

98.11.13
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（10月28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、月末・月初においては、やや強含む局面が見受けられたものの、足許にかけては、0.2%を下回って弱含みで推移している。これは、これまでの本行の潤沢な流動性供給に加え、預金保険機構の特別公的管理銀行向けの多額の貸出資金が一時市場に滞留したこともあって、調達サイドが引続き落ち着いた姿勢を示す一方、資金の出し手のスタンスが弱気化したことを背景としたものと考えられる。O/N レートは、11月6日に0.19%、11日に0.16%、12日には0.15%と過去最低水準（既往ボトム10月7日の0.20%）を繰り返し更新した。こうした状況下、月末・月初（+5～7千億円の積み上幅を造成）を除き、リザーブ・ニュートラルの調節を実施してきた。

この間、ターム物レートは、引続き市場における年末越えの資金の調達意欲が強いことから、11月上旬までは2か月物以上のレートが上昇していた。しかし、本行が年末越えの資金供給を一段と積極化させる（年末越え資金供給オペ残高：10月28日3.8兆円→11月12日10.8兆円＜前年同日3.0兆円＞）中で、年末越え資金を前倒しに調達した先が、当座の余資をより短いタームで放出したことから1か月物以内のレートが低下し始めたほか、足許の O/N レート低下もあって、年末越えとなる2か月物以上のレートにも頭打ちの兆

しがみられ始めている(ユーロ円 TIBOR 2 か月物:10月28日 0.53% →11月5~12日 0.74%、同3か月物:同 0.70%→11月10~12日 0.74%)。

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債指標銘柄利回りは、前回会合以降、狭いレンジ内での上下を繰り返している(10月28日 0.875%→30日 0.820%→11月4日 0.870%→12日 0.825%)。

すなわち、28日から30日にかけては、新規手掛かり材料に欠ける中、日経平均株価の軟化を眺めたディーラーの買い戻し等から堅調に推移した後、11月4日にかけては、国債増発懸念が依然払拭されていない中、一旦軟化した。

もっとも足許にかけては、「緊急経済対策」の公表(16日)を控え、投資家の様子見姿勢が強まる中、①「減税法案を今月末召集予定の臨時国会に提出することは困難」(5日)との報道を切っ掛けに一部投資家が買い戻しに動いたこと、②TB アウトライト・レートがゼロ近傍にまで急低下する中、海外投資家が短期・中期ゾーンの国債購入も積極化させたこと、③「緊急経済対策の骨子」に関する報道を受けて、株価が軟化に転じた上、需給悪化懸念等に対する警戒感がやや後退したこと(12日)、などから相場はやや持ち直している。

この間、先物中心限月出来高は、低水準で推移しており、極めて商い閑散な状態が続いている(10月中の先物中心限月出来高 3.9兆円→11月入り後同 2.6兆円)。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降、13千円台半ばで揉み合った後、11月2日から4日にかけて14千円台半ばまで急伸。その後、値を下げ、足許14千円台前半で推移している（10月28日13,516円→11月4日14,527円→12日14,075円）。

すなわち、10月28日から30日にかけては、輸出関連企業の円高に伴う業績見通し悪化から、国際優良株中心に売りが嵩み、13千円台半ばで軟調に推移した。

その後、11月4日にかけて、①一部大手銀行の提携に係る報道（10月31日）や、②米国投資銀行のアナリストが国際分散ポートフォリオにおける日本株組み入れ比率の拡大を推奨したこと（現地11月2日）等を背景に、外人投資家中心に買いが入り、一旦大幅に上昇したが、その後、国内勢の利食いや持ち合い解消等の戻り売りから、やや軟化した。

足許では、11日に、「緊急経済対策」（16日公表予定）への期待感から大きく上昇したものの、翌12日には、同対策骨子の発表を受けて、期待感がやや後退し、再び軟化するという展開になっている。

この間、出来高は、「緊急経済対策」の公表を控え、投資家の様子見姿勢が強まったことから、やや減少した（1営業日当り出来高：10月下旬472百万株→11月入り後<11日まで>430百万株）。

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		
10/28(水)	0	0	0.20		0.50	0.70	0.875 (▲0.030)	13,516 (▲304)
29(木)	0	0	0.21		0.51	0.71	0.875 (-)	13,668 (+152)
30(金)	2 <追加オファー後> 5 ^(注2)	5	0.33		0.52	0.71	0.820 (▲0.055)	13,564 (▲104)
11/2(月)	7	7	0.24		0.52	0.72	0.830 (+0.010)	13,952 (+388)
4(水)	5	5	0.21		0.53	0.73	0.870 (+0.040)	14,527 (+575)
5(木)	5	5	0.20		0.53	0.73	0.855 (▲0.015)	14,341 (▲186)
6(金)	0	0	0.19		0.53	0.73	0.835 (▲0.020)	14,121 (▲220)
9(月)	0	0	0.19		0.53	0.73	0.835 (-)	14,194 (+73)
10(火)	0	0	0.19		0.53	0.74	0.810 (▲0.025)	14,108 (▲86)
11(水)	0	0	0.16		0.53	0.74	0.860 (+0.050)	14,428 (+320)
12(木)	0	0	0.15		0.52	0.74	0.825 (▲0.035)	14,075 (▲353)

(注1) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

(注2) 9時38分に買手即日2千億円を追加オファー。

(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
0.48	0.43	0.42	0.43	0.43	0.43	0.43
5月	6月	7月	8月	9月	10月	
0.44	0.42	0.43	0.39	0.25	0.22	(11/12日まで)

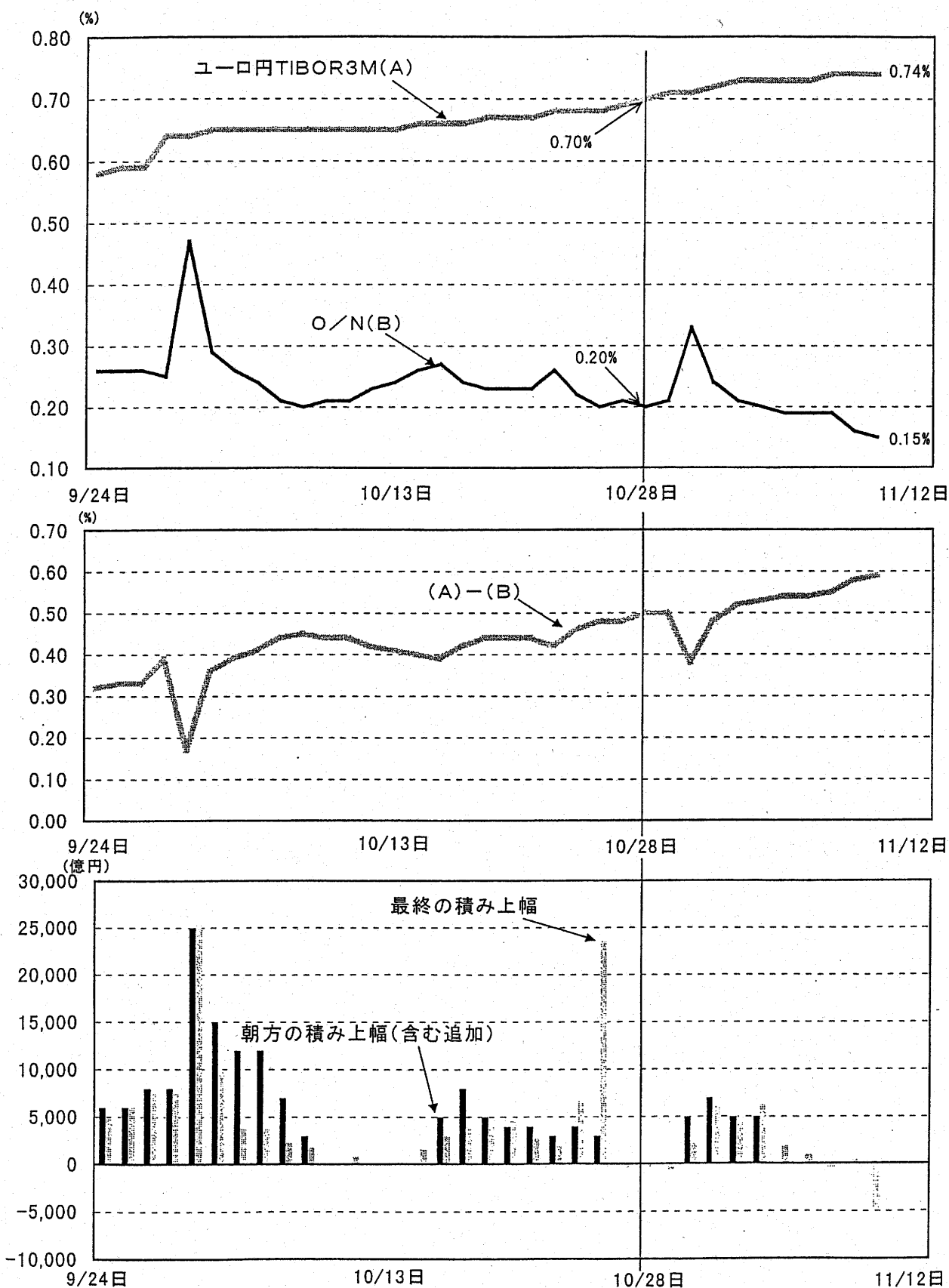
9/9日まで
0.42%
10日以降
0.26%

(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
10/28(水)	0	3	4	0	4	0	14	0
29(木)	0	0	4	0	0	0	8	0
30(金)	0	5	4	0	4	0	9	0
11/2(月)	0	0	0	0	4	0	7	0
4(水)	0	0	4	0	4	0	13	0
5(木)	0	6	3	0	0	0	4	0
6(金)	0	0	0	0	4	0	21	0
9(月)	0	0	4	0	0	0	11	0
10(火)	0	4	3	0	0	0	12	0
11(水)	0	0	4	0	4	0	17	0
12(木)	0	4	4	0	0	0	9	0
残高	0	35	45	0	56	0	164	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。

98.11.13
国際局
(11.10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

円の対ドル相場は（図表1）、前回会合（10/28日）以降、11月初までは、ヘッジファンドが11・12月の決算を前に、解約申込み増加の思惑からドル・ポジションを整理する動きを続ける中、本邦輸出企業によるドル売りや、ブラジルの通貨切下げ懸念の再燃もあって堅調裡に推移した。しかし、11月3日以降は、米国株式市況の堅調や、米国中間選挙における与党民主党の予想外の健闘から軟調に転じ、さらにIMFを中心とするブラジル金融支援パッケージの早期決定期待の高まりや、グリーンSPANFRB議長の講演を受けた米国経済の先行き楽観論台頭のほか、折りからの国連・イラク査察問題の変化もあって一段とドルが買われる展開となり、9日には、122円台まで円は下落した。

一方、対マルク相場も（図表2）、独連銀の利下げに対する期待感から11月初にかけて堅調に推移したが、5日の定例理事会で政策金利が据置かれると海外投資家中心に利食いの円売りが持ち込まれて軟化、その後も本邦景気対策の遅れに関する懸念等から下落基調で推移している。

この間、マルクの対ドル相場は、10月中は、独、米国双方における利下げ期待や、独のロシア情勢不安（エリツィン大統領の健康問題等）、米国の

中南米情勢不安など、強弱材料が交錯する中で揉み合いの展開となったが、11月入り後は、独について利下げへの期待感が根強く残る一方、米国で先行き楽観論の台頭等を背景に金利低下期待が幾分後退したこともあって、軟調裡に推移している。対ポンド相場については、独、英国双方における利下げを巡る思惑から揉み合いが続いていたが、5日に英国が▲50bpsの利下げを実施すると、英国の金利に当面下げ止まり感が出たため、足許は下落した。

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、中南米情勢不安等を背景とした米国景気の先行き不透明感の高まり等から、10月末にかけてドル・プット・オーバー幅が一段と拡大したが、11月入り後は、G7緊急共同声明を受けた中南米情勢改善期待の高まり等から縮小に転じている。オプション1ヶ月物のボラティリティも、10月末にかけて若干拡大した後、グリーンSPANFRB議長発言等を受けて先行き不透明感がやや薄らいだことを背景に、低下した。

（2）その他の通貨動向

10月下旬から11月上旬にかけての東アジア通貨の対ドル相場（図表5）をみると、景気の先行き見通し改善等を背景に、11月初にかけて概ね上昇ないし強含みの展開が続いたが、11月上旬には軟化した。

フィリピン・ペソは、国外居住者からの外貨送金に加え、株式市場への海外資金流入もあって上昇したが、足許は利食いの動きが出て小幅反落した。タイ・バーツも、経済の先行き見通し改善を背景に海外資金が流入する中、当局者の自国通貨高容認発言もあって上昇したが、ここへ来て当局のドル買い介入に対する警戒感が高まり軟化している。インドネシア・ルピアについては、11月10日から13日まで開催される国民協議会特別会を前に、ハビビ政権退陣を要求する学生デモが繰り返し行われるなど、社会不安が高まったことから、下落傾向を辿っている。

この間、対円実質レートをみると（図表6）、足許の円の対ドル相場下落を映じて何れの通貨についても若干上昇した。

中南米諸国通貨については、10月30日のG7共同声明が好感され、概ね堅調な展開となった。ブラジル・リアルは、10月末にかけて切下げ観測が高まったが、11月入り後は、IMF等による金融支援パッケージ早期決定に対する期待感の高まり等から、堅調裡に推移している。この間、ベネズエラ・ボリバルは、国内企業による国内債務返済のためのドル売却から10月末に大幅上昇したが、その後は、12月6日実施予定の大統領選において、左翼の候補者が選出される可能性が高まっていること（11月8日に実施された議会選挙では同候補が指導する連立勢力が下院第1党に躍進）が嫌気され軟化している。

（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）、G7共同声明以降ブラジル株価が急上昇したこと、グリーンSPAN FRB 議長の講演が金融市場の安定化を示唆したものと受け止められ、株式市場への資金回帰期待が高まったこと等から、上昇傾向を辿った。英国（FT100）は、利下げ期待や米国株価の上昇から上伸したが、実際に利下げが行われると打ち止め感が台頭し下落した。香港（ハンセン指数）も、米国株価の堅調等を好感して続伸した後、利食い売りや中国系企業による相次ぐ増資の影響等から反落した。米国長期国債利回りは、世界的な株高等を受けて「リスクからの逃避」買いの巻き戻しが続いたほか、四半期ごとの国債入札が低調に終わったことも嫌気されて上昇した。

商品市況をみると（図表8）、金は、米国株価や米ドル相場の上昇を受けて下落後、値頃感から買い戻されて反発した。原油は、需給緩和傾向が続き米国内在庫が増加していること等を嫌気して、軟調に推移している。CRB先物指数は、中米産地がハリケーンの被害を被ったことによるコーヒーや粗糖の高騰を主因に上昇した後、原油や天然ガスの下落から軟化した。

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、緩やかな拡大を続けているが、外需の悪化が続いているほか、内需については先行指標やサーベイ指標に弱さが目立ち始めており、雇用の増勢が鈍化しつつあるなど、景気拡大テンポはスローダウンの方向にある。また、FRBの地区連銀報告でも、9月、10月の経済活動は一部の分野で鈍化の兆しがみられたこと、全地区において企業・家計部門は引き続き景気見通しに慎重であったこと、が示されている。この間、物価は落ち着いた推移を続けている（図表9）。

米国内の金融を巡る環境については、10月15日の利下げ後は、国債市場から社債市場へ資金が還流する動きもみられ、信用格差スプレッドが幾分縮小するなど、一部には改善の兆しもみられる。しかしながら、市場全体としての不安定さは払拭されておらず、資金調達環境は引き続き総じて厳し目の状況にある。

(2) 欧州

ドイツおよびフランスでは、輸出の増勢が鈍化しているものの、内需の拡大などから、全体では緩やかな景気拡大が続いている。ただし、ドイツではこのところの外需の減少を受けて、生産活動の低下がみられ始めている。この間物価は、引き続き落ち着いて推移している（図表10-1、10-2）。

英国景気は、ポンド高などの影響から外需が減少しているほか、個人消費や生産活動が減速しつつあり、企業マインドが悪化している。こうした状況下、BOEは「夏以降の海外経済情勢や国内経済活動の見通しに関するニュースを織り込んだ結果、99年の成長見通しや向こう2年間のインフレ予測が8月のインフレーション・レポート作成時に比べて下方に修正された」と判断し、レポ金利の▲50bps引き下げを決定（11月5日）、即日実施した（図表10-2）。

(3) 東アジア諸国等

NIEs、ASEAN 諸国では、内外需の低迷が持続する状況下（図表11）、金融緩和の動きが広がりつつあるが、金融機関の融資姿勢が不良債権問題等を背景に依然慎重であるほか、長期資本の流入状況も捗々しくないことから、景気の底入れがみられるには至っていない。

この間、シンガポールでは、98年第3四半期の実質GDP成長率（前年比）がマイナスとなったことを受けて、本年の成長率見通しが若干下方修正された。一方、中国では、洪水被害からの復興が順調に進んでいるほか、政府による公共投資拡大策の実行もあって、足許、成長テンポに加速がみられる。

ロシアでは、内閣による緊急経済対策案が打ち出されたが、価格面の統制が復活するなど、従来の改革路線からの後退を窺わせる内容となっており、先行きの経済状況については不透明感が強い。こうした状況下、同国の対外債務については、公的、民間分ともデフォルト発生に対する懸念が高まっている。

一方、ブラジルでは、財政健全化に関する中期的な目標発表に次いで、社会保障分野についてもある程度踏み込んだ財政収支改善の具体策が政府から提示されたほか、IMF等による金融支援パッケージも近く発表されると見込まれることを背景に、金融市場では落ち着きの兆しが窺われる（株価〈ボベスパ〉指数：8月末 6472→9月末 6593→10月末 7047→11月9日 8242）。

以 上

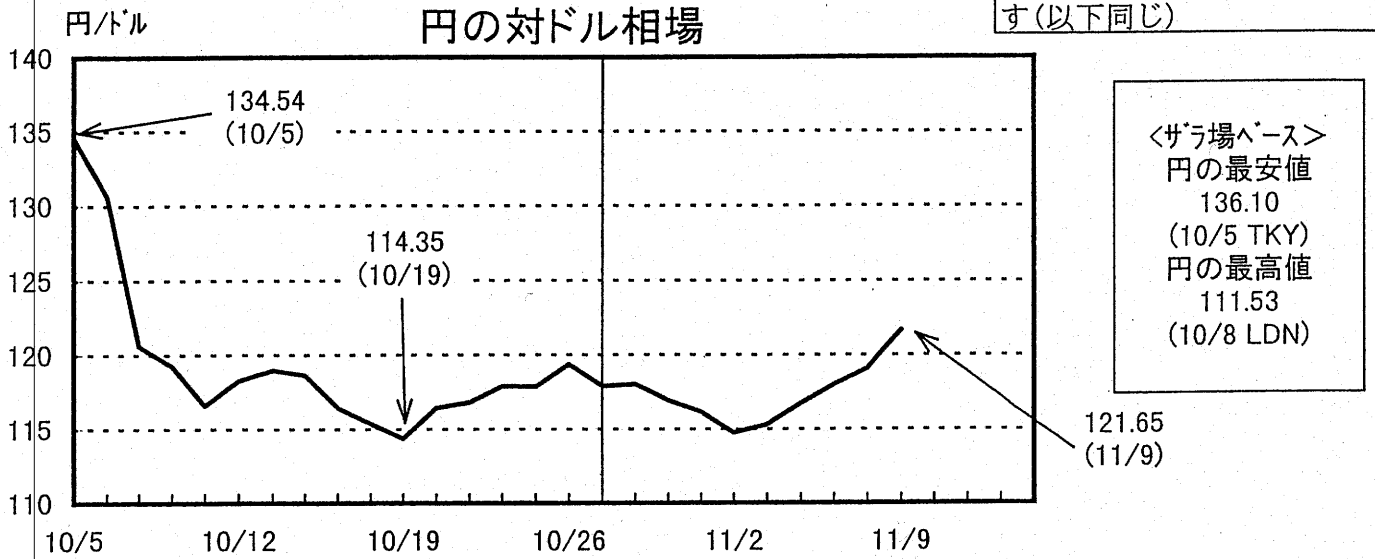
「最近の為替市場および国際金融・経済動向」 図表一覧

(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 (1 M) とボラティリティ (1 M) 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

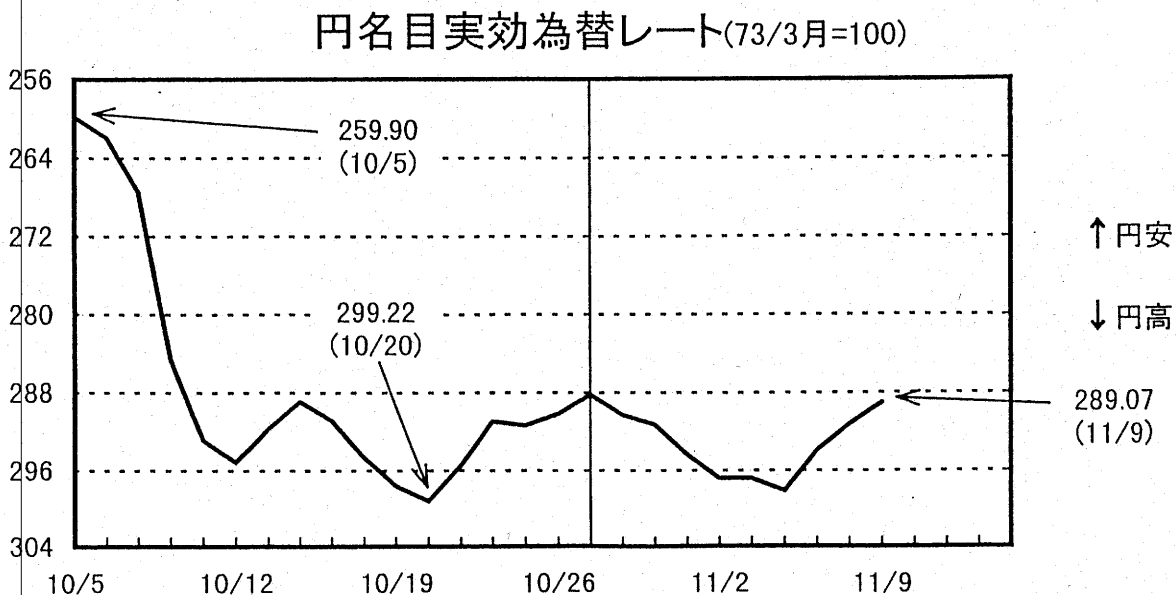
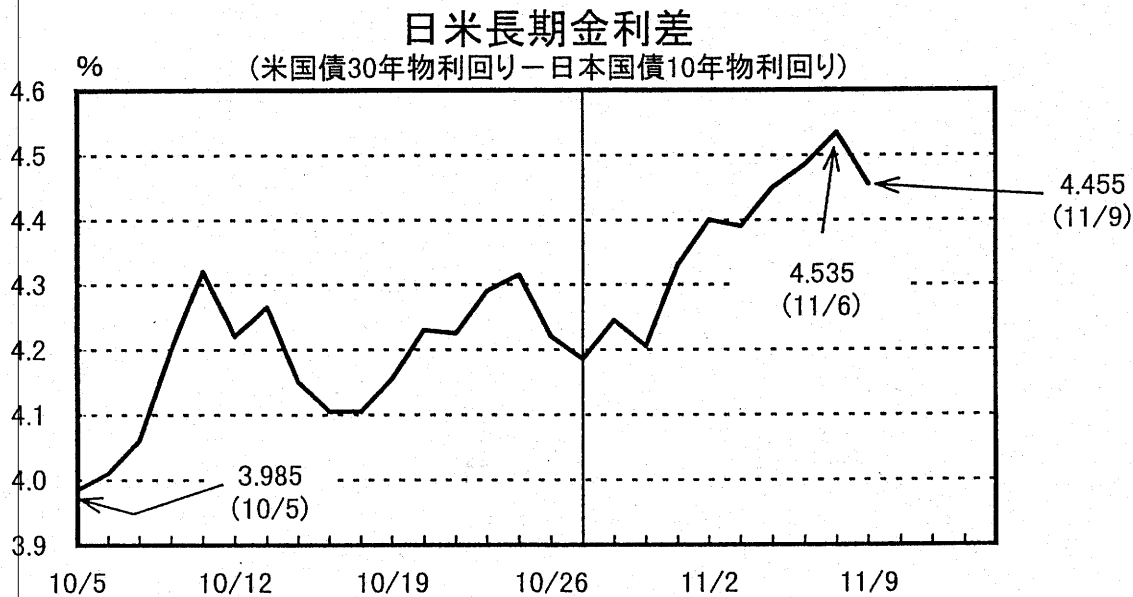
主要為替相場の最近の動向(1)

(図表1)

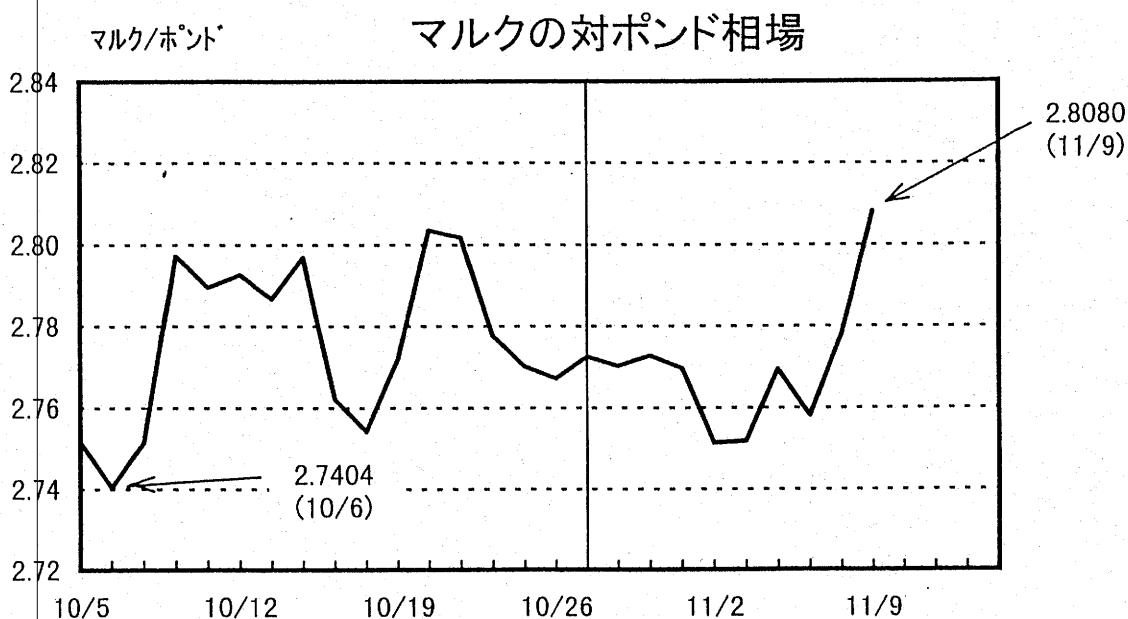
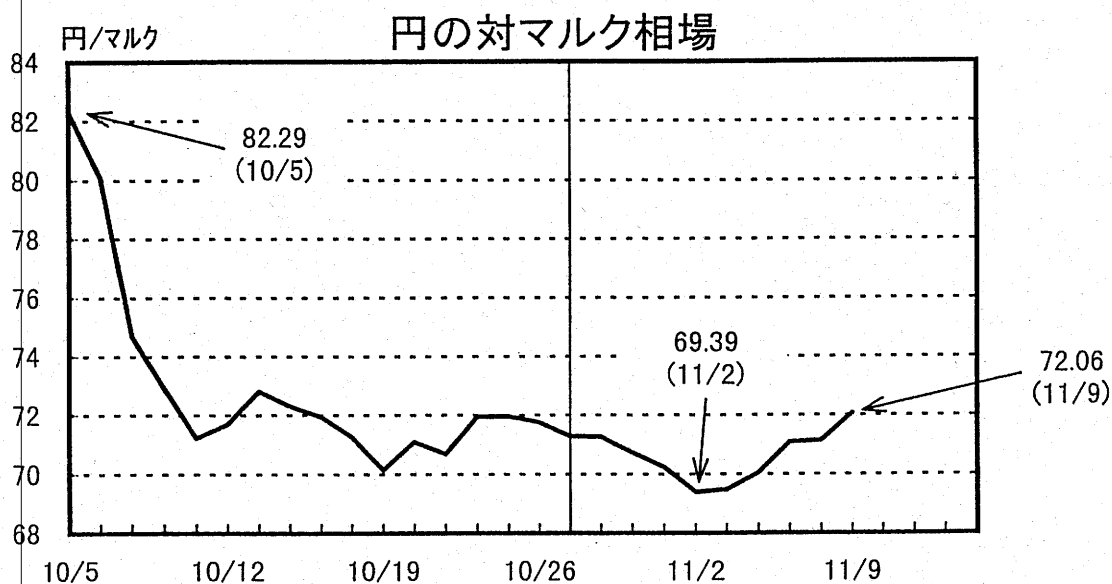
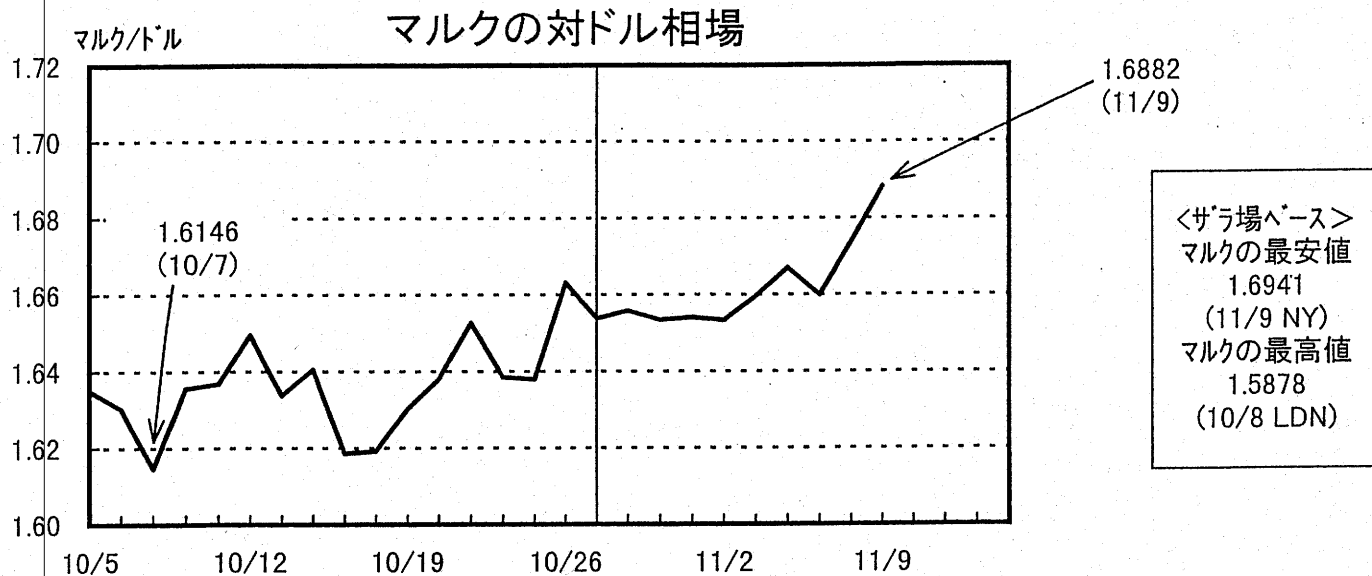
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした10月27日時点を示す(以下同じ)



(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(10/12日はLDN市場16時時点)

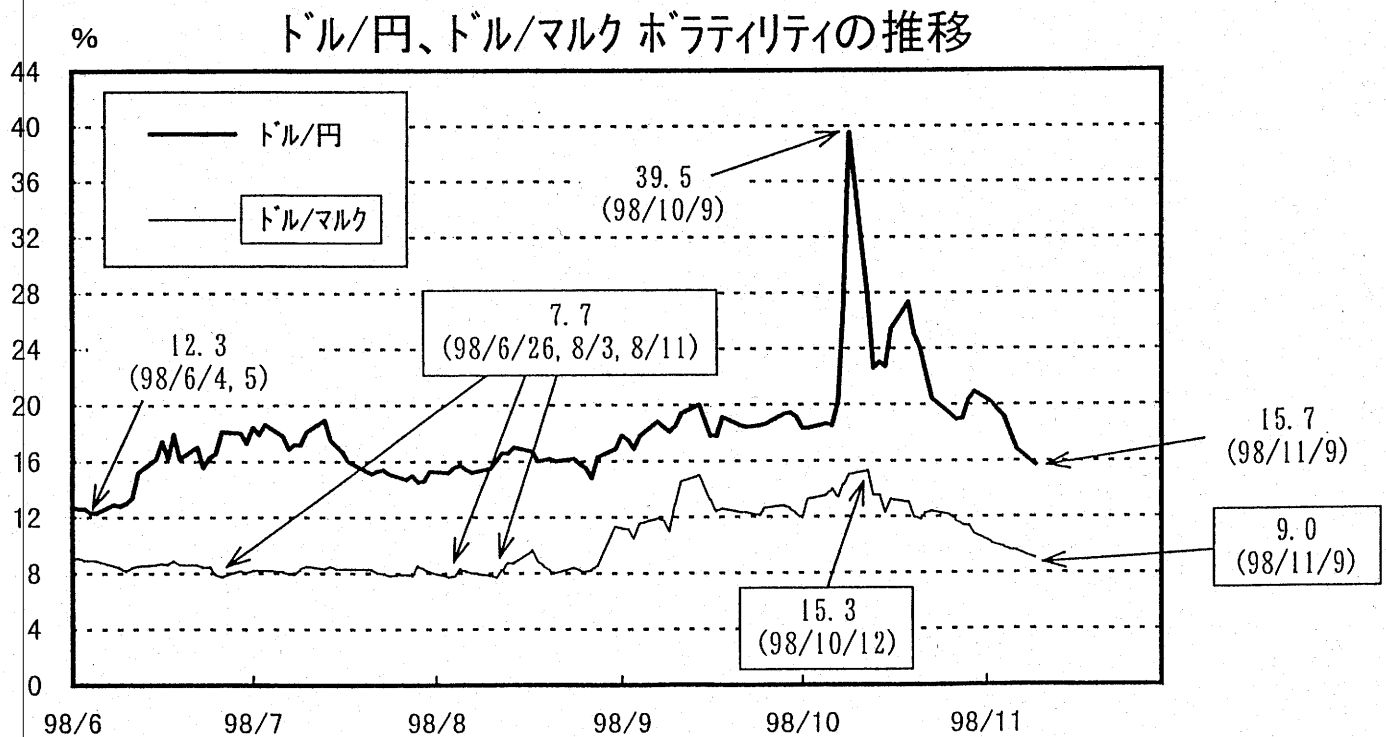
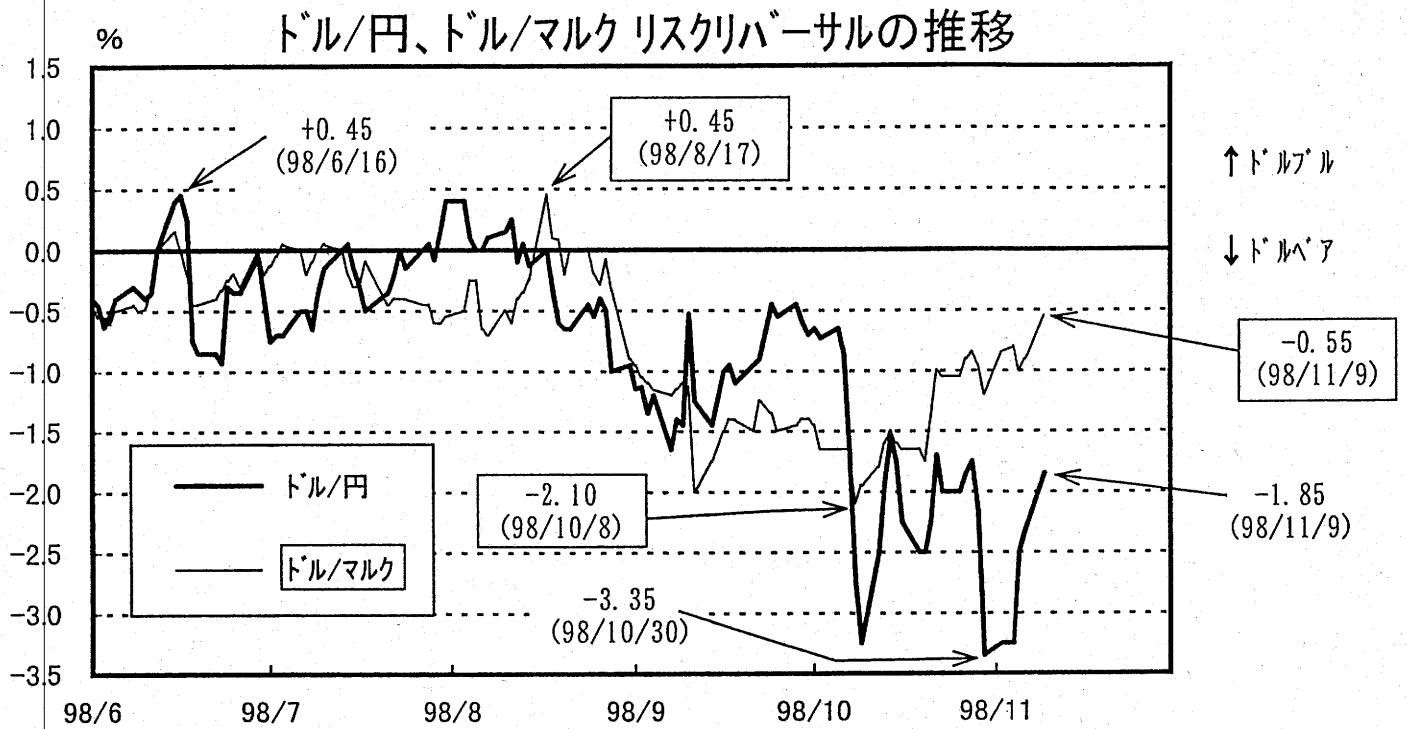


主要為替相場の最近の動向 (2)

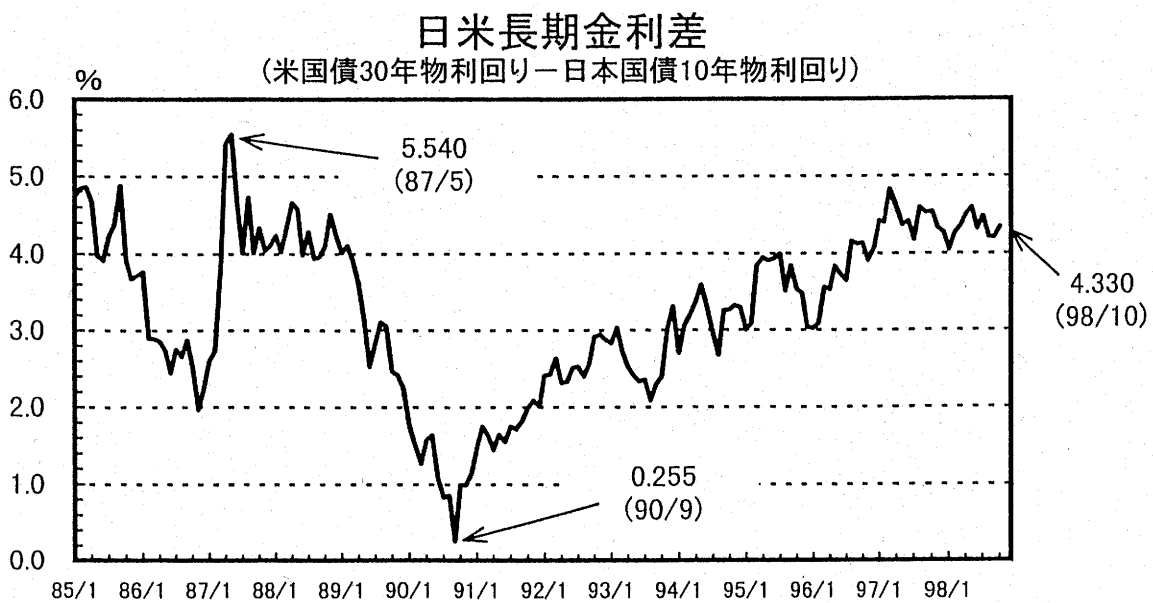
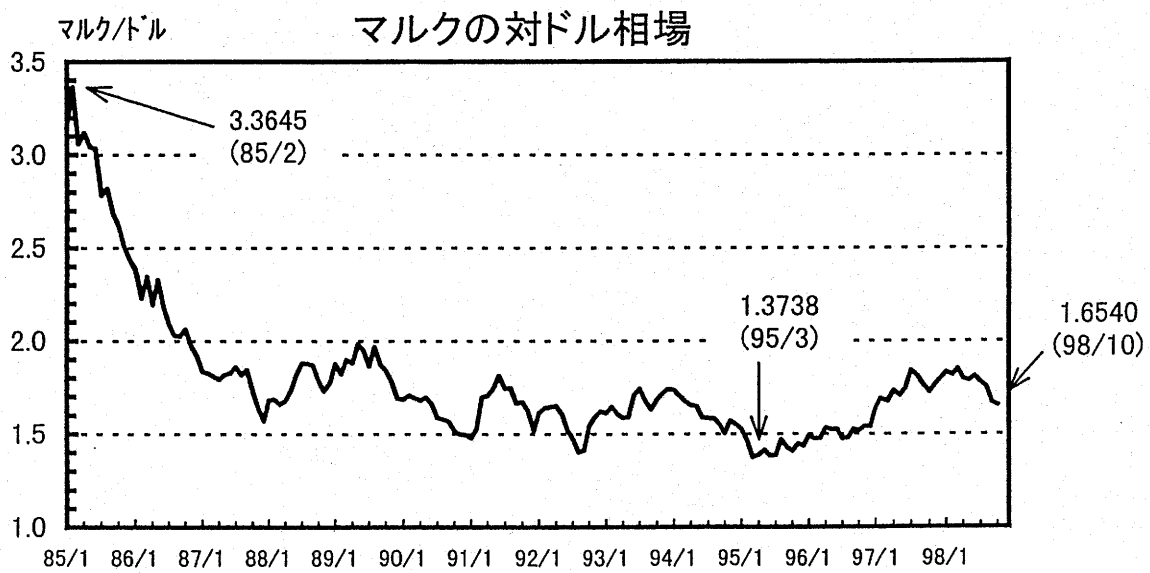
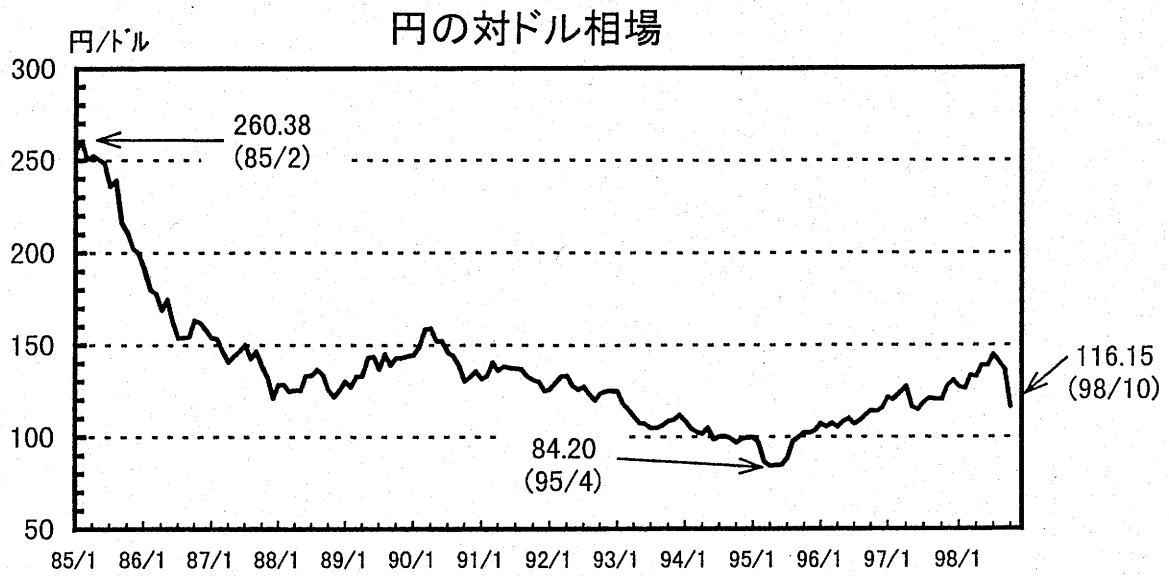


(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数 (10/12日はLDN市場16時時点)

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)

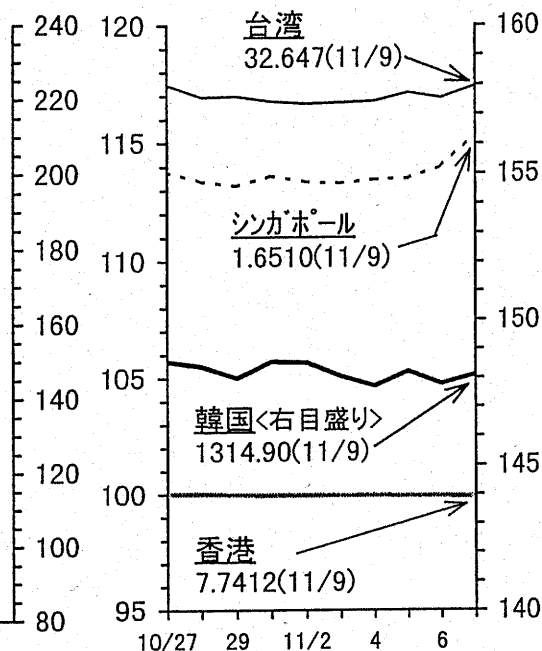
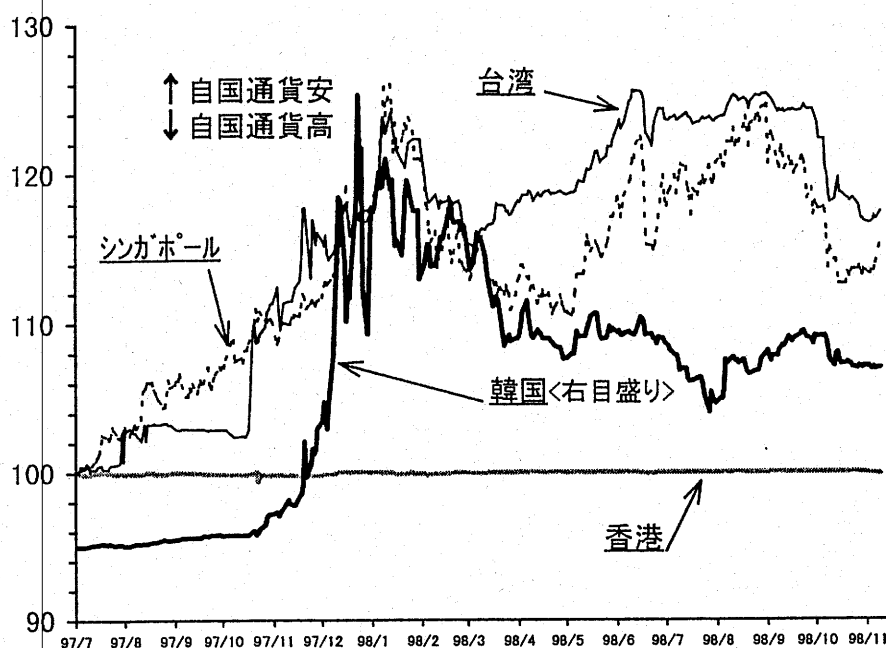


(注) 各計数は月末値(為替レートはNY市場16時時点を使用)

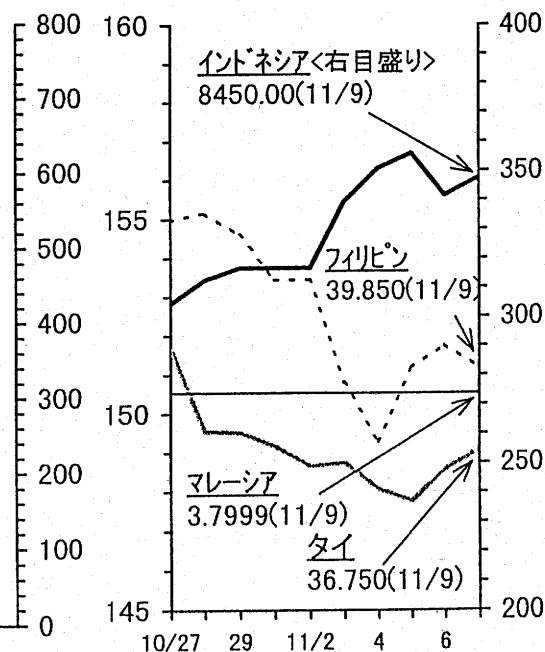
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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

(%)

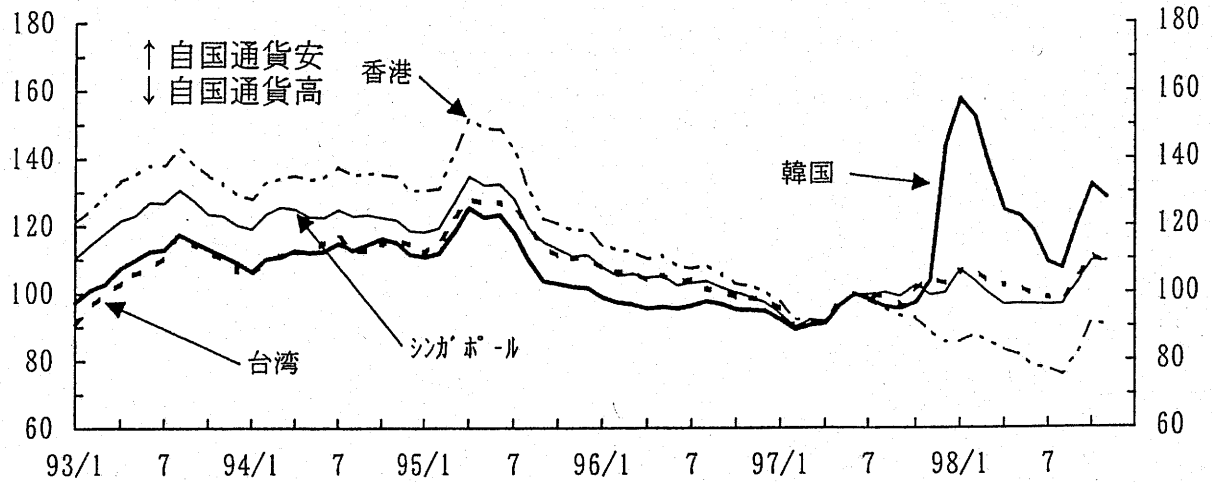
	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
11/9日時点	△32.5	△14.8	+0.1	△13.3	△32.9	△71.2	△33.6	△33.9

(注) 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

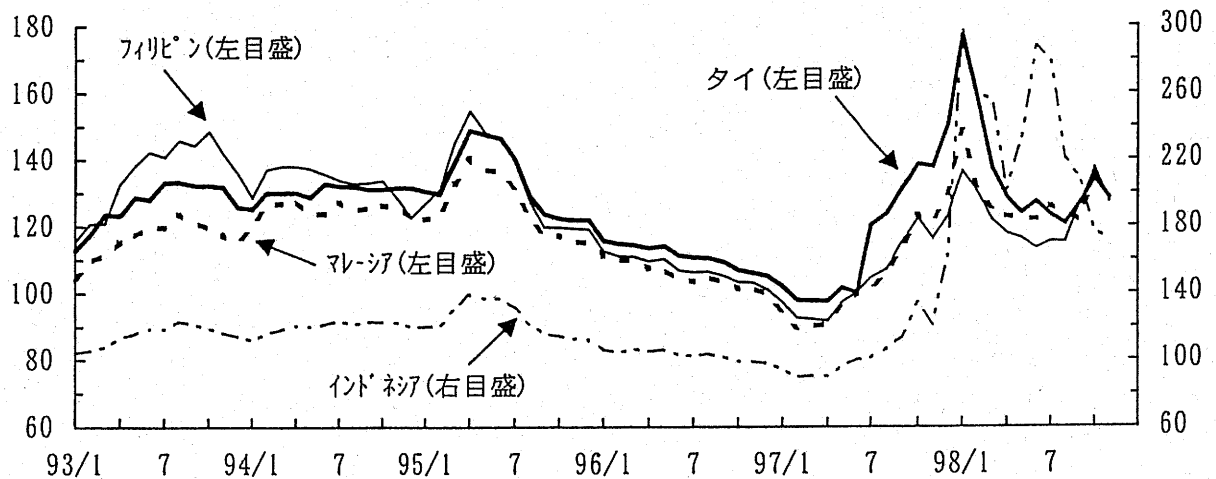
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は11月9日のレート。

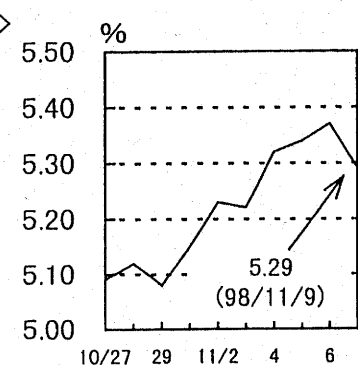
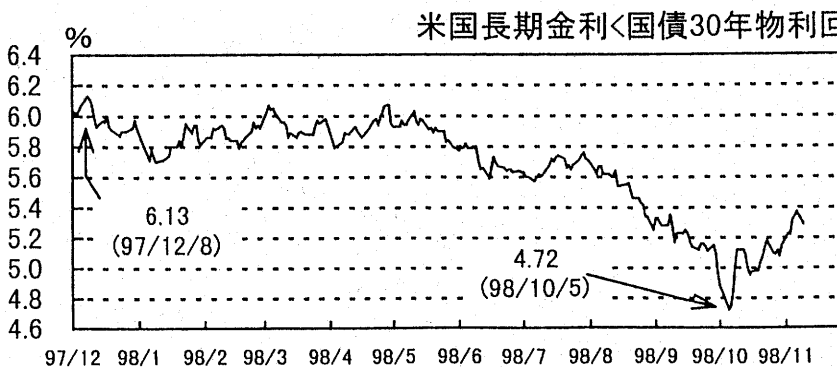
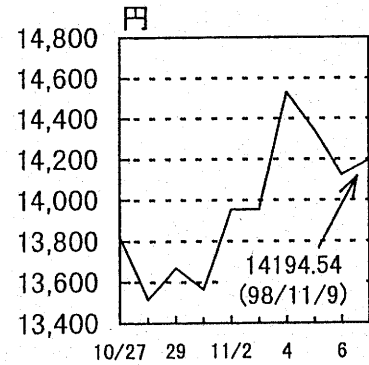
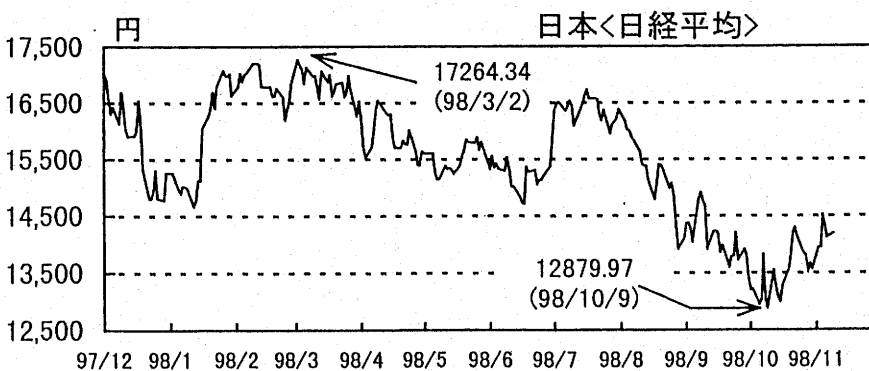
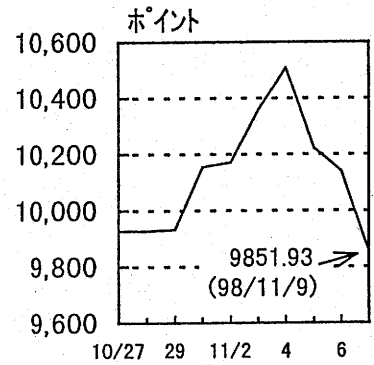
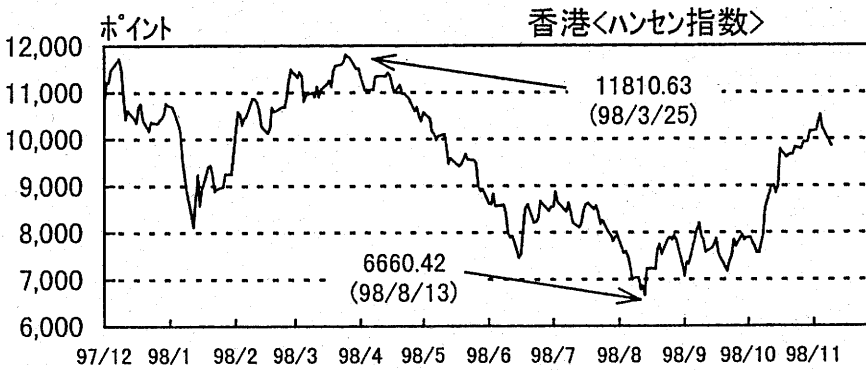
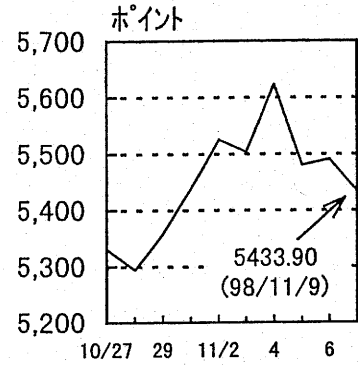
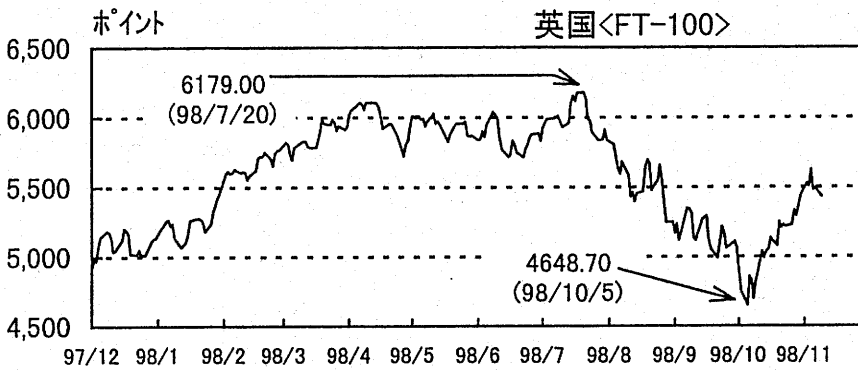
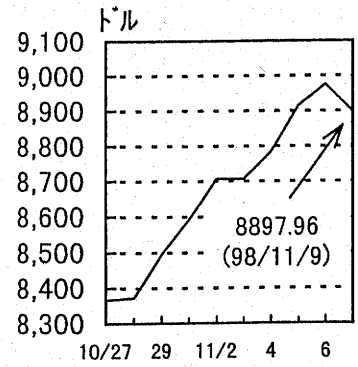
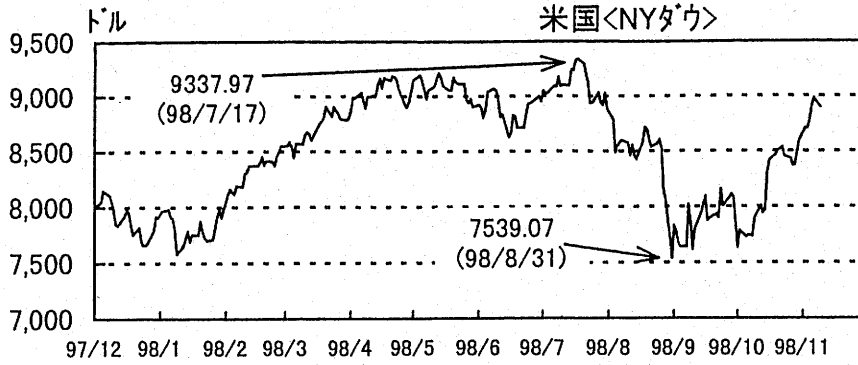
▽ 騰落率

(%, ▲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	98/11/9日
中 国	13	12	27	5
韓 国	▲37	34	▲15	▲22
台 湾	▲6	10	3	▲8
香 港	17	15	34	11
シンガポール	▲7	12	4	▲9
タ イ	▲44	39	▲21	▲22
インドネシア	▲66	0	▲66	▲42
マレーシア	▲33	23	▲17	▲25
フィリピン	▲27	18	▲13	▲21

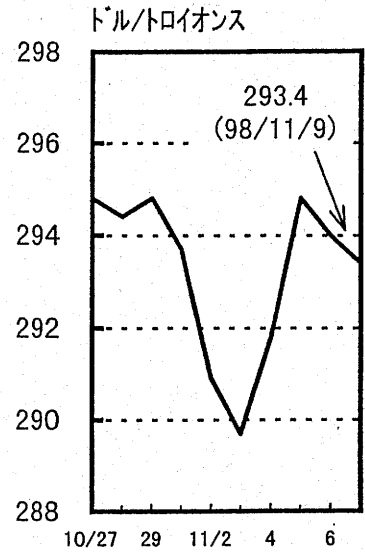
(注) ドル/円レート (名目) は、97/6月中114.24、98/1月中129.48、6/15日146.13、11/9日 (直近) 121.65。

世界の株価の推移

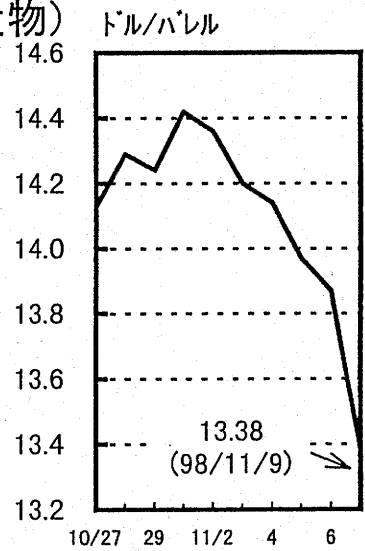


商品市況の推移

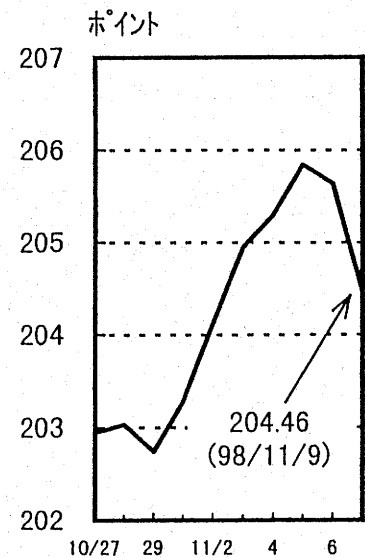
金相場(NY先物中心限月)



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

(図表9)

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月28日)後に判明したもの。
以下、(図表11)まで同じ。

	97年	98/1Q	2Q	3Q	98/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.9	5.5	1.8	3.3				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.8	1.0	0.7	0.6	0.2	0.2	0.2	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.4	1.5	1.5	1.0	▲0.2	0.3	0.6	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	4.3	2.0 3.0	1.9 6.7	▲0.1 4.0	▲0.7 4.9	0.0 2.5	0.3 4.6	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,544	1,559	1,658	1,510	1,432	1,496	1,602	
6. 消費者コンフィデンス指数	125.3	133.2	137.2	132.2	137.2	133.1	126.4	117.3
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,474	1,582	1,568	1,632	1,704	1,616	1,576	
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	4.3 10.1	▲0.4 6.4	9.1 15.6	▲3.4 8.4	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,102.1	▲116.7	▲145.2		▲145.5	▲167.7		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	55.0	53.5	51.3	49.3	49.1	49.4	49.4	48.3
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.0	0.3 4.7	0.4 3.5	0.0 2.6	▲0.4 2.5	1.6 3.1	▲0.3 2.2	
12. 製造業稼働率(％)	81.7	81.6	80.7	79.7	79.1	80.3	79.6	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.9	4.7	4.4	4.6	4.5	4.5	4.6	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	199 ▲32	118 ▲186	322 99	157 ▲10	116 ▲52
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	4.1 2.4	4.0 2.1	4.3 2.3	3.9 2.8	3.7 2.0
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％)	0.4	▲0.8 ▲1.6	0.1 ▲0.8	▲0.1 ▲0.7	0.2 ▲0.3	▲0.4 ▲0.8	0.3 ▲0.9	
コア(前年比％)	0.3	0.2	0.7	1.0	1.1	1.0	1.1	
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％)	2.3	0.1 1.5	0.5 1.6	0.5 1.6	0.2 1.7	0.2 1.6	0.0 1.5	
コア(前年比％)	2.4	2.2	2.2	2.4	2.2	2.5	2.5	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	5.7	8.2	8.0	7.6	7.2	7.3	8.2	
19. 公定歩合 (期末値、％)	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	4.75
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約5.50	約5.50	約5.50	約5.25	約5.50	約5.50	約5.25	約5.00

(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	98/7月	8月	9月	10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	1.5 0.2	▲1.1 ▲1.1		3.1 1.8	▲1.9 1.9		
3. 製造業受注数量 <前期比、%> (前年比、%)	6.4	2.2 7.9	0.3 4.7	▲0.8 1.7	0.9 3.7	▲1.5 1.0	▲0.5 0.4	
うち 国内投資財 <前期比、%> (前年比、%)	▲1.3	8.2 11.7	▲3.0 5.3	2.5 9.1	2.7 10.2	▲1.4 7.7	1.7 9.4	
うち 海 外 <前期比、%> (前年比、%)	13.8	0.4 8.4	1.1 5.7	▲1.7 ▲1.4	▲0.6 2.9	▲1.4 ▲3.4	0.5 ▲3.5	
4. 貿易収支 (億マルク)	1,165	109	121		126	96		
5. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	2.6	1.8 5.7	▲0.5 3.3	1.5 3.5	3.8 2.8	▲1.0 5.6	▲3.2 2.1	
6. 失業率 (%)	11.4	11.6	11.2	10.9	10.9	10.8	10.7	10.6
7. 失業者数 (千人)	4,384	4,431	4,339	4,204	4,218	4,191	4,149	4,106
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	▲0.4 ▲0.8	▲0.2 ▲0.4	▲0.2 ▲0.8	▲0.1 ▲1.0	
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	0.1 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	4.9	5.0	4.7	4.9	
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	98/1Q	2Q	3Q	98/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.3	3.0	2.6					
2. 実質家計財消費 <前期比、%> (前年比、%)	0.4	1.6 5.5	0.7 6.5	2.6 6.5	2.7 5.7	▲1.4 4.6	2.0 9.1	
3. 貿易収支 (億フラン)	1,691.5	136.2	134.3		132.2	128.5		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	4.0	0.8 7.2	1.1 5.1		▲0.3 2.7	0.0 2.7		
5. 失業率 (%)	12.5	12.1	11.9	11.8	11.8	11.8	11.7	
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	▲0.6	0.0 0.6	▲0.5 ▲0.3	▲0.6 ▲1.2	▲0.2 ▲1.1	▲0.2 ▲1.3	0.2 ▲1.2	
7. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.2	0.0 0.6	0.6 1.0	▲0.3 0.6	▲0.4 0.8	0.2 0.7	0.0 0.5	
8. マネーサプライ (M3+P1) (前年比、%)	4.9	5.9	5.9	5.4	5.8	5.7	5.4	
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	98/1Q	2Q	3Q	98/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.5	3.1	1.9	1.8				
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	5.3	0.9 4.6	0.3 3.1	0.6 3.1	1.1 2.7	0.4 2.6	▲0.4 3.8	
3. 貿易収支 (億ポンド)	▲117.9	▲15.0	▲14.3		▲13.9	▲12.5		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	0.8	▲0.1 0.0	1.2 1.1	0.0 0.4	0.1 0.0	▲0.4 0.7	▲0.7 0.6	
5. 失業率 (%)	5.5	4.9	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6	
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	0.9	0.2 0.6	0.4 1.0	▲0.1 0.5	0.0 0.8	▲0.1 0.5	▲0.1 0.3	▲0.2 0.1
7. 小売物価(除くモーゲージ金利) <前期比、%> (前年比、%)	2.8	0.2 2.6	1.6 2.9	0.1 2.5	▲0.4 2.6	0.4 2.5	0.4 2.5	
8. マネーサプライ (M4) (前年比、%)	11.8	9.7	8.9	9.0	10.0	8.6	9.0	
9. レボ金利 (期末値、%)	7.25	7.25	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.25 ※

(注) ・1.~5. は、季節調整済。6.~8. は、原計数ベース。

・貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・フランス銀行では、マネーサプライについて、97年からは、M1、M2、M3、M3+P1を総合的に注視していくこととし(その中ではM3+P1を特に重視)、目標値を「中期的増加率+5%」と設定・公表。

・フランスの市場介入金利はフランス銀行の月中における最終の現先オペ金利。

・英国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。

※ ・BOEでは、11月5日、レボ金利を▲50bps引下げ、6.75%とすることを決定・実施。

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*	98/1Q	2Q	3Q
					(1~6月)	(1~9月)
中国	9.7	8.8	8.0	7.2	7.0	7.2
韓国	7.1	5.5	▲5~▲6	▲3.9	▲6.6	-
台湾	5.7	6.8	5.3	5.9	5.2	-
香港	4.6	5.3	約▲4.0	▲2.7	▲5.2	-
シンガポール	6.9	7.8	0.5~1.0	6.2	1.8	▲0.7
タイ	5.5	▲0.4	▲7.0	-	-	-
インドネシア	8.0	4.6	▲13.7	▲7.9	▲16.5	-
マレーシア	8.6	7.7	▲4.8	▲2.8	▲6.8	-
フィリピン	5.7	5.1	1.0	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	98/7月	8月	9月	10月	対GDP 輸出比率 (97年)
N I E s 計	4.3	3.6	▲1.3	▲6.1	▲11.0	▲14.6	▲7.9	▲10.2	-	
韓国	3.7	5.0	8.5	▲1.6	▲9.8	▲13.9	▲11.4	▲3.9	▲12.8	30.8
台湾	3.8	5.3	▲6.4	▲7.7	▲9.5	▲16.3	1.2	▲12.4	▲16.6	43.1
香港	4.0	4.1	▲0.9	▲3.2	▲10.4	▲12.9	▲8.0	▲10.0	-	108.7
シンガポール	5.7	0.0	▲6.6	▲13.8	▲14.6	▲16.3	▲12.6	▲14.9	-	129.8
A S E A N 計	5.8	5.1	▲1.5	▲5.5	-	▲2.5	-	-	-	
タイ	▲1.3	2.9	▲0.6	▲6.9	-	▲1.7	-	-	-	34.3
インドネシア	9.7	7.3	0.9	▲8.3	-	1.3	▲14.3	-	-	24.9
マレーシア	6.0	0.7	▲10.7	▲9.1	▲12.9	▲13.2	▲18.0	▲7.1	-	79.9
フィリピン	17.8	22.8	23.8	14.4	19.4	21.2	17.4	19.4	-	30.7

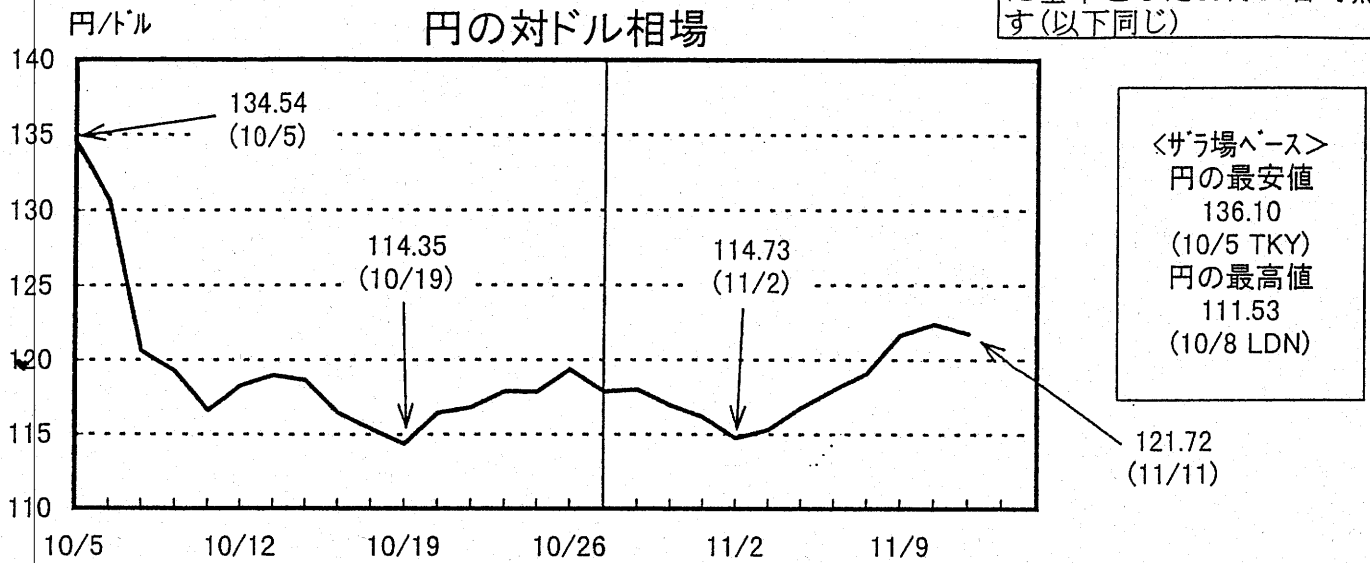
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

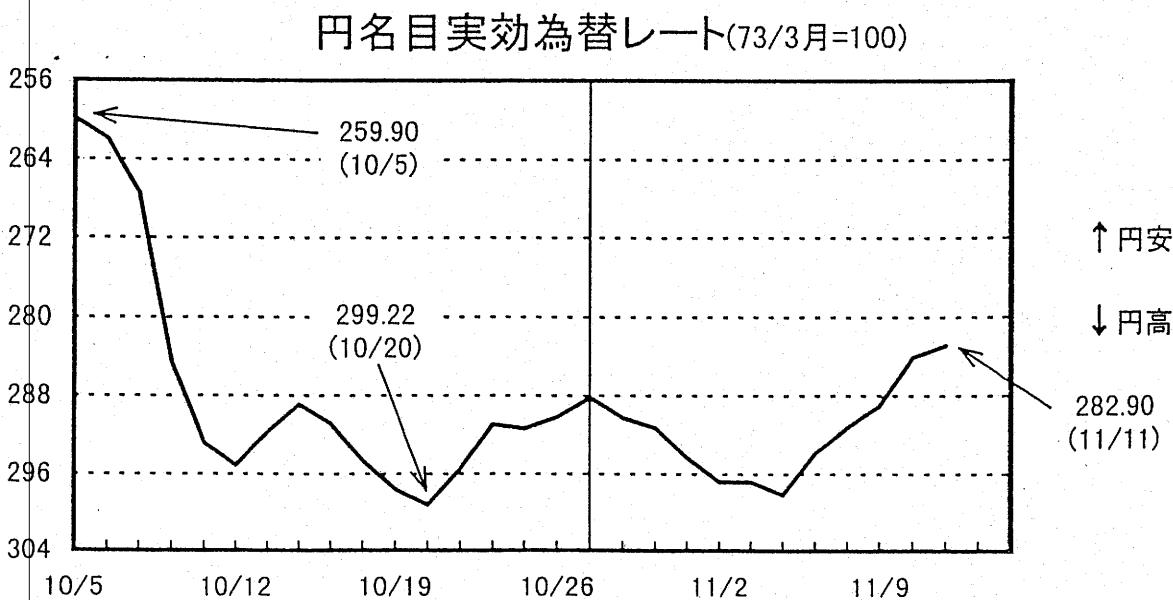
	1996年	1997年	98/1Q	2Q	3Q	98/7月	8月	9月	10月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	12.7	10.9	8.2	7.7	8.6	7.6	7.9	10.2	10.6
全国社会固定資産投資	14.8	10.1	10.3	15.2	28.1	22.8	26.9	33.8	-
消費財小売総額	19.4	11.1	6.9	6.7	-	8.1	9.3	-	-
小売物価指数	6.1	0.8	▲1.5	▲2.6	▲3.3	▲3.2	▲3.3	▲3.3	-
マネーサプライ M2(末残)	25.3	17.3	15.4	14.6	16.0	15.5	15.0	16.0	-
輸出(通関、米ドルベース)	1.5	20.9	13.2	2.6	▲2.2	3.6	▲2.9	▲6.7	-
輸入(通関、米ドルベース)	5.1	2.5	2.7	1.8	▲2.6	▲6.4	▲1.7	0.6	-
貿易収支 <通関・億米ドル>	122.3	403.4	108.8	116.3	128.0	41.9	46.8	39.3	-
外貨準備高(国家保有分) <末残・億米ドル>	1,050.3	1,398.9	1,406.0	1,405.1	1,411.1	1,406.0	1,407.4	1,411.1	-

主要為替相場の最近の動向(1)

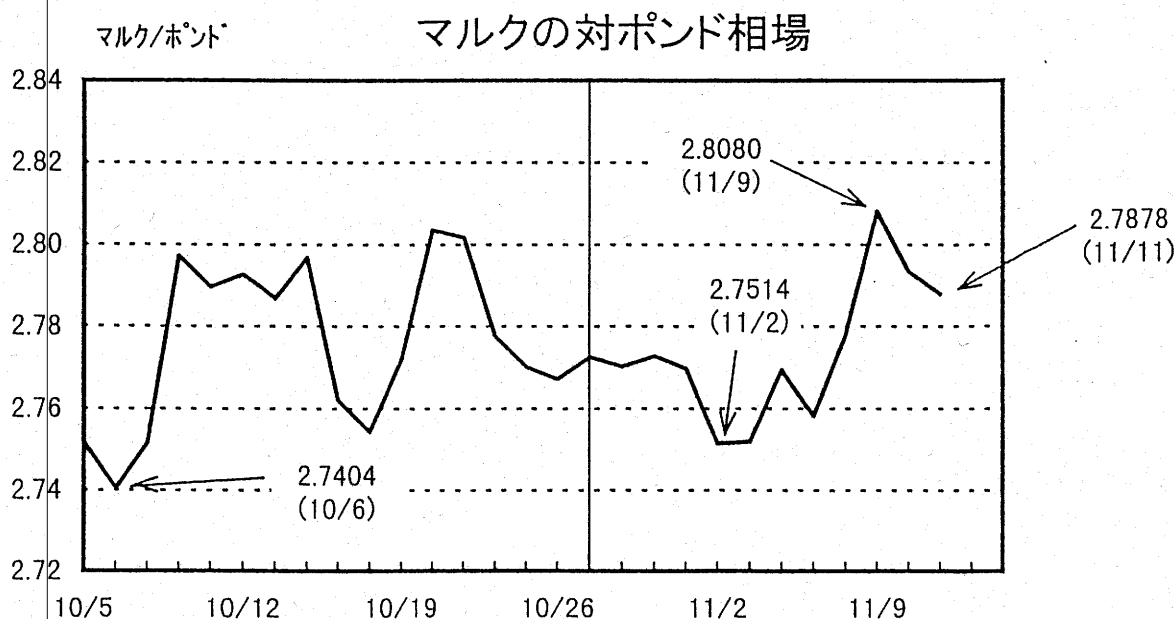
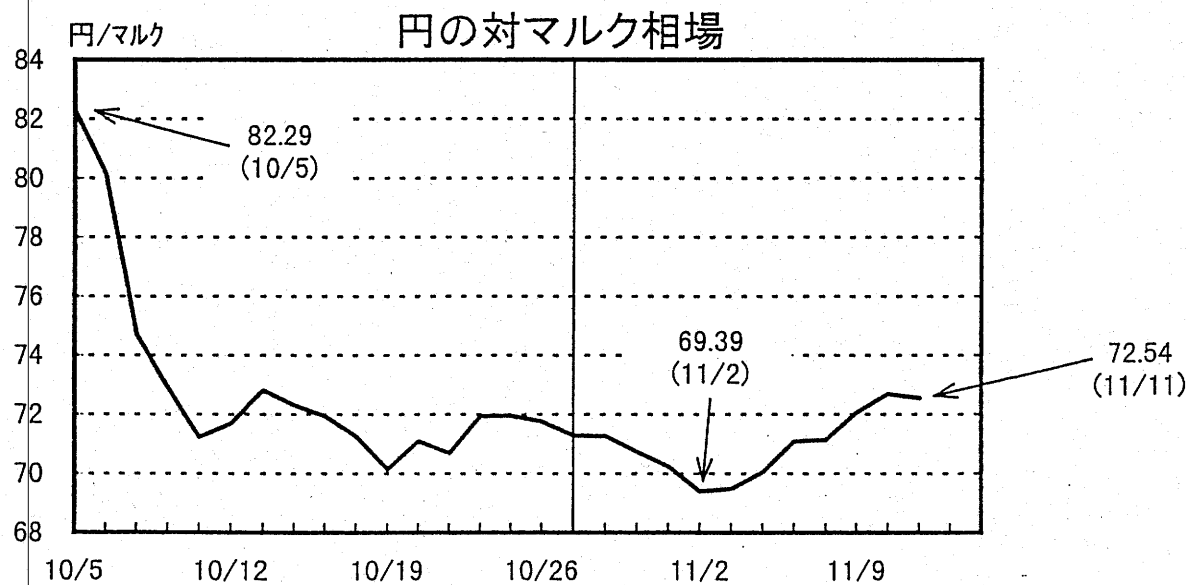
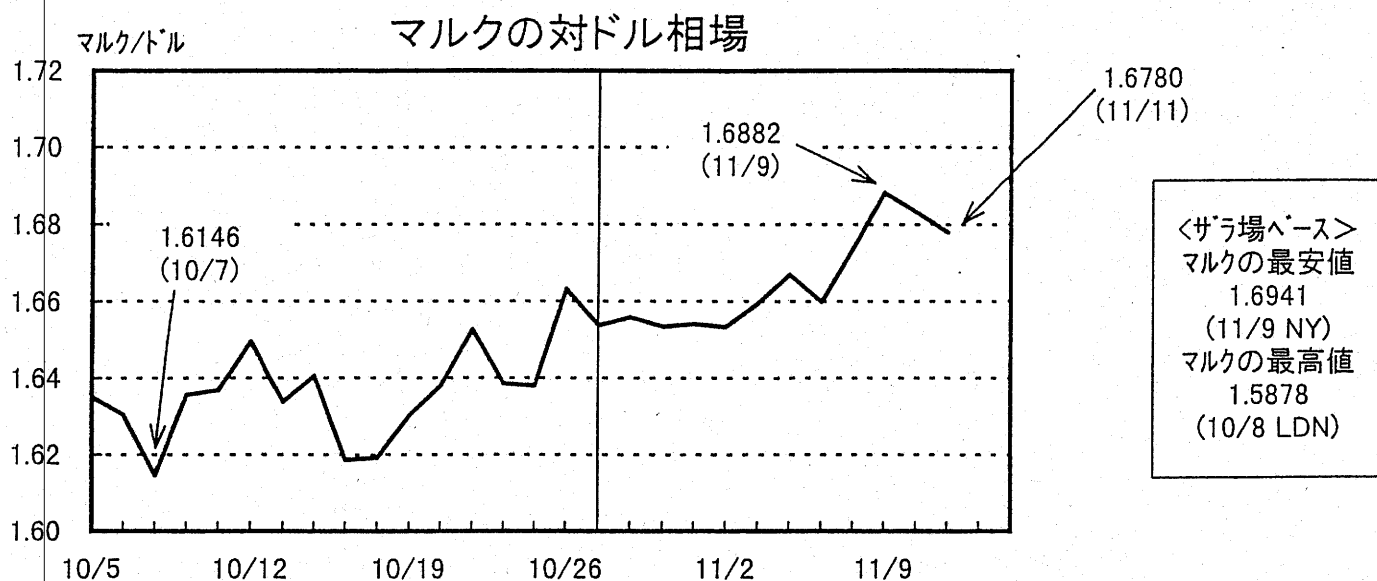
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした10月27日時点を示す(以下同じ)



(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(10/12, 11/11日はLDN市場16時時点)

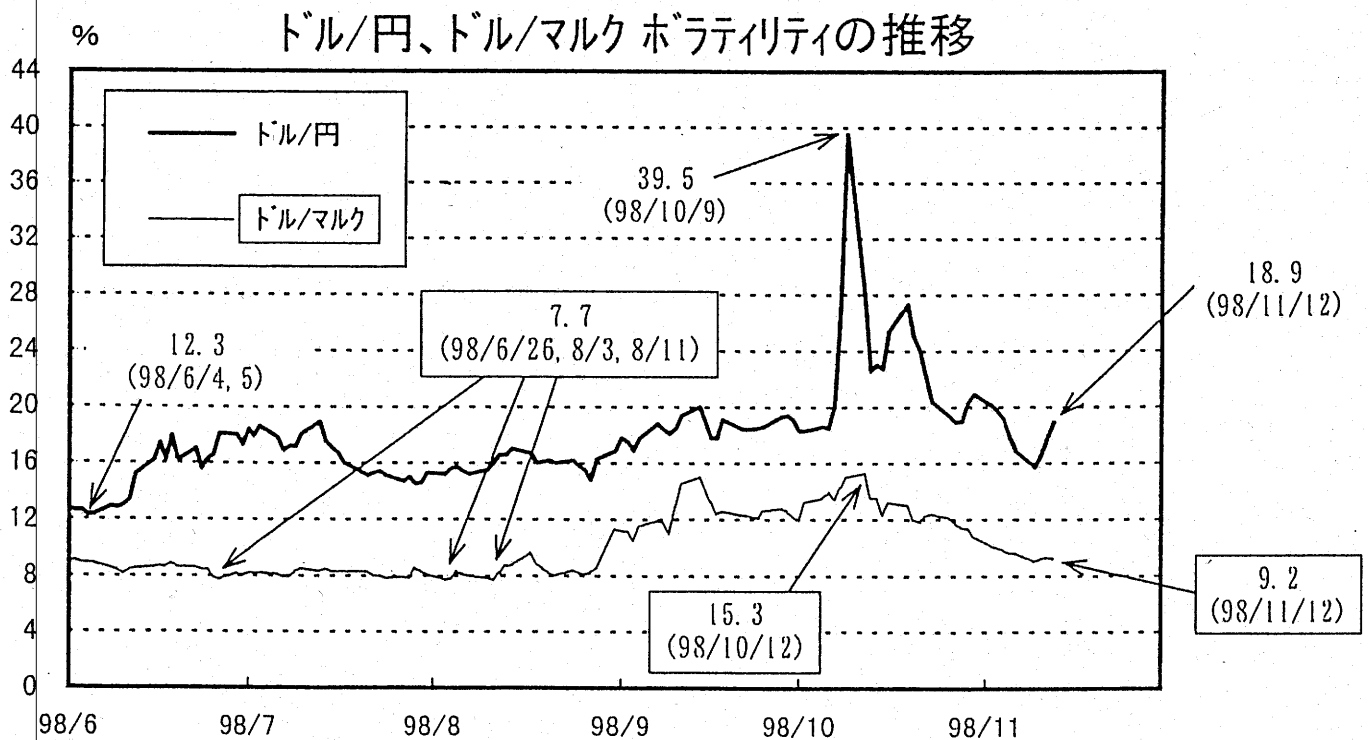
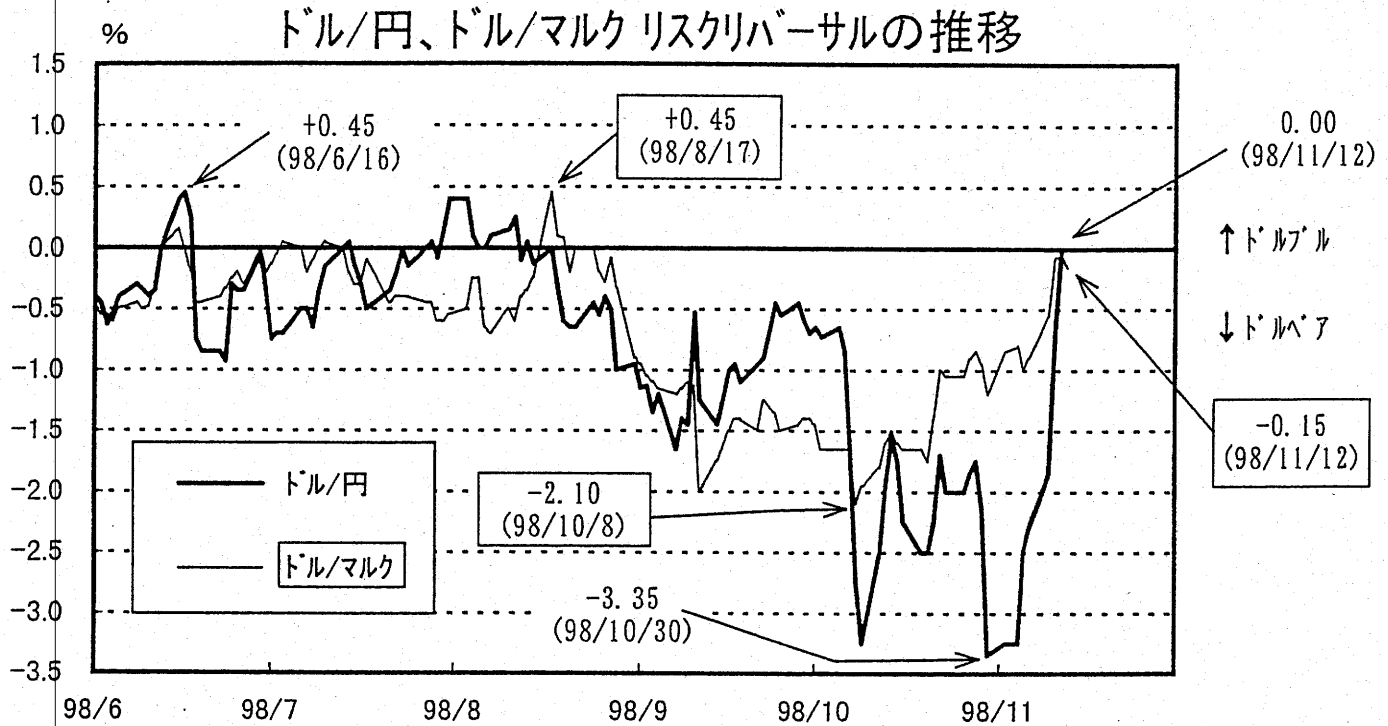


主要為替相場の最近の動向(2)



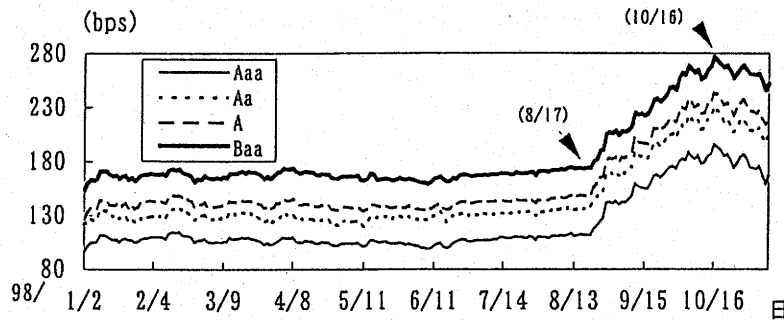
(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(10/12、11/11日はLDN市場16時時点)

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



米国金融市場の動向

(図表1) 格付別社債の対10年国債スプレッド



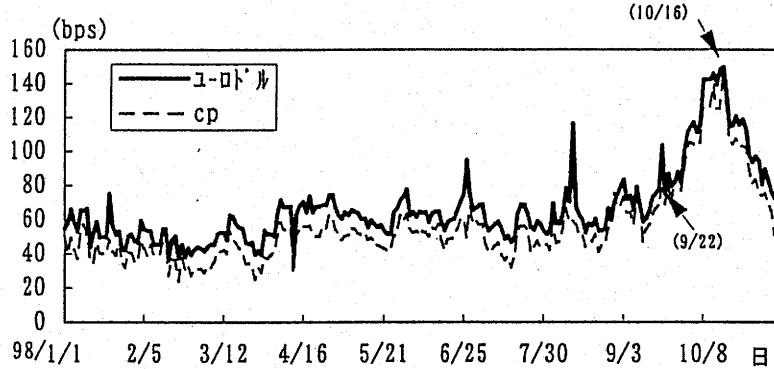
各時点のスプレッド
(かっこ内は8/17日対比のスプレッド 拡大幅)
(bps)

	8/17日	9/22日	10/16日	11/10日
Baa	174	235 (+61)	277 (+103)	252 (+78)
A	149	208 (+59)	243 (+94)	220 (+71)
Aa	137	194 (+57)	230 (+93)	203 (+66)
Aaa	113	165 (+52)	196 (+83)	167 (+54)

直近値は11月10日

(出所) Moody's

(図表2) ユーロドル・CP金利(3ヶ月)の対TBスプレッド



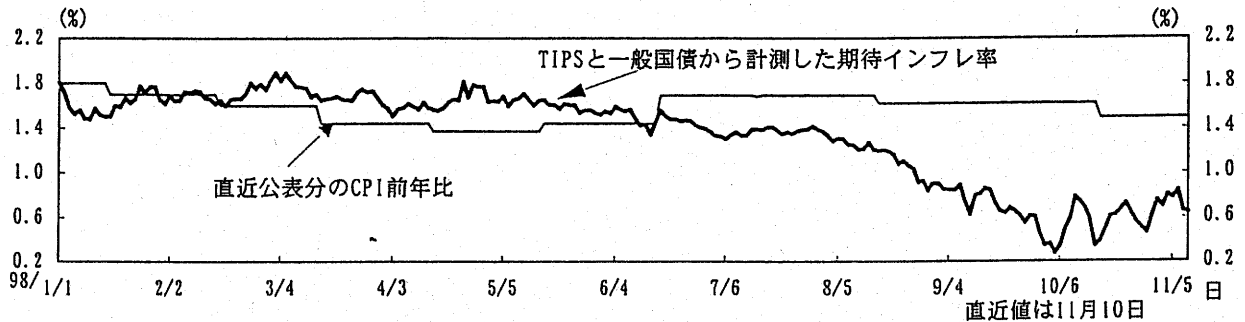
各時点のスプレッド
(かっこ内は8/17日対比のスプレッド 拡大幅)
(bps)

	8/17日	9/22日	10/16日	11/11日
ユーロドル	59	75 (+16)	150 (+91)	79 (+20)
CP	50	69 (+19)	147 (+97)	70 (+20)

直近値は11月11日

(出所) Datastream

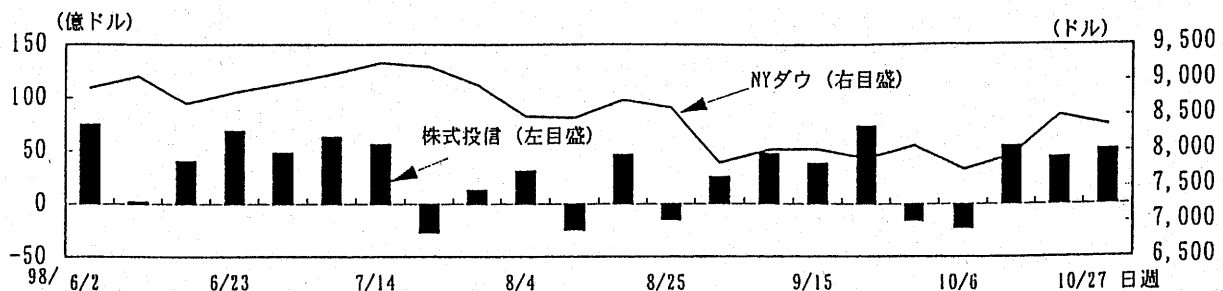
(図表3) 物価インデックス国債(TIPS)のプライスに窺われる「流動性の選好」



直近値は11月10日

(出所) Bloomberg, Datastream

(図表4) 株価および株式投信純資金流入動向



週次ベース、直近値は10/27日週

(出所) Trim Tabs Financial Service

98. 11. 10
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、公共投資の発注が大幅に増加しているが、設備投資が減少を続け、住宅投資が低迷の度を深めている中で、最近では、個人消費の弱さが再び目立ち始めている。

在庫調整に関しては、これまでの企業の大幅な減産によって、耐久消費財等を中心に一定の進捗がみられている。しかし、最終需要の弱さに歯止めが掛かっていないため、依然かなりの在庫調整圧力を残す下で、生産は弱含みを続けている。また、当面の資金繰り確保への不安感も、企業の支出活動を抑制する方向に作用している。この結果、雇用の削減や賃金の低下にみられるように、家計の所得環境は厳しさを増しており、これが個人消費のさらなる慎重化につながっている。

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、軟化を続けている。

- このように、現在のわが国経済では、実体経済の悪化と物価の下落が同時進行する下で、金融機関や資本市場の投資家のリスク回避姿勢の強まりが、こうした経済動向と相乗作用を起こしている。とくに、現下の喫緊の課題である本邦企業の年末、年度末越え資金確保に関しては、10月以降、中小企業のみならず、大企業でも、信用力の低い企業を中心に、格付けの低下や銀行の与信抑制によって、調達困難化を訴える先が増加している。また、現地法人や海外支店では、外銀の与信抑制スタンスの強まりも加わって、外貨繰りに支障を来している先が少なくない模様である。

(先行きとリスク)

- 総合経済対策に関しては、特別減税の効果は、既にピークを越えたとみられるが、公共投資については、これから本格的に現われてくる見込みであり、経済情勢の悪化テンポを和らげる方向に働くと考えられる。

しかし、現在のような経済情勢を踏まえると、公共投資が増加しても、民間需要を喚起する効果は限定的なものにとどまる可能性が高い。加えて、家計の支出スタンスが一段と緊縮的になる兆しが窺われているほか、企業でも、資金繰りへの不安感が高まっているうえ、現在の円高が定着すれば、今下期の収益に対する追加的な悪化要因となる。また、海外経済の動向についても、不透明感が増している。これらが家計や企業の支出態度に及ぼす影響を勘案すると、少なくとも暫くの間は、国内民需の減少に歯止めが掛かるとは考えにくく、需給ギャップが縮小することは展望し難い。

—— 政府は、今月中旬を目途に、新たな経済対策の概要を固める予定である。上記のような経済環境であるだけに、今回策定される経済対策の内容と規模がどのようなものになるかが重要である。

—— また今後、金融機関に対する公的資金による資本注入が実施に移されることが予想される。しかし、資本注入をしたとしても、金融機関の貸出姿勢が速やかに緩むとは考えにくいだけに、景気をみるうえでは、引き続き金融面からの制約を念頭におく必要がある。

さらに、最近の円高の下で、商品市況が下落しているが、今後は、国内卸売物価も年末頃から下落幅を拡大し、来年に入れば、消費者物価にもその影響が徐々に波及していく見込みである。需給ギャップの縮小が見込めないところへ円高の影響が加わるため、来年入り後には、物価全般の下落テンポが速まっていく可能性が高い。

2. 最終需要

(公共投資)

- まず、公共投資についてみると(図表1、2)、公共工事請負金額は、上期契約率の目標(81%)達成に向けた発注の進捗と国の1次補正予算の

発注本格化によって、9月から大幅に増加している。建設業保証会社等によれば、10月入り後も、国の1次補正予算の執行を中心に高水準の請負が続いている模様である。

—— 公共投資関連財の出荷は(図表2(2))、このところ落ち込んでいた橋梁の出荷が著増したことによって、9月に下げ止まった。請負の状況からみて、現在、公共投資関連財出荷も増加に転じつつあるとみられる。

(純輸出)

- 実質輸出をみると(図表3、4(1)、5)、アジア向けの減少ピッチ緩和と米国における情報関連財の在庫調整一巡等から、全体では、緩やかな増加に転じつつある(4~6月前期比 -0.9% →7~9月同 $+1.7\%$)。

先行きについても、年内は、既往の円安の効果や欧米の需要がなお基本的には堅調を維持することから(図表6)、全体として緩やかに増加するとみられる。

ただ来年にかけて、米国では、東アジアや日本向けの輸出の弱さに加え、金融面での flight to liquidity の動きや、ブラジル等中南米における通貨・金融市場の混乱の影響が出てくるとみられる。2度にわたる金融緩和によってこうしたショックがある程度緩和されたとしても、景気は減速していくと考えられる。また、ASEAN、NIEsでは、当分の間、マイナス成長が続き、景気底入れのポイントを見出し難い状況にある。これに、最近の急速な円高を考慮すると、輸出は、来年度にかけて、小幅の増加にとどまるとみられる。さらに、輸出の下振れリスクも念頭においておく必要がある。

—— 今後、仮に米国の金融面の変調の影響が大きくなったり、中南米の財政・債務に危機的状況が生じる場合には、米国景気が大幅に減速し、わが国の輸出増加シナリオが崩れるリスクも否定できない。

—— 為替相場は(図表7)、10月初来、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96年初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、現在の為替相場水準が続けば、来年度の輸出の伸びを徐々に鈍化させる方向

に働くと考えられる。

- 一方、実質輸入は（図表3、4(1)、8）、4～6月前期比-7.8%のあと、7～9月に同+3.3%と一旦増加したが、これは、生産の減少テンポが4～6月から7～9月にかけて大幅に縮小したことに加え、特殊要因の集中（Windows98関連パソコンやドイツ製新車の輸入増）が加わった一時的なものともみられる（図表9(1)(2)）。わが国の内需低迷や、既往円安の効果がなお持続すること（図表9(3)）からみて、輸入は、今後、再び減少すると考えられるが、生産が後述のとおり大幅に落ちるとはみられないことから、減少幅は小幅にとどまる可能性が高い。
- 以上から、純輸出の動きを実質貿易収支でみると（図表4(2)）、7～9月は輸入の増加から減少したが、今後は、輸出が緩やかに増加する一方、輸入が弱含むため、総じて増加傾向を続けると見込まれる。

一方、名目経常収支は（前掲図表3、4(2)）、7、8月も所得収支の黒字幅拡大や、旅行収支を中心にサービス収支の赤字幅が縮小したことから、黒字幅が拡大している。今後も、実質貿易収支の増加に沿って、黒字幅は拡大していく可能性が高い。

（企業財務、設備投資）

- 企業財務の現状（資金調達及び収益の動向）をみると、以下のとおり、企業の支出活動を相当抑制する方向に働く可能性がある。
- ▼ 企業の資金調達についてみると、まず、中小企業では、一部に信用保証の活用によって資金調達の確保に一息ついた先もみられるようであるが、このところ総じて、収益の悪化と大手銀行の貸出抑制スタンスとが相俟って、資金繰りが厳しくなっている（図表10）。
また、大企業でも、ヒアリングによれば、10月入り後は、業績悪化等を背景とした格付け引き下げ懸念等もあって、年末資金や社債償還資金を早めに調達しようという姿勢が強い。しかし、銀行の与信抑制に加え、資本市場の投資家が信用リスクに対する回避姿勢を強めているため、一部の優良企業とそれ以外の企業で資金調達コストの格差が開いており、

かなりの有名企業であっても、信用力の見劣りする先では、低コストでの年末資金調達が困難になっているところが多い。

—— また、海外現法や海外支店では、年末に向けて外貨調達に支障を来している先が少なくない。これには、①海外市場において、本邦企業本体、あるいは現法の格下げが広範化していることに加え、②邦銀の外貨供与が大幅に減少していること、③欧米銀行でも、ロシア・中南米向け債権やヘッジ・ファンドへの投融資の不良化から、年末決算時点での貸出圧縮に取り組んでいること、が背景にあるとみられる。

▼ 企業収益については、本年度上期に、業種・規模を問わず前年比2桁の大幅減益となった後、下期には、生産の減少テンポが緩むことや総合経済対策の効果等から、9月短観の計画（図表11）比下振れるにしても、減益幅は縮小するとみられていた。しかし、10月以降の大幅な為替円高が定着すれば、製造業を中心に追加的な減益要因になると予想される。

—— 為替相場はこのところ115円/ドル近辺の動きとなっているが、仮に本年度下期中このままで推移すると、企業の想定レート比10%程度の円高となる。この為替想定レートの下振れによる短期的な採算悪化の程度を、製造業大企業について試算すると、年度下期の経常利益が約17%ポイント下振れる計算となる（図表12）。

○ こうした企業の資金繰り・収益動向の下、設備投資（図表13、14）は減少しており、先行指標の動きからみて、今後も減少が続く見込みである。

—— 足許の設備投資動向を示す一般資本財出荷は、4～6月に前期比-10.2%と大幅に減少した後、7～9月は同-1.0%と、ややテンポが緩やかになったとは言え、減少が続いている。また、先行指標も、7～9月に機械受注が同-0.8%、建築着工床面積も同-3.3%と引き続き減少しているほか、機械受注の10～12月業界見通しは、同-6.3%と再び減少幅が大きくなっている。

○ 最近発表された98年度設備投資計画をみると（図表15）、法人企業動向調査によれば、大・中堅企業計で前年度比-6.0%の減少となり、3月時点調査比-1.9%の下方修正となっている。一方、中小企業については、中小製造業を対象とする中小公庫の98年度設備投資計画調査（9月調査）に

よれば、前年度比-19.5%と、当初計画（4月調査、同-25.8%）に比べれば幾分上方修正されたとは言え、引き続き大幅な減少が見込まれている。こうした投資計画には、10月以降の企業の資金繰りの悪化や為替相場の変化が十分に織り込まれていないと推測されるが、いずれにしても、設備投資は、全体として、大幅な減少となる可能性が高い。

- 金融面の動向が今後の設備投資に及ぼす影響については、企業の年末、および年度末越え資金調達の動向や、公的資金の注入によって金融機関の貸出姿勢や金融・資本市場の金融機関に対する見方がどのように変化するか、などに大きく依存する。仮に、企業が先行きの資金繰りについて一段と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もあり得る。

このような金融面の影響や、さらには円高の収益下押し効果を踏まえると、今後、大企業についても、設備投資計画抑制の動きが広がる可能性には留意を要する。

—— 因みに、法人企業動向調査において、大企業の設備投資計画を上・下期に分けてみると、上期前年比+0.1%（3月時点同+0.7%）→下期同-6.8%（3月時点同-0.2%）と、下期にかけて減少テンポが拡大する計画となっている。

—— また、倒産動向を調査している民間機関では、年末にかけて企業倒産が増える可能性を指摘している。

（家計支出）

- 個人消費は（図表16~18）、これまで一進一退を続けてきたが、このところ、家電等一部の例外を除き、総じて弱さが目立ってきている。後述の所得や消費マインドの状況からみて、今後とも、個人消費は弱含みで推移する可能性が高い。

—— 7~9月の消費関連指標をまとめてみると、家電販売はWindows98搭載パソコンやiMacの売行き好調から増加したが、小売業販売額、消費水準指数は弱含みで推移したほか、とくに百貨店・チェーンストア

売上高は、衣料品を中心に大幅な落込みとなった¹。

— 10月入り後の販売動向の感触をマイクロ・ヒアリングで窺うと、家電販売は、パソコンや、デジタルカメラ等のデジタル家電の好調から、引き続き高水準で推移しているが、百貨店・チェーンストア売上高が、衣料品を中心に落ち込んでいる模様である。乗用車販売については、新型車が投入された軽自動車が大きく伸長した一方、一般乗用車が前月比2桁の大幅減少となった。この結果、軽自動車を含む登録台数は、前月比+2.7%の増加となったが、金額ベースではむしろ幾分減少している可能性が高い。

— 現在のように失業が増え、賃金が下がる状況の下では、消費者は将来所得に関して不安感を募らせているとみられる。9月調査の消費者態度指数が6月調査に比べて一段と低下するなど、消費マインドは一段と慎重化しつつある模様である（図表19）。

○ 住宅投資は低迷の度を深めており、新設住宅着工戸数は（図表20、21）、7～9月を通して110万戸台で推移している。

先行きについては、第2回住宅金融公庫申し込み戸数（8月17日～9月30日）が、基準金利の引き下げ（2.75%→2.55%）や期間の延長から、前年比2桁の伸びとなり、また第3回（11月2日～12月18日）の基準金利がさらに大幅に引き下げられたこと（2.55%→2.00%）からみて、持家については、現在の水準から、当面、さらに落ち込むとは考えにくい。しかし、分譲については、大都市圏を中心とした在庫積み上がりや金融機関の厳しい融資姿勢の下で、ディベロッパーの着工スタンスが慎重化していること等を踏まえると、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、雇用情勢

○ 以上の最終需要の動きを反映して、鉱工業生産は（図表22、23）、4～6月に前期比-5.1%の大幅減となった後も、弱含みで推移している。

¹ 因みに、7～9月の百貨店・チェーンストア売上高の前期比マイナス幅は、昨年10～12月を上回る大きさとなった（全国百貨店：97年10～12月前期比-1.2%⇔98年7～9月同-1.9%。チェーンストア：同-1.5%⇔同-1.6%）。

— 7～9月の生産は、一般機械や生産財は減少を続けたが、在庫調整の進捗した自動車は幾分増加したこと等から、前期比-0.3%と小幅の減少となった。

- 生産に関して、企業からのマイクロ情報を総合すると、目先弱含み、ないし横這い圏内で推移した後、年度末にかけても目立った回復は見込み難いとみられる。一方、製造業の在庫状況を見ると(図表24)、耐久消費財(自動車、家電製品等)では調整が進捗しているが、全体としては、依然在庫率が高止まるなど、なおかなりの在庫調整圧力を残している。したがって、今後、個人消費などの国内需要が弱まる場合には、在庫調整がなかなか進まない可能性がある点には、留意が必要である。

— 10、11月の予測指数を用いて(12月は横這いと仮定)、10～12月の前期比を計算すると、-0.1%となる一方、曜日要因を調整した X-12-ARIMA で季節調整すると、10～12月前期比+1.0%(7～9月は同-2.0%)となる。これには、自動車や公共工事関連財の増加がプラス方向で寄与しているが、大幅な増加計画となっている自動車に関しては、実際には、下振れる可能性が高いと思われる²。

- このように、最終需要が悪化し減産が続く下で、雇用情勢は悪化を続けており、最近では、賃金だけではなく、雇用者数の減少も、雇用者所得を徐々に押し下げ始めている(後掲図表28(3))。先行きも、資金繰りや収益に不安を抱えている企業が多く、合併やリストラの勢いが衰えるとは考えにくいことからみて、雇用者所得は、減少基調を続けると考えられる。

▼ 労働需給をみると(図表25、26)、有効求人倍率が9月に既往最低を更新した(8月0.50倍→9月0.49倍)。一方、完全失業率は、8月に既往ピークを更新した後、9月は横這いであった(8月4.34%→9月4.31%)が、これは就職を諦めて非労働力化した人が増加した結果であり、実勢としては悪化を続けている。

² 前述のように、10月の販売統計では、新規格車の投入により軽自動車の販売は大きく増加しているが、反面で、1台当りの付加価値が大きい普通乗用車、小型乗用車が大幅に減少している。このため、付加価値ウェイトで生産が計上される鉦工業統計において、生産が大きく押し上げられるとは考えにくい。

▼ 雇用者数（図表 25、27）は、減少幅を拡大している（毎勤統計の常用労働者数、5人以上事業所ベース：8月前年比-0.1%→9月同-0.3%）。

—— 事業規模別にみると、中小企業の伸び率鈍化に加え、大企業でも、製造業を中心に大規模なリストラに踏み切る例が増えるなど、雇用削減の動きを強めつつある。

▼ 賃金は（図表 25、28）、前年割れが続いている。今冬のボーナス交渉の出足からみて、今後も前年割れが続く可能性が高い。

—— 9月については、ボーナス・シーズンを外れているため、夏季ボーナスが大幅に減少した7、8月に比べれば、賃金全体としてのマイナス幅は縮小している。しかし、所定内・所定外・特別給与の各々の悪化テンポは引き続き速く、賃金の軟調地合いに変化はないと判断される。

—— 冬の賞与についてみると、夏の段階で決まっている先の平均上昇率（前年比）は、日経連調べで0%となっており、夏（1.40%）よりも大幅に低下している。さらに、今冬に決定される冬夏型の賞与改訂では、これまでの妥結状況をみる限り、今冬の賞与が前年を下回る先が多い模様であり、中小企業も含めれば、冬の賞与は前年を大幅に下回る可能性が高いと考えられる。

4. 物価

○ 物価（図表 29）は、全般的に軟化が続いている。これまでのところ、そのテンポは緩やかであるが、最近の円高によって商品市況の下落ピッチが速まっているところからみて、今後は、国内卸売物価が年末頃から低下テンポを速めると予想される（図表 30）。消費者物価も、国内需給ギャップの縮小が見込めない中で、国内卸売物価低下の影響を受けるため、年明け後には徐々に低下テンポを速めていく可能性が高い。

▼ 輸入物価の最近の動きをみると（図表 31）、契約通貨ベースでは弱含み保合い圏内で推移しているが、円ベースでは、為替相場が円高方向に振れたため、9月に低下に転じ、10月も大幅に下落した。

—— 国内商品市況も（図表 32）、非鉄が為替円高の影響で下落してい

ることから、下落ピッチを速めている。なお、上述のように、公共工事の発注が増加しているにもかかわらず、これまでのところ、建材市況に下げ止まりの兆しは窺われていない。

—— 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、仮に米国経済が大きく減速する（＝アブソープションが低下する）場合には、その国際的な需給バランス、さらには国際商品市況に及ぼす影響は軽視できない。

▼ 次に、国内卸売物価（夏季電力料金調整後³）についてみると（図表33）、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ほか、円高の影響で非鉄が減少テンポを拡大させるなど、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% →10月の7～9月対比 -0.4% ）。

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・建材関連財のマイナス幅の縮小が期待される。しかし、それ以外の財価格が下落を続けるほか、年末頃からは、円高の影響から、石油等の為替・海外市況連動型の財が低下し、その後、これらを原材料とする製品の価格も低下するとみられるため、全体でも下落テンポが速まると予想される。

▼ 企業向けサービス価格は（図表34）、このところ、不動産賃貸や土木建築サービスの価格が下落しており、全体でも低下テンポが幾分速まっている。先行きについても、2000年対応に向けて情報サービスの強含みが予想されるが、全体としては、賃金の低下、オフィス需給の緩和や企業収益の悪化などを背景に、軟化傾向が続く公算が大きい。

▼ 消費者物価（全国、除く生鮮、図表35、36）は、8月の前年比 -0.1% から9月には同 -0.5% と大幅な下落となったが、これは、昨年秋の医療保険制度改革に伴う保健医療サービス価格の上昇（消費者物価前年比の押し上げ要因）の影響が、9月に入って剥落したことに依る部分が多い。ただ、この要因を除いてみても、前年比マイナス幅は徐々に拡大

³ 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。

しつとある（4～6月前年比-0.3%→7～9月同-0.5%）。

当面、内需の弱さを反映して、商品が引き続き下落していくほか、民間サービスも賃金の低下を背景に上昇率を鈍化させていくため、全体でも軟調に推移する見通しである。さらに、国内卸売物価が年末から下げ幅を拡大させていくことを踏まえると、来年入り後は、徐々に下げ幅を拡大させていく可能性が高い。

- 以上のように、物価は、円高の影響が加わることによって、年末以降、下げ足を速めると予想される。本年春に輸入物価の下落によって国内卸売物価が大幅に下落した時は、原油価格等の低下が交易条件の好転をもたらしたため、企業収益の大幅な圧迫要因とはならなかった。これに対し、今回のような急激かつ大幅な円高は、わが国のように輸出超過の国では、マクロ的にみて企業収益の悪化要因となる。したがって、今後、物価の下落幅が拡大し、実質金利が上昇していくことには十分な注意を払っていく必要がある。

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- | | |
|---------------------------------------|----------------------|
| (図表 1) 公共投資関連指標 | (図表 20) 住宅関連指標 |
| (図表 2) 公共投資の推移 | (図表 21) 住宅投資 |
| (図表 3) 輸出入関連指標 | (図表 22) 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 4) 実質輸出入の推移 | (図表 23) 生産 |
| (図表 5) 実質輸出の内訳 | (図表 24) 在庫循環 |
| (図表 6) 海外経済 | |
| (図表 7) 実質実効為替レート | (図表 25) 雇用関連指標 |
| (図表 8) 実質輸入の内訳 | (図表 26) 労働需給 |
| (図表 9) 輸入を巡る環境 | (図表 27) 常用労働者数の推移 |
| | (図表 28) 所得 |
| (図表 10) 企業金融(中小企業) | (図表 29) 物価関連指標 |
| (図表 11) 企業収益関連指標 | (図表 30) 為替円高と国内物価 |
| (図表 12) 為替円高と経常利益
(製造業大企業<除く石油石炭>) | (図表 31) 輸入物価 |
| (図表 13) 設備投資関連指標 | (図表 32) 国内商品市況 |
| (図表 14) 設備投資先行指標 | (図表 33) 国内卸売物価 |
| (図表 15) 設備投資計画 | (図表 34) 企業向けサービス価格 |
| | (図表 35) 消費者物価(1) |
| (図表 16) 個人消費関連指標 | (図表 36) 消費者物価(2) |
| (図表 17) 個人消費1(季調済系列) | |
| (図表 18) 個人消費2(季調済系列) | (図表 37) 地価関連指標 |
| (図表 19) 消費者コンフィデンスと消費性向 | |

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	98/7~9	98/6	7	8	9月
公共工事請負金額	- 3.5 (23.7)	- 2.2 (5.7)	- 6.2 (5.7)	4.9 (6.3)	0.8 (2.0)	-10.7 (1.9)	3.5 (2.0)	23.8 (2.5)
		<-1.7>	< 0.1>	<10.8>	<18.9>	<-7.6>	< 5.1>	<28.2>
うち国の発注 〈ウエイト25.5%〉	- 3.5 (6.0)	4.3 (1.5)	-10.2 (1.4)	3.0 (1.6)	- 5.1 (0.5)	-20.3 (0.4)	4.5 (0.5)	26.6 (0.7)
うち地方の発注 〈ウエイト68.4%〉	- 4.1 (16.2)	- 8.4 (3.8)	- 4.8 (3.9)	6.5 (4.4)	-0.2 (1.4)	-8.9 (1.3)	5.0 (1.3)	25.4 (1.7)

(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、%

98/7~9	10~12	98/1~3	4~6	7~9	98/5月	6	7	8	9
100.1	96.5	96.6	90.4	86.9	90.4	87.7	87.4	83.3	90.0
(-0.6)	(-3.6)	(0.1)	(-6.4)	(-3.9)	(-3.1)	(-3.0)	(-0.2)	(-4.8)	(8.1)

(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。

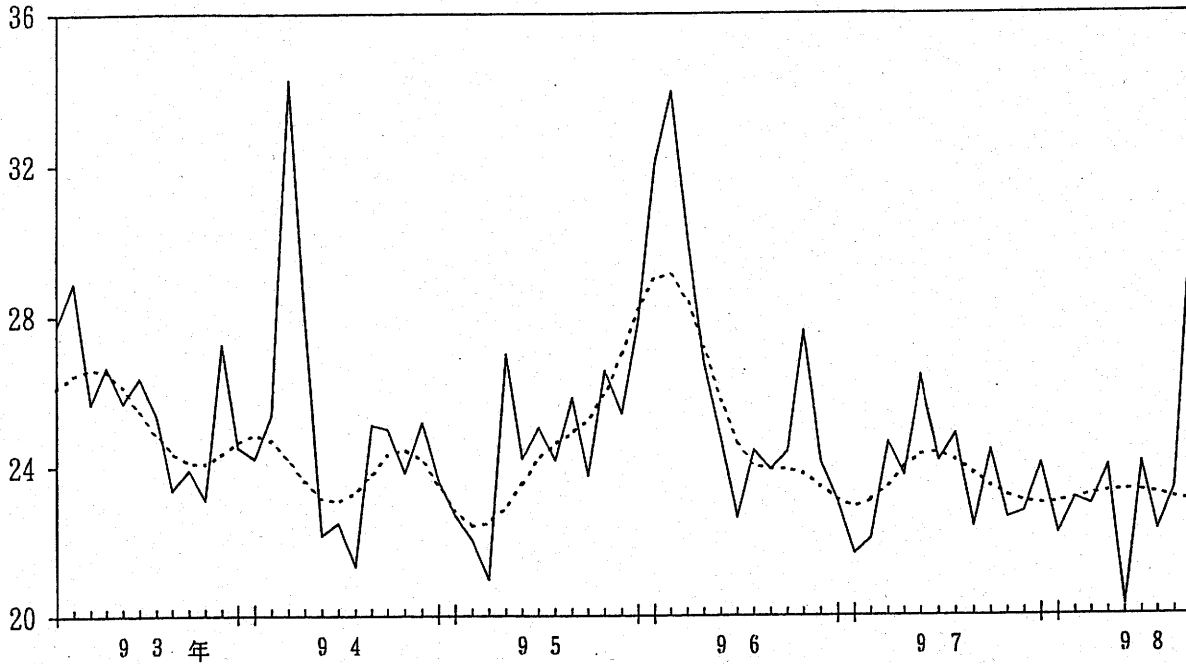
2. X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整。

(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

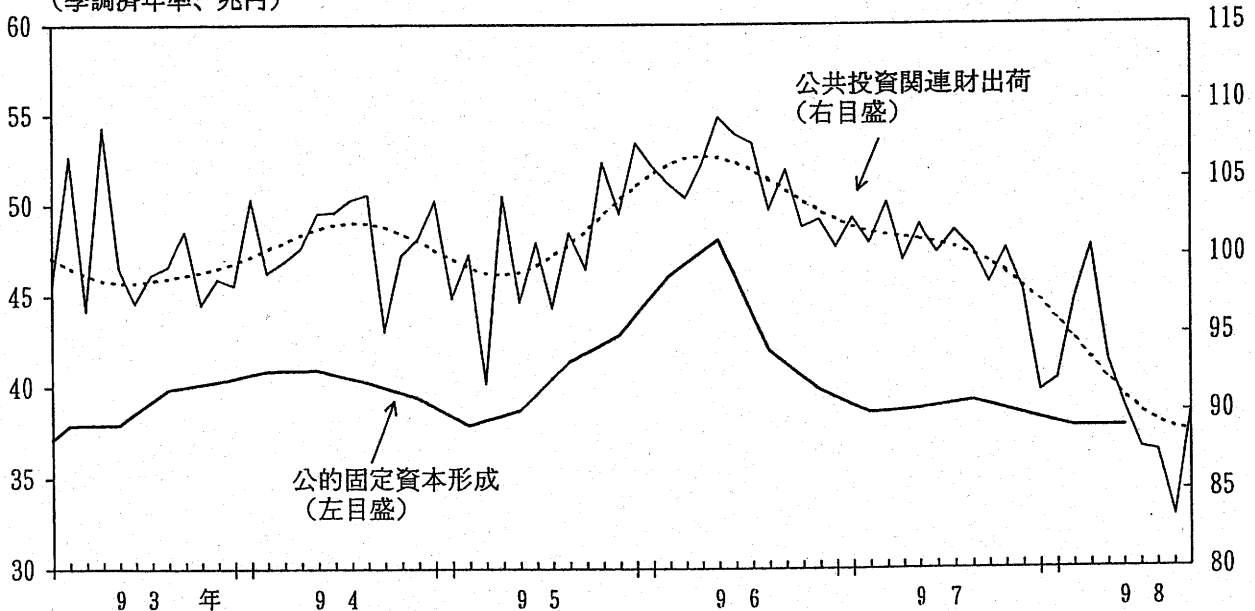
(季調済年率、兆円)



(2) 公共投資関連財出荷と公的固定資本形成

(季調済年率、兆円)

(95年=100、季調済)



- (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。点線は趨勢循環変動成分。

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

輸出入関連指標

<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月	4~6	7~9	98/7月	8	9
実質輸出	9.6	-4.9 (3.2)	-0.9 (-3.9)	1.7 (-2.8)	4.9 (-2.6)	-3.9 (-6.9)	6.6 (0.7)
実質輸入	-2.1	-1.5 (-5.7)	-7.8 (-10.3)	3.3 (-9.7)	-0.2 (-11.2)	-2.3 (-8.6)	3.3 (-9.3)

(注) X-11による季節調整値。

<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	98/6月	7	8
経常収支	12.95	3.70	3.64	4.33	1.44	1.31	1.57
<名目GDP比率>		< 2.9 >	< 2.9 >				
貿易・サービス収支	7.28	2.31	2.52	2.63	0.82	0.85	0.91

(注) 98/7~9月は、7~8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	98/4~6月	7~9	98/7月	8	9
輸出数量	114.4 (10.5)	111.7 (-0.5)	112.9 (-2.1)	117.4 (-1.4)	102.8 (-4.3)	118.5 (-1.0)
輸入数量	106.6 (-0.4)	99.5 (-6.6)	101.9 (-6.7)	105.0 (-7.9)	99.7 (-5.2)	100.9 (-6.9)
輸出総額	51.41 (11.7)	12.74 (0.7)	13.17 (4.2)	4.56 (6.5)	4.01 (2.0)	4.60 (3.9)
輸入総額	39.98 (0.8)	9.08 (-10.6)	9.43 (-5.9)	3.25 (-5.6)	3.12 (-3.0)	3.05 (-9.1)
収支尻	11.43	3.66	3.75	1.31	0.89	1.54

<為替相場>

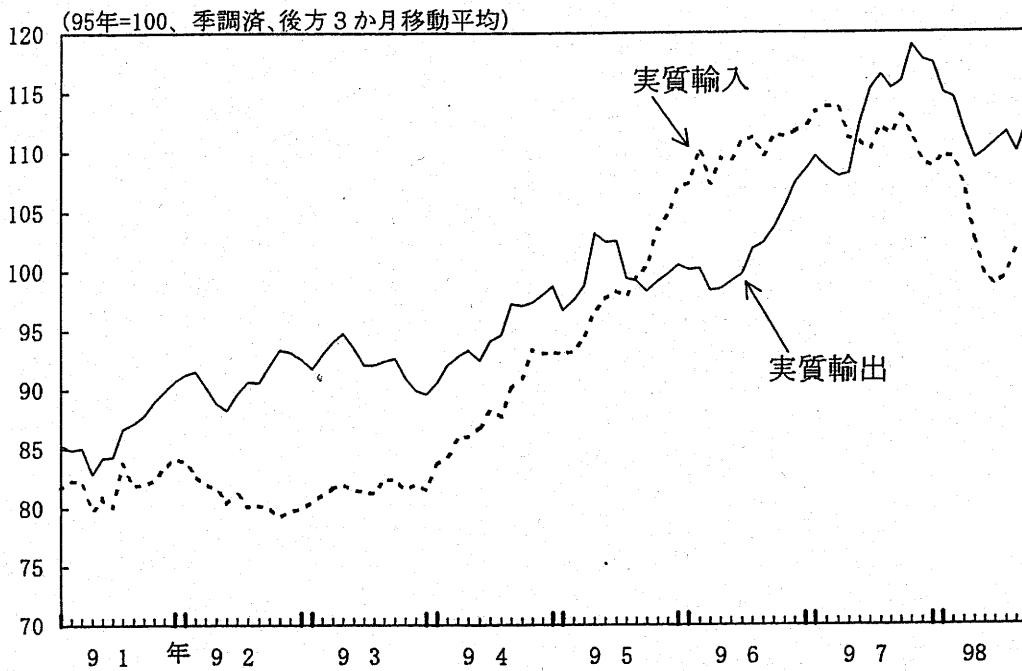
	95年末	96	97	98/6月末	7	8	9	10
ドル-円	102.91	115.98	129.92	139.95	143.79	141.52	135.72	116.09
DM-円	71.61	74.62	72.60	77.45	80.74	80.10	80.96	70.22

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

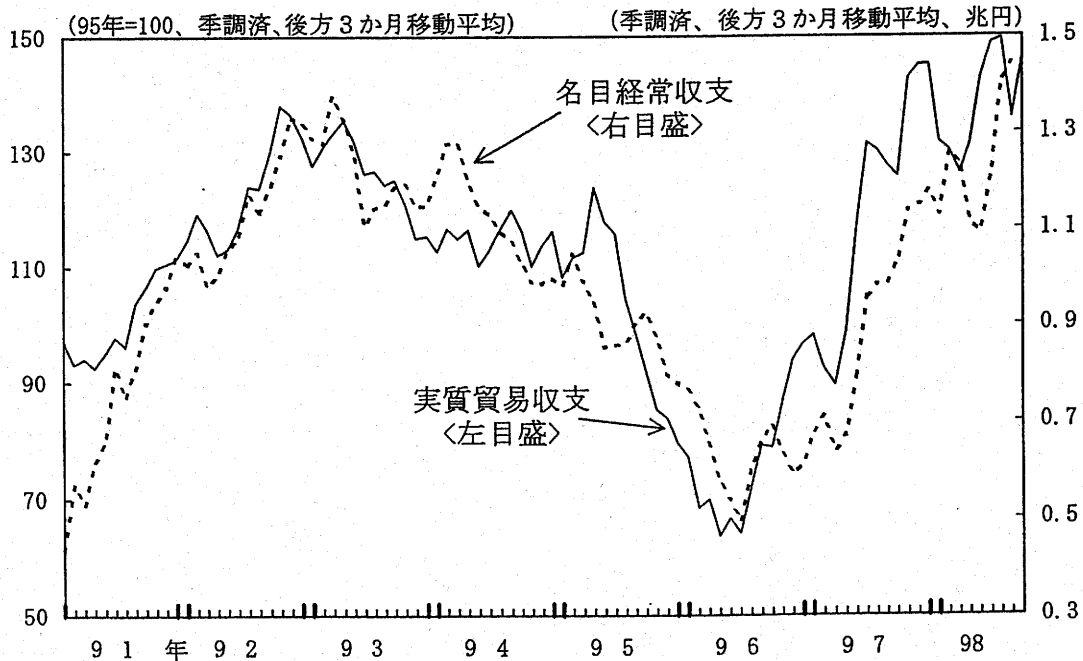
日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

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 3Q	4Q	98年 1Q	2Q	3Q	98年 7月	8	9
米国	<27.8>	1.8	14.6	0.0	1.8	4.6	-0.8	2.5	6.4	-5.9	6.0
EU	<15.6>	-1.2	13.8	1.3	5.4	1.3	7.2	2.0	6.9	-9.0	10.2
東アジア	<40.6>	6.1	8.6	0.5	-2.6	-11.7	-7.6	-0.1	3.2	-2.5	8.0
中国	<5.2>	11.0	8.2	-3.9	6.2	-3.9	4.0	-2.1	3.4	-1.6	5.4
NIEs	<24.0>	3.7	10.5	3.1	-0.8	-11.4	-8.7	-1.3	1.1	-3.7	10.0
韓国	<6.2>	6.2	-1.5	-4.0	-2.8	-29.8	-7.0	-1.4	1.8	-4.6	14.6
ASEAN4	<11.4>	8.9	5.0	-2.8	-10.0	-16.0	-11.3	4.2	8.1	-0.4	5.1
タイ	<3.5>	3.3	-11.6	-11.8	-15.4	-9.6	-2.3	-0.4	5.0	-5.3	6.2
インドネシア	<2.4>	0.9	22.6	3.4	-19.5	-36.0	-26.9	8.7	10.7	11.6	4.9
実質輸出計		2.3	11.2	0.6	1.3	-4.9	-0.9	1.7	4.9	-3.9	6.6

- (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。

(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 3Q	4Q	98年 1Q	2Q	3Q	98年 7月	8	9
中間財	<14.7>	5.0	11.2	1.1	0.7	-3.2	2.3	4.9	2.3	-2.8	7.7
自動車関連	<20.5>	-1.7	14.6	2.6	-4.2	-3.0	0.7	4.1	9.1	-6.3	5.4
消費財	<6.9>	-1.9	6.3	2.2	2.2	2.3	0.7	-2.7	3.6	-3.7	1.9
情報関連	<18.2>	5.8	18.1	2.0	1.3	-5.5	-5.3	1.6	7.4	-3.2	6.7
資本財・部品	<29.6>	5.1	9.0	-0.1	3.5	-5.8	-2.8	0.5	6.8	-4.3	8.1
実質輸出計		2.3	11.2	0.6	1.3	-4.9	-0.9	1.7	4.9	-3.9	6.6

- (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。

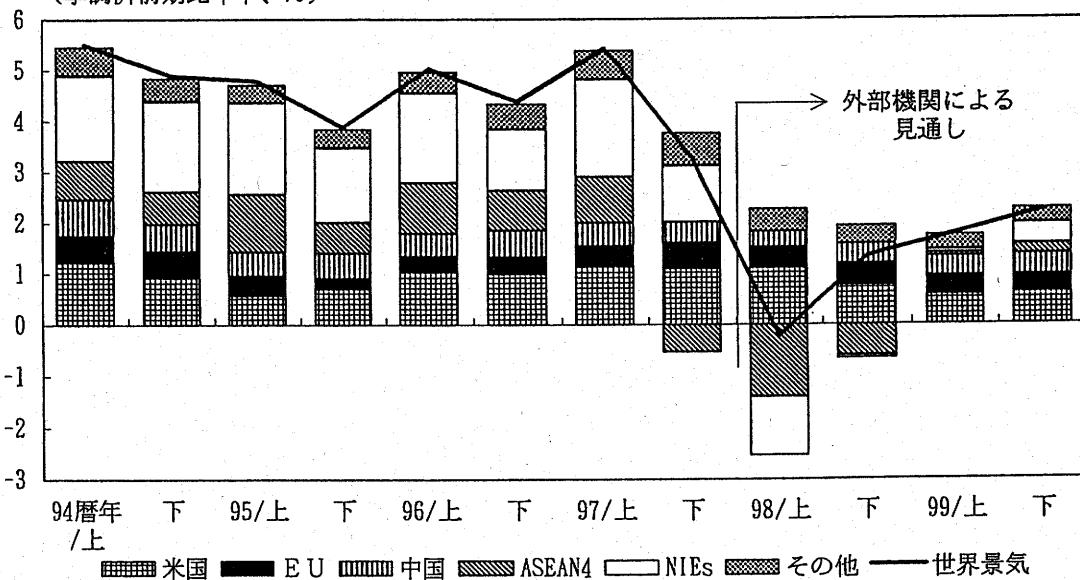
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

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)	2.1	(2.2)
E U	[15.6]	2.8	(2.8)	2.3	(2.4)
うち	ドイツ [4.3]	2.6	(2.7)	2.3	(2.4)
	フランス [1.3]	3.0	(3.0)	2.4	(2.5)
	英国 [3.3]	2.5	(2.2)	1.0	(1.1)
東アジア	[40.6]	-2.4	(-2.4)	0.9	(1.1)
	中国 [5.2]	6.8	(6.8)	7.5	(7.5)
	NIEs [24.0]	-1.4	(-1.4)	0.4	(0.5)
	韓国 [6.2]	-6.0	(-6.0)	-0.3	(0.2)
	ASEAN4 [11.4]	-8.7	(-8.7)	-0.9	(-0.5)
	タイ [3.5]	-9.0	(-9.0)	-0.4	(-0.5)
	インドネシア [2.4]	-18.3	(-18.3)	-3.7	(-2.8)
ラテンアメリカ	[5.0]	2.4	(3.0)	0.8	(3.6)
ロシア	[0.2]	-6.0	(-6.0)	-6.0	(-6.0)
世界計		0.8	(0.8)	1.6	(1.9)

(季調済前期比年率、%)

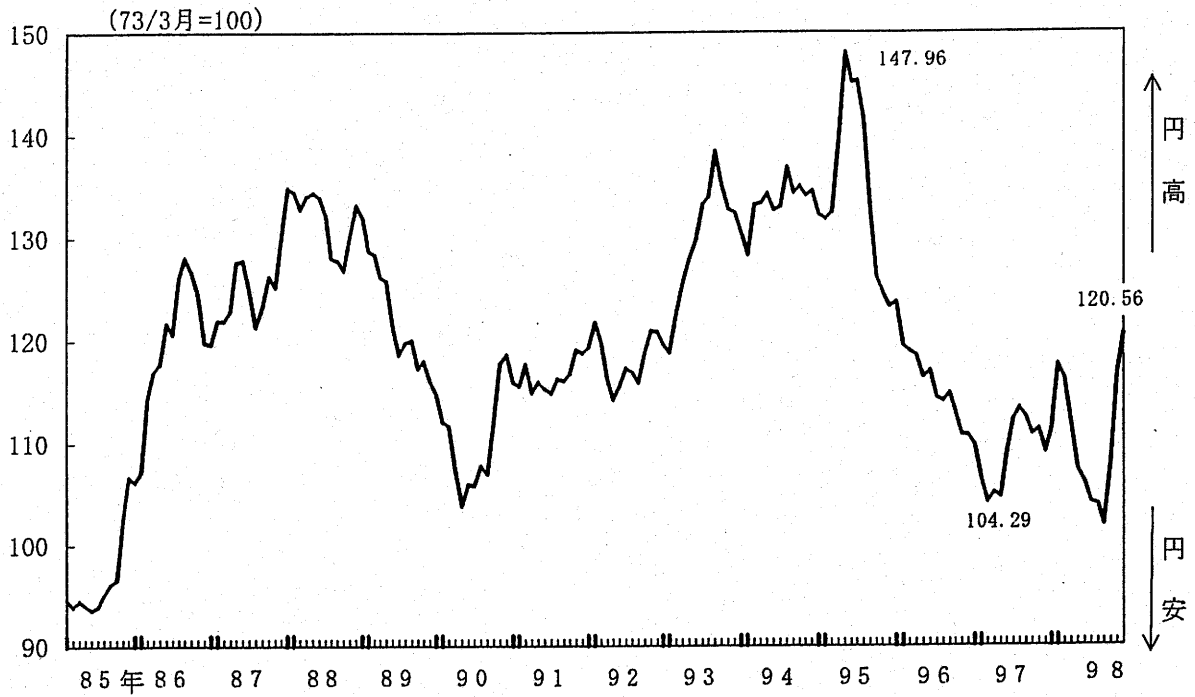


- (注) 1. 米国はブルックリン(10月号)、E U、ラテンアメリカはコンセンサス・フォーキャスト(10月号)を利用。東アジアは、98年がコンセンサス・フォーキャスト(8月号)の平均値から1標準偏差分(1.1%)落としたものを利用、99年はコンセンサス・フォーキャスト(10月号)を利用。ロシアはIMFのWEO 98/9月。
2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
3. 各国・各地域欄の[]内は97年通関輸出額に占めるウェイト。

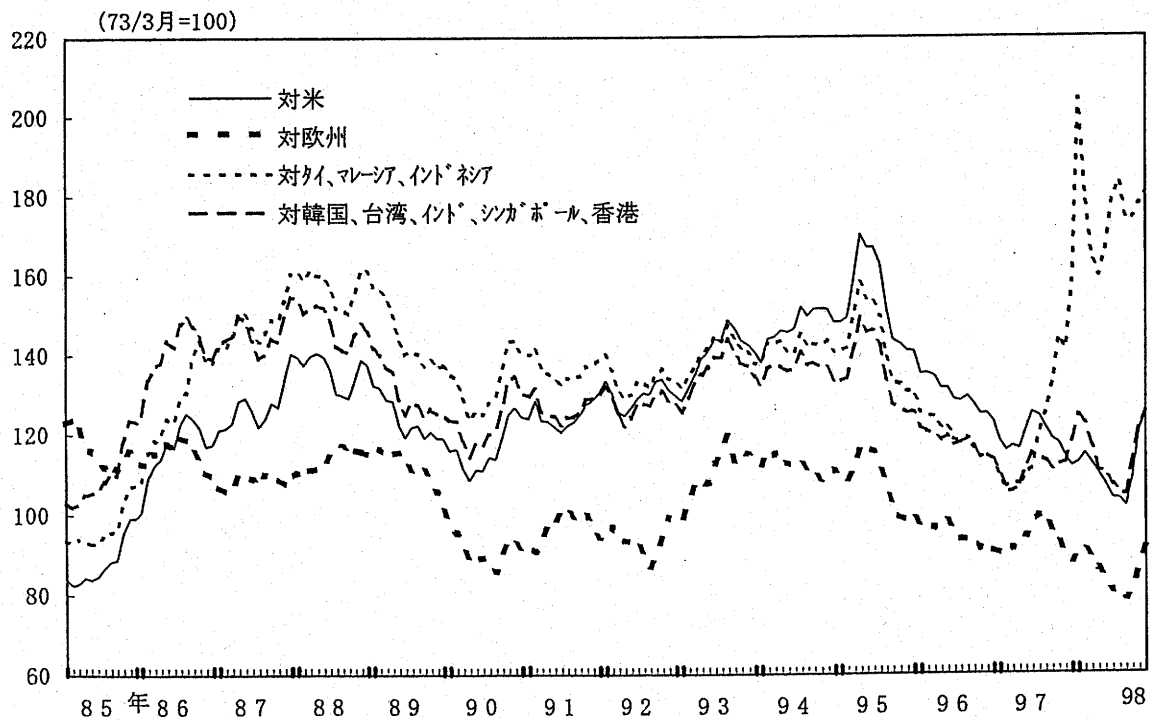
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

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11月9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 3Q	4Q	98年 1Q	2Q	3Q	98年 7月	8	9
米国	<22.3>	15.5	1.1	0.6	-0.1	0.5	-4.8	1.4	-2.8	1.4	-4.0
EU	<13.3>	11.1	-3.6	6.3	-7.1	3.4	-8.5	4.0	-3.7	-1.7	12.2
東アジア	<34.7>	15.1	0.9	-0.8	-4.5	-0.2	-6.0	1.4	-3.0	-3.4	3.9
中国	<12.4>	20.4	8.8	0.6	-2.9	0.8	-4.7	1.4	2.5	-6.8	-1.5
NIEs	<10.4>	9.2	-8.1	-1.5	-5.6	-0.5	-9.0	-0.4	-6.6	-0.5	11.0
韓国	<4.3>	0.7	-3.9	0.4	-8.8	3.7	-10.1	-3.7	-4.5	-6.6	12.1
ASEAN4	<12.0>	16.4	2.2	-1.6	-5.2	-0.9	-4.7	3.0	-5.6	-1.9	3.8
タイ	<2.8>	9.4	-0.5	0.4	-2.1	-3.5	-2.7	2.9	-3.5	-2.0	1.5
インドネシア	<4.3>	7.8	-2.3	-1.6	-8.5	0.1	-4.1	5.8	-9.4	-4.6	17.4
実質輸入計		10.3	0.9	2.5	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-0.2	-2.3	3.3

- (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。

(2) 財別

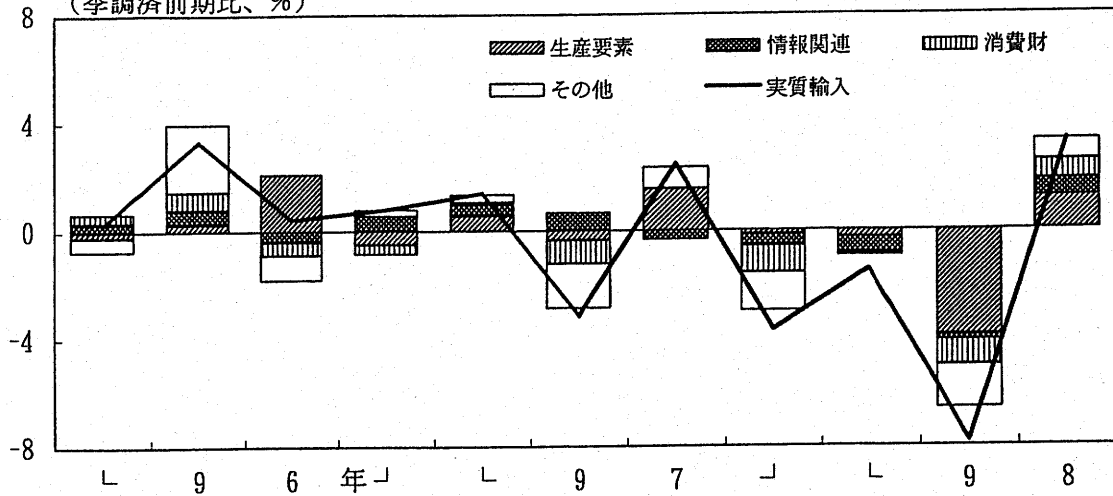
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 96年	97	97年 3Q	4Q	98年 1Q	2Q	3Q	98年 7月	8	9
素原料	<27.1>	0.5	-0.5	1.0	0.1	-4.3	-4.4	2.7	0.8	-5.8	3.3
中間財	<13.7>	4.6	2.7	4.4	-1.5	-2.0	-9.3	2.1	0.8	-6.5	3.6
食料品	<13.6>	5.1	-3.5	6.8	-6.6	0.9	-2.9	3.4	2.4	0.9	7.2
消費財	<10.8>	12.3	-10.0	0.0	-9.1	-0.3	-8.9	7.0	3.8	-5.7	10.1
情報関連	<12.5>	36.8	8.0	-2.4	-3.1	-4.0	-1.2	4.1	-5.4	0.1	2.6
資本財・部品	<11.4>	23.1	13.6	5.6	0.3	8.0	-10.8	1.8	-1.7	-3.0	-4.0
実質輸入計		10.3	0.9	2.5	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-0.2	-2.3	3.3

- (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。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

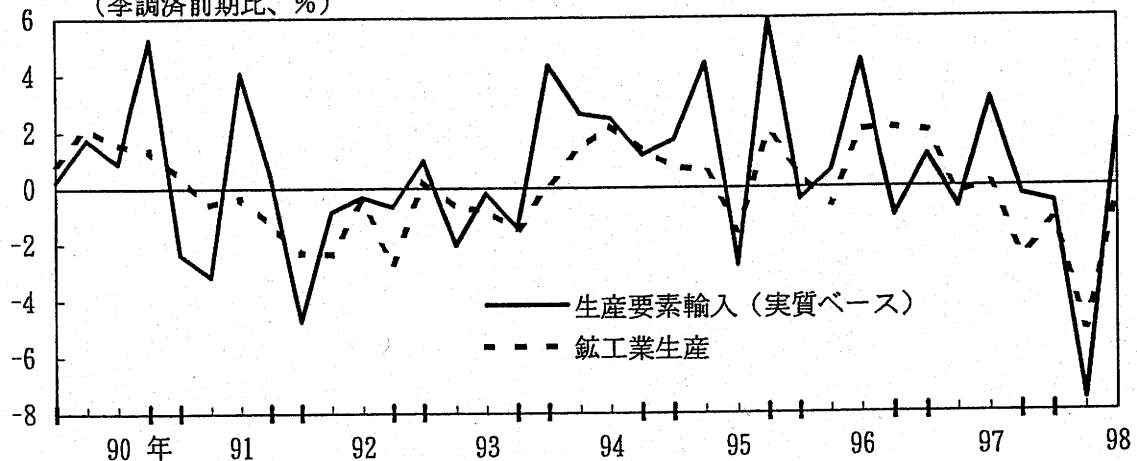
輸入を巡る環境

(1) 実質輸入の財別内訳
(季調済前期比、%)

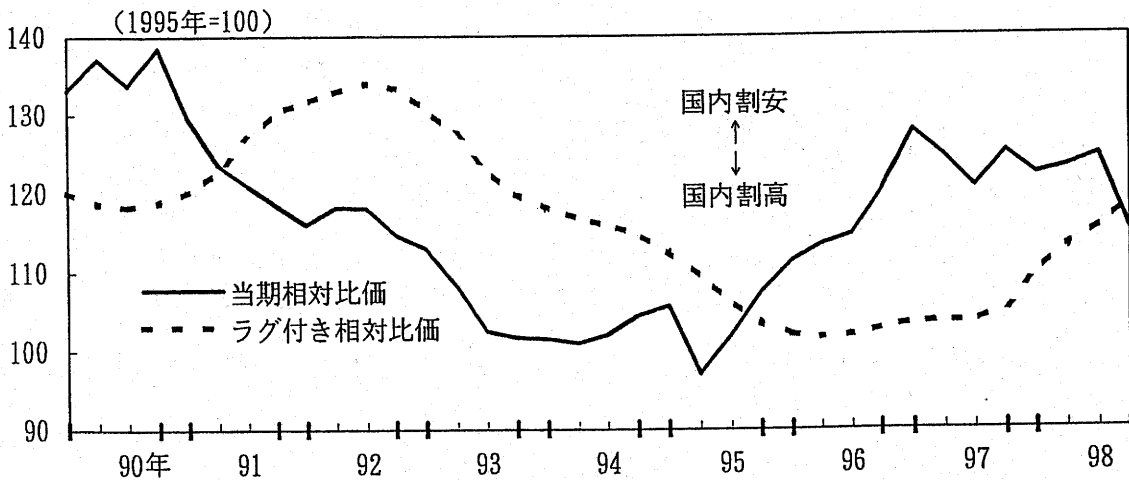


(注) 「生産要素」は、素原料、中間財、資本財・部品。

(2) 生産と生産要素輸入
(季調済前期比、%)



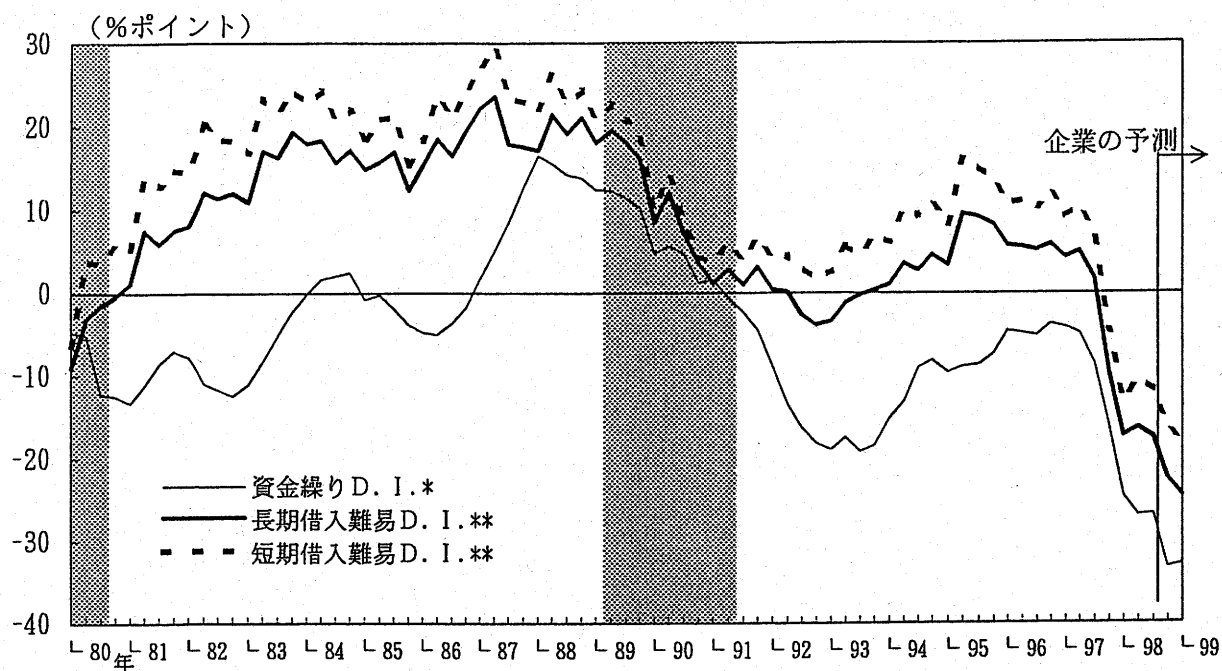
(3) 相対比価



- (注) 1. 相対比価は、輸入物価指数と国内卸売物価指数 (除く電力・都市ガス・水道) との比率を指数化したもの。
- 2. ラグ付き相対比価は、輸入関数を推計する際のラグ・ウェイト (-4~-10期) により加重平均したもの。
- 3. 98/4Qは、10月までの実績。

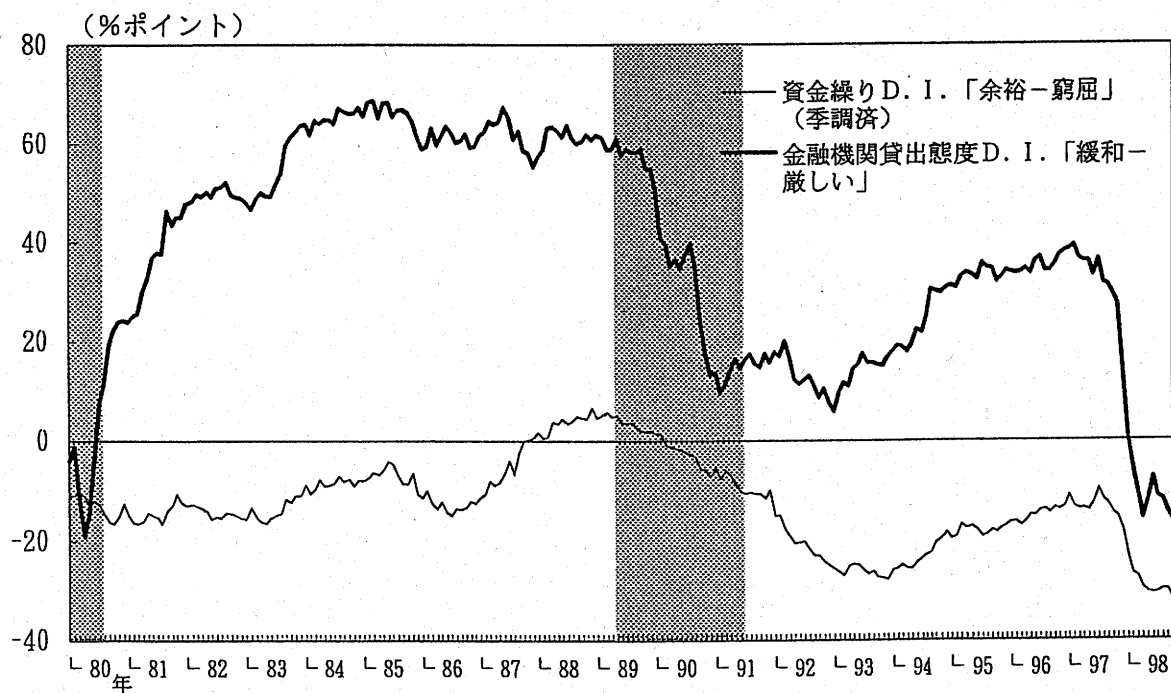
企業金融（中小企業）

(1) 中小企業動向調査（四半期）



* 前年同期比、「好転」-「悪化」企業割合、季節調整済。
 ** 前年同期比、「容易」-「困難」企業割合。

(2) 中小企業景況調査（月次）



(注) 1. シャドーは、公定歩合引き上げ局面。
 2. 中小企業動向調査：調査対象 12,162社（有効回答数：6,620社<98/9月調査>）
 中小企業景況調査：調査対象 900社（有効回答数：638社<98/10月調査>）

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業動向調査」、「中小企業景況調査」

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	-11.6	12.8 (-12.7)	-21.1 (- 9.6)	-32.5 (-25.3)	-11.2	11.6 (49.4)	- 9.8
	< 4.04 >	< 3.65 >	< 4.32 >	< 3.78 >	< 3.09 >		< 4.16 >	
非製造業 〔除く電力・ガス〕	- 7.9	- 6.0	- 6.0 (- 2.0)	- 9.8 (- 8.0)	-18.8 (-12.1)	- 4.0	7.9 (22.8)	0.1
	< 1.50 >	< 1.46 >	< 1.63 >	< 1.39 >	< 1.40 >		< 1.52 >	

<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	-33.2	1.6 (-39.3)	-33.6 (9.3)	-69.0 (-71.7)	-54.8	- 0.5 (3.5倍)	-20.6
	< 2.03 >	< 1.43 >	< 1.96 >	< 2.10 >	< 0.66 >		< 2.16 >	
非製造業	-16.6	- 4.2	-19.2 (-31.6)	-14.5 (25.0)	-19.7 (-38.8)	-13.4	7.6 (75.9)	- 4.7
	< 2.36 >	< 2.33 >	< 2.22 >	< 2.49 >	< 1.83 >		< 2.76 >	

(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		98年	
		7~9月	10~12月	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、日興リサーチナー。

但し、99年度は日経新聞を除く3機関。

為替円高と経常利益（製造業大企業＜除く石油石炭＞）
 —— 価格面からみた効果 ——

[試算の前提]

98年度下期の為替レート

・ベースライン

9月短観、主要企業製造業の想定レート 129.10円/ドル

・円高ケース

98/11月以降、115円/ドルで横這いと仮定

↓
 116.06円/ドル
 → 10.1%の円高

[経常利益への影響]

98年度下期	- 16.8%ポイント下振れ
98年度通期	- 8.0%ポイント下振れ

- (注) 1. 法人季報を基に試算。
 2. 為替円高に伴う数量の変化は考慮していない。
 3. 大企業は資本金10億円以上の企業。
 4. 円高が輸出産出物価と輸入投入物価に及ぼす影響については、以下の前提に基づいて推計。

[輸出産出物価]

- ・ 輸出物価のうち、外貨建て比率は64%、円建て比率は36%（97年度実績）。
- ・ 輸出価格（外貨建て）の為替レートに対する弾性値は、回帰式の推計により0.25と仮定。

[輸入投入物価]

- ・ 輸入投入物価（円建て）の構成割合は、回帰式の推計から、素原材料67%、中間財33%と仮定。
- ・ 素原材料輸入物価の外貨建て比率は89%、中間財輸入物価の外貨建て比率は75%。

(資料) 通産省「輸出入決済通貨建動向調査」

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)	98/7月	8	9
機械受注	-3.9	1.4	-16.0	-0.8	-3.7	-3.5	9.2
[民需、除く船舶・電力]		(-5.8)	(-21.7)	(-20.3)	(-24.1)	(-25.0)	(-14.5)
うち製造業	2.2	-5.1	-13.4	-2.1	-3.4	-2.0	5.8
うち非製造業	-8.3	6.2	-17.9	0.1	-3.5	-5.3	13.7
建築着工床面積	-2.6	-5.1	-6.2	-3.3	12.7	-12.5	12.3
[民間非居住用]		(-7.8)	(-13.8)	(-18.2)	(-5.5)	(-22.4)	(-25.6)
うち鉱工業	0.6	-5.5	-22.2	-15.6	-5.6	-8.0	1.7
うち非製造業	-3.9	-3.2	-0.2	-0.3	17.6	-14.0	16.4
一般資本財出荷	2.2	-0.6	-10.2	-1.0	0.8	-4.1	5.8
		(-2.7)	(-10.3)	(-13.7)	(-12.7)	(-17.8)	(-11.4)
稼働率指数(95年平均=100)	102.7	99.4	94.1		95.5	93.5	

(注) 機械受注の10~12月の業界見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力) -6.3%、製造業 -5.9%、非製造業(除く船舶・電力) -6.4%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年度 計画	98/1~3月 実績	4~6月 実績	7~9月 実績見込	10~99/3月 計画
法人企業動向調査(9月)	0.6	-6.0	-0.1	0.5	-5.1	-
			(-3.4)	(-2.2)	(-3.9)	(-8.7)
うち製造業	7.6	-7.8	0.0	-6.4	-2.8	(-14.2)
うち非製造業	-2.8	-5.0	-0.7	3.9	-5.9	(-5.6)

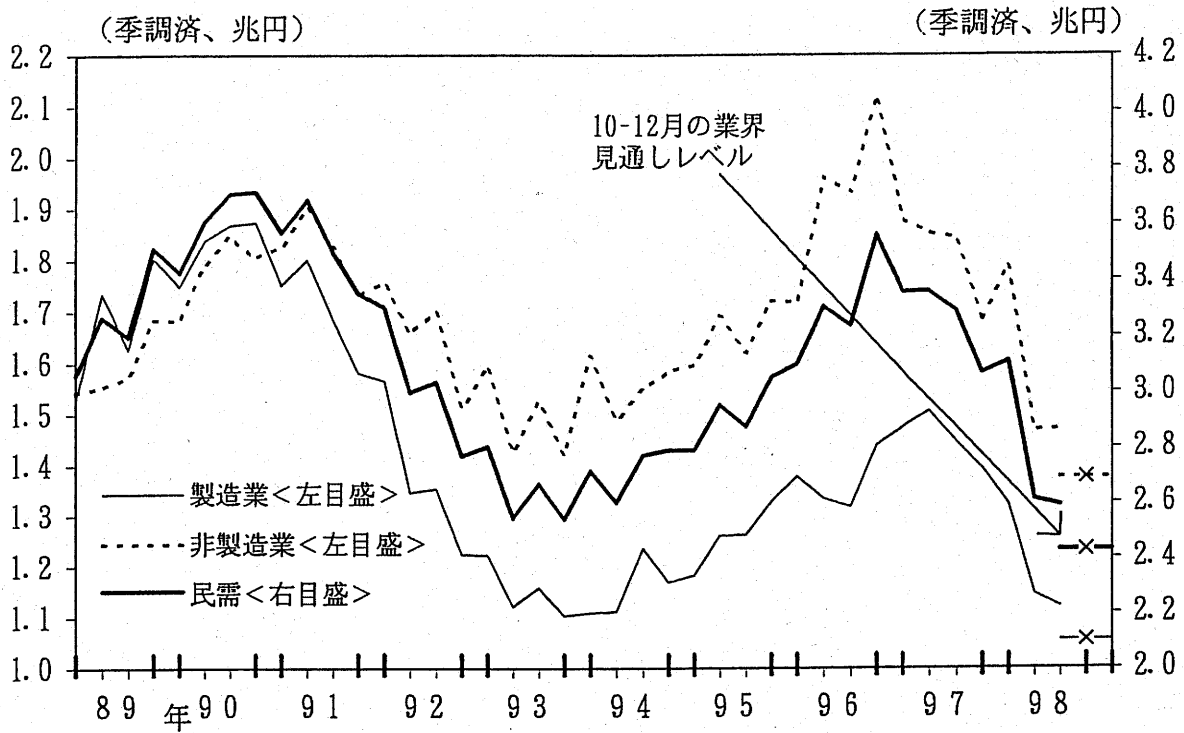
— 前年比、%、()内は当該年度9月調査時点

	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」

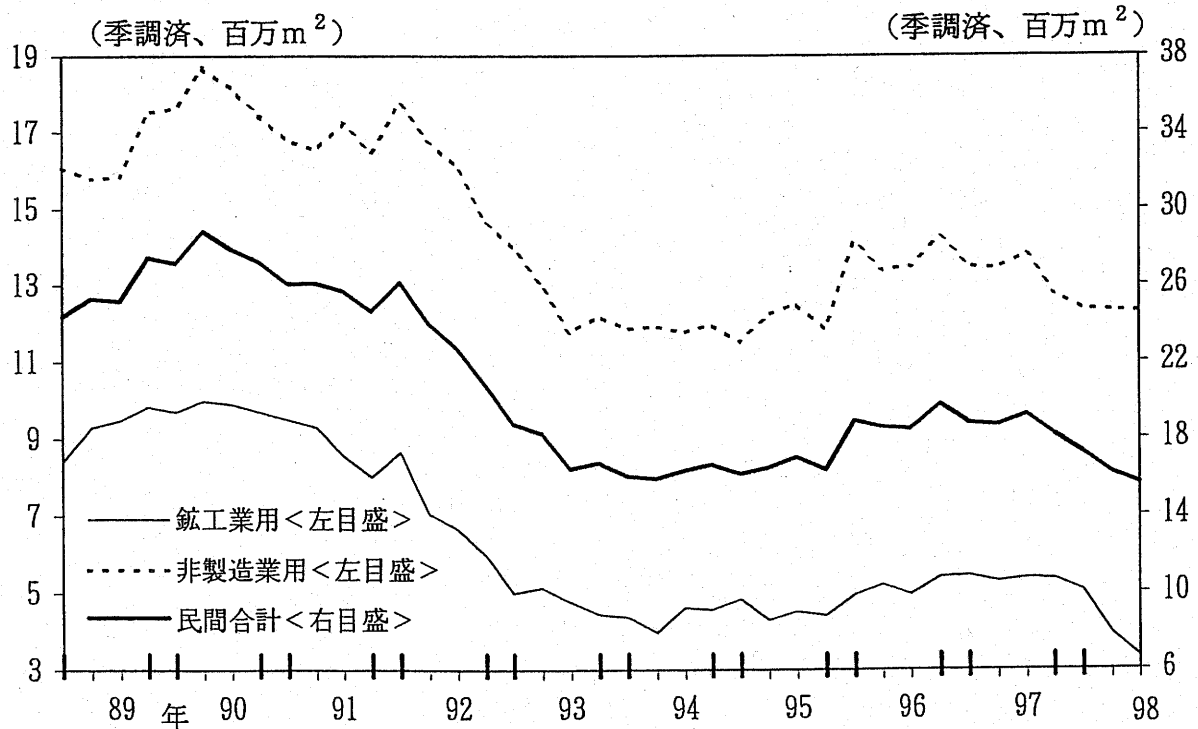
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

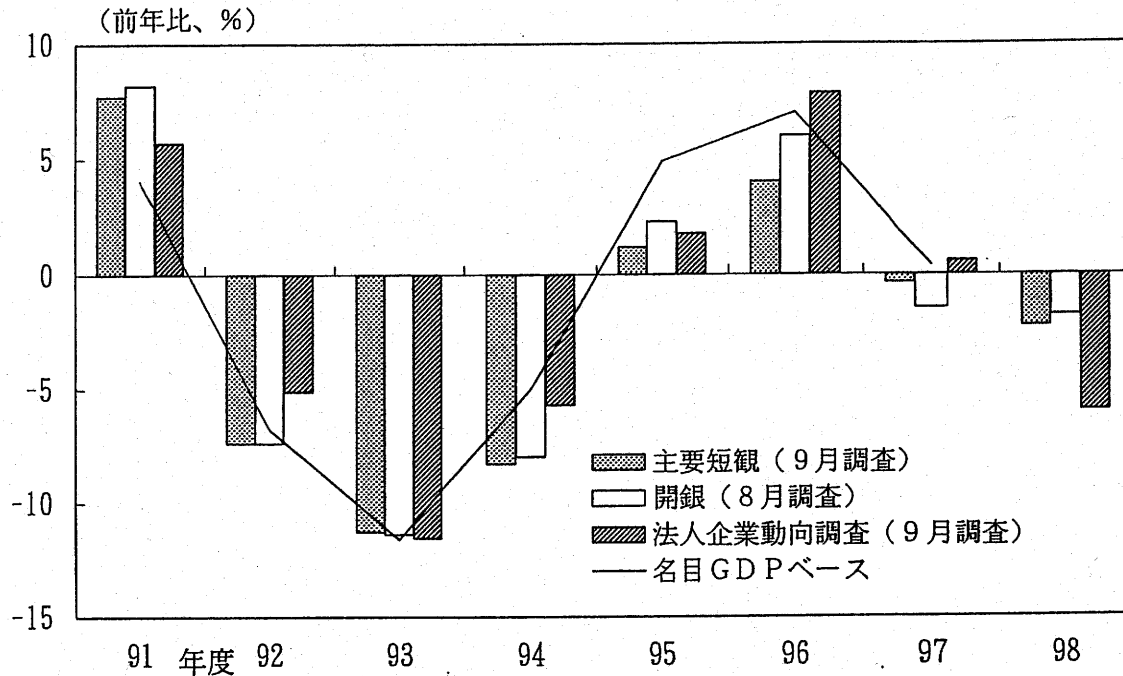


(注) X-11による季節調整値。

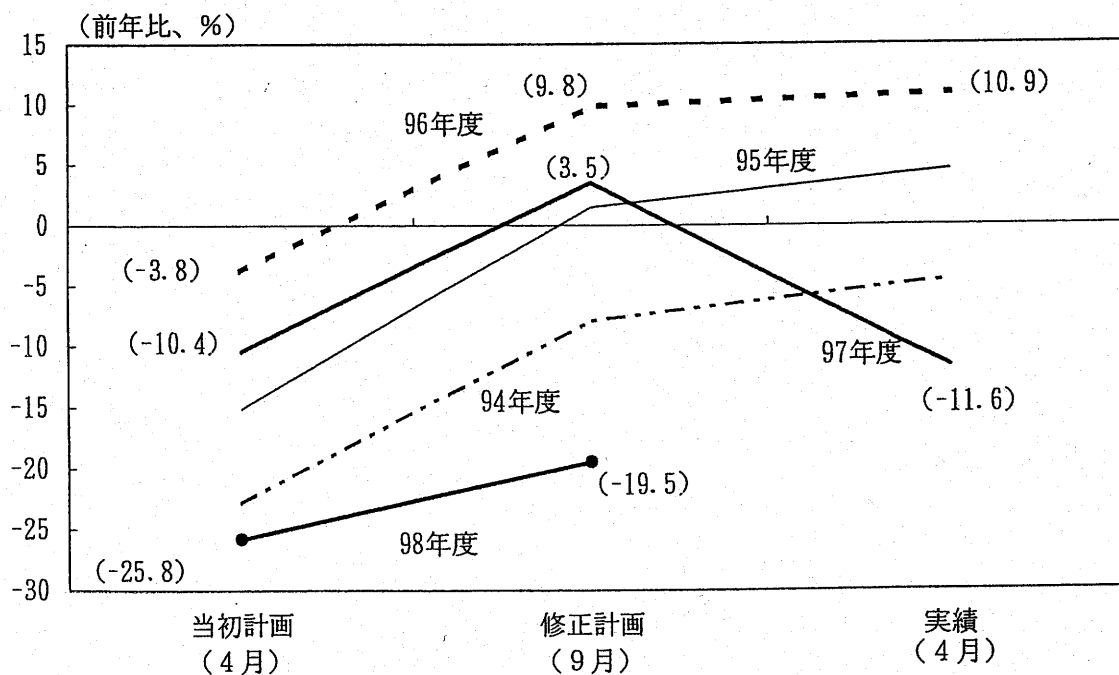
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

設備投資計画

(1) 大企業の設備投資計画



(2) 中小製造業の設備投資計画



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、
経済企画庁「法人企業動向調査」、「国民所得統計」、
日本開発銀行「1997・98・99年度の設備投資計画調査」、
中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」

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	98/4~6	7~9	98/7月	8	9	10
消費水準指数(全世帯)	-2.1	-0.8 (-0.5)	-1.9 (-0.4)	-2.7 (-2.0)	-1.9 (0.9)	-1.0 (1.1)	
小売業販売額(実質) [141,811]	-5.7	-1.7 (-1.3)	-2.9 (-1.0)	-2.7 (-0.3)	-2.7 (1.0)	-3.2 (-1.8)	
乗用車新車登録台数(除く軽) [332万台]	-14.4	-2.1 (0.7)	-1.8 (0.3)	-0.5 (-0.5)	-3.1 (0.9)	-2.5 (1.4)	-14.0 (-12.1)
家電販売(NEBAベース、実質) [2,322]	-3.3	9.8 (2.7)	14.2 (6.9)	14.7 (0.1)	11.9 (7.5)	16.4 (0.2)	
全国百貨店売上高(通産省) [10,865]	-5.0	0.6 (-0.7)	-4.5 (-1.9)	-4.1 (-0.1)	-4.3 (0.7)	-5.3 (-2.1)	
都内百貨店売上高 [2,353]	-7.7	-0.1 (-1.0)	-5.0 (-2.1)	-5.0 (-0.8)	-4.5 (0.9)	-5.4 (-1.0)	
全国チェーンストア売上高 [16,720]	-5.1	0.3 (0.5)	-2.5 (-1.6)	-1.4 (-0.8)	-3.7 (-0.9)	-2.3 (-0.3)	
旅行取扱額(主要50社) [5,979]	-2.2	-2.8 (-0.1)	-3.2 (0.3)	-1.0 (1.9)	-3.2 (-0.5)	-5.6 (-2.8)	
うち国内	-1.4	0.0	-2.0	-0.2	-1.2	-4.9	
うち海外	-3.5	-6.5	-4.6	-2.2	-5.3	-6.1	
平均消費性向(家計調査)	71.2	73.2	69.6	69.3	68.5	70.9	

(注1) 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。

(注2) 家電販売額は、調査統計局において、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

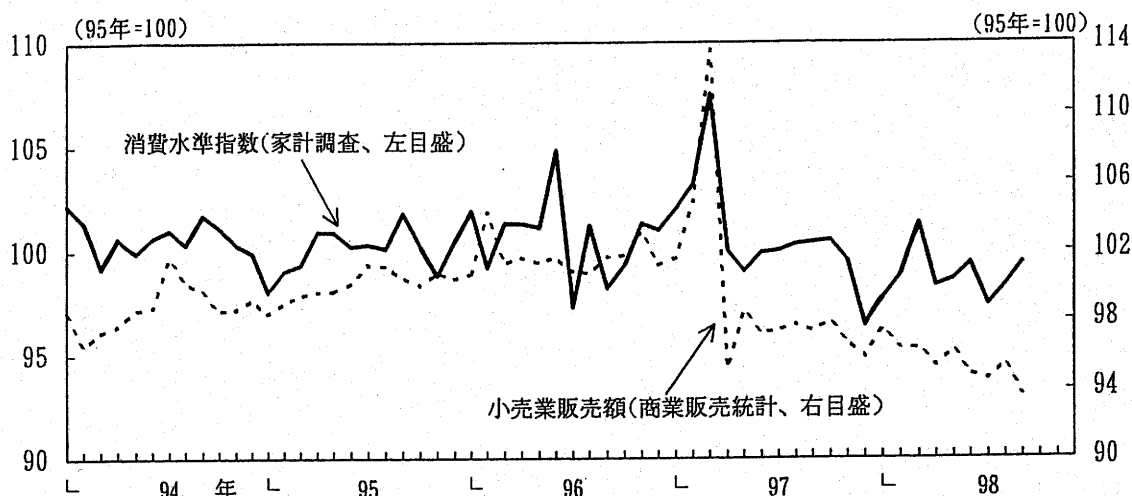
(注3) 都内百貨店、チェーンストアは公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店は調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。いずれも店舗調整済。

(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)。

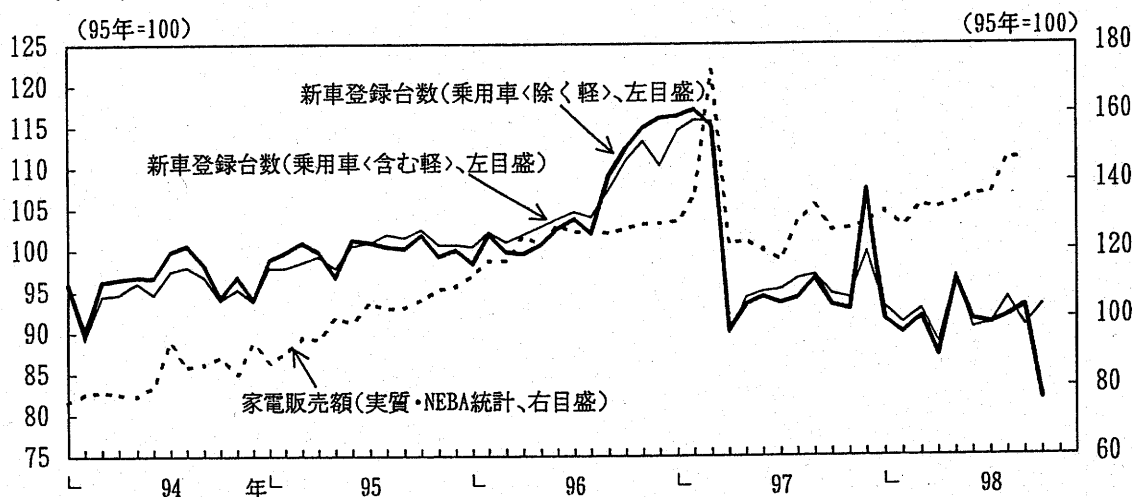
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、
通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、
日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

個人消費1 (季調済系列)

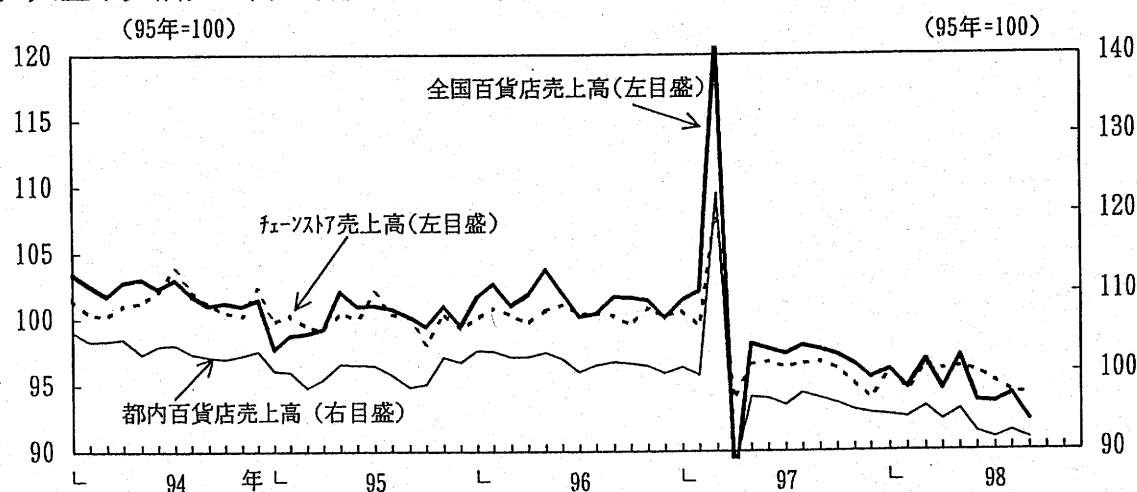
(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(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)

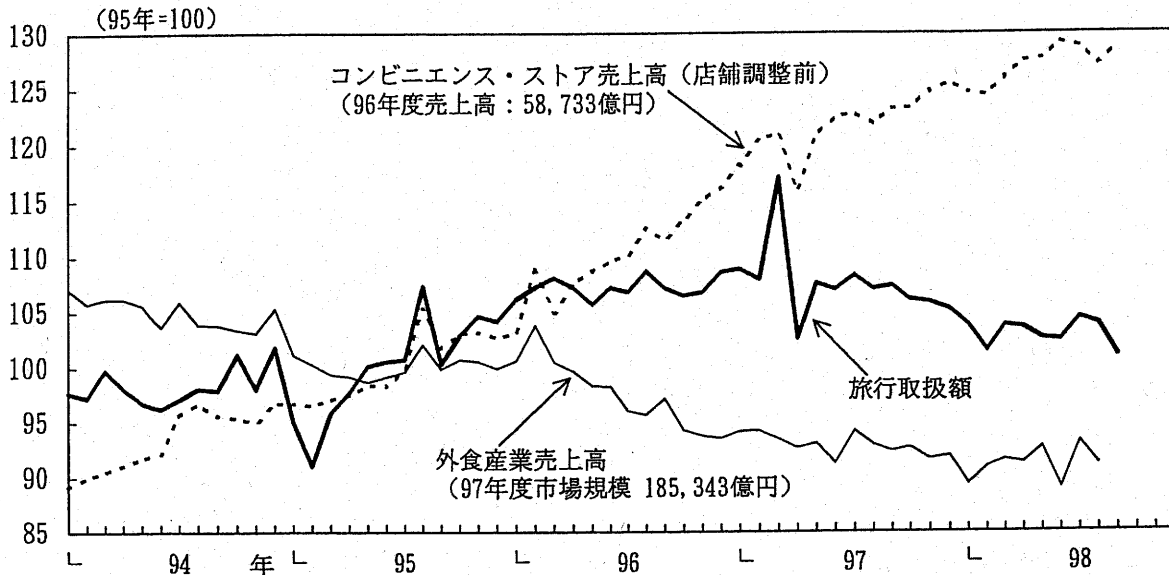


- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

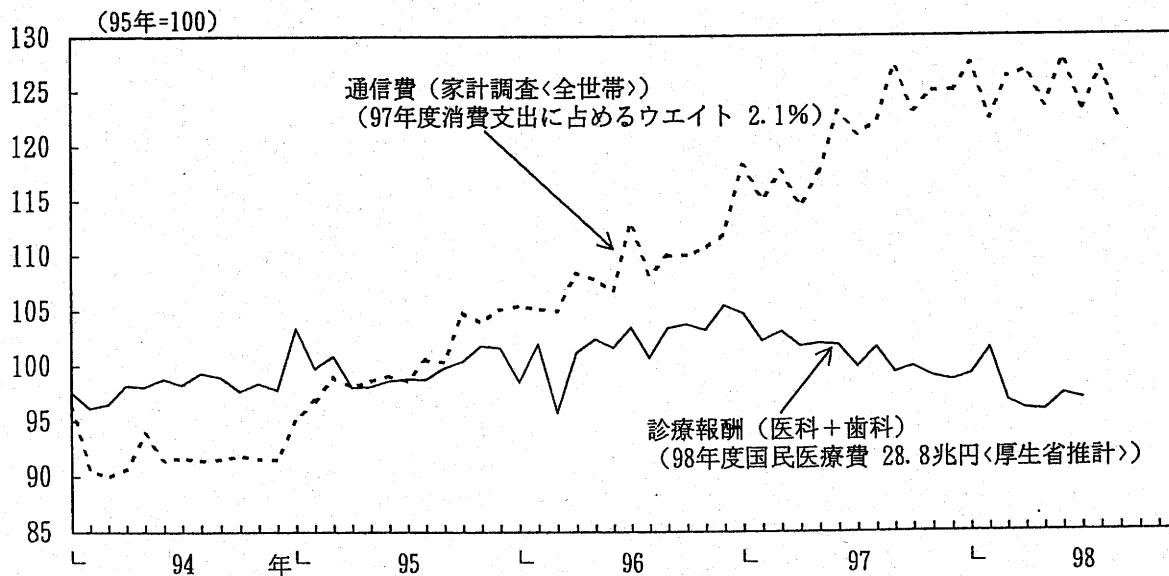
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費2 (季調済系列)

(1) サービス関連(1)



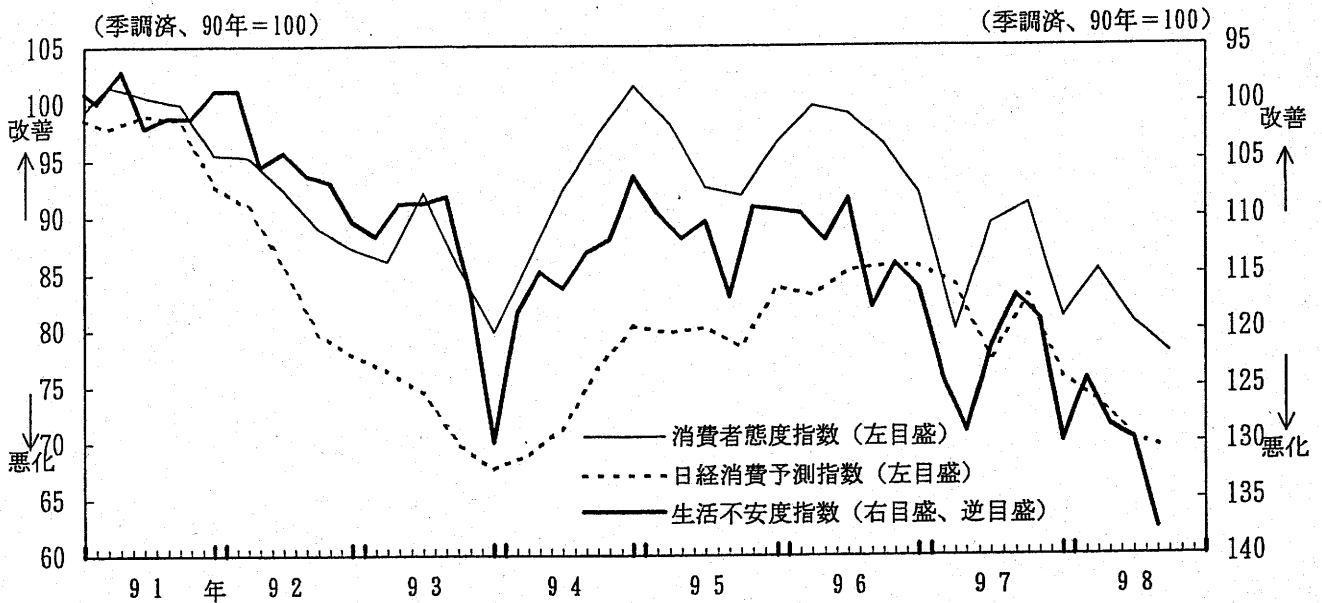
(2) サービス関連(2)



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

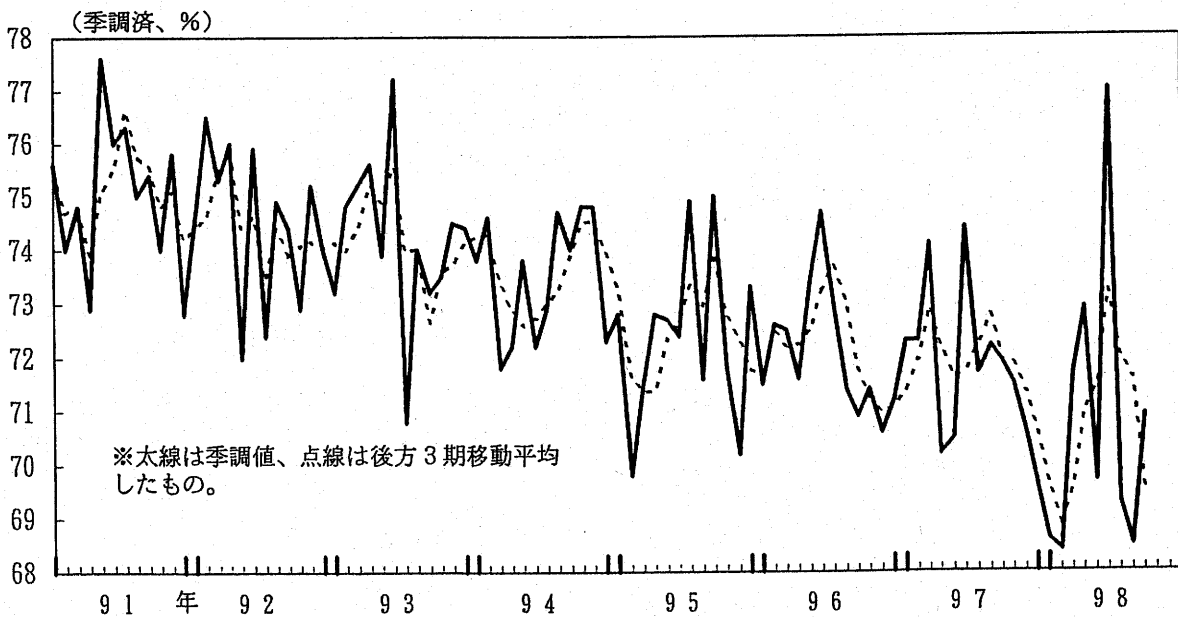
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 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。

(2) 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月	98/1~3	98/4~6	98/7~9	98/7月	8	9
総戸数	134.1	130.1 (0.2)	131.6 (1.1)	123.4 (- 6.2)	114.1 (- 7.6)	110.0 (- 9.3)	118.0 (7.2)	114.2 (- 3.2)
	<-17.7>	<-22.6>	<-13.9>	<-15.0>	<-12.2>	<-11.3>	<-11.4>	<-14.0>
持家	45.1	42.5 (1.3)	45.4 (7.0)	44.7 (- 1.6)	41.2 (- 7.7)	39.3 (-12.9)	42.5 (8.2)	42.0 (- 1.2)
	<-29.1>	<-34.9>	<-22.3>	<-11.8>	<- 1.8>	<- 1.5>	<- 3.7>	< 0.1>
分譲	35.1	35.0 (4.3)	34.0 (- 2.8)	30.2 (-11.1)	27.1 (-10.5)	24.2 (-18.0)	30.3 (25.4)	26.8 (-11.6)
	<- 0.4>	<- 0.9>	<- 3.3>	<-20.3>	<-19.5>	<-18.2>	<-16.8>	<-23.1>
貸家系	54.0	52.6 (- 2.7)	51.1 (- 2.8)	49.8 (- 2.7)	45.3 (- 8.9)	45.8 (- 6.5)	45.8 (- 0.1)	44.4 (- 3.0)
	<-16.0>	<-22.5>	<-12.5>	<-14.4>	<-16.1>	<-15.9>	<-14.3>	<-17.9>

<住宅金融公庫申込戸数(個人住宅建設)等>

	— %							
	96年度/3回	4	97/1	2	3	4	98/1	2
公庫申込戸数前年比	-42.2	-33.0	-47.7	-60.3	-21.9	-33.2	13.3	28.8
基準金利	3.10	→	→	→	3.00	→	2.75	2.55

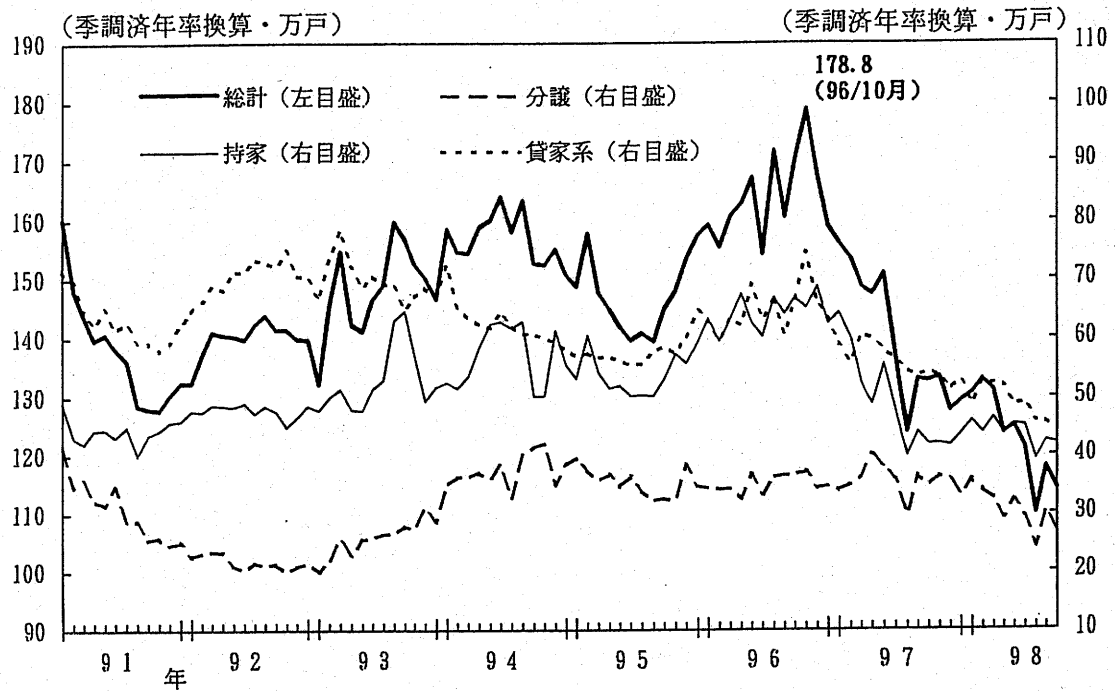
<首都圏新築マンション関連指標—不動産経済研究所調べ—>

	— 前年比、%						
	97年	98/4~6月	7~9	98/6月	7	8	9
新規供給戸数	-14.8	-12.7	2.3	-28.3	-7.8	-1.3	15.9
期末在庫(戸)	9,887	9,766	10,797	9,766	9,931	10,031	10,797
新規契約率(%)				73.2	74.9	65.7	68.0

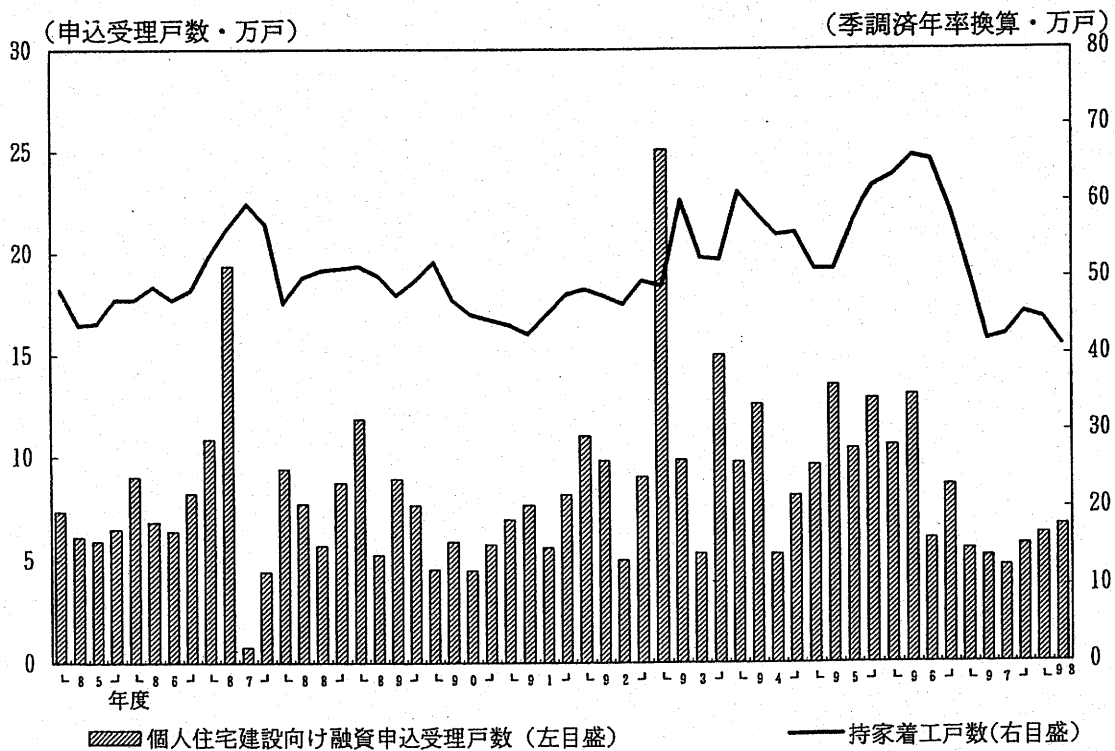
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」、
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

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



(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」

生産・出荷・在庫関連指標

< 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	98/4~6月	7~9月	10~12月*	98/7月	8	9	10*	11*
生産	1.2	-5.1 (-8.4)	-0.3 (-8.8)	-0.1 (-6.6)	-0.6 (-9.2)	-1.3 (-9.1)	2.5 (-8.4)	-1.1 (-8.6)	-0.3 (-4.6)
出荷	1.1	-5.1 (-7.7)	0.5 (-8.2)		-0.3 (-8.5)	-1.3 (-8.8)	3.2 (-7.4)		
在庫	10.1	-1.9 (1.4)	-2.2 (-1.8)		-0.7 (0.1)	-0.3 (-0.9)	-1.2 (-1.8)		
在庫率	112.9	111.0	111.8		111.2	114.8	111.8		
大口電力 需要量**	1.9	-0.1 (-2.9)	-0.8 (-3.8)		-0.7 (-4.1)	-0.5 (-4.3)	2.1 (-3.0)		

* 予測指数による(98/10~12月は、98/12月を11月と同水準と仮定)。

**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

		98/4~6月	7~9月	10~12月*	98/7月	8	9	10*	11*
生産	MITI 公表値	-5.1	-0.3	-0.1	-0.6	-1.3	2.5	-1.1	-0.3
	X-12-ARIMA	-3.5	-2.0	1.0	-1.1	-0.9	0.9	-0.9	2.4
在庫率	MITI 公表値	111.0	111.8		111.2	114.8	111.8		
	X-12-ARIMA	112.4	114.3		112.7	113.4	114.3		

* 予測指数による(98/10~12月は、98/12月を11月と同水準と仮定)。

< 第3次産業活動指数 >

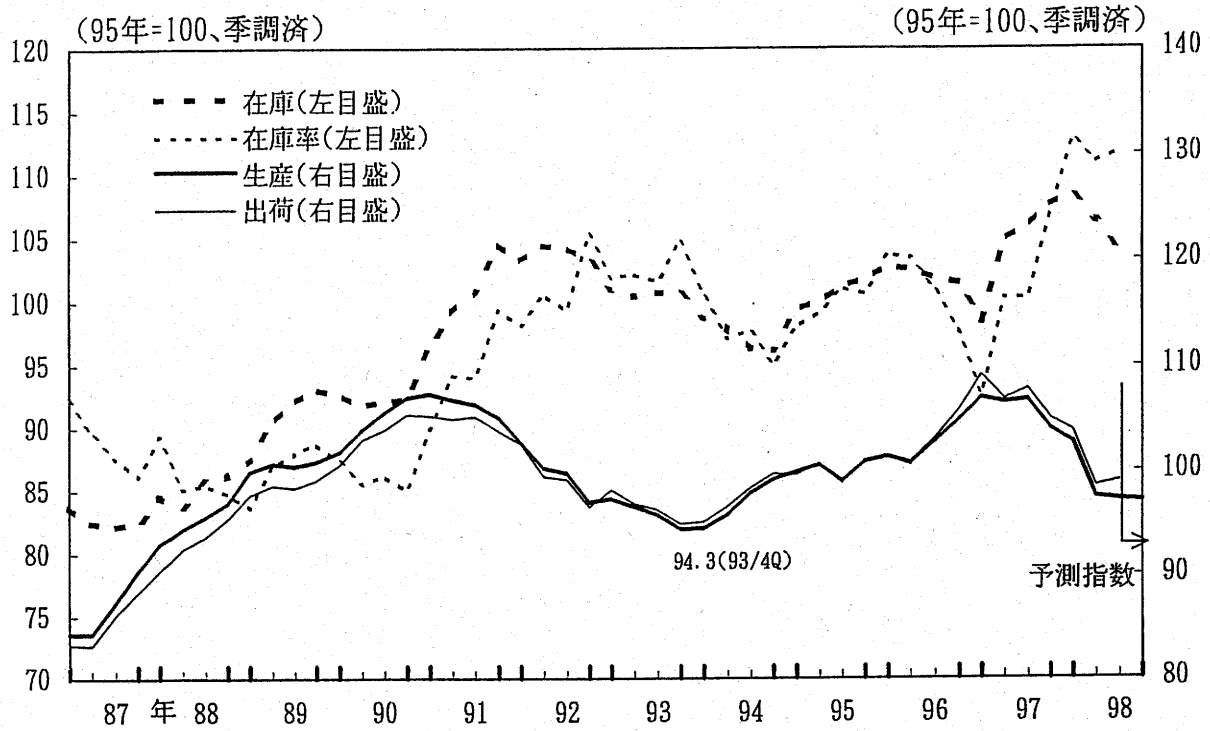
— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%

	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」

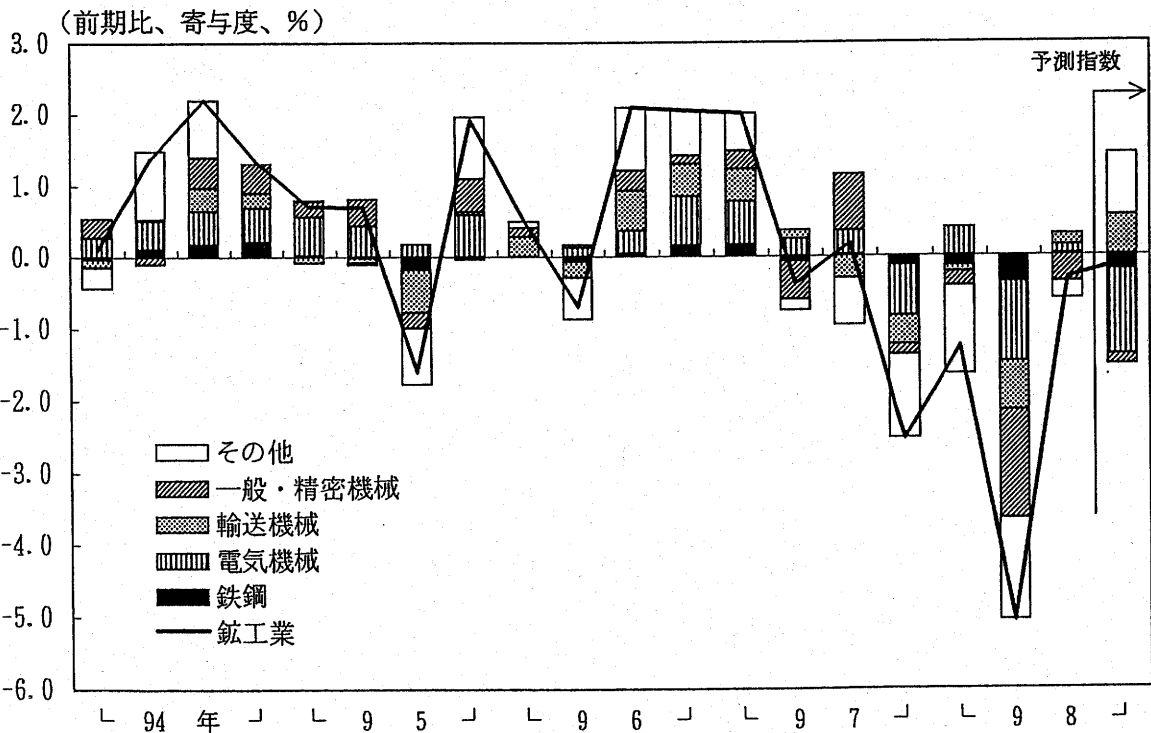
生 産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(注) 98/4Qは、98/12月を11月と同水準と仮定。

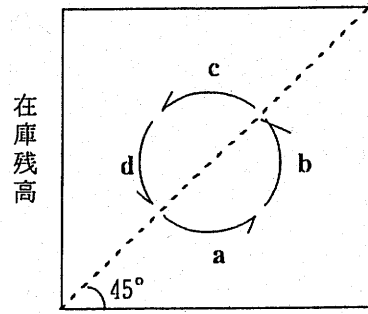
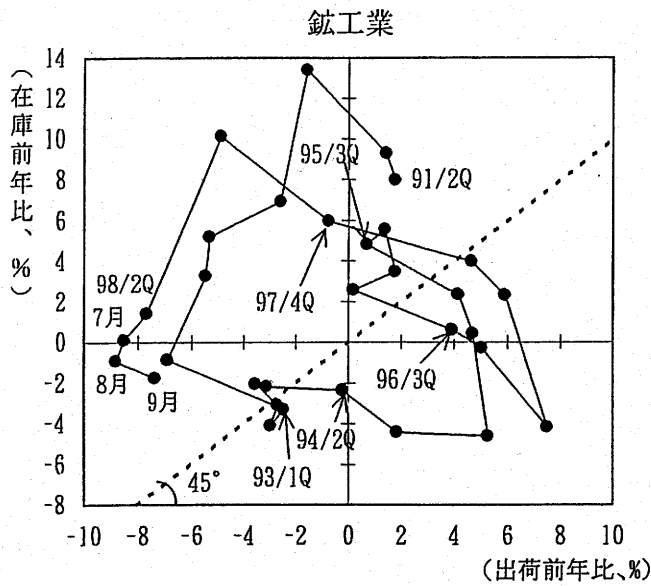
(2) 生産の業種別寄与度



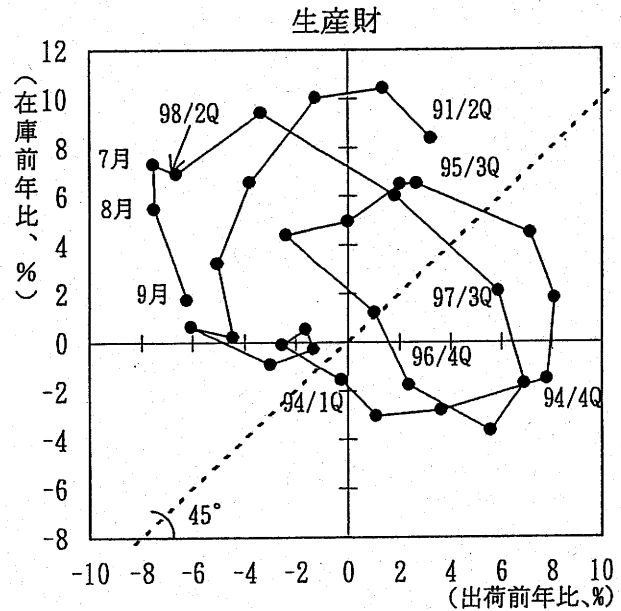
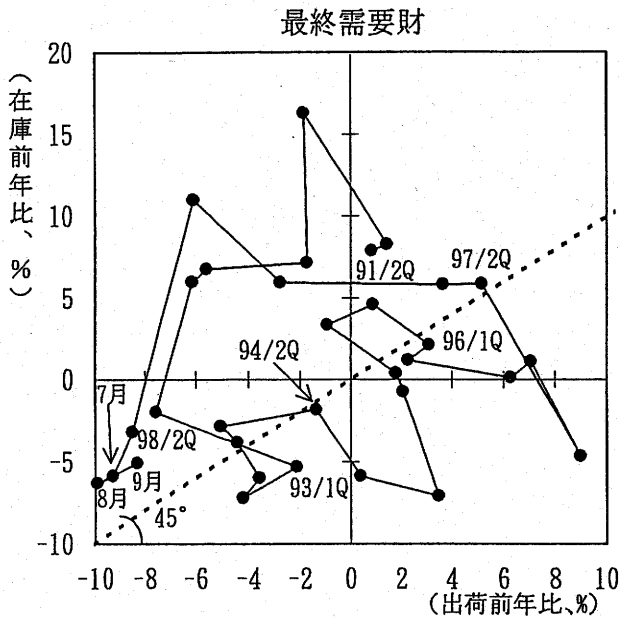
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 2. 98/4Qは、98/12月を11月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

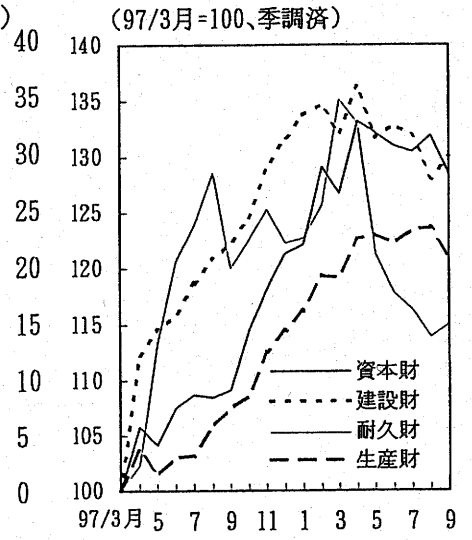
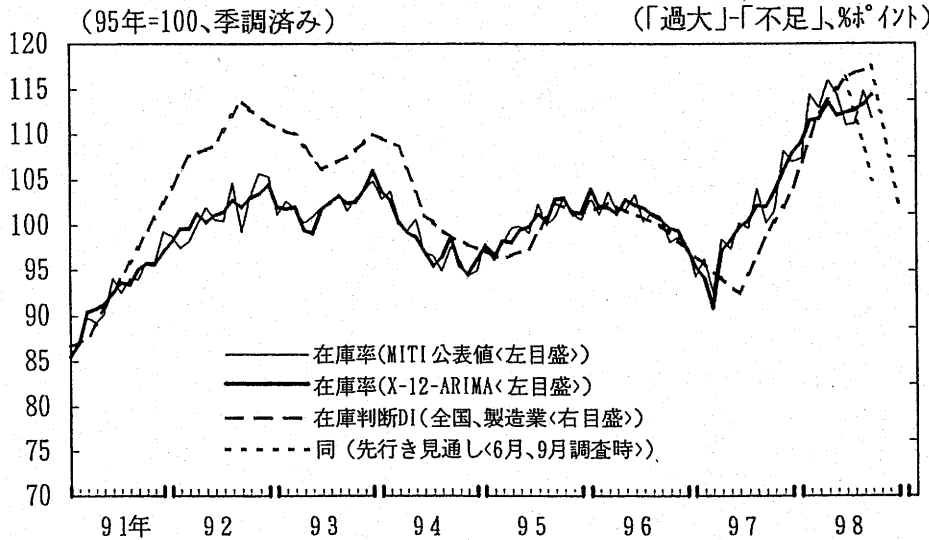
在庫循環



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



(参考) 財別の在庫率<X-12-ARIMA>



(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

雇用関連指標

—特に断りなき限り前年比、()内は季節調整済前期(月)比、%、

	97年度	98/4~6	7~9	98/7月	8	9
有効求人倍率(季調済、倍)	0.69	0.53	0.50	0.50	0.50	0.49
有効求職	6.3	(6.0)	(4.4)	(1.6)	(0.8)	(-0.3)
有効求人	0.7	(-7.3)	(-3.0)	(-1.5)	(0.4)	(-1.1)
新規求人倍率(季調済、倍)	1.13	0.91	0.86	0.84	0.88	0.85
新規求職	6.9	(2.3)	(6.3)	(-0.8)	(-3.3)	(0.4)
新規求人	-0.8	-13.7	-14.1	-13.7	-12.7	-15.9
		(-5.6)	(-0.2)	(-3.8)	(2.2)	(-3.3)
うち製造業	-0.7	-30.2	-32.5	-32.5	-30.8	-34.0
うち非製造業	-0.9	-8.4	-7.7	-7.2	-6.3	-9.6
パートの有効求人倍率(倍)	1.40	1.17	1.13	1.12	1.14	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	98/4~6	7~9	98/7月	8	9
労働力人口	0.8	0.1	-0.1	-0.4	0.3	-0.2
		(-0.2)	(-0.3)	(-0.3)	(0.5)	(-0.6)
就業者数	0.7	-0.7	-0.9	-1.1	-0.7	-1.1
		(-0.8)	(-0.4)	(-0.2)	(0.3)	(-0.6)
雇用者数	0.8	-0.6	-0.7	-1.0	-0.3	-0.7
		(-1.0)	(0.0)	(0.0)	(0.4)	(-0.4)
完全失業者数(季調済、万人)	236	284	288	278	295	292
非自発的離職者数(季調済、万人)	58	90	88	92	89	82
完全失業率(季調済、%)	3.47	4.18	4.26	4.12	4.34	4.31

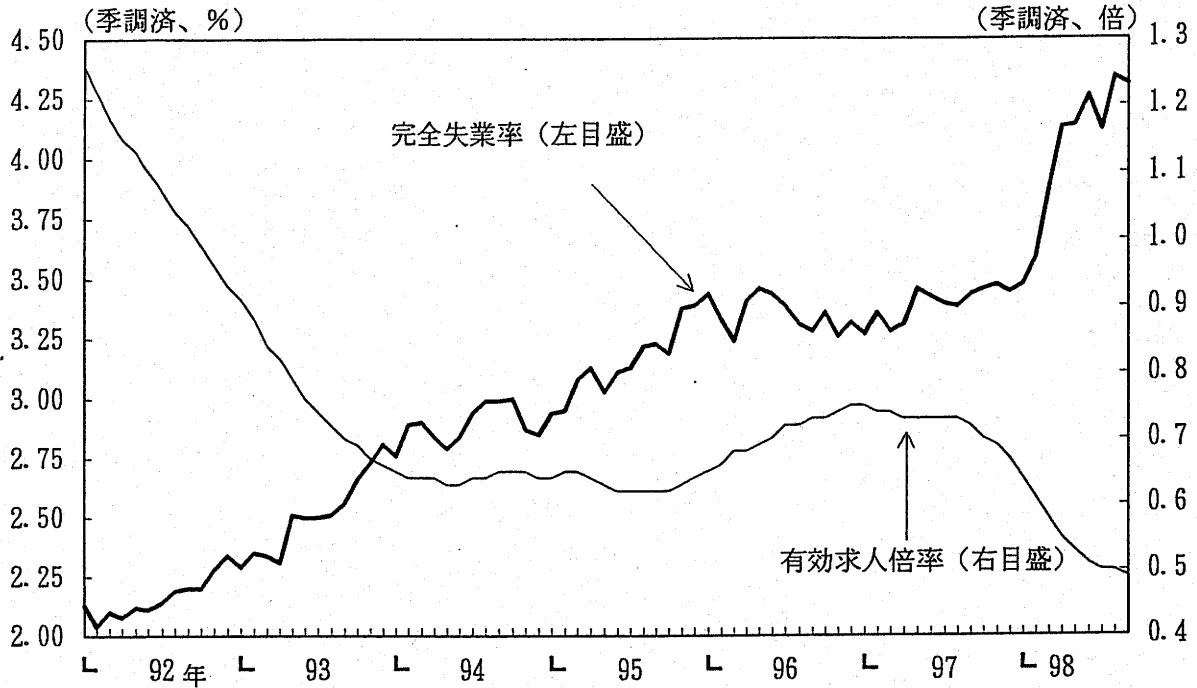
—前年比、%

	97年度	98/4~6	7~9	98/7月	8	9
雇用者数(a<毎勤>)	0.8	0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3
製造業	-0.5	-1.0	-1.7	-1.5	-1.6	-1.8
非製造業	1.3	0.5	0.3	0.4	0.4	0.2
名目賃金(b<毎勤>)	0.9	-0.6	-2.0	-2.5	-2.4	-0.7
所定内給与	0.9	0.1	0.1	0.0	0.2	0.0
所定外給与	1.3	-8.4	-8.6	-8.8	-8.2	-8.9
特別給与	0.6	-0.9	-7.6	-5.6	-15.9	-11.3
雇用者所得(a×b)	1.7	-0.5	-2.2	-2.6	-2.5	-1.0

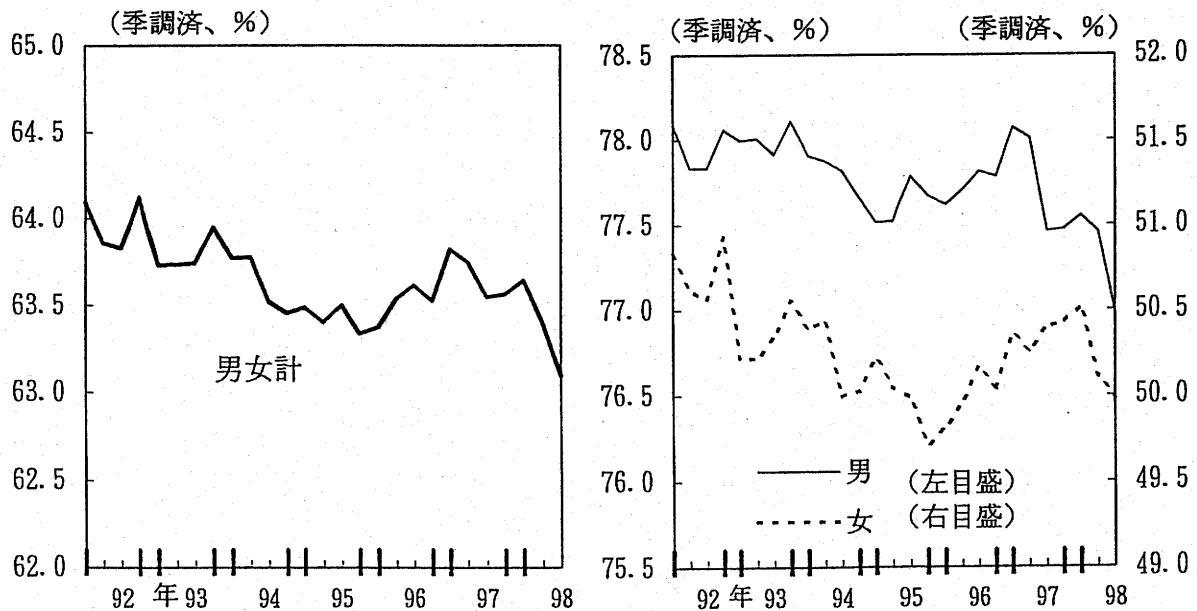
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

労働需給

(1) 労働需給



(2) 労働力率の推移



(注) 労働力率 = 労働力人口 / 15才以上人口。

「労働力人口」は就業者数と完全失業者数の合計。「就業者」は、調査期間中に1時間以上収入を伴う仕事をした者、及び、職を持ちつつ仕事をしなかった者のうち賃金を受けとる者等を指す。一方、「完全失業者」とは、仕事をしなかった者のうち、就業が可能でこれを希望し、求職活動を行った者を指す。

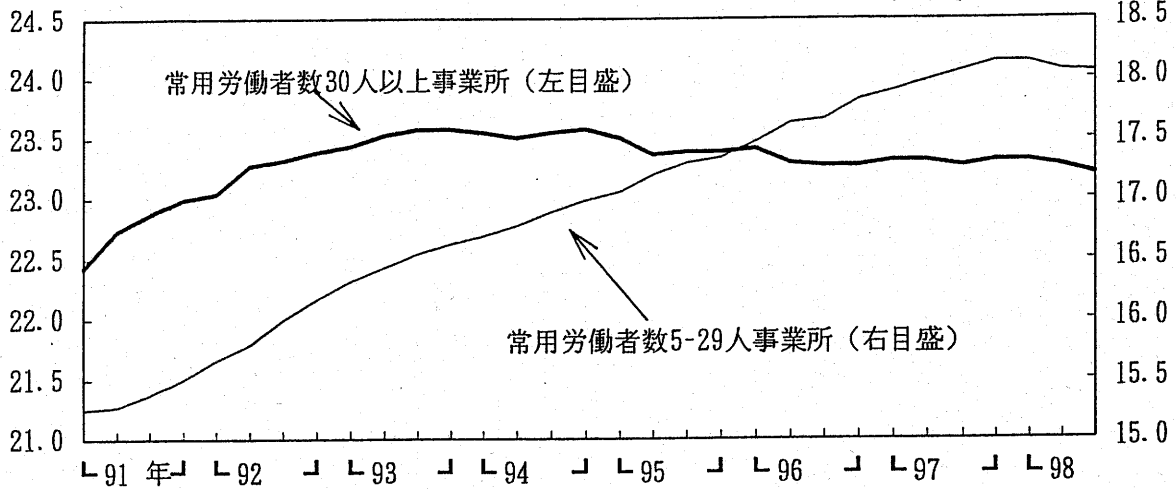
(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」

(図表 27)

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

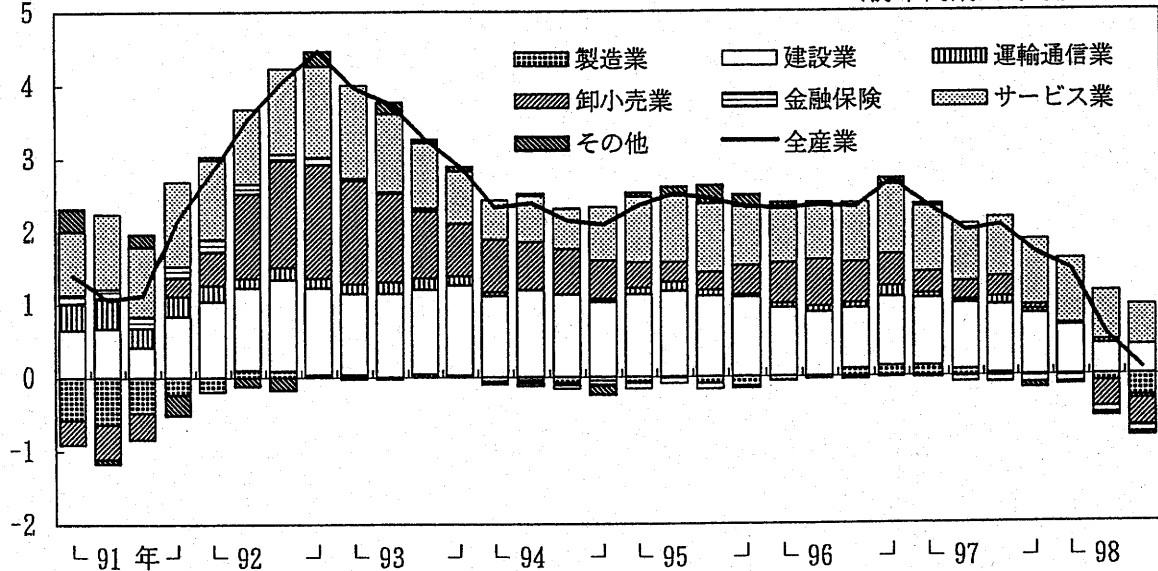
(季調済、百万人)



(注) 98/9月の値は速報値 (以下の図表も同様)。

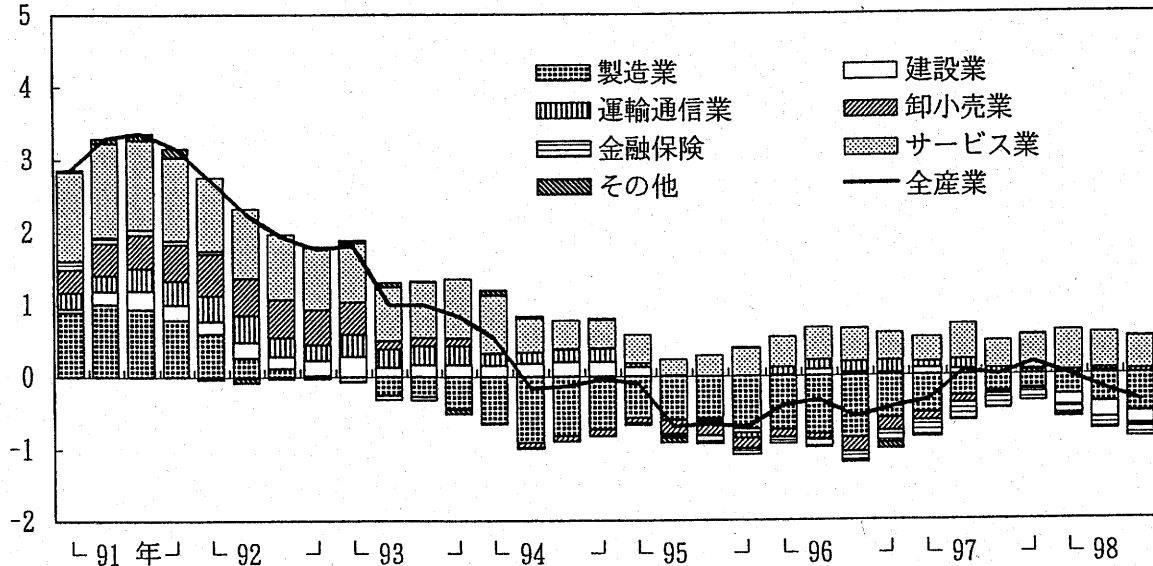
(2) 事業所規模5-29人の内訳

(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、%)

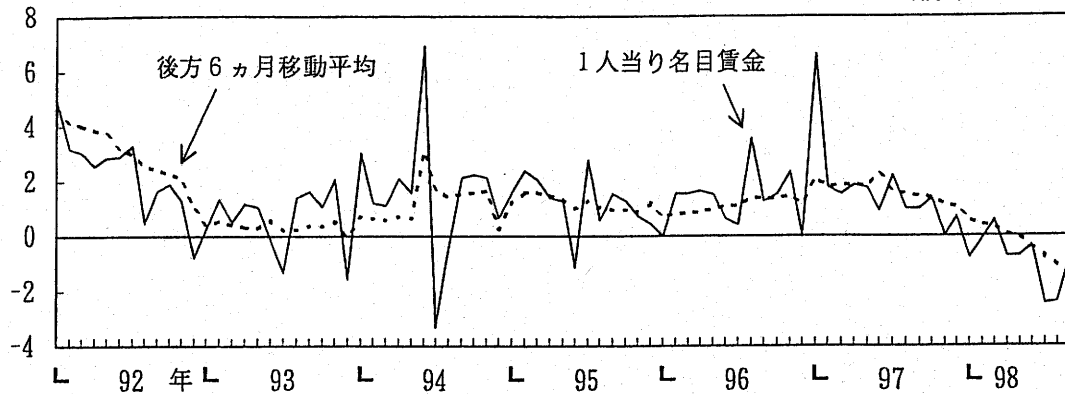


(資料) 労働省「毎月勤労統計」

所得

(1) 1人当り名目賃金

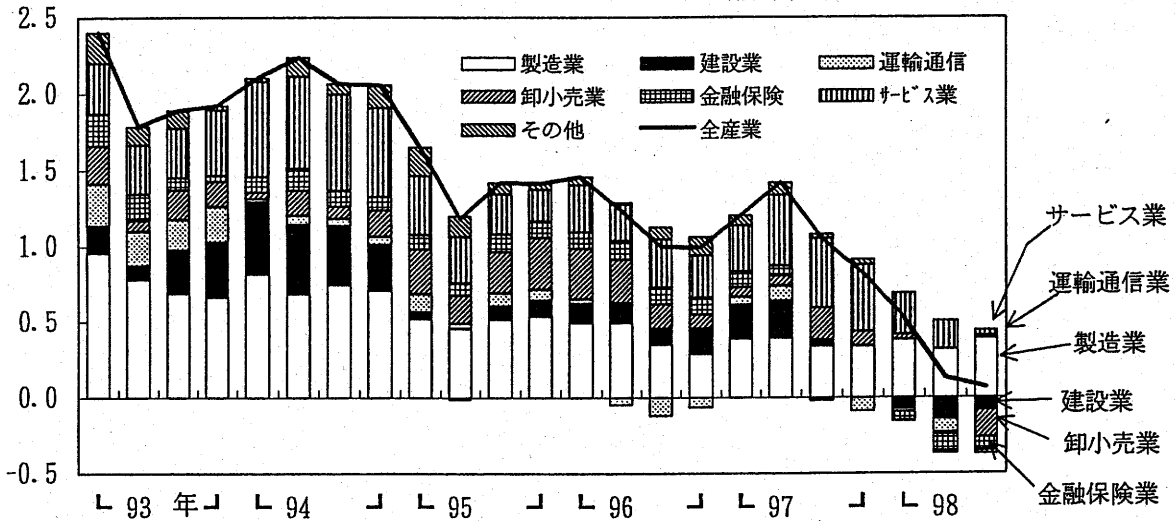
(前年比、%)



(注) 事業所規模5人以上ベース。98/9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、%)

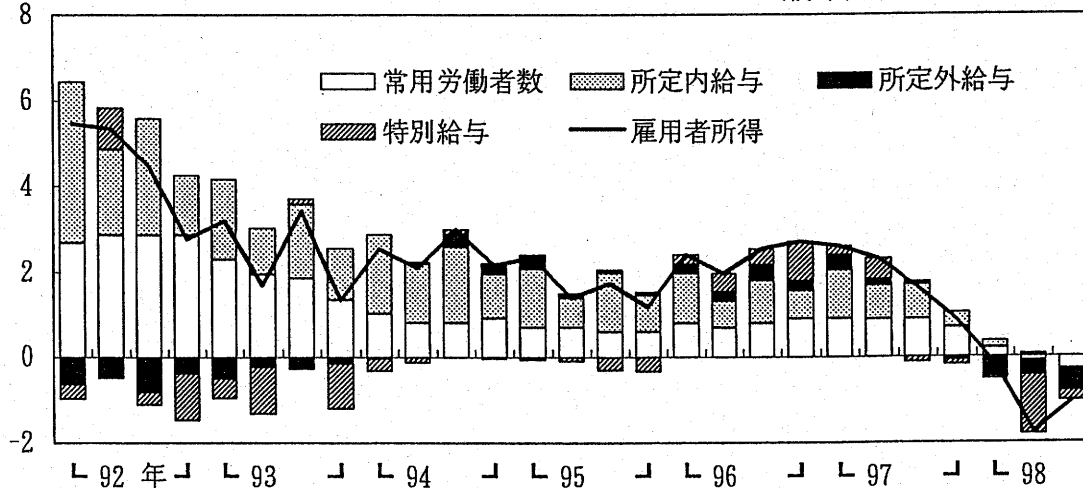


(注) 要因分解は次の通り。

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。

(3) 雇用者所得

(前年同期比寄与度、%)



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

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

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、%

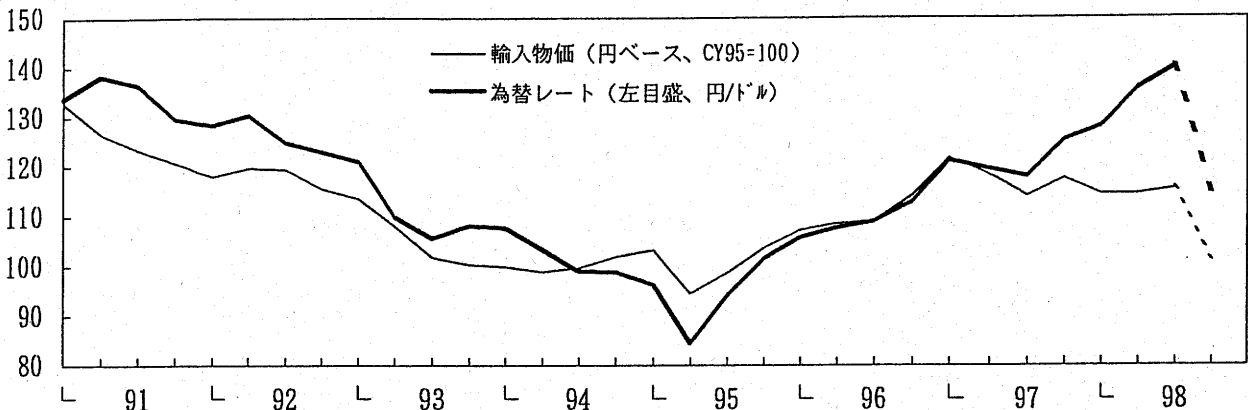
	97年度	98/1~3	4~6	7~9	7	8	9	10
輸入物価(円ベース)	2.4	-2.7	0.0	0.9	-0.4	1.2	-4.2	-5.7
同(契約通貨ベース)	-3.6	-4.3	-3.5	-1.7	-0.8	-0.6	-0.3	0.2
日本銀行調査統計局 国際商品指数	-9.4	-12.3	-5.2	-6.7	-1.4	-3.0	1.6	-0.8
国内卸売物価	(1.0) <-0.9>	-0.5 (0.3) <-1.6>	-0.8 (-2.3)	-0.3 (-2.1)	-0.2 (-2.2)	-0.1 (-2.1)	0.0 (-2.0)	-0.4 (-2.1)
(参考)幾何平均指数 国内商品指数	<-1.2>	-0.7	-0.9	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	n.a.
	-2.0	-2.9	-2.9	-2.0	-0.1	-1.0	-1.8	-3.7
C S P I	(1.6) <-0.1>	-0.2 (1.7) <-0.1>	0.0 (-0.2)	-0.2 (-0.4)	0.0 (-0.2)	-0.2 (-0.4)	-0.2 (-0.6)	n.a. n.a.
全国CPI	(2.0) <0.6>	(2.0) <0.5>	(0.4)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.2)	n.a.
全国CPI(除く生鮮)[9504]	(2.1) <0.6>	(1.9) <0.5>	(0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.5)	n.a.
商品除く農水畜産物[3855]	<-0.4>	<-0.7>	(-0.6)	(-0.9)	(-0.9)	(-0.8)	(-0.9)	n.a.
民間サービス[3718]	<1.3>	<1.2>	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	n.a.
公共料金[1560]	<1.7>	<2.1>	(1.5)	(0.2)	(1.0)	(1.1)	(-1.3)	n.a.
東京CPI	(1.8)	(2.0)	(0.6)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(0.4)
東京CPI(除く生鮮)[9532]	(1.8) <0.5>	(1.7) <0.4>	(0.3)	(-0.1)	(0.1)	(0.1)	(-0.3)	(-0.2)
商品除く農水畜産物[3183]	<-0.5>	<-0.4>	(-0.2)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)
民間サービス[4449]	<0.9>	<0.7>	(0.4)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
公共料金[1580]	<1.8>	<2.2>	(1.9)	(0.6)	(1.5)	(1.5)	(-1.2)	(-1.4)

- (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CPI10月のデータは、中旬速報値。
 5. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。

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

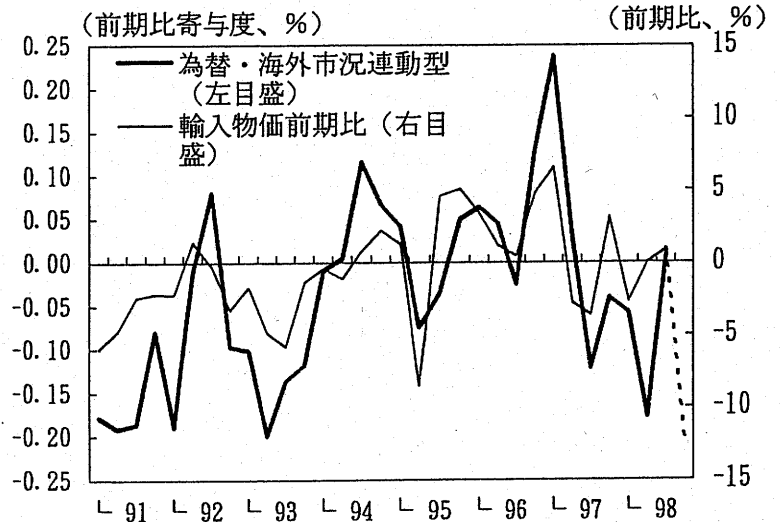
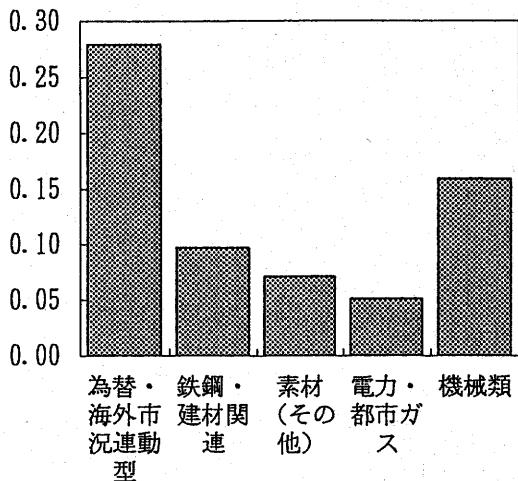
為替円高と国内物価

(1) 為替レートと輸入物価 (円ベース)



(注) 98/4Qのデータは、為替レートは115円/ドルと仮定、輸入物価は10-11月の物価統計課予想を利用。

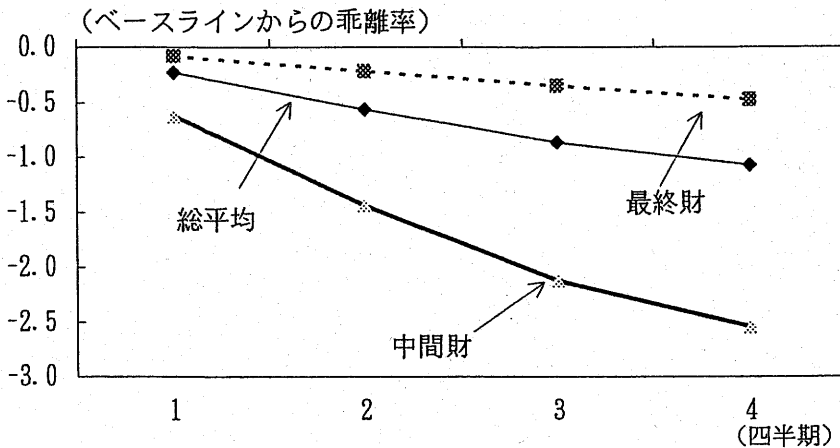
(2) 為替変動に対するWPIの弾性値



(注) 1. 90/1Q~95/2Qまでの円高局面における弾性値。
2. 機械類は技術進歩等の影響から一貫して低下しているため、為替変動に対する弾性値は、為替変動の影響以外の要因を拾って高くなっている可能性が高い。

(注) 1. 為替・海外市況連動型は、国内WPI全体への寄与度ベース。
2. 点線は、10-11月の物価統計課予想。

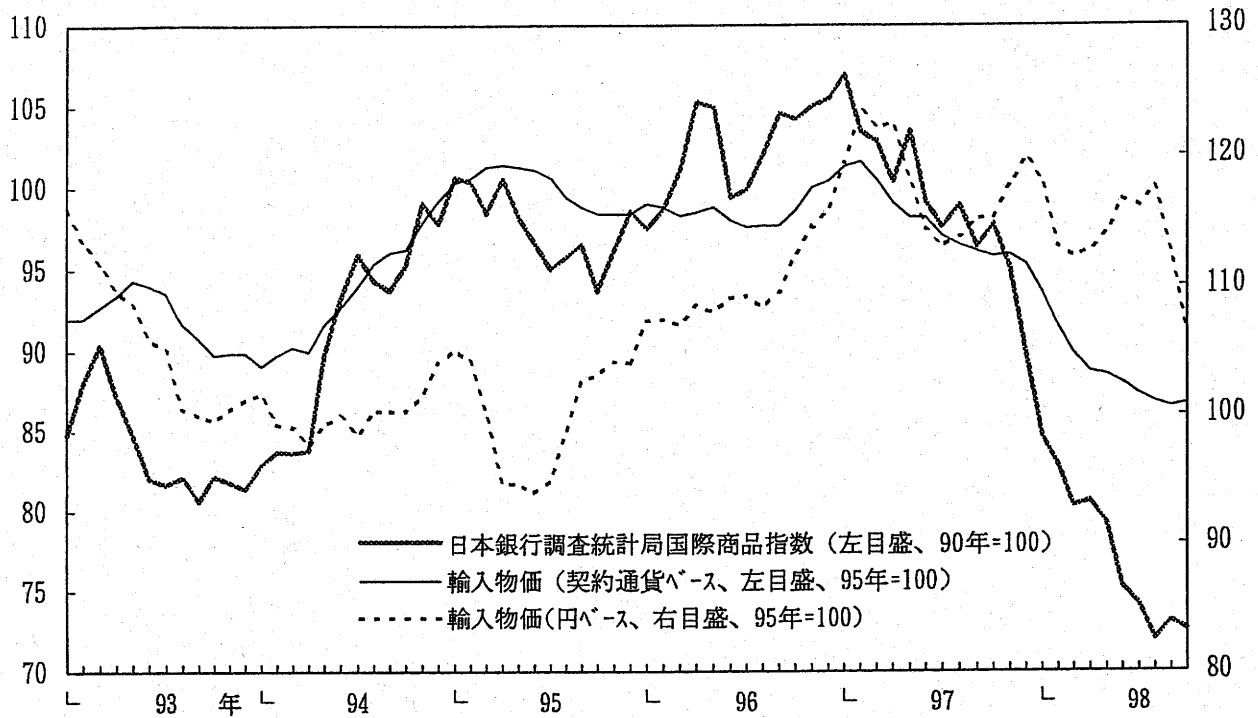
(3) 輸入物価の10%の下落が国内物価へ及ぼす影響



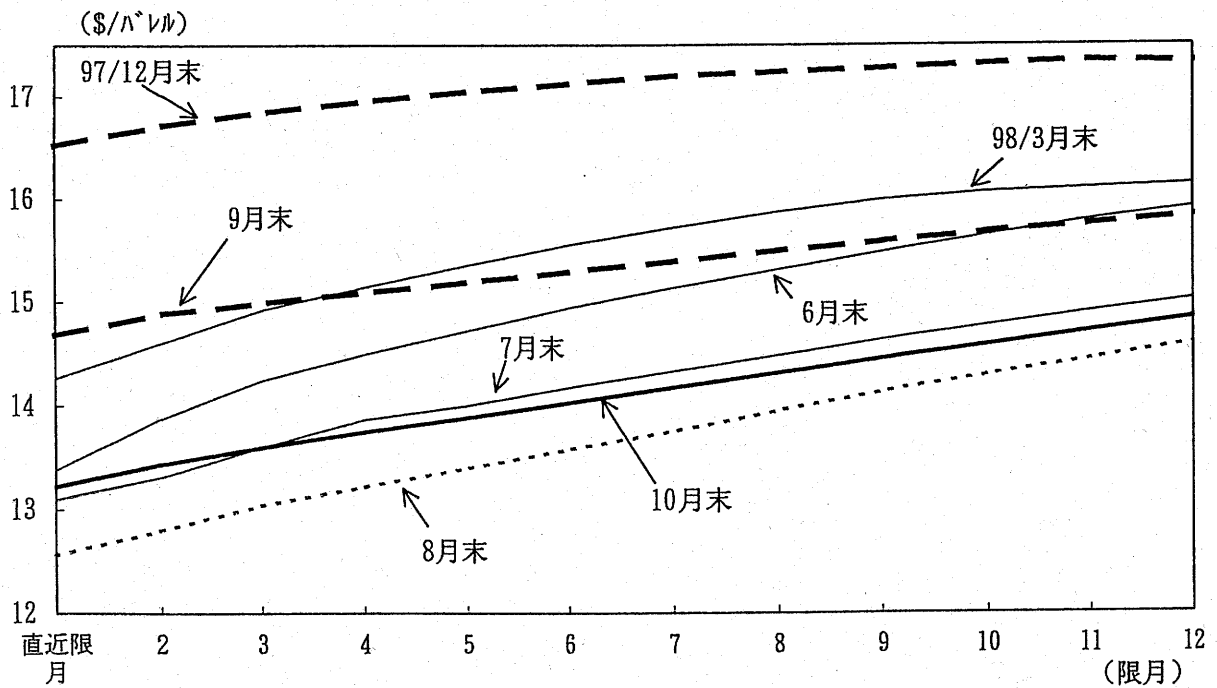
(注) 輸入物価を外生変数とする国内WPI関数を用いて試算。但し、国内WPIの変動と輸入ペネトレーション比率の変動の相互の関係を考慮したモデルとなっている (推計期間は、84/3Q~98/2Q)。

輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



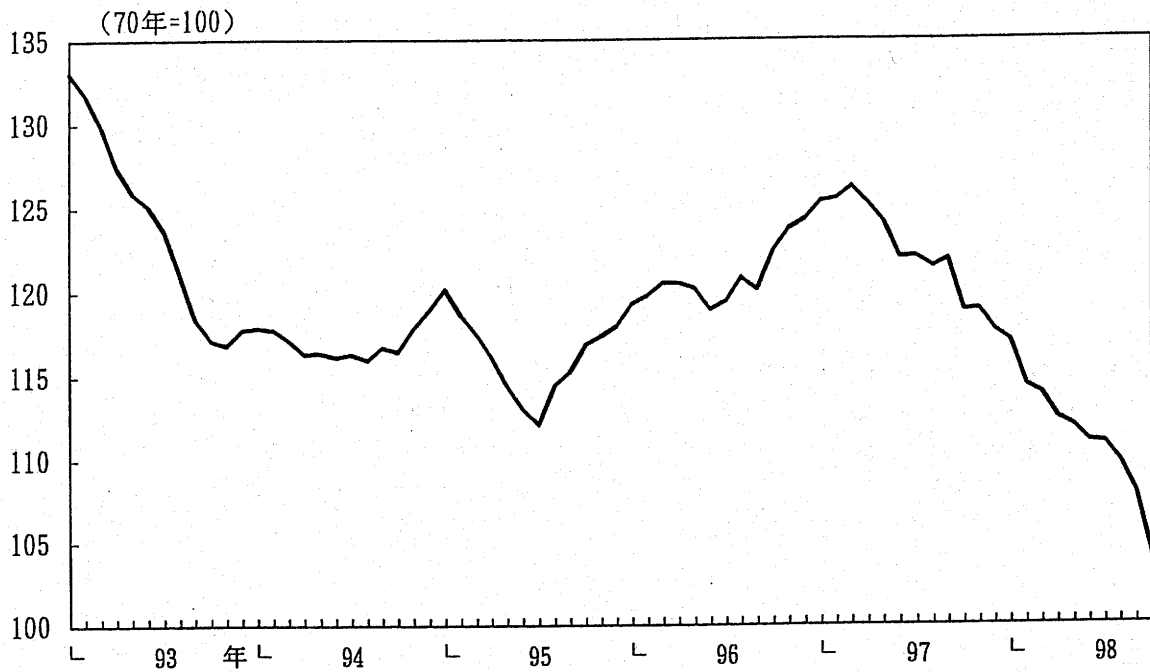
(2) 原油先物 (北海ブレント) のイールドカーブ



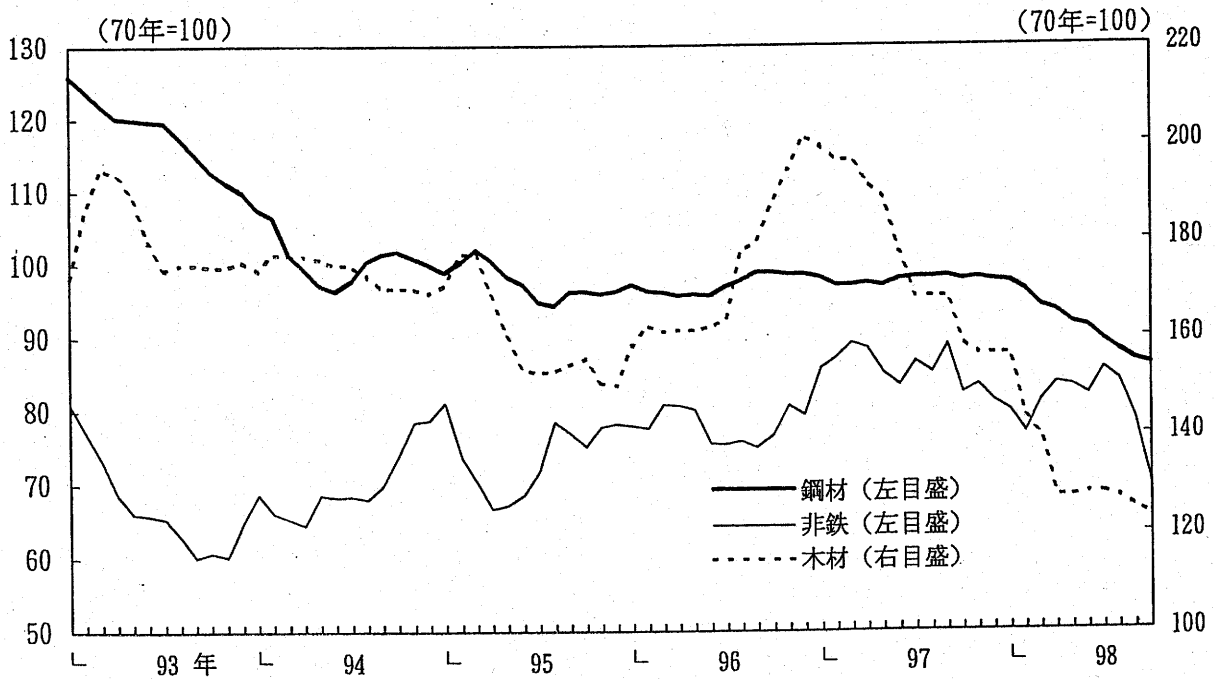
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「経済統計月報」「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日本経済新聞」等

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)

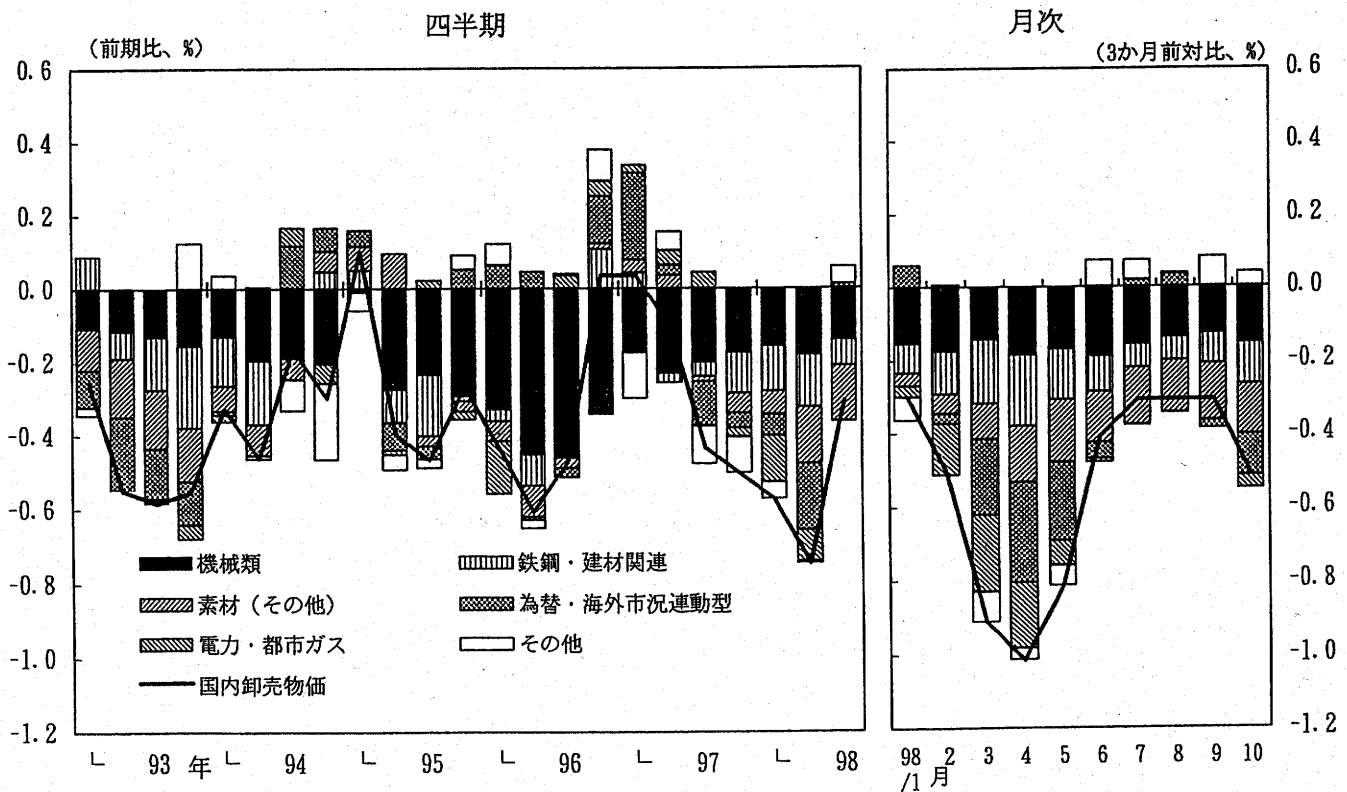
(月次)

(前期比、%)

(3か月前対比、%)

	97/4Q	98/1Q	2Q	3Q	98/7月	8	9	10
国内卸売物価	-0.5	-0.5	-0.8	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.5
機械類 [35.2]	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5	-0.4	-0.4	-0.6	-0.8
素材(その他) [17.4]	-0.3	-0.3	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8
為替・海外市況連動型 [5.0]	-0.7	-1.1	-3.3	0.2	0.3	0.6	-0.4	-2.1
電力・都市ガス [3.9]	-0.6	-3.2	-2.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.9
その他 [24.2]	-0.4	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.0	0.3	0.2

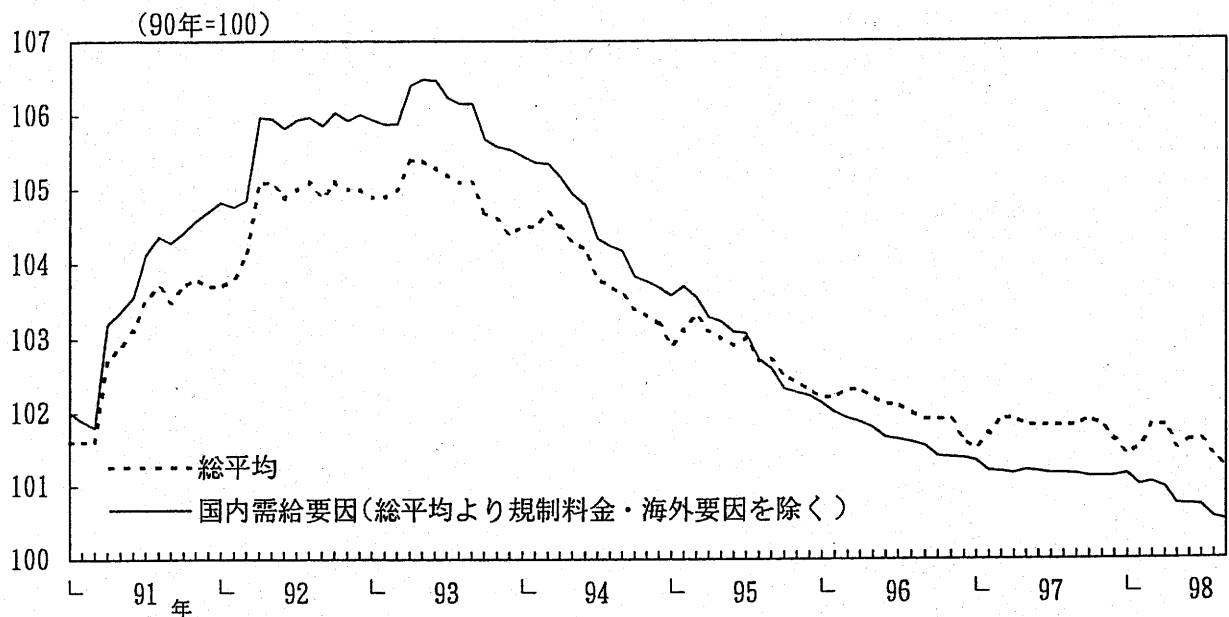
(注) []はウェイト(%)。



- (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)。

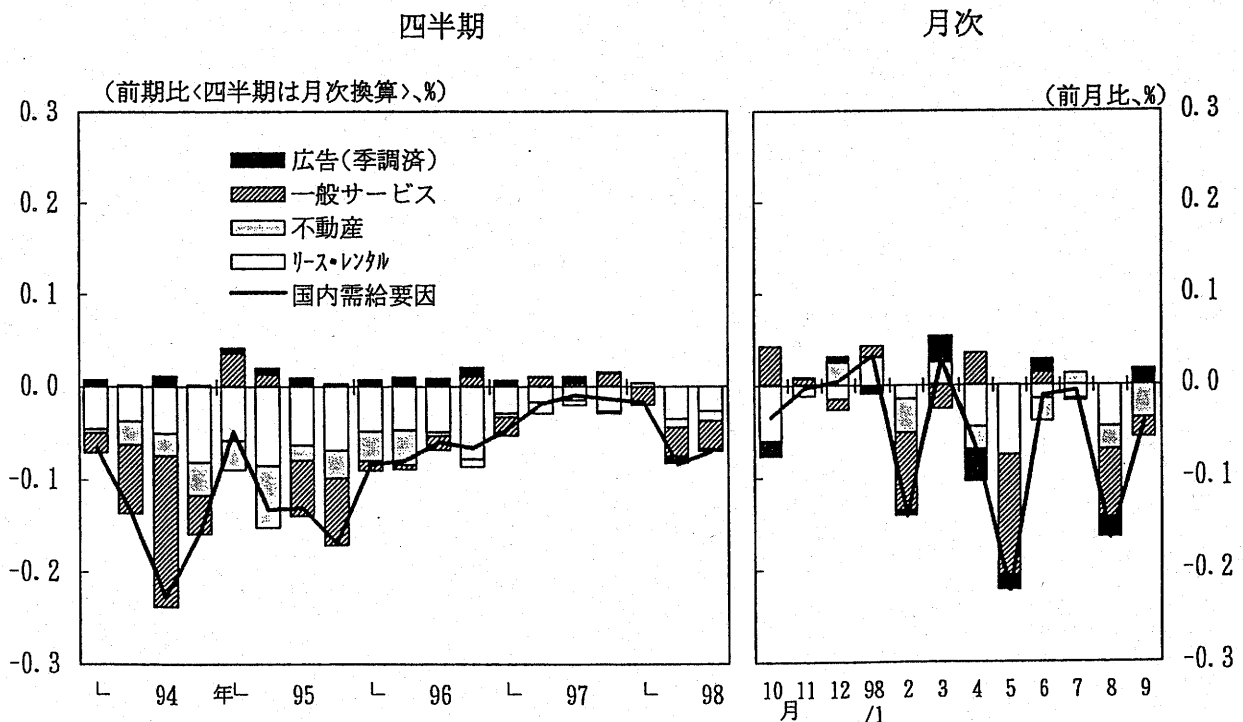
企業向けサービス価格

(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>

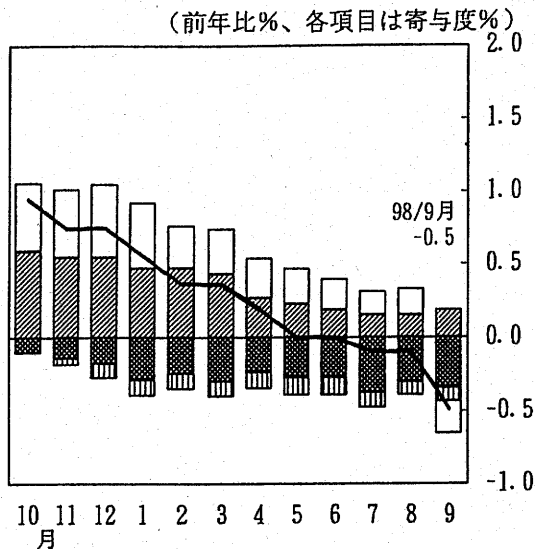
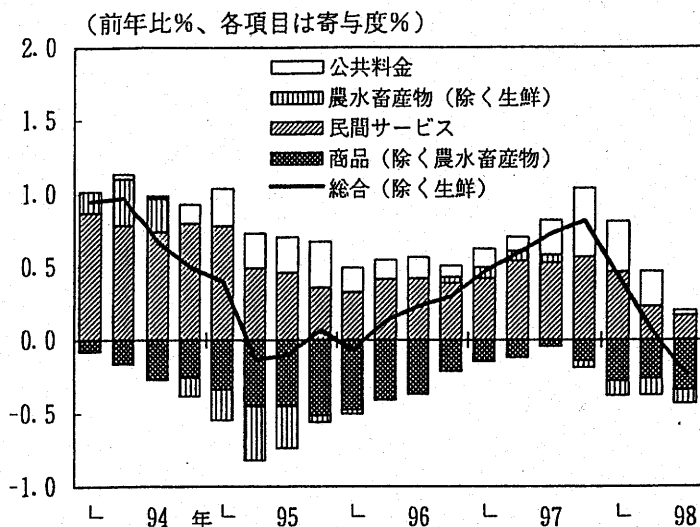


(注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
2. 広告は季節性を有しているため、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

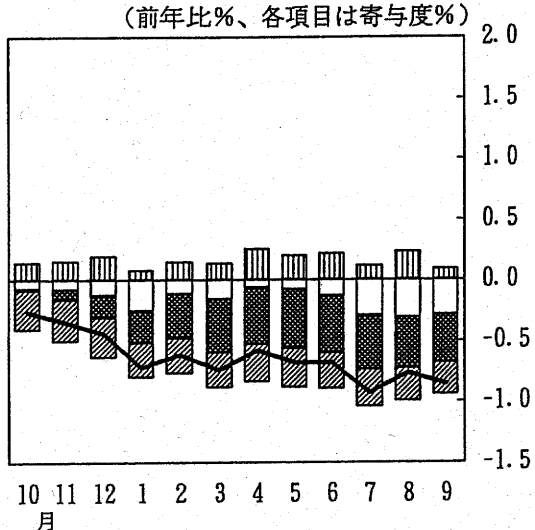
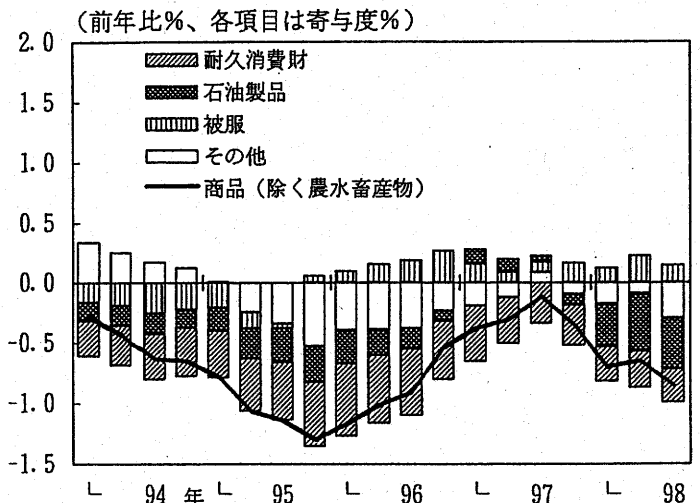
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価(1)

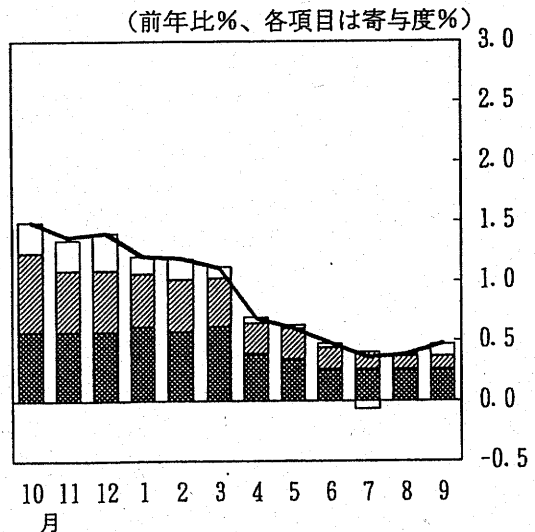
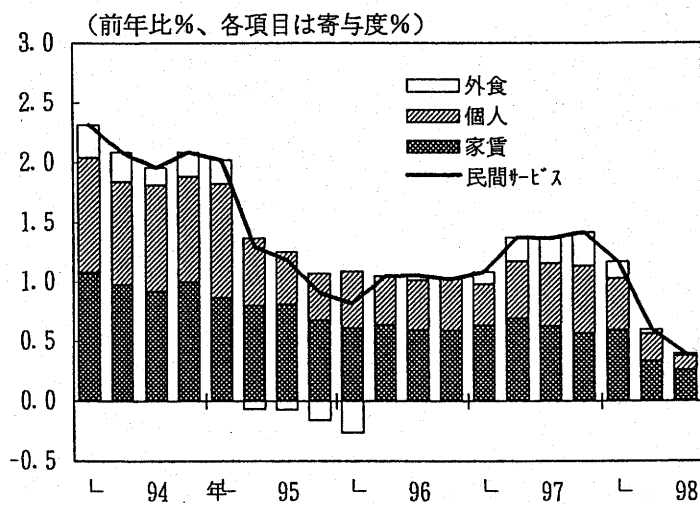
(1) 総合(除く生鮮)



(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

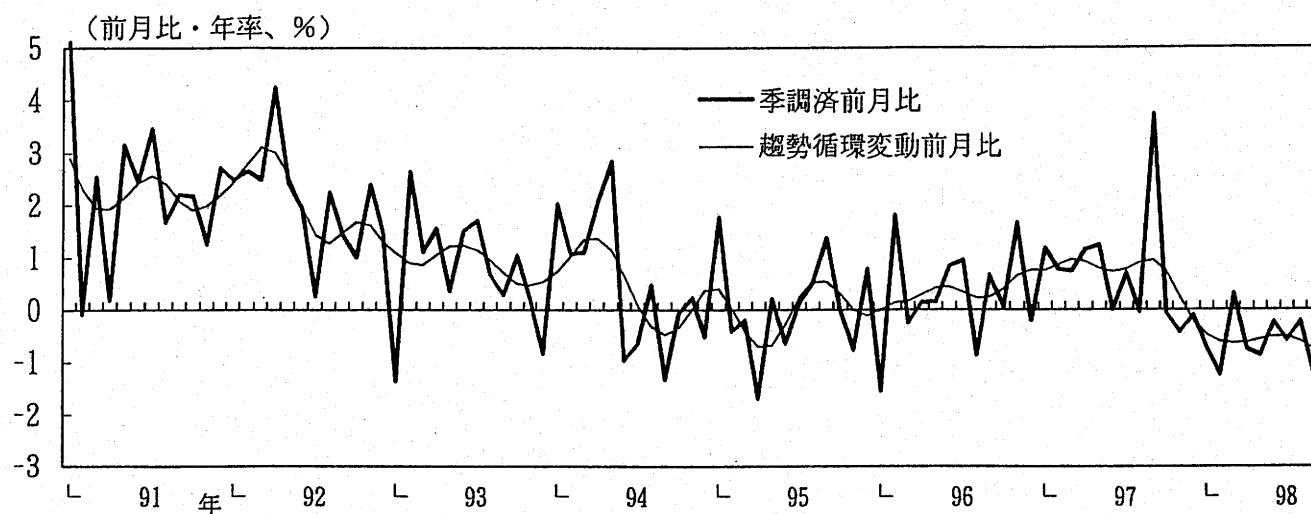


(注) 1. 石油製品: プロパンガス、灯油、ガソリン(レギュラー)
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

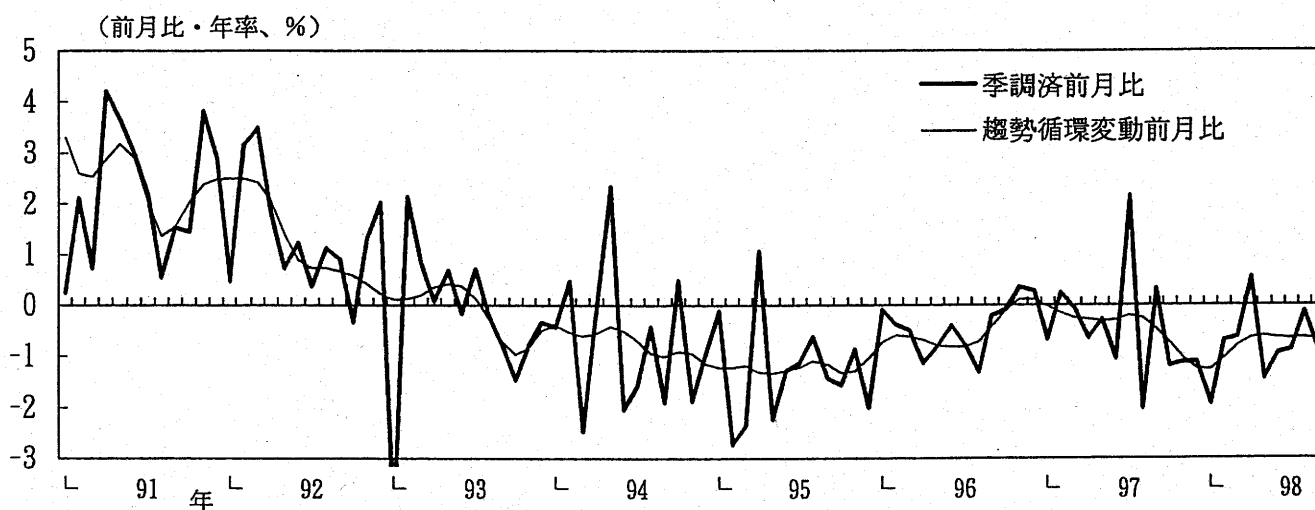
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価(2)

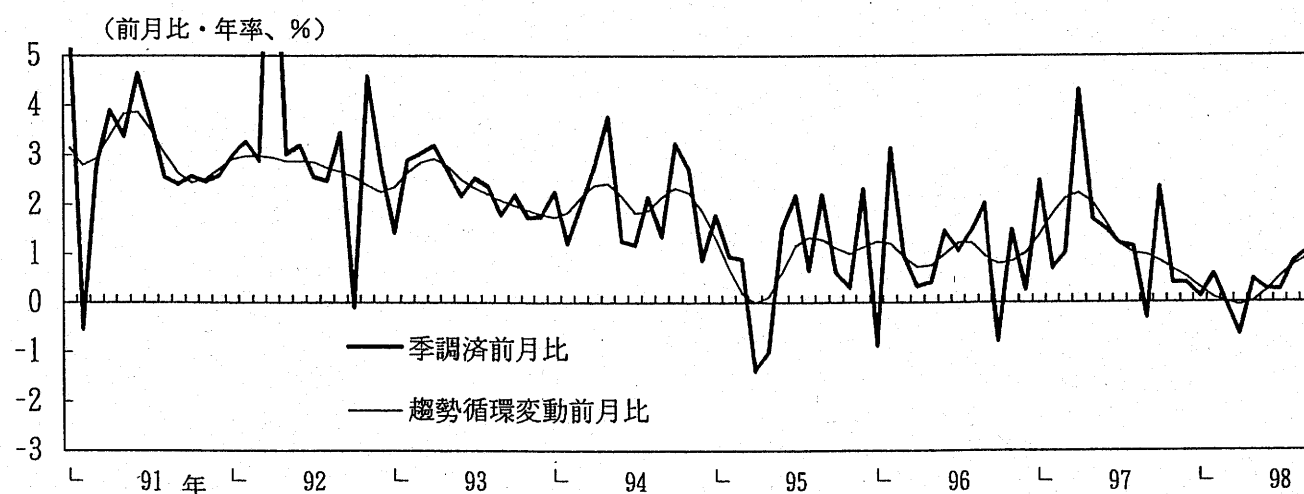
(1) 総合(除く生鮮) <9504>



(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37)

地 価 関 連 指 標

<六大都市市街地価格指数>

	— 前期比、%			
	97/3月末	9月末	98/3月末	98/9月末
全用途平均	-3.2	-2.7	-2.6	-2.9
商業地	-6.0	-5.3	-4.9	-4.9
住宅地	-1.6	-1.3	-1.1	-1.7

<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	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	-3.4
商業地 "	-16.0	-16.0	-14.6	-11.5	-9.4	-7.5	-7.9	-7.9

<四半期別地価動向指数(各月1日時点)>

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

	— %				
	97/3Q	4Q	98/1Q	2Q	3Q
空室率					
東京23区	4.8	4.7	4.6	4.7	4.9
大阪市	5.7	5.7	6.0	6.3	6.6
名古屋市	3.8	3.7	3.9	3.9	4.4
平均募集賃料(前期比)					
東京23区	0.4	-0.8	-0.1	-0.2	-0.2
大阪市	-2.9	0.4	-0.1	-0.4	0.9
名古屋市	-0.2	0.4	-1.6	0.2	1.9

<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」)>

		— 千件、()内は前年比、%					
96年	97	97/4Q	98/1Q	2Q	98/5月	6月	7月
1,957	1,847	447	471	424	125	128	135
(5.9)	(-5.6)	(-10.5)	(-7.5)	(-12.6)	(-17.7)	(-7.1)	(-7.2)

(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土庁「地価公示」「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」