

99.6.17
日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(99年4月22日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、99年6月14日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(開催要領)

1. 開催日時：99年4月22日(9:00～12:17、13:11～15:19)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長 速水 優 (総 裁)

藤原作弥 (副 総 裁)

山口 泰 (ﾞ)

後藤康夫 (審議委員)

武富 将 (ﾞ)

三木利夫 (ﾞ)

中原伸之 (ﾞ)

篠塚英子 (ﾞ)

植田和男 (ﾞ)

4. 政府からの出席者：

経済企画庁 新保生二 調査局長 (9:00～15:19)

(執行部からの報告者)

理事

黒田 巖

理事

松島正之

理事

永田俊一

金融市場局長

山下 泉

調査統計局長

村山昇作

調査統計局

早川英男

企画室参事 (企画第1課長)

山本謙三

(事務局)

政策委員会室長

小池光一

政策委員会室調査役

飛田正太郎

企画室調査役

門間一夫

企画室調査役

栗原達司

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（3月25日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、4月27日に公表することとされた。

II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（4月9日）で決定された金融市場調節方針（より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート＜オーバーナイト物＞を、できるだけ低めに推移するよう促す。その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初＜注：2月12日の金融政策決定会合時点＞0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。）にしたがって運営した。

前回会合以降の短期金融市場は、日本銀行がこうした調節方針のもとで引き続き潤沢に資金を供給したことと、総裁が先日（4月13日）の記者会見で「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまではオーバーナイト・レートを事実上ゼロ%で推移させ、そのために必要な流動性を供給していく」と発言したことを受けて、一段と落ち着いた展開となった。オーバーナイト・レートの毎日の加重平均値は一貫して0.03%で推移している。また、最近では、日々のオーバーナイト取引の大部分が、日本銀行による定例オペの通告（通常9時20分頃）を待たずに約定されるようになっており、資金の運用サイド、調達サイドの双方とも、オーバーナイト・レート0.03%を、あたかも当然の前提として、日々の資金取引を行っているように見える。

さらに、都銀など大手行では、いつでも市場から資金はとれるとの強い安心感から、所要準備を上回るリザーブ（超過準備）は引き続き保有しないとのスタンスを維持している。この結果、短資会社など、準備預金制度の非適用先の日本銀行当座預金口座に、資金が大量に滞留する傾向が続いている。

前回会合以降の市場の動きの中では、次の3点が注目される。

第1に、ターム物金利が一段と低下している。前述の総裁発言が、ゼロ金利の長期化予想を醸成し、こうしたターム物金利形成をもたら

している。第2に、コール市場残高の減少ピッチが緩やかになってきている。もっとも、一部の外銀では午後3時以降の取引が極端に細ることをアベイラビリティの低下として憂慮しており、引き続き注意を要する。第3に、金利ゼロ%のもとで資金の運用サイドは、運用対象としてTB、FBに対する関心を高めている。このため、発行時における入札が過熱気味となっており（TB 1年物入札応札倍率9.94倍<4月14日>、FB 3か月物入札同7.49倍<4月21日>）、TB、FBの流通レートも低下している。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

前回会合以降の為替市場での最大の特徴は、ユーロの軟化である。とくに対円で大きく軟化したため、円の対米ドル相場はやや強含みとなった。

ユーロの軟化の背景としては、①今年1月にユーロがスタートした際の熱狂的なムードに対する反動が出ていること、②ドイツ、イタリアなどで景気が低迷し、財政面からの出動余地も限りがある（財政赤字の対名目GDP比が3%に近づいている）ため、ユーロエリア全体の景気下押し懸念が高まっていること、③ドイツの春闘が生産性を上回る賃上げで決着し、先行き雇用情勢が一段と厳しくなると予想されていること、といった要因が挙げられている。さらに、こうした基調的な経済金融情勢に加えて、最近のコソボ情勢の深刻化などもユーロの売り材料となっている。

この間、円の対米ドル相場が強含んでいる要因としては、①米国サイドに、株価に対する高値警戒感や経常赤字の拡大懸念などがある一方、②日本サイドには、日本銀行による徹底した金融緩和、公的資本投入、抜本的な企業リストラ、さらには個人投資家の株式市場への回帰など、外人勢が日本株を買い増すための材料が揃ってきていることが挙げられる。もっとも、市場には、日本経済の回復の展望が拓けていないとの見方や介入警戒感もあって、円が一本調子で上昇すると見込む向きはほとんどみられない。

このほか、東南アジアの通貨は、これら地域の経済情勢が徐々に安定を取り戻しつつあることを背景に、全般に強含みの展開となっている。中南米通貨については、ブラジル・レアルの対米ドル相場が、BIS（国際決済銀行）等による融資が実行されたこともあって堅調に

推移している。

(2) 海外金融経済情勢

米国株価は、これまでの相場牽引役であったハイテク株が業績下振れ懸念から下落したが、機械・素材等の景気循環株や銀行・証券株が好決算などを材料に物色されているため、上伸を続けた。

商品市況では、原油価格が堅調に推移している。この要因としては、供給面ではOPEC諸国の減産に対する意欲が強いこと、需要面では、アジア景気の底打ちに伴う世界的な需給改善期待や、コソボ情勢の深刻化などが挙げられる。

なお、今般、IMF（国際通貨基金）が「World Economic Outlook（世界経済見通し）」を発表した。99年の各国の経済成長率をみると、米国が、拡大基調のもとで98年第4四半期に高成長となったことを映じて、昨年12月時点の見通しに比べ上方改定されたほか、NIEs、ASEANなどのアジア各国も、緩やかながら景気がボトムアウトに向かう姿が想定されている。一方、先行きの減速懸念が強まっているユーロエリア、自国通貨の下落に対して金利引き上げで対応した中南米諸国、さらには、98年第4四半期のマイナス成長を新たに織り込んだ日本などが、下方改定された。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回会合以降明らかになったいくつかの経済指標は、「景気は、足許、下げ止まりの様相を呈している」という前回の基調判断に沿った動きであった。

3月の公共工事請負金額は、国・地方とも経済対策に関する発注が集中し、2月に続いて大幅増加となった。4月以降はさすがに発注のテンポが鈍るものと見込まれるが、こうした公共投資の効果が実体経済に広く波及することが期待される。

純輸出については、月々の振れや特殊要因を均してみれば、実質輸出、実質輸入とも、横這い圏内で推移している。米国向け輸出が堅調な一方、欧州向け輸出が減少気味である。また、東南アジアとの関係では、同地域の景気回復とともに、日本との間で部品・完成品のやり取りが再び活発になってきている。

設備投資関連では、機械受注、建築着工床面積、および一般資本財出荷の1～2月平均が、いずれも昨年10～12月対比で増加しており、設備投資の大幅な減小テンポが幾分緩やかになった可能性があることを示唆している。内容を詳しくみると、金融システム不安の後退や資金繰りの緩和を背景に、これまで先送りされてきた中小・零細企業の情報化・事務合理化投資が出てきている可能性がある。

家計支出のうち、個人消費関連をみると、基本的には一進一退の域にあるものの、3月の都内百貨店売上高が減少したことや、4月入り後の百貨店・チェーンストアの販売地合いも改善していないこと、さらには旅行取扱額が減少傾向を続けていることなど、全体としてやや弱い動きとなっている。一方、住宅投資関連では、3月の首都圏・新築マンション販売が大幅に増加した。マンションについては、在庫過剰感が残っていることから、ただちに着工の増加に繋がるとはみられないが、足許の販売在庫減少などの環境が整えば、今後、マンション着工の減少傾向に歯止めがかかる可能性が高い。

地価については、3月末時点の6大都市の市街地価格指数の下落率が、商業地、住宅地いずれにおいても拡大した。ただし、住宅地については、直近では住宅販売の改善傾向を映じて下落テンポが鈍化しているとの指摘が多い。

(2) 金融情勢

金融市況は、短期金利が低位安定、長期金利が低下、株価は堅調という状況にある。

短期金利について、ユーロ円金利を1か月毎に分解したインプライド・フォワード・レートでみると、8月スタート物までの各期間とも概ね0.16～0.18%に収斂しており、流動性リスクプレミアムが引き続ききわめて縮小した状態にあることを示唆している。また、長期金利についても1年物インプライド・フォワード・レートに分解してみると、2月の金融緩和のあと3月初旬にかけての長期金利の低下は、主として短期ゾーンの金利低下によってもたらされたものであったが、最近の低下は、3～6年先スタート程度の中期ゾーンにも金利低下が波及してきたことによるものであるように窺われる。資金運用サイドは、全般的な金利低下のなかで金利リスクや信用リスクに対するリスクテイクの姿勢を前傾化させているものとみられる。金融債や社債と、国債とのスプレッドも、わずかではあるが縮小しつつある。

金融の量的指標をみると、民間銀行貸出の前年比マイナス幅は縮小している。一方、CPや社債等の資本市場調達は低迷している。

企業の資金需要は、設備投資などの実体経済に伴う資金需要が低迷しているほか、資金調達環境の厳しさを意識した手許資金積み上げの動きも収まってきている。一方、銀行サイドは、これまでの貸出回収一本槍のスタンスを徐々に緩和させている。この結果、企業金融の逼迫感は引き続き和らいできている。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状と先行き

景気の現状をみると、前回会合以降明らかになった経済指標は、「景気は、足許、下げ止まりの様相を呈している」というこれまでの判断に沿った動きであるということで、各委員の意見は概ね一致した。

多くの委員からは、景気の下げ止まりを裏付ける材料として、3月の公共投資の発注が2月に引き続いて高水準であったことや、マンションの販売動向など住宅投資を巡る動きが持ち直しつつあること、などの指摘があった。また、このうちの複数の委員は、これまで大幅に減少してきた設備投資について、機械受注などの先行指標が幾分持ち直していることに注目し、金融緩和などによって企業金融を巡る環境が改善しつつあることのひとつの現われではないかと発言した。

もっとも、これらの各委員は同時に、設備投資の先行指標が持ち直しつつあるとは言え、これまでの減少基調に歯止めがかかったとは判断できないとも述べた。また、個人消費についても、都内百貨店売上高や最近のミクロ情報を踏まえると、その動きがやや弱くなっていることが窺われるとして、民間経済動向は引き続き弱いままであるとの認識が示された。

こうした認識を踏まえて、複数の委員は、足許の経済情勢は、需要項目別、業種別、さらには企業別など、多くの側面でプラス材料とマイナス材料が交錯している段階にあるとの見解を明らかにした。

景気の先行きについても、民間経済の弱い動きなどを踏まえ、景気回復の展望は依然不明確であるとする前回会合における判断が踏襲された。

ひとりの委員は、今後のポイントは、本年度後半以降、財政面からの景気下支え効果が減衰してきた際に民間需要の拡大にうまくスイッチできるかどうかであるが、この点については、これまでの民間サイドの動きを踏まえると、なお展望が得られていない、との立場をとった。そのうえで、その委員は、具体的な注目点として、①現在の公共投資や住宅投資による需要増加によって、生産面や雇用・所得面に多少なりとも明るい動きがもたらされるかどうか、②昨年来の日本銀行や政府による施策と金融市場の状況などを背景に金融機関の融資姿勢が前向きとなっているが、これによって、これまで資金面の制約から設備投資などを先送りしていた中小・零細企業レベルでの動きがどのように変化するか、またそれは、景気回復に向けた足がかりとなるかどうか、といった点を挙げた。

別の委員は、価格の下落は企業経営や企業決算にとって大きなマイナスのインパクトをもたらすものであり、企業経営者にとっては、物価の下落基調に歯止めがかかる兆しが見えないと、前向きの投資マインドや景気回復感が出てこないと指摘した。そうした観点から、その委員は、今後の関心事項として、①在庫調整をこなしながら、生産水準がどの程度まで回復するののかという量のレベル感とともに、②アジアの景気回復の動きを受けて国際的な素材市況が持ち直しつつある中で、これが国内素材市況にどのように波及していくのかという価格のレベル感の回復状況も重要であると発言した。

何人かの委員は、今後の景気見通しとの関連で、構造調整の必要性とそれが経済に及ぼすインパクトについて言及した。いずれの委員も、日本経済にとっての「負の遺産」である過剰な設備、雇用、および債務を削減することが必要であるとの立場を採り、このうちのひとりの委員からは、各企業の資源を戦略的分野に重点的に配分することと、それに基づく新技術や新商品開発によって新たな需要を喚起していくこと、そして新しい産業を育成していくことなどの必要性が付け加えられた。また、それらの委員は、構造調整に向けた取り組みが短期的には経済に対して下押し圧力をもたらすことについて、政府による雇用面のセーフティ・ネットの整備や日本銀行による現在の金融緩和の継続によって、そうした痛みを和らげるなど、財政政策、金融政策そして民間部門の自助努力が相互に補い合いながら構造調整に取り組んでいくことが必要であるとの認識を示した。とりわけひとりの委員からは、昨年秋の緊急経済対策の際には、雇用対策として1兆円程度の事業規模が盛り込まれ、それがかつてない大規模なものと言われたが、

その程度の金額では現在必要とされている雇用調整には十分に対応できないのではないか、との見解が示された。

これとは別のある委員からは、きわめて厳しい景気認識が示された。その委員は、そうした認識の背景として、①足許の設備投資関連指標の持ち直しには、一時的、統計的な特殊要因が寄与した面が少なくなき、現段階では設備投資が回復基調に入ったとは判断できない、②個人消費については、消費性向が最低を更新しており（2月家計調査ベース）、4月入り後の自動車販売も伸び悩んでいる、③昨年欧州向けを中心に伸びた輸出も今年は横這い圏内の動きとなっている、さらには、④底値から反発してきた原油価格は、産油国の協調体制が今後も維持されれば、1バレルあたり20ドル程度まで一段と上昇する可能性がある、などの点を列挙した。それとともに、その委員は、①足許、株式市場などにみられる一種の安堵感が、企業のリストラに対する取り組みを弱める惧れがある、②そもそも、そうした安堵感は、原油価格の上昇、米国株価の大幅下落、あるいはコソボ情勢の深刻化などによって、一気に解消してしまう惧れがあるような脆弱なものである、といった見方を付け加えた。

(2) 金融面の動き

金融面では、多くの委員から、金融資本市場における明るい動きは足許の景気の下支えに寄与しているが、前述のとおり、これが今後どの程度持続し、実体経済に対してどのようなインパクトを及ぼしていくのかが注目点である、との見解がほぼ一致して示された。

まず、金融市況については、何人かの委員から、①短期金融市場では、オーバーナイト金利ゼロ%のもとで、資金調達に対する警戒感が後退し、流動性リスクプレミアムが鎮静化した状態にあること、②債券市場では、価格変動リスクをとって長期国債を購入したり、ある程度の信用リスクをとって中期の社債や利金債の購入を進める動きが広まっていること、さらに③株価は、企業の経営合理化策の発表などを背景に、企業収益を巡る先行き不透明感がある程度薄らいだこともあって堅調に推移していること、などについて言及があった。

また、別のひとりの委員は、企業金融面では資金は潤沢に確保されており、金融緩和効果は十二分に浸透しているとの認識を述べたうえで、社債と国債のスプレッドや、CPとTBのスプレッドが縮小して

きていることに注目した。その委員は、こうした動きからは、単に信用リスクに対する警戒感が後退していることのみならず、銀行の融資姿勢が前傾化する中で、企業は、資本市場調達に依存せずとも、銀行借入によって順便に資金を調達できるようになっていることが窺われる、との見方を示した。

以上のような認識のもとで、多くの委員からは、市場参加者がリスクテイクに対して一頃に比べて再び前向きになってきており、市場におけるリスクプレミアムも明確に低下してきているとの判断が明らかにされた。

こうした全般的な判断の中であって、個別の金融市況については、様々な意見が示された。

まず、何人かの委員が、長期金利に関し、昨年末からの上昇を経たあと、ここにきて一段と低下している要因や、今後の展望などについての整理をあらためて試みた。

ひとりの委員は、昨年暮れから2月にかけての金利上昇と、その後最近に至るまでの低下をもたらした要因について、一応の解釈を示した。その委員は、まず中長期の期待成長率や期待インフレ率を長期金利の変動要因とするオーソドックスな考え方について、これらは数か月の間に大きく振れるようなものではないため、この間の説明要因にはなりにくいとの判断を示した。そのうえで、昨年来の長期金利の変動にはリスクプレミアムの変化の方が強く影響したと考えられるが、その場合でも、さらにそうしたリスクプレミアムの変動をもたらした要因が何であったかということになると、なかなか決め手に乏しいとした。しかし、あえて述べれば、第1に、公的資本投入の決定を機に、金融機関のリスクテイク能力やリスクテイクに対する姿勢が変化して、前向きなものに変わったこと、第2に、オーバーナイト金利をゼロ%まで誘導したこと、などが長期債保有にかかわるリスクプレミアムの低下につながった面があるのではないかとの指摘を行った。

別の委員は、今後は、需要創出のための公共投資だけではなく、前述のとおり、雇用面でのセーフティ・ネット整備など、構造改革の痛みを和らげるための様々な財政支出が考えられるが、こうした財政支出の増加が単純に長期金利上昇に結びつく訳ではない、との見方を示した。その根拠として、その委員は、昨年、の国債の格付け引き下げやその後の長期金利の上昇は、単なる財政赤字拡大懸念というよりも、財政支出が従来型の公共投資偏重パターンを続け、構造改革を必要とする経済の実情に合わなくなっていることが、将来の財政の姿に關す

る不安感の強まりにつながった面が大きかったのではないか、との見解を述べた。

堅調な動きを続ける株価については、一部の委員から慎重な見方も示された。

ひとりの委員は、企業のリストラ努力を好感した外人勢の日本株買いが株式相場を支えている現状は、97年に「財政構造改革元年」として消費税率引き上げや特別減税の廃止などが実施され、これが海外勢に評価されて株価も上昇した状況と似ていると発言した。そのうえで、97年の場合は、その後の景気失速や金融システム不安の深刻化を受けて、外人勢が一転して売りに回ったことが株価下落の大きな要因になっただけに、今回も企業のリストラが所期の効果をもたらさないようなことになる、株価は不安定化する危険性があるとの懸念を示した。

このほか、円相場に関しては、ユーロの軟化を受けて円高気味の展開になっていることの評価について、いくつかの意見が示された。

ひとりの委員は、これには日本の景気に対する再評価が盛り込まれているとの見解を述べ、別の委員は、現状程度の円相場の強含みは企業の景況感にさほど影響を及ぼさないのではないかとこの立場をとった。もっとも、前者の委員は、デフレ懸念の払拭に取り組んでいる日本経済においては、円高が輸出企業などに及ぼす減益圧力を無視できない、との考えを述べた。また、ほかの委員からも、ユーロの弱さが円に対して上昇圧力を及ぼしていることについて、警戒すべき材料としてみておく必要があるとの趣旨の発言があった。

この間、景気の先行きをとくに厳しくみる委員は、量的緩和の重要性を主張しつつ、長期金利の低下や株価の堅調は日銀による量的緩和への期待が支えているとする一方、為替相場の円高方向への動きは量的緩和への期待が剥げたことが影響しているとの見解を述べた。そのうえで、その委員は、為替相場については、日本の経常黒字の規模にほぼ見合っていた海外向けの資本の流れが鈍ってきていることや、米国貿易赤字の拡大と保護主義的な動きの強まりなど、先行きに向けては円高要因が徐々に優勢になっているとの懸念を明らかにした。

金融の量的側面については、ひとりの委員から、これまでの金融状況を前提とすると、今後景気回復の動きが広がっても、マネタリーベースやマネーサプライといった量的金融指標が必ず増加するとは限らないとの指摘があった。すなわち、景気回復局面では、通常、経済の

動きとともに資金需要が活発になり、量的金融指標も増加するが、今回の場合は、これまで金融システム不安などを背景に積み上げられてきた企業の手許資金が圧縮されたり、預金からリスクの高いマネー対象外資産へと資金がシフトするなど、これらの指標が減少する可能性も十分にありうるとの見方を述べた。さらにその委員は、企業に対する資金供給方法（銀行貸出と資本市場調達の違いによるかなど）も量的金融指標の動きを規定するとして、90年代前半に米国経済がバランスシート問題を克服して回復に向かった際には、資本市場調達が中心になった結果としてマネーサプライの伸びが高まらなかった事例を紹介した。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、当面の金融政策運営の基本的な考え方が検討された。

多くの委員の金融経済情勢に関する認識は、①景気は、足許下げ止まりの様相を呈しているが、民間経済の動きは引き続き弱く、先行きの回復の展望は依然明確でない、②そうしたもとで、現在の金融政策は金融資本市場に十分な緩和効果をもたらしており、今後も实体经济によい方向での効果を及ぼしていくことが期待される、といったものであった。

また、金融政策運営の方法については、複数の委員から、現在、金利に軸足を置いた手法を採っていることが市場にも広く理解されるようになっているとの指摘があった。

こうした認識を踏まえて、会合では、金融政策運営について、現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解が大勢を占めた。このうちの何人かの委員は、前回会合の議論を経て、現状は「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、オーバーナイト金利ゼロ%を維持している」局面にあるとしたうえで、金融経済情勢の様子をよくみていくことが必要であることを確認した。

しかし、少数ながら、これとは異なる2つの主張がみられた。

まず第1に、ひとりの委員は、4～6月の経済活動は公共投資や住宅投資によって活発化するとみているが、7～9月以降早期に失速する懸念があるため、中期的な物価上昇率に関する目標を設定したうえで、量的ターゲットへの移行を早期に行うことを主張した。こうした

判断の背景として、その委員は、①オーバーナイト金利が実質ゼロ%まで低下し、金利政策としての自由度がなくなっている以上、量的ターゲットを導入して政策運営上のフリーハンドを取り戻す必要があること、②金融市場の好ましい動きを支えるためにも量的ターゲットによる金融緩和期待を保つことが必要だが、マネタリーベースの前年比4～5%の伸びが金融緩和としては不十分であることは、テイラー・ルール—GDPギャップの推計値とインフレ率に適宜のウェイト付けを施し、それに対応する政策変数の水準を試算する算式—によって確認できるし、その低い伸びが市場の緩和期待を萎ませる惧れもあること、③これまでマネーサプライの伸びが高くならなかったことも経済成長に何がしかの制約となっていたとみられること、④量的ターゲットは短期金利の乱高下を招きやすいとの批判があるが、低水準にある金利が少々乱高下しても経済に対する影響度合いは小さいほか、万が一、信用不安等に基づく資金需要の増大から市場に混乱が生じるような場合には、日銀貸出を受動的に実施していけば対応可能であること、などを縷々挙げて説明した。

その一方、この意見に対しては、いくつかの異論が示された。

ある委員からは、現在の金融市場調節方針によって、市場機能の維持に配慮するというある種のフレキシビリティを保ちながら、必要にして十分なリザーブがきっちりと供給されており、金利に関するディレクティブのもとで、それと整合的な潤沢な資金量がすでに市場で確保されているとの指摘があった。その委員は、さらに続けて、こうした金融市場調節のもとで金融市場の安定がもたらされていることを踏まえると、当面は、現行の調節方針を維持することが適当であると主張した。

また、別の委員も、①現状の政策で十分な金融緩和効果が出ていることを踏まえ、②世間では、量的緩和論が、定義不明確のまま、すぐにでも実施されうるような誤解を与えながらひとり歩きし、一部に過度な金融緩和期待が生じているのではないかと懸念を示した。そして、これまでも議論されてきたように、現在は量的ターゲットには多くの技術的、実務的な難しさがあること等を挙げて、量的ターゲットの設定には反対の立場をとった。さらに、その委員は、こうした政策手法を考える場合の手順として、まずは、現在が追加的な緩和措置が必要な情勢かどうかを徹底的に討議すべきであり、大勢の意見として現状の政策で緩和効果が出ていると判断されるのであれば、今はそれ以上、不確定な手段についての議論に踏み込むべきではないとの趣旨を強調した。

量的ターゲットによる金融緩和を主張する委員は、これらの意見のうち、量的緩和論が世間に誤解を与えながらひとり歩きをしているとの指摘について、①その委員自身も会合で量的緩和について具体的な提案を示し、その詳細はすでに議事要旨で明らかになっていることや、②市場参加者も金融政策運営の手法などについて様々な情報をもっていることを挙げて、そのような指摘は当たらないとの反論を展開した。

また第2に、別のひとりの委員は、現行の金融政策運営の枠組みのもとで、金融市場調節の目標として、オーバーナイト金利 0.03%を明記するよう、ディレクティブを書き替えるべきであるとの意見を述べた。その委員は、まず現時点での認識として、①超低金利政策には基本的に反対であるが、②市場機能の維持に配慮しながら金利低下を促してきた結果として、オーバーナイト金利 0.03%前後が事実上の下限であるとの合意が得られつつあり、日本銀行のスタンスは市場で評価されている、といった諸点を挙げた。そうした認識を踏まえて、将来ゼロ金利が修正される場合、それは金利の引き上げしかありえないと考えるが、現在のディレクティブは、金融緩和方向へのバイアスを匂わせるものとなっているため、オーバーナイト金利 0.03%をターゲットとして明記し、量的緩和論を含めた市場における一段の金融緩和期待を排除することが適当である、との考えを披瀝した。

これについても、いくつかの意見があった。

ある委員は、事実認識として、現在のディレクティブはあくまでも次回会合までの指示文であり、先行きの政策運営の方向性に関しては何のインプリケーションも有していないことを念押しした。この点については多くの委員から同意が示された。

また、金融政策運営のわかりやすさという観点に限定して言えば、具体的な金利水準をターゲットとして明記しておくことには相応の意味があるとの趣旨のコメントもあったが、そうした意見を述べた委員も含め、何人かの委員からは、①ディレクティブをあえて書き替えると、何らかの政策変更が生じたとの誤解を与える可能性が強い、②2月の段階ではオーバーナイト金利をどこまで引き下げられるのかがわからなかったため金利水準を明記しなかったが、そうしなかったことによって、現状で支障が生じているとはみられない、といった意見がいくつか示された。

さらに、ほかのもうひとりの委員からは、オーバーナイト金利のターゲットを単に 0.03%とすることは、将来の金利変化の方向性についてのインプリケーションが全く込められていないことになるが、これ

を提案した委員が、将来の金利上昇を提案の前提に置いているのであれば、現在の0.03%がターゲットの下限であるような書き振りとする必要があるのではないか、と指摘した。

次に、日々の金融調節に関係して、ある委員から、日本銀行が潤沢な資金供給を継続するもとの、資金の一部が短資会社などの準備預金制度非適用先に滞留しているが、この点を、金融緩和効果の浸透や、資金の流れの観点からはどのように整理すればよいか、との問題提起があった。

まず、問題提起を行った委員を含めた何人かの委員は、資金の一部が準備預金制度の非適用先に滞留している点について、現象面から言えば、大手の市場参加者が一定以上の余剰資金を保有しようとしないうスタンスを維持するもとの、短資会社などが顧客との取引関係の維持を狙って、幾分かのコストを負担しながら資金を抱え込んでいるものであるとした。そのうえで、一部に、準備預金制度非適用先への資金の滞留によって金融緩和効果がその分だけ「空回り」しているとの報道があるが、そうした大量の資金供給を行わなければ事実上のゼロ金利が実現できなかつたという意味で、その資金は相応の役割を果たしてきていると考えるべきではないか、との指摘があった。

次に本件を問題提起した委員は、現在のような潤沢な資金供給が続くもとの、短資会社などに滞留している資金は実体経済に何らかの働きかけをすることになるのか、あるいは、さらに進んで資産取引のようなものに向かうのか、といった疑問を呈した。その委員は、ひとつの仮説として、例えば短資会社としてもコスト負担などを鑑みると、こうした資金をいくらか抱えることができる訳ではないため、その場合には準備預金制度が適用される金融機関（以下「準備預金対象行」と言う。）に滞留して貸出に振り向けられたり（＝信用創造の一部を担う）、投信等に滞留し、証券市場に振り向けられる可能性があるかどうかポイントであるとした。しかし、これについては、別のある委員から、現在超過準備を持つとうとしない都銀などにしても、どうしても抱えなければならない状況になった場合は、金利ゼロで超過準備として積み上げることを選択する公算も大きく、したがって、そうした資金がストレートに貸出や証券投資に振り向けられるとは考えにくいのではないかと、との意見が述べられた。

以上に関連するもうひとつの論点として、何人かの委員から、準備預金制度非適用先に大量の資金が滞留している状況では、日々の金利

形成と、資金需給や朝方公表される積み上金額（翌営業日以降積み最終日までの間に積まなければならない一日当りの準備預金額＜残り所要額＞と比べて、当日の準備預金残高が上回っている分）との関係が、わかりにくくなっているとの指摘があった。また、これとは別に、ひとりの委員からは、準備預金対象行の超過準備額と、準備預金制度非適用先に滞留する資金との比率は、おおむね1対1.5の比率で安定しているようにもみえるとの発言もあった。

このうち、金利と資金需給などとの関係がわかりにくいと指摘した複数の委員は、日々のオーバーナイト金利形成に影響力を有しているのは、現時点では、日銀当座預金全体の金額や準備預金対象行の超過準備額ではなく、毎朝アナウンスされる積み上金額であるとの見方を述べた。そのうえで、それにしても、短資口座に資金が大量に漏出するため、朝方の積み上金額の予想と一日の最終時点（通常午後5時、準備預金制度上の準備預金を確定し、計算する時点）での積み上金額実績が著しく乖離するようになっているため、これまで同様に市場との対話が円滑にいくかどうか懸念されるとの発言を行った。この点は、金融市場調節の透明性にかかわる事柄でもあるので、日々の準備預金残高だけでなく、準備預金制度非適用先も含めた、日々の当座預金残高を公表するなどの工夫を検討すべきとの指示が、何人かの委員から執行部に対して行われた。

V. 政府からの出席者の発言

・ 会合の中では、経済企画庁からの出席者から、以下のような趣旨の発言があった。

- 経済の現状認識は、政府と日銀との間に大きな違いはない。すなわち、総合経済対策、緊急経済対策の効果に加えて、公的資本の投入や日本銀行の金融政策の転換がかなりの効果を発揮していることもあって、下げ止まってきている。また最近では、日銀短観や本日（4月22日）発表の消費者態度指数が示すように、企業や家計のマインドが相当改善している。ただ現段階は、マインドの改善が先行している感があり、実体経済については、GDPギャップの拡大が止まらず、設備投資の回復も当分は展望しえないなど、その動きが遅れ気味である。

足許の公共投資の増加は昨年度第1次補正予算の効果が顕現化したものであり、緊急経済対策を盛り込んだ第3次補正予算

分の発注は4月以降になると見込まれる。このため、執行は今年度下期に相当ずれ込み、先行きについて言われているほどの公共投資の急速な落ち込みはないのではないかとみている。

- 現在政府では、緊急経済対策のフォローアップに取り組んでおり、近々公表の予定である。政府としては、みずからの対策の執行状況をしっかりとチェックすることが必要と考えているが、金融政策についても、現在の金融政策の効果を十分みきわめるとともに、自律的な経済回復が明らかになるまで、適切な金融調節の手法により潤沢な資金供給を行い、引き続き日本経済の回復に貢献する金融政策を行っていくことをお願いしたい。

VI. 採決

多くの委員の認識をあらためて総括すると、①前回会合以降の経済指標は、「景気は、足許下げ止まりの様相を呈しているが、民間経済の動きは引き続き弱く、先行き回復していく展望は依然として不明確なままである」という、これまでの判断に沿ったものである、②現在の金融政策は金融資本市場に十分な緩和効果をもたらしており、今後それらが実体経済に対してよい方向での効果を及ぼしていくことが期待される、③このように現状は「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、オーバーナイト金利ゼロ%を維持している」局面にあり、金融経済情勢の様子をよくみていくことが必要である、④さらに、金融政策運営の方法については、日本銀行が金利に軸足を置いた手法を採っていることが広く理解されるようになっている、というものであった。

こうした認識を背景に、当面は、引き続き市場機能の維持に配意しながら、これまでの金融市場調節方針を維持することが適当であるという意見が大勢を占めた。

ただし、ひとりの委員からは、本格的な量的ターゲットに踏み切り、一段の金融緩和を実施することが適当との考えが示された。また、別の委員からは、現在のディレクティブは将来の政策の方向性について、金融緩和方向へのバイアスが強すぎるため、この際、現行の金融政策運営の枠組みのもとで、金利ターゲットを明確にするようなディレクティブに書き替えて、こうしたバイアスをなくすことが適当であるとの意見が示された。

この結果、次の3つの議案が採決に付されることとなった。

中原委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「中期的目標としてCPI（除く生鮮）の前年比が1%程度となること（2000年10～12月平均の対前年同期比：0.5～2%）を企図して、超過準備額を今積み期間（4月16日～5月15日）について前積み期間対比で平残ベース5,000億円程度増額し、その後も継続的に超過準備額を増加させることにより、本年第4四半期（10～12月）のマネタリーベースの前年比（四半期平均対前年同期比）が10%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

篠塚委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.03%前後で推移するよう促す。なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対7、棄権1）。

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出された。

議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初（注）0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

（注）「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、後藤委員、武富委員、
三木委員、植田委員

反対：中原委員、篠塚委員

—— 中原委員は、①2月12日の金融緩和策は予想以上の効果をもたらしたが、そのモメンタムを維持、発展させることによって、実体経済が失速したり、あるいは、一層の金融緩和に追い込まれることのないようにする必要があること、②現在金融緩和効果が現れているひとつの理由はマネタリーベースの増加であるが、今後、市場参加者に日本銀行の断固たる緩和姿勢が浸透するにつれて、必要とされる日銀の資金供給額やマネタリーベースが減少すると、かえって金融市況などにマイナスの影響を及ぼすことが危惧されること、③金利政策としての追加余地がない点を強調しすぎることによっても金利は反転し、これまで積み上がってきた金融緩和効果が消滅してしまう惧れがあること、などを理由に挙げて、上記採決において反対した。

—— 篠塚委員は、①現在のゼロ金利政策は、実体経済に明確なプラスの効果をもたらしておらず、この状況は長期化する様相を呈している、その一方、②金融市場は安定した動きを続けており、もし将来の政策変更の方向性——金利引き上げ方向——を念頭に置くのであれば、この局面をとらえてゼロ金利からの脱却への布石を打つことが最適であると判断したため、現行のディレクティブを継続することには反対である、と発言した。

以 上

(別 添)

平成 1 1 年 4 月 2 2 日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した（賛成多数）。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下の通りである。

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配意しつつ、当初（注）0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

（注）「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上

「金銭を担保とする国債の借入における
借入先選定要領」の改正等に関する件

（説明資料）

〈頁〉

- 「金銭を担保とする国債の借入における借入先選定要領」の改正等について…………… 1

（政策委員会付議文）

- 「金銭を担保とする国債の借入における借入先選定要領」の改正等に関する件…………… 3

（参考1） 金融調節手段別事務処理方法等一覧……………10

（参考2） 「金銭を担保とする国債の借入における借入先選定要領」……………11

以上

(説明資料)

「金銭を担保とする国債の借入における 借入先選定要領」の改正等について

1. 改正の内容

- 金銭を担保とする国債の借入（以下「レポオペ」という。）の対象先の第2回目の公募を機に、オペ対象先の選定要領等につき以下の改正を行うこととしたい。

—— レポオペについては、昨年6月12日の金融政策決定会合において対象先の選定要領が決定されたことを受け、第1回目の選定を実施。対象先は原則として年1回の頻度で見直すこととされている。

- 具体的には、レポオペ、CPオペ、社債等担保手形オペの選定基準に、「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」を追加。

—— 本年9月以降、これらのオペおよび国債売買オペの入札に関する連絡（オファー、応札、落札結果通知）を日銀ネットを利用して行い得ることとするための措置（このうち、国債売買オペについては既に「日銀ネットを利用していること」を選定基準として盛り込み済み）。

—— その他のオペのうち、短国売買オペはもともと入札に関する連絡から資金・債券の決済まで日銀ネットを使って実施されていることから、同オペの対象先選定基準には「日銀ネットを利用していること」が既に含まれている。

—— なお、上記改正を機に「金銭を担保とする国債の借入における借入先選定要領」等を他のオペにおける基本要領に合わせるかたちで規程整備する（上記以外の実質的な変更はなし）。

2. 今後のスケジュール

- 本決定会合で、「金銭を担保とする国債の借入における借入先選定要

領」の改正等に関する付議事項につきご決定頂ければ、即日对外公表することとしたい。

— これを受けて、レポオペについては、改正後の選定基本要領に基づき2回目の公募を開始。CPオペ、社債等担保手形オペについては、次回の定例選定作業より新しい選定基本要領に基づき実施。なお、現状、両オペのオペ先は全先日銀ネット利用先。

以 上

「金銭を担保とする国債の借入における借入先選定要領」
の改正等に関する件

(案件)

金融調節の一層の円滑化を図る観点等から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「金銭を担保とする国債の借入における借入先選定要領」（平成10年6月12日付政第113号別紙2.）の題名を「金銭を担保とする国債の借入における借入対象先選定基本要領」に改め、別紙1. のとおり全面改正すること。
2. 「金銭を担保とする国債の借入要領」（平成9年10月28日付政第45号別紙）の題名を「金銭を担保とする国債の借入基本要領」に改め、別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「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」（平成10年12月15日付政第253号別紙2.）を別紙3. のとおり一部改正すること。
4. 「社債等を担保とする手形買入における買入対象先選定基本要領」（平成11年2月12日付政委第12号別紙2.）を別紙4. のとおり一部改正すること。

5. 上記1.、3. および4. の改正にかかわらず、金銭を担保とする国債の借入、コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入および社債等を担保とする手形買入において現に選定されている対象先を、次回の選定の時まで対象先として扱うこと。

以 上

「金銭を担保とする国債の借入における借入対象先選定基本要領」（案）

（全面改正）

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、「金銭を担保とする国債の借入基本要領」（平成9年10月28日付政第45号別紙）に規定する借入対象先（以下「借入対象先」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. 借入対象先の選定基準等

- (1) 借入対象先の選定に当っては、借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) 借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、 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、 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、本行が金銭を担保とする国債の借入（以下「国債借入」という。）の円滑な実施のために適当と認める借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借入対象先を選定する。
 - イ、 金銭を担保とする国債の貸借市場（以下「レポ市場」という。）における取引高

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

3. 借入対象先の選定頻度

借入対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

4. 借入対象先の遵守事項等

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

- イ、 本行の国債借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) 借入対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、借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、借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。

(附則)

この基本要領は、平成11年6月14日から実施する。

「金銭を担保とする国債の借入基本要領」中一部改正（案）

- 2. を横線のとおり改める。

2. 借入対象先

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

（附則）

この一部改正は、平成11年6月14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」中一部改正（案）

○ 2. (2)を横線のとおり改める。

(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、 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、 信用力が十分であること

(附則)

この一部改正は、平成 11 年 6 月 14 日から実施する。

「社債等を担保とする手形買入における買入対象先
選定基本要領」中一部改正（案）

○ 2. (2)を横線のとおり改める。

(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、 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、 信用力が十分であること

ニ、 買入基本要領 7. に定める種類の担保を根担保として一定金額以上差入れることができること

(附則)

この一部改正は、平成 11 年 6 月 14 日から実施する。

金融調節手段別事務処理方法等一覧

金融調節手段	対象先選定基本 要領の有無 (決定日)	事務処理	
		入札に関する連絡 (オファー、応札、落札結果通知)	資金・債券等の決済
短期国債買現先・売現先	有 (10. 12. 15)	日銀ネット	日銀ネット
国債借入(レポ・オペ)	有 (10. 6. 12)	電話・ファクシミリ (日銀ネットにより処 理するため所要の システムを開発中 (本年9月の稼働 開始を目処)	書面ベース
国債売買	有 (11. 3. 25)		
CP買現先(CPオペ)	有 (10. 12. 15)		
社債等担保手形買入	有 (11. 2. 12)		
手形買入	無 ^(注)	電 話	
手形売出			

(注) 短資業者6社を対象先として実施。

金銭を担保とする国債の借入における借入先選定要領

1. この手続の適用

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

2. 借入先の選定基準

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

- ① 本行本店の当座預金取引先であること
- ② 信用力が十分であること

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

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

3. 借入先の選定の頻度

借入先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

4. 借入先の遵守事項等

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

① 本行による国債借入に積極的に応札すること

② 正確かつ迅速な事務処理能力を有すること

③ 金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

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

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

99.6.9
金融市場局

金融調節と金融市場動向

1. 前回会合以降の金融調節の運営実績

金融調節については、前回会合（5月18日）で決定された方針に従って運営した結果、無担コールO/Nレート（加重平均値）は、0.03%で安定的に推移している。

この間の動きをやや詳しくみると次のとおり。

- ・ まず、5月19・20日は、積み上幅を11千億円に維持する調節を継続した後、21日には、準備預金の積みが増進する中で取り手の資金調達意欲が一段と弱まったため、積み上幅を10千億円に小幅縮小し、その後も、10千億円の積み上幅造成を図る調節を継続した。こうした厚目の資金供給の下で、O/Nレートは一貫して0.03%で推移した。
- ・ なお、6月4日には手形買入の即日オペ（オファー額2千億円、期間2W）への応札が皆無となったほか、7日にも短国買現先の即日オペ（オファー額2千億円、期間O/N）が一部応札未達（応札額1,427億円）となり、調節時に意図した金額が供給されなかったが、市場参加者の運用・調達スタンスやレート形成に変化はみられなかった。

この間、ターム物レートはほぼ下げ止まりつつある。

ユーロ円 TIBOR	—%	
	5月18日	6月9日
1か月物	0.10	0.10
2か月物	0.11	0.10
3か月物	0.11	0.10

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債新発債利回りは、前回会合以降やや大幅に上昇した後、足許幾分低下している（10年新発債の業者間取引〈日本相互証券〉終値；5月18日1.275%→6月7日1.640%→9日1.570%）。

すなわち、補正予算編成を巡る国債増発懸念が市場に底流する中、①7月以降の10年国債が増発されるとのルーマー（5月18日）、②「自民党内で10兆円超の補正予算編成案が浮上」との観測記事（19日）、③「仮に国債を5兆円から10兆円発行しても今の消化状況なら心配ない」との蔵相発言および「消費税凍結」ルーマー（6月1日）、などの材料が売りを誘ったことに加えて、比較的堅調とみられていた4年中期国債の入札（1日）が低調な結果に終わったこともあって、利回りは上昇基調を強めた。

もっともごく最近では、「補正予算案は2段階で編成し、第一次補正は雇用対策を柱とする」（8日）との報道や堺屋経企庁長官の「雇用関連補正予算は、それほど大きなものにならない」との発言（8日）等が好感され、利回りは若干低下した。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合後、米国株価の調整等を受けて軟化した
が、雇用促進・産業再生策等の追加経済対策に対する期待もあっ
て、最近では、16千円台央前後で底堅く推移している（5月18日
16,378円→28日15,972円→6月9日16,622円）。

すなわち、5月央以降は、企業の決算発表を控え機関投資家の買
いが手控えられる中、①金利先高観を背景とする米国株価の下落に
加え、②それまで買い越し基調を続けてきた海外勢が、円安進行を
嫌気して利食い売り姿勢に転じた（5月第3週の外人の売買動向は18
週振りの売り越し）こともあって、株価は軟調地合いで推移。28日
には3月31日以来約2ヶ月振りに16千円割れとなった。

しかし、6月入り後は、①米国株価が反発に転じたこと、②「9月
の臨時国会で雇用対策を柱とする補正予算を編成」との報道（1
日）等から、追加対策に対する期待が徐々に高まったこと、などを
背景に、16千円台央まで持ち直す展開となっている。ただ、米国株
価の先行き不透明感や追加経済対策の内容を見極めたいとのムード
が強まる中、売買は低調なものとなっている（東証1部出来高：5
月中平均5.9億株、6月中平均<9日まで>4.1億株）。

以 上

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

—— 長期国債利回り、日経平均株価の()内は前日比

	積み上幅(千億円)		O/Nレート(%)	ユーロ円TIBOR(%)		長期国債(10年物)新発債利回り(日本相互証券、%)	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	1か月	3か月		
5/18(火)	11	11	0.03	0.10	0.11	1.275 (+0.045)	16,378 (▲43)
19(水)	11	11	0.03	0.10	0.11	1.325 (+0.050)	16,128 (▲250)
20(木)	11	11	0.03	0.10	0.11	1.305 (▲0.020)	16,199 (+71)
21(金)	10	10	0.03	0.10	0.11	1.345 (+0.040)	16,292 (+93)
24(月)	10	10	0.03	0.10	0.11	1.350 (+0.005)	16,390 (+98)
25(火)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.315 (▲0.035)	16,214 (▲176)
26(水)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.430 (+0.075)	16,230 (+16)
27(木)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.495 (+0.065)	16,177 (▲53)
28(金)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.490 (▲0.005)	15,972 (▲205)
31(月)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.480 (▲0.010)	16,111 (+139)
6/1(火)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.605 (+0.125)	16,408 (+297)
2(水)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.675 (+0.070)	16,417 (+9)
3(木)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.610 (▲0.065)	16,227 (▲190)
4(金)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.640 (+0.030)	16,300 (+73)
7(月)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.640 (-)	16,475 (+175)
8(火)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.570 (▲0.070)	16,562 (+87)
9(水)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.570 (-)	16,622 (+60)
10(木)							
11(金)							

(注)長期国債(10年物)新発債については、5月26日以降は213回6月債。

(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(%)

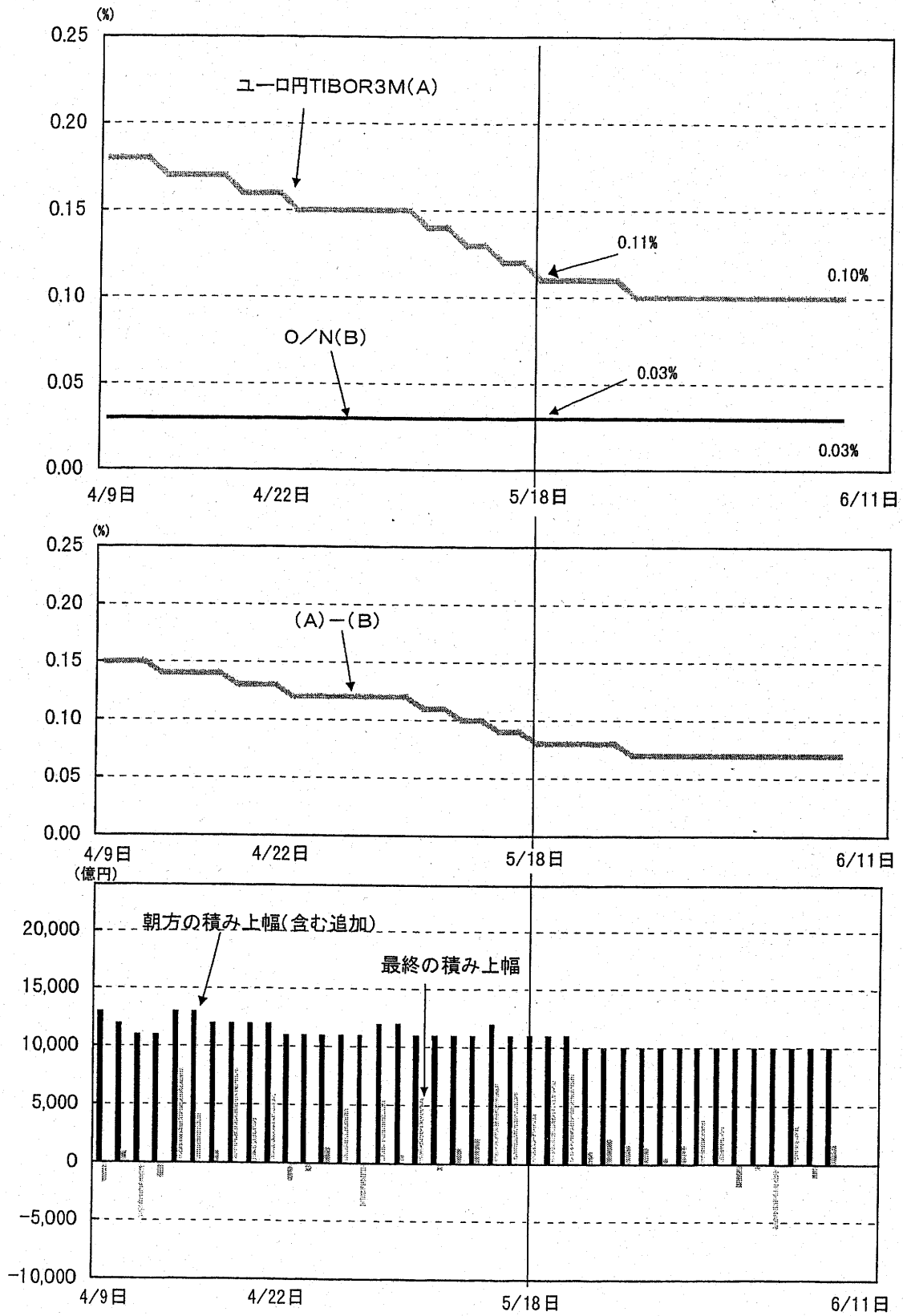
98/8月	9月	10月	11月	12月	99/1月	2月	3月	4月	5月
0.39	0.25	0.22	0.22	0.25	0.24	0.07	0.03	0.03	0.03 (6/9日まで)
9/9日まで 0.42%				2/14日まで 0.24%		2/25日まで 0.11%			
10日以降 0.26%				15日 0.12%		26日以降 0.05%			

(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	手形買入	社債等担保	CP買現先	短国買現先	国債借入	国債買現先	手形売出	短国売現先
5/18(火)	0	0	0	0	0	0	0	5	0
19(水)	0	0	0	0	0	0	0	3	0
20(木)	0	0	0	4	4	0	0	0	6
21(金)	0	3	0	0	0	0	0	7	0
24(月)	0	0	0	4	6	0	0	0	5
25(火)	0	0	0	0	0	0	0	17	6
26(水)	0	0	0	0	4	0	0	0	3
27(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	3
28(金)	0	0	0	0	0	4	0	0	8
31(月)	0	0	0	0	0	0	0	3	0
6/1(火)	0	0	0	0	0	0	0	0	2
2(水)	0	1	1	4	6	0	0	0	0
3(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4(金)	0	0	0	4	0	0	0	0	0
7(月)	0	0	0	4	5	0	0	0	0
8(火)	0	0	0	0	4	0	0	0	0
9(水)	0	0	0	0	0	4	0	0	5
10(木)									
11(金)									
残高	0	10	4	31	24	12	0	32	31

(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。

議事録公表時まで対外非公表

99.6.14
金融市場局

（図表1）金融調節と金融市況の推移

—— 長期国債利回り、日経平均株価の（ ）内は前日比

	積み上幅(千億円)		○/Nレート (%)	ユーロ円TIBOR(%)		長期国債(10 年物)新発債 利回り (日本相互証券、%)	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	1か月	3か月		
5/18(火)	11	11	0.03	0.10	0.11	1.275 (+0.045)	16,378 (▲43)
19(水)	11	11	0.03	0.10	0.11	1.325 (+0.050)	16,128 (▲250)
20(木)	11	11	0.03	0.10	0.11	1.305 (▲0.020)	16,199 (+71)
21(金)	10	10	0.03	0.10	0.11	1.345 (+0.040)	16,292 (+93)
24(月)	10	10	0.03	0.10	0.11	1.350 (+0.005)	16,390 (+98)
25(火)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.315 (▲0.035)	16,214 (▲176)
26(水)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.430 (+0.075)	16,230 (+16)
27(木)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.495 (+0.065)	16,177 (▲53)
28(金)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.490 (▲0.005)	15,972 (▲205)
31(月)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.480 (▲0.010)	16,111 (+139)
6/1(火)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.605 (+0.125)	16,408 (+297)
2(水)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.675 (+0.070)	16,417 (+9)
3(木)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.610 (▲0.065)	16,227 (▲190)
4(金)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.640 (+0.030)	16,300 (+73)
7(月)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.640 (-)	16,475 (+175)
8(火)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.570 (▲0.070)	16,562 (+87)
9(水)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.570 (-)	16,622 (+60)
10(木)	10	10	0.03	0.10	0.10	1.625 (+0.055)	17,102 (+480)
11(金)	10	10	0.03	0.10	0.11	1.700 (+0.075)	17,198 (+96)

（注）長期国債（10年物）新発債については、5月26日以降は213回6月債。

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

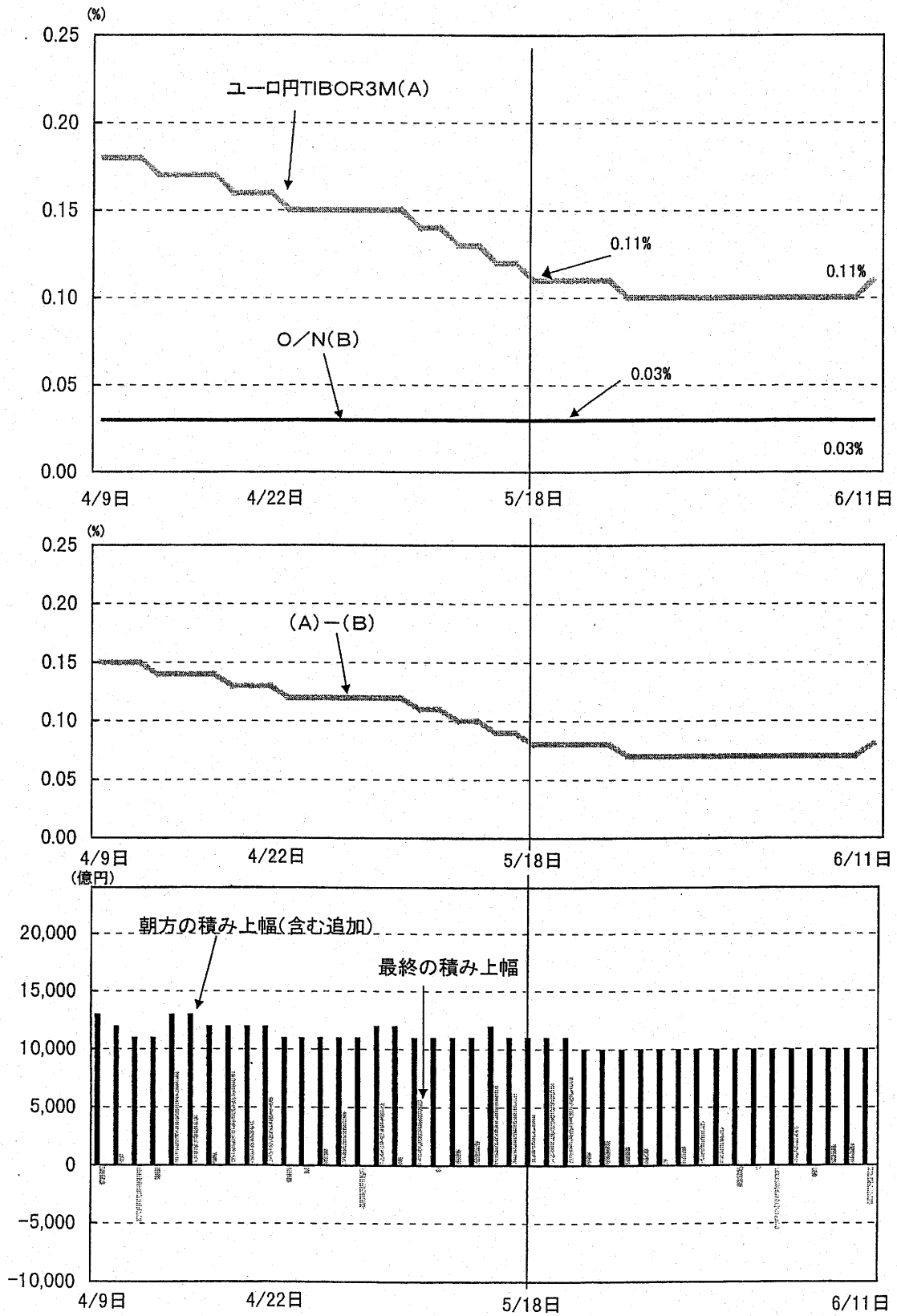
98/8月	9月	10月	11月	12月	99/1月	2月	3月	4月	5月		
0.39	0.25	0.22	0.22	0.25	0.24	0.07	0.03	0.03	0.03 (6/13日まで)		
9/9日まで 0.42%		10日以降 0.26%		2/14日まで 0.24%		2/25日まで 0.11%		15日 0.12%		26日以降 0.05%	

(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	手形買入	社債等担保	CP買現先	短国買現先	国債借入	国債買現先	手形売出	短国売現先
5/18(火)	0	0	0	0	0	0	0	5	0
19(水)	0	0	0	0	0	0	0	3	0
20(木)	0	0	0	4	4	0	0	0	6
21(金)	0	3	0	0	0	0	0	7	0
24(月)	0	0	0	4	6	0	0	0	5
25(火)	0	0	0	0	0	0	0	17	6
26(水)	0	0	0	0	4	0	0	0	3
27(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	3
28(金)	0	0	0	0	0	4	0	0	8
31(月)	0	0	0	0	0	0	0	3	0
6/1(火)	0	0	0	0	0	0	0	0	2
2(水)	0	1	1	4	6	0	0	0	0
3(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4(金)	0	0	0	4	0	0	0	0	0
7(月)	0	0	0	4	5	0	0	0	0
8(火)	0	0	0	0	4	0	0	0	0
9(水)	0	0	0	0	0	4	0	0	5
10(木)	0	0	0	4	0	0	0	0	5
11(金)	0	0	0	0	0	0	0	6	0
残高	0	10	4	31	24	12	0	32	36

(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。

短期金融市場の動向

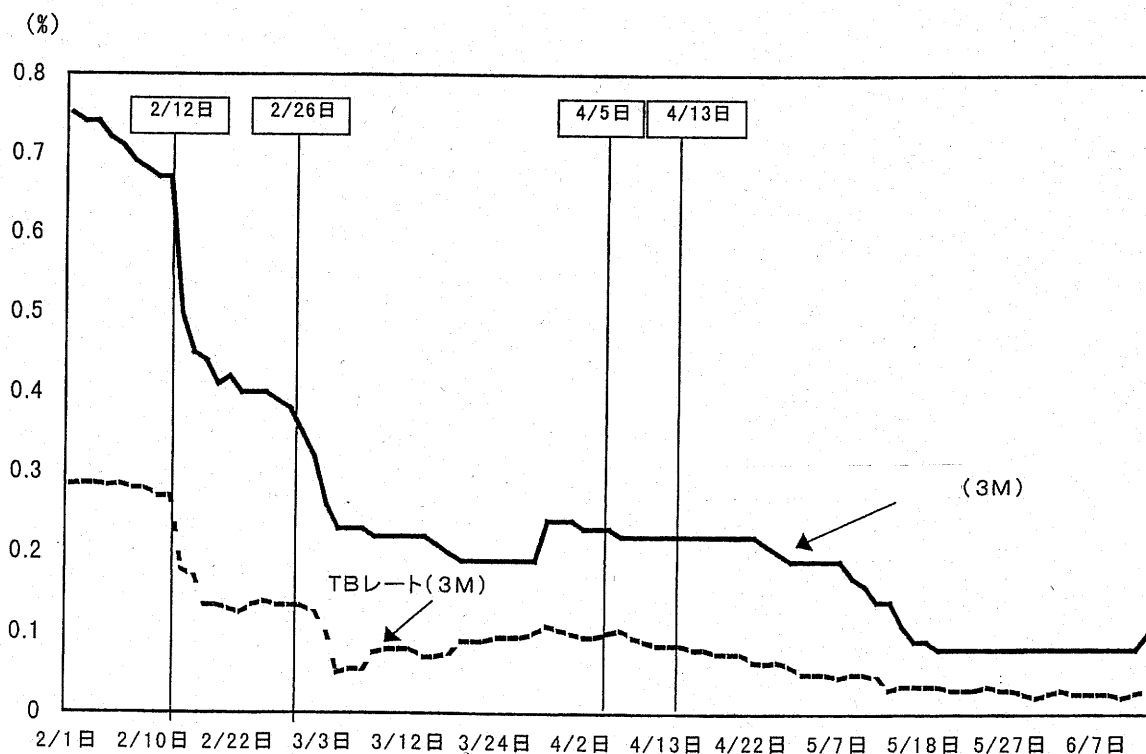
1. 短期レートの変動

一部計数は対外非公表

	コール		ユーロ円			TB		CD
	無担		出合いレート			3M	6M	3M
	O/N	T/N	1W	3M	6M			
2/12(金)	0.28	0.28				0.270	0.290	(0.48)
2/15(月)	0.12	0.16				0.180	0.185	0.35
25(木)	0.12	0.15				0.135	0.145	—
4/5(月)	0.03	0.04				0.095	0.105	—
5/19(水)	0.03	0.03				0.035	0.035	—
20(木)	0.03	0.03				0.030	0.035	0.03
21(金)	0.03	0.03				0.030	0.030	0.03
24(月)	0.03	0.03				0.030	0.030	—
25(火)	0.03	0.03				0.035	0.030	0.04
26(水)	0.03	0.03				0.030	0.030	0.03
27(木)	0.03	0.03				0.030	0.030	—
28(金)	0.03	0.03				0.025	0.020	—
31(月)	0.03	0.03				0.020	0.025	—
6/1(火)	0.03	0.03				0.025	0.025	—
2(水)	0.03	0.03				0.030	0.025	—
3(木)	0.03	0.03				0.025	0.025	—
4(金)	0.03	0.03				0.025	0.025	—
7(月)	0.03	0.03				0.025	0.030	0.03
8(火)	0.03	0.03				0.025	0.025	0.03
9(水)	0.03	0.03				0.020	0.030	—
10(木)	0.03	0.03				0.025	0.030	0.03
11(金)	0.03	0.03				0.030	0.030	—

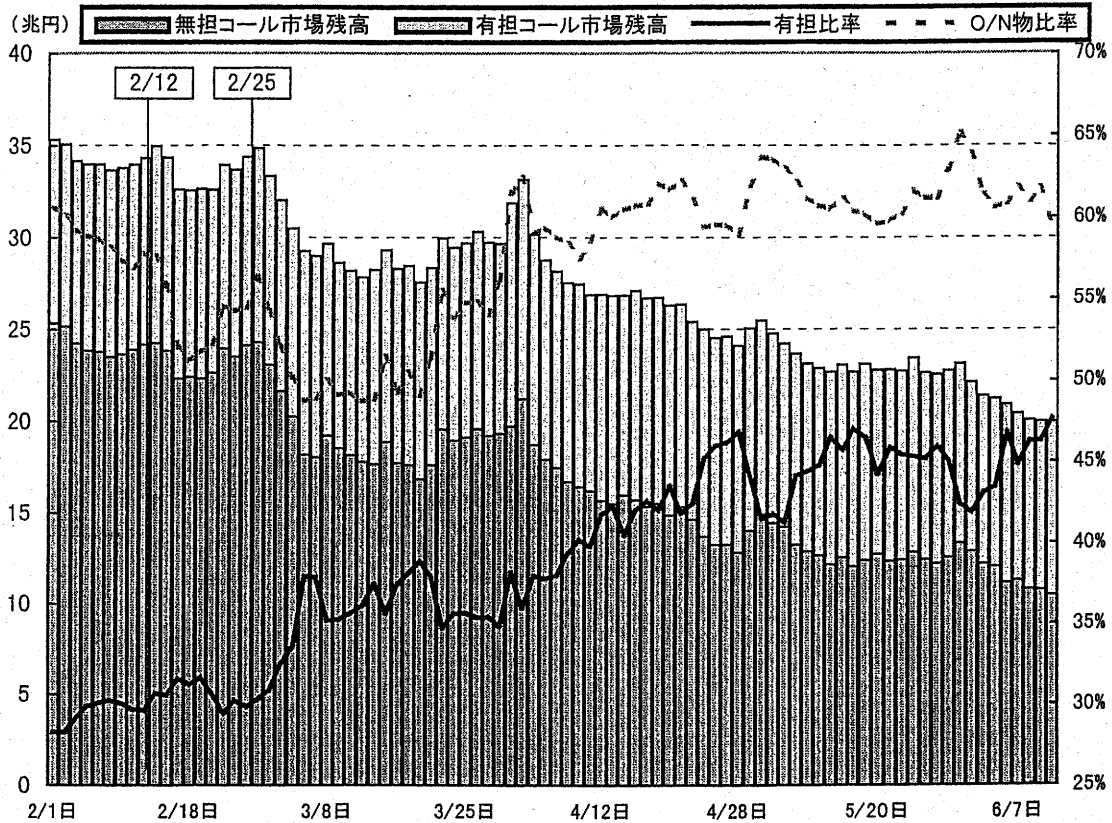
2. TB レートの推移

一部計数は対外非公表



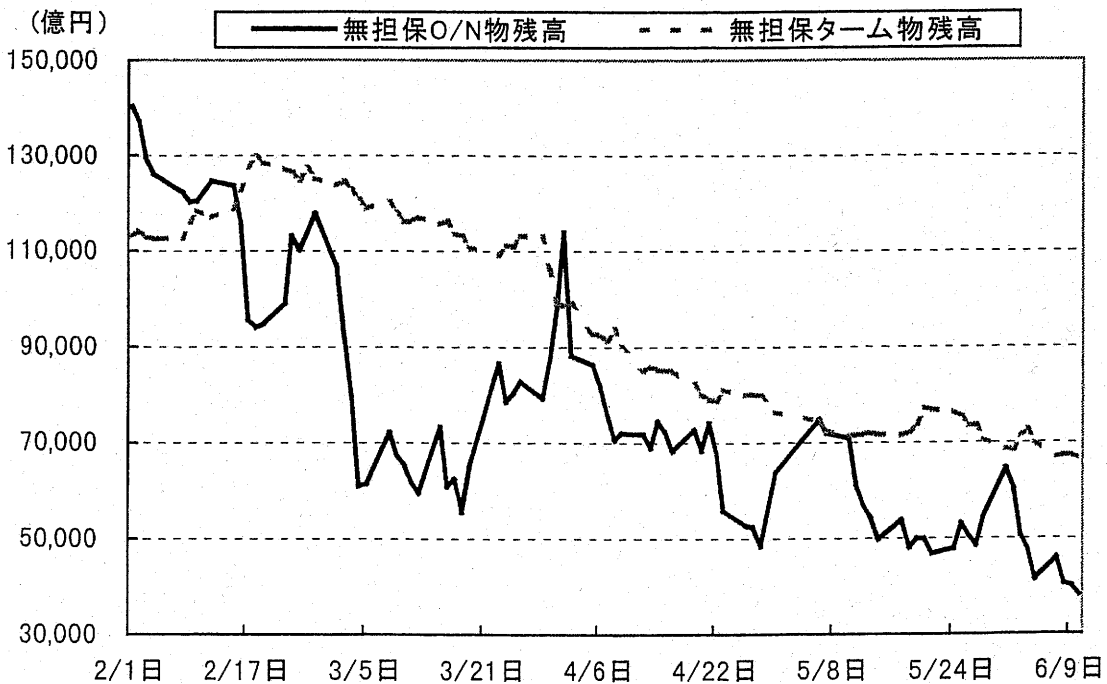
3. コール市場残高の推移

一部計数は対外非公表



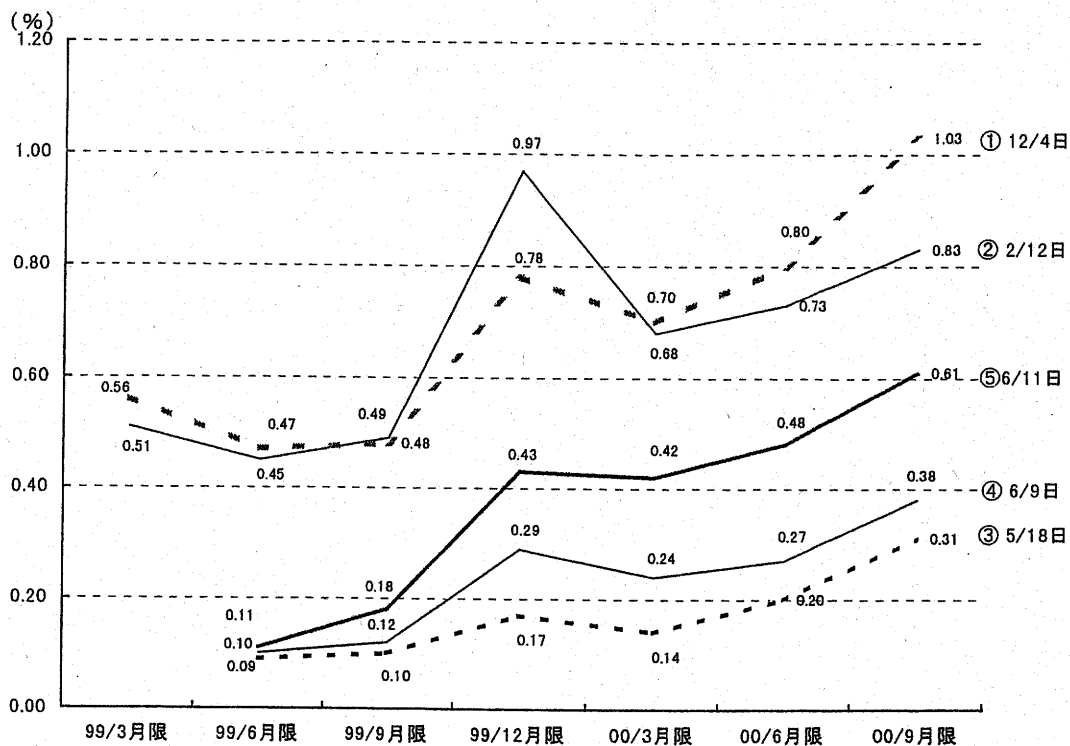
(注1) O/N物とは、O/N、T/N、S/Nを指す。
 (注2) 有担コール市場残高は出し手ベース。

4. 無担保コール市場の O/N 物残高、ターム物残高の推移



(注) O/N物とはO/N、T/N、S/Nを、ターム物とはO/N物以外を指す。

5. ユーロ円金先のイールド・カーブの変化



(参考) 2000年越えのCD、CPの発行状況

計数は対外非公表

2000年越えCDの発行状況

月日	銀行名	期間(カ月)	レート(%)	金額(億円)
4月2日	都銀	9	0.25	600
		10	0.25	500
4月5日	都銀	9~10	0.25	1,000
4月6日	都銀	9	0.24	200
		9	0.25	400
4月7日	都銀	9	0.22	200
	都銀	9	0.22	100
4月12日	都銀	10	0.20	200
4月15日	都銀	9	0.20	100
4月24日	都銀	9	0.19	300
5月10日	都銀	8	0.17	50
5月12日	都銀	8	0.15	500
		9	0.16	500
5月13日	都銀	8	0.13	1,000
	都銀	8	0.13	1,000
		8	0.14	300
5月17日	都銀	8	0.10	100
6月2日	都銀	8	0.10	200
6月4日	都銀	7	0.10	200

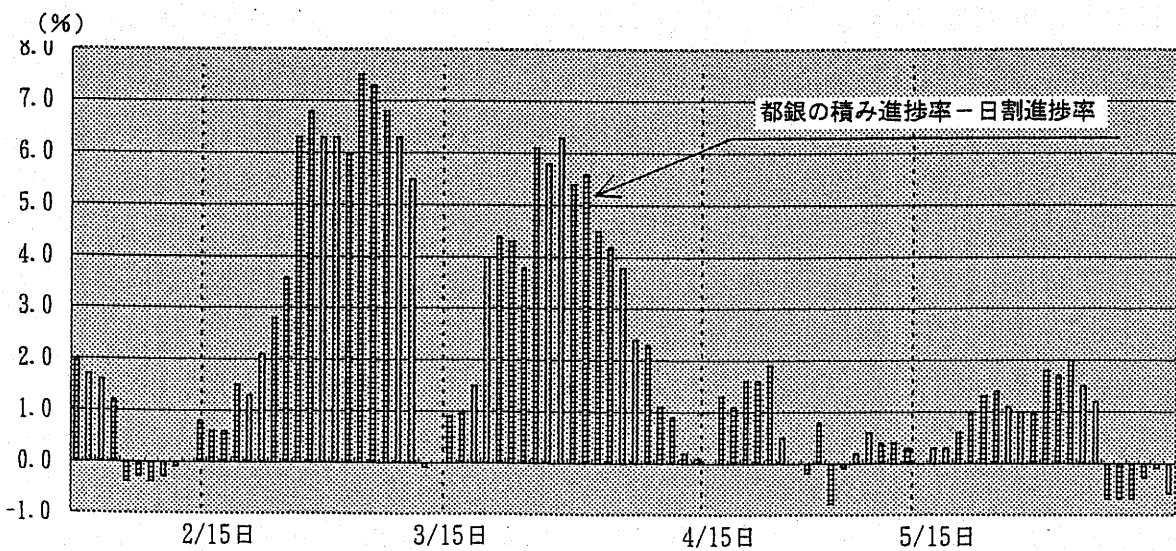
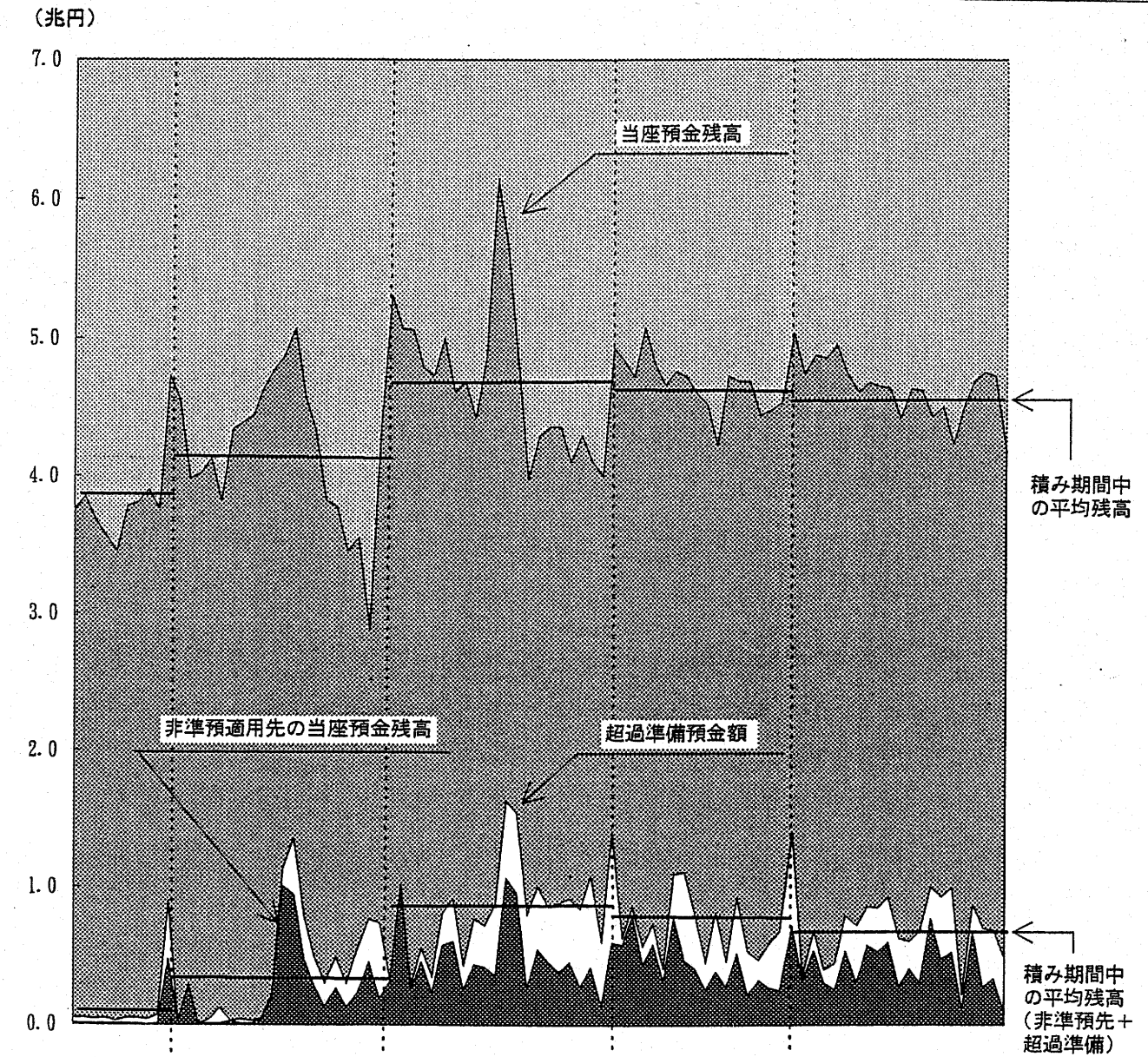
2000年越えCPの発行状況

月日	業種	格付	期間(カ月)	レート(%)	金額(億円)
4月6日	商社A	A-1+	9	0.22	N.A.
4月28日	その他金融A	A-1	12	0.49	200
5月12日	電気機械A	A-1+	9	0.10	500
5月14日	商社B	A-2	8	0.25	50
5月18日	電気機械B	A-1+	9	0.09	400
5月19日	電気機械C	A-1+	9	0.08	500
5月20日	商社A	A-1+	12	0.08	140
5月27日	化学A	A-1	9	0.06	100
6月2日	その他金融A	A-1	8	0.20	100
6月3日	建設A	A-1	8	0.15	100
6月11日	建設A	A-1	8	0.25	100

(注) CD、CPともに把握できる限りのもの。

6. 日銀当座預金残高等の推移と都銀の積み進捗率の推移

一部対外非公表



7. 準備預金積立て状況(6月13日現在)

< >内は前年同月比、()内は前月同時点計数

	所要積数 (百億円)	準預残・延積数 (百億円)	進捗率 (%)	積み終了先の超過 準備積数(億円)
都銀	7,943 < 6.6 % >	7,383	92.9 (93.6)	— (—)
地銀	2,436 < 7.1 % >	2,328	95.6 (94.4)	5,651 (1,334)
信託	680 < 27.3 % >	678	99.7 (97.4)	3,026 (3,547)
長信	302 < ▲4.7 % >	613	203.0 (204.0)	32,027 (30,782)
外銀	100 < ▲13.8 % >	470	470.0 (403.5)	37,405 (32,287)
地銀2	324 < 56.5 % >	375	115.7 (133.1)	6,846 (12,042)
信金	194 < 8.4 % >	181	93.3 (97.9)	146 (556)
農中	< % >		()	()
その他	0 < — % >	4	— (—)	353 (350)
計	12,028 < 8.2 % >	12,077	100.4 (100.8)	85,457 (81,508)

非準預適用先(短資、証券等)の当預残高(本日までの延積数、億円)	118,475 (128,741)
----------------------------------	---------------------

8. 最近のオペレートの推移

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	応札額		足切りレート	平均落札レート
				応札倍率		
国債借入	5月12日	1M	7,314	1.83	0.030	0.036
	5月26日	3W	9,202	2.30	0.020	0.027
	6月7日	1W	10,349	2.58	0.010	0.019
短国買現先	6月7日	0/N	1,427	0.71	0.010	0.027
	6月7日	1W	7,754	1.93	0.010	0.016
	6月8日	2W	7,609	1.90	0.010	0.011
	6月11日	2W	11,424	5.70	0.030	0.030
CP買現先	6月2日	1M	11,331	2.89	0.020	0.026
	6月3日	3W	11,444	2.98	0.020	0.020
	6月8日	1M	12,070	3.11	0.020	0.021
手形買入	5月13日	1M	5,604	1.87	0.010	0.021
	5月20日	1M	3,620	1.21	0.010	0.016
	6月4日	2W	0	—	—	—

最近の為替市場および国際金融・経済動向

1. 為替市場等の最近の動向

(1) 円・ユーロ相場の動向

5月央から6月上旬にかけての円の対ドル相場をみると（図表1）、5月中旬には、日米金利差拡大や、米国連邦公開市場操作委員会（FOMC）が金融政策引締め方向へのバイアスを持った指針を採用したことを受けて、米国景気の持続性に対するコンフィデンスが強まったこと等を背景に軟化したが、下旬に入ると、本邦当局者の円急落牽制発言や、米国株価下落、さらにアルゼンチン・ペソ切下げ観測に端を発する中南米情勢不安再燃、等から円は急速に上昇した。その後、5月末から6月上旬には、本邦の補正予算や米国金融政策を巡る思惑が交錯する中、121円台を中心にもみ合う展開が続いたが、6月8日には、本邦景気動向に関する楽観的見方と米国金利上昇観測の強まり等から、円は一時118円台まで急騰した。

ユーロの対ドル相場は、EU蔵相理事会によってイタリアの財政赤字削減目標未達が容認されたことや、ユーロエリアの当局者からユーロ下落容認と受止められる発言が相次いだこと等を材料に、5月央以降、下落基調で推移したが、6月入り後、北大西洋条約機構（NATO）とユーゴスラビア政府間の和平交渉が実現し、問題解決への期待が高まる中、8日には国連安全保障理事会決議案が主要8ヶ国外相会議で合意されたこと等を受けて反発した。

こうした中、市場センチメントの動きをオプション1ヶ月物のリスク・リバーサルで見ると（図表2）、ドル/円では、5月央から下旬にかけてドル・プット・オーバー幅が縮小、一時ドル・コール・オーバーに転じるなどドル・ブル観の高まりがみられたが、その後月末にかけては急速にドル・プット・オーバー幅が拡大した。その後は強弱材料が交錯する中、概ね安定的に推移している。ユーロ/ドルについては、ユーロ・ベア基調が続く中、ドル・コール・オーバー幅は縮小・拡大を繰り返しており、神経質な相場展開が続いていることを示唆している。

この間、オプション1ヶ月物のボラティリティは、ドル・ブル観が急速に強まった5月中旬に、円急落予想の台頭から一時上昇したが、その後は概ね安定的に推移している。ユーロ/ドルでは、ユーゴスラビア情勢に動意が顕れた5月末以降、上昇傾向を辿った。

（2）その他の通貨動向

東アジア通貨の対ドル相場（図表3）は、各国株式市場への海外資本流入等を背景に、全般的に強含みの展開が続いている。韓国ウォンと台湾ドルは、何れも株式市場への海外資本流入と、輸出企業による米ドル売りを主因に引き続き堅調裡に推移した。こうした中、両国中央銀行は、過度の自国通貨高を回避するため、米ドル買い介入を実施していると見られている。インドネシア・ルピアは、総選挙（6月7日）に絡んだ紛争発生懸念等から5月中は軟調裡に推移したが、6月入り後、選挙戦が予想外に平穩裡に展開されたことや、当局によるルピア相場に関する強気の見通し、等を背景に大幅に上昇した。

なお、中南米諸国通貨については、米国金利上昇に伴い、アルゼンチン・ペソ切下げ懸念（5月19日）や海外資本逃避懸念が再燃したこと等を背景に、5月央から6月初にかけて急落する局面もみられたが、6月入り後は落ち着きを取り戻している。ブラジル・レアルは、上記事由に加え、国営企業民営化に絡むカルドゾ・ブラジル大統領の不正疑惑表面化もあって5月下旬から6

月初にかけて下落したが、6月入り後は小康を得ている。メキシコ・ペソも、高値警戒感もあって6月初まで下落したが、その後は好調な経済動向を背景に反発した。

2. 国際金融市場の動向

米国長期国債利回り（図表6）は、5月18日のFOMCにおける引き締めバイアス採用が、むしろ先行きのインフレ・リスクは抑制可能であるとの見方に繋がり、一時小幅低下した。しかし、その後、6月上旬にかけて、インフレ懸念に繋がる経済指標の公表が相次いだため、反転上昇した。FF先物金利も、上方へシフトするなど、市場では先行き利上げ見通しが強まっている。

一方、米国株価（図表8）は、長期金利の上昇等を背景に、6月初にかけて若干の調整がみられたが、その後は、高値圏で一進一退の展開となった。因みに、債券利回りとの対比（イールド・スプレッド）で見ると、株高感がやや強まっている。

エマージング市場（図表10、11）は、総じて安定的に推移している。すなわち、中南米諸国で、アルゼンチン・ペソの切り下げルーマーの台頭（5月19日）や米国長期金利上昇から、5月下旬にかけて一時株価が下落し、ドル建債の対米国債スプレッドも拡大したが、6月入り後は拡大に歯止めがかかっている。アジアでは、ドル建債の対米国債スプレッドが総じて安定的に推移した。3月頃から上昇基調を辿ってきた株価も、5月下旬にかけて一旦踊り場を迎えたが、その後景気回復期待の強まり等から、再び緩やかな上昇傾向に転じた。また、ロシアの金融市場も、目先の政情不安の鎮静化等を背景に、総じて平静な動きとなっている。

3. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

(1) 米国

F R Bは、5月18日のFOMCにおいて、政策変更を行わなかったが、「経済の良好なパフォーマンスを損ないかねないインフレ圧力の潜在的な高まりを懸念して」、今後引き締めスタンスに転じる可能性を強めるとのバイアスを持った指針を採用した。

その後公表された主要経済指標は、こうしたF R Bの見方を裏付けるような内容となっている。すなわち、長期金利の上昇等を背景に、住宅着工や耐久財等個人消費の一部で若干の増勢鈍化がみられたが、生産は拡大傾向を続けている。また、5月の雇用統計では、失業者数が大幅に減少したほか、時間当たり賃金の上昇テンポが高まるなど、労働市場のタイト化傾向が窺われる(図表13)。

(2) 欧州

ユーロエリア全体の景気は、拡大テンポの鈍化が続き、生産は低迷している。もっとも、個人消費は引き続き底固く推移しているほか、春先まで減少を続けてきた輸出に復調の兆しが窺われるなど、一段の景気悪化懸念は後退しつつある。この間、物価は、引き続き落ち着いている(図表14-1)。

こうした状況の下で、欧州中央銀行は、6月2日の定例理事会では、4月8日の利下げ効果の浸透を見守ることとし、政策金利の据え置きを決定した。

なお、英国では、輸出が減少を続けていることなどから、景気拡大テンポが鈍化している(図表14-2)。

(3) 東アジア諸国等

NIEs、ASEAN諸国では（図表15）、既往の金融、財政面での景気刺激策や輸出の持ち直しもあって、景気は回復しつつある。生産活動は、韓国で持ち直しているほか、タイ、フィリピンでも底入れが明確化している。

この間、韓国では、国有銀行の外資への売却交渉が難航するなど、金融リストラの進捗がやや足踏みしている。また、インドネシアでは、6月7日の総選挙は平穩に実施されたが、社会不安の再燃懸念が引き続き底流している。

中国では、公共投資の増加が続いているが、輸出や直接投資受け入れの減少等から、景気は減速方向にある。

ブラジルでは、インフレの鎮静化傾向と財政収支の改善を背景とした為替レートの落ち着きを眺め、引き続き政策金利を引き下げている（5月13日27%→20日23.5%→6月9日22%＜フロート制移行後、8回目の引き下げ＞）。

ロシアでは、5月15日、下院においてエリツィン大統領の弾劾が否決されたほか、19日、下院はステパシン首相代行の首相就任を承認し、政局は小康を得ている。また、5月20日、カムドシュIMF専務理事が、「融資再開に向けた経済プログラムの基本合意（4月28日付）について、新政権と改めて交渉する必要はない」旨表明したことから、対外的信認の後退は免れている。もっとも、対外債務返済に関しては、昨年未が続いて民間分の一部に遅延が生じたことから、先行きなお不透明な状況にあることに変わりはない。

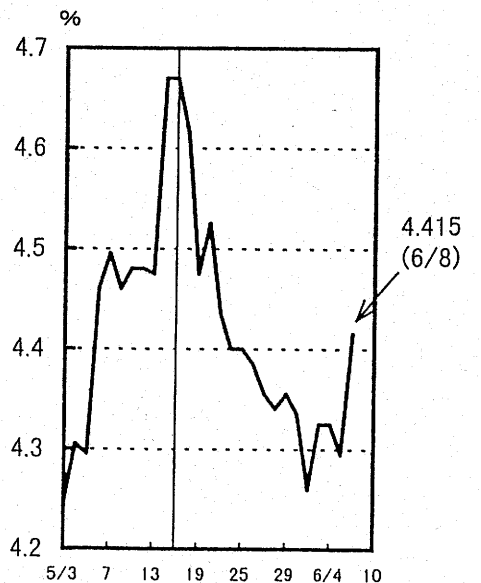
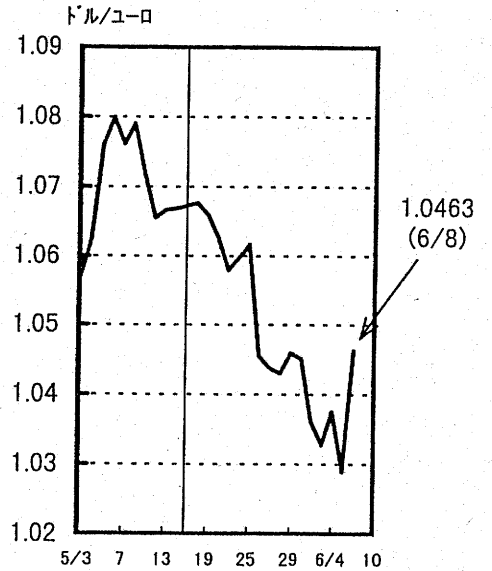
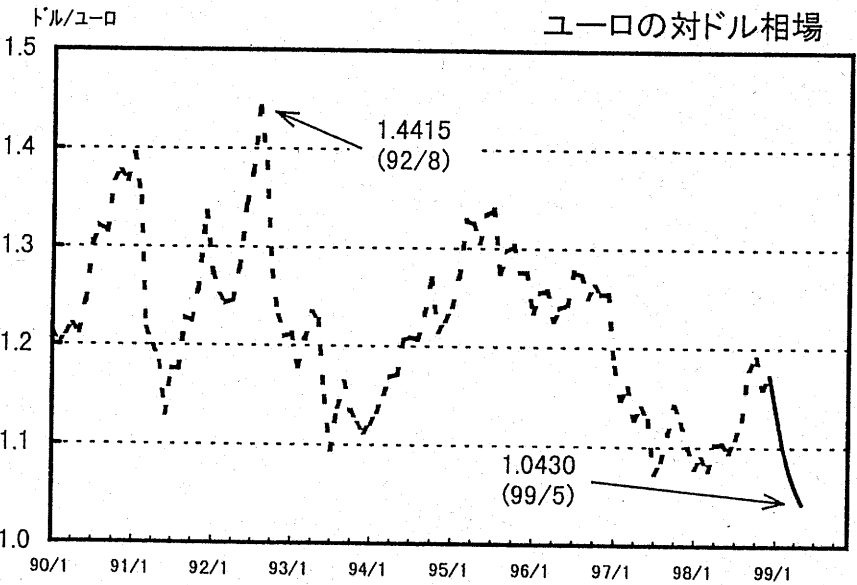
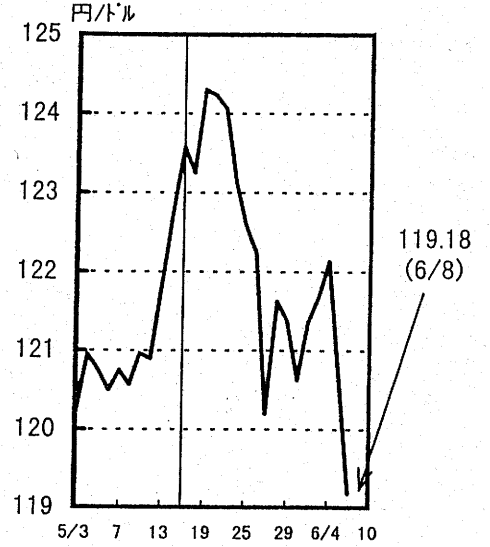
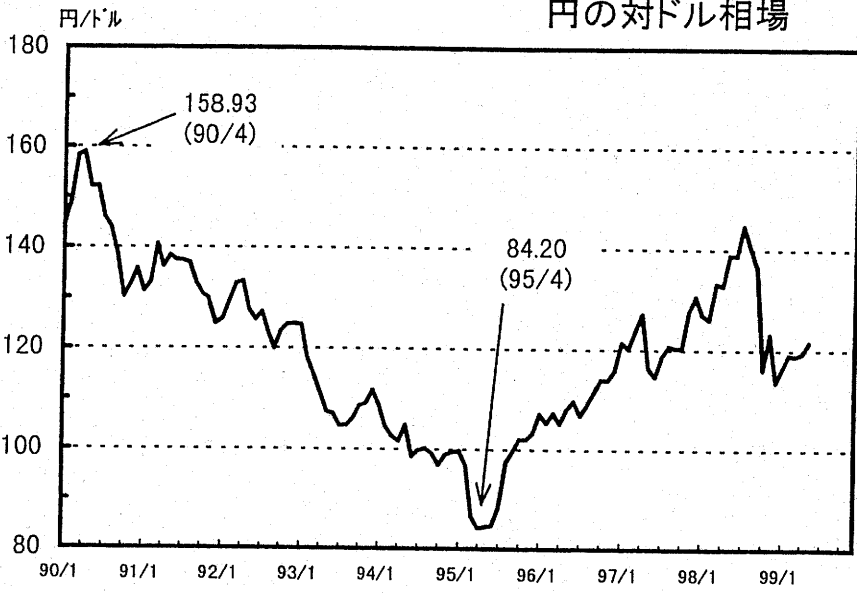
以 上

「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)	主要為替相場の推移……………	1
(図表 2)	ドル/円、ユーロ/ドル リスクリバーサル (1M) とボラティリティ (1M) の推移……………	2
(図表 3)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート) ……	3
(図表 4)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート) ……	4
(図表 5)	商品市況の推移……………	5
(図表 6)	国際金融市場の動向 (米国金利) ……	6
(図表 7)	国際金融市場の動向 (米国社債) ……	7
(図表 8)	国際金融市場の動向 (米国株価) ……	8
(図表 9)	国際金融市場の動向 (欧州金利・株価) ……	9
(図表 10)	国際金融市場の動向 (Iマージン [*] 諸国債) ……	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (Iマージン [*] 諸国株価) ……	11
(図表 12)	対内外証券投資の推移……………	12
(図表 13)	米国の主要経済指標……………	13
(図表 14-1)	欧州の主要経済指標 (ユーロエリア) ……	14
(図表 14-2)	欧州の主要経済指標 (ドイツ、フランス、英国) ……	15
(図表 15)	東アジア諸国の主要経済指標……………	16

主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした5月17日時点を示す(以下同じ)

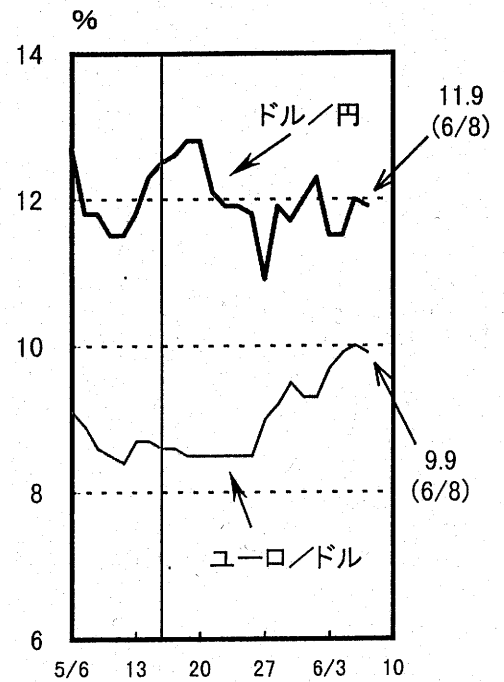
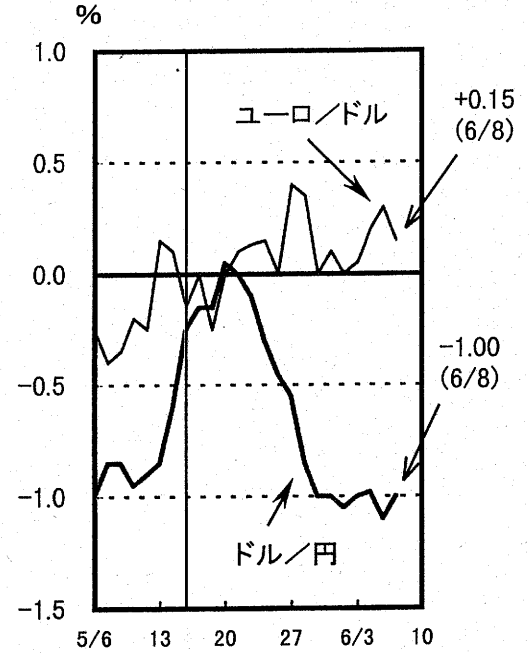
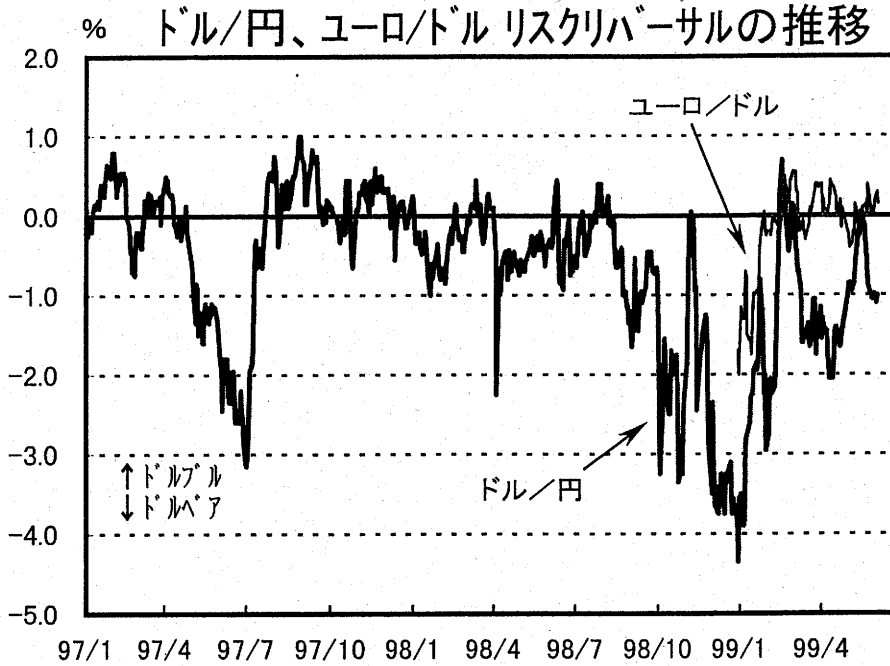


(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(左側のグラフは月末値)。5/31日はTKY市場17時時点。
(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

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

(注) リスク・リバーサルは、便宜上、ドル/円、ユーロ/ドルとも、プラスがドル・コール・オーバー、マイナスがドル・プット・オーバー

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした5月17日時点を示す(以下同じ)

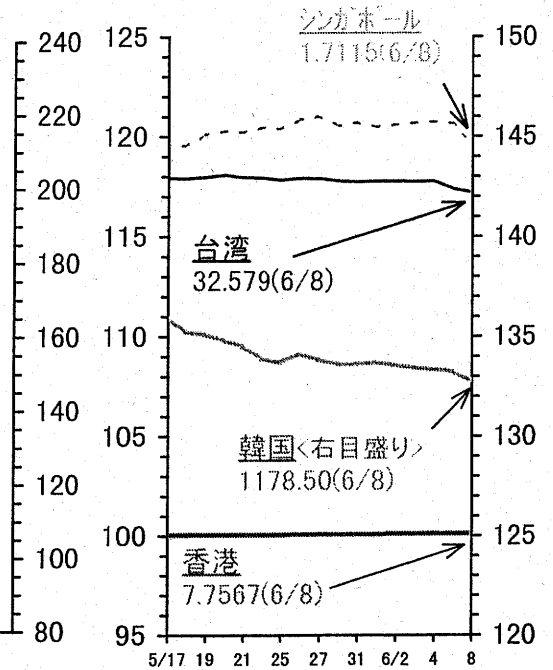
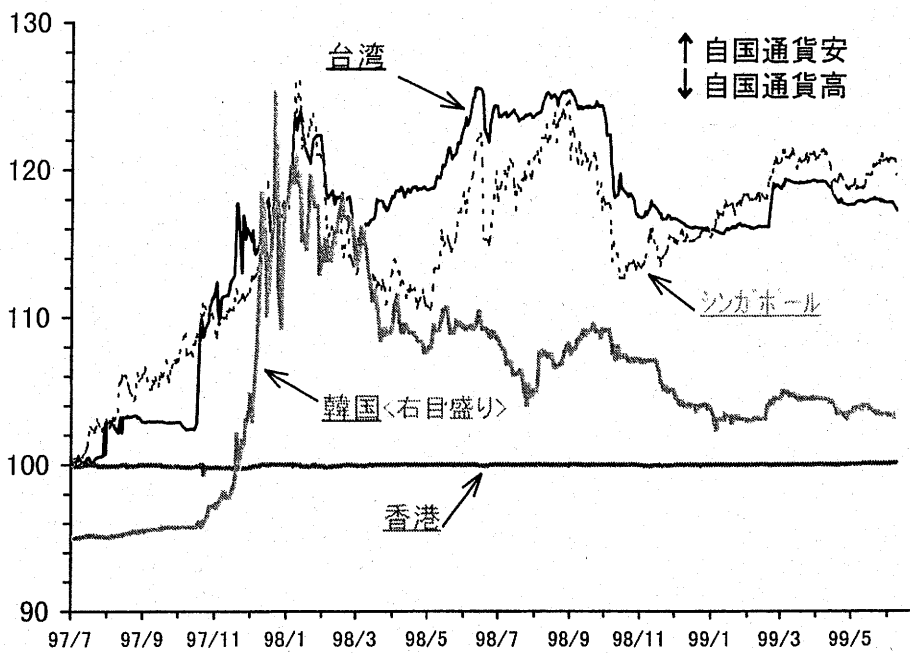


(図表 3)

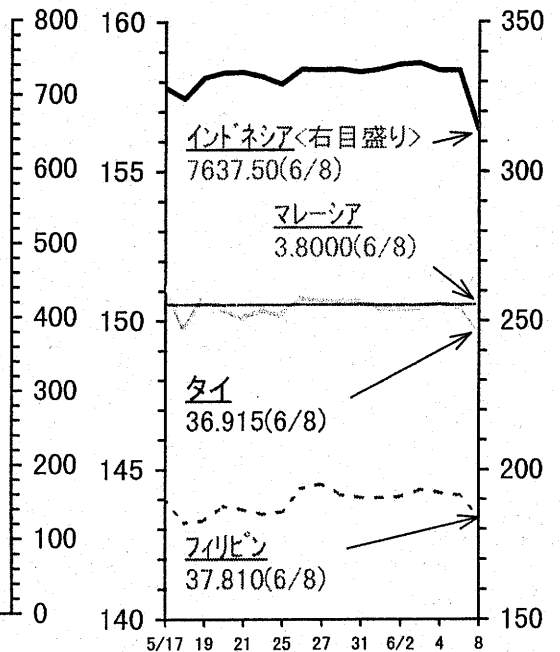
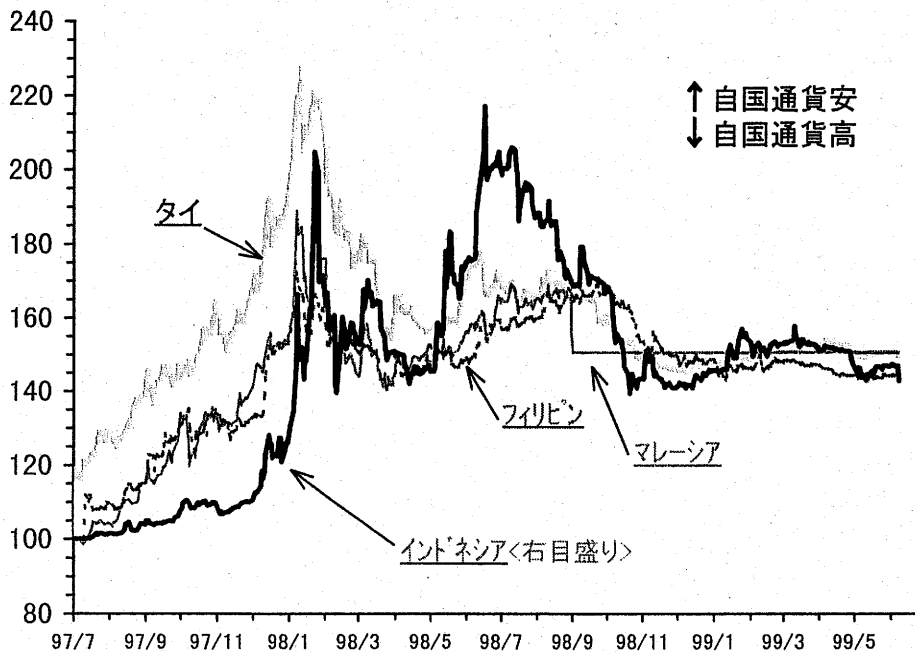
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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
6/8日時点	△24.7	△14.7	△ 0.1	△16.4	△33.2	△68.1	△33.6	△30.3

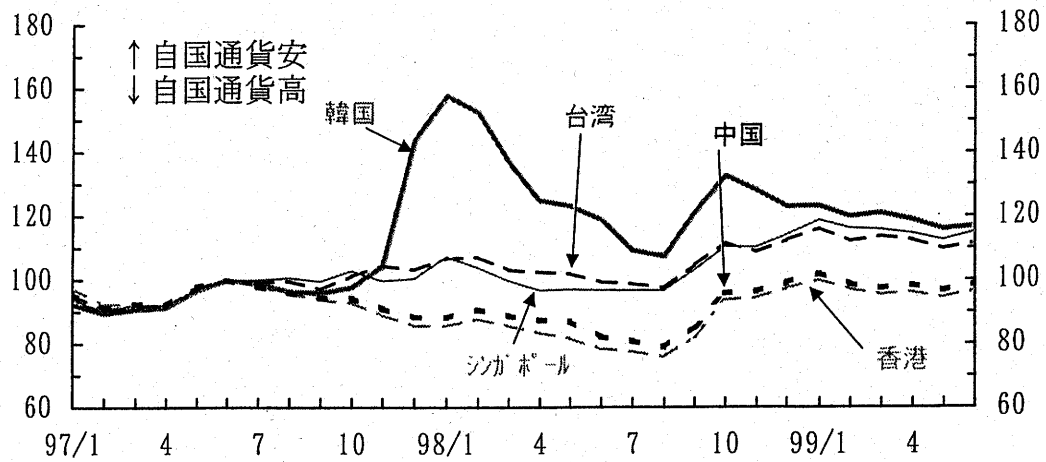
* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(図表4)

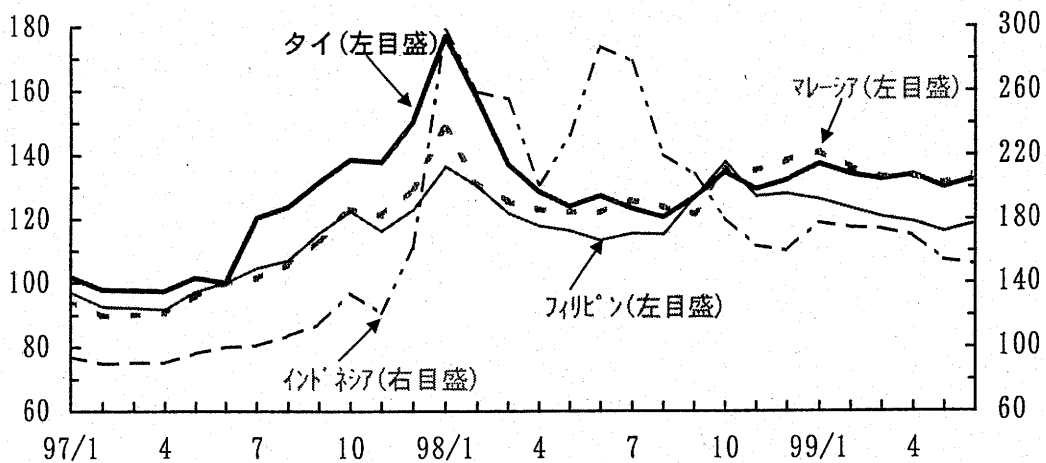
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は6月8日のレート。

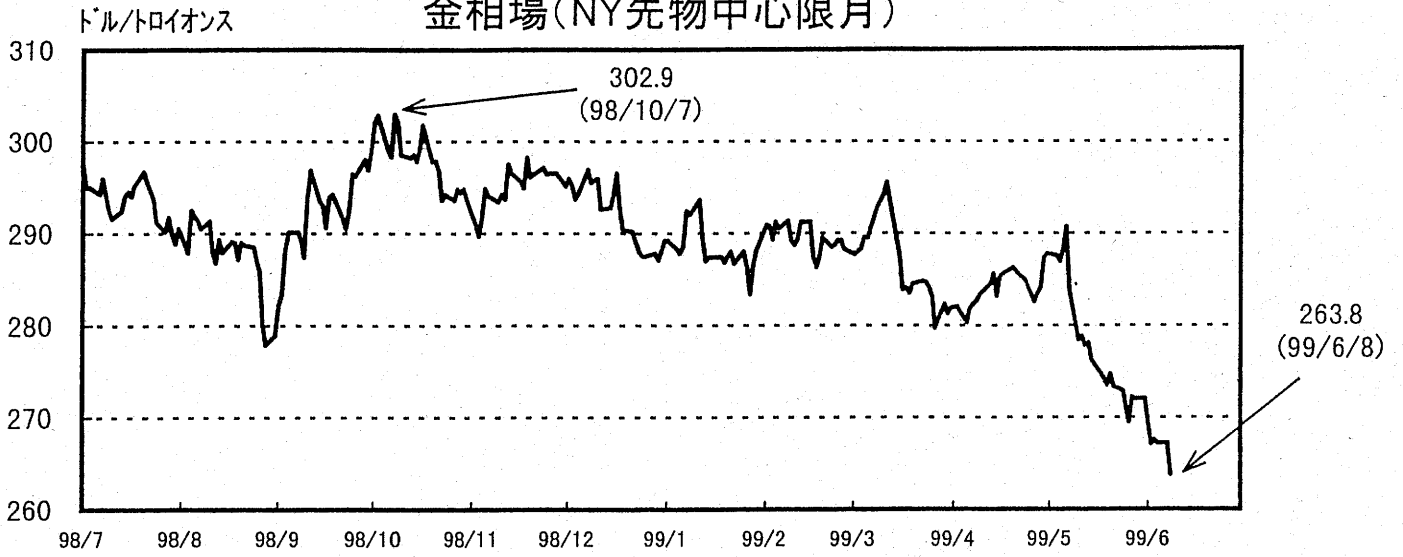
▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

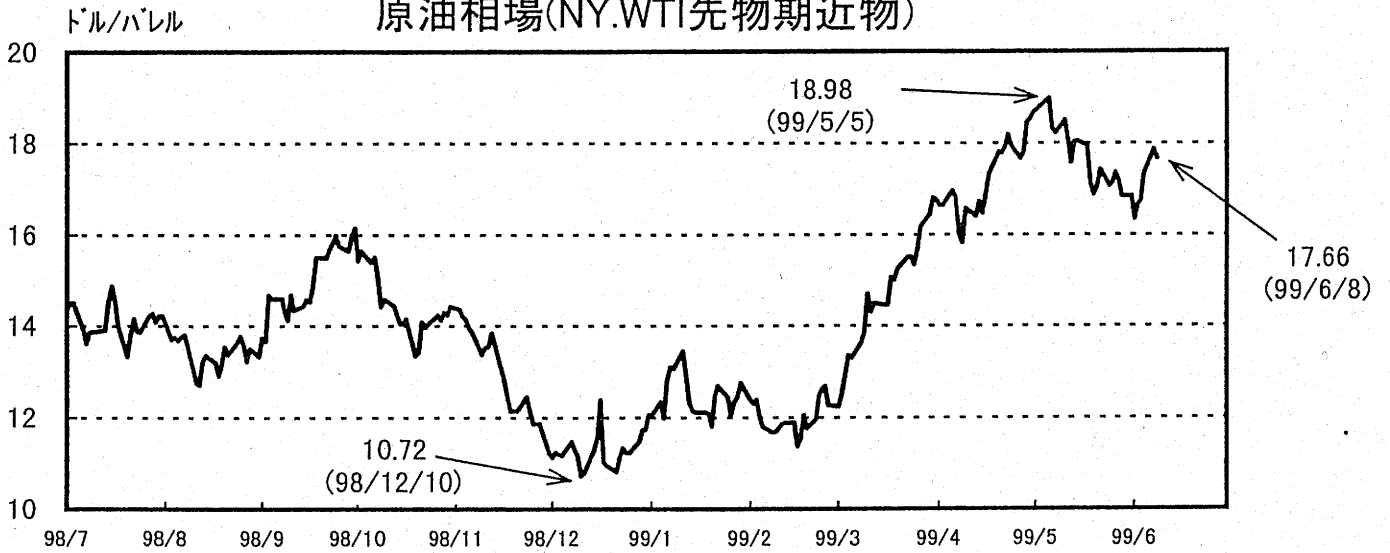
	直近 (99/6/8日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	▲2.2	1	3	▲2	(99/1月)
韓国	▲0.8	▲14	35	▲37	(98/1月)
台湾	▲1.8	▲10	4	▲14	(99/1月)
香港	▲2.4	4	4	0	(97/6月)
シンガポール	▲2.2	▲13	3	▲16	(99/1月)
タイ	▲2.0	▲25	34	▲44	(98/1月)
インドネシア	1.8	▲34	97	▲66	(98/1月)
マレーシア	▲2.3	▲25	11	▲33	(98/1月)
フィリピン	▲2.1	▲16	16	▲28	(98/10月)

商品市況の推移

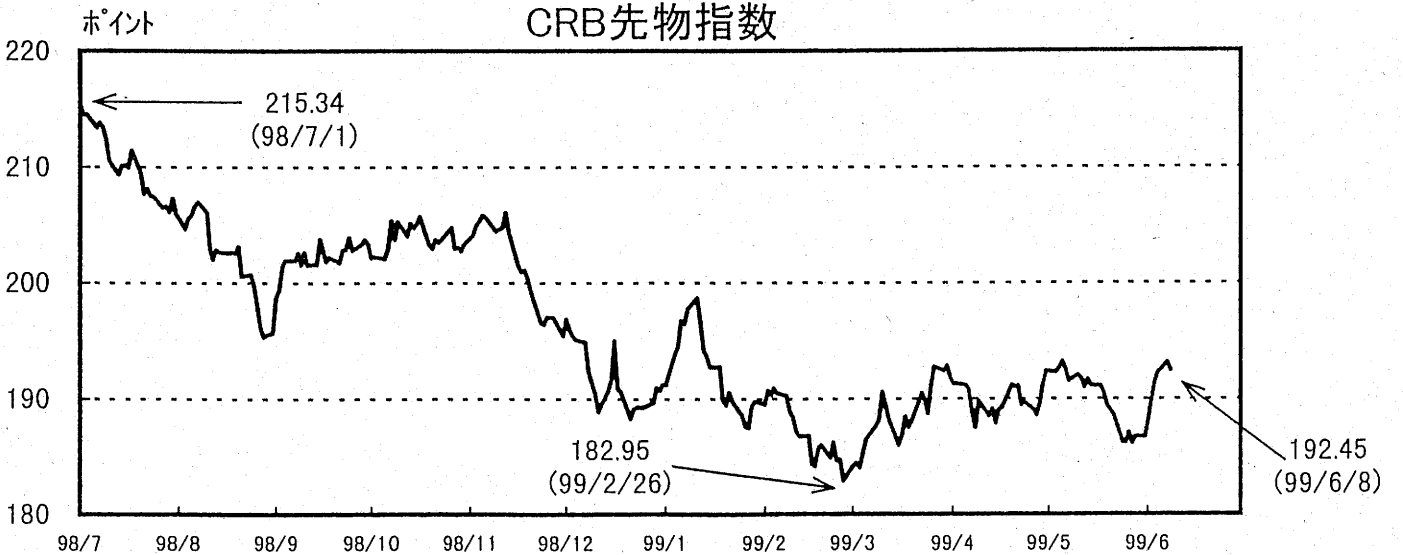
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数

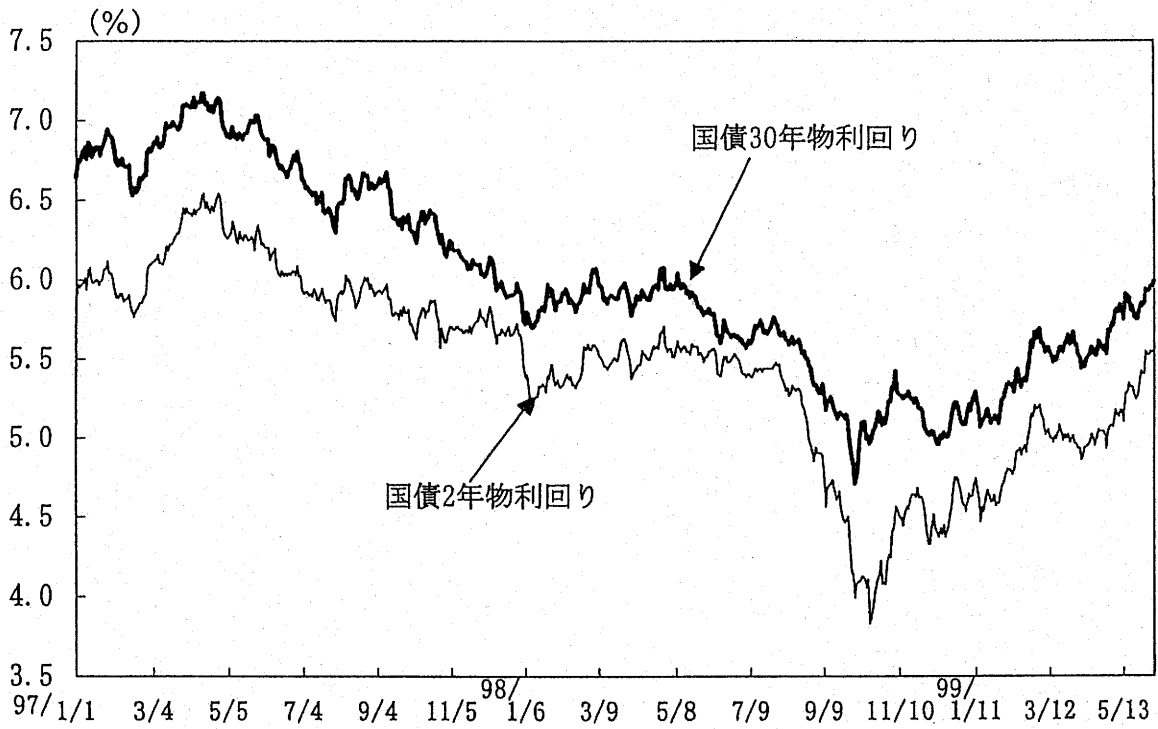


(注) 67年平均を100とした指数

(図表6)

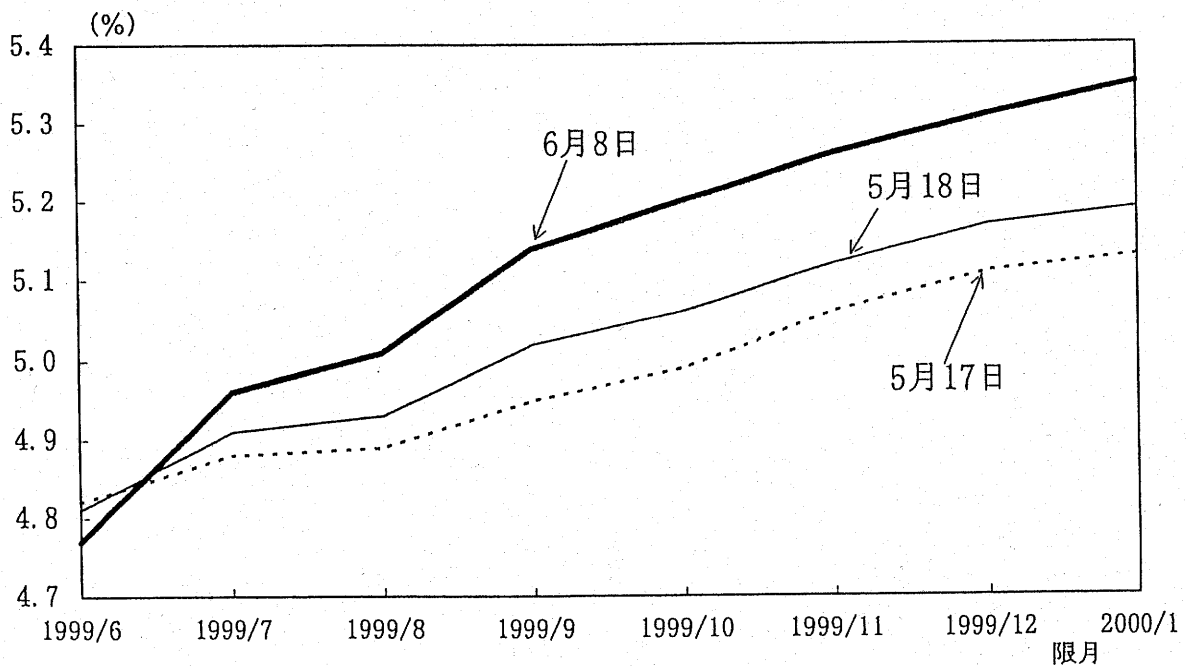
国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



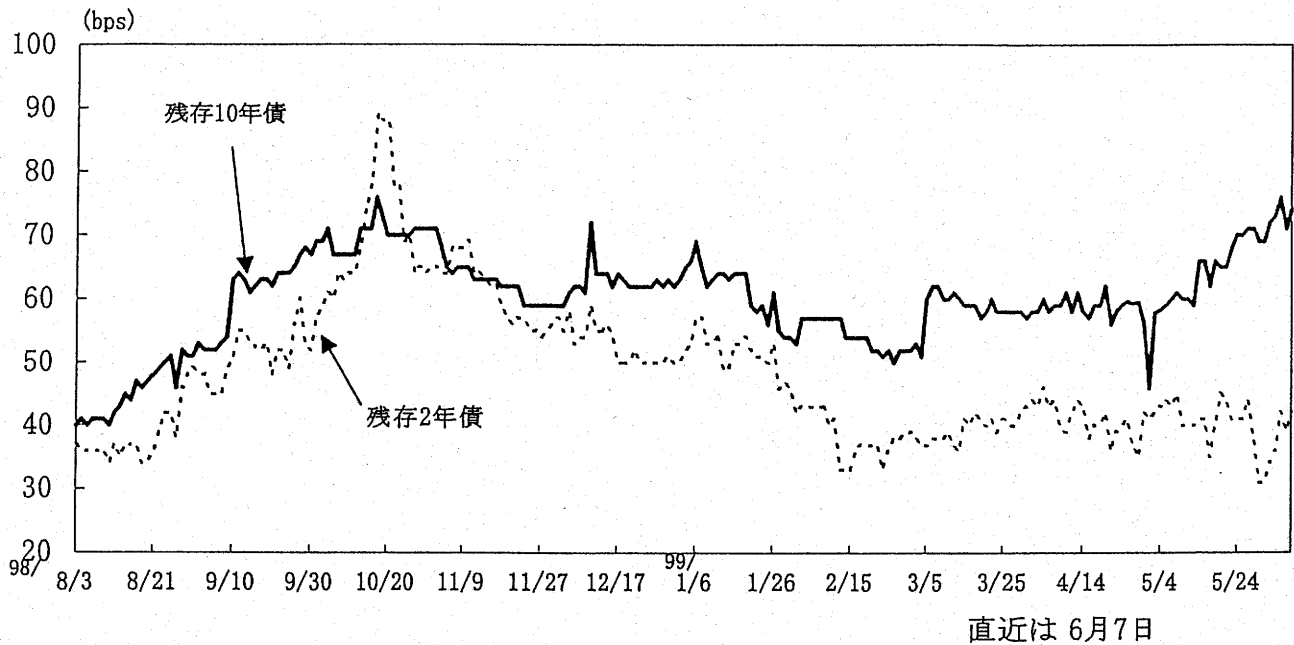
直近は、6月8日

F F 先物金利



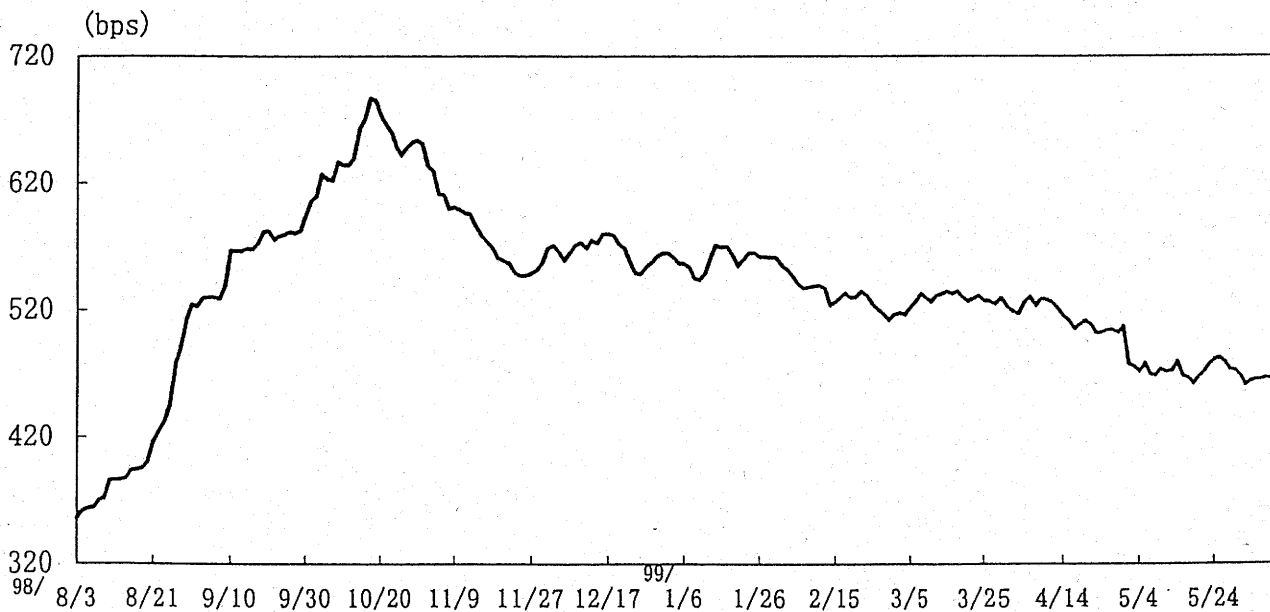
国際金融市場の動向 (米国社債)

社債金利の対米国債スプレッド (AAA 格社債)



(注) 格付けに関しては、Bloomberg社がMoody's、S&P等の格付けを基に合成したもの。因みに、Moody'sとの対応ではAAA→Aaa。

社債金利の対米国債スプレッド (ハイ・イールド債)



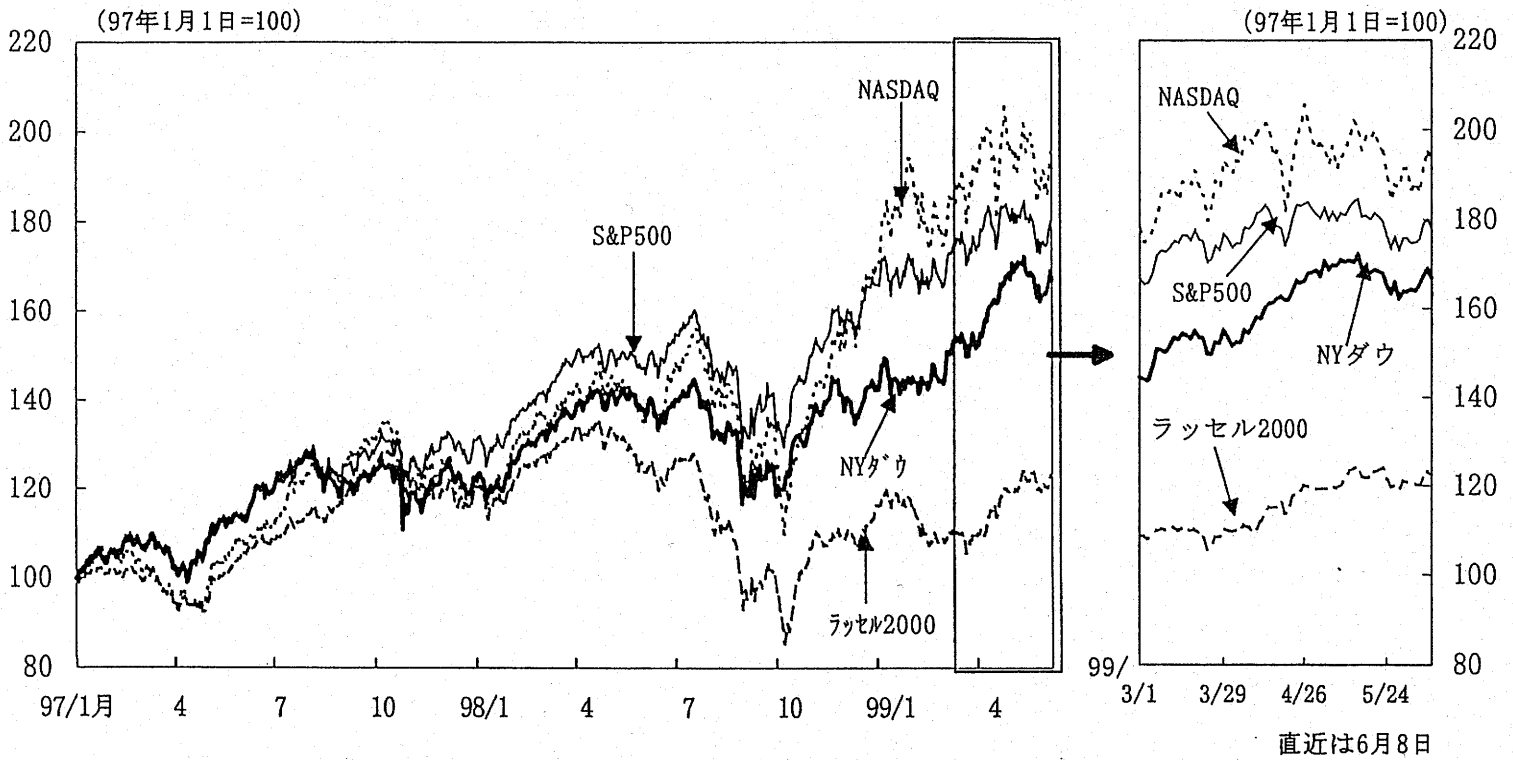
直近は 6月8日

(注) ハイ・イールド債インデックスは、メリルリンチ社ベース。
米国債利回りは、5年物を使用。

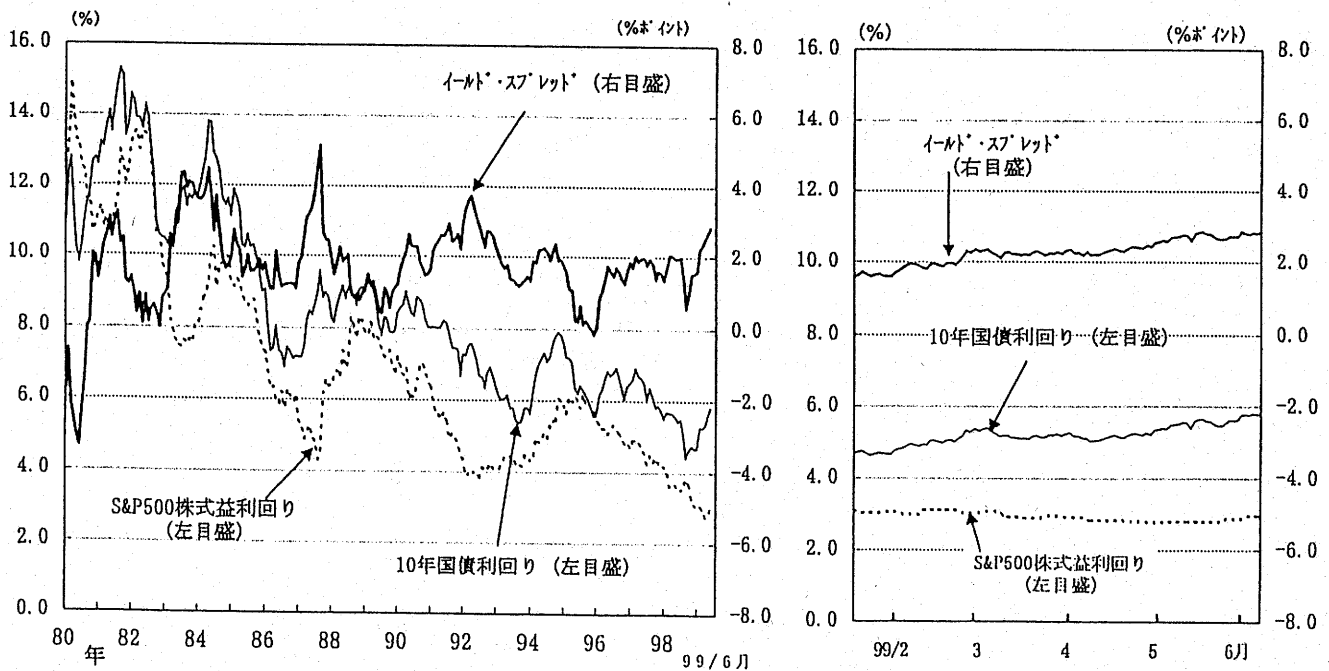
(図表 8)

国際金融市場の動向 (米国株価)

株価 (NY ダウ、S&P500、NASDAQ、ラッセル 2000)



株式益利回り、イールド・スプレッド (S&P500 実績利益ベース)



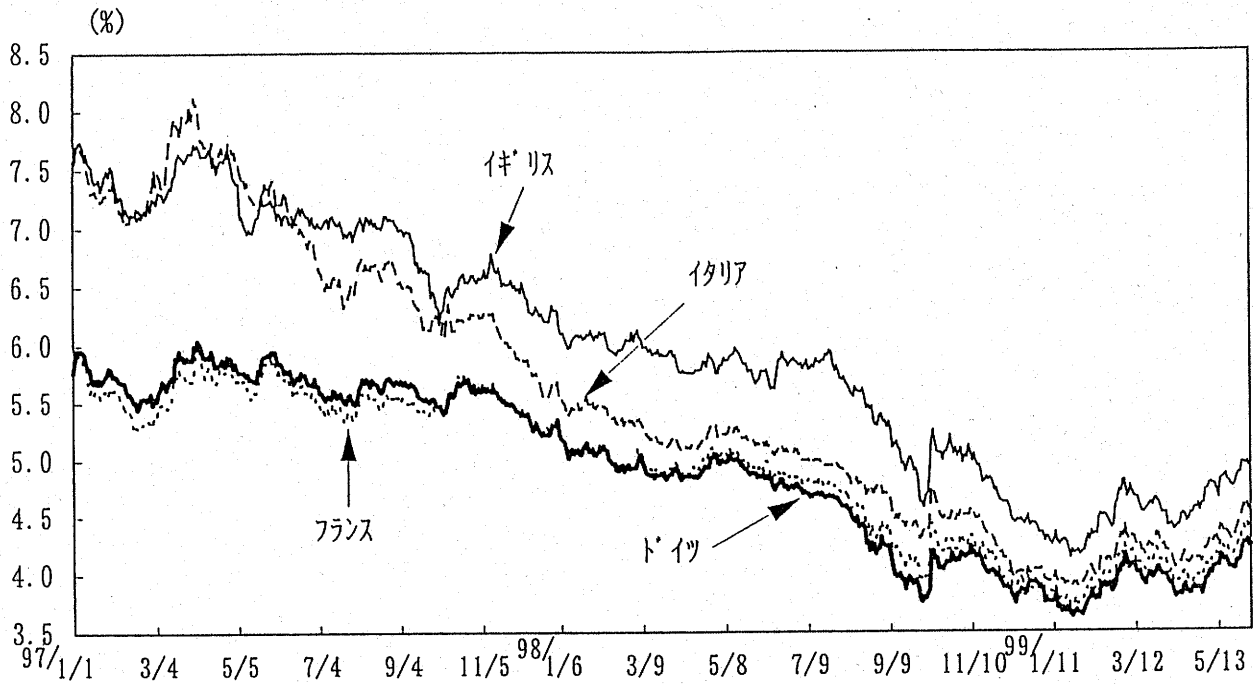
(注) 株式益利回りは S&P500実績利益ベース (週次)
 月次グラフの国債利回りは月末値、株式益利回りは月次最終水曜日値を使用
 イールド・スプレッド=国債10年物利回り-株式益利回り (=1/PER)

直近値は 6月8日

(図表 9)

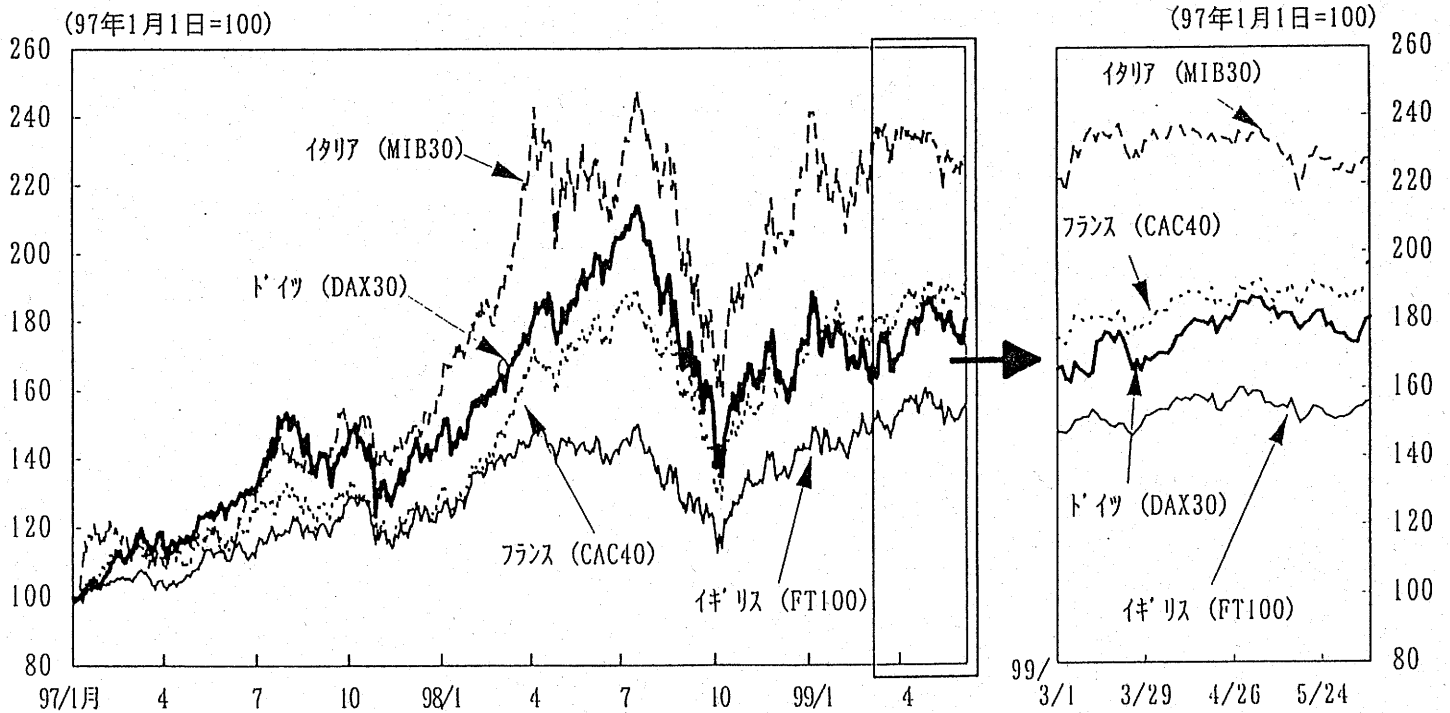
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近は、6月8日

株価 (独、仏、伊、英)

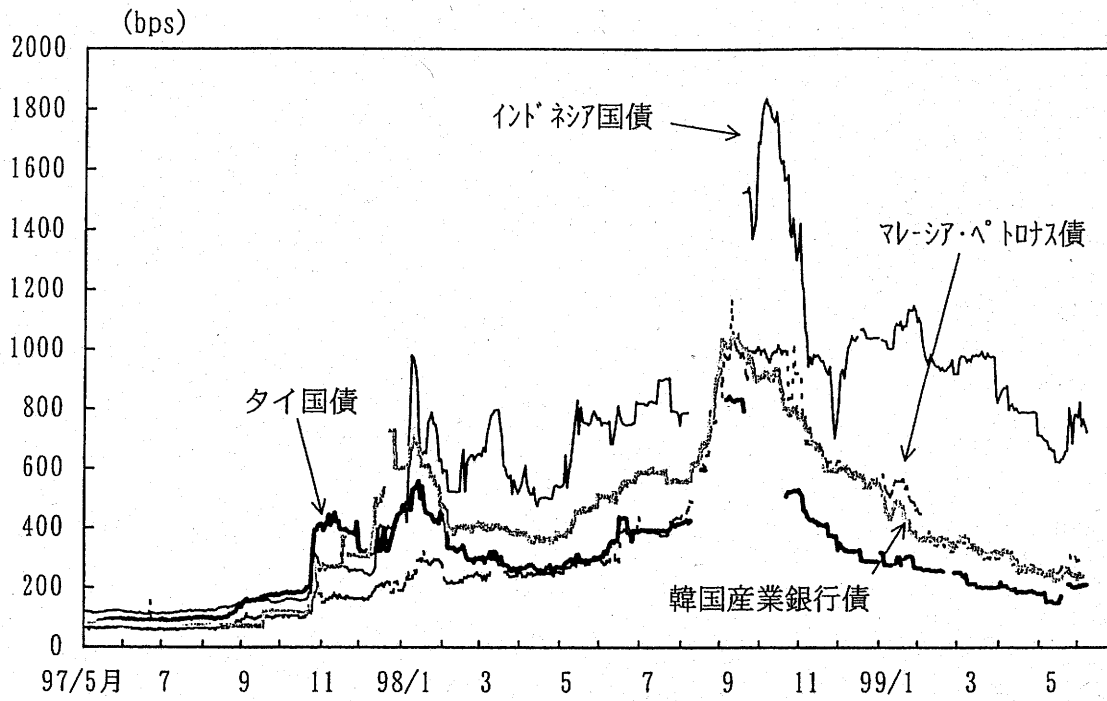


直近は、6月8日

国際金融市場の動向 (Eマージング諸国債)

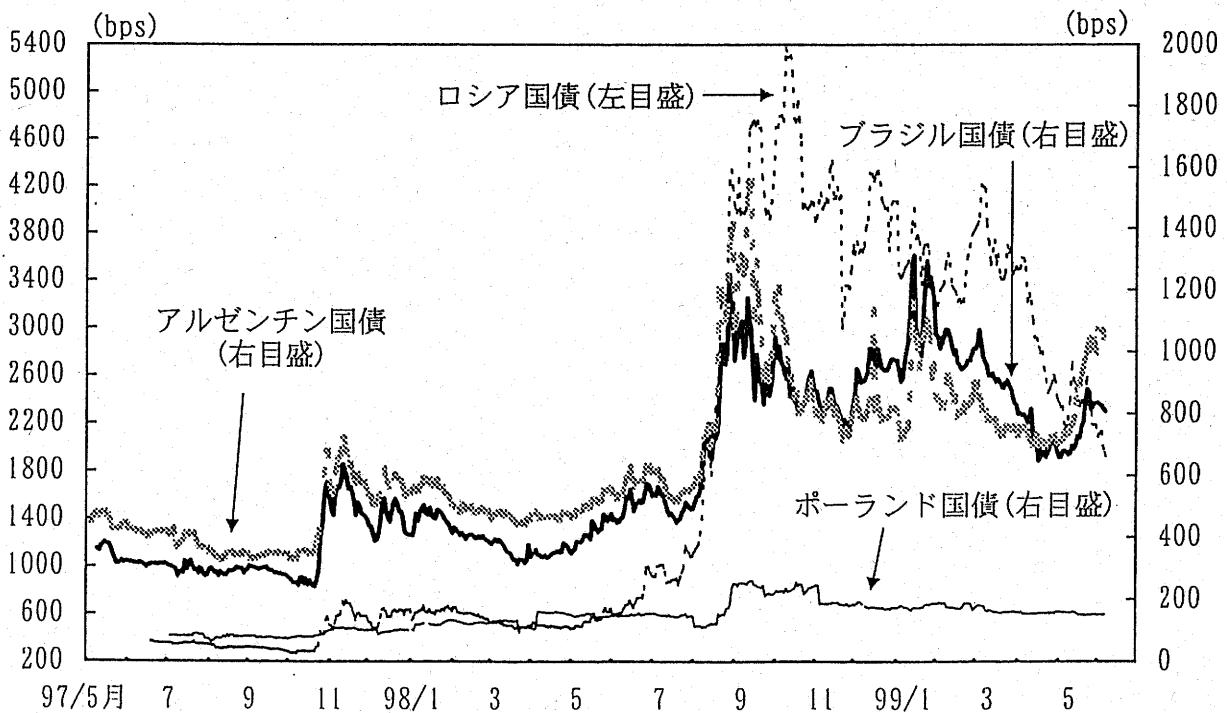
エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

(a) アジア



直近は99年6月8日

(b) 南米・ロシア・東欧

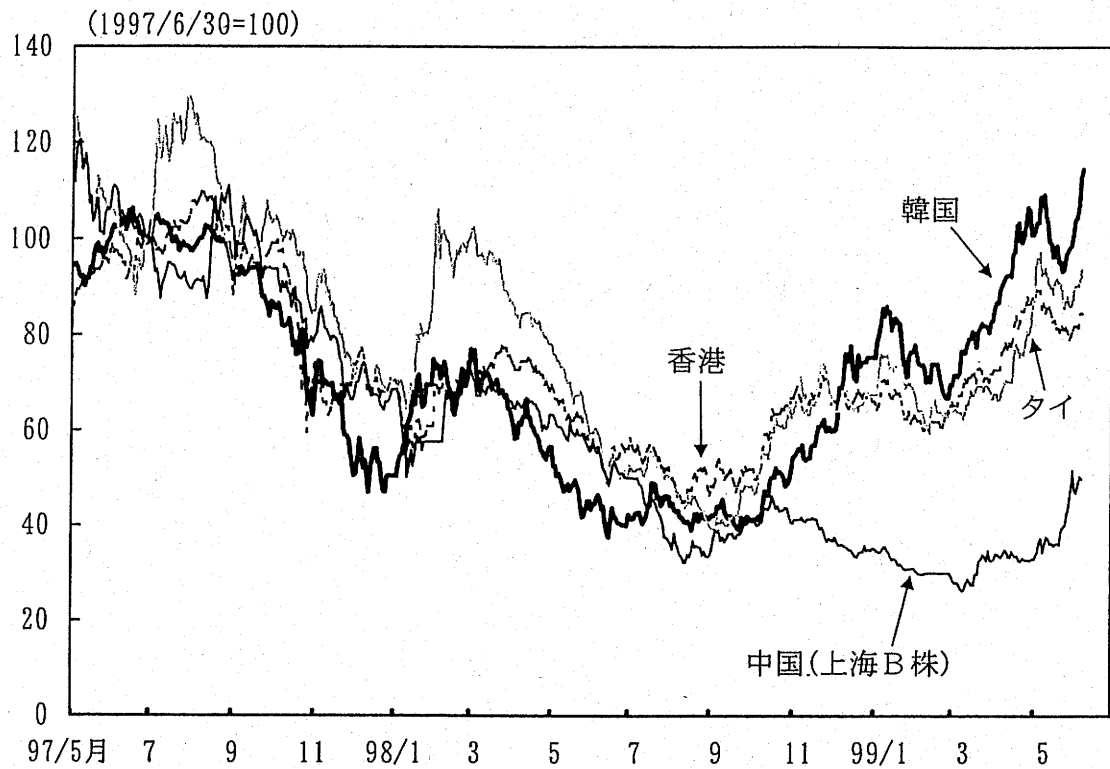


直近は99年6月8日 (但し、ブラジル、アルゼンチンは6月7日)

(図表 1 1)

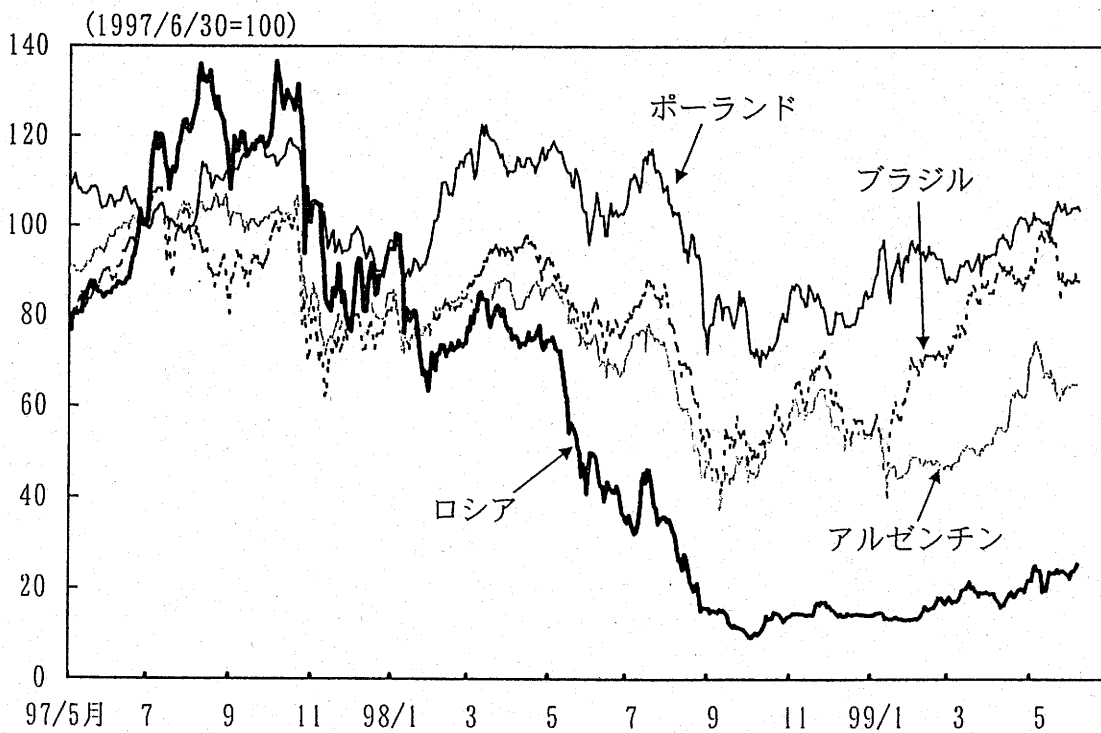
国際金融市場の動向 (イマージング諸国株価)

(a) アジア



直近は99年6月8日

(b) 南米・ロシア・東欧

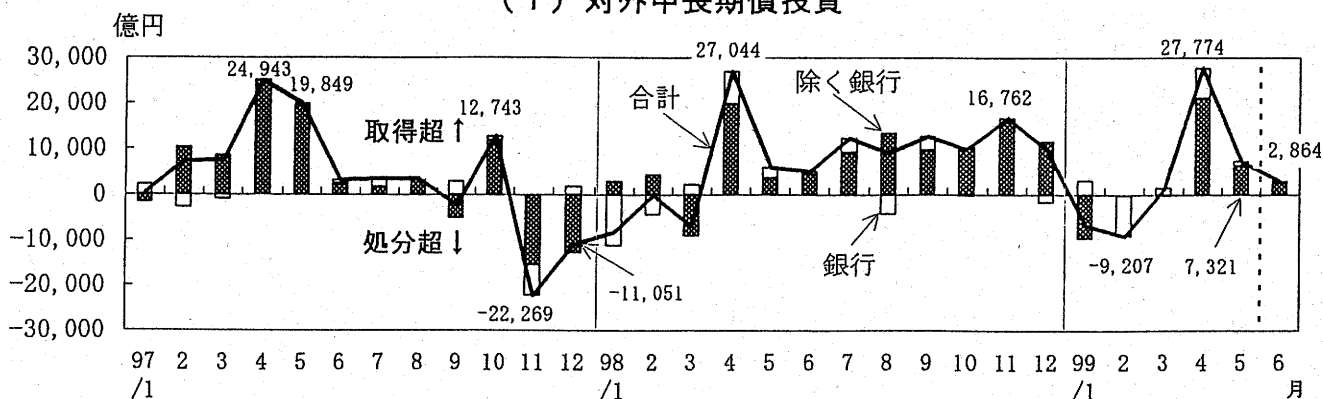


直近は99年6月8日

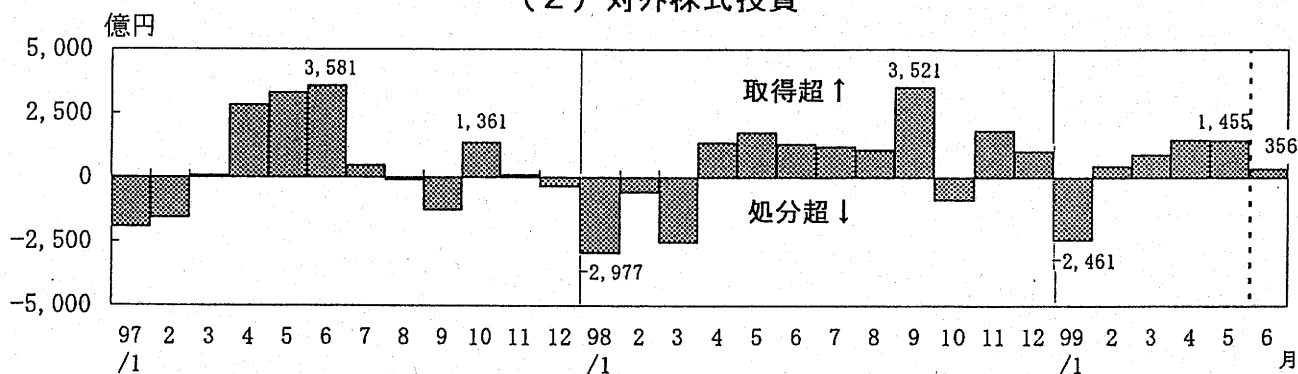
対内外証券投資の推移

—— 全て約定ベース。98/2月以前分及び99/6月(4日までの累計)の計数は対外非公表。
 なお、99/5月分計数は、6/10日(8時50分)公表。

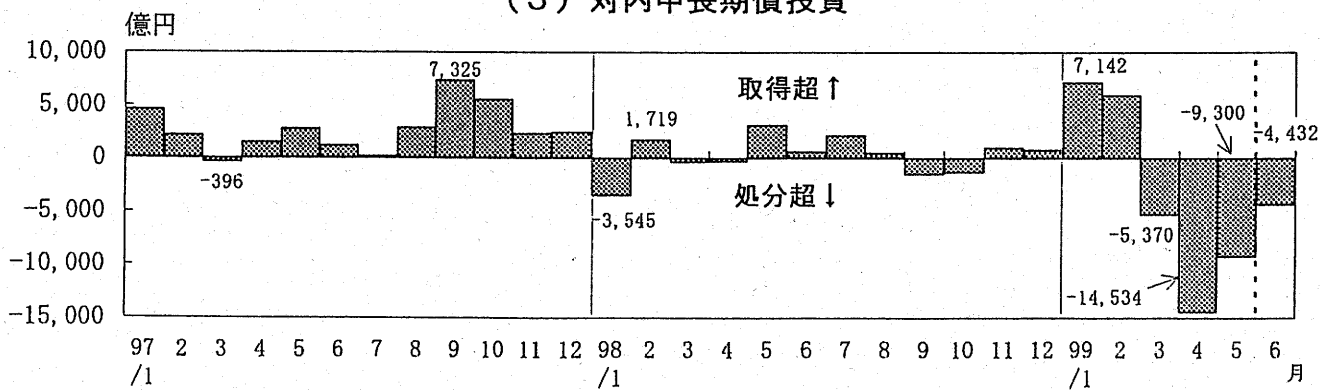
(1) 対外中長期債投資



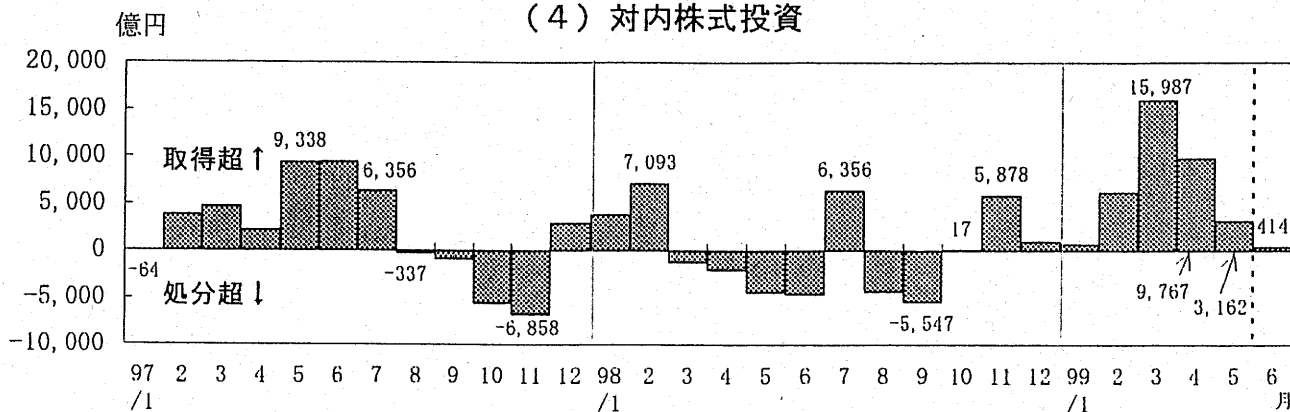
(2) 対外株式投資



(3) 対内中長期債投資



(4) 対内株式投資



米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(5月18日)後に判明したもの。
以下、(図表15)まで同じ。

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/2月	3月	4月	5月
1. 実質GDP ＜前期比年率、%＞	3.9	3.7	6.0	4.1				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、%＞	3.2	0.8	1.1	1.1	0.4	0.4	▲0.1	
3. 実質個人消費 ＜前期比、%＞	4.9	1.0	1.2	1.7	0.8	0.5	▲0.1	
4. 小売売上高 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	5.1	▲0.0 3.9	2.3 6.4	3.5 8.6	1.7 9.0	0.1 11.0	0.1 7.5	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,603	1,519	1,684	1,681	1,737	1,689	1,680	
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	132.2	124.1	132.0	133.1	134.0	135.5	135.8
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,637	1,701	1,774	1,752	1,751	1,574	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	7.3	4.3 10.2	▲4.3 ▲2.2	6.9 6.6	▲6.4 5.5	0.1 5.5	▲1.3 2.7	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,692.9	▲155.0	▲143.9	▲185.5	▲191.5	▲197.0		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	49.1	46.9	52.1	52.4	54.3	52.8	55.2
11. 鉱工業生産 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	3.6	0.2 3.1	0.6 2.0	0.3 2.0	0.1 2.2	0.5 1.9	0.6 2.6	
12. 製造業稼働率(%)	80.8	80.2	80.1	79.5	79.5	79.6	79.8	
13. 失業率 (除く軍人、%)	4.5	4.5	4.4	4.3	4.4	4.2	4.3	4.2
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	244 ▲19	224 ▲28	275 ▲43	209 ▲36	352 ▲47	83 ▲35	343 ▲28	11 ▲45
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比%) (製造業、前年比%)	4.1 2.5	4.2 2.4	3.8 1.8	3.6 1.9	3.5 1.9	3.5 1.9	3.6 2.5	3.9 2.7
16. PPI＜前期比%＞ (前年比%) コア(前年比%)	▲0.9	▲0.0 ▲0.6	0.4 ▲0.4	0.4 0.8	▲0.4 0.5	0.2 0.8	0.5 1.1	
17. CPI＜前期比%＞ (前年比%) コア(前年比%)	1.6 2.3	0.4 1.6	0.4 1.5	0.4 1.7	0.1 1.6	0.2 1.7	0.7 2.3	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%)	8.5	7.5	8.5	7.4	7.8	6.5	7.0	
19. 公定歩合 (期末値、%)	4.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、%)	約4.75	約5.25	約4.75	約4.75	約4.75	約4.75	約4.75	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、99年のレンジを「99/4Qの前年同期比+1.0~+5.0%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)

(1) ユーロエリア

	98年	98/3Q	4Q			99/1Q			2Q	
	98年	9月	10月	11月	12月	99/1月	2月	3月	4月	5月
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)		0.7 2.9	0.7 2.8	0.2 2.3						
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.6	2.6	1.8	4.1	3.5	0.5	1.9			
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.7	7.9	1.2	15.3	7.3	5.1	5.6	10.0		
4. 輸出 (前年比、%)	3.7	▲4.1	▲6.7	▲0.3	▲4.2	▲7.5	▲6.8			
5. 輸入 (前年比、%)	5.0	0.8	▲2.9	1.7	▲2.5	▲7.0	▲5.3			
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	828	42	66	71	70	2	42			
7. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	4.1	0.0 3.1	▲0.1 2.2	▲0.2 1.8	▲0.3 ▲1.0	▲0.4 1.2	▲0.4 ▲0.4	▲0.2 ▲0.0		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	103.8	103.3	103.8	103.8	104.4	104.1	103.9	104.1	103.8
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	▲9	▲2	▲5	▲8	▲9	▲9	▲11	▲12	▲11	▲10
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲5	▲3	▲2	▲1	0	0	▲1	▲3	▲4
9. 失業率 (%)	10.9	10.8	10.7	10.7	10.6	10.5	10.5	10.5	10.4	
10. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	▲0.9	▲0.2 ▲1.6	▲0.4 ▲2.0	▲0.4 ▲2.4	▲0.3 ▲2.5	▲0.3 ▲2.7	▲0.1 ▲2.7	0.2 ▲2.3	0.6 ▲1.6	
11. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.1	0.0 1.0	▲0.1 0.9	0.0 0.8	0.1 0.8	▲0.1 0.8	0.3 0.8	0.3 1.0	0.3 1.1	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%) (同3M移動平均)	4.4 4.8	4.2 4.4	4.7 4.5	4.5 4.5	4.4 4.8	5.4 5.0	5.1 5.3	5.2 5.0	4.9	
13. 主要リファイナンス・コスト (期末値、%)						3.00	3.00	3.00	2.50	2.50

(注) ・年計数については、6. は年間合計額、8., 12. は年末値、その他は年平均値。

・2. ~6., 10. ~12. は原計数ベース。その他はすべて季節調整済。

・貿易収支は、98年12月まではECU、99年1月以降はユーロで表示。

・鉱工業生産の前期比は、直近3か月の平均値と3~5か月前の平均値との対比。

・欧州中銀は、「物価の安定」を消費者物価指数が前年比で2%を下回ることと定義し、これを中期的に維持することを政策目標としている。

・欧州中銀では、マネーサプライ(M3)について、99年の参照値を「前年比の3か月移動平均 +4 1/2%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (ドイツ、フランス、英国)

(2) ドイツ

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/2月	3月	4月	5月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.3	1.8	▲0.6	1.8				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.9	▲2.1	▲0.2	▲3.2	0.1		
(前年比、%)	3.5	3.7	0.7	▲1.5	▲2.4	▲3.1		
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		0.3	0.0	▲0.3	▲0.1	0.2	0.4	▲0.1
(前年比、%)	1.0	0.7	0.4	0.3	0.2	0.4	0.7	0.4

(3) フランス

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/1月	2月	3月	4月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.2	1.2	3.0	1.4				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.1	▲0.2	▲0.6	▲0.1	▲0.5	0.8	
(前年比、%)	4.5	3.3	2.1	0.6	1.3	0.5	▲0.2	
3. 消費者物価 <前期比、%>		▲0.2	0.0	0.0	▲0.3	0.3	0.4	0.2
(前年比、%)	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4

(4) 英国

	98年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/2月	3月	4月	5月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.1	1.1	0.3	▲0.1				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.0	▲0.9	▲0.9	0.1	0.2		
(前年比、%)	0.6	0.8	0.5	▲0.4	▲0.1	▲0.7		
3. 小売物価 (除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		0.1	0.6	0.2	0.3	0.6	0.7	
(前年比、%)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.7	2.4	
4. マネーサプライ (M4)								
(前年比、%)	8.2	9.3	8.2	6.9	7.4	6.9	7.6	
5. レボ金利 (期末値、%)	6.25	7.50	6.25	5.50	5.50	5.50	5.25	5.25

(注) ・1.、2. は、季節調整済。3.~5. は、ドイツの生計費指数 (前期比) を除き原計数ベース。4. は期末値。

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	1999年 予測**	98/3Q (1~9月)	4Q (1~12月)	99/1Q
中国	8.8	7.8	7.0前後	7.2	7.8	8.3
韓国	5.0	▲5.8	4.0	▲7.1	▲5.3	4.6
台湾	6.8	4.8	5.1	4.7	3.7	4.9
香港	5.3	▲5.1	約0.5	▲6.9	▲5.7	▲5.5
シンガポール	8.0	1.5	0.0~2.0	▲0.6	▲0.8	1.2
タイ	▲1.3	▲8.0*	1.0	▲11.0	-	-
インドネシア	4.9	▲13.7	0.0~2.0	▲18.4	▲19.5	▲10.3
マレーシア	7.7	▲6.7	1.0	▲9.0	▲8.1	-
フィリピン	5.2	▲0.5	2.6~3.2	▲0.1	▲2.0	1.2

* 政府見通し。

** 各国政府または中央銀行発表の見通し。インドネシアの予測は年度(4月~翌3月)ベース。

(2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

	1997年	1998年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/2月	3月	4月	5月	対GDP 輸出比率 (97年)
N I E s 計	3.6	▲7.8	▲11.3	▲11.2	▲5.8	▲13.9	▲6.3	▲3.8	-	
韓国	5.0	▲2.8	▲10.8	▲5.5	▲5.4	▲16.0	▲1.9	▲3.9	2.2	30.8
台湾	5.3	▲9.4	▲9.8	▲13.0	3.5	▲12.5	▲1.6	0.7	13.7	43.1
香港	4.1	▲7.5	▲10.4	▲13.7	▲9.0	▲10.1	▲10.6	▲3.1	-	108.7
シンガポール	0.0	▲12.1	▲14.9	▲12.4	▲10.6	▲17.4	▲10.2	▲1.6	-	129.8
A S E A N 計	5.1	▲4.0	▲5.7	▲2.8	-	▲6.0	-	-	-	
タイ	2.9	▲5.0	▲6.1	▲6.4	-	▲12.6	-	-	-	34.3
インドネシア	7.3	▲8.6	▲9.4	▲16.8	▲19.7	▲16.2	▲13.9	▲3.4	-	24.9
マレーシア	0.6	▲6.9	▲11.0	5.2	4.6	▲2.0	4.3	13.9	-	79.9
フィリピン	22.8	16.9	19.2	11.4	15.2	15.2	9.2	2.6	-	30.7

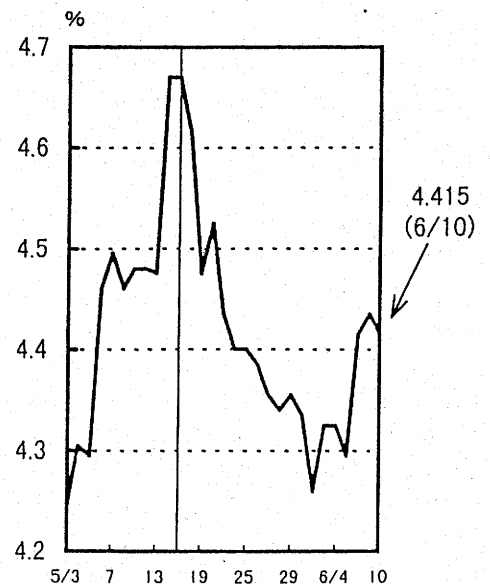
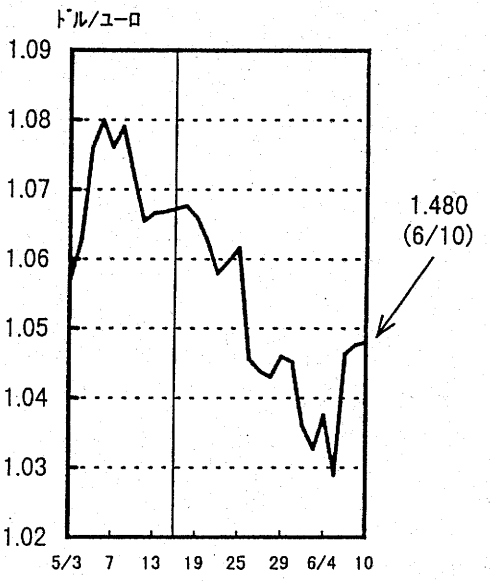
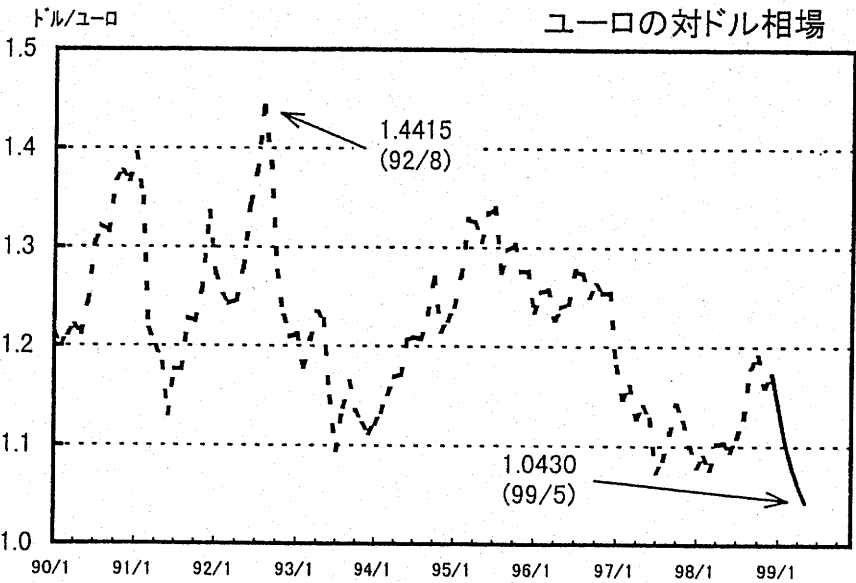
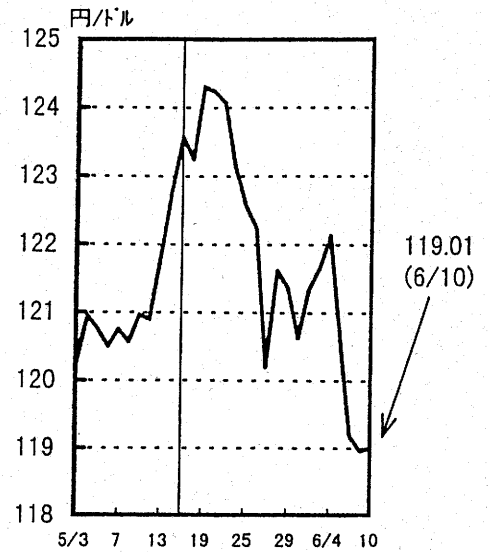
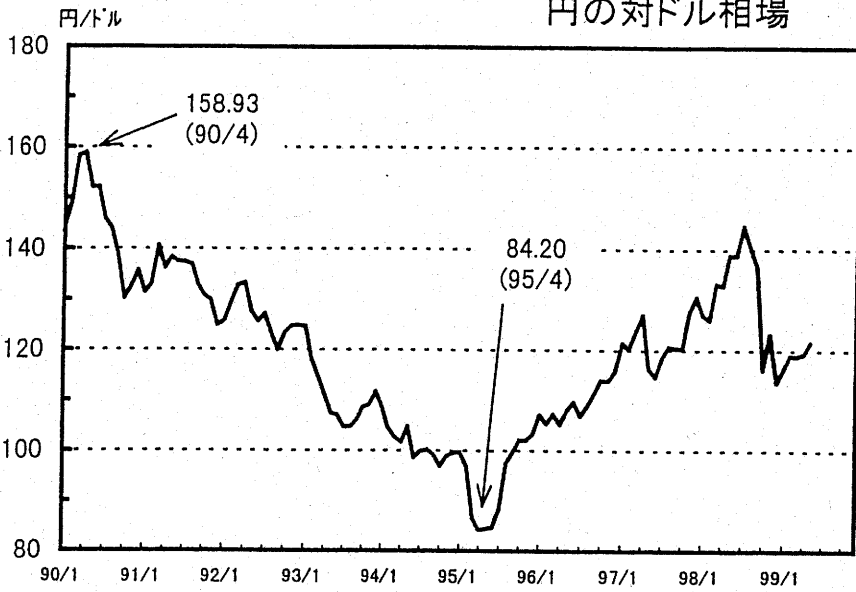
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1997年	1998年	98/3Q	4Q	99/1Q	99/1月	2月	3月	4月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	8.6	11.0	10.1	8.0	(1-2月) 10.6	9.0	9.1
全社会固定資産投資	10.1	14.1	28.2	-	22.7	-	(1-2月) 28.3	(1-3月) 22.7	(1-4月) 18.1
消費財小売総額	11.1	6.8	7.0	7.9	7.4	5.9	(1-2月) 8.1	(1-3月) 7.4	5.7
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲3.3	▲2.8	▲2.9	▲2.8	▲2.8	▲3.2	▲3.5
マネーサプライ M2(未残)	17.3	15.3	16.0	15.3	17.8	14.4	18.0	17.8	17.9
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲2.2	▲7.3	▲7.9	▲10.8	▲10.2	▲3.6	▲7.3
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	▲2.8	▲5.4	11.6	13.9	▲4.2	22.1	18.7
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	128.5	81.9	42.8	14.9	22.8	5.0	9.6
外貨準備高(国家保有分) <未残・億米ドル>	1,398.9	1,449.6	1,411.1	1,449.6	1,466.3	1,450.9	1,465.2	1466.3	-

主要為替相場の推移

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした5月17日時点を示す(以下同じ)



(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(左側のグラフは月末値)。5/31日はTKY市場17時時点。
 (注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

経済活動の現状評価

1. 概況

（現状認識）

- 最終需要をみると、純輸出は輸入の増加から足許やや弱含みとなっている。設備投資は、更年後にやや持ち直したが、基調としてはなお減少を続けており、個人消費も、一進一退の動きとなっている。一方、公共投資が増加を続けているほか、住宅投資も持ち直している。

こうした最終需要の動向や在庫調整の進捗を背景に、生産は下げ止まり、概ね横這いで推移している。

このように、足許の景気は、下げ止まっている。

- 物価面をみると、これまで下落基調にあった国内卸売物価は、原油等輸入物価の上昇を反映して下落テンポが鈍化している。他方、企業向けサービス価格は下落を続けており、消費者物価も、引き続き弱含みで推移している。

（先行き）

- 当面、公共投資の工事進捗や住宅投資の持ち直しが続くほか、輸出も、アジア向けの回復や、北米向けの下げ止まりから夏場には幾分上向くものとみられる。設備投資についても、目先は更年後に顕現化した中小企業の pent-up demand が一巡すると見込まれるが、足許の先行指標の動きからみると、その先の減少テンポは、夏場にかけて一旦緩やかになる可能性が高いように窺われる。この間、個人消費については、引き続き一進一退で推移するものとみられる。こうした需要動向の下で、生産活動は在庫調整の進捗と相俟って底固く推移し、景気はしばらくの間、小康状態を維持し

ていく可能性が高い。

- ただ、企業の経営計画等をみる限り、リストラに伴う設備投資の抑制スタンスに変わりはなく、企業金融を巡る環境にもいまだ不透明な部分が多いことを考えると、設備投資の年間の姿についてはなお慎重に見ておくべきであろう。また、輸出がこの先幾分回復するとしても、米国経済が既に若干過熱気味であることを考えると、その持続性については不確実性がある。さらに、前回会合以降株価の上昇が一服気味であることや、夏季賞与が昨年水準をかなり下回る見込みにあることが、マインド面や所得面から個人消費に水を差す可能性も残っている。したがって、民間需要が速やかに自律回復に向かう蓋然性は高くないと考えられる。

—— 民間需要が今後、自律回復に向かう蓋然性を考えるうえでは、個人消費の背後にある雇用・所得環境や消費マインドの動向、外需の生産面への寄与等を注視していく必要がある。また、設備投資にしても、昨年中に特段期限を定めずに先送りされた中小企業の投資（pent-up demand）が、1～3月に顕現化した後、どの程度残存しているかについても注意してみていく必要がある。

- 物価は、原油価格上昇や国内景気の下げ止まりを背景に、当面下落テンポが緩む展開が予想される。こうした中で、消費者物価の軟化テンポは相当緩やかなものにとどまる可能性が高い。

—— 国内卸売物価は、原油価格の大幅な上昇を主体とする輸入物価の上昇によって、目先1～2ヶ月は一旦横這い圏内で推移するとみられる。また、企業が慎重な生産スタンスを続けるもとで、在庫調整の進捗もあって国内商品市況が下げ止まっていることを勘案すると、夏場に掛けての国内卸売物価の下落テンポはマイルドなものにとどまる可能性が高いと考えられる。

—— 消費者物価については、これまでの需給ギャップ拡大局面においても、さほど大きく下落しなかなただけに、景気が小康状態に入った現状では、軟化テンポが一段と緩やかなものとなる公算が大きい。また、企業の慎重な生産姿勢を背景に、需給ギャップが開いていても局所的な需給の引き締まりがみられたり、さらに輸入物価上昇の影響も加われ

ば、消費者物価が一旦は横這う可能性も否定はできない。

—— こうした消費者物価の下げ渋りの背景については、物価指数のバイアスや価格の下方硬直性以外にも、景気低迷下で増加している不稼働設備が陳腐化したり生産能力とみなされなくなる結果、需給ギャップが企業の認識よりも過大推計されている可能性や、不況が長引く中で企業の価格設定姿勢の変化が効いている可能性などについて、引き続き多面的にチェックしていく必要がある。

○ しかし、やや中期的に見ると、民間需要が自律回復することによって大幅な需給ギャップが縮小に転ずる展望が開けない限り、物価全体の下落圧力は残存すると見ておくべきであろう。したがって、景気が現在の下げ止まりから浮上し得ず、再び悪化に転じるような場合には、在庫が再度積み上がり、物価の下落テンポが徐々に速まる可能性も依然払拭されたとは言いきれず、そうしたリスクにも引き続き注意を払っていくことが必要である。

—— 原油価格の上昇は、物価指標を表面上押し上げるが、一方で産油国への実質的な所得移転である以上、国内企業や家計の所得の圧迫を通じて、需給ギャップの拡大方向に作用する側面がある点にも留意する必要がある。

2. 最終需要

(公共投資)

○ 公共投資についてみると(図表1、2)、公共工事請負金額は2～3月にかけて既往ピークの水準まで増加した後、4月には一転して昨年末頃の水準まで減少した。請負会社等によれば、5月入り後も4月程度の低水準となる可能性が高いとの感触であるが、進捗ベースでは、2～3月発注分の工事進捗によって増勢を辿っているとみられる。

—— 公共投資関連財の出荷は、昨年末来の発注の遅れを映じて、4月に増勢が鈍化しているが、5月以降は、2～3月の請負の大幅増加を映じて増勢が強まる可能性が高い。

(純輸出)

- 実質輸出の動きをみると(図表3、4(1)、5)、1～3月前期比+1.8%の後、4月は1～3月比+0.5%となり、均してみれば、横這い圏内で推移している。今後、輸出は、昨秋来の円高の影響や米国向け乗用車輸出の抑制もあって、今暫く横這い圏内で推移した後、海外景気の堅調を映じて再び強含んでいくとみられる。

—— 目先の輸出については、対米乗用車輸出が抑制的なものとなっているため、伸長を見込みにくい状況にある。しかし、足許の海外景気は、欧州景気が減速しているものの、米国の景気が引き続き堅調に拡大しているほか、東アジアでは、韓国が回復過程に入っている。また、タイ、フィリピンでも底入れが明確化しているため、99年中は全体としても、(わが国の輸出ウエイトで加重平均した姿で見れば)緩やかに持ち直すと見込まれる(図表6)。この点は、輸出の増加を促す方向に働くとみられ、実際、企業ヒアリングでは、自動車(米国や中近東向け)や化学(アジア向け)など、夏場頃から、輸出の回復を見込む先が多い。

ただし、海外景気に関しては、米国ではインフレ懸念が生じ始めており、そうした動きを映じた株価の推移次第では、過熱・下振れの双方に向かい得る可能性を抱えていること、また中国経済の下期スローダウンの程度が不透明であることの2点を、引き続きリスクとして認識しておく必要がある。

—— 円相場は(図表7)、年初に比べるとやや円安方向に戻しているが、既往円高が、足許の輸出を抑制する方向に作用していると考えられる。

- 一方、実質輸入は(図表3、4(1)、8)、1～3月に米国からの航空機輸入の集中による嵩上げ(前期比寄与度+2.5%ポイント)を映じて前期比+5.0%の増加となった後、その反動が現われた4月も1～3月比で+1.2%の増加となっており、国内需要の動向を映じて幾分強含む姿となっている。こうした輸入増加の一部は、国内パソコン販売の増加を映じたものとみられ、今後もある程度続く可能性がある。

—— 本年入り後の輸入をみると、航空機以外では、NIEs、ASEAN4からの輸入が情報関連財(コンピュータ、電子部品)を中心に急増して

いることが特徴。

- 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)）、振れを均してみれば、横這い圏内からやや弱含みで推移している。しかし、いずれ輸出が強含みに転じるとともに、再び増加方向に向かう可能性が高いと考えられる。

（設備投資）

- 設備投資については（図表9、10）、更年後、一時的にやや持ち直したが、経営計画や資金需要面の指標が弱い点からみて、設備投資は基調としては減少を続けているとみられる。先行きについても、設備投資が速やかに回復に向かうとは考えにくい。ただ、昨年資金繰り不安の下で先送りされたまま、今年度の経営計画にも計上されていない潜在需要が残存している可能性も無いとは言えない。今後企業マインドの改善等につれてそれがある程度顕現化してくる可能性にも、一応留意しておく必要がある。

—— 法人季報をみると（図表10）、1～3月の設備投資は、中小企業非製造業を中心に先送りされていた更新投資（pent-up demand）が顕在化したことから、97年第3四半期以来の前期比プラスとなった。

—— 一般資本財出荷は、1～3月には事務用機器¹を中心に前期比+3.6%と増加した。4月は、各種製造設備が増加するなど、これまで先送りされてきた更新投資関連の出荷が続いているとみられるが、全体では1～3月比-7.6%の大幅な減少となっている。実際に、資本財メーカーのヒアリングでも、総じて先行きについては慎重な見方を崩していないとの感触である。

—— また、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、1～3月に商業用施設の増加を映じて前期比+7.8%の増加の後、4月も一部再開案件の集中から1～3月比+3.1%の増加となった（図表11）。また、機械投資の先行指標である機械受注（民需除く船舶・電力）も、1～3月には通信業や電気機械を中心に前期比+0.7%の微増となった。しかし、4～6月の機械受注は、現時点の業界見通

¹事務用機器の増加には、パソコンや携帯電話等の消費財が混在している点を割り引いてみておく必要がある。

しによれば、電子通信機械をはじめとして軒並み大幅な減少となっている（同-11.3%と昨年4～6月<同-12.9%>並みの減少幅）。

—— こうした先行指標の動きから設備投資の当面の推移を推計すると（図表12）、関数上は徐々に前年比マイナス幅が縮小していく姿となっている。

—— なお、中小企業の資金繰りについては（図表13）、金融機関の貸出態度が引き続き緩んでいることがみてとれる。

（家計支出）

○ 個人消費を販売指標でみると（図表14～16）、総じて一進一退で推移している。ただ、仔細にみれば、1～3月分にはやや弱めの計数が目についたのとは対照的に、4、5月は1～3月比若干の改善を示す指標が増えている。

—— 全国百貨店・チェーンストア売上高は、1～3月平均では、衣料品・身の回り品の売れ行き不振が響き、前期比減少となったが、4月には、衣料品の販売が戻り気味であるほか、住宅関連財の販売も幾分増加したことから、1～3月比若干の増加となった。

—— 家電販売は、1～3月に小幅増加にとどまった後、4月にはパソコンの大幅な伸びを主因に1～3月比+5.9%と堅調に推移している。一方、乗用車販売（含む軽、出荷額ベース）は、軽乗用車が堅調を維持する一方、普通乗用車が弱含むパターンが続いており、全体では1～3月に続き、4～5月も前期比横這いで推移している。

—— 消費水準指数は、1～3月平均では、乗用車の購入額が登録台数の推移とは逆に大幅に減少するといった特殊要因もあって、前期比-1.3%の減少となった。ただ、このところ住宅リフォーム等の支出が増加していることもあり、4月は1～3月比+0.3%と横這いになっている。

○ 消費を巡る環境をみると、消費者マインド指標は、金融システム不安への対処策が講じられたことや株価の上昇、中小企業を中心とする倒産の減少等を背景に、低水準ながら幾分改善をみている（図表17）²。一方、所得

² これまで低下傾向にあった家計調査ベースの平均消費性向も、4月には反発している。

環境については、足許では地域振興券や所得税減税が所得の減少を一時的に補完しており、消費者マインドの改善と相俟って、消費に対して好影響を及ぼしていると考えられる。

ただ、この先夏期賞与の減少等による所得環境の悪化が想定されるほか、失業率の上昇を背景に人々の将来所得への不安感が潜在的に強いことを踏まえると、当面、消費は総じて一進一退の域を出ない蓋然性の方が高いと考えられる。

- 住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 18、19）、12～1月に115万戸前後、2月に119万戸で推移した後、3～4月は125～130万戸程度まで持ち直している。今後も、夏場にかけて増勢を維持すると見込まれる。

—— 持家の着工が3月に大幅に増加したのは、前年比5割近く増加した住宅金融公庫の98年度第3回申し込み（11月2日～12月25日）の影響が早めに出たためである。4月の持家着工は3月に先食いした反動でやや水準が下がったが、5月以降は、第3回よりさらに件数が増えた第4回公庫申し込み（1月18日～3月26日）が着工を迎えることから、再び増加を続けると予想される。

—— 分譲マンションも、足許、販売が大幅に増加している。企業ヒアリングによれば、なお在庫過剰感はあるものの、住宅減税の期限を意識した着工が年後半に顕在化する可能性がある。一方、貸家は引き続き不冴えな推移を辿る公算が大きい。

3. 生産・在庫、所得

（生産・在庫）

- 鋳工業生産は、下げ止まっている（図表 20、21）。

—— 鋳工業生産は、1～3月に前期比+0.6%と下げ止まった後、4～6月も、予測指数をつなげると同+0.3%と下げ止まりが続く姿となっている（曜日構成を調整したX-12-ARIMA³ベースでみると、1～3月同

³ 通産省では、3月速報の公表にあわせ、参考としてX-12-ARIMAベースでの計数も公表を開始したが、季調処理の妥当性を見極めるため、暫くは当局作成のX-12-ARIMAを引き続き使用していくこととする。

+0.6%→4～6月同+1.3%)。

—— 企業ヒアリングによれば、自動車では、トラックが9月に開始される環境基準の強化⁴を睨んで旧モデルの減産に入っているほか、乗用車でも対米輸出を抑制する⁵など、一時的に需要を下回る減産を行っており、これが鉾工業生産全体の頭を抑える姿となっている。

- 製造業の在庫循環をみると(図表23)、最終需要に目立った伸長はみられないものの、生産の抑制によって生産財を中心に在庫調整がかなり進捗している。
- 当面の生産は、4～6月中横這い圏内で推移した後、在庫調整圧力が弱まる中、公共工事や住宅関連財、輸出関連財を中心にある程度伸びが高まる可能性が高い。ただし、これは4～6月に内外需ともに自動車生産を抑制することの一時的な反動という側面が強いため、秋以降については引き続き慎重にみておく必要がある。

—— ヒアリングによって7～9月の生産計画を窺うと、一般機械が慎重である一方、公共工事や住宅関連財(白物家電など)、パソコン、輸出関連(自動車、化学)で生産水準の引き上げを企図する先が出始めており、全体としてもある程度増加する可能性が高い。

—— ただ、企業は、在庫積み増しのための増産に対しては依然として慎重な姿勢を崩していない。これは、①素材メーカーが、市況維持を優先したスタンスを堅持していることや、②連結会計の導入や中期的な財務リストラを睨んで関連会社への押し込みを抑制する動きが各業種で見られていること等が背景。

⁴ 9月1日からディーゼル・トラックの排ガス規制を強化(窒素酸化物の現行基準比25%削減等)する予定。新基準を満たさない現行車種は、同日以降、新規登録を行えなくなる。

⁵ 自動車業界では、昨年末にかけて米国需要が高伸したにも拘わらず、対米輸出を抑制気味にした。この結果生じた受注残の積み上がりを眺め、1～3月に対米輸出を増加させたが、4～6月期は、年間全体でのペース配分の必要性からその反動減が生じる見込み。

(雇用・所得)

- 雇用者所得は、企業の雇用調整、賃金抑制の下で、引き続き厳しい環境にある。企業がリストラに注力する姿勢を強めていることからみて、暫くは減少地合いが続く可能性が高いと考えられる。
- この点をまず労働需給から確認すると(図表 25、26)、有効求人倍率は引き続き低水準で動きの少ない展開を続けているが、企業リストラ等による失業増が続いているため、失業率は既往最高水準で高止まりしている(2月 4.64%→3月 4.80%→4月 4.81%)。ただ、労働需給の先行指標は一段の悪化に歯止めがかかっているように窺われる。
 - 失業者数の推移をみると、企業の雇用調整の影響から中高年層を中心とする非自発的失業の増加が続いている。
 - 今後も、企業のリストラが続くことを考えると、失業率はさらに上昇する可能性が高い。ただ、最近は新規求人数や求人広告件数が、建設業、製造業、卸小売業を中心に前年水準並みまで戻しており、こうした動きについても注視していく必要がある。
- 賃金の動きを前年比でみると(図表 25、27)、足許では緩やかな減少にとどまっているが、企業が人件費抑制に力を入れているだけに、賞与の支払い期には減少幅が拡大する可能性が高い。一方、足許の雇用者数は(同図表)、公共・住宅投資の増加による建設関連業界の下支えにより、全体でも横這い圏内となっている。企業がリストラの手を緩めることは期待しがたいが、最近の景気の小康状態を映じて、雇用者数の前年比減少幅は当面緩やかなものになると見込まれる。

4. 物価(図表 28)

(物価を巡る環境)

- まず海外要因については、アジア諸国の景気底入れによって、需要の減少に歯止めが掛かりつつあるため、供給削減策に市況が反応し易い土壌が醸成されている。こうした環境を背景に、3月以降原油価格が上昇するなど、国際商品市況は底入れしたように窺われる。原油価格の上昇は足許一

服しているが、アジア地域では、需要の回復を背景に石油関連製品の値戻しが進んでいる。

- 一方、国内要因をみると、景気が下げ止まっても需給ギャップが大きく縮小する展望には乏しいうえ、賃金も低下基調を辿っている以上、内生的な物価下落圧力は残存するものと考えられる。

(物価指数)

- 輸入物価の動きをみると(図表 29)、契約通貨ベースでは、原油価格の上昇を映じて4月から上昇に転じている。円ベースでは、直近の契約通貨ベースでの上昇や、為替が幾分円安方向に振れたことから、5月には上昇幅が拡大した(4月前月比+0.9%→5月同+2.4%)。

—— 原油価格は、OPECの減産合意等を契機に春先から急上昇を続けた後、最近では高止まりしており(図表 29(2))、本年春先のボトム対比では5ドル程度の上昇となっている。

—— 交易条件(輸出物価/輸入物価)は(図表 29(3))、昨年後半以降、既往の原油価格下落の影響などから幾分好転してきたが、これまでの原油価格の急反発を背景に、悪化に転じている。

- 次に、国内卸売物価は(図表 30)、建材関連や電気機器等が下落を続けているが、5月は石油製品の上昇を主因に若干の上昇(前月比+0.1%)となるなど、このところ下落テンポが鈍化している(1~3月前期比-0.5%→4~5月の1~3月対比-0.4%)。

—— この間、国内商品市況は(図表 31)、これまで上昇してきた非鉄が海外要因から幾分軟化しているものの、一方で鋼材市況が下げ止まりつつあり、全体でも下げ止まっている。

先行きについては、不稼働設備等が残存している以上、中期的にみて内生的な物価下落圧力が働いている状況には変わりがないが、当面は、輸入物価反転の影響が見込まれるうえ、短期的には在庫調整も進捗していることなどから、低下ピッチが緩やかなものになる見込みである。

- 企業向けサービス価格は(図表 32)、例年4月に値上げする情報サービ

ス（データ処理等）の値上げが見送られたほか、一般サービス（機械修理）がマイナス幅を拡大させたこと等から、軟化のテンポが幾分拡大した（10～12月前年比-0.9%→1～3月同-1.0%→4月同-1.3%）。

当面、オフィス需給の緩和や企業収益の悪化などを背景に、一般サービスや不動産関連を中心に全般に軟化傾向を続けると見込まれる。

- 消費者物価（全国、除く生鮮食品、図表 33）の最近の推移をみると、前年比小幅マイナスのまま横這いで推移している（1～3月前年比-0.1%→4月同-0.1%）。また、生鮮食品を含めた消費者物価総合（全国）も、生鮮食品価格が既に落ち着いているため、同様の推移となっている。5月について消費者物価（東京、除く生鮮食品）をみても（図表 34）、前年比は-0.2%の小幅のマイナスが続いている（生鮮食品を含めた消費者物価総合<東京>ではマイナス幅を拡大）。4～5月通期でみると、価格改定が集中した個人サービスの下落が、消費者物価全体の下落ピッチを変えるほどのインパクトを持っていないことが明らかになりつつある。

—— 消費者物価（全国、除く生鮮食品）の動きを前月比とその趨勢循環変動の推移でみると（図表 35）、昨年末に下落テンポの縮小が目立っていた商品価格が弱含んでいるほか、個人サービス価格は伸び率がかなりのマイナスとなった。しかし、家賃が3月に上昇した後も下がっていないことなどがこうした動きを相殺し、全体ではほぼ横這い圏内の推移にとどまっている。

—— さらに直近の推移について、消費者物価（東京、除く生鮮食品）の前月比と趨勢循環変動の推移でも（図表 36）、弱含み程度の推移が続いている。

—— この間、特殊要因による短期的な攪乱を除去した刈り込み平均指数⁶により、消費者物価の基調をみると（図表 37）、全国、東京ともに前年比小幅のマイナスのまま推移している。

⁶ 刈り込み平均指数とは、価格変化率が著しく大きい品目の排除によって、物価の一時的な変動を取り除き、基調的なインフレ率を抽出することを企図した指数。具体的には、CPIを構成する個別品目の価格変化率に関する分布において、両側に位置する品目の一定割合（本分析では価格上昇、下落両サイドを15%ずつ計30%）を控除したうえで、残りの品目の加重平均を計算する。

- 消費者物価の先行きを考えるにあたり、まず商品について、前提となる卸売物価の需要段階別推移（図表 38）の中から消費者物価との関連の深い最終財・消費財を取り出すと（図表 39）、非耐久消費財を中心に下落テンポが鈍化している。こうした傾向を踏まえると、消費者物価（商品）も、当面大きく軟化することは考え難い。

サービスについては、名目賃金及びユニット・レーバー・コストが下落しているにも拘わらず、価格改定が集中した4～5月の個人サービス価格が民間サービス全体の下落幅を大きく変える程の下落にはならなかったことからみて、当面、大きく下落することは考えにくい。

したがって、消費者物価は、当面、幾分弱含む程度の推移にとどまる可能性が高いと考えられる。

—— ただ、企業の慎重な生産姿勢を背景に需給ギャップが開いていても局所的な需給の引き締まりがみられたり、さらに輸入物価上昇の影響も加われば、消費者物価が一旦は前年比横這いとなる可能性も否定はできない。

（地価）

- 4月時点の地価動向指数をみると（図表 40、41）、3ヶ月前比でみて商業地、住宅地ともに下落を続けているが、そのテンポは鈍化している。

—— 住宅地は、最近の住宅販売、着工の持ち直しを受けて一旦下落テンポが鈍化しているものとみられる。一方、商業地については、立地条件の良い案件の引き合いは強いものの、企業のリストラが進捗している中で既存物件の需給は緩和しており、現時点では基調として下落テンポが鈍化したとは判断できない。

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 21) 生産 |
| (図表 2) 公共投資の推移 | (図表 22) 財別出荷 |
| | (図表 23) 在庫 |
| (図表 3) 輸出入関連指標 | |
| (図表 4) 実質輸出入の推移 | (図表 24) 企業収益関連指標 |
| (図表 5) 実質輸出の内訳 | |
| (図表 6) 海外経済 | (図表 25) 雇用関連指標 |
| (図表 7) 実質実効為替レート | (図表 26) 雇用 |
| (図表 8) 実質輸入の内訳 | (図表 27) 所得 |
| | |
| (図表 9) 設備投資関連指標 | (図表 28) 物価関連指標 |
| (図表 10) 設備投資動向
(法人季報ベース) | (図表 29) 輸入物価 |
| (図表 11) 設備投資先行指標 | (図表 30) 国内卸売物価 |
| (図表 12) 先行指標等と設備投資 | (図表 31) 国内商品市況 |
| (図表 13) 企業金融(中小企業) | (図表 32) 企業向けサービス価格 |
| | (図表 33) 消費者物価(全国) <前年比> |
| (図表 14) 個人消費関連指標 | (図表 34) 消費者物価(東京) <前年比> |
| (図表 15) 個人消費 <季調済系列> | (図表 35) 消費者物価(全国) <前月比> |
| (図表 16) 個人消費(続) <季調済系列> | (図表 36) 消費者物価(東京) <前月比> |
| (図表 17) 消費者コンフィデンスと消費性向 | (図表 37) 消費者物価刈り込み平均指数
(前年比) |
| | (図表 38) 卸売物価指数の需要段階別推移 |
| (図表 18) 住宅関連指標 | (図表 39) 卸売物価指数の需要段階別推移(続) |
| (図表 19) 住宅投資 | |
| | (図表 40) 地価関連指標 |
| (図表 20) 生産・出荷・在庫関連指標 | (図表 41) 地価の推移 |

公共投資関連指標

＜公共工事請負金額＞

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	98年度	98/10～12月	99/1～3	4～6	99/2月	3	4
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	6.1 (10.4)	8.3 (52.7)	5.5 (-12.2)	2.7 (38.8)	3.7 (89.0)	1.8 (-12.2)
		〈 -2.3〉	〈 37.1〉	〈-33.5〉	〈42.6〉	〈36.2〉	〈-50.1〉
うち国等の発注 〈ウェイト 33.2%〉	8.8 (17.1)	2.0 (32.8)	2.9 (53.5)	1.7 (-12.9)	1.1 (41.9)	1.3 (76.6)	0.6 (-12.9)
		〈 2.5〉	〈 46.4〉	〈-43.0〉	〈92.4〉	〈16.6〉	〈-56.2〉
うち地方の発注 〈ウェイト 66.8%〉	17.7 (9.1)	4.1 (3.2)	5.4 (52.0)	3.9 (-11.9)	1.6 (37.1)	2.4 (104.7)	1.3 (-11.9)
		〈 -4.5〉	〈 32.5〉	〈-28.4〉	〈21.7〉	〈49.2〉	〈-47.0〉

- (注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(98年度)。
 2. 「国等」には、一部公的企業を含む。
 3. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 4. 99/4～6月の季調済金額は、4月の四半期換算値。季調済前期比は、4月の1～3月平均対比。前年比は、4月の前年同月比。

＜公共投資関連財出荷＞

一 季調済：95年=100、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

98年度	98/10～12月	99/1～3	4～6	99/2月	3	4
92.5	92.3	95.7	91.7	94.1	97.7	91.7
(-6.2)	〈 4.5〉	〈 3.7〉	〈-4.2〉	〈-1.4〉	〈 3.9〉	〈-6.1〉

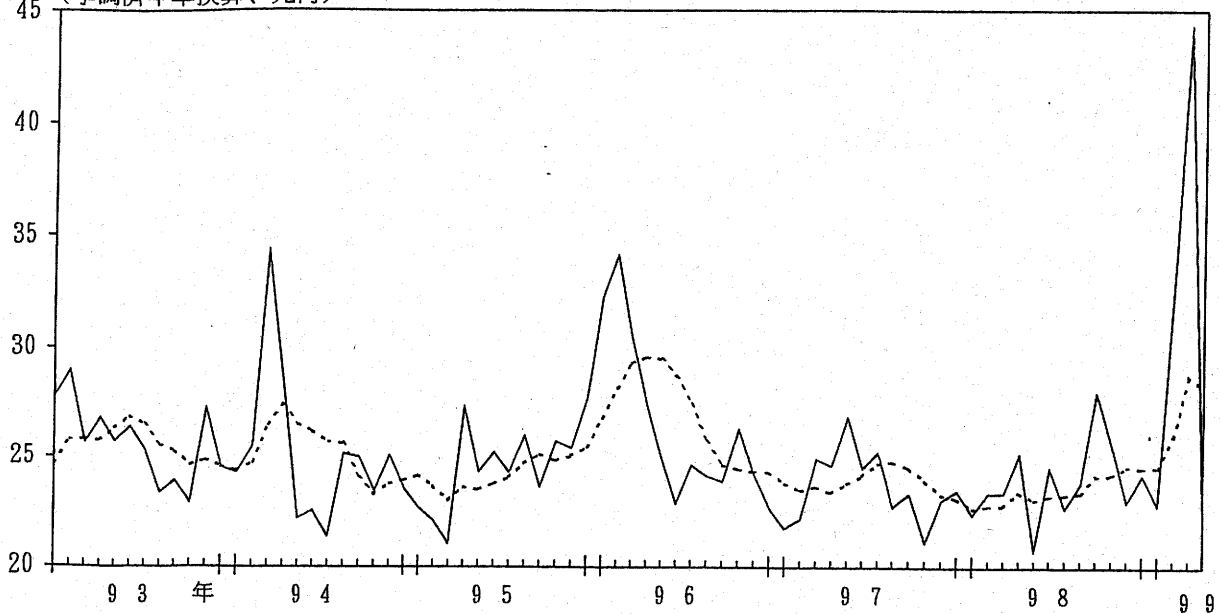
- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 3. 4月は、速報値。
 4. 4～6月は、4月の値。

(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

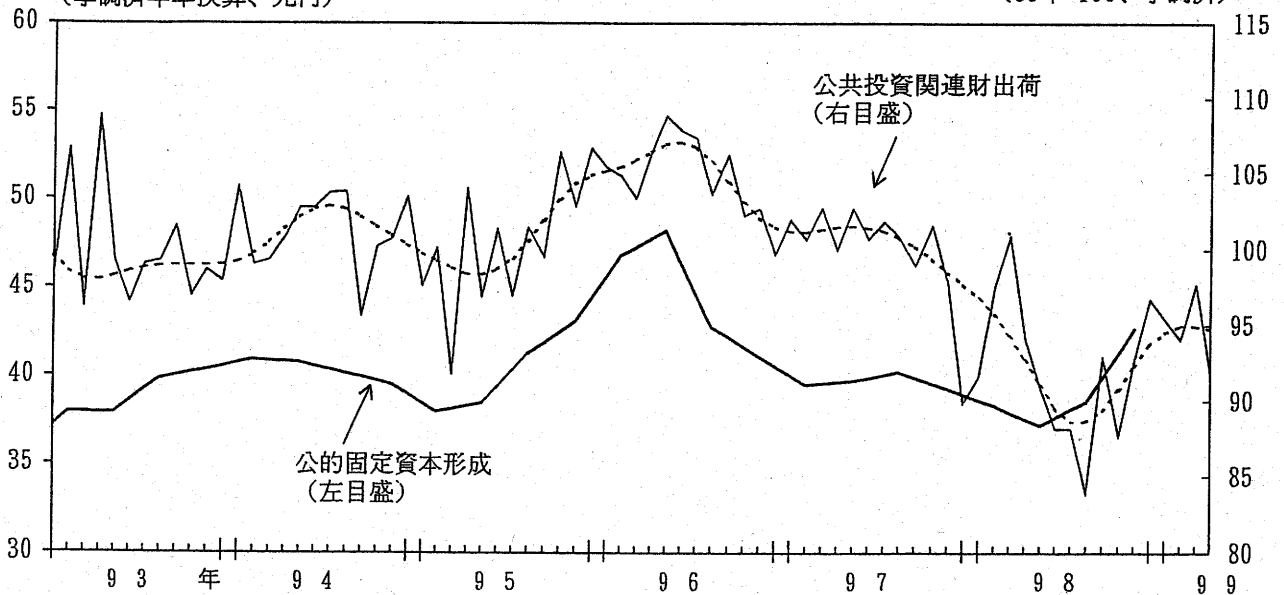
(季調済年率換算、兆円)



(2) 公共投資関連財出荷と公的固定資本形成

(季調済年率換算、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95年基準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、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。
- 4. 公共投資関連財出荷指数の99/4月は速報値。

(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>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	98年度	98/10~12月	99/1~3 4~6	99/2月	3	4	
実質輸出	(-3.2)	<-1.9> (-4.7)	<1.8> (-1.3)	<0.5> (1.0)	<-10.8> (-5.3)	<4.6> (1.1)	<1.4> (1.0)
実質輸入	(-7.5)	<-1.8> (-7.5)	<5.0> (-2.1)	<1.2> (5.0)	<6.9> (5.1)	<-5.1> (-1.5)	<2.5> (5.0)

(注) X-11による季節調整値。4~6月は、4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: %

	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	99/1月	2	3
経常収支	15.23	4.14	3.97	3.42	1.39	1.12	0.91
[名目GDP比率]		<7.5> [3.4]	<-4.1> [3.2]	<-13.8>	<11.7>	<-19.2>	<-18.6>
貿易・サービス収支	9.62	2.37	2.18	2.48	1.02	0.61	0.85
		<-7.6>	<-8.3>	<13.9>	<42.0>	<-39.8>	<37.6>

<通関収支>

— <>内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	99/2月	3	4
輸出数量	(-3.1)	<-0.4> (-2.3)	<-2.9> (-6.3)	<1.4> (-3.1)	<-8.5> (-7.3)	<5.4> (-1.0)	<0.5> (-2.3)
輸入数量	(-3.6)	<1.5> (-6.8)	<0.5> (-4.5)	<7.8> (4.1)	<8.2> (11.4)	<-4.7> (4.1)	<2.4> (10.5)

— 原計数・名目: 兆円、()内は前年比: %

	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	99/2月	3	4
輸出総額	49.45	13.17	12.19	11.35	3.59	4.31	4.02
	(-3.8)	(4.2)	(-10.2)	(-9.5)	(-12.2)	(-6.2)	(-7.4)
輸入総額	35.38	9.43	8.52	8.34	2.66	3.00	2.98
	(-11.5)	(-5.9)	(-16.2)	(-13.3)	(-5.7)	(-10.6)	(-4.6)
収支尻	14.07	3.74	3.67	3.01	0.94	1.31	1.04
	(22.9)	(42.8)	(7.8)	(2.8)	(-26.6)	(5.7)	(-14.6)

<為替相場>

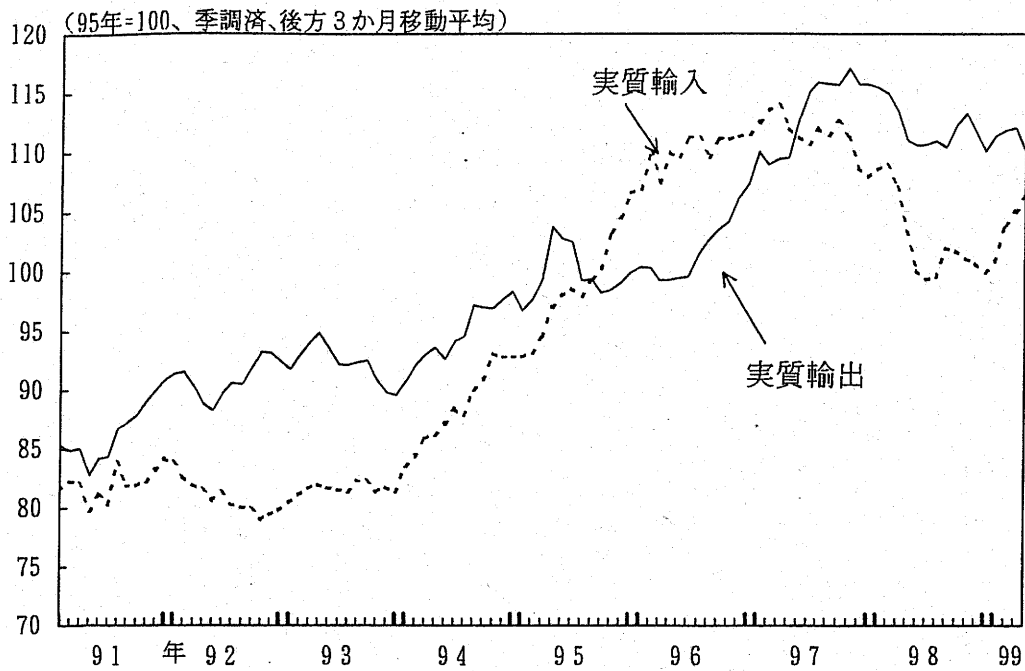
	96年末	97	98	99/1月末	2	3	4	5
ドル-円	115.98	129.92	115.20	115.98	120.32	119.99	119.59	121.37
DM-円	74.62	72.60	68.91	.....	.....	.....	.....	.....
ユーロ-円	.....	.....	.....	132.32	132.28	128.88	126.88	126.93

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、

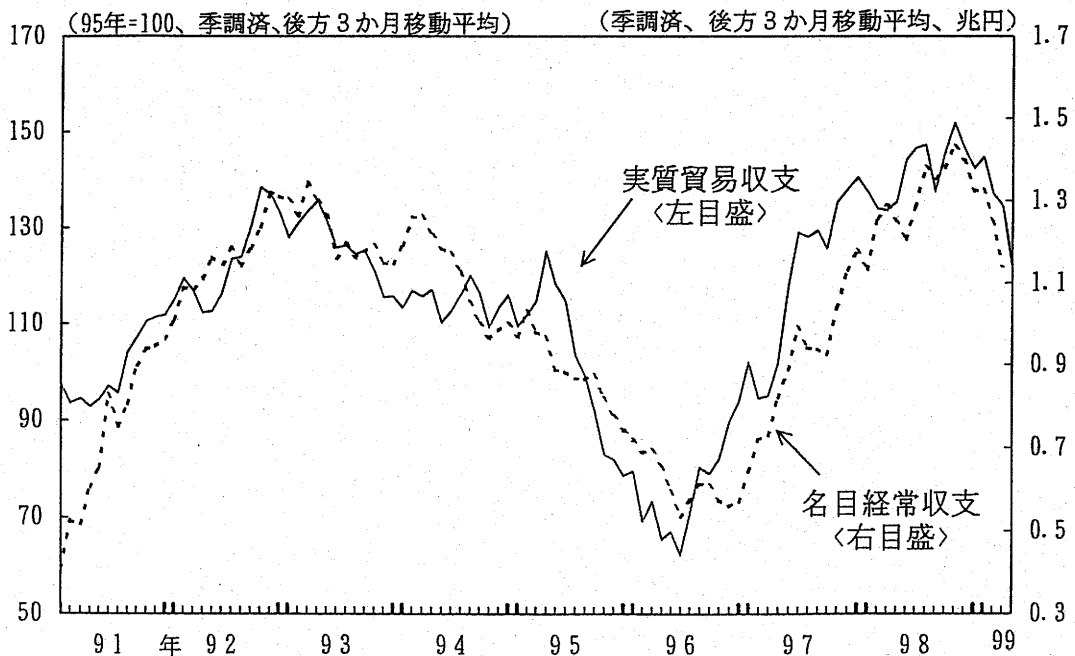
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

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 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 2月	3	4
米国	<30.5>	14.6	6.8	-1.7	2.2	-2.5	1.4	3.3	-12.0	2.8	6.0
EU	<18.4>	13.8	15.6	5.2	2.8	0.2	-2.3	-1.3	-5.0	-0.3	0.6
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-6.2	-1.7	-2.3	9.2	3.1	-16.1	9.9	2.9
中国	<5.2>	8.2	0.5	4.0	-0.6	-4.3	20.3	0.0	-23.8	12.7	1.7
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-7.5	-3.2	-1.9	6.8	3.4	-17.4	12.7	2.1
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-6.3	-2.9	10.5	23.2	6.8	-11.8	13.5	2.5
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-8.8	1.4	-2.2	8.1	4.6	-7.1	2.1	5.8
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-3.9	-0.2	-2.3	10.9	-2.8	-7.2	4.7	-3.4
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-24.9	4.1	5.4	0.1	-7.8	-11.1	0.7	-4.5
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	0.5	-10.8	4.6	1.4

- (注) 1. < >内は、98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、99/2Qは4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 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 2月	3	4
中間財	<14.5>	11.2	2.9	1.9	3.2	-1.1	0.1	5.4	-12.2	8.5	4.4
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-1.0	3.2	2.4	-3.5	-2.8	-12.7	3.9	-0.6
消費財	<7.3>	6.3	5.0	0.4	-2.3	0.3	1.8	2.9	-1.2	1.1	2.6
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-4.2	0.9	-3.4	2.6	2.3	-4.9	6.1	0.1
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-3.6	0.0	-4.6	2.6	-0.8	-9.2	2.9	0.6
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	0.5	-10.8	4.6	1.4

- (注) 1. < >内は、98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、99/2Qは4月実績の四半期換算値。

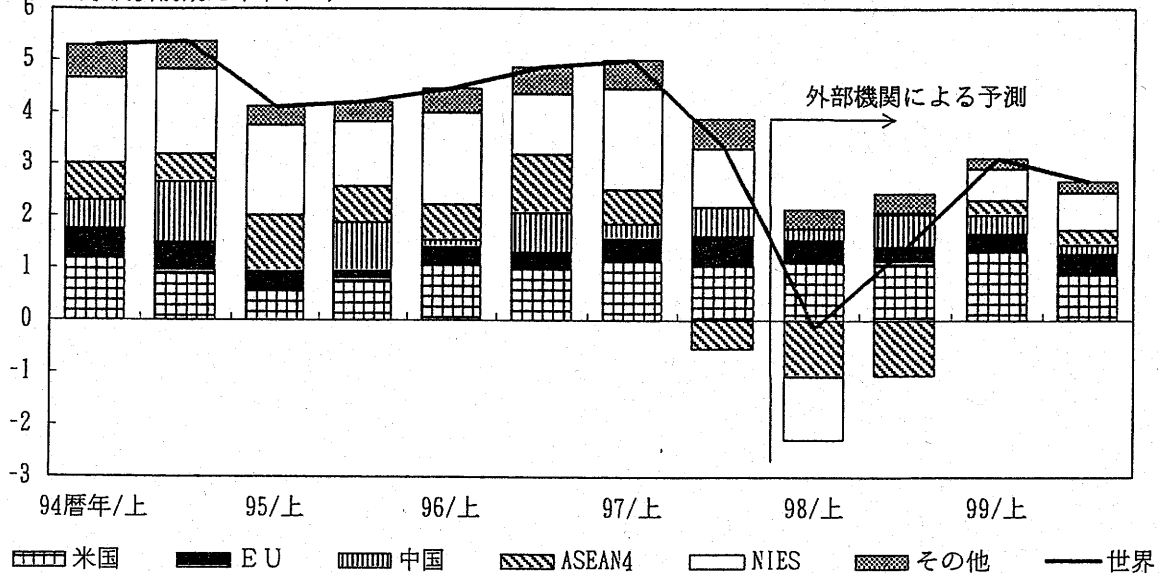
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

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	[30.5]	3.9	(3.9)	3.8	(3.5)
E U	[18.4]	2.7	(2.7)	1.9	(1.9)
うち					
ドイツ	[4.9]	2.3	(2.8)	1.6	(1.6)
フランス	[1.6]	3.2	(3.2)	2.3	(2.3)
英国	[3.8]	2.1	(2.1)	0.8	(0.6)
東アジア	[33.2]	-1.8	(-1.8)	2.7	(2.3)
中国	[5.2]	7.8	(7.8)	7.3	(7.2)
NIEs	[20.2]	-1.3	(-1.3)	2.4	(1.9)
韓国	[4.0]	-5.8	(-5.8)	3.7	(3.2)
ASEAN4	[7.8]	-7.5	(-7.5)	0.6	(0.3)
タイ	[2.4]	-8.0	(-8.0)	0.8	(0.5)
インドネシア	[1.1]	-13.7	(-13.7)	-3.0	(-3.8)
ラテンアメリカ	[5.4]	1.9	(1.9)	-1.0	(-1.0)
ロシア	[0.3]	-4.8	(-4.8)	-7.0	(-7.0)
世界計		1.2	(1.2)	2.7	(2.5)

(季調済前期比年率、%)

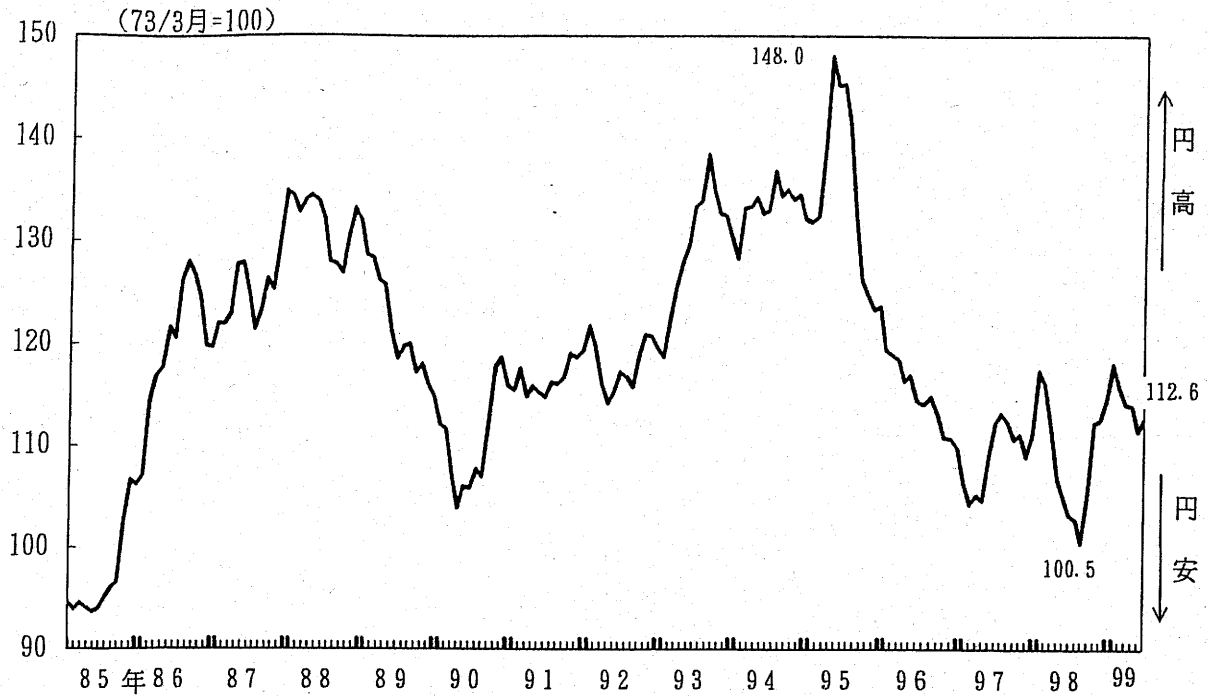


- (注) 1. 見通しは、米国が BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 99/5月号、E U、東アジアが CONSENSUS FORECASTS 99/5月号、ラテンアメリカは CONSENSUS FORECASTS 99/4月号。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各国・各地域欄の[]内は98年通関輸出額に占めるウェイト。

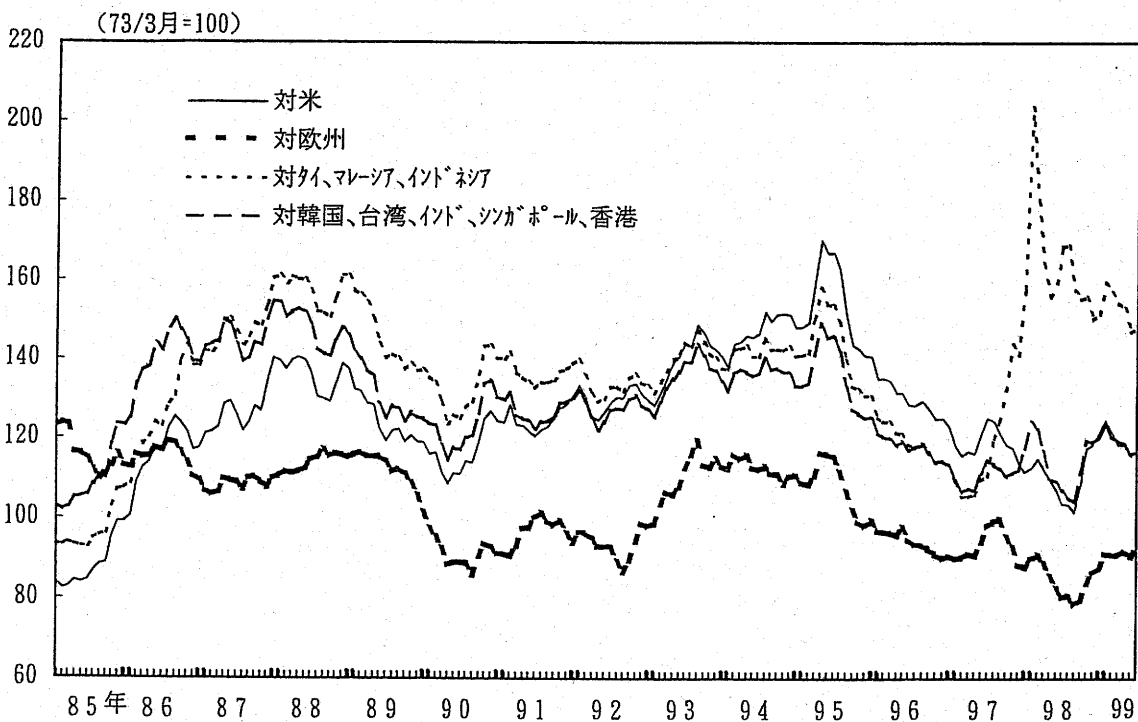
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

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6月は8日までの平均値。
また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 2月	3	4
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-4.0	0.3	-3.6	10.0	-6.1	27.6	-22.8	3.7
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	-6.3	3.3	1.6	3.8	-5.9	2.8	6.5	-10.5
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	-5.8	0.9	0.5	8.2	5.9	10.0	-2.5	4.4
中国	<13.2>	8.8	-4.4	-4.3	0.6	-0.8	7.2	6.4	17.5	-16.4	14.0
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-8.5	-0.2	4.3	13.2	6.0	15.8	-1.2	2.0
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-9.8	-3.3	9.1	14.7	11.1	10.1	10.7	0.9
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-5.0	2.2	-1.4	5.0	5.2	-2.6	13.4	-2.2
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-2.2	2.1	-4.3	5.4	1.2	-2.6	7.3	-2.6
インドネシア	<3.9>	-2.3	-9.0	-4.9	5.1	-1.7	1.7	6.9	-8.7	26.7	-5.5
実質輸入計		0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	1.2	6.9	-5.1	2.5

- (注) 1. < >内は、98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、99/2Qは4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 97年	98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 2月	3	4
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-4.7	2.3	-0.3	1.3	2.6	-7.7	12.1	-2.2
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-8.1	-0.2	0.2	1.8	-1.2	7.0	5.4	-6.6
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	-2.1	2.6	-4.0	5.7	3.5	-3.6	-5.1	8.6
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-8.4	5.3	-5.3	2.8	10.1	4.7	-3.4	11.0
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-1.4	3.8	-2.0	6.3	4.4	5.1	-3.2	5.0
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	-8.3	-0.4	0.8	20.5	-9.2	63.4	-36.8	7.4
実質輸入計		0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	1.2	6.9	-5.1	2.5

- (注) 1. < >内は、98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、99/2Qは4月実績の四半期換算値。

設備投資関連指標

＜先行指標等＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6(注)	99/2月	3	4
機械受注	(-18.6)	< -2.7>	< 0.7>		< 4.5>	< 2.4>	
[民需、除く船舶・電力]		(-17.8)	(-14.8)		(-8.9)	(-13.6)	
うち製造業	(-23.5)	< -9.8>	< 1.8>		< -1.2>	< 4.4>	
うち非製造業	(-14.7)	< 2.5>	< 3.9>		< 6.2>	< 1.6>	
建築着工床面積	(-17.0)	< -9.2>	< 7.8>	< 3.1>	< 20.2>	< -9.2>	< 3.7>
[民間非居住用]		(-22.9)	(-12.5)		(-4.4)	(-14.0)	(-5.8)
うち鉱工業	(-36.7)	< -13.3>	< 2.9>	< -21.4>	< 16.2>	< -31.5>	< -2.7>
うち非製造業	(-9.1)	< -7.9>	< 8.1>	< 9.8>	< 18.5>	< -0.7>	< 4.6>
一般資本財出荷	(-12.6)	< -4.1>	< 3.6>	< -7.6>	< 0.8>	< 9.0>	< -12.9>
		(-14.9)	(-11.5)		(-11.6)	(-6.9)	(-13.0)
稼働率指数(95年平均=100)	94.6	94.0	94.9		94.1	96.9	

(注) 4月実績の1~3月平均対比。なお、機械受注の99/4~6月の業界見通し(季調済前期比)は、民需(除く船舶・電力) -11.3%、製造業 -10.9%、非製造業(除く船舶・電力) -13.5%となっている。

＜法人企業統計季報＞

— < >内は季調済前期比、()は前年比: %

	97年度	98年度	98/4~6月	7~9	10~12	99/1~3
全産業	(2.1)	(-13.0)	< -4.7>	< -2.0>	< -7.1>	< 2.9>
うち製造業	(6.5)	(-9.4)	< -4.2>	< -5.5>	< -8.5>	< -2.5>
うち非製造業	(-0.0)	(-14.8)	< -7.9>	< 2.1>	< -5.6>	< 6.1>

＜設備投資アンケート調査＞

— < >内は季調済前期比、()は前年比: %

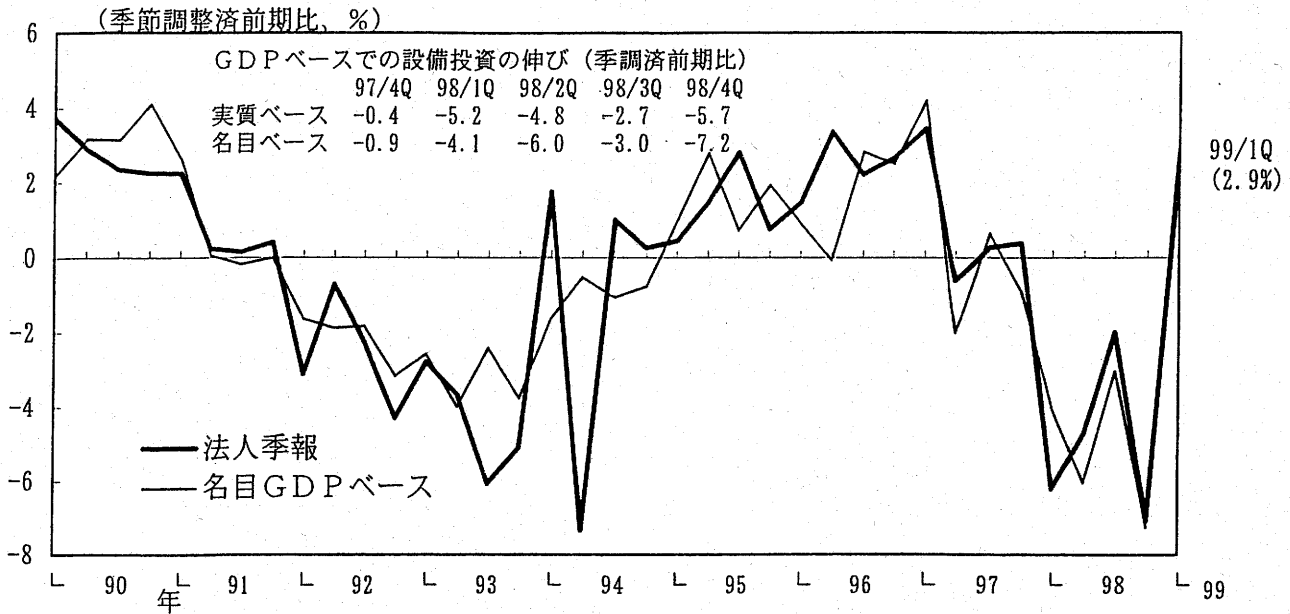
	98年度 実績見込	99年度 計画	99年度 上期	99年度 下期	98/7~9月 実績	10~12月 実績	99/1~3月 実績見込
法人企業動向調査(3月)	(-6.2)	(-12.8)	(-11.4)	(-14.3)	< -2.6>	< -0.7>	< -9.0>
					(-5.2)	(-3.6)	(-12.9)
うち製造業	(-7.0)	(-14.8)	(-12.5)	(-17.2)	< 0.8>	< -1.0>	< -8.9>
うち非製造業	(-5.8)	(-11.8)	(-10.8)	(-12.7)	< -4.2>	< -0.3>	< -9.9>

— 前年比: %、()内は前年3月調査時点

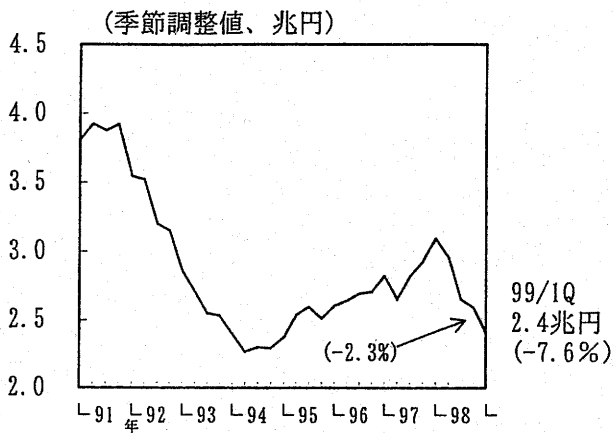
		97年度実績	98年度実績見込み	99年度計画
全国短観(3月調査)	全産業	-3.0 (-4.5)	-5.0 (-9.3)	-13.0
	製造業	4.2 (0.0)	-11.6 (-10.5)	-15.1
	非製造業	-6.4 (-6.7)	-2.4 (-8.6)	-12.3
うち大企業	全産業	-1.5 (1.8)	-5.4 (-5.7)	-9.4
	製造業	5.7 (3.4)	-12.2 (-7.1)	-9.5
	非製造業	-6.0 (0.8)	-1.0 (-4.8)	-9.3
うち中小企業	全産業	-4.6 (-18.0)	-7.8 (-19.2)	-26.2
	製造業	3.7 (-10.0)	-12.1 (-24.2)	-31.4
	非製造業	-7.9 (-21.4)	-6.1 (-16.9)	-24.4

(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」

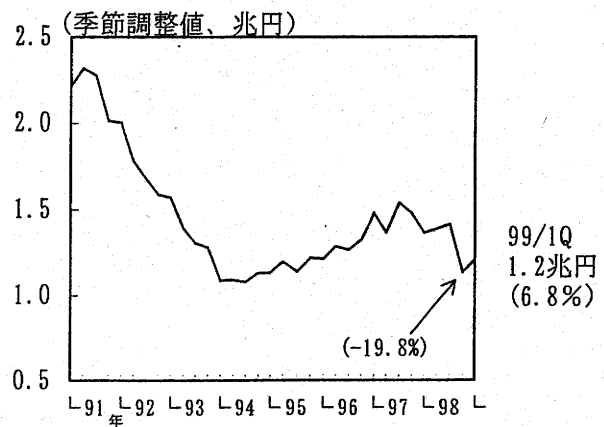
設備投資動向 (法人季報ベース)



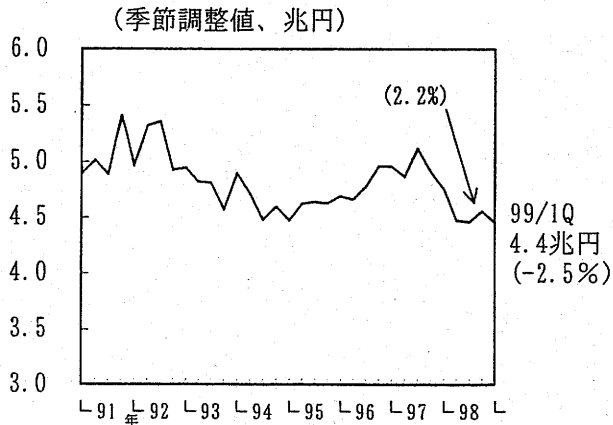
製造業大企業



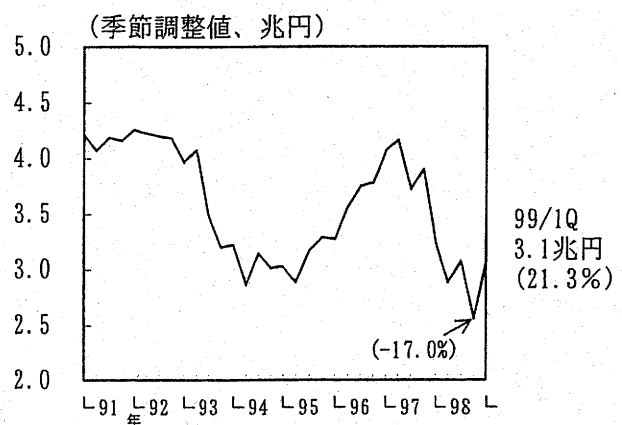
製造業中堅中小企業



非製造業大企業



非製造業中堅中小企業



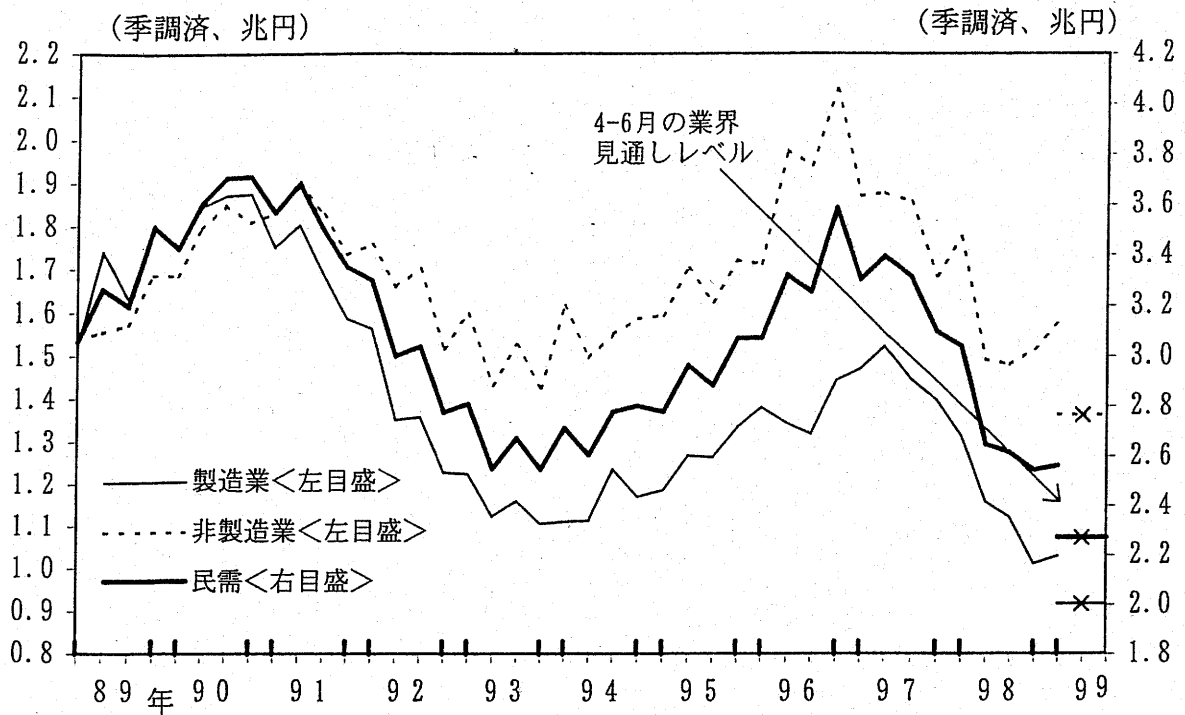
(注) 1. 括弧内の数字は98/4Q、99/1Qの季節調整済前期比。

2. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は同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」、経済企画庁「国民所得統計」

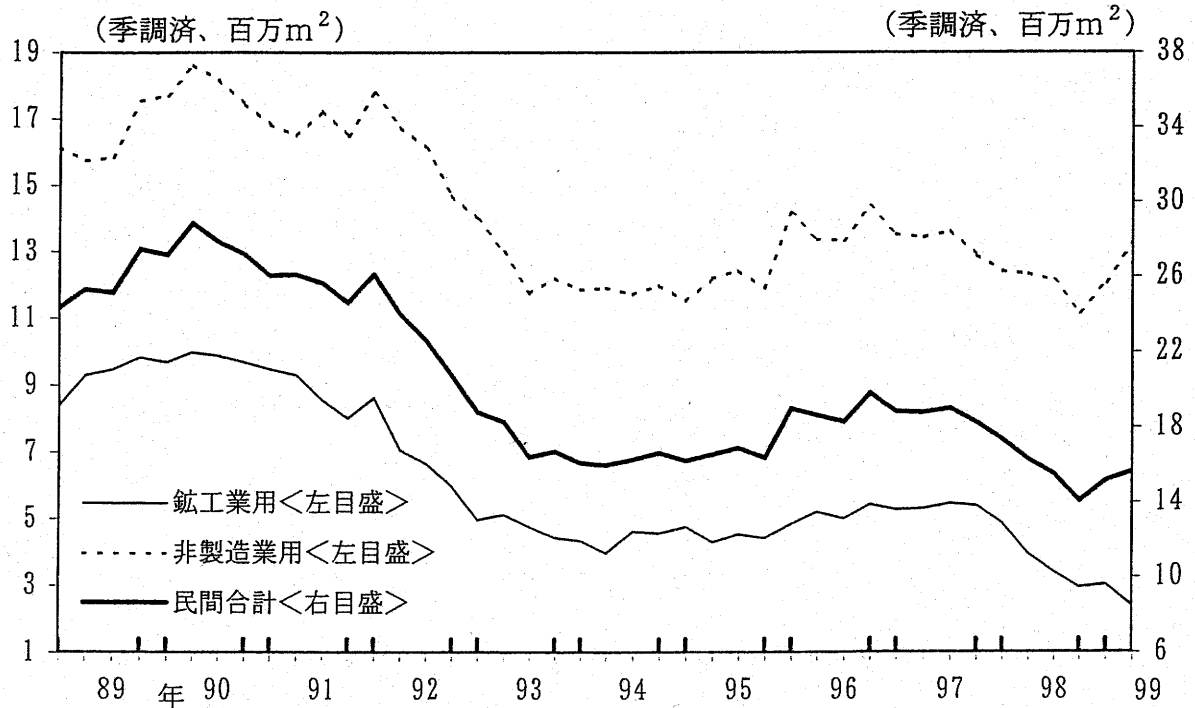
設備投資先行指標

(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。

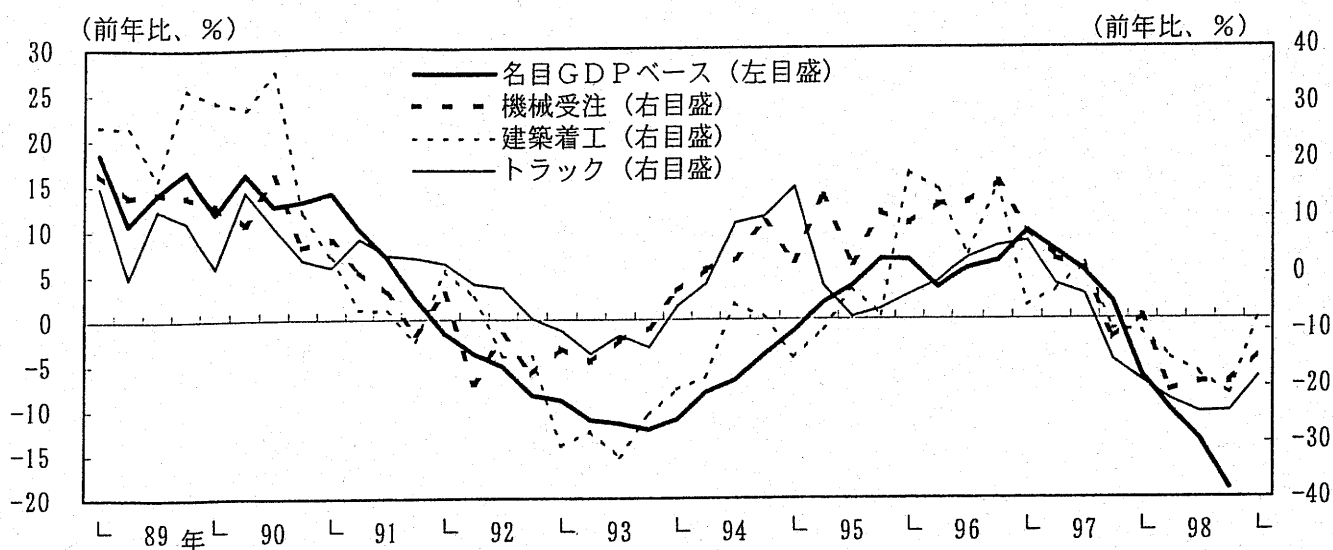
(2) 建築着工床面積 (非居住用)



(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 99/4~6月は4月の計数を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

先行指標等と設備投資



<推計式>

$$I_t = 0.161 \cdot MA(t-1) + 0.301 \cdot MA(t-2) + 0.158 \cdot MA(t-3) + 0.066 \cdot CO(t-2) + 0.025 \cdot CO(t-3) + 0.135 \cdot TR(t)$$

(2.36) (5.55) (2.08) (1.59) (0.66) (2.57)

Adj-R-squared = 0.83、S.E. = 2.08、括弧内はt値。

I_t : 設備投資前年比 (名目GDPベース)

MA_t : 機械受注前年比 (民需除く電力・船舶+代理店分)

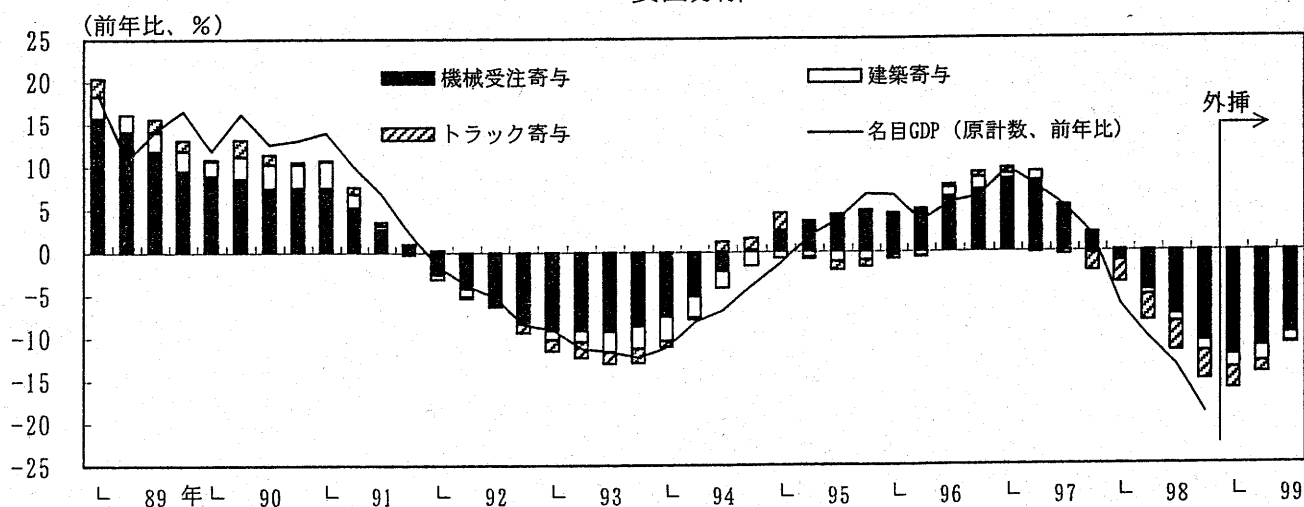
CO_t : 建築着工前年比 (民間非居住+居住産業併用、工事費調整ベース)

TR_t : トラック登録台数前年比 (普通+小型、名目値へ修正済)

t : 時間 (四半期)

(推計は誤差項に系列相関を仮定し、最尤法で推計。推計期間：89:1~98:4Q)

要因分解



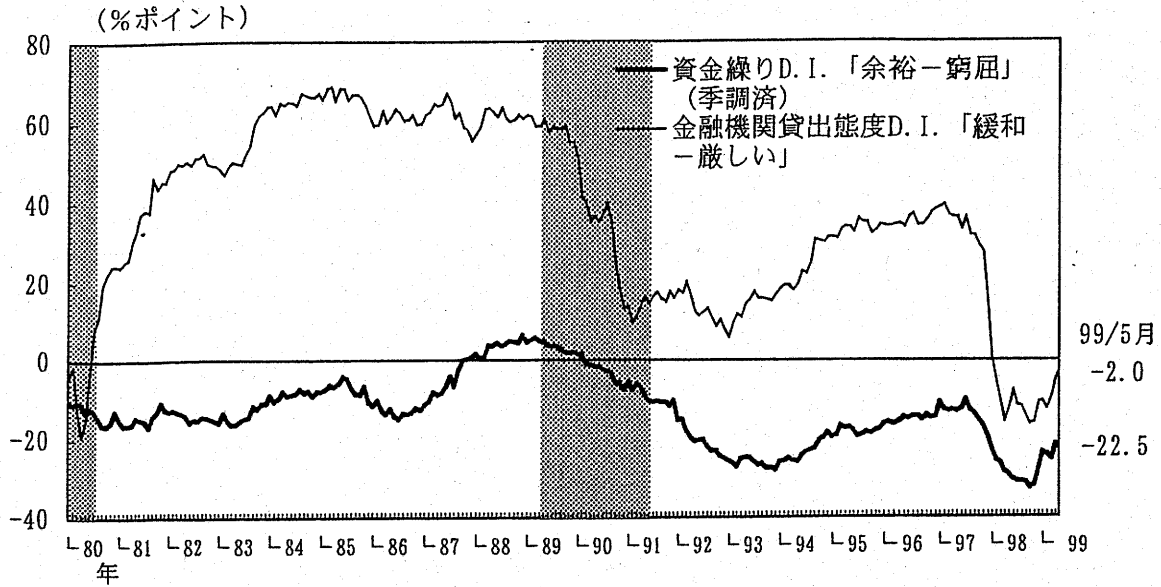
(注) トラックの7~9月は、業界見通し等を利用。
機械受注の4~6月は業界見通し。

(資料) 経済企画庁「国民所得統計」「機械受注統計」、
建設省「建築着工統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」

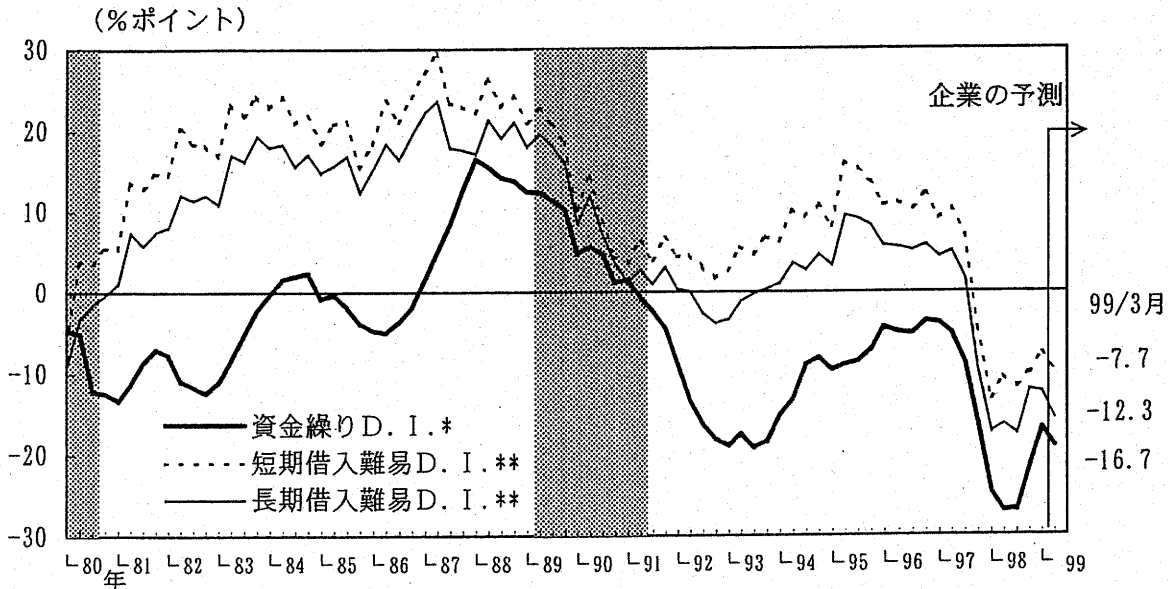
(図表 1 3)

企業金融 (中小企業)

(1) 中小企業景況調査 (中小企業金融公庫<月次>)



(2) 中小企業動向調査 (中小企業金融公庫)



* 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。

(注) 1. シャド一部分は、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： 657社<99/5月調査>)

中小企業動向調査：調査対象 12,078社 (有効回答数： 6,206社<99/3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」

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：％
— []内の計数は98年度売上高(名目、10億円)

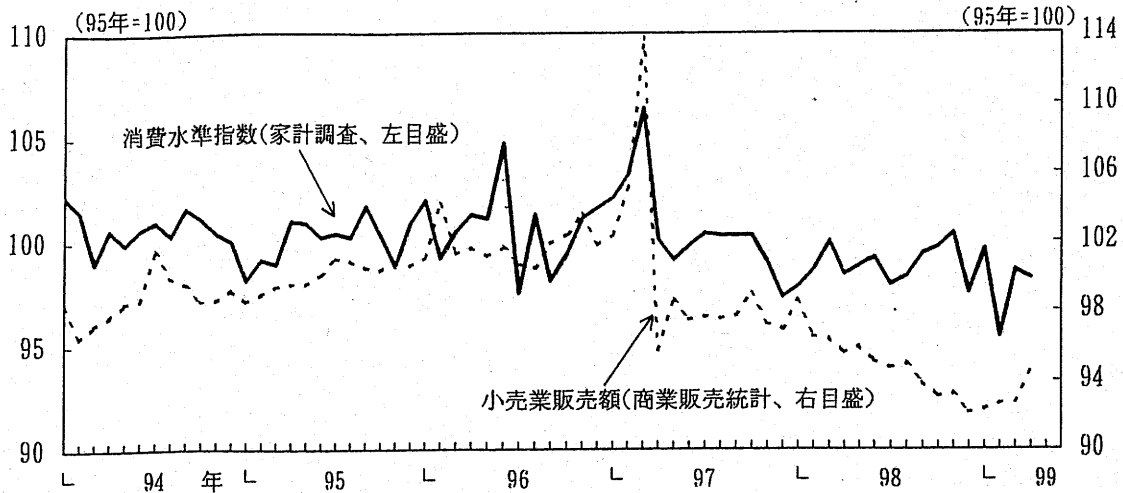
	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	2月	3	4	5
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(0.2)	(-0.9)	(-0.2)	(-3.2)	(-1.3)	(-0.2)	
		< 0.7>	< -1.3>	< 0.3>	< -4.2>	< 3.4>	< -0.4>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-5.4)	(-4.2)	(-1.5)	(-3.8)	(-3.2)	(-1.5)	
[137,216]		< -1.8>	< -0.3>	< 2.1>	< 0.4>	< 0.0>	< 2.0>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(-3.3)	(4.3)	(4.7)	(3.8)	(1.7)	(4.1)	(5.3)
[414万台]		< 1.4>	< 1.3>	< 1.7>	< -5.7>	< -1.0>	< 2.4>	< 4.0>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-17.0)	(-5.4)	(-8.1)	(-5.4)	(-7.2)	(-9.1)	(-6.9)
[310万台]		< -6.5>	< 2.5>	< -2.1>	< -5.3>	< -1.3>	< -1.9>	< 5.0>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(15.0)	(14.1)	(16.3)	(18.9)	(11.8)	(16.3)	
[2,512]		< 3.3>	< 1.2>	< 5.9>	< 5.9>	< -0.2>	< 4.1>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-4.5)	(-4.2)	(-3.4)	(-2.6)	(-7.5)	(-3.4)	
[10,542]		< -1.0>	< -1.1>	< 0.2>	< -1.0>	< -0.2>	< 0.7>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-5.4)	(-2.8)	(-3.0)	(-3.4)	(-8.5)	(-3.0)	
[2,278]		< -1.6>	< 2.0>	< -1.3>	< -8.2>	< -0.8>	< 2.3>	
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-1.4)	(-5.1)	(-5.3)	(-2.9)	(-8.0)	(-5.3)	
[16,719]		< -0.4>	< -2.4>	< -0.1>	< 0.4>	< -1.5>	< 0.8>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.0)	(-7.0)	(-2.6)		(-4.4)	(0.2)		
[5,736]		< -4.4>	< 1.0>		< -2.1>	< 6.4>		
うち国内	(-2.1)	(-4.5)	(-1.5)		(-2.0)	(-0.8)		
うち海外	(-6.2)	(-10.4)	(-3.3)		(-5.9)	(2.1)		
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	71.8	69.4	71.5	67.8	69.4	71.5	

- (注) 1. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。
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。
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。
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)。
5. 99/4~6月の乗用車新車登録台数は、4-5月実績の四半期換算値。その他は、4月実績の四半期換算値。

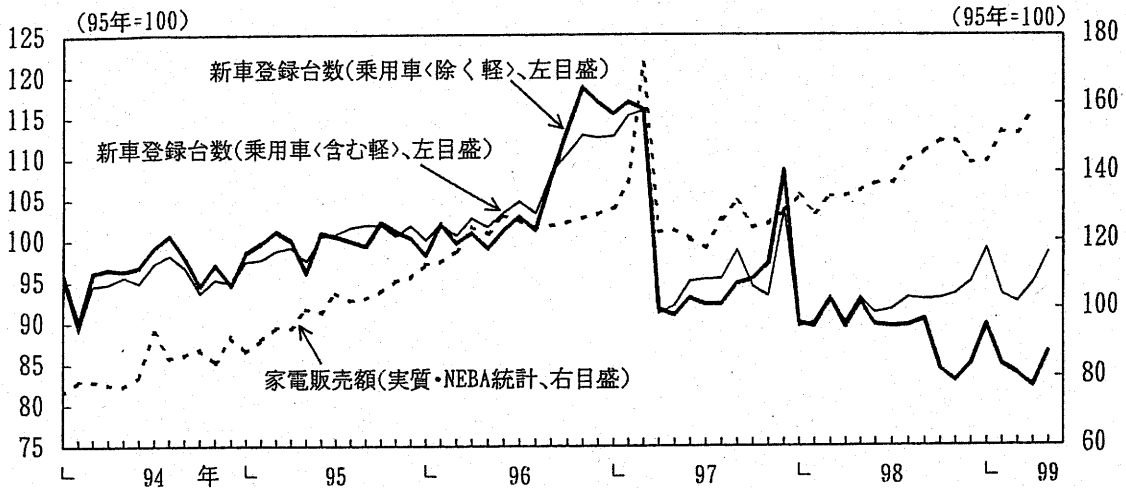
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、運輸省「旅行取扱状況」、通商産業省「商業販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、日本銀行「卸売物価指数」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

個人消費<季調済系列>

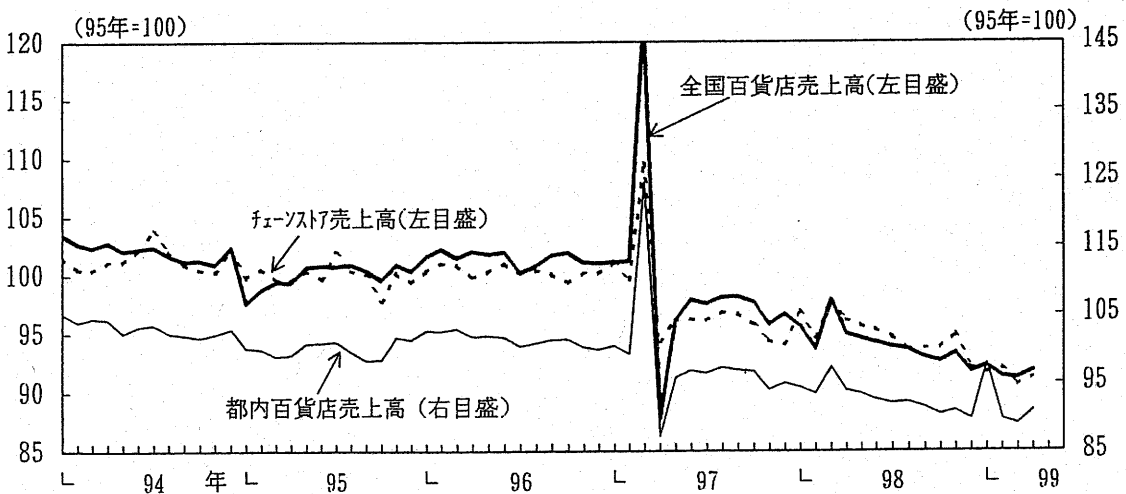
(1) 家計調査・商業販売統計(実質)



(2) 耐久消費財



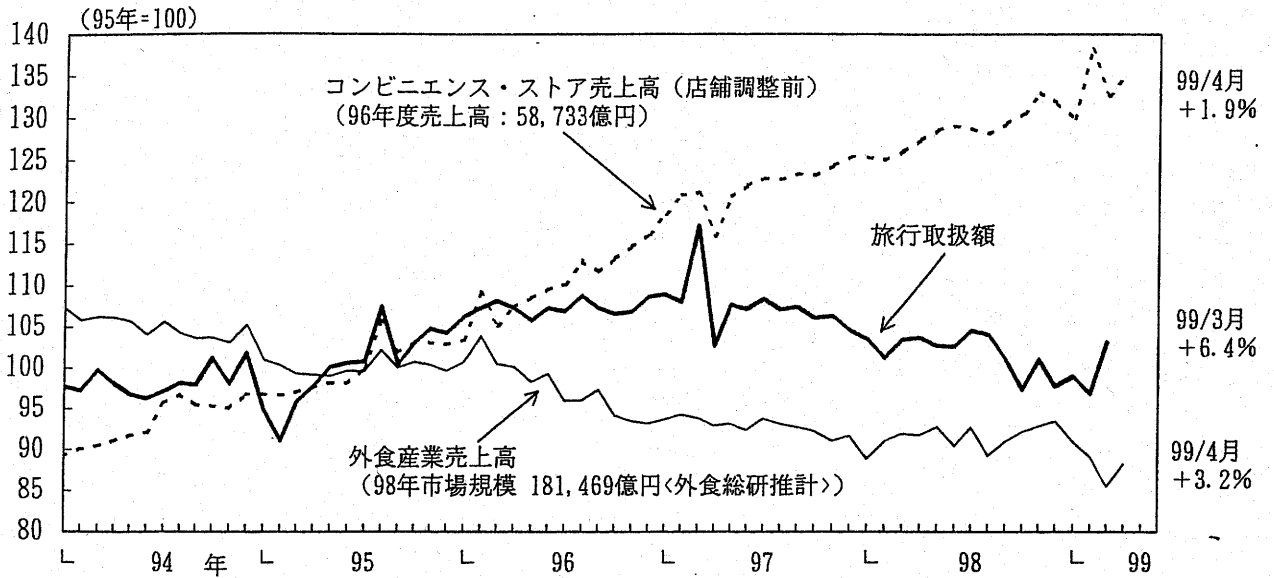
(3) 大型小売店売上高(名目・除く消費税・店舗調整後)



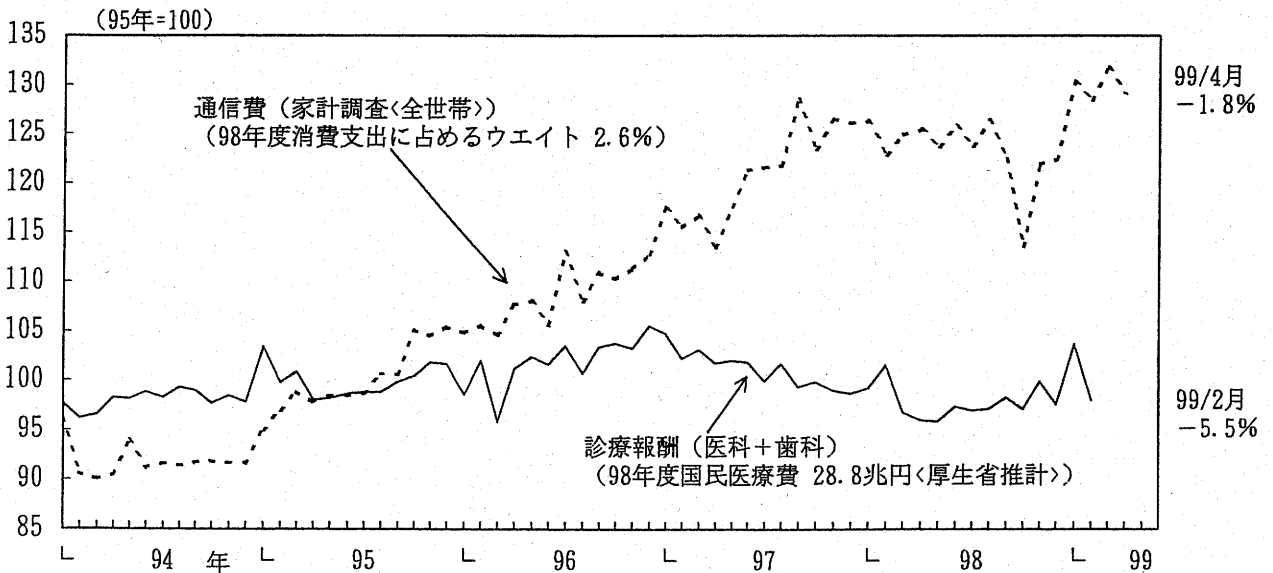
(注) 1. X-12-ARIMA(β バージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
 (資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本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

(4) サービス関連(1)



(5) サービス関連(2)

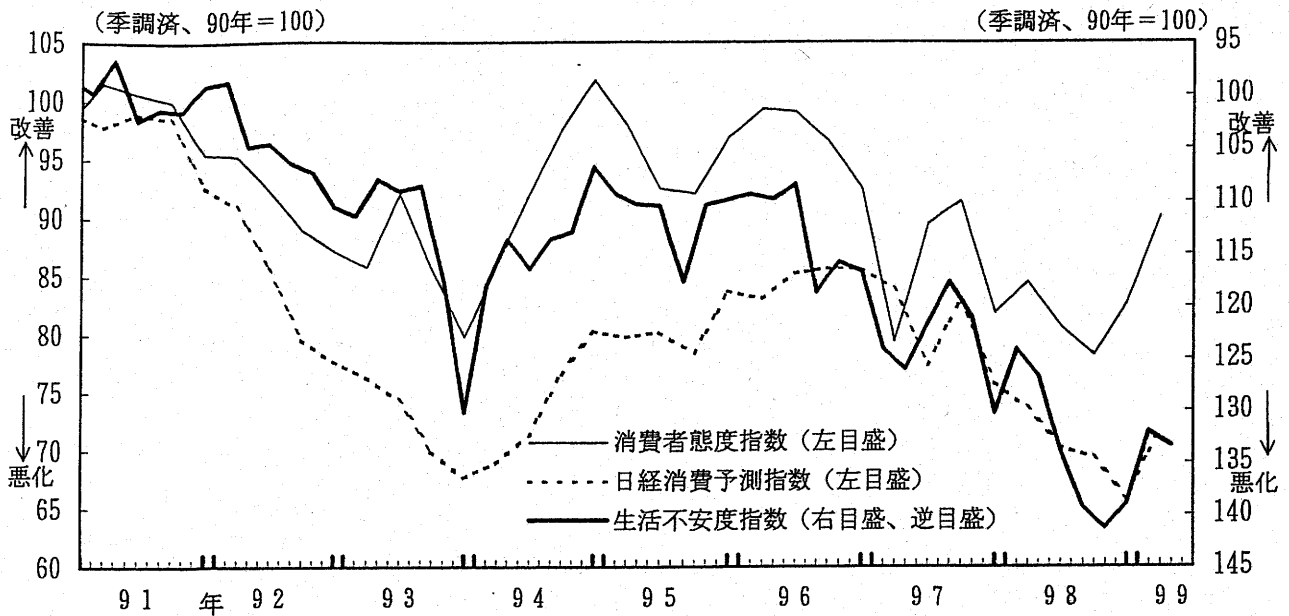


- (注) 1. 計数はいずれも名目値 (除く診療報酬)。X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。
 2. 診療報酬の計数は医科・歯科の点数合計。点数は、病名ごとに定められたものであり、国民負担率の変更による影響を受けない。
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。また、年度の売上高は(株)アイテムズ調べ。
 4. 外食産業売上高、旅行取扱額は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

(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」

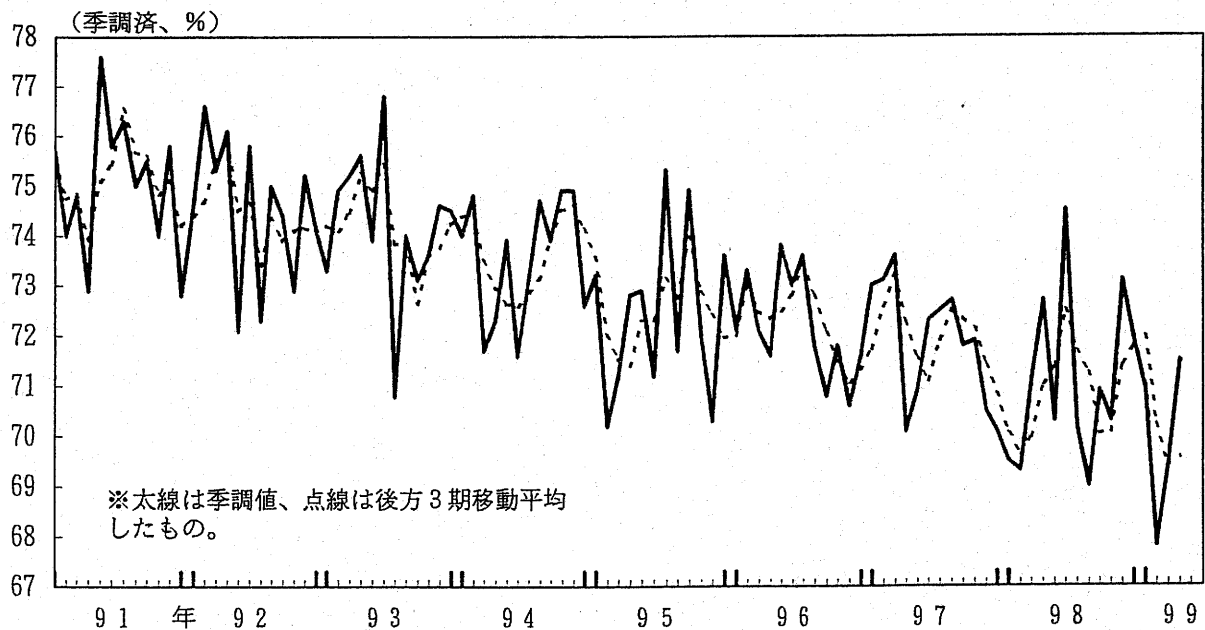
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. 消費者態度指数 (調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数 (同首都圏 1,500人)、生活不安度指数 (同全国 2,000人) 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、日経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：％

	98年度	98/10~12月	99/1~3 4~6	99/2月 3 4
総戸数	118.0 (-12.1)	112.8 〈-1.8〉 (-13.2)	121.7 〈7.8〉 (-6.6)	125.4 〈3.0〉 (1.1)
持家	43.8 (-2.9)	41.6 〈-1.4〉 (-1.9)	47.1 〈13.2〉 (7.5)	49.3 〈4.6〉 (12.5)
分譲	28.2 (-19.6)	26.6 〈-1.7〉 (-24.1)	29.0 〈9.3〉 (-14.0)	28.5 〈-1.9〉 (-6.8)
貸家系	46.0 (-14.8)	44.6 〈-2.4〉 (-14.7)	44.2 〈-0.9〉 (-13.8)	48.3 〈9.4〉 (-5.6)

(注) 99/4~6月の季調済年率換算戸数は、99/4月の値。前期比は、99/4月の99/1~3月平均対比。前年比は99/4月の前年同月比。

<住宅金融公庫申込戸数（個人住宅建設）等>

— ()内は前年比：％

	97年度/1回	2	3	4	98/1	2	3	4
公庫申込戸数(万戸)	5.5 (-47.7)	5.2 (-60.3)	4.7 (-21.9)	5.7 (-33.2)	6.2 (13.3)	6.7 (28.8)	7.0 (49.9)	10.1 (75.1)
基準金利(%)	3.10	→	3.00	→	2.75	2.55	2.00	2.20

<首都圏新築マンション関連指標—不動産経済研究所調べ—>

— 〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	99/2月	3	4
総販売戸数	(15.1)	〈2.7〉 (-0.7)	〈13.7〉 (19.7)	〈18.9〉 (56.9)	〈-3.0〉 (38.6)	〈29.0〉 (72.5)	〈-17.1〉 (36.9)
期末在庫(戸)	9,199	10,510	10,461	9,199	9,220	9,199	8,861
新規契約率(%)	73.3	69.5	73.6	78.6	81.6	79.2	76.9

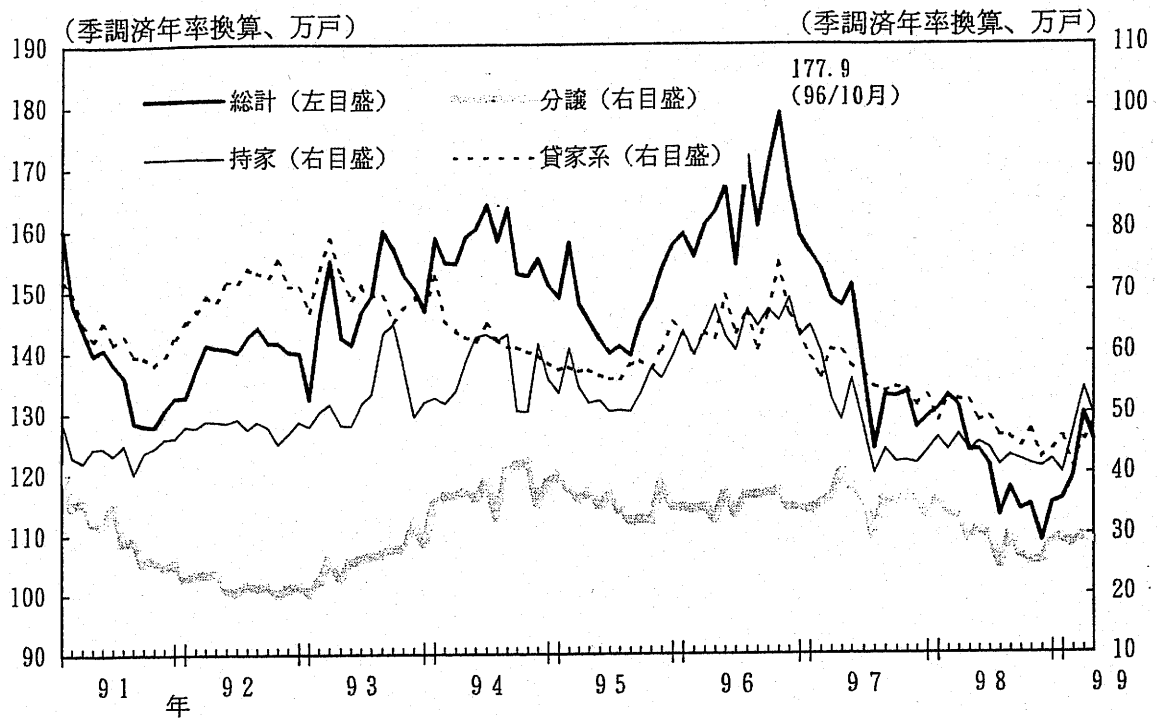
(注) 1. X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。

2. 期末在庫は季調済計数、新規契約率は原計数。

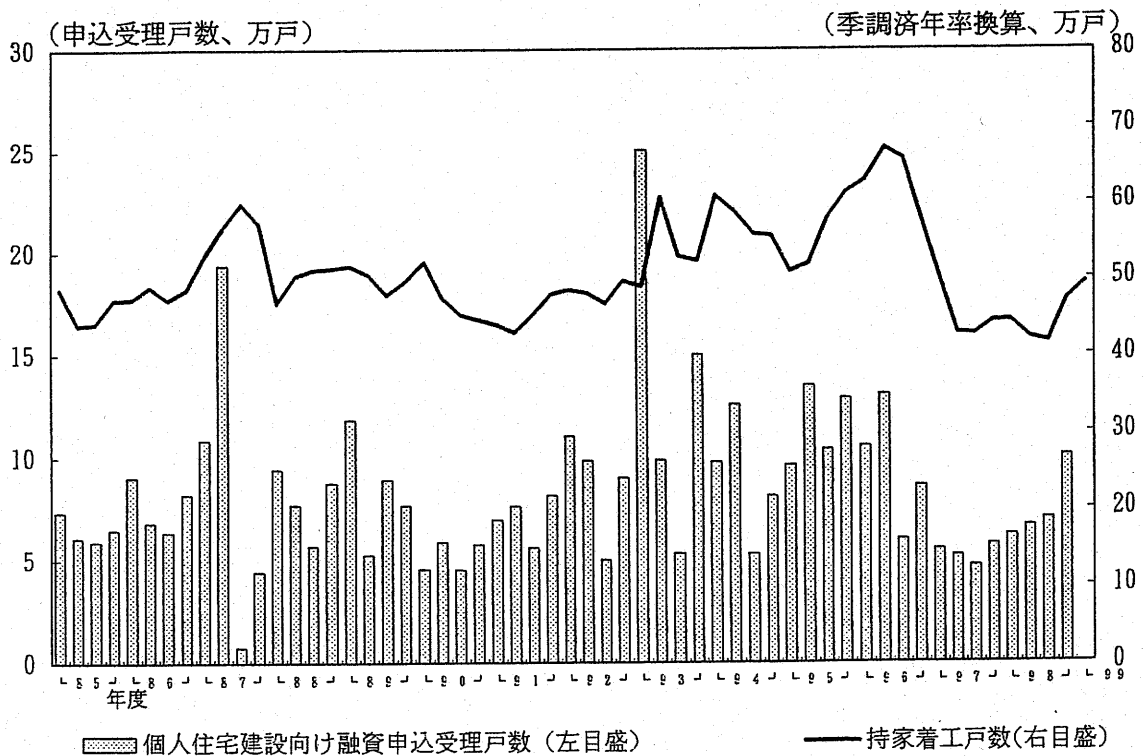
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」、
不動産経済研究所「首都圏マンション市場動向」

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) 持家着工戸数の99年度1Qは99/4月の値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

(図表 20)

生産・出荷・在庫関連指標

< 鉱工業指数統計等 >

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%、在庫率は指数水準

	98年度	98/10~12月	99/1~3月	4~6月*	99/2月	3	4	5*	6*
生産	(-7.1)	<-0.7> (-6.8)	<0.6> (-4.3)	<0.3> (0.3)	<1.3> (-4.1)	<2.7> (-0.8)	<-2.7> (-1.7)	<1.2> (2.5)	<0.2> (0.0)
出荷	(-6.2)	<-0.2> (-5.8)	<1.3> (-3.0)		<-2.1> (-3.5)	<3.6> (0.3)	<-4.3> (-1.9)		
在庫	(-9.8)	<-3.7> (-7.3)	<-2.3> (-9.8)		<0.3> (-9.2)	<-1.0> (-9.8)	<-0.4> (-10.2)		
在庫率	104.0	108.4	104.0		110.1	104.0	105.6		
大口電力 需要量**	(-3.5)	<-1.3> (-3.8)	<-0.9> (-3.4)		<0.6> (-2.8)	<-0.1> (-2.1)	<-0.7> (-3.8)		

* 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 >

— < >内は前期(月)比：%、在庫率は指数水準

		10~12月	99/1~3月	4~6月*	99/2月	3	4	5*	6*
生産	MITI 公表値	<-0.7>	<0.6>	<0.3>	<1.3>	<2.7>	<-2.7>	<1.2>	<0.2>
	X-12-ARIMA**	<-0.4>	<0.6>	<1.3>	<0.4>	<1.0>	<-1.2>	<4.9>	<-4.1>
在庫率	MITI 公表値	108.4	104.0		110.1	104.0	105.6		
	X-12-ARIMA**	107.9	105.4		108.1	105.4	105.3		

* 予測指数による。

** X-12-ARIMA は調査統計局試算。

< 第3次産業活動指数 >

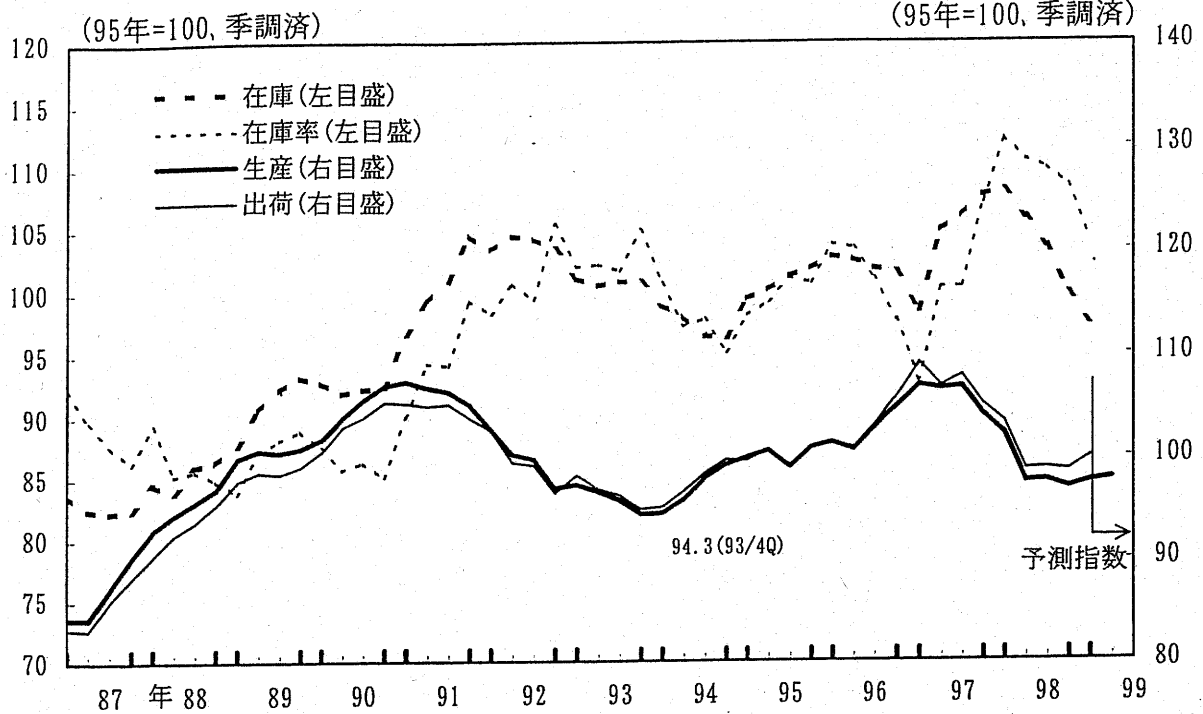
— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比：%

	98年度	98/7~9月	10~12月	99/1~3月	98/12月	99/1	2	3
第3次産業 総合	(-1.0)	<0.5> (-1.3)	<-0.4> (-1.0)	<1.6> (-0.2)	<0.2> (-0.5)	<1.3> (0.5)	<0.2> (-0.8)	<0.0> (-0.4)

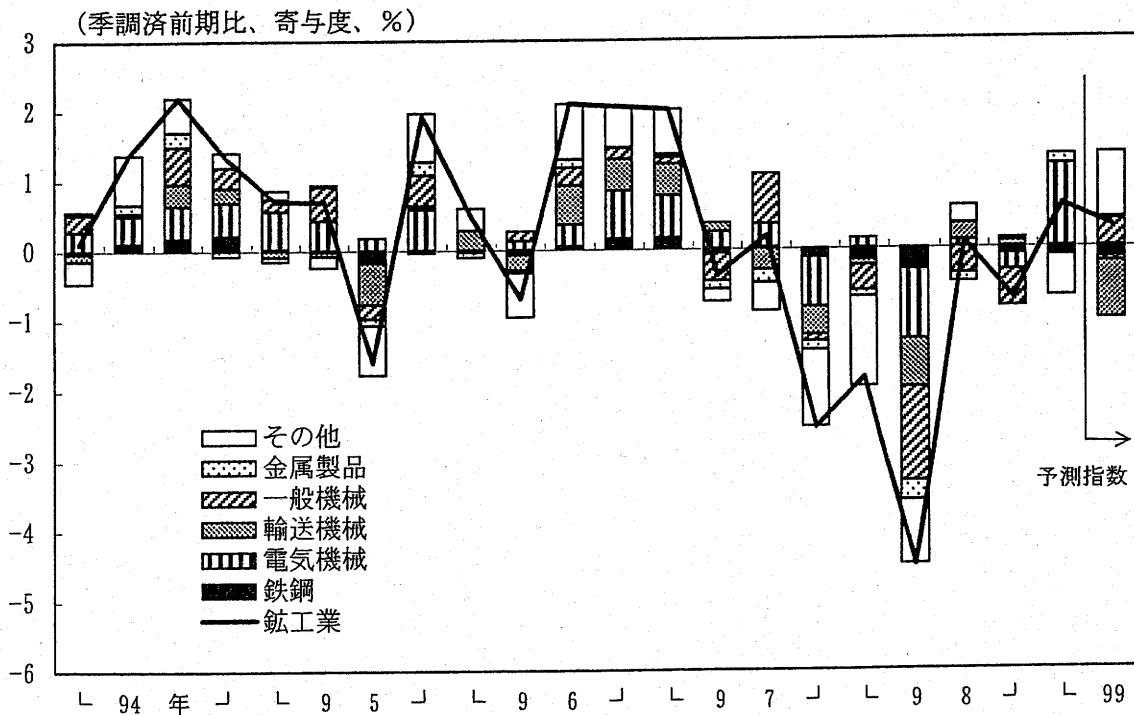
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動の動向」、
電気事業連合会「電力需要実績」

生産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度

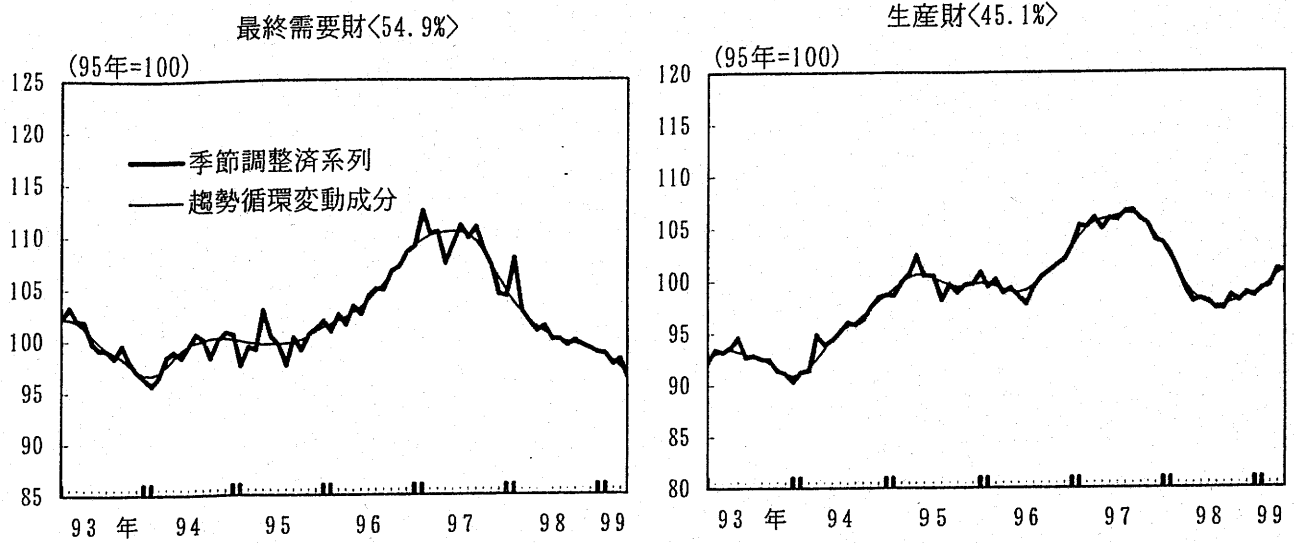


(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

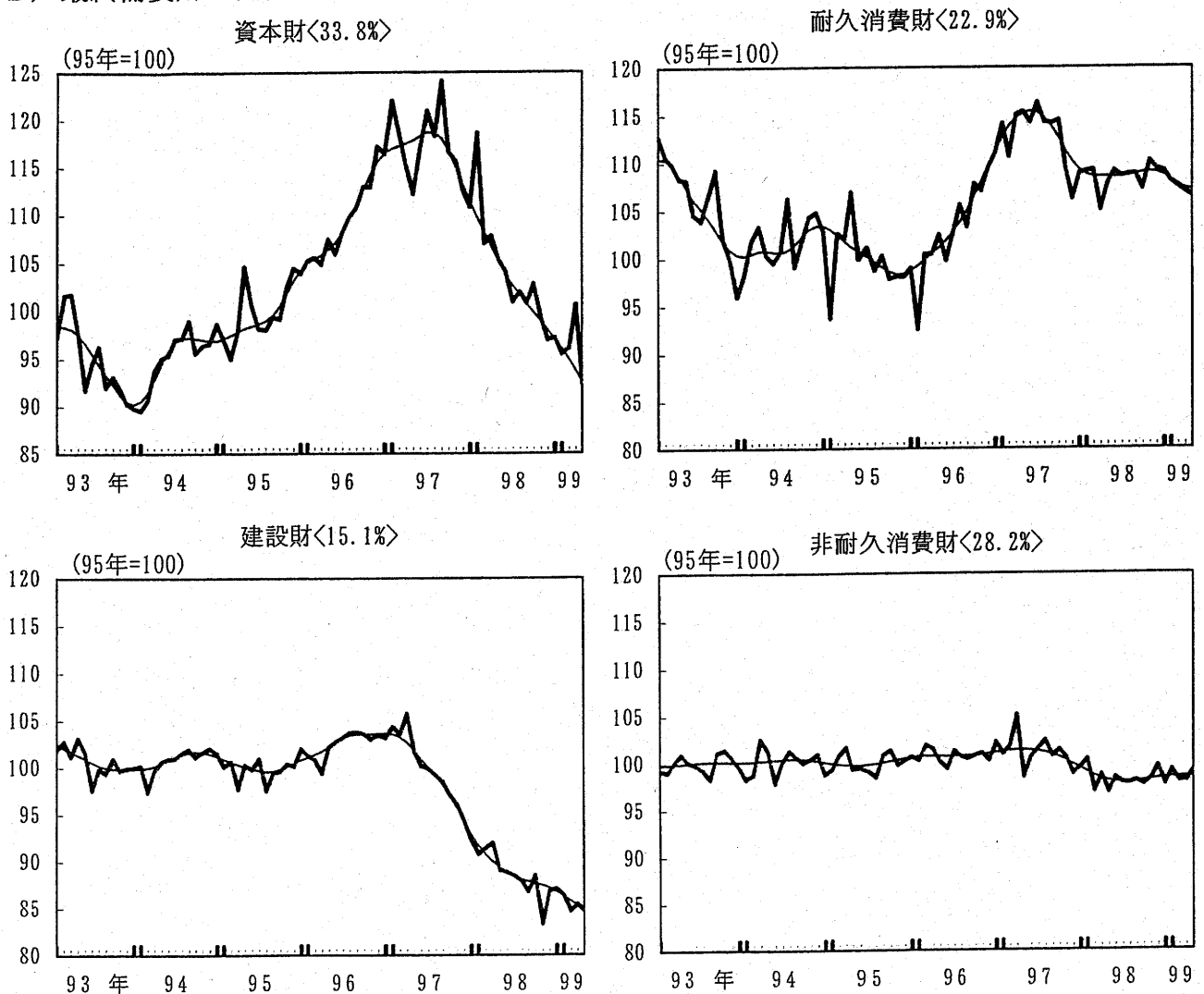
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

財別出荷

(1) 最終需要財と生産財—〈〉内は鉱工業出荷に占めるウェイト



(2) 最終需要財の内訳—〈〉内は最終需要財に占めるウェイト



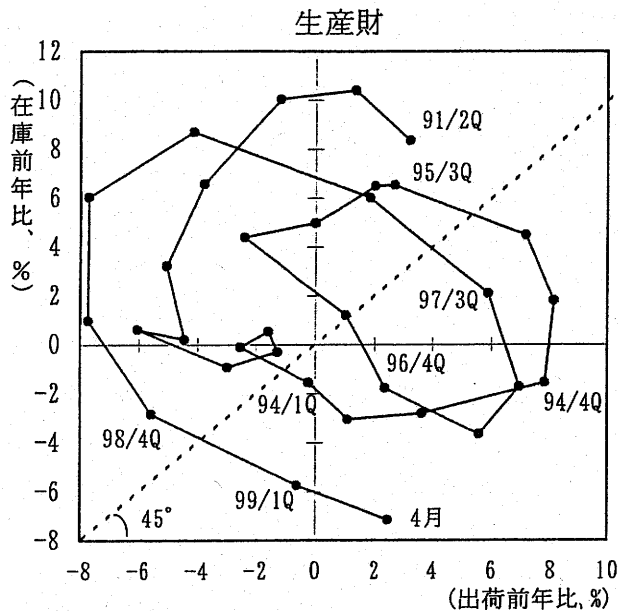
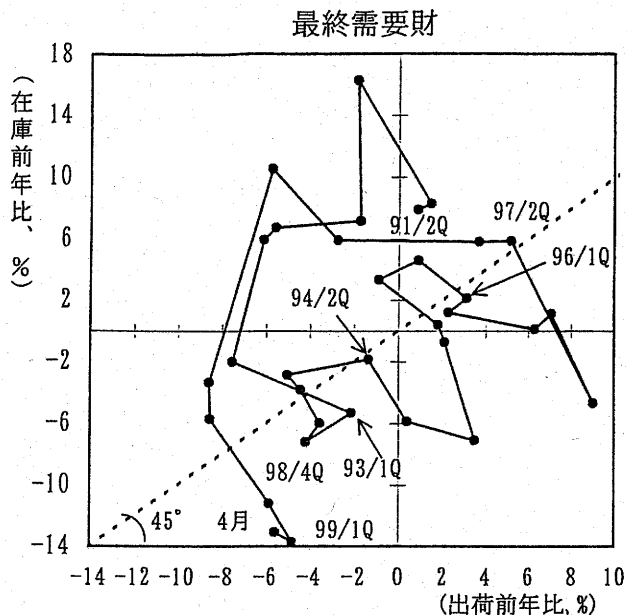
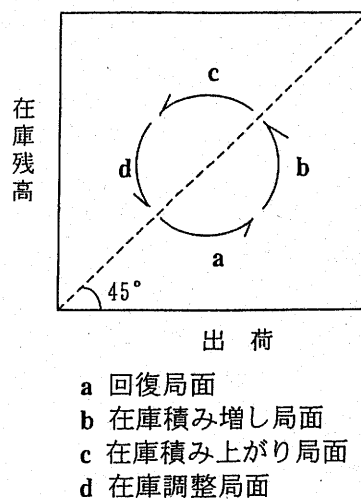
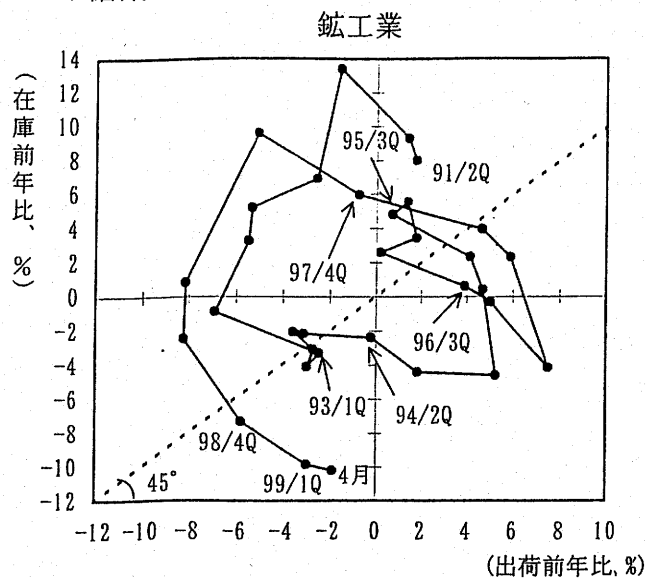
(注) いずれもX-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。

(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

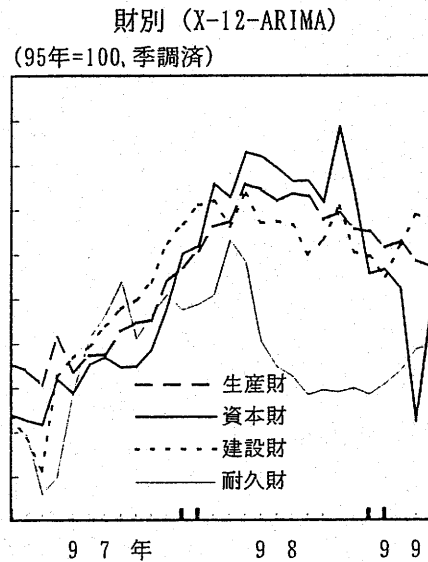
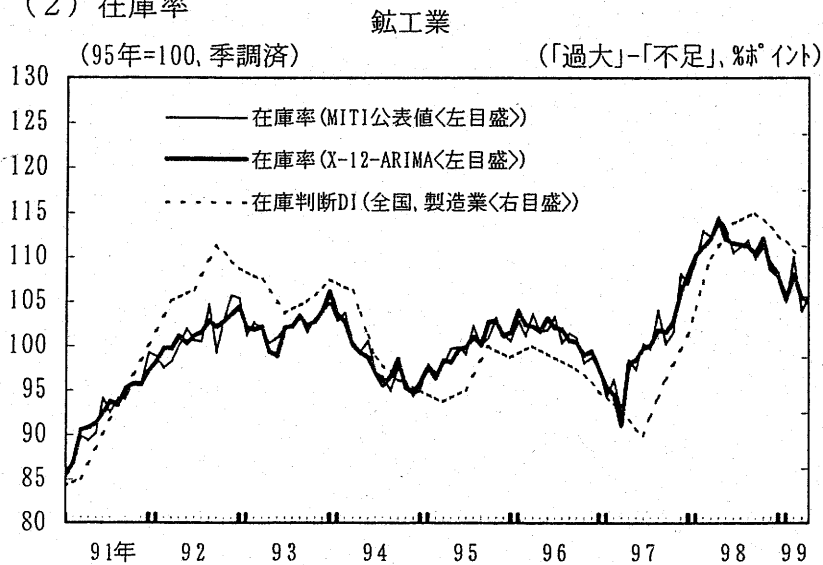
(図表23)

在庫

(1) 在庫循環



(2) 在庫率



(注) 在庫判断DIは、98/12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース、99/3月調査からは新ベース。
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

企業収益関連指標

＜全国短観（3月）・大企業 経常利益＞

— 売上高経常利益率、（ ）内は前年同期比、修正率は12月調査比：％

	97年度 実績	98年度 計画	99年度 計画	98/上期 実績	98/下期 計画	修正率	99/上期 計画	99/下期 計画
製造業	3.96 (-6.4)	2.86 (-35.6)	3.47 (21.3)	3.32 (-30.5)	2.42 (-41.3)	-29.3	3.03 (-10.6)	3.87 (63.6)
非製造業	1.85 (-4.9)	1.93 (-13.4)	2.12 (8.4)	1.95 (-19.4)	1.91 (-6.9)	-0.8	2.09 (5.7)	2.14 (10.9)

＜全国短観（3月）・中小企業経常利益＞

— 売上高経常利益率、（ ）内は前年同期比、修正率は12月調査比：％

	97年度 実績	98年度 計画	99年度 計画	98/上期 実績	98/下期 計画	修正率	99/上期 計画	99/下期 計画
製造業	2.03 (-20.4)	1.20 (-48.2)	2.22 (84.3)	0.73 (-65.9)	1.66 (-33.3)	-14.5	1.67 (2.2倍)	2.75 (67.3)
非製造業	2.36 (-16.6)	1.59 (-14.9)	2.08 (31.3)	1.48 (-8.3)	1.69 (-19.5)	-11.3	1.74 (18.4)	2.39 (41.6)

(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、％

		98年			99年
		4～6月	7～9月	10～12月	1～3月
製造業	大企業 [除く石油石炭]	3.26	3.72	2.19	3.52 (3.14)
	中堅中小企業	2.73	1.38	2.24	2.02 (1.80)
非製造業	大企業 [除く電力・ガス]	1.43	1.72	1.29	2.73 (2.44)
	中堅中小企業	1.17	1.82	1.86	1.63 (1.45)

(注) 1. 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。

2. 括弧内は、事業税を調整後の値(当局推計。事業税は、従来は、経常利益段階で費用計上されていたが、99/3月末決算以降は、当期利益段階で税として計上される)。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

＜日本経済新聞社による上場企業の経常利益見通し（5月公表分）＞

— 前年比、％、（ ）内は前回＜3月＞公表分

	97年度	98年度	99年度
全産業	-4.7	-20.9 (-24.5)	12.5 (15.9)
製造業	-7.4	-31.9 (-34.4)	23.3 (25.6)
非製造業	-0.1	-3.1 (-8.3)	0.0 (4.5)

(図表25)

雇用関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比: %

	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	99/2月	3	4
有効求人倍率(季調済、倍)	0.50	0.49	0.47	0.49	0.49	0.49	0.48
有効求職	(15.7)	< 4.9>	< 2.6>	< -2.3>	< 0.3>	< 0.5>	< 0.9>
有効求人	(-15.8)	< -4.9>	< -2.1>	< 1.7>	< 0.4>	< 2.0>	< -3.0>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.89	0.86	0.86	0.89	0.88	0.88	0.90
新規求職	(13.2)	< 5.0>	< 0.0>	< -3.3>	< 7.2>	< 3.8>	< 1.1>
新規求人	(-11.0)	< -14.1>	< -10.4>	< -5.8>	< -6.1>	< -2.2>	< 3.0>
		< -1.5>	< -0.7>	< 0.3>	< 3.8>	< 3.2>	< 3.3>
うち製造業	(-29.0)	< -32.5>	< -30.7>	< -21.9>	< -22.4>	< -14.7>	< -6.2>
うち非製造業	(-5.3)	< -7.7>	< -3.8>	< -1.5>	< -1.7>	< 0.7>	< 5.2>
パートの有効求人倍率(倍)	1.13	1.12	1.08	1.13	1.13	1.14	1.10

	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	99/2月	3	4
労働力人口	(-0.1)	< -0.1>	< -0.1>	< -0.2>	< -0.1>	< -0.3>	< -0.2>
		< -0.2>	< 0.2>	< 0.0>	< -0.1>	< -0.2>	< 0.0>
就業者数	(-0.9)	< -0.9>	< -0.9>	< -1.2>	< -1.2>	< -1.3>	< -1.0>
		< -0.4>	< 0.1>	< -0.4>	< -0.4>	< -0.4>	< 0.0>
雇用者数	(-0.7)	< -0.7>	< -0.5>	< -1.1>	< -1.3>	< -1.2>	< -0.7>
		< 0.0>	< 0.3>	< -0.7>	< -0.8>	< -0.1>	< 0.2>
完全失業者数(季調済、万人)	294	289	297	314	315	325	326
非自発的離職者数(季調済、万人)	92	89	93	99	96	105	117
完全失業率(季調済、%)	4.33	4.26	4.38	4.62	4.64	4.80	4.81

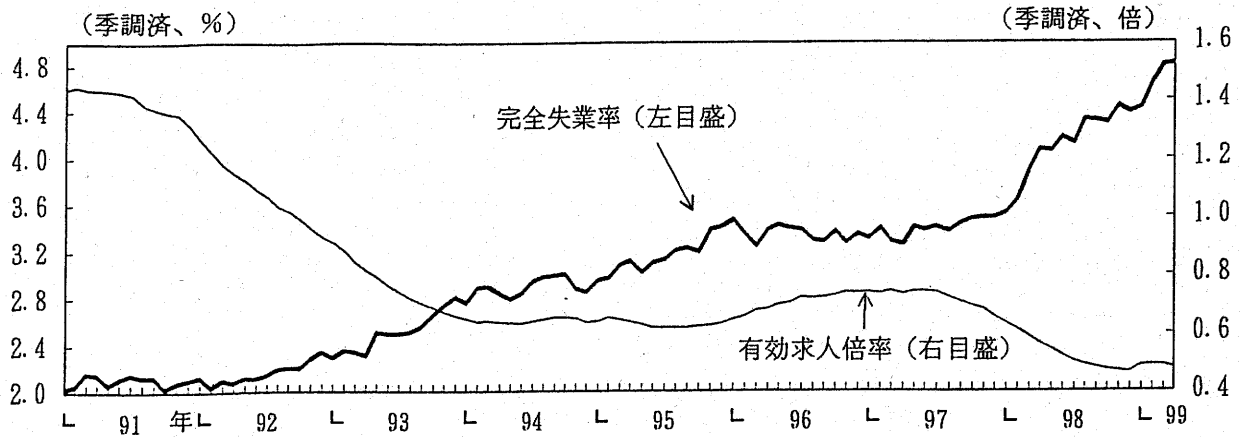
	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	99/2月	3	4
常用労働者数(a<毎勤>)	(-0.1)	< -0.1>	< -0.3>	< -0.2>	< -0.3>	< -0.1>	< 0.3>
製造業	(-1.6)	< -1.6>	< -2.1>	< -2.1>	< -2.1>	< -2.0>	< -1.8>
非製造業	(0.5)	< 0.4>	< 0.3>	< 0.5>	< 0.3>	< 0.5>	< 1.0>
名目賃金(b<毎勤>)	(-1.7)	< -2.0>	< -2.3>	< -1.5>	< -0.6>	< -0.5>	< -0.1>
所定内給与	(0.1)	< 0.0>	< 0.3>	< -0.3>	< -0.5>	< -0.3>	< -0.2>
所定外給与	(-6.8)	< -8.5>	< -7.9>	< -2.3>	< -2.5>	< -1.2>	< -1.1>
特別給与	(-5.9)	< -7.5>	< -6.1>	< -17.2>	< -5.7>	< -1.4>	< 1.5>
雇用者所得(a×b)	(-1.8)	< -2.1>	< -2.6>	< -1.7>	< -0.9>	< -0.6>	< 0.2>

(注) 事業所規模5人以上。

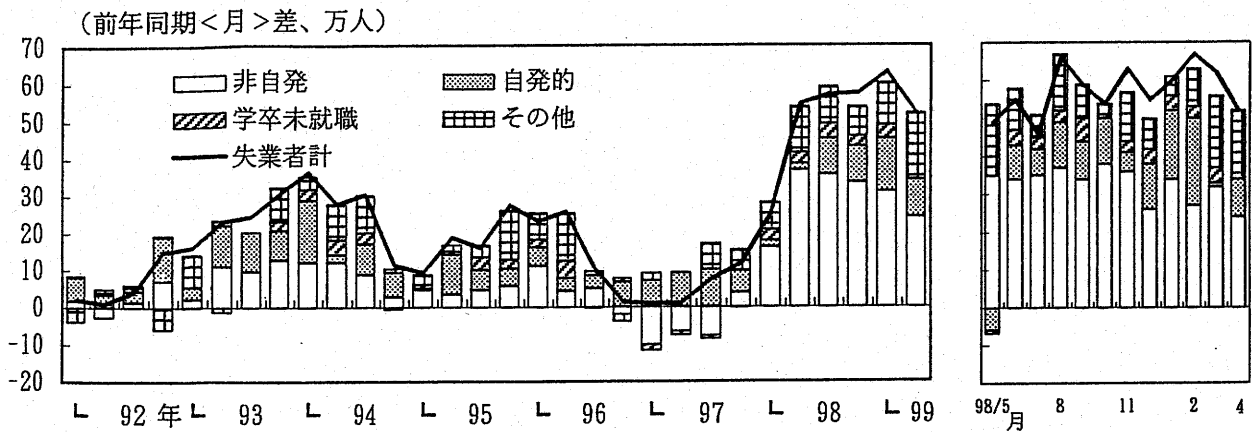
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

雇用

(1) 労働需給

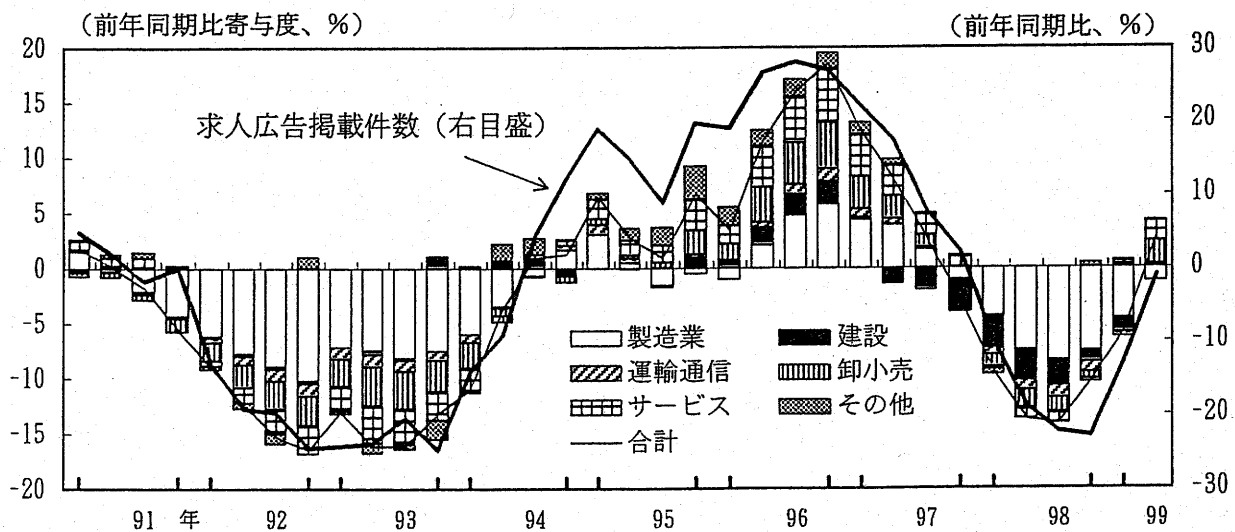


(2) 完全失業者の求職理由別内訳



- (注) 1. 求職理由無回答等の理由で、求職理由の「不明」な者がいるため、失業者計と求職理由別の内訳の積み上げとは一致しない。
 2. 99/2Qは4月の値(以下同じ)。

(3) 新規求人数の推移



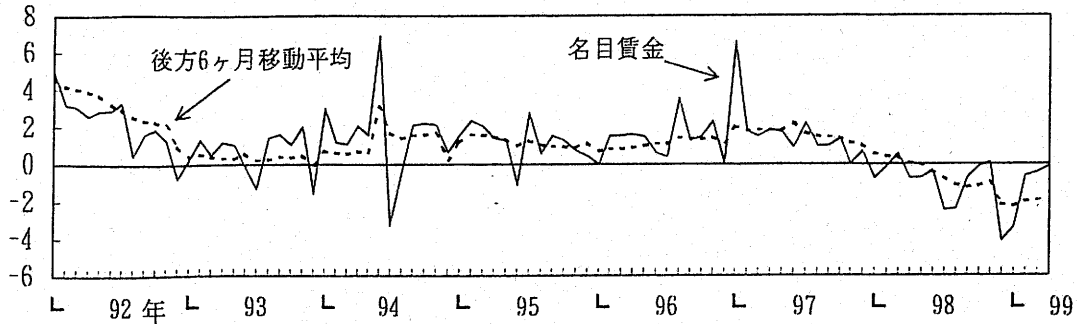
- (注) 1. 新規求人数は、職業安定所に対する求人申し込みで、「建設業」の占めるウェイトは、16% (98年度平均。毎勤、労調は同10%) と高い。
 2. 完全失業者の主な求職方法は、以下の通り (98/2月時点、「労調特別調査」)。
 求人広告・求人情報誌44.7%、職安28.5%、知人等に依頼13.0%。

(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」

所得

(1) 1人当り名目賃金

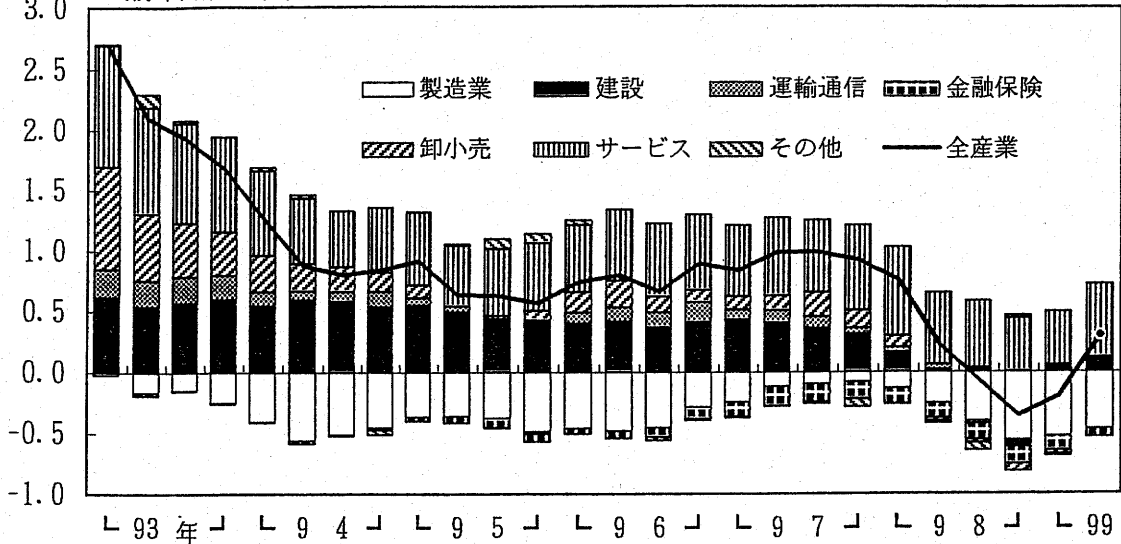
(前年比、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上(以下同じ)。
 2. 99/4月の値は速報値(以下同じ)。

(2) 常用労働者数の推移

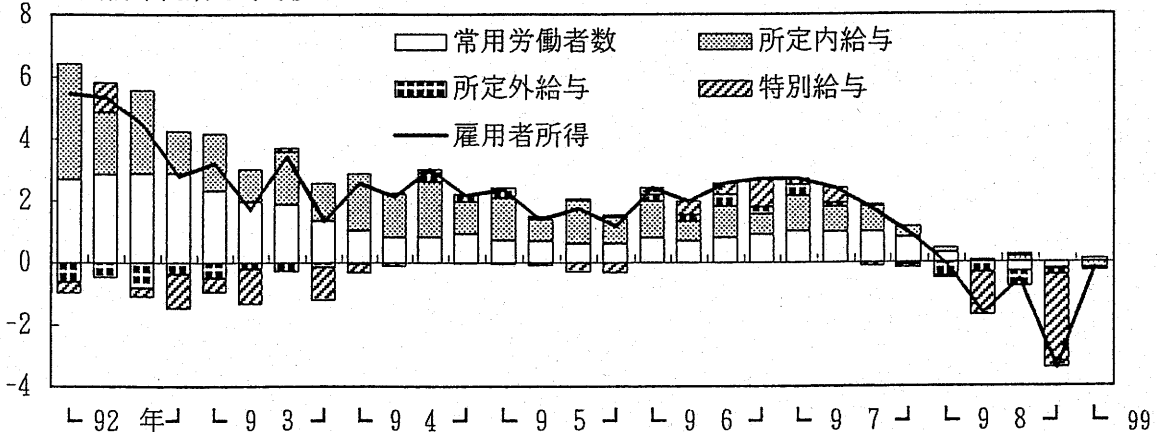
(前年同期比寄与度、%)



(注) 99/2Qは4月の値。

(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. 99/1Qは99/3-4月の前年同期比寄与度。

物価関連指標

— < >内は前期(月)比、()内は前年比：%

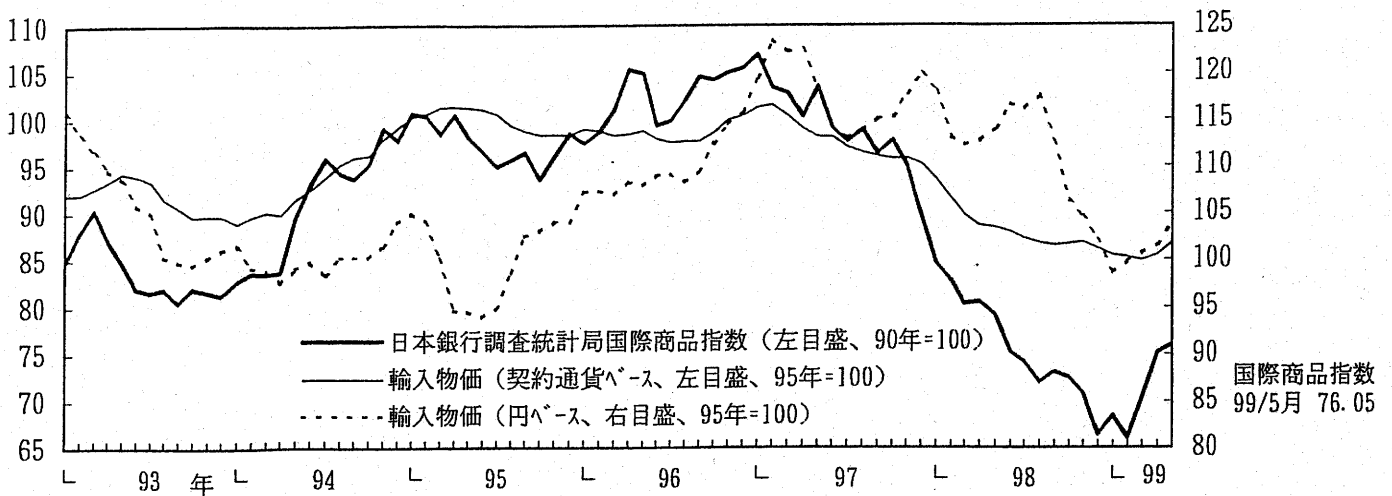
	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/2月	3	4	5
輸入物価(円ベース)	(-6.6)	<-9.7>	<-4.3>	<3.0>	<1.2>	<0.8>	<0.9>	<2.4>
同(契約通貨ベース)	(-9.2)	<-0.3>	<-1.6>	<1.2>	<-0.2>	<-0.5>	<0.7>	<1.5>
日本銀行調査統計局								
国際商品指数	(-22.9)	<-4.3>	<-2.3>	<10.6>	<-3.5>	<6.5>	<6.7>	<1.2>
国内卸売物価	(-2.1)	<-0.5>	<-0.5>	<-0.4>	<-0.1>	<-0.2>	<-0.3>	<0.1>
		(-2.1)	(-2.1)	(-1.8)	(-2.1)	(-1.9)	(-1.9)	(-1.7)
(参考)国内商品指数	(-11.3)	<-5.8>	<-2.6>	<0.2>	<-0.8>	<-0.5>	<0.4>	<0.8>
C S P I	(-0.6)	<-0.5>	<-0.3>	<-0.1>	<0.0>	<0.2>	<-0.2>	n.a.
		(-0.9)	(-1.0)	(-1.3)	(-1.0)	(-1.1)	(-1.3)	n.a.
全国CPI 総合	(0.2)	(0.5)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.1)	n.a.
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	n.a.
商品除く農水畜産物 [3855]	<-0.6>	(-0.7)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	n.a.
民間サービス [3718]	<0.3>	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	n.a.
公共料金 [1560]	<-0.2>	(-1.5)	(-0.8)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.5)	n.a.
東京CPI 総合	(0.3)	(0.7)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.6)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)
商品除く農水畜産物 [3183]	<-0.2>	(-0.1)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.5)
民間サービス [4449]	<0.2>	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(-0.1)
公共料金 [1580]	<0.1>	(-1.4)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)

- (注) 1. 国内卸売物価の前期比は夏季電力料金を調整。
 2. 国内商品指数は、日経商品価格指数を使用。
 3. 東京CPI15月のデータは、中旬速報値。
 4. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 5. 4~6月のデータは、CSPI、全国CPIは4月のデータ、卸売物価、国際商品指数、国内商品指数、東京CPIは4~5月平均のデータを使用。

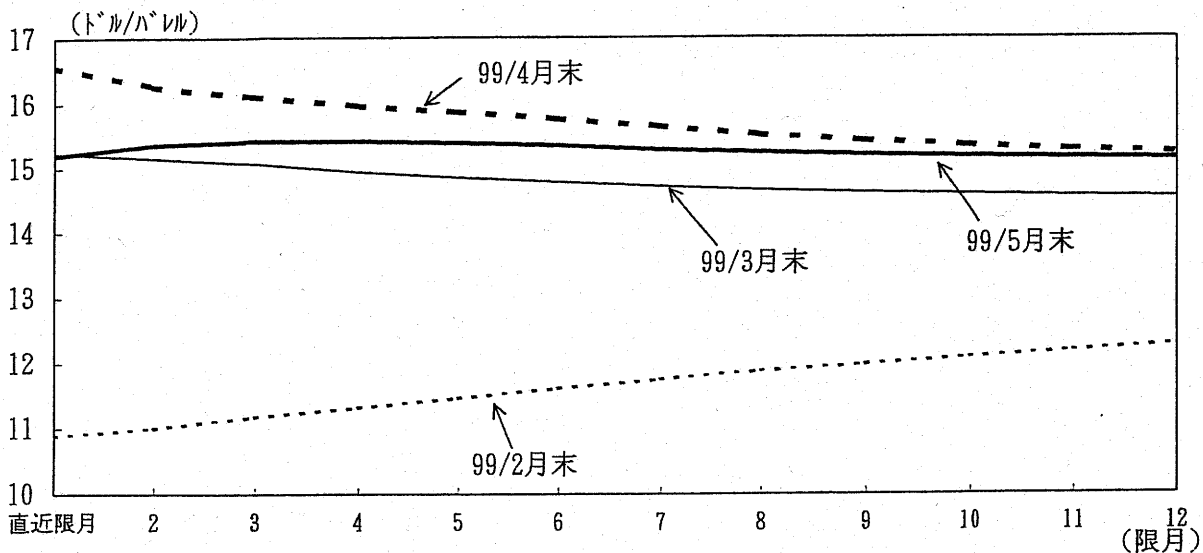
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)

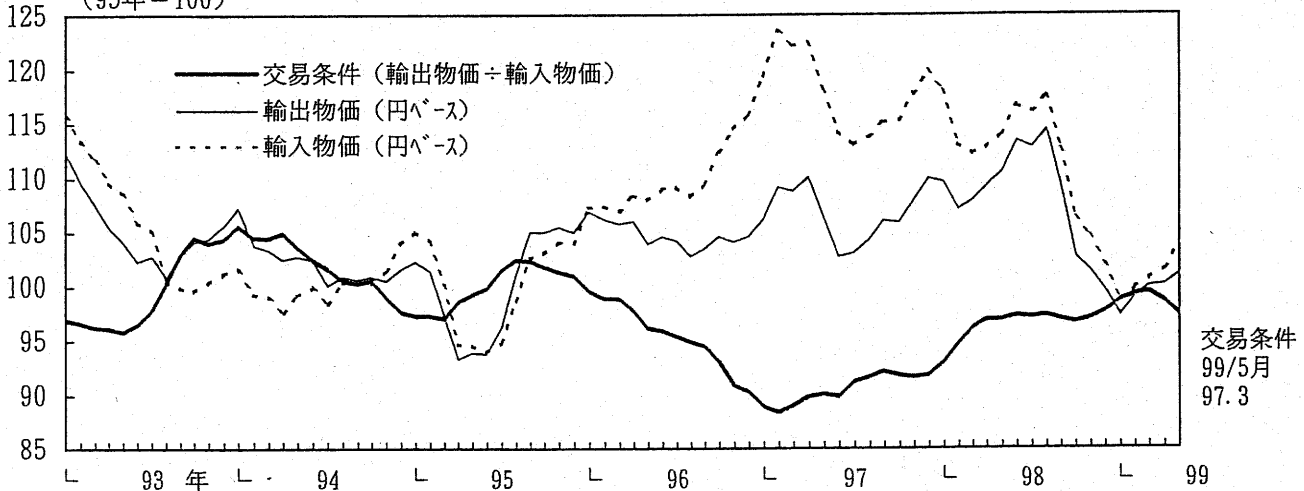


(2) 原油先物価格 (北海ブレント)



(3) 交易条件

(95年=100)



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「日本銀行調査月報」

国内卸売物価

(夏季電力料金、消費税調整後)

(四半期)

(月次)

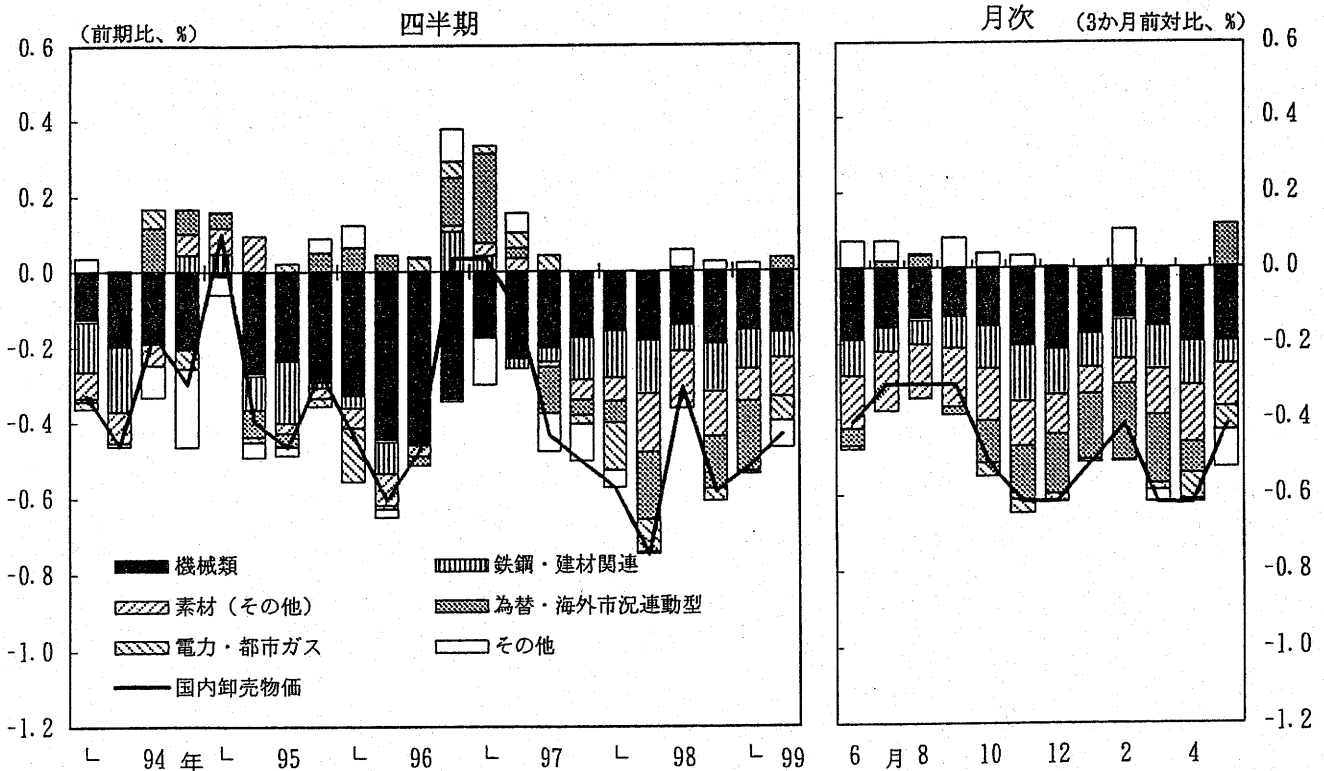
(前期比、%)

(3か月前対比、%)

	98/3Q	4Q	99/1Q	2Q	99/2	3	4	5
国内卸売物価	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.6	-0.6	-0.4
機械類 [35.2]	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.5	-0.9	-0.7	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-0.4
素材(その他) [17.4]	-0.9	-0.7	-0.5	-0.6	-0.4	-0.7	-0.9	-0.6
為替・海外市況連動型 [5.0]	0.2	-2.6	-3.6	0.7	-3.9	-3.5	-1.6	2.3
電力・都市ガス [3.9]	0.0	-0.8	-0.2	-1.7	-0.1	-0.5	-1.8	-1.7
その他 [24.2]	0.2	0.1	0.1	-0.3	0.4	-0.1	0.0	-0.4

(注) 1. []はウェイト(%)。

2. 99/2Qのデータは、99/4-5月平均の99/1-3月平均対比。

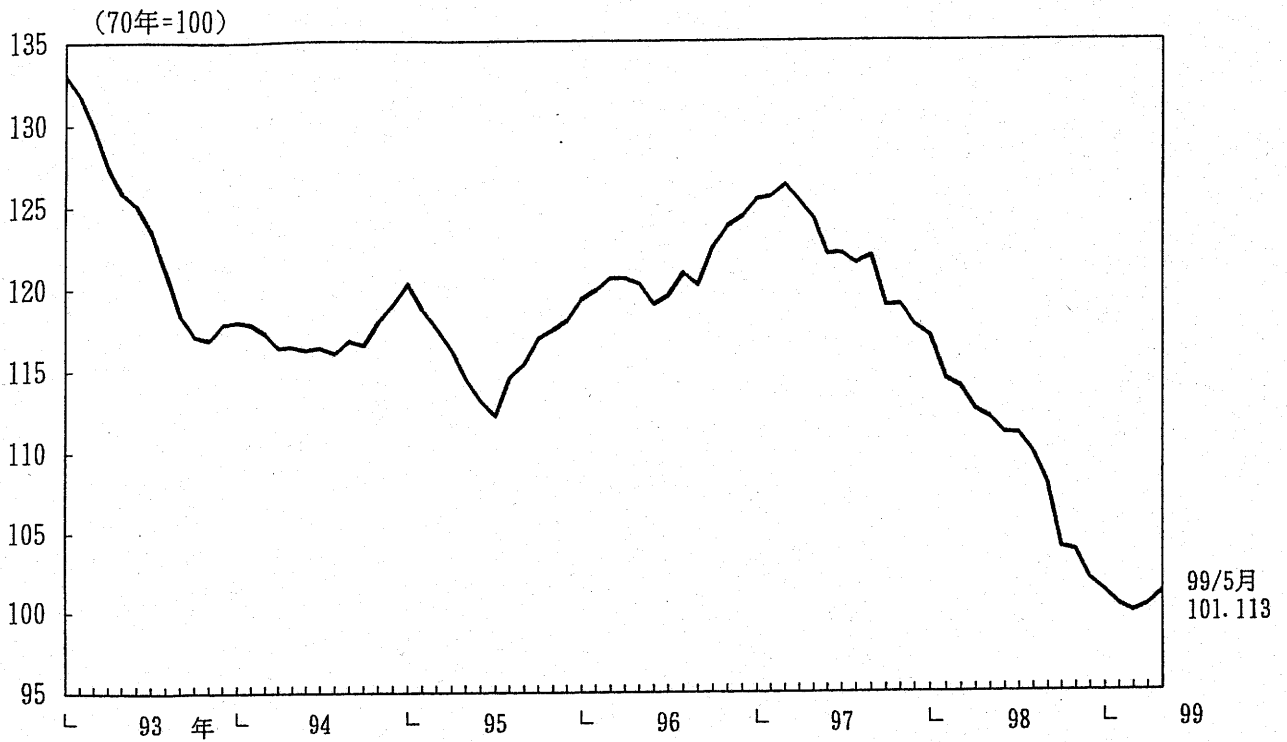


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 7. 99/2Qのデータは、99/4-5月平均の99/1-3月平均対比。

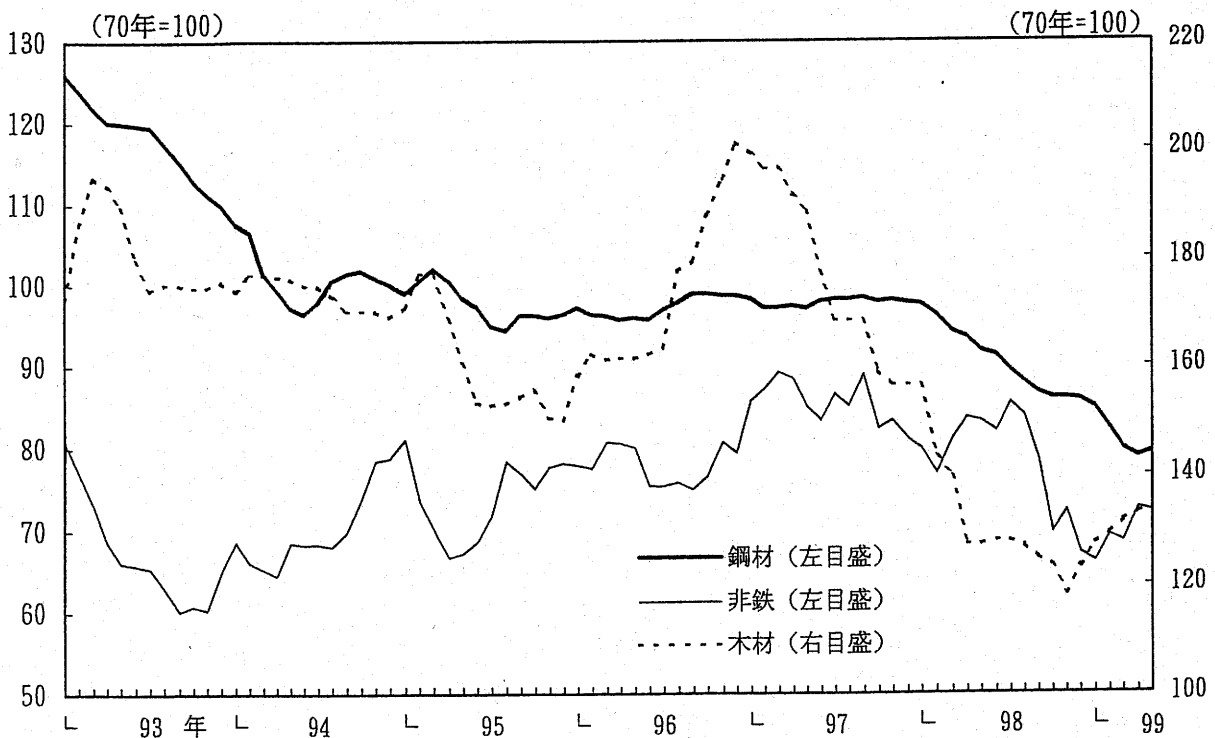
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

国内商品市況

(1) 日経商品指数総合



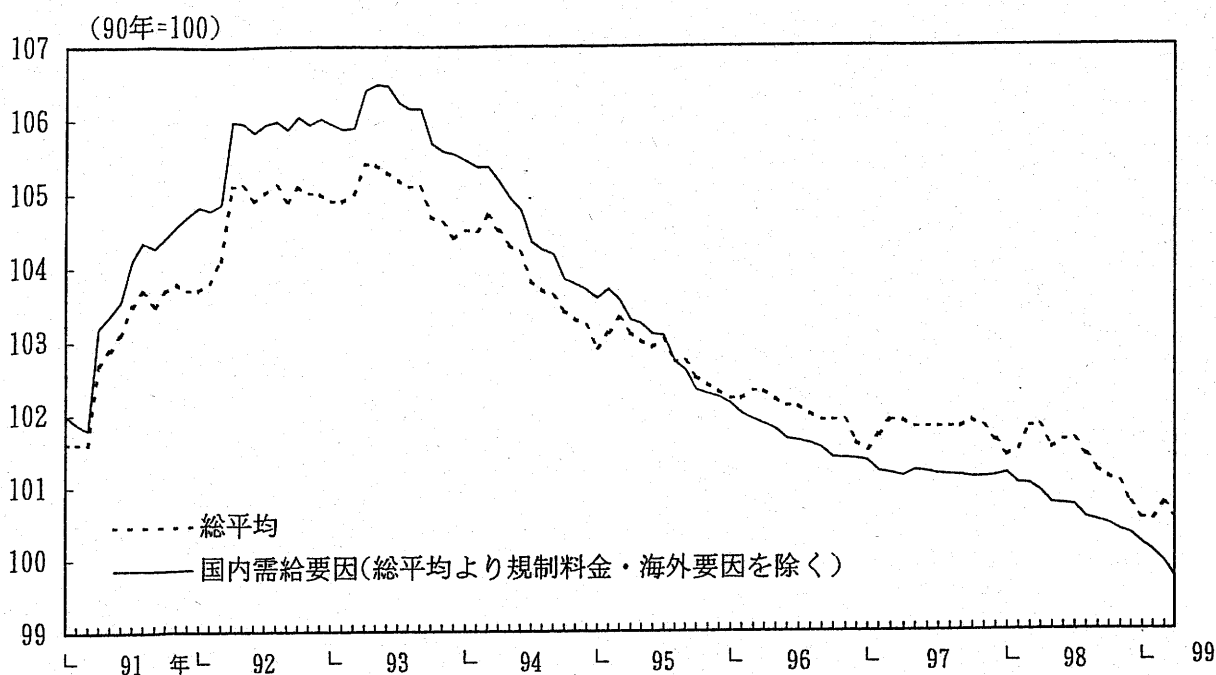
(2) 内訳



(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

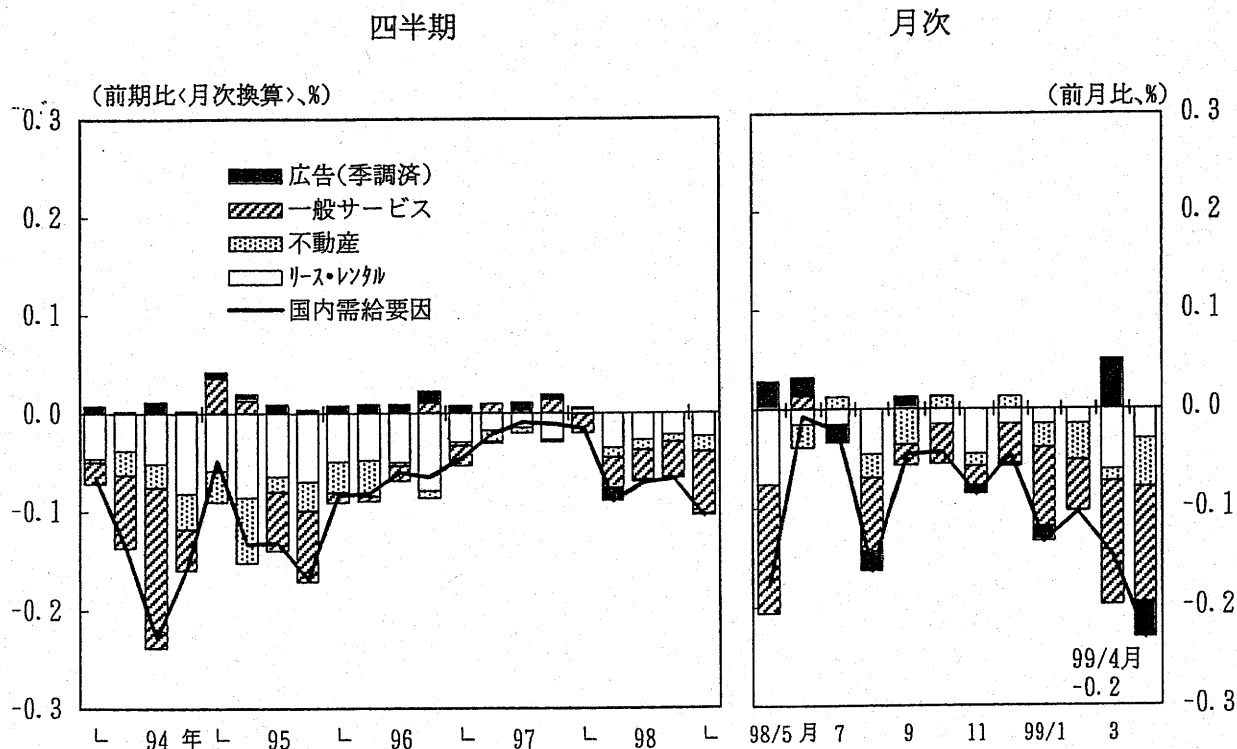
企業向けサービス価格

(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。

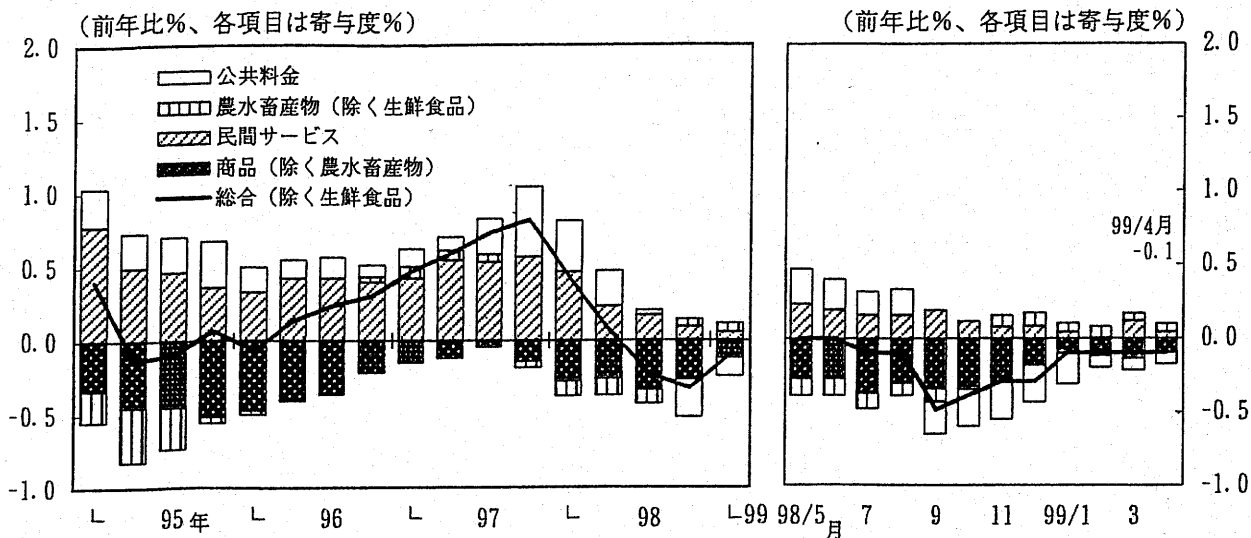
(2) 前期比<国内需給要因・特殊類別寄与度>



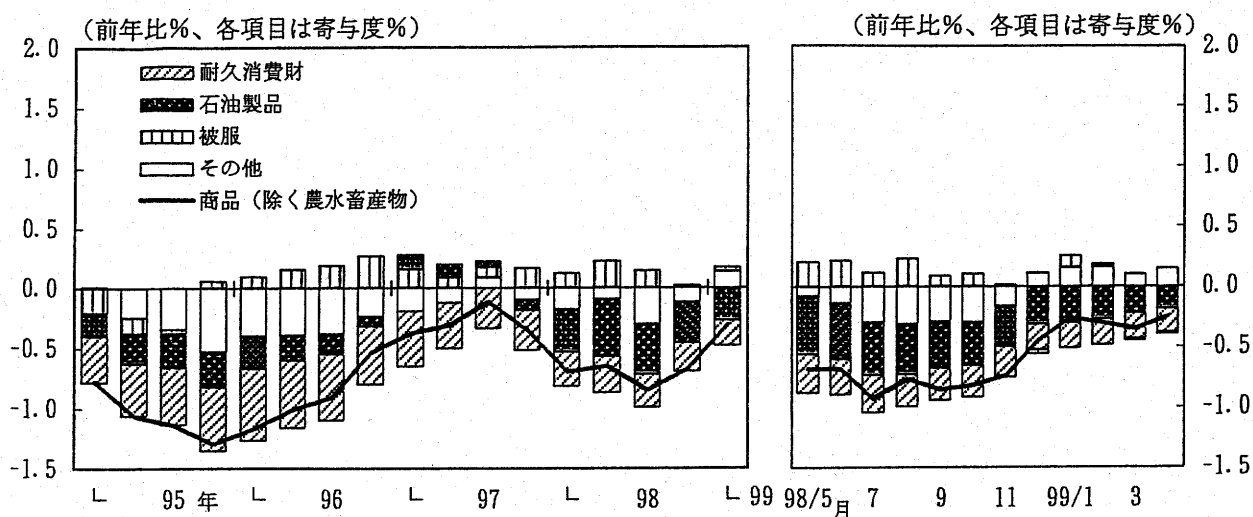
(注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
 2. 広告は季節性を有しているため、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている。
 3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

消費者物価 (全国、前年比)

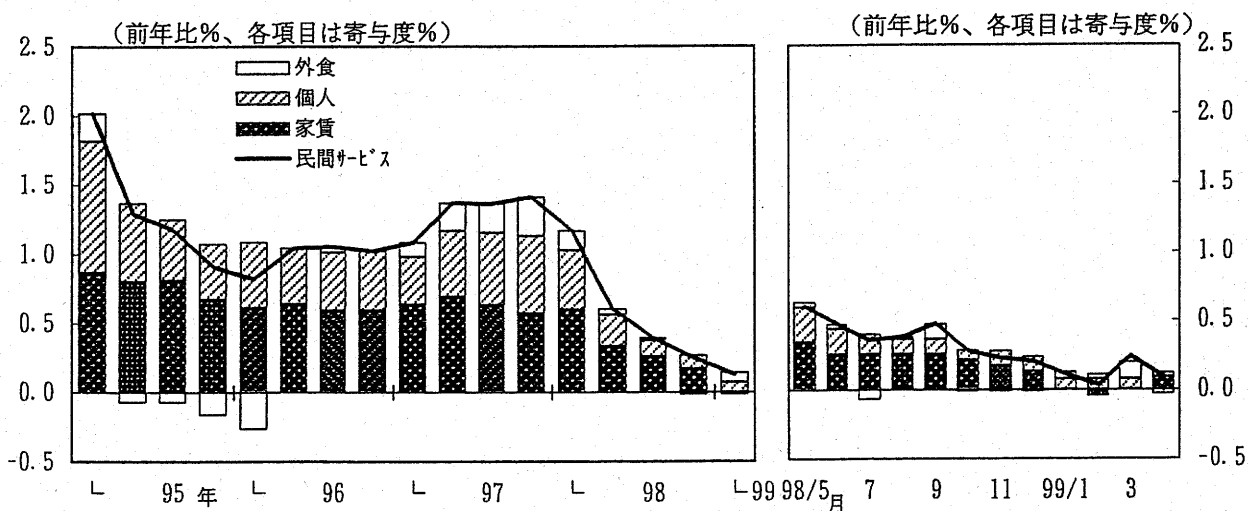
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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

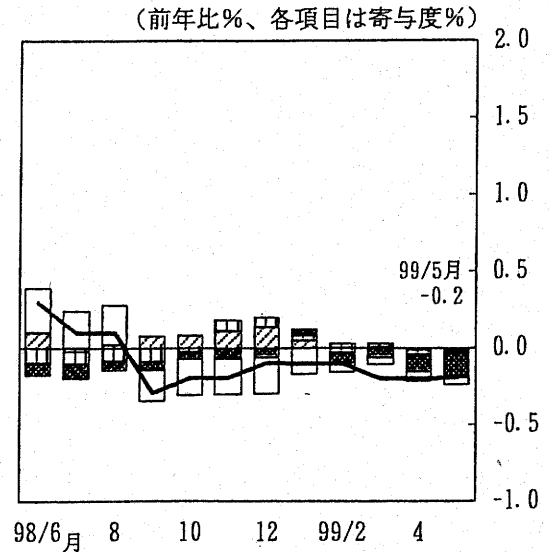
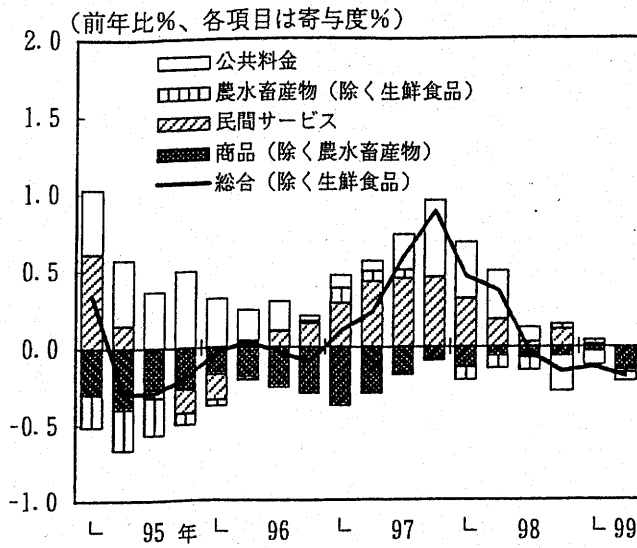


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

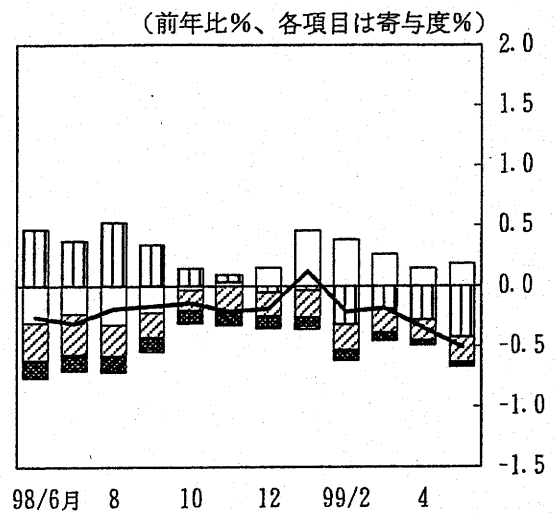
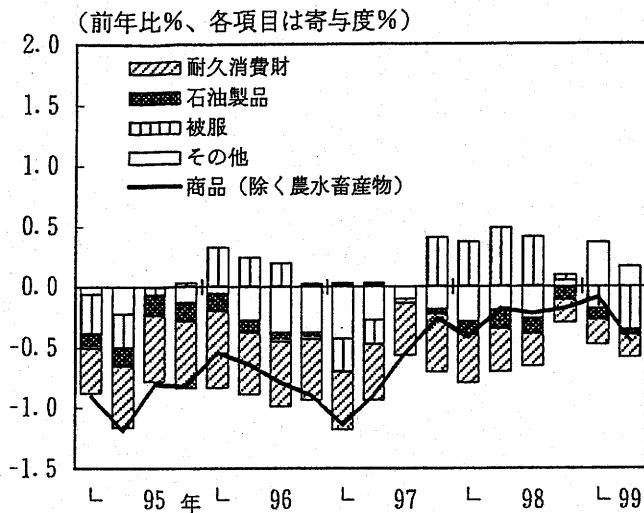
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価（東京、前年比）

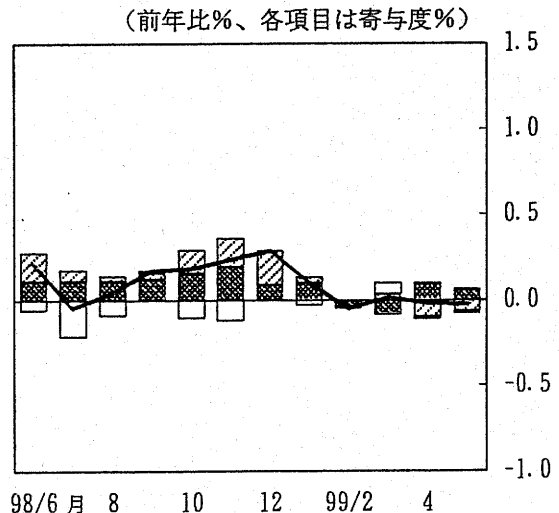
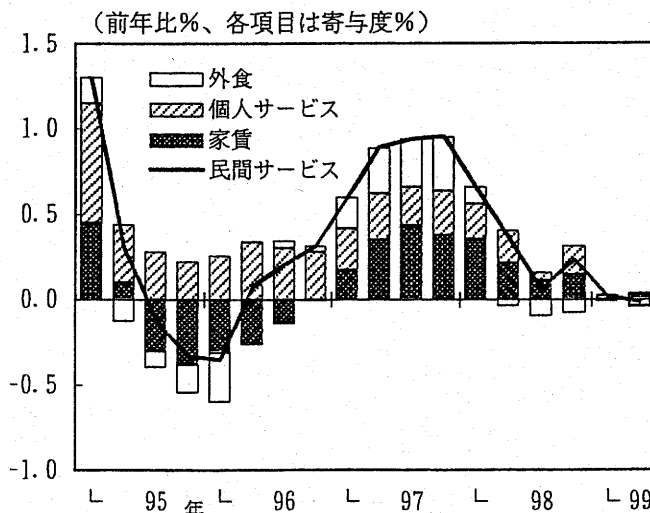
(1) 総合（除く生鮮食品）



(2) 商品（除く農水畜産物）の要因分解



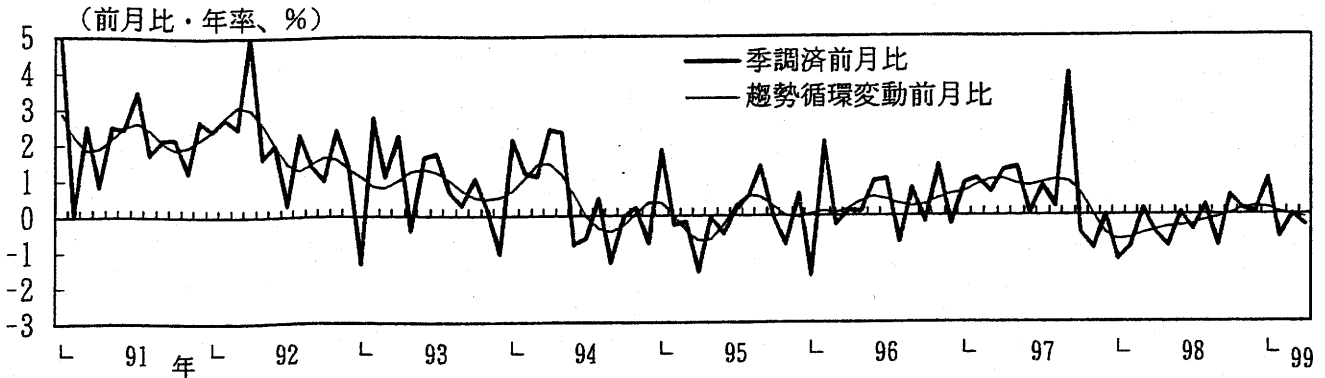
(3) 民間サービスの要因分解



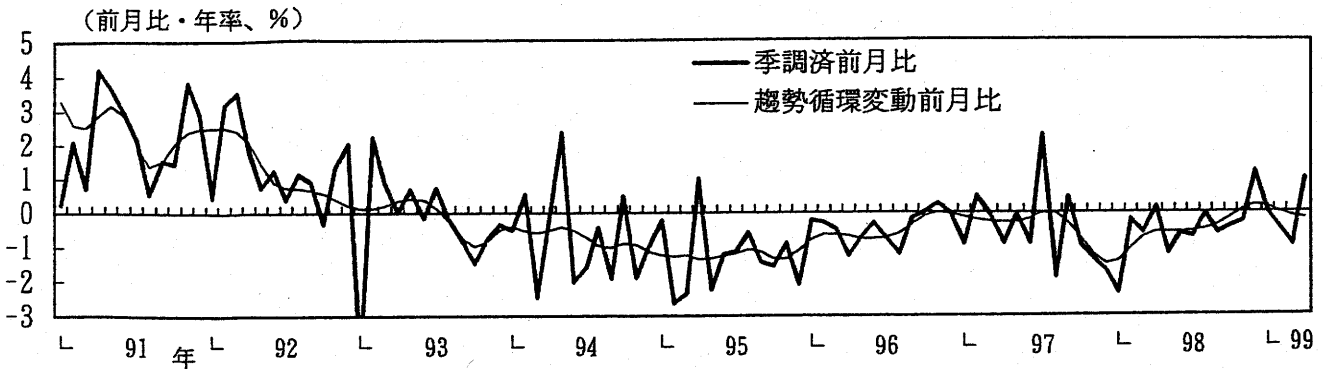
(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 3. 99/2Qは、99/4、5月の前年同期比。
 (資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価（全国、前月比）

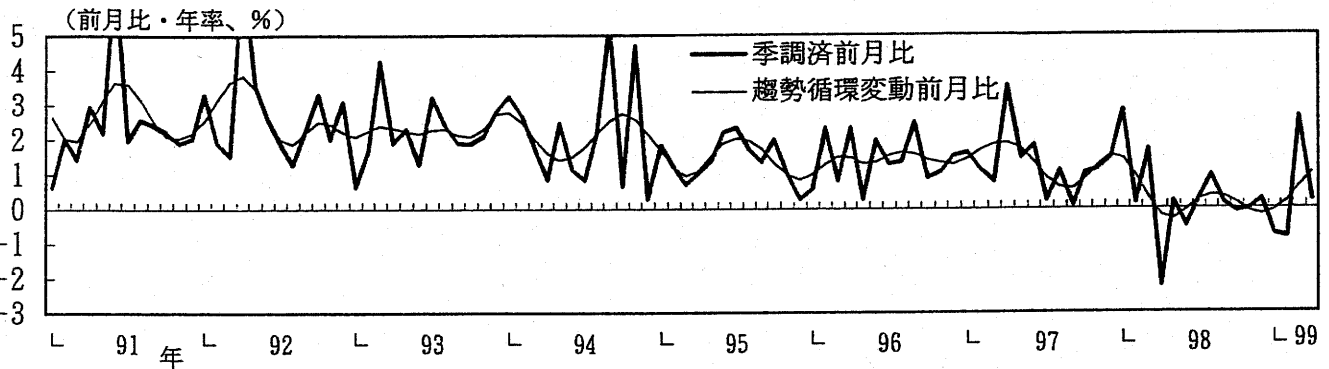
(1) 総合（除く生鮮食品）〈9504〉



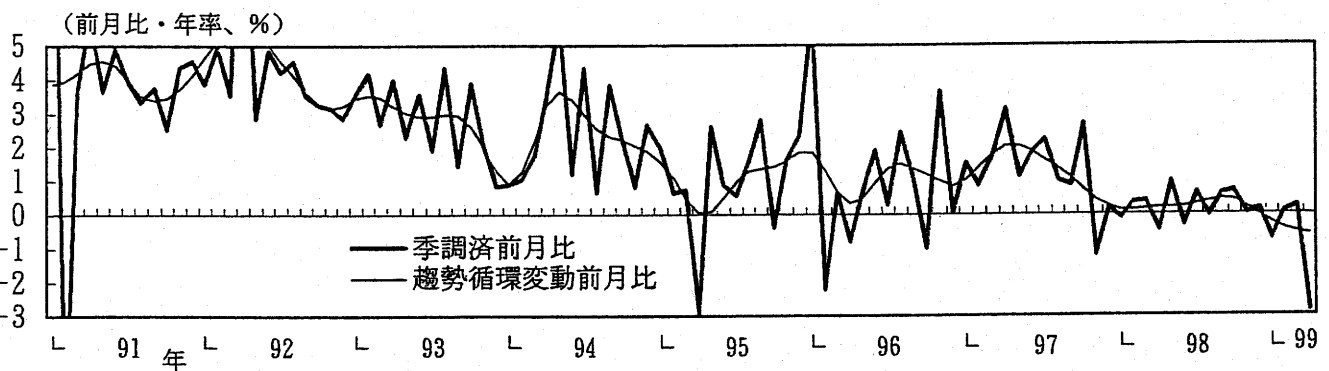
(2) 商品（除く農水畜産物）〈3855〉



(3) 家賃〈1656〉



(4) 個人サービス〈1385〉

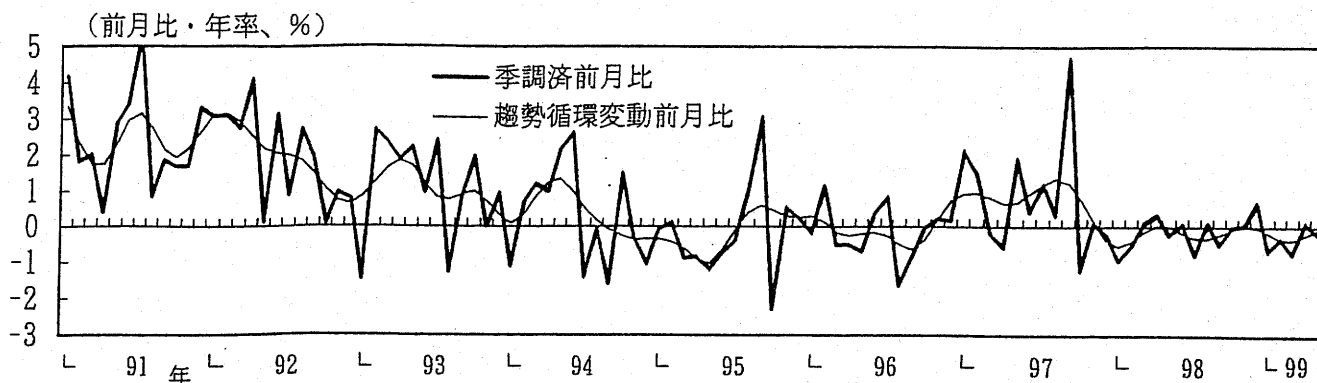


- (注) 1. 97/4月は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 2. X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。
 3. < >内は消費者物価に占めるウェイト (1万分比)。

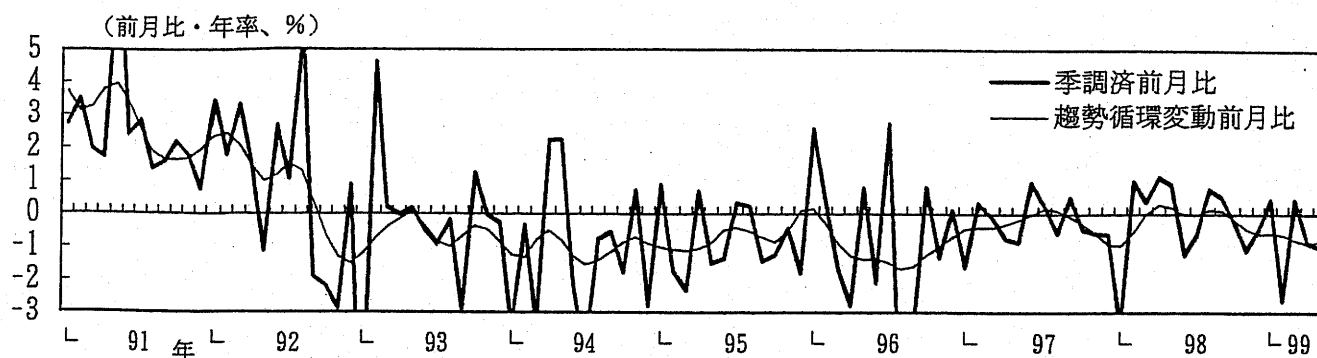
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価（東京、前月比）

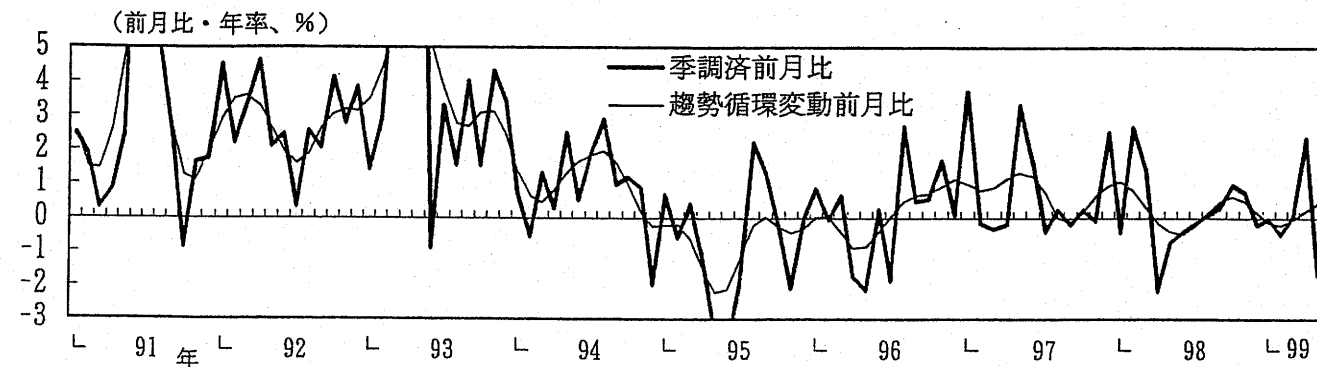
(1) 総合（除く生鮮食品）〈9532〉



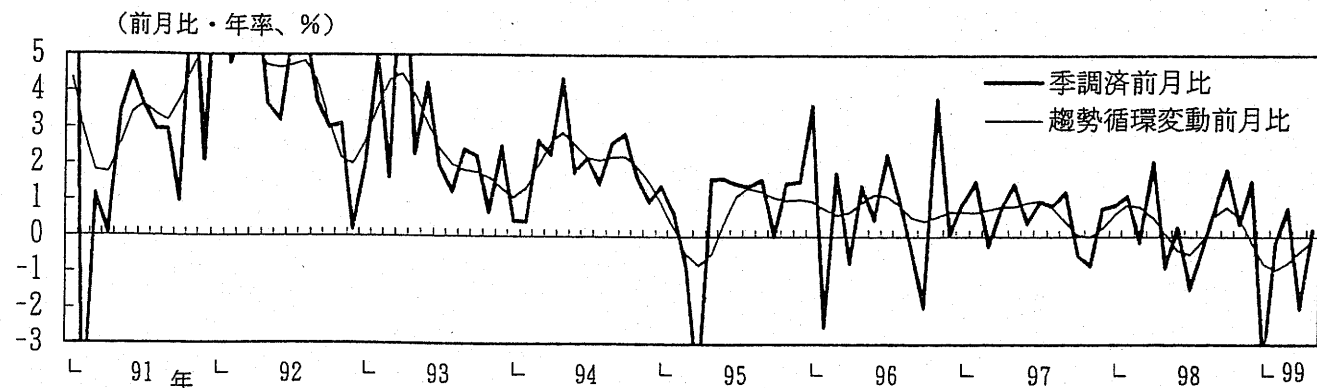
(2) 商品（除く農水畜産物）〈3184〉



(3) 家賃〈2192〉



(4) 個人サービス〈1542〉

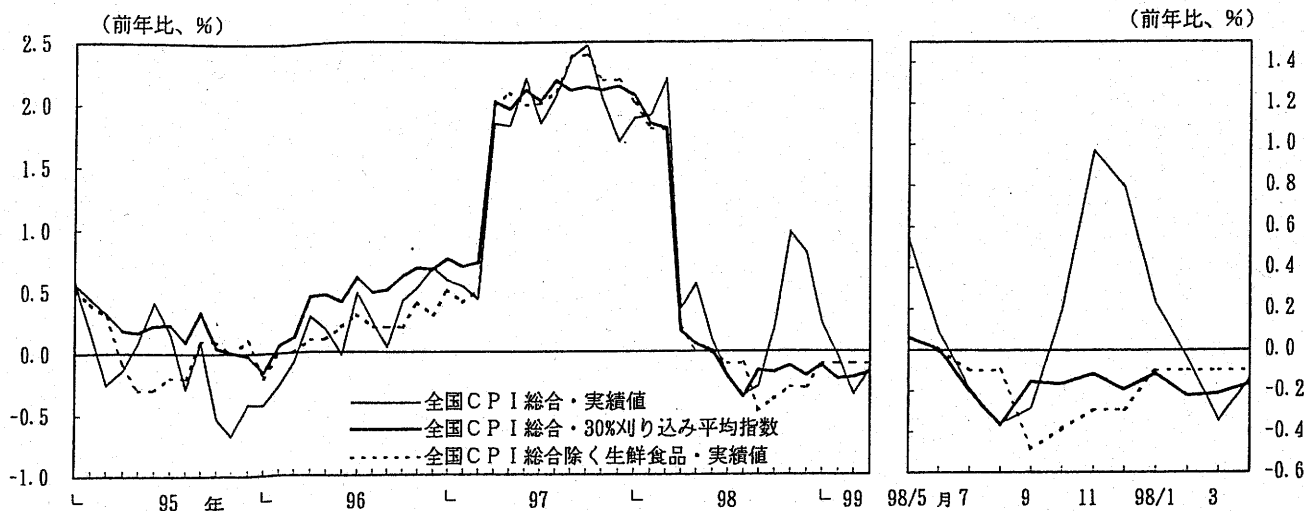


- (注) 1. 97/4月は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
2. X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。
3. < >内は消費者物価に占めるウェイト（1万分比）。

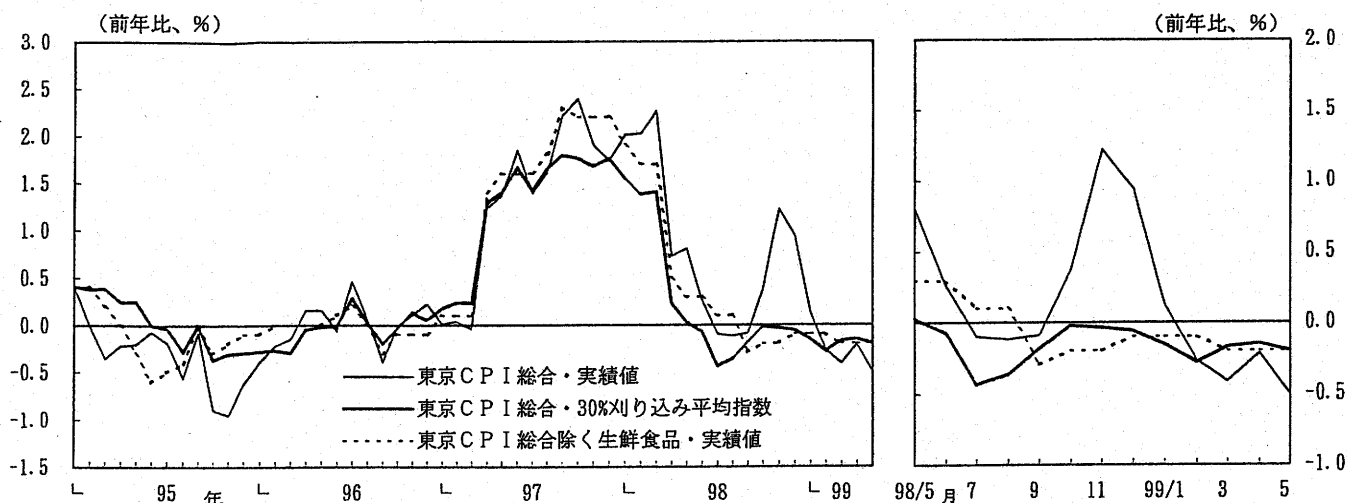
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価刈り込み平均指数（前年比）

(1) 全国CPI



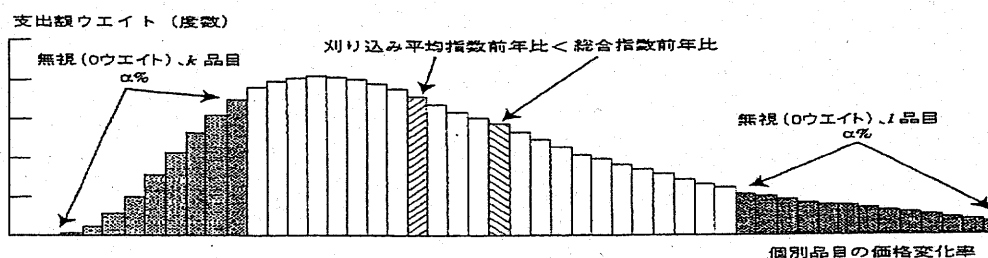
(2) 東京CPI



(注) 97/4月の消費税率引き上げによる影響は未調整。

(参考) 刈り込み平均指数の概要

刈り込み平均指数とは、価格変化率が著しく大きい品目の排除によって、物価の一時的な変動を取り除き、基調的なインフレ率を抽出することを企図した指数。
具体的には、CPIを構成する個別品目の価格変化率に関する分布において、両側に位置する品目の一定割合（本分析では各サイド15%ずつ計30%）を控除した上で、残りの品目の加重平均を計算する。

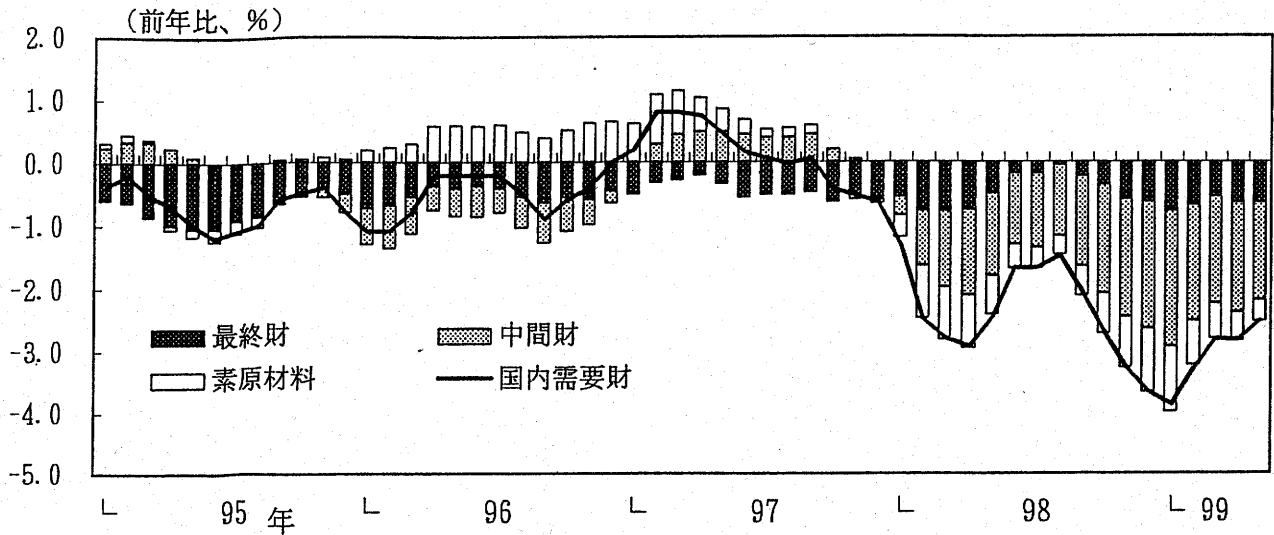


(資料) 総務庁「消費者物価指数」

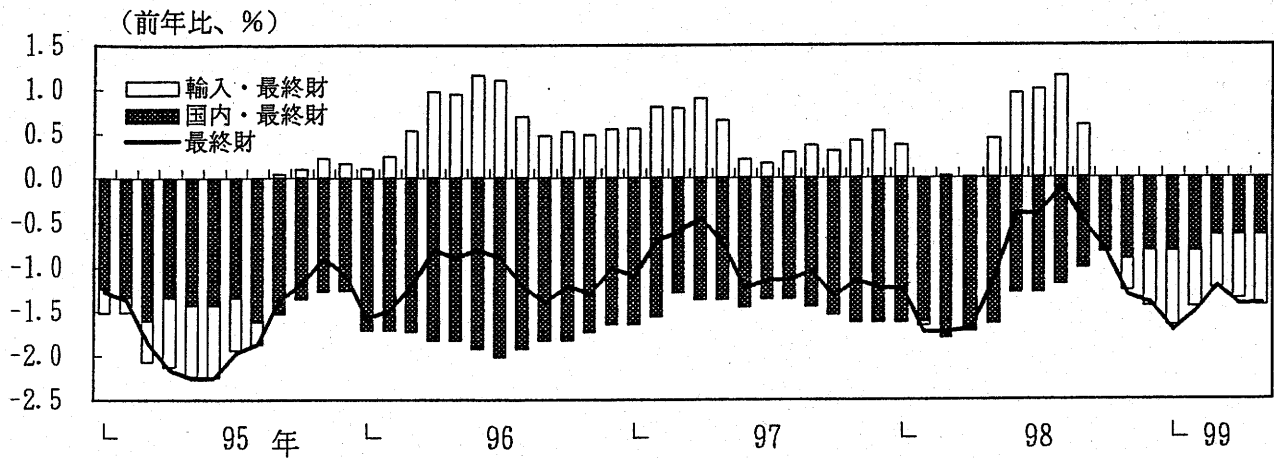
(図表38)

卸売物価指数の需要段階別推移

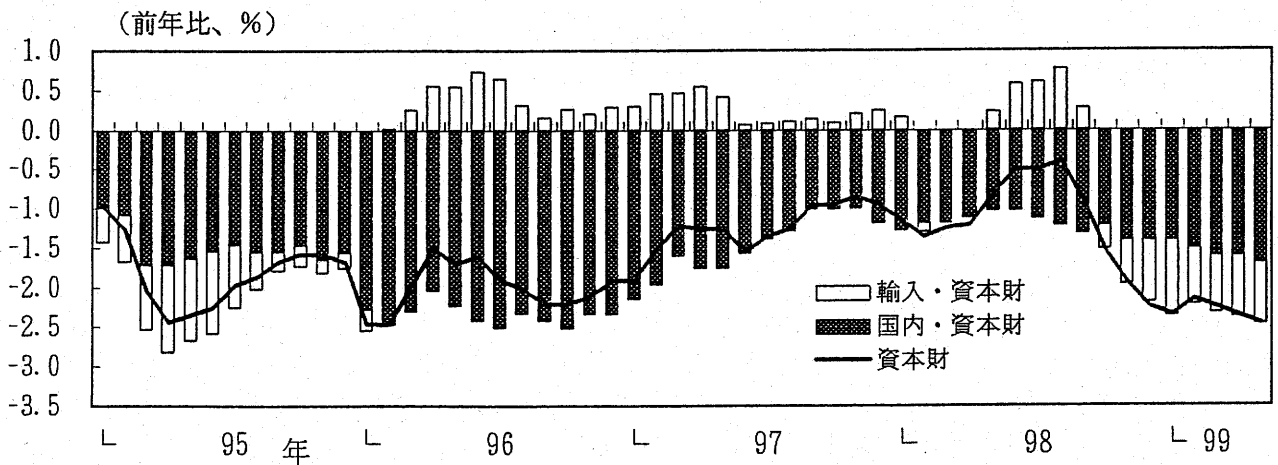
(1) 国内需要財



(2) 最終財



(3) 資本財

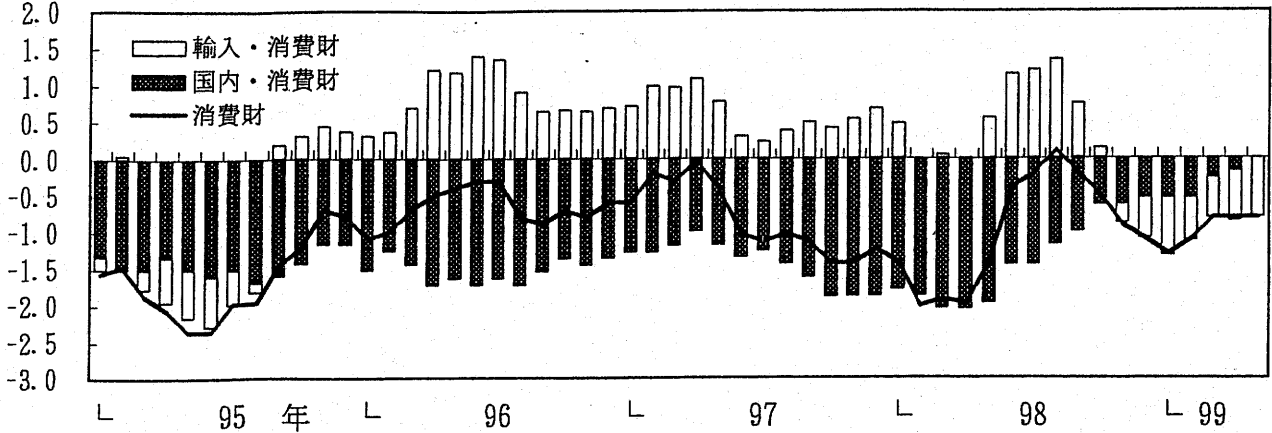


(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移 (続)

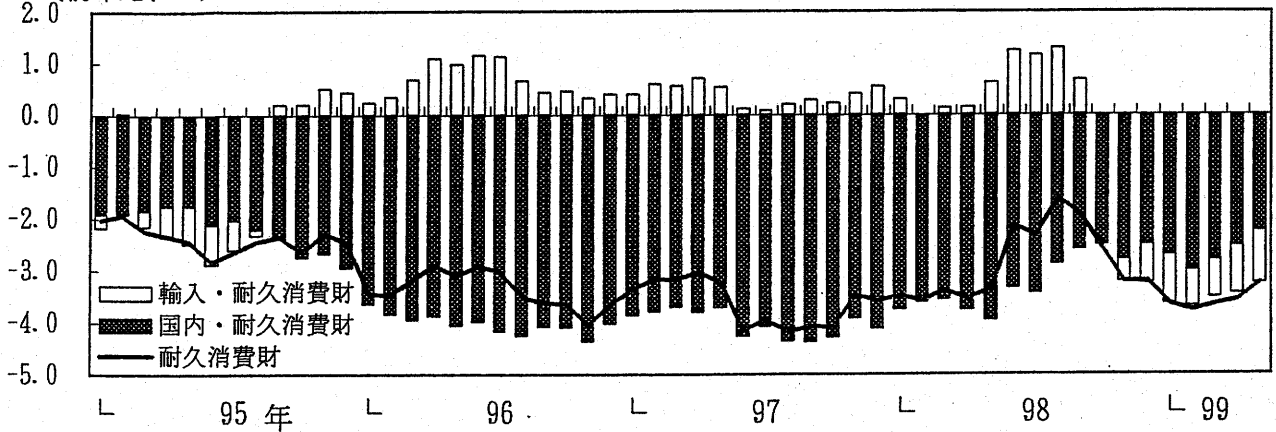
(4) 消費財

(前年比、%)



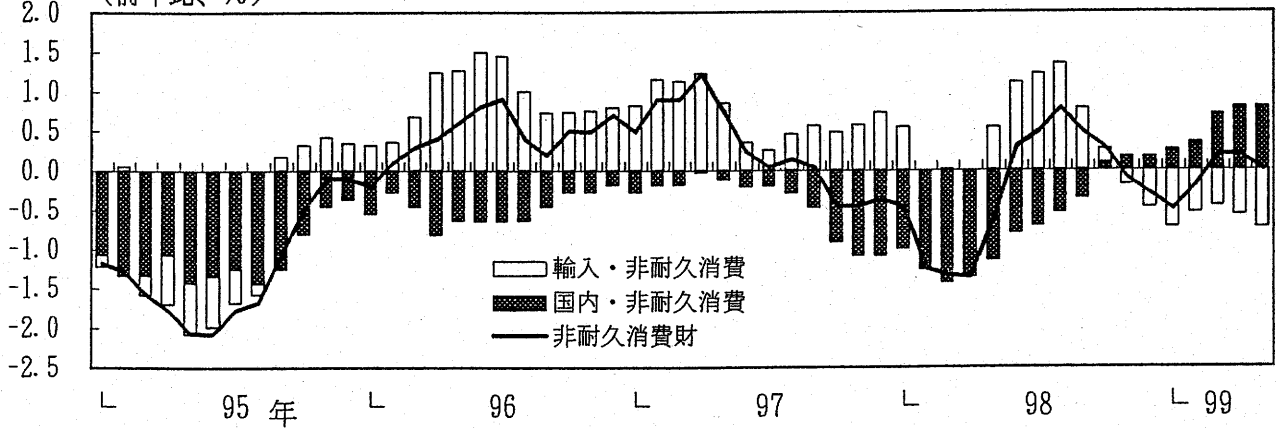
① 耐久消費財

(前年比、%)



② 非耐久消費財

(前年比、%)



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

(図表40)

地価関連指標

<六大都市市街地価格指数>

	— 前期比：%			
	97/9月末	98/3月末	9月末	99/3月末
全用途平均	-2.7	-2.6	-2.9	-4.6
商業地	-5.3	-4.9	-4.9	-6.9
住宅地	-1.3	-1.1	-1.7	-2.8

<地価公示(1月1日時点)・都道府県地価調査(7月1日時点)>

	— 前年比：%						
	96/1月 時点	7	97/1 7	98/1 7	99/1 7	99/1 7	99/1 7
住宅地 三大圏平均	-4.6	-4.4	-2.8	-2.2	-2.2	-3.4	-5.7
商業地 "	-16.0	-14.6	-11.5	-9.4	-7.5	-7.9	-10.2

<四半期別地価動向指数(各月1日時点)>

	— 前期比：%						
	97/10月	98/1 4	7	10	99/1 4	99/1 4	99/1 4
商業地・東京圏	-1.9	-2.0	-2.1	-2.6	-2.5	-3.3	-2.6
大阪圏	-1.6	-1.9	-1.8	-2.3	-2.5	-3.3	-2.7
名古屋圏	-1.5	-1.6	-1.8	-2.1	-2.8	-4.9	-3.1
住宅地・東京圏	-0.7	-1.0	-1.1	-1.6	-1.5	-2.4	-1.6
大阪圏	-0.3	-0.6	-0.8	-1.1	-1.3	-2.1	-1.3
名古屋圏	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.8	-1.7	-0.7

(注) 99/4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)>

	— %				
	98/1Q	2Q	3Q	4Q	99/1Q
空室率					
東京23区	4.6	4.7	4.9	5.4	5.3
大阪市	6.0	6.3	6.6	7.3	7.5
名古屋市	3.9	3.9	4.4	4.8	5.1
平均募集賃料(前期比)					
東京23区	-0.1	-0.2	-0.2	-0.9	0.5
大阪市	-0.1	-0.4	0.9	-2.5	0.3
名古屋市	-1.6	0.2	1.9	-0.6	-0.3

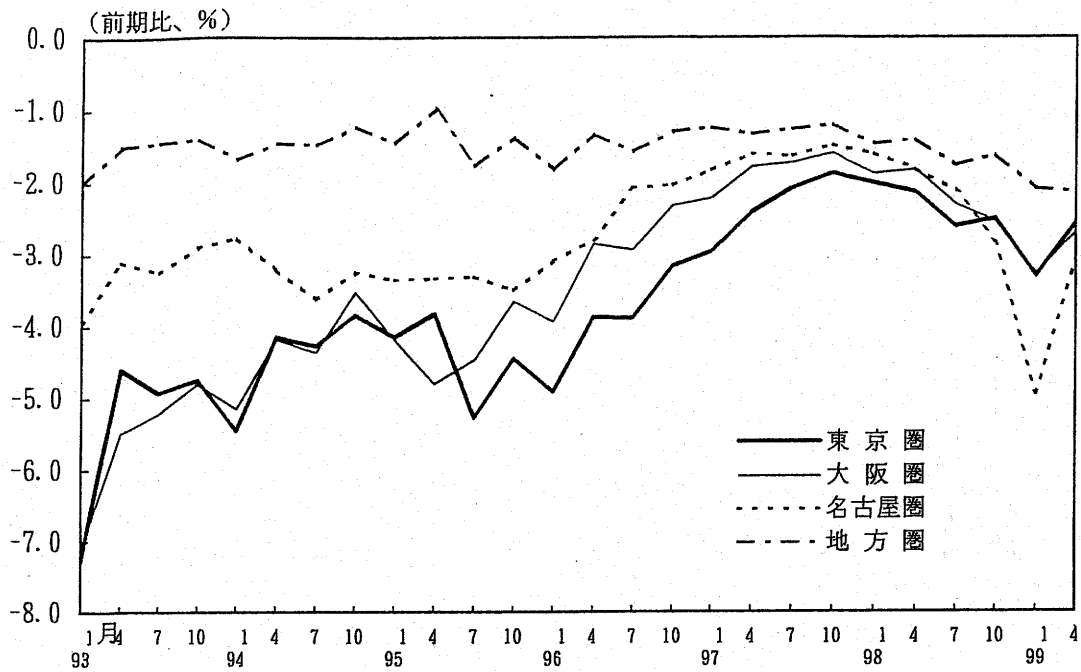
<土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)>

		— 千件、()内は前年比：%					
97年	98年	98/2Q	3Q	4Q	98/12	99/1	2
1,847	1,705	424	386	424	155	117	137
(-5.6)	(-7.7)	(-12.6)	(-4.9)	(-5.3)	(-5.1)	(-7.1)	(-1.3)

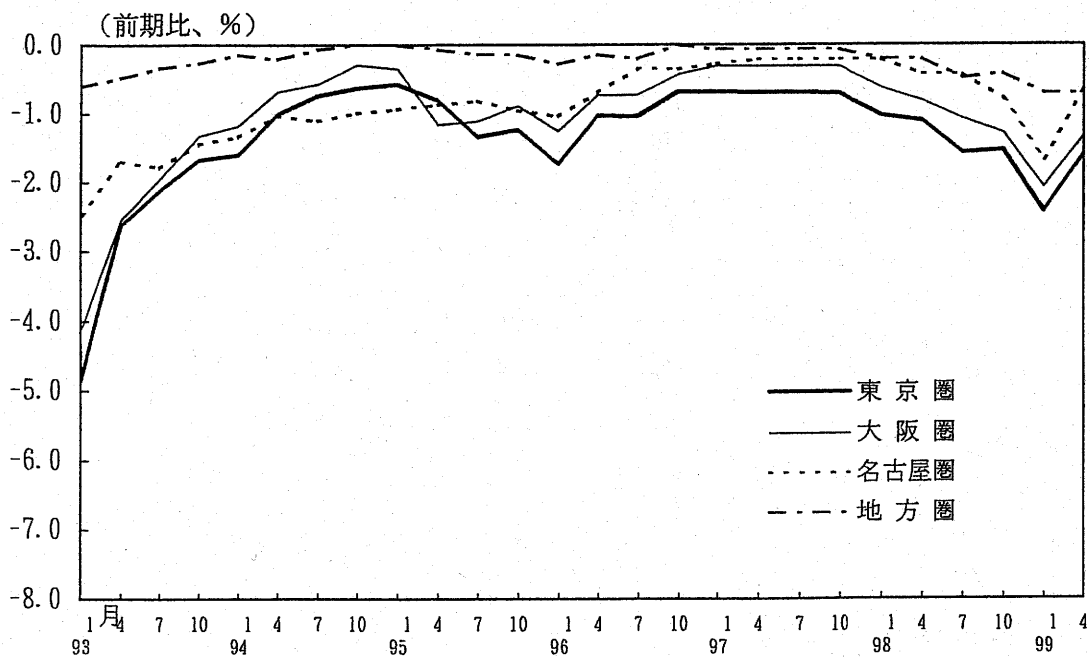
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土庁「地価公示」「都道府県地価調査」、
土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」、生駒データサービス「賃貸オフィスにおける
市場動向」、法務省「法務統計月報」

地価の推移

(1) 商業地



(2) 住宅地



(注) 1. 99年4月以降の計数は速報値。
2. 「四半期別地価動向指数」は、国土庁が実施している「短期地価動向調査(1、4、7、10各月1日時点の調査)」等をもとに土地総合研究所が算出しているもの。

(資料) 土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」