

金銭を担保とする国債の借入における借入先選定に関する件

(案件)

金融調節に関する事務手続の透明性を向上させる観点から、下記の諸措置を講ずることとし、1. および2. については平成10年6月12日から実施すること。

記

1. 「金銭を担保とする国債の借入要領」(平成9年10月28日政第45号別紙)を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「金銭を担保とする国債の借入における借入先選定要領」を別紙2. のとおり制定すること。
3. 借入先の選定基準については、細部取扱いも含め、金融市場局長が適宜の方法によりこれを対外公表すること。

以 上

「金銭を担保とする国債の借入要領」中一部改正（案）

- 2. を次のとおり改める。

2. 借入先

金融機関（日本銀行法（平成九年法律第八十九号）第三十七条第一項に規定する金融機関をいう。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成九年政令第三百八十五号）第十条第一項第二号に規定する証券会社及び同項第四号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第三号に規定する証券金融会社をいう。）及び短資業者（同項第五号に規定する者をいう。）のうち、別に定める金銭を担保とする国債の借入を円滑に行うために必要と認められる要件を満たす先とする。

## 金銭を担保とする国債の借入における借入先選定要領（案）

### 1. この手続の適用

「金銭を担保とする国債の借入要領」(平成9年10月28日政第45号別紙)に基づいて行う国債の借入（以下「国債借入」という。）における借入先（以下「借入先」という。）の選定は、関係諸規程のほかこの要領の定めるところによる。

### 2. 借入先の選定基準

(1) 借入先は、金融機関（日本銀行法（平成九年法律第八十九号）第三十七条第一項に規定する金融機関をいう。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成九年政令第三百八十五号）第十条第一項第二号に規定する証券会社及び同項第四号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第三号に規定する証券金融会社をいう。）及び短資業者（同項第五号に規定する者をいう。）のうち、借入先となることを希望している先で、次の各号に掲げる要件を満たすものとする。

- ① 本行本店の当座預金取引先であること
- ② 信用力が十分であること

(2) 借入先となることを希望する先が、本行が国債借入の円滑な実施のために適当と認める借入先の数を上回る場合には、次の各号に掲げる事項を勘案して借入先を選定するものとする。

- ① 金銭を担保とする国債の貸借市場(以下「レポ市場」という。)における取引高
- ② レポ市場における取引平均残高
- ③ レポ市場における取引先数
- ④ レポ・レートに関する市場参加者への情報提供
- ⑤ 既往の借入先については、本行による国債借入に対する落札実績

### 3. 借入先の選定の頻度

借入先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

#### 4. 借入先の遵守事項等

(1) 借入先の募集に際しては、借入先に対し、次の各号に掲げる事項の遵守を求めるものとする。

- ① 本行による国債借入に積極的に応札すること
- ② 正確かつ迅速な事務処理能力を有すること
- ③ 金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

(2) 借入先が(1)の各号に掲げる事項に著しく違反した場合には、借入先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(3) (2)に定める場合のほか、2. に定める基準等に鑑み必要と認める場合には、借入先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(別添1)  
平成10年6月12日  
金融市場局

## レポ・オペ先選定基準の見直し等について

### 1. 基本的な考え方

○ 日本銀行では、これまでオペレーション（以下「オペ」という。）の対象先について、内部的に定めた一定の要件を満たした先につき、先方の希望を確認のうえ、対象先としてきた。今般、レポ・オペの対象先見直しに当り、透明性向上等の観点から、その選定プロセス等を抜本的に見直すこととしたい。

○ 具体的には、オペの目的と、その達成のために日本銀行がオペ先に期待する役割を対外的に明確化したうえで、この点についての理解を前提にオペ対象先になることを希望する先を公募し、その中から取引相手を選定する。

選定に当たっては、オペ取引に係るリスク（オペレーショナル・リスク、信用リスク）等を踏まえて策定した選定基準を用い、当該基準の内容とその運用方法は、選定先数と併せて対外的に公表する。

一 国債買切、TBおよびCPの各オペについても、同様の見直しを今年度末までを目処に今後順次図っていく予定。

○ 日本銀行のマーケット・オペレーションにかかるディスクロージャーを進めるため、レポ・オペ先選定基準の見直しと合わせ、オペ結果に関する情報の一段の開示・公表を行うこととしたい。

### 2. レポ・オペ先選定基準の見直し

#### (1) オペの目的、オペ先に期待する役割の明確化

▽ オペの目的は、機動的、効率的な金融調節の遂行にあり、その目的達成のため、オペ先に対しては以下の役割が期待される。

- ① オペの入札に積極的に応札すること。
- ② 正確かつ迅速な事務処理能力を有すること。
- ③ 金融政策遂行に有益な市場情報・分析を提供すること。

— オペ先が、期待されている役割に著しく背馳する場合、および現段階では予見できない事情のために以下の(2)①～③に定める具体的な基準・手続に依拠することが不相当と判断される場合には、当該先に対し理由を開示したうえで、オファーの見送り、更にはオペ対象先からの除外といった措置もあり得ることを対外的に明示する。

## (2) 具体的な選定基準

▽ レポ・オペの対象先として35先（現在29先）を選定。上記の役割を理解し、レポ・オペの対象先となることを希望するもののうち、以下の選定基準を満たす先を対象先として選定する。この選定基準（含む算定方式）並びに選定結果については、対外的に公表を行う。

### ① 選定基準

(イ) 本行本店当座預金取引先の金融機関、証券会社、短資会社、証券金融会社であること。

(ロ) 信用力に問題がないこと。

— 金融機関は8%（国内基準適用先は4%）、証券会社は200%といった一般に各業態で最低限必要とされている水準をクリアしていること。

— 申告を受けた自己資本比率の計数については、審査局に確認を依頼する。

(ハ) 広義の市場プレゼンス（Ⅰ. 取引高、Ⅱ. 取引平残、Ⅲ. 取引先数、Ⅳ. 市場参加者への情報提供の4要素を一定の算式に基づきそれぞれ点数化し、その合計点を評価の基準とする。各要素のウエイトは、Ⅰ. 40点、Ⅱ. ～Ⅳ. 各20点）。

- なお、(ハ)は、(イ)、(ロ)の基準を満たす希望先が選定先数（35先）を上回った場合に適用する。

## ②新規参入先、退出先の選定方法

### (イ)新規参入先の選定方法（市場プレゼンスの測定）

- 希望先（含む既存先）を対象に、上述の広義市場プレゼンスに基づいて順位付けを行なう。この順位の上位35先の中で既存先以外の先を新規参入先とする。

### (ロ)退出先の選定方法（市場プレゼンスと落札実績の測定）

- 既存先を対象に、広義の市場プレゼンスと過去の落札実績の双方を点数化し、両者の合計点で順位付けを行なう。この順位の下位（新規参入先数相当<上記(イ)で決定>）を退出先（既存先のうち、新規参入先の替りに対象先から外れる先のこと）とする。但し、今回は対象先数が6先増えている（現状29先→選定後35先）ため、新規参入先数から6を引いた先数だけ退出することとなる。

## ③オペ・オファー先（常時先、輪番先）選定の方法

新しいオペ対象先（新規参入先および継続先の合計35先）を以下の方法で順位付けし、その上位25先までを常時オファー先とし、下位10先を輪番オファー先（2回に1回のオファー）とする。

- 順位は、新しいオペ対象先につき算定した広義の市場プレゼンス評価点と上記（②(ロ)）で算定した落札実績評価点（新規参入先はゼロ点で評価）の合計点により求める。

## 3. オペ・レート等の公表

- 入札方式によるオペ（FBオペを除く全てのオペ）において、落札総額の決定ルール（応札額がオファー額と一致しない場合、どのような手続きで落札

総額を決めるかということ) や落札レート等についても新たに公表する。

○ 具体的には、以下のような方式とする。

- ① 特定の応札レートにおける応札累計額がオファー額の上下200億円以内となっている場合は、当該レートまでの応札累計額の全額を落札（全取り）とする。
- ② 特定の応札レートにおける応札累計額がオファー額に対して200億円超となる場合は、当該レートにおける応札額を按分した後の累計額を落札額とする。
- ③ 全取りレート（または按分レート）、平均落札レート及び按分を行った場合の按分比率（按分レートへの応札額に対する落札額の比率）を公表する。

#### 4. 今後のスケジュール

○ 本決定会合で、上記2.（「レポ・オペ先選定基準の見直し」）に関する別紙付議事項につきご決定頂ければ、本日夕刻、上記3.（「オペ・レート等の公表」〈報告事項〉）と合わせ対外公表することとしたい。

今後の主なスケジュールは以下のとおり。

▽6月12日：政策決定会合での決定後、対外公表

▽7月3日：希望受付締切

▽7月中旬（13日の予定）：選定結果通知

▽7月下旬（21日の予定）：新しいオペ対象先へのオファー開始

以上



(別添2)

前回政策委員会付議文  
(平成9年10月28日)

金銭を担保とする国債その他の債券の貸借の実施に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図るため、金銭を担保とする国債その他の債券の貸借を行いうることとすること。ただし、当面は、金銭を担保とする国債の借入を別紙の要領により実施すること。

以 上

## 別紙

### 金銭を担保とする国債の借入要領

#### 1. 借入店

本店（業務局）とする。

#### 2. 借入先

銀行（銀行法によるものをいう。）、長期信用銀行、信用金庫、全国信用金庫連合会、農林中央金庫、短資業者、証券会社および証券金融会社のうち業務局と当座預金取引のある先で、金銭を担保とする債券の貸借市場における取引規模その他金銭を担保とする国債の借入を円滑に行うために必要と認める要件を満たす先とする。

#### 3. 借入対象国債

利付国債とする。

#### 4. 借入期間

6か月以内とする。

#### 5. 担保金の差入

国債の借入に当り、借入先が国債の貸出に関し本行に対して有する債権の担保として、借入れる国債（以下「借入国債」という。）の時価総額に応じ、金銭を借入先に差入れる。当該金銭（以下「担保金」という。）の金額の借入国債の時価総額に対する比率（以下「基準担保金率」という。）は、0.98を超えない範囲で定める。

## 6. 国債借入料の支払

国債の返還に当り、借入国債の時価総額および借入期間に応じ、国債借入料を借入先に支払う。国債借入料の歩合（以下「国債借入料率」という。）は、借入のつど定める。

## 7. 担保金利息の徴収

担保金の返還を受けるに当り、担保金の金額および差入期間に応じ、担保金にかかる利息を借入先から徴収する。担保金の利子歩合（以下「担保金利率」という。）は、8. により定める。

## 8. レポ・レートの設定および担保金利率の算出

- (1) 借入のつど、レポ・レート（借入先が付そうとする担保金利率から、国債借入料率を基準担保金率で除した商（以下「実効国債借入料率」という。）を減じた差をいう。以下同じ。）を入札に付しコンベンショナル方式により決定する。
- (2) (1)により決定したレポ・レートに、実効国債借入料率を加えた和を担保金利率とする。

## 9. 余剰担保金の返還および不足担保金の差入

### (1) 余剰担保金の返還

国債の時価の下落により、差入れることとなった担保金または現に差入れている担保金の金額（以下「差入担保金額」という。）が、借入れることとなった国債または現に借入れている国債の時価総額に基準担保金率を乗じた金額（以下「基準担保金額」という。）を上回った場合には、借入先からその上回った金額を余剰分の担保金として返還させる。基準担保金額は、借入毎に区分して毎営業日算出する。

ただし、差入担保金額の基準担保金額に対する比率が、1.01 を超えない範囲で定める基準値を上回るまでは、その上回った金額を返還させないことができる。

## (2)不足担保金の差入

国債の時価の上昇により、差入担保金額が基準担保金額を下回った場合において、借入先から請求を受けたときは、その下回った金額を不足分の担保金として借入先に差入れる。

## 10. 借入国債の利子の扱い

借入国債の利子支払期日が到来した場合には、本行が利子の支払を受け、当該利子相当額を借入先に支払う。

98.6.12  
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（5月19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。

これをやや具体的にみると、19日に大幅な積み上（+1.1兆円）を造成してレートの上昇を牽制した後、O/Nレートは下旬を通じて概ね0.4%前半での落ち着いた推移となったため、積み上幅も順次縮減した。但し、月末（29日）にはO/Nレートが強含む気配を示したことから、追加的な資金供給（TB1千億円）も含め積み上幅を拡大し、レートの安定に努めた。

6月入り後の状況をみると、3月決算法人の税納付（3日）に伴う資金不足が意識される中、O/Nレートは総じて強含む地合いとなったため、3日には朝方の定例調節によって+1.4兆円の大幅な積み上を造成し、レートの一段の上昇を抑制した。この結果、O/Nレートは0.4%前半で安定的に推移したことから、積み上幅も大幅に圧縮した。その後、足許にかけては、一部取り手がやや積極的な調達姿勢を示していることもあって、O/Nレートは若干強含んでいる（6月11日0.45%）。

この間、ターム物レートをみると、特段の材料に乏しい中、保合いで推移した（ユーロ円TIBOR3か月物：5月19日0.60%→6月11日0.60%）。

## 2. 証券市場動向

### (1) 債券市場

債券市場では、引き続き都銀・生保等の投資家が長期債を中心に積極的に国債を購入したことから、指標銘柄利回りは低下基調を辿り、6月2日には1.130%まで低下、既往ボトムを更新した(同日、ザラ場では1.115%を記録)。これは主に、①「国債が最も確実な資金運用先」との認識が根強い中で、②「従来型の公共事業中心の今次総合経済対策の効果は限定的であり、ここ暫くは長期金利の大きな上昇はない」との見方から、相対的に運用利回りの高い長期債の需要が高まったことを背景としたものと考えられる。もっとも、3日以降はさすがに高値警戒感が強まり、利食い売りが活発化したことから、足許、指標銘柄利回りは上昇し、5月下旬の水準にまで戻している(5月19日1.280%→6月2日1.130%→11日1.245%)。

### (2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合後、一旦は公的資金等による高水準の株式購入などから上昇。その後は一転して下値を探る展開となっている(5月19日15,551円→26日15,884円→6月11日15,014円)。この間、出来高は概ね3億株前後の薄商いの日が多かった。最近の相場下落の背景としては、①一連の決算発表により企業の不良債権や債務保証問題の根深さが改めて浮き彫りになったこと、②半導体産業の先行き不透明感を背景にハイテク株が日米で軟調となっていること、③アジアの通貨・株式が再びかなりの下落をみていること、等の事由が指摘されている。

以 上

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

—— 国債指標銘柄利回り、日経平均株価の( )内は前日比

日付	積み上幅(千億円)		O/Nレート(%)		ユーロ円TIBOR(%)		国債指標銘柄利回り(%)	日経平均株価(円)
	9:20	最終	加重平均	最高値 <sup>(注)</sup>	1か月	3か月		
5/19(火)	11	5	0.42		0.55	0.60	1.280 (+0.010)	15,551 (+167)
20(水)	9	4	0.42		0.55	0.60	1.275 (△0.005)	15,652 (+101)
21(木)	7	4	0.43		0.55	0.60	1.285 (+0.010)	15,845 (+193)
22(金)	5	4	0.42		0.55	0.60	1.250 (△0.035)	15,801 (△44)
25(月)	6	4	0.43		0.55	0.60	1.210 (△0.040)	15,783 (△18)
26(火)	5	5	0.42		0.55	0.60	1.225 (+0.015)	15,884 (+101)
27(水)	3	3	0.43		0.55	0.60	1.240 (+0.015)	15,664 (△220)
28(木)	2	2	0.45		0.56	0.61	1.220 (△0.020)	15,796 (+132)
29(金)	4 ＜追加後＞ 5	5	0.47		0.55	0.61	1.210 (△0.010)	15,670 (△126)
6/1(月)	6	6	0.46		0.56	0.61	1.165 (△0.045)	15,321 (△349)
2(火)	7	7	0.46		0.56	0.61	1.130 (△0.035)	15,554 (+233)
3(水)	14	4	0.44		0.55	0.60	1.150 (+0.020)	15,347 (△207)
4(木)	7	2	0.42		0.55	0.60	1.140 (△0.010)	15,426 (+79)
5(金)	4	4	0.40		0.54	0.60	1.165 (+0.025)	15,323 (△103)
8(月)	2	2	0.43		0.54	0.60	1.150 (△0.015)	15,294 (△29)
9(火)	2	2	0.44		0.54	0.60	1.205 (+0.055)	15,530 (+236)
10(水)	2	2	0.45		0.54	0.59	1.200 (△0.005)	15,339 (△191)
11(木)	2	2	0.45		0.54	0.60	1.245 (+0.045)	15,014 (△325)

(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(%)

97/10月	11月	12月	98/1月	2月	3月	4月	5月
0.48	0.43	0.42	0.43	0.43	0.43	0.43	0.44 (6/11日まで)

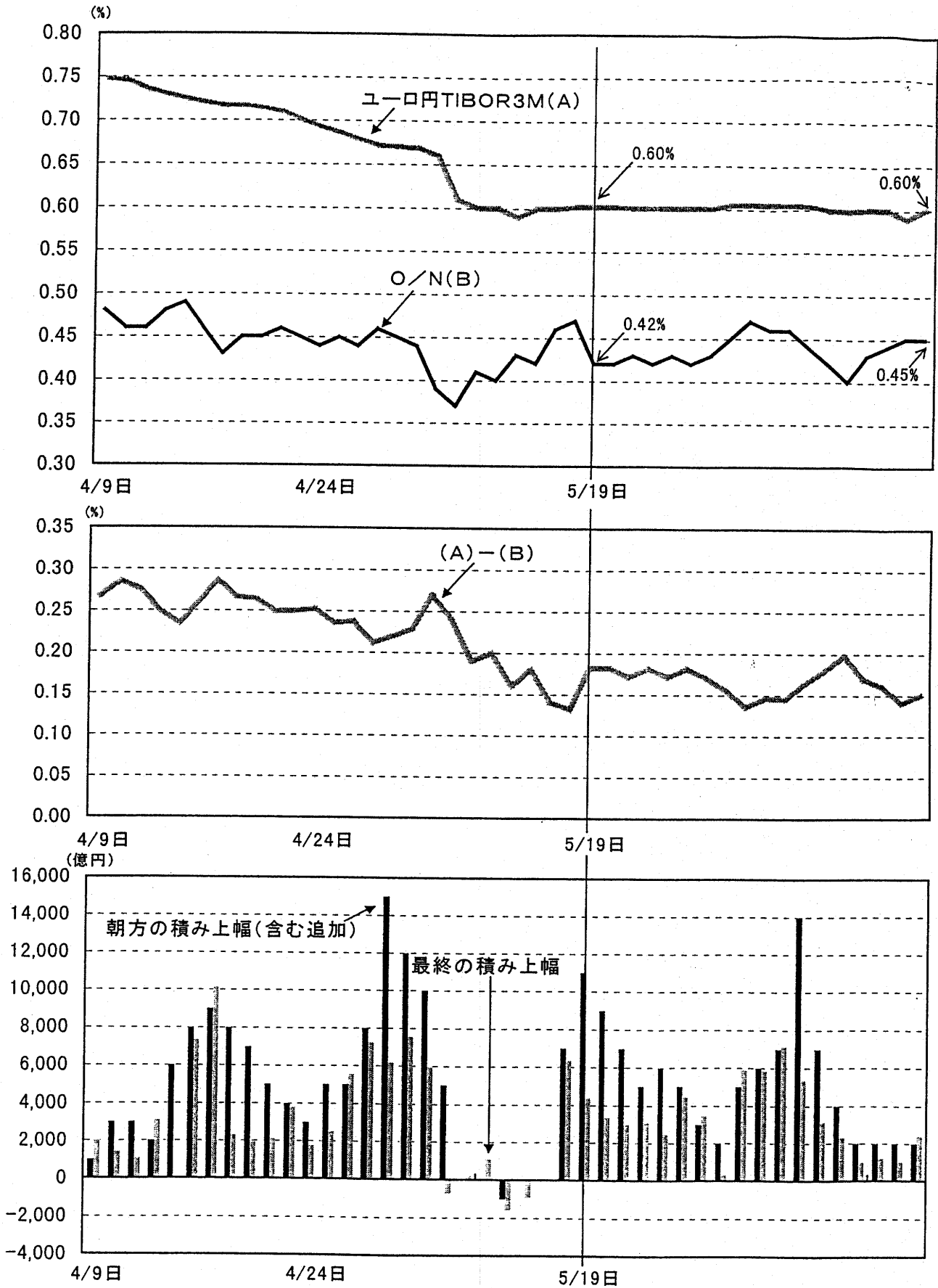
(図表2) オペの内容&lt;片道の実行額&gt;

(千億円)

日付	資金供給						資金吸収	
	調節貸出	買手	C P	T B	レポ	債券現先	売手	F B
5/19(火)	0	0	4	0	0	0	19	0
20(水)	0	0	0	0	4	0	6	0
21(木)	0	0	4	0	0	0	12	0
22(金)	0	0	0	0	4	0	11	0
25(月)	0	0	0	0	0	0	20	0
26(火)	0	0	4	0	0	0	3	0
27(水)	0	0	4	0	4	0	7	0
28(木)	0	0	0	0	0	0	14	0
29(金)	0	0	0	4	4	0	9	0
6/1(月)	0	0	3	0	0	0	2	0
2(火)	0	0	4	0	0	0	0	0
3(水)	0	5	0	4	0	0	14	0
4(木)	0	0	4	0	0	0	10	0
5(金)	0	0	0	0	4	0	8	0
8(月)	0	0	4	0	0	0	4	0
9(火)	0	0	0	0	0	0	3	0
10(水)	0	0	0	0	4	0	0	0
11(木)	0	0	4	0	0	0	4	0
残高	0	8	30	7	44	0	84	0



(参考) 無担O/Nレートとターム物レートの推移



(注) 上記図では、積み最終日における意図された超過準備をゼロとした。

## 最近の為替市場および国際金融・経済動向について

1. 為替市場、海外金融市場等の最近の動向	1
(図表 1) 主要為替相場推移	2
(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	3
(図表 3) 日米長期金利推移	4
(図表 4) 米国株式市況の推移	5
(図表 5) 東アジア諸国の通貨動向	6
(図表 6) 東アジア諸国の株価動向	7
(図表 7) E R M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	8
(図表 8) 商品市況の推移	9
2. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向	10
(図表 9) 米国の主要経済指標	12
(図表 10-1) 欧州の主要経済指標 (ドイツ)	13
(図表 10-2) " (フランス、英国)	14
(図表 11) 東アジア諸国の主要経済指標	15

## 1. 為替市場、海外金融市場等の最近の動向

### (1) 為替市場動向 (図表1)

円の対ドル相場は、円債史上最低利回りの更新等を受けた日米景況感格差の拡大、核実験実施による印パ関係の緊迫化等から、6月初にかけて円安が緩やかに進行。その後、G7Dでの協調介入合意観測の後退から6/8日に140円台乗せを示現し、直近では141円台で推移。

マルクの対ドル相場は、欧州通貨統合に対する信認向上等から1.75マルク台までマルク高が進んだものの、その後はインドネシア、韓国等の政治・経済・社会の動静を受けたロシア金融市場の動揺を主因にマルク安方向で推移し、直近では1.80マルク台を窺う展開。

### (2) 通貨オプション市場動向 (図表2)

短期的なドル下落リスクに備えてドル・プットが買われたため、引き続きドル・プット・オーバーで推移。ボラティリティーは、介入警戒感に加え、ドル先高感もあって上昇。

### (3) 米国長期債利回りと株価の動向 (図表3、4)

米国長期債利回りは、アジア、ロシア等の株価下落等を背景とするflight-to-qualityの動きや米国利上げ観測の後退から低下。

ダウ株価指数は、長期金利の低下を受けて一時反発する場面もみられたものの、アジア景気の後退等による企業収益悪化懸念から下落し、直近では9000ドル割れ。

### (4) アジア通貨動向 (図表5)

アジア各国通貨の対ドル相場は、インドネシア・スハルト体制終焉から一旦反発したものの、その後は対ドルでの円安進行や、アジアの景気後退に対する懸念等から、再び全般的に弱含み。

### (5) アジア株式市場の動向 (図表6)

アジア各国の株価は、インドネシア・スハルト体制終焉から一旦持ち直したものの、その後はアジアの景気後退に対する懸念等から軒並み下落。

### (6) 欧州通貨動向 (図表7)

英ポンド、スイスフランの対マルク相場は、主にロシア金融市場の動静を受ける形で推移し、混乱拡大とともに上昇後、いったん鎮静化したことから軟化した。足元では不透明感の濃化から再び上昇。

### (7) 欧州主要国長期債利回りの動向 (図表7)

米国長期債利回りの低下や、アジア、ロシア金融市場の動揺を背景とするflight-to-qualityの動きから、欧州大陸諸国、英国とも利回りは低下。

### (8) 金・原油相場、CRB先物指数の動向 (図表8)

金相場は、ECBの金保有率(10~15%)に対する失望等から低下。原油相場は、一部産油国の追加減産への期待もあったが、もみあいながら軟化。CRB先物指数は、粗糖、小麦等大半の構成品目が好天や需要減を反映して下落したことを主因に低下。

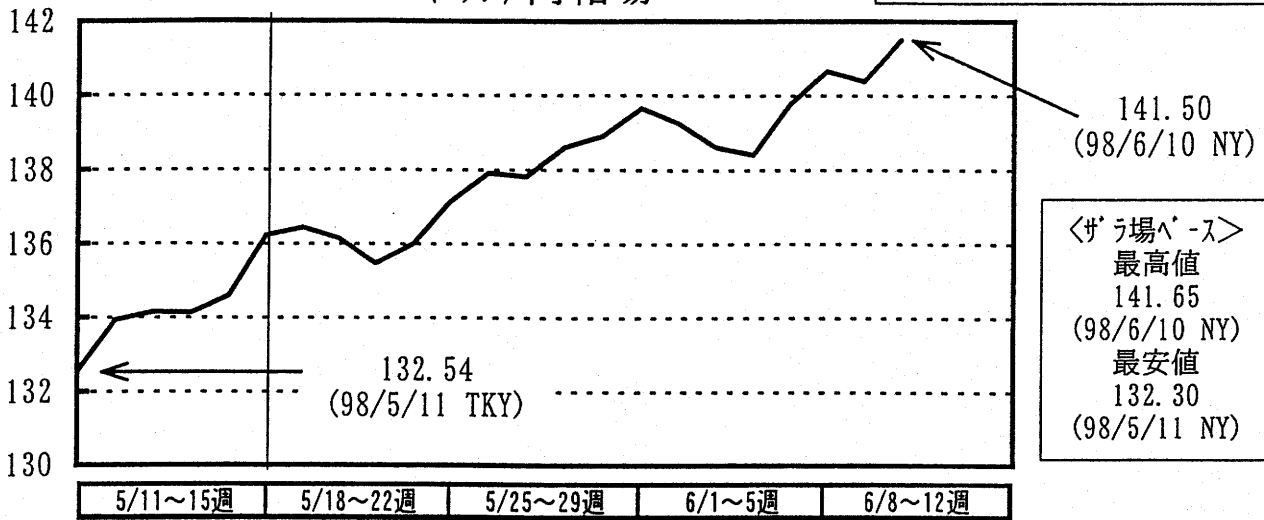
(図表1)

### 主要為替相場推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした5月18日時点を示す(以下同じ)

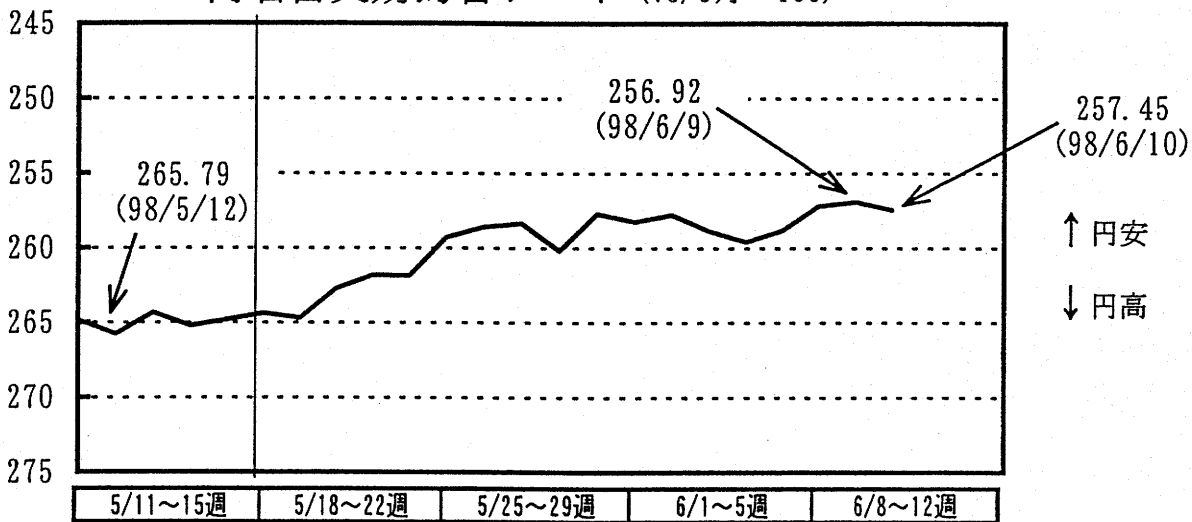
円/ドル

ドル/円相場



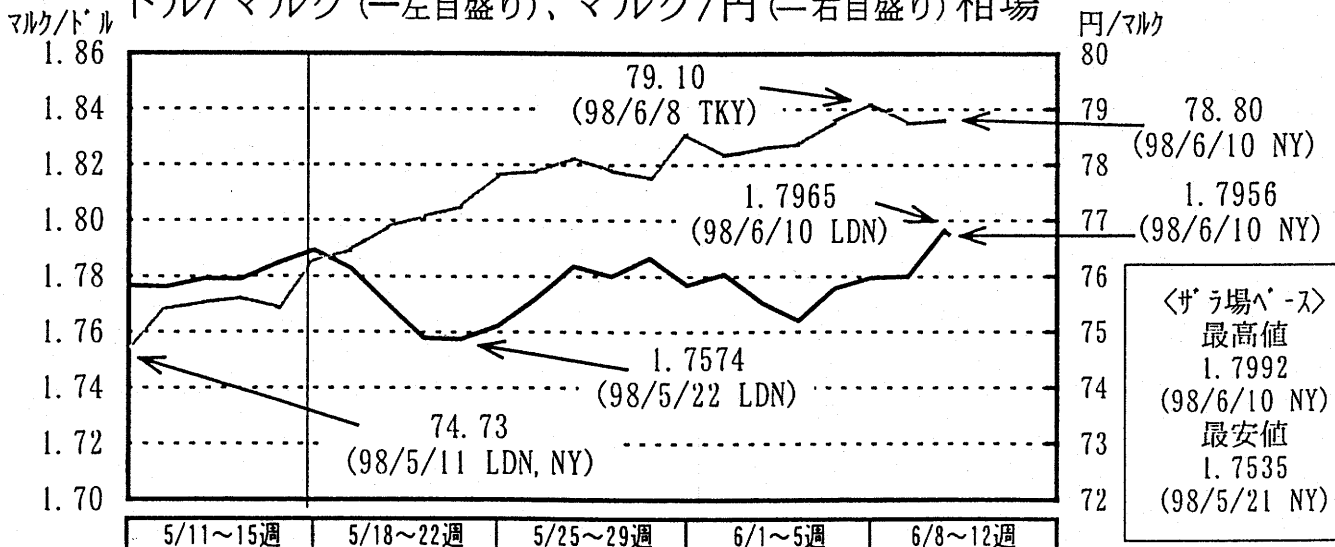
〈ザラ場へ-ス〉  
 最高値  
 141.65  
 (98/6/10 NY)  
 最安値  
 132.30  
 (98/5/11 NY)

### 円名目実効為替レート (73/3月=100)



↑ 円安  
 ↓ 円高

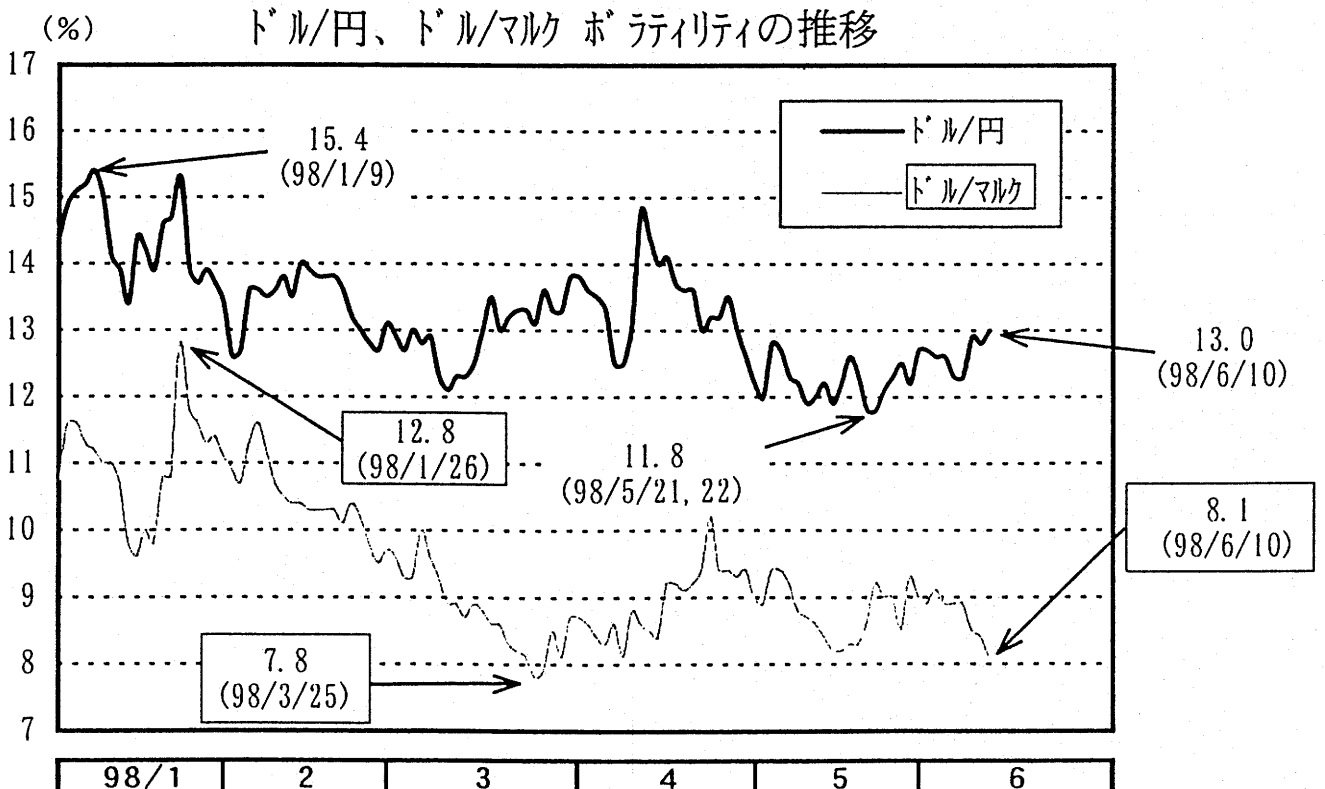
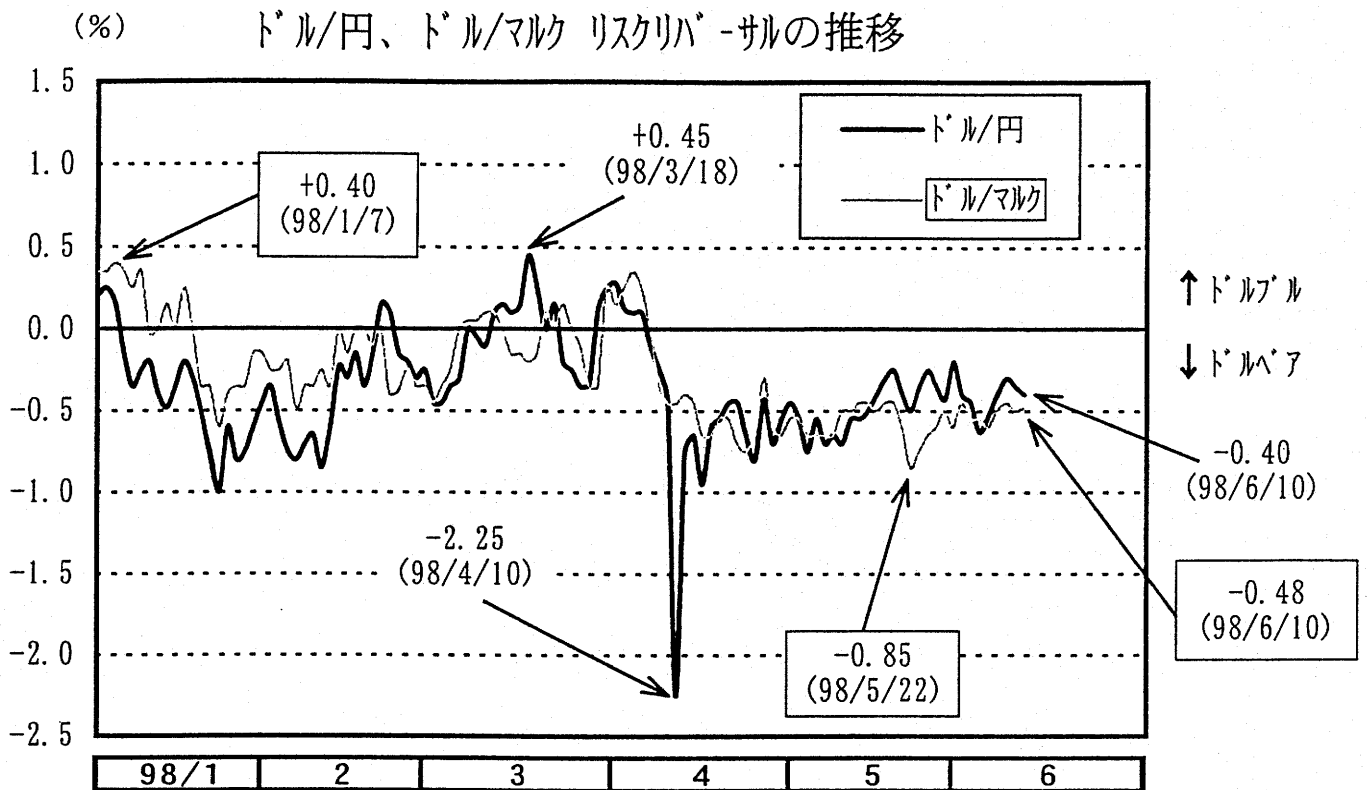
### ドル/マルク (←左目盛り)、マルク/円 (←右目盛り) 相場



〈ザラ場へ-ス〉  
 最高値  
 1.7992  
 (98/6/10 NY)  
 最安値  
 1.7535  
 (98/5/21 NY)

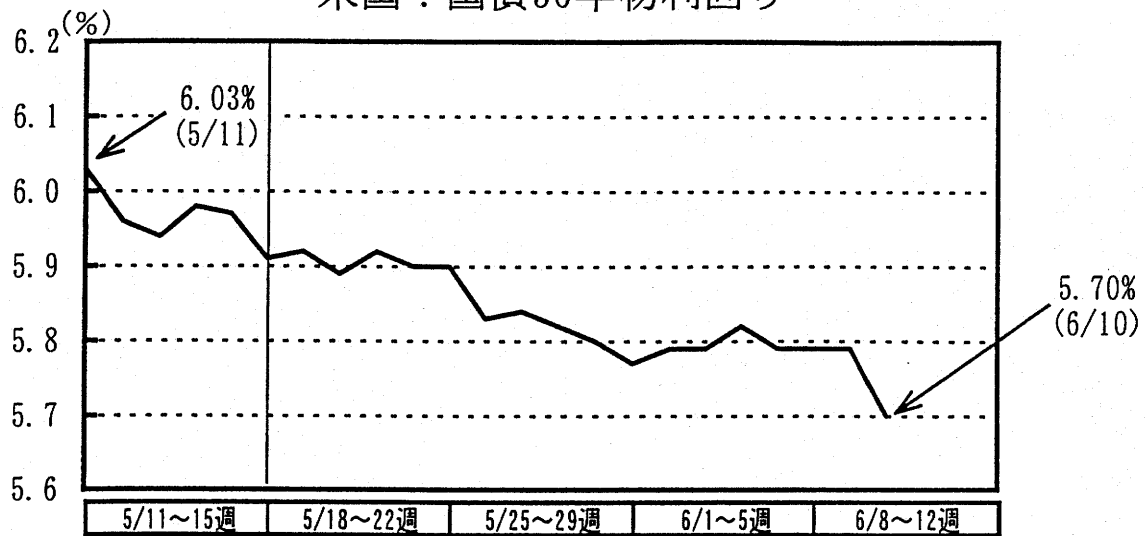
(注) グラフ上の各レートは市場クローリングベース

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

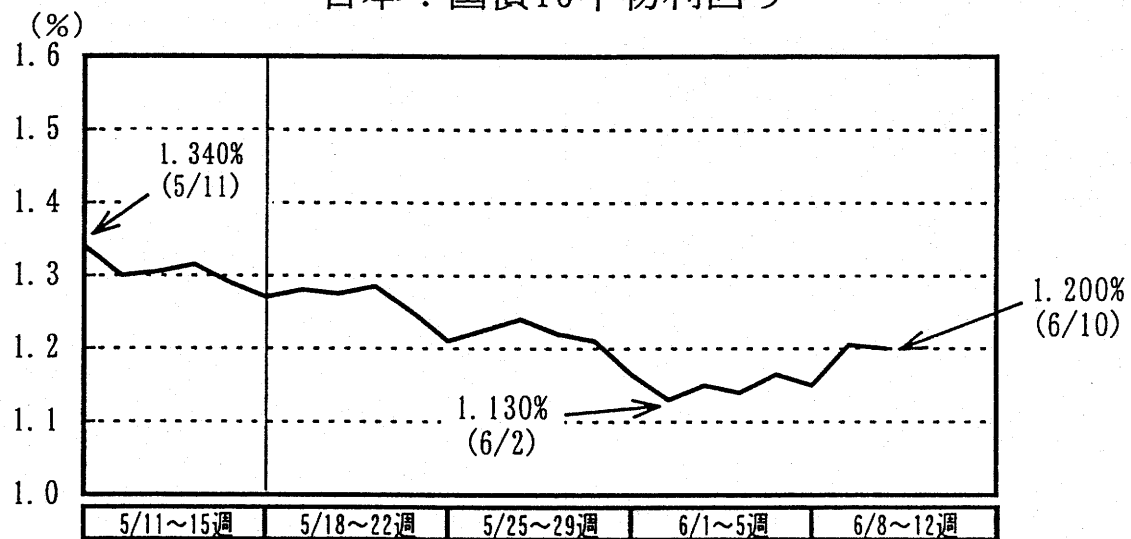


# 日米長期金利推移

## 米国：国債30年物利回り

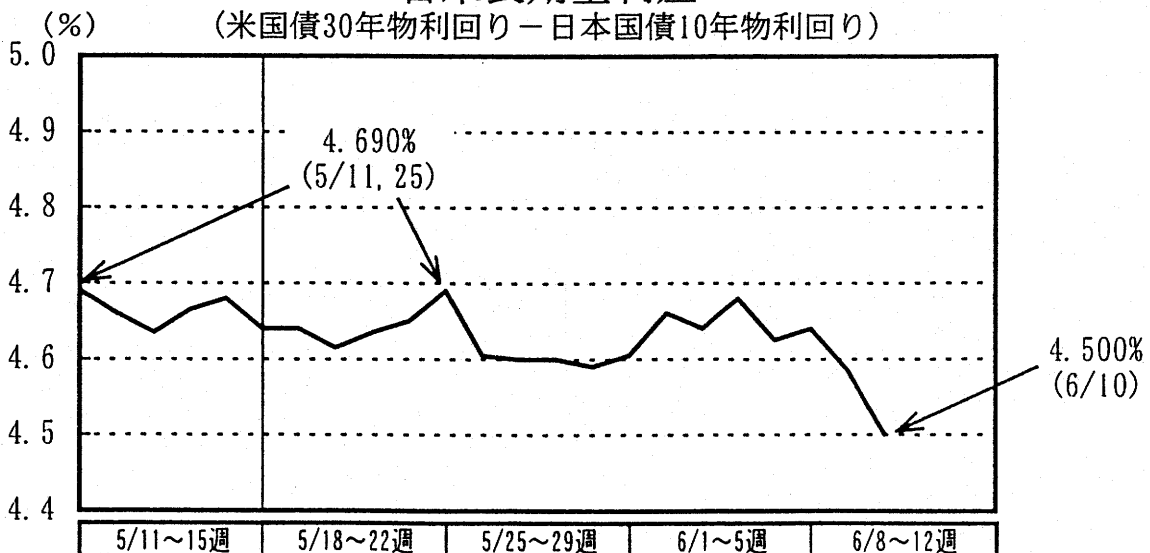


## 日本：国債10年物利回り

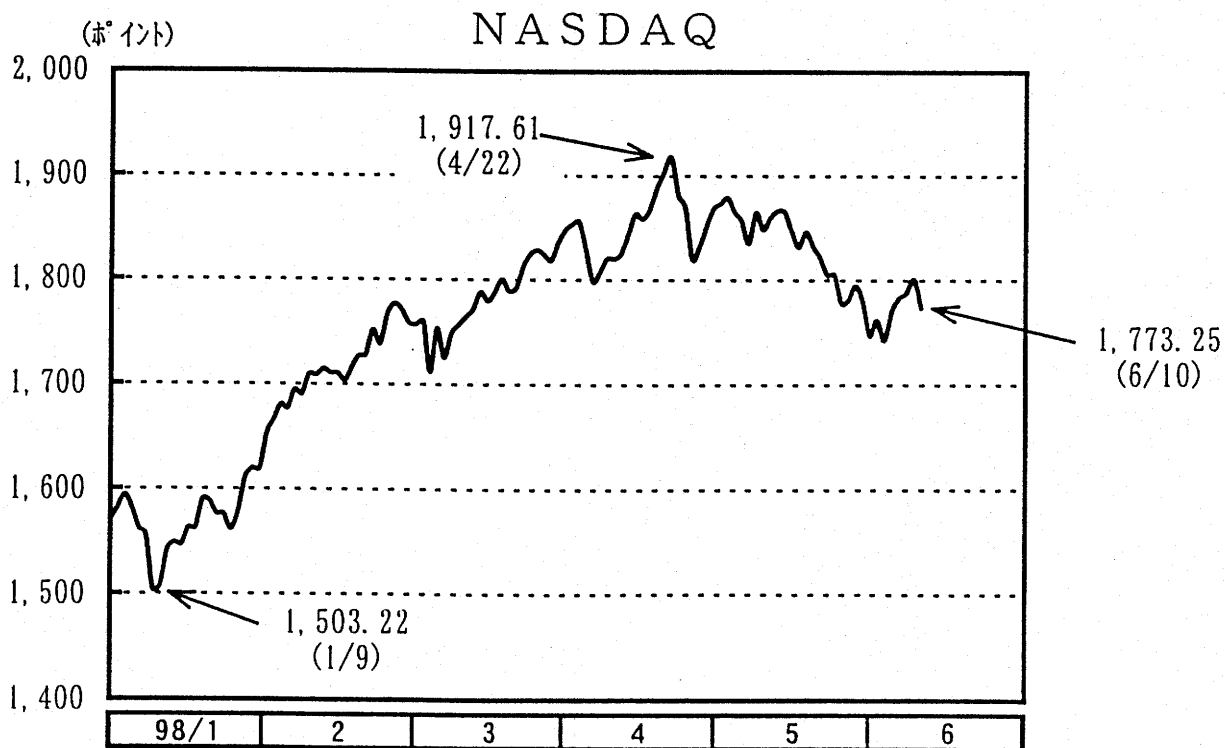
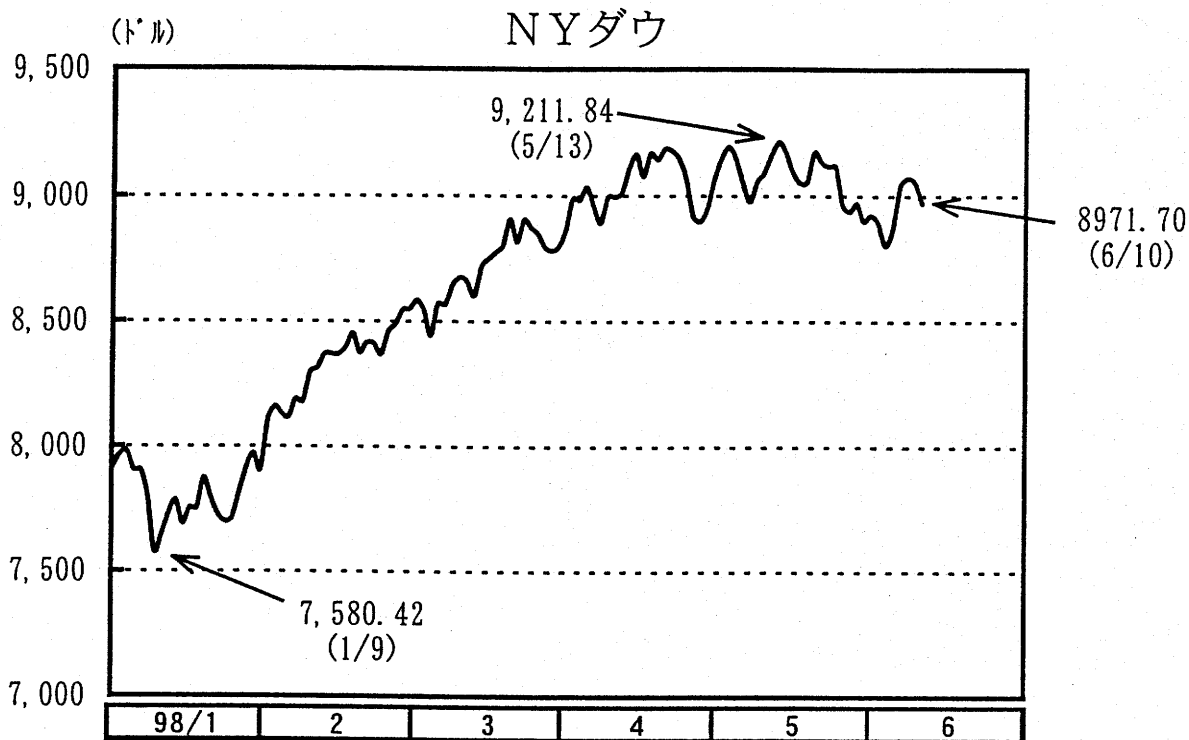


## 日米長期金利差

(米国債30年物利回り - 日本国債10年物利回り)



# 米国株式市況の推移



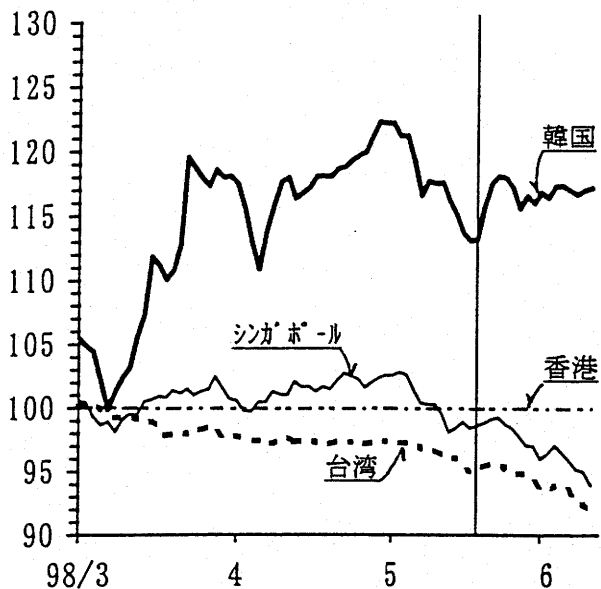
(注) 71/2/5日を100とした指数

# 東アジア諸国の通貨動向

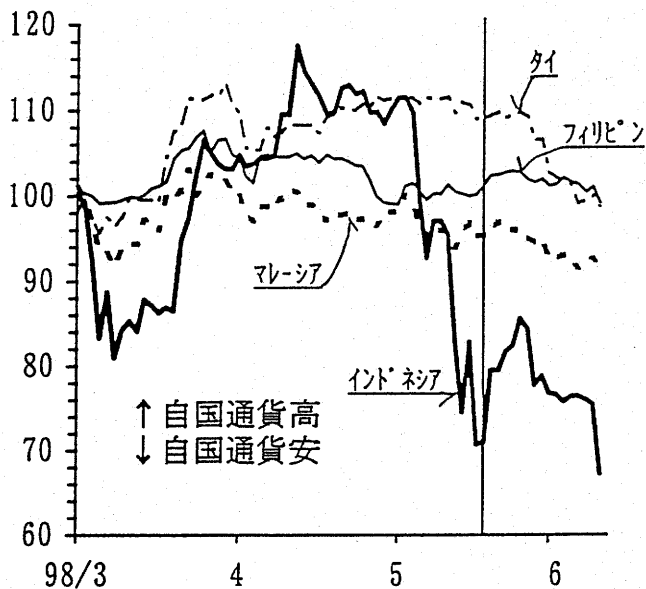
(1998/2/27=100)

(対ドルレート)

NIEs 諸国



ASEAN 諸国



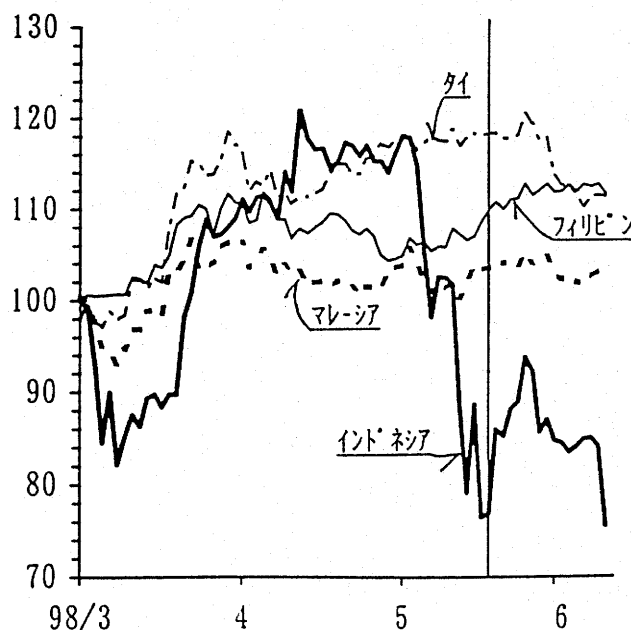
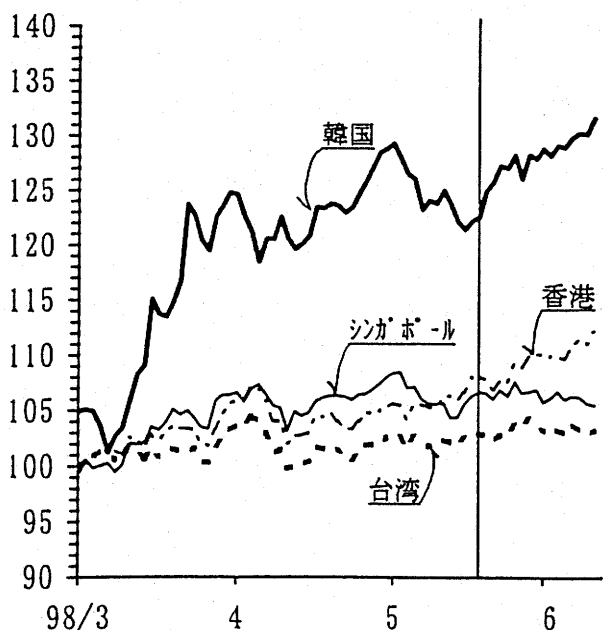
▽ 対ドル為替レートの97/7/1日対比下落率

(%)

	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
6/10日時点	△36.3	△20.3	+ 0.0	△17.3	△43.2	△81.6	△37.0	△34.2

(注) 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(対円レート)

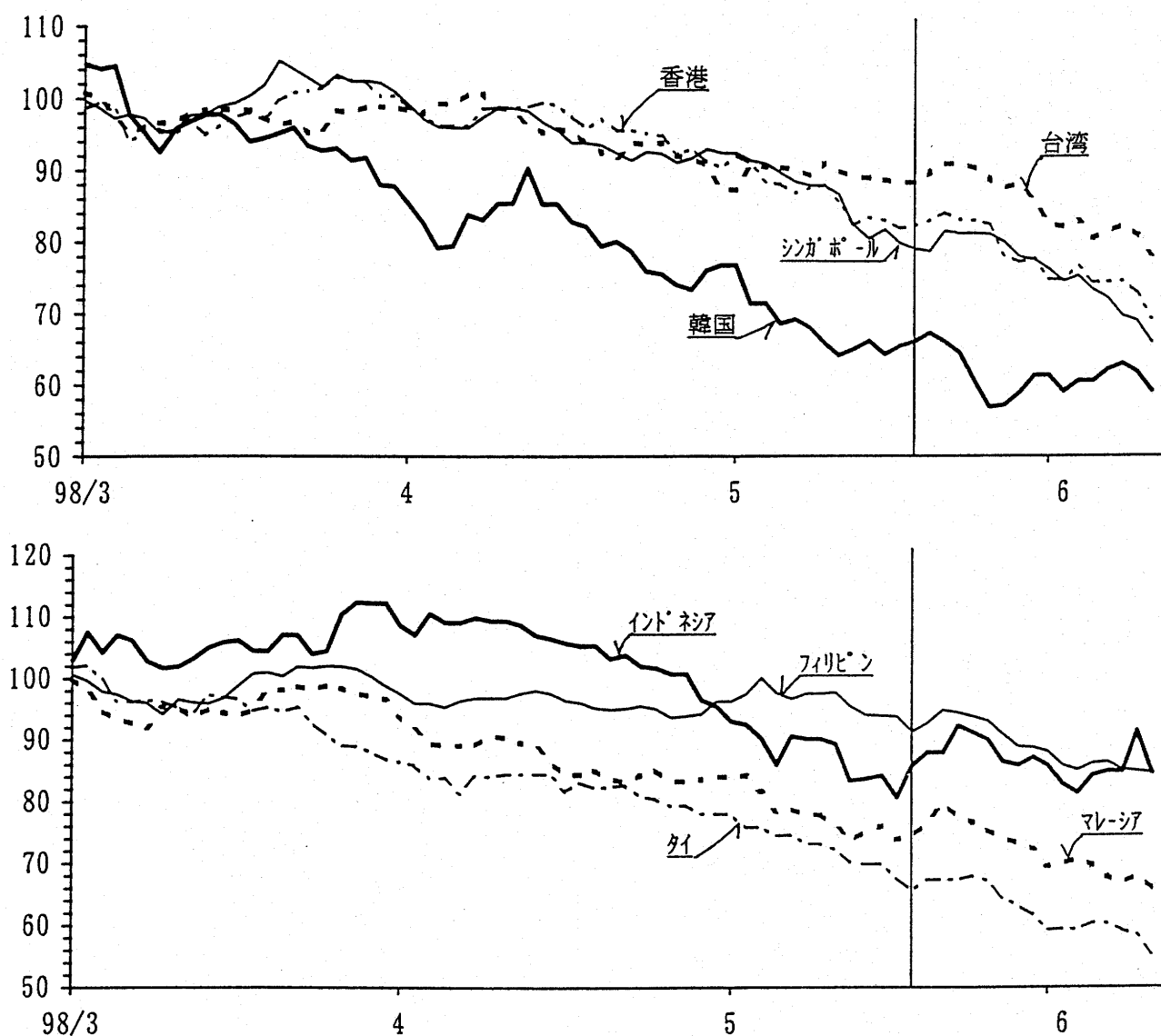




(図表 6)

## 東アジア諸国の株価動向

(1998/2/27=100)

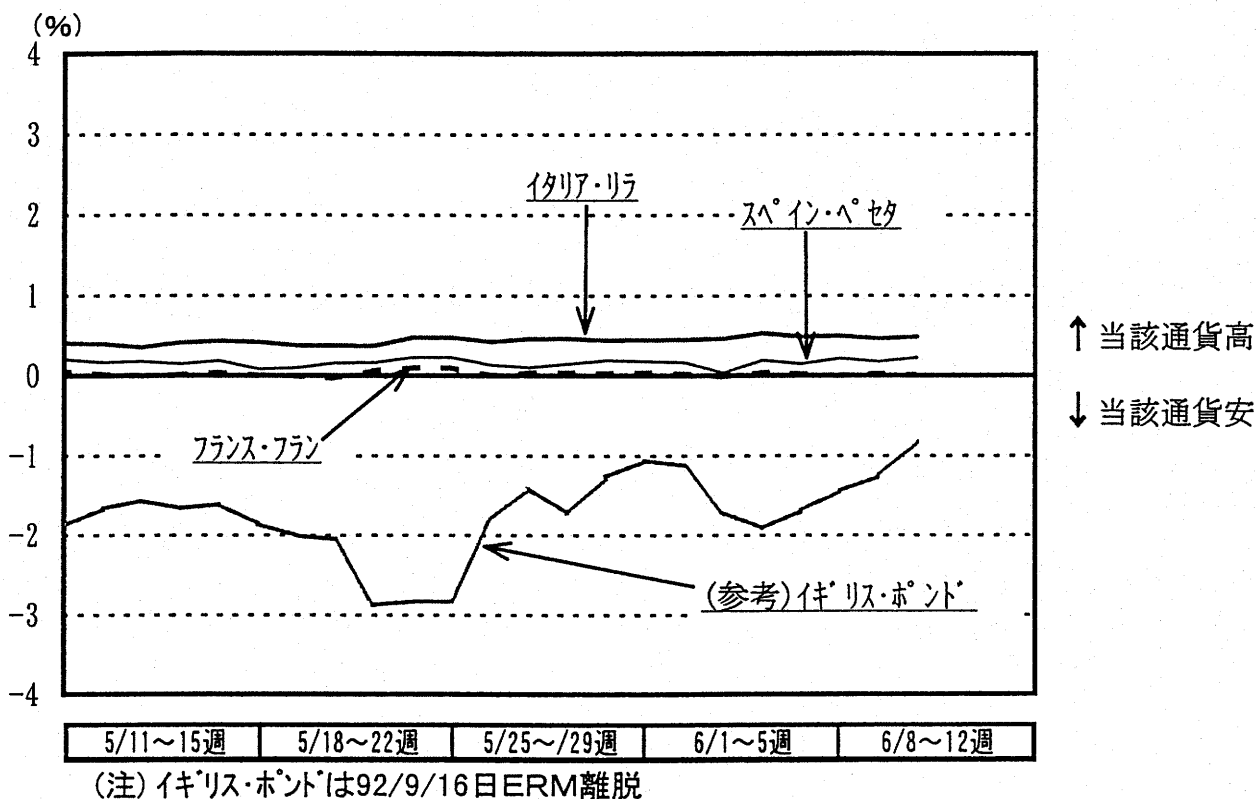


▽ 株価の96年末比変動率

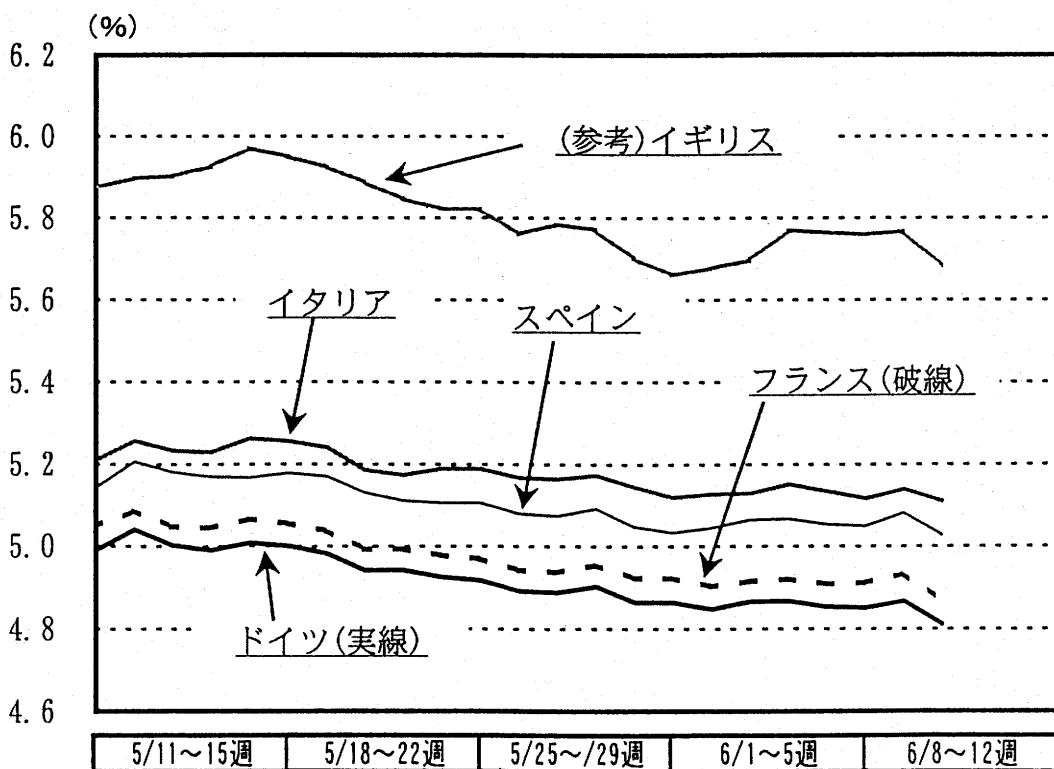
(%)

	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
6/10日時点	△50.2	+ 4.2	△40.7	△51.8	△64.9	△36.0	△60.4	△39.5

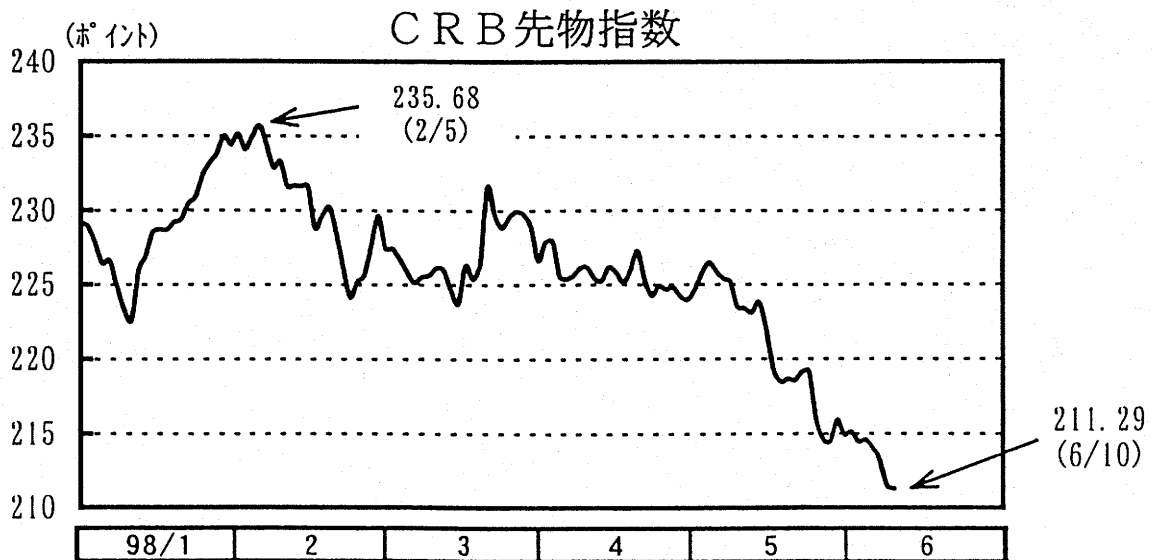
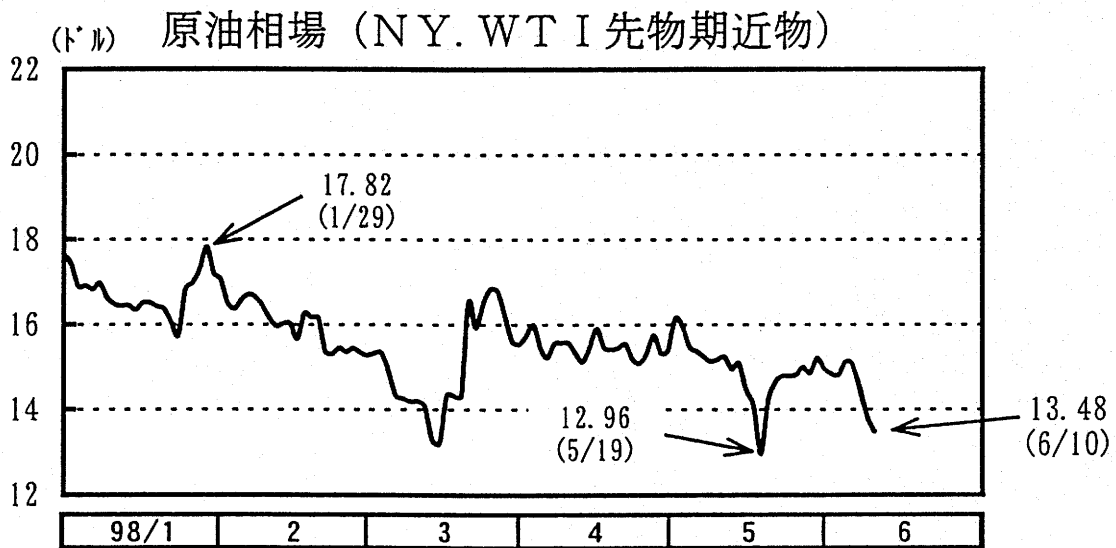
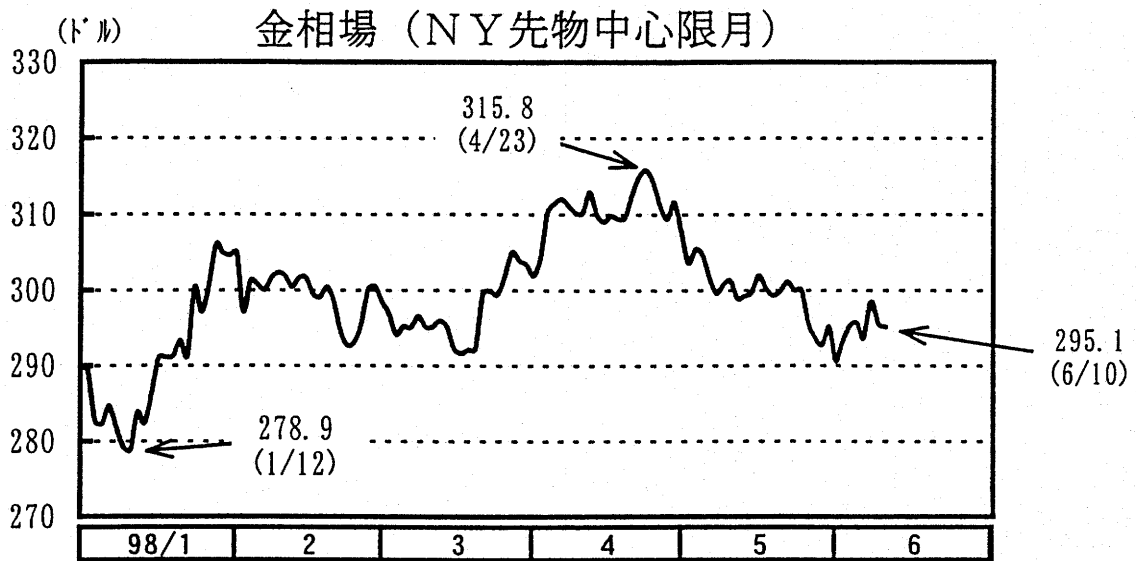
### ERM主要参加国通貨の対独マルク 中心相場比乖離率の推移



### 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

## 2. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

### (1) 米国：(図表9)

- ・ 個人消費<3.>は、実質可処分所得<2.>の伸び持続の中、堅調に推移。住宅投資<7.>も、住宅着工件数が1,500千戸超の高水準を維持するなど堅調持続。一方、設備投資の先行指標である非国防資本財受注<8.>は、振れの大きい航空機を除くと、年初の高伸の後、3~4月は鈍化傾向。3月の貿易収支<9.>は、赤字幅が拡大した。
- ・ 生産活動<11.>の拡大テンポは外需減速もあって鈍化傾向ながら、雇用面<13.~15.>では、5月に非農業部門雇用者数が大幅増加、失業率も前月並みの低水準となったほか、時間当たり賃金もジリ高持続。こうした中でも、CPI<17.>は、引き続き落ち着いた動き。

### (2) ドイツ：(図表10-1)

- ・ 98年1Qの実質GDP<1.>は、①付加価値税(VAT)の税率引上げ前の駆け込み需要、②暖冬による建設投資増、等の特殊要因も寄与して内需中心に高めの伸び。なお、実勢ベースでは「緩やかな回復傾向」との評価。
- ・ ごく最近の動向をみると、個人消費<2.>はVAT引上げを挟んだ振れを伴いつつも、ごく緩やかな回復傾向。また、輸出の先行指標である製造業海外受注数量<3.>は、昨年秋~年初に鈍化傾向が続いた後、主要向け先のEU域内景気の回復傾向等を映じて増加。こうした中、生産面<5.>が緩やかな増加基調にあるほか、雇用面<6~7.>もここへきてごく緩やかながら改善傾向。物価面<8~9.>では、VAT引上げ要因を除くと、落ち着き基調持続。

### (3) フランス：(図表10-2)の(2)

- ・ 98年1Qの実質GDP<1.>は、堅調に増加。
- ・ ごく最近の動向をみると、4月の実質家計財消費<2.>が堅調裡に推移。こうした中で、3月の鉱工業生産<4.>は一段と伸びを高めた。また、雇用面では、失業率<5.>(4月11.9%<96/1月11.9%以来、約2年振りの低水準>)、失業者数とも緩やかに改善傾向。

### (4) 英国：(図表10-2)の(3)

- ・ 98年1Qの実質GDP<1.>は、第二次推計値へのリバイスに伴い、小幅上方修正されたが、内需は緩やかに伸びを鈍化させている、との評価に変化なし。
- ・ ごく最近の動向をみると、小売売上数量<2.>が、悪天候による衣料の販売不振も一部寄与して減速の兆し。外需<3.>は、単月の振れを伴いつつも、輸出の減少傾向が昨年秋以降持続。この間、雇用面<5.>では、4月雇用統計で需給逼迫の持続が確認された。さらに、既往の£高傾向の一服・軟化もあって、最終物価<7.>の上昇懸念が残存。こうした中、6月3~4日開催のMPCでは、97年11月以来7か月振りに+25bpsの利上げを決定・実施。

(5) 東アジア：(図表11)

(韓国) 98/1Qの実質GDP成長率は、内需減退を主因に、前年比▲3.8%と80/4Q(同▲7.8%)以来のマイナス成長となった。IMFは5月末、プログラムの見直しにおいて、98年実質GDP成長率見通しをマイナスに下方修正した(前年比：前回+1.0%<マイナス成長もあり得ることを示唆>→今回▲1.0~▲2.0%)。また、5月の輸出は、アジア諸国向けの減少を主因に前年比マイナスに転化した。

(台湾) 98/1Qの実質GDP成長率が、ASEAN諸国、日本向け輸出の低迷から前年比+5.9%と予測を下回った(2月時点の政府予測+6.2%)。これに伴って、政府は、通年の見通しも小幅下方修正した。また、輸出は、5月まで3か月連続してマイナスの伸びとなった。

(香港) 98/1Qの実質GDP成長率は、前年比▲2.0%とマイナスに転化(85/3Q<前年比▲3.0%>以来のマイナス)。また、輸出は、日本向けの不振等から、マイナスの伸びとなった。

(タイ) IMF理事会は、政府が提出した趣意書等を踏まえ、第3回のプログラムの見直しを完了した(併せて融資実行を承認)。これに伴い、98年実質GDP成長率見通しを下方修正(▲4.0~▲5.5%<前回見通し▲3.0~▲3.5%>)するとともに、財政緊縮目標の緩和、および通貨市場の安定を前提とした金融政策の緩和スタンスを示唆した。

(インドネシア) 98/1Qの実質GDP成長率は、マイナスに転化し、政府は、98年の経済成長率見通しを大幅に下方修正した。この間、5月の消費者物価上昇率(前年比)は、前月より高まった(4月+44.9%→5月+52.2%)。

(マレーシア、フィリピン、シンガポール) マレーシア等では、日本、その他ASEAN諸国等向けの低調を主因に、輸出の伸びがマイナスを続けている。

(中国) 4月の固定資産投資は、公共投資拡大を反映して伸びが高まった。一方、個人消費には、最近2~3か月間減速傾向が窺われる。また、5月の輸出は、前年比マイナスに転じた(96/6月<▲12.6%>以来のマイナス)。

(ロシア<図表対象外>) 5月中旬以降、通貨・株式市場に動揺(株価指数<RTS>4月末312.37→5月末191.29→6月10日184.26)がみられたのに対し、政府・中銀は財政緊縮、および利上げ(公定歩合30%→5月19日50%→5月27日150%→6月4日60%<翌5日より適用>)で対応した。この間、ニューヨーク市場でユーロ・ドル債(5年物)12.5億ドルの起債を行っている(当初発行予定額は10億ドル)。

## 米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回資料(5月18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	98/2月	3月	4月	5月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.8	3.1	3.7	4.8				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.9	0.6	1.1	1.1	0.4	0.3	0.2	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.3	1.4	0.6	1.5	0.3	0.5	0.4	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	4.3	1.9 5.1	0.2 3.7	2.0 2.9	0.9 3.3	▲0.0 2.1	0.5 6.8	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,544	1,577	1,546	1,558	1,543	1,553	1,588	
6. 消費者コンフィデンス指数	125.3	128.0	129.2	133.2	137.4	133.8	137.2	135.2
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,474	1,448	1,531	1,579	1,616	1,575	1,538	
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	▲1.8 11.8	▲4.2 7.9	▲0.1 12.0	2.3 16.6	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,136.8	▲99.7	▲95.9	▲122.7	▲121.8	▲130.3		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	55.0	56.2	54.5	53.5	53.3	54.8	52.9	51.4
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.0	1.5 5.0	1.8 5.9	0.2 4.7	▲0.3 4.3	0.3 4.8	0.1 2.6	
12. 製造業稼働率(％)	81.7	81.6	82.2	81.5	81.5	81.0	80.8	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.9	4.9	4.7	4.7	4.6	4.7	4.3	4.3
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	284 21	249 15	336 35	208 13	192 ▲2	82 7	302 ▲3	296 ▲26
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	3.9 3.1	3.8 2.6	4.1 3.3	4.1 3.0	4.1 3.1	4.1 3.1	4.2 2.9	4.3 3.0
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	▲0.1 ▲1.6	▲0.3 ▲1.8	0.2 ▲1.2	
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 1.4	0.0 1.4	0.2 1.4	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	5.6	5.1	5.6	8.1	8.3	8.3	8.7	
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	98/2月	3月	4月	5月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	2.9	1.2	3.9				
2. 小売売上数量 <前期比、%>		▲3.2	0.8	0.6	▲0.3	1.2		
(前年比、%)	▲1.4	▲2.8	▲0.7	▲0.2	▲0.2	1.5		
3. 製造業受注数量 <前期比、%>		2.2	▲0.6	3.5	0.2	▲0.5	0.6	
(前年比、%)	6.3	7.7	6.5	8.6	9.4	7.3	5.9	
うち 国内投資財 <前期比、%>		▲0.7	0.9	12.0	▲2.4	▲3.3	▲1.1	
(前年比、%)	▲2.6	▲0.7	▲0.9	12.7	14.0	9.3	6.6	
うち 海外 <前期比、%>		5.3	▲1.8	1.0	▲0.7	0.5	2.2	
(前年比、%)	13.4	16.1	12.2	8.4	9.2	7.4	7.3	
4. 貿易収支 (億マルク)	1,218	115	106	115	121	137		
5. 鉱工業生産 <前期比、%>		1.8	0.5	2.4	▲0.3	0.8	▲0.6	
(前年比、%)	2.5	2.5	3.5	6.0	5.2	5.4	4.7	
6. 失業率 (%)	11.4	11.6	11.8	11.6	11.5	11.5	11.3	11.2
7. 失業者数 (千人)	4,384	4,442	4,511	4,438	4,414	4,411	4,384	4,324
8. 生産者物価(鉱工業)								
<前期比、%>		0.4	0.1	▲0.2	0.0	0.0	▲0.1	
(前年比、%)	1.1	1.4	1.2	0.7	0.7	0.6	0.3	
9. 生計費指数(全家計)								
<前期比、%>		0.7	0.3	▲0.2	▲0.2	0.0	0.3	
(前年比、%)	1.8	2.0	1.9	1.1	1.1	1.1	1.4	
10. マネーサプライ(M3)								
(前年4Q対比年率%)	4.8	5.5	4.7	3.7	2.8	5.1	4.7	
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	98/2月	3月	4月	5月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.3	3.7	3.2	2.3				
2. 実質家計財消費 <前期比、%> (前年比、%)	0.4	2.6 ▲0.4	1.4 4.6	1.4 5.5	▲2.8 4.6	0.4 4.6	0.6 4.5	
3. 貿易収支 (億フラン)	1,785.9	167.4	161.8	142.9	136.6	134.4		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	3.8	1.8 4.7	1.3 6.1	1.2 7.5	0.8 6.9	1.8 8.9		
5. 失業率 (%)	12.5	12.5	12.4	12.1	12.1	12.0	11.9	
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	▲0.6	0.3 0.3	▲0.1 0.6	0.0 0.6	0.0 0.5	▲0.1 0.5	▲0.2 0.0	
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	0.3 0.7	0.2 0.8	0.3 1.0	
8. マネーサプライ (M3+P1) (前年比、%)	4.9	4.0	4.9	5.4	5.9	5.4		
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	98/2月	3月	4月	5月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.1	3.6	2.5	2.0				
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	5.4	0.8 5.1	1.5 5.6	0.9 5.1	▲1.2 4.6	0.2 4.2	0.1 4.2	
3. 貿易収支 (億ポンド)	▲129.8	▲9.5	▲14.1	▲15.6	▲21.2	▲15.4		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	1.4	1.0 1.9	▲0.9 0.6	▲0.3 0.3	▲0.3 ▲0.1	0.8 1.1	1.0 1.2	
5. 失業率 (%)	5.6	5.5	5.2	5.0	4.9	4.9	4.8	
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	0.0 0.7	0.2 1.0	0.2 1.0	0.1 0.9
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	0.5 2.6	0.3 2.6	0.9 3.0	
8. マネーサプライ (M4) (前年比、%)	11.8	11.6	11.8	9.7	10.4	9.7	10.3	
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。



## 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	4Q	98/1Q
				(1~9月)	(1~12月)	
中国	9.7	8.8	8.0	9.0	8.8	7.2
韓国	7.1	5.5	▲1.0	6.1	3.9	▲3.8
台湾	5.7	6.8	6.0	6.9	7.1	5.9
香港	5.0	5.2	3.5	5.7	2.7	▲2.0
シンガポール	6.9	7.8	2.5~4.5	10.7	7.6	5.6
タイ	5.5	▲0.4	▲4.0~▲5.5	-	-	-
インドネシア	8.0	4.6	▲10.1	2.5	1.3	▲6.2
マレーシア	8.6	7.8	2.0~3.0	7.4	6.9	▲1.8
フィリピン	5.7	5.1	3.0	4.9	4.7	▲1.7

\*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	98/2月	3月	4月	5月	対GDP 輸出比率 (96年)
NIEs計	4.3	3.6	6.4	3.7	▲1.2	9.3	1.7	▲4.0	-	
韓国	3.7	5.0	15.6	3.6	8.7	20.1	6.5	6.6	▲2.6	26.8
台湾	3.8	5.3	7.2	6.4	▲6.4	12.0	▲0.5	▲7.3	▲7.5	42.6
香港	4.0	4.1	2.5	7.4	▲0.9	▲1.1	2.9	▲4.1	-	117.1
シンガポール	5.7	0.0	3.2	▲3.9	▲6.6	9.2	▲2.6	▲12.0	-	132.9
ASEAN計	5.8	5.2	7.4	2.0	-	-	-	-	-	-
タイ	▲1.3	2.9	5.4	4.4	-	10.3	-	-	-	30.1
インドネシア	9.7	7.5	10.0	2.4	-	-	-	-	-	21.9
マレーシア	6.0	0.7	2.6	▲5.4	▲10.4	9.1	▲12.9	▲3.5	-	85.2
フィリピン	17.8	22.8	24.7	22.2	23.8	22.9	23.6	9.8	-	24.5

## (3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1996年	1997年	97/3Q	4Q	98/1Q	98/2月	3月	4月	5月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	12.7	10.9	9.8	10.9	8.2	4.8	8.5	-	-
全国社会固定資産投資	14.8	10.1	10.3	9.9	10.3	(1~2月) 10.2	10.3	15.3	-
消費財小売総額	19.4	11.1	11.5	10.3	8.5	6.0	6.4	6.6	-
小売物価指数	6.1	0.8	0.2	▲0.8	▲1.5	▲1.9	▲1.2	▲2.1	-
マネーサプライ M2 (末残)	25.3	17.3	17.1	17.3	15.4	16.7	15.4	14.6	-
輸出(通関、米ドルベース)	1.5	20.9	20.4	14.0	13.1	23.5	9.5	8.0	▲1.5
輸入(通関、米ドルベース)	5.1	2.5	8.0	2.5	2.4	16.4	6.3	5.2	▲3.8
貿易収支 <通関・億米ドル>	122.3	403.4	128.0	97.4	105.8	31.1	34.8	41.8	36.4
外貨準備高(国家保有分) <末残・億米ドル>	1,050.3	1,399.0	1,340.7	1,399.0	1,406.0	1,403.0	1,406.0	-	-

98.6.9  
調査統計局

## 経済活動の現状評価

### 1. 概況

- わが国経済の現状をみると、設備投資が調整局面にあるほか、輸出はアジア向けの不振から減少傾向を辿り、住宅投資も減少した。一方、個人消費の悪化には一応歯止めが掛かっているが、はっきりした回復もみられていない。こうした最終需要の弱さを反映して、在庫はなお積み上がり続けており、企業は減産姿勢を強めている。この結果、企業収益が悪化しているほか、最近では失業率が急上昇するなど、雇用・所得環境の悪化が目立ってきている。

物価面では、国内卸売物価が軟化を続けているほか、消費者物価も、医療費引き上げ等の制度変更要因を除くと、僅かながら前年水準を割り込んでいる。

- このように現状は、昨年末に生じた最終需要のショック（金融システム不安などに端を発した家計支出減退とアジア向け輸出の減少）が、生産面や、とりわけ雇用・所得面への波及を強めている段階と理解できる。先行きも、当面、生産・所得・支出を巡る循環はマイナス方向に働き続けると考えられる。

しかし、現在予算審議中の大規模な経済対策が速やかに実行に移されれば、秋口以降は、景気の下押し圧力が徐々に減衰すると見込まれる。この結果、需給ギャップの拡大にも徐々に歯止めが掛かってくることにより、物価面を通じたデフレ・スパイラルも回避されることができよう。

- もっとも、以上の標準的な見方は、最終需要のさらなる下振れが発生しないことを前提としている。足許の所得環境の急速な悪化を踏まえると、

これが家計・企業のコンフィデンスを損なうことを通じて、最終需要に追加的なショックを与えるリスクを完全に排除することはできない。経済対策の効果が本格化するまでの間に、経済の活動水準があまりに大きく低下すると、対策（例えば減税など）が家計や企業の支出に及ぼす効果も減殺されざるを得ないだけに、来年度に向けての景気の自律回復への展望が危うくなることはもとより、この下期の回復自体が微弱なものとなってしまう惧れがある。

—— また、物価面を通じてデフレ・スパイラルに陥るリスクがあるかどうかという点も、結局はこの点に帰着する。これ以上の最終需要減退によって、経済対策が需給ギャップの拡大傾向を押し戻し切れなくなれば、物価の下落が出発点となって経済がデフレ・スパイラルに陥るリスクに繋がりがかねない。

- そうした観点からは、まず、現在のような雇用・所得環境の悪化テンポが続き、それが家計のコンフィデンス悪化を通じて消費をさらに萎縮させることがないかが当面の注目点となる。このほか、企業サイドでは、最近の設備投資関連指標の弱さが投資計画の一段の下振れを反映したものかどうかといった点についても、6月短観等を基に検証していく必要がある。

—— これ以外にも、大型倒産の発生等のショックが新たに生じ、これが家計・企業のコンフィデンスにマイナスの影響を及ぼさないかという点も、リスクとして念頭に置く必要があるだろう。

## 2. 最終需要

### (公共投資)

- まず、公共投資についてみると(図表1、2)、公共工事請負金額は、2月補正予算における国庫債務負担分の発注が集中したことから、下げ止まっている。当面、本年度予算の発注が本格化するため、発注ベースで下げ止まりが続き、夏場頃からは、上期前倒し発注や経済対策の追加発注分が加わることによって、増加に転じると予想される。

—— 支出ベースの公共投資も(図表2(2))、当面は減少を続けるが、夏

場以降、徐々に増加に転じると予想される。

### (純輸出)

- 実質輸出をみると(図表3、4(1))、欧米向けは引き続き堅調に推移しているが、通貨・経済調整の影響等からアジア向けが引き続き弱いため、全体としては減少が続いている(97年1～3月前期比-4.9%→4月の1～3月対比-0.9%)。

実質輸出の先行きについては、欧米向けが堅調を維持するとみられるほか、為替相場の円安も徐々にプラス要因として効いてくると考えられる。もっとも、インドネシア、韓国、タイの経済が、緊縮的なマクロ経済政策の影響やクレジット・クランチの強まり等から調整色を一段と強めると見込まれることを踏まえると、全体として、持ち直しはかなり緩やかなものにとどまるとみられ、輸出に景気の悪化を食い止める役割は期待し難い。

—— 輸出を巡る環境をみると、まず98年の世界の経済成長率見通しは(図表5)、政治混乱が生じたインドネシアや、クレジット・クランチの強まりがみられる韓国で下振れしているため、アジア全体でも下振れているが、欧米の景気が堅調なため、世界全体ではこれまでのところ大きな変化はない。ただ、インドネシアの状況やその影響次第<sup>1</sup><sup>2</sup>で、アジアについてはさらに下振れする可能性がある。

一方、円相場は(図表6)、対欧米での軟化傾向等から、実質実効ベースでみると、97年春頃の円安水準まで戻している。その輸出押し上げ効果は、今後少しずつ出始めると予想される<sup>3</sup>。

—— 輸出の動向をやや仔細にみると、地域別では(図表7(1))、韓国向

<sup>1</sup> 例えば、IMFでは、5月30日、インドネシアの本年の経済成長率が-10%かそれ以上に落ち込むとの見方を明らかにしている(これに対し、現在のコンセンサス・フォーキャストでは-7.8%)。

<sup>2</sup> なお、5月になって、わが国や米国が、核実験に踏み切ったインド、パキスタンに対して経済制裁措置の実施を表明したが、わが国と両国の貿易関係は薄い(わが国の通関輸出<97年>に占めるシェア：インド0.5%、パキスタン0.2%)ので、わが国への経済的影響は軽微と考えられる。

<sup>3</sup> ただし、日本円の対アジア通貨での減価が、アジア諸国の輸出、経済成長率に及ぼす影響には別途、注意が必要である。

けは、外貨繰りが幾分好転しているため、減少幅が縮小しているが、ASEAN4 向けは、タイ、インドネシアともに大幅な減少を続けている。

財別には（図表7(2)）、本年に入り、資本財や自動車に加え、情報関連も減少している。しかし、情報関連のうち米国向けの落ち込みは、パソコン用部品等の在庫圧縮に伴う一時的なものともみられ、最終需要堅調を背景に先行き増加に転じることが期待される。また、鉄鋼などでは、アジア向けの不振を欧米向けの増加で補う動きがみられている。

- 一方、実質輸入は（図表3、4(1)）、わが国の内需低迷、在庫積み上がりを背景に減少傾向を辿っており（97年1～3月前期比-1.5%→4月の1～3月対比-6.7%）、今後も、基調的には弱含みの推移が見込まれる。

—— 直近ではほぼ全地域からの輸入が減少している。財別にも、1～3月は、国内在庫調整の影響を色濃く受けて素原料の減少が目立っていたが、4月には、設備投資関連、情報関連、消費関連等も幅広く減少している（図表8）。

- 以上を踏まえ、純輸出の動きを実質貿易収支でみると<sup>4</sup>（図表4(2)）、1～3月に減少した後、4月には増加した。今後も、輸入の弱含みや円安の影響などから持ち直しの方向と考えられるが、その程度は緩やかなものにとどまるとみられる。

一方、名目経常収支は（前掲図表3、4(2)）、原油等素原料価格の下落による交易条件の改善から拡大した。当面、実質貿易収支の推移に加え、交易条件効果が続くともみられるため、黒字幅は拡大する可能性が高い。

### （設備投資）

- 設備投資は減少傾向を続けており、最近の関連指標の一部には、減少テンポがやや速まっていることを示唆するものもみられる。収益環境が悪化する中で、本年度の設備投資計画のマイナス幅が予想以上に大きくなっていないかどうか、6月短観等でチェックする必要がある。

<sup>4</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。

—— まず、足許の設備投資動向を示唆する一般資本財出荷は（図表 9）、前期比減少を続けており（1～3月前期比-0.6%→4月の1～3月対比-6.6%）、資本財・部品の輸入も減少している（前掲図表 8(2)）。

—— 建設投資の先行指標である建築着工床面積は（図表 9、10）、製造業の大幅な減少を主因に、全体でも減少を続けている（1～3月前期比-5.1%→4月の1～3月対比-5.6%）。また、機械投資の先行指標である機械受注の4～6月業界見通しも、前期比-8.1%となっており、7～9月にかけての設備投資の減少テンポは予想以上に速まっている可能性がある。ただ、これらの統計は単月の振れが大きいので、設備投資の趨勢に関しては、6月短観の設備投資計画などをも踏まえて判断する必要がある。

- また、中小企業からみた金融機関の貸出態度は（図表 11）、3月末の期越え後も「厳しい」方向へ振れており、この面からも、中小企業の設備投資に対して抑制的な効果が続くと考えられる。

### （個人消費・住宅投資）

- 個人消費は（図表 12～14）、4月の計数が出揃ったが、3月に前月比プラスとなった後、再び幾分弱含んだ。ミクロ情報による5月の販売動向の感触も、1～3月に比べてさらに悪化している訳ではないが、増加、減少両サイドの情報が混在しており、全体として、これまでの低迷を脱する動きとはみられない。

—— 4月は、全国百貨店売上高、チェーンストア売上高、家電販売、乗用車販売、これらを含む消費水準指数ともに、前月に増加した後、減少した。

5月に入っても、乗用車販売が、新車投入の効果から小型RV中心に増加したほか、若者向け衣料品などの一部品目は好調であるが、全体としては引き続き低調な地合いにあるとの印象。

- 今後は、特別減税の効果が徐々に顕在化すると期待されるが、後述のような雇用・所得環境の急速な悪化を踏まえると、所得面から消費回復を促す力は乏しく、むしろ先行き不安感の高まりが消費者マインドを弱める惧れもある。したがって、今後の消費動向に関しては、とくにマインド面が

弱気化する可能性も含め、注意深くみていく必要がある。

- 住宅投資をみると、新設住宅着工戸数は（図表 16、17）、昨年夏場以降、130 万戸前後で低迷していたが、4 月には 124 万戸と一段と減少した。今後も、ディベロッパーがマンション建設に対して慎重な対応をとる可能性が高いことを踏まえると、振れを伴いつつも、総じて弱めの着工戸数で推移することが見込まれる。

—— 4 月の内訳をみると、分譲マンションの落ち込みが目立っている。在庫の増嵩や、金融機関からのディベロッパー向けの貸出態度が厳しくなっていることをも勘案すると、当面、分譲マンションの着工は低調に推移する公算が大きい。

### 3. 生産・所得

- 鉱工業生産<sup>5</sup>（図表 18、19）、内需の低迷、輸出の減少を映じて、殆ど全ての財が減少傾向を辿っている。具体的には、1～3 月に前期比-1.3% となった後、4 月も一般機械、自動車関連、鉄鋼等で大幅な減産を行っていることから前月比-1.1%と減少している。5、6 月の予測指数を用いると、4～6 月は前期比-3.0%と減産幅が拡大する見込みである。

—— 製造業全体の在庫状況をみると（図表 18、20）、在庫率は上昇を続けており、4 月には 116.3 と 75 年 3 月（117.1）以来の水準に上昇した。これを在庫循環図で確認しても、最終需要財、生産財ともかなり深い調整局面に入っている。

こうした状況下、4～6 月は、自動車業界が在庫圧縮を企図した大幅減産に入っているほか、鉄鋼業界でも、建築関連の不振、自動車の減産等を眺め、在庫削減を狙って減産強化に取り組んでいる。

- 先行きも、現下の過大な在庫を調整するために、減産が続く見込みであるが、現在の最終需要の弱さや減産の 2 次的な波及等も踏まえると、少なくとも 7～9 月に在庫調整に目途がつくとは考え難い。

<sup>5</sup> 3 月確報値の公表にあわせ、鉱工業生産指数の基準改定（90 年基準→95 年基準）が実施された。このため、指数の水準や四半期毎の生産の動きなどは、旧ベースから幾分変わっているが、趨勢に大きな変化はない。

○ こうした景気展開のもと、最近の経済指標の中では、雇用・所得環境の急ピッチな悪化が目立っている。この点をまず労働需給で確認すると（図表 21、22）、完全失業率が既往最高水準を更新し続けているほか（2月 3.59%→3月 3.87%→4月 4.13%）、有効求人倍率も4月には 0.55 倍と 78 年 6 月（0.55 倍）以来の低水準となった。

—— とくに年明け後の悪化のスピードは、完全失業率、有効求人倍率ともに、第1次石油ショック期以来の速さとなっている（前掲図表 22）。

—— このところの失業増の内容をみると、95～96 年頃のような労働需給のミスマッチによるものではなく、需給の（大幅な）悪化を主因にしたものである（図表 23(1)）。また、最近の非自発的離職者数の増加テンポは、バブル崩壊期（92～93 年）さえ上回っている（図表 23(2)）。

次に、賃金面をみても（図表 21、24）、所定外給与や特別給与の減少に加え、所定内給与も最近は伸び率が急速に鈍化している。この結果、雇用者所得の伸び率も明確に鈍化している。

○ 最近の雇用・家計所得の悪化は、以下のように景気の悪化が財務内容の悪化に結び付いて表面化している景気循環的側面と、構造調整的側面が組み合わさったものと理解できる。

① 90 年代入り後業績の悪化が続いた業種を中心に、98/3 月期決算を乗り切れずに倒産するケースが大幅に増加したこと（図表 25(1)）。

—— 倒産先従業員数をみると、製造業が景気循環の推移に沿って増加しているほか、ここにきて、90 年代を通じて構造的に業況不芳が続いてきた卸小売業や、公共投資減少やバランスシート悪化の影響を強く受けている建設業の倒産が増加しており、全体として急増している。

—— こうした倒産の増加は、売上不振による収益悪化が主因だが、金融機関からの資金調達の困難化も拍車をかけた模様<sup>6</sup>（図表 25(2)）。

<sup>6</sup> なお、資金繰り面で厳しい状況にある準大手や中堅ゼネコンでは、5月に入って、98/3 月期の決算短信で現行のリストラ計画の甘さが浮き彫りとなったことから見直しを迫られている先があるほか、7社の格付けが引下げられるなど、全体に一段と厳しさを増しているとみられ、その動向には注意を要する。



② 昨年来の企業業績の悪化を背景に、このところ人件費の抑制姿勢が再び強まっているとみられること（図表 26(1)）。

—— 製造業では、減産の動きが広がる中で、パートや期間工を比較的速やかに調整することによって、人件費の抑制を図っているとみられる<sup>7</sup>。

一方、非製造業では、逆にパートタイマーよりも一般雇用者の削減（ないし伸び率の抑制）に手をつけており、これが1人当りの所定内給与の伸び鈍化にもかなり寄与している（前掲図表 24(2)）。

③ 倒産が増えている一方で、新規に雇用を増やす業種（例えば、92～93年の景気後退期であれば卸小売業、サービス業、建設業）が見当たらないため、離職者が再吸収されにくいこと（図表 26(2)）。

○ 雇用・家計所得の先行きについて考えると、企業倒産は年度末にある程度集中した可能性があり、また経済対策が実行に移されれば、建設業の雇用削減にも歯止めが掛かるなど、この3～4月にみられたような急速なテンポでの悪化はある程度収まると期待すべき要素はある。

しかし、①構造的な問題を抱えた業種からの雇用の排出は直ちに改まらない可能性が高い一方で、②昨年来のフィスカル・ドラッグや、金融システム不安に端を発した家計支出減退による景気悪化の下で、企業の成長期待が低下している状況を踏まえると、雇用・所得環境は、なお暫く悪化基調を辿る公算が大きい。今後も中期的にみて、現在の構造調整に目途がつき、新規就業機会の拡大によって雇用が新たに吸収されるようにならないと、失業率の高止まりが改まりにくい点を念頭に置く必要がある。

○ 以上のような雇用環境との関連でも、企業収益の動向が注目されるが、先般の決算発表に伴う上場企業の本年度の見通しをみると（図表 27）、製造業、非製造業とも、3月短観比幾分弱めの計数となっており、全体でも小幅の減益が見込まれている。

—— この点に関しては、6月短観で再度確認する必要があるが、その際、①経済対策の効果が期待される年度下期の収益計画がどのような姿となっているか、②中小企業の収益見通しが、上場企業以上に悪化して

<sup>7</sup> 例えば、自動車業界では、4月に入って期間工を大量に削減する動きがみられる。

いないか、といった点が注目される。

#### 4. 物価<sup>8</sup>

- 物価を巡る環境をみると、内需の低迷を反映して需給ギャップが拡大を続けており、国内物価に内生的な低下圧力がかかり続けている。足許では、賃金の伸び率の鈍化がサービス価格の低下として現われるなど、そうした低下圧力が徐々に物価指数全般に現われてきている。

先行きについては、国際商品市況の下落に起因する物価下落圧力は、減衰することが見込まれる。また、国内需給要因については、経済対策が実施に移されていけば、徐々に需給ギャップの拡大に歯止めが掛かると考えられる。しかし、現下の在庫率、国内需給の水準が十分高いことを踏まえると、物価は、暫くは全般に軟調に推移する可能性が高い。

- まず、輸入物価（円ベース）の最近の動きをみると（図表 28、29）、このところ契約通貨ベースでも下げ止まりつつあるほか、為替相場が円安方向に振れていることから、上昇に転じている。

—— 国際商品市況は、原油の下げ止まり<sup>9</sup>などから、概ね横這い圏内の動きとなっているが、5月の中旬頃から、インドネシア情勢の不安定化等を背景に幾分軟化している。

- 国内卸売物価（夏季電力調整後）は（図表 28、30）、急ピッチで下落を続けている（1～3月前期比 $-0.5\%$ →4～5月の1～3月対比 $-0.7\%$ ）。内訳をみると、国際商品市況のこれまでの下落の影響を大きく受けているが、それを除いてみても、在庫調整が素材産業にまで広く波及していることから、素材業種の下落が徐々に加速している。

国内卸売物価の先行きについては、現下の在庫率の高さを踏まえると、少なくとも暫くの間は、製品需給の緩和を主因に下落を続けるとみておく必要がある。

<sup>8</sup> 以下、消費税率引き上げ分を控除したベース。

<sup>9</sup> もっとも、原油（北海ブレント）の先物価格は、1年程度先までかなりフラットな形状となっており、先行きに大幅な上昇も予想されていない。

○ 企業向けサービス価格は（図表 28、31）、価格改定が集中する4月も前年比-0.1%と概ね横這い圏内で推移している。ただ、4月の価格改定期を待って値上げを予定していた不動産賃貸（継続分）が値上げに至らず、3月と同様に前年水準を割り込むなど、徐々に弱めの方向に振れつつある。当面、弱含み横這いでの推移が続くと見込まれる。

○ 消費者物価（全国、除く生鮮、図表 28、32、33）は、民間サービスが4月の価格改定期に伸び率を鈍化させたほか（3月前年比+1.1%→4月同+0.7%）、商品も引き続き前年割れを続けていることから、4月には、医療保険制度改革に伴う保健医療サービスの上昇分を除いた上昇率で見れば、前年比-0.2%と前年水準を若干下回った。

—— 商品価格は、これまで下落幅が拡大してきたが、4月は、比較的若者向けを中心に販売地合の良かった被服の価格が若干上昇したことから、全体でも下落幅を幾分縮小させた。

一方、民間サービスは、4月に個人サービス、家賃ともに伸びが鈍化した<sup>10</sup>。個人サービスに関しては、前述のような賃金の伸び率低下と整合的な動きと考えられる。

今後も、国内卸売物価の下落を反映して、基本的には商品を中心に軟化していくことが見込まれるが、サービス価格は、4月に改定期が集中しているだけに、今後、これが崩れることによって全体として大きく下落するリスクは、今のところ小さいとみられる。

○ また、地価についても（図表 34、35）、景気の先行きに対する見方が弱体化するとともに、商業地地価、住宅地地価ともに下落テンポをやや速めている。

—— 商業地の需給の実勢を空室率や募集賃料によってチェックしてみても、1～3月期には、地域により区々であるにせよ、総じてみれば地方を中心に悪化し始めている。

以 上

<sup>10</sup> なお、先に発表されていた東京の消費者物価では4月も民間サービス価格が安定的に上昇していたが、5月に入ってやはり伸び率を鈍化させている。

## 「経済活動の現状評価」 図表一覧

- |         |                      |         |               |
|---------|----------------------|---------|---------------|
| (図表 1)  | 公共投資関連指標             | (図表 18) | 生産・出荷・在庫関連指標  |
| (図表 2)  | 公共投資                 | (図表 19) | 生産            |
|         |                      | (図表 20) | 在庫循環          |
| (図表 3)  | 輸出入関連指標              |         |               |
| (図表 4)  | 実質輸出入                | (図表 21) | 雇用関連指標        |
| (図表 5)  | 海外経済                 | (図表 22) | 労働需給(1)       |
| (図表 6)  | 実質実効為替レート            | (図表 23) | 労働需給(2)       |
| (図表 7)  | 実質輸出の内訳              | (図表 24) | 所得            |
| (図表 8)  | 実質輸入の内訳              | (図表 25) | 雇用・所得を巡る環境(1) |
|         |                      | (図表 26) | 雇用・所得を巡る環境(2) |
| (図表 9)  | 設備投資関連指標             |         |               |
| (図表 10) | 設備投資先行指標             | (図表 27) | 企業収益関連指標      |
| (図表 11) | 企業金融関連判断指標<br>(中小企業) | (図表 28) | 物価関連指標        |
|         |                      | (図表 29) | 輸入物価          |
| (図表 12) | 個人消費関連指標             | (図表 30) | 国内卸売物価        |
| (図表 13) | 個人消費1(季調済系列)         | (図表 31) | 企業向けサービス価格    |
| (図表 14) | 個人消費2(季調済系列)         | (図表 32) | 消費者物価(1)      |
| (図表 15) | 消費性向と消費者コンフィデンス      | (図表 33) | 消費者物価(2)      |
|         |                      |         |               |
| (図表 16) | 住宅関連指標               | (図表 34) | 地価関連指標        |
| (図表 17) | 住宅投資                 | (図表 35) | 四半期別地価動向指数    |

## 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	98/1	2	3	4月
公共工事請負金額	- 3.5 (23.7)	- 9.1 ( 5.8)	- 2.2 ( 5.7)	0.1 ( 1.9)	4.2 ( 1.9)	- 5.8 ( 1.9)	2.7 ( 2.0)
		<-2.7>	<-1.1>	<-7.6>	< 4.4>	<-0.2>	< 3.8>
うち国の発注 〈ウエイト25.5%〉	- 3.5 ( 6.0)	-17.2 ( 1.4)	4.3 ( 1.5)	14.2 ( 0.5)	- 8.3 ( 0.5)	5.3 ( 0.6)	5.0 ( 0.6)
うち地方の発注 〈ウエイト68.4%〉	- 4.1 (16.2)	- 6.5 ( 4.1)	- 8.4 ( 3.9)	- 8.4 ( 1.2)	9.0 ( 1.4)	-16.6 ( 1.3)	1.9 ( 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(97年度)。

### <公共関連財出荷>

— 季節調整済、95年=100、( )内は前期(月)比、%

97/1~3	4~6	7~9	10~12	98/1~3	98/1月	2	3	4
102.8	100.6	99.3	96.6	97.4	92.6	98.0	101.5	95.5
( 1.1)	(-2.1)	(-1.3)	(-2.7)	( 0.8)	( 1.0)	( 5.8)	( 3.6)	(-6.0)

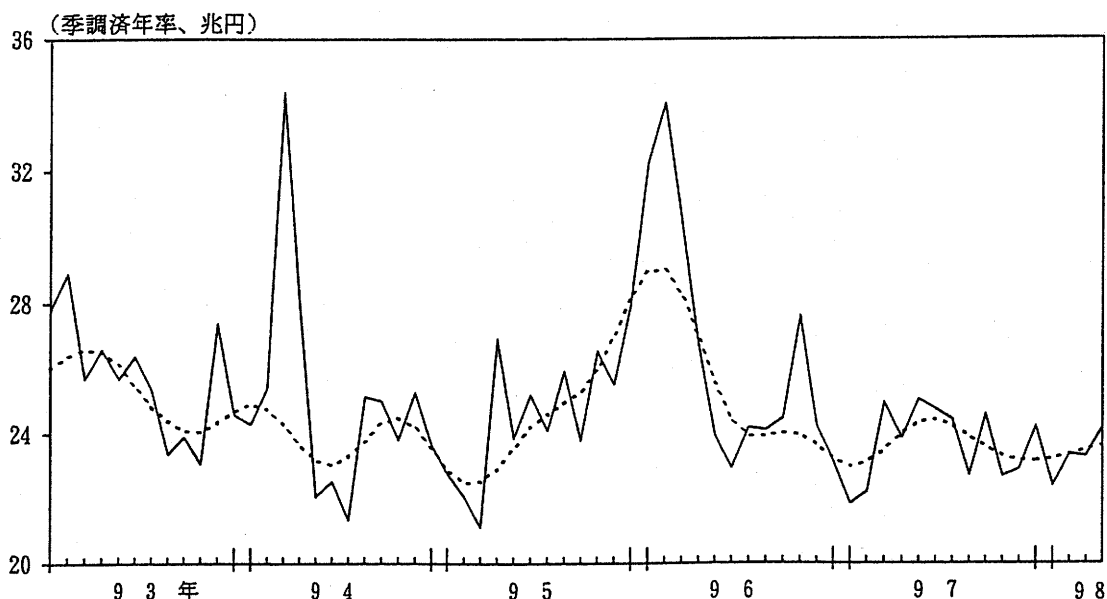
(注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウエイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。

2. X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)による季節調整。

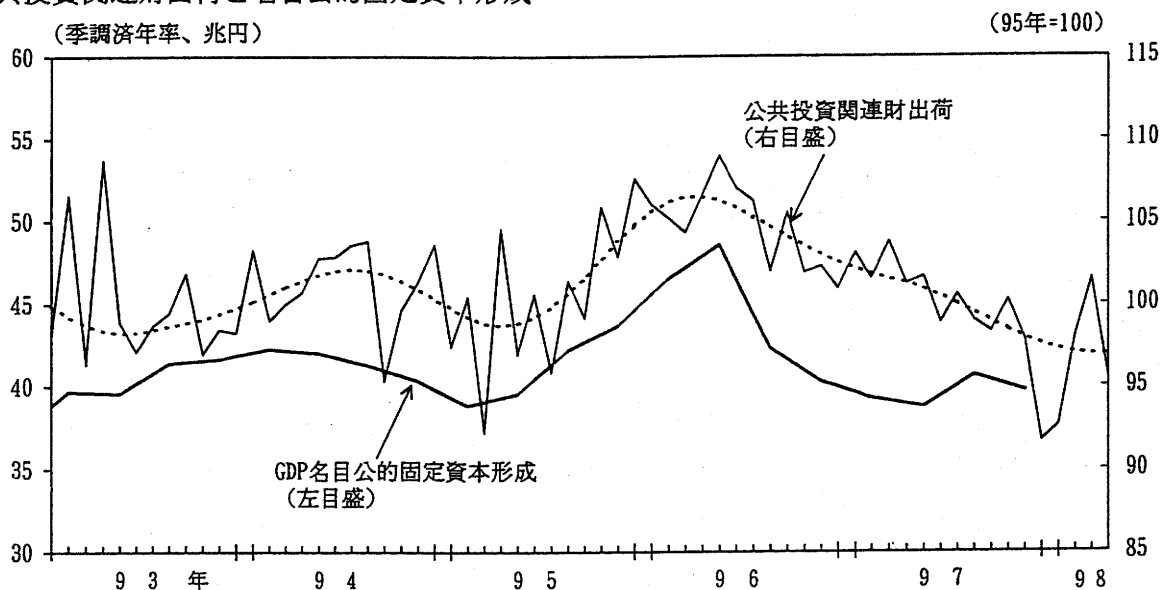
(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

# 公共投資

## (1) 公共工事請負金額



## (2) 公共投資関連財出荷と名目公的固定資本形成



### [公共投資関連財出荷について]

- (1) 工事進捗ベースの公共投資の動きを月次ベースで把握するため、かねてより、便宜的に「鉱工業指数統計」から公共工事に用いられる財を抽出し、これを「公共投資関連財出荷」としている。
- (2) 今回、鉱工業指数統計が5月に基準改定された(90年基準→95年基準)ことを契機に、採用品目の洗い替えを行った。具体的には、4品目(アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメント)を取り出し、その出荷ウェイトで加重平均した。
- (3) なお、この「公共投資関連財出荷」は、①公共投資のうち3分の2を占める土木投資の代表的な財を取り出したものであり、残りの3分の1を占める建築投資と機械投資に用いられる代表的な財については、その動きを取り入れていないこと、②採用した4品目についても、一部民間工事向けが含まれていること、に留意する必要がある。

- (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. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA( $\beta$ バージョン)により実施。細点線は趨勢循環変動成分。

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

## 輸出入関連指標

## &lt;実質輸出入&gt;

— 季調済前期(月)比、( )内は原計数前年比、%

	97年度	97/10~12月	98/1~3	4~6	98/2	3	4
実質輸出	9.6	1.3 ( 8.4)	-4.9 ( 3.2)	-0.9 ( 0.0)	-4.9 ( 3.9)	-5.6 ( 1.2)	4.8 (-1.7)
実質輸入	-2.1	-3.7 (-3.1)	-1.5 (-5.7)	-6.7 (-6.0)	-10.3 (-8.9)	3.2 (-5.8)	-5.1 (-8.7)

(注) X-11による季節調整値。98/4~6月は、4月の1~3月対比。

## &lt;国際収支&gt;

— 季調済・兆円(名目GDP比率は%)

	97年度	97/10~12月	98/1~3	98/1	2	3
経常収支 <名目GDP比率>	13.04	3.53 < 2.8 >	3.78	1.11	1.56	1.12
貿易・サービス収支	7.34	2.01	2.37	0.60	1.02	0.75

(注) X-12-ARIMA (βバージョン)による季節調整値。

## &lt;通関収支&gt;

— 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	98/2	3	4
輸出数量	118.0 ( 8.0)	124.8 ( 8.1)	112.9 ( 2.3)	112.4 ( 2.9)	125.6 ( 1.4)	119.5 (-1.3)
輸入数量	144.1 ( 1.0)	145.8 ( 1.1)	140.3 (-1.6)	123.1 (-6.0)	149.2 ( 0.6)	141.5 (-4.0)
輸出総額	51.41 ( 11.7)	13.58 ( 12.2)	12.54 ( 3.9)	4.09 ( 2.6)	4.59 ( 1.1)	4.35 (-1.8)
輸入総額	39.98 ( 0.8)	10.17 ( 0.8)	9.64 (-9.2)	2.82 (-14.9)	3.35 (-10.5)	3.12 (-13.7)
収支尻	11.43	3.41	2.91	1.28	1.24	1.22

## &lt;為替相場&gt;

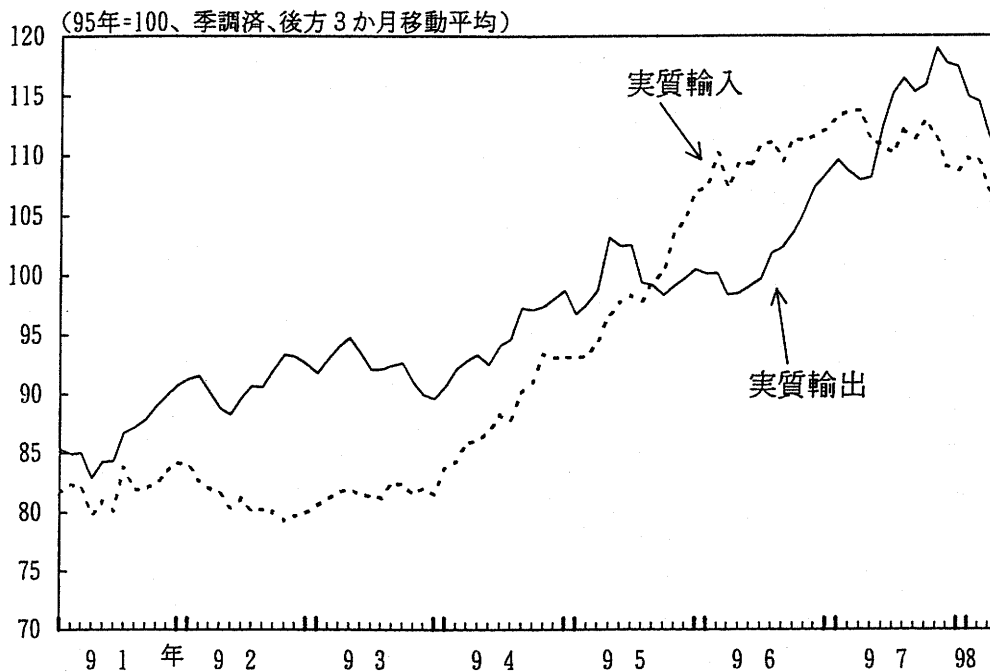
	95年末	96	97	98/1	2	3	4	5
ドル-円	102.91	115.98	129.92	127.34	126.72	133.39	131.95	138.72
DM-円	71.61	74.62	72.60	69.59	69.87	72.10	73.54	77.70

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

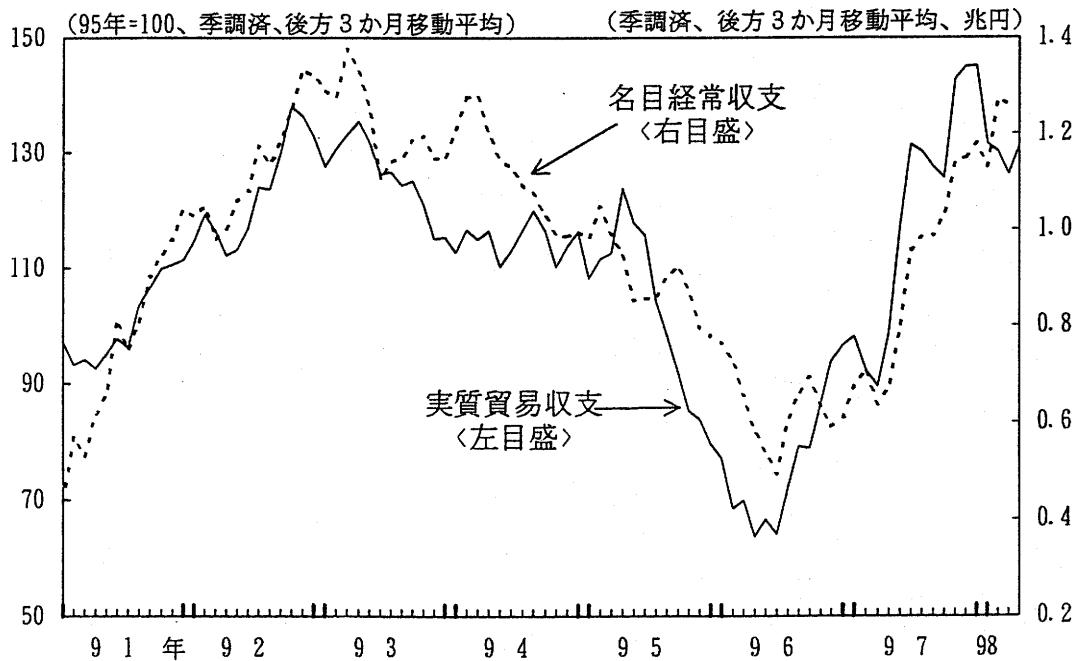
日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

# 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で指数化したもの。  
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X-11、名目経常収支はX-12-ARIMA ( $\beta$ 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」



## 海外経済

(実質GDP、前年比%)

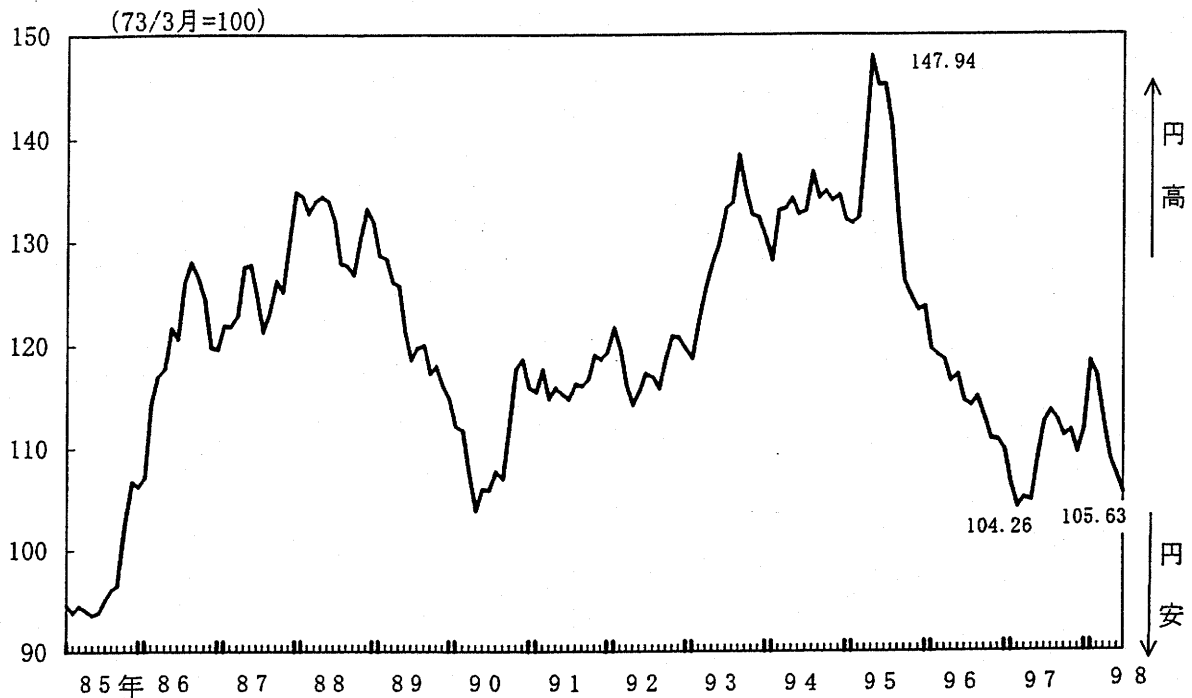
		98年見通し		99年見通し	
		直近時点	(1か月前)	直近時点	(1か月前)
米 国	[27.8]	3.1	(3.1)	2.3	(2.3)
E U	[15.6]	2.8	(2.7)	2.7	(2.7)
うち					
ドイツ	[4.3]	2.6	(2.6)	2.7	(2.7)
フランス	[1.3]	3.0	(2.9)	2.7	(2.7)
英国	[3.3]	2.2	(2.3)	1.8	(1.9)
東アジア	[40.6]	1.6	(2.0)	3.9	(3.9)
中国	[5.2]	7.7	(7.8)	8.2	(8.2)
NIES	[24.0]	2.3	(2.5)	3.9	(3.9)
韓国	[6.2]	-1.9	(-1.6)	2.0	(1.6)
ASEAN4	[11.4]	-2.5	(-1.9)	1.8	(2.0)
タイ	[3.5]	-4.1	(-4.1)	1.5	(1.7)
インドネシア	[2.4]	-7.8	(-6.3)	0.3	(0.5)
世界計		2.5	(2.6)	3.3	(3.3)

- ・ 米国はブルチップ(5月号)、EU、東アジアはコンセンサス・フォーキャスト(5月号)。
- ・ 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。

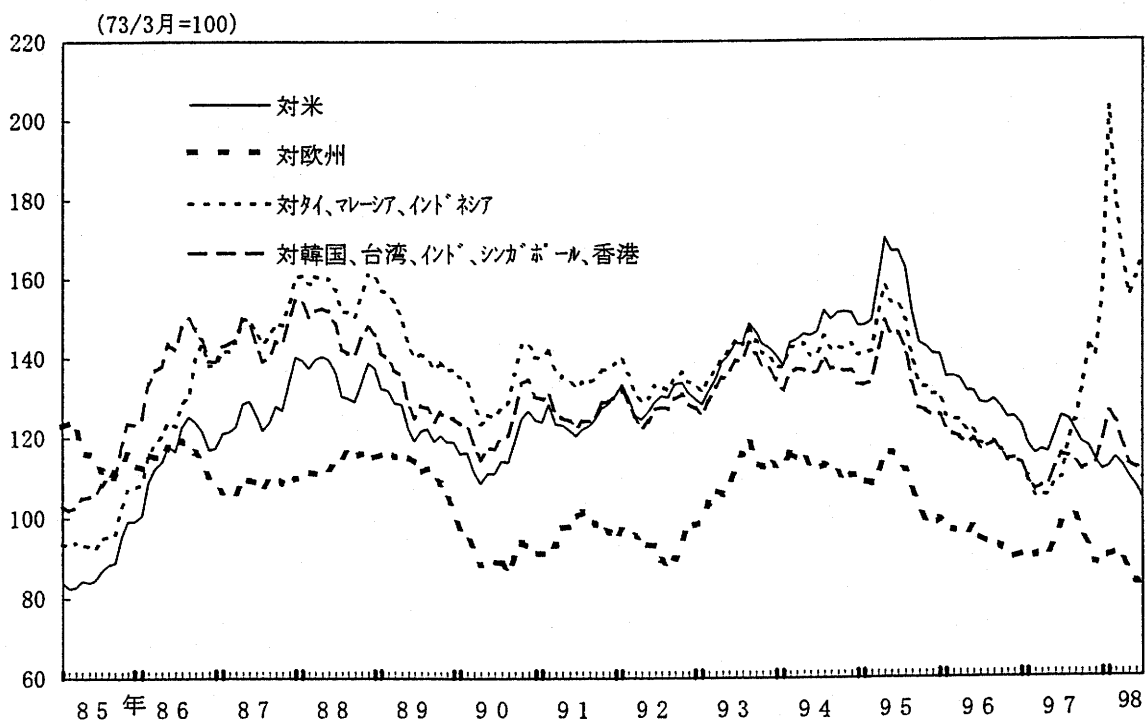
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

# 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6月8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。

# 実質輸出の内訳

## (1) 地域別

	(前年比)	(季調済前期比、%)						(季調済前月比、%)		
		暦年 96年 97	97年 4-6月 7-9 10-12	98年 1-3 4-6	98年 2月 3 4					
米国 <27.8>	1.8 14.6	3.9 0.0 1.8	4.6 0.4	-15.2 -3.7 9.2						
EU <15.6>	-1.2 13.8	9.4 1.3 5.4	1.3 5.4	-2.1 -2.4 7.9						
東アジア <40.6>	6.1 8.6	3.1 0.5 -2.6	-11.7 -5.2	-2.4 -6.0 -0.4						
中国 <5.2>	11.0 8.2	15.1 -3.9 6.2	-3.9 11.4	-1.5 1.8 10.7						
N I E S <24.0>	3.7 10.5	2.1 3.1 -0.8	-11.4 -7.4	0.8 -8.6 -1.8						
韓国 <6.2>	6.2 -1.5	-5.7 -4.0 -2.8	-29.8 -4.8	-3.9 -0.4 -3.2						
ASEAN4 <11.4>	8.9 5.0	0.6 -2.8 -10.0	-16.0 -9.5	-10.2 -3.8 -3.6						
タイ <3.5>	3.3 -11.6	-6.0 -11.8 -15.4	-9.6 -11.6	-9.9 -3.8 -5.9						
インドネシア <2.4>	0.9 22.6	6.8 3.4 -19.5	-36.0 -12.3	-30.5 1.5 -0.5						
実質輸出計	2.3 11.2	6.8 0.6 1.3	-4.9 -0.9	-4.9 -5.6 4.8						

(注) 1. < >内は、97年通関輸出額に占める各地域・国向け輸出のウェイト。  
2. 98/4-6月は、4月の四半期換算値の1-3月対比。

## (2) 財別

	(前年比)	(季調済前期比、%)						(季調済前月比、%)		
		暦年 96年 97	97年 4-6月 7-9 10-12	98年 1-3 4-6	98年 2月 3 4					
中間財 <14.7>	5.0 11.2	5.7 1.1 0.7	-3.2 0.3	-1.1 1.7 -0.4						
自動車関連 <20.5>	-1.7 14.6	13.5 2.6 -4.2	-3.0 4.0	-4.9 -3.5 8.4						
消費財 <6.9>	-1.9 6.3	3.6 2.2 2.2	2.3 0.8	2.8 -2.5 1.7						
情報関連 <18.2>	5.8 18.1	0.6 2.0 1.3	-5.5 -2.8	-4.6 -9.2 5.4						
資本財・部品 <29.6>	5.1 9.0	5.2 -0.1 3.5	-5.8 -4.9	-7.6 -8.1 3.5						
実質輸出計	2.3 11.2	6.8 0.6 1.3	-4.9 -0.9	-4.9 -5.6 4.8						

(注) 1. < >内は、97年通関輸出額に占める各財のウェイト。  
2. 98/4-6月は、4月の四半期換算値の1-3月対比。

## 実質輸入の内訳

### (1) 地域別

	(前年比)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 96年	97	97年 4-6月	7-9	10-12	98年 1-3	4-6	98年 2月	3	4
米国 <22.3>	15.5	1.1	-1.3	0.6	-0.1	0.5	-8.3	-8.4	6.2	-9.2
EU <13.3>	11.1	-3.6	-9.0	6.3	-7.1	3.4	-4.2	-12.1	-1.5	1.3
東アジア <34.7>	15.1	0.9	-0.1	-0.8	-4.5	-0.2	-3.6	-12.3	11.1	-6.0
中国 <12.4>	20.4	8.8	0.1	0.6	-2.9	0.8	-1.3	-19.7	22.1	-6.6
N I E S <10.4>	9.2	-8.1	-0.7	-1.5	-5.6	-0.5	-6.7	-6.4	1.3	-5.3
韓国 <4.3>	0.7	-3.9	2.4	0.4	-8.8	3.7	-7.4	-3.3	0.4	-6.6
ASEAN4 <12.0>	16.4	2.2	0.3	-1.6	-5.2	-0.9	-3.5	-9.5	9.5	-6.0
タイ <2.8>	9.4	-0.5	-2.4	0.4	-2.1	-3.5	1.1	-8.6	5.7	0.5
インドネシア <4.3>	7.8	-2.3	0.0	-1.6	-8.5	0.1	-1.7	-10.2	12.9	-5.9
実質輸入計	10.3	0.9	-3.2	2.5	-3.7	-1.5	-6.7	-10.3	3.2	-5.1

(注) 1. < >内は、97年通関輸入額に占める各地域・国向け輸入のウェイト。  
2. 98/4-6月は、4月の四半期換算値の1-3月対比。

### (2) 財別

	(前年比)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 96年	97	97年 4-6月	7-9	10-12	98年 1-3	4-6	98年 2月	3	4
素原料 <27.1>	0.5	-0.5	-1.1	1.0	0.1	-4.3	-1.8	-2.1	-1.1	-0.4
中間財 <13.7>	4.6	2.7	-1.1	4.4	-1.5	-2.0	-9.4	-10.0	1.4	-7.0
食料品 <13.6>	5.1	-3.5	-7.4	6.8	-6.6	0.9	1.5	-8.6	-0.3	4.9
消費財 <10.8>	12.3	-10.0	-7.4	0.0	-9.1	-0.3	-4.5	-17.4	13.3	-6.1
情報関連 <12.5>	36.8	8.0	4.8	-2.4	-3.1	-4.0	-4.5	-10.0	0.1	-1.0
資本財・部品 <11.4>	23.1	13.6	0.4	5.6	0.3	8.0	-14.0	-9.2	16.7	-19.7
実質輸入計	10.3	0.9	-3.2	2.5	-3.7	-1.5	-6.7	-10.3	3.2	-5.1

(注) 1. < >内の数字は、97年通関輸入額に占める、各財のウェイト。  
2. 98/4-6月は、4月の四半期換算値の1-3月対比。

## 設備投資関連指標

## &lt;先行指標等&gt;

— 季調済前期(月)比、( )内は前年比、%

	97年度	97/10~12月	98/1~3	4~6(注)	98/2月	3	4
機械受注	-3.9	-6.7	1.4		-11.3	9.5	
[民需、除く船舶・電力]		(-13.4)	(-5.8)		(-17.9)	(1.4)	
うち製造業	2.2	-3.6	-5.1		-13.0	19.1	
うち非製造業	-8.3	-8.6	6.2		-10.0	2.2	
建築着工床面積	-2.6	-5.4	-5.1	-5.6	4.3	1.4	-7.7
[民間非居住用]		(-8.0)	(-7.8)		(-7.7)	(-3.4)	(-10.5)
うち鉦工業	0.6	-0.4	-5.5	-22.8	2.1	-4.3	-21.1
うち非製造業	-3.9	-7.6	-3.2	1.1	4.9	5.0	-3.6
一般資本財出荷	2.2	-2.6	-0.6	-6.6	-9.6	5.3	-6.6
		(-0.1)	(-2.7)		(-7.9)	(0.1)	(-4.3)
稼働率指数(95年平均=100)	102.7	101.8	99.4		99.7	96.3	

(注) 建築着工床面積、一般資本財出荷は、4月の1~3月平均対比。なお、機械受注の4~6月の業界見通しは(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力) -8.1%、製造業 -0.3%、非製造業(除く船舶・電力) -13.3%となっている。

## &lt;法人企業統計季報&gt;

— 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

## &lt;設備投資アンケート調査&gt;

— 季調済前期比、%、

	97年度	98年度	97/10~12月	98/1~3月	4~6月	7~9月
	実績見込	計画	実績	実績見込	計画	計画
法人企業動向調査(3月)	0.9	-4.5	-2.8	-3.0	-1.5	1.6
うち製造業	8.0	-7.1	4.4	-1.4	-0.2	0.4
うち非製造業	-2.6	-3.0	-5.8	-4.5	-2.3	2.3

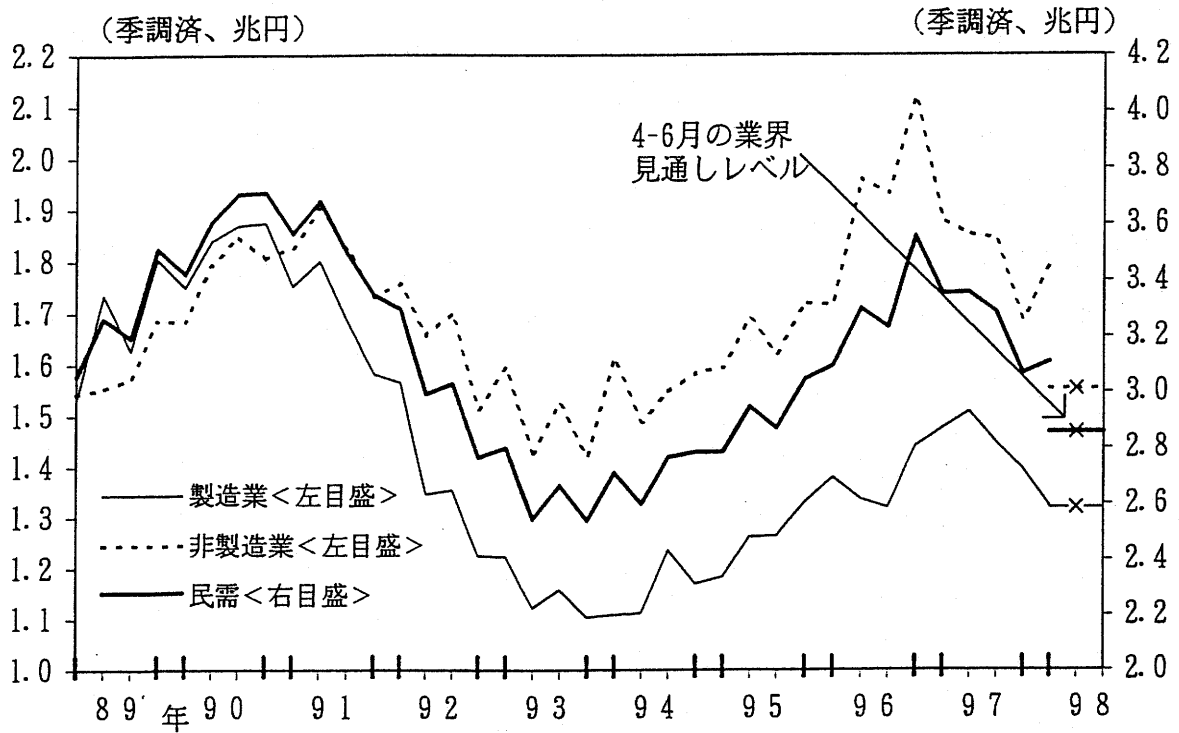
— 前年比、%( )内は前年3月調査時点

		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	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」

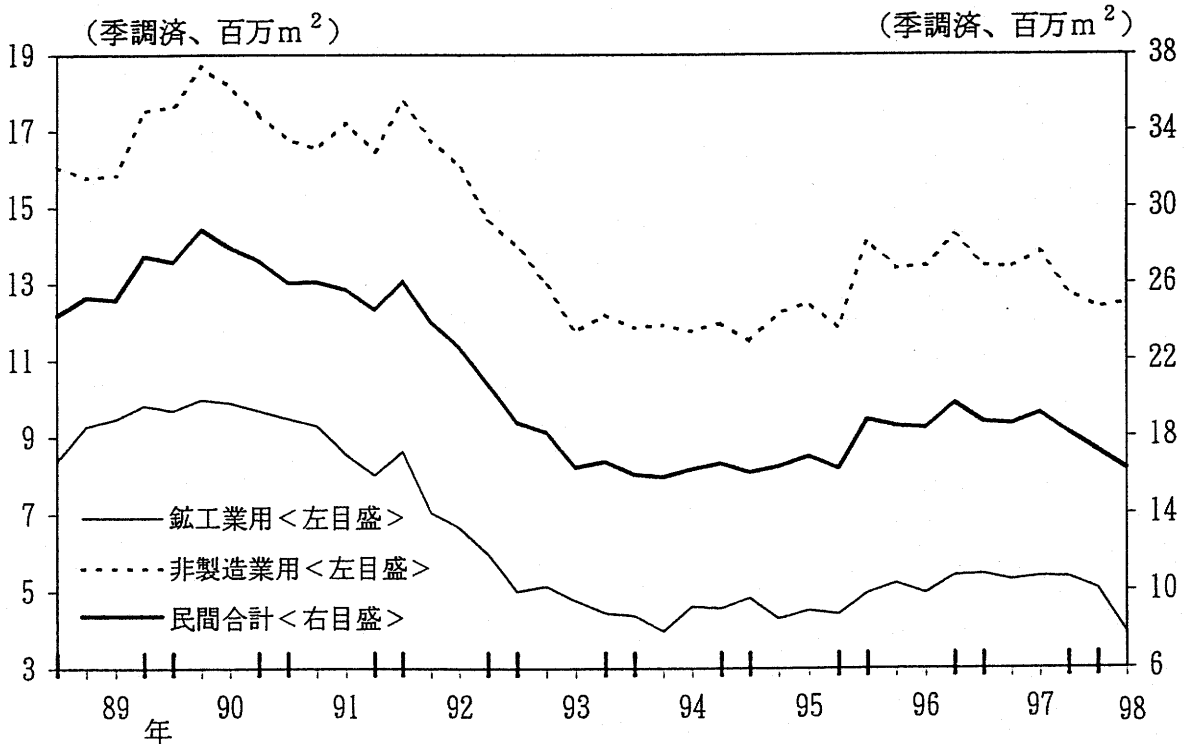
# 設備投資先行指標

## (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4~6月は4月の計数を四半期換算。

## (2) 建築着工床面積 (非居住用)

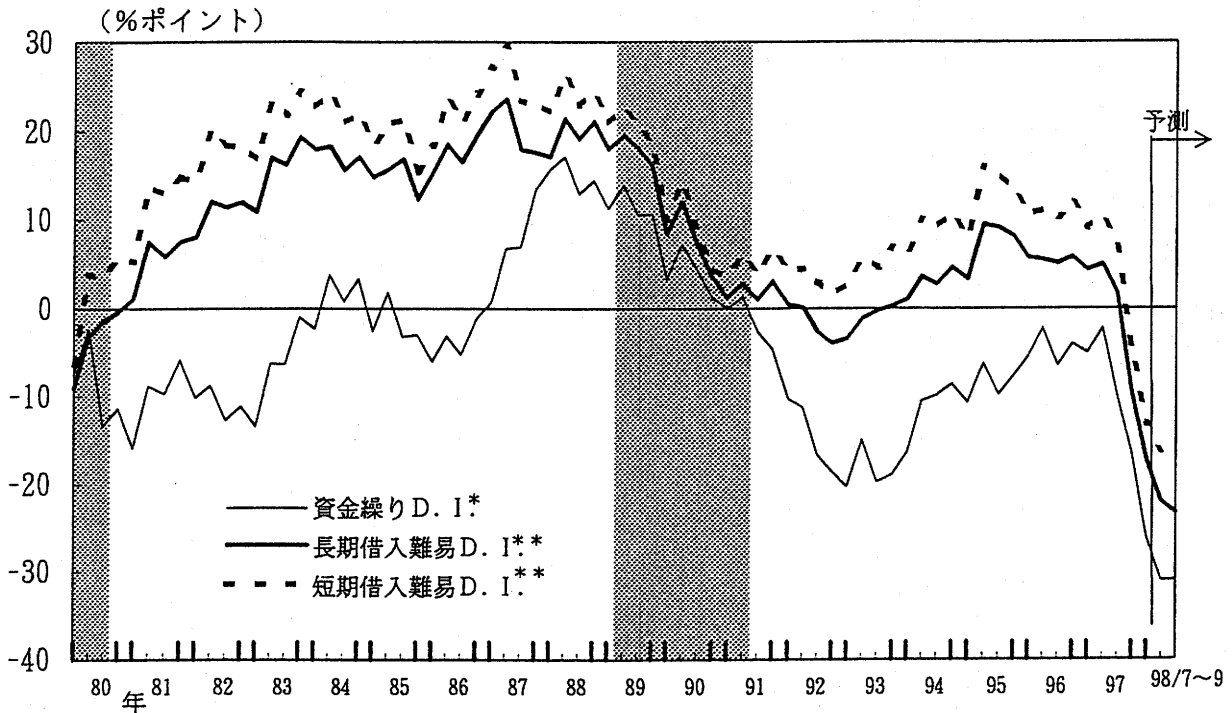


- (注) 98年4~6月は、4月の計数を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」

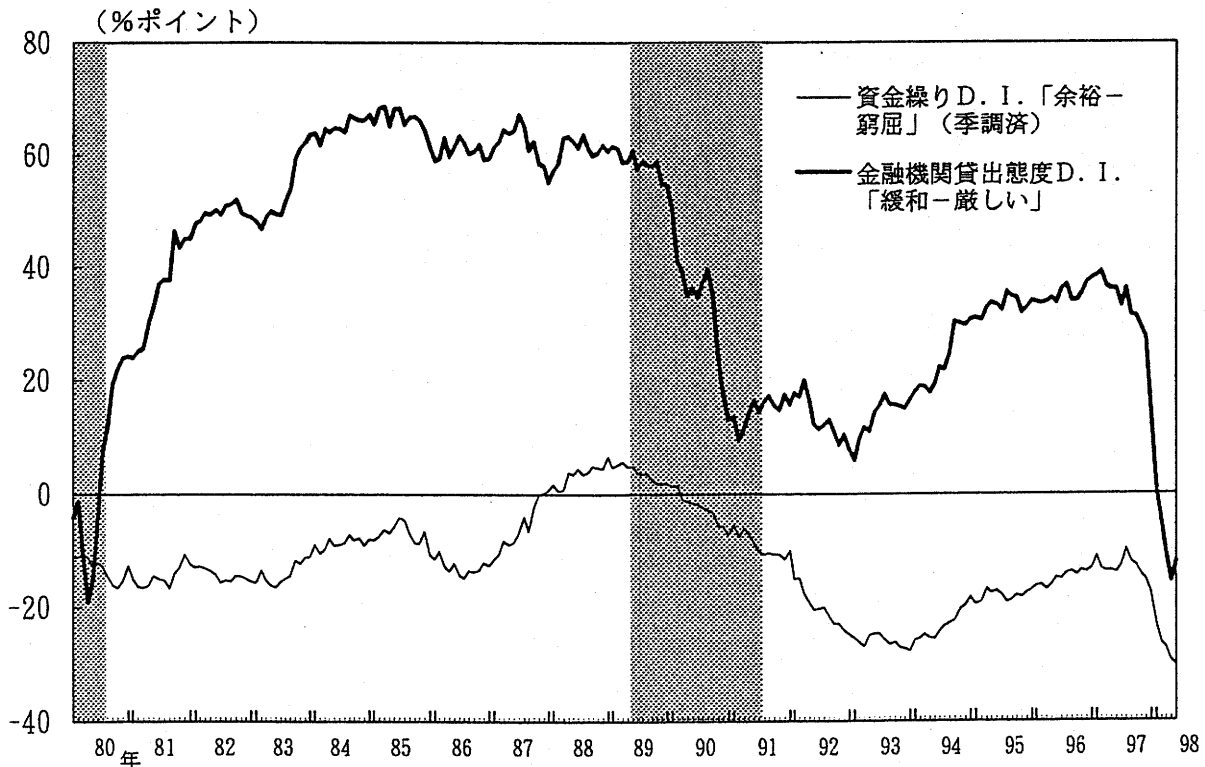
# 企業金融関連判断指標 (中小企業)

## (1) 中小企業動向調査 (四半期)



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

## (2) 中小企業景況調査 (月次)



(注) 1. シャドーは、公定歩合引き上げ局面。  
2. 中小企業動向調査：調査対象 11,793社 (有効回答数：5,651社<98/3月調査>)  
中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数：638社<98/5月調査>)

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業動向調査」「中小企業景況調査」

## 個人消費関連指標

— 前年比、%、( )内は季調済前期(月)比、%  
 — [ ]内の計数は97年度売上高(名目、10億円)

	97年度	97/10~12	98/1~3	98/2	3	4	5
消費水準指数(全世帯)	-2.1	-2.3 (-1.4)	-4.7 (0.5)	-4.4 (1.1)	-5.8 (2.5)	-1.6 (-3.0)	
小売業販売額(実質) [141,811]	-5.7	-4.8 (-0.7)	-9.5 (-0.1)	-7.8 (-1.1)	-15.2 (-0.1)	0.0 (-1.0)	
乗用車新車登録台数(除く軽) [332万台]	-14.4	-13.7 (3.2)	-21.5 (-6.9)	-23.2 (-1.8)	-19.8 (2.2)	-4.1 (-5.1)	0.1 (10.7)
家電販売(NEBAベース、実質) [2,322]	-3.3	-0.4 (0.7)	-10.7 (2.9)	-6.1 (-3.3)	-22.1 (4.8)	6.8 (-0.6)	
全国百貨店売上高(通産省) [10,865]	-5.0	-4.8 (-1.2)	-11.5 (-0.6)	-7.2 (-1.5)	-20.0 (2.3)	8.1 (-2.3)	
都内百貨店売上高 [2,353]	-7.7	-5.6 (-1.3)	-12.4 (-0.5)	-5.4 (-0.4)	-21.4 (1.7)	7.4 (-2.0)	
全国チェーンストア売上高 [16,720]	-5.1	-5.3 (-1.5)	-7.0 (0.6)	-5.0 (-1.6)	-10.7 (2.0)	1.8 (-0.3)	
旅行取扱額(主要50社) [5,945]	-2.3	-1.0 (-1.6)	-8.3 (-2.2)	-6.9 (-2.1)	-10.3 (2.6)		
うち国内	-1.3	1.0	-4.2	-4.1	-5.9		
うち海外	-3.6	-3.7	-13.0	-10.3	-15.7		
平均消費性向(家計調査)	71.2	70.6	69.6	68.4	71.7	72.9	

(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。

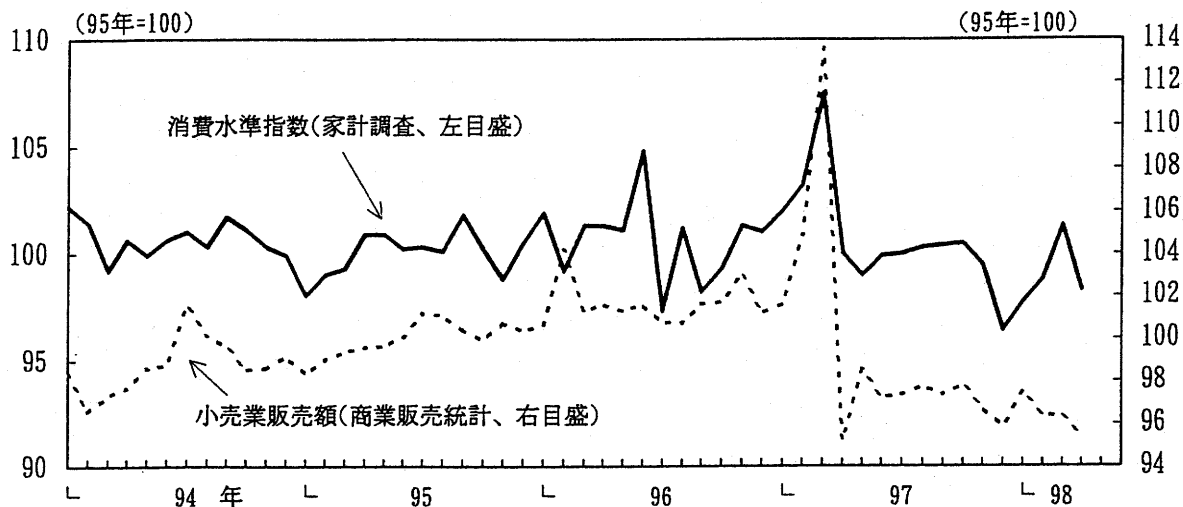
(注4) 旅行取扱額は、調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。

(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」

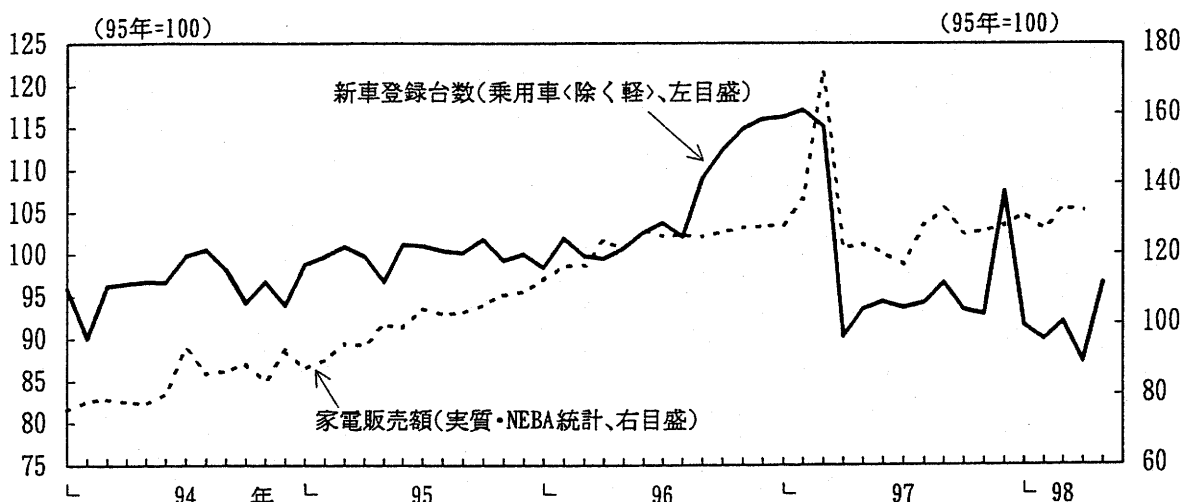


# 個人消費1 (季調済系列)

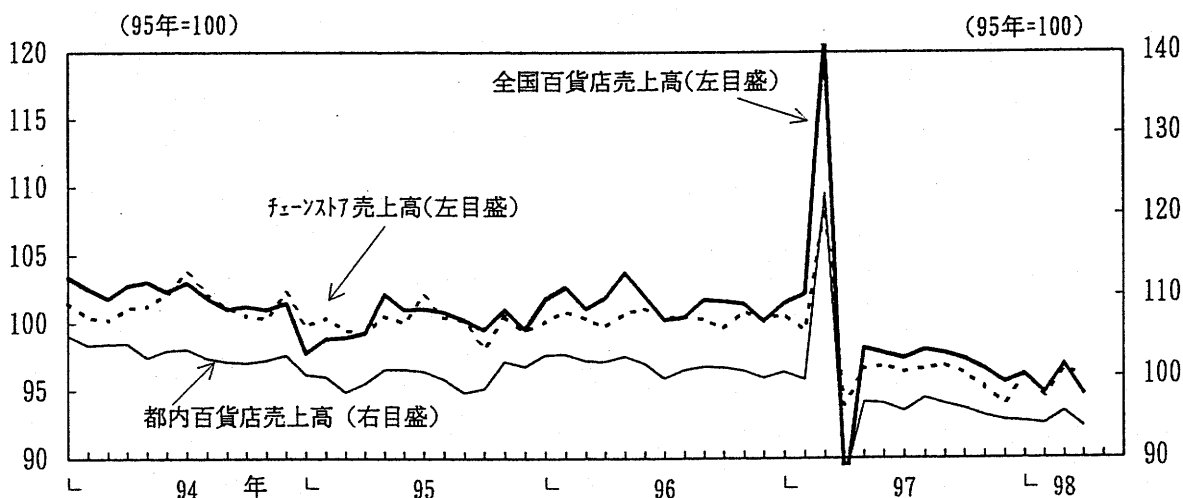
## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (2) 耐久消費財



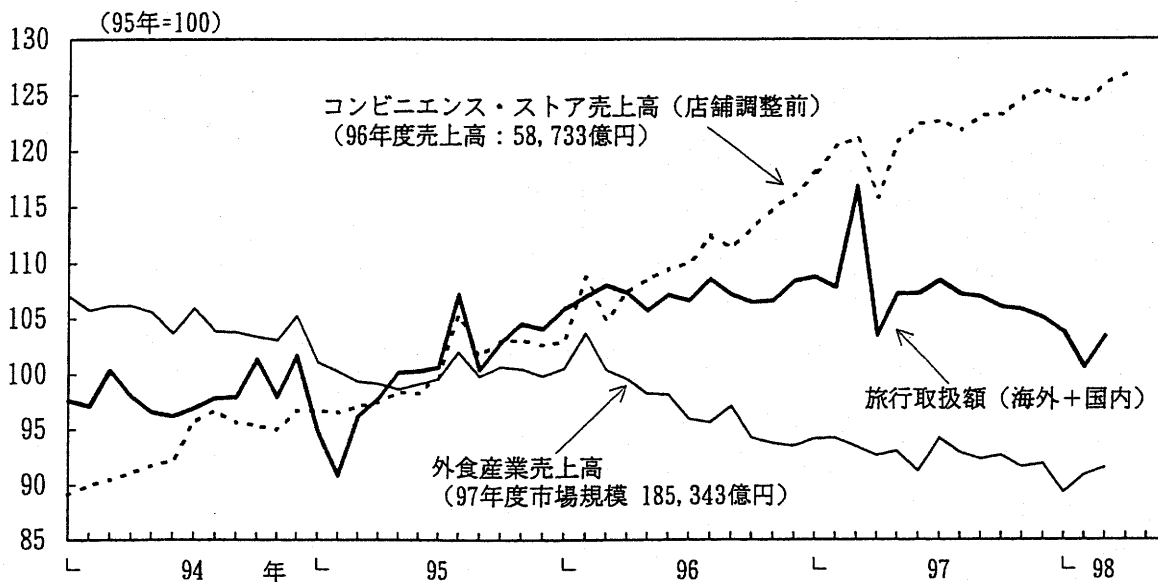
## (3) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



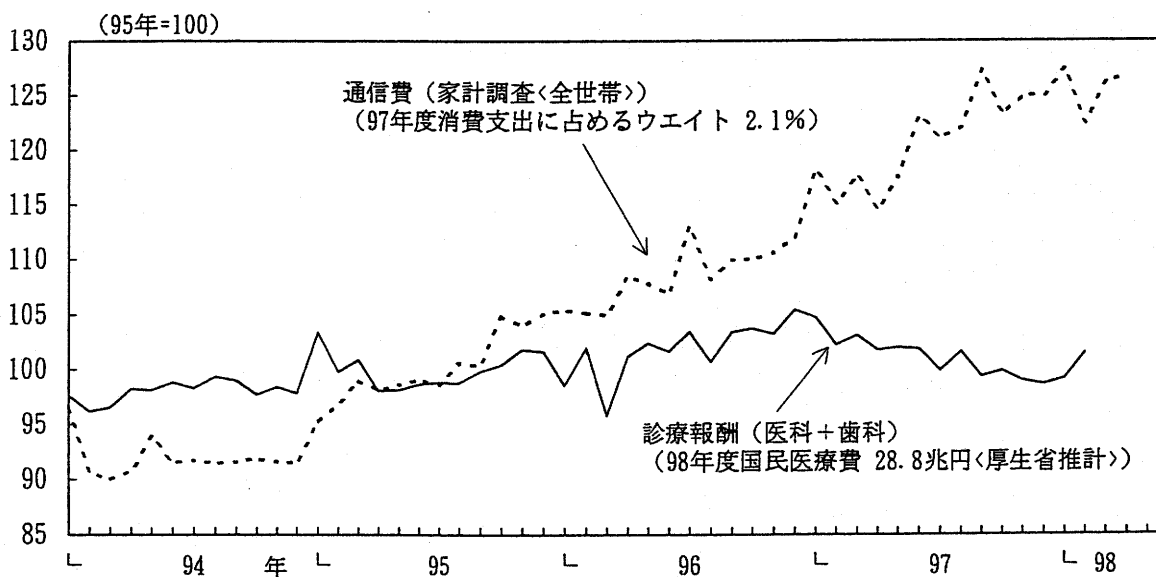
(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。  
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。  
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。  
 (資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統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



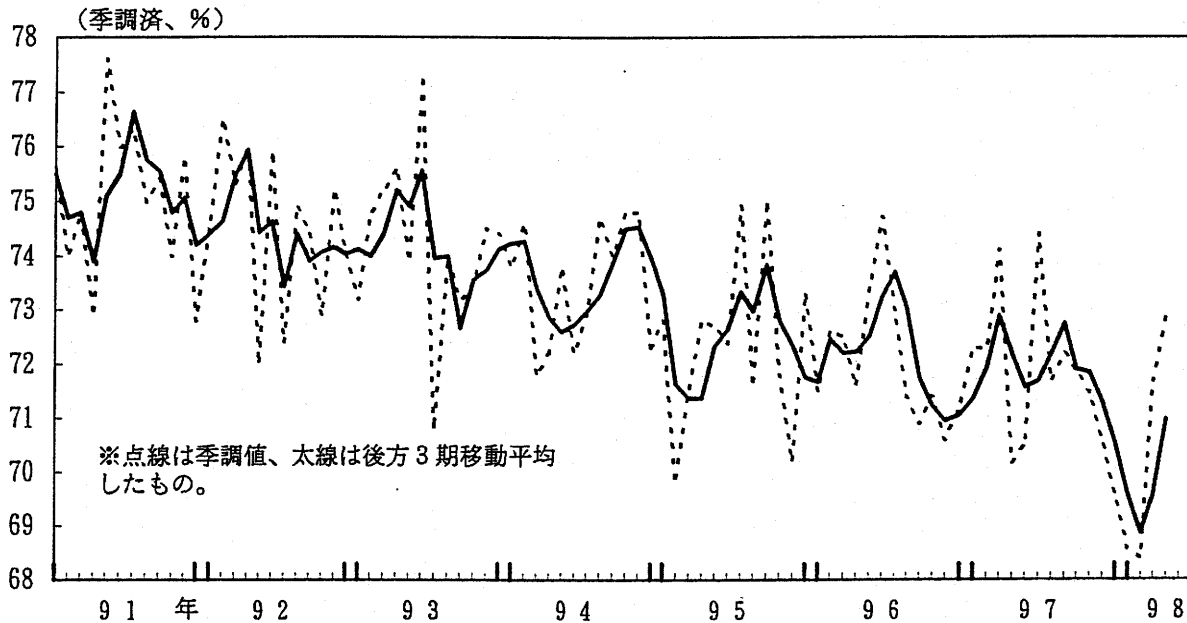
### (2) サービス関連(2)



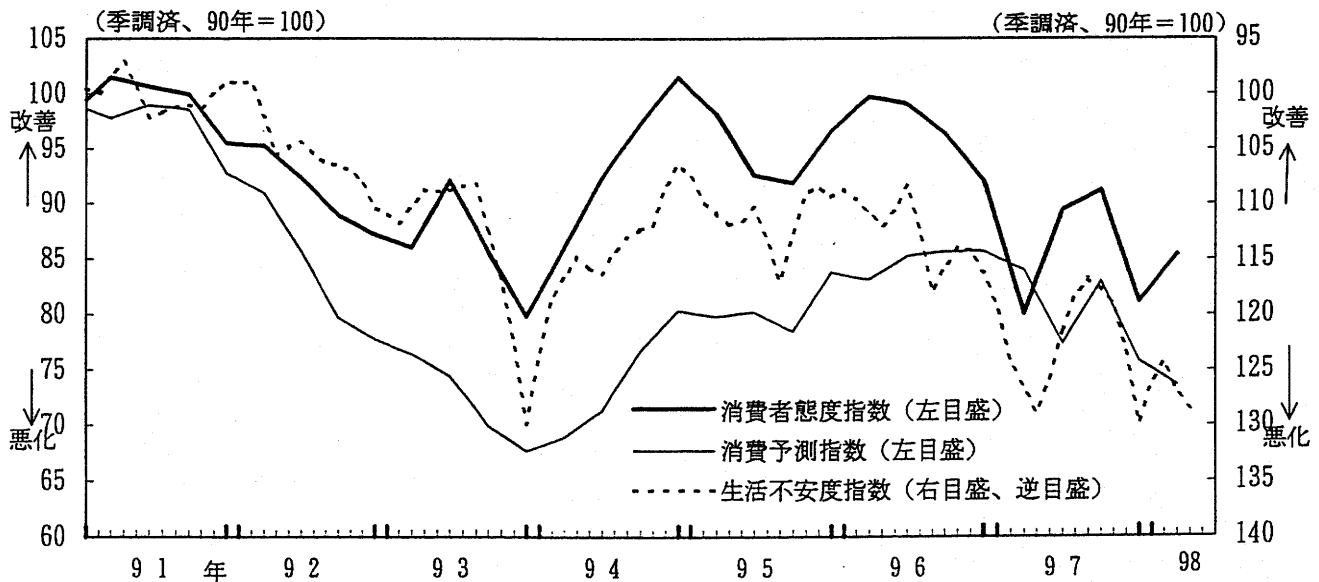
- (注) 1. 計数はいずれも名目値 (除く診療報酬)。X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。  
2. 診療報酬の計数は医科・歯科の点数合計。点数は、病名ごとに定められたものであり、国民負担率の変更による影響を受けない。  
3. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。また、年度の売上高は(株)アイテムズ調べ。  
4. 外食産業売上高、旅行取扱額は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
- (資料) 外食総研「月次売上動向調査」、医療保険業務研究協会「医療保険統計月報」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」、アイテムズ「日本の総合小型店チェーン」

## 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」

## 住宅関連指標

## &lt;新設住宅着工戸数&gt;

一 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、%

	97年度	97/10~12月	98/1~3月	98/2月	3	4
総戸数	134.1 (-17.7)	130.1 ( 0.2) <-22.6>	131.6 ( 1.1) <-13.9>	132.9 ( 1.8) <-13.6>	131.2 ( -1.3) <-11.9>	123.8 ( -5.7) <-16.1>
持家	45.1 (-29.1)	42.5 ( 1.3) <-34.9>	45.4 ( 7.0) <-22.3>	43.9 ( -4.3) <-26.7>	46.4 ( 5.8) <-11.4>	43.7 ( -5.8) <-10.4>
分譲	35.1 ( -0.4)	35.0 ( 4.3) <- 0.9>	34.0 ( -2.8) <- 3.3>	33.9 ( -4.6) <- 2.8>	32.5 ( -4.1) <-10.4>	29.2 (-10.4) <-26.9>
貸家系	54.0 (-16.0)	52.6 ( -2.7) <-22.5>	51.1 ( -2.8) <-12.5>	52.4 ( 7.4) <- 6.5>	52.3 ( -0.2) <-13.5>	51.7 ( -1.1) <-13.7>

## &lt;住宅金融公庫申込件数(個人住宅建設)等&gt;

	— %							
	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	→

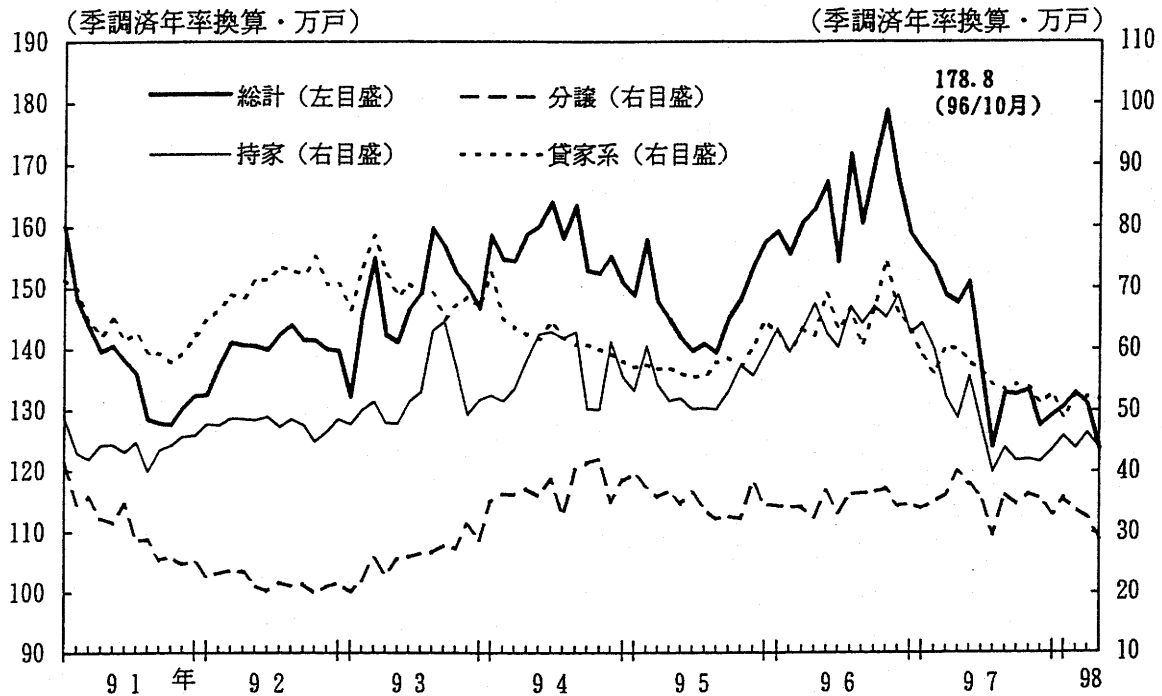
## &lt;首都圏新築マンション関連指標—不動産経済研究所調べ—&gt;

	— 前年比、%						
	97年	97/10~12月	98/1~3	98/1月	2	3	4
新規供給戸数	-14.8	14.5	-26.3	-31.5	-11.9	-34.6	-14.1
期末在庫(戸)	9,887	9,547	9,999	9,322	9,486	9,999	9,717
新規契約率(%)				62.0	71.1	71.0	69.3

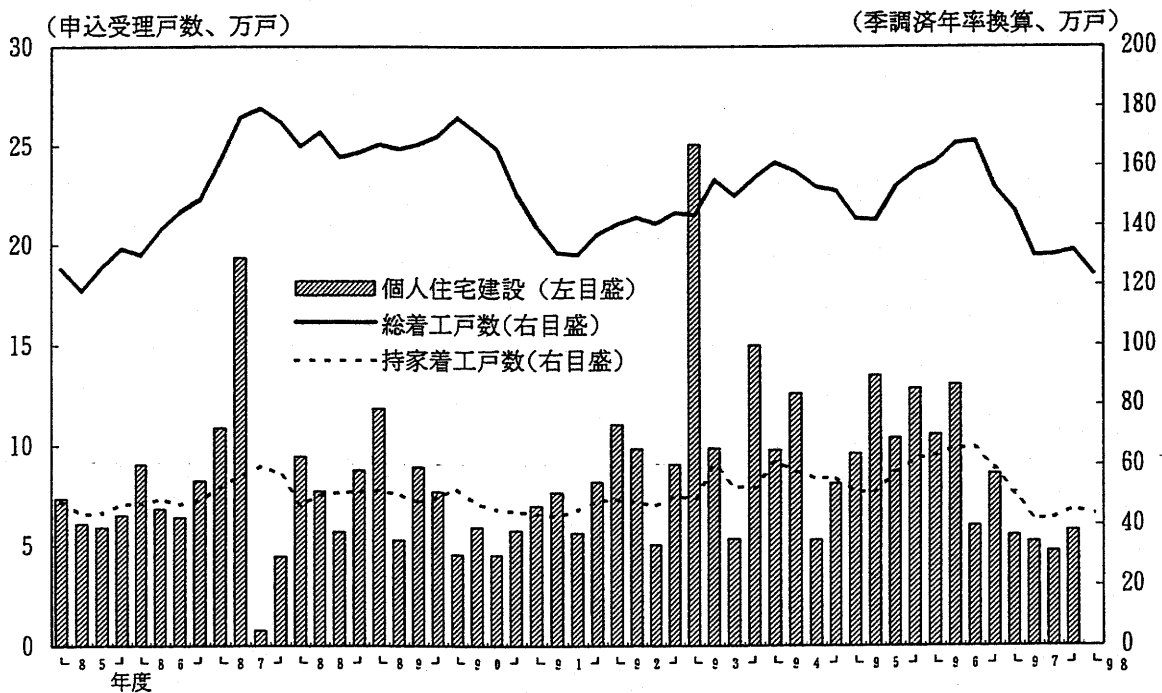
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「住宅金融公庫申込受理戸数」、  
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

# 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98年度1Qは98/4月の値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」

(図表18)

## 生産・出荷・在庫関連指標

## &lt; 鉱工業指数統計等 &gt;

— 季調済前期(月)比、( )内は原計数前年比、%、在庫率は指数水準

	97年度	97/10~12月	98/1~3月	4~6月	98/2月	3	4	5	6
生産	1.2	-2.5 (-0.7)	-1.3 (-4.0)	-3.0* (-6.5)	-3.5 (-3.9)	-2.3 (-5.1)	-1.1 (-6.2)	0.4* (-8.5)*	1.5* (-4.9)*
出荷	1.1	-2.6 (-0.8)	-1.1 (-4.9)		-4.7 (-4.9)	-1.4 (-5.9)	-2.8 (-5.8)		
在庫	10.1	1.6 (6.0)	0.7 (10.1)		1.1 (8.0)	-0.4 (10.1)	0.5 (7.3)		
在庫率	112.9	107.0	112.9		114.4	112.9	116.3		
大口電力 需要量**	1.9	-1.5 (1.1)	-1.5 (-1.6)		-3.0 (-1.7)	-1.5 (-3.0)	2.2 (-1.9)		

\* 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。

## &lt; 生産指数における MITI 季調値と X-12-ARIMA 季調値との比較 &gt;

— 前期(月)比、%

	97/10~12月	98/1~3月	4~6月*	98/2月	3	4	5*	6*
MITI 公表値	-2.5	-1.3	-3.0	-3.5	-2.3	-1.1	0.4	1.5
X-12-ARIMA	-2.3	-1.8	-1.5	-1.5	-1.1	-1.1	1.8	-0.8

\* 予測指数による。

## &lt; 第3次産業活動指数 &gt;

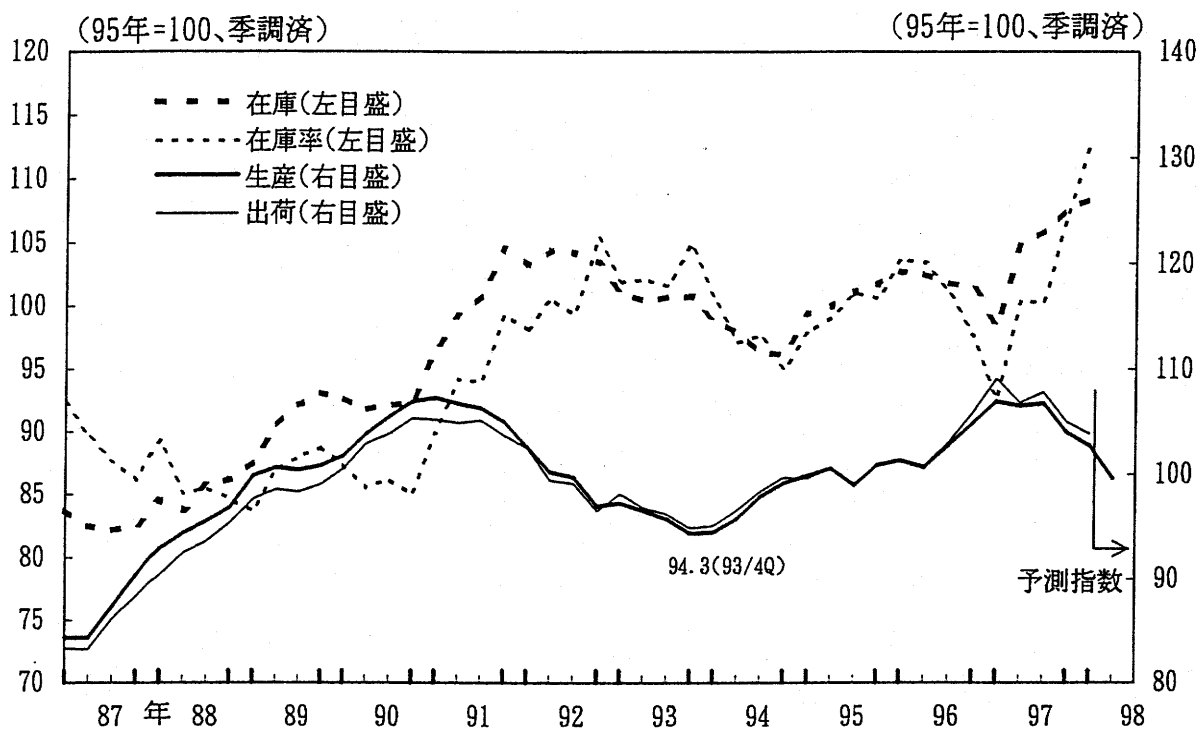
— 季調済前期(月)比、( )内は原計数前年比、%

	97年度	97/7~9月	10~12月	98/1~3月	97/12月	98/1	2	3
第3次産業 総合	-0.4	1.0 (0.8)	-0.4 (-0.2)	-0.4 (-2.2)	-0.4 (-1.3)	-0.4 (-1.9)	0.4 (-1.6)	0.6 (-2.8)

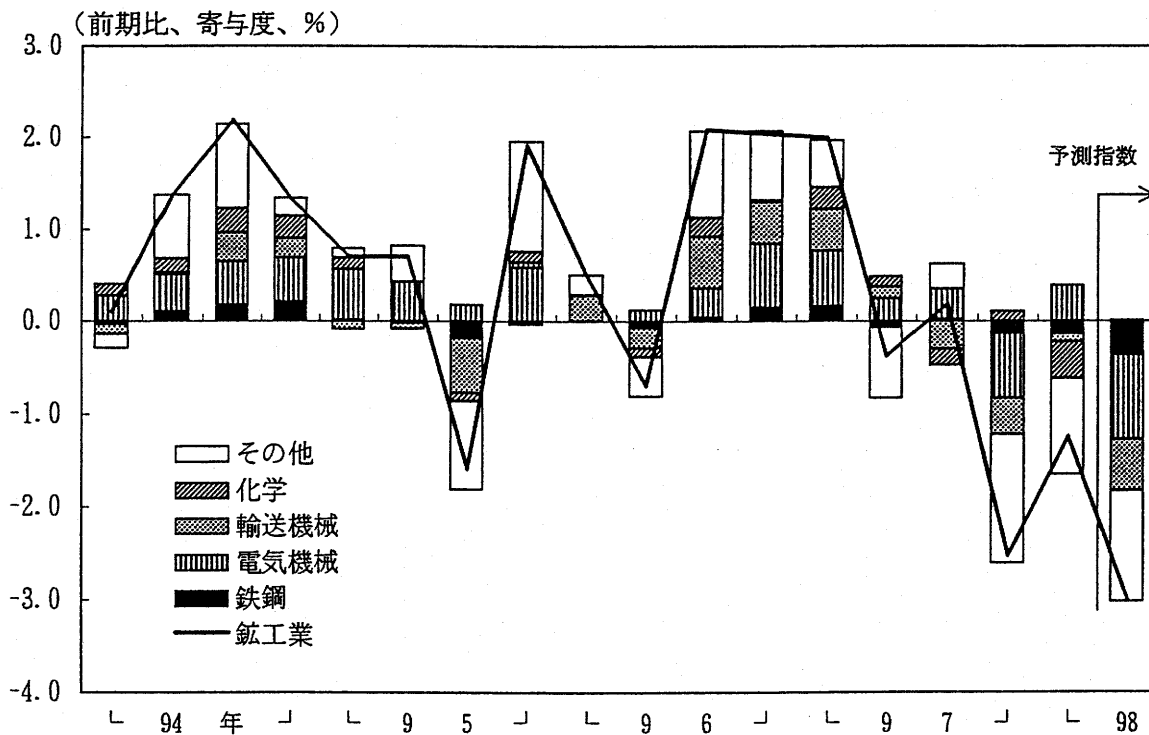
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動の動向」、  
電気事業連合会「電力需要実績」

# 生産

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



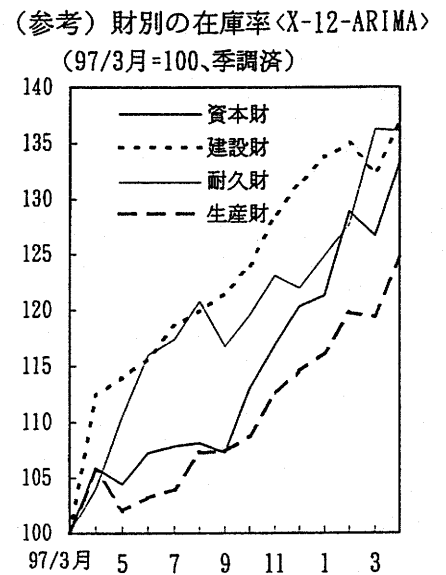
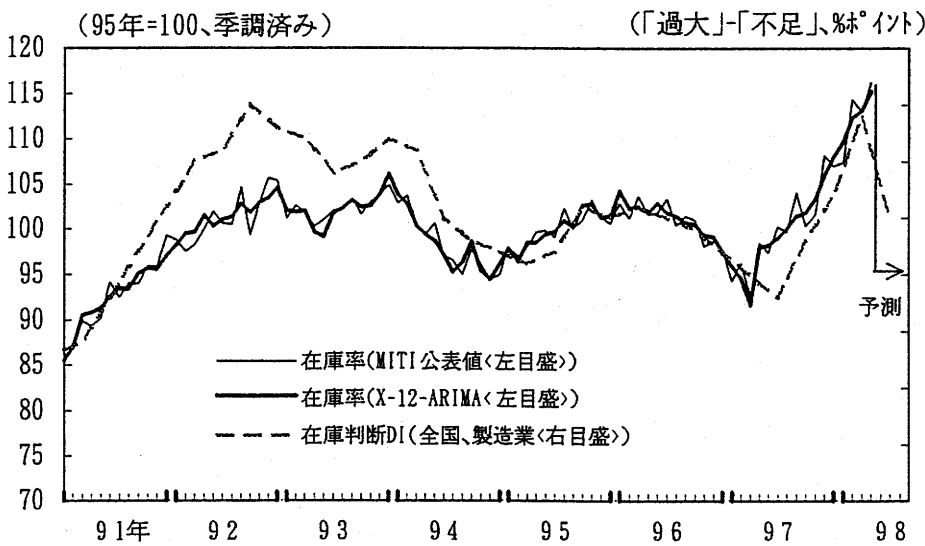
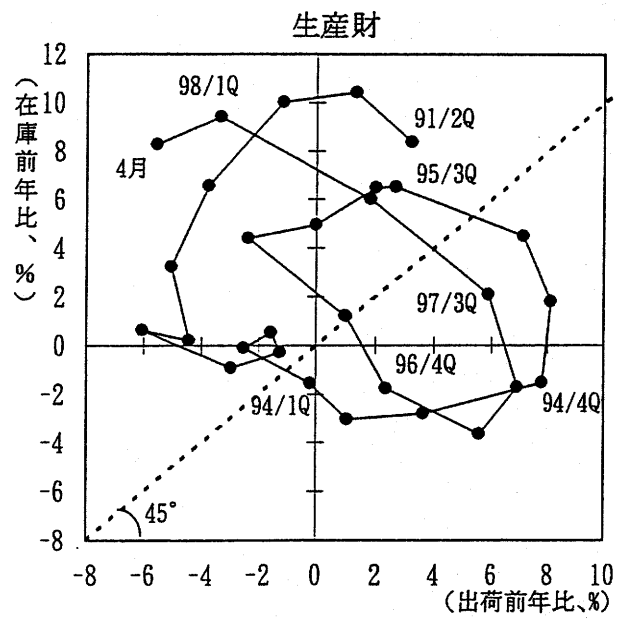
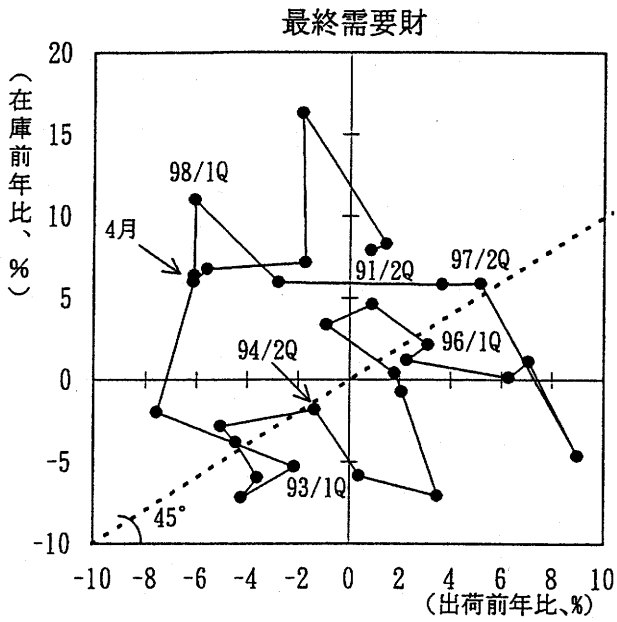
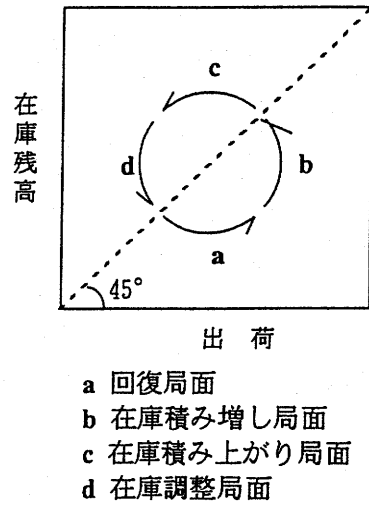
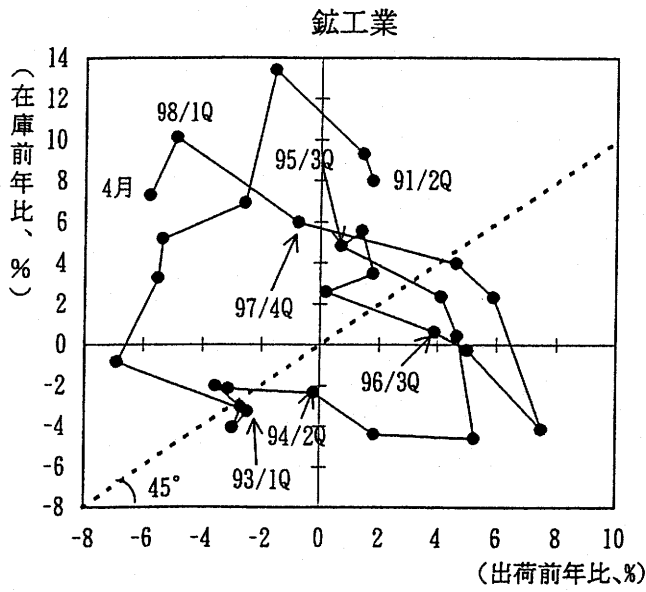
## (2) 業種別の寄与度



(注) 輸送機械、化学は、それぞれ船舶・鉄道車両、医薬品を除く。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

# 在庫循環



(資料) 通商産業省「鋁工業指数統計」



## 雇用関連指標

—特に断りなき限り前年比、( )内は季節調整済前期(月)比、%、

	97年度	98/10~12	98/1~3	98/2月	3	4
有効求人倍率(季調済、倍)	0.69	0.69	0.61	0.61	0.58	0.55
有効求職	6.3	(2.8)	(4.5)	(1.4)	(4.1)	(1.4)
有効求人	0.7	(-2.8)	(-7.1)	(-2.5)	(-2.1)	(-2.9)
新規求人倍率(季調済、倍)	1.13	1.15	0.99	1.00	0.92	0.96
新規求職	6.9	(0.9)	(7.7)	(1.1)	(13.1)	(-9.4)
新規求人	-0.8	-3.0	-9.5	-10.7	-8.6	-12.5
うち製造業	-0.7	-4.3	-18.6	-20.4	-19.7	-28.3
うち非製造業	-0.9	-2.5	-6.7	-7.7	-5.6	-7.5
パートの有効求人倍率(倍)	1.40	1.41	1.27	1.28	1.21	1.19

—特に断りなき限り前年比、( )内は季節調整済前期(月)比、%、

	97年度	97/10~12	98/1~3	98/2月	3	4
労働力人口	0.8	0.8	0.4	0.2	0.3	0.2
( )		(0.2)	(0.3)	(-0.3)	(0.1)	(-0.2)
就業者数	0.7	0.7	0.0	-0.1	-0.3	-0.6
( )		(0.1)	(0.1)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.5)
雇用者数	0.8	1.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.6
( )		(0.2)	(0.1)	(-0.2)	(-0.5)	(-0.5)
完全失業者数(季調済、万人)	236	235	249	244	264	281
非自発的離職者数(季調済、万人)	58	59	68	70	74	92
完全失業率(季調済、%)	3.47	3.46	3.65	3.59	3.87	4.13

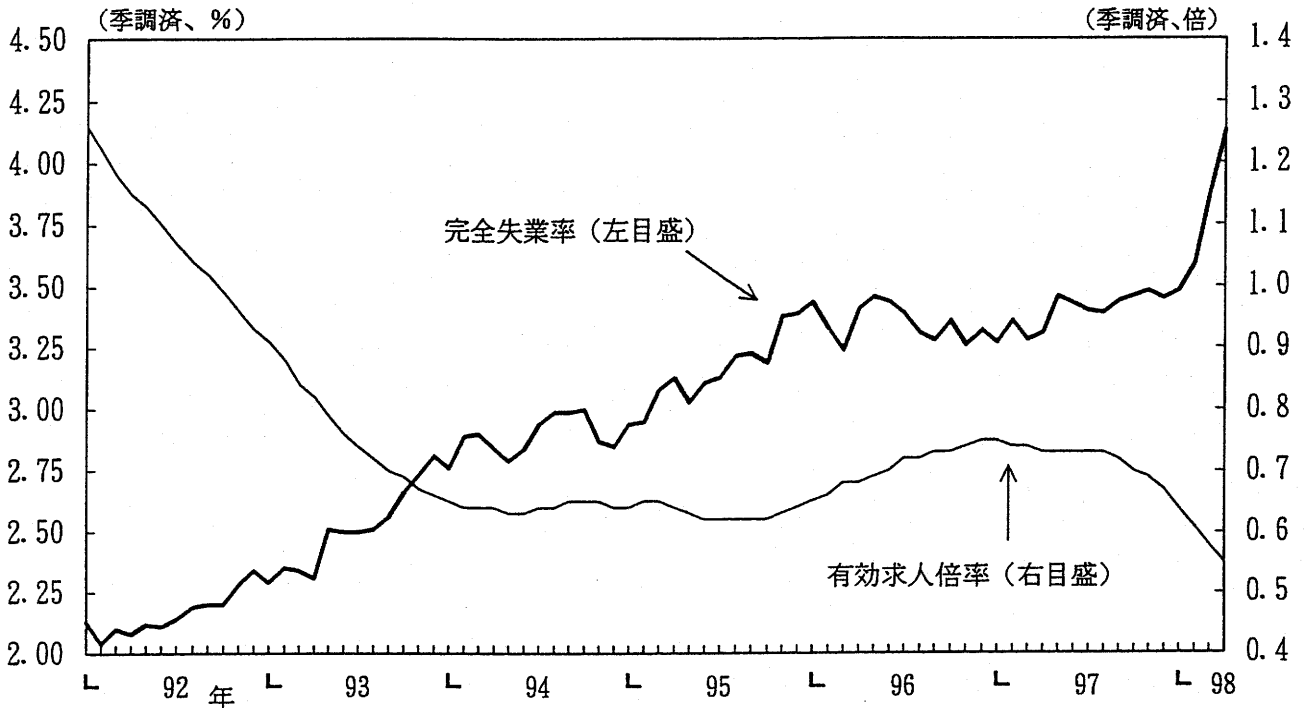
—前年比、%

	97年度	97/10~12	98/1~3	98/2月	3	4速報
雇用者数(a<毎勤>)	0.8	0.8	0.6	0.7	0.5	0.3
製造業	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.8
非製造業	1.3	1.3	1.1	1.2	0.9	0.7
名目賃金(b<毎勤>)	0.9	0.7	-0.1	-0.1	0.6	-0.5
所定内給与	0.9	0.8	0.5	0.4	0.4	0.2
所定外給与	1.3	0.3	-3.7	-4.0	-5.6	-8.2
特別給与	0.6	0.5	-3.8	-19.0	7.5	-5.1
雇用者所得(a×b)	1.7	1.5	0.5	0.6	1.1	-0.2

(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」

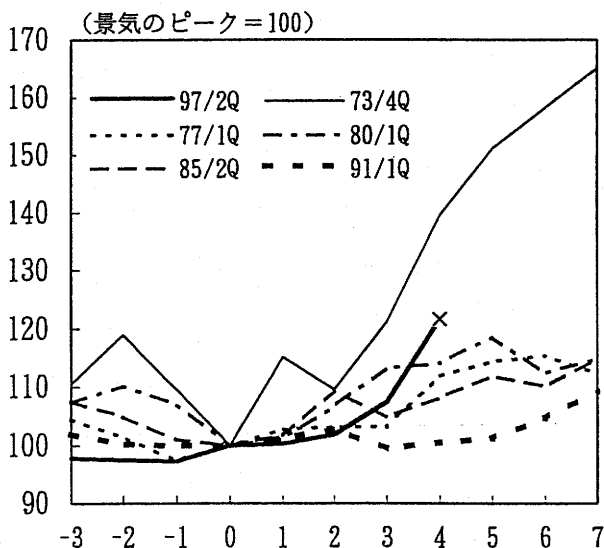
# 労働需給 (1)

## (1) 労働需給

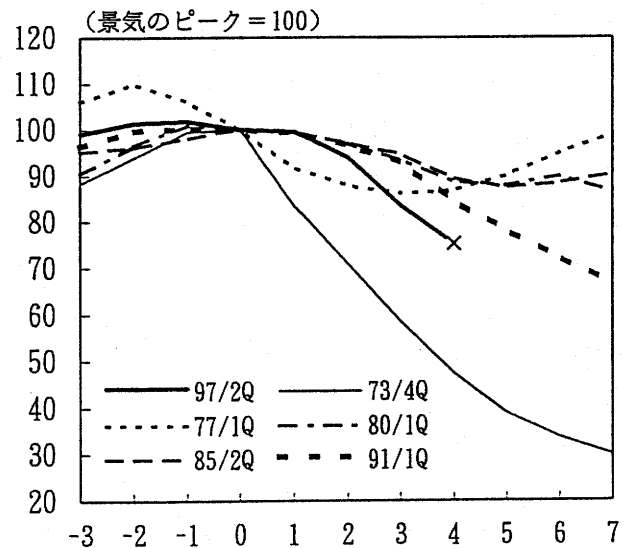


## (2) 労働需給悪化のテンポ

### ①失業率



### ②有効求人倍率

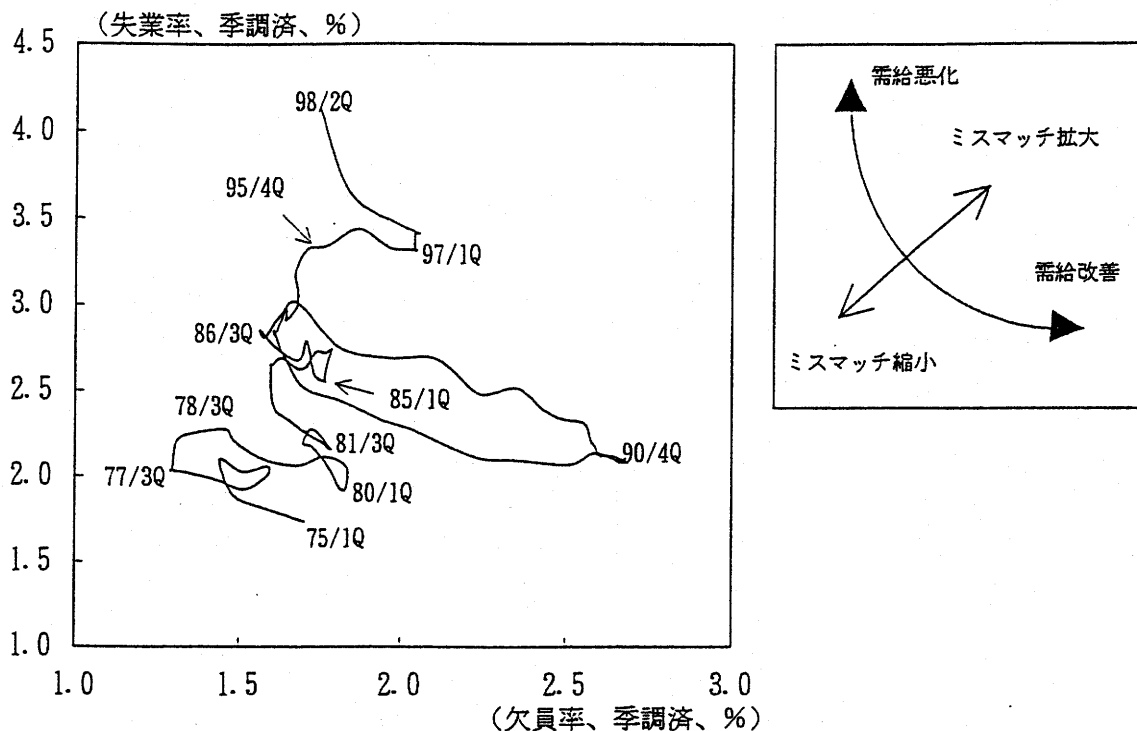


- (注) 1. 景気のピーク=0期 (今次局面は97/2Qと仮定)。  
2. 直近 (+4期目) は98/4月の値。  
3. 完全失業率、有効求人倍率とも季調済の値。

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」

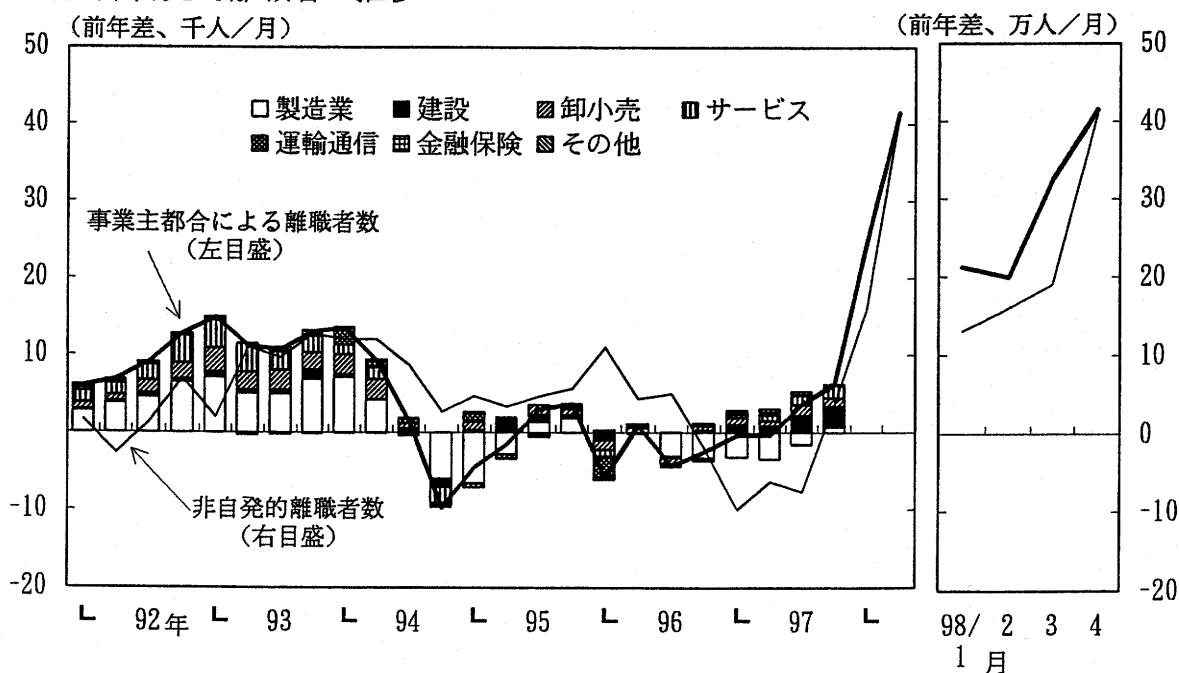
# 労働需給 (2)

## (1) UV分析



(注) 1. 欠員率 = (有効求人数 - 就職件数) / (有効求人数 - 就職件数 + 就業者数)。  
2. 98/2Qは98/4月の値。

## (2) 非自発的離職者の推移

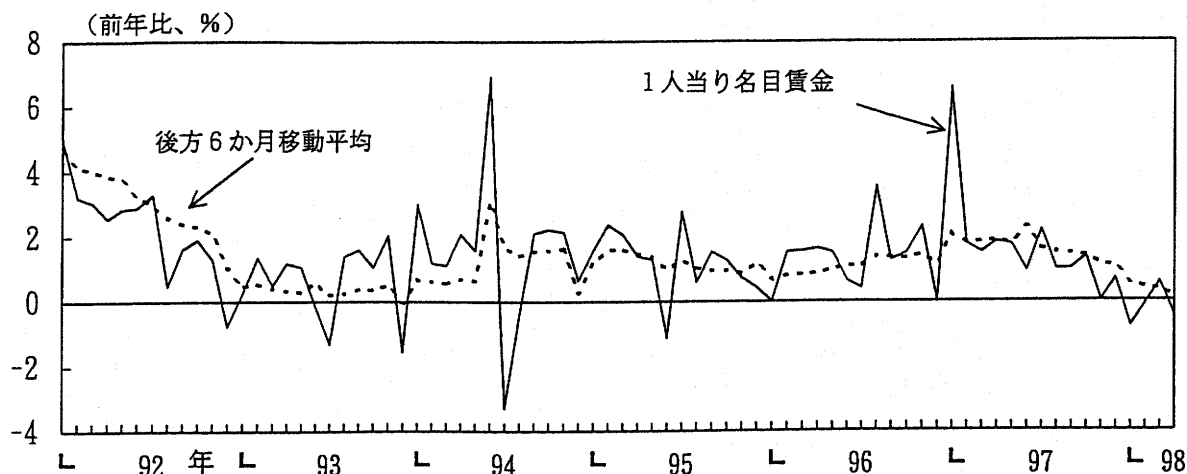


(注) 1. 業種別内訳については、「労働力調査」ベースの非自発的離職者の業種別内訳は利用可能でないため、「雇用保険事業統計」の事業主都合による離職者(リストラ、倒産等に伴う新規失職者)の内訳をとった。  
2. 98/2Qは98/4月の値。

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」、「雇用保険事業統計」

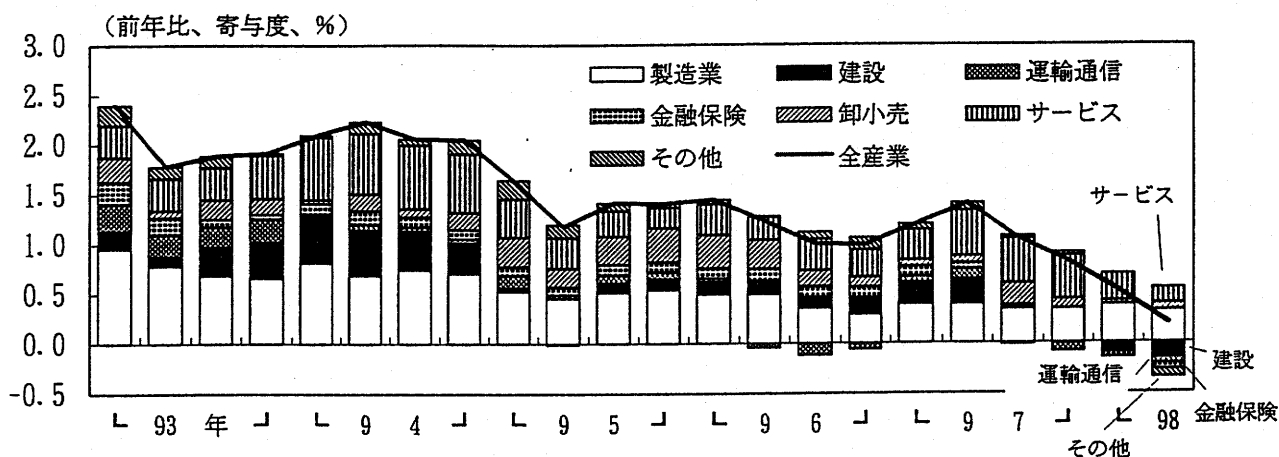
# 所得

## (1) 1人当り名目賃金



(注) 事業所規模5人以上ベース。98/4月は速報値。

## (2) 所定内給与の業種別内訳

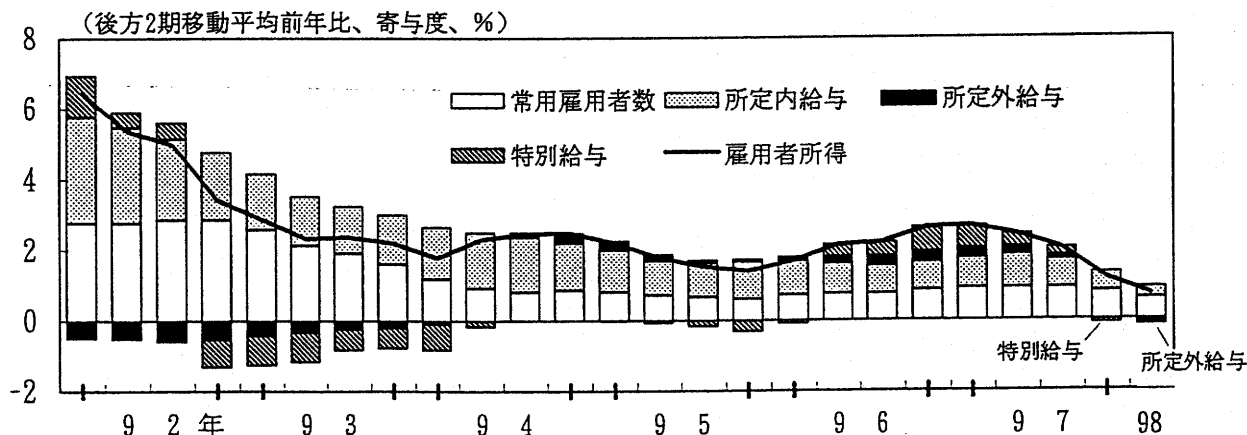


(注) 1. 98/2Qは98/4月速報値。

2. 要因分解は次の通り。

$i$ 業種の寄与度 =  $(i$ 業種の給与額(今期) -  $i$ 業種の給与額(前年同期)) ×  $i$ 業種が全産業常用雇用者数に占めるウエイト(前年同期) / 全産業の給与額(前年同期)。  
 なお、常用雇用者数の業種構成(ウエイト)の変化に伴う所定内給与額への寄与は「その他」に含めた。

## (3) 雇用者所得



(注) 1. 事業所規模5人以上ベース。

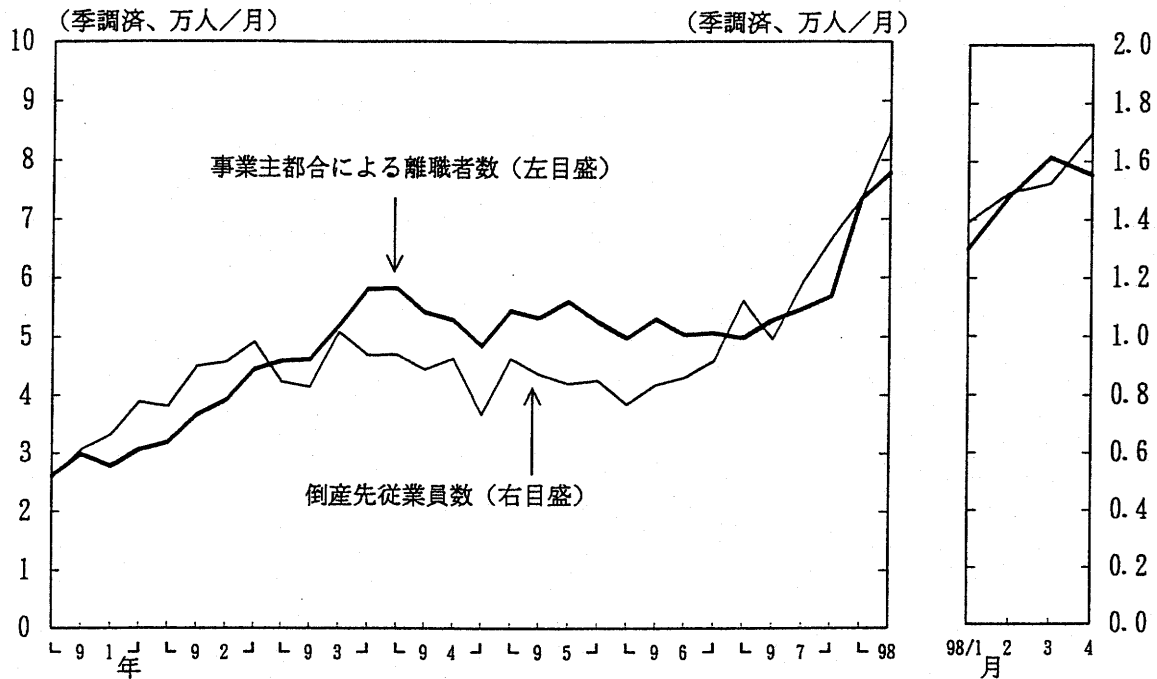
2. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。98/1Qは98/3-4月の値(速報値)。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

(図表25)

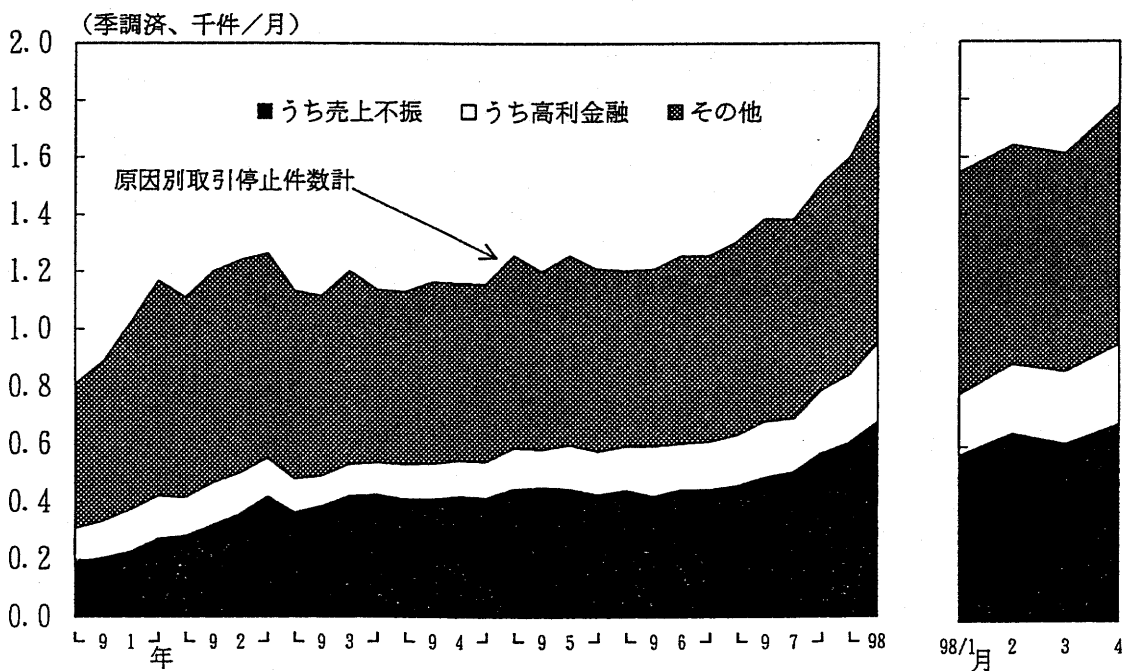
## 雇用・所得を巡る環境(1)

### (1) 非自発的離職者数と倒産先従業員数



(注) 1. 倒産先従業員数は帝国データバンク調べ。集計対象は負債総額1千万円以上の倒産先。  
2. 98/2Qは98/4月の値(下図も同様)。

### (2) 取引停止処分件数の内訳

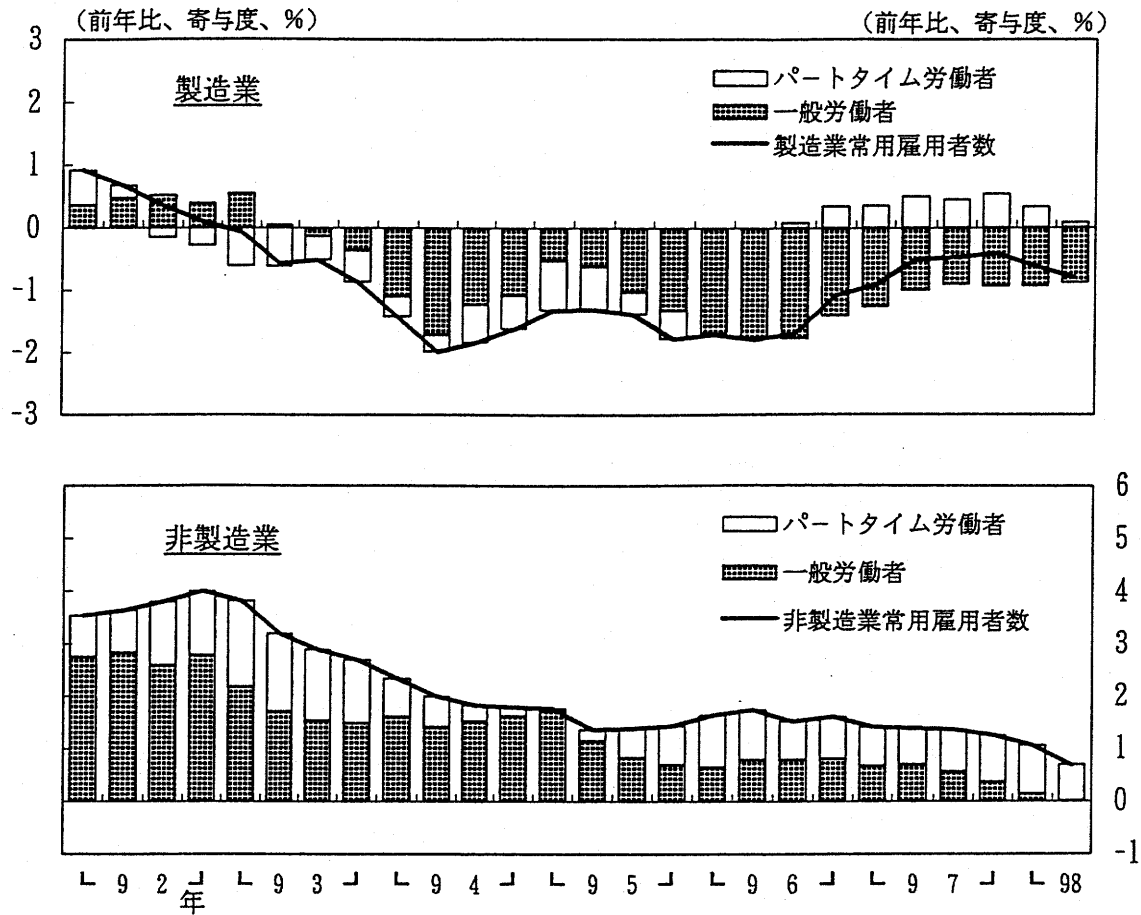


(注) 取引停止の原因は複数にわたるケースがあるため、原因別取引停止件数計と取引停止件数自体は一致しない。

(資料) 労働省「雇用保険事業統計」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」、  
全国銀行協会連合会「取引停止処分者の負債状況」

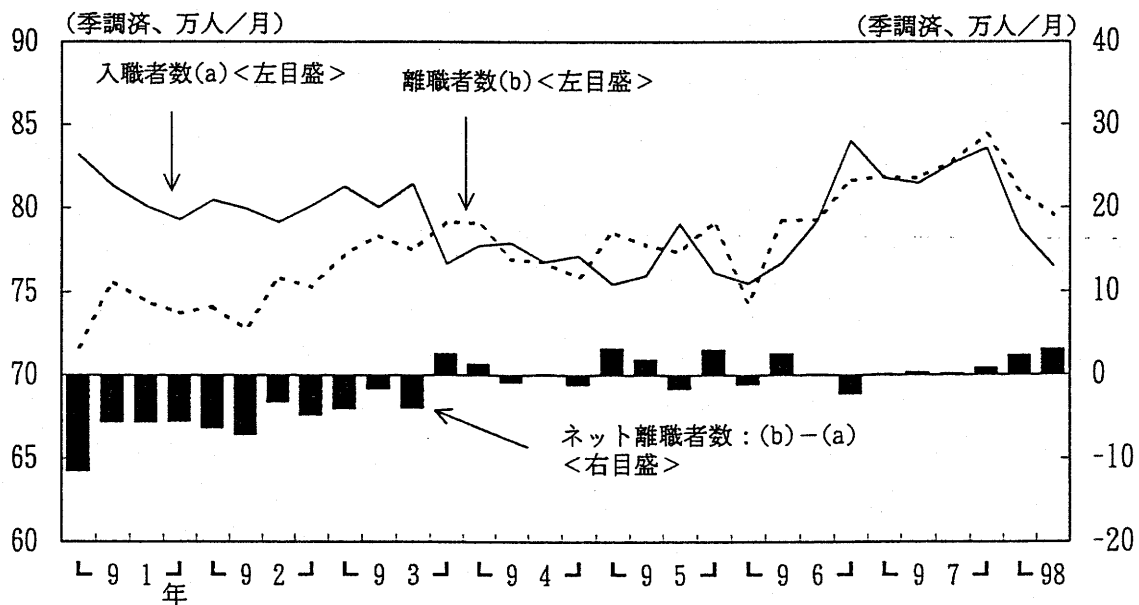
## 雇用・所得を巡る環境(2)

### (1) 常用雇用者数の推移



(注) 事業所規模5人以上ベース。98/2Qは4月速報値(下図も同様)。

### (2) 入離職者数の推移



(注) 入(離)職者数は、入(離)職率と常用雇用者数を基に試算した。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

## 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」

### ＜法人季報・大企業（資本金10億円以上）経常利益＞

— 前年同期比、< >内は売上高経常利益率（季調済）、%

	97年			98年
	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月
製造業 [除く石油精製]	14.8 <4.96>	3.9 <4.31>	- 16.1 <3.93>	n. a. <n. a. >
非製造業 [除く電力・ガス]	- 5.0 <1.70>	- 3.0 <1.68>	- 20.2 <1.54>	n. a. <n. a. >

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

### ＜全国上場企業経常利益＞

— 97年度決算発表時点（日本経済新聞社集計、1739社）

	97年度	98年度
全産業 [含む電力・ガス]	- 5.8	- 3.1
製造業	- 7.9	- 0.3
非製造業 [除く電力・ガス]	- 7.8	- 4.6

## 物価関連指標

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

	97年度	97/10~12	98/1~3	4~6	2	3	4	5
輸入物価(円ベース)	2.4	3.2	-2.7	-0.9**	-4.2	-0.8	0.4	1.2
同(契約通貨ベース)	-3.6	-0.9	-4.3	-3.3**	-2.2	-1.9	-1.2	-0.2
日本銀行調査統計局 国際商品指数	-9.4	-3.5	-12.3	n.a.	-2.2	-3.1	0.4	-1.7
国内卸売物価	(1.0) <-0.9>	-0.5* (0.9) <-1.0>	-0.5 (0.3) <-1.6>	-0.7**	-0.3 (0.3) <-1.6>	-0.4 (-0.1) <-2.0>	-0.3 (-2.3)	-0.1 (-2.3)
(参考)幾何平均指数	<-1.2>	-0.8	-0.7	n.a.	-0.3	-0.4	-0.4	n.a.
C S P I	(1.6) <-0.1>	0.0 (1.8) <0.0>	-0.2 (1.7) <-0.1>	0.2**	0.1 (1.6) <-0.2>	0.3 (1.7) <-0.1>	0.0 (-0.1)	n.a. n.a.
全国CPI	(2.0) <0.6>	(2.2) <0.7>	(2.0) <0.5>	n.a.	(1.9) <0.4>	(2.2) <0.7>	(0.4)	n.a.
全国CPI(除く生鮮)[9504]	(2.1) <0.6>	(2.3) <0.8>	(1.9) <0.5>	n.a.	(1.8) <0.4>	(1.8) <0.4>	(0.2)	n.a.
商品除く農水畜産物[3855]	<-0.4>	<-0.4>	<-0.7>		<-0.6>	<-0.7>	(-0.6)	n.a.
民間サービス[3718]	<1.3>	<1.4>	<1.2>		<1.2>	<1.1>	(0.7)	n.a.
公共料金[1560]	<1.7>	<2.9>	<2.1>		<1.7>	<1.8>	(1.7)	n.a.
東京CPI(除く生鮮)[9532]	(1.8) <0.5>	(2.2) <0.8>	(1.7) <0.4>	n.a.	(1.7) <0.4>	(1.7) <0.4>	(0.5)	(0.3)***
商品除く農水畜産物[3183]	<-0.5>	<-0.2>	<-0.4>		<-0.4>	<-0.3>	(-0.2)	(0.0)***
民間サービス[4449]	<0.9>	<0.9>	<0.7>		<0.7>	<0.7>	(0.6)	(0.4)***
公共料金[1580]	<1.8>	<3.1>	<2.2>		<2.0>	<1.9>	(2.1)	(1.8)***

\* 夏季電力料金調整後

\*\*WPI、IPIは4-5月平均の1-3月平均対比、CSP Iは4月の1-3月平均対比

\*\*\*5月中旬速報値

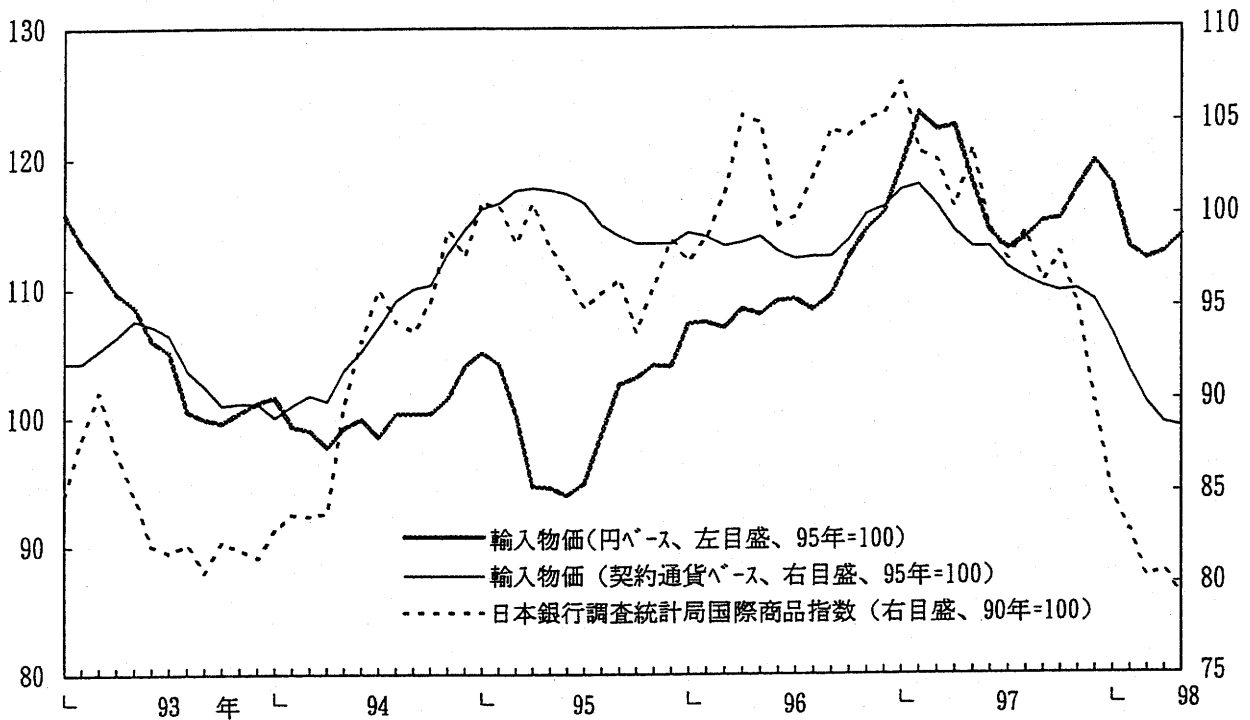
- (注) 1. 「消費税率引き上げの影響を除いたベース」は、課税品目の全てについてフル転嫁されたと仮定し、調査統計局で試算。  
2. CPIの内訳[ ]内は、構成比(万分比)。

(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」

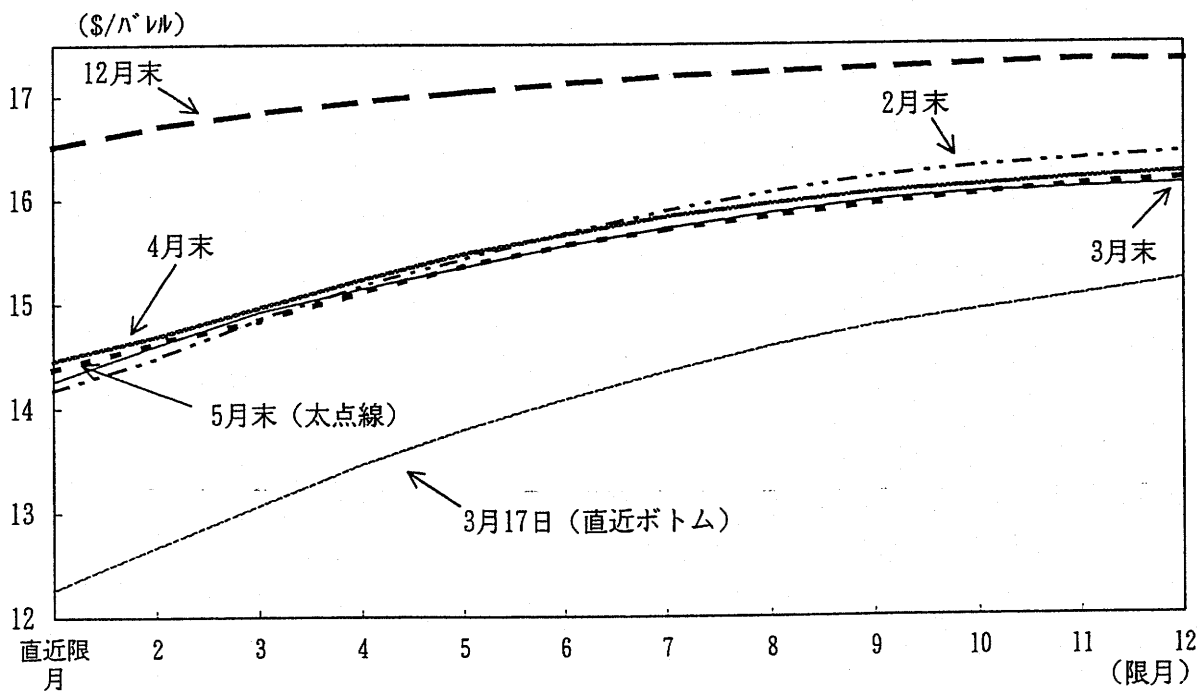


# 輸入物価

(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



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

# 国内卸売物価

(夏季電力料金、消費税調整後)

(四半期)

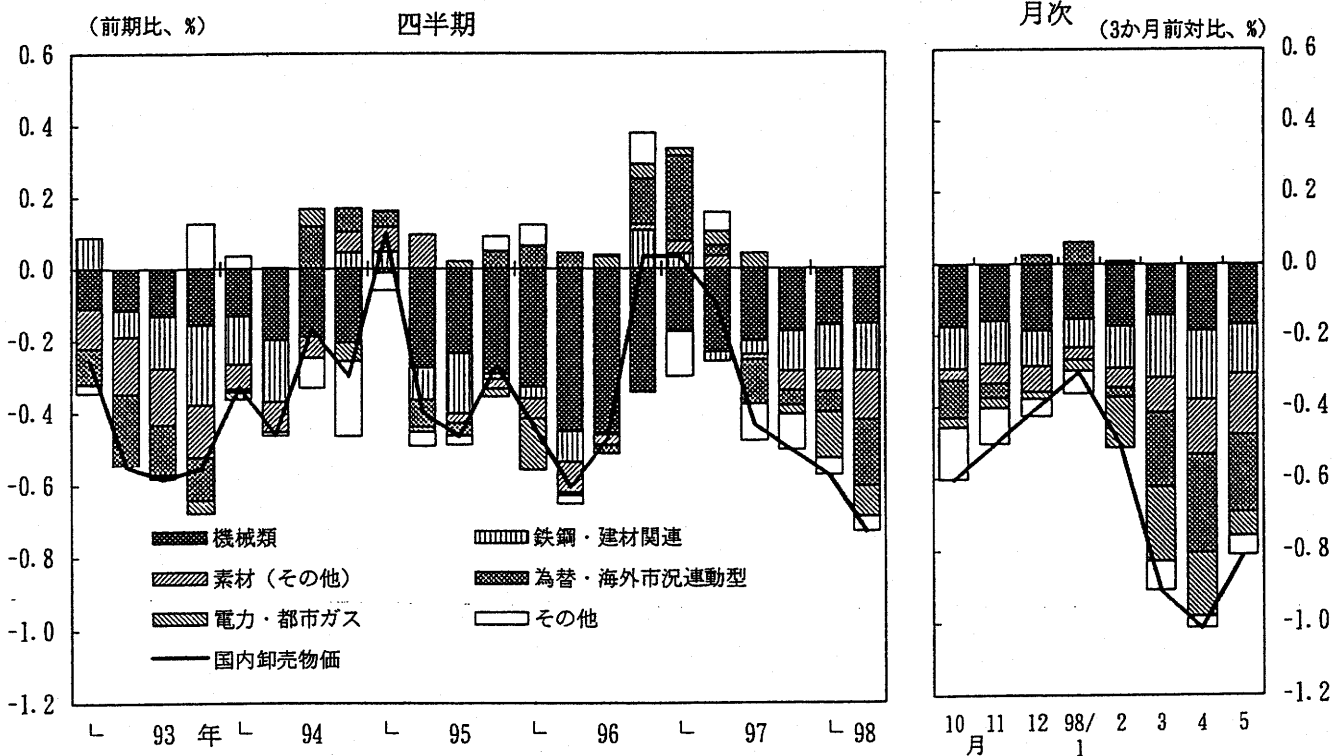
(月次)

(前期比、%)

(3ヵ月前対比、%)

	97/3Q	97/4Q	98/1Q	98/2Q	98/2月	3	4	5
国内卸売物価	-0.5	-0.5	-0.5	-0.7	-0.5	-0.9	-1.0	-0.8
機械類 [35.2]	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.3	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	-1.2	-1.3	-0.9
素材(その他) [17.4]	-0.1	-0.3	-0.3	-0.8	-0.3	-0.5	-0.9	-1.0
為替・海外市況連動型 [5.0]	-2.2	-0.7	-1.1	-3.4	-0.5	-3.8	-5.0	-3.9
電力・都市ガス [3.9]	1.1	-0.6	-3.2	-2.2	-3.6	-5.2	-4.5	-1.7
その他 [24.2]	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	-0.3	-0.1	-0.2

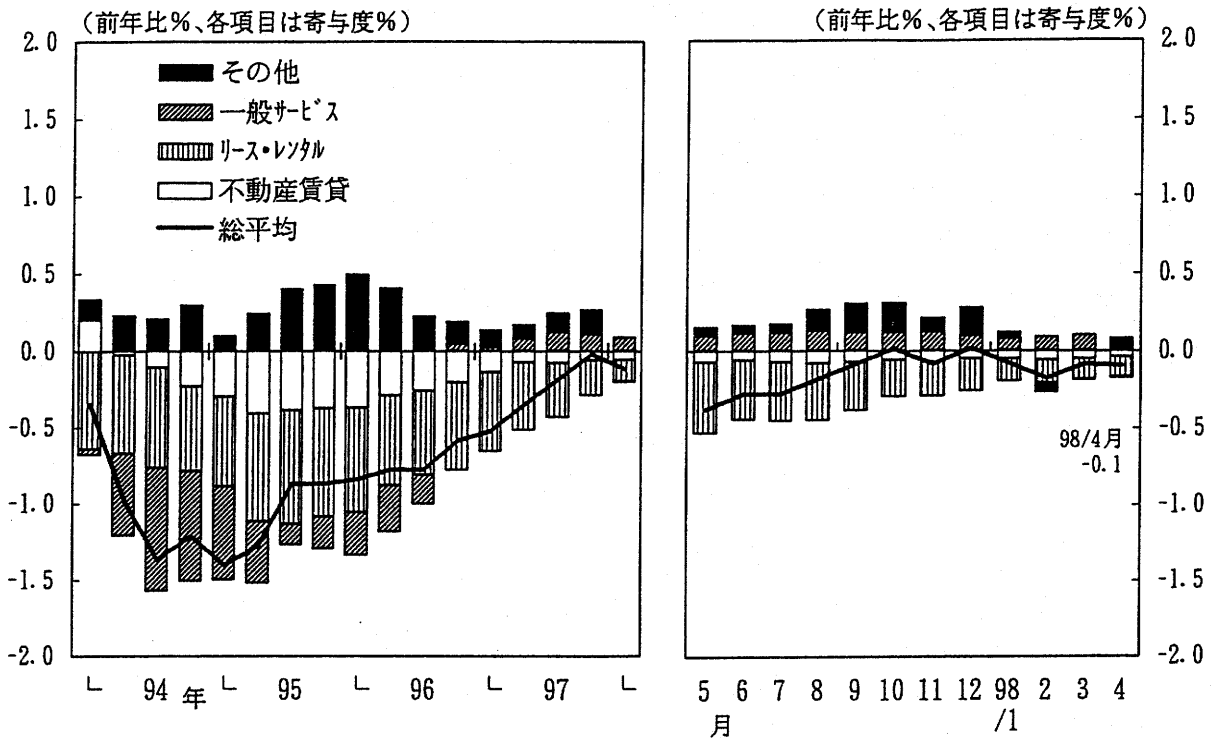
(注) 1. 98/2Qの計数は、98/4-5月の98/1Q比。  
 2. [ ]はウェイト(%)。



(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、スリッパ類  
 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(課税目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2四半期の計数は、98/4-5月の計数。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

# 企業向けサービス価格

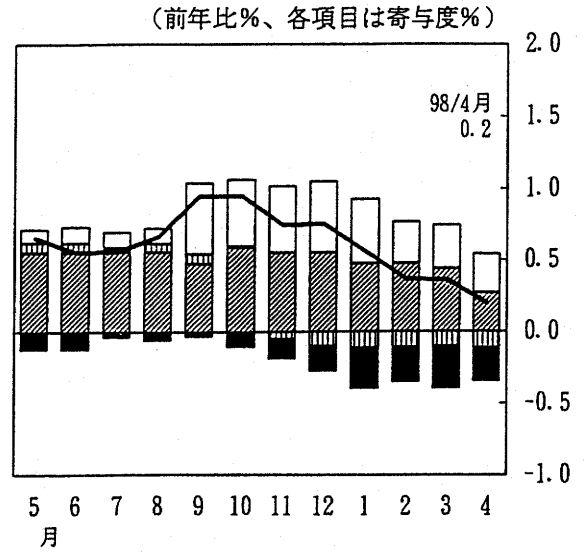
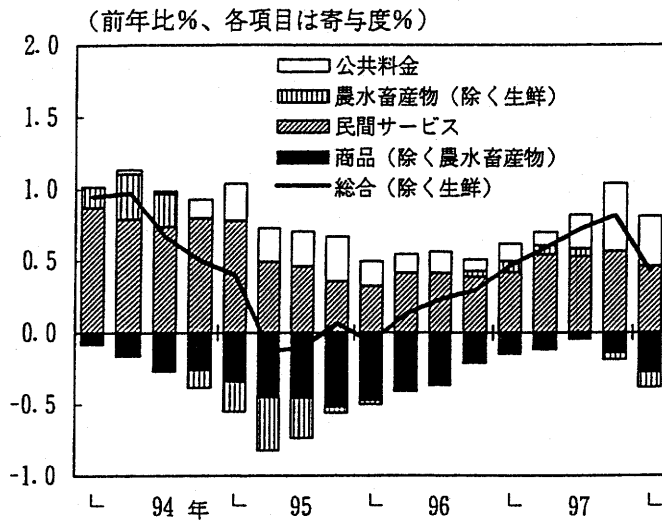


- (注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、広告、建物・土木、労働者派遣、機械修理等(「その他」に含まれる品目を除く)。  
2. その他は、①規制料金(自動車保険、火災保険、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)②海外要因(外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客)。  
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

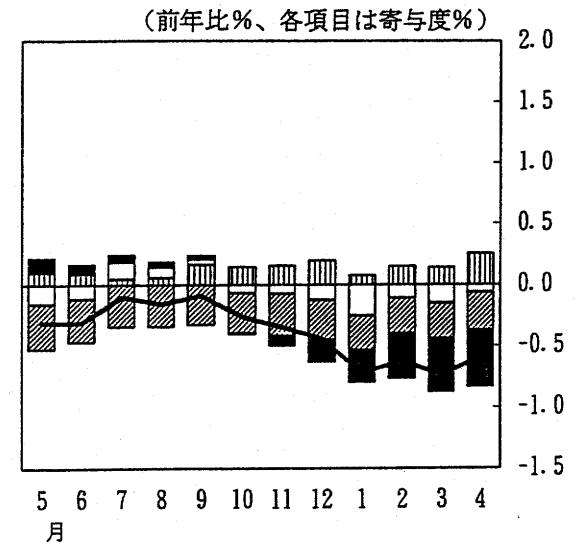
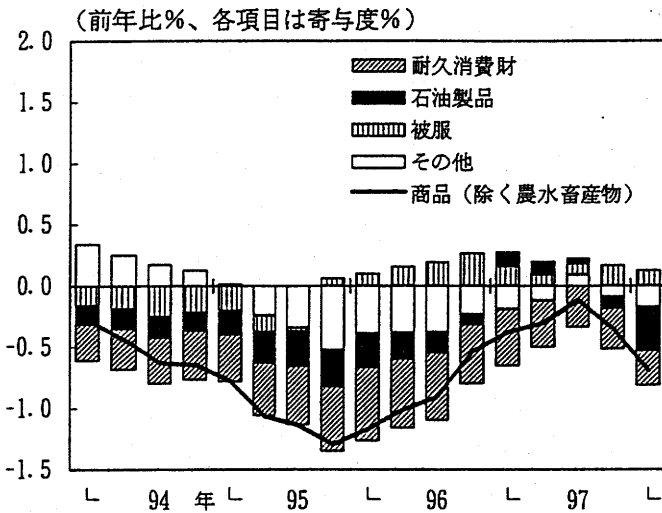
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価 (1)

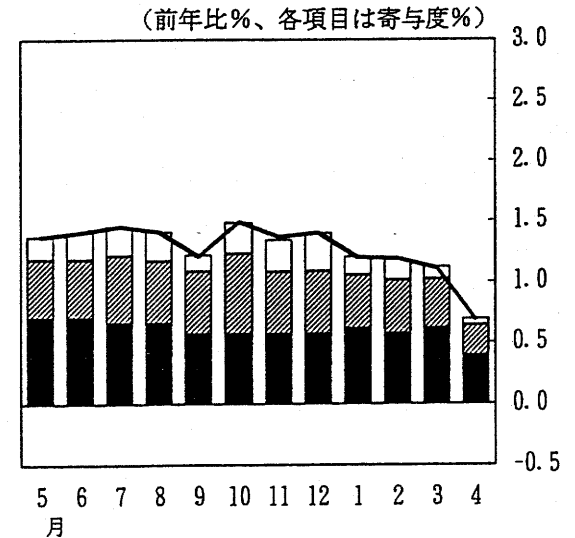
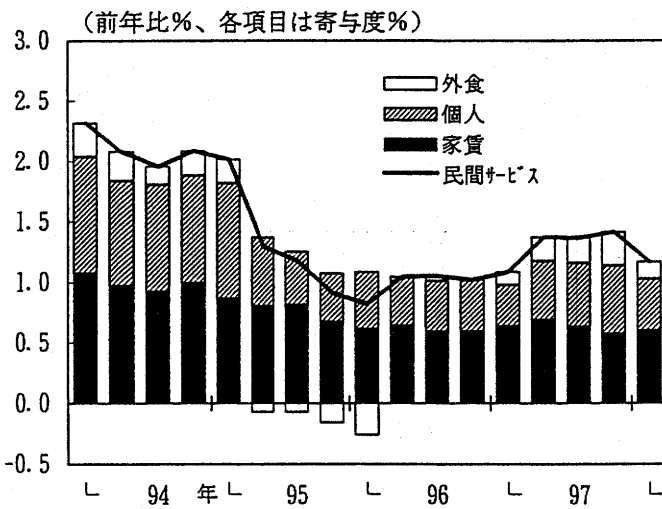
## (1) 総合 (除く生鮮)



## (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

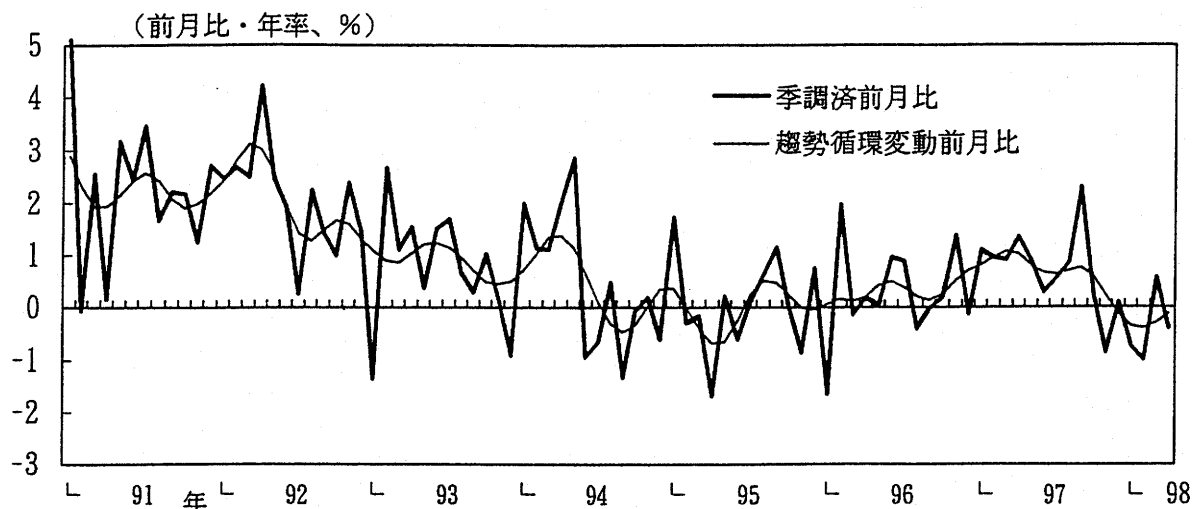


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）  
 2. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

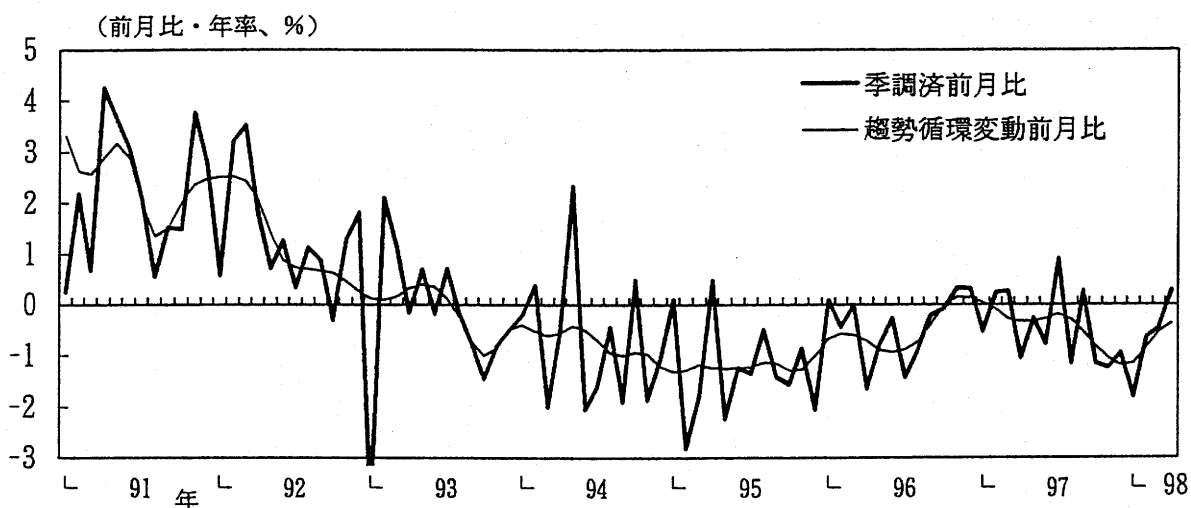
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

# 消費者物価 (2)

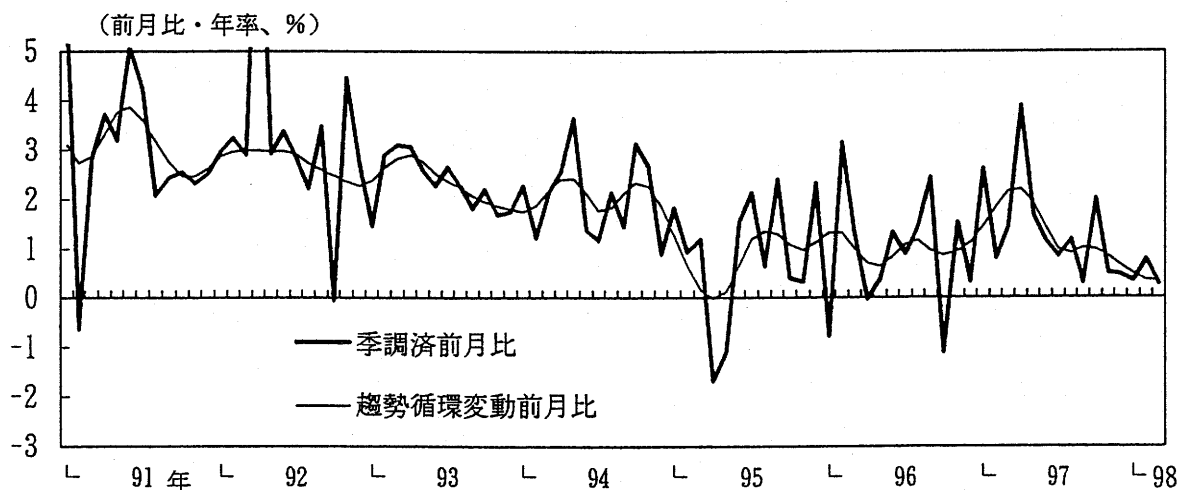
## (1) 総合 (除く生鮮) <9504>



## (2) 商品 (除く農水畜産物) <3855>



## (3) 民間サービス<3718>



(注) 1. 97/3月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算。

2. X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。

3. < >内は消費者物価に占めるウェイト (1万分比)。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」

(図表34)

## 地価関連指標

## &lt;六大都市市街地価格指数&gt;

	— 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

## &lt;公示地価(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)&gt;

	— 前年比、%						
	95/1月 時点	7	96/1 7	97/1 7	98/1	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

## &lt;四半期別地価動向指数(各月1日時点)&gt;

	— 前期比、%					
	97/1月調査	4	7	10	98/1	4
商業地・東京圏	-3.0	-2.4	-2.1	-1.9	-2.0	-2.2
大阪圏	-2.2	-1.8	-1.7	-1.6	-1.9	-1.9
名古屋圏	-1.8	-1.6	-1.6	-1.5	-1.6	-2.1
住宅地・東京圏	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-1.0	-1.0
大阪圏	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.6	-0.6
名古屋圏	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.5

(注) 98/4月は速報値。

## &lt;オフィスビル空室率等(生駒データサービス)&gt;

	— 単位、%				
	97/1Q	97/2Q	3Q	4Q	98/1Q
空室率					
東京23区	5.2	5.0	4.8	4.7	4.6
大阪市	6.0	5.6	5.7	5.7	6.0
名古屋市	4.5	4.1	3.8	3.7	3.9
平均募集賃料(前期比)					
東京23区	n.a.	-1.3	0.4	-0.8	-0.1
大阪市	n.a.	1.8	-2.9	0.4	-0.1
名古屋市	n.a.	0.8	-0.2	0.4	-1.6

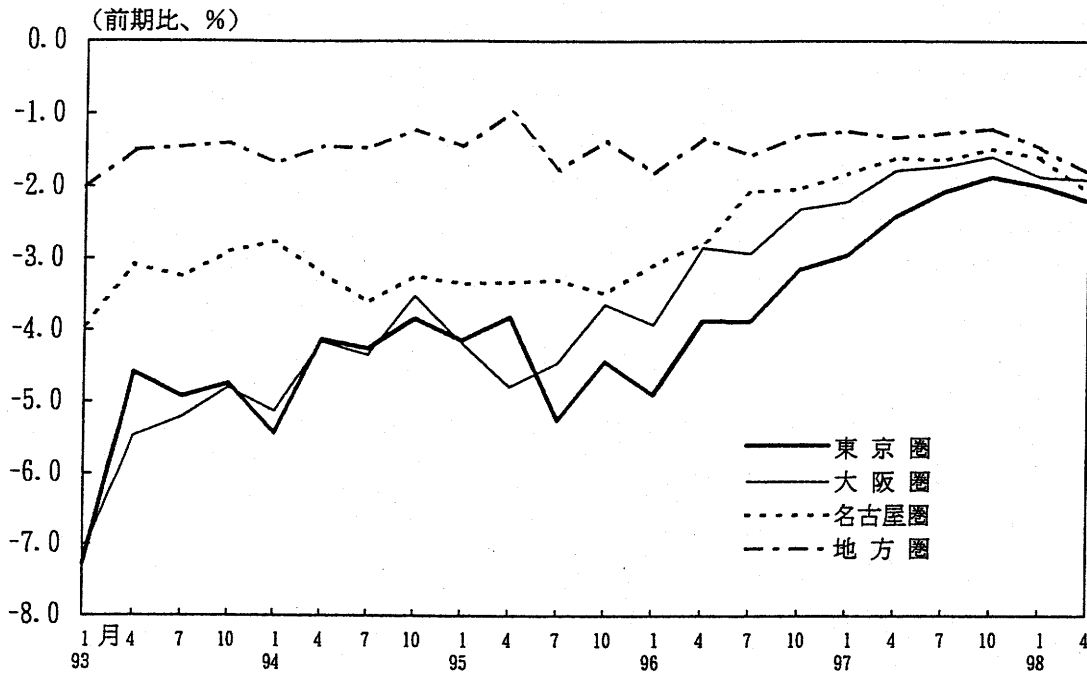
## &lt;土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)&gt;

		— 単位千件、( )内は前年比、%					
96年	97	97/2Q	3Q	4Q	12月	98/1月	2月
1,957	1,847	485	406	447	163	126	139
(5.9)	(-5.6)	(-0.5)	(-9.1)	(-10.5)	(-9.4)	(-7.0)	(-8.8)

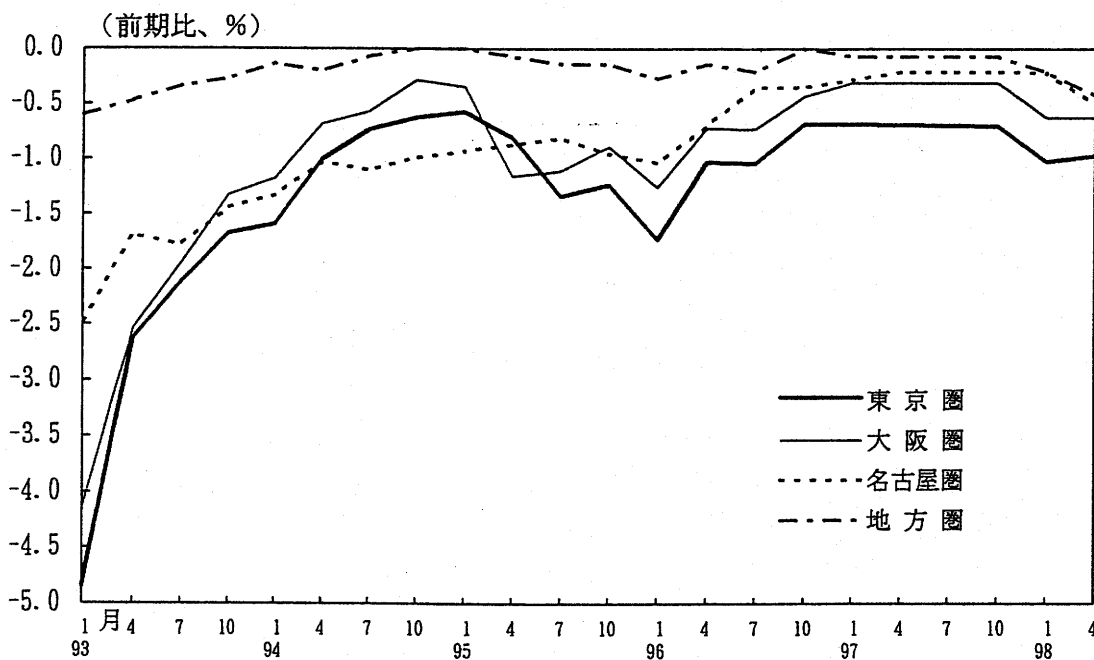
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土庁「公示地価」「都道府県地価調査」、土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」、生駒データサービス「賃貸オフィスにおける市場動向」、法務省「法務統計月報」

## 四半期別地価動向指数

### (1) 商業地



### (2) 住宅地

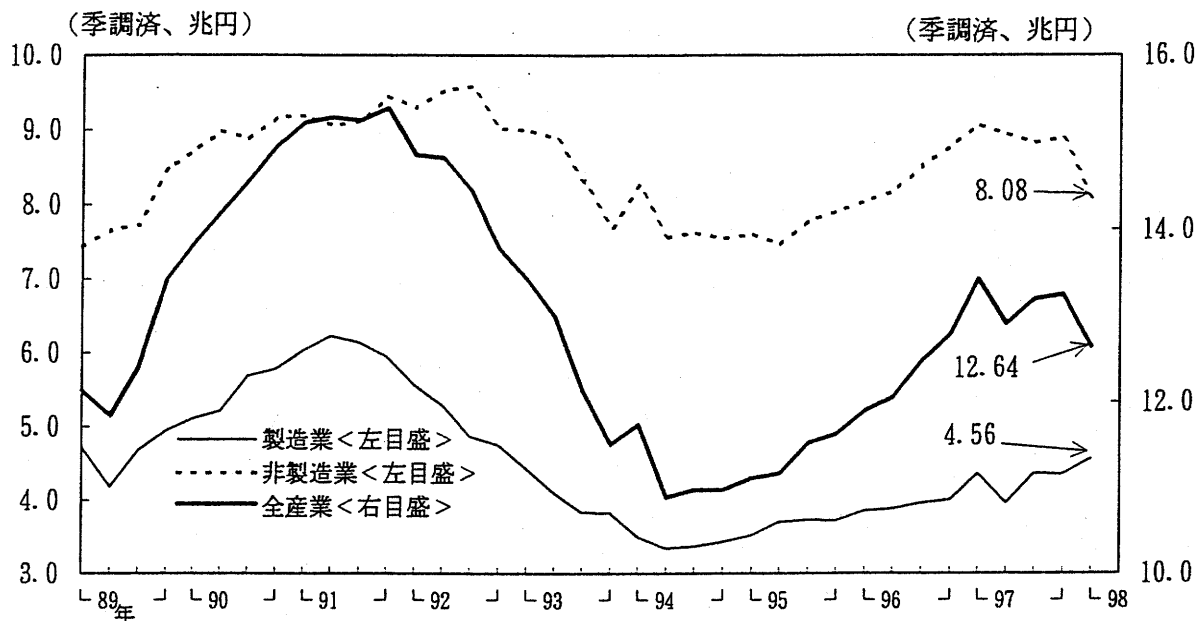


- (注) 1. 98/4月は速報値。  
2. 「四半期別地価動向指数」は、国土庁が実施している「短期地価動向調査(1、4、7、10各月1日時点の調査)」をもとに土地総合研究所が算出しているもの。

(資料) 土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」

# 設備投資関連指標

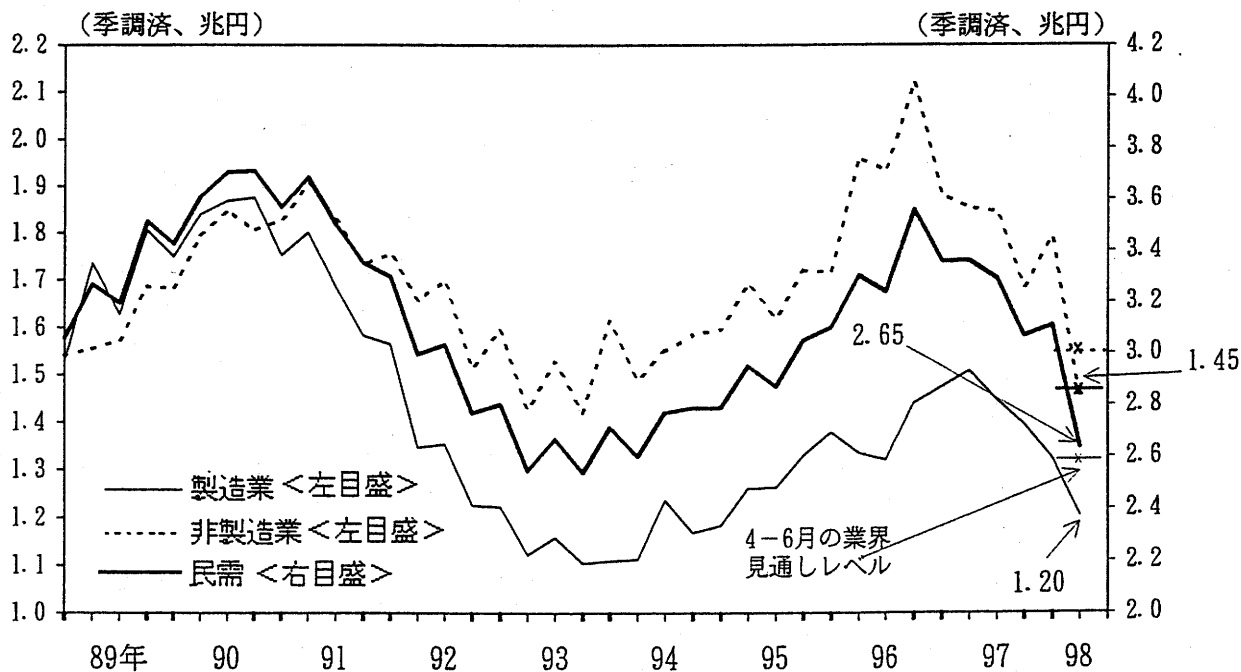
## (1) 法人季報・設備投資額



(前期比<括弧内は前年同期比>、%)

	97/1Q	97/2Q	97/3Q	97/4Q	98/1Q
全産業	5.0 (13.0)	-3.9 (6.8)	2.2 (5.9)	0.4 (3.5)	-4.5 (-5.8)
製造業	9.1 (13.6)	-9.3 (2.1)	10.2 (10.4)	-0.2 (8.5)	4.7 (4.8)
非製造業	3.2 (12.7)	-1.3 (9.0)	-1.3 (3.7)	0.8 (1.4)	-9.1 (-10.8)

## (2) 機械受注



(前期比<括弧内は前年同期比>、%)

	97/1Q	97/2Q	97/3Q	97/4Q	98/1Q
民需	-5.7 (6.2)	0.1 (2.5)	-2.1 (1.3)	-6.7 (-13.4)	1.4 (-5.8)
製造業	2.4 (6.8)	2.3 (13.6)	-4.1 (8.7)	-3.6 (-2.9)	-5.1 (-7.6)
非製造業	-11.2 (5.7)	-1.4 (-4.7)	-0.4 (-4.1)	-8.6 (-20.4)	6.2 (-4.2)

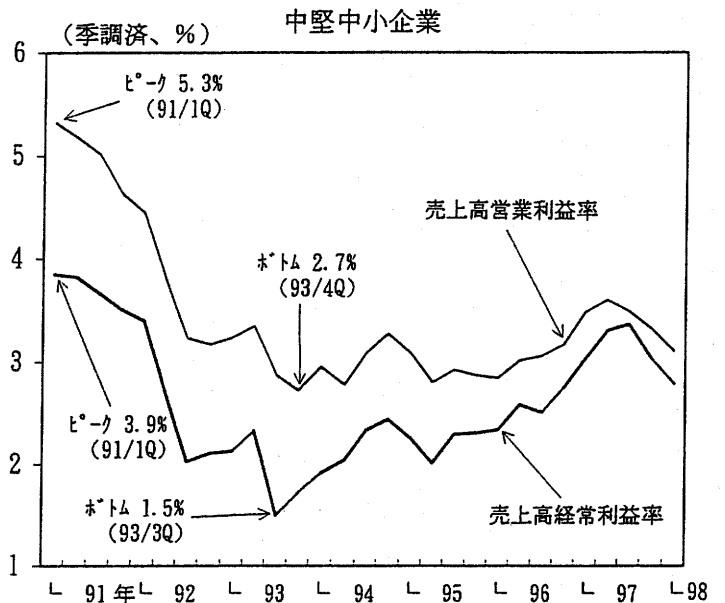
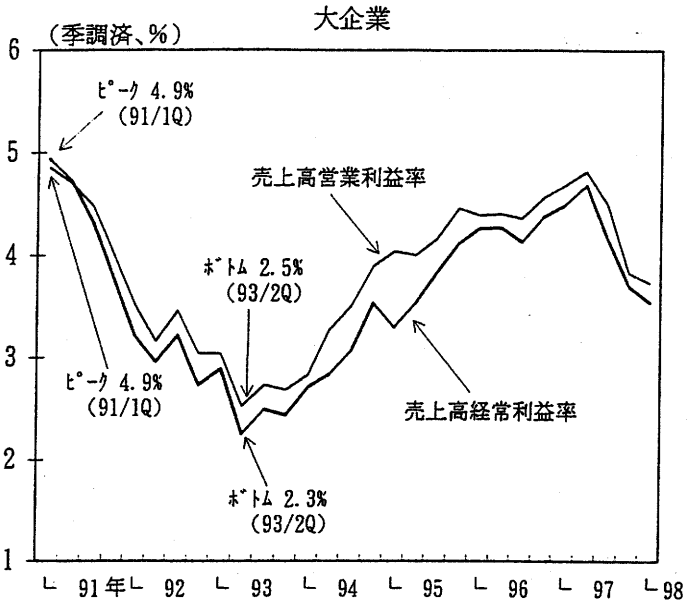
- (注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。  
2. 98年4~6月は4月の計数を四半期換算。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」、経済企画庁「機械受注統計」

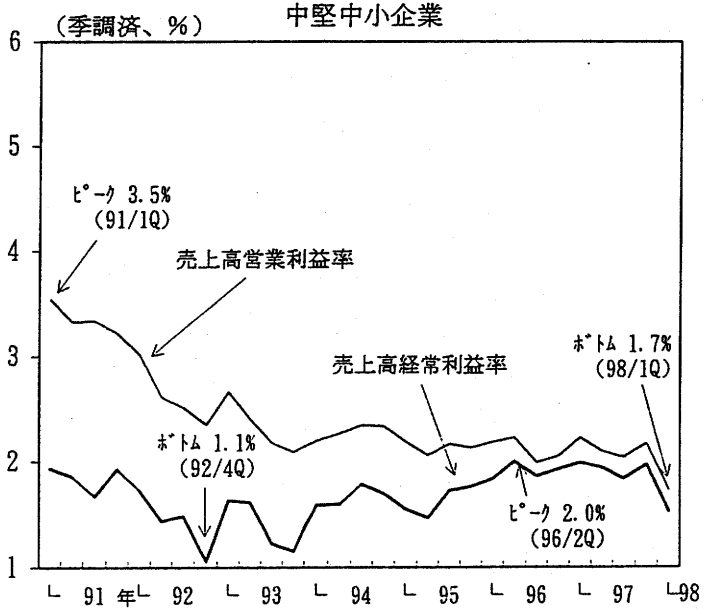
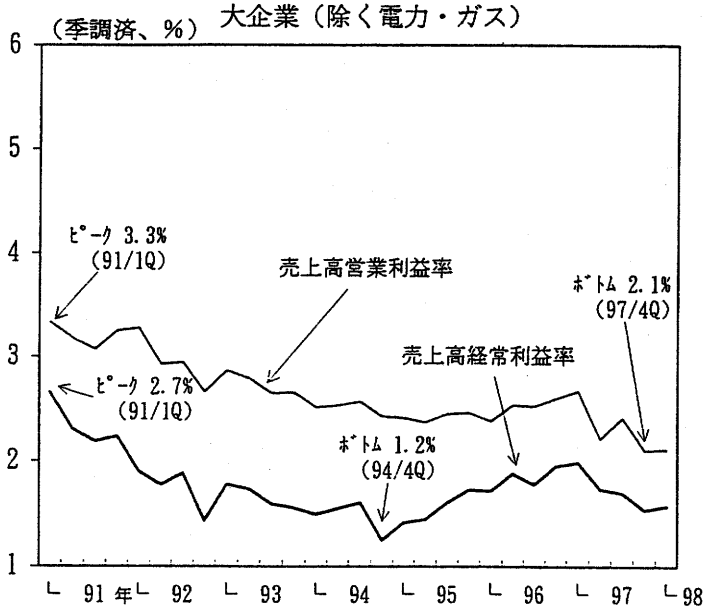


# 企業収益（法人季報）

## (1) 製造業



## (2) 非製造業



(注1) グラフ中のピーク・ボトムは91年以降。

(注2) 大企業は、資本金10億円以上、中堅中小企業は10億円未満の企業。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

## 最近の金融情勢について

### （概況）

金融市況をみると、無担保コールレート・オーバーナイト物や3か月物ユーロ円レートは、このところほぼ横這い圏内で推移している。また、ユーロ円金利先物も、前回決定会合時並みの、ほぼ過去最低の水準が続いており、市場における「金融緩和の長期化」観測が根強いことを窺わせている。

長期国債の流通利回りは、弱めの実体経済指標（雇用、生産等）が相次いで発表されたことを受けて一段と低下し、過去最低の水準を更新した。また株価も回復力に乏しい展開が続いている。これらの動きは、市場の景況感がさらに後退していることを示唆しているものとみられる。

この間、信用リスクに対する市場の警戒感には引き続き根強いものがみられ、国債・民間債の利回り格差は、昨年末以降の拡大したままの状態が続いている。

金融の量的指標をみると、マネーサプライの伸び率がこのところ低下してきているほか、民間銀行貸出も低迷を続けている。これは、民間銀行が慎重な融資姿勢を維持していることも一因とみられるが、より基本的には、景気の停滞持続に伴って企業の資金需要が落ち込んでいることが強く影響しているものとみられる。

このように資金需要全般が低迷を続けるなかで、企業金融面では、信用力の高い企業は、金融機関借入、社債発行などを通じて、ほぼ順便に資金調達を行っているものとみられる一方、信用力の相対的に低い企業は、資

金のアベイラビリティ、金利の両面で、厳しい資金調達環境が続いているものとみられる。このため、その実体経済に与える影響については、引き続き注意深く点検していく必要がある。

## 1. 金融市況（図表1）

### （1）短期金融市場の動向

短期金融市場では（図表2（1））、無担保コールレート・オーバーナイト物が公定歩合（0.5%）をやや下回って推移しているほか、3か月物ユーロ円レートも、5月央以降、概ね0.6%前後の小動きを続けている。

この間ジャパン・プレミアムは、一部邦銀に対する格付け引き下げ報道などから一時的にやや拡大する場面もみられたが、全体としては引き続き0.2%前後のプレミアム幅で推移している（図表3）。

またユーロ円金利先物も、前回決定会合時とほぼ同じ水準が続いており、期近物は、各限月とも0.6%前後でフラット化している（図表4）。この点からみると、市場では、①「金融緩和が長期化する」との見方がきわめて根強いほか、②一段の金融緩和に対する思惑も引き続きみられるが、これがどんどんと強まっている状況にはないように窺われる。

—— 先物オプションのボラティリティ・スプレッドは、引き続き金利低下方向へのリスクが相対的に強く意識されたかたちとなっている（図表5）。

### （2）長期金利と株価

長期国債（指標銘柄）の流通利回りをみると（図表6（1））、弱めの実体経済指標（雇用、生産、物価等）の発表を受けて、過去最低水準の更新が

続き、最近では一時1.1%台まで低下した。

—— ちなみに長期金利の動きを、円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レートに分解してみると、前回決定会合時以降も、全期間にわたって、一段と低下している（図表7）。

—— 一方、長期金利の変動リスクについて、債券先物オプションのインプライド・ボラティリティによってみると、コール、プットとも全般に縮小傾向が続いており、市場では、金利変動のリスクは、とくに強くは意識されていないかたちとなっている（図表8）。

民間債（金融債、社債）の流通利回りも、国債利回りと同様に、4月半ば以降の急テンポの低下傾向が続いている。ただ、国債と民間債の利回り格差は、一部邦銀に対する格付け引き下げ報道や企業業績の悪化などを受けて、一時拡大するなど、信用リスクに対する市場の警戒感には引き続き根強いものがある（図表9、10）。

株価は、5月半ばに、公的資金による株式購入のルーマーなどからいったんやや持ち直したが、その後は企業収益の下方修正などから再び小幅軟化し、現在は、1万5千円台前半での動きとなっている（前掲図表6(2)、11）。

—— 株価変動のリスクについて、株価オプションのインプライド・ボラティリティによってみると、下値不安は一頃に比べ薄らいでいる姿が読みとれる（図表12）。

—— 長期金利の低下が大幅であるにもかかわらず、株価は弱含み横這い圏内にとどまっているため、イールド・スプレッドはこのところ低下している。このことは、企業収益の期待成長率やリスクに対する市場の見方が、依然きわめて厳しいことを示唆している（図表13）。

### (3) 実質金利の動向

長短市場金利について、CPIやWPI前年比（消費税率引上げや医療保険制度改革の影響を除く実勢ベース）を用いて実質金利を試算してみると、その水準は、—— 前回95年9月の金融政策変更の直後に比べて、総じてなお低めにあるが、—— 物価の軟化傾向を反映して、昨年夏以降は上昇傾向を示している（図表14）。

以上の金融市況動向から読み取れる情報をまとめると、次のとおりである。

- ① 長期金利や株価の動向をみると、市場参加者の景況感はさらに後退しているように窺われる。
- ② こうしたもとの、市場では「金融緩和が長期化する」との見方がきわめて根強い状況にある。また、市場には一段の金融緩和に対する思惑も引き続きみられるが、これがどんどんと強まるといった状況にはない。
- ③ 信用リスクに対する市場の警戒感には依然根強いものがある。そうしたなかで、国債・民間債の利回り格差は、昨年末以降の拡大したままの状態が続いている。

## 2. 金融機関の融資行動と企業金融

### (1) 量的側面

マネーサプライ（M2 + CD）は（図表15～18）、昨年秋の金融システム不安の台頭をきっかけとする、投信や信託等からの資金シフトを背景に一時伸びを高めたが、3月以降は伸び率を低下させている（4月前年比+

3.5%、同3か月前対比年率▲1.0%)。また、資金シフトの影響の出にくい「広義流動性」の伸び率は、昨年央以降鈍化傾向を辿っており、そのテンポもこのところやや速まっている(4月前年比+2.4%、同3か月前対比年率0.0%)。

また民間銀行貸出も、計数の判明している4月までの実績(図表19)とその後のヒアリング情報から判断する限り、回復感に乏しい状態が続いているものとみられる。

— M2 + CDの増減をマネー保有主体(民間部門+地公体)のバランスシートからみても、このところの伸び率低下には、「民間金融機関からの借入」の減少が大きく寄与している。

これらの量的指標の動きには、①収益性・健全性の向上の観点から、民間銀行が引き続き慎重な融資姿勢を維持していること(資金供給面の要因)も引き続き影響しているが、②市場金利の全般的な低下傾向などを踏まえて判断すると、より基本的には、経済活動の停滞持続に伴う資金需要の落ち込みがとくに強く影響しているものとみられる。

— 民間銀行貸出を企業規模別にみると、中小企業向けは昨年夏以降、一貫して減少傾向にあり、3月末にかけてそのテンポが強まった。一方、大企業向けは、むしろ昨年秋以降にいったん増加に転じたあと、3月になって再び減少している(図表20)。

これは、大企業が、昨年秋の「貸し渋り」懸念の強まりを受けていったん前倒しで資金調達を行ったあと、3月入り後借入の返済に向かったことを反映しているものとみられる。また新年度入り後は、金融市場の安定回復や資金需要の低迷などを背景に、大企業は慎重な借入態度に戻りつつある模様であり、これも貸出低迷に影響しているものとみられる。

— 企業に対する通産省のアンケート調査をみると、大企業について

は、「貸し渋りを受けている」とする企業の割合は、新年度に入って大きく減少している（通産省調査「貸し渋りを受けているとする中堅・大企業の割合」：1月40.1%→3月31.9%→5月14.9%）。一方、中小公庫のアンケート調査によると、中小企業からみた金融機関の貸出態度判断は、新年度入り後も依然厳しい状態が続いている（図表21）。

この間、①資本市場調達（A格以上の先）、②大手生保（大企業中心）、③政府系金融機関（中小企業中心）といった、民間銀行借入以外からの企業の資金調達は、総じて増加傾向を維持しているとみられる（図表22、23）。しかし、銀行借入を含めた民間の資金調達全体としては、増加テンポはかなり鈍化しているとみられる。

—— CPの発行残高は、大企業の短期資金調達ニーズが一服してきたことを反映して、新年度入り後はやや減少している。

一方、社債発行は、長期金利低水準という環境のもとで、社債償還資金の前倒し調達を行う動きがみられ、5月のネット発行額も8千億円と高水準に達した。ただ、信用リスクに対する資本市場の警戒感は依然根強く、BBB格以下の企業による起債は引き続きみられていない。

## （2）調達コスト面

企業の資金調達コスト面をみると、新規貸出約定平均金利は、長期・短期ともに引き続き横這い圏内で推移している（図表24）。

—— 民間銀行貸出を規模別にみると、前述のとおり、大企業の構成比がこのところ高まってきている（前掲図表20）。こうした構成比の変化は、約定平均金利を計算上押し下げる方向に寄与しているため、個別企業ごとにみれば、貸出金利が上昇した例は少なくないものとみられる。

— なお、長期プライムレートは、5月(0.2%)、6月(0.1%)と連続して引き下げられ、2.3%と再び過去最低水準となっている。

この間、資本市場におけるCP、社債の発行金利は、3月以降、市場金利の動向を反映して、全体としてかなり低下している(図表25)。ただし、資本市場における信用リスクに対する意識は根強く、これらの市場においても、格付けの相違による金利格差は依然大きい。

以上(1)~(2)から読み取れる情報をまとめると、次のとおりである。

- ① マネーサプライの伸び率がこのところ低下しているほか、貸出も低迷を継続している。これは、民間銀行が慎重な融資姿勢を維持しているといった資金供給面からの要因も影響しているとみられるが、より基本的には、景気の停滞持続に伴って企業の資金需要が急速に落ち込んでいることを反映した動きとみられる。
- ② 金融機関や資本市場における信用リスクに対する警戒感には、引き続き根強いものがある。資金需要が全般に低迷するもとの、信用力の高い企業は、金融機関借入、社債発行などを通じて、ほぼ順便に資金調達を行っているものとみられる一方、信用力の相対的に低い企業は、資金のアベイラビリティ、金利の両面で、厳しい資金調達環境が続いているものとみられる。このため、その実体経済に与える影響については引き続き注意深く点検していく必要がある。

— 企業倒産関連指標をみても、企業倒産はこのところさらに増加している(図表26)。

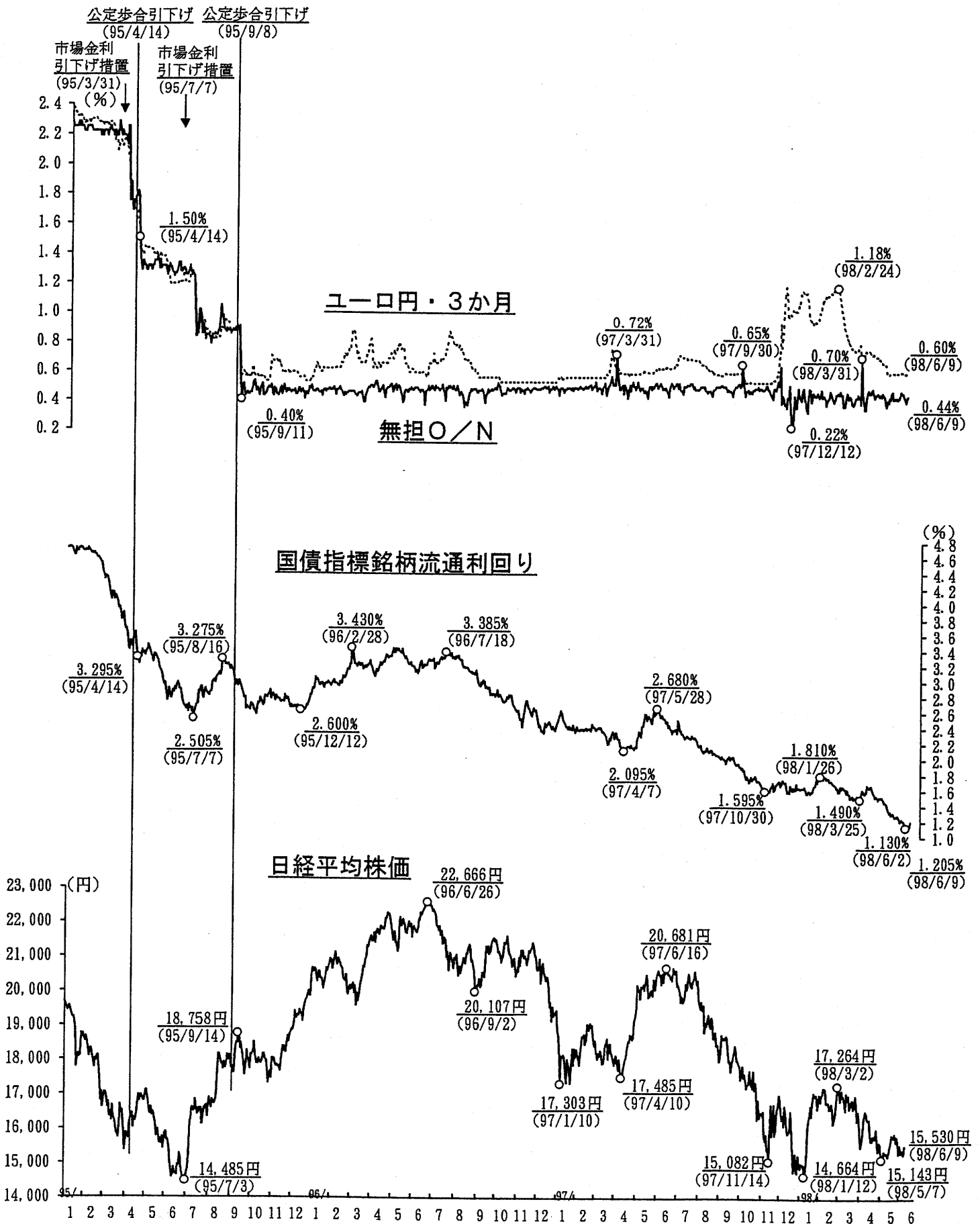
以上



「最近の金融情勢について」参考計表

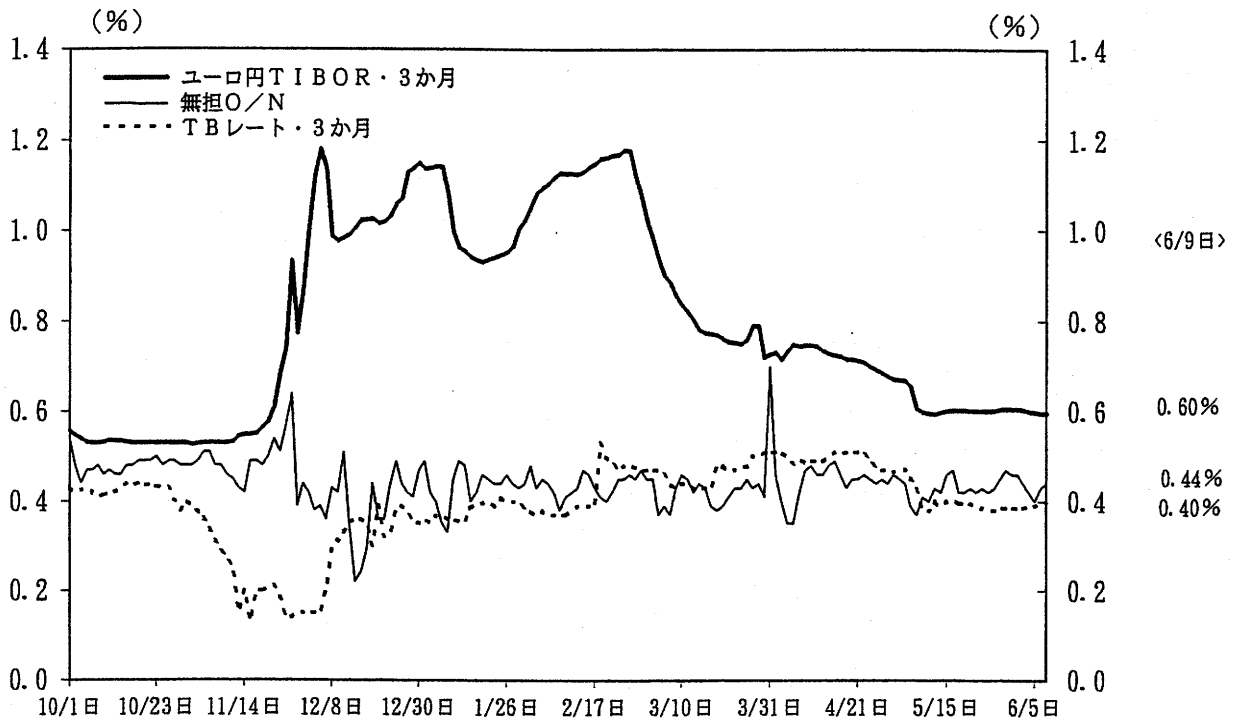
- (図表 1) 金融市況
- (図表 2) 短期金融市場
- (図表 3) ジャパン・プレミアム
- (図表 4) ユーロ円金利先物 (3 か月)
- (図表 5) 短期金利変動に対する市場の見方
- (図表 6) 長期金利と株価
- (図表 7) 1 年物インプライド・フォワード・レート
- (図表 8) 債券価格変動に対する市場の見方
- (図表 9) 金融債流通利回り
- (図表 10) 社債流通利回り
- (図表 11) 業種別株価
- (図表 12) 株価変動に対する市場の見方
- (図表 13) イールド・スプレッド
- (図表 14) 実質金利 (試算値)
- (図表 15) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表 16) M2 + CD 増減の寄与度分解 (前年比)
- (図表 17) マネーサプライ (M1、現金通貨)
- (図表 18) マネタリー・ベース
- (図表 19) 民間銀行貸出
- (図表 20) 民間銀行の企業向け貸出
- (図表 21) 中小企業からみた金融機関の貸出態度
- (図表 22) 資本市場調達
- (図表 23) その他金融機関貸出
- (図表 24) 貸出金利
- (図表 25) 資本市場調達コスト
- (図表 26) 企業倒産

# 金融市況

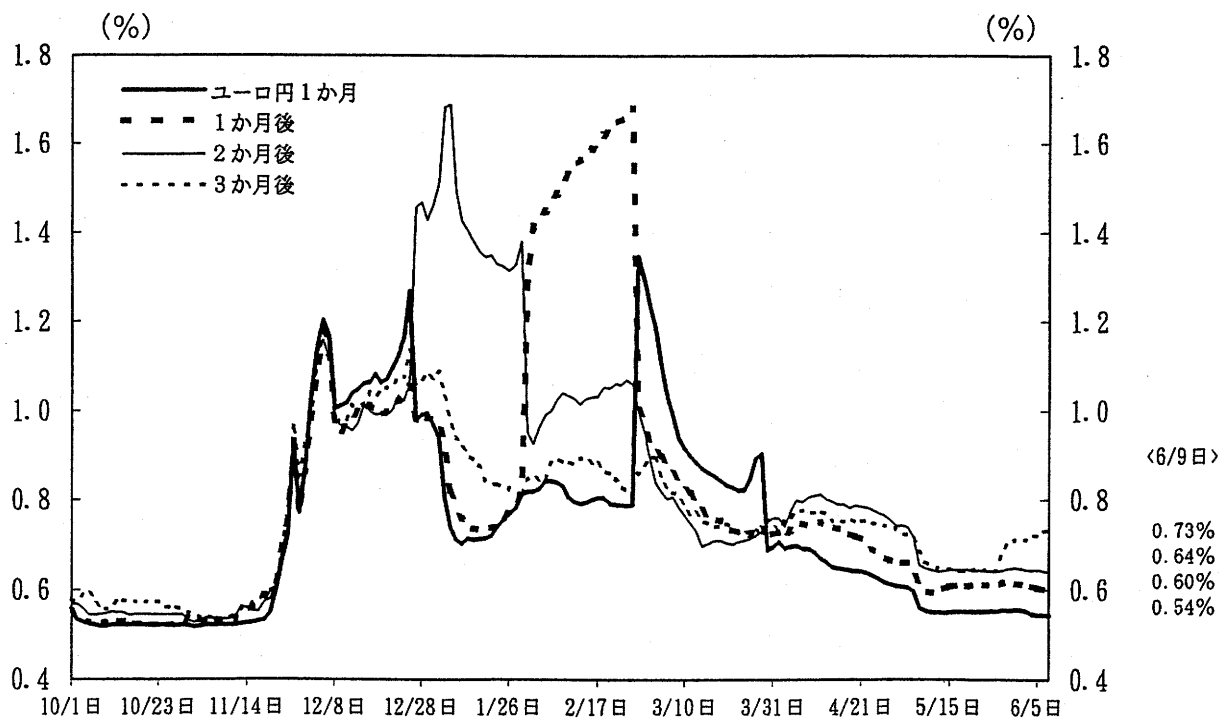


### 短期金融市場

#### (1) ターム物金利

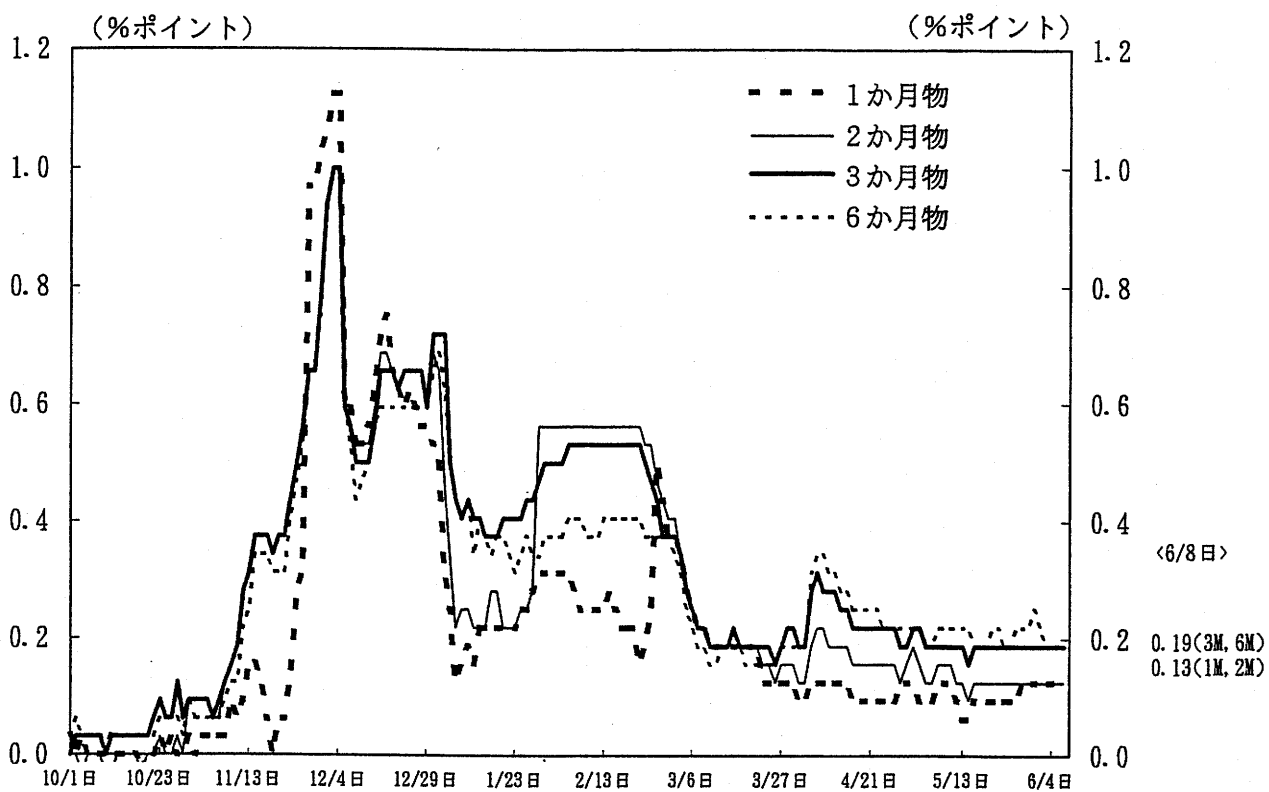


#### (2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



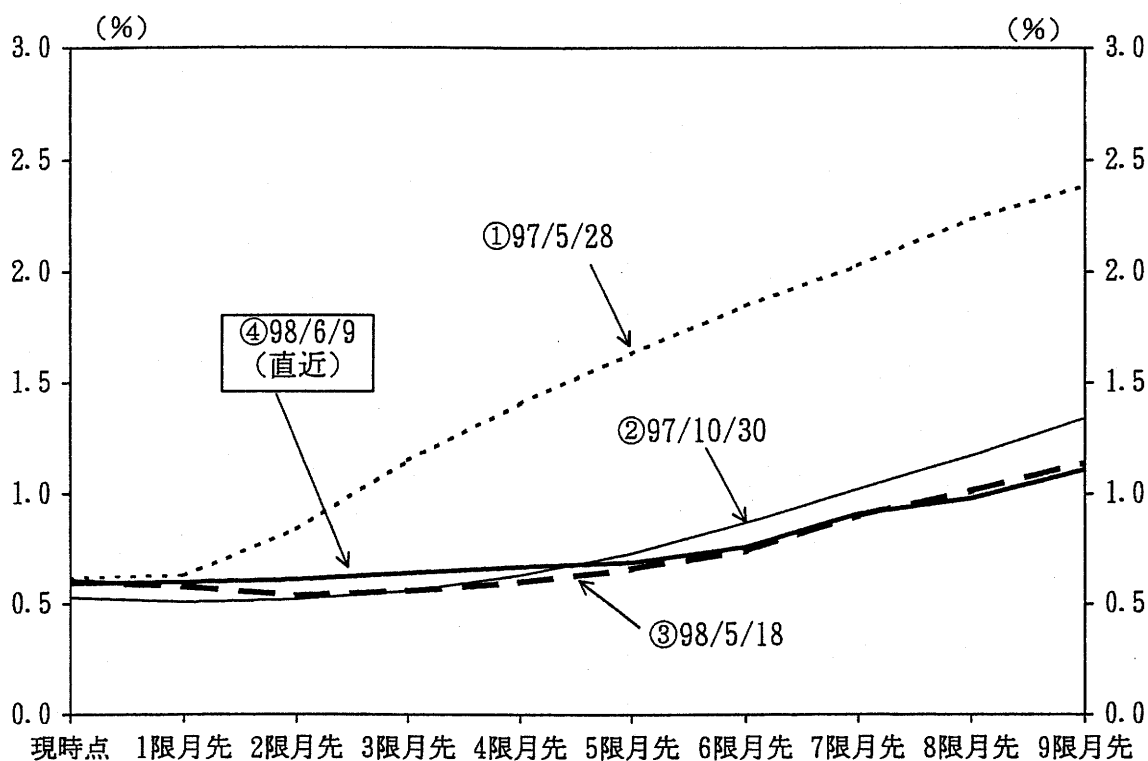
(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

### ジャパン・プレミアム



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

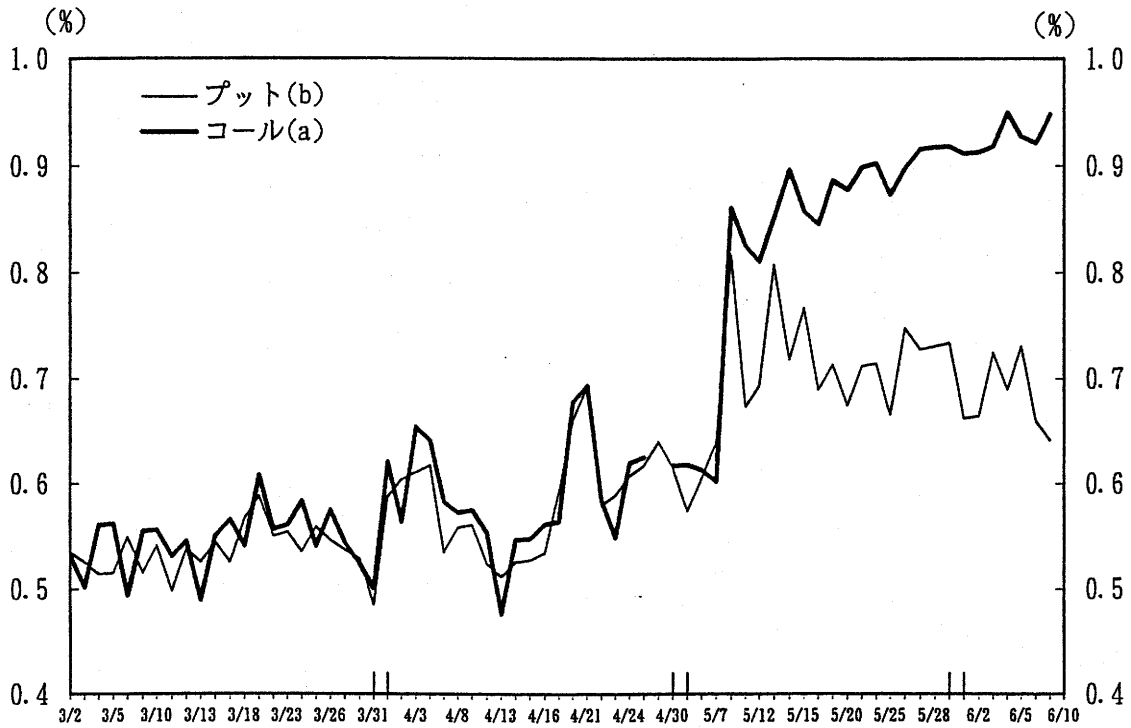
### ユーロ円金利先物 (3か月)



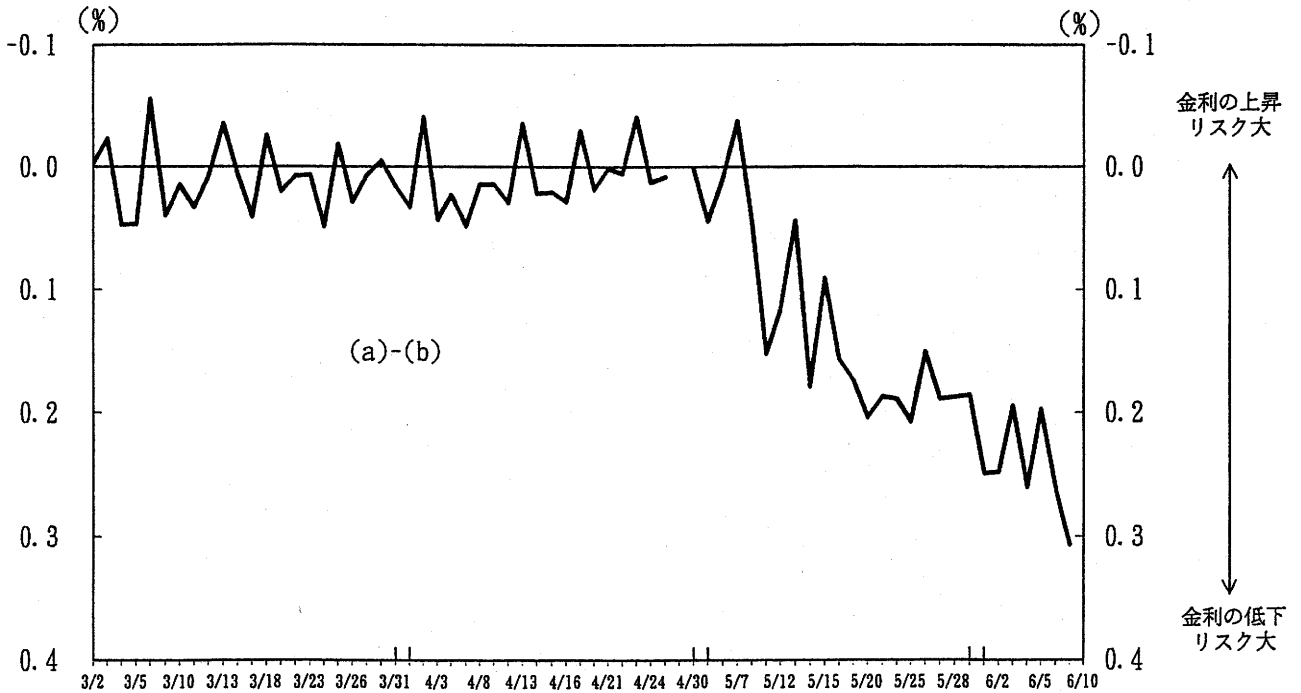
(注) (指標銘柄利回り)  
①97/ 5/28 : 国債指標銘柄流通利回り97年中ピーク (2.680%)  
②97/10/30 : 国債指標銘柄流通利回り 1.6%割れ (1.595%)  
③98/ 5/18 : 前回決定会合開催日前日 (1.270%)

# 短期金利変動に対する市場の見方

## (1) ユーロ円金利先物オプションのインプライド・ボラティリティ



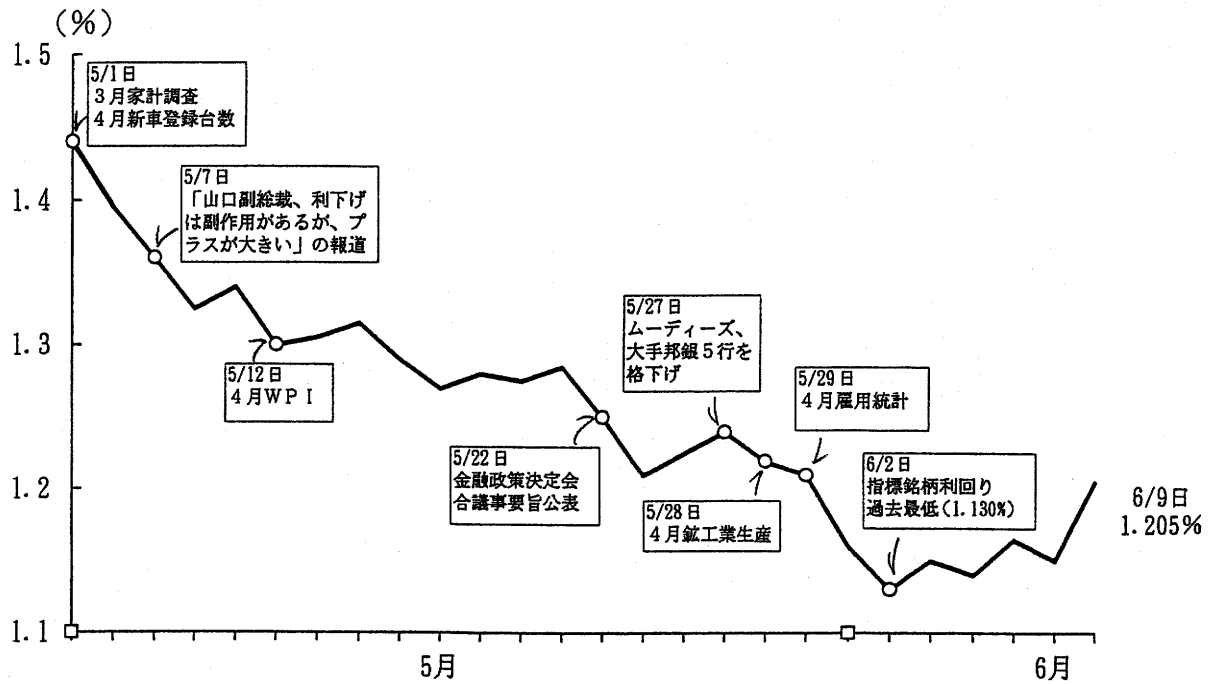
## (2) ボラティリティ・スプレッド



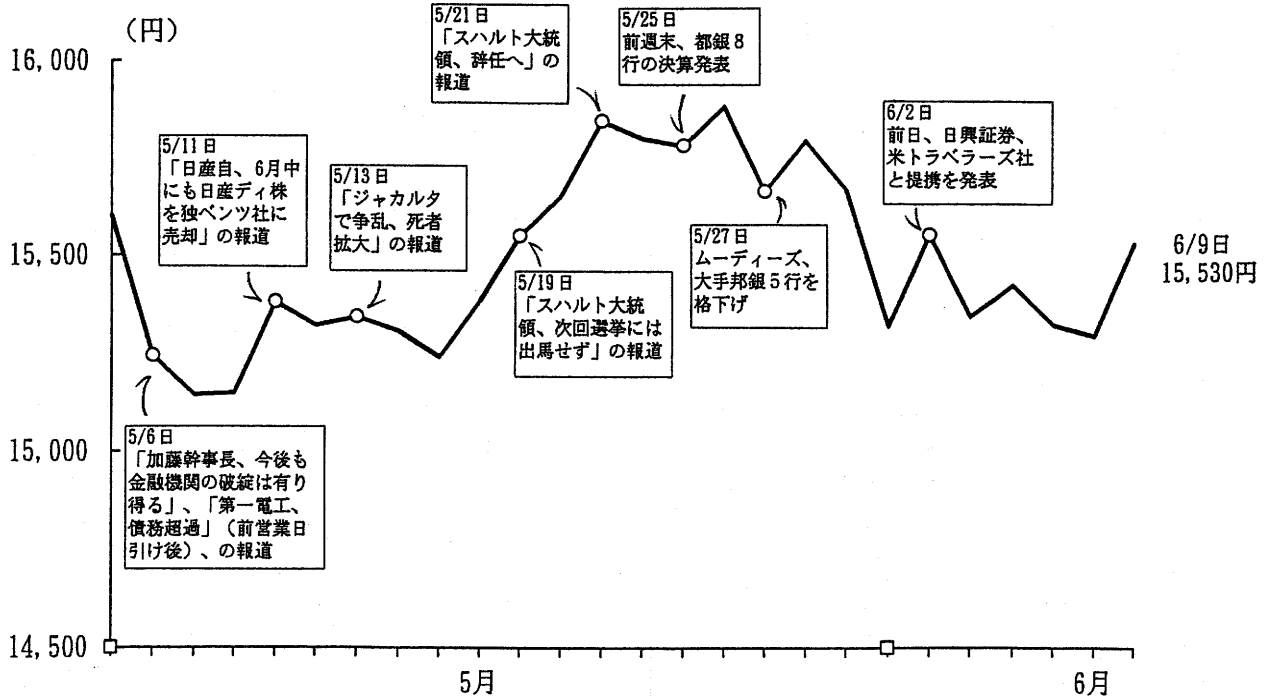
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、金利変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a - b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に金利が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS がプラス < マイナス > の値をとるときは、金利の下方 < 上方 > リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

# 長期金利と株価

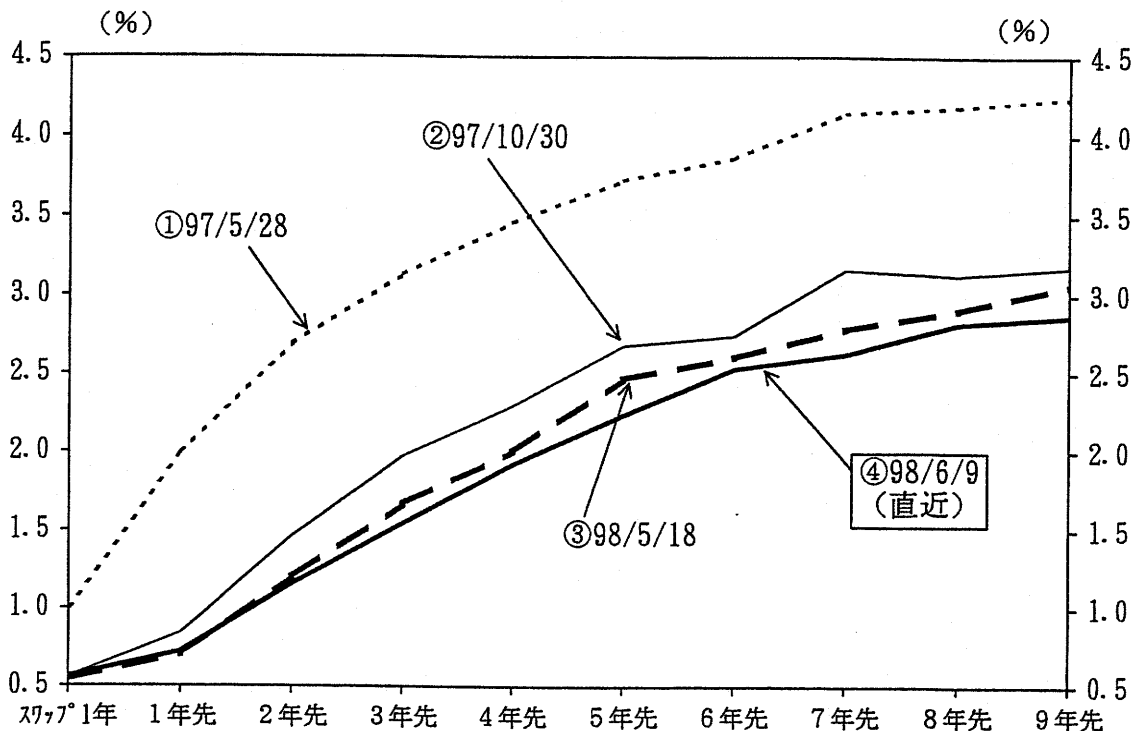
## (1) 国債指標銘柄流通利回り



## (2) 日経平均株価



# 1年物インプライド・フォワード・レート



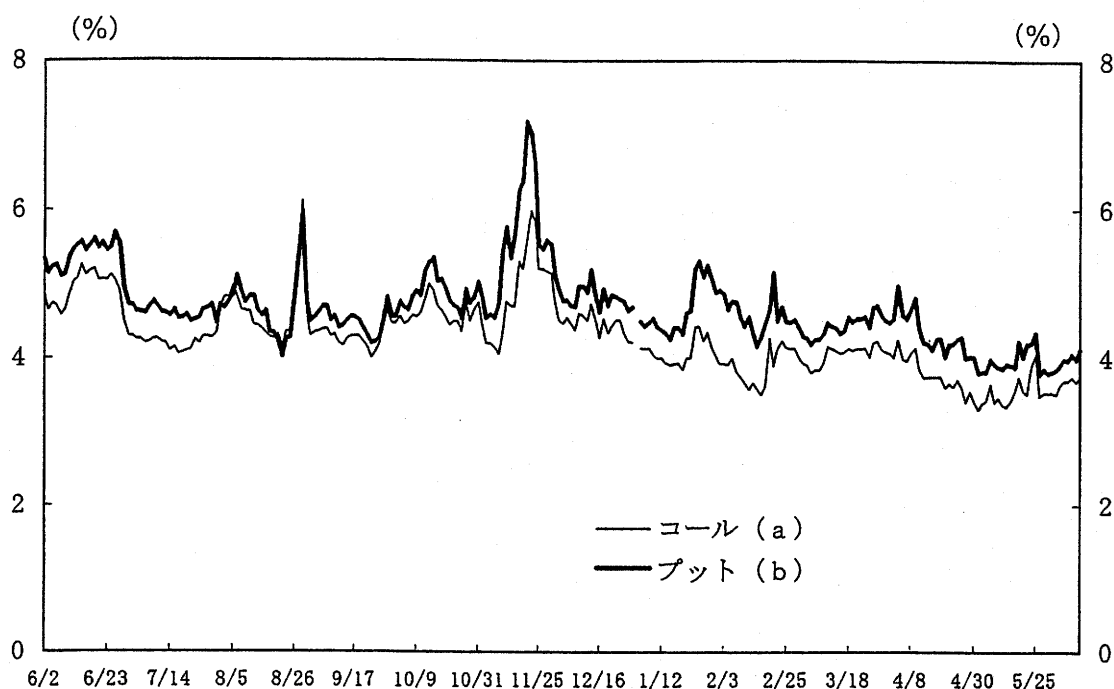
(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

(注2) ① 97/ 5/28 : 国債指標銘柄流通利回り97年中ピーク (指標銘柄利回り) 2.680%  
② 97/10/30 : 国債指標銘柄流通利回り 1.6%割れ 1.595%  
③ 98/ 5/18 : 前回決定会合開催日前日 1.270%

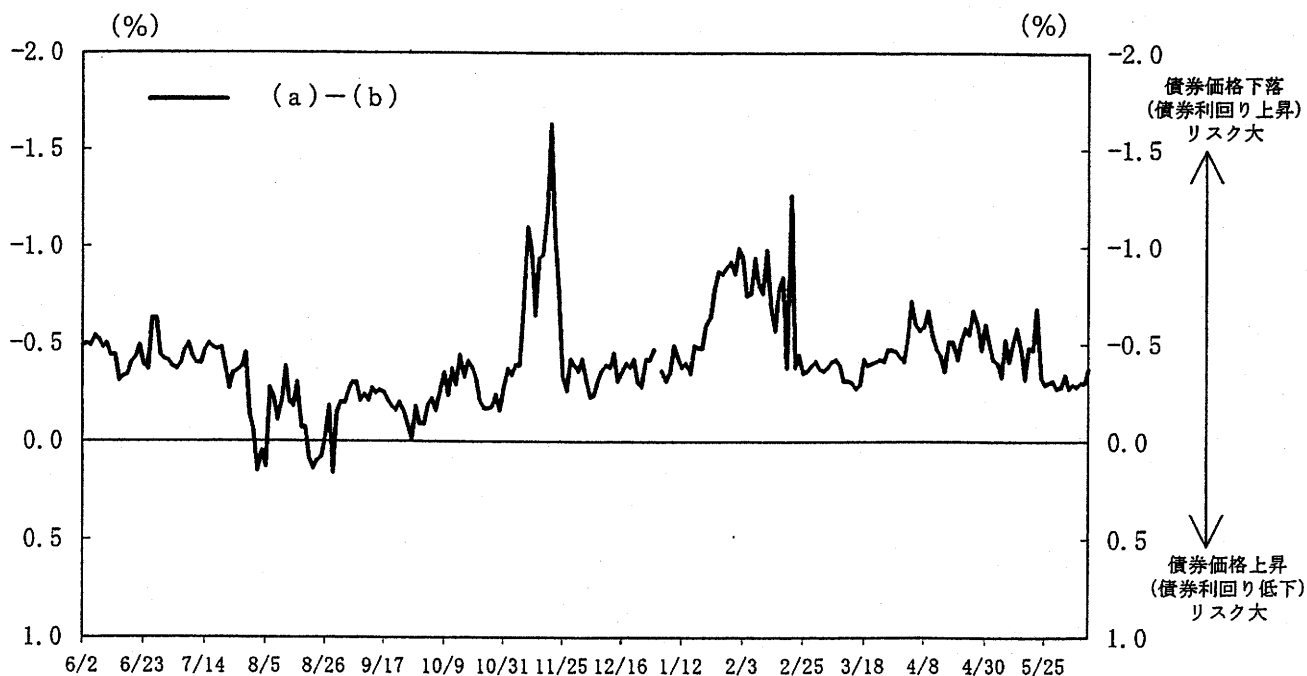


## 債券価格変動に対する市場の見方

## (1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ



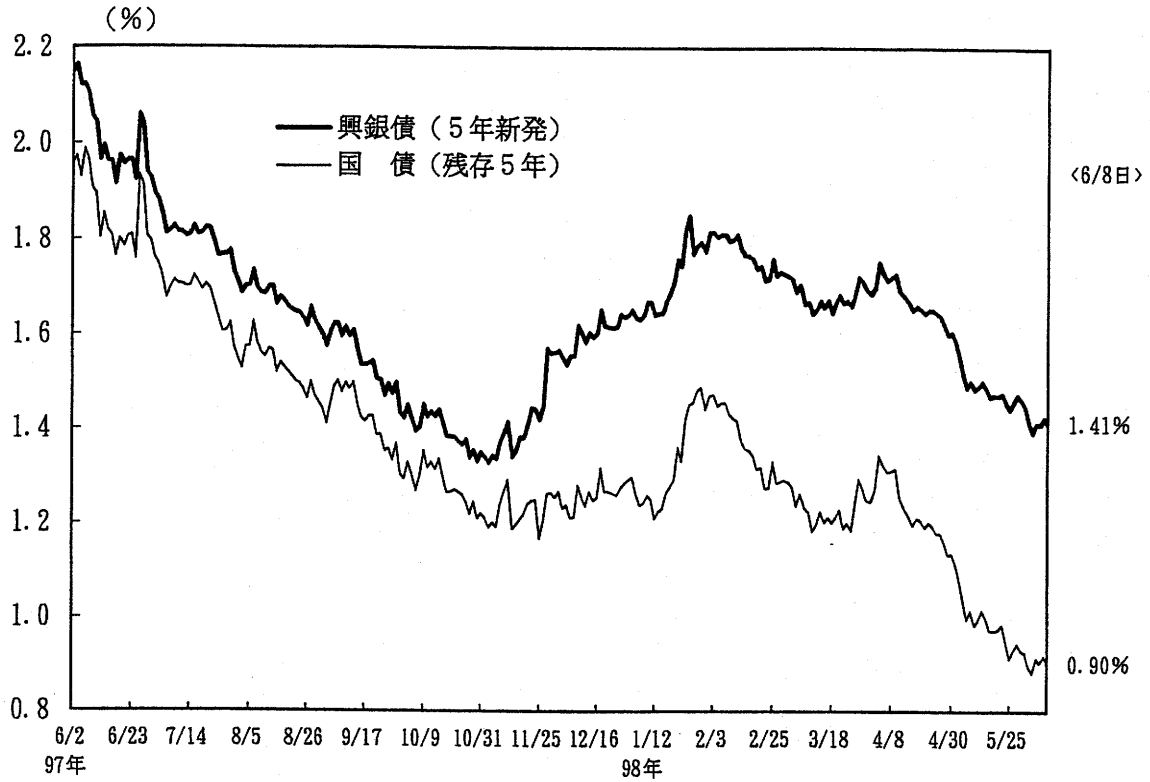
## (2) ボラティリティ・スプレッド



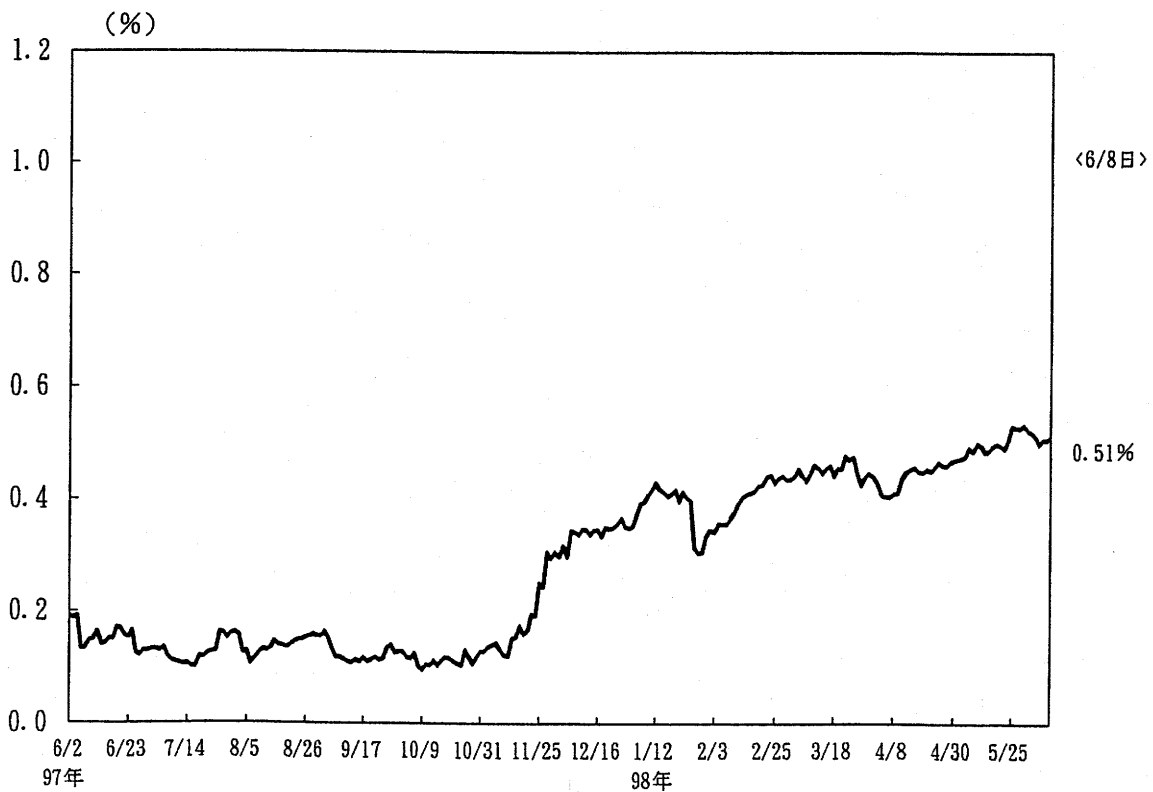
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算されたIV (a) とプット・オプションから計算されたIV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VSは、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいてVSがプラス<マイナス>の値をとるときは、債券価格の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

# 金融債流通利回り

## (1) 流通利回り

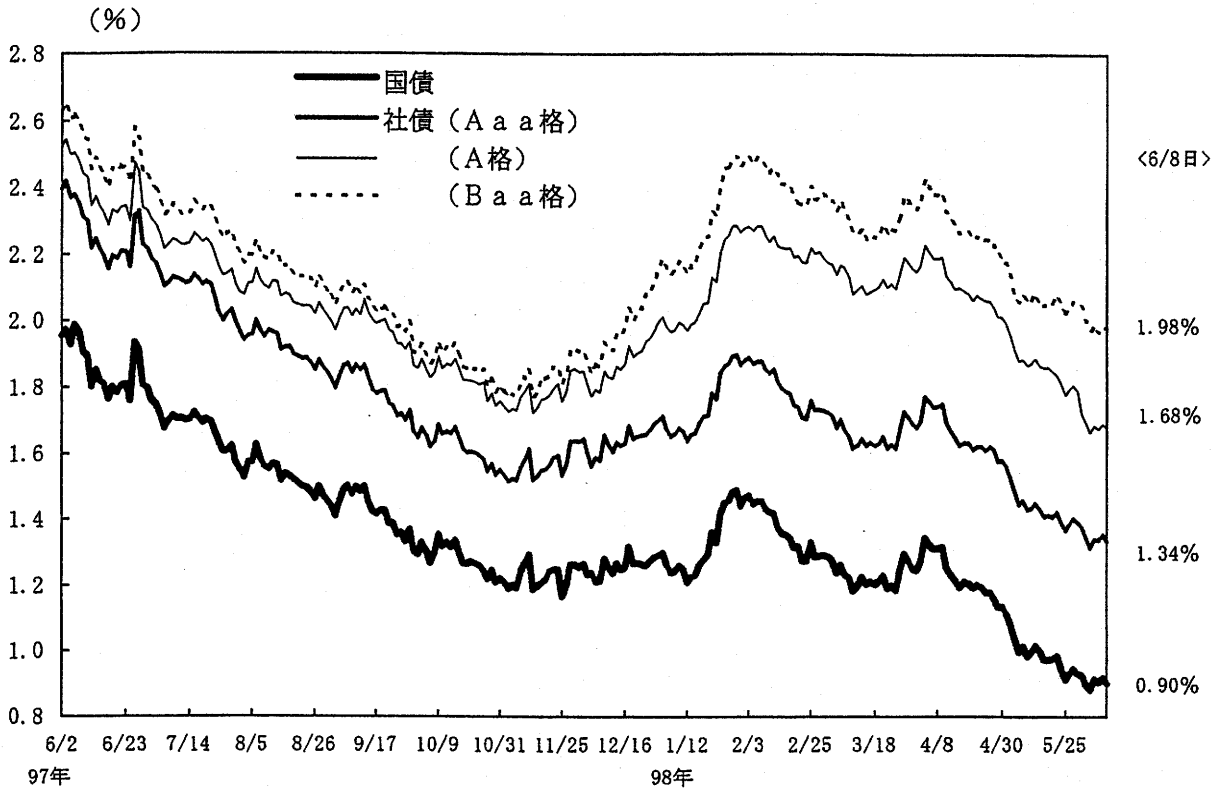


## (2) スプレッド (興銀債流通利回り - 国債流通利回り)

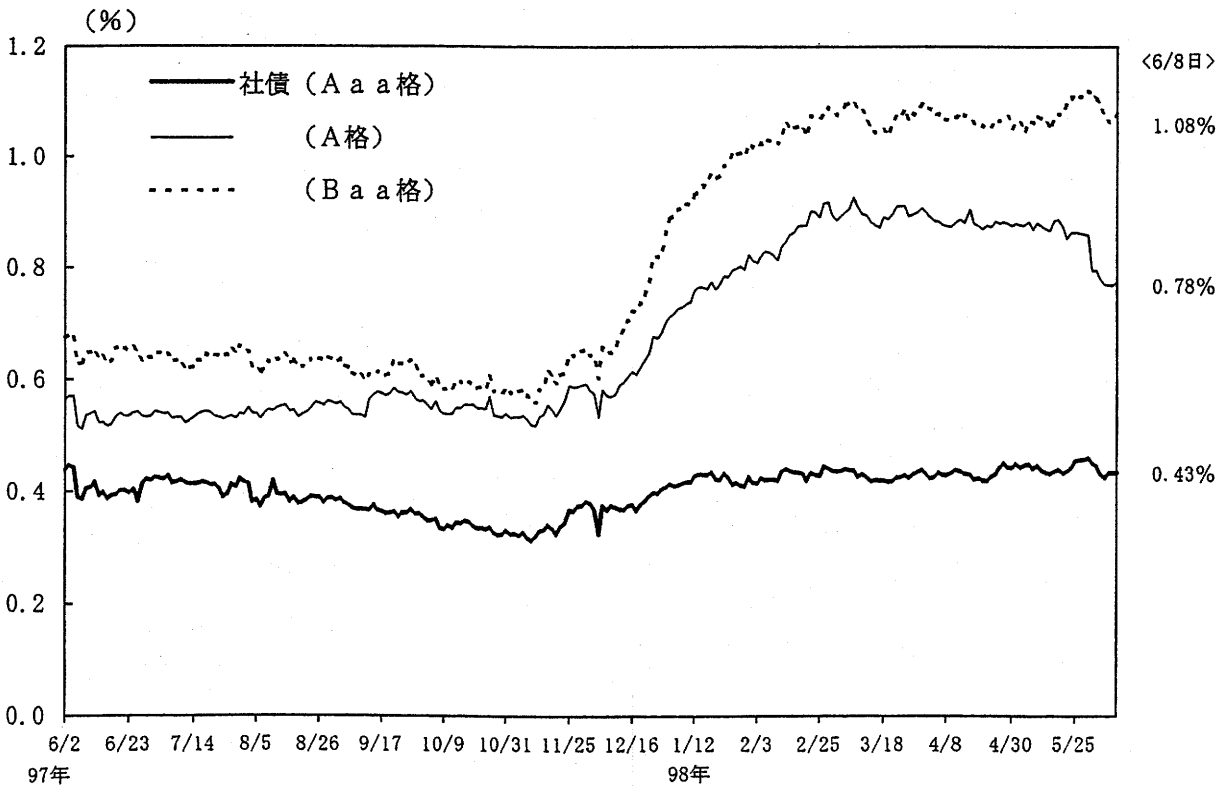


# 社債流通利回り

## (1) 流通利回り



## (2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)

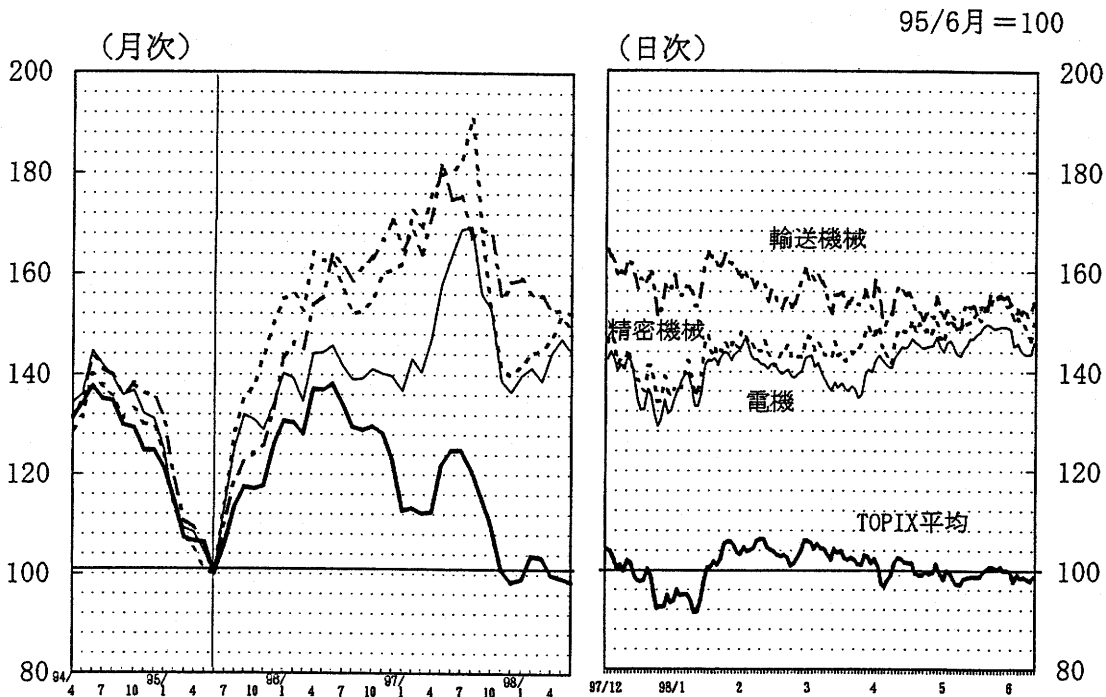


(注1) 国債、社債とも残存年数5年。

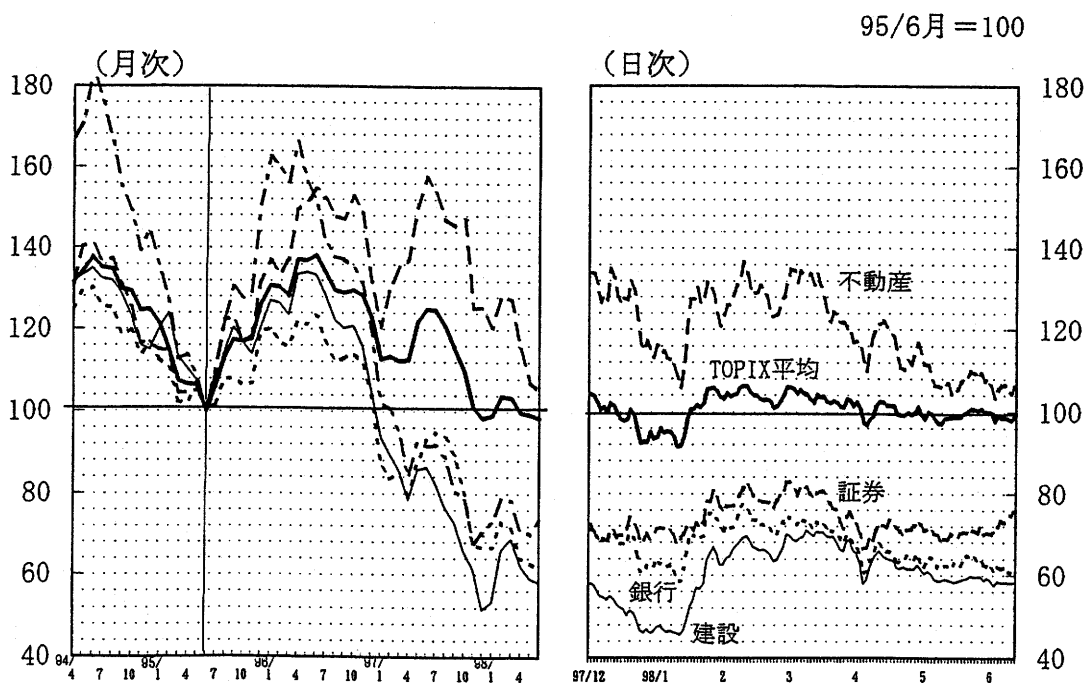
(注2) 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

# 業種別株価

## (1) 製造業



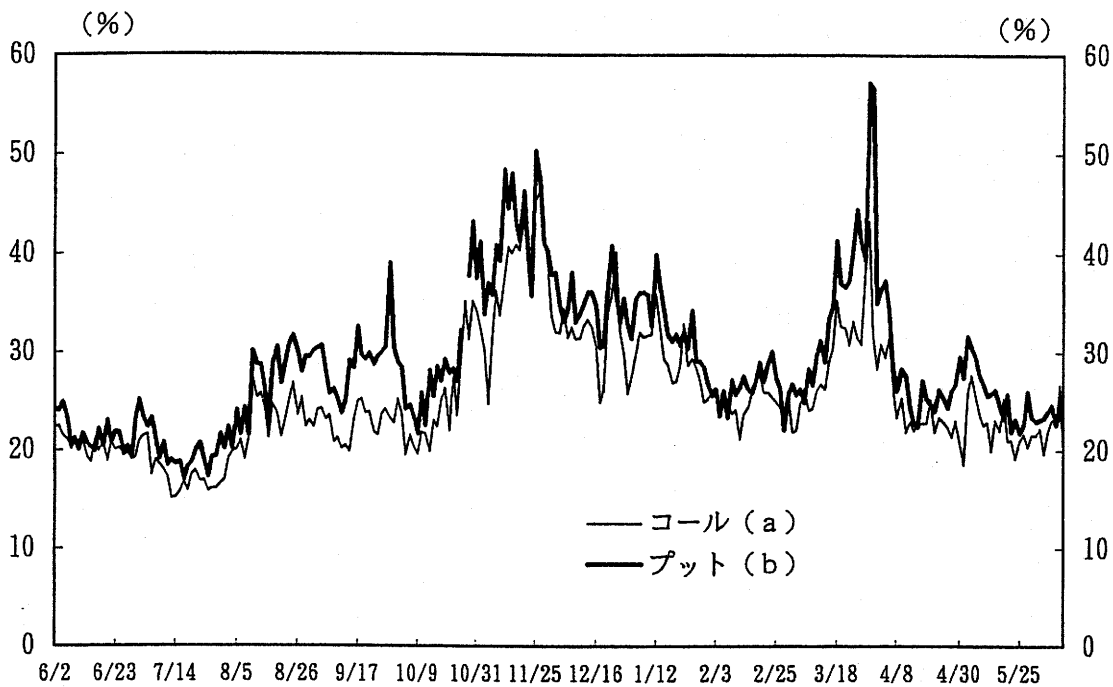
## (2) 金融・建設・不動産



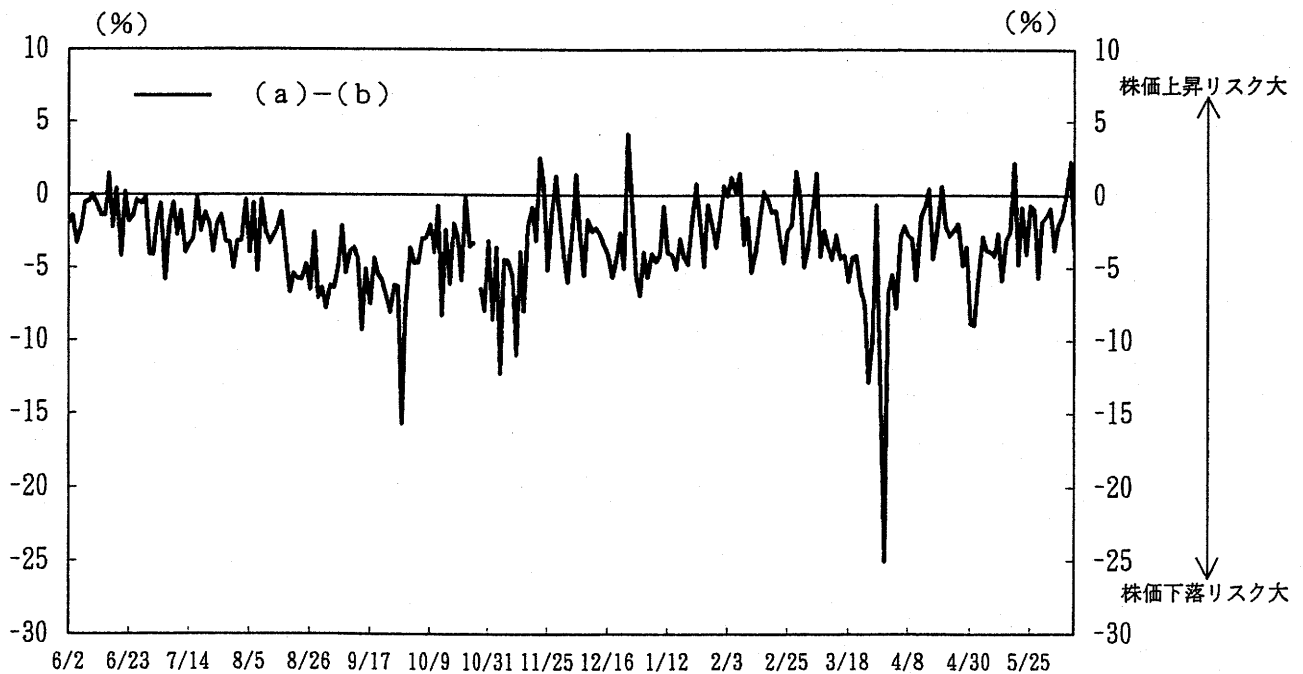
(注1) 東証1部。終値ベース。月次計数は月中平均値。  
(注2) 直近は6/9日 (98/6月計数は6/1~9日の平均)。

## 株価変動に対する市場の見方

### (1) 日経平均株価オプションのインプライド・ボラティリティ



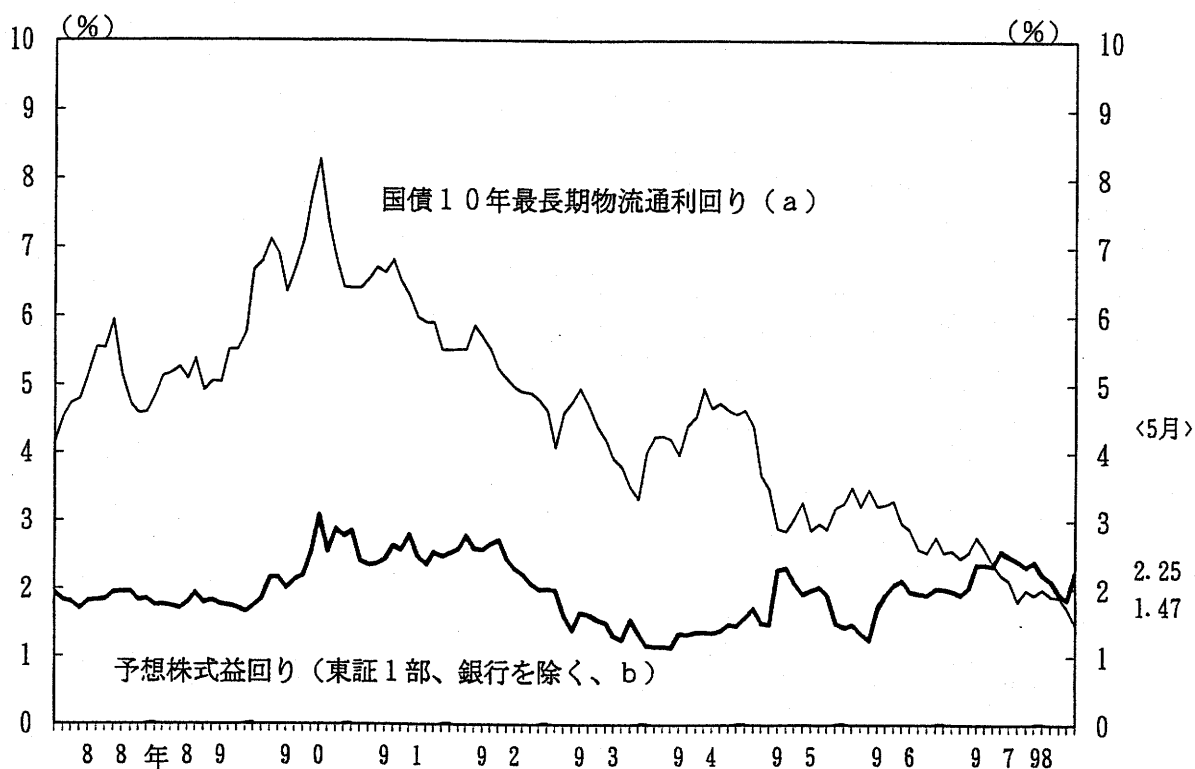
### (2) ボラティリティ・スプレッド



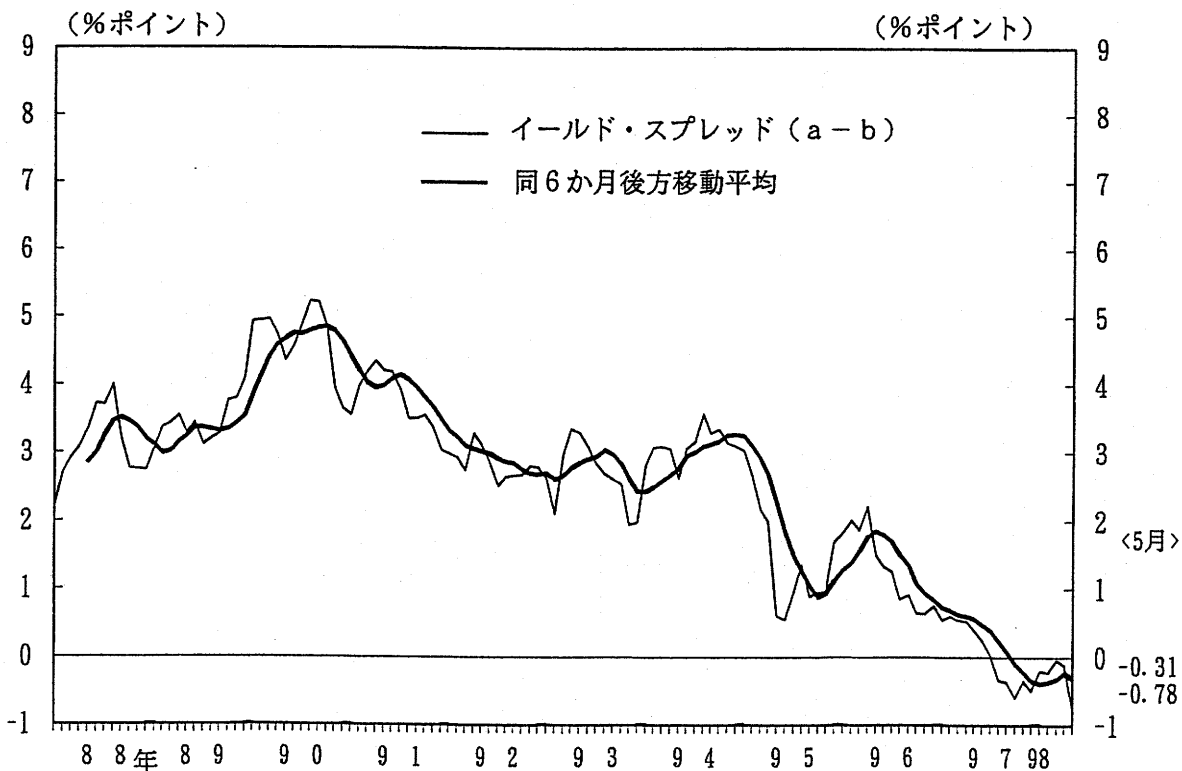
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS が上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

# イールド・スプレッド

## (1) 国債利回りと予想株式益回り



## (2) イールド・スプレッド

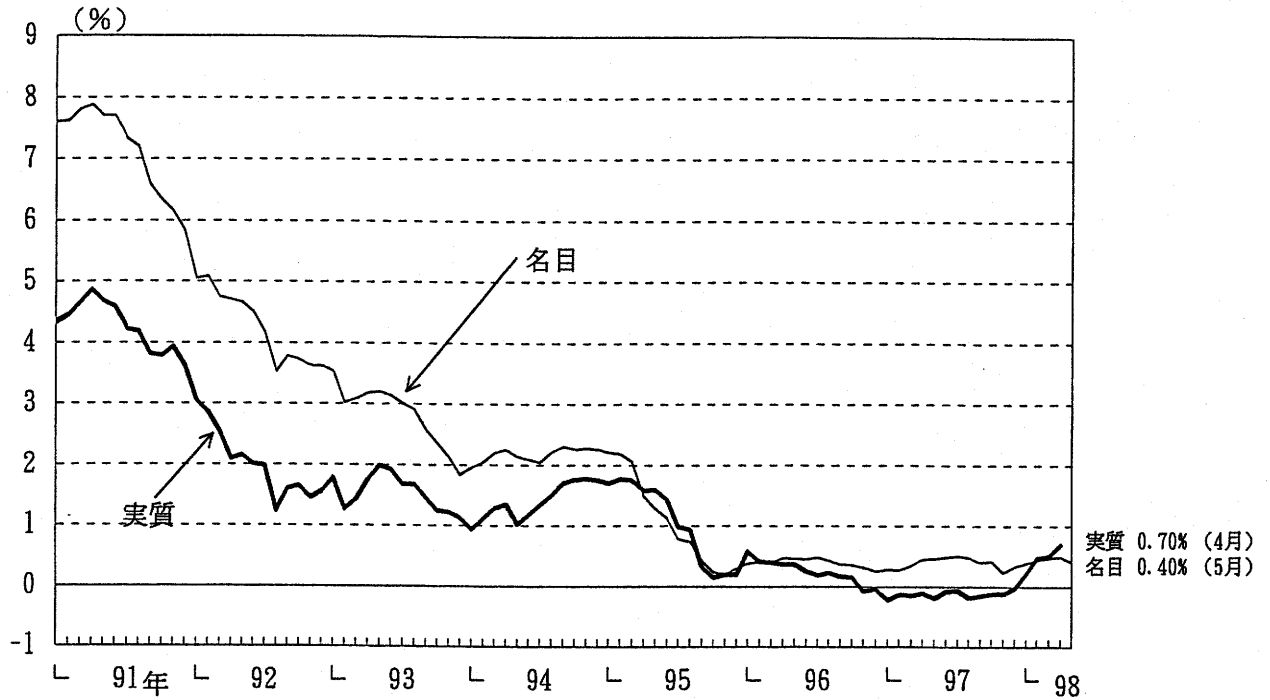


(注1) イールド・スプレッド=国債利回り-予想株式益回り (予想1株当たり利益/株価)  
=企業収益の期待成長率-リスク・プレミアム  
(注2) 予想株式益回りは大和総研調べ。  
(注3) 月末値。

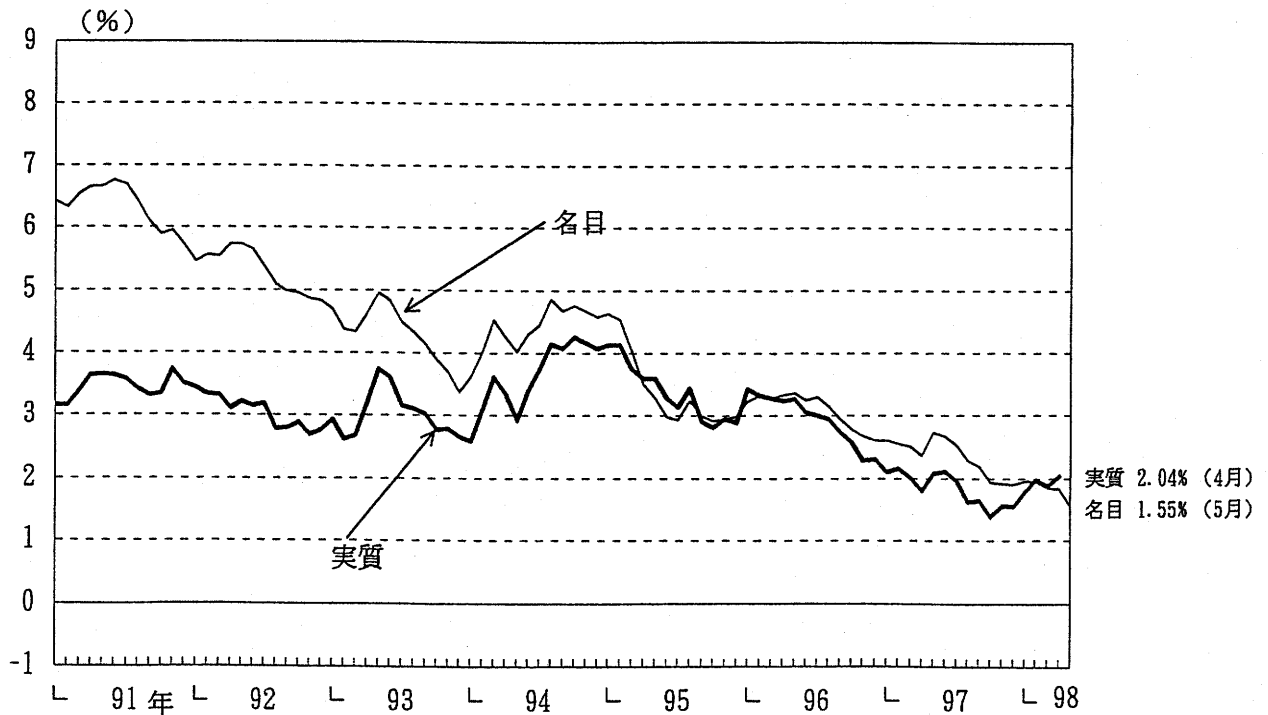
### 実質金利（試算値、1）

—— 実質金利は、名目金利（月中平均）からCPI（除く生鮮）前年比（消費税率引き上げ、医療保険制度改革の影響を調整したベース）を差し引いたもの。

#### (1) TB 3 か月物利回り



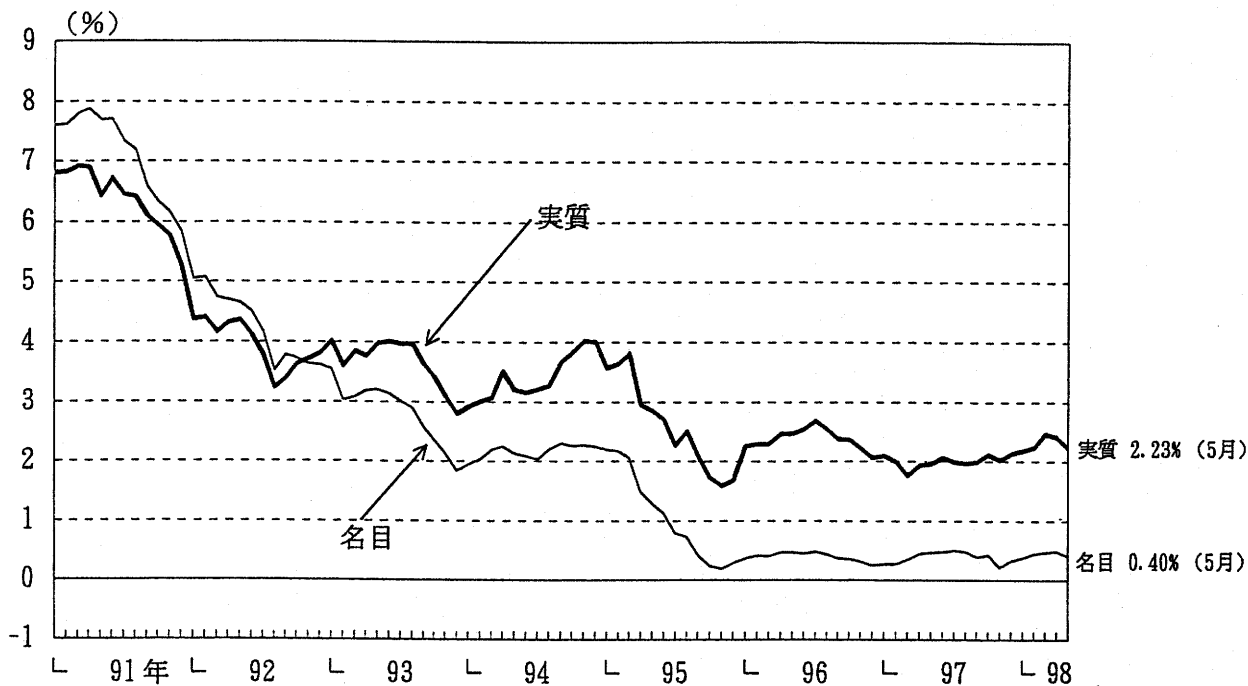
#### (2) 国債10年最長期物流通利回り



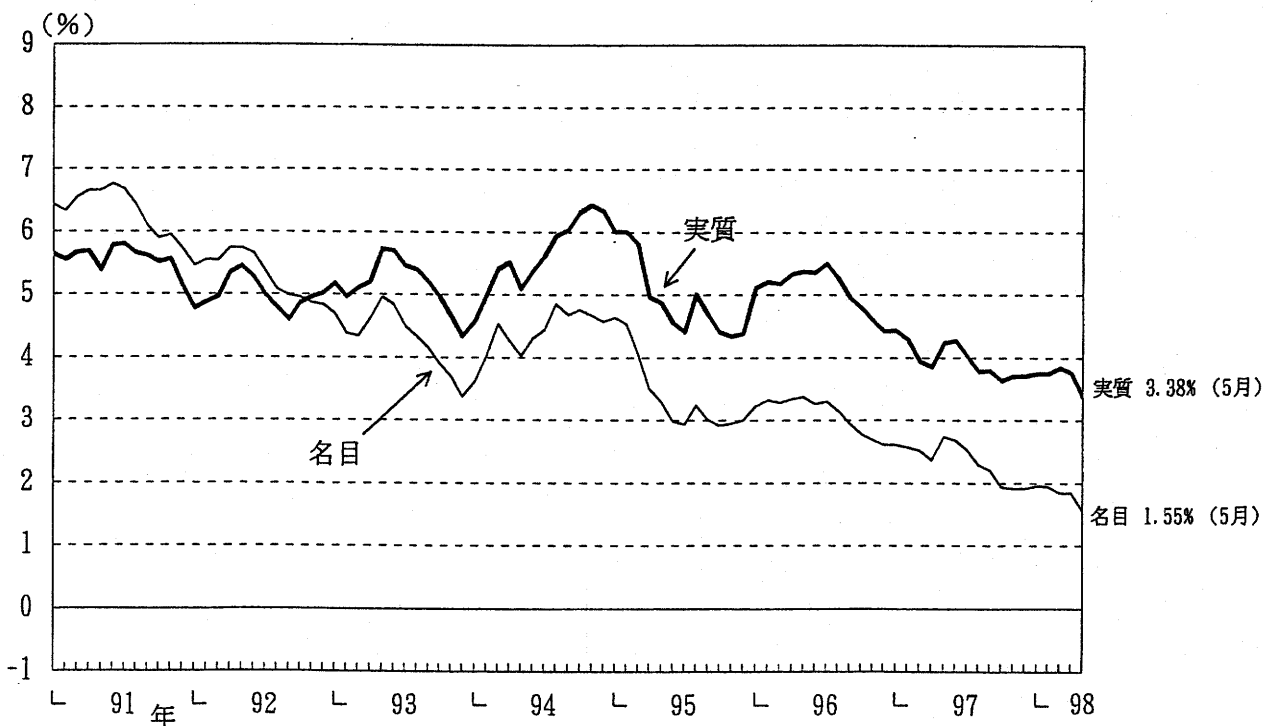
### 実質金利 (試算値、2)

— 実質金利は、名目金利 (月中平均) から総合WPI (最終財、国内品) 前年比 (消費税率引き上げの影響を調整したベース) を差し引いたもの。

#### (1) TB 3 か月物利回り



#### (2) 国債10年最長期物流通利回り

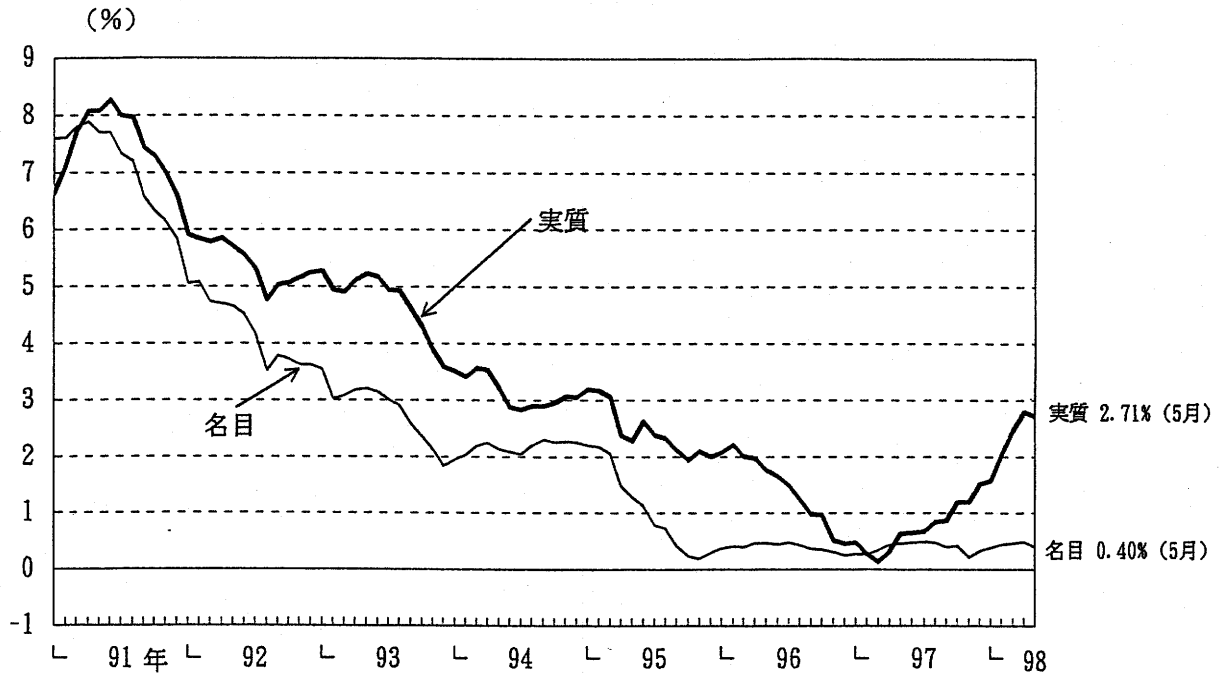




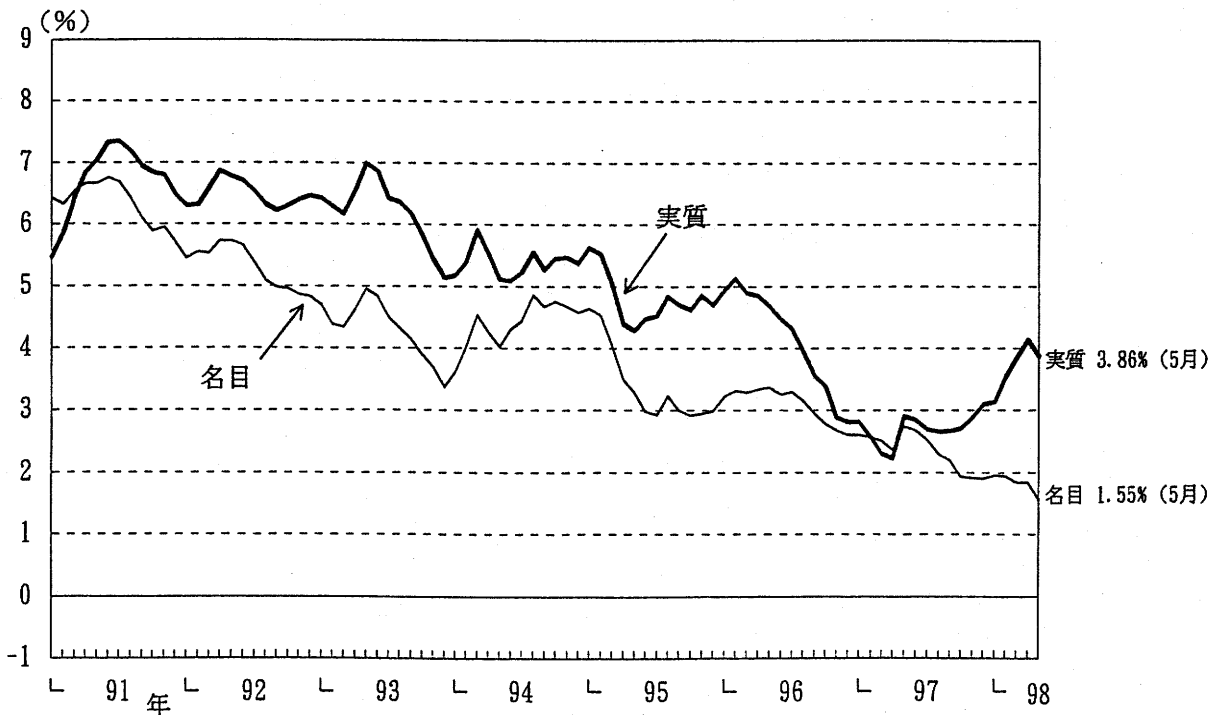
### 実質金利 (試算値、3)

— 実質金利は、名目金利 (月中平均) から国内WP I 前年比 (消費税率引き上げの影響を調整したベース) を差し引いたもの。

#### (1) TB 3 か月物利回り

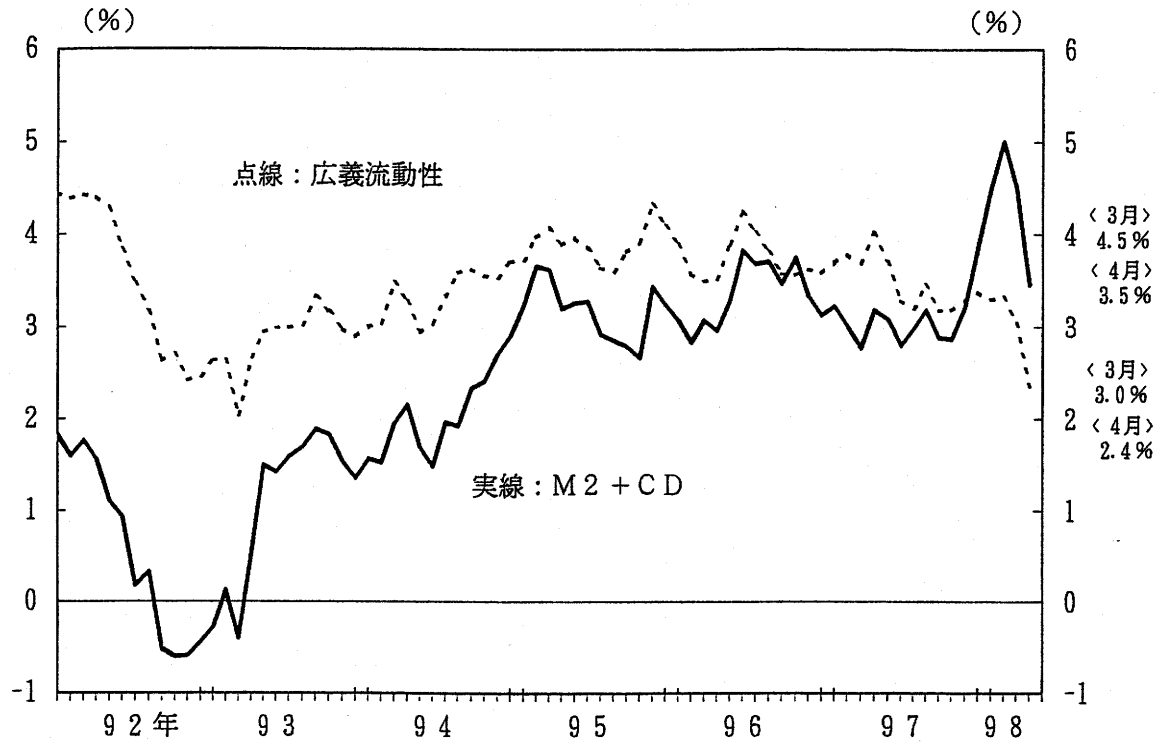


#### (2) 国債10年最長期物流通利回り

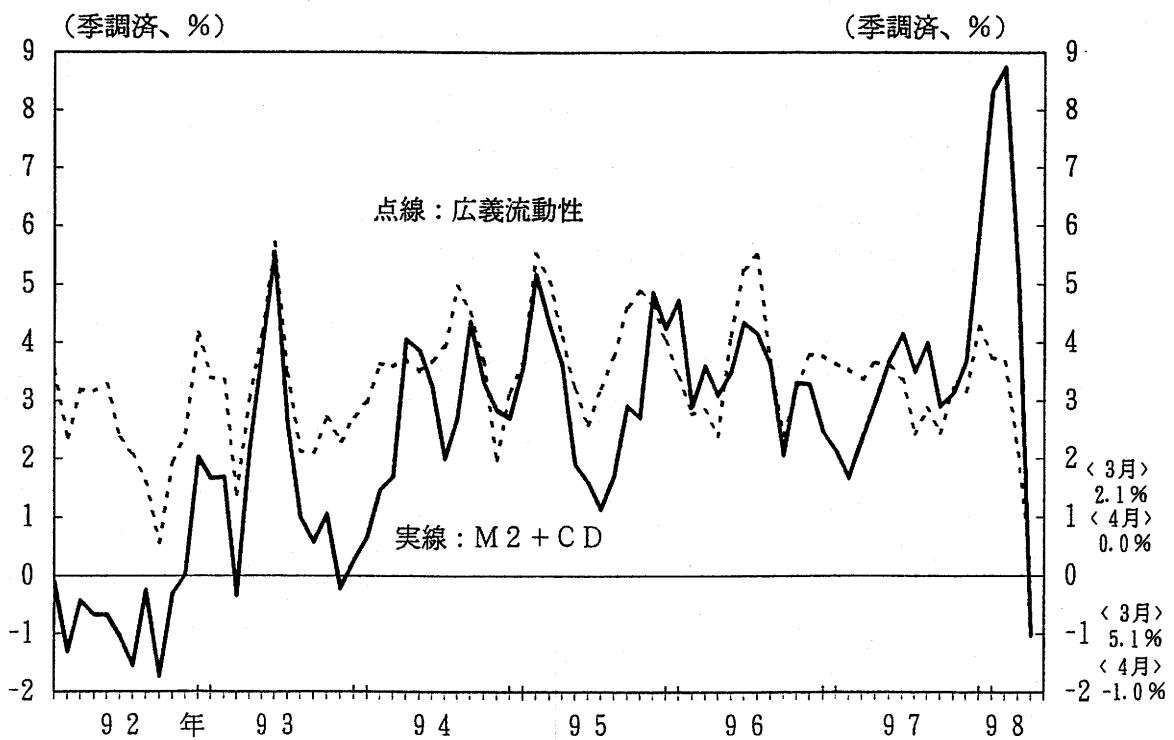


# マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

## (1) 前年比



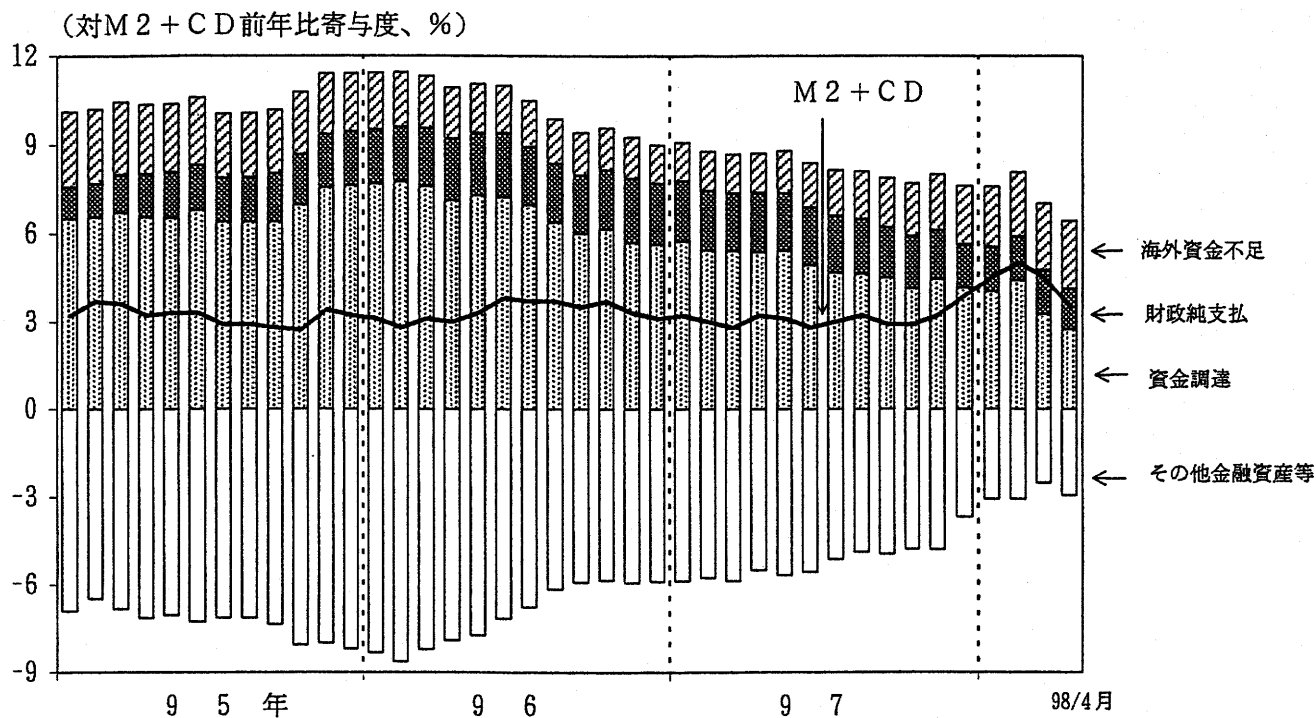
## (2) 3か月前比年率



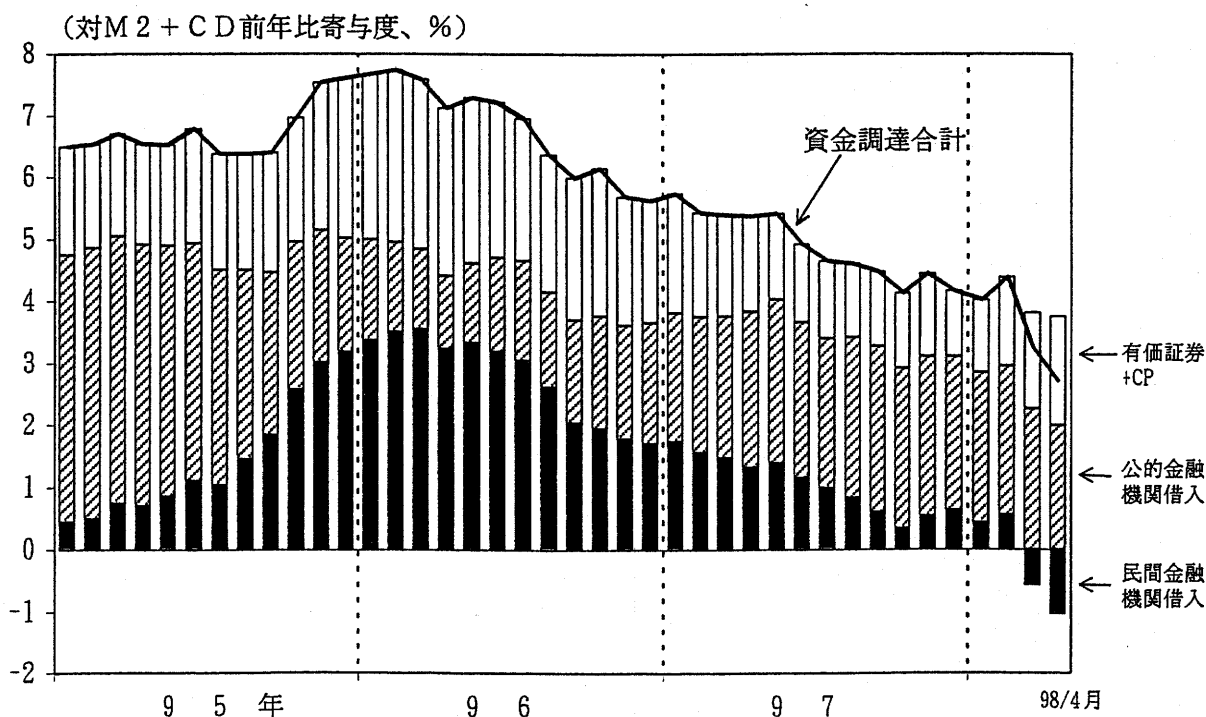
### M2 + CD増減の寄与度分解 (前年比)

—— 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

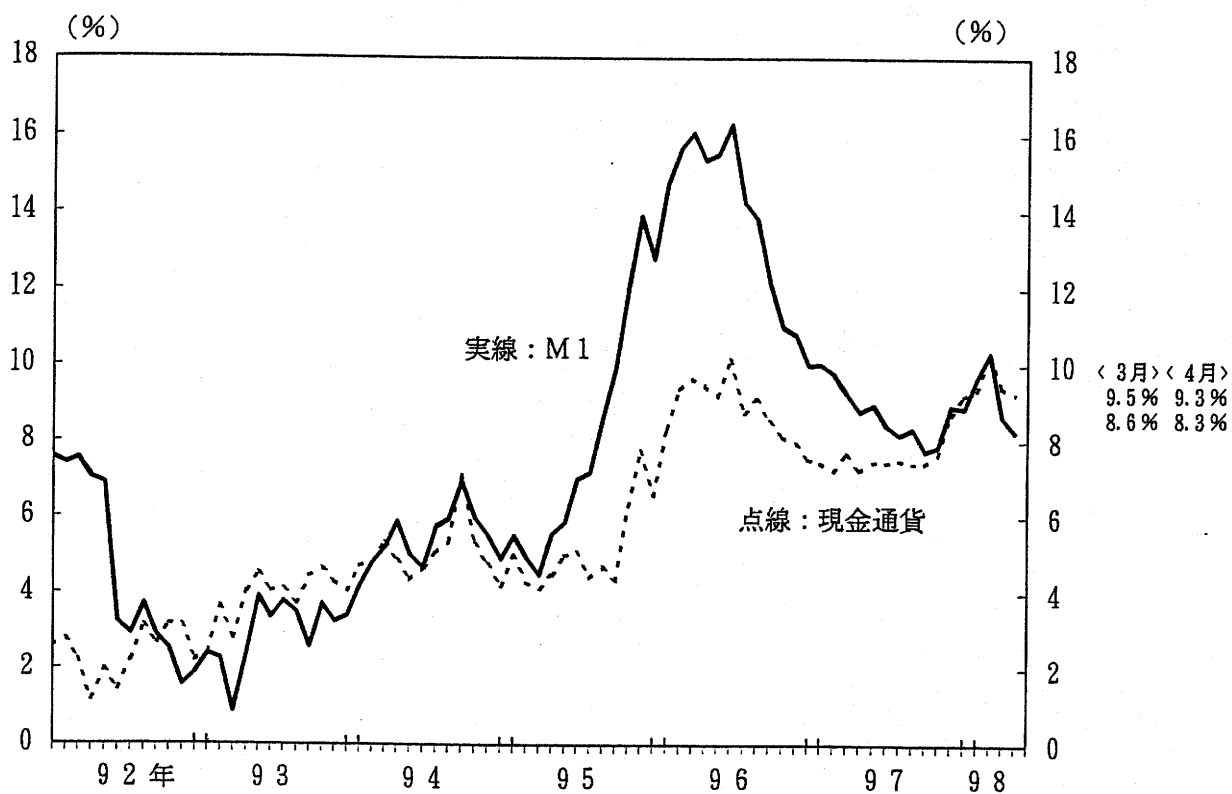


#### (2) 資金調達増減の寄与度分解

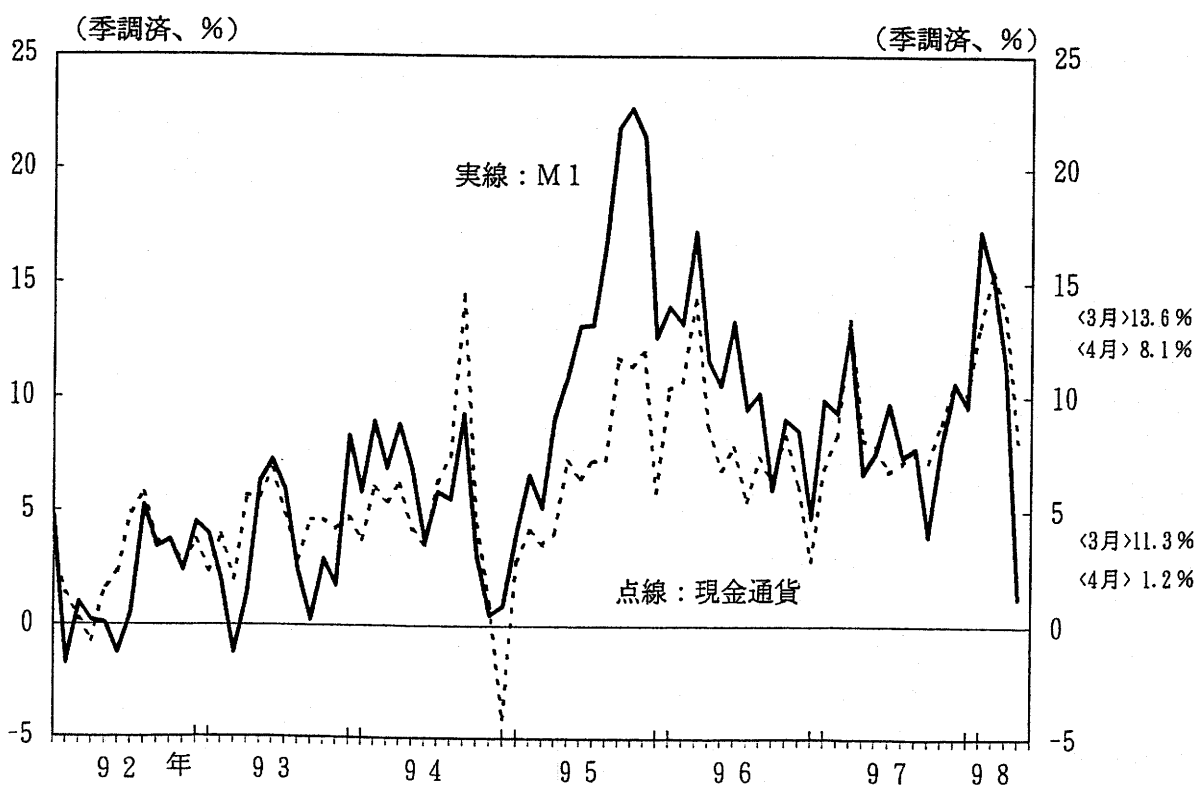


# マネーサプライ (M1、現金通貨)

## (1) 前年比

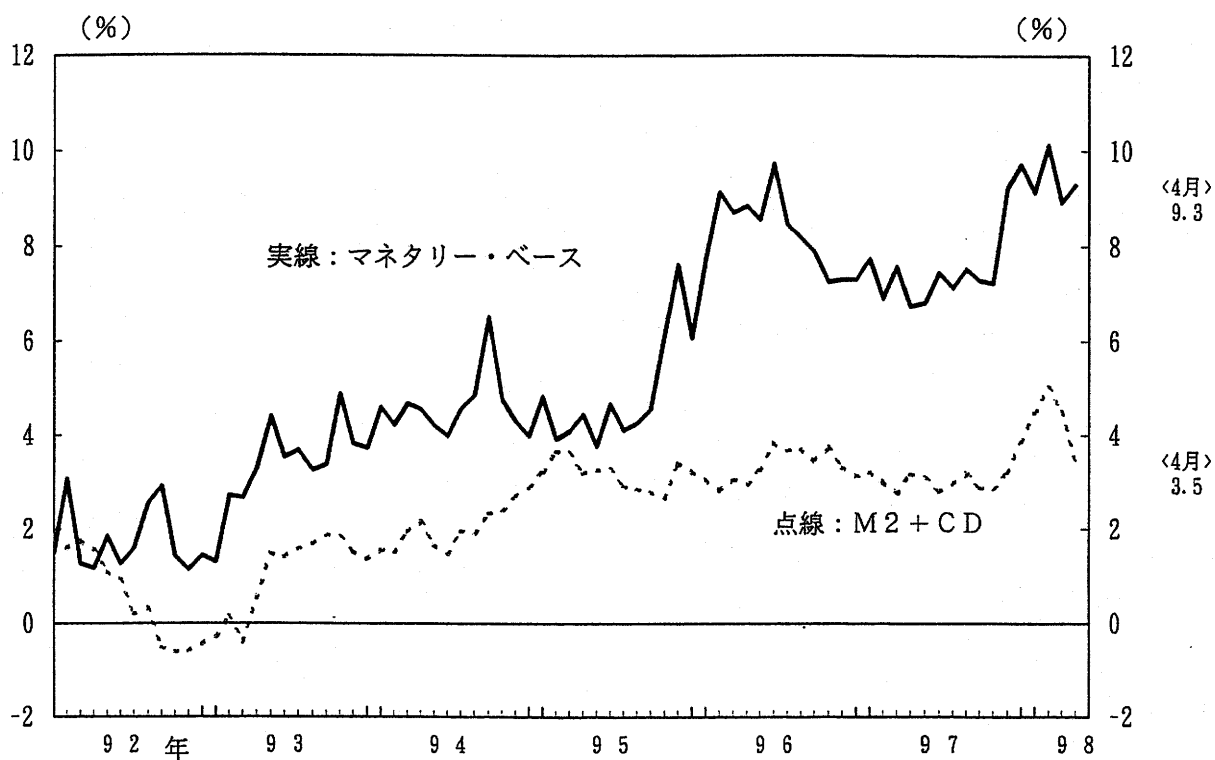


## (2) 3か月前比年率

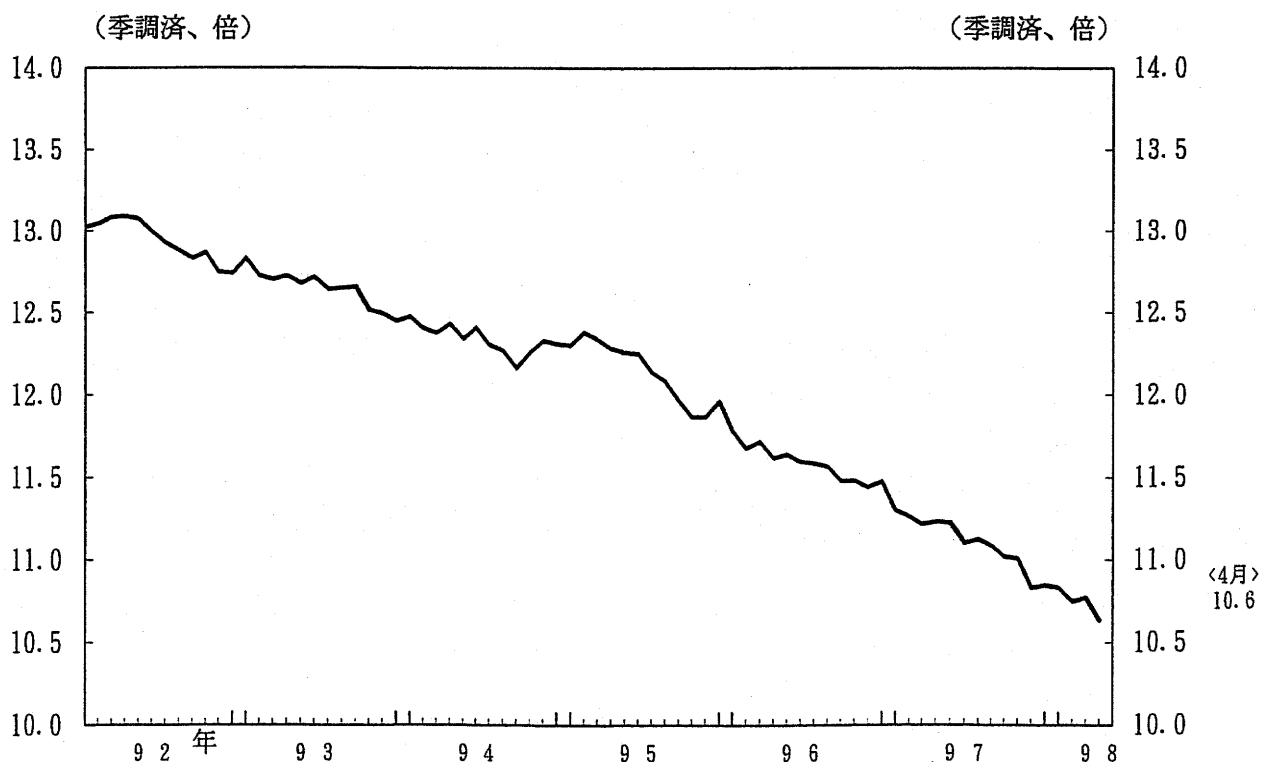


# マネタリー・ベース

## (1) 前年比

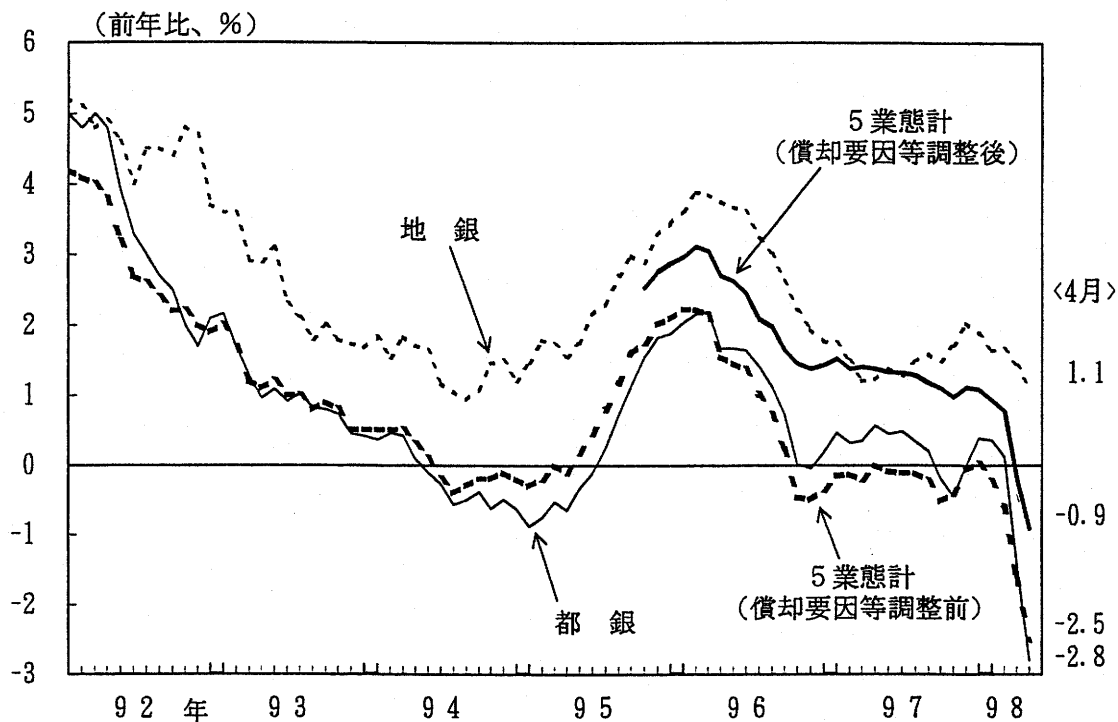


## (2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリー・ベース)



(注) 1. マネタリー・ベース=流通現金(銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む)+準備預金額。  
2. 98/4月のマネタリー・ベースは推計値。  
3. マネタリー・ベースは準備率調整前。ただし、92/10月以前の前年比は準備率調整後計数から計算。

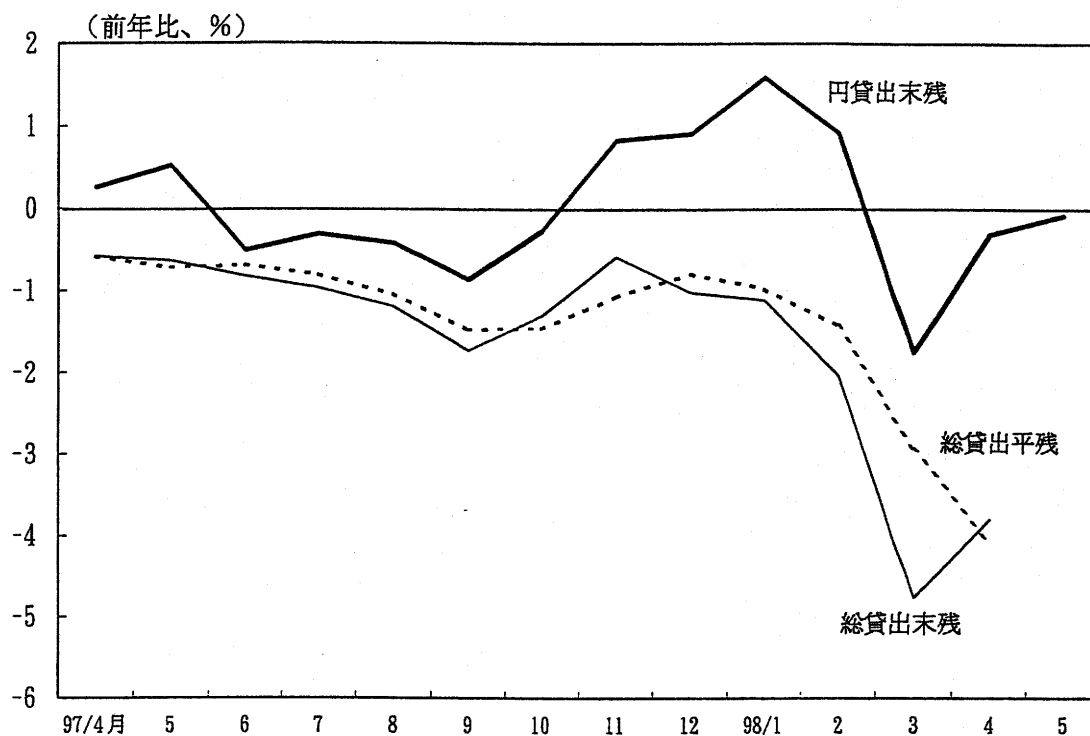
# 民間銀行貸出



- (注1) 総貸出平残ベース。
- (注2) 5業態は、都銀、長信、信託、地銀、地銀Ⅱ。
- (注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つてみる必要がある。

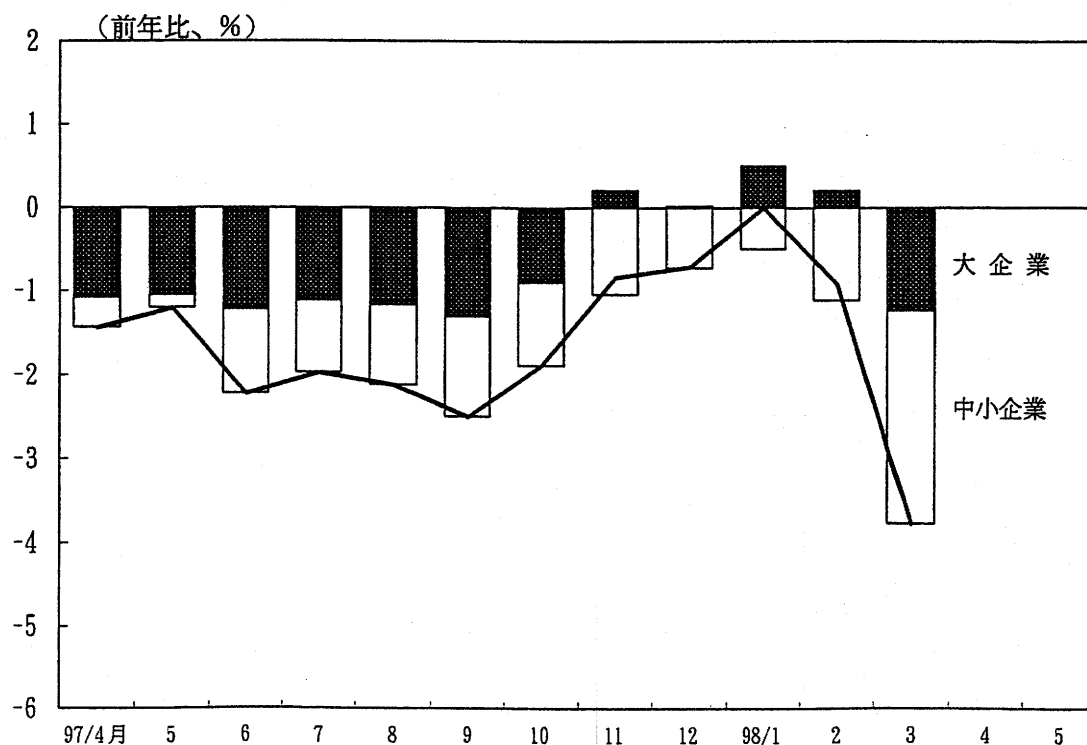
### 民間銀行の企業向け貸出

#### (1) 3業態(都銀、長信、信託)貸出



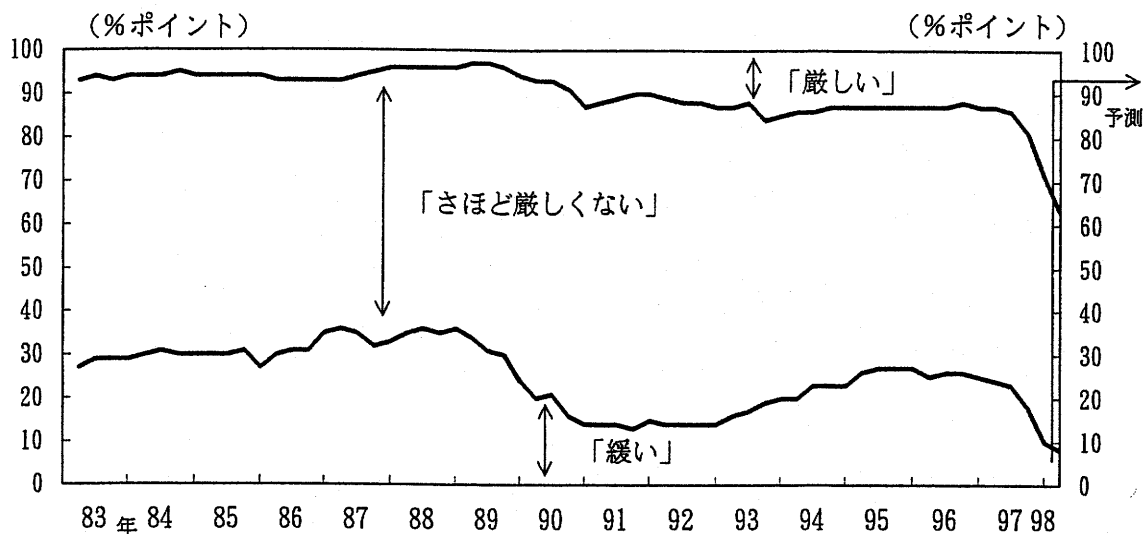
(注) 円貸出末残計数は、全銀協公表ベース。

#### (2) 3業態企業向け貸出(円貸出末残ベース)

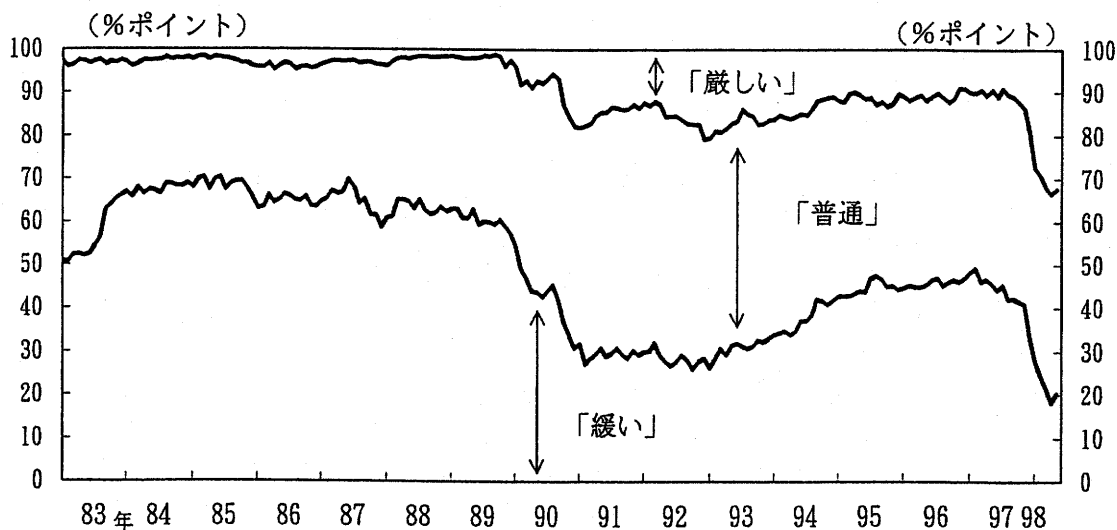


## 中小企業からみた金融機関の貸出態度

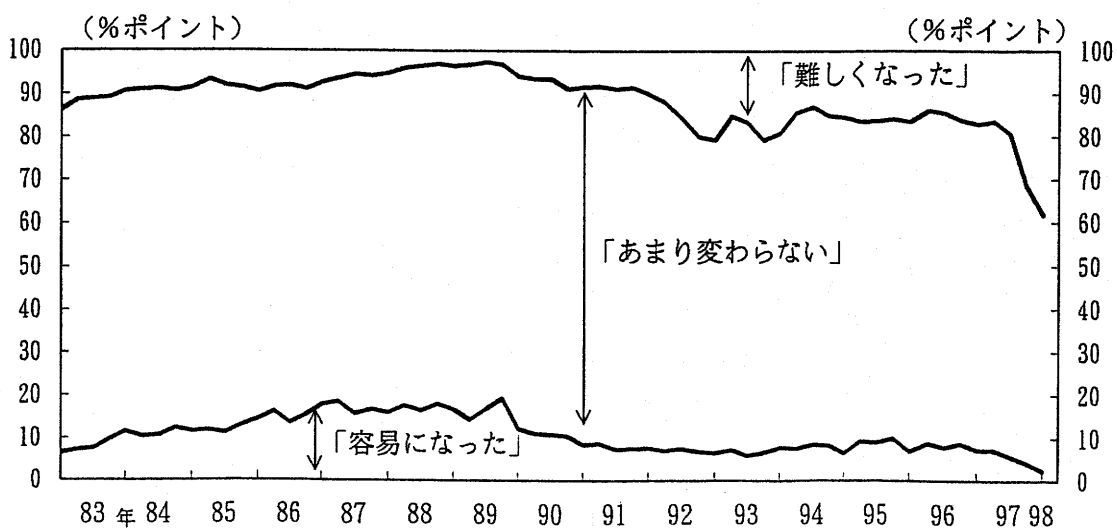
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点3月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点5月中旬)



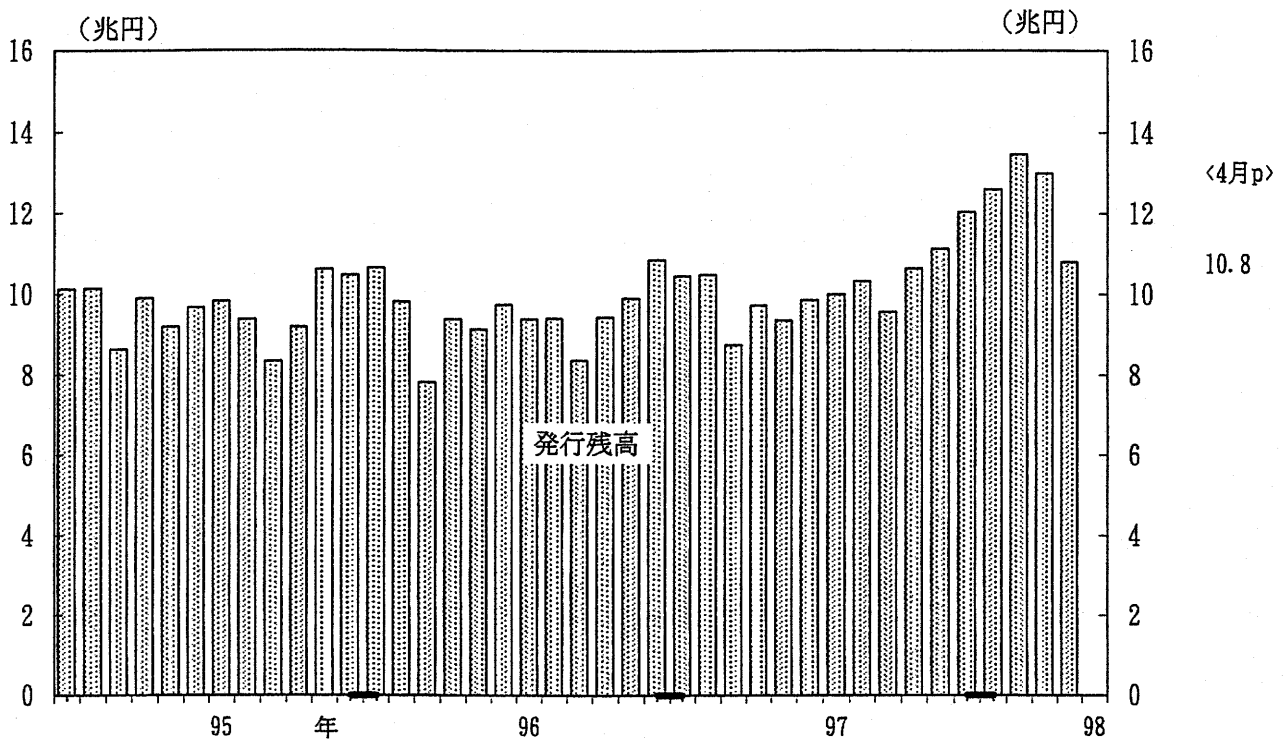
(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点3月中旬)





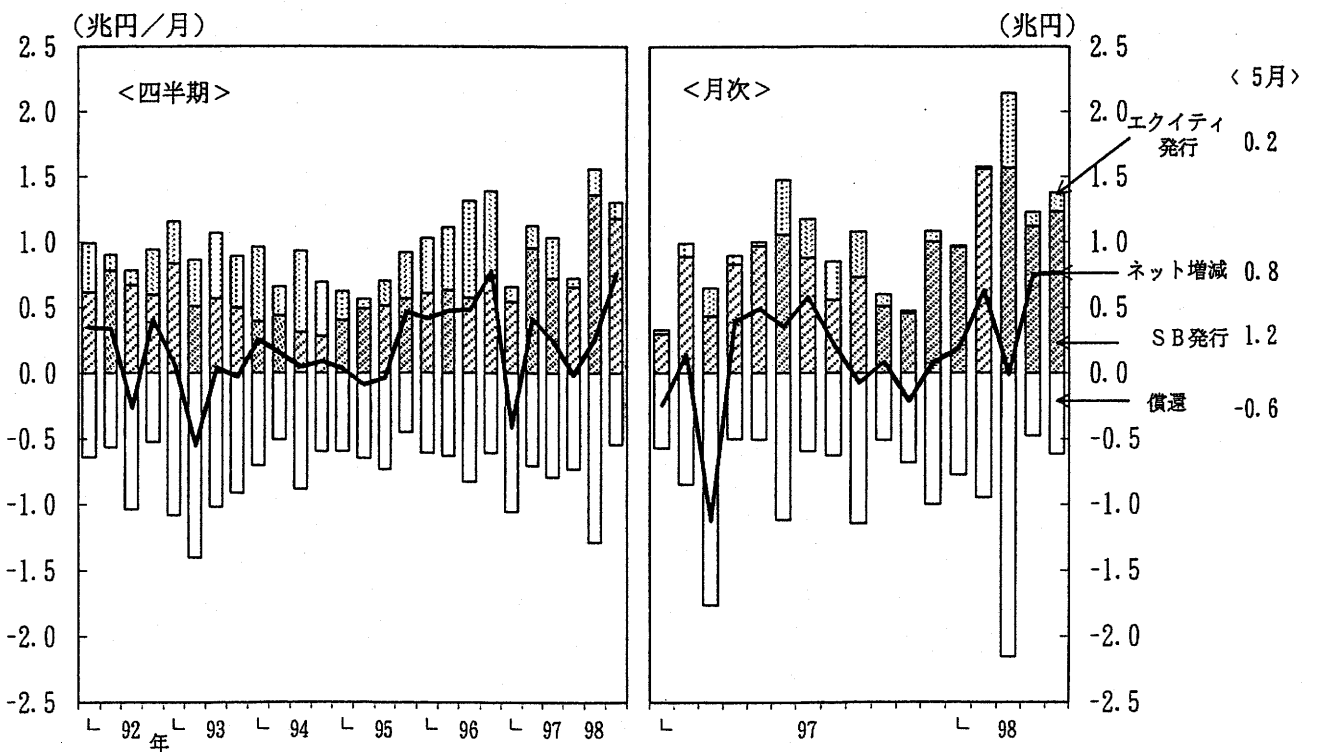
# 資本市場調達

## (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



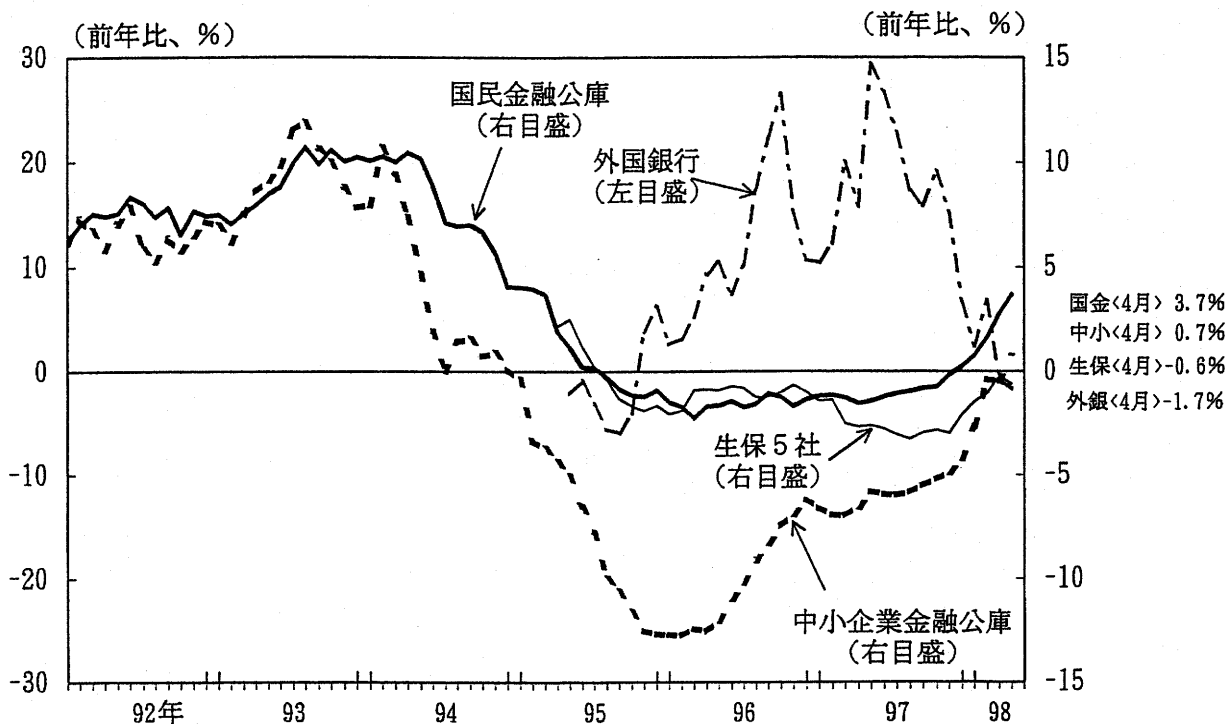
(注1) 民間部門(居住者)の調達額。エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。

(注2) 償還額は推計。

(注3) 98/2Q計数は4~5月の平均。

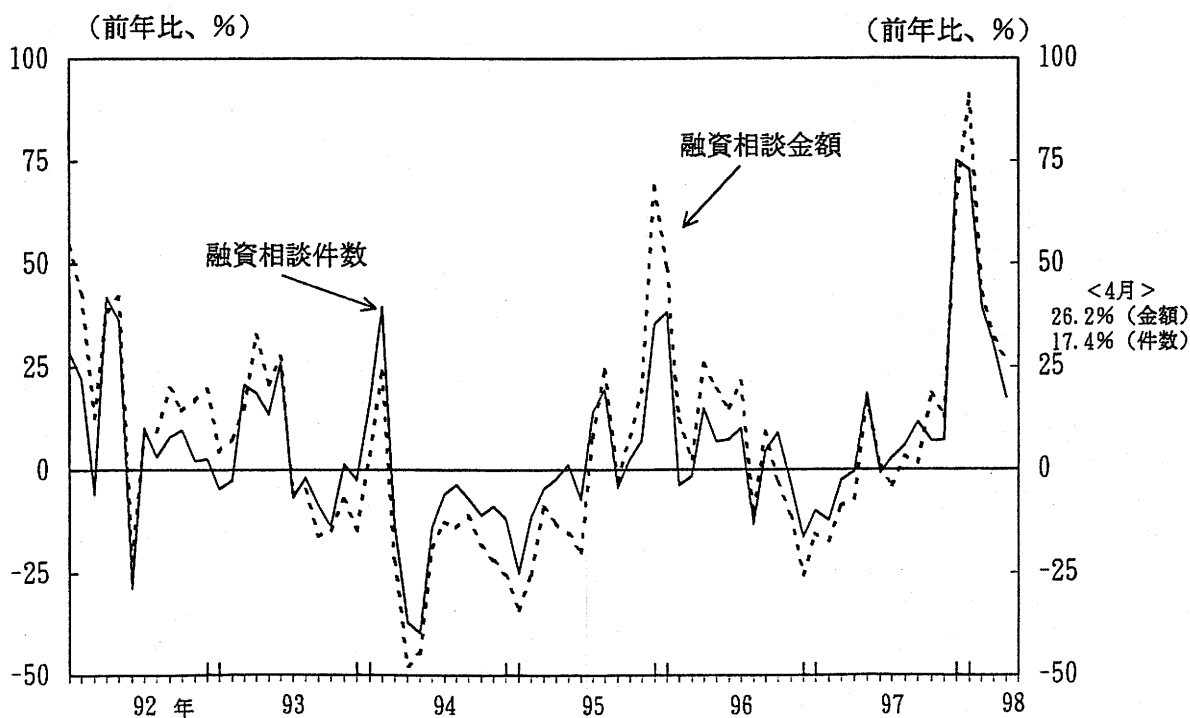
# その他金融機関貸出

## (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(9兆円)、中小(7兆円)、外銀(7兆円)、  
生保5社(37兆円)。

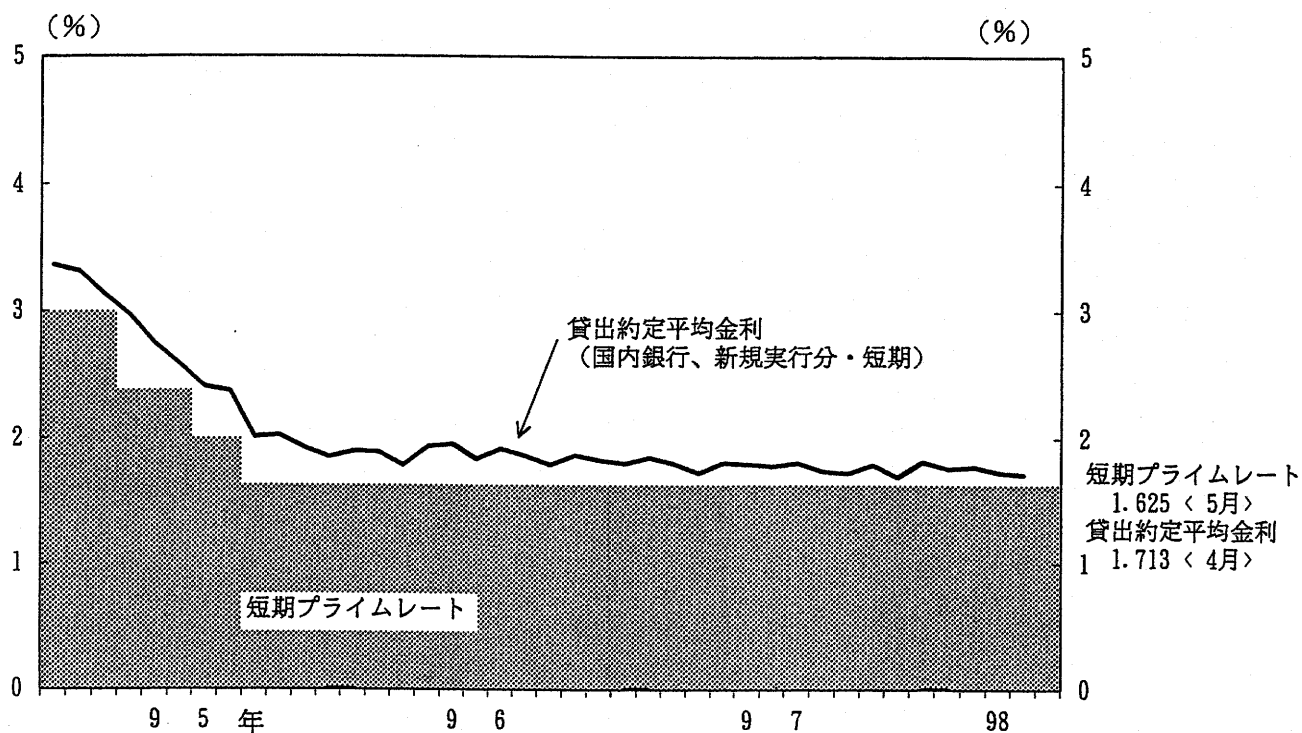
## (2) 中小公庫の融資相談件数・金額(直貸分)



(注) 4月の融資相談額は、件数 2,028件、金額 1,550億円。

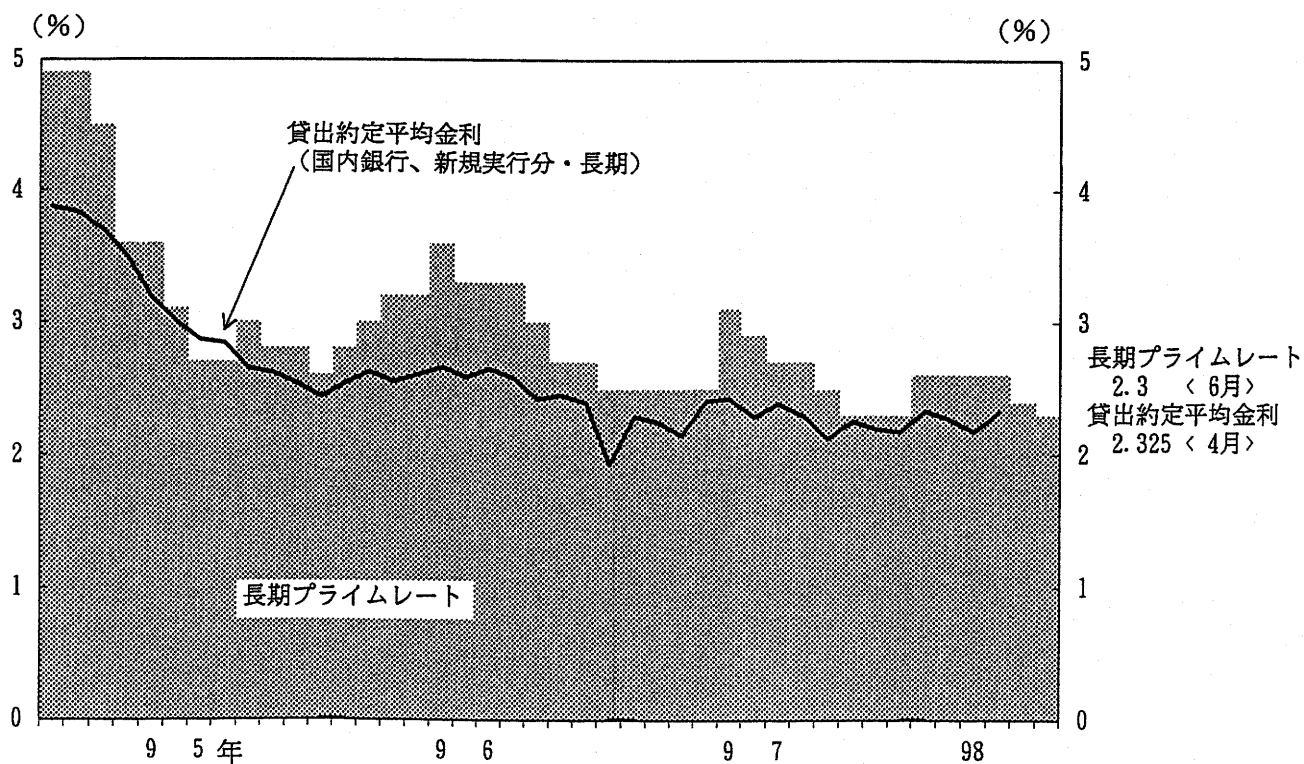
# 貸出金利

## (1) 短期



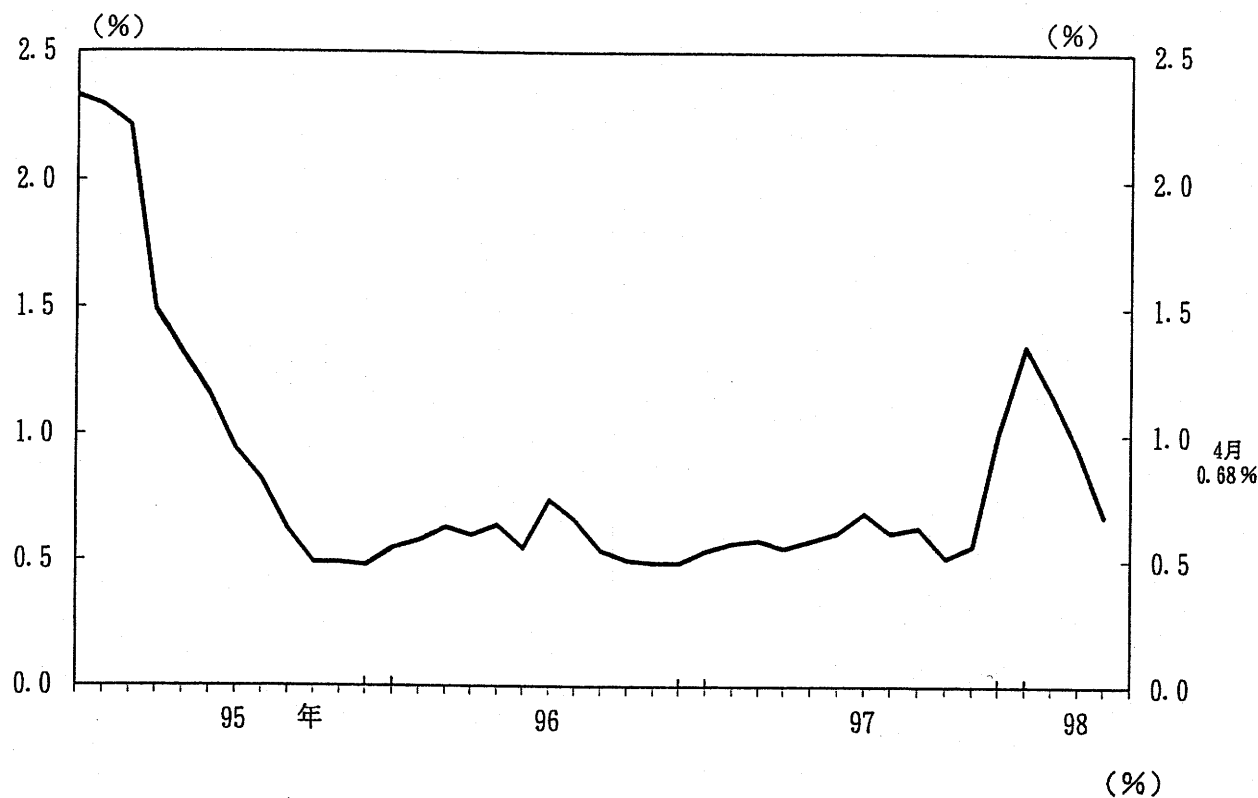
(注) 短期プライムレートは月末時点。

## (2) 長期



## 資本市場調達コスト

## (1) CP発行レート(3か月物、月中平均)



98/2月			3月			4月		
上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
1.25	1.12	1.10	0.94	1.04	0.83	0.74	0.67	0.63

(注) 最上位格付取得先の新発利回り(オールインコスト・ベース)。

## (2) SB発行クーポン(スワップ・レート対比スプレッド)

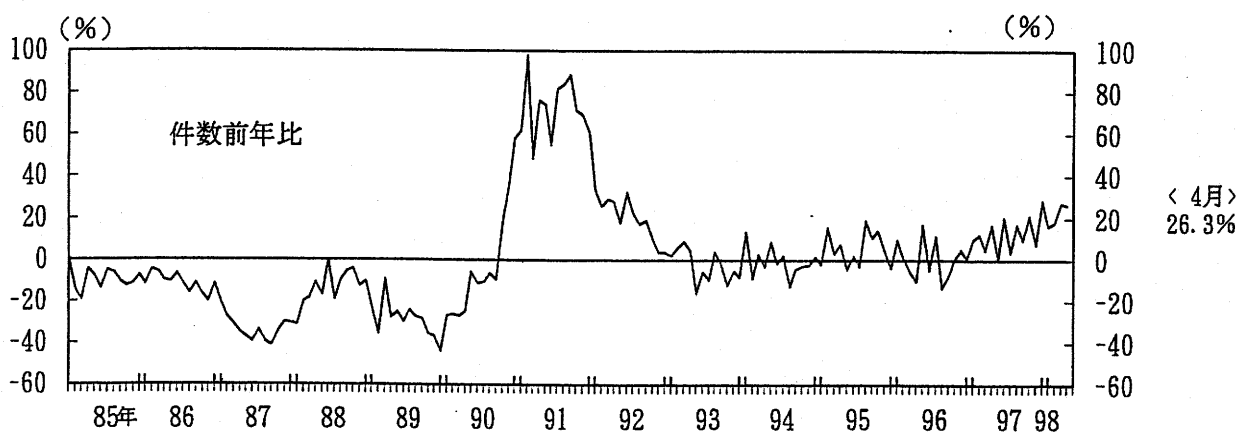
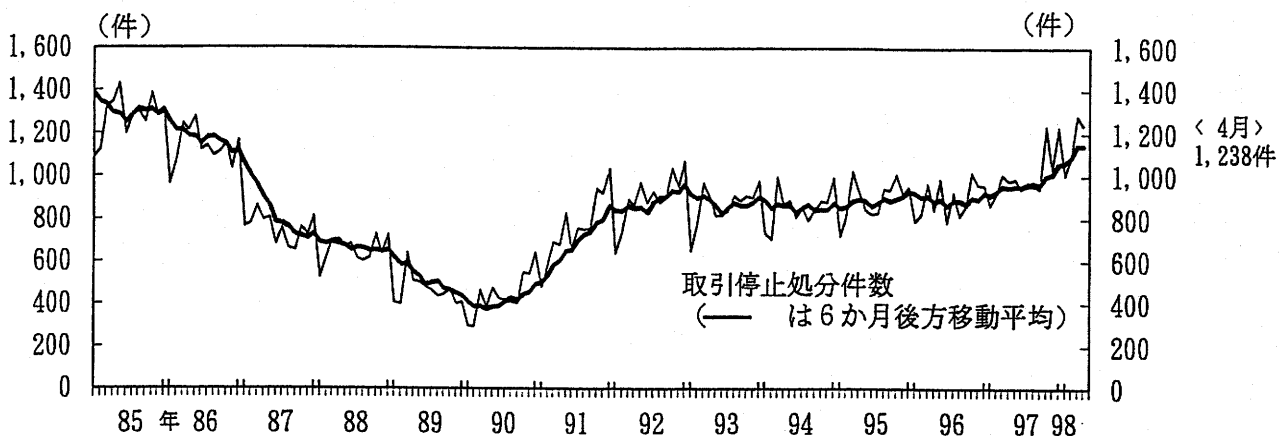
(bp)

	97/4-11月 平均	97/12月	98/1月	2月	3月	4月	5月	6月 第1週
AAA	-16	2	-4	8	-6	8	8	-2
AA	8	36	49	50	53	41	46	40
A	33	70	104	110	89	86	89	82
BBB	86	122	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.

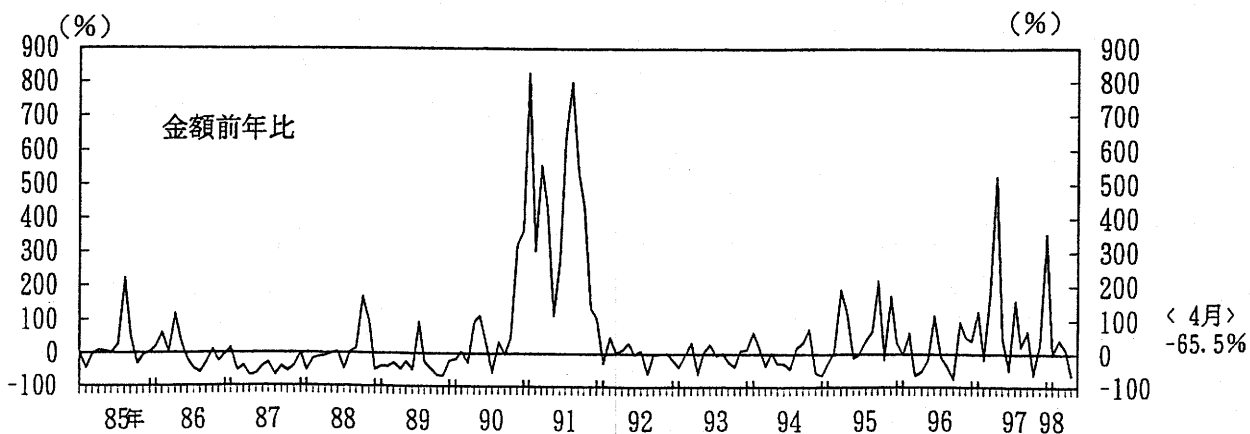
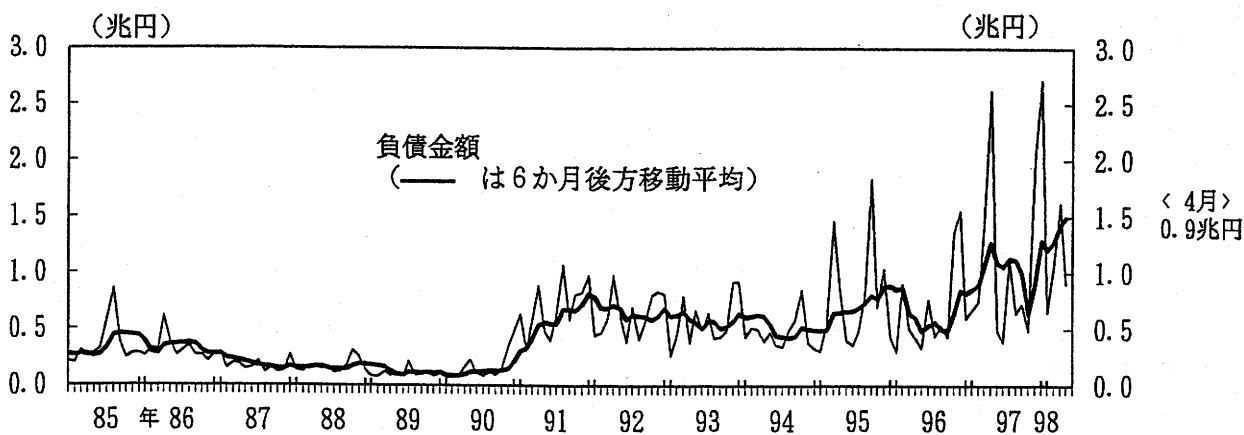
スワップレート  
(5年) 1.81 1.47 1.53 1.61 1.49 1.47 1.24 1.14

# 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)



98.6.9  
企画室

## 当面の金融政策運営上の検討ポイント

### 1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気・物価の現状をどう判断するか。
- (2) 景気の先行きについて、最近の指標から窺われる内生的な負のモメンタムの強さと、総合経済対策による景気支持力とを勘案し、どのように見通すか。
- (3) 金利や株価、為替相場、地価の動向をどう評価するか。
- (4) 民間銀行貸出やマネーサプライなど、量的金融指標の動きから何を読みとるか。
- (5) 先行き、デフレ・スパイラルに陥るリスクをどう評価するか。

## 2. 当面の金融政策運営方針

### 選択肢 A

金融調節方針を幾分引き締め、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて %前後で推移することを促す。（あわせて、公定歩合を %引き上げ、 %とする。）

（考え方）

個人消費の悪化には歯止めがかかってきている。在庫調整圧力も、波及効果の大きい自動車等を中心に、夏頃にはある程度和らいでくる可能性が高い。そうしたもとで、総合経済対策の効果も次第に顕在化してくると見込まれることを勘案すると、秋口には景気の下押し圧力が減衰し、景気は緩やかながらも回復に向かう可能性が高い。したがって、2年半以上にわたり継続されてきた現行金利水準を、早めに引き上げることが適当である。

## 選択肢 B

現在の金融政策スタンスを維持し、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて公定歩合水準をやや下回って推移するよう促す。

### （考え方）

個人消費の悪化には差し当たり歯止めがかかってきているが、設備投資や輸出、生産は明確な減少傾向にある。そうしたもとで、雇用・所得面の悪化が一段と目立ってきており、生産・所得・支出を巡る循環には、引き続きマイナス方向へのモメンタムが働いている。物価も全般に軟調に推移している。

この間、金融面でも、資金需要の落ち込みなどを背景に、銀行貸出が低迷を続けているほか、マネーサプライの伸び率も鈍化している。

しかし、先行きについてみると、総合経済対策の効果が夏場から次第に顕在化し、これが景気の下押し圧力に歯止めをかける可能性が高い。このため、物価面でも、——当面は軟調傾向が続く可能性が高いが——、デフレ・スパイラルに陥るリスクはさほど大きくないと判断される。こうした情勢を踏まえると、当面は、総合経済対策の効果の出方や、企業・家計のコンフィデンス、海外経済のリスク・ファクターなどに注目しつつ、当面、これまでの金融政策スタンスを維持していくことが適当である。



## 選択肢 C

金融調節方針を一段と緩和し、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて %前後で推移することを促す。（あわせて、公定歩合を %引き下げ、 %とする。）

### （考え方）

個人消費の悪化には差し当たり歯止めがかかってきているが、設備投資や輸出、生産は明確な減少傾向にある。そうしたもとで、雇用・所得面の悪化が一段と目立ってきており、生産・所得・支出を巡る循環には、引き続きマイナス方向へのモメンタムが働いている。物価も全般に軟調に推移している。

この間、金融面でも、資金需要の落ち込みなどを背景に、銀行貸出が低迷を続けているほか、マネーサプライの伸び率も鈍化している。

今後、総合経済対策が実行されていけば、景気の下押し圧力には歯止めがかかる可能性が高いが、上記のような金融経済全般の動向からみて、何らかの追加的なショックが生じる場合等には、デフレ・スパイラルに陥るリスクも完全には払拭できない。

こうした景気・物価、ならびに金融情勢を踏まえると、ここで一段の金融緩和を進めることによって、デフレ・スパイラルに陥るリスクを金融面からさらに縮減するとともに、政府の総合経済対策の効果とも相俟って、企業や家計のコンフィデンスの回復を促し、景気の回復力を補強することが適当と考えられる。

## 選択肢 D

準備預金制度の準備率を引き下げることによって、約 兆円の所要準備額を解放することとし、 月 1 (or 1 6) 日から実施する。

### (考え方)

個人消費の悪化には差し当たり歯止めがかかってきているが、設備投資や輸出、生産は明確な減少傾向にある。そうしたもとで、雇用・所得面の悪化が一段と目立ってきており、生産・所得・支出を巡る循環には、引き続きマイナス方向へのモメンタムが働いている。物価も全般に軟調に推移している。

この間、金融面でも、資金需要の落ち込みなどを背景に、銀行貸出が低迷を続けているほか、マネーサプライの伸び率も鈍化している。

このような景気・物価、ならびに金融情勢を踏まえると、この際、準備預金制度の準備率を引き下げ、金融機関の融資対応力を強化することなどを通じて、現在の金融緩和基調 (or 金融調節方針の一段の緩和) を補完することが適当と考えられる。

(具体的な引き下げ方法に関する基本的な考え方<詳細な選択肢は別添>)

- ① 引き下げ幅は、円滑な金融調節の運営を阻害しない範囲で検討すること。
- ② 対象債務区分間の準備率格差をある程度縮小させる方向で検討すること。

以 上

## 準備率引下げの具体例 1 (計数はいずれも 98/3 月中平残を使用)

ケース (1) : 所要準備を約 5 千億円減少させる場合 (現行 3. 5 4 兆円)

- (a) 案 : 超過累進制の対象債務残高区分を極力簡素化 (所要準備 2. 9 5 兆円)  
 (b) 案 : 準備率が高めの区分を中心にほぼ同程度引下げ (所要準備 2. 9 7 兆円)  
 (c) 案 : 最低準備率の区分等を除きほぼ同程度引下げ (所要準備 2. 9 4 兆円)  
 (d) 案 : ほぼ全ての金融機関にメリットが及ぶよう引下げ (所要準備 2. 9 1 兆円)

## ① 準備率

単位 : %

対象債務残高区分		2. 5 兆円超	1. 2 兆円超 2. 5 兆円以下	5 千億円超 1. 2 兆円以下	5 百億円超 5 千億円以下	農林中央金庫
定期性預金	現行	1. 2	0. 9	0. 05	0. 05	0. 05
	(a)	0. 9	0. 9	0. 05	0. 05	0. 05
	(b)	1. 0	0. 7	0. 05	0. 05	0. 05
	(c)	1. 0	0. 7	0. 05	0. 05	0. 05
	(d)	1. 0	0. 7	0. 05	0. 05	0. 05
その他の預金	現行	1. 3	1. 3	0. 8	0. 1	0. 1
	(a)	1. 1	1. 1	0. 6	0. 1	0. 1
	(b)	1. 1	1. 1	0. 6	0. 1	0. 1
	(c)	1. 1	1. 1	0. 6	0. 1	0. 1
	(d)	1. 1	1. 1	0. 6	0. 05	0. 05

	債券	金銭 信託	非居住者 外貨債務	居住者外貨預金		非居住者円勘定 にかかる債務	特別国際金融取引 勘定からその他の 勘定への資金振替
				定期性	その他		
現行	0. 1	0. 1	0. 15	0. 20	0. 25	0. 15	0. 15
(a)	0. 1	0. 1	0. 15	0. 20	0. 25	0. 15	0. 15
(b)	0. 1	0. 1	0. 15	0. 20	0. 25	0. 15	0. 15
(c)	0. 1	0. 1	0. 10	0. 15	0. 20	0. 10	0. 10
(d)	0. 1	0. 1	0. 10	0. 15	0. 20	0. 10	0. 10

②実効準備率

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	0.49	0.97	0.21	0.25	0.43	0.11	0.07	0.15	0.05
(a)	0.41	0.77	0.19	0.22	0.38	0.11	0.07	0.15	0.05
(b)	0.41	0.81	0.18	0.21	0.35	0.10	0.07	0.15	0.05
(c)	0.41	0.80	0.18	0.21	0.35	0.10	0.07	0.10	0.05
(d)	0.40	0.80	0.18	0.21	0.34	0.09	0.06	0.10	0.05

③所要準備額シェア

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	100	67.2	3.0	4.6	20.3	1.8	1.6	1.1	0.4
(a)	100	64.2	3.3	5.0	21.6	2.2	1.9	1.3	0.5
(b)	100	67.0	3.2	4.7	19.6	1.9	1.7	1.3	0.5
(c)	100	67.3	3.2	4.7	19.8	1.9	1.7	0.9	0.5
(d)	100	67.8	3.2	4.7	19.5	1.8	1.7	0.9	0.5

準備率引下げの具体例Ⅱ（計数はいずれも98/3月中平残を使用）

ケース（２）：所要準備を約1兆円減少させる場合（現行3.54兆円）

- （a）案：超過累進制の対象債務残高区分を極力簡素化（所要準備2.41兆円）
- （b）案：準備率が高めの区分を中心にほぼ同程度引下げ（所要準備2.48兆円）
- （c）案：最低準備率の区分等を除きほぼ同程度引下げ（所要準備2.45兆円）
- （d）案：ほぼ全ての金融機関にメリットが及ぶよう引下げ（所要準備2.43兆円）

①準備率

単位：％

対象債務残高区分		2.5兆円超	1.2兆円超	5千億円超	5百億円超	農林中央金庫
		2.5兆円以下	1.2兆円以下	5千億円以下	5百億円以下	
定期性預金	現行	1.2	0.9	0.05	0.05	0.05
	(a)	0.7	0.7	0.05	0.05	0.05
	(b)	0.8	0.6	0.05	0.05	0.05
	(c)	0.8	0.6	0.05	0.05	0.05
	(d)	0.8	0.6	0.05	0.05	0.05
その他の預金	現行	1.3	1.3	0.8	0.1	0.1
	(a)	0.9	0.9	0.5	0.1	0.1
	(b)	0.9	0.9	0.5	0.1	0.1
	(c)	0.9	0.9	0.5	0.1	0.1
	(d)	0.9	0.9	0.5	0.05	0.05

	債券	金銭 信託	非居住者 外貨債務	居住者外貨預金		非居住者円勘定 にかかる債務	特別国際金融取引 勘定からその他の 勘定への資金振替
				定期性	その他		
現行	0.1	0.1	0.15	0.20	0.25	0.15	0.15
(a)	0.1	0.1	0.15	0.20	0.25	0.15	0.15
(b)	0.1	0.1	0.15	0.20	0.25	0.15	0.15
(c)	0.1	0.1	0.10	0.15	0.20	0.10	0.10
(d)	0.1	0.1	0.10	0.15	0.20	0.10	0.10

②実効準備率

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀II	信金	外銀	農中
改定前	0.49	0.97	0.21	0.25	0.43	0.11	0.07	0.15	0.05
(a)	0.33	0.62	0.17	0.19	0.31	0.10	0.07	0.15	0.05
(b)	0.35	0.66	0.17	0.19	0.30	0.09	0.06	0.15	0.05
(c)	0.34	0.66	0.16	0.19	0.30	0.09	0.06	0.10	0.05
(d)	0.34	0.65	0.16	0.19	0.29	0.08	0.06	0.10	0.05

③所要準備額シェア

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀II	信金	外銀	農中
改定前	100	67.2	3.0	4.6	20.3	1.8	1.6	1.1	0.4
(a)	100	63.0	3.6	5.2	21.5	2.4	2.2	1.6	0.6
(b)	100	65.3	3.5	5.0	20.0	2.2	2.0	1.5	0.6
(c)	100	65.6	3.5	5.0	20.2	2.2	2.0	1.0	0.6
(d)	100	66.1	3.5	5.0	19.9	2.0	1.9	1.0	0.6