

99.8.18
日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合

議事要旨

(99年6月28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8月13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6月28日(9:00～12:35)

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 (ﺽ)

後藤康夫 (審議委員)

武富 将 (ﺽ)

三木利夫 (ﺽ)

中原伸之 (ﺽ)

篠塚英子 (ﺽ)

植田和男 (ﺽ)

4. 政府からの出席者：

経済企画庁 河出英治 調整局長 (9:00～12:35)

(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

国際局長

平野英治

企画室企画第1課長

雨宮正佳

調査統計局

吉田知生

(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

栗原達司

企画室調査役

山岡浩巳

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（5月18日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、7月1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（6月14日）で決定された金融市場調節方針¹にしたがって運営した。この結果、短期金融市場では、オーバーナイトレートが連日0.03%で推移し、ターム物金利も横這い推移となるなど、安定した動きが続いた。

具体的には、1～3月GDP統計が発表（6月10日）されたあと、市場では、ゼロ金利の解除が早まるのではないかとの見方が台頭し、ユーロ円金利やTB金利などのターム物金利が強含んだ。しかし、日本銀行が潤沢な資金供給を続けたことや、総裁が「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、現在の金融緩和スタンスを続ける」旨を確認した（6月16日）ことから、市場では、次の短観（7月5日発表予定）を含め、経済動向をよくみきわめる必要があるとの雰囲気が強まった。このため、その後のターム物金利は横這い推移を辿った。

このような短期金融市場の金利感の変化に関連する特徴点として、以下のような動きを挙げることができる。第1に、資金の運用サイドでは一頃、ゼロ金利長期化見通しを背景に、ターム物への資金放出を強めていたが、ここに来てこうした姿勢が慎重化した。この結果、都銀等の資金調達サイドでは、ターム物による調達が減少し、オーバーナイト調達のウェイトが上昇している。第2に、一時強まったTB、

¹ 「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、その機能の維持に十分配意しつつ、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。」

F Bへの運用ニーズも落ち着き、例えば、F Bの公募入札の平均落札レートも上昇している（6月9日：0.026%→6月23日：0.042%）。第3に、資金供給オペの落札レートも幾分強含んでおり、一時札割れしたこともあったオペの集玉状況は、金利の上昇とともに改善してきている。

このほか市場では、「コンピューター2000年問題」に伴う資金調達リスクが徐々に意識されてきており、企業や金融機関が調達する年末越え資金のコストはジリジリと上昇し始めた。

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は、海外勢を中心に根強い円買いがみられたが、これに対しては、円売り介入が対ドルや対ユーロで実施されたとの報道が行われたため、円相場はもみ合いながら軟化した。

具体的には、①米国では、インフレ懸念の高まりを受けて長期金利が上昇し、それに伴って株価の先行きに対する警戒感も強まったこと、②日本の1～3月のGDPが予想外の高い伸びとなったこと、などから、海外勢を中心に円買いの動きが広まって、円の対ドル相場は、一時117円台まで強含んだ。しかし、これに対してわが国通貨当局が円売り介入を実施したと伝えられたため、円は120～122円台まで反落した。

(2) 海外金融経済情勢

米国経済は、力強い拡大を続けており、スローダウンの兆しはみられない。5月の消費者物価指数は落ち着いていたが、労働市場の引き締まりを背景に賃金上昇率は高まっており、インフレ懸念は根強い。これを受けて、米国長期金利は、97年11月以来の6.1%台半ばまで上昇している。また、株価は長期金利の上昇を受けて、軟調な展開となっている。このように、米国の金融資本市場は、次回FOMC（6月29、30日）における0.25%の利上げを織り込んだ展開となっている。

東アジア経済は、中国を除き、回復の足取りがはっきりしてきている。これまで、リストラに伴うデフレインパクトや外資還流に対する不安など、ダウンサイド・リスクが強く懸念されていたが、ここにきて、①為替相場の堅調や金利の低下など、金融資本市場が全般に安定してきていることに加え、②先進国経済の好転などを背景として、そ

こうしたダウンサイド・リスクの度合が後退しているように窺われる。また、③インドネシアの総選挙が一応平穩に済み、目先の社会不安の再発を防げたことも好材料である。こうした状況のもと、株価は、総じて上昇傾向にあり、多くの国では年初来最高値を更新している。

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からは、前回の基調判断——すなわち、「足許の景気は下げ止まっているが、回復へのはっきりとした動きはみられていない」——を変えるような材料は特に得られなかった。

まず、公共投資関連では、5月の公共工事の発注は4月に続いて減少し、ヒアリング等によると6月も減少傾向を辿る可能性が高い。もっとも、工事進捗ベースでは高水準が続いているとみられる。

輸出は、このところ横這い圏内で推移している。地域別には、EU向けの減少幅が拡大する一方で、ASEAN向けが堅調に推移している。輸入は、今年に入って幾分強含みの展開となっており、とくに、東アジアからの情報関連財の輸入が増加していることが特徴的である。

設備投資関連の指標では、中小企業・製造業の99年度設備投資の当初計画（中小製造業設備投資動向調査〈中小企業金融公庫〉）が、前年度の当初計画並みの落ち込みとなっており、設備投資の調整が続くことを示唆している。

個人消費は、全体として一進一退の動きが続いている。6月入り後の販売動向は、一部都内百貨店の閉店セールが盛り上がっているが、夏季賞与の減少など、雇用・所得環境が依然として厳しい状況にあるため、個人消費が持ち直していく展望は得られていない。

物価面では、企業向けサービス価格指数が引き続き軟調に推移している一方、消費者物価指数は、ほぼ前年水準並みの動きとなっている。

(2) 金融情勢

前回会合以降の金融面の特徴的な動きは、市場の金利感に微妙な変化が窺われることと、5月のマネーサプライが僅かながら強含んだことの2点である。

まず、TBのイールドカーブは、1～3月GDP統計の発表前に0.02%レベルでフラットとなっていたが、ごく最近では、3か月物が0.04%、1年物が0.07%と、幾分スティープ化し、上方にシフトしている。これまでは、市場の見通しが景気悪化（または金利低下）方向一辺倒で、目先1年間程度の金利上昇リスクをほとんど意識していなかったが、最近の動きは、そうしたリスクに対しても目配りが始まったことを示唆しているものとみられる。

長期金利も1.7%台まで上昇し、4月初めの水準になった。ただ、長期金利が一気に上昇するような地合いではないし、株価が堅調であることも踏まえると、これまでのところは、実体経済や金融市場に攪乱的な影響を及ぼすようなものではないと判断される。

一方、5月のマネーサプライ前年比は、3か月連続の上昇となった。これには、ゼロ金利の浸透によってマネー保有の機会費用が低下したことが寄与しており、法人の流動性預金の伸びが高まっていることも、この見方を裏打ちしていると考えられる。

日銀券の伸びも、現状は前年比6%台と堅調であるが、今後、前年割れが見込まれる夏季賞与の支給が本格化するにつれて、どのような動きをするかを注目する必要がある。

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

会合では、前回会合以降に明らかになった経済指標の評価を中心に議論が交わされた。その結果、景気の現状と先行きについては、「足許の景気は、下げ止まっているが、回復へのはっきりとした動きはみられていない」、物価面については、「物価に対する潜在的な低下圧力は残存している」といった、前回会合における基調判断を変更する必要はないというのが、大方の委員の共通認識であった。

景気認識については、まず何人かの委員より、5月の公共工事請負金額は減少しているが、既往請負分による高水準の工事が続いており、依然として、公共投資と住宅投資といった政策関連需要が景気を下支えしている、との見解が示された。

また、輸出入動向にも言及があり、複数の委員は、アジア経済の持ち直しなど、最近の海外経済環境の好転を踏まえると、今後、輸出が増加し、経済を支える要因となっていく可能性がある、との期待感を

表明した。しかし、昨年のリード役であったEU向け輸出がEU経済の減速とともに減少しているほか、米国経済も必ずしも楽観できるような情勢ではないとして、今後の輸出動向について慎重な考えを述べる委員もいた。

民間需要の柱となる設備投資、個人消費については、ほとんどの委員が、その自律的な回復力はまだ備わってきていないという立場からの発言を行った。

まず設備投資は、引き続き弱い状態にあるというのが各委員の共通認識であった。具体的には、中小製造業の99年度設備投資計画が前年度並みに慎重なものであったことや、4月以降の先行指標が再び減少していることなどを踏まえると、慎重な見方を維持せざるをえないとの認識が多く示された。このうち、ある委員は、中小・零細企業には先延ばしされた設備投資ニーズ（ペントアップ・ダイヤモンド）が残っている可能性を指摘し、別の委員も、事務所や店舗など非製造業分野では多少の動きがあり、都心部では大型再開発案件の一部が前倒しで始まっていることを紹介した。しかし、これらの委員も含め、多くの委員が、そうした動きを織り込んだとしても、設備投資の基調判断を変えるには至らないとの考えを述べた。

個人消費についても、大方の委員は、企業のリストラの本格化や、夏季賞与の落ち込みなど、雇用・所得環境を巡る厳しい状況に変化はないとして、引き続き慎重な立場を採った。

ただし、何人かの委員からは、所得が減少しているなかで、消費支出が一進一退を続けていることからみて、所得環境の悪化のわりには消費が持ちこたえていると評価できるとの指摘があった。こうした見方を支えるひとつの考え方として、これらの委員は、株価の上昇が消費者コンフィデンスに好影響を及ぼしている可能性を指摘した。また、このうちのひとりの委員は、日本銀行情報サービス局の「生活意識に関するアンケート調査（3月実施）」で、「企業の努力などにより、景気は時間が経てばいずれ良くなる」という明るい見方が、半年前に比べて増えていること、などを紹介した。

もっとも、これらの委員も含めた各委員の共通認識としては、個人消費全体としては、ダウンサイド・リスクが薄れつつあるにしても、景気回復をリードしていくような力は備わっておらず、今後の帰趨をよくみていく必要がある、というものであった。

以上のような需要動向を踏まえて、生産を巡る環境については、複数の委員が、企業の減産や政策関連需要の増加を背景に在庫調整が進んでおり、出荷の増加が生産の増加につながる環境が整っていると発言した。これに対して、別の複数の委員からは、4～6月の生産予測が前期比で微減の見込みであるなど、生産活動が前向きになったとは言いきれないとの見解が示された。

物価面については、企業向けサービス価格指数が軟調であったことなどを踏まえ、ほとんどの委員から、前回会合の「物価に対する潜在的な低下圧力は残存している」との判断を変更する必要はない、との認識が示された。

その上で、複数の委員は、消費者物価が前年比横這いになったことは、足許、物価下落が加速していくような状況ではないことを示している、との見方を付け加えた。また、ほかのある委員も、物価が安定して推移すれば、そうした動き自体にデフレ懸念を緩和する効果を期待できるのではないかと、この考え方を述べた。さらに、別のひとりの委員からは、ここにきて在庫調整が進んでいることや、国際商品市況がアジアにおける需給バランスの改善などを受けて持ち直していることは、企業にとって、価格回復に向けた働きかけを行いうる環境が漸く整ってきたことを意味しているとの発言があった。もっとも、こうした最近の動きに言及した委員も含め、ほとんどの委員が、大幅な需給ギャップや賃金の下落を踏まえると、物価の潜在的な低下圧力は残存しているとの見方であった。

その一方で、ある委員は、最近の物価動向を踏まえ、物価下落圧力は和らいでいるのではないかと、この考えを述べた。その委員は、従来は、大きな需給ギャップの存在を前提に物価下落圧力を懸念してきたが、需給ギャップやその前提となる潜在成長率を正確に計測することは技術的に難しく、したがって、それを踏まえた物価見通し自体もかなり幅をもって捉えておくべきではないかと、この見解を述べた。

さらにほかのひとりの委員は、原油価格の動向について言及し、現在の産油国間の協調体制が維持されれば今後も堅調に推移していく公算が高く、その動向に注目していく必要があるとの考えを述べた。

以上のように、現時点の景気認識としては、明るい材料も見え始めてはいるが、今年度下期について、民間需要の自律的な回復は展望できておらず、ダウンサイド・リスクに十分に注意を払っていく必要があるというのが、多くの委員の共通した認識であった。

この点に関連し、ひとりの委員は、産業界には潮の変わり目を迎えたとの意見が増えているが、現在は、明暗交じった斑模様であり、底這いの景気状況にあるとの判断に変わりはないと述べた。また、別の委員からも、今年度上期の経済展開によっては下期のダウンサイド・リスクの姿が変化する可能性は排除しえないし、それに関する補強材料も幾分は出てきているようにみえるが、基調判断を変えるほどの動きにはなっていないとの見解が示された。

こうしたなかで、ある委員は、景気が本年度下期に失速するリスクと、それに伴うデフレ懸念を特に強調した。その委員は、そうした見方の理由として、①4月の景気動向指数や第三次産業活動指数からは、公共投資と住宅投資以外は良くないことが確認できること、②出荷と在庫のバランスが4月以降再び崩れており、今後自動車の生産が増加することなどからみて、第二段階の在庫調整局面に入る可能性があること、③リストラの本格化は企業収益に寄与するが、個人消費や設備投資が煽りを受けること、および、④強めの経済指標を受けて為替円高や長期金利の上昇が進むと、現在の景気は大きな痛手を被ることになること、といった諸点を列挙した。

(2) 金融面の動き

金融面についても、前回会合で示された「金融環境は改善している」との判断が基本的には踏襲され、多くの委員が、こうした動きが実体経済に好影響をもたらすことを期待するとの立場をとった。

まず、金融市況については、複数の委員が、1～3月のGDP統計の発表を受けて、ターム物金利や長期金利が幾分上昇するなど、市場の金利感に微妙な変化がみられていることについて言及した。多くの委員は、①こうした変化は一頃強かった経済の先行きに対する悲観的な見方が後退し、景気回復の可能性にもある程度注意を払うようになったことを示している、②金利の上昇ピッチは急激ではなく、株価も堅調を維持している、といったことを挙げて、懸念すべき状況ではないとの判断を述べた。

このうちのひとりの委員は、堅調な株価に注目した。その委員は、その背景として、金融システム不安の後退、ゼロ金利政策の効果、米国株価の堅調などの要因があるが、やはり将来の企業収益に対する見方が徐々に強まっていることが大きく効いているとの見方を示した。

ただその委員は、現在のところ景気回復を明確に示す指標は多くはなく、市場の動きにはやや期待先行の感があるとしたうえで、今後、実体経済の弱さに市場が鞘寄せされるのか、あるいは、市場の期待に沿って経済が改善していくのかを注目したいとの見解を付け加えた。

また、その委員も含めた多くの委員は、最近の堅調な株価動向が、企業や家計のコンフィデンスの改善に一定の効果をもたらしているとの認識を共有した。

長期金利に関して、ある委員は、①長期金利関数（日本銀行調査月報1998年6月号掲載）を用いて理論値を試算してみると、足許の1%台後半の金利水準は必ずしも高くはないこと、②長期金利は、理論的には景気と物価の先行き見通しに、リスクプレミアムを加えたものから成り立っており、これを踏まえると、最近の上昇は、景気実勢のポジティブな変化をある程度反映している面があると解釈できること、などの見解を披瀝した。

金融の量的側面については、複数の委員より、ゼロ金利政策などの効果を背景に、一頃慎重であった銀行の融資姿勢は徐々に緩和し、直接金融市場でも積極的なリスクテイクが行われるなど、金融資本市場はうまく機能し始めており、企業の資金は潤沢に確保されているとの指摘があった。このうち、ひとりの委員は、市場参加者のリスクテイクが積極的になった結果として、企業の資金繰りがうまくつくようになったことには、淘汰されるべき企業や設備が残置され、構造調整の進行を遅らせるという副作用があることも事実だが、それよりもまず現在は、景気回復に向けた基盤を固めるために、金融緩和のプラス効果を最大限引き出すことが先決である、との認識を付け加えた。

ただし、金融緩和の副作用については、これとは別の立場を採る委員もいた。すなわち、その委員は、経済主体にモラルハザードを起こさせていることや、年金、保険、財団などの運営が超低金利の中で一段と厳しくなっていることなどを指摘し、低金利は無視しえない副作用をもたらしているとの発言を行った。

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、前回会合と同様に、①

足許の景気は下げ止まっているが、民間需要の動きは依然として弱く、回復へのはっきりとした動きはみられていない、②物価に対する潜在的な低下圧力は引き続き残存している、③金融環境は改善しており、实体经济に好影響が及ぶことが期待される、といったものであった。

こうした認識を踏まえて、多くの委員からは、現在のところ「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」には至っておらず、今後、民間需要の自律的回復力が強まっていくのかどうかを、引き続き注意深く見守るべき段階にあるとの判断が示された。

したがって、当面の金融政策運営方針としては、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、現在の政策運営を継続する」という考え方に則って、現状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、会合における大勢意見となった。

しかし、金融政策運営や、その前提となる「デフレ懸念」に関する認識などについては、大勢の意見とは異なる2つの主張が示された。

まず、ひとりの委員は、「デフレ懸念は払拭されていない」との認識を踏まえて、インフレーション・ターゲティングとマネタリーベースの量的拡大による一段の金融緩和を主張した。具体的には、①現在の景気の下げ止まりは、公共投資、住宅投資、さらには信用保証制度の拡充などの政策効果が現れているにすぎず、本年度下期に失速する可能性が高いこと、②日本銀行は、政策運営上の目標の設定や手段の選択を自主的に行える以上、設定した目標を明示して、結果に対する責任を明確にすべきであり、その観点からは消費者物価指数（CPI）を目標とすることが妥当であること、③設定した目標を達成している限りは、外部からの追加措置の要求に対抗できること、④ここに来て、マネタリーベースの伸びがやや鈍化しているが、これによって量的緩和に対する期待が剥落し、為替円高や株価下落につながるリスクがあること、⑤ゼロ金利のもとでは、金利と量は「コインの表裏」の関係ではないため、ターゲットを量に転換して、金融緩和の度合をわかりやすくする必要があり、さらに、⑥この政策によって期待インフレ率が上昇するが、通常は、その幅が名目金利の上昇幅に比べて大きいこと、結果的に実質金利が低下する、といったことを列挙した。

このうち、期待インフレ率を巡る部分について、複数の委員から発言があった。ひとりの委員は、一般的な量的緩和の主張には、それが名目長期金利の上昇を抑制するための政策であると誤解している面があるが、理論的には、こうした政策を採った場合は、先の委員が述べ

たように名目長期金利が上昇するというのが正しい理解であると発言した。また、別の委員からは、経済主体は、名目金利と実質金利の両方をみて行動しており、実質金利が低下するのであれば、名目金利が上昇しても構わないという立論には無理があるのではないか、という趣旨の疑問が呈された。

もうひとつの主張は、金融政策運営を2月の緩和措置前の状態に戻す——オーバーナイト金利を0.25%に引き上げる——ことであった。これを主張した委員は、その理由として、①金融市場では、景気回復に向けたポジティブな材料を評価するメカニズムが働き始めており、これが、企業や家計のコンフィデンスの改善を通じて、前向きの動きを引き出す効果を期待できること、②アジア経済の回復などによって商品市況が持ち直し、卸売物価や消費者物価の動きにも下げ止まりの気配がみられるなど、デフレ懸念が払拭される展望が拓けつつあること、③これらを踏まえると、所得分配上の歪み、市場参加者におけるモラルハザードの発生、資金運用機関の運用難、さらには金融緩和感の行き過ぎに伴うプライスメカニズムの後退、といったゼロ金利の副作用を甘受してまでも、現在のゼロ金利政策を継続していくことの妥当性には疑問があること、④マクロ経済指標は景気実態に遅行するため、事後的にみると、景気が回復局面入りしていたにもかかわらず追加的な緩和措置をとって、経済の振幅を大きくしてしまったケースが過去にあること、などの点を指摘した。

この主張については、ある委員が、金融政策の判断に際しては、足許の経済情勢を判断することに止まらず、将来に向けた様々なリスクをよくみていくことが重要であるとしたうえで、現状、経済にアップサイドの動きが出始めていることは事実としても、先行きについては、引き続きダウンサイド・リスクのほうが遥かに大きいのではないかと反論した。そしてその委員は、かりにいったん利上げしたあとに、経済が再度落ち込んだからといって再びゼロ金利政策に戻しても、2度目のゼロ金利政策には今ほどの効果は期待できないし、金融政策運営に対するクレディビリティも損なわれる、との見解を付け加えた。

このほか会合では、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、現在の政策運営を続けていく」という考え方について、意見交換が行われた。

まず、ある委員からは、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、現在の政策運営を続けていく」という考え方自体は、

インフレーション・ターゲティングにかかる技術的な問題をうまく回避した金融政策運営のコミットメントであり、市場環境の改善にも大きな効果をもたらしたとの評価が示された。それを踏まえて、その委員は、市場が「デフレ懸念」の定義を巡って神経質になっているだけに、足許の商品市況や物価の下げ止まりが材料となって金利が上昇することにはならないか、といった点を指摘したうえで、「景気の自律的回復の兆しがみえるまで」といった趣旨をより強調すべきかどうか、との問題提起を行った。

これについて、ひとりの委員は、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで」という表現には、①足許の物価情勢ばかりでなく、将来の景気や物価動向を十分にみていくという趣旨がうまく盛り込まれていること、②インフレーション・ターゲティングを採用している国であっても、ある種の強いサプライショックによって物価だけが上昇するようなケースでは、景気への配慮を優先することがあり、この表現もそうした対応余地を排除していないこと、といったことを挙げて、現在の考え方は金融政策における判断基準として妥当である、との見解を述べた。この見解には、ほかの複数の委員が同調したほか、本件を問題提起した委員からも共感の意が示された。

また、これらとは別に、消費者物価指数（CPI）をターゲットとすることを提唱している委員は、「デフレ懸念」の考え方の整理は、「インフレーション・ターゲティングにかかる技術的な問題の回避」という面に止まらず、金融政策運営に当って、ギリギリ重視するのが、物価と経済成長のいずれであるのかを問う根本的な問題であるとの認識を示した。そのうえで、その委員は、消費者物価指数（CPI）のターゲットにも、ルールと裁量の中間的フレームワークという側面があり、突発的な事態には弾力的に対応する余地はあるとの考えを説明した。

続いて、ひとりの委員が、かりに、短観（7月5日発表予定）の業況判断D.I.が改善し、それに市場が強く反応するなど、早すぎる政策転換期待が芽生えた場合に、どのような対応をとるべきか、という問題提起を行った。また、別の委員も、景気が本格的に回復したり、将来の財政の姿に関する不安感が強まったりするケースでは、市場金利の上昇を食い止めることは難しいが、強めの経済指標や国債需給の一時的な悪化を材料にした金利上昇にどう対処すべきか、と同様の趣旨の発言を行った。

この点について、ある委員は、現在の政策運営のもとでは、1～3

月のGDP統計に続き、短観の発表でも市場が再び揺さぶられた場合の対応は難しいとしたうえで、量的ターゲットによる一段の金融緩和を予防的に実施することの意義をあらためて強調した。

しかし、ほとんどの委員の間では、金利形成は基本的に市場に委ねるべきであり、かりに経済指標が改善して、それに市場が反応するような場合でも、日本銀行がそれに対して何らかの対応策を講ずることは適当ではない、という認識が共有された。このうちのひとりの委員は、金融政策運営においては判断のタイミングが重要であり、現時点で「動かさない」ことの意義を強調したうえで、ほかの何人かの委員とともに、日本銀行は「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、現在の政策運営を続けていく」との立場を堅持していくことを確認した。さらに、ほかのひとりの委員は、大切なことは、市場参加者がさまざまな情報を冷静に消化できる環境を整えることであり、そのためには、現在の政策スタンスをしっかりと維持して、その背景にある考え方を市場に対して十分説明していくことが一層重要になっている、との見解を合わせて付け加えた。

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。

- 前回会合以降、政府における経済の認識に変化はない。
 今月18～20日まで、ケルンサミットが開催され、総理よりわが国の経済運営の考え方の説明をおこない、各国首脳から高い評価が得られたところである。このように各国から理解が得られたことは、わが国経済の将来に対するコンフィデンスの向上にもつながるものと考えている。
- 日本銀行においては、引き続きわが国経済の回復に貢献するような金融政策をおこなうことを要請したい。

VI. 採決

多くの委員の認識をあらためて総括すると、前回会合と同じく、①足許の景気は下げ止まっている、②金融環境は改善しており、今後実

体経済に好影響が及ぶことが期待される、③しかし、民間需要の動きは依然として弱く、回復へのはっきりとした動きはみられていない、④物価に対する潜在的な低下圧力も引き続き残存している、したがって、⑤「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、現在の政策運営を続けていく」という状況にも変化はない、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慮しながら、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、インフレ率に目標を設定したうえで、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。一方、別の委員からは、オーバーナイト金利を引き上げることが適当との考えが示された。

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：0.5～2.0%）を企図して、超過準備額を今積み期間（6月16日～7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。なお、無担保コールレート（オーバーナイト物）が大幅に上昇する等金融市場が不安定化した場合には、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、一層の量的拡大を図る。」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0.25%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8）。

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1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、①ゼロ金利政策のもとでは、金利と量は「コインの表裏」の関係にはないため、いずれ積み上幅などの量的指標が減少して、量的緩和への期待が剥落すれば、株価下落と為替円高を招来することになる、②金利政策としての追加緩和余地がないため、現状のままでは、景気の一段の悪化や不測の事態に対応できない、③金融政策の効果のラグを考えると、景気の下方モメンタムがついたあとに政策対応をしても間に合わない、④インフレ率に目標を設定して、そのときどきの物価の安定度合いをチェックすることが必要である、といった諸点を挙げて、上記採決において反対した。

—— 篠塚委員は、①長期にわたる低金利は、所得分配上の歪みや、市場参加者のモラルハザードを起こしていること、②ゼロ金利の長期化によって、金利のプライスメカニズムが阻害され、金融緩和の行き過ぎに歯止めが掛からなくな

っていること、③現在の金融経済情勢は、一段の緩和を決めた2月時点と比較して、持ち直しの兆しがあること、④そうしたもとの、ゼロ金利解除を先送りすればするほど、この先実際に利上げしたときのショックが大きくなること、などを理由に挙げて、上記採決において反対した。

Ⅶ. 99年7月～12月における金融政策決定会合の日程の承認

最後に、99年7月～12月における金融政策決定会合の日程が別添2のとおり承認され、即日対外公表することとされた。

以 上

(別添1)

平成11年6月28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。

以 上

(別添2)

平成11年6月28日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (平成11年7月～12月)

	会合開催	(参考) 金融経済月報公表	(議事要旨公表)
11年 7月	7月16日<金>	7月21日<水>	(9月14日<火>)
8月	8月13日<金>	8月17日<火>	(9月27日<月>)
9月	9月 9日<木>	9月13日<月>	(10月18日<月>)
	9月21日<火>	—	(11月 1日<月>)
10月	10月13日<水>	10月15日<金>	(11月17日<水>)
	10月27日<水>	—	(12月 1日<水>)
11月	11月12日<金>	11月16日<火>	(12月22日<水>)
	11月26日<金>	—	未定
12月	12月17日<金>	12月21日<火>	未定

以 上

99.8.10
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（7月16日）で決定された方針に従って運営した。この結果、引続き積み上幅を10千億円とする本行調節の下で、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、ターム物レートは、ゼロ金利政策の早期解除観測が後退する中で、出し手による短期資金の放出が順調に進捗していること等もあって幾分弱含んでいる（この間、2か月物は9月中間期末越えとなったことから小幅上昇）。

ユーロ円 TIBOR	—%	
	7月16日	8月10日
1か月物	0.10	0.09
2か月物	0.10	0.12
3か月物	0.13	0.12
6か月物	0.26	0.26
1年物	0.27	0.27

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債新発債利回りは、7月下旬にかけて一旦弱含んだ後、月末近辺からは上昇に転じ、足許では1.8%台で揉み合う展開となっている（10年新発債の業者間取

引<日本相互証券>終値：7月16日1.745%→27日1.660%→8月10日1.890%）。

すなわち、7月下旬にかけては、22日の10年債入札が概ね順調な結果となったことから利回りは低下基調を辿り、27日には1.660%まで低下した。しかしその後は、第2次補正予算の規模を巡る要人発言を受けて、先行きの国債の需給悪化に対する警戒感が広がったことや、29日発表の6月の鉱工業生産が予想を上回る高目の伸びを示したことが嫌気されて強含みで推移し、8月4日には1.890%まで上昇した。もっとも、1.9%近くの水準では、押し目買いもみられることから、最近では1.8%台での小動きとなっている。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降、7月19日に年初来高値を記録した後下落に転じ、足許では17千円台前半で推移している（7月16日18,248円→7月19日18,532円→8月10日17,202円）。

これは、①115円/ドル前後への急速な円高の進行を受け、株価上昇を主導してきた国際優良株に調整売りが強まったこと、②米連邦準備理事会議長の議会証言（7月22日）を契機とした追加利上げ懸念の強まりにより米国株価が軟調に推移したこと、等が主な背景。

この間、東証1部出来高（1日当り平均）の動きをみると、7月後半の5億株台から、8月入り後では4億株台に減少している。

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)
			加重平均	1か月			3か月
7/16(金)	10	0.03	0.10	0.13	1.745 (+0.065)	18,248 (▲183)
19(月)	10	0.03	0.10	0.13	1.780 (+0.035)	18,532 (+284)
21(水)	10	0.03	0.10	0.13	1.750 (▲0.030)	18,257 (▲275)
22(木)	10	0.03	0.10	0.13	1.710 (▲0.040)	17,730 (▲527)
23(金)	10	0.03	0.10	0.13	1.700 (▲0.040)	17,534 (▲196)
26(月)	10	0.03	0.10	0.13	1.710 (+0.010)	17,491 (▲43)
27(火)	10	0.03	0.09	0.13	1.660 (▲0.050)	17,462 (▲29)
28(水)	10	0.03	0.09	0.13	1.700 (+0.040)	17,579 (+117)
29(木)	10	0.03	0.09	0.13	1.805 (+0.105)	17,869 (+290)
30(金)	10	0.03	0.09	0.13	1.785 (▲0.020)	17,861 (▲8)
8/2(月)	10	0.03	0.09	0.13	1.825 (+0.040)	17,825 (▲36)
3(火)	10	0.03	0.09	0.12	1.880 (+0.055)	17,969 (+144)
4(水)	10	0.03	0.09	0.13	1.890 (+0.010)	17,685 (▲284)
5(木)	10	0.03	0.09	0.12	1.830 (▲0.060)	17,358 (▲327)
6(金)	10	0.03	0.09	0.12	1.805 (▲0.025)	17,084 (▲274)
9(月)	10	0.03	0.09	0.12	1.845 (+0.040)	17,190 (+106)
10(火)	10	0.03	0.09	0.12	1.890 (+0.045)	17,202 (+12)
11(水)						
12(木)						

(注) 長期国債(10年物)新発債については、7月23日以降は214回8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(%)

98/9月	10月	11月	12月	99/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	(8/10日まで)
0.25	0.22	0.22	0.25	0.24	0.07	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	

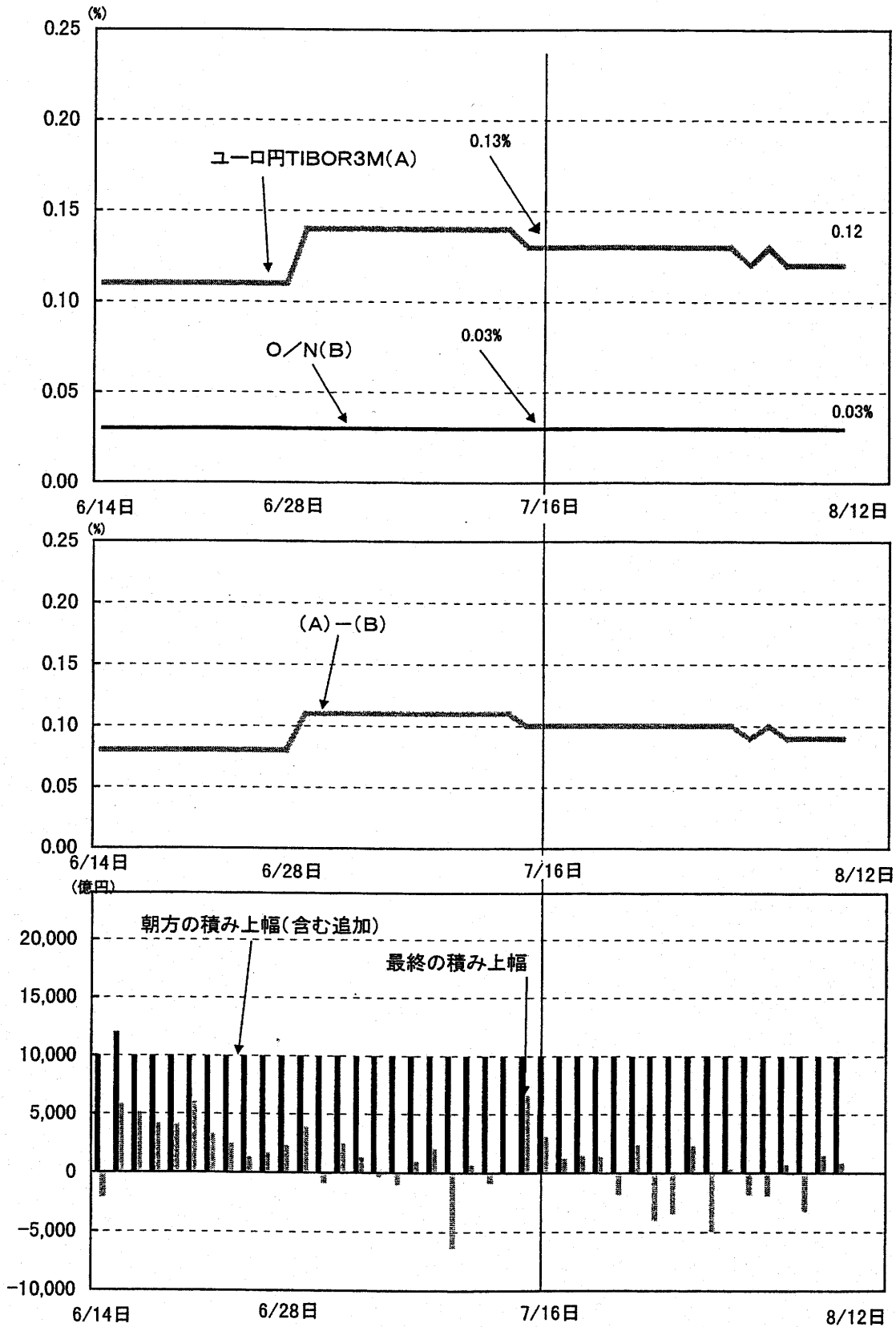
2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%
----------------------------------	------------------------------------

(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
7/16(金)	0	0	0	0	0	4	0	0	9
19(月)	0	0	0	4	4	0	0	0	0
21(水)	0	1	1	0	6	4	0	0	0
22(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	3
23(金)	0	0	0	0	4	0	0	0	7
26(月)	0	0	0	0	0	0	0	0	3
27(火)	0	0	0	4	0	0	0	0	0
28(水)	0	0	0	4	0	4	0	0	7
29(木)	0	0	0	0	4	0	0	0	6
30(金)	0	0	0	4	0	0	0	0	9
8/2(月)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3(火)	0	0	0	4	4	0	0	0	0
4(水)	0	4	0	0	0	4	0	0	3
5(木)	0	0	0	4	0	0	0	0	3
6(金)	0	0	0	0	4	4	0	0	9
9(月)	0	0	0	0	7	0	0	0	0
10(火)	0	0	0	0	0	0	0	0	3
11(水)									
12(木)									
残高	0	11	4	35	29	20	0	0	79

(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。

（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	加重平均	1か月	3か月		
7/16(金)	10	0.03	0.10	0.13	1.745 (+0.065)	18,248 (▲183)
19(月)	10	0.03	0.10	0.13	1.780 (+0.035)	18,532 (+284)
21(水)	10	0.03	0.10	0.13	1.750 (▲0.030)	18,257 (▲275)
22(木)	10	0.03	0.10	0.13	1.710 (▲0.040)	17,730 (▲527)
23(金)	10	0.03	0.10	0.13	1.700 (▲0.040)	17,534 (▲196)
26(月)	10	0.03	0.10	0.13	1.710 (+0.010)	17,491 (▲43)
27(火)	10	0.03	0.09	0.13	1.660 (▲0.050)	17,462 (▲29)
28(水)	10	0.03	0.09	0.13	1.700 (+0.040)	17,579 (+117)
29(木)	10	0.03	0.09	0.13	1.805 (+0.105)	17,869 (+290)
30(金)	10	0.03	0.09	0.13	1.785 (▲0.020)	17,861 (▲8)
8/2(月)	10	0.03	0.09	0.13	1.825 (+0.040)	17,825 (▲36)
3(火)	10	0.03	0.09	0.12	1.880 (+0.055)	17,969 (+144)
4(水)	10	0.03	0.09	0.13	1.890 (+0.010)	17,685 (▲284)
5(木)	10	0.03	0.09	0.12	1.830 (▲0.060)	17,358 (▲327)
6(金)	10	0.03	0.09	0.12	1.805 (▲0.025)	17,084 (▲274)
9(月)	10	0.03	0.09	0.12	1.845 (+0.040)	17,190 (+106)
10(火)	10	0.03	0.09	0.12	1.890 (+0.045)	17,202 (+12)
11(水)	10	0.03	0.09	0.12	1.830 (▲0.060)	17,211 (+9)
12(木)	10	0.03	0.09	0.12	1.825 (▲0.005)	17,422 (+211)

（注）長期国債(10年物)新発債については、7月23日以降は214回8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(%)

98/9月 10月 11月 12月 99/1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 (8/12日まで)
0.25 0.22 0.22 0.25 0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03

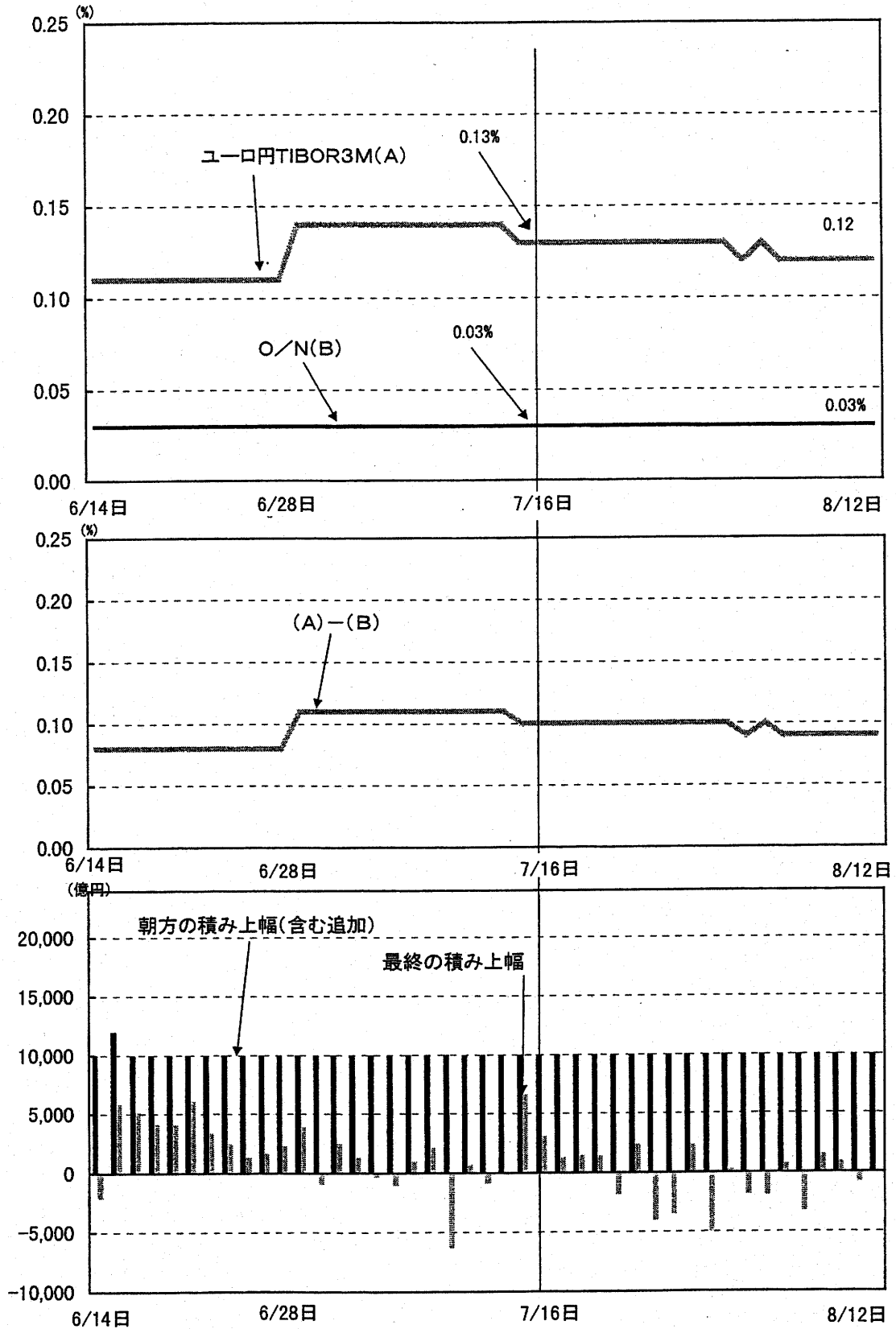
2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%
----------------------------------	------------------------------------

(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
7/16(金)	0	0	0	0	0	4	0	0	9
19(月)	0	0	0	4	4	0	0	0	0
21(水)	0	1	1	0	6	4	0	0	0
22(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	3
23(金)	0	0	0	0	4	0	0	0	7
26(月)	0	0	0	0	0	0	0	0	3
27(火)	0	0	0	4	0	0	0	0	0
28(水)	0	0	0	4	0	4	0	0	7
29(木)	0	0	0	0	4	0	0	0	6
30(金)	0	0	0	4	0	0	0	0	9
8/2(月)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3(火)	0	0	0	4	4	0	0	0	0
4(水)	0	4	0	0	0	4	0	0	3
5(木)	0	0	0	4	0	0	0	0	3
6(金)	0	0	0	0	4	4	0	0	9
9(月)	0	0	0	0	7	0	0	0	0
10(火)	0	0	0	0	0	0	0	0	3
11(水)	0	0	0	0	0	4	0	0	5
12(木)	0	1	1	4	3	0	0	0	0
残高	0	12	5	39	32	21	0	0	81

(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

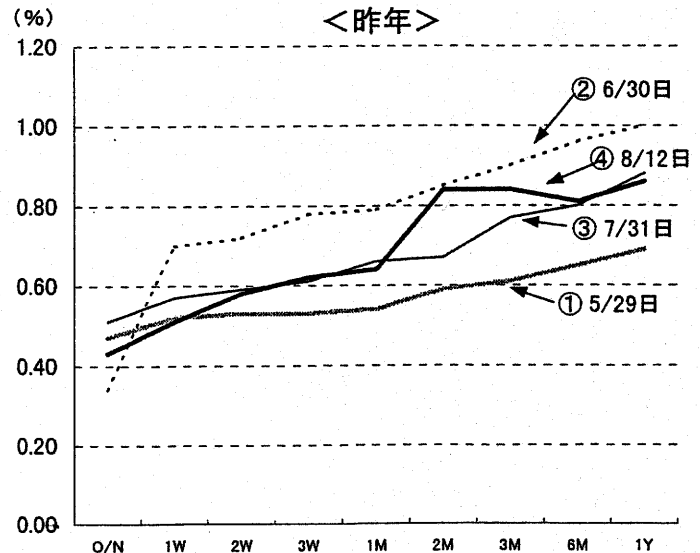
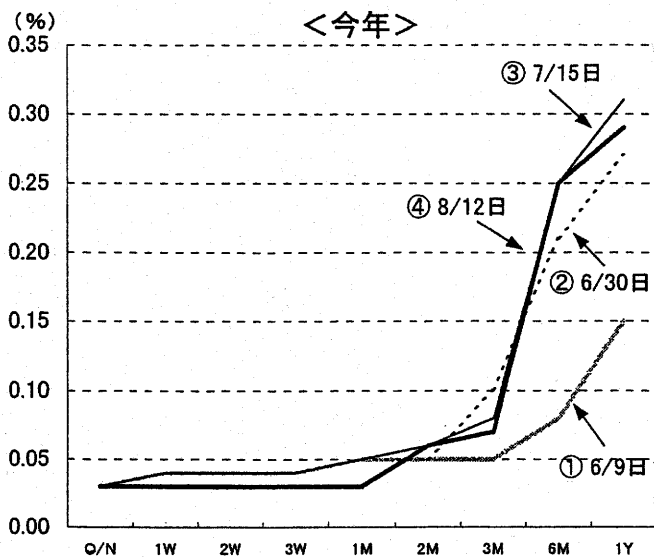
1. 短期レートの推移

一部計数は対外非公表

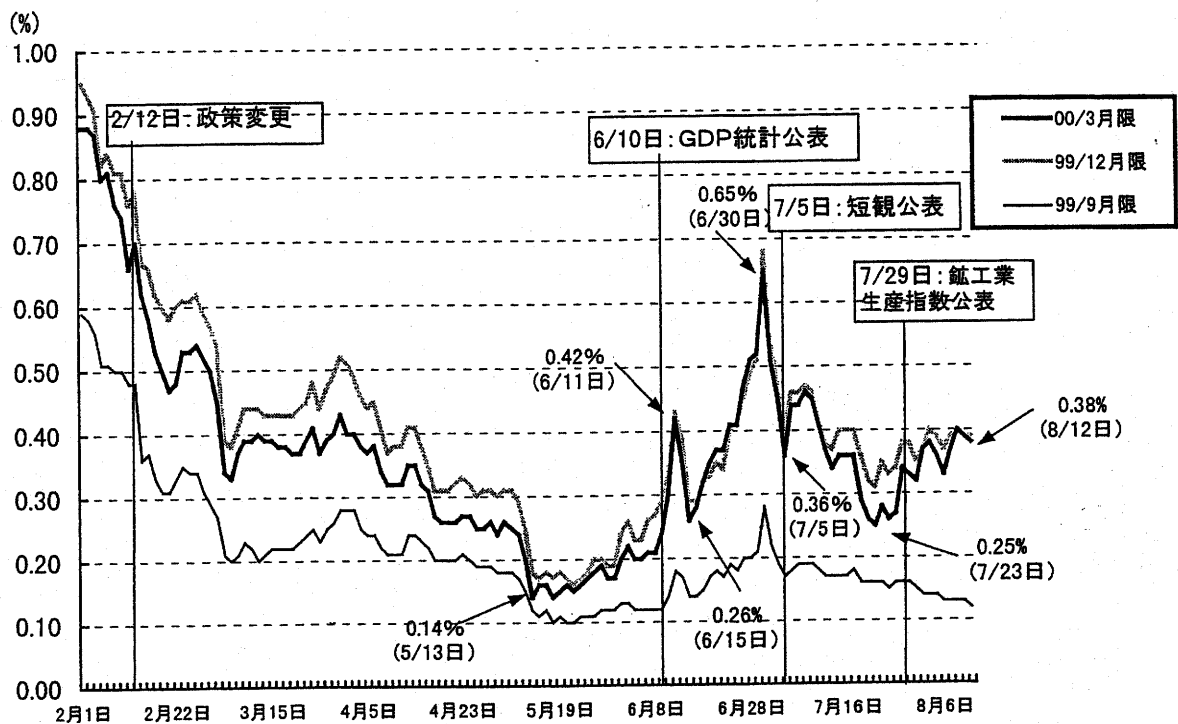
	コール		ユーロ円					TB	
	無担		出合いレート					3M	6M
	O/N	T/N	1W	1M	3M	6M	1Y		
2/12(金)	0.28	0.28	0.30	0.37	0.66	0.67	0.69	0.270	0.290
5/18(火)	0.03	0.03	0.04	0.05	0.06	0.09	0.17	0.035	0.040
6/30(水)	0.03	0.03	0.04	0.05	0.10	0.21	0.27	0.040	0.060
7/16(金)	0.03	0.03	0.04	0.05	0.07	0.25	0.31	0.035	0.085
19(月)	0.03	0.03	0.04	0.05	0.07	0.25	0.31	0.035	0.060
21(水)	0.03	0.03	0.04	0.05	0.07	0.25	0.29	0.040	0.070
22(木)	0.03	0.03	0.04	0.05	0.07	0.25	0.29	0.040	0.065
23(金)	0.03	0.03	0.04	0.04	0.07	0.25	0.29	0.035	0.060
26(月)	0.03	0.03	0.04	0.04	0.07	0.25	0.29	0.035	0.060
27(火)	0.03	0.03	0.04	0.04	0.07	0.25	0.29	0.040	0.055
28(水)	0.03	0.03	0.04	0.04	0.07	0.25	0.29	0.040	0.060
29(木)	0.03	0.03	0.04	0.04	0.07	0.25	0.29	0.040	0.060
30(金)	0.03	0.04	0.04	0.04	0.07	0.25	0.29	0.035	0.060
8/2(月)	0.03	0.03	0.04	0.04	0.07	0.25	0.29	0.035	0.060
3(火)	0.03	0.03	0.03	0.04	0.07	0.25	0.29	0.035	0.055
4(水)	0.03	0.03	0.03	0.04	0.07	0.25	0.29	0.035	0.055
5(木)	0.03	0.04	0.03	0.04	0.07	0.25	0.29	0.035	0.060
6(金)	0.03	0.04	0.03	0.03	0.07	0.25	0.29	0.030	0.055
9(月)	0.03	0.04	0.03	0.03	0.07	0.25	0.29	0.030	0.055
10(火)	0.03	0.04	0.03	0.03	0.07	0.25	0.29	0.030	0.060
11(水)	0.03	0.04	0.03	0.03	0.07	0.25	0.29	0.035	0.055
12(木)	0.03	0.05	0.03	0.03	0.07	0.25	0.29	0.035	0.060

2. イールドカーブの変化 (ユーロ円出合いベース)

一部計数は対外非公表



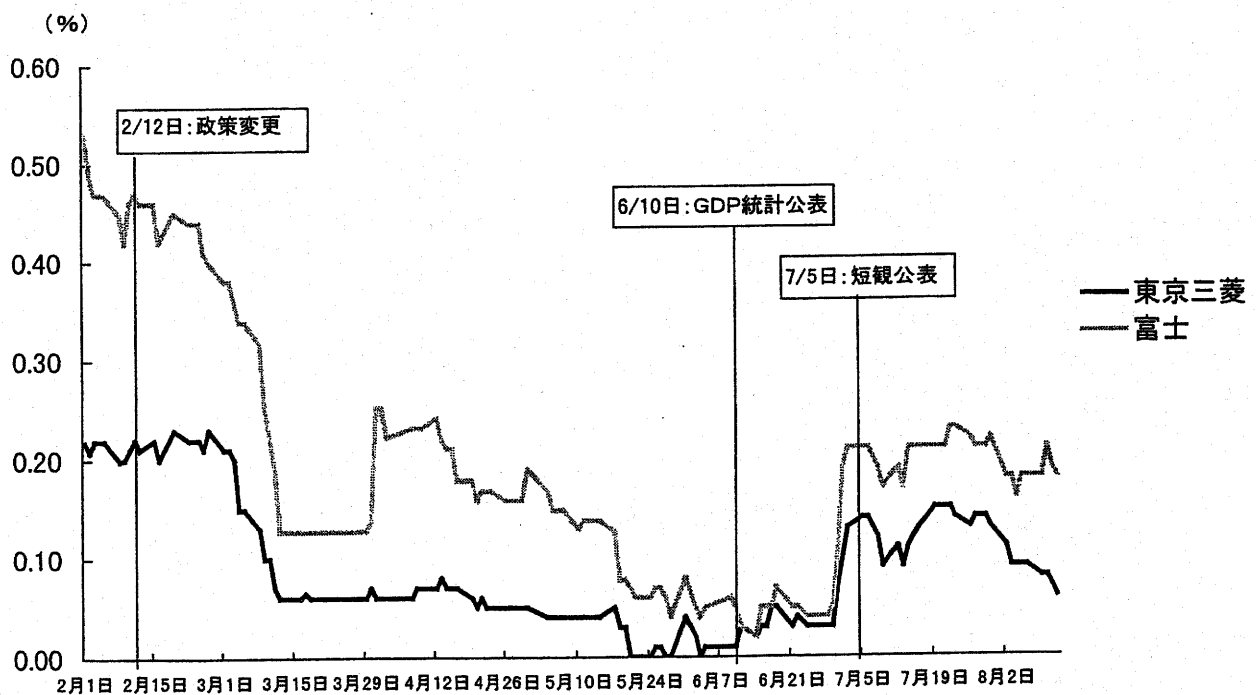
3. 金先レートの推移



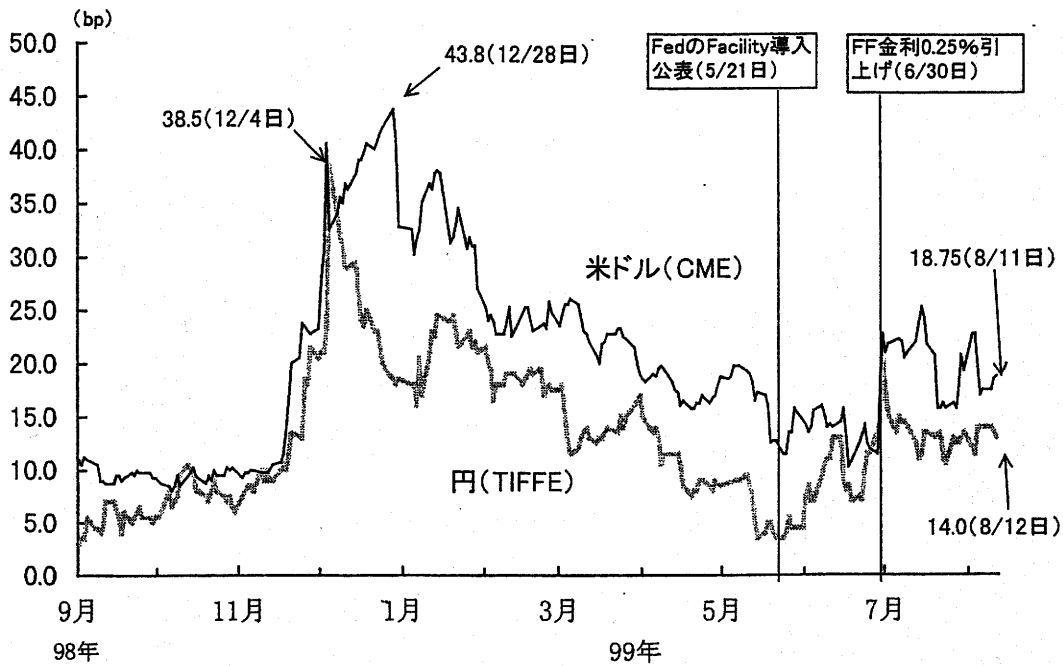
(注) 図中の計数は2000年3月限

4. ジャパン・プレミアム(6M)の推移

— ドル LIBOR ベース、バークレイズとの格差



5. 金先レートでみたY2Kプレミアム(線形補間値との乖離)—ドル・円の比較—



(注) 99/12月限理論値(線形補間値) = (99/9月限利回り + 00/3月限利回り) / 2
 Y2Kプレミアム = 99/12月限実績値 - 99/12月限理論値

6. 年末越え CD・CP 発行状況

一部計数は対外非公表

(C D)

月日	銀行名	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
4月2日	都銀A	9	0.25	600
		10	0.25	500
4月5日	都銀A	9~10	0.25	1,000
4月6日	都銀B	9	0.24	200
			0.25	400
4月7日	都銀A	9	0.22	200
	都銀B	9	0.22	100
4月12日	都銀A	10	0.20	200
4月15日	都銀A	9	0.20	100
4月24日	都銀B	9	0.19	300
5月10日	都銀B	8	0.17	50
5月12日	都銀A	8	0.15	500
		9	0.16	500
5月13日	都銀A	8	0.13	1,000
	都銀B	8	0.13	1,000
		8	0.14	300
5月17日	都銀A	8	0.10	100
6月4日	都銀A	7	0.10	200
6月16日	都銀B	7	0.15	200
7月6日	都銀B	7	0.20	1,000
7月7日	都銀C	6	0.19	150
7月9日	都銀A	6	0.18	200
7月16日	都銀A	6	0.25	約 500
	都銀B	6	0.25	n.a.
7月22日	都銀D	6	0.13	300
7月26日	都銀B	6	0.18	400
8月10日	都銀D	6	0.16	400

(C P)

A-1+格、「その他金融」を除く

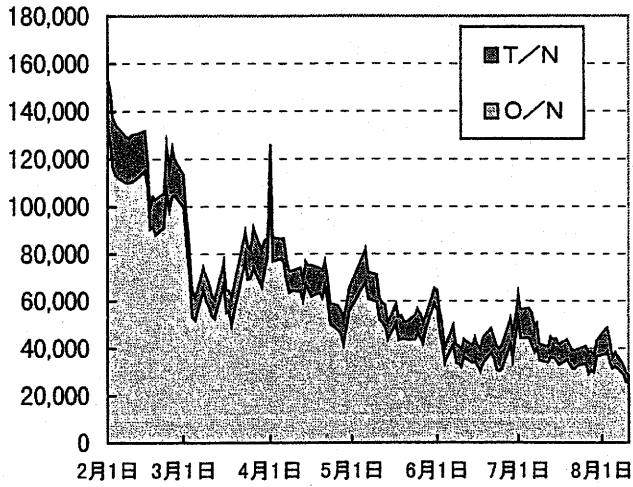
月日	会社名	期間(M)	レート(%)	金額(億円)
4月6日	卸売	9	0.220	n.a.
5月12日	電機	9	0.100	500
5月18日	電機	9	0.090	400
5月19日	電機	9	0.080	500
5月20日	卸売	12	0.080	140
6月15日	電機	7	0.140	100
6月15日	電機	8	0.140	100
6月28日	ガラス・土石	7	0.140	50
7月13日	化学	6	0.159	100
7月28日	電機	6	0.160	200
7月28日	ガラス・土石	6	約 0.15	100
7月29日	卸売	6	0.160	100
7月29日	石油	5	0.205	30
8月2日	化学	6	0.152	100

シャドーは、GDP統計公表(6/10日)以降、短観公表(7/5日)までの約定

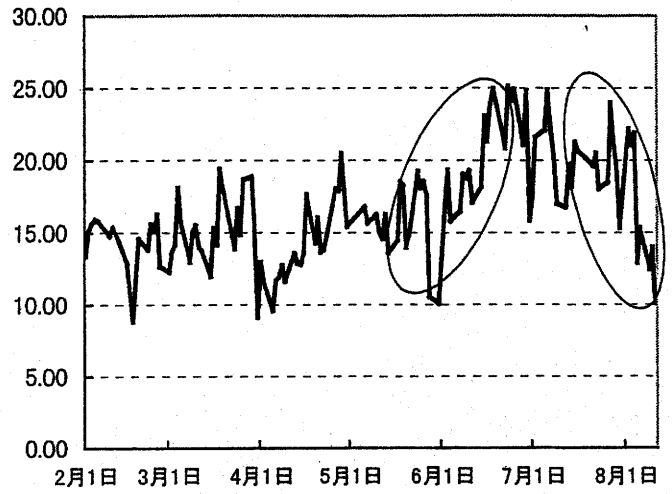
7. 無担保コール市場における T/N 物比率の推移

一部計数は対外非公表

(億円) O/N物およびT/N物の出来高

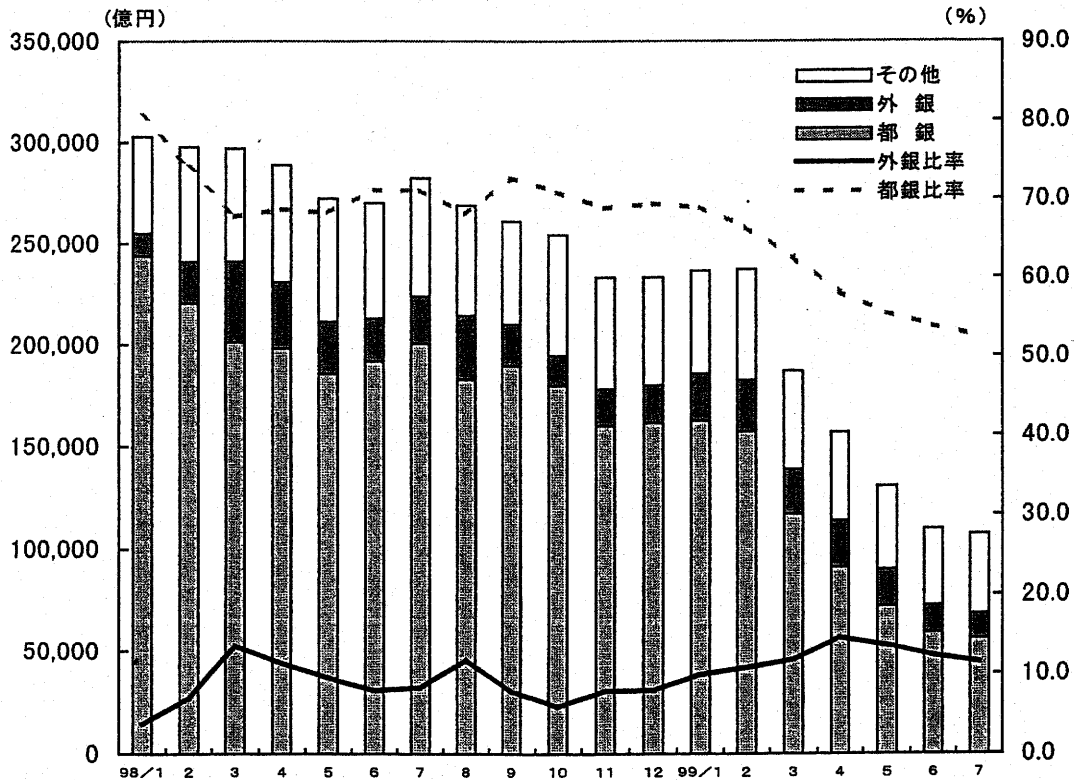


(%) T/N比率



(注) T/N比率=T/N出来高/(O/N出来高+T/N出来高)

8. 無担保コール取引の業態別シェア(取り手ベース)の推移



(注) 各月の平残ベース

9. 最近のオペ・レートの推移 (短国買現先・売現先)

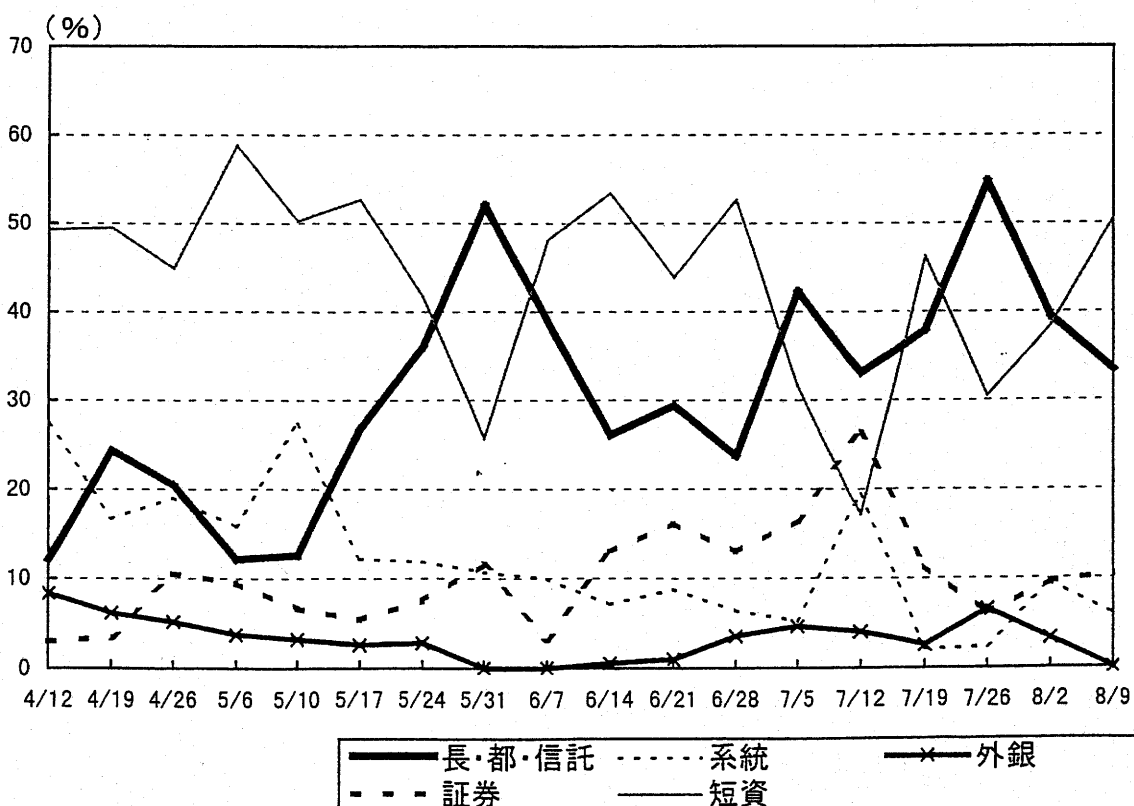
(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	応札額		落札決定レート (*)	平均落札レート
			億円	倍率		
短国買現先	6月7日	0/N	1,427	0.71	0.010	0.027
	7月27日	3W	24,001	5.98	0.030	0.030
	7月30日	2W	30,948	7.72	0.030	0.030
	8月4日	3W	24,885	6.20	0.030	0.030
	8月6日	3W	14,197	2.84	0.010	0.016
	8月9日	2W	5,181	2.58	0.010	0.015
短国売現先	8月4日	1M	23,065	7.67	0.040	0.031
	8月5日	1M	20,800	6.93	0.030	0.030
	8月5日	3W	60,605	6.73	0.040	0.036
	8月10日	2W	27,820	9.25	0.030	0.026
	8月11日	2W	36,195	7.23	0.030	0.029
	8月11日	2W	51,605	5.73	0.030	0.030
	8月11日	1M	44,105	7.34	0.030	0.030

(*) 短国買現先は落札最低レート、短国売現先は落札最高レート。

10. 短国売現先オペにおける業態別落札シェアの推移

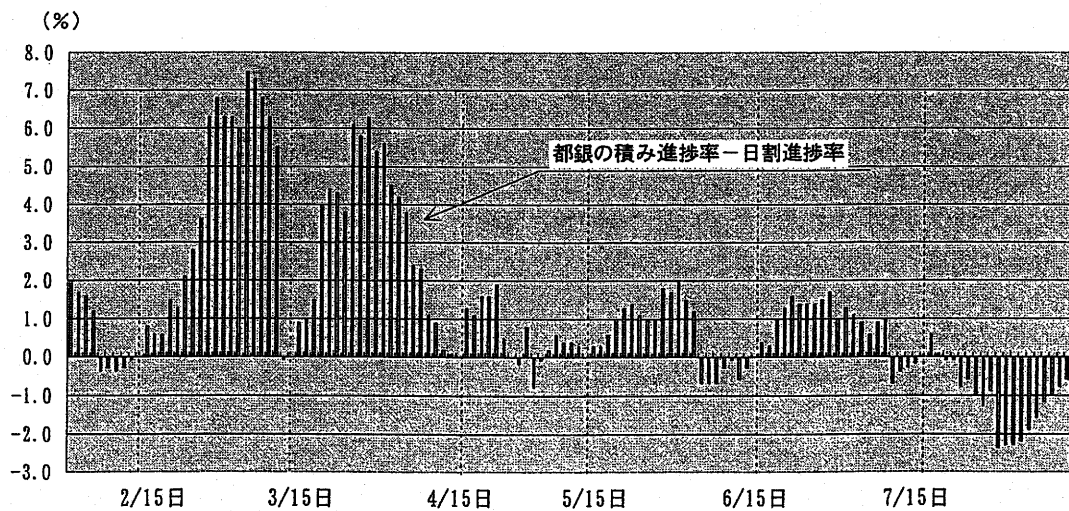
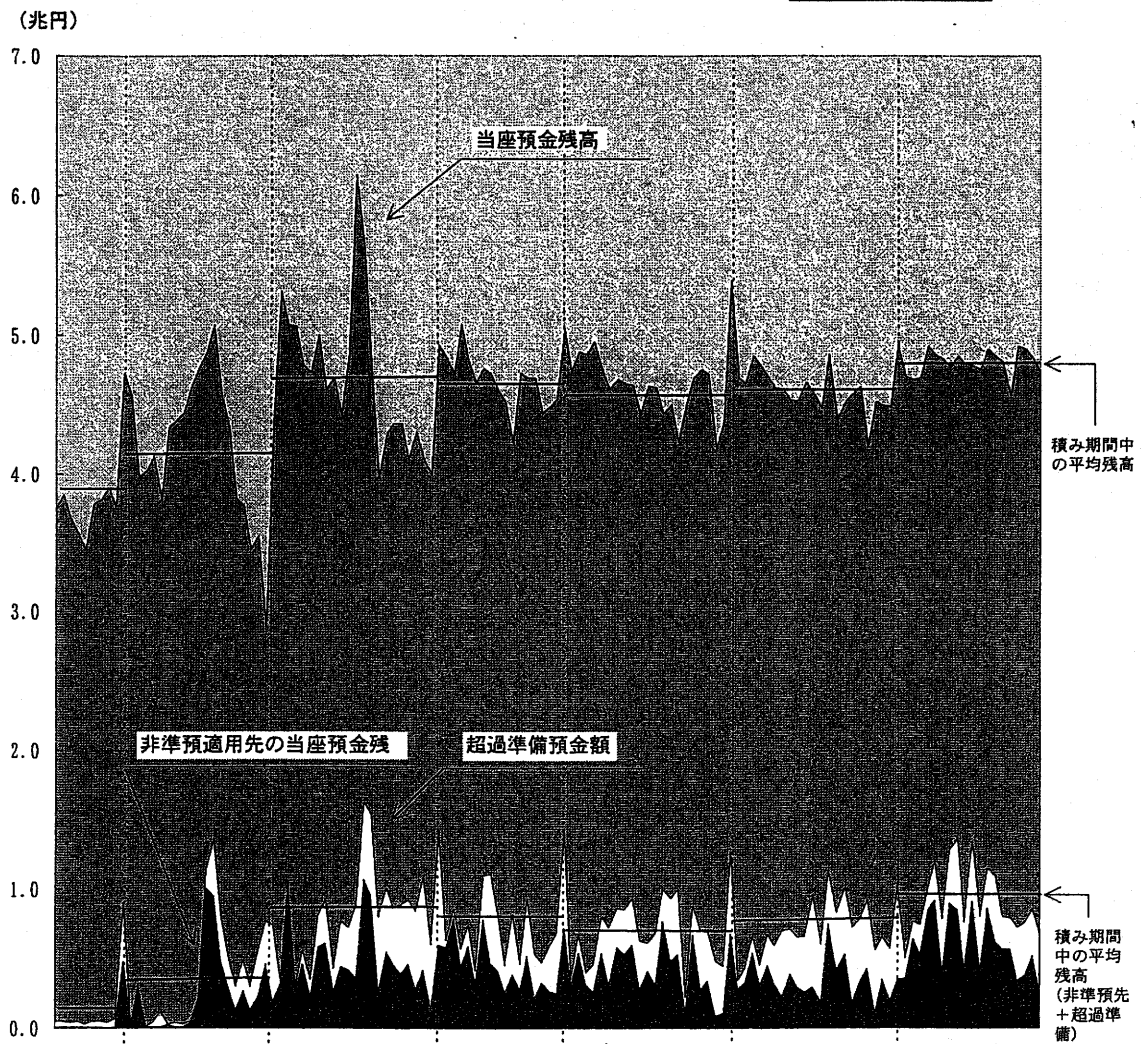
計数は対外非公表



(注) 週次ベースでまとめたもの

11. 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



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

7月央から8月上旬にかけての為替市場の動向をみると、8月初までは、本邦景気回復観測に基づく海外勢を中心とした円買いの動きが続く中、米国で、グリーンズパンFRB議長によるインフレを警戒する内容の議会証言を契機に再燃した金融引締め懸念が、その後公表された予想比強めの経済指標によって一段と意識され、株式および債券市況の下落につながったほか、欧州では景気回復を示唆する経済指標が続けて発表されたこともあって、ドル全面安の展開となった。こうした中、円の対ドル相場は（図表1）、7月下旬の本行円売りドル買い介入報道にも拘わらず、8月初にかけて大幅に上昇した。しかし、その後は、協調介入警戒感に加え、本邦株式市況の下落、中国・台湾間の緊張感の高まりや北朝鮮ミサイル問題、さらに、再び台頭した中国人民元切下げ懸念、などが円買い圧力を弱めたため、円の対ドル相場上昇傾向は一服している。

ユーロの対ドル相場は、米国の資本市場で先行き不透明感が強まる中、ドイツ等ユーロエリアのコア国で、景気回復を示唆する経済指標が相次いだことから、7月中旬に既往最安値圏で推移した後、急速に反発した。もっとも、ユーロエリア諸国の要人による急速なユーロ高進行懸念発言を受けた介入警

戒感から、ユーロの上値も限られたものとなっている。

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、ユーロ/ドルとも、8月上旬には、一時約半年振りの水準までドル・プット・オーバー幅を拡大、ドル・ベア感の強まりを印象付ける展開となった。

この間、オプション1ヶ月物のボラティリティは、ドル/円、ユーロ/ドルとも急速に上昇、ドル/円が、8月初に約3ヵ月半振りの水準を記録したほか、ユーロ/ドルは、7月下旬に一時、年初導入時点に記録した既往最高水準に迫る高さとなった。

（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、中国人民元切下げ懸念の再燃や、中国・台湾間の緊張感の高まり等を背景に、全般にやや弱含みの展開となった。このうちタイ・バーツは、景気対策の遅れが懸念されたほか、当局者によるバーツ安容認発言もあって下落した。フィリピン・ペソは、8月初の集中豪雨・洪水の被害拡大と、当局者によるペソ安容認発言を材料に下落した。この間、シンガポール・ドルは、経済情勢の先行き見通し好転を背景に上昇した。韓国・ウォンは、大宇グループの資金繰り難問題を嫌気した海外投資家の韓国株売り等を背景に、7月中旬から下旬にかけて1,200ウォン台に急落したが、その後は、同グループの再建計画が当局監視下で動き出したことが取敢えず好感されたほか、輸出企業によるドル売りもあって強含みの展開となった。なお、台湾・ドルは、対中関係悪化懸念が下押し圧力となる中、当局による米ドル売り介入報道等を受けて堅調裡に推移した。

中南米諸国通貨は、米国金利上昇懸念等を背景に全般に軟調に推移した。ブラジル・レアルは、IMFによる融資実行承認等を受けて反発する局面もみられたが、米国金利上昇懸念の強まりに加え、一部州政府による対中央政府モラトリアム宣言等もあって、軟調な展開となった。

2. 国際金融市場の動向

米国の長期金利は（図表6）、7月下旬以降、上昇した。この背景としては、グリーンズパンFRB議長がハンフリー・ホーキンス法に基づく議会証言でインフレ懸念を強調したことや、雇用コスト指数など最近公表された経済統計がインフレ圧力を払拭し切れない材料と受け止められたことなどから、追加的な利上げを予想する金利先高観が再び強まってきたことが挙げられる。また、社債金利については（図表7）、金利先高観に加え、2000年問題での資金手当てを危惧した企業の起債前倒しが相次いだことなどから、国債とのスプレッドを総じて拡げつつ上昇した。

米国の株価は（図表8）、企業業績の好調を示す決算発表が多く、7月16日にNYダウ（終値）は既往ピークを更新した。もっとも、その後は、金利先高観が強まる下で、既往ピークから5%程度下落した。

欧州（図表9）では、ユーロエリアの先行き景気回復見通しの強まり等から、ユーロ参加国の長期金利が押し並べて上昇した。一方、株価は、金利上昇もあって、調整色をやや強めた。この間、民間部門向け信用供与の増加を背景に、ユーロエリアのマネーサプライはECBの参照値（+4½%）を上回る伸びを続けている。

エマージング市場（図表10、11）の株価は、米国の金利上昇懸念のほか、NIEs、ASEAN諸国では、韓国での有力財閥のリストラ難航や、中台関係の緊迫化などもあって、総じて軟化した。また、中南米諸国では、ドル建債の対米国債スプレッドも緩やかに拡大した。

3. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

（1）米国

グリーンズパンFRB議長は、7月22、28日に「1978年完全雇用および均

衡成長法（いわゆるハンフリー・ホーキンス法）」に基づき、経済見直しおよび金融政策運営等に関する定例議会証言を行なった。この中で、当面の金融政策運営について、「インフレ・リスクに対して特に警戒的でなくてはならない」、「今後公表される経済指標で、コストや物価上昇ペースの加速が示されれば、将来、経済の拡大を損ないかねない調整を避けるために、FRBは迅速かつ断固たる対応を採ることが必要となろう」と述べた。

7月29日に公表された第2四半期の実質GDP成長率は、第1四半期ほどには高くはなかったが、個人消費を中心とする内需の力強い拡大の持続が確認された。その後8月上旬にかけて公表された第2四半期の経済指標をみると、雇用コストの上昇圧力が根強い一方、労働生産性の伸びは鈍化するなど、賃金インフレ圧力の増大を窺わせる内容が相次いだ。

この間、貿易赤字は、内需の好調に伴う輸入増から拡大傾向が続いている（図表13）。

（2）欧州

ユーロエリアでは、個人消費が底堅く推移し、輸出も、月々の振れを伴いつつも、既往のユーロ安や東アジア・中近東諸国等の景気回復といった輸出環境の改善を背景に、海外からの受注回復傾向は途切れていない。製造業の生産にも回復の兆しが窺われつつあり、景気拡大テンポは緩やかながらも高まる方向にある。

この間、物価（HICP）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、ECBは、7月29日の定例理事会において、政策金利の据え置きを決定した。

なお、イギリスでは、個人消費をはじめとする内需は底堅いが、ポンド高等を背景に輸出の回復が遅れていることから、景気拡大テンポは引き続き緩やかとなっている（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、財政面での景気浮揚効果の浸透や、米国、日本等への情報関連財の輸出好調から、景気回復度合いが一段と明確になっている。すなわち、シンガポール、インドネシアでは、第2四半期までの実質成長率の回復が確認され、当局の99年中の経済見通しが上方改訂された。タイ、フィリピンでも、底入れの動きが広がっている。なお、インドネシアでは、6月総選挙の開票結果が漸く固まり、政局安定の鍵として11月の大統領選に注目点に移りつつある。

この間、リストラが最も進展しているとみられている韓国で、有力財閥の大宇グループが業績不振から債務繰り延べを要請し、外国債権銀行との交渉が紛糾するなど、リストラ推進の難航を窺わせる事態が一部に表面化している。

一方、中国では、国有企業改革等の施策を背景に、家計の所得不安が高まっており、貯蓄率が上昇している。このため、個人消費の減速が明確になり、また、財政面からの固定資産投資増にも頭打ちが窺われ、第2四半期の実質GDPは前年比+7.1%へ鈍化した(第1四半期+8.3%)。こうした状況下、政府は、公務員の給与引き上げのほか、貯蓄率引き下げを企図した利子課税の導入を決定した。

ブラジル、ロシアでは、7月28日にIMF融資が承認された。これに伴い、経済安定化に向けた施策の実施が期待されているが、米国金利上昇や、ロシアの内閣更迭等の不安定要因が払拭し切れていない。

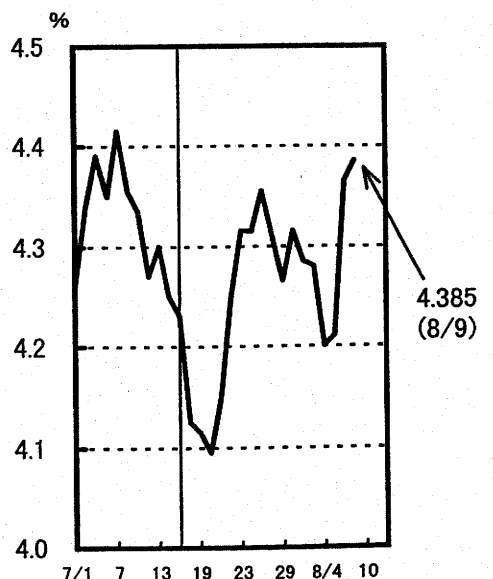
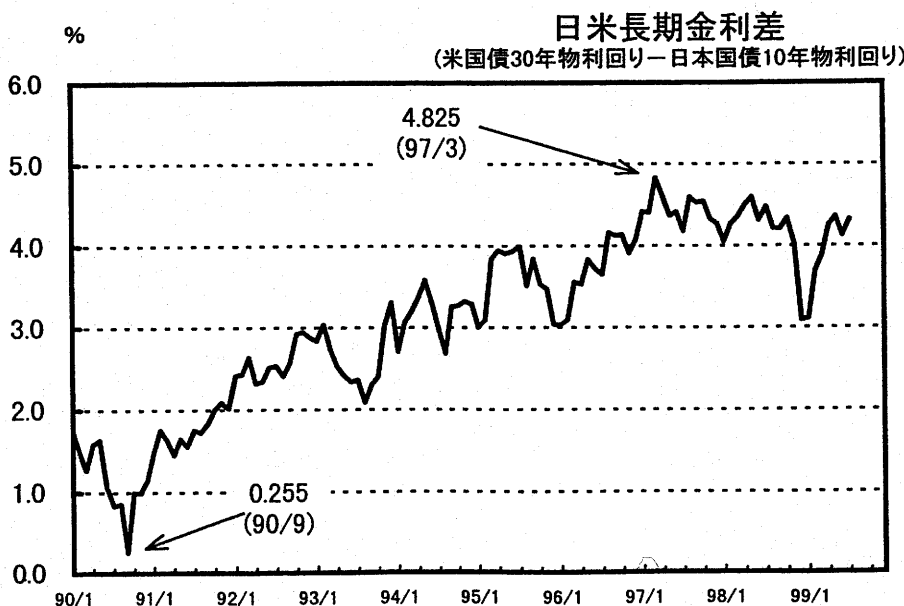
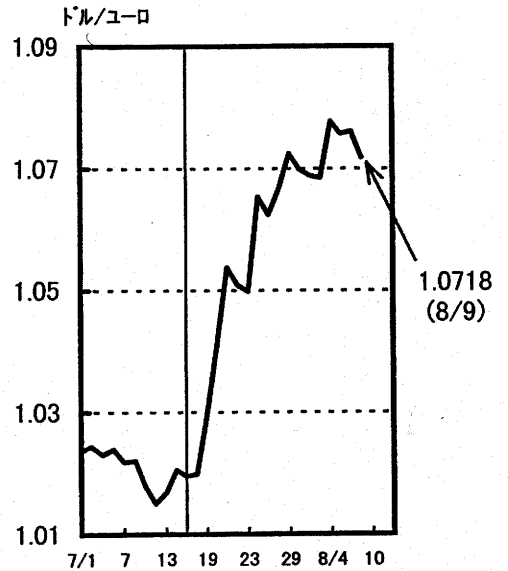
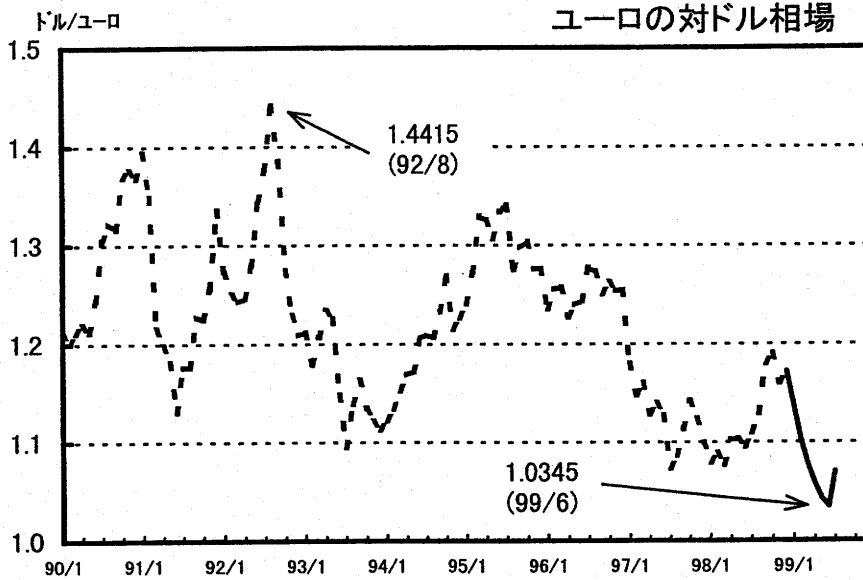
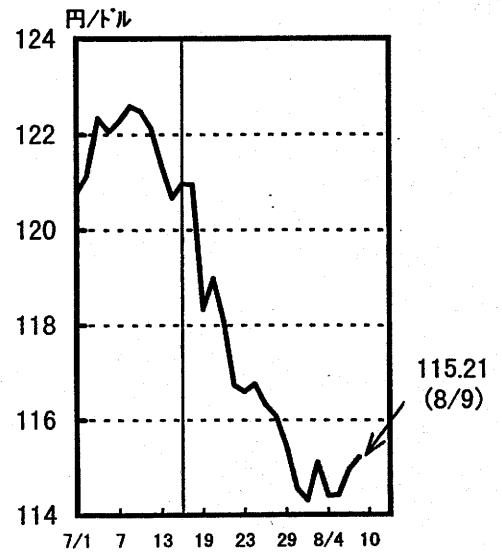
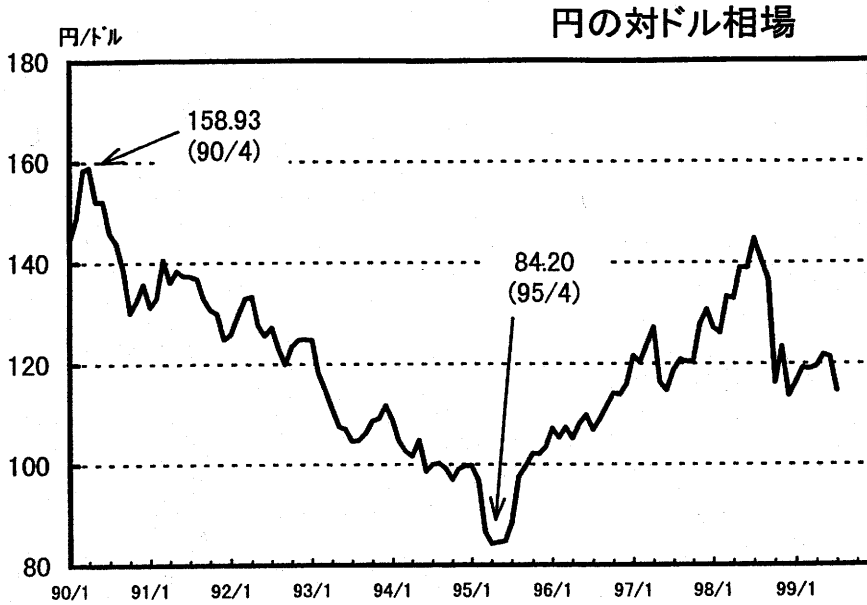
以 上

「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 (I7-ジ7グ 諸国債) ……	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (I7-ジ7グ 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7月15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)。

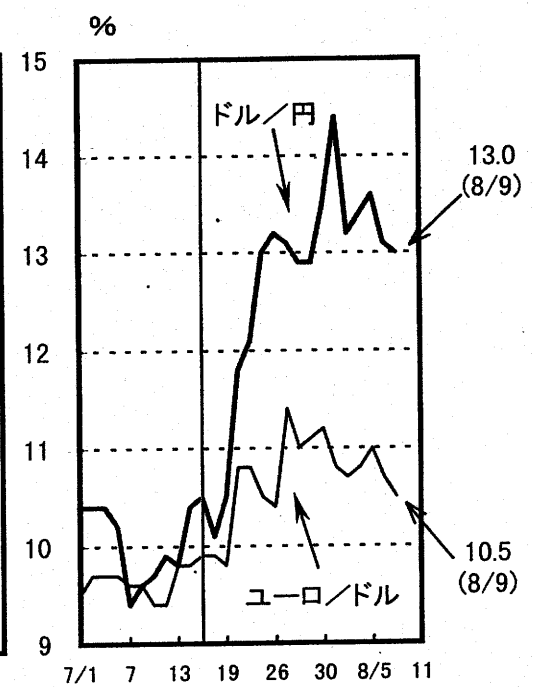
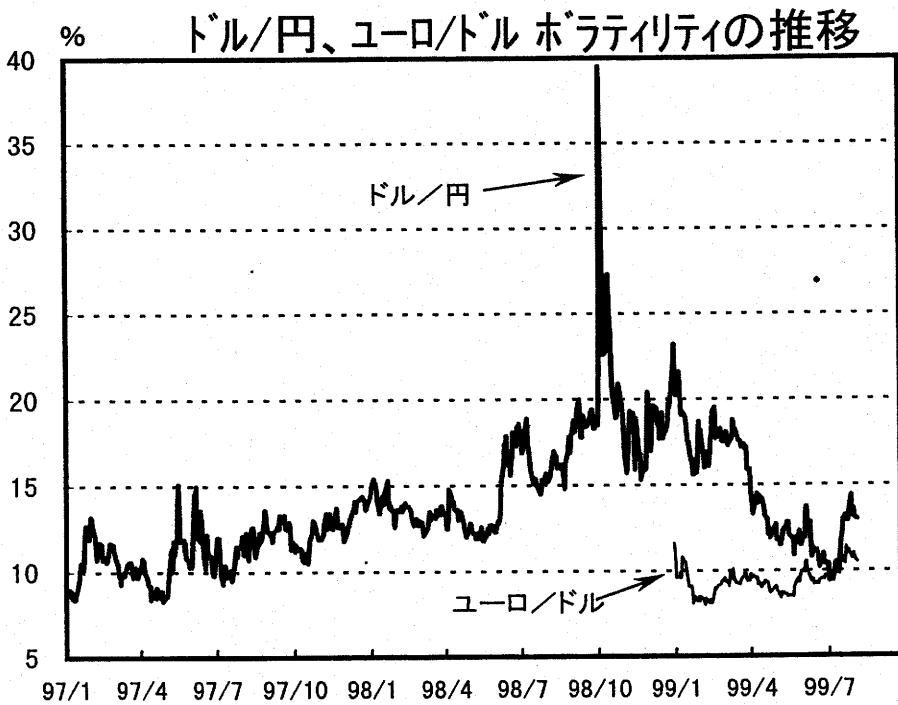
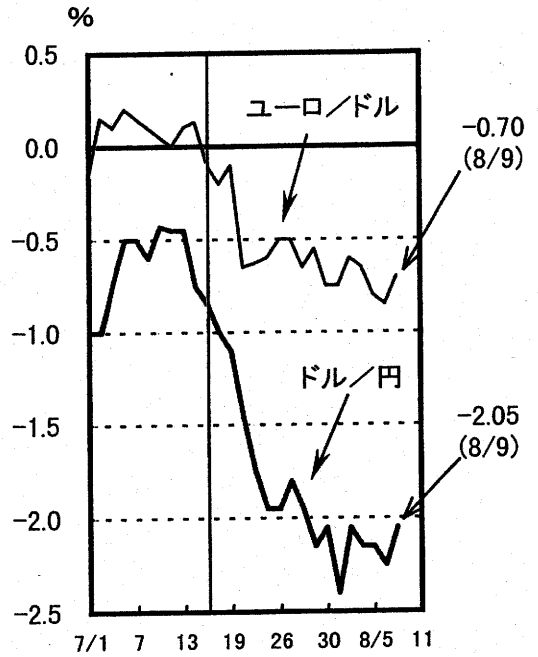
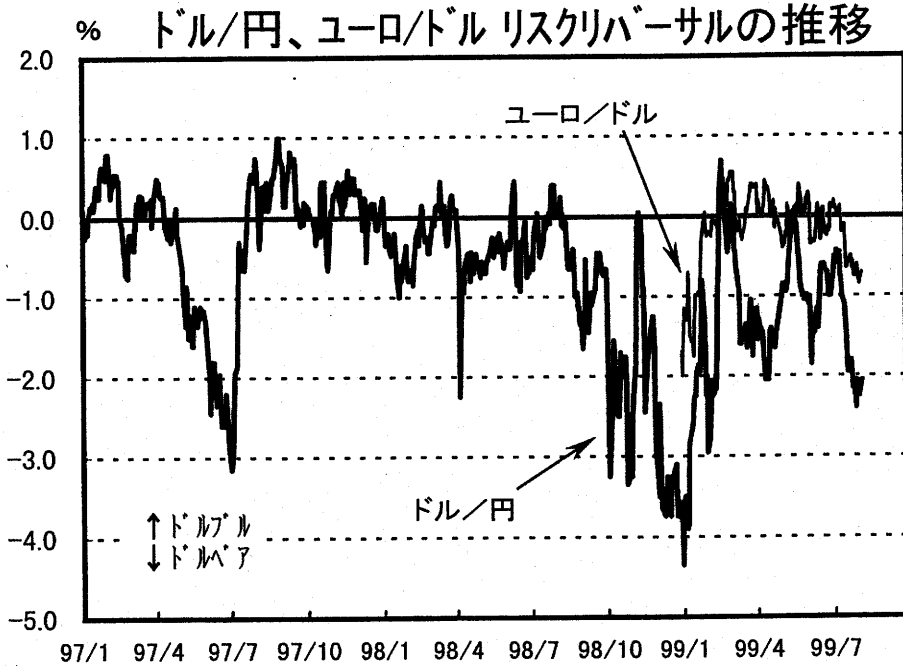
7/2日はNY市場12時時点、7/5日はLDN市場16時時点。

(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

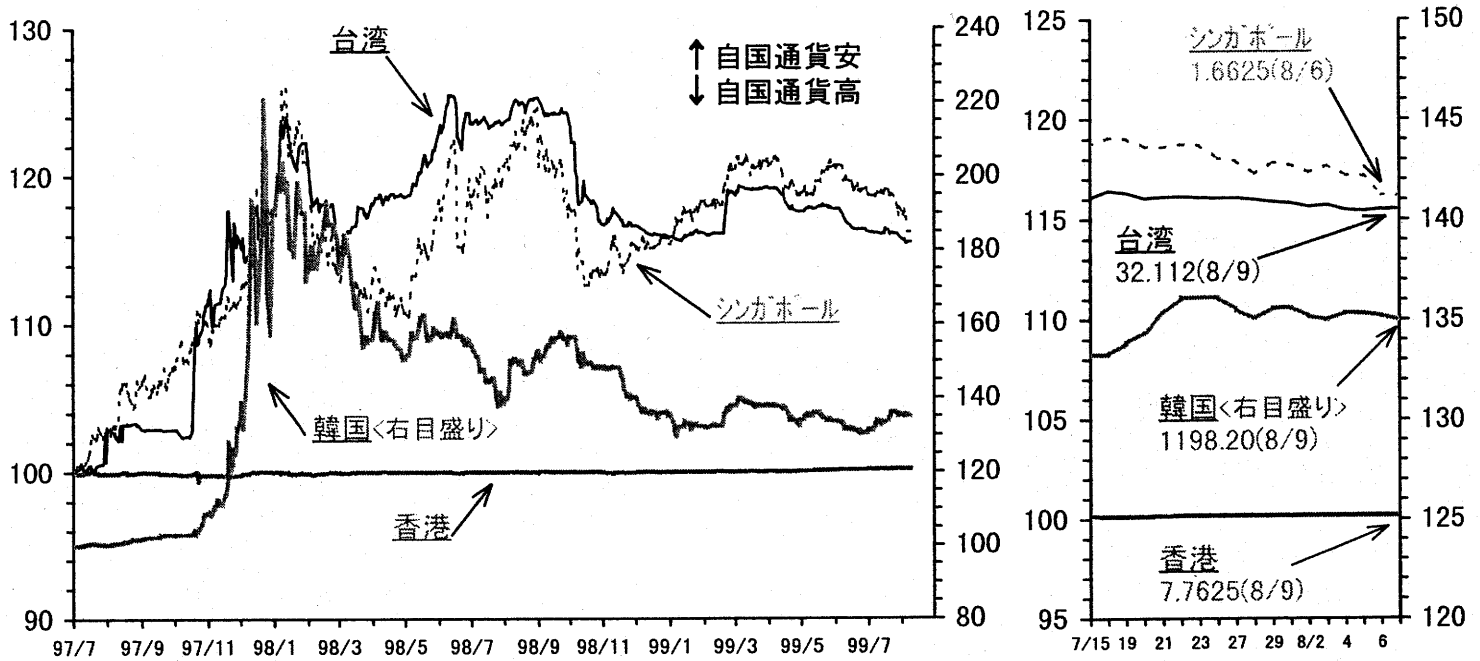
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした7月15日時点を示す(以下同じ)



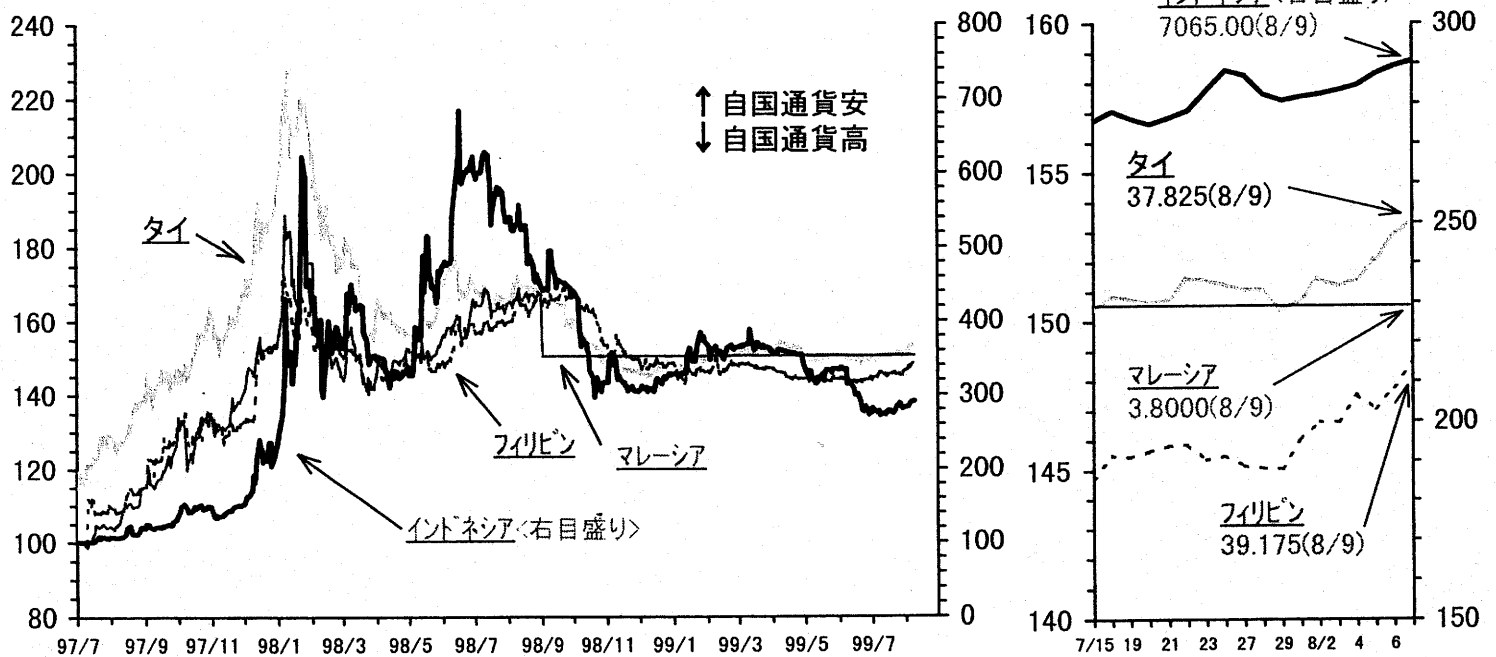
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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
8/9日時点**	△25.9	△13.4	△0.2	△13.9	△34.8	△65.6	△33.6	△32.7

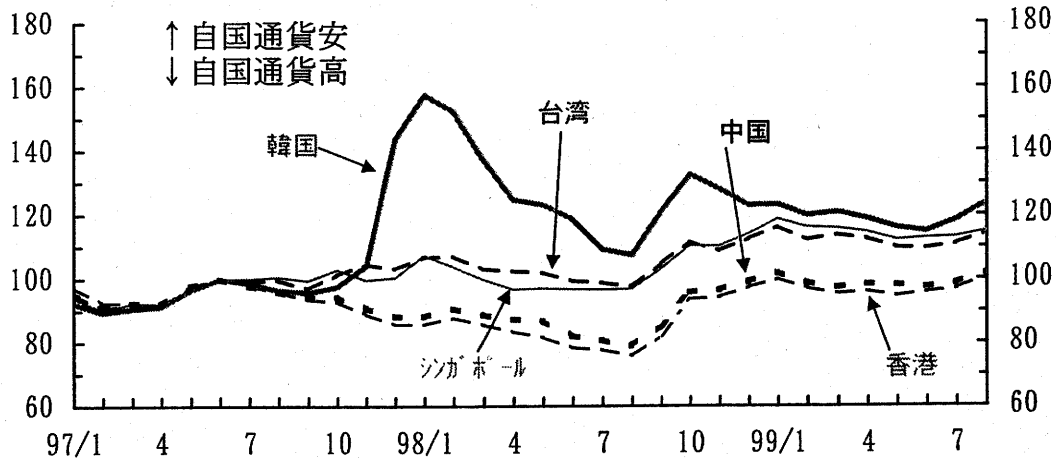
* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

** シンガポールは 99/8/9日休場のため、99/8/6日。

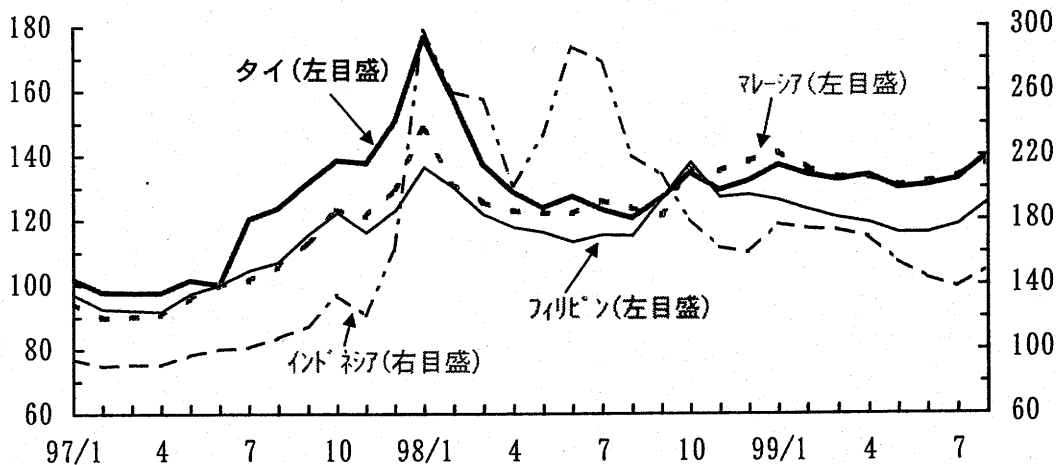
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は8月9日のレート。

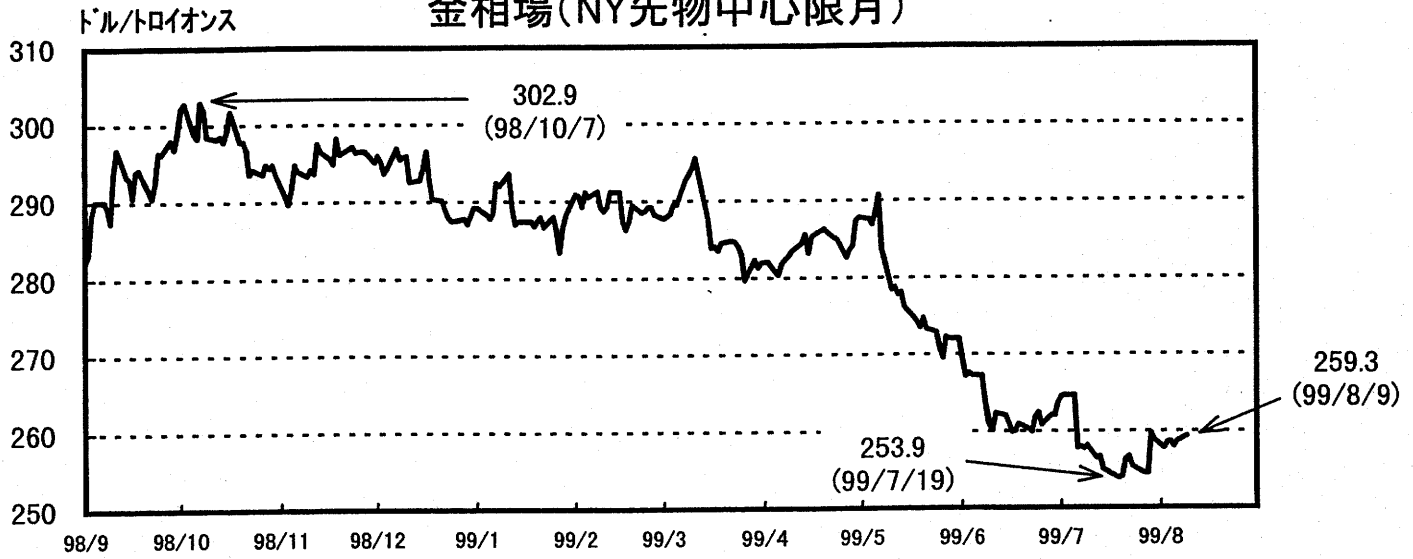
▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

	直近 (99/8/9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	▲3.5	▲2	0	▲2	(99/1月)
韓国	▲4.3	▲19	28	▲37	(98/1月)
台湾	▲3.0	▲12	2	▲14	(99/1月)
香港	▲3.5	▲0	0	▲0	(99/8/9日)
シンガポール	▲1.6	▲13	3	▲16	(99/1月)
タイ	▲5.3	▲29	27	▲44	(98/1月)
インドネシア	▲7.6	▲33	100	▲66	(98/1月)
マレーシア	▲3.5	▲27	8	▲33	(98/1月)
フィリピン	▲5.6	▲20	10	▲28	(98/10月)

商品市況の推移

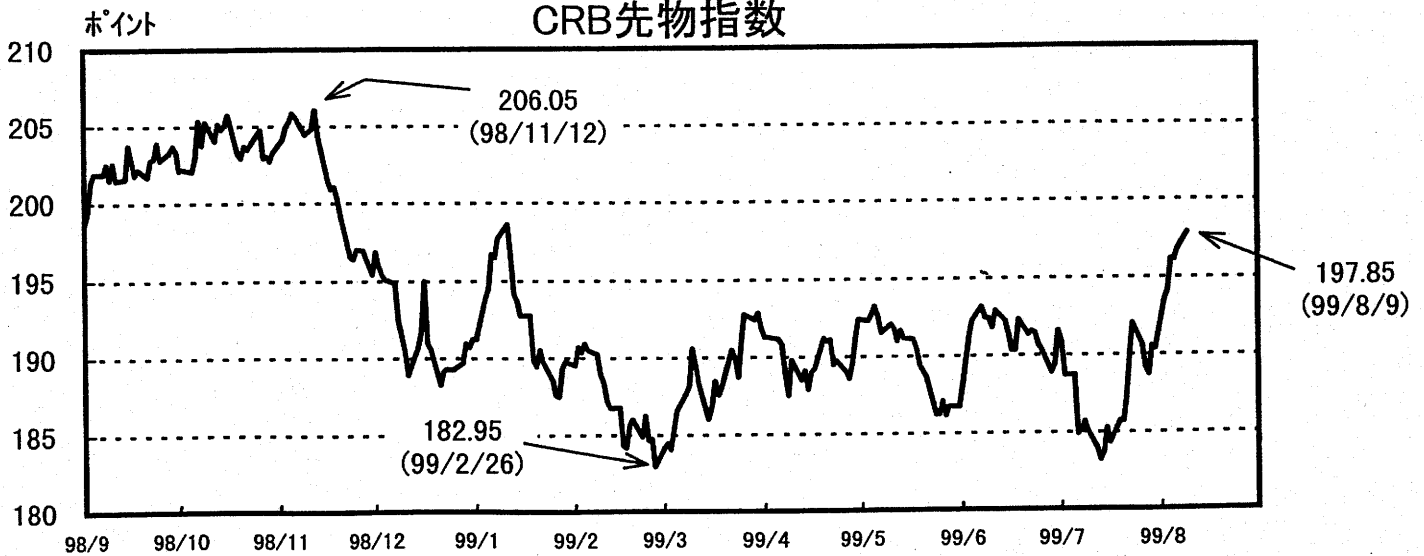
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数

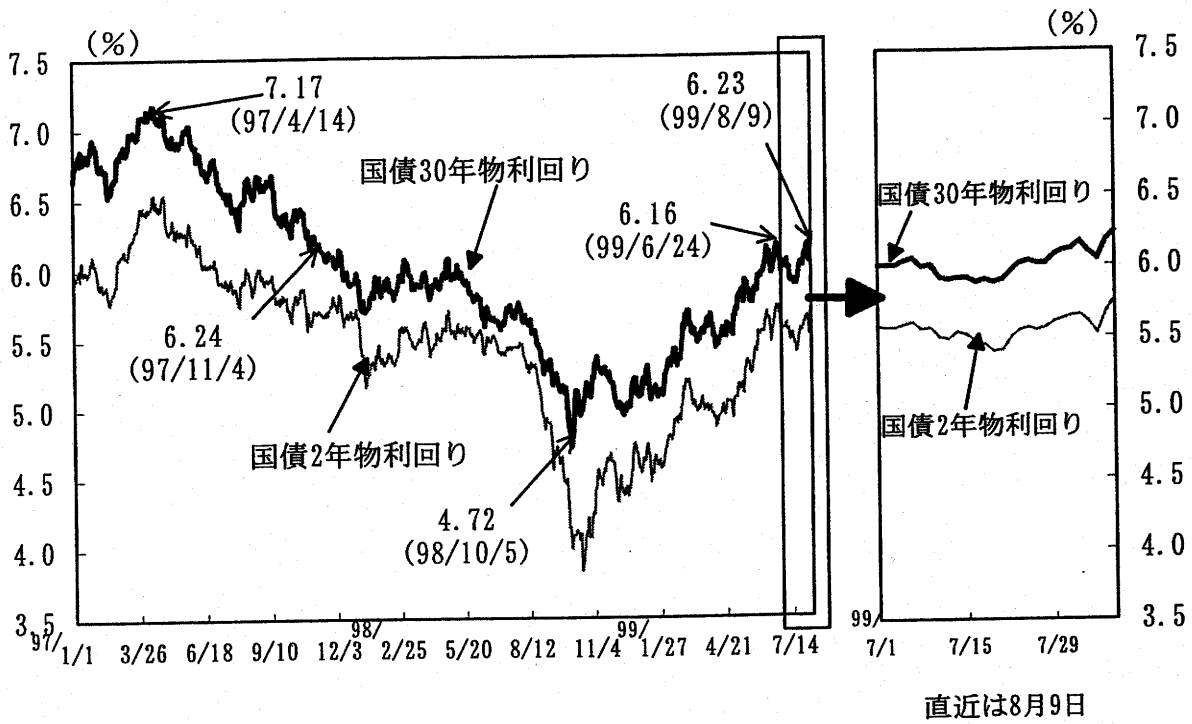


(注) 67年平均を100とした指数

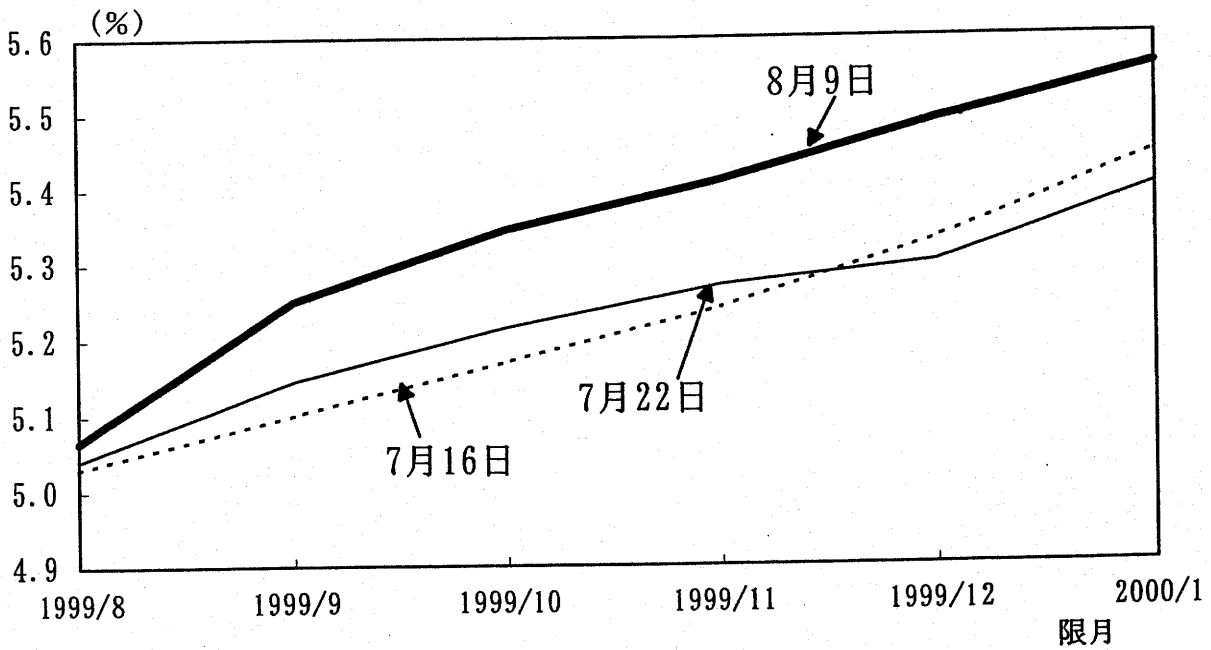
(図表6)

国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



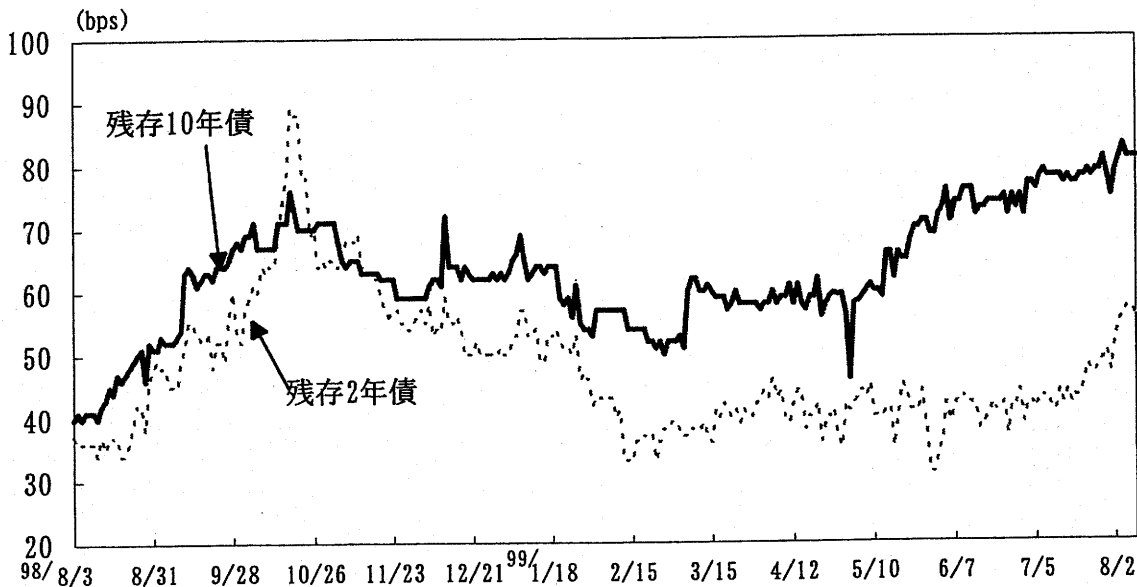
FF先物金利



(図表 7)

国際金融市場の動向 (米国社債)

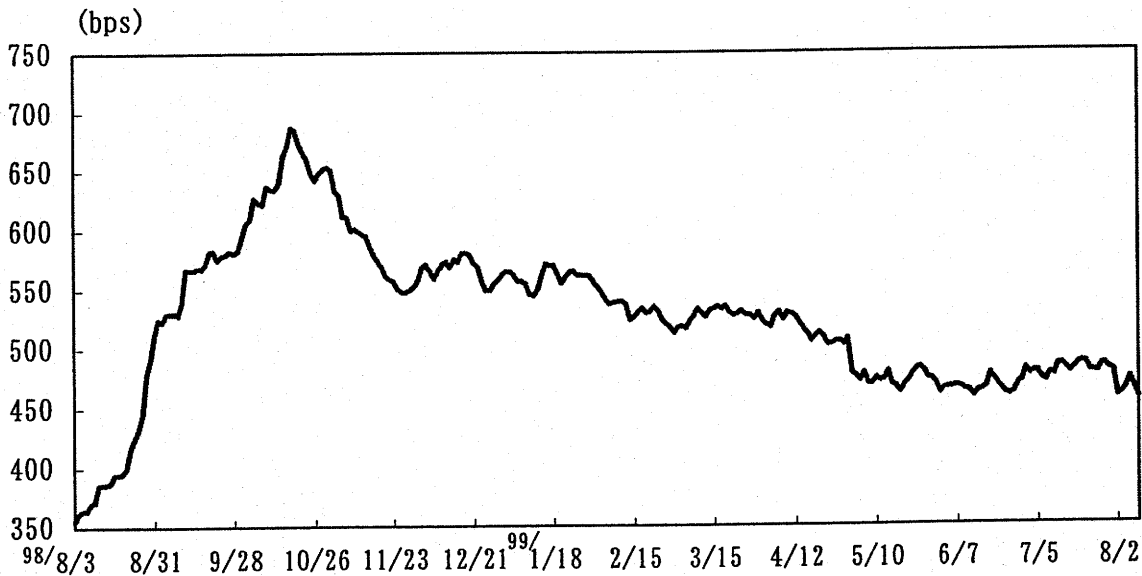
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は 8月9日

(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)



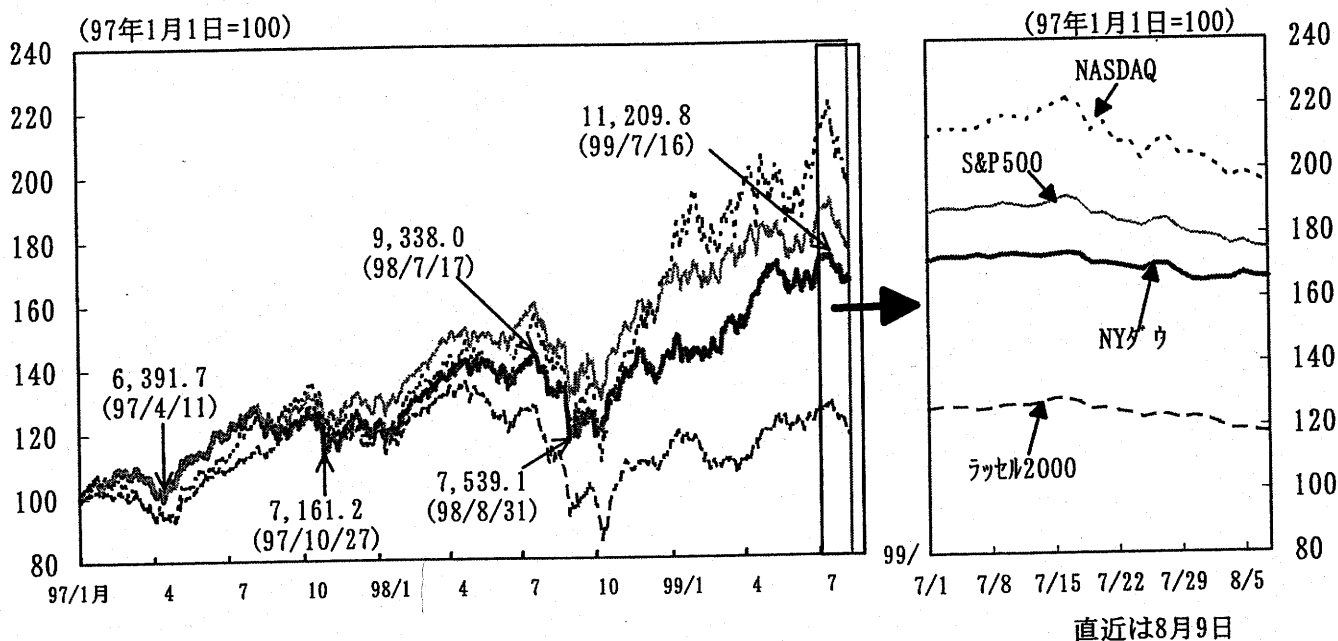
直近は 8月9日

(注) ハイ・イールド債インデックスは、メリルリンチ社作成 (残存年数はn.a.)。ここでは、「ハイ・イールド債市場全体の平均残存年数は5-7年程度」との市場の見方を基に、残存5年国債利回りとのスプレッドを計算している。

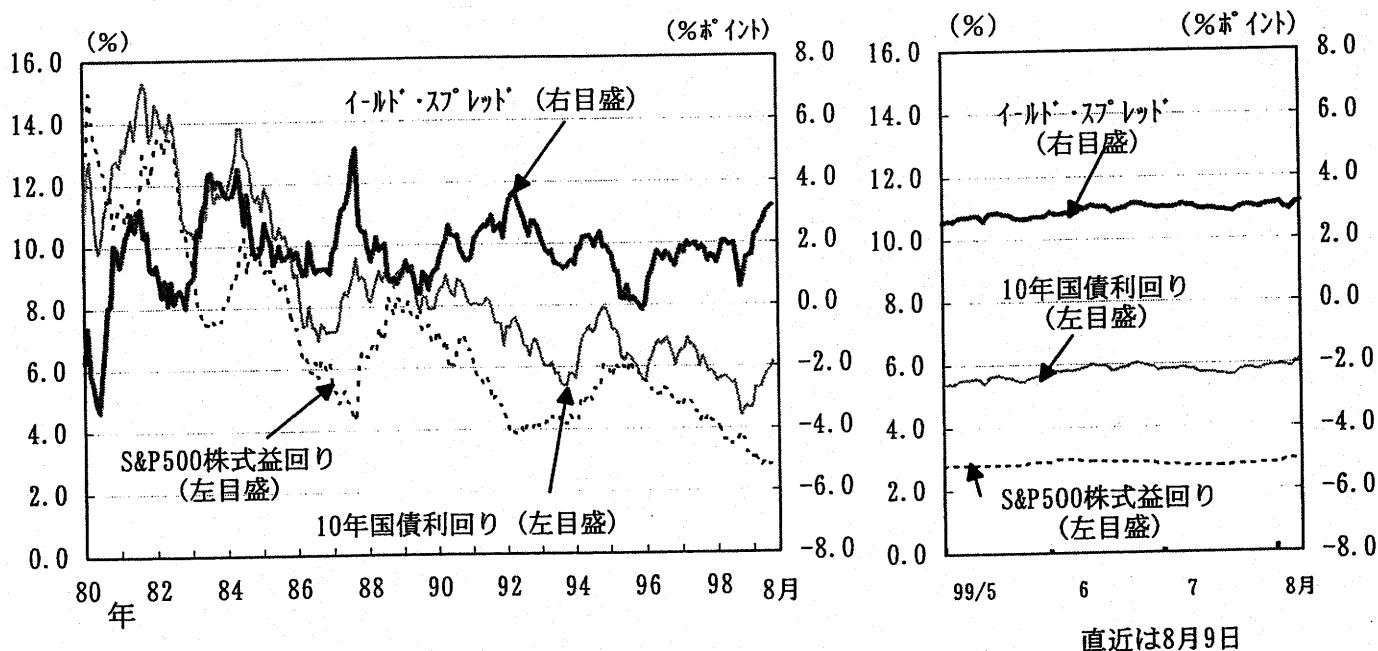
(図表8)

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)



株式益回り、イールド・スプレッド (S&P500実績利益ベース)

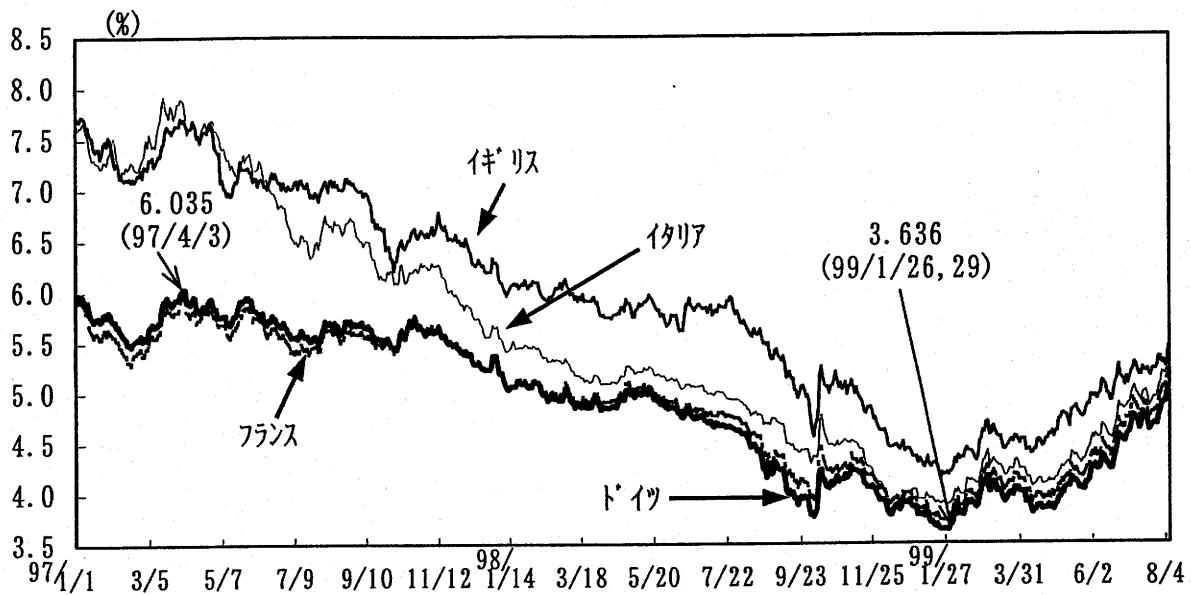


(注) 株式益回りはS&P500実績利益ベース (週次)
 月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用
 イールド・スプレッド=国債10年物利回り-株式益回り (=1/PER)

(図表 9)

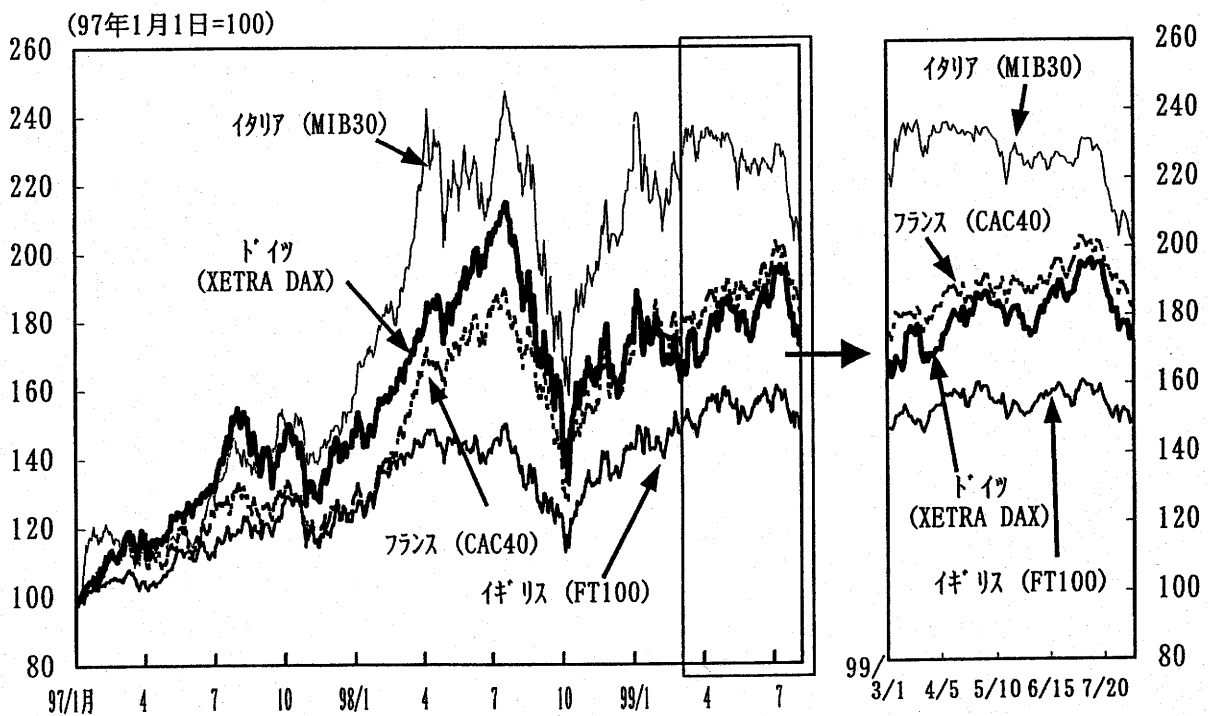
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近値は、 99年8月9日

株価 (独、仏、伊、英)

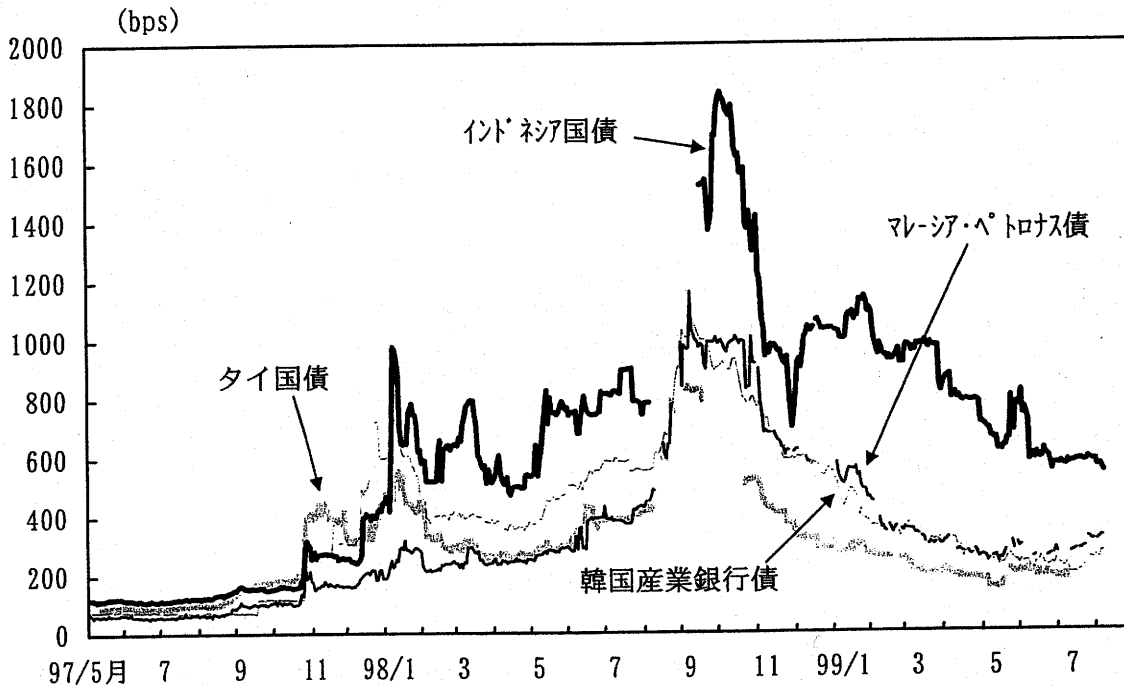


直近値は、99年8月9日

国際金融市場の動向 (エマージング諸国債)

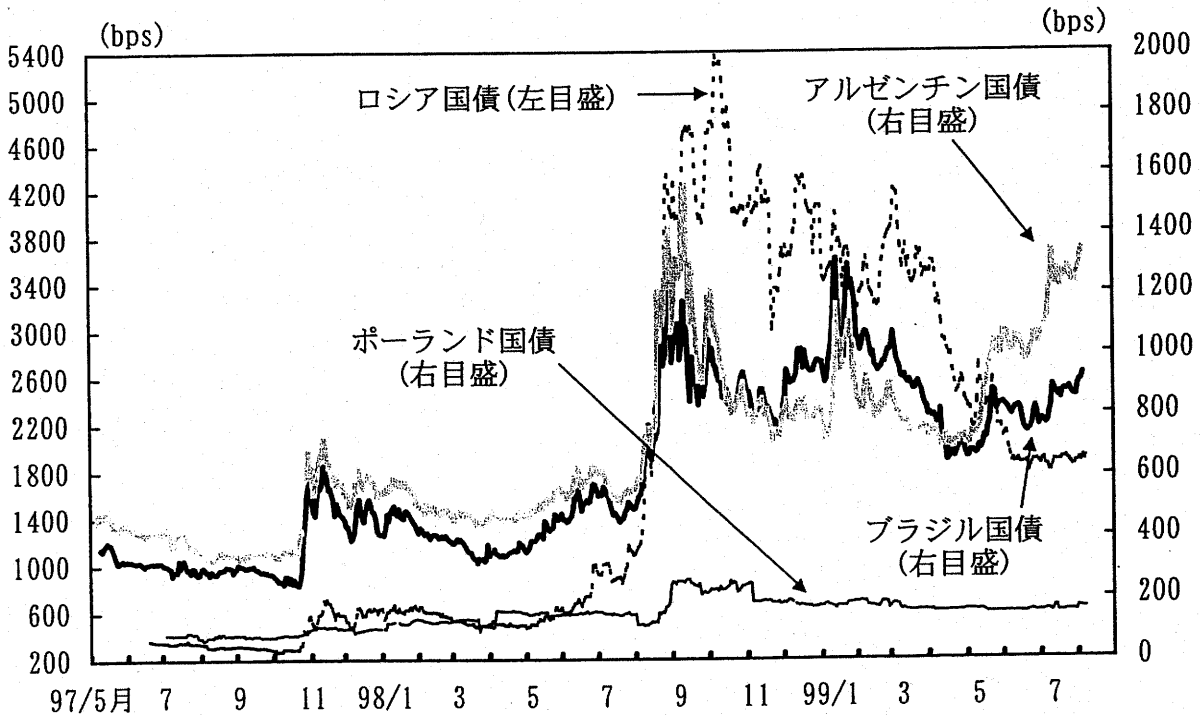
エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

(a) アジア



直近は99年8月9日 (但し、マレーシアは8月6日、タイは7月9日)

(b) 南米・ロシア・東欧

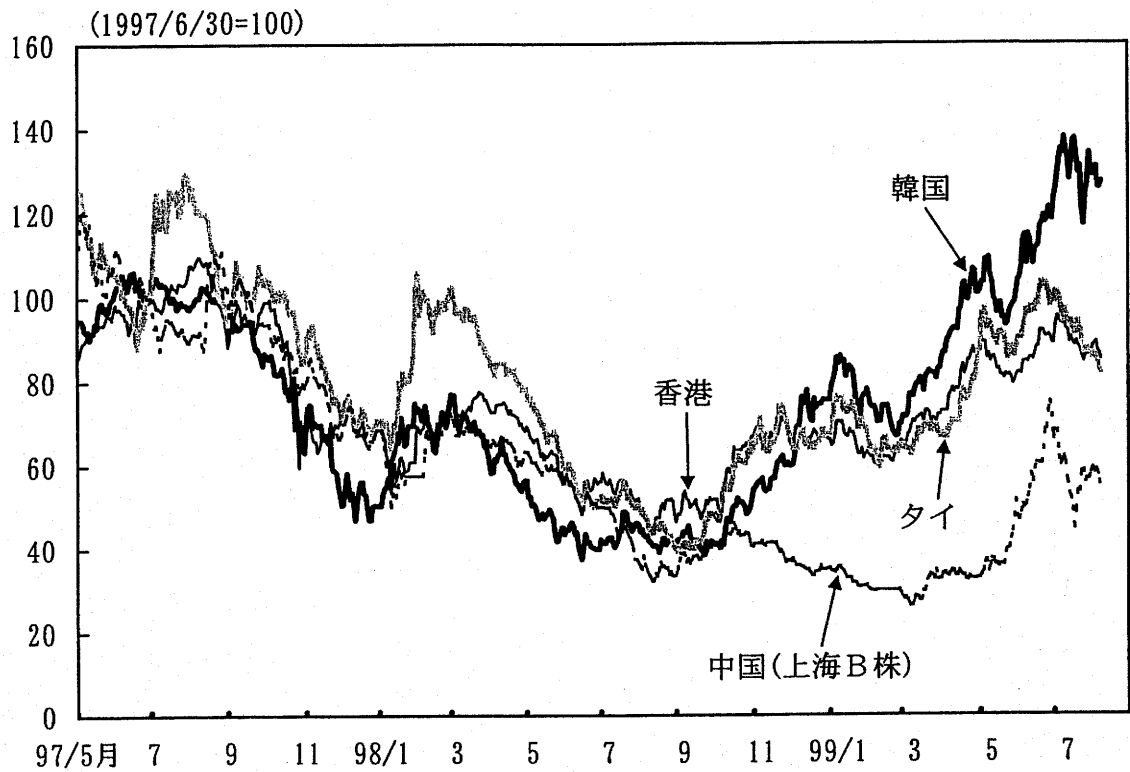


直近は、ロシアは99年8月9日 (但し、ポーランド、ブラジル、アルゼンチンは8月5日)

(図表11)

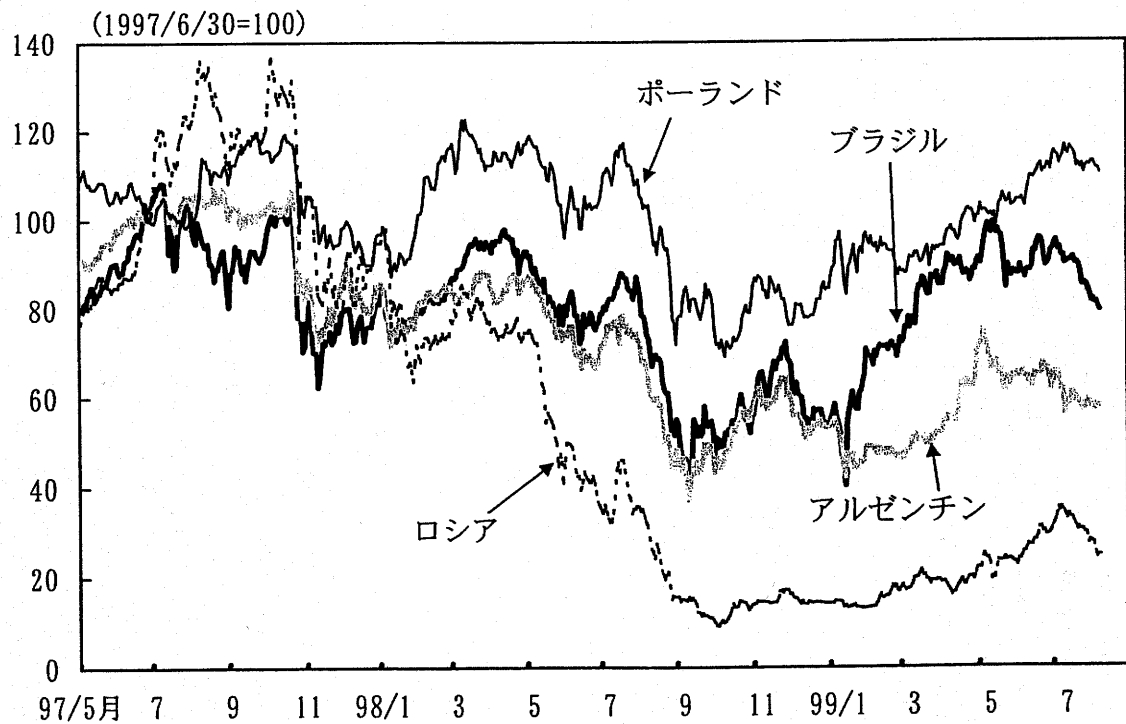
国際金融市場の動向 (Emerging 諸国株価)

(a) アジア



直近は99年8月9日

(b) 南米・ロシア・東欧

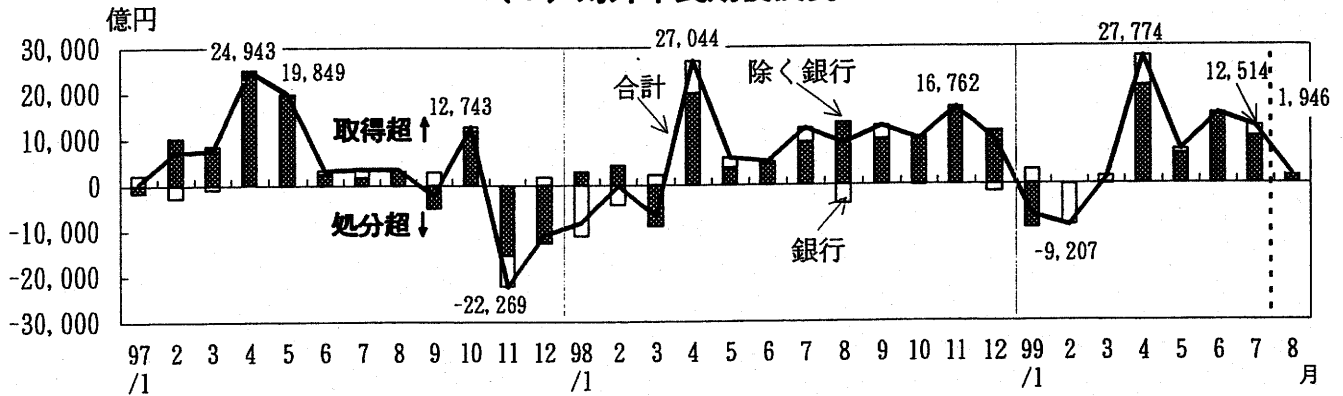


直近は99年8月9日

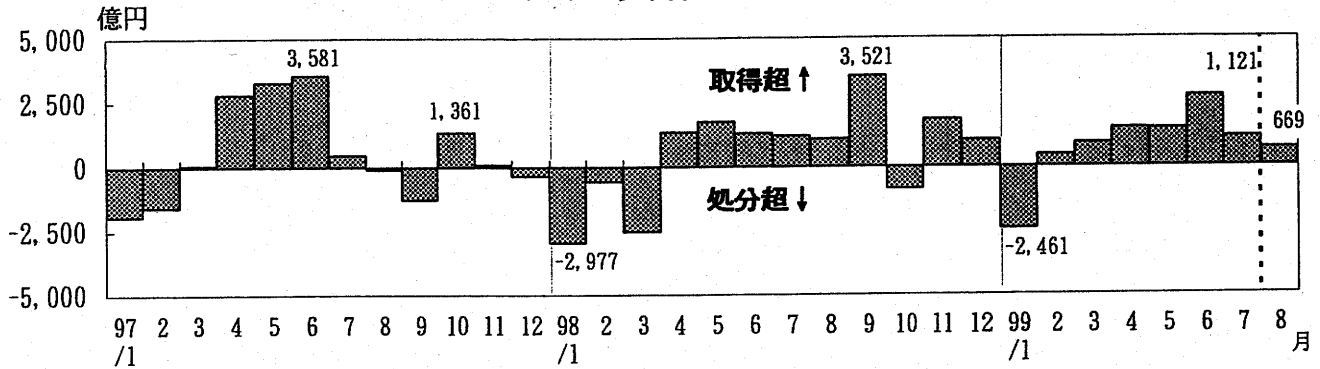
対内外証券投資の推移

—— 全て約定ベース。98/2月以前分及び99/8月(5日までの累計)の計数は対外非公表。

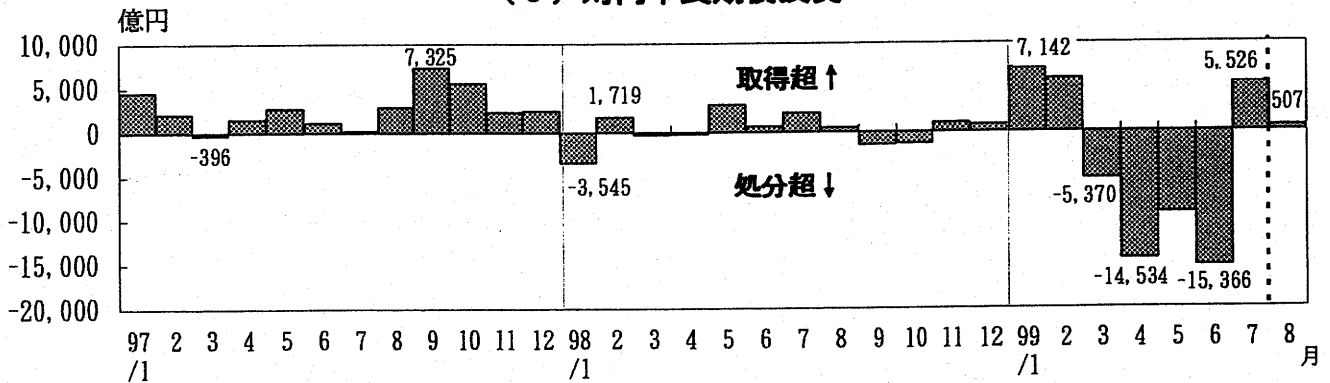
(1) 対外中長期債投資



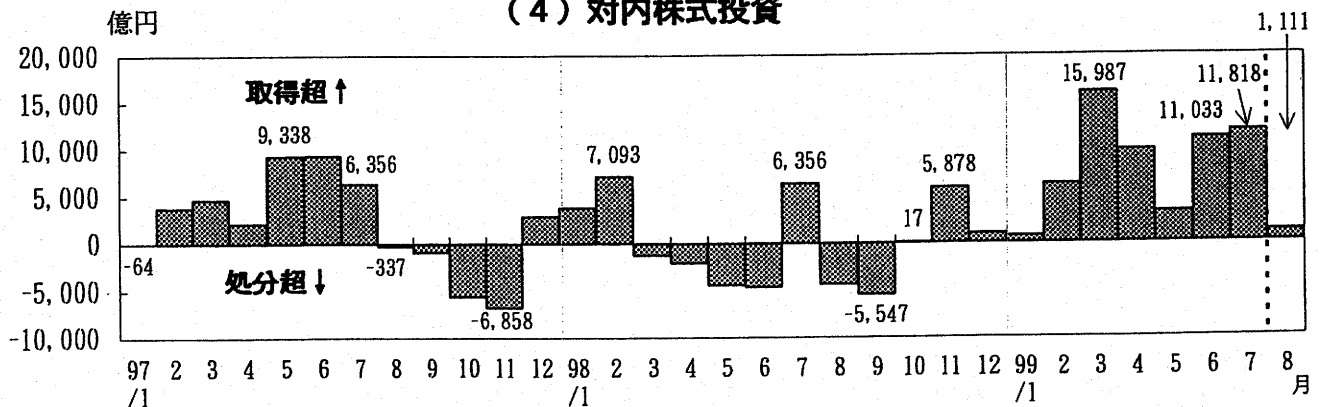
(2) 対外株式投資



(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(7月16日)後に判明したもの。
以下、(図表15)まで同じ。

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/4月	5月	6月	7月
1. 実質GDP ＜前期比年率、%＞	3.9	6.0	4.3	2.3				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、%＞	3.2	1.1	0.9	0.6	▲0.2	0.2	0.7	
3. 実質個人消費 ＜前期比、%＞	4.9	1.2	1.6	1.0	▲0.1	0.6	0.4	
4. 小売売上高 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	5.1	2.3 6.4	3.4 8.6	1.9 7.8	0.5 7.8	1.2 7.7	0.1 8.1	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,603	1,683	1,684	1,736	1,681	1,781	1,746	
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	124.1	132.0	137.4	135.5	137.7	139.0	135.6
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,701	1,773	1,604	1,577	1,665	1,571	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	7.3	▲4.3 ▲2.2	6.9 6.6	▲4.3 2.1	▲1.5 2.5	1.0 4.3	▲4.3 ▲0.4	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,642.8	▲144.2	▲179.2		▲185.9	▲213.4		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	46.9	52.1	55.0	52.8	55.2	57.0	53.4
11. 鉱工業生産 ＜前期比、%＞ (前年比、%)	3.6	0.6 2.0	0.3 2.0	1.0 2.3	0.3 2.5	0.2 1.5	0.2 3.0	
12. 製造業稼働率(%)	80.8	80.1	79.5	79.5	79.6	79.6	79.4	
13. 失業率 (除く軍人、%)	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3	4.2	4.3	4.3
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	244 ▲19	275 ▲43	209 ▲36	207 ▲37	321 ▲30	28 ▲44	273 ▲36	310 31
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比%) (製造業、前年比%)	4.1 2.5	3.8 1.8	3.6 1.9	3.7 2.9	3.6 2.5	3.8 2.7	3.6 3.4	3.8 4.2
16. PPI<前期比%> (前年比%) コア(前年比%)	▲0.9	0.4 ▲0.4	0.4 0.7	0.6 1.3	0.5 1.1	0.2 1.4	▲0.1 1.5	
17. CPI<前期比%> (前年比%) コア(前年比%)	1.6	0.4 1.5	0.4 1.7	0.9 2.1	0.7 2.3	0.0 2.1	0.0 2.0	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%)	8.5	8.5	7.4	6.6	7.0	6.6	6.3	
19. 公定歩合 (期末値、%)	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
20. FFRレート誘導目標水準 (期末値、%)	約4.75	約4.75	約4.75	約5.00	約4.75	約4.75	約5.00	約5.00

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース(除く非国防資本財受注)。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・FRBでは、マネーサプライ(M2)について、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	98/4Q		99/1Q			2Q		3Q	
	98年	98/11月	12月	99/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)	2.6									
		0.2		0.5						
	2.6	2.0		1.8						
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.6	4.0	3.3	0.0	1.5	5.6	1.6			
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.6	15.3	7.3	5.1	5.6	10.0	11.2	7.9		
4. 輸出 (前年比、%)	3.7	▲0.1	▲4.1	▲6.9	▲6.3	0.8	▲3.2	▲5.9		
5. 輸入 (前年比、%)	5.0	1.8	▲2.3	▲6.1	▲4.4	3.0	0.5	3.8		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	830	71	69	0	40	61	54	27		
7. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	4.0	▲0.1	▲0.3	▲0.5	▲0.5	▲0.4	▲0.2	▲0.1		
	4.0	1.9	▲0.3	1.1	▲0.7	▲0.1	▲0.6	▲0.8		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	103.8	103.8	104.3	104.1	103.8	104.0	103.8	103.8	104.2
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	▲9	▲8	▲9	▲9	▲11	▲12	▲11	▲11	▲9	▲8
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲2	▲1	0	0	▲1	▲3	▲4	▲5	▲3
9. 失業率 (%)	10.9	10.7	10.6	10.5	10.4	10.3	10.3	10.3		
10. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)	▲0.8	▲0.4	▲0.3	▲0.3	▲0.1	0.3	0.6	0.1		
	▲0.8	▲2.4	▲2.6	▲2.7	▲2.7	▲2.3	▲1.6	▲1.4		
11. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	1.1	0.0	0.1	▲0.1	0.3	0.3	0.3	0.1	0.0	
	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	1.1	1.0	0.9	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%) (同3M移動平均)	4.7	4.6	4.7	5.6	5.1	5.2	5.0	5.2	5.0	
	5.0	4.7	5.0	5.2	5.3	5.1	5.1	5.1		
13. 主要ファイナンスング・オペレート (期末値、%)										
				3.00	3.00	3.00	2.50	2.50	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%を下回ることに定義し、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、イギリス)

(2) ドイツ

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/4月	5月	6月	7月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.3	▲0.6	1.8					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲2.0	0.3		0.0	0.1		
(前年比、%)	3.5	0.8	▲0.9		▲1.6	▲1.9		
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		0.0	▲0.3	0.5	0.4	0.0	0.1	0.3
(前年比、%)	1.0	0.4	0.3	0.5	0.7	0.4	0.4	0.6

(3) フランス

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/3月	4月	5月	6月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.3	2.4	1.8					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.2	▲0.5		1.2	▲0.7	0.6	
(前年比、%)	4.5	2.1	0.7		0.2	▲0.1	▲0.1	
3. 消費者物価 <前期比、%>		0.0	0.0	0.6	0.4	0.2	0.0	0.0
(前年比、%)	0.6	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3

(4) イギリス

	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/4月	5月	6月	7月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	0.2	0.5	1.8				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.8	▲0.7	0.6	0.2	0.2	0.1	
(前年比、%)	0.7	0.5	▲0.4	▲0.9	▲1.4	▲0.1	▲1.3	
3. 小売物価 (除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		0.6	0.2	1.4	0.7	0.2	0.0	
(前年比、%)	2.6	2.5	2.5	2.3	2.4	2.1	2.2	
4. マネーサプライ (M4)								
(前年比、%)	8.1	8.1	6.8	5.6	7.5	7.1	5.6	
5. レボ金利 (期末値、%)	6.25	6.25	5.50	5.00	5.25	5.25	5.00	5.00

(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。
 ・イギリス政府では、インフレ目標値を、小売物価 (除くモーゲージ金利) の対前年比伸び率+2.5%に設定・公表。

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*	98/4Q (1-12月)	99/1Q	2Q
中国	8.8	7.8	7.0前後	7.8	8.3	7.1
韓国	5.0	▲5.8	6.8	▲5.3	4.6	-
台湾	6.8	4.8	5.1	3.7	4.3	-
香港	5.3	▲5.1	約0.5	▲5.7	▲3.4	-
シンガポール	9.0	0.3	0.0	▲1.1	0.8	0.7
タイ	▲1.3	▲9.4	1.0	▲5.0	0.9	-
インドネシア	4.7	▲13.2	1.5~2.5	▲17.7	▲9.4	1.8
マレーシア	7.5	▲7.5	1.0	▲10.3	▲1.3	-
フィリピン	5.2	▲0.5	2.6~3.2	▲2.0	1.2	-

*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	98/4Q	99/1Q	2Q	99/4月	5月	6月	7月	対GDP 輸出比率 (98年)
NIEs計	3.6	▲7.8	▲11.2	▲5.9	0.7	▲3.9	2.7	3.4	-	-
韓国	5.0	▲2.8	▲5.5	▲5.9	3.4	▲3.6	1.9	12.3	13.0	41.3
台湾	5.3	▲9.4	▲13.0	3.5	7.6	0.7	13.7	8.2	11.8	42.3
香港	4.1	▲7.5	▲13.7	▲9.0	▲5.9	▲8.1	▲4.2	▲5.4	-	104.6
シンガポール	0.0	▲12.1	▲12.4	▲10.8	11.1	▲1.9	3.4	11.9	-	130.2
ASEAN計	5.1	▲4.0	▲2.8	▲2.8	-	3.2	-	-	-	-
タイ	2.9	▲5.0	▲6.4	▲6.5	-	5.2	-	-	-	48.8
インドネシア	7.3	▲8.6	▲16.8	▲19.0	▲4.9	5.4	3.5	▲4.0	-	49.4
マレーシア	0.6	▲6.9	5.2	4.8	15.0	14.2	15.0	17.3	-	103.2
フィリピン	22.8	16.9	11.4	15.2	12.1	2.7	13.7	19.0	-	45.3

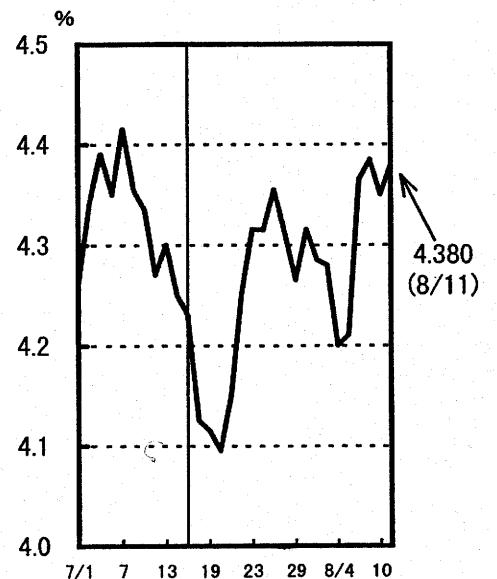
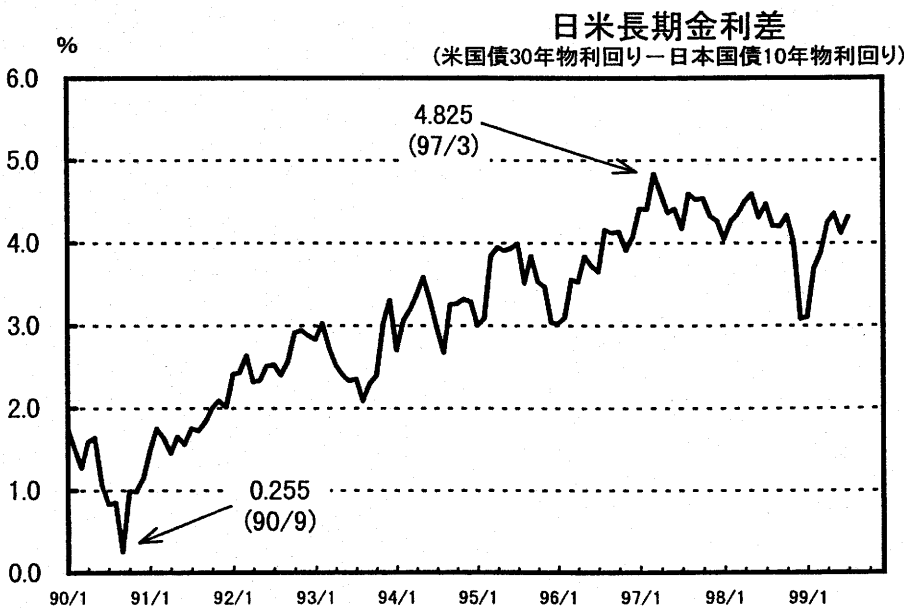
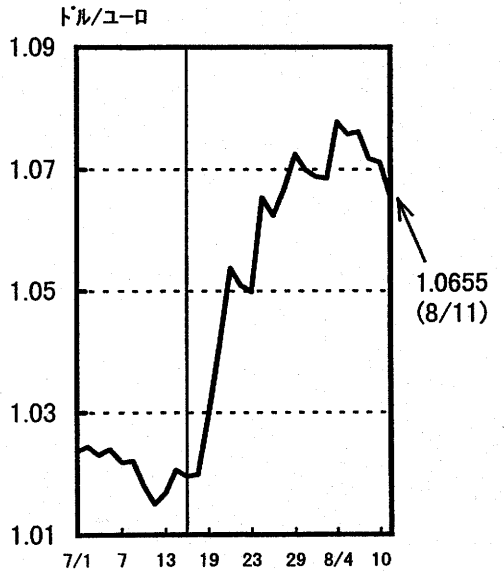
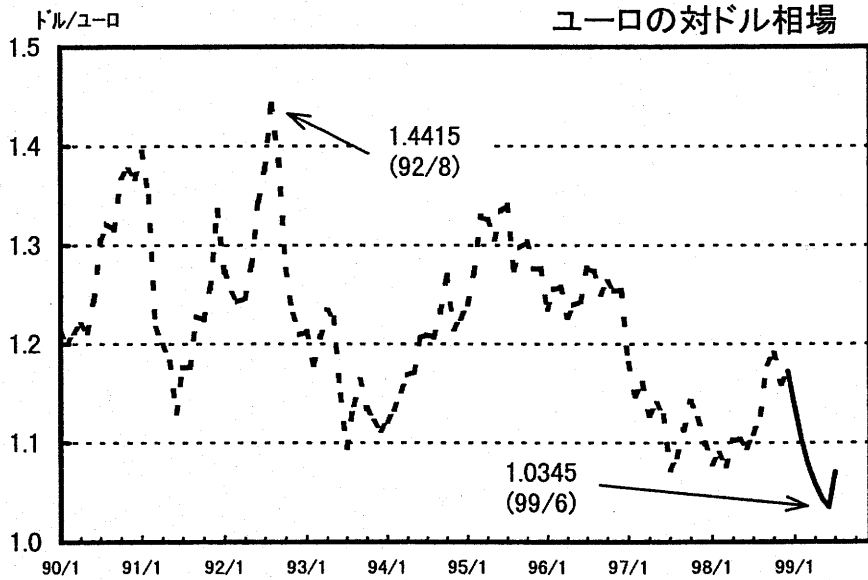
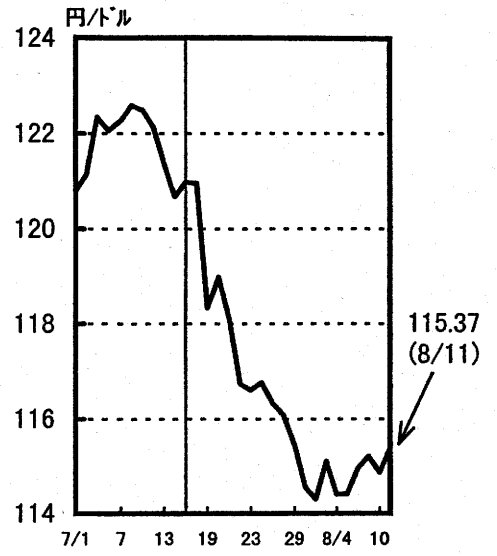
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1997年	1998年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/4月	5月	6月	7月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	11.0	10.1	(1-6月) 9.4	9.1	8.9	9.1	9.3
全社会固定資産投資	10.1	14.1	-	22.7	12.2	(1-4月) 18.1	(1-5月) 17.6	15.1	-
消費財小売総額	11.1	6.8	7.9	7.4	5.3	5.7	5.3	5.4	-
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲2.8	▲2.9	▲3.5	▲3.5	▲3.5	▲3.1	-
マネーサプライ M2 (未残)	17.3	15.3	15.3	17.8	17.7	17.9	17.2	17.7	-
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲7.3	▲7.9	▲1.3	▲7.3	4.2	▲1.3	-
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	▲5.4	11.6	21.2	18.7	21.5	22.8	-
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	81.9	42.8	37.5	9.6	18.7	9.2	-
外貨準備高(国家保有分) <未残・億米ドル>	1,398.9	1,449.6	1,449.6	1,466.3	1,470.5	1,450.7	1,460.3	1,470.5	-

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7月15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)。
 7/2日はNY市場12時時点、7/5日はLDN市場16時時点。
 (注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

99. 8. 10
調査統計局

経済活動の現状評価

1. 概況

（現状認識）

- 最終需要をみると、設備投資が減少を続けているほか、純輸出は足許やや弱含んでいる。一方、公共投資は、本年2～3月の大量発注を受けて工事量が増加しているほか、住宅投資も持ち直している。また、個人消費は、夏期賞与の減少等により雇用・所得環境が厳しさを増す中において、金融システムや金融市場の落ち着き等を背景とする消費者心理の好転に支えられ、一進一退で推移しており、回復感に乏しい展開となっている。

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、振れを伴いつつも基調としては下げ止まっている。

このように、足許の景気は下げ止まっている。

—— 個人消費の今後を占ううえで、前年比大幅マイナスとなった夏期賞与が支給された後の消費動向が注目された。この点、現段階で明らかになっている統計は少ないが、パソコンが7月以降も好調を続けているほか、百貨店やチェーンストアも、夏物衣料・身の回り品等を中心に、ほぼ前年並みの売れ行きを示している模様であり、こうした材料は消費マインドの底固さを示すものとも解釈できる。ただ、そうした中には、気温等の天候要因により後押しされた部分があるとみられるほか、7月の乗用車販売が大幅に減少しているなど、値嵩の耐久財に対する消費者の購入意欲が一段と慎重化している点、さらには最近の株価動向をも踏まえると、消費マインドの強さに関して手放しで楽観できる状況にはないように窺われる。

- 物価面をみると、企業向けサービス価格は下落を続けているが、国内卸売物価は、原油等輸入物価の上昇に加え、在庫調整の進捗もあって、足許

では横這いとなっているほか、消費者物価も、ほぼ前年並みの水準で推移している。

(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、アジアを中心とする海外景気の回復を映じて輸出が強含んでいく可能性が高い。また、こうした状況を映じて、4～6月に微減となった生産は、7～9月には増加に転じると見込まれる。このように、景気はしばらく小康状態が続く可能性が高い。

- しかし、公共投資の景気下支え効果がいずれ減衰するほか、住宅投資にしても、本年度入り後の住宅金融公庫申し込みの状況からみて、秋口には着工が頭打ちとなる可能性が高い。そうした下で、本年度下期中に景気が自律回復軌道に乗るためには、個人消費や設備投資といった民間需要が持ち直しに転じるかどうかポイントとなる。

この点、まず個人消費については、雇用・所得環境が悪化を続けているだけに、一進一退での推移がせいぜいとみられ、景気を牽引するところまでは当面期待しがたい。また、設備投資についても、企業の投資計画は引き続き慎重であり、基調として増加に転じる可能性は低いと考えられる。こうした状況からみて、民間需要が速やかに自律回復に向かう蓋然性は、引き続き高くないと考えられる。

—— 設備投資との関連では企業収益もみておく必要があるが、最近の円高が企業収益に及ぼす影響については、現時点の為替相場が6月短観における製造業大企業の想定レート(116～117円程度)から大きく乖離していないことからみて、現段階では経済全体としてさほど深刻に考える必要はなからう。

—— なお、原油価格の本年春先以降の上昇は、後述のように物価の低下に歯止めを掛けている反面、企業収益や家計所得の圧迫につながっている点には、引き続き留意を要しよう。

- 物価面については、企業向けサービス価格が小幅の下落を続けるとみられるが、国内卸売物価は、当面、原油価格の大幅な上昇や、在庫調整の進

捗を映じた国内商品市況の下げ止まりを背景に、概ね横這いで推移すると予想される。消費者物価に関しては、上記の要素に加え、企業の価格設定行動が「値下げ回避」を強める方向に変化している可能性があり、しばらくは下がりにくい状況が続くと考えられる。

このように物価は、全体としてみれば、弱含み横這いの範囲内で推移すると予想される。

- しかし、やや中期的にみると、景気が自律回復に転じず、再び在庫調整を余儀なくされるような場合には、物価が需給ギャップの拡大につれて再び軟化するリスクに引き続き注意を払う必要がある。

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4月以降低水準横這いで推移している。請負会社等によれば、7月もほぼ同水準との感触である。
- 一方、公共工事関連財の出荷は6月まで目立った回復をみせておらず、生産面への波及という観点では、2～3月に集中して発注された公共工事の進捗が、従来の補正予算関連工事のパターンと比べ遅れ気味となっている¹。これは、98年度第3次補正予算が、99年度当初予算と合わせた「15ヶ月予算」として編成された関係上、詳細設計等に時間を要する構造物等を通常の補正予算以上に含んでいることが背景とみられる。こうした点を踏まえると、公共工事関連財の出荷は、むしろこれから秋口にかけて増加していくものと考えられ、10～12月も大きな落ち込みは避けられる見込みである。

—— これまでは、発注の息切れから10～12月には落ち込むものとみられていたが、工事進捗の遅れによって、落ち込みが回避される見込みと

¹ 公共工事のうち土木工事に関しては、生コンの出荷が伸びていることや建設業就業者数の増加等からみて、最近はある程度進捗しているように窺われる。一方、マイクロ・ヒアリングによれば、橋梁のように設計に手間がかかる工事の進捗が遅れ気味との指摘が多く聞かれている。

なった。この結果、年前半と後半の段差が小さくなり、公共工事の効果がその分平準化された形となる。

- 政府は、今般、①公共事業についての99年度予算は前年度当初予算と同額とする、②但し、当面の財政運営に当たっては、必要があれば、予備費の活用や、15ヶ月予算という考え方に立った第2次補正予算の編成も含めた機動的・弾力的対応を行う、という内容の概算要求の基本方針を発表した。

(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、4～6月は同0.0%と横這いで推移している。輸出は、今後、海外景気の堅調を映じて強含んでいくと考えられる。

- 輸出は、足許では、米国向けの乗用車や中国・欧州向けが全般的に抑制的なものとなっている一方、米国向けやNIEs向けの情報関連財や、ASEAN4向けの鉄鋼等が増加していることから、全体では横這いとなっている。

海外景気をみると、米国の景気は引き続き拡大している。また、東アジアでは、韓国が回復過程に入っているほか、タイ、フィリピン以外にもマレーシア、シンガポールで底入れの動きが広がっている。このように、99年の世界経済は全体として、(わが国の輸出ウエイトで加重平均した姿で見れば)回復している(図表6)。このため、わが国の輸出も、乗用車(米国、中近東)や情報関連財・中間財(東アジア)を中心に、強含んでいくと考えられる。

- ただし、やや長い目で見た海外景気は、東アジアの景気の回復がより鮮明となる可能性がある一方で、米国がインフレ懸念と株価の推移次第では下振れする可能性を抱えていること、また今後、中国経済がスローダウンのテンポを強める可能性があること、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)、直近になって幾分円高方向に振れてきている。特に、対ユーロでは年初来円高方向に進んでおり、これが、一部欧州向けの自動車のスポット輸出を抑制する方向に働いているように窺われる。

- 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（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4～6月も同-0.5%にとどまっており、実勢としては国内需要の動向を映じて幾分強含んでいるとみられる。増加した品目をみると、情報関連財（ASEAN4、NIEs）や、衣料品等の消費財（中国）が主体であり、国内パソコン需要が堅調であること等からすれば、今後も暫くは強含みの推移が続くと考えられる。
- 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、やや弱含んでいる。今後は、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）

- 企業の設備投資は、年明け後、中小企業を中心とする pent-up demand の顕在化によって一時的にやや持ち直したものの、4月以降は再び減少基調を辿っている。

設備投資の先行きについては、これまでの先行指標の動きからみて、夏場にかけて一旦は減少テンポが緩む可能性が高い。しかし、企業の投資計画は引き続き慎重であり、基調として増加に転じる可能性は低いと考えられる。

—— 足許の機械投資の動向を反映する一般資本財出荷は（図表9）、1～3月に前期比+3.6%と一旦増加した後、4～6月は同-6.6%と大幅に減少している。

—— また、足許の先行指標をみると（図表10）、4～6月は、機械投資の先行指標である機械受注が非製造業を中心に減少している（前期比-6.9%）ほか、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）も、一部再開発案件の集中が続いたにも拘わらず前期比-9.5%と大幅な減少となっている。

7～9月の機械受注は、業界見通しによれば、非製造業を中心に前期比+4.0%となっている。これは、主として電子通信機器の増加によるものであるが、これが実際にどの程度持続し、年度下期の設備投資の落ち込みを緩和するのかを注視していく必要がある。

—— 一方、企業の年間設備投資計画を法人企業動向調査でみると（図表 11）、99 暦年の上期が前年比-7.9%となった後、下期も同-9.4%となっており、減少基調が続く計画となっている。

—— 企業金融面では（図表 12）、中小企業の資金繰りや金融機関の貸出態度の厳しさが引き続き緩和されてきている。

（個人消費、住宅投資）

○ 夏季賞与がかなりの減少となるなど所得環境が厳しい状況にある中において、個人消費を示す販売指標は（図表 13~15）、百貨店における衣料品や身の回り品が比較的好調に推移する一方、乗用車販売が一段と低迷するなど、業態や商品によって明暗が入り交じる展開となっている。季節商品の販売好調の背景には、気温等の天候要因も作用している点を考えると、個人消費全体としてみれば、一進一退の域を出ていないものと思われる。

—— 全国百貨店・チェーンストア売上高は、1~3月に前期比減少した後、4~6月には、不振であった衣料品や身の回り品の売れ行きが戻り気味となり、総じて横這い圏内の推移となった。6月下旬以降7月まで続いた都内百貨店・チェーンストアのボーナス・中元商戦は、当初、夏季賞与の落ち込みによる売り上げの減少が予想されていた。しかし、実際には、セールのアピールに加え、7月下旬には猛暑の影響もあって、夏物衣料品・身の回り品を中心に販売実績は予想を上回り、前年並みを維持した先が多い模様。このため、目先一段の落ち込みを予想する声は聞かれなくなっているが、各社とも、セール終了後の販売動向が不透明であるとして、依然として慎重な見方は崩していない。

—— 家電販売は、1~3月に小幅の増加にとどまった後、4~6月は、パソコンの大幅な伸びを主因に前期比+2.7%と堅調に推移。また、7月後半には、猛暑の影響でエアコンの販売も伸びている模様。

—— 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・小型乗用車が弱含むパターンが続いてきたが、直近では普通・小型乗用車の減少幅が拡大しているため、全体でも減少している²（1~3月前期比-1.1%→4~6月同-0.5%→7月の4

² 7月の乗用車販売の不振はメーカーの予想を上回るものであったが、この原因について、ディーラーでは、「ボーナスの減少を肌で感じ、買い控えが広がったことが主因」

～6月比-5.4%)。

—— サービス関連では、旅行取扱額が、このところ幾分減少している(1～3月前期比+0.1%→4～6月同-1.7%)。

—— 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。4～6月は、住宅リフォーム等の支出が増加していることもあり、前期比+1.7%の増加となっている。

○ 厳しい所得環境の下、これまでのところ消費の落ち込みが回避されているのは、地域振興券や所得税減税の所得下支え効果だけでなく、消費者マインドの改善に依るところが大きい。ただ、消費者マインド指標の改善はここに来て足踏み状態にあり(図表16)、乗用車等値嵩の耐久消費財に対する購入意欲も低下している。また、これまで上昇を続けてきた株価に足許調整色がみられることも考慮すると、消費マインドが全体として下振れることがないかどうか、注視する必要がある。

○ 住宅投資を新設住宅着工戸数でみると(図表17、18)、3月に一旦130万戸(季調済年率)まで増加した後、4～5月は持ち直しが一服気味となったが、直近では、持家の増加から再び130万戸水準を回復している。今後、夏場も同程度の着工戸数で推移するものと見込まれるが、今年度入り後の住宅金融公庫の申し込み状況からみて、秋以降は緩やかな減少に転じる可能性がある。

—— 持家着工は、住宅金融公庫の98年度第4回申し込み(1月18日～3月26日)の好調を映じて今暫くは高水準を続ける見込み。ただ、99年度の第1回申し込み(4月26日～6月18日)件数が、前年度の第4回申し込み件数よりも減少していることからみて、持家着工は、秋以降に減少に転じていく可能性が高い。

—— 分譲マンションは、足許、首都圏を中心に高水準の販売を維持している。企業ヒアリングによれば、在庫も順調に減少しており、住宅減税の期限を意識した着工が秋以降に顕在化し、持家の減少をある程度減殺する可能性が高まっている。

との見方が大勢。

3. 生産・在庫、所得

(生産・在庫)

- 鋳工業生産は、振れを伴いつつも基調としては下げ止まっている（図表 19、20）。

—— 鋳工業生産は、1～3月に前期比+0.6%の後、4～6月は、同一1.0%の減少。しかし、曜日構成や5月の連休日数を調整した X-12-ARIMA ベースでみれば、1～3月同+0.6%→4～6月同-0.2%となり、下げ止まりの範囲内であることがみてとれる。また、4～6月の数字がやや弱めになった背景には、こうした統計処理上の問題に加え、輸出向け乗用車生産の一時的な落ち込みや、公共投資の生産面への波及の後ずれ、1～3月に pent-up demand が表面化した設備投資の反動減等が集中したことが挙げられ、こうしたマイナス要因はいずれも7～9月には剥落していくことが見込まれる。

- 製造業の在庫循環をみると（図表 21）、最終需要が伸びていない中、生産の抑制によって生産財、最終需要財ともに在庫調整がかなり進捗している。
- 7～9月の生産は、在庫調整圧力が弱まる中、輸出関連、公共関連を中心に、増加に転じる可能性が高い。ただし、これは4～6月の生産が抑制された反動という側面も強いため、秋以降それが継続するかどうか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、自動車に対米・中近東向け輸出や新型トラックへの生産切り替えに伴って生産を大幅に増やす計画であるほか、公共投資（鉄鋼、セメント）や、内需に加えアジア向けも好調な情報関連財、さらには一部住宅投資（金属製品）関連も増産となること等から、全体でもかなりの増加となる可能性が高い³。なお、7月の乗用車販売の不振を踏まえ、今後乗用車の生産計画が下方修正される可能性がある点には、留意する必要がある。

³ 因みに、7～8月の予測指数を基に7～9月の前期比を計算すると（9月は横這いと仮定）、X-11で+4.7%、X-12-ARIMAで+3.3%となるが、企業ヒアリングの情報等を踏まえると、これよりはマイルドな伸びに落ち着く可能性が高いと考えられる。

— 10～12月の生産計画については、現時点では各企業とも腰溜めの域を出ていないが、さらに増産するとの展望は今のところ聞かれず、生産の趨勢については慎重にみておく必要がある。

(雇用・所得) (図表 23)

- 雇用者所得は、企業の雇用調整、賃金抑制が続く状況下、特に夏季賞与の落ち込みが大きいことから、6～8月中はかなりの減少になるとみられる。夏季賞与要因の剥落後は、生産の増加などによって、減少テンポが小幅になる可能性が高いが、企業がリストラに注力する姿勢を変えていないことからみて、厳しい状況が続くことには変わりがないと考えられる。
- この点をまず労働需給から確認すると(図表 24)、有効求人倍率が既往ボトムを続けているほか、失業率は再び既往最高水準を更新した(4月 4.81%→5月 4.63%→6月 4.86%)。

— 企業のリストラが続くことを勘案すると、失業率は、暫く上昇傾向を続ける可能性が高い。

- 雇用者数は(前掲図表 24)、公共・住宅投資の増加による建設関連業界の下支えはあるが、製造業や卸・小売業等を主体に全体としては前年比減少幅が緩やかに拡大している。当面、景気の小康状態が続き、生産も一旦は上向く可能性が高いものの、企業がリストラの手を緩めることは期待し難いため、雇用者数の緩やかな減少が続くと見込まれる。
- 賃金の動きをみると(図表 25)、所定内給与が徐々に低下している中、6月には夏季賞与の落ち込み⁴から前年比大幅減(-4.4%)となった。夏季賞与の支払い時期は一部8月までずれ込むため、暫くは賃金の前年比減少幅が大きめになる可能性が高い。

⁴ 日経連調査によれば、主要企業の夏季賞与妥結結果は前年比-4.8%と、比較可能な80年代以降では最大のマイナスとなった。さらに、毎勤統計でみた6月の特別給与は同-9.3%とそれ以上に大きなマイナスを記録。

4. 物価（図表 26）

- 輸入物価を巡る環境をみると（図表 27）、為替相場が幾分円高方向に振れてきている一方、海外商品市況は上昇を続けている。海外商品市況の先行きは、非鉄等が落ち着いてくる可能性が出てきたが、原油にはなお上昇圧力が残存しているものとみられる。

—— 原油価格は、現在、北海ブレントで 20 ドル程度となっており、本年春先のボトム対比では 9 ドル程度、ここ 2 ヶ月間でも約 4 ドルの上昇となっている。因みに、原油価格のここ 2 ヶ月間の上昇の影響をみるために、投入価格の上昇分が 100% 価格転嫁されるとの前提で産業連関表を用いて試算を行うと（図表 28）、国内卸売物価を 0.5% 程度、消費デフレーターを 0.2% 程度上昇させる計算となる。

—— 交易条件（輸出物価/輸入物価）は、春先以降、原油価格の急反発を背景に悪化を続けている。

輸入物価は（前掲図表 27）、契約通貨ベース、円ベースともに、既往の原油価格上昇を映じて上昇している（円ベース：4～6 月前期比 +3.4% → 7 月の 4～6 月比 +1.4%）。今後は、円ベースでみれば、目先は足許の為替円高が下落方向に働くと考えられるが、契約通貨ベースでは、7 月～8 月初にかけて原油価格が上昇を続けた影響が、9 月にかけて出てくると考えられる。

- 次に、国内商品市況をみると（図表 29）、海外市況の上昇や国内メーカーの在庫削減を映じて底を打っている。

—— 国内商品市況の内容をやや仔細にみると（図表 30）、貴金属が下落しているものの、原油価格上昇（ガソリン等）や国内在庫減少（鉄鋼等）などを映じて上昇している品目の方が多い。

こうした状況下、国内卸売物価は（電力の夏季料金適用を調整したベース、図表 31）、電気機器等の下落が続いているものの、石油関連製品が上昇を続けていることや、鉄鋼や非鉄等一部素材製品が下げ止まっていることから、足許では横這い圏内の推移となっている（4～6 月前期比 -0.4% → 7 月の 4～6 月対比 0.0%）。当面、輸入物価上昇の影響が見込まれるう

え、在庫調整も進捗していることなどから、横這い圏内の推移が続くとみられる。

—— 卸売物価を需要段階別にみると（図表 32、33）、消費財では、耐久消費財が再び下落幅を拡大させつつあることが窺われる一方、非耐久消費財は昨年秋以降の様々な特殊な上昇要因が剥落し、足許落ち着いた動きとなっている。もっとも、非耐久消費財については、石油関連製品の上昇に伴い、今後、再び上昇に転じる可能性が高い。

○ 企業向けサービス価格は（図表 34）、情報サービス（データ処理等）の値上げ見送りや、一般サービス（自動車修理等）のマイナス幅拡大等から、下落テンポを幾分拡大させた（1～3月前年比-1.0%→4～6月同-1.2%）。当面、オフィス需給の緩和や企業収益の低迷などを背景に、下落傾向を続けると見込まれるが、サービス価格の改定集中期ではないため、そのテンポは緩やかなものになると考えられる。

○ 消費者物価（全国、除く生鮮食品、図表 35）の最近の推移をみると、5～6月には商品が石油製品価格の下げ止まり等から下げ幅を縮小した一方で、個人サービスもほぼ横這いになったため、総じて前年と同水準で推移した（4月前年比-0.1%→5月同 0.0%→6月同 0.0%）。7月の消費者物価（東京、除く生鮮食品）も（図表 36）、家賃が大幅に上昇した⁵ため、前年並みの水準となった。

当面、先行指標である卸売物価の最終財・消費財の下落テンポが小さく、またガソリン価格が幾分強含むとみられること等を踏まえると、横這い圏内で推移する可能性が高い。

—— 生鮮食品を含めた消費者物価総合でも、6月（全国）は生鮮食品価格の下落から軟化しているものの、7月（東京）には、生鮮商品の軟化一服から前年並みの推移にとどまっている。

—— 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も（図表 37）、全体ではほぼ横這い圏内の推移。

⁵家賃が6～7月に大幅に上昇している点は、経済環境の変化を反映したものであるというよりは、データの取り方に依る面が大きいと考えられる。

—— 消費者物価を刈り込み平均指数で見ても（図表 38）、前年比 -0.1 ～ -0.2% 程度で推移している⁶。

- 以上より、物価全体を概観すると、国内卸売物価、消費者物価ともにほぼ横這い圏内にあり、企業向けサービス価格指数が軟化を続けていることを勘案すると、全体として弱含み横這い圏内での推移と判断される。

当面、輸入物価や国内商品市況の動向からみて、物価は現在と同様の推移が続くと見込まれる。秋以降の物価については、輸入物価のこれまでのようなピッチでの上昇が考えにくい中であって、国内景気が自律回復に転じず、再び在庫調整に転じる場合、再度軟化するリスクが残存している。

以 上

⁶ なお、東京消費者物価の刈り込み平均は、7月には前年水準を上回っているが、これは、上述のように上昇している家賃が、ウエイトが大きいにも拘わらず、刈り込みの対象からはぎりぎり外れ、刈り込み後の消費者物価を大きく押し上げているため。

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- | | |
|--------------------------|---------------------------|
| (図表 1) 公共投資関連指標 | (図表 19) 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 2) 公共投資の推移 | (図表 20) 生産 |
| | (図表 21) 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 22) 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 23) 雇用関連指標 |
| (図表 7) 実質実効為替レート | (図表 24) 雇用 |
| (図表 8) 実質輸入の内訳 | (図表 25) 所得 |
| | |
| (図表 9) 設備投資関連指標 | (図表 26) 物価関連指標 |
| (図表 10) 設備投資先行指標 | (図表 27) 輸入物価 |
| (図表 11) 設備投資計画(法人企業動向調査) | (図表 28) 原油価格上昇の影響 |
| (図表 12) 企業金融(中小企業) | (図表 29) 国内商品市況 |
| | (図表 30) 国内商品市況を巡る環境 |
| (図表 13) 個人消費関連指標 | (図表 31) 国内卸売物価 |
| (図表 14) 個人消費<季調済系列> | (図表 32) 卸売物価指数の需要段階別推移 |
| (図表 15) 個人消費(続)<季調済系列> | (図表 33) 卸売物価指数の需要段階別推移(続) |
| (図表 16) 消費者コンフィデンスと消費性向 | (図表 34) 企業向けサービス価格 |
| | (図表 35) 消費者物価(全国)<前年比> |
| (図表 17) 住宅関連指標 | (図表 36) 消費者物価(東京)<前年比> |
| (図表 18) 住宅投資 | (図表 37) 消費者物価(全国)<前月比> |
| | (図表 38) 消費者物価刈り込み平均指数 |
| | <前年比> |

公共投資関連指標

<公共工事請負金額>

— 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	99/4月	5	6
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	6.0 (10.4)	8.2 (52.7)	5.6 (-8.1)	1.9 (-12.2)	1.8 (-6.7)	1.9 (-2.7)
		〈-2.3〉	〈36.1〉	〈-31.9〉	〈-48.1〉	〈-2.8〉	〈6.4〉
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)	1.9 (-2.3)	0.6 (-12.9)	0.6 (0.5)	0.6 (9.8)
		〈3.2〉	〈46.2〉	〈-35.1〉	〈-50.7〉	〈7.6〉	〈1.6〉
うち地方の発注 〈ウェイト66.8%〉	17.7 (9.1)	4.1 (3.2)	5.3 (52.0)	3.7 (-11.0)	1.3 (-11.9)	1.2 (-12.5)	1.3 (-8.6)
		〈-4.8〉	〈31.2〉	〈-30.2〉	〈-46.8〉	〈-7.6〉	〈9.0〉

- (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。

<公共投資関連財出荷>

— 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	99/4月	5	6
92.5	92.2	95.3	89.3	87.3	89.5	91.0
(-6.2)	〈4.4〉	〈3.4〉	〈-6.3〉	〈-10.4〉	〈2.5〉	〈1.6〉

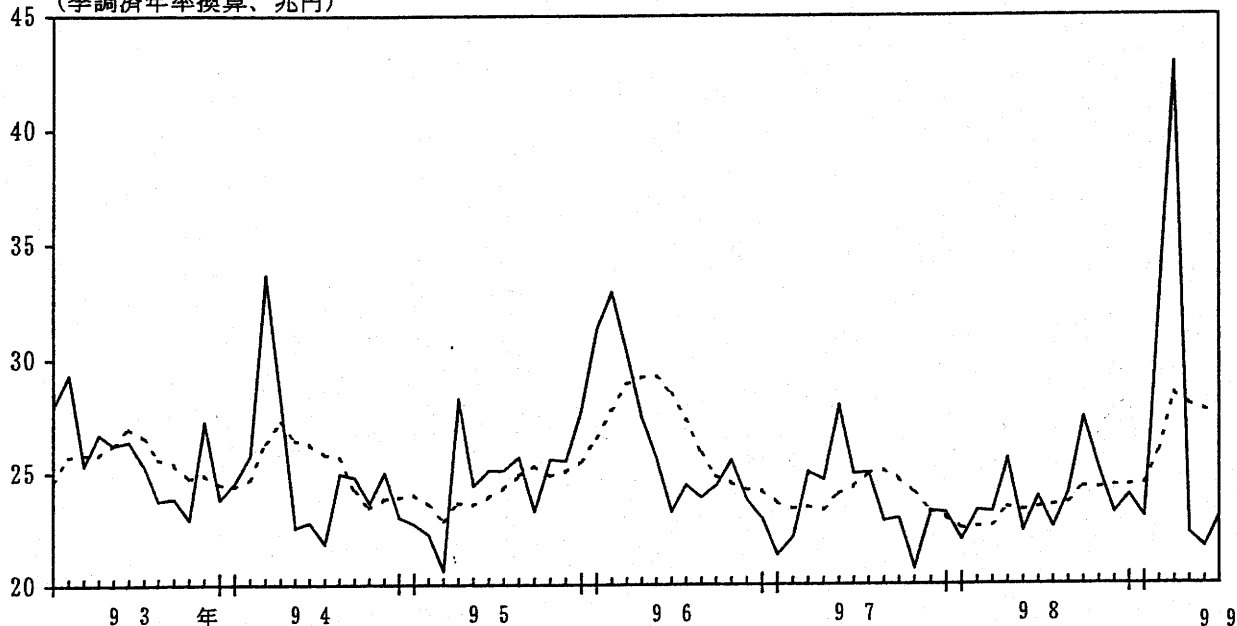
- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 3. 6月の値は速報値。

(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

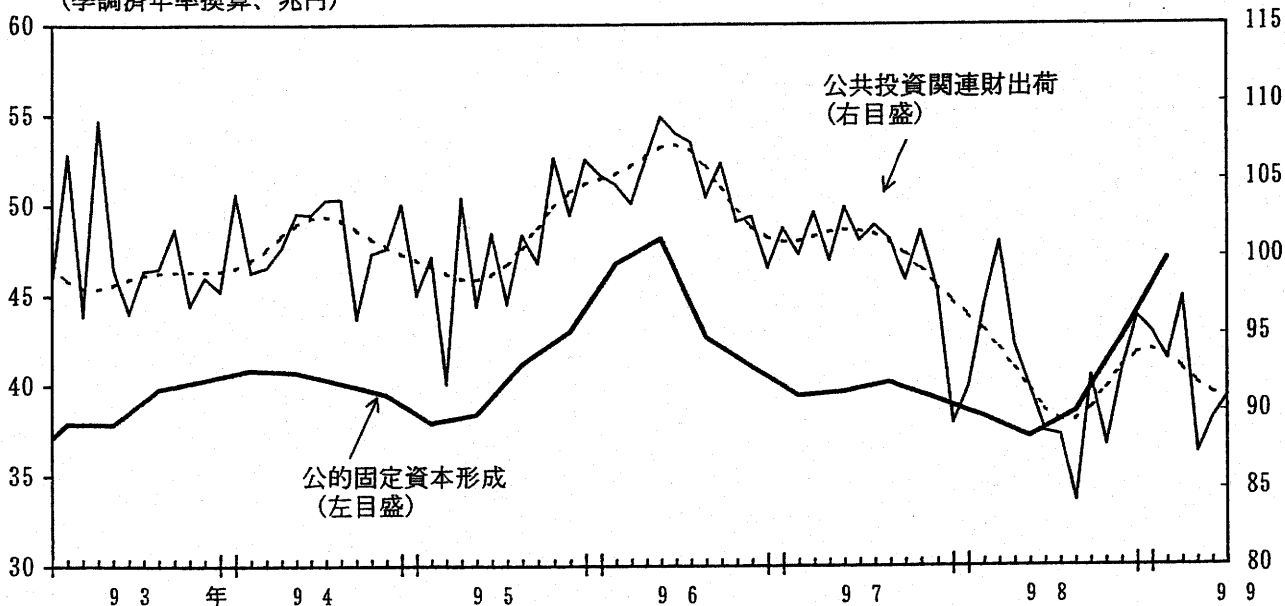
(季調済年率換算、兆円)



(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の99/6月の値は速報値。

(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	99/4月	5	6
実質輸出	(-3.2)	<-1.9> (-4.7)	<1.8> (-1.3)	<0.0> (1.3)	<1.4> (1.0)	<-5.5> (-3.7)	<9.8> (6.5)
実質輸入	(-7.5)	<-1.8> (-7.5)	<5.0> (-2.1)	<-0.5> (5.1)	<2.5> (5.0)	<-6.4> (5.9)	<8.4> (4.6)
実質貿易収支	(8.1)	<-2.2> (1.6)	<-5.4> (1.1)	<1.1> (-7.1)	<-1.1> (-8.2)	<-3.2> (-23.6)	<13.2> (10.9)

(注) X-11による季節調整値。

<国際収支>

— 季調済: 兆円(名目GDP比率は%)、< >内は前期(月)比: %

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/3月	4	5
経常収支	15.17	3.97 <-4.1>	3.36 <-15.3>	3.19 <-5.2>	0.88 <-21.2>	0.83 <-5.7>	1.30 <56.6>
[名目GDP比率]		[3.2]	[2.7]				
貿易・サービス収支	9.56	2.18 <-8.3>	2.42 <11.3>	2.11 <-13.1>	0.81 <33.8>	0.65 <-19.2>	0.75 <14.8>

(注) 99/4~6月は、4-5月実績の四半期換算値。

<通関収支>

— 原計数・名目: 兆円、()内は前年比: %

	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/4月	5	6
輸出総額	49.45 (-3.8)	12.19 (-10.2)	11.35 (-9.5)	11.68 (-8.3)	4.02 (-7.4)	3.56 (-11.9)	4.10 (-5.7)
輸入総額	35.38 (-11.5)	8.52 (-16.2)	8.34 (-13.3)	8.63 (-5.0)	2.98 (-4.6)	2.73 (-3.2)	2.92 (-6.8)
収支尻	14.07 (22.9)	3.67 (7.8)	3.01 (2.8)	3.05 (-16.5)	1.04 (-14.6)	0.83 (-32.0)	1.18 (-2.9)

<為替相場>

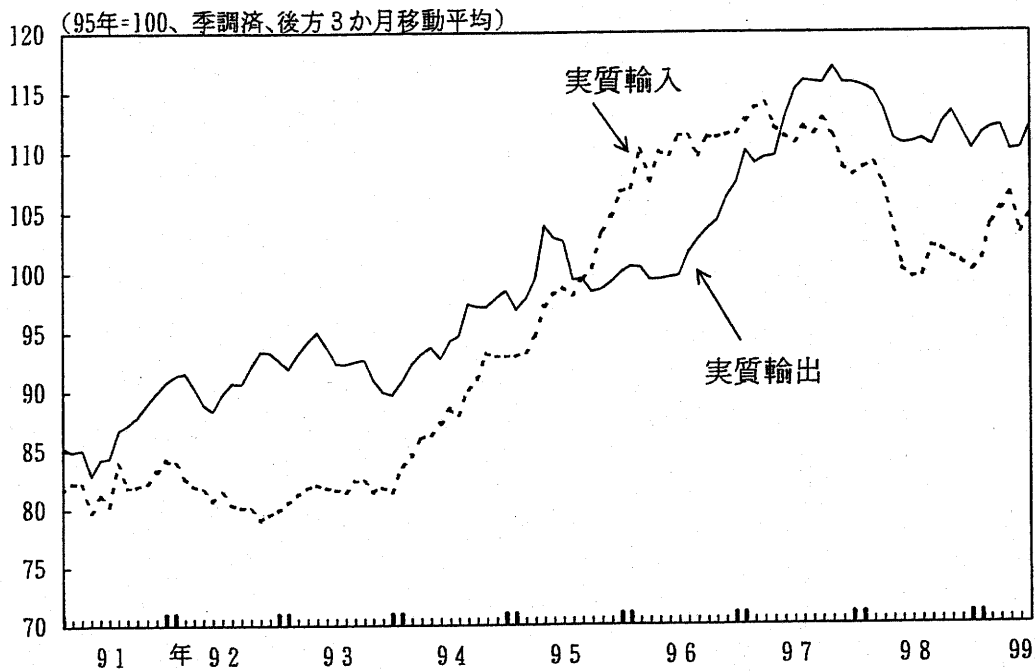
	96年末	97	98	99/3月末	4	5	6	7
ドル-円	115.98	129.92	115.20	119.99	119.59	121.37	120.87	115.27
DM-円	74.62	72.60	68.91	.....	.....	.....	.....	.....
ユーロ-円	.....	.....	.....	128.88	126.88	126.93	124.93	123.28

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、

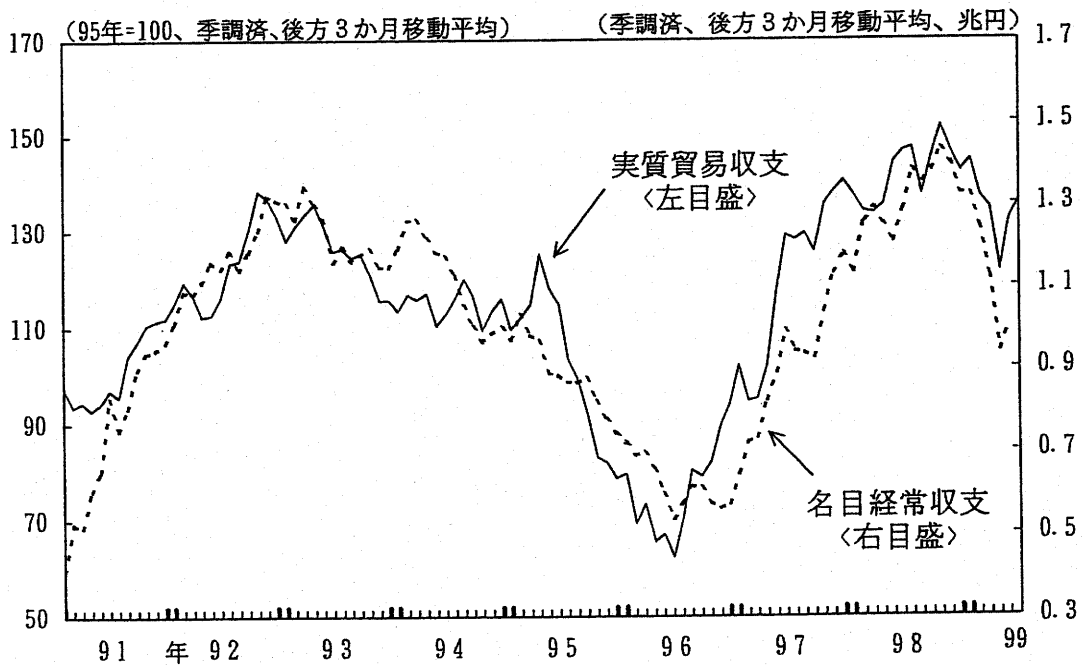
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

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 4月	5	6
米国	<30.5>	14.6	6.8	-1.7	2.2	-2.5	1.4	2.4	6.0	-4.3	6.2
EU	<18.4>	13.8	15.6	5.2	2.8	0.2	-2.3	-4.3	0.6	-8.4	8.5
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-6.2	-1.7	-2.3	9.2	2.6	2.9	-5.3	9.8
中国	<5.2>	8.2	0.5	4.0	-0.6	-4.3	20.3	-6.5	1.7	-14.9	12.0
NIEs	<20.2>	10.5	-16.5	-7.5	-3.2	-1.9	6.8	4.5	2.1	-4.0	11.8
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-6.3	-2.9	10.5	23.2	3.9	2.5	-8.9	10.6
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-8.8	1.4	-2.2	8.1	4.5	5.8	-2.2	4.2
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-3.9	-0.2	-2.3	10.9	-1.7	-3.4	-6.4	17.4
インドネシア	<1.1>	22.6	-53.4	-24.9	4.1	5.4	0.1	-6.2	-4.5	-2.3	10.3
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	0.0	1.4	-5.5	9.8

- (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。

(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 4月	5	6
中間財	<14.5>	11.2	2.9	1.9	3.2	-1.1	0.1	4.5	4.4	-4.6	6.8
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	-1.0	3.2	2.4	-3.5	-2.4	-0.6	-1.9	5.0
消費財	<7.3>	6.3	5.0	0.4	-2.3	0.3	1.8	-0.6	2.6	-8.0	5.9
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-4.2	0.9	-3.4	2.6	2.9	0.1	-3.0	7.9
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-3.6	0.0	-4.6	2.6	-1.1	0.6	-5.8	11.7
実質輸出計		11.2	-2.1	-2.5	1.5	-1.9	1.8	0.0	1.4	-5.5	9.8

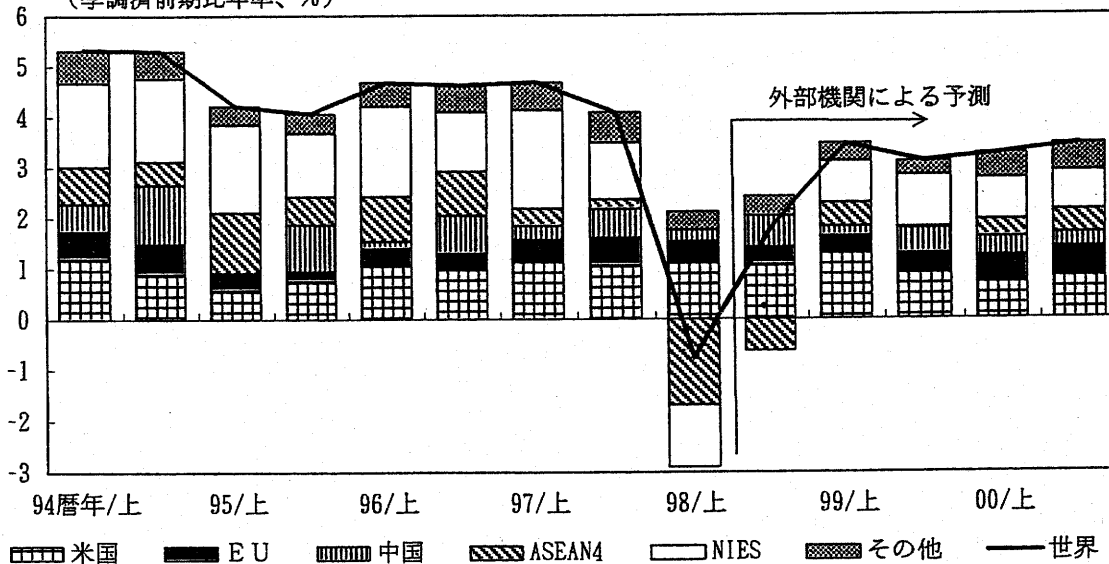
- (注) 1. < >内は、98年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。

海外経済

(実質GDP、前年比%)

	99年見通し 直近時点 (1か月前)	2000年見通し 直近時点 (1か月前)	
		99年見通し 直近時点 (1か月前)	2000年見通し 直近時点 (1か月前)
米 国 [30.5]	4.0 (3.9)	2.6 (2.5)	
E U [18.4]	1.9 (1.9)	2.6 (2.5)	
うち ドイツ [4.9]	1.6 (1.6)	2.5 (2.5)	
フランス [1.6]	2.3 (2.4)	2.7 (2.7)	
英国 [3.8]	0.9 (0.9)	2.3 (2.1)	
東アジア [33.2]	3.6 (3.1)	4.6 (4.3)	
中国 [5.2]	7.2 (7.3)	7.3 (7.3)	
NIEs [20.2]	3.3 (2.8)	4.3 (3.9)	
韓国 [4.0]	5.8 (5.1)	4.9 (4.5)	
ASEAN4 [7.8]	1.9 (1.0)	3.7 (3.4)	
タイ [2.4]	2.4 (0.9)	3.6 (3.3)	
インドネシア [1.1]	-1.1 (-2.4)	3.3 (2.9)	
ラテンアメリカ [5.4]	-0.5 (-1.0)	3.5 (3.6)	
ロシア [0.3]	-7.0 (-7.0)	n. a. n. a.	
世界計	3.1 (2.9)	3.4 (3.3)	

(季調済前期比年率、%)

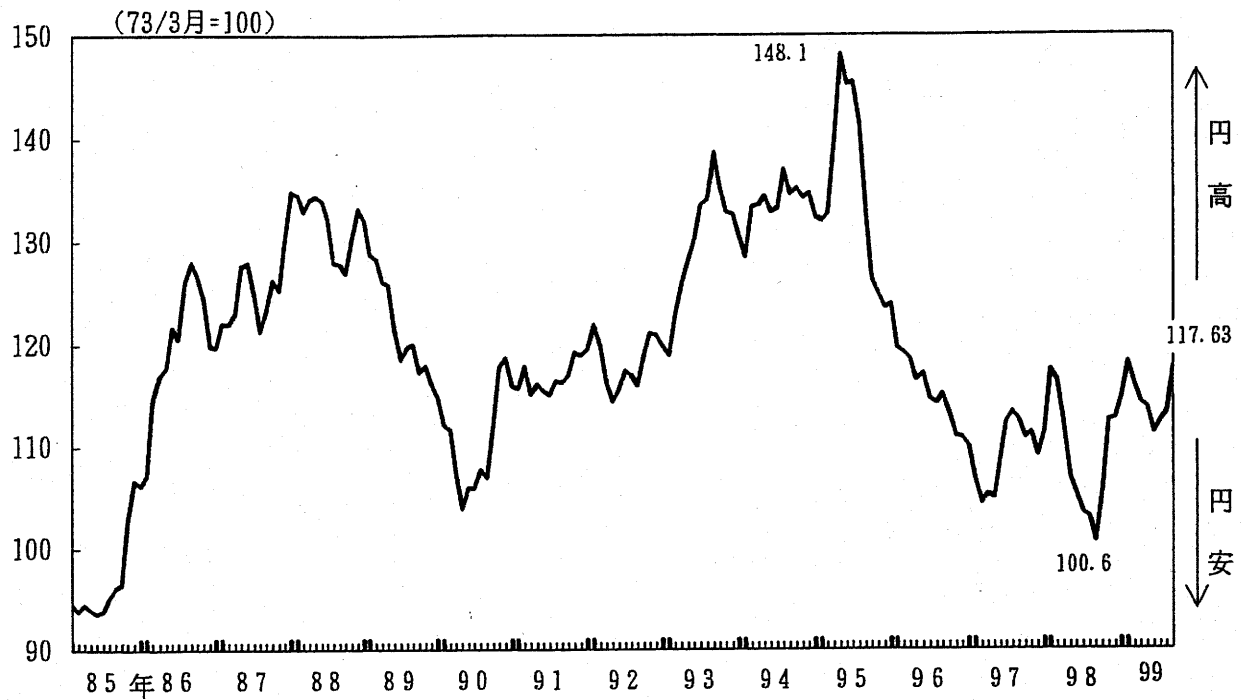


- (注) 1. 見通しは、米国が BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 99/7月号、EU、東アジアが CONSENSUS FORECASTS 99/7月号。ラテンアメリカは CONSENSUS FORECASTS 99/6月号。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各国・各地域欄の[]内は98年通関輸出額に占めるウェイト。

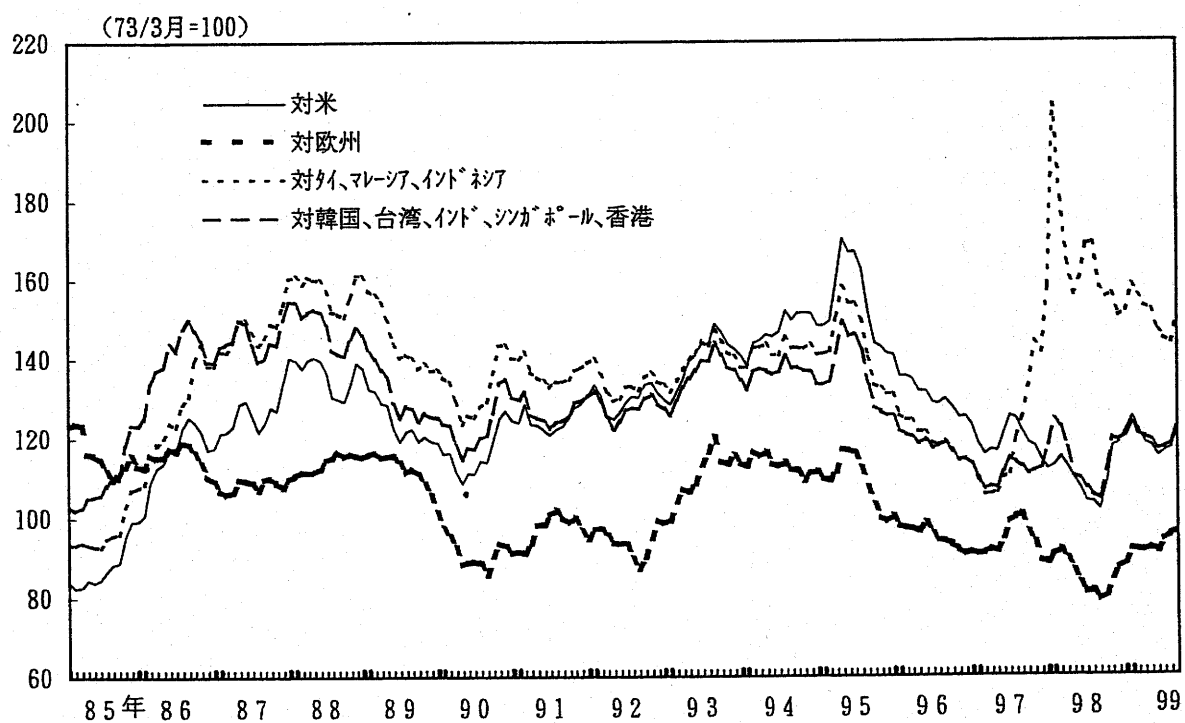
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

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8月は9日までの平均値。
また、算出の際に使用した各国の物価指数のうち実績値のない部分については、直近実績値横這いとした。

実質輸入の内訳

(1) 地域別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98 98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 4月	5	6
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-4.0	0.3	-3.6	10.0	-12.3	3.7	-12.3	5.3
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	-6.3	3.3	1.6	3.8	-4.8	-10.5	-4.5	12.9
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	-5.8	0.9	0.5	8.2	6.1	4.4	-3.1	7.3
中国	<13.2>	8.8	-4.4	-4.3	0.6	-0.8	7.2	5.8	14.0	-4.4	7.4
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-8.5	-0.2	4.3	13.2	4.8	2.0	-6.3	9.8
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-9.8	-3.3	9.1	14.7	6.1	0.9	-11.9	11.5
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-5.0	2.2	-1.4	5.0	7.8	-2.2	1.2	5.0
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-2.2	2.1	-4.3	5.4	1.3	-2.6	-1.3	2.8
インドネシア	<3.9>	-2.3	-9.0	-4.9	5.1	-1.7	1.7	11.3	-5.5	1.8	8.7
実質輸入計		0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	-0.5	2.5	-6.4	8.4

- (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。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98 98	98年 2Q	3Q	4Q	99年 1Q	2Q	99年 4月	5	6
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-4.7	2.3	-0.3	1.3	1.4	-2.2	-6.4	10.0
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-8.1	-0.2	0.2	1.8	1.4	-6.6	-1.6	11.3
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	-2.1	2.6	-4.0	5.7	-1.7	8.6	-11.7	9.4
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-8.4	5.3	-5.3	2.8	9.5	11.0	-5.6	9.9
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-1.4	3.8	-2.0	6.3	7.8	5.0	2.3	5.1
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	-8.3	-0.4	0.8	20.5	-17.7	7.4	-14.9	2.0
実質輸入計		0.9	-8.3	-7.2	2.4	-1.8	5.0	-0.5	2.5	-6.4	8.4

- (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。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

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	99/4月	5	6
機械受注	(-18.6)	< -2.7 >	< 0.7 >	< -6.9 >	< -13.8 >	< 3.8 >	< 6.3 >
[民需、除く船舶・電力]		(-17.8)	(-14.8)	(-9.9)	(-14.5)	(-7.5)	(-7.7)
うち製造業	(-23.5)	< -9.8 >	< 1.8 >	< -1.4 >	< -6.8 >	< 5.5 >	< -1.4 >
うち非製造業	(-14.7)	< 2.5 >	< 3.9 >	< -12.9 >	< -19.3 >	< 0.8 >	< 12.5 >
建築着工床面積	(-17.0)	< -9.2 >	< 7.8 >	< -9.5 >	< 3.7 >	< -21.1 >	< 7.0 >
[民間非居住用]		(-22.9)	(-12.5)	(-15.4)	(-5.8)	(-29.8)	(-10.2)
うち鉱工業	(-36.7)	< -13.3 >	< 2.9 >	< -11.9 >	< -2.7 >	< 21.7 >	< -6.0 >
うち非製造業	(-9.1)	< -7.9 >	< 8.1 >	< -8.2 >	< 4.6 >	< -28.9 >	< 11.8 >
一般資本財出荷	(-12.6)	< -4.1 >	< 3.6 >	< -6.6 >	< -14.3 >	< 2.4 >	< 3.4 >
		(-14.9)	(-11.5)	(-8.6)	(-14.4)	(-6.7)	(-4.1)
稼働率指数(95年平均=100)	94.6	94.0	94.9		91.2	92.2	

(注) 機械受注 99/7~9月の業界見通し(季調済前期比)は民需(除く船舶・電力)+4.0%、製造業-3.5%、非製造業(除く船舶・電力)+10.3%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	99年 計画	99/1~6月 実績見込み	7~12月 計画	99/1~3月 実績	4~6月 実績見込み
法人企業動向調査(6月)	(-5.3)	(-8.6)	(-7.9)	(-9.4)	< -6.5 >	< -2.1 >
					(-9.6)	(-5.8)
うち製造業	(-6.3)	(-10.3)	(-9.6)	(-11.0)	< -7.1 >	< -4.8 >
うち非製造業	(-4.8)	(-7.7)	(-6.9)	(-8.5)	< -5.0 >	< -0.7 >

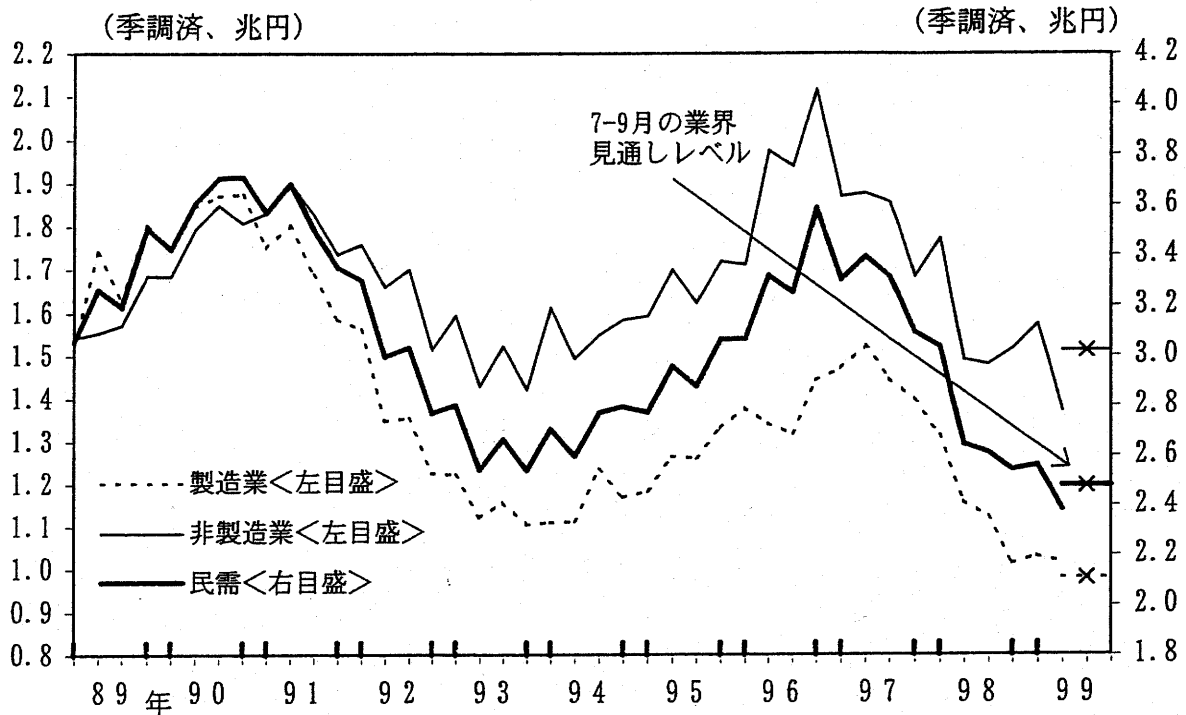
— 前年比: %、()内は前年3月調査時点

		97年度実績	98年度実績	99年度計画
全国短観(6月調査)	全産業	-3.0	-3.9 (-5.0)	-11.1 (-13.0)
	製造業	4.2	-8.5 (-11.6)	-16.1 (-15.1)
	非製造業	-6.4	-2.2 (-2.4)	-9.3 (-12.3)
うち大企業	全産業	-1.5	-5.8 (-5.4)	-7.9 (-9.4)
	製造業	5.7	-9.4 (-12.2)	-11.0 (-9.5)
	非製造業	-6.0	-3.6 (-1.0)	-6.1 (-9.3)
うち中小企業	全産業	-4.6	-3.2 (-7.8)	-25.7 (-26.2)
	製造業	3.7	-5.9 (-12.1)	-32.9 (-31.4)
	非製造業	-7.9	-2.1 (-6.1)	-23.1 (-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」

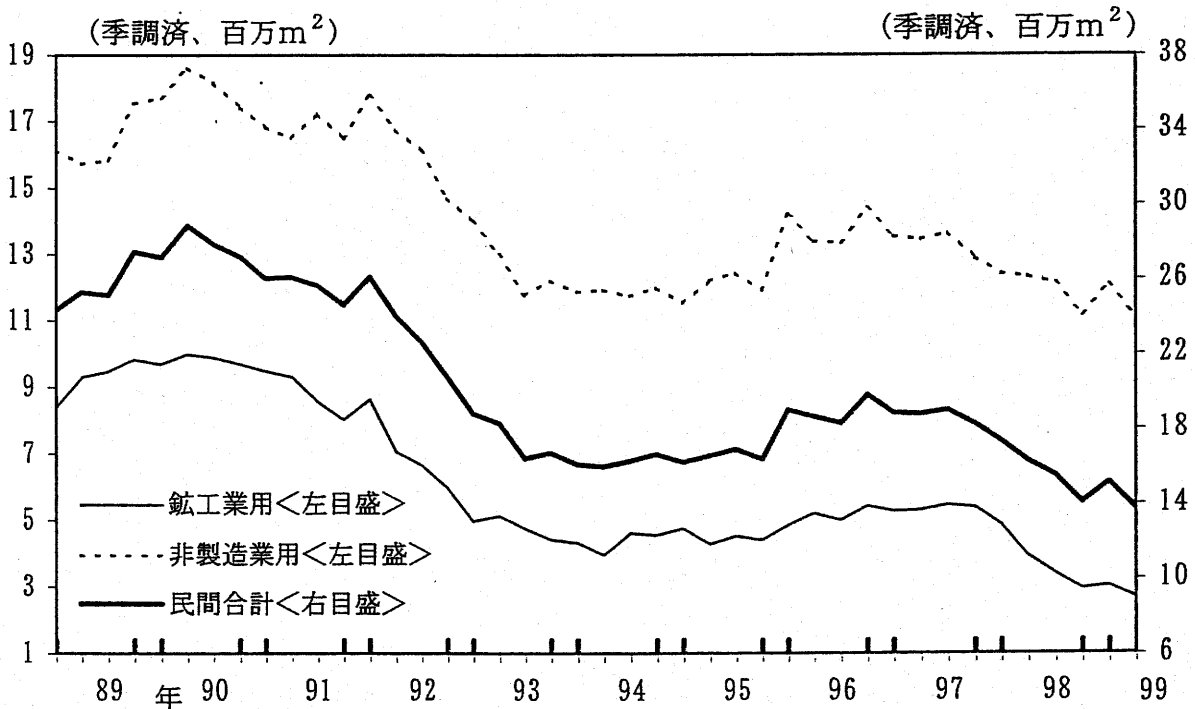
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

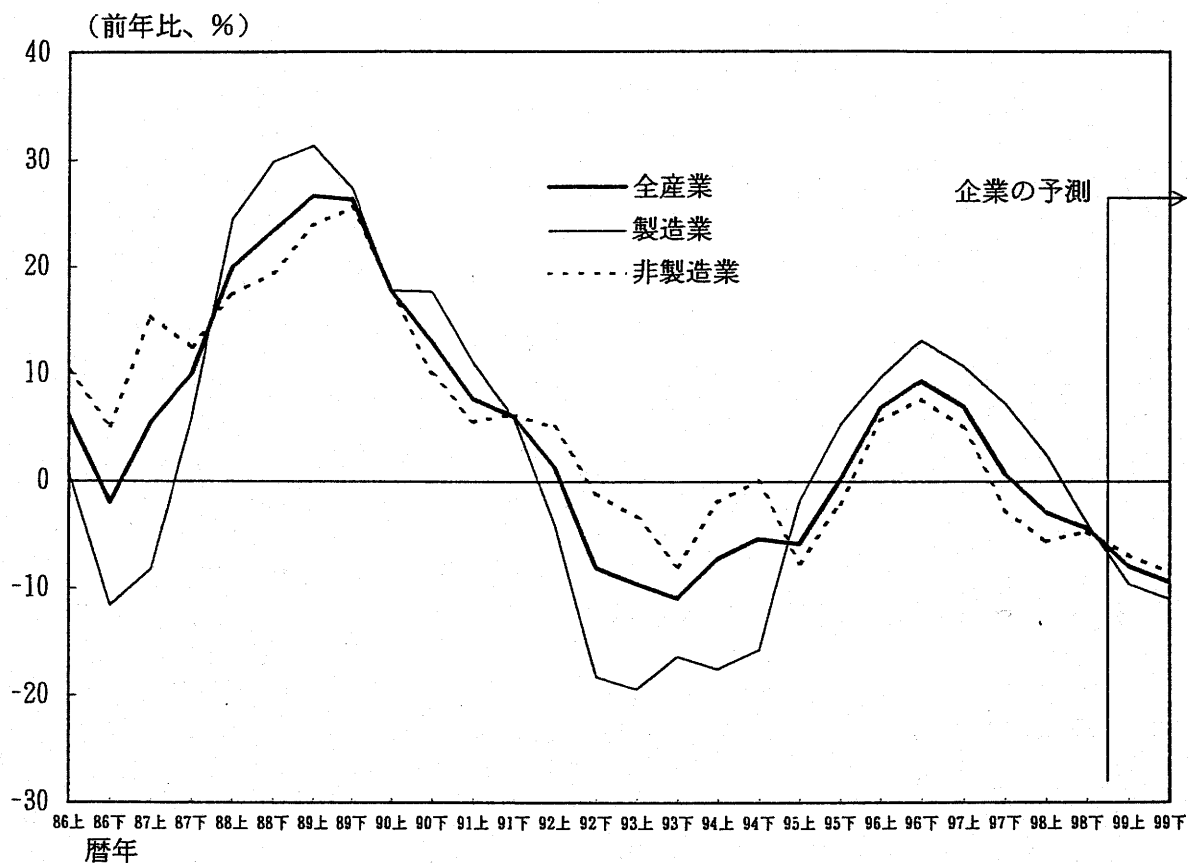


(注) X-11による季節調整値。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

(図表 1 1)

設備投資計画 (法人企業動向調査)

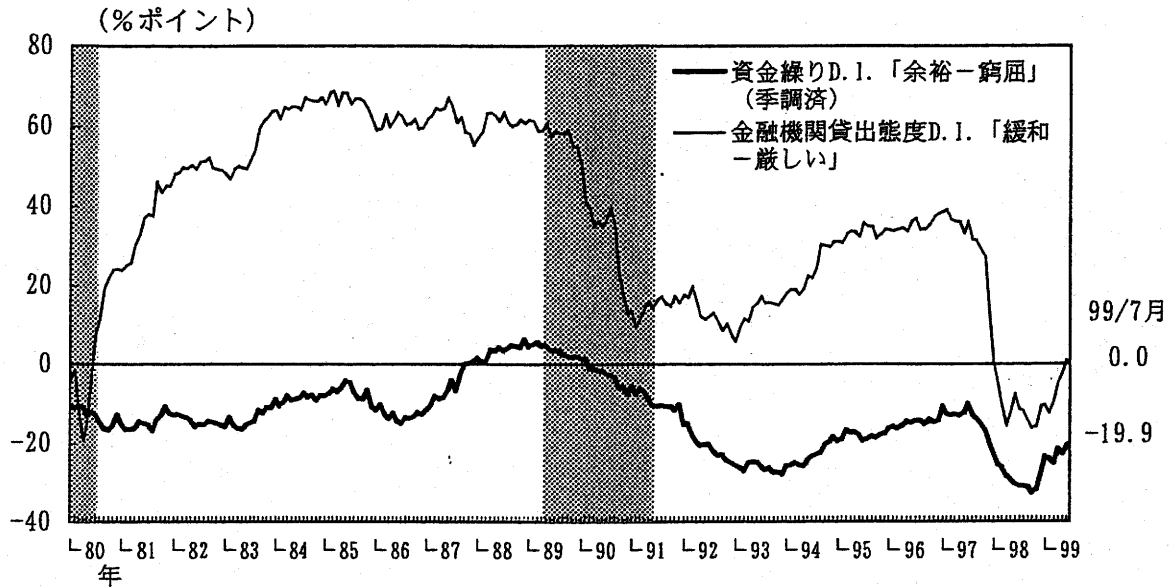


(注) 法人企業動向調査：調査対象 4,528社(回答社数 4,309社<99/6月調査>)

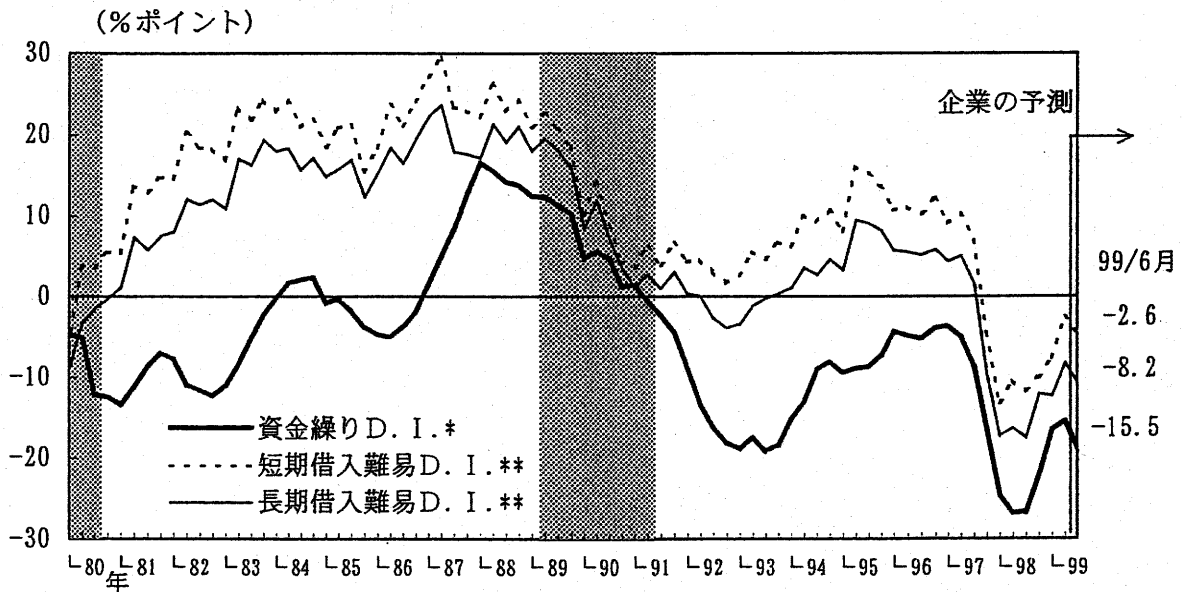
(資料) 経済企画庁「法人企業動向調査」

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： 665社<99/7月調査>)

中小企業動向調査：調査対象 12,613社 (有効回答数： 7,134社<99/6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	99/4月	5	6	7
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(0.2)	(-0.9)	(0.8)	(-0.2)	(2.8)	(-0.1)	
		<0.7>	<-1.3>	<1.7>	<-0.4>	<3.5>	<-2.5>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	<0.7>	<-2.4>	<1.8>	<1.1>	<3.7>	<-2.6>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-5.4)	(-4.2)	(-1.9)	(-1.8)	(-2.5)	(-1.4)	
[137,216]		<-1.8>	<-0.3>	<1.3>	<1.7>	<-0.6>	<-0.2>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(-3.3)	(4.3)	(4.4)	(4.1)	(5.3)	(3.9)	(-4.2)
[414万台]		<1.4>	<1.3>	<1.2>	<2.4>	<4.0>	<-3.2>	<-5.5>
同 出荷額ベース	(-3.3)	<2.1>	<-1.1>	<-0.5>	<1.1>	<3.7>	<-3.0>	<-4.6>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-17.0)	(-5.4)	(-8.1)	(-9.1)	(-6.9)	(-8.2)	(-16.8)
[310万台]		<-6.5>	<2.5>	<-3.0>	<-1.9>	<5.0>	<-5.0>	<-7.2>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(15.0)	(14.1)	(13.2)	(16.3)	(8.4)	(14.6)	
[2,512]		<3.3>	<1.2>	<2.7>	<4.1>	<-5.1>	<1.1>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-4.5)	(-4.2)	(-2.6)	(-3.4)	(-2.5)	(-2.0)	
[10,542]		<-1.0>	<-1.1>	<0.7>	<0.7>	<0.5>	<0.5>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-5.4)	(-2.8)	(-1.7)	(-3.0)	(-2.5)	(0.5)	
[2,278]		<-1.6>	<2.0>	<-0.3>	<2.3>	<0.2>	<2.4>	
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-1.4)	(-5.1)	(-4.7)	(-5.3)	(-5.0)	(-3.6)	
[16,719]		<-0.4>	<-2.4>	<-0.2>	<0.8>	<-0.2>	<0.1>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-7.0)	(-2.6)	(-3.6)	(-0.9)	(-4.5)	(-5.1)	
[5,731]		<-3.0>	<0.1>	<-1.7>	<-1.8>	<0.1>	<-2.2>	
うち国内	(-2.0)	<-1.0>	<-0.3>	<-2.0>	<-2.8>	<0.5>	<-1.0>	
うち海外	(-6.6)	<-5.4>	<0.8>	<-1.5>	<0.8>	<-4.1>	<-1.9>	
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	71.8	69.4	72.0	71.5	72.4	72.2	

(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. 乗用車新車登録台数(出荷額ベース、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数をそれぞれIIPの出荷額ウェイトで加重平均したもの。

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

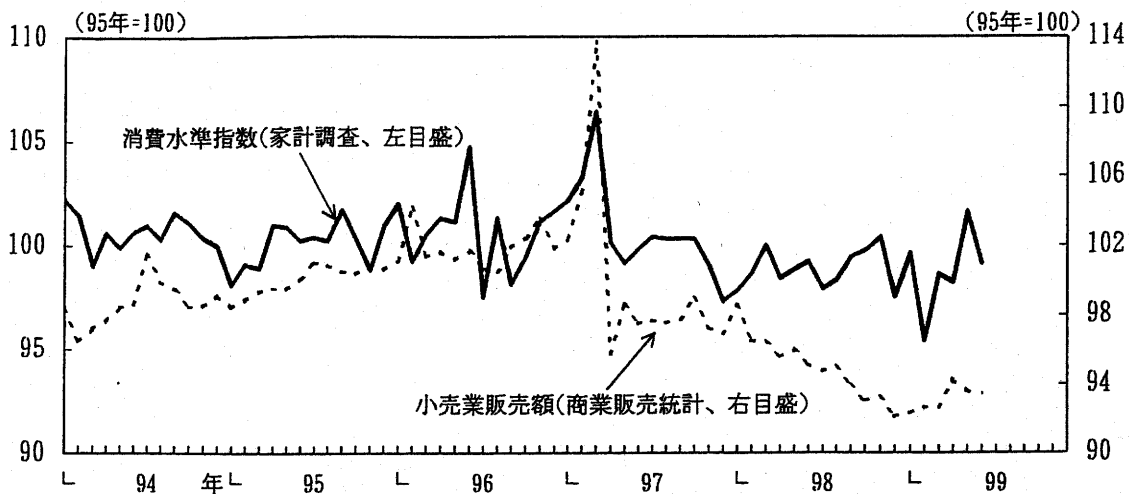
4. 都内百貨店、チェーンストアは公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店は調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。いずれも店舗調整済。

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

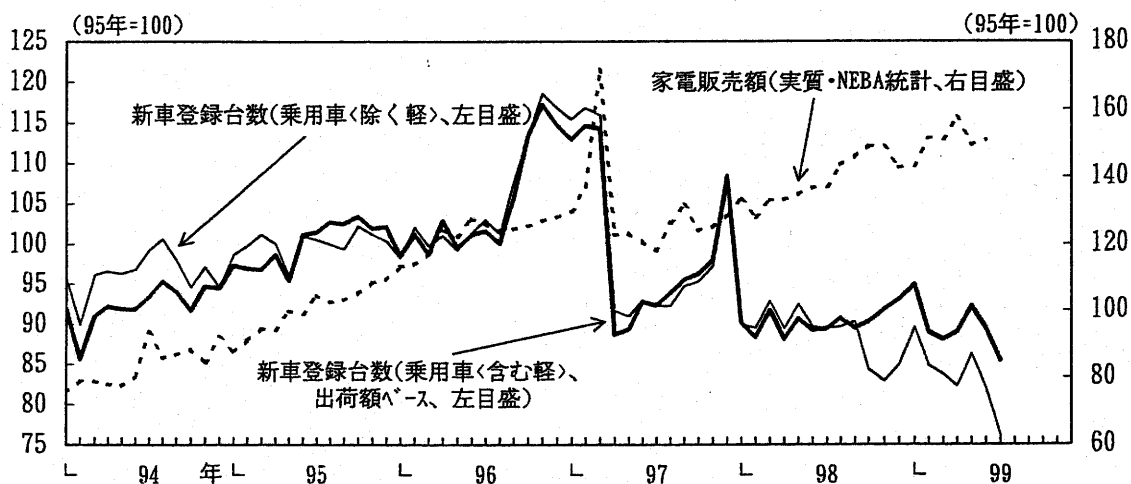
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

個人消費<季調整済系列>

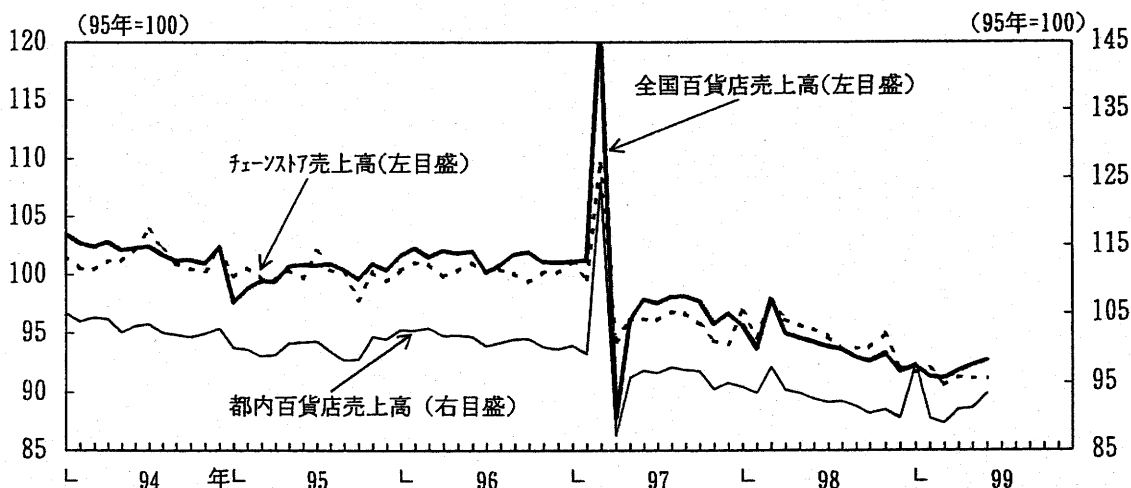
(1) 家計調査・商業販売統計(実質)



(2) 耐久消費財



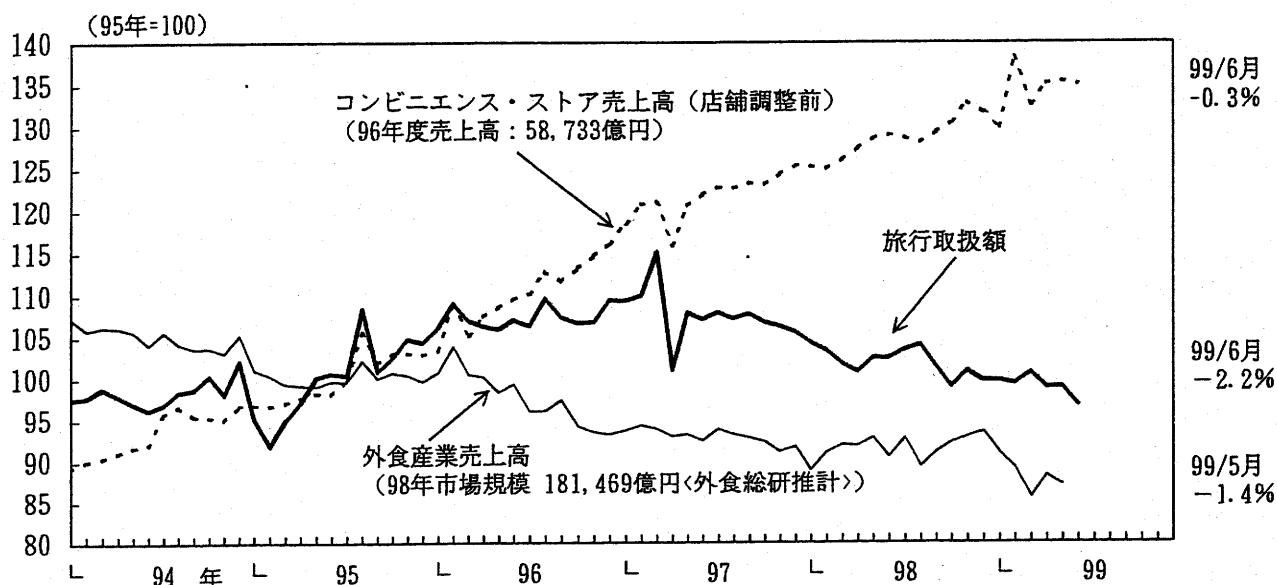
(3) 大型小売店売上高(名目・除く消費税・店舗調整後)



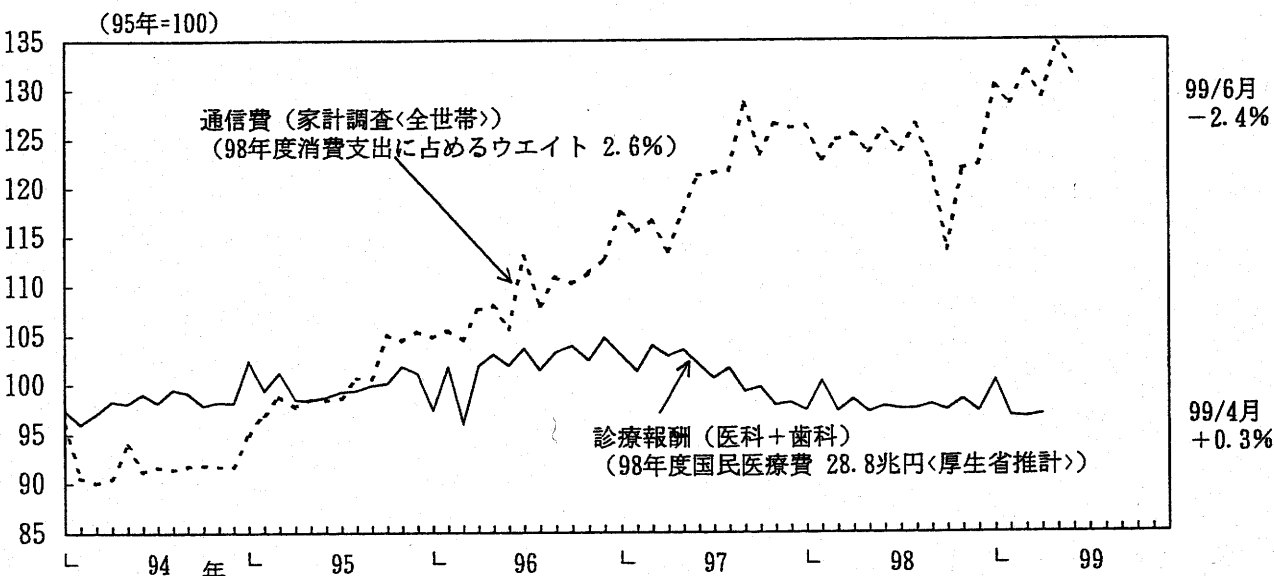
(注) 1. X-12-ARIMA(β バージョン)による季調整系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調整系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
 (資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本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



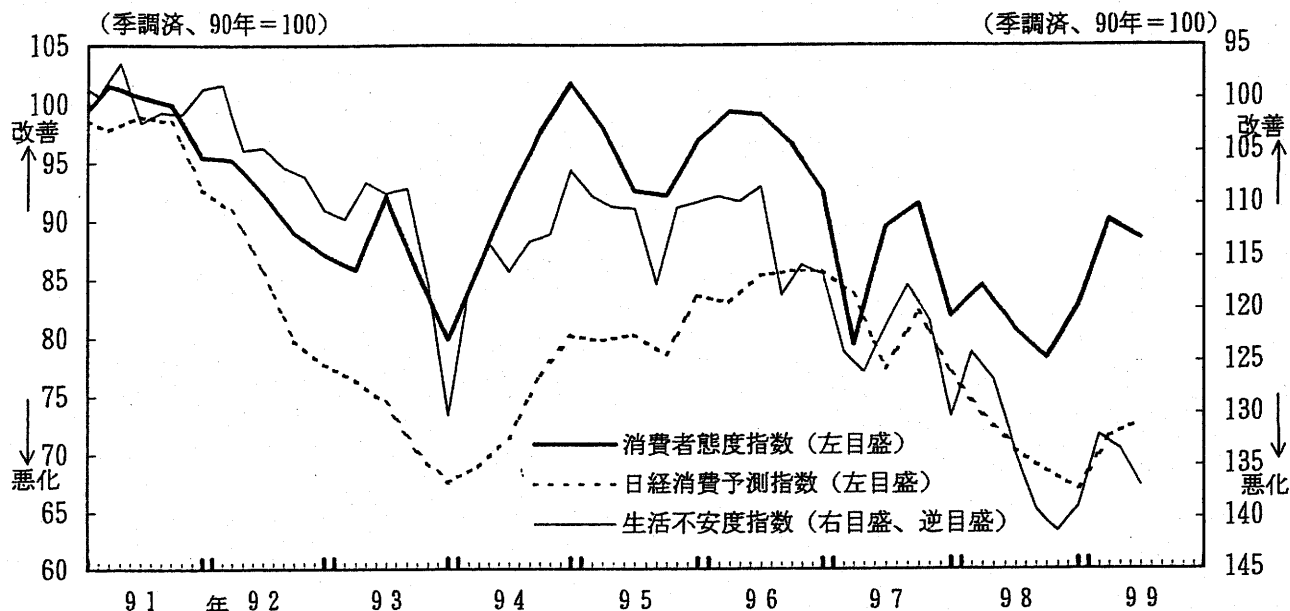
(5) サービス関連(2)



- (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」

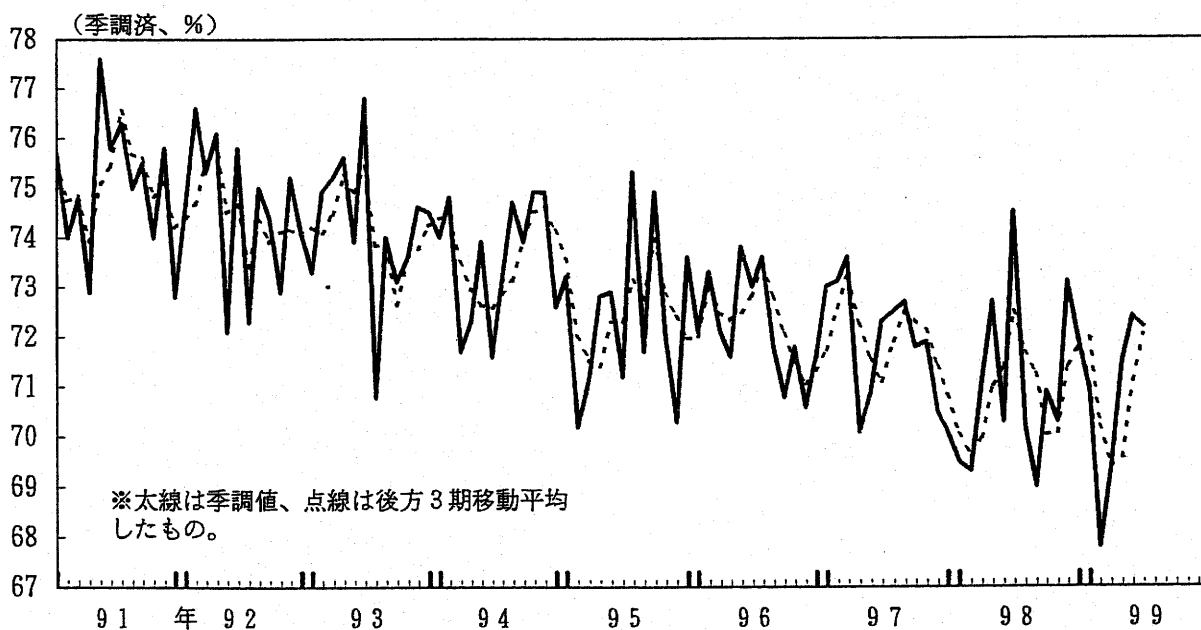
消費者コンフィデンスと消費性向

(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	99/4月	5	6
総戸数	118.0	112.8	121.7	126.2	125.4	122.6	130.5
		<- 1.8>	< 7.8>	< 3.7>	<- 3.5>	<- 2.2>	< 6.5>
	(-12.1)	(-13.2)	(- 6.6)	(2.5)	(1.1)	(- 0.9)	(7.3)
持家	43.8	41.6	47.1	53.3	49.3	53.3	57.2
		<- 1.4>	< 13.2>	< 13.1>	<- 9.0>	< 8.2>	< 7.3>
	(-2.9)	(- 1.9)	(7.5)	(19.8)	(12.5)	(17.9)	(29.2)
分譲	28.2	26.6	29.0	27.8	28.5	25.7	29.0
		<- 1.7>	< 9.3>	<- 4.5>	<- 3.9>	<- 9.7>	< 12.8>
	(-19.6)	(-24.1)	(-14.0)	(- 8.3)	(- 6.8)	(-16.3)	(- 1.5)
貸家系	46.0	44.6	44.2	45.6	48.3	43.7	44.9
		<- 2.4>	<- 0.9>	< 3.3>	< 5.9>	<- 9.5>	< 2.7>
	(-14.8)	(-14.7)	(-13.8)	(- 8.1)	(- 5.6)	(-10.0)	(- 8.6)

<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/2回	3	4	98/1	2	3	4	99/1
公庫申込戸数（万戸）	5.2	4.7	5.7	6.2	6.7	7.0	10.1	6.2
	(-60.3)	(-21.9)	(-33.2)	(13.3)	(28.8)	(49.9)	(75.1)	(0.0)
基準金利（%）	3.10	3.00	→	2.75	2.55	2.00	2.20	2.40

<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	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/4月	5	6
総販売戸数		<13.7>	<18.9>	< 6.3>	<-17.1>	< 4.7>	<19.6>
	(15.1)	(19.7)	(56.9)	(49.1)	(36.9)	(42.6)	(66.4)
期末在庫（戸）	9,199	10,461	9,199	8,376	8,861	8,744	8,376
新規契約率（%）	73.3	73.6	78.6	80.2	76.9	80.6	83.1

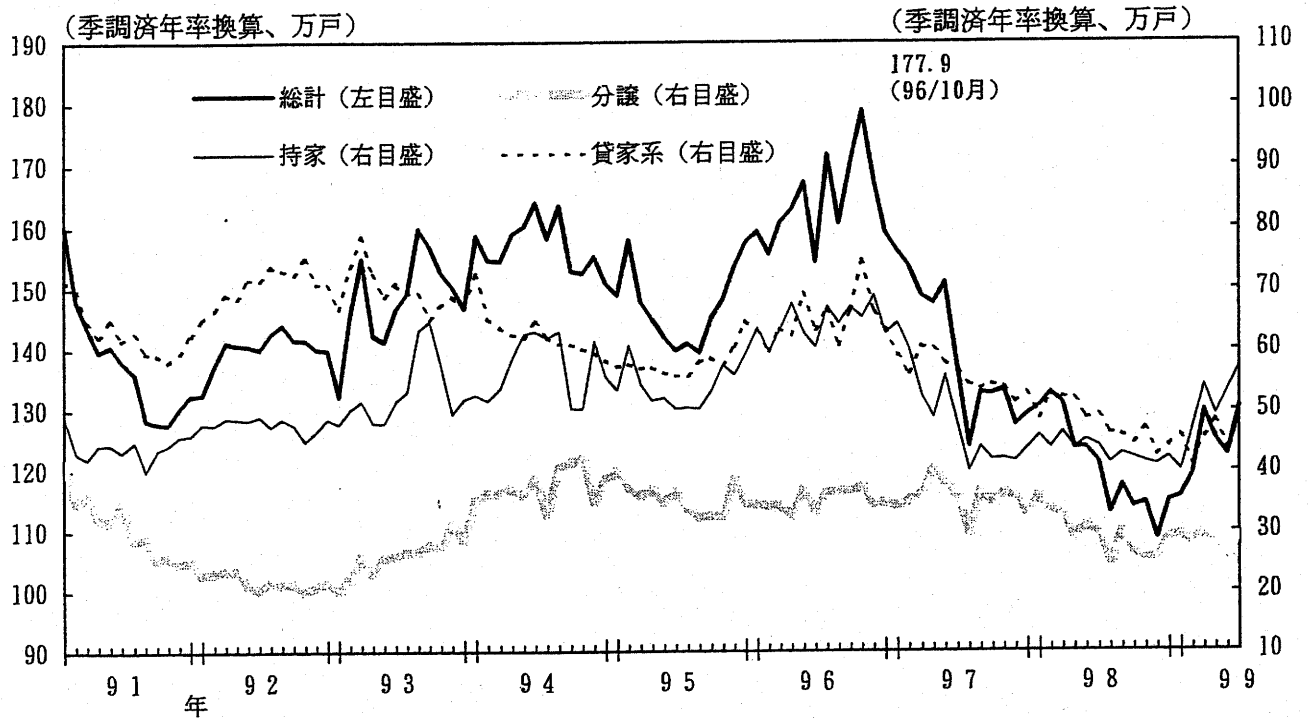
(注) 1. X-12-ARIMA (βバージョン) による季節調整。

2. 期末在庫は季調済計数、新規契約率は原計数。

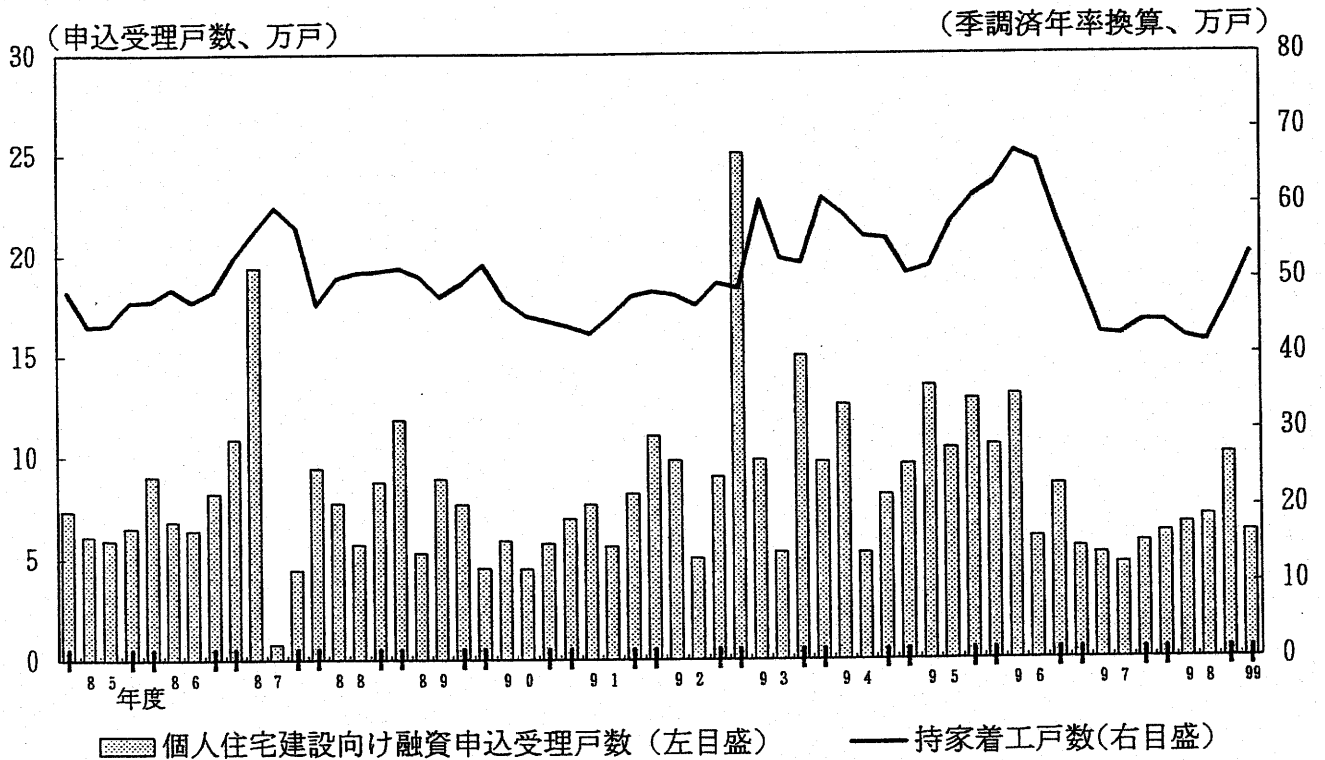
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

住宅投資

(1) 新設住宅着工戸数



(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

(図表19)

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	99/4月	5	6	7*	8*
生産	(-7.1)	<-0.7> (-6.8)	<0.6> (-4.3)	<-1.0> (-1.0)	<-3.4> (-2.5)	<-1.0> (-0.5)	<3.0> (-0.2)	<0.5> (1.2)	<3.7> (5.6)
出荷	(-6.2)	<-0.2> (-5.8)	<1.3> (-3.0)	<-2.1> (-0.9)	<-5.0> (-2.5)	<0.6> (-1.2)	<3.1> (0.8)		
在庫	(-9.8)	<-3.7> (-7.3)	<-2.3> (-9.8)	<-1.0> (-8.9)	<-0.2> (-10.0)	<-0.5> (-8.8)	<-0.3> (-8.9)		
在庫率	104.0	108.4	104.0	103.2	106.1	107.1	103.2		
大口電力 需要量**	(-3.5)	<-1.3> (-3.8)	<-0.9> (-3.4)	<0.2> (-2.7)	<-0.7> (-3.8)	<0.0> (-3.6)	<2.5> (-0.7)		

* 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

		98/10~12月	99/1~3月	4~6月	99/4月	5	6	7*	8*
生産	MITI 公表値	<-0.7>	<0.6>	<-1.0>	<-3.4>	<-1.0>	<3.0>	<0.5>	<3.7>
	X-12-ARIMA**	<-0.5>	<0.6>	<-0.2>	<-2.6>	<2.9>	<-0.8>	<1.7>	<1.7>
在庫率	MITI 公表値	108.4	104.0	103.2	106.1	107.1	103.2		
	X-12-ARIMA**	107.9	105.4	104.6	105.6	104.3	104.6		

* 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：%

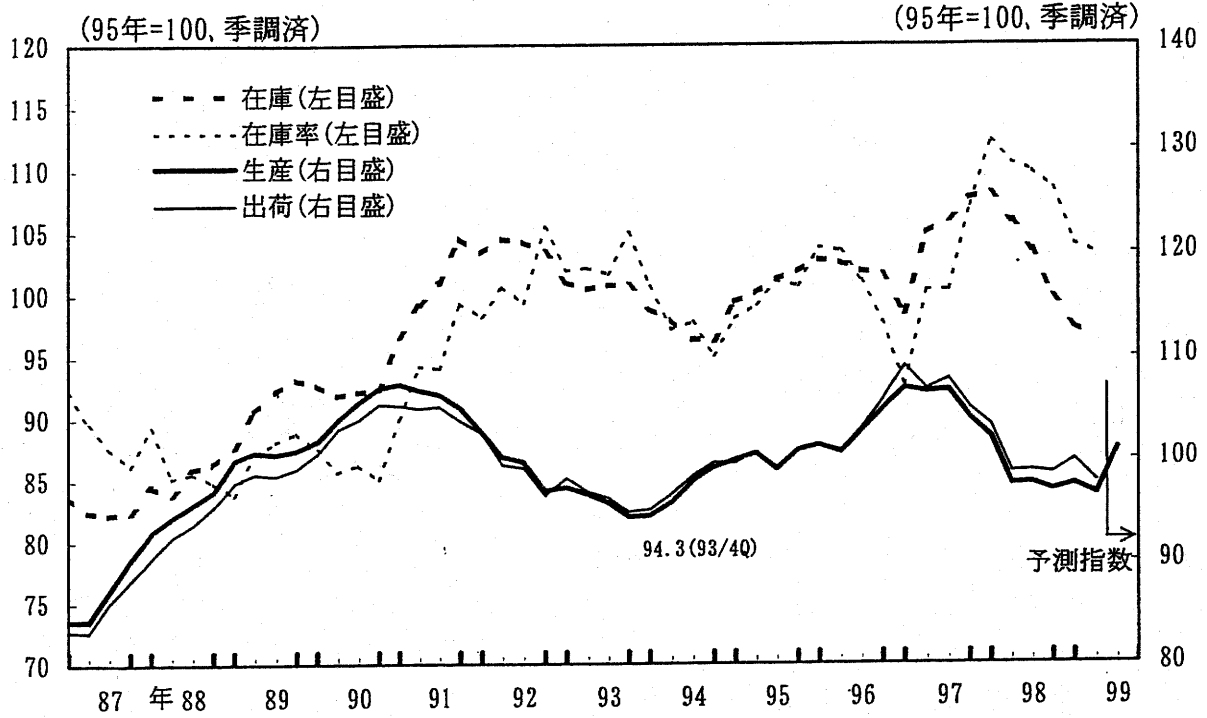
	98年度	98/10~12月	99/1~3月	4~6月*	99/2月	3	4	5
第3次産業 総合	(-1.0)	<-0.4> (-1.0)	<1.6> (-0.3)	<-0.2>	<0.2> (-0.8)	<-0.1> (-0.5)	<-0.9> (1.5)	<1.4> (1.1)

* 99/4~6月の前期比は、4~5月の1~3月対比。

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

生産

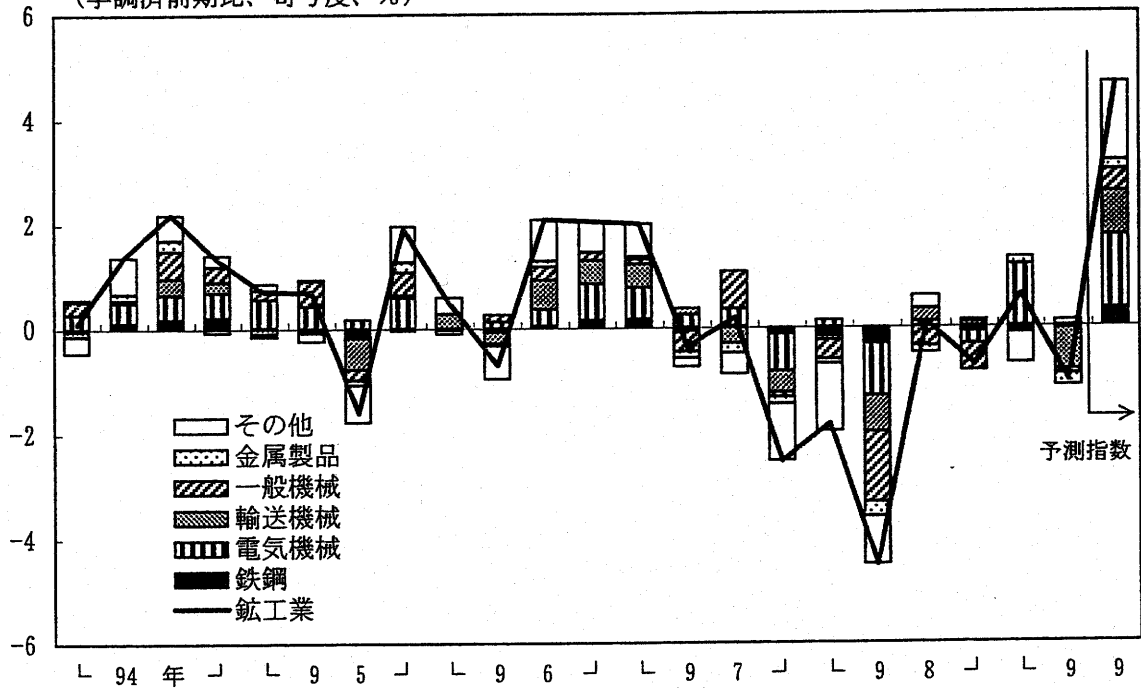
(1) 鉱工業生産・出荷・在庫



(注) 99/3Qは、99/9月を8月と同水準と仮定。

(2) 生産の業種別寄与度

(季調済前期比、寄与度、%)

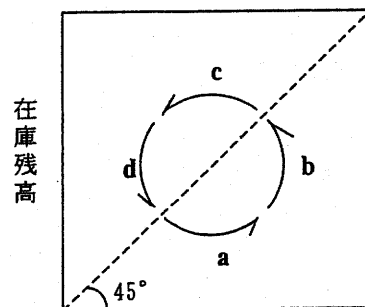
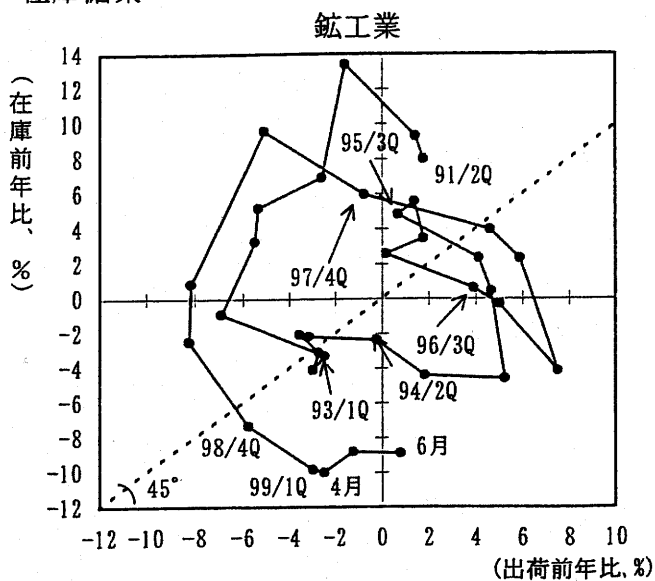


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
2. 99/3Qは、99/9月を8月と同水準と仮定。

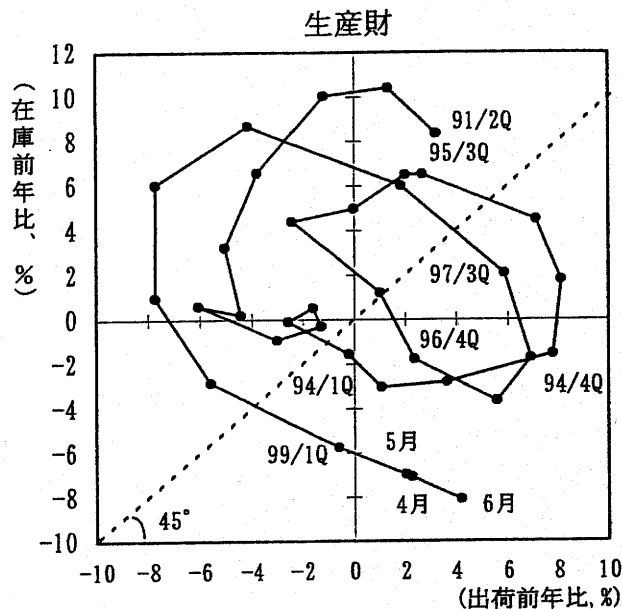
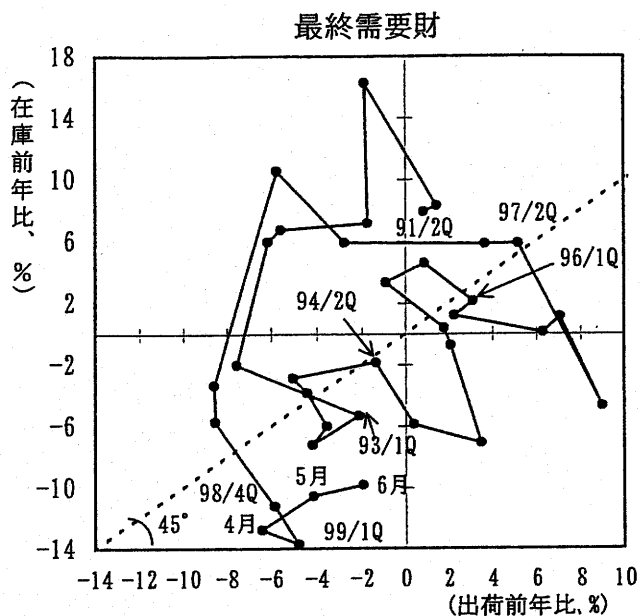
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」

在庫

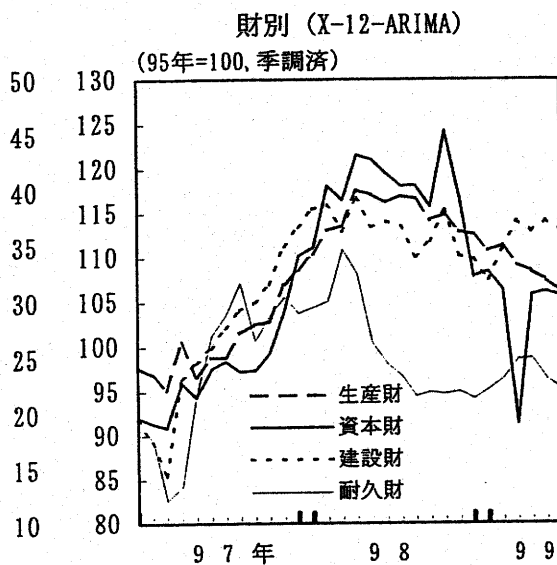
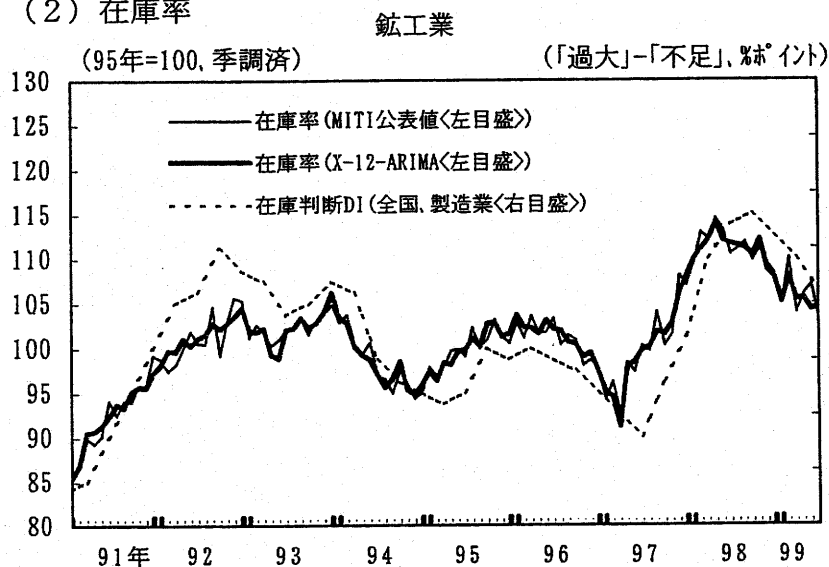
(1) 在庫循環



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



(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（6月）・大企業〉

— 売上高経常利益率、()内は経常利益前年同期比、修正率は3月調査比：%

	97年度 実績	98年度 実績	99年度 計画	99年度 修正率	98/上期 実績	98/下期 実績	99/上期 計画	99/下期 計画
製造業	3.96 (-6.4)	3.07 (-29.4)	3.68 (20.8)	9.1	3.44 (-26.2)	2.71 (-33.0)	2.85 (-19.4)	4.44 (70.4)
非製造業	1.85 (-4.9)	2.10 (-6.8)	2.26 (6.6)	5.8	1.92 (-19.7)	2.27 (7.2)	2.10 (4.9)	2.42 (7.9)

〈全国短観（6月）・中小企業〉

— 売上高経常利益率、()内は経常利益前年同期比、修正率は3月調査比：%

	97年度 実績	98年度 実績	99年度 計画	99年度 修正率	98/上期 実績	98/下期 実績	99/上期 計画	99/下期 計画
製造業	2.03 (-20.4)	1.40 (-39.1)	2.24 (58.5)	1.0	0.79 (-62.5)	1.99 (-19.5)	1.52 (86.5)	2.90 (47.6)
非製造業	2.36 (-16.6)	1.71 (-7.4)	1.99 (15.3)	-4.5	1.46 (-9.0)	1.95 (-6.3)	1.61 (9.6)	2.34 (19.2)

(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23)

雇用関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	98年度	98/10~12月	99/1~3	99/4~6	99/4月	5	6
有効求人倍率(季調済、倍)	0.50	0.47	0.49	0.47	0.48	0.46	0.46
有効求職	(15.7)	< 2.6>	< -2.3>	< 1.8>	< 0.9>	< 0.0>	< 1.5>
有効求人	(-15.8)	< -2.1>	< 1.7>	< -2.9>	< -3.0>	< -2.4>	< 1.0>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.89	0.86	0.89	0.84	0.90	0.79	0.82
新規求職	(13.2)	< 0.0>	< -3.3>	< 5.2>	< 1.1>	< -3.7>	< 5.4>
新規求人	(-11.0)	(-10.4)	(-5.8)	(-2.9)	(3.0)	(-9.8)	(-3.1)
うち製造業	(-29.0)	< -0.7>	< 0.3>	< -1.1>	< 3.3>	< -15.1>	< 9.6>
うち非製造業	(-5.3)	(-30.7)	(-21.9)	(-12.0)	(-6.2)	(-20.0)	(-10.8)
パートの有効求人倍率(倍)	1.13	(-3.8)	(-1.5)	(-0.7)	(5.2)	(-7.2)	(-1.2)
		1.08	1.13	1.08	1.10	1.08	1.07

	98年度	98/10~12月	99/1~3	99/4~6	99/4月	5	6
労働力人口	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.6)
		< 0.2>	< 0.0>	< -0.4>	< 0.0>	< 0.0>	< -0.6>
就業者数	(-0.9)	(-0.9)	(-1.2)	(-1.1)	(-1.0)	(-1.0)	(-1.3)
		< 0.1>	< -0.4>	< -0.5>	< 0.0>	< 0.2>	< -0.8>
雇用者数	(-0.7)	(-0.5)	(-1.1)	(-0.9)	(-0.7)	(-0.6)	(-1.3)
		< 0.3>	< -0.7>	< -0.4>	< 0.2>	< 0.1>	< -1.0>
完全失業者数(季調済、万人)	294	297	314	323	326	314	328
非自発的離職者数(季調済、万人)	92	93	99	112	117	100	119
完全失業率(季調済、%)	4.33	4.38	4.62	4.77	4.81	4.63	4.86

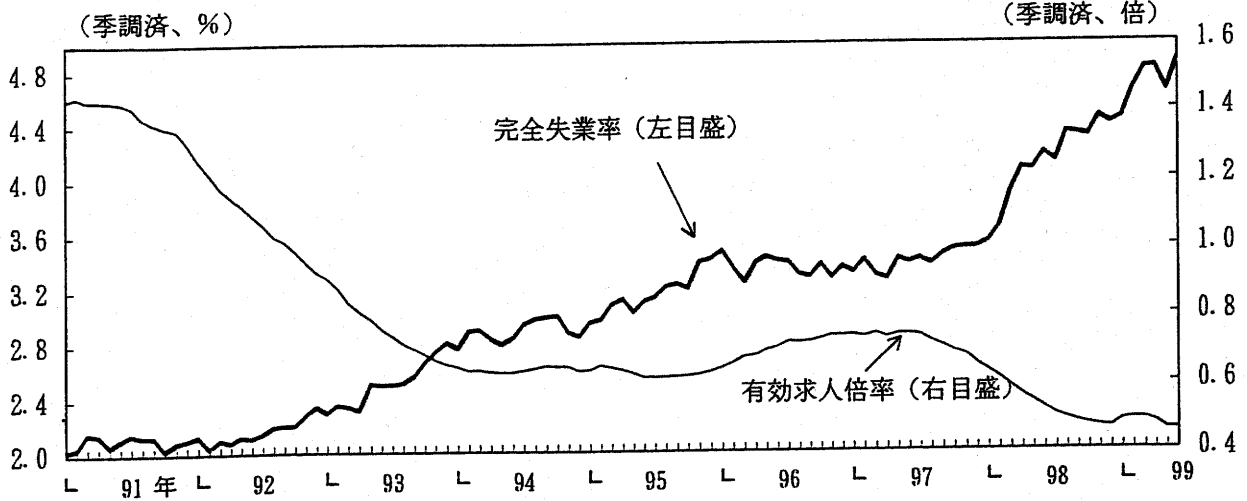
	98年度	98/10~12月	99/1~3	99/4~6	99/4月	5	6
常用労働者数(a<毎勤>)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.5)
製造業	(-1.7)	(-2.1)	(-2.2)	(-2.4)	(-2.3)	(-2.4)	(-2.4)
非製造業	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.1)
名目賃金(b<毎勤>)	(-1.7)	(-2.3)	(-1.5)	(-2.1)	(0.0)	(-0.1)	(-4.4)
所定内給与	(0.1)	(0.3)	(-0.2)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.8)
所定外給与	(-6.8)	(-7.9)	(-2.3)	(-0.1)	(-0.4)	(0.8)	(-0.6)
特別給与	(-5.9)	(-6.1)	(-17.2)	(-8.3)	(10.2)	(13.9)	(-9.3)
雇用者所得(a×b)	(-1.8)	(-2.6)	(-1.8)	(-2.5)	(-0.3)	(-0.5)	(-4.9)

(注) 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。なお、6月の値は速報値。

(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」

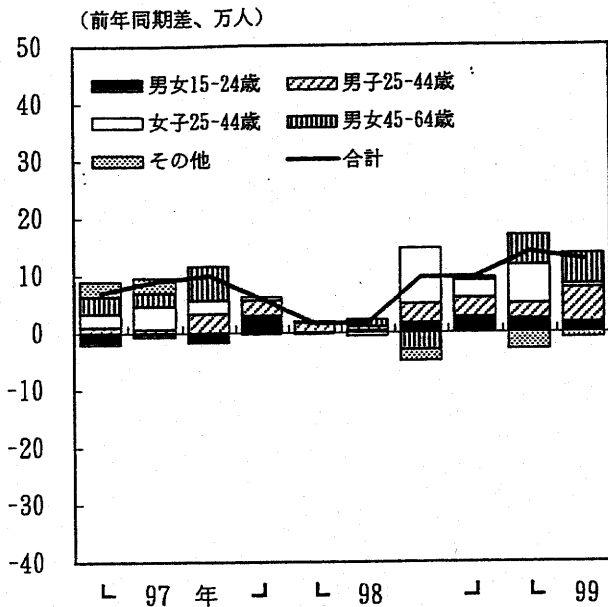
雇用

(1) 労働需給

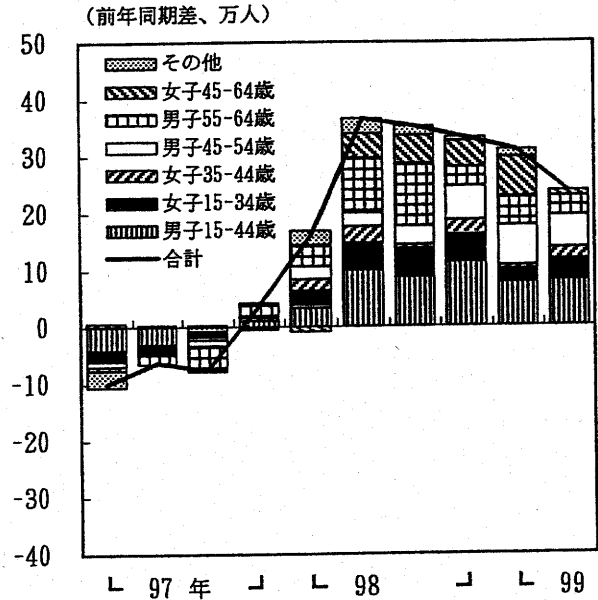


(2) 求職理由別失業者数

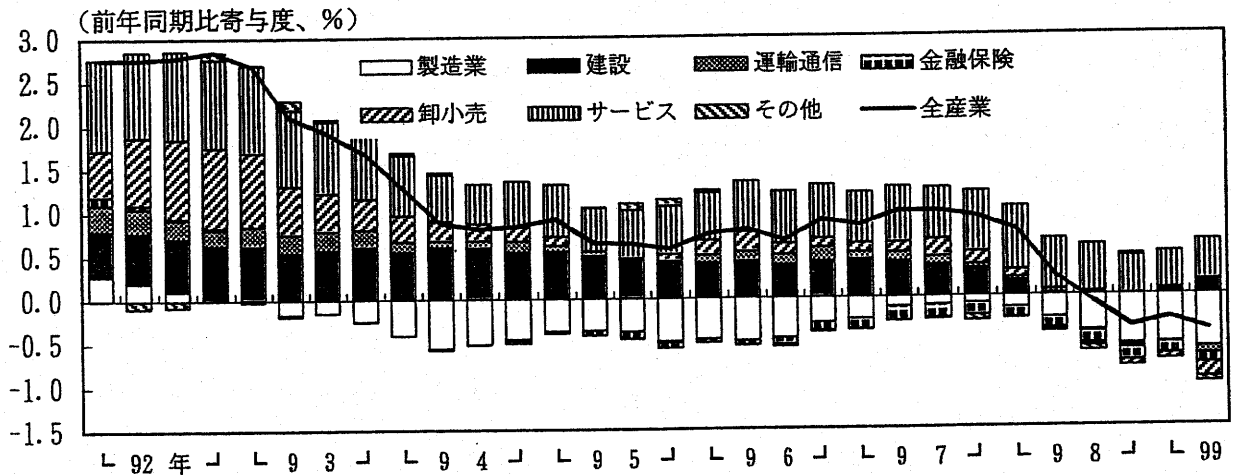
○自発的離職者



○非自発的離職者



(3) 常用労働者数の推移

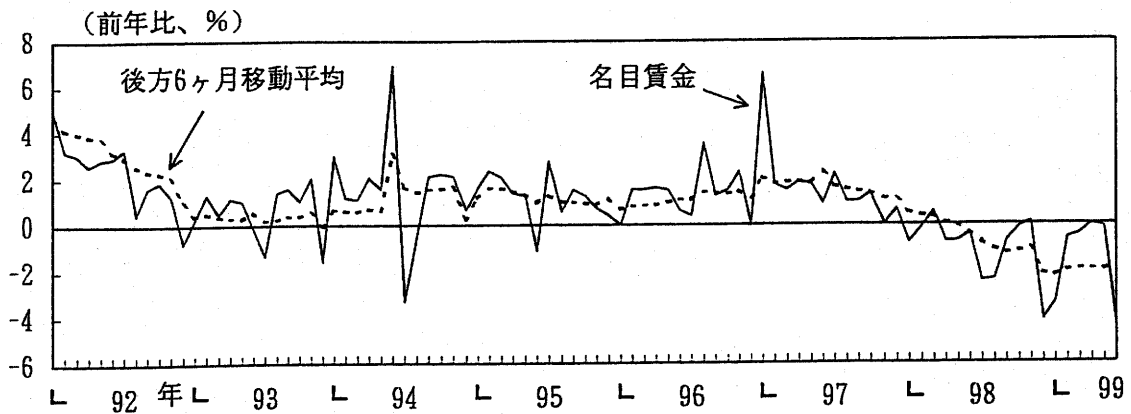


(注) 事業所規模5人以上ベース。なお、99/6月の値は速報値。

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

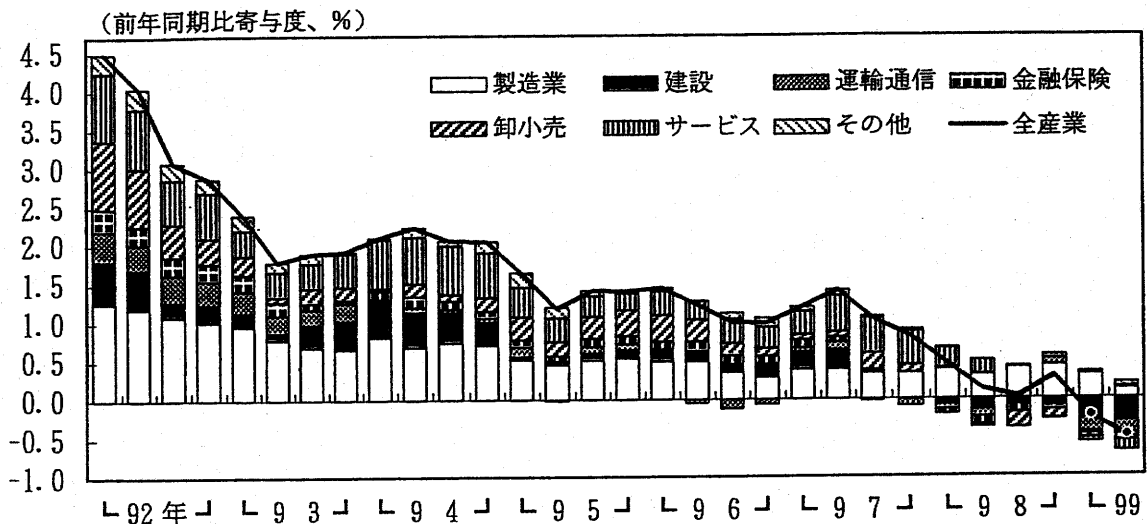
所得

(1) 1人当り名目賃金



(注) 99/6月の値は速報値 (以下同じ)。

(2) 所定内給与

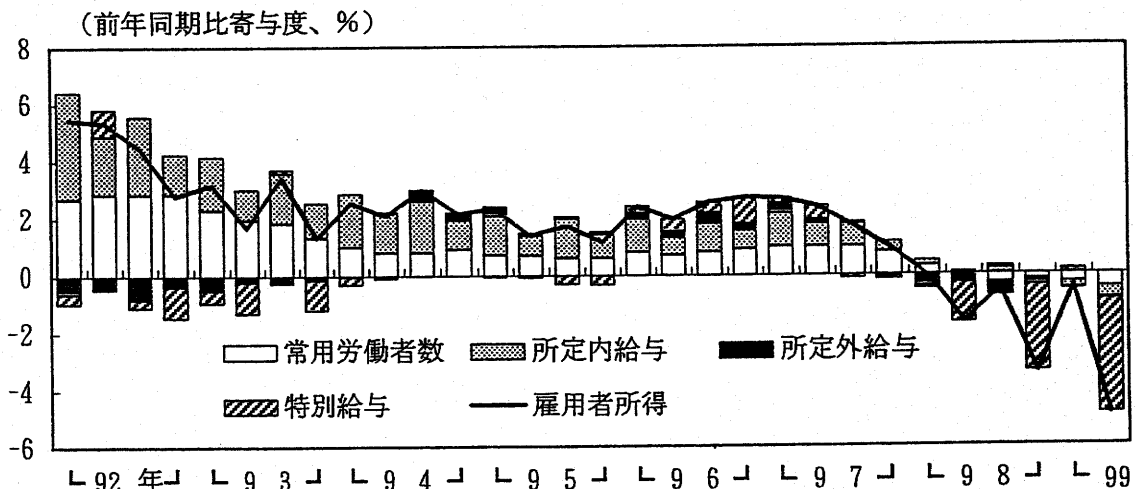


(注) 要因分解は次の通り。

$$i\text{業種の寄与度} = (i\text{業種の給与額 (今期)} - i\text{業種の給与額 (前年同期)}) \times i\text{業種が全産業常用労働者数に占めるウェイト (前年同期)} / \text{全産業の給与額 (前年同期)}。$$

常用労働者数の業種構成変化に伴う給与額への寄与は「その他」に含めた。

(3) 雇用者所得



(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. 99/2Qは6月の値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

物価関連指標

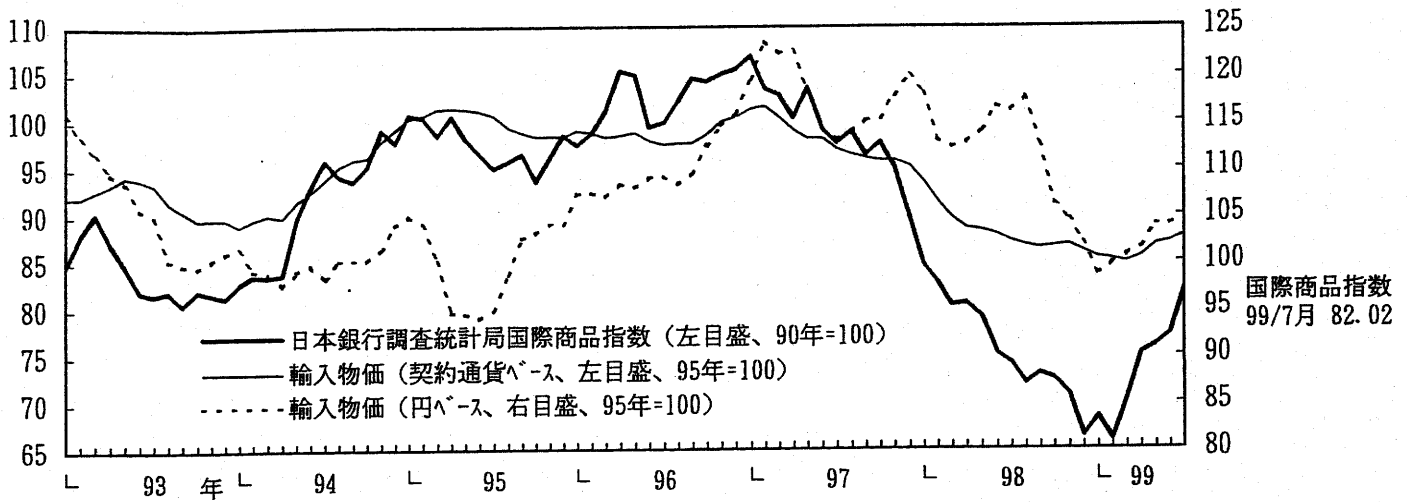
	— < >内は前期(月)比、()内は前年比: %							
	98年度	98/10~12月	99/1~3	4~6	99/4月	5	6	7
輸入物価(円ベース)	(-6.6)	<-9.7>	<-4.3>	<3.4>	<0.9>	<2.4>	<0.0>	<0.6>
同(契約通貨ベース)	(-9.2)	<-0.3>	<-1.6>	<1.5>	<0.7>	<1.5>	<0.3>	<0.8>
日本銀行調査統計局								
国際商品指数	(-22.9)	<-4.3>	<-2.3>	<11.4>	<6.7>	<1.2>	<1.6>	<6.2>
国内卸売物価	(-2.1)	<-0.5>	<-0.5>	<-0.4>	<-0.3>	<0.1>	<0.0>	<0.0>
		(-2.1)	(-2.1)	(-1.7)	(-1.9)	(-1.7)	(-1.7)	(-1.5)
(参考)幾何平均指数	(-2.3)	<-0.9>	<-0.6>	<-0.4>	<-0.2>	<0.0>	<0.0>	
国内商品指数	(-11.3)	<-5.8>	<-2.6>	<0.8>	<0.4>	<0.8>	<1.2>	<-0.3>
C S P I	(-0.6)	<-0.5>	<-0.3>	<-0.2>	<-0.2>	<-0.1>	<0.0>	
		(-0.9)	(-1.0)	(-1.2)	(-1.3)	(-1.1)	(-1.2)	
全国CPI 総合	(0.2)	(0.5)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.3)	
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(0.0)	
商品除く農水畜産物 [3855]	(-0.6)	(-0.7)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.2)	
民間サービス [3718]	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	
公共料金 [1560]	(-0.2)	(-1.5)	(-0.8)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.3)	
東京CPI 総合	(0.3)	(0.7)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.6)	(-0.4)	(0.0)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(0.0)
商品除く農水畜産物 [3183]	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.4)
民間サービス [4449]	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(-0.1)	(0.4)	(0.6)
公共料金 [1580]	(0.1)	(-1.4)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.8)

- (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CPI7月のデータは、中旬速報値。
 4. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。

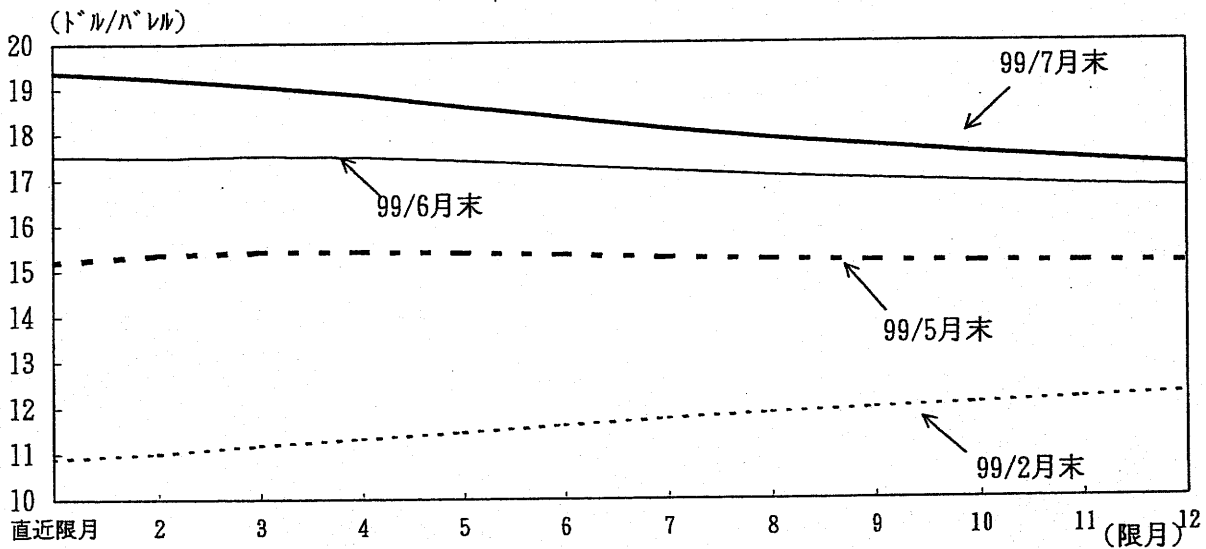
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

輸入物価

(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)

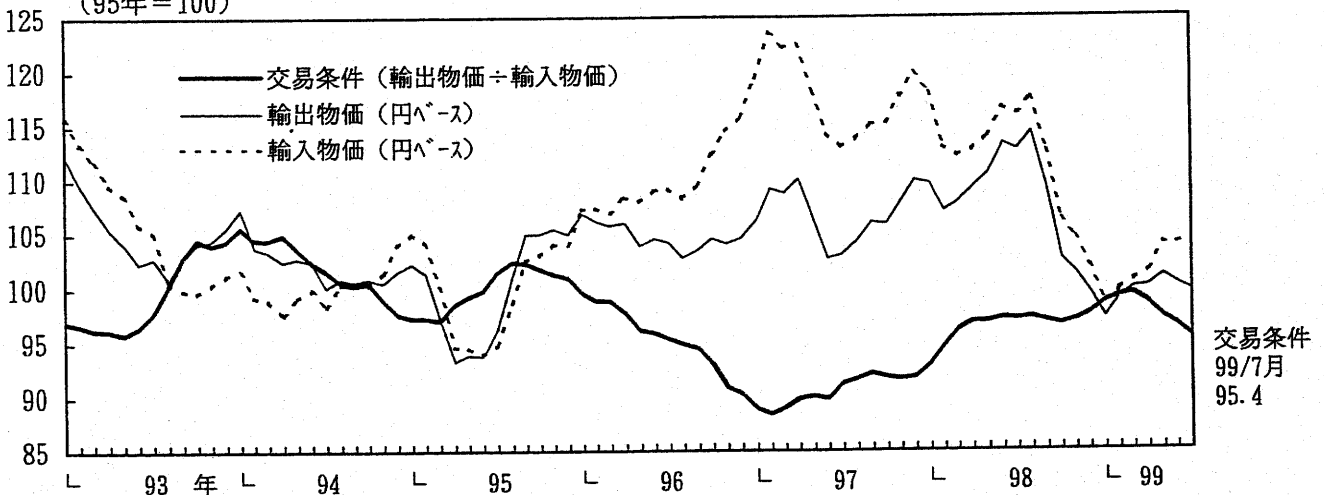


(2) 原油先物価格 (北海ブレント)



(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」

原油価格上昇の影響

1. 各製品価格への影響 (原油価格が10%上昇した場合)

		生産者価格の変化率	購入者価格の変化率	
製 造 業	石油・石炭製品	3.14%	1.88%	
	化学製品	0.20%	0.11%	
	鉄鋼	0.19%	0.18%	
	窯業・土石製品	0.11%	0.08%	
	パルプ・紙・木製品	0.08%	0.06%	
	金属製品	0.08%	0.05%	
	農林水産業	0.07%	0.06%	
	繊維製品	0.06%	0.05%	
	食料品	0.06%	0.03%	
	輸送機械	0.06%	0.05%	
	一般機械	0.06%	0.05%	
	電気機械	0.04%	0.04%	
	非 製 造 業	電力・ガス・水道	0.57%	0.57%
		運輸	0.26%	0.25%
建設		0.07%	0.07%	
サービス		0.04%	0.04%	
商業		0.03%	0.03%	
通信・放送		0.03%	0.03%	
金融・保険		0.02%	0.02%	
不動産		0.01%	0.01%	

2. 価格指数への影響

	原油価格が10% 上昇した場合	同25%上昇した場合 (99/5月末→7月末実績)
国内卸売物価の上昇率	0.19%	0.48%
消費デフレータの上昇率	0.09%	0.23%

3. 企業の付加価値への影響

	原油価格が10% 上昇した場合	同25%上昇した場合 (99/5月末→7月末実績)
付加価値額の変化率	▲0.04%	▲0.11%

(試算方法)

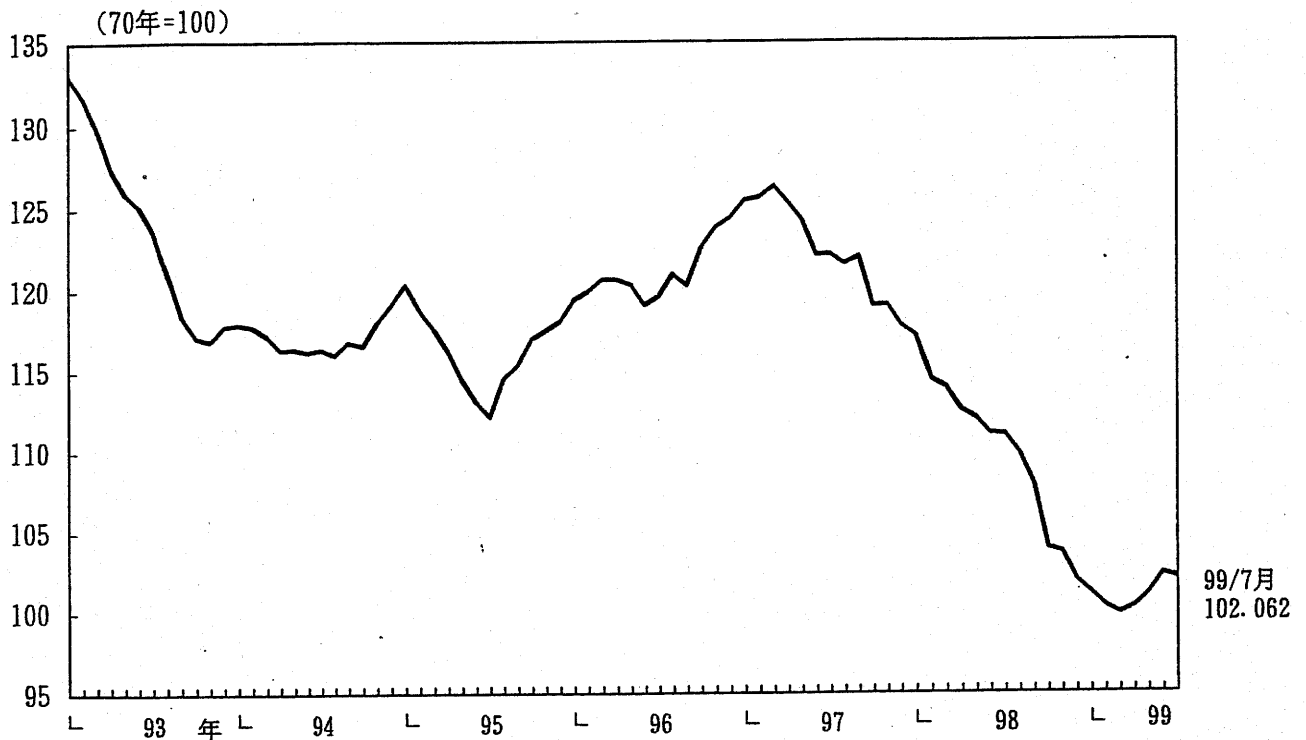
- 生産者価格：当該業種にとっての産出価格
購入者価格：当該業種の製品を購入する者からみた価格
＝当該業種の生産者価格×国内品比率＋商業マージン＋運輸コスト
——産業部門間では価格上昇がフル転嫁されることを仮定して試算。
- 国内卸売物価の上昇率
＝ \sum (業種別の生産者価格変化率×国内WPIウェイト)
消費デフレータの上昇率
＝ \sum (業種別の購入者価格変化率×消費支出ウェイト)
- 付加価値の減少
＝ \sum (業種別付加価値減少率×付加価値ウェイト)
——原油価格の上昇が各業種の投入価格に与える1次波及効果を、企業が産出価格に転嫁しない場合、その分が企業の付加価値の減少になると見做して試算。

(本試算では、各部門の投入比率を一定としているほか、産業部門と、家計、政府、海外部門との間での波及効果は考慮していない。)

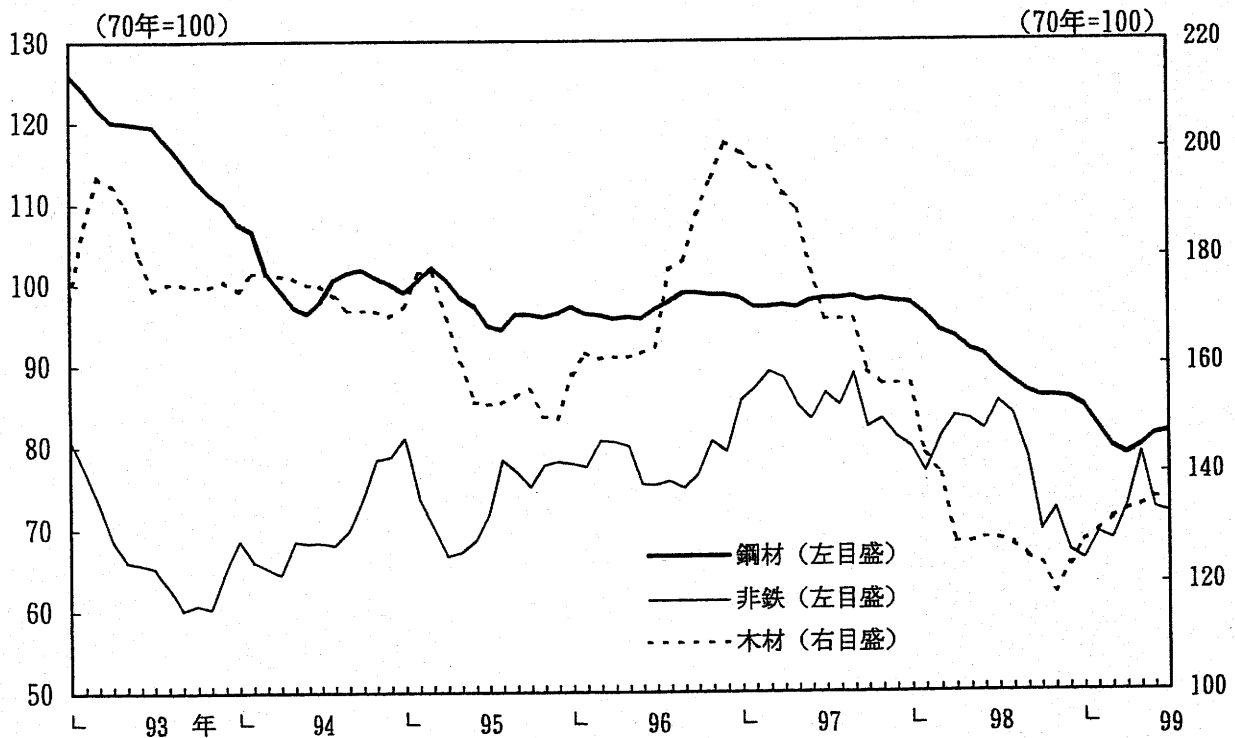
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」、総務庁「消費者物価指数」「産業連関表」、経済企画庁「国民所得統計」

国内商品市況

(1) 日経商品指数総合



(2) 内訳



(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

国内商品市況を巡る環境

1. 市況が上昇してきたもの

①海外市況上昇によるもの

品目名	代表的製品名	市況の動き	コメント
石油製品	ガソリン、C重油	上 昇	OPEC減産による原油高が波及。
石油化学関連製品	エチレン、テレフタル酸、ポリエステル長繊維等	上 昇	原油高により上昇した原料価格の転嫁。
スクラップ類	屑鉄	上 昇	韓国等の買付け増加による。
鋼板類	熱延鋼板	上 昇	アジア需要の回復が主因。韓国メーカーの設備改修も一因。
非鉄金属 (除く貴金属)	銅、アルミニウム、亜鉛地金	上昇後、横這い	北米での鉱山閉鎖等による生産調整や、スライキの影響。

②国内メーカーの在庫削減によるもの

品目名	代表的製品名	市況の動き	コメント
条鋼類	棒鋼、H形鋼等	上 昇	減産による流通在庫減が主因。原料スクラップが韓国等の買付け増により値上がりしていることも一因。

③国内需要増加によるもの

品目名	代表的製品名	市況の動き	コメント
パルプ・紙類	段ボール外装原紙	上昇後、横這い	食料品向け等の需要回復が主因。既往減産による在庫圧縮も一因。

2. 市況が下落してきたもの

①海外市況下落によるもの

品目名	代表的製品名	市況の動き	コメント
貴金属	金地金	下 落	各国中銀、国際機関の売却推進が主因。
天然ゴム	天然ゴム	上昇後、下落	主産地の生産増加による供給過剰。
食料用農産物	大豆、トウモロコシ等	下落(最近は乱高下)	主産地の好天による豊作見込みから下落してきたが、最近は熱波報道で乱高下。

②国内需要減少等によるもの

品目名	代表的製品名	市況の動き	コメント
綿糸	綿カード糸等	上昇後、下落	衣料品向け需要の低調。
電子部品	DRAM	下 落 (最近は低下傾向に歯止め)	供給過剰と技術革新要因により下落してきた。最近は、一部メーカー製品の欠陥報道を契機に幾分上昇。

(注) 市況の動きは、4月末頃から7月末頃までの動きを表す。

(図表 31)

国内卸売物価

(夏季電力料金、消費税調整後)

(四半期)

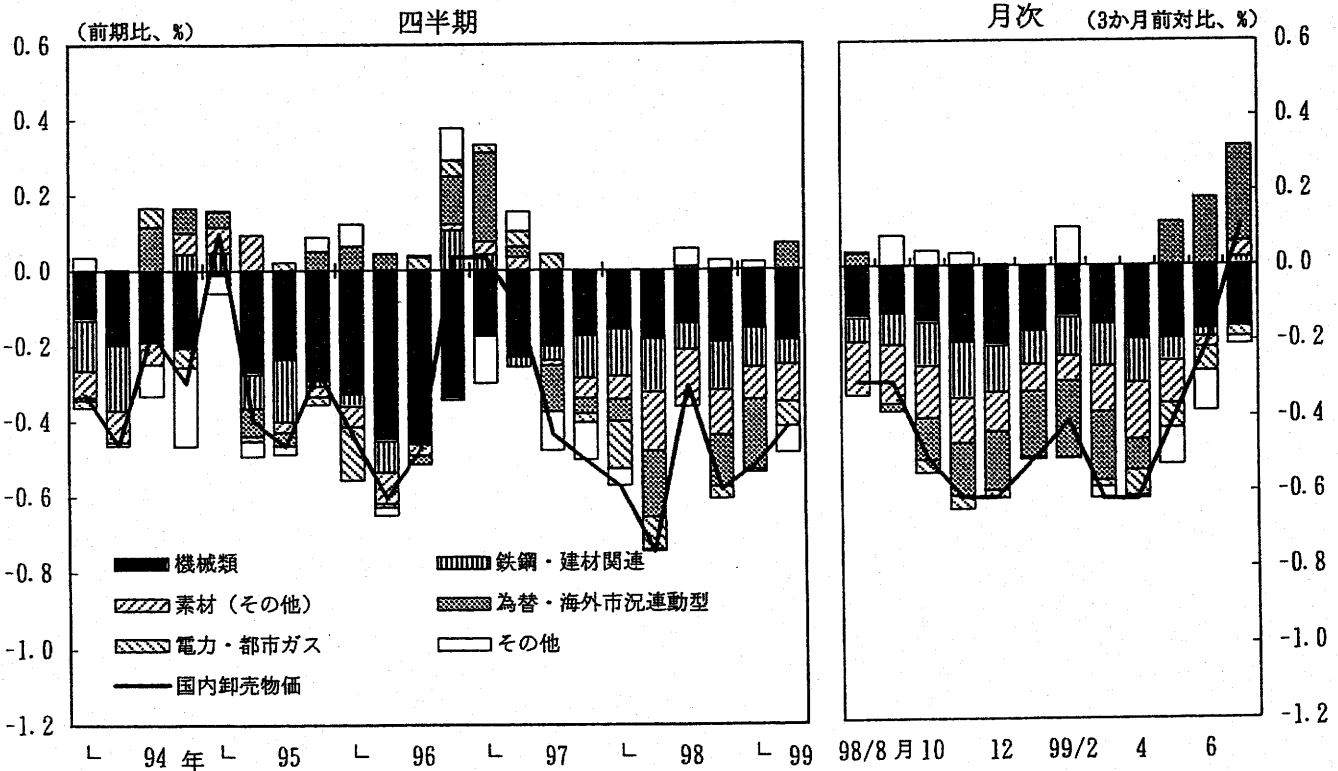
(月次)

(前期比、%)

(3か月前対比、%)

	98/3Q	4Q	99/1Q	2Q	99/4	5	6	7
国内卸売物価	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.6	-0.4	-0.2	0.1
機械類 [35.2]	-0.4	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.5	-0.9	-0.7	-0.5	-0.8	-0.4	-0.1	0.1
素材(その他) [17.4]	-0.9	-0.7	-0.5	-0.5	-0.9	-0.6	-0.2	0.2
為替・海外市況連動型 [5.0]	0.2	-2.6	-3.6	1.4	-1.6	2.3	3.6	5.1
電力・都市ガス [3.9]	0.0	-0.8	-0.2	-1.7	-1.8	-1.7	-1.7	-0.7
その他 [24.2]	0.2	0.1	0.1	-0.3	0.0	-0.4	-0.4	-0.1

(注) []はウェイト(%)。

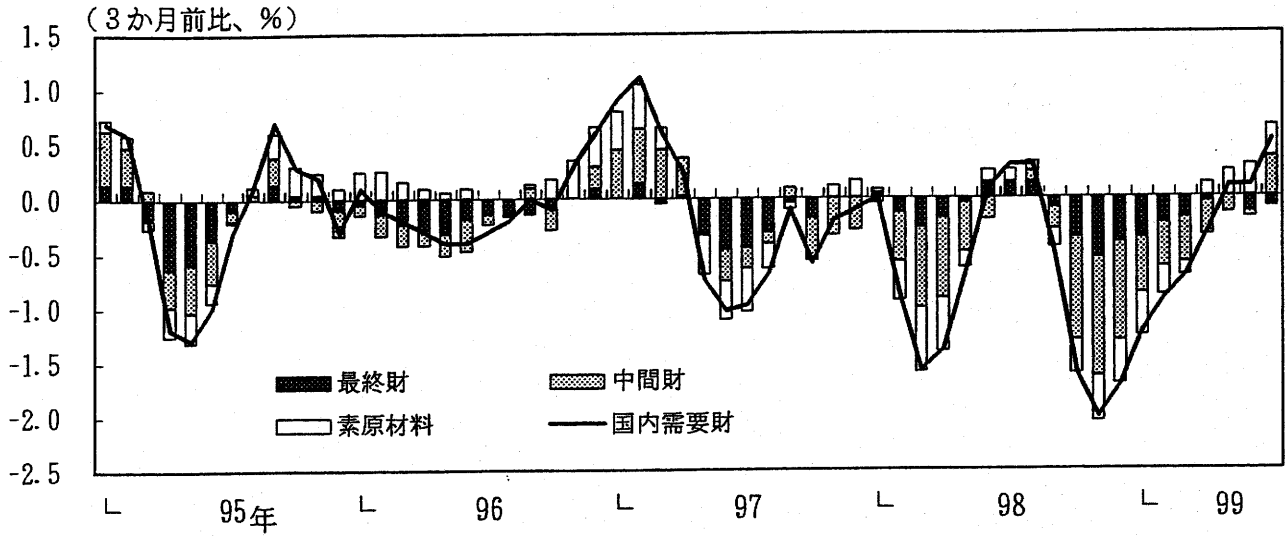


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラック類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税目目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

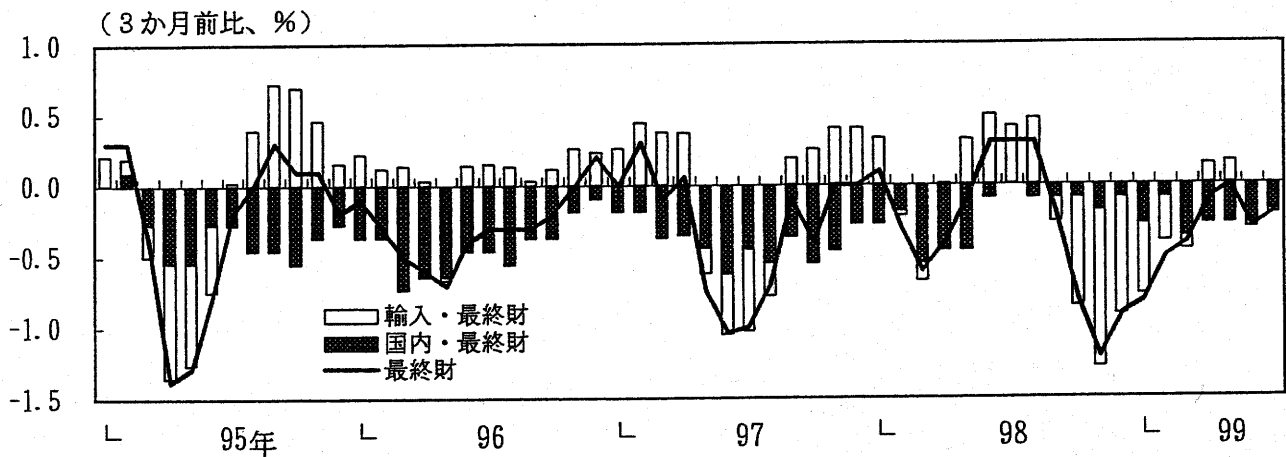
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移

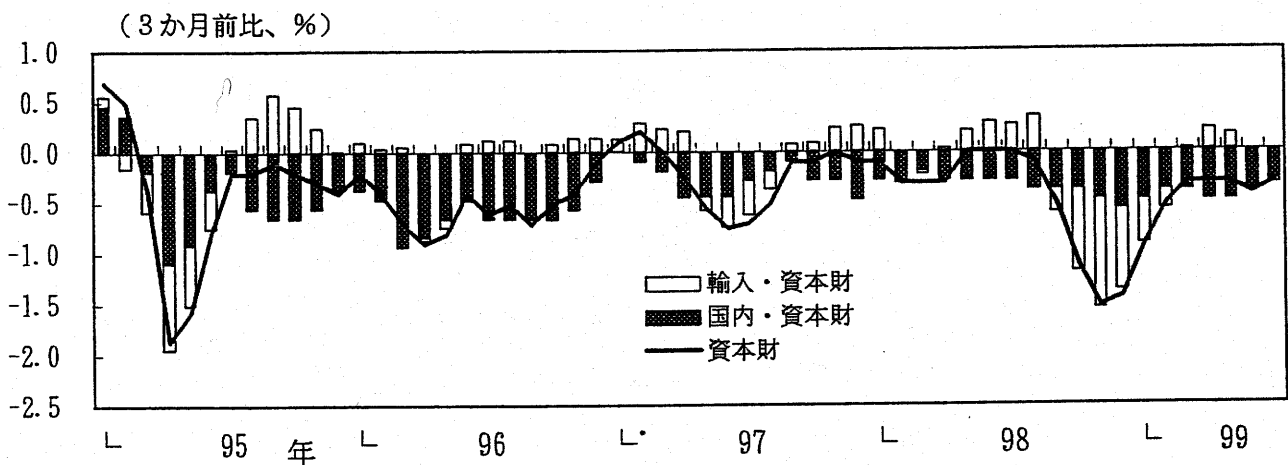
(1) 国内需要財



(2) 最終財



(3) 資本財

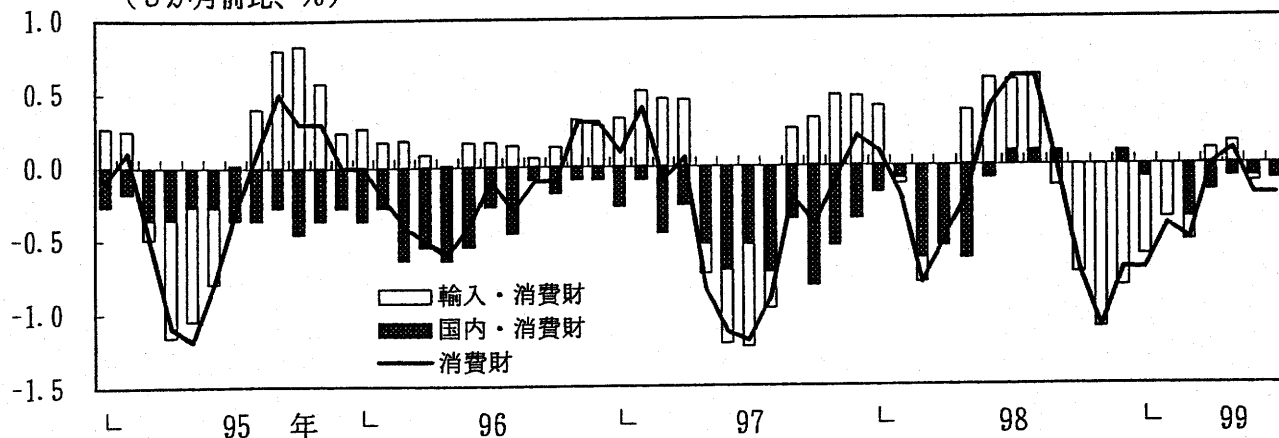


(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移 (続)

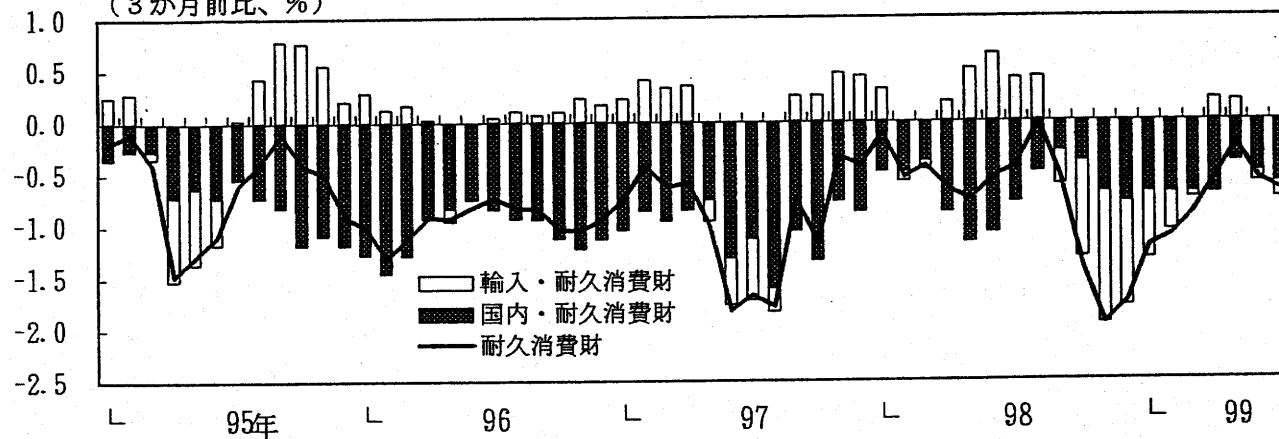
(4) 消費財

(3か月前比、%)



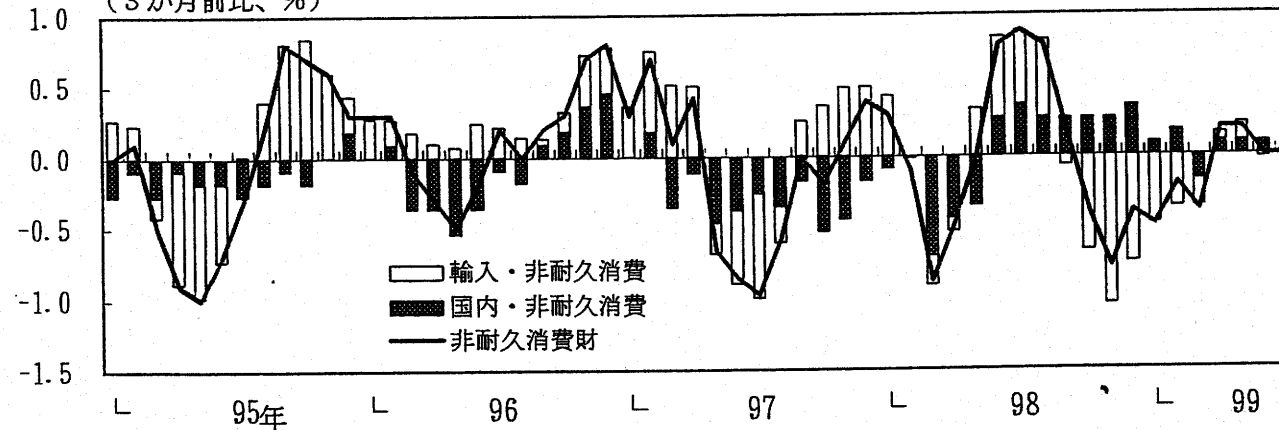
① 耐久消費財

(3か月前比、%)



② 非耐久消費財

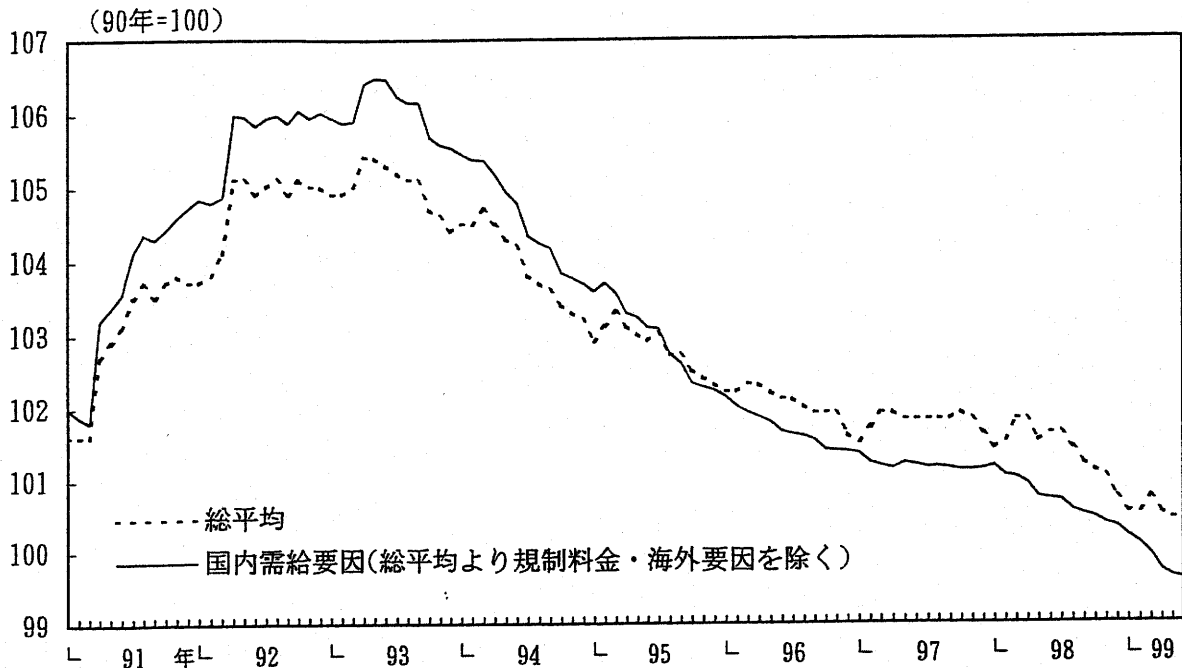
(3か月前比、%)



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

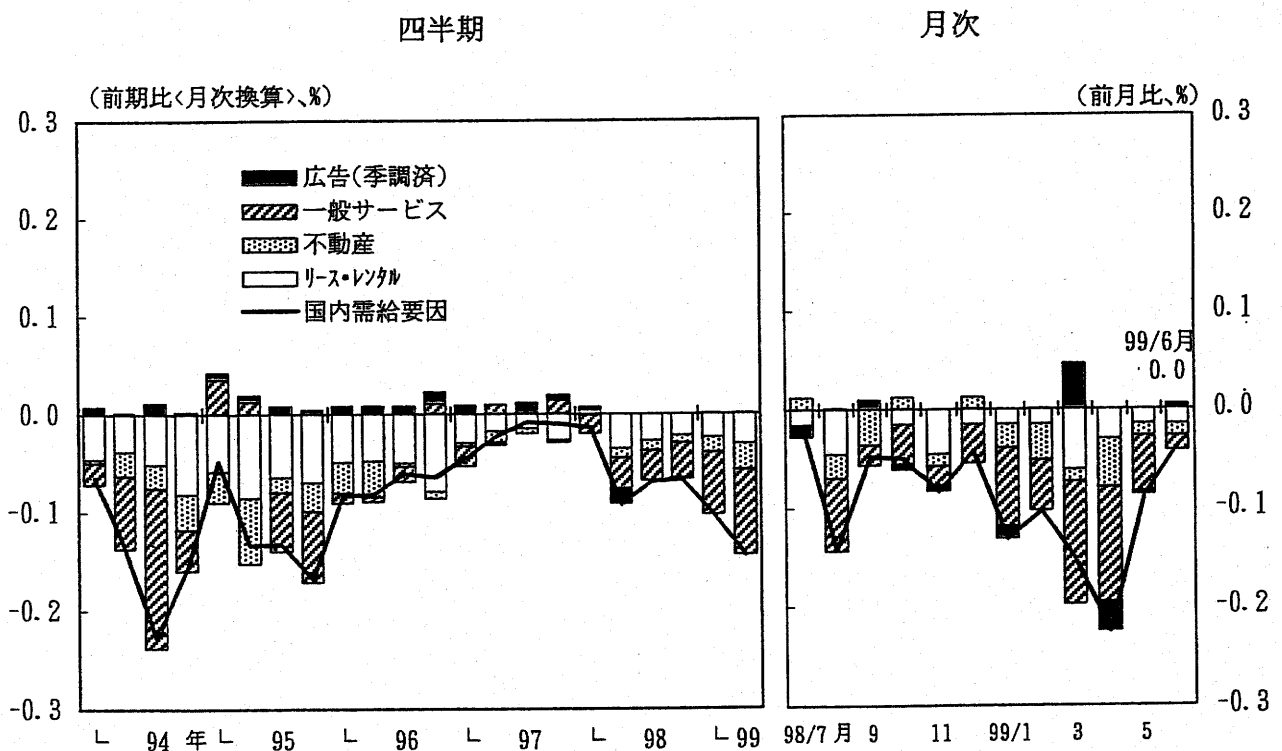
企業向けサービス価格

(1) 水準



(注) 国内需給要因とは、CSP I 総平均のうち、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)②海外要因(外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客)を除いて計算。

(2) 前期比<国内需給要因・特殊類別寄与度>

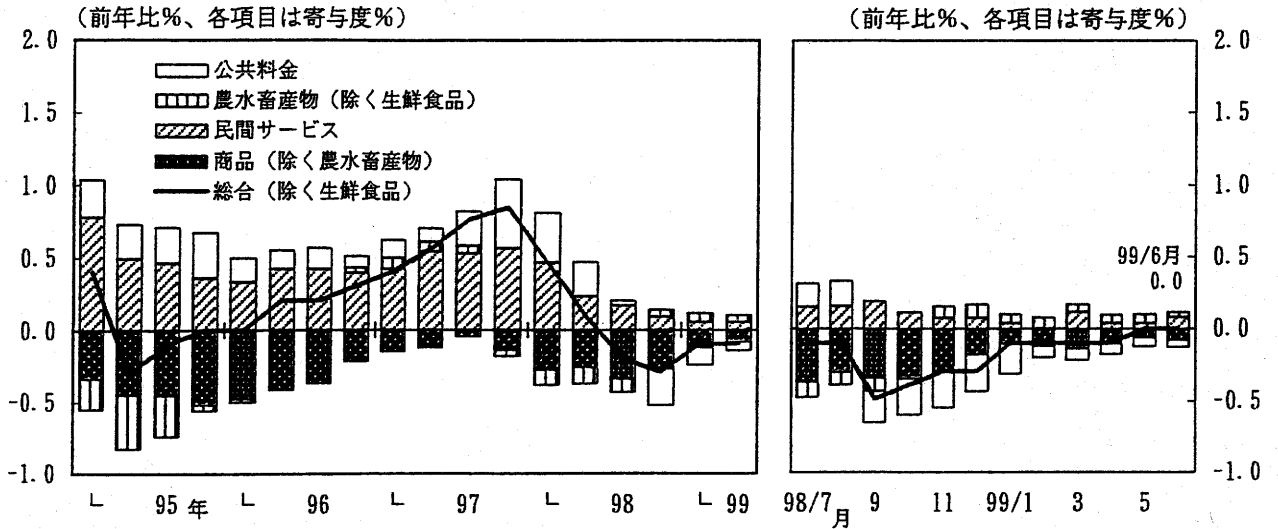


(注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
 2. 広告は季節性を有しているため、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている。
 3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

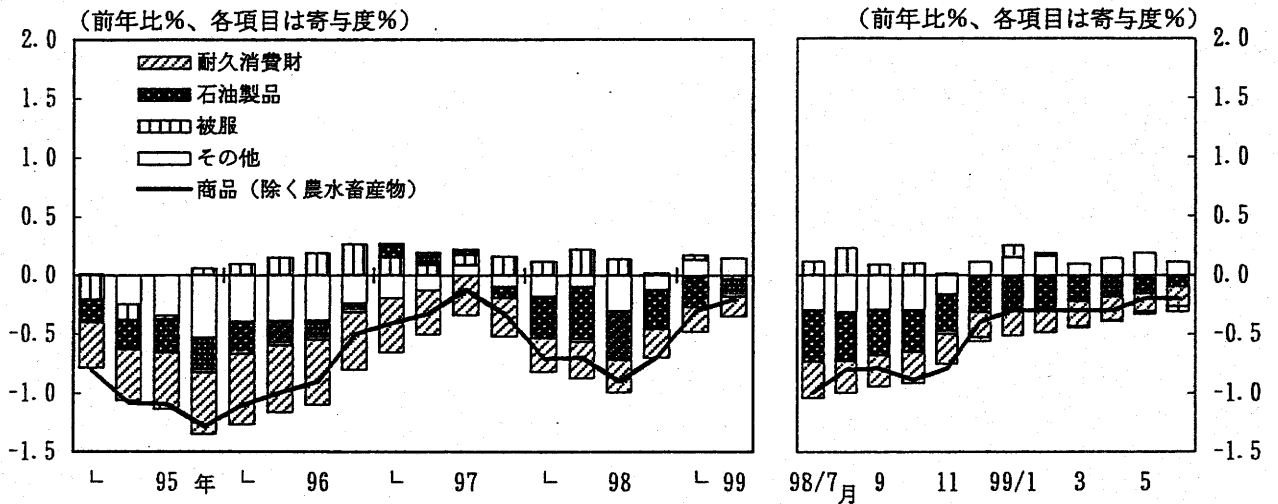
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価（全国、前年比）

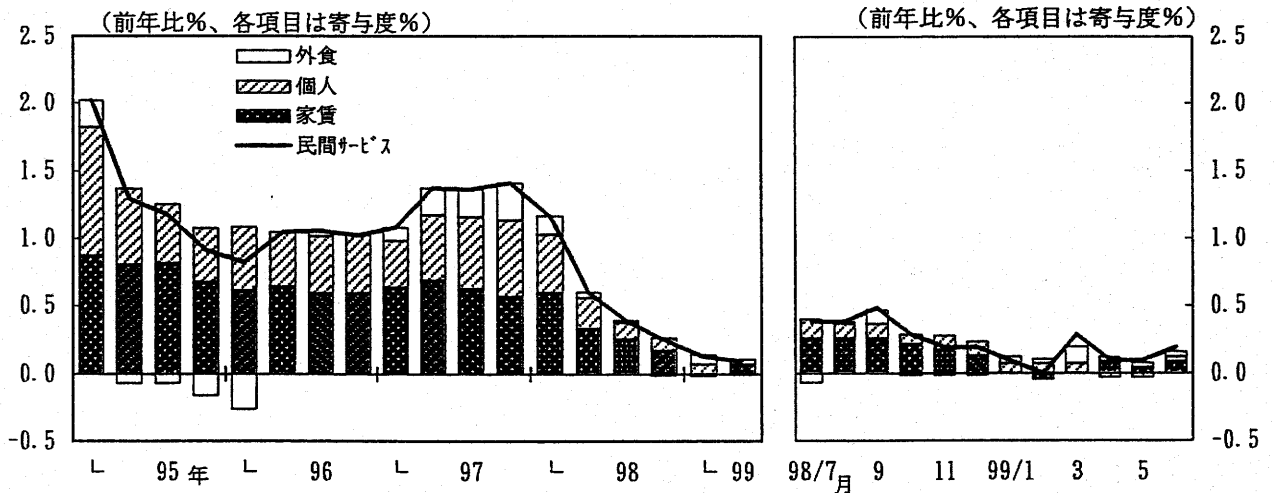
(1) 総合（除く生鮮食品）



(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

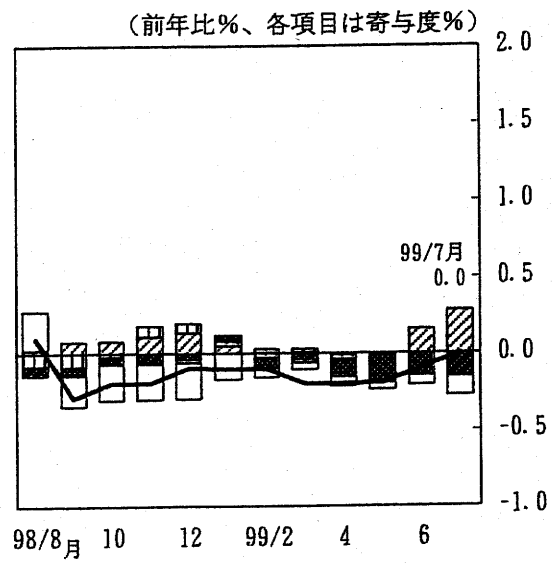
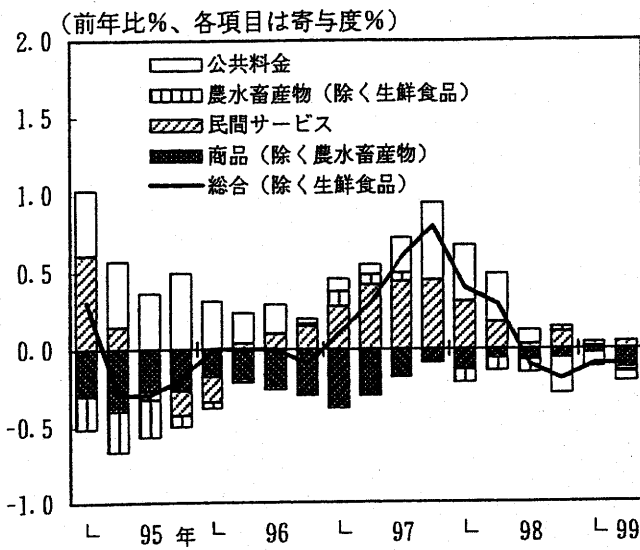


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

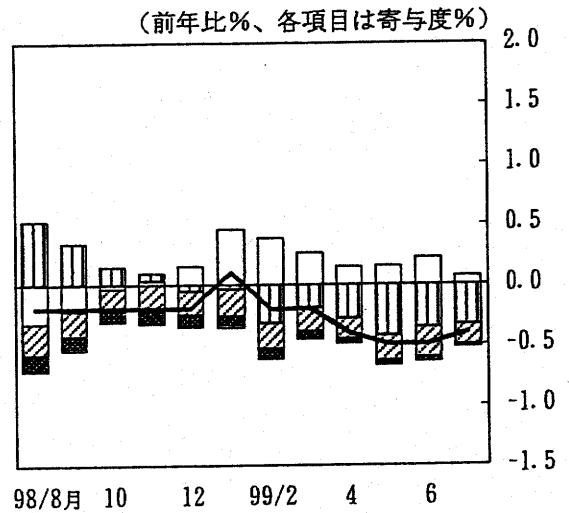
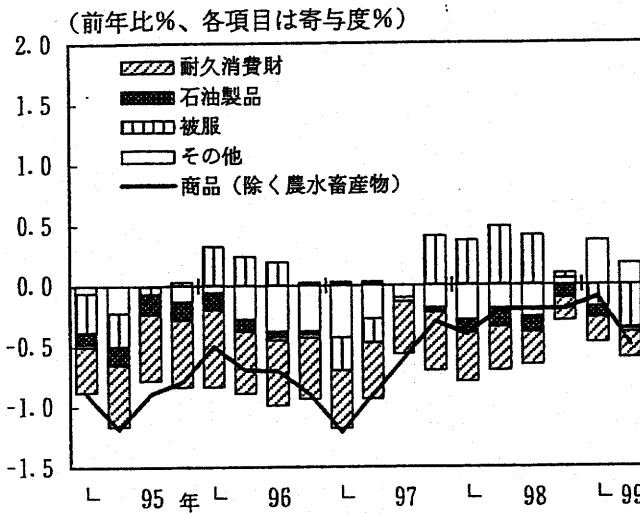
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価（東京、前年比）

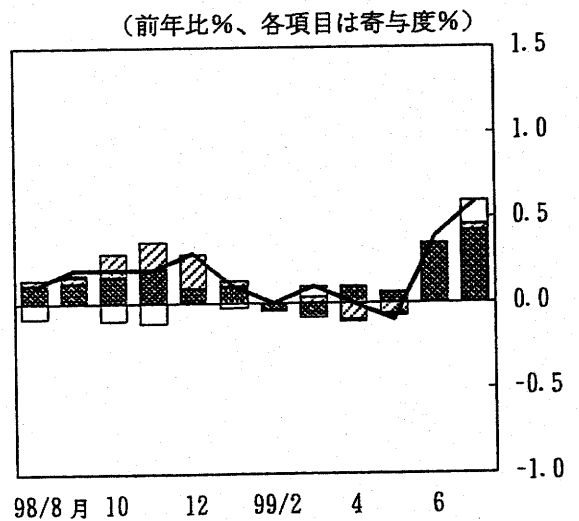
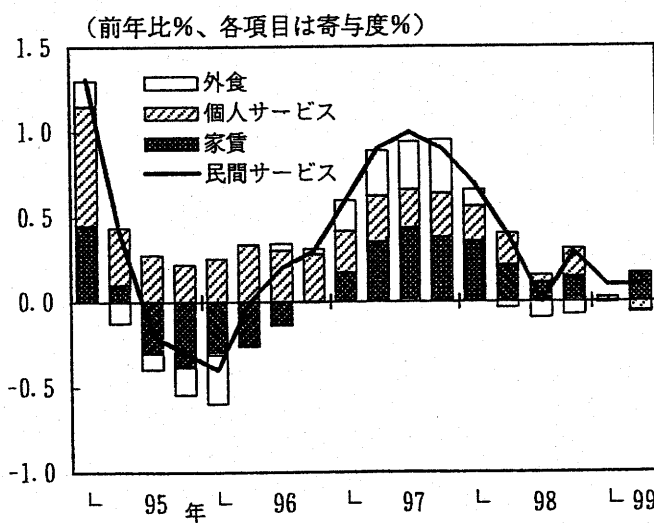
(1) 総合（除く生鮮食品）



(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

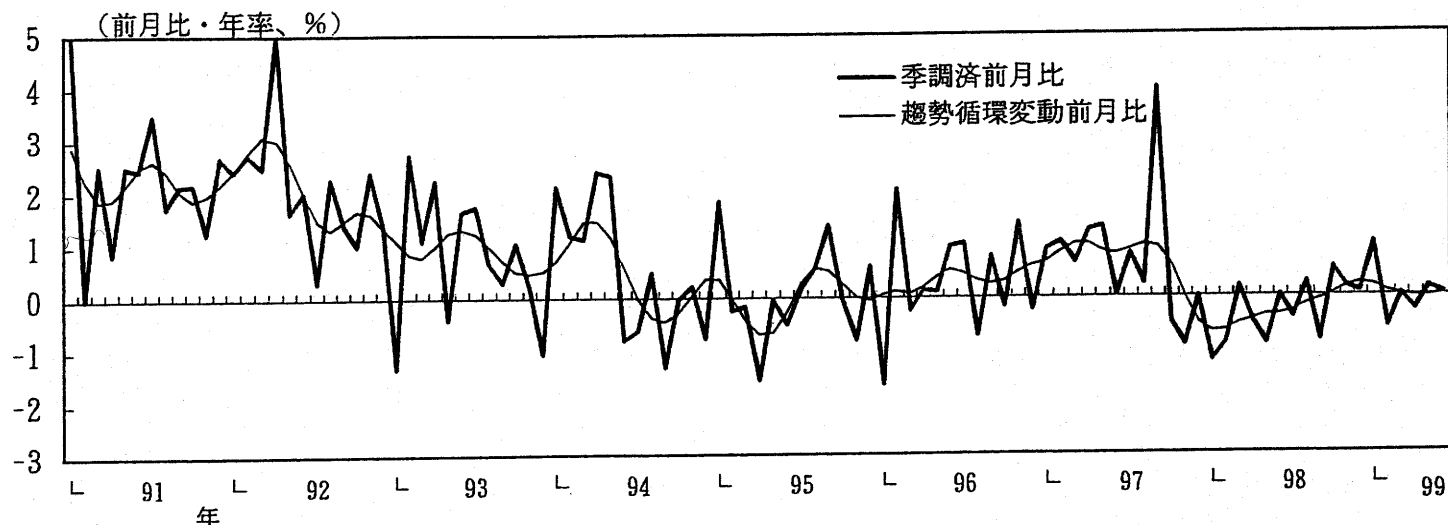


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

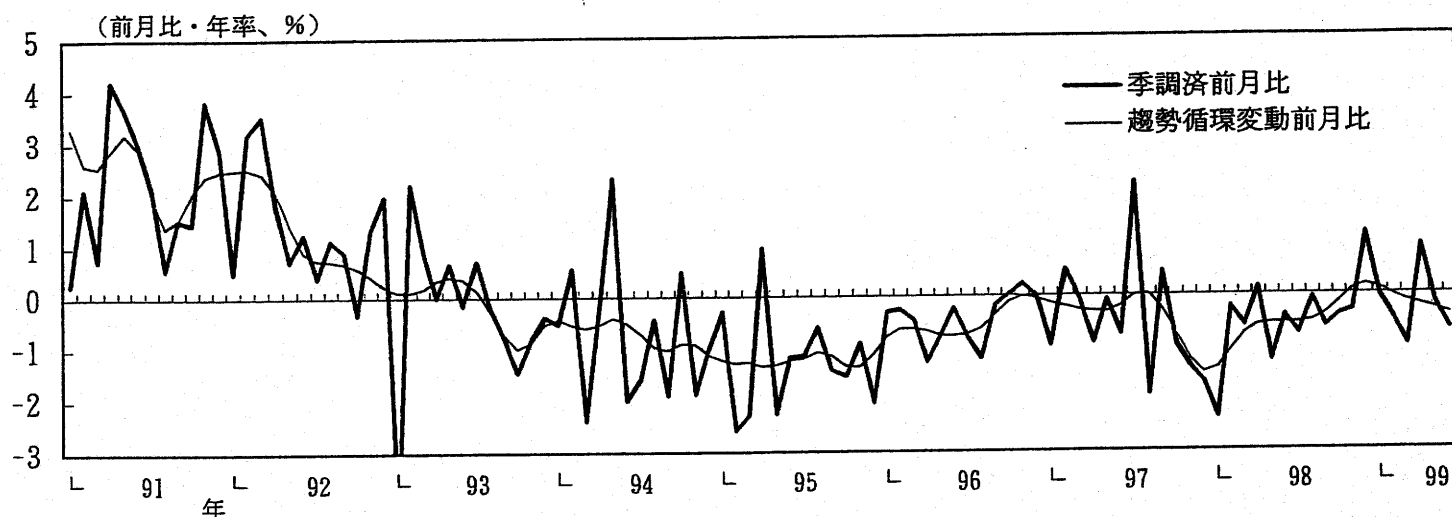
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価（全国、前月比）

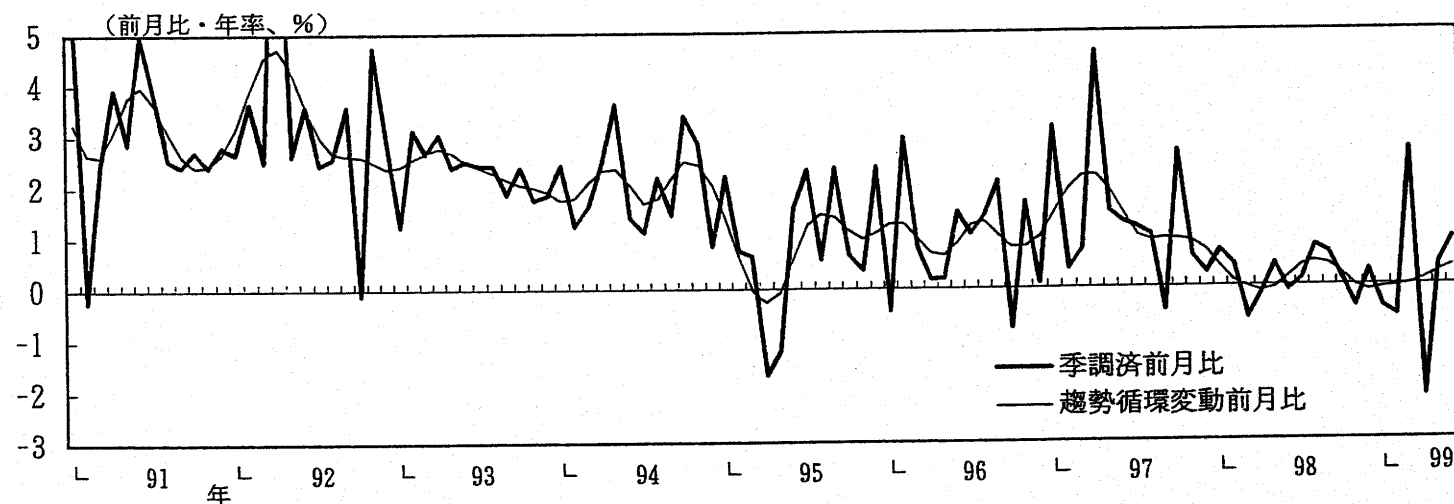
(1) 総合（除く生鮮食品）〈9504〉



(2) 商品（除く農水畜産物）〈3855〉



(3) 民間サービス〈3718〉

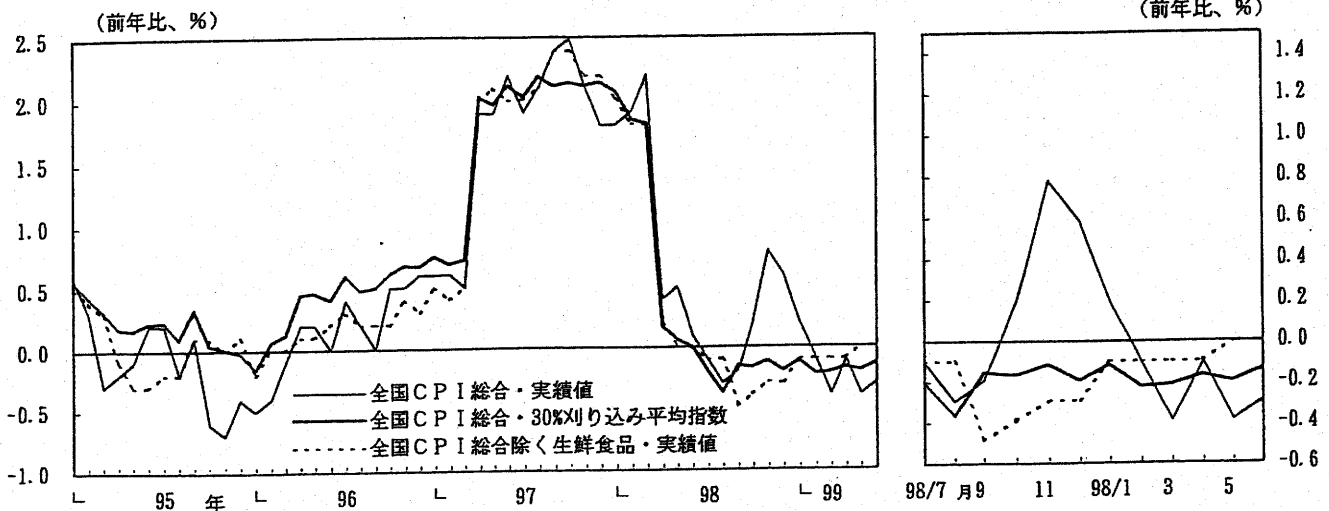


- (注) 1. 97/4月は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
2. X-12-ARIMA（βバージョン）による季節調整。
3. 〈 〉内は消費者物価に占めるウェイト（1万分比）。

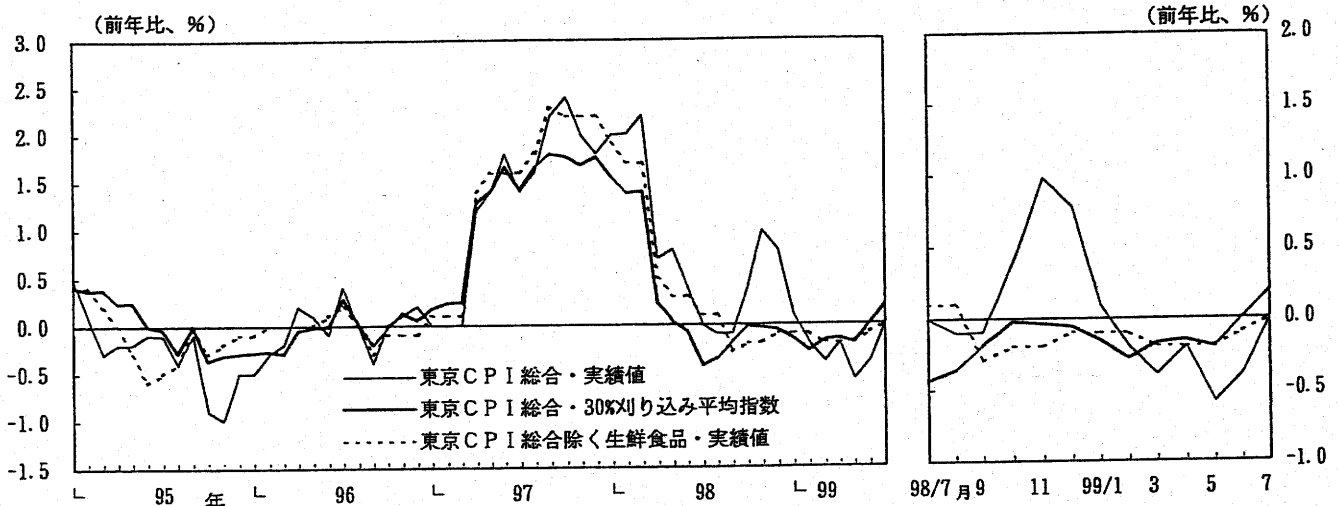
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価刈り込み平均指数 (前年比)

(1) 全国CPI



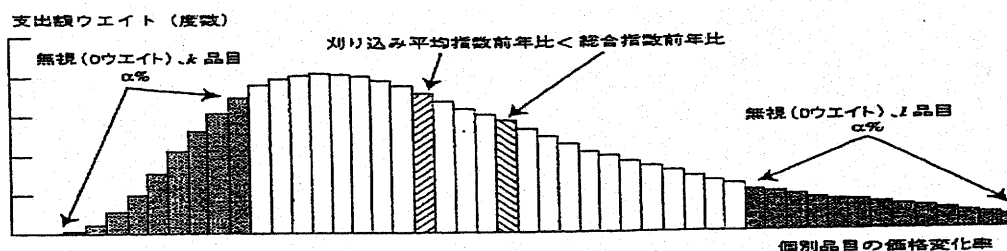
(2) 東京CPI



(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」