

要 注 意

公表時間

11月17日(水) 14時

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

99.11.17

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(99年10月13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11月12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10月13日(9:01～12:35、13:34～17:22)

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 ()
武富 将 (審議委員)
三木利夫 ()
中原伸之 ()
篠塚英子 ()
植田和男 ()

4. 政府からの出席者：

大蔵省 大野功統 総括政務次官 (9:01～17:22)

経済企画庁 小池百合子 総括政務次官 (9:01～12:35)

小峰隆夫 調査局長 (13:34～17:22)

(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
企画室参事	稲葉延雄 (13:34～17:22)
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
企画室企画第2課長	田中洋樹
金融市場局金融調節課長	宮野谷 篤 (15:15～17:07)
企画室調査役	内田真一
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（9月9日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、10月18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（9月21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。

この間、中間期末越えとなる9月末から10月初にかけて、金利上昇圧力が高まる局面もみられた。これに対し日本銀行は、積み上幅を、それまでの1兆円から、2兆円を超える水準まで引き上げるなど、潤沢な資金供給を弾力的に行った。この結果、オーバーナイト金利は9月30日も0.05%と、比較的落ち着いて推移した。その後は、市場は再び緩和感がきわめて強い状況となり、積み上幅を1兆円とする調節のもとで、オーバーナイト金利は0.02~0.03%で安定している。

最近の短期金融市場の特徴点としては、次の3点が挙げられる。

第1に、3か月物の取引が9月29日を境に年末越えとなったことに伴い、3か月物の金利が、いわゆる「2000年プレミアム」が上乘せされる形で上昇したことである。もっとも、3か月物以外の期間のターム物金利は、ゼロ金利政策の解除予想が一段と後退したことから、むしろ弱含んでいる。

第2に、3か月物の取引が年末越えとなったことに伴い、3か月物金利で、わずかながら「ジャパン・プレミアム」が観察されるようになっていることである。

第3に、金融機関は、中間期末を控えた9月中に、準備預金をやや前倒しで積む傾向を強めた。これに伴い、この間は、短資会社の日銀当座預金もやや減少をみた。もっとも、10月入り後は、中間期末を無

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。」

事に越えたことで、超過準備は減少している。

現在、市場の関心は、もっぱらコンピューター2000年問題に集まってきている。

2. 為替市場、海外金融経済情勢

(1) 為替市場

円の対ドル相場は、一時103円台まで円高が進んだ後、G7の共同声明を巡る思惑や、本邦機関投資家による外貨資産購入などから戻し、足許では106～107円台で推移している。

この間、ユーロは、ユーロエリア経済の回復傾向が一段と明確になってきたことなどを受け、対ドル・対円とも上昇している。

こうした中で、市場では、これまでの円の独歩高といったセンチメントに変化がみられる。すなわち、①9月中の急激な円高の動きが103円台/ドルで止まり、円相場に天井感が出てきたこと、②市場の関心がユーロに向かいつつあること、③4～6月期のGDP公表等によって形成された、日本経済に対する市場の過大な回復期待が、徐々に修正されつつあること、などから、円高圧力は、一頃に比べればやや後退してきているように窺われる。

(2) 海外金融経済情勢

米国金融市場では、①8月耐久財受注などの強めの経済指標や、②10月5日のFOMCで、金融政策の「引き締めバイアス」が採択されたこと、さらには、③欧州の長期金利の上昇、などを受けて、長期金利が上昇傾向を示している。この間、株価は、9月中は下落の動きがみられたが、10月入り後は、企業収益に対する強気の見方などを背景に反発している。

米国の実体経済は、内需主導の持続的拡大を続けている。もっとも、7月の貿易赤字は3か月連続での赤字幅拡大となるなど、対外インバランスの拡大傾向も目立っている。米国の対外経常赤字は、98年後半以降拡大傾向を辿り、現在では年率約3,000億ドルといったペースに達しており、こうした対外赤字のファイナンスが今後とも円滑に行われていくのかといった点に、市場の関心が集まってきている。

ユーロエリアでは、個人消費が底固く、輸出も増加基調を辿るなど、景気回復テンポが緩やかに高まりつつある。この間、物価は現状では落ち着いているが、先行きについてはインフレ懸念も出てきており、

市場ではECBがいずれ利上げに踏み切るのではないかとの見方が強まっている。こうしたことを背景に、長期金利も上昇傾向にある。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

最終需要をみると、設備投資が緩やかに減少しているほか、住宅投資も頭打ちとなっている。個人消費も総じて一進一退で推移しており、回復感には乏しい。一方、公共投資の工事量が春先の大量発注を受けて増加しているほか、輸出も増加を続けている。こうした最終需要の動向や在庫調整の進捗を反映して、生産は増加している。

また、企業の業況感をみると、9月短観の業況判断D.I.は、製造業大企業などを中心にかなりの改善をみるなど、円高が進展するもとでも、改善傾向を維持している。

このように、わが国の景気は下げ止まっており、足許、輸出や生産面には持ち直しの動きがみられる。

物価面をみると、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、前年並みの水準で推移している。

先行きについて、10～12月期の最終需要を展望すると、住宅投資は緩やかな減少に転じるとみられる。しかし、輸出はアジアを中心とする海外景気回復に支えられて増勢を維持するとみられるほか、公共投資も、遅れ気味であった工事の進捗が続くため、大きな落ち込みは避けられる可能性が高い。こうした状況からみて、生産は、7～9月期に増加した後、10～12月期も横這い圏内で推移する可能性が高まっている。もっとも、①9月短観においても設備投資に立ち直りの気配が窺われず、②個人消費面でも、所得環境の改善が当分期待し難いことを考えると、民間需要が速やかに自律的回復に向かう蓋然性は、引き続き高くないと判断される。

なお、最近の円高が企業収益に与える影響については、9月短観の想定為替レート(113.58円)からみて、99年度下期の収益は、今後下方修正がありうると思われる。ただ、企業収益全体への悪影響は、①海外経済の回復が続く中で、輸出数量はむしろ増加が見込まれること、②製品価格の引き上げがある程度可能となっていること、③国際分業が進んでいること、④円高差益が輸入企業に滞留すること、などを考慮すれば、今次局面では、ある程度減殺されるとみられる。実際

に、6月短観から9月短観の回収時点までに、円高がかなり進んでいたにもかかわらず、業況判断が改善したことを踏まえると、企業は、回答時点での円高水準であれば収益の回復基調自体は崩れないとみているようにも思われる。ただ、企業によっては、為替予約により、当面の収益への影響はとりあえず限定的とみているに過ぎない可能性も考えられ、円高が企業収益や企業マインドに及ぼす影響については、引き続き注視していく必要がある。

物価面については、これまでの原油価格上昇の国内価格への波及が来年春頃まで続く一方で、企業の価格設定行動は「値下げ回避」を強めているように窺われ、円高効果の消費者物価への波及は遅れ気味になる可能性が高い。こうした状況下、国内卸売物価は、当面、概ね横這いで推移すると予想されるほか、消費者物価も、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、概ね横這いで推移すると予想される。ただ、やや中期的にみれば、需給ギャップの存在から、物価が再び軟化する潜在的なリスクは残っていると考えられ、こうしたリスクには引き続き注意を払っていく必要がある。

(2) 金融情勢

短期金融市場は、総じて落ち着いて推移している。

長期金利は、円高の進行を受けてゼロ金利政策の早期解除予想が一段と後退したことなどを背景に、8月下旬以降は軟化傾向を辿り、一時1.6%前後まで低下した。その後は若干戻し、足許では1.7%台となっている。

株価は、米国株価の軟調や円高の進行を受けて、9月下旬に一時1万6千円台まで下落したが、その後、米国株価の持ち直しや円相場の落ち着きを背景に反発に転じ、足許では1万8千円前後となっている。

最近の金融市況の注目点としては、以下の3点が挙げられる。

まず第1に、最近では、円高が急激に進むと、これに伴って株価が下がり、この結果円高にも歯止めがかかるメカニズムが働いているように窺われることである。

第2に、日本の株価が、米国株価の動向を反映して変動する傾向が、このところ強まっているなど、日本の金融市場が海外要因に敏感になっているように窺われることである。したがって、米国の実体経済や株価の動向などについて、今後は、さらに注意してみていく必要があるように思われる。

第3に、長期金利と株価が、足許ではいずれも上昇傾向にあり、これを素直に捉えれば、実体経済の改善を反映しているものとも思われ

る。ただ、この点はもうしばらく市場の動向をみる必要がある。

金融の量的側面をみると、民間銀行は、基本的には慎重な融資スタンスを維持している。ただ、銀行自身の資金繰りや自己資本面での制約が緩和していることや、経営健全化計画に示された貸出計画への対応もあって、大手行を中心に、融資先の信用力などを見極めつつ、徐々に融資を回復させようとする姿勢にある。

しかし、資金需要の面をみると、実体経済活動に伴う資金需要が低迷を続けているほか、資金繰り懸念の後退を背景に、企業が手許資金を取り崩して借入金を圧縮する動きもみられている。これらの結果、民間の資金需要は引き続き減退しており、これを反映して、銀行貸出は弱含みで推移しているほか、マネーサプライ(M2+C D)前年比も、+3%台半ばと、伸び率がやや鈍化している。

この間、社債、CP等の発行は比較的落ち着いた動きとなっている。

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

景気の現状については、多くの委員が、前回会合以降に公表された経済指標をみると、下げ止まり傾向が更に明確になっている中で、輸出や生産を中心に、改善傾向を示すものも増えている、との見解を示した。同時に、個人消費や設備投資といった民間需要には、明確な回復の兆しはまだみられていない、との認識も述べた。このため、景気の現状に関する委員の認識は、「下げ止まっており、足許、輸出や生産面には持ち直しの動きがみられる。しかし、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない」という評価に、ほぼ集約された。ある委員は、こうした状況を「依然明暗入り交じった足踏み状態であるが、ひとつひとつの材料は徐々によい方向に動いている」と表現した。別の複数の委員も、先行きはともかく、景気の現状は「一歩前進」とみてよいのではないか、との見解を示した。

なお、何人かの委員は、こうした景気の改善傾向の要因としては、アジア経済が予想以上に順調に回復していることが大きいのではないかと、この見方を述べた。

まず公共投資については、多くの委員が、引き続き高い水準で推移しており、年内は需要を下支えするとの見方を示した。

また、輸出については、多くの委員が、アジア経済の回復などを背景に増加傾向が明らかになっており、企業生産を下支えしている、との見方を示した。一人の委員は、その例として、アジア向けの素材輸出やロックダウン輸出の好調を挙げた。こうした見方を踏まえ、何人かの委員は、公共投資と輸出を合わせた外生需要は、これまでの予想をやや上回って推移している、と述べた。

この間、住宅投資については、何人かの委員が、趨勢としては頭打ち傾向にあるとの見方を示した。ただ、そのうち一人の委員は、8月の住宅着工がかなり戻していることなどからみて、これが急激に減速していくリスクは、やや低下したのではないか、とも発言した。

さらに、多くの委員が、外生需要の増加や在庫調整の進捗を反映して、生産が増加していることを指摘した。

複数の委員は、在庫率が在庫調整をほぼ完了したとみられる水準まで低下していることに着目し、こうした在庫調整の進捗は、景気回復への底固めという意味でポジティブに評価される、と述べた。一人の委員は、現在の状況は、いわば、在庫の重石が取れた中で、外需の増加がそのまま生産の増加に結び付いている、との見解を示した。

また、多くの委員が、こうした生産の持ち直しや企業のリストラの効果などから、企業の収益や業況感が改善していることを指摘した。

まず、企業収益については、多くの委員が、9月短観において、99年度の企業収益が、製造業・非製造業ともに増益の計画になっていることなどに言及し、生産の回復やリストラ効果などを反映して、企業収益は全体として改善の方向にある、との見解を示した。

また、同時に多くの委員は、こうした収益動向などを反映して、企業の業況感が引き続き改善していることも指摘した。

複数の委員が、9月短観における業況判断D.I.が大幅に回復していることについて言及した。ある委員は、企業の想定レートからみて、9月短観が足許の円高まで十分に織り込んでいるわけではないという留保はあるが、それでも、調査票回収時点までに、かなりの円高が進行していた中で、業況感がかなりの改善をみていることは、良い材料である、と述べた。そのうえで、この委員は、80年代以降、企業がグローバルな生産体制の構築やリストラなど、為替変動への抵抗力を高める努力を続けてきた結果が、こうしたことにも表れているのではないかとコメントした。

ただ、設備投資や個人消費といった国内民間需要には、依然として自律的回復の明確な兆しはみられないという点でも、委員の見解は概

ね一致した。

まず、設備投資に関しては、多くの委員が、9月短観において、99年度の設備投資が、引き続き減少の計画となっていることを指摘した。複数の委員は、その他の設備投資関連の経済指標も併せて考えれば、設備投資の減少傾向には歯止めがかかりつつある可能性があるが、設備や債務の過剰感が依然強いため、なかなか本格的な回復にはつながっていきにくい、との見解を示した。この間、別の一人の委員は、98年から99年にかけての設備投資の内訳をみると、電子計算機や通信などの情報化投資はこれまでのところあまり出ていない、と発言した。

個人消費について、複数の委員が、雇用・所得環境が厳しいもとでは健闘しているといえる、と述べた。このうちの一人の委員は、約半年前の状況と比較すれば、金融システムの安定や株価の堅調などを背景に、消費者マインドはかなり戻ってきている、と指摘した。さらに、この委員は、パソコンやデジタル関連商品、通信関連需要などが好調であることは、成長分野における企業活動を促す要因として働いている面がある、と付け加えた。

一方、ある委員は、第1、第2四半期はまずまずだったものの、第3四半期に入ってから新車登録台数や百貨店売上高、家電販売等の統計で弱さが窺われるなど不安定であり、回復基調は一服したとみられる、と指摘した。

結局、多くの委員の認識は、個人消費関連の指標は一進一退の状況を脱しておらず、全体としては回復感に乏しい状態が続いているという点で、概ね一致をみた。ある委員は、個人消費は依然として確たる回復の兆しがみられないまま今は「踊り場」の感がある、と述べた。そのうえで、この委員は、①9月の乗用車新車登録台数（軽自動車を含むベース）は前年比プラスとなり、また輸出も好調であるが、自動車メーカーは消費回復にまだ確信が持てておらず、生産計画の上方修正には慎重である、②家電販売は前年比プラスが続いているが、内訳をみると、パソコン関連など好調なもの、そうでないものとの二極分化が目立っている、等の事例を紹介した。

この間、一人の委員は、景気動向指数のD. I.（ディフュージョン・インデックス）やC. I.（コンポジット・インデックス）を用いて分析を試みると、景気は4～5月に底を打った可能性が高い、と発言した。ただ、同時にこの委員は、景気の上向きの方向感が出てきたが、回復のマグニチュード（量感）はきわめて弱い状況が続いている、という見解を示した。また、同じ委員は、短観等のビジネス・

サーベイをみると、大企業と中小企業の二極分化が進んできているとみられる中で、中小企業、特に非製造業については、雇用者数がかなりの減少を示す一方、資金繰り判断、金融機関の貸出態度判断について先行きかなりの悪化を予想するなど、一段と厳しい状況にあると指摘した。

物価動向について、多くの委員は、需給ギャップは依然として大きく、潜在的な低下圧力は残っているが、少なくとも当面は、現状のような横這い圏内の動きが続くのではないかと認識を示した。

(2) 金融面の動き

金融面では、各委員から、概ね執行部からの報告と同様の見解が示された。

ある委員は、最近では金融市場は総じて落ち着いてきているように思われる、と述べた。すなわち、一時みられた急激な円高や株安の動きが収まった後、9月末から10月初にかけて生産や短観など比較的好調な経済指標が公表される中でも、株価や長期金利が急騰したり、円高が進むといった動きはみられなかった、と述べた。そのうえでこの委員は、数か月前までは、金融市場では、実体経済指標の改善に先んじた期待先行的な動きもみられたが、最近では、徐々に市場と経済指標とのバランスがとれてきた印象を受ける、と発言した。

また、足許で円相場がやや落ち着きを取り戻しているようにみられることについて、何人かの委員が発言した。

ある委員は、日本の景気に関しては過大な楽観論の修正といった動きが生じている一方で、米国および欧州の経済については、むしろ期待が上方に修正されている模様であり、こうしたことが、足許の為替相場に影響しているようにみられる、と述べた。その上で、市場の見方はしばしば変わり得るので、為替相場の動向や、その背後にある市場の見方については、引き続き注意していく必要がある、とコメントした。

別の一人の委員は、最近では、円高が進み、この日本経済に及ぼすマイナス・インパクトが懸念されると、今度は株価が下落し、これを受けて円相場も軟化する、といった自動安定化メカニズムが働いているように窺われる、と述べた。

また、ある委員は、夏頃からの金融市況の動きを全体としてみると、米国の株価が軟調となる局面で円高が進む傾向があるようにもみえ、さらに、ドルは対ユーロでかなり下落していることなども踏まえれば、この間の円高は「ドル安」という側面も強いのではないかと述べた。そのうえで、この委員を含めた何人かの委員は、最近の「ドル安」傾向の背景には、米国経済が今後もインフレなき拡大を続けていけるのか、さらには、増加傾向にある米国の対外赤字が、今後も円滑にファイナンスされていくのかといった点について、市場がリスクを感じ取っている面があるようにも思われる、と述べた。こうした見方を踏まえ、多くの委員は、米国経済や株価などに対する市場の見方が円ドル相場に及ぼす影響については、十分注意していく必要がある、と述べた。

この間、ある委員は、円高の過程でみられた、ゼロ金利政策の効果について言及した。この委員は、9月中の円高進行の局面では、円高の進行に伴って、その影響を一部相殺するように、長めのターム物金利や長期金利も低下したことを指摘した。この委員は、ゼロ金利政策の「継続性」について日本銀行がコミットしていることにより、経済にデフレ圧力が生じると、市場が「ゼロ金利政策解除の時期が先に延びる」と予想する結果、長めの金利が低下し、金融緩和効果が強まるというメカニズムが補強されている、との見解を示した。

また、別のある委員は、最近、長期金利の上昇が一服している面に注目し、この背景として、①ヘッジファンドがショートセリングを圧縮しているとみられること、②国債の償還期限の多様化、③資金運用部による長期国債市中買い入れ継続姿勢、④量的緩和期待、の4点を挙げた。

金融の量的側面について、ある委員は、銀行の貸出態度は徐々に前向きになってきており、貸出スプレッドの引き下げ傾向が広範化しているようにみられ、銀行の融資スタンスは徐々に変わりつつある、と述べたうえで、銀行は、スプレッドよりも量を確保して経営計画を達成する戦略に出ているのではないかと、との見方を示した。さらに、資本市場の資金調達環境も良好である、と指摘した。

そのうえでこの委員は、民間の資金需要は依然として弱いと、資金の供給面は着実に改善されており、いわば、「金融のパイプ」は实体经济を十分サポートし得るものとなっている、と述べた。さらに、①实体经济に必要な資金は十分に供給されており、企業の資金確保につ

いての不安は軽減されている、②9月中間決算などをみても、金融緩和は金利負担の軽減というルートを通じて企業収益にプラスに作用している、と指摘し、ゼロ金利政策の効果は経済に着実に浸透している、と述べた。

(3) 景気の先行き

多くの委員の認識は、①足許の輸出や生産などを中心とする改善の動きが、先行きにもプラスの影響を及ぼしていく可能性がある一方、②民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは依然みられておらず、③さらに、最近の円高の影響も加味すれば、先行きのダウンサイド・リスクには、全体としては大きな変化はない、というものであった。したがって、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」には依然として至っていない、という点でも、委員の見解は概ね一致した。

多くの委員は、輸出や公共投資といった外生需要が、当面は需要を下支えし、これに伴って、生産も横這い圏内で推移することが予想される、と述べた。

ただ同時に、大方の委員は、民需の回復の兆しがみられないもとでは、現状においてみられる経済の前向きの動きが年明け以降も続いていくかどうかについては、なお不透明感が残る、との見解を示した。

ある委員は、景気の先行きを展望するに当たっては、足許の生産の回復の動きが、企業収益や所定外給与の増加などを通じて、設備投資や個人消費といった民需の回復に結びついていくかが、一つのポイントであろう、との見方を述べた。こうした生産増加の波及効果という観点から、多くの委員より発言があった。

何人かの委員は、99年後半の生産は明確に増加となる見通しであり、この面からは景気回復の希望は出てきている、との見解を述べた。このうち一人の委員は、生産がこれだけ明確に増加すれば、所定外給与の増加などを通じて、名目賃金の下落にも歯止めがかかってくることが予想されるし、そうした変化は既に若干みられている、と述べた。

別の一人の委員も、足許の生産の増加が、波及効果や乗数効果を通じて、先行きの経済にプラスに働く可能性が出てきている、と述べた。ただ、この委員は、経済の抱える構造的な要因のため、こうした乗数効果が大きなものにならないリスクもある、ともコメントした。

設備投資については、何人かの委員が、9月短観の設備投資計画な

どからみて、減少テンポは緩やかになってきているが、これが速やかに回復していく展望は持ちにくい、との見解を示した。

ただ、このうち一人の委員は、①各種アンケート調査では、製造業の設備投資が減価償却費を下回る水準まで減少しているなど、既に相当絞り込まれていること、②企業は競争激化の中で、生き残りのための情報化投資や環境関連投資などを進めていかざるを得ない状況にあること、③生産水準が上昇し、企業収益も改善傾向にあること、④企業マインドも改善しており、期待成長率の低下に歯止めがかかってきているように窺われること、といった要因を踏まえれば、設備投資を取り巻く環境は改善している、と述べた。そのうえで、来年度については、設備投資が前年比プラスとなる可能性が高くなっているのではないか、との見方を示した。

これに対し、別の複数の委員は、企業が依然として過剰設備や過剰債務といった問題を抱えているもとでは、キャッシュ・フローが改善しても、まずは債務の圧縮が優先され、実物投資にはなかなか結びつきにくい、との見方を示した。このうちの一人の委員は、これに加えて、①先行きの需要見通しが不透明であること、②国際的会計基準の導入（年金債務の計上等）が財務面での負担になること、③企業は資本効率を高める経営に取り組んでいること、等を挙げ、設備投資の速やかな回復は期待し難い、と述べた。さらに別の委員も、日本企業の平均的な資本収益率は趨勢的に低下しており、現在は国際比較でも低い水準となっているため、こうした面からみても、設備投資はなかなか伸びにくい環境にある、との見解を示した。この委員は、設備投資の回復のためには、新しい成長産業の発展が不可欠である、と述べた。

個人消費について、複数の委員が、消費者マインドが今後も改善を続けていくことは期待しにくい、と述べた。これに対し、一人の委員は、足許の生産の回復が名目賃金の下落に歯止めをかけていく可能性を踏まえれば、個人消費は、今後は、消費性向の増加だけに頼らなくてもよい状況となる可能性がある、と述べた。

この間、複数の委員は、企業のリストラの動きは、短期的には家計支出の下押し要因となり得るので、これをマクロ経済の前向きの動きに結び付けていくためには、労働市場を流動化し、雇用の活性化を図ることが重要である、とコメントした。このうち一人の委員は、こうした構造改革を上手に進めていくことができれば、米国の「ジョブレス・リカバリー」のような回復パスを展望できるのではないか、と述

べた。別の一人の委員は、日本よりも先に成熟経済に入っている欧州各国では、労使間の合意などを通じて、低成長経済のもとでの雇用形態のあり方についての模索が行われてきており、日本でも、今後こうした努力が必要とされる、と発言した。

また、一人の委員は、最近の個人消費の動向について、①経済がストック化する中で、消費が資産ストックのパフォーマンスに依存する度合いが強まっている、②生涯所得の低下不安等が構造的に消費マインドを悪化させている、③選択的消費のウエイトが高まっている、といった特徴がみられるのではないかと、その分析を示した。そのうえで、この委員は、今後、個人消費の回復のためには、新技術・新商品の開発といった企業側の努力に加え、減税・年金問題の解決などによって先行きの不安を取り除くといった、消費マインド回復のための基盤作りが大切であると指摘した。

次に、110円を超える円高が、先行きの経済に及ぼす影響についても、前回会合に続いて議論が行われた。

ある委員は、①本年7月から9月までの円高進行のテンポは、実質実効為替レートでみて月率4%強と、ニクソン・ショック以来最大級となっており、非常に急激であること、②過去のケースをみても、93年から95年の円高は、やはりその後の景気の下押し圧力として働いたとみられること、を踏まえれば、今回の円高も、景気にマイナス・インパクトを及ぼすことは必至である、と述べた。さらにこの委員は、93年からの円高局面では、経済企画庁は同年初夏に景気底入れ宣言を行ったものの11月に訂正をし、また94年9月に回復宣言をしたものの95年9月に訂正せざるを得なかったという例もあるので、円高局面での景気の足取りについては慎重にみていく必要がある、と指摘した。

一方、別の何人かの委員は、現在、外需の堅調を背景に、むしろ輸出数量は増加しており、この点は、過去、円高が景気の足を引っ張った局面とは異なっている、と述べた。さらに、こうした輸出数量や生産の増加傾向を受け、企業マインドも引き続き改善の方向にあることや、今次局面では輸出価格への転嫁もある程度進んでいることなどを踏まえれば、現在の円高が直ちに景気の足を引っ張るとは言えないのではないかと、その見解を示した。

このうち一人の委員は、このところ株価が総じて堅調に推移していることは、市場もこうした見方を共有していることを示唆するものではないかと付け加えた。別の一人の委員も、ヒアリング調査などからみて、企業は最近の円高について、過去の円高局面と比べて冷静に

受け止めているように窺われる、と述べた。

もっとも、これらの委員も含め、多くの委員は、ファンダメンタルズから乖離した急激な円高はやはり問題であり、今後、更なる円高が急激に進むことがあれば、景気回復にとってのリスクとなる、との見解を共有した。このうちのある委員は、やっとなり景気回復へ歩を進めているこの段階での更なる急激な円高は、輸出で支えられている今の日本経済にとって景気の足を引っ張る、と発言した。これらの議論を踏まえ、多くの委員の見解は、為替相場の動向や、これが先行きの経済活動や物価に与える影響については、引き続き注意深く見守っていく必要がある、という点で一致した。

また、ある委員は、ファンダメンタルズを反映しない行き過ぎた円高には、短期的には介入で対処するしかないが、金融政策を考える上での重要な要因の一つとして、現在のゼロ金利政策の浸透を促すことにより、機動的に対処していくことが必要であると付け加えた。

また、何人かの委員は、ドルは対ユーロでも下落していることなどからみて、足許の為替相場には、むしろ「ドル安」という面もある、との見解を示した。そのうえで、これらの委員は、その背景となっている米国経済や株価の動向については、それ自体が日本経済に対するリスク・ファクターとなり得るものとして、十分注意していく必要がある、と述べた。この関連で、ある委員は、最近の市場に影響を及ぼしている要因として、日本の財政赤字と米国の対外経常赤字を挙げた。この委員は、このところ金融市場は、これら「2つの赤字」の存在に、徐々に敏感になってきているように窺われ、とりわけ、米国の対外赤字を巡る市場の見方には、十分注意していく必要があると発言した。

物価動向については、当面は横這いで推移していくと見込まれるが、民間需要の自律的回復の展望が描けていない以上、引き続き、ダウンサイドのリスクを重視していくべきであるとの認識が共有された。

ある委員は、名目賃金の低下傾向について、2つの相反する側面があることを指摘した。すなわち、第1に、名目賃金の低下が続く中で、物価が総じて底固さを増しているという環境は、企業収益をサポートするものである一方、第2に、名目賃金の低下傾向自体は、先行きの物価下落要因となる、と整理した。そのうえで、この委員は、足許の生産の回復を受け、名目賃金の低下傾向には微妙な変化が生じているようにも思われるので、引き続き、賃金の動向とその影響には留意していきたい、と述べた。

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、景気の現状については改善の動きがみられているが、先行きの見通しについては、前回会合から大きな変化はみられず、物価に対する潜在的な低下圧力は依然として残っている、というものであった。

こうした金融経済情勢についての判断に基づき、多くの委員は、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、現在の思い切った金融緩和を続ける」との考え方にしたがって、当面の金融市場調節方針としては、現在のゼロ金利政策を継続するとともに、豊富で弾力的な資金供給を行い、金融緩和効果のより一層の浸透に努めていくことが適当である、との見解を示した。

また、現在のゼロ金利政策の内容と狙いを、より明確にアナウンスすべきではないか、との議論が多く行われた。

一人の委員は、ゼロ金利政策の重要な内容として、以下の2つの点につき、事例を引きつつ言及した。

まず第一に、9月9日前後や9月末に準備預金需要が高まった際には、日本銀行は積み上2兆円を超える資金供給を行い、レートを安定させてきたが、このように、ゼロ金利政策とは、その時々状況に応じて、市場の求める資金量を常に上回る豊富な資金を、弾力的に供給していく政策であり、そうしないと、オーバーナイト金利をゼロ近くに維持していくことはできない、と述べた。第二に、9月中、円高に伴って長めの金利が低下したことが示すように、ゼロ金利政策とは、経済や市場の動向に応じて緩和効果が自動調整されるメカニズムを併せ持った、弾力的かつ継続性のある政策だ、とも述べた。

その上で、この委員は、ゼロ金利政策の重要な内容である以上の2点を、金融市場調節方針においても、より明確に示してはどうか、と主張した。

別のある委員も、ゼロ金利政策とは、狭義マネー以外の短期金融資産の金利を極力引き下げ、その流動性をできるだけ高める政策であり、その意味では、マネーの外側にあるTBやFBなどの金融資産を、マネーに限りなく近いものとする効果がある、と解説した。したがって、

ゼロ金利政策は、膨大なマネー類似の資産を作り出していることになり、マネーサプライなどの量的金融指標の表面的な計数が示す以上に、大規模な量的緩和を推し進めている政策と考えられる、との見解を示した。

こうした議論を経て、ゼロ金利政策の継続を支持する委員の間では、金融市場調節方針を、現在の政策の内容をより明確に示すようにするべきだ、という意見が大勢となった。

さらに、多くの委員は、金融調節手段を整備し、ゼロ金利政策が持つ機能を、さらに確実なものとしていくことが適当であると述べた。

何人かの委員は、オペ対応力の強化といったインフラ整備を一層進めていくことにより、日本銀行が豊富かつ弾力的な資金供給を行う能力に対する市場の信頼が向上し、緩和効果を更に浸透させることができる、と述べた。さらに、こうしたことは、2000年問題を控えて一層意義を増しており、資金供給手段の機能強化を打ち出すタイミングとしてもちょうどよいのではないかと付け加えた。

別の一人の委員は、先行きの金融市場を巡るリスクとして、①ファンダメンタルズから乖離した急激な円高のリスク、②補正予算を巡る思惑を受け、ファンダメンタルズから乖離して長期金利が上昇するリスク、を挙げた。そのうえで、金融調節手段を整備し、オペの機能を強化することは、ゼロ金利政策の効果を一層浸透させることになり、これらのリスクへの対応力を高めることにつながる、と述べた。そして、具体的な手段として、まずは短期国債のアウトライトオペの導入を提案した。

これらの議論を経て、本日の会合において、この後予定されている「2000年問題を踏まえた金融市場調節面の対応」に関する質疑・決定に続いて、オペ手段の整備についても討議することとなった。

なお、以上のほか、当面の金融政策運営を巡る環境や政策手段のあり方についても議論が行われた。

まず、ある委員は、一部で「日本経済はデフレである」という認識に基づいて、「調整インフレ」といった極端な議論まで行われているが、現在の日本は、調整インフレ的な処方箋を考えるような状況ではない、との見解を述べた。すなわち、最近の企業の価格戦略をみると、①収穫逦増産業がシェア拡大のため価格を低めに設定する傾向、②情報通信技術などを利用した流通コストの引き下げ、③国際分業体制の構築などによるコスト削減、といった動きがみられ、こうした「価格

革命」的な動きを「デフレ」の枠組みで捉えることは適当でない、と指摘した。

さらに、この委員は、米国連邦準備制度が国債の価格支持を止めることについて、財務省との間で締結した1951年の「アコード（合意）」についても言及した。この委員は、アコードが示す、「中央銀行は国債価格支持のための国債購入はしない」という原則は、先進国間で共通の考え方であり、これを踏み越えることはきわめてリスクが大きい、と述べた。

また、別の委員は、日本銀行はマネーサプライを増加させるために、民間に直接与信すべきである、といった議論があることに言及した。この委員は、中央銀行が、民間銀行と同様あるいはそれ以上に企業の信用リスクを引き受けると、一国の経済運営や通貨に対する信認にどのような影響を与えるのか、包括的展望を欠いたまま議論が行われているのではないかと発言した。

ある委員は、為替レートと金融政策の関係についてコメントした。

この委員は、為替レートの決定要因にはいろいろなものがあるが、内外金利差という観点からは、日本銀行はゼロ金利政策のもとで、金利水準をぎりぎりまで引き下げており、現実的には、金融政策の立場からこれ以上円安に作用するような手法は考えにくい、と述べた。さらにこの委員は、最近、マネーサプライなどの量的金融指標の日米間の比率が、円ドル相場に影響するといった主張も聞かれるが、こうした議論をもとに、一定の為替水準を量的金融指標の増加によって実現しようとするれば、単純計算では、例えばマネーサプライを何十兆円も増やして初めて可能といったことになり、到底フィージビリティのない議論ではないかとコメントした。

この間、ゼロ金利政策の継続に反対する、2つの主張もみられた。

まず、一人の委員は、①景気は底固さを増し、先行きについても、民需が自律的回復に向かう蓋然性は高まりつつある、②一方で、ゼロ金利政策の長期化に伴い、その副作用も増大している、③これ以上ゼロ金利が長期化すると、これを解除する際のリアクションも一層大きくなるため、解除自体が難しくなってしまう、④この結果、今後の経済情勢の変化への金融政策対応が後手に回るおそれもある、と述べ、ゼロ金利政策の解除を模索し続けていくべき時である、と主張した。ただ、この委員は、ゼロ金利政策の継続に反対の意思を表明する上で、必ずしも自ら議案を提出する必要はないと思われるので、議案の提出は行わない、とも述べた。

別の一人の委員は、物価目標付きのマネタリーベース・ターゲットリングを主張した。この委員は、その理由として、①日本銀行としての政策目標を、自らCPIの数値という形で設定し、その責任を明らかにしていくべきであること、②アカウンタビリティの向上のためには、「デフレ懸念の払拭」といった抽象的な表現ではなく、数値による表現が望ましいこと、③量的金融指標の伸びが鈍化していること、④景気は4～5月に底を打って立ち上がってきた可能性が高いが、その足取りは脆弱であるので、ここで量的緩和が必要であること、⑤今後打ち出される第二次補正予算などと同調させて、新たな緩和策を打ち出すべきであること、⑥CPIターゲットについては、人々の期待を安定させ、また、国債の引き受けや買い切りオペ増額の要請といった金融政策への政治的な介入の防波堤となり得る効果があること、などを挙げた。

V. 政府からの出席者の発言

会合の中では、大蔵省からの出席者より、以下のような趣旨の発言があった。

- 経済はさまざまな政策効果により改善の兆しをみせ始めているが、民間需要の回復力は弱く、景気は厳しい状態を脱していない。このような状況のもとで、政府としては、景気回復に万全を期すため、去る9月28日に公共事業等予備費5,000億円の使用について閣議決定をした。その具体的内容については、事業費ベースで約7,400億円を確保し、また、国の直轄事業の割合を高くするなど、景気浮揚効果や執行面に配慮するとともに、その用途についても、国家的プロジェクトや21世紀の国民生活の発展に不可欠な基盤的インフラ等に限定し、重点化を図ったものとなっている。また、今回の新内閣発足後、総理から、全体の事業規模で10兆円を上回る総合的な経済対策を11月上旬、中旬を目途に策定する旨の発言があった。さらに総理からは、景気の本格的回復と新たな発展基盤の確立を目指すために、平成11年度第二次補正予算について早急に準備するよう、指示があったところである。
- 最近の金融資本市場の動向を踏まえて若干申し述べると、去る9月25日のG7の声明において、日本経済および世界経済に

対する円高の潜在的な影響についての日本の懸念を共有するとされたところであるが、急激な円高の進行は、景気の先行きに対する不透明感を高めることなどにより、ようやく最悪期を脱して改善の兆しを見せ始めている日本経済に、甚大な悪影響を及ぼすおそれがある。また、第二次補正予算の編成に伴う国債市場の動向等も十分注視していく必要があると考えている。日本銀行におかれても、先般のG7の機会に総裁が表明されたように、ゼロ金利政策の効果浸透をより確実なものとする観点から、金融調節手段の拡充についても検討されているところと伺っているが、金融政策運営に当たり、市場の動向にも十分に配慮頂き、適切な対応をとるようお願い致したいと考えている。

また、経済企画庁からの出席者からも、以下のような趣旨の発言があった。

- 経済動向は、民間需要の回復力は弱く、厳しい状況をなお脱していないが、各種の政策効果の浸透などによって緩やかな改善が続いているとみている。政府においては、公需から民需へ円滑にバトンタッチが行われ、景気の腰折れを招くことなく本格的な回復軌道につなげていくため、中小ベンチャー企業対策やミレニアムプロジェクト等の政策を含めて、今後わが国の経済運営の指針となる総合的な経済対策を11月上旬、もしくは中旬を目途に策定し、平成11年度第二次補正予算を編成する方針である。
- 日本銀行におかれては、金融政策手段の多様化を進めるという観点から、調節手段の拡充について検討頂いていると聞いているが、自律的な経済回復が明らかになるまで、為替変動の影響も配慮しつつ、金融経済情勢に応じて、適切な金融調節の手法により、潤沢な資金供給を行うと共に、調節手段の拡充等を含め、より効果的な資金供給を行って頂きたい。

VI. 採決

多くの委員の認識をあらためて総括すると、①景気は下げ止まっており、足許、輸出や生産面には持ち直しの動きがみられる、②金融環境は改善している、③物価も、当面横這いで推移していくものとみら

れる、④ただ、先行き、民間需要が自律的に回復していく展望はまだ持ち得ていない、⑤また、円高が景気や物価に与える影響についても注意深く見極めていく必要がある、⑥したがって、物価に対する潜在的な低下圧力は依然として残っており、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」には至っていない、というものであった。

こうした認識を踏まえ、会合では、①現在のゼロ金利政策を継続していくべきである、②また、金融市場調節方針については、現在の政策意図をより明確に反映させたものとすべきである、という意見が大勢を占めた。

ただし、一人の委員からは、C P I（消費者物価指数）の上昇率およびマネタリーベースに数値目標を設定することが適当である、との考えが示された。

この結果、次の2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2001年10～12月期平均のC P I（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、今積み期間（10月16日～11月15日）の超過準備額を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、2000年1～3月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で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（注²）。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7）。

議長からは、会合における多数意見をとりまとめるかたちで、以下の議案が提出された。議長は、補足的な説明として、これまでの金融市場調節方針の表現について、2月のゼロ金利政策決定当時には妥当であったが、現在では不自然となった部分（「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 0.15%

² 「マネタリーベースについて2000年1～3月期平残で前年同期比10%の伸びを実現するためには、現状程度の銀行券の伸び（前年同月比6%程度）が続くことを前提とすると、来年3月までに買いオペ等の拡大により現状比3兆円程度準備預金の残高を増額させる必要がある。」

を目指し」等)を削除し、さらに、多くの委員から指摘のあった、「豊富で弾力的な資金供給」という点を明らかにしたものである、と述べた。

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

豊富で弾力的な資金供給を行い、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。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、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ゼロ金利政策は長引けば長引くほど「低金利、デフレ傾向の持続、円高傾向」となりやすく、特に名目金利を無理やりゼロに抑え込もうとする限りデフレ傾向が持続すること、②ゼロ金利政策の効果はすでに十分に浸透し、効果が出尽くしていると思われること、③資金供給手段の多様化を図っても、積み上幅が変わらない以上、これが何らかの効果を持つとは思えないこと、④日銀の独立性という観点から、今後、国債引き受けや買い切りオペの増額といった政治的圧力をかわすためにも、インフレターゲットを設けるべきであること、⑤市場との対話という観点からは、積み上幅が固定している現行ゼロ金利政策よりは、量的指標を弾力的に動かせる量的緩和の方がよいと思われること、を理由に、上記採決において反対した。

—— 篠塚委員は、①景気は底固さを増し、先行きについても、国内民需が自律的回復に向かう蓋然性は高まりつつあると考えられ、ゼロ金利政策の解除を通じた正常な政策金利への復帰を展望できる情勢になってきていると思われること、

- ②ゼロ金利政策が長期化するほど、経済主体がこれを織り込んだリスク・テイク的行動をとる傾向が強まっており、これ以上ゼロ金利政策を続けていくと、その副作用や、これを解除する困難さがさらに増していくと考えられること、
- ③この結果、今後の経済情勢の変化への政策対応が後手に回ってしまうおそれがあること、を理由に挙げ、上記採決において反対した。

Ⅶ. コンピューター2000年問題を踏まえた金融市場調節面の対応

1. 執行部からの提案内容

最近の金融市場は、ゼロ金利政策の継続の下で、全体としては引き続き概ね落ち着いた推移となっている。

ただ、3か月物の金利は、9月29日以降、いわゆる「2000年プレミアム」が上乘せされたかたちで上昇しているほか、レポ市場でも、特定銘柄の国債の年末越え取引についてプレミアムが観察されている。また、資金市場と国債市場の両方で、今後年末にかけて、流動性の低下を懸念する声が強まっているほか、金融機関の年末越え資金調達の本格化を受けて、金利が振れやすくなるリスクがある。市場関係者からは、日本銀行がコンピューター2000年対応としての流動性供給方針を打ち出さないと、年末越えの資金繰りや担保調達計画が過度に保守的、防衛的になるおそれがある、との指摘も聞かれる。

また、資金需給の見通しについては、例年、年末にかけては銀行券の増発や法人税の納付などから、資金不足幅が大きく拡大するが、本年は国債発行額やF Bの市中発行額が大幅に増加する見通しであることに加え、コンピューター2000年問題に起因する資金需要もあり、例年を大きく上回る資金不足が発生する見込みである。現在の資金供給能力から考えて、こうした規模の資金供給を行うためには、2か月近くを見込む必要がある。さらに、年内の資金不足にも適宜対応していく必要があることを考えると、調節技術的な面からも、そろそろ年末越えの資金供給を開始することが必要な時期に来ていると考えられる。

2. 委員による検討・採決

執行部の説明を受け、委員は、こうした市場動向や調節技術面の必

要性を考慮すれば、コンピューター2000年問題を踏まえた、日本銀行としての金融市場調節面での対応方針を、このタイミングで打ち出すことが適当であるとの結論に達した。こうした認識に基づき、議長は、以下の議案を提出した。

議案（議長案）

1. コンピューター2000年問題に関する金融市場調節面の対応を、以下のとおりとすること。

金融市場調節を行うに当たっては、年末越え資金を豊富に供給するなど、コンピューター2000年問題に伴う資金需要の変動に十分配慮し、弾力的な対応を行う。

2. 対外公表文は、総裁が定めること。

この議長案について採決が行われ、全員一致で可決された。

なお対外公表文については、議長は、ここで決定された金融市場調節面の対応と、貸出運営面の対応とを併せて公表する方針を説明した（対外公表文は別添2参照）。

VIII. 金融市場調節手段の整備について

議長が、①9月21日の会合において、ゼロ金利政策の一層の効果浸透に努めるという観点も踏まえ、金融調節手段の整備について早急に検討を進めるよう、執行部に対して指示を行ったこと、②本日の検討においても、金融調節手段の整備を行うべきであるとの見解が多くの委員から聞かれたこと、を踏まえ、執行部に対し、金融調節手段の整備に関する検討状況につき、説明を求めた。

これに応えるかたちで、執行部から次のような説明が行われた。

執行部として検討中のものは、第一に金融市場調節手段の整備、第二に年末越えのオペの実施の工夫である。

金融市場調節手段の整備としては、まず、短期国債（FB、TB）のアウトライト（売戻条件または買戻条件を付さない売買）オペを導入することが考えられる。短期国債の市場残高は、9月末時点で合計36兆円強となっており、今後も一段と増えていくと予想される。現

在行われている現先方式に加え、アウトライト方式のオペが可能になれば、コンピューター2000年問題のケースのように、短期的に多くの流動性供給が必要となる場合にも、日本銀行として対応がより容易になると考えられる。

また、現行制度の下で、本日からでも実施可能な措置として、レポオペ対象国債を拡大することが考えられる。具体的には、レポオペの対象国債（従来は4年、6年、10年、20年物）に、新たに2年債を加えることを考えている。

次に、年末越え資金需要に対応したオペの運用面での工夫が2つある。まず第1点は、コンピューター2000年問題に伴う資金需要の変動にも十分配慮し、弾力的に資金供給を行うため、国債のみならず民間債務を対象とするオペ手段もフルに活用していくことを考えている。このため、金融機関等に対しては、手形買入オペ適格担保の事前持ち込みや、社債等担保オペでの根担保差し入れ、CPのオペ適格審査への持ち込み等、所要の準備を早期かつ積極的に行うよう呼びかけていく予定である。

2点目としては、年末越え資金の円滑な供給に資する観点から、年末までの措置として、レポオペ、CPオペにおける輪番オファー先に対しても、毎回オファーを行うことにより、オファー先数を一時的に引き上げること考えている。

なお、このうち短期国債のアウトライトオペの導入に関しては、金融政策決定会合で決定する必要がある。それ以外の措置は、現在の制度のもとで実施可能であり、適宜開始していく予定である。

2. 委員による検討・採決

執行部の説明を受け、委員は、これらの措置を導入することが有益であるとの見解を共有した。議長は、短期国債のアウトライトオペの導入については金融政策決定会合で決定する必要があることに鑑み、以下の議案を提出した。

議案（議長案）

1. 「ゼロ金利政策」の継続に当たり、金融市場調節手段の機能強化を進めるとともに、その弾力的な活用を図ることにより、金融・為替市場の動向も注視しつつ、金融緩和効果

の一層の浸透に努めていくこと。

2. 短期国債（F B ・ T B）を対象としたオペレーションに関し、現先方式（条件付売買）に加え、アウトライト方式のオペレーション（無条件売買）を導入することとし、次回会合において、その基本要領を決定すること。
3. 本件に関する対外公表文は、上記方針に基づくその他の事項も含め、総裁が定めること。

この議長案に対し、大方の委員が賛意を示した。

ただ、ある委員は、オペ手段の整備には賛成であるが、こうしたインフラ整備は、本来、当面の金融政策運営方針とは切り離して、独立して検討されるべきものではないか、と述べた。そのうえで、議長案は、「『ゼロ金利政策』の継続に当たり、金融市場調節手段の機能強化を進める」として、この課題をゼロ金利政策の浸透に強く関連付けており、この点は適当とは思われない、と発言した。ただし、この委員は、オペ手段の整備は、金融市場にとって必要な対応であるため、本提案はあくまで恒久的な措置であるとの理解に重点を置いて、議長案に賛成する、と述べた。

一方、別の一人の委員は、この委員と同様の見解を述べつつ、議長案には反対する、と述べた。すなわち、この委員も、調節手段の機能強化には賛成だが、ゼロ金利政策の継続には反対の立場をとっている以上、議長案にも反対せざるを得ない、と述べた。

これらの見解に対して、複数の委員は、オペ手段の機能強化自体は、恒久的な措置であるが、現在市場が関心を持っているのは、金融緩和の効果の浸透とコンピューター2000年問題も含めた年末の資金繰りであるので、議長案の表現は、現下の情勢を踏まえれば適当なものではないか、との見解を述べた。

採決の結果

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

反対：中原委員

—— 中原委員は、①短期国債のアウトライトオペの導入には

賛成である、②しかし、議長案は、これを「ゼロ金利政策」と関連付ける書き方となっており、ゼロ金利政策の継続に反対する立場からは、これに反対せざるを得ない、と述べて、上記採決において反対した。

なお対外公表文について、議長は、ここで決定された短期国債のアウトライトオへの導入と、その他の対応とを併せた内容のものを執行部で作成し、公表する方針を説明した（対外公表文は別添3）。さらに、本日、対外公表する案件が、①ゼロ金利政策の継続について定めた金融市場調節方針、②コンピューター2000年問題対応、③金融市場調節手段の機能強化策、と3種類あることも踏まえ、会合終了後、議長から記者会見を行って、決定内容とその考え方などについて説明することとしたい、と述べた。これに対し、他の委員も賛意を示した。

IX. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報（アイボリーペーパー）に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定され、それを掲載した金融経済月報を10月15日に公表することとされた。

以 上

(別添 1)

平成11年10月13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、「ゼロ金利政策」を継続することにより、金融緩和効果の浸透に努めていくことを決定した（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、以下のとおりである。

豊富で弾力的な資金供給を行い、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。

以 上

(別 添 2)
平成11年10月13日
日 本 銀 行

コンピューター2000年問題を踏まえた
金融市場調節及び貸出運営の対応について

(金融市場調節)

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、コンピューター2000年問題を踏まえた金融市場調節面の対応について、以下のとおりとすることを決定した。

「金融市場調節を行うに当たっては、年末越え資金を豊富に供給するなど、コンピューター2000年問題に伴う資金需要の変動に十分配慮し、弾力的な対応を行う。」

(貸出運営)

2. コンピューター2000年問題に関連する個別金融機関の流動性問題への対応については、各金融機関の自助努力が大前提であるが、仮に一時的な流動性不足が生じた場合、日本銀行としては、当該金融機関の健全性、担保の状況等を勘案しつつ、貸出運営面で適時適切に対応していく方針である。

なお、本件に関連して、貸出取引先から事前に据置担保の差し入れの申出があった場合には、これを受け入れていく方針である。各貸出取引先においては、年末年始の資金繰り予想や市場取引担保などの状況をも勘案しつつ、日本銀行への据置担保の差し入れの要否および差し入れ額等について検討のうえ、必要があれば速やかに申し出ていただきたい。

日本銀行がこれまで繰り返し発表してきたように、コンピューター2000年問題へのわが国金融界の対応は順調に進展している。本問題に関連する個別金融機関の流動性問題への対応についても、貸出面で既存の枠組みを活用しつつ、以上のような措置を講ずることによって、より万全なものとする可以考虑している。

以 上

(別 添 3)
平成11年10月13日
日 本 銀 行

金融市場調節手段の機能強化について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、「ゼロ金利政策」の継続に当たり、金融市場調節手段の機能強化を進めるとともに、その弾力的な活用を図ることにより、金融・為替市場の動向も注視しつつ、金融緩和効果の一層の浸透に努めていくことを決定した。こうした方針のもとで、今般、以下の諸措置を講ずることとした。日本銀行としては、今後とも、金融市場調節手段の機能強化に努めていく方針である。

1. 金融市場調節手段の整備

(1) 短期国債アウトライトオペの導入

短期国債（F B・T B）を対象としたオペレーションに関し、現先方式（条件付売買）に加え、アウトライト方式のオペレーション（無条件売買）を導入することとし、次回決定会合において、その基本要領を決定する。

(2) レポオペ対象国債の拡大

レポオペによる資金供給力を強化するため、レポオペの対象国債に2年債を追加し、本日より実施することとする。

2. 年末越え資金需要に対応した弾力的なオペの実施

(1) 各種オペ手段を活用した年末越え資金の供給

本年の年末越え資金供給に当たっては、コンピューター2000年問題に伴う資金需要の変動にも十分配慮し、弾力的な対応を行うため、国債のみならず、民間債務を対象とするオペ手段もフルに活用していくこととする。

このため、金融機関等においては、手形買入オペ適格担保の事前持ち込み、社債等担保手形オペの根担保差入れ、C Pオペ適格審査等、所要の準備を早期かつ積極的に行っていただきたい。

(2) オペのオファー先数の拡大

年末越え資金の円滑な供給に資する観点から、年末までの措置として、レポオペ、C Pオペにおける輪番オファー先に対しても、毎回オファーを行うこととする。

以 上

99.11.9
 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（10月27日）で決定された方針に従って運営した。この結果、O/Nレート（加重平均値）は、積み上幅を1兆円に維持する調節の下、0.02～0.03%で安定的に推移している。

この間、ターム物レートは、年内物が引続き横這いで推移する一方、年末越えのレートは「コンピューター2000年問題」が意識され、出し手が慎重な資金放出スタンスを維持する中で、取り手が調達スタンスをやや積極化させていることから、2～3か月物レートが強含み基調で推移しているほか、これまで安定的に推移していた6か月以上の長い取引に係るレートも、これに影響されるかたちで幾分強含んでいる。こうした状況も踏まえ、年末越えの資金供給オペを、前年を大きく上回るペースで実施している（11月9日時点オフアール16.6兆円<前年同日8.5兆円>）。

ユーロ円 TIBOR	—%		
	10月27日	10月28日	11月9日
1か月物	0.09	0.09	0.09
2か月物	0.09	0.38	0.43
3か月物	0.32	0.33	0.35
6か月物	0.27	0.27	0.28
1年物	0.27	0.27	0.28

2. 証券市場動向

(1) 債券市場

国債新発債利回りは、前回会合以降やや弱含んだ後、足許では1.7%台の比較的狭いレンジ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：10月27日1.830%→11月9日1.775%）。

これは、①資金運用難の下、押し目では機関投資家の買いが入る一方で、②第2次補正予算編成等に伴う国債需給の悪化が引続き懸念されており、相場の先行き不透明感が強いことが背景。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降、円相場が軟化方向で推移する中、インフレ懸念の後退等を背景とする米国株価の持ち直しや、投信設定に伴う新規資金の流入等を背景に堅調な値動きとなっており、最近では、18千円台前半で推移している（10月27日17,382円→11月5日18,354円→9日18,292円）。

この間、東証1部出来高（1日当り平均）をみると、概ね5～6億株程度で推移している。

(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 (含む追加)	加重平均	1か月	3か月		
10/27(水)	10	0.03	0.09	0.32	1.830 (▲0.065)	17,382 (▲289)
28(木)	10	0.03	0.09	0.33	1.855 (+0.025)	17,413 (+31)
29(金)	10	0.02	0.09	0.33	1.810 (▲0.045)	17,942 (+529)
11/1(月)	10	0.03	0.09	0.33	1.795 (▲0.015)	17,996 (+54)
2(火)	10	0.02	0.09	0.34	1.750 (▲0.045)	17,991 (▲5)
4(木)	10	0.03	0.09	0.34	1.760 (+0.010)	18,348 (+357)
5(金)	10	0.03	0.09	0.34	1.765 (+0.005)	18,354 (+6)
8(月)	10	0.02	0.09	0.35	1.735 (▲0.030)	18,240 (▲114)
9(火)	10	0.03	0.09	0.35	1.775 (+0.040)	18,292 (+52)
10(水)						
11(木)						

(注)長期国債(10年物)新発債については、10月22日以降は217回11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月 9月 10月 (11/9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 0.03 0.02 0.03

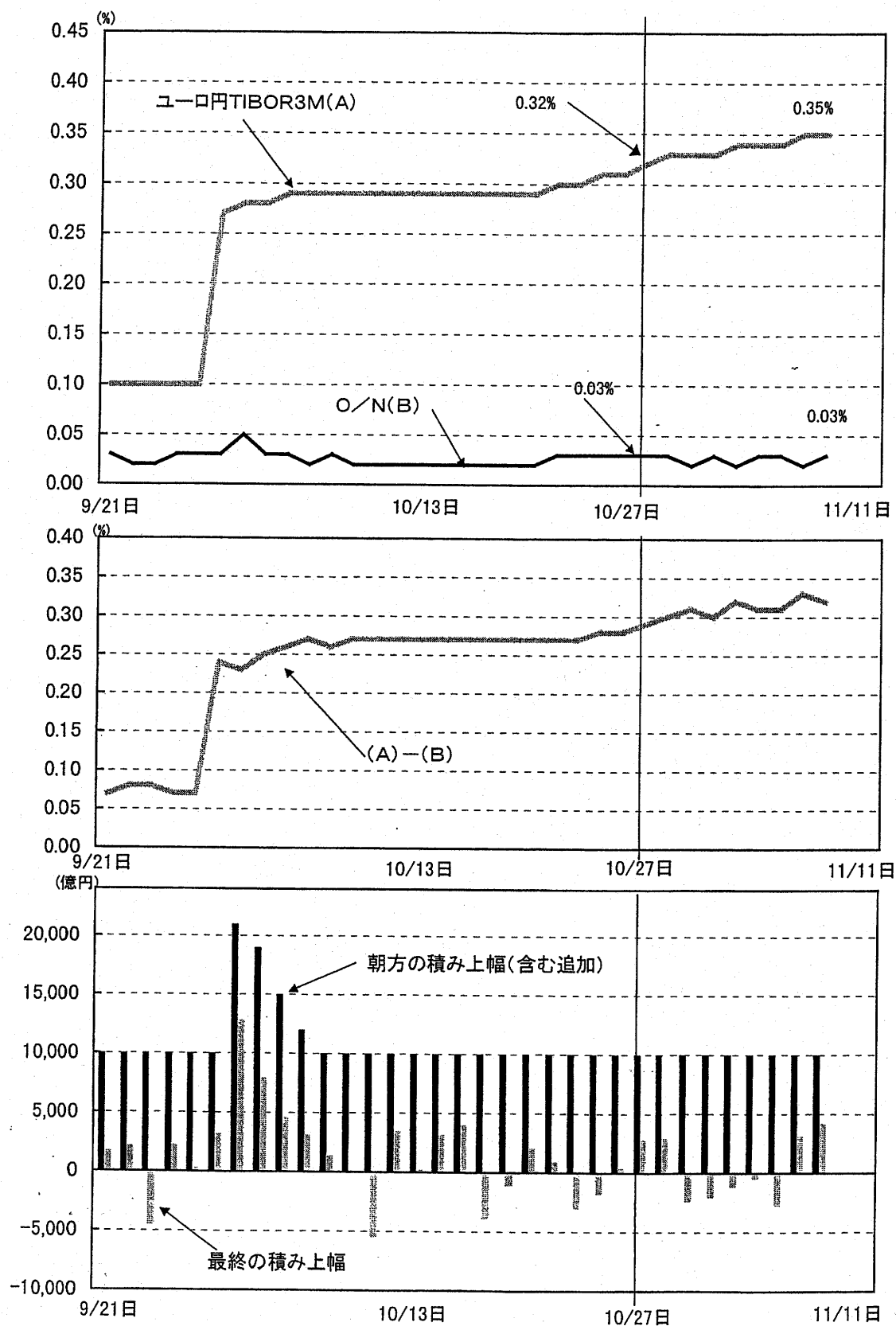
2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%
----------------------------------	------------------------------------

(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
10/27(水)	0	0	0	4	6	0	0	0	3
28(木)	0	0	0	4	0	4	0	0	3
29(金)	0	3	0	0	6	0	0	0	0
11/1(月)	0	0	0	4	0	4	0	0	0
2(火)	0	0	0	4	6	5	0	0	11
4(木)	0	0	0	0	6	5	0	0	0
5(金)	0	0	0	4	4	0	0	0	7
8(月)	0	0	0	4	8	0	0	0	4
9(火)	0	0	0	0	6	5	0	0	5
10(水)									
11(木)									
残高	0	9	3	43	102	40	0	0	83

(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。

99.11.12
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)	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 (含む追加)	加重平均	1か月	3か月		
10/27(水)	10	0.03	0.09	0.32	1.830 (▲0.065)	17,382 (▲289)
28(木)	10	0.03	0.09	0.33	1.855 (+0.025)	17,413 (+31)
29(金)	10	0.02	0.09	0.33	1.810 (▲0.045)	17,942 (+529)
11/1(月)	10	0.03	0.09	0.33	1.795 (▲0.015)	17,996 (+54)
2(火)	10	0.02	0.09	0.34	1.750 (▲0.045)	17,991 (▲5)
4(木)	10	0.03	0.09	0.34	1.760 (+0.010)	18,348 (+357)
5(金)	10	0.03	0.09	0.34	1.765 (+0.005)	18,354 (+6)
8(月)	10	0.02	0.09	0.35	1.735 (▲0.030)	18,240 (▲114)
9(火)	10	0.03	0.09	0.35	1.775 (+0.040)	18,292 (+52)
10(水)	10	0.03	0.09	0.35	1.805 (+0.030)	18,567 (+275)
11(木)	10	0.03	0.09	0.36	1.785 (▲0.020)	18,327 (▲240)

（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月 9月 10月 (11/11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 0.03 0.02 0.03

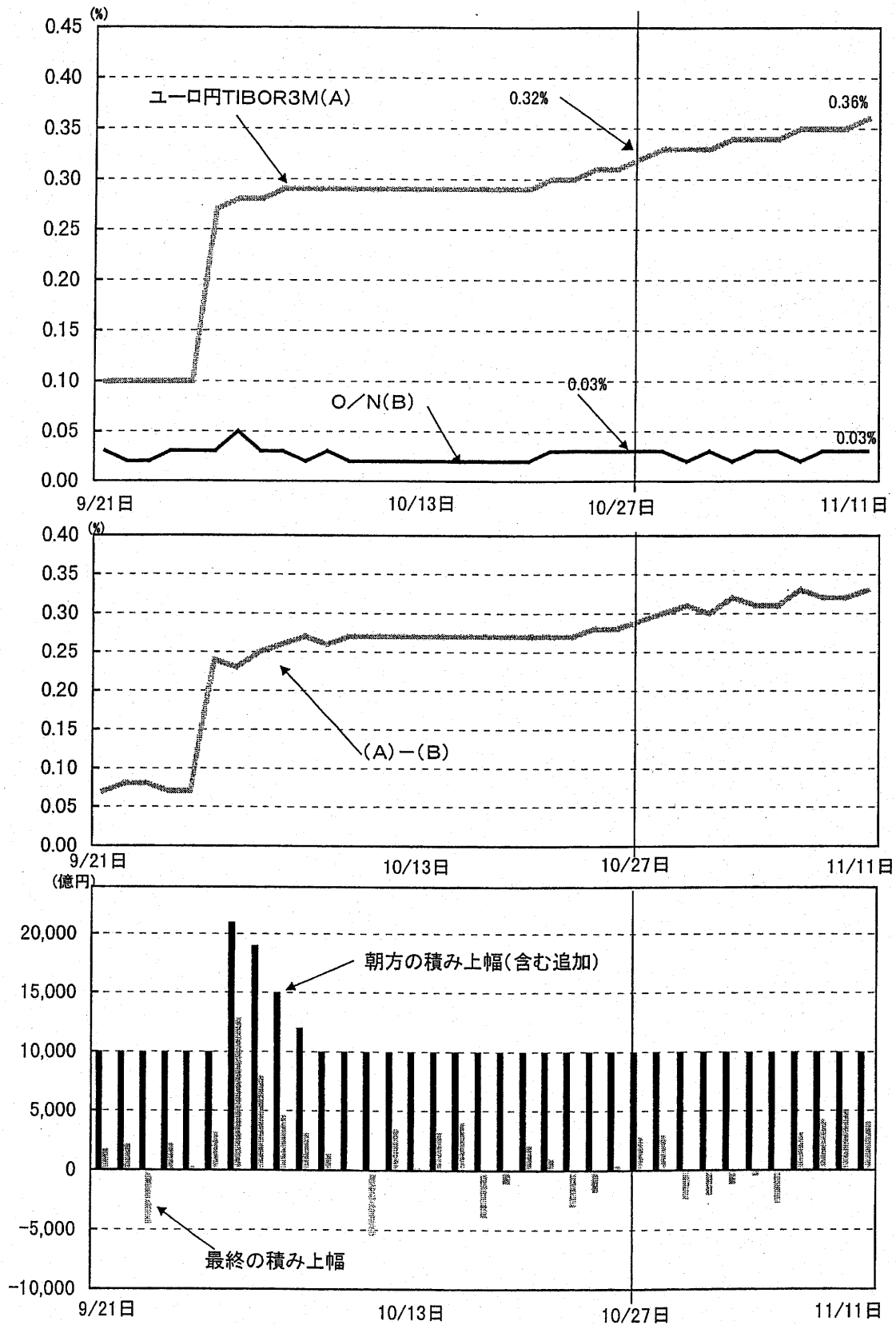
2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%
----------------------------------	------------------------------------

(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
10/27(水)	0	0	0	4	6	0	0	0	3
28(木)	0	0	0	4	0	4	0	0	3
29(金)	0	3	0	0	6	0	0	0	0
11/1(月)	0	0	0	4	0	4	0	0	0
2(火)	0	0	0	4	6	5	0	0	11
4(木)	0	0	0	0	6	5	0	0	0
5(金)	0	0	0	4	4	0	0	0	7
8(月)	0	0	0	4	8	0	0	0	4
9(火)	0	0	0	0	6	5	0	0	5
10(水)	0	0	0	0	8	5	0	0	8
11(木)	0	6	0	4	6	0	0	2	0
残高	0	18	3	47	102	41	0	2	84

(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. 短期レート推移

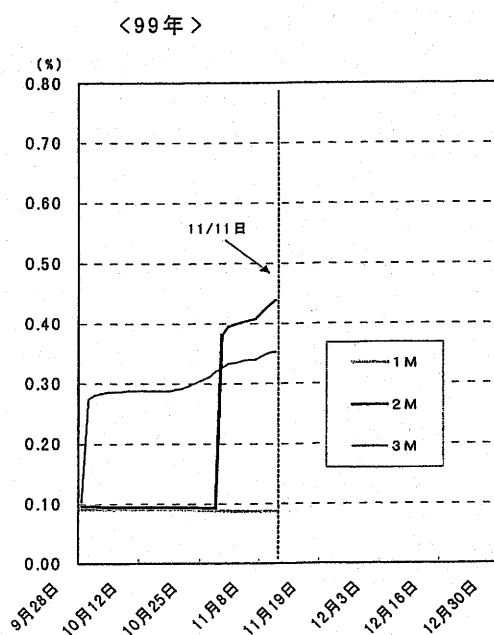
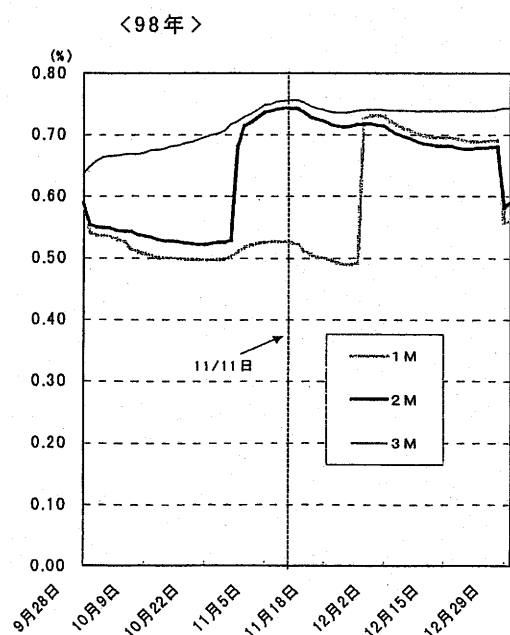
一部計数は対外非公表

	コール(無担)		ユーロ円					短期国債 ^(注2)		
	O/N		出合いレート					3M	6M	1Y
	加重平均	中心レート ^(注1)	1M	2M	3M	6M	1Y			
2/12(金)	0.28	0.27	0.37	0.68	0.66	0.67	0.69	0.270	0.290	...
5/18(火)	0.03	0.03	0.05	0.06	0.06	0.09	0.17	0.035	0.040	0.040
6/30(水)	0.03	0.03	0.05	0.05	0.10	0.21	0.27	0.055	0.060	0.120
10/13(水)	0.02	0.02	0.03	0.04	0.26	0.27	0.29	0.050	0.350	0.350
10/27(水)	0.03	0.02	0.03	0.04	0.31	0.27	0.29	0.035	0.030	0.040
28(木)	0.03	0.02	0.03	0.40	0.32	0.28	0.29	0.035	0.030	0.060
29(金)	0.02	0.02	0.03	0.40	0.32	0.28	0.29	0.030	0.030	0.065
11/1(月)	0.03	0.02	0.03	0.40	0.32	0.28	0.29	0.025	0.030	0.060
2(火)	0.02	0.02	0.03	0.40	0.32	0.28	0.29	0.030	0.030	0.060
4(木)	0.03	0.02	0.03	0.40	0.32	0.28	0.29	0.030	0.030	0.065
5(金)	0.03	0.02	0.03	0.42	0.33	0.28	0.29	0.030	0.045	0.065
8(月)	0.02	0.02	0.03	0.42	0.33	0.28	0.29	0.030	0.045	0.070
9(火)	0.03	0.02	0.03	0.42	0.33	0.28	0.29	0.035	0.045	0.065
10(水)	0.03	0.02	0.03	0.42	0.33	0.28	0.29	0.040	0.045	0.065
11(木)	0.03	0.02	0.03	0.45	0.35	0.28	0.29	0.035	0.050	0.075

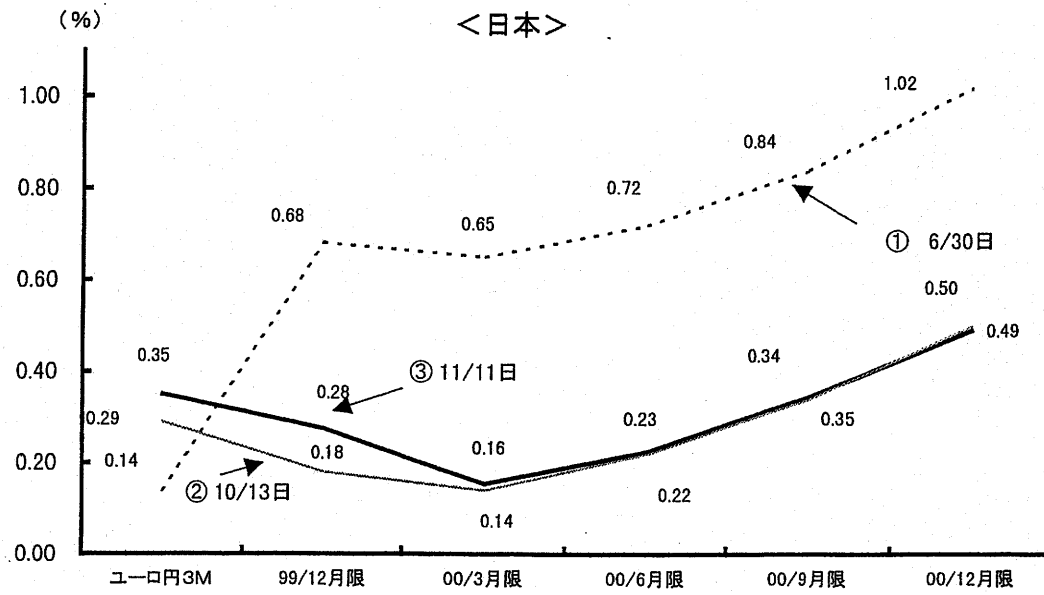
(注1) 大手行の約定にかかるもの(ヒアリングベース)。

(注2) 短期国債の3MはFB(ただし、2/12日はTB)、6M及び1YはTB。

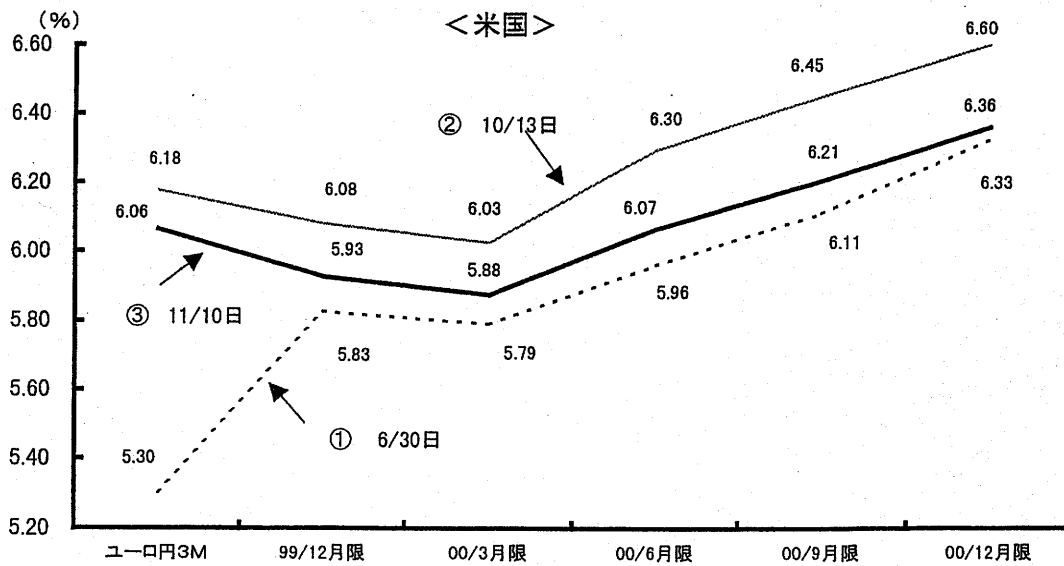
2. 年末越えターム物レート推移<ユーロ円TIBORベース>



3. 金先のイールド・カーブの変化

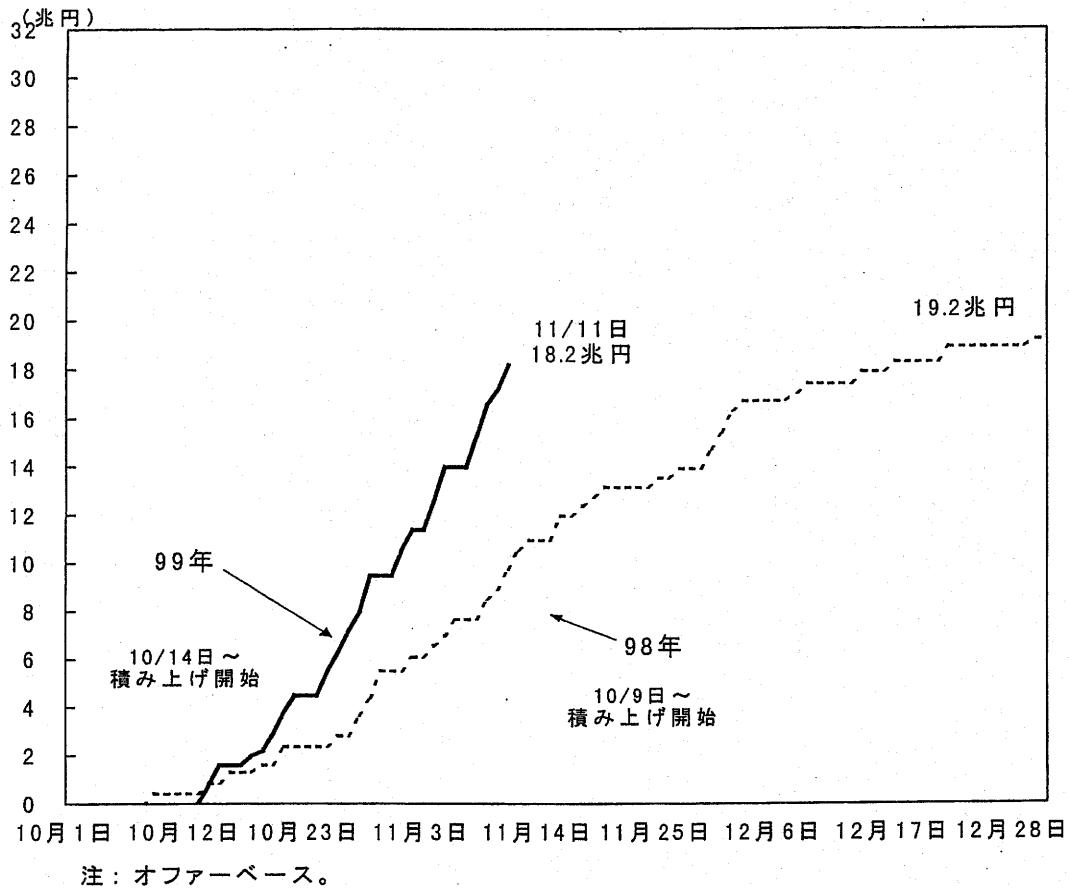


(注) 10/13日: Y2K対応策を公表



(注) 9/8日: FRB、Y2K対応策を公表
10/5日: FOMC (政策金利変更なし・引き締めバイアス)

4. 年末越え資金供給オペ残高の推移



5. 直近時点(11/11日)での資金供給オペ残高

(億円、本)

	残高		本数		(参考) 98年末	
		前年		前年	残高	本数
手形買入	15,002	27,736	5	8	60,787	17
社債等担保	3,013	—	3	—	—	—
CP買現先	50,609	21,212	13	6	76,442	20
短国買現先	76,100	0	14	0	0	0
短国買入	0	—	0	—	—	—
国債借入	36,965	48,549	8	11	54,819	13
計	181,689	97,497	43	25	192,048	50

注：オファーベース。

6. オペ・レートの推移

(資金供給オペ)

(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
				応札倍率		
国債借入	10月22日	2M	14,046	3.50	0.020	0.022
	10月26日	2M	17,230	4.30	0.030	0.031
	10月28日	2M	15,950	4.11	0.040	0.040
	10月29日	2M	14,330	2.88	0.040	0.040
	11月1日	2M	10,535	2.10	0.030	0.034
	11月5日	3M	13,637	2.72	0.030	0.040
	11月8日	3M	9,880	1.97	0.030	0.031
短国買現先	10月22日	2M	12,805	4.26	0.020	0.024
	10月25日	2M	26,904	4.48	0.010	0.019
	10月27日	2M	26,452	4.40	0.010	0.018
	10月29日	2M	24,131	4.02	0.020	0.020
	11月1日	2M	26,801	4.46	0.020	0.020
	11月2日	2M	10,692	2.67	0.010	0.012
	11月4日	2M	17,231	2.15	0.010	0.015
	11月5日	2M	11,953	1.99	0.010	0.013
	11月8日	2M	22,097	2.76	0.010	0.014
	11月9日	2M	18,466	3.07	0.010	0.014
	11月10日	2M	23,048	4.60	0.010	0.016
	11月11日	3M	27,849	4.63	0.010	0.015
CP買現先	10月21日	2M	10,855	2.79	0.020	0.021
	10月25日	2M	12,683	3.29	0.020	0.021
	10月26日	2M	11,490	2.96	0.020	0.022
	10月28日	2M	10,449	2.68	0.020	0.025
	10月29日	2M	9,539	2.45	0.020	0.023
	11月2日	2M	11,649	3.04	0.030	0.030
	11月4日	2M	10,985	2.80	0.020	0.028
	11月9日	2M	9,907	2.55	0.030	0.030
	11月11日	2M	10,675	2.74	0.040	0.030
	手形買入	10月20日	2M	7,297	2.43	0.020	0.020
10月27日		2M	5,995	2.00	0.030	0.038
11月5日		2M	5,535	1.84	0.050	0.055
11月9日		2M	4,575	1.53	0.040	0.060
社債等担保	10月15日	2M	1,840	1.83	0.010	0.014
	10月21日	2M	1,212	1.21	0.010	0.011
	11月10日	2M	2,247	2.24	0.010	0.014

※資金供給オペはいずれも年末越え

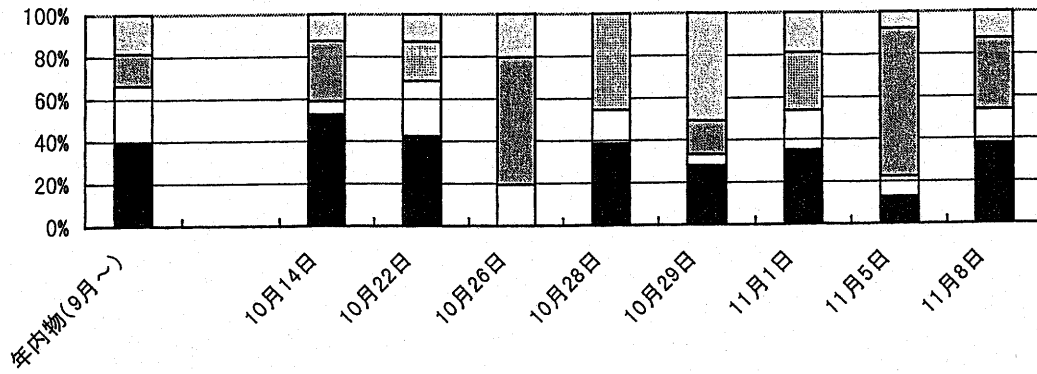
(資金吸収オペ)

(億円、%)

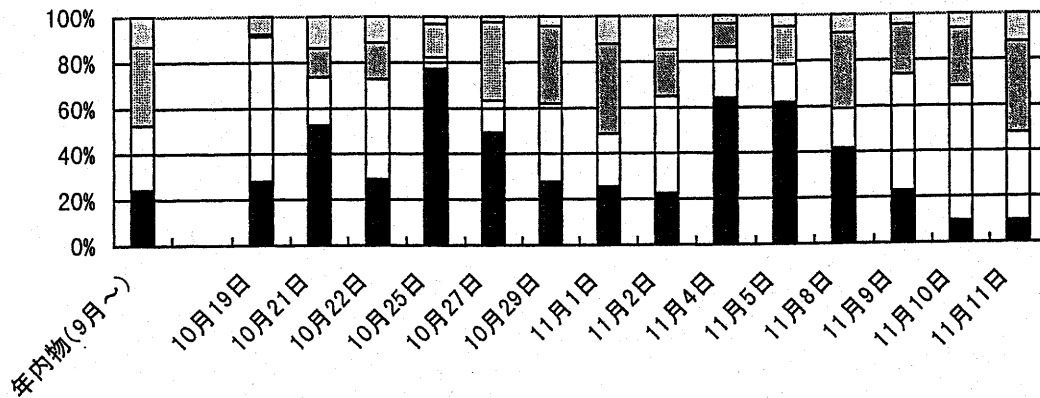
オペ手段	オファー日	期間	応札額		落札決定レート	平均落札レート
				応札倍率		
短国売現先	10月27日	1M	16,156	5.38	0.030	0.030
	10月28日	3W	10,717	3.57	0.030	0.029
	10月28日	1M	28,481	3.56	0.040	0.033
	10月29日	1M	16,720	3.34	0.040	0.036
	11月1日	1M	31,958	4.56	0.040	0.039
	11月2日	1M	20,720	5.17	0.040	0.035
	11月4日	2W	44,524	6.35	0.040	0.035
	11月8日	2W	23,113	5.77	0.040	0.031
	11月9日	3W	25,037	5.00	0.040	0.031
	11月10日	3W	39,082	4.88	0.040	0.031
手形売出	11月9日	2W	14,770	2.95	0.040	0.040
	11月11日	2W	6,000	3.00	0.040	0.040

7. 主体別オペ落札状況

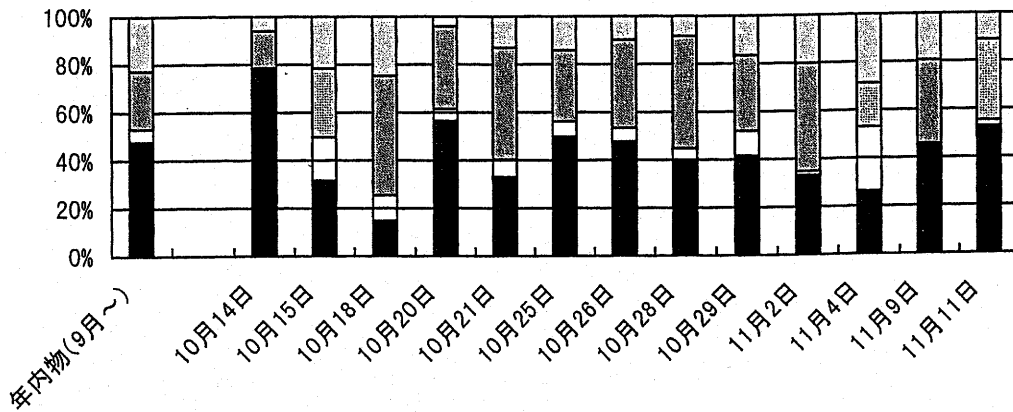
国債借入



短国買現先



CP買現先

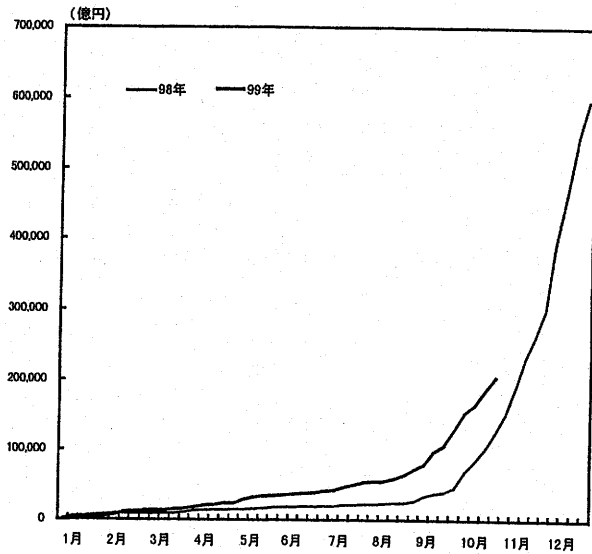


■ 都銀 □ 証券 ■ 短資 ■ その他

8. CP・CD市場の動向

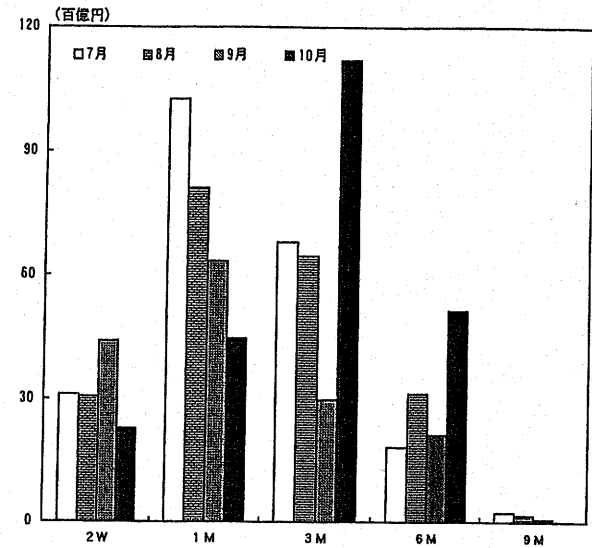
(1) 発行額

① 年末越えCD発行累計額(3業態)



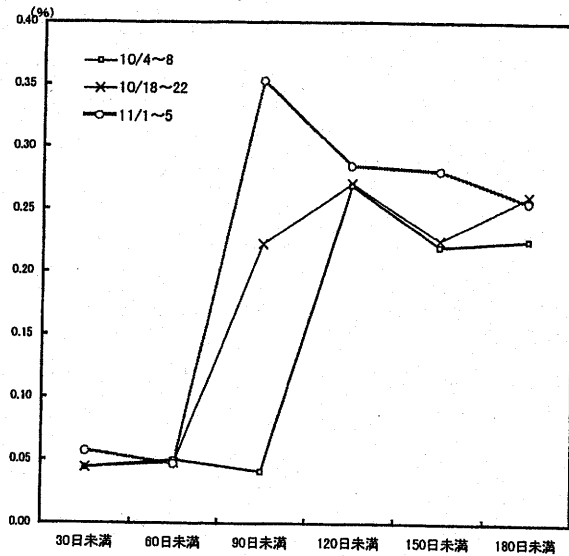
(注1)、(注2)

② ターム別CP発行額(オペ先35社ベース)



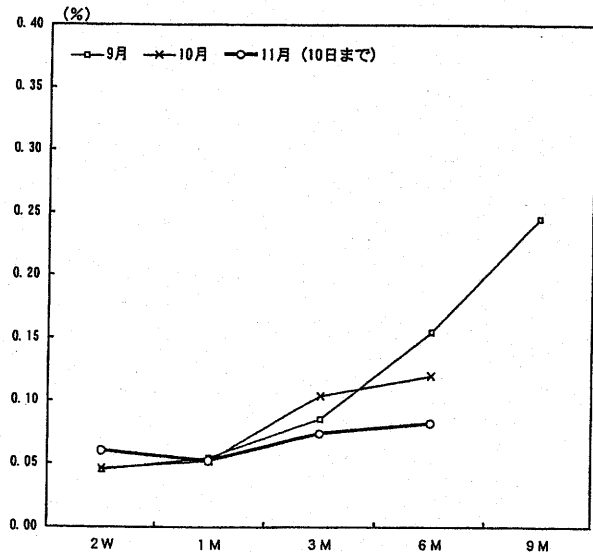
(2) レート

① CD発行レートの週次推移(3業態)



(注3)

② CPイールドカーブ(オペ先35社ベース)



(注4)、(注5)

(注1) 出所:「CD週報・総発行額」

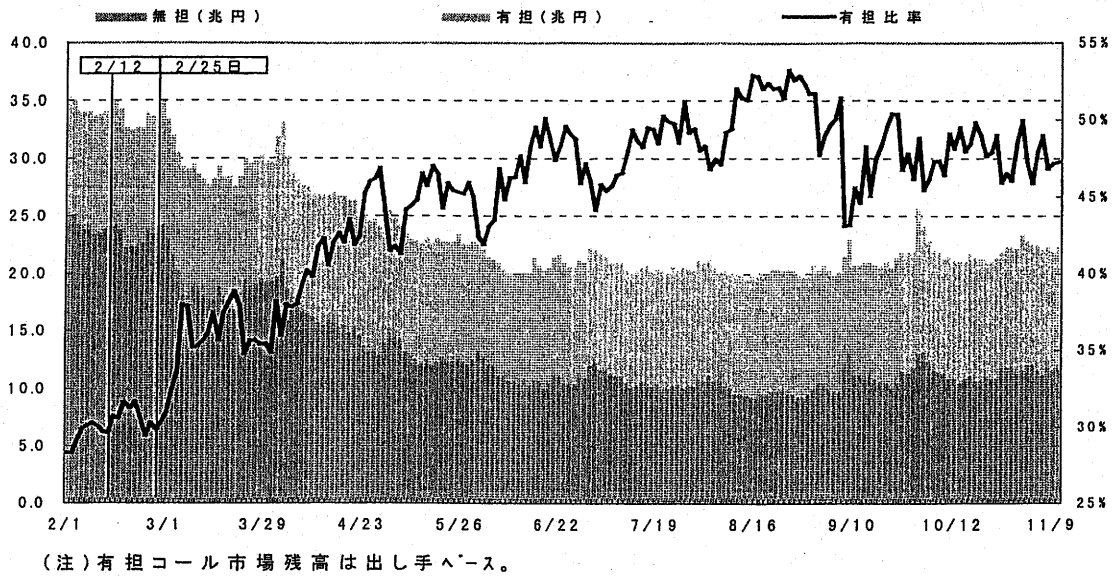
(注2) 年末越えとしては、1~6月…180日以上、7月…150日以上、8月…120日以上、9月…90日以上、10月…60日以上、11月…30日以上、12月…全発行(30日未満も含む)としているため、実際には年末越えとなっていないものも一部含まれる。

(注3) 出所:「CD週報・総平均レート」

(注4) A-1格又はJ-1格以上の月中平均レート(11月は10日までの平均レート)

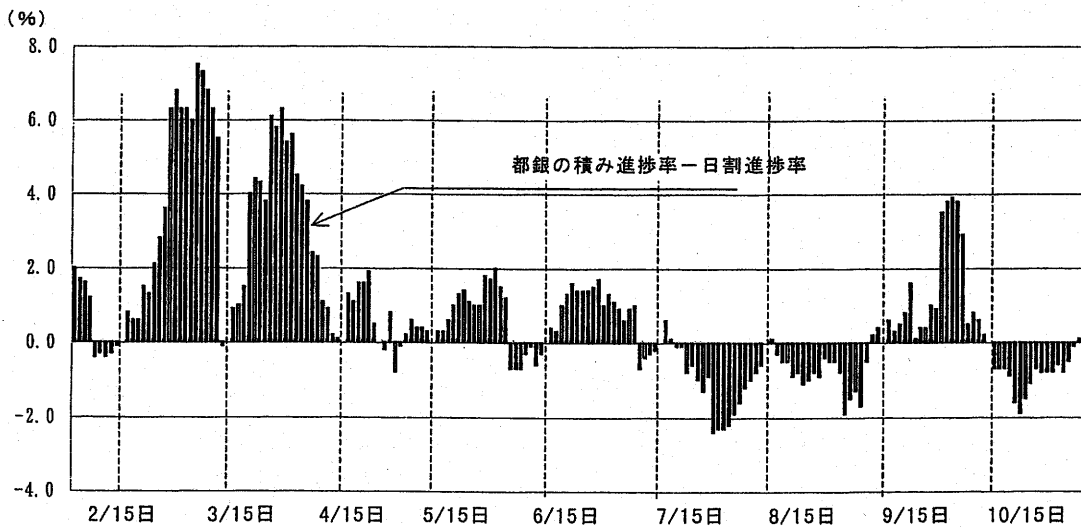
(注5) 期間別レートについては、2W…14~20日、1M…30~59日、3M…90~119日、6M…180~209日、9M…270~299日に該当する取引の平均レートをとった。

9. コール市場残高の推移



10. 積み進捗率(都銀)および超過準備等の推移

一部計数は対外非公表



— 積み期間中の1日平均、億円

	当座預金残高	準備預金残高	超過準備残高	非適用先当預残高
99年1月	38,611 (7.1)	38,050 (6.1)	440 <261>	561 <171>
99年2月	41,311 (15.4)	39,043 (9.4)	1,477 <139>	2,268 <113>
99年3月	46,886 (30.2)	41,958 (17.4)	3,550 <383>	4,928 <258>
99年4月	46,266 (30.1)	41,493 (16.9)	3,177 <110>	4,773 <79>
99年5月	45,932 (27.2)	41,855 (16.2)	3,055 <175>	4,077 <64>
99年6月	46,043 (24.3)	42,120 (14.5)	3,550 <838>	3,923 <236>
99年7月	48,009 (30.6)	41,806 (13.9)	3,090 <547>	6,203 <79>
99年8月	48,080 (28.8)	40,848 (10.3)	2,232 <609>	7,232 <304>
99年9月	46,463 (24.6)	40,691 (10.1)	2,216 <866>	5,772 <316>
99年10月	47,356 (16.6)	40,001 (▲0.9)	1,417 <3,358>	7,355 <208>

— ()は前年比%、<>は前年実績値

— 10月積み期については、11/11日までの平均値(前年も同様)

ただし、98年10月の超過準備残高は積み期間を通じての平均値

99.11.9
国際局

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

10月下旬から11月上旬にかけての円の対ドル相場をみると（図表1）、10月末から11月初にかけて、本邦補正予算を巡る思惑や、欧米投資家による日本株購入絡みの円買いの動き等から、強含みの展開となり、東京市場が休場の11月3日には、一時103円台前半まで上昇した。しかしその後は、インフレ懸念を緩和させるような米国経済指標の発表が相次ぐ中、次回米国FOMC（11月16日）における利上げ観測が徐々に後退、これを好感して米国株式市況が活況を呈したことに加え、郵便貯金の集中満期問題に対応した、本行による資金運用部資金繰り支援策の発表が、一層の金融緩和に繋がるとの思惑を生じたこともあって、円の対ドル相場は下落した。

この間、ユーロの対ドル相場は、前回決定会合（10月27日）以降、ECBの定例理事会（11月4日）を控えて様子見姿勢が強まり、横這い圏内で推移したが、ECBが市場予想を上回る利上げを発表すると、当面の利上げ打ち止め観や、一部に経済への悪影響懸念が生じたこと等から急落した。

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、ドル・プット・オーバー幅が、年初来の高水準で推移した後、足許は、若干縮小するなど、ドル・ベア感の

緩和を示唆。一方、ユーロ/ドルについては、ドル・プット・オーバー幅は、ECBによる利上げ期待等から拡大する局面もあったが、利上げ実施後は急速に縮小、ユーロ・ブル感の後退が見られた。

この間、オプション1ヶ月物のボラティリティをみると、ドル/円では、ドルの下値懸念の後退を映じ、概ね低下傾向を辿った。ユーロ/ドルについては、安定的に推移した。

(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、総じて小動きとなる中、韓国・ウォンの大幅上昇が目立った。韓国・ウォンは、政府による金融市場安定策の発表や、大宇グループと国内債権者との交渉進展報道等が好感され、海外資本の株式市場流入が続く中、大幅に上昇した。インドネシア・ルピアは、新政権の政策運営に対する不安感等の弱材料と、IMFによる融資再開期待等の好材料が交錯する中、横這い圏内の値動きとなった。

中南米諸国通貨は、有力格付機関が、中南米主要国は2000年問題に対応済みと評価する等、政治・経済情勢の先行きに対する見方が好転する中、米国金利上昇懸念の後退もあって、総じて堅調裡に推移した。ブラジル・レアルは、銀行のドル・ショート・ポジション規制緩和や、市場介入への外貨準備投入枠拡大に関するIMFの合意取付け等のレアル防衛策も奏効し、大幅に上昇した。メキシコ・ペソは、米国株価に連れた国内株価の上昇に加え、与党の大統領選挙予備選の結果(11月7日)、与党分裂・政治情勢混迷懸念が後退したこと等も好感され、上昇した。

2. 国際金融市場の動向

米国の長期金利(図表6)は、10月末以降に公表された経済指標(第3四半期のGDPデフレーターと雇用コスト指数、10月の雇用統計)がインフレ

懸念の後退を示唆するものと受け止められたことから、低下傾向を辿った。FF先物金利も、追加利上げ観測の後退から、やや低下した。

米国の株価（図表8）は、長期金利の低下を背景に、10月末以降上昇傾向を辿り、NASDAQの総合株価指数（終値）は、ハイテク企業の好決算等を材料に既往ピークを更新した。

欧州（図表9）でも、ECB、BOEによる11月4日の利上げが、債券市場ではインフレ圧力の高まりを未然に防ぐものと受け止められたことから、長期金利は低下した。この間、株価は、長期金利が低下する下で、上昇傾向を辿り、フランス（CAC40指数〈終値〉）では、既往ピークを更新した。

10月下旬から11月上旬にかけてのエマージング市場では（図表10、11）、米国株価の堅調に加え、韓国政府による追加的な金融市場安定策の発表（11月4日に投資信託会社への公的資金投入等をコミット）、およびインドネシアに対するIMF融資再開に向けた動きなどの好材料から、株価は強含んで推移した。

3. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向

(1) 米国

米国景気（図表13）については、住宅投資など一部に鈍化の兆しがみられるが、個人消費、設備投資を中心とする内需主導の力強い拡大が続いている。第3四半期の実質GDP成長率は前期比年率+4.8%と前期（同+1.9%）を大幅に上回る高成長となった（併せて、統計の大幅改訂により遡及して上方修正された）。生産も拡大傾向を続け、雇用面でも10月の失業率が4.1%と70年1月以来の水準に低下した。この間、賃金の上昇率は引き続き高水準ながら、生産性上昇が続いているとみられるため、物価は安定的に推移している。

(2) 欧州

ユーロエリア（図表14-1）では、個人消費が底固く推移していることに加え、輸出が米国、日本、アジア諸国向けを中心に増加基調を辿り、これが生産の順調な増加に繋がっているなど、景気拡大テンポは緩やかに高まりつつある。この間、物価（HICP）は、引き続きECBの目標水準（前年比+2%）以内にとどまっているが、既往の原油価格の上昇やユーロ安に伴う輸入物価の上昇などの影響から、上昇率が緩やかながらも高まっている。また、9月のユーロエリアのマネーサプライ（M3前年比）は+6.1%とECBの参照値（前年比の3か月移動平均+4 1/2%）を上回る伸びが続いている。

こうした状況の下で、ECBは、11月4日の定例理事会において、「ユーロエリアの景気が明確に改善している下で、先行きのインフレ・リスクが増大方向に転じつつある。このため、物価下落方向のリスクに対する4月8日の予防的な利下げ措置（▲0.5%）を維持する必要は既になくなった」として、政策金利を引き上げた（主要リファイナンス・オペレートを2.5%から3.0%に、限界貸付金利<上限金利>を3.5%から4.0%に、中銀預け金金利<下限金利>を1.5%から2.0%に、それぞれ引き上げ）。

イギリス（図表14-2）では、個人消費、住宅など内需が堅調なほか、輸出が米国、アジア向けを中心に伸びを高めていることから、景気拡大が続いている。生産が拡大基調を辿る下で、労働市場のタイト化が続いていることから、サービス業を中心に賃金も上昇傾向にある。この間、物価面では、RPIX（小売物価<除くモーゲージ利払い>）は引き続き安定的に推移している一方、住宅価格の上昇傾向が続いている。

こうした状況下、BOEは、11月3日、4日の金融政策委員会において、レポ金利を0.25%引き上げ、5.50%とすることを決定した。

(3) 東アジア諸国等

NIEs、ASEAN諸国では(図表15)、米国、日本等への情報関連財の輸出が好調を持続していることや、既往の景気浮揚策の効果浸透などから、個人消費が持ち直してきたこともあって、景気回復傾向が一段と明確になっている。

インドネシアでは、バリ銀行に絡んだ公的資金の流用疑惑を理由に、IMF、世銀等国際金融機関の支援が凍結されていたが、今般、同疑惑に関する調査レポートが新政権よりIMFに提出されたことを受け、今後の融資再開へ向けた期待が高まっている。

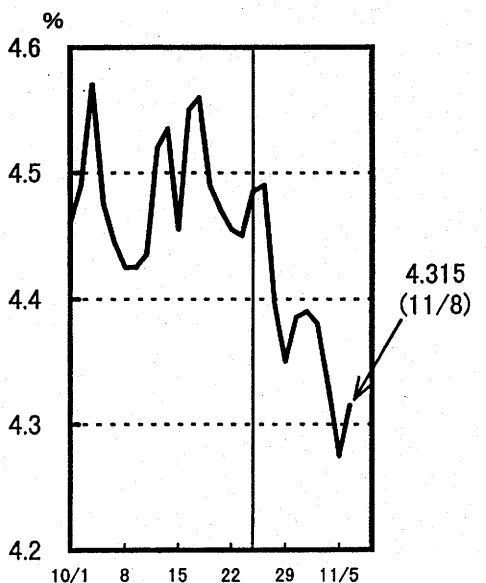
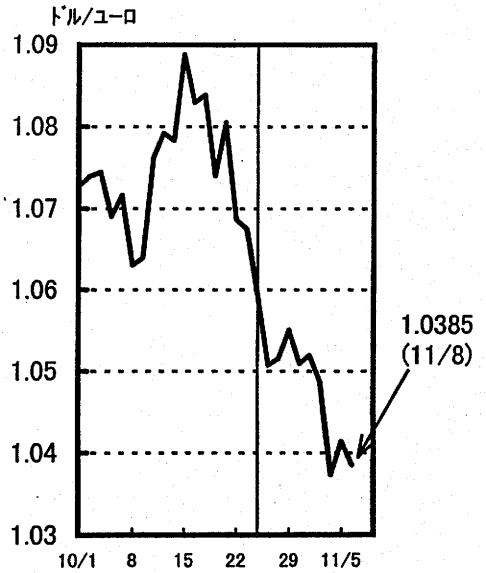
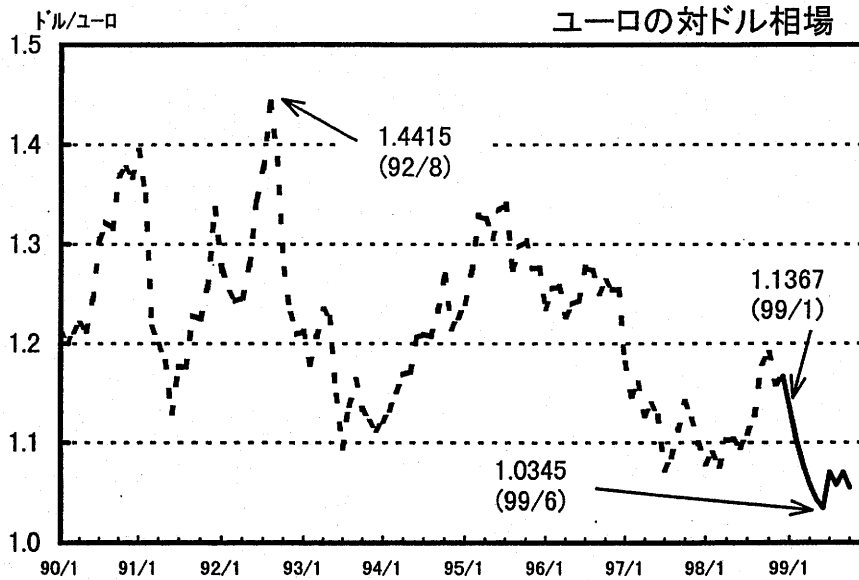
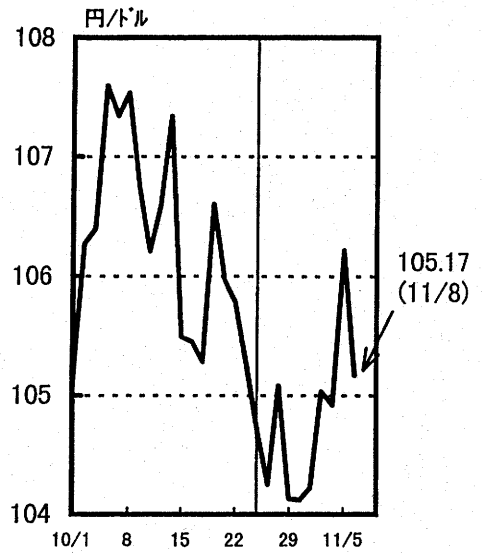
以 上

「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 (1 M) とボラティリティ (1 M) 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 (イマージング諸国債) ……	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (イマージング諸国株価) ……	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、イギリス) ……	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10月26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(10/11日はLDN市場16時時点)。

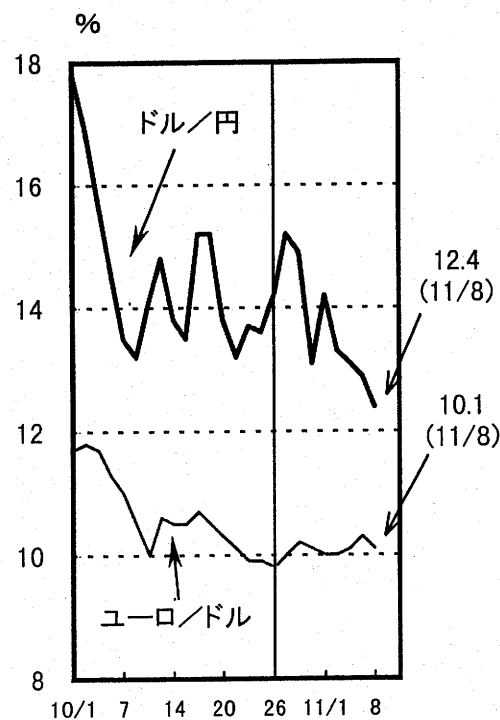
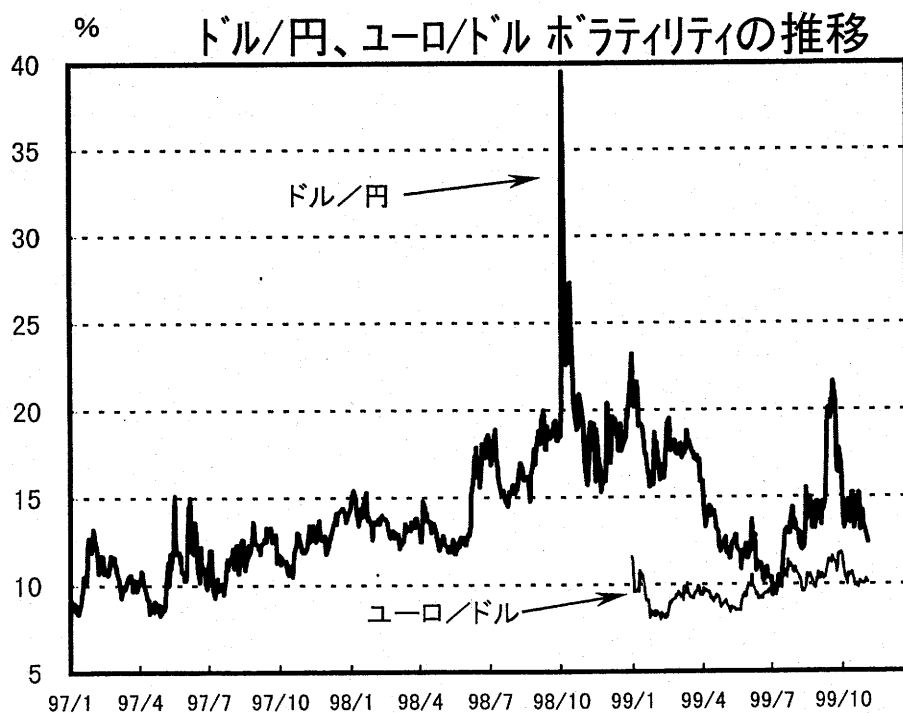
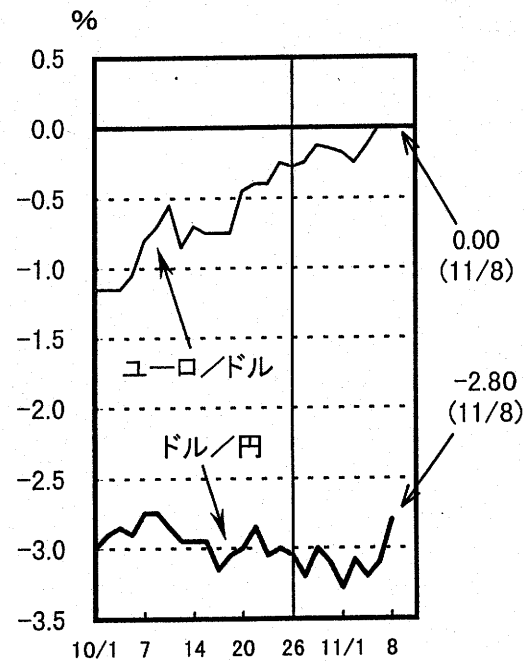
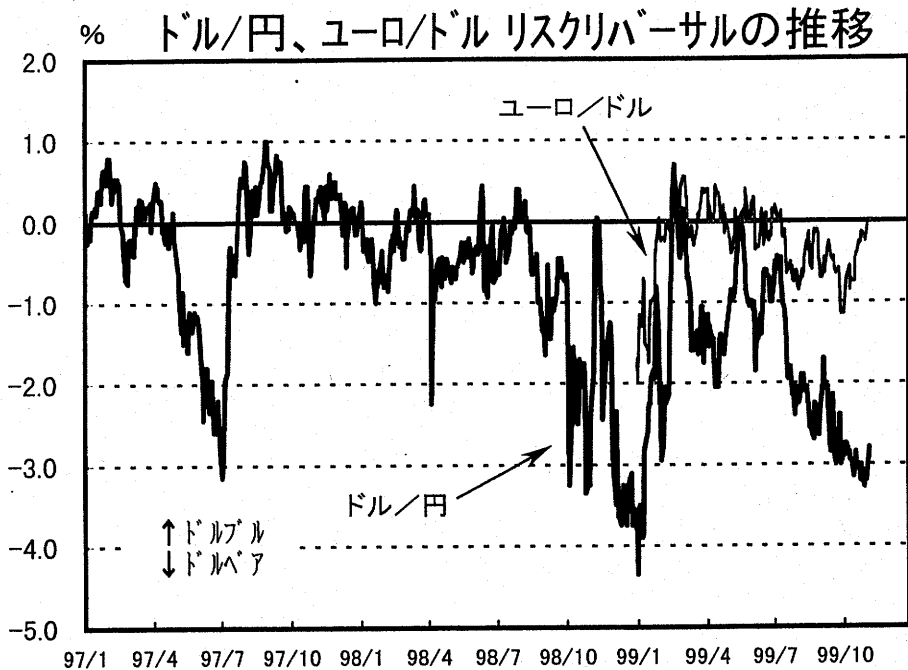
左側のグラフは月末値。

(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

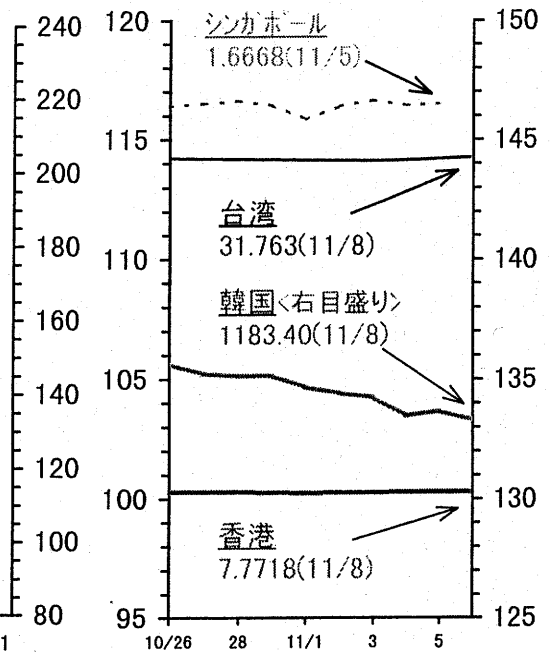
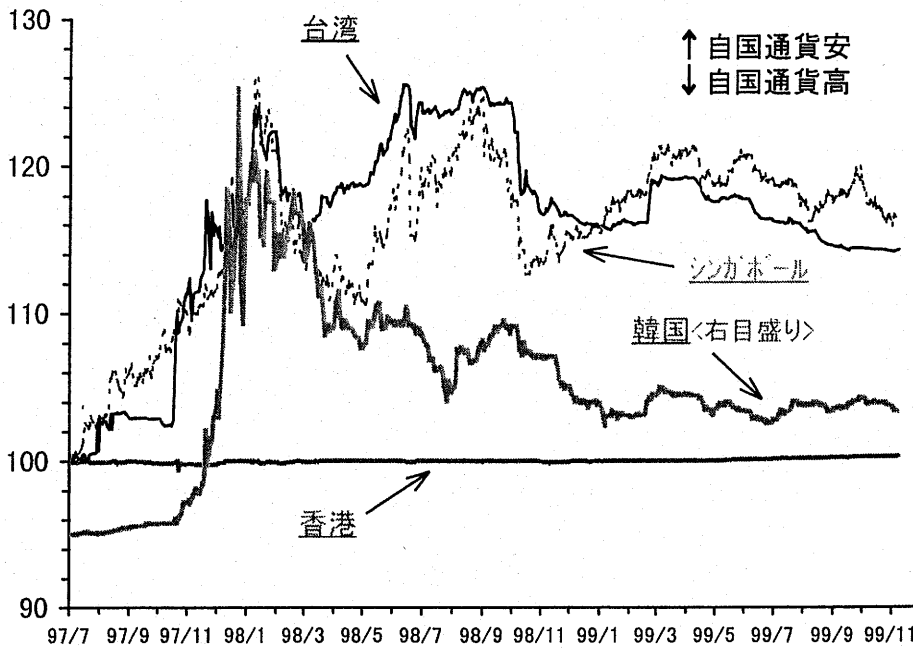
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした10月26日時点を示す(以下同じ)



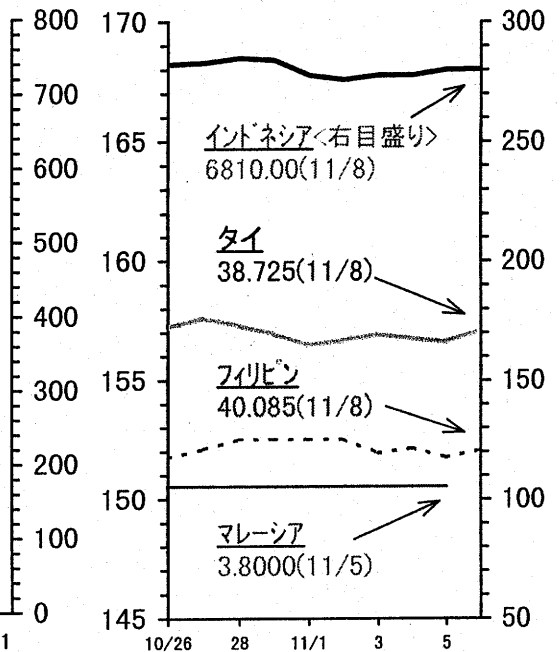
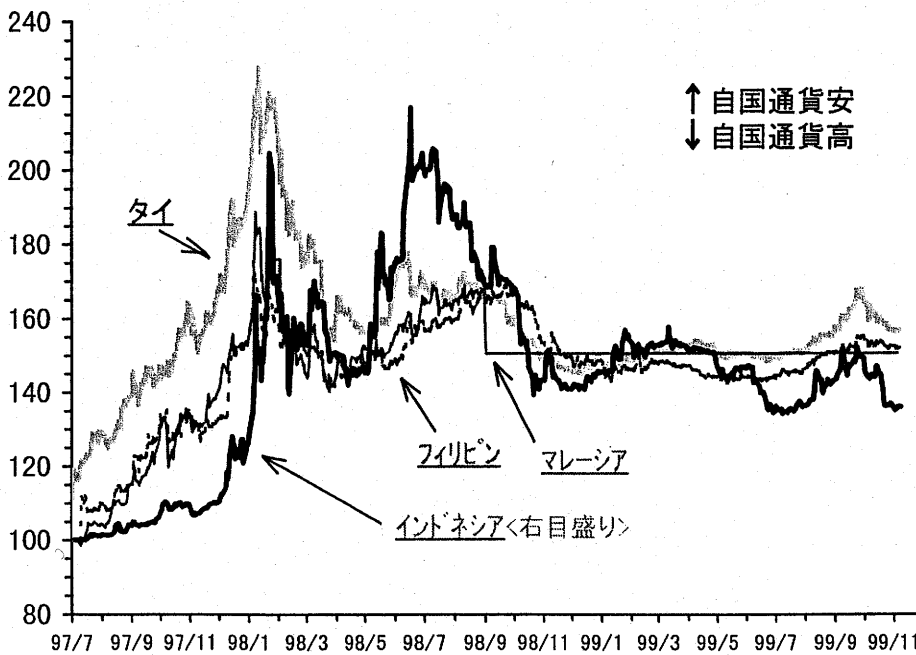
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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
11/8日時点**	△25.0	△12.5	△ 0.3	△14.2	△36.3	△64.3	△33.6	△34.2

* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

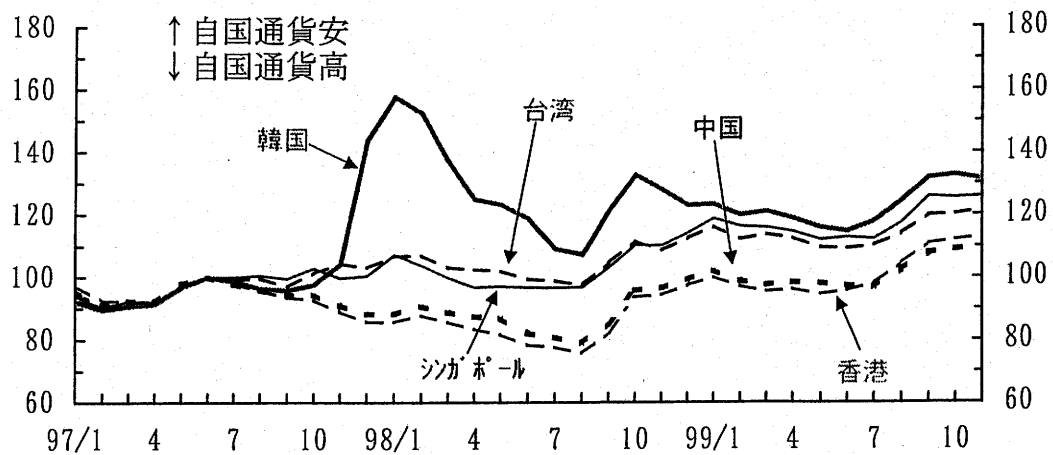
** シンガポール、マレーシアは99/11/8日休場のため99/11/5日時点。

(図表 4)

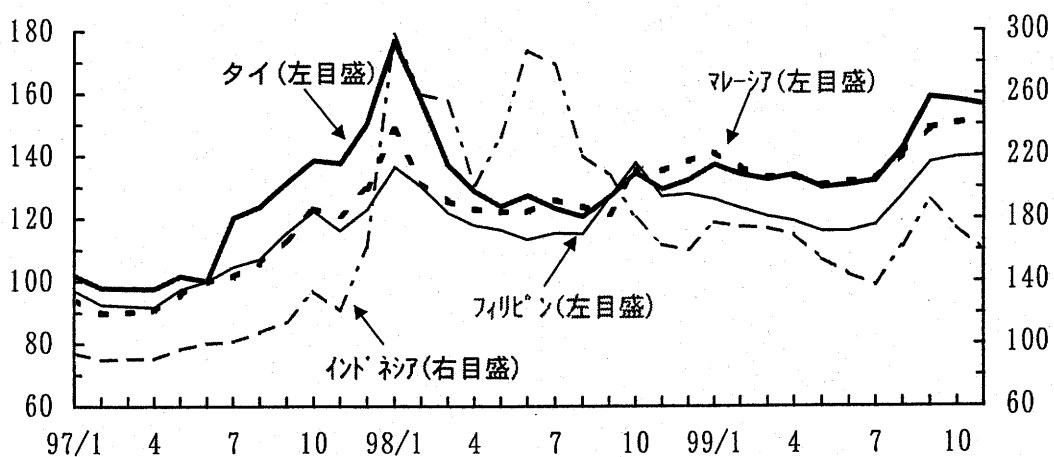
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は11月8日のレート。

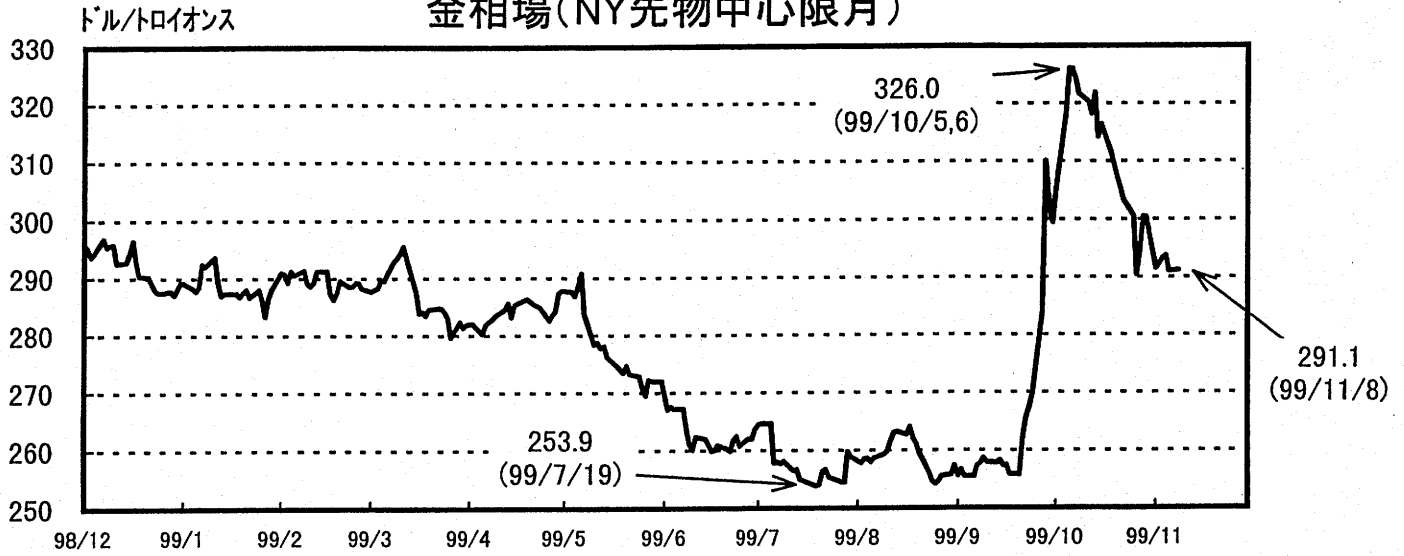
▽ 騰落率

(%, ▲は自国通貨安を示す)

	直近 (99/11/8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	▲0.8	▲9	0	▲9	(99/11月)
韓国	1.1	▲24	20	▲37	(98/1月)
台湾	▲0.9	▲17	0	▲17	(99/11月)
香港	▲0.8	▲11	0	▲11	(99/11月)
シンガポール	▲0.2	▲20	0	▲20	(99/11月)
タイ	1.0	▲36	13	▲44	(98/1月)
インドネシア	9.2	▲37	87	▲66	(98/1月)
マレーシア	▲0.8	▲34	0	▲34	(99/11月)
フィリピン	▲0.2	▲29	0	▲29	(99/11月)

商品市況の推移

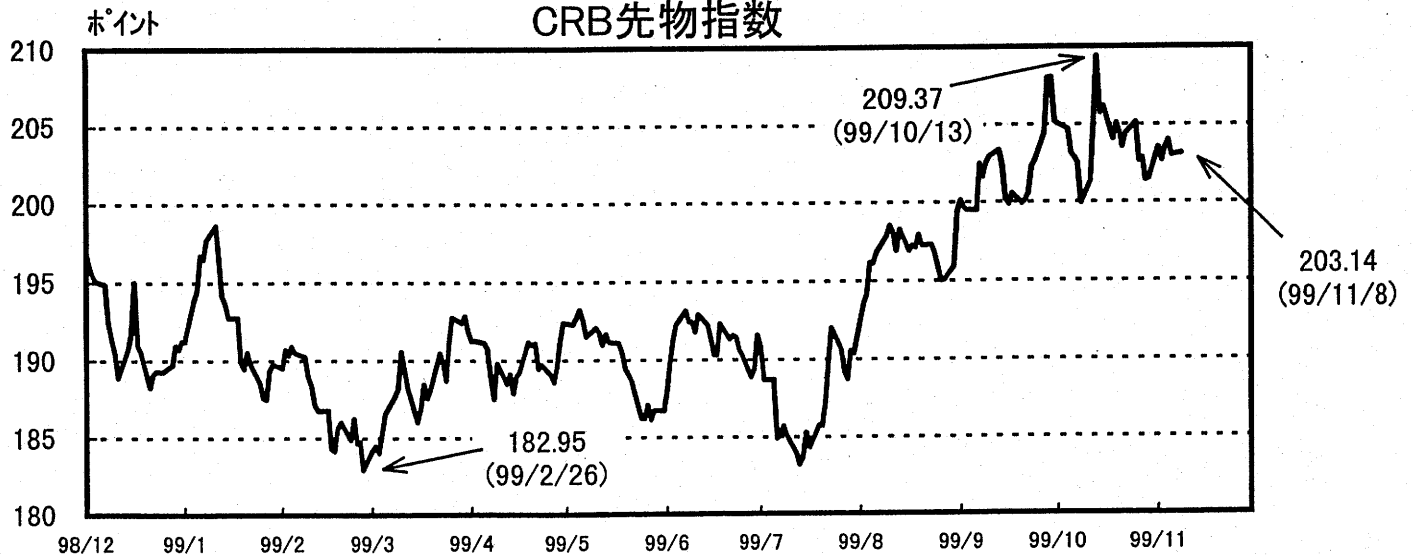
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



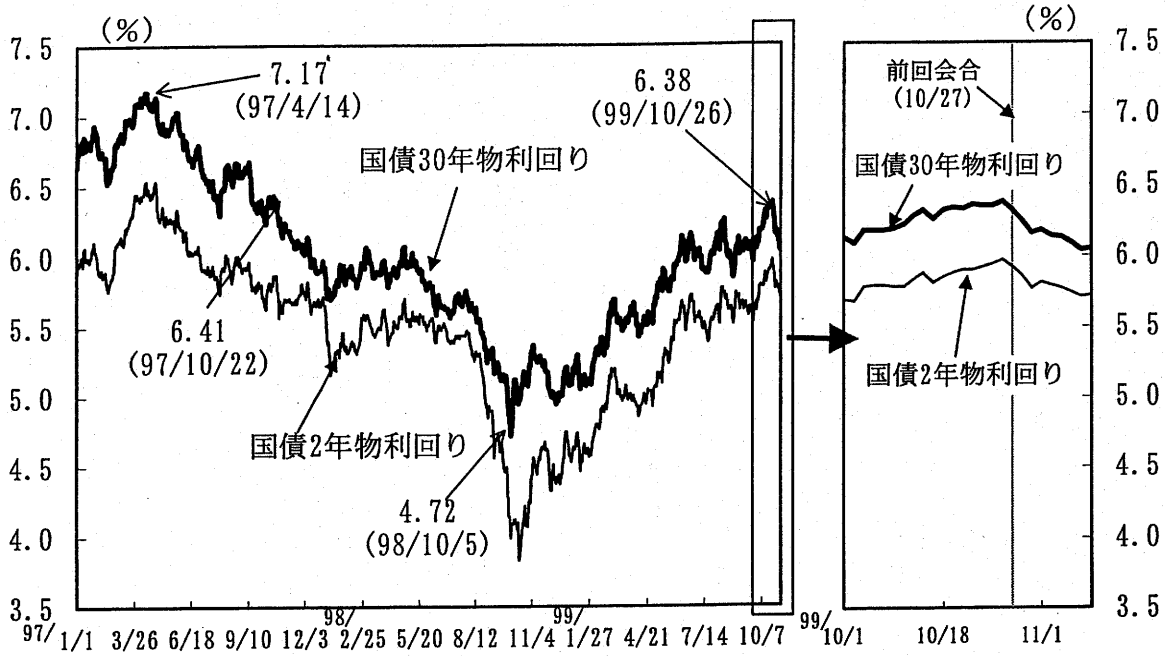
CRB先物指数



(注) 67年平均を100とした指数

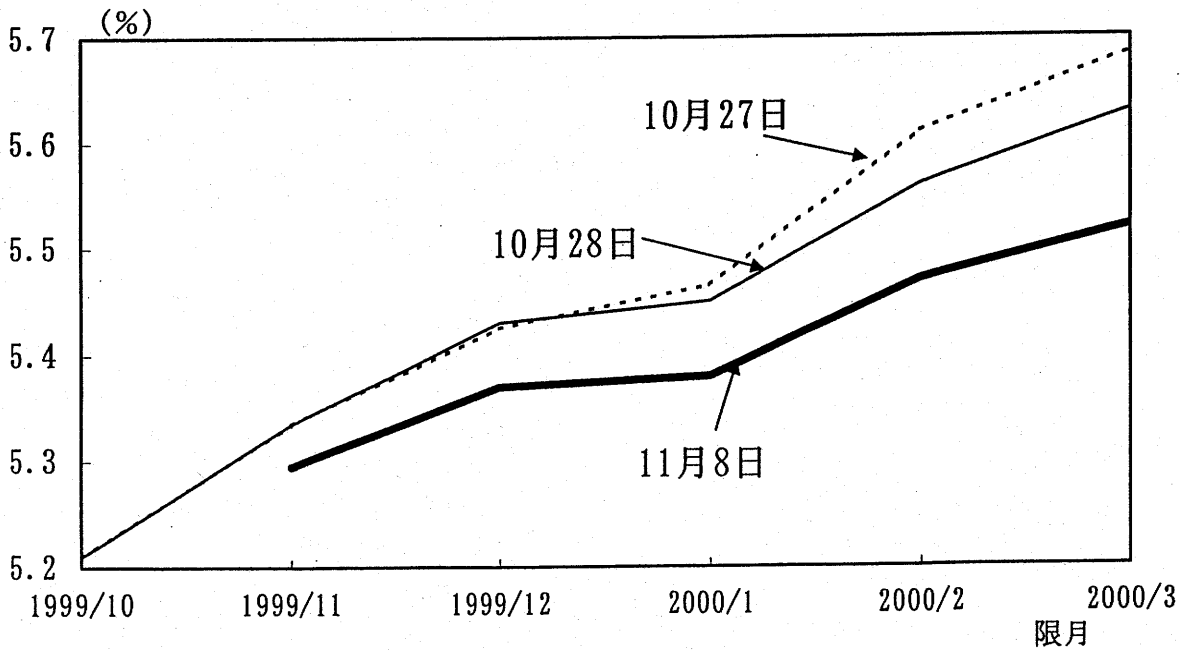
国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



直近は11月8日

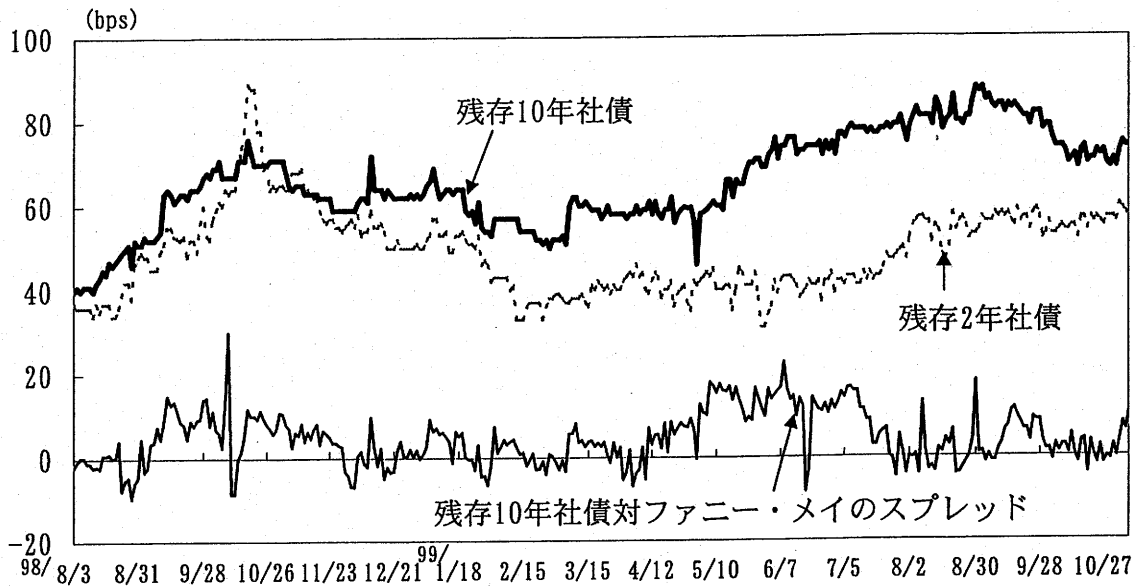
FF先物金利



(図表7)

国際金融市場の動向 (米国社債)

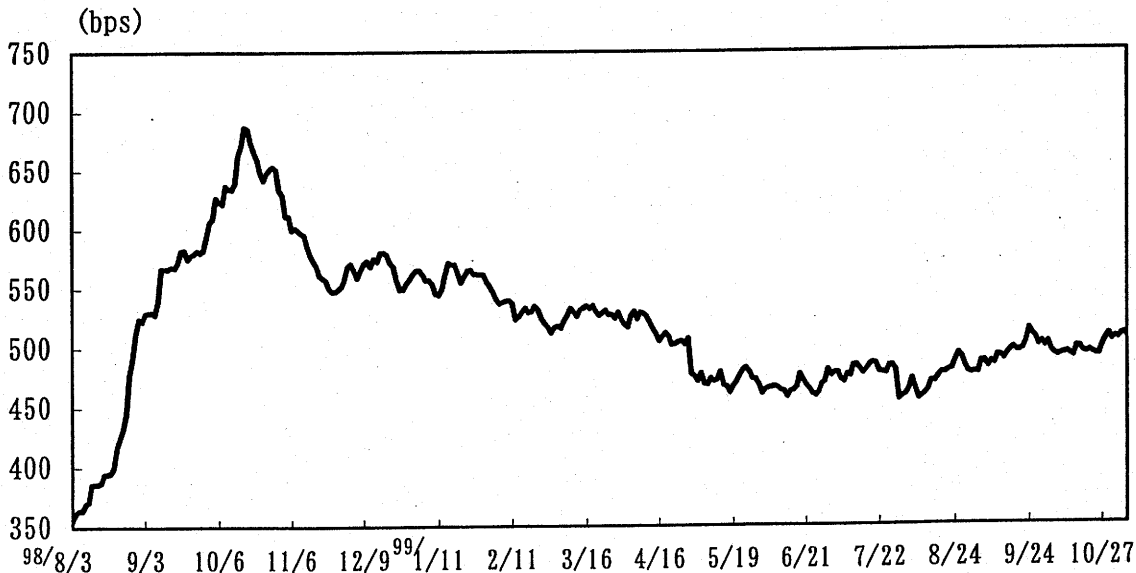
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は11月8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)



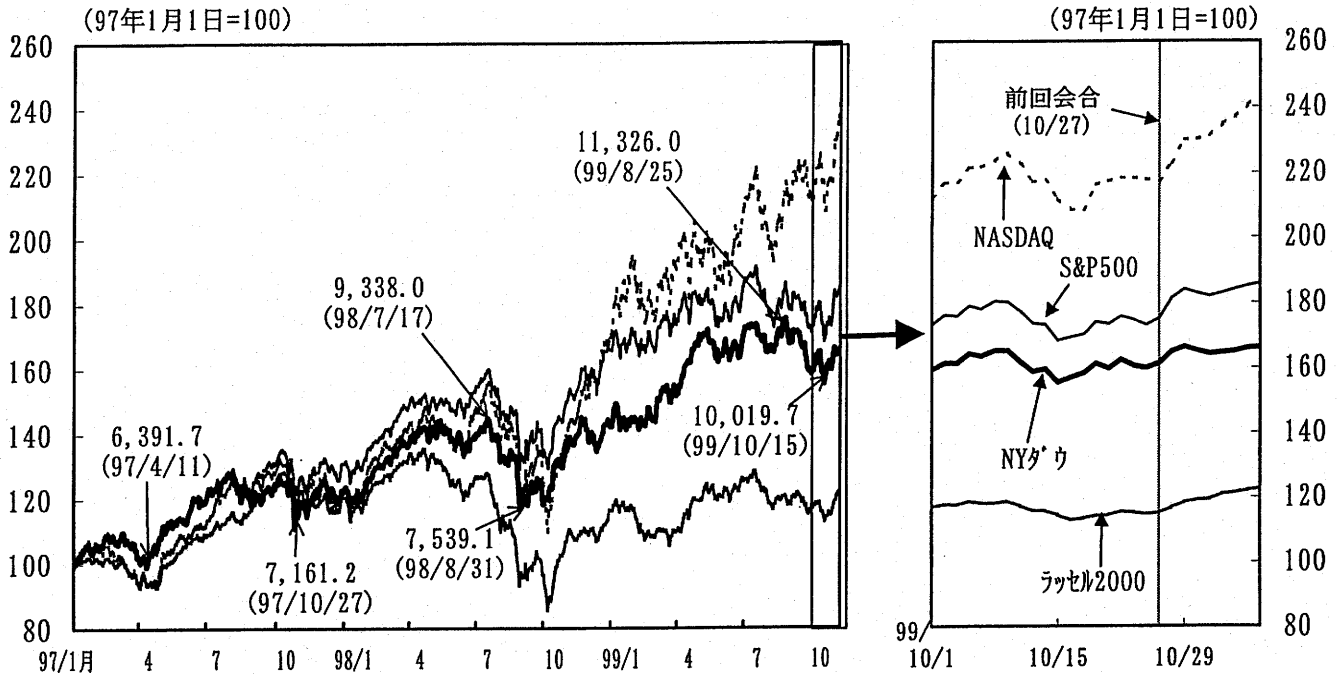
直近は11月8日

(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)

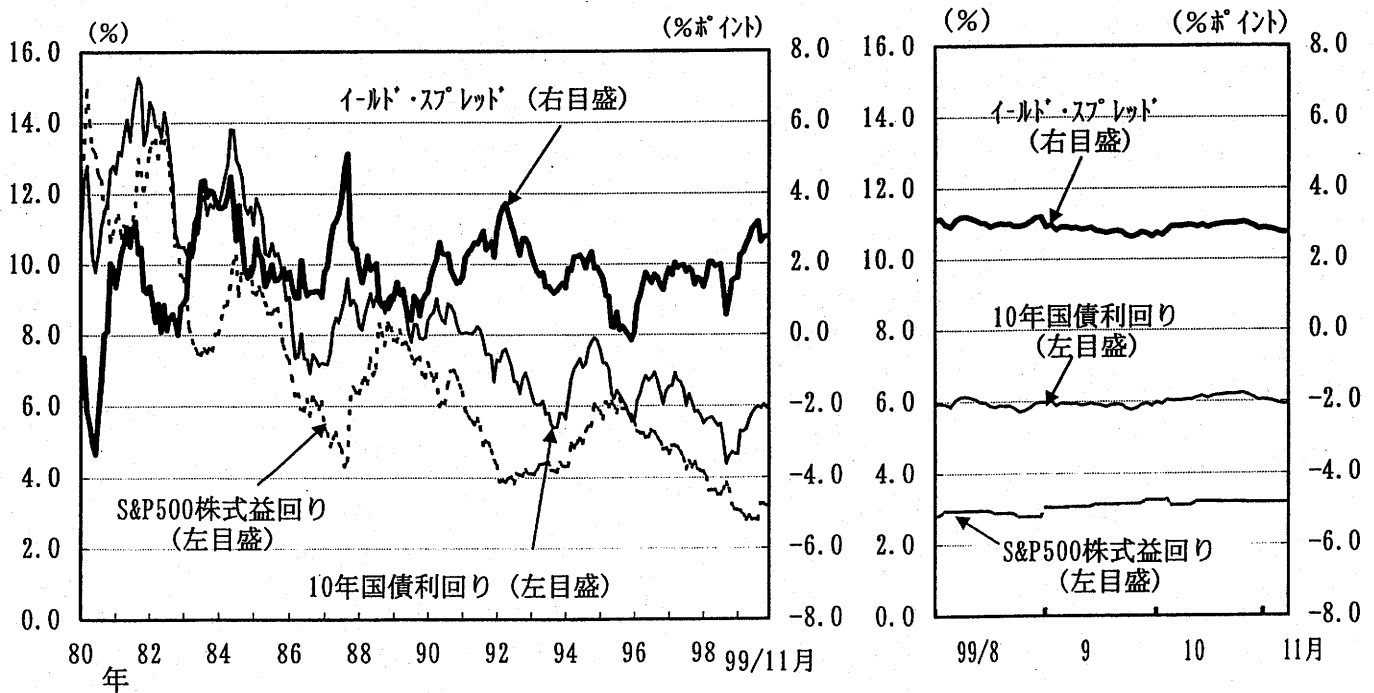
国際金融市場の動向 (米国株価)

株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、ラッセル2000)



直近は11月8日

株式益回り、イールド・スプレッド (S&P500実績利益ベース)



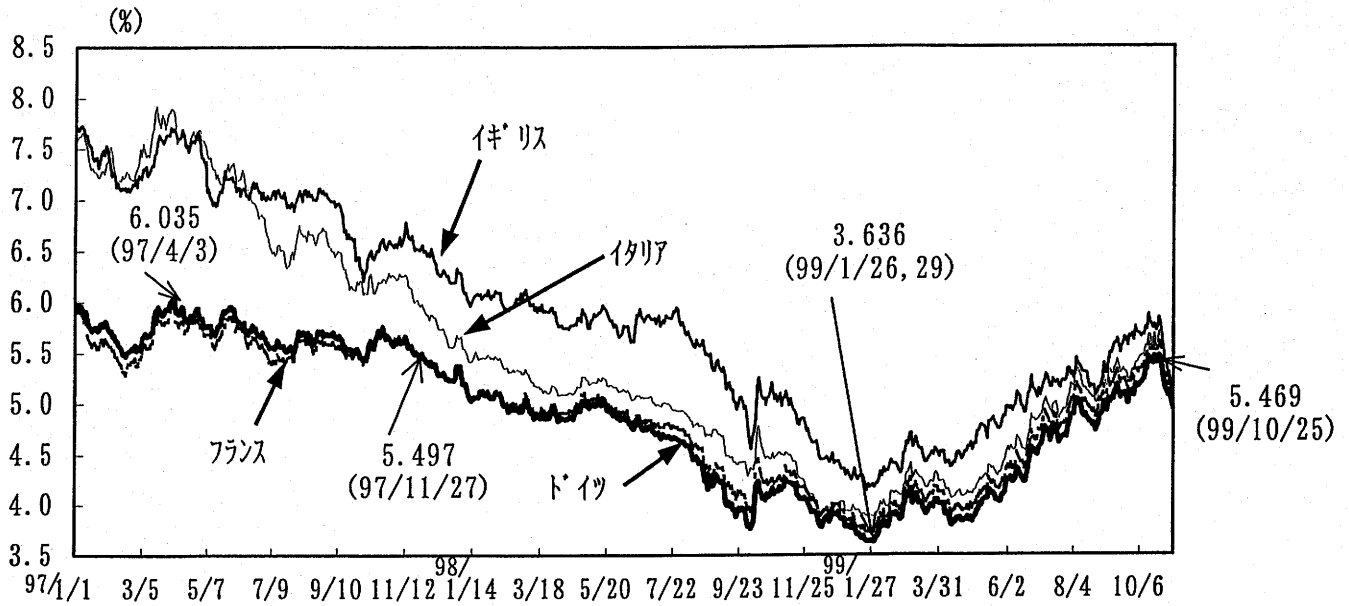
直近は11月8日

(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)

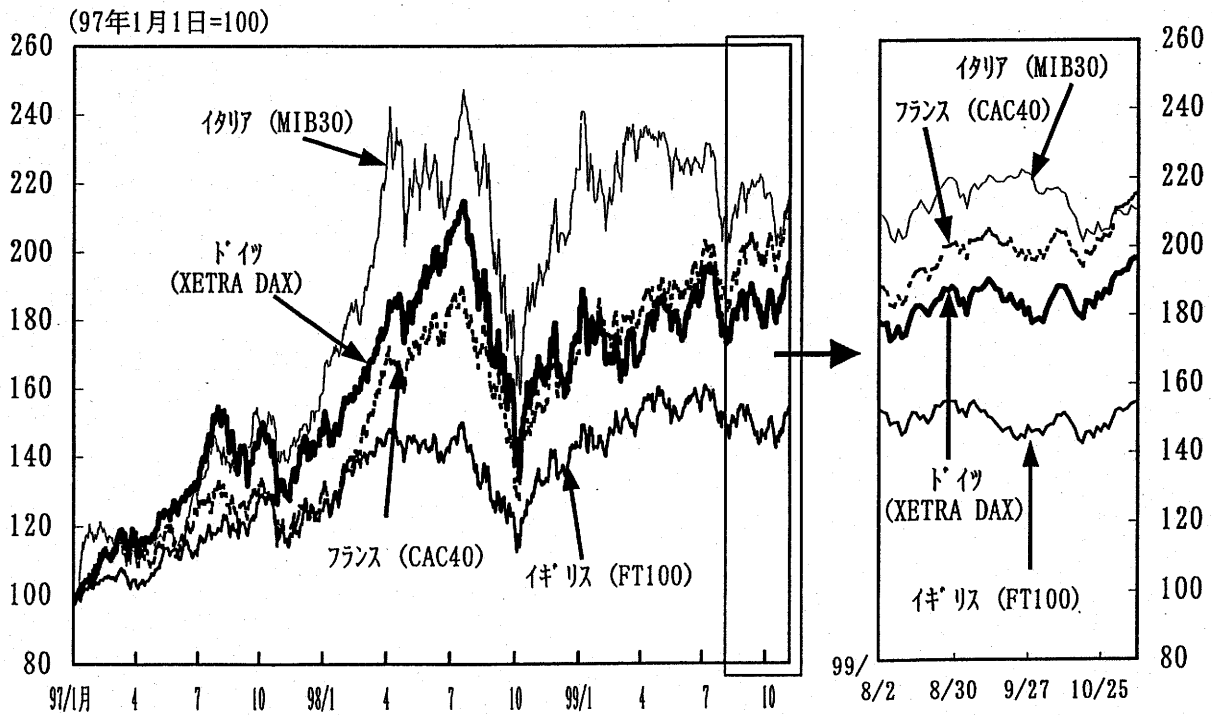
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近値は、 99年11月8日

株価 (独、仏、伊、英)



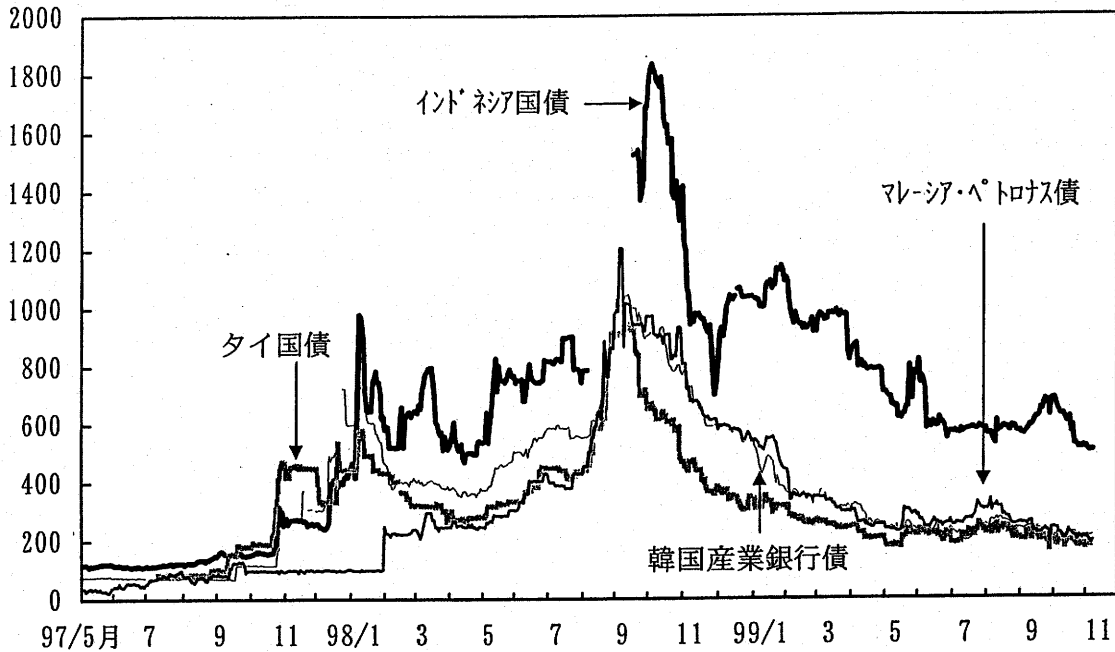
直近値は、 99年11月8日

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

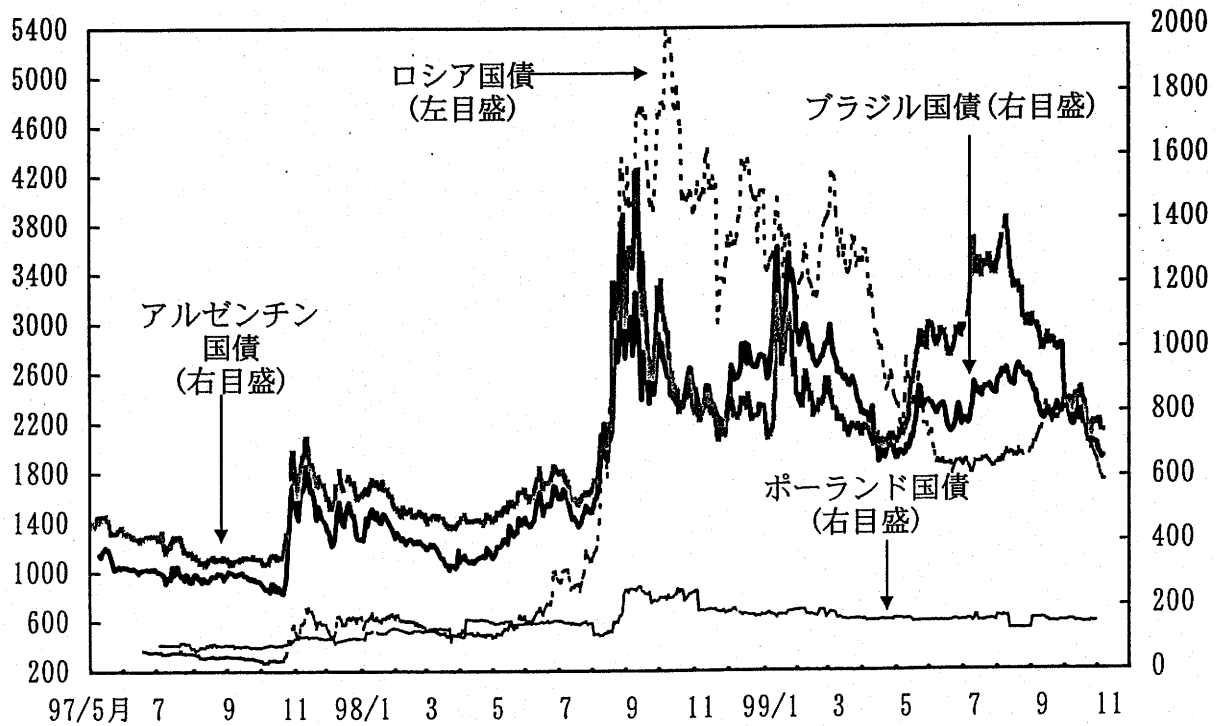
(a) アジア

(bps)



直近は99年11月8日 (但し、タイは11月5日)

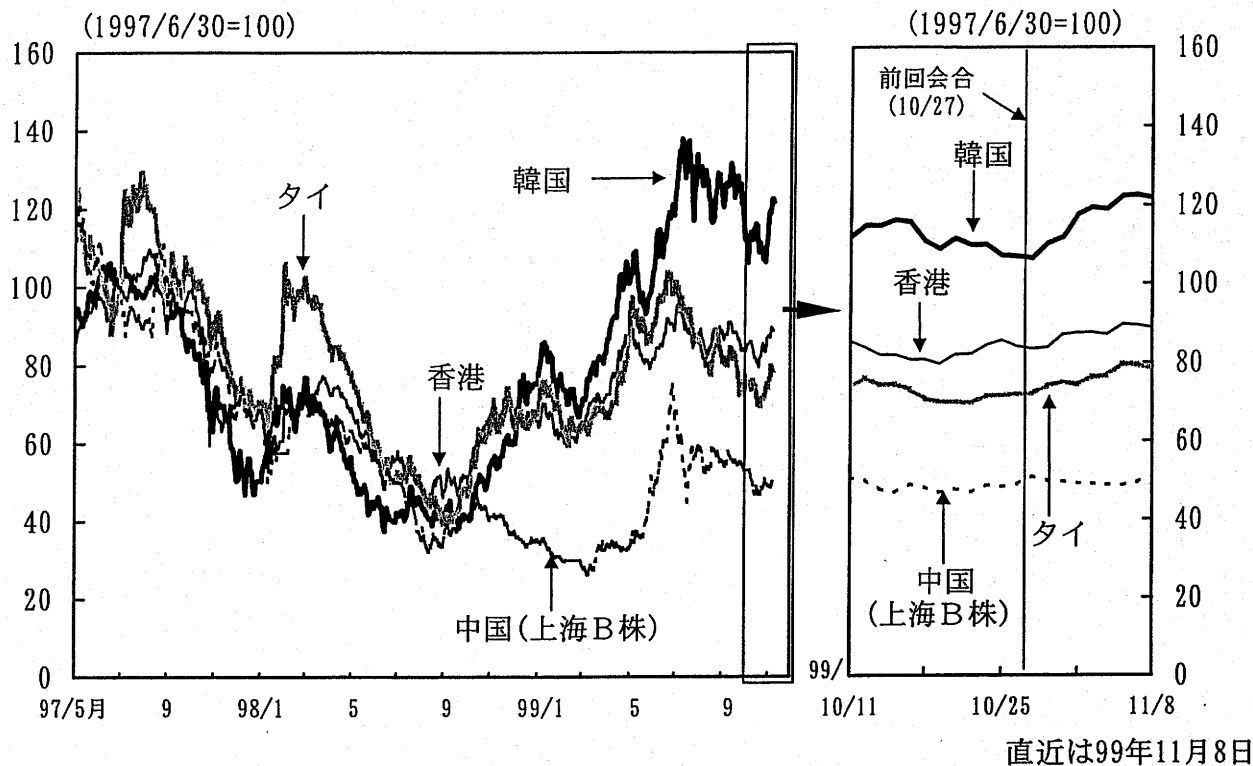
(b) 南米・ロシア・東欧



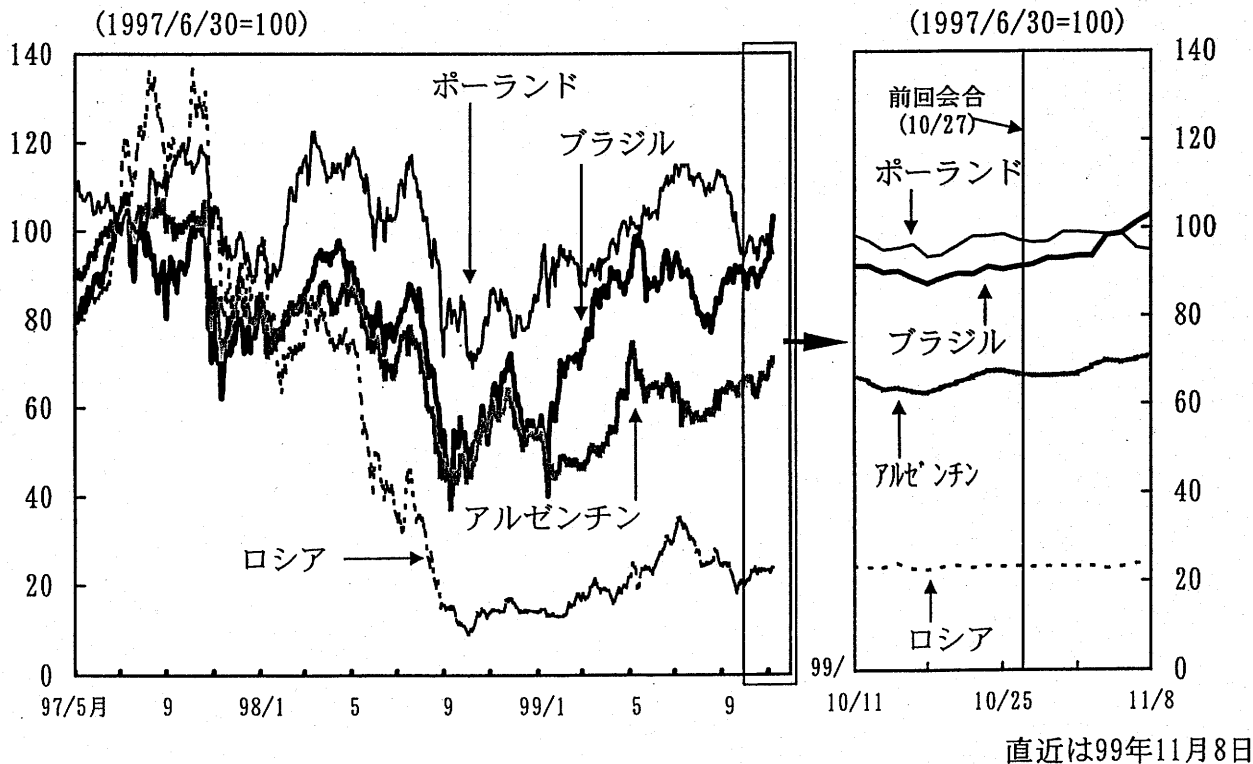
直近は、ロシア、ポーランドは99年11月8日 (但し、ブラジル、アルゼンチンは11月5日)

国際金融市場の動向 (エマージング諸国株価)

(a) アジア



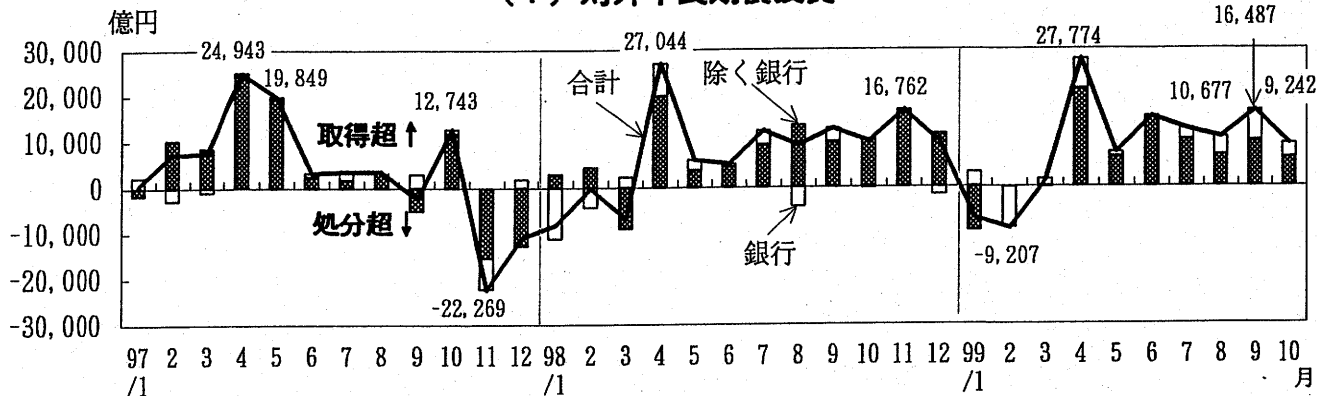
(b) 南米・ロシア・東欧



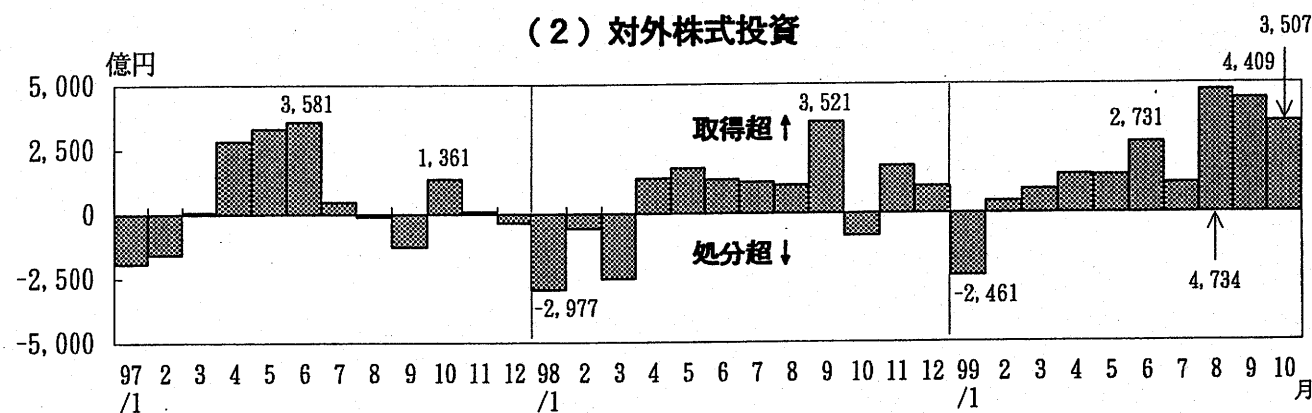
対内外証券投資の推移

— 全て約定ベース。98/2月以前分は対外非公表。

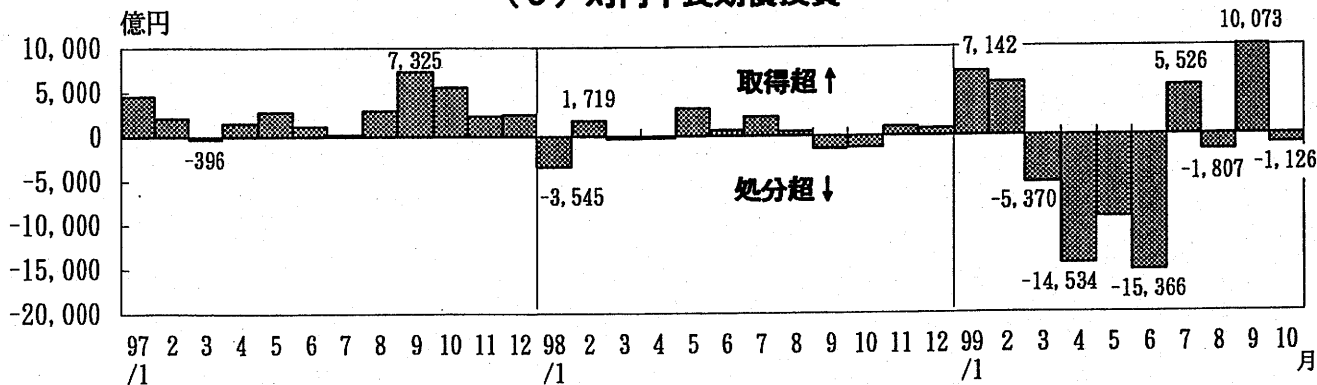
(1) 対外中長期債投資



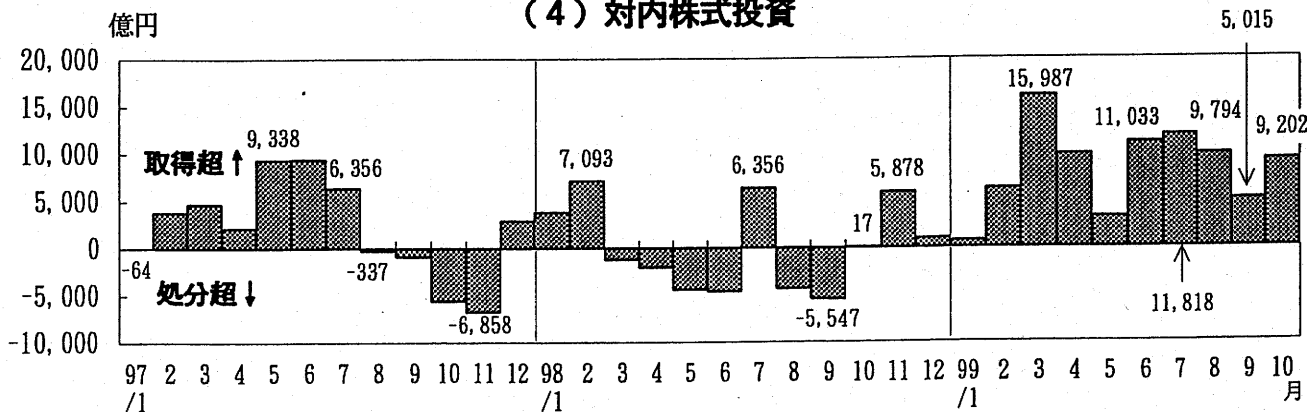
(2) 対外株式投資



(3) 対内中長期債投資



(4) 対内株式投資



(図表13)

米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(10月27日)後に判明したもの。
以下、(図表15)まで同じ。

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	4.3	3.7	1.9	4.8				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	4.1	1.0	0.8	0.6	0.0	0.3	▲0.6	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.9	1.6	1.2	1.1	0.1	0.6	0.1	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.0	3.3	1.7	2.3	1.0	1.5	0.1	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,603	1,684	1,736	1,780	1,753	1,827	1,761	
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	132.0	137.4	135.5	136.2	136.0	134.2	130.1
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,773	1,617	1,657	1,680	1,672	1,618	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.3	6.9 6.6	▲4.2 2.3	7.2 5.1	8.0 8.4	2.5 1.9	▲0.1 5.3	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,642.8	▲179.9	▲215.9		▲248.9	▲241.0		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	52.1	55.0	55.1	53.4	54.2	57.8	56.6
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	3.6	0.3 2.0	0.9 2.3	0.9 2.7	0.6 2.9	0.4 2.5	▲0.3 2.6	
12. 製造業稼働率(％)	80.8	79.5	79.5	79.5	79.5	79.7	79.3	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.5	4.3	4.3	4.2	4.3	4.2	4.2	4.1
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	244 ▲19	209 ▲36	210 ▲36	181 ▲11	373 53	129 ▲71	41 ▲14	310 ▲15
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	4.1 2.5	3.6 1.9	3.7 2.9	3.6 3.9	3.7 4.0	3.4 3.7	3.7 3.9	3.6 3.6
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％)	▲0.9	0.3 0.7	0.7 1.4	0.9 2.3	0.2 1.5	0.5 2.3	1.1 3.2	
コア(前年比％)	0.9	2.0	1.6	1.4	1.3	1.3	1.7	
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％)	1.6	0.4 1.7	0.9 2.1	0.6 2.3	0.3 2.1	0.3 2.3	0.4 2.6	
コア(前年比％)	2.3	2.2	2.1	2.0	2.1	1.9	2.0	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	8.5	7.4	6.6	6.1	6.2	6.1	6.0	
19. 公定歩合 (期末値、％)	4.50	4.50	4.50	4.75	4.50	4.75	4.75	4.75
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、％)	約4.75	約4.75	約5.00	約5.25	約5.00	約5.25	約5.25	約5.25

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース(除く非国防資本財受注)。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・FRBでは、マネーサプライ(M2)について、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	99/1Q		2Q			3Q			4Q
	98年	99/2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)		0.4		0.5						
	2.7	1.6		1.6						
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.7	1.6	3.5	1.1	0.9	3.5				
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.0	5.5	6.7	11.2	5.9	7.8	10.4	5.3		
4. 輸出 (前年比、%)	4.0	▲5.7	1.0	▲3.2	▲3.5	3.2	2.8	3.1		
5. 輸入 (前年比、%)	5.5	▲4.2	3.3	0.7	7.4	3.2	6.0	8.2		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	817	43	59	53	20	81	120	37		
7. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)		▲0.3	▲0.1	0.1	0.4	0.6	0.8	1.0		
	4.2	▲0.3	0.2	▲0.6	▲0.4	1.1	0.5	2.5		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	104.1	103.8	103.8	103.5	103.6	104.0	103.5	103.8	104.3
うち製造業コンフィデンス (DI, %)	▲9	▲11	▲12	▲11	▲11	▲9	▲7	▲7	▲5	▲3
うち消費者コンフィデンス (DI, %)	▲1	0	▲1	▲3	▲4	▲5	▲3	▲4	▲4	▲2
9. 失業率 (%)	10.9	10.3	10.2	10.2	10.1	10.1	10.0	10.0	10.0	
10. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)		▲0.1	0.2	0.6	0.1	0.2	0.7	0.3		
	▲0.8	▲2.7	▲2.3	▲1.6	▲1.4	▲1.0	▲0.1	0.5		
11. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)		0.3	0.3	0.3	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	
コア (前年比、%)	-	1.2	1.2	1.1	1.0	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)	4.6	5.0	5.5	5.2	5.3	5.3	5.8	5.7	6.1	
	4.9	5.3	5.2	5.3	5.3	5.5	5.6	5.9		
13. 主要リファイナシング・レート (期末値、%)										
		3.00	3.00	2.50	2.50	2.50	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., 7. (前年比), 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年まではECU、99年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。

※ ・ECBでは、11月4日、主要リファイナシング・レートを+50bps引上げ、3.00%とすることを決定・公表し、11月8日分オベより実施。

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	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	1.8	0.2					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.3	0.4	▲0.2	▲0.4	1.2	▲2.5	
(前年比、%)	3.5	▲0.8	▲0.2	▲1.2	▲2.6	▲0.1	▲1.1	
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		▲0.3	0.5	0.4	0.2	0.2	0.0	0.1
(前年比、%)	1.0	0.3	0.5	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8

(3) フランス

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/6月	7月	8月	9月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.4	1.4	2.5					
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.7	0.7		1.1	1.5	0.0	
(前年比、%)	4.4	0.7	0.0		0.5	2.3	2.3	
3. 消費者物価 <前期比、%>		0.0	0.6	▲0.1	0.0	▲0.2	0.1	0.2
(前年比、%)	0.6	0.2	0.4	0.5	0.3	0.4	0.5	0.7

(4) イギリス

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8月	9月	10月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	0.9	2.6	3.7				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		▲0.7	0.7	1.2	0.7	0.5	▲0.1	
(前年比、%)	0.7	▲0.4	▲0.8	0.3	▲0.3	0.5	0.9	
3. 小売物価 (除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		0.2	1.4	0.0	▲0.4	0.2	0.4	
(前年比、%)	2.6	2.5	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1	
4. マネーサプライ (M4)								
(前年比、%)	8.1	6.9	5.4	2.8	3.4	4.3	2.8	
5. レポ金利 (期末値、%)	6.25	5.50	5.00	5.25	5.00	5.00	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。
 ・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。
 ※ ・BOEでは、11月4日、レポ金利を+25bps引上げ、5.50%とすることを決定・実施。

東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質成長率

(前年比、%)

	1997年	1998年	1999年 予測*	99/1Q	2Q	3Q
中国	8.8	7.8	7.0前後	8.3	7.1	7.0
韓国	5.0	▲5.8	8.8	4.6	9.8	-
台湾	6.8	4.7	5.7	4.3	6.5	-
香港	5.0	▲5.1	約0.5	▲3.2	0.7	-
シンガポール	9.0	0.3	4.0~5.0	0.6	6.7	-
タイ	▲1.8	▲10.0	3.0~4.0	0.8	3.5	-
インドネシア	4.7	▲13.2	1.5~2.5	▲9.4	1.8	-
マレーシア	7.5	▲7.5	4.3	▲1.3	4.1	-
フィリピン	5.2	▲0.5	3.0~3.5	1.2	3.6	-

* 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	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8月	9月	10月	対GDP 輸出比率 (98年)
NIEs計	3.6	▲7.8	▲6.0	0.6	8.4	8.4	9.8	7.0	-	
韓国	5.0	▲2.8	▲6.1	2.9	15.5	17.9	17.3	11.8	27.0	41.3
台湾	5.3	▲9.4	3.5	7.6	8.0	11.8	11.4	0.9	32.5	42.3
香港	4.1	▲7.5	▲9.0	▲5.9	4.2	2.8	4.2	5.7	-	104.6
シンガポール	0.0	▲12.1	▲10.8	1.1	7.7	4.1	9.0	9.8	-	124.5
ASEAN計	5.1	▲4.0	▲2.7	7.9	-	11.3	-	-	-	
タイ	2.9	▲5.0	▲6.5	6.9	-	6.6	-	-	-	48.8
インドネシア	7.3	▲8.6	▲18.8	▲4.7	6.1	▲7.5	12.4	12.0	-	49.4
マレーシア	0.6	▲6.9	4.8	15.7	21.2	29.0	23.1	12.0	-	103.2
フィリピン	22.8	16.9	15.2	12.1	22.1	14.0	21.1	32.0	-	45.3

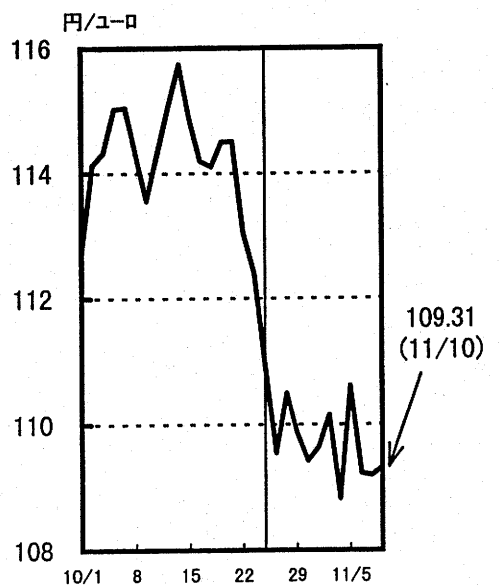
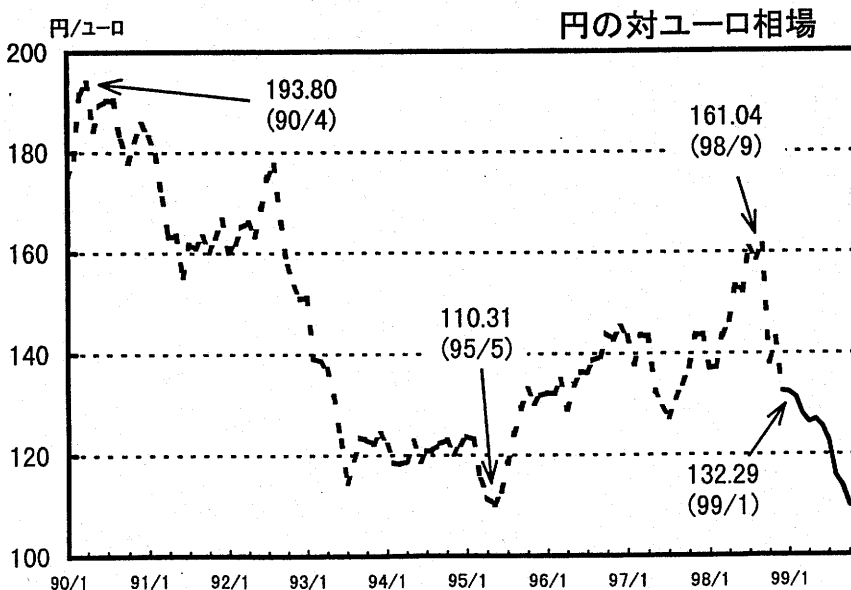
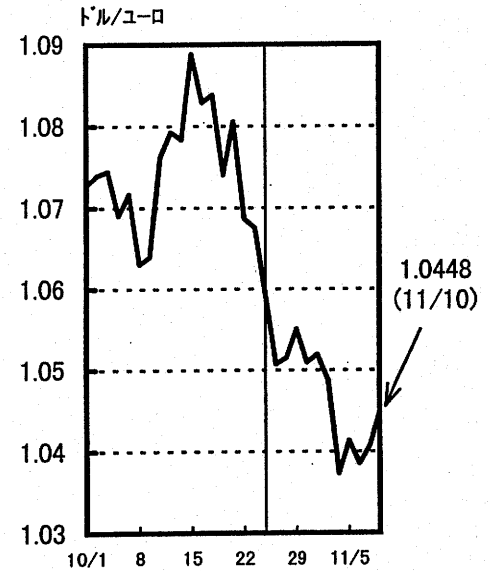
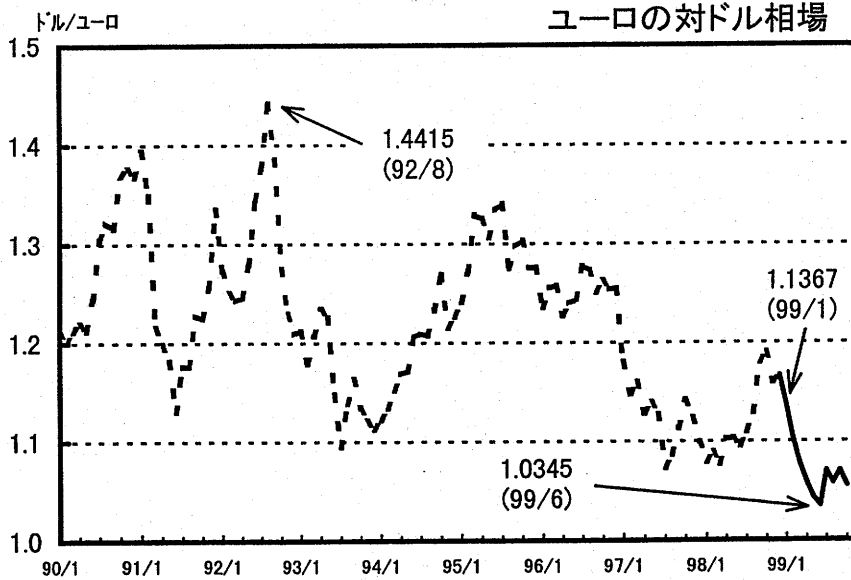
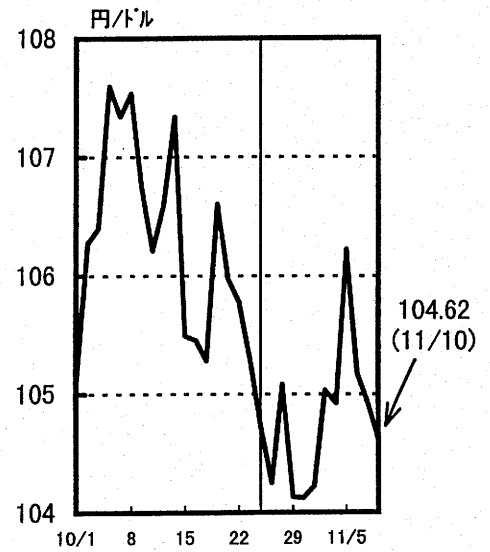
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1997年	1998年	99/1Q	2Q	3Q	99/6月	7月	8月	9月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	10.1	9.0	-	9.1	9.3	9.5	8.1
全社会固定資産投資	10.1	14.1	22.7	12.1	0.1	(1-6月) 15.1	(1-7月) 12.7	(1-8月) 10.4	(1-9月) 8.1
消費財小売総額	11.1	6.8	7.4	5.5	-	5.4	5.6	6.0	(1-9月) 6.3
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲2.9	▲3.5	▲2.7	▲3.4	▲2.6	▲2.6	▲2.8
マネーサプライ M2(未残)	17.3	15.3	17.8	17.7	15.3	17.7	15.7	16.0	15.3
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲7.9	▲1.3	15.2	▲1.3	7.5	17.8	20.2
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	11.6	21.2	24.4	22.8	16.7	24.0	32.5
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	42.8	37.5	116.5	9.2	34.2	48.8	33.0
外貨準備高(国家保有分) <未残・億米ドル>	1,398.9	1,449.6	1,466.3	1,470.5	1,515.0	1,470.5	1,487.0	1,504.0	1,515.0

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10月26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(10/11日はLDN市場16時時点)。
 左側のグラフは月末値。
 (注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

99. 11. 9
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、設備投資は減少テンポを緩めつつも基調としてはなお減少を続けており、個人消費も、一進一退の回復感に乏しい状況が続いている。住宅投資は、このところ頭打ちとなっており、公共投資の増加もほぼ一服したものとみられる。一方、純輸出の輸出超過幅は、輸出の大幅増加を主因に拡大している。

こうした最終需要の動向と、在庫調整の進捗を反映して、生産は増加を続けている。また、生産活動の好転等を背景に、雇用指標の一部には雇用情勢の悪化に歯止めが掛かりつつあることを示唆するものもみられる。ただ、リストラ等を通じた企業の人件費抑制スタンス自体に変化は窺われなただけに、雇用・所得環境は全体としてなお厳しい地合いにあるものと考えられる。

このように、わが国の景気は、足許、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じつつある。しかしながら、民間需要の自律回復のはっきりとした動きは依然みられていない。従って、景気が持ち直しに転じつつあるとは言え、今後の展開については、なお慎重にみておくことが適当である。

—— 夏以降の円高にも拘わらず、東アジアをはじめとする世界経済の回復傾向が一段と明確化する中で、輸出は少なくとも年内は増勢を維持す

る見込みにある。これを映じて、10～12月期の生産も、7～9月に続き増加となる可能性が高まっていることから、足許の景気判断を幾分上方修正した。

- 物価面をみると、国内卸売物価は、原油等輸入物価の既往の上昇の影響に加え、在庫調整の進捗もあって、横這いとなっているほか、消費者物価も、前年並みの水準で推移している。また、企業向けサービス価格指数は、小幅の下落を続けている。

(先行き)

- 当面の最終需要を展望すると、輸出は、円高による数量面へのマイナスの影響を考慮しても、海外需要の強さを映じて、なお暫くは増勢を維持する可能性が高い。また、設備投資についても、製造業については下げ止まりつつあることから、全体の減少テンポはさらに緩やかになると考えられる。公共投資は、来年初には工事量の減少が一旦明確化する可能性が高いものの、今般政府が新たに策定する経済対策が実施されれば、年度末までには工事の発注が増加すると考えられる。こうした状況からみて、米国経済の変調等の大きなショックがない限り、当面、最終需要の大きな落ち込みは回避できる公算が大きい。
- 問題は、こうした環境が続く間に民需がはっきりとした自律回復に転じることができるかどうかであるが、現時点では、なお展望が拓けるには至っていない。家計所得面をみると、今冬のボーナスは引き続き前年水準を下回る可能性が高く、消費者マインドの改善が一頃に比べ鈍くなっている状況下、個人消費の回復を見込むことは難しい。設備投資についても、企業収益の改善傾向が続いているとは言え、財務リストラを経営上の優先課題とする企業がなお多い中で、今後どの時点で明確な増加に転じるかは見定め難い。また、為替相場の変動が企業収益や企業行動に及ぼす影響についても引き続き注視していく必要がある。
- こうした景気展開の下、物価面の先行きを展望すると、国内卸売物価は、電気機器の低下が続く中、当面、原油価格の大幅な上昇や、在庫調整の進捗を反映し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。また、消費者物価も、ほぼ前年並みの水準で横這いの推移を続けると考えられる。一方、企業向けサービス価格は小幅の下落を続けると見込まれる。

このように、物価は、一部に軟調地合いのものもあるが、全体としてみれば、概ね横這いの範囲内で推移すると予想される。

- やや中期的にみると、為替相場や原油価格にこれ以上の変化がない限り、輸入物価変動の国内物価への影響は徐々に薄れ、国内需給バランスが物価の先行きを考えるうえでの焦点となる。この点、足許の物価下落圧力が和らいでいるのは、原油価格の上昇に加え、在庫調整の進捗によって、製品の総供給量が絞られることに依る部分が大きいと考えられる。それだけに、民間需要に自律回復の展望が拓けていない現状では、景気の持ち直しが途切れて、在庫調整を余儀なくされ、物価が再び軟化するリスクは引き続き残存すると考えられる。

2. 最終需要 (公共投資)

- 公共投資についてみると(図表1、2)、9月の公共工事請負金額は、国の直轄事業に息切れ感が出たものの、地方で駆け込み発注がみられたことから、全体として横這い圏内で推移した。請負会社等によれば、10月は、9月中の駆け込み発注が剥落したものの、公共事業等予備費分の発注が始まったことから、総じて横這い圏内にあるとの感触である。
- 一方、公共工事関連財の出荷は、これまで増加を続けてきたが(7~9月前期比+5.3%)、ここにきて増加テンポが一服しつつあるように窺われており¹、当面、横這い圏内で推移する可能性が高いとみられる。

—— 公共工事関連財の出荷は、年明け当初は減少傾向が明確になる可能性が高いが、近々政府が発表する経済対策が実施されれば、春以降は落ち込みが回避されると見込まれる。

¹ 公共工事関連財出荷は、9月は前月比-8.4%と大幅な減少となったが、これには橋梁工事の後ずれといった一時的要因の影響が大きいと考えられる。

(純輸出)

- 実質輸出の動きをみると(図表3、4(1)、5)、4～6月前期比0.0%の後、7～9月は前期比+7.9%と大幅に増加した。

—— 輸出は、足許では、米国向けが自動車輸出の増加もあって引き続き堅調に推移しているほか、欧州向けも増加している。また、NIEs や ASEAN4 向けは、情報関連財や電気機器関連の資本財が大幅に増加したほか、中間財も堅調を続けるなど、総じて好調に推移している。

- 先行きの輸出については、既往円高の数量面への影響が年末頃から徐々に現われると考えられるものの、東アジアを中心に海外景気の回復が顕著であるほか、情報関連財に対して世界的に堅調な需要が見込まれることを映じ、増勢を維持する可能性が高い。

—— 海外景気をみると(図表6)、米国の景気は引き続き拡大しているほか、欧州の景気も改善が明確化しつつある。また、東アジアでは、NIEs、ASEAN4において、夏場に明確になった景気回復の勢いに衰えが認められず、99年の経済成長率見通しも上方修正が続いている(図表7)。

円相場が95年末頃の水準まで増価している(図表8)影響が自動車のスポット輸出や一部中間財を中心に現われてくるとしても、このように海外景気が強い状況では、輸出量は全体として減少するには至らない可能性が高い。

—— ただ、やや長い目でみた海外景気は、東アジアの景気回復が続く可能性が高い一方で、米国景気がインフレ懸念や株価の推移次第で下振れる可能性を抱えていることには変わりはない。その場合には、海外景気の下振れだけでなく、その為替相場に及ぼす影響(ドル全面安の進行)にも注意しておく必要がある。

—— この間、当面の攪乱要因としては、台湾中部大地震と「コンピューター2000年問題」の影響がある。このうち、地震の影響については、9月は、情報関連を主体に、台湾への輸出の伸び率が鈍化し、同国からの輸入が減少したが、わが国の輸出が全体として増加している中にあることは、今のところその影響は軽微であり、現地生産が速やかに再開された点からみて、後遺症も少ないとみられる。一方、「コンピュ

「ター2000年問題」の影響については、情報関連財部品の海外ユーザーの一部が在庫を積み増しているとの情報が聞かれており、こうした動きが足許の輸出の強さに一部反映されている可能性がある。

- 一方、実質輸入は（図表3、4(1)、9）、4～6月に、航空機輸入の振れを調整した実勢ベースで前期比+2.2%の増加となった後、7～9月は前期比+3.9%となった。

—— 内訳をみると、国内パソコン関連の販売好調を背景に情報関連財の輸入が増加を続けているほか、国内の生産活動持ち直しを反映して中間財の輸入も増加している。

このように、国際分業関係を強めている情報関連財の需要の強まりは、わが国にとって輸出と輸入の双方を増加させる傾向を持っていると考えられる。

- 今後は、後述のように国内の生産活動が7～9月程の強い風速にはならないと予想されることから、輸入の伸びも緩やかになるものとみられる。
- 以上より、純輸出の動きを表わす実質貿易収支は（図表4(2)）、輸出超過幅が拡大している。今後も、輸出の増加を主因に、緩やかな増加傾向を辿る可能性が高いと考えられる。

（設備投資）

- 設備投資は、製造業では下げ止まりつつあるなど、減少テンポを緩めつつも、基調としてはなお減少を続けている。

先行きについても、先行指標等からみて、非製造業では引き続き減少が続くことが示唆されている一方、製造業は下げ止まりが明確化すると見込まれ、総じて設備投資の減少テンポが一段となだらかになると考えられる。その先、どの時点で設備投資が持ち直しに転じるかは先行きの景気展開を左右する重要な要因であり、今後発表される10～12月の機械受注業界見通しや企業の来年度設備投資計画を注視していく必要がある。

—— 一般資本財出荷は（図表10）、7～9月に前期比+5.2%と大幅に増加した。こうした中には、パソコン等個人消費関連や輸出関連の寄与もかなり含まれている点を割り引く必要があるが、少なくとも7～

9月については、設備投資のうちの機械投資は増加した可能性が高い。

—— 先行指標をみると、製造業では（図表 11）、機械投資の先行指標である機械受注、建設投資の先行指標である建築着工床面積（鉱工業用）ともに下げ止まってきている。

これに対し、非製造業では（図表 12）、機械受注、建築着工床面積ともに緩やかな減少を続けている。

—— こうした製造業設備投資の内訳をみると（図表 13）、足許ではこれまで比較的堅調であった電子通信機器関連の受注が一服する中で、電子通信機器以外の分野の受注は、7～8月に4～6月対比で僅かながらプラスに転じている。

—— また、法人動向調査で本年度の大・中堅企業の設備投資計画を確認すると（9月時点調査、図表 14）、99年度は、3月調査時点に比べて+5.0%ポイント上方修正されているが、依然として前年比-9.4%の減少となっている。一方、中小企業製造業ではこれまでの大幅な減少に変化の兆しが窺われている。中小公庫調査による中小企業製造業の99年度設備投資計画は（同図表）、前年比マイナス幅が相当縮小しており（4月時点-24.7%→9月時点-9.0%）、特に下期には、前年比でみて小幅のマイナス（-2.0%）にとどまっている。

—— 企業金融面では（図表 15）、中小企業の資金繰り判断は改善傾向にあり、中小企業の設備投資に対する抑制効果は引き続き和らいでいると考えられる。

（家計支出）

○ 個人消費を示す販売指標は（図表 16～18）、引き続き一進一退の域内で推移しているが、7～9月を通してみると、4～6月程の勢いはなく、やや弱めとなった。

—— 全国百貨店・チェーンストア売上高は、7～9月に、残暑の下での秋物衣料の出遅れもあって若干の減少となった²。ただ、10月について

² チェーンストア売上高は、9月単月をみると前月比増加となったが、これはプロ野球優勝セールによるところが大きいと考えられる。

は、ヒアリングによれば、秋物衣料品の売上げが戻しているとの感触である。

—— 家電販売は、7～9月はパソコンの伸びが一服している一方、残暑を反映してエアコンの売上げが大幅に増加したことから、前期比+1.8%となった。当面、パソコン需要が伸び続けるとみられることから、堅調な展開が続くと見込まれる。

—— 乗用車販売（含む軽、出荷額ベース）は、7～9月に、軽乗用車が高水準横這い圏内で推移した一方、軽以外の乗用車が低調であったため、小幅の減少となった（前期比-2.0%）。10月に入っても、普通・小型乗用車では新型車の販売が本格化している一方で既存車種の販売が不振であり、また軽乗用車の売上げにも勢いがなくなっていることから、幾分弱含む展開となった（10月の7～9月対比-1.5%）。先行きについて、メーカーの一部には人気車種の販売増加を見込む声も聞かれるが、全体としては慎重な見通しを立てている。

—— 家計調査の消費水準指数をみても、7～9月は住宅リフォーム関連や衣料品、食料品の減少が響き、前期比-1.7%の減少となった。

○ 個人消費のここ数ヶ月の動きを整理すると、まず6～7月には、金融システムや金融市場への不安感の後退に加え、夏季賞与の落ち込みに対しラケット効果が働いたこともあって、消費性向が上昇し、所得の落ち込みの割には全体として健闘した。その後、所得の減少テンポが緩やかになってきたものの、消費者マインドが横這い圏内で推移する下で、賞与落ち込みの影響が徐々に顕在化したことから、消費性向が低下し、足許では個人消費は一進一退の中でも弱めの推移となっている。当面、後述のように所得環境が厳しい地合いにある一方、消費者マインドに方向感が窺われていないことからすれば、個人消費は引き続き一進一退の推移となる可能性が高い。

—— 消費者コンフィデンス指標は（図表 19）、指標によって細かな動きは区々であるが、総じて春先のような勢いに欠ける展開となっている。また、家計調査の消費性向にしても、ここ数ヶ月は春先よりもやや低下している。

○ 住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 20、21）、4～6月に126

万戸（季調済年率）となった後、7～9月には123万戸と頭打ちとなっている。当面、分譲住宅が引き続き幾分伸びを高める可能性があるものの、全体としては持家を中心に緩やかに減少する可能性が高いと考えられる。

—— 住宅金融公庫の99年度第2回申し込み件数（7月26日～10月29日、マイホーム分）は、前年比3割増となった。しかし、次回申し込み時の金利上昇（2.6%→2.8%）がアナウンスされたことや、申し込み期間が約1ヶ月延長されたこともあって、後半に駆け込み的な申し込みが発生した模様である。こうした状況から考えると、今回の申し込みが持家着工に与える影響は年内は小さく、本格的に寄与するのは年明け後となると考えられる。もっとも、第3回申し込み（11月15日～）に駆け込みの反動が現われれば、持家着工は、年明け後も緩やかに減少する可能性がある。

—— 分譲マンション着工は、8～9月は高水準で推移している。企業ヒアリングによれば、在庫が順調に減少していることに加え、住宅減税の期限を意識した着工も続いているため、暫くは高水準で推移し、持家着工の減少をある程度減殺する方向に働く可能性が高いと考えられる。

3. 生産・在庫、所得

○ 鉱工業生産は、輸出の増加、新型車投入の集中、公共投資関連財出荷増などを背景に、7～9月に大幅に増加した（図表22、23）。10～12月については、10月時点の企業の感触では、横這い圏内で推移することを示唆する材料が多かったが、このところ輸出関連がさらに強化していることを踏まえると、小幅の増加が続く可能性が高くなっている。

—— 9月の鉱工業生産は、前月比-0.8%の小幅の減少にとどまり、この結果、7～9月で見ると、前期比+3.8%、曜日構成等を調整したX-12-ARIMAでも同+2.4%の高い伸びとなった。

—— 製造業の在庫循環と在庫率の両面からみて（図表24）、在庫調整はほぼ完了しているとみられるが、当面、企業は在庫積み増しに対する慎重なスタンスを崩さない公算が大きい。ただ、年内については、「コンピューター2000年問題」への対応が攪乱要因として残っている。情報関

連財については既に同問題に備えた在庫積み増しとみられる発注が寄せられているが、散発的なものにとどまっている。またそれ以外の財については、ヒアリングによれば、企業の対応がまだはっきりと固まっていないとの感触である。

—— 10～12月の生産は、企業ヒアリングによれば、乗用車が前期の大幅増産の反動から減産に転じるほか、住宅関連財も減少する見通し。一方、公共投資関連財の急速な息切れは回避できるとの見方が多い。輸出関連財も、円高の影響がスポット輸出に現われるものの、情報関連財を中心にかなりの増勢を続けると見込まれるため、現時点では、鉱工業生産全体では前月時点での見通しよりも上方修正され、小幅増加の計画となっている³。来年1～3月については、各企業ともまだ腰溜めの域を出ていないが、取り敢えずは全体として横這い圏内の計画となっている。

○ 最近の雇用者所得を巡る環境を整理すると（図表 26）、景気が春先以来下げ止まってきたことや、足許の生産の増加を反映して、7～9月には一部の指標に雇用情勢の悪化に歯止めが掛かりつつあることを示唆するものもみられる。しかし、企業の雇用調整、賃金抑制の動きが底流に残存する中で、今後、生産の増加テンポが鈍化する可能性が高いことや、今冬のボーナスのうち夏場に妥結した分が引き続き前年水準を割り込む内容となっていることなどを勘案すると、現時点では、雇用者所得が基調として下げ止まるにはなお時間を要するとみておくべきであろう。

—— 労働需給については、有効求人倍率が既往ボトム圏内で推移している一方、失業率は8、9月と幾分改善している（7月4.90%→8月4.67%→9月4.64%、図表 27(1)(2)）。最近の失業率の低下には、男性失業者が中高年を中心に幾分減少したことが背景にある。

また、雇用指標の先行指標である新規求人数が（図表 27(3)）、このところサービス業や製造業での改善を背景に前年水準を上回っている。

—— 次に雇用者数をみると（図表 28(1)）、毎勤の常用労働者数では、サ

³ 因みに、10～11月について予測指数を使用し、12月を横這いと仮定すると、前期比+2.5%、X-12-ARIMAでは同+3.5%となるが、企業ヒアリングによれば、前期比でみて増加はするものの、ここまで強いものにはならないとの感触。

サービス業が増加しているものの、製造業やその他非製造業では引き続き小幅の減少を続けており、全体では横這い圏内の推移となっている（常用労働者数：4～6月前期比-0.4%→7～9月同0.0%）。労調の雇用者数も、短期的に振れ易い指標であるとは言え、小幅増となっていることも考え合わせると、年前半の消費や公共工事の増加、最近の生産増を反映して、7～9月には、雇用者の減少に一旦は歯止めが掛かった可能性が高い。ただ、雇用の中身を正規採用の労働者とパート採用の労働者に分けてみると（図表28(2)）、企業のリストラ圧力の残存を背景に、パートが増加を続けている一方で、卸小売業や製造業の正規採用が減少を続けている。それだけに、今後、雇用者数の減少テンポが相当緩やかになるとしても、所得面ではなお厳しい状況が続くとみられる。

—— 賃金の動きを確認すると（前掲図表29(1)）、所定内給与が、8、9月と2ヶ月連続して前年水準を上回っている。これには、サンプルの振れによる部分もあると思われるが⁴、これ以外に、生産活動の活発化に伴い、時間給で賃金を受け取る労働者の平均労働時間が伸びたことを反映している面もあると考えられる。

—— この結果、雇用者所得は、直近では前年並みの水準まで戻している。ただ、今夏に妥結している内容からみて今冬のボーナスが前年水準を下回る可能性が高いことを考え合わせると（図表29(2)）、趨勢としては、減少基調に歯止めが掛かるまでには至っていないと考えられる（図表29(3)）。

4. 物価（図表30）

（物価環境）

○ 輸入物価を巡る環境をみると（図表31）、このところ海外商品市況、円相場ともに落ち着いた動きとなっている。

—— 原油価格（北海ブレント）は、9月のOPEC総会での減産維持合意

⁴ 所定内給与は、7月に5～29人規模事業所のサンプルの1/3の入れ替えが行われた。

を受けて直近の高値を更新（9月29日：24.2ドル）した後、現在は23ドル前後となっている。世界景気が堅調であることに加え、減産緩和期待が薄らいでいる一方、米国で暖冬が予想されているなど、強弱両要因が交錯しており、先行きについての明確な方向感が出ていない。

—— 交易条件（輸出物価／輸入物価）は、輸出物価サイドにおいて既往の為替円高を転嫁する動きが化学等でみられているが、輸入物価サイドでの原油価格上昇の影響が大きいいため、引き続き悪化している。

このため、輸入物価は（図表32、33）、契約通貨ベースでは引き続き上昇している。円ベースでは、為替円高の影響により、3ヶ月前比でみて8、9月ともに下落した後、10月には、円相場が落ち着いたため、下落テンポが幾分鈍化した。先行きについては、既往原油高の影響がほぼ出尽くしつつあるため、円ベースでは、為替相場が大きく変化をしない限り、落ち着いた推移となる可能性が高い。

○ こうした輸入物価の国内物価への影響をみると、当面、原油値上がりの影響が勝って若干の押し上げ圧力となった後、来年にかけては、既往円高の影響によってこれがほぼ相殺されていく可能性が高い。

○ 国内の需給環境については、在庫調整の進捗も加味した需給環境が、財市場に対して価格の下落幅を緩やかに縮小させる方向に働いているという状況に変わりはない。

しかし、国内商品市況をみると（図表34）、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た後、このところ、建設需要の不冴えから合板が下落し、H形鋼も足許ではやや弱含んでいるなど、上伸力にも欠ける展開が続いている。

（物価指数）

○ 以上の環境を踏まえ、国内卸売物価を前年比でみると（図表35）、マイナス幅を縮小させている。最近の動きを3ヶ月前対比で品目別に眺めると（夏季電力料金調整ベース、図表36）、ウエイトの大きい電気機器をはじめとする機械類の下落が続いている一方、原油価格上昇を受けた石油・化学・電力等の価格上昇が集中したことから、引き続き横這い圏内ながらや

や強含みとなっている（4～6月前期比 -0.4% →7～9月同 $+0.1\%$ →10月の3ヶ月前比 $+0.2\%$ ）。今後は、原油価格上昇の影響が徐々に薄れてくるため、概ね横這いで推移するものと見込まれる。

—— 卸売物価を最終財ベースでみると（図表 37、38）、消費財では、国内品は落ち着いた動きとなっている一方、輸入品は耐久財、非耐久財ともに下落している。

○ 企業向けサービス価格を前年比でみると（図表 39）、4～6月 -1.2% →7～9月 -1.1% と下落を続けている。この間の動きを3ヶ月前対比でも（図表 40）、小幅の下落が続く姿となっている。当面、オフィス需給の緩和や人件費の削減などを背景に、不動産や一般サービスを中心に小幅の下落が続くと考えられる。

○ 消費者物価（全国、除く生鮮食品）の推移をみると、前年比では（図表 41）、このところ、商品、民間サービスともにほぼ横這いになっている。最近の変化に着目して3ヶ月前対比でみると（図表 42）、石油製品が強含んでいる一方、耐久消費財が軟化している。また、電気料金が1～3月の原油価格低下を映じて低下していることから、全体としては横這いの範囲ながら一時的にやや弱めの推移となった。

当面、先行指標である卸売物価の最終財・消費財が輸入品を中心に小幅ながら下落を続けている一方で、ガソリン価格が幾分強含むほか、7～9月まで低下していた電気料金が10月以降逆に上昇する見込みであること等を踏まえると、引き続き横這い圏内で推移する可能性が高い。

—— なお、9月入り後、生鮮食品価格が低下している。さらに10月には、前年に生鮮食品価格が高騰したことの反動が出るため、生鮮食品を含めた消費者物価総合は、前年比マイナス幅が拡大する可能性が高い⁵。

○ 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る。企業向けサービス価格指数は下落を続けているが、そのテンポは小幅なものにとどまっている。このように、一部に弱含んで

⁵ 因みに、CPI（東京、生鮮を含めた総合）をみると、9月前年比 -0.1% →10月同 -0.9% と、マイナス幅が拡大している。

いるものもみられるが、全体としてみれば、概ね横這いの範囲内で推移していると判断される。

先行きについても、輸入物価や国内商品市況の動向からみて、当面、物価は横這い圏内で推移するものと見込まれる。

- この間、地価の動向をみると（図表 43、44）、9月の市街地価格指数は、商業地、住宅地ともに下落を続けている。空室率からみてオフィス需給の明確な改善がみられていないことや、住宅地も住宅着工が頭打ちとなっていることからみて、当面、商業地、住宅地ともに下落傾向を辿る可能性が高い。

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 2 2) | 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 2) | 公共投資の推移 | (図表 2 3) | 生産 |
| | | (図表 2 4) | 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 2 5) | 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 2 6) | 雇用関連指標 |
| (図表 7) | 海外の経済成長率見通し修正状況 | (図表 2 7) | 労働需給 |
| (図表 8) | 実質実効為替レート | (図表 2 8) | 雇用 |
| (図表 9) | 実質輸入の内訳 | (図表 2 9) | 所得 |
| | | | |
| (図表 1 0) | 設備投資関連指標 | (図表 3 0) | 物価関連指標 |
| (図表 1 1) | 設備投資（製造業） | (図表 3 1) | 商品市況と輸出入物価 |
| (図表 1 2) | 設備投資（非製造業） | (図表 3 2) | 輸入物価<前年比> |
| (図表 1 3) | 電子通信関連設備投資 | (図表 3 3) | 輸入物価<3か月前比> |
| (図表 1 4) | 設備投資計画 | (図表 3 4) | 国内商品市況 |
| (図表 1 5) | 企業金融（中小企業） | (図表 3 5) | 国内卸売物価<前年比> |
| | | (図表 3 6) | 国内卸売物価<3か月前比> |
| (図表 1 6) | 個人消費関連指標 | (図表 3 7) | 卸売物価指数の需要段階別推移 |
| (図表 1 7) | 個人消費<季調済系列> | (図表 3 8) | 卸売物価指数の需要段階別推移（続） |
| (図表 1 8) | 個人消費（続）<季調済系列> | (図表 3 9) | 企業向けサービス価格<前年比> |
| (図表 1 9) | 消費者コンフィデンスと消費性向 | (図表 4 0) | 企業向けサービス価格
<3か月前比> |
| | | | |
| (図表 2 0) | 住宅関連指標 | (図表 4 1) | 消費者物価（全国）<前年比> |
| (図表 2 1) | 新設住宅着工戸数 | (図表 4 2) | 消費者物価（全国）<3か月前比> |
| | | | |
| | | (図表 4 3) | 地価関連指標 |
| | | (図表 4 4) | 地価の推移（市街地価格指数） |

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	99/1～3月	4～6	7～9	99/7月	8	9
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	8.2 (52.7)	5.6 (-8.1)	5.7 (-8.2)	1.9 (-0.9)	1.9 (-6.6)	1.9 (-15.3)
		〈 35.8〉	〈-32.1〉	〈 2.1〉	〈-1.6〉	〈-0.6〉	〈 2.8〉
うち国等の発注 〈ウエイト 33.2%〉	8.8 (17.1)	2.9 (53.5)	1.9 (-2.3)	1.8 (-5.7)	0.6 (7.3)	0.6 (-4.8)	0.6 (-16.1)
		〈 45.9〉	〈-35.2〉	〈 -4.8〉	〈-8.7〉	〈 0.9〉	〈-0.4〉
うち地方の発注 〈ウエイト 66.8%〉	17.7 (9.1)	5.3 (52.0)	3.7 (-11.0)	3.9 (-9.1)	1.3 (-3.4)	1.3 (-7.3)	1.3 (-15.1)
		〈 30.9〉	〈-30.4〉	〈 5.5〉	〈 2.0〉	〈-1.2〉	〈 4.2〉

(注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(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	99/1～3月	4～6	7～9	99/7月	8	9
92.5	96.1	88.9	93.6	95.4	96.7	88.6
(-6.2)	〈 4.3〉	〈-7.5〉	〈 5.3〉	〈 4.1〉	〈 1.4〉	〈-8.4〉

(注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウエイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。

2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。

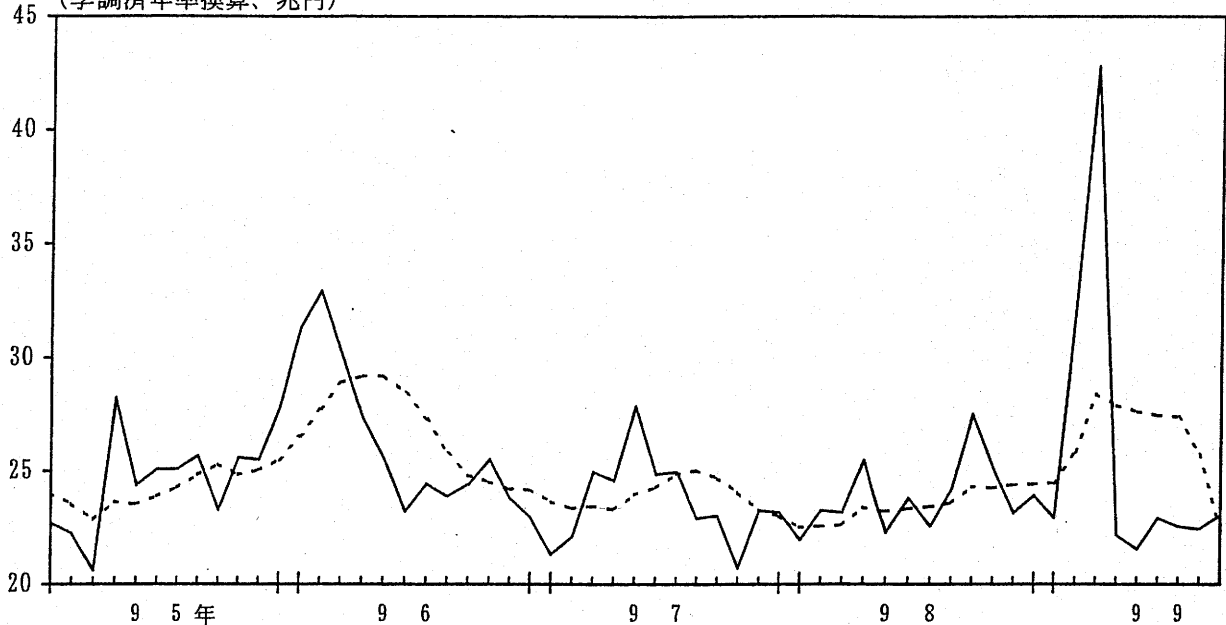
3. 9月の値は速報値。

(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

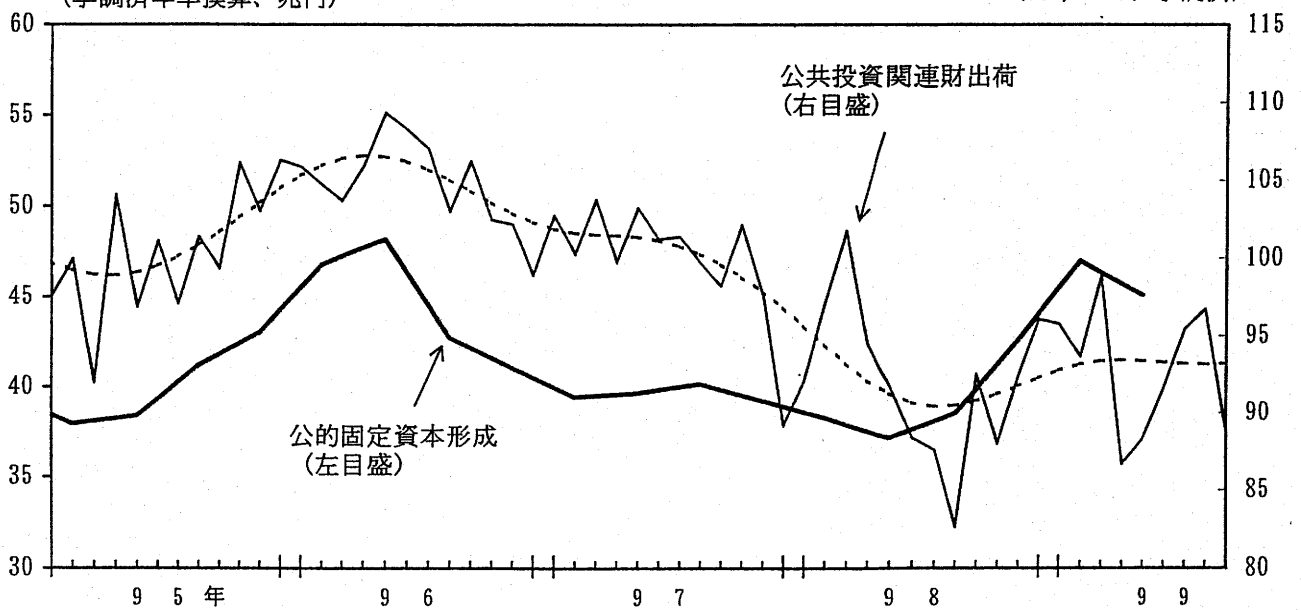
(季調済年率換算、兆円)



(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99/9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	99/1~3月	4~6	7~9	99/7月	8	9
実質輸出	(-3.2)	< 1.8> (-1.3)	< 0.0> (1.3)	< 7.9> (7.6)	< 0.5> (4.7)	< 2.4> (10.1)	< 3.6> (8.3)
実質輸入	(-7.5)	< 5.0> (-2.1)	<-0.5> (5.1)	< 3.9> (6.6)	<-3.8> (2.3)	< 9.0> (11.3)	<-3.5> (6.4)
実質貿易収支	(8.1)	<-5.4> (1.1)	< 1.1> (-7.1)	< 17.7> (9.9)	< 10.8> (9.9)	<-11.0> (6.5)	< 21.4> (11.8)

(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	99/1~3月	4~6	7~9	99/6月	7	8
経常収支	15.17	3.36 <-15.3>	3.33 <-0.9>	3.49 < 4.7>	1.28 < 0.6>	1.20 <-5.9>	1.12 <-6.4>
[名目GDP比率]		[2.7]	[2.7]				
貿易・サービス収支	9.56	2.42 < 11.3>	2.01 <-17.1>	1.78 <-11.4>	0.67 <-6.7>	0.66 <-2.6>	0.53 <-19.4>

(注) 99/7~9月は、7-8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	99/1~3月	4~6	7~9	99/7月	8	9
輸出総額	49.45 (-3.8)	11.35 (-9.5)	11.68 (-8.3)	12.23 (-7.2)	4.22 (-7.5)	3.74 (-6.9)	4.27 (-7.1)
輸入総額	35.38 (-11.5)	8.34 (-13.3)	8.63 (-5.0)	8.89 (-5.7)	2.97 (-8.6)	3.04 (-2.8)	2.89 (-5.5)
収支尻	14.07 (22.9)	3.01 (2.8)	3.05 (-16.5)	3.34 (-10.9)	1.25 (-4.6)	0.70 (-21.1)	1.38 (-10.2)

<為替相場>

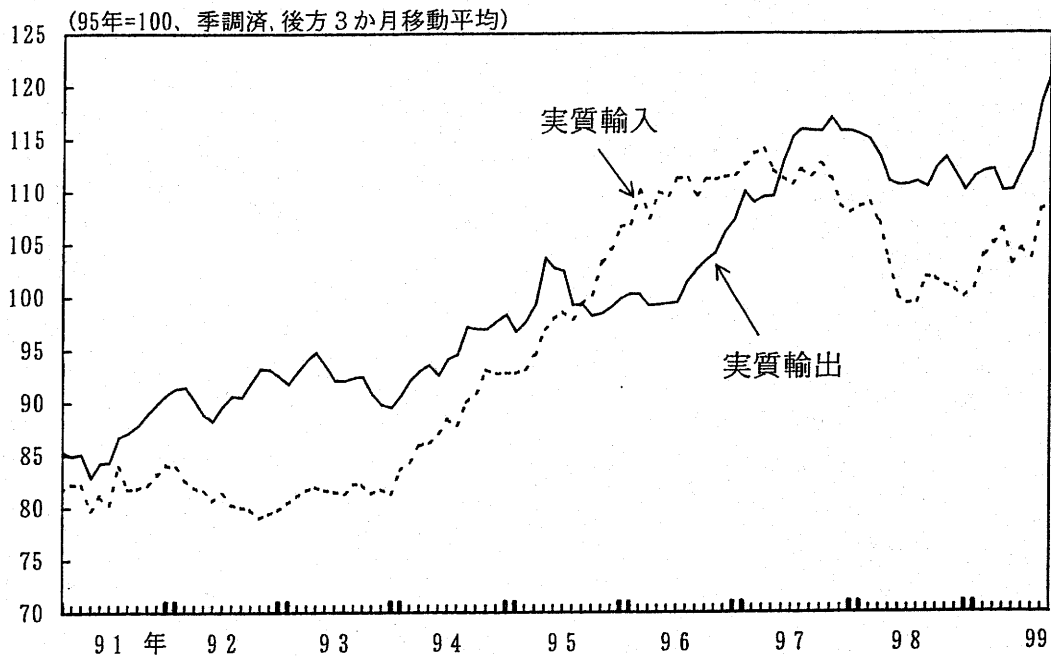
	96年末	97	98	99/6月末	7	8	9	10
ドル-円	115.98	129.92	115.20	120.87	115.27	110.19	105.66	104.89
DM-円	74.62	72.60	68.91	.....	.....	.....	.....	.....
ユーロ-円	.....	.....	.....	124.93	123.28	116.13	112.33	110.36

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、

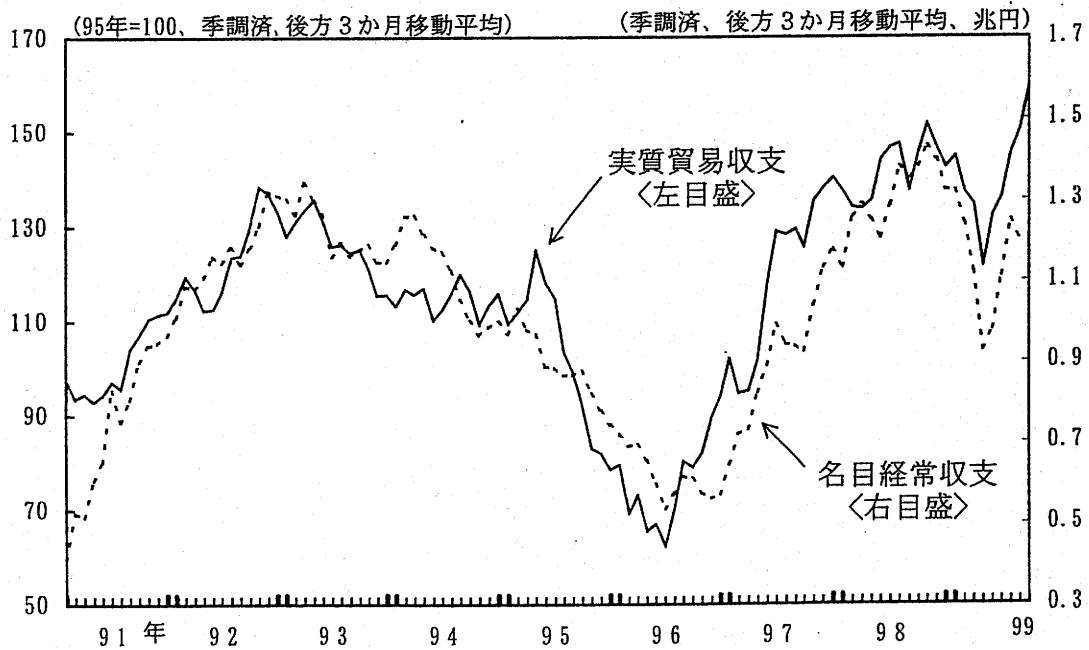
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 7月	8	9
米国	<30.5>	14.6	6.8	2.2	-2.5	1.4	2.4	6.3	0.0	5.8	-0.5
EU	<18.4>	13.8	15.6	2.8	0.2	-2.3	-4.3	6.6	4.0	-3.0	6.4
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-1.7	-2.3	9.2	2.6	9.7	2.7	1.4	3.9
中国	<5.2>	8.2	0.5	-0.6	-4.3	20.3	-6.5	9.6	3.6	3.5	4.2
N I E s	<20.2>	10.5	-16.5	-3.2	-1.9	6.8	4.5	9.4	0.7	1.4	4.4
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	0.7	-2.0	2.8	3.7	7.2	-3.2	3.2	2.4
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	-2.9	10.5	23.2	3.9	12.3	3.8	2.1	9.0
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	1.4	-2.2	8.1	4.5	10.2	7.1	0.1	2.4
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-0.2	-2.3	10.9	-1.7	13.0	-0.3	3.3	6.2
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	7.9	0.5	2.4	3.6

- (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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 7月	8	9
中間財	<14.5>	11.2	2.9	3.2	-1.1	0.1	4.5	3.1	-0.1	0.5	-0.2
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	3.2	2.4	-3.5	-2.4	10.1	-0.4	8.1	6.4
消費財	<7.3>	6.3	5.0	-2.3	0.3	1.8	-0.6	6.5	5.5	-0.7	0.9
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	0.9	-3.4	2.6	2.9	8.9	3.4	0.4	3.0
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	0.0	-4.6	2.6	-1.1	7.6	2.3	-2.5	4.7
実質輸出計		11.2	-2.1	1.5	-1.9	1.8	0.0	7.9	0.5	2.4	3.6

- (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。

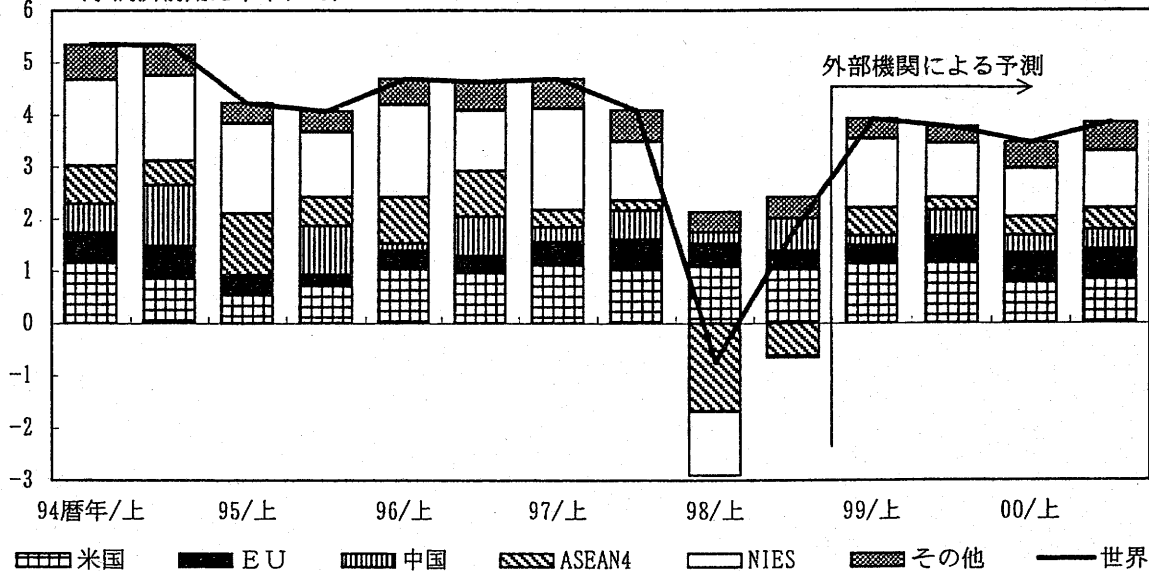
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

海外経済

(実質GDP、前年比%)

		99年見通し		2000年見通し	
		直近時点	(1か月前)	直近時点	(1か月前)
米 国	[30.5]	3.8	(3.8)	2.8	(2.7)
E U	[18.4]	2.0	(2.0)	2.8	(2.7)
うち					
ドイツ	[4.9]	1.5	(1.5)	2.6	(2.6)
フランス	[1.6]	2.5	(2.4)	3.0	(2.8)
英国	[3.8]	1.7	(1.4)	2.8	(2.6)
東アジア	[33.2]	4.6	(3.9)	5.2	(4.8)
中国	[5.2]	7.2	(7.3)	7.4	(7.4)
NIEs	[20.2]	4.5	(3.6)	4.9	(4.5)
台湾	[6.6]	5.5	(5.1)	5.9	(5.6)
韓国	[4.0]	8.0	(6.6)	6.0	(5.2)
ASEAN4	[7.8]	2.9	(2.3)	4.3	(4.1)
タイ	[2.4]	3.2	(2.5)	4.2	(3.8)
ラテンアメリカ	[5.4]	-0.5	(-0.5)	3.3	(3.3)
ロシア	[0.3]	-7.0	(-7.0)	n. a.	n. a.
世界計		3.4	(3.2)	3.7	(3.6)

(季調済前期比年率、%)



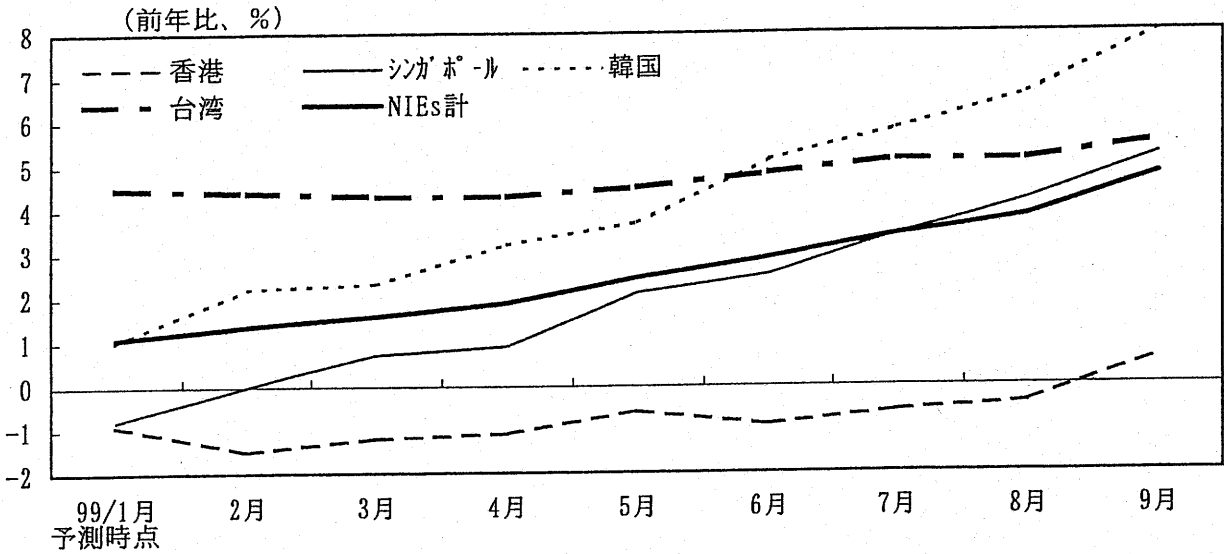
- (注) 1. 見通しは、米国が BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 99/10月号、EUが CONSENSUS FORECASTS 99/10月号、東アジアが同 99/9月号、ラテンアメリカが同99/8月号。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各国・各地域欄の []内は98年通関輸出入額に占めるウェイト。

(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

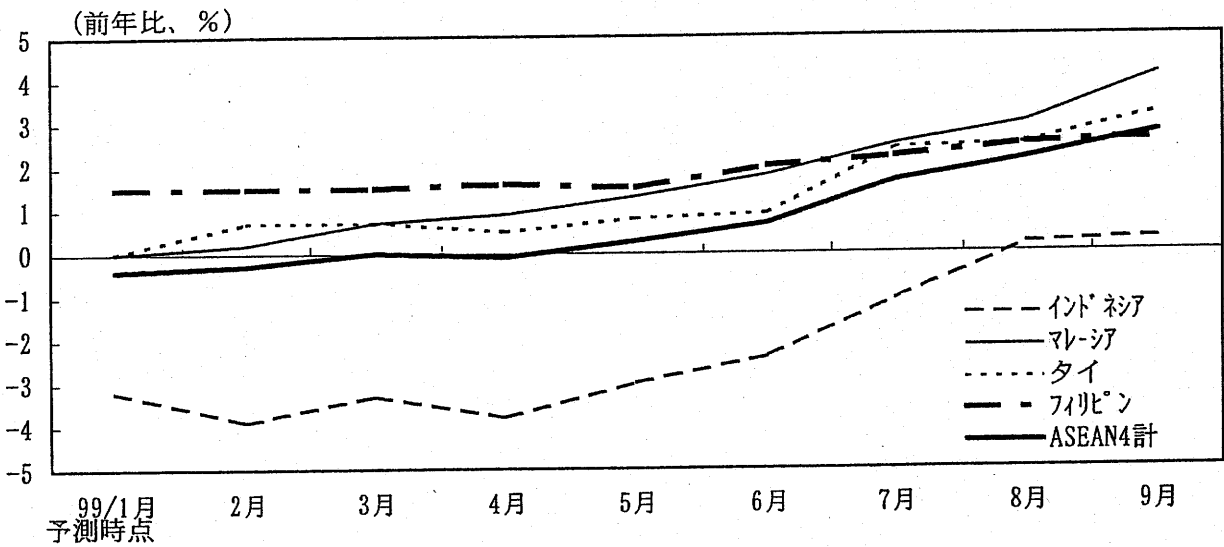
海外の成長率見通し修正状況

○ 実質GDP成長率(99年)見通しの修正状況

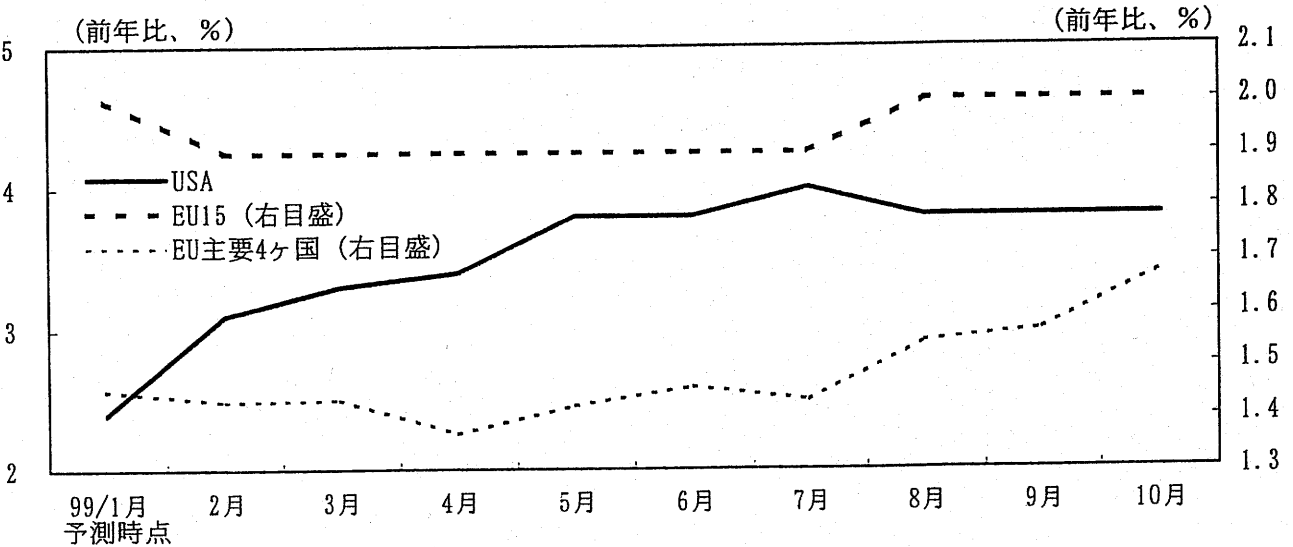
(1) NIEs



(2) ASEAN4



(3) 米国、EU



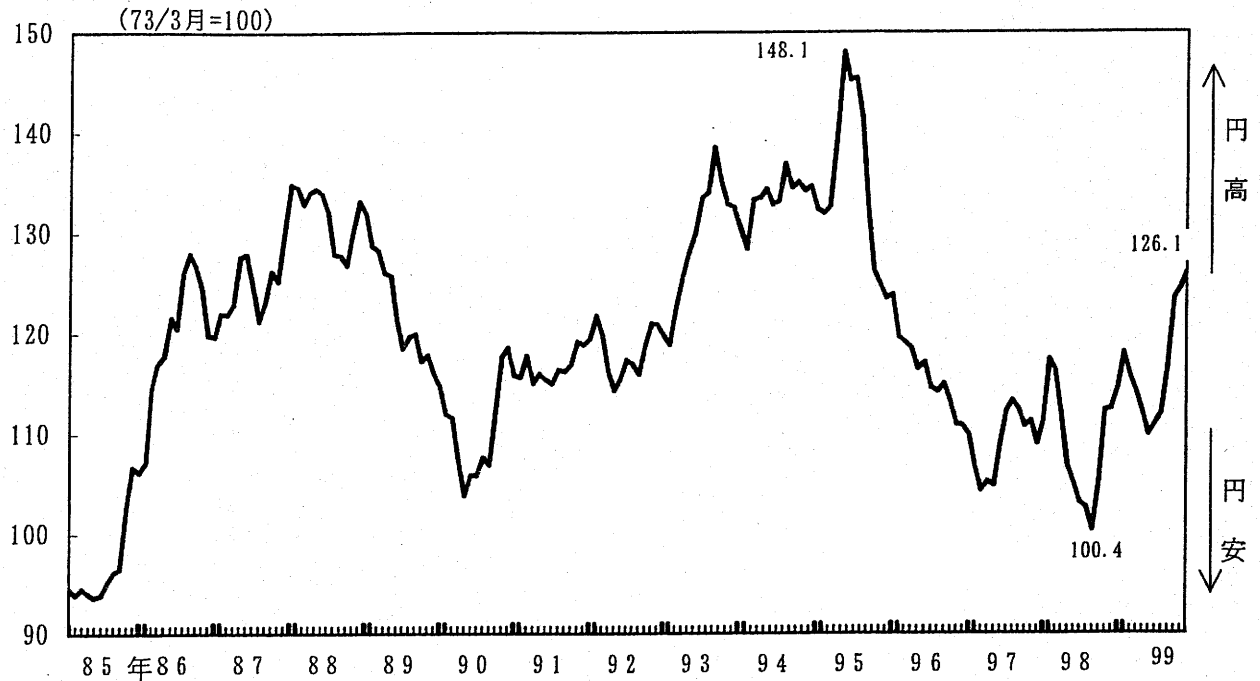
(注) 1. ASEAN4、NIEs計、EU主要4ヶ国は、日本からの名目輸出金額(98暦年)で加重平均。

2. EU主要4ヶ国は、ドイツ、フランス、イギリス、イタリア。

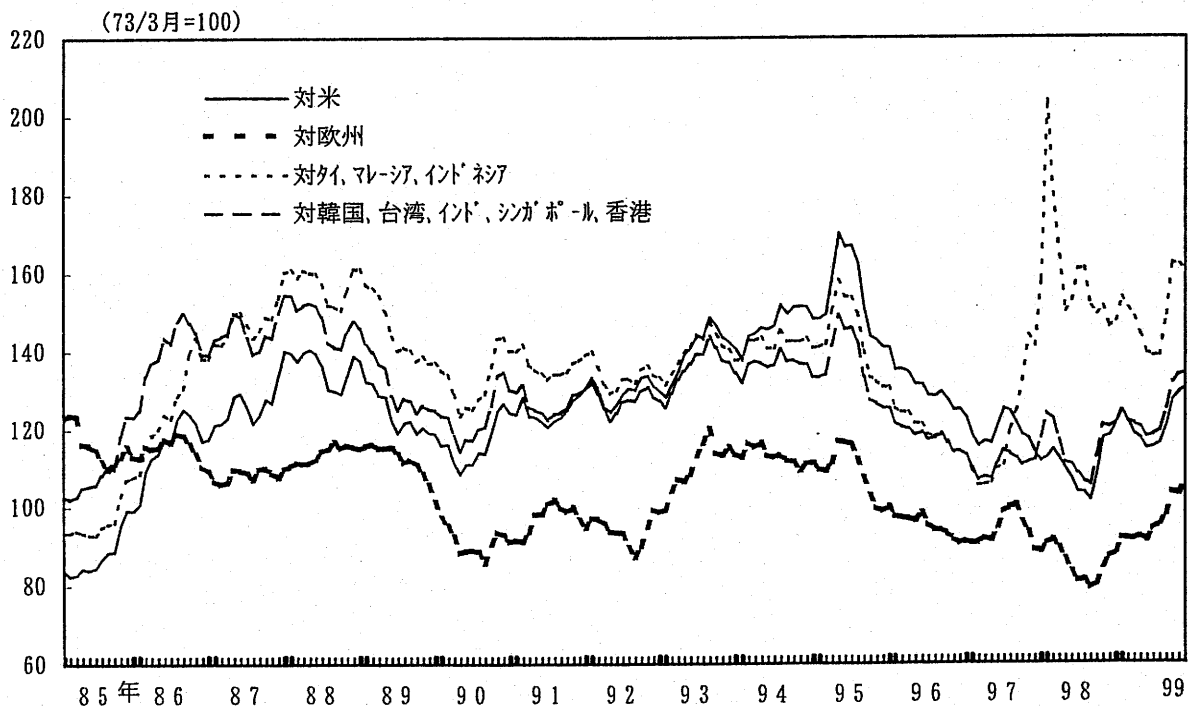
(資料) Consensus Economics Inc. "CONSENSUS FORECASTS" 各月号、大蔵省「外国貿易概況」

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11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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 7月	8	9
米国	<23.9>	1.1	-3.7	0.3	-3.6	10.0	-12.3	-0.2	-5.0	13.7	-7.9
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	3.3	1.6	3.8	-4.8	10.2	3.7	-2.0	2.9
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.9	0.5	8.2	6.1	2.1	-4.1	7.0	-5.5
中国	<13.2>	8.8	-4.4	0.6	-0.8	7.2	5.8	-0.1	-5.1	6.9	-7.3
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	-0.2	4.3	13.2	4.8	3.4	-4.1	6.0	-1.1
台湾	<3.6>	-10.4	-11.1	1.5	3.2	13.9	5.0	3.5	2.9	3.4	-8.2
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	-3.3	9.1	14.7	6.1	4.4	-5.9	9.7	3.8
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	2.2	-1.4	5.0	7.8	3.2	-3.0	8.0	-7.5
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	2.1	-4.3	5.4	1.3	2.9	-1.8	5.6	-1.3
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-3.8	9.0	-3.5

- (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。

(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 3Q	4Q	99年 1Q	2Q	3Q	99年 7月	8	9
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	2.3	-0.3	1.3	1.4	-0.5	-10.0	13.8	-8.1
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	-0.2	0.2	1.8	1.4	4.6	-6.5	10.7	-6.1
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	2.6	-4.0	5.7	-1.7	-0.2	-2.6	1.2	-0.3
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	5.3	-5.3	2.8	9.5	1.2	-5.6	9.6	-10.4
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	3.8	-2.0	6.3	7.8	5.6	-0.7	7.4	-7.8
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	-0.4	0.8	20.5	-17.7	2.8	2.0	4.9	5.7
実質輸入計		0.9	-8.3	2.4	-1.8	5.0	-0.5	3.9	-3.8	9.0	-3.5

- (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。

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	99/1~3月	4~6	7~9 ^(注)	99/7月	8	9
機械受注	(-18.6)	< 0.7>	< -6.9>	< 1.0>	< -5.4>	< 2.7>	
[民需、除く船舶・電力]		(-14.8)	(-9.9)		(-7.5)	(-4.1)	
うち製造業	(-23.5)	< 1.8>	< -1.4>	< 4.2>	< 0.7>	< 5.3>	
うち非製造業	(-14.7)	< 3.9>	< -12.9>	< -2.5>	< -9.9>	< -0.1>	
建築着工床面積	(-17.0)	< 7.8>	< -9.5>	< -2.9>	< -14.5>	< 27.4>	< -0.5>
[民間非居住用]		(-12.5)	(-15.4)	(-14.6)	(-30.0)	(-3.2)	(-8.0)
うち鉱工業	(-36.7)	< 2.9>	< -11.9>	< 6.7>	< -9.7>	< 29.8>	< -9.7>
うち非製造業	(-9.1)	< 8.1>	< -8.2>	< -5.3>	< -16.0>	< 25.3>	< 3.9>
一般資本財出荷	(-12.6)	< 3.6>	< -6.6>	< 5.2>	< -0.3>	< 2.4>	< 2.5>
		(-11.5)	(-8.6)	(-2.4)	(-5.1)	(0.6)	(-2.3)
稼働率指数(95年平均=100)	94.6	94.9	92.3		94.3	97.8	

(注) 機械受注は、7、8月実績の4~6月平均対比。なお、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〉

— 〈 〉内は季調済前期比、()は前年比: %

	97年度	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	4~6
全産業	(1.5)	(-15.1)	< -1.9>	< -6.1>	< 2.4>	< -7.7>
うち製造業	(8.0)	(-16.2)	< -6.3>	< -7.5>	< -3.1>	< -10.8>
うち非製造業	(-1.5)	(-14.5)	< 1.7>	< -4.7>	< 5.7>	< -8.1>

(注) 四半期計数についてはサンプル替えに伴い断層修正を行った。

〈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年度 計画	99/4~9月 実績見込み	10~00/3月 計画	99/4~6月 実績	7~9月 実績見込み
法人企業動向調査(9月)	(-5.3)	(-9.4)	(-6.3)	(-12.4)	< 7.5>	< -6.0>
					(-3.0)	(-9.2)
うち製造業	(-6.3)	(-11.3)	(-9.5)	(-13.1)	< 5.3>	< -10.0>
うち非製造業	(-4.8)	(-8.3)	(-4.5)	(-12.0)	< 7.3>	< -3.3>

— 前年比、%、()内は前年6月調査時点

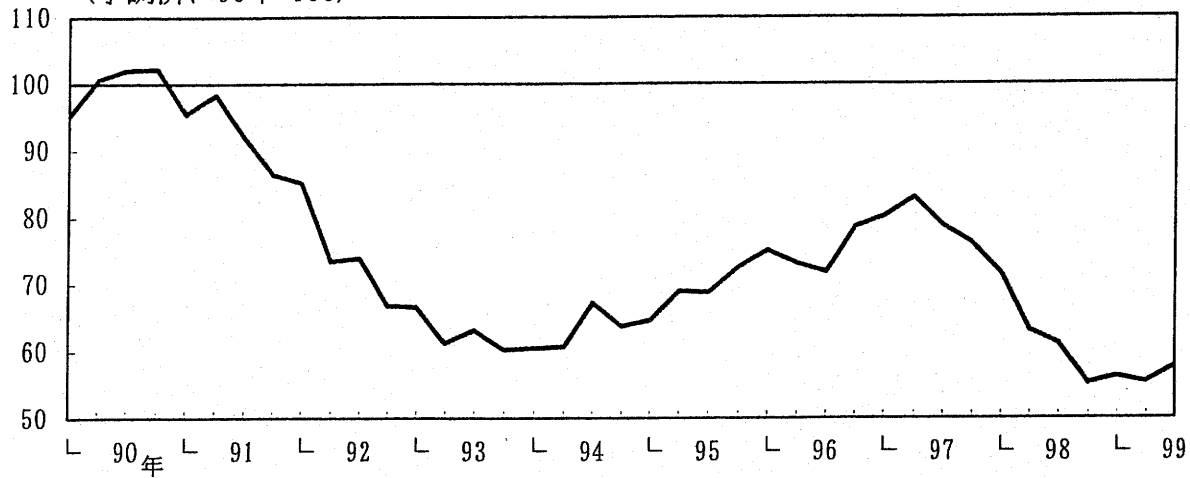
		97年度実績	98年度実績	99年度計画
全国短観(9月調査)	全産業	-3.0	-3.9	-10.6 (-11.1)
	製造業	4.2	-8.5	-14.3 (-16.1)
	非製造業	-6.4	-2.2	-9.2 (-9.3)
うち大企業・	全産業	-1.5	-5.8	-9.4 (-7.9)
	製造業	5.7	-9.4	-9.8 (-11.0)
	非製造業	-6.0	-3.6	-9.1 (-6.1)
うち中小企業・	全産業	-4.6	-3.2	-22.8 (-25.7)
	製造業	3.7	-5.9	-29.1 (-32.9)
	非製造業	-7.9	-2.1	-20.4 (-23.1)

(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」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備投資 (製造業)

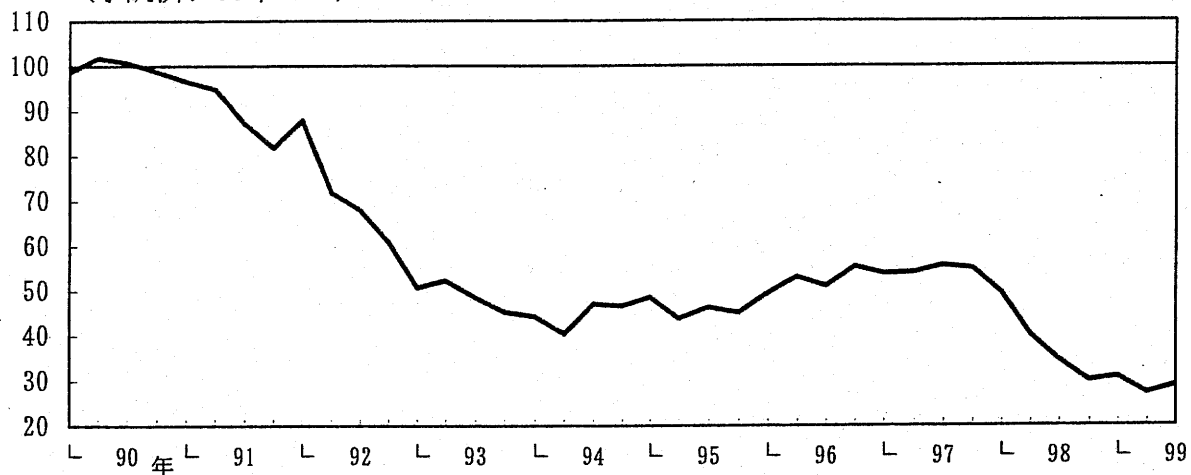
(1) 機械受注

(季調済、90年=100)



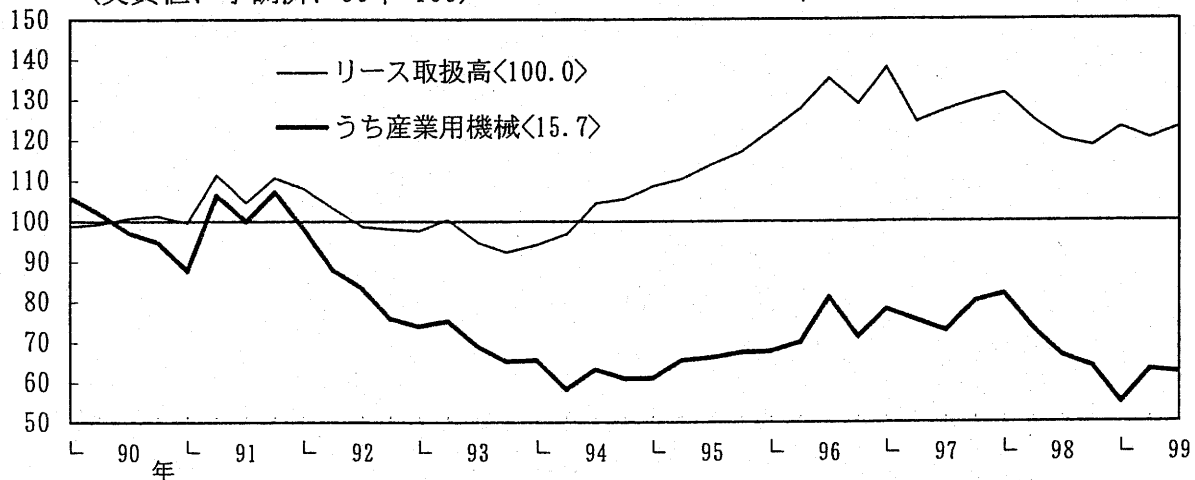
(2) 建築着工床面積(鉦工業用)

(季調済、90年=100)



(3) リース取扱高(産業用機械)

(実質値、季調済、90年=100)



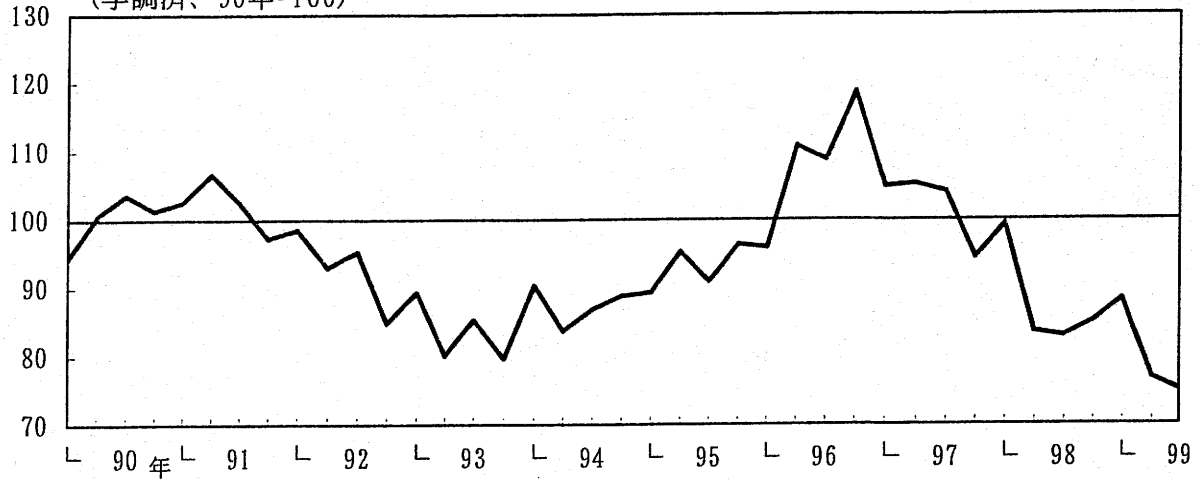
- (注) 1. 産業用機械とは、産業用機器（産業用ロボット、樹脂加工機械、金型等）と工作機械（旋盤、溶接機等）の合計。
- 2. リース取扱高の実質化に際しては、季調値をCSPiでデフレートした。
- 3. <>内は98暦年のウェイト。
- 4. 機械受注の99/3Qは7~8月平均を用いた。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」、リース事業協会「リース統計」

設備投資 (非製造業)

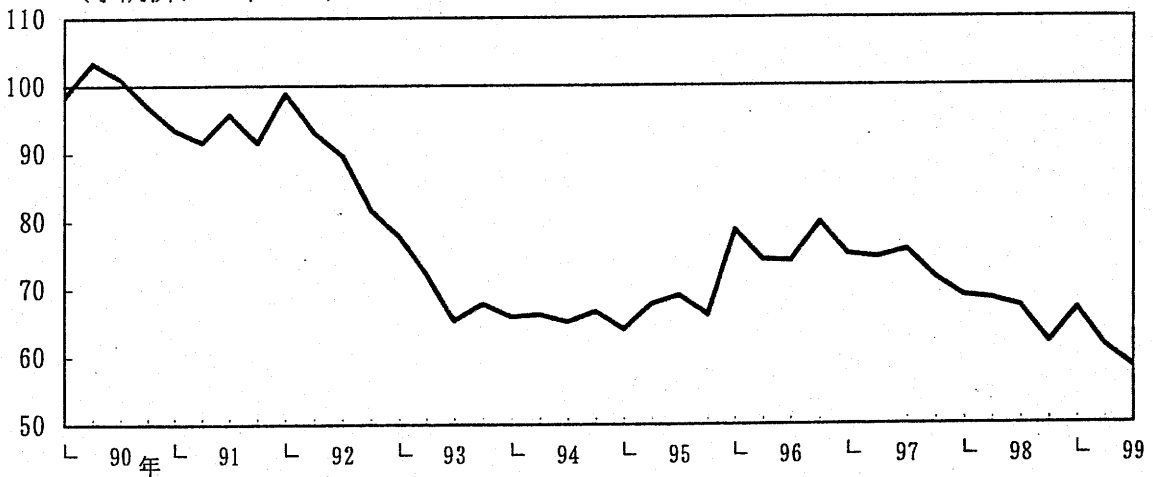
(1) 機械受注(除く船舶・電力)

(季調済、90年=100)



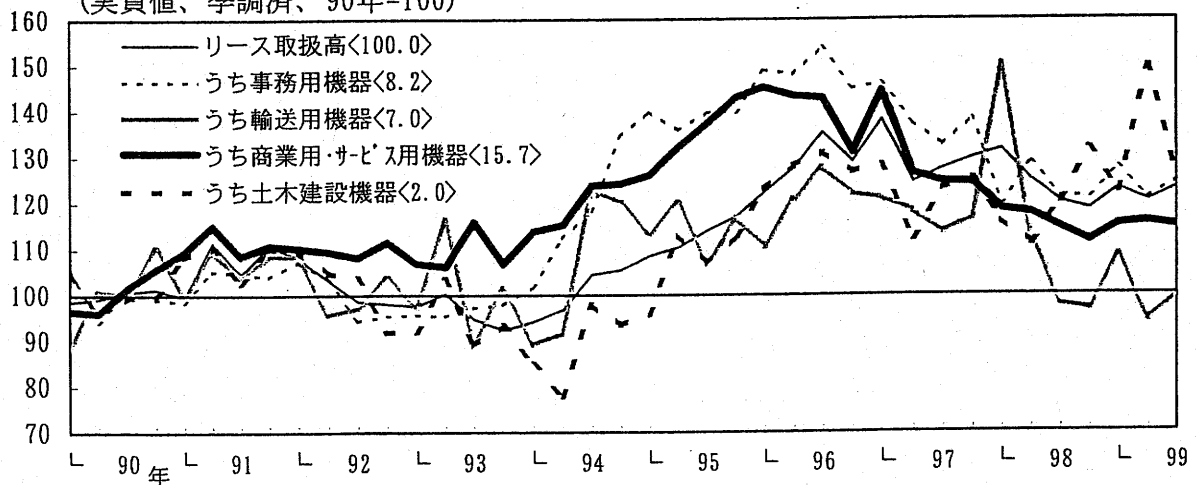
(2) 建築着工床面積

(季調済、90年=100)



(3) リース取扱高(非製造業関連)

(実質値、季調済、90年=100)



(注) 1. 事務用機器 (コピー機、ワープロ等)、輸送用機器 (乗用車、トラック、フォークリフト、コンテナ等) などには一部製造業からのリース取扱高も含まれている。

2. リース取扱高の実質化に際しては、季調済値をCSPPIでデフレートした。

3. <>内は98暦年のウェイト。

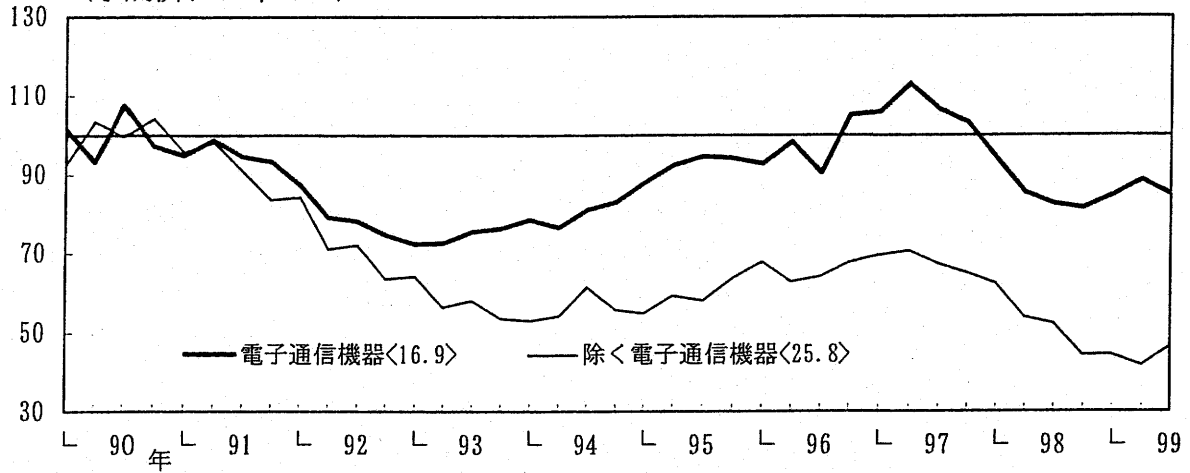
4. 機械受注の99/3Qは7~8月平均を用いた。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」、リース事業協会「リース統計」

電子通信関連設備投資

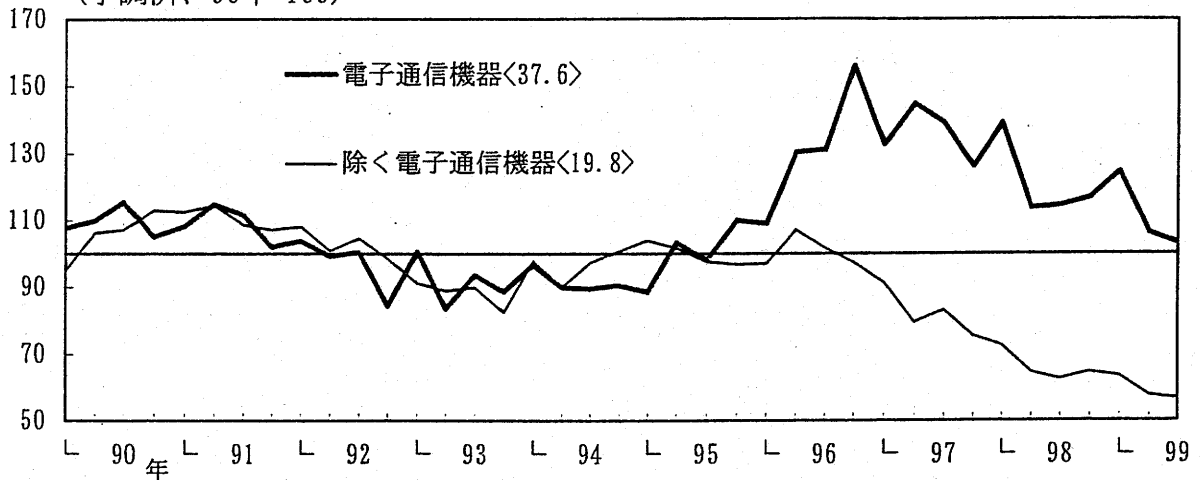
(1) 機械受注 (製造業<42.6>)

(季調済、90年=100)



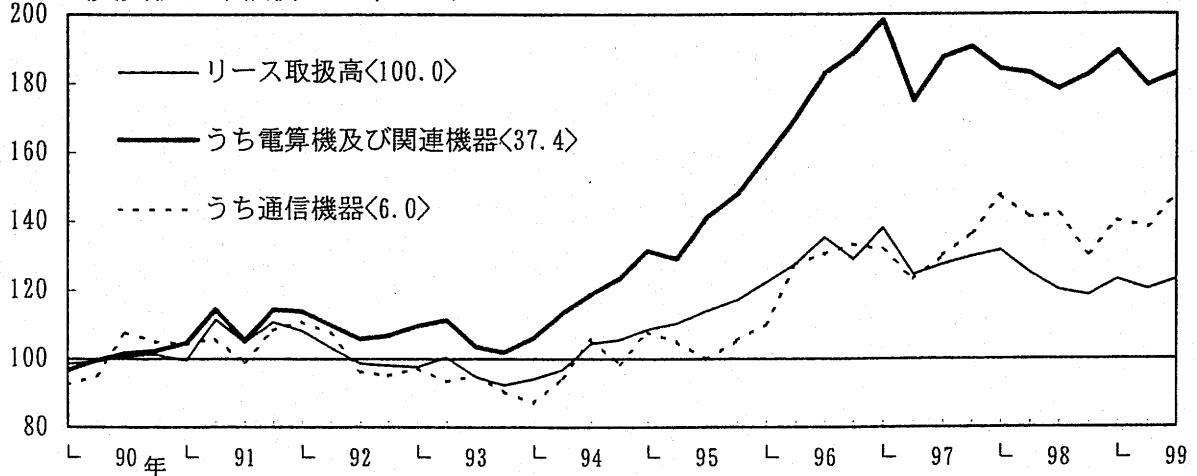
(2) 機械受注 (非製造業除く船舶・電力<57.4>)

(季調済、90年=100)



(3) リース取扱高 (情報関連機器)

(実質値、季調済、90年=100)



(注)1. リース取扱高の実質化に際しては、季調値をCSPPIでデフレートした。

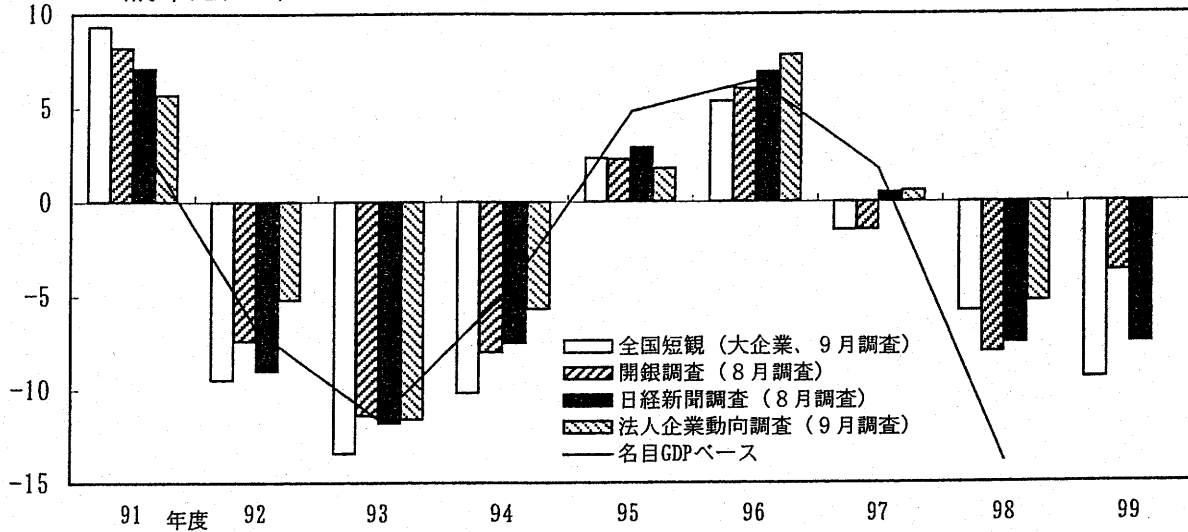
2. <>内は98暦年のウェイト。

3. 機械受注の99/3Qは7~8月平均を用いた。

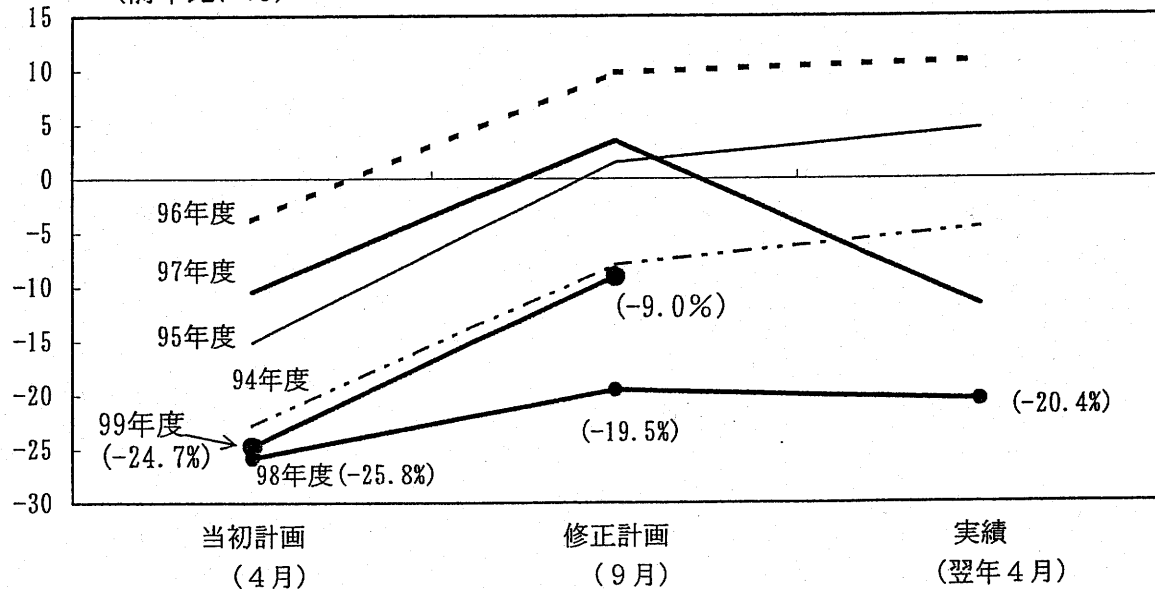
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」、リース事業協会「リース統計」

設備投資計画

(1) 大企業・中堅企業（全産業）の設備投資計画
(前年比、%)



(2) 中小企業製造業の設備投資計画(中小公庫調査)
(前年比、%)



(注)対象企業

法人動向調査：資本金10億円以上の大企業および資本金1億円以上10億円未満の中堅企業
4,528社(回答企業数4,307社<99/9月調査>)

日経調査：全国8証券取引所上場企業および資本金1億円以上の有力企業2,402社
(<99/8月調査>)

開銀調査：資本金10億円以上の企業3,302社(回答企業数2,923社<99/8月調査>)

全国短観(大企業)：常用雇用者数1,000人以上1,429社(回答企業数1,388社<99/9月調査>)

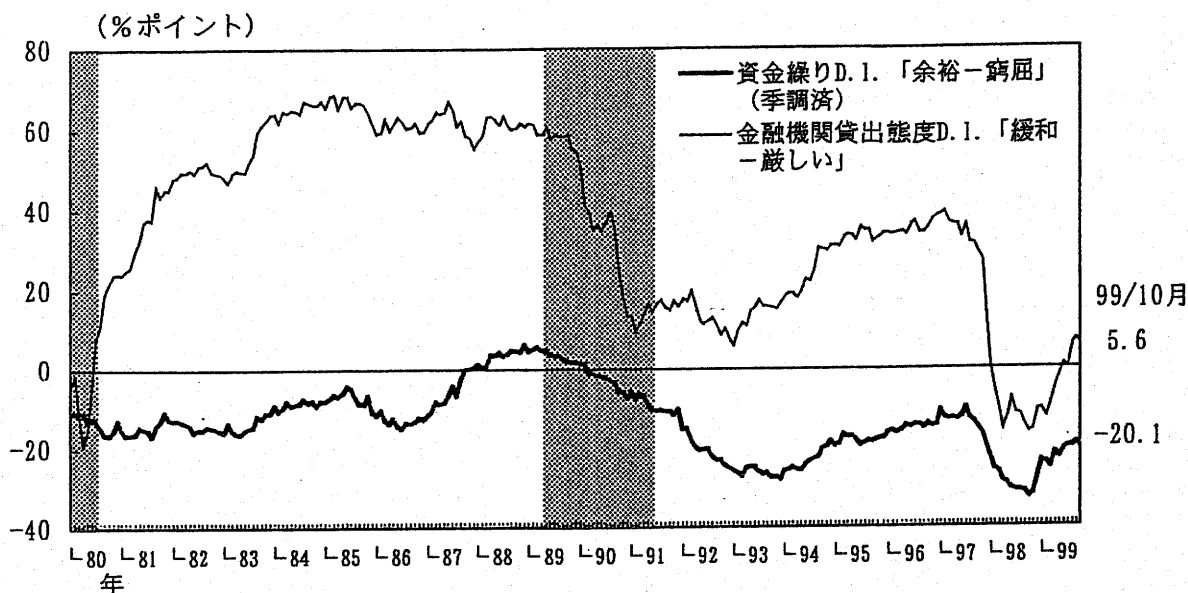
中小公庫：従業員20~299人の製造業11,047社(回答企業数8,417社<99/9月調査>)

— 中小公庫調査の製造業(9月調査)は、4月調査(対象企業数30,000社)に回答を寄せた企業のみを対象。

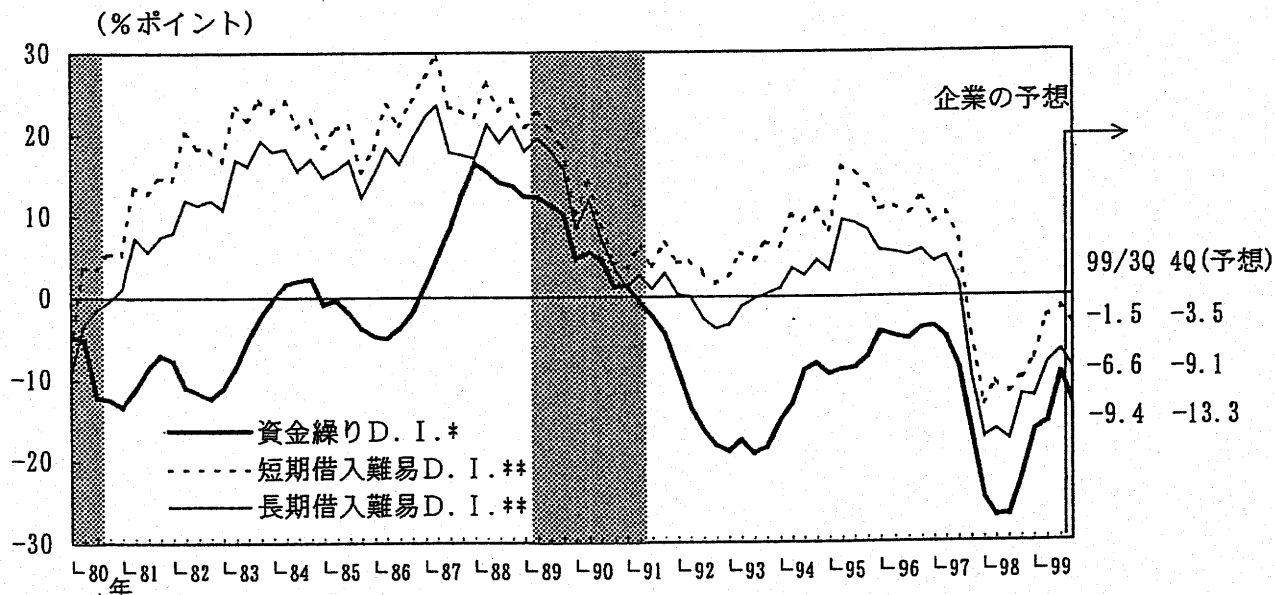
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民所得統計」「法人企業動向調査」、日本経済新聞社「民間企業設備投資調査」、日本開発銀行「1998・99・2000年度の設備投資計画調査」、中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」

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： 676社<99/10月調査>)

中小企業動向調査：調査対象 12,558社 (有効回答数： 6,596社<99/9月調査>)

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」「中小企業動向調査」

(図表16)

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)

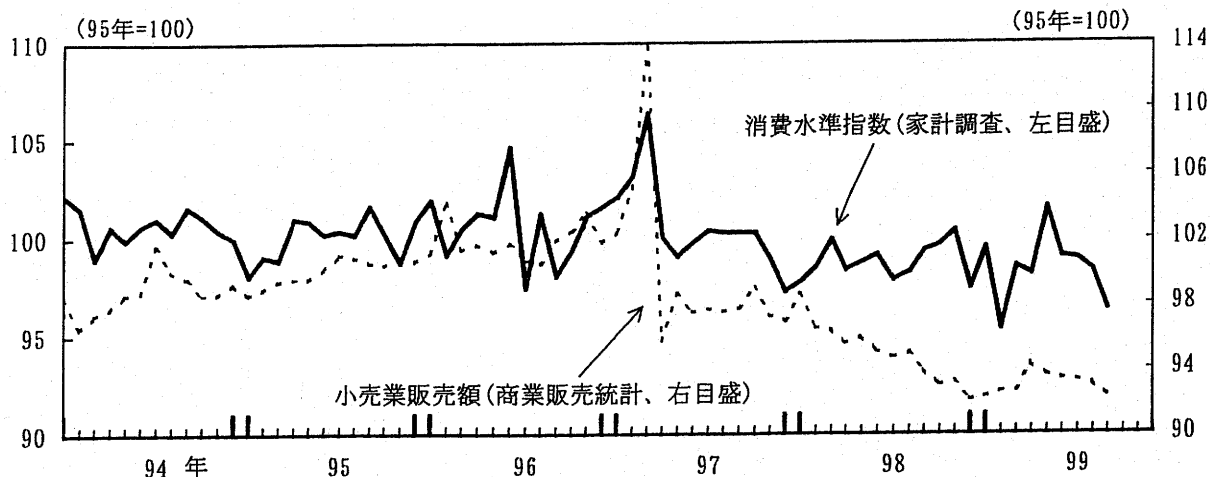
	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/7月	8	9	10
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(-0.9)	(0.8)	(-0.5)	(1.1)	(0.1)	(-3.0)	
		<-1.3>	<1.7>	<-1.7>	<-0.1>	<-0.6>	<-2.0>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	<-2.4>	<1.8>	<-1.4>	<1.5>	<-2.8>	<-1.5>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-4.2)	(-1.9)	(-2.0)	(-2.1)	(-2.1)	(-1.7)	
[137,216]		<-0.3>	<1.3>	<-0.9>	<-0.1>	<-0.2>	<-0.8>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(4.3)	(4.4)	(1.1)	(-4.2)	(6.8)	(3.3)	(-6.8)
[414万台]		<1.3>	<1.2>	<-1.7>	<-5.5>	<9.3>	<-3.5>	<-7.0>
同 出荷額ベース	(-3.3)	<-1.1>	<-0.5>	<-2.0>	<-4.6>	<8.4>	<-5.8>	<-0.1>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-5.4)	(-8.1)	(-12.2)	(-16.8)	(-6.0)	(-10.8)	(-9.0)
[310万台]		<2.5>	<-3.0>	<-4.8>	<-7.2>	<9.5>	<-5.2>	<-0.1>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(14.1)	(13.2)	(8.6)	(9.9)	(6.0)	(10.1)	
[2,512]		<1.2>	<2.7>	<1.8>	<1.8>	<-1.8>	<6.9>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-4.2)	(-2.6)	(-3.2)	(-2.1)	(-2.7)	(-5.3)	
[10,542]		<-1.1>	<0.7>	<-1.9>	<-1.5>	<0.5>	<-3.7>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-2.8)	(-1.7)	(-3.1)	(-0.2)	(-4.9)	(-5.4)	
[2,278]		<2.0>	<-0.3>	<-3.3>	<-1.6>	<-4.7>	<-0.9>	
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-5.1)	(-4.7)	(-3.9)	(-5.1)	(-4.9)	(-1.4)	
[16,719]		<-2.4>	<-0.2>	<-0.5>	<-1.2>	<-0.9>	<3.8>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-2.6)	(-3.6)	(-2.2)	(-4.9)	(0.4)		
[5,731]		<0.1>	<-1.7>	<2.7>	<3.4>	<1.6>		
うち国内	(-2.0)	<-0.3>	<-2.0>	<1.7>	<1.7>	<1.1>		
うち海外	(-6.6)	<0.8>	<-1.5>	<1.6>	<3.8>	<1.1>		
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	69.4	72.0	71.7	73.9	72.3	69.0	

- (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の出荷額ウエイトで加重平均したもの。
3. 家電販売は、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。
4. 都内百貨店、全国チェーンストア売上高は公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店売上高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)。
6. 99/7~9月の計数は、旅行取扱額は7-8月実績の四半期換算値。

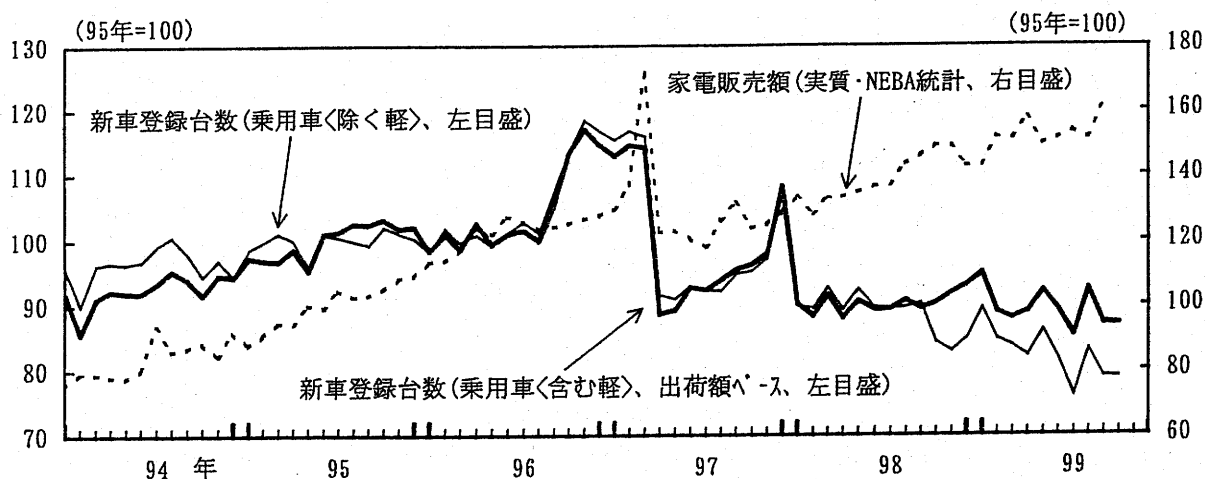
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計

個人消費<季調済系列>

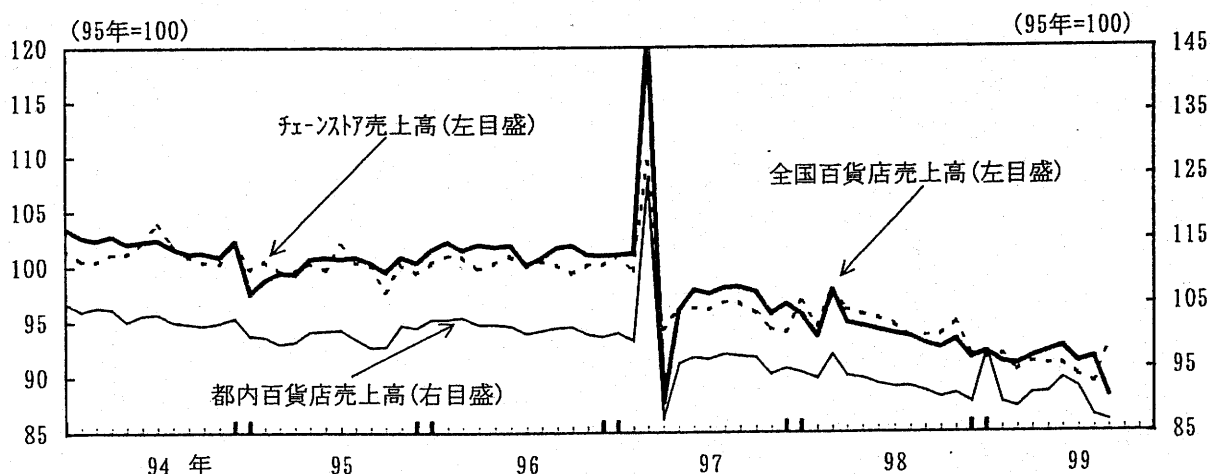
(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(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)

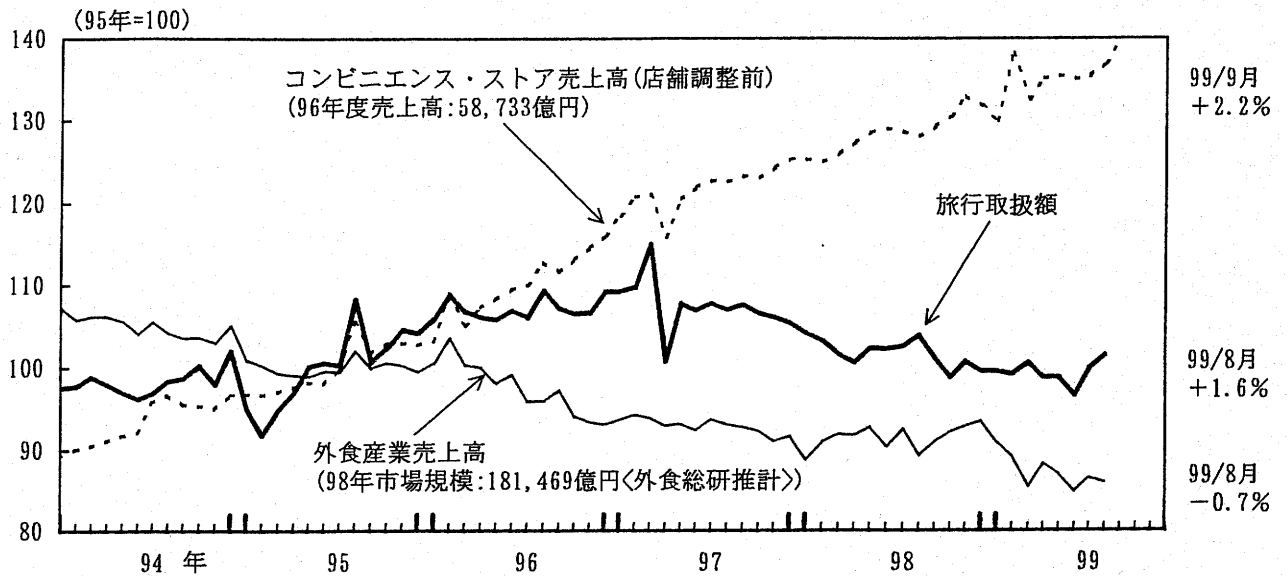


- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

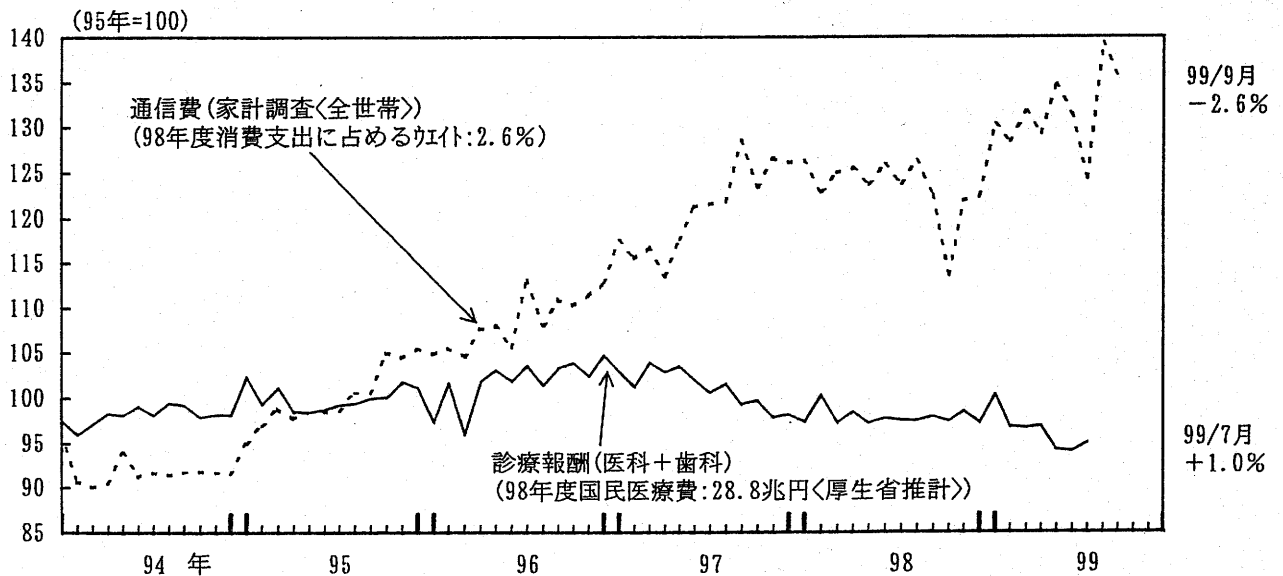
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

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)

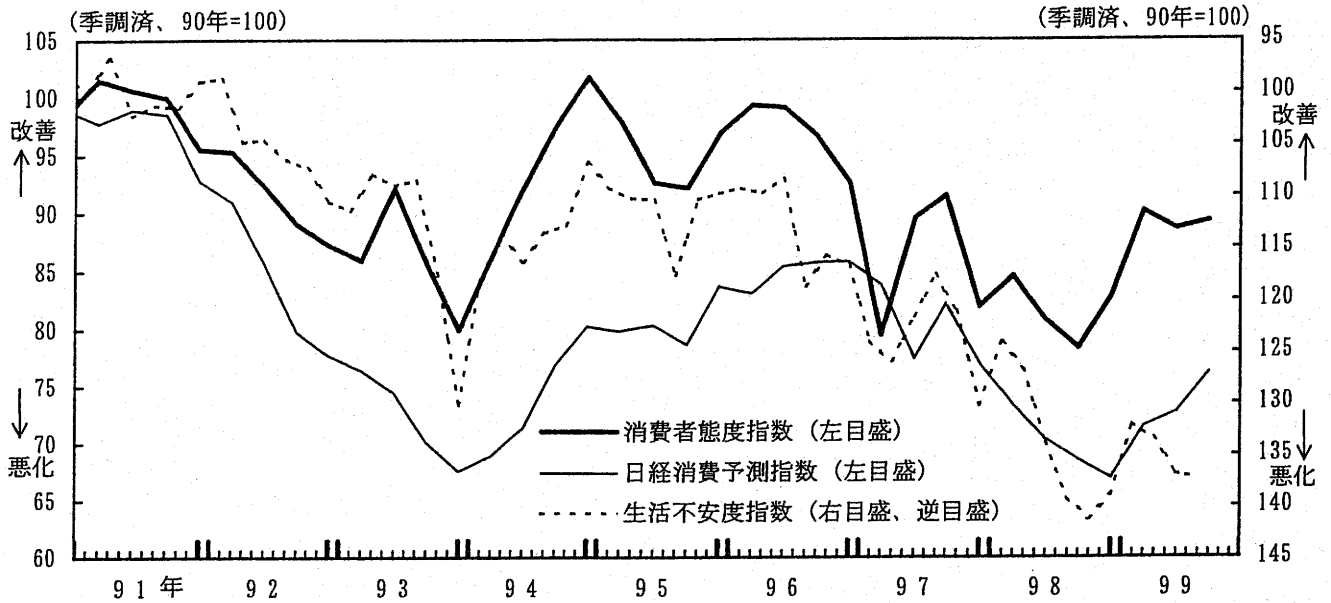


- (注) 1. 計数はいずれも名目値 (除く診療報酬)。X-12-ARIMA(β^h-ジョ)
2. 診療報酬の計数は医科・歯科の点数合計。点数は、病名ごとに定められたものであり、国民負担率の変更による影響を受けない。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。また、年度の売上高は(株)アイテマイズ調べ。
4. 外食産業売上高、旅行取扱額は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
- (資料) 外食総研「月次売上動向調査」、医療保険業務研究協会「医療保険統計月報」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」、アイテマイズ「日本の総合小型店チェーン」

(図表 19)

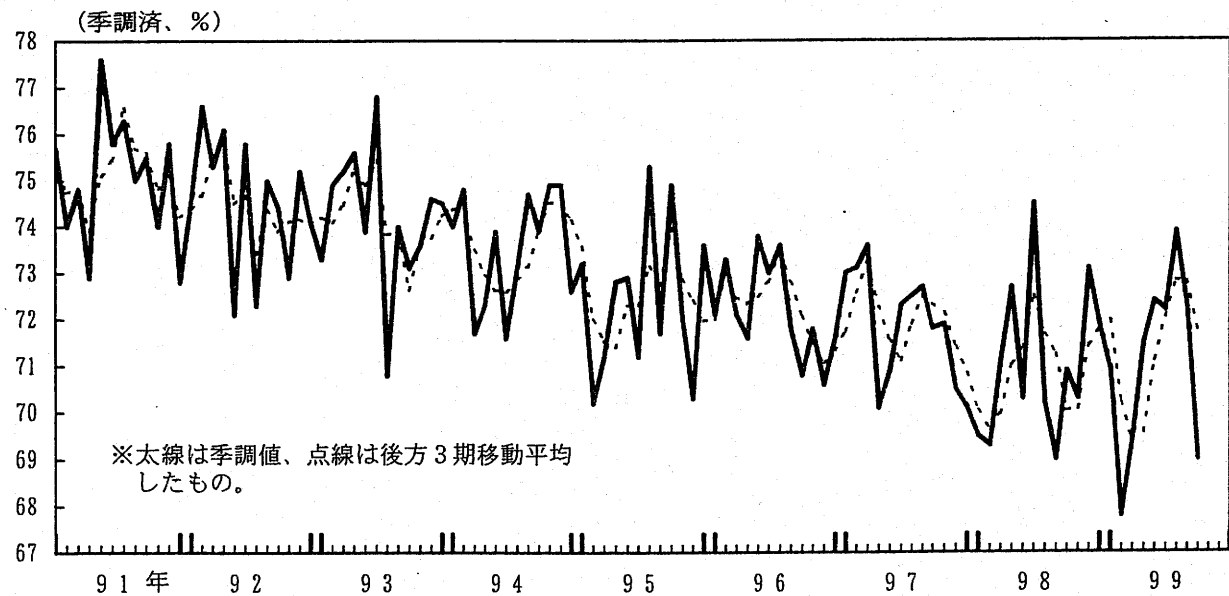
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. X-11による季調済系列。ただし、消費者態度指数は、経済企画庁による季調済系列。
 2. 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。
 3. 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。
 4. 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)



(注) 総務庁による季調済系列。

(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	99/1～3月	4～6	7～9	99/7月	8	9
総戸数	118.0 (-12.1)	121.7 〈 7.8〉 (- 6.6)	126.2 〈 3.7〉 (2.5)	123.0 〈- 2.5〉 (6.9)	115.3 〈-11.7〉 (1.9)	127.7 〈 10.7〉 (8.4)	125.9 〈- 1.3〉 (10.5)
持家	43.8 (-2.9)	47.1 〈 13.2〉 (7.5)	53.3 〈 13.1〉 (19.8)	46.6 〈-12.5〉 (10.0)	43.7 〈-23.6〉 (5.4)	48.6 〈 11.1〉 (12.9)	47.5 〈- 2.2〉 (12.3)
分譲	28.2 (-19.6)	29.0 〈 9.3〉 (-14.0)	27.8 〈- 4.5〉 (- 8.3)	31.4 〈 13.0〉 (16.0)	26.2 〈-9.8〉 (5.4)	34.4 〈 31.4〉 (16.7)	33.5 〈- 2.6〉 (25.0)
貸家系	46.0 (-14.8)	44.2 〈- 0.9〉 (-13.8)	45.6 〈 3.3〉 (- 8.1)	45.2 〈- 1.0〉 (- 1.0)	44.7 〈-0.5〉 (-3.6)	45.8 〈 2.4〉 (- 0.6)	45.1 〈- 1.5〉 (1.1)

＜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/3回	4	98/1	2	3	4	99/1	2
公庫申込戸数（万戸）	4.7 (-21.9)	5.7 (-33.2)	6.2 (13.3)	6.7 (28.8)	7.0 (49.9)	10.1 (75.1)	6.2 (0.0)	8.8 (32.6)
基準金利（％）	3.00	→	2.75	2.55	2.00	2.20	2.40	2.60

＜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	99/1～3月	4～6	7～9	99/7月	8	9
総販売戸数	(15.1)	〈18.9〉 (56.9)	〈 6.3〉 (49.1)	〈-19.1〉 (15.4)	〈-27.7〉 (18.0)	〈5.9〉 (20.8)	〈-15.9〉 (9.9)
期末在庫（戸）	9,199	9,199	8,376	8,038	8,359	8,064	8,038
新規契約率（％）	73.3	78.6	80.2	77.3	80.8	73.7	77.5

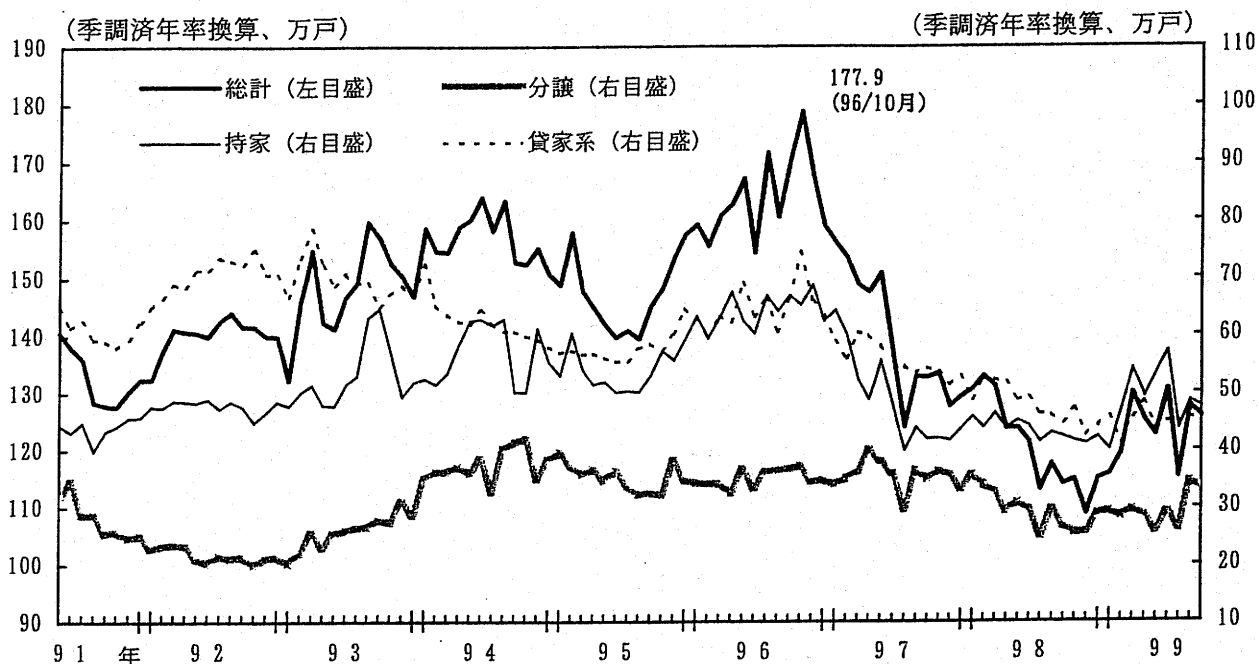
(注) 1. X-12-ARIMA (β^h-ジョン) による季節調整。

2. 期末在庫は季調済計数、新規契約率は原計数。

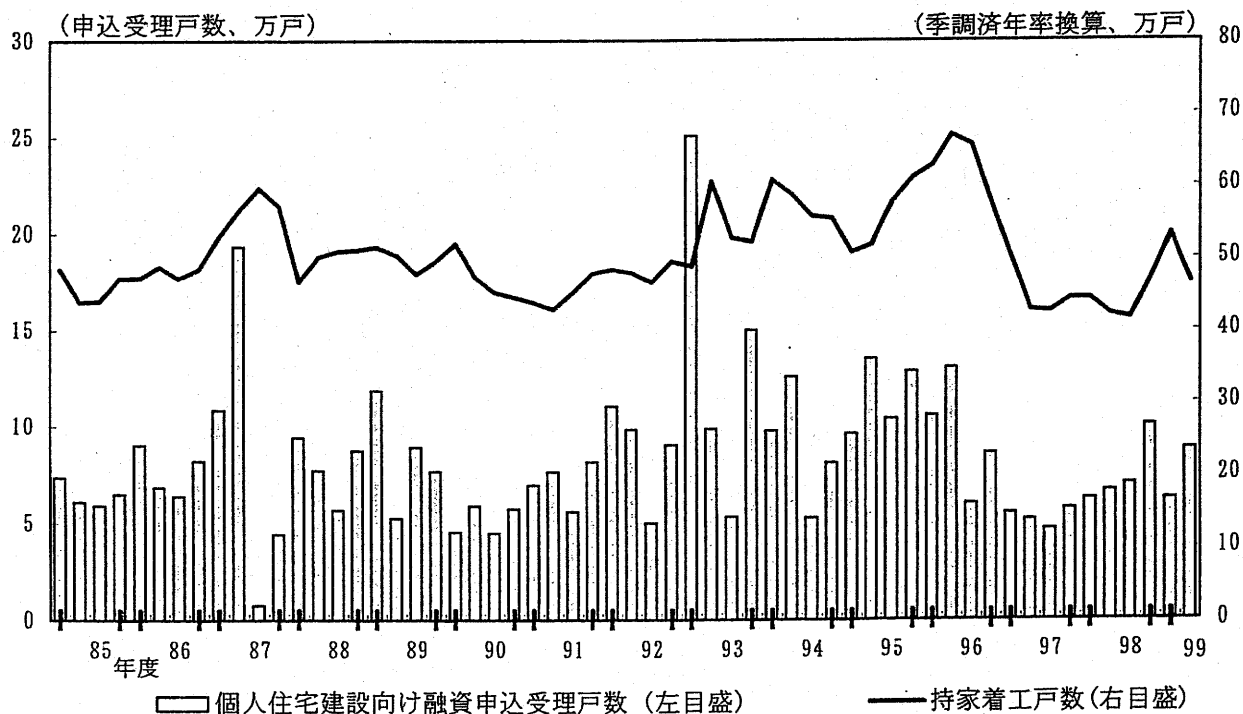
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、
不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

新設住宅着工戸数

(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」

生産・出荷・在庫関連指標

＜鉦工業指数統計等＞

— < >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	99/1~3月	4~6月	7~9月	99/7月	8	9	10*	11*
生産	(-7.1)	< 0.6> (-4.3)	<-1.0> (-1.0)	< 3.8> (2.6)	<-0.6> (0.2)	< 4.4> (5.2)	<-0.8> (2.6)	<-0.9> (3.0)	< 3.8> (7.7)
出荷	(-6.2)	< 1.3> (-3.0)	<-1.9> (-0.7)	< 3.9> (2.9)	<-1.1> (0.8)	< 3.8> (5.5)	<-0.3> (2.8)		
在庫	(-9.8)	<-2.3> (-9.8)	<-1.0> (-8.9)	<-1.2> (-8.0)	<-1.3> (-9.3)	< 0.3> (-8.6)	<-0.2> (-8.0)		
在庫率	104.0	104.0	102.9	100.7	101.7	100.5	100.7		
大口電力 需要量**	(-3.5)	<-0.9> (-3.4)	< 0.2> (-2.6)	< 3.4> (1.3)	<-1.4> (-1.5)	< 3.9> (2.6)	< 1.5> (2.8)		

* 鉦工業指数統計は予測指数による。

** 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

		99/1~3月	4~6月	7~9月	99/7月	8	9	10*	11*
生産	MITI 公表値	< 0.6>	<-1.0>	< 3.8>	<-0.6>	< 4.4>	<-0.8>	<-0.9>	< 3.8>
	X-12-ARIMA**	< 0.6>	<-0.2>	< 2.4>	< 0.5>	< 2.4>	<-0.6>	< 2.4>	< 0.6>
在庫率	MITI 公表値	104.0	102.9	100.7	101.7	100.5	100.7		
	X-12-ARIMA**	105.2	103.7	101.1	101.6	101.2	101.1		

* 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: %

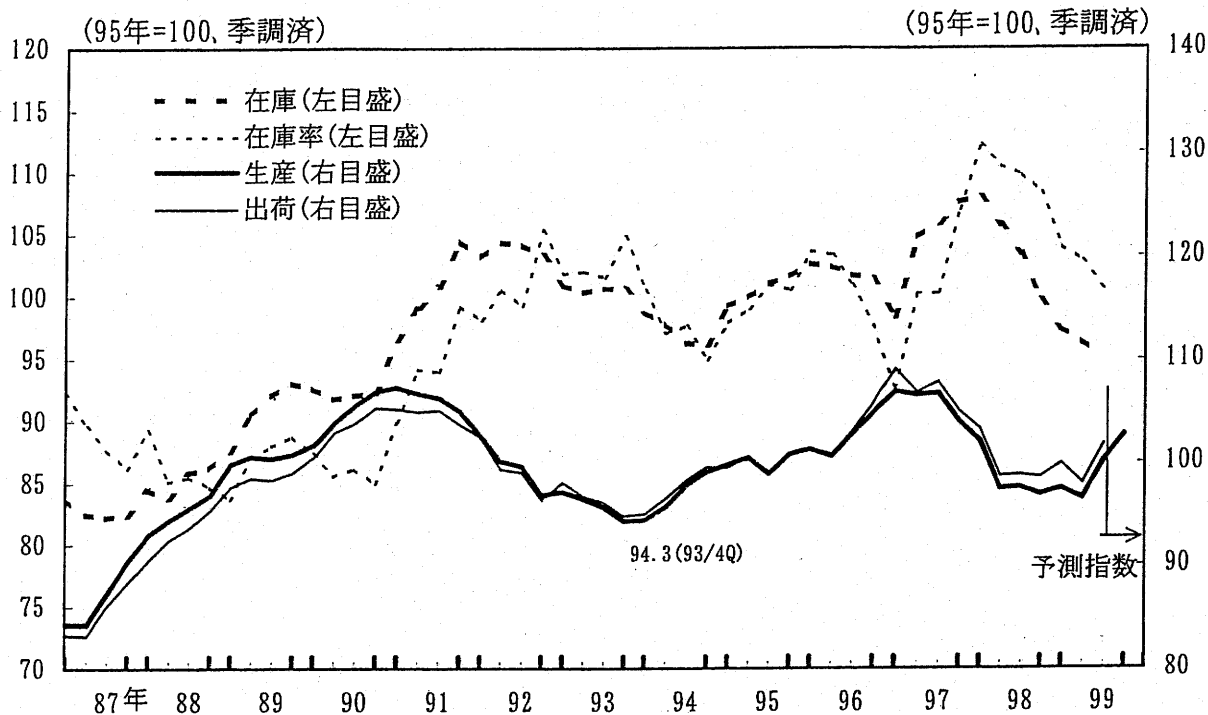
	98年度	99/1~3月	4~6月	7~9月*	99/5月	6	7	8
第3次産業 総合	(-1.0)	< 1.6> (-0.3)	<-0.6> (0.9)	< 1.0> (1.7)	< 1.7> (0.5)	< 0.1> (1.5)	<-0.3> (0.9)	< 1.4> (2.6)

* 99/7~9月の前期比は7~8月の4~6月対比、前年比は7~8月の前年同期比。

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

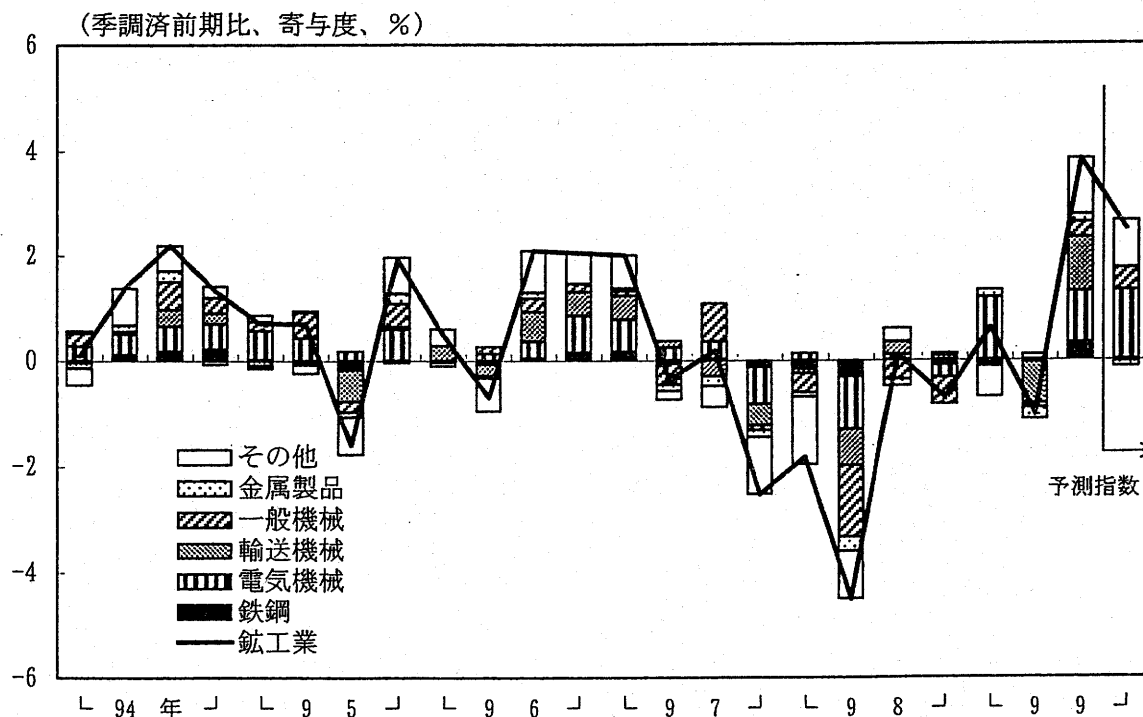
生 産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(注) 99/4Qは、99/12月を11月と同水準と仮定。

(2) 生産の業種別寄与度

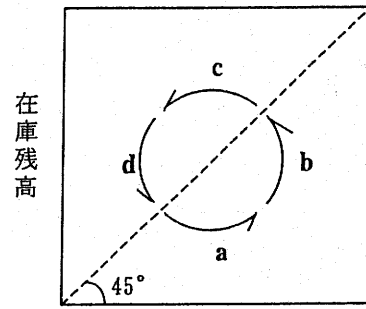
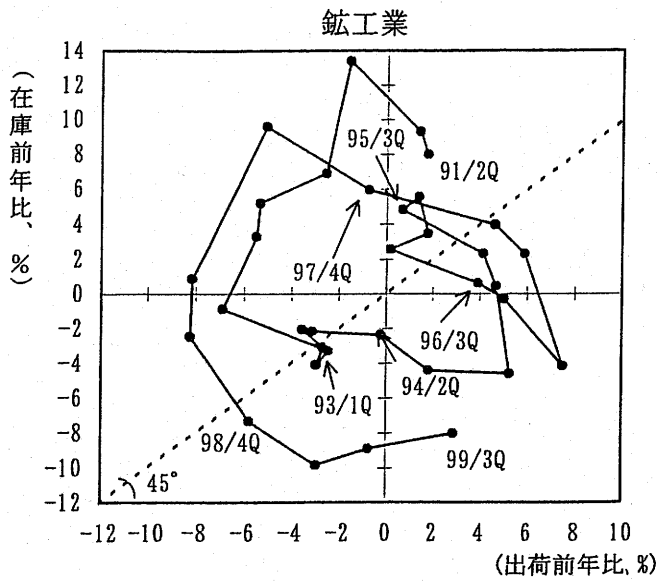


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 2. 99/4Qは、99/12月を11月と同水準と仮定。

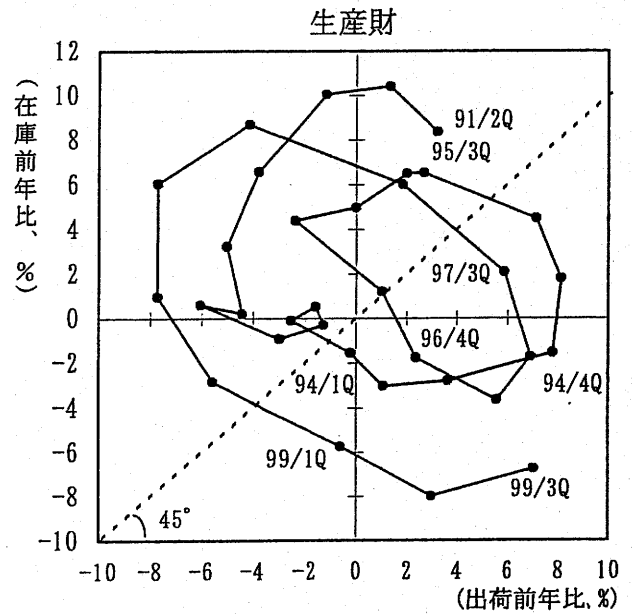
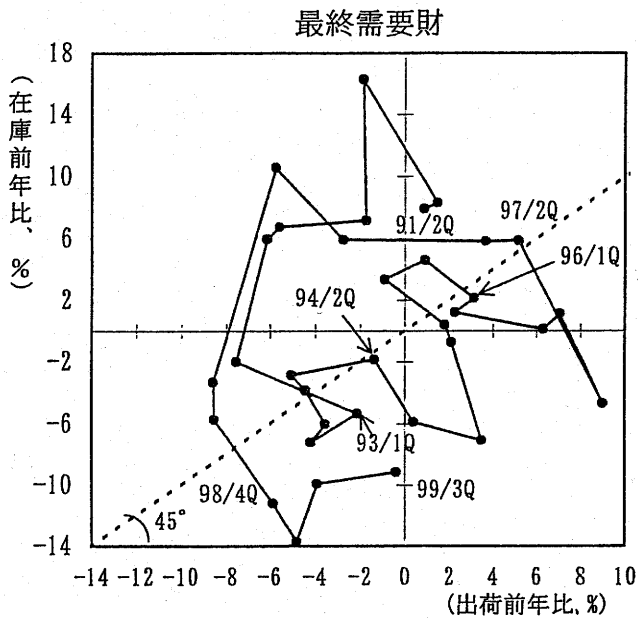
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

在庫

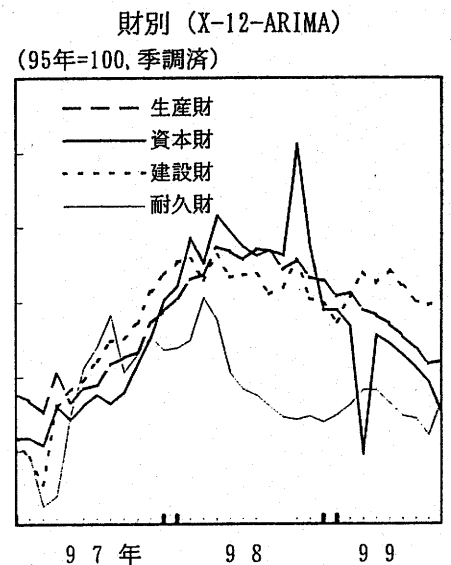
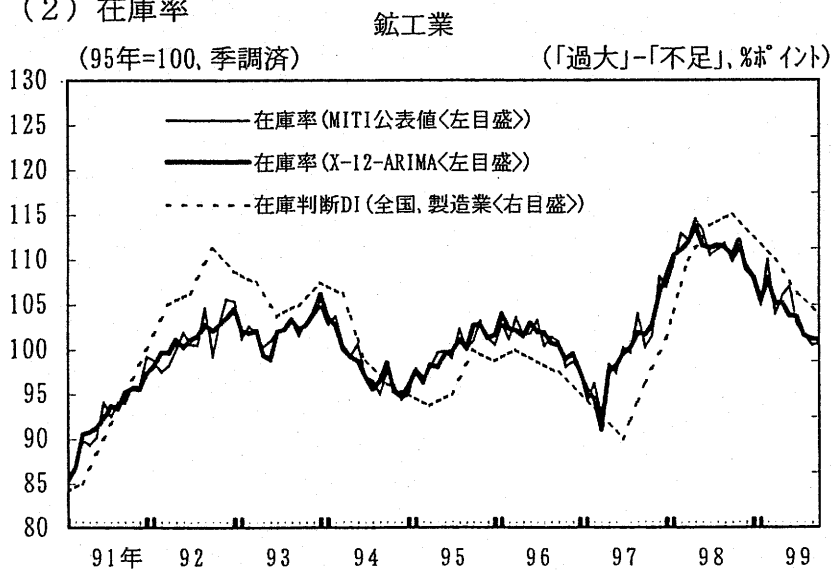
(1) 在庫循環



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



(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（9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（経常利益）は6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)	3.72 (21.6)	0.6	3.44 (-26.2)	2.71 (-33.0)	3.04 (-14.3)	4.34 (65.9)
非製造業	1.85 (-4.9)	2.10 (-6.8)	2.21 (4.1)	-2.3	1.92 (-19.7)	2.27 (7.2)	2.08 (3.6)	2.33 (4.4)

〈全国短観（9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（経常利益）は6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)	2.25 (58.2)	-0.2	0.79 (-62.5)	1.99 (-19.5)	1.60 (93.6)	2.85 (44.4)
非製造業	2.36 (-16.6)	1.71 (-7.4)	1.98 (12.8)	-2.2	1.46 (-9.0)	1.95 (-6.3)	1.58 (5.0)	2.35 (18.1)

(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 7~9月	10~12月	99年 1~3月	4~6月
製造業	大企業	3.54	2.07	3.36	3.05
	中堅中小企業	1.38	2.27	2.04	2.27
非製造業	大企業 [除く電力・ガス]	1.68	1.27	2.79	1.81
	中堅中小企業	1.81	1.85	1.61	1.47

(注) 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1000万円以上10億円未満。

(資料) 大蔵省「法人企業統計」

〈日本経済新聞社による上場企業の経常利益見通し（9月公表分）〉

— 前年比、%、()内は前回<6月>公表分

	97年度	98年度	99年度
全産業	-4.7	-20.9 (-20.9)	13.3 (12.5)
製造業	-7.4	-32.0 (-31.9)	24.8 (23.3)
非製造業	-0.1	-2.8 (-3.1)	0.1 (0.0)

(図表 26)

雇用関連指標

— () 内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/7月	8	9
有効求人倍率(季調済、倍)	0.50	0.49	0.47	0.47	0.46	0.46	0.47
有効求職	(15.7)	< -2.3 >	< 1.8 >	< 1.7 >	< 0.0 >	< 1.5 >	< -0.8 >
有効求人	(-15.8)	< 1.7 >	< -2.9 >	< 1.5 >	< -0.1 >	< 2.3 >	< 0.8 >
新規求人倍率(季調済、倍)	0.89	0.89	0.84	0.85	0.87	0.81	0.88
新規求職	(13.2)	< -3.3 >	< 5.2 >	< 1.7 >	< -2.7 >	< 6.1 >	< -5.1 >
新規求人	(-11.0)	(-5.8)	(-2.9)	(2.0)	(1.7)	(0.4)	(3.9)
うち製造業	(-29.0)	(-21.9)	(-12.0)	(-1.3)	(-3.1)	(-4.6)	(3.5)
うち非製造業	(-5.3)	(-1.5)	(-0.7)	(2.9)	(2.9)	(1.7)	(4.0)
パートの有効求人倍率(倍)	1.13	1.13	1.08	1.09	1.08	1.09	1.10

	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/7月	8	9
労働力人口	(-0.1)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.5)	(-0.2)	(0.1)
< 0.0 >		< 0.0 >	< -0.4 >	< 0.0 >	< -0.1 >	< 0.8 >	< -0.1 >
就業者数	(-0.9)	(-1.2)	(-1.1)	(-0.7)	(-1.2)	(-0.5)	(-0.2)
< -0.4 >		< -0.4 >	< -0.5 >	< 0.1 >	< 0.0 >	< 1.0 >	< -0.1 >
雇用者数	(-0.7)	(-1.1)	(-0.9)	(-0.4)	(-1.2)	(-0.3)	(0.1)
< -0.7 >		< -0.7 >	< -0.4 >	< 0.4 >	< 0.1 >	< 1.3 >	< 0.1 >
完全失業者数(季調済、万人)	294	314	323	321	330	317	315
非自発的離職者数(季調済、万人)	92	99	112	104	113	101	98
完全失業率(季調済、%)	4.33	4.62	4.77	4.74	4.90	4.67	4.64

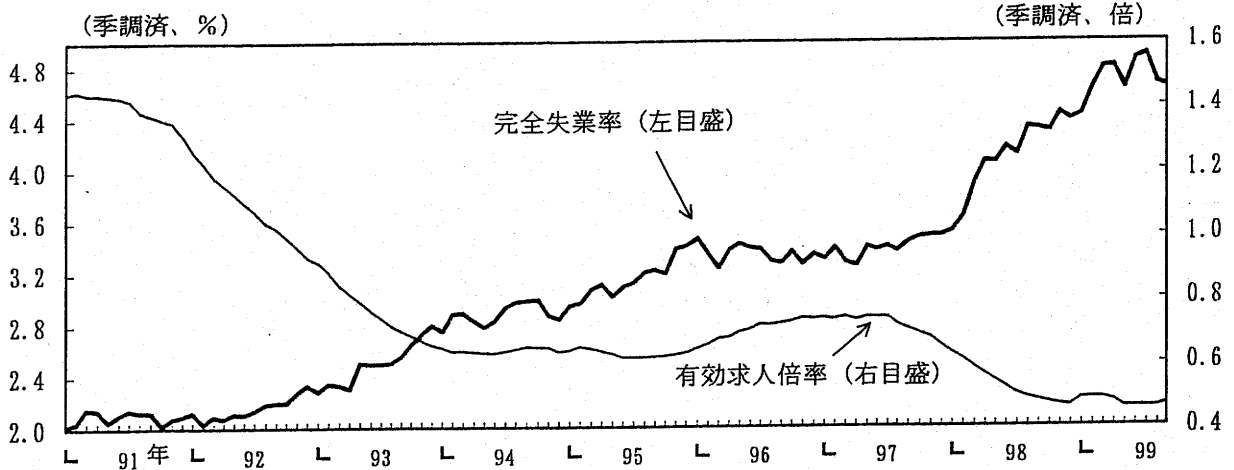
	98年度	99/1~3月	4~6	7~9	99/7月	8	9
常用労働者数(a<毎勤>)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.1)
< 0.2 >		< 0.2 >	< -0.4 >	< 0.0 >	< 0.0 >	< 0.2 >	< 0.0 >
製造業	(-1.7)	(-2.2)	(-2.4)	(-2.2)	(-2.3)	(-2.2)	(-2.1)
非製造業	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.5)	(0.2)	(0.5)	(0.6)
名目賃金(b<毎勤>)	(-1.7)	(-1.5)	(-1.5)	(-0.9)	(-2.1)	(-0.4)	(0.6)
所定内給与	(0.1)	(-0.2)	(-0.4)	(0.1)	(-0.1)	(0.2)	(0.2)
所定外給与	(-6.8)	(-2.3)	(0.2)	(3.2)	(2.7)	(3.3)	(3.7)
特別給与	(-5.9)	(-17.2)	(-6.3)	(-5.4)	(-5.7)	(-6.5)	(19.0)
雇用者所得(a×b)	(-1.8)	(-1.8)	(-1.9)	(-1.1)	(-2.5)	(-0.6)	(0.5)

(注) 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。なお、9月の値は速報値。

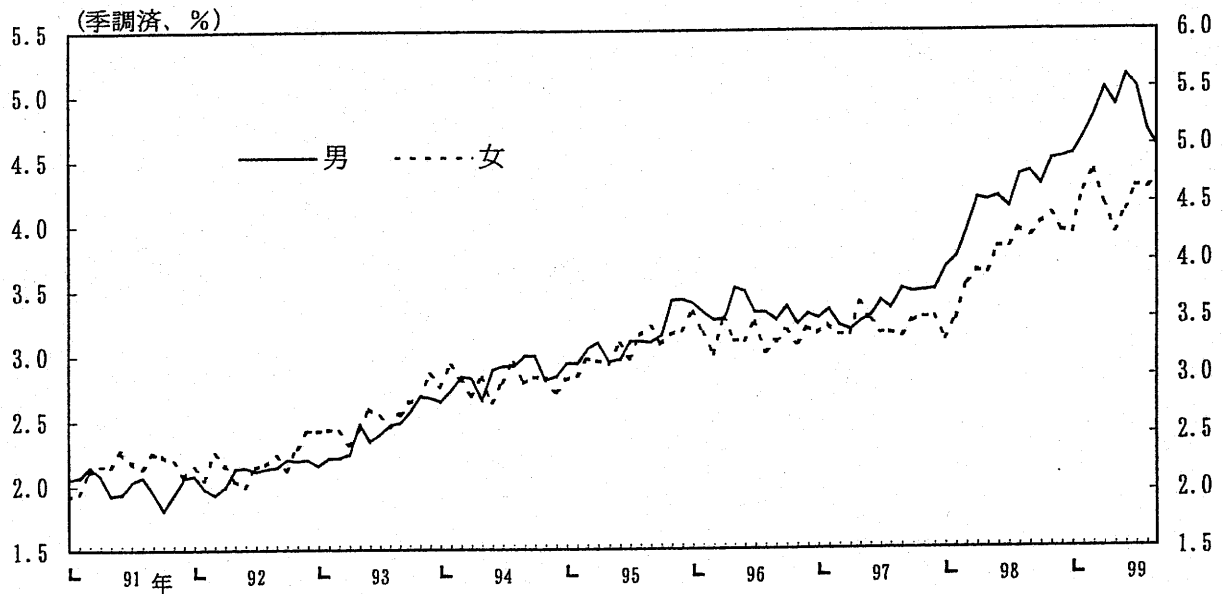
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

労働需給

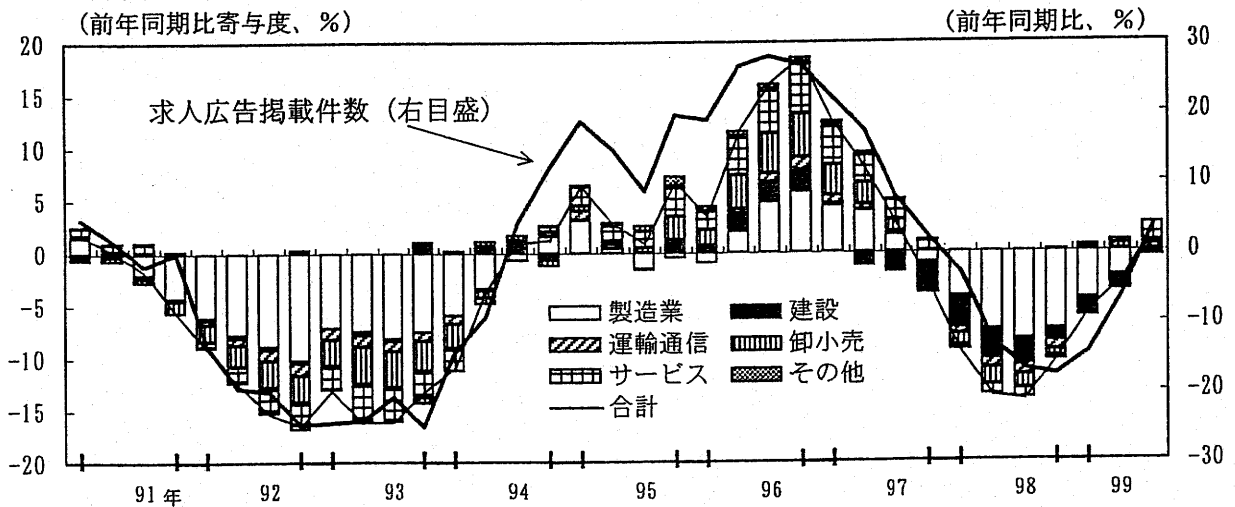
(1) 失業率、有効求人倍率の推移



(2) 男女別完全失業率



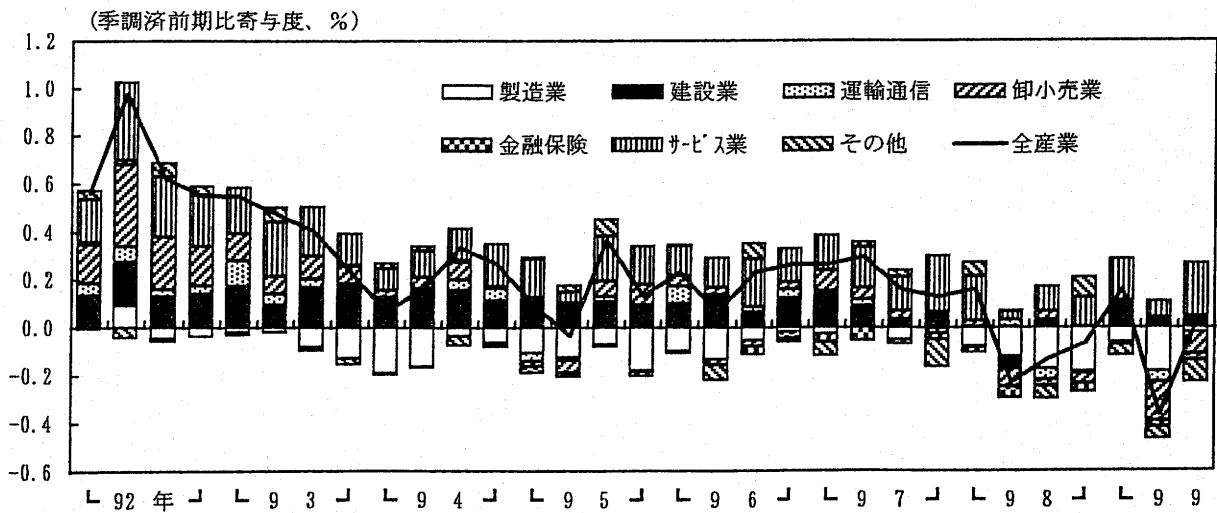
(3) 新規求人数 (職業安定業務統計)



(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」

雇用

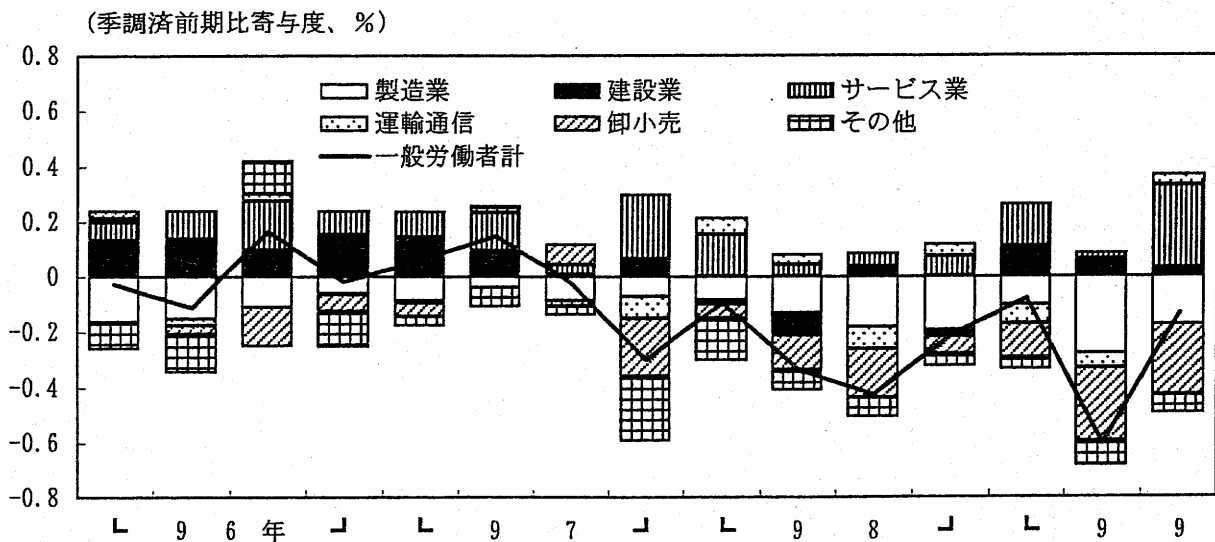
(1) 常用労働者数の推移 (毎勤ベース)



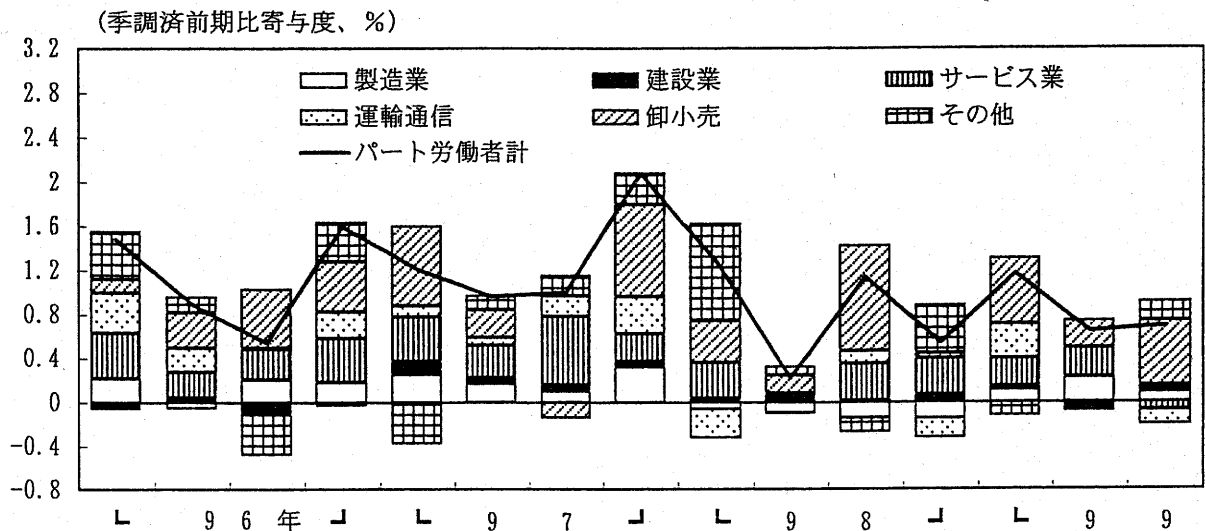
(注) 事業所規模5人以上ベース。なお、99/9月の値は速報値(下の図表も同じ)。

(2) 常用労働者の内訳

① 一般労働者



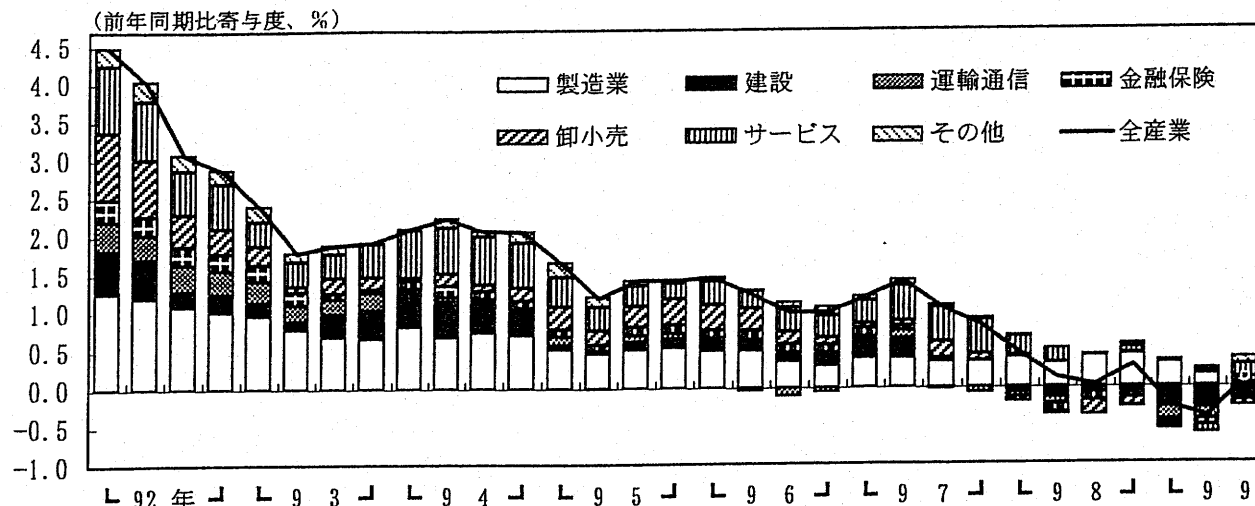
② パート労働者



(資料) 労働省「毎月勤労統計」

所得

(1) 所定内給与



(注) 1. 事業所規模5人以上ベース。なお、99/9月の値は速報値。

2. 要因分解は次の通り。

i 業種の寄与度 = (i 業種の給与額(今期) - i 業種の給与額(前期)) ×

i 業種が全産業常用労働者数に占めるウエイト(前期) / 全産業の給与額(前期)

なお、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。

(2) 夏冬型企業の今冬賞与妥結状況

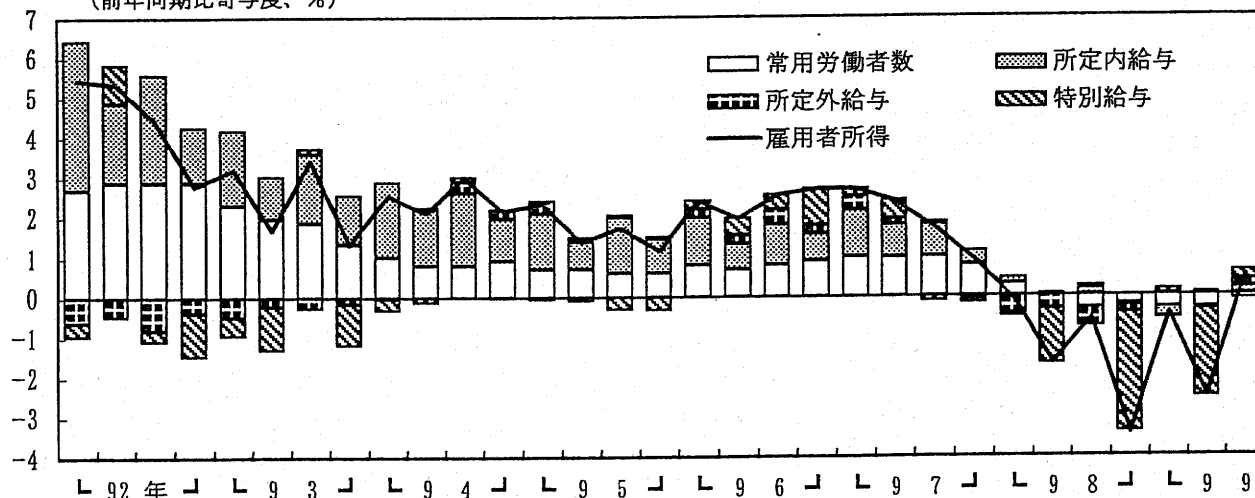
(前年比、%)

	98/夏	98/冬	99/夏	99/冬
日経連調べ	1.40	-1.61	-4.78	-5.15
(参考) 労務行政研究所調べ	-1.2	-4.1	-8.3	-6.6

(注) 99/冬は夏冬型交渉で既決先のみ集計。98/夏~99/夏は冬夏型交渉先等も含む全体の値。

(3) 雇用者所得

(前年同期比寄与度、%)



(注) 1. 事業所規模5人以上ベース。なお、99/9月の値は速報値。

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

3. 99/3Qは9月の値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」、日本経営者団体連盟「労働情報」、労務行政研究所「労政時報」

物価関連指標

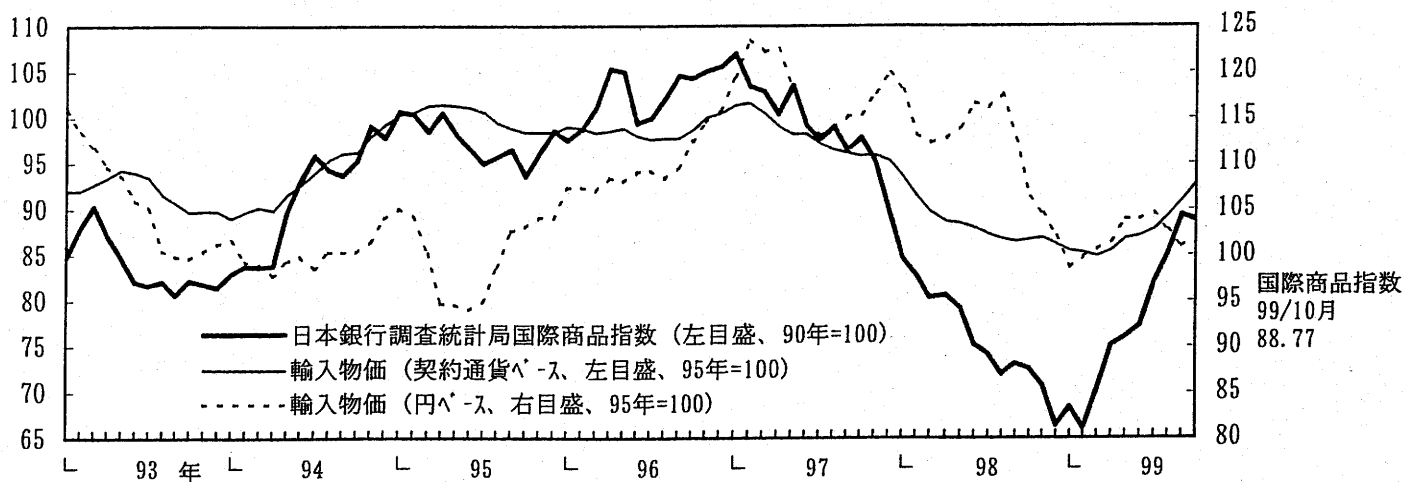
	98年度	— < >内は前期(月)比、()内は前年比：%							
		98/10~12月	99/1~3	4~6	7~9	99/7月	8	9	10
輸入物価(円 ^レ -)	(-6.6)	<-9.7> (-11.4)	<-4.3> (-12.8)	<3.4> (-9.9)	<-0.4> (-11.0)	<0.6> (-10.0)	<-1.7> (-12.6)	<-1.8> (-10.4)	<0.9> (-4.1)
同(契約通貨 ^レ -)	(-9.2)	<-0.3> (-9.5)	<-1.6> (-7.0)	<1.5> (-2.1)	<3.4> (2.9)	<0.8> (0.6)	<1.7> (2.9)	<1.9> (5.2)	<2.1> (7.2)
日本銀行調査統計局									
国際商品指数	(-22.9)	<-4.3>	<-2.3>	<11.4>	<12.4>	<6.2>	<3.9>	<4.9>	<-0.7>
国内卸売物価	(-2.1)	<-0.5> (-2.1)	<-0.5> (-2.1)	<-0.4> (-1.7)	<0.1> (-1.3)	<0.0> (-1.5)	<0.1> (-1.3)	<0.0> (-1.3)	<0.1> (-0.8)
(参考)幾何平均指数	(-2.3)	<-0.8>	<-0.6>	<-0.4>	<0.3>	<0.2>	<0.1>	<0.0>	
国内商品指数	(-11.3)	<-5.8>	<-2.6>	<0.8>	<0.9>	<-0.3>	<0.0>	<0.2>	<0.6>
C S P I	(-0.6)	<-0.5> (-0.9)	<-0.3> (-1.0)	<-0.2> (-1.2)	<-0.1> (-1.1)	<0.1> (-1.1)	<-0.2> (-1.1)	<-0.1> (-1.0)	
全国CPI 総合	(0.2)	(0.5)	(-0.1)	(-0.3)	(0.0)	(-0.1)	(0.3)	(-0.2)	
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
商品除く農水畜産物 [3855]	(-0.6)	(-0.7)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	
民間サービス [3718]	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	
公共料金 [1560]	(-0.2)	(-1.5)	(-0.8)	(-0.4)	(-0.7)	(-0.6)	(-0.7)	(-0.7)	
東京CPI 総合	(0.3)	(0.7)	(-0.1)	(-0.4)	(0.0)	(-0.1)	(0.3)	(-0.1)	(-0.9)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.2)
商品除く農水畜産物 [3183]	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.3)	(-0.5)
民間サービス [4449]	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.3)
公共料金 [1580]	(0.1)	(-1.4)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.9)	(-0.8)	(-0.9)	(-0.9)	(-0.4)

- (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(42種)を使用。
 3. 東京CPI10月のデータは、中旬速報値。
 4. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。

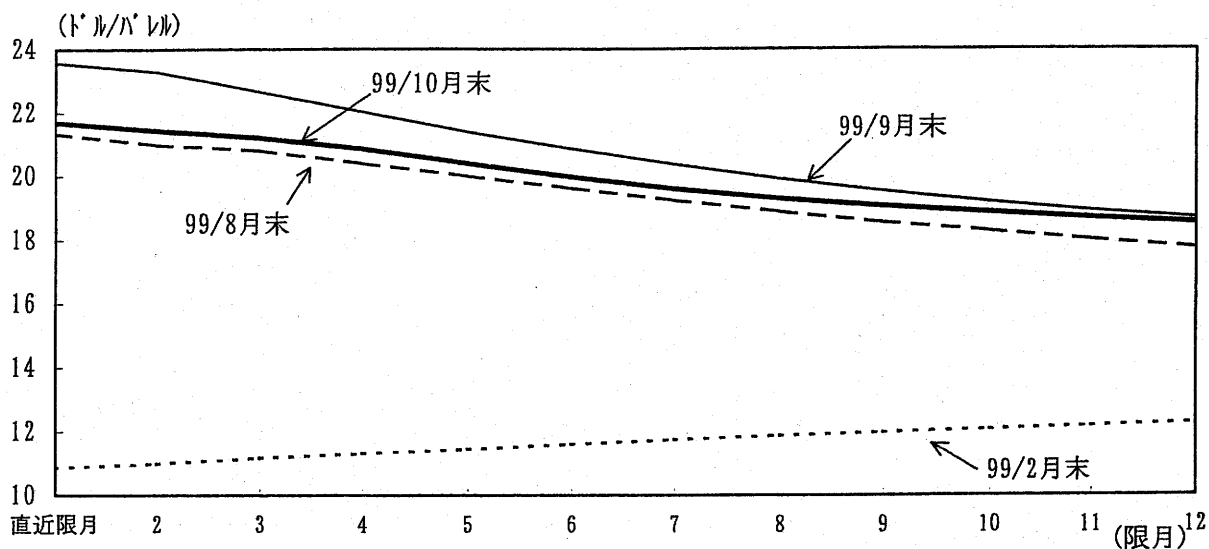
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

商品市況と輸出入物価

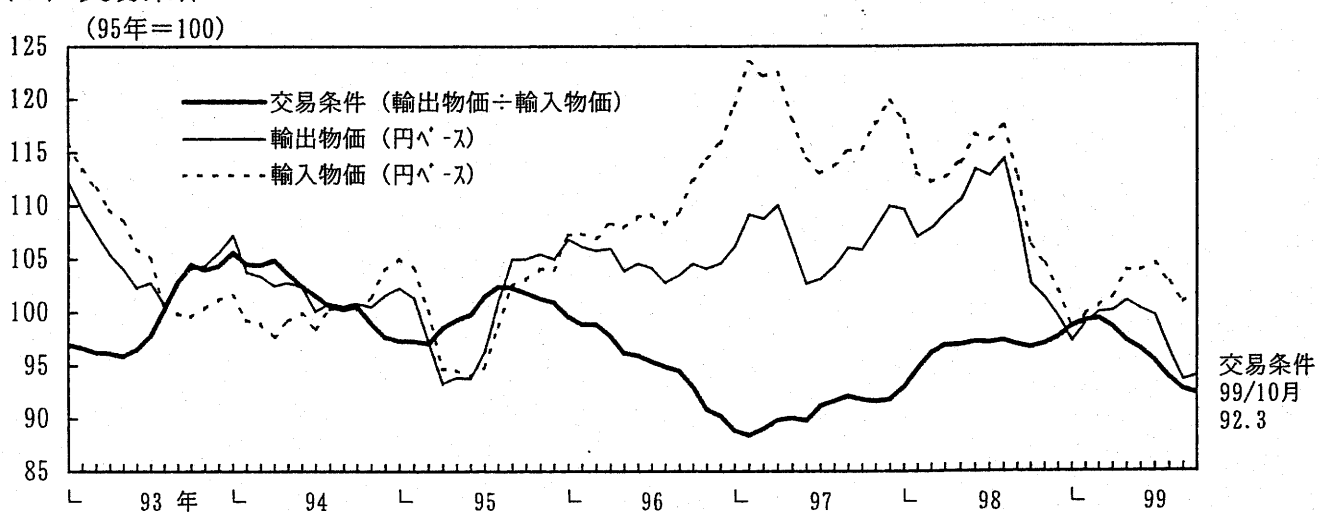
(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



(2) 原油先物価格 (北海ブレント)



(3) 交易条件



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「日本銀行調査月報」

(図表32)

輸入物価 (前年比)

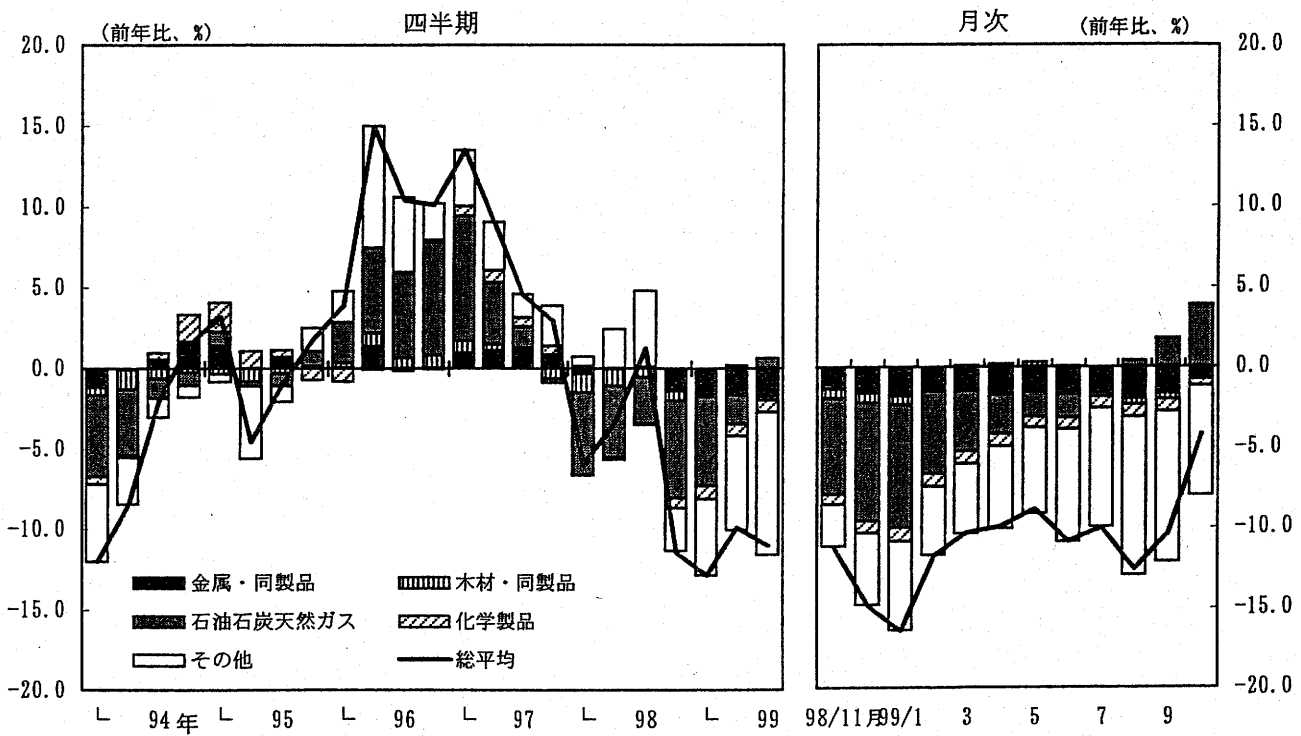
(円ベース)

(四半期)

(月次)

		(前年比, %)				(前年比, %)			
		98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8	9	10
輸入物価	[100.0]	-11.4	-12.8	-9.9	-11.0	-10.0	-12.6	-10.4	-4.1
金属・同製品	[11.3]	-13.3	-14.7	-15.0	-16.0	-14.4	-18.1	-15.5	-5.4
木材・同製品	[5.2]	-13.2	-4.4	4.4	-5.6	-0.4	-8.3	-8.2	-5.1
石油石炭天然ガス	[17.8]	-27.7	-27.8	-10.0	3.5	-1.5	2.2	10.0	21.6
化学製品	[7.5]	-8.9	-11.7	-10.4	-10.9	-10.5	-11.4	-10.7	-5.9
その他	[58.2]	-4.8	-8.2	-9.9	-14.8	-12.4	-16.4	-15.7	-11.4

(注) []はウェイト (%)。



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

輸入物価 (3か月前比)

(円ベース)

(四半期)

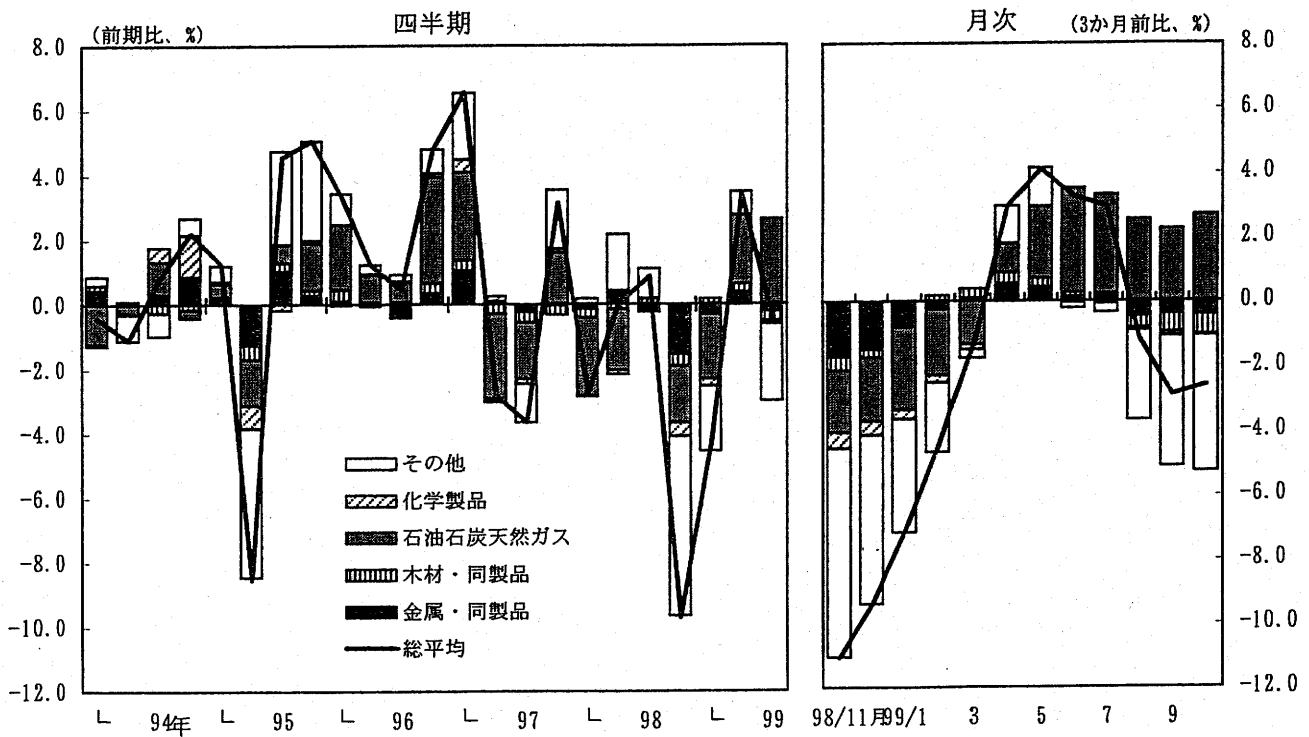
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

		(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8	9	10
輸入物価	[100.0]	-9.7	-4.3	3.4	-0.4	3.0	-1.2	-2.9	-2.6
金属・同製品	[11.3]	-14.2	-3.2	3.4	-2.2	1.6	-4.4	-3.9	-4.1
木材・同製品	[5.2]	-7.8	3.8	5.1	-6.2	0.9	-7.6	-11.7	-12.9
石油石炭天然ガス	[17.8]	-9.9	-11.1	12.9	14.5	18.2	14.0	11.8	13.8
化学製品	[7.5]	-6.2	-3.1	-0.5	-1.3	-1.3	-1.1	-1.7	-0.3
その他	[58.2]	-9.3	-3.3	1.2	-4.0	-0.5	-4.7	-6.9	-7.2

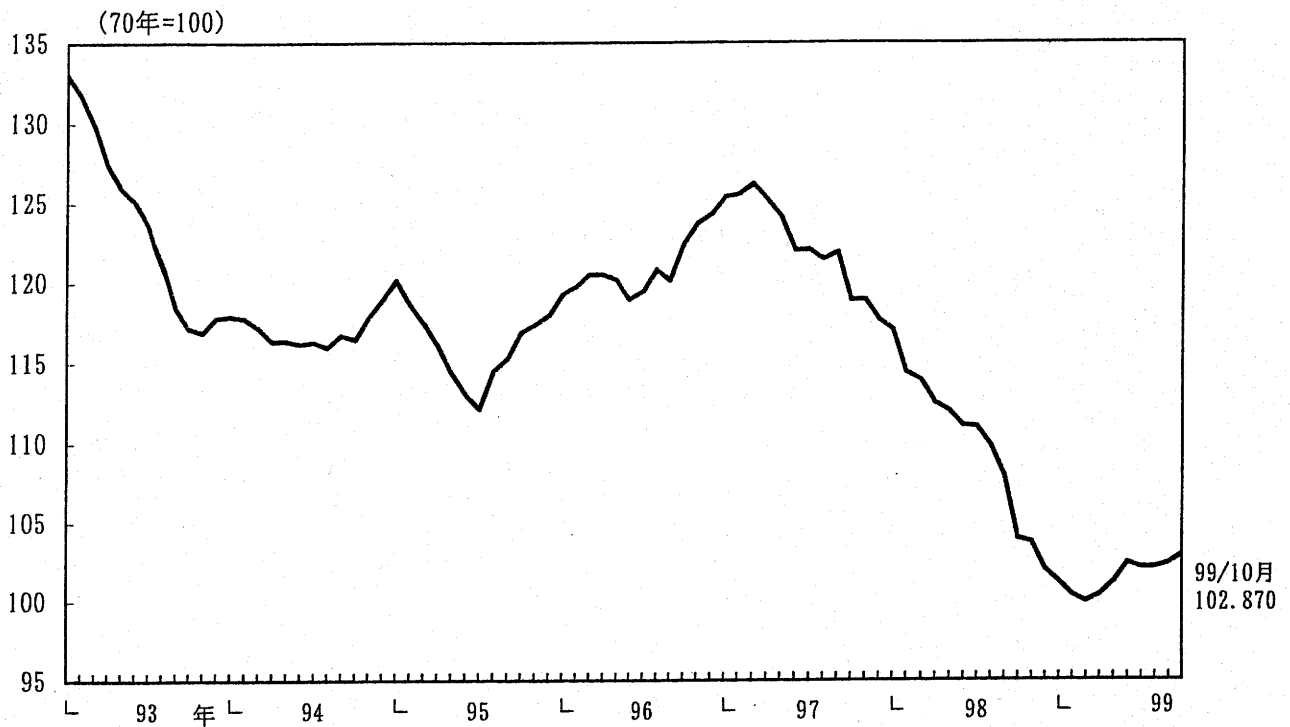
(注) []はウェイト (%)。



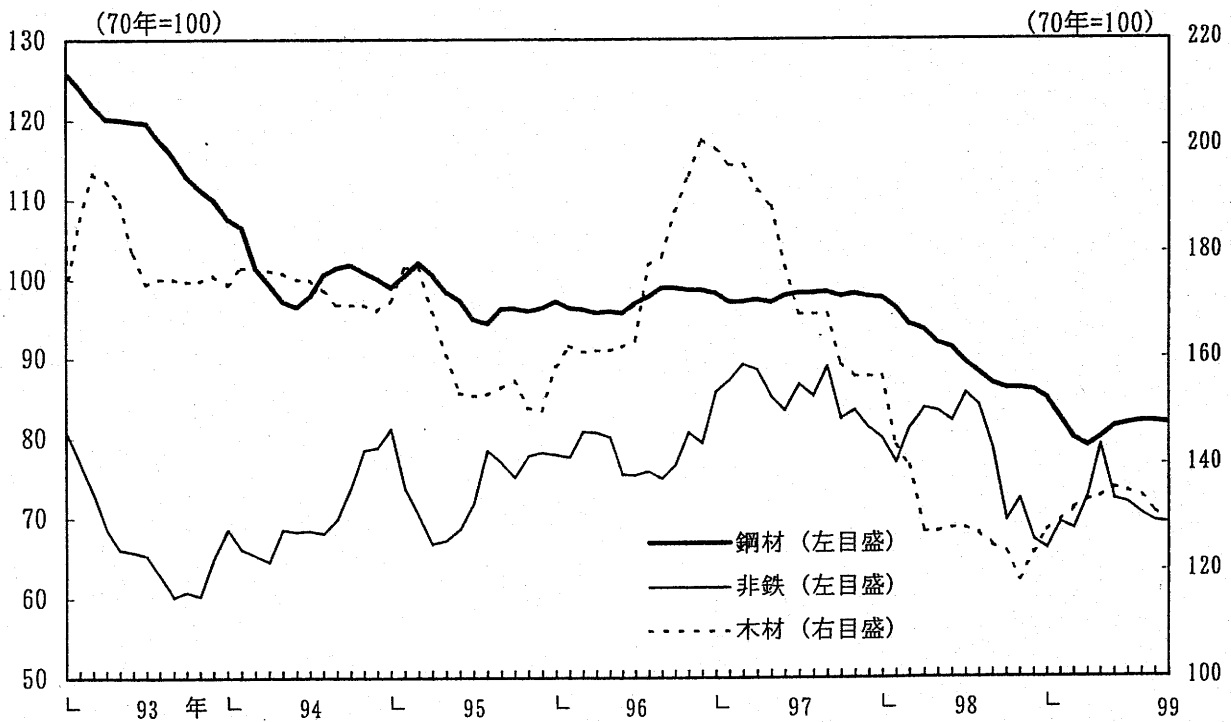
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

国内商品市況

(1) 日経商品指数 (42種、総合)



(2) 内訳



(資料) 日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

国内卸売物価(前年比)

(消費税調整後)

(四半期)

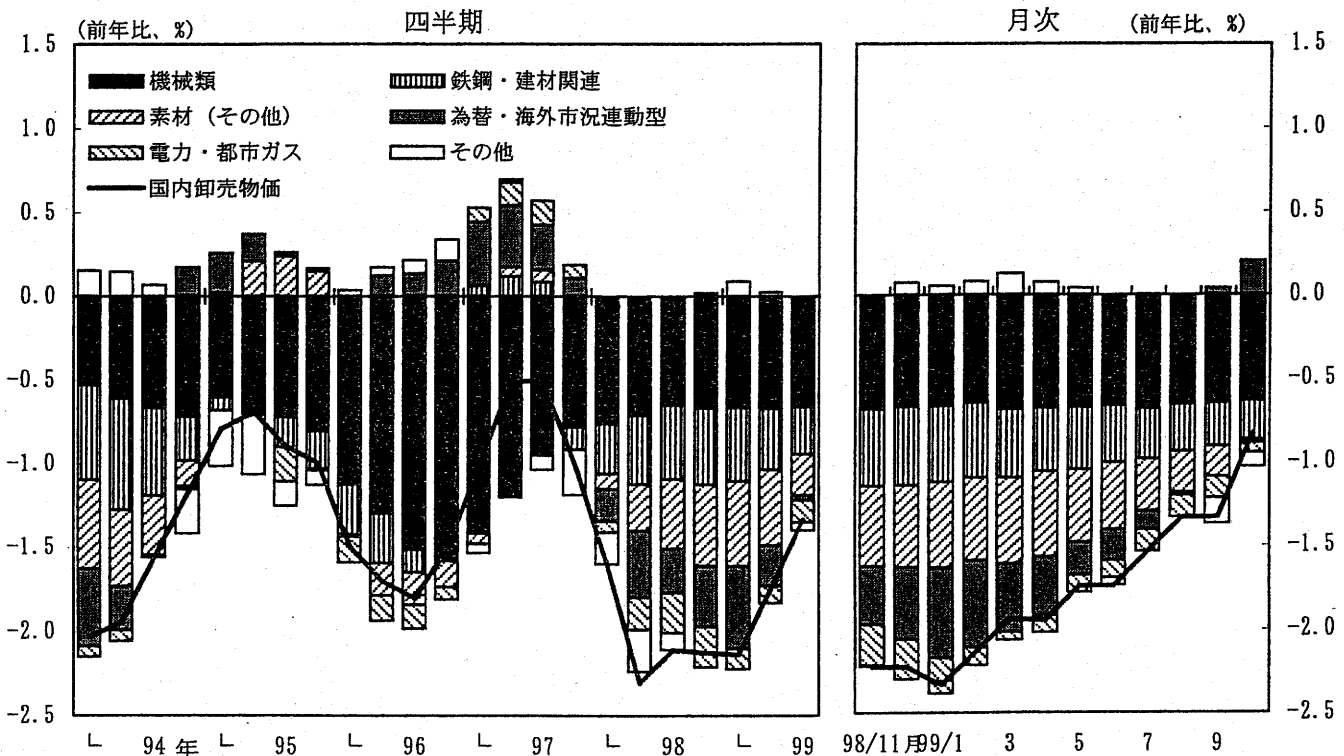
(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

	98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8	9	10
国内卸売物価	-2.1	-2.1	-1.7	-1.3	-1.5	-1.3	-1.3	-0.8
機械類 [35.2]	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-1.9	-1.9
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-3.2	-3.0	-2.5	-1.9	-2.1	-2.0	-1.8	-1.6
素材(その他) [17.4]	-2.7	-2.8	-2.5	-1.4	-1.8	-1.4	-1.0	-0.1
為替・海外市況連動型 [5.0]	-6.6	-9.0	-4.6	-0.6	-2.2	-0.4	0.8	3.9
電力・都市ガス [3.9]	-6.1	-3.2	-2.7	-3.4	-3.4	-3.4	-3.4	-1.5
その他 [24.2]	0.1	0.4	0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.6	-0.3

(注) []はウェイト(%)。



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

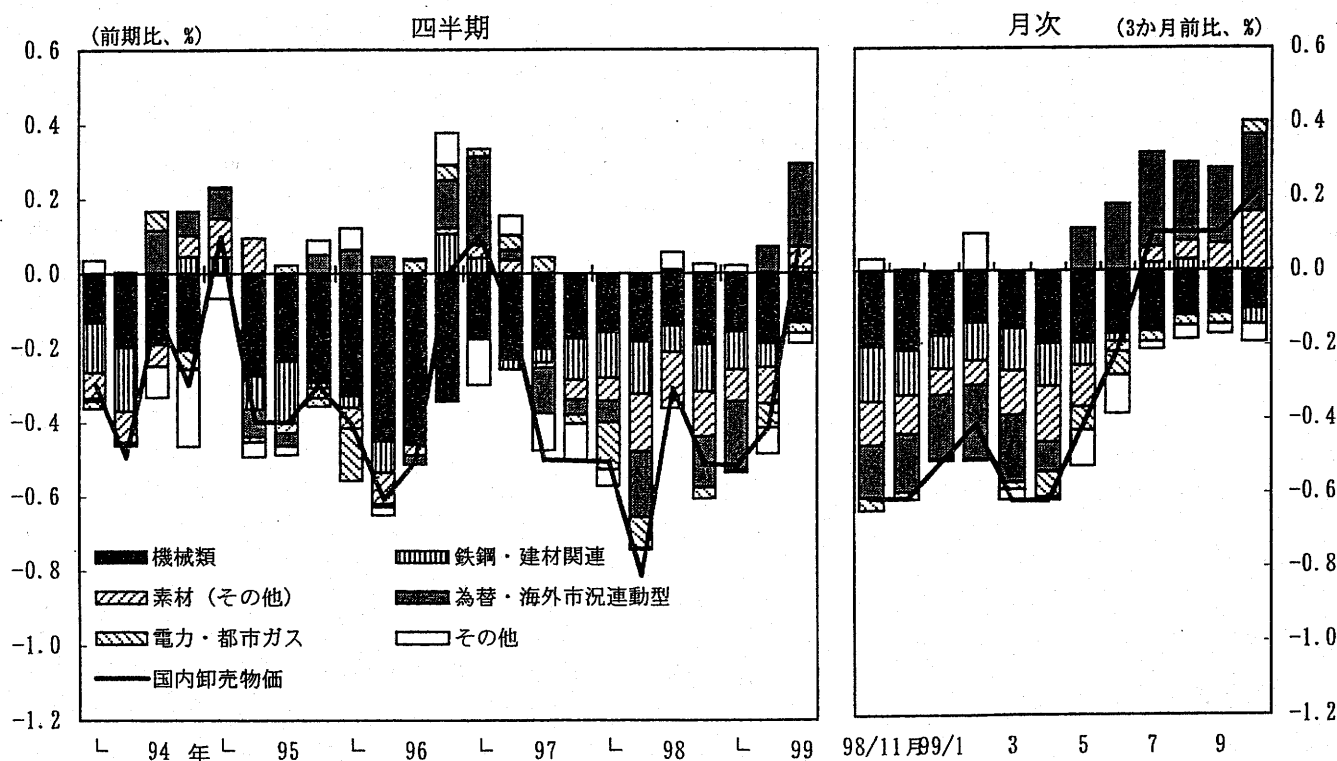
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

国内卸売物価 (3か月前比)

(夏季電力料金、消費税調整後)

	(四半期)				(月次)			
	(前期比, %)				(3か月前比, %)			
	98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/7月	8	9	10
国内卸売物価	-0.5	-0.5	-0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
機械類 [35.2]	-0.6	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.9	-0.7	-0.5	0.1	0.1	0.2	0.0	-0.3
素材(その他) [17.4]	-0.7	-0.5	-0.5	0.3	0.2	0.3	0.4	0.9
為替・海外市況連動型 [5.0]	-2.6	-3.6	1.4	4.4	5.1	4.1	4.0	4.0
電力・都市ガス [3.9]	-0.8	-0.2	-1.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	1.0
その他 [24.2]	0.1	0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2

(注) []はウェイト(%)。

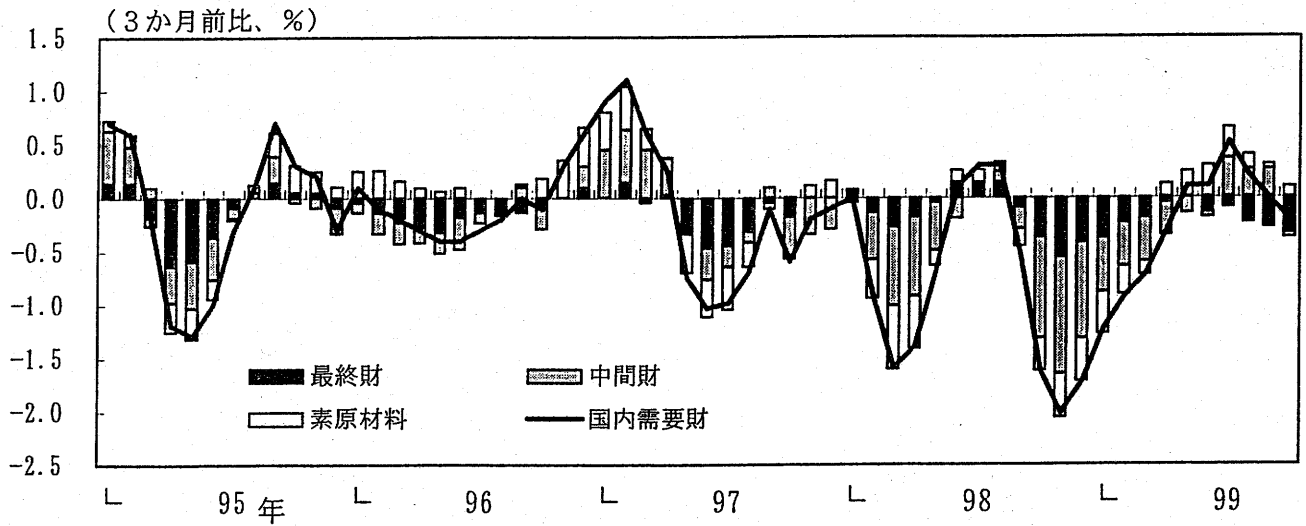


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

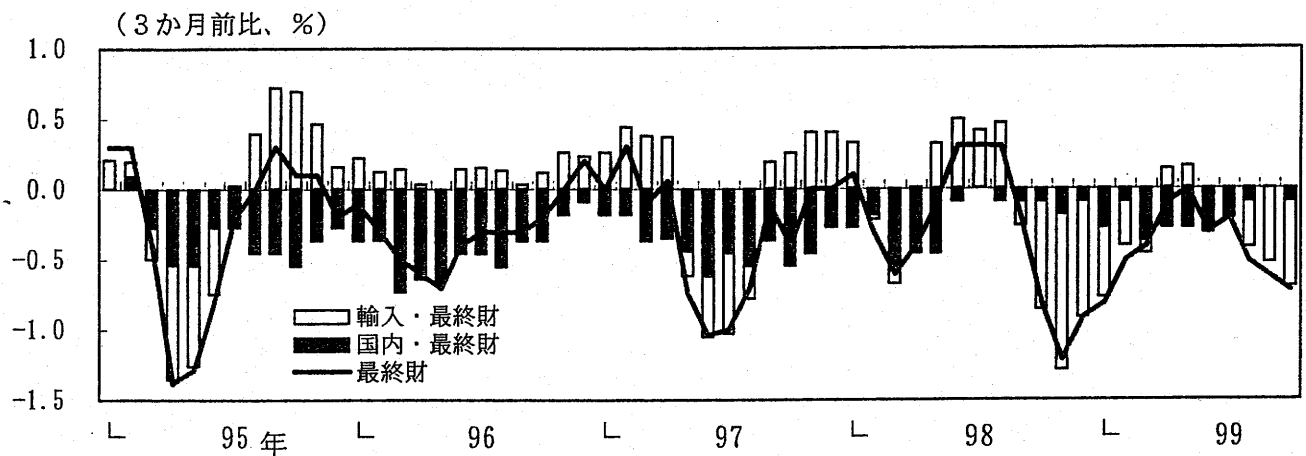
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移

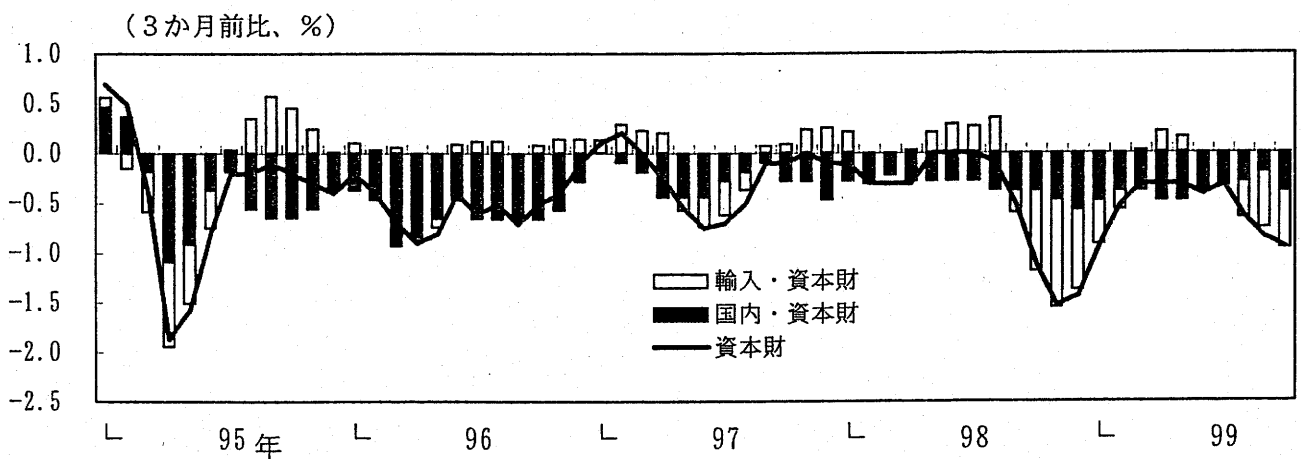
(1) 国内需要財



(2) 最終財



(3) 資本財

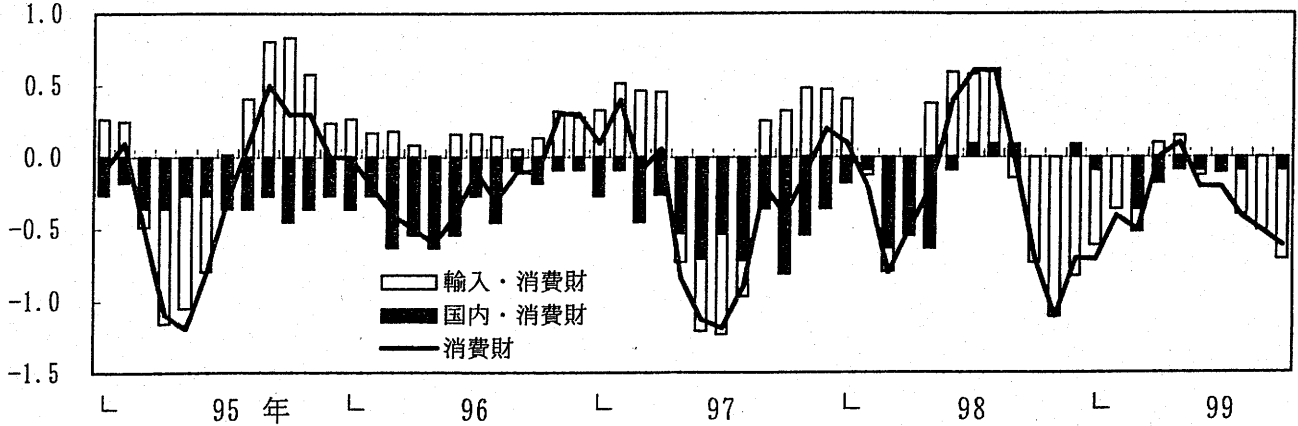


(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移 (続)

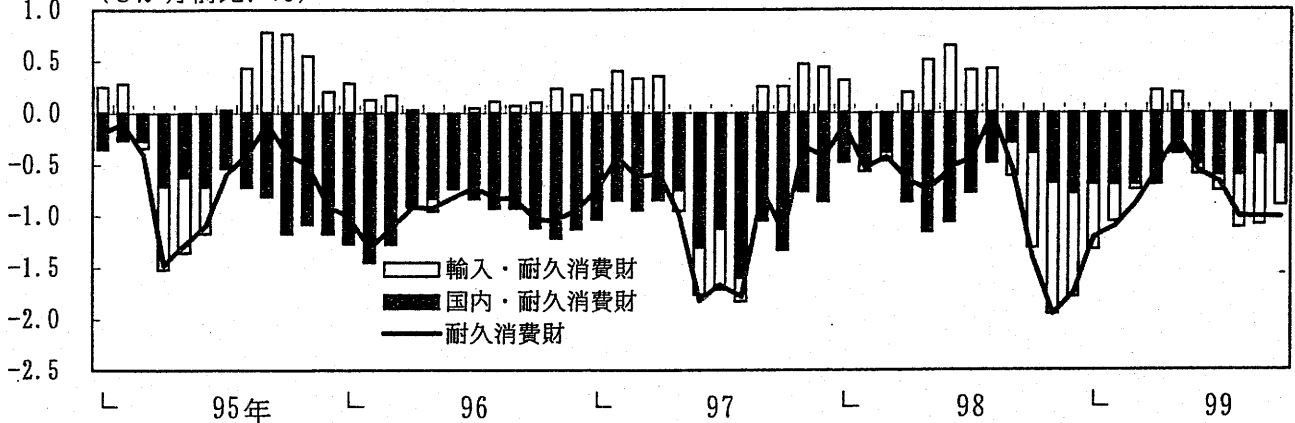
(4) 消費財

(3か月前比、%)



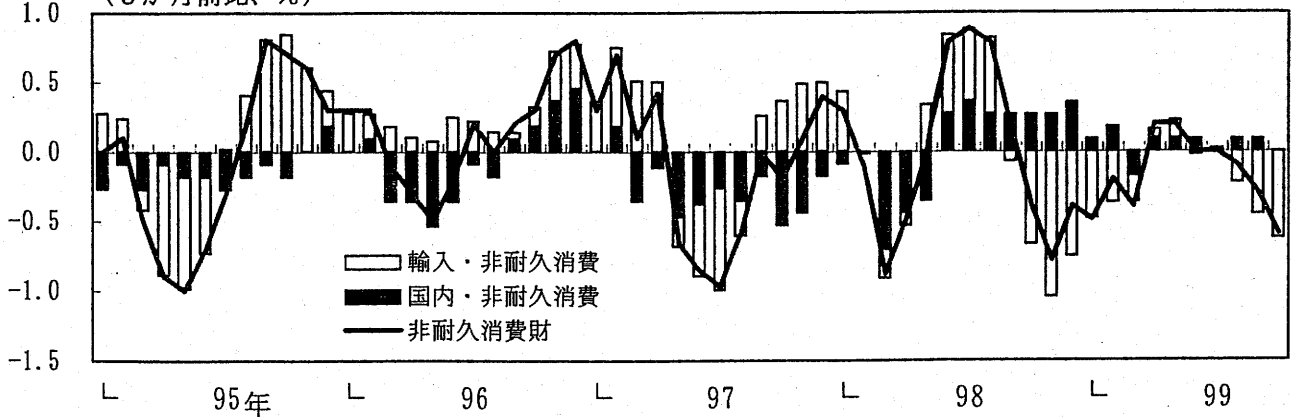
① 耐久消費財

(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(前年比)

(国内需給要因<消費税調整後>)

(四半期)

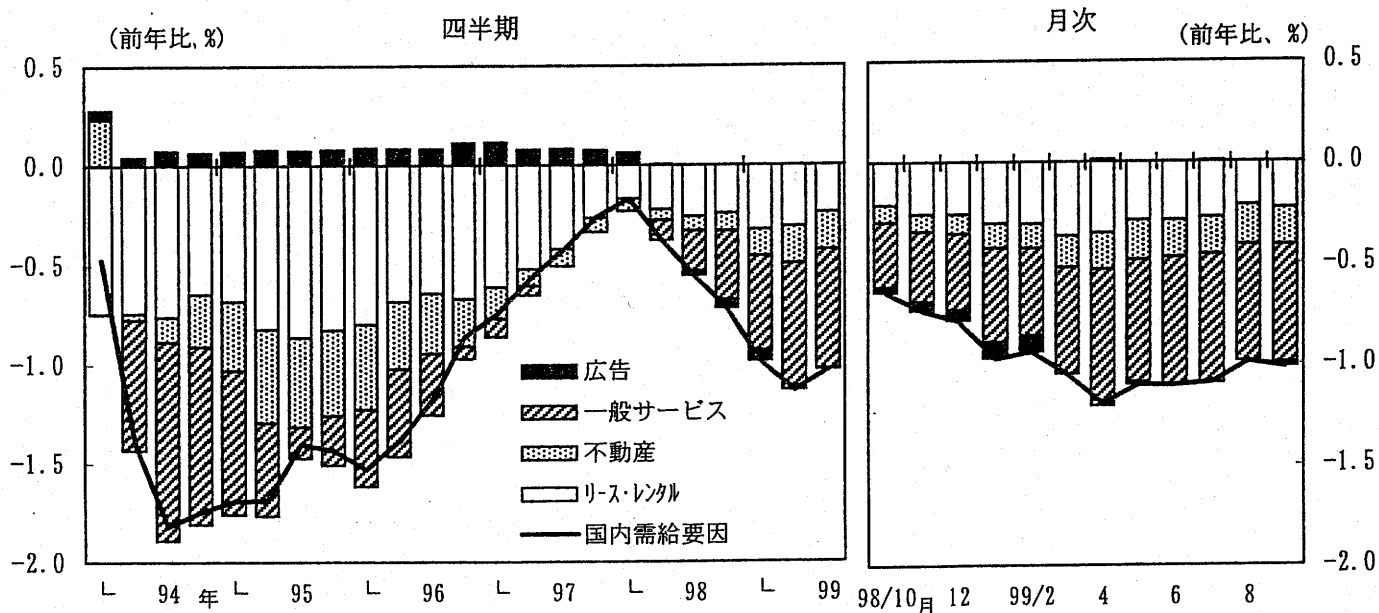
(月次)

(前年比,%)

(前年比,%)

		98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/6月	7	8	9
総平均		-0.9	-1.0	-1.2	-1.1	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0
国内需給要因	[100.0]	-0.7	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0
リース・レンタル	[16.1]	-2.1	-2.9	-2.8	-2.1	-2.6	-2.4	-1.9	-2.0
不動産	[12.9]	-0.7	-1.0	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.5	-1.4
一般サービス	[63.7]	-0.5	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
広告	[7.3]	-0.6	-0.7	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.3

— []は国内需給要因に対するウェイト<%>。



- (注) 1. 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. 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。
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)。

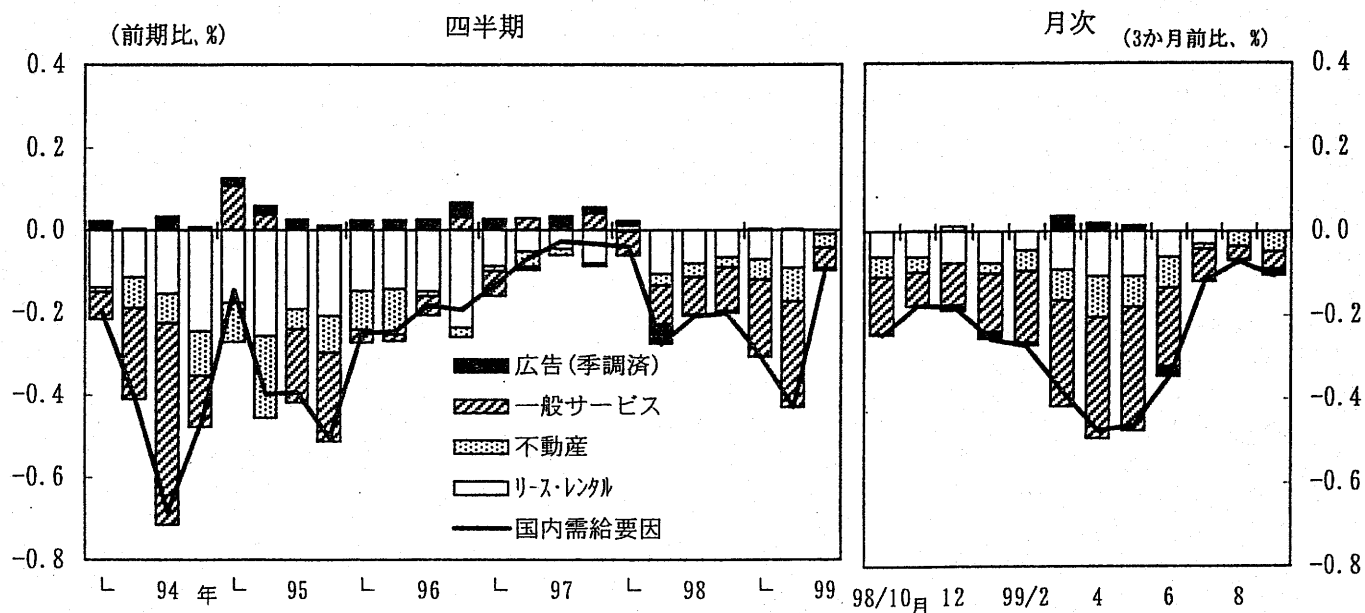
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

企業向けサービス価格（3か月前比）

（国内需給要因＜消費税調整後＞）

	(四半期)				(月次)			
	98/4Q	99/1Q	2Q	3Q	99/6月	7	8	9
総平均	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	0.0	-0.1	-0.2
国内需給要因 [100.0]	-0.2	-0.3	-0.4	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
リース・レンタル [16.1]	-0.6	-0.6	-0.8	-0.1	-0.6	-0.3	0.0	0.0
不動産 [12.9]	-0.2	-0.4	-0.6	-0.2	-0.6	-0.1	-0.3	-0.4
一般サービス [63.7]	-0.2	-0.3	-0.4	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	-0.1
広告（季調済） [7.3]	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.3	0.0	-0.1	-0.2

— []は国内需給要因に対するウェイト<%>。

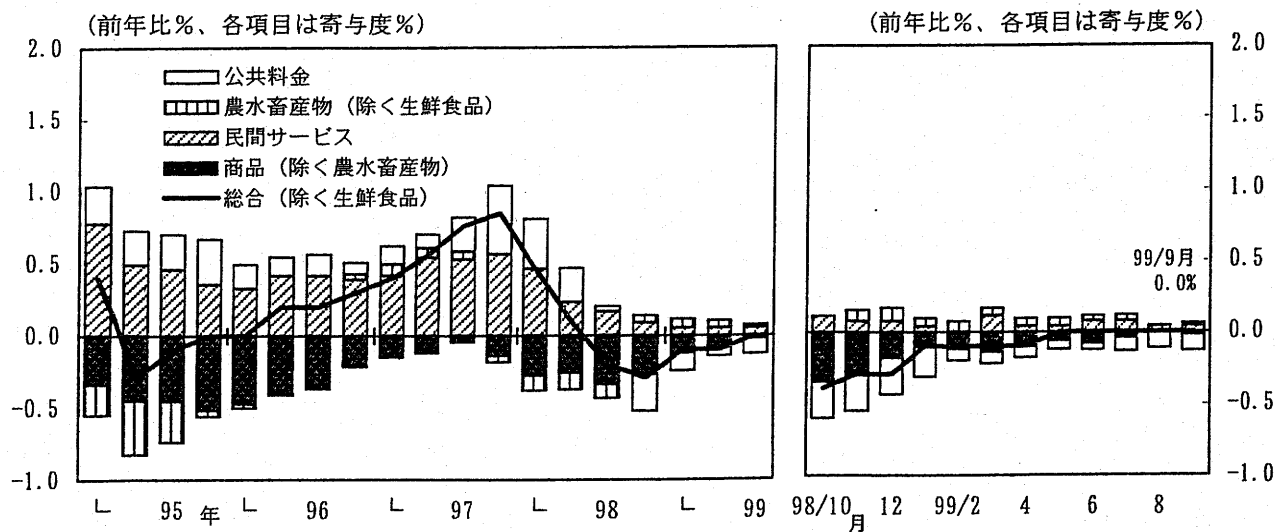


- (注) 1. 国内需給要因とは、CSP I 総平均のうち、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目を集めたもの。具体的には、①規制料金（自動車保険＜自賠責＞、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）②海外要因（外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客）を除いて計算。
2. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、建物・土木、労働者派遣、機械修理等。
3. 季節性を有する広告は、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている（但し、計表中の総平均については、内訳の広告を季節調整していない）。
4. 97/4月以降は消費税率引き上げ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）。

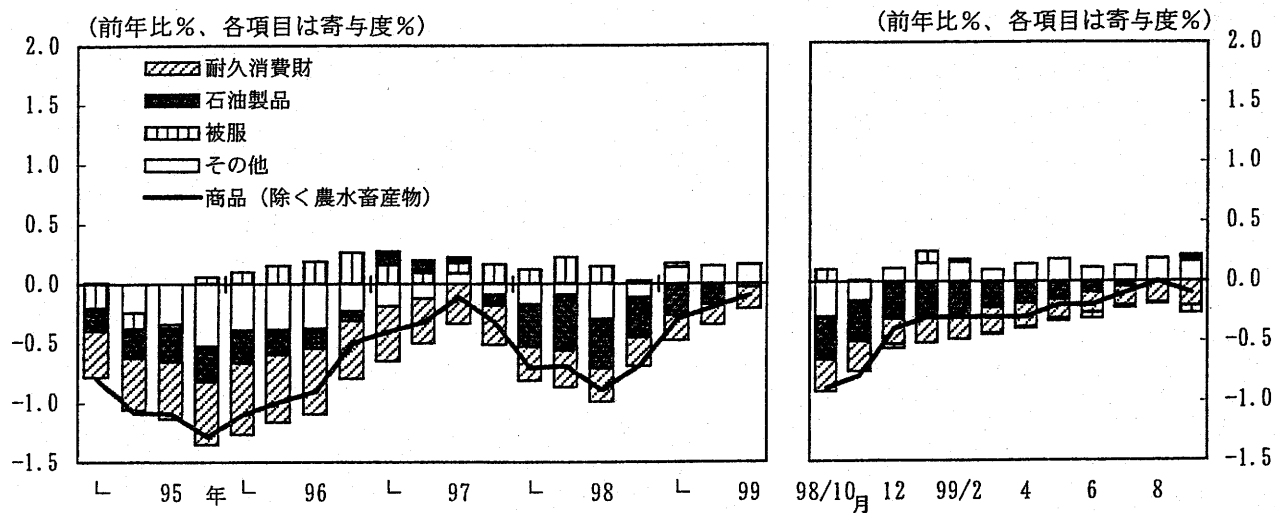
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国、前年比)

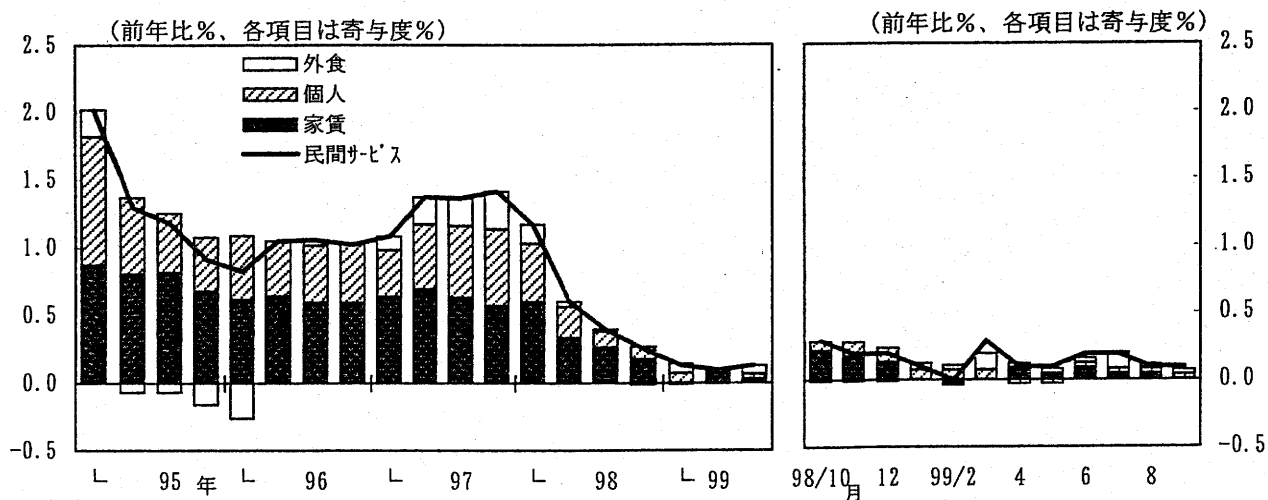
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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

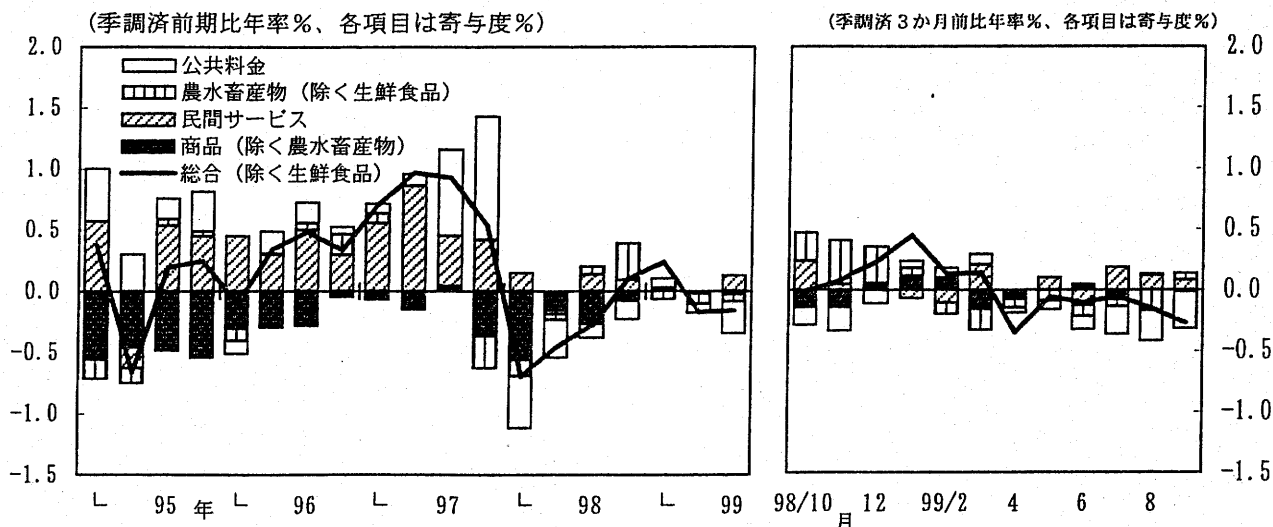


- (注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

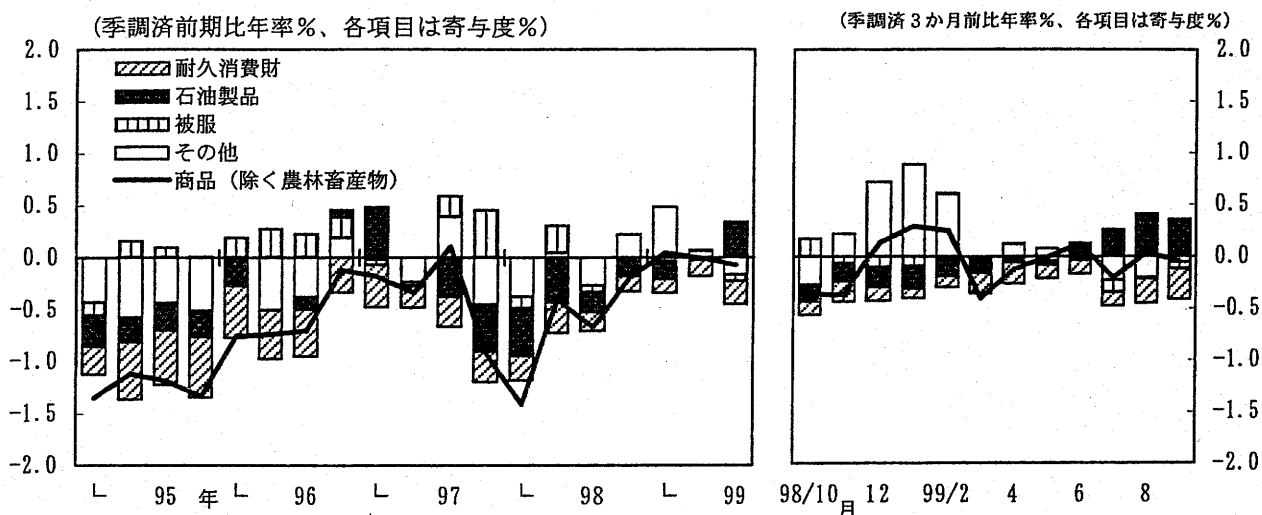
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価 (全国、3か月前比)

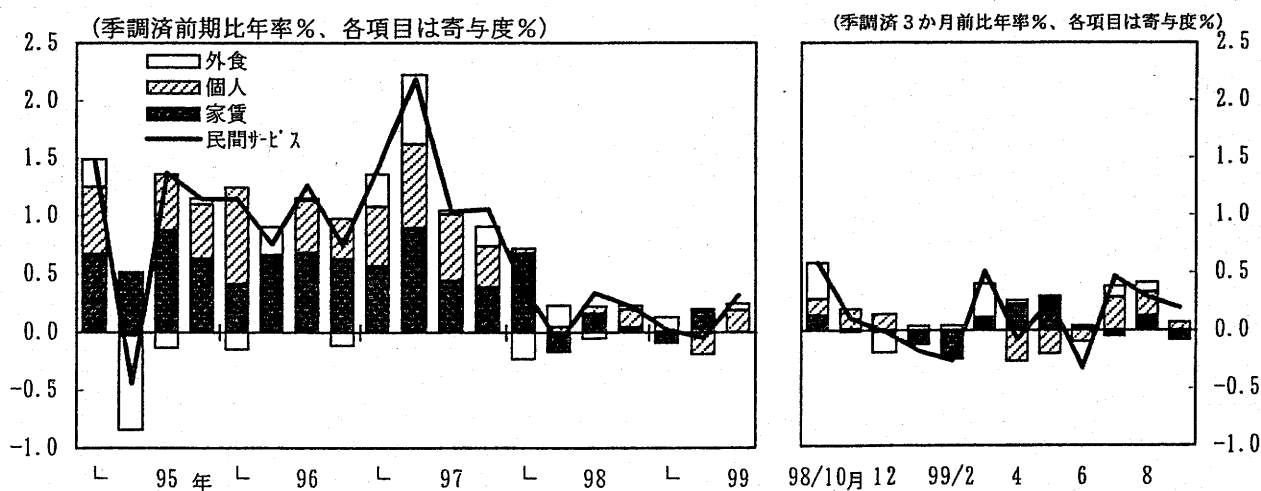
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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. 合計と要因別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」

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	9月末
全用途平均	-2.7	-2.6	-2.9	-4.6	-4.2
商業地	-5.3	-4.9	-4.9	-6.9	-6.5
住宅地	-1.3	-1.1	-1.7	-2.8	-3.0

＜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：%					
	97/1月 時点	7	98/1 7	99/1 7	7	7
住宅地 三大圏平均	-2.8	-2.2	-2.2	-3.4	-5.7	-6.4
商業地 "	-11.5	-9.4	-7.5	-7.9	-10.2	-10.6

＜地価公示(代表標準地、1・10月)・都道府県地価調査(指定基準値、4・7月)＞

	— 各月1日時点、前期比：%						
	98/1月	4	7	10	99/1	4	7
商業地・東京圏	-2.5	-2.3	-2.6	-2.9	-3.6	-2.7	-2.6
大阪圏	-2.2	-2.0	-2.2	-2.6	-3.8	-2.7	-2.8
名古屋圏	-1.8	-2.0	-2.2	-3.7	-5.1	-2.9	-2.2
住宅地・東京圏	-1.0	-1.2	-1.4	-1.7	-2.4	-1.7	-1.5
大阪圏	-0.6	-0.8	-1.0	-1.5	-2.3	-1.4	-1.5
名古屋圏	-0.2	-0.3	-0.4	-1.0	-1.8	-0.7	-0.3

＜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	2Q	3Q
空室率							
東京23区	4.6	4.7	4.9	5.4	5.3	5.6	6.0
大阪市	6.0	6.3	6.6	7.3	7.5	8.3	8.6
名古屋市	3.9	3.9	4.4	4.8	5.1	5.6	6.0
平均募集賃料(前期比)							
東京23区	-0.1	-0.2	-0.2	-0.9	0.5	-1.0	-0.9
大阪市	-0.1	-0.4	0.9	-2.5	0.3	-0.3	0.5
名古屋市	-1.6	0.2	1.9	-0.6	-0.3	-0.7	0.7

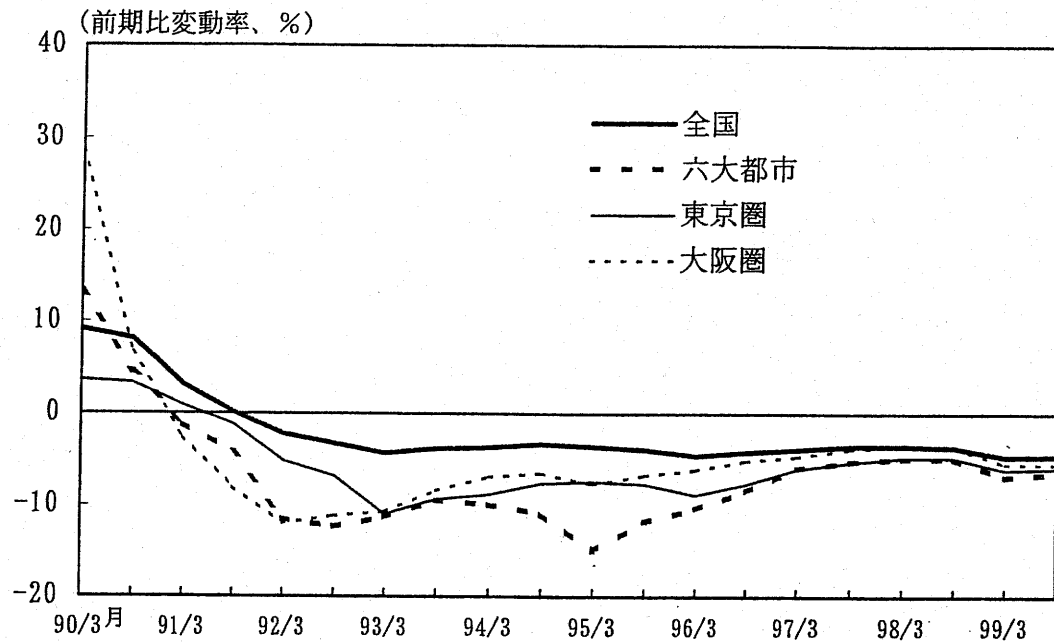
＜土地取引件数(法務統計「売買による土地所有権の移転登記件数」)＞

		— 千件、()内は前年比：%					
97年	98年	98/4Q	99/1Q	2Q	99/5月	6	7
1,847	1,705	424	458	440	129	133	132
(-5.6)	(-7.7)	(-5.3)	(-2.7)	(3.8)	(2.8)	(3.7)	(-2.6)

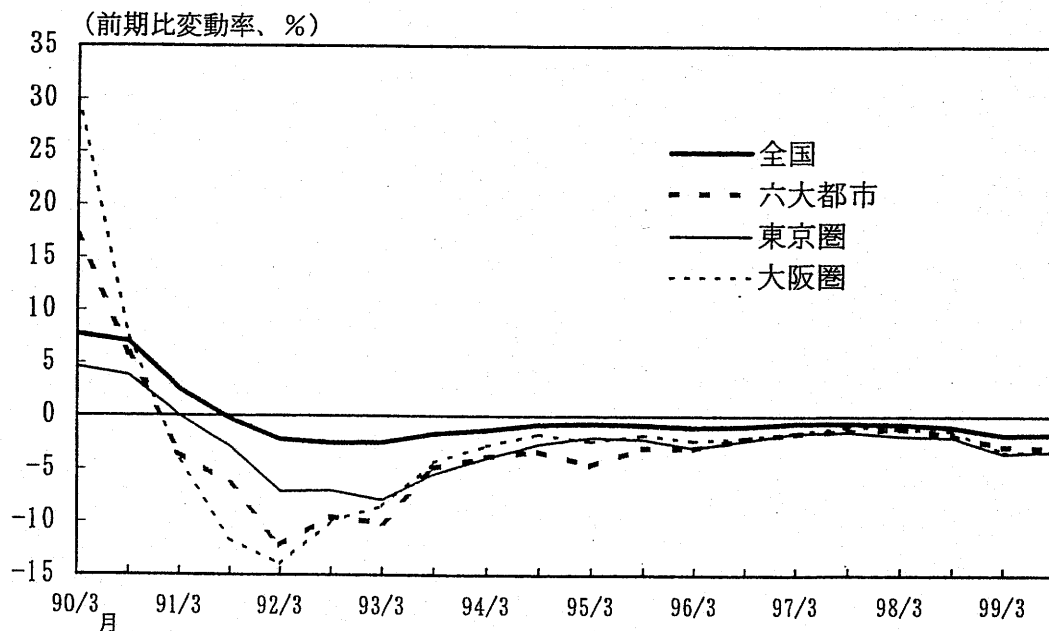
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土庁「地価公示」「都道府県地価調査」、
土地総合研究所「四半期別地価動向指数速報」、生駒データサービス「賃貸オフィスにおける
市場動向」、法務省「法務統計月報」

地価の推移 (市街地価格指数)

(1) 商業地



(2) 住宅地



(注) 1. 「市街地価格指数」は各年3月、9月末時点の調査。
2. 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。
(資料) 日本不動産研究所「市街地価格指数」

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	99/1~3月	4~6	7~9 ^(注)	99/7月	8	9
機械受注	(-18.6)	< 0.7>	< -6.9>	< 3.1>	< -5.4>	< 2.7>	< 4.6>
[民需、除く船舶・電力]		(-14.8)	(-9.9)	(-6.2)	(-7.5)	(-4.1)	(-6.7)
うち製造業	(-23.5)	< 1.8>	< -1.4>	< 3.6>	< 0.7>	< 5.3>	< -4.3>
うち非製造業	(-14.7)	< 3.9>	< -12.9>	< 1.5>	< -9.9>	< -0.1>	< 12.4>
建築着工床面積	(-17.0)	< 7.8>	< -9.5>	< -2.9>	< -14.5>	< 27.4>	< -0.5>
[民間非居住用]		(-12.5)	(-15.4)	(-14.6)	(-30.0)	(-3.2)	(-8.0)
うち鉱工業	(-36.7)	< 2.9>	< -11.9>	< 6.7>	< -9.7>	< 29.8>	< -9.7>
うち非製造業	(-9.1)	< 8.1>	< -8.2>	< -5.3>	< -16.0>	< 25.3>	< 3.9>
一般資本財出荷	(-12.6)	< 3.6>	< -6.6>	< 5.2>	< -0.3>	< 2.4>	< 2.5>
		(-11.5)	(-8.6)	(-2.4)	(-5.1)	(0.6)	(-2.3)
稼働率指数(95年平均=100)	94.6	94.9	92.3		94.3	97.8	

(注) 機械受注 99/10~12月の業界見通し(季調済前期比)は民需(除く船舶・電力) -2.8%、製造業 -4.8%、非製造業(除く船舶・電力) +0.3%となっている。

<法人企業統計>

— < >内は季調済前期比、()は前年比:%

	97年度	98年度	98/7~9月	10~12	99/1~3	4~6
全産業	(1.5)	(-15.1)	< -1.9>	< -6.1>	< 2.4>	< -7.7>
うち製造業	(8.0)	(-16.2)	< -6.3>	< -7.5>	< -3.1>	< -10.8>
うち非製造業	(-1.5)	(-14.5)	< 1.7>	< -4.7>	< 5.7>	< -8.1>

(注) 四半期計数についてはサンプル替えに伴い断層修正を行った。

<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年度 計画	99/4~9月 実績見込み	10~00/3月 計画	99/4~6月 実績	7~9月 実績見込み
法人企業動向調査(9月)	(-5.3)	(-9.4)	(-6.3)	(-12.4)	< 7.5>	< -6.0>
					(-3.0)	(-9.2)
うち製造業	(-6.3)	(-11.3)	(-9.5)	(-13.1)	< 5.3>	< -10.0>
うち非製造業	(-4.8)	(-8.3)	(-4.5)	(-12.0)	< 7.3>	< -3.3>

— 前年比:%、()内は6月調査時点

		97年度実績	98年度実績	99年度計画
全国短観(9月調査)	全産業	-3.0	-3.9	-10.6 (-11.1)
	製造業	4.2	-8.5	-14.3 (-16.1)
	非製造業	-6.4	-2.2	-9.2 (-9.3)
うち大企業	全産業	-1.5	-5.8	-9.4 (-7.9)
	製造業	5.7	-9.4	-9.8 (-11.0)
	非製造業	-6.0	-3.6	-9.1 (-6.1)
うち中小企業	全産業	-4.6	-3.2	-22.8 (-25.7)
	製造業	3.7	-5.9	-29.1 (-32.9)
	非製造業	-7.9	-2.1	-20.4 (-23.1)

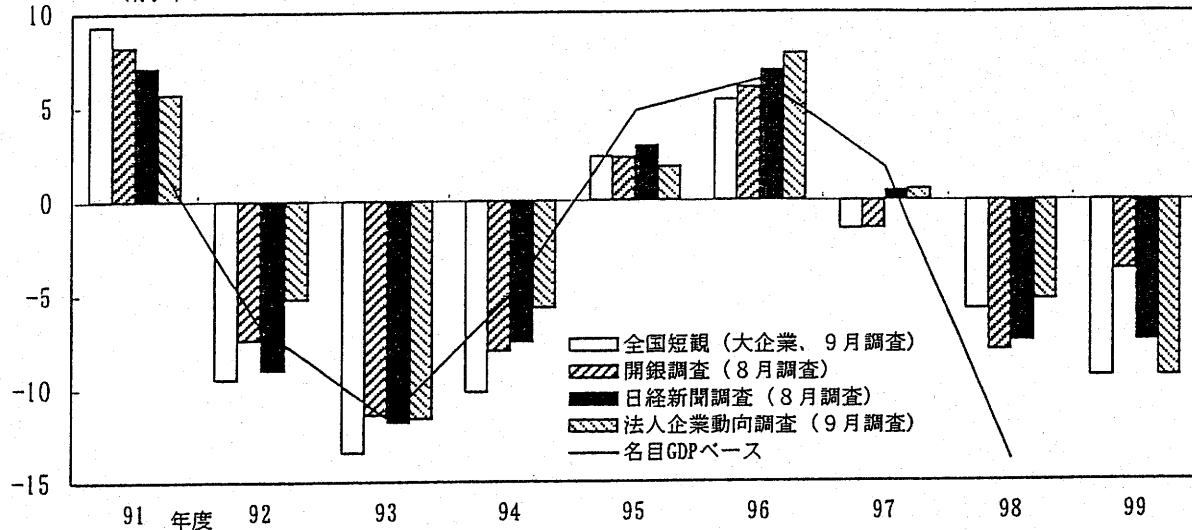
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、経済企画庁「法人企業動向調査」「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」、大蔵省「法人企業統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

（図表14）

設備投資計画

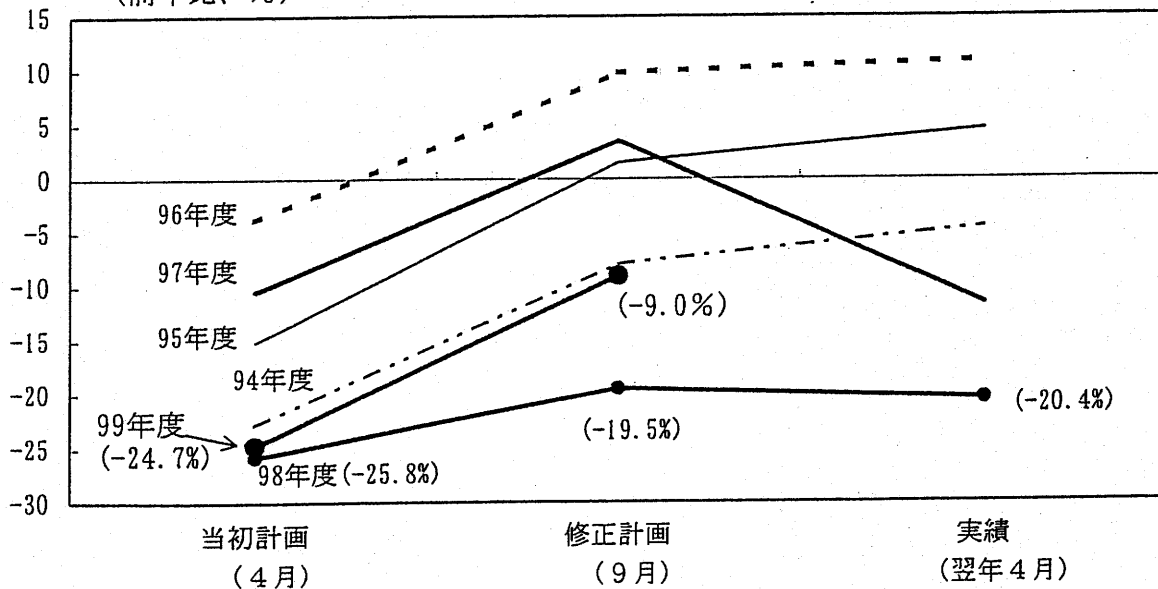
（1）大企業・中堅企業（全産業）の設備投資計画

（前年比、%）



（2）中小企業製造業の設備投資計画（中小公庫調査）

（前年比、%）



（注）対象企業

法人動向調査：資本金10億円以上の大企業および資本金1億円以上10億円未満の中堅企業
4,528社（回答企業数4,307社〈99/9月調査〉）

日経調査：全国8証券取引所上場企業および資本金1億円以上の有力企業2,402社
（〈99/8月調査〉）

開銀調査：資本金10億円以上の企業3,302社（回答企業数2,923社〈99/8月調査〉）

全国短観（大企業）：常用雇用者数1,000人以上1,429社（回答企業数1,388社〈99/9月調査〉）

中小公庫：従業員20～299人の製造業11,047社（回答企業数8,417社〈99/9月調査〉）

— 中小公庫調査の製造業（9月調査）は、4月調査（対象企業数30,000社）に回答を寄せた企業のみを対象。

（資料）日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民所得統計」「法人企業動向調査」、日本経済新聞社「民間企業設備投資調査」、日本開発銀行「1998・99・2000年度の設備投資計画調査」、中小企業金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」