

98.4.24  
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(4月9日)で決定された方針(無担保コールレート<O/N物>を平均的にみて公定歩合水準をやや下回って推移するよう促す)に従って運営した。

やや具体的にみると、まず積み最終局面にかけては、O/N・ターム物とも落ち着いた動きとなったことから、積み上幅も+2~3千億円とこれまでに比べ圧縮した。しかし積み最終日前日の14日に、為替介入資金の決済に伴い、一部の先で交換尻時点の資金繰りが一時的にタイト化し、市場の地合いはややナーバスなものとなった。このため翌15日の朝方の調節ではマクロ的にみて+6千億円の資金余剰を造成したが、O/Nレートは0.49%まで上昇した(もっとも積み期間中の平均は0.43%と前積み期間と同水準)。

新しい積み期に入ると、O/Nレートがやや強含みがちであったため、当初は+7~9千億円と比較的厚めの積み上とする調節を行ったが、足許O/Nレートは0.45%前後の水準で推移しており、積み上幅も漸次縮小させている。この間、ターム物は一貫して緩やかに低下(ユーロ円TIBOR3か月物:4月9日0.75%→23日0.70%)。

なお今後は、季節的な資金余剰が次第に減少していく見込みにあることから、調節面でも売出手形オペによる資金吸収を徐々に圧縮していく方向。

## 2. 証券市場動向

### (1) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降下落傾向にあり、足許15千円台後半の水準（4月9日16,536円→23日15,761円）。また出来高も、概ね2～3億株程度の薄商いの日が多い。こうした展開となっている背景には、①上場企業の収益下方修正などにより景気実態の悪化が再確認されていること、②G7で日本に対し効果的な財政措置の早期実施が求められている（日本時間16日にコミュニケ発表）にもかかわらず、追加景気対策において所得減税の扱い等を巡りなお不透明な部分が残っていること、③上記①②と軌を一にした円安の進行が、日本株に対する外人勢の投資スタンスを慎重化させていること、等の事由がある。

### (2) 債券市場

債券市場では、橋本首相の記者会見（9日夕刻）の後、今回の追加経済対策の景気浮揚効果はなお不確定であり、さらに今後の国債需給に与える影響もあまり大きくないとの見方が優勢となった。また、この間に発表された経済指標が、いずれも景気実態の悪化を裏付けるとともに、将来のデフレ懸念を強めるものであったこともあり、「当面は国債以外に有力な投資対象は見出し難い」とのセンチメントが広がっている。こうしたことを背景に、指標銘柄利回りは既往ボトム（3月25日、1.490%）圏内の水準となっている（4月9日1.665%→23日1.515%）。

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	
4/10(金)	3	—	3	0.46		0.67	0.75	
13(月)	3	—	3	0.46		0.66	0.74	
14(火)	2	—	2	0.48		0.65	0.73	・円買い・ドル売り介入資金の決済に伴い、一部先の交換戻資金手当が困難化し、同時点通過が遅延(通常 13:00 → 14:30)。
15(水)	準預残 見込み 37	—	最終 準預残 31	0.49		0.65	0.72	
16(木)	8	—	8	0.46		0.65	0.72	
17(金)	9	—	9	0.43		0.64	0.72	
20(月)	8	—	8	0.45		0.64	0.72	・売手即日 5,000 億円
21(火)	7	—	7	0.45		0.64	0.71	・売手即日 5,000
22(水)	5	—	5	0.46		0.64	0.71	・売手即日 2,000
23(木)	4	—	4	0.45		0.63	0.70	

(注) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

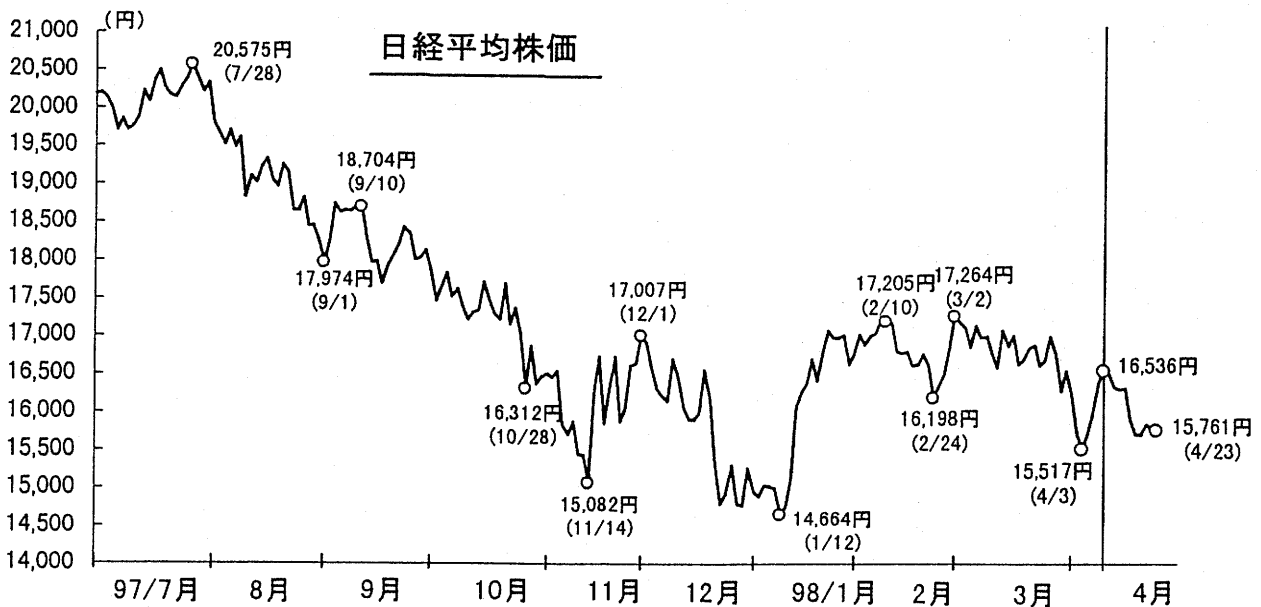
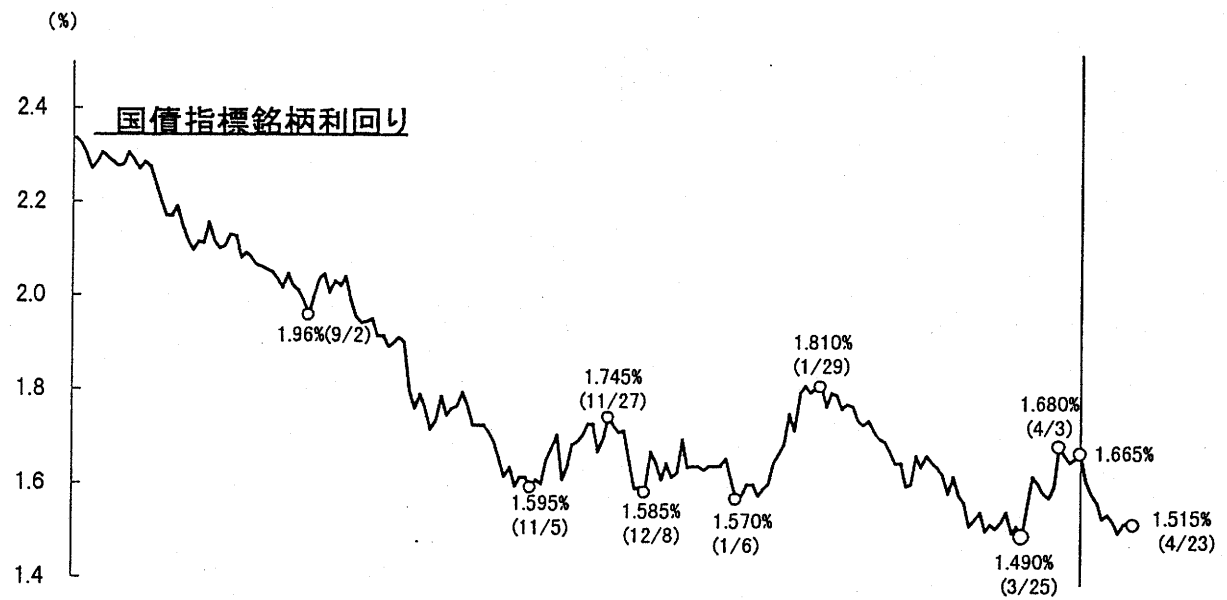
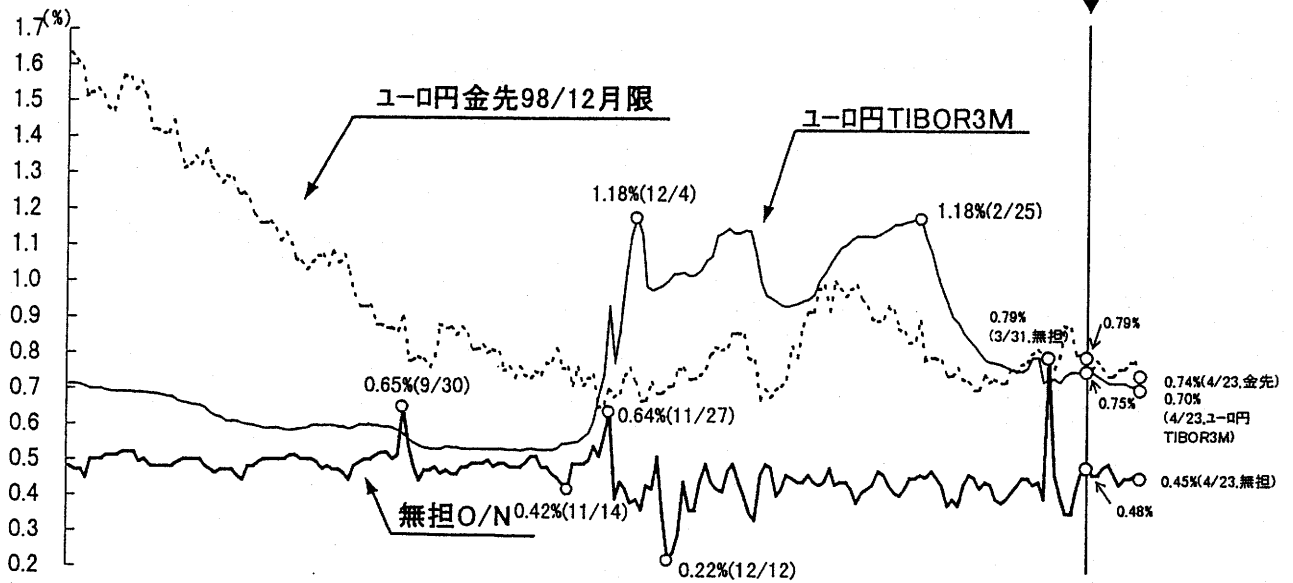
(参考) 積み期間中(当月16日～翌月15日)における  
無担O/Nレートの平均(%)

97年10月	0.48
11月	0.43
12月	0.42
98年1月	0.43
2月	0.43
3月	0.43

# [ 金融市場の動向 ]

( 97/7月以降 )

前回政策決定会合(4/9)



## 最近の為替市場および国際金融・経済動向について

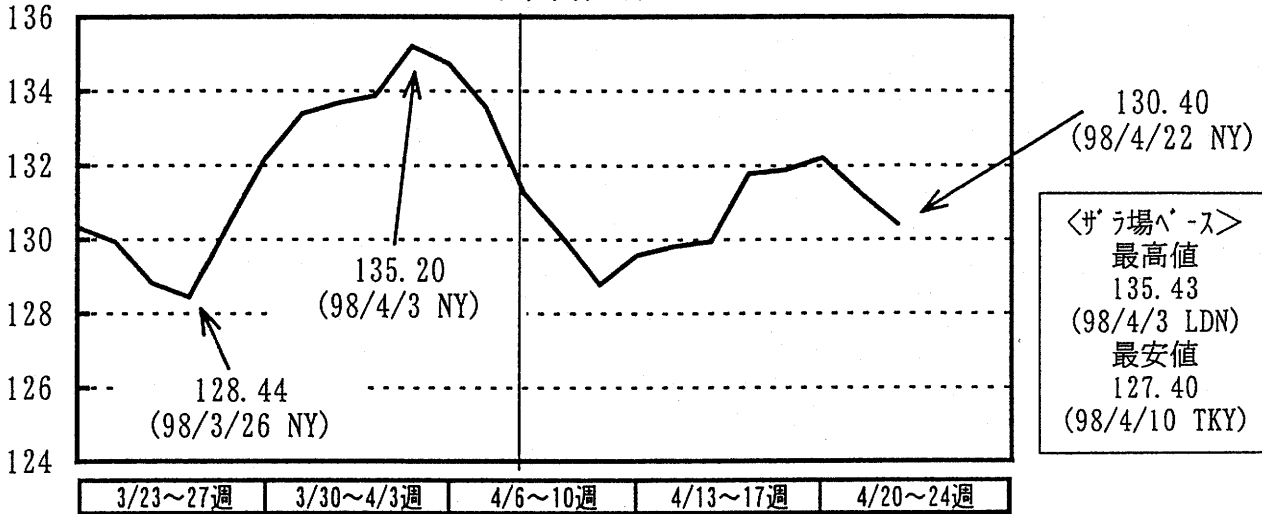
(図表 1)	主要為替相場推移……………	1
(図表 2)	ドル/円、ドル/マルク リスクリバーサル (1 M) とボラティリティ (1 M) の推移……………	2
(図表 3)	日米長期金利推移……………	3
(図表 4)	米国株式市況の推移……………	4
(図表 5)	東アジア諸国の通貨動向……………	5
(図表 6)	東アジア諸国の株価動向……………	6
(図表 7)	ERM主要参加国通貨の対独マルク中心相場比 乖離率の推移および長期金利の推移……………	7
(図表 8)	商品市況の推移……………	8
(図表 9)	米国の主要経済指標……………	9
(図表 10-1)	欧州の主要経済指標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

# 主要為替相場推移

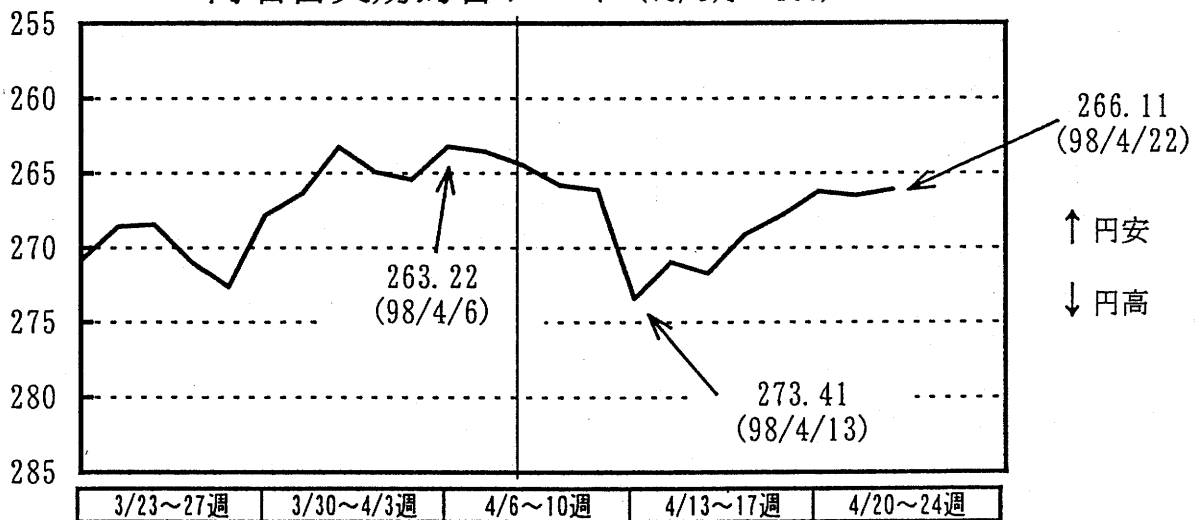
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした4月8日時点を示す(以下同じ)

円/ドル

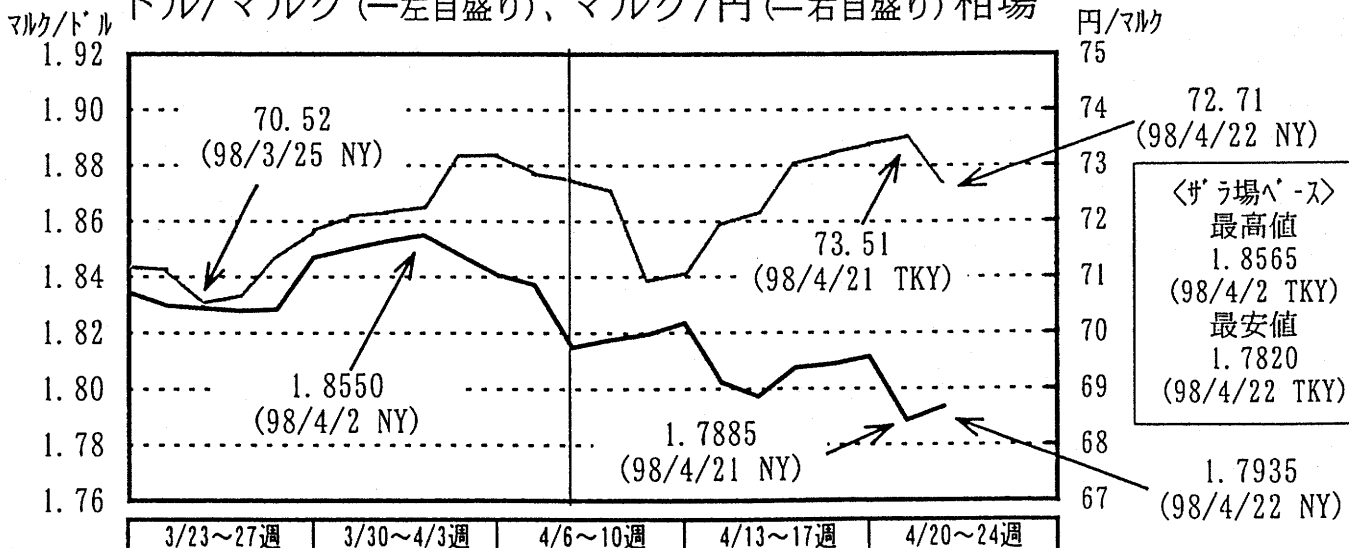
ドル/円相場



円名目実効為替レート (73/3月=100)



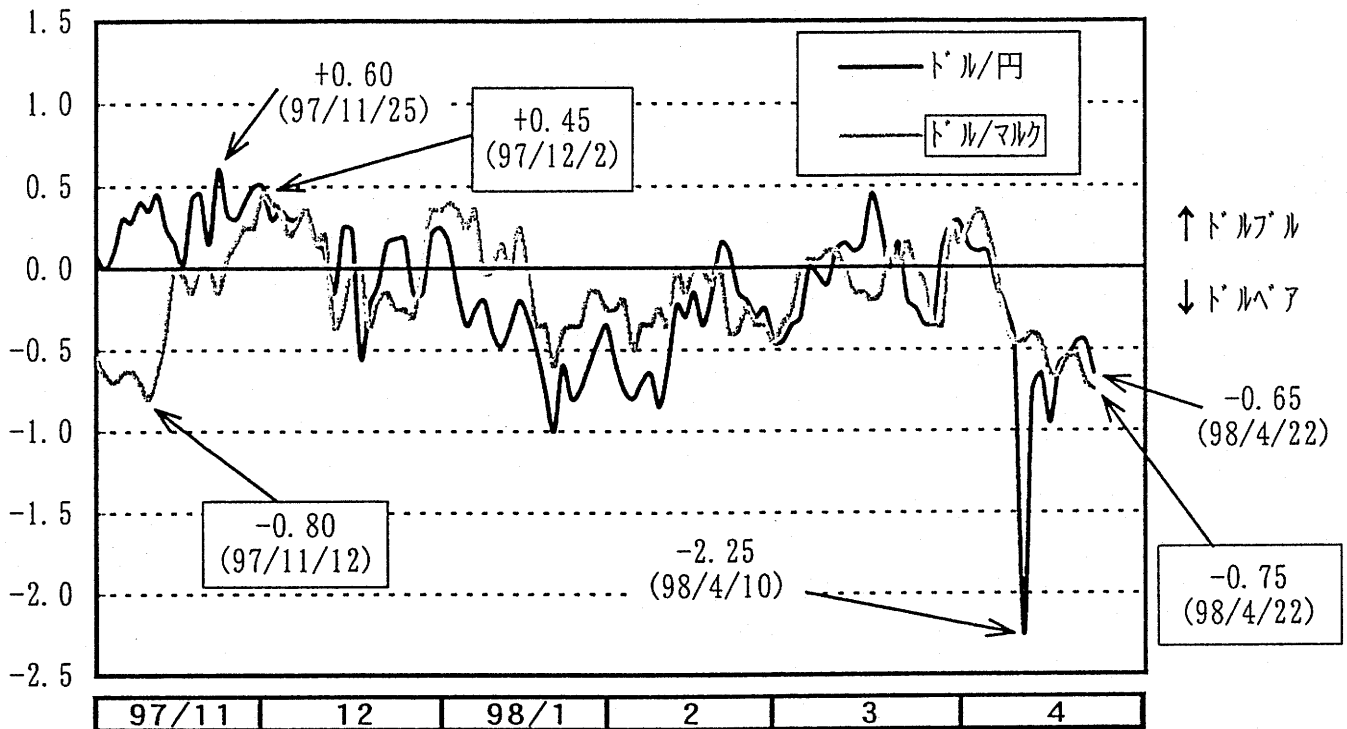
ドル/マルク (←左目盛り)、マルク/円 (←右目盛り) 相場



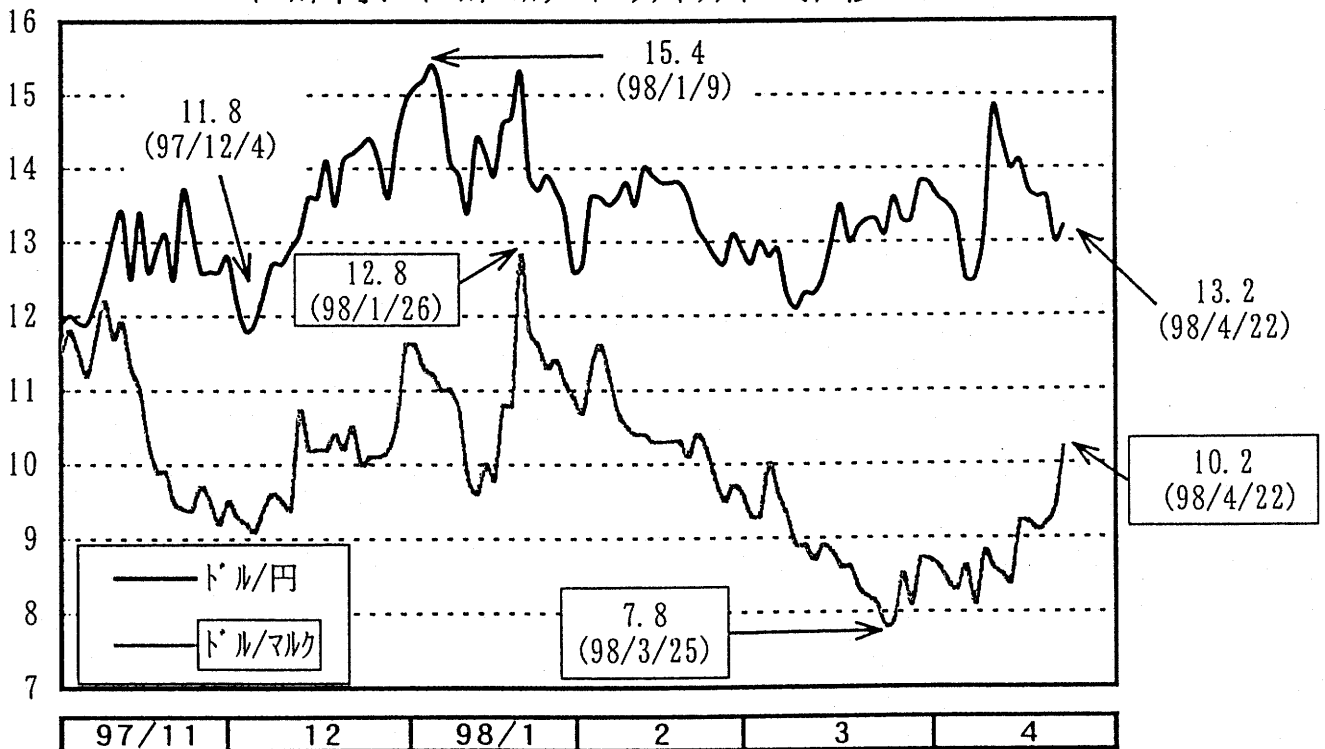
(注) グラフ上の各レートは市場クローリングベース

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

(%) ドル/円、ドル/マルク リスクリバーサル(1M)の推移

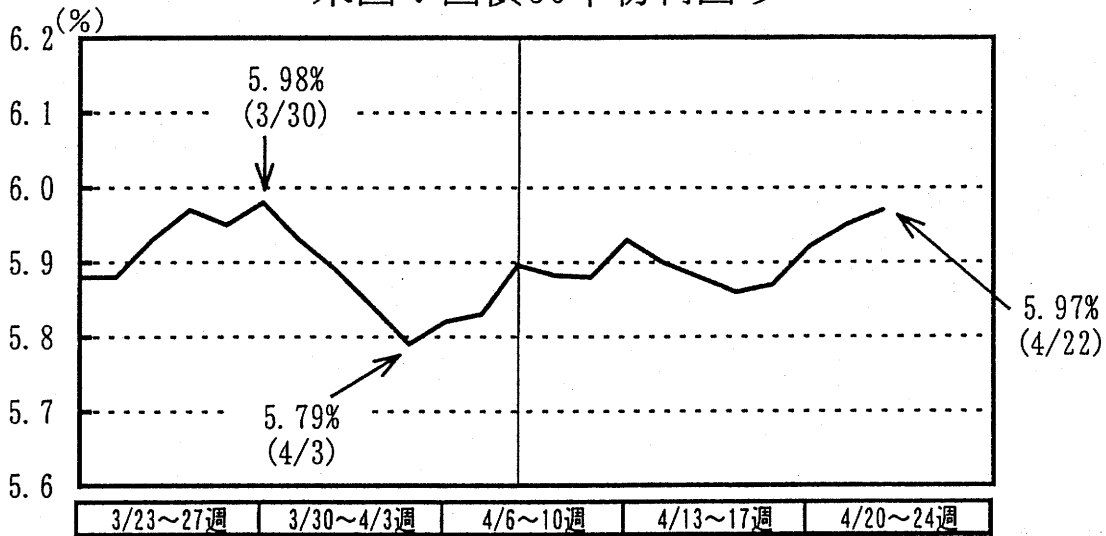


(%) ドル/円、ドル/マルク ボラティリティ(1M)の推移

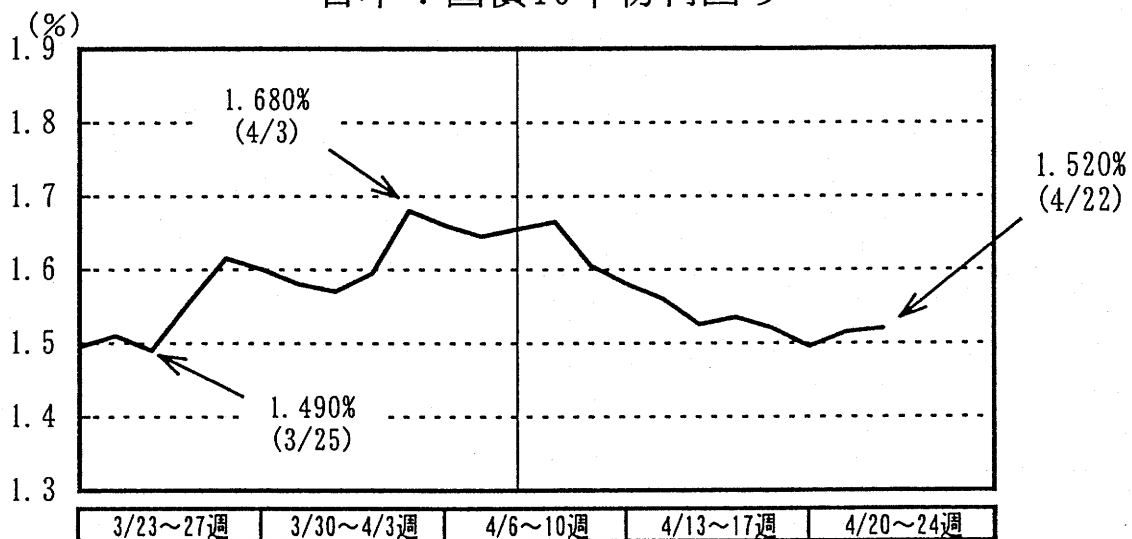


# 日米長期金利推移

## 米国：国債30年物利回り

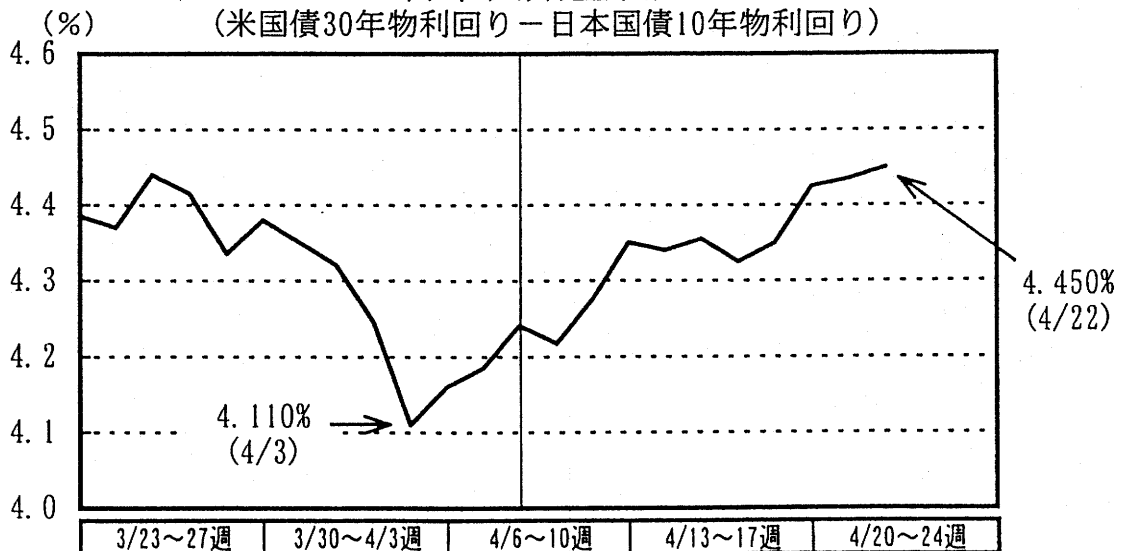


## 日本：国債10年物利回り



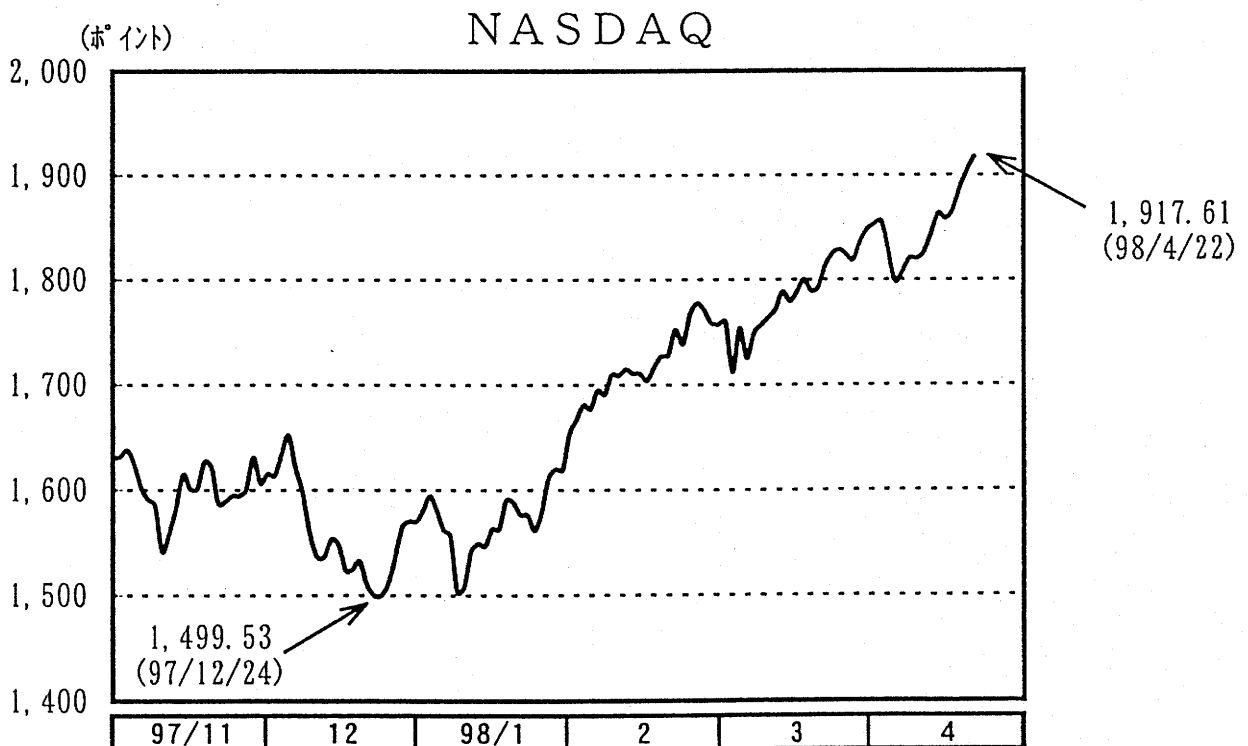
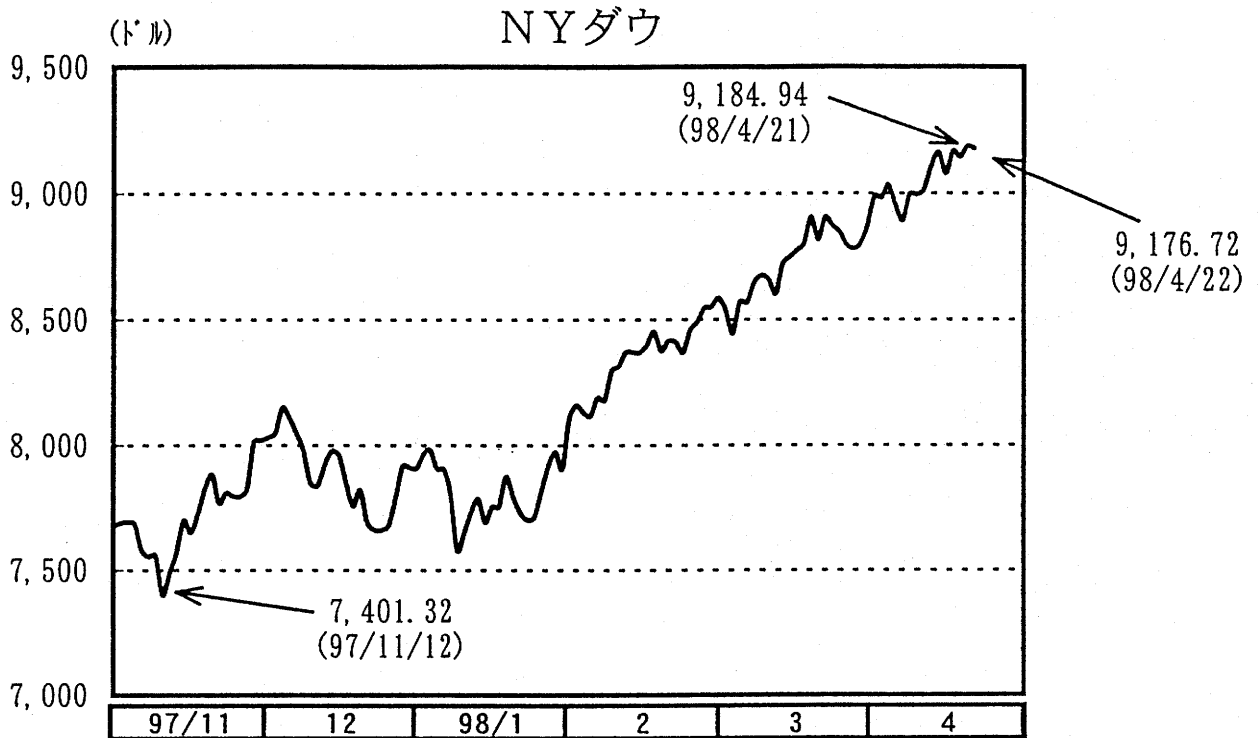
## 日米長期金利差

(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

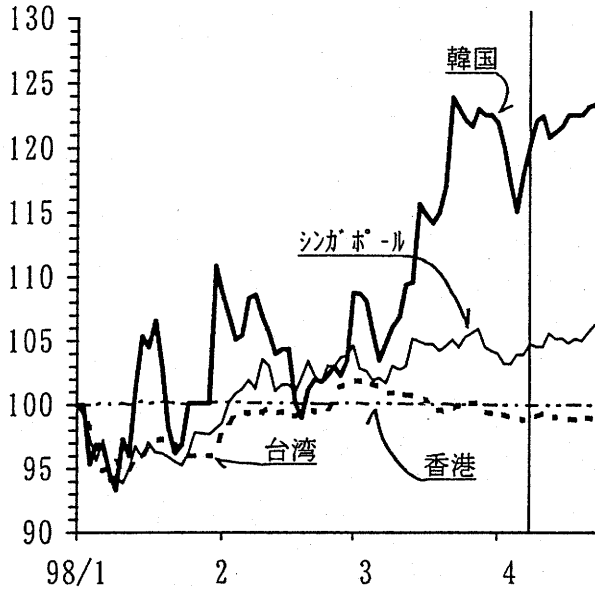
(図表5)

## 東アジア諸国の通貨動向

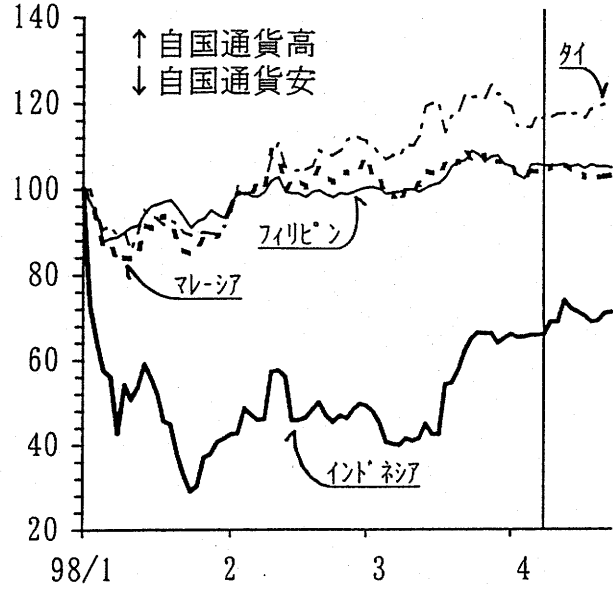
(1997/12/31=100)

(対ドルレート)

NIEs 諸国



ASEAN 諸国



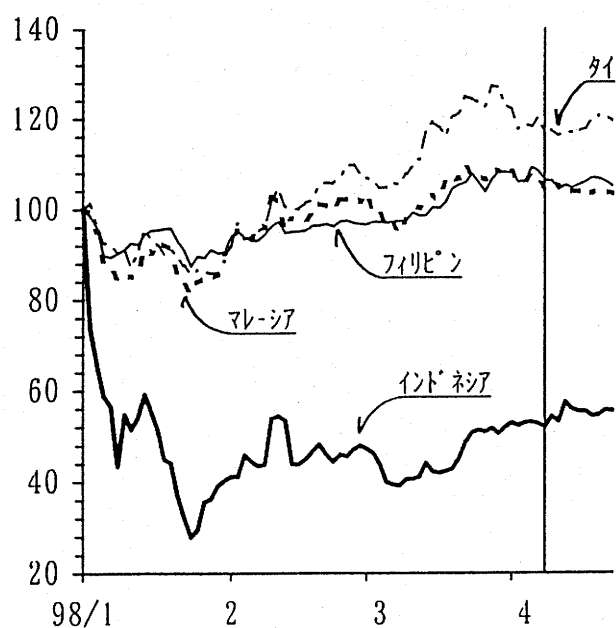
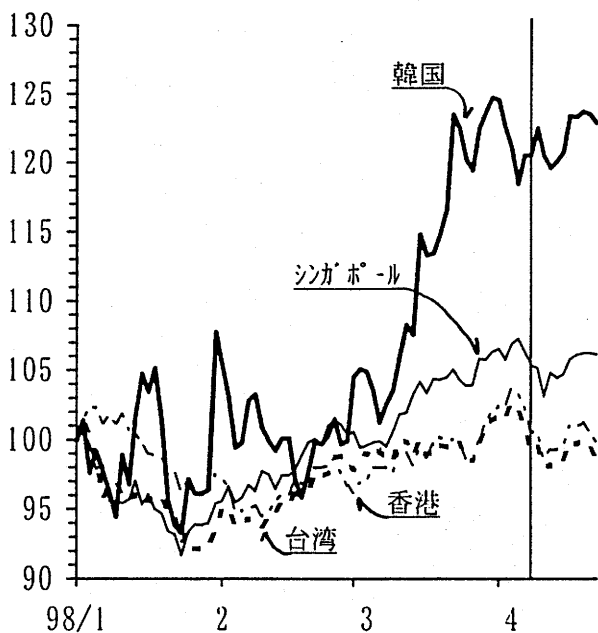
▽ 対ドル為替レートの97/7/1日対比下落率

(%)

	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
4/22日時点	△35.4	△15.8	△0.0	△9.6	△37.0	△69.0	△32.5	△31.1

(注) 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

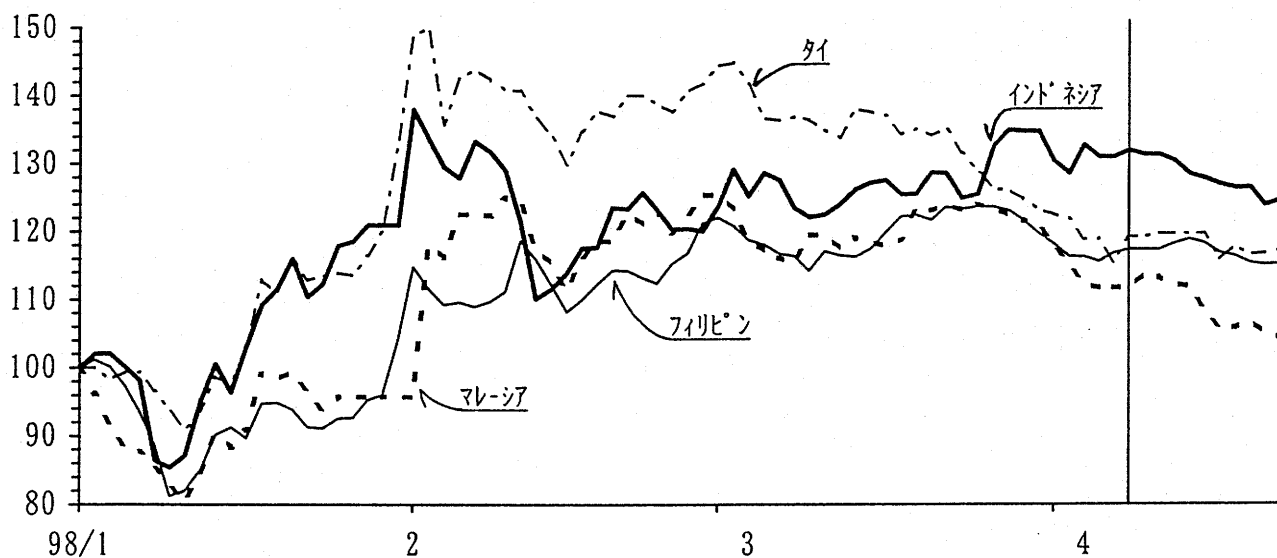
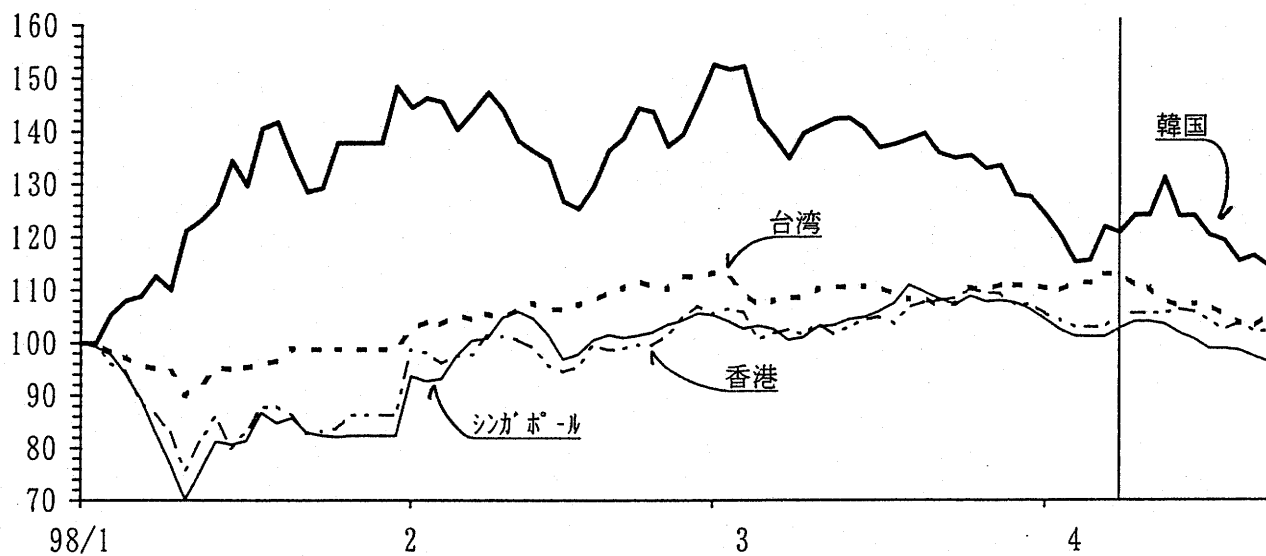
(対円レート)



(図表6)

## 東アジア諸国の株価動向

(1997/12/31=100)

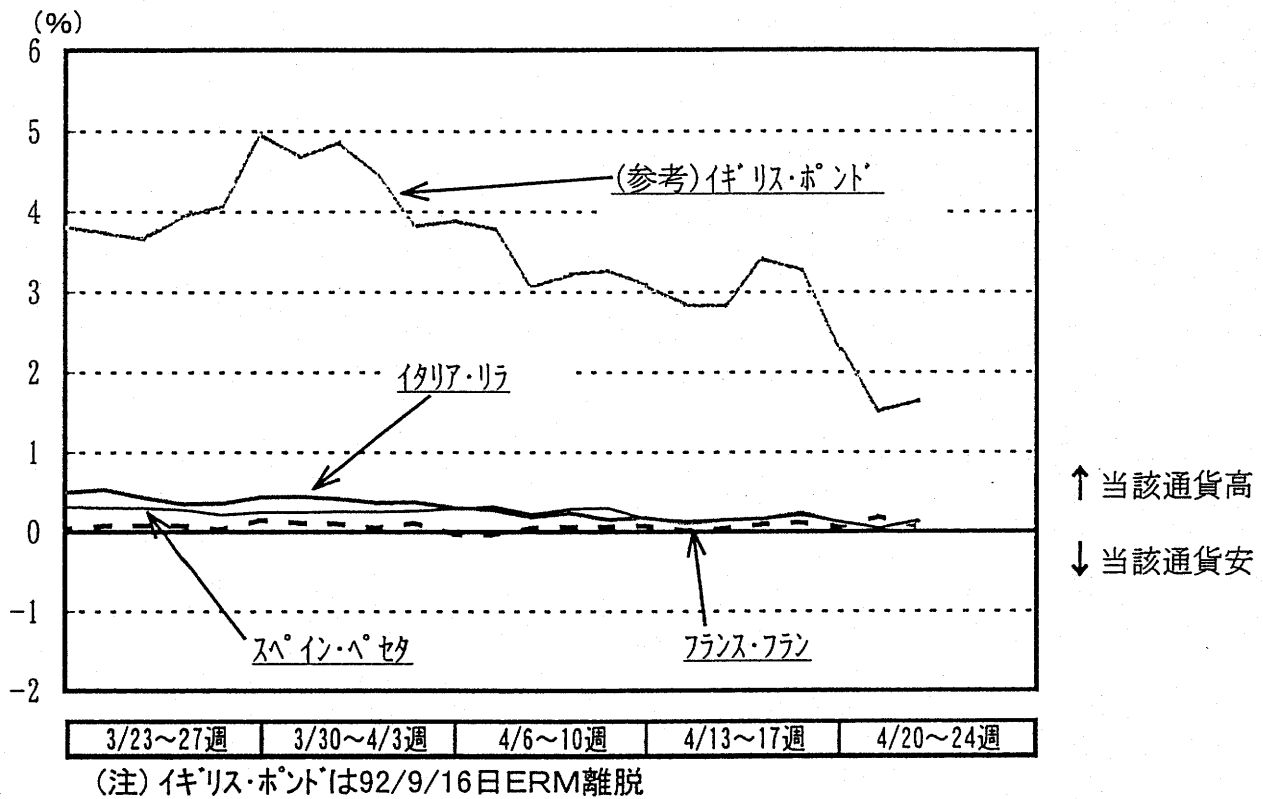


▽ 株価の96年末比変動率

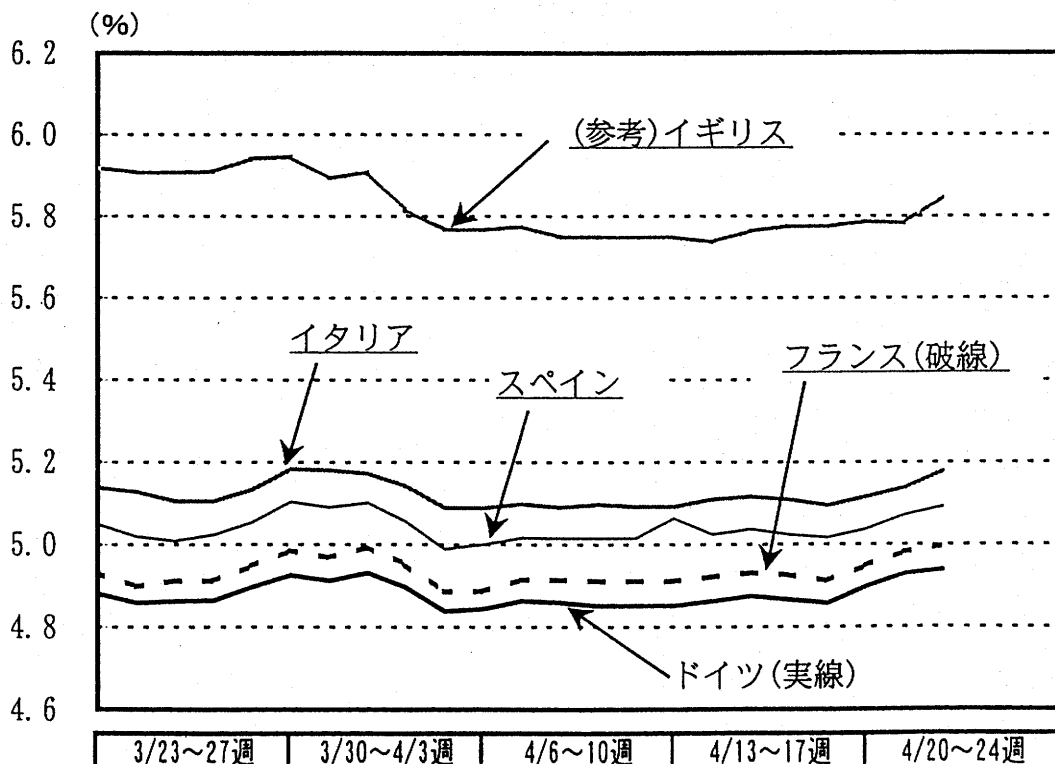
(%)

	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
4/22日時点	△33.7	+24.6	△18.4	△33.4	△47.5	△21.5	△49.9	△32.1

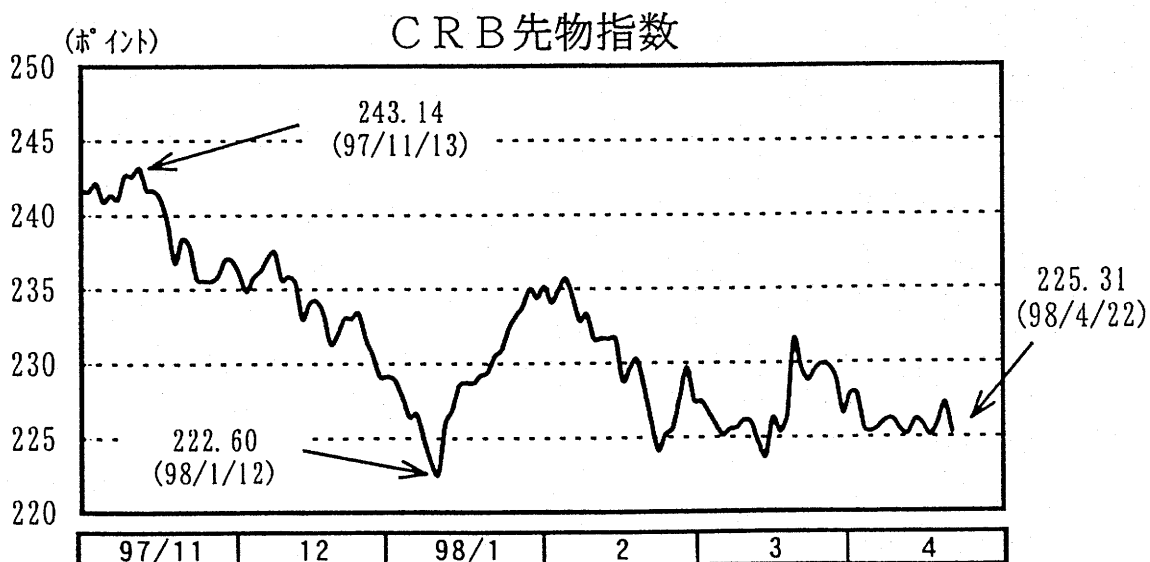
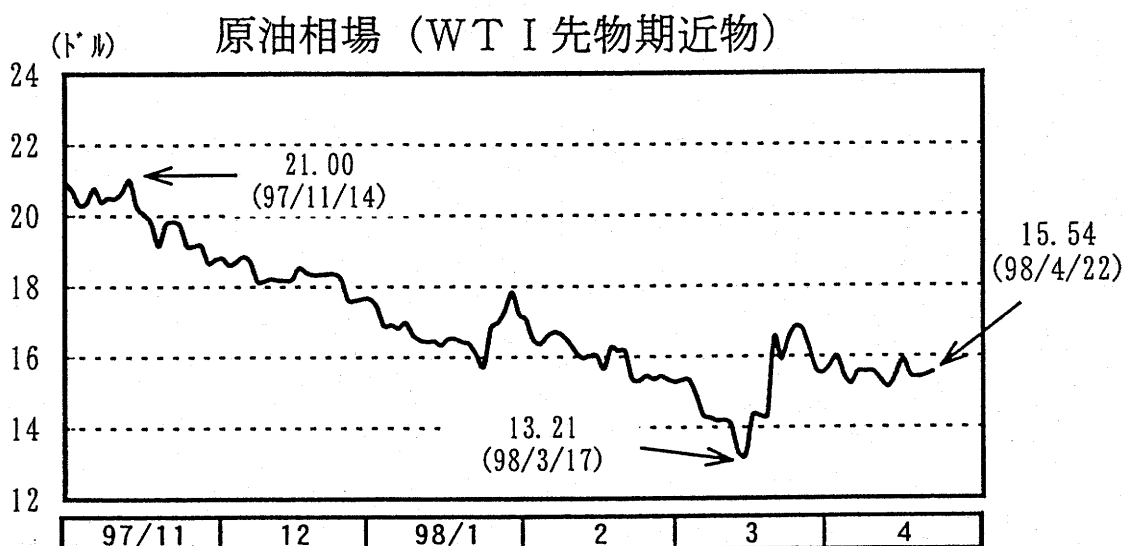
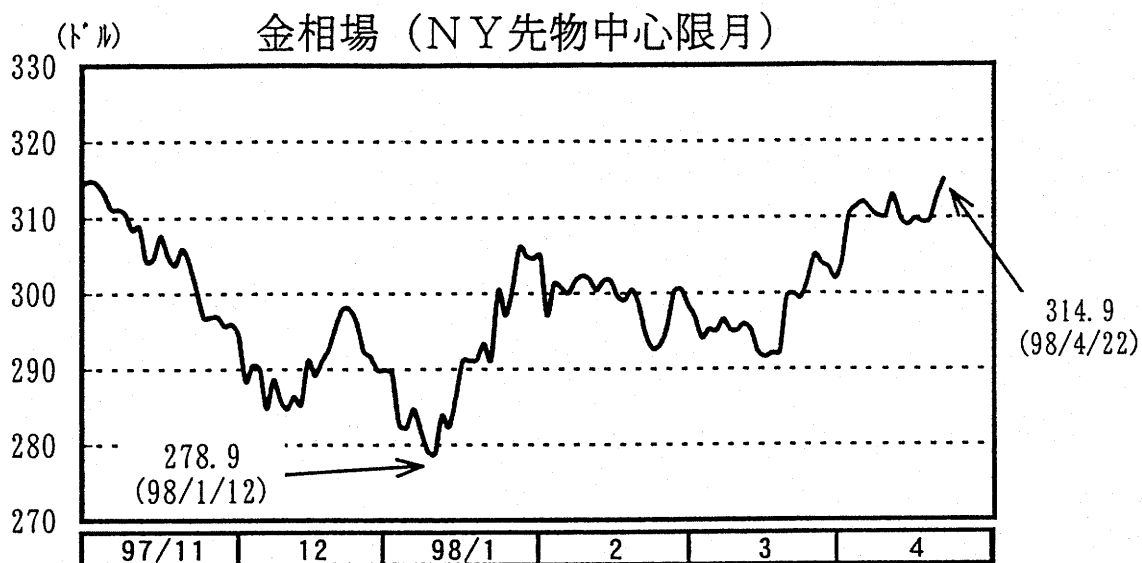
### ERM主要参加国通貨の対独マルク 中心相場比乖離率の推移



### 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(4月8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	97/4Q	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	1.8 2.9	0.5 5.0	1.0 3.6	0.7 3.1	▲0.1 2.1
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,544	1,577	1,546	1,558	1,574	1,579	1,543	1,552
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	1,590	1,540	1,545	1,635	1,590
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	▲116.2	▲121.1	
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	0.2 4.8	0.3 6.0	▲0.2 5.1	▲0.2 4.4	0.2 4.8
12. 製造業稼働率(%)	81.7	81.6	82.2	81.5	82.3	82.0	81.5	80.9
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	▲0.2 ▲0.1	0.2 ▲0.7	▲1.0 ▲1.7	▲0.2 ▲1.2	▲0.7 ▲1.8	▲0.1 ▲1.6	▲0.3 ▲1.8
17. CPI＜前期比%＞ (前年比%) コア(前年比%)	2.3	0.5 2.2	0.5 1.9	0.1 1.5	0.1 1.7	0.0 1.6	0.1 1.4	0.0 1.4
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%)	5.6	5.1	5.6	8.0	5.7	7.3	8.1	8.2
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		▲4.1	4.1	0.5	
(前年比、%)	▲1.6	▲2.6	▲1.5		▲1.7	▲2.7	▲0.5	
3. 製造業受注数量 <前期比、%>		2.2	▲0.7		0.0	3.3	0.3	
(前年比、%)	6.3	7.8	6.5		7.1	9.2	9.4	
うち 国内投資財 <前期比、%>		▲0.7	0.9		▲1.9	16.4	▲2.4	
(前年比、%)	▲2.6	▲0.7	▲0.8		▲1.5	14.8	14.0	
うち 海外 <前期比、%>		5.7	▲1.8		2.0	0.0	▲0.9	
(前年比、%)	13.3	16.2	12.3		14.8	8.6	9.2	
4. 貿易収支 (億マルク)	1,218	117	104		120	81	122	
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	3.7	4.6	3.1	2.8	5.1
11. 公定歩合 (期末値、%)	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
12. レポ金利 (期末値、%)	3.30	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	97/3Q	4Q	98/1Q	97/12月	98/1月	2月	3月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.4	3.7	3.1					
2. 実質家計財消費 <前期比、%> (前年比、%)	0.4	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	167.4	165.3		175.3	164.8		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	3.8	1.7 4.6	1.6 6.3		2.3 7.4	▲0.9 7.0	0.7 6.9	
5. 失業率 (%)	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	0.1 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 1.3	0.3 1.1	0.0 0.6	0.0 1.1	▲0.3 0.5	0.3 0.7	0.2 0.8
8. マネーサプライ (M3+P1) (前年比、%)	5.0	4.0	5.0		5.0	5.4	6.1	
9. 市場介入金利 (期末値、%)	3.30	3.10	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30

## (3) 英国

	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、%>	3.1	3.6	2.5					
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	5.4	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	▲9.5	▲14.1		▲13.0	▲11.0		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	1.4	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	5.5	5.2	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.1	0.2 1.3	0.2 1.0	0.2 0.8	0.4 1.0	▲0.1 0.6	0.0 0.7	0.2 1.0
7. 小売物価(除くモーゲージ金利) <前期比、%> (前年比、%)	2.8	0.5 2.8	0.6 2.8	0.2 2.6	0.2 2.7	▲0.4 2.5	0.5 2.6	0.3 2.6
8. マネーサプライ (M4) (前年比、%)	11.7	11.6	11.7	9.4	11.7	10.3	9.9	9.4
9. レボ金利 (期末値、%)	7.25	7.00	7.25	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。また、英国失業率の四半期計数は期初月ベース。

・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。



(図表11)

## 東アジア諸国の主要経済指標

## (1) 実質成長率

(前年比、%)

	1996年	1997年	1998年 予測*2	97/3Q (1~9月)	4Q (1~12月)	98/1Q
中国	9.7	8.8	8.0	9.0	8.8	7.2
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	▲3.0~▲3.5	-	-	-
インドネシア	8.0	4.6	▲5.0	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。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	▲6.4	2.3	▲26.3	12.0	▲0.5	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	▲6.7	▲5.4	▲22.7	9.2	▲2.8	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	4.4	-	3.1	▲12.0	-	-	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	97/3Q	4Q	98/1Q	97/12月	98/1月	2月	3月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	12.7	10.9	9.8	10.9	8.2	9.2	11.3	4.8	-
全国社会固定資産投資	18.2	10.8	7.8	10.4	10.3	8.1	n.a.	(1~2月) 10.2	-
消費財小売総額	19.4	11.1	11.5	10.3	8.5	8.9	12.9	6.0	6.4
小売物価指数	6.1	0.8	0.2	▲0.8	-	▲1.2	▲1.5	▲1.9	-
マネーサプライ M2 (未残)	25.3	17.3	17.1	17.3	15.4	17.3	17.4	16.7	15.4
輸出(通関、米ドルベース)	1.5	20.9	20.4	14.0	12.8	4.7	8.8	23.1	9.2
輸入(通関、米ドルベース)	5.1	2.5	8.0	2.5	2.6	▲4.8	▲12.9	16.6	6.9
貿易収支 <通関・億米ドル>	122.3	403.4	128.0	97.4	105.8	1.1	39.9	31.1	34.8
外貨準備高(国家保有分) <未残・億米ドル>	1,050.3	1,399.0	1,340.7	1,399.0	1,406.0	1,399.0	n.a.	1,403.0	1,406.0

## 経済活動の現状評価

— 4月9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は、前回会合における「経済活動全般に対する下押し圧力が強い状況にある」との判断を裏付ける内容であった。

当面、生産・所得・支出を巡る循環は引き続きマイナス方向に働くとみられる。しかし、前回会合後、追加経済対策は具体的な取りまとめ作業が行われており、夏場以降、本対策の効果が徐々に顕現化し、「下押し圧力」を押しとどめる方向に働くことが期待される。

### 2. 公共投資・純輸出関連の指標

- 3月の公共工事請負金額は（計表1、図表1）、2月に増加の後、微減にとどまっており、2月補正予算の発注の開始を背景に、下げ止まる兆しが窺われ始めている。
- 3月の通関統計をみると（計表2、図表2～5）、実質輸出は、欧米向けが引き続き堅調な伸びを維持している一方で、アジア向けがASEAN4、NIEs とともに大幅なマイナスとなったことから、1～3月でも、前期比-4.9%の減少となった。一方、実質輸入も、3月は2月対比では僅かに増加したが、1～3月を均してみると、国内需要の低迷などを映じて、前期比-1.6%の減少となった。この結果、実質貿易収支も、1～3月で見れば減少した。

— 1～3月中のアジアへの輸出の内訳をみると、インドネシア、韓国向けのいずれも、外貨繰り難の影響が尾を引いていることから大幅な減少を続けた。また、財別には、資本財・部品が減少していることに加え、これまで堅調であった情報関連財の輸出が、NIEs向けをはじめとして減少に転じた。情報関連財の減少については、米国におけるパソコンの流通在庫の積み上がりや、日本の情報関連需要の弱さが輸入だけでなく（国際分業を通じて）輸出面にも跳ね返ってきている可能性などがあるが、もう少し状況をみていく必要がある。

— 一方、輸入面では、1～3月は、わが国の国内需要の低迷と在庫積み上がりを反映した生産の低迷から、特に素原料輸入の減少が目立っている。

### 3. 設備投資・家計支出関連の指標

○ 設備投資関連では、機械投資の先行指標である機械受注をみると（図表6）、製造業、非製造業とも1月増加の後、2月にはそれぞれ前月比2桁の減少となったため、1～2月通計の民需（除く船舶・電力）は、引き続き減少傾向となっている（97/7～9月前期比-5.0%→10～12月同-3.9%→98/1～2月の97/10～12月比-0.1%）。設備投資に対し半年程度の先行性を有するところからすると、少なくとも夏場頃まで設備投資が減少を続ける公算が強まっている。

— この間、経済企画庁が実施した企業アンケート調査の結果（「企業行動に関するアンケート調査報告書」、1月時点調査）をみると（図表7）、企業が予想する日本経済の平成10～12年度間の成長率は1.4%と、前年同期の調査（1.8%）に比べさらに低下したほか、業界の期待成長率はそれよりさらに低くなっており（1.3%）、日本経済および自社の先行きに対して、企業の見方は弱気化している。期待成長率のこの程度の低下は、資本ストック調整の観点からみて、現時点での98年度の設備投資計画（収益悪化を背景に前年比減少）と概ね整合的なものであり、設備投資の見方をさらに下振れさせる必要はないとみられる。ただ、企業がこうした弱気の見方に即応して設備投資を調整して

いくと、それ自体がやや長い目でみれば自己実現的に経済成長率を押し下げていくリスクを伴うだけに、気掛かりな材料であることに変わりはない。アンケート調査による期待成長率は足許の景況感に影響を受けている面もあるとみられ、弱気化している背景について多面的に点検すると共に、期待成長率反転の契機となる材料に着目していきたい。

- 家計支出関連では、まず2月の旅行取扱額は（計表4、図表8）、海外旅行を中心に減少。一方、3月については、都内百貨店売上高をみると、身の回り品や衣料品の売れ行き増加から季調済前月比で+1.6%<sup>1</sup>と、単月では97/8月以来の前月比プラスとなっており、下げ止まりつつあるようにも窺われる。しかし、1～3月通計で見れば前期比-0.5%の減少であり、これまでのところ、消費の低迷基調に変化はないとみられる。

—— 4月入り後の百貨店・スーパーの販売動向にしても、マイクロ・ヒアリングによれば、衣料品や食料品が伸びているなどの明るい材料も一部に出ているが、天候要因や拡販努力による面も少なくない模様であり、全体として、販売地合いが明確に底を打ったという声は聞かれていない。

#### 4. 生産・雇用関連の指標

- 2月の鉱工業生産の確報は（計表6、図表9）、速報段階からさらに下方修正され、前月比-3.9%となった。この結果、3月に予測指数を用いて1～3月の前期比を計算すると、-1.6%とかなりの減少幅になる見込みである。

—— 2月の在庫率も上方修正され、128.0と75年5月（128.2）以来の高水準となった。

---

<sup>1</sup> なお、都内百貨店売上高を前年比で見ると、2月-5.4%→3月-21.4%とマイナス幅が大幅に拡大したが、これは前年同月に消費税率引き上げ直前の駆け込みが大きく、高めの伸びとなったことによるもの。因みに、前々年比で見ると、2月-7.4%→3月-4.3%と縮小している。

—— なお、3月の大口電力需要量は、季調済前月比で-1.5%となり、1～3月の前期比も-1.5%となった。

## 5. 物価関連指標

- 市街地価格指数をみると（計表10）、六大都市では、商業地、住宅地ともに、前回調査比でみて引き続き小幅の下落となった。

以 上

## 「経済活動の現状評価」 図表一覧

- <計表 1> 公共投資関連指標  
(図表 1) 公共投資
  
- <計表 2> 輸出入関連指標  
(図表 2) 実質輸出入  
(図表 3) 実質輸出の内訳  
(図表 4) 実質輸入の内訳  
(図表 5) ASEAN4、韓国との貿易
  
- <計表 3> 設備投資関連指標  
(図表 6) 設備投資先行指標  
(図表 7) 期待成長率と資本ストック循環
  
- <計表 4> 個人消費関連指標  
(図表 8) 個人消費(季調済系列)
  
- <計表 5> 住宅関連指標
  
- <計表 6> 生産・出荷・在庫関連指標  
(図表 9) 生産・在庫
  
- <計表 7> 企業収益関連指標
  
- <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>

— 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

	97年度	97/10~12月	98/1~3	12月	98/1	2	3
公共工事請負金額	- 3.5 (23.7)	- 9.1 ( 5.8)	- 2.2 ( 5.7)	5.1 ( 2.0)	0.1 ( 1.9)	4.2 ( 1.9)	- 5.8 ( 1.9)
うち国の発注 〈ウエイト25.5%〉	- 3.5 ( 6.0)	-17.2 ( 1.4)	4.3 ( 1.5)	- 6.0 ( 0.5)	14.2 ( 0.5)	- 8.3 ( 0.5)	5.3 ( 0.6)
うち地方の発注 〈ウエイト68.4%〉	- 4.1 (16.2)	- 6.5 ( 4.0)	- 8.4 ( 3.8)	11.1 ( 1.5)	- 8.4 ( 1.2)	9.0 ( 1.3)	-16.6 ( 1.3)

(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(97年度)。

### <公共関連財出荷>

— 季節調整済、90年=100、( )内は前期(月)比、%

96/7~9月	10~12	97/1~3	4~6	7~9	10~12	97/12月	98/1	2
88.6	85.0	86.2	81.9	81.5	80.4	79.8	78.1	78.4
(-0.1)	(-4.1)	( 1.4)	(-5.0)	(-0.5)	(-1.3)	( 1.4)	(-2.1)	( 0.4)

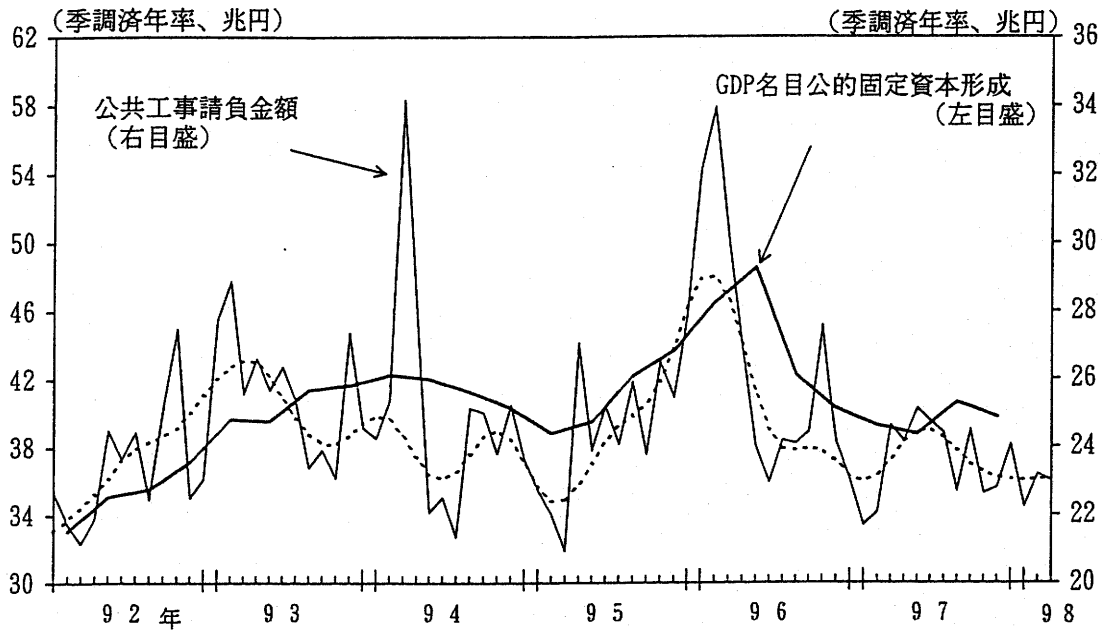
(注) 1. アスファルト、コンクリート管、コンクリートブロック、道路用コンクリート、普通鋼熱間鋼管、鉄管継手をそれぞれの出荷ウエイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。

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」

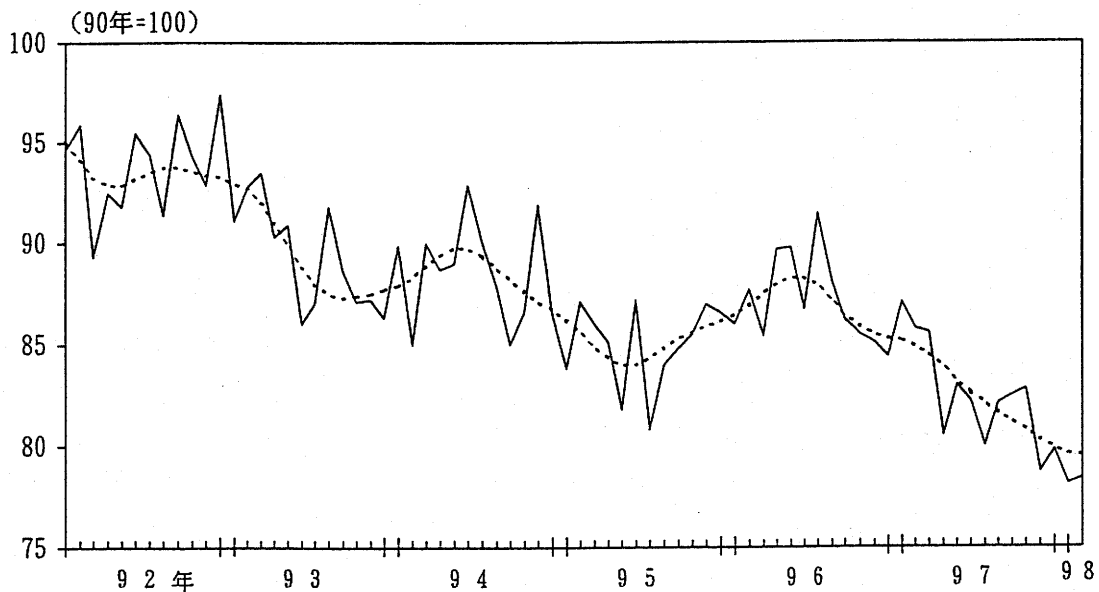
# 公共投資

## (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

## (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)。

(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、%

	97年度	97/7~9月	10~12	98/1~3	98/1	2	3
実質輸出	9.6	0.6 (11.8)	1.3 (8.4)	-4.9 (3.3)	3.2 (5.1)	-5.0 (3.9)	-5.5 (1.2)
実質輸入	-2.1	2.5 (1.2)	-3.7 (-3.1)	-1.6 (-5.8)	1.1 (-2.8)	-10.3 (-8.9)	2.9 (-6.1)

(注) 97年年間補正後の計数。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	12月	98/1	2
経常収支	7.17	3.06	3.49	1.09	1.05	1.56
<名目GDP比率>	<1.4>	<2.4>	<2.8>			
貿易・サービス収支	1.92	1.59	2.01	0.55	0.60	1.02

(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、%

	97年度	97/10~12月	98/1~3	98/1	2	3
輸出数量	118.1 (8.0)	124.8 (8.1)	113.1 (2.5)	101.0 (3.0)	112.4 (2.9)	126.2 (2.0)
輸入数量	144.1 (1.0)	145.8 (1.1)	140.3 (-1.6)	148.8 (0.2)	123.1 (-6.0)	149.2 (0.6)
輸出総額	51.41 (11.7)	13.58 (12.2)	12.55 (3.9)	3.86 (9.0)	4.09 (2.6)	4.59 (1.1)
輸入総額	39.97 (0.8)	10.17 (0.8)	9.63 (-9.3)	3.47 (-2.6)	2.82 (-14.9)	3.34 (-10.7)
収支尻	11.44	3.41	2.92	0.39	1.28	1.25

(注) 97年年間補正後の計数。

### <為替相場>

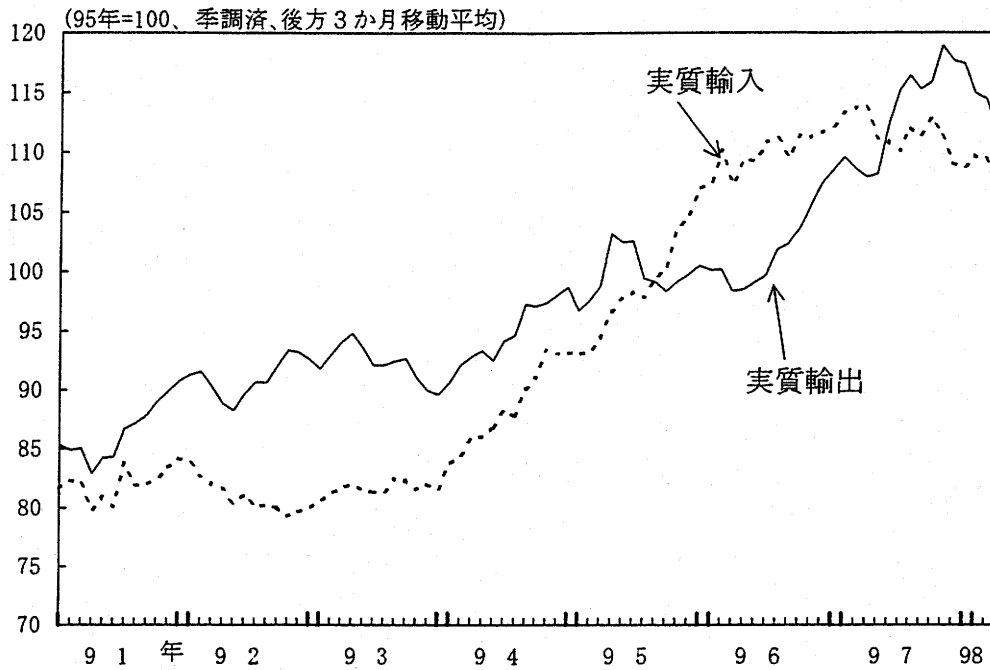
	95年末	96	97	11月末	12	98/1	2	3
ドル-円	102.91	115.98	129.92	127.66	129.92	127.34	126.72	133.39
DM-円	71.61	74.62	72.60	72.42	72.60	69.59	69.87	72.10

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

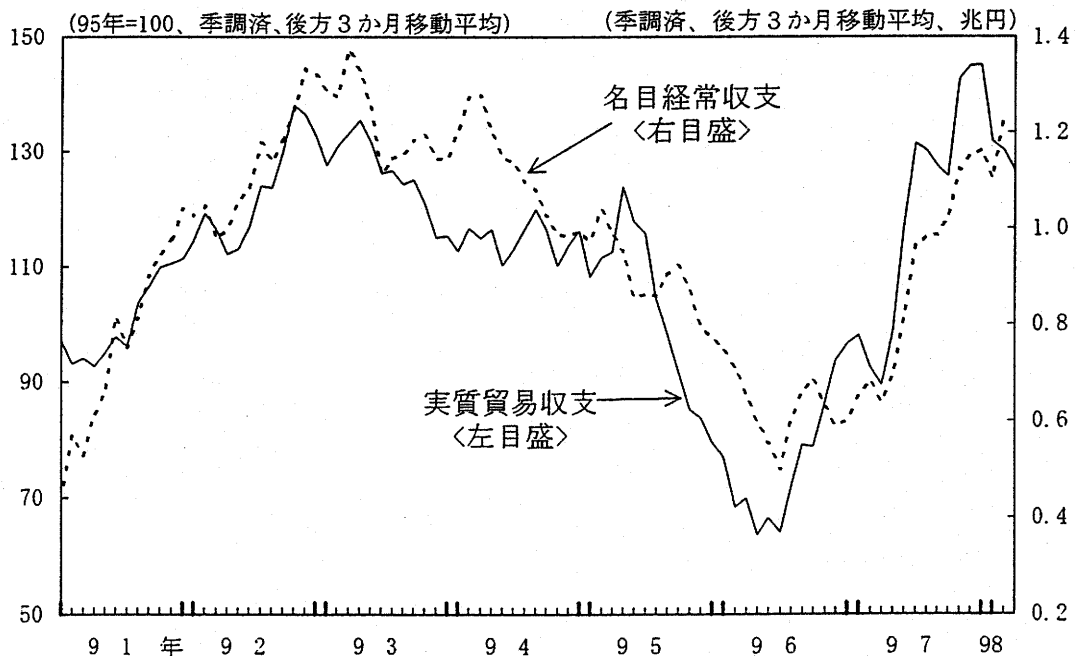
日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

# 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



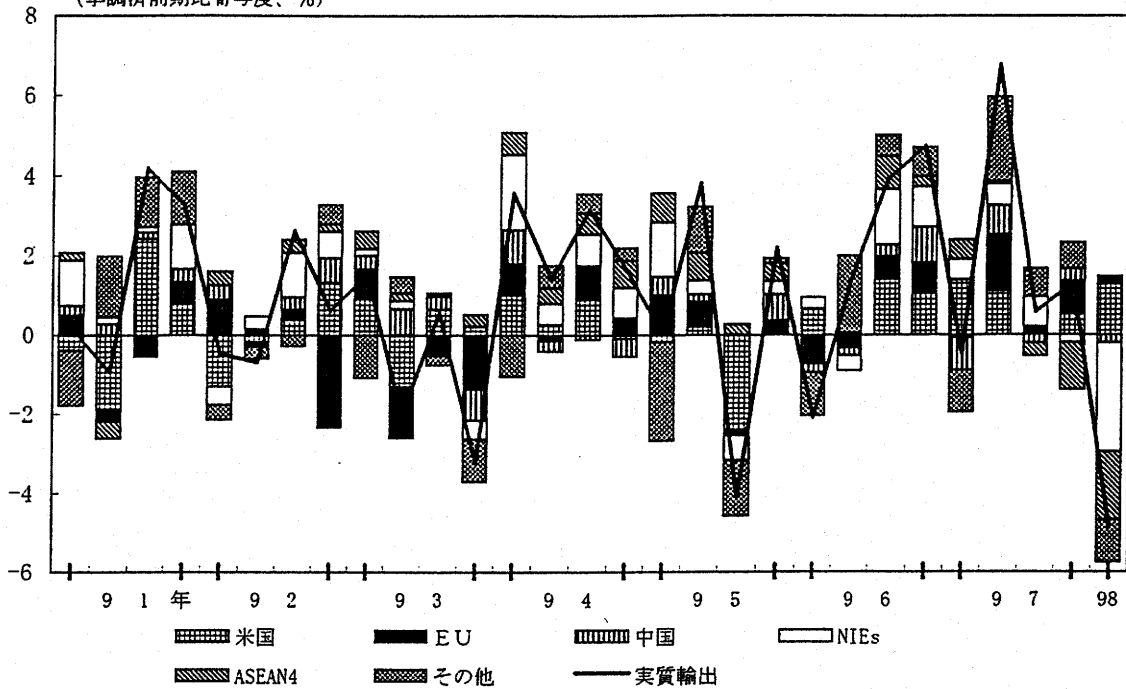
- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出入物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。  
 2. 実質貿易収支は、通関輸出入金額を輸出入物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。  
 3. 実質輸出入と実質貿易収支のいずれも、年間補正後の計数。  
 4. 実質輸出入及び実質貿易収支はX-11、名目経常収支はX-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整値。

(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

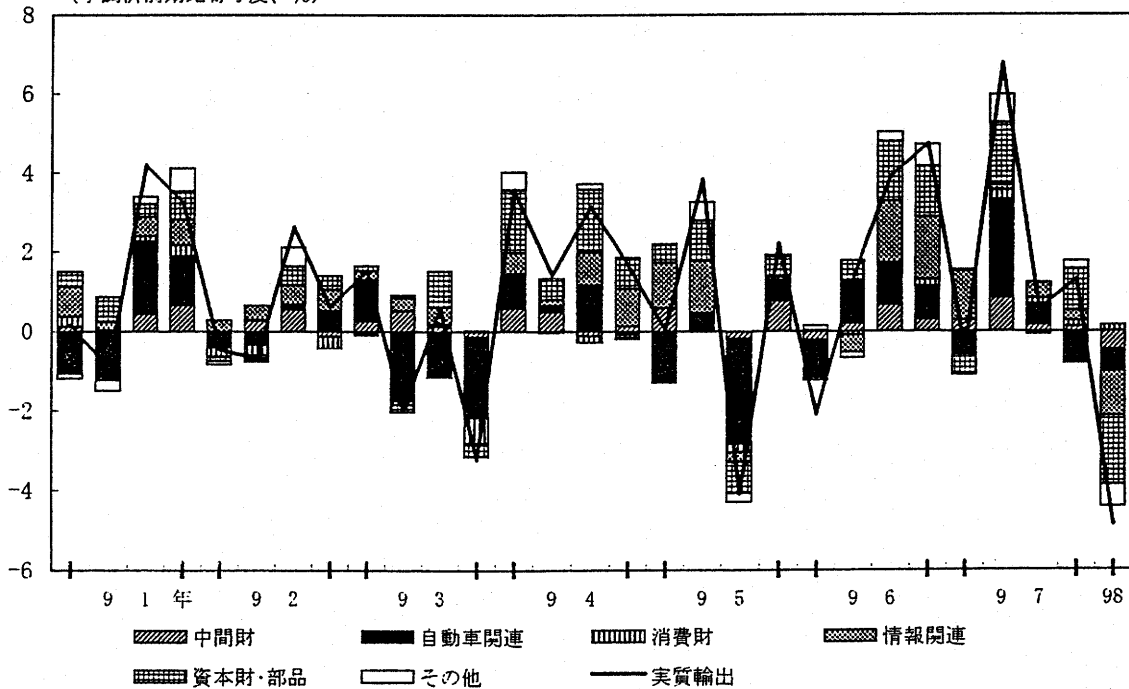
## (1) 日本からの地域別実質輸出

(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、%)

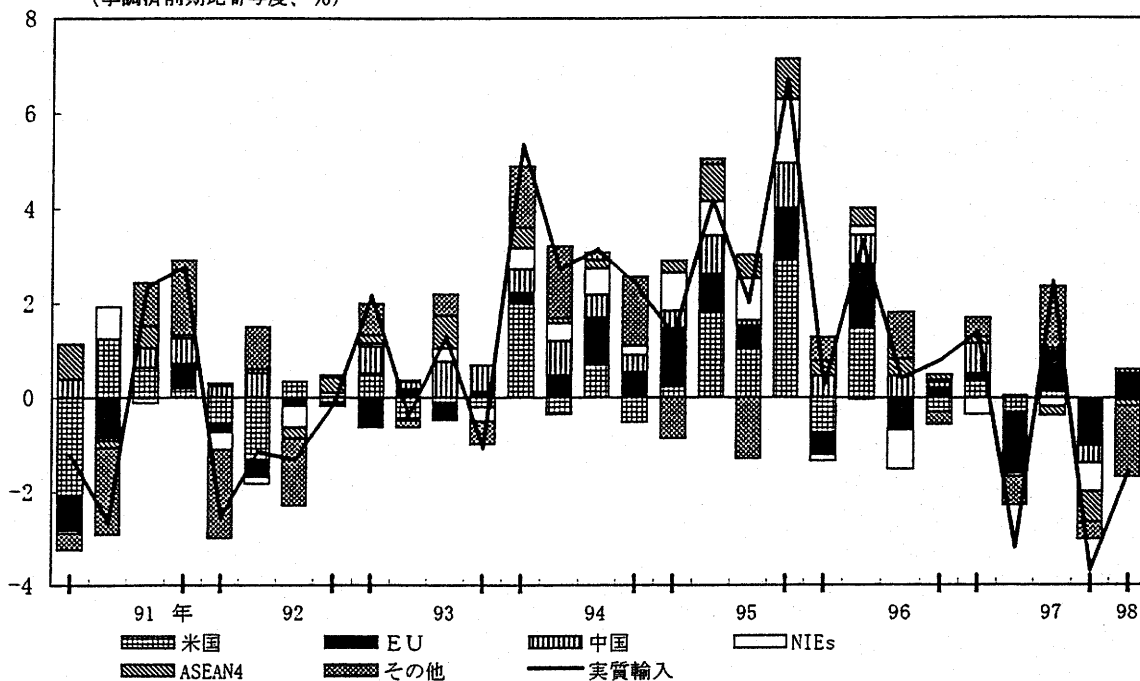


- (注) 1. 実質輸出計と、各地域別、財別の実質輸出の積み上げが完全に一致しないのは、実質化の際の品目分類の相違や季節調整の誤差による。  
2. 各計数は、97年年間補正後のもの。  
3. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
4. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。

# 実質輸入の内訳

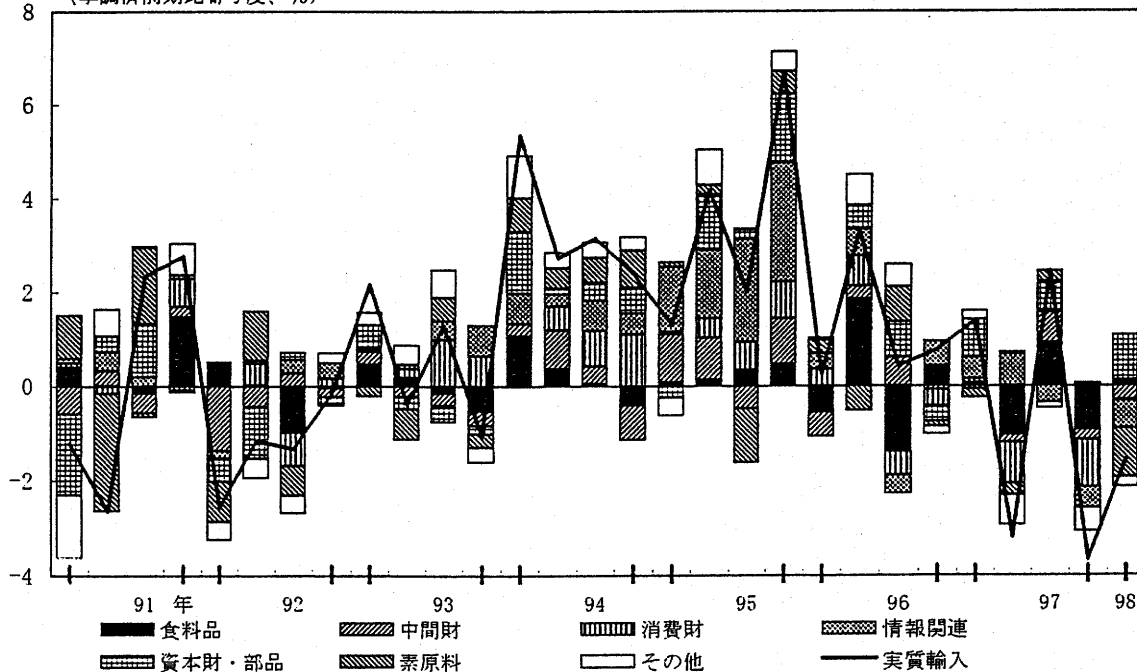
## (1) 日本の地域別実質輸入

(季調済前期比寄与度、%)



## (2) 日本の財別実質輸入

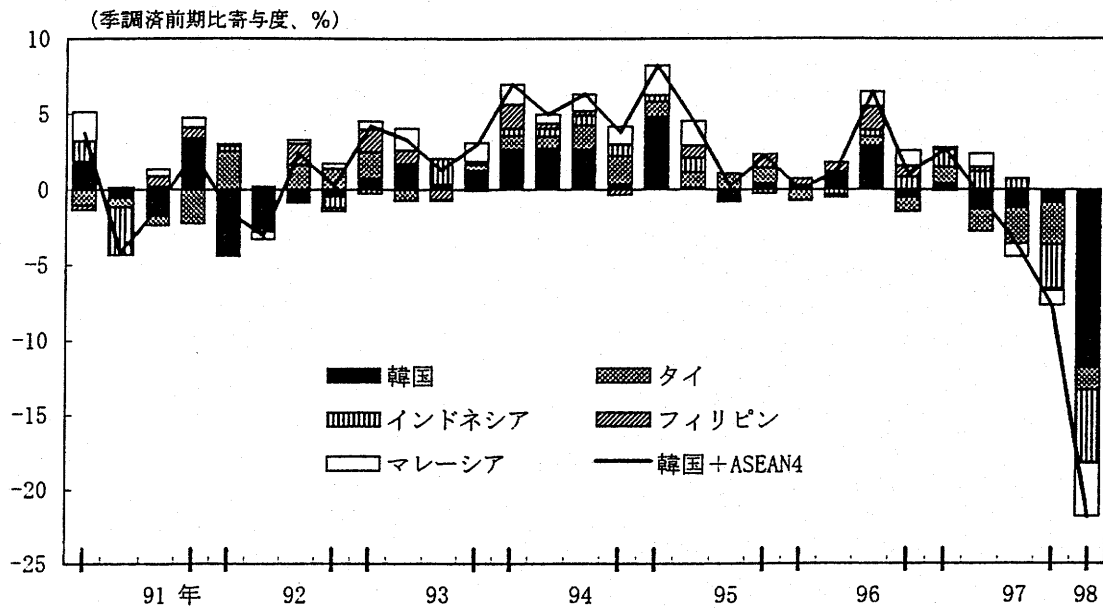
(季調済前期比寄与度、%)



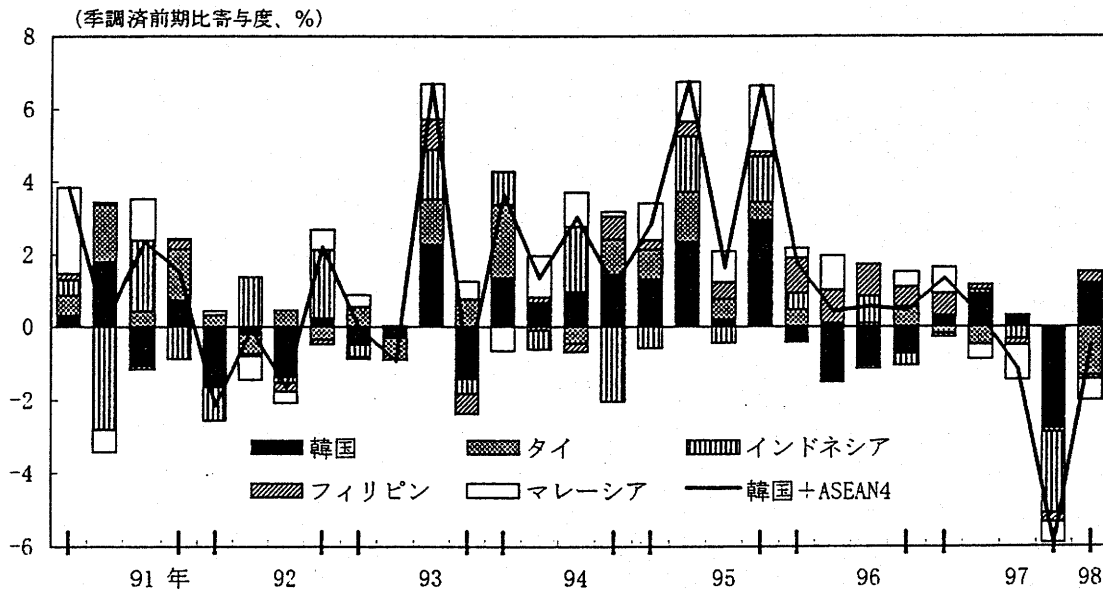
- (注) 1. 実質輸入計と、各地域別、財別の実質輸入の積み上げが完全に一致しないのは、実質化の際の品目分類の相違や季節調整の誤差による。  
2. 各計数は、97年年間補正後のもの。  
3. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。  
4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。  
5. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。

## 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. 各計数とも、97年年間補正前のもの。  
2. 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	98/1-3
輸出	ASEAN4向け	10.6	13.0	3.6	-8.2	-30.1
	韓国向け	7.6	2.8	-7.8	-6.5	-38.5
輸入	ASEAN4から	23.0	13.2	3.8	-4.9	-15.7
	韓国から	-0.9	4.9	4.4	-1.8	-4.6

(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」

## 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	-0.1	-1.7	13.8	-14.8
[民需、除く船舶・電力]		(1.3)	(-13.4)		(-8.9)	(-4.7)	(-17.9)
うち製造業	6.2	-8.4	1.7	-9.3	-8.0	7.3	-17.2
うち非製造業	15.5	-2.0	-10.1	11.0	4.0	20.9	-13.3
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)
うち鉱工業	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	85.1

(注) 機械受注、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 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

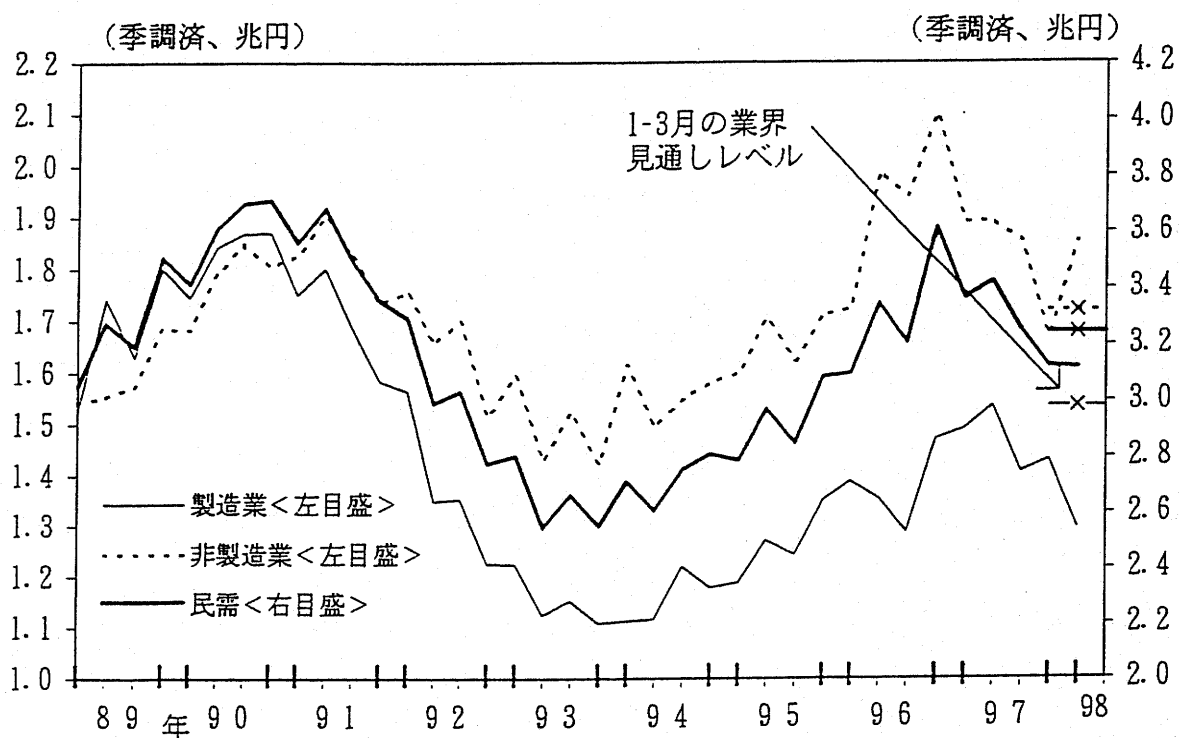
— 前年比、%、( )内は前年3月調査時点

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

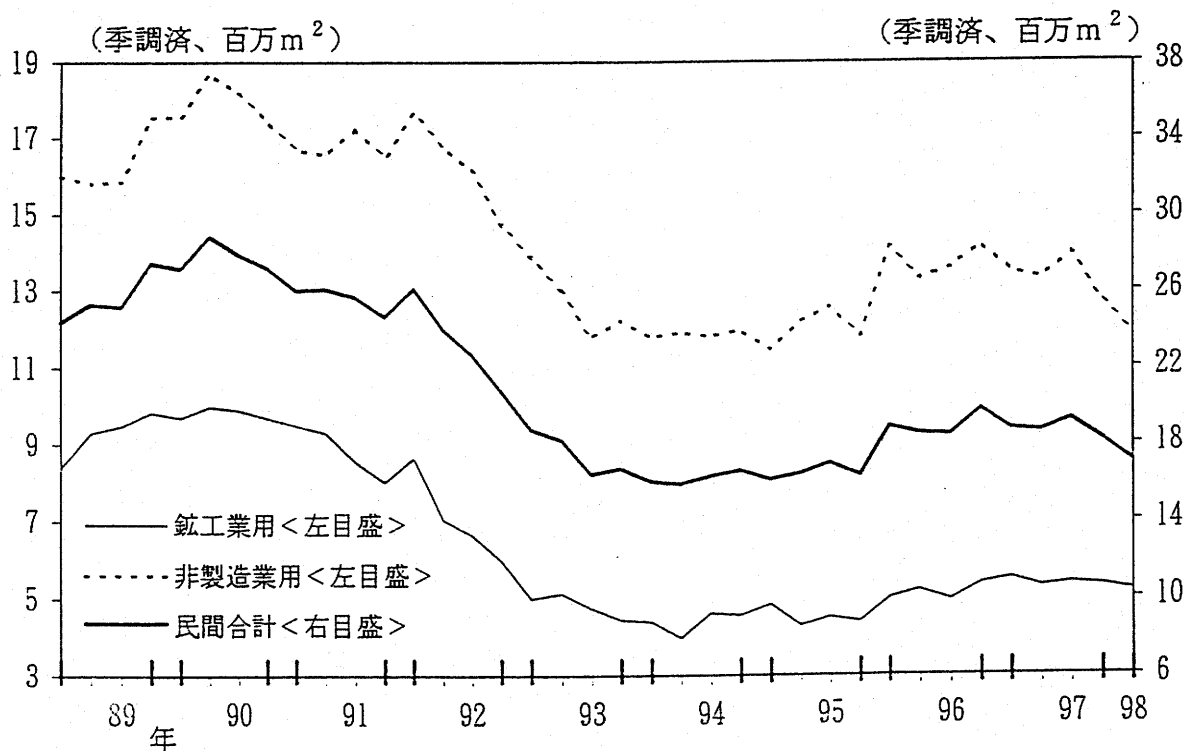
# 設備投資先行指標

## (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、2月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

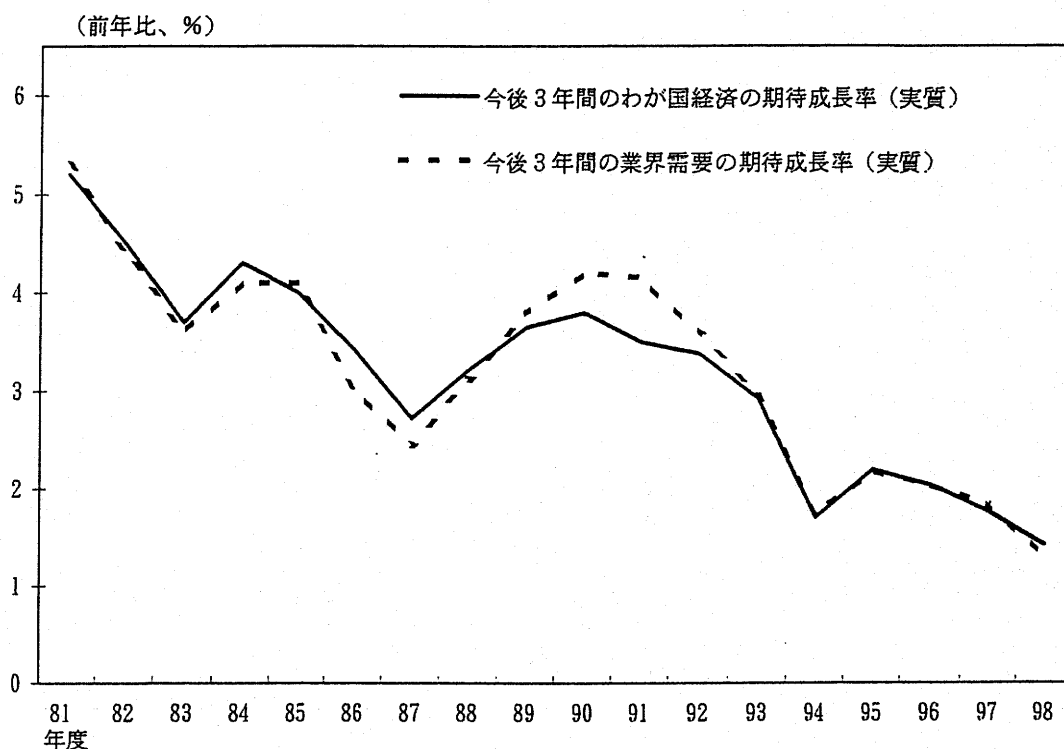


(注) 98年1~3月は、1、2月の計数を四半期換算。

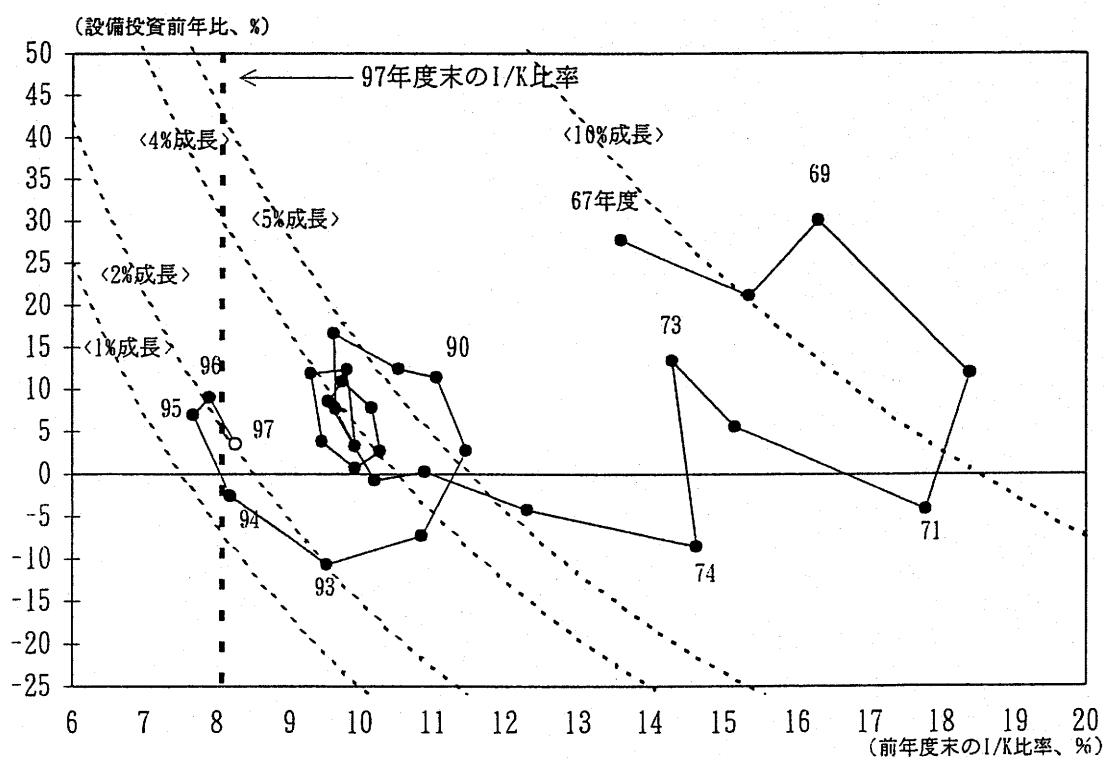
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」

## 期待成長率と資本ストック循環

### (1) 期待成長率



### (2) 資本ストック循環(全産業)



(資料) 経済企画庁「企業行動に関するアンケート調査報告書」「民間企業資本ストック」「国民所得統計」



## 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	-12.4	-6.2	-5.6	-5.4	-21.4
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	-6.9	
うち国内	-0.1	0.2	1.0		2.5	-2.1	-4.1	
うち海外	0.7	0.2	-3.7		-6.7	-12.4	-10.3	

(注1) 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。

(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

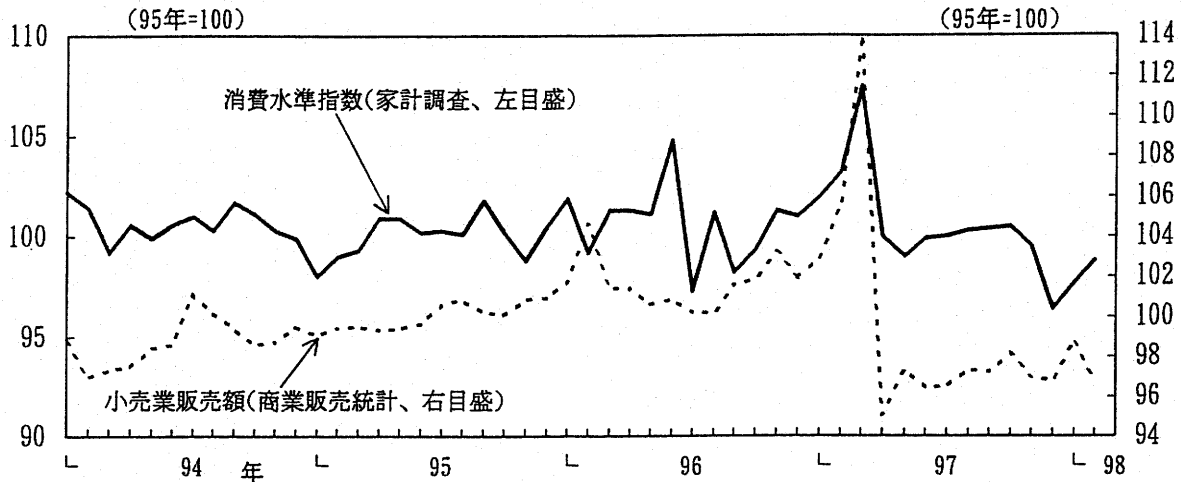
	97/3月	6	9	12	98/3	
日経消費予測指数(日経産業消費研究所)	91.5	84.7	89.3	81.1	80.2	
消費者態度指数(経済企画庁)	35.6	40.0	41.2	36.2		
	97/4月	6	8	10	12	98/2
生活不安度指数(日本リサーチ総研)	130	120	115	121	133	127

(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。

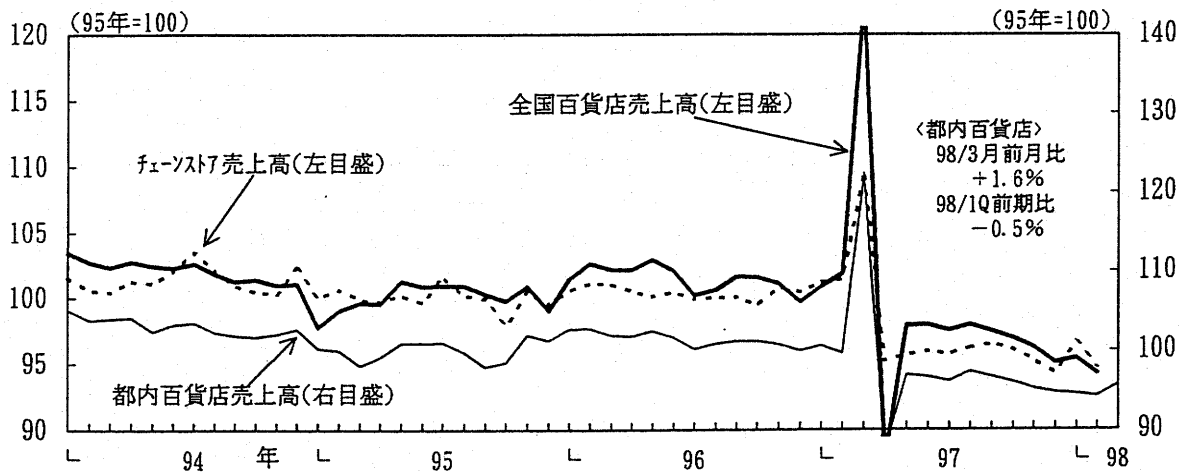
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

# 個人消費 (季調済系列)

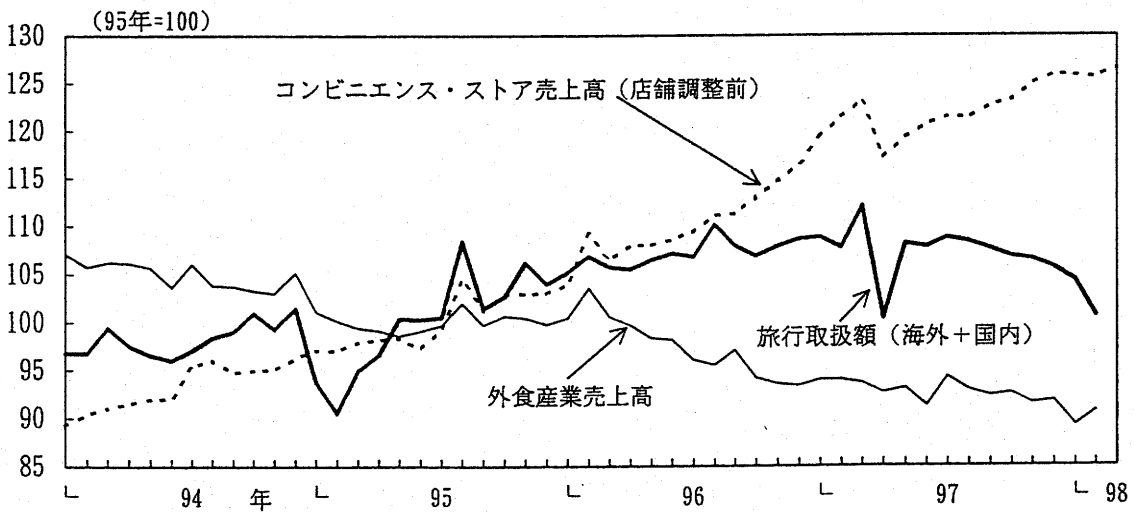
## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



## (3) サービス支出等



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

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

## 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、%

	97年	97/10~12月	98/1~3	12月	98/1	2	3
新規供給戸数	-14.8	14.5	-26.3	4.7	-31.5	-11.9	-34.6
期末在庫(戸)	9,887	9,547	9,999	9,887	9,322	9,486	9,999
新規契約率(%)				73.2	62.0	71.1	71.0

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

## 生産・出荷・在庫関連指標

### < 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	98/1	2(速報)	2(確報)	3	4
生産	4.2	-0.4 (4.3)	-2.3 (-0.3)	-1.6* (-4.2)	2.9	-3.3 (-3.3)	-3.9 (-3.6)	-2.5*	-2.5*
出荷	4.6	0.6 (4.8)	-2.5 (-0.4)		3.4	-3.6 (-3.9)	-4.2 (-3.3)		
在庫	5.4	0.7 (3.2)	1.2 (5.4)		0.1	0.5 (5.8)	0.7 (6.8)		
在庫率	122.6	115.3	122.6		121.6	127.0	128.0		
大口電力 需要量**	2.9	0.1 (3.9)	-1.5 (1.1)	-1.5 (-1.6)	1.8		-3.0 (-1.7)	-1.5 (-3.0)	

\* 予測指数による。

\*\* 大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

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

— 前期（月）比、%

	97/7~9月	10~12月	98/1~3月*	97/12月	98/1	2	3*	4*
MITI 公表値	-0.4	-2.3	-1.6	1.1	2.9	-3.9	-2.5	-2.5
X-12-ARIMA	0.1	-2.9	-1.9	-1.4	2.0	-2.6	-2.3	-2.9

\* 予測指数による。

### < 第3次産業活動指数 >

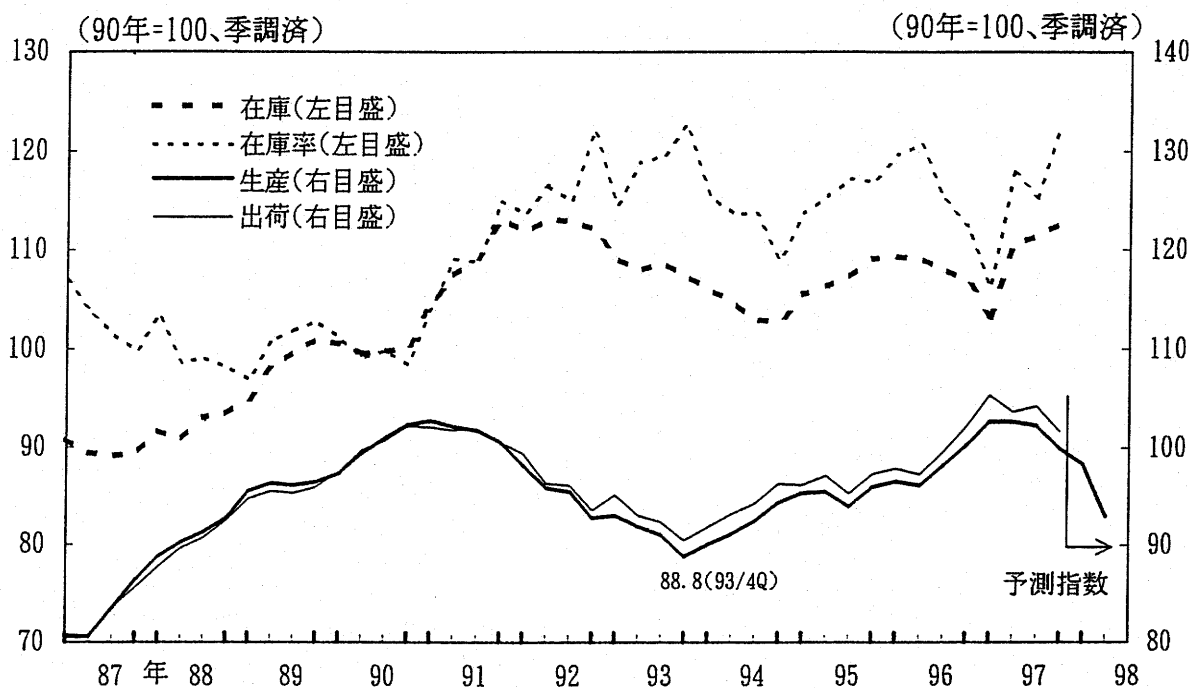
— 季調済前期（月）比、（ ）内は原計数前年比、%

	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	0.1 (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」

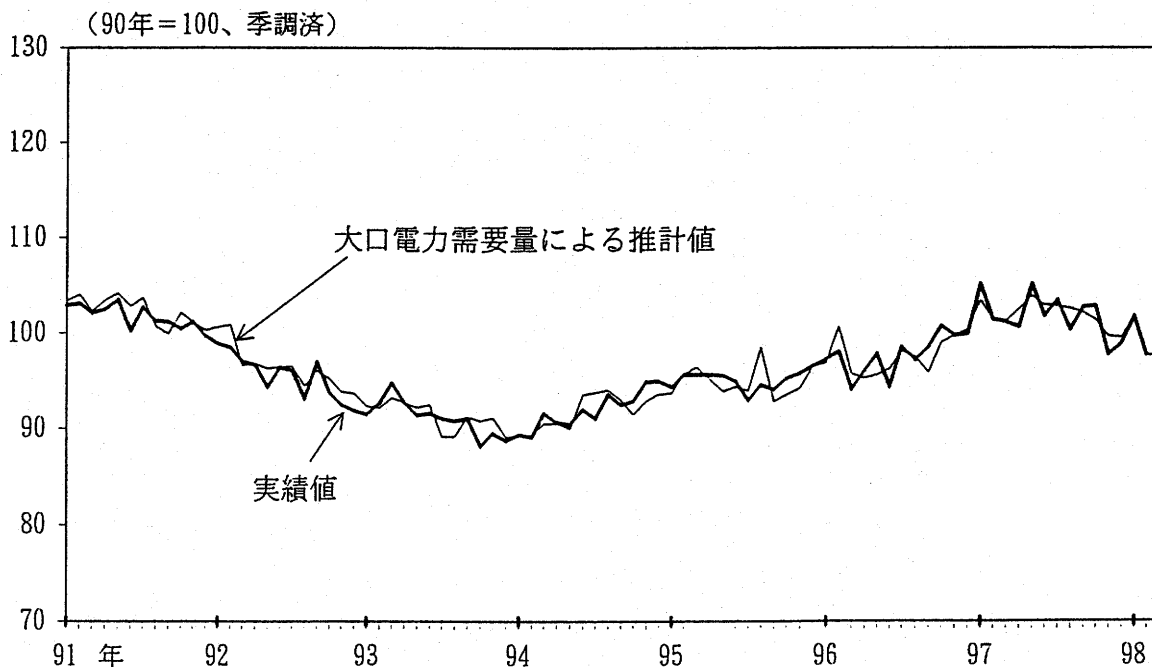
# 生産・在庫

## (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) 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。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」、電気事業連合会「電力需要実績」

## 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	- 5.4	0.6	12.5 (-12.8)	-19.4 (- 7.6)	-16.6	-11.8 (- 4.6)	13.9 ( 19.3)
	< 4.28 >	< 4.06 >	< 4.07 >	< 4.31 >	< 3.81 >		< 3.88 >	< 4.24 >
非製造業 [除く電力・ガス]	9.8	- 7.5	- 0.5	- 6.0 (- 2.0)	- 8.9 (- 7.1)	-11.8	- 6.8 ( 0.4)	6.1 ( 5.7)
	< 1.62 >	< 1.50 >	< 1.50 >	< 1.63 >	< 1.38 >		< 1.52 >	< 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	-22.1	12.8	0.2 (-41.4)	-35.2 ( 10.5)	-25.8	-10.4 (-18.9)	33.9 ( 65.1)
	< 2.59 >	< 2.06 >	< 2.35 >	< 1.99 >	< 2.13 >		< 1.83 >	< 2.83 >
非製造業	5.4	-15.9	9.4	-19.5 (-32.4)	-12.9 ( 28.8)	- 9.8	5.2 (-18.3)	12.7 ( 38.0)
	< 2.72 >	< 2.36 >	< 2.59 >	< 2.18 >	< 2.51 >		< 2.32 >	< 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、日興リサーチセンター、新日本証券、勸角総合研、岡三経済研、コスモ証券経済研、第一証券経済研。

### 雇用関連指標

	— 前年比、%						
	96年度	97/7~9	10~12	97/12月	98/1	2 確報	(同速報)
雇用者数 (a<毎勤>)	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
製造業	-1.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6
非製造業	1.6	1.4	1.3	1.1	1.1	1.2	1.0
名目賃金 (b<毎勤>)	1.6	1.5	0.7	0.7	-0.8	-0.1	0.0
所定内給与	1.1	1.1	0.8	0.8	0.6	0.4	0.6
所定外給与	5.3	2.6	0.3	-0.6	-1.2	-4.0	-4.2
特別給与	2.3	2.9	0.5	0.6	-10.0	-19.0	-18.7
雇用者所得 (a×b)	2.4	2.4	1.5	1.4	-0.1	0.6	0.6

—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、%

	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」

<計表 9>

## 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>	-0.5 (0.3) <-1.6>	0.0 (0.7) <-1.2>	-0.2 (0.7) <-1.2>	-0.3 (0.3) <-1.6>	-0.4 (-0.1) <-2.0>
輸入物価(円 <sup>レ</sup> -ス)	12.3	3.2	-2.7	1.8	-1.5	-4.2	-0.8
同(契約通貨 <sup>レ</sup> -ス)	-0.3	-0.9	-4.3	-0.6	-1.8	-2.2	-1.9
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	12	98/1	2	3	4***
日本銀行調査統計局	94.3	82.7	89.8	84.7	82.9	80.3	80.7
国際商品指数	(-3.5)	(-12.3)	(-5.6)	(-5.7)	(-2.2)	(-3.1)	(0.5)

\*\*\* 4月17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」  
「日本銀行調査月報」



## 地 価 関 連 指 標

### <六大都市市街地価格指数>

	— 前期比、%			
	96/9月末	97/3月末	9月末	98/3月末
全用途平均	-4.4	-3.2	-2.7	-2.6
商業地	-8.5	-6.0	-5.3	-4.9
住宅地	-2.1	-1.6	-1.3	-1.1

### <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
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
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

	97/2Q	3	4	98/1Q	98/1月	2	3
空室率(生駒データサービス)	5.0	4.8	4.7	4.6	—	—	4.6
表示賃料(三幸エステート)	13,826	13,726	13,724	13,706	13,703	13,680	13,734
同 前期比(%)	(-0.8)	(-0.7)	(-0.0)	(-0.1)	(-0.0)	(-0.2)	(0.1)

(注) 98/1-3月の表示賃料前期比は後方3ヶ月移動平均後前月比。

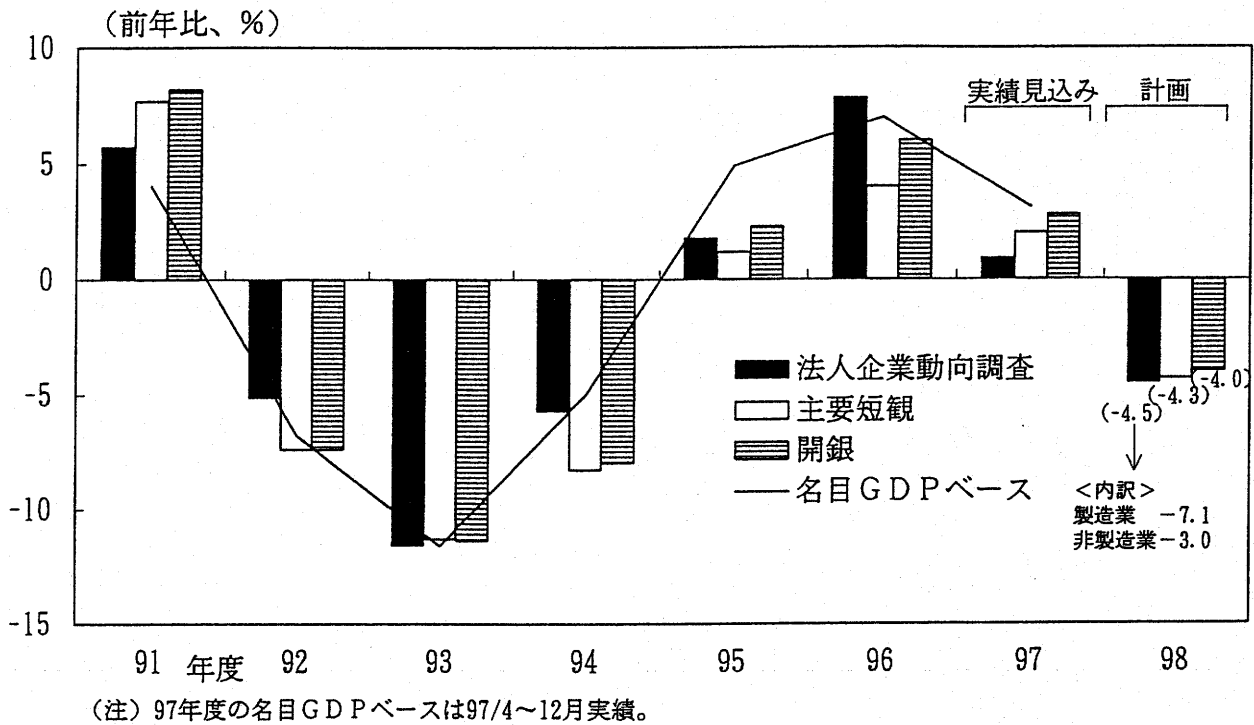
### <土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)>

— 単位千件、( )内は前年比、%

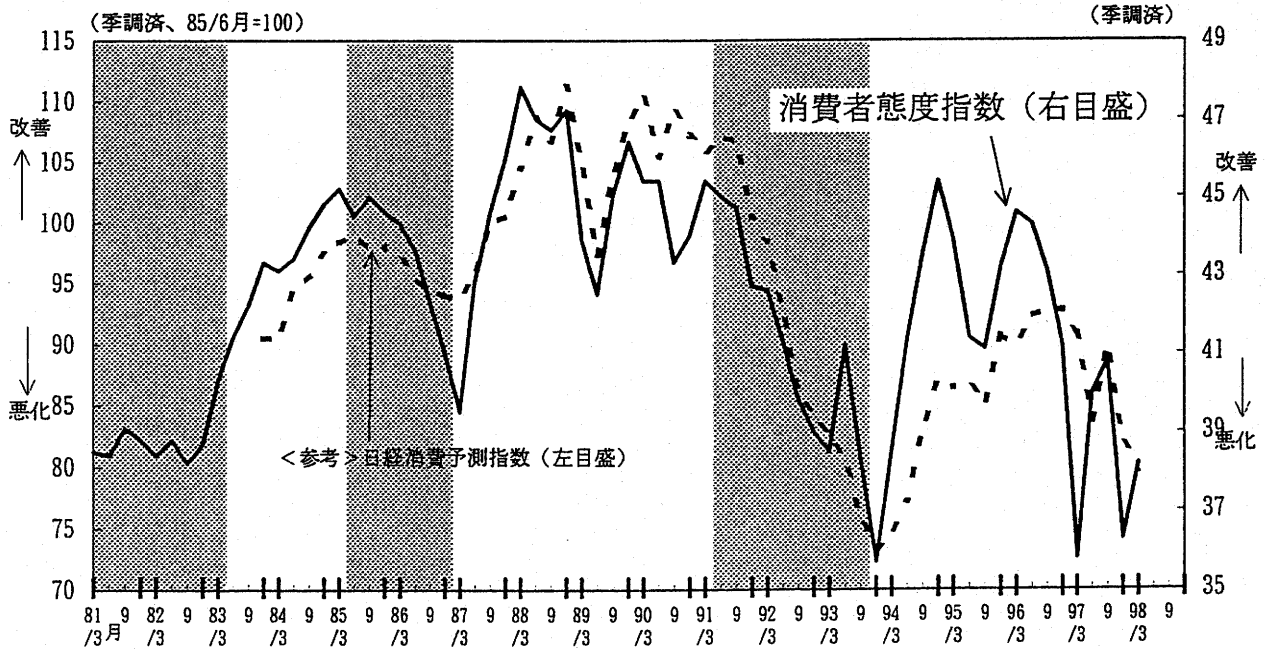
96年	97	97/4~6月	7~9	10~12	11月	12	98/1
1,957	1,847	485	406	447	130	163	126
(5.9)	(-5.6)	(-0.5)	(-9.1)	(-10.5)	(-17.7)	(-9.4)	(-7.0)

(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」

1. 設備投資年度計画（法人企業動向調査）



2. 消費者態度指数



3. 景気動向指数（一致指数）

97/7	8	9	10	11	12	98/1	2
77.3	13.6	50.0	9.1	0.0	0.0	20.0	25.0

98.4.21  
企画室

## 最近の金融情勢について

— 4月9日会合後のレビュー —

### 1. 金融市況

前回決定会合以降の動きを中心に、最近の金融市況の特徴をみると、概ね以下のとおりである。

- ユーロ円金利（3か月物）、および海外市場におけるジャパン・プレミアムは、月初（4/3日）の海外格付け機関による日本国債の格付け見通しの見直し報道を受けて一時上昇したが、その後は再び軟化し、現在は3月下旬並みの水準で総じて安定的に推移している（図表1～3）。
- 長期国債（指標銘柄）流通利回りは、3月末以降、追加的な景気対策への思惑や上述の日本国債の格付けにかかわる報道から、一時1.7%弱まで反発した。しかし、政府による総合経済対策の骨格発表（4/9日）後は再び低下に転じ、現在は1.5%前後の水準と過去最低圏で推移している（図表4(1)）。
- 株価も、総合経済対策の骨格発表後はむしろ軟化傾向を辿り、現在は1万5千円台後半の動きとなっている（図表4(2)）。

以上の金融市況動向から読みとれる情報は、次のとおりである。

- ① 短期金融市場の動向からみて、市場参加者の金利観に大きな変化は

窺われない。

- ② 株価や長期金利の動向からみると、総合経済対策の骨格発表にもかかわらず、これまでのところ市場の景況感に目立った改善はみられていない。これには、景気の現状に対する市場の認識がここへきて一段と下振れている可能性などが考えられるが、総合経済対策の内容や効果について現時点では市場が十分に消化できていない可能性も考えられる。

## 2. 量的金融指標・企業金融

### (1) マネーサプライ

3月のM2+CDは、前年比(+4.5%、2月+5.0%)、3か月前比年率(+5.0%、2月+8.7%)ともに、幾分伸び率を低めた(図表5~8)。これには、①期末にかけて民間金融機関貸出が減少したこと(後述)、②投信等からの資金シフトが沈静化してきていること、などが影響している。

一方、広義流動性は、基本的には景気の停滞持続を反映して、前年比でみて昨年前半の3.5%程度から直近の3.0%へと、伸び率が幾分切り下がり気味となっている。

### (2) 金融機関貸出

3月の民間金融機関貸出は、上位業態を中心に伸び率がかなり低下した(図表9)。

これには、①金融機関が期末を迎えて資産圧縮姿勢を強めるもとで、これまで手許流動性の積み上げを図ってきた企業サイドも借入の返済に応じたとみられること、②景気の停滞を反映して、実物取引に基づく資金需要自体が弱まりつつあるとみられること、などが影響している。

—— ただし、3月の貸出の仕上がり自体は、2月中旬時点における計画に沿ったものにとどまっておき、昨年12月時点での計画にみられたような大幅な落込みは避けられたかたち。

4～6月の上位3業態の貸出計画をみると、期末要因の剥落から3月に比べて前年比マイナス幅を縮小していくとみられる（3業態の償却要因等調整後前年比 3月実績▲0.9%→6月計画▲0.3%）。しかしながら、企業の業況悪化が予想されるもとの、金融機関サイドは基本的に慎重な融資姿勢を維持するとみられるため、貸出の大幅な回復は見込み難い情勢にある。

### （3）企業金融

一方、①資本市場調達、②生保、③政府系金融機関（中小企業中心）などの、民間金融機関以外のルートからの資金供給は引き続き増加しており、これが民間企業全体としての資金調達の落ち込みをくいとめている（図表10～12）。

今後も、①民間金融機関貸出の急速な回復は見込み難いため、これらの代替ルートが引き続き円滑に機能していくかどうか、②中小企業などを中心に、企業によっては厳しい資金調達を余儀なくされている先が少なくな（注）、これが実体経済面にどのような影響を及ぼしていくかについて、引き続き注意深く点検していく必要がある。

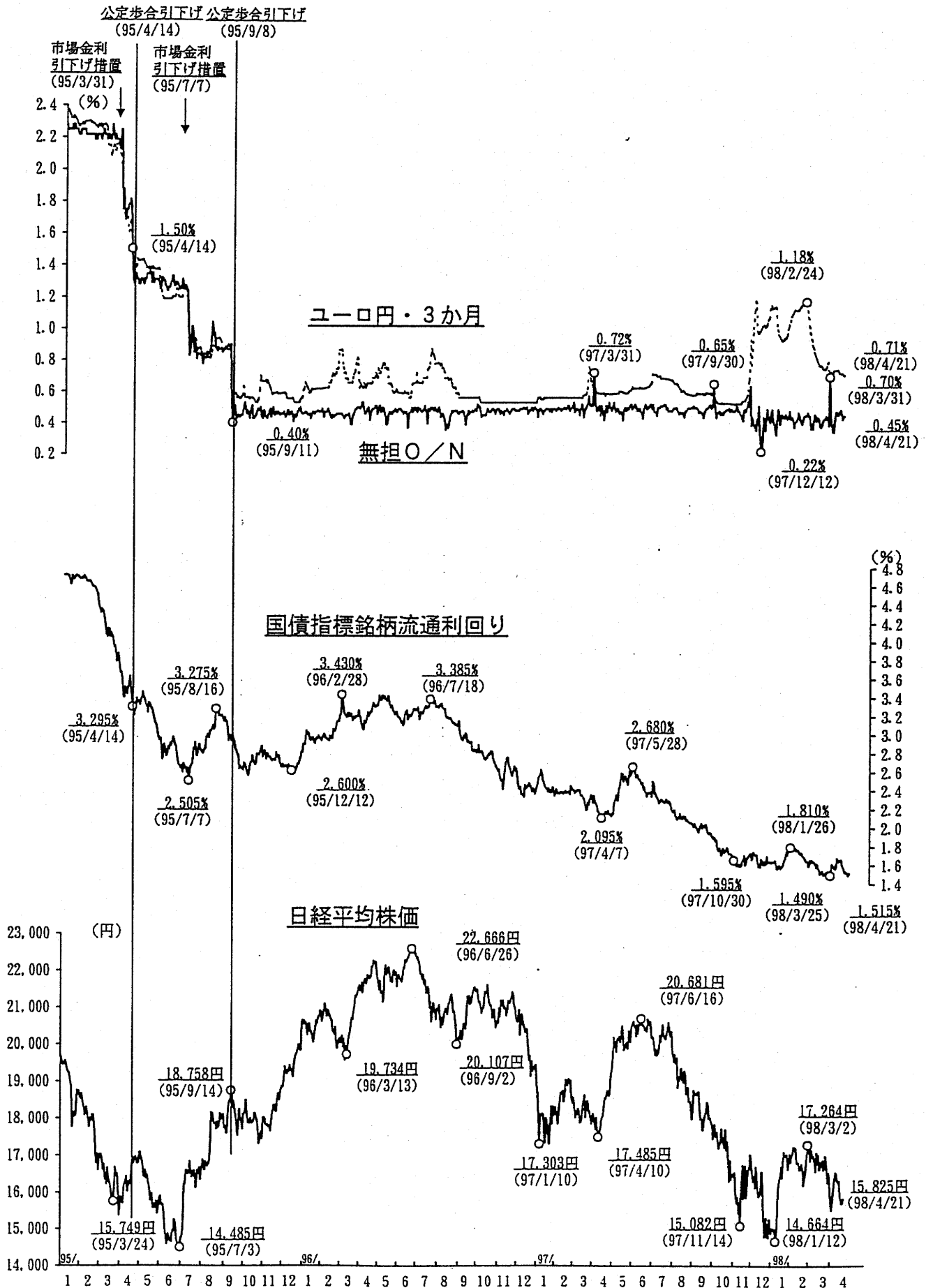
（注） 企業倒産もこのところ増加傾向が強まりつつある（図表13）。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

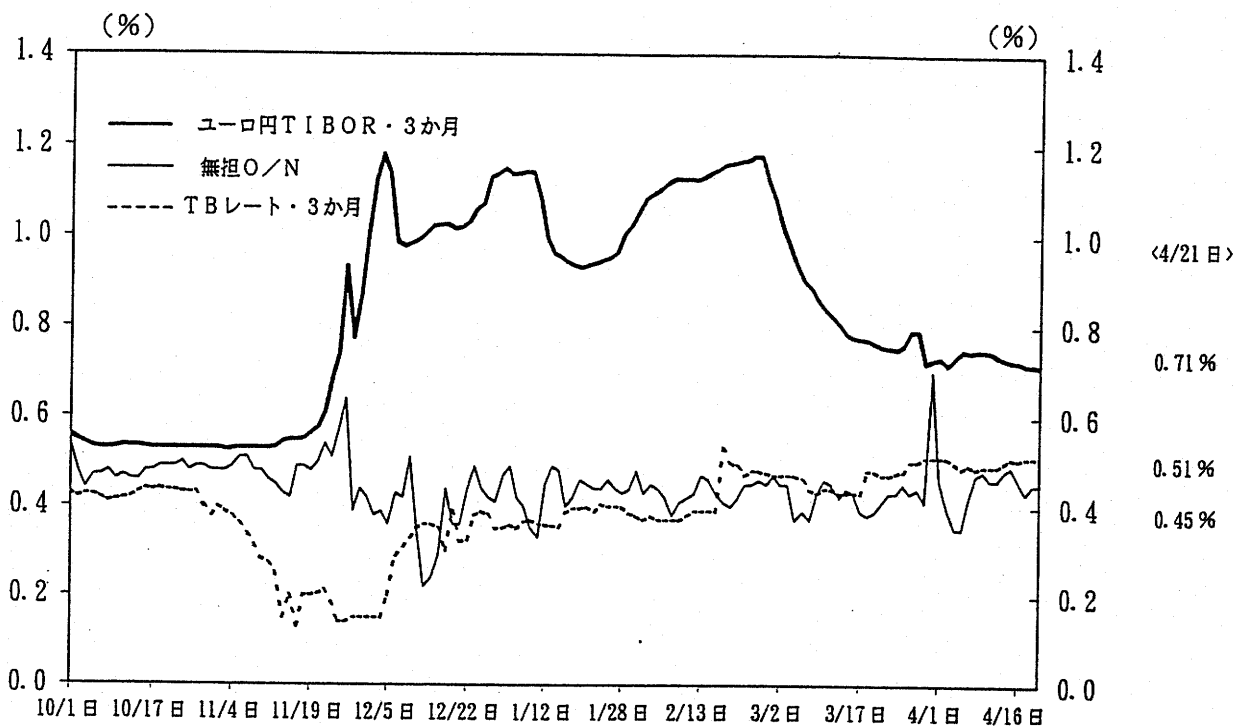
- (図表 1) 金融市況
- (図表 2) 短期金融市場
- (図表 3) ジャパン・プレミアム
- (図表 4) 長期金利と株価
- (図表 5) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表 6) M2 + CD増減の寄与度分解 (前年比)
- (図表 7) マネーサプライ (M1、現金通貨)
- (図表 8) マネタリー・ベース
- (図表 9) 民間銀行貸出
- (図表 10) 資本市場調達
- (図表 11) その他金融機関貸出
- (図表 12) 民間企業の資金調達の内訳 (平残ベース<試算値>)
- (図表 13) 企業倒産

# 金融市況

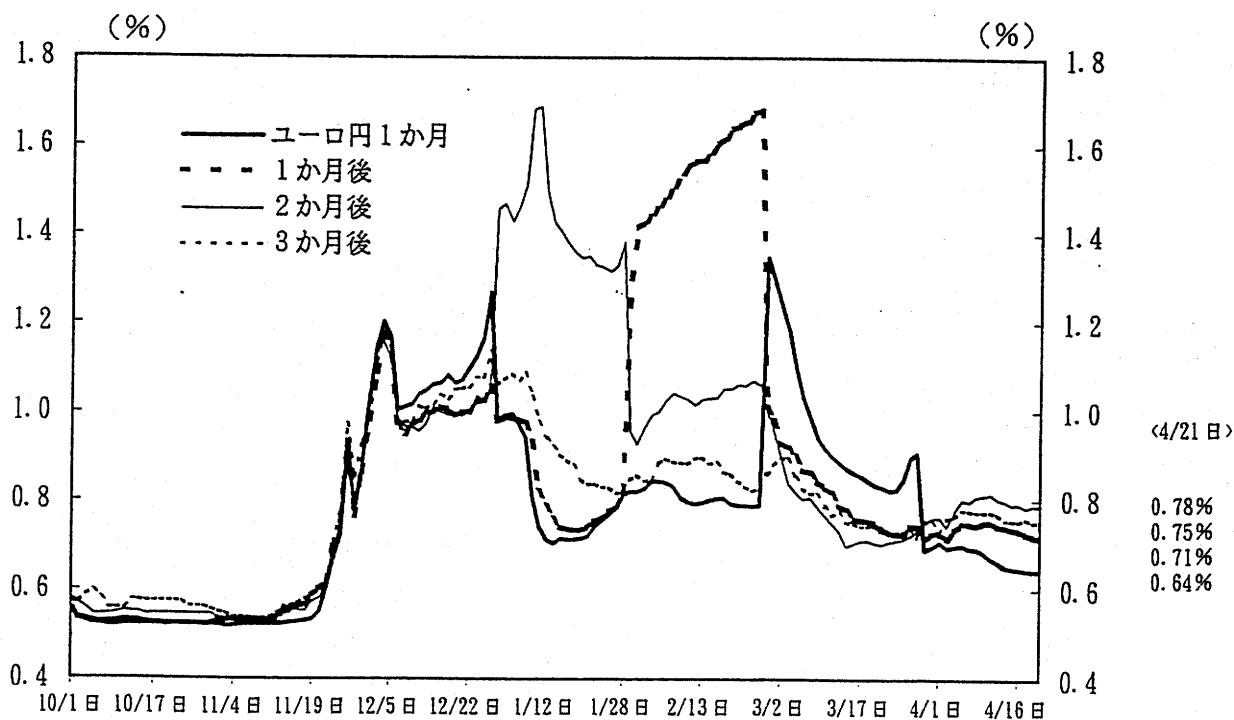


### 短期金融市場

#### (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

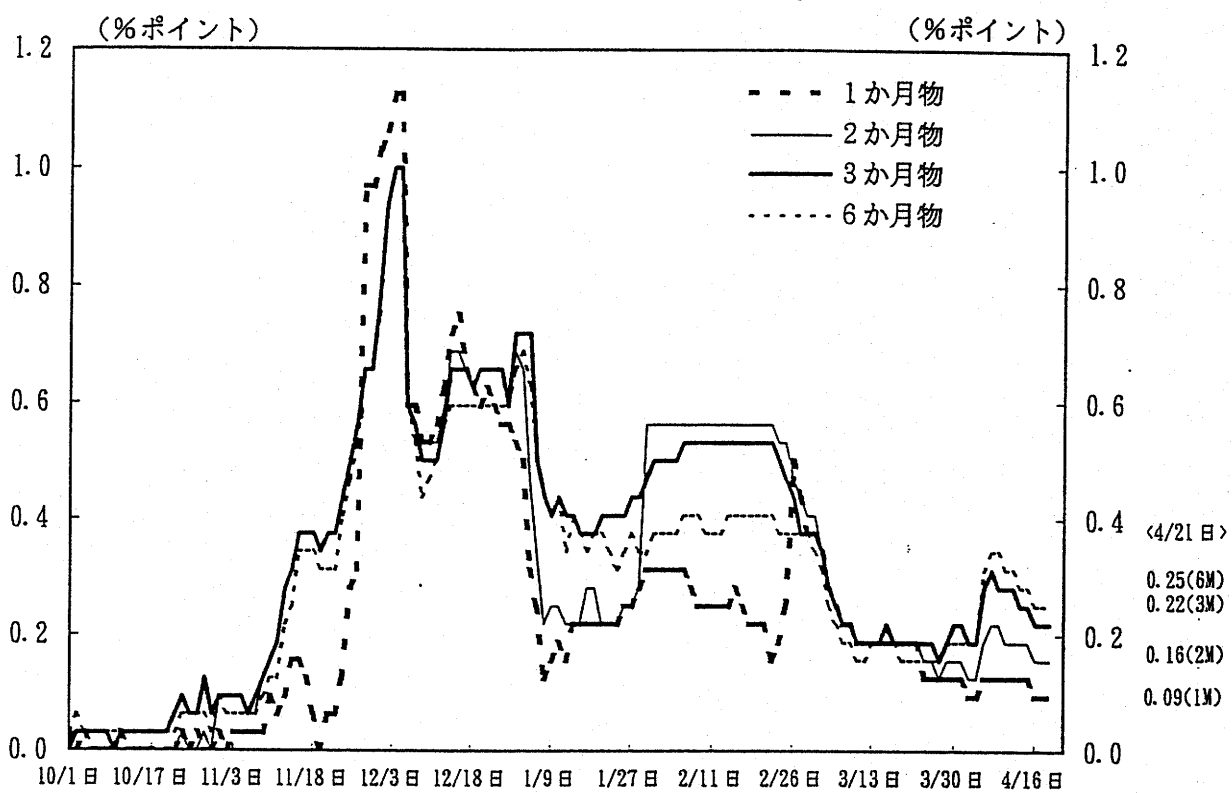


(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。



(図表3)

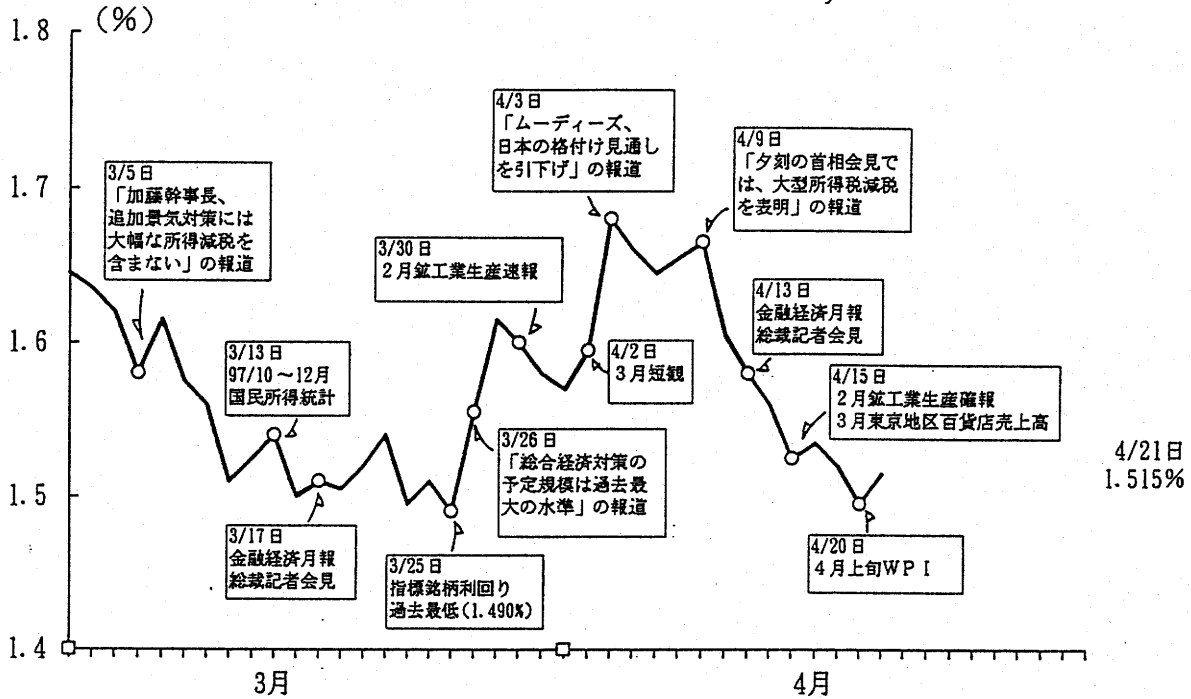
### ジャパン・プレミアム



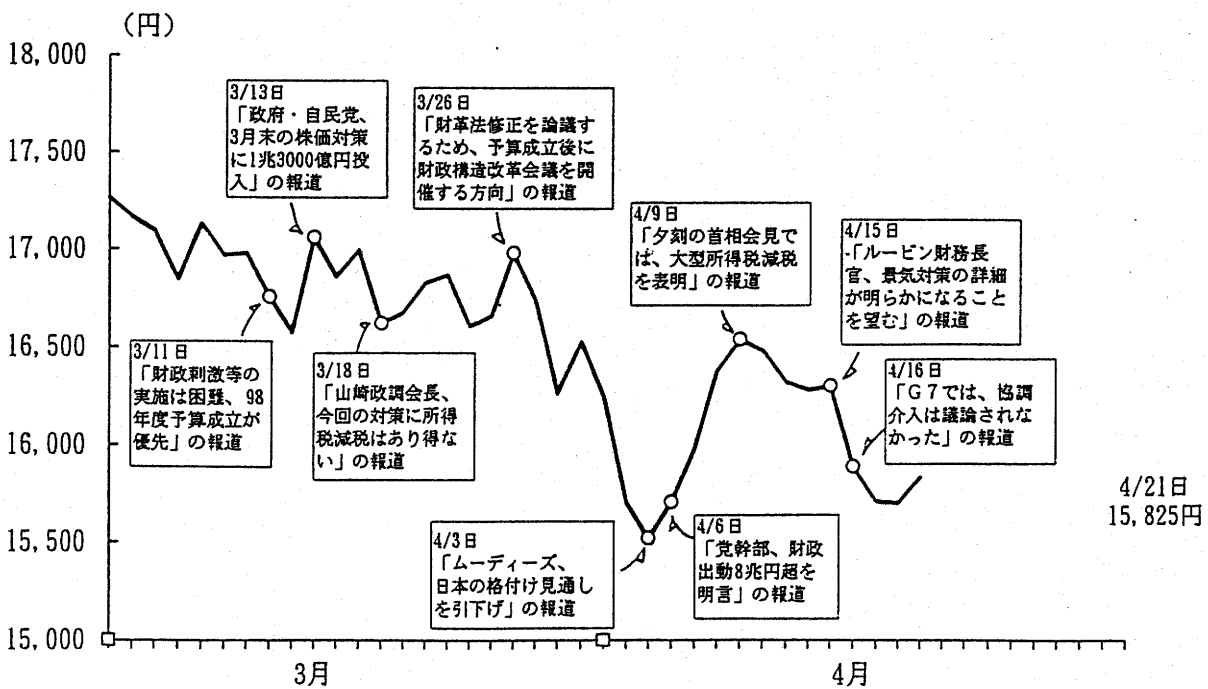
(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バークレイズ銀行オファーレート

# 長期金利と株価

## (1) 国債指標銘柄流通利回り

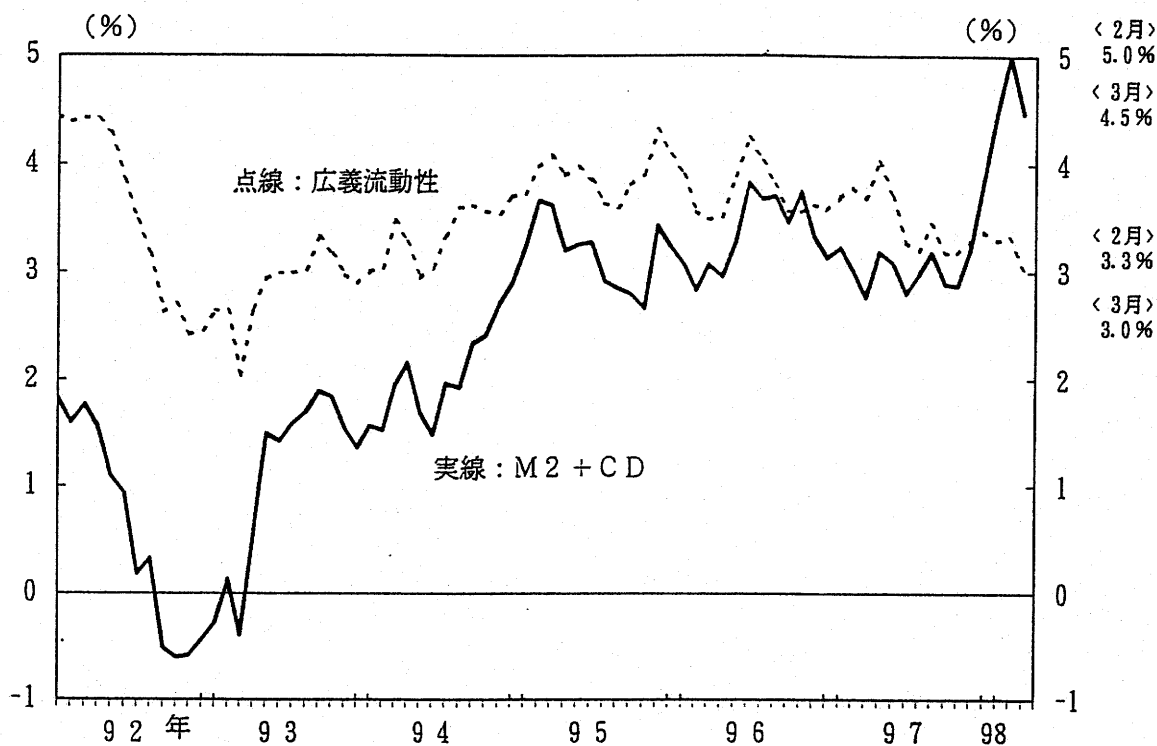


## (2) 日経平均株価

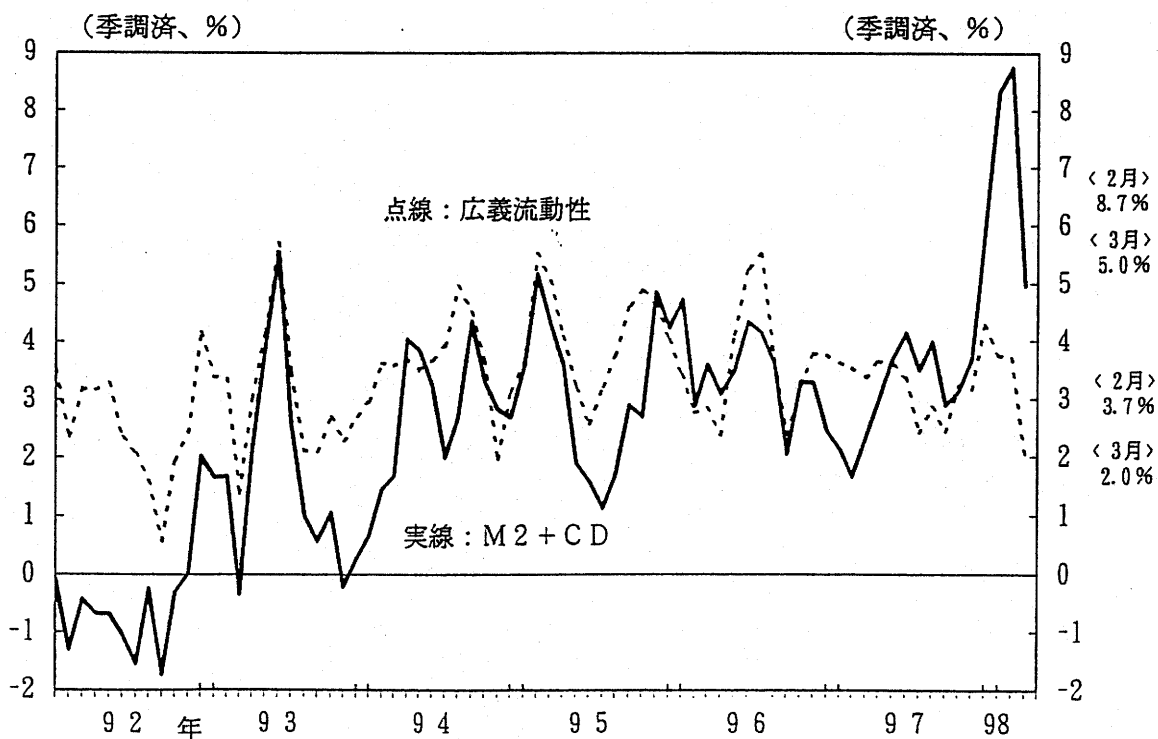


# マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

## (1) 前年比



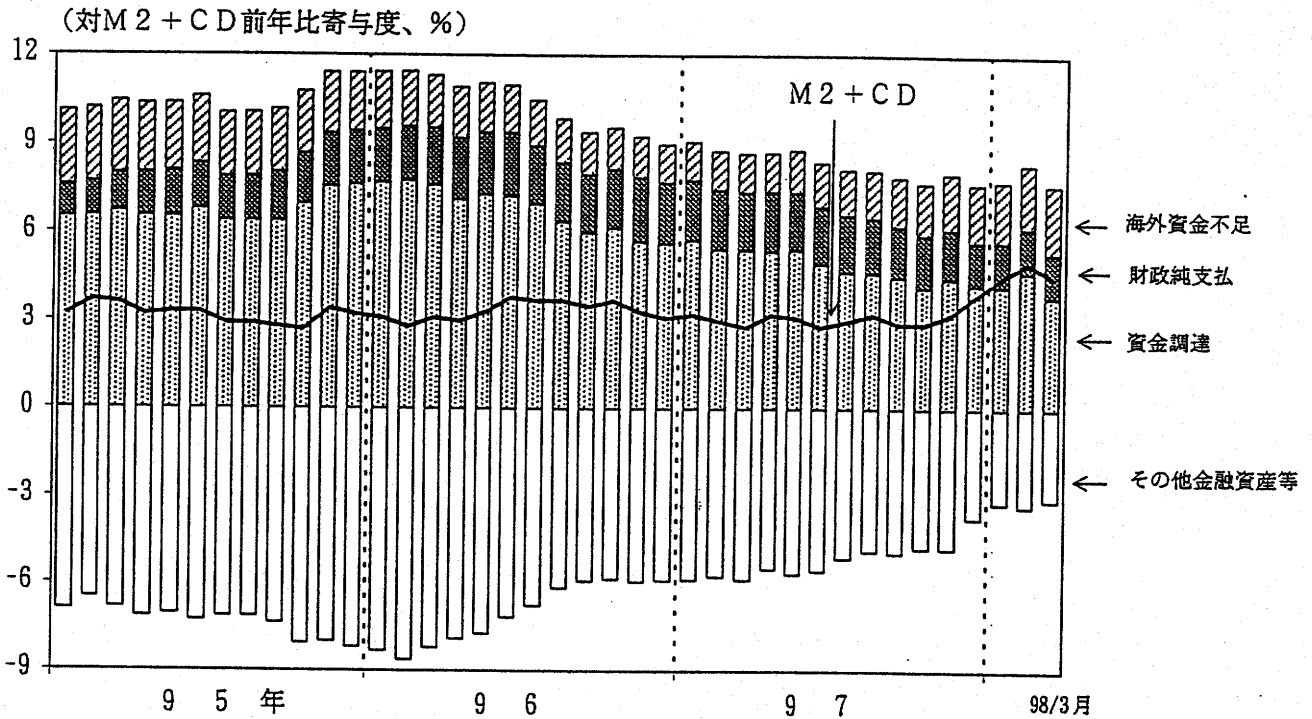
## (2) 3か月前比年率



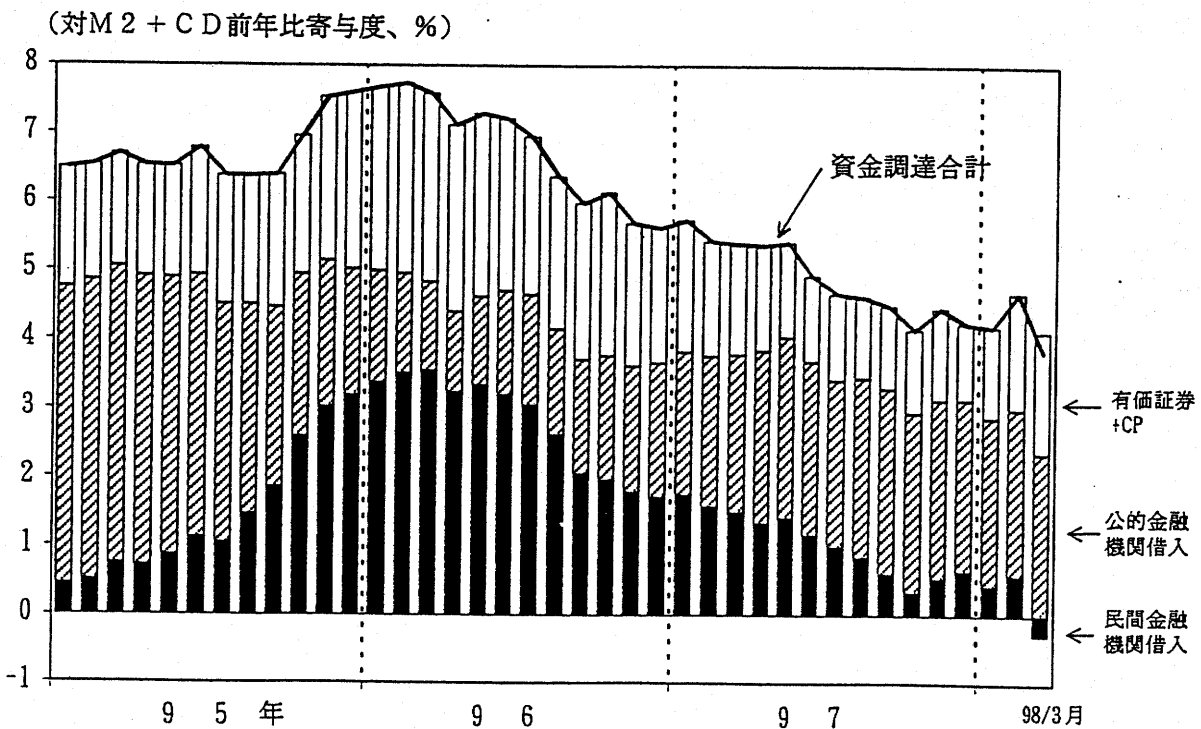
### M2 + CD増減の寄与度分解 (前年比)

— 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

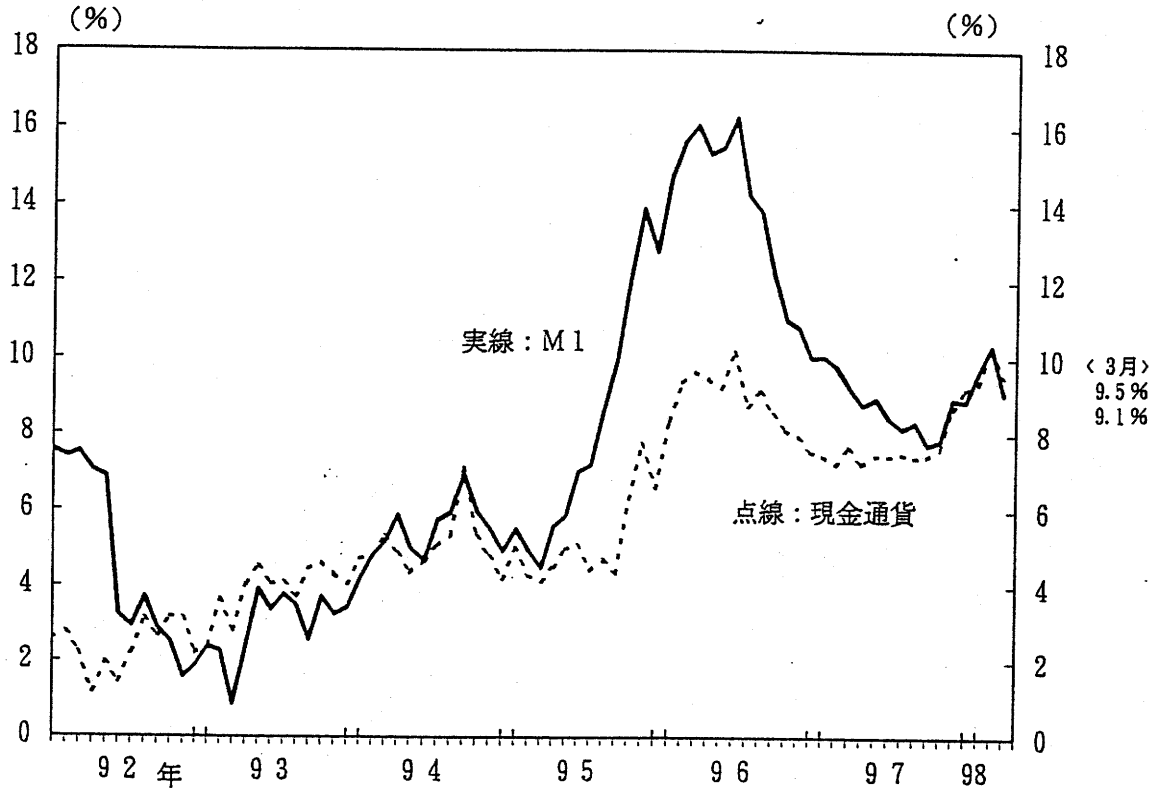


#### (2) 資金調達増減の寄与度分解

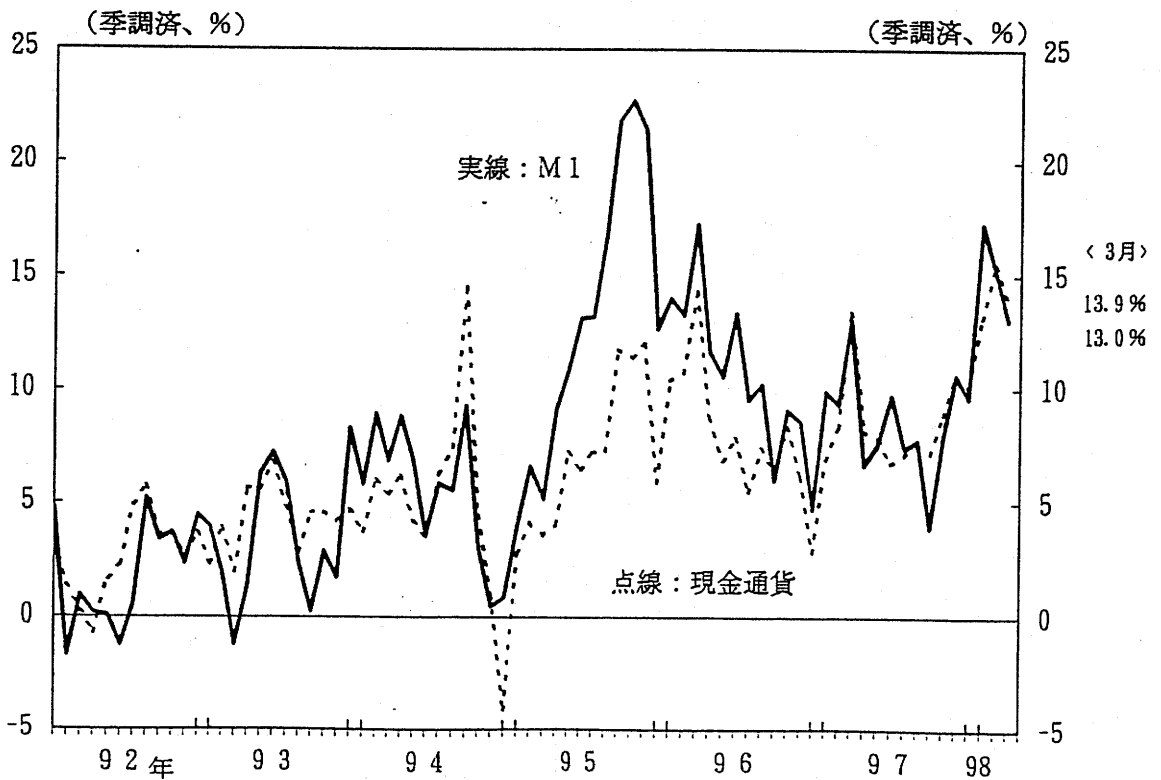


# マネーサプライ (M1、現金通貨)

## (1) 前年比

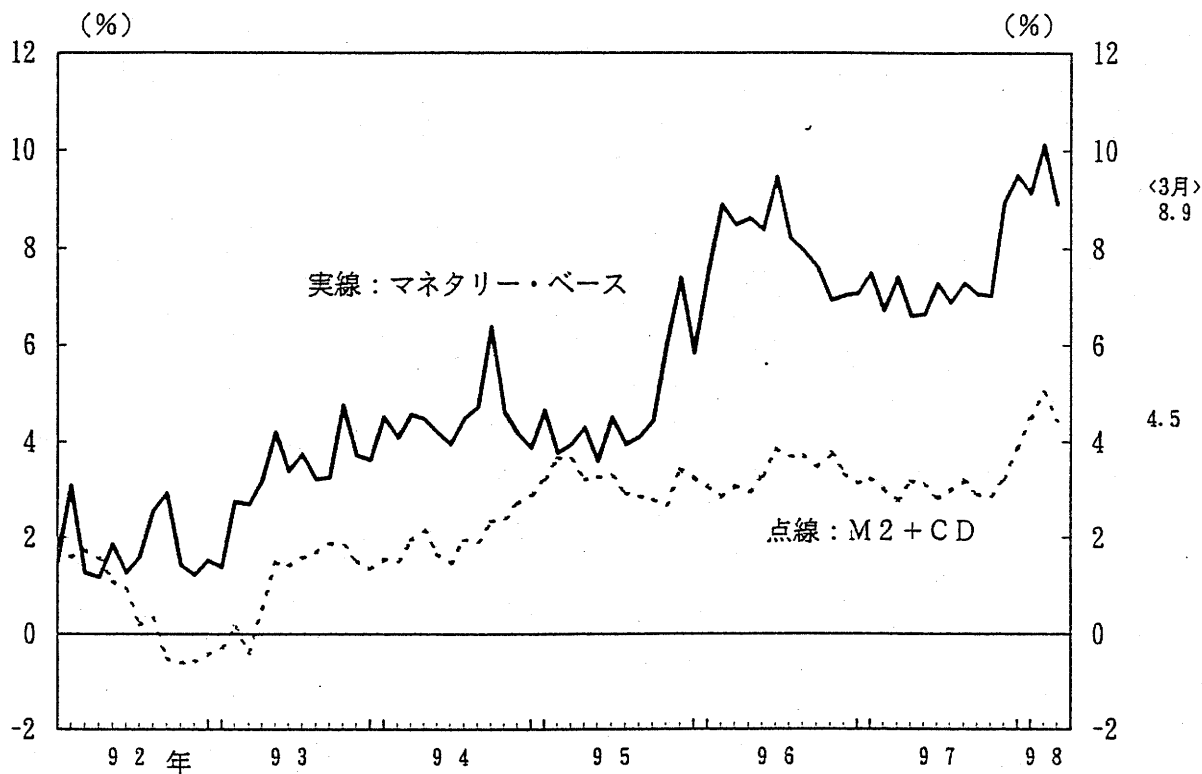


## (2) 3か月前比年率

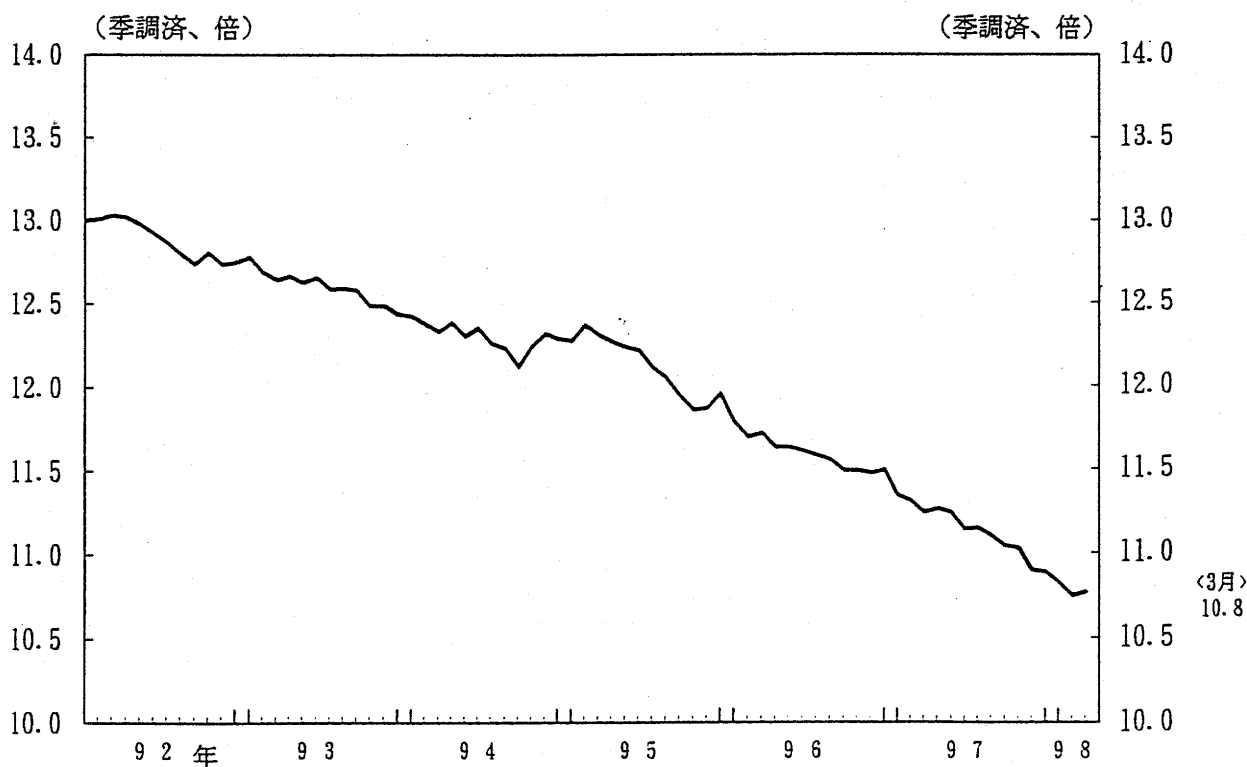


# マネタリー・ベース

## (1) 前年比



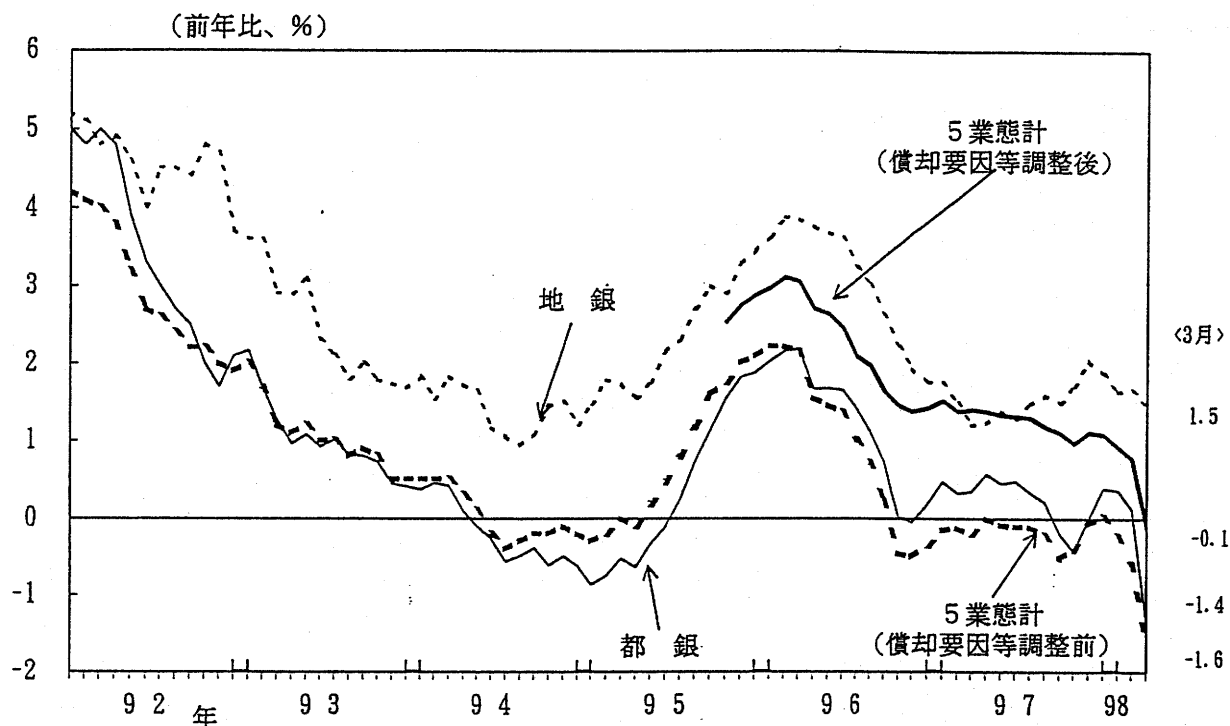
## (2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリー・ベース)



(注) マネタリー・ベース = 流通現金 (銀行券および貨幣 < ともに金融機関保有分を含む >) + 準備預金額  
マネタリー・ベースは準備率調整後。ただし、直近2か月は調整前計数を接続。3月は推計値。

## 民間銀行貸出

### (1) 主要5業態の貸出実績



- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
 2. 5業態(3月平残527兆円)は、都銀(同244)、長信(同42)、信託(同50)、地銀(同138)、地銀Ⅱ(同53)。  
 3. 償却要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①償却要因、②貸出債権流動化要因、③為替要因の調整を行ったもの。①、②については、直接償却、貸出債権流動化に伴う貸出の減少がなかったものとして、③については外貨インパの円換算に伴う振れが生じないように換算為替レートを調整し、計算を行っているが、あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

### (2) 主要3業態の貸出実績・計画

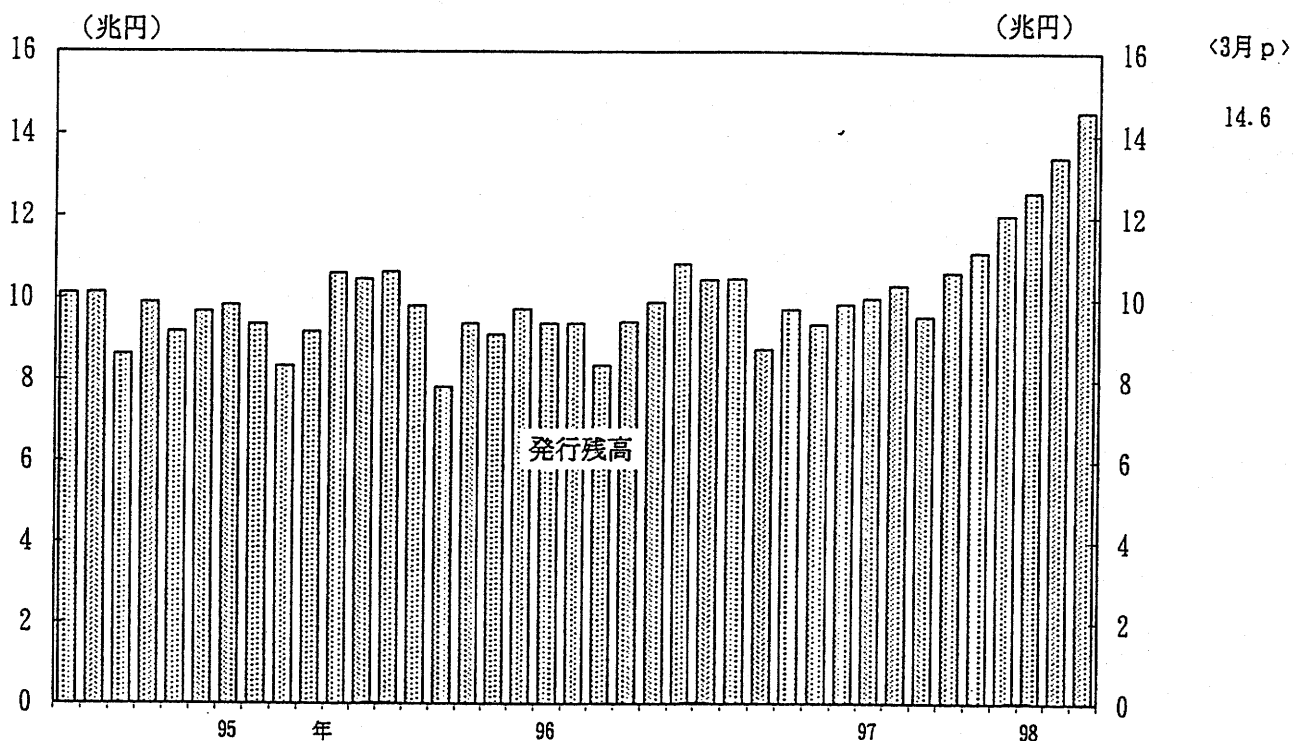
(前年比、%)

97/ 3月 実績	9月 実績	12月 実績	98/ 2月 実績	3月 実績	98/ 3月計画		6月計画
					12月中旬時点	2月中旬時点	
<1.4>	<0.9>	<0.9>	<0.5>	<▲ 0.9>	<▲ 2.1>	<▲ 0.8>	<▲ 0.3>
▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 1.4	▲ 2.9	▲ 4.1	▲ 2.5	▲ 1.9

- (注) 1. 都、長信、信託の総貸出月中平残。ただし、拓銀を除く。  
 2. <>内は償却要因等調整後、山一特融を除くベース。

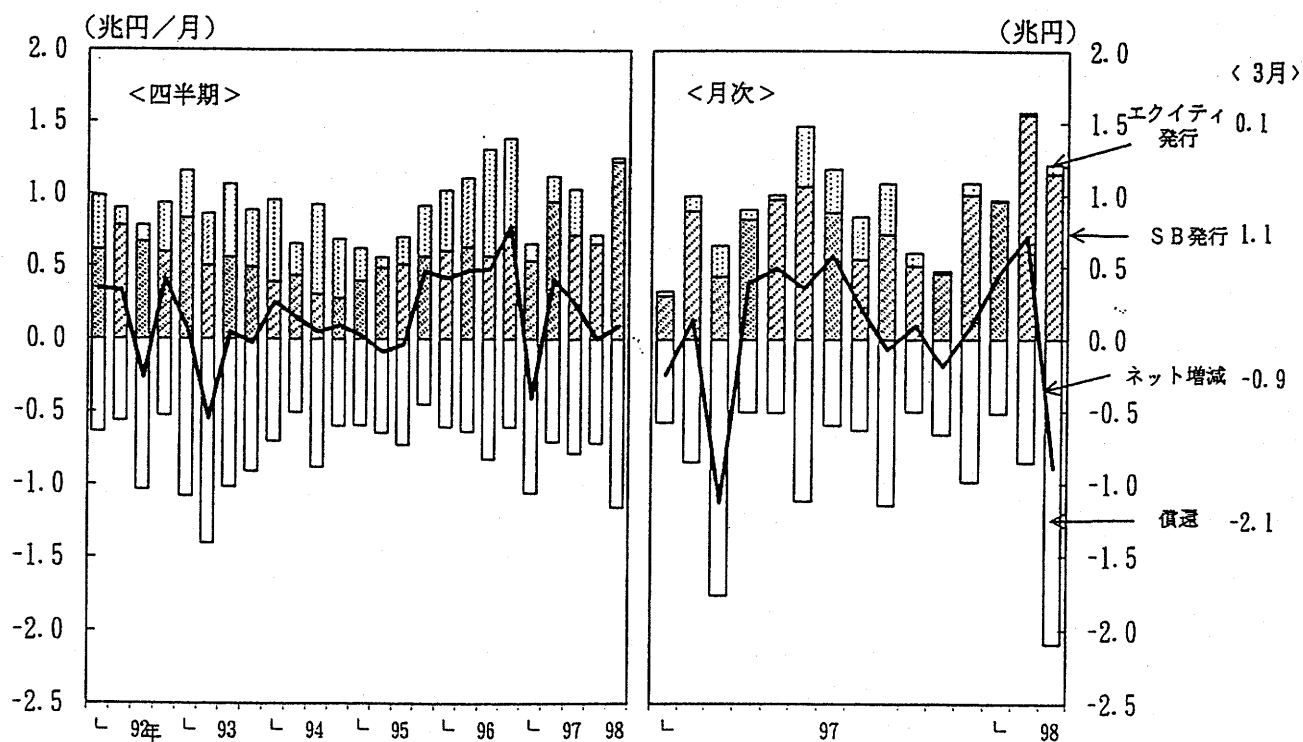
# 資本市場調達

## (1) CP



(注) 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。

## (2) 社債・株式



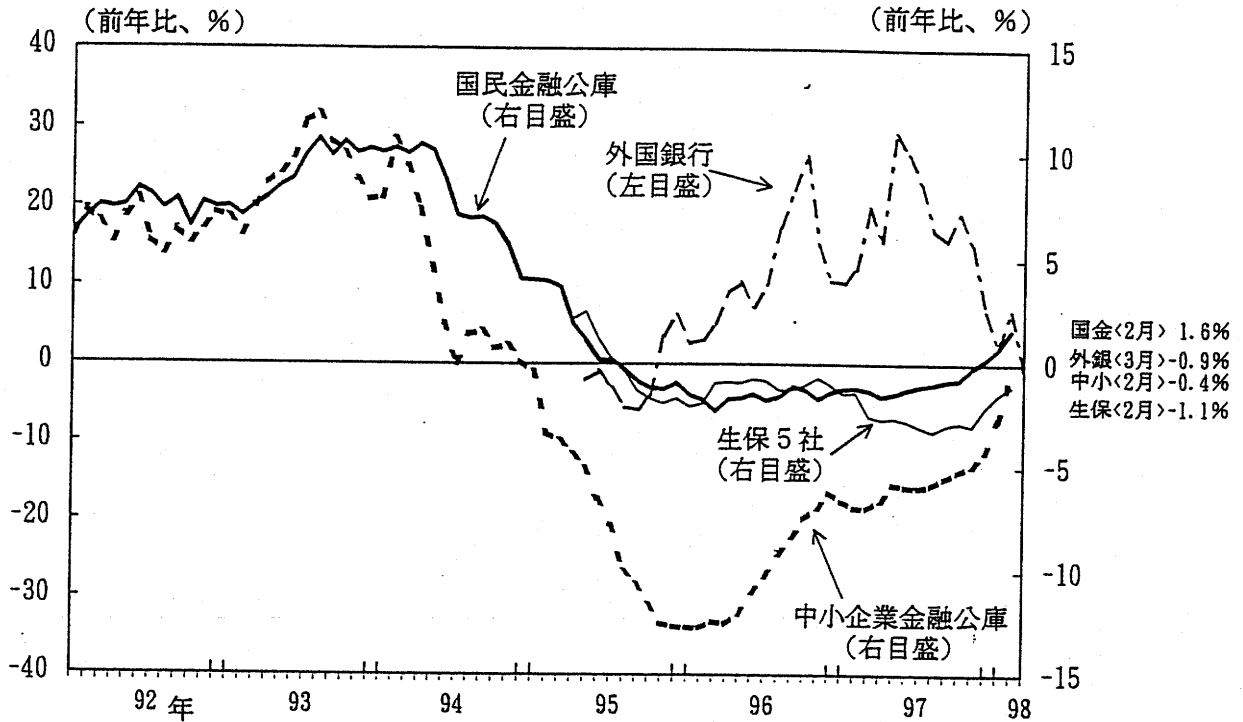
(注1) 民間部門(居住者)の調達額。エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。

(注2) 償還額は推計。



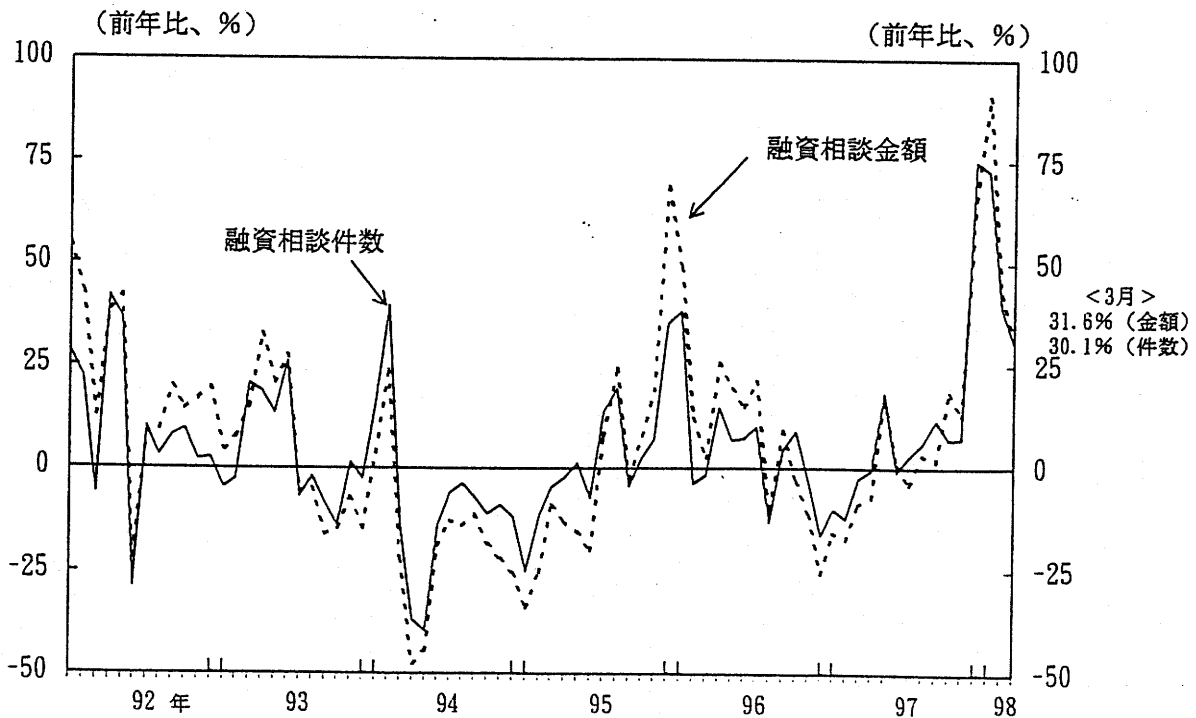
### その他金融機関貸出

#### (1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。  
直近月の残高は、国金(9.1兆円)、中小(7.2兆円)、  
外銀(6.7兆円)、生保5社(36.6兆円)。

#### (2) 中小公庫の融資相談件数・金額(直貸分)



(注) 3月の融資相談額は、件数2,026件、金額1,480億円。

## 民間企業の資金調達の内訳（平残ベース〈試算値〉）

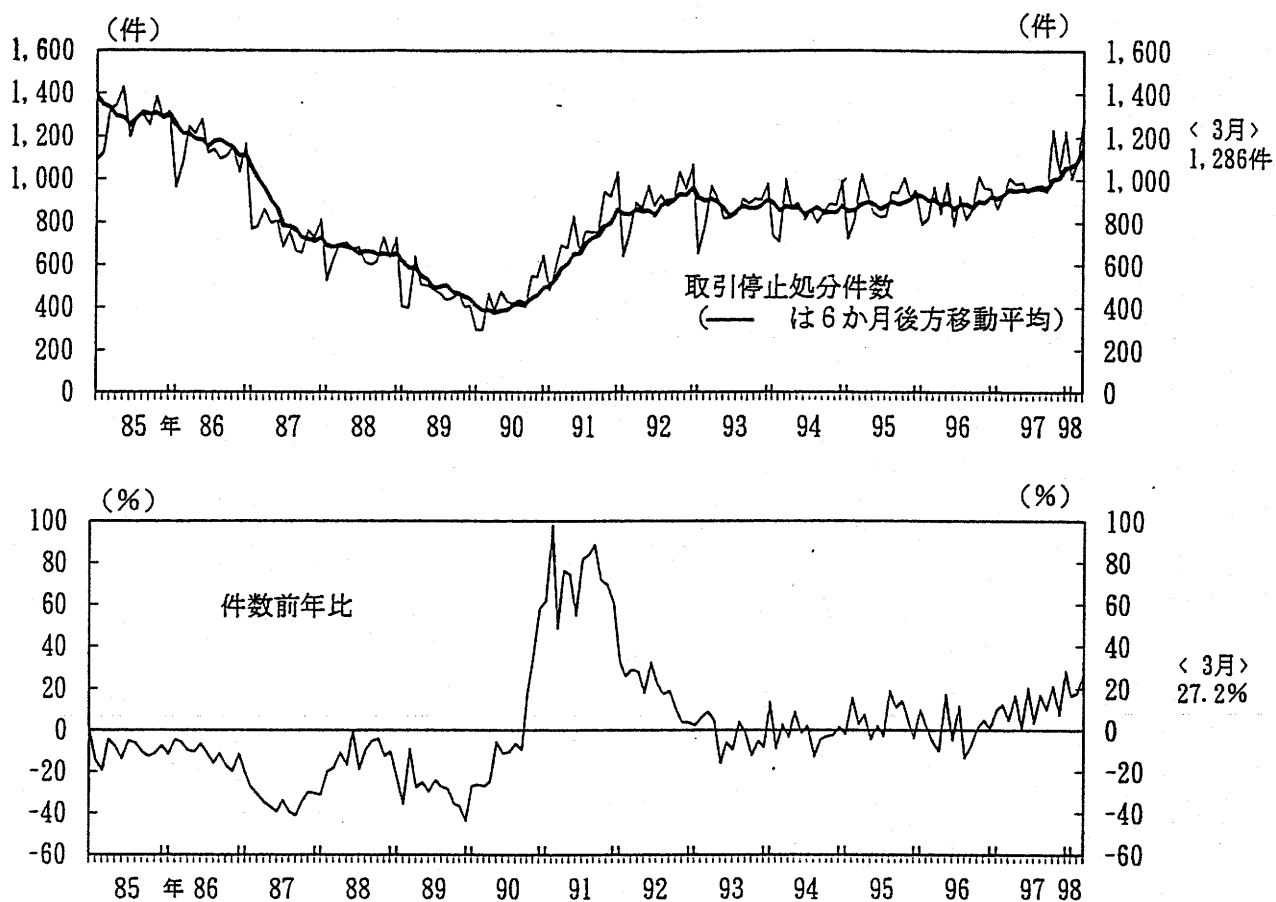
(兆円)

	残高（原計数）		増減（償却要因等調整後）〈注2〉	
	97/3月 a	98/3月 〈注1〉 b	97年度中 a→b	〈96年度中〉
合 計	698.4	695.3	3.8	〈 9.4〉
5 業態 〈注3〉	535.5	526.9	-0.6	〈 7.5〉
3 業態 〈注3〉	346.4	336.3	-3.2	〈 4.7〉
3 公庫 〈注4〉	31.7	32.5	0.7	〈-0.5〉
生保 5 社	37.2	36.8	-0.4	〈-0.7〉
市場調達のうち C P	9.6	14.0	3.3	〈 0.8〉
市場調達のうち社債 〈注5〉	84.4	85.2	0.8	〈 2.3〉

- (注) 1. 一部計数は、97/3月計数に98/2月の前年比伸び率を乗ずること等により算出したもの。  
 2. 償却要因等調整後計数は、実勢での前年同月との対比を可能とするため、①民間金融機関貸出について、償却要因、貸出債権流動化要因、為替要因の調整を行っているほか、② C P から貸出債権 A B C P を除いて、試算したもの。これは、あくまでも種々の前提に基づく試算であり、その結果については幅をもってみる必要がある。  
 3. 個人の資金調達を含んだもの。  
 4. 日本開発銀行、中小企業金融公庫、国民金融公庫。  
 5. エクイティ債を含む。

# 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)

