

98.10.13
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（9月24日）で決定された方針に従って運営した。

これをやや具体的にみると、無担コール O/N レート（加重平均値）は、29日までは、朝方の積み上幅を+6～8千億円とする本行の調節を受けて0.25～0.26%で安定的に推移した。しかし、中間決算期末の30日には、本行が積み上幅を+2.5兆円まで拡大し、併せて日中の追加的な資金吸収を行わない旨をアナウンスしたが、期末日要因から0.47%まで上昇した。10月入り後も、1・2日は、期末越えで調達された資金の期落ちが集中したこと等もあって、0.2%台後半と幾分強含み基調で推移した。これに対し、積み上幅を+1兆円台に維持する調節を行った結果、レートは漸次軟化。さらに、改めて積み進捗の順調さが意識されたこと等もあって、6日には0.21%、7日は0.20%と2日連続して過去最低水準（97年12月12日0.22%以来）を更新した。このため、足許ではリザーブ・ニュートラルにまで圧縮している。

この間、ターム物レートは、一部に年末越えの円投資金を前倒しに調達する動きもあって、期末にかけて3か月物以上のレートが上昇し、10月入り後もそのまま横這い圏内で推移している（ユーロ円 TIBOR 3か月物：9月24日0.58%→29日0.64%→10月12日0.65%）。

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

債券市場では、9月短観等の経済指標が国内景気の一段悪化を示す中、国債指標銘柄利回りは、前回決定会合以降10月2日までは一段と低下した(9月24日0.890%→10月2日0.710%)。

しかし5日以降は、高値警戒感が強まる中、①大規模な追加経済対策が策定されるとの報道(6日)や金融機能早期健全化緊急措置法案における公的資金枠が大幅に増額されるとの報道(10日)を受けて国債増発懸念が台頭したこと、②為替相場等の急速な変動を背景に先行きの国債相場への不透明感が強まり、一部の投資家が利益確定目的で保有国債を売却する動きをみせたこと、などから国債指標銘柄利回りは大幅な上昇をみている(12日0.900%)。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前国会合後下げ足を速め、10月入り後は13千円を挟んで値動きの激しい展開になっている(9月24日14,205円→10月5日12,948円→7日13,825円→9日12,879円<バブル崩壊後最安値>→12日13,555円)。

すなわち、前国会合以降9月中は、日本リースの会社更生法適用申請(9月28日)、破綻前金融機関に対する公的資金注入に係る与野党協議の難航などを背景に、急激な金融再編に伴う信用収縮への懸念が広がり、銀行株を始めとして全般的に値を下げた。さらに10月入り後も、米国株の軟調につられて国際優良株が大きく売られたことから、10月5日には86年1月以来となる13千円割れを記録した。

しかし、①自己資本比率8%以上の銀行にも公的資金注入を認める早期健全化法案の成立見通し、②小渕首相による追加的経済対策

実施の表明（6日）等から反発し、7日には本年入り後2番目の上げ幅（+804円）を記録した。

その後、急速な円高が嫌気され、国際優良株が再び大きく売られたことから大幅反落となり、9日には再度13千円を割り込んだが、足許12日は、欧米株価の反発や早期健全化法案における公的資金枠の大幅拡充見通しなどを受け、大きく反発している。

この間、出来高は、銀行株を中心に増加（1営業日当り出来高：9月下旬432百万株→10月入り以降<9日まで>517百万株）。

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	為決スタートの売手実行後	加重平均	最高値 ^(注1)	1か月	3か月		
9/24(木)	6	6	0.26		0.58	0.58	0.890 (▲0.010)	14,205 (+416)
25(金)	6	6	0.26		0.58	0.59	0.820 (▲0.070)	13,723 (▲482)
28(月)	8	8	0.26		0.59	0.59	0.795 (▲0.025)	13,909 (+186)
29(火)	8	8	0.25		0.54	0.64	0.815 (+0.020)	13,821 (▲88)
30(水)	25 ^(注2)	25	0.47		0.54	0.64	0.760 (▲0.055)	13,406 (▲415)
10/1(木)	15	15	0.29		0.54	0.65	0.725 (▲0.035)	13,197 (▲209)
2(金)	12	8	0.26		0.54	0.65	0.710 (▲0.015)	13,223 (+26)
5(月)	12	4	0.24		0.53	0.65	0.735 (+0.025)	12,948 (▲275)
6(火)	7	3	0.21		0.53	0.65	0.730 (▲0.005)	13,021 (+73)
7(水)	3	3	0.20		0.52	0.65	0.770 (+0.040)	13,825 (+804)
8(木)	トン ^(注3)	トン	0.21		0.51	0.65	0.790 (+0.020)	13,026 (▲799)
9(金)	トン	トン	0.21		0.51	0.65	0.800 (+0.010)	12,879 (▲147)
12(月)	トン ^(注4)	トン	0.23		0.50	0.65	0.900 (+0.100)	13,555 (+676)

(注1) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

(注2) 朝方のオペタイム(9:20)に、「これ以上の追加的な吸収は行わない」旨アナウンスメント。

(注3) 朝方のオペタイムにおけるリザーブ・ニュートラル調節は7/14日以来約3か月振り。

(注4) 朝方のオペタイムに当日為決時点実行の売手をオファー(初)。

(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
0.48	0.43	0.42	0.43	0.43	0.43
4月	5月	6月	7月	8月	9月
0.43	0.44	0.42	0.43	0.39	0.25 (10/12日まで)

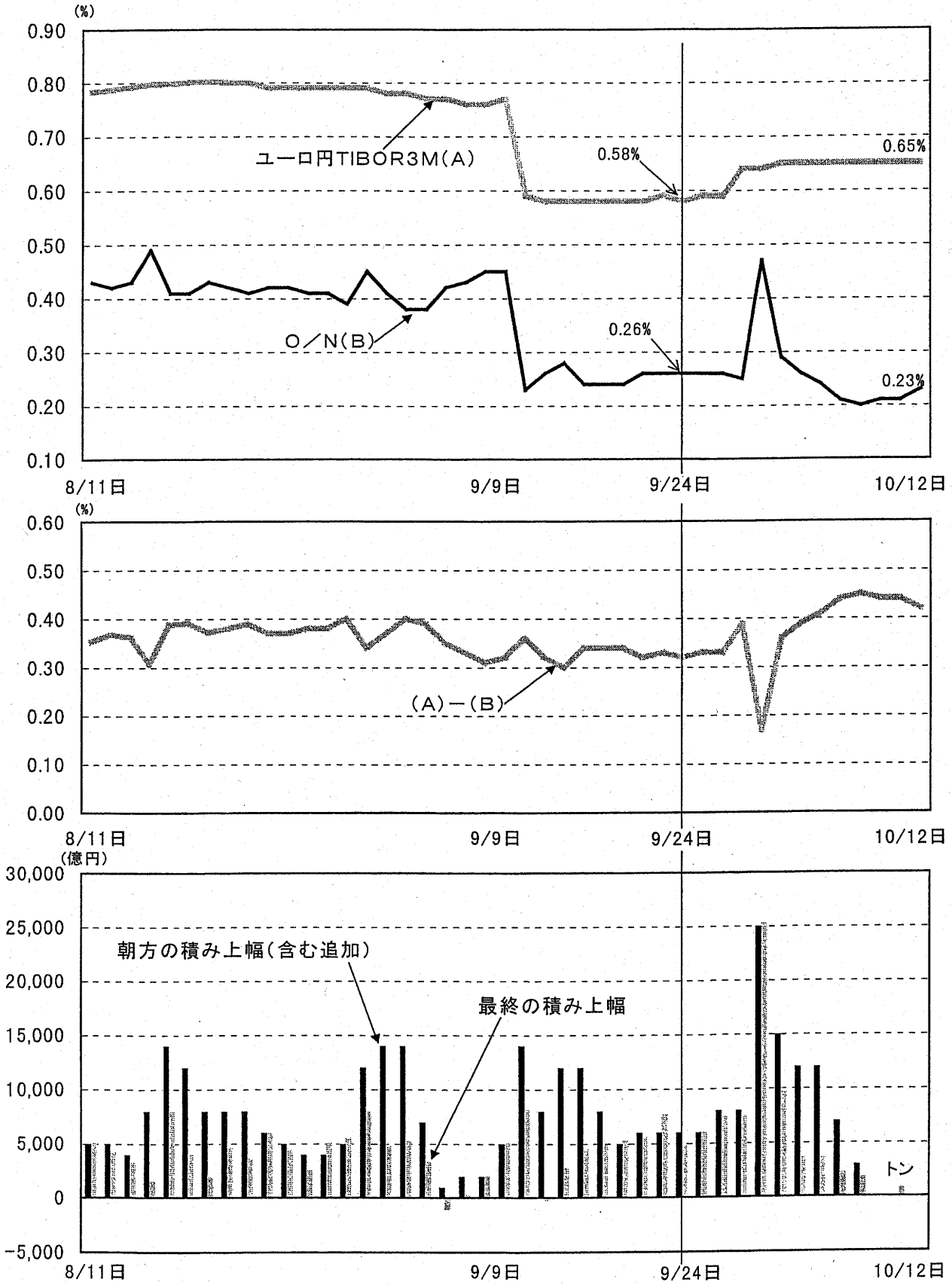
9/9日まで
0.42%
10日以降
0.26%

(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
9/24(木)	0	3	0	0	0	0	15	0
25(金)	0	0	0	0	0	0	20	0
28(月)	0	0	4	0	0	0	15	0
29(火)	0	3	0	0	4	0	18	0
30(水)	0	4	0	0	0	0	17	0
10/1(木)	0	3	0	0	0	0	26	0
2(金)	0	0	4	0	0	0	3	0
5(月)	0	0	4	2	0	0	13	0
6(火)	0	4	0	0	4	0	12	0
7(水)	0	0	0	0	4	0	3	0
8(木)	0	0	4	0	0	0	7	0
9(金)	0	0	0	0	0	0	9	0
12(月)	0	0	4	0	0	0	43	0
残高	0	37	48	0	45	0	118	0

(参考)無担O/Nレートとターム物レートの推移



(注)積み最終日については、超過準備額を記載。

98.10.13
国際局
(10.8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) 円・マルク相場の動向

円の為替相場は（図表1）、前回会合（9/24日）から10月初までは、130円台の比較的狭いレンジ（133～136円台）で揉み合う展開が続いたが、10月5日以降、急速に円高が進行した。即ち、10月5日以前については、本邦における景況感悪化や金融システム不安継続等が引続き円安材料となったが、米系ヘッジファンドの経営危機問題が金融市場に与える悪影響に対する懸念の強まりと米国連邦公開市場委員会（FOMC<9/29日>）における金融緩和予測がドル高進行に歯止めをかけたほか、3日からの7か国蔵相・中央銀行総裁会合（G7）およびIMF年次総会を控えていたこともあって、一方向には振れにくい相場環境となっていた。しかし10月初旬には、①スペイン中央銀行の利下げ実施（6日）もあって欧米主要国における利下げ期待が一段と高まる中、②本邦政府筋が景気刺激策の追加を示唆した（5日）ことや、③金融機能早期健全化緊急措置法案が今期国会で成立の見通しとなった（6日）ことが報じられると、ヘッジファンドの問題に絡む信用不安の煽り等から市場が細っていることもあって急激に円高が進み、一時115円台を示現（97年8月以来）。なお、米国FOMCは、29日にFF金利目標値の0.25%引き下げを決定したが、引き下げ幅が小幅に止まったため、市場では再利下げを予想する者が多い。

一方、対マルク相場は（図表2）、9月末にかけて独総選挙を前にしたポジション調整の円買戻しから小幅上昇したものの、その後は独連銀総裁の利下げ否定発言等を材料に83円台まで下落した。しかし、6日以降は同総裁の利下げ示唆発言（5日）等を背景に円が買戻され、8日には一時72円台まで急上昇するなど、値動きの荒い展開となった。

この間、マルクの対ドル相場は、追加的な米国金利引き下げ期待の高まり等を背景に続伸、8日には一時1.58マルク台と97年1月以来の水準を示現。対ポンド相場についても、英国の景気鈍化見通しの強まりや政府首脳発言等からBOE金融政策委員会（10/7～8日）での利下げ期待が高まる中、上昇基調が続いており、7日には一時2.72マルク台まで上昇した。

こうした中、市場センチメントの動きを見ると（図表3）、オプション1ヶ月物のリスク・リバーサルは、ヘッジファンドの巨額損失問題が世界の金融市場および経済に与える悪影響に対する懸念や、先行き金利低下予想が強まる中、対円、対マルクとも大幅なドル・プット・オーバー状態が続いている。この間、オプション1ヶ月物のボラティリティも、金融市場におけるliquidityが細る中での値動きの激しい相場展開を反映して、特に円／ドルで一段と高水準となっている。

（2）その他の通貨動向

9月下旬から10月上旬にかけての東アジア通貨の対ドル相場（図表5）は、米国における一層の金利低下期待もあって、総じて底堅い展開が続いている。特に、インドネシア・ルピアについては、①パリクラブでの公的債務返済繰延べ合意や、②IMFによる拡大金融支援（EFF）供与承認のほか、③根強い資本規制導入観測もあって大幅に続伸、6日以降は政府が99年3月末までの目標水準としていた1万ルピア／米ドルを割り込む水準となっている。また、タイ・バーツも、経済の回復傾向に加え、新内閣発足（5日）に伴う政情安定期待もあって大幅な上昇となった。この間、対円実質レートについて

は（図表6）、円の対ドル相場急上昇を映じて、インドネシア・ルピアを除き引続き低下している。

なお、ラテン・アメリカ諸国通貨については、9月末から10月初にかけて、G7によるエマージング市場国支援策発表期待から小幅反発する局面も見られたが、結局具体策が発表されなかったこともあって、基本的に軟調な地合いが続いている。

（3）株価、長期金利、商品市況の動向

米国（ダウ工業株30種）は（図表7）、多額の損失を被ったヘッジファンドLTCMに対し、FRBNYの仲介の下、大手金融機関が支援出資を行うとの発表を受けて、金融機関の経営悪化懸念が広がり下落した後、米国の利下げ期待が膨らむと一旦上昇したが、利下げ幅が0.25%に止まると、世界的な景気後退懸念や金融システム不安が再び広がり下落した。英国（FT100）は、ほぼ米国と同様の動きとなったが、10月6日にはスペインの利下げを受けて大きく反発した。香港（ハンセン指数）は、米国や中国の利下げに対する期待から上昇後、米国の利下げ幅が0.25%に止まると米国や日本の株価下落を受けて低下したが、10月7日には円や日経平均の急伸を受けて上昇した。この間、米国長期債利回りは、金融システム不安の広がりや世界的な株価下落を受けた「リスクからの逃避」を主因に既往ボトムを更新して低下した後、米ドルが急落すると上昇した。

商品市況をみると（図表8）、金は、米ドル安や世界的な株価下落を受けて上昇後、IMFによる金売却懸念が台頭すると軟化したが、米ドルの急落により再び300ドル台を回復した。原油は、米国南部におけるハリケーンの生産への影響懸念等から9月末には16ドル台に上伸したが、その後は米国内在庫の増加等を材料に低下した。CRB先物指数は、小動きで推移した後、米国の対口食料支援思惑や米ドル下落による輸出拡大期待を材料に農産物（小麦等）が買われたため上昇した。

2. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

(1) 米国

米国景気は、現状では、外需が悪化を続けている一方、内需は家計支出を中心に比較的高めの伸びを持続していることから、全体としては幾分鈍化しつつも堅調な拡大を続けている。もっとも、製造業を中心に、雇用・生産活動においては鈍化の兆しがより明確になりつつある。インフレ動向は引き続き落ち着いている。

この間、先行きの景気見通しについては、①海外景気の一段の悪化、②米国内の金融環境の景気支持力が弱まってきたこと、からリスクのバランスがダウンサイドへとシフトしてきた。こうした状況を踏まえて、FRBは9月29日に金融緩和を決定・実施した(図表9)。

なお、米国内の金融環境に関する最近の動きをみると、①東アジア・ロシアの通貨危機に端を発する risk-aversion (「リスク回避」)の進展に加えて、② desire for increased liquidity (「流動性の高い資産の選好」)の傾向が窺われ始めている。とくに、9月下旬に発生したヘッジファンド LTCM の破綻を契機として、そうしたファンドの potential loss やそれらへの大手銀行の exposure の大きさに対する懸念が急速に台頭したことが、金融市場における「流動性の高い資産の選好」の動きを一段と進めたとみられる。もっとも、銀行は貸出スタンスを厳格化させつつも、短期貸出を伸ばしており、グリーンSPAN FRB 議長は「クレジット・クラッシュといった状況からは、程遠い」(10月7日の講演)と判断している。

(2) 欧州

ドイツおよびフランスでは、輸出の伸びが緩やかに鈍化を続けているものの、内需の拡大などから、全体としてみれば緩やかな景気拡大が続いており、物価も、引き続き落ち着いて推移している(図表10-1、10-2)。

英国では、輸出がポンド高やエマージング市場の需要減退の影響から大幅に落ち込んでいるほか、個人消費にも減速の兆しがみられており、生産活動が減速しつつある（図表10-2）。

（3）東アジア諸国等

NIEs および ASEAN 諸国では、内外需の低迷が持続する状況下（図表11）、通貨市場の動向が比較的落ち着いていることを背景に、金融緩和策を実施する動きが、韓国、インドネシアをはじめとして広範にみられる。また、中国では、引き続き積極的な公共投資が行われている。

この間、韓国等では、金融リストラ策に関連し、公的資金を投入する方針が具体化しつつある。

ロシアでは、新内閣の経済政策につき、従来の改革路線を後退させるのではないかとの見方を中心に、先行きの不透明感が強い。こうした状況下、金融市場では、株価が引き続き下落している（RTS 指数：8月末 65.61→9月末 43.81→10月7日 42.94）。この間、実体経済面では、ルーブル減価を背景に消費者物価の高騰（9月月間上昇率+38.4%）がみられる。なお、短期国債の中期国債等への切換えについては、提示されていた満期前切換え選択の期限が再度延期されるなど、枠組みはなお確定していない。

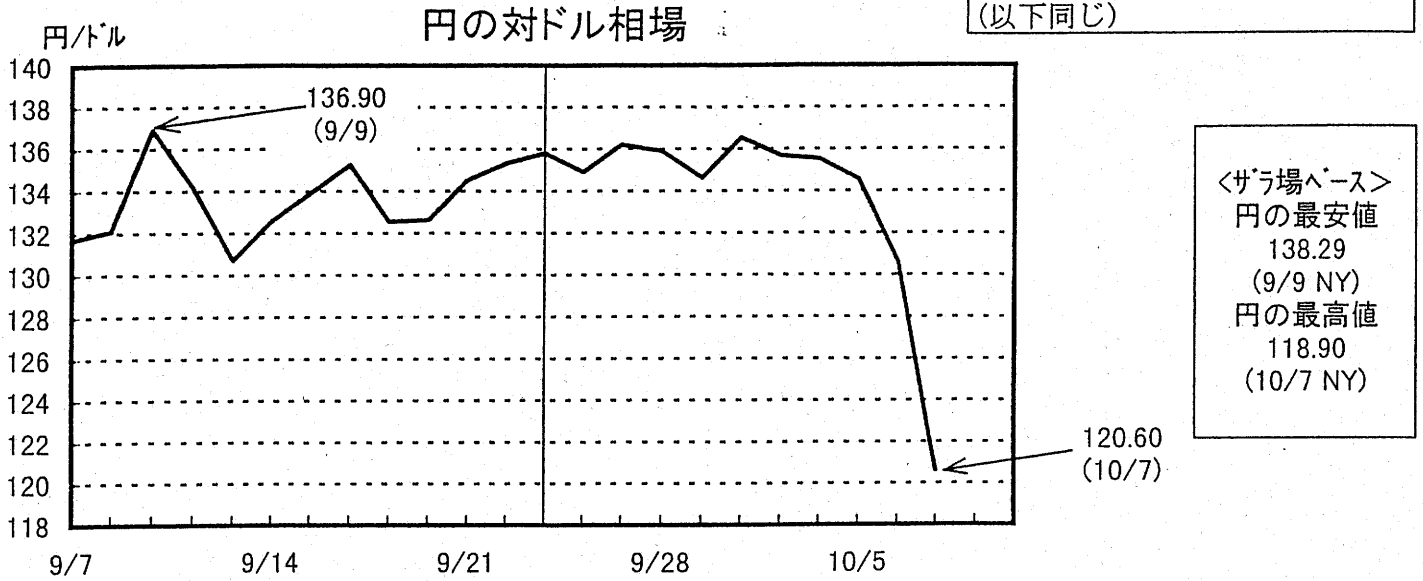
一方、ブラジルでは、10月初の選挙でのカルドゾ大統領の再選確定後、財政健全化に関する追加策等、政策対応に注目が集まっている。この間、金融政策面では、9月央以降の高金利政策を維持する方針が表明されており、当面内需の減速が見込まれている。

「最近の為替市場および国際金融・経済動向」 図表一覧

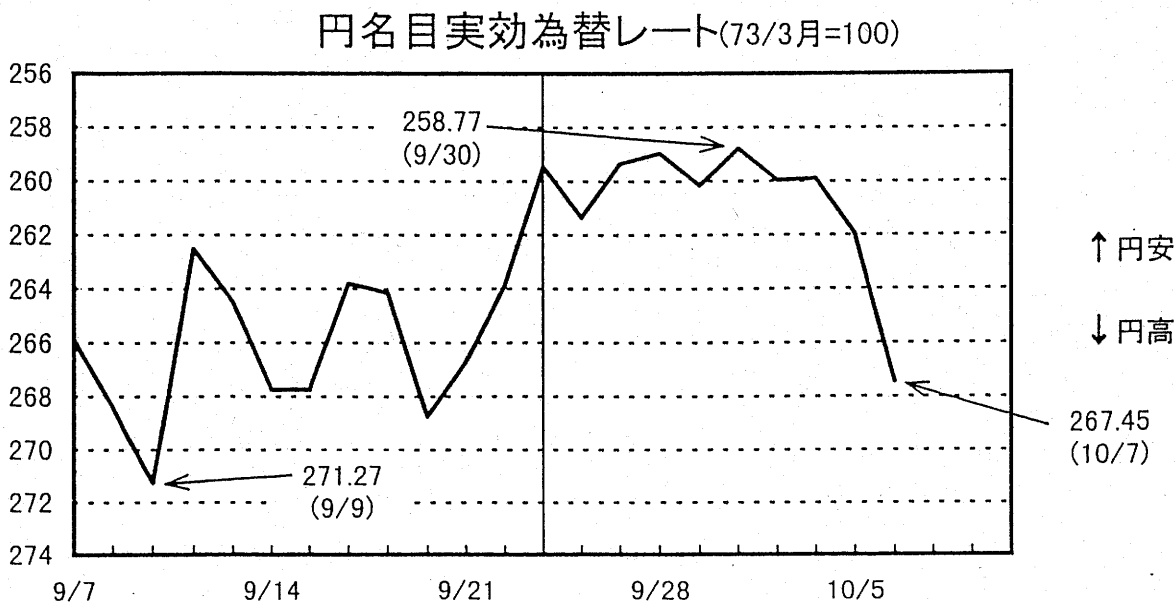
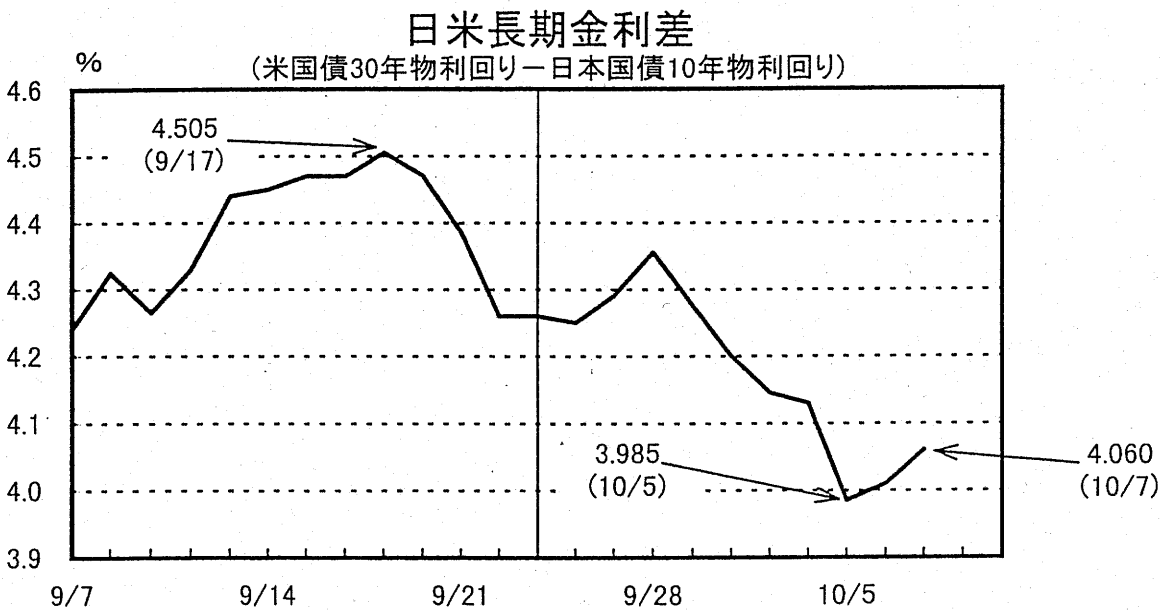
(図表 1)	主要為替相場の最近の動向(1)……………	1
(図表 2)	主要為替相場の最近の動向(2)……………	2
(図表 3)	ドル/円、ドル/マルク リスクリバーサル (1M) とボラティリティ (1M) の推移……………	3
(図表 4)	主要為替相場の長期的推移 (85年以降) ……	4
(図表 5)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート) ……	5
(図表 6)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート) ……	6
(図表 7)	世界の株価の推移……………	7
(図表 8)	商品市況の推移……………	8
(図表 9)	米国の主要経済指標……………	9
(図表 10-1)	欧州の主要経済指標 (ドイツ) ……	10
(図表 10-2)	“ (フランス、英国) ……	11
(図表 11)	東アジア諸国の主要経済指標……………	12

主要為替相場の最近の動向(1)

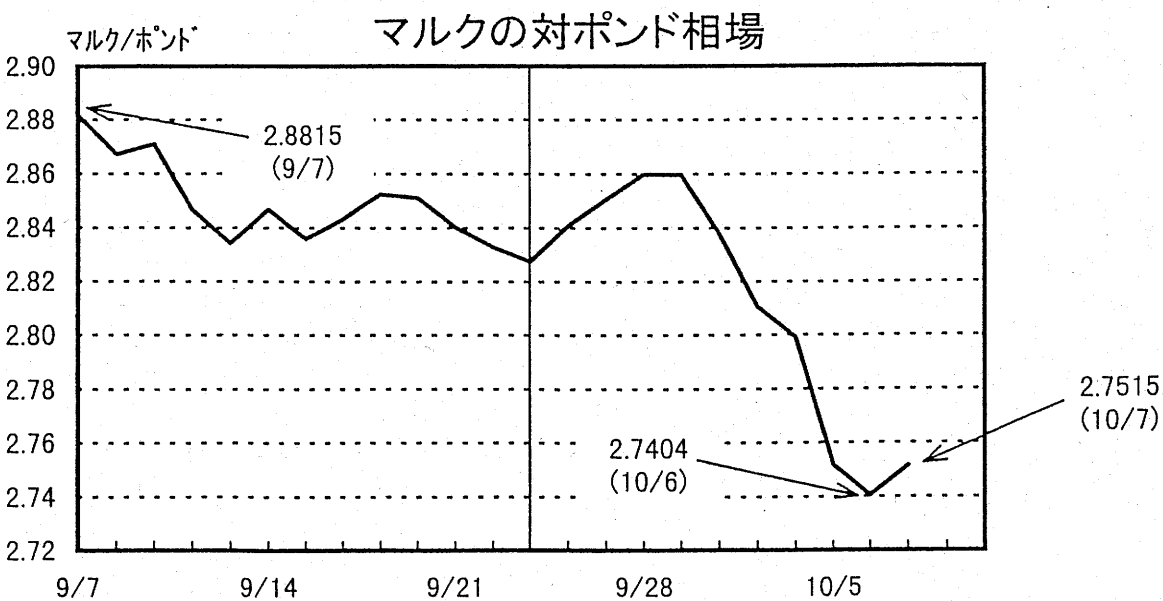
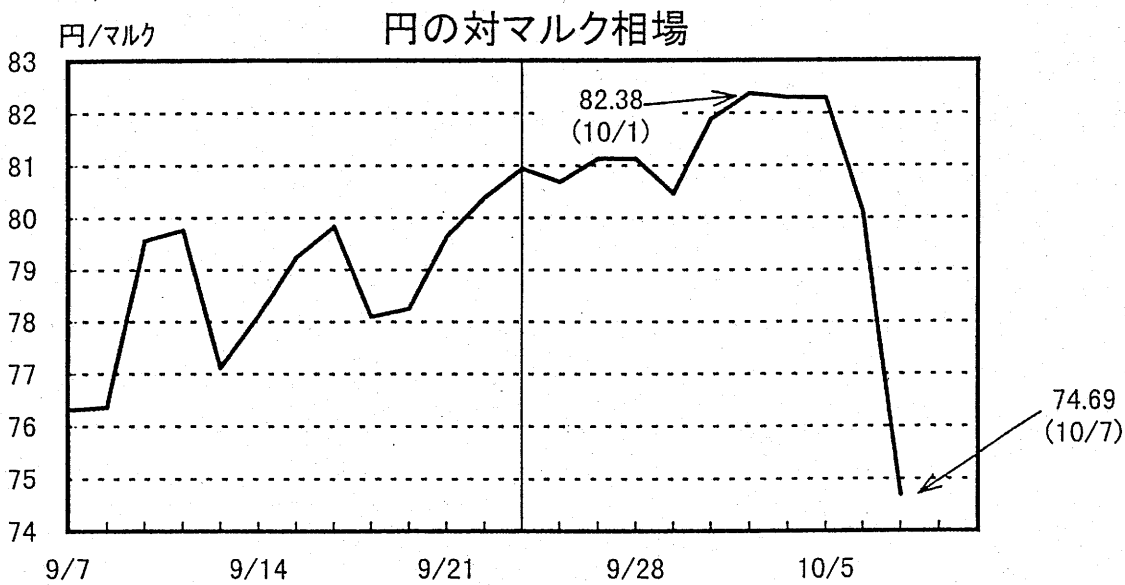
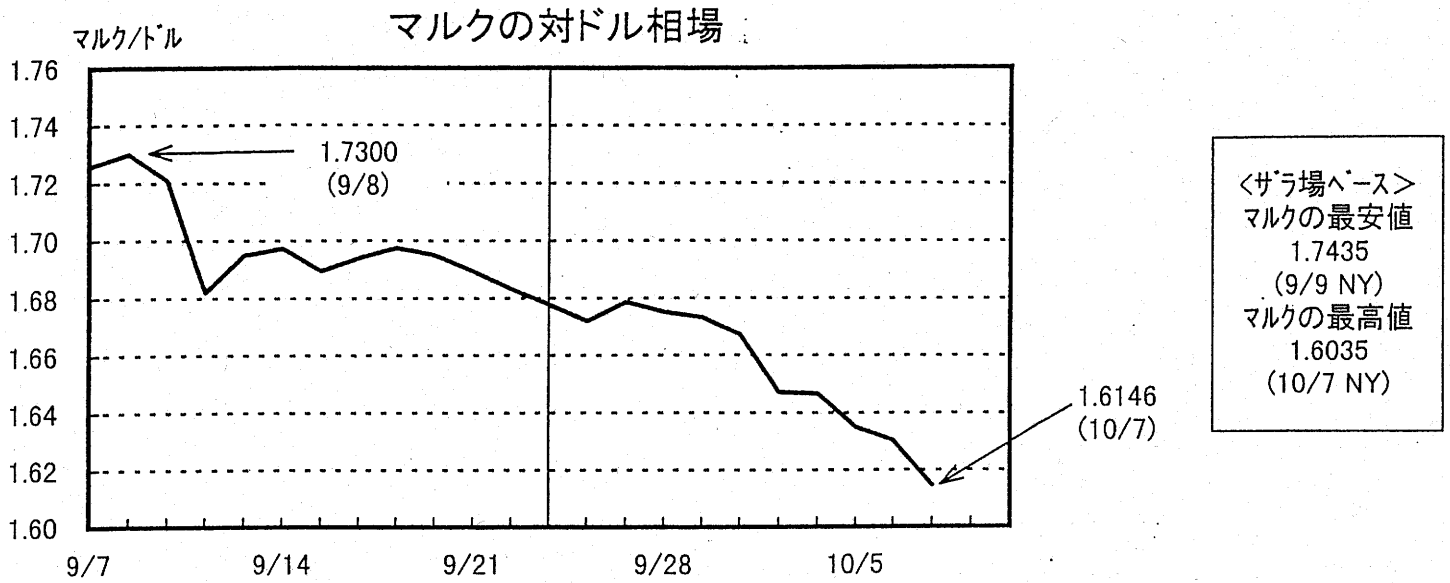
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした9月23日時点を示す(以下同じ)



(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(9/7日はLDN市場16時時点)

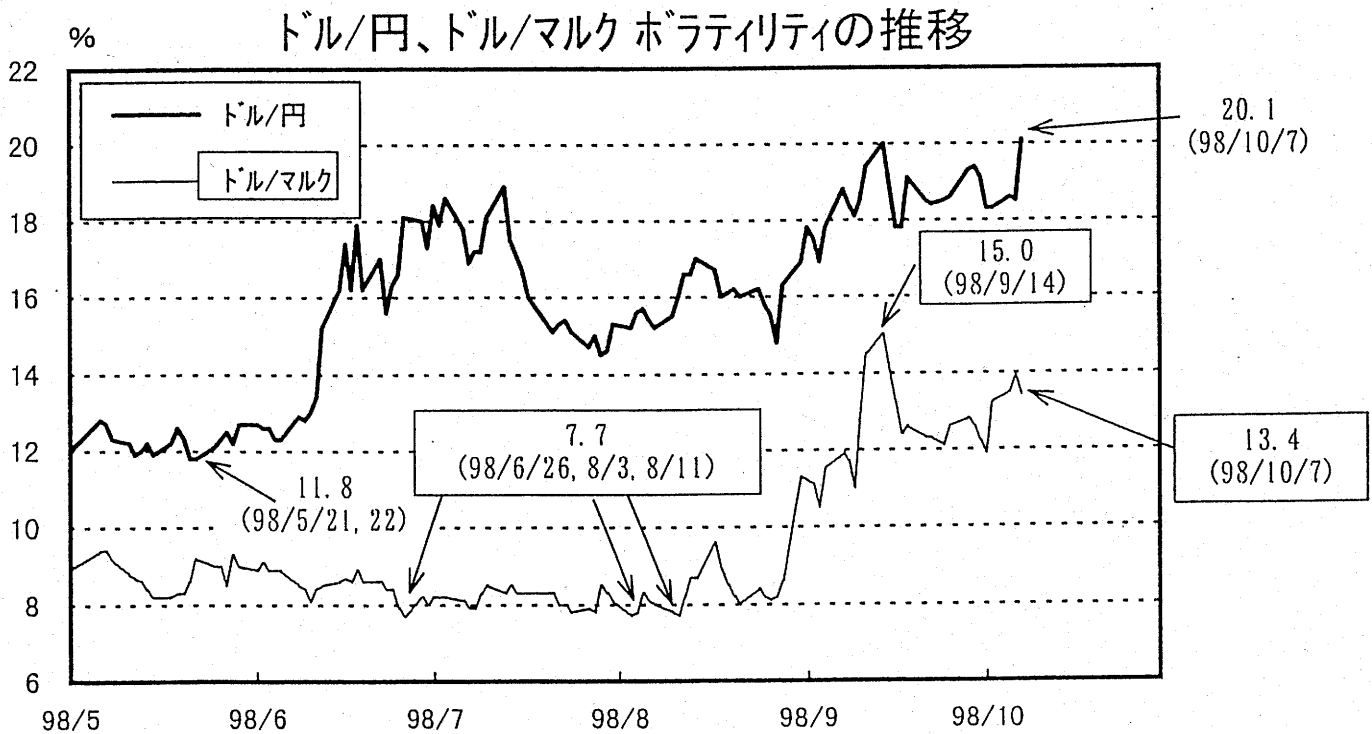
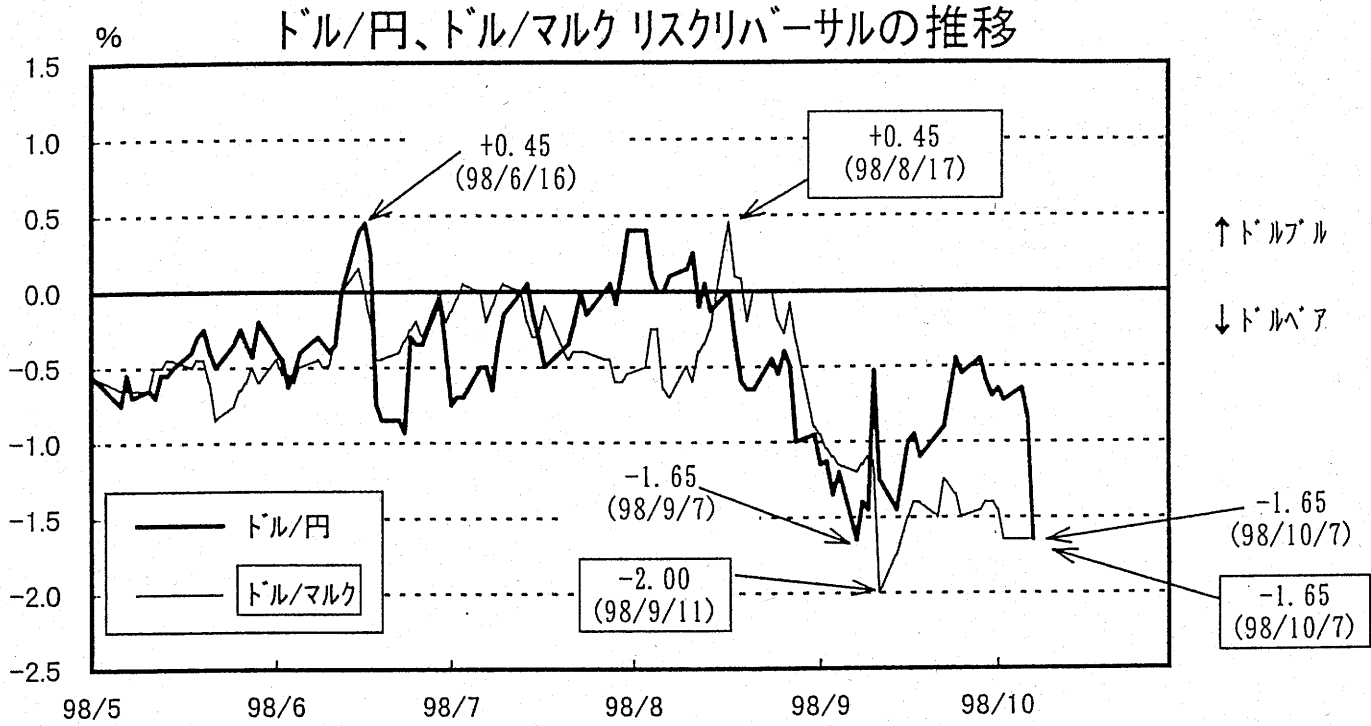


主要為替相場の最近の動向 (2)

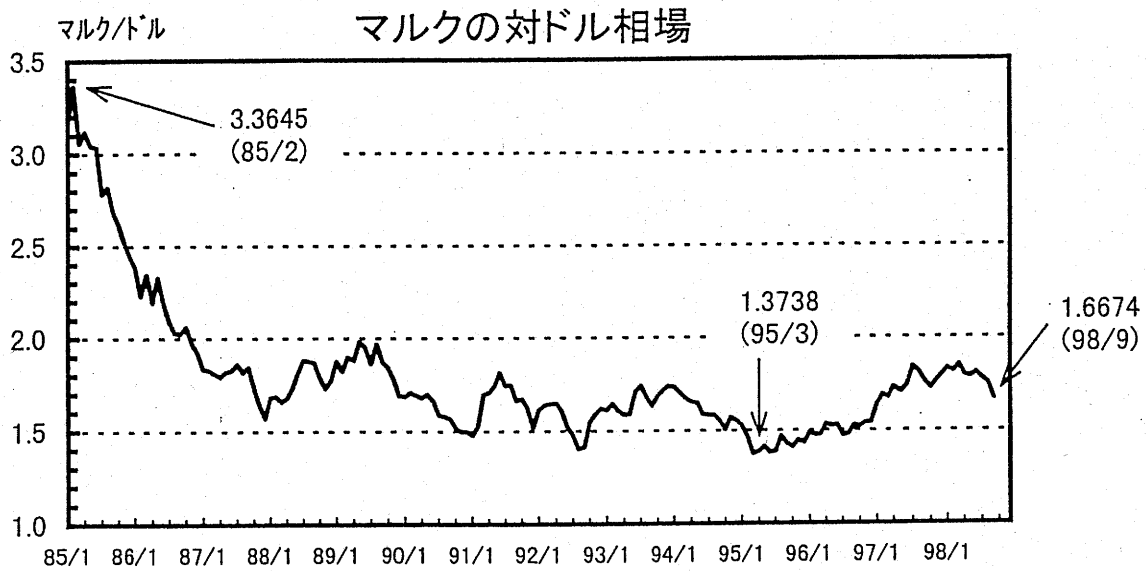
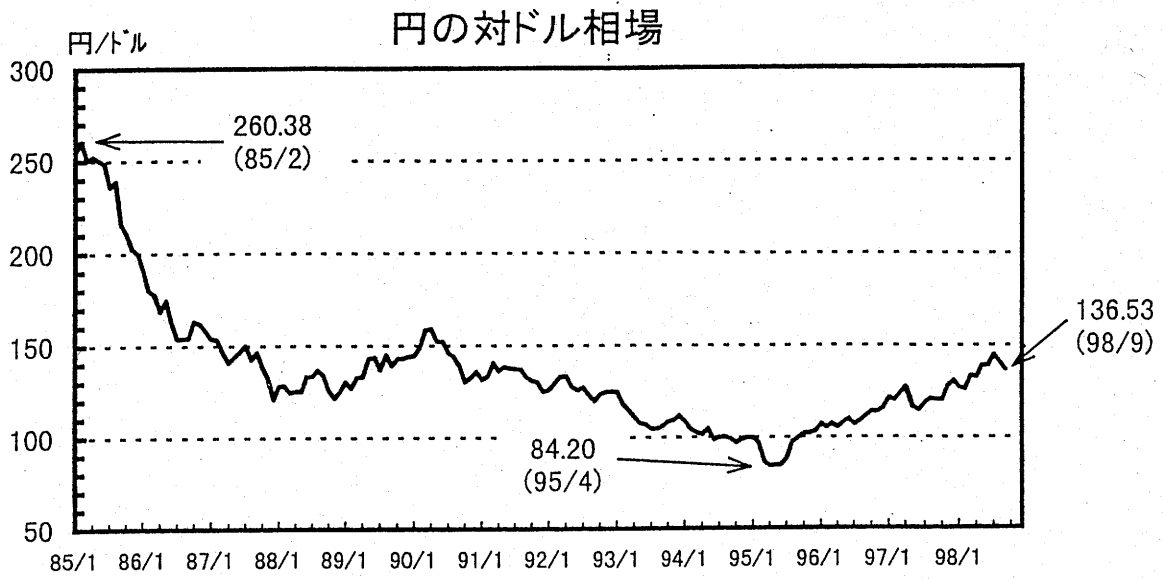


(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数 (9/7日はLDN市場16時時点)

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



主要為替相場の長期的推移(85年以降)

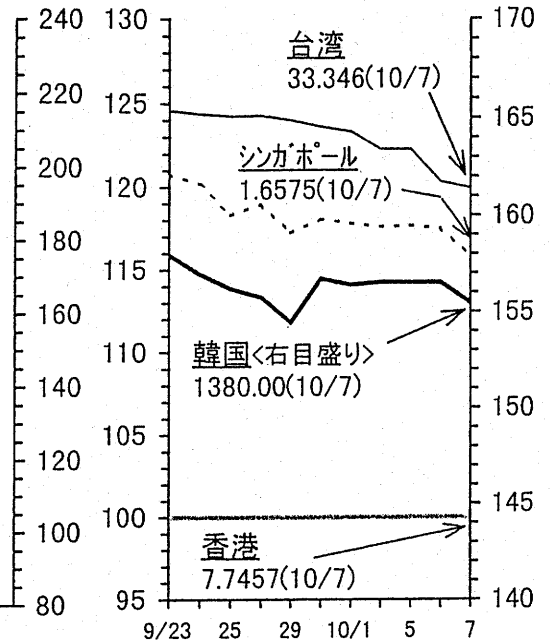
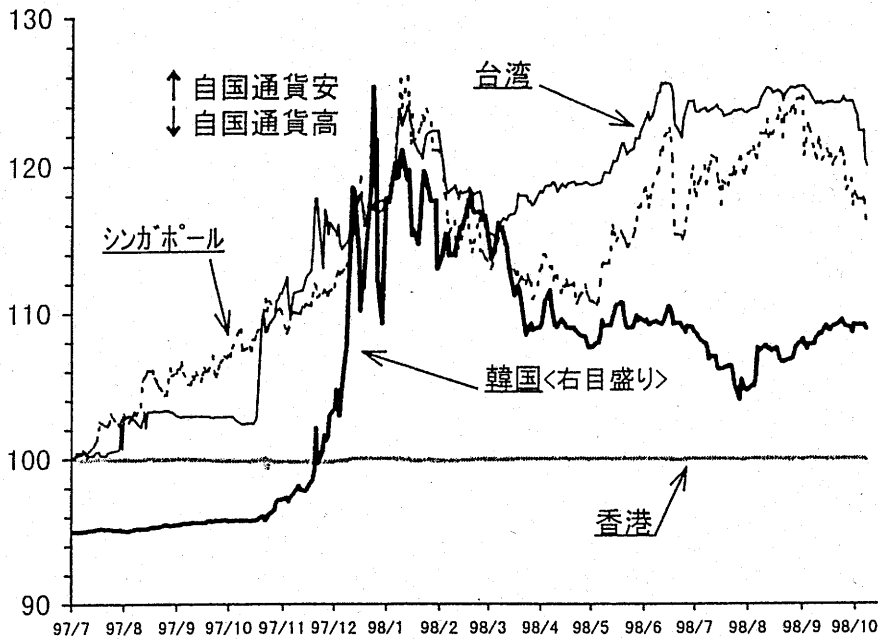


(注) 各計数は月末値 (為替レートはNY市場16時時点を使用)

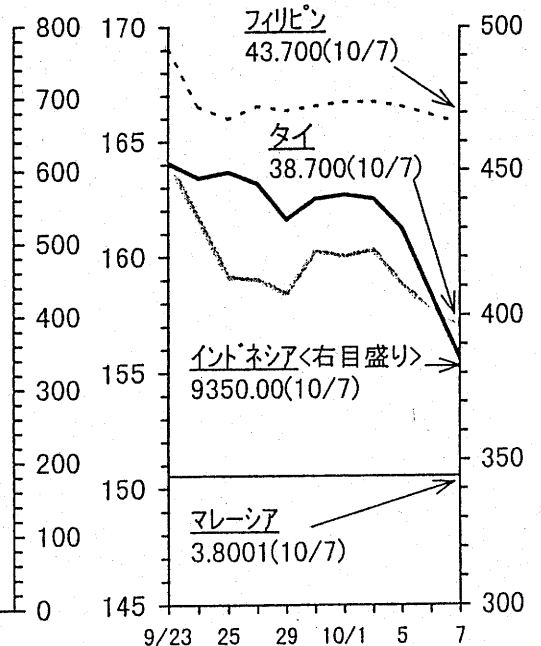
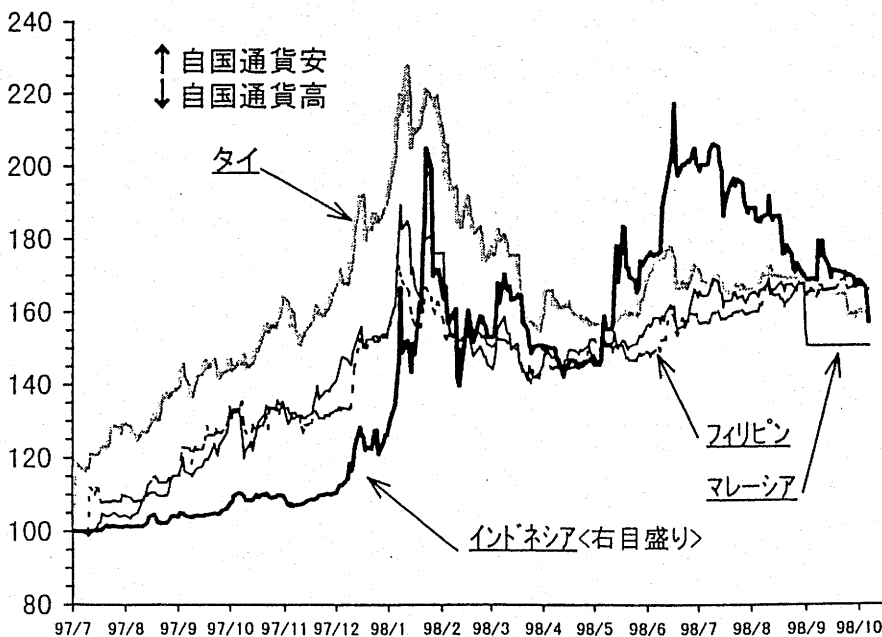
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(1997/6/30 = 100)

(1) NIEs



(2) ASEAN



(注) グラフ上の各線は、注釈のある場合を除き左目盛り

▽ 対ドル為替レートの97/7/1日対比下落率

(%)

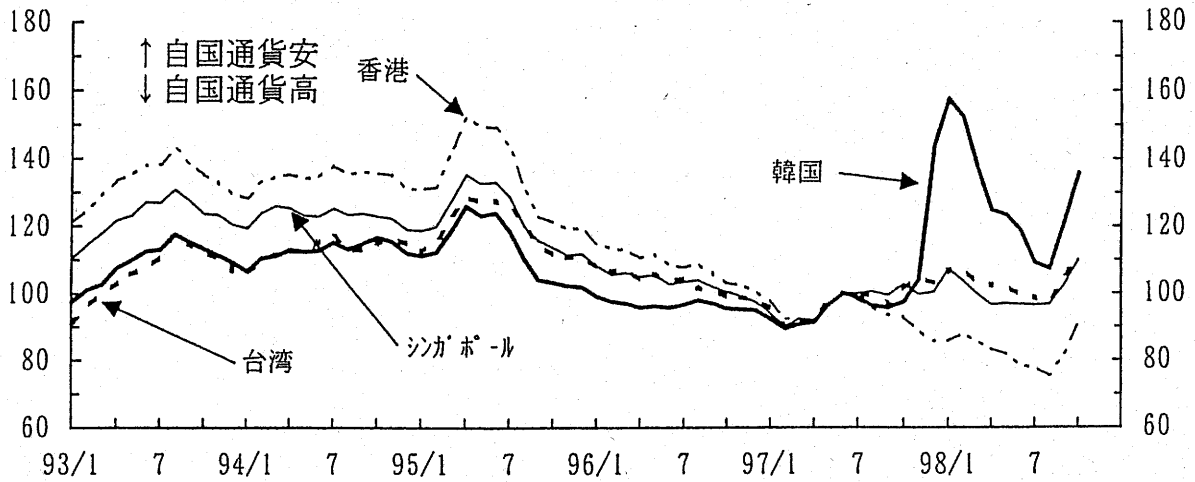
	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
10/7日時点	△35.7	△16.6	+ 0.0	△13.7	△36.3	△74.0	△33.6	△39.7

(注) 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

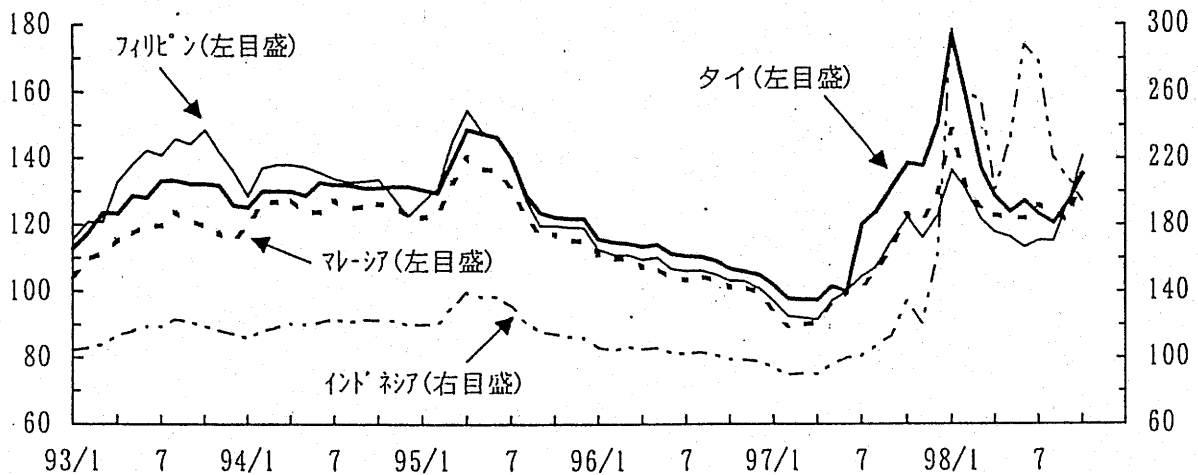
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は10月7日のレート。

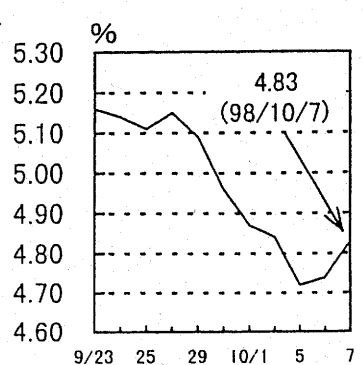
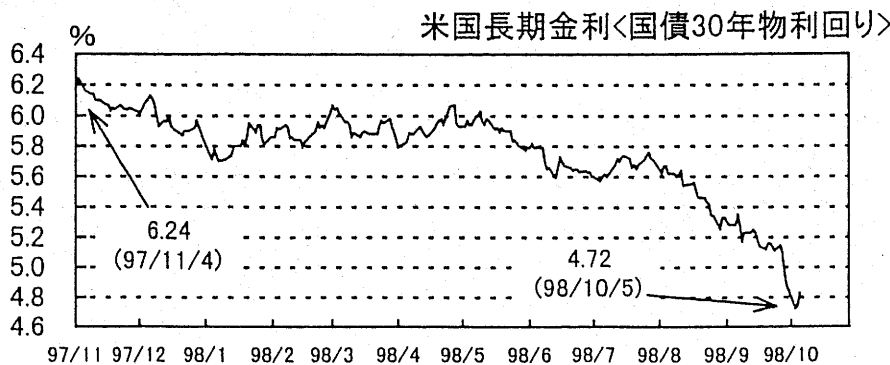
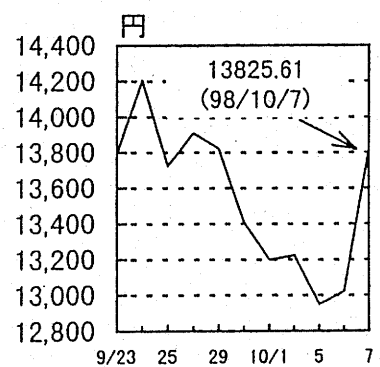
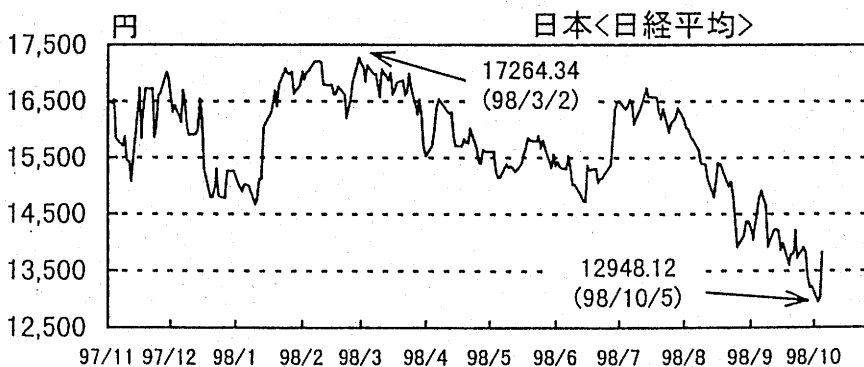
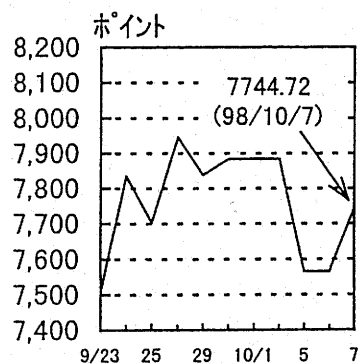
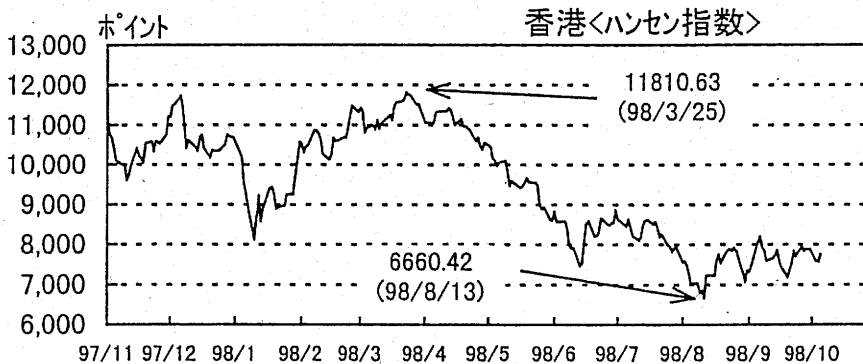
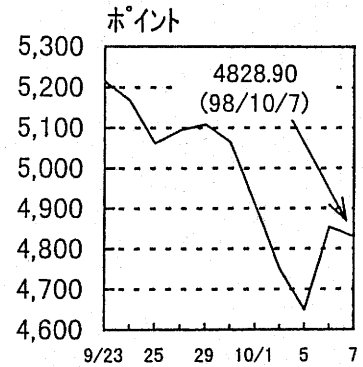
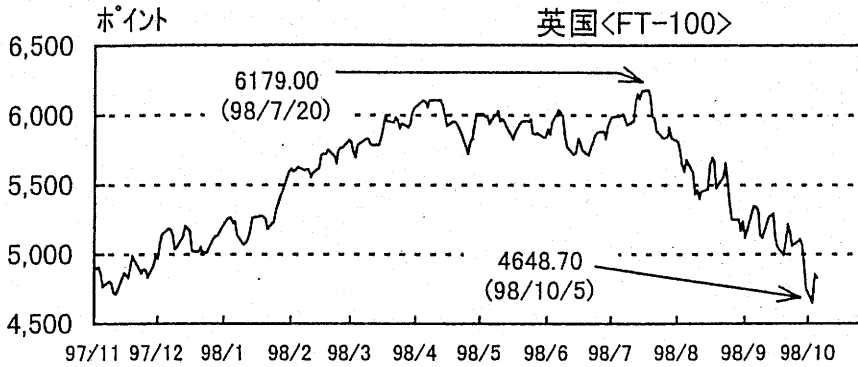
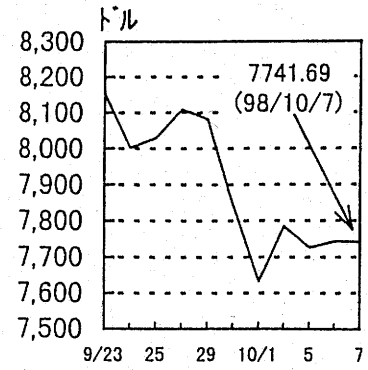
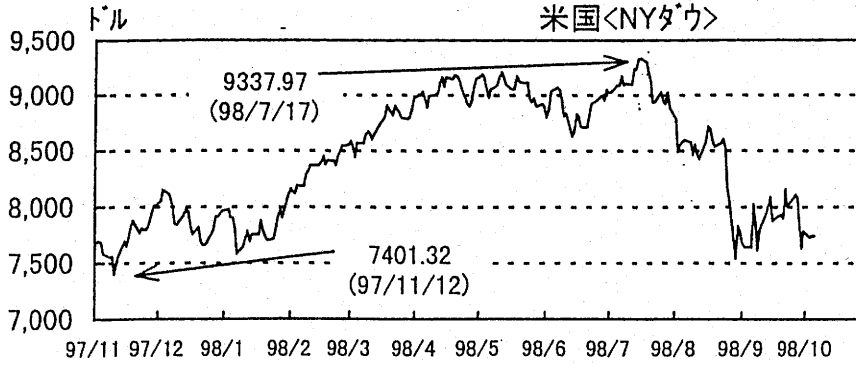
▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

	97/6月～ 98/1月	98/1月～ 98/6/15日	97/6月比	
			98/6/15日	98/10/7日
中国	13	12	27	5
韓国	▲37	34	▲15	▲26
台湾	▲6	10	3	▲11
香港	17	15	34	10
シンガポール	▲7	12	4	▲9
タイ	▲44	39	▲21	▲26
インドネシア	▲66	0	▲66	▲49
マレーシア	▲33	23	▲17	▲26
フィリピン	▲27	18	▲13	▲29

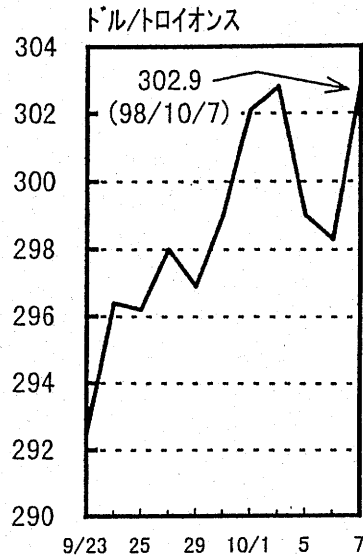
(注) ドル/円レート(名目)は、97/6月中114.24、98/1月中129.48、6/15日146.13、10/7日(直近)120.60。

世界の株価の推移

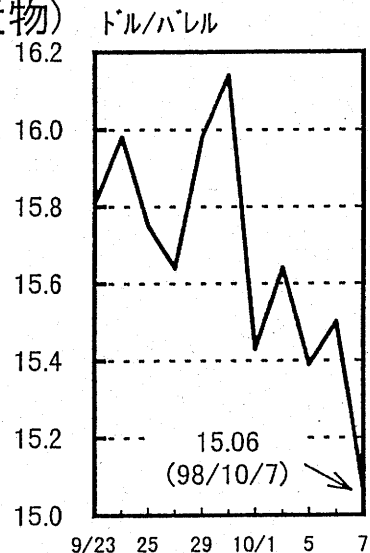


商品市況の推移

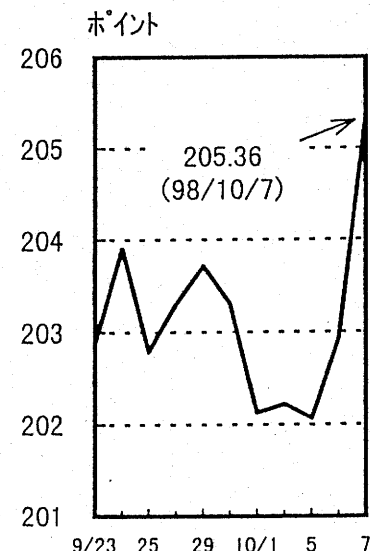
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数



(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、前回会合(9月24日)後に判明したもの。
以下、(図表11)まで同じ。

	97年	98/1Q	2Q	3Q	98/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP ＜前期比年率、%＞	3.9	5.5	1.8					
2. 実質可処分所得 ＜前期比、%＞	2.8	1.0	0.7		0.3	0.2	0.4	
3. 実質個人消費 ＜前期比、%＞	3.4	1.5	1.5		0.6	▲0.3	0.5	
4. 小売売上高 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	4.3	2.0 3.0	1.9 6.7		0.1 7.9	▲0.6 5.0	0.2 2.7	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,544	1,559	1,658		1,737	1,432	1,496	
6. 消費者コンフィデンス指数	125.3	133.2	137.2	132.1	138.2	137.2	133.1	126.0
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,474	1,582	1,568		1,620	1,706	1,613	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	8.0	▲1.9 10.9	▲0.1 11.3		0.3 7.1	▲0.4 6.4	8.7 15.2	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,102.1	▲116.7	▲145.2		▲136.4	▲139.2		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	55.0	53.5	51.3	49.3	49.6	49.1	49.4	49.4
11. 鉱工業生産 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	5.0	0.3 4.7	0.4 3.5		▲1.1 3.0	▲0.4 2.5	1.7 3.2	
12. 製造業稼働率(%)	81.7	81.6	80.7		79.7	79.1	80.4	
13. 失業率 (除く軍人、%)	4.9	4.7	4.4	4.6	4.5	4.5	4.5	4.6
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	284 21	208 13	279 ▲16	165 ▲34	189 ▲25	118 ▲186	309 99	69 ▲16
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 3.0	4.1 2.9	4.0 2.3	3.9 2.7	4.0 2.1	4.3 2.4	3.8 2.5
16. PPI＜前期比%＞ (前年比%) コア(前年比%)	0.4	▲0.8 ▲1.6	0.0 ▲0.9		▲0.1 ▲0.8	0.2 ▲0.3	▲0.4 ▲0.8	
17. CPI＜前期比%＞ (前年比%) コア(前年比%)	2.3	0.1 1.5	0.5 1.6		0.1 1.7	0.2 1.7	0.2 1.6	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%)	5.7	8.2	7.9		7.4	7.1	7.2	
19. 公定歩合 (期末値、%)	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
20. FFRレート誘導目標水準 (期末値、%)	約5.50	約5.50	約5.50	約5.25	約5.50	約5.50	約5.50	約5.25

(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	98/1Q	2Q	3Q	98/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	5.9	0.4					
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	▲1.4	1.2 0.5	▲0.3 ▲1.0		▲2.9 ▲2.4	3.4 1.6		
3. 製造業受注数量 <前期比、%> (前年比、%)	6.4	2.3 7.9	0.2 4.7		▲0.5 3.6	0.8 3.7	0.5 3.3	
うち 国内投資財 <前期比、%> (前年比、%)	▲1.3	8.5 11.8	▲3.3 5.3		▲0.2 4.9	2.7 10.2	0.4 9.6	
うち 海 外 <前期比、%> (前年比、%)	13.8	0.5 8.4	1.1 5.6		0.2 5.1	▲1.0 3.0	1.8 0.1	
4. 貿易収支 (億マルク)	1,165	110	122		96	128		
5. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	2.6	1.8 5.7	▲0.5 3.3		▲1.2 1.6	3.8 2.8	▲0.4 6.3	
6. 失業率 (%)	11.4	11.6	11.2	10.9	11.0	10.9	10.9	10.7
7. 失業者数 (千人)	4,384	4,431	4,340	4,206	4,259	4,219	4,194	4,153
8. 生産者物価 (鉱工業) <前期比、%> (前年比、%)	1.1	▲0.2 0.7	▲0.2 0.1		0.0 ▲0.1	▲0.2 ▲0.4	▲0.2 ▲0.8	
9. 生計費指数 (全家計) <前期比、%> (前年比、%)	1.8	▲0.2 1.1	0.4 1.3	0.3 0.8	0.0 1.2	0.1 0.9	0.1 0.8	0.0 0.8
10. マネーサプライ (M3) (前年4Q対比年率)	4.7	3.7	4.8		5.3	5.0	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. レボ金利 (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。

・ Bundesbank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	98/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.3	3.0	2.5	2.8				
2. 実質家計財消費 <前期比、%> (前年比、%)	0.4	1.3 4.6	1.5 5.5	0.7 6.6	▲0.1 7.9	4.5 6.3	▲3.0 4.7	
3. 貿易収支 (億フラン)	1,691.5	154.2	136.2	138.5	147.0	140.7		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	4.0	1.0 6.4	0.8 7.2	1.0 5.0	▲0.3 5.3			
5. 失業率 (%)	12.5	12.4	12.1	11.9	11.8	11.8	11.8	
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	▲0.6	▲0.1 0.6	0.0 0.6	▲0.5 ▲0.3	▲0.3 ▲0.7			
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	0.1 1.0	▲0.4 0.8	0.2 0.7	
8. マネーサプライ (M3+P1) (前年比、%)	4.9	4.9	5.8	5.7	5.7	5.5		
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	97/4Q	98/1Q	2Q	98/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.5	2.9	3.1	1.9				
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	5.4	1.5 5.6	0.9 5.1	0.3 3.5	▲1.6 2.0	1.0 3.1	0.4 2.9	
3. 貿易収支 (億ポンド)	▲129.8	▲14.1	▲15.2	▲14.3	▲12.9	▲14.1		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	0.8	▲0.7 0.3	▲0.1 0.0	1.2 1.1	1.2 1.1	0.1 0.0	▲0.4 0.7	
5. 失業率 (%)	5.5	5.1	4.9	4.8	4.8	4.7	4.6	
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.1	0.2 1.0	0.2 0.8	0.2 0.8	▲0.1 0.9	0.0 0.8	▲0.2 0.5	
7. 小売物価(除くモーゲージ金利) <前期比、%> (前年比、%)	2.8	0.6 2.8	0.2 2.6	1.6 2.9	▲0.1 2.8	▲0.4 2.6	0.4 2.5	
8. マネーサプライ (M4) (前年比、%)	11.8	11.8	9.7	9.1	9.1	10.2	8.8	
9. レボ金利 (期末値、%)	7.25	7.25	7.25	7.50	7.50	7.50	7.50	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、統計改訂のため今回より要素費用表示から市場価格表示の計数に変更。また、英国失業率の四半期計数は期初月ベース。

・英国政府では、小売物価(除くモーゲージ金利)について、98年の目標値を、「前年比+2.5%」と設定・公表。

・英国のレボ金利は97/6/5日以前は最低貸出金利。

(図表11)

東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質成長率

(前年比、%)

	1996年	1997年	1998年 予測*	97/4Q (1~12月)	98/1Q	2Q (1~6月)
中国	9.7	8.8	8.0	8.8	7.2	7.0
韓国	7.1	5.5	▲5~▲6	3.9	▲3.9	▲6.6
台湾	5.7	6.8	5.3	7.1	5.9	5.2
香港	4.6	5.3	約▲4.0	2.7	▲2.8	約▲5.0
シンガポール	6.9	7.8	0.5~1.5	7.6	6.1	1.6
タイ	5.5	▲0.4	▲7.0	-	-	-
インドネシア	8.0	4.6	▲13.7	1.4	▲7.9	▲16.5
マレーシア	8.6	7.8	▲1.0~▲2.0	6.9	▲2.8	▲6.8
フィリピン	5.7	5.1	1.0	4.8	1.7	▲1.2

* 各国政府または中央銀行発表の見通し。

(2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

	1996年	1997年	98/1Q	2Q	3Q	98/6月	7月	8月	9月	対GDP 輸出比率 (97年)
N I E s 計	4.3	3.6	▲1.3	▲6.1	-	▲6.4	▲14.6	▲7.9	-	
韓国	3.7	5.0	8.5	▲1.6	▲9.5	▲6.6	▲13.9	▲11.1	▲3.4	30.8
台湾	3.8	5.3	▲6.4	▲7.7	▲9.5	▲8.2	▲16.3	1.2	▲12.4	43.1
香港	4.0	4.1	▲0.9	▲3.2	-	▲2.0	▲12.9	▲8.1	-	108.7
シンガポール	5.7	0.0	▲6.6	▲13.8	-	▲11.0	▲16.4	▲12.6	-	129.8
A S E A N 計	5.8	5.1	▲1.5	▲5.2	-	▲2.9	-	-	-	
タイ	▲1.3	2.9	▲0.6	▲6.9	-	▲4.9	-	-	-	34.3
インドネシア	9.7	7.3	0.9	▲8.1	-	2.5	-	-	-	24.9
マレーシア	6.0	0.7	▲10.7	▲9.1	-	▲9.9	▲13.0	▲18.0	-	79.9
フィリピン	17.8	22.8	23.7	17.5	-	12.3	21.0	-	-	30.7

(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1996年	1997年	97/4Q	98/1Q	2Q	98/5月	6月	7月	8月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	12.7	10.9	10.9	8.2	7.7	8.0	7.9	7.6	7.9
全国社会固定資産投資	14.8	10.1	11.1	10.3	15.2	13.8	16.1	22.8	26.9
消費財小売総額	19.4	11.1	10.3	6.9	6.7	6.8	6.8	8.1	9.3
小売物価指数	6.1	0.8	▲0.8	▲1.5	▲2.6	▲2.7	▲3.0	▲3.2	▲3.3
マネーサプライ M2(末残)	25.3	17.3	17.3	15.4	14.6	15.5	14.6	15.5	15.0
輸出(通関、米ドルベース)	1.5	20.9	14.0	13.2	2.7	▲1.6	1.6	3.5	▲2.9
輸入(通関、米ドルベース)	5.1	2.5	2.5	2.7	1.8	▲3.8	5.3	▲6.4	▲1.7
貿易収支 <通関・億米ドル>	122.3	403.4	97.4	108.9	116.6	36.3	37.5	42.0	47.0
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	1,405.1	1,409.1	1,405.1	1,406.0	1,405.0

98.10.8
調査統計局

経済活動の現状評価

1. 概況

（現状認識）

- 最終需要をみると、純輸出が基調としては、輸入の減少を主因に増加しているほか、公共投資も増加に転じつつある。しかし、個人消費が一進一退を繰り返す中で、設備投資は大幅な減少を続け、住宅投資も低迷の度を深めている。

こうした最終需要の弱さを眺め、企業が大幅な減産を続けてきた結果、在庫調整に関しては、耐久消費財等を中心に一定の進捗がみられる。しかし一方、大幅減産の下で、企業収益が急速に減少しているほか、失業率の上昇や賃金の低下にみられるように、雇用・所得環境は一段と厳しさを増している。このような状況の下、企業の業況感が大幅に悪化している（図表1）ほか、家計のマインドも慎重なものとなっている。

物価面では、需給ギャップの拡大を背景に、国内卸売物価が引き続き下落基調にある。また、企業向けサービス価格や消費者物価も、緩やかに軟化し、前年水準を若干下回って推移している。

- 以上のような情勢の下、収益の悪化や株価の大幅下落を反映して、企業の財務内容の劣化が引き続き進んでおり、企業倒産も高水準で推移している（図表2）。加えて、多額の不良債権を抱え、株価下落に直面している金融機関が、厳しい融資姿勢で臨んでおり、企業サイドでは、当面の資金繰りに対する不安感が増している（図表3）。このため、業況の悪化と資金調達環境の厳しさを背景に、設備投資・人件費支出を削減する動きが、中小企業を中心に広範化してきている。このように最近では、実体経済と金融面の相乗作用が、経済情勢の悪化に少なからず影響しており、これま

でのところ、こうした動きに歯止めがかかる兆しは窺われていない。

(先行きとリスク)

- 今般の金融緩和に加え、総合経済対策の効果がこれから現れてくることから、今後、これまでのようなテンポでの経済の悪化は和らいでいくことが期待される。しかし、本年度上期中の最終需要の下振れや所得面の悪化によって、下期の経済へのマイナスの波及効果が大きくなっているほか、金融機関の融資姿勢の厳しさや最近の円高をも踏まえると、国内民需の減少、物価の下落に直ちに歯止めが掛かるには至らないとみられる。

— なお、今後、第2次補正予算が策定され、来年度の当初予算と併せて執行されていけば、政府支出は、本年度下期から来年度上期にかけて景気支持的に作用するものと考えられる。また、政府からは、大規模な個人所得・法人税減税の構想も示されており、これらの内容がどのように具体化されるか、に注目する必要がある。ただ、中小企業を中心に投資水準を大幅に調整する動きが顕在化し、雇用情勢への不安が高まっている状況では、これらが民間需要を喚起する効果も、ある程度減殺されざるを得ないと考えられる。

- 現下の景気にとって最大の問題は、経済活動の水準が大きく低下し、追加的なショックに対して脆弱になっているうえ、多額の不良債権の保有と株価の下落によって、金融機関の信用仲介機能が十全に働かないという点にある。とくに今後、金融機関が融資回収スタンスをさらに強める場合には、信用面の収縮が景気を下押しする一方で、景気の悪化や資産価格の下落が、企業の財務内容の劣化を通じて、金融仲介機能の毀損を深めるといふ悪循環が生じ、金融財政政策のプラス効果を損なうリスクも考えられる。

こうした点を踏まえると、実体経済活動のさらなる収縮を回避するには、まず、金融仲介機能を迅速に回復させるための方策を早急に打ち出すことが喫緊のポイントとなる。その意味で、早期健全化スキームを含む金融再生に関する諸制度がどのように運用され、金融機関行動に対してどのような影響を与えていくかが注目される。

2. 最終需要

(公共投資)

- まず、公共投資についてみると(図表4、5)、8月の公共工事請負金額は、上期契約率の目標(81%)達成に向けた発注の進捗から、前月比増加(+5.1%)となった。建設業保証会社等によれば、9月入り後は、国の1次補正予算の執行進捗も加わって、2桁の増加になるとの感触。

—— 公共投資関連財の出荷の動きからみると、支出ベースの公共投資は(図表5(2))¹、引き続き減少している。しかし、請負の状況からみて、早晚下げ止まり、10~12月中には増加に転じる見込みである。

(純輸出)

- 実質輸出をみると(図表6、7(1)、8)、欧米向けが堅調を続ける中で、アジア向けの減少ピッチが徐々に緩和されていることから、全体では、横這い圏内での推移となっている(4~6月前期比-0.9%→7、8月の4~6月対比+0.2%)。

実質輸出の先行きについては、東アジア諸国の深刻な経済調整が抑制要因として働き続けるほか、鉄鋼等には対米輸出の自主的な抑制を計画する動きもみられる。しかし、欧米経済が、なお堅調を維持するとみられていることに加え(図表9)、既往の円安の効果も考えると、当面、全体としては緩やかに増加するとみられる。

ただ、米国経済は減速に向かいつつあるため、来年にかけて米国経済の減速のテンポが大きくなることがないか、また金融資本市場の混乱が伝播しているエマージング諸国の景気が全般に大きく下振れることがないか、については留意を要する。加えて、最近の急速な円高を考慮すると、わが国経済を下支えし得る最終需要として、暫くの間、財政支出と輸出しか見当たらないだけに、輸出の下振れリスクには注意が必要である。

—— また、現在の世界経済が、米国の成長に多くを依存している姿となっていることを考えると、米国経済の減速(=アブソープション低下)

¹ ただし、8月の公共投資関連財出荷が大幅に減少しているのは、金額の嵩む橋梁の出荷減少を反映したものであり、必ずしも基調的な動きではないと考えられる。

が国際的な需給バランスに及ぼす影響は軽視できない。さらに、米国経済の堅調が崩れると、わが国の対米黒字が既に大幅に拡大しているだけに、経済摩擦が再燃し、輸出が抑制されるほか、為替相場に影響する可能性についても、留意する必要がある。

—— 円相場は（図表 10）、このところ急速に円高に振れており、実質実効レートでみると、直近では 97 年央の水準となっている。当面の輸出には、既往円安による押し上げ効果が効くと考えられるが、今後の為替相場の推移次第では、輸出品の価格の競争力に及ぼす影響に注意を要する。

- 一方、実質輸入は（図表 6、7(1)、11）、わが国の内需低迷や在庫調整を背景として、引き続き減少傾向にある。先行きも、内需低迷が続くと見込まれるため、減少基調に変化はないと考えられる。

—— 7、8月は、4～6月対比でみて輸入が増加しているが、これには米国からの航空機の輸入増加といった一時的な要因が影響している。

- 以上より、純輸出の動きを実質貿易収支でみると（図表 7(2)）、4～6月に輸入の減少を主因に、黒字幅が拡大した後、7、8月は輸入の増加から減少した。しかし、今後は、輸出が緩やかに持ち直すこと、輸入が基調的には減少傾向にあることからみて、総じて増加を続けると見込まれる。

一方、名目経常収支については（前掲図表 6、7(2)）、4月に所得収支黒字の大幅減から一時的に減少した後は、黒字幅拡大が続いており、今後とも、実質貿易収支の動きに沿って、黒字幅が拡大していく可能性が高い。

（企業収益・設備投資）

- 最近の企業収益を 9 月短観でみると（図表 12、13）、本年度上期は、最終需要の落ち込みを映じて、製造業、非製造業、大企業、中小企業を問わず、前年比 2 桁の大幅減益となった。下期には、総合経済対策の効果もあって減益幅は幾分小さくなるが、それでも前年比で増益転化までは見込み難い。

—— 9 月短観によれば、年度下期は製造業中小企業以外で増益計画となっている。しかし、収益悪化局面では期待を込めた計画を公表する先

も少なくないため、現時点の下期見通しは、引き続きやや楽観バイアスを含んだものとなっているとみられる（図表 14）。下期も、設備投資や家計支出など、国内民需の低迷が続くとみられることに加え、最近の円高をも考慮すると、収益見通しは今後さらに下方修正される可能性が高い。

- こうした収益環境や前述の資金繰りの状況を映じて、設備投資（図表 15、16）は、大幅な減少が続いている。先行指標の動きからみて、当面、大幅な減少が続くと考えられる。

—— 足許の設備投資動向を示す一般資本財出荷は、4～6月に大幅に減った後、7、8月も減少が続いている。また、先行指標については、機械受注が、4～6月に前期比-16.0%と大幅減少の後、7、8月も4～6月対比で-1.5%と、依然として下げ止まっていないほか、7、8月の建築着工床面積も、4～6月対比で-4.8%と減少を続けている。

- 9月短観の 98 年度設備投資計画をみても（図表 17）、中小企業を中心に、調整が深いものとなることを窺わせる内容となっており、今年度の設備投資は、これまでにない大幅な減少となる可能性が高い²。

—— 主要企業では、製造業で前年比-4.8%、非製造業で同-1.0%と小幅のマイナスとなっている。しかし、収益計画の大幅な下振れに加え、資金調達面での不安感も投資を抑制する方向に働くこと、非製造業のうち電力・ガス、リースの計画の下方修正がほぼ不可避とみられることからみて、今後、全体として下方修正される可能性が高い。また、中小企業については、製造業、非製造業ともに、この時期としては例年に比べ上方修正の幅が小さく、前年比約 17%の大幅な減少となっている。

- 設備投資が 97 年まで比較的手控えられてきたにも拘わらず、本年度の設備投資調整が深くなる背景は、以下のように整理することができる。

- ① 今年度の設備投資減少は、中小企業における設備投資の大幅な減少に端を発したものであるが、これには、中小企業、とくに非製造業の収益悪化と金融機関の融資姿勢の厳格化が、以下のように相乗的に作用してい

² これまでの設備投資減少幅としては、93 年度の -10.4%（実質 GDP ベース）が最大。

るものと考えられる（図表 18）。

- a. まず、昨年後半からの大幅な収益落込みが、中期的な収益見通しの下振れを伴って、中小企業の設備投資意欲の減退を招いていた。
- b. そこに、97年11月から98年3月末にかけて、金融機関の融資姿勢が急激に厳格化したことが、資本市場へのアクセスが困難な中小企業を中心に、設備投資の抑制に追い討ちをかけた。
- c. その後も、景気の悪化に伴って企業収益が悪化を続け、企業の純資産価値が劣化した（信用リスクが増大した）結果、金融機関からの借入れがさらに困難化し、設備投資が一段と抑制された。

—— こうした観点から現時点の金融環境をみると、目先、年末にかけて、大手銀行の貸出の減少幅が拡大していく模様である。また、企業収益が悪化を続けているほか、株価、地価等の資産価格の下落が止まっていないことから、信用リスクの増大も続いているとみられる。このため、中小企業だけではなく、最近では大企業でも、債券格付けの引き下げもあって、資金繰りに対する不安感が高まっており、金融面からの設備投資へのブレーキは、今後も全般に働き続ける公算が大きい。

- ② こうした中小企業設備投資の減少もあって、最終需要が低迷し、稼働率が低下していることは、設備の過剰感拡大を通じて、大企業まで含めて設備投資を抑制する方向に働く（図表 19(1)）。

—— 9月短観によれば、中小企業の設備過剰感が過去最大となっているほか、主要企業でもバブル崩壊後のピーク水準に近づいている。

- ③ さらに、景気の低迷が長期化すると、企業の中長期的な成長期待が下方修正され、結果的に深い設備調整に繋がる可能性が高い（図表 19(2)）。

—— 資本ストック循環図に9月短観の98年度設備投資計画を接続すると、中期的にゼロ成長に見合った投資水準に向けての調整が始まっているように窺われる。

- このうち、金融面が設備投資にどの程度影響を及ぼすかは、早期健全化スキームを含む金融再生に関する諸制度がどのように運用されるか、金融・資本市場が金融機関の先行きに対してどのような見方をするか、さら

には、その結果、金融機関の貸出姿勢がどのようになるか、などに依存しており、現時点ではっきり見定めることは困難である。企業が先行きの資金繰りについて不安感を高めるような事態となれば、長期的に資金を固定する設備投資をさらに大幅に削減する可能性がある点には注意を要する。

(雇用・家計支出)

- このように、企業の支出活動が減退し、企業収益が悪化を続けている状況の下、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、8月に既往ピークを更新し(4～6月平均 4.18%→7月 4.12%→8月 4.34%)、有効求人倍率も既往最低であった前月と同水準(0.50倍)となっているほか、毎勤統計の雇用者数(5人以上事業所ベース)も、減少に転じている(7月前年比 -0.1%→8月同 -0.2%)。

—— 具体的に事業規模別の雇用者数の推移をみると(図表 22)、中小企業の伸び鈍化のテンポが顕著である。ただ、大企業でも、9月中間決算を目前に控えて大規模なリストラに踏み切る例が増えてきている。

9月短観における企業の雇用判断をみても(図表 21(2))、中小企業の雇用過剰感が既往ピークを更新しているほか、主要企業でもバブル崩壊後のピークに近づいている。

賃金をみると(図表 23)、所定内給与の悪化はこのところやや一服しているが、夏季ボーナスが大幅に減少した結果、全体としてのマイナス幅は拡大している。こうした雇用、賃金両面の減少から、雇用者所得も、かなり速めのテンポで減少している。

- 先行きも、中小企業の雇用調整には構造的な側面があり、また大企業でもリストラの動きが広がり始めていることを踏まえると、雇用調整が容易に収まるとは考えにくく、雇用者所得は、減少基調を続ける公算が大きい。

—— なお、やや長い目でみた場合、雇用削減のクッションとなってきた企業の時短がほぼ達成されている点にも注意を要する。バブル崩壊後の雇用調整局面では、時短が雇用者数の押上げにかなり寄与していたが、現状は、所定内労働時間の週 40 時間を達成した企業が全体の約 8

割に達しているため、今後、こうした雇用者間のワーク・シェアリングによる雇用の下支えに多くを期待することはできない（図表 24）。

- こうした所得環境の下、個人消費は（図表 25～27）、一進一退を続けている。8月には個人所得税減税が大規模に実施されたが、8、9月の販売状況からは、販売が伸長する兆しは窺われない。

—— 小売業販売額、消費水準指数、乗用車販売、百貨店等では、7月に小幅マイナスの後、8月は微増となっており、均してみれば低位横這い。この間、家電販売については、Windows98 の発売に合わせて各社が投入したパソコン新製品の売れ行きが好調なことから、増加している。

—— 9月の感触をマイクロ・ヒアリングで窺うと、百貨店・チェーンストア売上高については、上旬こそ気温の低下とともに秋物衣料品の売れ行きが伸長したが、中旬以降は尻すぼみとなっている。また、乗用車販売は9月も前月比微増となったが、ここへきてショー・ルームへの来店客数が伸びている訳ではない。自動車メーカーでは、軽自動車の規格変更³に伴って10月から新型軽自動車を一斉投入しているが、これが自動車需要全体を大きく押し上げることは期待できない。

- 現在のように失業が増え、賃金が下がる状況の下では、人々は将来所得に関して不安感を募らせているとみられ、雇用者所得が減少する下で、個人消費は、今後とも低調な地合いを続けることが見込まれる。加えて、家計のマインド面には、最近の株価下落、金融システムに関する不安感の増大など、追加的なマイナス要因が生じてきており、今後、政府の経済政策、金融システム安定化策、さらには公的年金制度を巡る議論の帰趨次第では、消費者心理が一段と冷え込むリスクがある点には注意が必要である。

—— 消費マインド指標をみると（図表 28）、9月も収入見通しに関する不安感を主因に低下傾向が続いている。家計調査ベースの消費性向も低下している。また、同月実施のアンケート調査（日経産業消費研究所）によれば、先行きの生活について不安を感じるとの回答をした人が、その理由として、「政府の経済対策が不透明で将来の生活が読み

³ 今回の規格改正では、軽自動車の安全性向上を目的として、車長・車幅の上限を従来より大きくしている。

にくい」(70%)、「現在の年金制度に対する不安」(61%)、「行財政改革が進まないことに起因する将来の増税への危惧」(51%)などを挙げている。

- 住宅投資をみると、新設住宅着工戸数は(図表 29、30)、7、8月と110万戸台で推移しており、低迷の度合いを深めている(4～6月前期比-6.2%→7、8月の4～6月対比-7.6%)。

先行きについては、住宅金融公庫の基準金利が過去最低水準に引き下げられたほか(2.75%→2.55%)、第2回住宅金融公庫申し込み期間が延長されたこと(約1ヶ月半)から、持家取得の外部環境は好転をみている。しかし、所得の先行きに対する不安などによって取得意欲の減退がみられることや、分譲については、大都市圏を中心とした在庫の積み上がりや金融機関の厳格な融資姿勢によってディベロッパーの着工スタンスが慎重化していることを勘案すると、着工戸数全体では、今後も低水準で推移することが見込まれる。

3. 生産・在庫

- 以上の景気展開を映じて、鉱工業生産は(図表 31、32)、基調的には減少を続けている。

—— 4～6月が前期比-5.1%の後、7～9月は、9月の予測指数を使用すれば、同+0.4%の増加となる。しかし、これは9月に、携帯電話のモデル・チェンジ、軽自動車の規格変更に伴う新車投入、鉄鋼のアンチ・ダンピング提訴に対応した駆込み生産といった一時的要因が集中した(9月の予測指数は前月比+3.0%)ためである。また、7～9月の動向には曜日構成要因なども影響していると考えられ、そうした影響を勘案したベース(X-12-ARIMAによる季節調整値)でみると、4～6月前期比-3.5%の後、7～9月同-1.4%と減少が続く見通しとなる。

- 製造業の在庫状況をみると(図表 33)、耐久消費財(自動車、家電製品等)の在庫率が適正圏内まで低下してきたほか、建設財(窯業・土石等)でも徐々に在庫率が低下しているが、資本財や生産財の在庫率は引き続き

高止まっております、全体としては、なおかなりの在庫調整圧力が残っている。

- 企業からのミクロ情報によれば、10～12月の生産も小幅の減少となる可能性が高い。すなわち、在庫率が低下している耐久消費財の生産は、幾分増加するとみられる。しかし、設備投資や家計支出といった国内民需の低迷はなお続くとみられ、そうした下で、在庫調整をさらに進めるために、資本財や生産財で一層の減産を進める意向の企業が多い。

—— 在庫調整圧力が強く（9月短観の製品在庫水準判断 D.I.は、6月 35 → 9月 39 と過大感が拡大）、また棚卸資産を保有するための資金繰りが窮屈になっていることもあって、企業には減産を続けるインセンティブが強いと考えられる。

—— なお、輸出関連財については、米国向けの帰趨が一つの焦点であるが、企業ヒアリングによれば、これまでのところ、対米輸出を自主的に抑制する鉄鋼以外では、当面、米国向けの生産計画を下方修正するとの声は聞かれていない。また、輸出成約の手応えが対米向け等で後退しているとの指摘は少数にとどまっている。

4. 物価

- 物価を巡る環境は、次のような状況にある。

① 国内需給ギャップ（図表 35）：GDP ギャップは、97/10～12月以降の GDP の落ち込みを反映して、史上最大の幅となっており、現在も拡大を続けているため、物価にはこの面からの内生的な下落圧力がかかっている。先行き、政府の総合経済対策が出てきても、GDP ギャップが縮小することまでは見込めない以上、物価への下落圧力はかかり続けると考えられる。

② 海外需給要因（図表 36）：足許の国際商品市況は、原油の減産もあって、ほぼ下げ止まっている。しかし、エマージング諸国の経済が不安定になっていること、先進国ではわが国の景気悪化に加え、米国でもいずれ減速が見込まれることからみて、海外需給は、基本的には緩和した状態が続くと考えられる。

- 以上を踏まえ、まず、輸入物価（円ベース）の最近の動きをみると（図表 34、36）、円安の進行によって、8月までは強含んで推移していたが、

9月は、為替相場が円高方向に振れたため、低下に転じた。先行きは、最近の円高が輸入物価をかなり押し下げる方向に働くことが予想される。

- 次に、国内卸売物価（夏季電力料金調整後⁴）についてみると（図表 34、37、38）、内需の低迷や在庫調整を映じて、素材関連が引き続き下落しているなど、全体として下落基調が続いている（4～6月前期比 -0.8% →7～9月同 -0.3% ）。

今後、総合経済対策の効果が徐々に現われるのに伴い、鉄鋼・建材関連財などでマイナス幅が縮小していくことが期待される。しかし、GDPギャップが拡大している中で、在庫調整もすぐには終了しないことに加え、円高に伴う輸入物価の下落圧力をも考慮すると、国内卸売物価は下落を続けると考えられる。

—— 直近の国内商品市況をみると、大幅な減産にも拘わらず、鋼材価格はなお明確に上昇に転じていないなど、総合経済対策の効果による在庫調整の進捗期待は窺われていない。

- 企業向けサービス価格は（図表 34、39）、一般サービス（建物・土木サービスや自動車修理等）が下落しているほか、個人消費低迷の長期化を映じて広告が下落しており、全体に弱含んでいる。先行きについても、2000年対応のために情報サービスでは強含みが予想されるが、全体としては、オフィス需給の緩和や企業収益の悪化などを背景に、弱含み基調で推移する公算が大きい。
- 消費者物価（全国、除く生鮮、図表 34、40、41）は、商品価格の下落傾向が続いているほか、賃金の伸び悩みなどを反映して、民間サービス価格の上昇率も徐々に低下していることから、7月に続き、8月も前年を下回った（7月前年比 -0.1% →8月同 -0.1% ）。昨年秋の医療保険制度改革に伴う保健医療サービスの価格上昇分を除いた上昇率でみると、前年比マイナス幅を拡大しつつある（4～6月前年比 -0.3% →7、8月同 -0.5% ）。当面、内需の弱さを反映して、民間サービスが伸び率を鈍化させていくほ

⁴ 電力料金は、毎年7～9月に限り、その他の期間に比べて電力使用量が増加し、発電コストの嵩む火力発電の使用が増えることを理由に、割高に設定されている。

か、商品が引き続き下落していくことから、全体でも緩やかな軟化傾向を辿る見通し。

—— 前月比の動きを、これを均した趨勢循環変動の推移と併せて判断すると（前掲図表 41）、商品が軟化傾向を続けているほか、民間サービスが横這い圏内となっている。この結果、消費者物価全体では弱含んでいる。

- 以上のように、物価は、今後も当分の間、下落基調を続ける可能性が高い。もとより、これまでのところは、原油価格の下落等に伴う輸入物価の低下によって交易条件が好転してきたため、価格面が企業収益の大幅な圧迫要因となるには至っていない。しかし、物価の下落幅がさらに拡大すると、実質金利の上昇を通じて、意図せざる金融引き締め効果が発生する恐れもあり、今後の物価動向については、十分注意してみていく必要がある。

以 上

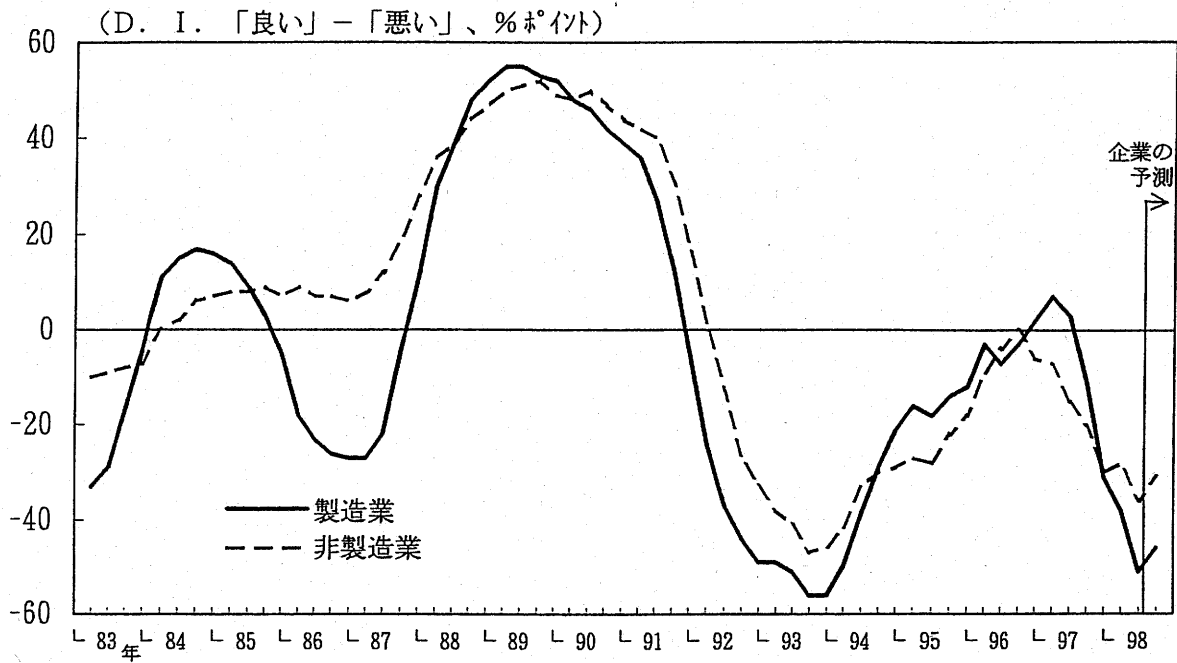
「経済活動の現状評価」 図表一覧

- | | | | |
|---------|------------------------|---------|----------------|
| (図表 1) | 業況判断の推移 | (図表 22) | 常用労働者数の推移 |
| (図表 2) | 企業財務 | (図表 23) | 所得 |
| (図表 3) | 企業金融関連判断指標 (短観) | (図表 24) | 時短の推進による雇用のバツプ |
| (図表 4) | 公共投資関連指標 | (図表 25) | 個人消費関連指標 |
| (図表 5) | 公共投資の推移 | (図表 26) | 個人消費1 (季調済系列) |
| (図表 6) | 輸出入関連指標 | (図表 27) | 個人消費2 (季調済系列) |
| (図表 7) | 実質輸出入の推移 | (図表 28) | 消費者コヱデンスと消費性向 |
| (図表 8) | 実質輸出の内訳 | (図表 29) | 住宅関連指標 |
| (図表 9) | 海外経済 | (図表 30) | 住宅投資 |
| (図表 10) | 実質実効為替レート | (図表 31) | 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 11) | 実質輸入の内訳 | (図表 32) | 生産 |
| (図表 12) | 企業収益関連指標 | (図表 33) | 在庫循環 |
| (図表 13) | 経常利益の推移 (短観) | (図表 34) | 物価関連指標 |
| (図表 14) | 経常利益の修正状況 (短観) | (図表 35) | 国内需給 |
| (図表 15) | 設備投資関連指標 | (図表 36) | 輸入物価 |
| (図表 16) | 設備投資先行指標 | (図表 37) | 国内商品市況 |
| (図表 17) | 設備投資計画 (短観) | (図表 38) | 国内卸売物価 |
| (図表 18) | 金融機関の融資姿勢の厳格化
と設備投資 | (図表 39) | 企業向けサービス価格 |
| (図表 19) | 資本ストックの過剰感 | (図表 40) | 消費者物価 (1) |
| (図表 20) | 雇用関連指標 | (図表 41) | 消費者物価 (2) |
| (図表 21) | 労働需給 | (図表 42) | 地価関連指標 |

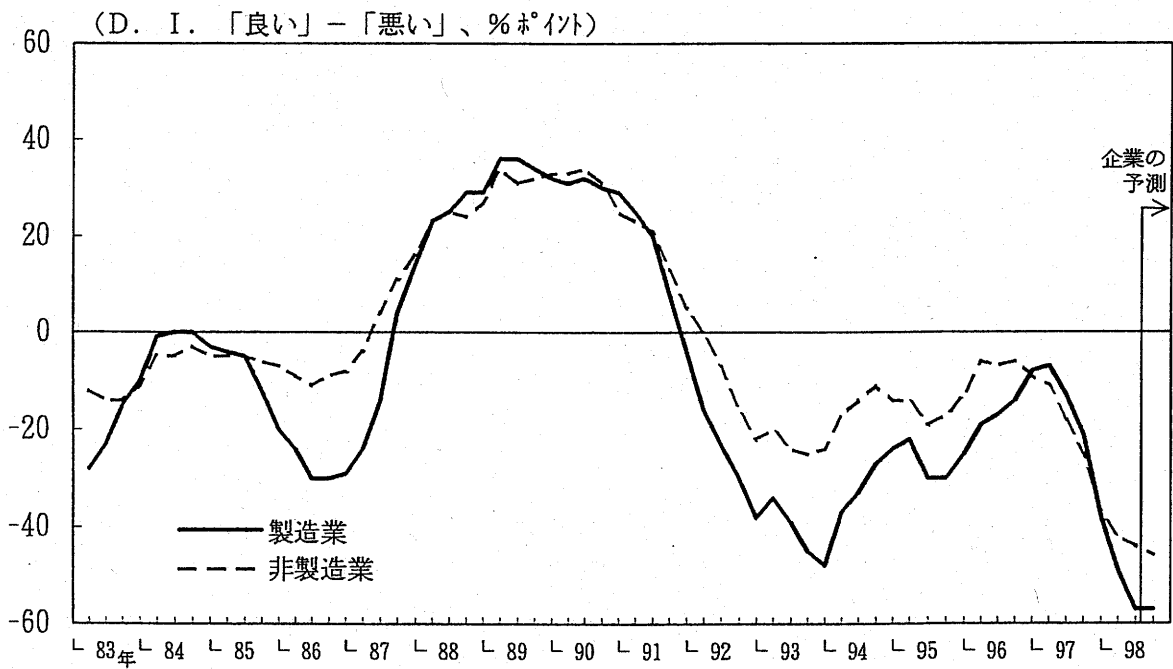
(図表 1)

業況判断の推移

(1) 主要企業



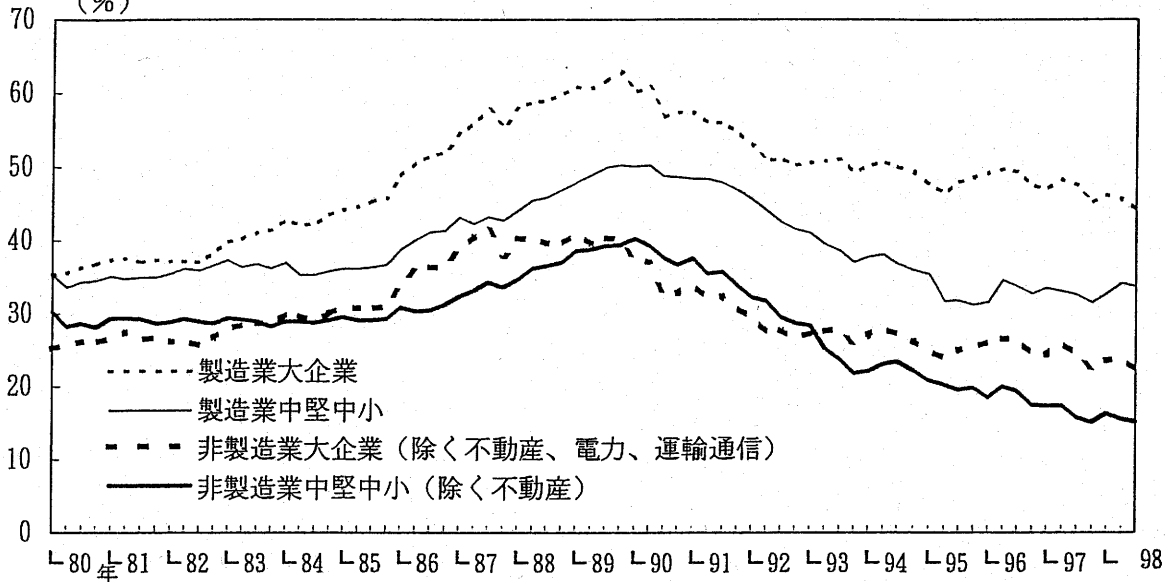
(2) 中小企業



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

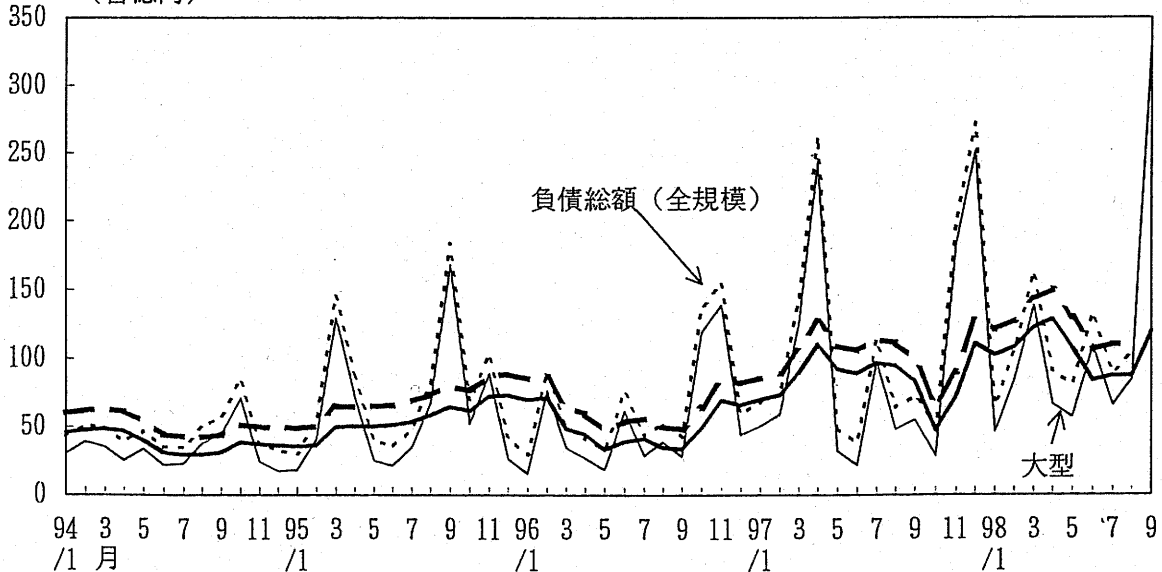
企業財務

(1) 実質自己資本比率の推移
(%)



- (注) 1. 実質自己資本比率 = (資本 + 土地・株式の含み益) / (総資産 + 土地・株式の含み益)
 2. 株式、土地の時価は、79/4Qについて、国民経済計算年報の期末貸借対照表における非金融法人企業の土地資産時価および株式資産時価と、法人企業統計季報（全規模全産業）での土地資産簿価、株式資産簿価の比率を用いて算出。以降はそれぞれ日経平均株価、市街地価格指数を用いて試算（80/1Q以降の取引は無視）。
 3. 98/3Qは、98/2Qの財務データを基に、株価・地価のみ9月末の値を用いて推計。

(2) 負債総額の推移
(百億円)

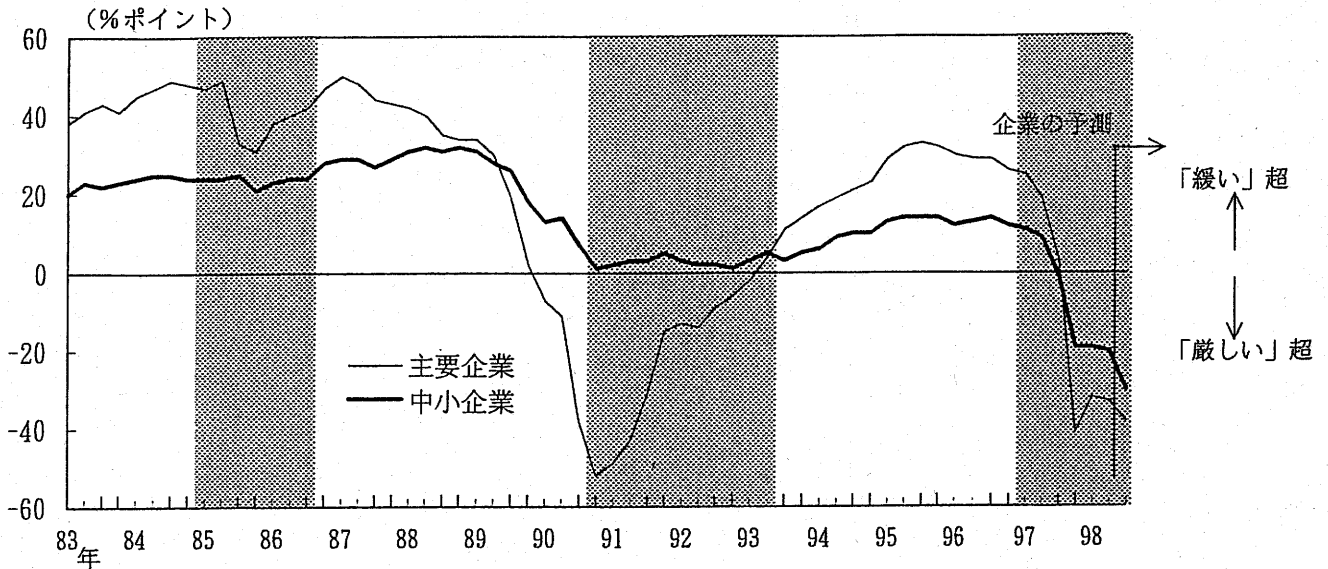


- (注) 1. 「大型」とは、負債総額10億円以上の倒産を指す。「大型」の98/9月は速報値。
 2. 太線は後方6ヵ月移動平均。

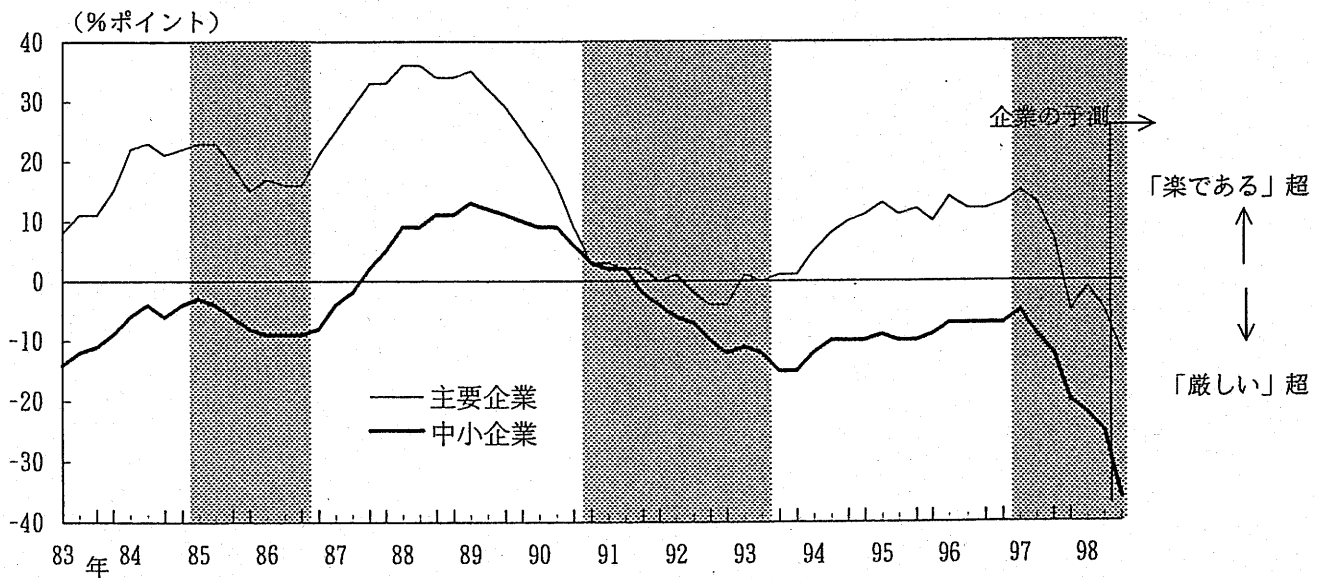
(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」、日本不動産研究所「市街地価格指数」、日本銀行「経済統計月報」、東京商工リサーチ「倒産月報」

企業金融関連判断指標 (短観)

(1) 金融機関の貸出態度判断D. I. の推移



(2) 資金繰り判断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」

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	98/1~3	98/4~6	98/5	6	7	8月
公共工事請負金額	- 3.5 (23.7)	- 2.2 (5.7)	- 6.2 (5.7)	-24.4 (1.7)	0.8 (2.0)	-10.7 (1.9)	3.5 (2.0)
		<-1.7>	< 0.1>	<-15.6>	<18.9>	<-7.6>	< 5.1>
うち国の発注 〈ウエイト25.5%〉	- 3.5 (6.0)	4.3 (1.5)	-10.2 (1.4)	-24.4 (0.4)	- 5.1 (0.5)	-20.3 (0.4)	4.5 (0.5)
うち地方の発注 〈ウエイト68.4%〉	- 4.1 (16.2)	- 8.4 (3.8)	- 4.8 (4.0)	-22.1 (1.3)	-0.2 (1.4)	-8.9 (1.3)	5.0 (1.3)

(注) 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(97年度)。

<公共投資関連財出荷>

— 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	98/4月	5	6	7	8
100.5	100.2	96.6	96.6	90.3	93.1	90.2	87.5	87.1	83.6
(-1.8)	(-0.3)	(-3.6)	(0.0)	(-6.5)	(-7.4)	(-3.1)	(-3.1)	(-0.4)	(-4.0)

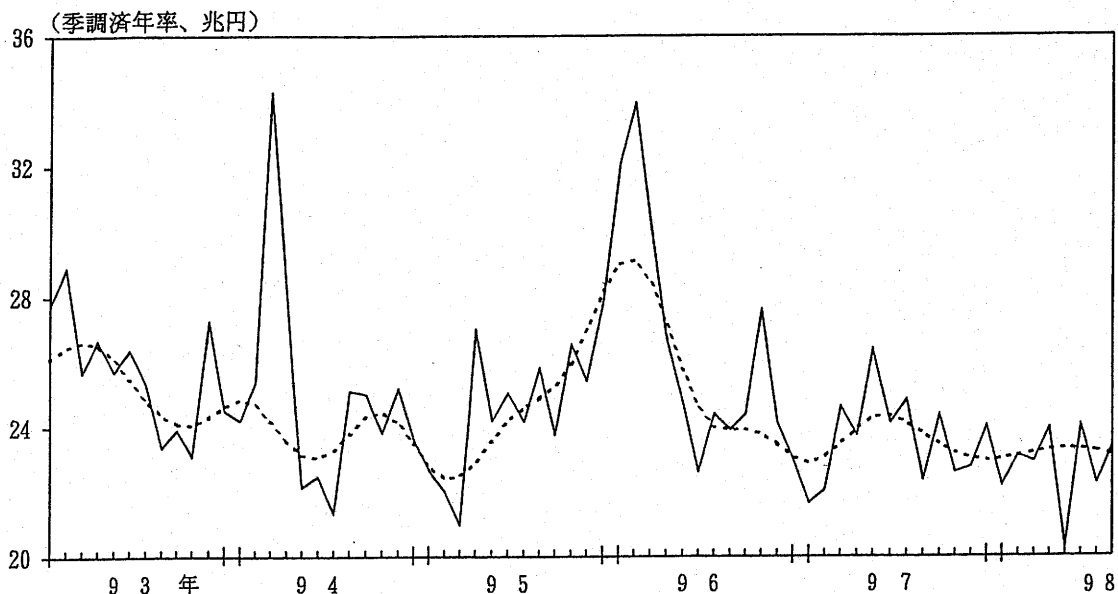
(注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウエイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。

2. X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整。

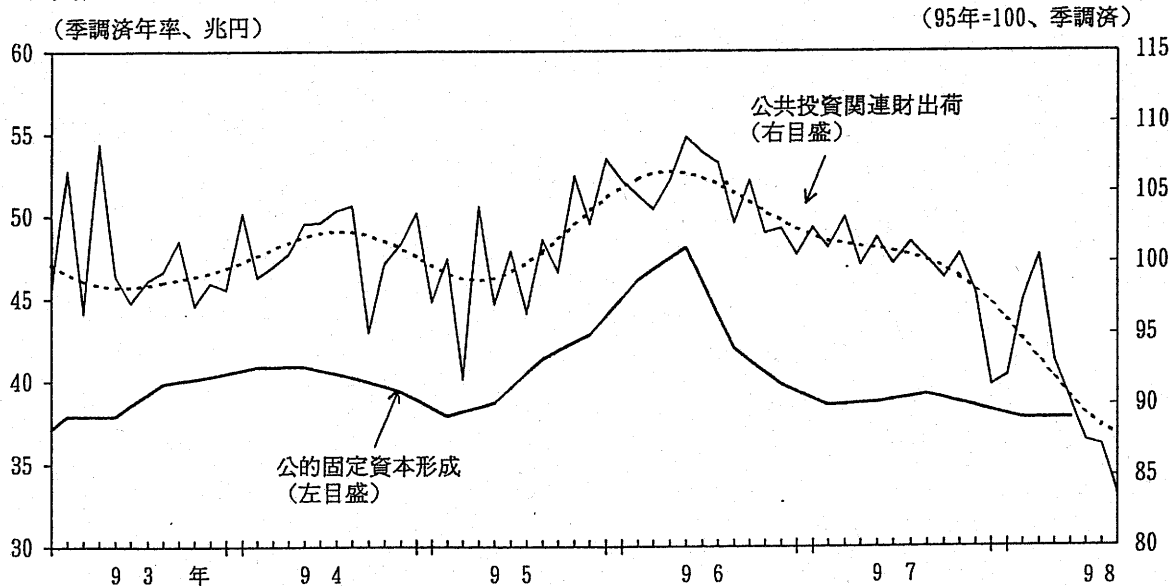
(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

公共投資の推移

(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、道路用コンクリート製品、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。

(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「鋳工業指数統計」

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	98/1~3	4~6	7~9	98/6	7	8
実質輸出	9.6	-4.9 (3.2)	-0.9 (-3.9)	0.2 (-6.3)	-5.1 (-4.5)	4.9 (-2.6)	-3.9 (-6.9)
実質輸入	-2.1	-1.5 (-5.7)	-7.8 (-10.3)	2.6 (-9.5)	9.7 (-6.4)	-0.2 (-11.2)	-2.3 (-8.6)

(注) X-11による季節調整値。98/7~9月は7~8月の四半期換算値。

<国際収支>

— 季調済・兆円(名目GDP比率は%)

	97年度	98/1~3月	4~6	7~9	98/5	6	7
経常収支 <名目GDP比率>	12.95	3.70 < 2.9 >	3.80 < 3.1 >	3.94	1.50	1.47	1.31
貿易・サービス収支	7.28	2.31	2.64	2.55	1.09	0.85	0.85

(注) 98/7~9月は、7月の四半期換算値。

<通関収支>

— 輸出入数量は指数(95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	98/1~3月	4~6	98/6	7	8
輸出数量	114.4 (10.5)	109.5 (4.7)	111.7 (-0.5)	111.5 (-1.4)	117.4 (-1.4)	102.8 (-4.3)
輸入数量	106.6 (-0.4)	102.5 (-2.8)	99.5 (-6.6)	100.2 (-3.5)	105.0 (-7.9)	99.7 (-5.2)
輸出総額	51.41 (11.7)	12.54 (3.9)	12.74 (0.7)	4.35 (5.5)	4.56 (6.5)	4.01 (2.0)
輸入総額	39.98 (0.8)	9.64 (-9.2)	9.08 (-10.6)	3.13 (-0.9)	3.25 (-5.6)	3.12 (-3.0)
収支尻	11.43	2.91	3.66	1.21	1.31	0.89

<為替相場>

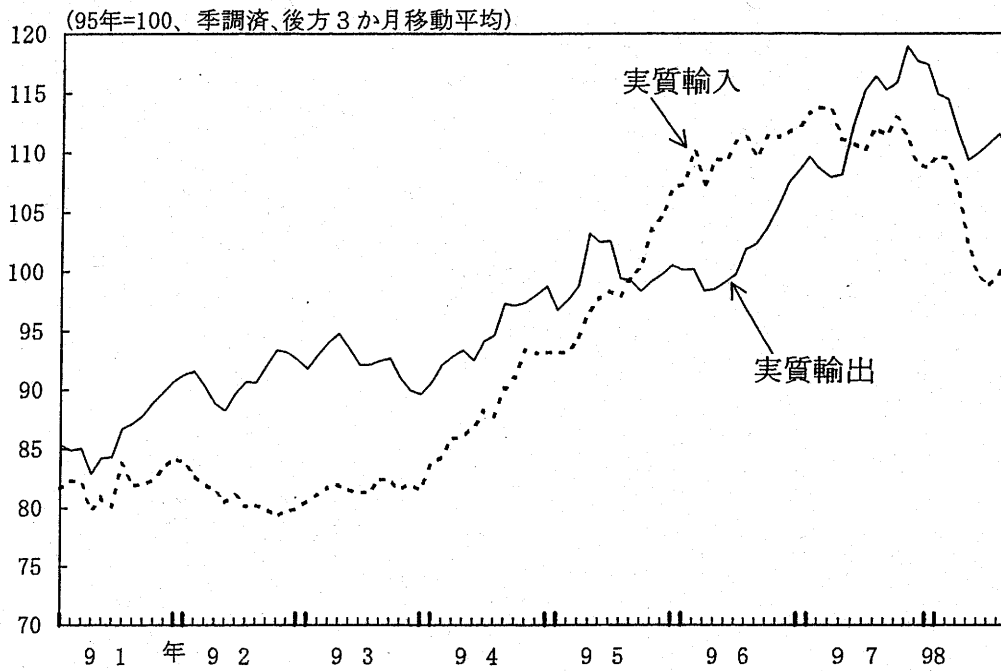
	95年末	96	97	98/5月末	6	7	8	9
ドル-円	102.91	115.98	129.92	138.72	139.95	143.79	141.52	135.72
DM-円	71.61	74.62	72.60	77.70	77.45	80.74	80.10	80.96

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

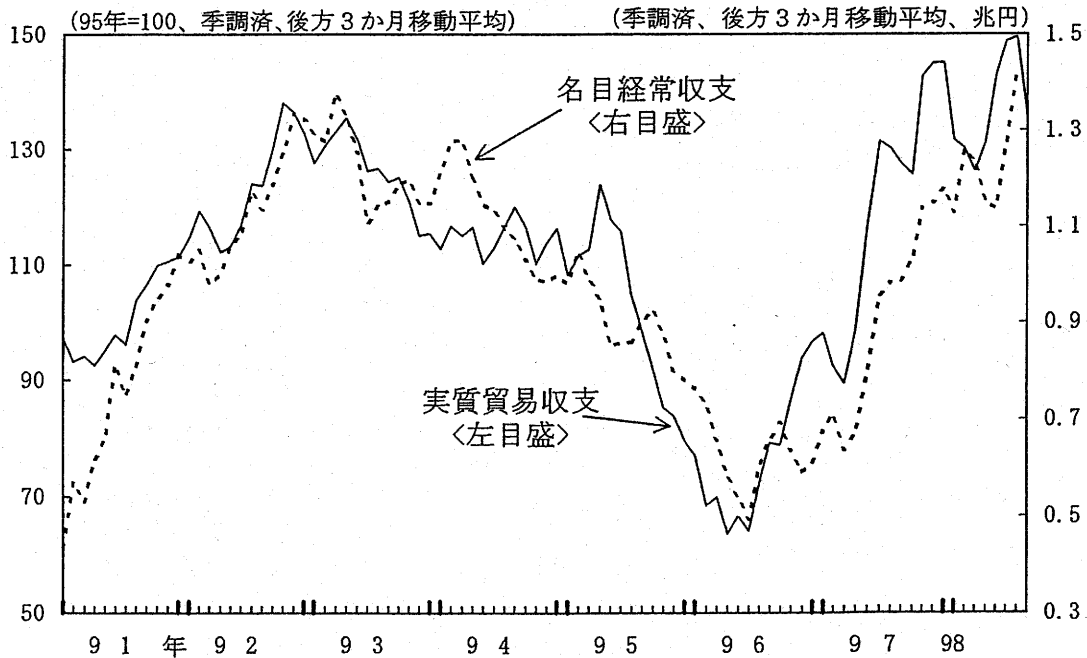
日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

実質輸出入の推移

(1) 実質輸出入



(2) 実質貿易収支と名目経常収支



- (注) 1. 実質輸出入は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートしたうえ指数化したもの。
2. 実質貿易収支は、通関輸出入金額を輸出(入)物価指数でデフレートし、その輸出入差を指数化したもの。
3. 実質輸出入及び実質貿易収支は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 7-9月	10-12	98年 1-3	4-6	7-9	98年 6月	7	8
米国	<27.8>	1.8	14.6	0.0	1.8	4.6	-0.8	1.5	-2.1	6.4	-5.9
EU	<15.6>	-1.2	13.8	1.3	5.4	1.3	7.2	0.3	-4.9	6.9	-9.0
東アジア	<40.6>	6.1	8.6	0.5	-2.6	-11.7	-7.6	-2.3	-5.5	3.2	-2.5
中国	<5.2>	11.0	8.2	-3.9	6.2	-3.9	4.0	-3.6	-4.9	3.4	-1.6
N I E S	<24.0>	3.7	10.5	3.1	-0.8	-11.4	-8.7	-3.9	-4.8	1.1	-3.7
韓国	<6.2>	6.2	-1.5	-4.0	-2.8	-29.8	-7.0	-5.1	-6.7	1.8	-4.6
ASEAN4	<11.4>	8.9	5.0	-2.8	-10.0	-16.0	-11.3	2.5	-7.7	8.1	-0.4
タイ	<3.5>	3.3	-11.6	-11.8	-15.4	-9.6	-2.3	-1.5	-14.8	5.0	-5.3
インドネシア	<2.4>	0.9	22.6	3.4	-19.5	-36.0	-26.9	5.0	-0.7	10.7	11.6
実質輸出計		2.3	11.2	0.6	1.3	-4.9	-0.9	0.2	-5.1	4.9	-3.9

- (注) 1. < >内は、97年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/7-9月は7-8月実績の四半期換算値。

(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 7-9月	10-12	98年 1-3	4-6	7-9	98年 6月	7	8
中間財	<14.7>	5.0	11.2	1.1	0.7	-3.2	2.3	2.7	1.8	2.3	-2.8
自動車関連	<20.5>	-1.7	14.6	2.6	-4.2	-3.0	0.7	3.5	-0.7	9.1	-6.3
消費財	<6.9>	-1.9	6.3	2.2	2.2	2.3	0.7	-2.7	-8.1	3.6	-3.7
情報関連	<18.2>	5.8	18.1	2.0	1.3	-5.5	-5.3	0.0	-8.0	7.4	-3.2
資本財・部品	<29.6>	5.1	9.0	-0.1	3.5	-5.8	-2.8	-1.4	-12.3	6.8	-4.3
実質輸出計		2.3	11.2	0.6	1.3	-4.9	-0.9	0.2	-5.1	4.9	-3.9

- (注) 1. < >内は、97年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/7-9月は7-8月実績の四半期換算値。

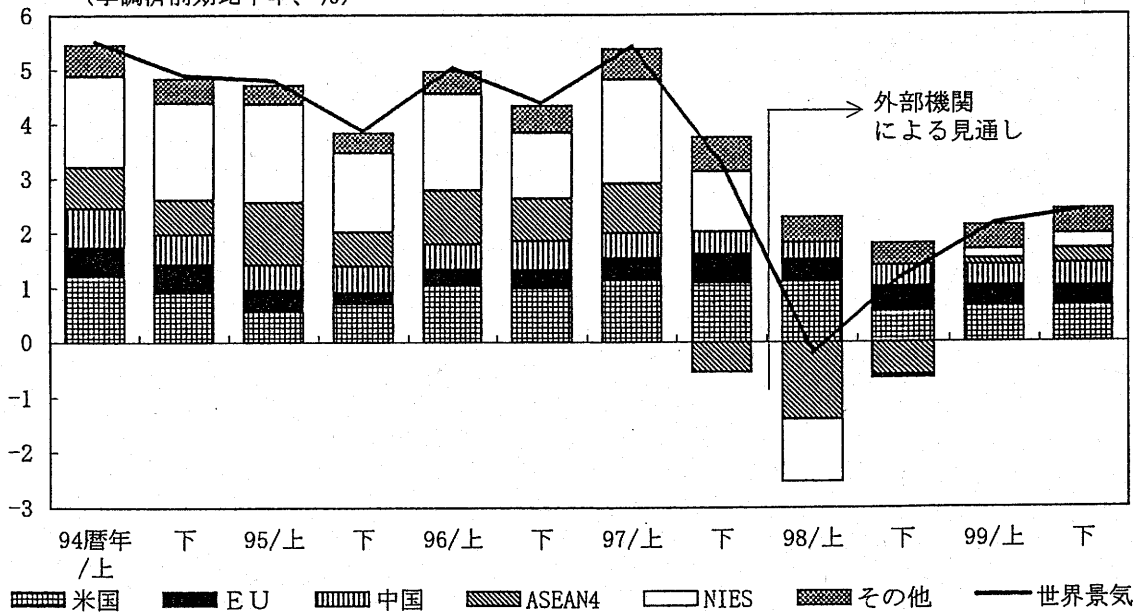
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

海外経済

(実質GDP、前年比%)

		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]	3.4	(3.4)	2.2	(2.3)
E U	[15.6]	2.8	(2.8)	2.4	(2.7)
うち	ドイツ [4.3]	2.7	(2.6)	2.4	(2.7)
	フランス [1.3]	3.0	(2.9)	2.5	(2.7)
	英国 [3.3]	2.2	(2.2)	1.1	(1.4)
東アジア	[40.6]	-2.4	(-2.4)	1.1	(1.9)
	中国 [5.2]	6.8	(6.8)	7.5	(7.7)
	NIEs [24.0]	-1.4	(-1.4)	0.5	(1.9)
	韓国 [6.2]	-6.0	(-6.0)	0.2	(0.5)
	ASEAN4 [11.4]	-8.7	(-8.7)	-0.5	(-0.7)
	タイ [3.5]	-9.0	(-9.0)	-0.5	(-0.9)
	インドネシア [2.4]	-18.3	(-18.3)	-2.8	(-3.3)
ラテンアメリカ	[5.0]	3.0	(3.6)	3.6	(4.2)
ロシア	[0.2]	-6.0	(1.0)	-6.0	(1.9)
世界計		0.8	(0.9)	1.9	(2.4)

(季調済前期比年率、%)



(注) 1. 米国はブルチップ(9月号)、EUはコンセンサス・フォーキャスト(9月号)を利用。東アジアは、98年がコンセンサス・フォーキャスト(8月号)の平均値から1標準偏差分(1.1%)落としたものを利用、99年はコンセンサス・フォーキャスト(9月号)を利用。ラテンアメリカは、コンセンサス・フォーキャスト(8月号)を利用。ただし98年については平均値から1標準偏差分(0.4%)落としている。ロシアはIMFのWE098/9月。

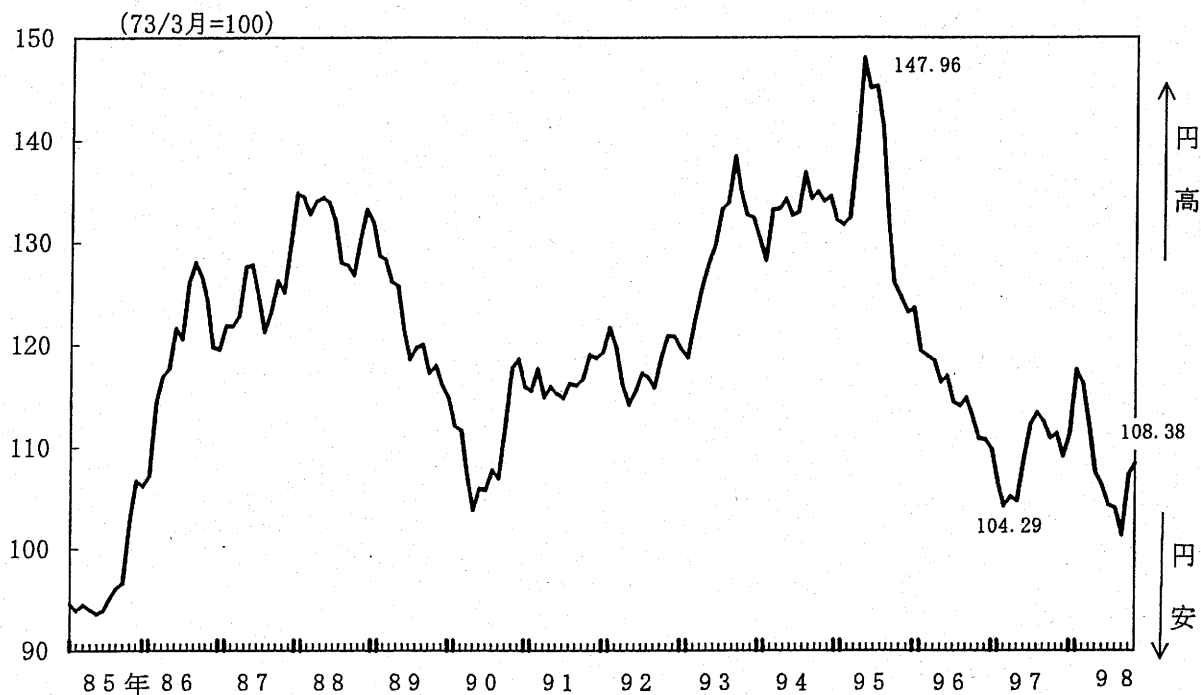
2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。

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。

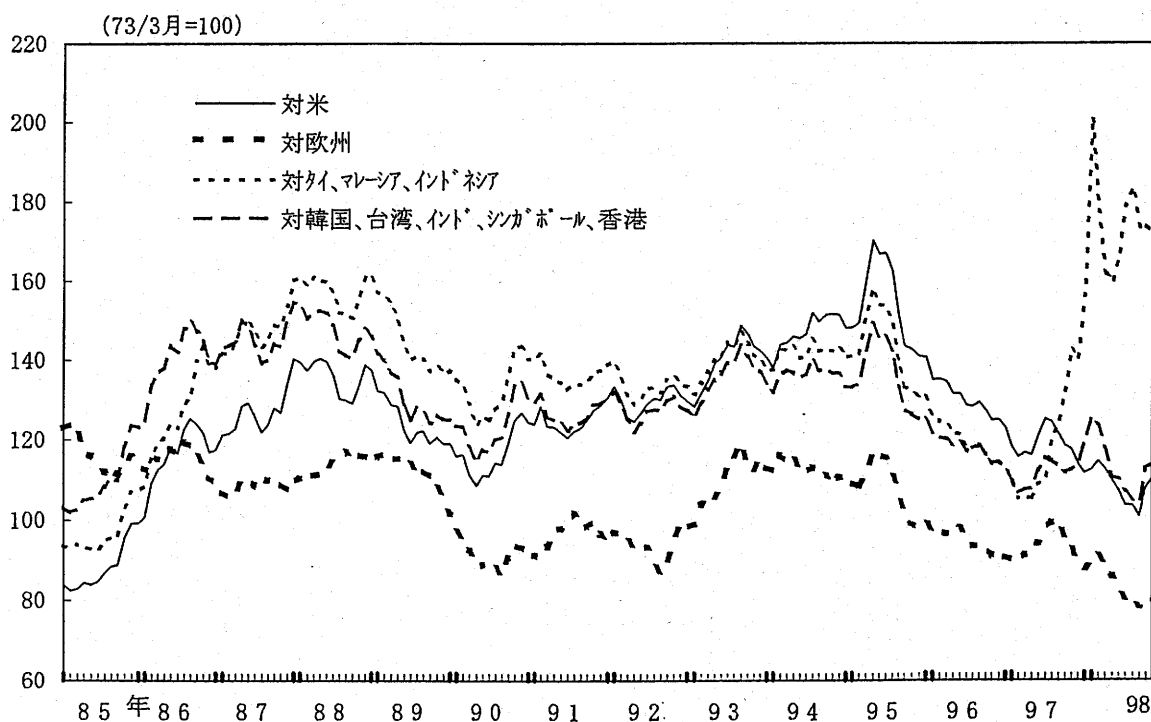
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

実質実効為替レート

(1) 円の実質実効レート



(2) 相手地域別



(注) 日本銀行調査統計局試算値。直近は10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 7-9月	10-12	98年 1-3	4-6	7-9	98年 6月	7	8
米国	<22.3>	15.5	1.1	0.6	-0.1	0.5	-4.8	2.5	5.9	-2.8	1.4
EU	<13.3>	11.1	-3.6	6.3	-7.1	3.4	-8.5	0.3	16.4	-3.7	-1.7
東アジア	<34.7>	15.1	0.9	-0.8	-4.5	-0.2	-6.0	0.7	15.0	-3.0	-3.4
中国	<12.4>	20.4	8.8	0.6	-2.9	0.8	-4.7	3.1	12.9	2.5	-6.8
NIES	<10.4>	9.2	-8.1	-1.5	-5.6	-0.5	-9.0	-3.8	9.5	-6.6	-0.5
韓国	<4.3>	0.7	-3.9	0.4	-8.8	3.7	-10.1	-6.3	6.4	-4.5	-6.6
ASEAN4	<12.0>	16.4	2.2	-1.6	-5.2	-0.9	-4.7	2.0	21.9	-5.6	-1.9
タイ	<2.8>	9.4	-0.5	0.4	-2.1	-3.5	-2.7	2.7	21.4	-3.5	-2.0
インドネシア	<4.3>	7.8	-2.3	-1.6	-8.5	0.1	-4.1	0.9	36.4	-9.4	-4.6
実質輸入計		10.3	0.9	2.5	-3.7	-1.5	-7.8	2.6	9.7	-0.2	-2.3

- (注) 1. < >内は、97年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/7-9月は7-8月実績の四半期換算値。

(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 7-9月	10-12	98年 1-3	4-6	7-9	98年 6月	7	8
素原料	<27.1>	0.5	-0.5	1.0	0.1	-4.3	-4.4	2.6	13.4	0.8	-5.8
中間財	<13.7>	4.6	2.7	4.4	-1.5	-2.0	-9.3	2.1	9.6	0.8	-6.5
食料品	<13.6>	5.1	-3.5	6.8	-6.6	0.9	-2.9	0.8	0.5	2.4	0.9
消費財	<10.8>	12.3	-10.0	0.0	-9.1	-0.3	-8.9	4.6	13.4	3.8	-5.7
情報関連	<12.5>	36.8	8.0	-2.4	-3.1	-4.0	-1.2	3.2	15.8	-5.4	0.1
資本財・部品	<11.4>	23.1	13.6	5.6	0.3	8.0	-10.8	3.6	10.8	-1.7	-3.0
実質輸入計		10.3	0.9	2.5	-3.7	-1.5	-7.8	2.6	9.7	-0.2	-2.3

- (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. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、98/7-9月は7-8月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

企業収益関連指標

<主要短観(9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6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 >	-11.6 < 3.65 >	12.8 (-12.7)	-21.1 (- 9.6)	-32.5 (-25.3)	-11.2	11.6 (49.4)	- 9.8
非製造業 [除く電力・ガス]	- 7.9 < 1.50 >	- 6.0 < 1.46 >	- 6.0 (- 2.0)	- 9.8 (- 8.0)	-18.8 (-12.1)	- 4.0	7.9 (22.8)	0.1

<全国短観(9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6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 >	-33.2 < 1.43 >	1.6 (-39.3)	-33.6 (9.3)	-69.0 (-71.7)	-54.8	- 0.5 (3.5倍)	-20.6
非製造業	-16.6 < 2.36 >	- 4.2 < 2.33 >	-19.2 (-31.6)	-14.5 (25.0)	-19.7 (-38.8)	-13.4	7.6 (75.9)	- 4.7

(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 7~9月	10~12月	98年 1~3月	4~6月
製造業	大企業 [除く石油石炭]	4.38	3.93	3.70	3.27
	中堅中小企業	3.37	3.05	2.80	2.73
非製造業	大企業 [除く電力・ガス]	1.70	1.53	1.58	1.41
	中堅中小企業	1.83	1.97	1.53	1.14

(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4研究・調査機関による主要上場企業の経常利益見通し(9月公表分)>

— 前年比、%、()内は前回<6月>公表分

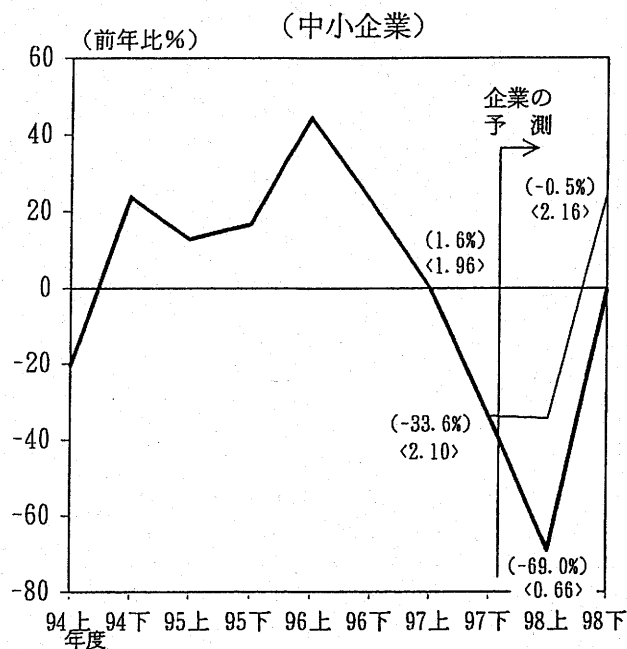
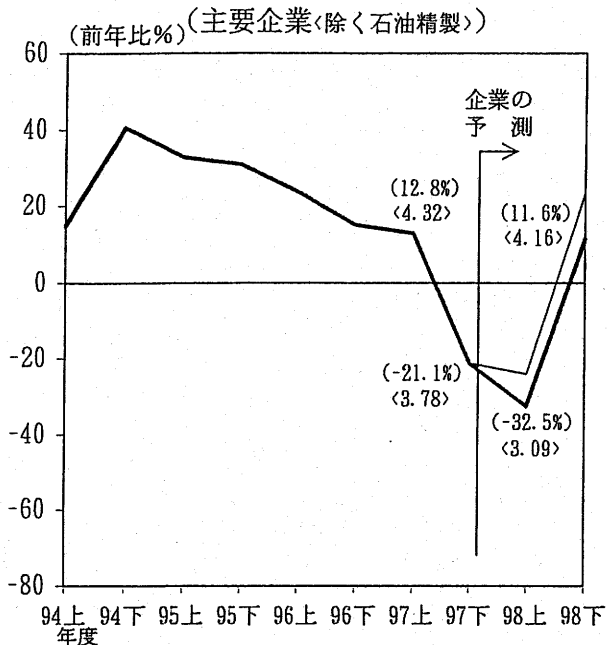
	97年度	98年度	99年度
全産業	- 3.9	-12.0 (- 6.6)	12.9 (10.5)
製造業	- 6.1	-12.2 (- 4.9)	16.9 (13.7)
非製造業	0.5	-11.6 (- 9.7)	5.5 (4.5)

(注) 4研究・調査機関は日経新聞、野村證券、大和総研、日興リサーチター。

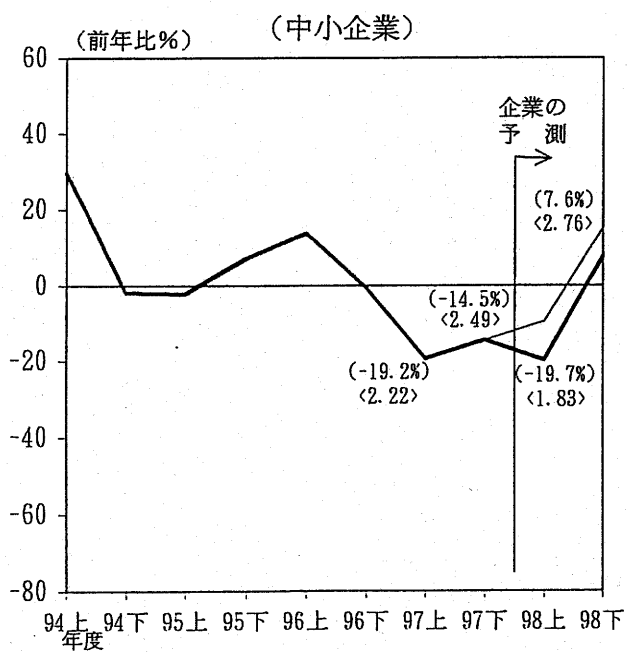
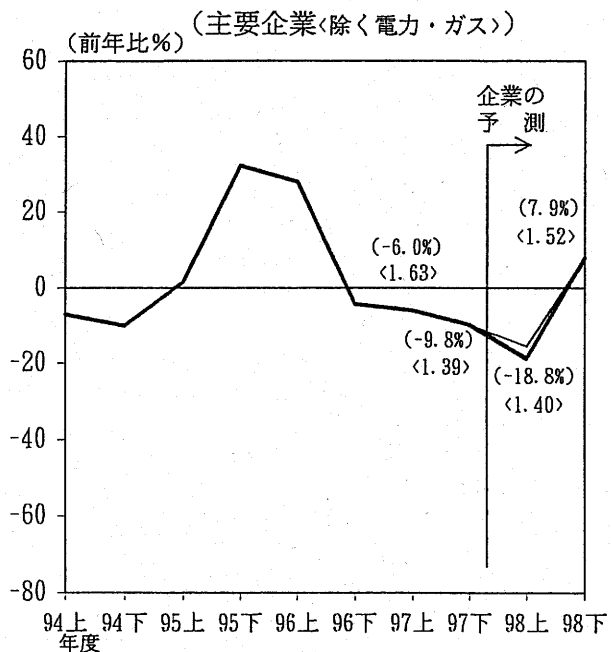
但し、99年度は日経新聞を除く3機関。

経常利益の推移 (短観)

(1) 製造業



(2) 非製造業

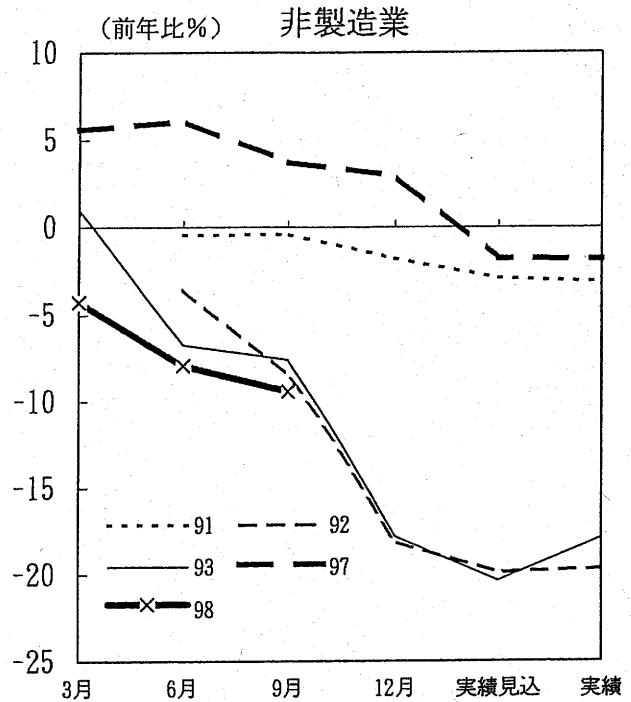
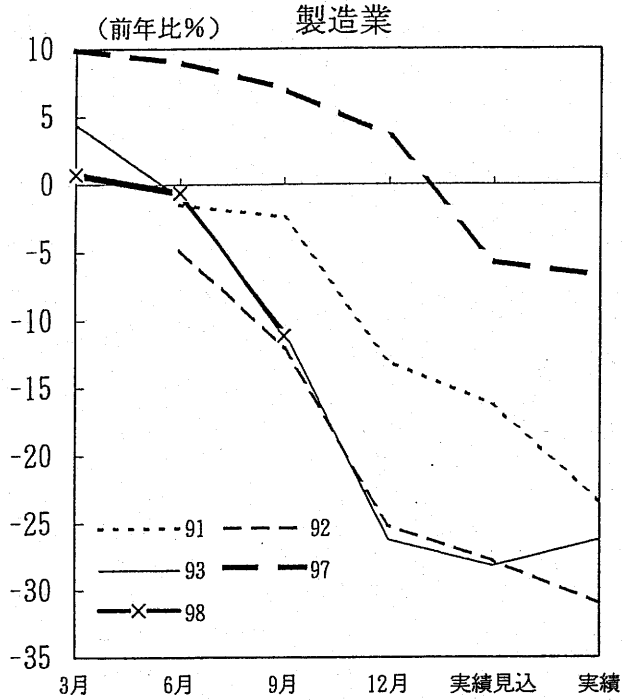


(注) 細線は6月短観時見通し、()内は前年比%、< >内は売上高経常利益率。

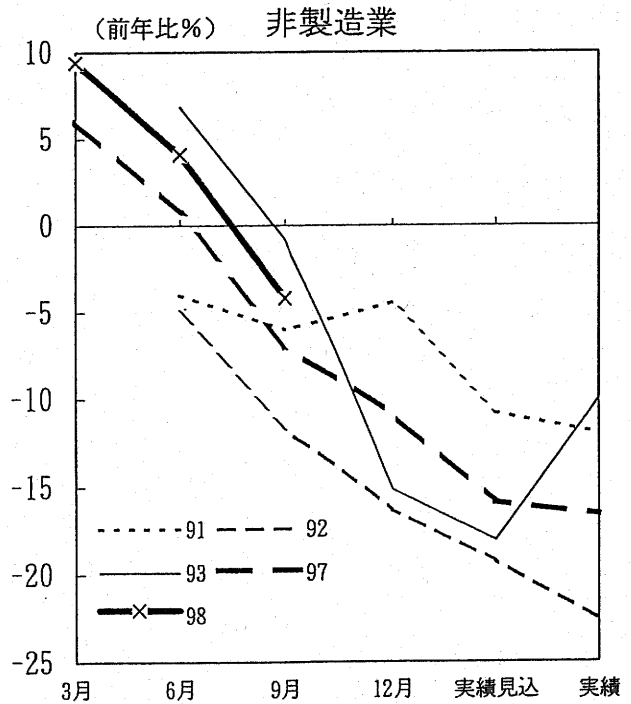
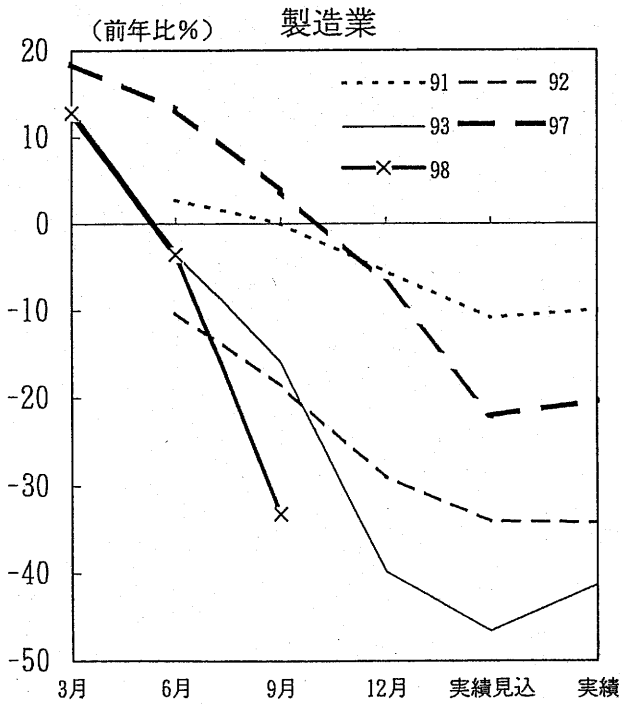
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

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	98/1~3月	4~6	7~9 ^(注)	98/6月	7	8
機械受注	-3.9	1.4	-16.0	-1.5	5.6	-3.7	
[民需、除く船舶・電力]		(-5.8)	(-21.7)		(-18.6)	(-24.1)	
うち製造業	2.2	-5.1	-13.4	-2.7	6.9	-3.4	
うち非製造業	-8.3	6.2	-17.9	-0.7	4.7	-3.5	
建築着工床面積	-2.6	-5.1	-6.2	-4.8	-17.5	12.7	-12.5
[民間非居住用]		(-7.8)	(-13.8)		(-25.3)	(-5.5)	(-22.4)
うち鉱工業	0.6	-5.5	-22.2	-14.9	-12.3	-5.6	-8.0
うち非製造業	-3.9	-3.2	-0.2	-2.8	-19.0	17.6	-14.0
一般資本財出荷	2.2	-0.6	-10.2	-2.3	1.8	0.8	-4.2
		(-2.7)	(-10.3)		(-13.5)	(-12.7)	(-17.9)
稼働率指数(95年平均=100)	102.7	99.4	94.1		95.2	95.5	

(注) 7月ないし7、8月の4~6月平均対比。機械受注の7~9月の業界見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力) -2.1%、製造業 -2.2%、非製造業(除く船舶・電力) -2.1%となっている。

<法人企業統計季報>

— 季調済前期比、%

	96年度	97年度	97/10~12月	98/1~3	4~6
全産業	9.8	2.1	0.1	-4.8	-8.1
うち製造業	8.1	6.5	-0.2	4.7	-6.4
うち非製造業	10.7	0.0	0.7	-9.1	-10.2

<設備投資アンケート調査>

— 季調済前期比、()は前年比、%

	97年度 実績	98年 計画	97/10~12月 実績	98/1~3月 実績	4~6月 実績見込	7~12月 計画
法人企業動向調査(6月)	0.6	-0.1	-2.8	-0.1	-1.6	-
			(-1.9)	(-3.4)	(7.0)	(-1.5)
うち製造業	7.6	1.3	4.3	0.5	-9.5	(-5.8)
うち非製造業	-2.8	0.9	-6.0	-0.9	3.2	(0.8)

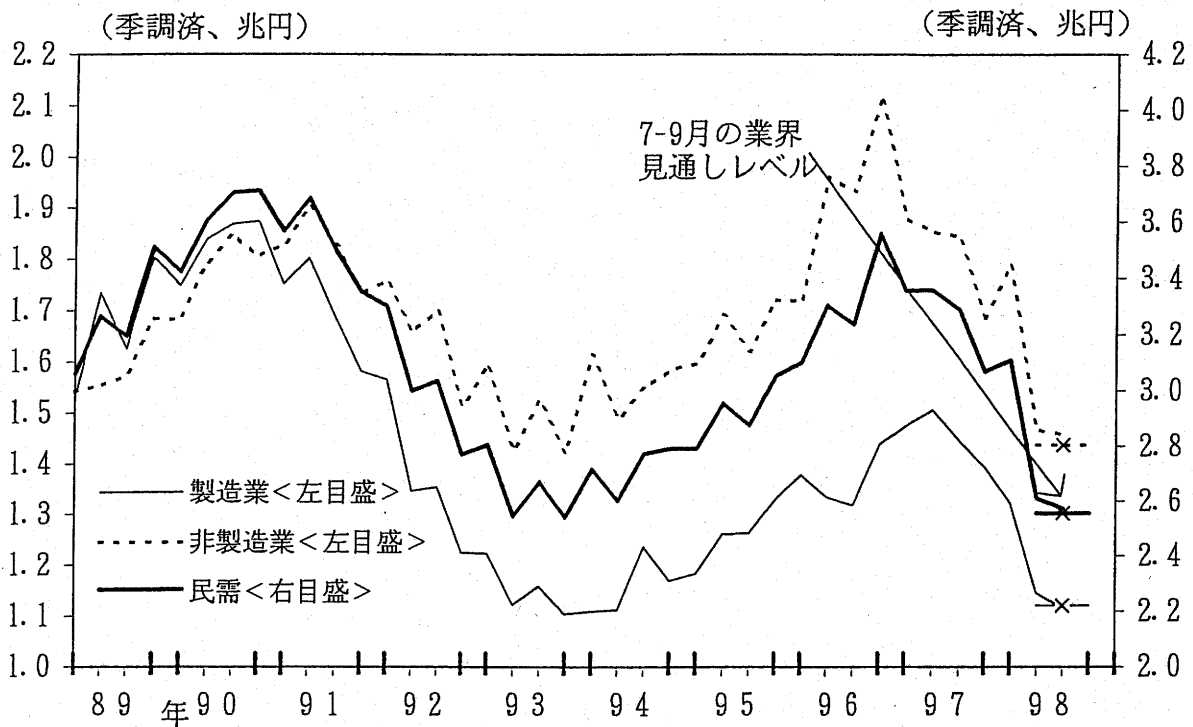
— 前年比、%()内は当該年度9月調査時点

	96年度実績	97年度実績	98年度計画
主要短観(9月調査) 全産業	4.0 (6.6)	-0.4 (4.6)	-2.3
製造業	5.7 (7.6)	6.4 (8.9)	-4.8
非製造業	3.2 (6.2)	-3.7 (2.5)	-1.0
全国短観(9月調査) 全産業	4.0 (1.8)	-3.0 (-1.5)	-8.7
製造業	6.7 (4.4)	4.2 (6.0)	-8.4
非製造業	2.8 (0.6)	-6.4 (-5.2)	-8.8
うち中小企業・全産業	3.5 (-5.6)	-4.6 (-8.6)	-16.7
製造業	2.2 (-6.8)	3.7 (0.1)	-17.1
非製造業	4.1 (-5.0)	-7.9 (-12.3)	-16.5

(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」

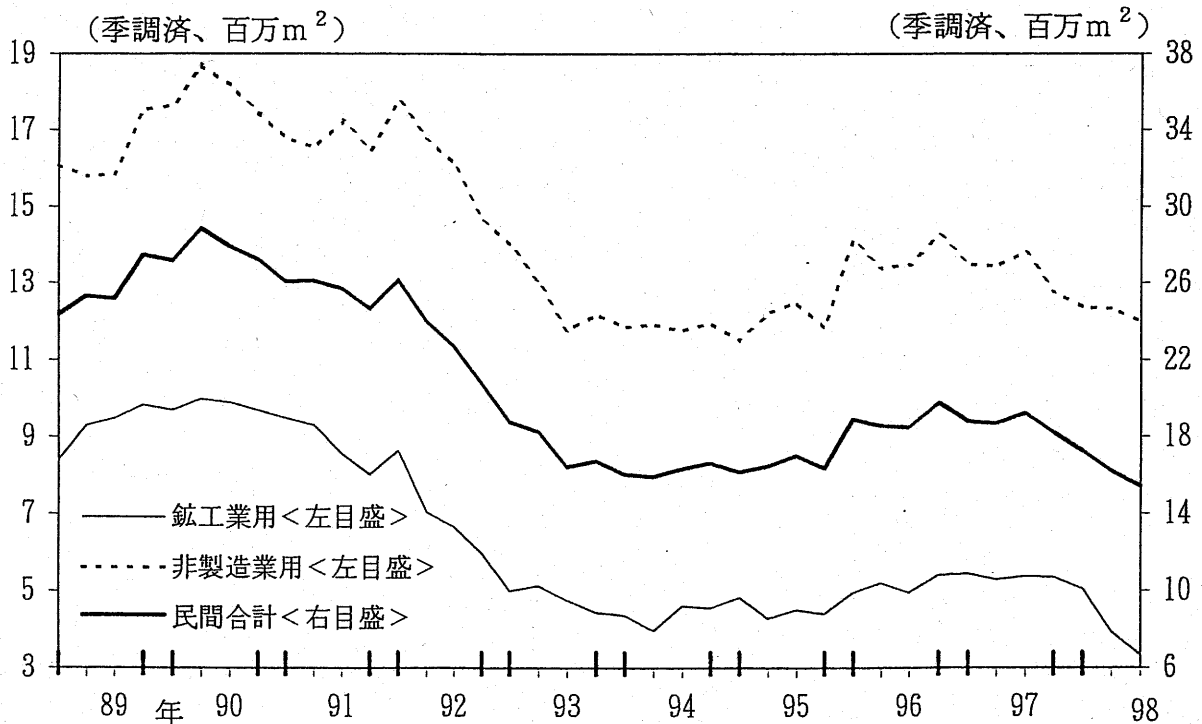
設備投資先行指標

(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. 98/7~9月は、7月実績を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

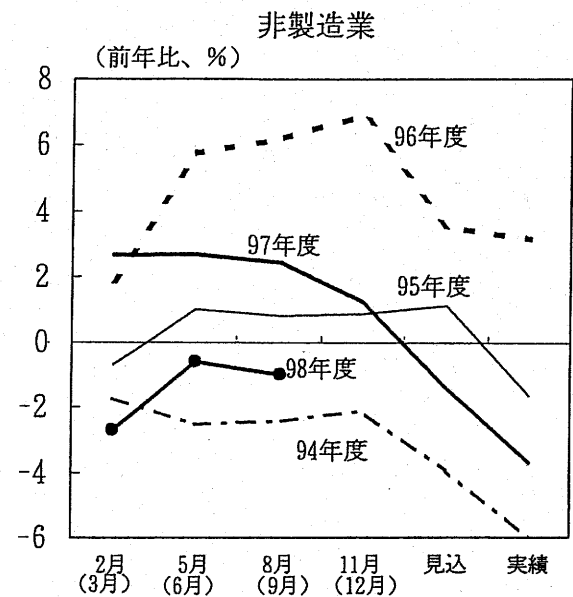
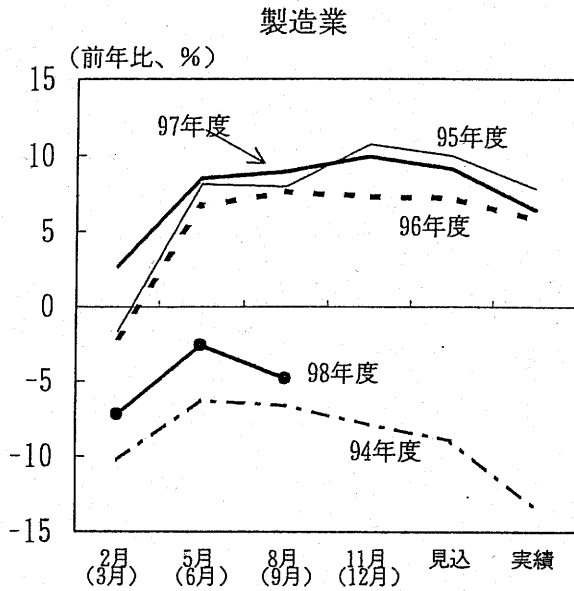


(注) 1. 98/7~9月は、7、8月実績を四半期換算。
2. X-11による季節調整値。

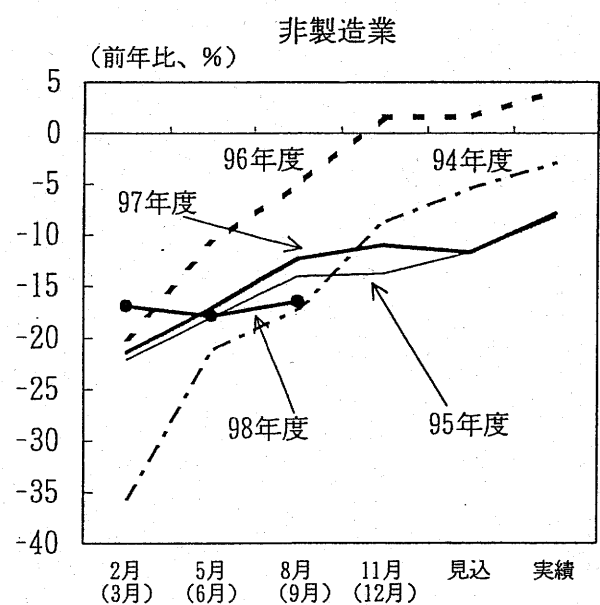
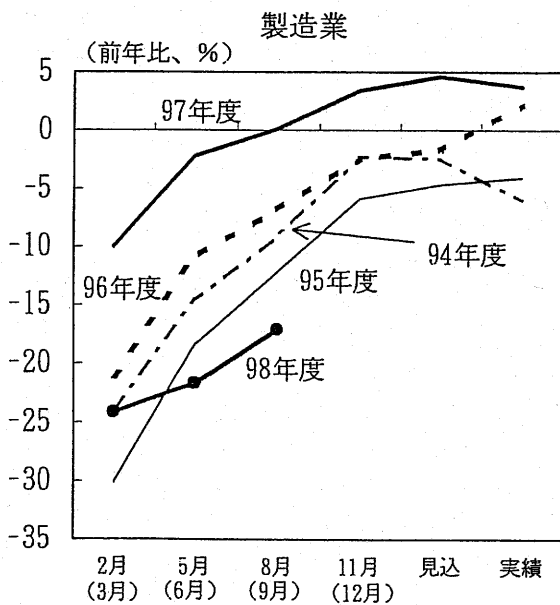
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

設備投資計画 (短観)

(1) 主要企業



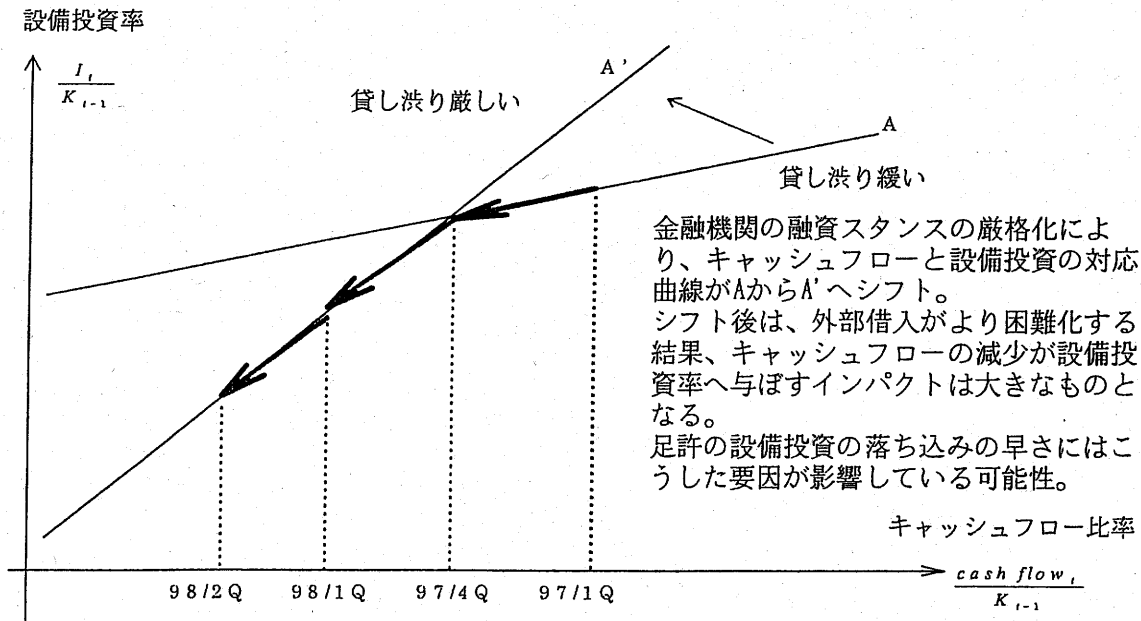
(2) 中小企業



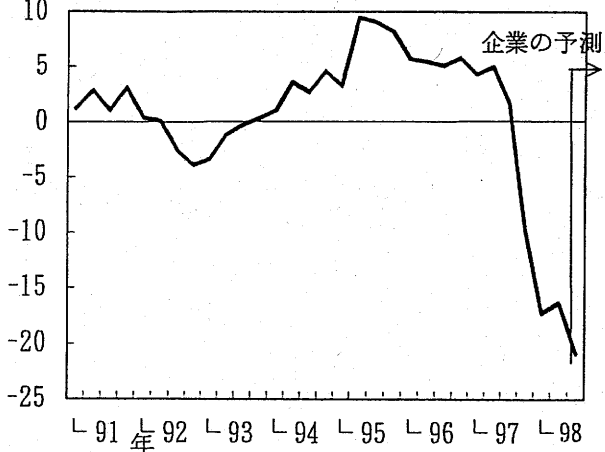
(注) 97/3月調査以降、かっこ内の月に調査月を変更。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

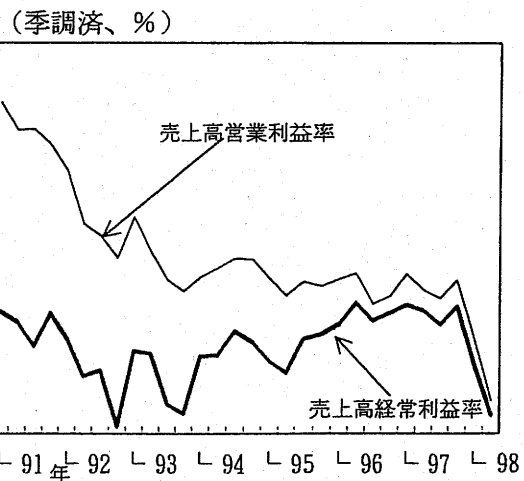
金融機関の融資姿勢の厳格化と設備投資



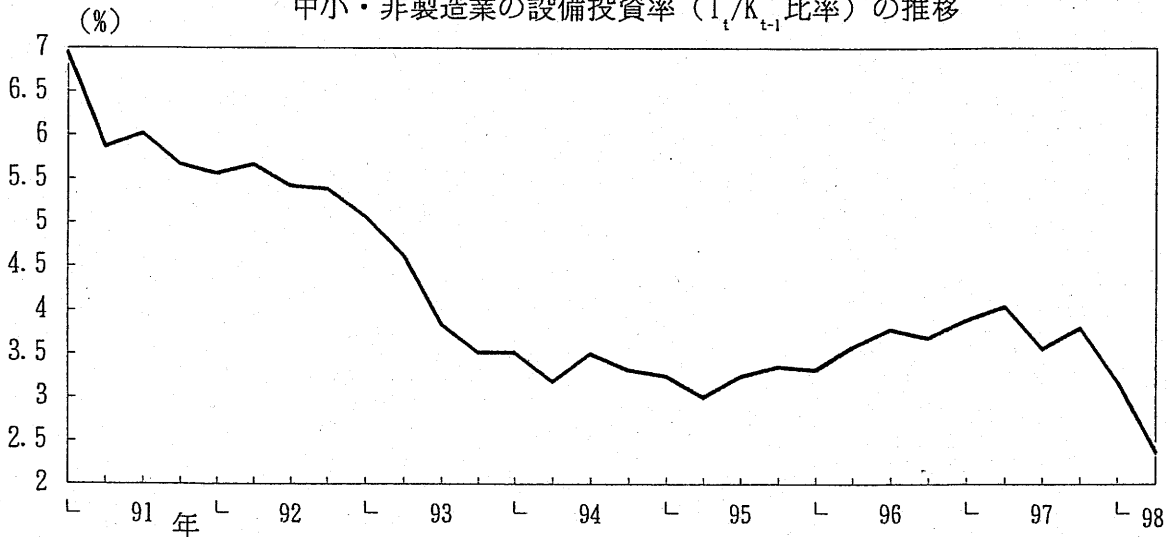
中小企業からみた金融機関からの長期借入難易D. I. (前年同期比、「容易」-「困難」企業割合)



中小・非製造業の収益



中小・非製造業の設備投資率 (I_t/K_{t-1} 比率) の推移

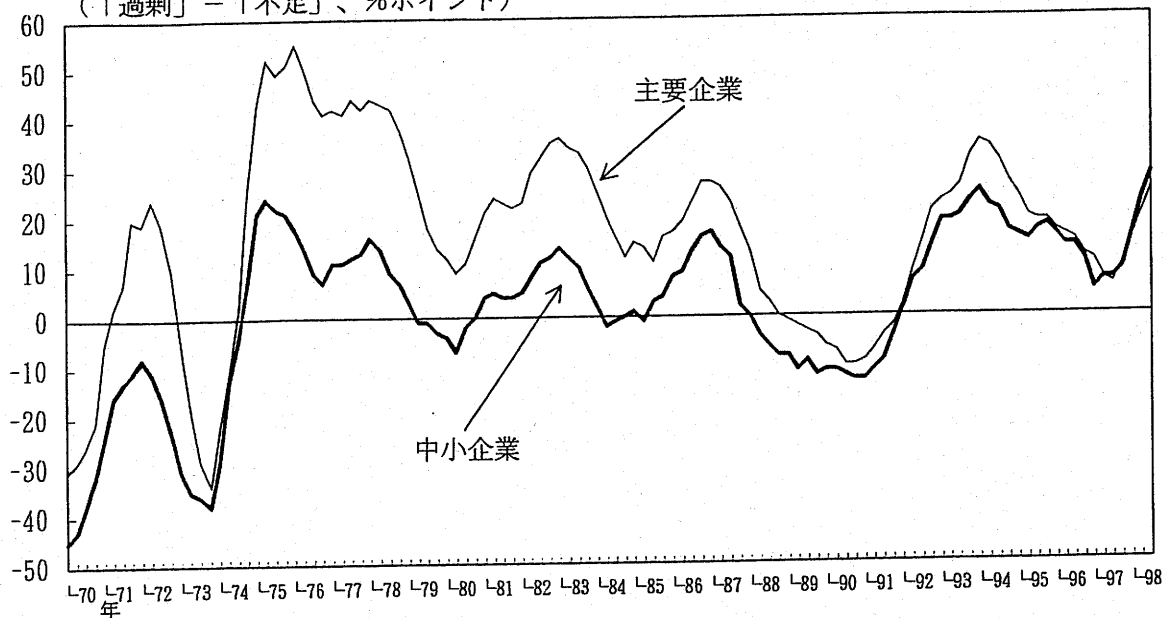


(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」、中小公庫「中小企業動向調査」

資本ストックの過剰感

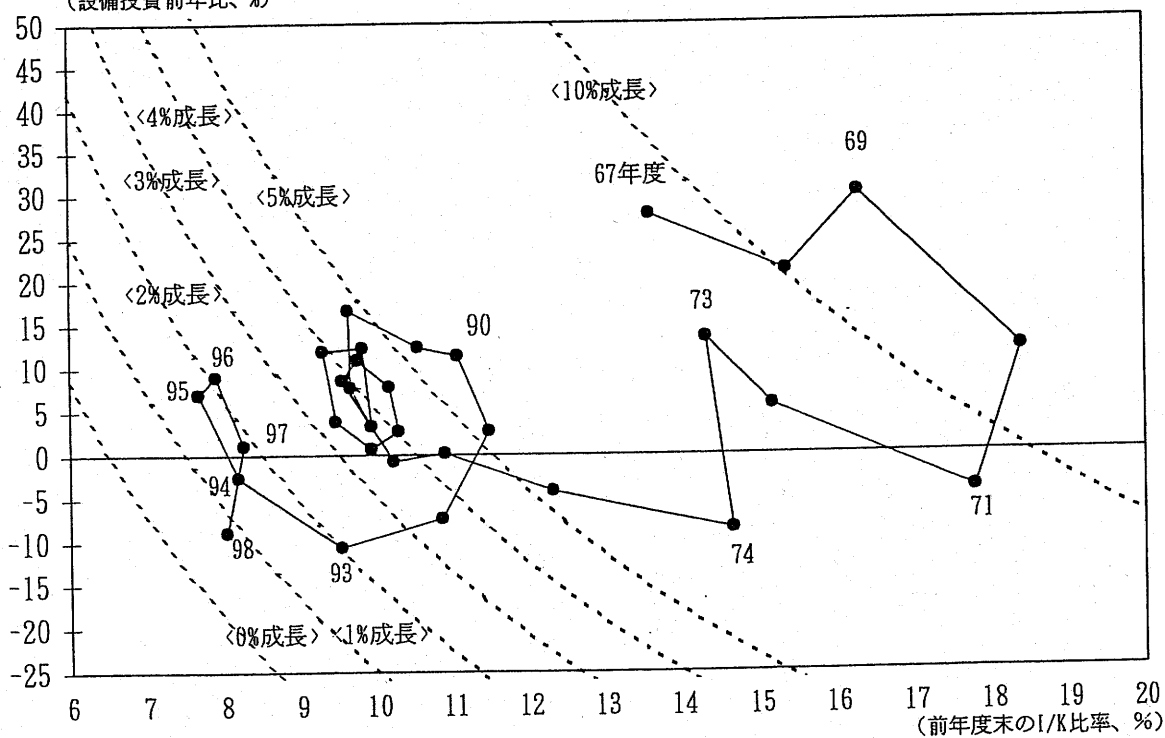
(1) 生産設備判断D. I. (製造業)の推移

(「過剰」-「不足」、%ポイント)



(2) 資本ストック循環(全産業)の推移

(設備投資前年比、%)



(注) 98年度は全国短観の年度計画を基に、Q/E上の各業種・規模のウェイトをかけて試算した予測値。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、
経済企画庁「国民所得統計」、「民間企業資本ストック統計」、
大蔵省「法人企業統計季報」

(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	98/1~3	98/4~6	98/6月	7	8
有効求人倍率(季調済、倍)	0.69	0.61	0.53	0.51	0.50	0.50
有効求職	6.3	(4.5)	(6.0)	(3.3)	(1.6)	(0.8)
有効求人	0.7	(-7.1)	(-7.3)	(-0.4)	(-1.5)	(0.4)
新規求人倍率(季調済、倍)	1.13	0.99	0.91	0.86	0.84	0.88
新規求職	6.9	(7.7)	(2.3)	(16.0)	(-0.8)	(-3.3)
新規求人	-0.8	-9.5	-13.7	-11.1	-13.7	-12.7
うち製造業	-0.7	(-6.9)	(-5.6)	(8.6)	(-3.8)	(2.2)
うち非製造業	-0.9	-18.6	-30.2	-28.6	-32.5	-30.8
パートの有効求人倍率(倍)	1.40	-6.7	-8.4	-5.1	-7.2	-6.3
		1.27	1.17	1.16	1.12	1.14

—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	98/1~3	98/4~6	98/6月	7	8
労働力人口	0.8	0.4	0.1	-0.2	-0.4	0.3
		(0.3)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.3)	(0.5)
就業者数	0.7	0.0	-0.7	-1.1	-1.1	-0.7
		(0.1)	(-0.8)	(-0.4)	(-0.2)	(0.3)
雇用者数	0.8	0.0	-0.6	-0.8	-1.0	-0.3
		(0.1)	(-1.0)	(-0.2)	(0.0)	(0.4)
完全失業者数(季調済、万人)	236	249	284	289	278	295
非自発的離職者数(季調済、万人)	58	68	90	96	92	89
完全失業率(季調済、%)	3.47	3.65	4.18	4.26	4.12	4.34

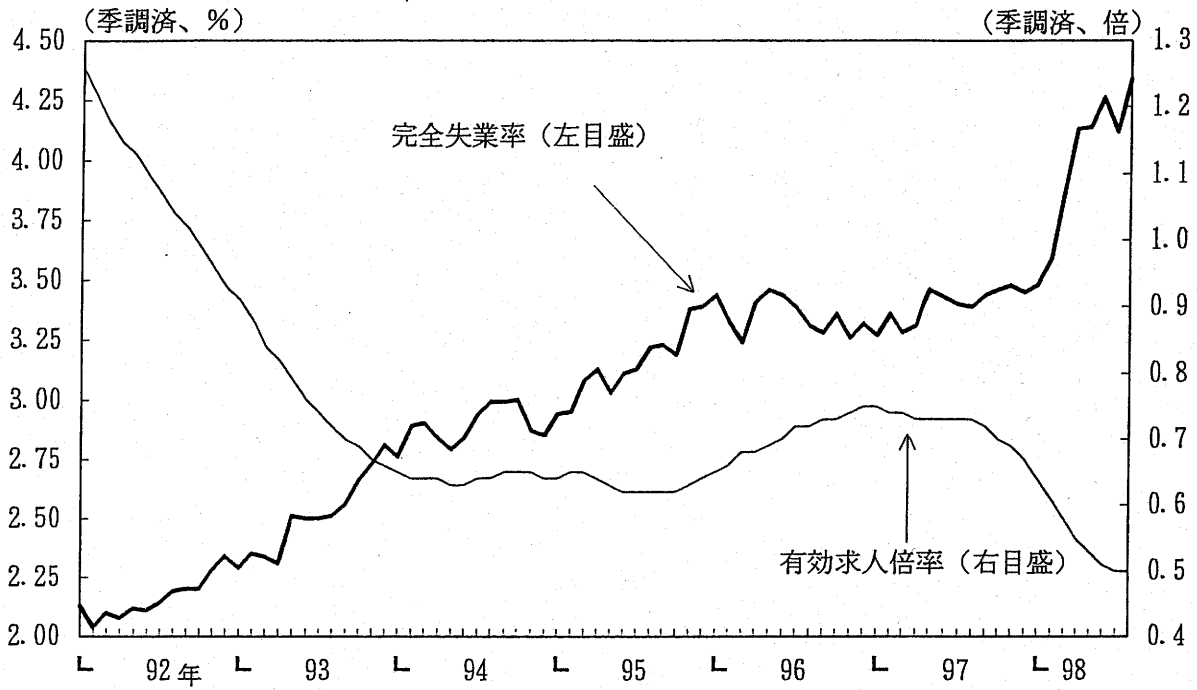
—前年比、%

	97年度	98/1~3	98/4~6	98/6月	7	8(速報)
雇用者数(a<毎勤>)	0.8	0.6	0.1	0.1	-0.1	-0.2
製造業	-0.5	-0.6	-1.0	-1.2	-1.5	-1.6
非製造業	1.3	1.1	0.5	0.6	0.4	0.3
名目賃金(b<毎勤>)	0.9	-0.1	-0.6	-0.4	-2.5	-3.8
所定内給与	0.9	0.5	0.1	0.2	0.0	0.3
所定外給与	1.3	-3.7	-8.4	-8.8	-8.8	-8.4
特別給与	0.6	-3.8	-0.9	-0.2	-5.6	-27.1
雇用者所得(a×b)	1.7	0.5	-0.5	-0.3	-2.6	-4.0

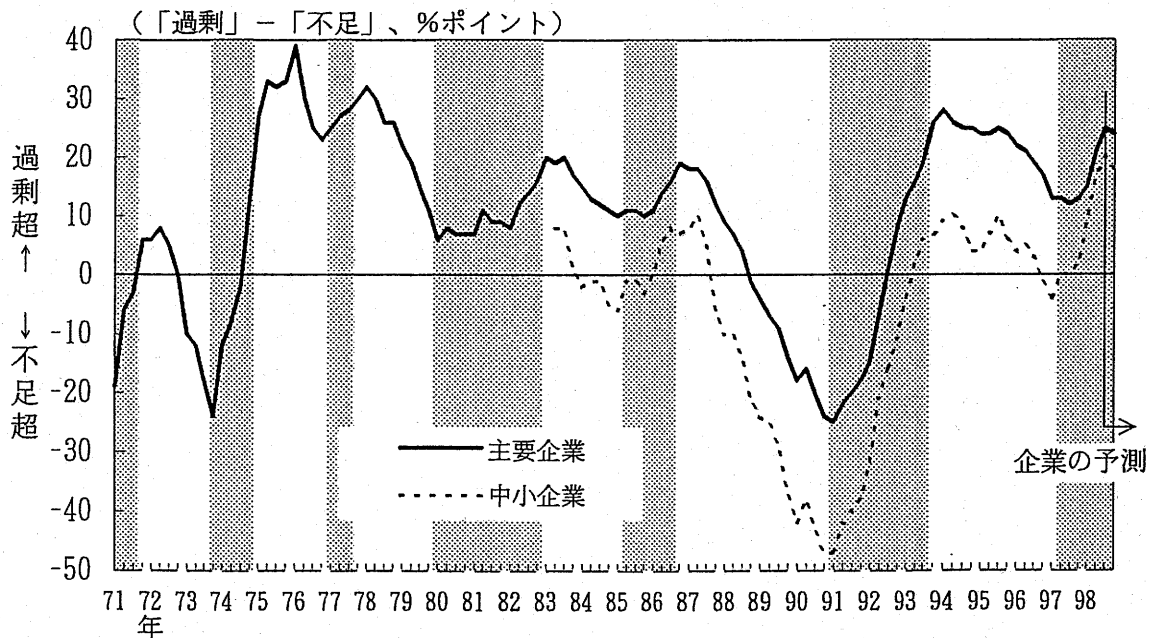
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

労働需給

(1) 労働需給



(2) 雇用判断D. I. (全産業)



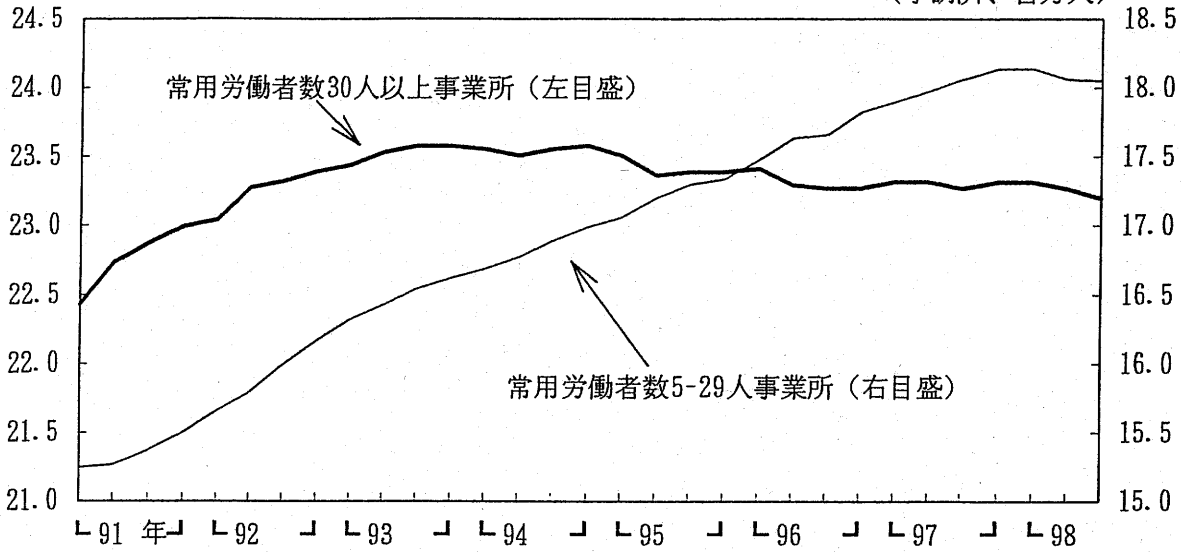
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(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」

常用労働者数の推移

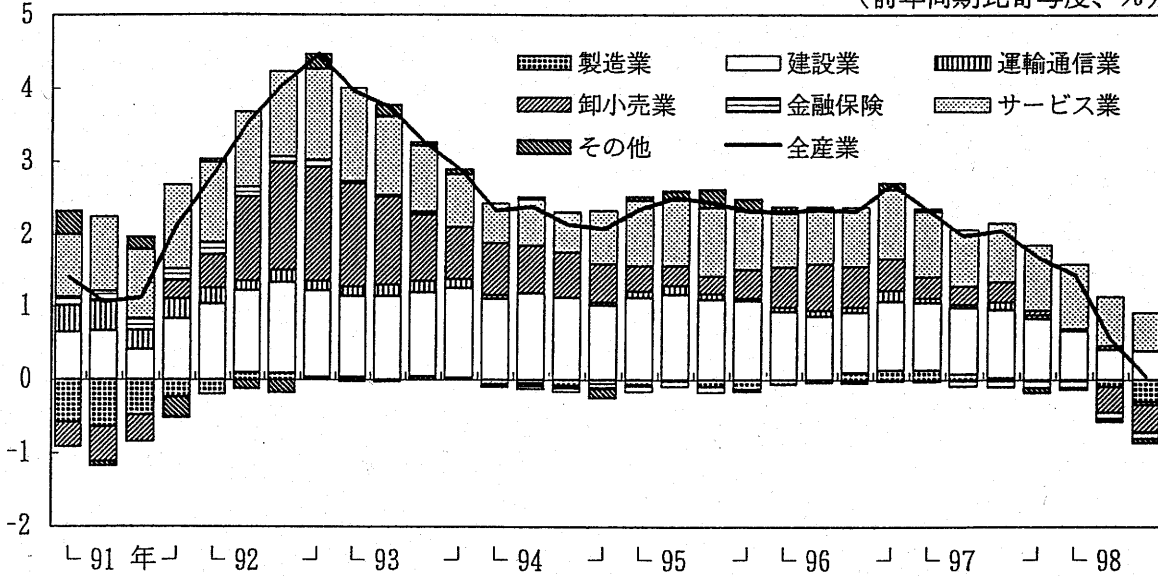
(1) 常用労働者数の事業所規模別推移

(季調済、百万人)



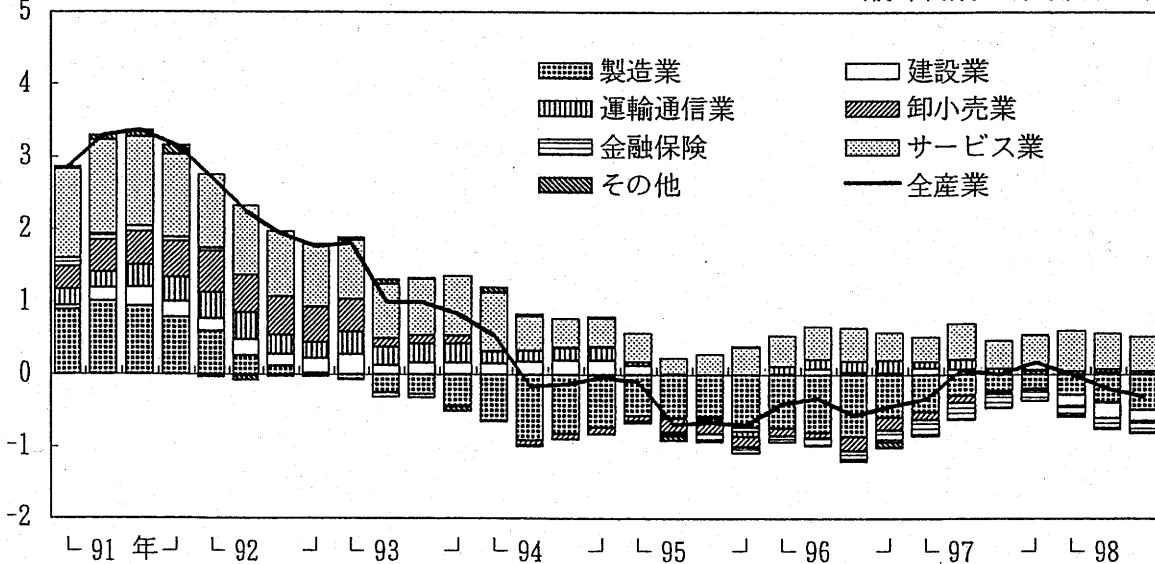
(2) 事業所規模5-29人の内訳

(前年同期比寄与度、%)



(3) 事業所規模30人以上の内訳

(前年同期比寄与度、%)



(注) 98/3Qは、7-8月の値。8月の値は速報値。

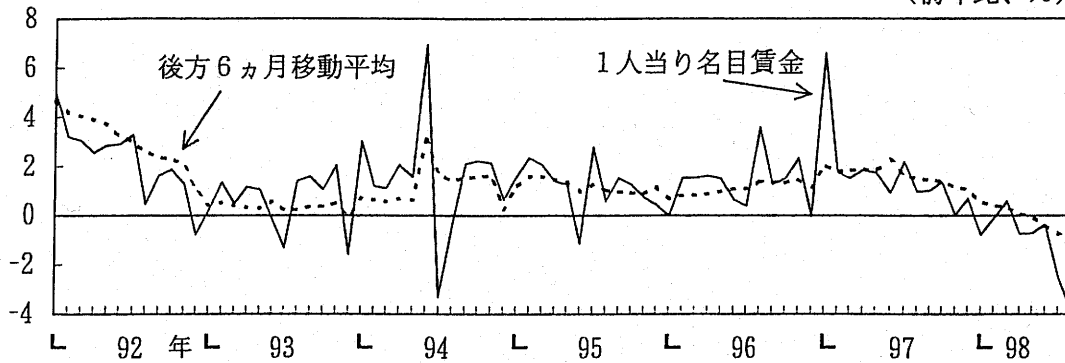
(資料)労働省「毎月勤労統計」

(図表23)

所得

(1) 1人当り名目賃金

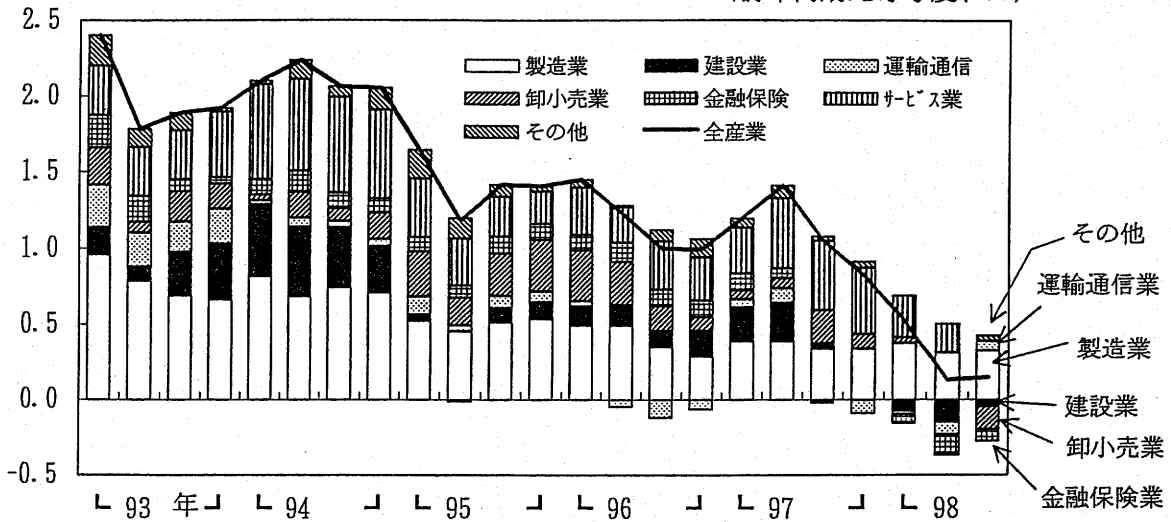
(前年比、%)



(注) 事業所規模5人以上ベース。98/8月は速報値(以下の図表も同様)。

(2) 所定内給与の業種別内訳

(前年同期比寄与度、%)



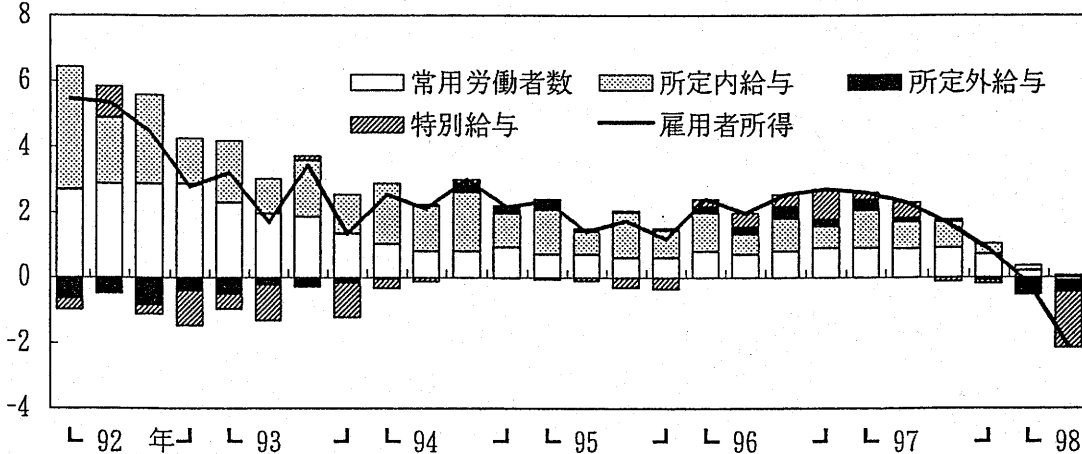
(注) 1. 要因分解は次の通り。

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 業種が全産業常用労働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、常用労働者数の業種構成(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。

2. 98/3Qは、7-8月の値。

(3) 雇用者所得

(前年同期比寄与度、%)

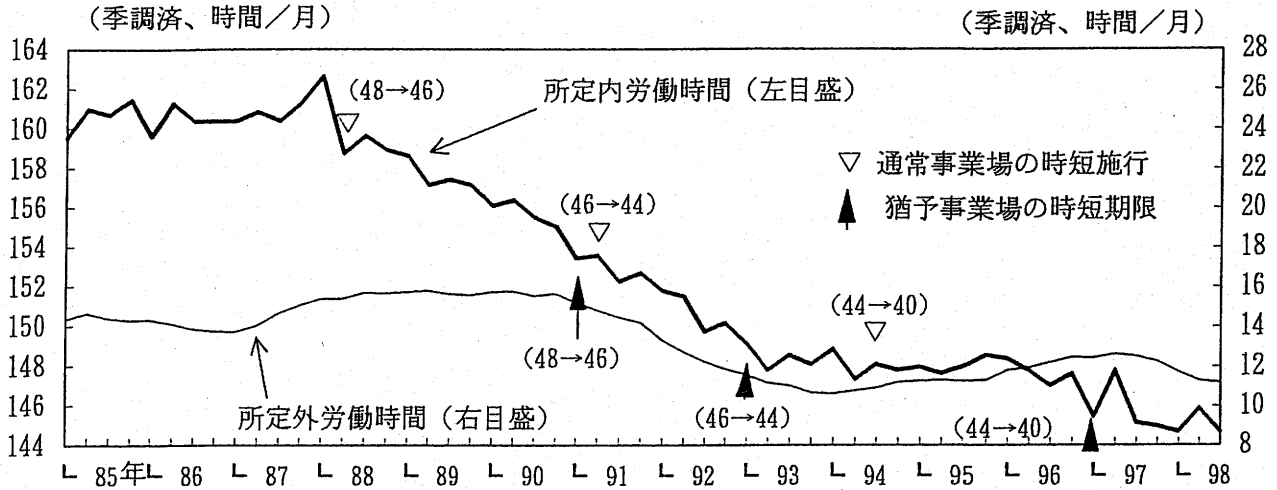


(注) 第1四半期: 3~5月、第2: 6~8月、第3: 9~11月、第4: 12~2月。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

時短の推進による雇用のバッファ

(1) 時短の推進と労働時間の推移
(季調済、時間/月)



- (注) 1. 労働時間は事業所規模30人以上ベース。
 2. 98/3Qは、7-8月の平均値。98/8月は速報値。
 3. 通常の労働者よりも短時間しか従事しないパートタイム労働者の存在により、所定内労働時間は週平均40時間を下回る。
 4. 所定内労働時間40時間の達成事業場割合は以下の通り。
 但し「猶予対象事業場」とは、時短が企業の負担増となることを勘案し、一定の規模・業種を対象として週当たり所定内労働時間削減の達成義務が猶予された事業場を指す。

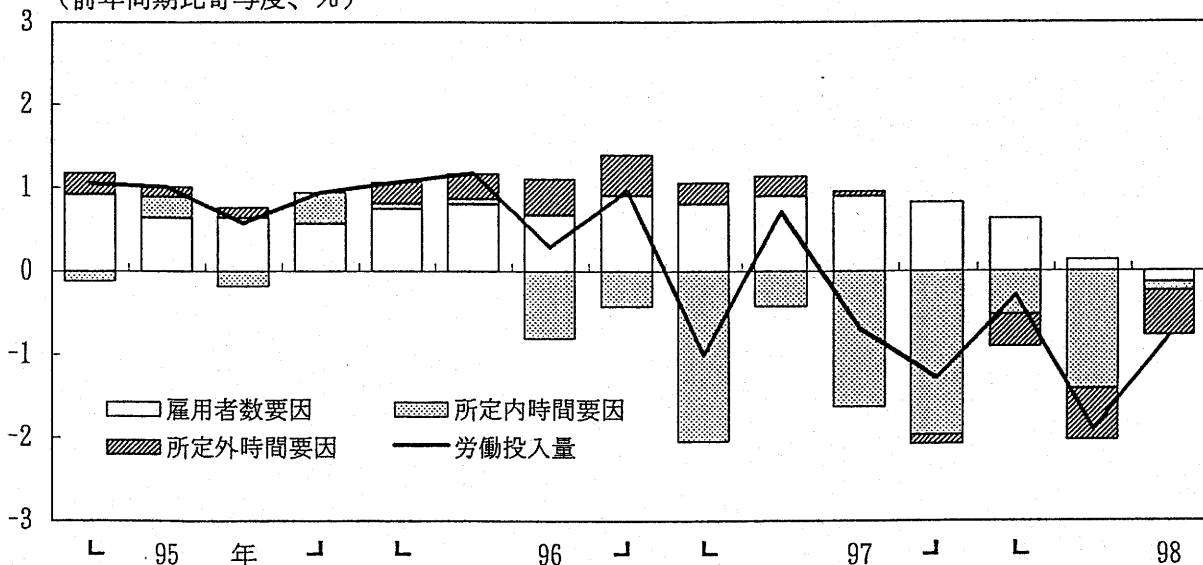
(参考) 週40時間制の達成状況

(年度)	90	92	93	94	95	96	97
週40時間達成事業所割合(%)	17.0	25.1	29.2	34.9	38.7	40.3	77.8
猶予対象事業場達成割合(%)	-	-	-	-	34.2	36.4	76.3

- (注) 1. 達成事業所割合は、当該年度の5-6月頃に集計したもの。
 2. 週40時間制猶予対象事業場に対する猶予は97/3月まで。

(2) 労働投入量の要因分解

(前年同期比寄与度、%)



- (注) 1. 事業所規模5人以上ベース。
 2. 98/3Qは、7-8月の前年比。98/8月は速報値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」「労働時間総合実態調査」

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	98/1~3月	4~6	7~9	98/7	8	9
消費水準指数(全世帯)	-2.1	-4.7 (0.5)	-0.8 (-0.5)		-2.7 (-2.0)	-1.9 (0.9)	
小売業販売額(実質) [141,811]	-5.7	-9.5 (-0.1)	-1.7 (-1.3)		-2.7 (-0.3)	-2.8 (0.8)	
乗用車新車登録台数(除く軽) [332万台]	-14.4	-21.5 (-6.9)	-2.1 (0.7)	-1.8 (0.3)	-0.5 (-0.5)	-3.1 (0.9)	-2.5 (1.4)
家電販売(NEBAベース、実質) [2,322]	-3.3	-10.7 (2.9)	9.8 (2.7)		14.7 (0.1)	11.9 (7.5)	
全国百貨店売上高(通産省) [10,865]	-5.0	-11.5 (-0.6)	0.6 (-0.7)		-4.1 (-0.1)	-4.3 (0.7)	
都内百貨店売上高 [2,353]	-7.7	-12.4 (-0.6)	-0.1 (-1.0)		-5.0 (-0.8)	-4.5 (0.9)	
全国チェーンストア売上高 [16,720]	-5.1	-7.0 (0.6)	0.3 (0.5)		-1.4 (-0.8)	-3.7 (-0.9)	
旅行取扱額(主要50社) [5,979]	-2.2	-8.0 (-2.6)	-2.8 (-0.1)		-1.0 (1.9)		
うち国内	-1.4	-4.2	0.0		-0.2		
うち海外	-3.6	-13.0	-6.5		-2.2		
平均消費性向(家計調査)	71.2	69.6	73.2		69.3	68.5	

(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。

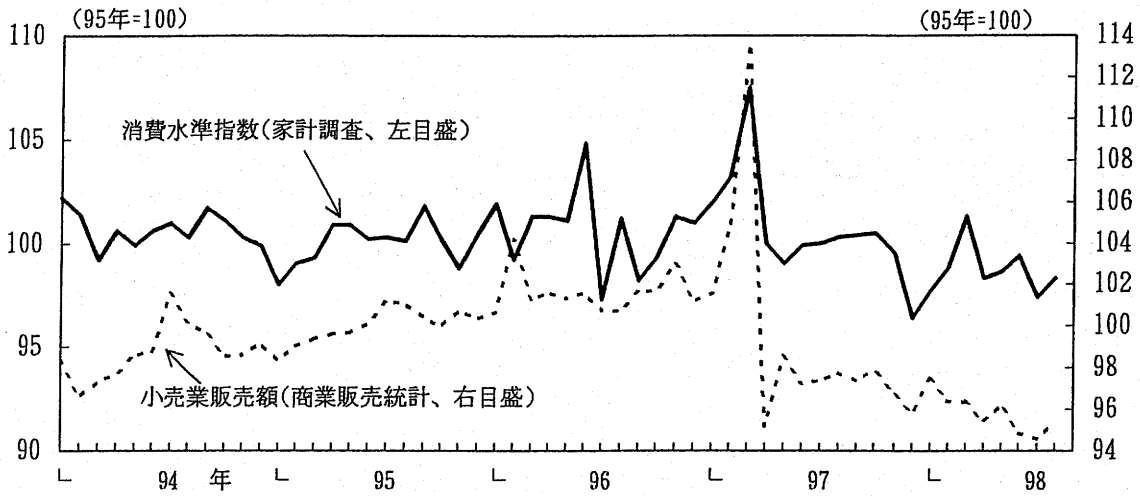
(注3) 都内百貨店、チェーンストアは公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店は調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。いずれも店舗調整済。

(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)。

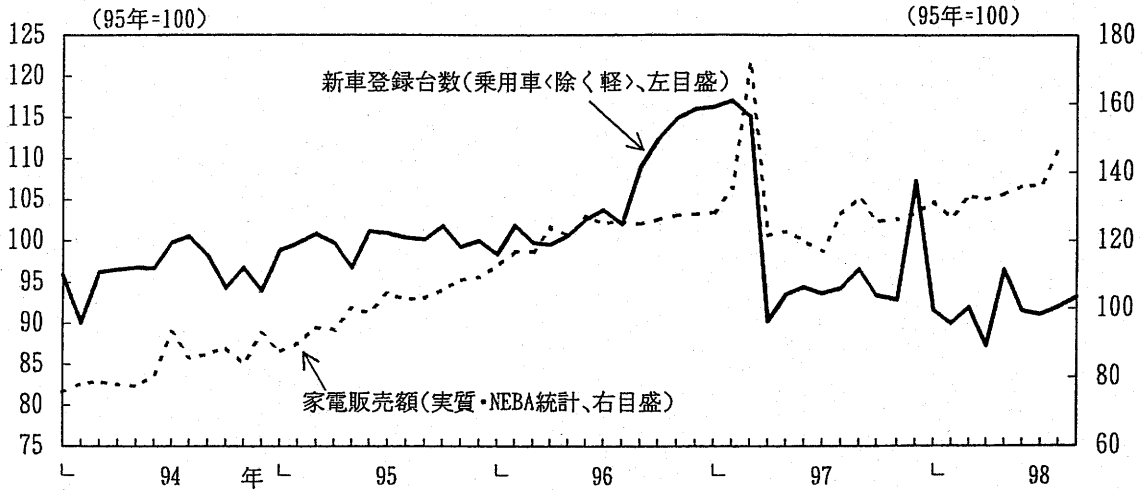
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、
通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、
日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

個人消費1 (季調済系列)

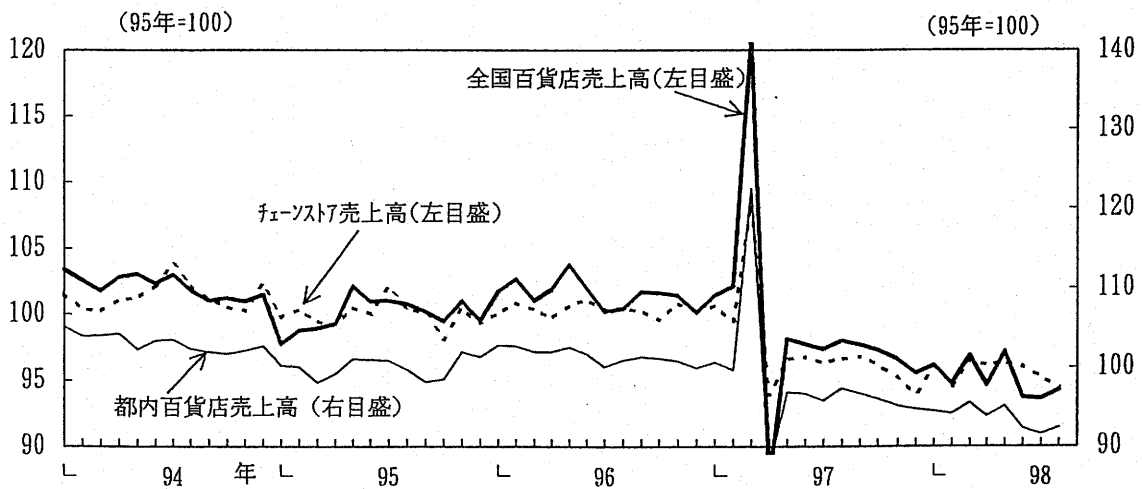
(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(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)

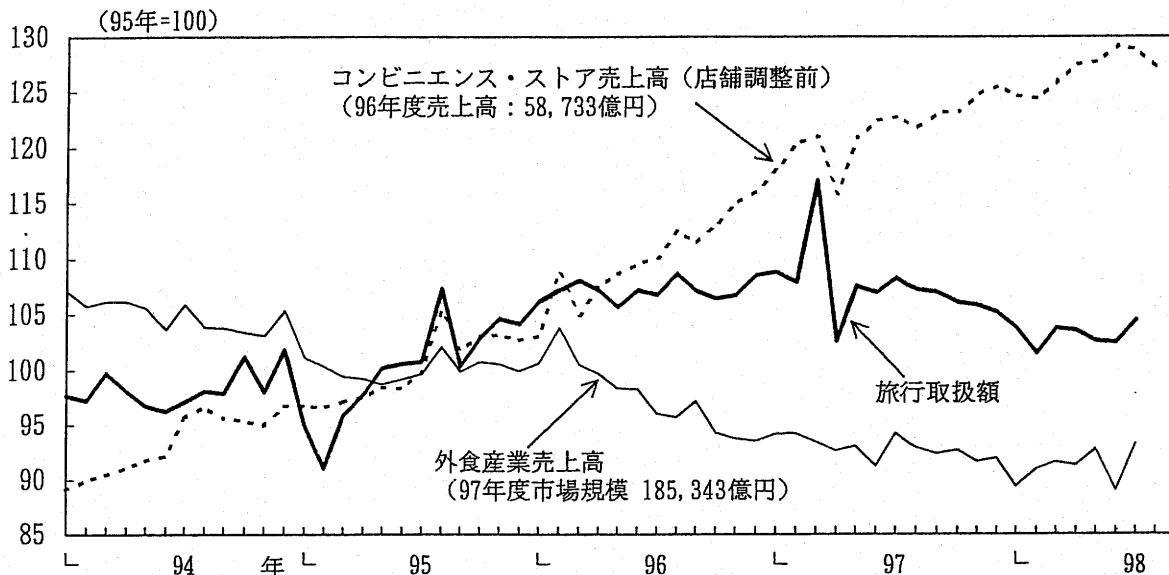


- (注) 1. X-12-ARIMA(β バージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

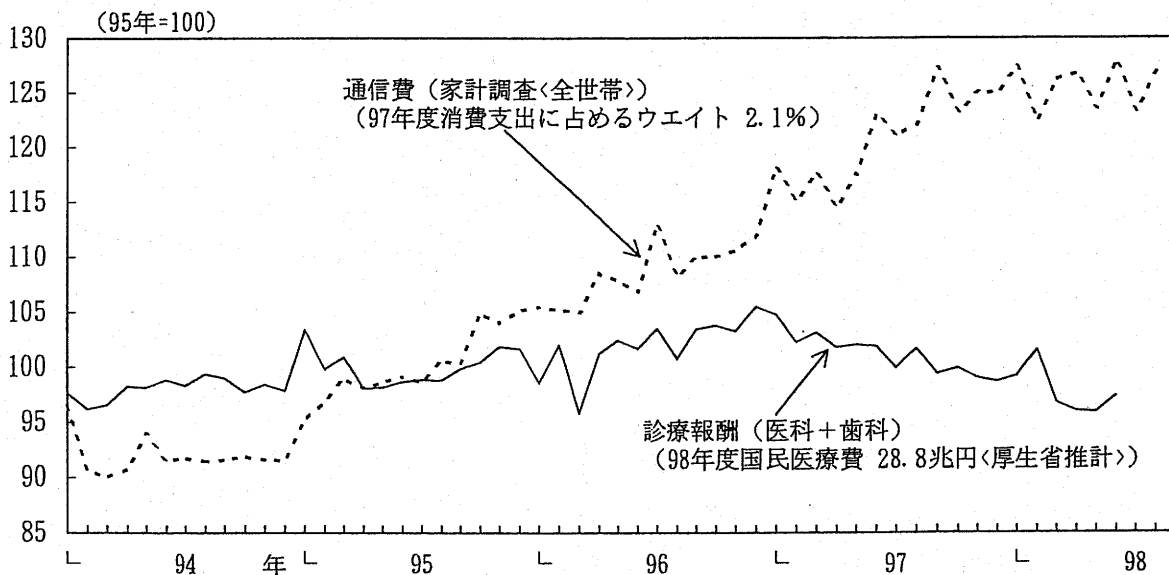
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費 2 (季調済系列)

(1) サービス関連(1)



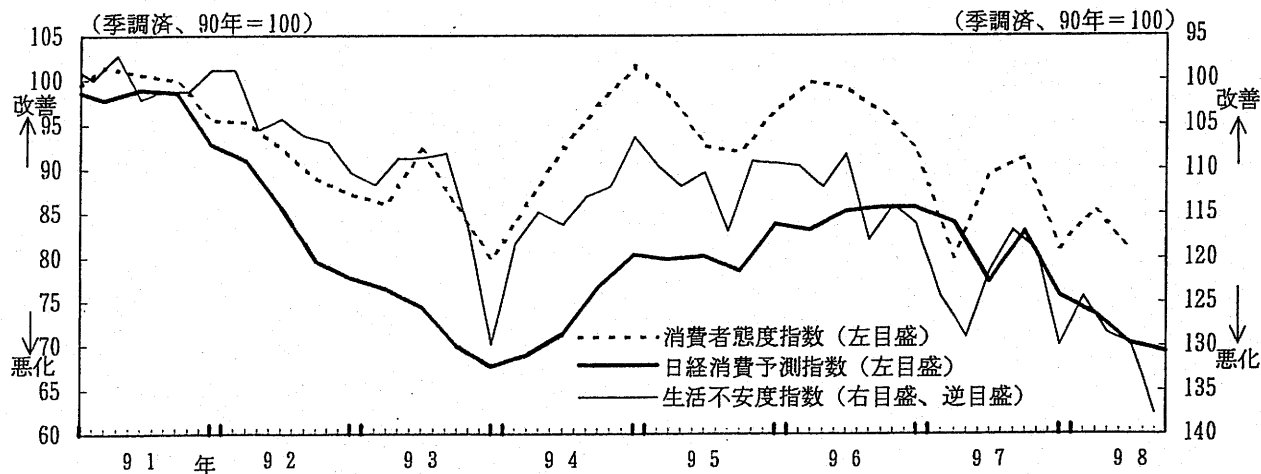
(2) サービス関連(2)



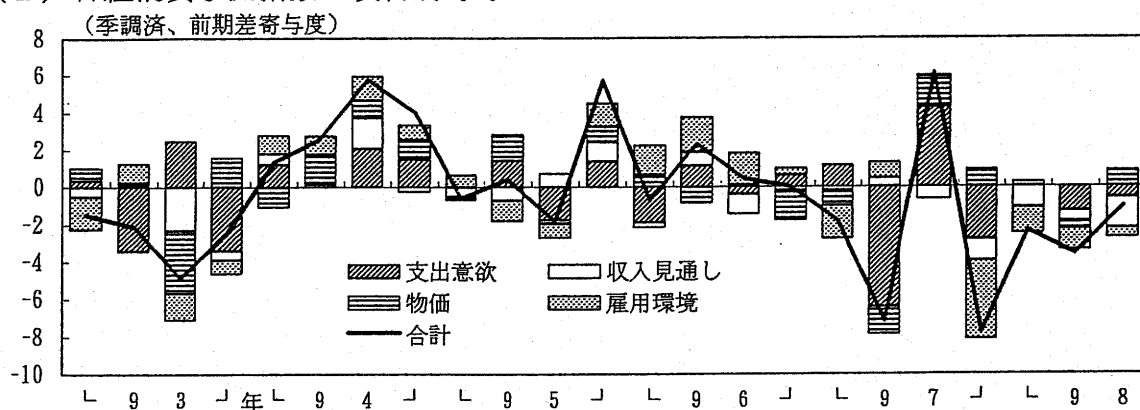
- (注) 1. 計数はいずれも名目値 (除く診療報酬)。X-12-ARIMA(β バージョン)による季調済系列。
 2. 診療報酬の計数は医科・歯科の点数合計。点数は、病名ごとに定められたものであり、国民負担率の変更による影響を受けない。
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。また、年度の売上高は(株)アイテマイズ調べ。
 4. 外食産業売上高、旅行取扱額は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
- (資料) 外食総研「月次売上動向調査」、医療保険業務研究協会「医療保険統計月報」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」、アイテマイズ「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

消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種マインド指標



(2) 日経消費予測指数の項目別寄与



(注) 内訳は以下の様に組み替えた。

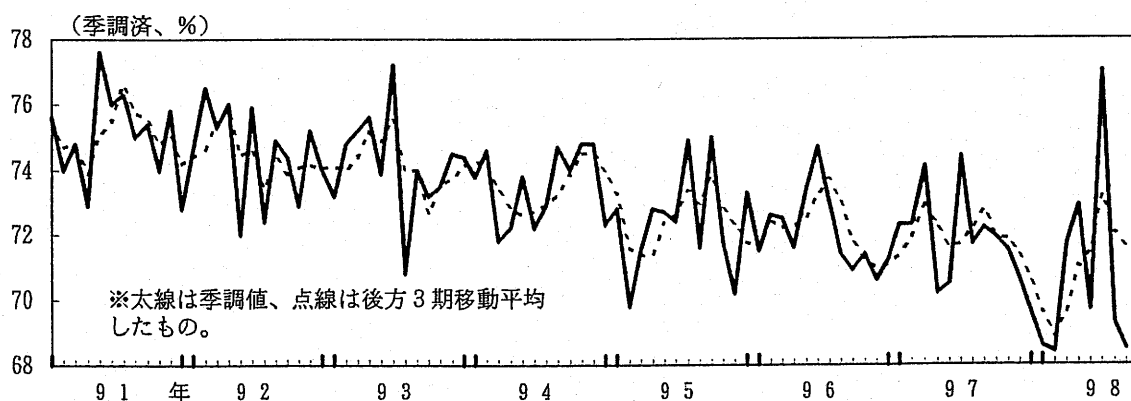
「雇用環境」：「職のを見つけやすさ」

「物価」：「最近の物価」

「収入見通し」：「勤め先の利益見通し」+「収入の増え方」

「支出意欲」：「支出意欲(耐久財)」+「支出意欲(旅行・レジャー)」+「支出意欲(教養)」

(3) 平均消費性向の推移 (家計調査)



(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	98/1~3	98/4~6	98/7~9	98/6月	7	8
総戸数	134.1	130.1 (0.2)	131.6 (1.1)	123.4 (- 6.2)	114.0 (- 7.6)	121.3 (- 3.1)	110.0 (- 9.3)	118.0 (7.2)
	<-17.7>	<-22.6>	<-13.9>	<-15.0>	<-11.3>	<-11.7>	<-11.3>	<-11.4>
持家	45.1	42.5 (1.3)	45.4 (7.0)	44.7 (- 1.6)	40.9 (- 8.6)	45.1 (- 0.4)	39.3 (-12.9)	42.5 (8.2)
	<-29.1>	<-34.9>	<-22.3>	<-11.8>	<- 2.6>	<- 5.6>	<- 1.5>	<- 3.7>
分譲	35.1	35.0 (4.3)	34.0 (- 2.8)	30.2 (-11.1)	27.2 (-10.0)	29.5 (- 8.3)	24.2 (-18.0)	30.3 (25.4)
	<- 0.4>	<- 0.9>	<- 3.3>	<-20.3>	<-17.5>	<-17.9>	<-18.2>	<-16.8>
貸家系	54.0	52.6 (- 2.7)	51.1 (- 2.8)	49.8 (- 2.7)	45.8 (- 8.0)	49.0 (0.7)	45.8 (- 6.5)	45.8 (- 0.1)
	<-16.0>	<-22.5>	<-12.5>	<-14.4>	<-15.1>	<-13.2>	<-15.9>	<-14.3>

(注) 98/7~9月の計数は、7、8月平均値。

<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—>

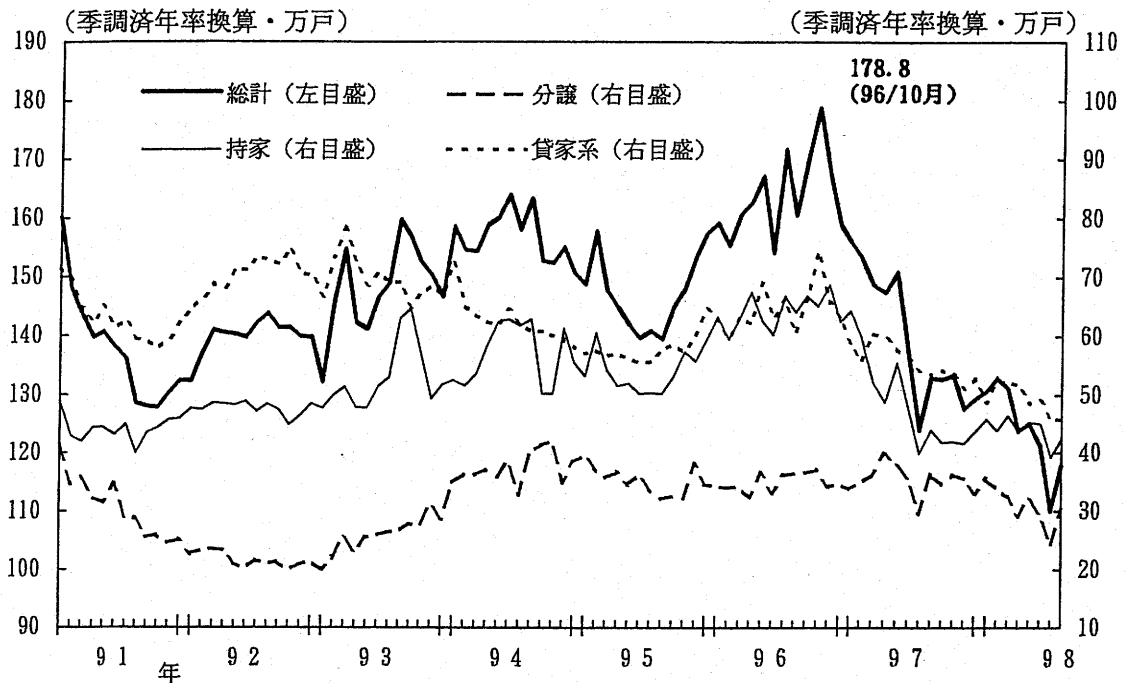
— 前年比、%

	97年	98/1~3月	98/4~6	98/5月	6	7	8
新規供給戸数	-14.8	-26.3	-12.7	10.1	-28.3	-7.8	-1.3
期末在庫(戸)	9,887	9,999	9,766	9,751	9,766	9,931	10,031
新規契約率(%)				71.4	73.2	74.9	65.7

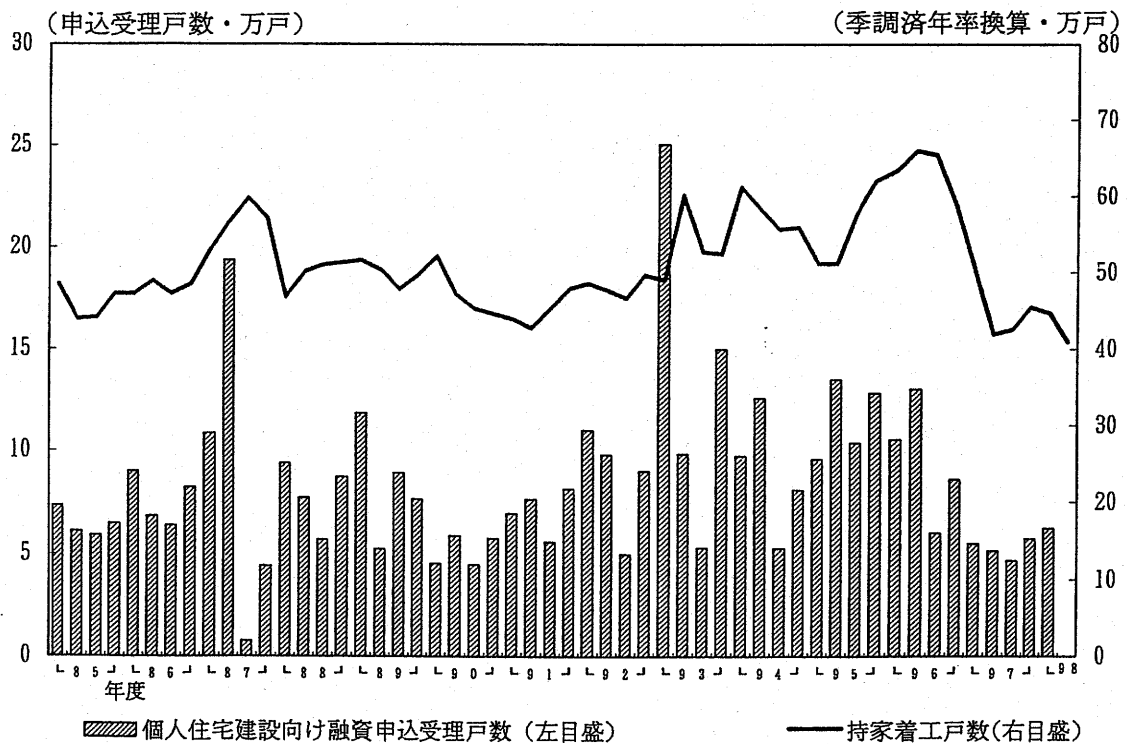
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「日刊ハウジングデータ」、不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

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2Qは98/7・8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31)

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	98/1~3月	4~6月	7~9月*	98/6月	7	8	9*	10*
生産	1.2	-1.3 (-4.0)	-5.1 (-8.4)	0.4 (-8.2)	1.7 (-7.5)	-0.6 (-9.2)	-0.6 (-8.5)	3.0 (-7.2)	-1.0 (-7.4)
出荷	1.1	-1.1 (-4.9)	-5.1 (-7.7)		0.9 (-7.6)	-0.3 (-8.5)	-0.9 (-8.4)		
在庫	10.1	0.7 (10.1)	-1.9 (1.4)		-0.4 (1.4)	-0.7 (0.1)	-0.5 (-1.1)		
在庫率	112.9	112.9	111.0		111.0	111.2	113.2		
大口電力 需要量**	1.9	-1.5 (-1.6)	-0.1 (-3.0)		-0.9 (-3.6)	-0.7 (-4.1)	-0.5 (-4.3)		

* 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・在庫率指数における MITI 季調値と X-12-ARIMA 季調値との比較 >

— 前期(月)比、%、在庫率は指数水準

		98/1~3月	4~6月	7~9月*	98/6月	7	8	9*	10*
生産	MITI 公表値	-1.3	-5.1	0.4	1.7	-0.6	-0.6	3.0	-1.0
	X-12-ARIMA	-1.8	-3.5	-1.4	-0.6	-1.1	-0.3	1.6	-0.8
在庫率	MITI 公表値	112.9	111.0		111.0	111.2	113.2		
	X-12-ARIMA	111.9	111.9		111.9	111.9	111.6		

* 予測指数による。

< 第3次産業活動指数 >

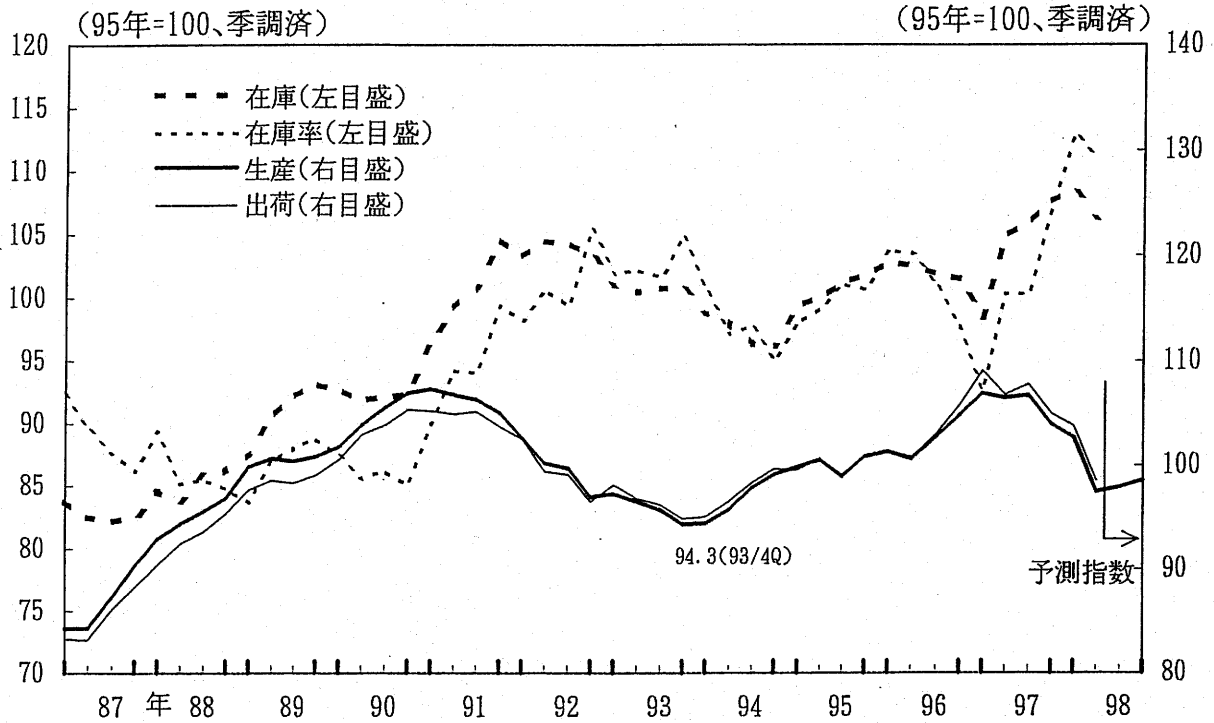
— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%

	97年度	97/10~12月	98/1~3月	4~6月	98/3月	4	5	6
第3次産業 総合	-0.4	-0.4 (-0.1)	-0.4 (-2.1)	-0.8 (-0.5)	0.4 (-2.8)	-1.5 (-0.1)	0.8 (0.1)	-0.4 (-1.5)

(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」

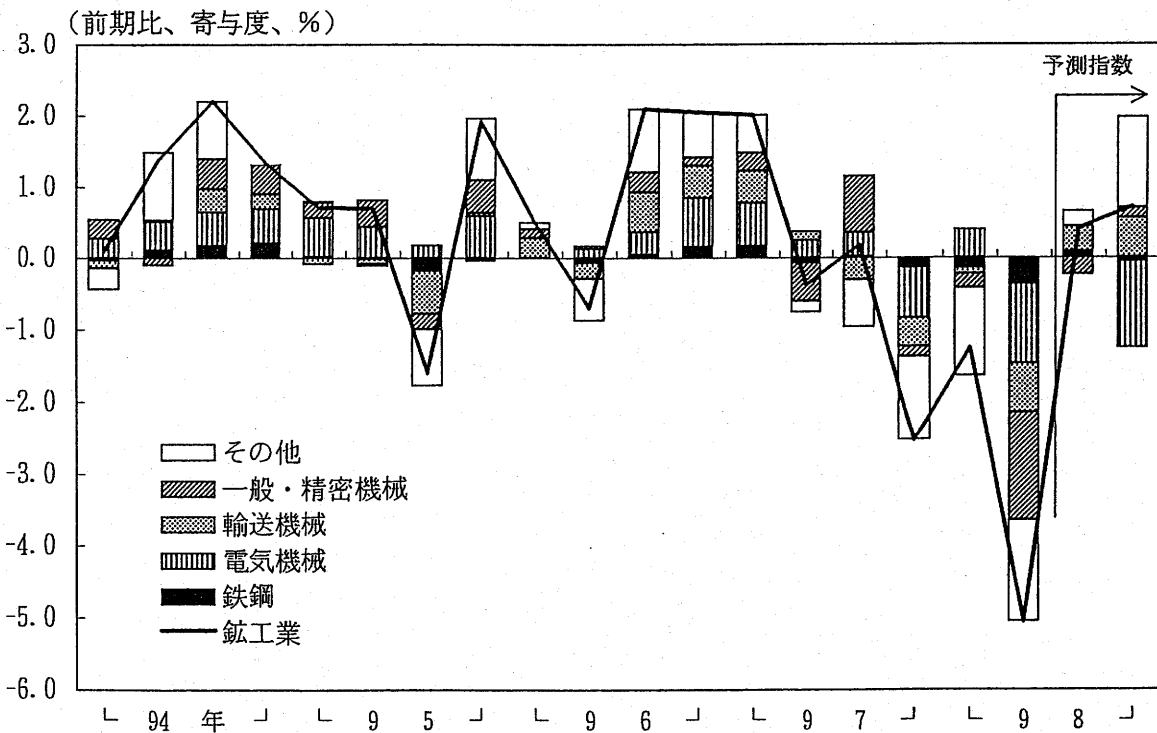
生 産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(注) 98/4Qは、98/11、12月を10月と同水準と仮定。

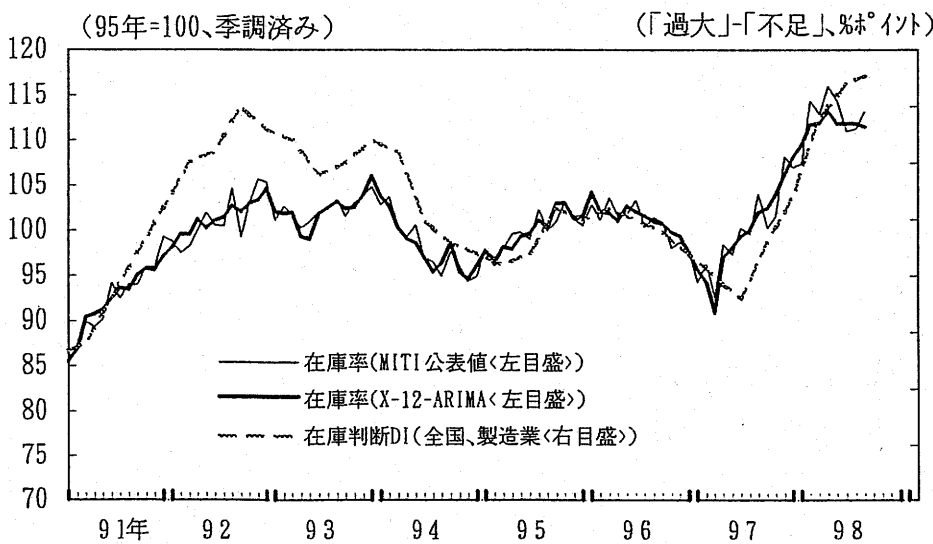
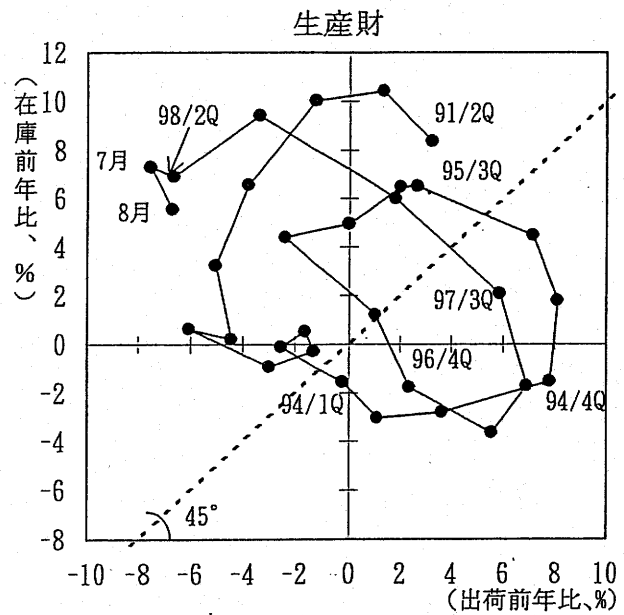
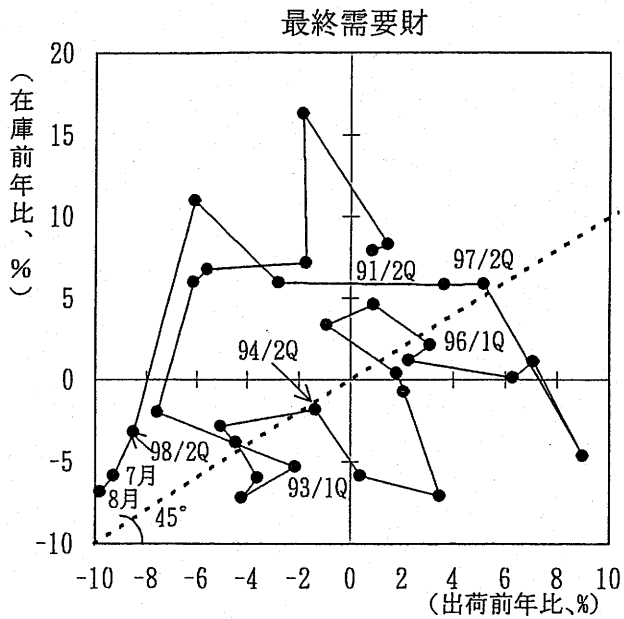
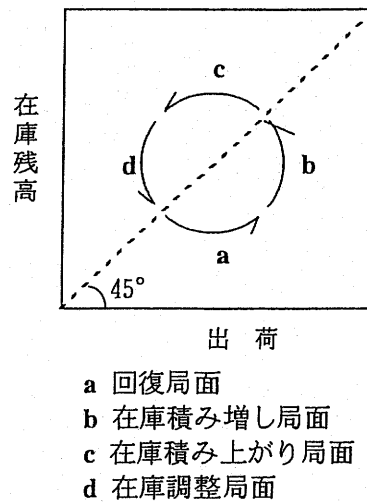
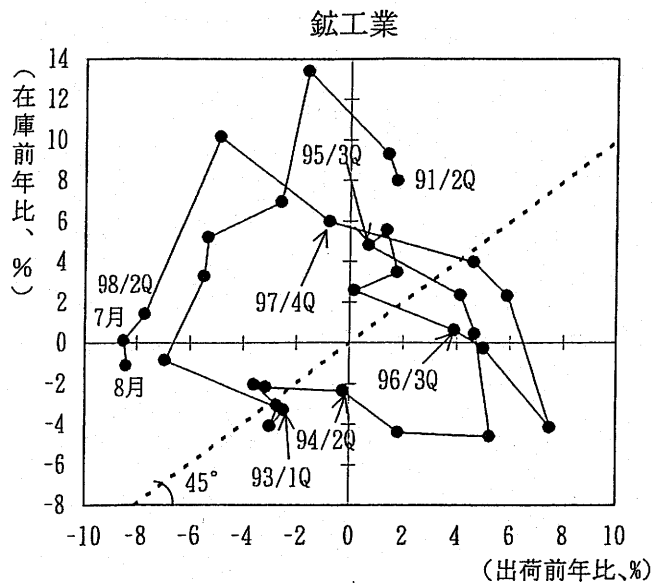
(2) 生産の業種別寄与度



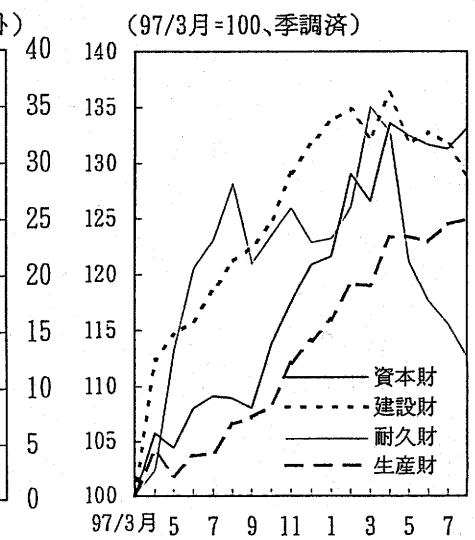
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 2. 98/4Qは、98/11、12月を10月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

在庫循環



(参考) 財別の在庫率<X-12-ARIMA>



(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

物価関連指標

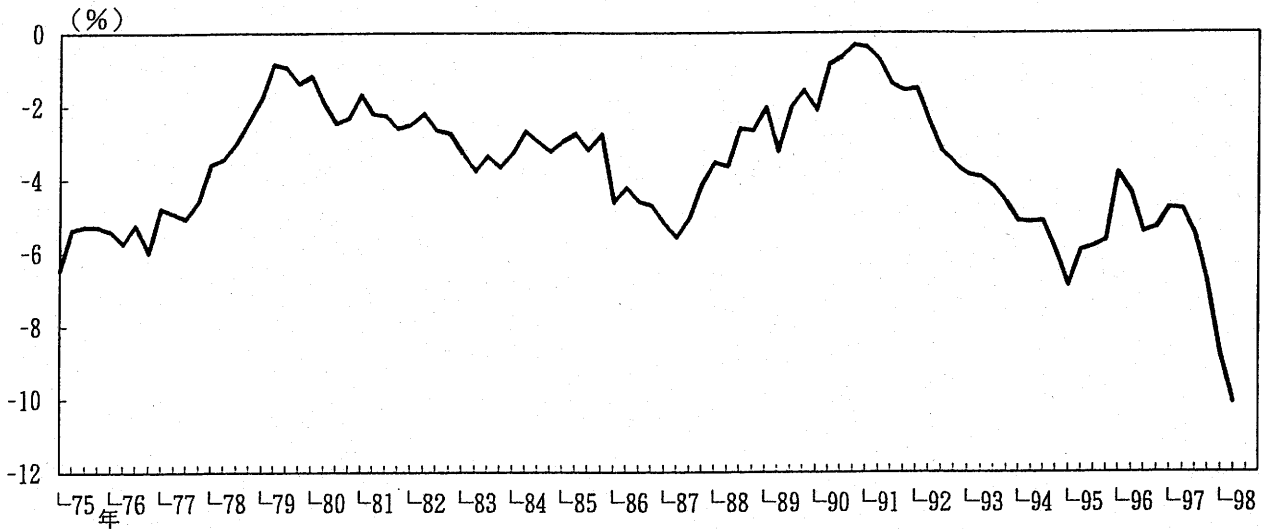
	—前期(月)比、()内は前年比、< >内は消費税率引き上げの影響を除いた前年比、%							
	97年度	98/1~3	4~6	7~9	6	7	8	9
輸入物価(円ベース)	2.4	-2.7	0.0	0.9	2.3	-0.4	1.2	-4.2
同(契約通貨ベース)	-3.6	-4.3	-3.5	-1.7	-0.6	-0.8	-0.6	-0.3
日本銀行調査統計局								
国際商品指数	-9.4	-12.3	-5.2	-6.7	-5.0	-1.4	-3.0	1.6
国内卸売物価	(1.0)	-0.5	-0.8	-0.3	0.0	-0.2	-0.1	0.0
	<-0.9>	(0.3)	(-2.3)	(-2.1)	(-2.1)	(-2.2)	(-2.1)	(-2.0)
		<-1.6>						
(参考)幾何平均指数	<-1.2>	-0.7	-0.9	0.0	-0.1	0.1	-0.1	n.a.
国内商品指数	-2.0	-2.9	-2.9	-2.0	-0.8	-0.1	-1.0	-1.8
C S P I								
	(1.6)	-0.2	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.2	n.a.
	<-0.1>	(1.7)	(-0.2)		(-0.2)	(-0.2)	(-0.4)	
		<-0.1>						
全国CPI								
	(2.0)	(2.0)	(0.4)	(-0.2)	(0.1)	(-0.1)	(-0.3)	n.a.
	<0.6>	<0.5>						
全国CPI(除く生鮮)[9504]								
	(2.1)	(1.9)	(0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(-0.1)	n.a.
	<0.6>	<0.5>						
商品除く農水畜産物[3855]	<-0.4>	<-0.7>	(-0.6)	(-0.9)	(-0.7)	(-0.9)	(-0.8)	n.a.
民間サービス[3718]	<1.3>	<1.2>	(0.6)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	n.a.
公共料金[1560]	<1.7>	<2.1>	(1.5)	(1.0)	(1.3)	(1.0)	(1.1)	n.a.
東京CPI								
	(1.8)	(2.0)	(0.6)	(0.0)	(0.4)	(0.0)	(-0.1)	(0.0)
東京CPI(除く生鮮)[9532]								
	(1.8)	(1.7)	(0.3)	(-0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(-0.3)
	<0.5>	<0.4>						
商品除く農水畜産物[3183]	<-0.5>	<-0.4>	(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.1)
民間サービス[4449]	<0.9>	<0.7>	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.2)
公共料金[1580]	<1.8>	<2.2>	(1.9)	(0.6)	(1.7)	(1.5)	(1.5)	(-1.2)

- (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. 国内商品指数は、日経商品価格指数を使用。
 4. 東京CPI9月のデータは、中旬速報値。
 5. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 6. 幾何平均指数、CSP Iの7-9月は、7-8月平均の4-6月対比。全国CPIの7-9月は、7-8月の前年同期比。

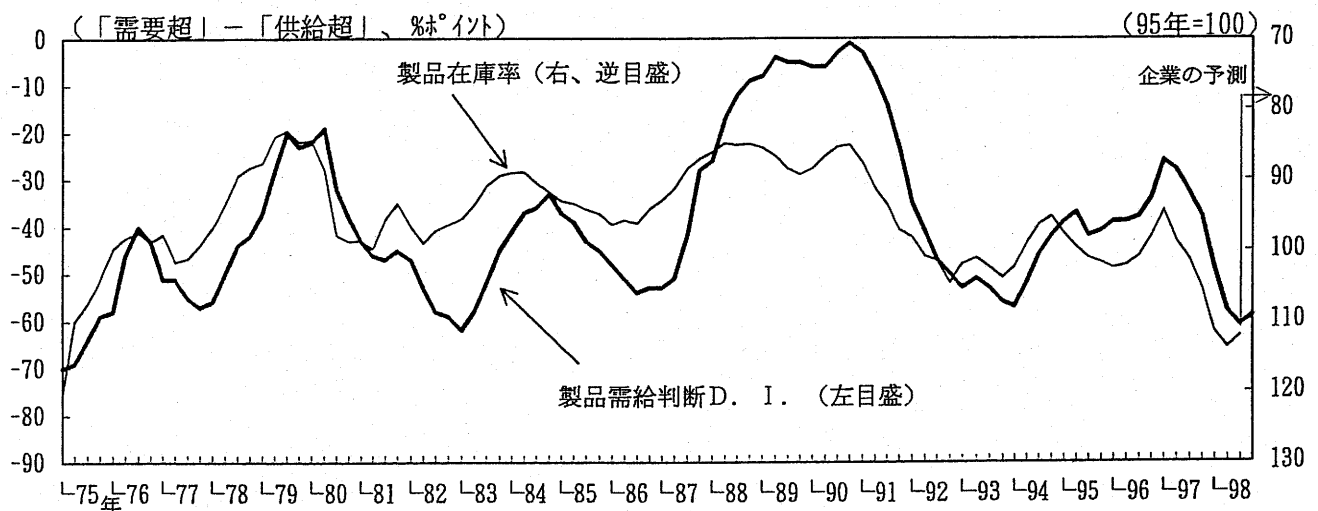
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

国内需給

(1) 当局推計GDPギャップ

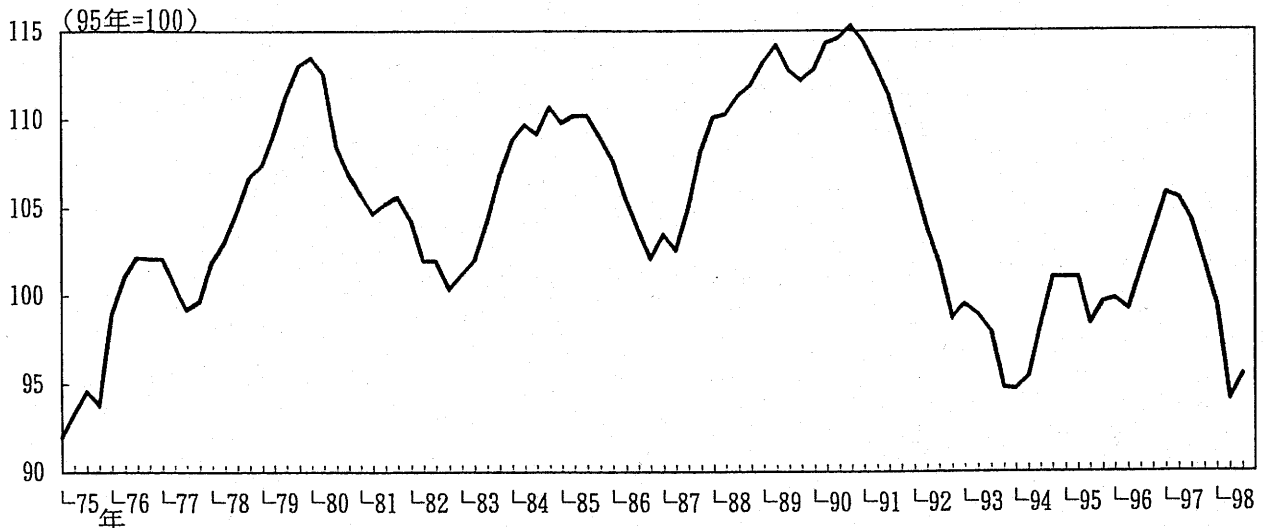


(2) 製品需給判断D. I. (全国企業・製造業)と製品在庫率



(注) 製品在庫率の98/3Qのデータは、7-8月平均。

(3) 稼働率 (製造工業)

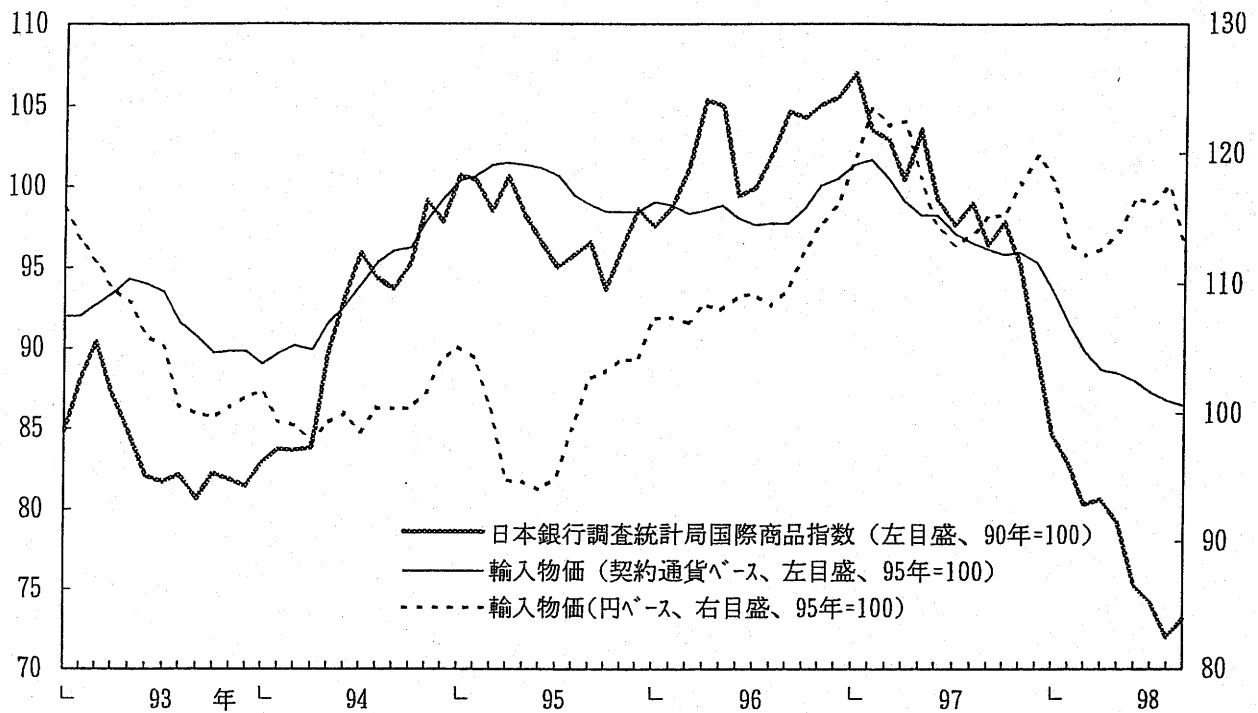


(注) 稼働率の98/3Qのデータは、7月実績 (95.2)。

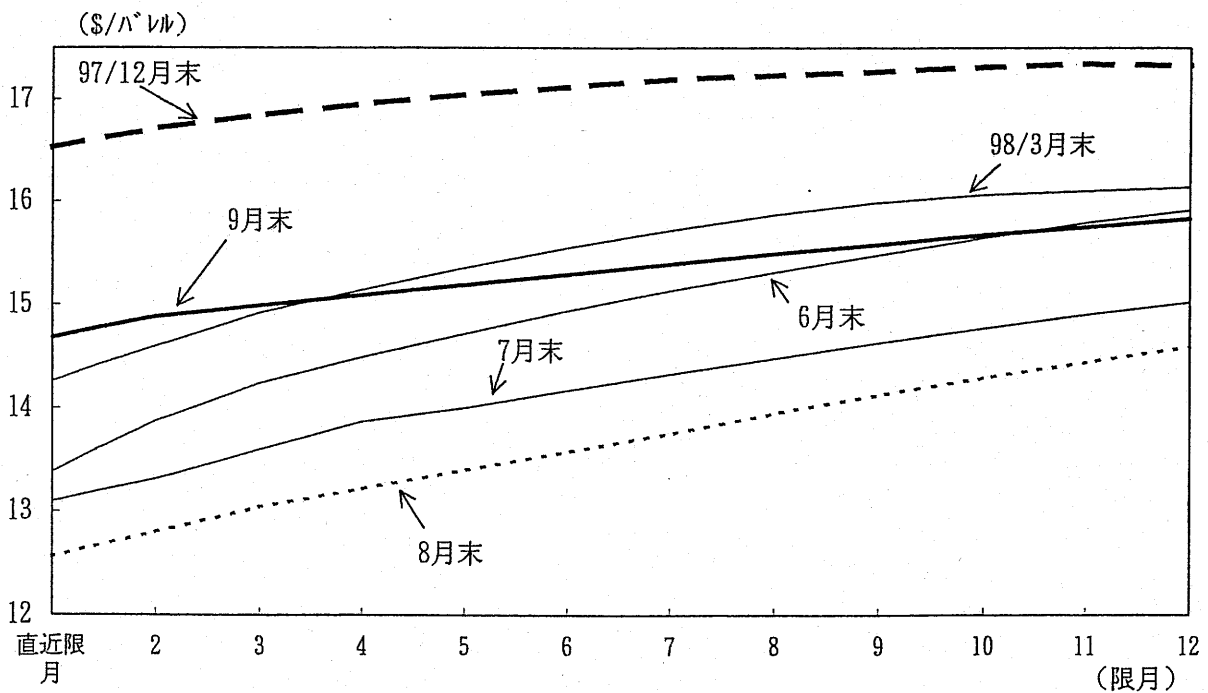
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、日本銀行「卸売物価指数」、「企業短期経済観測調査」
通商産業省「鉱工業指数統計」

輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



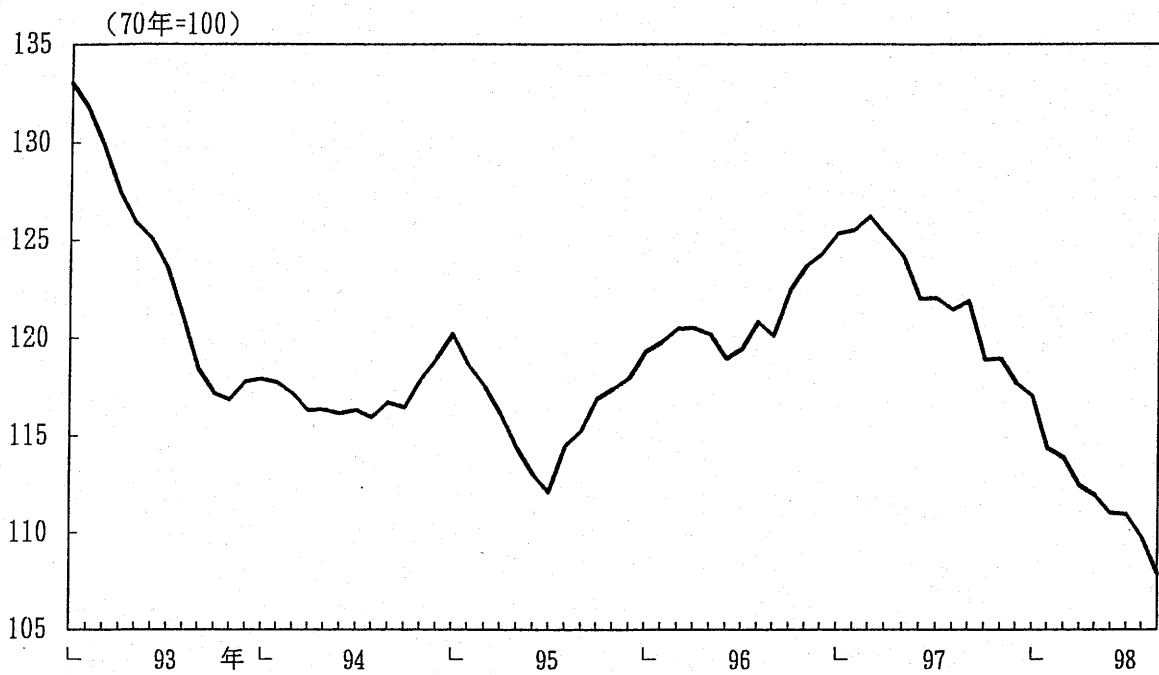
(2) 原油先物 (北海ブレント) のイールドカーブ



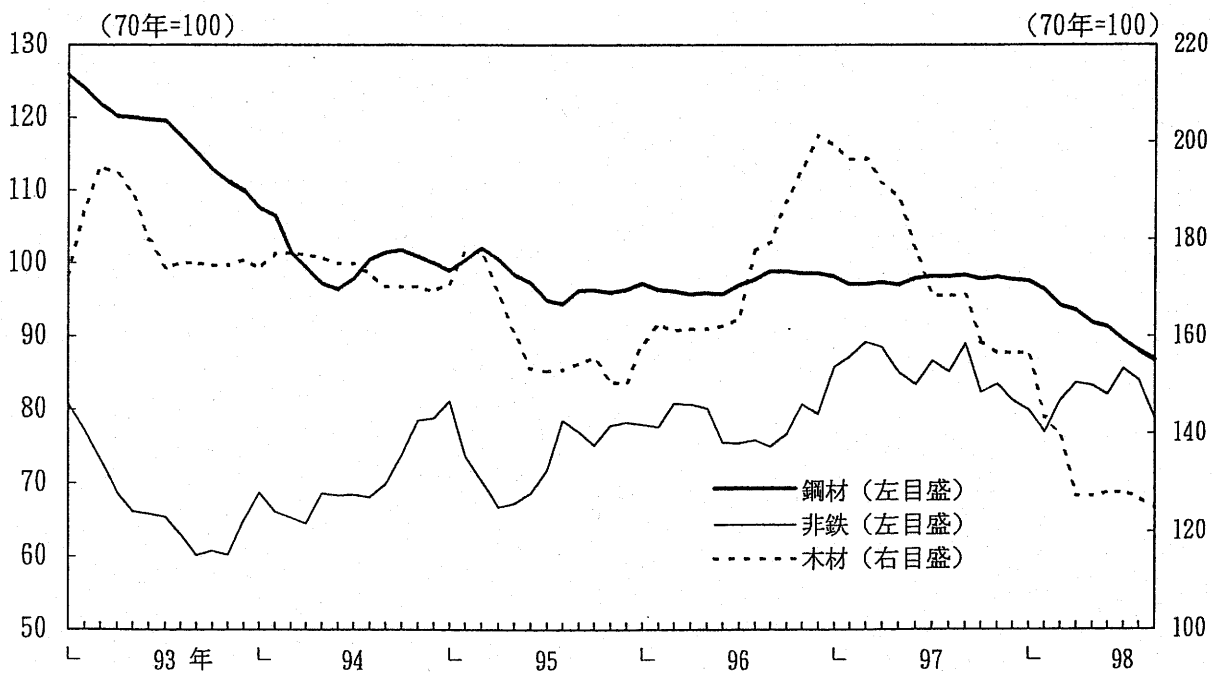
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「経済統計月報」「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日本経済新聞」等

国内商品市況

(1) 日経商品指数総合



(2) 内訳



(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

国内卸売物価

(夏季電力料金、消費税調整後)

(四半期)

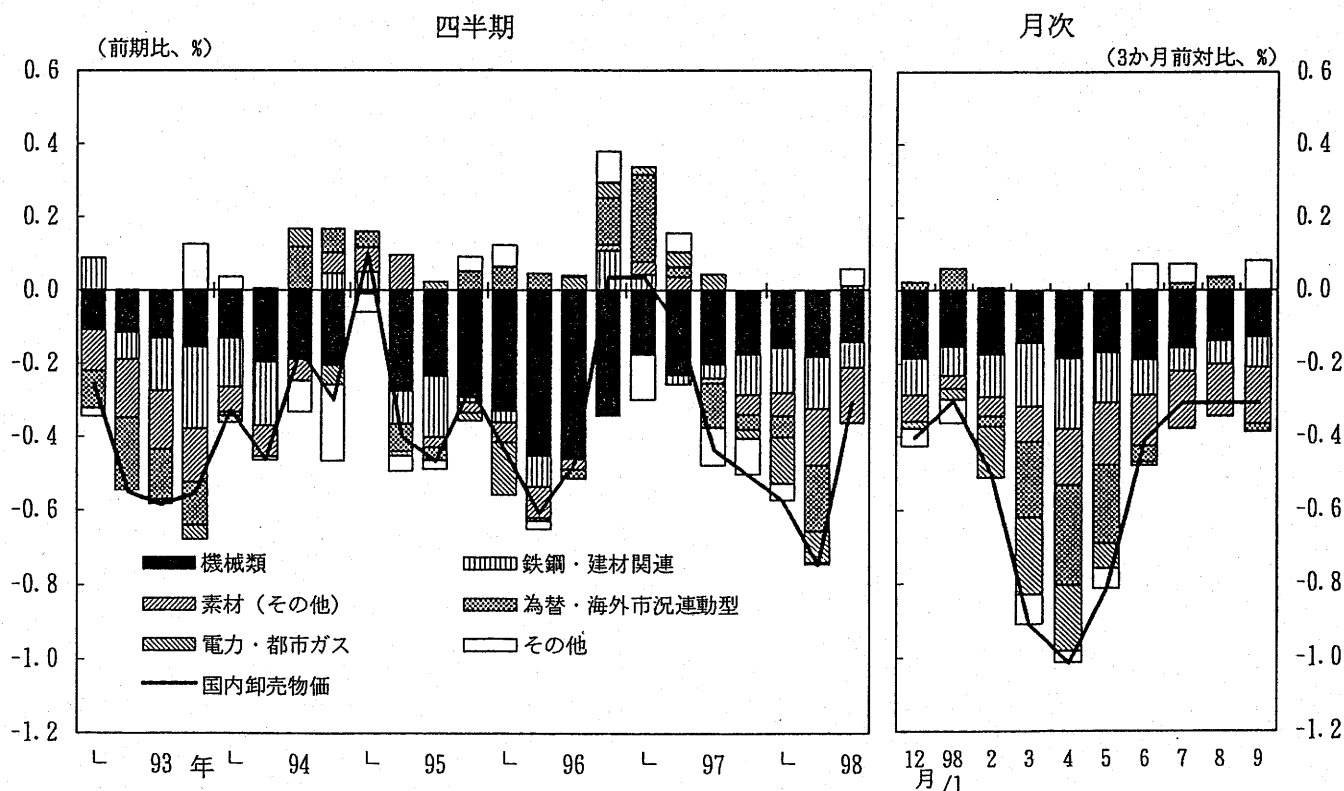
(月次)

(前期比、%)

(3か月前対比、%)

	97/4Q	98/1Q	98/2Q	98/3Q	98/6月	7	8	9
国内卸売物価	-0.5	-0.5	-0.8	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
機械類 [35.2]	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5	-0.7	-0.4	-0.4	-0.6
素材(その他) [17.4]	-0.3	-0.3	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8	-0.9
為替・海外市況連動型 [5.0]	-0.7	-1.1	-3.3	0.2	-0.9	0.3	0.6	-0.4
電力・都市ガス [3.9]	-0.6	-3.2	-2.2	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
その他 [24.2]	-0.4	-0.2	0.0	0.2	0.3	0.2	0.0	0.3

(注) []はウェイト(%)。

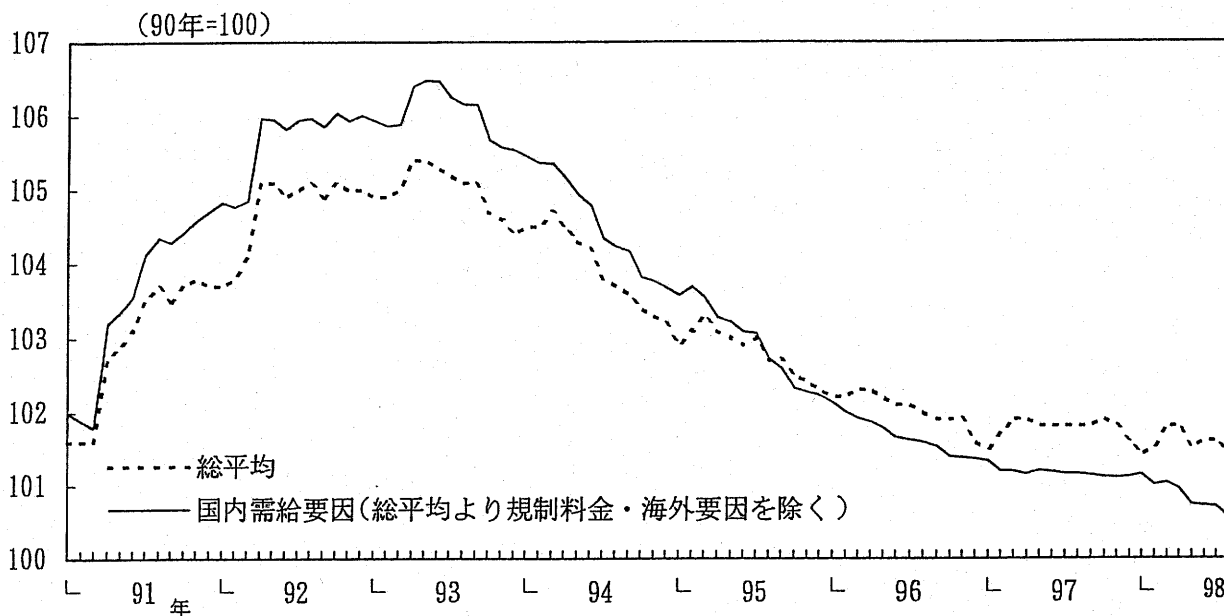


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

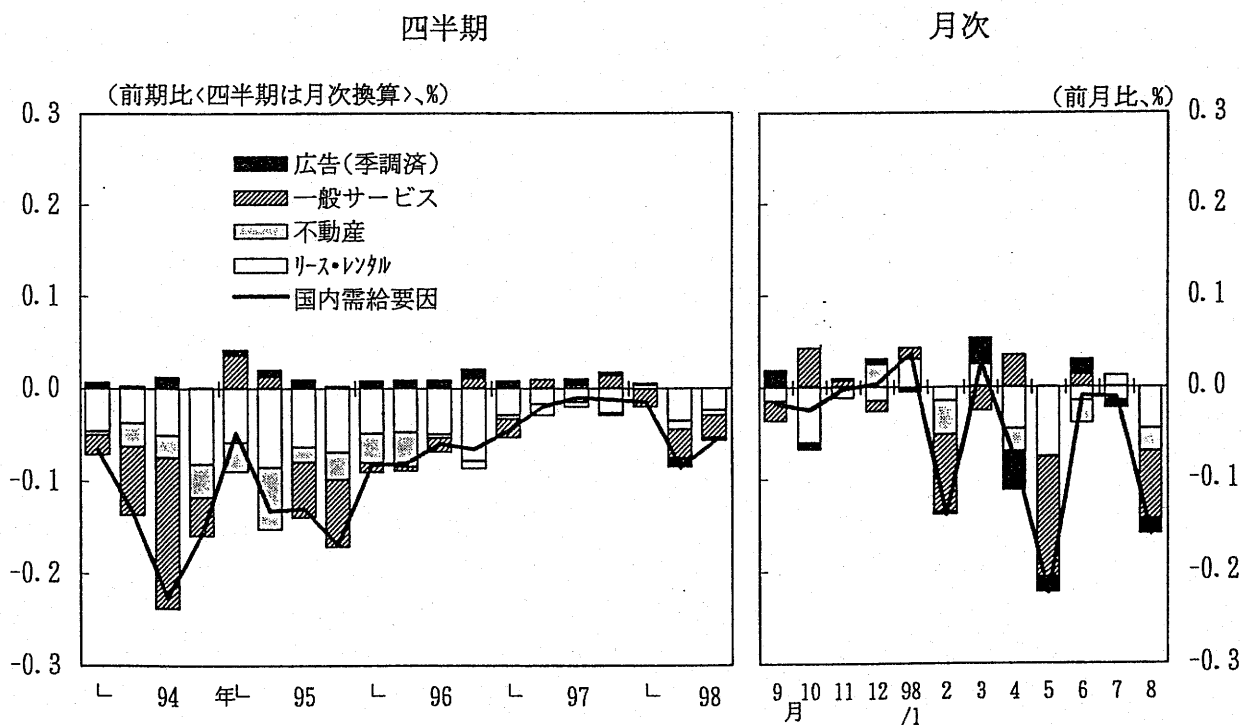
企業向けサービス価格

(1) 水準



(注) 国内需給要因とは、C S P I 総平均のうち、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、①規制料金(自動車保険<自賠責>、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)を除いて計算。

(2) 前期比<国内需給要因・特殊類別寄与度>

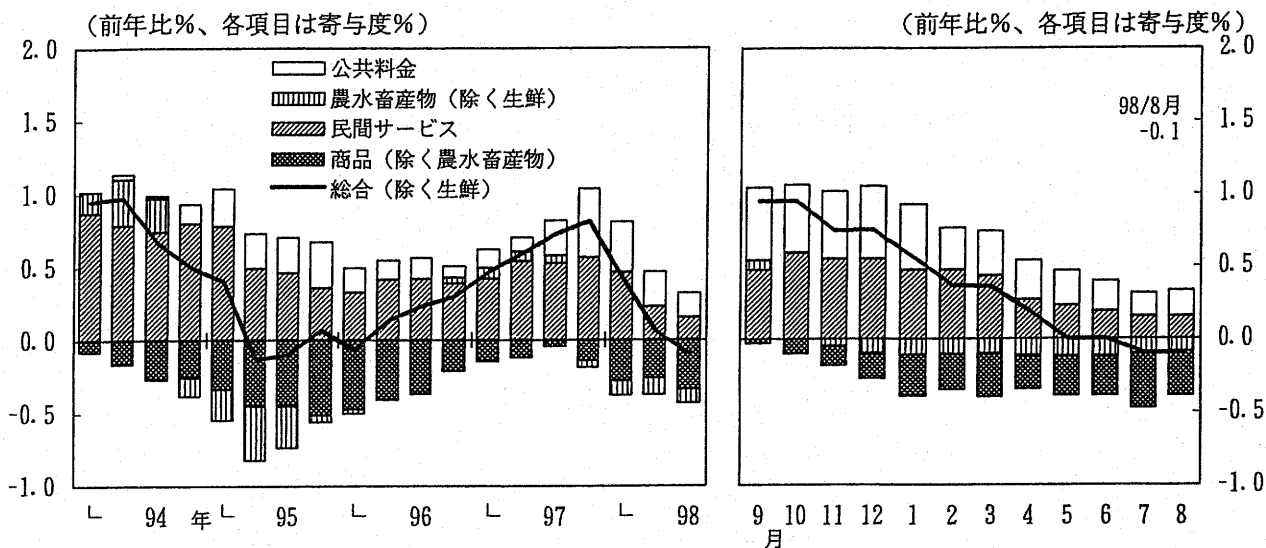


(注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
 2. 広告は季節性を有しているため、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている。
 3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 4. 98/3Qのデータは、7-8月平均の4-6月対比。

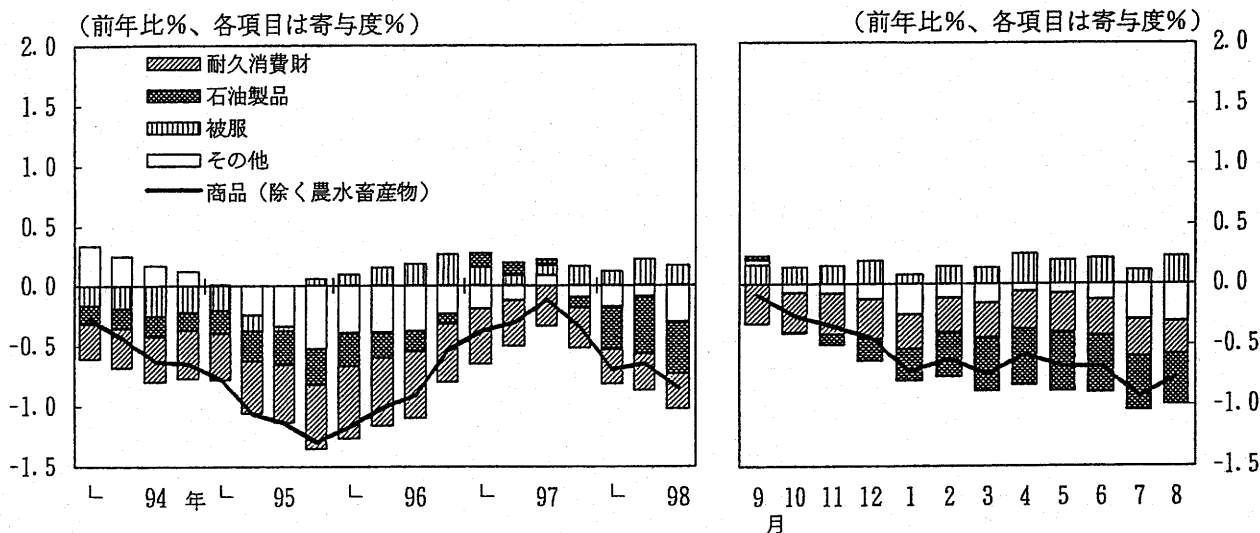
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (1)

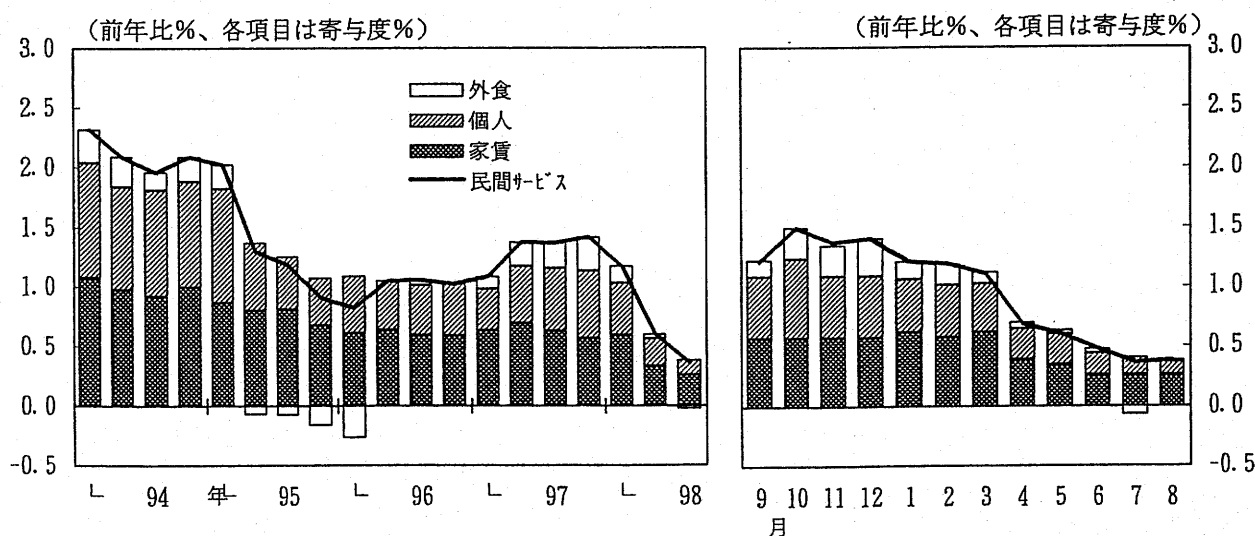
(1) 総合 (除く生鮮)



(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

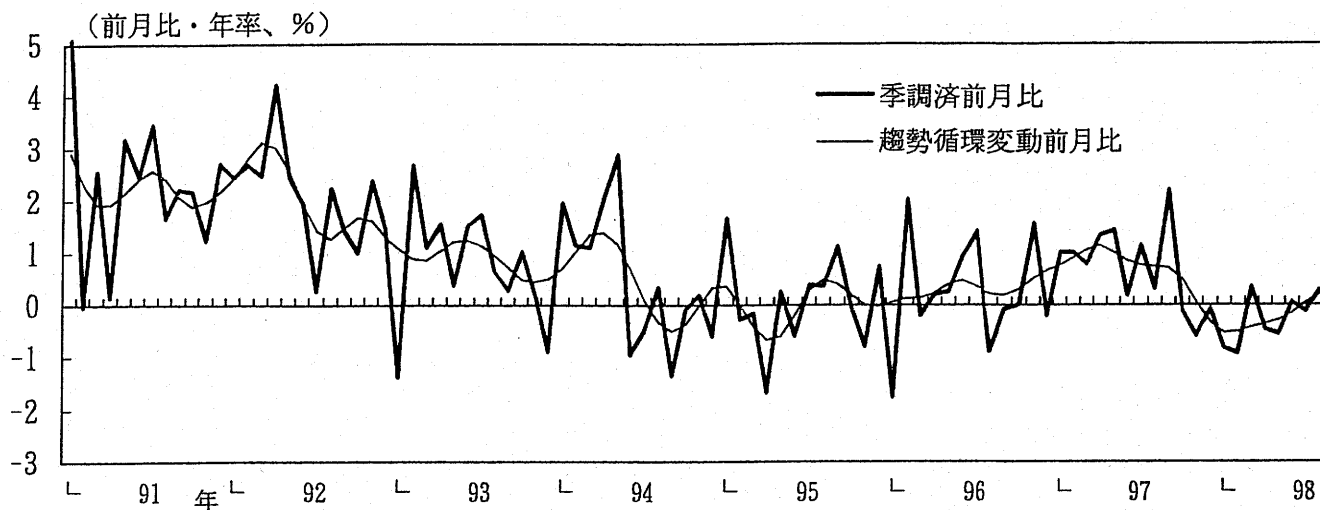


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 3. 98/3Qのデータは、7-8月の前年同期比。

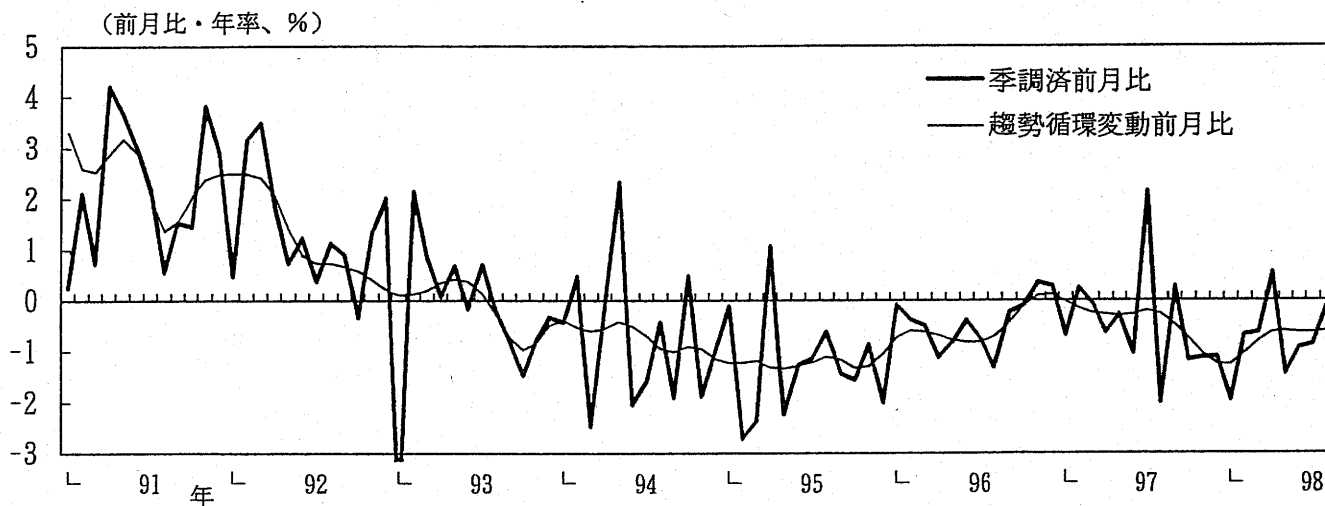
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価(2)

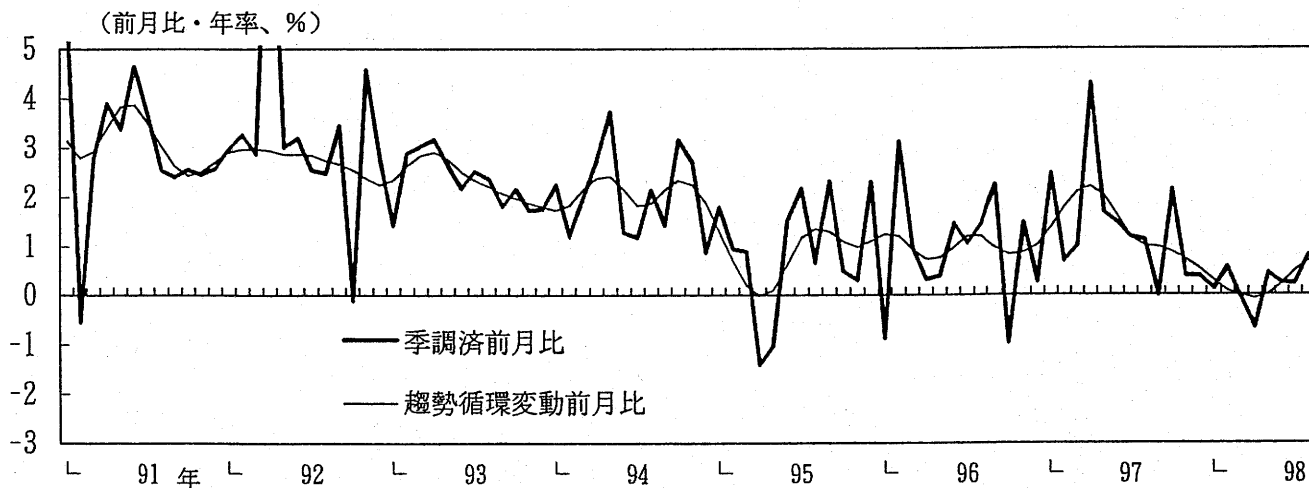
(1) 総合(除く生鮮)<9504>



(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」

(図表42)

地 価 関 連 指 標

<六大都市市街地価格指数>

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

<公示地価(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)>

	— 前年比、%						
	95/7月 時点	96/1 7	97/1 7	98/1 7	98/1 7	98/1 7	98/1 7
住宅地 三大圏平均	-3.2	-4.6	-4.4	-2.8	-2.2	-2.2	-3.4
商業地 "	-16.0	-16.0	-14.6	-11.5	-9.4	-7.5	-7.9

<四半期別地価動向指数(各月1日時点)>

	— 前期比、%						
	97/1月調査	4	7	10	98/1	4	7
商業地・東京圏	-3.0	-2.4	-2.1	-1.9	-2.0	-2.2	-2.6
大阪圏	-2.2	-1.8	-1.7	-1.6	-1.9	-1.9	-2.4
名古屋圏	-1.8	-1.6	-1.6	-1.5	-1.6	-2.1	-2.3
住宅地・東京圏	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-1.0	-1.0	-1.6
大阪圏	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.6	-0.6	-1.1
名古屋圏	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.5	-0.5

(注) 98/4月以降は速報値。

<オフィスビル空室率等(生駒データサービス)>

	— 単位、%				
	97/2Q	3Q	4Q	98/1Q	2Q
空室率					
東京23区	5.0	4.8	4.7	4.6	4.7
大阪市	5.6	5.7	5.7	6.0	6.3
名古屋市	4.1	3.8	3.7	3.9	3.9
平均募集賃料(前期比)					
東京23区	-1.3	0.4	-0.8	-0.1	-0.2
大阪市	1.8	-2.9	0.4	-0.1	-0.4
名古屋市	0.8	-0.2	0.4	-1.6	0.2

<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	97/4Q	98/1Q	2Q	98/4月	5月	6月
1,957	1,847	447	471	424	171	125	128
(5.9)	(-5.6)	(-10.5)	(-7.5)	(-12.6)	(-12.5)	(-17.7)	(-7.1)

(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」