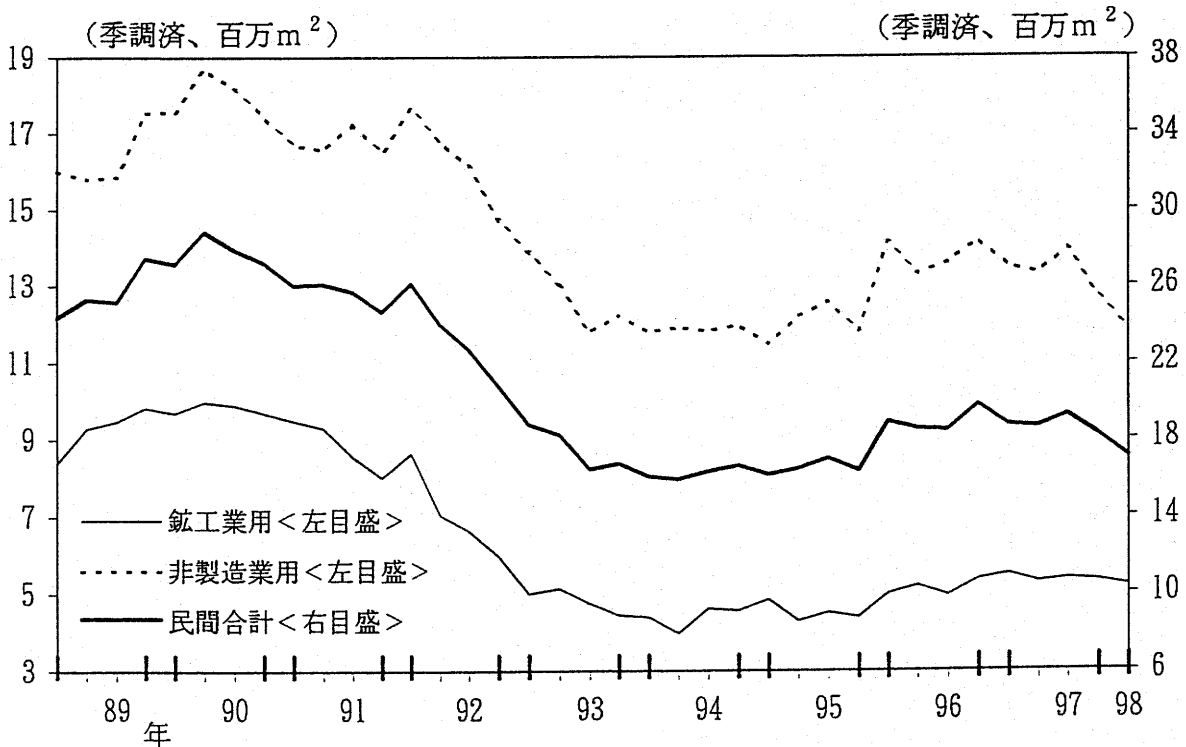
# 設備投資先行指標

## (1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
 2. 98年1~3月は、1月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

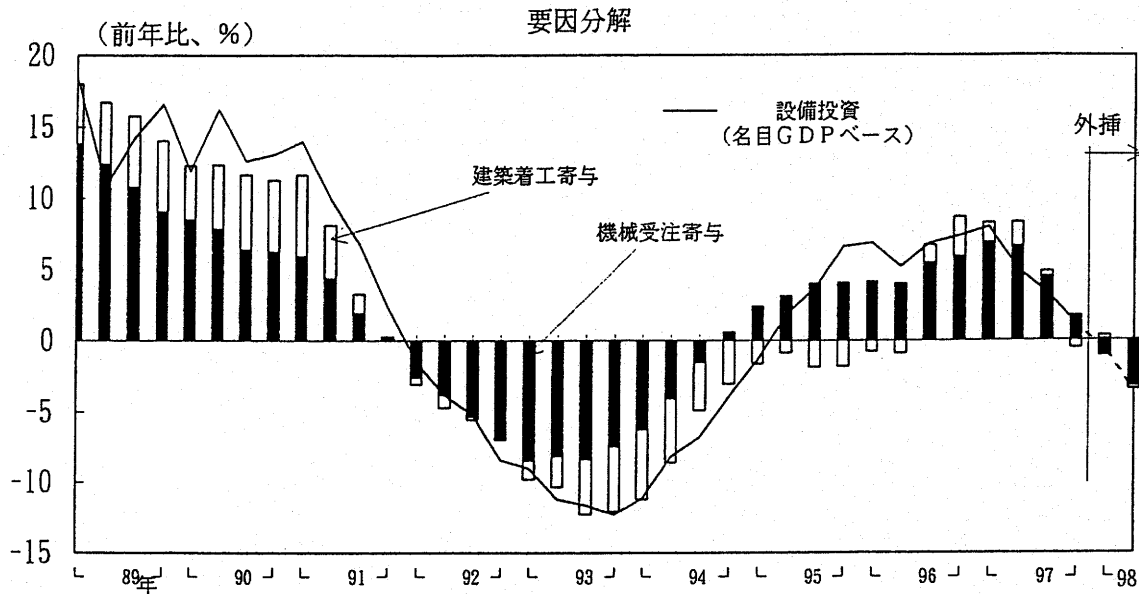


(注) 98年1~3月は、1、2月の計数を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」

(図表13)

### 設備投資と先行指標



(注) 98/4~6月まで外挿推計するにあたり、98/1~3月の機械受注に業界見通しの値を使用。

上記要因分解は、以下の回帰式により行った。

$$I_t = 0.138 \cdot MA_{t-1} + 0.240 \cdot MA_{t-2} + 0.152 \cdot MA_{t-3} + 0.090 \cdot CO_{t-2} + 0.063 \cdot CO_{t-3}$$

(1.98) (4.57) (2.02) (2.55) (1.92) ( )内は t 値

自由度修正済  $R^2 = 0.87$ 、S. E. = 2.04

$I_t$ : 設備投資前年比 (GDPベース)

$MA_t$ : 機械受注前年比 (民需除く電力・船舶)

$CO_t$ : 建築着工前年比 (民間非居住用、工事費調整ベース)

tは時間 (四半期)

(推計は誤差項に系列相関を仮定し、最尤法で推計)

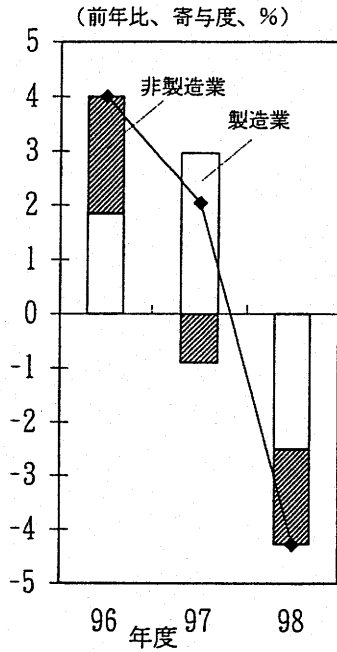
— 推計期間: 89:1~97:4

(資料) 経済企画庁「国民所得統計」「機械受注統計」、  
建設省「建設統計月報」

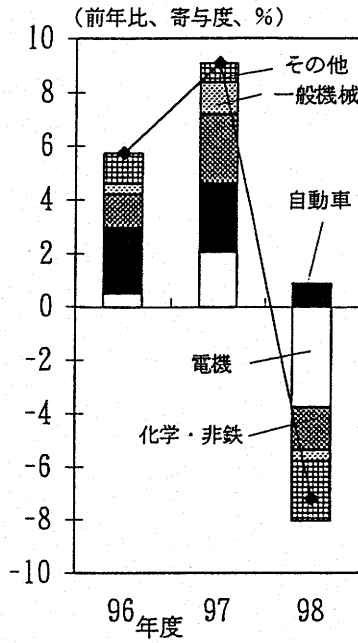
## 設備投資年度計画 (3月短観)

### (1) 主要企業

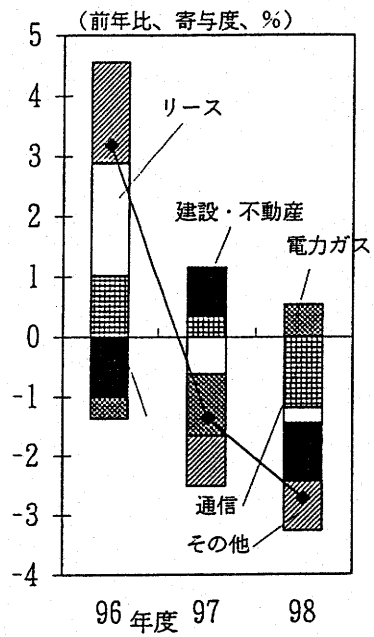
①全産業



②製造業

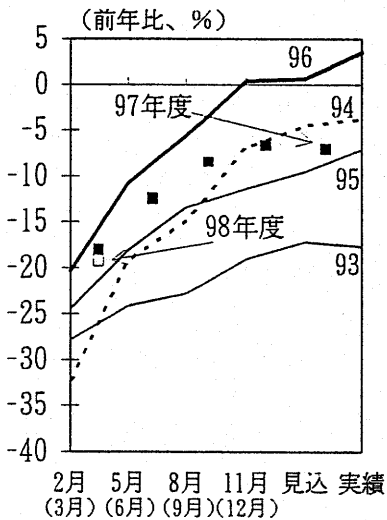


③非製造業

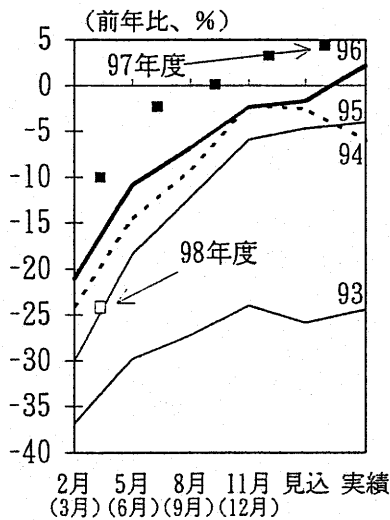


### (2) 中小企業の計画修正状況

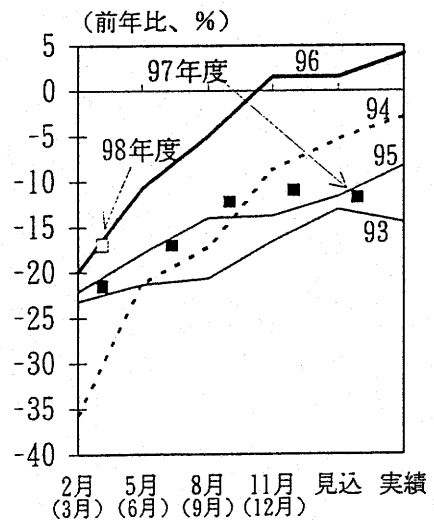
①全産業



②製造業



③非製造業

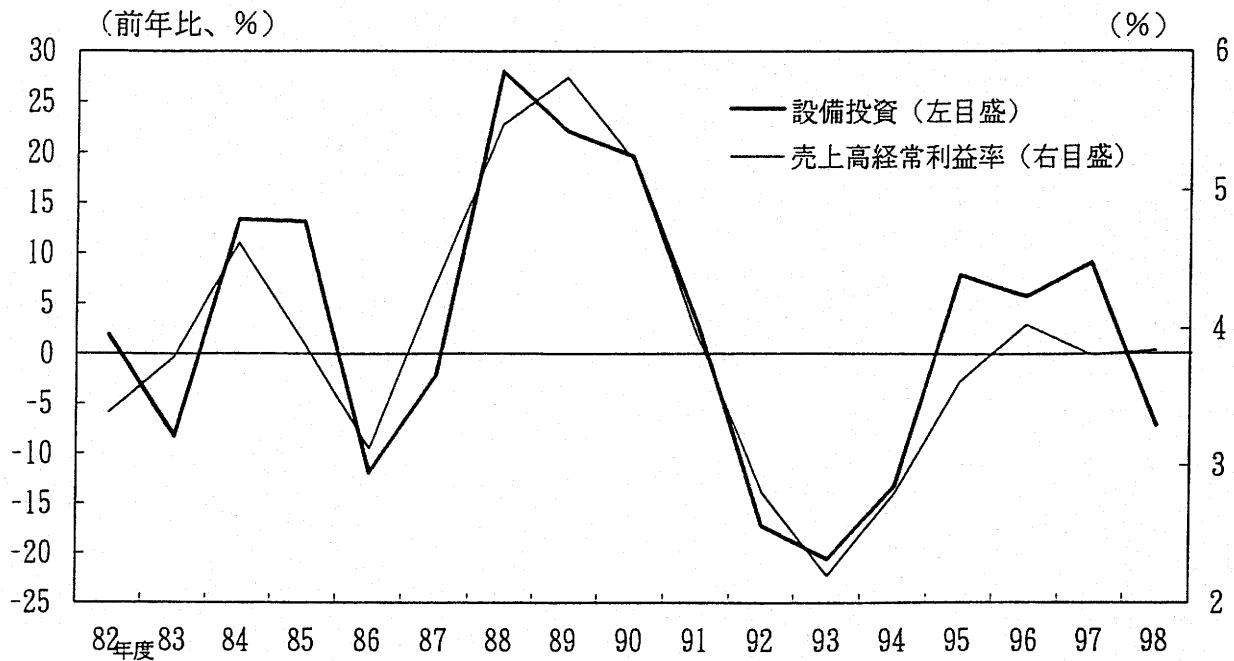


(注) 97/3月調査以降、カッコ内の月に調査月を変更。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

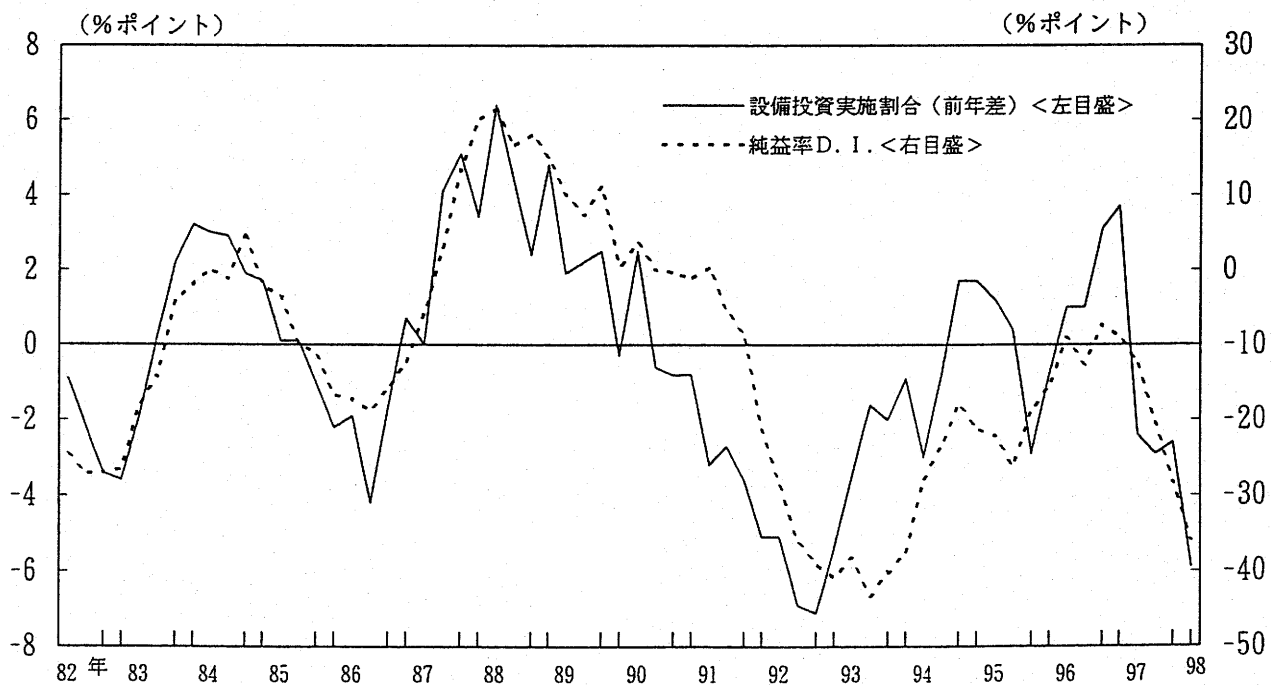
## 設備投資と企業収益

### (1) 主要企業・製造業 (短観)



(注) 97年度は実績見込、98年度は計画。

### (2) 中小企業・全産業 (中小企業動向調査)

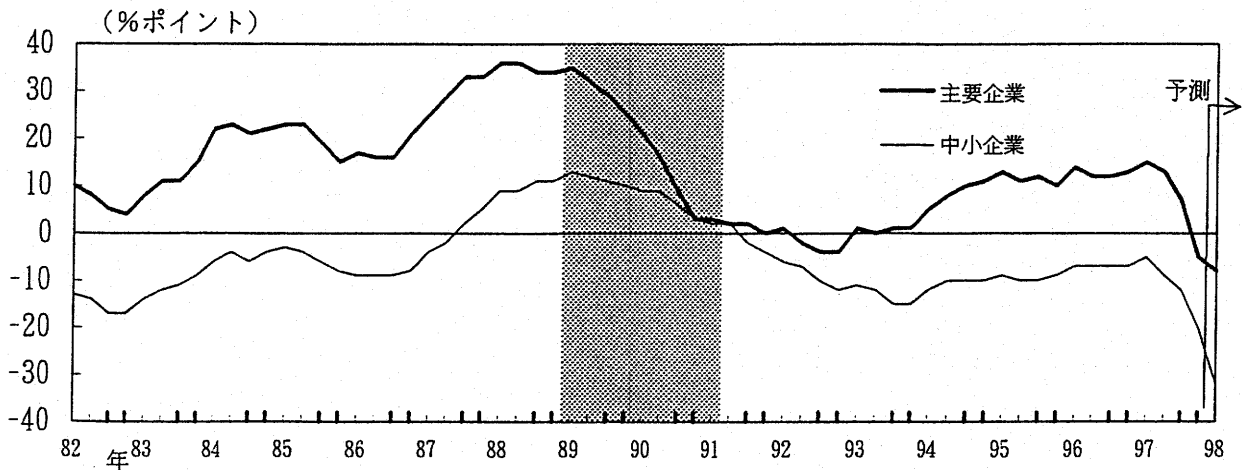


(注) 1. 純益率D. I. は、前年同期比、「上昇」-「低下」企業割合。  
2. 98/1Qは予測。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業動向調査」

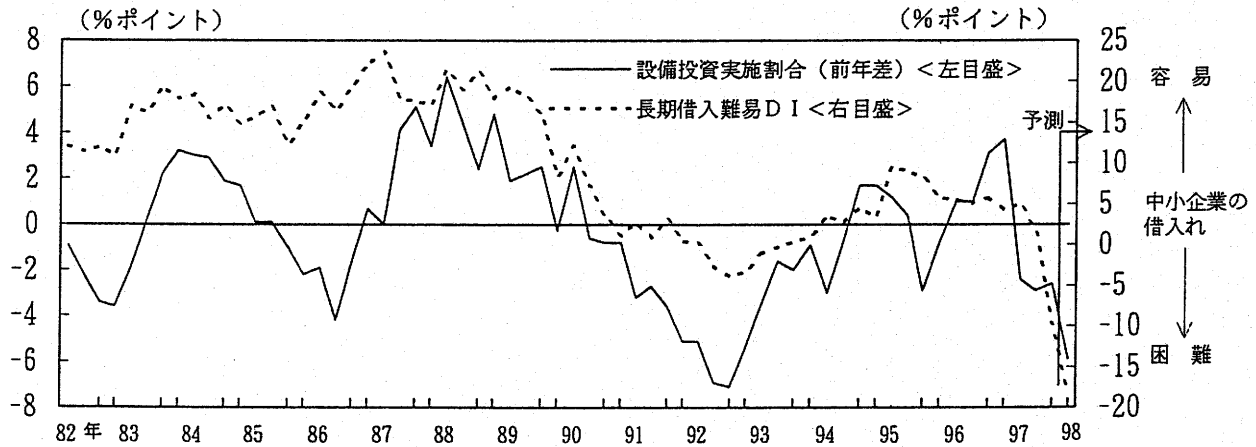
# 企業金融と設備投資

(1) 資金繰り判断D. I. (短観)

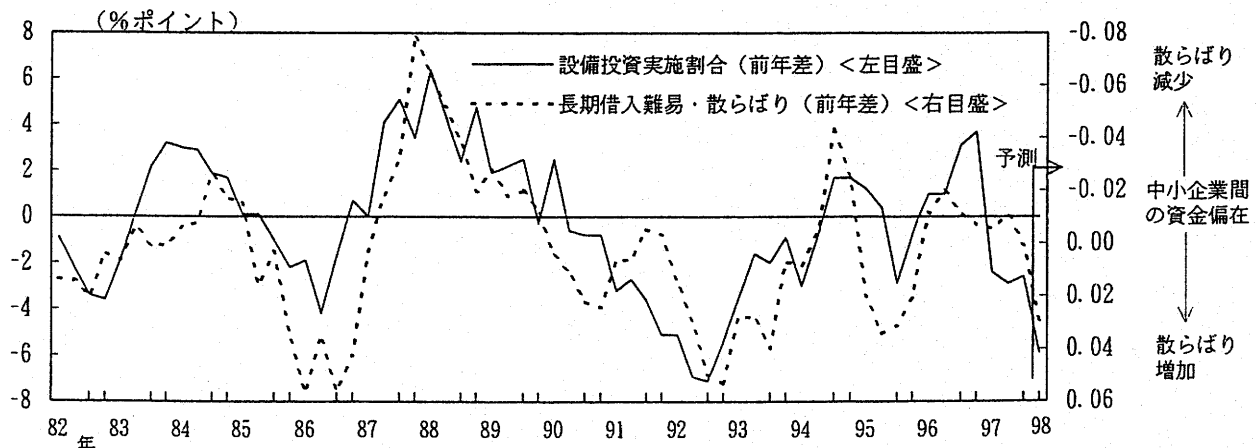


(注) 1. シャドーは、公定歩合引き上げ局面。  
 2. 83/2月以前の中小企業D. I.には非製造業を含まず。

(2) 設備投資実施割合と借入難易D. I. (中小企業動向調査)



(3) 設備投資実施割合と借入難易D. I. の散らばり (中小企業動向調査)

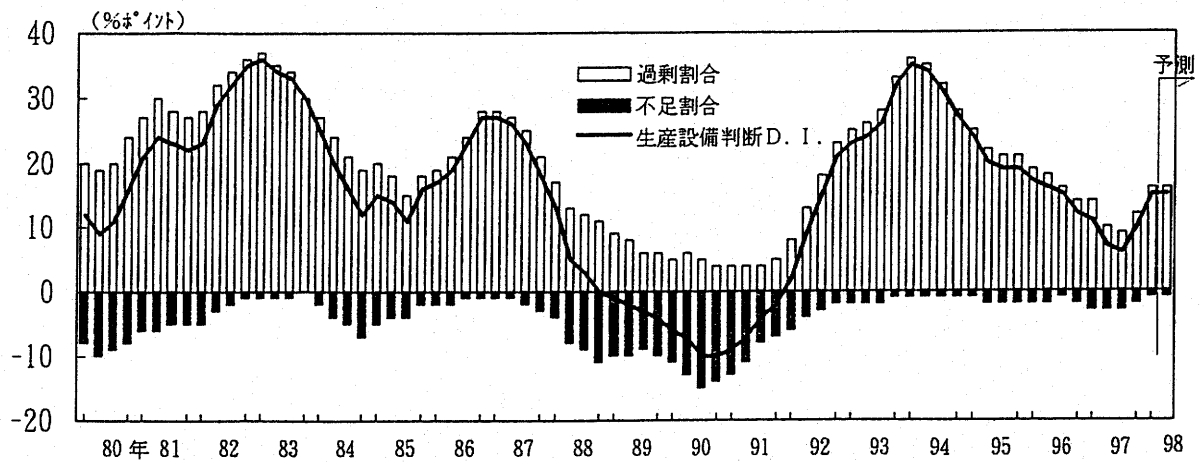


(注) 長期借入難易D. I. : 前年同期比、「容易」-「困難」< 中小企業の借入れの厳しさ >  
 長期借入難易D. I. の散らばり :  $1 / (\phi^{-1}(1-A) - \phi^{-1}(B))$  < 中小企業間の資金偏在 >  
 - ただし、Aは「容易」割合、Bは「困難」割合。 $\phi(\cdot)$ は標準正規累積分布関数。「容易」と「困難」の割合が小さく、「不変」の割合が大きいくほど、散らばりが小さくなるように算定。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業動向調査」

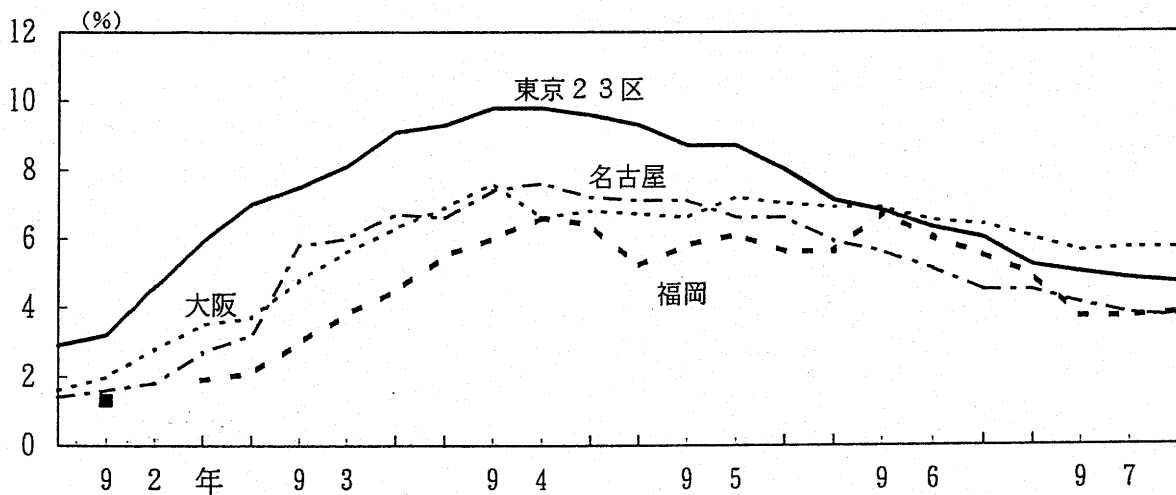
# 設備過不足とストック調整

## (1) 生産設備判断D. I. (主要企業・製造業)



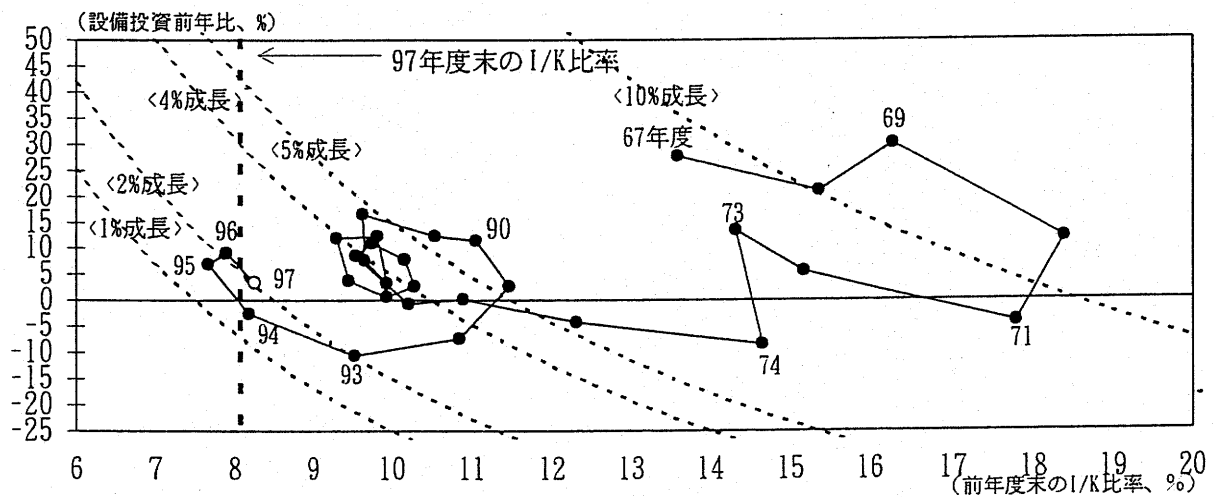
(注) 設備過剩感(K/Y)は、生産量の減少(Y↓)もしくは生産能力の拡大(K↑)により、高まる。

## (2) オフィスビル空室率



(注) 福岡については、92年は2Q(6月)、4Q(12月)の2回調査。

## (3) 資本ストック循環 (全産業)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、  
生駒データサービスシステム「オフィスマーケットレポート」、  
経済企画庁「民間資本ストック統計」「国民所得統計」

## 雇用関連指標

	— 前年比、%					
	96年度	97/7~9	10~12	97/12月	98/1	2速報
雇用者数 (a<毎勤>)	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
製造業	-1.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6
非製造業	1.6	1.4	1.3	1.1	1.1	1.0
名目賃金 (b<毎勤>)	1.6	1.5	0.7	0.7	-0.8	0.0
所定内給与	1.1	1.1	0.8	0.8	0.6	0.6
所定外給与	5.3	2.6	0.3	-0.6	-1.2	-4.2
特別給与	2.3	2.9	0.5	0.6	-10.0	-18.7
雇用者所得 (a×b)	2.4	2.4	1.5	1.4	-0.1	0.6

—特に断りなき限り前年比、( )内は季節調整済前期(月)比、%

	—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	97/12月	98/1	2
15才以上人口	0.66	0.86	0.84	0.81	0.60	0.67
労働力人口	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8	0.2
		(-0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(-0.3)
就業者数	0.9	0.7	0.7	0.8	0.5	-0.1
		(-0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(-0.4)
雇用者数	1.3	1.0	1.0	0.8	0.3	-0.1
		(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(-0.2)
完全失業者数(季調済、万人)	225	231	235	235	238	244
完全失業率(季調済、%)	3.34	3.41	3.46	3.45	3.48	3.59

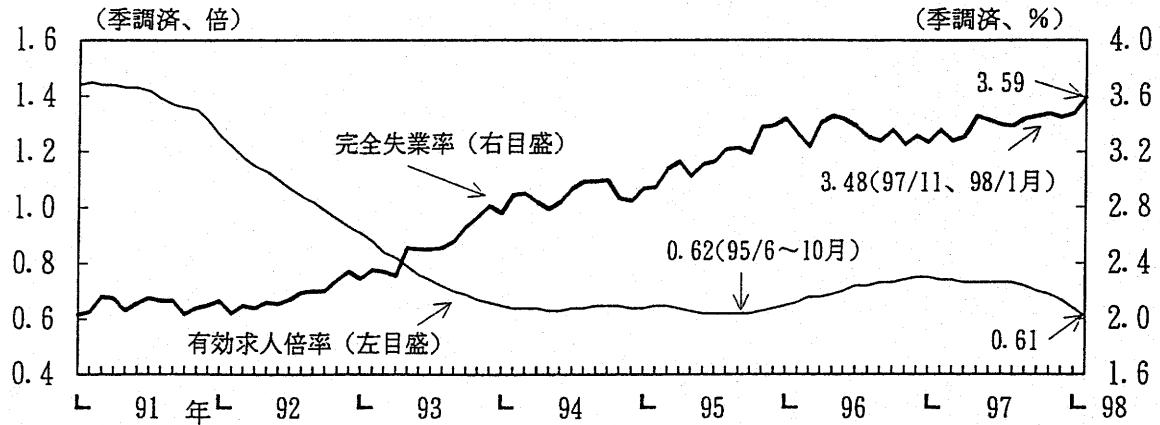
—特に断りなき限り前年比、( )内は季節調整済前期(月)比、%

	—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	97/12月	98/1	2
有効求人倍率(季調済、倍)	0.72	0.73	0.69	0.67	0.64	0.61
有効求職	1.6	(1.2)	(2.8)	(1.7)	(0.9)	(1.4)
有効求人	15.8	(0.5)	(-2.8)	(-0.6)	(-4.0)	(-2.5)
新規求人倍率(季調済、倍)	1.22	1.18	1.15	1.12	1.06	1.00
新規求職	2.1	(3.5)	(0.9)	(5.7)	(-0.3)	(1.1)
新規求人	14.4	2.8	-3.0	-0.5	-9.2	-10.7
		(0.1)	(-2.0)	(2.4)	(-6.3)	(-4.2)
うち製造業	18.2	6.5	-4.3	-5.9	-15.7	-20.4
うち非製造業	13.3	1.6	-2.5	1.3	-7.0	-7.7
パートの有効求人倍率(倍)	1.36	1.47	1.41	1.38	1.32	1.28

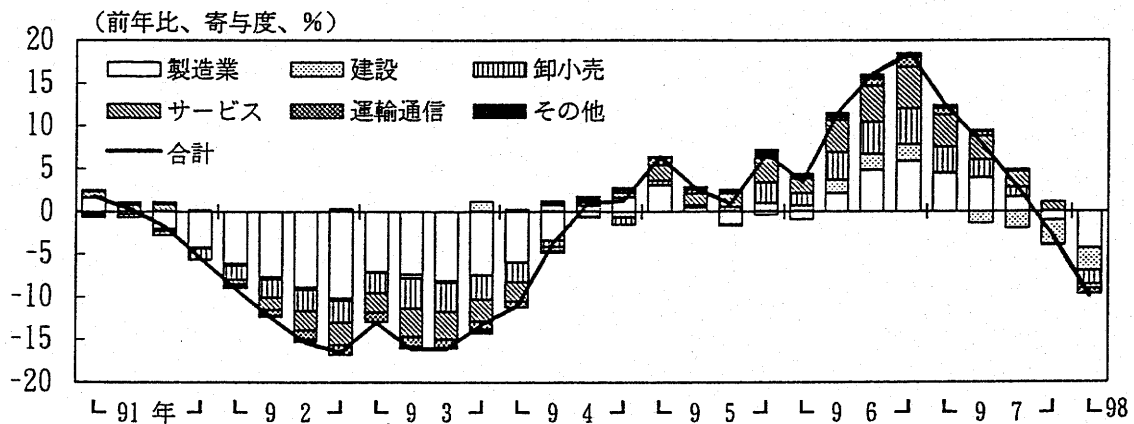
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

# 労働需給

## (1) 労働需給

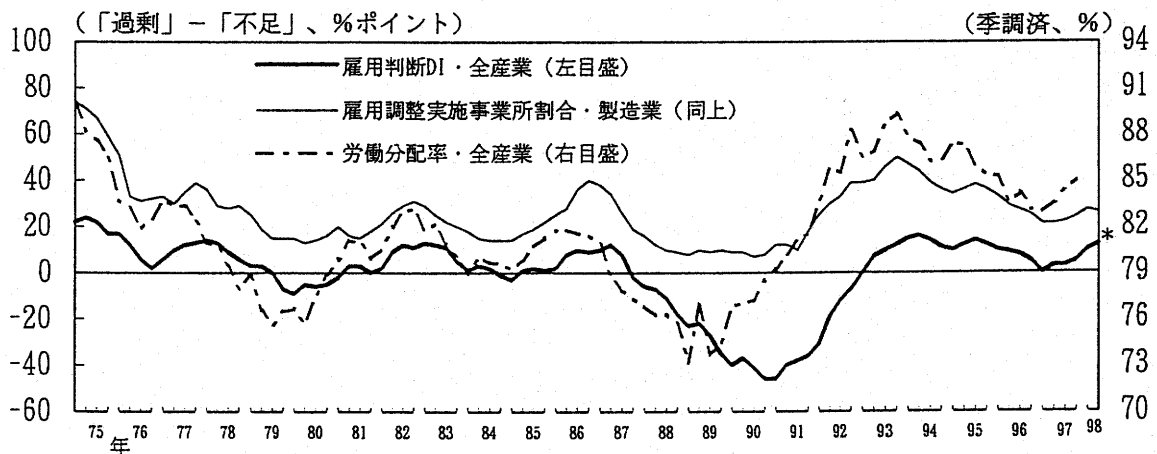


## (2) 新規求人数



(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1-2月の値。

## (3) 雇用調整圧力

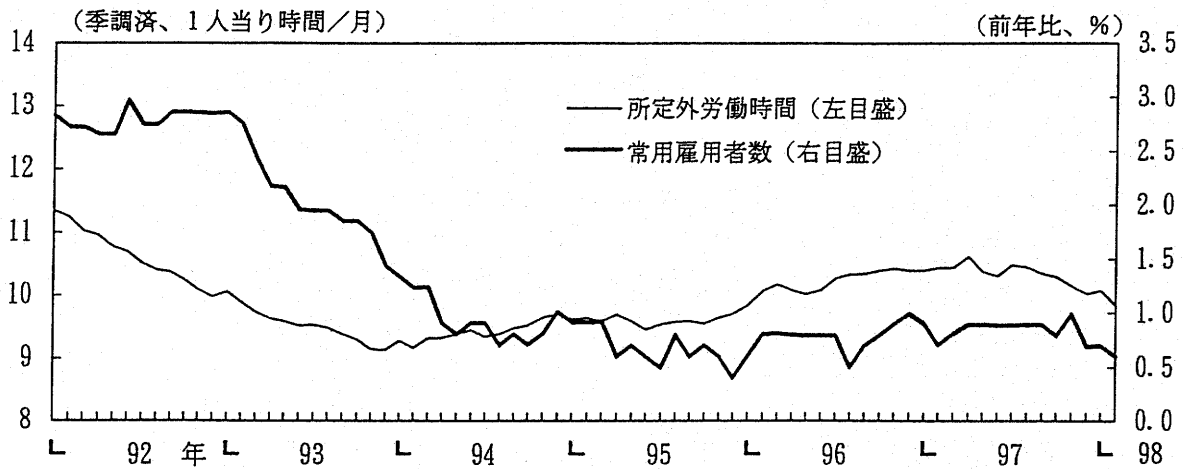


- (注) 1. 雇用判断D. I. は全国短観ベース。ただし、98/2Q(\*)は予測値。
- 2. 労働分配率 = 人件費 / (人件費 + 経常利益)、法人季報・規模計ベース。X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。
- 3. 雇用調整実施事業所割合 = 雇用調整を実施した事業所数 / 集計事業所数。ただし、98/1Q以降は雇用調整を予定している事業所数。



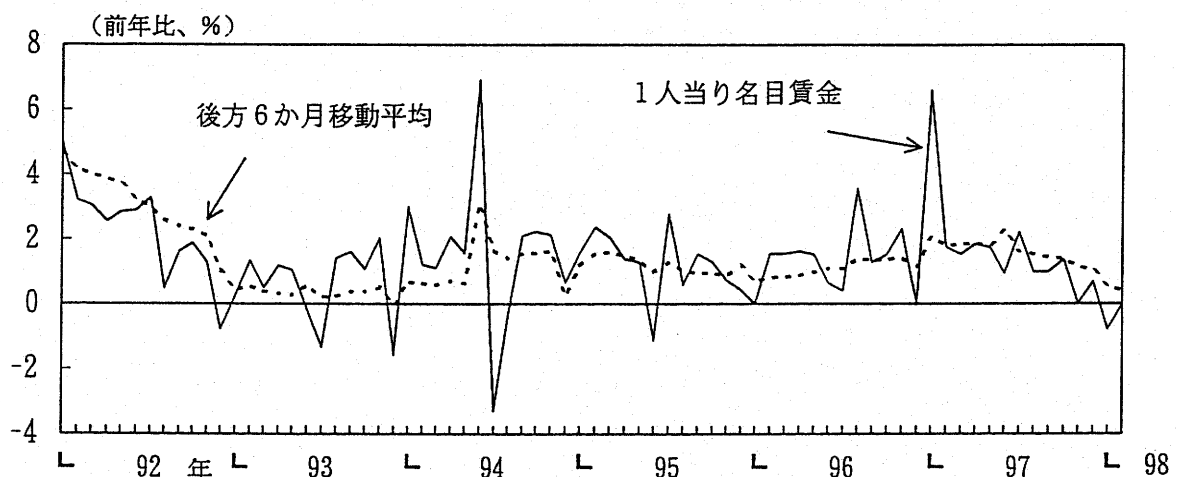
# 雇用・所得

## (1) 所定外労働時間・常用雇用者数



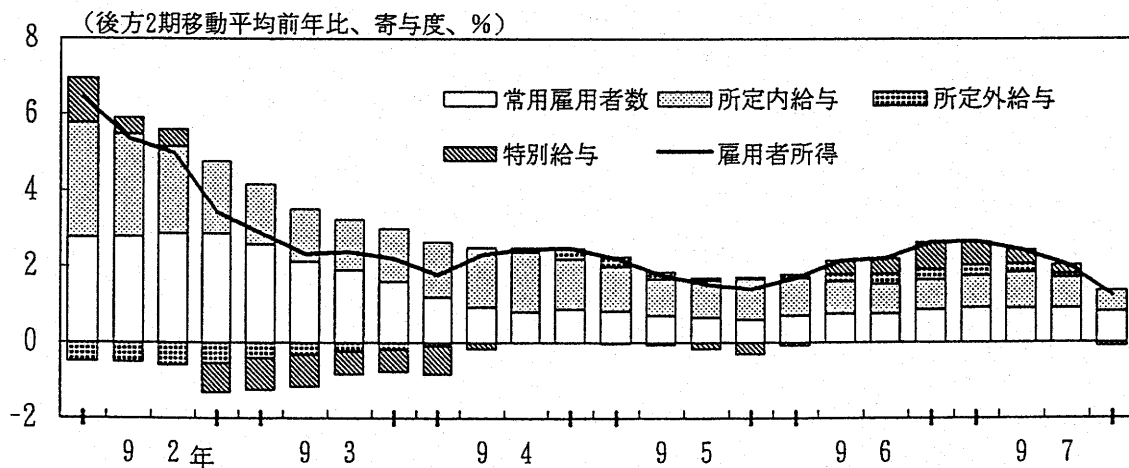
(注) 5人以上事業所ベース。98/2月は速報値。

## (2) 1人当たり名目賃金



(注) 5人以上事業所ベース。98/2月は速報値。

## (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. 98/2月は速報値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

## 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	98/1~3	12月	98/1	2	3
家計消費支出(全世帯、実質)	-0.2	1.9 (0.7)	-2.3 (-1.7)		-4.9 (-4.0)	-4.0 (2.2)	-4.5 (-0.1)	
消費水準指数(全世帯)	0.0	1.4 (0.6)	-2.3 (-1.4)		-4.8 (-3.1)	-4.1 (1.3)	-4.4 (1.1)	
小売業販売額(実質)	-2.0	-3.7	-4.8		-5.2	-4.1	-8.2	
乗用車新車登録台数(除く軽)	-3.7	-10.3	-13.7	-21.5	-3.9	-23.1	-23.2	-19.8
家電販売(NEBAベース、実質)	5.6	0.9	-0.4		-1.8	1.2	-6.1	
全国百貨店売上高(通産省)	-2.2	-3.1	-4.8		-5.9	-3.9	-7.2	
都内百貨店売上高	-3.0	-4.1	-5.6		-6.2	-5.6	-5.4	
全国チェーンストア売上高	-2.8	-3.6	-5.3		-7.0	-4.6	-5.0	
旅行取扱額(主要50社)	0.3	0.2	-1.0		-2.1	-7.1		
うち国内	-0.1	0.2	1.0		2.5	-2.1		
うち海外	0.7	0.2	-3.7		-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。

(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

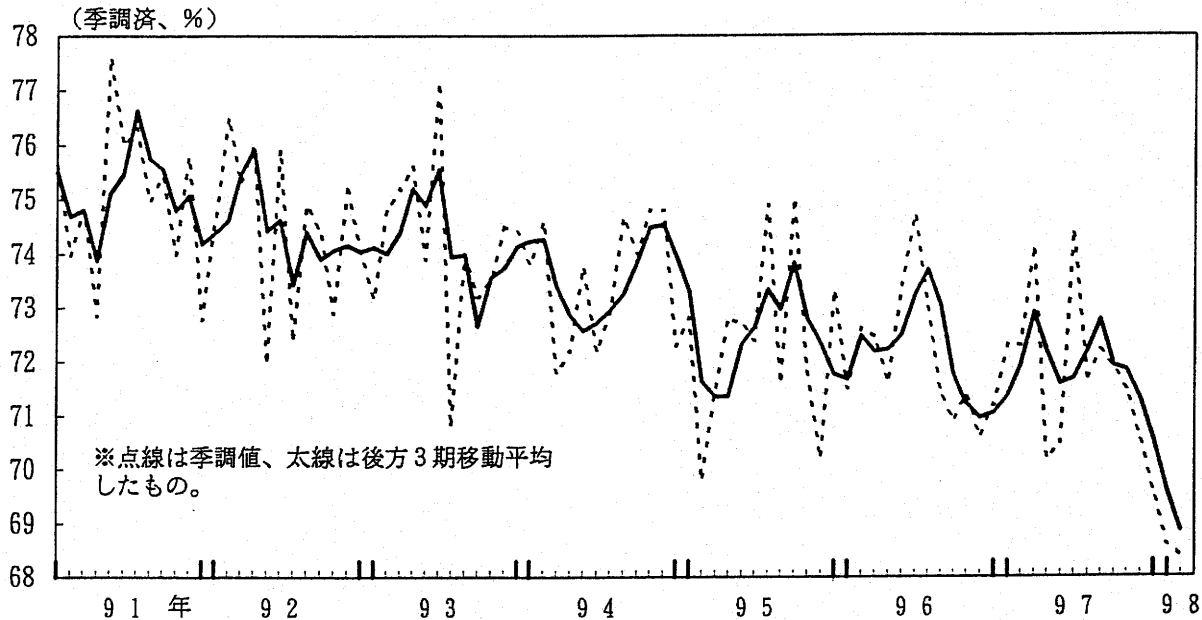
	97/3月	6	9	12	98/3	
日経消費予測指数(日経産業消費研究所)	91.5	84.7	89.3	81.1	80.2	
消費者態度指数(経済企画庁)	35.6	40.0	41.2	36.2		
	97/4月	6	8	10	12	98/2
生活不安度指数(日本リサーチ総研)	130	120	115	121	133	127

(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。

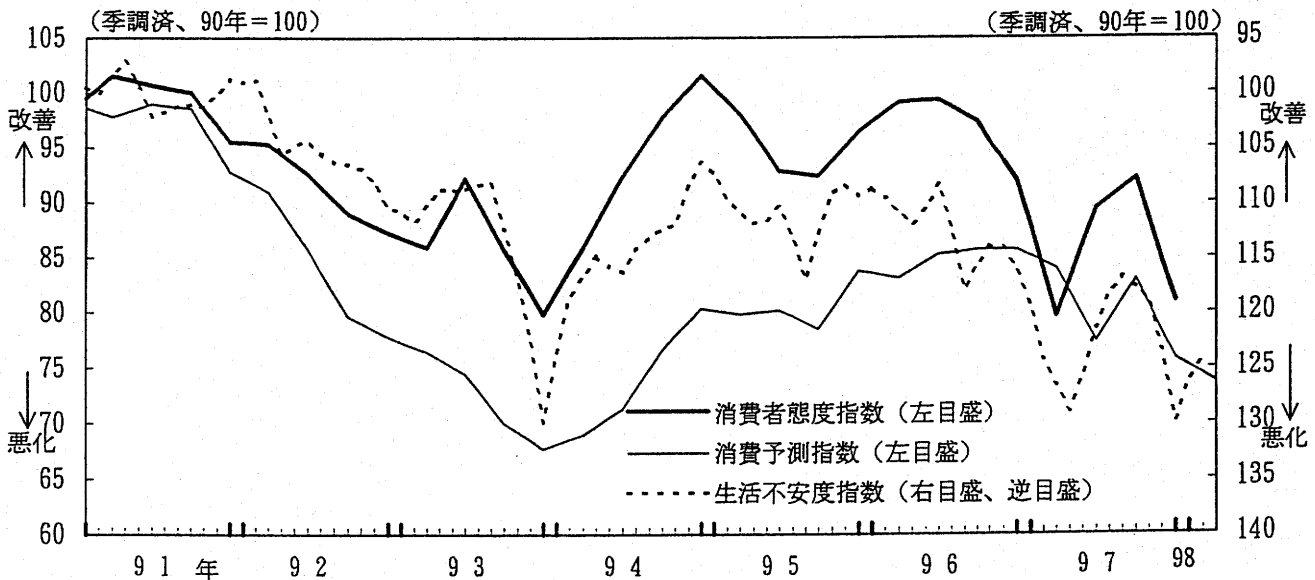
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

## 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

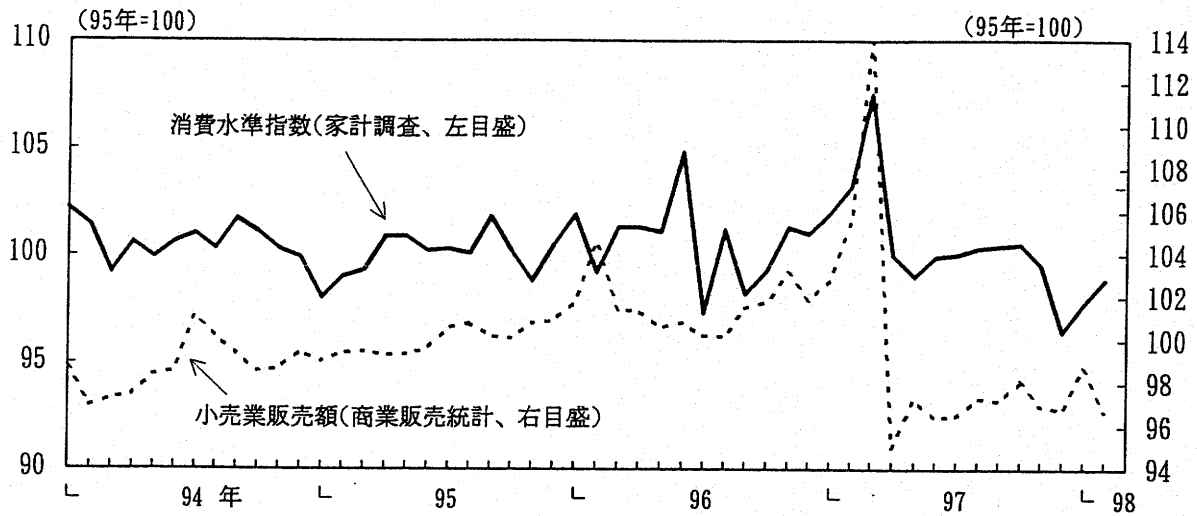


- (注) 1. 消費者態度指数、日経消費予測指数、生活不安度指数はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
2. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロットした。  
3. 消費者態度指数は経済企画庁、消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

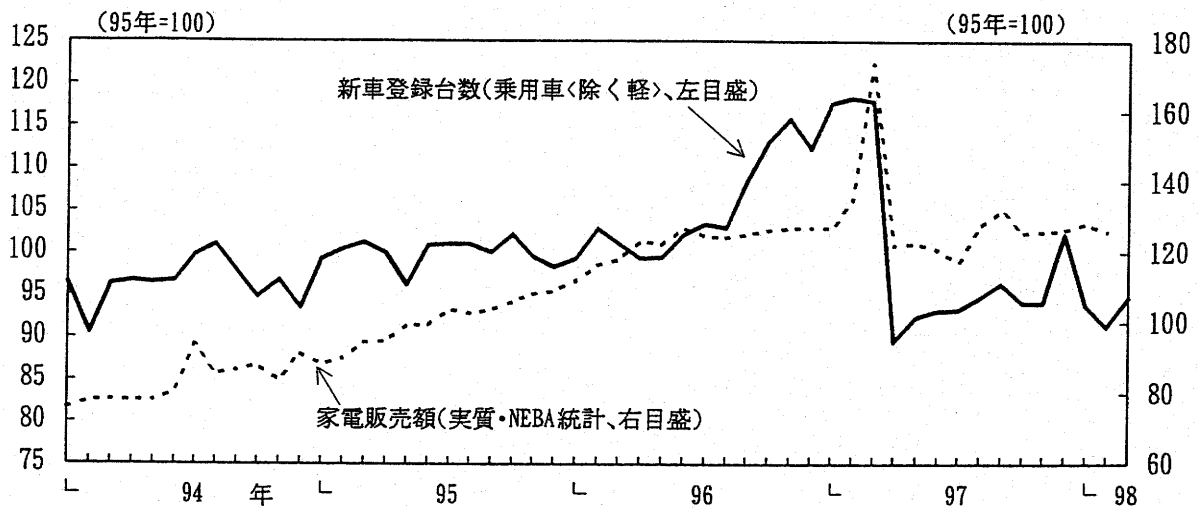
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

# 個人消費1 (季調済系列)

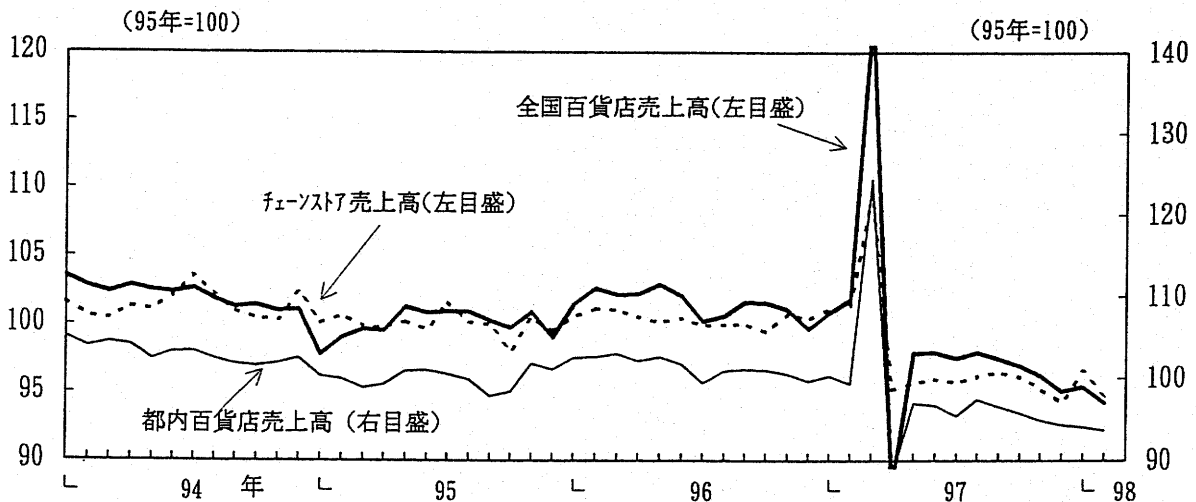
## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財



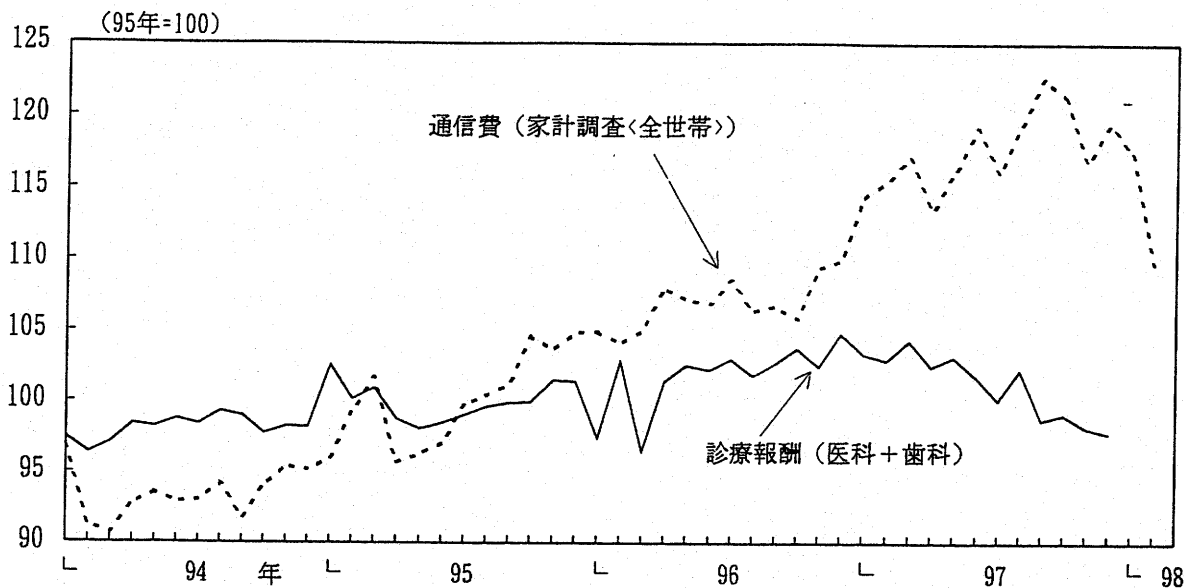
## (3) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



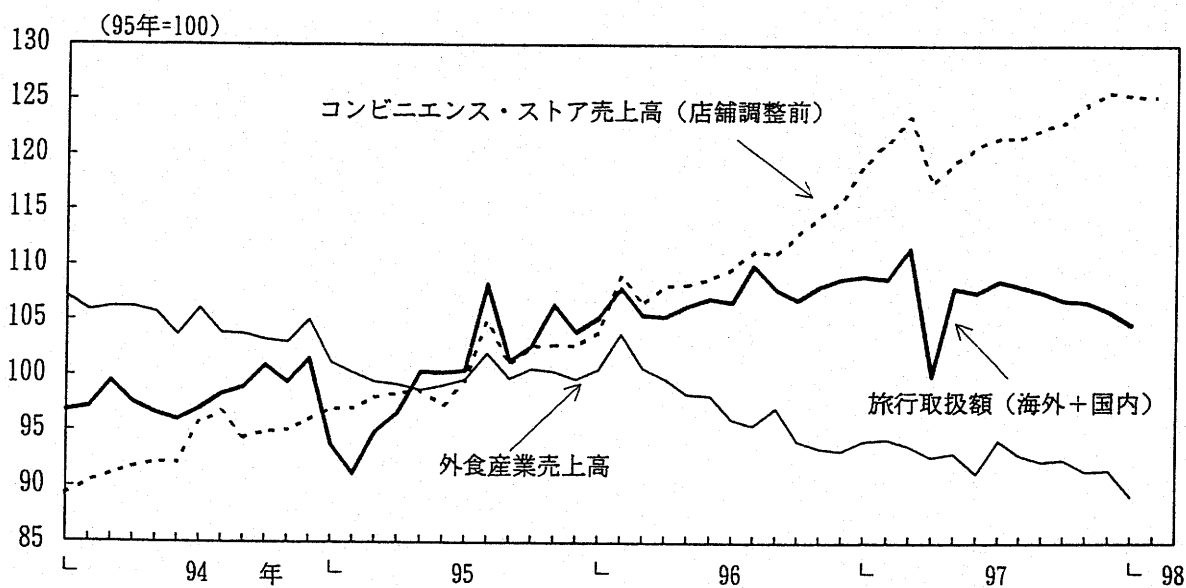
(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。  
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。  
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。  
 (資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、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。
- (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	97/12月	98/1	2
総戸数	163.0 ( 9.8)	129.9 (-10.5) <-22.7>	130.1 ( 0.2) <-22.6>	129.3 ( 1.3) <-18.6>	130.6 ( 1.1) <-16.3>	132.9 ( 1.8) <-13.6>
持家	63.6 ( 15.6)	41.9 (-17.3) <-36.9>	42.5 ( 1.3) <-34.9>	43.7 ( 4.9) <-29.4>	45.9 ( 5.0) <-28.3>	43.9 ( -4.3) <-26.7>
分譲	35.2 ( 2.1)	33.6 (-11.5) <- 8.2>	35.0 ( 4.3) <- 0.9>	33.0 ( -7.1) <- 5.1>	35.6 ( 7.7) < 5.2>	33.9 ( -4.6) <- 2.8>
貸家系	64.2 ( 8.9)	54.0 ( -6.9) <-16.0>	52.6 ( -2.7) <-22.5>	52.8 ( 2.9) <-16.5>	48.8 ( -7.7) <-17.1>	52.4 ( 7.4) <- 6.5>

### <住宅金融公庫申込件数(個人住宅建設)等>

— %

	96年度/1回	2回	3回	4回	97/1回	2回	3回	4回
公庫申込件数前年比	9.7	-3.4	-42.2	-33.0	-47.7	-60.3	-21.9	-33.2
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—>

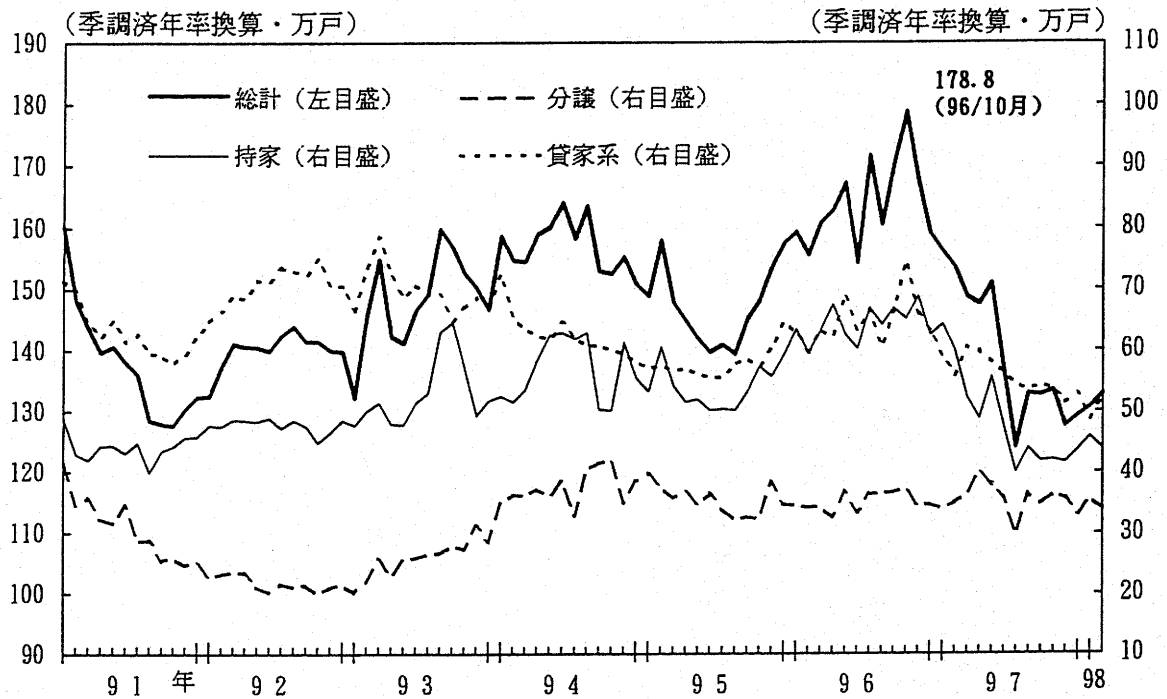
— 前年比、%

	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

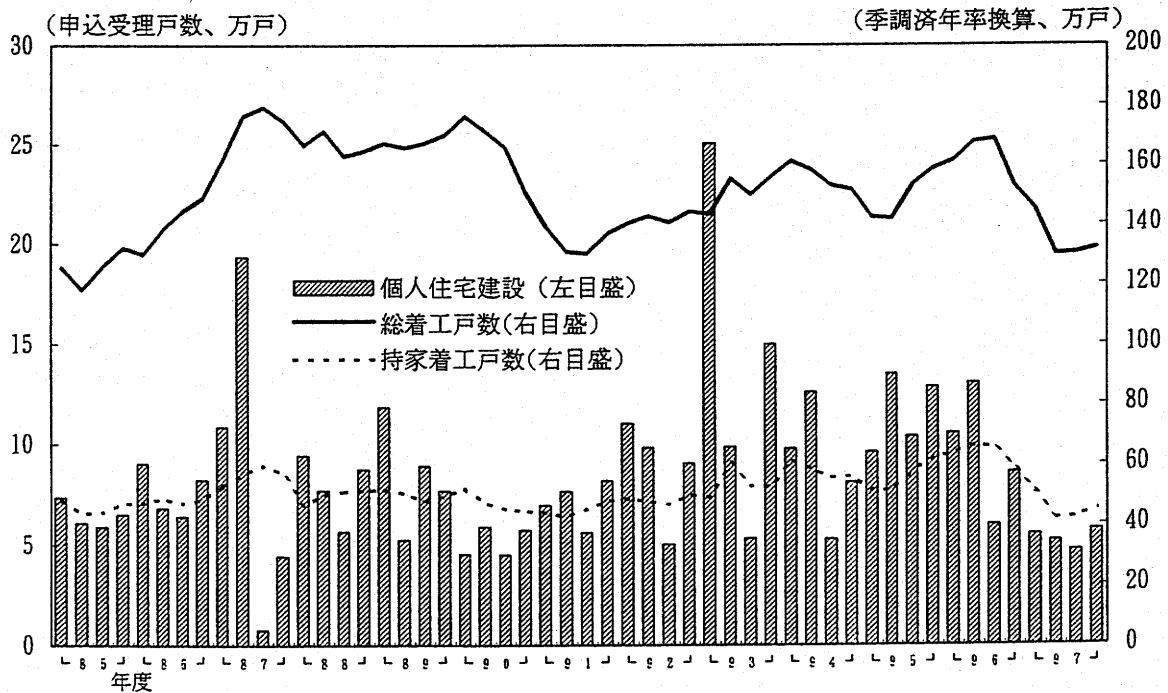
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「住宅金融公庫申込受理戸数」、  
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

# 住宅投資

## (1) 新設住宅着工戸数



## (2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と住宅着工



(注) 住宅着工戸数の97年度4Qは98/1~2月の平均値。

(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

<鉦工業指数統計等>

— 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	2	3	4
生産	4.2	-0.4 (4.3)	-2.3 (-0.3)	-1.2* (-3.8)	1.1 (-1.0)	2.9 (-3.3)	-3.3 (-3.1)	-2.5* (-5.2)*	-2.5* (-7.1)*
出荷	4.6	0.6 (4.8)	-2.5 (-0.4)		1.4 (-1.3)	3.4 (-3.9)	-3.6 (-3.3)		
在庫	5.4	0.7 (3.2)	1.2 (5.4)		0.4 (5.4)	0.1 (5.8)	0.5 (6.8)		
在庫率	122.6	115.3	122.6		122.6	121.6	127.0		
大口電力 需要量**	2.9	0.1 (3.9)	-1.5 (1.1)		-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。

<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*	97/12月	98/1	2	3*	4*
MITI 公表値	-0.4	-2.3	-1.2	1.1	2.9	-3.3	-2.5	-2.5
X-12-ARIMA	0.1	-2.9	-1.5	-1.4	2.0	-2.1	-2.3	-2.9

\* 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、%

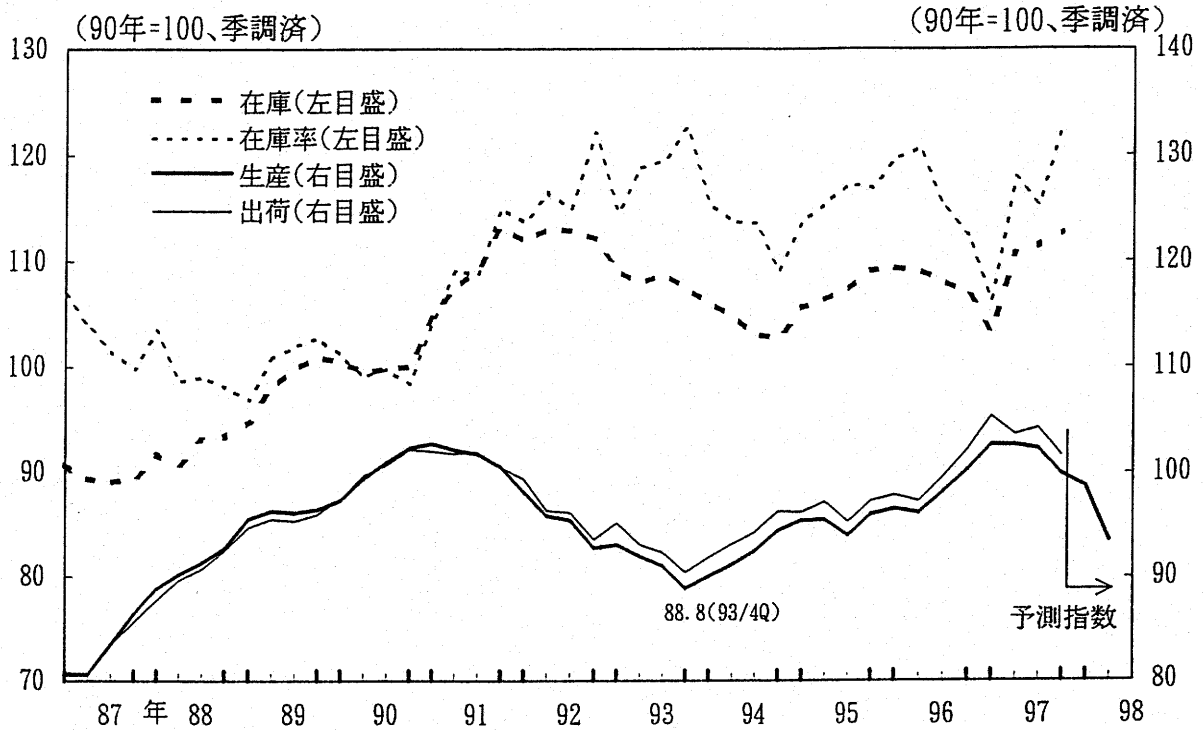
	97年	97/4~6月	7~9月	10~12月	97/9月	10	11	12
第3次産業 総合	0.9	-2.5 (0.2)	1.0 (1.0)	-0.4 (-0.3)	0.4 (-0.2)	0.1 (0.7)	-0.8 (-0.2)	-0.4 (-1.4)

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



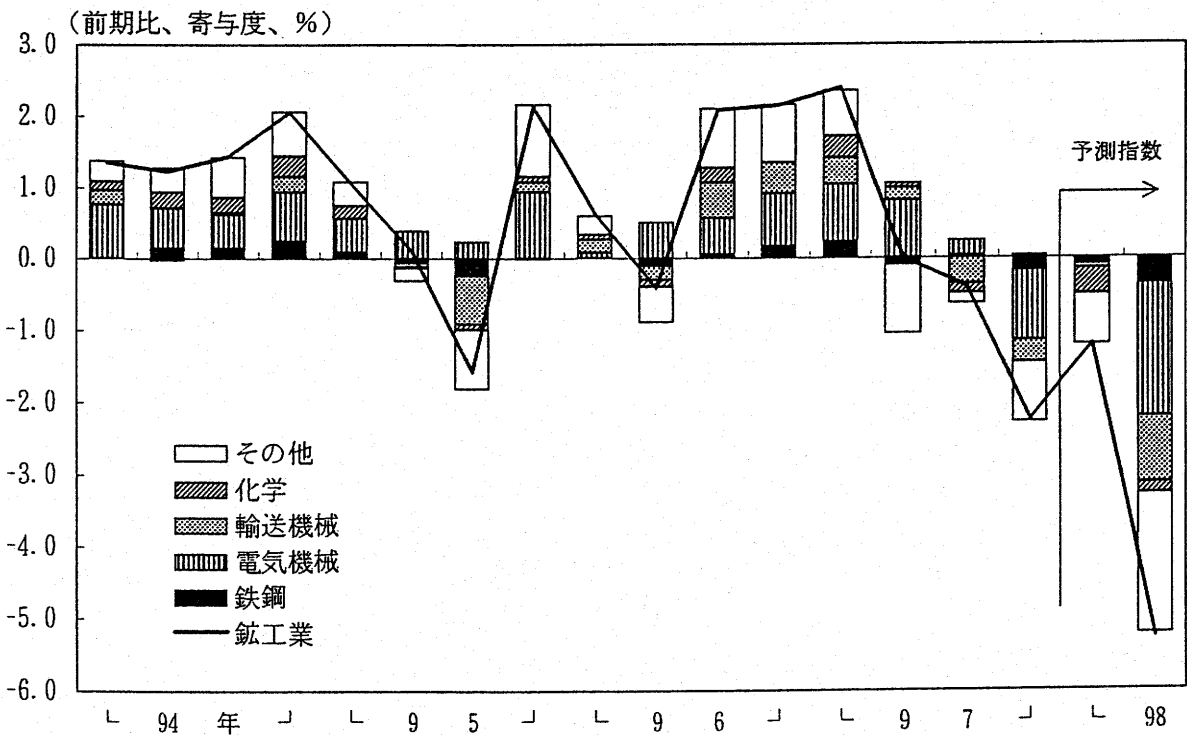
# 生産

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(注) 98/2Qは、98/5、6月を4月と同水準と仮定。

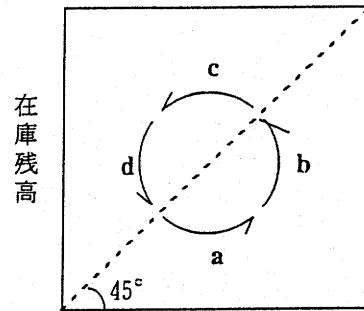
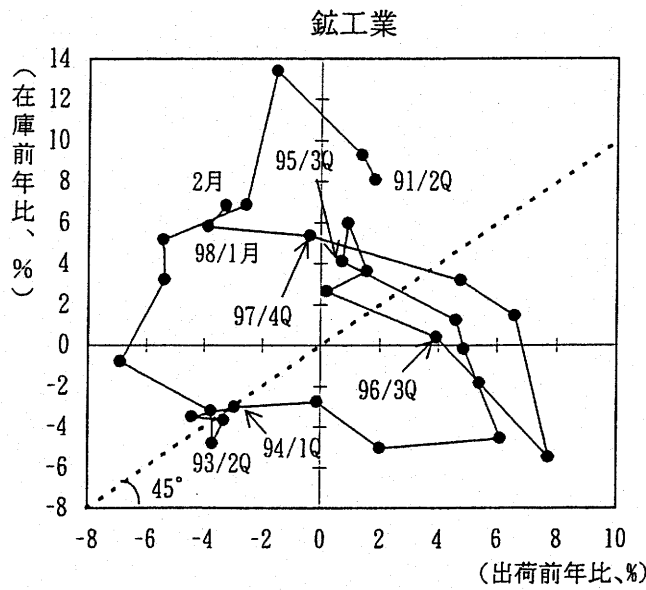
## (2) 業種別の寄与度



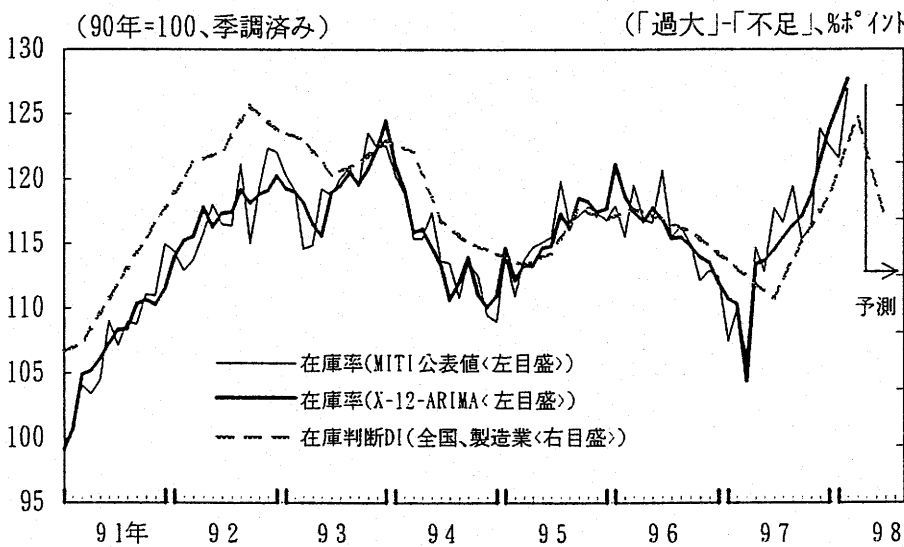
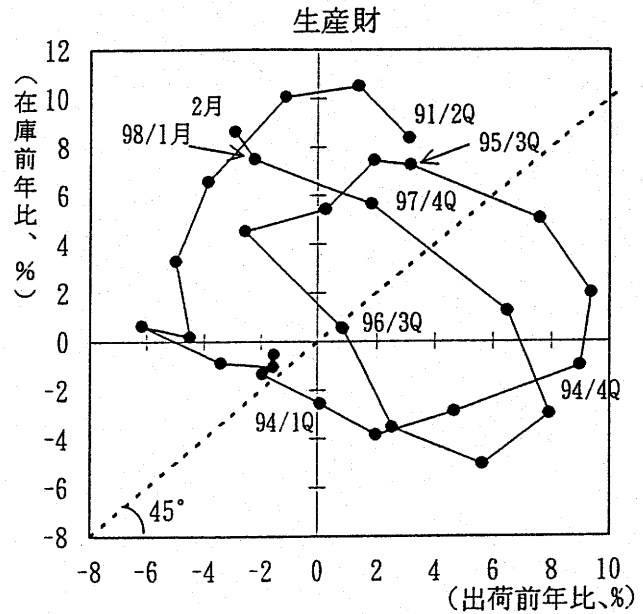
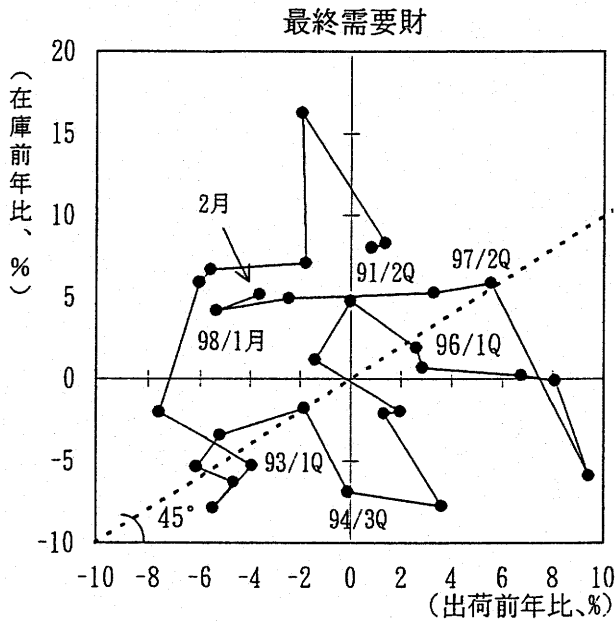
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。  
 2. 98/2Qは、98/5、6月を4月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

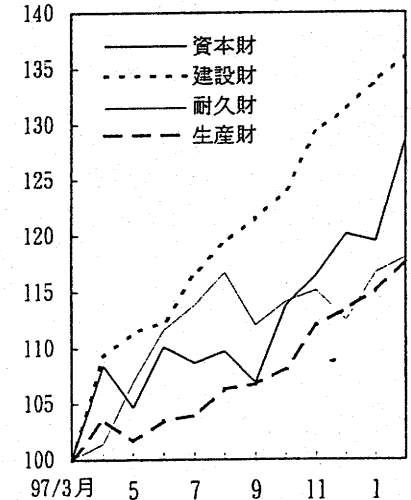
# 在庫循環



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



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



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	97/10~12	98/1~3	12月	98/1	2	3
国内卸売物価	-1.5	-0.5* ( 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	3.2		1.8	-1.5	-4.2	
同(契約通貨ベース)	-0.3	-0.9		-0.6	-1.8	-2.2	
全国CPI	( 0.4)	( 2.2) <0.7>		( 1.8) <0.3>	( 1.8) <0.3>	( 1.9) <0.4>	
全国CPI(除く生鮮)	( 0.3)	( 2.3) <0.8>		( 2.2) <0.8>	( 2.0) <0.6>	( 1.8) <0.4>	
東京CPI(除く生鮮)	( 0.0)	( 2.2) <0.8>	( 1.7) <0.4>	( 2.2) <0.9>	( 1.9) <0.6>	( 1.7) <0.4>	( 1.7)** <0.4>**
C S P I	-0.7	0.0 ( 1.8) < 0.0>		-0.2 ( 1.8) < 0.0>	-0.2 ( 1.7) <-0.1>	0.1 ( 1.6) <-0.2>	

\* 夏季電力料金調整後

\*\* 3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。

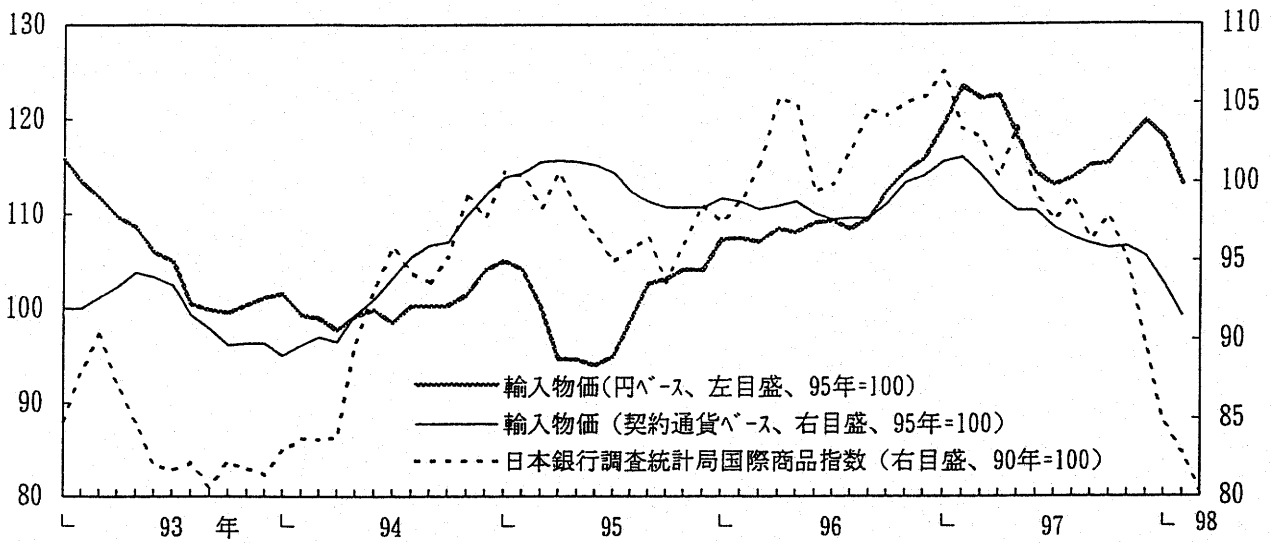
—— 90年=100、( )内は前期(月)比、%

	97/10~12	98/1~3	11	12	98/1	2	3
日本銀行調査統計局	94.3	82.7	95.1	89.8	84.7	82.9	80.3
国際商品指数	( -3.5)	(-12.3)	( -2.7)	( -5.6)	( -5.7)	( -2.2)	( -3.1)

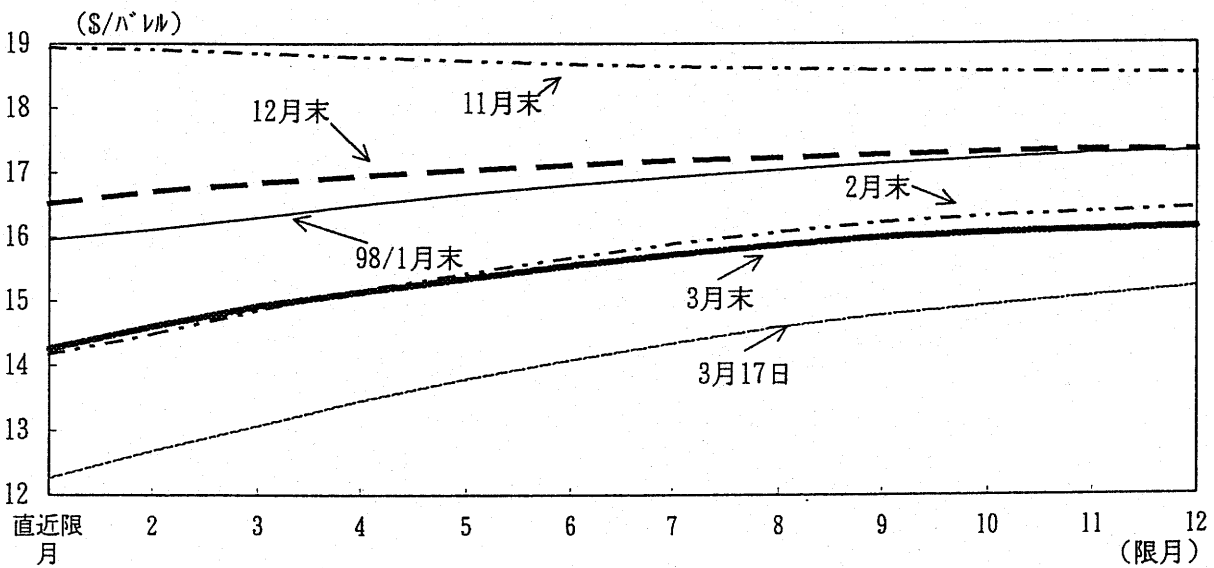
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」  
「日本銀行月報」

# 輸入物価

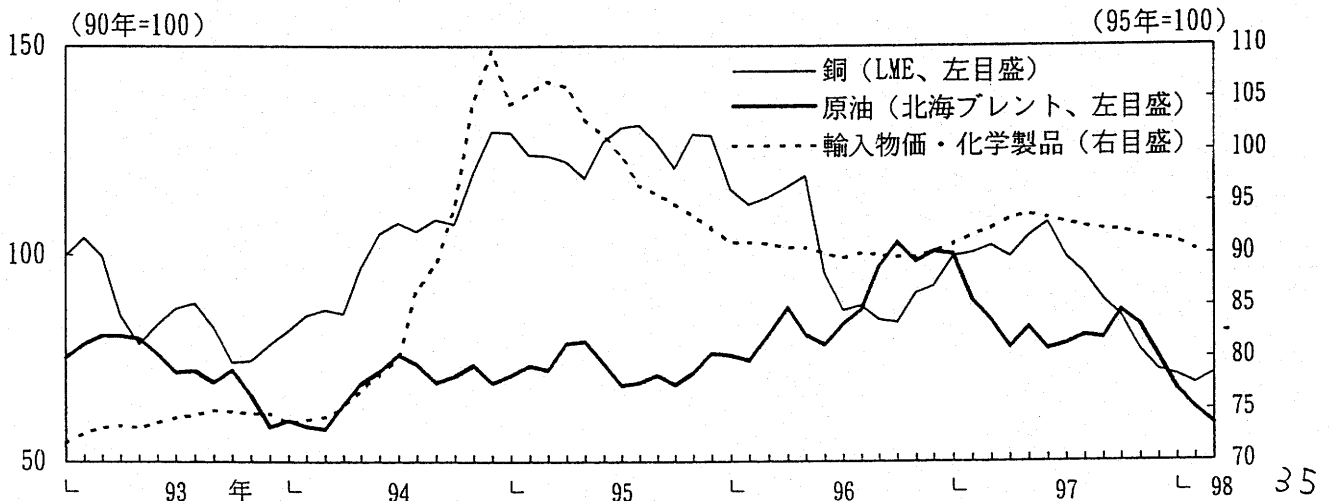
(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



(2) 原油先物 (北海ブレント) のイールドカーブ



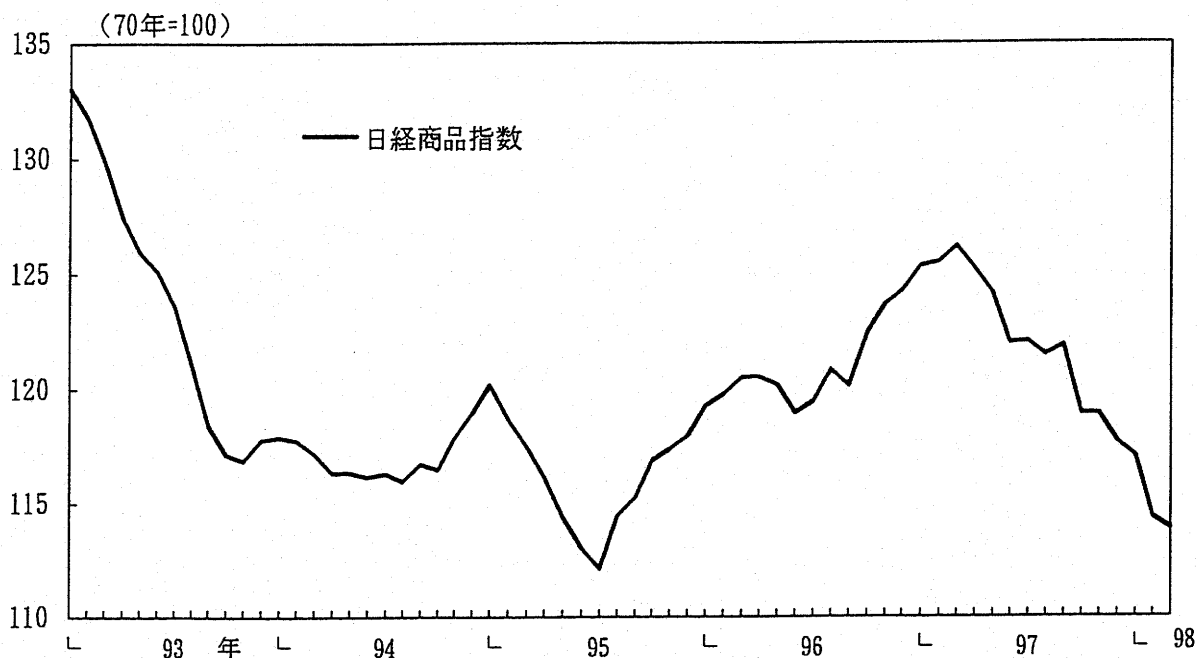
(3) 国際商品市況、輸入物価 (契約通貨ベース)



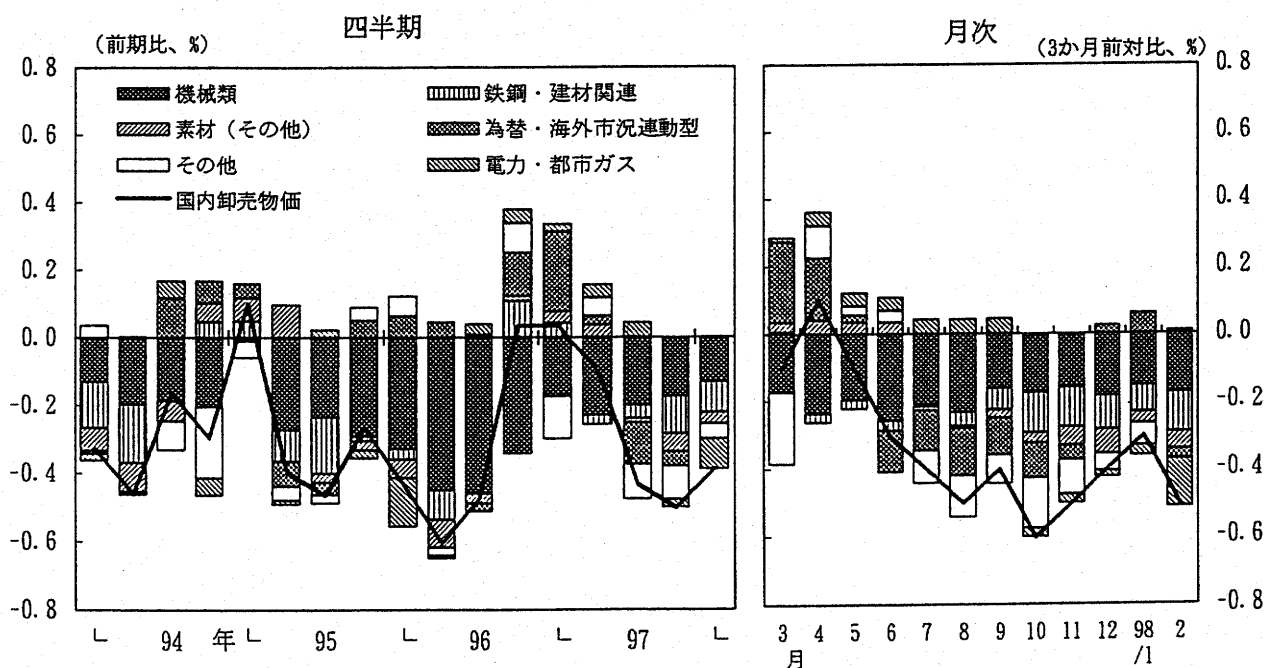
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「経済統計月報」「日本銀行月報」、日本経済新聞社「日本経済新聞」等

# 国内卸売物価

## (1) 国内商品市況



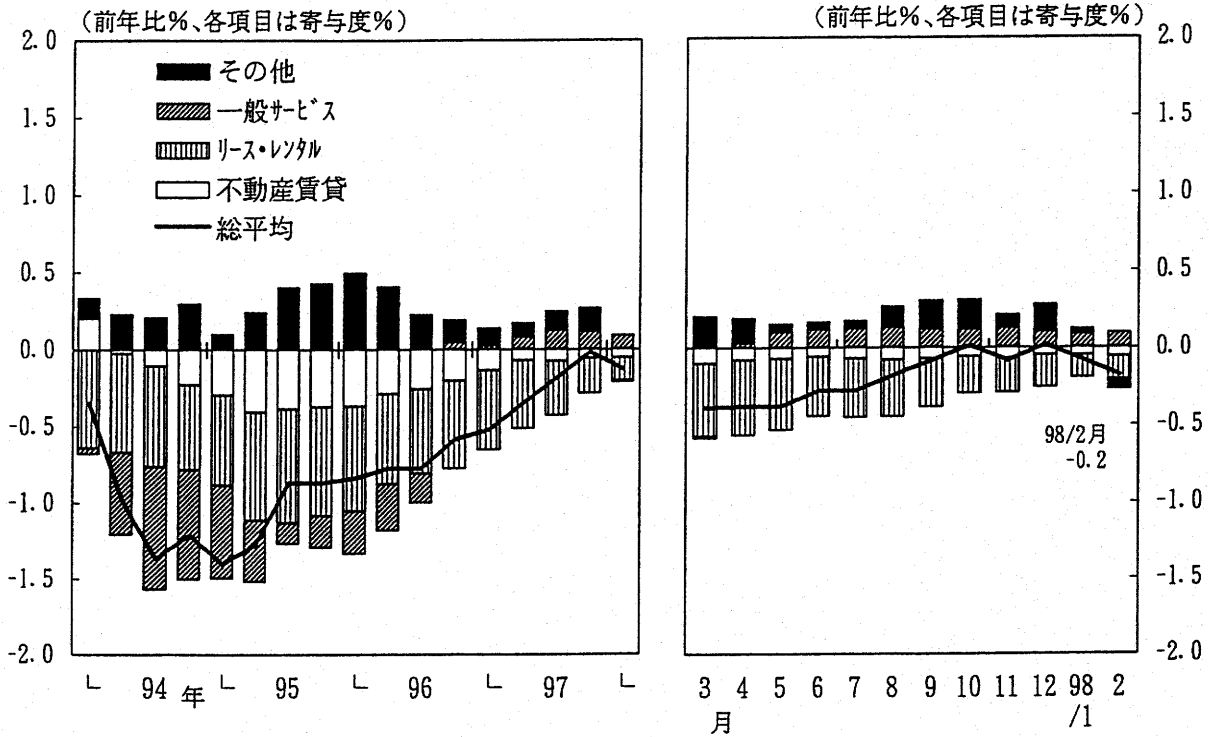
## (2) 国内卸売物価 (夏季電力料金、消費税調整後)



- (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、スクラップ類  
 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)。  
 7. 98年第1四半期は、98年1-2月の前期比。

(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」

# 企業向けサービス価格

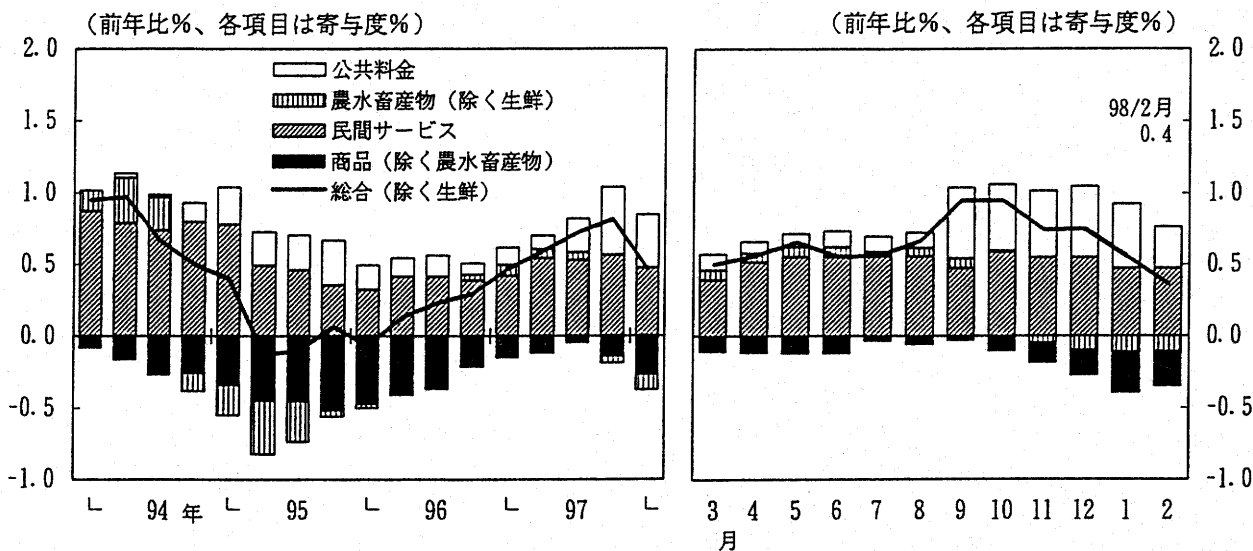


- (注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、広告、建物・土木、労働者派遣、機械修理等(「その他」に含まれる品目を除く)。  
2. その他は、①規制料金(自動車保険、火災保険、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)②海外要因(外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客)。  
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
4. 98年第1四半期は、98年1-2月の前年同期比。

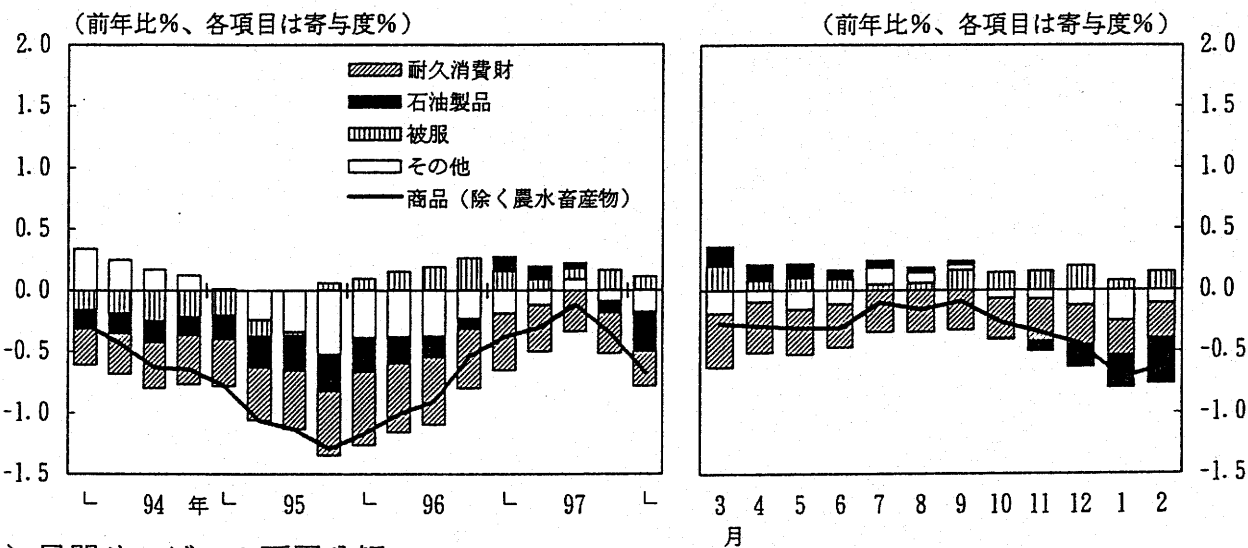
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価 (1)

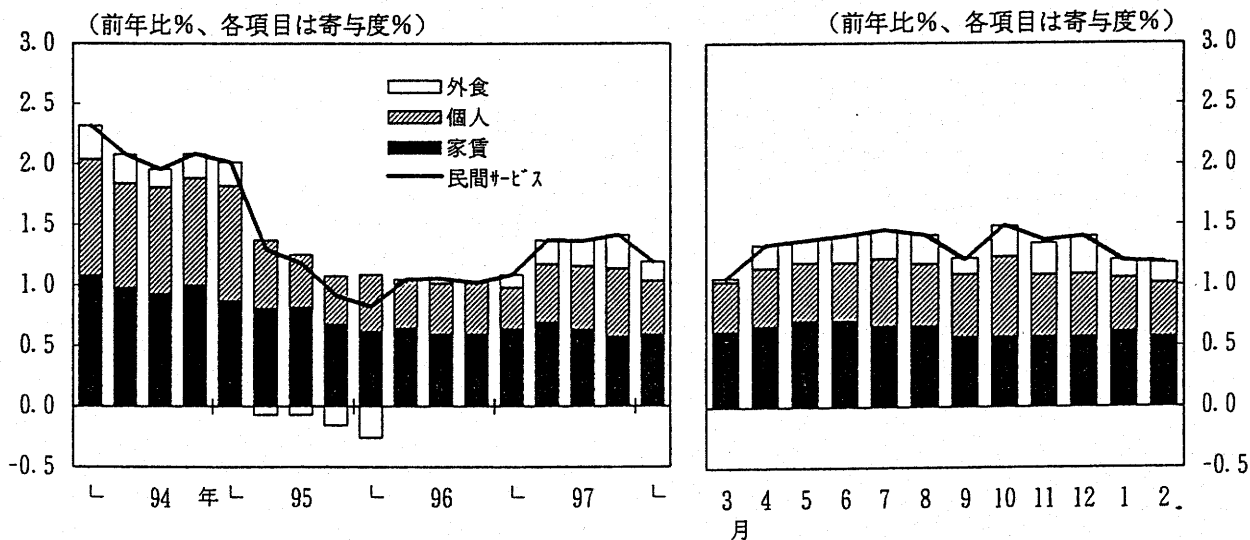
## (1) 総合 (除く生鮮)



## (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

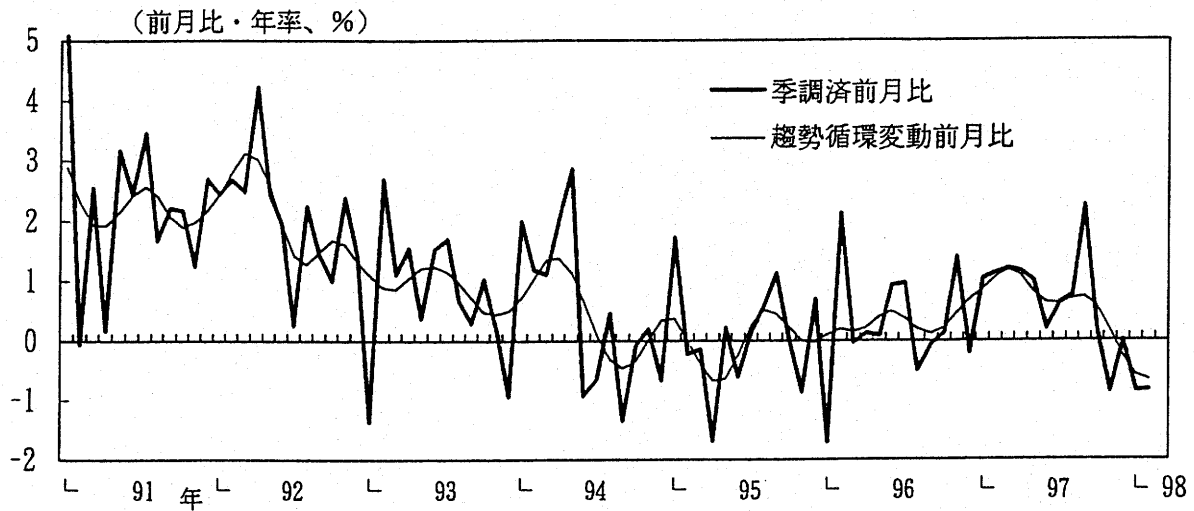


- (注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）  
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。  
 3. 98年第1四半期は、98年1-2月の前年同期比。

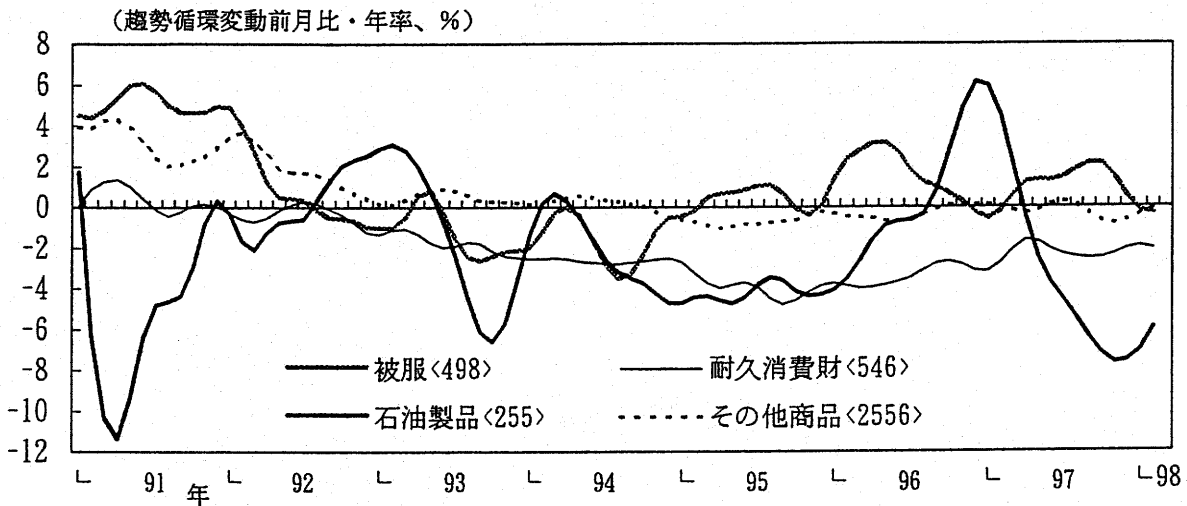
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

# 消費者物価 (2)

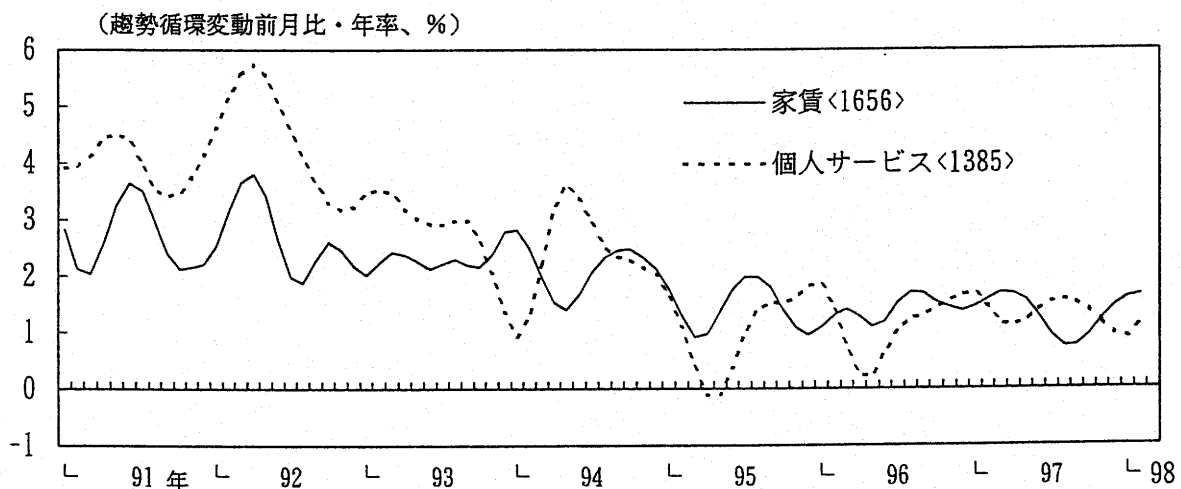
## (1) 総合 (除く生鮮) <9504>



## (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<sup>h</sup>-ゾーン) 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	98/1 7	98/1 7	98/1 7
住宅地 三大圏平均	-2.8	-3.2	-4.6	-4.4	-2.8	-2.2	-2.2
商業地 "	-14.8	-16.0	-16.0	-14.6	-11.5	-9.4	-7.5

### <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	98/1 10
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	98/1月	2	3
空室率(生駒データサービス)	5.2	5.0	4.8	4.7	-	-	n.a.
表示賃料(三幸エステート)	13,942	13,826	13,726	13,724	13,703	13,680	13,734

### <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」)>

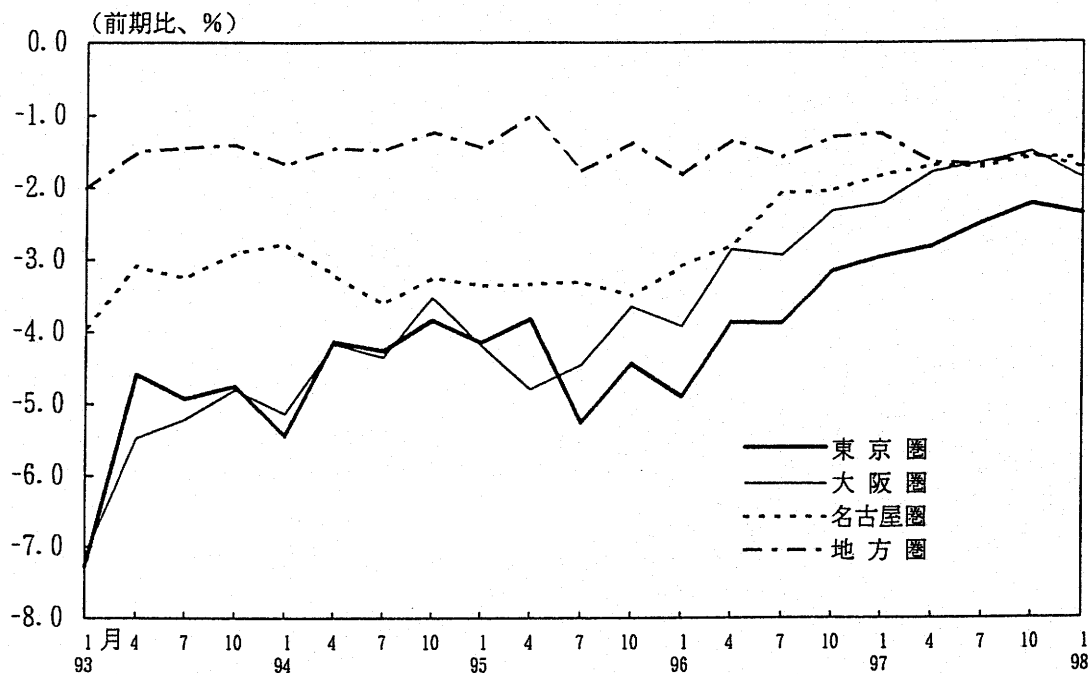
— 単位千件、( )内は前年比、%

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)

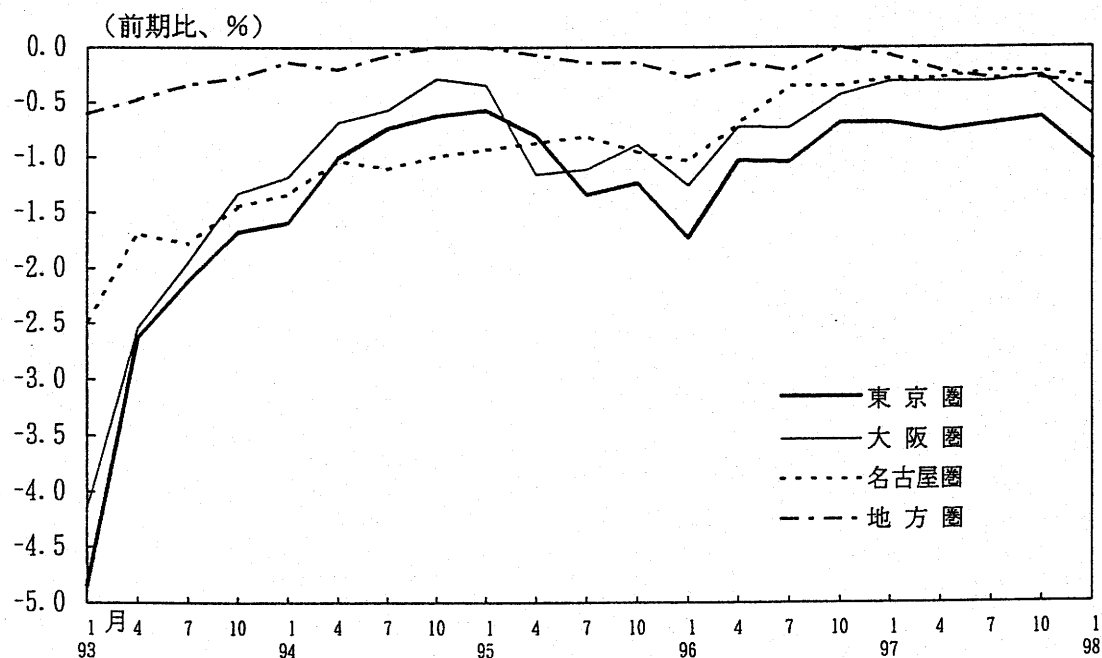
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土庁「公示地価」「都道府県地価調査」、  
土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」、生駒データサービス「賃貸オフィスにおける  
市場動向」、三幸エステート「首都圏のオフィスマーケット調査月報」、法務省「法務統計月報」

## 四半期別地価動向指数

### (1) 商業地



### (2) 住宅地



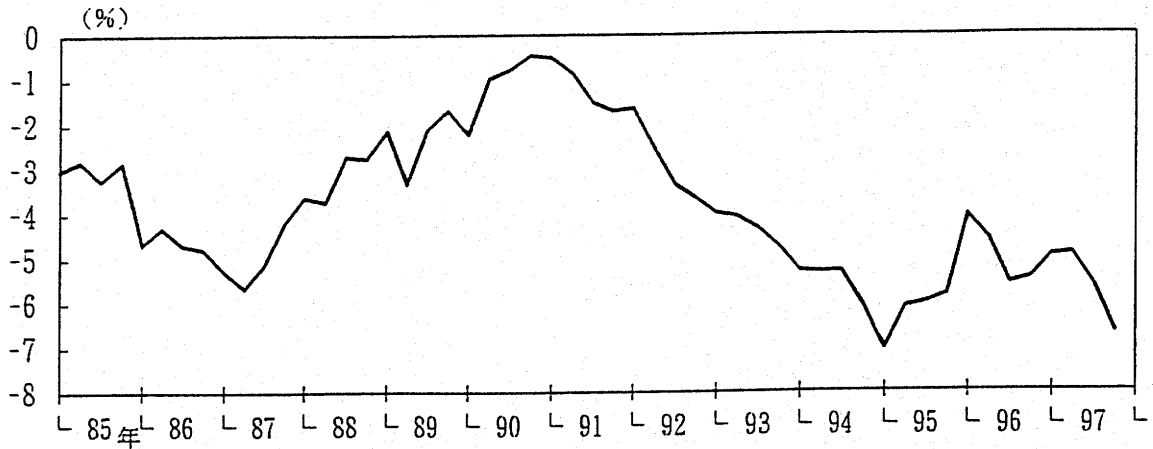
(注) 1. 97/4月以降は速報値。

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。

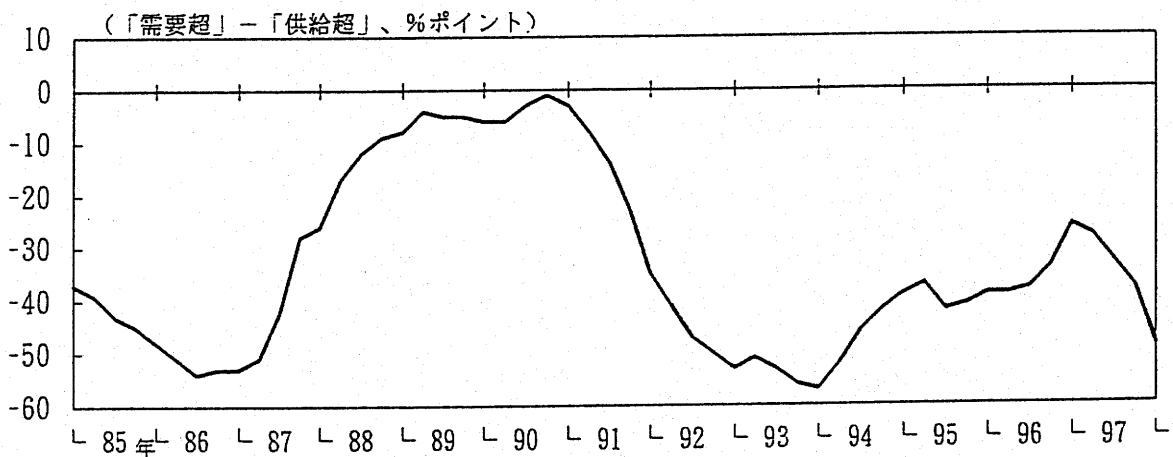
(資料) 土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」

# 物価を巡る環境(1)

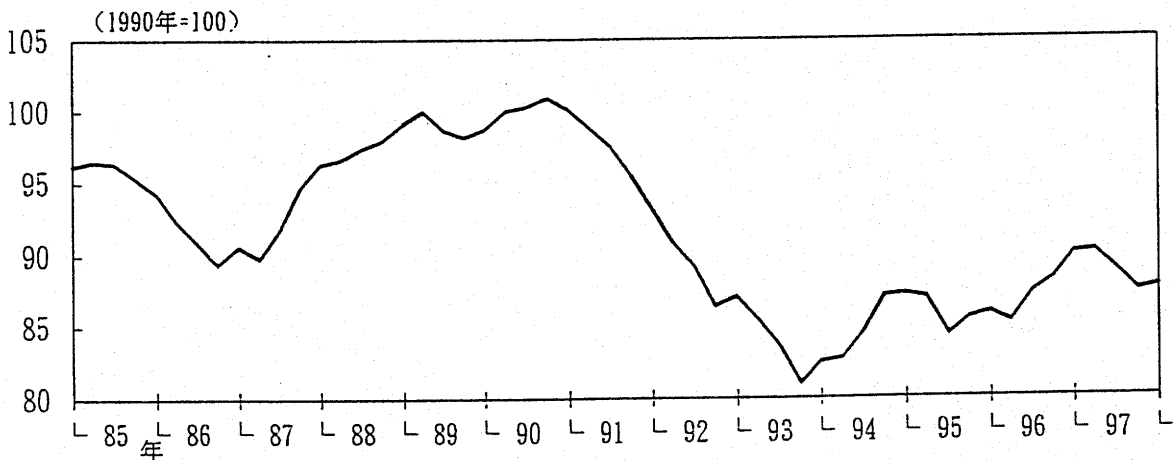
(1) GDPギャップ(調査統計局試算)



(2) 製品需給判断D. I. (全国企業・製造業)



(3) 鉱工業稼働率指数(製造業)

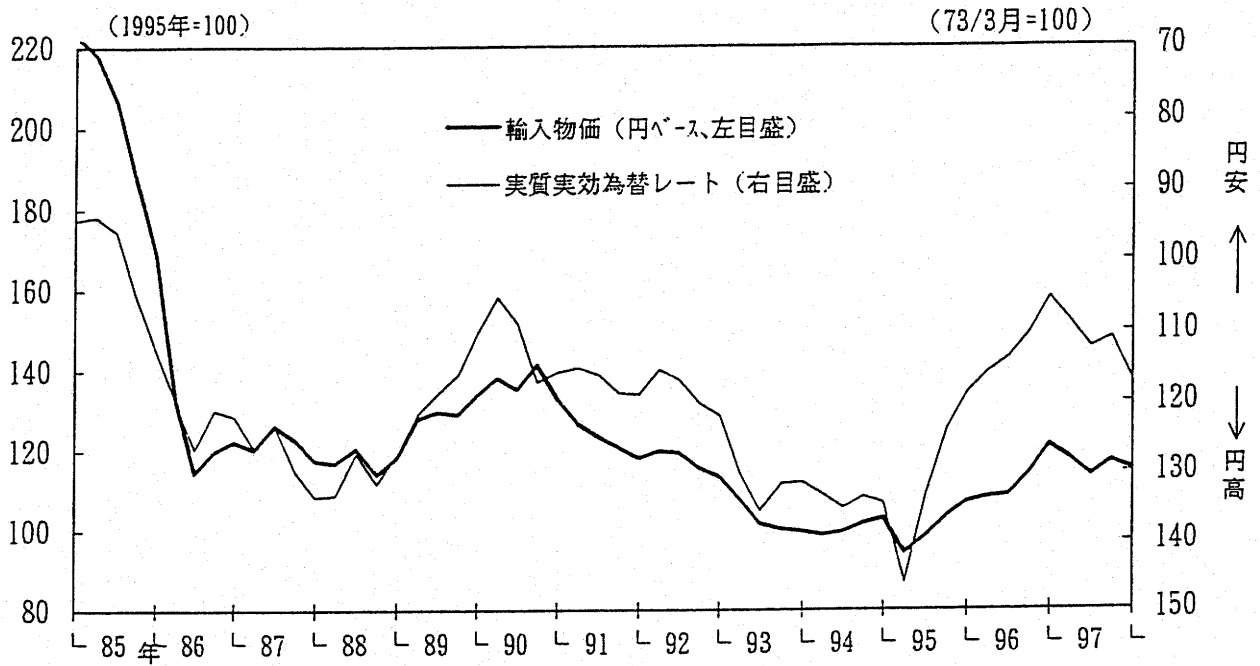


\*98年第1四半期は、98/1月の計数。

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

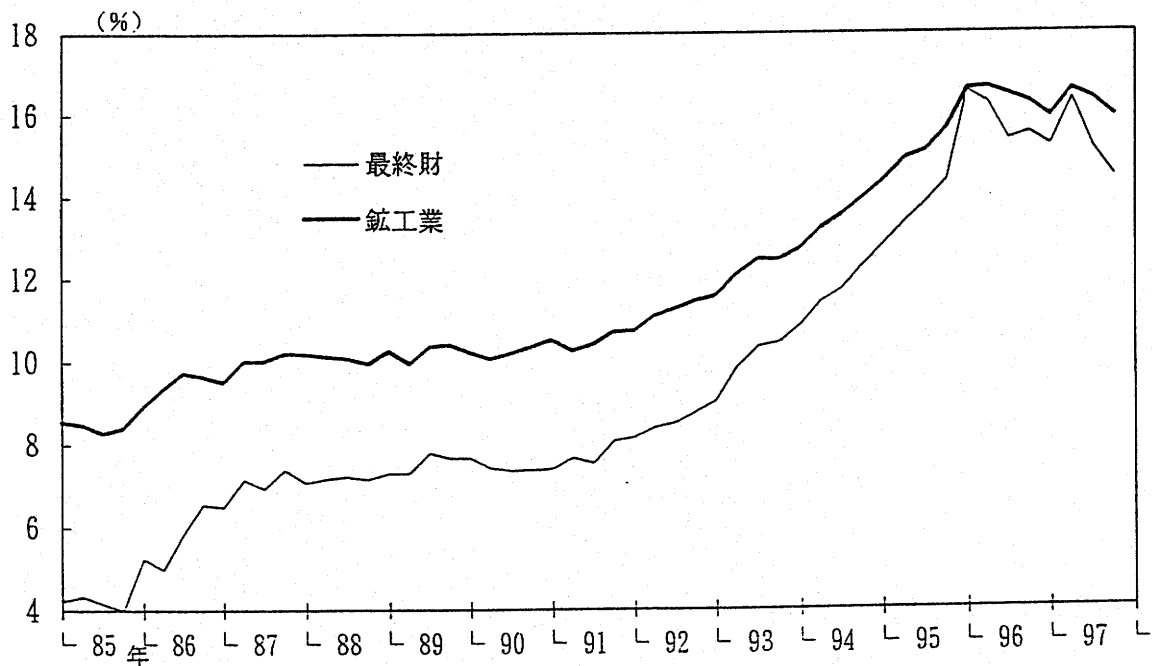
## 物価を巡る環境(2)

### (1) 輸入物価



(注) 1. 輸入物価の98年第1四半期の計数は、98/1-2月の平均値。  
2. 実質実効為替レートは、日本銀行調査統計局試算値。

### (2) 輸入ペネトレーション比率

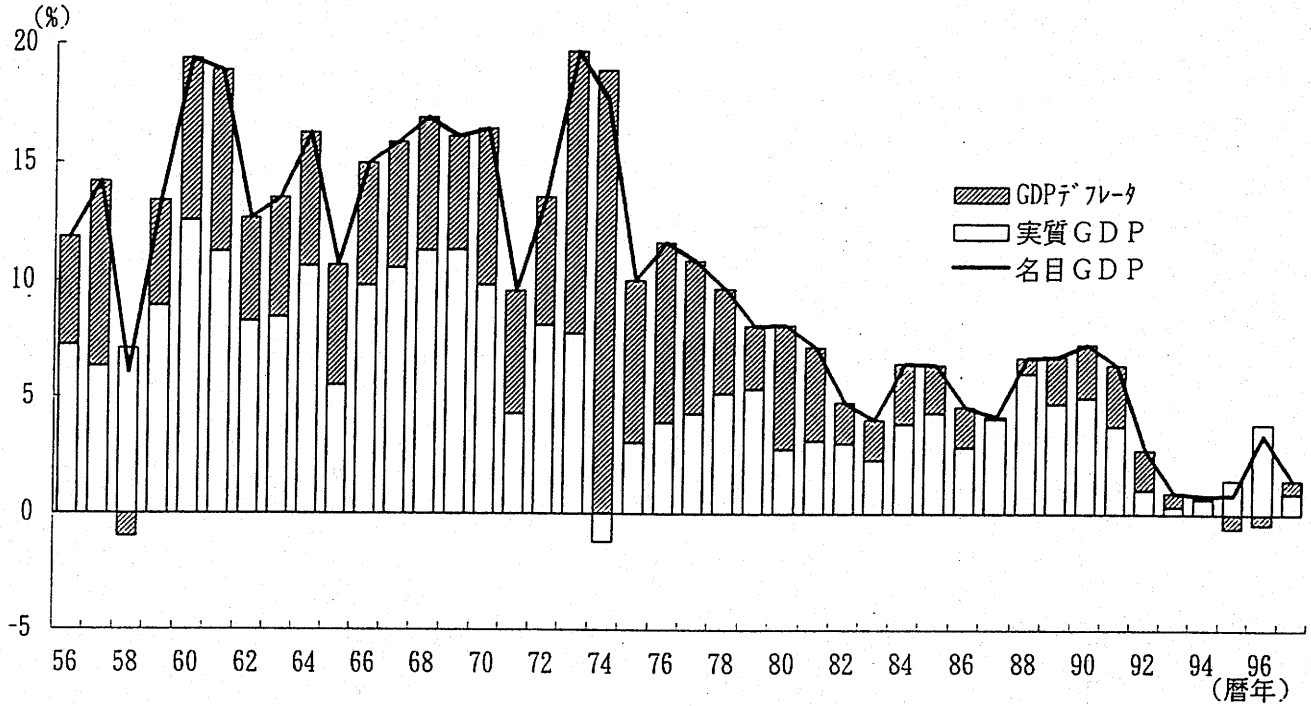


(注) 輸入ペネトレーション比率 =  $\frac{\text{輸入}}{\text{国内向け出荷} + \text{輸入}} \times 100$   
(資料) 日本銀行「国内卸売物価指数」、通商産業省「鉱工業指数統計」

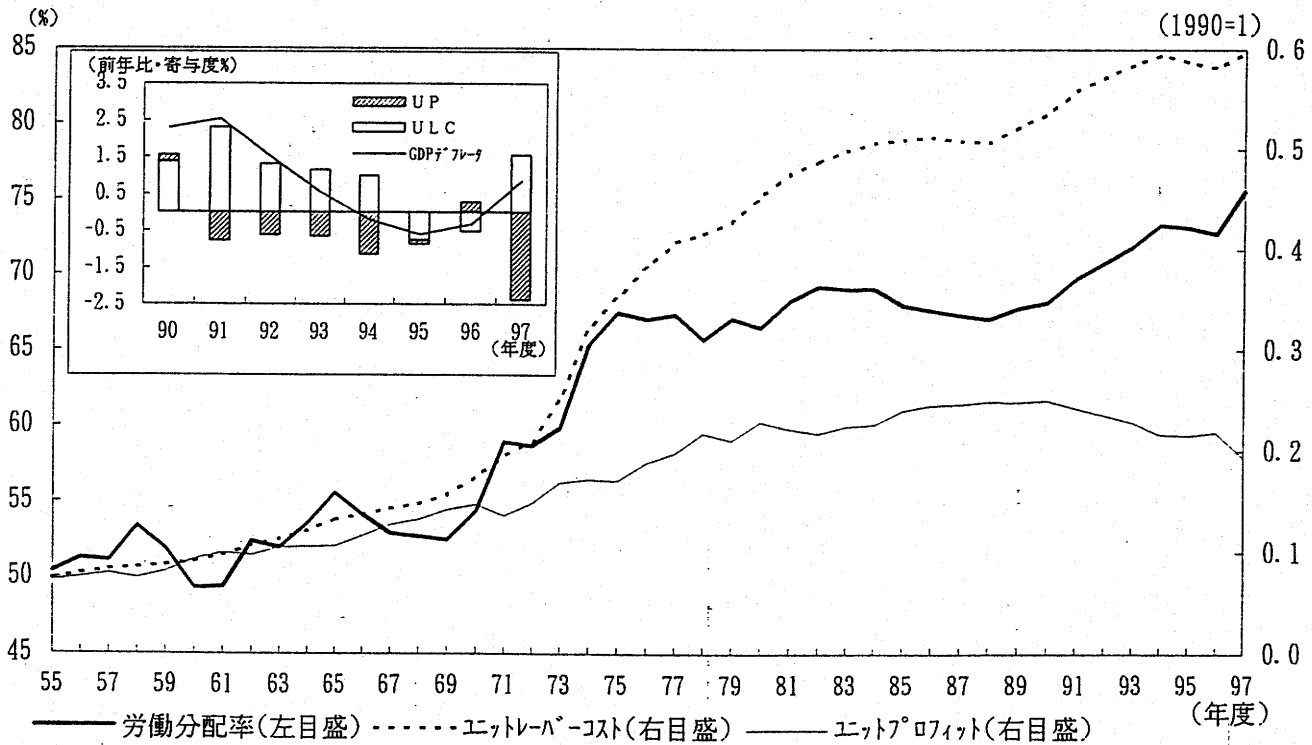
(図表34)

# GDPデフレーターと労働分配率

## 1. 名目GDPの寄与度分解



## 2. 労働分配率の推移



(注1) 労働分配率 = 雇用者所得 ÷ (雇用者所得 + 営業余剰)

名目GDP ≈ 雇用者所得 + 営業余剰

$$= \left[ \begin{array}{cc} \text{単位当りの雇用者所得} + \text{単位当りの営業余剰} \\ \text{< エントリー・コスト >} & \text{< エントリー・ロジット >} \end{array} \right] \times \text{実質GDP}$$

なお、SNAベースの営業余剰とは、法人・個人企業の営業利益に概ね相当する。

(注2) 97年度については、日本銀行調査統計局試算。