

98.12.10

金融市場局

企画室

T B ・ F B オペおよび C P オペの オペ対象先選定基準の見直し等について

1. 基本的な考え方

○ 金融調節の一層の円滑化を図り、また金融調節に関する事務手続の透明性を向上させる観点から、本年6月のレポ・オペに続き、T B オペおよび F B オペ（以下「T B ・ F B オペという」。）並びに C P オペのオペ対象先選定プロセスについても、レポ・オペ対象先選定と同様の方式により見直しを図ることとしたい。

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

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

2. T B ・ F B オペおよび C P オペのオペ対象先選定基準の見直し

(1) オペの目的、オペ対象先に期待する役割の明確化

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

① オペの入札に積極的に応札すること。

② 正確かつ迅速に事務を処理すること。

③ 金融政策遂行に有益な市場情報・分析を提供すること。

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

(2) 具体的な選定基準

▽ TB・FBオペのオペ対象先は、従来、TBオペ46先、FBオペ6先としてきたが、今回の見直しによりオペ対象先を共通化し50先を選定。また、現在30先となっているCPオペのオペ対象先は35先を選定する。選定に当たっては、上記の役割を遵守し、TB・FBオペまたはCPオペのオペ対象先となることを希望する先のうち、以下の選定基準を満たす先をオペ対象先とする。この選定基準(含む算定方式)並びに選定結果については、対外的に公表を行う。

① 選定基準

(イ) 本行本店当座預金取引先の金融機関、証券会社、証券金融会社または短資業者であること。

(ロ) 本行との当座預金取引および国債関係事務において、日銀ネットのオンライン先であること(TB・FBオペのみ)。

(ハ) 国債振替決済制度の直接参加者であること(同)。

(ニ) 信用力に問題がないこと。

—— 自己資本比率について、次の要件を満たしていること。

- ・金融機関8%以上(国内基準適用先は4%以上)
- ・証券会社、証券金融会社および短資業者200%以上

—— 申告を受けた自己資本比率の計数については、考査局に確認を依頼する。

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

— なお、(※)については、TB・FBオペの場合には、(イ)~(ニ)の基準を満たす希望先数が選定先数(50先)を上回った場合に適用し、CPオペの場合には、(イ)、(ニ)の基準を満たす希望先が選定先数(35先)を上回った場合に適用する。

②新規参入先、退出先の選定方法

(イ) 新規参入先の選定方法 (市場プレゼンスの測定)

— 希望先(含む既存先)を対象に、上述の広義市場プレゼンスに基づいて、TB・FBオペおよびCPオペそれぞれにおいて順位付けを行う。TB・FBオペの場合には、この順位の上位50先の中で既存先以外の先を新規参入先とし、CPオペの場合にはこの順位の上位35先の中で既存先以外の先を新規参入先とする。

(ロ) 退出先の選定方法 (市場プレゼンスと落札実績の測定)

— TB・FBオペおよびCPオペそれぞれにおいて、既存先を対象に、広義の市場プレゼンスと過去の落札実績の双方を点数化し、両者の合計点で順位付けを行う。この順位の下位(新規参入先数相当<上記(イ)で決定>)を退出先(既存先のうち、新規参入先の替りにオペ対象先から外れる先)とする。但し、今回はオペ対象先数が増えている(TB・FBオペでは現状46先→選定後50先、CPオペでは現状30先→選定後35先)ため、新規参入先数からそれぞれの増加分を引いた先数だけ退出することとなる。

③オペ・オファー先(常時先、輪番先)選定の方法

TB・FBオペにおいては、選定されたオペ対象先50先を常時オファー先とする。

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

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

3. FBオペの売却方式の見直し

- FBオペの売却方式は、従来の固定利回り方式に代えて、利回り入札方式とする。

4. 今後のスケジュール

- 本決定会合で、上記2.（「TB・FBオペおよびCPオペのオペ対象先選定基準の見直し」）に関する付議事項につきご決定頂ければ、本日、対外公表することとしたい。

今後の主なスケジュールは以下のとおり。

(1) TB・FBオペ

- ▽10年12月15日：金融政策決定会合での決定後、対外公表
- ▽11年1月6日：希望受付締切
- ▽ 1月中旬（13日の予定）：選定結果通知
- ▽ 1月下旬：新しいオペ対象先へのオファー開始

(2) CPオペ

- ▽10年12月15日：金融政策決定会合での決定後、対外公表
- ▽11年1月14日：希望受付締切
- ▽ 1月下旬（25日の予定）：選定結果通知
- ▽ 2月上旬：新しいオペ対象先へのオファー開始

以 上

(参 考)

F B オ ペ 残 高 (末 残)

単 位 : 億 円

年	1 - 3 月	4 - 6 月	7 - 9 月	10 - 12 月
1981	—	9,886	0	0
1982	0	20,793	0	0
1983	0	8,923	0	0
1984	0	0	0	0
1985	4,963	0	4,976	0
1986	9,947	14,929	21,891	8,949
1987	24,896	29,868	29,867	8,951
1988	28,864	25,903	27,846	9,947
1989	9,941	14,903	19,842	0
1990	9,964	50,608	4,955	9,911
1991	22,842	31,691	0	0
1992	10,958	49,711	15,952	17,918
1993	22,944	44,843	34,942	27,925
1994	33,928	35,916	19,960	14,963
1995	22,967	34,956	17,999	5,996
1996	12,992	34,979	11,995	8,994
1997	23,983	38,972	27,987	0
1998	0	0	0	

98.12.10
企画室
金融市場局

（政策委員会付議文）

政府短期証券の買戻条件付売却における売却方式の変更
および短期国債売買における売買対象先選定等に関する件

（案 件）

金融調節の一層の円滑化を図り、また金融調節に関する事務手続の透明性を向上させる観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「政府短期証券の買戻条件付売却基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「割引短期国債の売戻条件付買入要領」（平成元年12月15日政第59号別紙）の題名を「割引短期国債の売戻条件付買入基本要領」に改め、別紙2. のとおり全面改正すること。
3. 「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」を別紙3. のとおり制定すること。
4. 「日本銀行業務方法書」（平成10年3月24日付政第29号別紙3）を別紙4. のとおり一部変更し、平成10年12月15日より実施すること。

以 上

「政府短期証券の買戻条件付売却基本要領」（案）

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、政府短期証券の買戻条件付売却を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 売却店

本店（業務局）とする。

3. 売却対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 89 号）第 37 条第 1 項に規定する金融機関をいう。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 385 号）第 10 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 売却対象

政府短期証券とする。

5. 買戻条件

売却に当っては、確定日に買戻を行う旨の条件を付する。

6. 売却方式

売却対象先が所有する期間中の利回り（以下「期間利回り」という。）

を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより売却する方式とする。

7. 売却価格

売却価格は、売却対象となる政府短期証券の銘柄ごとに発行割引歩合および満期日までの日数等を勘案して算出した価格とする。

8. 買戻価格

買戻価格は、売却価格から償還差益にかかる所得税の源泉徴収税額相当額（以下「源徴税相当額」という。）を差引いた価格に、当該価格に売却日の翌日から起算した買戻日までの日数に応じて期間利回りを乗じて得た額および源徴税相当額を加えた金額とする。

9. 売却日、買戻日および売却金額等

売却日および買戻日、売却金額、売却先、売却の対象とする政府短期証券の銘柄その他売却を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して売却のつど決定するものとする。

10. その他

- (1) 3. の規定は、平成10年12月15日から実施する。
- (2) 3. 以外の規定は、3. に規定する売却対象先の選定事務手続が終了した日から実施する。

「割引短期国債の売戻条件付買入基本要領」(案)

(全面改正)

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、割引短期国債の売戻条件付買入を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 買入店

本店(業務局)とする。

3. 買入対象先

金融機関(日本銀行法(平成9年法律第89号)第37条第1項に規定する金融機関をいう。)、証券会社(日本銀行法施行令(平成9年政令第385号)第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。)、証券金融会社(同項第3号に規定する証券金融会社をいう。))および短資業者(同項第5号に規定する者をいう。)のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 買入対象

割引短期国債とする。

5. 売戻条件

買入に当っては、確定日に売戻を行う旨の条件を付する。

6. 買入方式

次のいずれかの方式による。

(1) 利回り入札方式

本行が所有する期間中の利回り（以下「期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式。

(2) 固定利回り方式

短期金融市場の金利動向等を勘案してあらかじめ期間利回りを決定し、これにより買入れる方式。

7. 買入価格

市場実勢相場等を勘案して銘柄ごとに定める。

8. 売戻価格

売戻価格は、買入価格から償還差益にかかる所得税の源泉徴収税額相当額（以下「源徴税相当額」という。）を差引いた価格に、当該価格に買入日の翌日から起算した売戻日までの日数に応じて期間利回りを乗じて得た額および源徴税相当額を加えた金額とする。

9. 買入日、売戻日および買入金額等

買入日および売戻日、買入金額、買入先、買入の対象とする割引短期国債の銘柄その他買入を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して買入のつど決定するものとする。

10. その他

(1) 3. の規定は、平成10年12月15日から実施する。

(2) 3. 以外の規定は、3. に規定する買入対象先の選定事務手続が終了した日から実施する。

「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」(案)

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、「政府短期証券の買戻条件付売却基本要領」(平成10年12月15日付政第 号別紙1.)に規定する売却対象先および「割引短期国債の売戻条件付買入基本要領」(平成10年12月15日付政第 号別紙2.)に規定する買入対象先(以下「売買対象先」という。)の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 売買対象先の選定基準等

(1) 売買対象先の選定に当っては、売買対象先となることを希望する先を公募するものとする。

(2) 売買対象先については、(1)の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。

イ、 本行本店の当座預金取引先であること

ロ、 当座預金取引および国債関係事務について日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること

ハ、 国債振替決済制度の参加者(間接参加者を除く。)であること

ニ、 信用力が十分であること

(3) (2)に掲げる要件を満たした先の数が、本行が政府短期証券および割引短期国債(以下「短期国債」という。)の売買の円滑な実施のため

に相当と認める売買対象先の数を上回る場合には、次に掲げる事項を
勘案して売買対象先を選定する。

- イ、 短期国債の流通市場における取引高
- ロ、 短期国債の流通市場における取引平均残高
- ハ、 短期国債の流通市場における取引先数
- ニ、 短期国債の流通市場における金利情報の市場参加者への提供
状況
- ホ、 既存の売買対象先については、本行の短期国債売買における
落札実績

3. 売買対象先の選定頻度

売買対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

4. 売買対象先の遵守事項等

(1) 売買対象先の公募に際しては、次に掲げる売買対象先としての遵守
事項を明示するものとする。

- イ、 本行の短期国債売買に積極的に応札すること
- ロ、 正確かつ迅速に事務を処理すること
- ハ、 金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

(2) 売買対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、売買対象
先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(3) (2)に定める場合のほか、2.に定める基準に鑑み必要と認められる
場合には、売買対象先からの除外等の措置を講ずることができるもの
とする。

5. その他

- (1) この基本要領は、平成10年12月15日から実施する。
- (2) この基本要領に基づく初回の選定に関しては、2.(3)イ、ないしホ、に規定する「短期国債」は「割引短期国債」と読替えるものとする。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○ 第十五条第一号を横線のとおり改める。

一 相手方

買入れの相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社又は短資業者であって、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

○ 第十六条第一号を横線のとおり改める。

一 相手方

売買の相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社、短資業者その他の者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

98.12.10
企画室
金融市場局

（政策委員会付議文）

コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における
買入対象先選定等に関する件

（案 件）

金融調節に関する事務手続の透明性を向上させる観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入要領」（平成元年5月16日付政第23号別紙）の題名を「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」に改め、別紙1. のとおり全面改正すること。
2. 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における買入対象先選定基本要領」を別紙2. のとおり制定すること。
3. 「日本銀行業務方法書」（平成10年3月24日付政第29号別紙3）を別紙3. のとおり一部変更し、平成10年12月15日より実施すること。

以 上

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」(案)

(全面改正)

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 買入店

本店(業務局)とする。

3. 買入対象先

金融機関(日本銀行法(平成9年法律第89号)第37条第1項に規定する金融機関をいう。)、証券会社(日本銀行法施行令(平成9年政令第385号)第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。)、証券金融会社(同項第3号に規定する証券金融会社をいう。))および短資業者(同項第5号に規定する者をいう。)のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 買入対象

発行体の信用力等に照らし本行が適格と認めたコマーシャル・ペーパーであって、満期日が買入日の翌日から起算して1年以内に到来するものとする。

5. 売戻条件

買入に当っては、買入日から起算して3か月以内の確定日に売戻を行う旨の条件を付する。

6. 買入方式

次のいずれかの方式による。

(1) 利回り入札方式

本行が所有する期間中の利回り（以下「期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式。

(2) 固定利回り方式

短期金融市場の金利動向等を勘案してあらかじめ期間利回りを決定し、これにより買入れる方式。

7. 買入価格・売戻価格

コマーシャル・ペーパーの買入および売戻は期間利回りを利用した割引の方法により行うこととし、買入および売戻の価格は満期日までの期間中の利回りがいずれも6. に規定するいずれかの方式により決定した期間利回りと同しくなるよう算出する。

8. 買入日、売戻日および買入金額等

買入日および売戻日、買入金額、買入先その他買入を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して買入のつど決定するものとする。

9. その他

(1) 3. の規定は、平成10年12月15日から実施する。

(2) 3. 以外の規定は、3. に規定する買入対象先の選定事務手続が終了した日から実施する。

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における
買入対象先選定基本要領」（案）

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」（平成10年12月15日付政第 号別紙1.）に規定する買入対象先（以下「買入対象先」という。）の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 買入対象先の選定基準等

- (1) 買入対象先の選定に当っては、買入対象先となることを希望する先を公募するものとする。
- (2) 買入対象先については、(1)の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。
 - イ、 本行本店の当座預金取引先であること
 - ロ、 信用力が十分であること
- (3) (2)に掲げる要件を満たした先の数、本行がコマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入（以下「CP買入」という。）の円滑な実施のために適当と認める買入対象先の数を上回る場合には、次に掲げる事項を勘案して買入対象先を選定する。
 - イ、 コマーシャル・ペーパーの流通市場（以下「CP流通市場」という。）における取引高

- ロ、 CP流通市場における取引平均残高
- ハ、 CP流通市場における取引先数
- ニ、 CP流通市場における金利情報の市場参加者への提供状況
- ホ、 既存の買入対象先については、本行のCP買入における落札実績

3. 買入対象先の選定頻度

買入対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

4. 買入対象先の遵守事項等

(1) 買入対象先の公募に際しては、次に掲げる買入対象先としての遵守事項を明示するものとする。

- イ、 本行のCP買入に積極的に応札すること
- ロ、 正確かつ迅速に事務を処理すること
- ハ、 金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

(2) 買入対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、買入対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

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

5. その他

この基本要領は、平成10年12月15日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○ 第十一条第一号を横線のとおり改める。

一 相手方

買入れの相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社又は短資業者であって、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

98.12.15
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（11月27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、11月末～12月初にかけては、月末・月初の決済資金需要の高まりや2日の租税・保険料揚げに伴う大幅な資金不足（▲8.3兆円）が意識されたことなどからレートが強含んだため、朝方の積み上幅を+5～8千億円とする調節を実施した。これを受けてO/Nレート（加重平均値）は、11月30日には一旦0.30%まで上昇したものの、12月入り後は漸次低下した。3日以降は、取り手の調達スタンスが再び落ち着きを取り戻す一方、出し手が資金放出を急ぐ姿勢を強め、O/Nレートが0.2%台を割込む気配をみせたことから、積み下▲1千億円となる調節を行い（3・4日）、O/Nレートの過度の低下を牽制した。もっとも7日以降は、外国為替円決済制度に新たなリスク削減策¹が導入されたことに伴い、取り手サイドにおいて不測の事態に備え手許資金を厚めに確保しようとする動きが強まった。そのため、積み上幅を+8～9千億円に拡大したが、O/Nレートは、7・8日には0.28%まで上昇した。その後、9日以降、レートは0.2%台前半にまで低下し、それに応じて、漸次、積み上幅を縮小させたが、14日には日債銀国有化の動きを受け、再び0.28%

¹ ①ネットティング・スキームの法的安定性の確保、②ネット受取限度額の設定義務付け、③仕向超過限度額の設定、④ロスシェア・ルールの見直し、⑤流動性供給および担保スキームの新設、⑥即時グロス決済機能・伝達保留機能の導入、を内容としたもの。

にまで上昇した。

この間、ターム物レートは、年末越えの円貨資金調達が本格化したことなどから、11月末にかけて若干強含んだが、12月入り後は、本行が引続き年末越えの資金供給を積極的に行う中（年末越え資金供給オペ残高：11月27日14.2兆円→12月14日18.2兆円＜前年同日12.0兆円＞）で、緩やかに低下を続けている（ユーロ円TIBOR3か月物：11月25日0.70%→26日0.71%→12月2日0.70%→14日0.67%）。

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、上下を繰り返しながらも上昇基調を辿っている（11月27日1.075%＜東証大口＞→12月2日1.161%＜日本証券業協会基準気配、以下同＞→4日1.057%→14日1.286%）。

すなわち、まず11月中は、①宮沢蔵相の「景気回復が至上命題で財政支出は惜しまない、国債増発による長期金利上昇は懸念していない」との発言（11月27日）や、②速水総裁の「債券買切りオペについて現時点で基本的考え方を変えるつもりはない」旨の発言（11月30日）が報じられたことなどを受けて、国債相場は軟化傾向を辿った。

その後、12月入り後には、①ブラジルの財政不安に端を発する日経平均株価の軟化（12月3日）、②宮沢蔵相の「国の債務をGDPの一定割合に保つのは有効」との発言（8日）などを好感し、一旦反発する局面もみられた。しかし足許にかけては、①来年度から30年物国債が発行されるとの思惑が強まったこと、②「大蔵省が、来年度の国債発行総額は70兆円以上となり、市中消化分は60兆円以上になるとの見通しを明らかにした」旨の報道（14日）があったことなどから、ディーラー・投資家による売りが出て、国債相場は再び大幅に軟化した。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合後軟化し、足許、14千円台前半の水準となっている(11月27日15,069円→12月4日14,639円→9日14,931円→14日14,111円)。

すなわち、米国株価の持ち直しや、日本株ウエイトを増やしているといわれる外人投資家や公的資金とみられる買いを背景に、小幅ながら値を戻す局面もあったが、①米国株価の軟化や為替円高、ブラジル財政不安の再発(現地12月2日)などの海外要因、②株式指数先物及びオプションの特別清算指数(SQ)算出(11日)に絡む売買の大幅売り越し、③日債銀の特別公的管理移行決定(13日)等の国内要因、などから株価は総じて軟化傾向を辿っている。

この間、出来高は、手掛り材料に欠けることに加え、SQ算出日を控え商いが模様眺めとなったこともあり、総じて低水準となった(1営業日当り出来高:11月下旬499百万株→12月上旬<11日まで>389百万株)。

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 (%) <small>(注2)</small>	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 <small>(注1)</small>	1か月	3か月		
11/27(金)	▲1	▲1	0.23		0.73	0.71	1.075 (+0.025)	15,069 (▲138)
30(月)	7 <追加オペ後> 8 <small>(注3)</small>	8	0.30		0.73	0.71	1.055 (▲0.020)	14,883 (▲186)
12/1(火)	7	4	0.24		0.73	0.71	1.126	14,835 (▲48)
2(水)	5	2	0.22		0.73	0.70	1.161 (+0.035)	14,986 (+151)
3(木)	▲1	▲1	0.22		0.72	0.70	1.101 (▲0.060)	14,697 (▲289)
4(金)	▲1 <small>(注4)</small>	▲1	0.21		0.72	0.69	1.057 (▲0.044)	14,639 (▲58)
7(月)	8 <追加オペ後> 9 <small>(注5)</small>	5	0.28		0.71	0.69	1.074 (+0.017)	14,723 (+84)
8(火)	8	4	0.28		0.71	0.68	1.061 (▲0.013)	14,808 (+85)
9(水)	8	3	0.24		0.70	0.68	1.149 (+0.088)	14,931 (+123)
10(木)	3	3	0.24		0.70	0.68	1.194 (+0.045)	14,807 (▲124)
11(金)	0	0	0.22		0.70	0.67	1.171 (▲0.023)	14,405 (▲402)
14(月)	0	0	0.28		0.70	0.67	1.286 (+0.115)	14,111 (▲294)

(注1) O/Nレートの最高値は都銀出合いベース。

(注2) 東証大口。但し12/1日以降は日本証券業協会発表の基準気配。

(注3) 9時54分にTB即日買入1千億円を追加供給。

(注4) 2営業日以上連続での積み下調節は、96/9/10~13日の4営業日連続以来。

(注5) 9時33分にTB即日買入1千億円を追加供給。

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

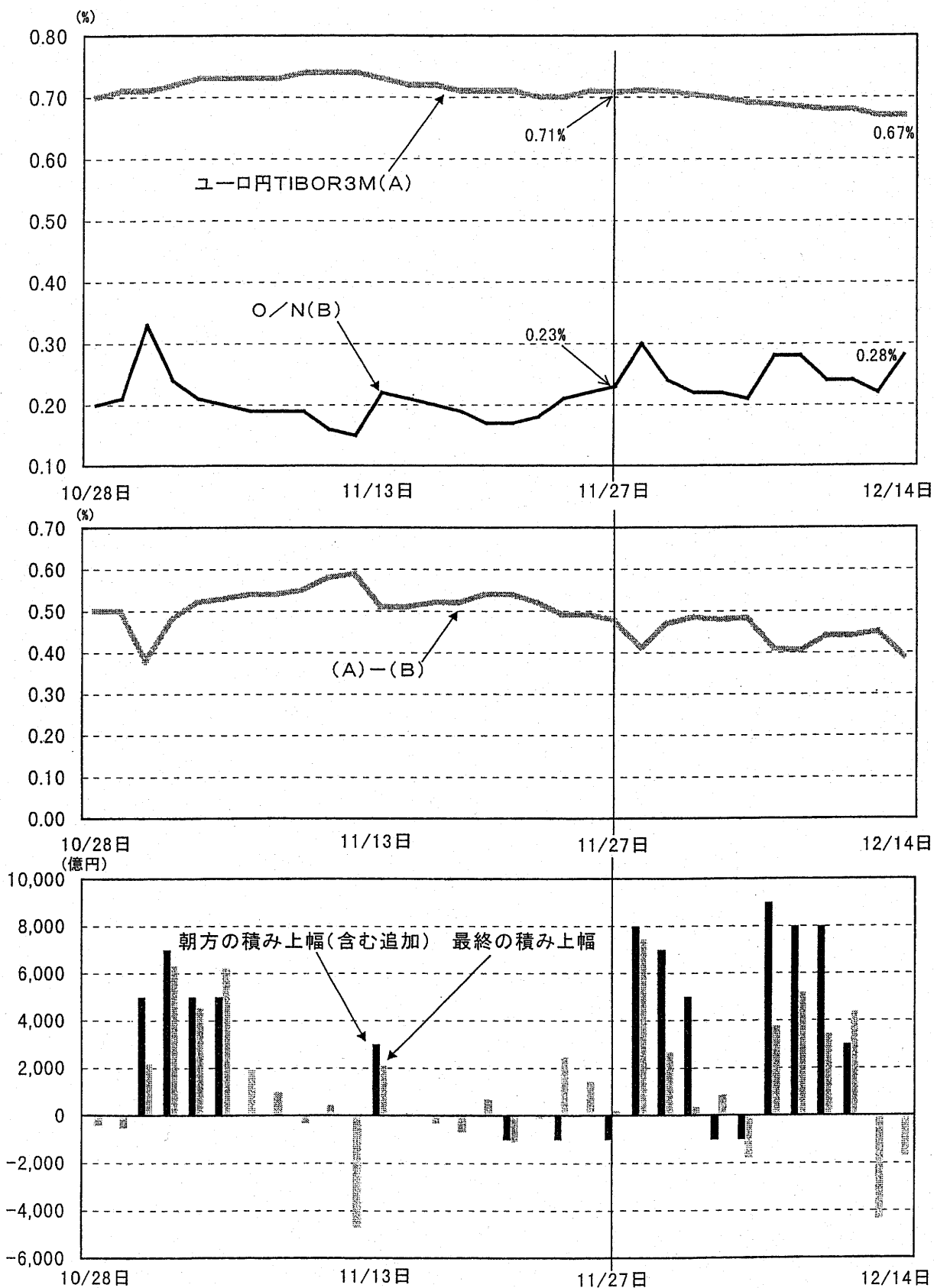
97/10月	11月	12月	98/1月	2月	3月	4月
0.48	0.43	0.42	0.43	0.43	0.43	0.43
98/5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
0.44	0.42	0.43	0.39	0.25	0.22	0.22 (12/14日まで)
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> 9/9日まで 0.42% 10日以降 0.26% </div>						

(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
11/27(金)	0	0	4	0	0	0	6	0
30(月)	0	0	0	1	0	0	32	0
12/1(火)	0	4	4	0	0	0	9	0
2(水)	0	9	4	4	0	0	10	0
3(木)	0	3	4	0	0	0	10	0
4(金)	0	0	4	0	0	0	15	0
7(月)	0	0	4	1	0	0	16	0
8(火)	0	3	0	0	0	0	14	0
9(水)	0	0	0	0	4	0	27	0
10(木)	0	0	0	0	0	0	22	0
11(金)	0	0	4	0	0	0	21	0
14(月)	0	5	0	0	0	0	12	0
残高	0	59	80	4	58	0	197	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。

98.12.15
国際局
（12.10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

11月末から12月中旬にかけての円対ドル相場は（図表1）、月末から月初にかけて急速に上昇した後、揉み合いの展開となった。

前回会合（11月27日）直後は、ファンダメンタルズに注目が集まる中、中堅ゼネコン経営破綻報道等から本邦の景況観がさらに悪化し、円相場は軟化した。12月初には、米国大手企業の相次ぐレイオフ計画発表や、中南米情勢悪化懸念（ブラジルの財政改革後退、原油価格下落による産油国の貿易収支悪化等）等を背景に米国経済の先行き不透明感が再び高まり、急速に上昇。その後、中旬にかけては、目立った相場材料を欠く中、揉み合いとなった。

一方、対マルク相場は（図表2）、11月末には本邦資本筋による投信設定絡みのマルク建て資産購入の動きから下落した後、12月初には欧州の中央銀行による円買いルーマー等を背景に反発したが、その後は揉み合いで推移している。

この間、マルクの対ドル相場は、11月末から12月初にかけて、独連銀等からの利下げ否定発言が相次ぐ中、米国において景気後退懸念が強まったこ

となどから上昇。しかしその後中旬にかけては、米国における強めの経済指標発表や欧州の中央銀行による対円でのマルク売りルーマー等を受けて一時軟化。対ポンド相場については、11月末に独連銀によるポンド売りのルーマーを受けて上昇、12月入り後も、EMU第三段階（統一通貨ユーロの導入：99年1月）参加国中央銀行による協調利下げ（3日）を受けて英国における追加利下げ期待が高まったこと等から、強含みの展開となっている。

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、中南米情勢の不透明感の高まりや、米国大手企業リストラの景気に対する悪影響懸念の強まり等を受けて、対円、対マルクとも大幅なドル・プット・オーバーとなった。この間、オプション1ヶ月物のボラティリティも、米国経済の先行き不透明感の高まりを映じ、ドル/円、ドル/マルクともやや上昇。

（2）その他の通貨動向

東アジア通貨の対ドル相場（図表5）をみると、これまで堅調な動きを続けていたが、外国製品との価格競争力を意識した当局による為替市場介入警戒感の強まりもあって、まちまちの動きとなった。韓国ウォンは、①輸出企業によるドル売りに加え、②有力格付機関が自国通貨建て国債を投資適格と格付けしたこと（12/4日）、さらに③財閥グループにおける経営効率化進展の動き（7日）等を受けて続伸した。タイ・バーツとフィリピン・ペソは、それぞれ外国資本の流入、海外出稼ぎ者からの外貨送金等を背景に引続き強含んでいるが、当局による米ドル買い介入が警戒され、頭の重い展開となった。また、シンガポール・ドルについては、シンガポール通貨庁が米ドル買い介入を行った、とのルーマーが流れる中、軟化した。この間、インドネシア・ルピアは、連日の暴動やデモ発生を受けた社会不安の高まりから、軟調裡に推移。

中南米諸国通貨については、政治・経済情勢の先行き不透明感が高まる中、

まちまちの展開となった。ブラジル・レアルは、IMF理事会が支援プログラムを承認したものの（12月2日）、財政改革計画の鍵となる法案が国会で否決され、IMF等による国際金融支援パッケージの先行きに対する懸念が高まったことから下落。ベネズエラ・ボリバルは、大統領選挙（6日）を前にして、反経済改革路線と目される候補が最有力となったことが嫌気されて続落したが、当選後の談話が穏当なものであったことを受け、8日には急反発した。この間、メキシコ・ペソは、11月下旬中、原油価格の低下傾向を受けて下落したが、その後、中央銀行による引き締め気味の金融調節や、不良債権処理策の進展に対する期待感の高まり等を背景に反発。

（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）、米国景気の後退懸念、中南米情勢を巡る不透明感の高まり、企業業績に対する不安等から下落した後、予想比強めの11月雇用統計公表を好感して小反発した。英国（FT100）は、米国やアジアの株価低下を嫌気して下落した後、EMU参加11か国による協調利下げを受けて英国における追加利下げ期待が高まったこと等から、強含んでいる。香港（ハンセン指数）も、経済指標の悪化や米国株価軟調を受けて大きく下落した後、プライムレートの引き下げを好感して反発した。米国長期国債利回りは、強めの雇用統計を受けて上昇した4日を除き、株価や商品市況の下落を主因に連日低下した。

商品市況をみると（図表8）、金は、新規材料難からレンジ内での小動きに止まった。原油は、OPEC総会（11月26日）で具体的な減産措置が決定されなかったことへの失望売りから低下した（1986年以来の低水準）後、揉み合いとなっている。CRB先物指数は、天候要因による天然ガス等の下落のほか、需給緩和を背景とする豚、小麦、原油等の低下もあって下落（1977年以来の低水準）。

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、家計支出の堅調を中心に緩やかな拡大を続けている。もっとも、外需の悪化を映じて生産の鈍化傾向が続いているほか、雇用も製造業では減少が続いており、景気拡大テンポはスローダウンの方向にある。この間、物価は落ち着いている。なお、FRBの地区連銀報告では、11月の経済活動は、消費および住宅投資等が増加しており、全地区で拡大を続けたこと、もっとも輸出産業での減産を主因に製造業の活動は総じて鈍化したこと、が示されている（図表9）。

米国内の金融環境については、12月上旬においても、低格付け社債の国債とのスプレッドや流動性の異なる国債銘柄間のスプレッドが相対的に拡大した状況が残存するなど、市場全体の不安定さは依然として払拭されていない。なお、FRBの地区連銀報告によれば、11月には、ほとんどの地区で資金需要が高まった一方、銀行は貸出基準を総じてタイト化させている。

(2) 欧州

ドイツおよびフランスでは、雇用環境の改善等を背景に、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、海外からの受注減を主因に製造業受注数量が前年を下回っており、生産活動にも影響が及びつつある。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）。

英国では、外需の減少が続くなか、個人消費や製造業の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。この間物価は、落ち着き傾向にある（図表10-2）。

こうした状況下、EMU参加11か国の中央銀行は、欧州中央銀行政策理

事会で形成されたユーロ圏における経済・マネー・金融情勢に関するコンセンサスに基づき、協調利下げを決定・公表した。この結果、一部の国を除き、政策金利が3.0%となった。欧州中央銀行は、今回の協調利下げは、EMU 第三段階スタート時における金利水準の事実上の決定とみなされるべきであり、その水準は当面維持される予定であると表明している。

(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）、海外金利の低下もあって、金融緩和の動きが続いている。この間、域内では、企業・金融改革面で一部進展がみられた。韓国では、財閥グループが政府当局との間で経営効率化策につき合意をみたほか、インドネシアでは、企業の対外債務再編に動きがみられた。一方、タイ、マレーシアでは、金融機関に対する公的資金注入による資本増強策が具体化しつつある。

また、中国でも、12月7日、7月以来5か月振りに、今次緩和局面（96年5月以降）で6回目の金利引き下げ（商業銀行の預金・貸出金利の引き下げ）が行われた。

ロシアでは、デフォルト懸念が高まっている民間対外債務については、債務再編交渉等の動きはみられていない。一方、公的債務については、対民間分（ロンドン・クラブ対象分）の利払いにつき、一部現金償還、その他は証券発行による借換えとの枠組みに合意した。また、短期国債の借換えについては、条件面の詳細につき協議が続いている。この間、政府が検討している99年度予算案では、財政赤字の削減が不十分であることもあって、IMF 融資再開に関する協議は進展していない。

一方、ブラジルに関しては、11月央に基本合意されていた国際金融支援パッケージのうち、IMF による支援プログラムが、12月2日の同理事会で承認された。この間、国会において、IMF と取り交わした趣意書に盛り

込まれていた財政収支改善策のうち年金改革に関する一部法案が否決されたが、政府は、追加的な歳出削減策実施によって、当初の収支改善目標の達成を目指す方針を発表した。

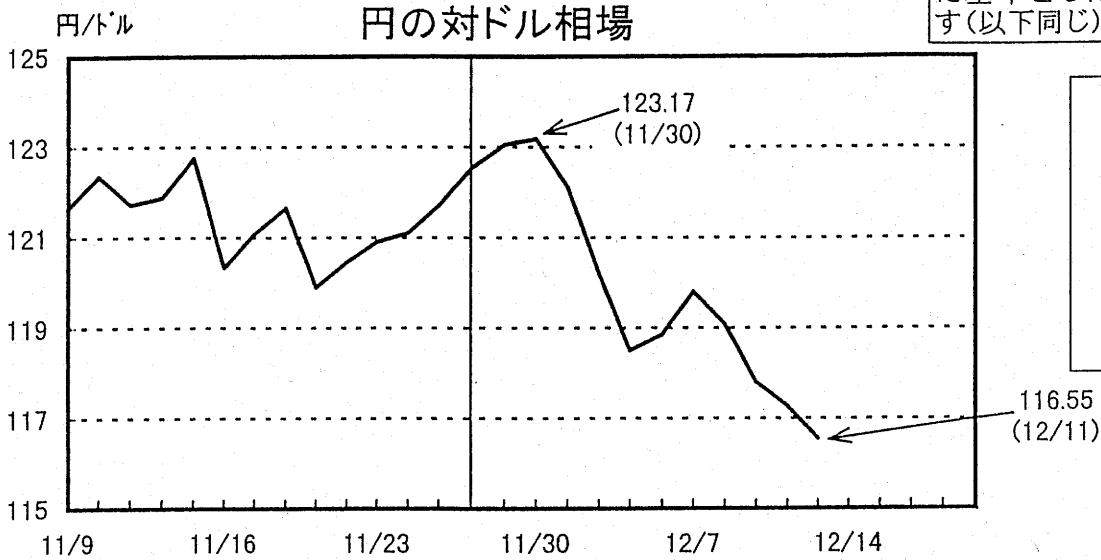
以 上

「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 (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
(参考図表 1、2、3)	新通貨ユーロ導入関連資料.....	13

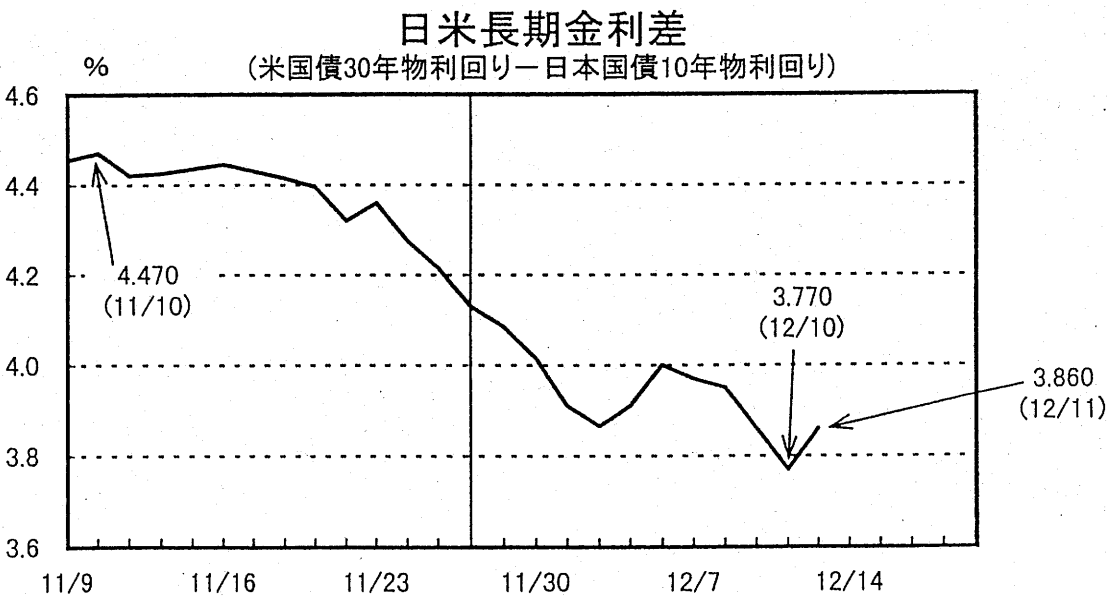
主要為替相場の最近の動向(1)

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした11月26日時点を示す(以下同じ)

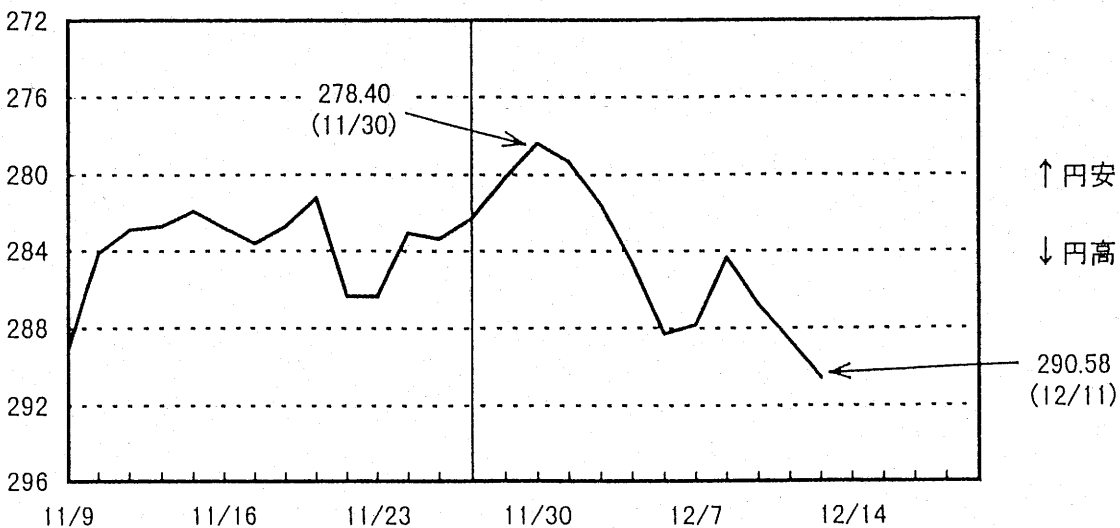


<サラ場ベース>
円の最安値
124.09
(11/12 NY)
円の最高値
116.32
(12/11 NY)

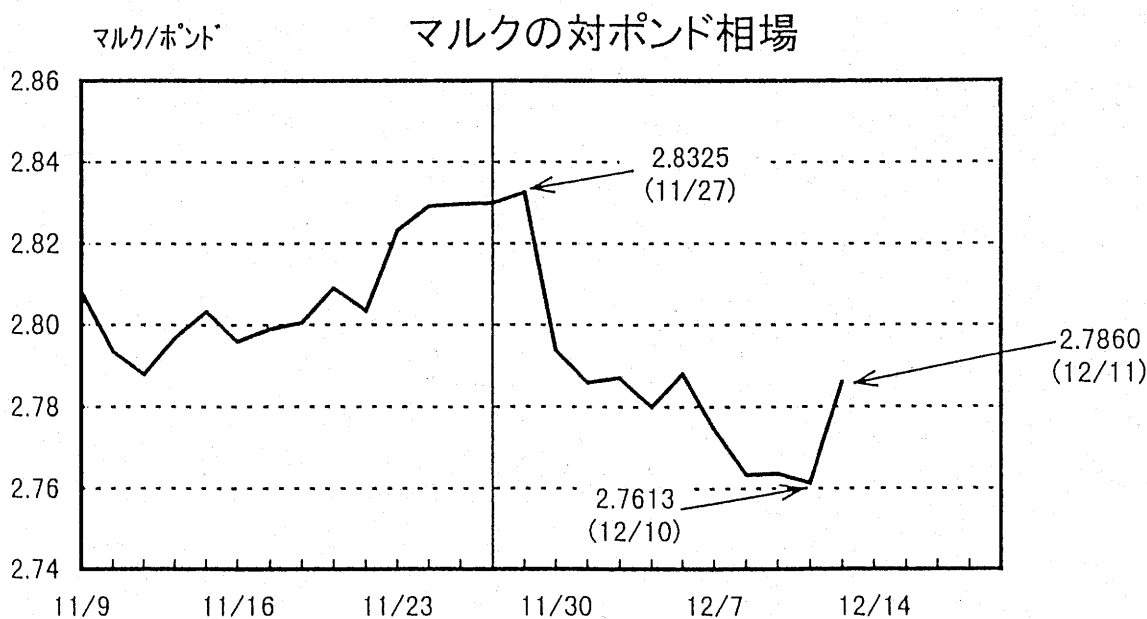
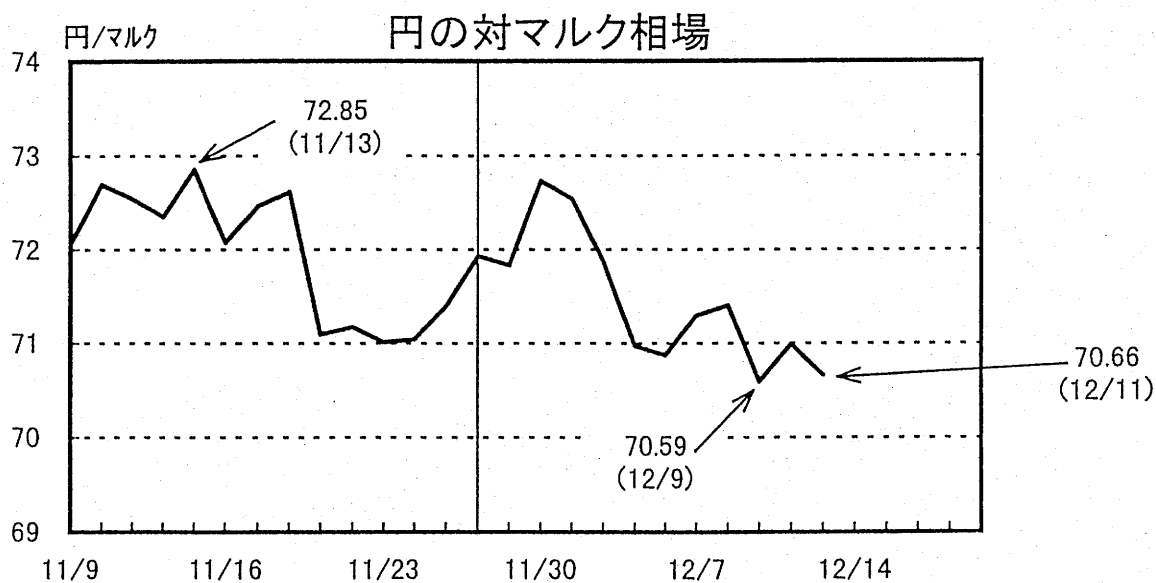
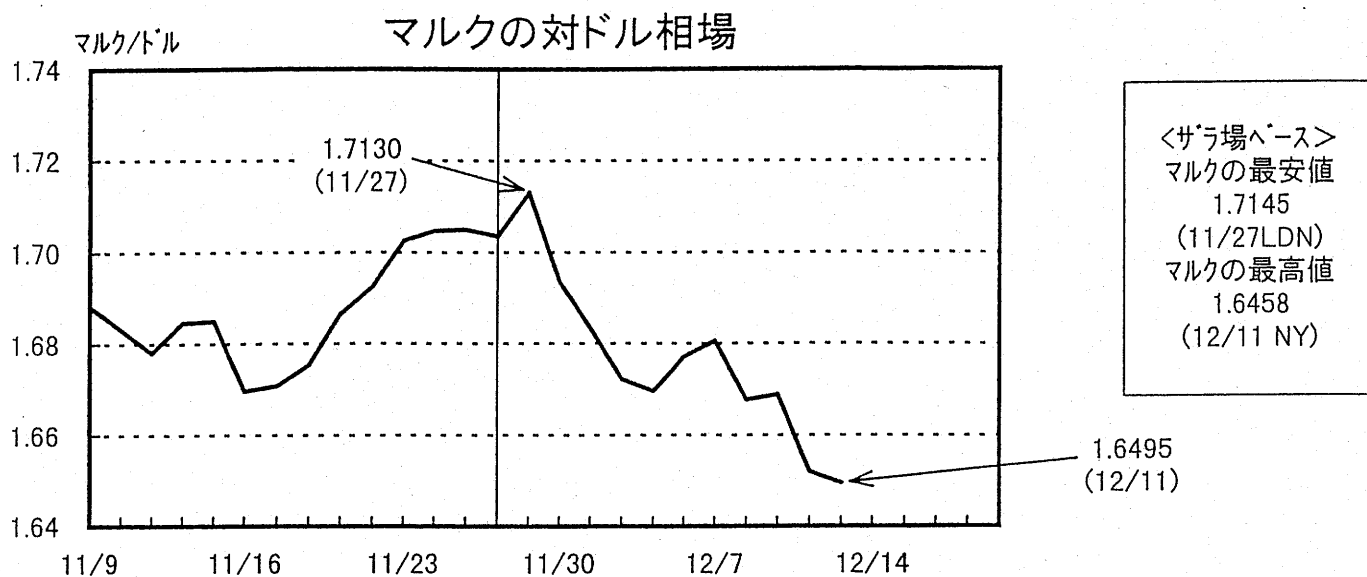
(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数(11/26日はLDN市場16時時点)



円名目実効為替レート(73/3月=100)

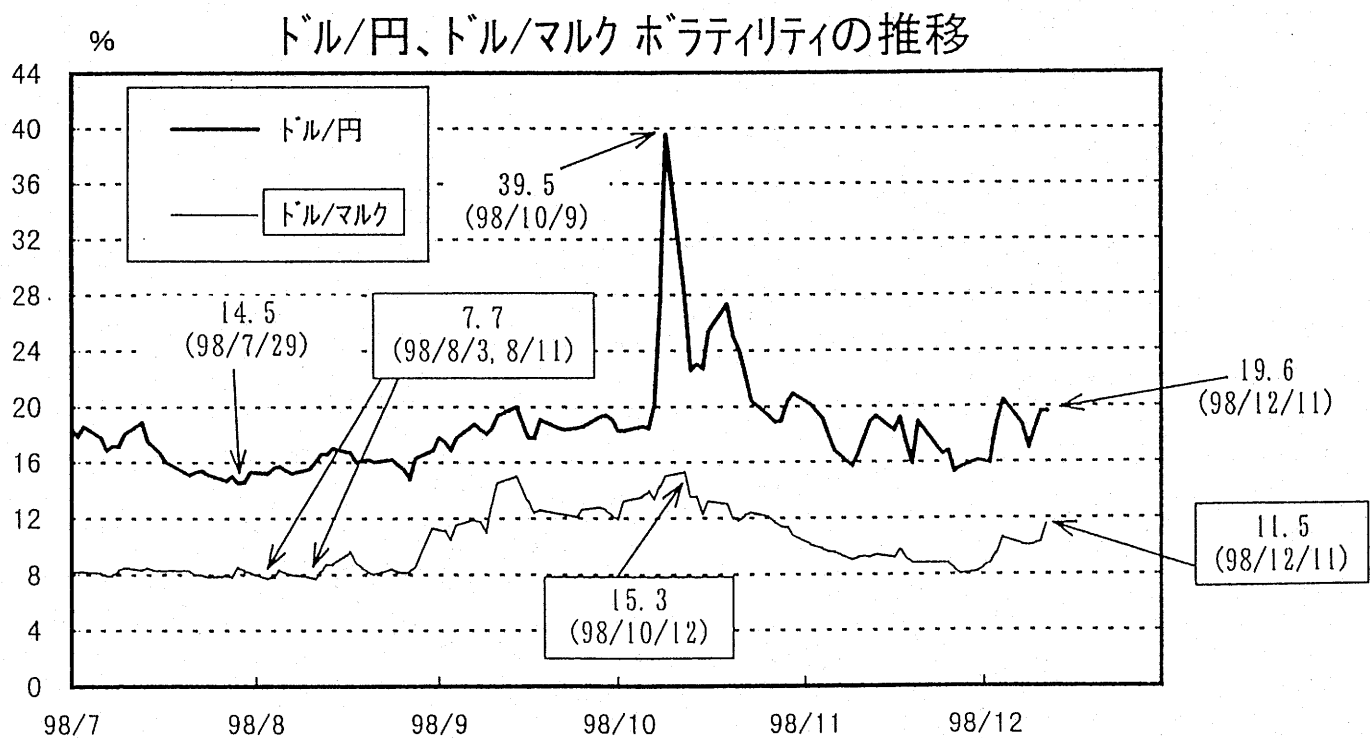
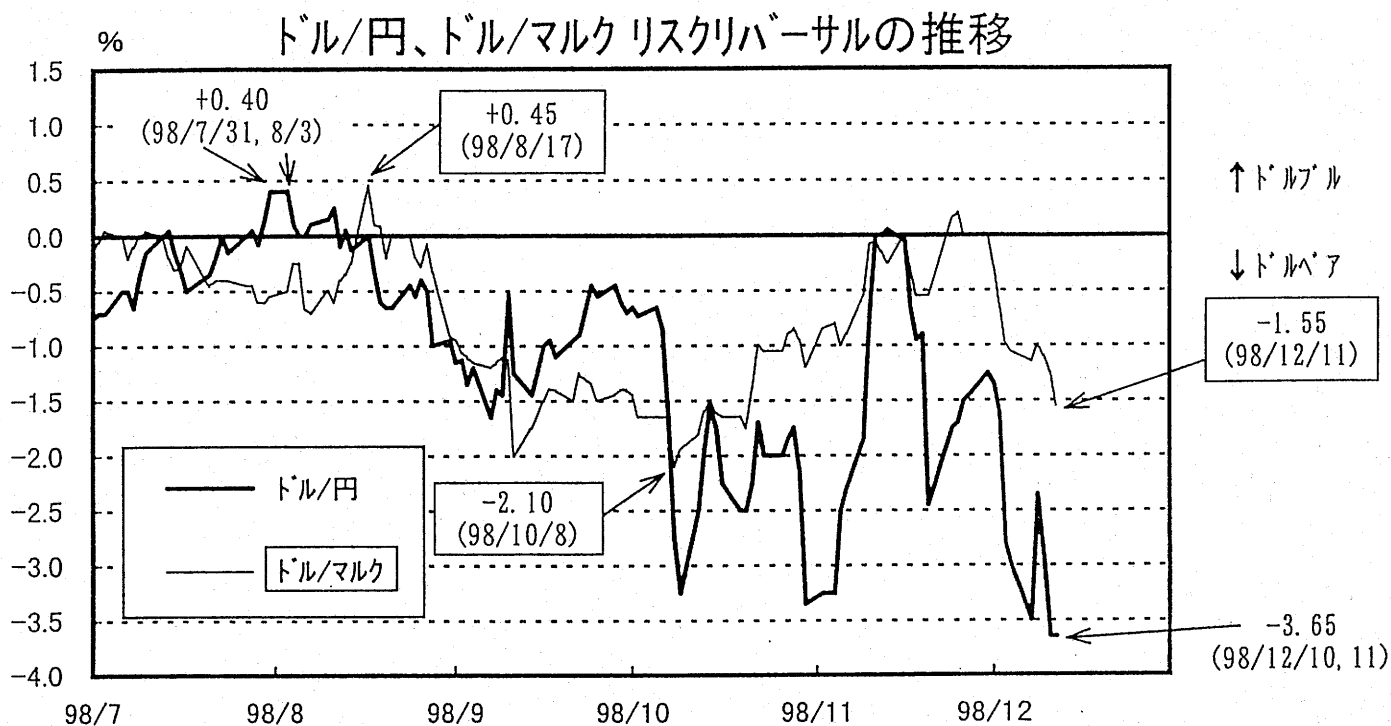


主要為替相場の最近の動向(2)

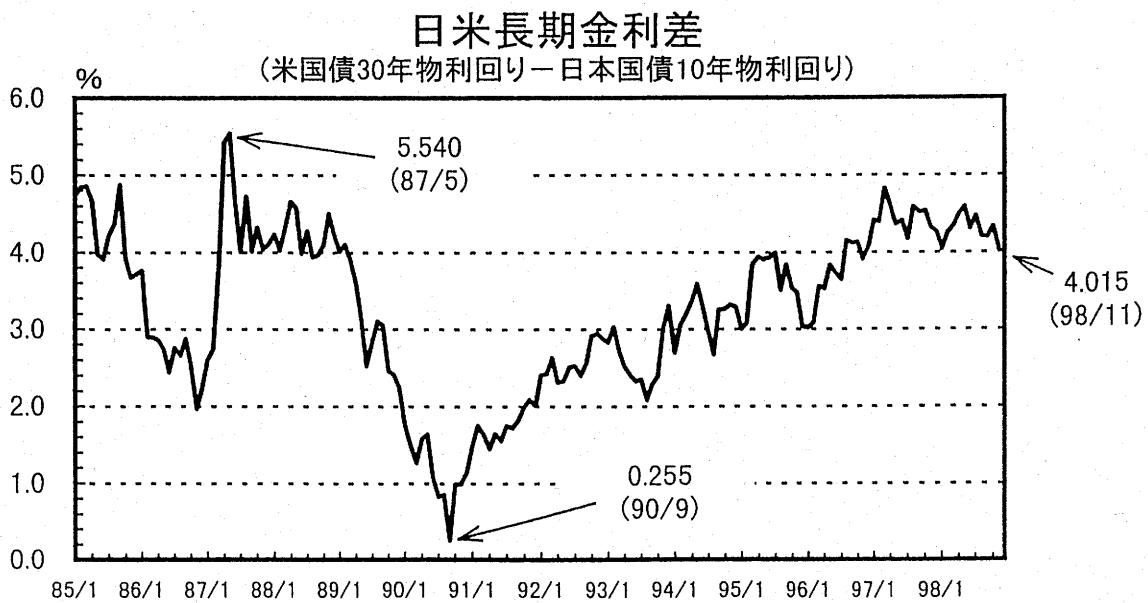
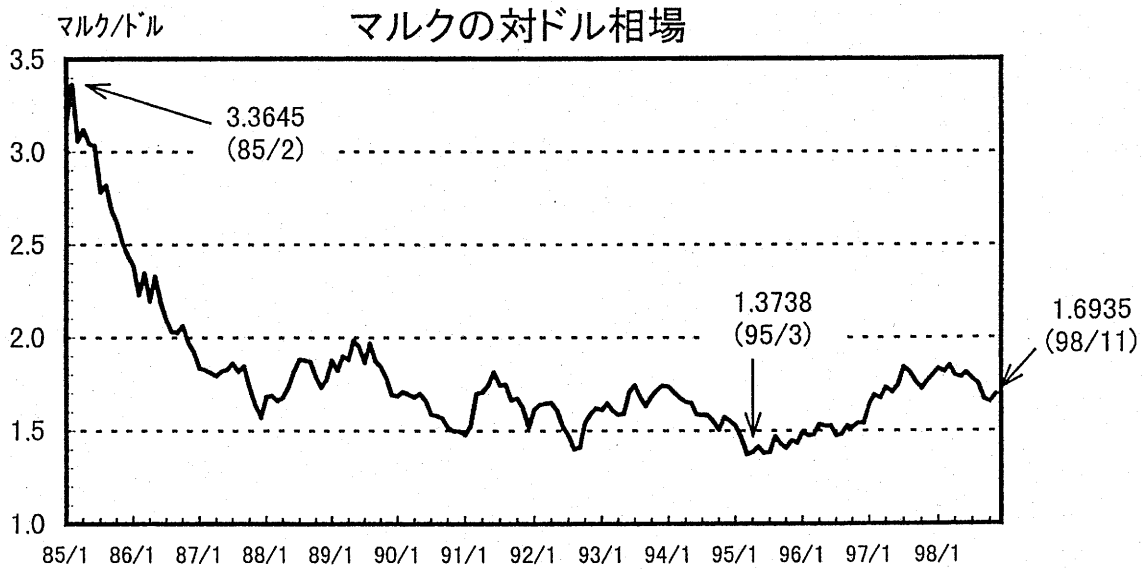
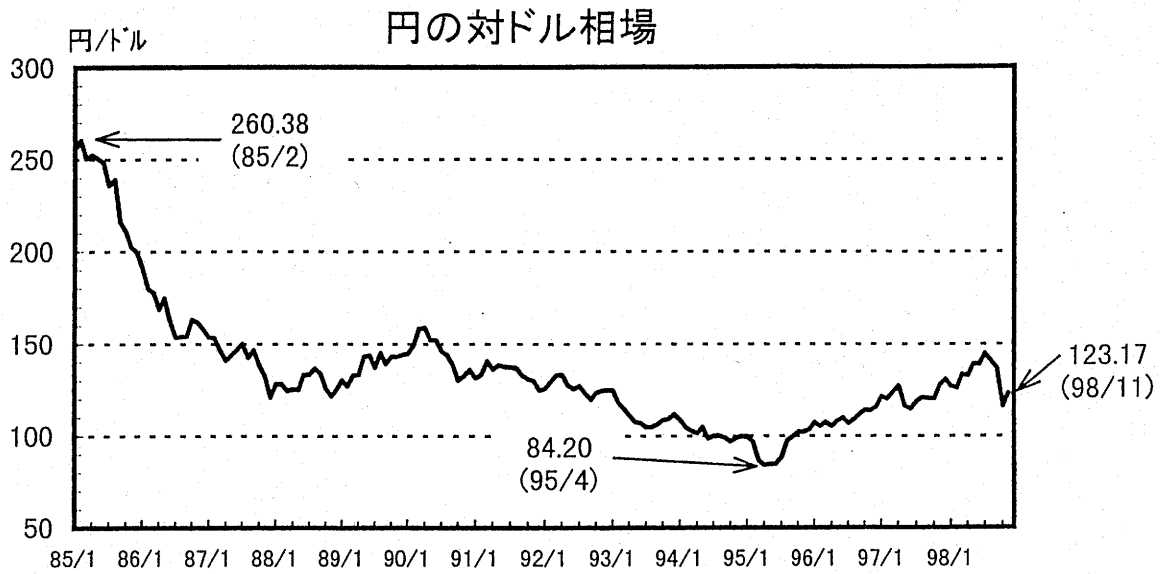


(注) グラフ上の為替レートはNY市場16時時点計数 (11/26日はLDN市場16時時点)

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)

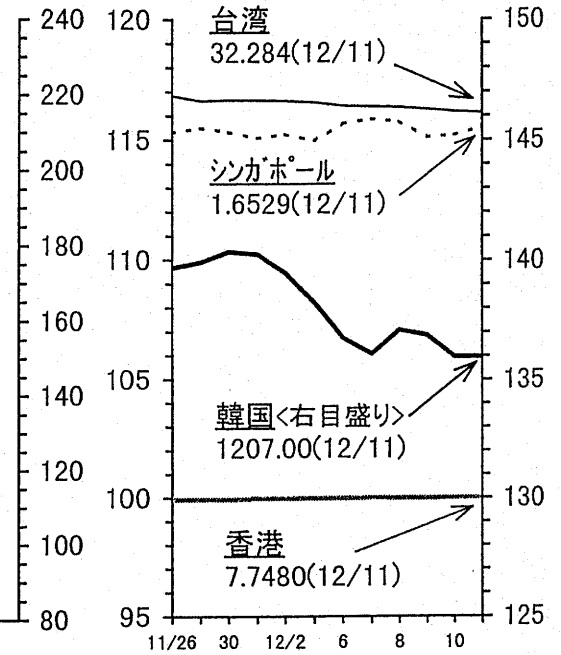
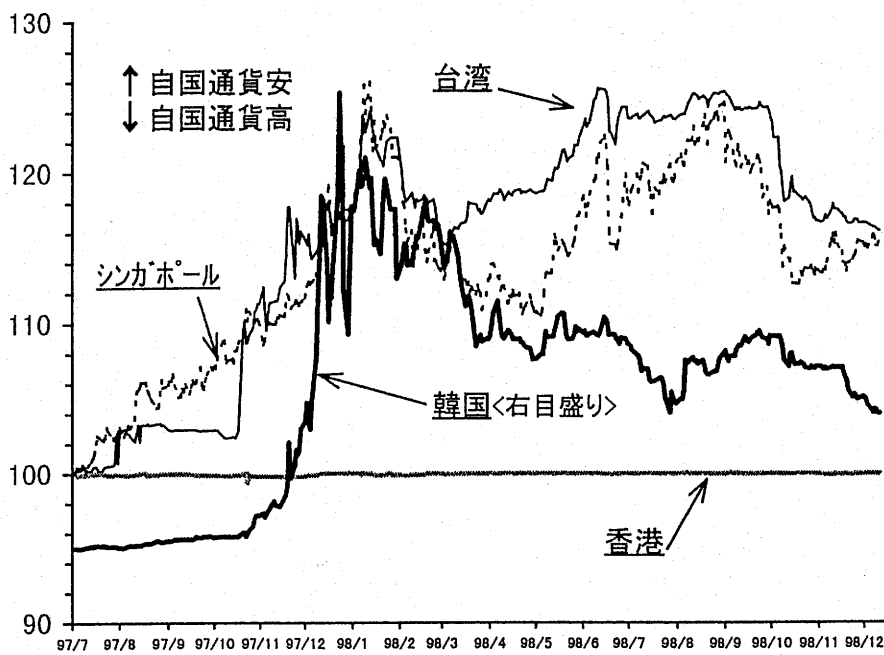


(注) 各計数は月末値(為替レートはNY市場16時時点を使用)

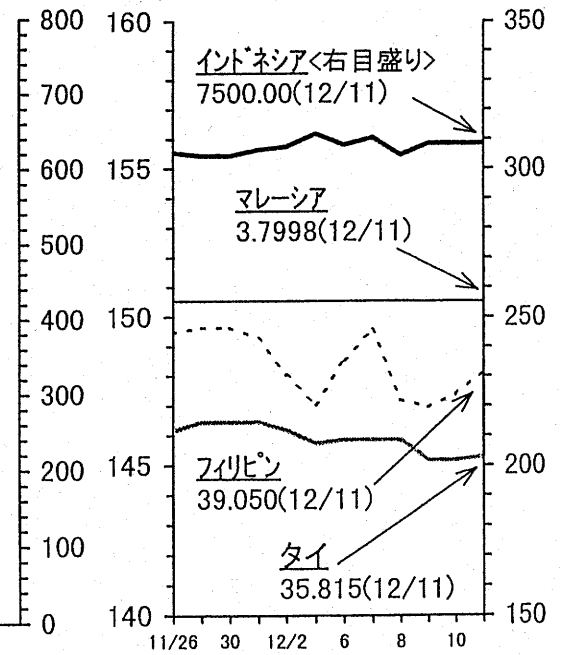
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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

(%)

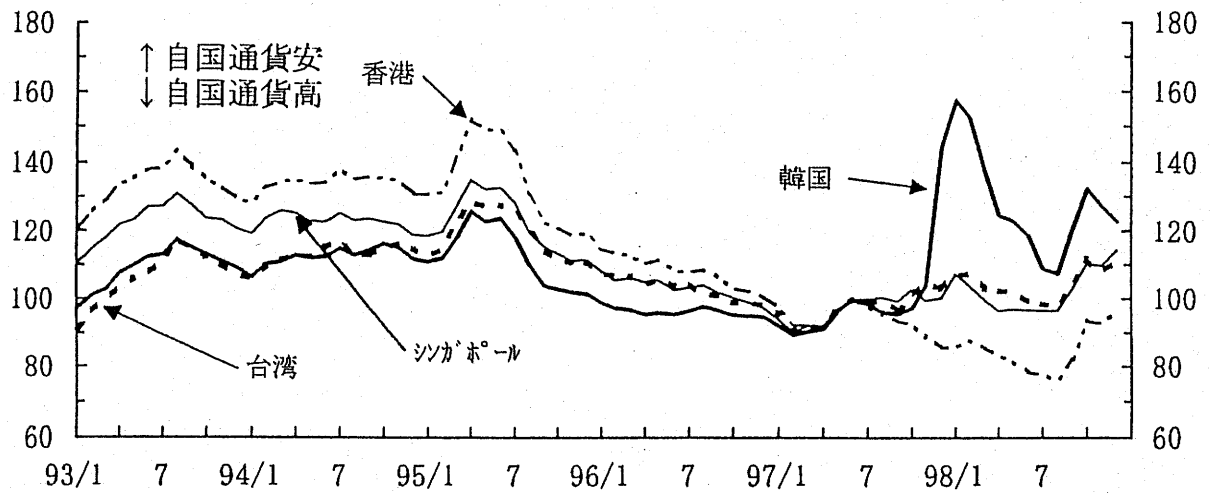
	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
12/11日時点	△26.4	△13.9	+ 0.0	△13.4	△31.2	△67.6	△33.6	△32.5

(注) 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

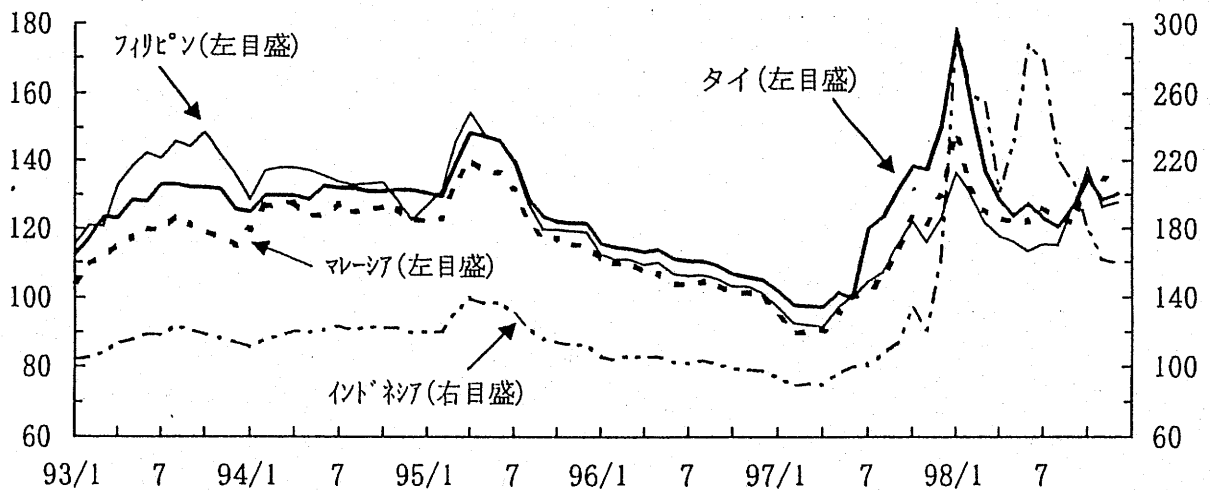
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は12月11日のレート。

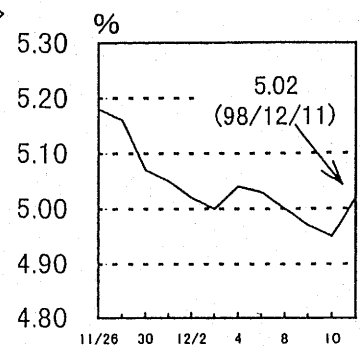
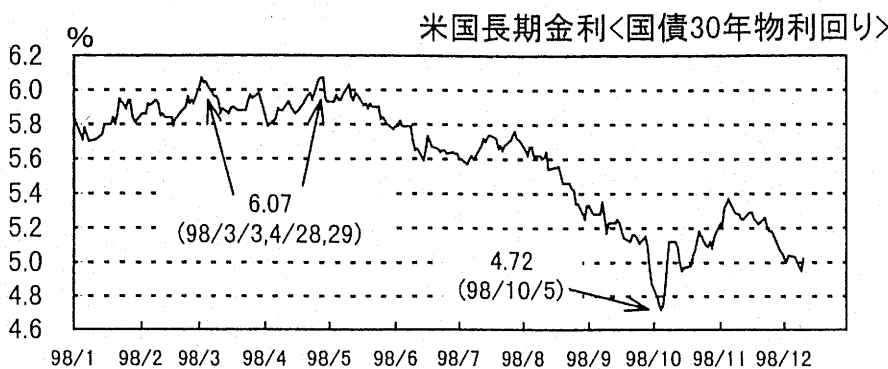
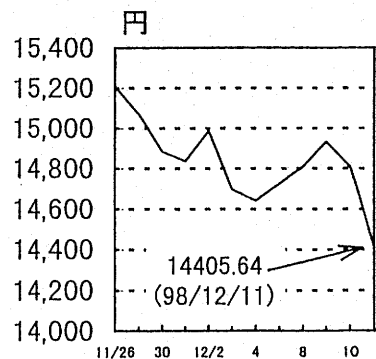
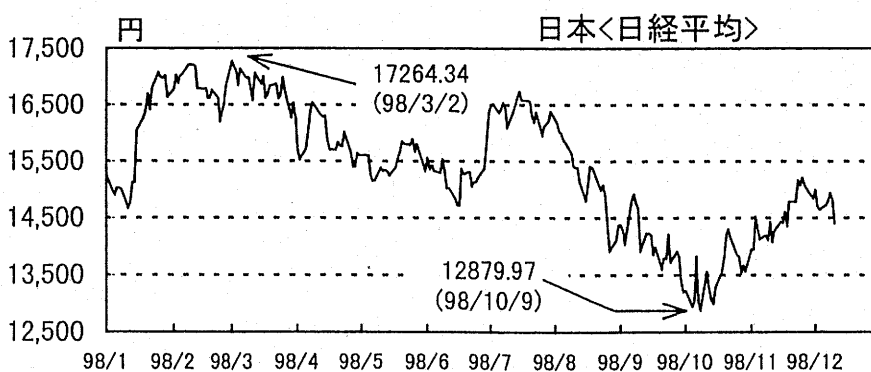
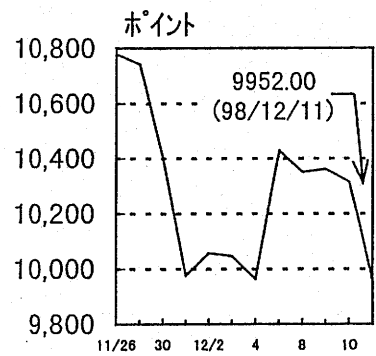
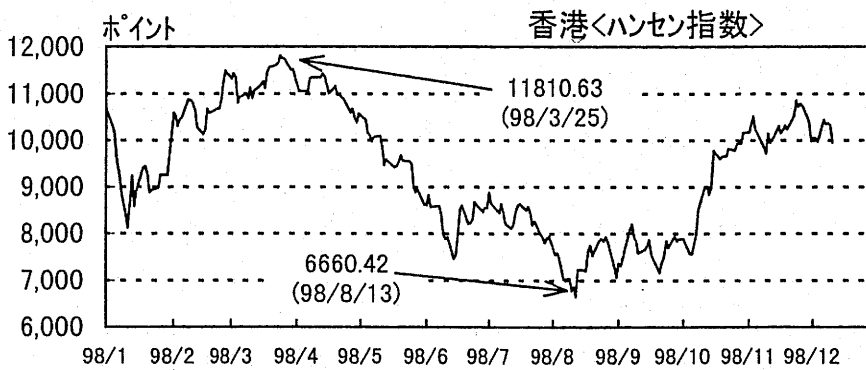
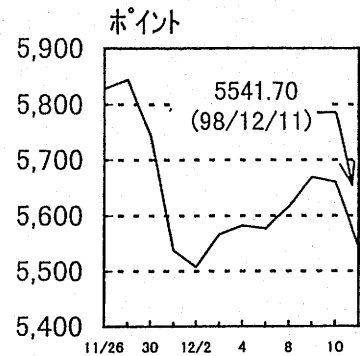
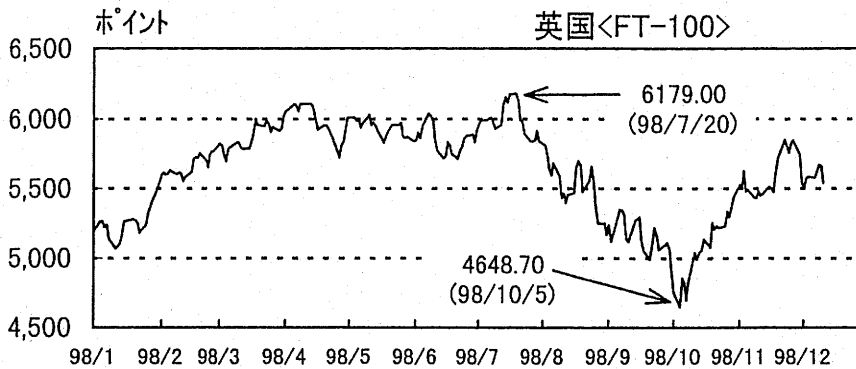
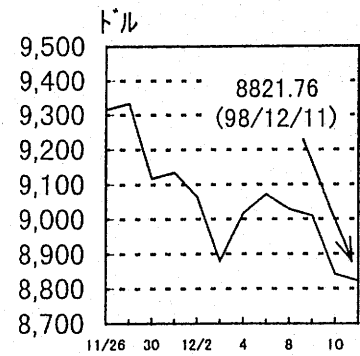
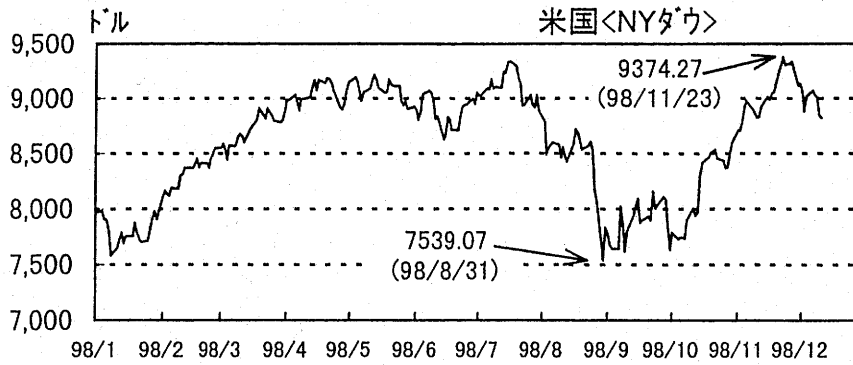
▽ 騰落率

(%、▲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	98/12/11日
中国	13	12	27	1
韓国	▲37	34	▲15	▲19
台湾	▲6	10	3	▲10
香港	17	15	34	4
シンガポール	▲7	12	4	▲13
タイ	▲44	39	▲21	▲23
インドネシア	▲66	0	▲66	▲37
マレーシア	▲33	23	▲17	▲28
フィリピン	▲27	19	▲13	▲22

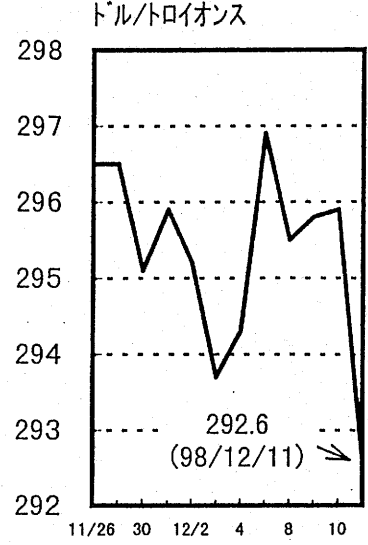
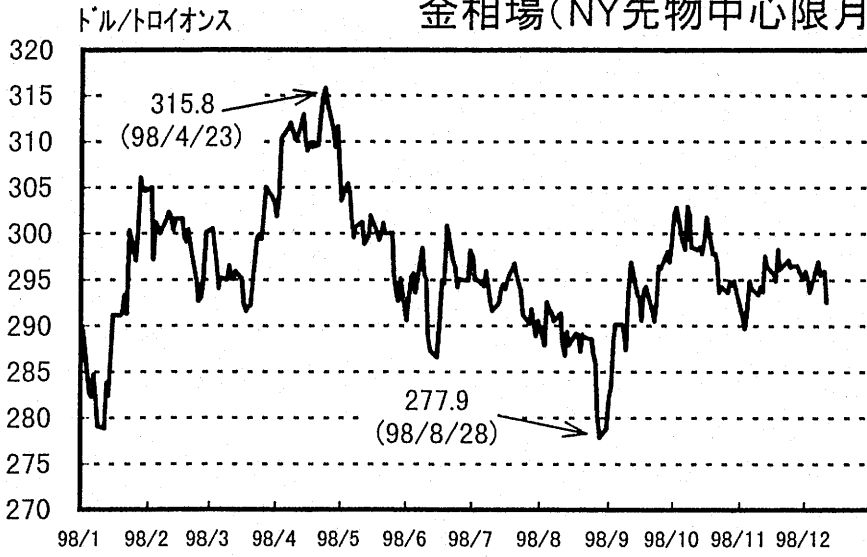
(注) ドル/円レート(名目)は、97/6月中114.24、98/1月中129.48、6/15日146.13、12/11日(直近)116.55。

世界の株価の推移

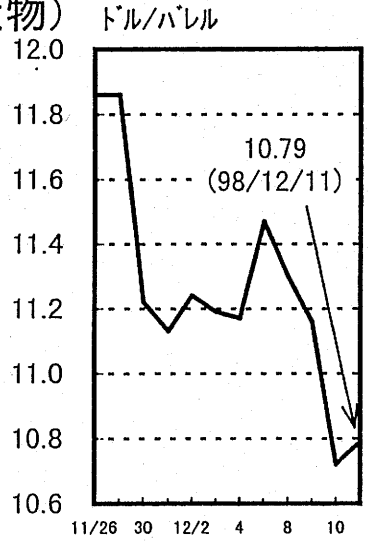
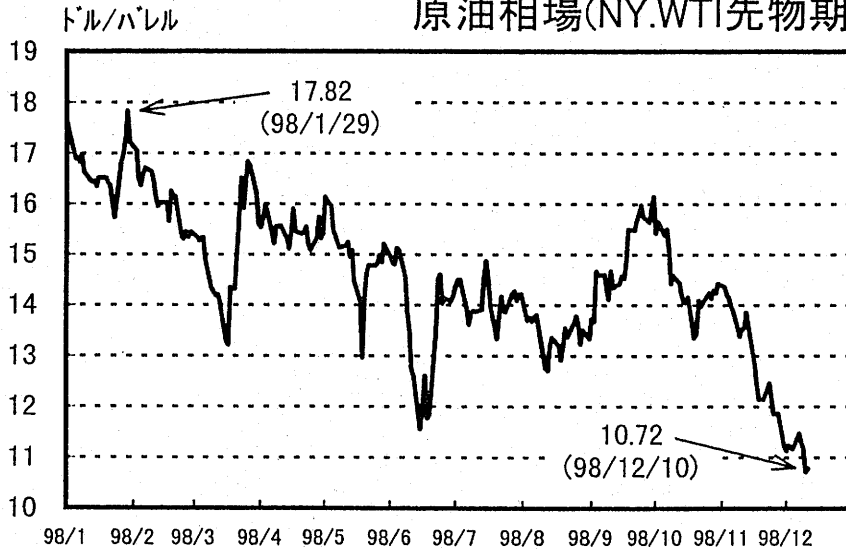


商品市況の推移

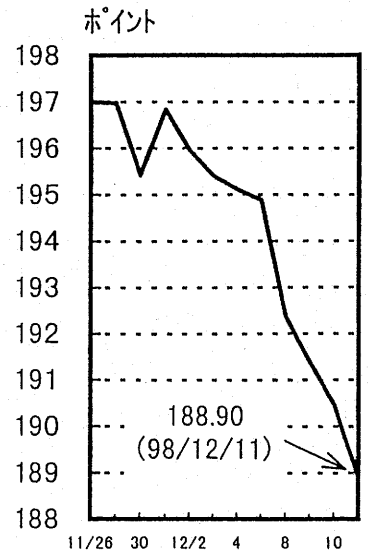
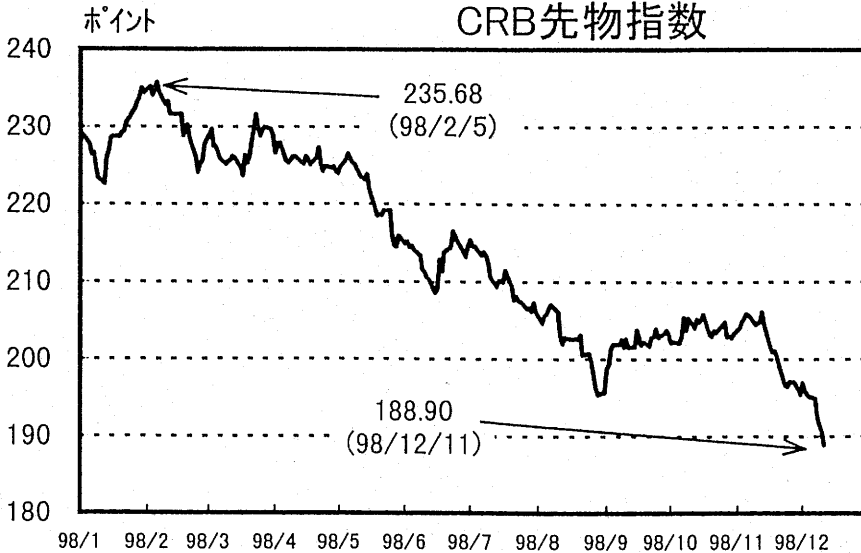
金相場(NY先物中心限月)



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(11月27日)後に判明したもの。
以下、(図表11)まで同じ。

	97年	98/1Q	2Q	3Q	98/8月	9月	10月	11月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	3.9	5.5	1.8	3.9				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	2.8	1.0	0.7	0.8	0.2	0.3	0.3	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	3.4	1.5	1.5	1.0	0.3	0.8	0.3	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	4.3	2.1 3.0	1.9 6.7	0.0 3.9	0.1 2.6	0.4 4.4	1.2 6.0	0.6 6.1
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,544	1,559	1,658	1,510	1,496	1,602	1,704	
6. 消費者コンフィデンス指数	125.3	133.2	137.2	132.2	133.1	126.4	119.3	126.0
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,474	1,582	1,568	1,635	1,621	1,579	1,695	
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 10.2	9.1 15.6	▲3.3 8.6	▲6.7 ▲1.0	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,102.1	▲116.7	▲145.2	▲148.3	▲159.0	▲140.3		
10. NAPM(全米購買 者協会)指数	55.0	53.5	51.3	49.3	49.4	49.4	48.3	46.8
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	6.0	0.4 5.3	0.7 4.2	0.3 3.2	1.6 3.8	▲0.4 2.5	0.0 2.2	
12. 製造業稼働率(％)	82.0	81.8	81.2	80.3	80.9	80.1	80.1	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.9	4.7	4.4	4.6	4.5	4.6	4.6	4.4
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	204 ▲29	322 99	172 ▲1	145 ▲61	267 ▲47
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	4.3 2.3	4.0 2.8	3.8 2.0	3.7 1.9
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％)	0.4	▲0.8 ▲1.6	0.1 ▲0.8	▲0.1 ▲0.7	▲0.4 ▲0.8	0.3 ▲0.9	0.2 ▲0.7	▲0.2 ▲0.7
コア(前年比％)	0.3	0.2	0.7	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％)	2.3	0.1 1.5	0.5 1.6	0.5 1.6	0.2 1.6	0.0 1.5	0.2 1.5	
コア(前年比％)	2.4	2.2	2.2	2.4	2.5	2.5	2.3	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	5.7	8.2	8.0	7.6	7.4	8.2	8.6	
19. 公定歩合 (期末値、％)	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	4.75	4.50
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5.25	約5.00	約4.75

(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	98/8月	9月	10月	11月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	5.9	0.2	3.5				
2. 小売売上数量 <前期比、%>		1.6	▲1.2	0.2	▲1.7	▲1.8	1.7	
(前年比、%)	▲1.4	0.4	▲1.1	1.5	2.5	▲0.2	▲2.0	
3. 製造業受注数量 <前期比、%>		2.1	0.2	▲0.5	▲1.5	0.2	▲2.5	
(前年比、%)	6.4	7.9	4.6	1.9	1.0	1.1	▲1.5	
うち 国内投資財 <前期比、%>		8.1	▲3.0	2.6	▲1.3	2.0	▲4.3	
(前年比、%)	▲1.1	11.7	5.5	9.2	7.7	9.9	4.3	
うち 海 外 <前期比、%>		0.4	1.1	▲1.4	▲1.4	1.4	▲3.4	
(前年比、%)	13.8	8.4	5.7	▲1.0	▲3.4	▲2.4	▲3.9	
4. 貿易収支 (億マルク)	1,165	110	120	114	103	120	108	
5. 鉱工業生産 <前期比、%>		1.8	▲0.5	1.7	▲0.9	▲2.5	1.0	
(前年比、%)	2.6	5.7	3.3	3.7	5.7	2.7	2.3	
6. 失業率 (%)	11.4	11.6	11.2	10.9	10.8	10.7	10.6	10.6
7. 失業者数 (千人)	4,384	4,431	4,339	4,205	4,192	4,151	4,109	4,113
8. 生産者物価 (鉱工業)								
<前期比、%>		▲0.2	▲0.2	▲0.4	▲0.2	▲0.1	▲0.4	
(前年比、%)	1.1	0.7	0.1	▲0.8	▲0.8	▲1.0	▲1.2	
9. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>	・	▲0.2	0.4	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1
(前年比、%)	1.8	1.1	1.3	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
10. マネーサプライ (M3)								
(前年4Q対比年率)	4.7	3.7	4.8	4.9	4.7	4.9	5.3	
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。

・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。

※・ブンデスバンクでは、12月3日、レボ金利を▲30bps引下げ、3.00%とすることを決定・公表。実施は次回オペ時点より。

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	98/8月	9月	10月	11月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.3	2.8	3.3	2.1				
2. 実質家計消費 <前期比、%> (前年比、%)	0.4	1.6 5.5	0.7 6.6	2.6 6.7	▲1.1 5.0	1.9 9.3	▲0.7 4.9	
3. 貿易収支 (億フラン)	1,691.5	136.2	133.5	154.5	129.7	209.6		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	3.8	0.9 7.2	1.2 5.4	0.0 3.2	0.0 3.3	▲0.9 3.0		
5. 失業率 (%)	12.5	12.1	11.9	11.8	11.8	11.7	11.6	
6. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	▲0.5	▲0.1 0.6	▲0.5 ▲0.3	▲0.7 ▲1.3	▲0.2 ▲1.3	▲0.2 ▲1.6	▲0.3 ▲1.9	
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	0.2 0.7	0.0 0.5	▲0.1 0.4	0.0 0.3
8. マネーサプライ(M3+P1) (前年比、%)	4.9	5.9	5.9	5.5	5.7	5.5	5.9	
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	98/8月	9月	10月	11月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.5	3.1	1.9	1.5				
2. 小売売上数量 <前期比、%> (前年比、%)	5.3	0.9 4.6	0.3 3.1	0.5 3.0	0.3 2.5	▲0.4 3.6	▲0.4 1.0	
3. 貿易収支 (億ポンド)	▲117.9	▲15.0	▲14.3	▲17.5	▲12.8	▲25.0		
4. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	0.8	▲0.1 ▲0.2	1.4 1.2	0.0 0.6	▲0.4 0.9	▲0.7 0.9	0.0 0.4	
5. 失業率 (%)	5.5	4.9	4.8	4.7	4.6	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	▲0.1 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 2.5	0.4 2.5	0.1 2.5	
8. マネーサプライ(M4) (前年比、%)	11.8	9.7	9.2	9.1	8.8	9.1	9.1	
9. レポ金利 (期末値、%)	7.25	7.25	7.50	7.50	7.50	7.50	7.25	6.75※

- (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。
 ・英国のレポ金利は97/6/5日以前は最低貸出金利。
 ※・フランス中銀では、12月3日、市場介入金利を▲30bps引下げ、3.00%とすることを決定・公表。実施は次回オペ時点より。
 ※・BOEでは、12月10日、レポ金利を▲50bps引下げ、6.25%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、%)

	1997年	1998年 予測*	1999年 予測*	98/1Q	2Q (1~6月)	3Q (1~9月)
中国	8.8	8.0	-	7.2	7.0	7.2
韓国	5.5	▲5.0~▲6.0	▲2.0	▲3.9	▲6.8	▲6.8
台湾	6.8	5.1	5.2	5.9	5.2	4.7
香港	5.3	▲5.0	-	▲2.7	▲5.2	約▲7.0
シンガポール	7.8	0.5~1.0	▲1.0~+1.0	6.2	1.8	▲0.7
タイ	▲0.4	▲7.0~▲8.0	▲1.0	-	-	-
インドネシア	4.9	▲13.7	-	▲6.4	▲16.8	▲17.4
マレーシア	7.7	▲4.8	1.0	▲2.8	▲6.8	▲8.6
フィリピン	5.1	1.0	2.0	1.7	▲0.8	▲0.1

* 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	98/8月	9月	10月	11月	対GDP 輸出比率 (97年)
N I E s 計	4.3	3.6	▲1.3	▲6.1	▲11.0	▲7.9	▲10.2	▲15.4	-	
韓国	3.7	5.0	8.5	▲1.6	▲9.8	▲11.4	▲3.9	▲13.1	▲15.5	30.8
台湾	3.8	5.3	▲6.4	▲7.7	▲9.5	1.2	▲12.4	▲16.6	▲8.6	43.1
香港	4.0	4.1	▲0.9	▲3.2	▲10.4	▲8.0	▲10.0	▲17.6	-	108.7
シンガポール	5.7	0.0	▲6.7	▲13.9	▲14.8	▲12.5	▲15.0	▲13.3	-	129.8
A S E A N 計	5.8	5.1	▲1.5	▲5.5	-	▲11.0	-	-	-	
タイ	▲1.3	2.9	▲0.6	▲6.9	-	▲10.9	-	-	-	34.3
インドネシア	9.7	7.3	0.9	▲8.0	▲10.0	▲14.3	▲15.2	-	-	24.9
マレーシア	6.0	0.5	▲10.7	▲9.1	▲10.5	▲17.1	▲0.8	▲2.2	-	79.9
フィリピン	17.8	22.8	23.8	14.4	19.2	17.4	19.2	▲9.3	-	30.7

(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1996年	1997年	98/1Q	2Q	3Q	98/8月	9月	10月	11月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	12.7	10.9	8.2	7.7	8.6	7.9	10.2	10.6	▲11.0
全国社会固定資産投資	14.8	10.1	10.3	15.2	28.1	26.9	33.8	28.4	-
消費財小売総額	19.4	11.1	6.2	5.7	7.0	7.4	7.0	7.0	-
小売物価指数	6.1	0.8	▲1.5	▲2.6	▲3.3	▲3.3	▲3.3	▲2.9	▲2.8
マネーサプライ M2(末残)	25.3	17.3	15.4	14.6	16.0	15.0	16.0	16.3	▲16.7
輸出(通関、米ドルベース)	1.5	20.9	13.2	2.6	▲2.2	▲2.9	▲6.7	▲17.3	▲9.7
輸入(通関、米ドルベース)	5.1	2.5	2.7	1.8	▲2.6	▲1.7	0.6	▲9.2	▲2.9
貿易収支 <通関・億米ドル>	122.3	403.4	108.8	116.3	128.0	46.8	39.3	30.8	▲28.0
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	1,407.4	1,411.1	1,437.0	-

新通貨ユーロ導入関連資料(1)

EMU参加11か国の政策金利

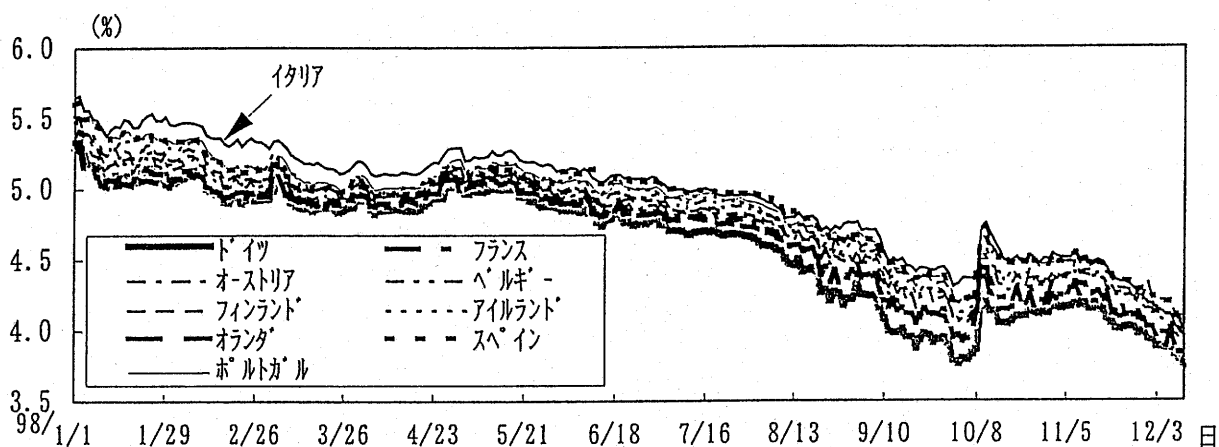
(%)

	政策金利 (12月3日変更公表)			前回変更時	<参考>短期金利の直近値 (インターバンク3か月)
			変更前水準		
ドイツ	レポ金利	3.00	3.30	97/10/9	3.36
オーストリア	レポ金利	3.00	3.20	97/10/9	3.43
フィンランド	レポ金利	3.00	3.40	98/3/19	3.31
フランス	市場介入金利	3.00	3.30	97/10/9	3.31
オランダ	特別貸出金利	3.00	3.30	97/10/9	3.28
ベルギー	中心金利	3.00	3.30	97/10/9	3.34
ルクセンブルク	中心金利	3.00	3.30	97/10/9	—
スペイン	レポ金利	3.00	3.50	98/11/3	3.31
ポルトガル	レポ金利	3.00	3.75	98/11/3	3.44
イタリア	公定歩合	3.50	4.00	98/10/26	3.35
アイルランド	レポ金利	3.00	3.69	98/11/6	—

直近値 12月11日

(出所) 短期金利はDatastream

EMU参加11か国の長期金利(10年国債)

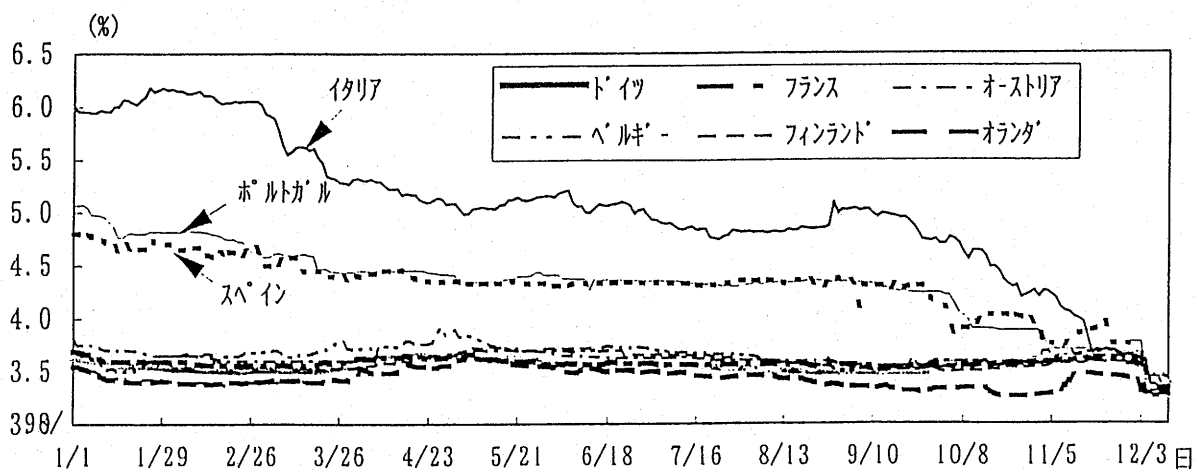


(注) ルクセンブルクは略。

(出所) Datastream

直近値 12月11日

EMU参加11か国の短期金利(インターバンク3か月)



(注) ルクセンブルク、アイルランドは略。

(出所) Datastream

直近値 12月11日

新通貨ユーロ導入関連資料(2)

金融政策ターゲティング方式

○ ECB政策理事会は、98年10月13日、ユーロランド(EMU参加11か国)の金融政策ターゲティング方式について、以下の通り決定した。

(1) ECBの目的である「物価の安定」の定義

「物価の安定」とは、ユーロランドにおけるハーモナイズドCPI指標(Harmonised Index of Consumer Prices)の前年比が2%を下回ることを指す。「物価の安定」は中期的にみて維持される必要がある。

(2) 「物価の安定」を維持するための対応

① マネーサプライに金融政策上、極めて重要な役割を付与する。マネーサプライの前年比について、物価の安定と整合的であり、かつ物価安定を達成するような参照値を設定する。

—— 参照値については、12月1日のECB政策理事会で次のように決定。

- ・ マネーサプライの参照値はM3を対象とする。
- ・ M3の前年比(3か月移動平均)と参照値の比較によりモニタリングを行う。
- ・ 99年参照値は前年比+4½%とする(99年12月に見直しを行う)。

② マネーサプライ成長率の分析と並行して、物価動向見通しおよび物価安定に対するリスクについて、幅広い金融経済指標を用いて評価を行う。

準備預金制度

○ ECB政策理事会は、98年7月7日、欧州中央銀行制度において準備預金制度を導入することを決定した。主な内容は以下の通り。

① 99年1月より導入。

② 準備預金率は2%とする(98年10月13日、ECB政策理事会決定)。

③ 準備預金に対して、レポ・レートに対応した金利を付利する。

④ 対象は、ユーロランド内の預金受入れ金融機関(域外金融機関の支店を含む)。

⑤ 所要準備額は、準備預金対象債務の月末残高に基づき算出され、1か月間の平残方式で積立てる。

(注) ECBでは、ECB政策理事会を隔週木曜日に開催して金融政策を決定する。

第1回目は、99年1月7日。

メンバーは、6人の役員(総裁、副総裁、理事<4人>)と参加11か国の中央銀行総裁。

新通貨ユーロ導入関連資料(3)

ユーロランド経済見通し(欧州委員会 98/10月)

	96年	97年	98年	99年	2000年
実質 GDP (前年比、%)	1.6	2.5	3.0	2.6	2.9
失業率 (%)	11.8	11.9	11.0	10.4	9.9
個人消費デフレーター (前年比、%)	2.5	1.9	1.5	1.6	1.7
CPI (同上)	2.1	1.6	1.0	n.a.	n.a.
一般政府財政収支 (対名目 GDP 比)	▲4.1	▲2.5	▲2.3	▲1.9	▲1.7
一般政府債務残高 (同上)	75.2	75.0	73.8	72.5	70.9

注) CPI は、HICP (Harmonized Index of Consumer Prices)。
98年は9月の実績値。

EU各国の財政状況

(単位、%)

	財政赤字			政府債務残高		
	原則として、一般政府部門の財政赤字が対名目GDP比3%以内にあること。			原則として、一般政府部門の債務残高が対名目GDP比60%以内にあること。		
	▲3%以上			60%以下		
	97年	98年	99年	97年	98年	99年
ドイツ	▲2.7	▲2.6	▲2.2	61.2	61.3	61.0
フランス	▲3.0	▲2.9	▲2.3	58.1	58.3	58.6
ベルギー	▲2.0	▲1.3	▲1.2	121.9	117.2	113.7
オランダ	▲0.9	▲1.4	▲1.4	71.4	68.6	66.6
ルクセンブルク	+3.0	+2.2	+2.0	6.7	7.1	7.5
オーストリア	▲1.9	▲2.2	▲2.1	64.3	64.0	63.6
フィンランド	▲1.1	+0.7	+1.8	55.1	52.9	50.2
アイルランド	+0.9	+2.1	+3.4	63.4	53.3	44.1
スペイン	▲2.6	▲2.1	▲1.6	68.9	67.7	66.0
ポルトガル	▲2.5	▲2.3	▲2.0	61.5	57.4	55.3
イタリア	▲2.7	▲2.6	▲2.3	121.6	118.8	115.3
英国	▲2.1	▲0.1	+0.1	53.5	51.5	49.9
デンマーク	+0.5	+1.2	+2.6	64.1	58.8	54.3
スウェーデン	▲0.8	+0.9	+1.4	76.9	74.0	69.5
ギリシャ	▲4.0	▲2.4	▲2.1	109.5	108.7	107.0

(注) 1. 財政については、97年実績、98、99年は欧州委員会の見通し(98/10月)による。

2. シャドローは、収斂基準参照値をクリアしていないことを示している。

98. 12. 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、設備投資の大幅な減少や住宅投資の低迷が続いているほか、個人消費もやや弱含んでいる。一方、輸出が緩やかな増加を続ける中で、公共投資が増勢を示しつつある。

こうした下で、在庫調整が耐久消費財等を中心にある程度進捗していることもあって、生産の減少テンポは緩やかなものとなってきている。

この間、物価面では、需給ギャップの拡大には歯止めが掛かっていないため、国内卸売物価が引き続き下落基調にあり、企業向けサービス価格も軟化を続けている。消費者物価についても、生鮮食品の値上がりを除けば、軟調に推移している。

- 以上を踏まえると、経済情勢は悪化を続けているが、そのテンポは和らいできているとみられる。また、企業の年末越え資金の調達にほぼ目途がついてきたことから、一頃の切迫した先行き不安感は幾分薄らぎつつあるように窺われる。しかし、企業収益が減少を続けているほか、年度末にかけての資金確保への不安感がなお払拭し切れていない状況の下、企業は支出活動を抑制している。また、新製品の投入や流通業界の拡販努力が消費需要を喚起するといった動きも一部にみられるが、雇用の減少や賃金の低下が続き、家計の所得環境が厳しさを増していることが、消費者心理の慎重化につながっている。こうしたことを踏まえると、民間需要が回復に向かう展望は拓けていない。

（先行きとリスク）

- 総合経済対策の効果は、特別減税についてはピークを越えたが、公共投

資は今後も増加を続ける見込みにある。また、先般の緊急経済対策に基づく第3次補正予算が執行に移されれば、来年度上期まで公共投資が経済を下支えしていくことが予想される。

ただ、経済の活動水準の低さからみて、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。また、今般の円高定着が、下期の企業収益の悪化要因として作用すると考えられる。こうした状況の下、企業の人件費抑制姿勢が、今後、改善するとは考えにくく、家計の所得環境の悪化や先行きに対する不安感の増大が続くと予想される。

—— 企業活動については、企業収益の悪化が、中小企業だけでなく、これまで高水準の投資計画を立ててきた大企業に対しても投資の抑制傾向を強める方向に作用する可能性が高い。ただ、資金調達面の制約が設備投資に少なからず影響していたとみられる中小企業では、信用保証の利用によって資金繰りの逼迫が緩和されれば、これまでのような急激な投資削減テンポは緩やかになる可能性があり、この点も踏まえて設備投資の趨勢を見極めていく必要がある。

- 今後は、やや長い目でみて、物価下落が持続する影響に注意を払う必要がある。すなわち、当面、生産活動等は小康状態を保つとしても、民需低迷の下で、需給ギャップが明確に縮小する展望には乏しい。こうした中で、円高の影響が徐々に顕在化していけば、今後、物価全般の下落テンポが徐々に速まっていく可能性は否定できない。その場合、物価の下落期待が強まることによって実質金利が上昇し、景気抑制的に働いていくリスクも視野に入れておく必要がある。

2. 最終需要

(公共投資)

- まず、公共投資についてみると(図表1、2)、10月の公共工事請負金額は、発注が集中した9月対比では減少したが、引き続き高水準で推移している。

—— 建設業保証会社等によれば、11月の発注は、地方で9月発注分の前払金が嵩み、一時的に資金制約が強まったことから、減少した模様であるが、その後は再び増勢に復する見込みである。

—— 公共投資関連財の出荷の動きをみると（図表2(2)）、振れは大きい
が、請負の状況からみて、下げ止まりから増加に転じつつあるとみられる。今後、第3次補正予算が成立・執行されれば、公共投資は、支出ベースでみて、来年前半にかけて増加傾向を辿ると予想される。

（純輸出）

○ 実質輸出は（図表3、4(1)、5）、9～10月に、自動車をはじめとする消費財や中間財を中心に大幅増となったが、今後、年末にかけて自動車の米国向け輸出の反動減が見込まれることなどから、均してみれば、緩やかな増加に止まるとみられる¹。

来年入り後も、暫くの間、実質輸出は緩やかな増加を続けるものとみられるが、海外景気と為替相場の動向からみて、大幅な伸長を見込むことは困難である。

—— 99年の海外景気については（図表6）、平均的にみれば本年よりも成長率が上昇することを期待できるが、力強い成長は望めず、また現時点では下振れリスクも残存している。具体的にみると、まず米国経済については、目先、クリスマス商戦は堅調に推移する可能性があるものの、①設備投資調整の動きのほか、②大幅に低下した貯蓄率の揺り戻しの可能性、さらには③中南米の景気減速の影響等を考慮すると、今後、徐々に減速していく方向とみられる。ただ、その程度は、ブラジル通貨危機や、金融面でのflight to qualityの影響如何という面もあり、引き続き下振れ方向に注意を払っておく必要がある。また、credit crunchに陥っているタイ、インドネシア、韓国、マレーシアでは、海外からの潤沢な資金流入なしには金融機関の資本増強が十分に行えないという制約要因がある。こうしたことを踏まえると、ASEAN、NIEsについては、98年のような大幅なマイナス成長はないにしても、現時

¹ ただし、化学製品が、中国（洪水復興需要）向けに予想以上に伸長していることなどを踏まえると、足許の輸出の増加テンポは、先月の月初会合時に考えていたよりも幾分強めになる可能性がある。

点で景気底入れの時期を明確に見定めることは困難である。

—— 為替相場は（図表7）、10月初来、急速に円高に振れた後、最近では概ね120円/ドル前後で安定的に推移しており、実質実効レートでみて96年前半ないし97年後半並み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、その効果は次第に減衰していくとみられる。

- 一方、実質輸入は（図表3、4(1)、8）、国内需要の弱さを映じて、弱含みで推移している。年度末にかけては、生産が横這い圏内となる一方で、輸入在庫が積み上がっているほか、大幅な増加が見込まれている公共投資は輸入の増加に繋がりにくいことなどからみて、総じて弱含みに推移する可能性が高い。
- 以上より純輸出の動きを実質貿易収支でみると（図表4(2)）、振れを伴いつつも増加傾向にあり、今後も、輸出が緩やかに増加すること、輸入が弱含み傾向にあることからみて、増加を続けると見込まれる。

—— なお、7～9月の名目経常収支は（前掲図表3、4(2)）、所得収支の黒字幅拡大やサービス収支の赤字幅縮小から、引き続き黒字幅が拡大した。

（企業財務、設備投資）

- 企業の財務内容をみると、まず企業収益については（図表9）、上期に続いて下期も減益見通しとなっている。

—— 業種別・規模別にみた上期の売上高経常利益率を法人季報で確認すると（図表10）、製造業では、生産の急激な減少を映じて低下しており、低下幅は、円安の影響やリストラ効果が顕在化している大企業に比べ、中堅中小企業の方が大幅に拡大している。非製造業では総じて低水準で推移しているが、大企業が一部運輸通信等の業績好調もあって横這いにとどまっている一方、中堅中小企業は低下している。

一方、資金調達面では、以下のとおり、ここにきて幾分変化が窺われる。

- ▼ 中小企業では、信用保証制度の拡充によって資金繰りに一息つく先が増えている模様である。

—— この点は、例えば、商工会議所が11月初に全国の商工会議所を対象に行った「中小企業に対する民間金融機関等による『貸し渋り』の現状に関する緊急調査結果」において、7～9月期に比べて貸し渋りが改善されていると答えた先が21%（悪化していると答えた先を差し引いたネット・ベース）にのぼったほか、政府による金融対策を受けて金融機関の貸出姿勢に変化があったとする先が全体の58%を占めたことから窺うことができる。

ただ、売上の減少や収益の悪化が信用収縮対策の効果を相殺し、企業の資金繰りをさほど改善させていない可能性もあるので（図表11）、この点は12月短観等で確認していく必要がある。

▼ 次に、大企業の状況をヒアリングで窺うと、優良企業では、海外市場の落ち着きもあって、外貨調達の不安が薄らいできたことや、本行の企業金融支援措置などを背景に、資金調達がスムーズに行えるようになってきている。ただ、その他の大企業では、年末資金には目処をつけつつも、年度末にかけては、なお不安感が払拭されていない模様である。

—— なお、業況不芳企業の中には、足許の資金繰りにも窮する先が依然少なくないだけに、企業倒産の動向などには、今後とも注意していく必要がある。

○ こうした企業の財務状況の下、設備投資（図表12）は、大幅な減少が続いている。先行指標の動きからみて、今後も減少する見込みである。

—— GDPベースでみた設備投資は、大幅な減少が続いている（4～6月前期比-5.2%→7～9月同-4.8%→10～12月同-4.6%）。業種・規模別の足許の設備投資動向を法人季報でみると（図表13）、年初来、急激な落ち込みを示していた非製造業・中堅中小企業が、7～9月に横這い圏内となった²一方で、これまで高水準を維持してきた製造業・大企業の減少が明確化してきたことが特徴である。

—— 先行指標をみても（図表14）、機械受注は、7～9月に前期比-0.8%と一旦減少幅が縮小した後、10月には7～9月対比でみて-8.4%と再

² 非製造業・中堅中小企業の7～9月の設備投資が横這い圏内の動きとなったのは、2四半期連続で大幅に減少したことの反動という面が大きいと考えられ、これをもって下げ止まりと判断することはできない。

び減少幅が拡大した（10～12月の業界見通しは同-6.3%）。また、建築着工床面積も、7～9月同-3.3%の後、10月は7～9月対比-9.7%と、減少傾向が続いている。

- 現在、内需の不振に為替円高の影響も加わって、企業収益が引き続き悪化している模様であり、このため、中小企業だけでなく、大企業でも、今下期の設備投資の減少テンポを速めるものとみられる。ただ、特に非製造業・中小企業では、既に減価償却費を割り込みそうな水準にまで設備投資を抑制している。これには、資金調達面からの制約も大きく響いていると考えられるため、今般の信用保証制度の拡充による資金繰り制約の緩和によって、今後、中小企業のこれまでのような急激な投資の減少テンポが緩くなる可能性も残されている。これらを総合して、設備投資の減少のテンポ、深度がどのようなものとなるかは、今後発表される短観等を参考にしつつ見極めていく必要がある。

—— 企業からのミクロ情報によれば、大企業では、ここにきて電機を中心に多くの先が98年度の設備投資計画を下方修正させている。通信事業等、今後市場の拡大が期待されるような非製造業についても、設備投資全体を大きく下支えする効果は期待できないとの感触である。

（家計支出）

- 個人消費は（図表15～17）、このところ、家電等一部の例外を別にするとして、総じてやや弱含みで推移している。先行きについても、所得環境の悪化（後述）や、人々が将来所得への不安感を募らせている状況が続くことに鑑みれば、マクロ的に消費が上向くとは考えにくい³。

—— 小売業販売額、百貨店・チェーンストア売上高は、7～9月に減少した後、10月も減少を続けている。11月は、チェーンストアでは消費税還元セールが奏効し、前月比増加となった模様であるが、歳暮商戦は、ボーナスの落込みもあって百貨店中心に不振の模様であり、均し

³ 10月の家計調査ベース消費水準指数は、7～9月対比+1.6%となったが、後述のような名目賃金の低下の中で実収入が前年比増加している点からみて、サンプル変更の影響がプラス方向に寄与している可能性が高い。一方、平均消費性向をみると、月々の振れを伴いつつも、総じて低下傾向にあり（図表18）、消費マインドの慎重さが窺われる。

てみれば、弱含み圏内の動きとみられる。また、旅行取扱額も、このところ国内、海外ともに不振が続けている。

—— 一方、家電販売に関しては、Windows98の発表に伴う新製品投入効果等が顕在化しているパソコンや、潜在的な買い換え需要が新製品の投入によって掘り起こされている白物家電を中心に、堅調に推移している。

—— この間、乗用車販売は、軽乗用車が新車投入効果から好調の一方、一般乗用車は大幅な減少が続けている。この結果、軽乗用車を含む乗用車全体でみて、10～11月の7～9月比は、登録台数ベースでは+1.9%であるが、金額ベース（鉱工業統計の出荷指数のウエイトを使用）では+0.5%と、横這い圏内の推移にとどまっている。

○ 住宅投資をみると、新設住宅着工戸数は（図表19、20）、7月以降、110万戸台で低迷が続けている。

持家は、住宅金融公庫申し込み戸数が、第2回（8月17日～9月30日）に前年比2桁の伸び（個人住宅建設分の前年比+29%）となったことを踏まえると、年末にかけて、幾分持ち直すとみられる。

—— また、第3回申し込み（11月2日～12月18日）でも、基準金利が大幅に引き下げられており（2.55%→2.00%）、これも、今後、持家着工の持ち直しに寄与するとみられる。

しかし、分譲マンションが、在庫過剰や業者の資金面の制約等から、引き続き減少傾向を辿りそうであることなどを踏まえると、全体としてみれば、住宅着工の弱い地合いは変わっておらず、今後も低水準で推移すると見込まれる。

3. 生産・在庫、雇用情勢

（生産・在庫）

○ 鉱工業生産は（図表21、22）、国内需要の低迷や、在庫調整圧力等を反映して減少傾向にあるが、本年前半と比べると、そのテンポはかなり緩やかになってきている。

—— 鉱工業生産は、4～6月に前期比-5.1%の大幅減となった後、7～

9月は前期比横這いとなり、10月は前月比-1.2%の減少。11、12月を予測指数でつなげると、10~12月は前期比-0.3%、曜日構成を調整したX-12-ARIMAベースでは同+0.1%となり、総じて弱含み横這い圏内の動きになっている。

- 製造業の在庫循環をみると（図表23）、最終需要財の在庫調整がかなり進捗しているほか、生産財にも、ここへきて漸く進捗がみられ始めている。しかし、在庫率をみると、出荷の低迷から総じて高止まりしており、依然、在庫調整圧力が残存している姿が窺われる。
- 企業からのマイクロ情報を総合すると、経済対策の効果や一部耐久消費財の増産が期待できる一方で、民間需要の低迷を背景に、在庫調整圧力が下押し要因として作用し続けるため、生産は今年度末にかけても、概ね横這い圏内で推移する可能性が高い。

—— 企業ヒアリングによれば、1~3月には、公共工事の活発化を見込んで建設財が生産水準の引き上げを計画しているほか、自動車も、新規格車の売行き好調を眺めた軽乗用車を中心に、強気の生産計画をたてている⁴。しかし、その一方で、設備投資関連財の低迷が見込まれるほか、新製品投入が一段落するゲーム機や携帯電話等での生産減少も押し下げ要因として寄与するため、全体では横這い圏内の生産計画となっている。

（雇用・賃金）

- このような経済情勢の下、前述の企業収益の悪化に加え、雇用・家計所得も、悪化を続けている。最近では、賃金の低下に加えて、雇用者数の削減も徐々に雇用者所得を減少させる方向に働いている。当面、賃金面で今冬の賞与が前年を大幅に下回りそうであること、雇用面では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、かなりの減少になると予想される。

▼ 労働需給をみると（図表24、25）、有効求人倍率が、9月に続き、10

⁴ ただし、自動車の生産計画は、足許の販売動向からみる限り、ある程度下振れする可能性がある。

月も既往最低を更新した（9月0.49倍→10月0.48倍）。完全失業率は、8月に既往ピークを更新した後、9、10月と高水準で推移している。

—— 労働需給の先行指標である求人数をみると、新規求人数は（図表25(2)）、ウエイトの大きい建設業が、公共事業の発注増加を映じて減少幅を縮小したことから、全体としても減少テンポが幾分緩和している。しかし、建設業のウエイトの小さい民間情報誌の求人広告掲載件数は、依然として大幅な減少を続けており⁵、当面、労働需給の悪化に歯止めが掛かりにくい状況を示唆している。

▼ 雇用者数も（図表24、26）、このところ減少を続けている（毎勤統計の常用労働者数、5人以上事業所ベース：7～9月前年比-0.2%→10月同-0.4%）。

▼ 賃金は（図表24、27）、前年を下回る水準での推移が続いている。今冬のボーナスの交渉状況からみて、今後は、前年比減少幅が拡大する可能性が高い。

—— 9、10月の賃金は、大幅に減少した夏季賞与の影響が一巡したことから、前年比マイナス幅が縮小した。しかし、今冬の大企業の賞与は、日経連⁶、日経新聞等の各種調査によれば、前年を大幅に下回る水準で決着する見込みである（図表27(2)）。中小企業の賞与が業況の悪化からさらに大幅に削減される可能性が高いことも踏まえれば、賃金全体でも、当面、前年比マイナス幅を拡大する可能性が高い。

4. 物価（図表28）

（物価指数）

○ まず、輸入物価の動きをみると（図表29）、契約通貨ベースでは、このところ横這い圏内の推移となっている。また、為替相場が幾分円高となっ

⁵ 失業者が就職のために利用する媒体としては、職業安定所（新規求人数に反映される）よりも、民間情報誌（求人広告掲載件数に反映される）の方が、利用される割合が大きい。

⁶ 日経連調査によれば、今冬の賞与は、12月2日現在（回答率85%）、前年比-1.55%（うち今冬交渉先-4.1%）となっている。

ているため、円ベースで見ると、弱含みの推移となっている。

—— この間、交易条件（輸出物価／輸入物価）の動きをみると、この春先に原油価格の下落等から大きく好転した後、概ね横這い圏内で推移している。なお、原油市況は、10月以降、需給緩和懸念が再び台頭しており、下落に転じている。

—— 国内商品市況については（図表30）、非鉄が為替円高の影響で下落し、下落ピッチを速めた後、最近は小動きで推移している。この間、公共工事の発注が高水準で推移しているにもかかわらず、鋼材市況は下げ止まっていない。

- 次に、国内卸売物価についてみると（図表31）、総合経済対策による公共投資の発注増にもかかわらず鉄鋼・建材関連財のマイナス幅が縮小していないほか、内需の低迷や在庫調整を映じて、それ以外の素材も下落を続けている。さらに、円高の影響で非鉄等が下落を続けるなど、総じて下落テンポがやや速まっている（7～9月同-0.3%→10～11月の7～9月対比-0.5%）。

今後、円高や原油安の影響が、石油等の為替・海外市況連動型財に加え、同財を原材料とする製品価格が低下する形でも顕在化していくものとみられる。したがって、国内卸売物価は、来年入り後には下落テンポを徐々に速めることが予想される。

- 企業向けサービス価格は（前掲図表28、32）、機械修理や建物サービス等の諸サービス価格が下落していることなどから、軟化を続けている（4～6月前期比0.0%→7～9月同-0.2%→10月の7～9月対比-0.3%）。先行きについては、2000年対応のために情報サービスが強含むことが予想されるが、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、軟化傾向を続ける公算が大きい。

- 消費者物価（全国、除く生鮮、図表33、34）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上昇分の剥落を除いてみると、前年比マイナス幅を徐々に拡大させてきたが、現時点では、下落テンポがさらに加速するには至っていない（4～6月前年比-0.3%→7～9月同-0.5%→

10月同-0.4%)。

—— もっとも、生鮮食品が、9～10月の天候不順の影響から、一時的に大幅に上昇したため、それらを含めた消費者物価総合では(前掲図表28)、10月は前年比+0.2%とプラスに転化した⁷。

—— 前月比でみた消費者物価の実勢を、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34)、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おり⁸、全体では弱含みの推移が続いている。

当面、消費者物価は引き続き軟調に推移するとみられる。ただ、国内卸売物価が来年入り後に下げ足を若干速める影響がいずれ出てくるほか、民間サービス価格においても、今冬のボーナスの弱さからも窺われるように賃金が低下テンポを速めているため、来年4月に向けて押し下げ圧力が蓄積されていく可能性が高い(図表35)。

(物価情勢)

○ 以上のように、このところ実体経済の悪化テンポは幾分和らいできているが、物価の下落には歯止めが掛かる兆しはみられない。むしろ、①経済対策の効果を考慮しても、史上最大の水準にある需給ギャップの縮小を当面展望し難い状況にあるうえ、②輸入物価の低下も、物価を下落させる方向へ作用していくこと、さらには、③現在の賃金の下落が、今後サービス価格に影響を及ぼしていくとみられること、を勘案すると、物価の下落テンポは、来年入り後、徐々に速まっていく方向と考えられる。

○ 因みに、名目GDPの推移をみると、昨年末以降、4四半期連続の前期比マイナスとなっており⁹(97年10～12月前期比-0.9%→98/1～3月同

⁷ 因みに、11月の消費者物価(東京、速報)をみると、除く生鮮ベースでは前年比-0.2%と前月と同程度のマイナスであるが、生鮮食品が高騰したため、総合では同+1.0%となっている。

⁸ 図表34をみると、民間サービスが趨勢的に幾分持ち上がっているように見えるが、これは、帰属家賃の上昇が主因であり、他の家賃関連統計の動きからみて、実勢として家賃が上昇しているとは考えにくい。

⁹ 名目GDPが3四半期以上連続して前期比マイナスとなったのは、55年の統計開始以

-0.3%→4～6月同-0.9%→7～9月同-1.4%)、経済活動の縮小、企業収益のスクイズが続いている。とくに、ここ半年は、実体経済の悪化だけでなく、物価の下落も伴っているのが特徴である¹⁰。

- もとより、当面、景気が小康状態を続けるとみられる中で、デフレが急激に加速する怖れは少ない。しかし、来年に入って、物価下落テンポが徐々にでも速まってくると、それに伴ってデフレ期待も次第に強まる可能性がある。その場合には、名目金利の低下には限界があるだけに、デフレ期待の強まりによって実質ベースでみた金利が上昇することとなる。やや長い眼でみて、こうした実質金利の上昇が、企業や家計の負債の返済負担の増嵩や、先行きの経済に対する期待を反映する資産価格の下落を通じて、支出活動の萎縮、さらには不良債権の増大に繋がるリスクには、十分注意していく必要がある。

以 上

降、初めてである。

¹⁰ GDPデフレーター動きをみると、本年1～3月には、原油価格の下落等に伴う交易条件の好転（輸入デフレーター下落）から一時的に上昇をみたが、その後は、内需デフレーター下落によって、再びマイナスに転じている。

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- | | | | |
|---------|--------------|---------|--------------|
| (図表 1) | 公共投資関連指標 | (図表 19) | 住宅関連指標 |
| (図表 2) | 公共投資の推移 | (図表 20) | 住宅投資 |
| (図表 3) | 輸出入関連指標 | (図表 21) | 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 4) | 実質輸出入の推移 | (図表 22) | 生産 |
| (図表 5) | 実質輸出の内訳 | (図表 23) | 在庫循環 |
| (図表 6) | 海外経済 | (図表 24) | 雇用関連指標 |
| (図表 7) | 実質実効為替レート | (図表 25) | 労働需給 |
| (図表 8) | 実質輸入の内訳 | (図表 26) | 常用労働者数の推移 |
| (図表 9) | 企業収益関連指標 | (図表 27) | 所得 |
| (図表 10) | 企業収益動向(法人季報) | (図表 28) | 物価関連指標 |
| (図表 11) | 企業金融(中小企業) | (図表 29) | 輸入物価 |
| (図表 12) | 設備投資関連指標 | (図表 30) | 国内商品市況 |
| (図表 13) | 設備投資動向(法人季報) | (図表 31) | 国内卸売物価 |
| (図表 14) | 設備投資先行指標 | (図表 32) | 企業向けサービス価格 |
| (図表 15) | 個人消費関連指標 | (図表 33) | 消費者物価(1) |
| (図表 16) | 個人消費1(季調済系列) | (図表 34) | 消費者物価(2) |
| (図表 17) | 個人消費2(季調済系列) | (図表 35) | CPIと賃金 |
| (図表 18) | 消費者マインドと消費性向 | | |

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	98/7	8	9	10月
公共工事請負金額	- 3.5 (23.7)	- 2.2 (5.7)	- 6.2 (5.8)	4.9 (6.4)	-10.7 (1.9)	3.5 (2.0)	23.8 (2.5)	22.6 (2.1)
		< 1.5>	< 0.8>	<10.2>	<-7.4>	< 5.5>	<24.4>	<-13.9>
うち国の発注 〈ウエイト25.5%〉	- 3.5 (6.0)	4.3 (1.5)	-10.2 (1.5)	3.0 (1.6)	-20.3 (0.5)	4.5 (0.5)	26.6 (0.6)	86.2 (0.7)
うち地方の発注 〈ウエイト68.4%〉	- 4.1 (16.2)	- 8.4 (3.9)	- 4.8 (4.0)	6.5 (4.4)	-8.9 (1.3)	5.0 (1.4)	25.4 (1.7)	10.0 (1.4)

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

<公共投資関連財出荷>

— 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	98/6月	7	8	9	10
100.1	96.7	96.6	90.3	86.9	87.6	87.2	83.2	90.3	86.3
(-0.5)	(-3.4)	(-0.1)	(-6.5)	(-3.8)	(-3.0)	(-0.4)	(-4.6)	(8.6)	(-4.4)

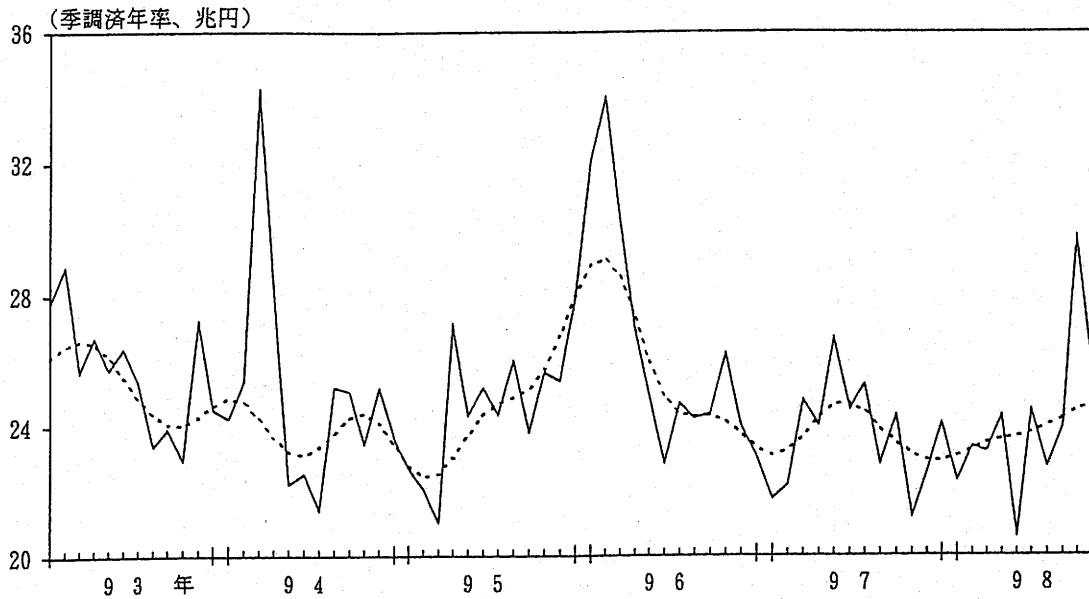
(注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均。

2. X-12-ARIMA(β バージョン)による季節調整。

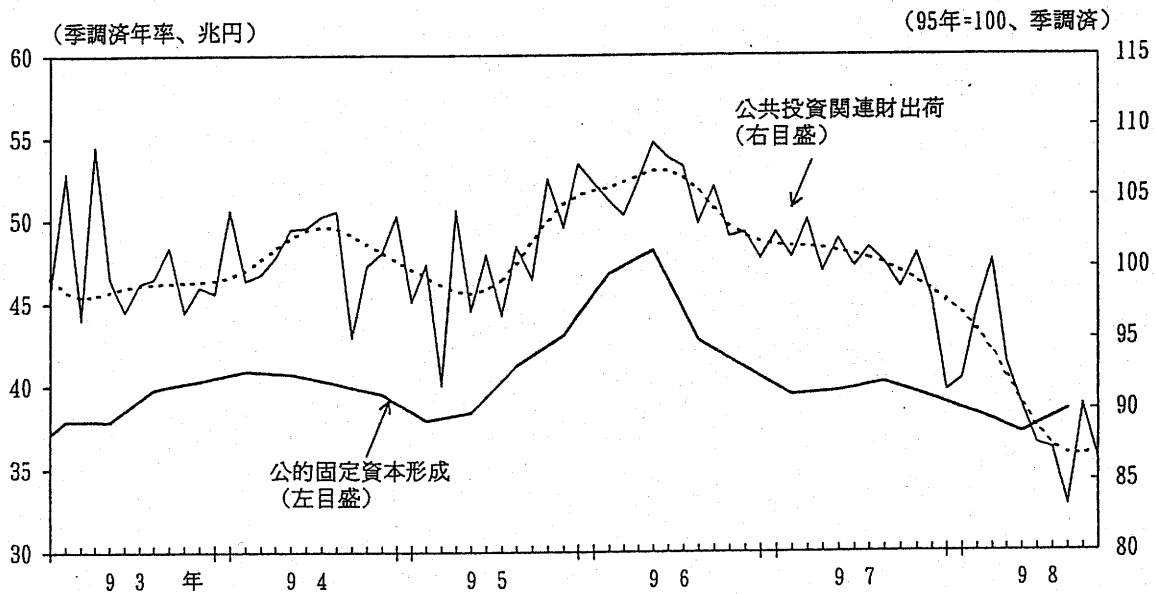
(資料) 保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

公共投資の推移

(1) 公共工事請負金額



(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。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	98/4~6月	7~9	10~12	98/8月	9	10
実質輸出	9.6	-0.9 (-3.9)	1.7 (-2.8)	7.8 (1.4)	-3.9 (-6.9)	6.6 (0.7)	4.8 (-3.0)
実質輸入	-2.1	-7.8 (-10.3)	3.3 (-9.7)	-2.0 (-3.7)	-2.3 (-8.6)	3.3 (-9.3)	-3.3 (-9.8)

(注) X-11による季節調整値。なお、98/10~12月は、10月実績の四半期換算値。

<国際収支>

— 季調済・兆円(名目GDP比率は%)、<>内は前期(月)比、%

	97年度	98/1~3月	4~6	7~9	98/7月	8	9
経常収支	12.95	3.70 <4.9>	3.64 <-1.7>	4.56 <25.3>	1.31 <-8.7>	1.57 <19.6>	1.68 <6.9>
(名目GDP比率)		(2.9)	(2.9)	(3.7)			
貿易・サービス収支	7.28	2.31 <14.9>	2.52 <8.9>	2.64 <5.0>	0.85 <3.2>	0.91 <6.7>	0.89 <-2.1>

<通関収支>

— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%

	97年度	98/4~6月	7~9	98/8月	9	10
輸出数量	10.5	-0.9 (-0.5)	-0.1 (-2.1)	-3.5 (-4.3)	3.3 (-1.0)	2.3 (-6.4)
輸入数量	-0.4	-7.1 (-6.6)	3.0 (-6.7)	-2.9 (-5.2)	3.6 (-6.9)	-3.8 (-8.4)

— 原計数・名目・兆円、()内は前年比、%

	97年度	98/4~6月	7~9	98/8月	9	10
輸出総額	51.41 (11.7)	12.74 (0.7)	13.17 (4.2)	4.01 (2.0)	4.60 (3.9)	4.38 (-5.7)
輸入総額	39.98 (0.8)	9.08 (-10.6)	9.43 (-5.9)	3.12 (-3.0)	3.05 (-9.1)	3.02 (-14.8)
収支尻	11.43 (79.5)	3.66 (46.4)	3.75 (42.9)	0.89 (24.1)	1.54 (45.0)	1.37 (23.5)

<為替相場>

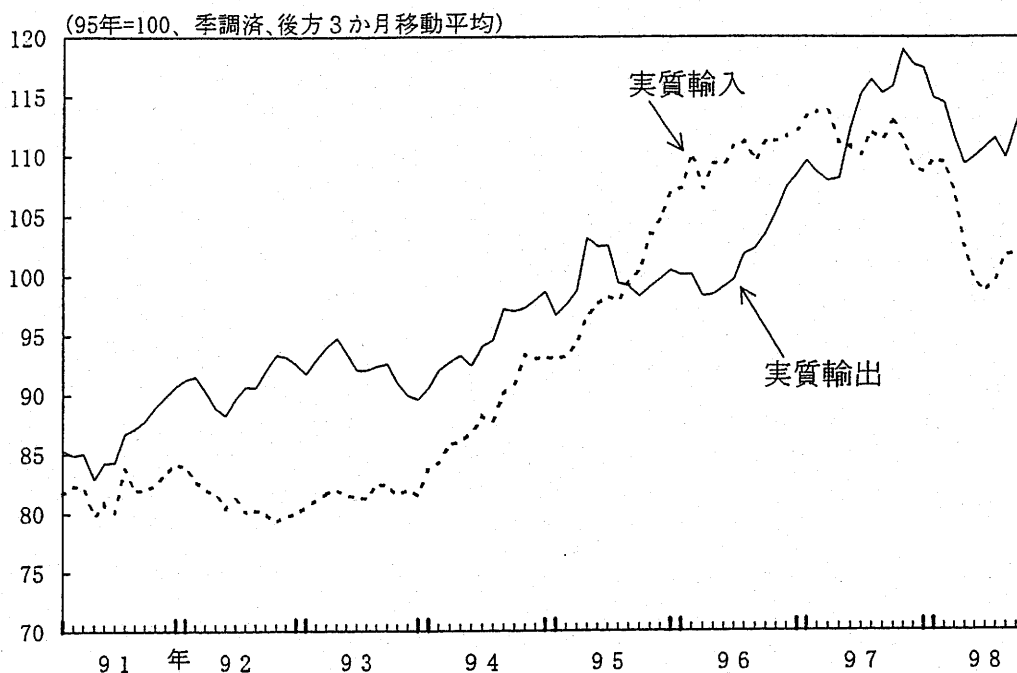
	95年末	96	97	98/7月末	8	9	10	11
ドル-円	102.91	115.98	129.92	143.79	141.52	135.72	116.09	123.83
DM-円	71.61	74.62	72.60	80.74	80.10	80.96	70.22	72.34

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

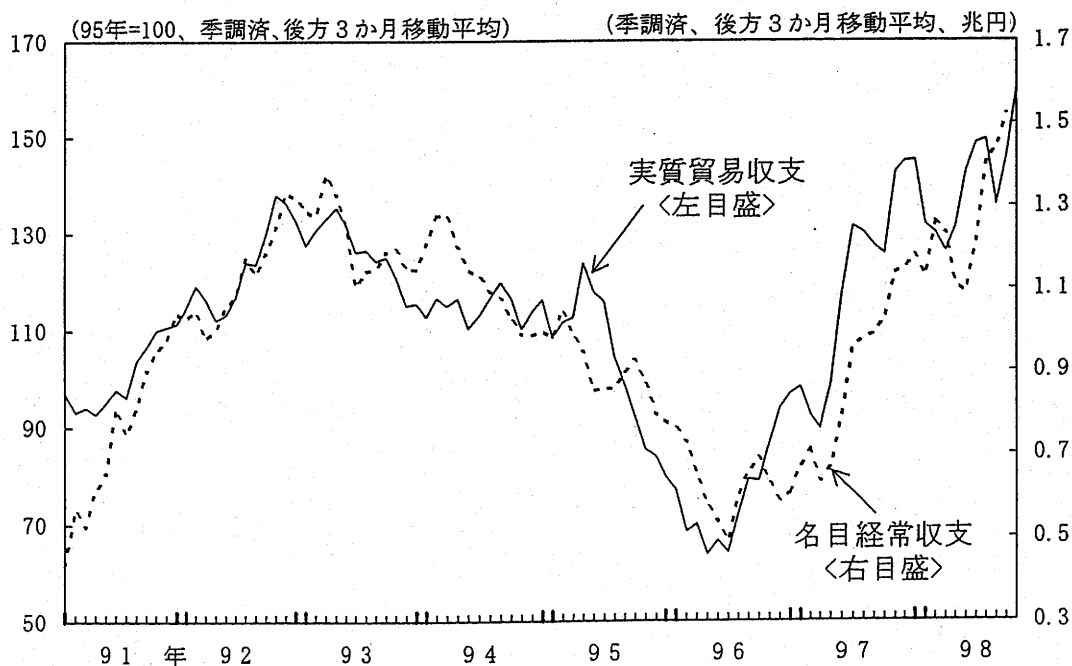
日本銀行「経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

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 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 8月	9	10
米国	<27.8>	1.8	14.6	1.8	4.6	-0.8	2.5	9.2	-5.9	6.0	7.2
EU	<15.6>	-1.2	13.8	5.4	1.3	7.2	2.0	8.2	-9.0	10.2	4.8
東アジア	<40.6>	6.0	8.6	-2.4	-11.1	-7.3	-0.2	3.7	-2.8	7.8	-0.4
中国	<5.2>	11.0	8.2	6.2	-3.9	4.0	-2.1	4.8	-1.6	5.4	1.8
NIEs	<24.0>	3.5	10.5	-0.4	-10.5	-8.2	-1.4	4.0	-4.0	9.7	-0.8
韓国	<6.2>	6.2	-1.5	-2.8	-29.8	-7.0	-1.4	12.1	-4.6	14.6	4.2
ASEAN4	<11.4>	8.9	5.0	-10.0	-16.0	-11.3	4.2	2.4	-0.4	5.1	-0.8
タイ	<3.5>	3.3	-11.6	-15.4	-9.6	-2.3	-0.4	3.5	-5.3	6.2	1.3
インドネシア	<2.4>	0.9	22.6	-19.5	-36.0	-26.9	8.7	10.1	11.6	4.9	3.1
実質輸出計		2.3	11.2	1.3	-4.9	-0.9	1.7	7.8	-3.9	6.6	4.8

- (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、98/4Qは、10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 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 8月	9	10
中間財	<14.7>	5.0	11.2	0.7	-3.2	2.3	4.9	7.4	-2.8	7.7	3.2
自動車関連	<20.5>	-1.7	14.6	-4.2	-3.0	0.7	4.1	6.7	-6.3	5.4	5.4
消費財	<6.9>	-1.9	6.3	2.2	2.3	0.7	-2.7	8.0	-3.7	1.9	8.0
情報関連	<18.2>	5.8	18.1	1.3	-5.5	-5.3	1.6	3.6	-3.2	6.7	0.3
資本財・部品	<29.6>	5.1	9.0	3.5	-5.8	-2.8	0.5	3.9	-4.3	8.1	0.1
実質輸出計		2.3	11.2	1.3	-4.9	-0.9	1.7	7.8	-3.9	6.6	4.8

- (注) 1. < >内は、97年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「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、98/4Qは、10月実績の四半期換算値。

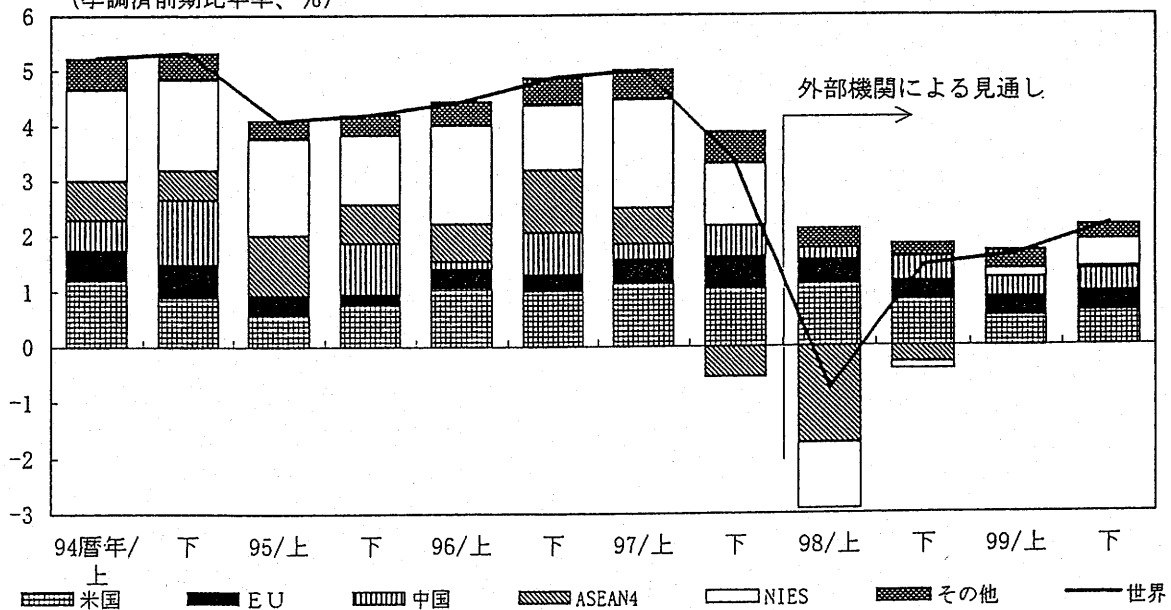
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

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]	3.5	(3.4)	2.1	(2.1)
E U	[15.6]	2.8	(2.8)	2.2	(2.3)
うち					
ドイツ	[4.3]	2.7	(2.6)	2.2	(2.3)
フランス	[1.3]	3.0	(3.0)	2.3	(2.4)
英国	[3.3]	2.7	(2.5)	0.8	(1.0)
東アジア	[40.6]	-2.4	(-2.4)	1.1	(0.9)
中国	[5.2]	6.8	(6.8)	7.5	(7.5)
NIEs	[24.0]	-1.4	(-1.4)	0.6	(0.4)
韓国	[6.2]	-6.0	(-6.0)	-0.3	(-0.3)
ASEAN4	[11.4]	-8.7	(-8.7)	-0.9	(-0.9)
タイ	[3.5]	-9.0	(-9.0)	-0.4	(-0.4)
インドネシア	[2.4]	-18.3	(-18.3)	-4.0	(-3.7)
ラテンアメリカ	[5.0]	2.4	(2.4)	0.8	(0.8)
ロシア	[0.2]	-6.0	(-6.0)	-6.0	(-6.0)
世界計		0.8	(0.8)	1.7	(1.6)

(季調済前期比年率、%)

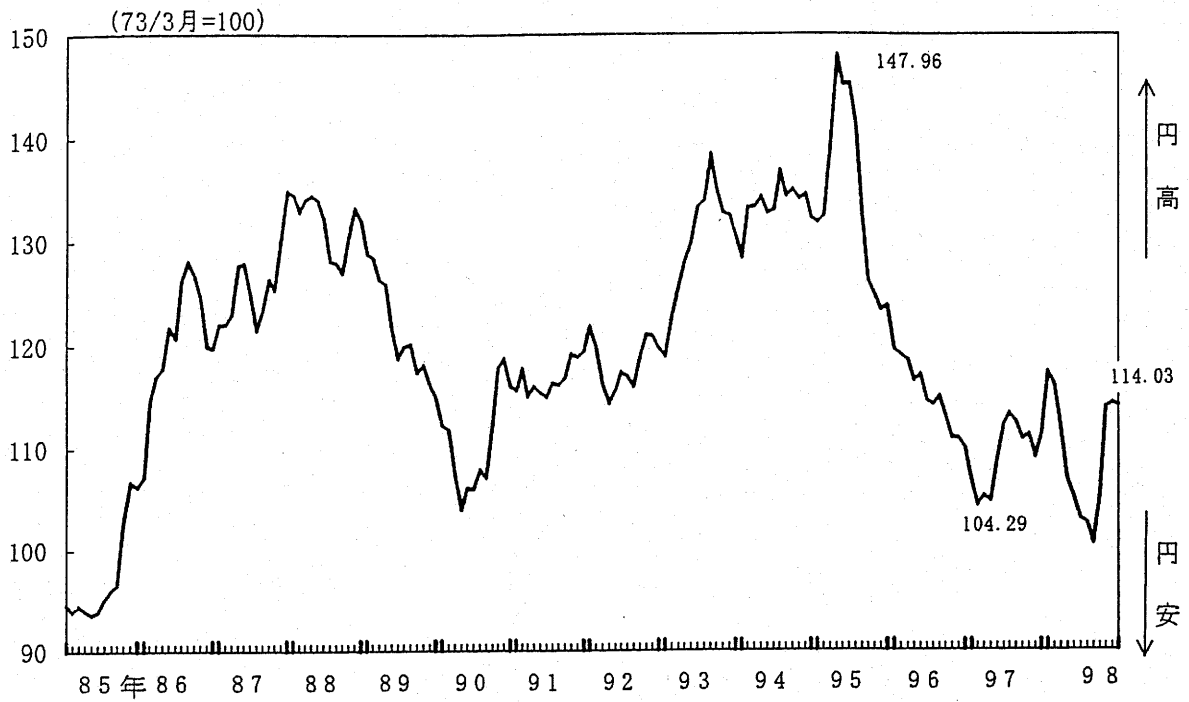


- (注) 1. 米国はブルチップ(11月号)、EUはコンセンサス・フォーキャスト(11月号)、ラテンアメリカは同(10月号)を利用。東アジアは、98年が同(8月号)の平均値から1標準偏差分(1.1%)落としたものを利用、99年は同(11月号)を利用。ロシアはIMFのWE098/9月。
2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
3. 各国・各地域欄の[]内は97年通関輸出額に占めるウェイト。

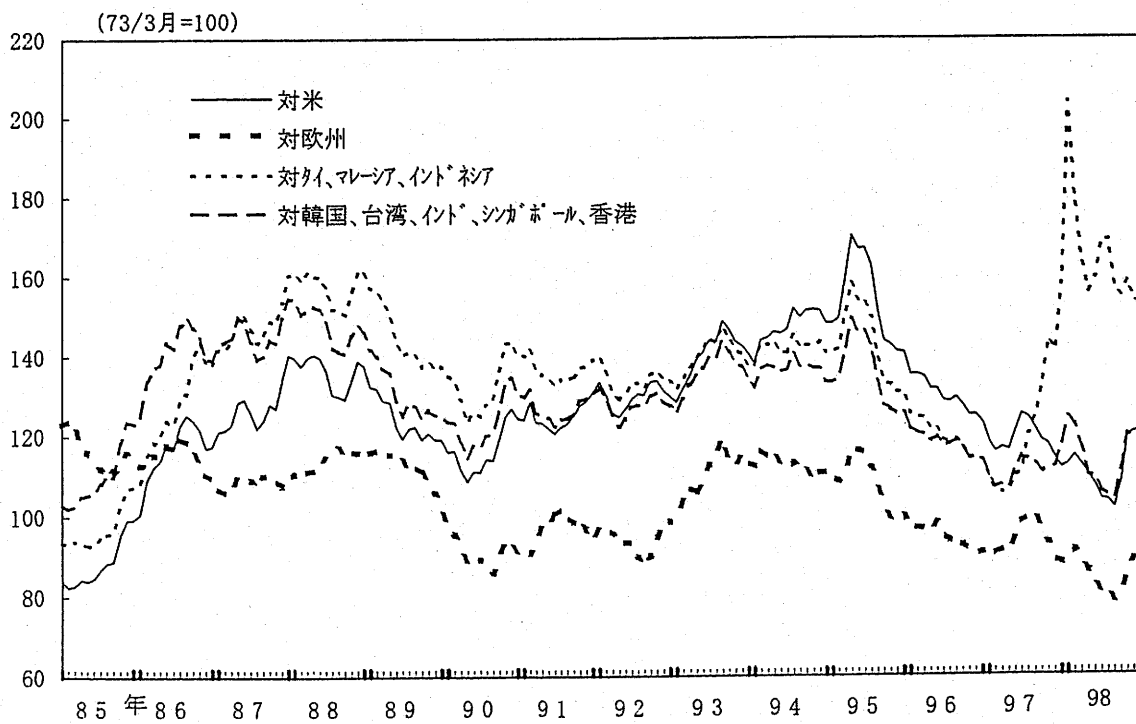
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

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 4Q	1Q	98年 2Q	3Q	4Q	98年 8月	9	10
米国	<22.3>	15.5	1.1	-0.1	0.5	-4.8	1.4	1.8	1.4	-4.0	4.2
EU	<13.3>	11.1	-3.6	-7.1	3.4	-8.5	4.0	-2.7	-1.7	12.2	-9.2
東アジア	<34.7>	15.1	0.9	-4.5	-0.2	-6.0	1.4	-3.4	-3.4	3.9	-4.7
中国	<12.4>	20.4	8.8	-2.9	0.8	-4.7	1.4	-6.2	-6.8	-1.5	-2.9
NIEs	<10.4>	9.2	-8.1	-5.6	-0.5	-9.0	-0.4	0.9	-0.5	11.0	-5.6
韓国	<4.3>	0.7	-3.9	-8.8	3.7	-10.1	-3.7	4.9	-6.6	12.1	-0.4
ASEAN4	<12.0>	16.4	2.2	-5.2	-0.9	-4.7	3.0	-3.9	-1.9	3.8	-5.6
タイ	<2.8>	9.4	-0.5	-2.1	-3.5	-2.7	2.9	-2.9	-2.0	1.5	-3.2
インドネシア	<4.3>	7.8	-2.3	-8.5	0.1	-4.1	5.8	-7.5	-4.6	17.4	-15.3
実質輸入計		10.3	0.9	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-2.0	-2.3	3.3	-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。なお、98/4Qは、10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 4Q	1Q	98年 2Q	3Q	4Q	98年 8月	9	10
素原料	<27.1>	0.5	-0.5	0.1	-4.3	-4.4	2.7	2.6	-5.8	3.3	2.5
中間財	<13.7>	4.6	2.7	-1.5	-2.0	-9.3	2.1	-1.9	-6.5	3.6	-2.0
食料品	<13.6>	5.1	-3.5	-6.6	0.9	-2.9	3.4	-7.4	0.9	7.2	-11.8
消費財	<10.8>	12.3	-10.0	-9.1	-0.3	-8.9	7.0	-11.6	-5.7	10.1	-15.4
情報関連	<12.5>	36.8	8.0	-3.1	-4.0	-1.2	4.1	-2.5	0.1	2.6	-4.2
資本財・部品	<11.4>	23.1	13.6	0.3	8.0	-10.8	1.8	6.3	-3.0	-4.0	10.3
実質輸入計		10.3	0.9	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-2.0	-2.3	3.3	-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。なお、98/4Qは、10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年度 上期	下期	98年度 上期
製造業	大企業〔除く石油石炭〕	4.64	3.80	3.50
	中堅中小企業	3.34	2.93	2.04
非製造業	大企業〔除く電力・ガス〕	1.69	1.52	1.53
	中堅中小企業	1.89	1.75	1.48

(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」

<主要上場企業の経常利益（11月集計分、日本経済新聞社集計）>

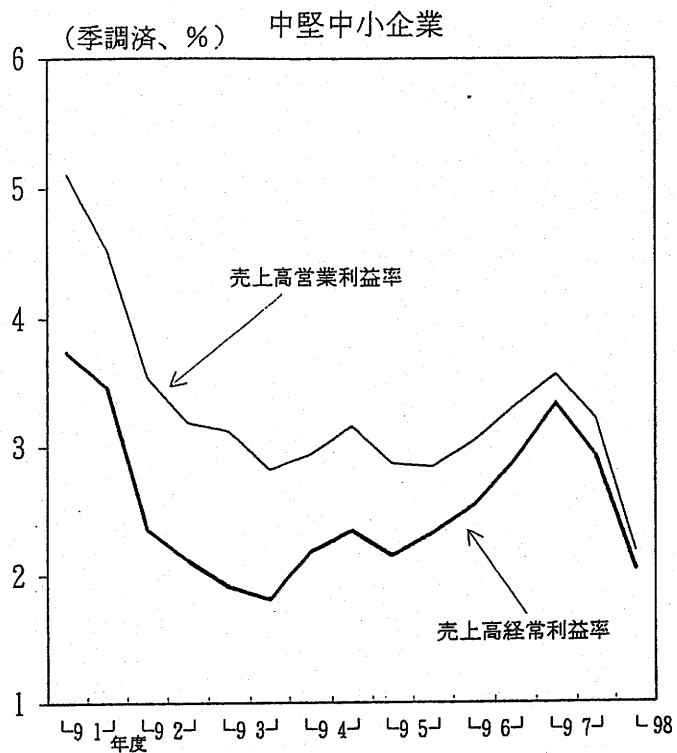
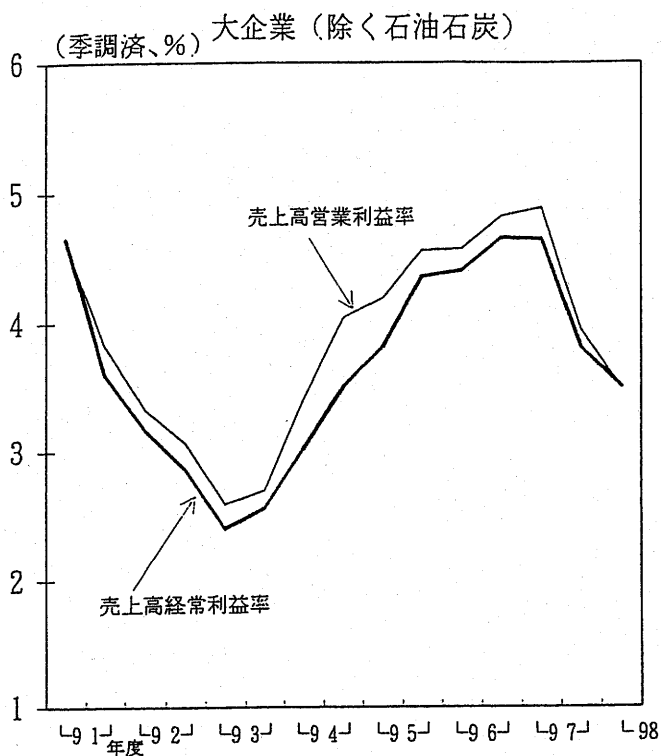
— 前年比、%、（ ）内は前回<9月>集計分

	97年度 通期	98年度 通期	上期	下期
全産業(1754社)	- 5.9	-21.0 (- 8.5)	-24.1 (-27.6)	-17.7 (11.8)
製造業(1096社)	- 7.8	-26.6 (- 8.6)	-31.8 (-31.6)	-20.8 (17.0)
非製造業(658社)	- 2.4	-11.9 (- 8.3)	-10.9 (-20.2)	-12.9 (3.3)

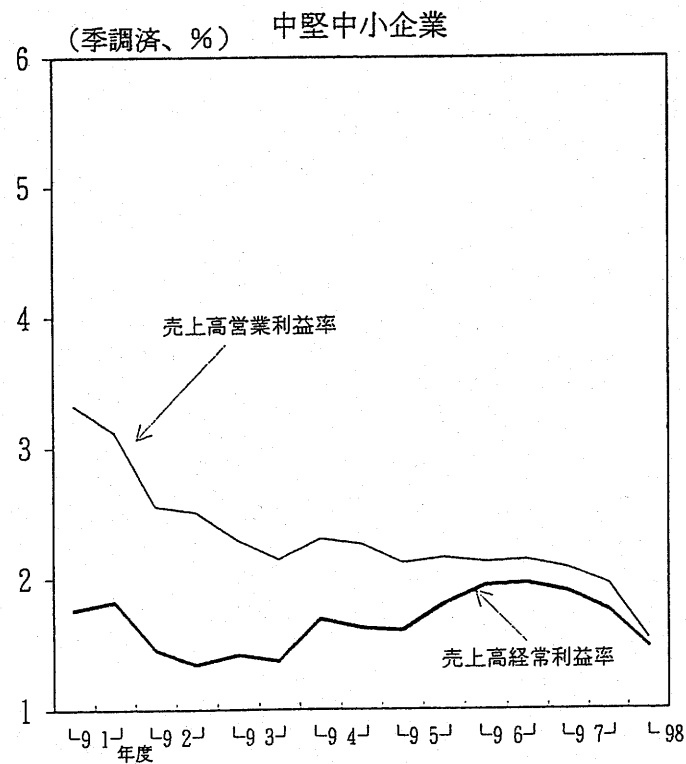
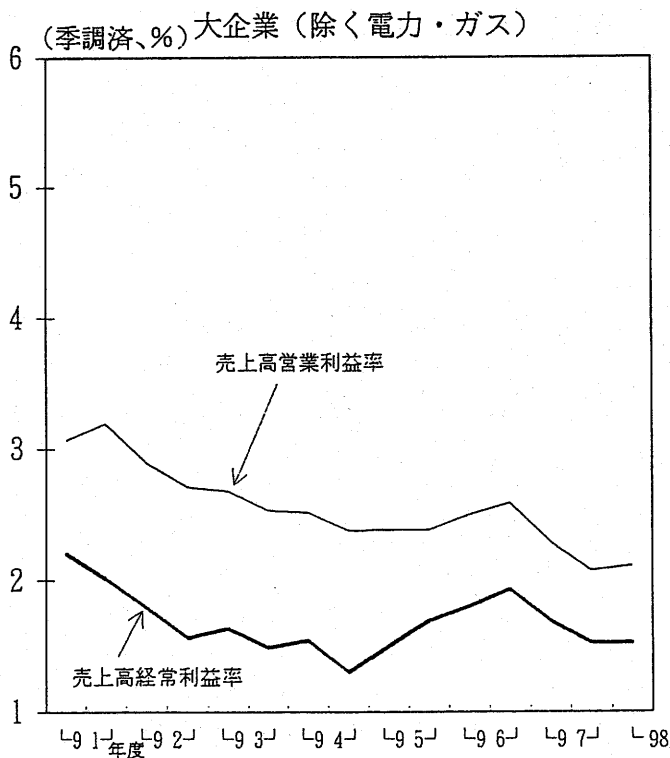
(注) 金融機関は除く。

企業収益動向 (法人季報)

(1) 製造業



(2) 非製造業

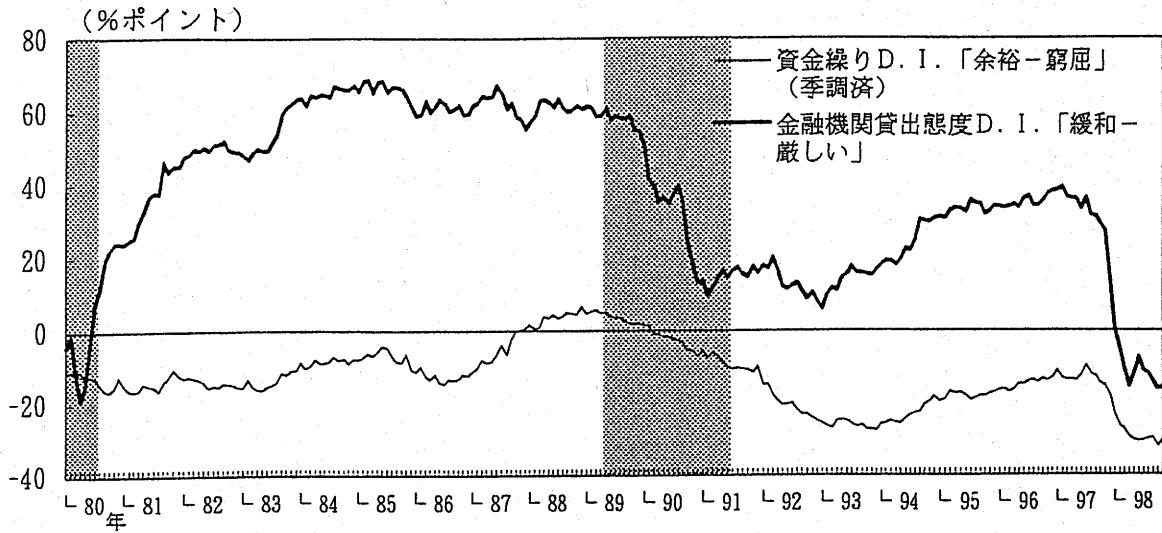


(注) 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は1,000万円以上10億円未満の企業。

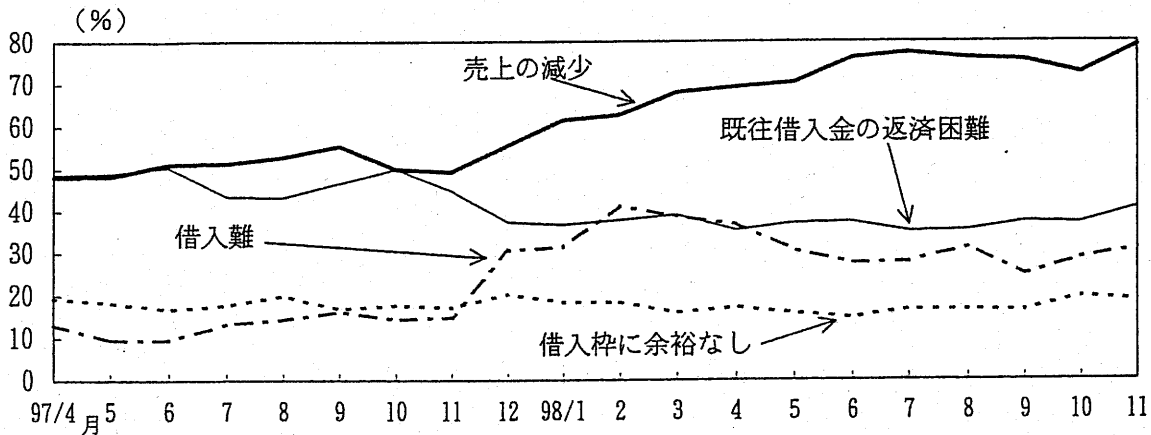
(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

企業金融（中小企業）

(1) 中小企業景況調査（月次）

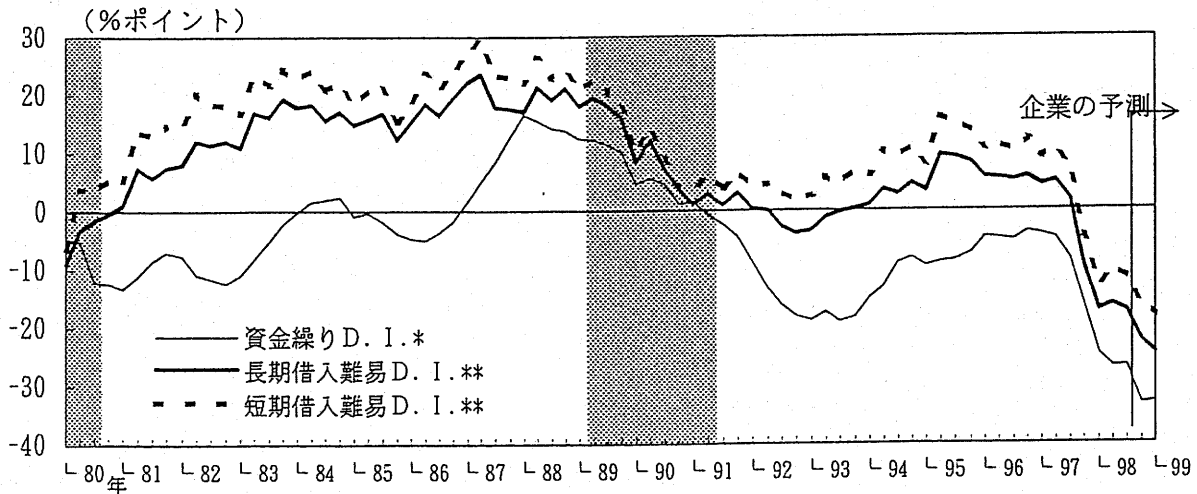


(参考) 資金繰りが窮屈な理由（中小企業景況調査）



(注) 複数回答のため合計は100%を超える。

(2) 中小企業動向調査（四半期）



- (注) 1. シャドーは、公定歩合引き上げ局面。
2. 中小企業景況調査：調査対象 900社（有効回答数：620社<98/11月調査>）
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>）

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、「中小企業動向調査」

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	98/4~6月	7~9	10~12 ^(注)	98/8月	9	10
機械受注	-3.9	-16.0	-0.8	-8.4	-3.5	9.2	-12.5
〔民需、除く船舶・電力〕		(-21.7)	(-20.3)		(-25.0)	(-14.5)	(-26.1)
うち製造業	2.2	-13.4	-2.1	-11.7	-2.0	5.8	-14.4
うち非製造業	-8.3	-17.9	0.1	-3.9	-5.3	13.7	-10.1
建築着工床面積	-2.6	-6.2	-3.3	-9.7	-12.5	12.3	-12.4
〔民間非居住用〕		(-13.8)	(-18.2)		(-22.4)	(-25.6)	(-23.5)
うち鉱工業	0.6	-22.2	-15.6	-9.9	-8.0	1.7	-8.4
うち非製造業	-3.9	-0.2	-0.3	-10.9	-14.0	16.4	-15.1
一般資本財出荷	2.2	-10.2	-0.7	-1.1	-4.1	7.2	-4.2
		(-10.3)	(-13.3)		(-17.8)	(-10.2)	(-13.4)
稼働率指数(95年平均=100)	102.7	94.1	94.9		93.5	95.6	

(注) 10月実績の7~9月平均対比。なお、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	98/1~3月	4~6	7~9
全産業	9.8	2.1	-4.5	-6.8	-1.4
うち製造業	8.1	6.5	4.4	-6.5	-4.9
うち非製造業	10.7	0.0	-10.3	-5.8	-0.4

<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)

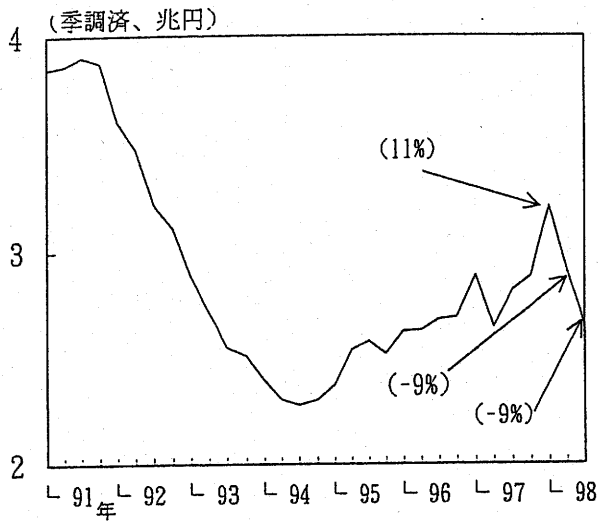
— 前年比、%()内は当該年度9月調査時点

	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

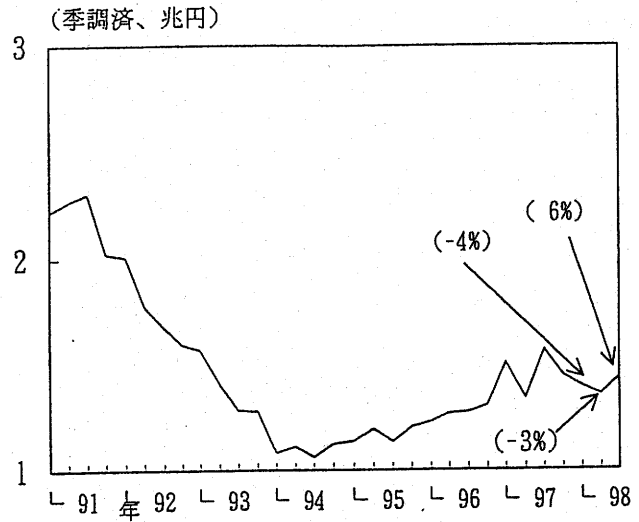
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、経済企画庁「法人企業動向調査」「機械受注統計」
建設省「建設統計月報」、大蔵省「法人企業統計季報」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資動向 (法人季報)

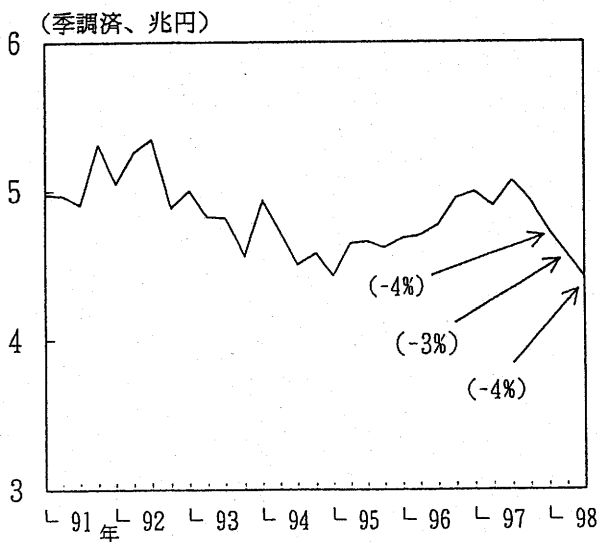
製造業・大企業



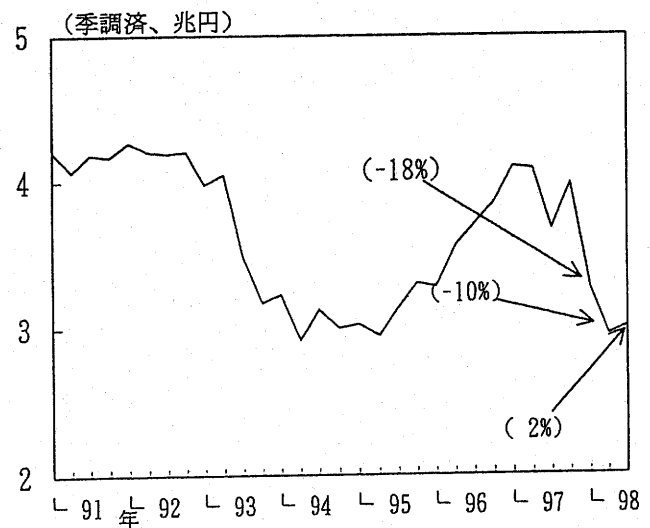
製造業・中堅中小企業



非製造業・大企業



非製造業・中堅中小企業

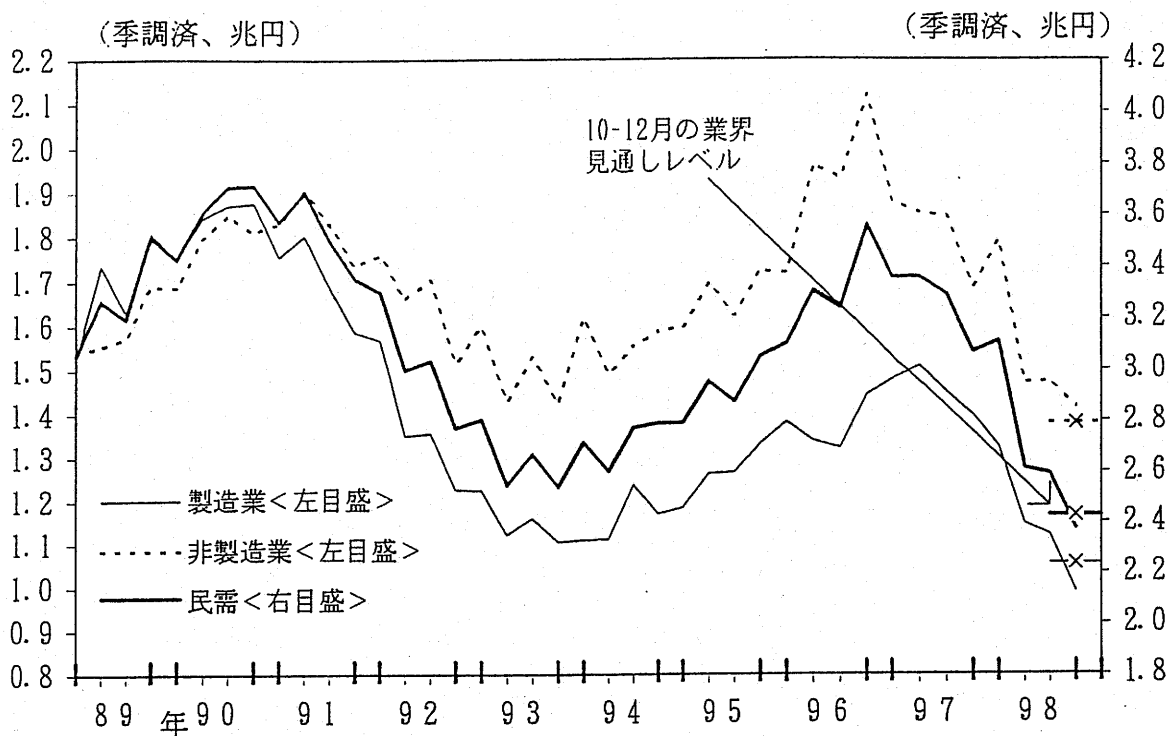


(注) カッコ内の数字は98/1~3月、4~6月、7~9月の季調済前期比。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

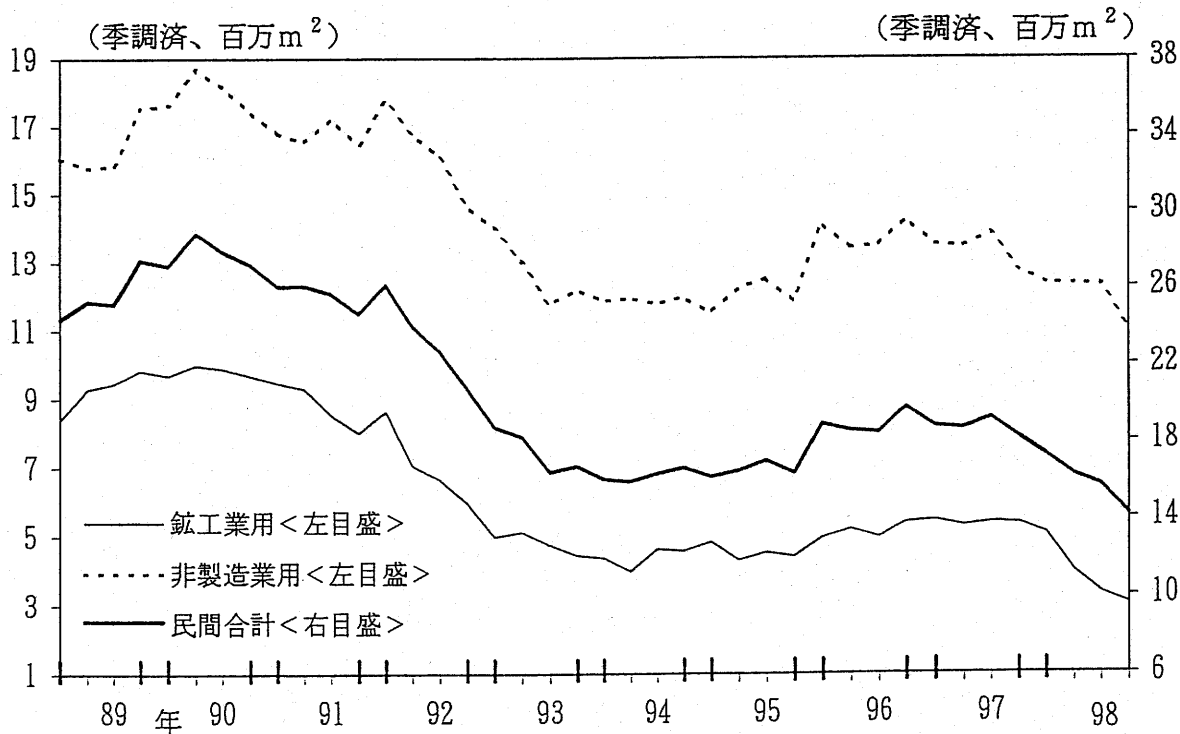
設備投資先行指標

(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. 98/4Qは10月実績を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)



(注) 1. X-11による季節調整値。
 2. 98/4Qは10月実績を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

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	98/8月	9	10	11
消費水準指数(全世帯)	-2.1	-0.8 (-0.5)	-1.9 (-0.4)	-1.9 (0.9)	-1.0 (1.1)	-0.6 (0.5)	
小売業販売額(実質) [141,811]	-5.7	-1.7 (-1.3)	-2.8 (-0.9)	-2.7 (1.0)	-3.1 (-1.7)	-6.0 (-1.6)	
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)	-3.1 (0.9)	-2.5 (1.4)	-14.0 (-12.1)	-13.8 (-5.3)
家電販売(NEBAベース、実質) [2,322]	-3.3	9.8 (2.7)	14.2 (6.9)	11.9 (7.5)	16.4 (0.2)	19.2 (4.0)	
全国百貨店売上高(通産省) [10,865]	-5.0	0.6 (-0.7)	-4.5 (-1.9)	-4.3 (0.7)	-5.4 (-2.2)	-4.7 (-0.6)	
都内百貨店売上高 [2,353]	-7.7	-0.1 (-1.0)	-5.0 (-2.1)	-4.5 (0.9)	-5.4 (-1.0)	-6.7 (-2.5)	
全国チェーンストア売上高 [16,720]	-5.1	0.3 (0.5)	-2.5 (-1.6)	-3.7 (-0.9)	-2.3 (-0.3)	-2.3 (-0.4)	
旅行取扱額(主要50社) [5,979]	-2.2	-2.8 (-0.1)	-3.2 (0.3)	-3.2 (-0.5)	-5.6 (-2.8)	-10.5 (-3.7)	
うち国内	-1.4	0.0	-2.0	-1.2	-4.9	-8.9	
うち海外	-3.5	-6.5	-4.6	-5.3	-6.1	-12.7	
平均消費性向(家計調査)	71.2	73.2	69.6	68.5	70.9	69.6	

(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。

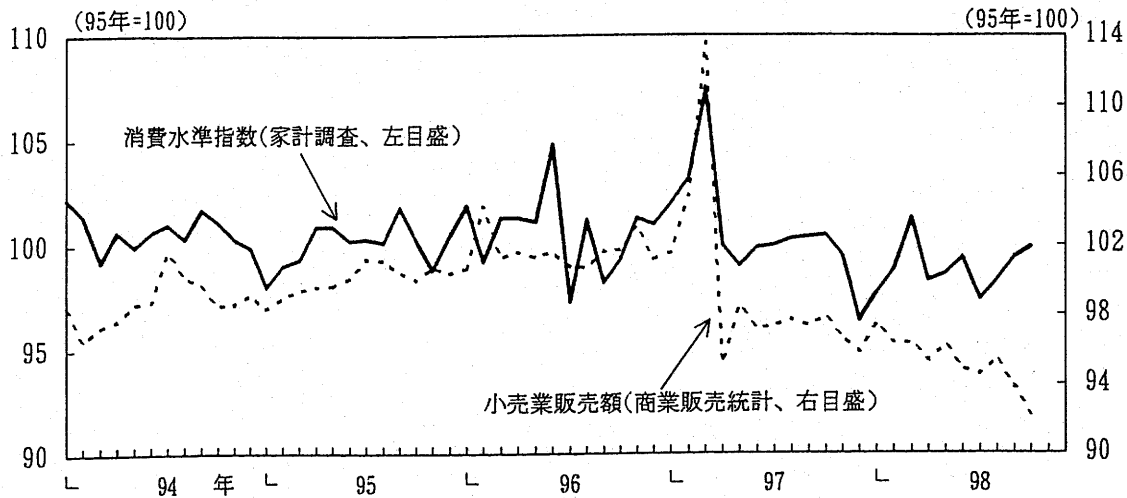
(注3) 都内百貨店、チェーンストアは公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店は調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。いずれも店舗調整済。

(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)。

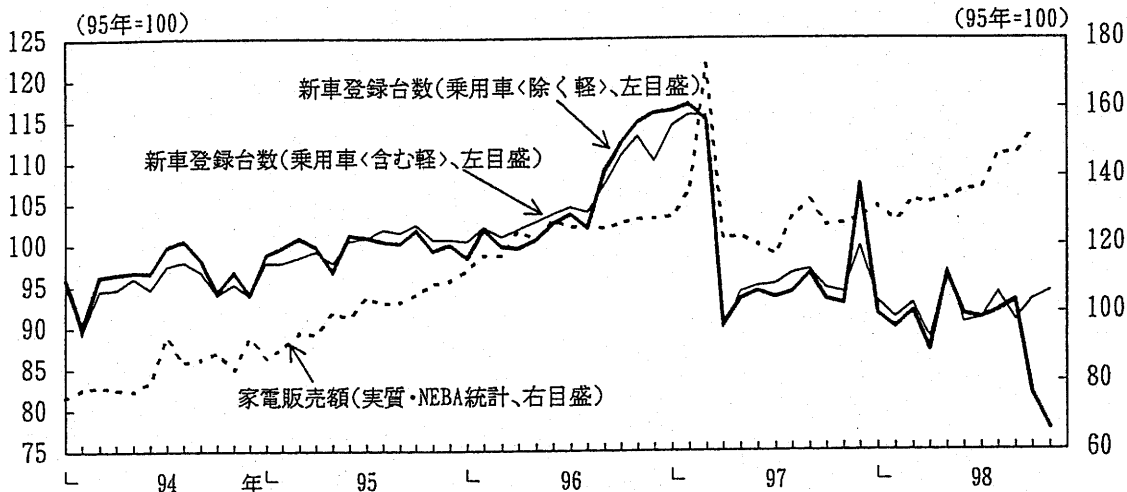
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、
通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、
日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

個人消費1 (季調済系列)

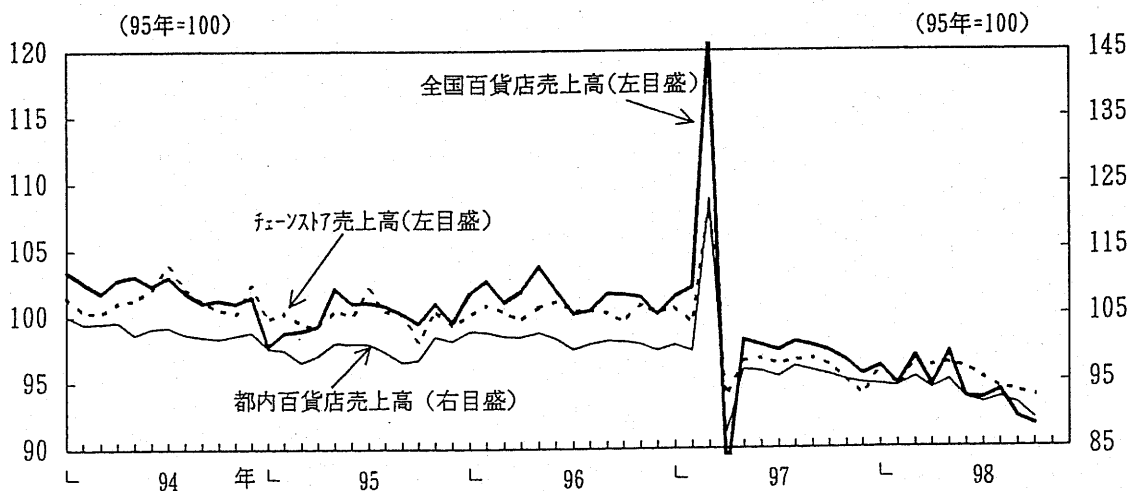
(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(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)

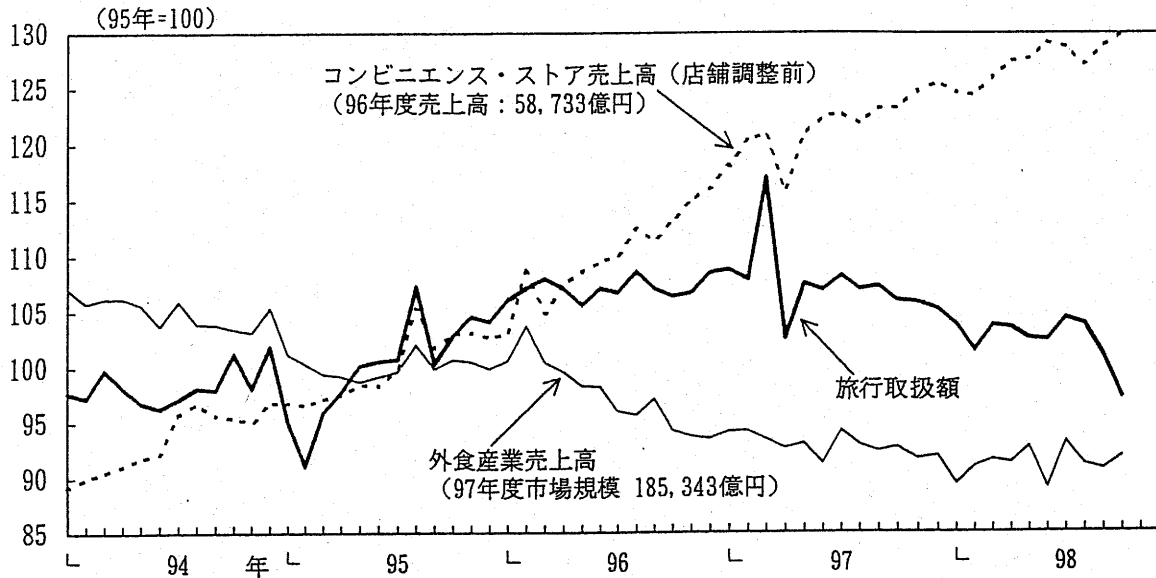


- (注) 1. X-12-ARIMA(β^h-タイプ)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

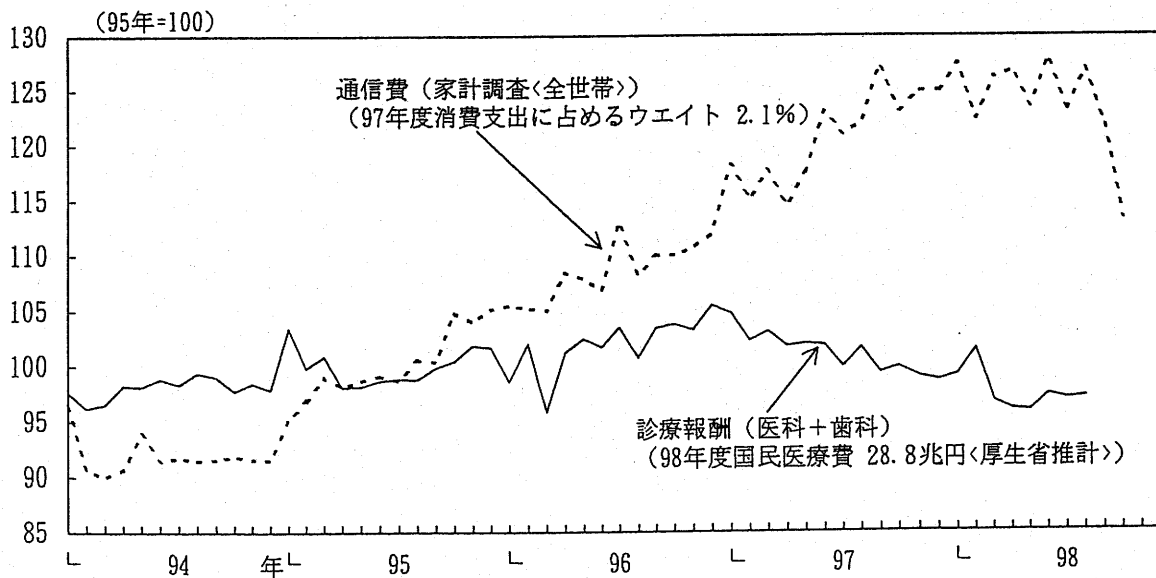
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費2 (季調済系列)

(1) サービス関連(1)



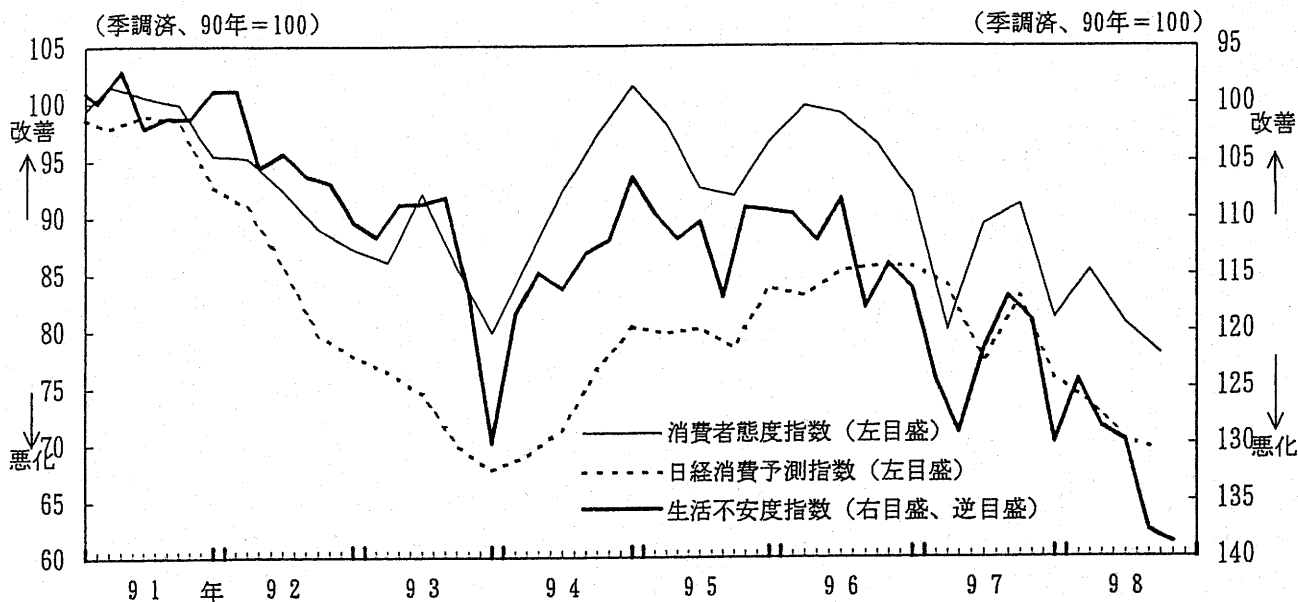
(2) サービス関連(2)



- (注) 1. 計数はいずれも名目値 (除く診療報酬)。X-12-ARIMA(β パラメータ)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」

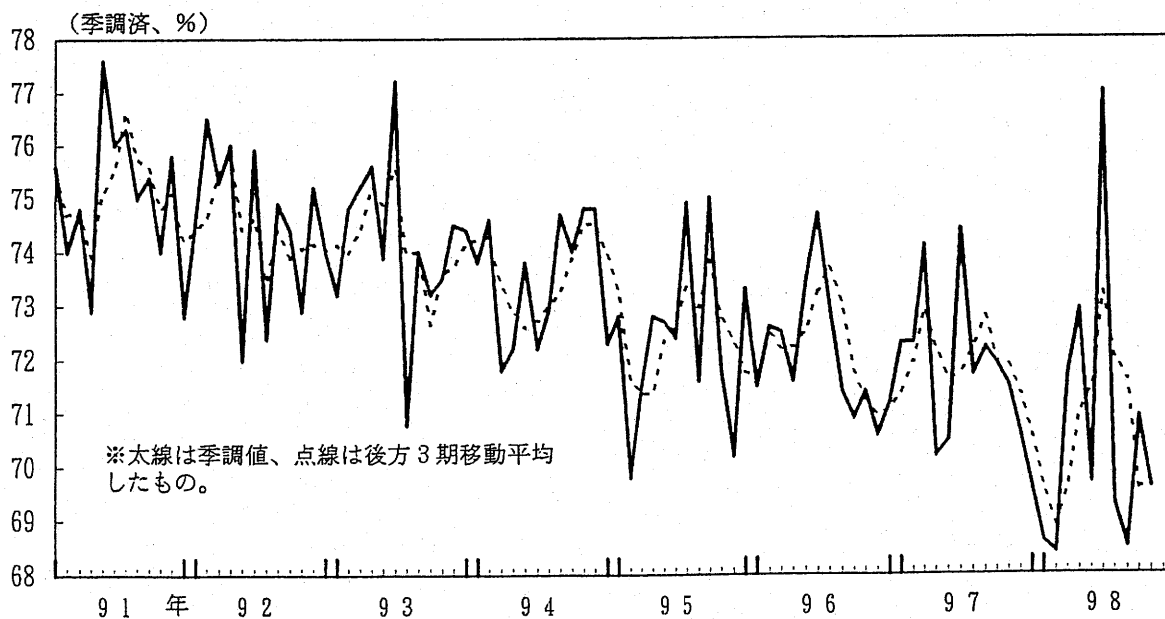
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種マインド指標



- (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	98/8月	9	10
総戸数	134.1	130.1 (0.2)	131.6 (1.1)	123.4 (- 6.2)	114.1 (- 7.6)	118.0 (7.2)	114.2 (- 3.2)	116.1 (1.7)
	<-17.7>	<-22.6>	<-13.9>	<-15.0>	<-12.2>	<-11.4>	<-14.0>	<-12.9>
持家	45.1	42.5 (1.3)	45.4 (7.0)	44.7 (- 1.6)	41.2 (- 7.7)	42.5 (8.2)	42.0 (- 1.2)	41.1 (- 2.0)
	<-29.1>	<-34.9>	<-22.3>	<-11.8>	<- 1.8>	<- 3.7>	< 0.1>	<- 2.0>
分譲	35.1	35.0 (4.3)	34.0 (- 2.8)	30.2 (-11.1)	27.1 (-10.5)	30.3 (25.4)	26.8 (-11.6)	25.3 (- 5.4)
	<- 0.4>	<- 0.9>	<- 3.3>	<-20.3>	<-19.5>	<-16.8>	<-23.1>	<-30.2>
貸家系	54.0	52.6 (- 2.7)	51.1 (- 2.8)	49.8 (- 2.7)	45.3 (- 8.9)	45.8 (- 0.1)	44.4 (- 3.0)	48.2 (8.5)
	<-16.0>	<-22.5>	<-12.5>	<-14.4>	<-16.1>	<-14.3>	<-17.9>	<-10.0>

<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>

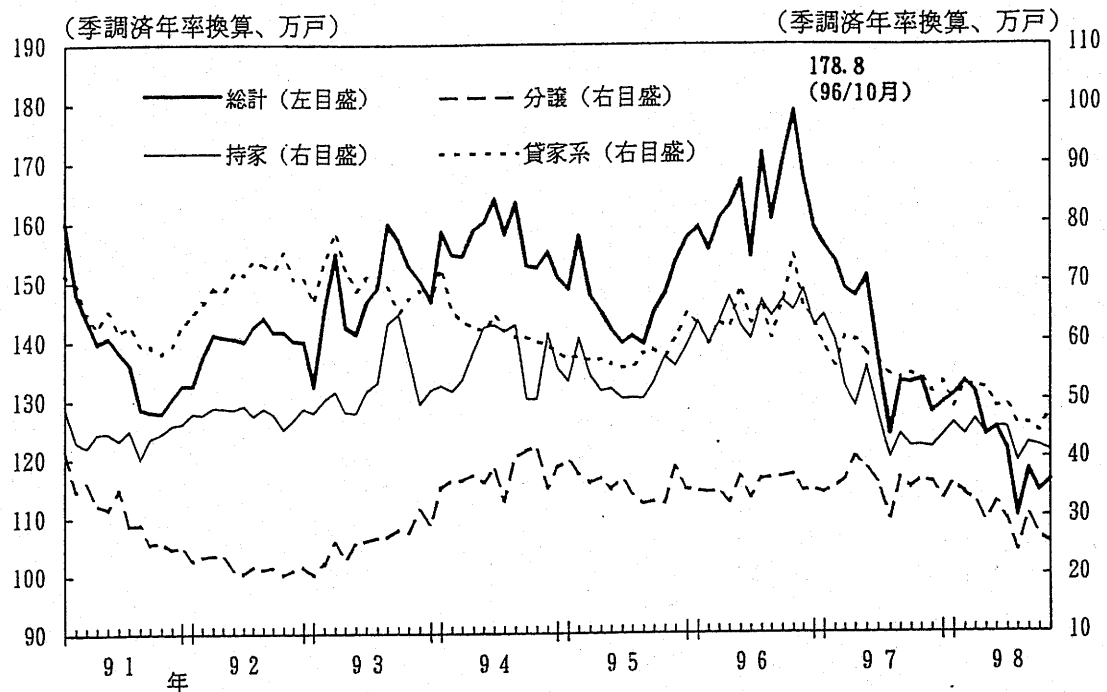
— 前年比、%

	97年	98/4~6月	7~9	98/7月	8	9	10
新規供給戸数	-14.8	-12.7	2.3	-7.8	-1.3	15.9	18.1
期末在庫(戸)	9,887	9,766	10,797	9,931	10,031	10,797	10,514
新規契約率(%)				74.9	65.7	68.0	75.8

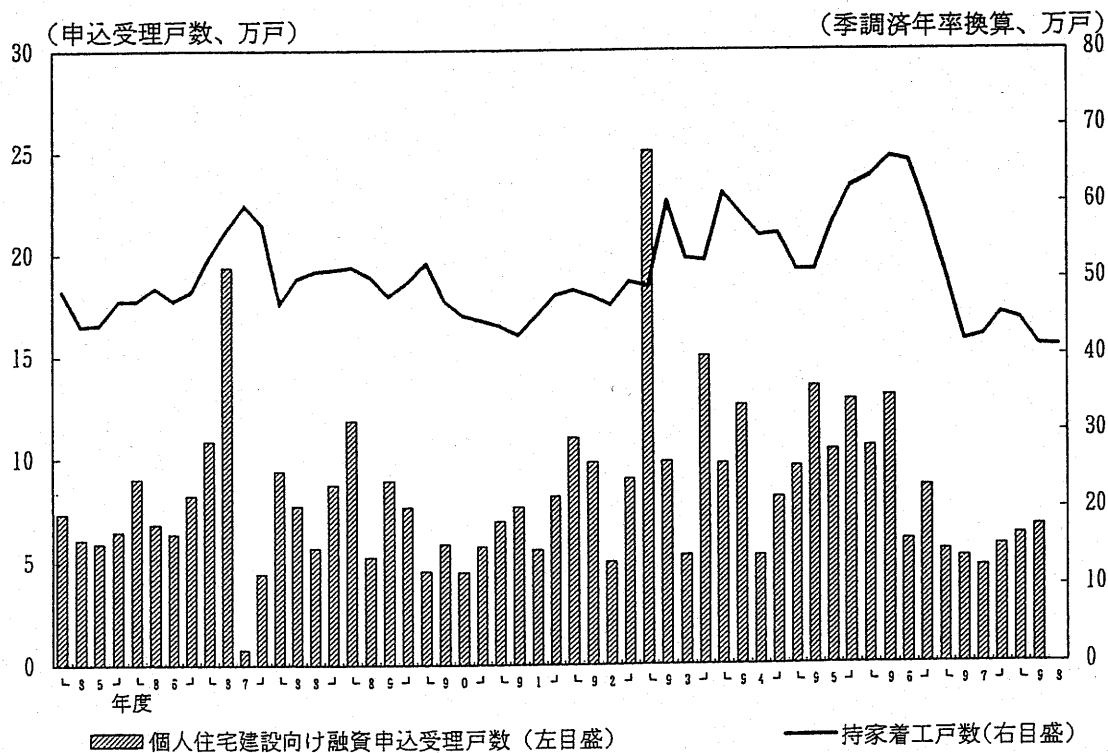
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」、
不動産経済研究所「首都圏のマンション市場動向」

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



(注) 住宅着工戸数の98年度3Qは98/10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 2 1)

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*	98/8月	9	10	11*	12*
生産	1.2	-5.1 (-8.4)	0.0 (-8.6)	-0.3 (-6.5)	-1.3 (-9.1)	3.3 (-7.6)	-1.2 (-8.0)	-1.5 (-5.1)	0.6 (-6.5)
出荷	1.1	-5.1 (-7.7)	0.8 (-7.8)		-1.3 (-8.8)	4.1 (-6.5)	-1.4 (-7.2)		
在庫	10.1	-1.9 (1.4)	-2.4 (-2.1)		-0.3 (-0.9)	-1.5 (-2.1)	-1.0 (-3.1)		
在庫率	112.9	111.0	109.1		114.8	109.1	110.2		
大口電力 需要量**	1.9	-0.1 (-2.9)	-0.8 (-3.8)		-0.5 (-4.3)	2.1 (-3.0)	-0.9 (-3.0)		

* 予測指数による。

**大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

< 生産・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*	98/8月	9	10	11*	12*
生産	MITI 公表値	-5.1	0.0	-0.3	-1.3	3.3	-1.2	-1.5	0.6
	X-12-ARIMA	-3.5	-1.7	0.1	-0.9	1.8	-1.1	1.2	-1.5
在庫率	MITI 公表値	111.0	109.1		114.8	109.1	110.2		
	X-12-ARIMA	112.1	112.4		112.8	112.4	113.3		

* 予測指数による。

< 第3次産業活動指数 >

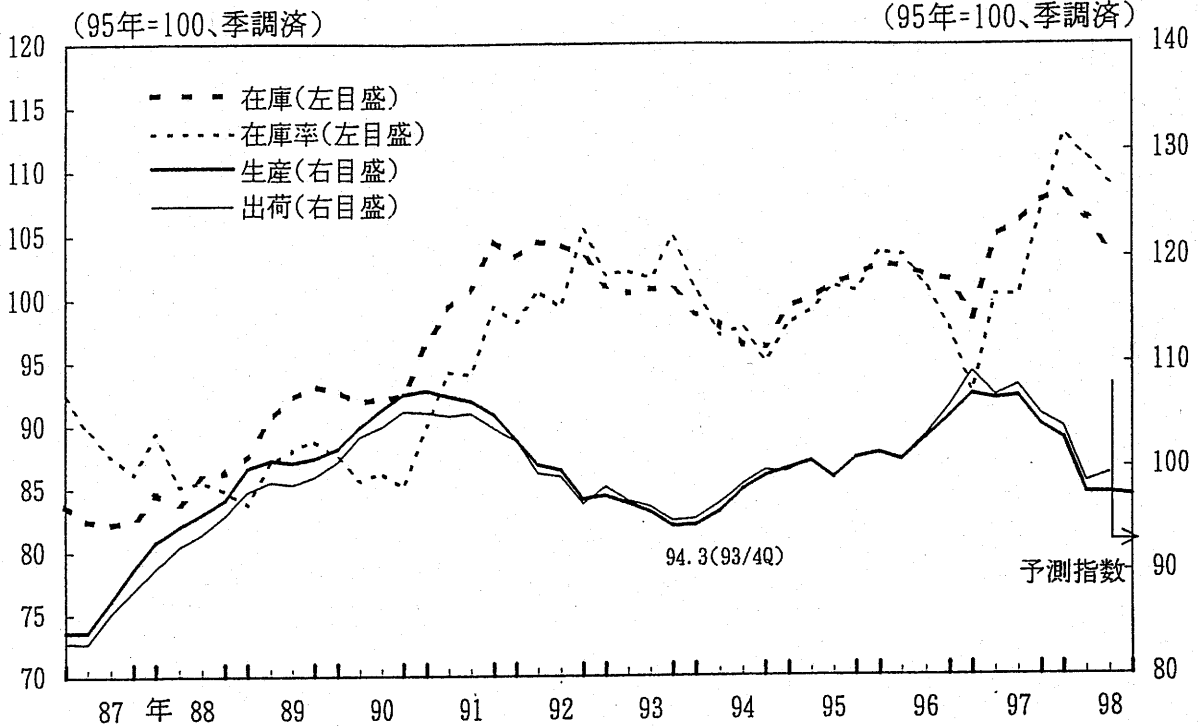
— 季調済前期(月)比、()内は原計数前年比、%

	97年度	98/1~3月	4~6月	7~9月	98/6月	7	8	9
第3次産業 総合	-0.4	-0.5 (-2.2)	-0.7 (-0.6)	-0.3 (-1.8)	-0.4 (-1.6)	0.2 (-1.3)	-1.3 (-2.8)	1.4 (-1.4)

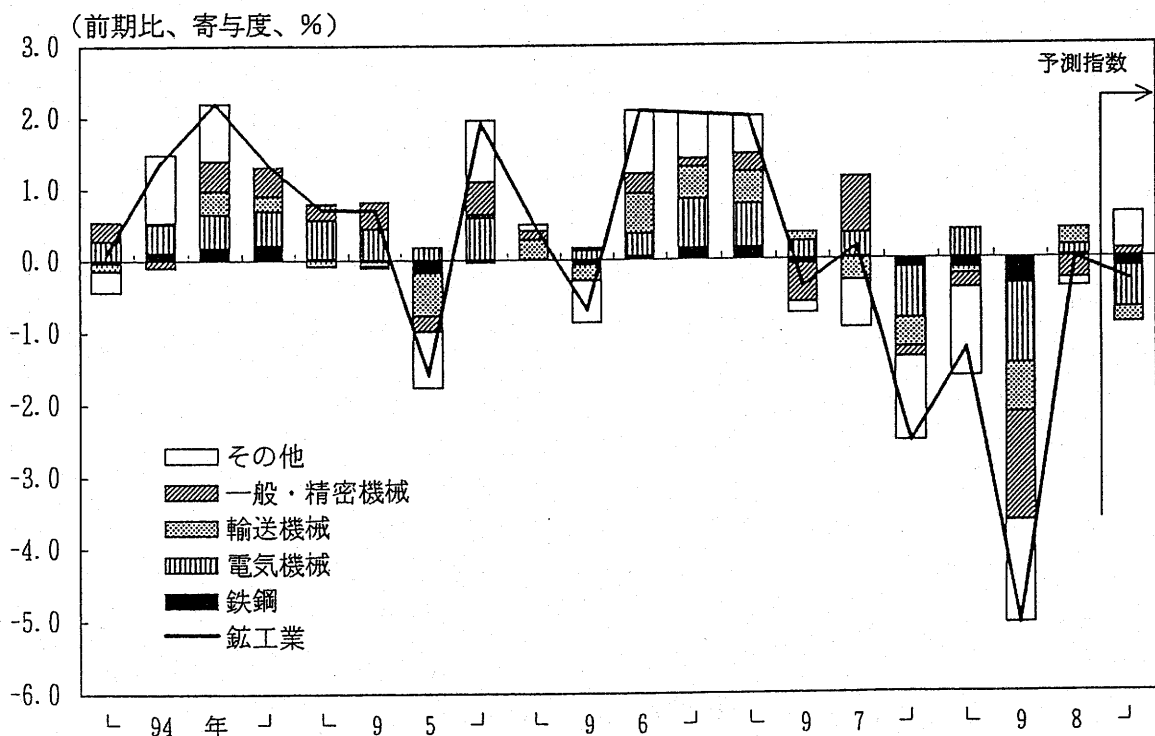
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動の動向」、
電気事業連合会「電力需要実績」

生産

(1) 鉱工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

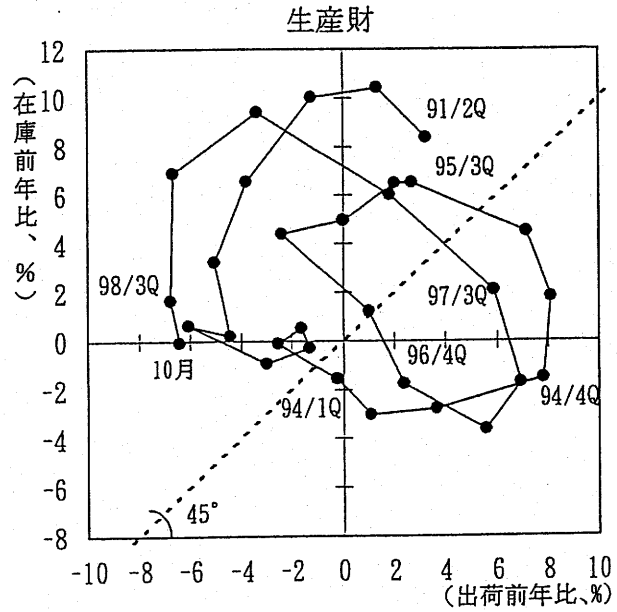
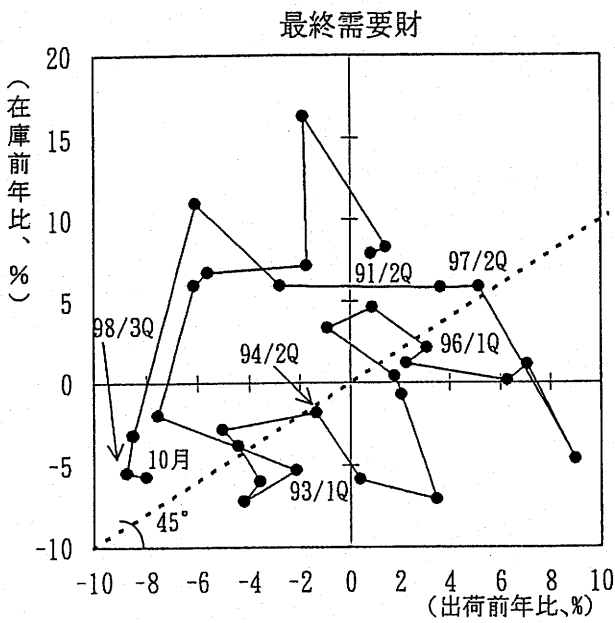
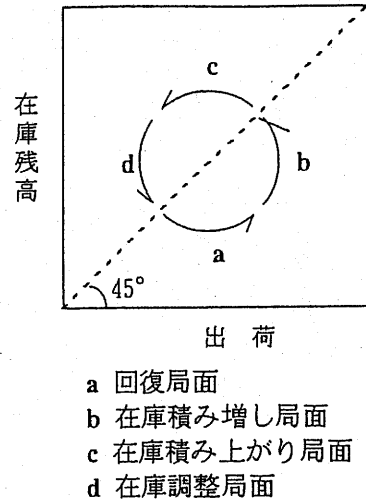
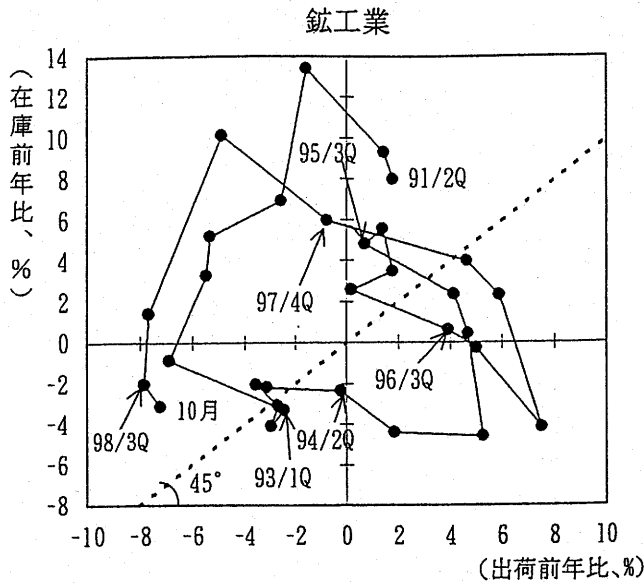


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

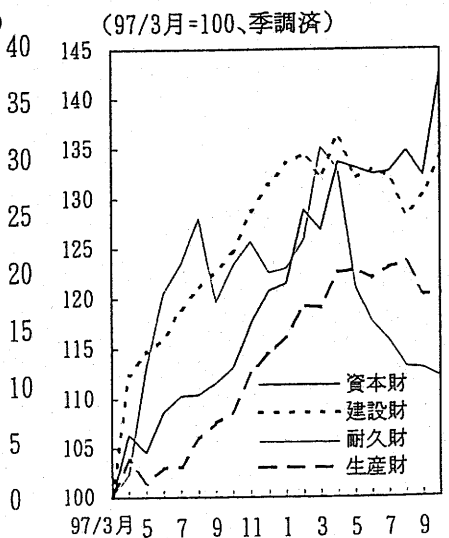
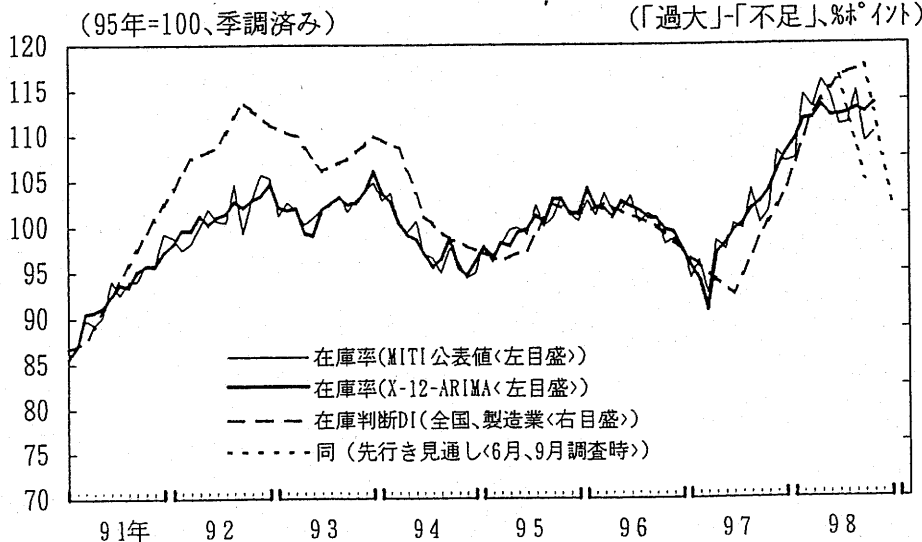
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

(図表23)

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」

(図表24)

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	98/8月	9	10
有効求人倍率(季調済、倍)	0.69	0.53	0.50	0.50	0.49	0.48
有効求職	6.3	(6.0)	(4.4)	(0.8)	(-0.3)	(1.1)
有効求人	0.7	(-7.3)	(-3.0)	(0.4)	(-1.1)	(-1.0)
新規求人倍率(季調済、倍)	1.13	0.91	0.86	0.88	0.85	0.86
新規求職	6.9	(2.3)	(6.3)	(-3.3)	(0.4)	(-0.1)
新規求人	-0.8	-13.7	-14.1	-12.7	-15.9	-12.8
		(-5.6)	(-0.2)	(2.2)	(-3.3)	(1.1)
うち製造業	-0.7	-30.2	-32.5	-30.8	-34.0	-33.1
うち非製造業	-0.9	-8.4	-7.7	-6.3	-9.6	-6.1
パートの有効求人倍率(倍)	1.40	1.17	1.13	1.14	1.14	1.10

—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	98/8月	9	10
労働力人口	0.8	0.1	-0.1	0.3	-0.2	-0.2
		(-0.2)	(-0.3)	(0.5)	(-0.6)	(0.3)
就業者数	0.7	-0.7	-0.9	-0.7	-1.1	-1.1
		(-0.8)	(-0.4)	(0.3)	(-0.6)	(0.3)
雇用者数	0.8	-0.6	-0.7	-0.3	-0.7	-0.2
		(-1.0)	(0.0)	(0.4)	(-0.4)	(0.8)
完全失業者数(季調済、万人)	236	284	288	295	292	289
非自発的離職者数(季調済、万人)	58	90	88	89	82	97
完全失業率(季調済、%)	3.47	4.18	4.26	4.34	4.31	4.27

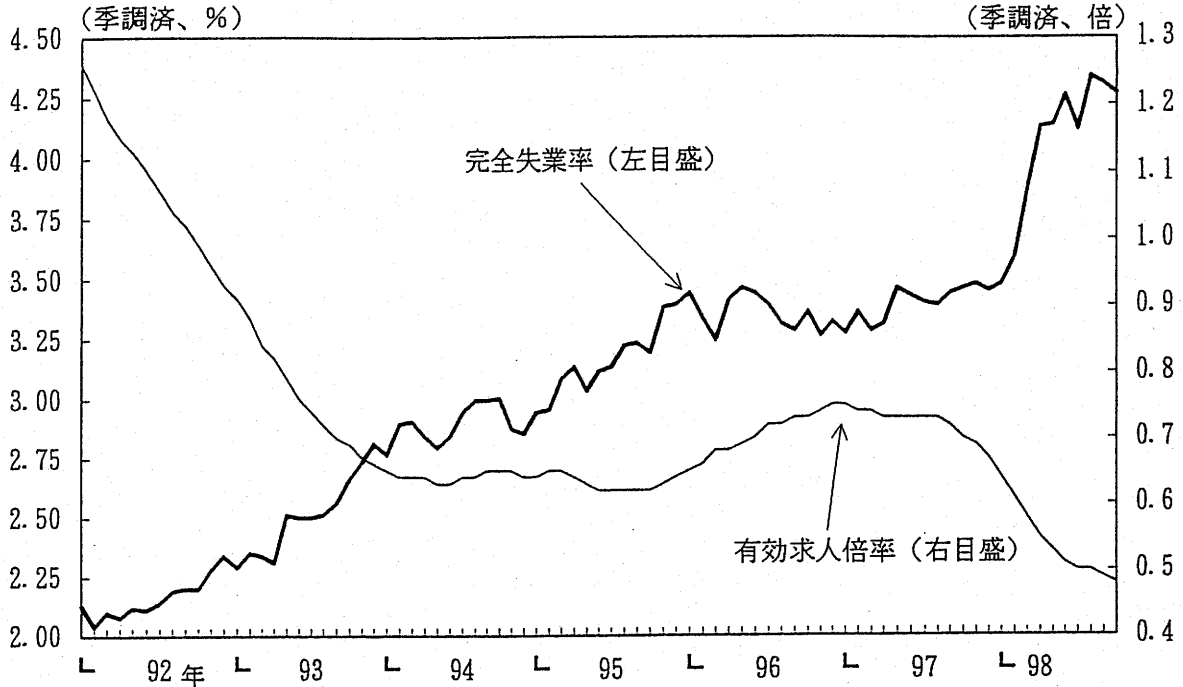
—前年比、%

	97年度	98/4~6	7~9	98/8月	9	10(速報)
雇用者数(a<毎勤>)	0.8	0.1	-0.2	-0.1	-0.3	-0.4
製造業	-0.5	-1.0	-1.7	-1.6	-1.8	-2.1
非製造業	1.3	0.5	0.3	0.4	0.2	0.2
名目賃金(b<毎勤>)	0.9	-0.6	-2.0	-2.4	-0.7	-0.1
所定内給与	0.9	0.1	0.0	0.2	-0.1	0.2
所定外給与	1.3	-8.4	-8.5	-8.2	-8.6	-8.1
特別給与	0.6	-0.9	-7.5	-15.9	-4.9	9.6
雇用者所得(a×b)	1.7	-0.5	-2.2	-2.5	-1.0	-0.5

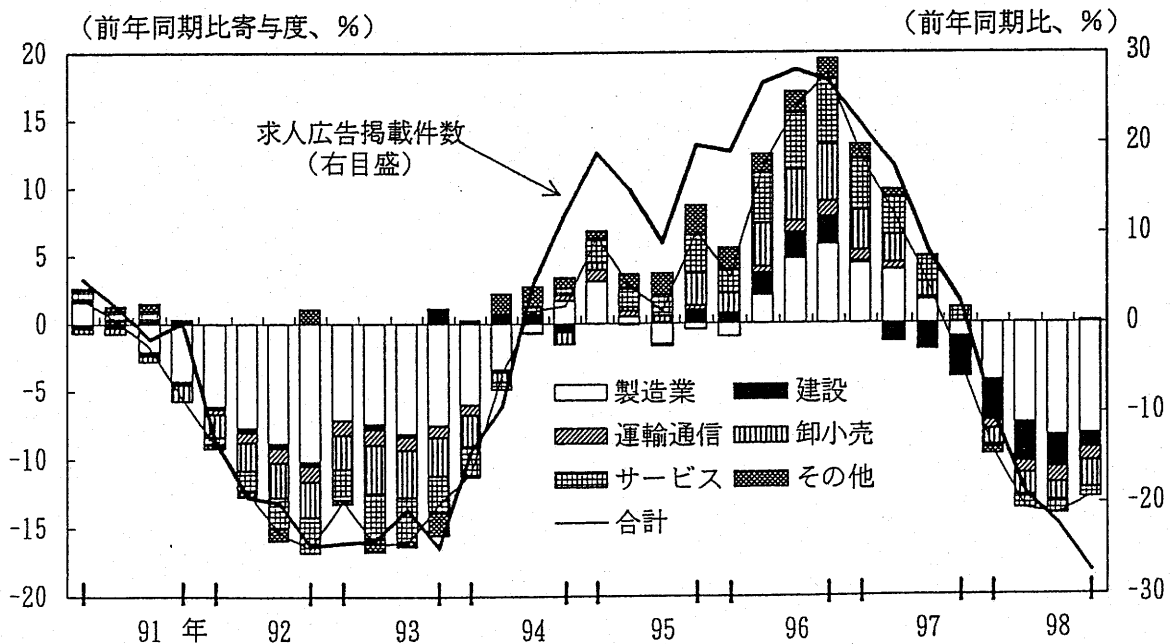
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

労働需給

(1) 労働需給



(2) 新規求人数の推移



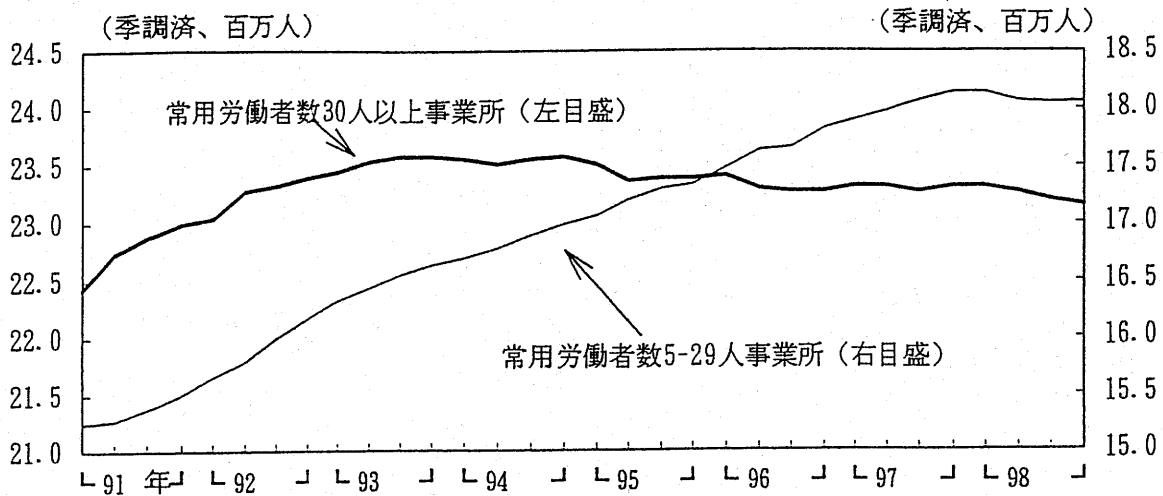
- (注) 1. 新規求人数は、職業安定所に対する求人申し込みで、「建設業」の占めるウェイトは、16% (97年度平均。毎勤、労調は同10%) と高い。
2. 完全失業者の主な求職方法は、以下の通り (98/2月時点、「労調特別調査」)。
求人広告・求人情報誌44.7%、職安28.5%、知人等に依頼13.0%
3. 98/4Qは、10月の値。

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」、
全国求人情報誌協会「求人広告掲載件数集計」

(図表26)

常用労働者数の推移

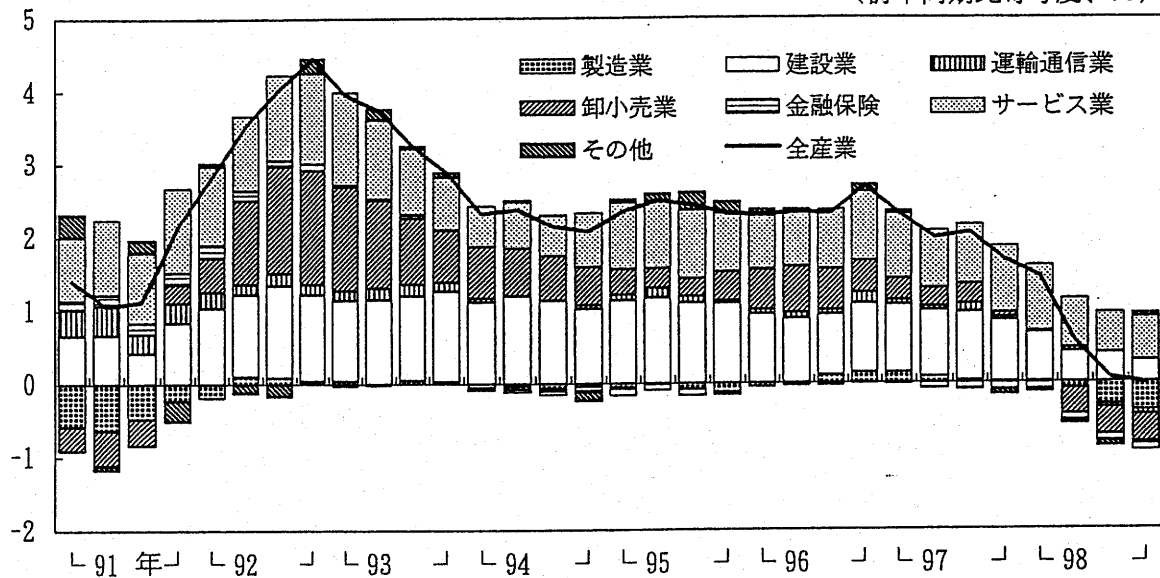
(1) 常用労働者数の事業所規模別推移
(季調済、百万人)



(注) 98/4Qは、10月の値。98/10月の値は速報値(以下の図表も同様)。

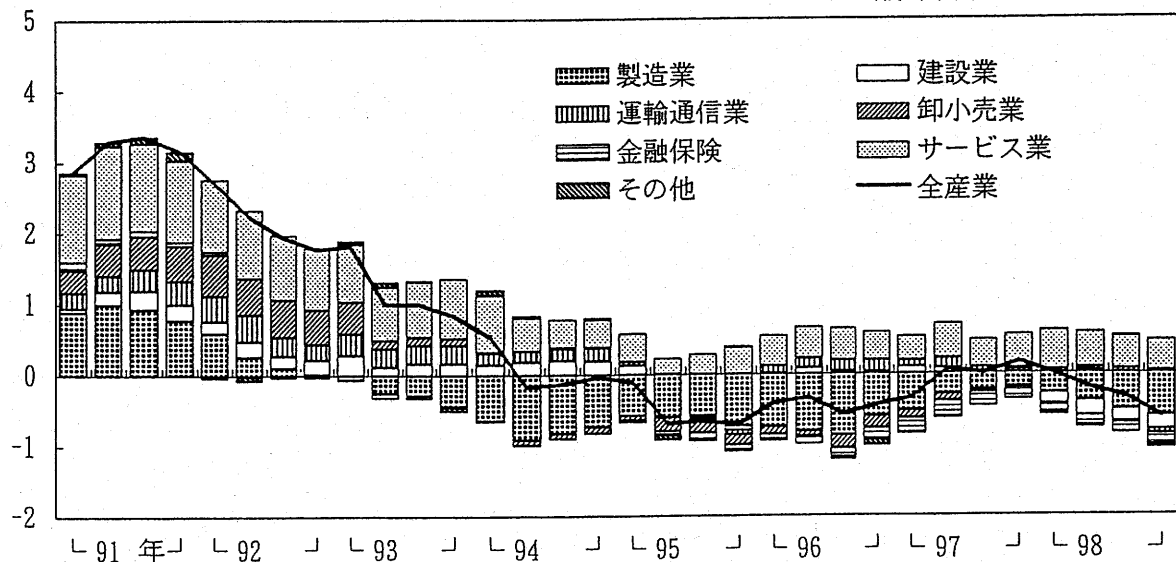
(2) 事業所規模5-29人の内訳

(前年同期比寄与度、%)



(3) 事業所規模30人以上の内訳

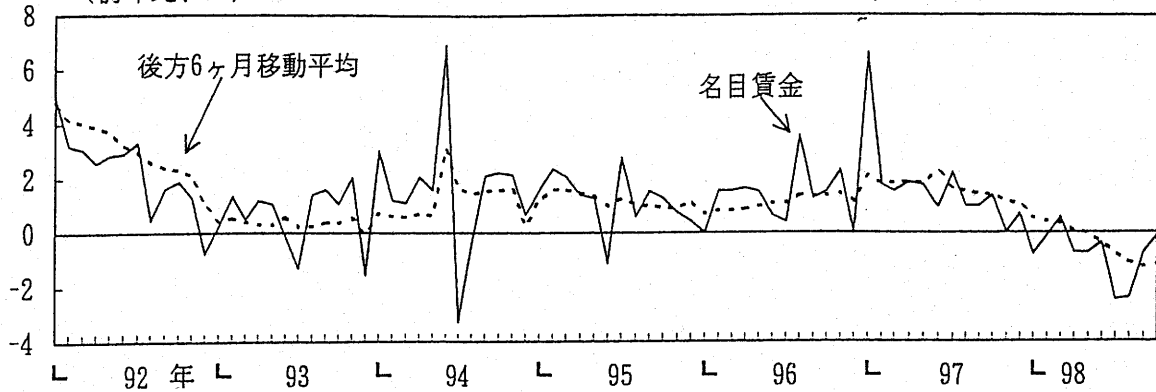
(前年同期比寄与度、%)



(資料)労働省「毎月勤労統計」

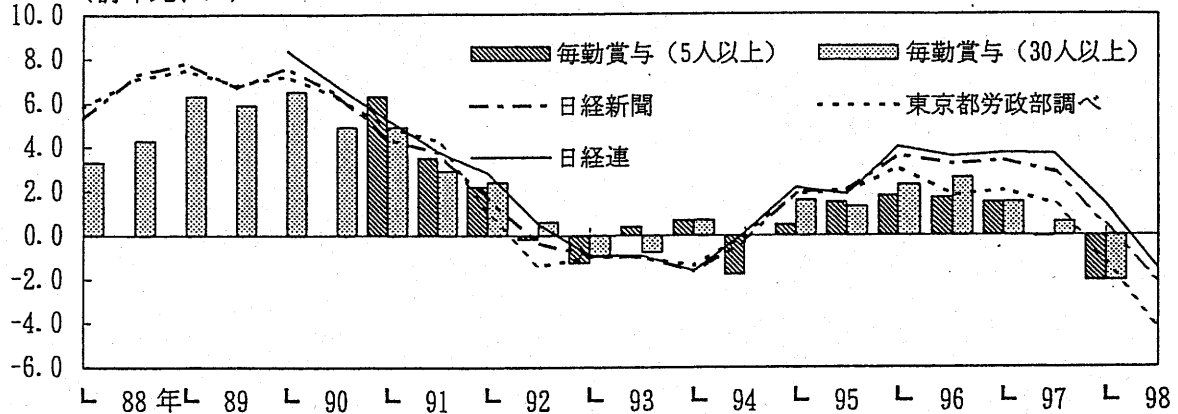
所得

(1) 1人当り名目賃金
(前年比、%)



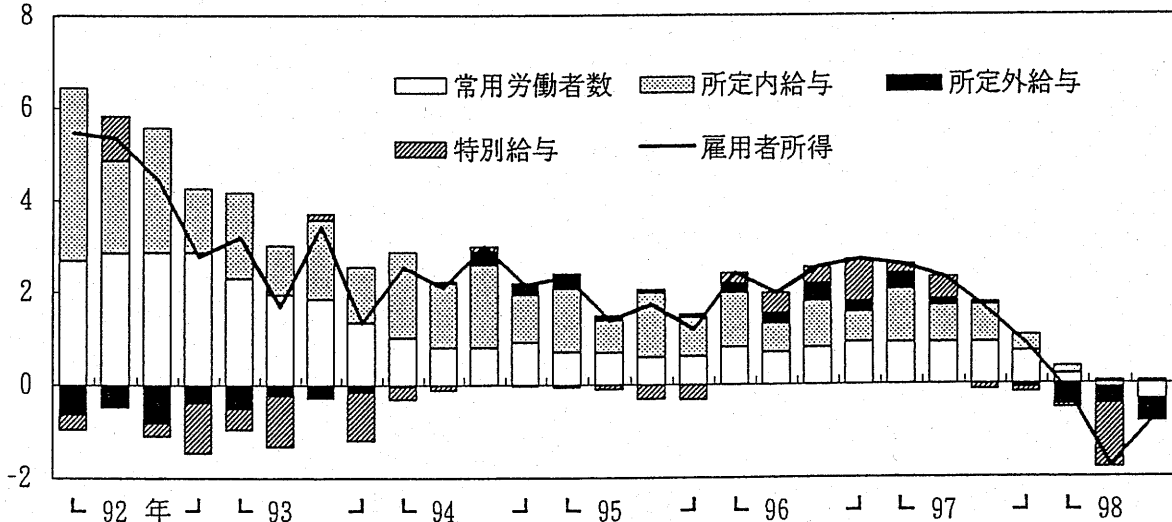
(注) 98/10月の値は速報値(下図も同様)。

(2) 賞与
(前年比、%)



(注) 毎勤の「夏季」は6~8月、「冬季」は11~翌1月の前年比。
 日経連は12月2日、東京都労政部データは12月2日、日経新聞は11月18日現在。
 日経連：調査対象は、大規模製造業を中心に316社。うち270社回答。
 日経新聞：調査対象は、上場・店頭企業を中心に3619社。うち631社回答。
 東京都：調査対象は、都内1000労働組合。うち698社回答。

(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、9-10月の値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」、日経連「賞与・一時金労使交渉状況」
 日本経済新聞 東京都労働経済局労政部「年末一時金調査」

(図表28)

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	98/4~6	7~9	10~12	8	9	10	11
輸入物価(円ベース)	2.4	0.0	0.9	-8.7	1.2	-4.2	-5.7	-1.6
同(契約通貨ベース)	-3.6	-3.5	-1.7	-0.1	-0.6	-0.3	0.2	0.2
日本銀行調査統計局 国際商品指数	-9.4	-5.2	-6.7	-1.9	-3.0	1.6	-0.8	-2.4
国内卸売物価	(1.0) <-0.9>	-0.8 (-2.3)	-0.3 (-2.1)	-0.5	-0.1 (-2.1)	0.0 (-2.0)	-0.4 (-2.1)	-0.2 (-2.2)
(参考)幾何平均指数 国内商品指数	<-1.2> -2.0	-0.9 -2.9	-0.1 -2.0	-0.7 -5.2	-0.1 -1.0	-0.1 -1.8	-0.6 -3.7	n.a. -0.2
C S P I	(1.6) <-0.1>	0.0 (-0.2)	-0.2 (-0.4)	-0.3	-0.2 (-0.4)	-0.2 (-0.6)	-0.1 (-0.8)	n.a. n.a.
全国CPI	(2.0) <0.6>	(0.4)	(-0.2)	n.a.	(-0.3)	(-0.2)	(0.2)	n.a.
全国CPI(除く生鮮)[9504]	(2.1) <0.6>	(0.1)	(-0.2)	n.a.	(-0.1)	(-0.5)	(-0.4)	n.a.
商品除く農水畜産物[3855]	<-0.4>	(-0.6)	(-0.9)	n.a.	(-0.8)	(-0.9)	(-0.8)	n.a.
民間サービス[3718]	<1.3>	(0.6)	(0.4)	n.a.	(0.4)	(0.5)	(0.3)	n.a.
公共料金[1560]	<1.7>	(1.5)	(0.3)	n.a.	(1.1)	(-1.3)	(-1.5)	n.a.
東京CPI	(1.8)	(0.6)	(-0.1)	(0.6)	(-0.1)	(-0.1)	(0.4)	(1.0)
東京CPI(除く生鮮)[9532]	(1.8) <0.5>	(0.3)	(-0.1)	(-0.2)	(0.1)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.2)
商品除く農水畜産物[3183]	<-0.5>	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.2)
民間サービス[4449]	<0.9>	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
公共料金[1580]	<1.8>	(1.9)	(0.6)	(-1.4)	(1.5)	(-1.2)	(-1.4)	(-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CPI11月のデータは、中旬速報値。

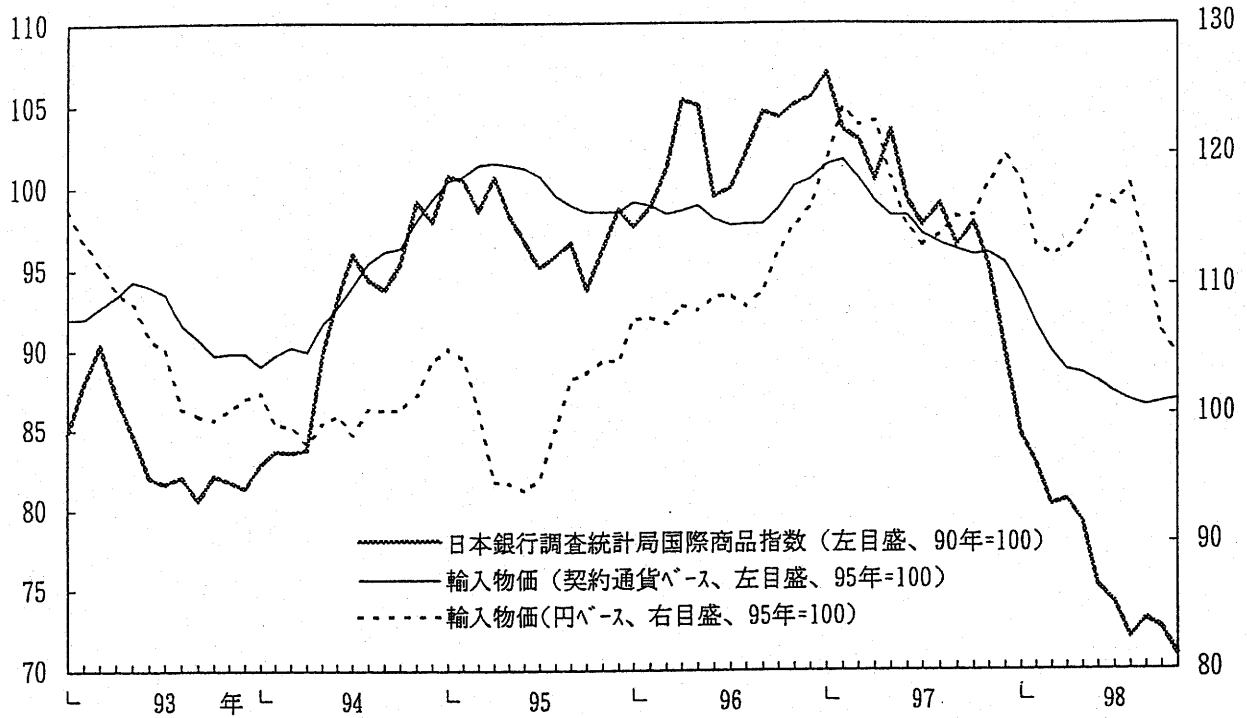
5. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。

6. 98/10~12月のデータは、CSP I、幾何平均指数は10月のデータ、卸売物価、OCI、国内商品指数、東京CPIは10~11月平均のデータを使用。

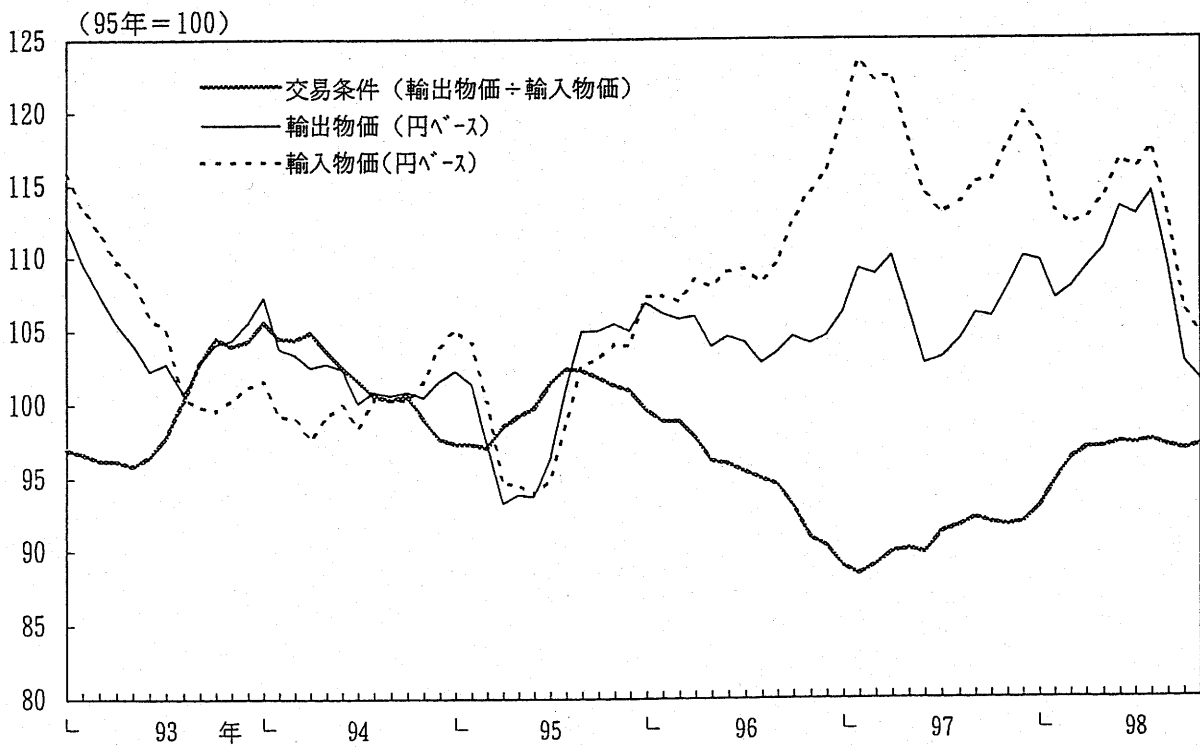
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」
「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



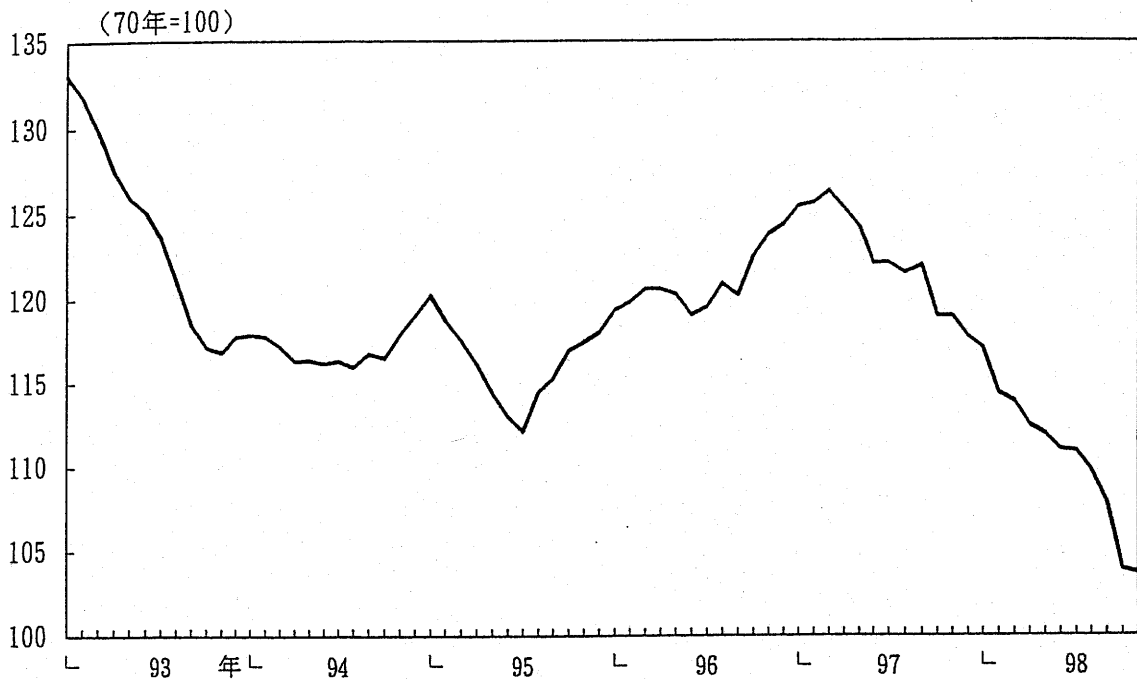
(2) 交易条件



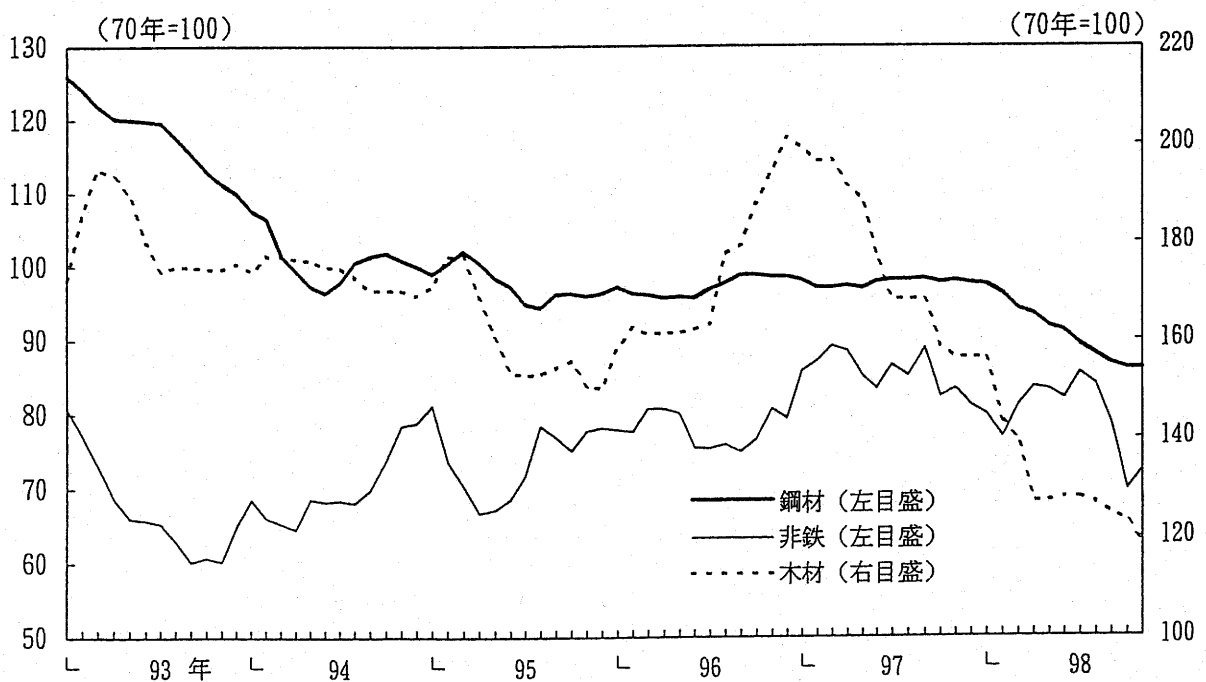
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「日本銀行調査月報」

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」

(図表 3 1)

国内卸売物価

(夏季電力料金、消費税調整後)

(四半期)

(月次)

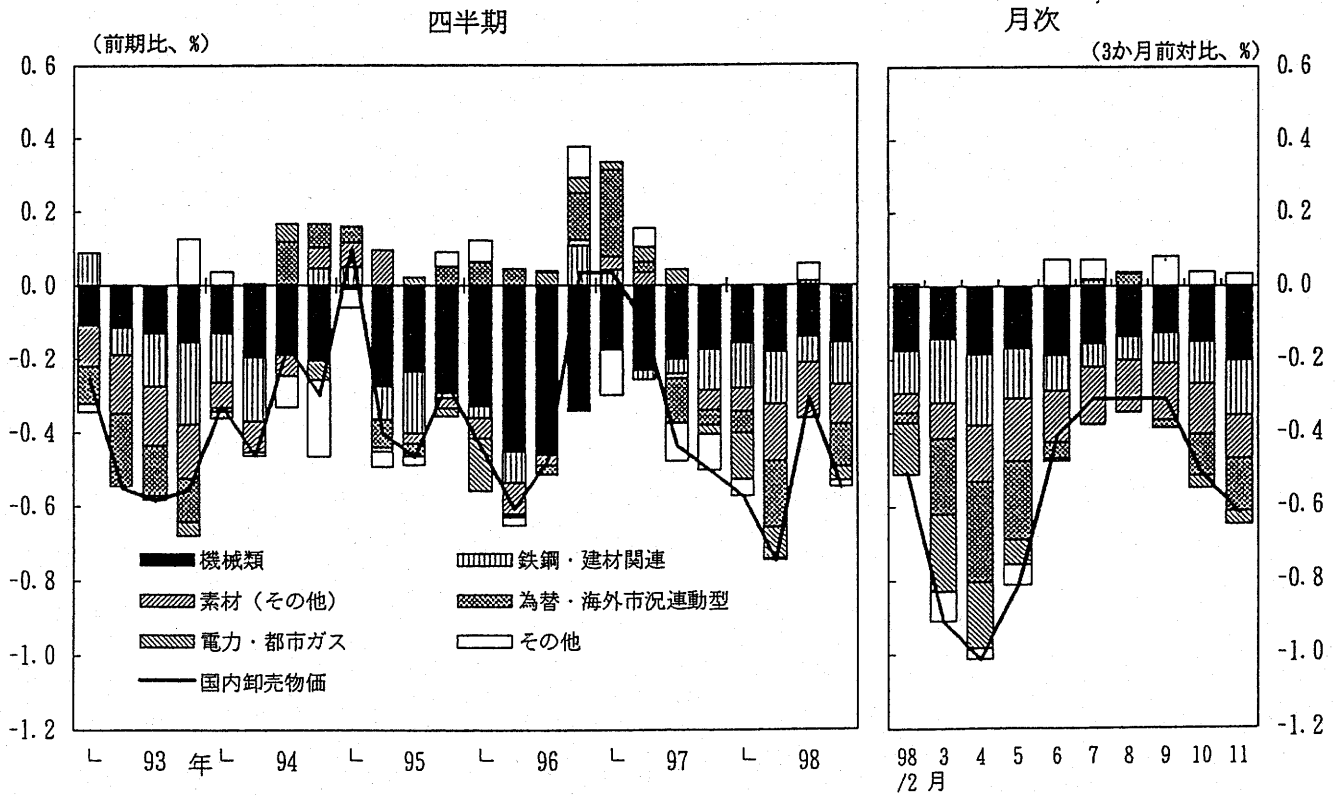
(前期比、%)

(3か月前対比、%)

	(前期比、%)				(3か月前対比、%)			
	98/1Q	2Q	3Q	4Q	98/8月	9	10	11
国内卸売物価	-0.5	-0.8	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6
機械類 [35.2]	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.8	-1.0	-0.5	-0.8	-0.4	-0.6	-0.8	-1.0
素材(その他) [17.4]	-0.3	-0.9	-0.9	-0.6	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7
為替・海外市況連動型 [5.0]	-1.1	-3.3	0.2	-2.2	0.6	-0.4	-2.1	-2.7
電力・都市ガス [3.9]	-3.2	-2.2	0.0	-0.9	0.0	0.0	-0.9	-0.9
その他 [24.2]	-0.2	0.0	0.2	-0.1	0.0	0.3	0.2	0.1

(注) 1. []はウェイト(%)。

2. 98/4Qの計数は、98/10-11月の98/3Q比。

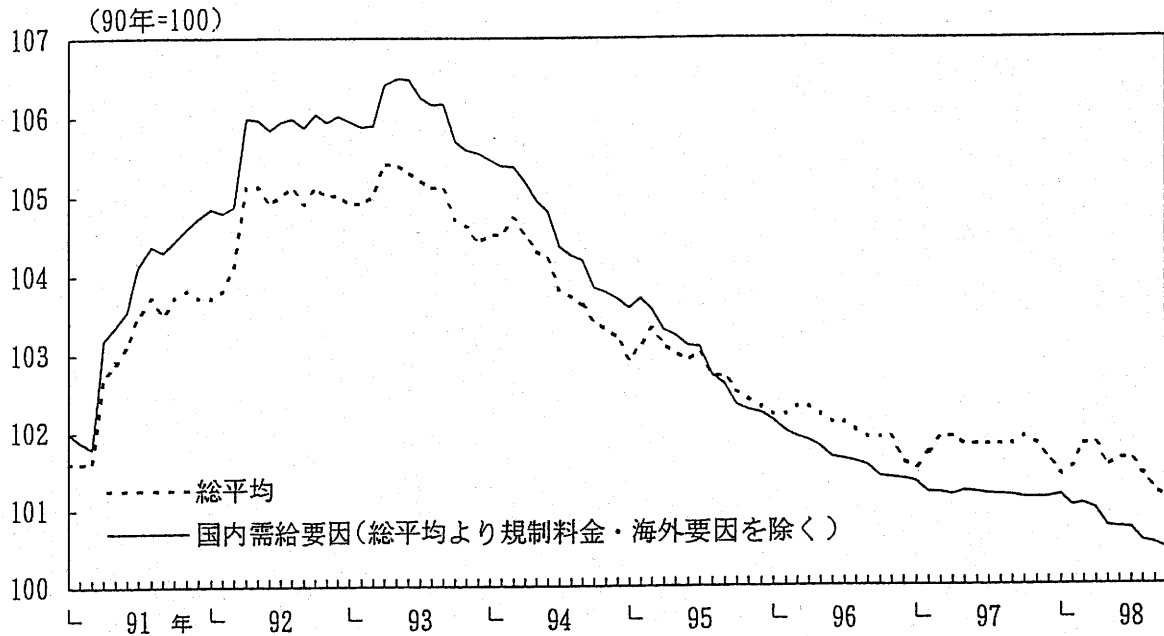


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラッグ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 7. 98/4Qの計数は、98/10-11月の98/3Q比。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

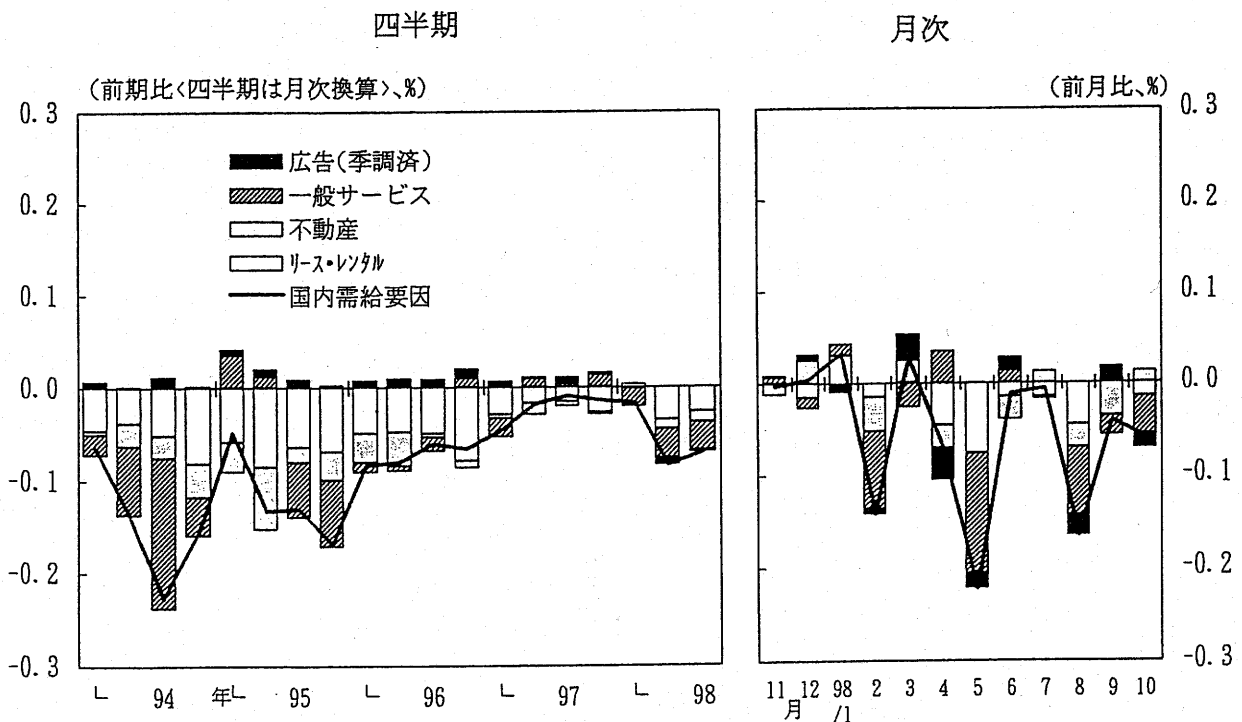
企業向けサービス価格

(1) 水準



(注) 国内需給要因とは、CSP 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>

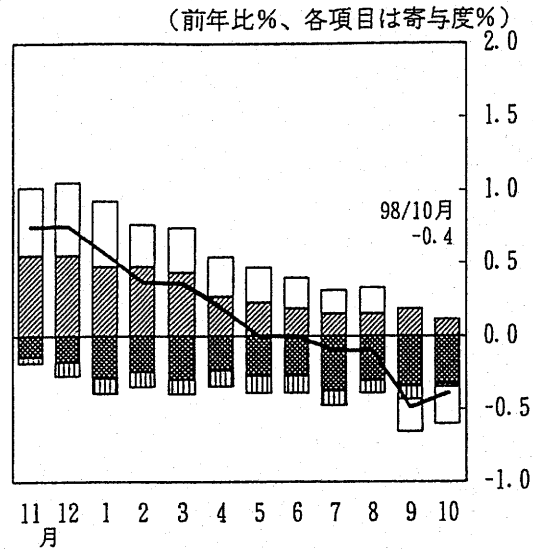
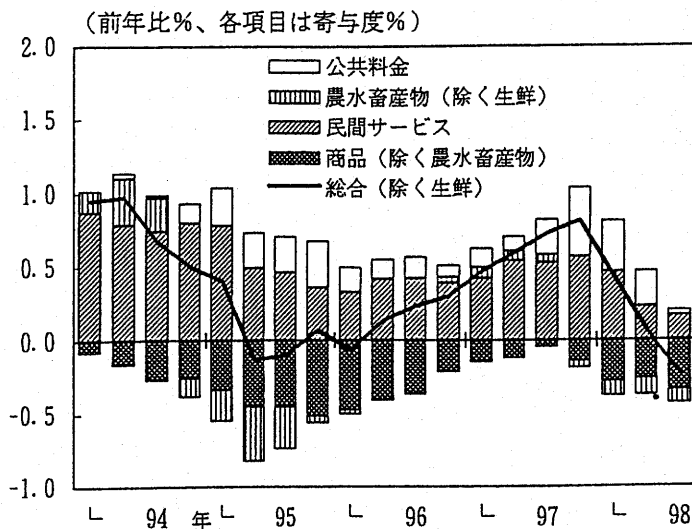


(注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
2. 広告は季節性を有しているため、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている。
3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

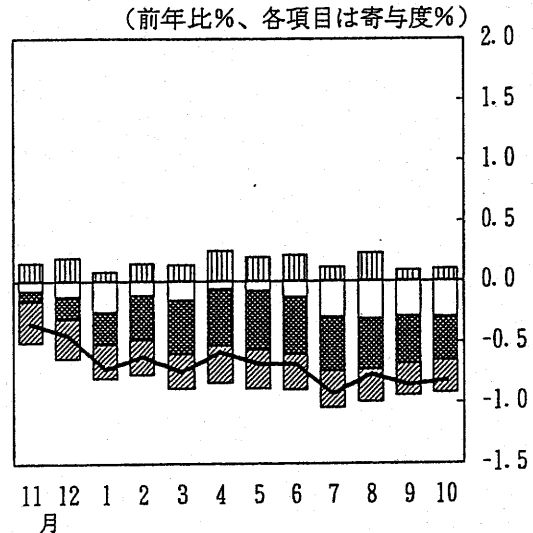
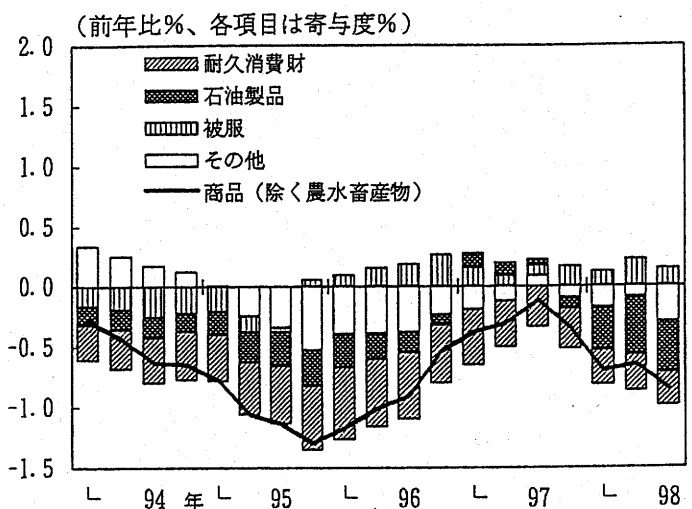
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価(1)

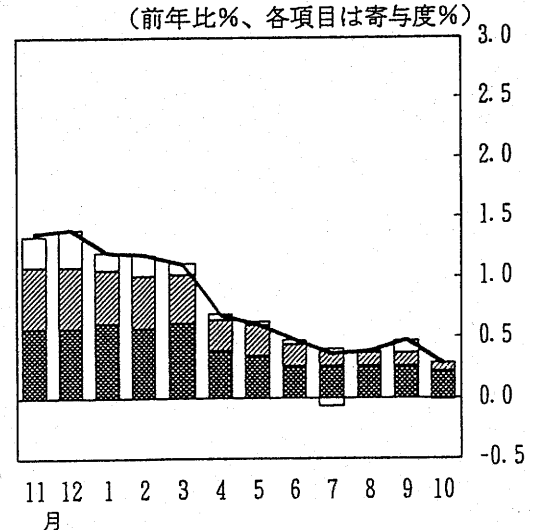
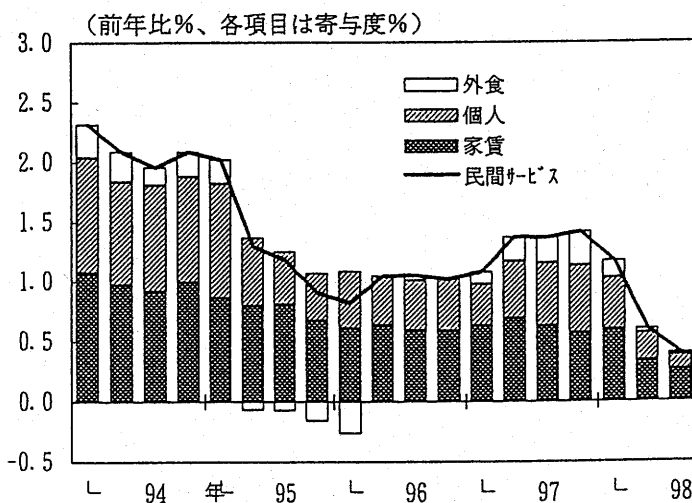
(1) 総合(除く生鮮)



(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

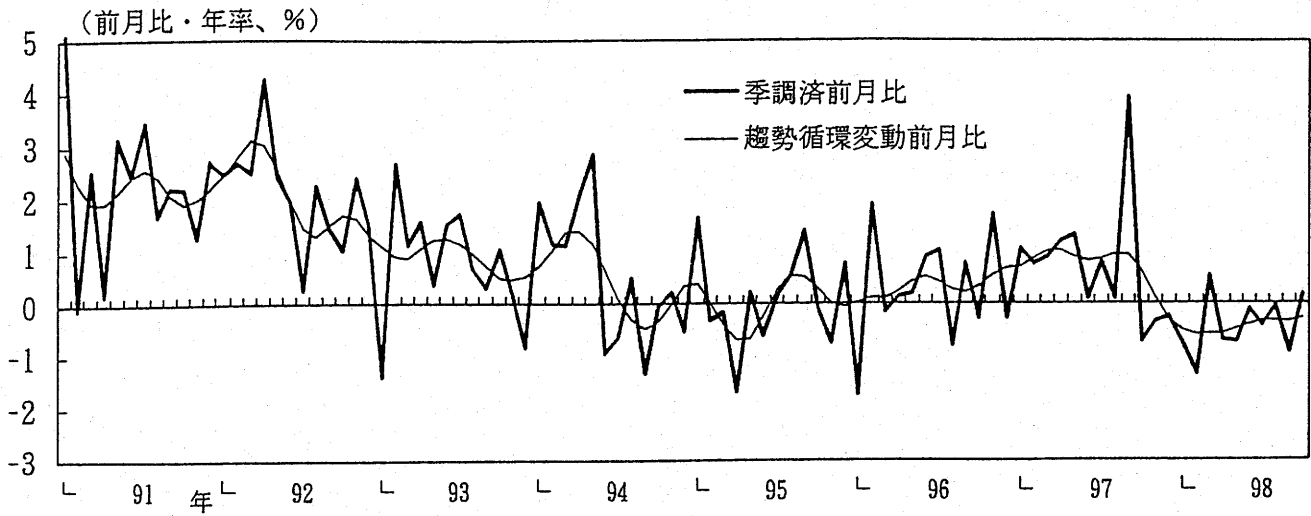


(注) 1. 石油製品: プロパンガス、灯油、ガソリン(レギュラー)
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

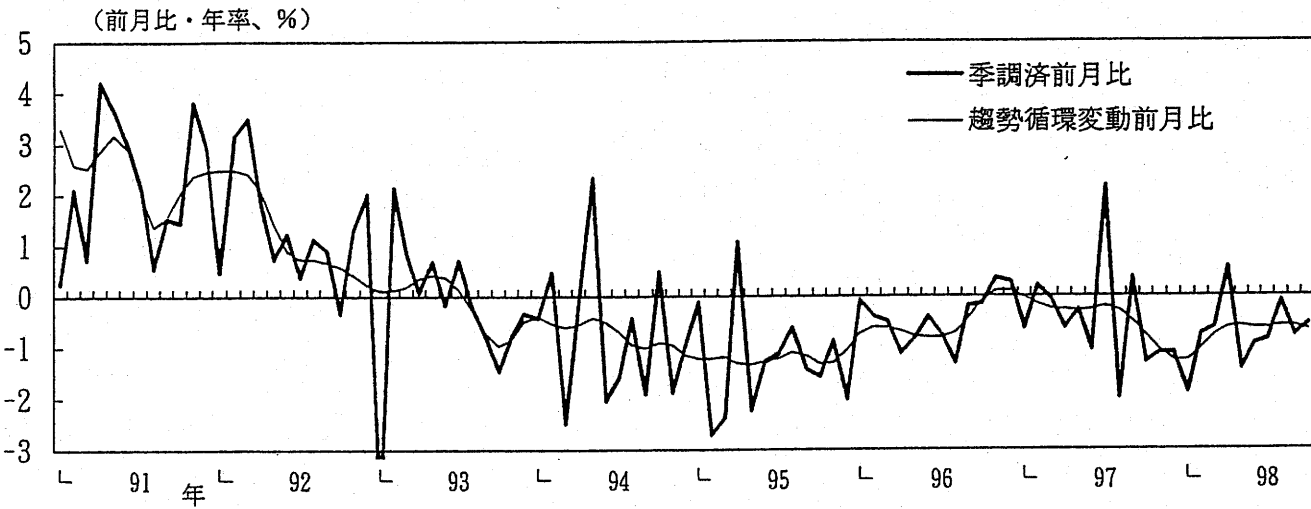
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価 (2)

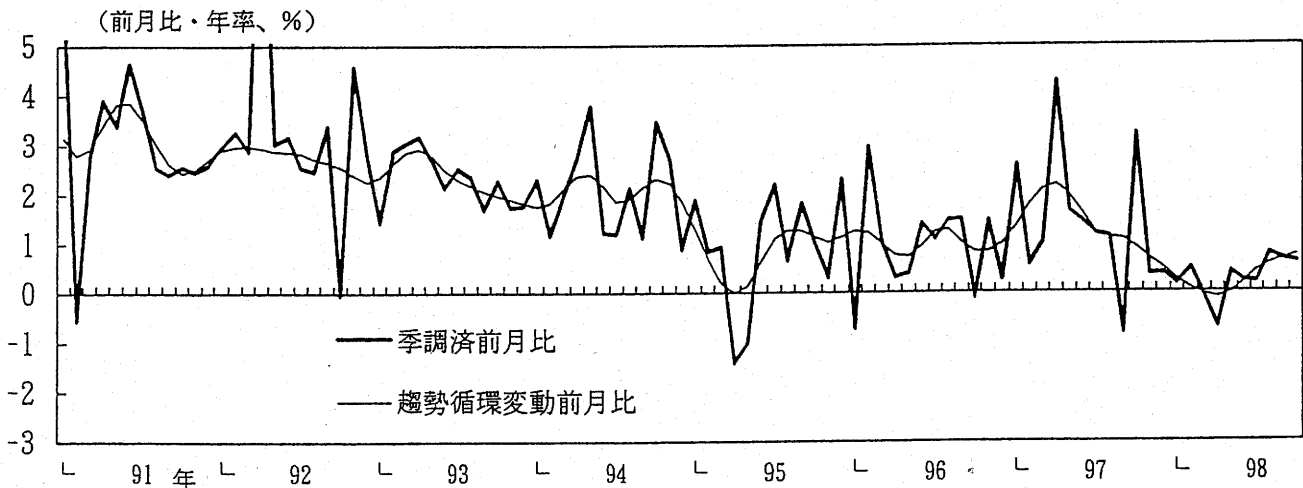
(1) 総合 (除く生鮮) <9504>



(2) 商品 (除く農水畜産物) <3855>



(3) 民間サービス<3718>

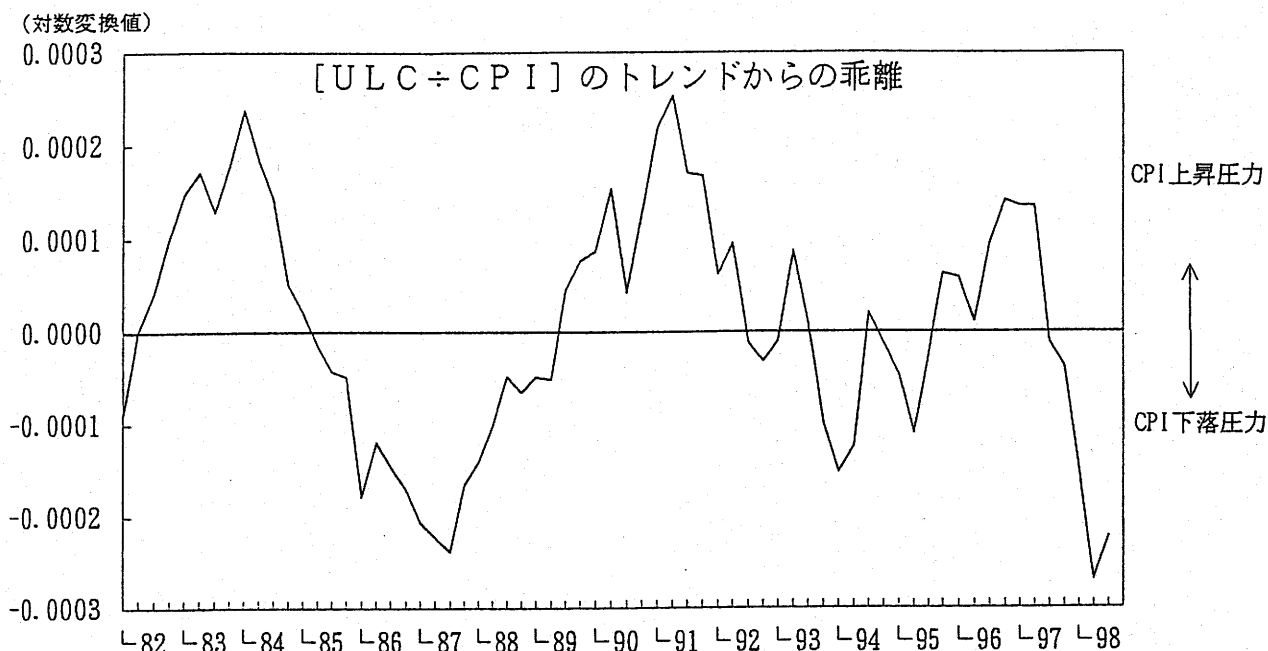


- (注) 1. 97/4月は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 2. X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。
 3. < >内は消費者物価に占めるウェイト (1万分比)。

資料) 総務省「消費者物価指数」

CPIと賃金

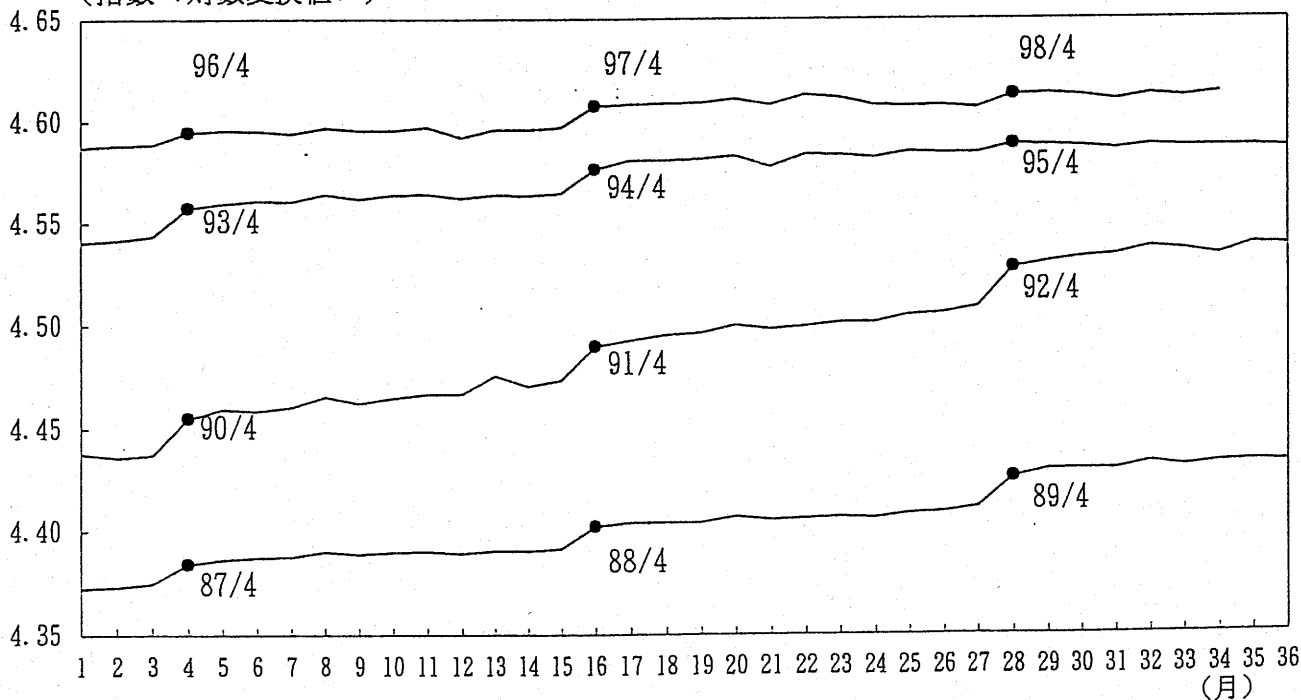
(1) CPIとユニット・レーバー・コストの相対比



- (注) 1. ユニット・レーバー・コスト (ULC) は、名目雇用者所得 (名目賃金×常用労働者数、毎勤30人以上ベース) を実質GDP (HPフィルターによるトレンド) で除したものである。
 2. ULCとCPIの相対比がトレンドから下方に乖離していることは、CPIに比してULCが相対的に低下していることを示している。そのような状態においては、相対的に低下した賃金にCPIが近づくと、CPIに押し下げ圧力が作用するようになると考えられる。

(2) CPI (個人サービス+外食)

(指数<対数変換値>)



- (注) CPI (除く生鮮) に占める個人サービス料金の割合は14.6%、外食は7.1% (合計21.7%)。なお、上図では、89/4月と97/4月の消費税導入および税率上昇を調整している。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」、経済企画庁「国民所得統計」、労働省「毎月勤労統計」