

98.7.16
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（6月25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、O/Nレートは、26日には賞与払いや月末日接近に伴う資金需給の逼迫感が意識される中、一部行の経営問題に関する思惑が一段と高まったこともあって、+2兆円もの大幅な積み上造成にも拘らず、なお強含みに推移した。このため、翌営業日の29日には、+3兆円を上回る過去最大級の積み上調節を実施した。加えて、金融機関の合併発表等から金融システム不安再燃に対する懸念がやや後退したことなどもあって、O/Nレートは0.3%台半ばまで低下した。7月に入ってから、引き続き金融・経済を巡る先行きの不透明感が払拭し切れないうち、日中決済における資金需給の逼迫懸念などから、O/Nレートは幾分強含む局面もあったが、総じて安定的な推移を辿った。このため、積み上幅を+2兆円からリザーブ・ニュートラル近辺の水準まで圧縮している。

この間、ターム物レートは、6月末にかけて強含んだ後、7月に入ってから低下したが、6月中旬頃の水準までには下がらず、12日の参議院選後は先行きの不透明感が強まる中、再び強含み地合いとなっている（ユーロ円 TIBOR 3か月物：6月25日 0.64%→30日 0.85%→7月7～10日 0.74%→15日 0.76%）。

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

債券市場では、前回決定会合以降、国債指標銘柄利回りは上昇基調を辿った（6月25日1.210%→7月15日1.405%）。

まず6月中は、一部の銀行の経営問題に関する思惑を契機に金融システム不安が急速に高まり、短期金利が上昇したこと等を受けて、「都銀等の投資家が国債を売却するのではないか」との見方が広がった。また、恒久減税実施に関する報道が相次いだため、国債増発懸念も強まった。さらに7月12日の参議院選の結果を受け市場では、「新内閣の下で減税規模が大型化するのではないか」との思惑が広がり、国債指標銘柄利回りはもう一段の上昇となった。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合後以降7月初めにかけて急伸した（6月24日から7月3日まで8営業日連続の上昇<91年2月以来の記録>）。その後は、概ね16,000円台前半での動きとなっている（6月25日15,132円→7月15日16,614円）。

最近の相場上昇の背景としては、①一部行の合併報道（6月26日）を契機に、金融再編に対する期待が高まったこと、②恒久減税実施に関する報道等を受けて、「金融再編と併せて実体経済への梃子入れ策も図られる」との見方が強まったこと、等の事由が指摘されている。

この間、出来高は銀行株を中心とする株価水準の低い銘柄（低位株）の取引が増加したことを主因に、これまでに比べ高水準となっている（1営業日当り出来高：6月下旬515百万株→7月上旬675百万株）。

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 ^(注1)	1か月	3か月		
6/25(木)	15	10	0.47		0.61	0.64	1.210 (+0.010)	15,132 (+9)
26(金)	20	20	0.46		0.73	0.75	1.235 (+0.025)	15,210 (+78)
29(月)	33 ^(注2)	33	0.35		0.78	0.85	1.275 (+0.040)	15,365 (+155)
30(火)	30	14	0.34		0.78	0.85	1.320 (+0.045)	15,830 (+465)
7/1(水)	22	7	0.28		0.71	0.81	1.400 (+0.080)	16,362 (+532)
2(木)	7	ト	0.33		0.69	0.78	1.300 (▲0.100)	16,471 (+109)
3(金)	ト	ト	0.35		0.67	0.76	1.345 (+0.045)	16,511 (+40)
6(月)	ト	ト	0.40		0.65	0.75	1.305 (▲0.040)	16,350 (▲161)
7(火)	ト	ト	0.43		0.65	0.74	1.305 (—)	16,416 (+66)
8(水)	2	2	0.45		0.65	0.74	1.365 (+0.060)	16,530 (+114)
9(木)	2	2	0.43		0.65	0.74	1.365 (—)	16,446 (▲84)
10(金)	ト	ト	0.42		0.64	0.74	1.370 (+0.005)	16,090 (▲356)
13(月)	2	2	0.42		0.65	0.75	1.410 (+0.040)	16,360 (+270)
14(火)	ト	ト	0.42		0.65	0.75	1.450 (+0.040)	16,488 (+128)
15(水)	2	ト	0.51		0.65	0.76	1.405 (▲0.045)	16,614 (+126)

(注1) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

(注2) 朝方のオペ・オファー時に、日中、売手による資金吸収を行わない旨を通知。

(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(%)

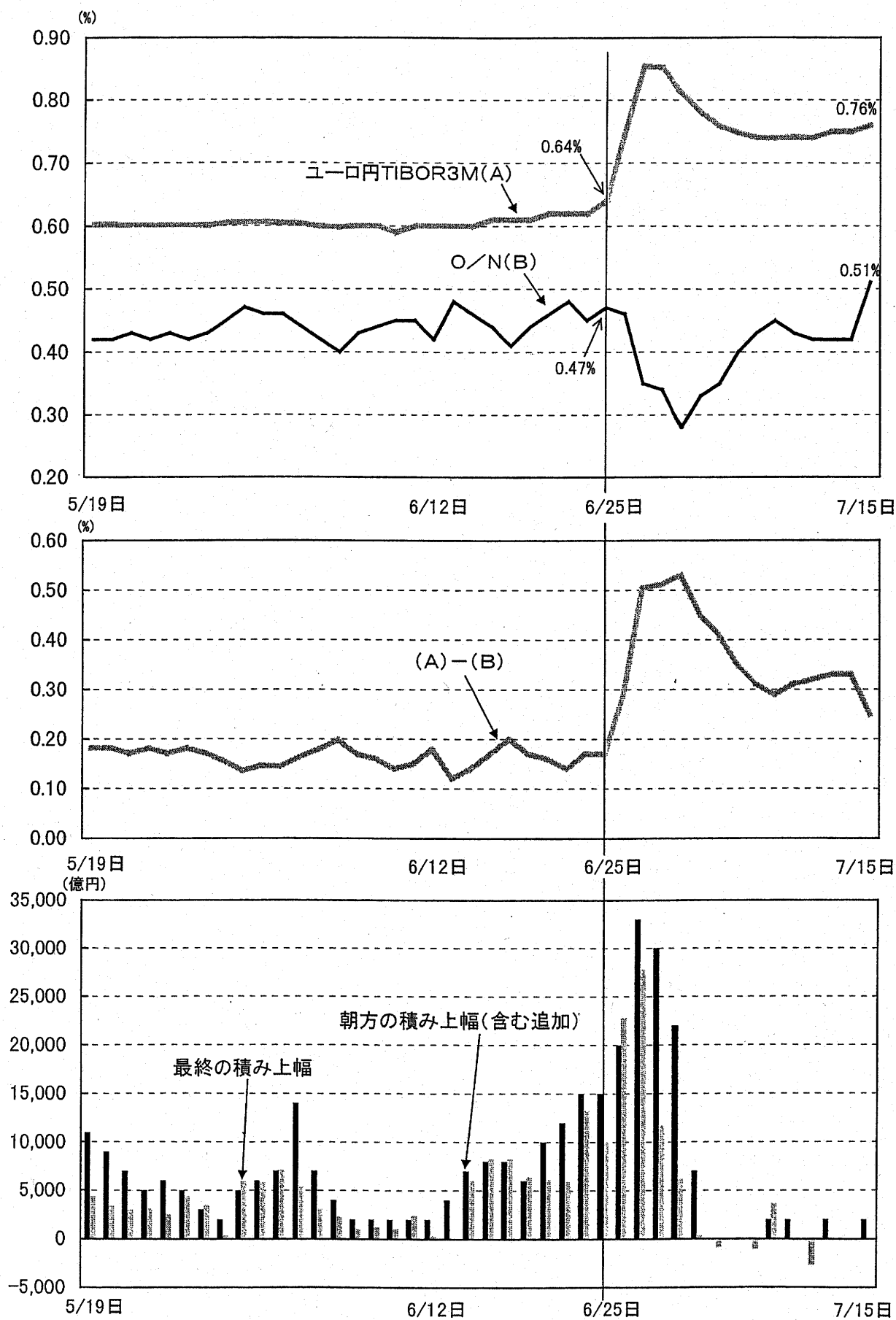
97/10月	11月	12月	98/1月	2月	3月	4月	5月	6月
0.48	0.43	0.42	0.43	0.43	0.43	0.43	0.44	0.42

(図表2) オペの内容<片道の実行額>

(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
6/25(木)	0	5	0	0	0	0	13	0
26(金)	0	0	0	3	0	0	4	0
29(月)	0	0	0	0	0	0	0	0
30(火)	0	0	4	0	4	0	24	0
7/1(水)	0	3	4	0	4	0	14	0
2(木)	0	3	0	0	0	0	6	0
3(金)	0	0	0	0	0	0	6	0
6(月)	0	0	4	0	0	0	18	0
7(火)	0	0	4	0	0	0	16	0
8(水)	0	0	0	0	4	0	8	0
9(木)	0	4	0	0	0	0	9	0
10(金)	0	0	0	0	0	0	15	0
13(月)	0	0	4	0	0	0	11	0
14(火)	0	3	4	2	0	0	0	0
15(水)	0	0	0	0	4	0	7	0
残高	0	22	20	0	27	0	110	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。

98. 7. 16
国際局
(7. 13 日現在)

最近の為替市場および国際金融・経済動向

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、6月下旬には、G7D・マニラフレームワーク合同会合への失望感や、本邦金融システム不安の高まり等を背景に、29日には一時143円台まで下落したが、月末から7月初にかけて、恒久減税や金融再生トータルプランへの期待感の高まり等を背景に反発した（7月1日には一時137.45円まで上昇）。その後は、恒久減税の規模・実施時期に関する政府・与党等の発言報道に振られる形で138円台～141円台の範囲で推移。

マルクの対ドル相場は、ロシア金融市場の動揺持続に加え、独の利上げ観測後退もあってじりじりと軟化、7月10日には一時1.83マルク台まで下落した。

(2) 通貨オプション市場動向（図表2）

ドル/円オプション1ヶ月物のリスク・リバーサルは、6月17日の日米協調介入以降、ドル・プット・オーバー幅を拡大していたが、24日以降、一部邦銀の経営不安説等を背景にドル・コール購入が活発化し、月末にかけてドル・プット・オーバー幅が縮小。しかしその後は、恒久減税への期待感台頭等を受けて、再度ドル・プット・オーバー幅が拡大した。ドル/円オプション1ヶ月物のボラティリティは、ドル・プット購入等を反映して大幅に上昇した。

(3) 米国長期債利回りと株価の動向（図表3、4）

長期債利回りは、ドル上昇、ロシア金融市場の動揺等による flight-to-quality

の動き、景気減速を示す国内指標等を受けて、既往最低利回りを更新しつつ低下した後、ドルの軟化等から小幅上昇した。

株価は、目先の企業業績悪化を織込んだとして買い安心感が広がる中、インターネット業界での提携期待や長期金利低下等から上昇した。

(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、中国人民元切下げ警戒感が後退する中、韓国ウォンが、輸出企業からのドル売りを背景に続伸したものの、その他の通貨は景気見通しの悪化や政情不安等を背景に、総じて弱含みで推移。

(5) アジア株式市場の動向 (図表 6)

アジア各国の株価は、人民元切下げ懸念の後退や日経平均株価上昇等を背景に上昇後、円・自国通貨の軟化等を嫌気して下落した。

(6) 欧州通貨動向 (図表 7)

英ポンドの対マルク相場は、英国における経済指標の市場予想比下振れ等を背景に下落した。

(7) 欧州主要国長期債利回りの動向 (図表 7)

ドイツ、フランスでは、主に米長期債利回りの低下につれて、戦後最低利回りを更新しつつ徐々に低下した。英国では、金融政策理事会で金利据置きが決定されると低下した。

(8) 金・原油相場、CRB先物指数の動向 (図表 8)

金は、主に米ドル上昇、南アフリカ・ランド下落等為替相場の動向を材料に、小幅軟化した。

原油は、OPEC 総会後の産油国の追加減産の実効性に対する懐疑的な見方を背景に、総じて軟調に推移。

CRB 先物指数は、プラチナ等の上昇から強含む場面もみられたものの、穀物を始め大方の構成目品目が下落したため、低下傾向を持続した。

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)

- ・ 需要面では、5月の実質個人消費<3.>が、好所得環境<2.>を背景に耐久財・サービス支出を中心に増加した。6月についても、消費者コンフィデンス<6.>が高水準を持続する中、堅調基調を持続した模様。一方、設備投資の先行指標である非国防資本財受注<8.>は、鈍化傾向となっている。
- ・ 労働需給面では、6月には製造業を中心に非農業部門雇用者数<14.>の増加テンポが鈍化し、失業率<13.>も依然として歴史的な低水準ながら小幅上昇した。
- ・ この間、PPI<16.>は、引き続き落ち着いた動きとなっている。

(2) ドイツ：(図表10-1)

- ・ 需要面では、小売売上数量が、VAT税率引き上げを挟んだ反動減(4月)の後、5月はまずまずの伸びを確保した。また、輸出の先行指標である海外受注数量<3.>は消費財中心に減少した一方、設備投資の先行指標である国内投資財受注数量<3.>は微増となった。
- ・ 生産面<5.>では、生産財・投資財を中心に拡大した。
- ・ 物価面<8.~9.>は、落ち着き基調を持続している。

(3) フランス：(図表10-2)の(2)

- ・ 需要面では、実質家計財消費<2.>が堅調に推移した。
- ・ 雇用面では、5月の失業率<5.>は横這いながら、失業者数は前月比減少となった。
- ・ 物価面<6.>は、一段と安定裡に推移した。

(4) 英国：(図表10-2)の(3)

- ・ 需要面では、貿易収支<3.>が、輸出の減少を輸入の減少が上回ったことから、前月比で赤字幅が縮小した。
- ・ 生産面<4.>では、外需減少傾向を主因に、減速が明確化した。

(5) 東アジア：(図表11)

(韓国) 6月の輸出が、前月に続き前年比マイナスとなった(5月▲3.0%→6月▲5.6%)一方、輸入の大幅減少も続いている(同▲37.6%→▲36.6%)。

この結果、貿易黒字は高水準で推移しており(同37.4億ドル→39.2億ドル)、外貨準備も前月に比べて増加した(利用可能外貨準備高:5月末343.5億ドル→6月末370.4億ドル)。

(台湾、香港) 輸出は、東アジア諸国向け等を中心に、引き続き前年を下回って推移している(前年比……台湾:98/5月▲7.5%→6月▲8.2%、香港:98/4月▲4.1%→5月▲3.3%)。

(インドネシア) 98/2Qの実質GDP成長率(前年比▲16.5%)は、前期に比べマイナス幅が拡大しており、同国政府は、98年の成長率見通しを下方改訂した(▲10.1%→▲13.1%)。また、IMF融資に関しては、同国政府とIMFスタッフの間で経済プログラムの見直し交渉が決着しており、近日中にIMF理事会で承認された上で、融資が再開される見込み。その際、追加金融支援についても検討される見込みである旨、報じられている。

(シンガポール) 輸出不振等を背景として、98年の成長率見通しを下方改訂(+2.5~4.5%→+0.5~1.5%)した一方、減税と公共投資追加から成る総合経済対策を発表した(6月29日)。

(マレーシア) 輸出の落ち込み等を背景に、預金準備率引き下げのほか、インフラ投資拡大等、景気対策を具体化させている(インフラ投資拡大は、6月中旬の補正予算に続き、財政措置としては第2弾に当たるもの)。

(中国) 6月の輸出が前年比小幅プラスに止まるなど(98/1Q+13.1%→2Q+2.7%)、内外需が鈍化傾向を示す中で、人民銀行は6月30日、①商業銀行の預貸金金利、②準備預金金利、および③中央銀行貸出金利の引き下げを発表した(7月1日実施)。

(ロシア<図表対象外>) 延期されていたIMF融資(EFF<拡大信用供与措

置>の第7回融資6.7億ドル)の実施(6月25日)、およびロシア中銀による再度の公定歩合引き上げ(60%→80%、6月29日)にもかかわらず、不安定な原油価格動向や政府の経済・金融安定化策の実効性に対する不透明感等を背景に、金融市場の動揺は依然として収まっていない(株価指数<RTS>4月末312.37→5月末191.29→6月末151.35→7月10日144.02)。こうした状況下、同国政府は、IMF等に対し中長期の追加金融支援(100億ドル超)を求めている。

「最近の為替市場および国際金融・経済動向」 図表一覧

(図表 1)	主要為替相場推移……………	1
(図表 2)	ドル/円、ドル/マルク リスクリバーサル (1 M) とボラティリティ (1 M) の推移……………	2
(図表 3)	日米長期金利推移……………	3
(図表 4)	米国株式市況の推移……………	4
(図表 5)	東アジア諸国の通貨動向……………	5
(図表 6)	東アジア諸国の株価動向……………	6
(図表 7)	ERM 主要参加国通貨の対独マルク中心相場比 乖離率の推移および長期金利の推移……………	7
(図表 8)	商品市況の推移……………	8
(図表 9)	米国の主要経済指標……………	9
(図表 10-1)	欧州の主要経済指標 (ドイツ) ……………	10
(図表 10-2)	” (フランス、英国) ……………	11
(図表 11)	東アジア諸国の主要経済指標……………	12

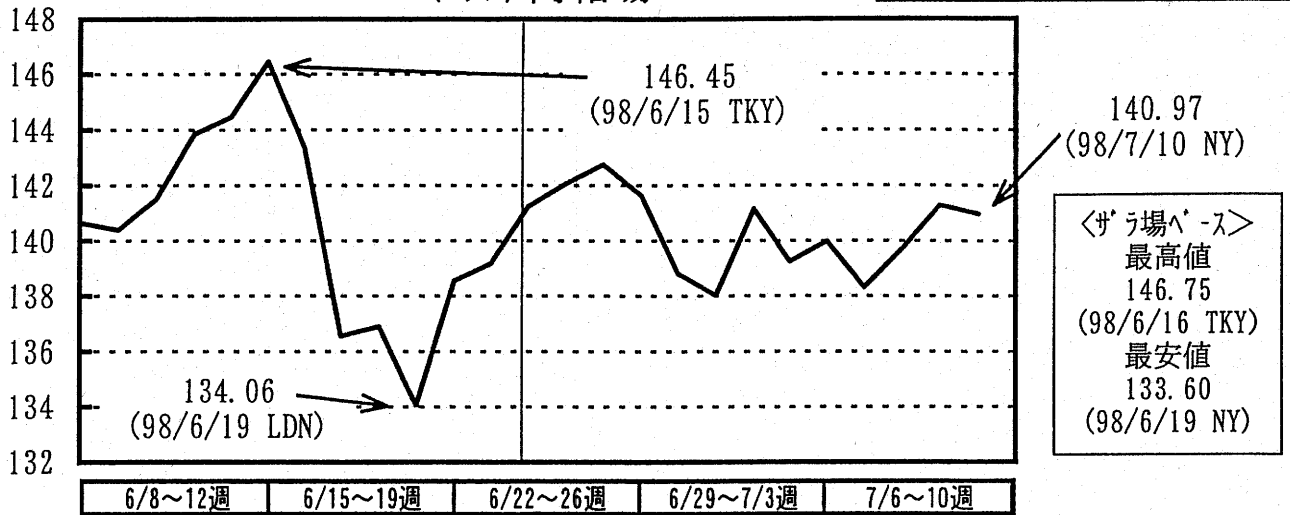
(図表1)

主要為替相場推移

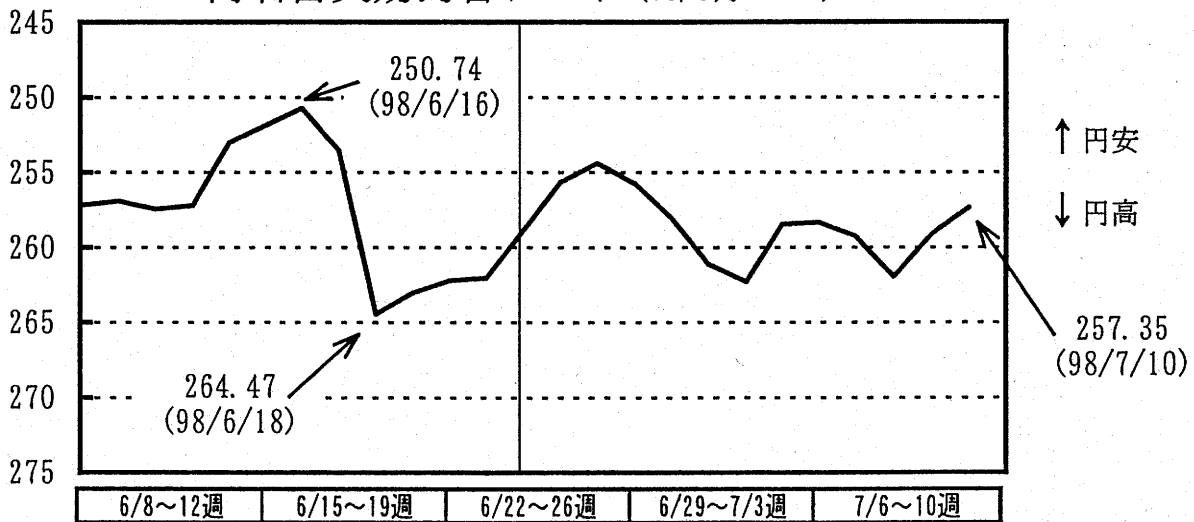
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした6月24日時点を示す(以下同じ)

円/ドル

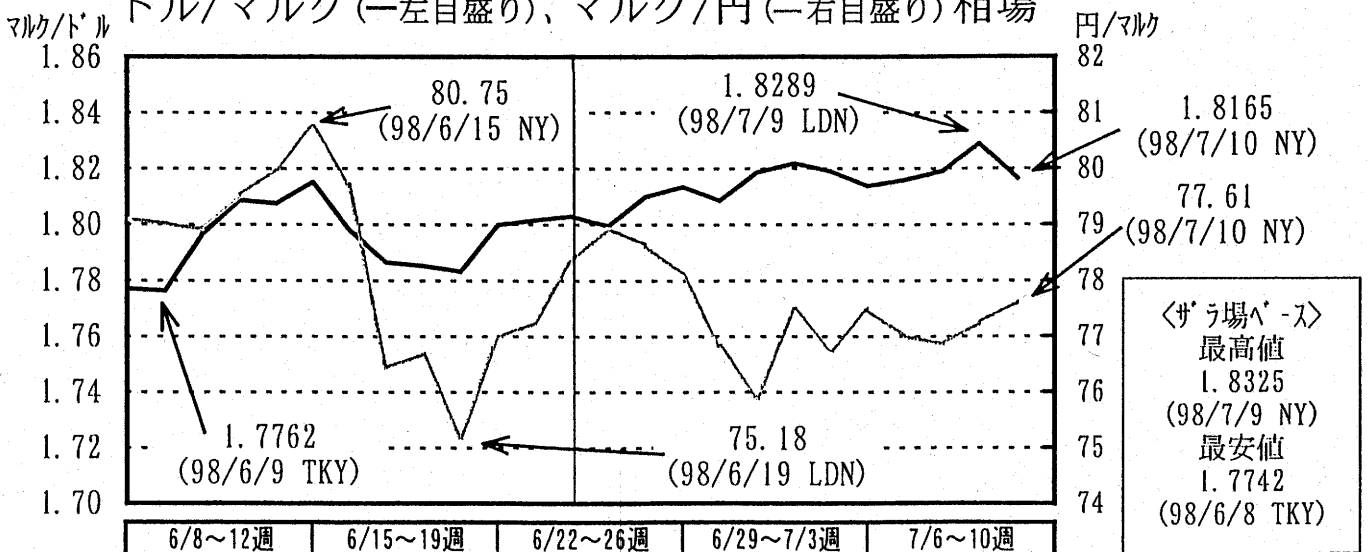
ドル/円相場



円名目実効為替レート (73/3月=100)



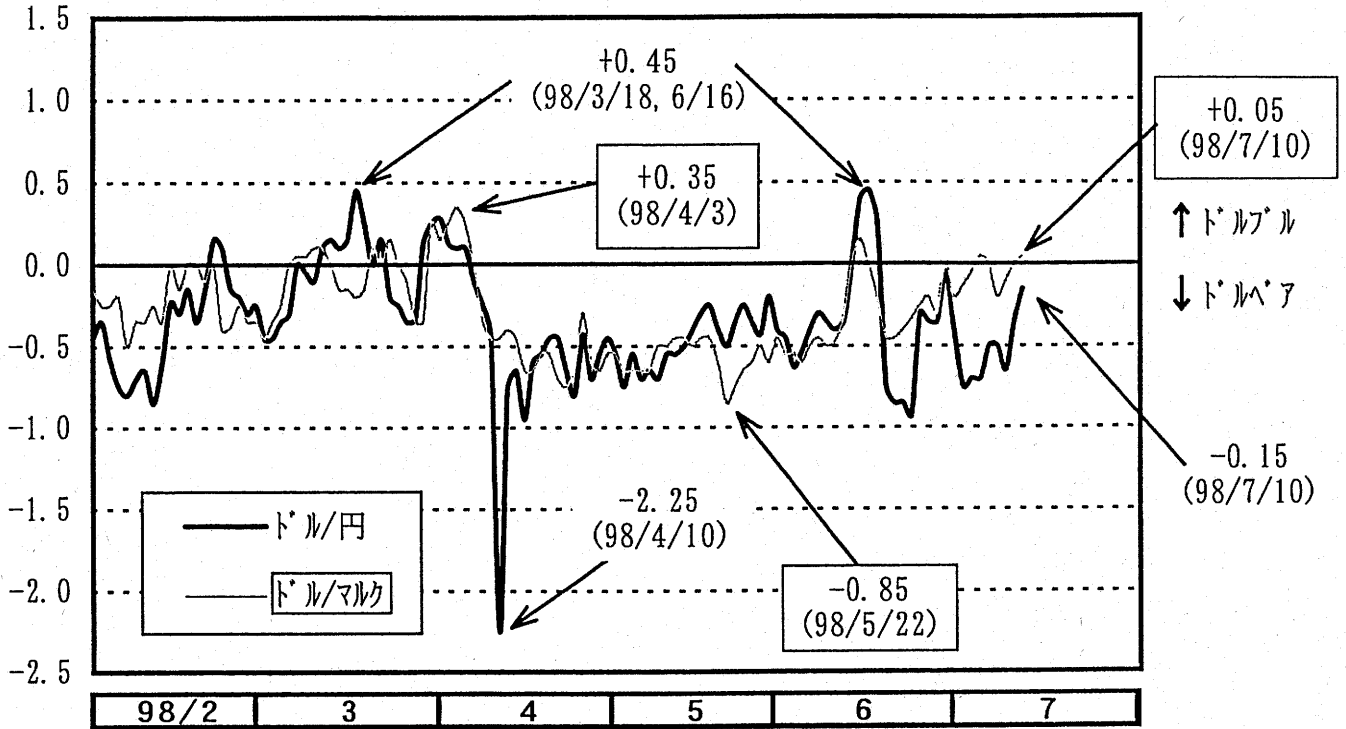
ドル/マルク (←左目盛り)、マルク/円 (←右目盛り) 相場



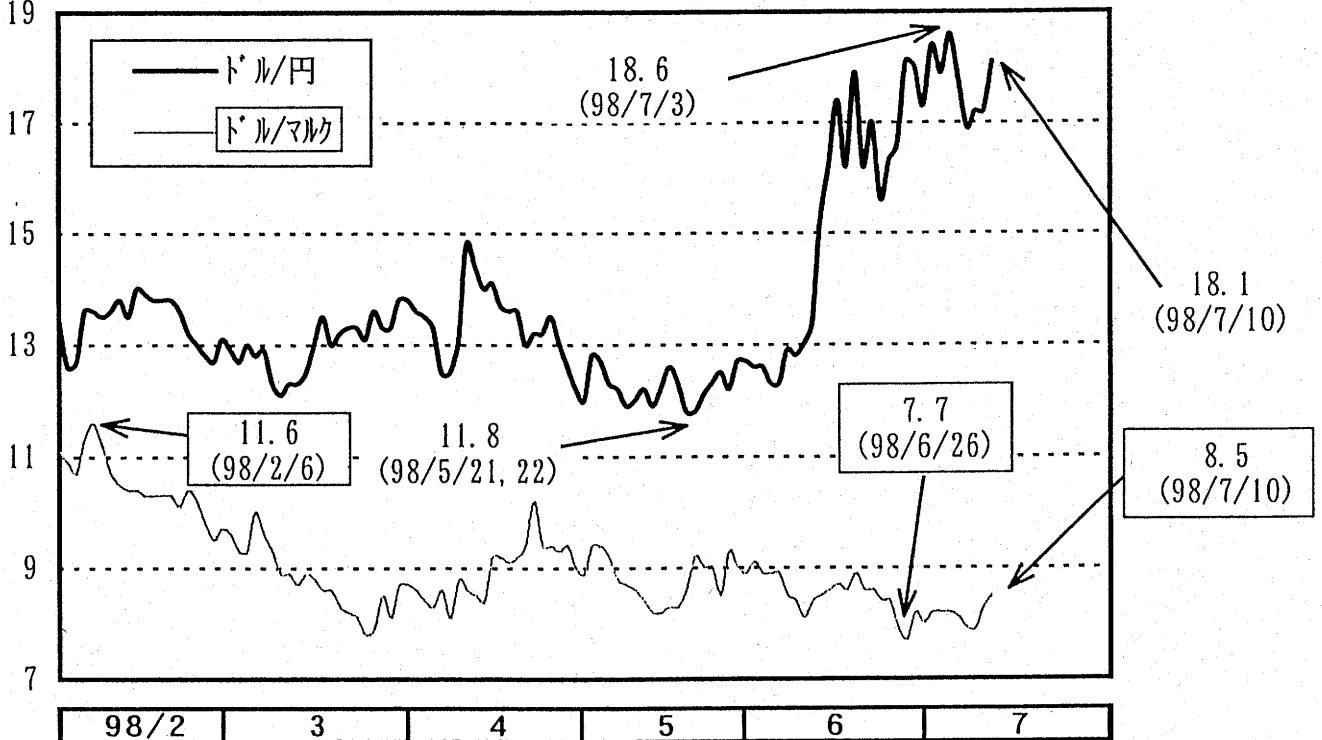
(注) グラフ上の各レートは市場クロージングベース

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

(%) ドル/円、ドル/マルク リスクリバーサル(1M)の推移

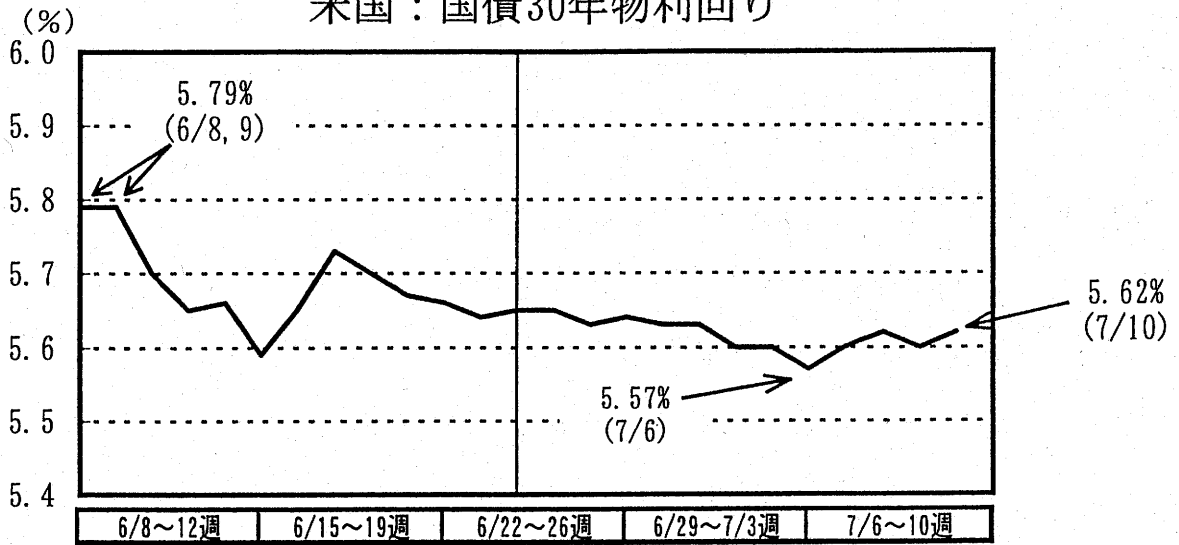


(%) ドル/円、ドル/マルク ボラティリティ(1M)の推移

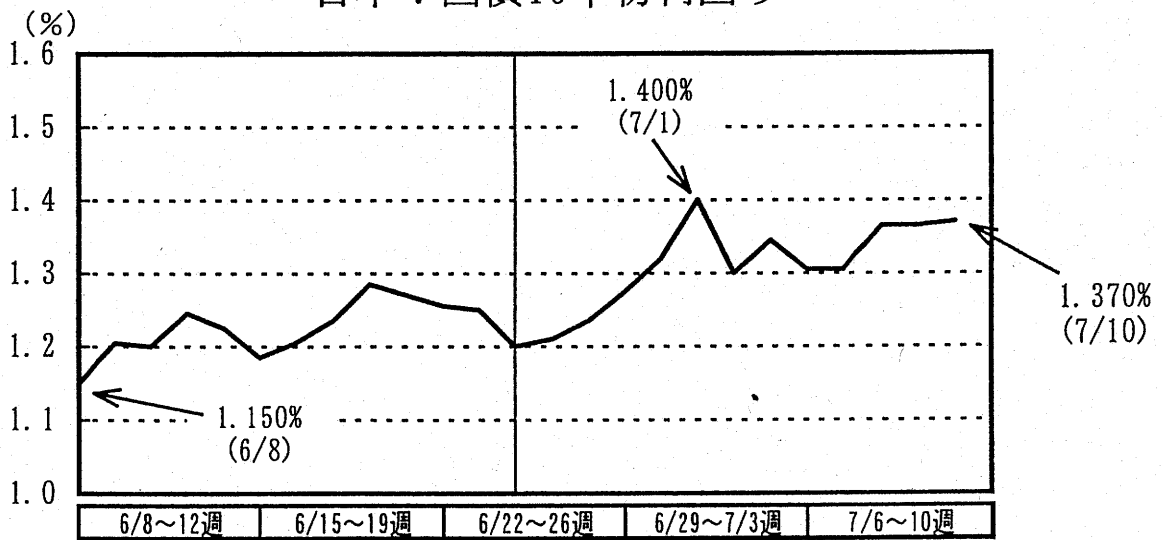


日米長期金利推移

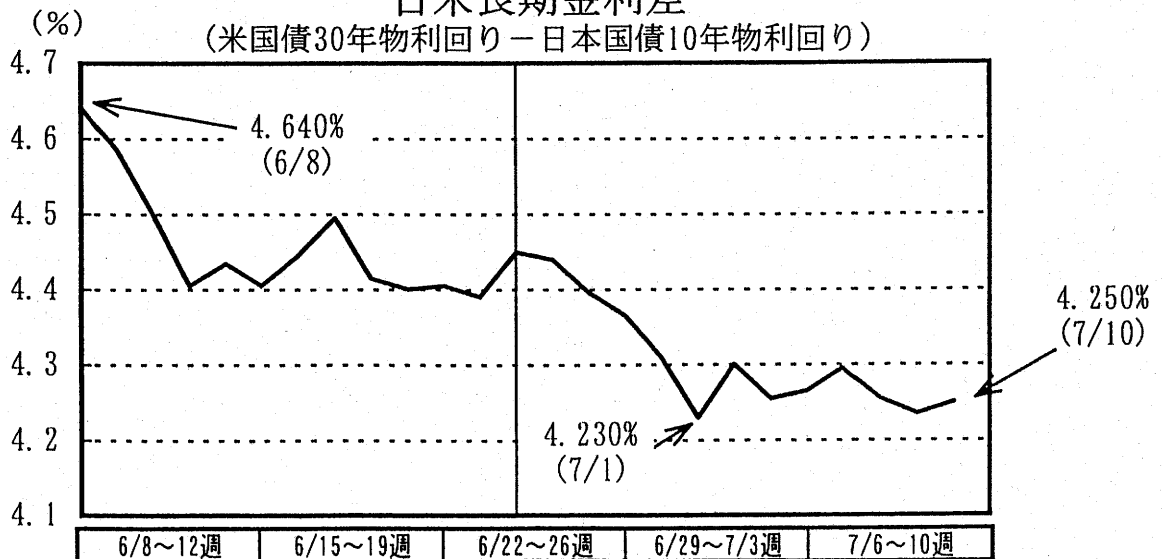
米国：国債30年物利回り



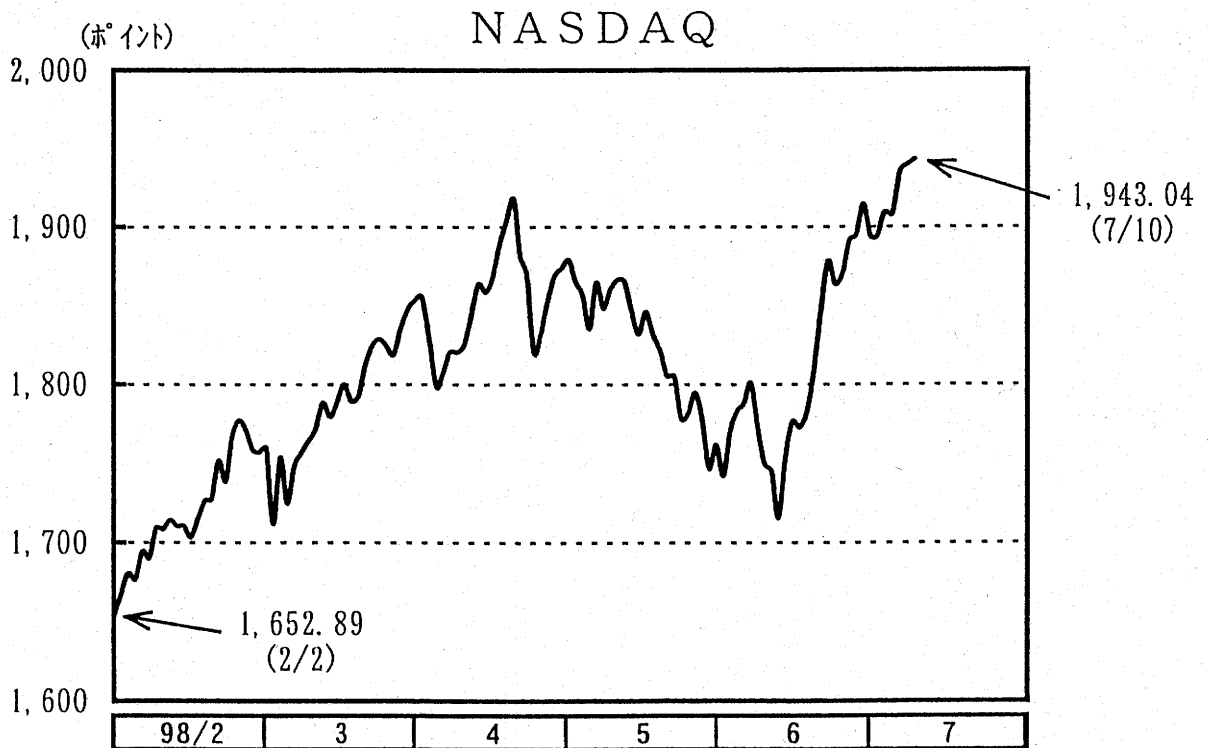
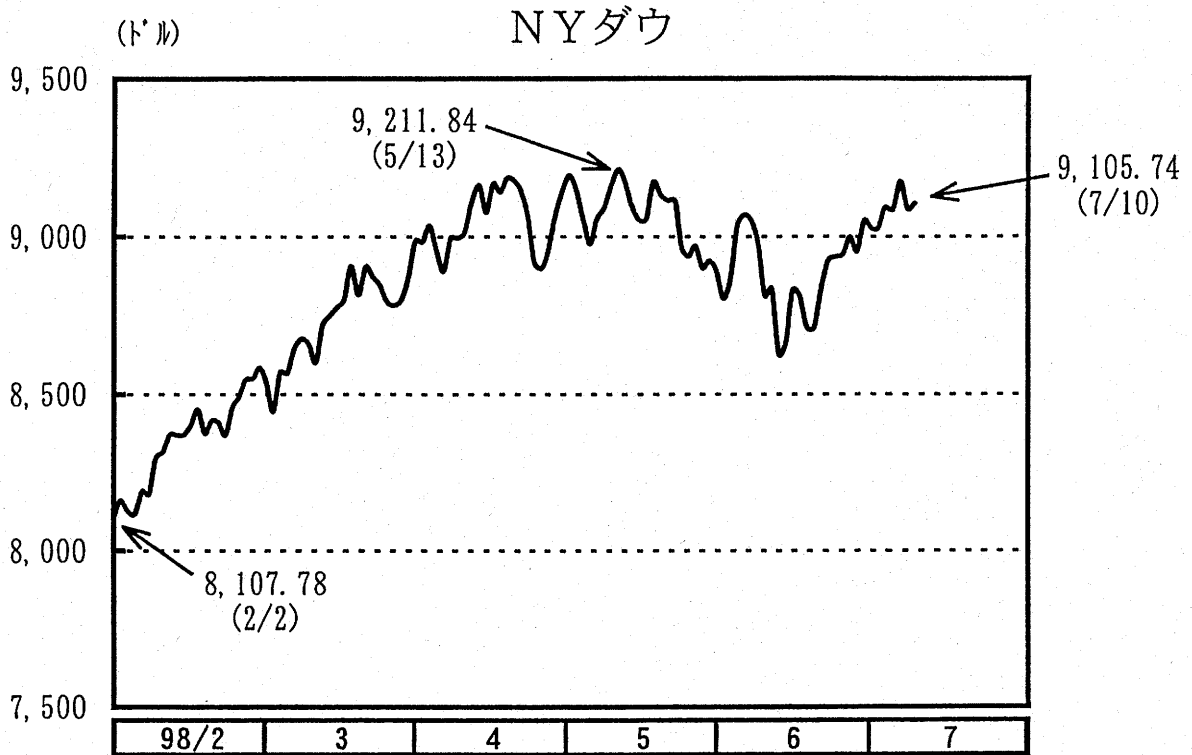
日本：国債10年物利回り



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

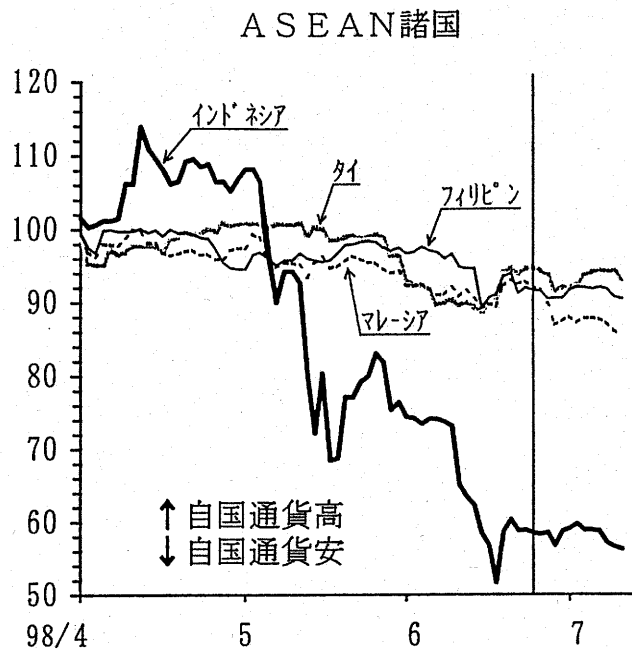
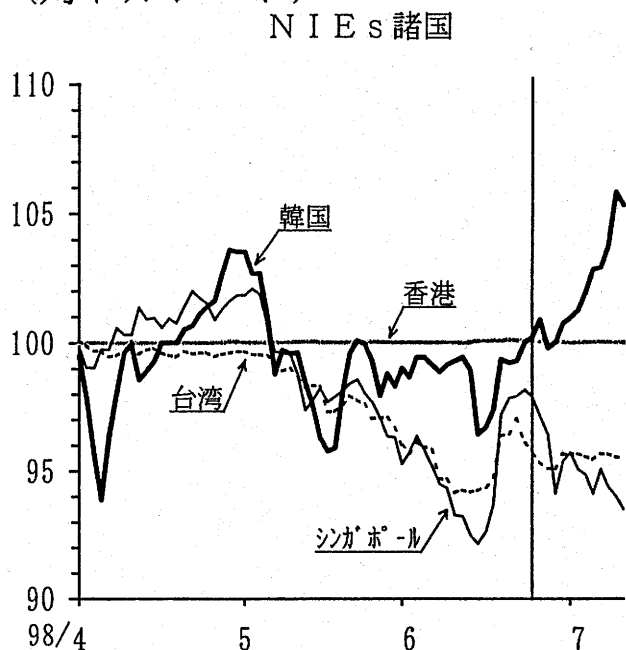


(注) 71/2/5日を100とした指数

東アジア諸国の通貨動向

(1998/3/31=100)

(対ドルレート)

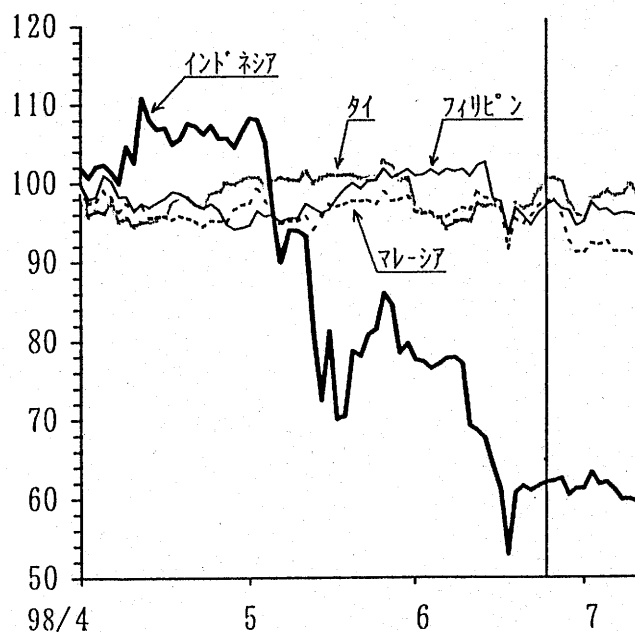
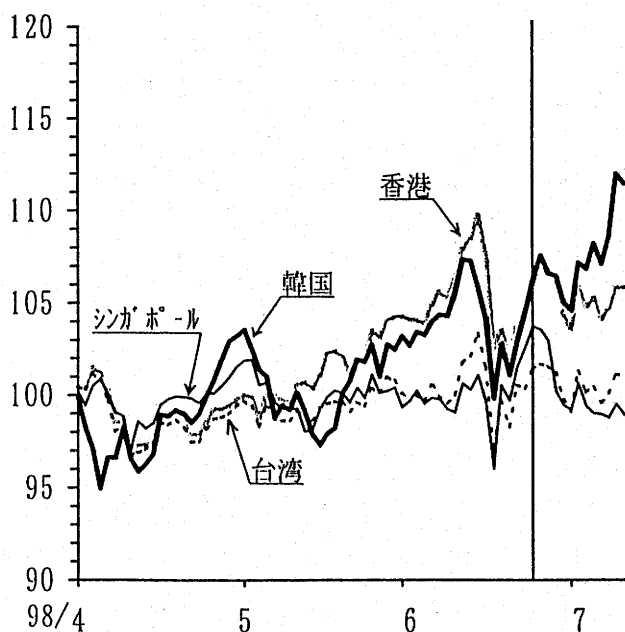


▽ 対ドル為替レートの97/7/1日対比下落率 (%)

	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
7/10日時点	△32.4	△19.2	△0.0	△17.1	△41.0	△84.1	△40.7	△37.2

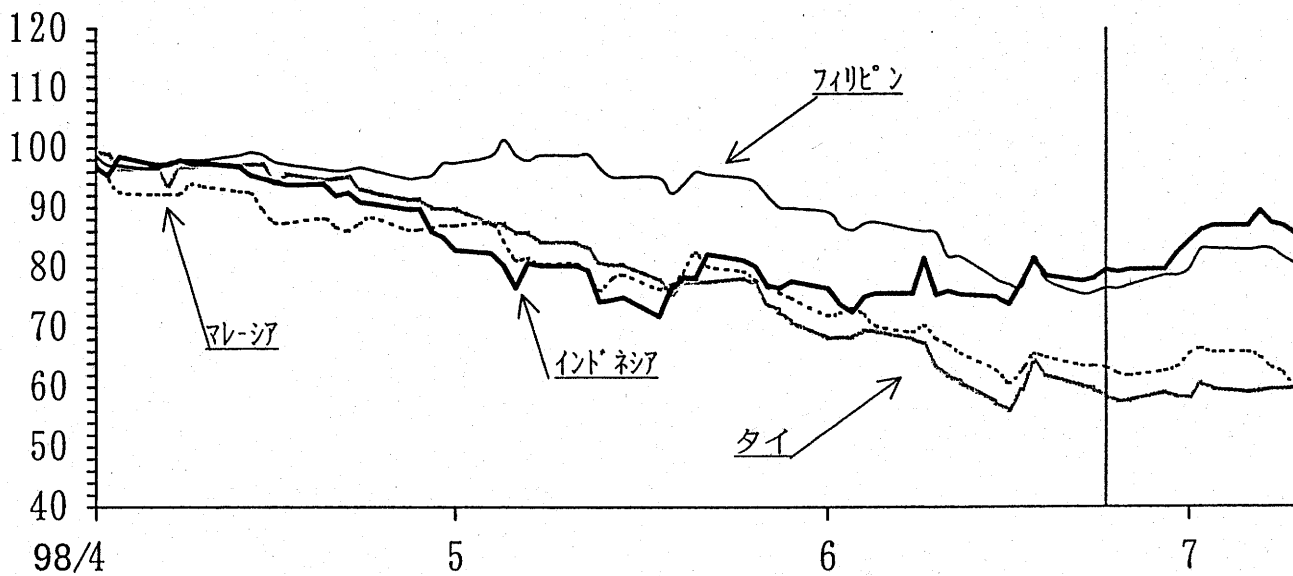
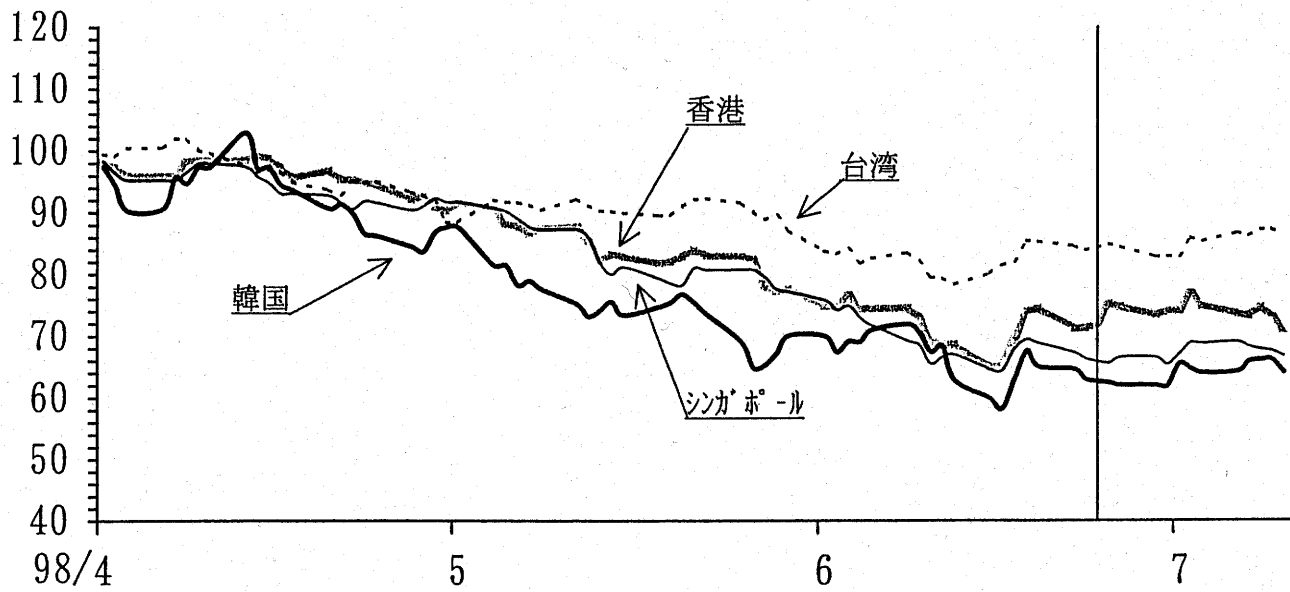
(注) 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(対円レート)



東アジア諸国の株価動向 (1998/3/31=100)

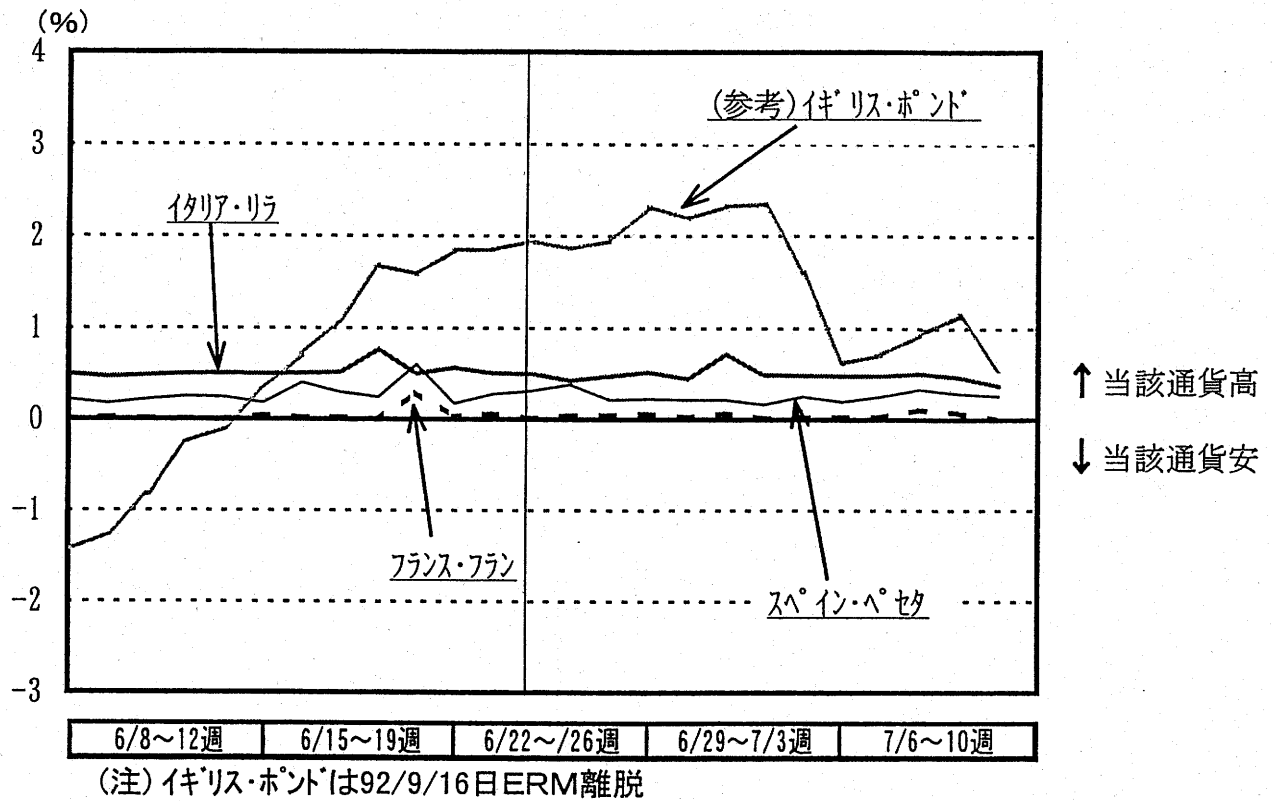
(図表6)



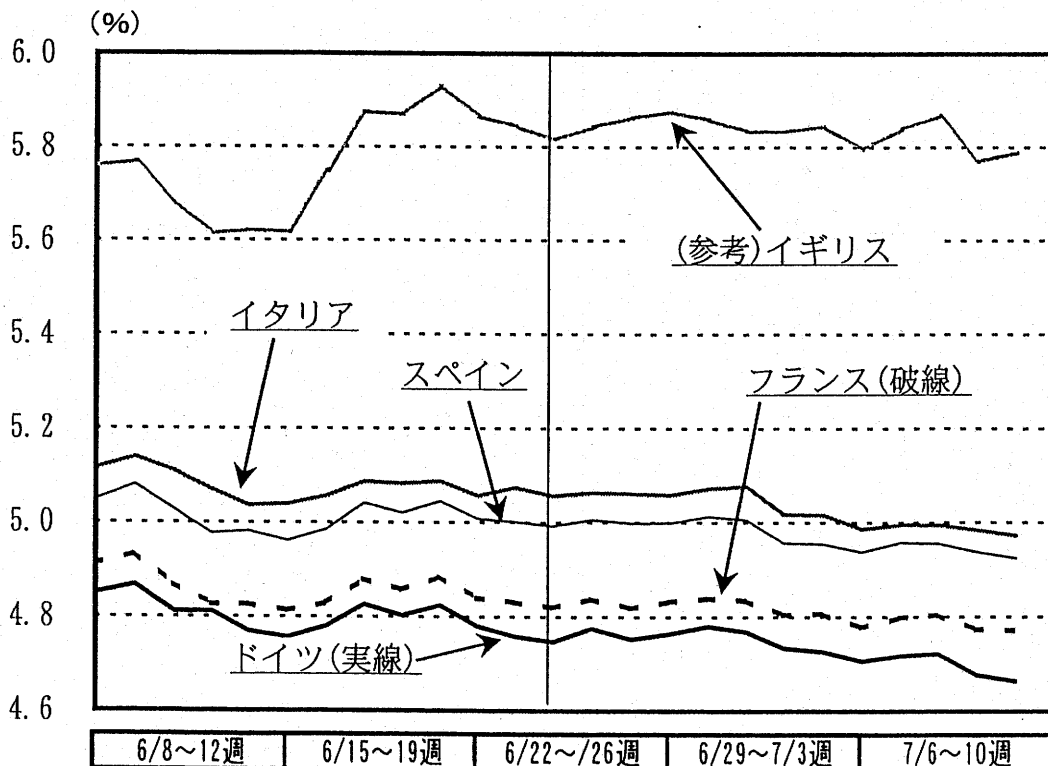
▽ 株価の96年末比変動率 (%)

	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
7/10日時点	△52.5	+13.7	△39.0	△50.8	△67.0	△27.3	△65.4	△43.2

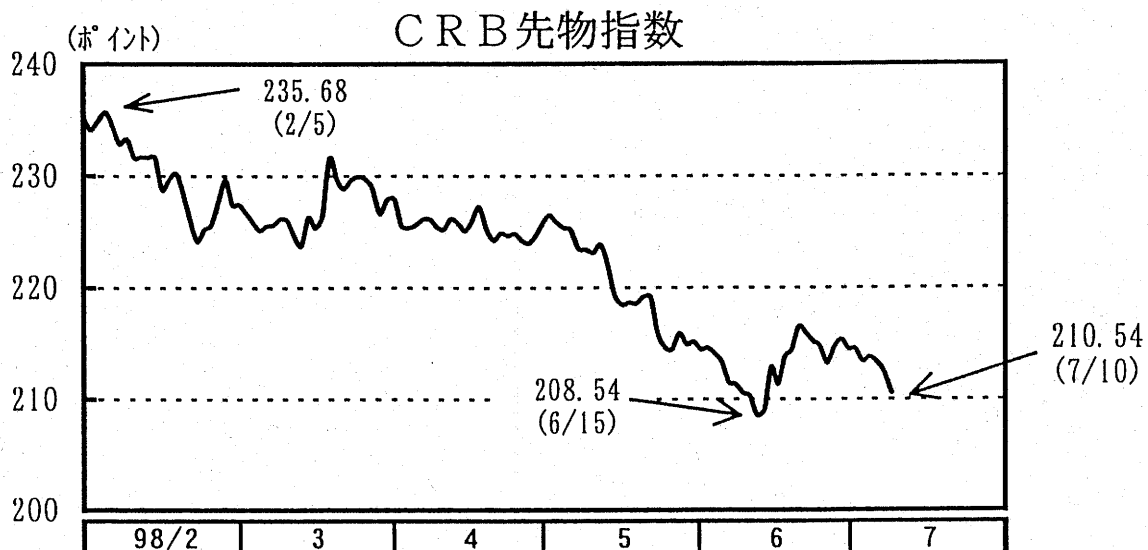
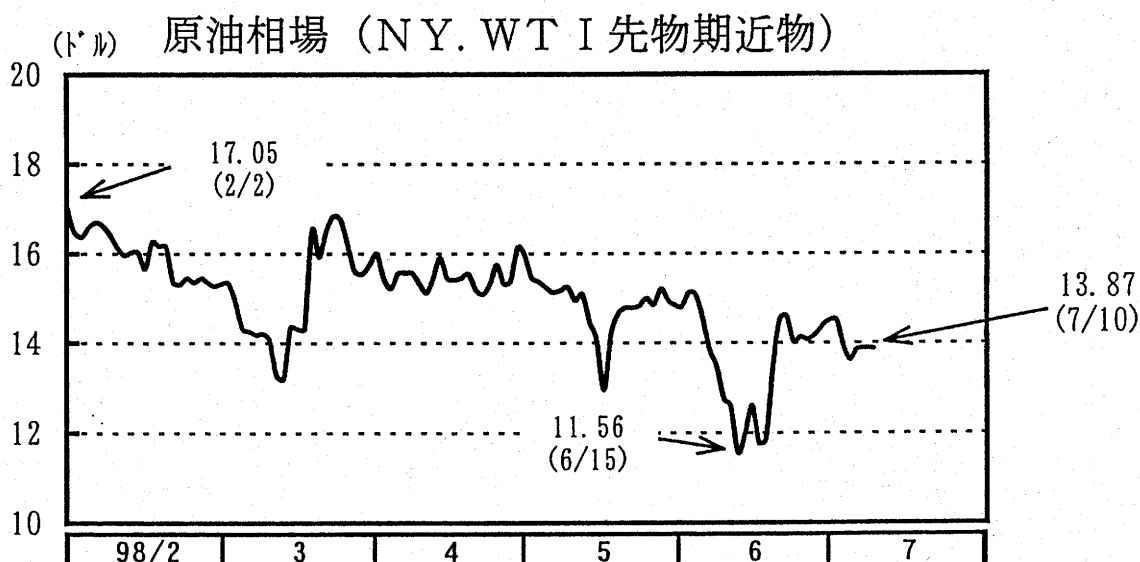
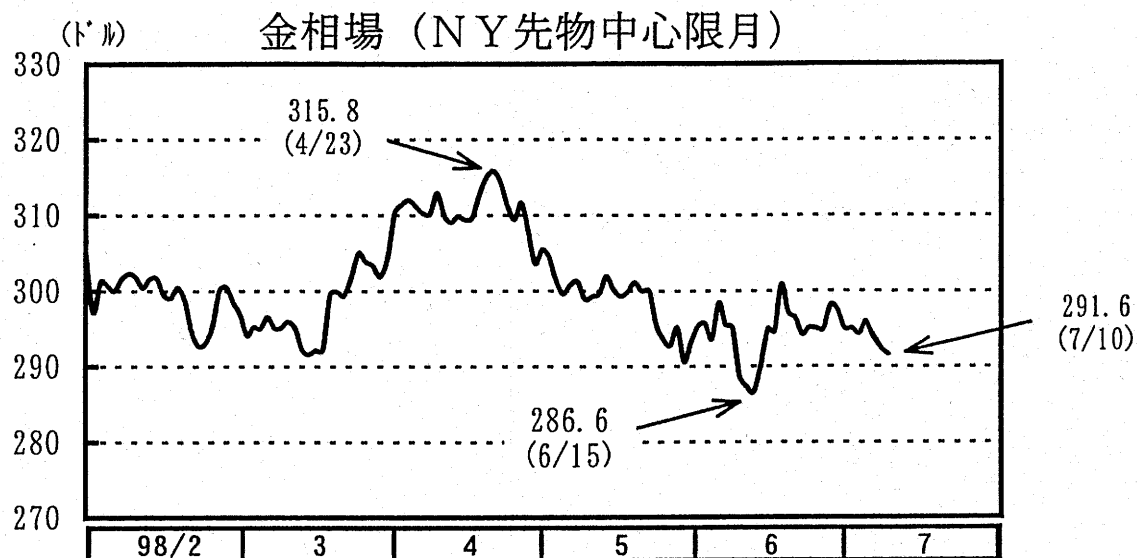
ERM主要参加国通貨の対独マルク 中心相場比乖離率の推移



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(6月24日付)作成後に判明したもの。
以下、(図表11)まで同じ。

	97年	97/4Q	98/1Q	2Q	98/3月	4月	5月	6月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.8	3.7	5.4					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.9	1.1	1.1		0.3	0.2	0.3	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.3	0.6	1.5		0.3	0.2	0.4	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	4.3	0.2 3.7	2.0 3.0		0.1 2.1	0.7 7.0	0.9 4.8	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,544	1,546	1,558		1,553	1,588	1,669	
6. 消費者コンフィデンス指数	125.3	129.2	133.2	137.0	133.8	137.2	135.2	137.6
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,474	1,531	1,582		1,585	1,541	1,530	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	8.4	7.3 16.6	▲1.8 11.8		▲0.1 12.0	1.9 16.2	▲0.5 14.4	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,102.1	▲94.9	▲116.2		▲132.1	▲144.6		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	55.0	54.5	53.5	51.3	54.8	52.9	51.4	49.6
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.0	1.8 5.9	0.3 4.7		0.4 4.9	0.3 2.8	0.5 4.4	
12. 製造業稼働率(％)	81.7	82.2	81.5		81.0	81.1	80.9	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.9	4.7	4.7	4.4	4.7	4.3	4.3	4.5
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	284 21	336 35	208 13	278 ▲18	82 7	320 ▲2	309 ▲22	205 ▲29
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	3.9 3.1	4.1 3.3	4.1 3.0	4.1 2.8	4.1 3.1	4.2 2.9	4.2 2.9	3.9 2.6
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	0.4 0.3	▲0.7 0.1	▲0.9 ▲1.7	0.0 ▲1.0 0.5	▲0.4 ▲1.8 ▲0.1	0.2 ▲1.2 0.2	0.2 ▲0.9 0.6	▲0.1 ▲0.8 0.8
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％) コア(前年比％)	2.3 2.4	0.5 2.2	0.1 2.2		0.0 2.1	0.2 2.1	0.3 2.2	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	5.7	5.7	8.2		8.5	8.7	7.6	
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. FFR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	97/4Q	98/1Q	2Q	98/3月	4月	5月	6月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	1.2	3.9					
2. 小売売上数量 <前期比、%>		0.8	1.0		0.8	▲1.3	0.5	
(前年比、%)	▲1.4	▲0.7	0.3		2.6	▲1.8	▲0.9	
3. 製造業受注数量 <前期比、%>		0.0	2.5		0.1	0.7	▲0.3	
(前年比、%)	6.4	7.0	7.9		6.4	4.5	6.1	
うち 国内投資財 <前期比、%>		1.4	9.2		▲2.2	▲1.3	0.9	
(前年比、%)	▲1.0	1.6	11.8		8.0	3.3	8.2	
うち 海外 <前期比、%>		▲1.0	0.5		0.9	1.2	▲0.7	
(前年比、%)	13.8	13.2	8.4		7.0	5.0	6.8	
4. 貿易収支 (億マルク)	1,222	107	115		134	120		
5. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.4	2.0		0.8	▲1.3	0.9	
(前年比、%)	2.9	3.3	5.7		4.4	2.8	5.2	
6. 失業率 (%)	11.4	11.8	11.6	11.2	11.5	11.3	11.2	11.0
7. 失業者数 (千人)	4,384	4,508	4,435	4,346	4,408	4,381	4,318	4,269
8. 生産者物価(鉱工業)								
<前期比、%>		0.1	▲0.2		0.0	▲0.1	▲0.1	
(前年比、%)	1.1	1.2	0.7		0.6	0.3	0.1	
9. 生計費指数(全家計)								
<前期比、%>		0.3	▲0.2	0.4	0.0	0.3	0.3	0.0
(前年比、%)	1.8	1.9	1.1	1.3	1.1	1.4	1.3	1.2
10. マネーサプライ(M3)								
(前年4Q対比年率%)	4.7	4.7	3.7		5.1	4.7	4.4	
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	3.30	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	97/4Q	98/1Q	2Q	98/3月	4月	5月	6月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.3	3.1	2.3					
2. 実質家計財消費 <前期比、%> (前年比、%)	0.4	1.4 4.6	1.4 5.5		0.5 4.5	1.3 5.3	0.4 6.3	
3. 貿易収支 (億フラン)	1,785.9	161.8	138.1		125.8	154.1		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	3.8	1.3 6.3	1.3 7.6		1.9 9.0	▲0.5 5.1		
5. 失業率 (%)	12.5	12.4	12.1		12.0	11.9	11.9	
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	▲0.6	▲0.1 0.6	0.0 0.6		▲0.1 0.5	▲0.2 0.0	▲0.2 ▲0.3	
7. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.2	0.3 1.1	0.0 0.6	0.6 1.0	0.2 0.8	0.3 1.0	0.1 1.0	0.1 1.0
8. マネーサプライ (M3+P1) (前年比、%)	4.9	4.9	6.1		6.1	6.5	6.4	
9. 市場介入金利 (期末値、%)	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30

(3) 英国

	97年	97/3Q	4Q	98/1Q	98/3月	4月	5月	6月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.1	3.6	2.5	2.2				
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	5.4	0.8 5.1	1.5 5.6	1.0 5.2	0.3 4.3	▲0.2 4.0	1.7 4.6	
3. 貿易収支 (億ポンド)	▲129.8	▲9.5	▲14.1	▲15.6	▲15.4	▲13.9		
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	0.8 1.1	0.9 1.1	▲1.2 0.8	
5. 失業率 (%)	5.6	5.5	5.2	4.9	4.8	4.8	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	0.2 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	0.3 2.6	0.9 3.0	0.6 3.2	
8. マネーサプライ (M4) (前年比、%)	11.8	11.6	11.8	9.6	9.6	10.2	9.1	
9. レボ金利 (期末値、%)	7.25	7.00	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25	7.50

(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}	97/4Q (1~12月)	98/1Q	2Q
中国	9.7	8.8	8.0	8.8	7.2	-
韓国	7.1	5.5	▲1.0	3.9	▲3.8	-
台湾	5.7	6.8	6.0	7.1	5.9	-
香港	5.0	5.3	3.5	2.7	▲2.0	-
シンガポール	6.9	7.8	0.5~1.5	7.6	5.6	1.9
タイ	5.5	▲0.4 ^{*1}	▲4.0~▲5.5	-	-	-
インドネシア	8.0	4.6	▲13.1	1.3	▲7.9	▲16.5
マレーシア	8.6	7.8	2.0~3.0	6.9	▲1.8	-
フィリピン	5.7	5.1	3.0	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	97/4Q	98/1Q	2Q	98/3月	4月	5月	6月	対GDP 輸出比率 (96年)
N I E s 計	4.3	3.6	3.7	▲1.2	-	1.7	▲4.0	▲7.6	-	-
韓国	3.7	5.0	3.6	8.7	▲0.8	6.6	6.6	▲3.0	▲5.6	26.8
台湾	3.8	5.3	6.4	▲6.4	▲7.7	▲0.5	▲7.3	▲7.5	▲8.2	42.6
香港	4.0	4.1	7.4	▲0.9	-	2.9	▲4.1	▲3.3	-	117.1
シンガポール	5.7	0.0	▲3.9	▲6.6	-	▲2.7	▲12.2	▲18.9	-	132.9
ASEAN計	5.8	5.2	2.1	▲1.6	-	▲1.3	-	-	-	-
タイ	▲1.3	2.9	4.4	▲0.7	-	0.2	-	-	-	30.1
インドネシア	9.7	7.5	2.4	▲0.1	-	6.0	-	-	-	21.9
マレーシア	6.0	0.7	▲5.4	▲10.4	-	▲12.9	▲3.5	▲13.7	-	85.2
フィリピン	17.8	22.8	22.2	23.8	-	23.6	9.7	21.8	-	24.5

(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1996年	1997年	97/4Q	98/1Q	2Q	98/3月	4月	5月	6月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	12.7	10.9	10.9	8.2	7.7	8.5	7.2	8.0	7.9
全国社会固定資産投資	14.8	10.1	9.9	10.3	-	10.3	15.3	13.7	-
消費財小売総額	19.4	11.1	10.3	8.5	-	6.4	6.6	6.8	-
小売物価指数	6.1	0.8	▲0.8	▲1.5	▲2.6	▲1.2	▲2.1	▲2.7	▲3.0
マネーサプライ M2 (末残)	25.3	17.3	17.3	15.4	-	15.4	14.6	15.5	-
輸出(通関、米ドルベース)	1.5	20.9	14.0	13.1	2.7	9.5	8.0	▲1.5	1.6
輸入(通関、米ドルベース)	5.1	2.5	2.5	2.4	2.1	6.3	5.2	▲3.8	5.3
貿易収支 <通関・億米ドル>	122.3	403.4	97.4	107.2	116.2	35.8	41.8	36.4	38.0
外貨準備高(国家保有分) <末残・億米ドル>	1,050.0	1,398.9	1,398.9	1,406.0	-	1,406.0	n.a.	1,409.1	-

経済活動の現状評価

1. 概況

- わが国経済の現状をみると、設備投資が大幅に減少しているほか、住宅投資も不振が続いている。個人消費については、一段の悪化には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。この間、純輸出は、輸入の減少から再び増加に転じているが、輸出は横這い圏内の動きに止まっている。こうした最終需要の弱さを反映して、在庫は積み上がり続けており、企業は大幅な減産に取り組んでいる。この結果、企業収益が減少しているほか、賃金も前年水準を割り込むなど、引き続き雇用・所得環境の大幅な悪化が目立っている。このような状況の下、企業の業況観は悪化を続けている（図表1）。

—— 6月短観の内容をみると、大企業との間の収益力格差の拡大を反映して、景況感、設備投資、雇用過剰感のいずれにおいても、中小企業での悪化が顕著となっている。

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、サービス価格の伸び率がこのところ鈍化しているため、医療費引き上げ等の制度変更要因を除くと、僅かに前年水準を割り込んでいる。

このように、景気の現状は、昨年末以降、個人消費、輸出だけでなく、設備投資においても、最終需要の下振れが生じ、これが、生産面や雇用・所得面への波及を強めている状況にある。この結果、実質 GDP や鉱工業生産などでみた最近の景気悪化のテンポは（図表2）、バブル崩壊後の景気後退期を上回り、第1次石油危機当時に近いものとなっている。

- 先行きについてみると、経済対策の効果によって、秋口以降、少なくとも一旦は景気の悪化に歯止めが掛かり、デフレ・スパイラルのリスクも回

避できるとの標準的な見通しは、現在もなお維持可能であると考えられる。

しかし、中小企業を中心に設備投資調整が深まる可能性が高くなっているほか、企業・家計の所得環境の悪化が直ちに改まるとは想定し難い。こうした状況では、総合経済対策の執行が本格化しても、民間需要への波及に多くを期待することは困難である。このため、下期の回復は微弱なものに止まる公算が大きく、今後の追加的なショックに対する抵抗力は乏しいと考えざるを得ない。

—— 需給ギャップは、今年度上期にかつてない規模にまで開いた後、下期も明確な縮小には至らないと考えられる。そのような低い活動水準の下では、経済対策の効果を織り込んでも設備投資が下げ止まるとは考えにくく、物価も、軟調を続けるとみておくことが適当であろう。

- なお、当面、不確実性の高い要素としては、家計部門の消費行動が挙げられる。最近の猛暑や株価の持ち直しが、個人消費に何がしかの好影響を及ぼすことが期待される一方、雇用情勢の悪化によって所得が抑制されるだけでなく、先行きの雇用不安がかきたてられれば、消費マインドを再び萎縮させる可能性も否定できない。今後、税制改正の帰趨も含め、家計支出や消費者コンフィデンスの動向を注意深くみていく必要がある。

—— 金融面における不良債権処理の影響については、先般政府から打ち出された金融再生トータル・プランが企業・家計のコンフィデンスに及ぼす好影響と、債権処理の過程で、短期的に雇用に及ぶマイナスの影響の双方に注目する必要がある。

—— 一方、いわゆる恒久減税構想については、仮に実現するとしても、家計のコンフィデンスへの影響は、減税の財源の問題まで勘案したうえで、家計の将来にわたる所得（恒常所得）を増加させられるか否かに依存すると考えられる。

2. 最終需要

（公共投資）

- まず、公共投資についてみると（図表3、4）、公共工事請負金額は、5月単月では大幅な減少となっているが、これは案件の一部が翌月にずれ

込んだためとみられ、下げ止まり傾向に変わりはない。今般、補正予算が成立したことから、7月以降は増加に転じるとみられる。

—— 支出ベースの公共投資は(図表4(2))、振れを伴いつつも、減少を続けているが、夏場以降は、補正予算の工事が本格化することにより、徐々に増加に転じるとみられる¹。

(純輸出)

- 実質輸出をみると(図表5、6(1)、7)、欧米向けが堅調な地合いを続ける中で、アジア向けの減少ピッチがこのところやや緩和されてきていることから、全体としても下げ止まり、概ね横這い圏内の推移となっている(98/1~3月前期比-4.9%→4、5月の1~3月比0.4%)。

先行きについては、アジアの深刻な経済調整が引き続き抑制要因として働くが、欧米経済の堅調に加え、円安の効果も徐々に出てくると見込まれることから、全体では、緩やかに増加すると見込まれる。

—— 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8)、東アジアの急ブレーキにより、相当低いものとなる見通し。とくに、インドネシア、タイ、韓国等では、1~3月の経済情勢が予想以上に悪化していたことから、年間成長率見通しも大幅に下振れている。しかし、98年を上期、下期に分けてみれば、世界全体では、上期に急テンポで減速した後、欧米景気の堅調を映じて下期には持ち直す方向にあるとみられる。

一方、円の実質実効相場は(図表9)、対欧米での軟化を主因に、97年初頭の水準まで低下しており、円安の輸出押し上げ効果は、今後徐々に出始めると考えられる。

—— 先行きを財別に展望すると、半導体など電子部品については、当面、本邦情報関連需要の弱さが、アジア地域の関連財生産を抑制し、それがひいてはわが国輸出を抑制する1つの要因として働くとみられる。一方、鉄鋼等の素材業種では、稼働率のこれ以上の低下を回避する狙

¹ ただし、来年度を展望すると、国の当初予算が、財政構造改革法のもとで前年を下回る水準にとどまることを考慮すると、仮に大規模な補正予算が組成されない場合には、公共投資支出額は、本年度を大幅に下回ることとなる(図表4(3))。

いもあって、円安を梃子に輸出ドライブを積極化する動きが強まるとみられる。

- 一方、実質輸入は（図表5、6(1)）、わが国の内需低迷や在庫の積み上がりを背景に減少テンポを速めている（98/1～3月前期比-1.5%→4、5月の1～3月比-9.7%）。今後も、内需の低迷が続くほか、すぐには在庫調整の進展が見込まれないことから、減少傾向が続くとみられる。

—— 直近では、ほぼ全地域からの輸入が減少している。財別には、減産の強まりを反映して、素原材料、中間財が減少しているほか、このところ設備投資関連の資本財・部品の急減が目立っている（図表10）。

- 以上を踏まえ、純輸出の動きを実質貿易収支でみると²（図表6(2)）、1～3月に減少した後、輸入の減少を主因に、4、5月と再び増加している。今後も、輸出の緩やかな回復と輸入の減少とがあいまって、増加を続けると考えられる。

これに対し、名目経常収支は（前掲図表5、6(2)）、4月に、所得収支の黒字が急減したことから大幅に減少した。ただ、所得収支の減少には、邦銀の在アジア拠点における引当金積み増しのための送金といった一時的要因が含まれており、今後は、①大幅な内外金利差が続く中で、②これまでの黒字拡大がストックとしてネット利子受け取りの増加をもたらすことを踏まえると、徐々に増加基調に復する可能性が高いと考えられる。したがって、名目経常収支は、基本的には実質貿易収支の推移に沿う形で、黒字が増加していくと見込まれる。

（企業収益・設備投資）

- 企業収益の最近の推移をみると（図表11）、昨年末来の最終需要の落ち込みを背景に、本年1～3月は大幅な減益となったが、とりわけ中小企業の落ち込みが顕著であった（図表12）³。6月短観により98年度の収益計

² 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。

³ 1～3月の企業収益は、大企業・中小企業、製造業・非製造業を問わず減益となって

画をみても、上期には売り上げの低迷につれて、経常利益の前年比落ち込み幅が拡大する見通しとなっている（図表 13）。下期には、経済対策の効果や、製造業では為替円安の効果も見込めるため、減益幅は幾分小さくなると考えられるが、それでも全体として増益に転じるとは見込みにくい。

—— 短観では、年度下期が増益計画となっているため、通期でも大幅な減益見通しとはなっていない。しかし、年度当初から大幅な減益予想を発表しにくいという事情もあり、景気悪化局面においては期待を込めた当初計画を公表する先も少なくないため、現時点の下期見通しはやや楽観バイアスを含んだものとなっている可能性が高い（図表 14）。

○ こうした収益動向の下、設備投資は、1～3月以降大幅に減少している。

—— 設備投資は、1～3月に GDP ベースでみて大幅な落ち込み（前期比 -5.1%）となった後、足許の設備投資動向を示唆する一般資本財出荷も（図表 15）、4、5月に大きく減少している（1～3月前期比 -0.6% → 4、5月の 1～3月比 -9.7%）。

—— また、機械投資の先行指標である機械受注（4、5月の 1～3月比 -16.9%）が大きく落ち込んでいるほか、建設投資の先行指標である建築着工床面積（4、5月の 1～3月比 -1.5%）も減少傾向を続けており、当面、設備投資の大幅な減少が続くことを示唆している（図表 15、16）。

○ 法人季報等によると、1～3月の設備投資の大きな落ち込みは、これまで設備投資を増加させてきた大企業製造業ではなく、中小企業や零細企業の減少が中心であり、過大な成長率見通しに基づくストック積み増しの調整によるものとは考えにくい。

この背景として考えられる仮説は、まず、バブル崩壊後一貫して低収益にあえいできた中小企業において、昨年末の一段の収益悪化が、駄目押し的に中期的な収益見通しの下振れを招いた可能性である。これに昨年末に発生した金融システム及び資金調達に関する不安感の高まりや、金融機関

いるが、①大企業製造業では、94～96年にかなりの収益回復をみた後、悪化しているのに対し、②中小企業、とくに非製造業では、この間（営業）利益率の回復を全くみないまま、再び収益悪化に見舞われている、というコントラストが窺われる。

の融資姿勢の厳格化が重なって（図表 17）、中小企業を中心に投資マインドが急激に萎縮した可能性が高い。

—— 実際、6月短観の98年度設備投資計画をみても（図表 18）、主要企業では製造業が-2.6%、非製造業が-0.6%と比較的小幅な減少に止まっている一方、中小企業では、製造業が-21.7%、非製造業が-17.9%と大幅な減少の計画となった。中小企業では、例年、3月時点では翌年度の投資計画を固める先が少なく、6月時点で大幅に上方修正する傾向が強いが、今回は上方修正幅が小さく、投資調整の深さを窺わせる結果となっている。

○ これに加え、以下のような要因を考慮すると、98年度の設備投資調整は、かなりの深度に達する公算が大きい。

① 1～3月の設備投資の萎縮が、他の最終需要の低迷とあいまって経済活動を収縮させているため、稼働率水準が第1次石油危機並みの水準まで低下しつつあるほか（図表 19(1)）、既述のとおり、98年度の企業収益が引き続き悪化する見込みにあること。

—— 下期に経済対策の効果が出てきても、年度内に生産が明確な増加に転じる可能性が小さく、稼働率が殆ど上昇しないことを踏まえると、年度内に設備投資が積極化する条件は整わない。

製造業では（とくに大企業を中心に）、今後、為替円安の交易条件効果によって収益を好転させる先も出てくると見込まれるが、出荷数量が増加しない限り、設備投資意欲の回復には繋がらないと考えられる。

② このように景気の低迷が長期化すると、現状、大幅な設備圧縮を考えていない大企業まで含めて、企業の中期的な成長期待が下方修正を続け、結果として設備投資調整が深くなる可能性が考えられること（図表 19(2)）。

③ 金融機関の貸出スタンスが、本年度入り後、一段と厳しくなっているという事実はない。しかし、今後、企業収益（キャッシュフロー）が悪化する見通しにあるため、信用リスクの高まりを反映して、中小企業の資金調達は困難の度を増していくと考えられること。

—— 金融再生トータル・プランの実施により、不良債権処理が進むとしても、収益不芳の企業に対する金融機関の融資姿勢が積極的になることは考え難い。

(雇用者所得、家計支出)

- このように、企業収益が悪化している状況の下、雇用・家計所得も急ピッチで悪化している。この点をまず労働需給で確認すると(図表 20、21)、完全失業率が既往最高水準を更新しているほか(3月 3.87%→4月 4.13%→5月 4.14%)、有効求人倍率は5月に 0.53 倍と 78/2月(0.53 倍)以来の低水準まで低下している(既往ボトムは 78/1月<0.51 倍>)。

—— 短観の雇用判断 DI をみても(前掲図表 21)、過剰感が急激に高まっている。中でも、中小企業の雇用過剰感の高まるテンポが速いことが特徴であり、この傾向は、収益や設備投資の動向とも一致している。

賃金面をみても(図表 20、22)、所定外給与や特別給与の減少⁴、所定内給与の伸び率の大幅鈍化が目立っており、とくに最近は2ヶ月連続で名目賃金、さらには雇用者所得が前年水準を下回っている。

- 雇用・家計所得の先行きを展望すると、①製造業が減産テンポに沿って雇用を抑制していくとみられるほか、②非製造業、とくに中小企業では、中長期的な収益期待の下振れを反映して、構造的に雇用調整スタンスを強めている可能性が高いこと、さらには、③企業倒産も増勢を増していることからみて、失業率は引き続き上昇していくと考えることが適当である。また、賃金の弱さをも併せて考えると、今後、特別減税の実施を織り込んでも、家計の可処分所得は大幅に抑制されると考えられる。
- こうした状況下、個人消費は(図表 23~25)、最近の小売指標によれば、一進一退の姿となっており、1~3月に比べてさらに悪化している訳ではないが、全体としてこれまでの低迷を脱する動きにもなっていない。

⁴ 日経新聞調べによる今夏ボーナス支給実績をみても、全体で前年比 0.39%と極めて低い伸びにとどまったほか、製造業(0.69%)と非製造業(-0.20%)の格差、大企業(組合員 30,000 人以上 2.02%)と中小企業(同 300 人未満 -1.61%)の格差が大きいことが特徴である。

—— 百貨店売上高、チェーンストア売上高、乗用車販売、家電販売のいずれも、4月に減少した後、5月には増加した。その中でも乗用車販売は、新車投入効果によって大幅な増加となったが、翌6月には反落した。その後のミクロ情報でも、猛暑に刺激されてエアコンの販売が増加していることを除くと、全般に低調の域を脱してはいない模様である。

- 個人消費の先行きについては、特別減税の効果が徐々に出てくると期待される一方で、雇用者所得の面から消費の回復を促す力は乏しい。そうした中で、個人消費の先行きを考えるうえでは、家計のコンフィデンス（消費性向）の動向が重要な要素になってくると考えられる。この点、昨年末の金融システムに関して一時的に不安感が高まった時に比べれば、さすがにコンフィデンスは回復の方向にあるとみられる。また、先般、政府から打ち出された金融再生トータル・プランが家計のコンフィデンスに何がしか好影響を及ぼす可能性⁵もある。しかし他方で、雇用面における先行き不安感がコンフィデンスを弱める怖れがあるほか、不良債権処理の進展にしても、短期的には雇用面にマイナス・インパクトが加わる可能性にも留意しておく必要がある。このように、消費性向が今後も上昇を続けるかどうかについては不確実な要素が多い。したがって、個人消費は、暫くは一進一退の動きが続き、その後、回復するとしても、非常に緩やかなものにとどまるとみておくべきであろう。

—— 家計調査の平均消費性向は（図表 26）、4月に大幅に上昇した後、5月に大幅に低下した。これには、統計上の可処分所得の振れが影響している点を均してみる必要があるが、趨勢としては、年初よりは幾分改善しているとしても、大幅な上昇はみてとれない。また、アンケート調査によるマインド指数をみても（同）、6月の日経消費予測指数は、雇用環境の悪化を主因に、97/12月、98/3月よりもさらに低下している。

- 住宅投資をみると、新設住宅着工戸数は（図表 27、28）、昨年夏場以降、

⁵ このほか、恒久減税構想の帰趨が重要なポイントとなるが、恒久減税が恒常所得をどの程度増加させるかは、減税規模と財源の内容に依存する。

130 万戸前後で推移していたが、4、5月と120万戸台半ばの水準まで減少した。98年度第1回公庫申込受理件数が引き続き低調であったこと、金融機関の貸家地主やマンション・デベロッパー向けの融資態度が厳しいこと、等を勘案すると、当面、目立った回復は展望し難い。

3. 生産

- 以上の景気展開を映じて、鉱工業生産は（図表29、30）、このところ減産幅が拡大している（98/1～3月前期比 -1.3% →4～6月同 <6 月は予測指数を使用 $>-5.1\%$ ⁶）。4～6月の生産見込みは、前月時点予測（同 -3.5% ）に比べて大幅に下振れている。

—— 最近の生産の下振れは、とくに一般機械等の設備投資関連を中心に、国内需要が予想以上に下振れていることを背景に減産幅を拡大させる動きがみられていることや、自動車メーカーが、国内販売の先行きが不透明な中、在庫調整を迅速に進めることを狙って減産ピッチを速めたといった要因が組み合わさったものと考えられる。

- 製造業全体の在庫状況をみると（図表29、31）、輸送機械の大幅な減産を映じて耐久消費財の在庫は減少したが、それ以外の財の積み上がりが続いており、在庫率は依然として高い。これを在庫循環図で確認しても、在庫調整局面のかなり深いところに位置しており、とくに生産財の在庫調整が進捗していないことがみてとれる。
- 先行きについては、短観の在庫判断 DI をみると、企業には在庫調整が進捗するとの期待が根強く窺われる。しかし、①設備投資の減少をはじめとして、最終需要の低迷が続くと予想されること、②これに対し、素材業種では、鉄鋼（電炉メーカー）等で稼働率をある程度の水準に維持するために減産のピッチを緩める動きがみられること、等を勘案すると、在庫調整は後ずれする公算が大きく、生産は、なお暫く軟調に推移していくとみておくことが適当である。

⁶ 4～6月の減産幅は、75/1～3月（ -6.7% ）以来の大きさ。因みに、バブル崩壊後の景気後退局面において、減産幅が最も大きかったのは、92/10～12月（ -2.8% ）。

— 秋口から、経済対策の効果が顕在化するため、在庫が年度末にかけて徐々に捌けることまでは展望される。しかし、在庫率水準が引き続き高止まるため、年度末時点においても、前向きの在庫積み増しのインセンティブは生じないとみられる。

4. 物価⁷

○ 物価を巡る環境は、次のような状況にある。

① 海外需給要因（図表 33）：国際商品市況は、春先の一時期を除いて一貫して下落基調を辿ってきたが、今後は、軟調に推移するとしても、従来のようなテンポで下落を続けるとは考えにくい。加えて、為替相場が円安方向に振れていることも勘案すると、当面、この面からの国内物価に対する低下圧力は、大幅に減殺されると考えられる。

— 原油価格は（図表 33(2)）、6月のOPEC総会で原油の減産が合意されたものの、加盟国の減産遵守について懐疑的な見方も根強く、軟調に推移している。ただし、原油先物のイールド・カーブをみると、先行きの大幅な低下は予想されていない。

② 国内需給ギャップ（図表 34）：GDPギャップは、98/1～3月のGDPの急減により、史上最大の幅に達したとみられ、国内物価に対する低下圧力はさらに拡大している。秋口から、経済対策の効果が顕在化すれば、GDPギャップの拡大には徐々に歯止めが掛かると期待されるが、明確な縮小までには至らないと考えられる。したがって、国内物価に対する低下圧力の一段の拡大には歯止めが掛かるとしても、低下圧力は残存するとみておくべきであろう。

○ 以上を踏まえ、各物価指数の動向をみると、まず、輸入物価（円ベース）は（図表 32、33）、これまでの円安傾向を背景に、上昇に転じている（1～3月前期比-2.7%→4月前月比0.4%→5月同1.2%→6月同2.3%）。

○ 国内卸売物価（夏季電力調整後）は（図表 32、35）、引き続き速いペー

⁷ 以下、消費税率引き上げ分を控除したベース。

スで下落を続けている（1～3月前期比-0.5%→4～6月同-0.8%）。月次の動きをみると、このところ国際商品市況に連動している財の下落ピッチが鈍化しているため、全体の下落ピッチも幾分緩和されているが、一方で、内需の低迷や在庫調整の深まりを反映して、素材関連がやや速めのテンポで下落している。

先行きは、経済対策の効果が顕在化すれば、鉄鋼・建材関連を中心にマイナス幅が縮小していくとみられる。しかしながら、全体としては、在庫率が高いことに加え、製品需給の緩和が続くとみられるところから、下落を続ける公算が大きい。

- 企業向けサービス価格は（図表 32、36）、需要の低迷や賃金の軟化を映じて弱含んできている（4月前年比-0.1%→5月同-0.3%）。先行きについても、不動産賃貸や広告が軟調に推移するとみられ、全体でも弱含み傾向が続く見通し。
- 消費者物価（全国、除く生鮮、図表 32、37、38）は、商品価格の下落傾向が続いているほか、民間サービス価格も伸び率を鈍化させており、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、前年水準を徐々に下回ってきている（1～3月前年比 0.1%→4、5月同-0.3%）。

—— これまで下落幅が拡大してきた商品価格は、このところ被服が幾分上昇していることから、下げ幅の拡大には一服感がみられる。一方、民間サービスは、家賃、個人サービスともに徐々に上昇率を鈍化させてきている。

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。全体として急ピッチで下落していくリスクは今のところ小さいとみられるが、このところ伸び悩んでいる民間サービス価格の動向には、今後とも注意していく必要がある。

- なお、地価についても（図表 39）、景気の先行きに対する見方が弱気化しており、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。先行きも、景気の悪化、マンション在庫積み上がり等の影響から、当面、

軟化傾向が続くと見込まれる。

○ 最後に、これまでに述べてきた景気、物価の動向を踏まえたうえで、今後、経済がデフレ・スパイラルに陥る可能性について整理すれば、以下のように考えられる。

① デフレ・スパイラルに陥る条件は、a. 数量減・物価低下の相乗効果によって名目 GDP が収縮する下で、b. 経済の悪化のスピードに賃金の調整が追いつかず、また負債の実質的な返済負担が増大することによって、企業収益がスクイズされ、c. それがさらなる需要の減退につながること。また、これ以外に、d. 海外からの製品輸入価格が急落し、競合する国内最終財価格に急激な下落圧力がかかり続け、企業収益がスクイズされるという経路もある。

② この点、まず、現在の為替水準の下では、製品輸入価格が急激に下落する状況にはないので、d. のように競合する国内製品価格に大きな下落圧力が掛かることは考えにくい。したがって、焦点は、国内経済の弱さに起因する内生的な要因の動向。

③ この観点から 98 年度の経済をみると、GDP ギャップが史上最大の幅となることが見込まれるため、物価の低下によって名目 GDP が抑制され（図表 40(1)）、賃金調整が企業収益の悪化に追いつかずに労働分配率が上昇する（図表 40(2)）という意味では、上記 a. と b. の条件が揃いつつあるようにも窺われる。

④ しかし、98 年度下期には、経済対策の効果によって名目 GDP が増加するとみられるため、上記 a. が食い止められる。したがって、経済に追加的なショックが加わらない限り、経済がデフレ・スパイラルに陥ることはないと考えられる。

⑤ ただ、現在の需給ギャップの大きさを踏まえると、わが国経済の追加的なショックに対する抵抗力は、大幅に低下していると考えざるを得ない。このため、i) 大型倒産の発生等によって企業・家計の支出意欲が一段と萎縮するようなケースや、ii) 何らかの追加的な措置がとられないと、来年度に入り、公共事業が大幅に減少するなど経済対策の効果が剥落してくるだけに、それまでに景気が明確な回復に至らない場合には、GDP

ギャップが再び拡大し、デフレ・スパイラルが生じるリスクについては常に念頭に置いておく必要がある。

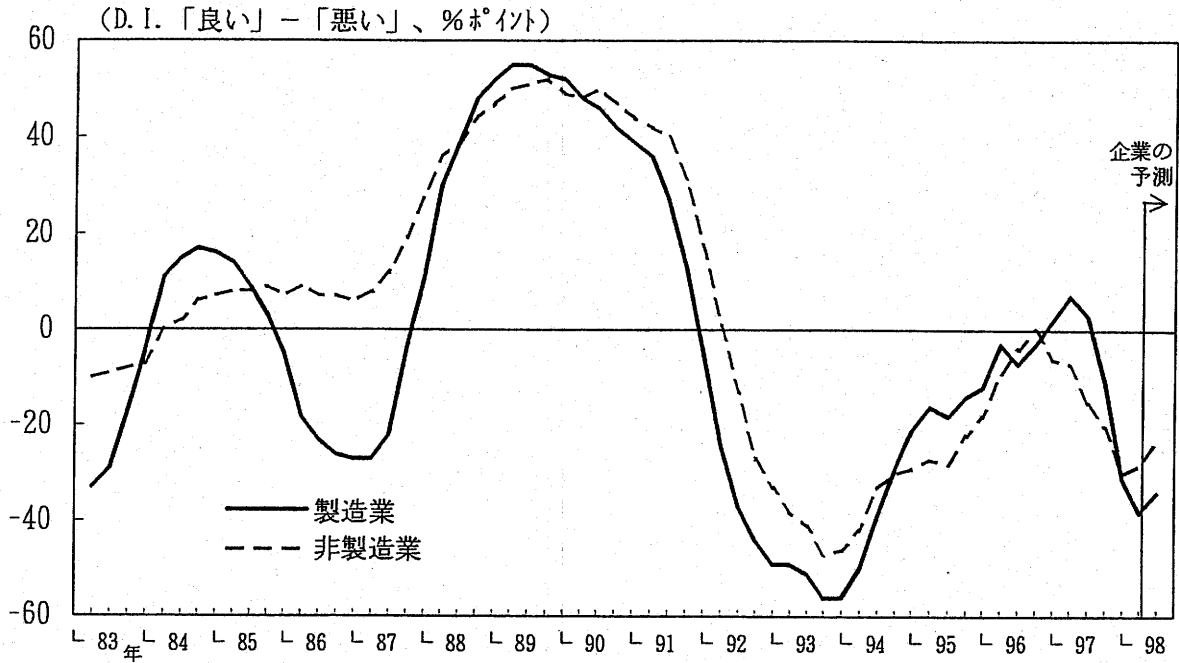
以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

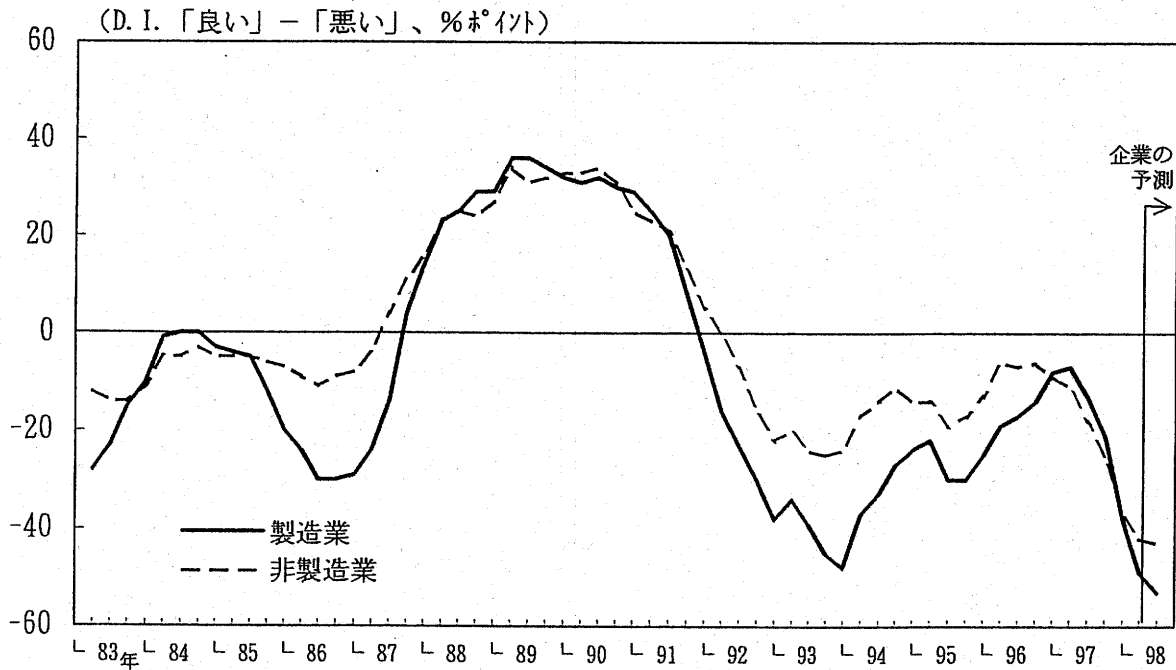
- | | | | |
|---------|-----------------------|---------|-----------------|
| (図表 1) | 業況判断の推移 | (図表 22) | 所得 |
| (図表 2) | 景気後退期の比較 | (図表 23) | 個人消費関連指標 |
| (図表 3) | 公共投資関連指標 | (図表 24) | 個人消費1 (季調済系列) |
| (図表 4) | 公共投資 | (図表 25) | 個人消費2 (季調済系列) |
| (図表 5) | 輸出入関連指標 | (図表 26) | 消費性向と消費者コンフィデンス |
| (図表 6) | 実質輸出入 | (図表 27) | 住宅関連指標 |
| (図表 7) | 実質輸出の内訳 | (図表 28) | 住宅投資 |
| (図表 8) | 海外経済 | (図表 29) | 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 9) | 実質実効為替レート | (図表 30) | 生産 |
| (図表 10) | 実質輸入の内訳 | (図表 31) | 在庫循環 |
| (図表 11) | 企業収益関連指標 | (図表 32) | 物価関連指標 |
| (図表 12) | 企業収益 (法人季報) | (図表 33) | 輸入物価 |
| (図表 13) | 経常利益の推移 (短観) | (図表 34) | 国内需給 |
| (図表 14) | 経常利益の修正状況 (短観) | (図表 35) | 国内卸売物価 |
| (図表 15) | 設備投資関連指標 | (図表 36) | 企業向けサービス価格 |
| (図表 16) | 設備投資先行指標 | (図表 37) | 消費者物価 (1) |
| (図表 17) | 企業金融関連指標 | (図表 38) | 消費者物価 (2) |
| (図表 18) | 設備投資計画 (短観) | (図表 39) | 地価関連指標 |
| (図表 19) | 稼働率、資本ストック循環
と設備投資 | (図表 40) | デフレ圧力と企業収益 |
| (図表 20) | 雇用関連指標 | | |
| (図表 21) | 労働需給 | | |

業況判断の推移

(1) 主要企業



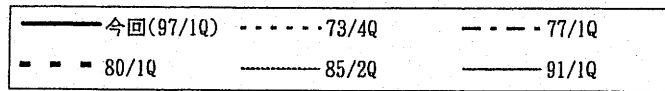
(2) 中小企業



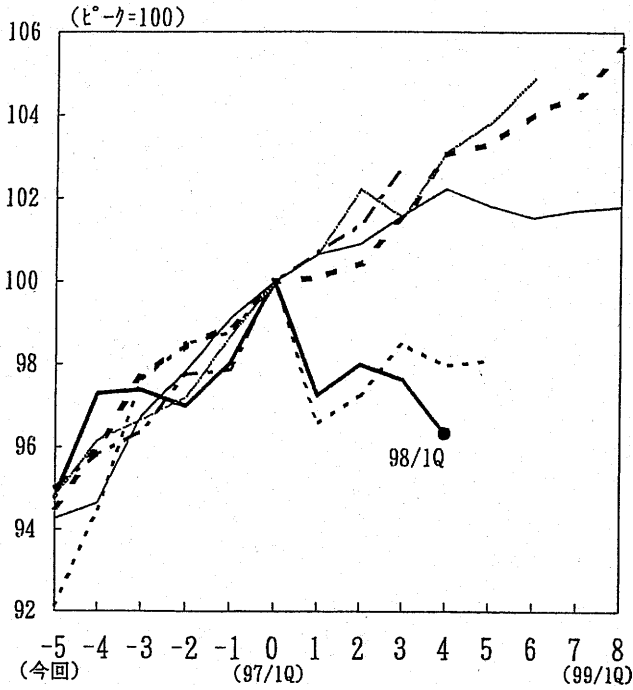
(注) 98/9月は6月調査における先行き予想。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

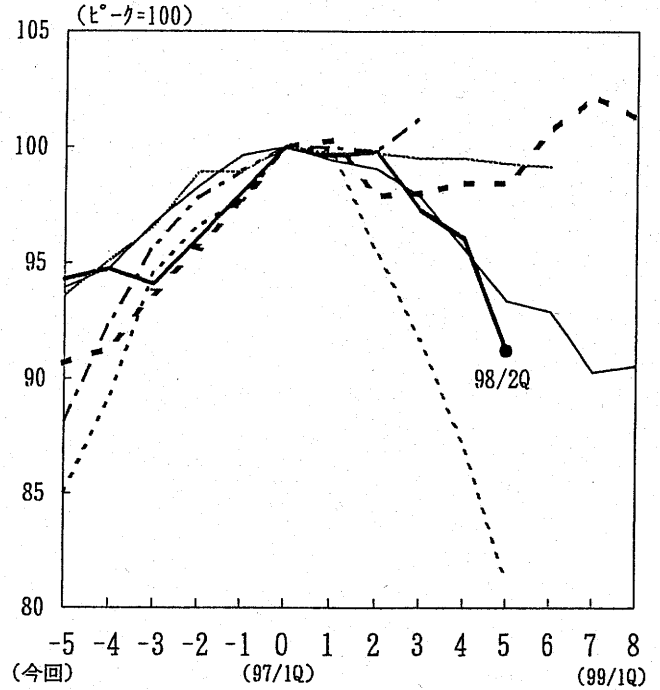
景気後退期の比較



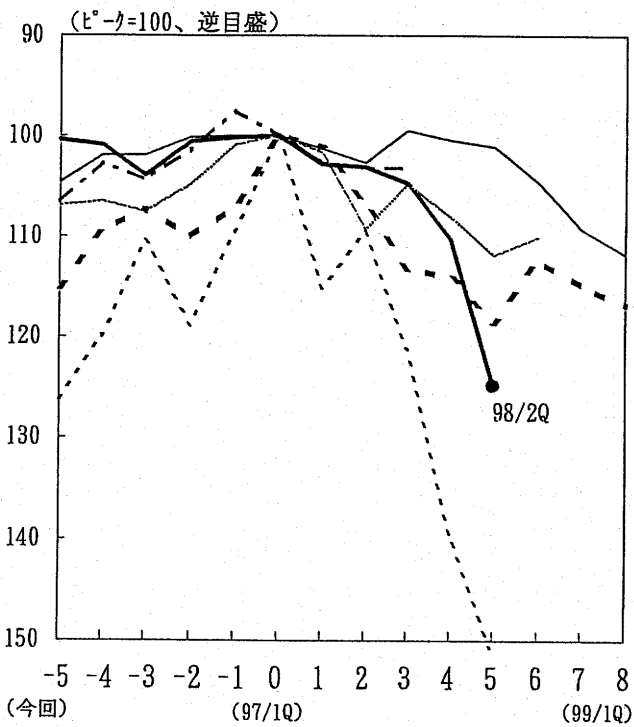
実質GDP



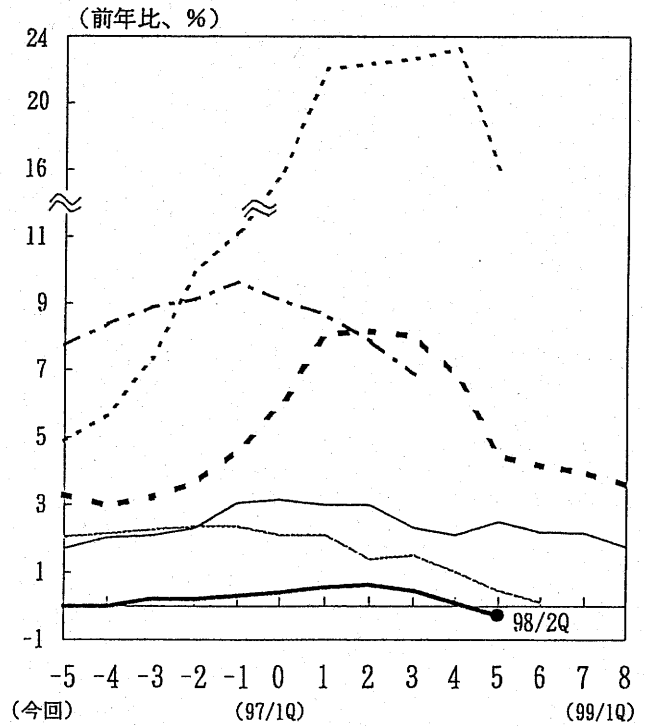
鉱工業生産



失業率



CPI (除く生鮮)



(注) 鉱工業生産の98/2Qは、4、5月実績と6月予測指数より算出。
 失業率、CPIの98/2Qは、4、5月平均。
 CPIは消費税引上げ分、医療保険制度改革要因を控除したベース。
 (資料) 経済企画庁「国民所得統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」、
 総務庁「労働力調査」、「消費者物価指数」

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	98/4~6	98/2	3	4	5月
公共工事請負金額	- 3.5 (23.7)	- 9.1 (5.8)	- 2.2 (5.6)	- 8.8 (3.7)	4.2 (1.9)	- 5.8 (1.9)	2.7 (2.0)	-24.4 (1.7)
		<-3.6>	<-2.4>	<-1.7>	< 4.0>	<-0.8>	< 6.0>	<-16.0>
うち国の発注 〈ウエイト25.5%〉	- 3.5 (6.0)	-17.2 (1.3)	4.3 (1.5)	-11.9 (0.9)	- 8.3 (0.5)	5.3 (0.6)	5.0 (0.5)	-24.4 (0.4)
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)	- 6.7 (2.6)	9.0 (1.3)	-16.6 (1.3)	1.9 (1.3)	-22.1 (1.2)

(注) 1. 「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)。

2. 98/4~6月の季調済前期比は、4~5月平均の1~3月平均対比(季調済金額は4~5月の単純計)。98/4~6月の前年比は、98/4~5月の97/4~5月対比。

＜公共投資関連財出荷＞

— 季節調整済、95年=100、()内は前期(月)比、%

97/4~6	7~9	10~12	98/1~3	4~6	98/2月	3	4	5
100.8	99.3	96.4	97.3	92.9	98.2	101.5	94.4	91.4
(-1.9)	(-1.5)	(-2.9)	(0.9)	(-4.5)	(6.3)	(3.4)	(-7.0)	(-3.2)

(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ェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。

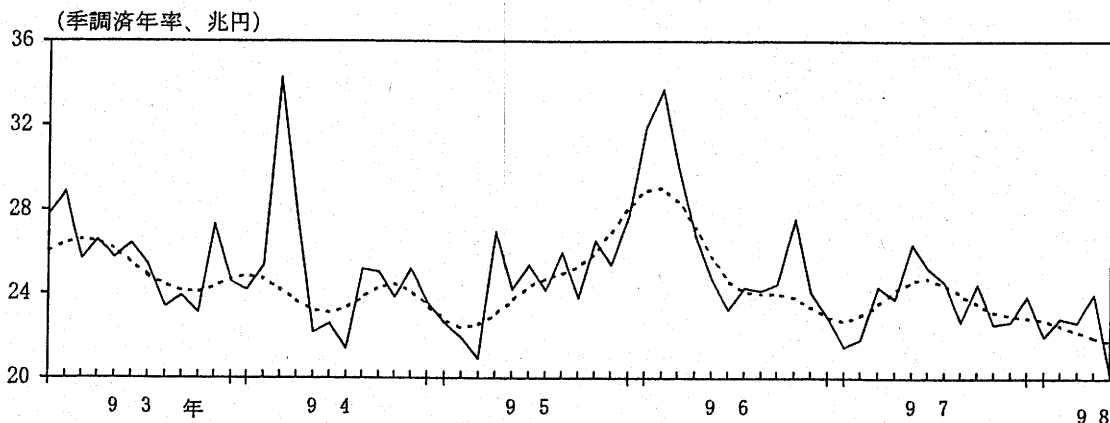
2. X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整。

3. 98/4~6月は、4~5月平均、同前期比は4~5月平均の1~3月平均対比。

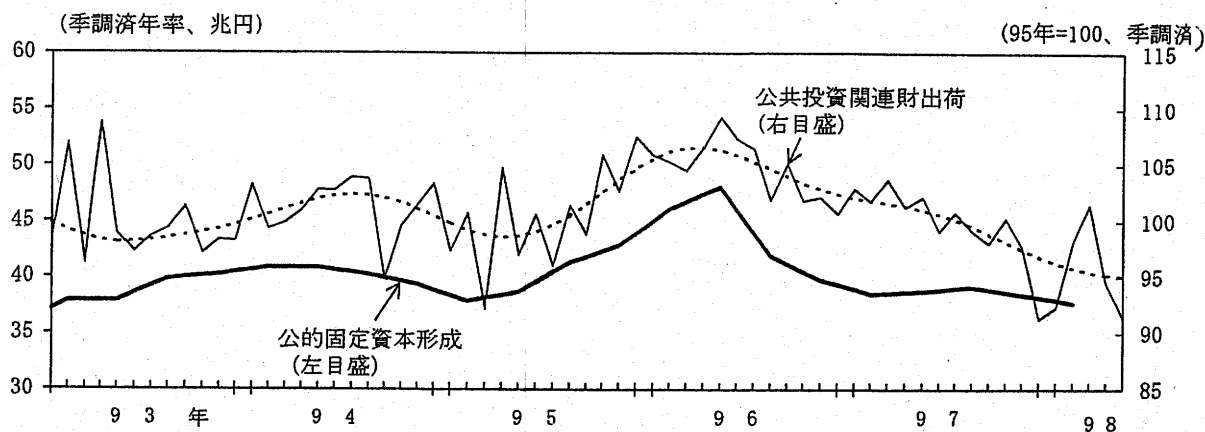
(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

公共投資

(1) 公共工事請負金額

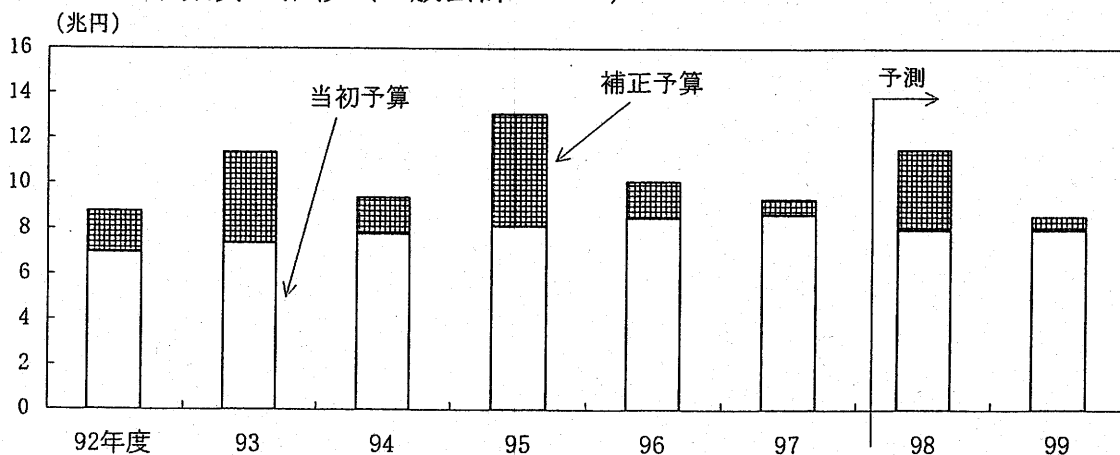


(2) 公共投資関連財出荷と公的固定資本形成



- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
 2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。
 3. 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(βバージョン)により実施。細点線は趨勢循環変動成分。

(3) 国の公共事業費の推移 (一般会計ベース)



- (注) 98, 99年度の前提条件は以下のとおり。
 <98年度> 国: 当初予算と今次補正予算を反映させ、第二次補正予算は組成されないと仮定。
 <99年度> 国: 当初予算は財政構造改革法に基づき前年度並みと仮定。補正予算は例年通り、年度末に小規模で組成されるものと仮定。

(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	97/10~12月	98/1~3	4~6	98/3	4	5
実質輸出	9.6	1.3 (8.4)	-4.9 (3.2)	0.4 (-3.5)	-5.6 (1.2)	4.8 (-1.7)	2.7 (-5.4)
実質輸入	-2.1	-3.7 (-3.1)	-1.5 (-5.7)	-9.7 (-12.2)	3.2 (-5.8)	-5.1 (-8.7)	-6.4 (-15.8)

(注) X-11による季節調整値。98/4~6月の前期比は4~5月の1~3月対比、前年比は4~5月の97/4~5月対比。

<国際収支>

— 季調済・兆円(名目GDP比率は%)

	97年度	97/10~12月	98/1~3	4~6	98/2	3	4
経常収支	13.04	3.53	3.78	2.52	1.56	1.12	0.84
<名目GDP比率>		< 2.8 >	< 3.0 >				
貿易・サービス収支	7.34	2.01	2.37	2.08	1.02	0.75	0.69

(注) X-12-ARIMA (βバージョン)による季節調整値。98/4~6月は、4月の四半期換算値。

<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	98/3	4	5
輸出数量	118.0 (8.0)	124.8 (8.1)	112.9 (2.3)	125.6 (1.4)	119.5 (-1.3)	108.7 (-3.2)
輸入数量	144.1 (1.0)	145.8 (1.1)	140.3 (-1.6)	149.2 (0.6)	141.5 (-4.0)	126.1 (-11.1)
輸出総額	51.41 (11.7)	13.58 (12.2)	12.54 (3.9)	4.59 (1.1)	4.35 (-1.8)	4.04 (-1.5)
輸入総額	39.98 (0.8)	10.17 (0.8)	9.64 (-9.2)	3.35 (-10.5)	3.12 (-13.7)	2.82 (-16.2)
収支尻	11.43	3.41	2.91	1.24	1.22	1.22

<為替相場>

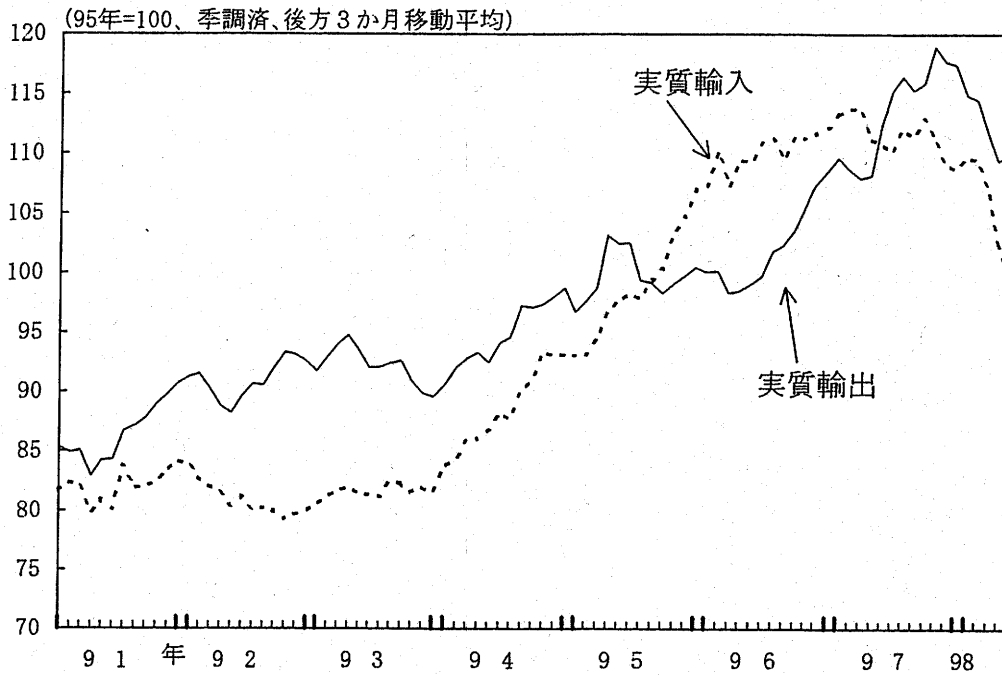
	95年末	96	97	98/2	3	4	5	6
ドル-円	102.91	115.98	129.92	126.72	133.39	131.95	138.72	139.95
DM-円	71.61	74.62	72.60	69.87	72.10	73.54	77.70	77.45

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

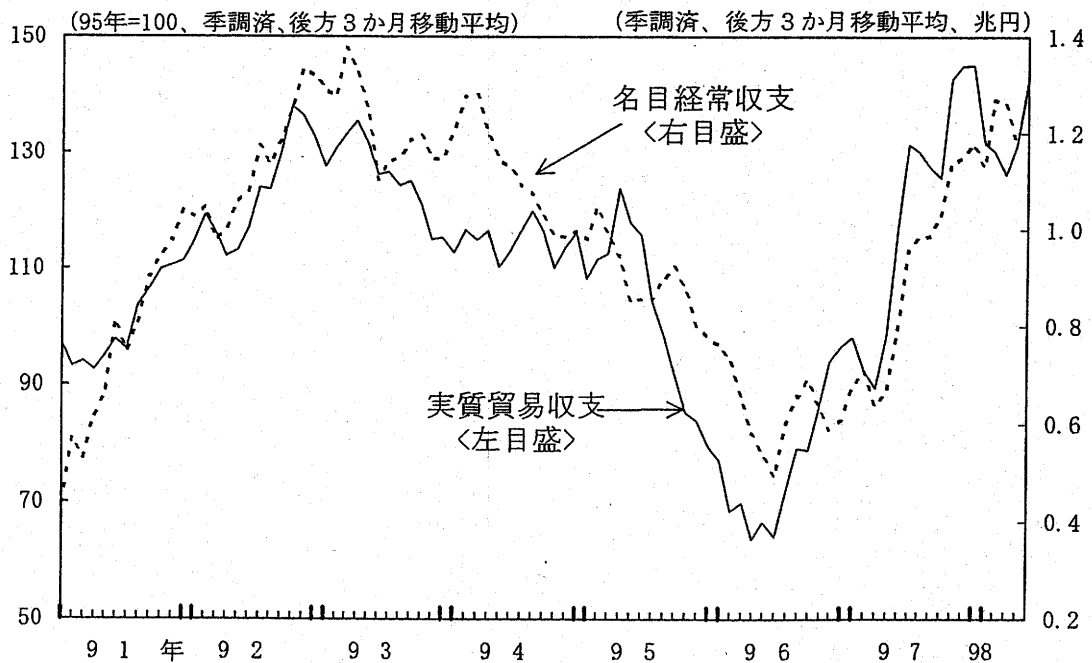
日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

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) 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 3月	4	5
米国 <27.8>	1.8	14.6	3.9	0.0	1.8	4.6	0.0	-3.7	9.2	-0.9
EU <15.6>	-1.2	13.8	9.4	1.3	5.4	1.3	8.1	-2.4	7.9	5.1
東アジア <40.6>	6.1	8.6	3.1	0.5	-2.6	-11.7	-5.7	-6.0	-0.4	-0.9
中国 <5.2>	11.0	8.2	15.1	-3.9	6.2	-3.9	7.1	1.8	10.7	-7.8
N I E S <24.0>	3.7	10.5	2.1	3.1	-0.8	-11.4	-7.3	-8.6	-1.8	0.2
韓国 <6.2>	6.2	-1.5	-5.7	-4.0	-2.8	-29.8	-4.8	-0.4	-3.2	-0.1
ASEAN4 <11.4>	8.9	5.0	0.6	-2.8	-10.0	-16.0	-9.0	-3.8	-3.6	1.1
タイ <3.5>	3.3	-11.6	-6.0	-11.8	-15.4	-9.6	-0.6	-3.8	-5.9	25.0
インドネシア <2.4>	0.9	22.6	6.8	3.4	-19.5	-36.0	-23.1	1.5	-0.5	-24.7
実質輸出計	2.3	11.2	6.8	0.6	1.3	-4.9	0.4	-5.6	4.8	2.7

(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、4-5月の四半期換算値の1-3月対比。

(2) 財別

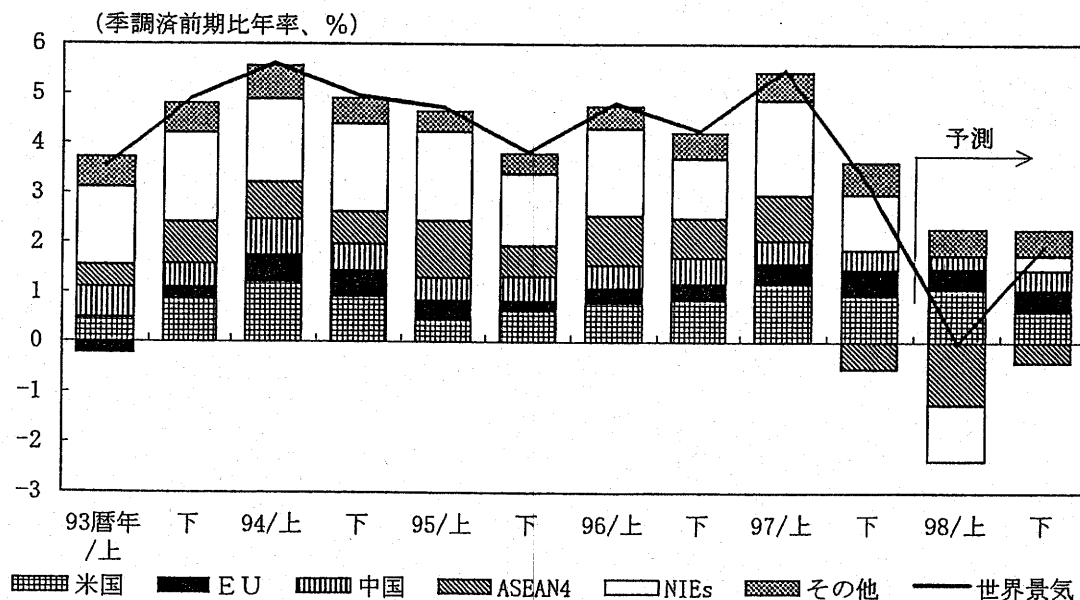
	(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
	暦年 96年	97	97年 4-6月	7-9	10-12	98年 1-3	4-6	98年 3月	4	5
中間財 <14.7>	5.0	11.2	5.7	1.1	0.7	-3.2	1.3	1.7	-0.4	2.0
自動車関連 <20.5>	-1.7	14.6	13.5	2.6	-4.2	-3.0	1.7	-3.5	8.4	-4.5
消費財 <6.9>	-1.9	6.3	3.6	2.2	2.2	2.3	2.9	-2.5	1.7	4.0
情報関連 <18.2>	5.8	18.1	0.6	2.0	1.3	-5.5	-2.7	-9.2	5.4	0.2
資本財・部品 <29.6>	5.1	9.0	5.2	-0.1	3.5	-5.8	-0.1	-8.1	3.5	10.0
実質輸出計	2.3	11.2	6.8	0.6	1.3	-4.9	0.4	-5.6	4.8	2.7

(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、4-5月の四半期換算値の1-3月対比。

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]	3.2	(3.1)	2.3	(2.3)
E U	[15.6]	2.8	(2.8)	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]	2.9	(3.0)	2.7	(2.7)
	英国 [3.3]	2.2	(2.2)	1.8	(1.8)
東アジア	[40.6]	-1.9	(1.6)	2.6	(3.9)
	中国 [5.2]	6.6	(7.7)	7.6	(8.2)
	NIEs [24.0]	-1.0	(2.3)	2.6	(3.9)
	韓国 [6.2]	-5.6	(-1.9)	1.4	(2.0)
	ASEAN4 [11.4]	-7.8	(-2.5)	0.3	(1.8)
	タイ [3.5]	-9.0	(-4.1)	-0.2	(1.5)
	インドネシア [2.4]	-15.5	(-7.8)	-2.0	(0.3)
世界計		1.1	(2.5)	2.7	(3.3)



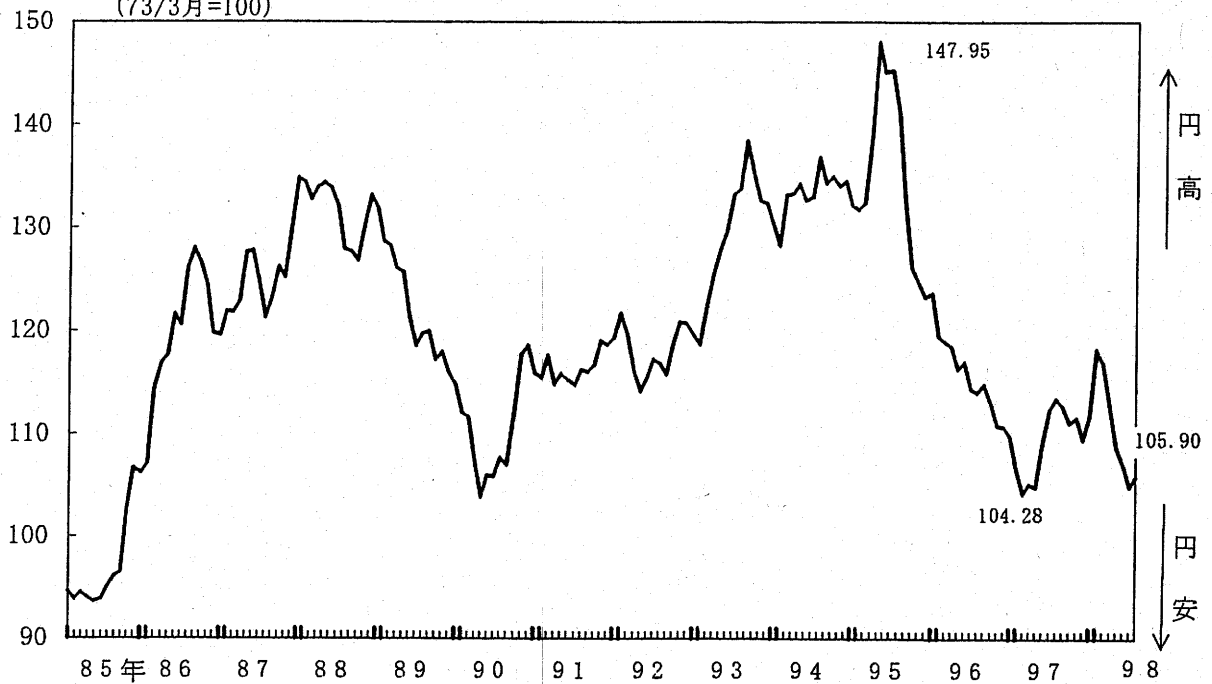
- (注) 1. 米国はブルチップ(6月号)、EU、東アジアはコンセンサス・フォーキャスト(6月号)を利用。ただし、フィリピンを除く東アジア各国98年見通しは、民間予測の平均値から1標準偏差分(東アジアで1.6%)落としている(フィリピンは平均値の掲載のみ)。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各国・各地域欄の[]内は97年通関輸出額に占めるウェイト。

(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

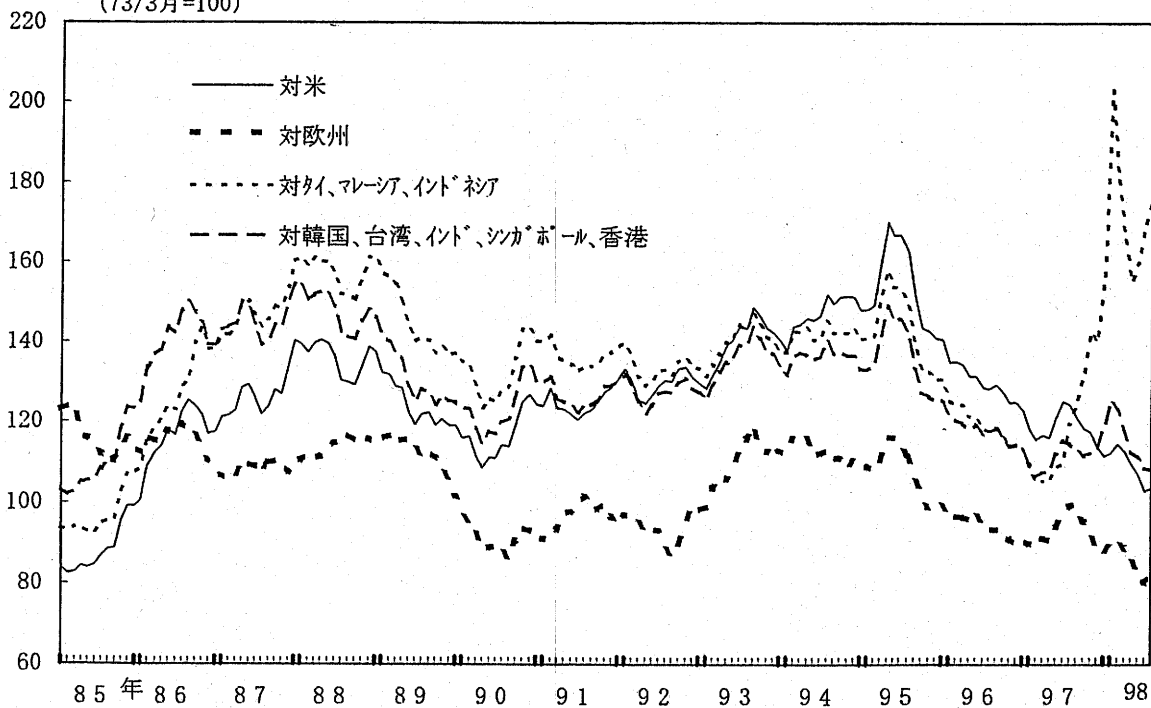
(1) 円の実質実効レート

(73/3月=100)



(2) 相手地域別

(73/3月=100)



(注) 日本銀行調査統計局試算値。直近は7月10日までの平均値。
また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。

実質輸入の内訳

(1) 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 3月	4	5
米国	<22.3>	15.5	1.1	-1.3	0.6	-0.1	0.5	-7.1	6.2	-9.2	2.6
EU	<13.3>	11.1	-3.6	-9.0	6.3	-7.1	3.4	-10.9	-1.5	1.3	-14.0
東アジア	<34.7>	15.1	0.9	-0.1	-0.8	-4.5	-0.2	-8.6	11.1	-6.0	-10.3
中国	<12.4>	20.4	8.8	0.1	0.6	-2.9	0.8	-6.7	22.1	-6.6	-10.9
NIES	<10.4>	9.2	-8.1	-0.7	-1.5	-5.6	-0.5	-10.4	1.3	-5.3	-8.0
韓国	<4.3>	0.7	-3.9	2.4	0.4	-8.8	3.7	-10.8	0.4	-6.6	-7.4
ASEAN4	<12.0>	16.4	2.2	0.3	-1.6	-5.2	-0.9	-9.0	9.5	-6.0	-11.5
タイ	<2.8>	9.4	-0.5	-2.4	0.4	-2.1	-3.5	-6.3	5.7	0.5	-14.8
インドネシア	<4.3>	7.8	-2.3	0.0	-1.6	-8.5	0.1	-10.8	12.9	-5.9	-18.5
実質輸入計		10.3	0.9	-3.2	2.5	-3.7	-1.5	-9.7	3.2	-5.1	-6.4

(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、4-5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 3月	4	5
素原料	<27.1>	0.5	-0.5	-1.1	1.0	0.1	-4.3	-6.7	-1.1	-0.4	-10.0
中間財	<13.7>	4.6	2.7	-1.1	4.4	-1.5	-2.0	-11.4	1.4	-7.0	-4.5
食料品	<13.6>	5.1	-3.5	-7.4	6.8	-6.6	0.9	-1.9	-0.3	4.9	-6.7
消費財	<10.8>	12.3	-10.0	-7.4	0.0	-9.1	-0.3	-10.6	13.3	-6.1	-12.8
情報関連	<12.5>	36.8	8.0	4.8	-2.4	-3.1	-4.0	-5.7	0.1	-1.0	-2.6
資本財・部品	<11.4>	23.1	13.6	0.4	5.6	0.3	8.0	-14.0	16.7	-19.7	0.0
実質輸入計		10.3	0.9	-3.2	2.5	-3.7	-1.5	-9.7	3.2	-5.1	-6.4

(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、4-5月の四半期換算値の1-3月対比。

企業収益関連指標

<主要短観(6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3月調査比、%

	97年度 実績	98年度 計画	97/上期 実績	97/下期 実績	98/上期 計画	修正率	98/下期 計画	修正率
製造業 〔除く石油精製〕	- 6.3 <4.04>	- 1.4 <4.00>	12.8 (-12.7)	-21.1 (- 9.6)	-24.0 (-15.9)	-13.8	23.6 (47.1)	6.3
非製造業 〔除く電力・ガス〕	- 7.9 <1.50>	- 4.2 <1.47>	- 6.0 (- 2.0)	- 9.8 (- 8.0)	-15.5 (- 8.2)	- 9.4	8.2 (17.8)	1.0
			<1.63>	<1.39>	<1.43>		<1.50>	

<全国短観(6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3月調査比、%

	97年度 実績	98年度 計画	97/上期 実績	97/下期 実績	98/上期 計画	修正率	98/下期 計画	修正率
製造業	-20.4 <2.03>	- 3.5 <2.01>	1.6 (-39.3)	-33.6 (9.3)	-34.2 (-39.8)	-26.9	24.6 (2.1倍)	- 6.9
非製造業	-16.6 <2.36>	4.1 <2.48>	-19.2 (-31.6)	-14.5 (25.0)	- 9.5 (-27.6)	-13.1	15.1 (58.9)	1.8
			<2.22>	<2.49>	<2.05>		<2.86>	

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

<法人季報・売上高経常利益率>

— 季調済、%

		97年 4~6月	7~9月	10~12月	98年 1~3月
製造業	大企業〔除く石油石炭〕	4.87	4.38	3.93	3.70
	中堅中小企業	3.31	3.37	3.05	2.80
非製造業	大企業〔除く電力・ガス〕	1.74	1.70	1.53	1.58
	中堅中小企業	1.94	1.83	1.97	1.53

(注) 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1000万円以上10億円未満。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

<民間6研究・調査機関による主要上場企業の経常利益見通し(6月公表分)>

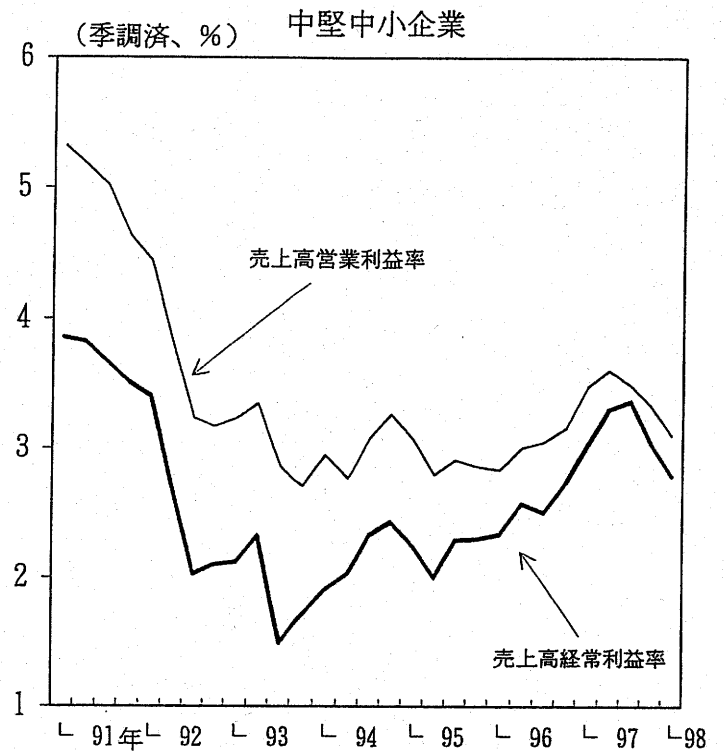
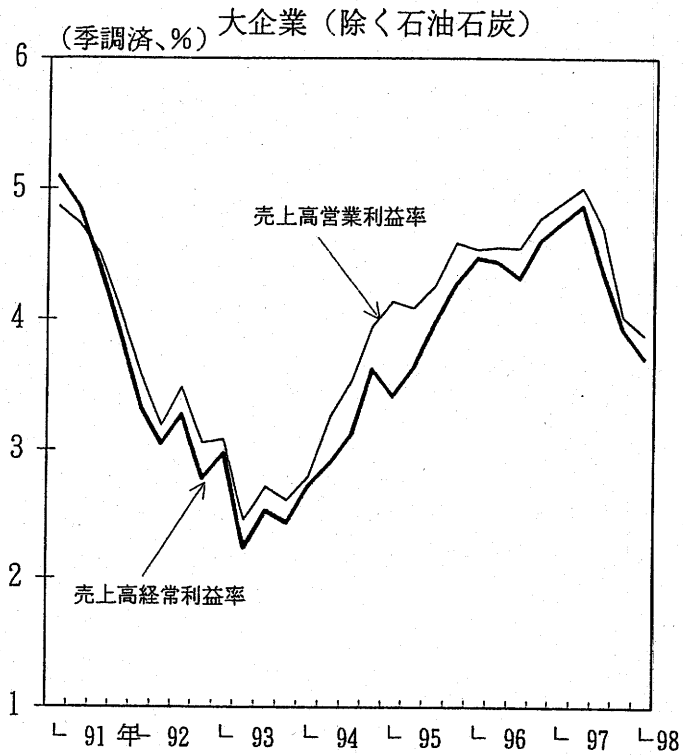
— 前年比、%、()内は前回<3月>公表分

	97年度	98年度	99年度
全産業	- 3.2 (-1.0)	- 6.6 (0.8)	10.0
製造業	- 5.5 (-3.6)	- 4.5 (3.9)	12.2
非製造業	1.2 (4.4)	-10.3 (-5.2)	5.9

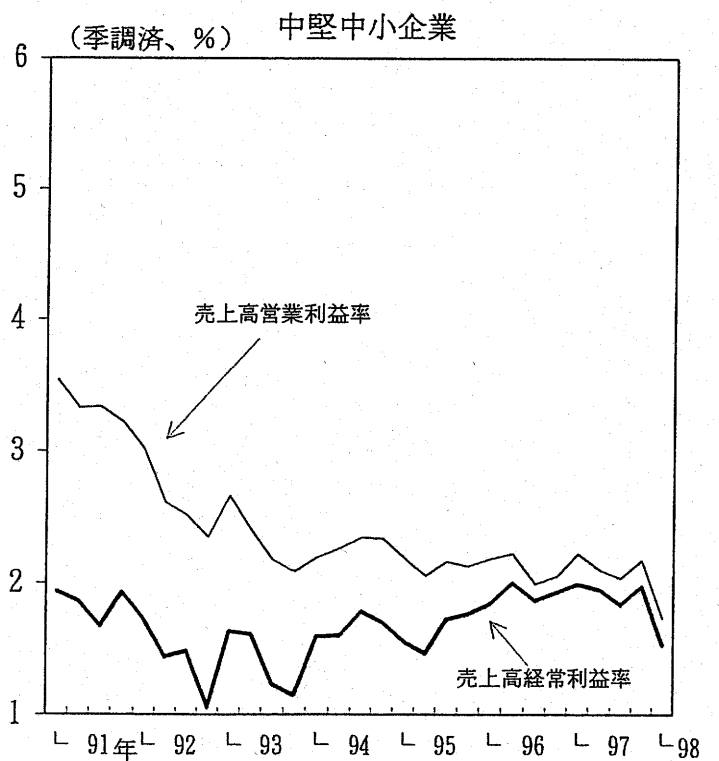
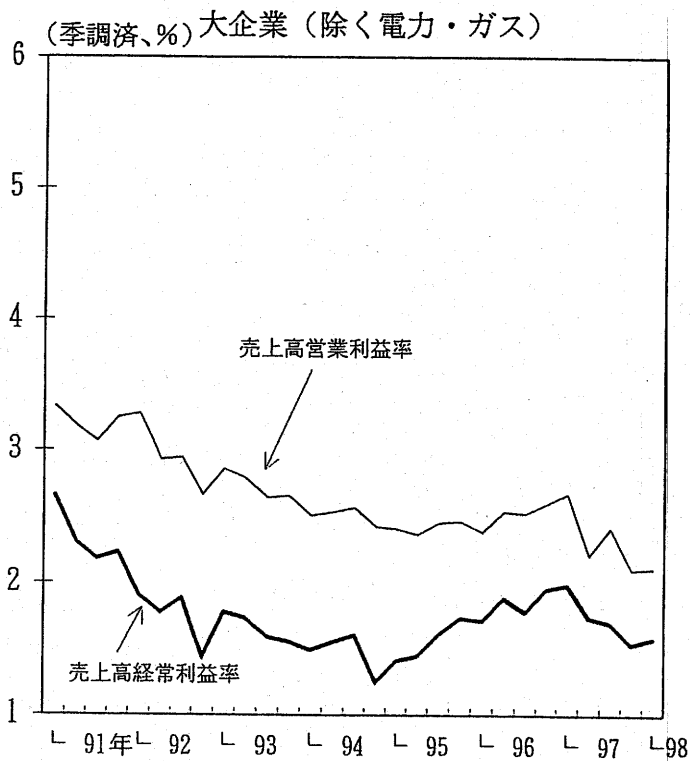
(注) 6研究・調査機関は日経新聞、野村証券、大和総研、日興リサーチ、岡三経済研、第一証券経済研。前回公表分までは、新日本証券、勸角総合研、コスモ証券経済研を含む。

企業収益 (法人季報)

(1) 製造業



(2) 非製造業

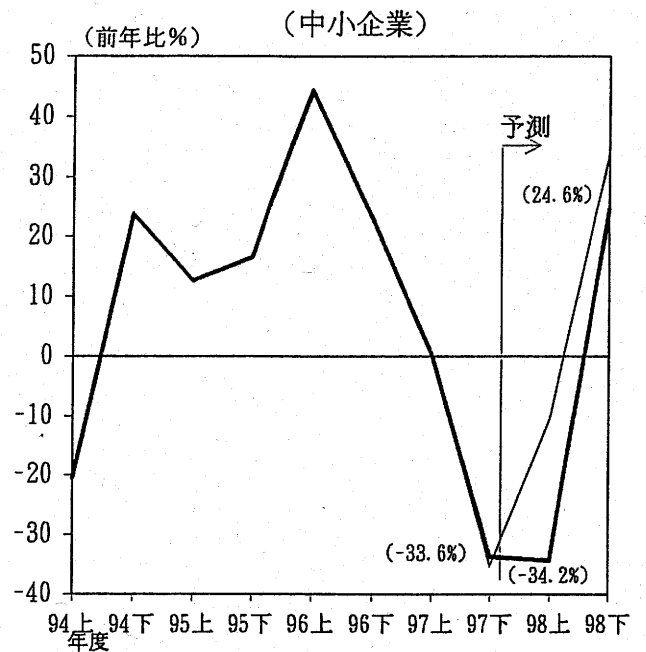
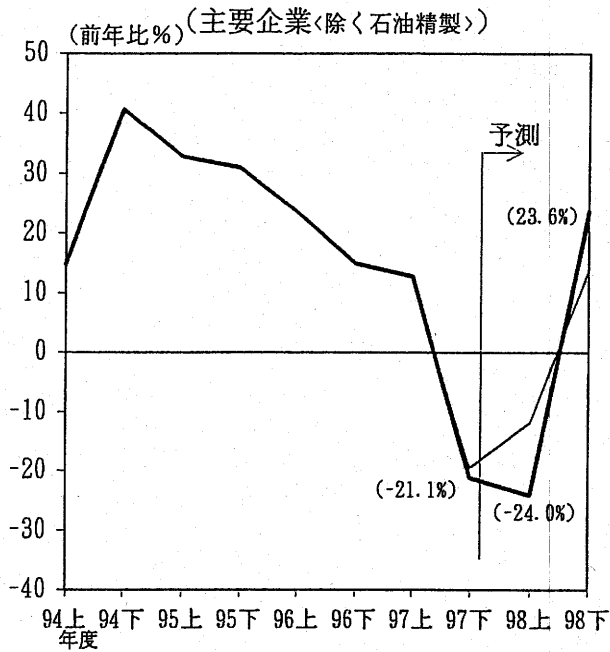


(注) 大企業は、資本金10億円以上、中堅中小企業は10億円未満の企業。

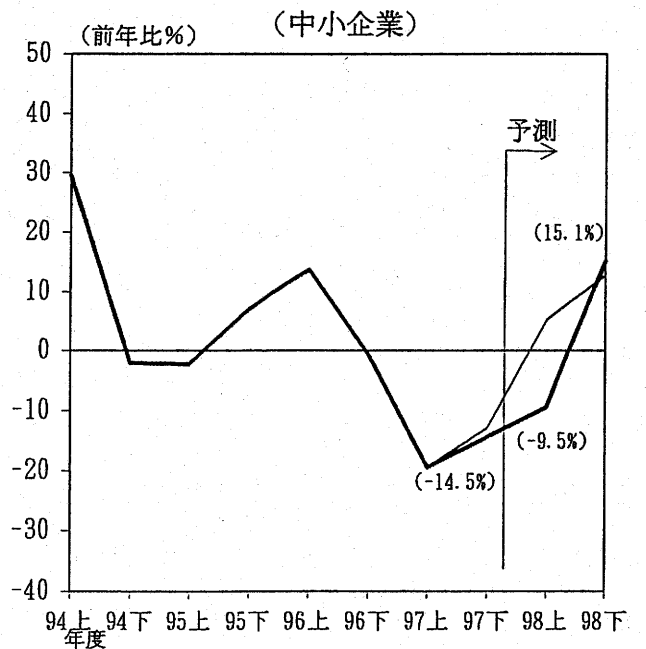
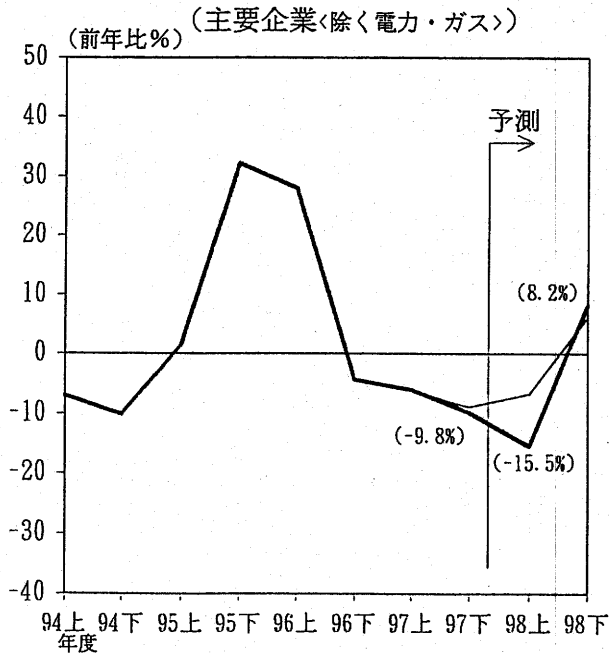
(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

経常利益の推移 (短観)

(1) 製造業



(2) 非製造業

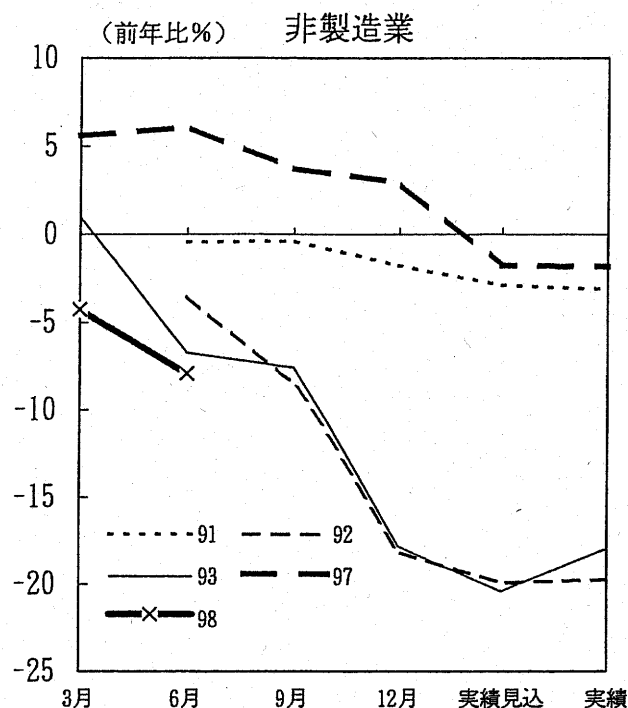
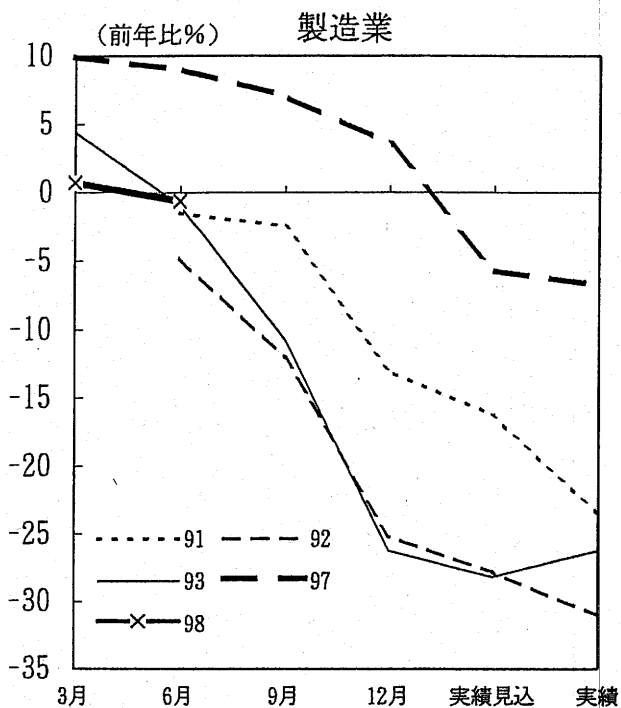


(注) 細線は3月短観時見通し、かっこ内は前年比%。

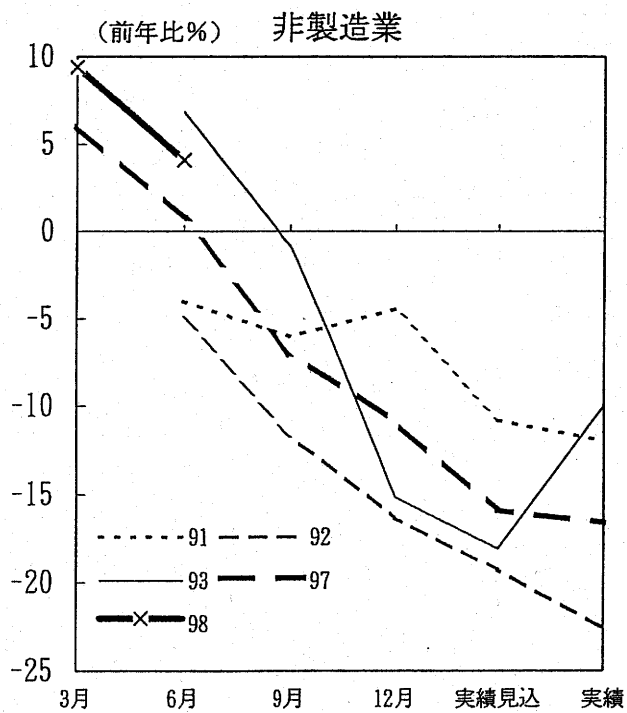
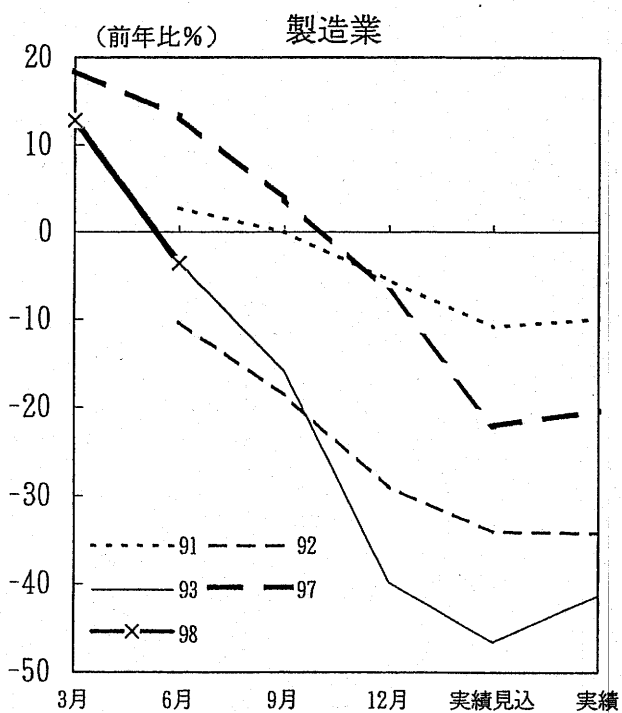
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

経常利益の修正状況 (短観)

1. 主要企業



2. 中小企業 (全国短観)



(注) 96年度以前の調査時点は、2月、5月、8月、11月。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

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、%

	97年度	97/10~12月	98/1~3月	4~6(注)	98/3月	4	5
機械受注	-3.9	-6.7	1.4	-16.9	9.5	-16.8	-4.0
〔民需、除く船舶・電力〕		(-13.4)	(-5.8)		(1.4)	(-17.8)	(-28.6)
うち製造業	2.2	-3.6	-5.1	-13.7	19.1	-15.0	-10.3
うち非製造業	-8.3	-8.6	6.2	-19.2	2.2	-17.3	-0.3
建築着工床面積	-2.6	-5.4	-5.1	-1.5	1.4	-7.7	8.6
〔民間非居住用〕		(-8.0)	(-7.8)		(-3.4)	(-10.5)	(-3.1)
うち鉱工業	0.6	-0.4	-5.5	-19.8	-4.3	-21.1	7.9
うち非製造業	-3.9	-7.6	-3.2	5.3	5.0	-3.6	8.3
一般資本財出荷	2.2	-2.6	-0.6	-9.7	5.3	-6.9	-6.2
		(-0.1)	(-2.7)		(0.1)	(-4.6)	(-12.7)
稼働率指数(95年平均=100)	102.7	101.8	99.4		96.3	93.6	

(注) 機械受注、建築着工床面積、一般資本財出荷は、4、5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(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。

<法人企業統計季報>

— 季調済前期比、%

	96年度	97年度	97/7~9月	10~12	98/1~3
全産業	9.8	2.1	2.3	0.1	-4.8
うち製造業	8.1	6.5	10.2	-0.2	4.7
うち非製造業	10.7	0.0	-1.3	0.7	-9.1

<設備投資アンケート調査>

— 季調済前期比、%、

	97年度 実績見込	98年度 計画	97/10~12月 実績	98/1~3月 実績見込	4~6月 計画	7~9月 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

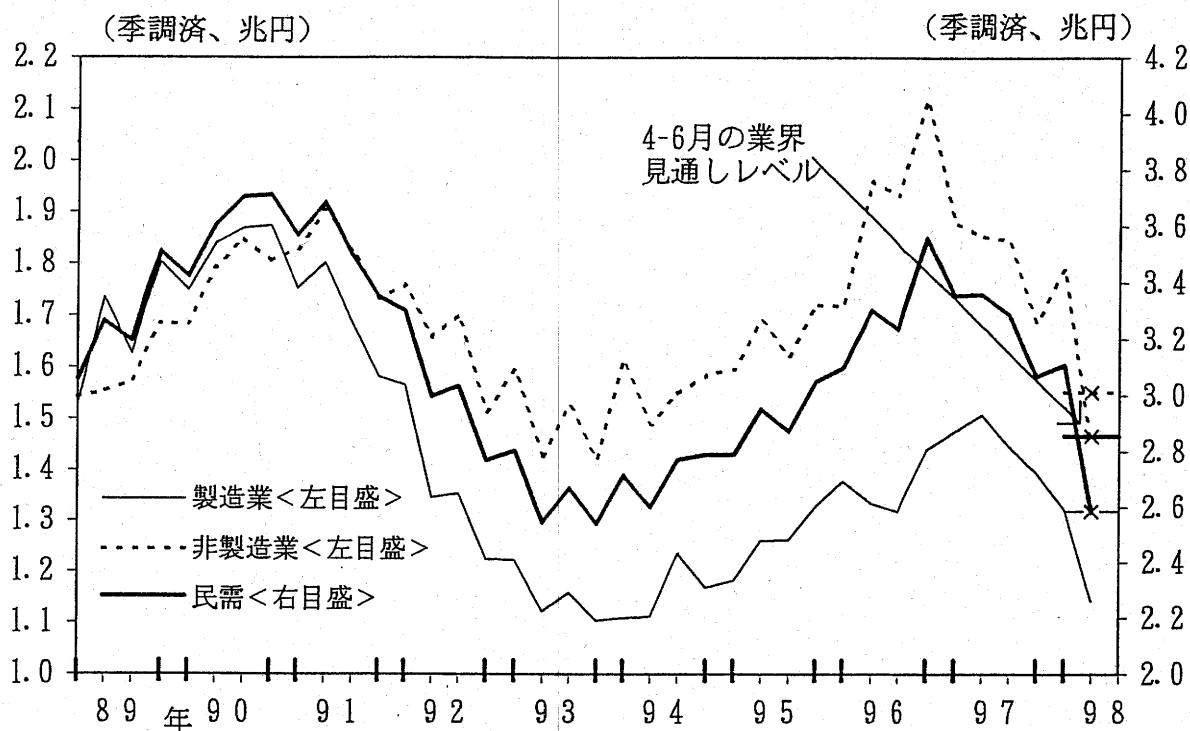
— 前年比、%、()内は前年6月調査時点

	96年度実績	97年度実績	98年度計画
主要短観(6月調査) 全産業	4.0(4.7)	-0.4(4.6)	-1.3
製造業	5.7(7.2)	6.4(8.5)	-2.6
非製造業	3.2(3.5)	-3.7(2.7)	-0.6
全国短観(6月調査) 全産業	4.0(2.2)	-3.0(-2.6)	-8.7
製造業	6.7(5.9)	4.2(4.7)	-7.1
非製造業	2.8(0.4)	-6.4(-6.2)	-9.6
うち中小企業・全産業	3.5(0.6)	-4.6(-12.6)	-19.1
製造業	2.2(-1.7)	3.7(-2.2)	-21.7
非製造業	4.1(1.6)	-7.9(-17.1)	-17.9

(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」

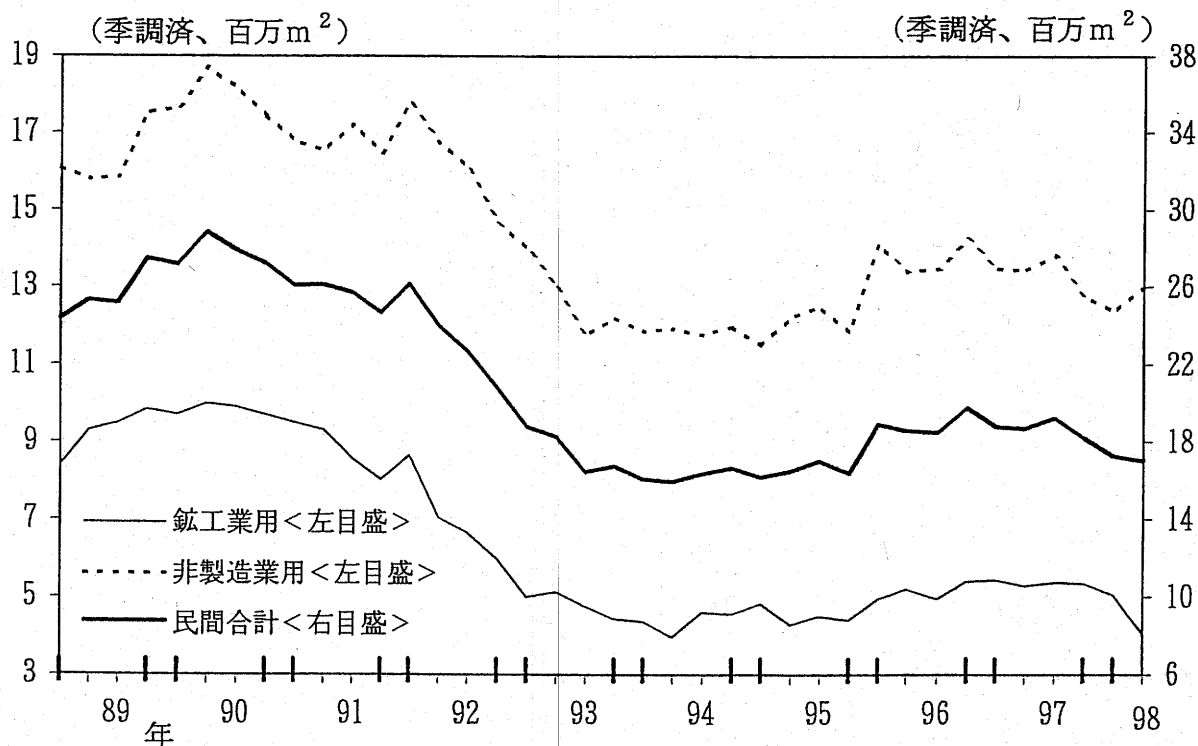
設備投資先行指標

(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4~6月は、4、5月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

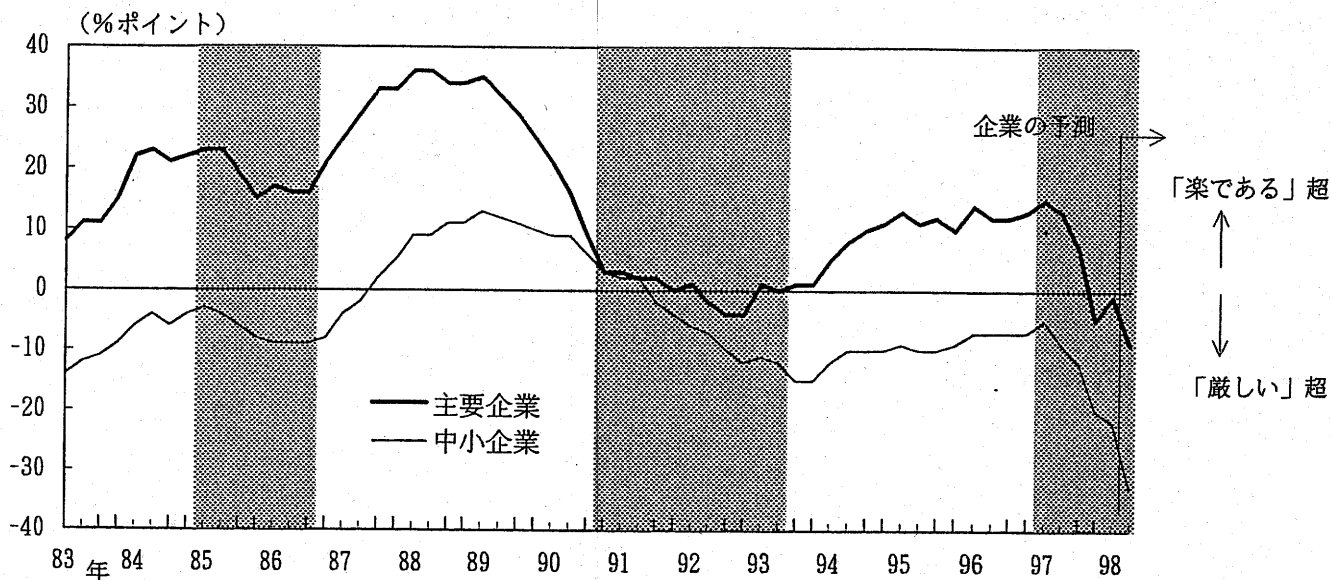


- (注) 98年4~6月は、4、5月の計数を四半期換算。

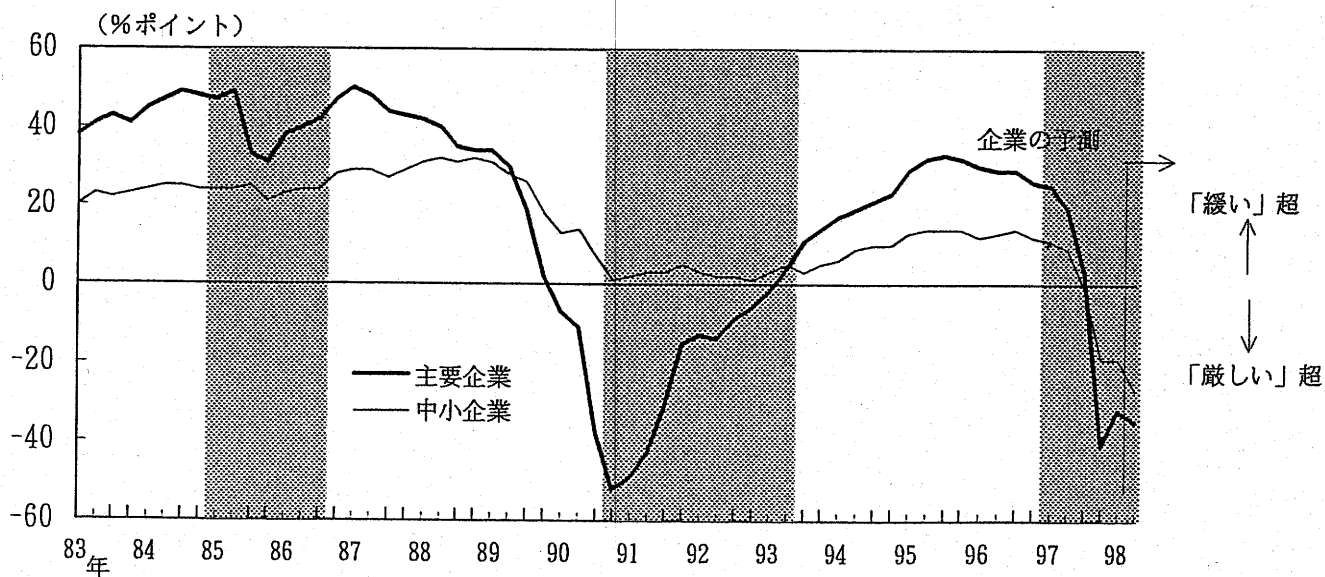
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」

企業金融関連指標

(1) 資金繰り判断D Iの推移



(2) 金融機関の貸出態度判断D Iの推移

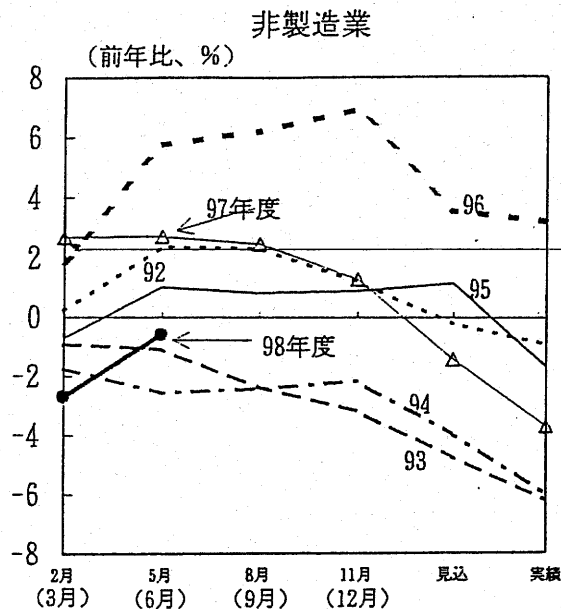
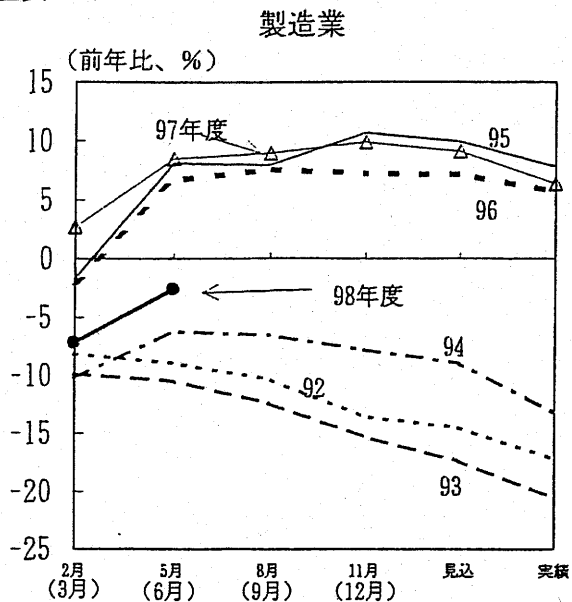


(注) シャドー部分は景気後退期。

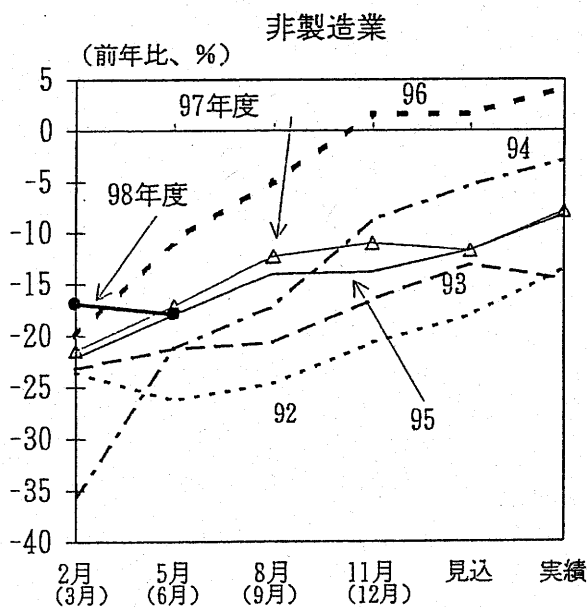
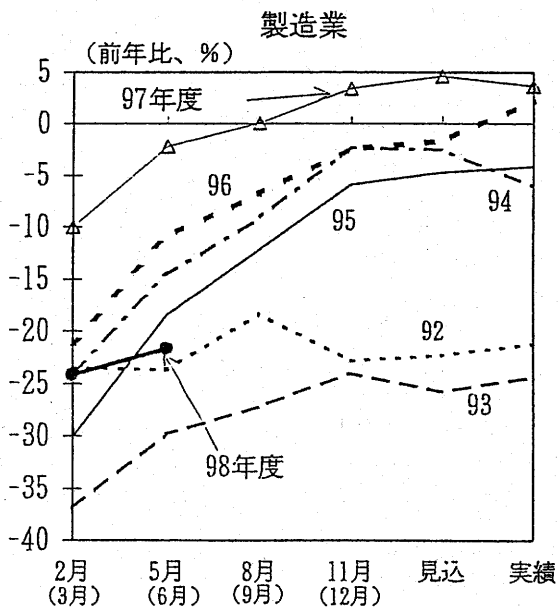
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資計画 (短観)

(1) 主要企業



(2) 中小企業

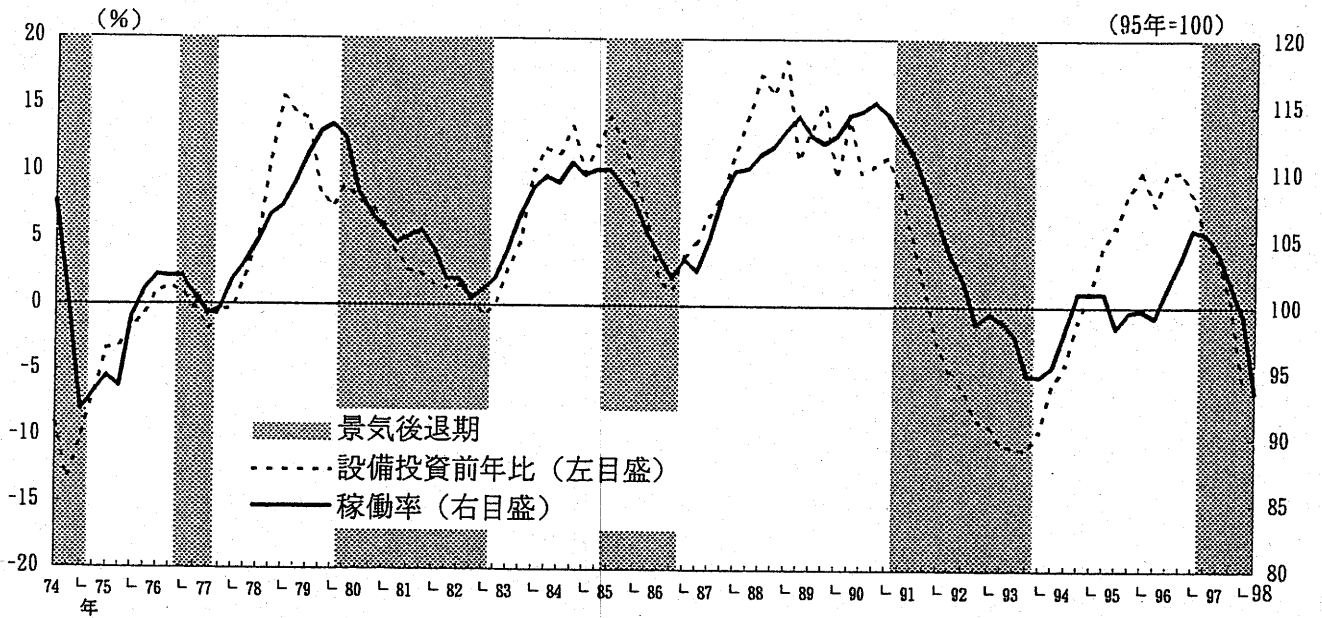


(注) 97/3月調査以降、かっこ内の月に調査月を変更。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

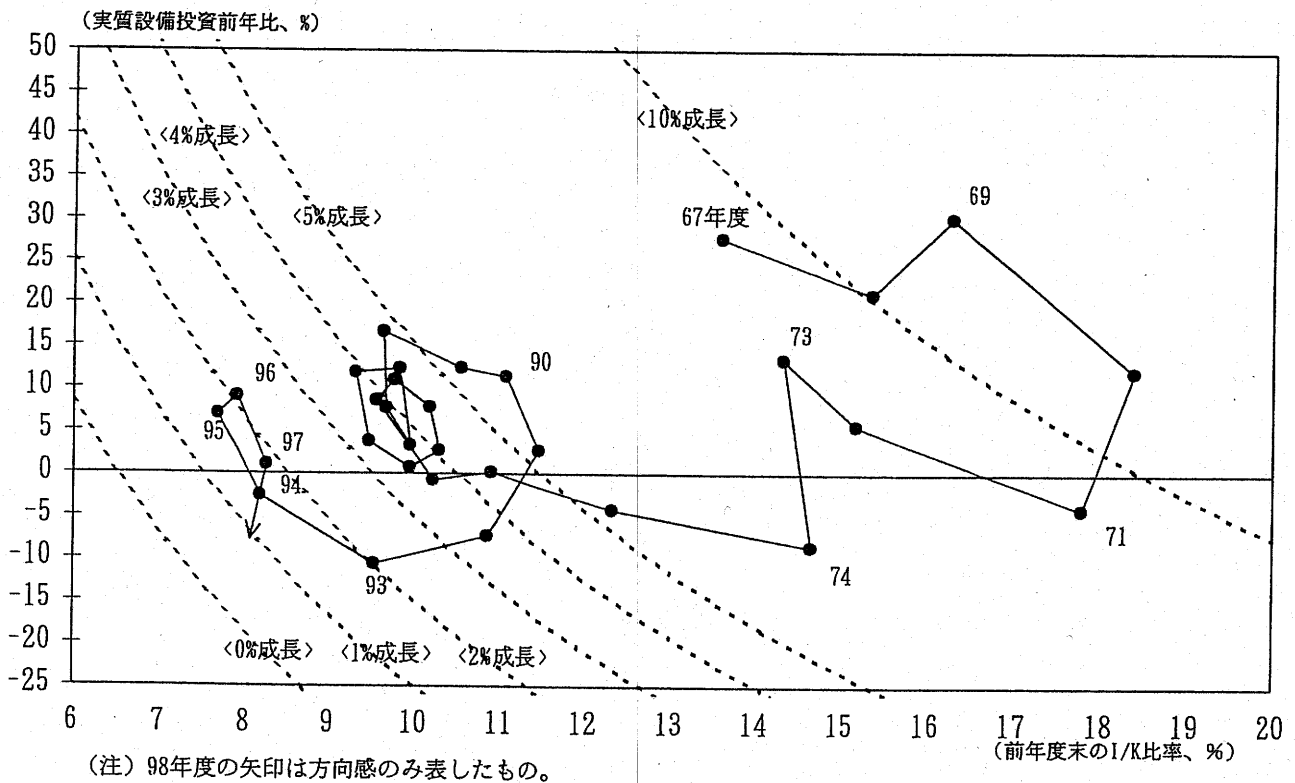
稼働率、資本ストック循環と設備投資

(1) 稼働率と設備投資 (全産業)



(注) 98/4~6月の稼働率は、4月実績。

(2) 資本ストック循環と設備投資 (全産業)



(注) 98年度の矢印は方向感のみ表したのもの。

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、経済企画庁「国民所得統計」「民間企業資本ストック統計」

(図表20)

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	97/10~12	98/1~3	98/4~6	98/3月	4	5
有効求人倍率(季調済、倍)	0.69	0.69	0.61	0.54	0.58	0.55	0.53
有効求職	6.3	(2.8)	(4.5)	(4.8)	(4.1)	(1.4)	(0.3)
有効求人	0.7	(-2.8)	(-7.1)	(-6.7)	(-2.1)	(-2.9)	(-3.3)
新規求人倍率(季調済、倍)	1.13	1.15	0.99	0.94	0.92	0.96	0.92
新規求職	6.9	(0.9)	(7.7)	(-2.5)	(13.1)	(-9.4)	(-2.0)
新規求人	-0.8	-3.0	-9.5	-15.0	-8.6	-12.5	-17.7
		(-2.0)	(-6.9)	(-7.2)	(4.3)	(-5.6)	(-6.1)
うち製造業	-0.7	-4.3	-18.6	-30.9	-19.7	-28.3	-33.6
うち非製造業	-0.9	-2.5	-6.7	-9.8	-5.6	-7.5	-12.5
パートの有効求人倍率(倍)	1.40	1.41	1.27	1.18	1.21	1.19	1.16

—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	98/4~6	98/3月	4	5
労働力人口	0.8	0.8	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2
		(0.2)	(0.3)	(-0.2)	(0.1)	(-0.2)	(0.3)
就業者数	0.7	0.7	0.0	-0.6	-0.3	-0.6	-0.5
		(0.1)	(0.1)	(-0.7)	(-0.3)	(-0.5)	(0.2)
雇用者数	0.8	1.0	0.0	-0.5	-0.1	-0.6	-0.5
		(0.2)	(0.1)	(-0.9)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.1)
完全失業者数(季調済、万人)	236	235	249	282	264	281	282
非自発的離職者数(季調済、万人)	58	59	68	87	74	92	82
完全失業率(季調済、%)	3.47	3.46	3.65	4.14	3.87	4.13	4.14

—前年比、%

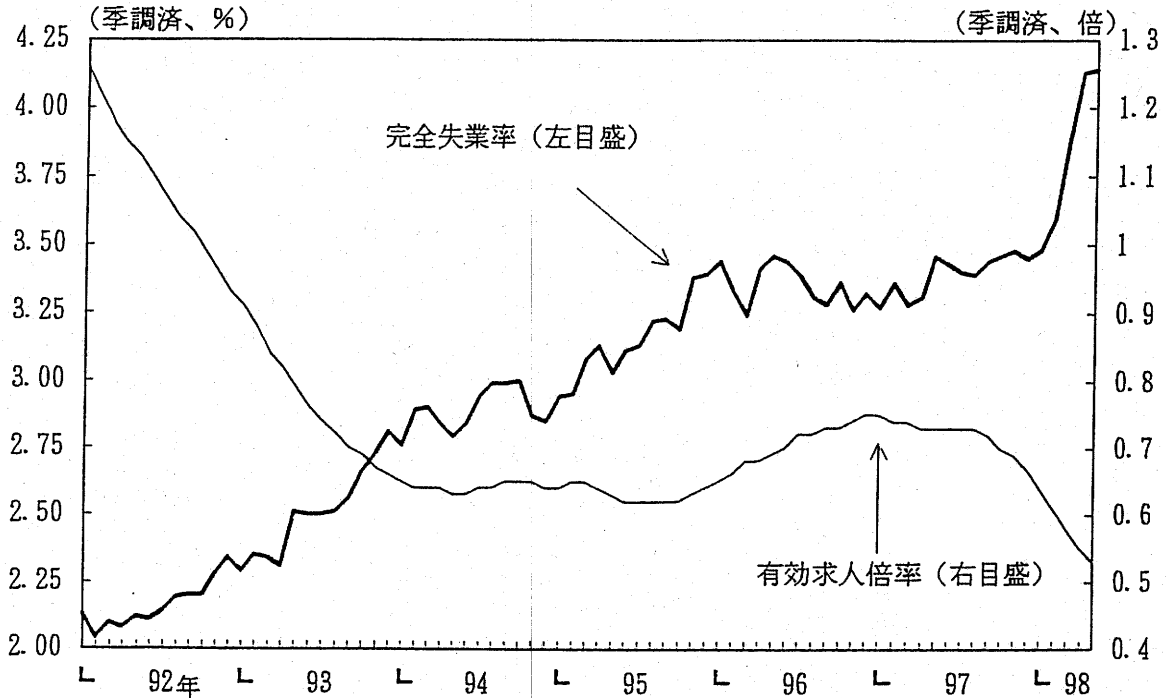
	97年度	97/10~12	98/1~3	98/4~6	98/3月	4	5速報
雇用者数(a<毎勤>)	0.8	0.8	0.6	0.1	0.5	0.2	0.1
製造業	-0.5	-0.4	-0.6	-0.9	-0.7	-0.8	-1.0
非製造業	1.3	1.3	1.1	0.5	0.9	0.5	0.5
名目賃金(b<毎勤>)	0.9	0.7	-0.1	-0.7	0.6	-0.7	-0.7
所定内給与	0.9	0.8	0.5	0.2	0.4	0.2	0.2
所定外給与	1.3	0.3	-3.7	-8.5	-5.6	-8.3	-8.7
特別給与	0.6	0.5	-3.8	-14.0	7.5	-10.2	-18.8
雇用者所得(a×b)	1.7	1.5	0.5	-0.6	1.1	-0.5	-0.6

(注) 98/2Qの前年比は4-5月の97/4-5月対比、前期比は4-5月の98/1-3月平均対比。

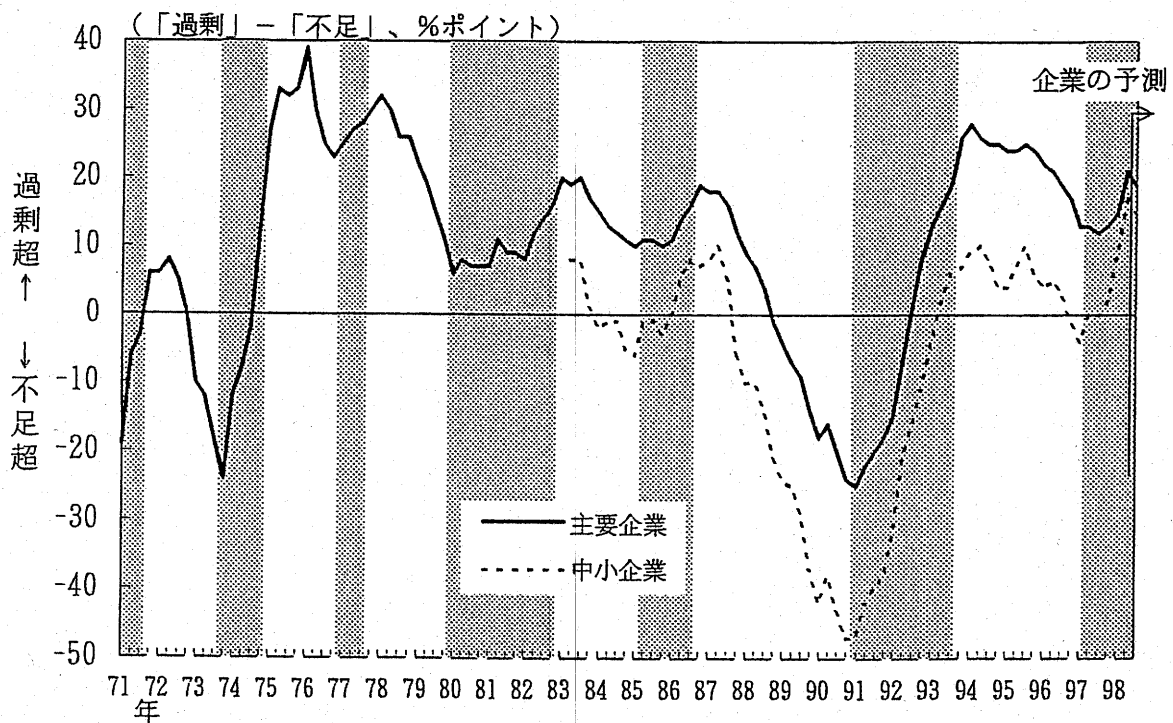
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

労働需給

(1) 労働需給



(2) 雇用判断D. I. (全産業)

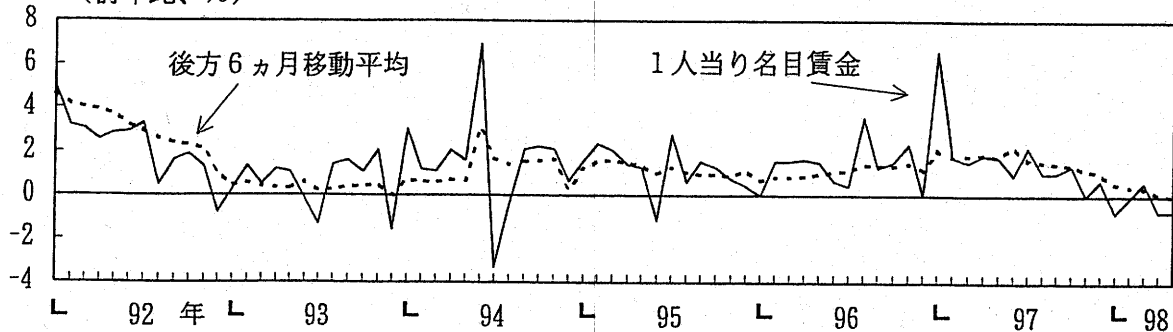


(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」、
日本銀行「企業短期経済観測調査」

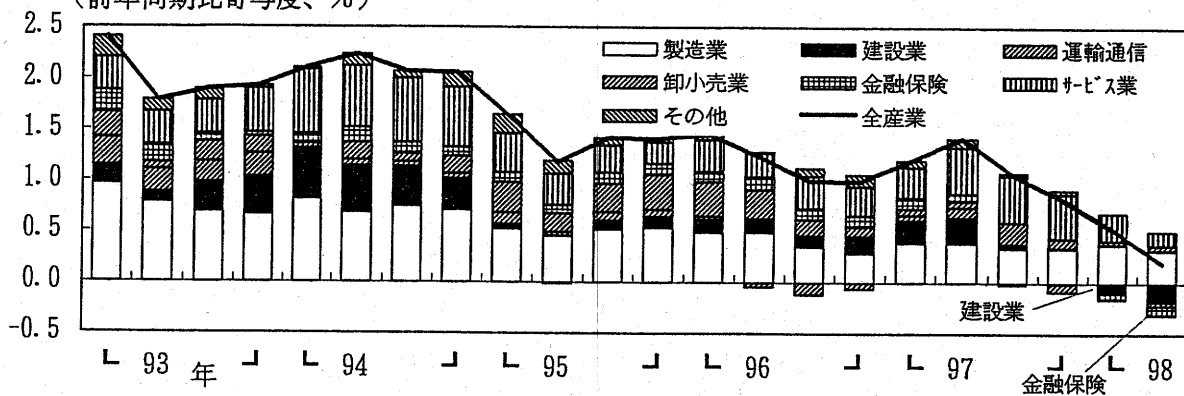
所得

(1) 1人当り名目賃金
(前年比、%)



(注) 事業所規模5人以上ベース。98/5月は速報値。

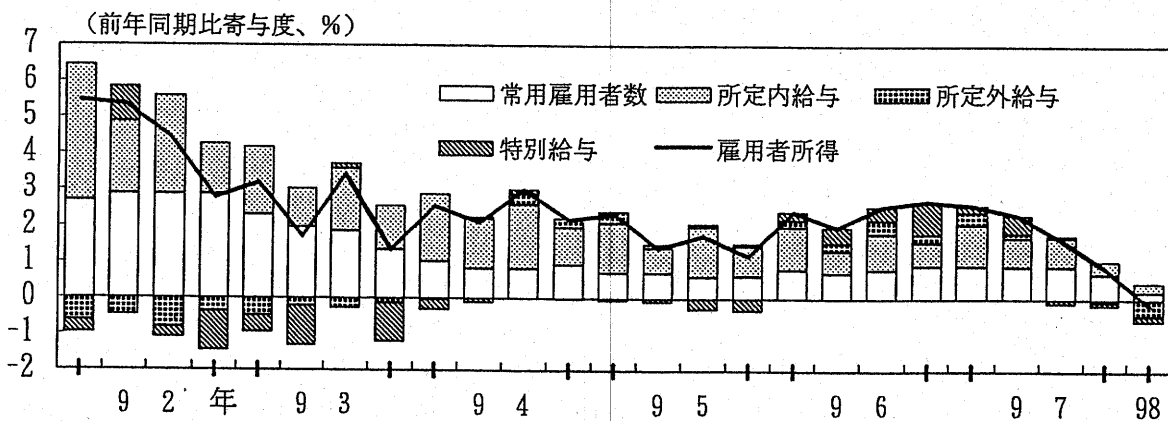
(2) 所定内給与の業種別内訳
(前年同期比寄与度、%)



(注) 1. 98/2Qは4-5(速報)月の前年同期値。
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ェイト(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(ウェイト)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。98/5月は速報値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

(図表 23)

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	98/1~3月	4~6*	98/3	4	5	6
消費水準指数(全世帯)	-2.1	-4.7	-1.0	-5.8	-1.6	-0.3	
		(0.5)	(-0.8)	(2.5)	(-3.0)	(0.3)	
小売業販売額(実質)	-5.7	-9.5	-1.0	-15.2	0.0	-2.0	
[141,811]		(-0.1)	(-1.0)	(-0.1)	(-1.0)	(0.9)	
乗用車新車登録台数(除く軽)	-14.4	-21.5	-2.1	-19.8	-4.1	0.1	-2.2
[332万台]		(-6.9)	(0.7)	(2.2)	(-5.1)	(10.7)	(-5.2)
家電販売(NEBAベース、実質)	-3.3	-10.7	10.2	-22.1	6.8	14.1	
[2,322]		(2.9)	(1.9)	(4.8)	(-0.6)	(1.1)	
全国百貨店売上高(通産省)	-5.0	-11.5	3.5	-20.0	8.1	-0.7	
[10,865]		(-0.6)	(0.0)	(2.3)	(-2.3)	(2.6)	
都内百貨店売上高	-7.7	-12.4	2.7	-21.4	7.4	-1.5	
[2,353]		(-0.6)	(-0.3)	(1.5)	(-1.8)	(1.4)	
全国チェーンストア売上高	-5.1	-7.0	1.4	-10.7	1.8	0.9	
[16,720]		(0.6)	(0.6)	(2.0)	(-0.3)	(0.2)	
旅行取扱額(主要50社)	-2.2	-8.0	-1.8	-10.1	0.0	-3.5	
[5,945]		(-2.6)	(0.1)	(2.2)	(-0.1)	(-1.0)	
うち国内	-1.4	-4.2	1.5	-5.9	6.0	-2.5	
うち海外	-3.5	-13.0	-6.2	-15.7	-7.8	-4.8	
平均消費性向(家計調査)	71.2	69.6	71.3	71.7	72.9	69.7	

(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。

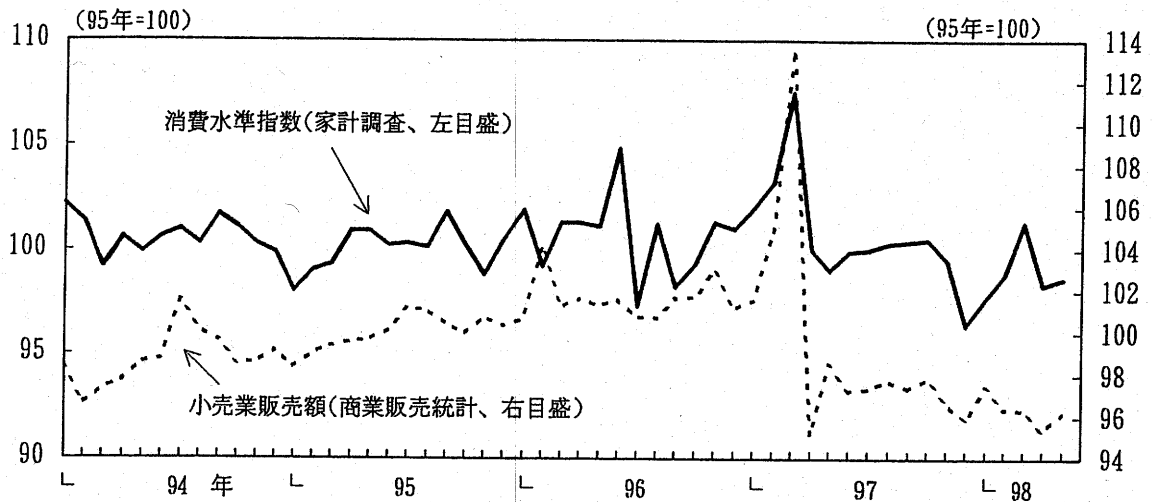
(注4) 旅行取扱額は、調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。

(*) 6月まで実績の入っている乗用車新車登録を除き、98/4~6月の前期比は4~5月の1~3月対比、前年比は4~5月の97/4~5月対比。

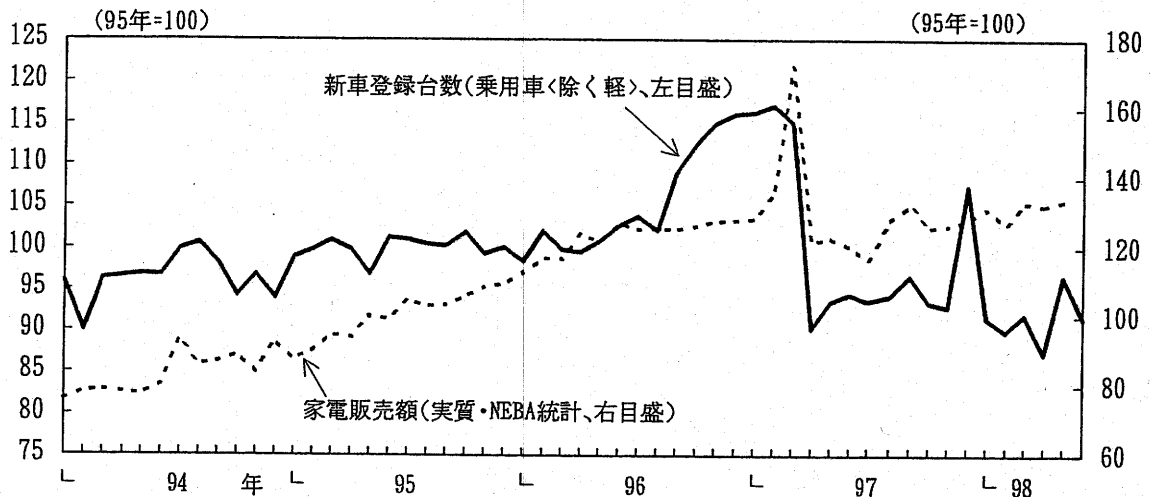
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
 日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、
 通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、
 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

個人消費1 (季調済系列)

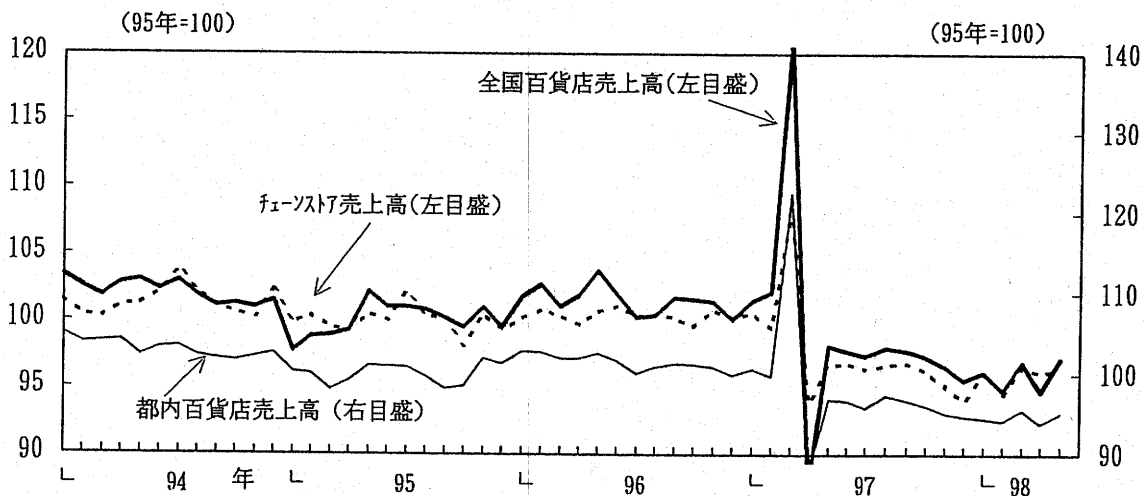
(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財



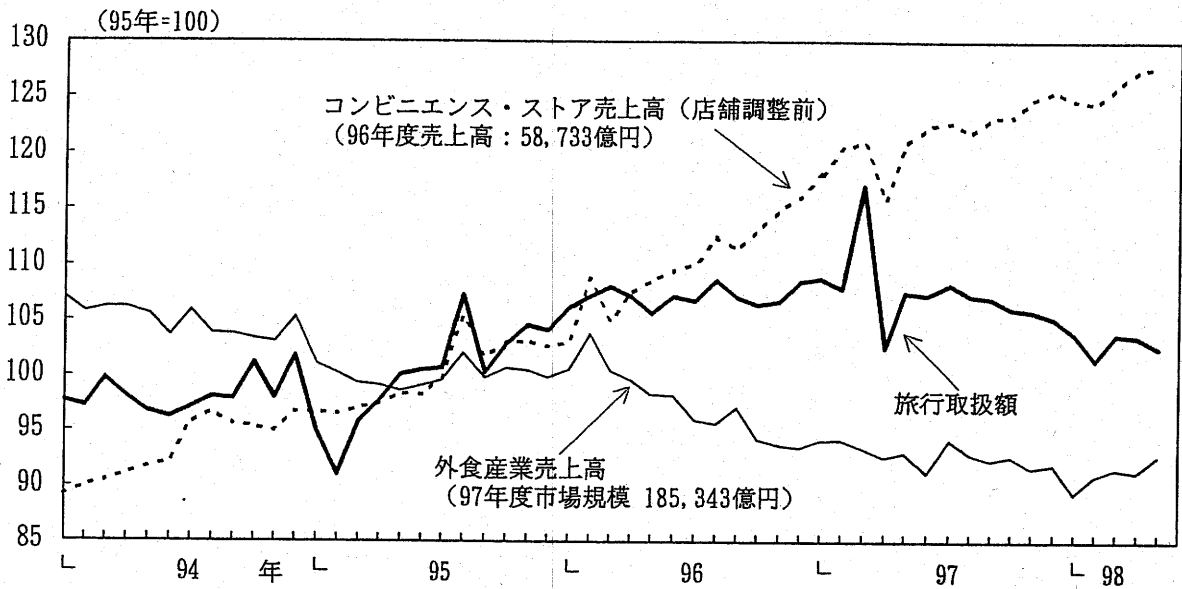
(3) 大型小売店売上高 (名目・除く消費税・店舗調整後)



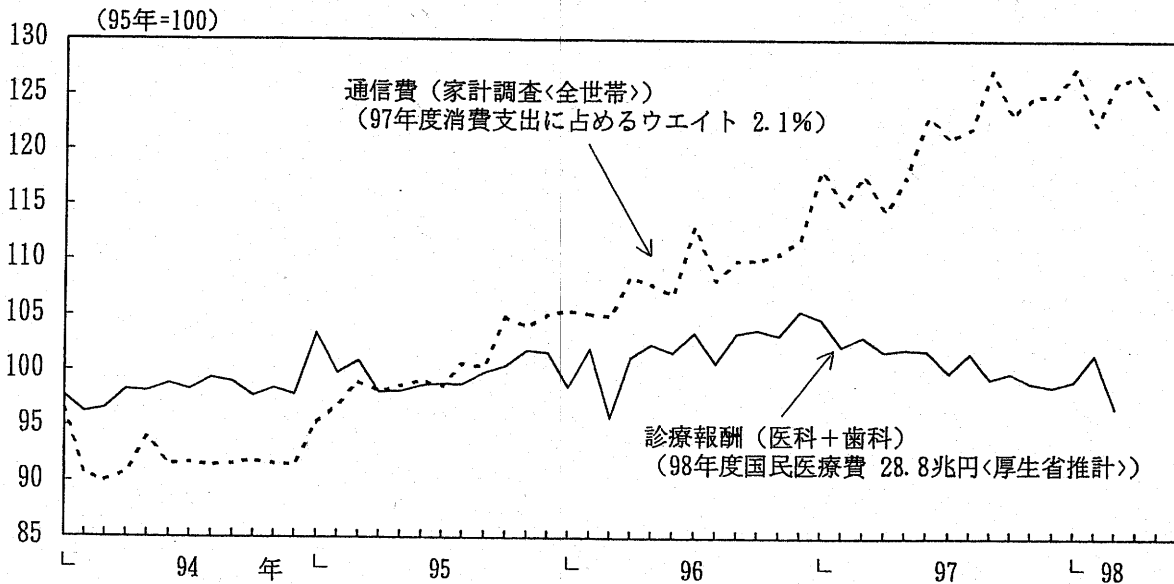
(注) 1. X-12-ARIMA(β^h-ゾーン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
 (資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本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

個人消費 2 (季調済系列)

(1) サービス関連(1)



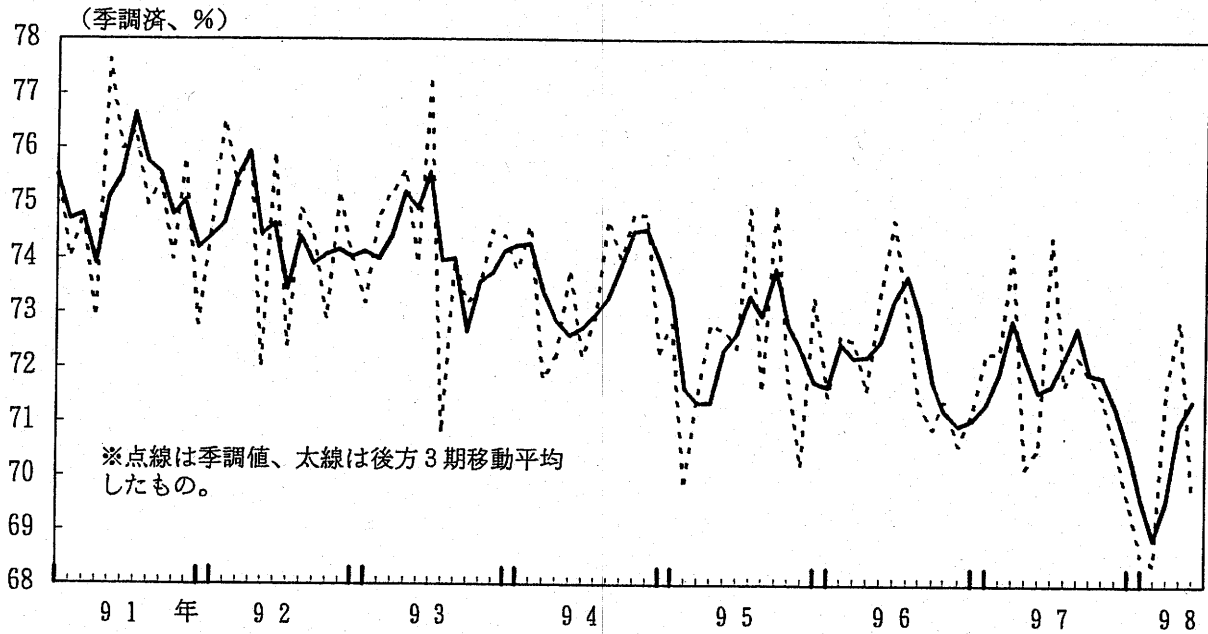
(2) サービス関連(2)



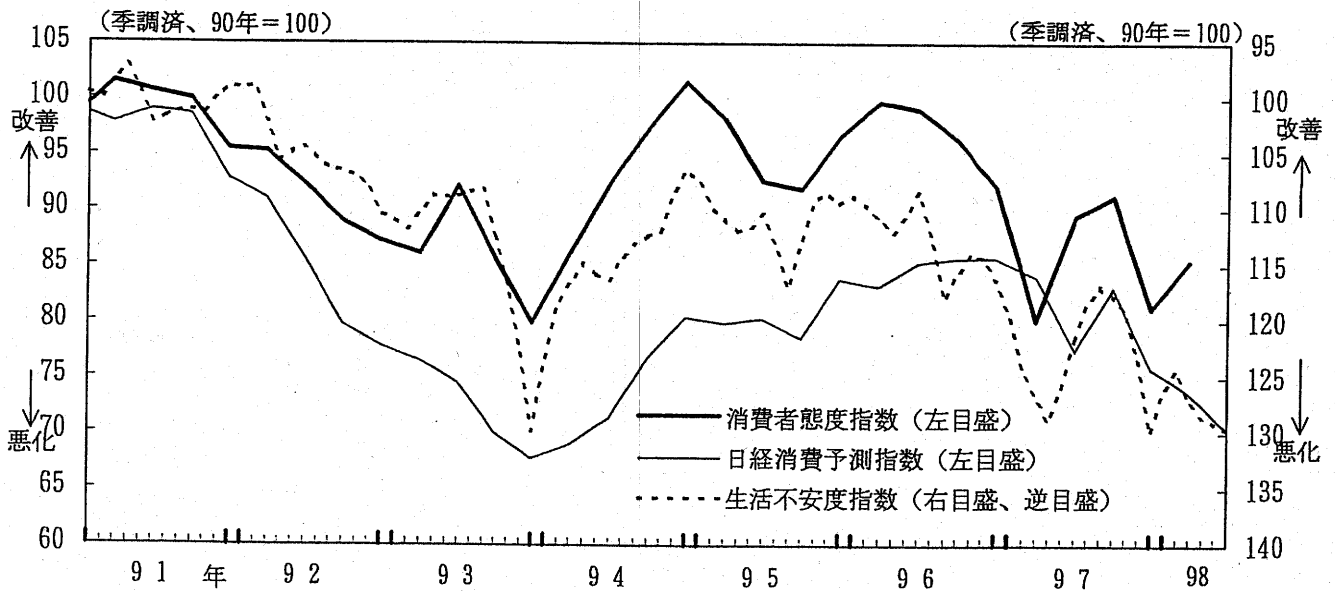
- (注) 1. 計数はいずれも名目値 (除く診療報酬)。X-12-ARIMA(β パラメーション)による季調済系列。
2. 診療報酬の計数は医科・歯科の点数合計。点数は、病名ごとに定められたものであり、国民負担率の変更による影響を受けない。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。また、年度の売上高は(株)アイテマイズ調べ。
4. 外食産業売上高、旅行取扱額は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
- (資料) 外食総研「月次売上動向調査」、医療保険業務研究協会「医療保険統計月報」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」、アイテマイズ「日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

<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、%

	97年度	97/10~12月	98/1~3月	98/4~6月	98/3月	4	5
総戸数	134.1 (-17.7)	130.1 (0.2) <-22.6>	131.6 (1.1) <-13.9>	124.5 (- 5.4) <-15.6>	131.2 (- 1.3) <-11.9>	123.8 (- 5.7) <-16.1>	125.2 (+1.1) <-17.0>
持家	45.1 (-29.1)	42.5 (1.3) <-34.9>	45.4 (7.0) <-22.3>	44.5 (- 2.0) <-11.8>	46.4 (5.8) <-11.4>	43.7 (- 5.8) <-10.4>	45.3 (+3.5) <-18.6>
分譲	35.1 (- 0.4)	35.0 (4.3) <- 0.9>	34.0 (- 2.8) <- 3.3>	30.6 (- 9.9) <-19.6>	32.5 (- 4.1) <-10.4>	29.2 (-10.4) <-26.9>	32.1 (+10.1) <-15.2>
貸家系	54.0 (-16.0)	52.6 (- 2.7) <-22.5>	51.1 (- 2.8) <-12.5>	50.2 (- 1.9) <-16.7>	52.3 (- 0.2) <-13.5>	51.7 (- 1.1) <-13.7>	48.7 (- 5.9) <-16.5>

(注) 98/2 Qの戸数は4~5月平均値、前期比は1~3月平均対比、前年比は前年4~5月対比の値。

<住宅金融公庫申込戸数(個人住宅建設)等>

	— %							
	96年度/2回	3回	4回	97/1回	2回	3回	4回	98/1回
公庫申込戸数前年比	-3.4	-42.2	-33.0	-47.7	-60.3	-21.9	-33.2	13.3
基準金利	3.25	3.10	→	→	→	3.00	→	2.75

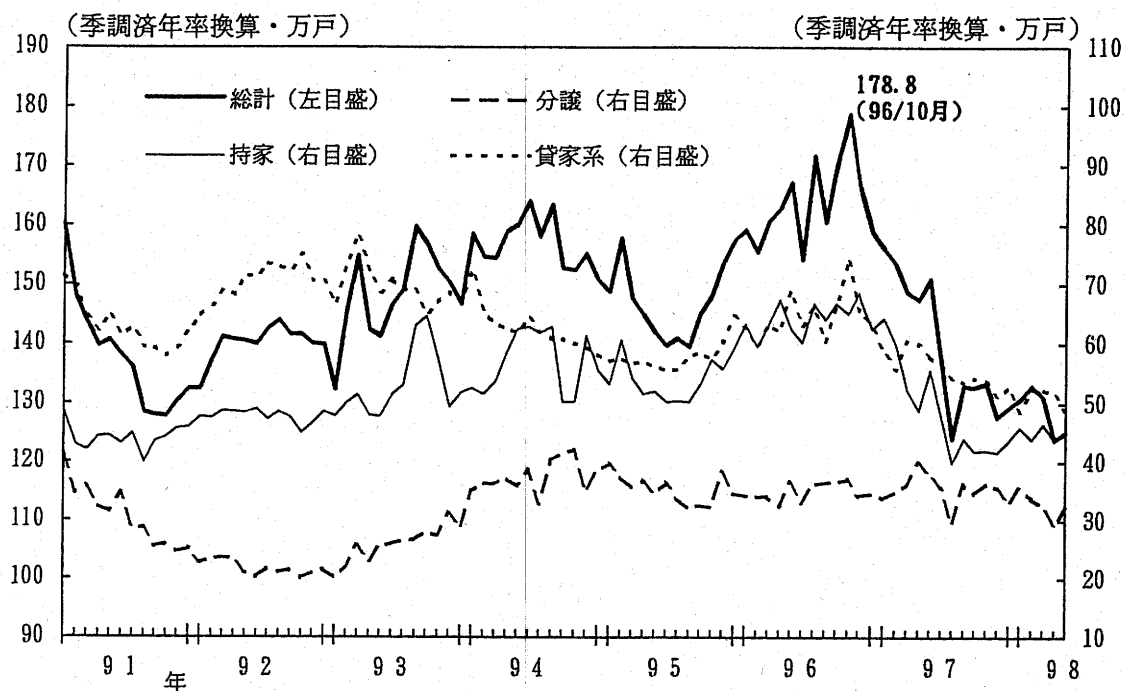
<首都圏新築マンション関連指標—不動産経済研究所調べ—>

	— 前年比、%						
	97年	98/1~3月	98/4~6	98/3月	4	5	6
新規供給戸数	-14.8	-26.3	-21.1	-34.6	-14.1	10.1	-28.3
期末在庫(戸)	9,887	9,999	9,766	9,999	9,717	9,751	9766
新規契約率(%)				71.0	69.3	71.4	73.2

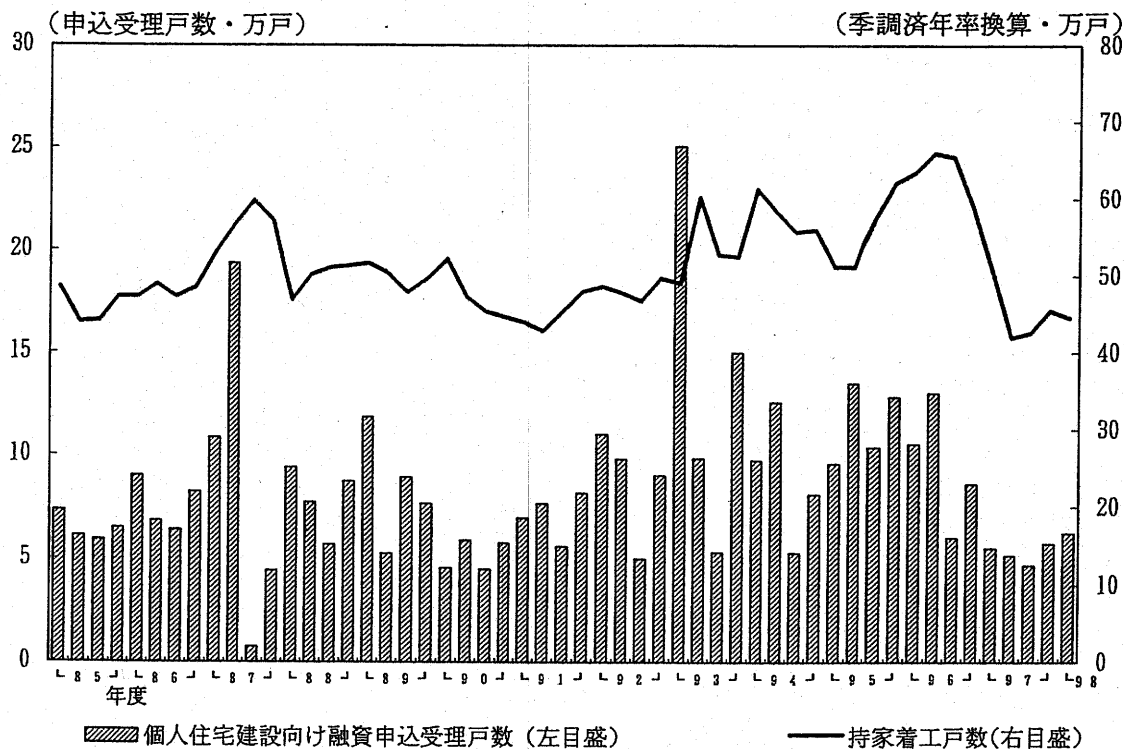
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「日刊ハウジングデータ」、
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

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持家着工



(注) 住宅着工戸数の98年度1Qは98/4、5月の平均値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」

(図表29)

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年度	97/10~12月	98/1~3月	4~6月	98/3月	4	5	6	7
生産	1.2	-2.5 (-0.7)	-1.3 (-4.0)	-5.1* (-8.5)	-2.3 (-5.1)	-1.6 (-6.7)	-2.0 (-11.2)	1.8* (-7.5)*	0.3* (-8.2)*
出荷	1.1	-2.6 (-0.8)	-1.1 (-4.9)		-1.4 (-5.9)	-2.9 (-5.9)	0.2 (-9.3)		
在庫	10.1	1.6 (6.0)	0.7 (10.1)		-0.4 (10.1)	0.1 (6.9)	-1.7 (3.6)		
在庫率	112.9	107.0	112.9		112.9	116.0	113.5		
大口電力 需要量**	1.9	-1.5 (1.1)	-1.5 (-1.6)		-1.5 (-3.0)	2.1 (-1.9)	0.3 (-3.2)		

* 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、%

	97/10~12月	98/1~3月	4~6月*	98/3月	4	5	6*	7*
MITI 公表値	-2.5	-1.3	-5.1	-2.3	-1.6	-2.0	1.8	0.3
X-12-ARIMA	-2.3	-1.8	-3.5	-1.1	-1.6	-0.6	-0.6	-0.1

* 予測指数による。

< 第3次産業活動指数 >

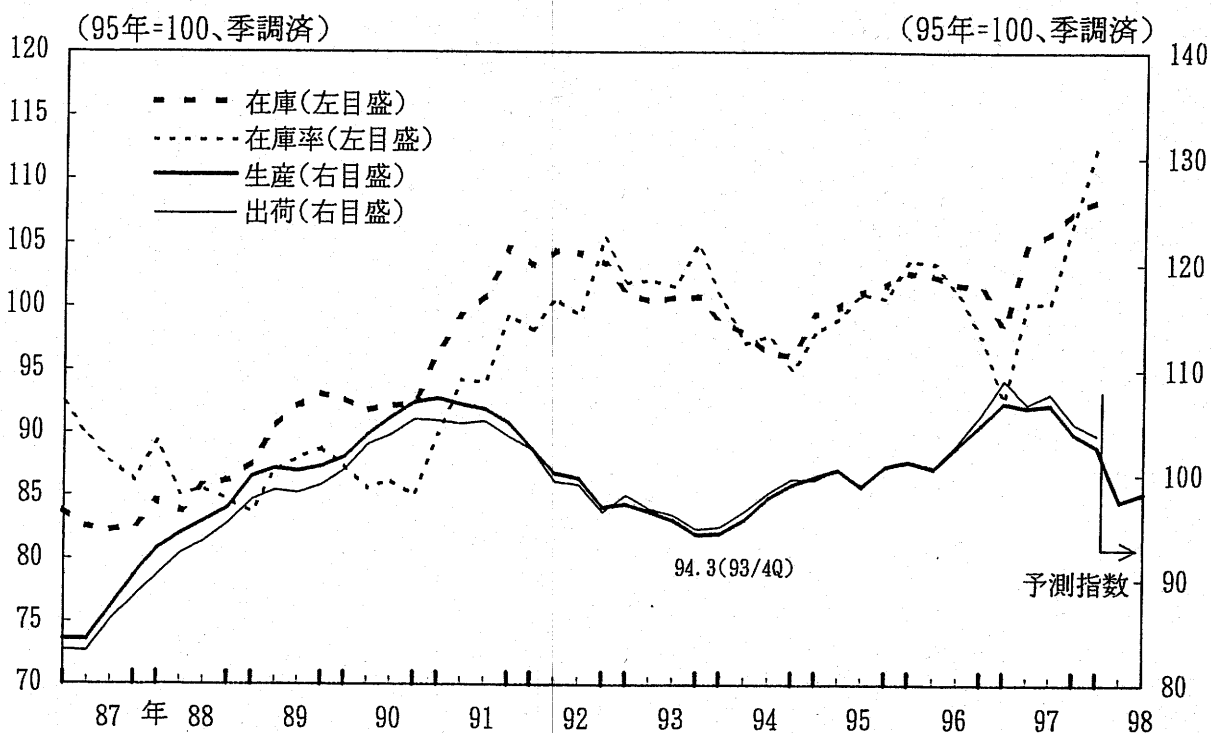
— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%

	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」

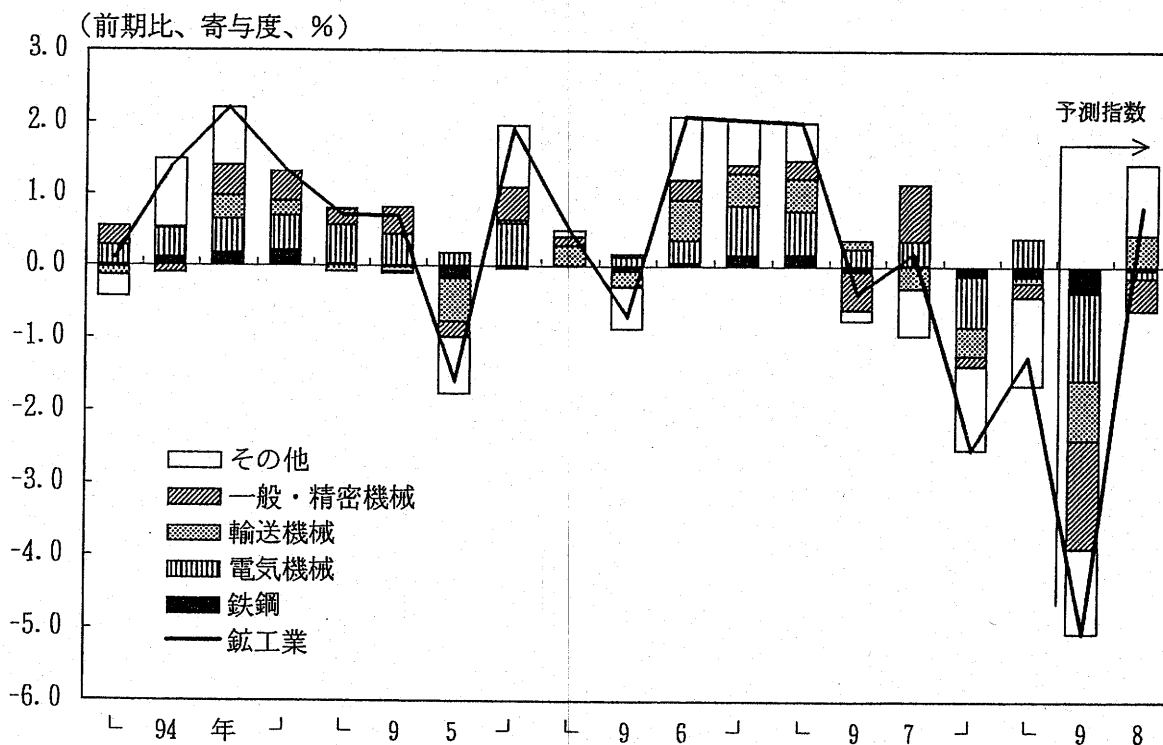
生産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(注) 98/3Qは、97/8、9月を7月と同水準と仮定。

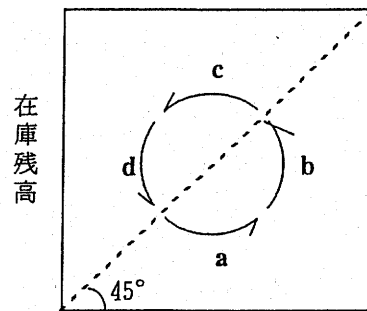
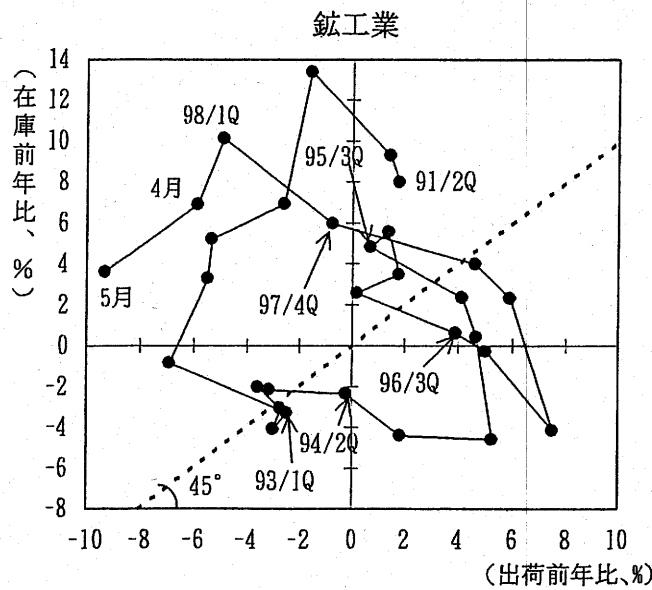
(2) 業種別の寄与度



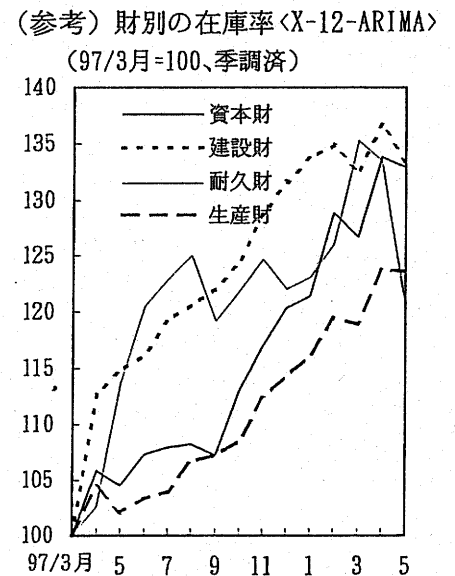
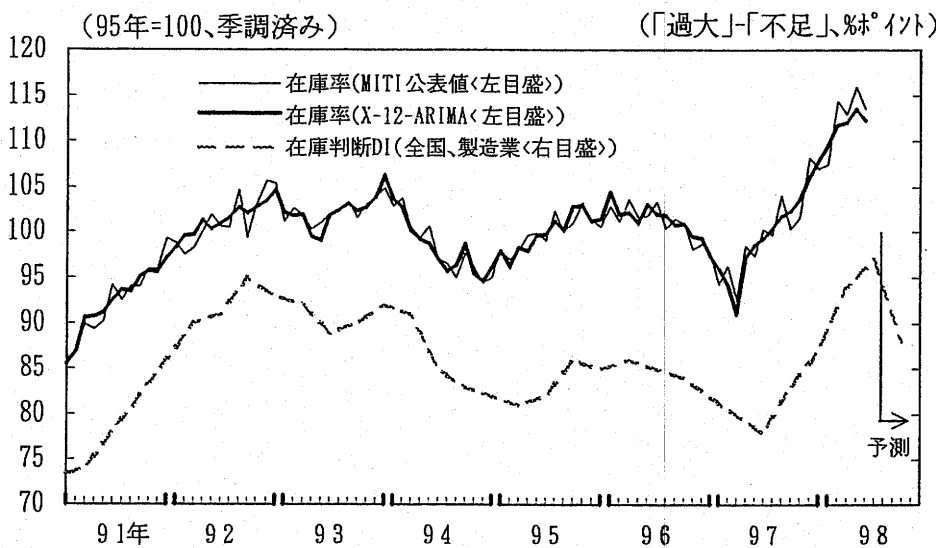
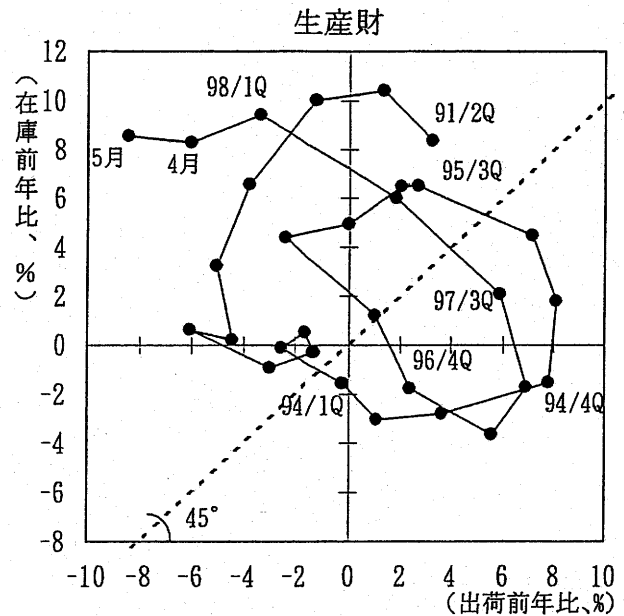
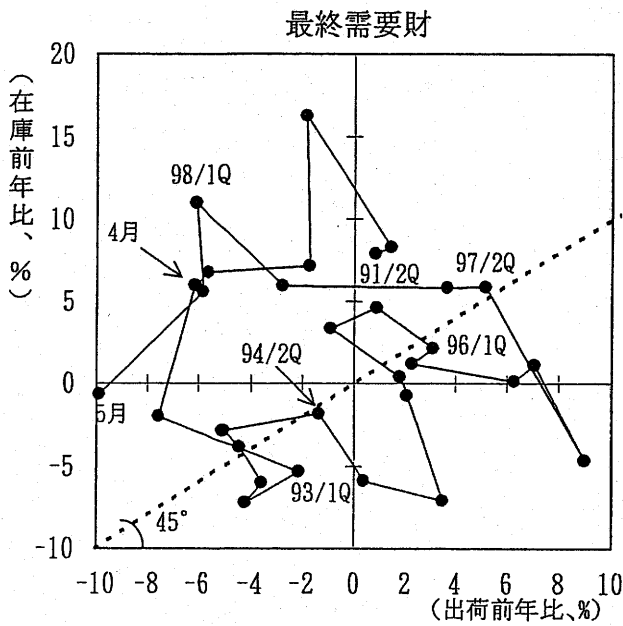
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 98/3Qは、97/8、9月を7月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環



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



(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

物価関連指標

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

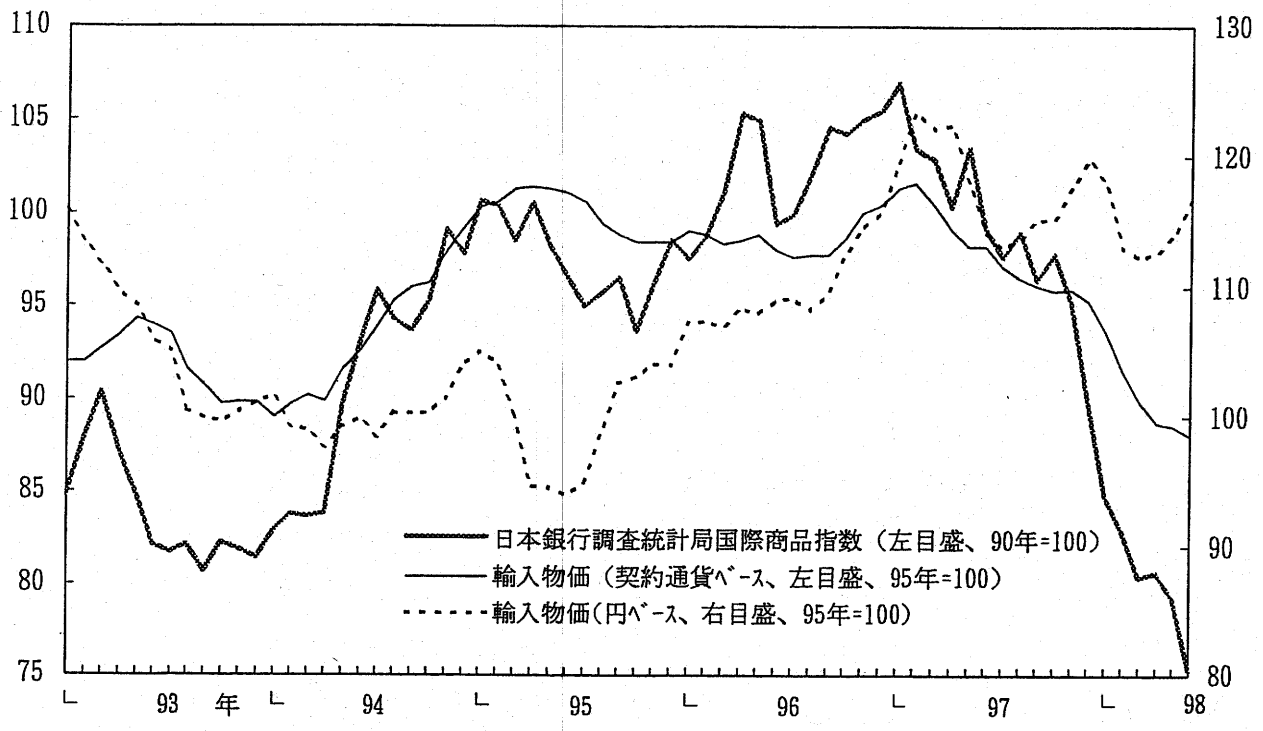
	97年度	97/10~12	98/1~3	4~6	3	4	5	6
輸入物価(円ベース)	2.4	3.2	-2.7	0.0	-0.8	0.4	1.2	2.3
同(契約通貨ベース)	-3.6	-0.9	-4.3	-3.5	-1.9	-1.2	-0.2	-0.6
日本銀行調査統計局								
国際商品指数	-9.4	-3.5	-12.3	-5.2	-3.1	0.4	-1.7	-5.0
国内卸売物価	(1.0)	-0.5	-0.5	-0.8	-0.4	-0.3	-0.1	0.0
	<-0.9>	(0.9)	(0.3)	(-2.3)	(-0.1)	(-2.3)	(-2.3)	(-2.1)
		<-1.0>	<-1.6>		<-2.0>			
(参考)幾何平均指数	<-1.2>	-0.8	-0.7	n.a.	-0.4	-0.4	-0.1	n.a.
C S P I	(1.6)	0.0	-0.2	0.1	0.3	0.0	-0.3	n.a.
	<-0.1>	(1.8)	(1.7)	(-0.2)	(1.7)	(-0.1)	(-0.3)	n.a.
		<0.0>	<-0.1>		<-0.1>			
全国CPI	(2.0)	(2.2)	(2.0)	(0.5)	(2.2)	(0.4)	(0.5)	n.a.
	<0.6>	<0.7>	<0.5>		<0.7>			
全国CPI(除く生鮮)[9504]	(2.1)	(2.3)	(1.9)	(0.1)	(1.8)	(0.2)	(0.0)	n.a.
	<0.6>	<0.8>	<0.5>		<0.4>			
商品除く農水畜産物[3855]	<-0.4>	<-0.4>	<-0.7>	(-0.6)	<-0.7>	(-0.6)	(-0.7)	n.a.
民間サービス[3718]	<1.3>	<1.4>	<1.2>	(0.6)	<1.1>	(0.7)	(0.6)	n.a.
公共料金[1560]	<1.7>	<2.9>	<2.1>	(1.6)	<1.8>	(1.7)	(1.5)	n.a.
東京CPI(除く生鮮)[9532]	(1.8)	(2.2)	(1.7)	(0.3)	(1.7)	(0.5)	(0.3)	(0.3)
	<0.5>	<0.8>	<0.4>		<0.4>			
商品除く農水畜産物[3183]	<-0.5>	<-0.2>	<-0.4>	(-0.2)	<-0.3>	(-0.2)	(0.0)	(-0.2)
民間サービス[4449]	<0.9>	<0.9>	<0.7>	(0.4)	<0.7>	(0.6)	(0.4)	(0.2)
公共料金[1580]	<1.8>	<3.1>	<2.2>	(1.9)	<1.9>	(2.1)	(1.8)	(1.7)

- (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. WPI前期比は夏季電力料金を調整。
 3. 東京CPI6月のデータは、中旬速報値。
 4. C S P I、全国C P Iの98/4-6月のデータは、4-5月平均の1-3月平均対比。
 ()内は、4-5月平均の前年同期比。
 5. C P Iの内訳[]内は、構成比(万分比)。

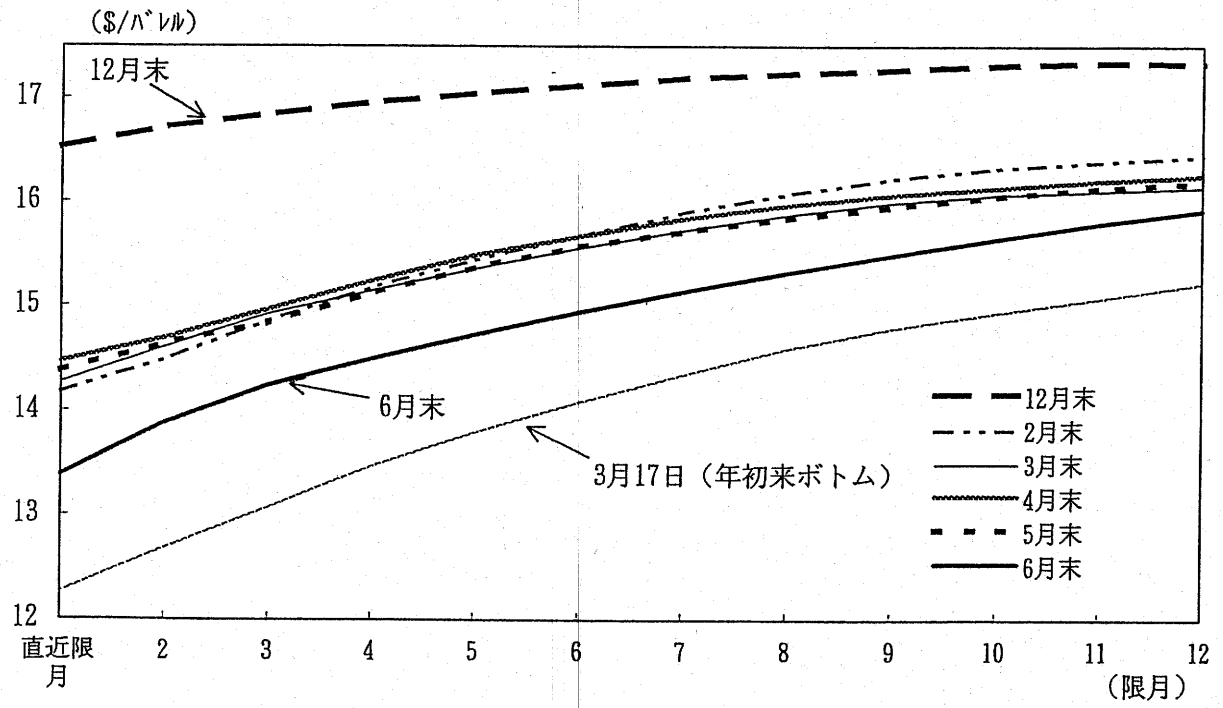
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行調査月報」

輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



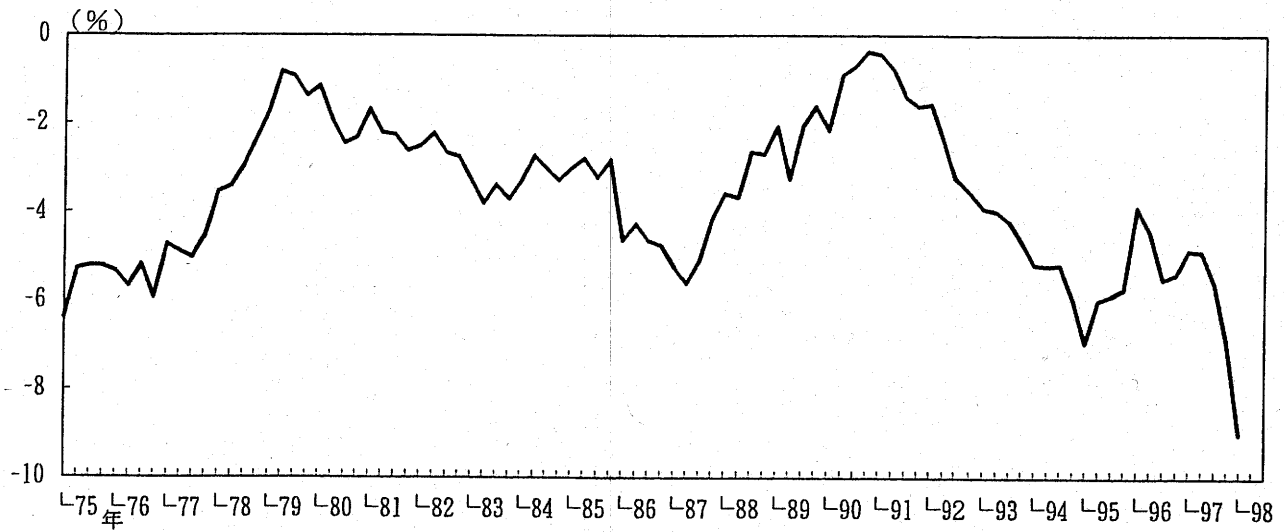
(2) 原油先物 (北海ブレント) のイールドカーブ



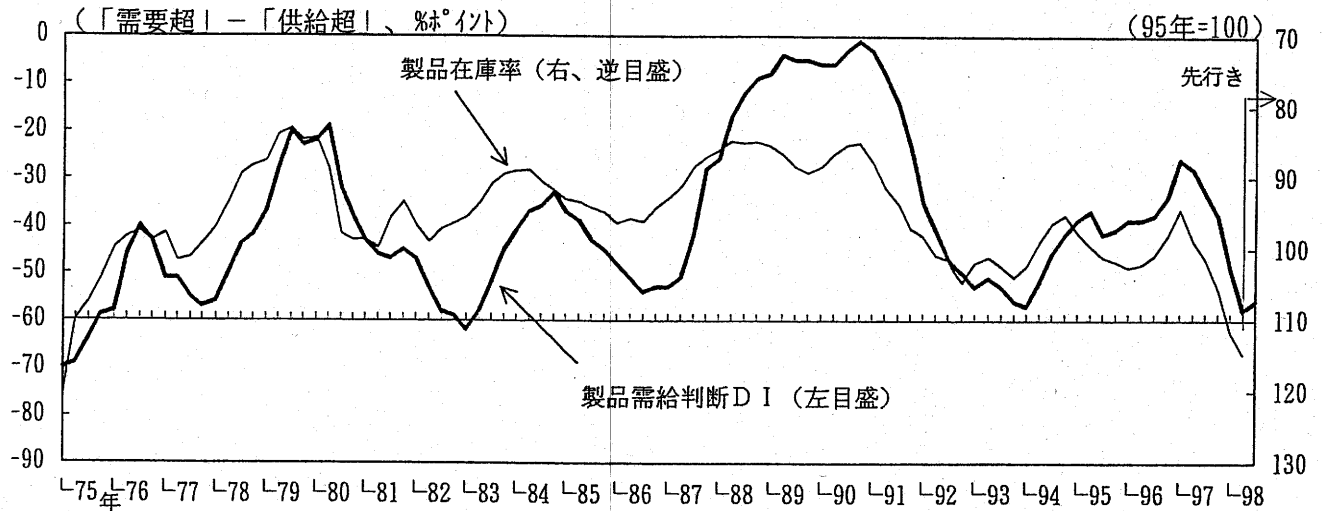
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「経済統計月報」「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日本経済新聞」等

国内需給

(1) 当局推計GDPギャップ

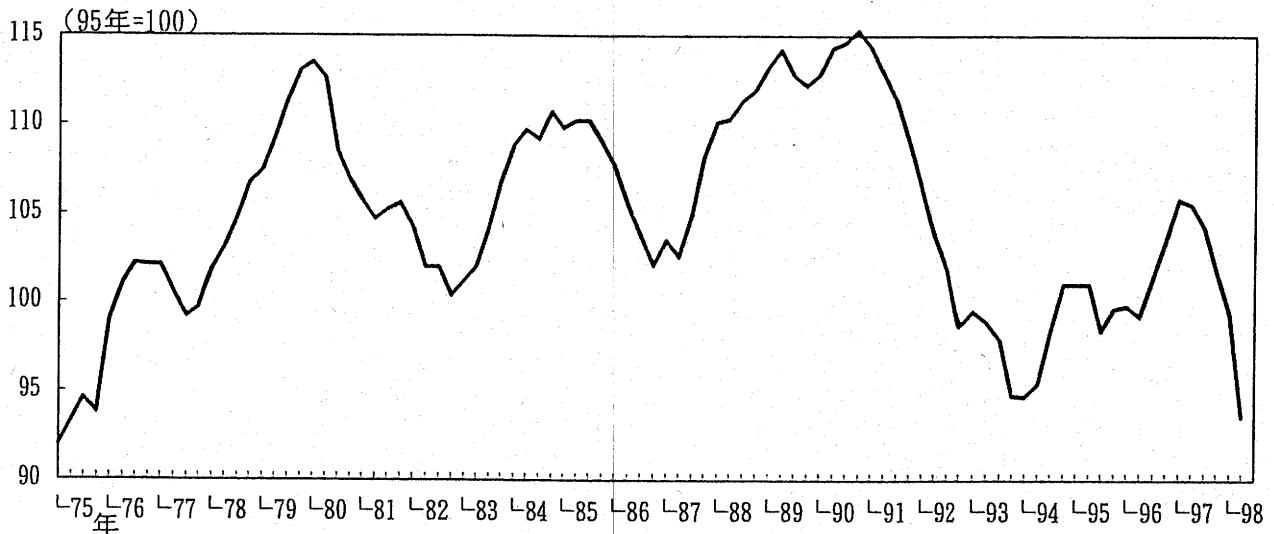


(2) 製品需給判断D I (全国企業・製造業) と製品在庫率



(注) 製品在庫率の98/2Qのデータは、4-5月平均。

(3) 稼働率 (製造工業)



(注) 稼働率の98/2Qのデータは、4月実績 (93.6)。

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

国内卸売物価

(夏季電力料金、消費税調整後)

(四半期)

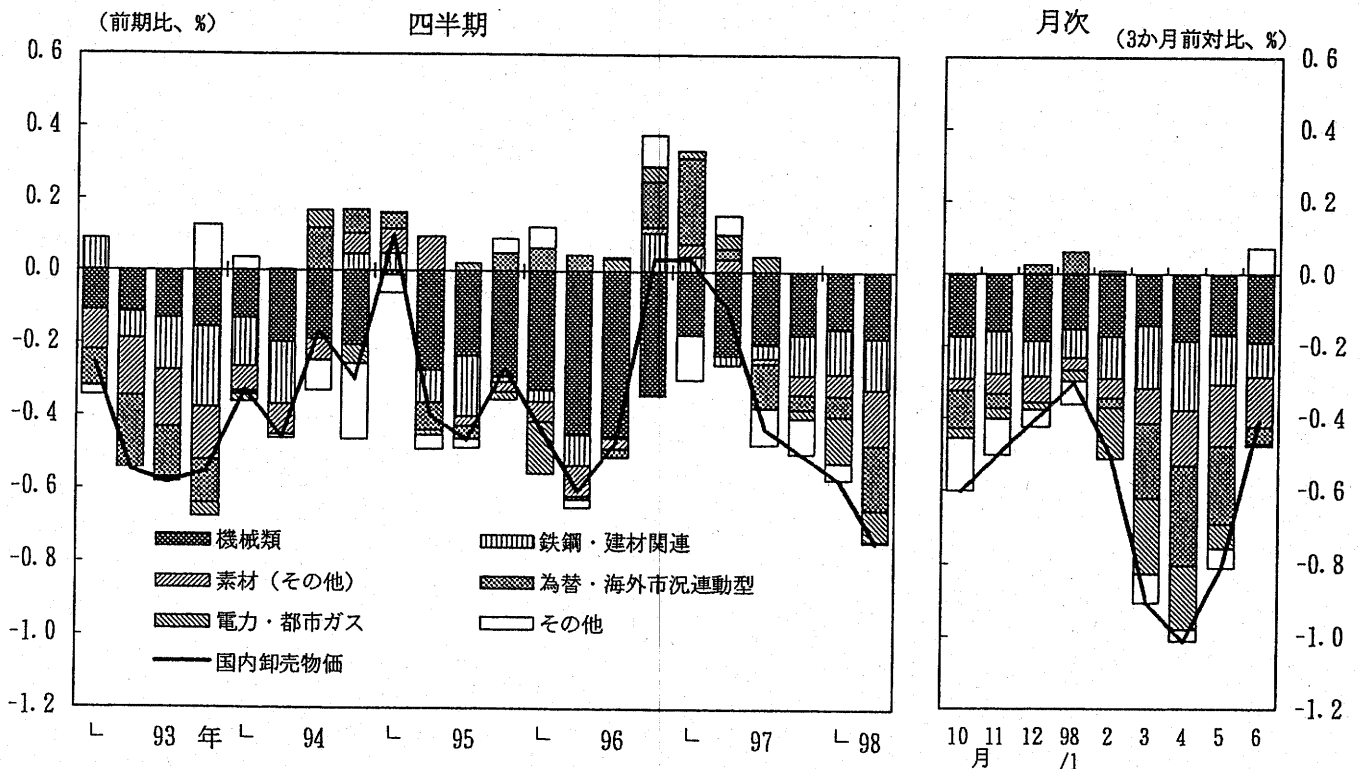
(月次)

(前期比、%)

(3か月前対比、%)

	97/3Q	97/4Q	98/1Q	98/2Q	98/3月	4	5	6
国内卸売物価	-0.5	-0.5	-0.5	-0.8	-0.9	-1.0	-0.8	-0.4
機械類 [35.2]	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.6
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.3	-0.8	-0.8	-1.0	-1.2	-1.3	-0.9	-0.7
素材(その他) [17.4]	-0.1	-0.3	-0.3	-0.9	-0.5	-0.9	-1.0	-0.8
為替・海外市況連動型 [5.0]	-2.2	-0.7	-1.1	-3.3	-3.8	-5.0	-3.9	-0.9
電力・都市ガス [3.9]	1.1	-0.6	-3.2	-2.2	-5.2	-4.5	-1.7	-0.2
その他 [24.2]	-0.4	-0.4	-0.2	0.0	-0.3	-0.1	-0.2	0.3

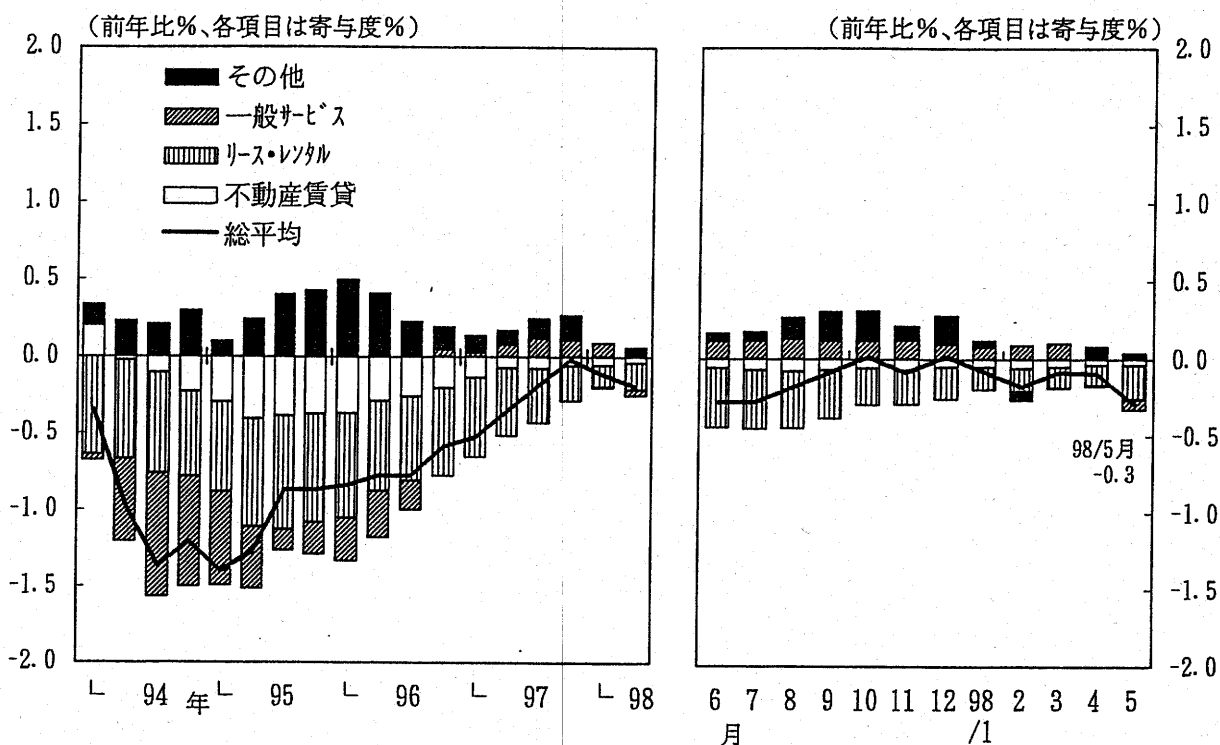
(注) []はウェイト(%)。



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

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

企業向けサービス価格

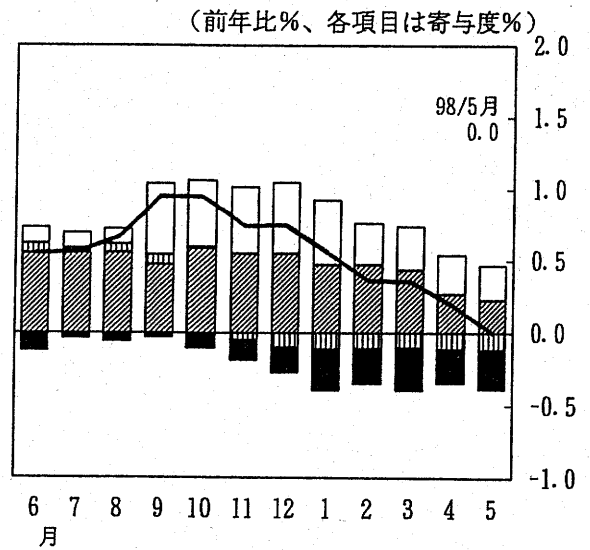
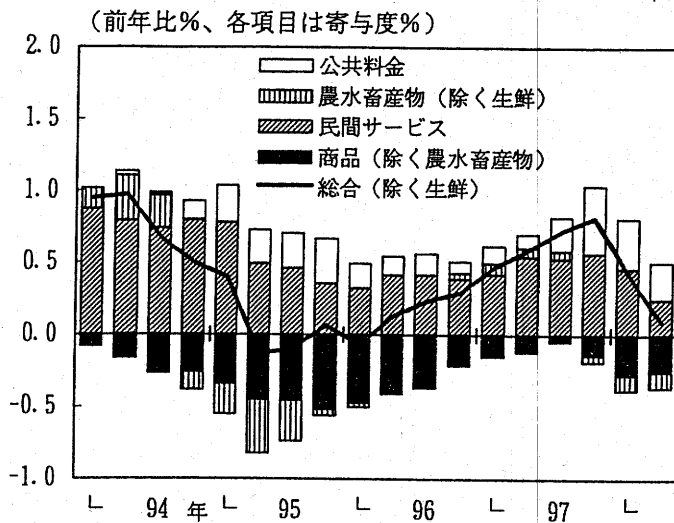


- (注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、広告、建物・土木、労働者派遣、機械修理等(「その他」に含まれる品目を除く)。
2. その他は、①規制料金(自動車保険、火災保険、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)②海外要因(外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客)。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
4. 98年第2四半期は、98年4-5月の前年同期比。

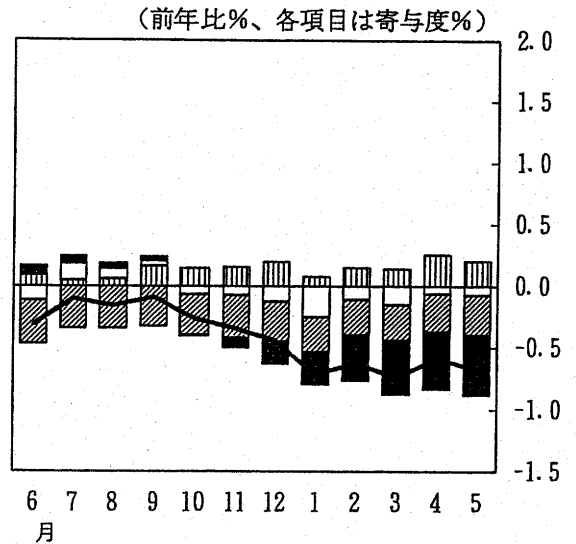
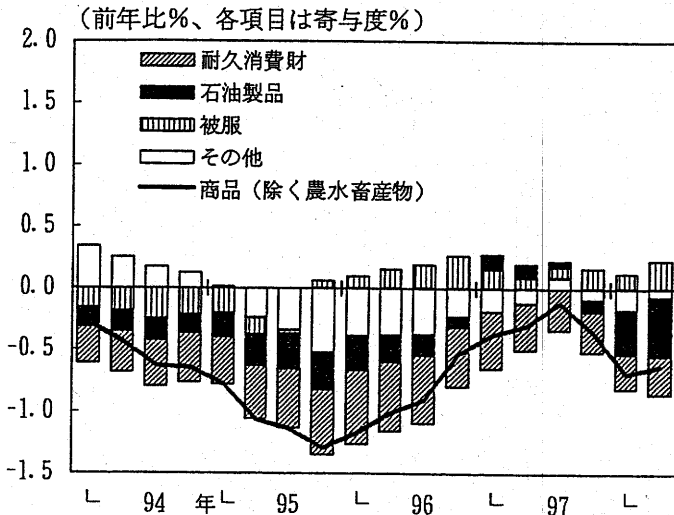
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価(1)

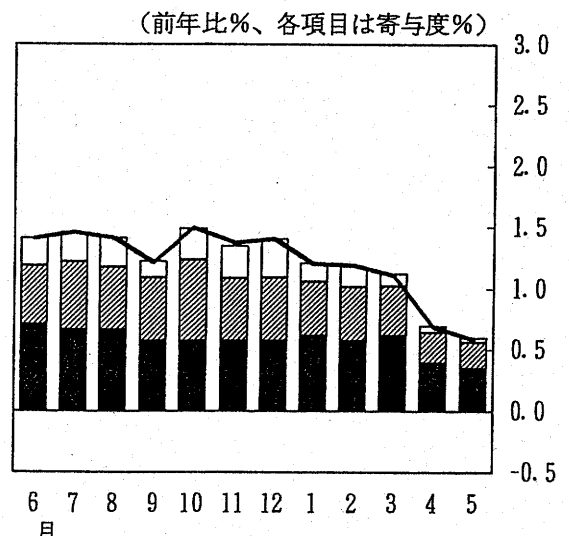
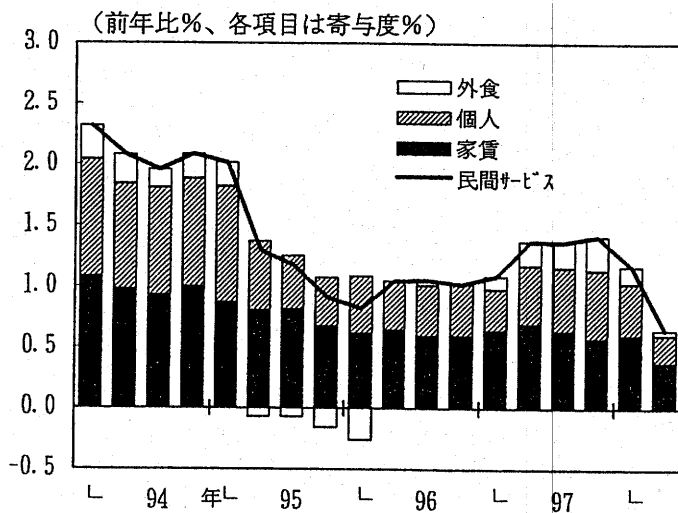
(1) 総合(除く生鮮)



(2) 商品(除く農水畜産物)の要因分解



(3) 民間サービスの要因分解

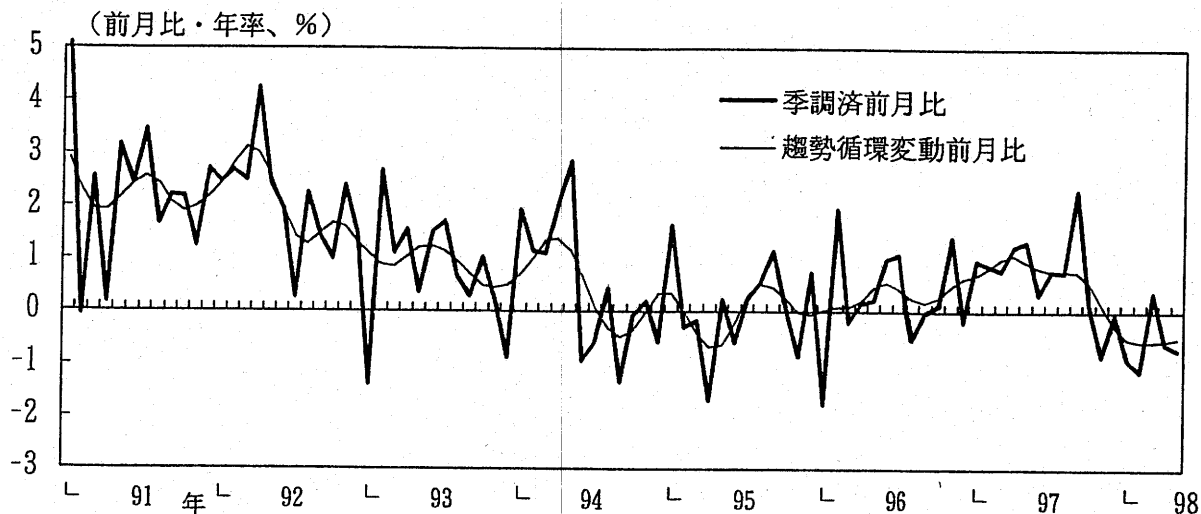


- (注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン(レギュラー)
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 3. 98年第2四半期は、98年4-5月の前年同期比。

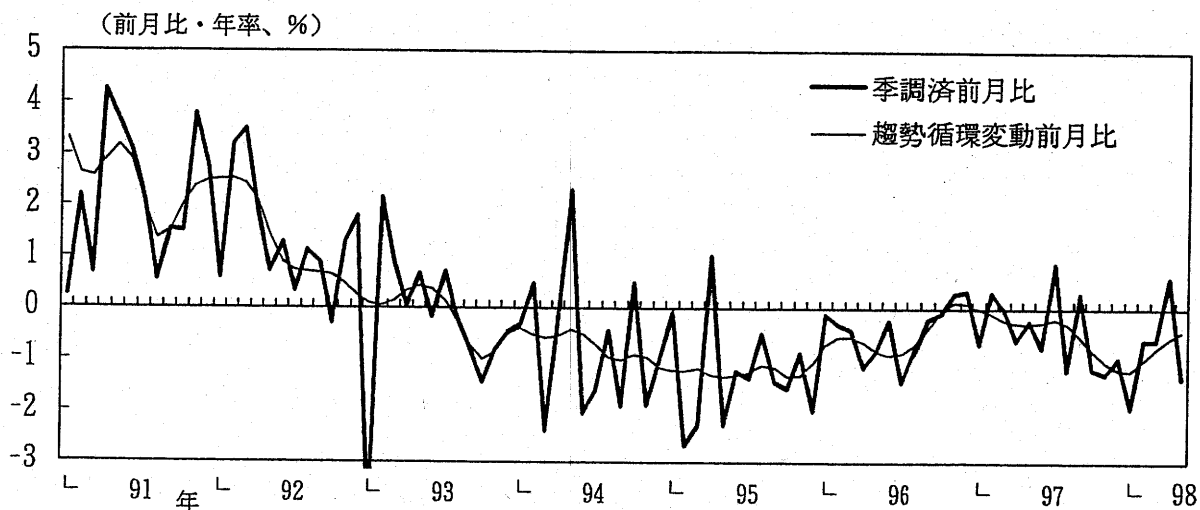
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価 (2)

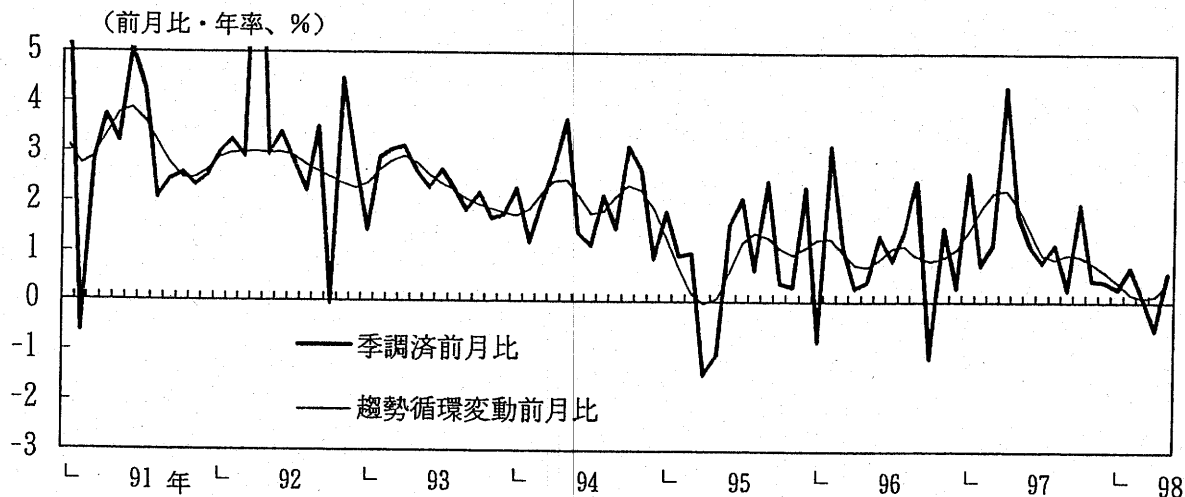
(1) 総合 (除く生鮮) <9504>



(2) 商品 (除く農水畜産物) <3855>



(3) 民間サービス<3718>



(注) 1. 97/4月は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算。
2. X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。
3. <>内は消費者物価に占めるウェイト (1万分比)。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」

地 価 関 連 指 標

<六大都市市街地価格指数>

	96/9月末	97/3月末	9月末	— 前期比、%	
				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)>

	95/1月 時点	7	96/1 7	97/1 7	— 前年比、%		
					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(各月1日時点)>

	97/1月調査	4	7	10	— 前期比、%	
					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。

<オフィスビル空室率等(生駒データサービス)>

	97/1Q	97/2Q	3Q	4Q	— 単位、%	
					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	

<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」)>

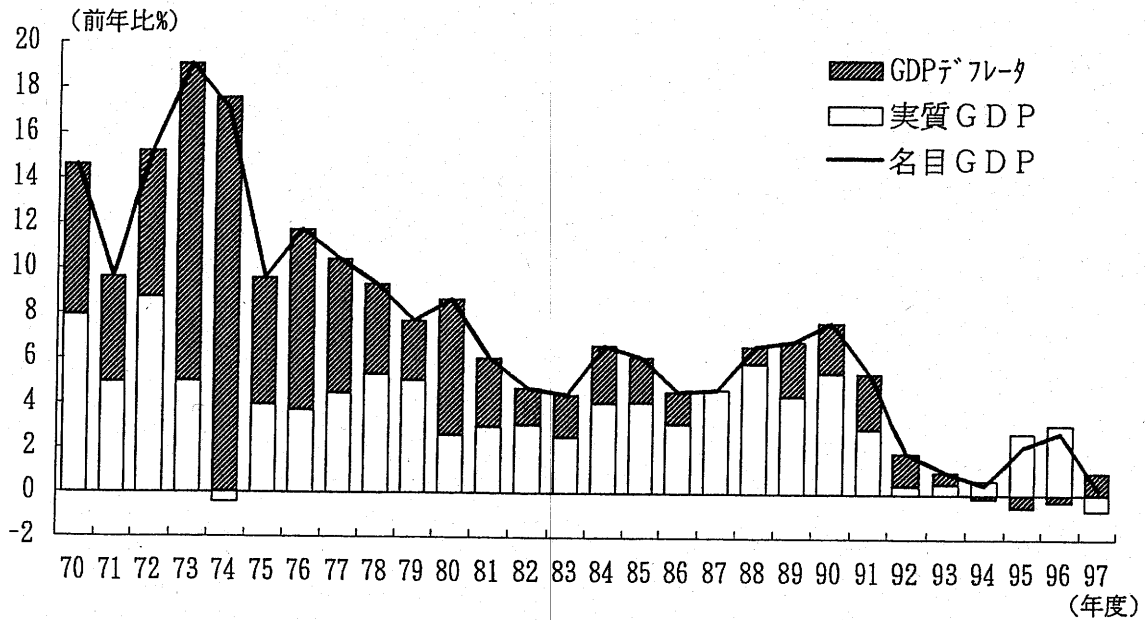
		— 単位、千件、()内は前年比、%					
96年	97	97/3Q	4Q	98/1Q	98/1月	2月	3月
1,957	1,847	406	447	471	126	139	206
(5.9)	(-5.6)	(-9.1)	(-10.5)	(-7.5)	(-7.0)	(-8.8)	(-6.8)

(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」

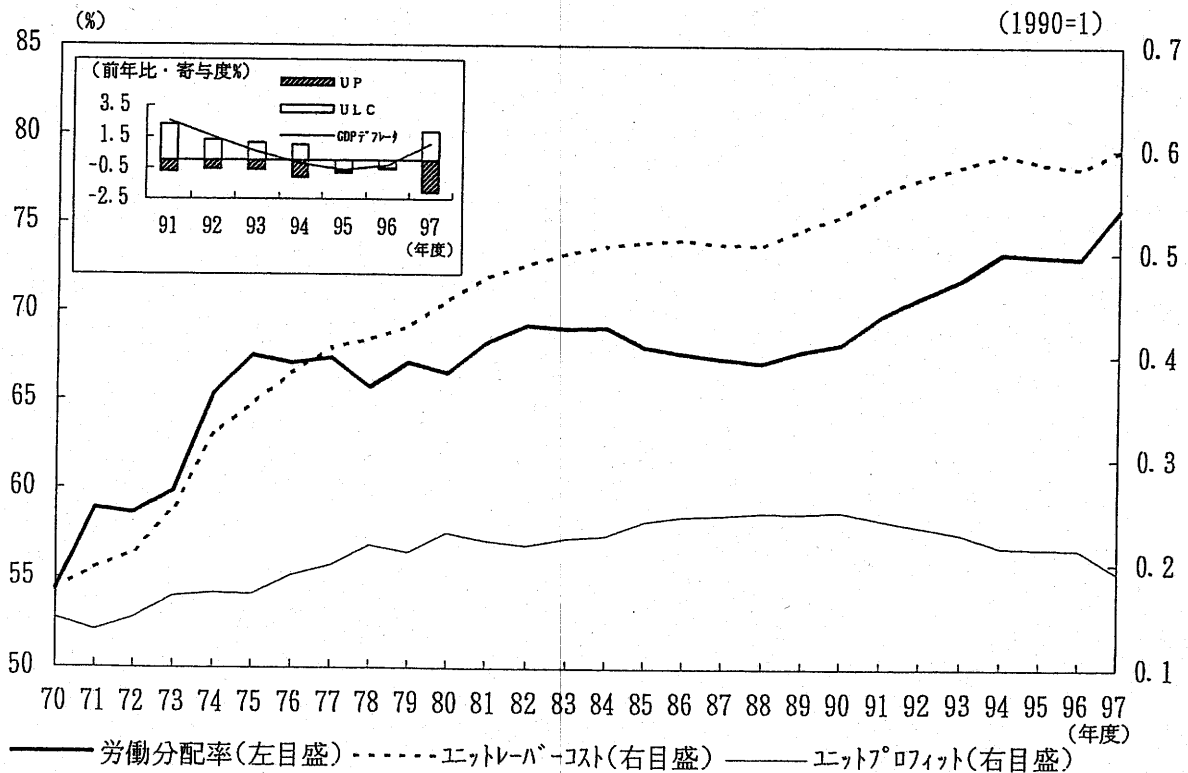
(図表40)

デフレ圧力と企業収益

(1) 名目GDPの寄与度分解



(2) 労働分配率の推移



(注) 労働分配率 = 雇用者所得 ÷ (雇用者所得 + 営業余剰)

名目GDP ≈ 雇用者所得 + 営業余剰

$$= \left[\begin{array}{cc} \text{単位当りの雇用者所得} + \text{単位当りの営業余剰} \\ \text{< エットレバ・コスト >} & \text{< エットプロフィット >} \end{array} \right] \times \text{実質GDP}$$

なお、SNAベースの営業余剰とは、法人・個人企業の営業利益に概ね相当。
97年度は推計値。