

要 注 意

公表時間

1月20日(木) 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>

2000. 1 . 20

日 本 銀 行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(1999年11月26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、2000年1月17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：1999年11月26日(9:00～12:48)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長 速水 優 (総 裁)
藤原作弥 (副 総 裁)
山口 泰 (ﺽ)
武富 将 (審議委員)
三木利夫 (ﺽ)
中原伸之 (ﺽ)
篠塚英子 (ﺽ)
植田和男 (ﺽ)

4. 政府からの出席者：

大蔵省 林 芳 正 政務次官 (9:00～12:34)

経済企画庁 小池百合子 総括政務次官 (9:00～12:48)

(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
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
政策委員会室審議役	村山俊晴
政策委員会室調査役	飛田正太郎
企画室調査役	栗原達司
企画室調査役	内田眞一

I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（10月27日）の議事要旨（グリーンペーパー）が全員一致で承認され、12月1日に公表することとされた。

II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回会合（11月12日）で決定された金融市場調節方針¹にしたがって運営した。この結果、オーバーナイト金利は、「積み上幅」²を1兆円に維持する調節のもとで、0.03%で安定的に推移した。

前回会合以降の市場の動きとしては、次の3点が注目される。

第1に、年末越えのインターバンク・レートは、「コンピューター2000年問題」を背景に上昇基調を辿ってきたが、足許では、①日本銀行が積極的に年末越えの資金供給オペを行っていること、②11月16日の記者会見における総裁の発言（「有担保貸出について、制限的に対応するとか、まして経営責任を問うなどということは、全く考えていない」）を受けて、年末年始に不測の事態が生じた場合の不安感がやや後退してきていることなどから、上昇に歯止めがかかりつつある。

第2に、金利先物レートが来年6月限などの期先物を中心に、上昇傾向に転じている。これは、OECDによるわが国経済見通しの上方修正、株価の一段の上昇などから、ゼロ金利政策の早期解除観測が一部に台頭してきたことを映じたものと思われる。

第3に、短期国債レートは、大手行の年末資金繰り対応が進捗する

1 「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。」

2 翌営業日から積み期間の最終日まで積み続ければ所要準備をちょうど満たすことになる金額に対して、当日為決時点（通常17時、準備預金制度上の計算時点）の準備預金額がいくら上回ると見込まれるかを示す金額であり、日本銀行が朝方の調節時点で予想したもの。

中で、担保需要が減少していることなどから、上昇している。

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、前回会合以降、米国において11月12日の第3四半期労働生産性上昇率の発表を受けてインフレ懸念が後退したことなどから、やや円安方向で推移した後、11月下旬に入って、わが国株価の堅調などを背景に円高方向に向かっている。

この間、ユーロは、対ドル・対円ともに、急落し、既往最安値圏で推移している。この背景としては、①米国経済の力強さや日本経済の回復期待に市場の注目が集まっていること、②ECBの利上げ後にユーロエリアに弱めの実体経済指標が出たこと、③ドイツ政府の大手企業破綻に対する救済姿勢が、構造改革を遅らせる動きと受け止められたことなどが挙げられる。

(2) 海外金融経済情勢

米国では、FRBが、11月16日のFOMCにおいて、「インフレ的な不均衡を抑え、景気拡大を持続するため」、0.25%のFFレートの引き上げを実施した。利上げ後の金利動向をみると、長期金利が上昇に転じ、FF先物金利も上昇している。こうした金利上昇にもかかわらず、株価は、ハイテク株を中心に上昇傾向を辿っている。

東アジア経済は、回復傾向が一段と明確になっている。前回会合以降に公表された各国の第3四半期のGDPをみても、韓国、マレーシアが一段と伸びを高めたほか、シンガポールが高成長を持続し、また、台湾でも地震の影響にもかかわらず5%台の成長を記録している。この間、インドネシアでは、アチェ特別州等一部地域で独立運動が激化しており、政治・社会情勢の不安定化懸念が底流している。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回会合以降発表された経済指標からは、前回の基調判断(「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、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きは、依然みられていない」) を変えるような材料は窺われない。

まず、実質輸出は、7～9月期にかなり高い伸びとなった後、10月は一服した形となった。内訳をみると、米国向けが自動車輸出の減少を主因に大きく減少したほか、中国向けも資本財・中間財の減少により大きく落ち込み、ASEAN向けも情報関連を中心に減少に転じている。ただ、自動車や情報関連の落ち込みは一時的なものと思われることなどから、輸出に関する基調判断を変えるものではないと考えられる。一方、実質輸入も10月は減少となった。先行き10～12月期については、生産が7～9月期に比べれば鈍化するとみられることから、輸入も緩やかな伸びに止まるものと予想される。

次に、個人消費関連の指標をみると、百貨店売上高・小売業販売額などは、9月に弱めの指標が出た後、10月はやや強めの数字となっており、全体としては一進一退の動きを続けている。

(2) 金融情勢

前回会合以降、マネーサプライ統計および企業倒産件数の最新値が公表されている。

10月のマネーサプライ ($M_2 + CD$) は、9月の前年比+3.3%から+3.5%と、やや伸び率が持ち直した。これは民間金融機関借入のマイナス寄与がやや縮小したことによるものであるが、基調的には大きな変化はないとみられる。10月の企業倒産件数は、特別保証制度適用先の倒産の増加により微増となった。

株価は、このところ米国株価と連動する傾向が強まっているが、米国株価が上昇する中、電機・通信などハイテク関連がリードする形で、上昇した。また、円相場、長期金利も幾分強含んでいる。市場の関心を窺うと、国債の需給や米国のインフレ懸念といったこれまでの材料をほぼ消化し、再び日本経済のファンダメンタルズに移っているものとみられる。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状と先行き

会合では、前回会合（11月12日）以降に明らかになった経済指標等の評価を中心に議論が交わされた。その結果、前回の基調判断を変更するようなものは特にみられなかったという点で、委員の見解は概ね一致した。

まず、輸出について、複数の委員が、10月は輸出入とも減少したが、世界景気の同時拡大傾向が時間を追ってはっきりしてきており、輸出の増加トレンドは今後も続くのではないかとの評価を示した。このうちひとりの委員は、7月以降の急速な円高の影響も、こうした輸出市場の拡大で相当程度オフセットされつつあると述べた。これに関連して、ある委員は、円高がアジア経済の回復に寄与している面もあると指摘した。一方、別の委員は、本年上半期の円相場の平均値が117円台であったことを踏まえると、現在の円相場の水準が続けば、今後、かなりの輸出の減少要因となると述べた。

また、公共投資については、多くの委員が、第2次補正予算の政府案が固まったことにより、来年前半にかけて財政面からの下支え効果が継続することが確認できたという認識を示した。ただ、このうちひとりの委員は、地方公共団体が地方単独事業を圧縮している点には留意する必要があると付け加えた。

企業収益について、ある委員は、これまでに判明している上場企業の中間決算をみると、売上高が予想通りの減収となっている中で、経常利益は上方修正されており、リストラの効果が予想を上回るペースで進んでいるのではないかと述べた。そのうえで、この委員は、現在の為替水準を織り込んでも企業収益の回復が本格化しているとの前向きな見方を明らかにした。これに対して、別の委員は、企業は、リストラによるコストダウン効果に支えられてようやく収益を出したのであり、収益の本格的な回復のためには、民間需要の自律的な回復を待たなければならないと述べた。

以上のような情勢を踏まえて、足許の景気は、輸出や生産を中心に持ち直しに転じつつあり、企業収益や雇用面でも明るい動きがみられ始めているという点で、委員の認識は概ね一致した。ひとりの委員は、

今後、このような動きが、企業や家計の支出行動に結びついて、生産・所得の増加をさらに強固なものとしていくかどうか、確認していく必要があると述べた。

一方、個人消費については、前回会合以降の新たな指標をみても、一進一退の状況を脱していないという点で、委員の見方は概ね一致した。ある委員は、自動車メーカーが生産計画を上方修正している例を挙げて、国内の自動車販売にやや持ち直しの動きがみられると述べた。ただ、この委員も、全体としては個人消費は「踊り場」状態にあるとの評価を示した。この間、先行きの消費動向について、ひとりの委員は、消費のバックボーンとなる雇用・所得環境の改善の方向がはっきりとみえてくるかどうか注目していく必要があるとの見解を示した。その中で、別の委員は、日本銀行の「生活意識に関するアンケート調査」をみると、消費者マインドが急ピッチで改善していることは注目すべきであると指摘した。

また、設備投資について、ある委員は、製造業にみられる下げ止まりの動きが広がり始めるかどうかという点に注目していきたいと述べた。これに対して、別の委員は、投資目的別の動向の分析を示し、維持補修投資の上積みは期待できるが、既に相当の水準にある省力化・合理化投資のさらなる伸びは期待しにくいほか、能力増強投資は減少傾向が続くとみられるので、全体としては、まだ回復は期待しづらいとの見方を示した。また、別の委員は、企業はなお過剰設備を抱えており、一部業種を除いて、その解消には相当の期間が必要なのではないかと述べた。この委員は、過剰雇用や過剰債務の調整は、過剰設備の調整が終了してからさらに相当の時間がかかるので、これらの調整が終了するのはかなり先になると付け加えた。

これらの議論を踏まえ、多くの委員は、企業収益の改善が設備投資にどのような前向きの影響を与えていくか、今後公表される設備投資計画に関する各種の調査や先行指標、さらにはミクロの情報等を見ながら、判断していく必要があると指摘した。

なお、これに関連して、複数の委員が、情報関連等の好調な分野とそれ以外に「二極分化」する傾向が強まっている中で、設備投資の波及効果や景気循環の表れ方も、従来とはやや異なる動きとなる可能性もあるとコメントした。このうちひとりの委員は、こうしたことも踏まえて、マクロの経済指標のみならず、ミクロの情報も注意深くみていくことが重要であると述べた。

また、ひとりの委員は、最近、原子力産業、航空宇宙産業等で起きた事故や問題等の例を引きながら、構造調整リストラの中で企業の基礎技術・品質管理が疎かになる可能性があり、貿易・技術立国であるわが国の国際競争力の土台を揺るがしかねないとの懸念を示した。

こうした状況を踏まえ、「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」という認識が概ね共有された。

物価については、当面横這いで推移するとみられるが、以上のような実体経済の情勢判断を踏まえれば、物価に対する潜在的な低下圧力は引き続き残存するという点で、委員の認識は概ね一致した。ある委員は、企業のリストラに伴う原材料や部品の購入価格の引き下げが企業物価に波及的に影響が及んでいかないかについても、注視していく必要があるとコメントした。これに対して、ひとりの委員は、これまで下落を続けてきた企業向けサービス価格指数（C S P I）が、単月の動きとはいえ、前年比マイナス幅を縮小させたことを指摘し、物価の下落懸念が薄れてきているように窺われると、やや前向きな認識を示した。

この間、ひとりの委員は、①土地取引件数に下げ止まり感が窺えることや、②大都市圏の優良賃貸ビルは投資利回りが上昇しているため、今後、不動産投信や海外資本を含め、不動産の新規取得に向けた資金の流れが拡大する素地ができつつあることなどを指摘して、資産価格を巡る情勢が大きく変わる可能性があるとした。さらに、この委員は、ゼロ金利のもとで、高額マンションが売れているといった「ミニバブル」的な動きもみられると述べた。ただ、この点については、①地価は平均的にみれば、なお下落傾向が続いているのではないかと、②マンションの販売好調も値下がりによる部分が大きく、「ミニバブル」というほどの動きには至っていないのではないかと、といった意見が出された。また、複数の委員が、資産価格に関連して、金融政策の目標はあくまで物価の安定であるが、一方で株価、地価等への目配りも必要であると述べた。

なお、ひとりの委員は、経済の先行きについてのリスク・ファクターとして、原油価格の動向を挙げた。この委員は、米国の石油在庫が減少している中で、O P E Cの原油生産量の約1割を占めるイラクの石油輸出停止が長引くようなことになれば、冬場にかけての原油価格に対する大きな波乱要因になると述べた。

(2) 金融面の動き

金融面では、主として、長期金利、株価および円相場の動向を巡って議論がなされた。

まず、長期金利の動向については、何人かの委員が、景気の持ち直し傾向の中にあっては、長期金利がある程度上昇することは、自然体で受け止めるべきではないかと述べた。このうちひとりの委員は、現状株価が堅調に推移していることなどを踏まえると、長期金利が強含んでいるのは、景況感の改善を反映したものと解釈して良いのではないかとの評価を示した。この委員は、こういった長期金利の上昇は決して景気の回復を阻害するものではないことについて、広く理解を求めていく必要があると述べた。ただ、別の委員は、景気回復を反映した金利上昇であれば良いが、思惑からくる金利上昇や欧米の長期金利の上昇に引きずられる形での金利上昇には注意する必要があると述べた。これに関連して、ある委員は、日米独の長期金利は、90年代を通して下落を続けてきたが、昨年末から本年初にかけて、長期のトレンドとして、上昇に転じたのではないかとコメントした。

また、為替相場の動向について、ある委員は、米国のインフレ懸念がやや後退して、市場も小康状態にあるが、米国経済は減速の兆しをみせておらず、為替市場が不安定化するリスクは引き続き残っていると述べた。また、別の委員は、「コンピューター2000年問題」の影響で市場の出来高が薄くなっている中で、それを狙った投機的な動きなどから、相場が大きく変動するおそれがあると指摘した。

株式市場が堅調に推移している背景については、景況感が改善していることや米国株価の下落懸念が後退したことなどが指摘された。また、ある委員は、情報関連等一部の成長業種が相場をリードしており、経済を牽引していく成長産業の新旧交代が起き始めているのではないかと指摘した。ただ、この委員は同時に、特定銘柄の株価ばかりが上昇する場合は、期待形成に行き過ぎが生じているケースがありえるので、注意深く点検していく必要があると述べた。これに関連して、別の委員は、株高が企業や家計のマインドにプラスの効果を及ぼすことは間違いないが、このように二極分化が激しい中では、その恩恵もあまねく行き渡らないという面がある点には留意する必要があると述べた。

この間、複数の委員が、年末越え金利の上昇にはようやく歯止めがかかりつつあるように窺われるが、引き続き積極的な年末越え資金の供給を続けて、市場の無用な不安感を払拭していくよう努めていくことが必要であるとの見解を示した。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

前述のとおり、委員の金融経済情勢に関する見方は、前回会合時の情勢判断を大きく変える必要はない、という点で概ね一致した。

ただし、先行きの金融政策運営の考え方について、ひとりの委員が、实体经济に明るさがみえてきつつある中で、こうした实体经济とゼロ金利政策というぎりぎりの政策が整合的かどうか、という観点からも情勢を点検していく必要があると指摘した。また、複数の委員が、足許のインフレ率が上がり始めてから政策を変更するのでは遅く、forward-looking な政策運営の必要性を述べた。ただし、こうした意見を述べた委員も含め、多くの委員が、先行きの民需の自律的回復が展望できるような情勢になるかどうか、もう少し材料を待ちながら点検していった良い状況であると述べた。

こうした議論の結果、当面の金融政策運営方針としては、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで、現在の思い切った金融緩和基調を続ける」という考え方に沿って、ゼロ金利政策を続けていくことが適当であるとの見解が、会合における大勢意見となった。

この間、ゼロ金利政策の継続という大勢意見に反対する、2つの主張がみられた。

まず、一人の委員は、金融政策運営を2月の緩和措置前の状態に戻す——オーバーナイト金利を0.25%に引き上げる——ことを提案した。

この委員は、金融政策の運営は forward-looking に行う必要があり、民需の回復が経済指標等ではっきりと確認できるようになった段階では、政策対応としては後手になると述べた。

この問題提起を受けて、ある委員は、forward-looking な政策対応の必要性は認めつつ、将来のインフレ率を見通す際にも、現在得られる情報をきちんと把握していくことが重要である、との整理を示した。この委員は、現在の情勢をみると、近い将来インフレになるリスクが懸念される情勢ではなく、むしろ金利を上げてしまって状況を悪くしてしまうリスクの方が大きいのではないかと述べた。

なお、ある委員は、2月の金融緩和措置前の水準に金利を戻すことと「コンピューター2000年問題」との関係はどう考えるか、と質問した。これに対し、ゼロ金利解除を主張した委員は、①日本銀行が既に2000年問題に対応する各種施策を打ち出し、その効果が浸透しつつあること、②同じく2000年問題に直面している欧米諸国ではインフレ懸念から金融引き締めに動いていること、などから、2000年問題が特に大きな障害にはならない、との見解を示した。

別の一人の委員は、インフレ率目標付きのマネタリーベース・ターゲットを採用すべきであると主張した。

この委員は、CPIターゲットを採用すべき理由として、①金融政策にディシプリンを与え、政治的な介入を防ぐメリットがあること、②日本銀行は物価の安定に責任を有しているので、その数値目標を国民に示すことで、結果責任をより明確に果たすべきであること、③物価や経済のパスについて予測しながら政策運営することで、よりforward-lookingでpreemptiveな金融政策を行えること、を挙げた。さらに、仮に今すぐCPIターゲットに移行しないとしても、せめて米国FRB並みにCPI、GDP成長率の見通しを示すべきであると主張した。また、他の委員からの問に答える形で、今後、追加的な政策を発動しなければ、2年後のCPI上昇率（前年比）はゼロ近傍に止まるとの見通しを示した。また、質問をした委員に対し、1年後のCPI上昇率について問い、その委員の示したものに比べて自分の見通しの方がより慎重なものであるとコメントした。そのうえで、CPIの上方バイアスを踏まえれば前年比0.5%から2.0%という目標はモデレートなものであり、この程度の目標すら達成できないということであれば日本銀行は使命を果たしているとはいえないと述べた。

なお、マネタリーベース・ターゲットの対象期間については、超過準備を毎積み期間5,000億円程度増額させることで達成できるよう2～3四半期後とし、CPIターゲットの対象期間については、金融政策が波及するまでのラグを考慮して、2年程度後の10～12月期としていると補足した。また、量的目標とインフレ率の目標の関係については、

新たな量的スキームに移行したうえで、状況に応じて必要があれば、マネタリーベースのターゲットを引き上げる等の対応を採れば良いと述べた。

これに対して、ひとりの委員は、①現在、マネタリーベースの伸びと中長期的なインフレ率の関係は、非常に不安定な状況にあること、②ゼロ金利のもとでは、マネタリーベースの増加による緩和効果は非常に限定的であることを指摘した。そのうえで、この委員は、この案を実施しても緩和効果は極めて限定的であり、2年後のインフレ率目標を達成できるかどうかには非常に大きな不確実性が残ると述べ、達成できない場合には日本銀行のクレディビリティが失われるリスクもあるとしてこの案に反対した。

V. 政府からの出席者の発言

会合の中では、政府からの出席者も発言した。まず、大蔵省からの出席者は、以下のような趣旨の発言を行った。

- わが国経済は、各種の政策効果浸透に加えて、アジア経済の回復等の影響もあって、緩やかな改善が続いており、景気は最悪期を脱したと考えている。もっとも、自律的な回復の鍵を握る民需は、依然として弱い状況にある。こうした状況を踏まえ、政府は、11月11日に経済新生対策を決定し、またこれを受けて、昨日（11月25日）平成11年度の第2次補正予算を閣議決定したところである。この結果、平成11年度一般会計第2次補正後予算の総額は、第1次補正後予算比6兆7,890億円増の89兆189億円となった。政府としては、経済新生対策の着実な実施により、公需から民需への円滑なバトンタッチが行われ、わが国経済が民需中心の本格的な回復軌道に乗り、その長期的な発展基盤が確立されるものと考えている。
- 日本銀行におかれても、政府による諸施策の実施と合わせて、経済の回復を確実なものとするため、金融・為替市場の動向も注視しつつ、豊富で弾力的な資金供給を行うなど、引き続き適切かつ機動的な金融政策を運営して頂きたい。

経済企画庁からの出席者は、以下のような趣旨の発言を行った。

- わが国の景気は、民間需要の回復力が弱く、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に加え、アジア経済の回復などの影響もあり、緩やかな改善が続いている。こうした状況を踏まえ、政府は、公需から民需へのバトンタッチを円滑に行い、景気を本格的な回復軌道に乗せていくとともに、21世紀の新たな発展基盤を築くために、経済新生対策を決定したところであり、その強力な推進を図ることとしたい。
- 日本銀行におかれては、経済の回復を確実なものとするため、金融・為替市場の動向も注視しつつ、豊富で弾力的な資金供給を行うなど、引き続き適切かつ機動的に金融政策を運営して頂きたい。

VI. 採決

多くの委員の認識をあらためて総括すると、①足許の景気は下げ止まりから持ち直しに転じつつある、②金融緩和は浸透している、③ただ、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、④こうした基本的な情勢は、前回会合から大きな変化はなく、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」にはなお至っていない、というものであった。

こうした認識を背景に、当面は、ゼロ金利政策を継続し、金融緩和効果の浸透を図っていくことが適当である、という意見が大勢を占めた。

ただし、ひとりの委員から、オーバーナイト金利を引き上げることが適当との考えが示された。また、別の委員からは、CPIの上昇率に目標を設定したうえで、本格的な量的ターゲティングに踏み切ることが適当である、との考えが示された。

この結果、次の3つの議案が採決に付されることとなった。

篠塚委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目

標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対7）。

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CPI（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（11月16日～12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7～9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³）。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取りまとめるかたちで、以下の議案が提出された。

議案（議長案）

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

記

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、

³ 「マネタリーベースについて2000年7～9月期平残で前年同期比10%程度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9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。」

植田委員

反対：中原委員、篠塚委員

—— 篠塚委員は、①景気の先行きについてプラスの材料が目立ち、世界景気も全般的にデフレ懸念からインフレ懸念の方に方向が転換しつつあるのではないかと思われること、②現在の長期金利の上昇は、景気回復期待を反映したものであり、2月のゼロ金利政策導入前にみられた上昇の要因とは大きく異なること、③経済指標にはっきりとした動きが表れてから利上げをしたのでは後手に回ること、④市場でもゼロ金利解除に向けての認識が高まりつつあること、といった点を挙げて、上記採決において反対した。

—— 中原委員は、①景気回復の量感は極めて弱いこと、②積極的な金融緩和策が、国際的にも、また、政府の経済新生対策とシンクロナイズするという観点からも、求められていること、③今後さらに円高が進み、1ドル100円をトライする可能性もあり、輸出数量面への悪影響が懸念されること、④マネーサプライやマネタリーベースが低下してきていること、⑤オーバーナイト金利を操作目標とする現在の枠組みでは、外的なショックがあった場合に対応余地がないこと、⑥抽象的な表現ではなく、具体的な数値で、政策を表現すべきであること、といった点を挙げて、上記採決において反対した。

以 上

(別添)

平成11年11月26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

2000.1.12
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（昨年12月17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、概ね0.02～0.03%で安定的に推移している。

この間の動きをやや詳しくみると次のとおり。

- ・ まず、12月17～21日は積み上幅を1兆円に維持する調節を実施。
- ・ 22日以降は、年末接近に伴って金融機関が「コンピューター2000年問題」に備えた手許現金の積上げを開始する可能性等に配慮し、積み上幅を漸次拡大する調節を行った（22日1.5兆円→29日14.6兆円）。
- ・ さらに30日には、積み上幅を22.6兆円まで拡大し、金融機関の流動性準備需要の充足に努めた。この結果、年末越えとなるにも拘らず、O/Nレートの加重平均値は0.05%と、小幅の上昇に止まった。
- ・ 1月4日は、午前中の定例オペは見送ったが、2000年問題に起因する格別のトラブルもなく、市場取引が平穩裡に行われていることが確認されたため、午後に資金吸収オペをオファーし、余剰資金の吸収に着手した。5日以降も、銀行券が大量に還流する中で、連日2～3兆円の資金吸収オペを実施し、余剰資金の吸収を継続している。この結果、積み上幅（午後オファーの資金吸収オペ

を含む)は、10兆円台まで縮小した(1月4日23.9兆円<既往ピーク>→12日13.7兆円)。

ターム物レートについては、年末接近に伴って市場流動性が一段と低下する中で、一部の金融機関が、資金繰りの最終調整を行うために調達姿勢を積極化させたことから、12月24~27日にかけて1か月物を中心に一段と上昇した。もっとも、29日以降は、取引のスタート日が2000年入りしたことから、3か月以内の短めのレートが急速に低下している。

ユーロ円 TIBOR	—%					
	12月17日	12月24日	12月27日	12月28日	12月29日	1月12日
1か月物	0.51	0.84	0.88	0.62	0.17	0.11
2か月物	0.34	0.46	0.47	0.38	0.18	0.13
3か月物	0.28	0.35	0.36	0.30	0.21	0.16
6か月物	0.24	0.28	0.28	0.27	0.23	0.22
1年物	0.26	0.29	0.30	0.29	0.27	0.29

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み、足許1.7%台前半で推移している(10年新発債の業者間取引<日本相互証券>終値:12月17日1.740%→12月30日1.645%→1月12日1.730%)。すなわち、12月19日の国債発行等懇談会で決定された2000年度の国債発行計画において、全体の増発の中で10年債の発行額を据置く当局の姿勢が好感されたほか、2000年問題の影響から取引が極めて薄くなる中で、ディーラー筋のショート・ポジション解消のための買い戻しがみられたこともあって、年末にかけて新発債利回りは1.6%台央まで低下した。もっとも、年明け後は、2000年問題を無事乗り越えたことに伴い、ゼロ金利政策の解除観測が一部で台頭していることもあって、足許再び1.7%台乗せとなっている。

(2) 株式市場

日経平均株価は、主として米国株の動きを反映してボラタイルな値動きとなり、最近では18千円台後半で推移している（12月17日18,095円→1月4日19,002円〈昨年初来最高値〉→6日18,168円→12日18,677円）。

すなわち、前回会合直後には、為替円高の進行もあって一旦は18千円近辺まで値を下げた。しかし、米国ハイテク株の上伸や、新市場「マザーズ」の活況等が好感され、年末・年初にかけて急反発し、1月4日には約2年半振りに19千円台を回復した。その後、米国ハイテク株が急落したことを受けて情報通信関連株を中心に利益確定の売りが嵩んだことから、5、6日の両日で800円を超える急落となったが、足許は、米国株の急反発を主因に18千円台後半まで戻している。

この間、東証1部出来高（1日当り平均）をみると、年末にかけて機関投資家の様子見姿勢が強まったことから2～3億株程度まで減少したが、最近では5～6億株程度まで回復している。

以 上

(図表1) 金融調節と金融市況の推移

—— 長期国債利回り、日経平均株価の()内は前日比

	積み上幅 (千億円)	O/Nレート (%)	ユーロ円TIBOR(%)		長期国債(10 年物)新発債 利回り (日本相互証券、%)	日経平均 株 価 (円)
	9.20 (含む追加)	加重平均	1か月	3か月		
12/17(金)	10	0.03	0.51	0.28	1.740 (+0.025)	18,095 (▲16)
20(月)	10	0.02	0.52	0.28	1.720 (▲0.020)	18,175 (+80)
21(火)	10	0.02	0.53	0.28	1.720 (+0.000)	18,080 (▲95)
22(水)	15	0.02	0.58	0.30	1.690 (▲0.030)	18,461 (+381)
24(金)	24	0.02	0.84	0.35	1.700 (+0.010)	18,584 (+123)
27(月)	45	0.02	0.88	0.36	- (-)	18,546 (▲38)
28(火)	91	0.02	0.62	0.30	1.710 (-)	18,783 (+237)
29(水)	146	0.02	0.17	0.21	1.675 (▲0.035)	18,810 (+27)
30(木)	226	0.05	0.16	0.20	1.645 (▲0.030)	18,934 (+124)
1/4(火)	239	0.03	0.14	0.19	1.695 (+0.050)	19,002 (+68)
5(水)	232	0.02	0.13	0.18	- (-)	18,542 (▲460)
6(木)	198	0.02	0.12	0.17	1.700 (-)	18,168 (▲374)
7(金)	189	0.02	0.12	0.16	1.710 (+0.010)	18,193 (+25)
11(火)	166	0.02	0.11	0.16	1.705 (▲0.005)	18,850 (+657)
12(水)	137	0.02	0.11	0.16	1.730 (+0.025)	18,677 (▲173)
13(木)						
14(金)						

(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(%)

99/1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月 (1/12日まで)
0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.02 0.03 0.02 0.03

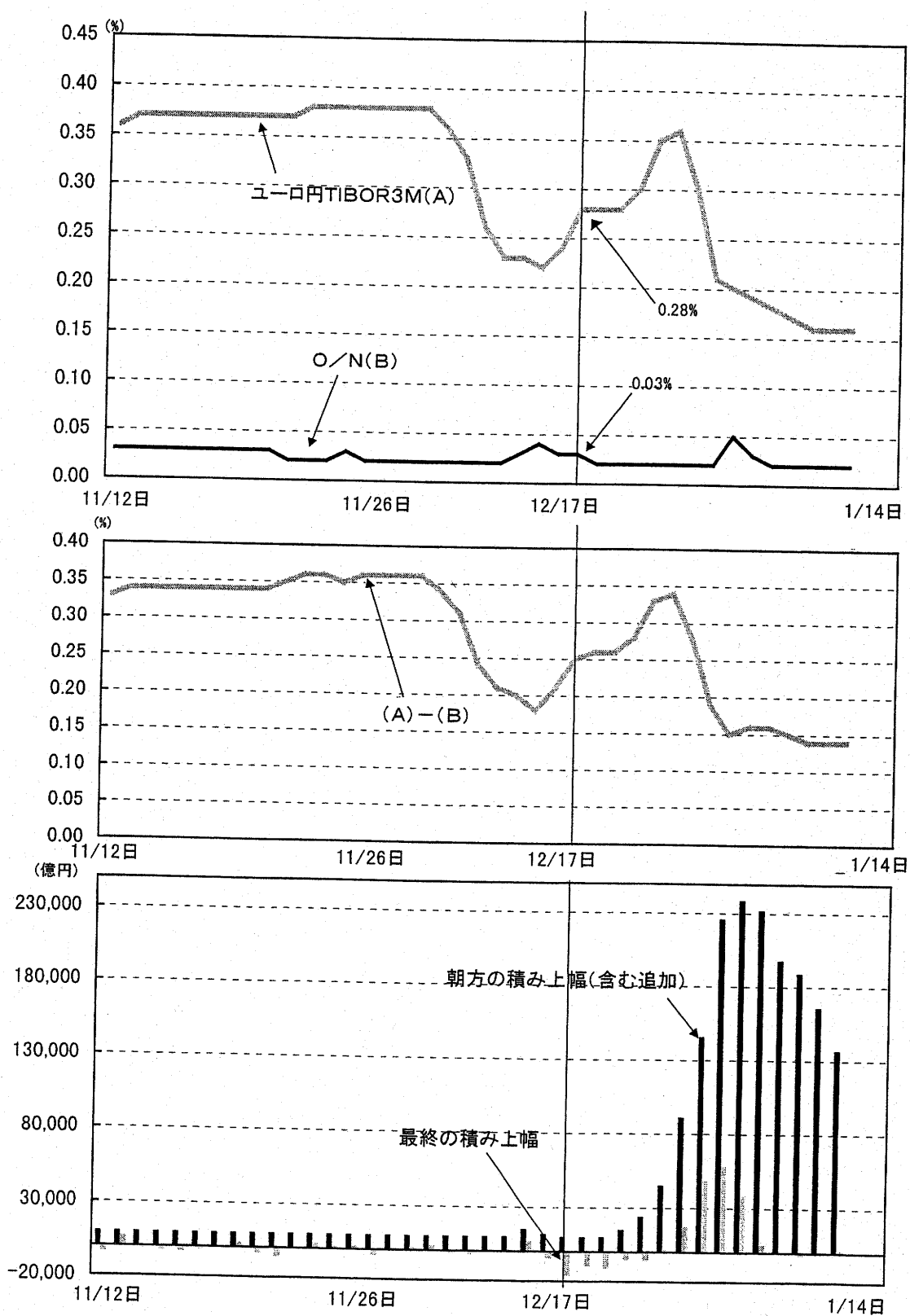
2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%
----------------------------------	------------------------------------

(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	CP買現先	短国買入	短国買現先	国債借入	国債買現先	手形売出	短国売現先
12/17(金)	0	0	0	0	0	0	4	0	14	4
20(月)	0	0	0	0	0	0	4	0	14	0
21(火)	0	0	0	0	0	0	0	0	17	0
22(水)	0	0	0	0	5	7	0	0	32	0
24(金)	0	0	0	0	0	0	5	0	19	7
27(月)	0	0	0	0	0	6	0	0	15	0
28(火)	0	0	0	0	0	7	0	0	5	0
29(水)	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0
30(木)	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0
1/4(火)	0	0	0	0	0	0	0	0	5	0
5(水)	0	0	0	0	0	0	0	0	25	0
6(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	31	0
7(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	21	4
11(火)	0	0	0	0	0	0	0	0	20	10
12(水)	0	0	0	4	0	8	0	0	20	5
13(木)										
14(金)										
残高	0	36	5	95	15	208	100	0	122	19

(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。

2000.1.17
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		
12/17(金)	10	0.03	0.51	0.28	1.740 (+0.025)	18,095 (▲16)
20(月)	10	0.02	0.52	0.28	1.720 (▲0.020)	18,175 (+80)
21(火)	10	0.02	0.53	0.28	1.720 (+0.000)	18,080 (▲95)
22(水)	15	0.02	0.58	0.30	1.690 (▲0.030)	18,461 (+381)
24(金)	24	0.02	0.84	0.35	1.700 (+0.010)	18,584 (+123)
27(月)	45	0.02	0.88	0.36	- (-)	18,546 (▲38)
28(火)	91	0.02	0.62	0.30	1.710 (-)	18,783 (+237)
29(水)	146	0.02	0.17	0.21	1.675 (▲0.035)	18,810 (+27)
30(木)	226	0.05	0.16	0.20	1.645 (▲0.030)	18,934 (+124)
1/4(火)	239	0.03	0.14	0.19	1.695 (+0.050)	19,002 (+68)
5(水)	232	0.02	0.13	0.18	- (-)	18,542 (▲460)
6(木)	198	0.02	0.12	0.17	1.700 (-)	18,168 (▲374)
7(金)	189	0.02	0.12	0.16	1.710 (+0.010)	18,193 (+25)
11(火)	166	0.02	0.11	0.16	1.705 (▲0.005)	18,850 (+657)
12(水)	137	0.02	0.11	0.16	1.730 (+0.025)	18,677 (▲173)
13(木)	107	0.02	0.11	0.17	1.795 (▲0.005)	18,833 (+156)
14(金)	69	0.02	0.11	0.16	1.780 (▲0.015)	18,956 (+123)

（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（%）

99/1月 2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月
0.24 0.07 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.03 0.02 0.03 0.02 0.03

2/14日まで
0.24%
15日
0.12%

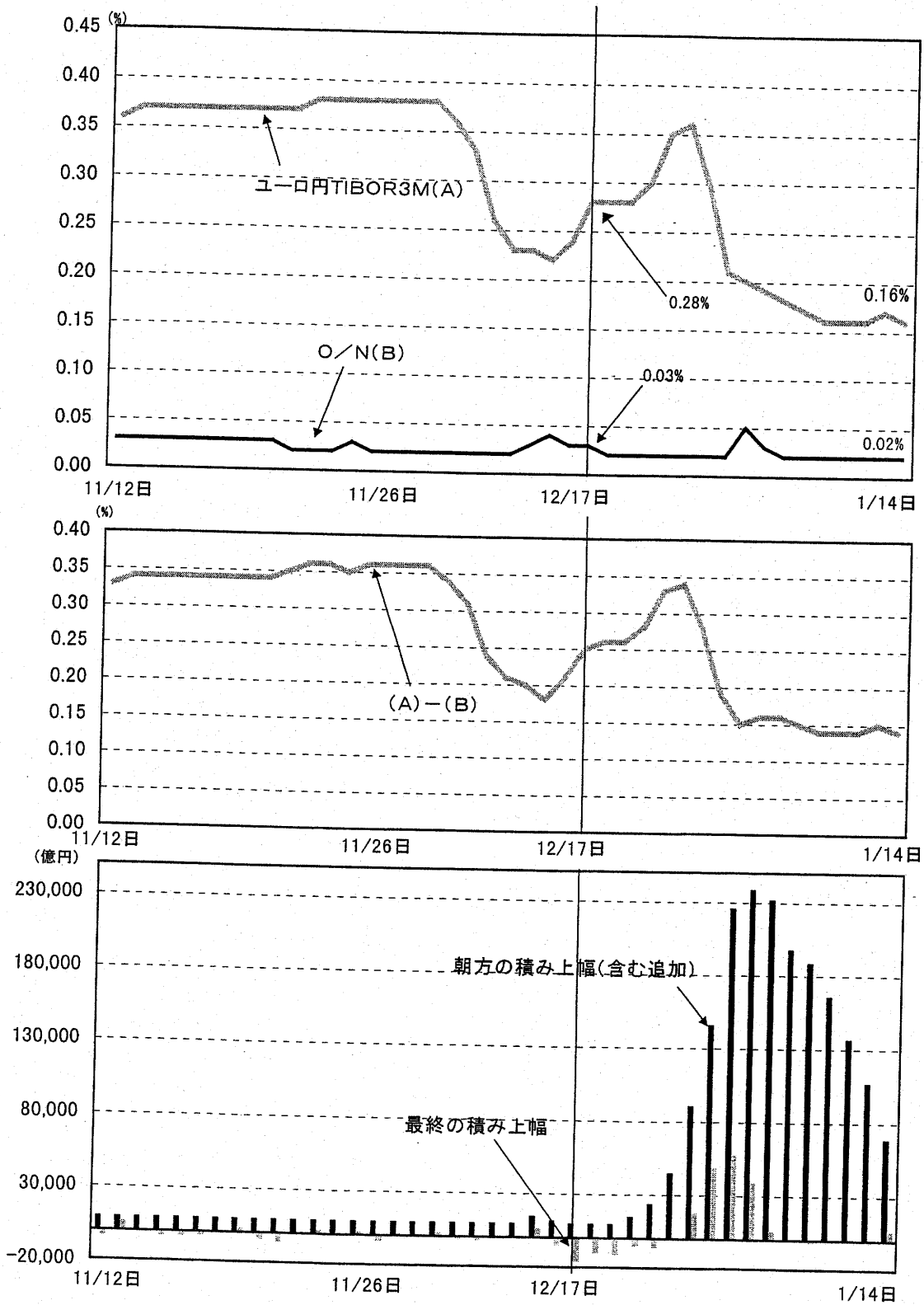
2/25日まで
0.11%
26日以降
0.05%

(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	CP買現先	短国買入	短国買現先	国債借入	国債買現先	手形売出	短国売現先
12/17(金)	0	0	0	0	0	0	4	0	14	4
20(月)	0	0	0	0	0	0	4	0	14	0
21(火)	0	0	0	0	0	0	0	0	17	0
22(水)	0	0	0	0	5	7	0	0	32	0
24(金)	0	0	0	0	0	0	5	0	19	7
27(月)	0	0	0	0	0	6	0	0	15	0
28(火)	0	0	0	0	0	7	0	0	5	0
29(水)	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0
30(木)	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0
1/4(火)	0	0	0	0	0	0	0	0	5	0
5(水)	0	0	0	0	0	0	0	0	25	0
6(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	31	0
7(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	21	4
11(火)	0	0	0	0	0	0	0	0	20	10
12(水)	0	0	0	4	0	8	0	0	20	5
13(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	19	6
14(金)	0	0	0	0	0	4	0	0	12	13
残高	0	36	5	91	9	206	95	0	148	38

(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. 調節実績 (99年12月積み期)

一部計数は対外非公表

(億円、%)

	O/Nレート		積み上(下)幅		日銀当座預金残高						
	加重 平均値	交換戻 時点の 中心レート	9:20での見込み		実績値		準備預金残高			準備預金	
				追加 ^ハ 後			超過準備	(参考) 残り所要額 (1日平均)	制度の 非適用先 の残高	短資会社 当預残高	
12月16日(木)	0.03	0.02	+12,000		▲ 4,475	48,100	37,200	1,700	39,500	10,900	8,600
12月17日(金)	0.03	0.02	+10,000		▲ 15,910	48,400	27,500	1,800	41,000	20,900	19,200
12月18日(土)	-	-	-		-	48,400	27,500	1,800	-	20,900	19,200
12月19日(日)	-	-	-		-	48,400	27,500	1,800	-	20,900	19,200
12月20日(月)	0.02	0.02	+10,000		▲ 9,664	51,000	35,300	3,500	41,300	15,600	13,000
12月21日(火)	0.02	0.02	+10,000		▲ 10,741	50,800	33,900	2,600	41,700	16,900	13,600
12月22日(水)	0.02	0.02	+15,000		▲ 5,159	56,300	41,800	4,700	42,100	14,500	9,800
12月23日(木)	-	-	-		-	56,300	41,800	4,700	-	14,500	9,800
12月24日(金)	0.02	0.02	+24,000		▲ 5,483	64,600	41,000	3,200	42,800	23,600	11,200
12月25日(土)	-	-	-		-	64,600	41,000	3,200	-	23,600	11,200
12月26日(日)	-	-	-		-	64,600	41,000	3,200	-	23,600	11,200
12月27日(月)	0.02	0.02	+45,000		+1,599	84,700	51,400	5,300	42,600	33,300	14,800
12月28日(火)	0.02	0.02	+91,000		+17,741	129,700	77,400	15,700	41,600	52,400	34,300
12月29日(水)	0.02	0.01	+146,000		+48,342	176,900	117,700	26,900	38,700	59,200	41,100
12月30日(木)	0.05	0.02	+226,000		+57,961	231,100	190,000	88,200	13,000	41,200	9,300
12月31日(金)	-	-	-		-	231,100	190,000	88,200	-	41,200	9,300
1月1日(土)	-	-	-		-	231,100	190,000	88,200	-	41,200	9,300
1月2日(日)	-	-	-		-	231,100	190,000	88,200	-	41,200	9,300
1月3日(月)	-	-	-		-	231,100	190,000	88,200	-	41,200	9,300
1月4日(火)	0.03	0.01	+244,000	+239,000	+39,126	236,200	178,300	117,600	8,600	57,800	23,700
1月5日(水)	0.02	0.01	+238,000	+232,000	+5,541	232,600	166,800	142,000	7,000	65,800	33,300
1月6日(木)	0.02	0.02	+205,000	+198,000	▲ 596	198,500	146,800	134,000	7,000	51,700	35,100
1月7日(金)	0.02	0.02	+194,000	+189,000	▲ 1,419	189,600	142,000	138,200	7,800	47,500	34,500
1月8日(土)	-	-	-		-	189,600	142,000	138,200	-	47,500	34,500
1月9日(日)	-	-	-		-	189,600	142,000	138,200	-	47,500	34,500
1月10日(月)	-	-	-		-	189,600	142,000	138,200	-	47,500	34,500
1月11日(火)	0.02	0.01	+171,000	+166,000	▲ 588	162,900	113,300	106,100	7,900	49,600	40,700
1月12日(水)	0.02	0.01	+142,000	+137,000	+1,564	137,600	81,500	72,500	7,500	56,000	47,000
1月13日(木)	0.02	0.01	+112,000	+107,000	▲ 1,482	107,400	65,100	58,700	7,900	42,300	35,900
1月14日(金)	0.02	0.01	+74,000	+69,000	+37,608	76,600	45,500	37,600	-	31,100	27,000
1月15日(土)	-	-	-		-	76,600	45,500	37,600	-	31,100	27,000
積み期中平均 (所要額<1日平均>対比)	-	-	-	-	-	133,390	96,861 (+57,419)	57,419	-	36,523	22,271

超過準備額累計 ①1,780,000 非適用先の日銀当預残高累計② 1,132,200 ①+② 2,912,200

(参考) 本積み期間の所要準備(積数) 1,222,707 (1日平均) 39,442 積み日数 31

注1: 「積み上(下)幅」の「追加オベ後」の欄は、追加オベ(為決時点スタートの手形売出を含む)を実施した場合のみ記入。

注2: 「日銀当座預金残高」の欄(各内訳項目も含む)は、百億円未満を四捨五入で計上。このため準備預金残高と非適用先残高の合計は当座預金残高と一致しない場合がある。

2. 準備預金積立て状況等

個別先計数は対外非公表

(単位：億円)

	積み期間中の1日平均				積み最終日	
	準備預金制度の適用先			非適用先*の 日銀当座 預金残高	準備適用先 超過準備 (残高-所要準備)	非適用先*の 日銀当座 預金残高
	準備預金 残高 A	所要準備 B	超過準備 A-B			
97年11月	36,193	34,735	1,458	1,688	6,289	4,133
12月	36,029	35,538	491	309	1,450	160
98年11月	37,332	36,646	686	263	4,354	5,659
12月	38,220	37,529	691	450	3,327	4,733
99年1月	38,050	37,610	440	561	4,167	4,774
2月	39,043	37,566	1,477	2,268	5,505	1,899
3月	41,958	38,408	3,550	4,928	8,039	5,985
4月	41,497	38,318	3,179	4,773	6,913	7,222
5月	41,854	38,754	3,100	4,079	5,845	6,856
6月	42,120	38,569	3,551	3,922	6,606	3,465
7月	41,806	38,715	3,091	6,203	4,092	5,909
8月	40,847	38,615	2,232	7,233	6,338	4,907
9月	40,691	38,476	2,215	5,772	4,027	6,055
10月**	40,081	38,490	1,591	6,729	4,700	4,600
11月**	40,787	38,743	2,044	7,340	5,700	8,200
12月**	96,861	39,442	57,419	36,519	37,600	31,100

* 証券会社、証券金融会社、
短資会社等。

** 速報値。

→うち短資会社 22,278
全信連

対外非公表

(参考) 業態別超過準備(延べ積数-所要積数)

積み期間中の1日平均、億円

	7月	8月	9月	10月	11月	12月
都銀(9)	5	91	5	1	13	20,339
地銀(64)	282	174	83	52	105	10,304
信託(33)	158	140	280	164	113	9,590
長信(3)	687	351	190	87	65	4,844
外銀(84)	1,417	1,024	1,388	1,143	1,431	5,442
地銀2(60)	493	360	216	50	103	3,296
信金(175)	34	16	33	81	196	538
(1)						
その他(2)	10	14	20	14	13	14
計(431)	3,091	2,232	2,215	1,591	2,044	57,419

() 内は準備預金適用先数(1/15日現在)。

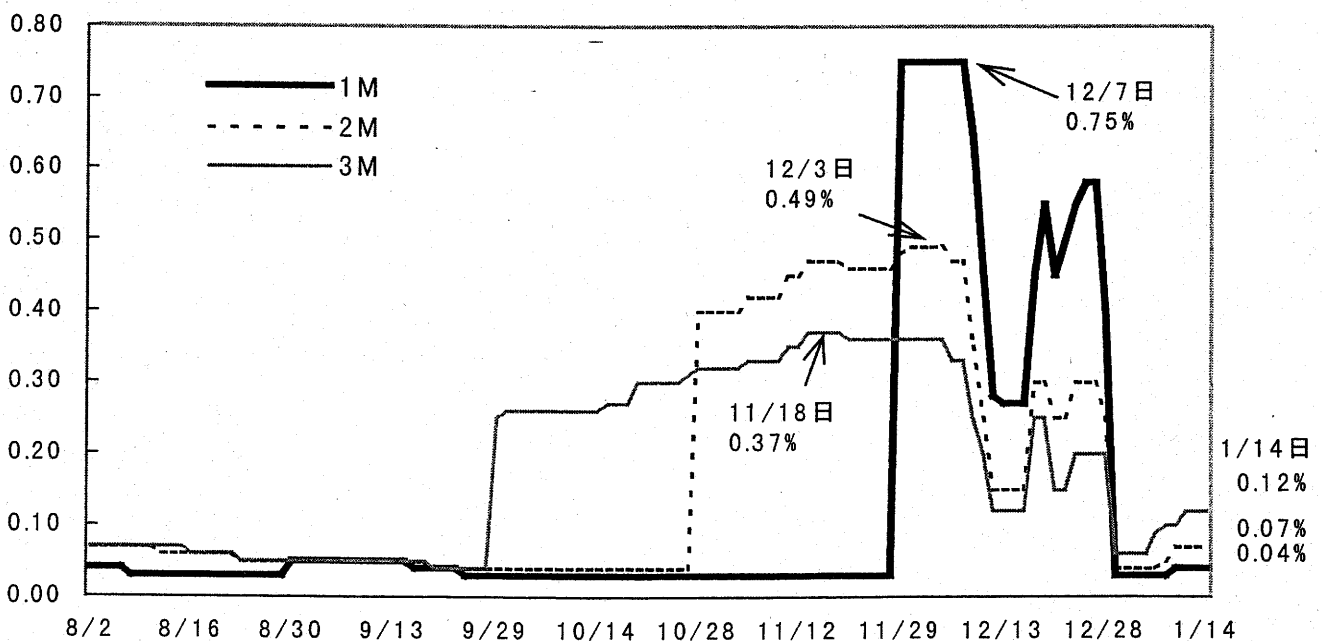
3. 短期レートの推移

	ユーロ円							短期国債 ^(注2)		
	出合いレート ^(注1)					TIBOR		3M	6M	1Y
	1W	1M	3M	6M	1Y	1M	3M			
2/12(金)	0.30	0.37	0.66	0.67	0.69	0.45	0.68	0.270	0.290	...
5/18(火)	0.04	0.05	0.06	0.09	0.17	0.10	0.11	0.035	0.040	0.045
10/13(水)	0.03	0.03	0.26	0.27	0.29	0.09	0.29	0.055	0.040	0.050
12/17(金)	0.03	0.55	0.25	0.25	0.24	0.51	0.28	0.230	0.150	0.190
20(月)	0.03	0.45	0.15	0.23	0.24	0.52	0.28	0.250	0.200	0.220
21(火)	1.50	0.50	0.15	0.23	0.24	0.53	0.28	0.300	0.200	0.220
22(水)	2.00	0.55	0.20	0.23	0.24	0.58	0.30	0.300	0.200	0.220
24(金)	2.50	0.58	0.20	0.23	0.24	0.84	0.35	0.350	0.220	0.220
27(月)	2.50	0.58	0.20	0.23	0.24	0.88	0.36	0.310	0.205	0.220
28(火)	1.50	0.40	0.20	0.23	0.24	0.62	0.30	0.075	0.095	0.160
29(水)	0.03	0.03	0.06	0.15	0.18	0.17	0.21	0.075	0.090	0.160
30(木)	0.03	0.03	0.06	0.15	0.18	0.16	0.20	0.070	0.095	0.160
1/4(火)	0.03	0.03	0.06	0.15	0.18	0.14	0.19	0.075	0.090	0.160
5(水)	0.03	0.03	0.06	0.15	0.18	0.13	0.18	0.080	0.095	0.170
6(木)	0.03	0.03	0.09	0.15	0.18	0.12	0.17	0.080	0.145	0.190
7(金)	0.03	0.03	0.10	0.15	0.18	0.12	0.16	0.110	0.145	0.190
11(火)	0.03	0.04	0.10	0.15	0.18	0.11	0.16	0.130	0.155	0.200
12(水)	0.03	0.04	0.12	0.15	0.18	0.11	0.16	0.125	0.160	0.200
13(木)	0.03	0.04	0.12	0.15	0.18	0.11	0.17	0.120	0.155	0.210
14(金)	0.03	0.04	0.12	0.15	0.18	0.11	0.16	0.110	0.140	0.230

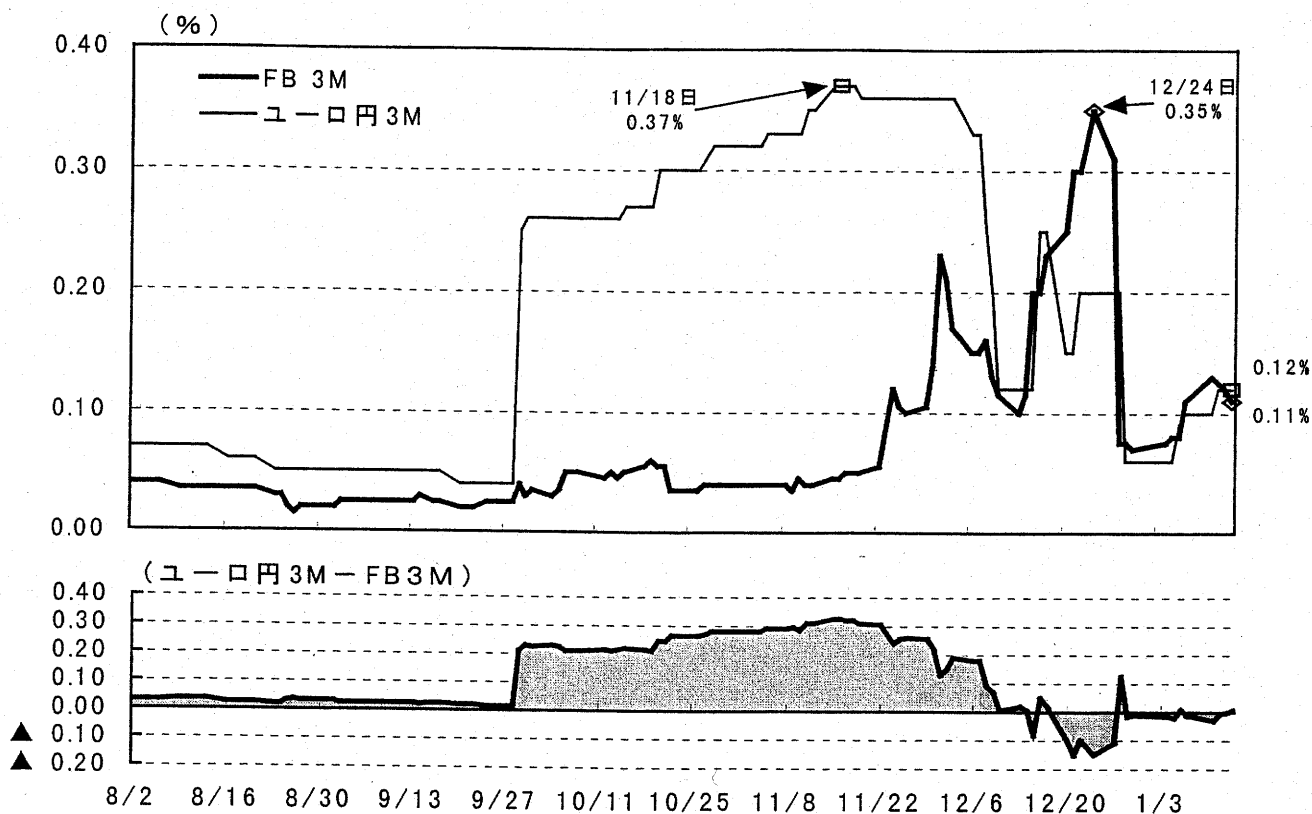
(注1) 大手行の約定にかかるもの(ヒアリングベース)。

(注2) 短期国債の3MはFB(ただし、2/12日はTB)、6M及び1YはTB。いずれも日本相互証券の引け値。

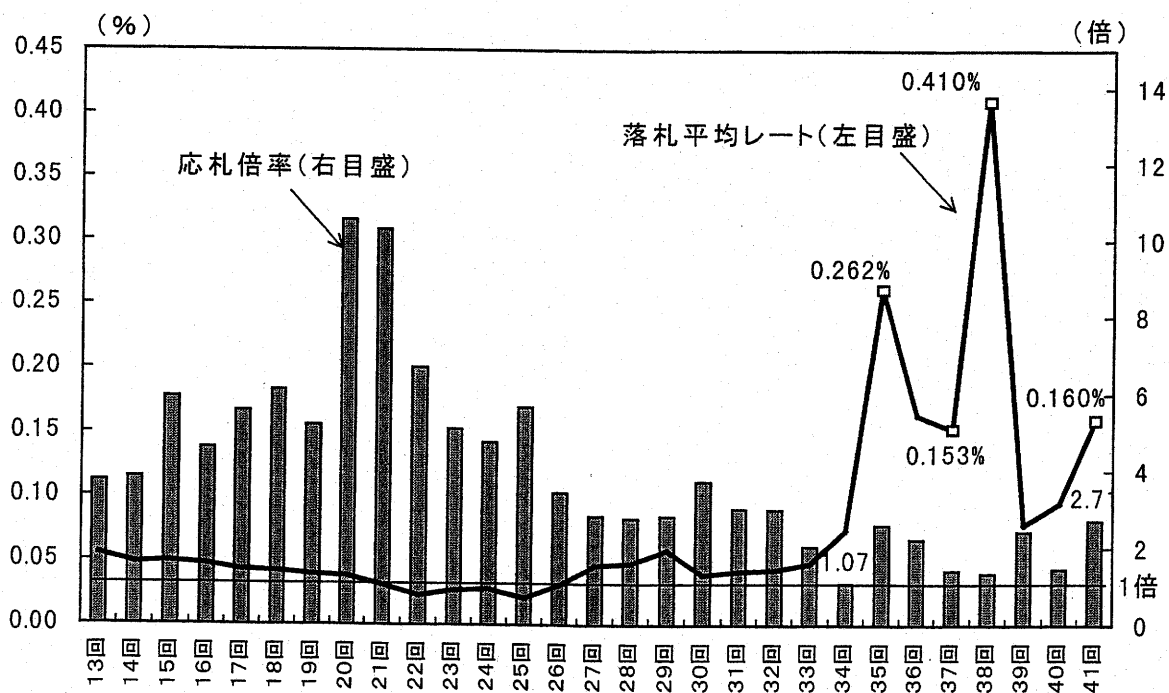
4. ユーロ円出合いレートの推移



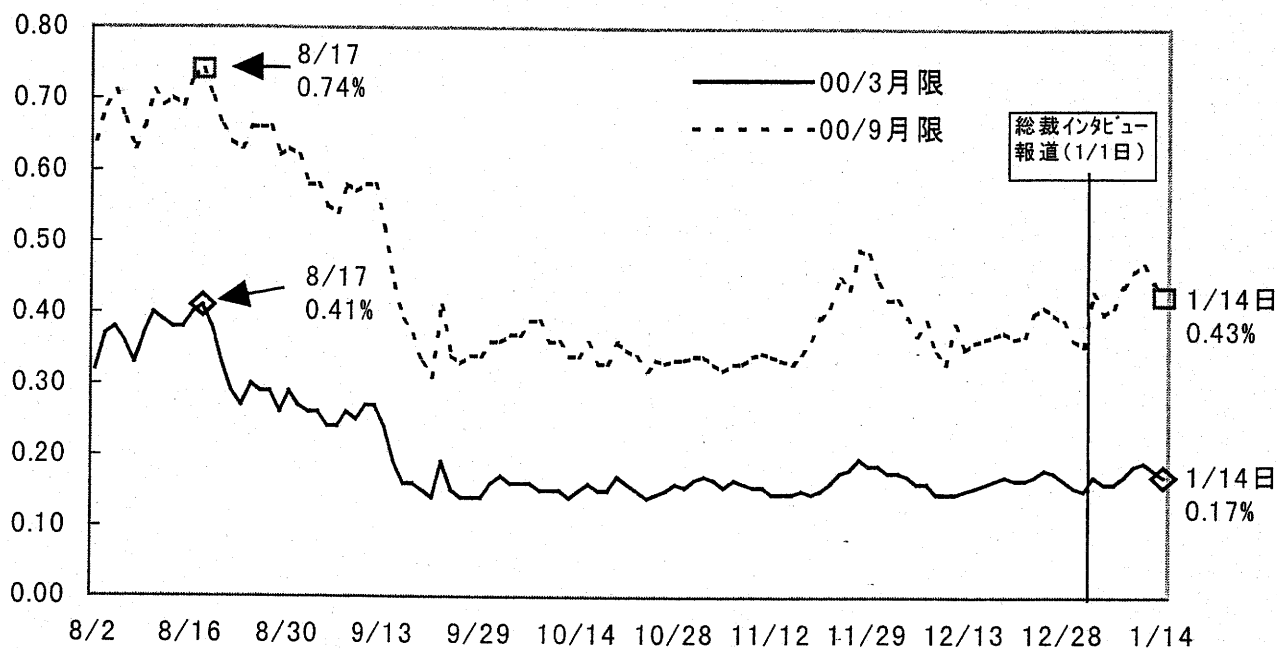
5. FB(3M)、ユーロ円(3M)レートの推移



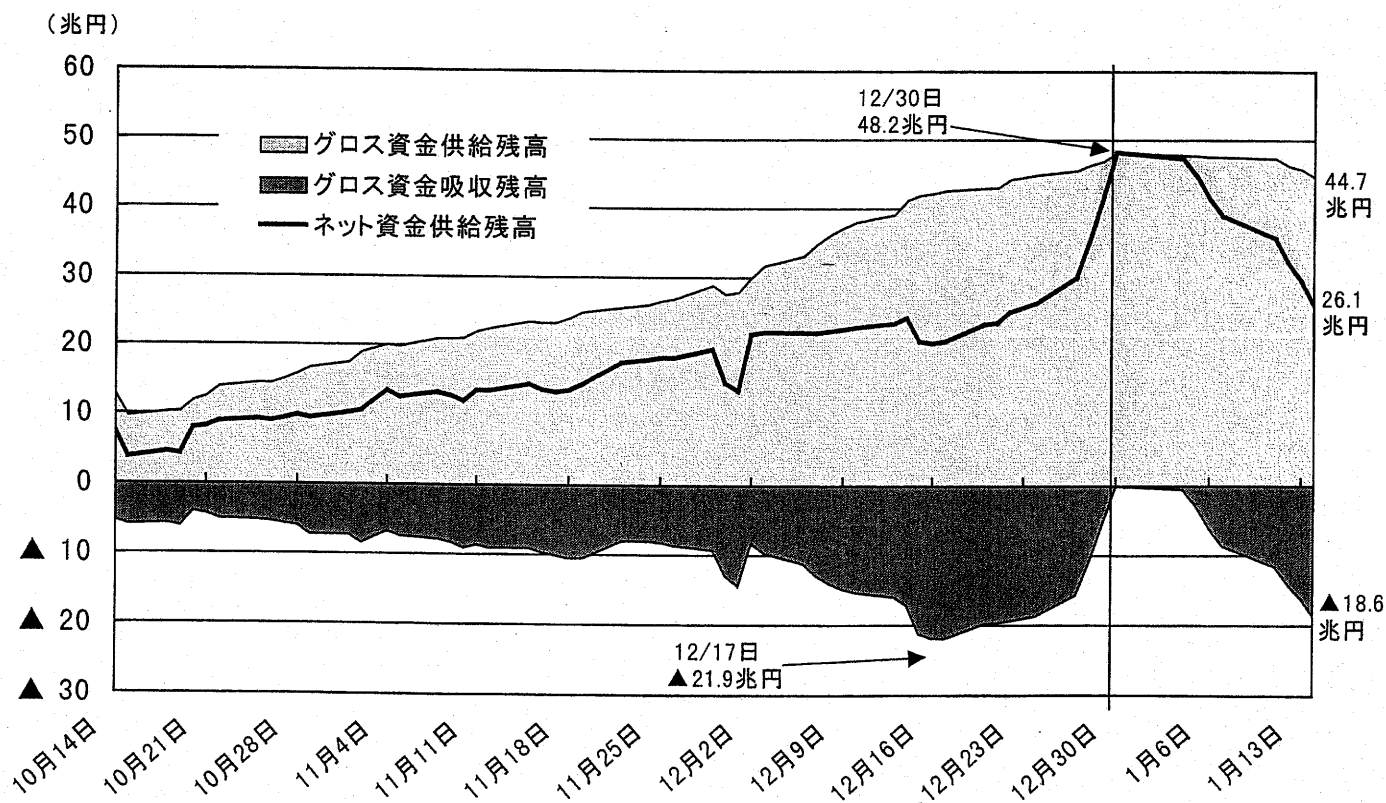
6. 最近のFB入札の動向



7. 金先レートの推移



8. 資金供給残高の推移



9. 年明け後のオペレーション

(資金供給オペ)

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	オファー額	落札決定レート		
				応札倍率	平均落札レート	
短国買現先	1月7日	3W	4,000	2.09	0.020	0.022
	1月7日	1M	4,000	2.71	0.030	0.034
	1月12日	2M	4,000	5.04	0.050	0.057
	1月13日	2M	4,000	5.75	0.060	0.060
	1月14日	2M	4,000	4.73	0.050	0.056
CP買現先	1月7日	1M	4,000	1.49	0.020	0.027

(資金吸収オペ)

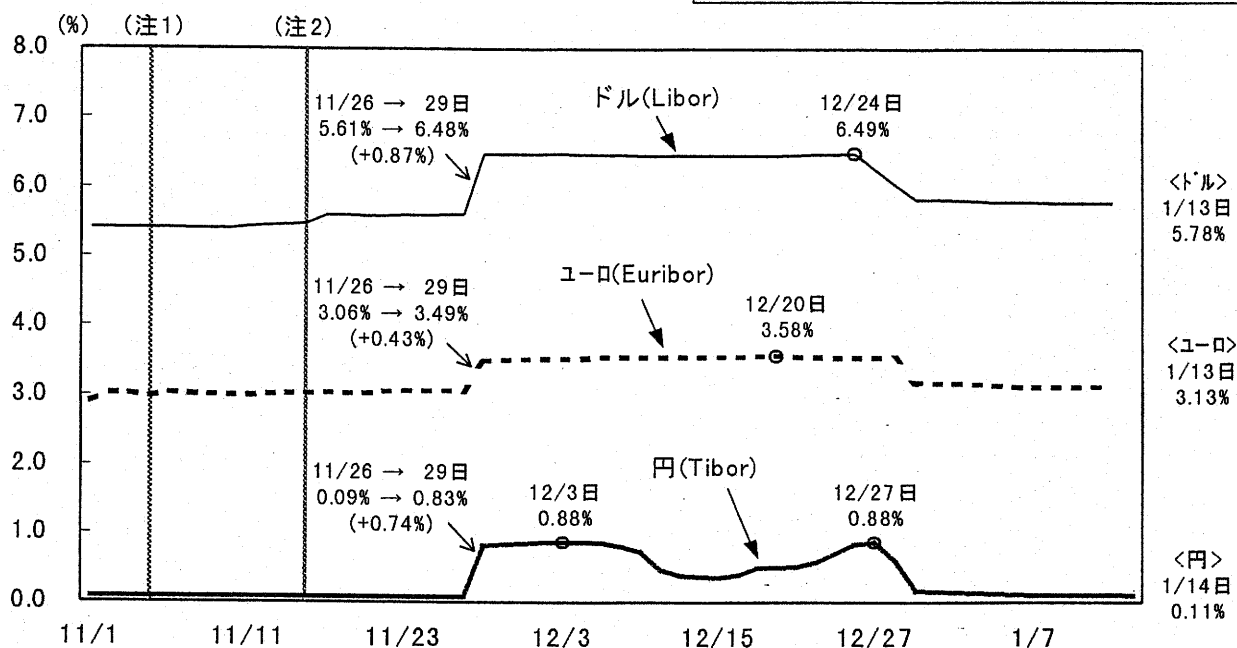
(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	オファー額	落札決定レート		
				応札倍率	平均落札レート	
短国売現先	1月6日	1W	5,000	4.06	0.030	0.025
	1月7日	2W	4,000	4.21	0.030	0.023
	1月11日	1W	5,000	3.93	0.030	0.024
	1月12日	2W	5,000	5.05	0.030	0.025
	1月13日	2W	6,000	3.18	0.030	0.030
	1月13日	2W	6,000	2.33	0.040	0.035
	1月14日	2W	7,000	2.16	0.040	0.039
	1月14日	2W	6,000	1.92	0.050	0.042
手形売出	1月4日	1W	5,000	3.00	0.030	0.030
	1月4日	1W	7,000	3.00	0.030	0.030
	1月5日	2W	5,000	3.00	0.030	0.030
	1月5日	2W	7,000	3.00	0.030	0.030
	1月5日	2W	6,000	3.00	0.030	0.030
	1月5日	1W	5,000	2.97	0.030	0.030
	1月5日	2W	7,000	2.95	0.040	0.035
	1月6日	2W	5,000	2.80	0.030	0.030
	1月6日	3W	7,000	3.00	0.040	0.040
	1月6日	2W	7,000	2.52	0.040	0.039
	1月6日	3W	4,000	2.65	0.050	0.046
	1月6日	2W	6,000	1.83	0.040	0.040
	1月7日	1W	6,000	3.00	0.030	0.030
	1月7日	2W	5,000	2.50	0.040	0.035
	1月7日	1W	4,000	2.60	0.040	0.038
	1月7日	2W	6,000	2.27	0.050	0.040
	1月11日	2W	5,000	2.62	0.030	0.030
	1月11日	2W	5,000	2.18	0.040	0.039
	1月11日	2W	4,000	2.57	0.040	0.040
	1月11日	3W	6,000	1.79	0.050	0.048
	1月12日	2W	5,000	2.65	0.050	0.050
	1月12日	2W	5,000	1.83	0.060	0.058
	1月12日	3W	4,000	1.47	0.070	0.067
	1月12日	3W	6,000	2.24	0.070	0.064
	1月13日	2W	4,000	2.79	0.040	0.040
	1月13日	2W	5,000	2.12	0.050	0.042
	1月13日	3W	4,000	2.76	0.060	0.059
	1月14日	1W	3,000	2.59	0.050	0.048
	1月14日	2W	5,000	2.00	0.060	0.053
	1月14日	3W	4,000	3.15	0.060	0.060

10. Y2K前後の欧米の状況との比較

(1)IBレート(1か月物)の推移

※ 本項目作成に当たっては、ニューヨーク事務所およびフランクフルト事務所から多大な協力を得た。



(注1) 11/4日: ECB利上げ(+0.5%)。
 (注2) 11/16日: FRB利上げ(+0.25%)。

(2) 欧米中銀の対応

① 99年12月末の銀行券・オペ残高等

— ()内: 前年比、< >内: 前年実績
 — 百万ドル、百万ユーロ、億円

	FRB (12/29日)		ECB (12/31日)		BOJ (12/30日)	
	11月末比	11月末比	11月末比	11月末比	11月末比	11月末比
銀行券	628,357 (+21.2%)	+49,810 <+11,549>	374,953	+31,611	654,047 (+17.1%)	+126,663 <+60,594>
中銀預金	8,746 (▲23.5%)	+924 <+1,879>	114,493	+8,364	231,120 (5.3倍)	+178,753 <▲105>
短期オペ(ネット) (注1)	122,870 (5.4倍)	+81,415 <+14,445>	236,984	+28,939	464,552 <▲3,794>	+331,474 <+61,335>
貸出	2,872 (+72.1%)	+2,500 <+1,524>	—	—	17,715 (▲5.7%)	+4,008 <+8,218>
貸出ファシリティ(注2)	1,187	+1,178	11,429	+11,385	—	—
総資産	668,906	+72,522	803,192	+60,140	1,113,478	+271,970

② 2000年入り後のオペ残高(資金吸収動向)

	FRB (1/12日)		ECB (1/7日)		BOJ (1/12日)	
	12月末比	12月末比	12月末比	12月末比	12月末比	12月末比
短期オペ(ネット)	52,595	▲70,725	222,564	▲14,420	312,659	▲151,893
供給オペ	62,895	▲59,975	236,984	0	453,715	▲10,837
吸収オペ(注3)	▲10,300	▲10,300	▲14,420	▲14,420	▲141,056	▲141,056

(注1) FRB: レポ・オペ、ECB: 週次定例オペ(MRO)と月次定例オペ(LTRO)の合計額、BOJ: 国債買入を除くオペの合計額。なお、いずれの中銀も、99/12月末時点の資金吸収オペ残高はゼロ。

(注2) FRB: Y2K対策としてのSpecial Liquidity Facility、ECB: 常設の限界貸付ファシリティ(MLF)。

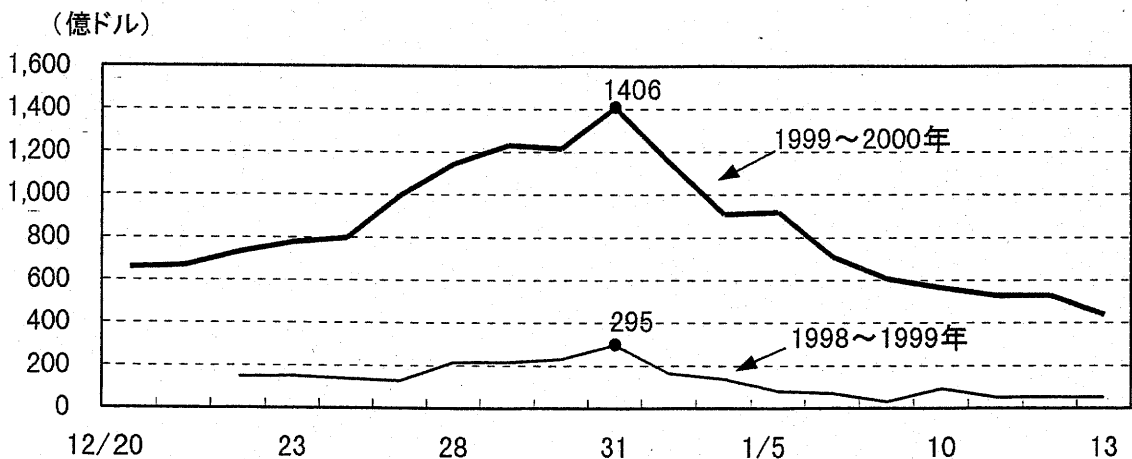
(注3) FRB: リバース・レポ(matched-sales)、ECB: Fine-tuning operation (fixed-term deposit)、BOJ: 手形売込と短国売現先の合計額。なお、ECBでは、創設後初の資金吸収オペとなった。

(3) FED

イ. Y2K対応策

- <5/21日>
 - ・Special Liquidity Facility(SLF)創設
- <7/20日>
 - ・SLFの概要(適用期間<99/10/12~2000/4/7日>、適用レート<FF+150bp>)
- <9/8日>
 - ・レポオペの適格担保範囲の拡大(Agency債等を対象に含める)
 - ・レポオペの設定期間の延長(最長60日→90日)
 - ・Standby Financing Facility(SFF)の導入
- <10/21日>
 - ・連銀貸出とFedwire日中O/Dの適格担保に投資適格CD、預金証書等を追加
 - ・将来的に投資適格の外貨建てソブリン債も適格担保範囲に追加することを検討

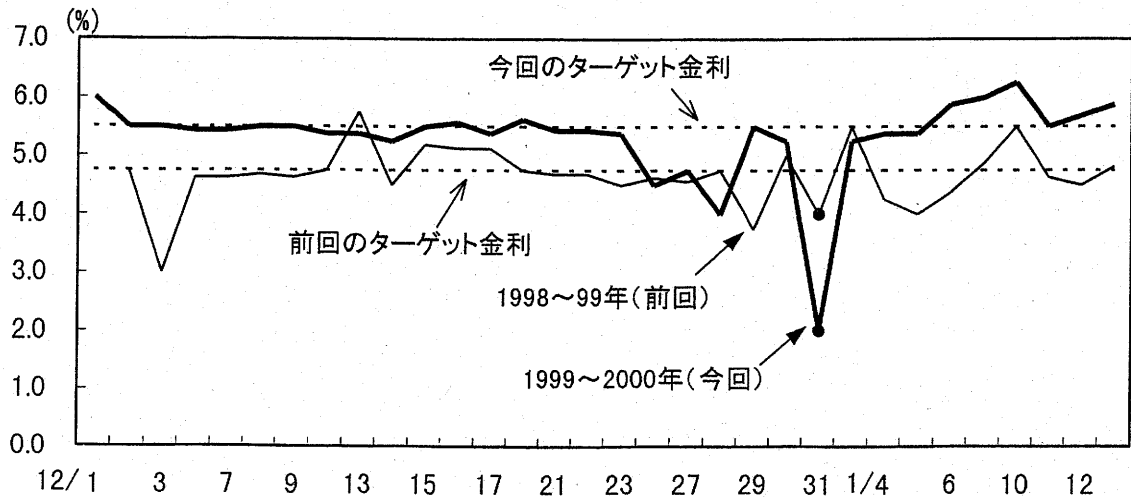
ロ. ネット流動性供給残高の推移



(出所)FRBの資料を基に本行NY事務所算出

— なお、Standby Financing Facilityにおけるオプション権については、落札額は合計4,808億ドル(12/23日組:1,138.5億ドル、12/30日組:2,229.5億ドル、1/6日組:1,440億ドル)に上ったが、FFレートが行使価格(FFターゲットレート<5.5%>+150bp=7.0%)を下回って推移したことから、オプション権は1本も行使されていない。

ハ. O/N金利(FF)の推移



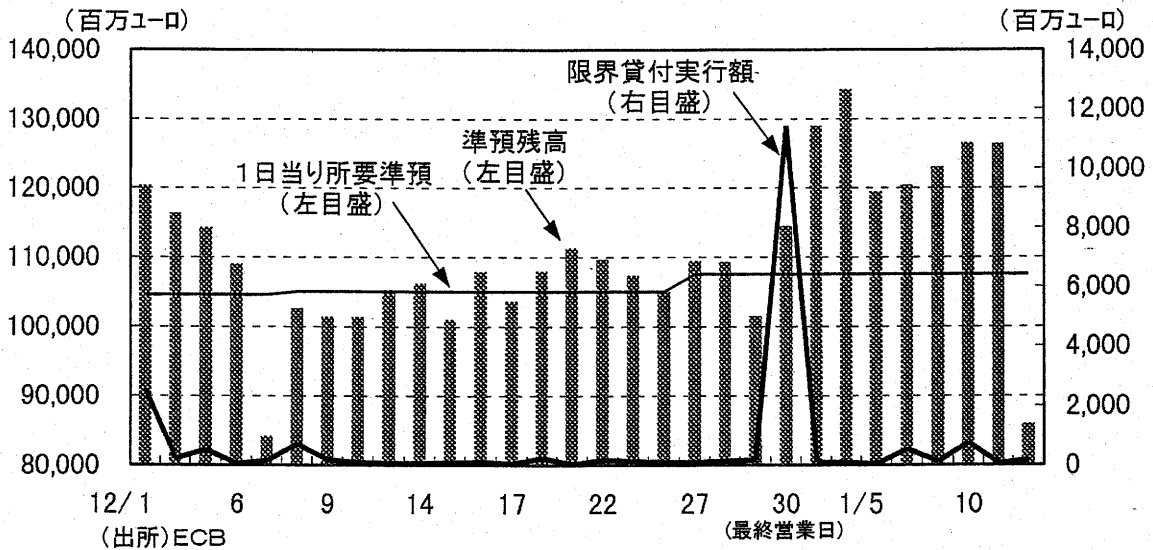
(出所)Bloomberg

(4) ECB

イ. Y2K対応策

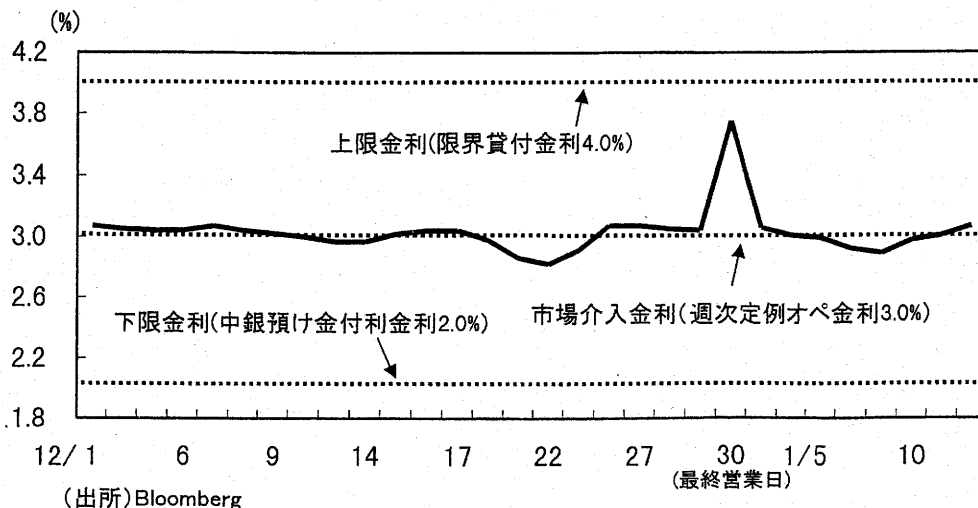
- <5/20日>
 - ・年末の3か月物オペ実施の前倒しを決定
- <8/11日>
 - ・Y2Kに対する流動性対応は既存の常設ファシリティ(限界貸付レート3.5%→その後11/4日の政策変更により4.0%)で対応
- <9/23日>
 - ・2000年初(1/2日週)における週次定例オペ(2週間物)の見送り
 - ・同週に期落ちを迎えるオペを回避(12/21日スタートのオペは例外的に3週間物とする)
 - ・1/9日週に期落ちを迎えるオペが重なることを回避(12/30日スタートのオペも3週間物とする)
- <10/21日>
 - ・年末越え3か月物オペの予定実施額を通常比70%程度増額(1回当たり150億ユーロ→250億ユーロ)

ロ. 準備預金残高と限界貸付実行額



- ECBでは、実際の流動性供給は、主に常設ファシリティである限界貸付で対応。
- オペ面では、毎月1回実施している3か月物定例オペについて、10~12月実施分(3回)をそれぞれ100億円ユーロ増額(1回当たり150→250億ユーロ)し、トータルで300億ユーロ上乘せ。一方で、毎週実施の2週間物定例オペの供給額を同期間につきほぼ同額減額。
- もっとも、最終営業日の30日には、週次定例の2週間物オペのロール・オーバー分に130億ユーロ上乘せして資金を供給。

ハ. O/N金利(EONIA)の推移



2000. 1. 12
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

1999年12月中央から2000年1月中旬にかけての円の対ドル相場をみると（図表1）、12月中は、月中央から下旬初にかけて、本邦輸出業者の輸出予約や、米国FOMC（12月21日）の発表文が年明け後の引締めの可能性を示唆するものと受け止められ、米国金利の大幅上昇懸念が台頭したこと等を背景に、一時101円台前半まで上昇した。その後、「コンピューター2000年問題」に対する懸念から取引高が細る中、本邦当局による円売りドル買い介入報道（12月24日）もあって、円はやや軟化し、年内は概ね102円台での小動きで推移した。年明け後は、重大なコンピューター関連問題が発生しなかったため、年初に、2000年問題対応上の安全通貨としてのドル買いの反動や、ニューヨーク・ダウの急落等からドルが全面安となり、円の対ドル相場も101円台前半まで上昇したが、その後、本邦当局による円売りドル買い介入報道（2000年1月4日）や、G7会合での為替相場対策採択に関する期待感等を受けて反落、さらにニューヨーク・ダウの急反発や本邦株式市況の下落等もあって、106円台まで急落した。

この間、ユーロの対ドル相場は、12月中は、比較的強めの経済指標やユーロエリア当局者によるユーロ上昇予想発言等の強材料と、企業買収を巡

る当局の対応等に関する市場の批判的な受止め方等の弱材料が交錯する中、狭いレンジで揉み合う展開となった。年明け後は、年初にユーロエリア経済の回復期待や米国株価等から、ユーロは対ドル、対円で急反発したが、その後は、米国株価の持ち直しもあって、対ドルでは保ち合い圏内で推移した。

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・オーバー幅は12月中、拡大傾向を辿った後、年明け後は急速に縮小しており、ドルの下値不安後退を示唆している。一方、ユーロ/ドルについては、ドル・プット・オーバー幅は、12月央以降年末まで概ね安定的に推移、年初に急拡大したものの、その後は縮小傾向を辿っており、ユーロ/ドル相場の方向感の乏しさが示唆される。

この間、オプション1ヶ月物のボラティリティを見ると、ドル/円では、12月央から下旬にかけて上昇したが、2000年年初以降、ドルの下値不安後退を反映して低下した。ユーロ/ドルでは、年初、ユーロが急反発した際、一時的に上昇したが、その後低下した。

(2) その他の通貨動向

東アジア通貨の対ドル相場(図表3)を見ると、全般に、12月中は、株式市場への外資流入等を背景に堅調裡に推移、また年初には2000年問題が大事に至らなかったことが好感され、大幅に上昇したが、その後、外資の利食い売りに伴う株価反落等を受けて急落するなど、年末年始を挟んで、値動きの荒い展開となった。そうした中、韓国・ウォンは、12月中は、海外資本の株式市場流入等のウォン高材料と、ドル買い介入警戒感等のウォン安材料が揉み合う展開となったが、年明け後は、株式市況の反落や国内銀行の経営危機の噂等を背景に軟調に推移している。インドネシア・ルピアは、宗教抗争の激化や中央銀行の財務状況悪化問題等が嫌気され、12月下旬から下落傾向を辿っている。

中南米諸国通貨をみると、ブラジル・レアルは、景気の先行きについては、引続き楽観的見方が支配的となっているものの、米国金利上昇懸念に頭を抑えられ、揉み合いの展開となった。メキシコ・ペソは、米国金利上昇懸念に加え、2000年度予算審議の難航が嫌気され、12月下旬以降軟調に推移したが、1月10日には、有力格付機関による自国通貨建ソブリン債の格付見直し改善が好感されて反発した。

2. 国際金融市場の動向

昨年末から本年初にかけての国際金融市場の動きを概観すると、国によって若干の異同はあるが、昨年暮れには長期金利が落ち着く下で株高が進んだ。年明け後は、長期金利が上昇する一方、株価は年初に下落したが、その後既往ピークの高水準にほぼ復している。

すなわち、米国の長期金利（図表6）は、30年物国債利回りをみると、昨年12月23日に6.49%へ上昇し、その後年末までほぼ横這い圏内の動きとなっていたが、年明け直後に再び上昇し、一段高い水準（1月11日、6.66%〈ほぼ2年4ヶ月振りの高水準〉）で推移した。また、FF先物金利も次回FOMC（2月1、2日）での利上げを十分織り込む展開となった。この間、株価（図表8）は、昨年12月後半以降、既往ピーク更新を重ねる展開となり、ニューヨーク・ダウ、S&P500指数、NASDAQ総合株価指数とも年末に既往ピーク（いずれも終値ベース）を記録した。年明け直後は、一時大幅な下落をみたが、その後反発し、ニューヨーク・ダウは既往ピークを更新した。

欧州（図表9）の長期金利は、ユーロエリア、イギリスとも、12月中旬以降上昇基調が続いた。この間、株価も上昇傾向を辿り、ドイツ（XETRA DAX指数）、フランス（CAC40指数）、イギリス（FT100指数）とも昨年末に既往ピーク（いずれも終値ベース）を更新した。年明け直

後は反落したが、その後高水準で推移した。

エマージング市場（図表10、11）でも、株価が総じて上昇傾向を続け、メキシコ、ブラジルでは昨年末に、また、香港、シンガポールでは本年初にそれぞれ既往ピークを更新した。もっとも、その後は、やや不安定な動きとなった。

以上のとおり、国際金融市場が本年初を挟んで大きく変動した背景には、様々な要素が絡み合っている。すなわち、昨年暮れの株価急伸の一因としては、コンピューターの2000年問題に絡む流動性不足懸念に対して、各国当局が弾力的姿勢を示したことに伴い、長期金利の上昇が幾らか抑制されたことが指摘されている。その後、新年を迎えて2000年問題をひとまず乗り切ったことから、市場の関心が再び経済のファンダメンタルズに向かう中で、金利上昇観測が強まった。同時に、欧米を中心に景気の拡大・回復期待の強まりから、株価は振れを伴いつつも高値圏で推移した。

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、住宅投資に鈍化が窺われるが、クリスマス商戦で個人消費が盛り上がり、設備投資も堅調を持続するなど、内需主導の力強い拡大が続いている。雇用面でも、12月の失業率は3ヶ月連続で4.1%と70年1月以来の低水準で推移し、非農業部門雇用者数も大幅に増加するなど、タイトな状況が続いている。賃金上昇率も引き続き高水準となっているが、生産性上昇がコスト上昇圧力を減殺し、引き続き物価安定に寄与しているものとみられる。この間、FRBは、12月21日のFOMCにおいて、政策変更せず、中立的スタンスを維持することを決定した。

(2) 欧州

ユーロエリア（図表14-1）の景気は、輸出の好調に加え、個人消費が堅調度合いを増していることから、拡大基調を辿っている。失業率も10%を下回る水準で推移しているなど、雇用環境の改善が続いている。また、マネーサプライの伸び（M3の9～11月の前年比）は+6.0%と引き続きECBの参照値（前年比の3ヶ月移動平均+4 1/2%）を大きく上回る伸びが続いている。

この間、物価（HICP）上昇率は、原油価格の上昇や既往のユーロ安に伴う輸入物価の上昇の影響などから、緩やかな上昇が続いているが、引き続きECBの中期的な目標水準である前年比+2%以下の範囲内にとどまっている。

こうした状況の下で、ECBは、1月5日の定例理事会において、政策金利の据え置きを決定した。

イギリス（図表14-2）では、個人消費、住宅を中心に内需好調が続き輸出も米国、アジア向けを中心に伸びを高めているなど、景気拡大が持続している。この間、物価（小売物価<除くモーゲージ利払い>）は、サービス価格の上昇率が高まっているが、全体では引き続き安定的に推移している。

(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、個人消費に加え、設備投資にも持ち直しの動きが広がりつつある。なお中国では、99年の実質GDP成長率（速報）は前年比+7.1%と、ほぼ政府予測（+7%前後）並みとなった。

この間、インドネシアでは、アチェ特別州等における独立運動や宗教間の対立激化が続き、引き続き不安定な社会情勢となっている。

ロシアでは、昨年 12 月 31 日にエリツィン大統領が辞任を発表し、大統領代行に任命されたプーチン首相は経済政策面において改革路線を踏襲する旨表明した。

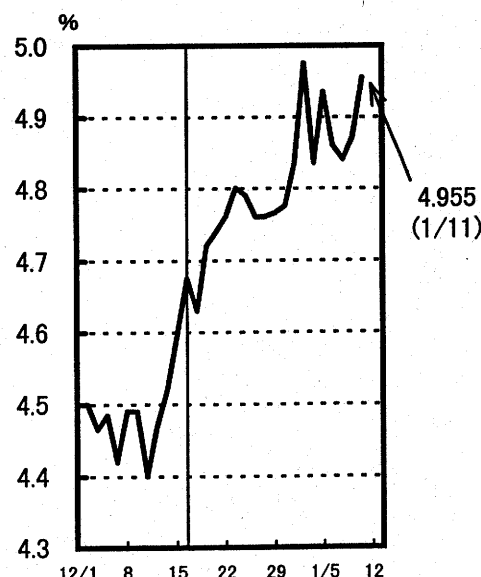
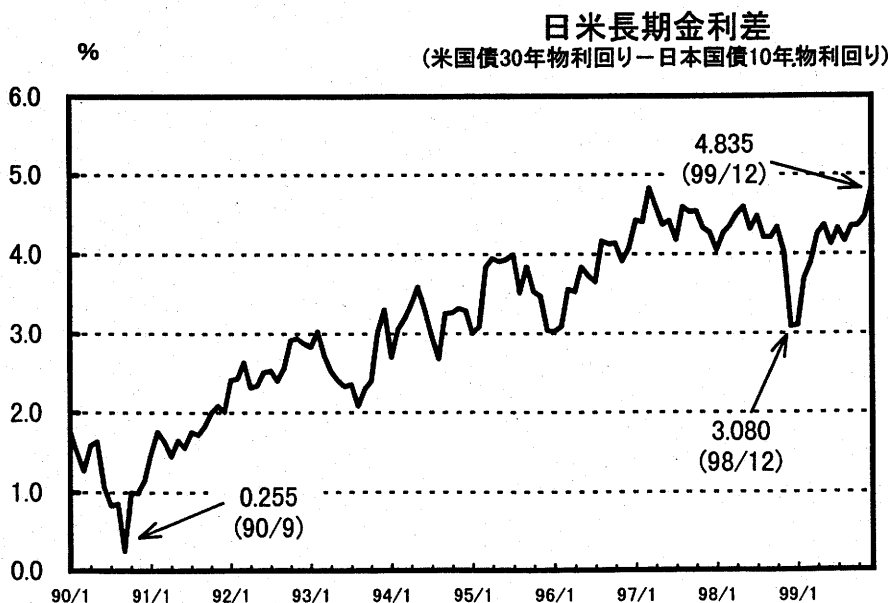
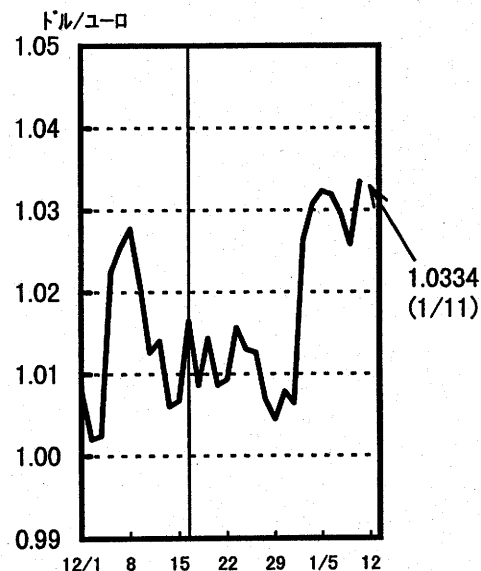
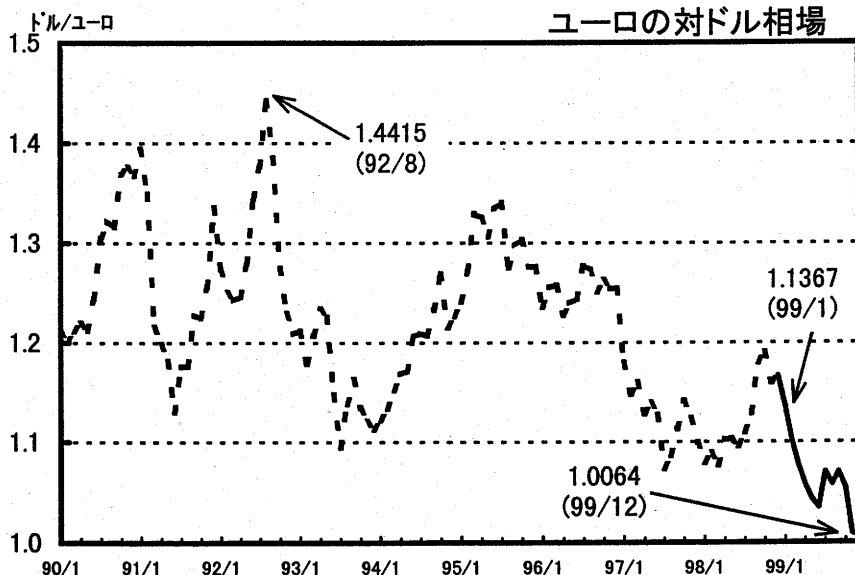
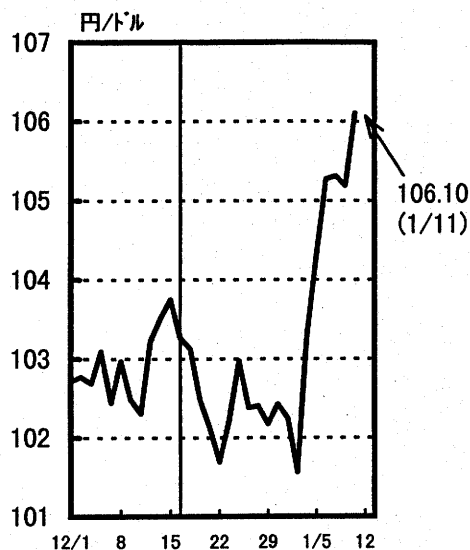
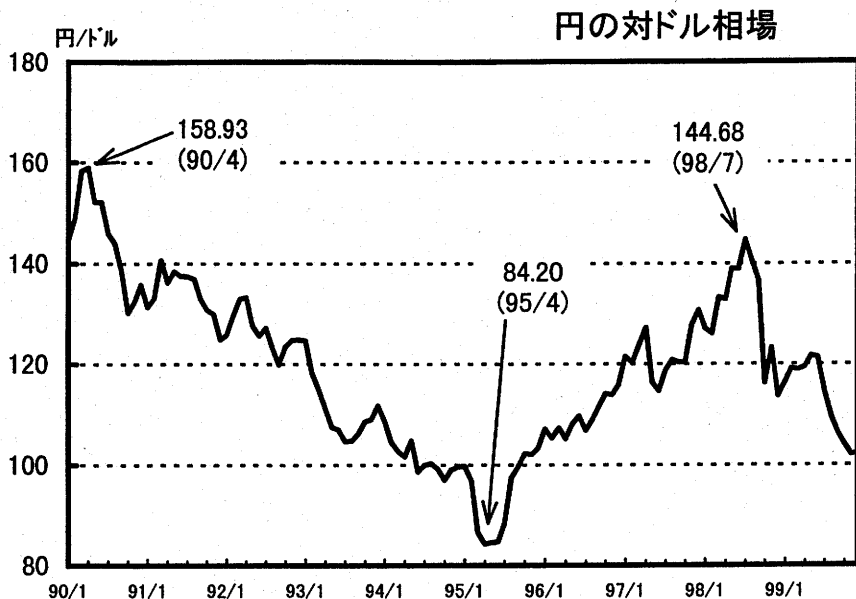
以 上

「最近の為替市場および国際金融・経済動向」 図表一覧

(図表 1)	主要為替相場の推移	1
(図表 2)	ドル／円、ユーロ／ドル リスクリバーサル (1M) とボラティリティ (1M) の推移	2
(図表 3)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート)	3
(図表 4)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)	4
(図表 5)	商品市況の推移	5
(図表 6)	国際金融市場の動向 (米国金利)	6
(図表 7)	国際金融市場の動向 (米国社債)	7
(図表 8)	国際金融市場の動向 (米国株価)	8
(図表 9)	国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)	9
(図表 10)	国際金融市場の動向 (マーキング 諸国債)	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (マーキング 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12月16日時点を示す(以下同じ)



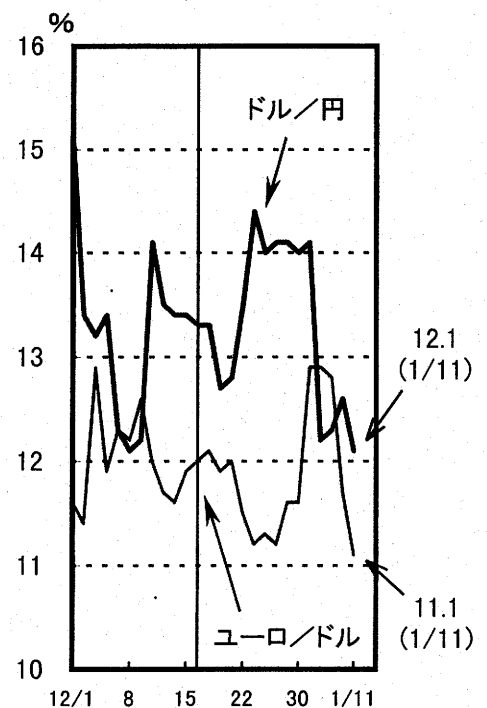
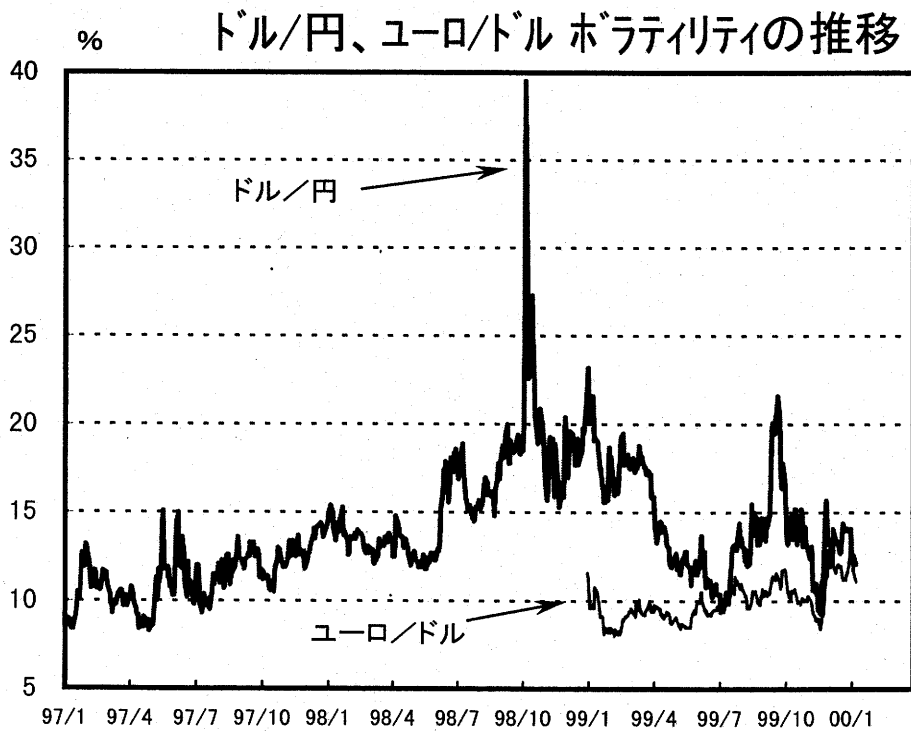
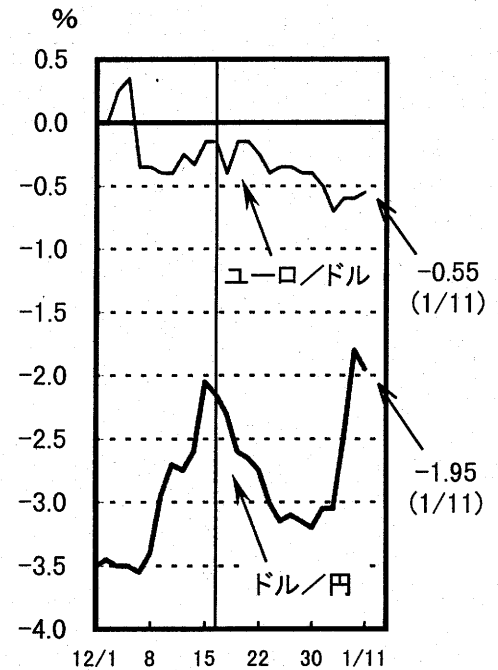
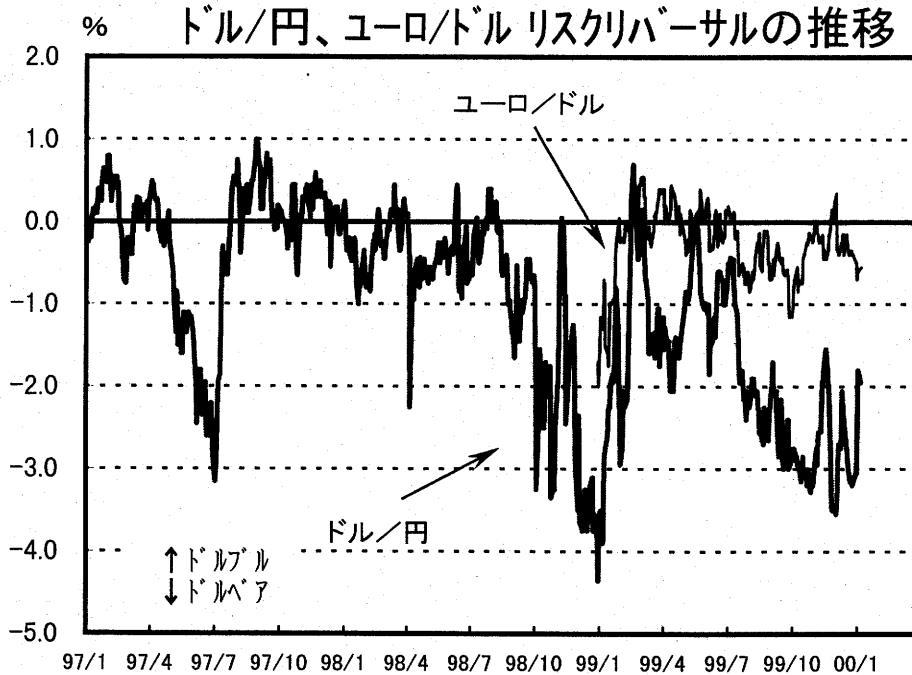
(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(12/24日はNY市場12時時点、12/31日はNY市場13時時点)。左側のグラフは月末値。

(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12月16日時点を示す(以下同じ)

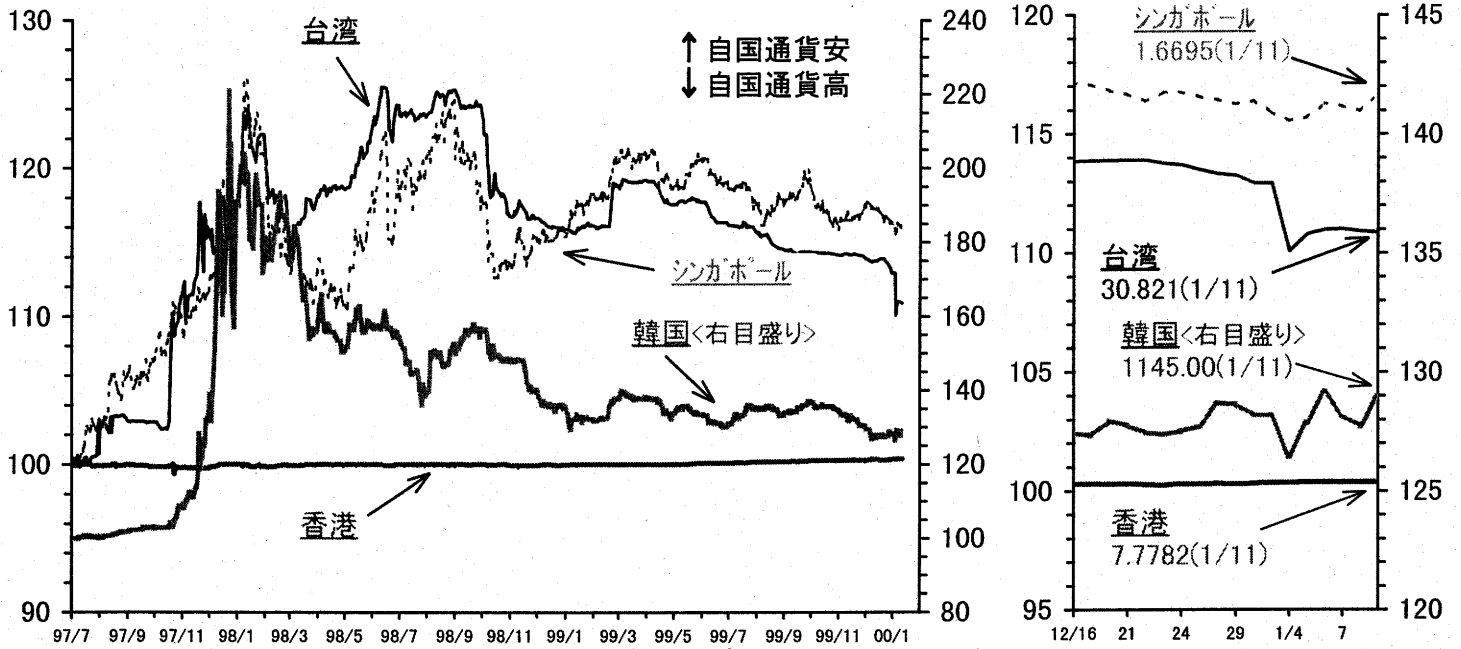


(図表 3)

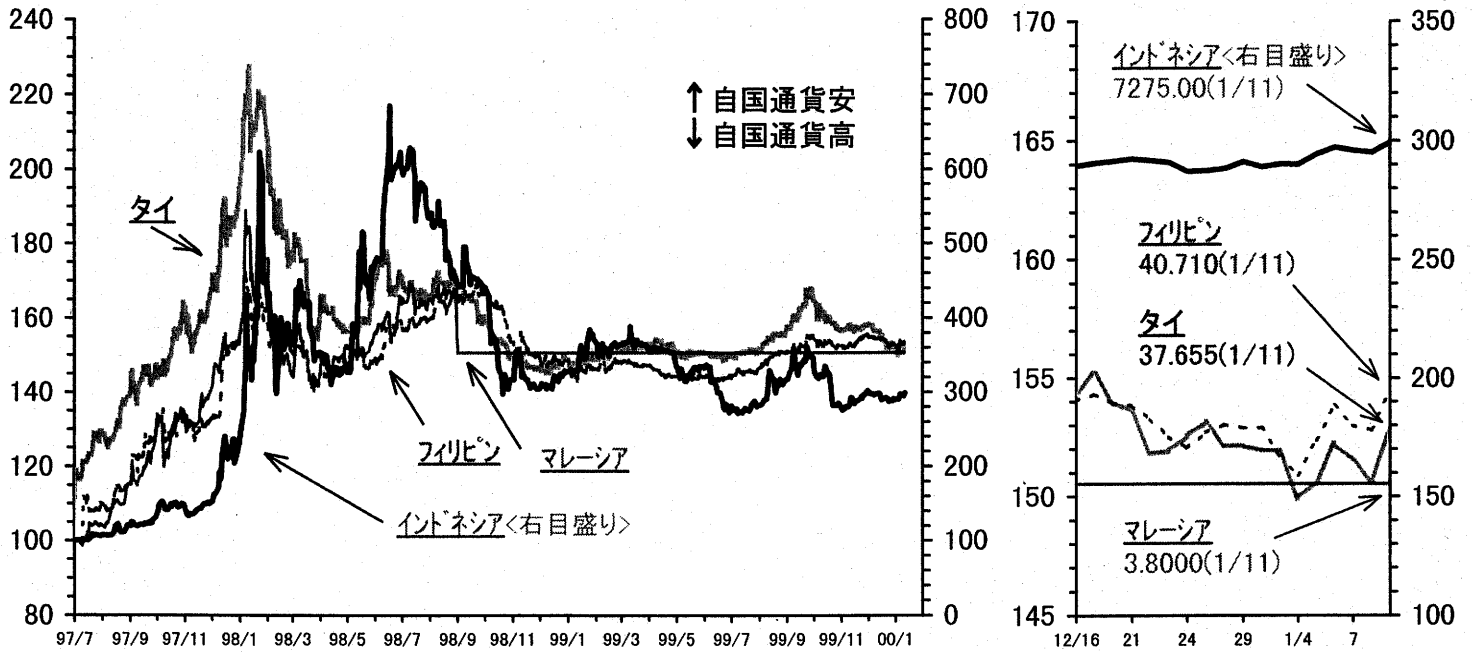
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(1997/6/30 = 100)

(1) NIEs



(2) ASEAN



(注) グラフ上の各線は、注釈のある場合を除き左目盛り。

▽ 対ドル為替レートの 97/7/1日対比下落率

(%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	インドネシア	マレーシア	フィリピン
1/11日時点	△22.5	△ 9.8	△ 0.4	△14.3	△34.5	△66.6	△33.6	△35.2

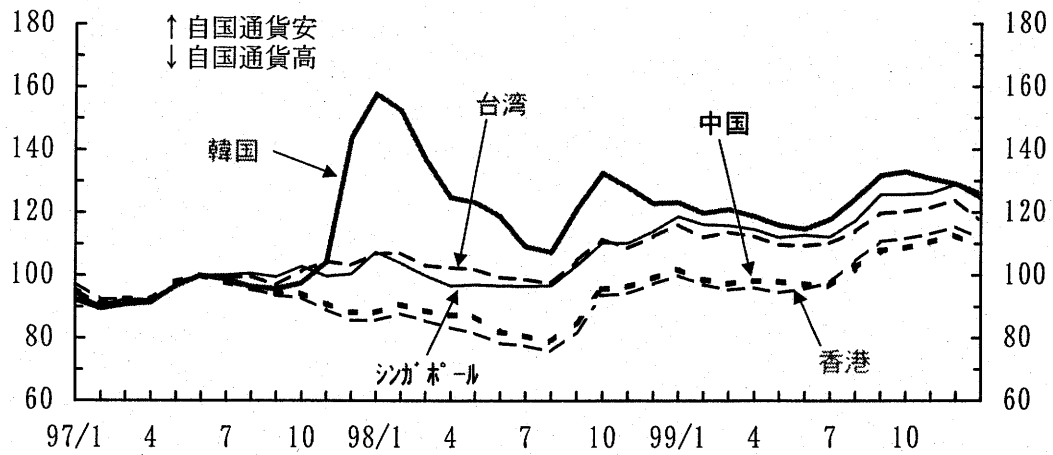
* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(図表4)

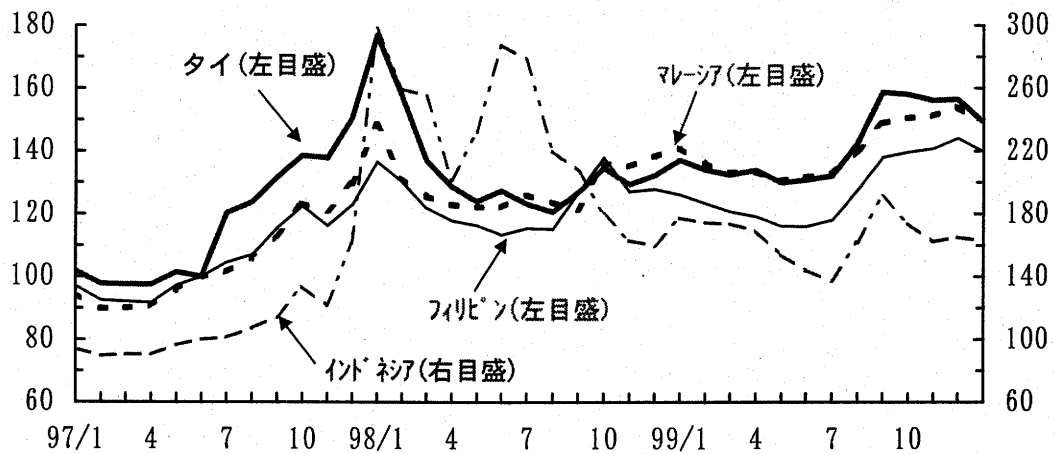
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は1月11日のレート。

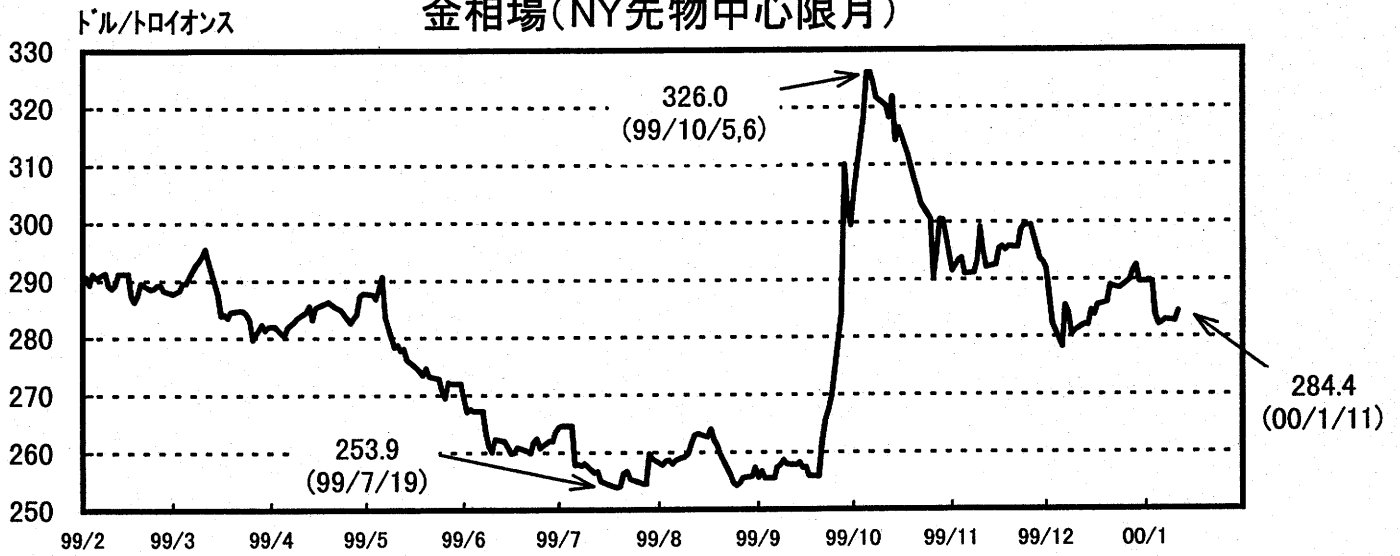
▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

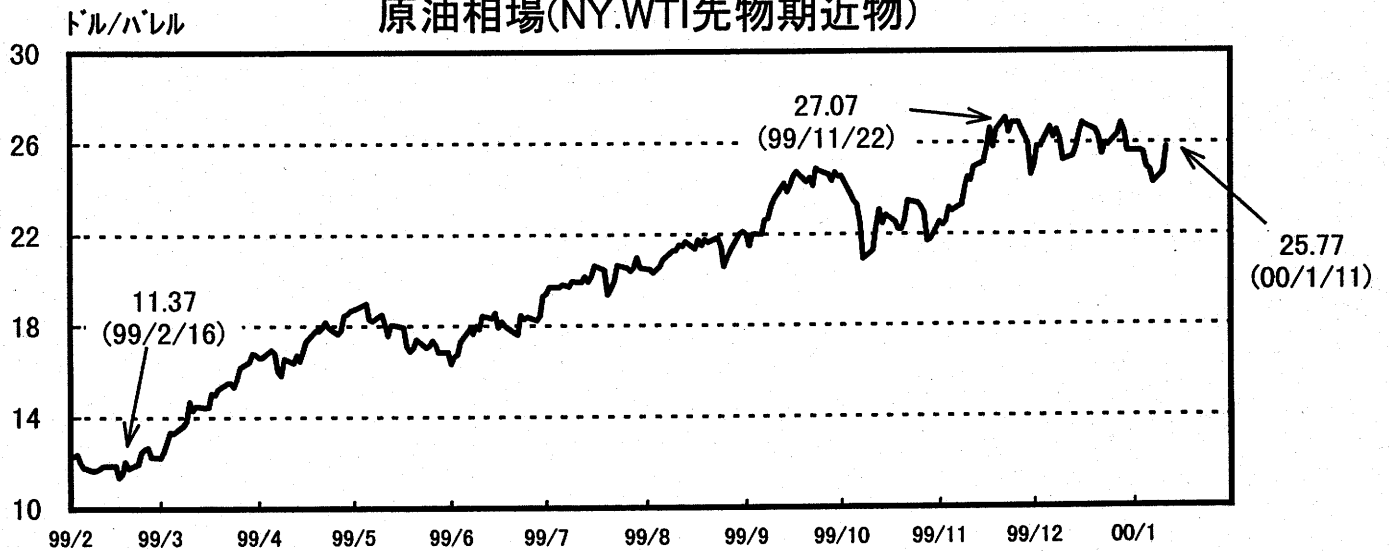
	直近 (2000/1/11日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	3.4	▲8	3	▲11	(99/12月)
韓国	2.6	▲21	25	▲37	(98/1月)
台湾	5.9	▲15	6	▲19	(99/12月)
香港	3.3	▲10	3	▲13	(99/12月)
シンガポール	3.7	▲20	4	▲22	(99/12月)
タイ	4.9	▲33	19	▲44	(98/1月)
インドネシア	1.4	▲39	83	▲66	(98/1月)
マレーシア	3.4	▲33	3	▲35	(99/12月)
フィリピン	3.1	▲28	3	▲31	(99/12月)

商品市況の推移

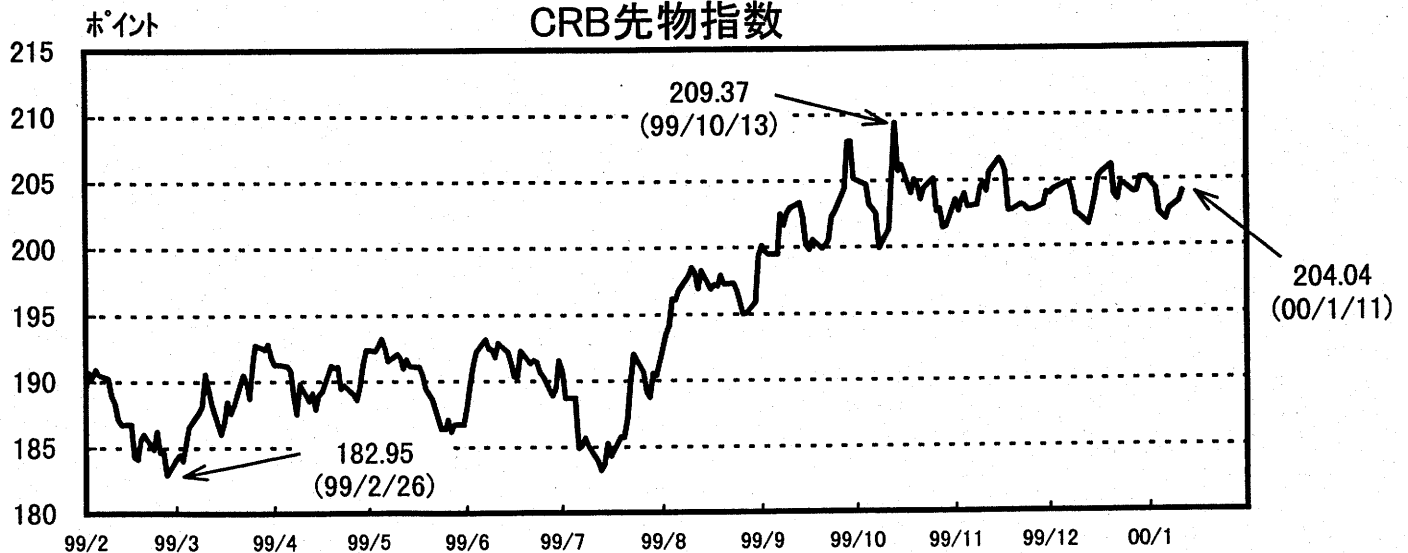
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



CRB先物指数

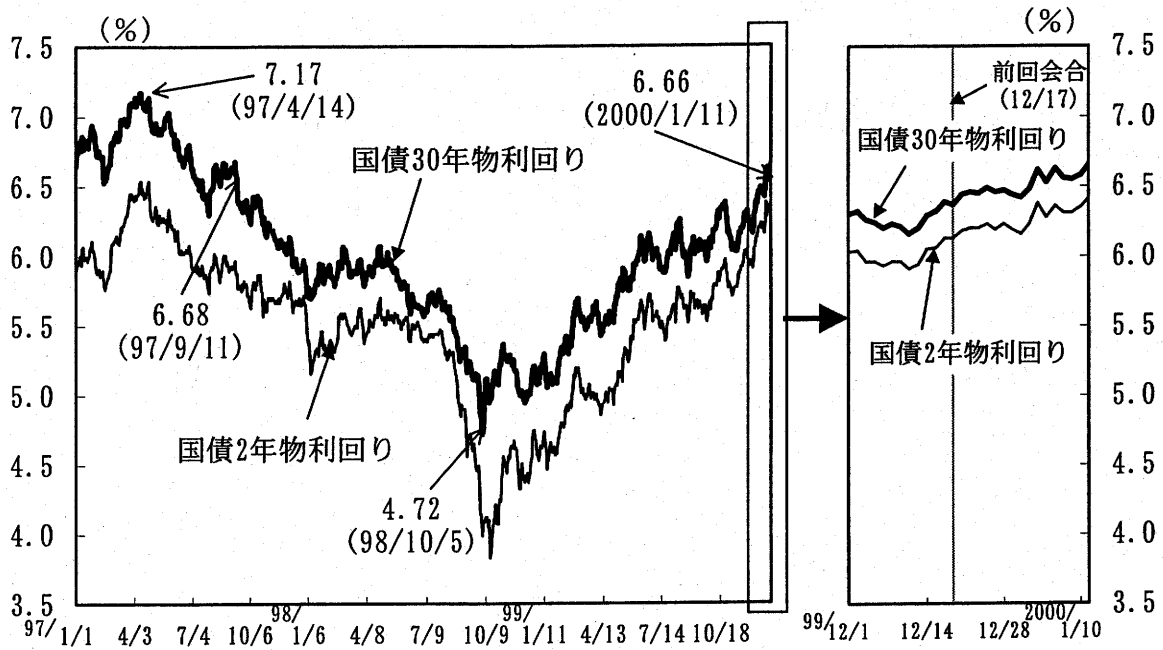


(注) 67年平均を100とした指数

(図表6)

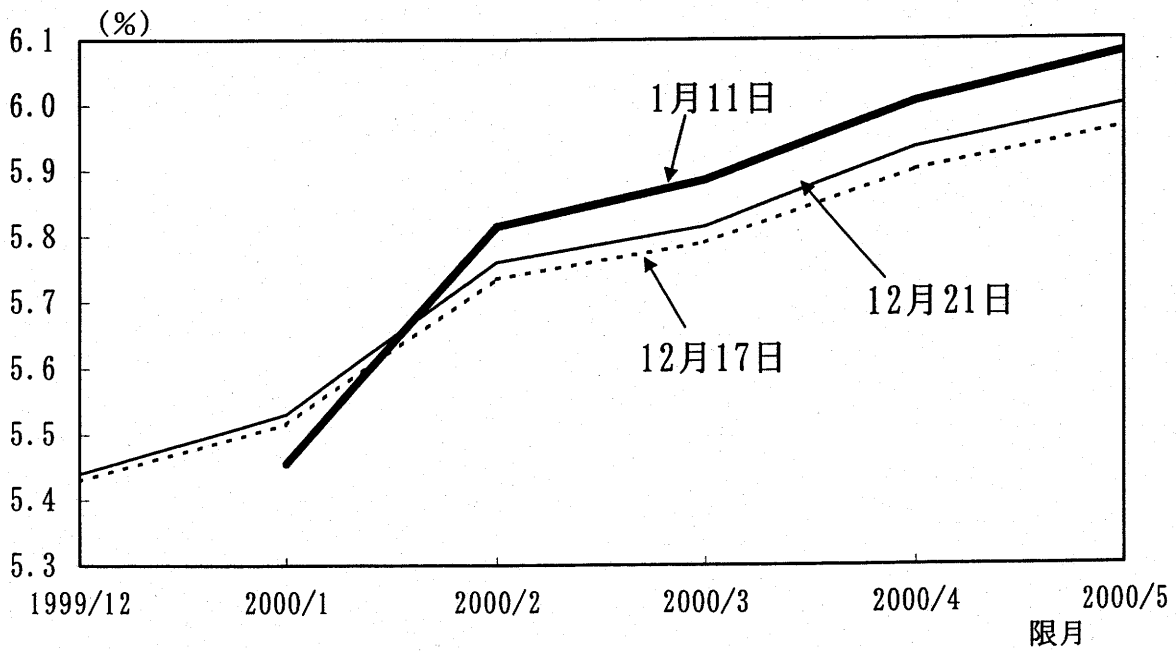
国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



直近は1月11日

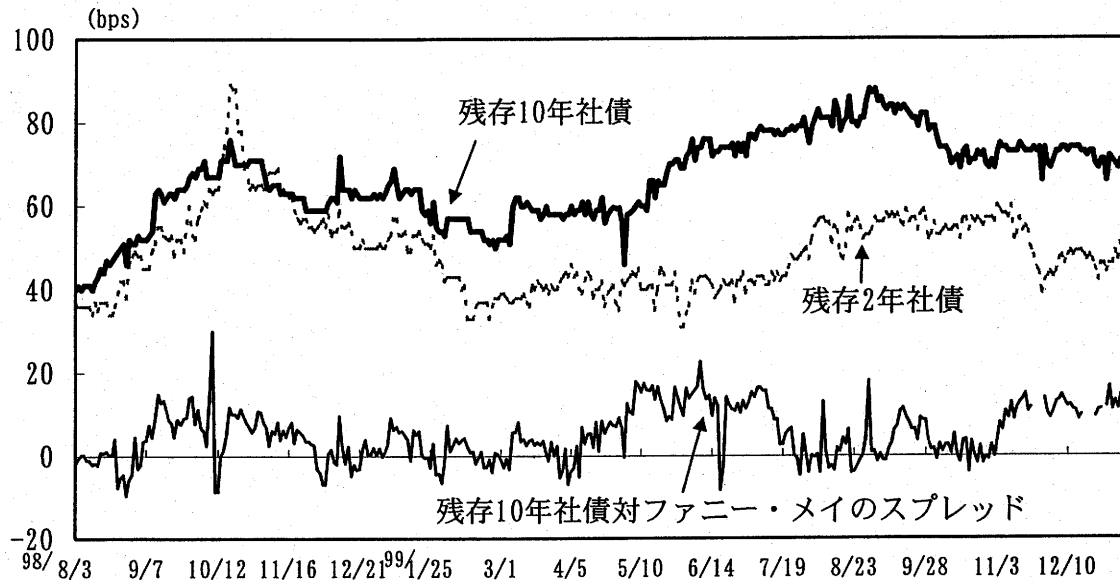
FF先物金利



(図表7)

国際金融市場の動向 (米国社債)

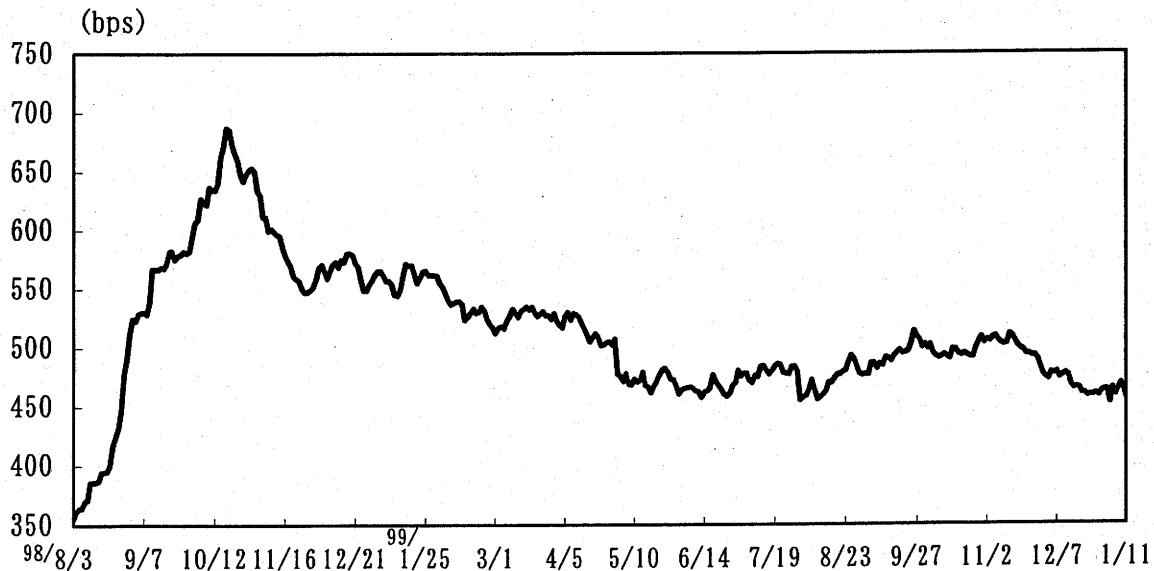
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は1月11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)



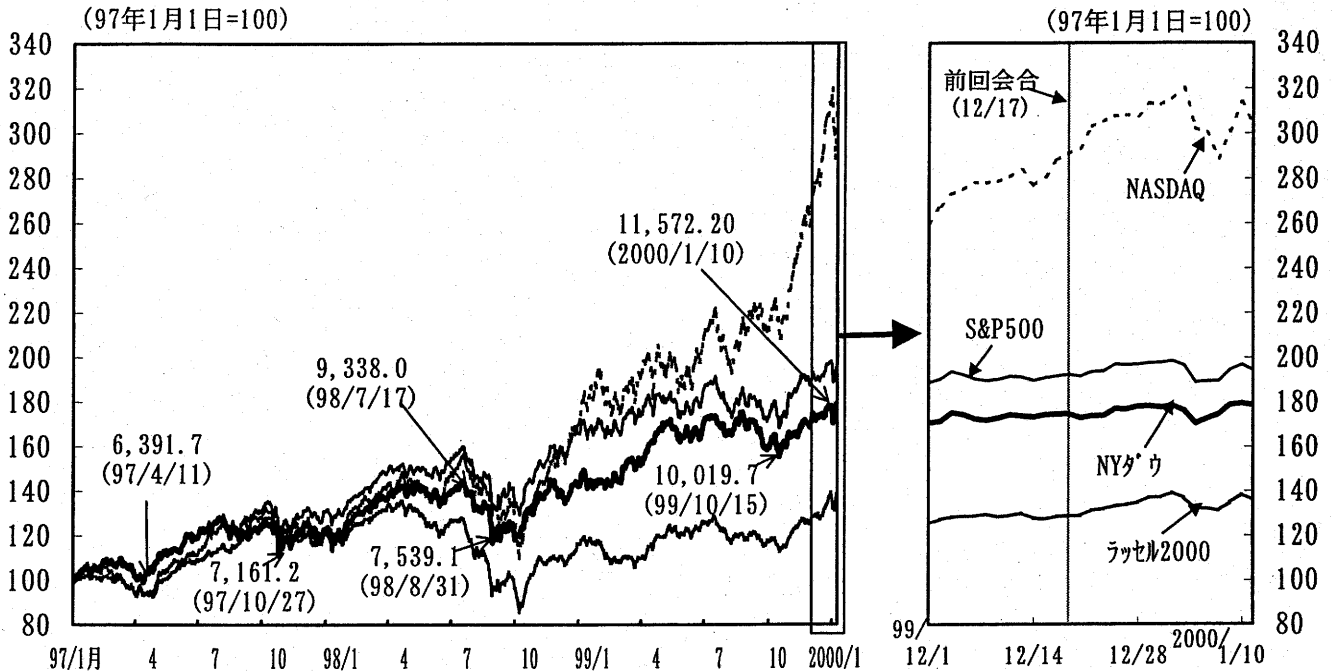
直近は1月11日

(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)

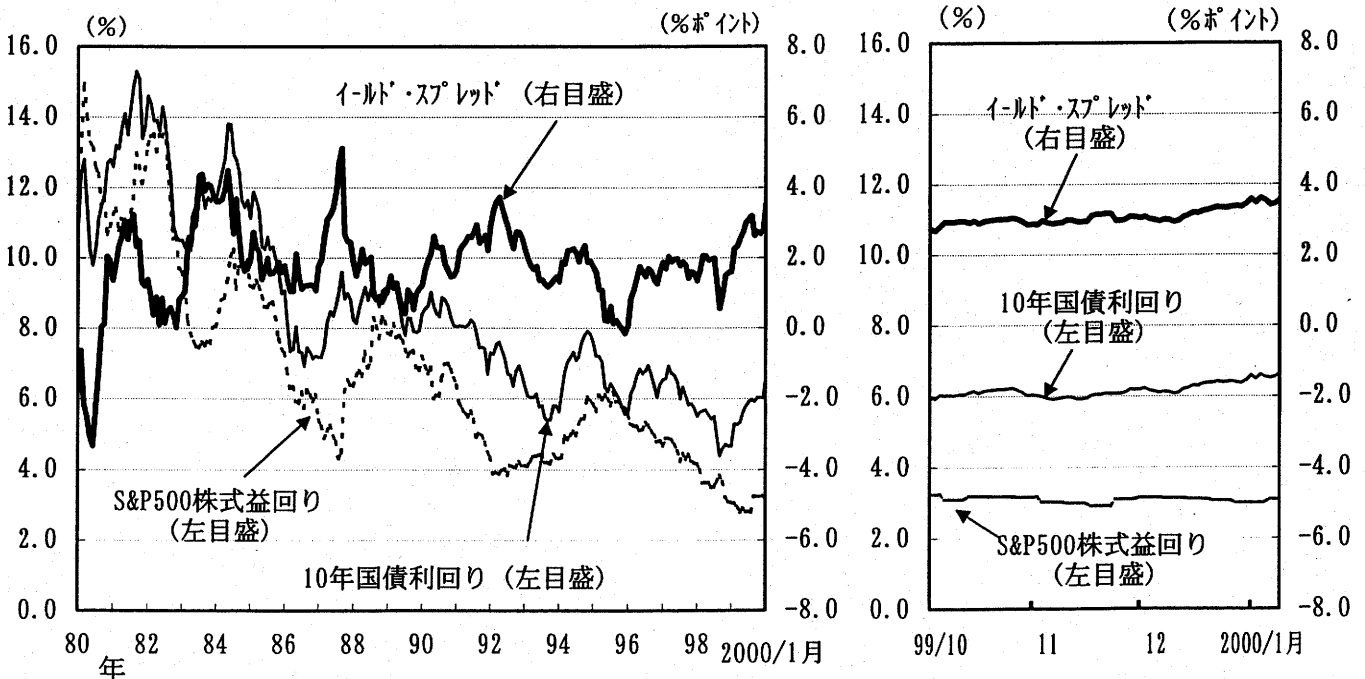
国際金融市場の動向 (米国株価)

株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、ラッセル2000)



直近は1月11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1月11日

(注) 株式益回りはS&P500実績利益ベース (週次)

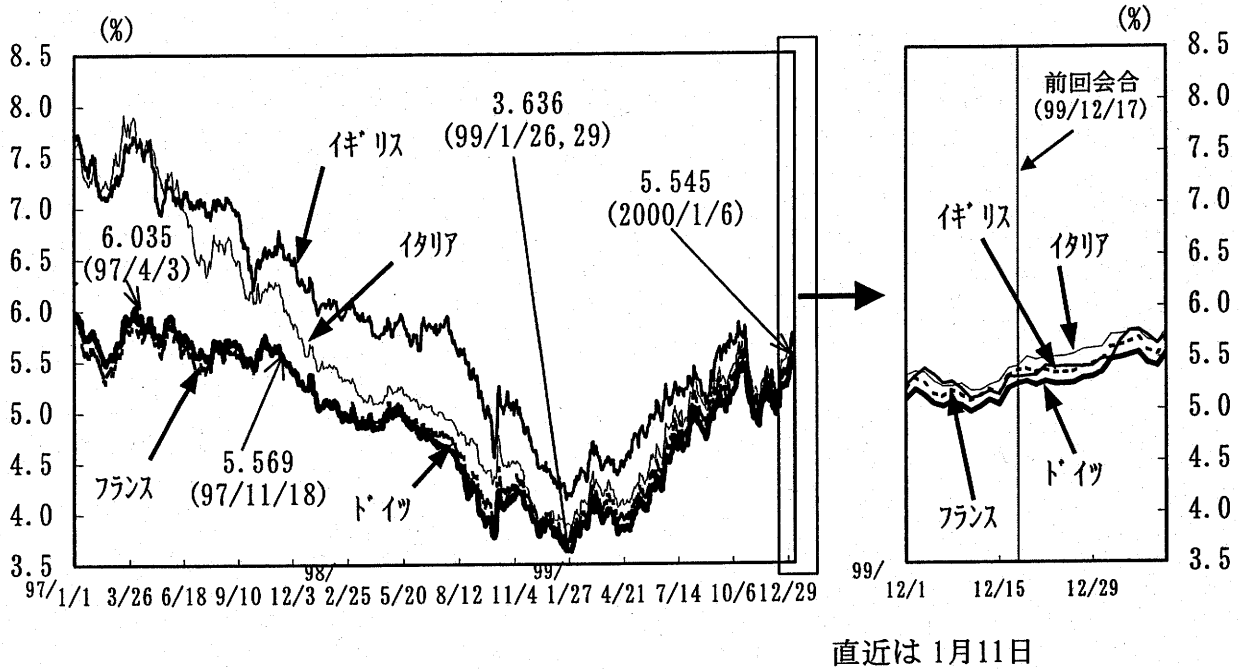
月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用

イールド・スプレッド=国債10年物利回り-株式益回り (=1/PER)

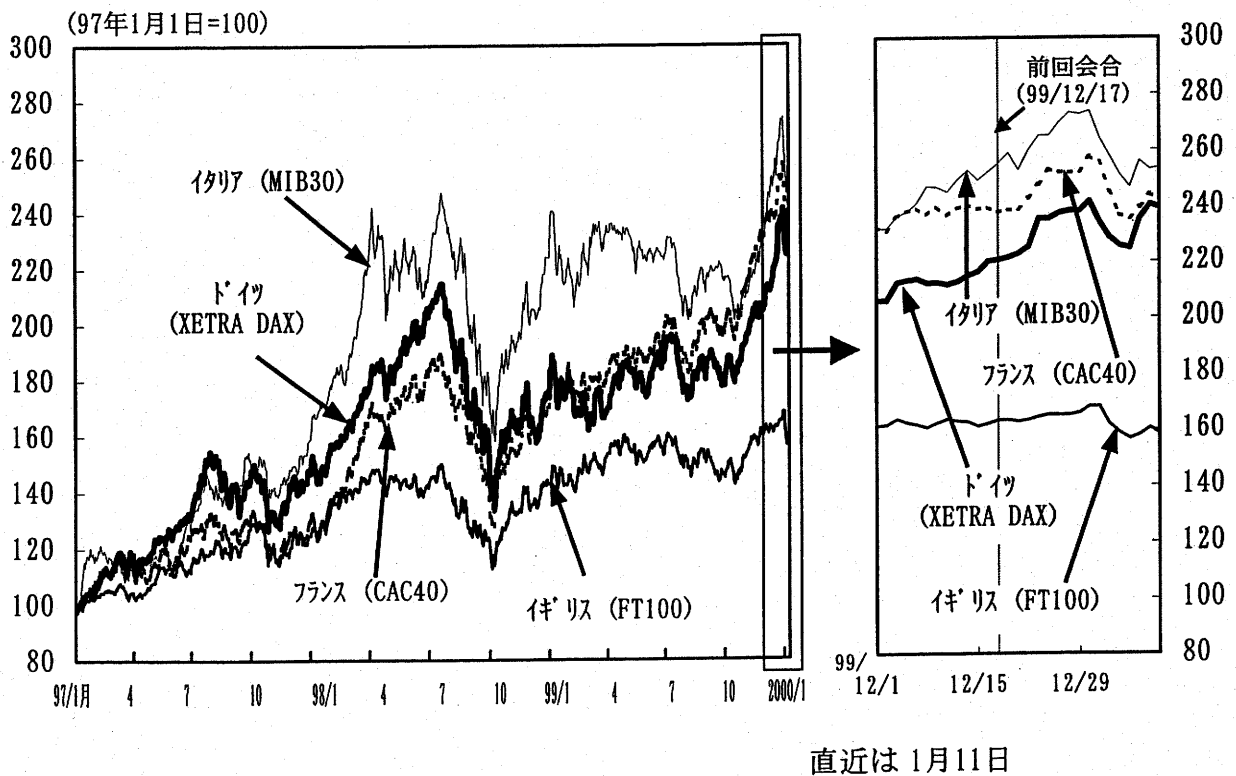
(図表9)

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)



株価 (独、仏、伊、英)

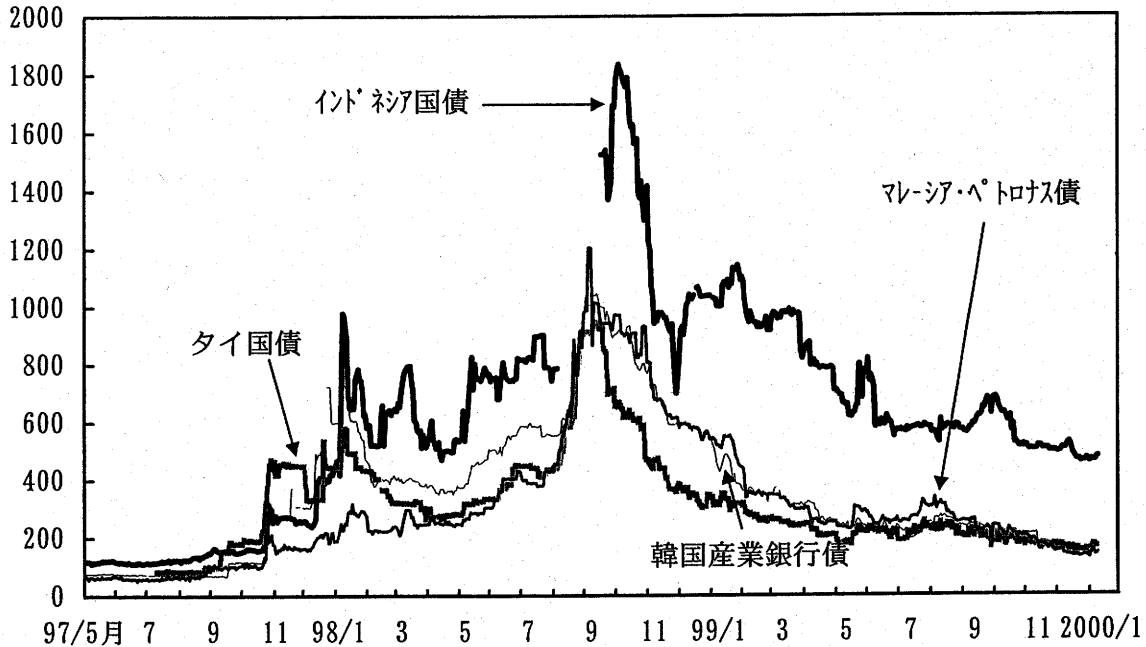


国際金融市場の動向 (Eマージング諸国債)

エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

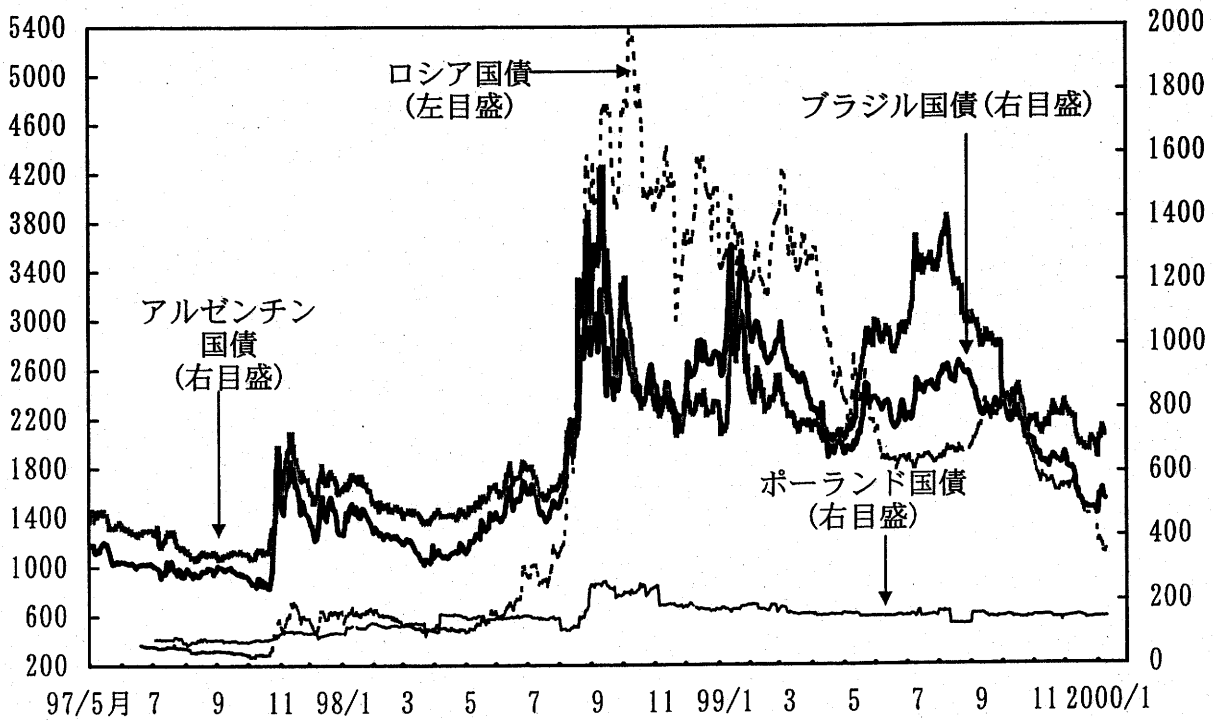
(a) アジア

(bps)



直近は1月11日(但し、タイは1月10日)

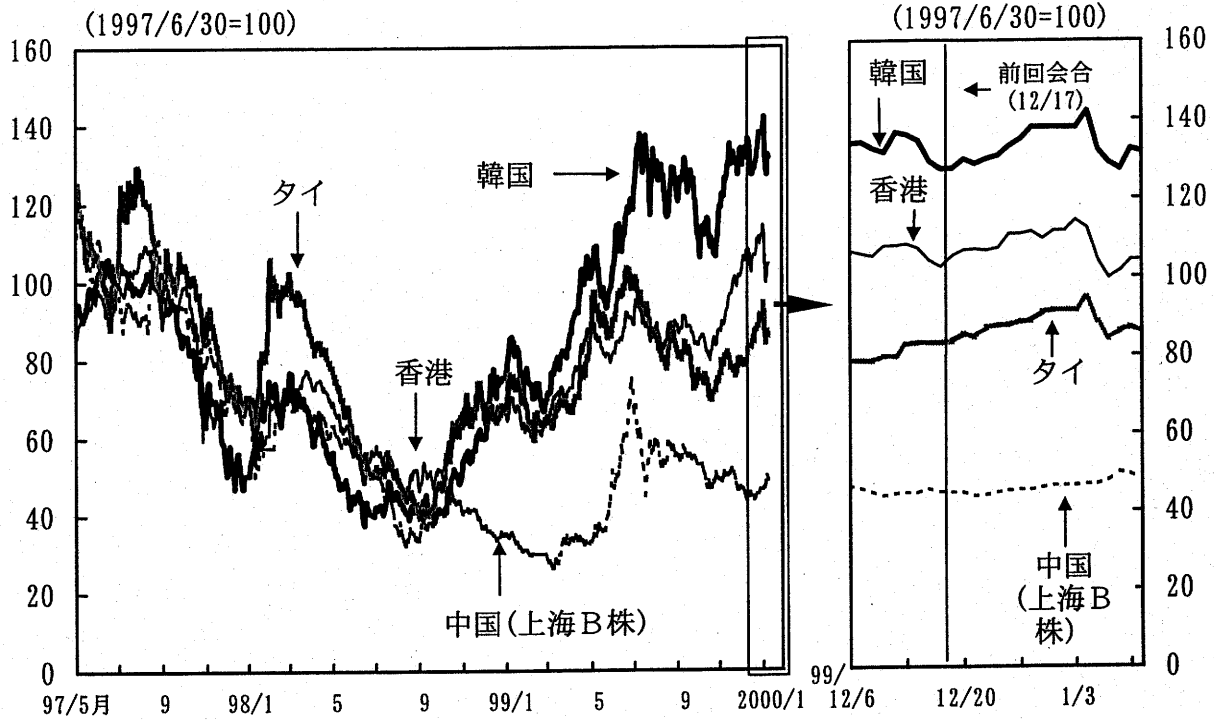
(b) 南米・ロシア・東欧



直近は1月11日(但し、ブラジル、アルゼンチンは1月10日)

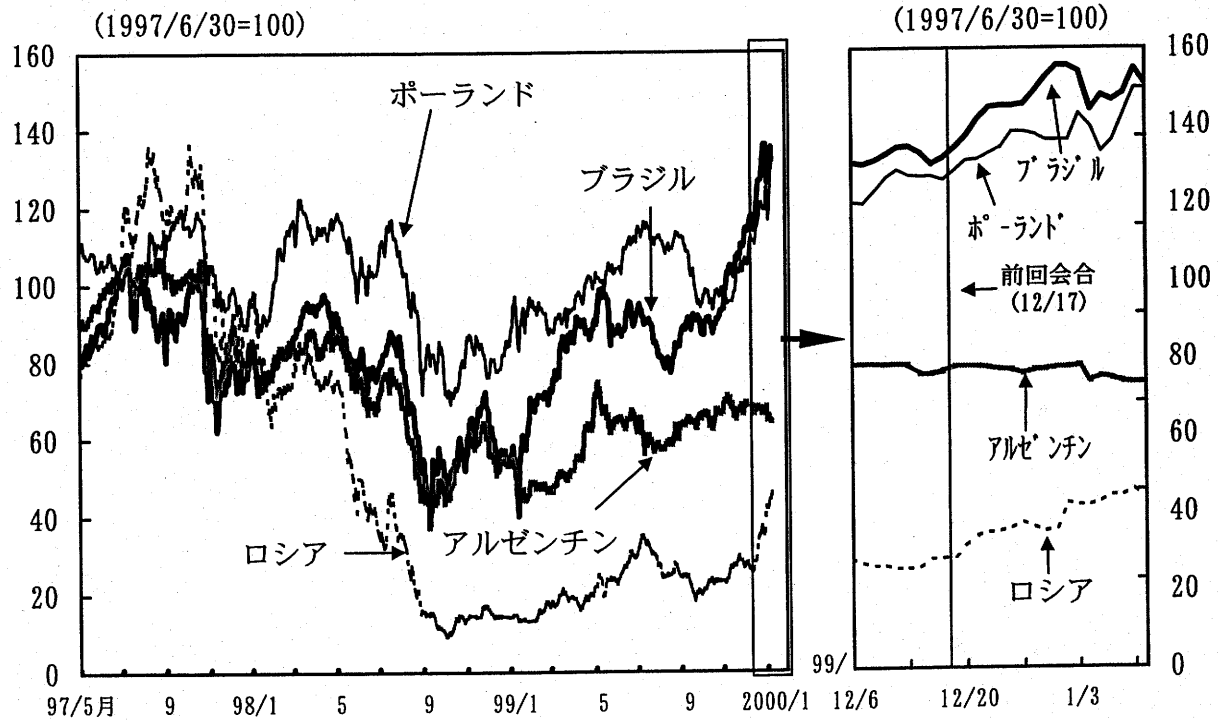
国際金融市場の動向 (エマージング諸国株価)

(a) アジア



直近は1月11日

(b) 南米・ロシア・東欧

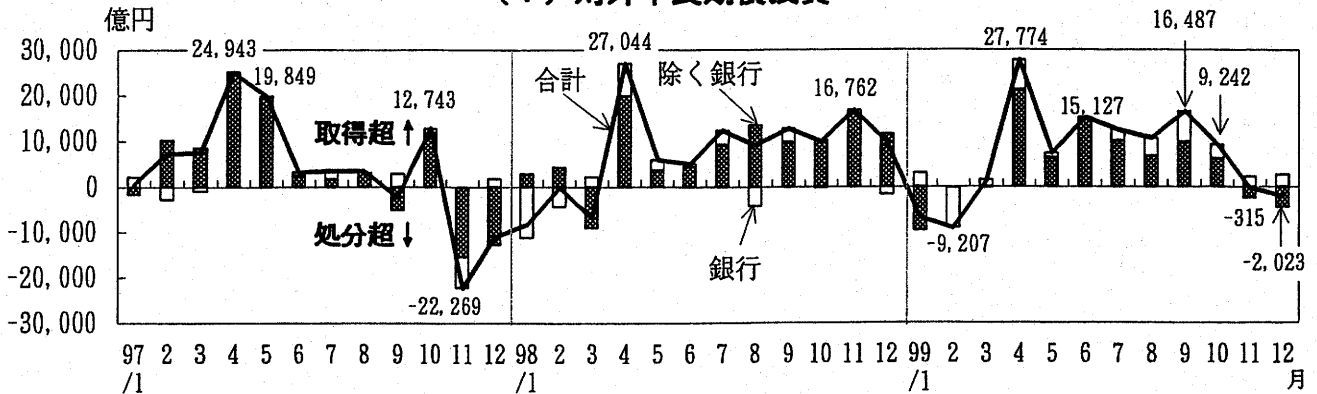


直近は1月11日

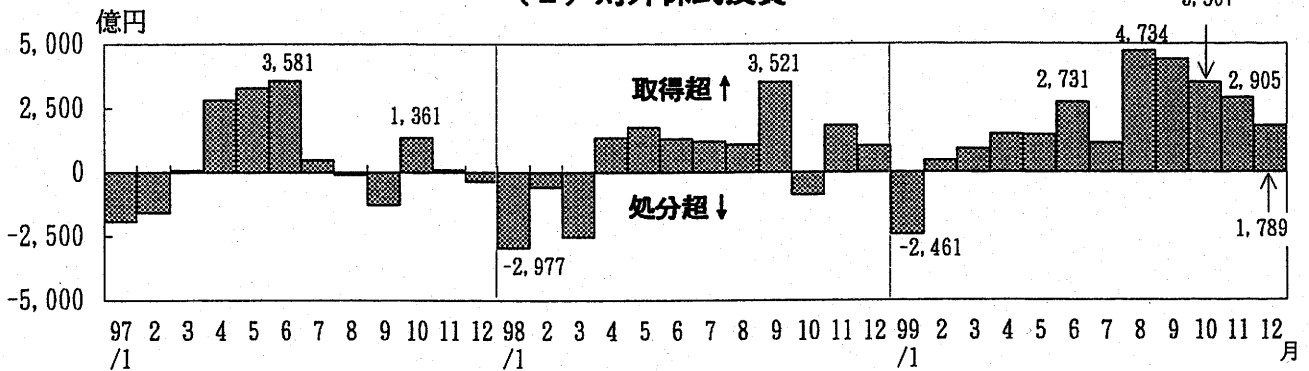
対内外証券投資の推移

— 全て約定ベース。98/2月以前分は対外非公表。

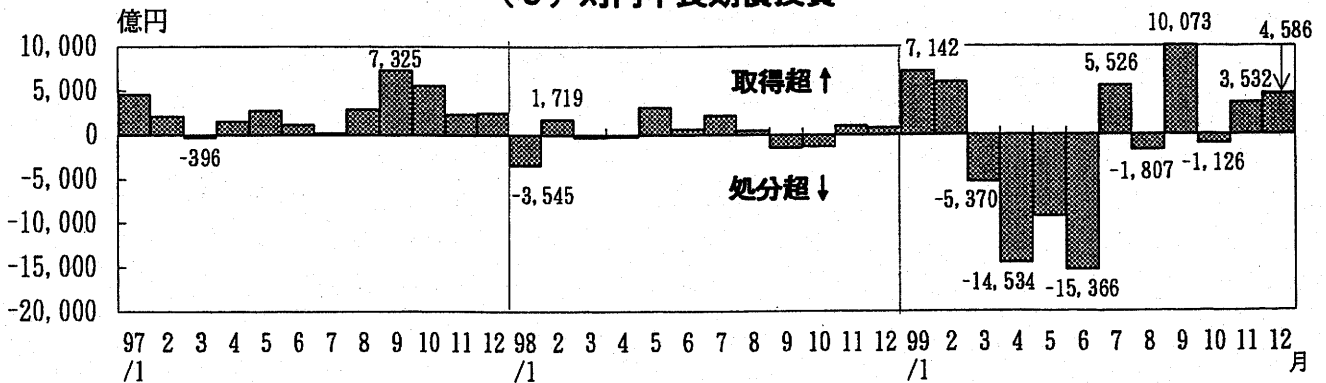
(1) 対外中長期債投資



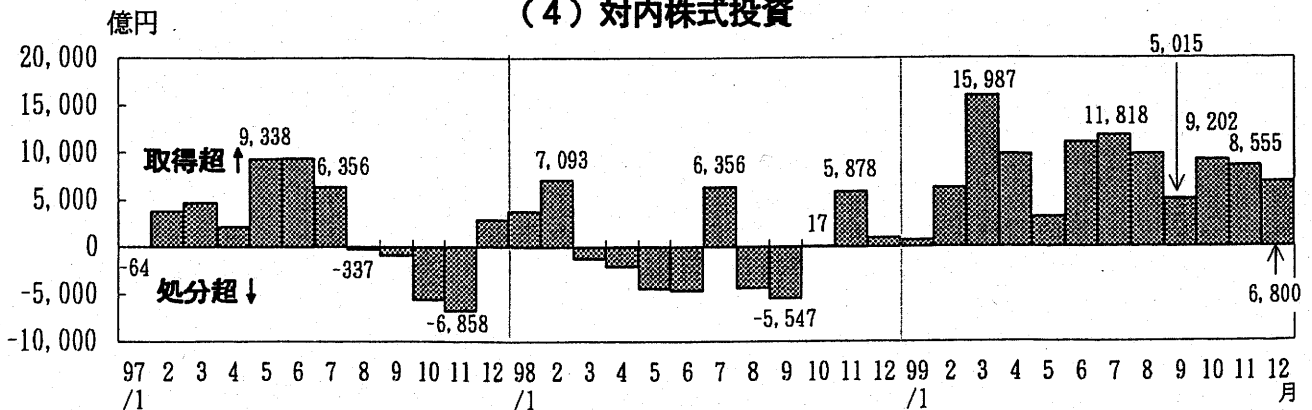
(2) 対外株式投資



(3) 対内中長期債投資



(4) 対内株式投資



米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(12月17日)後に判明したもの。
以下、(図表15)まで同じ。

	98年	99年	99/3Q	4Q	99/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	4.3		5.7					
2. 実質可処分所得 <前期比、%>	4.1		0.6		▲0.5	1.2	0.4	
3. 実質個人消費 <前期比、%>	4.9		1.1		0.2	0.5	0.4	
4. 小売売上高 <前期比、%> (前年比、%)	5.0		2.2 10.3		0.0 10.6	0.3 6.9	0.9 10.4	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,596		1,782		1,775	1,712	1,765	
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	135.3	135.5	136.3	134.2	130.5	137.0	141.4
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617		1,657		1,637	1,637	1,600	
8. 非国防資本財受注 <前期比、%> (前年比、%)	7.3		7.0 4.9		▲0.7 4.7	0.4 12.3	▲3.2 7.6	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,642.8		▲244.8		▲241.5	▲259.4		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	54.6	55.1	56.1	57.8	56.6	56.2	55.5
11. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	4.2		1.2 3.6		0.2 3.3	0.8 3.8	0.3 4.4	
12. 製造業稼働率(%)	80.9		79.7		79.7	80.0	80.1	
13. 失業率 (除く軍人、%)	4.5	4.2	4.2	4.1	4.2	4.1	4.1	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	222 ▲22	202 ▲10	274 ▲1	103 ▲12	284 ▲10	222 8	315 ▲1
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 3.1	3.6 3.8	3.6 3.7	3.7 3.7	3.7 3.6	3.4 3.6	3.7 3.9
16. PPI<前期比%> (前年比%) コア(前年比%)	▲0.9 0.9		0.9 2.3		1.1 3.2	▲0.1 2.7	0.2 3.1	
17. CPI<前期比%> (前年比%) コア(前年比%)	1.6 2.3		0.6 2.3		0.4 2.6	0.2 2.6	0.1 2.6	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%)	8.5		6.2		6.1	6.1	6.0	
19. 公定歩合 (期末値、%)	4.50	5.00	4.75	5.00	4.75	4.75	5.00	5.00
20. FFRレート誘導目標水準 (期末値、%)	約4.75	約5.50	約5.25	約5.50	約5.25	約5.25	約5.50	約5.50

(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年	99/2Q		3Q			4Q		
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)			0.6 1.8		1.0 2.3					
	98年	99年	99/5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.8		1.0	3.6	2.0	1.7	1.8			
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.1		5.9	7.8	10.4	5.3	1.9	2.9		
4. 輸出 (前年比、%)	4.0		▲3.2	3.8	3.2	7.0	5.9	9.4		
5. 輸入 (前年比、%)	5.7		8.2	4.1	6.2	14.4	9.8	9.6		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	811		18	82	121	29	20	69		
7. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)			0.4 0.0	0.6 1.5	0.7 0.4	0.7 2.5	0.6 0.8			
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	105.2	103.5	103.6	104.0	103.5	103.7	104.3	105.1	105.2
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	▲9	0	▲11	▲9	▲7	▲7	▲5	▲3	0	0
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲1	▲4	▲5	▲3	▲4	▲4	▲2	▲1	▲1
9. 失業率 (%)	10.9		10.1	10.1	10.0	10.0	9.9	9.8	9.8	
10. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)			0.1 ▲1.4	0.2 ▲1.0	0.7 ▲0.1	0.4 0.6	0.5 1.3	0.3 2.0		
11. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)			0.1 1.0	0.0 0.9	0.2 1.1	0.1 1.2	0.0 1.2	0.1 1.4	0.2 1.6	
コア (前年比、%)	-		1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%) (同3M移動平均)	4.6 5.0		5.4 5.4	5.4 5.6	5.9 5.7	5.8 5.9	6.1 5.9	5.8 6.0	6.2	
13. 主要リファイナンス・オペレート (期末値、%)		3.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	3.00	3.00

(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%を下回ることに定義し、これを中期的に維持することを政策目標としている。

・欧州中銀では、マネーサプライ(M3)について、1999, 2000年とも参照値を「前年比の3か月移動平均+4 1/2%」と設定・公表。

欧州の主要経済指標 (ドイツ、フランス、イギリス)

(2) ドイツ

	98年	99年	99/3Q	4Q	99/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2		2.9					
2. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	3.5		1.8 0.8		▲1.0 2.0	▲0.2 1.3		
3. 生計費指数 (全家計) <前期比、%> (前年比、%)	1.0	0.6	0.4 0.7	0.4 1.0	0.2 0.7	0.1 0.8	0.2 1.0	0.1 1.2

(3) フランス

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/8月	9月	10月	11月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.4	1.7	3.1	4.2				
2. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	4.4	▲0.4 0.9	1.0 0.6	2.1 2.9	0.0 2.9	▲0.2 3.0	0.8 3.4	
3. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	0.6	0.0 0.2	0.6 0.4	▲0.1 0.5	0.1 0.5	0.2 0.7	0.1 0.8	0.0 0.9

(4) イギリス

	98年	99/1Q	2Q	3Q	99/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	1.4	3.0	3.1				
2. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	0.6	▲0.5 ▲0.2	0.7 ▲0.5	1.2 0.7	▲0.2 1.1	0.2 1.5		
3. 小売物価 (除くモーゲージ金利) <前期比、%> (前年比、%)	2.6	0.2 2.5	1.4 2.3	0.0 2.2	0.4 2.1	0.1 2.2	0.1 2.2	
4. マネーサプライ (M4) (前年比、%)	8.0	6.7	5.3	2.6	2.6	3.0	3.1	
5. レポ金利 (期末値、%)	6.25	5.50	5.00	5.25	5.25	5.25	5.50	5.50

(注) ・1.、2.は、季節調整済。3.~5.は、ドイツの生計費指数 (前期比) を除き原計数ベース。4.は期末値。
・イギリス政府では、インフレ目標値を、小売物価 (除くモーゲージ金利) の対前年比伸び率+2.5%に設定・公表。

東アジア諸国の主要経済指標

(1) 実質成長率

(前年比、%)

	1998年	1999年 予測*	2000年 予測*	99/1Q	2Q	3Q
中国	7.8	7.1	-	8.3	7.1	7.0
韓国	▲5.8	10.2	7.2	4.5	9.9	12.3
台湾	4.6	5.5	8.0	4.2	6.6	5.1
香港	▲5.1	1.8	-	▲3.0	1.1	4.5
シンガポール	0.3	5.0	4.5~6.5	0.6	6.7	6.7
タイ	▲10.4	4.1	4.2	0.9	3.3	7.7
インドネシア	▲13.2	0.1	3.0~4.0	▲8.0	3.1	0.5
マレーシア	▲7.5	4.3	3.0	▲1.3	4.1	8.1
フィリピン	▲0.5	3.0~3.5	4.0~5.0	1.2	3.6	3.1

*各国政府または中央銀行発表の見通し。

**中国の計数は実績値。

(2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

	1998年	1999年	99/2Q	3Q	4Q	99/9月	10月	11月	12月	対GDP 輸出比率 (98年)
NIEs計	▲7.8	-	0.5	8.4	-	7.0	17.4	15.6	-	
韓国	▲2.8	9.0	2.7	15.6	23.9	11.8	26.4	22.2	22.7	41.3
台湾	▲9.4	10.1	7.6	8.0	24.1	0.9	32.5	11.0	22.1	42.3
香港	▲7.5	-	▲5.9	4.2	-	5.7	6.0	10.0	-	104.6
シンガポール	▲12.1	-	1.1	7.7	-	9.8	13.4	21.4	-	124.5
ASEAN計	▲4.0	-	8.0	14.4	-	13.2	-	-	-	
タイ	▲5.0	-	6.9	9.4	-	7.5	-	-	-	48.8
インドネシア	▲8.6	-	▲4.4	5.1	-	12.0	19.9	13.8	-	49.4
マレーシア	▲6.9	-	15.5	21.2	-	12.6	11.8	13.4	-	103.2
フィリピン	16.9	-	12.1	22.9	-	32.5	36.0	15.8	-	45.3

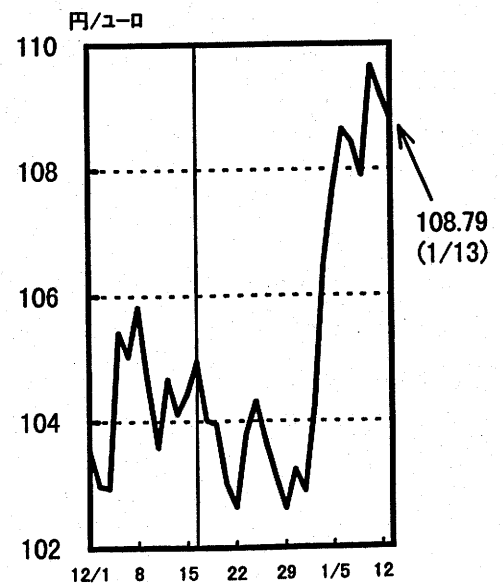
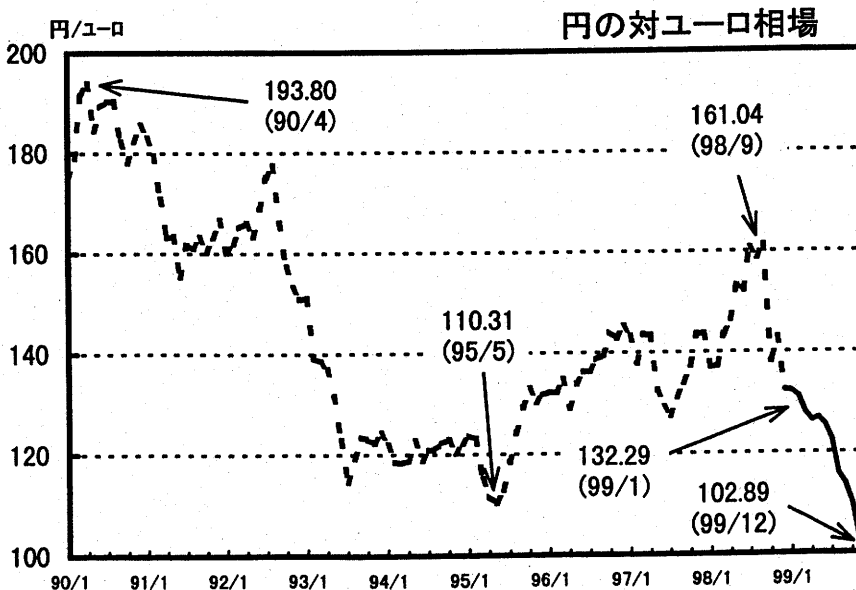
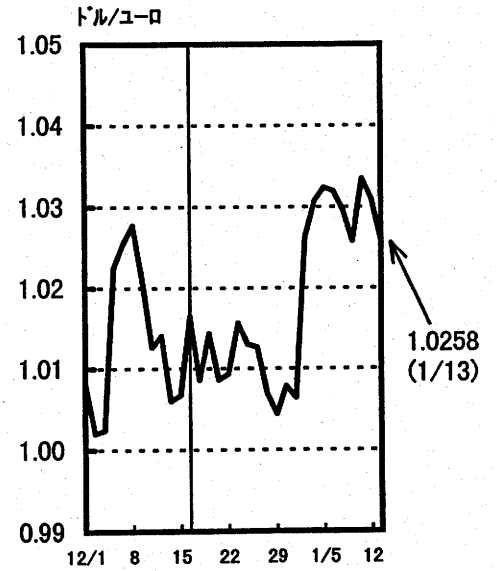
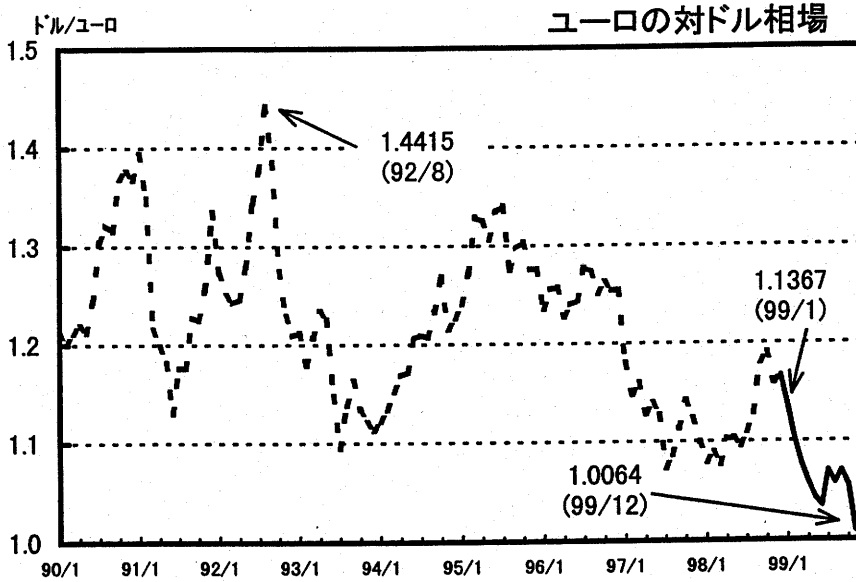
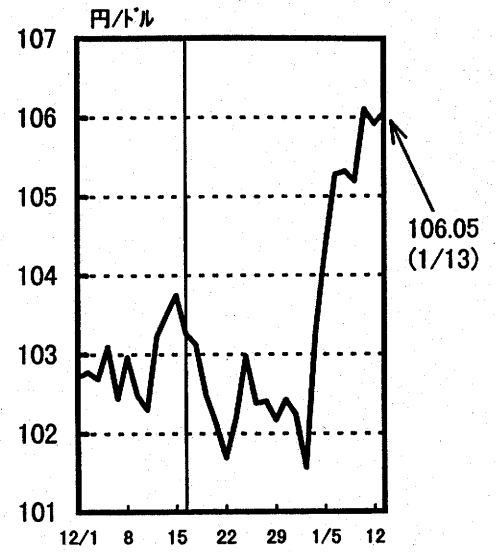
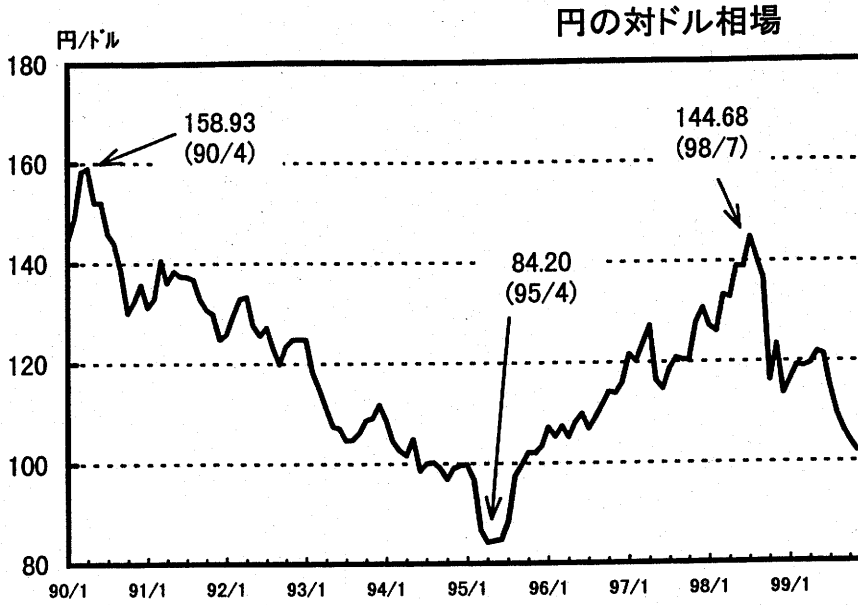
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1997年	1998年	99/1Q	2Q	3Q	99/8月	9月	10月	11月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	10.9	8.9	10.1	9.0	9.0	9.5	8.2	7.0	7.6
全社会固定資産投資	10.1	14.1	22.7	12.1	0.2	0.0	▲2.8	0.6	5.9
消費財小売総額	11.1	6.8	7.4	5.5	6.1	6.0	6.6	8.2	7.8
小売物価指数	0.8	▲2.6	▲2.9	▲3.5	▲2.7	▲2.6	▲2.8	▲2.6	▲2.8
マネーサプライ M2(未残)	17.3	15.3	17.8	17.7	15.3	16.0	15.3	14.5	14.0
輸出(通関、米ドルベース)	21.0	0.5	▲7.9	▲1.3	15.2	17.8	20.2	23.8	28.8
輸入(通関、米ドルベース)	2.5	▲1.5	11.6	21.2	24.4	24.0	32.5	18.2	36.8
貿易収支 <通関・億米ドル>	404.2	435.9	42.8	37.5	116.5	48.8	33.1	44.4	26.0
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	1,515.1	1,507.3	1,515.1	1,528.0	(12月)

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12月16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(12/24日はNY市場12時時点、12/31日はNY市場13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。

<特定情報：有（種類：審議・検討）>

<配布先：金融政策決定会合関係者限り>

2000. 1. 12

調査統計局

経済活動の現状評価

1. 概況

（現状認識）

- 前回会合以降に公表された経済指標をみると、輸出入等一部で「コンピュータ 2000 年問題」に起因するとみられる振れが生じているが、景気の基調判断を左右するほどの材料は特にない。
- 最終需要をみると、公共投資の増加が一服しているほか、住宅投資も頭打ち傾向が続いている。個人消費は、一進一退の範囲内で推移している。設備投資は、下げ止まりの気配をみせている。純輸出は、基調としては増加している。

こうした最終需要の動向や、在庫調整の進捗を反映して、生産は増加を続けている。また、リストラの効果等から企業のキャッシュフローや利益率は好転してきている。ただ、慎重な売上げ見通しの下、収益の改善は、これまでのところ、設備投資に対する企業の積極姿勢を誘発するには至っていない。また、雇用指標には、生産活動の好転等を背景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指標が引き続きみられるが、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いだけに、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ている。こうした下で、企業収益の回復が続くなど、

民間需要を巡る環境は徐々に改善しつつある。もっとも、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。

—— 「コンピュータ 2000 年問題」に伴う需要面や生産活動の振幅のマグニチュードについては、統計が出揃うまでは確たることは言えないが、取り敢えずマイクロ調査の情報から「コンピュータ 2000 年問題」に起因するとみられる事象を挙げると、以下のとおり。

① 国内電子機器メーカーが前倒しで部品在庫の積み増しを進めた模様である。このため、旺盛な内外需要に応じ切れない電子部品メーカーが国内向け出荷を優先させた結果、電子部品については輸出の増加にはつながらなかったように窺われる。反対に輸入サイドでは、電子部品等の在庫積み増しのための輸入増がみられた。

② 設備投資面では、汎用コンピュータ等の調達を年明け後に遅らせる動きがみられた。

③ 小売販売面では、12月になって食料品や暖房器具等の買い溜めの動きがチェーンストアを中心にみられたが、その規模は大きなものではなかったとの感触である。

- 物価面をみると、国内卸売物価は、電気機器等が値下がりが続けている一方で、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。消費者物価は、農水畜産物価格が天候要因によって低下したことから、幾分弱含んだが、商品、サービス価格とも横這いの推移が続いており、消費者物価の基調が変化したとは考え難い。また、企業向けサービス価格は小幅の下落が続けている。

(先行き)

- 当面の最終需要を展望すると、輸出は、海外の堅調な景気を反映して基調的には緩やかな増勢を維持する可能性が高い。また、公共投資も、一旦は工事量の減少が明確化するものの、経済新生対策に基づく補正予算が実施されれば、年度末までには工事の発注が増加すると考えられる。このように外生需要全体では、1～3月に一旦は横這いとなる可能性もあるが、今後、基調的には経済を下支えしていくことが見込まれる。
- そうした下で、設備投資については、リストラの進捗とそれを反映した

収益の増加等、投資を行うための環境が整いつつあり、次第に下げ止まりが明確化していく可能性が高い。ただ、現時点では、企業が売上げの増加に対して慎重な見方を変えていないうえ、債務返済圧力が残存している中で、設備投資が今後どの時点で明確な増加に転じるかは見定め難い。

—— 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は、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、物価の先行きを展望すると、国内卸売物価については、電気機器の低下が続くほか、円高による輸入品価格押し下げ効果も見込まれる。一方、原油価格が大幅に上昇していることや、国内需給ギャップが、水準はなお大きいものの、緩やかな改善傾向にあり、こうしたことを勘案すると、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。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。ただ、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、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。

—— 外生需要については、海外景気の回復に伴う輸出の増加や、公共投資によるサポートの継続が期待できる。これに加えて、民間需要を巡る環境が徐々に改善しつつある点を考慮すると、当面、需給バランスが崩れ、物価が大きく低下するリスクは小さい。しかし現時点では、外生需要から民間需要へのバトンタッチがスムーズに進み、需給ギャップが持続的に縮小する展望は拓けていない。したがって、来年度下期以降、外生需要が減少に転じた場合には、物価が再び軟化するリスクに引き続き留意しておく必要がある。

2. 最終需要

(公共投資)

- 公共投資についてみると(図表1、2)、11月の公共工事請負金額は、予備費関連の発注増等から国を中心に若干増加した。請負会社等によると、12月については、予備費関連の発注継続から概ね横這い圏内の推移が続い

ている模様である。

- 秋口まで増加を続けてきた公共工事関連財の出荷は、一服している。
- 公共工事関連財出荷は、先行き一旦は減少が明確になると見込まれるが、昨年12月9日に総額18兆円規模の経済新生対策を織り込んだ第2次補正予算が成立しているため、2000年度入り後には若干の増加に転じると考えられる。

(純輸出)

- 実質輸出の動きをみると(図表3、4(1)、5)、7～9月に前期比+7.9%と大幅に増加した後、10～11月は7～9月対比で-1.0%の減少となった。しかし、これには国内向け出荷を優先したことに伴うアジア向け電子部品輸出の一時的な停滞等が響いており、基調としては増加傾向を辿っていると考えられる。

—— 輸出は、足許では、中国向け輸出の不冴えが続いていることや、「コンピュータ2000年問題」で内外からの旺盛な需要に応じ切れなくなった一部電子部品メーカーが国内向け出荷を優先したこと、さらには米国向け自動車輸出の船積みの一時的減少もあって、小幅のマイナスとなった。また、前月に考えていたよりも輸出が下振れ気味である点には、「コンピュータ2000年問題」から、輸出が前倒しされるとみていたAV機器関連部品が予想していたほど出なかったことも寄与している。しかし、一時的要因を除いて考えると、輸出の緩やかな増加基調に変化はないとみられる。

- 年明け後の輸出は、既往円高の数量面への影響が一部に現われると予想されるが、「コンピュータ2000年問題」に伴う振幅が小さなものにとどまる中、海外景気の持続的な回復や、情報関連財に対する世界的な需要拡大傾向に翳りが窺われないことからみて、緩やかな増勢基調が続く可能性が高いと思われる。

—— 2000年の海外景気については(図表6)、米国景気が減速する見込みにあるものの、欧州やアジアの成長率が上昇することから、世界経済全体では、99年よりもやや高めの成長となるとの見方が多い。

—— 円相場は、年明け以降、幾分円安方向に振れているが、実質実効レ

ートでみるとなお 95 年秋頃と同程度の円高となっている（図表 7）。こうした下で、1～3 月には欧州向けの自動車のスポット輸出の減少が確実視されているほか、工作機械の一部でも値上げにより欧州メーカーにシェアを奪われることを危惧する声が聞かれている。もっとも、海外景気の拡大が続く中でこうした動きは今のところ限定的であり、輸出全体としては当面増勢を維持し得る可能性が高い。

— ただ、やや長い目でみた海外景気は、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）等にも注意しておく必要がある。

- 一方、実質輸入は（図表 3、4 (1)、8）、7～9 月に前期比+3.9%となった後、10～11 月も 7～9 月対比+3.7%の増加となっている¹。

— 内容をみると、情報関連財の増加には、旺盛な国内需要に加え、「コンピュータ 2000 年問題」を警戒した部品在庫の積み増しの動きが一部寄与したとみられる。また「コンピュータ 2000 年問題」との関連は明確ではないが、冬物衣料や AV 機器の輸入も 11 月に集中的に増加している。いずれにしても、わが国の生産・消費活動の現状からみて 10～11 月の輸入増加テンポは実勢よりもやや強めに出ていると考えられる。

- 先行きの輸入は、後述のように国内の生産活動の増加率が 7～9 月程の強い風速にはならないと予想されることや、「コンピュータ 2000 年問題」の反動等から、伸びが緩やかになると見込まれる。
- 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)）、10～12 月に一旦小幅のマイナスとなる可能性があるが、今後も、基調としては、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、現状、製造業を中心に下げ止まりの気配をみせているが、現時点で完全に下げ止まりを確認するにはなお材料不足である。企業の収

¹ 実質輸入を 11 月単月でみると、前月比+16.6%の大幅増加となったが、曜日要因を調整した X-12-ARIMA ベースでみた前月比(+7.9%)との差が大きいことからみると、曜日要因も振幅の拡大に少なからず寄与したものと考えられる。

益や景況感の改善が続いていることからみて、今後、次第に下げ止まりが明確化していくと考えられるが、どの時点で明確な増加に転じるかはなお見通し難い。

—— 一般資本財出荷は（図表 9）、7～9月に前期比+5.4%と大幅に増加した後、10～11月は7～9月対比-1.8%となっている。これには、「コンピュータ 2000 年問題」のリスク回避の観点から汎用コンピュータ等の調達が一時的にストップしたことが響いており²、機械設備投資の実勢は横這い圏内の動きとみられる。

—— 製造業についてみると（図表 11）、機械投資の先行指標である機械受注は、7～9月に増加した後、10月も増加しており³、実勢としても下げ止まったものと考えられる。また、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）も、7～9月に増加した後、10～11月も増加しており、短期の振れが大きい指標である点に留意が必要であるが、製造業については、ほぼ建設投資も下げ止まったとみてよいように思われる。この間、リース取扱高も下げ止まっている。

一方、非製造業については（図表 12）、リース取扱高が下げ止まりつつあるほか、10月の機械受注（除く船舶・電力）、10～11月の建築着工床面積ともに増加した。ただ、建築着工床面積については、特に商業において大型建築物の着工が集中しており、こうしたことを勘案すると、これだけをもって投資下げ止まりとまでは即断できない。

—— なお、中小企業の金融面の判断をみると、金融機関の貸出態度判断の緩和が続いている（図表 13）。

（家計支出）

○ 個人消費を示す販売指標は（図表 14～16）、7～9月に天候要因もあってやや弱めとなった後、10～11月も、同じ地合いにある指標が多い。しか

² 電子通信関連の設備投資については、リース取扱高が増加しているほか、機械受注（除く船舶・電力）においてもヒアリングによれば7～9月にほぼ下げ止まった模様である（図表 10）。したがって、上記のコンピュータ類の出荷減少は一時的なものと考えられる。

³ 但し、10～12月の業界見通しは、前期比-4.8%と慎重である。

し、12月には衣料品を中心にやや持ち直しているとの声が聞かれるなど、総じてみれば一進一退の域内での推移が続いている。

—— 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後、10～11月も、気温が高めであったことから冬物衣料品の売り上げが伸びず、幾分弱めの推移となった。ただ、販売店によれば、売上げの不冴えには天候要因の影響も大きく、販売地合い自体が一段と弱まってきたとの感触ではない。

12月入り後は、業界ヒアリングによれば、出遅れていた冬物衣料品の持ち直しを主因に全体としてもやや持ち直しているとの感触である。

「コンピュータ2000年問題」の影響は、チェーンストアでは飲食料品・雑貨、家電販売店では懐中電灯や石油ストーブへの需要がみられたが、そのインパクトは大きなものではなかった模様である。

なお、百貨店では、年初のセールは売上げが伸びた模様であるが、その後は年初の勢いが持続していないとの声が多い。

—— 家電販売は、パソコン販売の増加により、10～11月も堅調な地合いが続いている。

—— 乗用車販売（含む軽、出荷額ベース）は、7～9月に小幅の減少となった（前期比-2.0%）後、10～12月は、新型モデルの販売が幾分増加したことから、微増（同+1.5%）となった。メーカーでは、人気車種が一部に偏っていること等から、全体としては先行きに対し慎重な見方を崩していない。

—— この間、家計調査の消費水準指数（全世帯）をみると、7～9月に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%の減少となった後、10～11月は横這い圏内で推移している。

○ 当面、所得面では、冬期賞与の大幅な減少によって雇用者所得が減少した影響が残存すると見込まれる一方、消費者心理面では企業収益の改善に加え、雇用・所得環境が大幅に悪化する懸念の後退等から、消費者マインドが弱気化するリスクが減じてきている。このため、個人消費は一進一退の推移が続く可能性が高い。

—— 消費者コンフィデンス指標は（図表17）、99年春先程の勢いではないにせよ、緩やかな改善を示している。

○ 住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 18、19）、7～9月に123万戸（季調済年率）となった後、10月は、持家が住宅公庫申し込みの端境期（7月頃）の着工時期にあたったために、一旦114万戸まで大きく落ち込んだ。しかし、11月には第2回公庫申し込みに基づく着工が計上され始めたことから、118万戸近くまで戻している。住宅投資は、このように頭打ちとなっており、今後は、公庫金利の上昇や減税効果の一巡から緩やかに減少していくと見込まれる。

—— 足許高水準で推移している分譲マンション着工について、関連業界では、今後暫く減少するものの、春には住宅減税の期限延長を踏まえた用地取得の増加が着工に結びつき、下げ止まる可能性があるとの感触をもらしている。一方、貸家着工については、当面、弱含みで推移するとの見方が多い。

3. 生産・在庫、所得

○ 鉱工業生産は、7～9月に大幅に増加した（図表 20、21）後、10～12月は、情報関連財生産の一部が供給制約にあたったこともあって、前期比小幅の増加にとどまる見込み。年明け後の1～3月も、企業ヒアリングの感触によれば、総じて小幅の増加が予想されている。

—— 11月の鉱工業生産は、前月比+3.8%の増加となったが、12月を予測指数（同-1.7%）でつなぐと、10～12月は前期比+0.2%、曜日構成等を調整した X-12-ARIMA ベースでみると、同+1.2%となる。企業ヒアリングの感触でも、小幅の増加にとどまる可能性が高い。

10～12月の生産が前月見込んでいたよりも下振れしているのは、パソコンや携帯電話向け等一部の電子部品の需要増に供給が追いつかなかった一方で、AV機器関連部品の輸出下振れや、「コンピュータ2000年問題」を控えた汎用コンピュータの落ち込み、さらには前期の生産を一時的に押し上げた鉄道車両等の特殊要因の剥落が重なったものと考えられる。

—— 1～3月の生産については、前月にはほぼ横這いと見込んでいた。しかし、「コンピュータ2000年問題」需要の振幅が小幅にとどまる可能性が高いうえ、国内向け一部人気乗用車の増産体制が整うことや、情報関連財（パソコン、携帯電話、ゲーム機）が好調を維持している

ことから、現時点では全体として小幅ながら増加する計画となっている。

—— 製造業の在庫循環からみて（図表 22）、在庫調整は概ね完了しているとみられる。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とみられ、出荷が増加すれば、在庫率は低下する公算が大きい。

○ 最近の雇用者所得を巡る環境を整理すると（図表 24）、景気が持ち直しに転じていることを反映して、7～9月以降、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指標がみられている。しかし、企業の人件費抑制の動きが残存する中で、今冬のボーナスが引き続き前年水準を割り込んでいることなどを勘案すると、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考えられる。

—— 労働需給については（図表 25）、失業率が幾分改善している（7～9月 4.74%→10月 4.61%→11月 4.51%）ほか、有効求人倍率も既往ボトム圏内ながら幾分上昇している。また、雇用指標の先行指標である新規求人数は、このところサービス業や製造業の改善を背景に前年水準を上回っている。ただ、失業率と欠員率の関係を示す UV 曲線を見ると、求人と求職のミスマッチは殆ど改善しておらず、本格的な失業者数の減少には時間を要することが窺われる。

—— 次に雇用者数をみると（図表 26）、毎勤の常用労働者数は、7～9月に続き、10～11月もほぼ横這い圏内の推移となっている（7～9月前期比 0.0%→10～11月の7～9月対比 0.0%）⁴。ただ、内容をみると、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、卸小売業や製造業等の正規採用が減少を続けるという傾向に変化はない。こうした状況が続くと、今春には、企業の新規採用抑制に伴う学卒未就職者が一時的にせよ増加することが懸念される。

—— 賃金の動きを確認すると（図表 27）、所定内給与が、7～9月に生産の大幅な増加を反映して前年水準を若干上回った後、10～11月には

⁴ なお、概念的に自営業者を含む労調ベースの就業者数は、7～9月前期比+0.1%→10～11月の7～9月対比+0.6%となっている。こうした傾向が暫く続くのであれば、自営業者まで含めた就業者数の減少には明確に歯止めが掛かったとの判断を下すことができる。ただ、労調統計は振れが大きいこともあり、その推移を今暫く見極める必要がある。

再び前年水準を幾分下回っている。また、特別給与は、冬期ボーナスが大幅に減少する見込みであることから、12月は、大幅な減少になると見込まれる。

- この結果、雇用者所得は（前掲図表 27）、直近では前年を若干下回る水準となっている。今冬のボーナスの影響が顕在化する12月には前年比マイナス幅が大きくなる可能性が高く、趨勢としては、減少基調に歯止めが掛かるには至っていないと考えられる。

4. 物価（図表 28） （物価を巡る環境）

- 輸入物価を巡る環境をみると（図表 29）、このところ海外商品市況の上昇、円高ともに一服している。

— 原油価格（北海ブレント）は、直近の高値を更新（12月17日：26.3ドル）した後、「コンピュータ 2000年問題」の無事通過に伴う仮需の剥落等から、最近は24ドル台に反落している。世界景気の堅調が相場の強材料として底流にある一方で、OPEC等産油国が減産緩和のタイミングを見計らっているとの観測も強く、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みられているものの、輸入物価サイドの原油価格上昇の影響が大きいため、引き続き悪化している。

こうした状況下、輸入物価は（図表 30、31）、契約通貨ベースでは上昇幅が幾分鈍化しているが、為替円高のテンポも鈍化していることから、円ベースでみると、3か月前比で横這いとなっている。先行きは、既往原油高の影響が今年初にかけて残存するが、その上昇テンポが鈍化することから、全体として落ち着いた推移となる可能性が高い。

— 輸入物価の国内物価への影響をみると、目先は、原油値上がりの影響が若干の押し上げ圧力として先行して現われるものの、その後は、既往円高の影響によってほぼ相殺されていく展開が予想される。

- 国内の需給環境を、国内商品市況でみると（図表 32）、このところ、横這い圏内で安定的に推移している。

(物価指数)

- 国内卸売物価の前年比は(図表 33)、マイナス幅が縮小傾向にある。最近の動きを3か月前比で品目別に眺めると(夏季電力料金調整ベース、図表 34)、電気機器をはじめとする機械類が技術進歩による品質向上もあって下落を続けている。一方、原油価格上昇を受けた石油・化学・電力等の価格の上昇が続いている。この結果、全体としては引き続き横這い圏内の推移となっている(7~9月前期比 +0.1%→10~12月同+0.1%)。当面は、原油価格上昇の影響と機械類の下落が見合う形で、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 35、36)、消費財では、国内品は比較的落ち着いた動きとなっている一方、輸入品は下落を続けている。

- 企業向けサービス価格(国内需給要因⁵)を前年比でみると(図表 37)、7~9月-1.1%→10~11月-1.0%と下落を続けている。この間の動きを3か月前比でも(図表 38)、小幅の下落が続いている。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 39)、全体では幾分弱含んだが、これは、商品、民間サービスともに横這い圏内の推移が続いている中で、農水畜産物(米、切り花等)価格が天候要因によって軟化したことを反映したものである。最近の変化に着目して3か月前比でも(図表 40)、同様の理由により全体ではやや弱含んだが、商品、民間サービスともに横這い推移を続けている。

当面、農水畜産物価格低下の影響が薄れていく中で、先行指標である卸

⁵ 国内需給要因とは、企業向けサービス価格のうち、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のみから構成される指数を指す。具体的には、企業向けサービス価格指数平均から、①規制料金、②海外要因、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い料金、を除いたものがこれにあたる。

なお、10~11月の企業向けサービス価格指数の総平均は、証券関連手数料の上昇から、前年比マイナス幅が縮小している(7~9月-1.5%→10~11月-1.1%)。

売物価の最終財・消費財が円高を映じて輸入品を中心に小幅ながら下落を続けている影響が幾分出てくるとみられる。一方、石油製品価格は引き続き強含むと見込まれる。この結果、全体ではほぼ横這い圏内での推移が続く可能性が高い。

—— 輸入価格の下落を通じた円高の影響は、企業の収益重視姿勢が強いことを考慮すると、徐々にしか現われず、石油関連製品価格の上昇とかなりの程度相殺される可能性が高い。

—— なお、12月の東京消費者物価（除く生鮮）は、11月前年比 -0.3% →12月同 -0.4% とマイナス幅が拡大しているが、これは、前年12月にたばこ増税が行われた要因が剥落したことに依るところが大きい。たばこ要因は、12月の全国消費者物価（除く生鮮）に対しても、前年比では押し下げ要因になるとみられる。

○ なお、一昨年10～12月に高騰した生鮮食品価格は、昨年9月以降、低下気味に推移している。このため、全国消費者物価（総合）の前年比は、10月以降、マイナス幅が拡大しており、直近11月には -1.2% となっている⁶。

○ 以上より、物価全体を概観すると、一部に弱含んで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、原油価格や為替相場に大きな変化がなければ、当面、物価はほぼ横這い圏内で推移するものと見込まれる。

以 上

⁶ 因みに、12月の東京消費者物価（総合）をみると、10月前年比 -0.9% →11月同 -1.3% →12月同 -1.5% と、マイナス幅が拡大している。

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- | | | | |
|---------|-----------------|---------|-----------------------|
| (図表 1) | 公共投資関連指標 | (図表 20) | 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 2) | 公共投資の推移 | (図表 21) | 生産 |
| | | (図表 22) | 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 23) | 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 24) | 雇用関連指標 |
| (図表 7) | 実質実効為替レート | (図表 25) | 労働需給 |
| (図表 8) | 実質輸入の内訳 | (図表 26) | 雇用 |
| | | (図表 27) | 所得 |
| (図表 9) | 設備投資関連指標 | | |
| (図表 10) | 電子通信関連設備投資 | (図表 28) | 物価関連指標 |
| (図表 11) | 設備投資（製造業） | (図表 29) | 商品市況と輸出入物価 |
| (図表 12) | 設備投資（非製造業） | (図表 30) | 輸入物価（前年比） |
| (図表 13) | 企業金融（中小企業） | (図表 31) | 輸入物価（3か月前比） |
| | | (図表 32) | 国内商品市況 |
| (図表 14) | 個人消費関連指標 | (図表 33) | 国内卸売物価（前年比） |
| (図表 15) | 個人消費＜季調済系列＞ | (図表 34) | 国内卸売物価（3か月前比） |
| (図表 16) | 個人消費（続）＜季調済系列＞ | (図表 35) | 卸売物価指数の需要段階別推移 |
| (図表 17) | 消費者コンフィデンスと消費性向 | (図表 36) | 卸売物価指数の需要段階別推移（続） |
| | | (図表 37) | 企業向けサービス価格（前年比） |
| (図表 18) | 住宅関連指標 | (図表 38) | 企業向けサービス価格
(3か月前比) |
| (図表 19) | 新設住宅着工戸数 | | |
| | | (図表 39) | 消費者物価（全国、前年比） |
| | | (図表 40) | 消費者物価（全国、3か月前比） |

公共投資関連指標

＜公共工事請負金額＞

— 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

	98年度	99/4～6月	7～9	10～12	99/9月	10	11
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	5.5 (-8.1)	5.6 (-8.2)	5.4 (-12.7)	1.9 (-15.3)	1.8 (-18.4)	1.8 (-2.5)
		〈-32.3〉	〈 1.8〉	〈-3.5〉	〈 2.3〉	〈-5.5〉	〈 1.6〉
うち国等の発注 〈ウエイト33.2%〉	8.8 (17.1)	1.9 (-2.3)	1.8 (-5.7)	1.8 (-15.7)	0.6 (-16.1)	0.6 (-24.0)	0.6 (-0.2)
		〈-25.6〉	〈-3.6〉	〈-2.5〉	〈-0.6〉	〈-4.1〉	〈 3.0〉
うち地方の発注 〈ウエイト66.8%〉	17.7 (9.1)	3.7 (-11.0)	3.8 (-9.1)	3.7 (-11.4)	1.3 (-15.1)	1.2 (-16.0)	1.2 (-3.4)
		〈-35.3〉	〈 4.5〉	〈-4.0〉	〈 3.7〉	〈-6.2〉	〈 0.9〉

- (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。
 4. 99/10～12月の季調済金額は、10～11月の四半期換算値。季調済前期比は、10～11月平均の7～9月平均対比。前年比は、10～11月の前年同期比。

＜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	99/4～6月	7～9	10～12	99/9月	10	11
92.5	88.7	94.2	91.7	90.5	91.8	91.6
(-6.2)	〈-7.7〉	〈 6.2〉	〈-2.7〉	〈-6.6〉	〈 1.5〉	〈-0.2〉

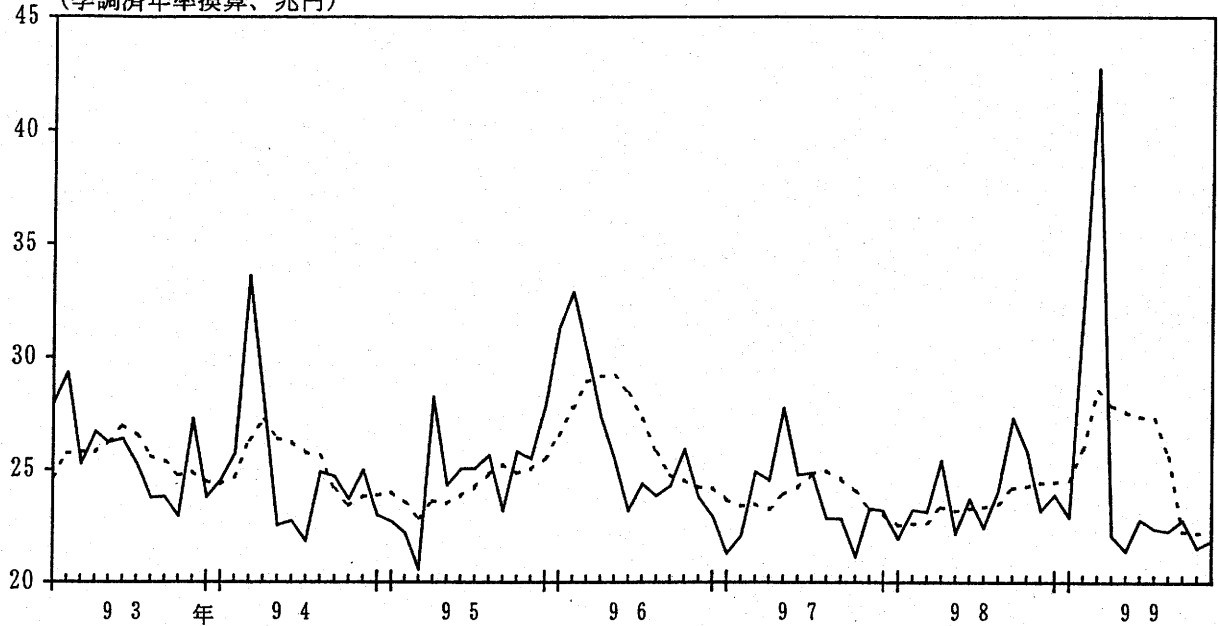
- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウエイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 3. 99/11月の値は、速報値。
 4. 99/10～12月の値は、10～11月の平均値。

(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

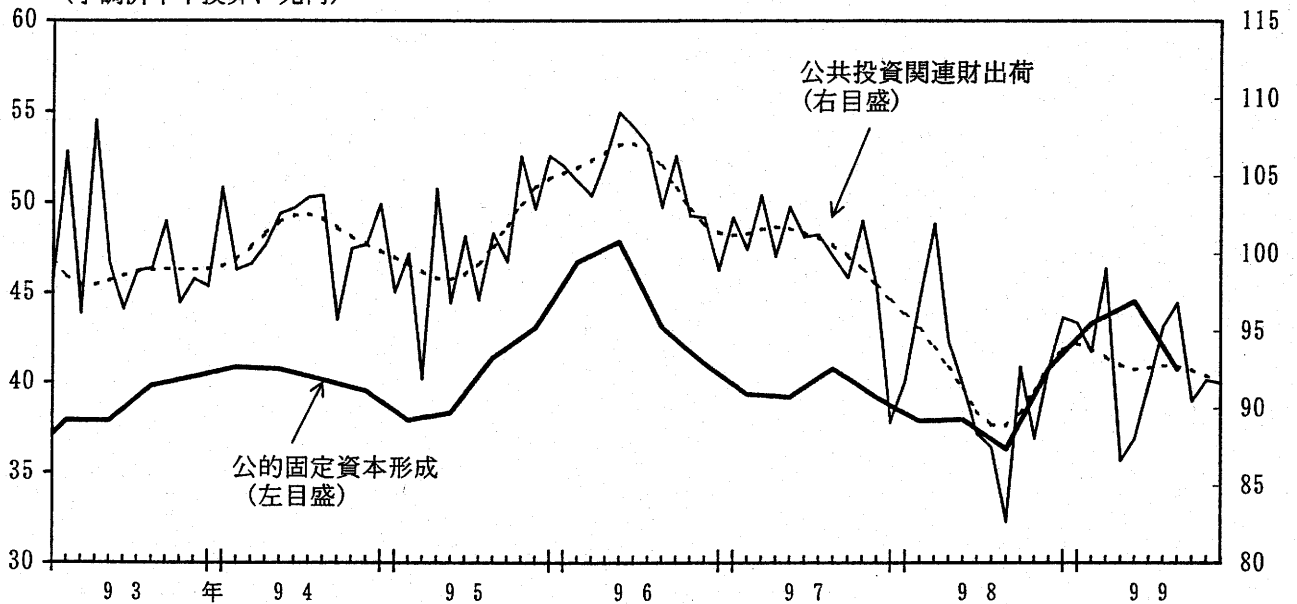
(季調済年率換算、兆円)



(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99/11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	99/4~6月	7~9	10~12	99/9月	10	11
実質輸出	(-3.2)	< 0.0> (1.3)	< 7.9> (7.6)	<-1.0> (8.8)	< 3.6> (8.3)	<-4.9> (3.2)	< 1.8> (15.4)
実質輸入	(-7.5)	<-0.5> (5.1)	< 3.9> (6.6)	< 3.7> (12.5)	<-3.5> (6.4)	<-4.7> (4.5)	< 16.6> (21.0)
実質貿易収支	(8.1)	< 1.1> (-7.1)	< 17.7> (9.9)	<-11.0> (0.5)	< 21.4> (11.8)	<-5.3> (0.7)	<-27.7> (0.2)

(注) X-11による季節調整値。なお、99/10~12月は、10-11月実績の四半期換算値。

<国際収支>

— 季調済：兆円(名目GDP比率は%)、< >内は前期(月)比：%

	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/8月	9	10
経常収支	15.17	3.33	3.14	3.48	1.12	0.81	1.16
[名目GDP比率]		<-0.9> [2.7]	<-5.9> [2.5]	< 10.8>	<-6.4>	<-27.8>	< 42.7>
貿易・サービス収支	9.56	2.01	1.82	2.05	0.53	0.64	0.68
		<-17.1>	<-9.3>	< 12.2>	<-19.4>	< 20.1>	< 7.2>

(注) 99/10~12月は、10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	99/4~6月	7~9	10~12	99/9月	10	11
輸出総額	49.45	11.68	12.23	12.03	4.27	4.13	3.89
	(-3.8)	(-8.3)	(-7.2)	(-0.5)	(-7.1)	(-5.7)	(5.7)
輸入総額	35.38	8.63	8.89	9.28	2.89	2.96	3.22
	(-11.5)	(-5.0)	(-5.7)	(6.6)	(-5.5)	(-1.8)	(15.6)
収支尻	14.07	3.05	3.34	2.75	1.38	1.17	0.66
	(22.9)	(-16.5)	(-10.9)	(-18.7)	(-10.2)	(-14.3)	(-25.3)

(注) 99/10~12月は、10-11月実績の四半期換算値。

<為替相場>

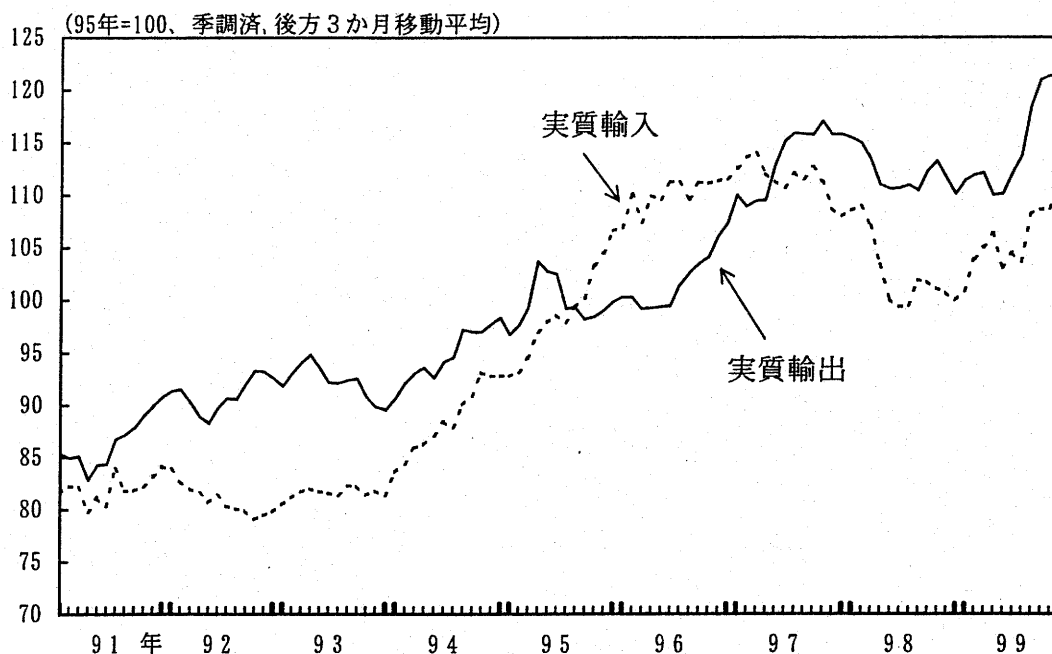
	97年末	98	99	99/8月末	9	10	11	12
ドル-円	129.92	115.20	102.08	110.19	105.66	104.89	102.42	102.08
DM-円	72.60	68.91	.....	.....	.....	.....	.....	.....
ユーロ-円	.....	.....	102.73	116.13	112.33	110.36	103.32	102.73

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、

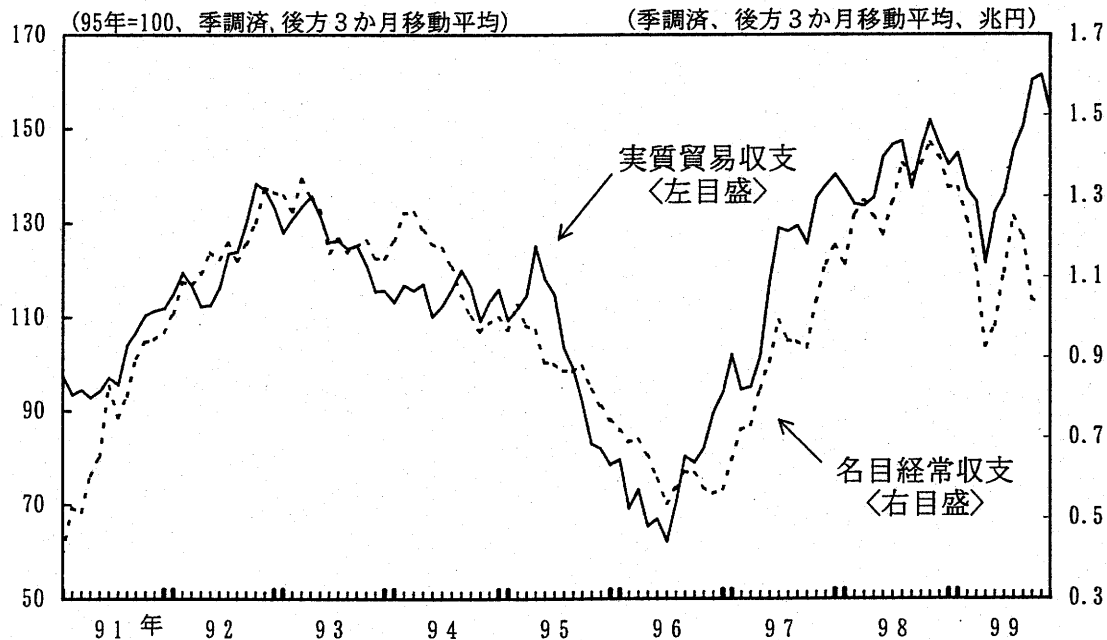
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

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 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 9月	10	11
米国	<30.5>	14.6	6.8	-2.5	1.4	2.4	6.3	-3.2	-0.5	-6.5	4.0
EU	<18.4>	13.8	15.6	0.2	-2.3	-4.3	6.6	1.1	6.4	-2.4	0.8
東アジア	<33.2>	8.6	-18.1	-2.3	9.2	2.6	9.7	-0.1	3.9	-3.1	0.2
中国	<5.2>	8.2	0.5	-4.3	20.3	-6.5	9.6	-9.7	4.2	-13.7	1.5
N I E s	<20.2>	10.5	-16.5	-1.9	6.8	4.5	9.4	2.5	4.4	-0.7	-0.2
台湾	<6.6>	17.4	-0.4	-2.0	2.8	3.7	7.2	6.1	2.4	1.3	4.2
韓国	<4.0>	-1.5	-35.3	10.5	23.2	3.9	12.3	3.7	9.0	-2.4	-0.5
ASEAN4	<7.8>	5.0	-29.2	-2.2	8.1	4.5	10.2	-0.4	2.4	-2.3	0.5
タイ	<2.4>	-11.6	-29.4	-2.3	10.9	-1.7	13.0	7.9	6.2	1.0	3.1
実質輸出計		11.2	-2.1	-1.9	1.8	0.0	7.9	-1.0	3.6	-4.9	1.8

- (注) 1. < >内は、98年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4は、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10-11月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 97年	98	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 9月	10	11
中間財	<14.5>	11.2	2.9	-1.1	0.1	4.5	3.1	-3.9	-0.2	-4.3	0.7
自動車関連	<21.9>	14.6	1.3	2.4	-3.5	-2.4	10.1	1.2	6.4	-8.3	6.7
消費財	<7.3>	6.3	5.0	0.3	1.8	-0.6	6.5	2.4	0.9	-1.2	6.4
情報関連	<17.2>	18.1	-7.0	-3.4	2.6	2.9	8.9	-2.4	3.0	-3.7	-1.5
資本財・部品	<28.7>	9.0	-5.4	-4.6	2.6	-1.1	7.6	0.9	4.7	0.4	-3.3
実質輸出計		11.2	-2.1	-1.9	1.8	0.0	7.9	-1.0	3.6	-4.9	1.8

- (注) 1. < >内は、98年通関輸出額に占める各財のウェイト。
 2. 「消費財」は自動車を除く。
 3. 「情報関連」は、自動データ処理機械、通信機、I C等電子部品、科学光学機器。
 4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。
 5. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10-11月実績の四半期換算値。

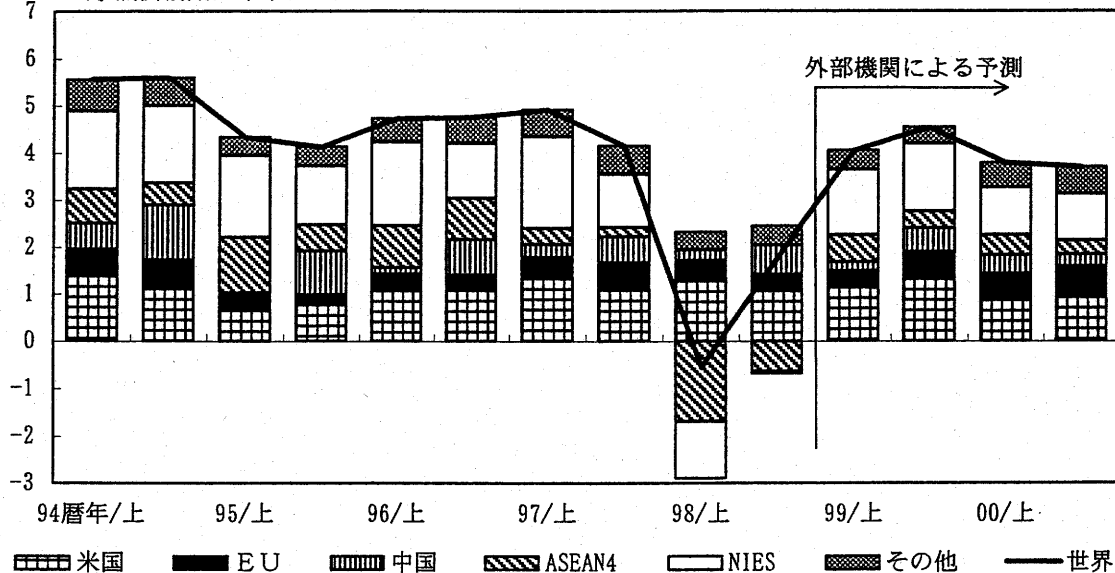
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

海外経済

(実質GDP、前年比%)

		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]	3.9	(3.9)	3.2	(3.0)
E U	[18.4]	2.1	(2.1)	3.0	(2.9)
うち	ドイツ [4.9]	1.4	(1.5)	2.7	(2.7)
	フランス [1.6]	2.7	(2.5)	3.2	(3.0)
	英国 [3.8]	1.8	(1.7)	3.0	(2.9)
東アジア	[33.2]	5.1	(4.8)	5.6	(5.4)
	中国 [5.2]	7.3	(7.3)	7.5	(7.4)
	NIEs [20.2]	5.1	(4.7)	5.4	(5.1)
	台湾 [6.6]	5.4	(5.4)	6.2	(6.1)
	韓国 [4.0]	9.4	(8.6)	6.5	(6.2)
	ASEAN4 [7.8]	3.6	(3.4)	4.8	(4.6)
	タイ [2.4]	4.2	(4.1)	4.9	(4.5)
ラテンアメリカ	[5.4]	-0.3	(-0.5)	3.4	(3.2)
ロシア	[0.3]	0.0	(0.0)	2.0	(2.0)
世界計		3.7	(3.5)	4.0	(3.9)

(季調済前期比年率、%)

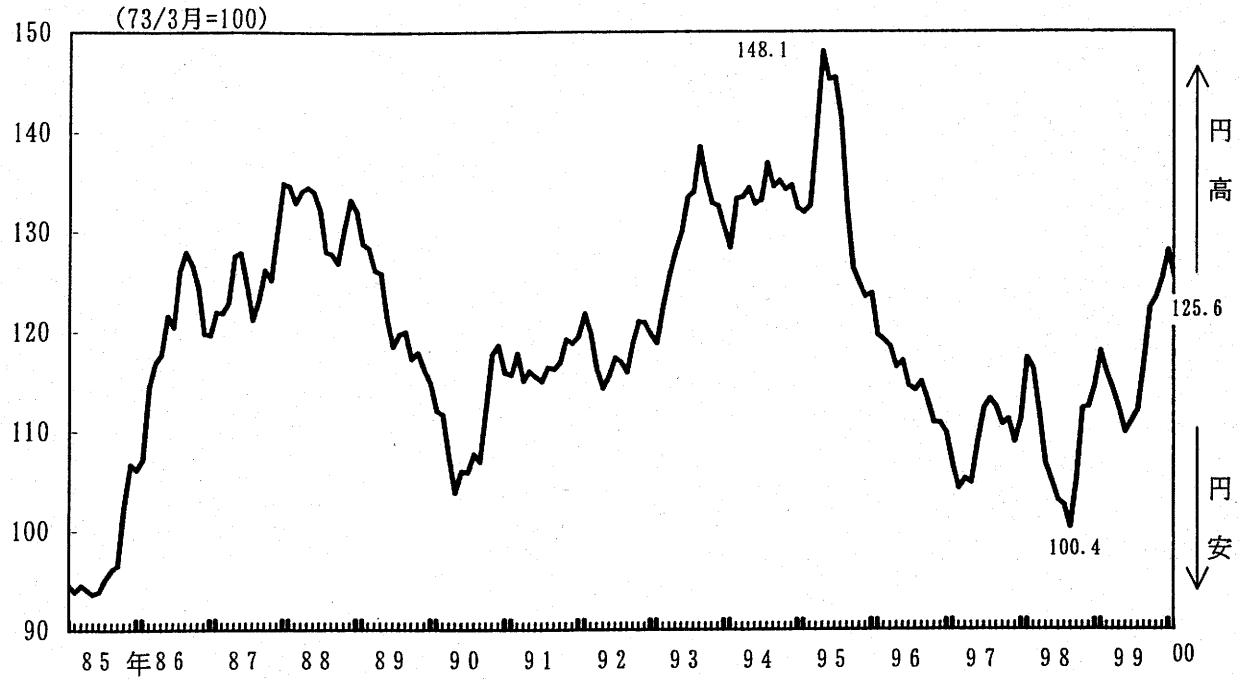


- (注) 1. 見通しは、米国が BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 99/12月号、EUが CONSENSUS FORECASTS 99/12月号、東アジアが同 99/12月号、ラテンアメリカが同99/12月号、ロシアが WORLD ECONOMIC OUTLOOK(IMF) 99/10月号。
 2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
 3. 各国・各地域欄の[]内は98年通関輸出額に占める割合。

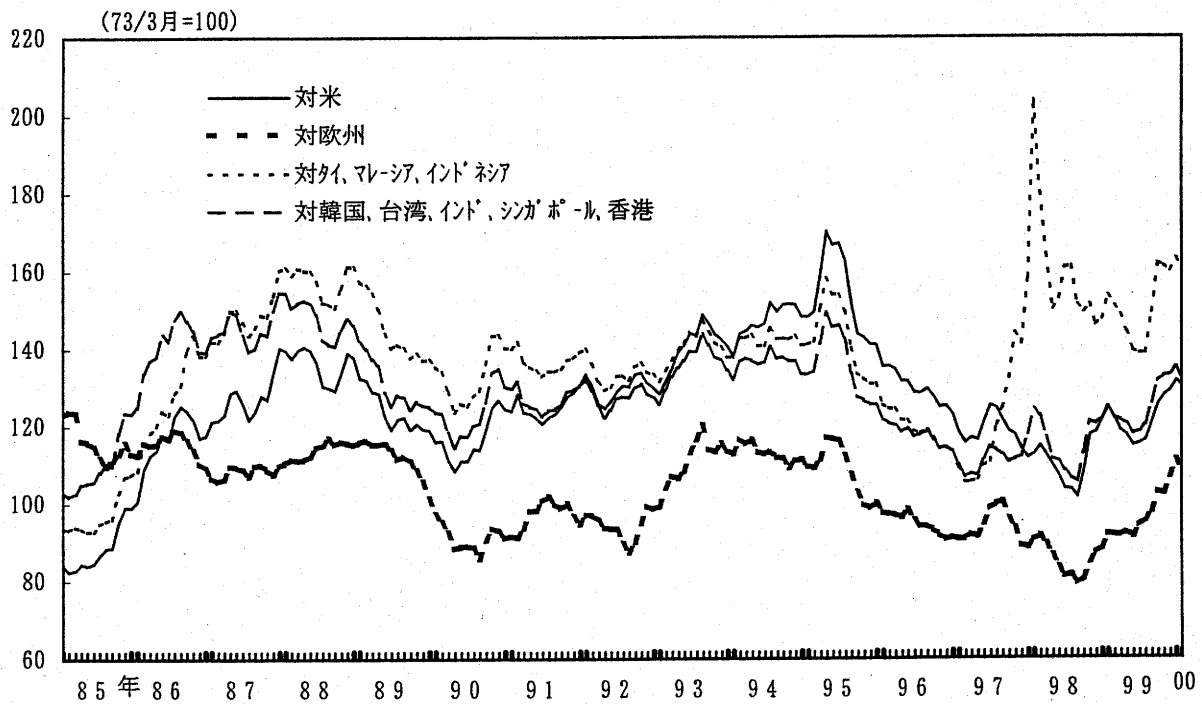
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

実質実効為替レート

(1) 円の実質実効レート



(2) 相手地域別



(注) 日本銀行調査統計局試算値。直近1月は11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 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 9月	10	11
米国	<23.9>	1.1	-3.7	-3.6	10.0	-12.3	-0.2	9.8	-7.9	7.5	7.0
EU	<13.9>	-3.6	-6.5	1.6	3.8	-4.8	10.2	0.5	2.9	-8.1	15.8
東アジア	<34.9>	0.9	-7.7	0.5	8.2	6.1	2.1	4.6	-5.5	-3.6	20.3
中国	<13.2>	8.8	-4.4	-0.8	7.2	5.8	-0.1	3.7	-7.3	-4.3	23.2
NIEs	<10.2>	-8.1	-10.9	4.3	13.2	4.8	3.4	9.9	-1.1	-0.9	19.2
台湾	<3.6>	-10.4	-11.1	3.2	13.9	5.0	3.5	10.1	-8.2	5.0	19.8
韓国	<4.3>	-3.9	-9.5	9.1	14.7	6.1	4.4	14.6	3.8	-2.6	23.0
ASEAN4	<11.4>	2.2	-8.1	-1.4	5.0	7.8	3.2	0.8	-7.5	-5.3	18.5
タイ	<2.9>	-0.5	-7.1	-4.3	5.4	1.3	2.9	0.0	-1.3	-5.1	8.8
実質輸入計		0.9	-8.3	-1.8	5.0	-0.5	3.9	3.7	-3.5	-4.7	16.6

- (注) 1. < >内は、98年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10-11月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 97年	98	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 9月	10	11
素原料	<23.2>	-0.5	-6.0	-0.3	1.3	1.4	-0.5	2.2	-8.1	-4.9	18.0
中間財	<14.0>	2.7	-7.1	0.2	1.8	1.4	4.6	-1.0	-6.1	-7.6	16.3
食料品	<14.8>	-3.5	-4.0	-4.0	5.7	-1.7	-0.2	0.7	-0.3	-8.9	20.5
消費財	<10.7>	-10.0	-13.8	-5.3	2.8	9.5	1.2	5.2	-10.4	-2.7	25.8
情報関連	<13.2>	8.0	-5.8	-2.0	6.3	7.8	5.6	8.6	-7.8	3.2	17.2
資本財・部品	<13.3>	13.6	2.7	0.8	20.5	-17.7	2.8	14.2	5.7	4.0	8.5
実質輸入計		0.9	-8.3	-1.8	5.0	-0.5	3.9	3.7	-3.5	-4.7	16.6

- (注) 1. < >内は、98年通関輸入額に占める各財のウェイト。
 2. 「素原料」は原料品、鉱物性燃料。
 3. 「消費財」は、食料品を除く。
 4. 「情報関連」は、事務用機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
 5. 「資本財・部品」は、情報関連を除く。
 6. 各計数ともX-11による季節調整値。なお、99/4Qは10-11月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

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	99/4~6月	7~9	10~12(注)	99/9月	10	11
機械受注 ^(注)	(-18.6)	< -6.9	< 3.1	< 5.9	< 4.6	< 1.9	
[民需、除く船舶・電力]		(-9.9)	(-6.2)		(-6.7)	(5.5)	
うち製造業	(-23.5)	< -1.4	< 3.6	< 5.5	< -4.3	< 6.8	
うち非製造業	(-14.7)	< -12.9	< 1.5	< 5.3	< 12.4	< -2.4	
建築着工床面積	(-17.0)	< -9.5	< -2.9	< 9.9	< -0.5	< -6.2	< 18.1
[民間非居住用]		(-15.4)	(-14.6)		(-8.0)	(-4.8)	(10.0)
うち鉱工業	(-36.7)	< -11.9	< 6.7	< 14.3	< -9.7	< 25.3	< -20.1
うち非製造業	(-9.1)	< -8.2	< -5.3	< 9.1	< 3.9	< -15.2	< 34.1
一般資本財出荷	(-12.6)	< -6.6	< 5.4	< -1.8	< 2.9	< -9.4	< 11.2
		(-8.6)	(-2.2)		(-1.9)	(-6.3)	(7.2)
稼働率指数(95年平均=100)	94.6	92.3	96.6		97.8	94.0	

(注) 10、11月実績の平均の7~9月平均対比。機械受注は10月実績の7~9月平均対比。なお、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	98/10~12月	99/1~3月	4~6	7~9
全産業	(1.5)	(-15.1)	< -6.5	< 3.4	< -9.3	< 2.0
うち製造業	(8.0)	(-16.2)	< -8.2	< -1.9	< -11.2	< -0.8
うち非製造業	(-1.5)	(-14.5)	< -4.9	< 6.6	< -8.8	< 3.0

(注) 四半期計数については99/3Qのサンプルによって断層修正を行った。

＜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9月調査時点

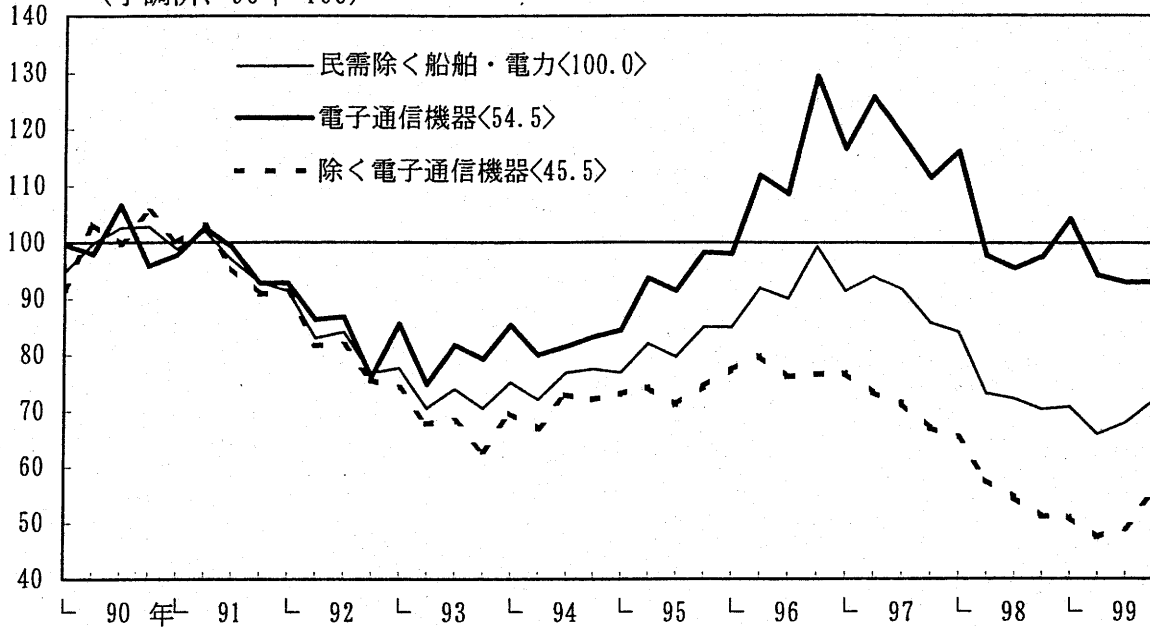
		97年度実績	98年度実績	99年度計画
全国短観(12月調査)	全産業	-3.0	-3.9	-9.8 (-10.6)
	製造業	4.2	-8.5	-14.2 (-14.3)
	非製造業	-6.4	-2.2	-8.2 (-9.2)
うち大企業	全産業	-1.5	-5.8	-10.8 (-9.4)
	製造業	5.7	-9.4	-10.9 (-9.8)
	非製造業	-6.0	-3.6	-10.8 (-9.1)
うち中小企業	全産業	-4.6	-3.2	-16.6 (-22.8)
	製造業	3.7	-5.9	-25.4 (-29.1)
	非製造業	-7.9	-2.1	-13.3 (-20.4)

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

電子通信関連設備投資

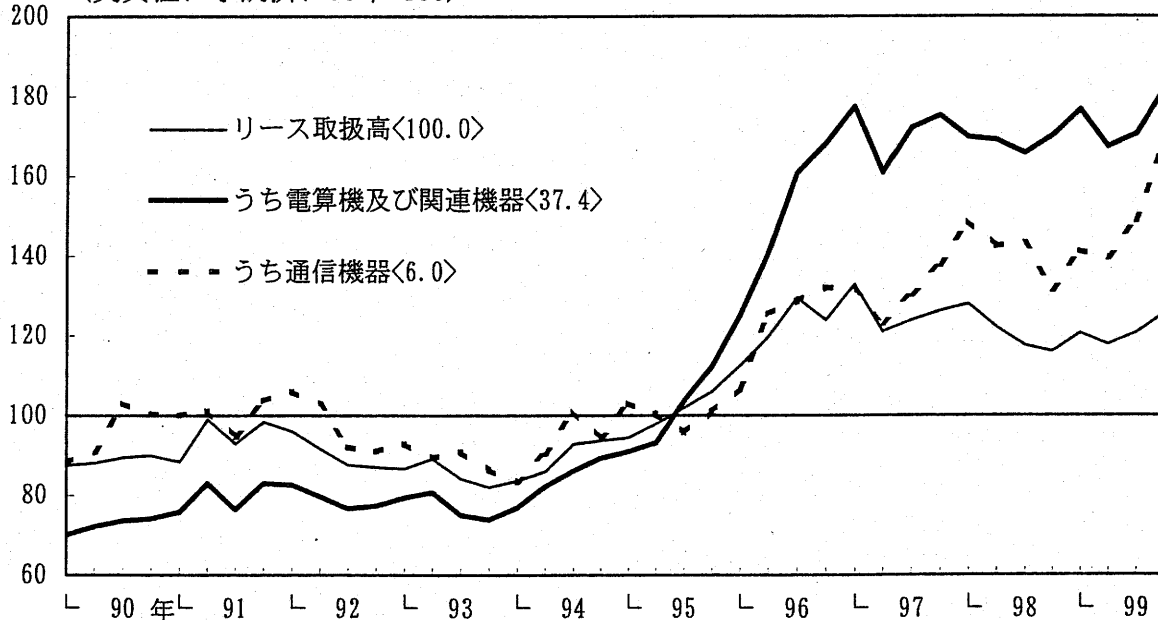
(1) 機械受注

(季調済、90年=100)



(2) リース取扱高 (情報関連機器)

(実質値、季調済、95年=100)



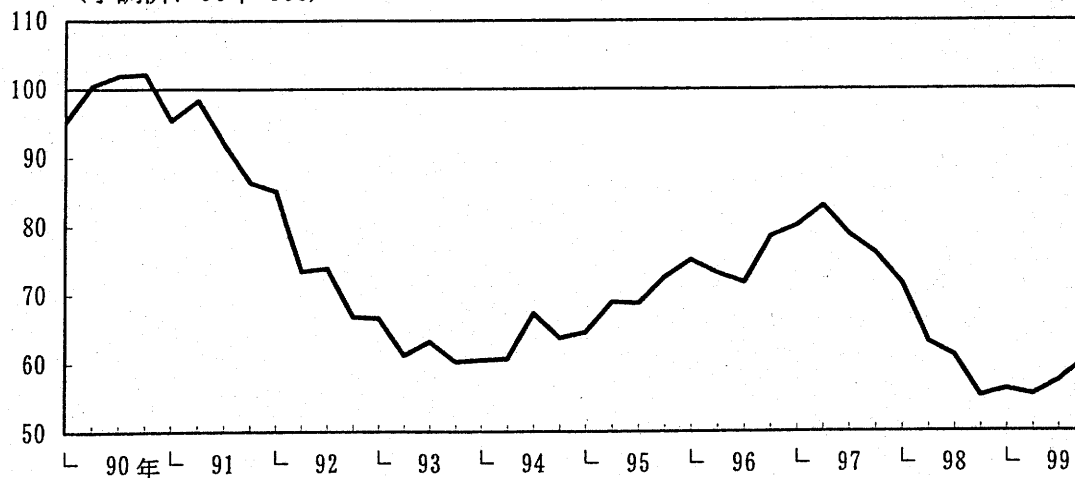
- (注) 1. リース取扱高の実質化に際しては、季調値をCSPiでデフレートした。
2. <>内は98暦年のウェイト。
3. リース取扱高の99/4Qは10月、11月の計数を、機械受注のそれは10月の計数を用いた。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、リース事業協会「リース統計」

設備投資 (製造業)

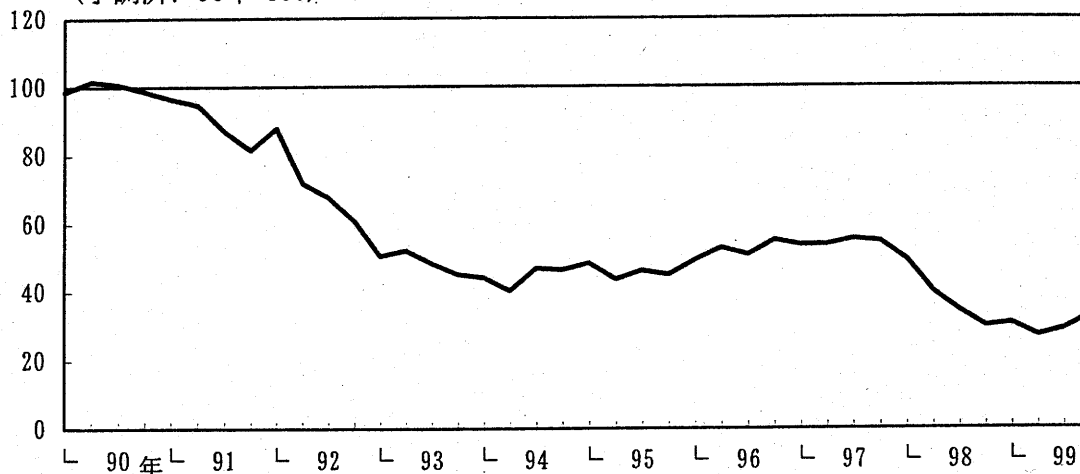
(1) 機械受注

(季調済、90年=100)



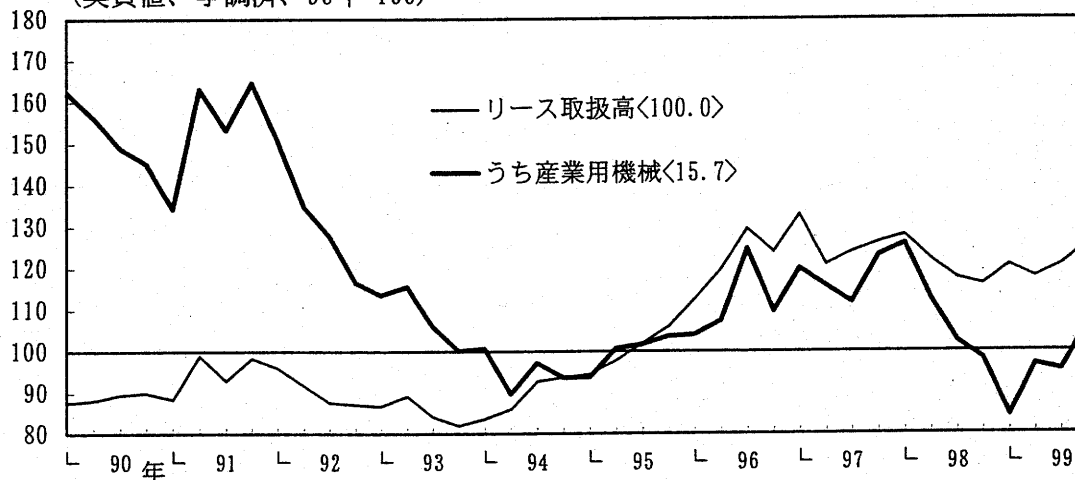
(2) 建築着工床面積 (鉱工業用)

(季調済、90年=100)



(3) リース取扱高 (産業用機械)

(実質値、季調済、95年=100)



(注)1. 産業用機械とは、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。

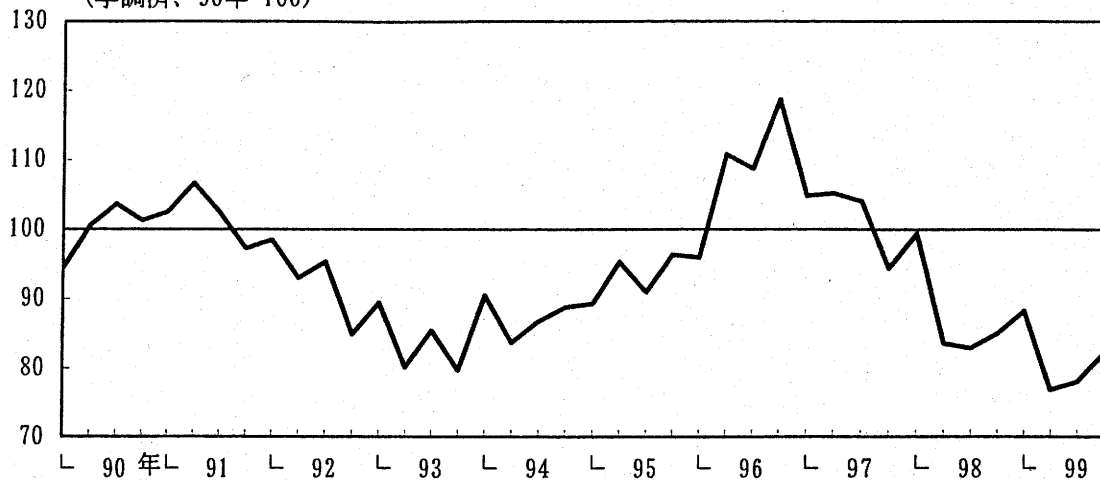
4. 建築着工とリース取扱高の99/4Qは10月、11月の計数を、機械受注のそれは10月の計数を用いた。

(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)

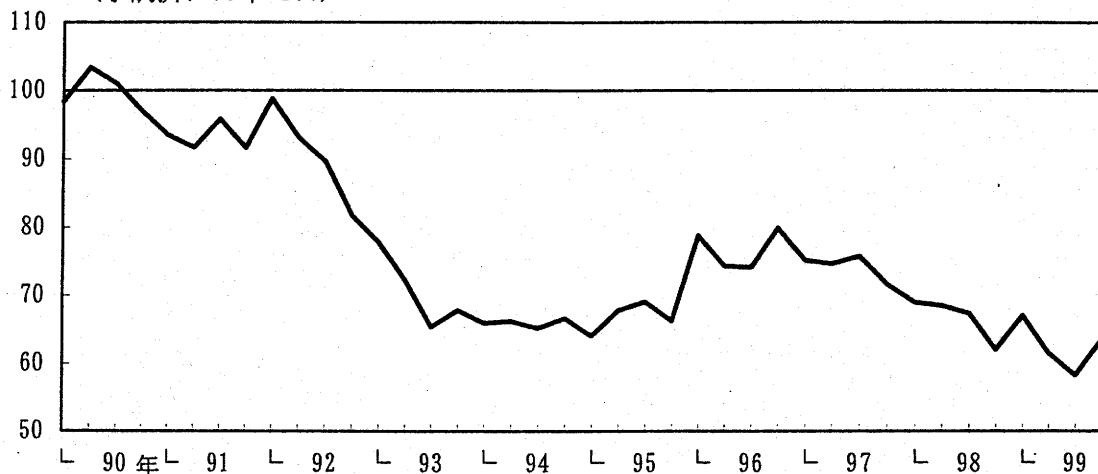
(1) 機械受注 (除く船舶・電力)

(季調済、90年=100)



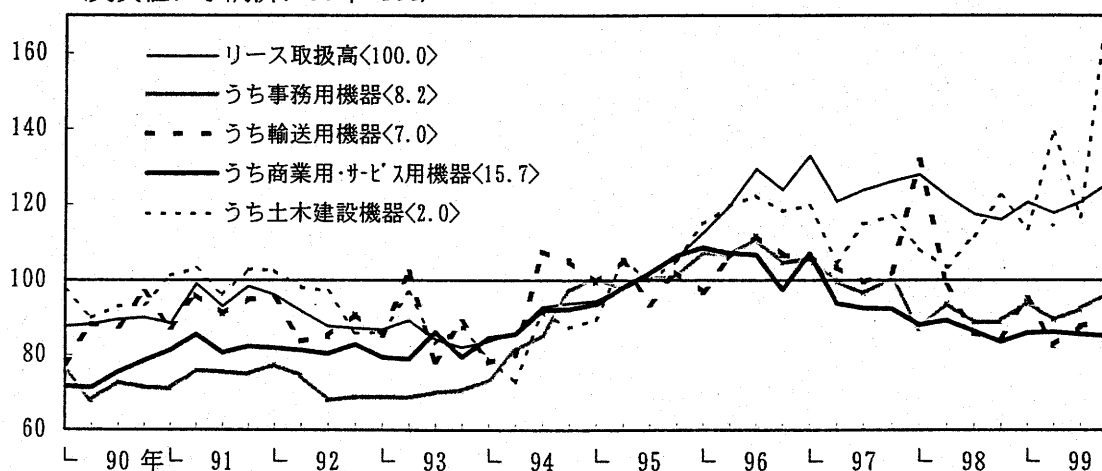
(2) 建築着工床面積

(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、95年=100)



(注) 1. 事務用機器(レジスタ、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)には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、季調値をCSPPIでデフレートした。

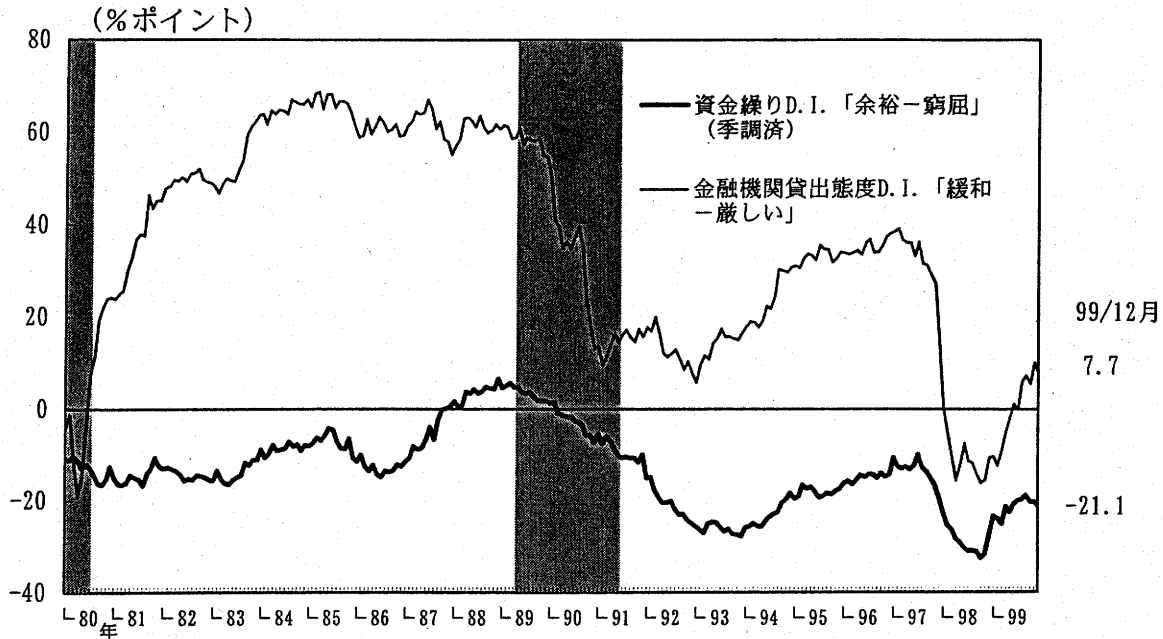
3. <>内は98暦年のウェイト。

4. 建築着工床面積とリース取扱高の99/4Qは10、11月の計数を、機械受注のそれは10月の計数を用いた。

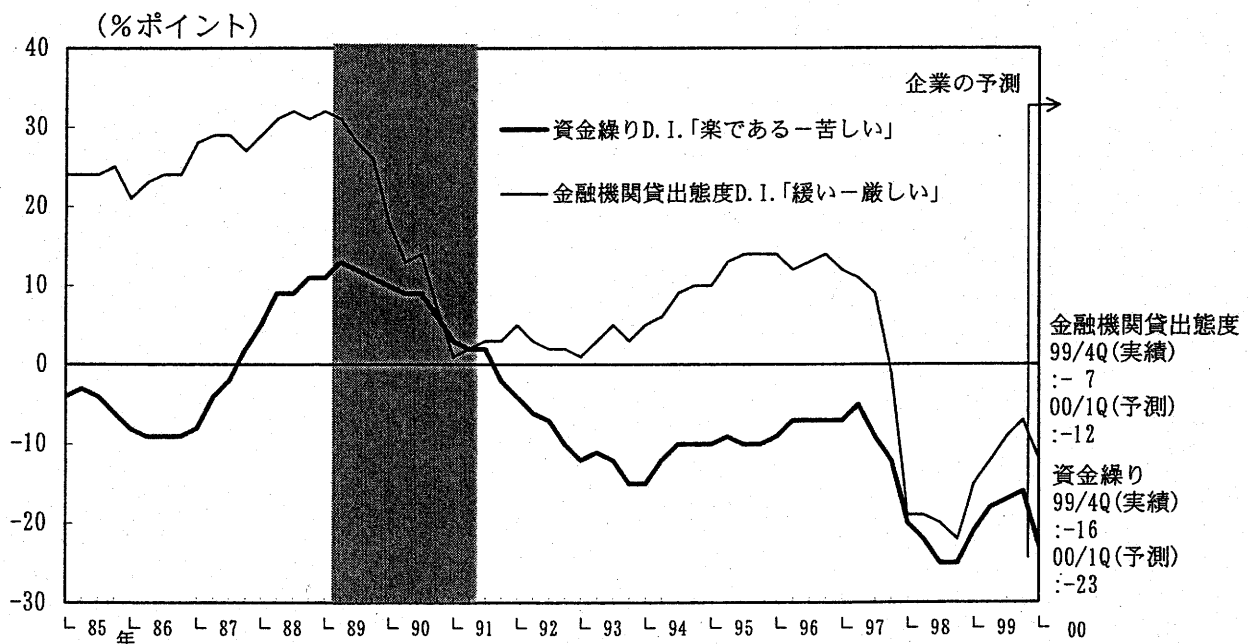
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」、リース事業協会「リース統計」

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)



(2) 短観 (中小企業)



- (注) 1. シャドー部分は、公定歩合引上げ局面。
2. 中小企業景況調査：調査対象 900社(有効回答数：655社<99/12月調査>)
短観：調査対象 4,864社(有効回答数：4,573社<99/12月調査>)

(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

— []内の計数は98年度売上高(名目、10億円)

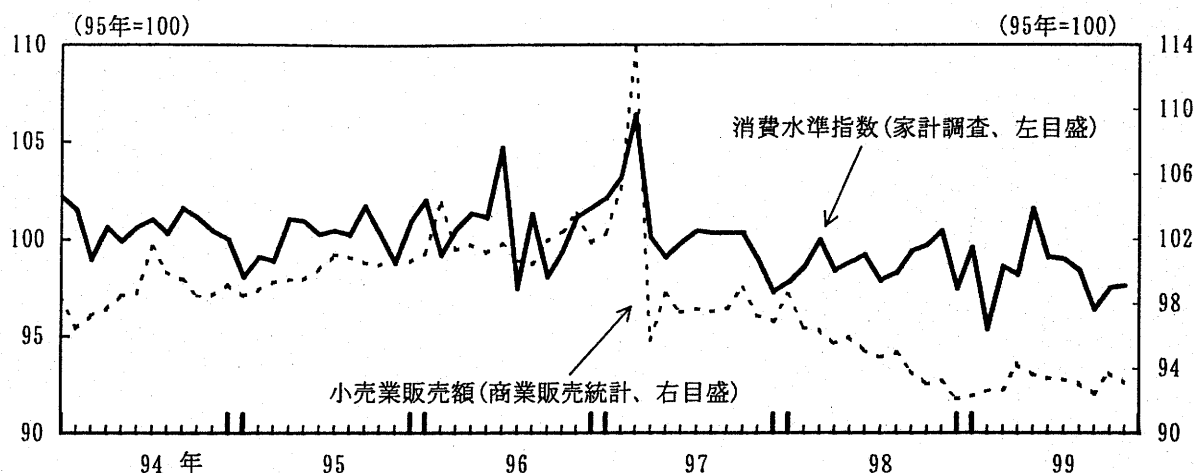
	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/9月	10	11	12
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(0.8)	(-0.5)	(-2.5)	(-3.0)	(-2.3)	(-2.7)	
		< 1.7>	<-1.7>	<-0.3>	<-2.0>	< 1.1>	< 0.1>	
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	< 1.8>	<-1.4>	<-0.1>	<-1.5>	< 1.3>	< 1.2>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-1.9)	(-2.0)	(0.4)	(-1.6)	(1.2)	(-0.4)	
[137,216]		< 1.3>	<-0.8>	< 0.5>	<-0.7>	< 1.3>	<-0.6>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(4.4)	(1.1)	(-3.9)	(3.3)	(-6.8)	(-3.1)	(-1.8)
[414万台]		< 1.2>	<-1.7>	<-5.4>	<-3.5>	<-7.0>	< 1.1>	< 1.5>
同 出荷額ベース	(-3.3)	<-0.5>	<-2.0>	< 1.5>	<-5.8>	<-0.1>	< 4.5>	< 0.0>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-8.1)	(-12.2)	(-3.1)	(-10.8)	(-9.0)	(0.1)	(-0.5)
[310万台]		<-3.0>	<-4.8>	< 2.5>	<-5.2>	<-0.1>	< 5.0>	<-0.2>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(13.2)	(8.6)	(8.4)	(10.1)	(14.4)	(3.3)	
[2,512]		< 2.7>	< 1.8>	< 3.0>	< 6.9>	< 0.4>	<-2.4>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-2.6)	(-3.1)	(-2.9)	(-5.0)	(-1.3)	(-4.5)	
[10,542]		< 0.7>	<-1.8>	<-0.6>	<-3.4>	< 2.3>	<-1.3>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-1.7)	(-3.1)	(-2.3)	(-5.4)	(0.3)	(-4.7)	
[2,278]		<-0.3>	<-3.3>	<-0.3>	<-0.9>	< 3.9>	<-3.8>	
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-4.7)	(-3.9)	(-4.2)	(-1.4)	(-0.3)	(-8.2)	
[16,719]		<-0.2>	<-0.5>	<-0.8>	< 3.8>	<-0.6>	<-4.8>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-3.6)	(-2.0)	(0.0)	(-1.6)	(1.9)	(-2.1)	
[5,731]		<-1.7>	< 2.2>	<-1.5>	<-2.0>	<-0.3>	<-0.8>	
うち国内	(-2.0)	<-2.0>	< 1.3>	<-0.8>	<-1.6>	< 1.2>	<-2.6>	
うち海外	(-6.6)	<-1.5>	< 1.9>	< 0.2>	< 0.3>	< 1.3>	<-3.4>	
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	72.0	71.7	71.4	69.0	70.3	72.5	

- (注) 1. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。
 2. 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. 99/10~12月は、新車登録台数(除く軽)を除いて、10-11月実績の四半期換算値。

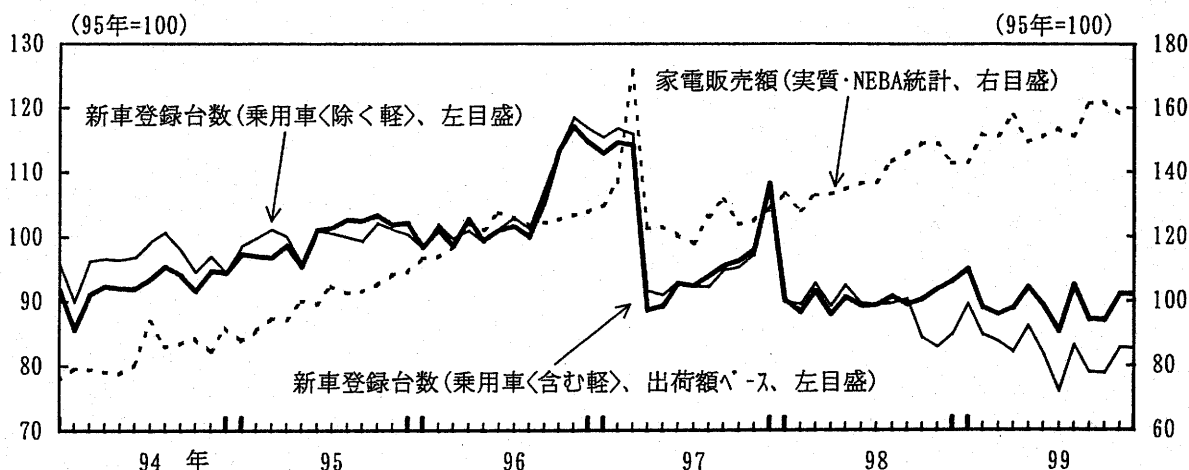
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

個人消費<季調済系列>

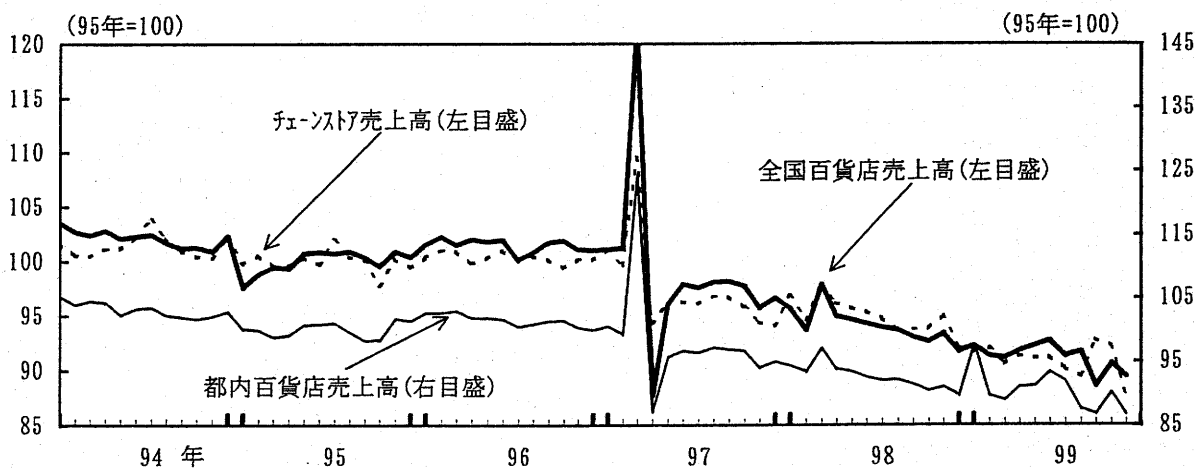
(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(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)

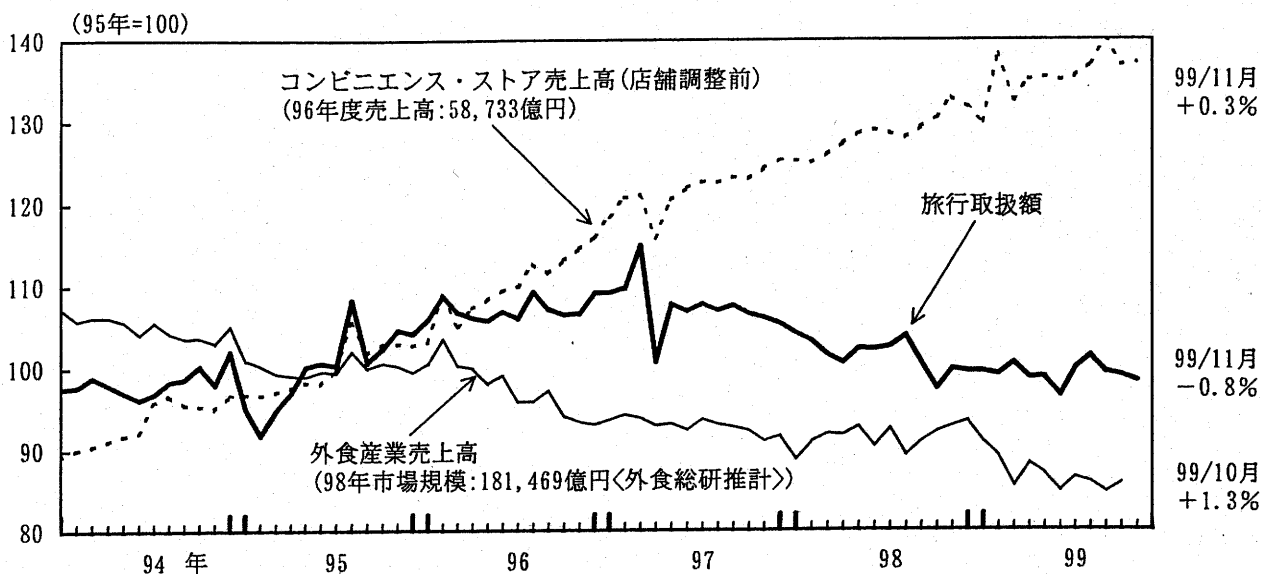


- (注) 1. X-12-ARIMA(β₁-シフト)による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウイトで加重平均し、実質化したもの。
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

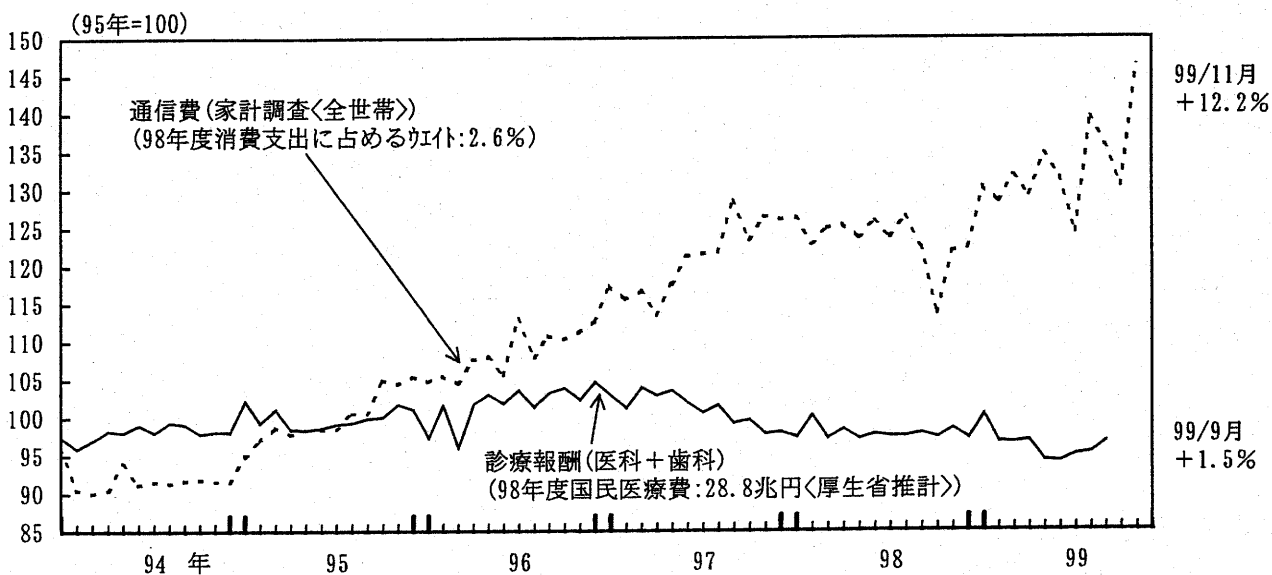
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費 (続) <季調済系列>

(4) サービス関連 (1)



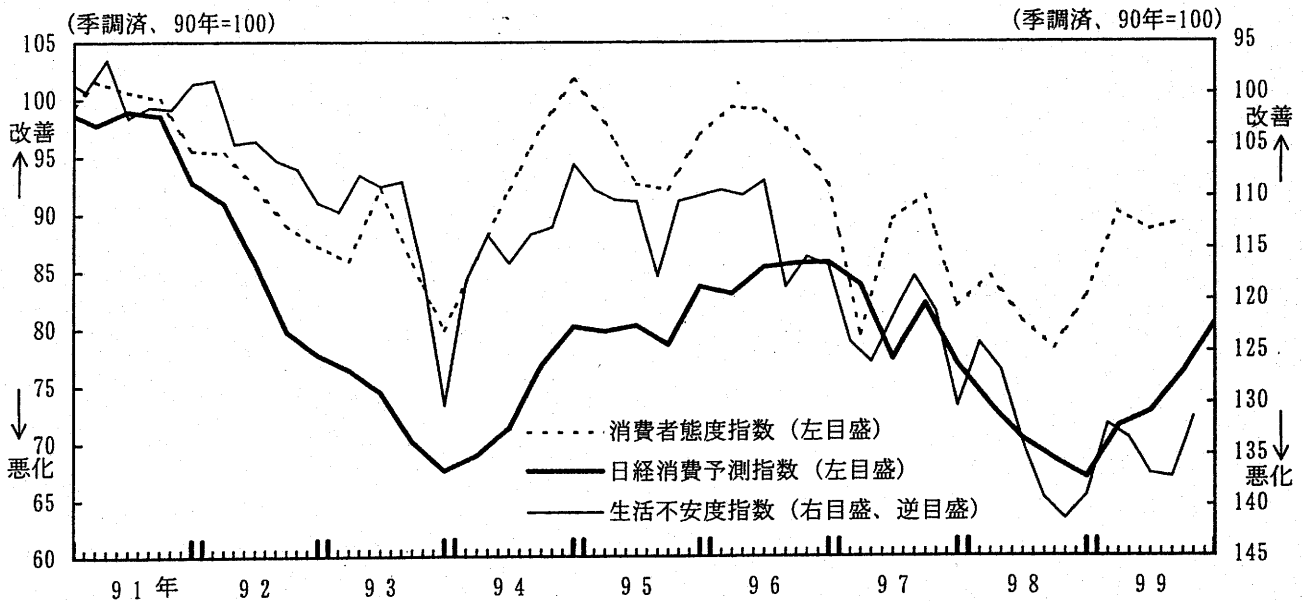
(5) サービス関連 (2)



- (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」

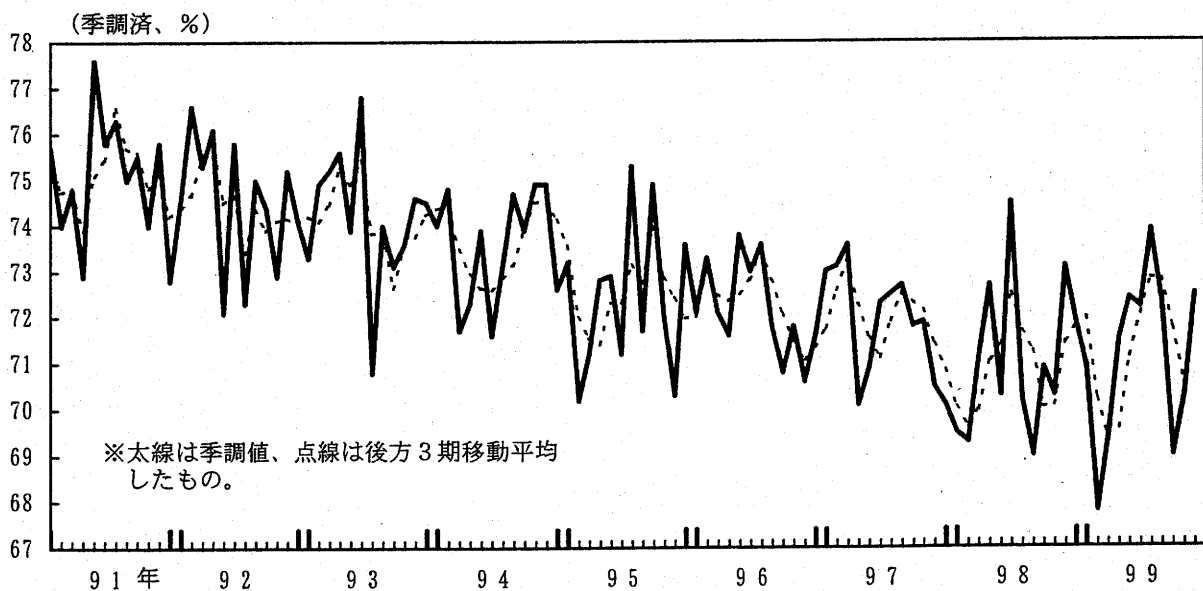
消費者コンフィデンスと消費性向

(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＞

一 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	99/4～6月	7～9	10～12	99/9月	10	11
総戸数	118.0	126.2	123.0	115.8	125.9	113.9	117.7
		〈 3.7〉	〈- 2.5〉	〈- 5.8〉	〈- 1.3〉	〈- 9.6〉	〈 3.4〉
	(-12.1)	(2.5)	(6.9)	(3.6)	(10.5)	(- 0.6)	(8.1)
持家	43.8	53.3	46.6	40.9	47.5	39.5	42.3
		〈13.1〉	〈-12.5〉	〈-12.3〉	〈- 2.2〉	〈-17.0〉	〈 7.2〉
	(-2.9)	(19.8)	(10.0)	(- 0.9)	(12.3)	(- 4.9)	(3.4)
分譲	28.2	27.8	31.4	34.6	33.5	33.0	36.2
		〈- 4.5〉	〈13.0〉	〈10.3〉	〈- 2.6〉	〈- 1.6〉	〈 9.8〉
	(-19.6)	(- 8.3)	(16.0)	(35.6)	(25.0)	(30.0)	(41.3)
貸家系	46.0	45.6	45.2	40.7	45.1	41.4	40.0
		〈 3.3〉	〈- 1.0〉	〈- 9.9〉	〈- 1.5〉	〈- 8.2〉	〈- 3.3〉
	(-14.8)	(- 8.1)	(- 1.0)	(- 9.0)	(1.1)	(-12.0)	(- 5.7)

(注) 99/10～12月の季調済年率換算戸数は、99/10～11月の平均値。前期比は、99/10～11月の99/7～9月平均対比。前年比は、99/10～11月の前年同期比。

＜住宅金融公庫申込戸数（個人住宅建設）等＞

— ()内は前年比：％

	97年度/3回	4	98/1	2	3	4	99/1	2
公庫申込戸数（万戸）	4.7	5.7	6.2	6.7	7.0	10.1	6.2	8.8
	(-21.9)	(-33.2)	(13.3)	(28.8)	(49.9)	(75.1)	(0.0)	(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	99/4～6月	7～9	10～12	99/9月	10	11
総販売戸数		〈 6.3〉	〈-19.1〉	〈30.7〉	〈-15.9〉	〈62.5〉	〈-22.5〉
	(15.1)	(49.1)	(15.4)	(30.6)	(9.9)	(57.0)	(6.6)
期末在庫（戸）	9,199	8,376	8,038	8,844	8,038	8,295	8,844
新規契約率（％）	73.3	80.2	77.3	77.5	77.5	81.3	73.6

(注) 1. X-12-ARIMA (β^h-シジョン) による季節調整。

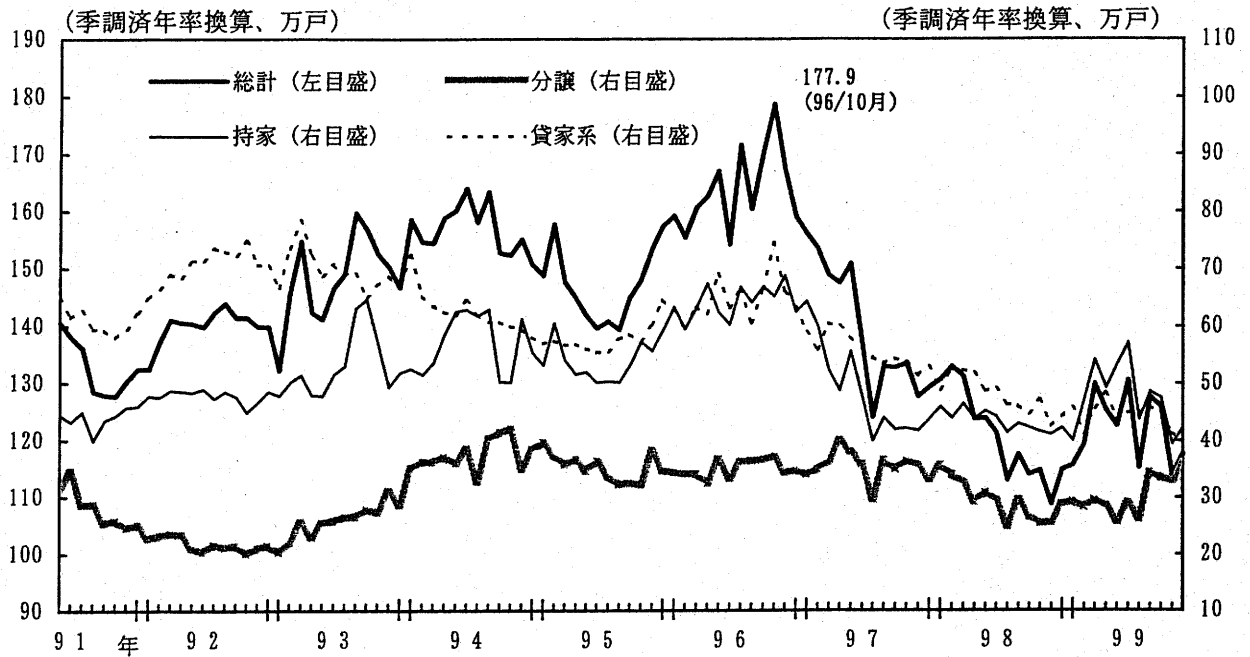
2. 期末在庫は季調済計数、新規契約率は原計数。

3. 99/10～12月の前期比は、99/10～11月平均の99/7～9月平均対比。前年比は99/10～11月の前年同期比。期末在庫は、99/11月の値。新規契約率は、99/10～11月の平均値。

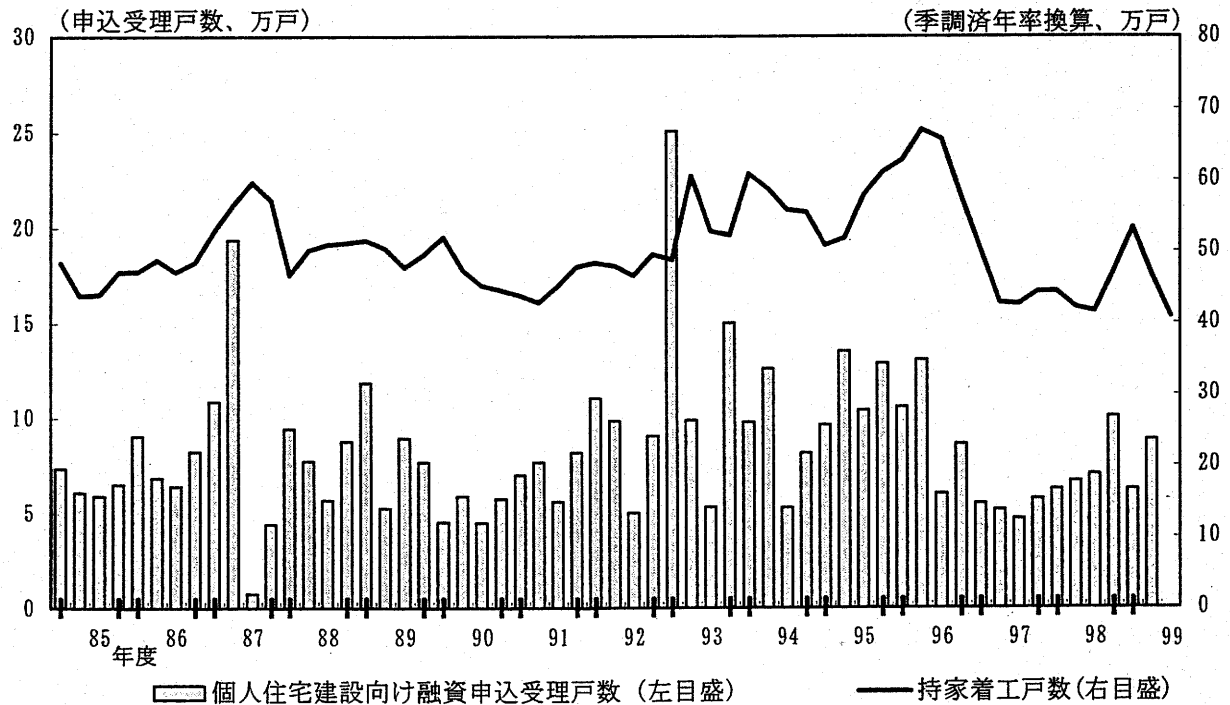
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

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



(注) 持家着工戸数の99年度3Qは99/10~11月の平均値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

生産・出荷・在庫関連指標

<鉱工業指数統計等>

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %、在庫率は指数水準

	98年度	99/4~6月	7~9月	10~12月*	99/9月	10	11	12*	00/1*
生産	(-7.1)	<-1.0> (-1.0)	<3.9> (2.7)	<0.2> (3.7)	<-0.6> (2.8)	<-2.7> (1.3)	<3.8> (5.9)	<-1.7> (4.0)	<3.1> (8.2)
出荷	(-6.2)	<-1.9> (-0.7)	<4.1> (3.0)		<0.1> (3.2)	<-2.1> (2.1)	<3.3> (6.5)		
在庫	(-9.8)	<-1.0> (-8.9)	<-1.2> (-8.0)		<-0.2> (-8.0)	<-1.6> (-9.0)	<0.6> (-7.1)		
在庫率	104.0	102.9	100.1		100.1	100.2	97.9		
大口電力 需要量**	(-3.5)	<0.2> (-2.6)	<3.4> (1.3)	<-0.2>	<1.5> (2.8)	<-2.6> (1.0)	<0.3> (3.3)		

* 鉱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(99/10~12月の前期比は、10~11月の7~9月対比)。

<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

		99/4~6月	7~9月	10~12月*	99/9月	10	11	12*	00/1*
生産	MITI 公表値	<-1.0>	<3.9>	<0.2>	<-0.6>	<-2.7>	<3.8>	<-1.7>	<3.1>
	X-12-ARIMA**	<-0.2>	<2.5>	<1.2>	<-0.5>	<0.6>	<0.7>	<-0.9>	<3.2>
在庫率	MITI 公表値	102.9	100.1		100.1	100.2	97.9		
	X-12-ARIMA**	103.7	100.4		100.4	99.7	99.1		

* 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>

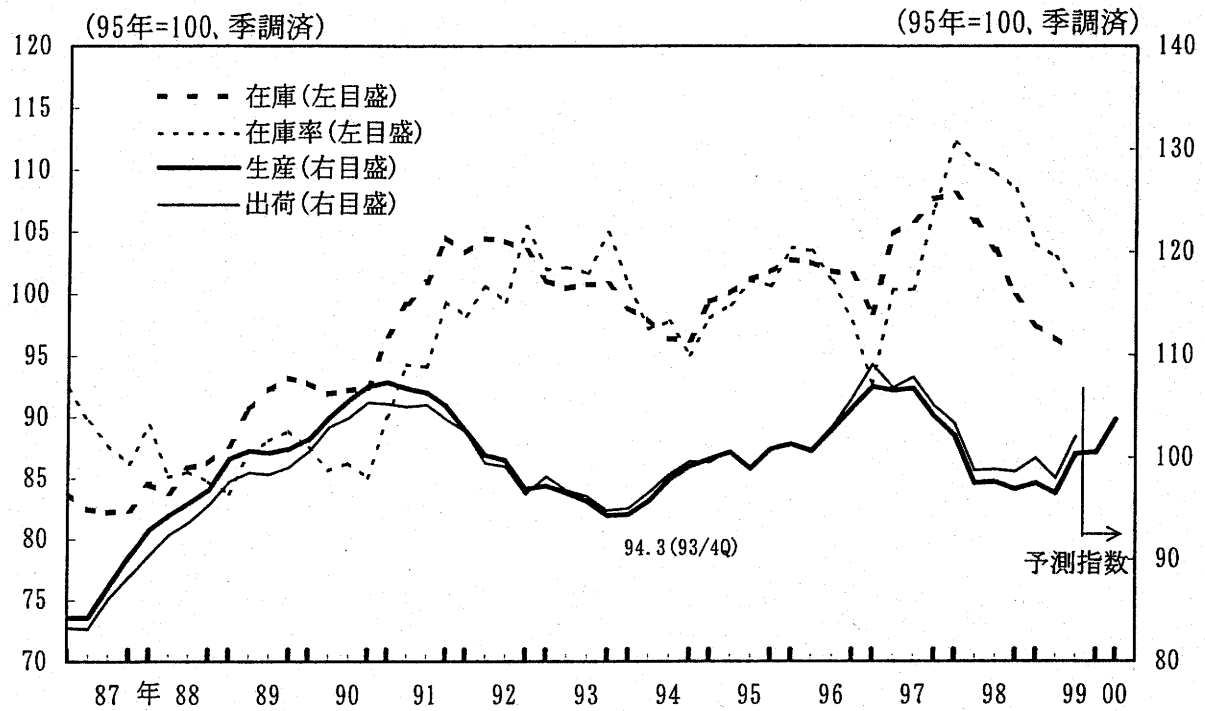
— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %

	98年度	99/1~3月	4~6月	7~9月	99/7月	8	9	10
第3次産業 総合	(-1.0)	<1.6> (-0.3)	<-0.6> (0.9)	<0.9> (1.5)	<-0.3> (0.9)	<1.3> (2.5)	<-0.7> (1.1)	<-0.7> (0.8)

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

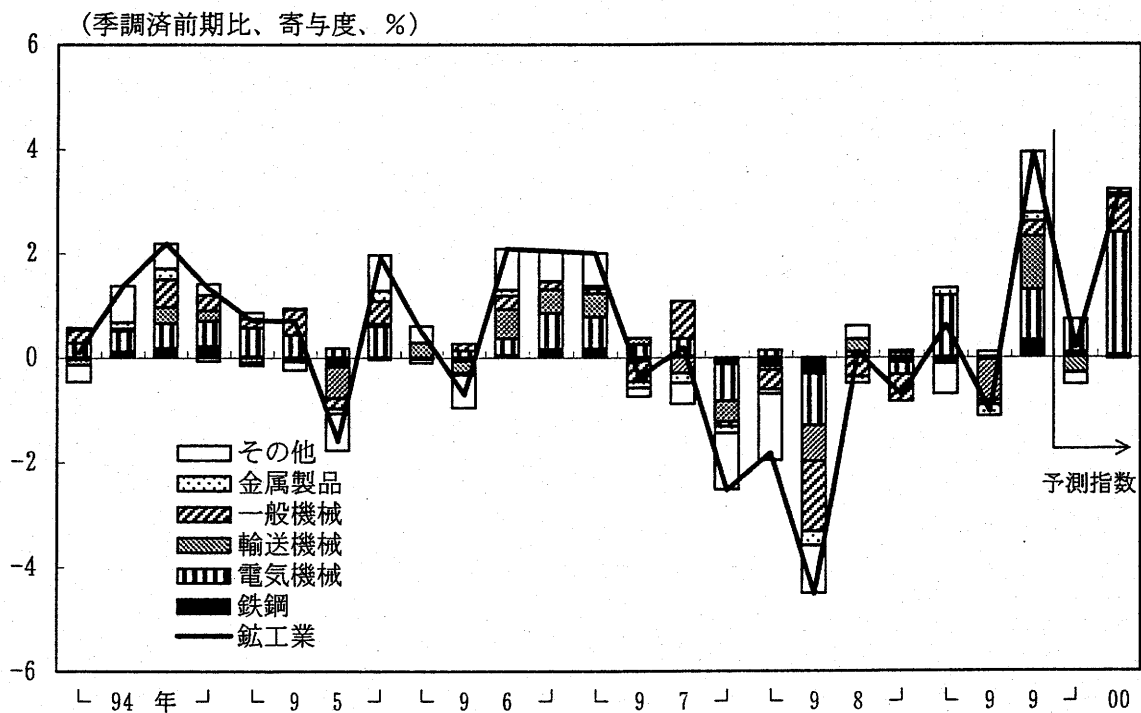
生 産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(注) 00/1Qは、00/2、3月を1月と同水準と仮定。

(2) 生産の業種別寄与度

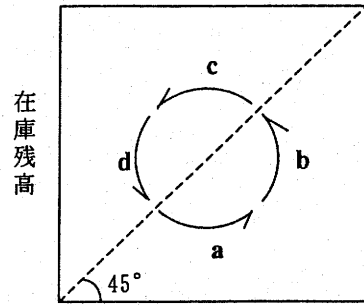
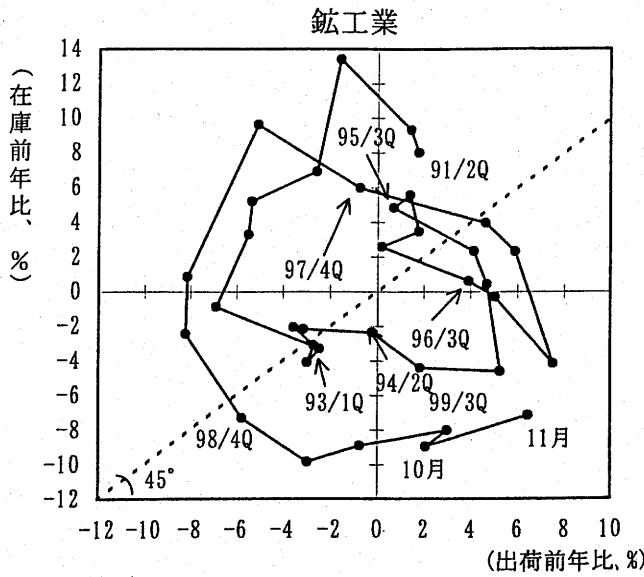


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 2. 00/1Qは、00/2、3月を1月と同水準と仮定。

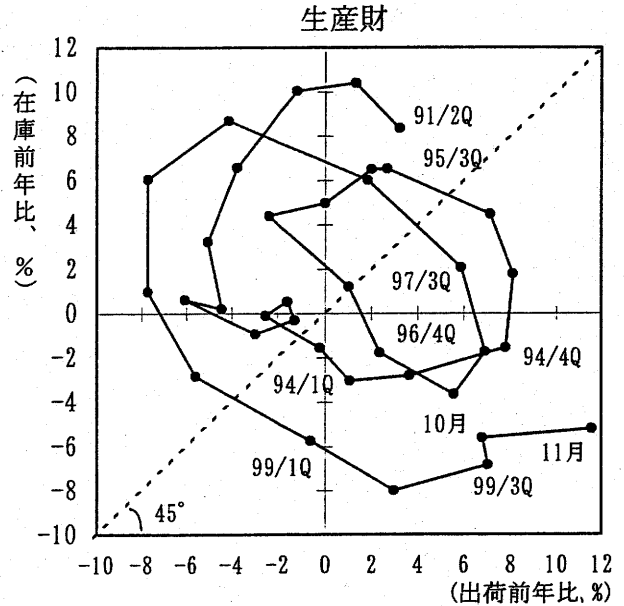
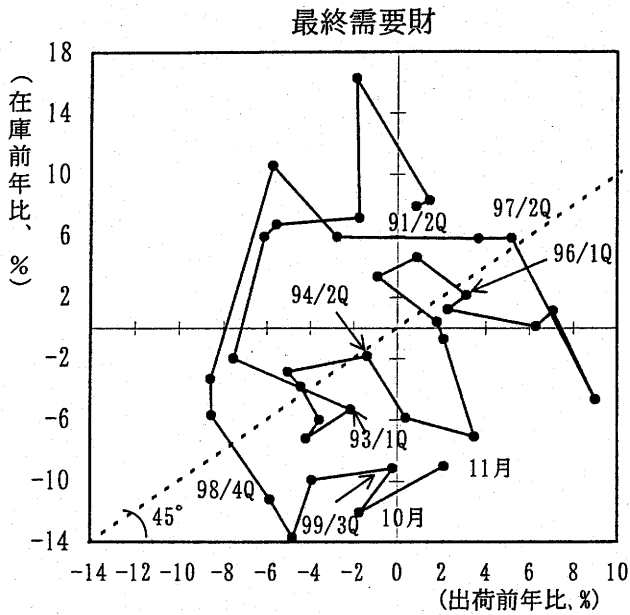
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

在庫

(1) 在庫循環

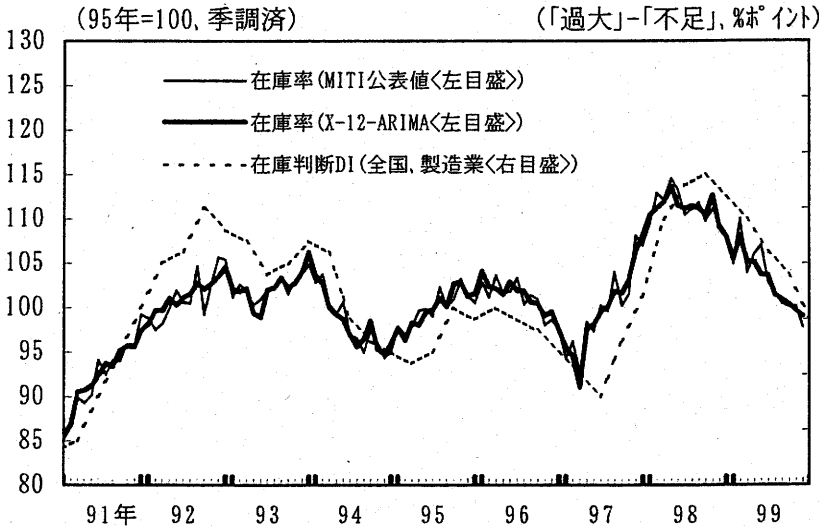


- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面

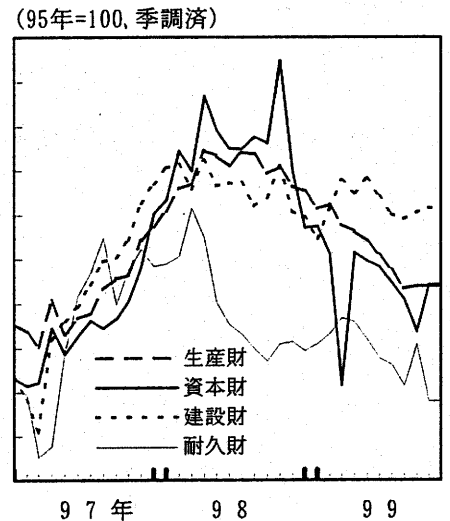


(2) 在庫率

鉱工業



財別 (X-12-ARIMA)



(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（12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9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)	3.65 (19.2)	-1.9	3.44 (-26.2)	2.71 (-33.0)	3.34 (-5.5)	3.94 (49.7)
非製造業	1.85 (-4.9)	2.10 (-6.8)	2.31 (6.1)	2.0	1.92 (-19.7)	2.27 (7.2)	2.34 (13.6)	2.29 (0.0)

＜全国短観（12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9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)	0.0	0.79 (-62.5)	1.99 (-19.5)	1.64 (98.5)	2.82 (42.5)
非製造業	2.36 (-16.6)	1.71 (-7.4)	1.97 (13.1)	0.3	1.46 (-9.0)	1.95 (-6.3)	1.69 (14.6)	2.23 (12.1)

(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 10～12月	99年 1～3月	4～6月	7～9月
製造業	大企業	2.07	3.39	3.11	3.77
	中堅中小企業	2.29	2.06	2.21	2.21
非製造業	大企業 [除く電力・ガス]	1.25	2.80	1.77	2.42
	中堅中小企業	1.84	1.60	1.54	1.99

(注) 1. 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業は資本金1000万円以上10億円未満。

2. 四半期計数については99/3Qのサンプルによって断層修正を行った。

(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（11月公表分）＞

— 前年比、％、()内は前回＜9月＞公表分

	97年度	98年度	99年度
全産業	-4.7	-20.9	11.1 (13.3)
製造業	-7.4	-32.0	18.5 (24.8)
非製造業	-0.1	-2.8	2.6 (0.1)

(図表24)

雇用関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/9月	10	11
有効求人倍率(季調済、倍)	0.50	0.47	0.47	0.48	0.47	0.48	0.49
有効求職	(15.7)	< 1.8>	< 1.7>	< -0.3>	< -0.8>	< -1.2>	< 1.9>
有効求人	(-15.8)	< -2.9>	< 1.5>	< 3.3>	< 0.8>	< 0.1>	< 3.7>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.89	0.84	0.85	0.89	0.88	0.91	0.88
新規求職	(13.2)	< 5.2>	< 1.7>	< -2.0>	< -5.1>	< -5.3>	< 10.2>
新規求人	(-11.0)	< -2.9>	< 2.0>	< 5.1>	< 3.9>	< 2.9>	< 7.7>
		< -1.1>	< 3.2>	< 3.0>	< 2.7>	< -1.8>	< 6.6>
うち製造業	(-29.0)	(-12.0)	(-1.3)	(5.7)	(3.5)	(3.1)	(8.9)
うち非製造業	(-5.3)	(-0.7)	(2.9)	(4.9)	(4.0)	(2.8)	(7.4)
パートの有効求人倍率(倍)	1.13	1.08	1.09	1.13	1.10	1.12	1.14

	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/9月	10	11
労働力人口	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(0.0)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)
		< -0.4>	< 0.0>	< 0.4>	< -0.1>	< 0.0>	< 0.5>
就業者数	(-0.9)	(-1.1)	(-0.7)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.4)	(0.0)
		< -0.5>	< 0.1>	< 0.6>	< -0.1>	< 0.0>	< 0.6>
雇用者数	(-0.7)	(-0.9)	(-0.4)	(-0.2)	(0.1)	(-0.1)	(-0.4)
		< -0.4>	< 0.4>	< 0.6>	< 0.1>	< 0.3>	< -0.3>
完全失業者数(季調済、万人)	294	323	321	310	315	313	307
非自発的離職者数(季調済、万人)	92	112	104	95	98	96	94
完全失業率(季調済、%)	4.33	4.77	4.74	4.56	4.64	4.61	4.51

	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/9月	10	11
常用労働者数(a<毎勤>)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)
		< -0.4>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.0>	< -0.1>	< 0.0>
製造業	(-1.7)	(-2.4)	(-2.2)	(-2.0)	(-2.1)	(-2.1)	(-2.0)
非製造業	(0.5)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.4)
名目賃金(b<毎勤>)	(-1.7)	(-1.5)	(-0.9)	(-0.5)	(0.6)	(0.0)	(-1.0)
所定内給与	(0.1)	(-0.4)	(0.1)	(-0.1)	(0.2)	(-0.1)	(-0.1)
所定外給与	(-6.8)	(0.2)	(3.3)	(4.7)	(4.1)	(3.7)	(5.7)
特別給与	(-5.9)	(-6.3)	(-5.4)	(-19.1)	(19.4)	(-6.6)	(-24.2)
雇用者所得(a×b)	(-1.8)	(-1.9)	(-1.1)	(-0.7)	(0.5)	(-0.2)	(-1.2)

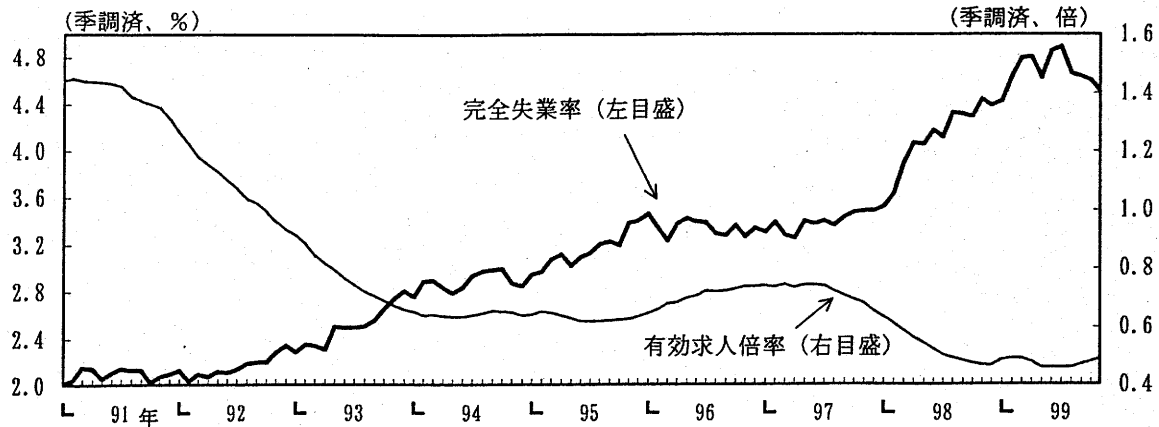
(注) 1. 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。なお、11月の値は速報値。

2. 99/10~12月の季調値は10~11月の値、季調済前期比は10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。

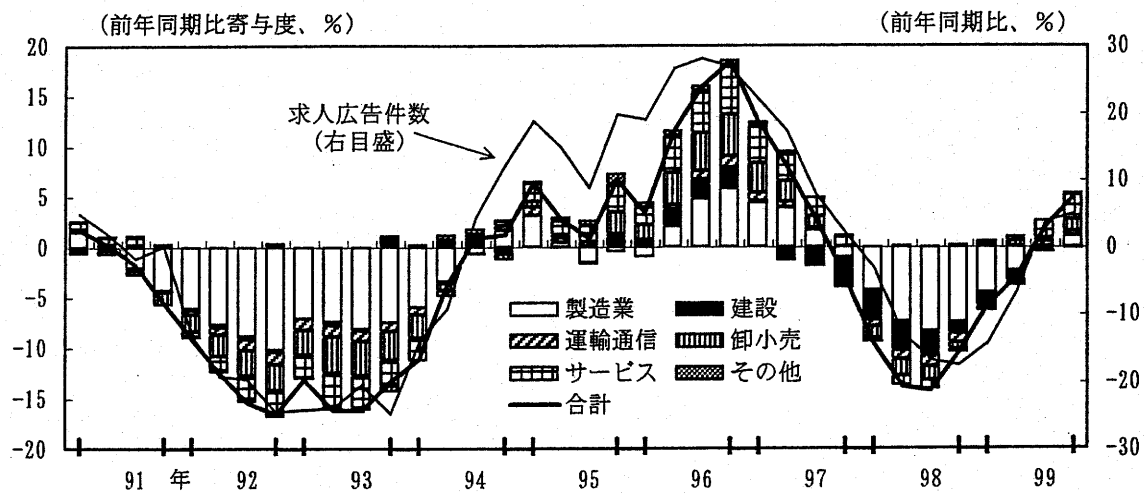
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

労働需給

(1) 失業率、有効求人倍率の推移

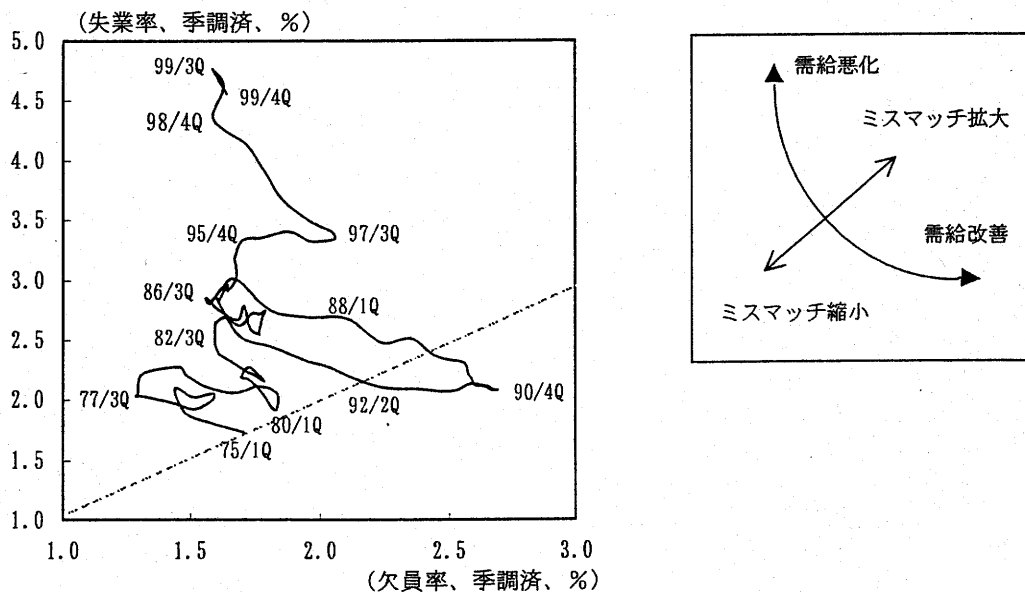


(2) 新規求人数 (職業安定業務統計)



(注) 99/4Qは10-11月の値。

(3) UV曲線

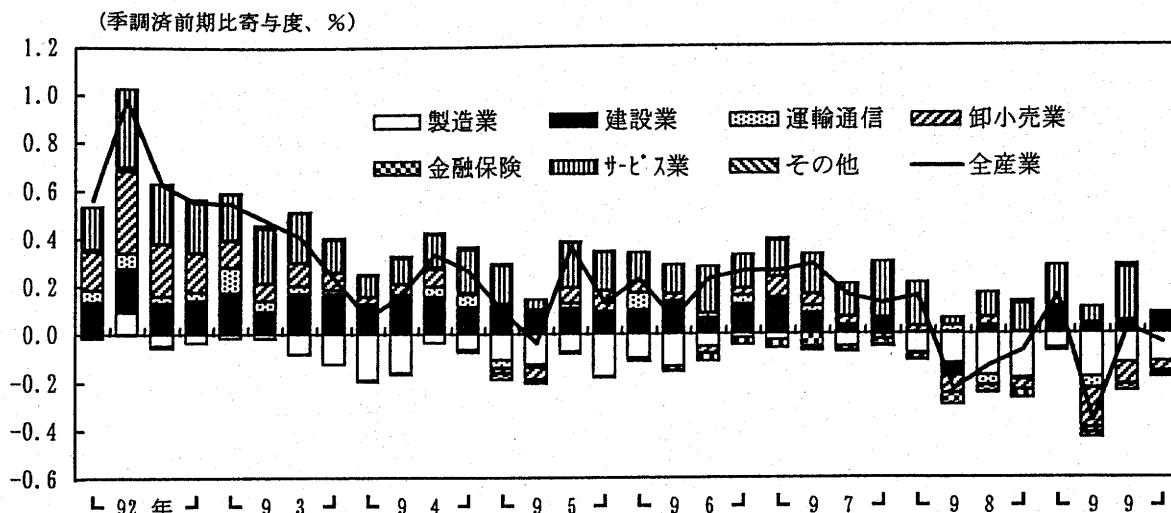


(注) 1. 欠員率 = (有効求人人数 - 就職件数) / (有効求人人数 - 就職件数 + 就業者数)
2. 99/4Qは10-11月の値。

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

雇用

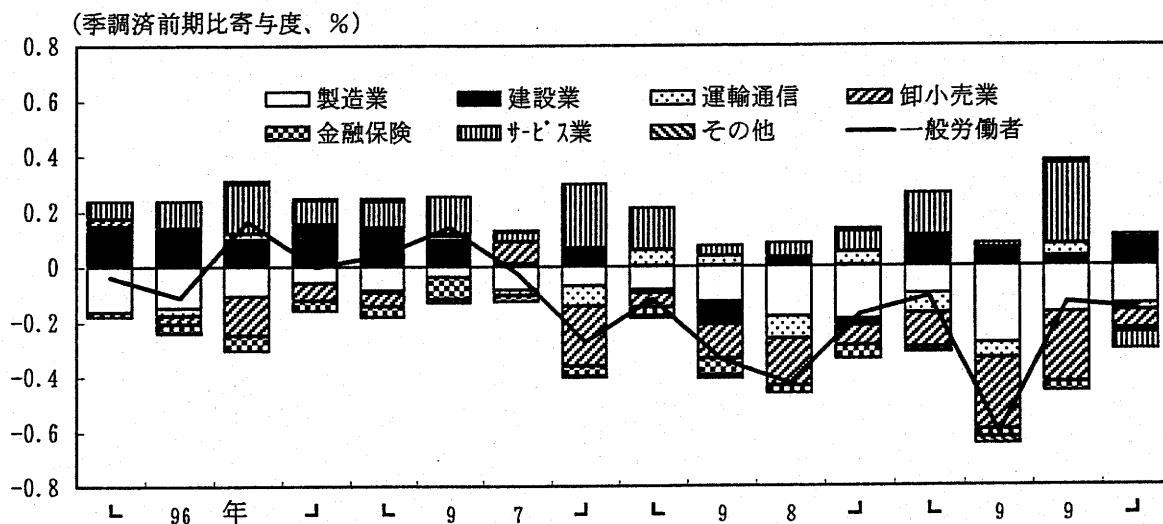
(1) 常用労働者数の推移 (毎勤ベース)



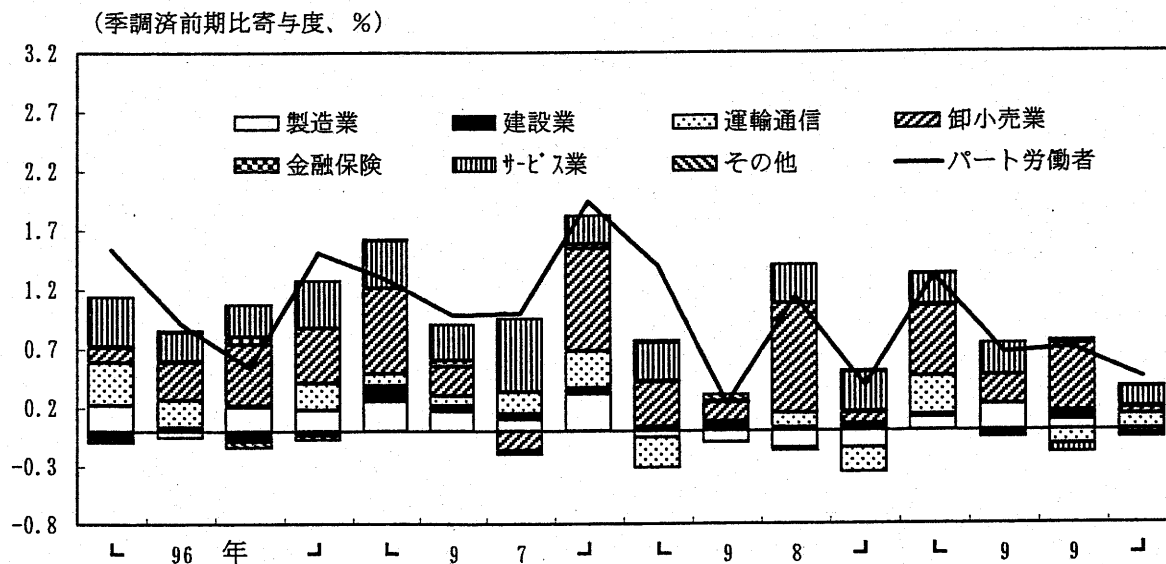
(注) 1. 事業所規模5人以上ベース。なお、99/11月の値は速報値 (下の図表も同じ)。
2. 99/4Qは10-11月の値 (下の図表も同じ)。

(2) 常用労働者の内訳

① 一般労働者



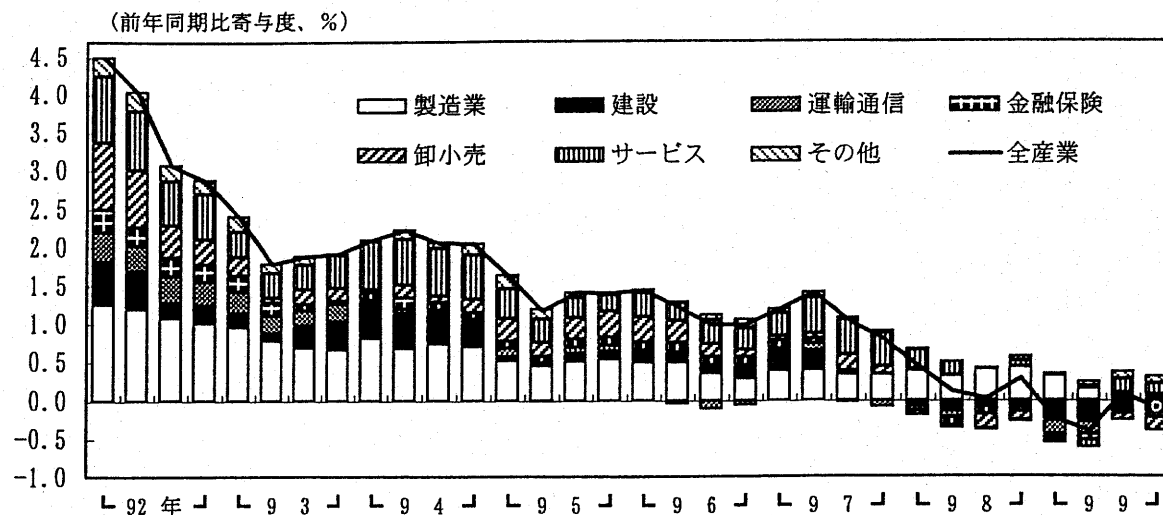
② パート労働者



(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、99/11月の値は速報値。

2. 要因分解は次の通り。

$$i\text{業種の寄与度} = (i\text{業種の給与額 (今期)} - i\text{業種の給与額 (前期)}) \times$$

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

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。

3. 99/4Qは10-11月の値。

(2) 賞与妥結状況

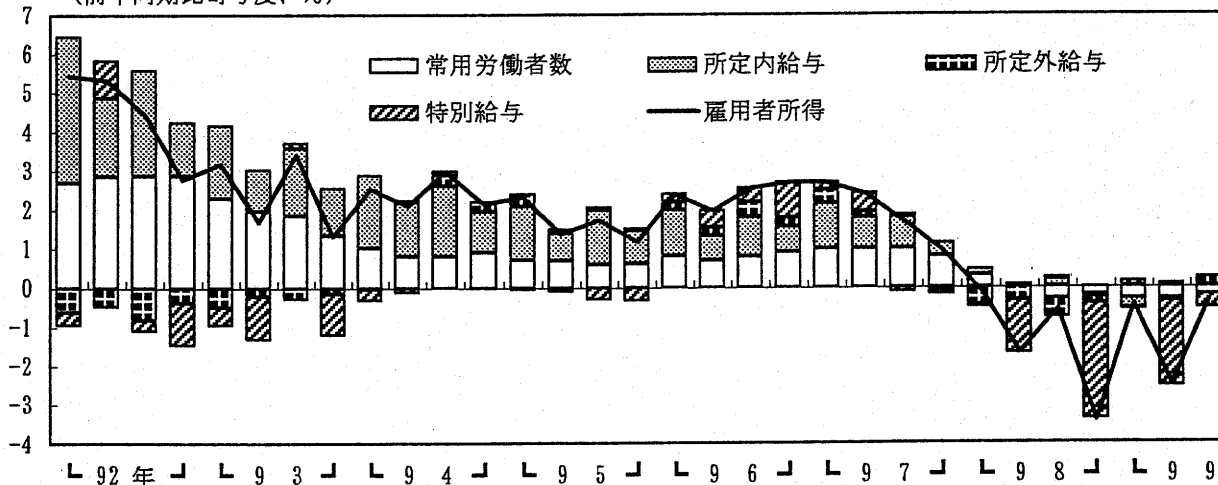
(前年比、%)

	98/夏	98/冬	99/夏	99/冬
日経連調べ	1.40	-1.61	-4.78	-2.82
日経新聞調べ	0.39	-2.91	-5.77	-3.45

(注) 99/冬については、日経連は12月15日付け、日経新聞は12月14日付けの最終集計。

(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、99/11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。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」、日本経営者団体連盟「労働情報」、日本経済新聞

物価関連指標

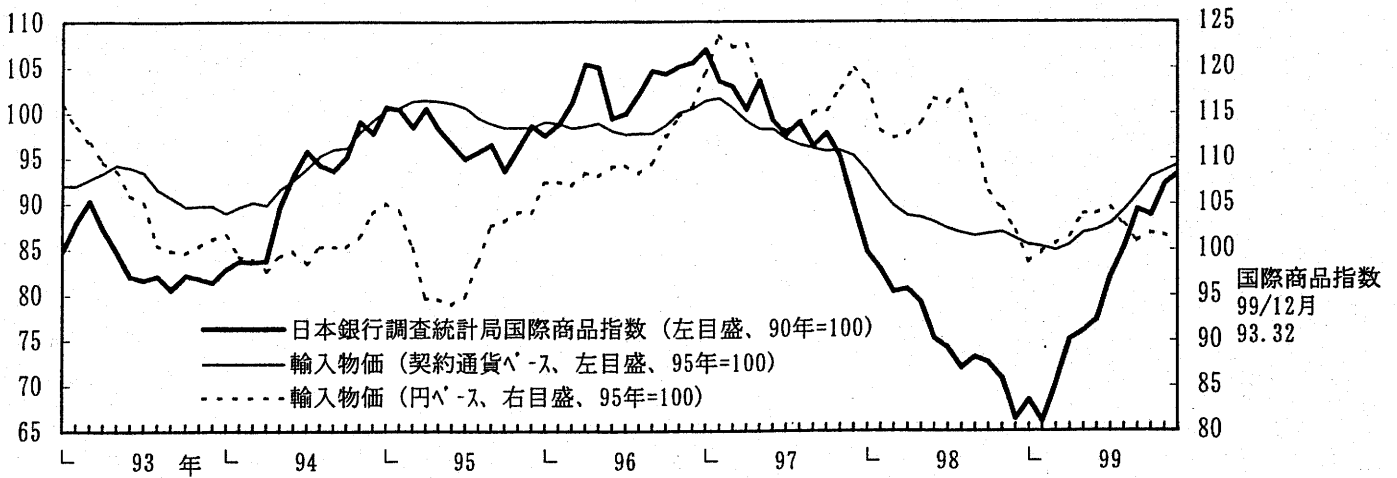
	98年度	— < >内は前期(月)比、()内は前年比: %				99/9月	10	11	12
		99/1~3月	4~6	7~9	10~12				
輸出物価(円 ^レ -)	(-0.9)	<-2.4> <1.7> <-3.9> <-3.6>	<-2.9> <0.4> <-0.7> <-1.5>						
同(契約通貨 ^レ -)	(-3.8)	(-8.7) (-9.5) (-13.8) (-8.0)	(-14.3) (-8.5) (-8.0) (-7.7)						
輸入物価(円 ^レ -)	(-6.6)	<-4.3> <3.4> <-0.4> <-1.2>	<-1.8> <0.9> <-0.2> <-0.6>						
同(契約通貨 ^レ -)	(-9.2)	(-12.8) (-9.9) (-11.0) (-2.6)	(-10.4) (-4.1) (-2.8) (-1.0)						
日本銀行調査統計局									
国際商品指数	(-22.9)	<-2.3> <11.4> <12.4> <6.9>	<4.9> <-0.7> <3.8> <1.3>						
国内卸売物価	(-2.1)	<-0.5> <-0.4> <0.1> <0.1>	<0.0> <0.1> <0.0> <0.0>						
		(-2.1) (-1.7) (-1.3) (-0.7)	(-1.3) (-0.8) (-0.6) (-0.6)						
(参考) 幾何平均指数	(-2.3)	<-0.6> <-0.4> <0.3> <-0.1>	<0.0> <-0.2> <0.1>						
国内商品指数	(-11.3)	<-2.6> <0.8> <0.9> <0.8>	<0.2> <0.6> <-0.2> <0.6>						
C S P I	(-1.1)	<-0.5> <0.0> <-0.4> <0.0>	<0.1> <0.1> <0.0>						
		(-1.6) (-1.5) (-1.5) (-1.1)	(-1.3) (-1.1) (-1.0)						
国内需給要因	(-1.1)	<-0.3> <-0.4> <-0.1> <-0.1>	<-0.1> <0.0> <-0.1>						
		(-1.3) (-1.3) (-1.1) (-1.0)	(-1.1) (-1.0) (-1.0)						
全国CPI 総合	(0.2)	(-0.1) (-0.3) (0.0) (-1.0)	(-0.2) (-0.7) (-1.2)						
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.1) (-0.1) (0.0) (-0.1)	(0.0) (-0.1) (-0.2)						
商品除く農水畜産物 [3855]	(-0.6)	(-0.3) (-0.2) (-0.1) (0.1)	(-0.1) (0.1) (0.1)						
民間サービス [3718]	(0.3)	(0.1) (0.1) (0.1) (0.1)	(0.1) (0.1) (0.1)						
公共料金 [1560]	(-0.2)	(-0.8) (-0.4) (-0.7) (-0.4)	(-0.7) (-0.4) (-0.4)						
東京CPI 総合	(0.3)	(-0.1) (-0.4) (0.0) (-1.2)	(-0.1) (-0.9) (-1.3) (-1.5)						
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.1) (-0.1) (0.0) (-0.3)	(0.0) (-0.2) (-0.3) (-0.4)						
商品除く農水畜産物 [3183]	(-0.2)	(-0.1) (-0.5) (-0.3) (-0.8)	(-0.3) (-0.5) (-0.7) (-0.9)						
民間サービス [4449]	(0.2)	(0.1) (0.1) (0.5) (0.3)	(0.4) (0.3) (0.3) (0.2)						
公共料金 [1580]	(0.1)	(-0.6) (-0.4) (-0.9) (-0.5)	(-0.9) (-0.4) (-0.5) (-0.5)						

- (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. CSPI国内需給要因とは、CSPI総平均から、①規制料金、②海外関連、③単月の振れが大きい証券関連手数料、を除いた価格。
 4. CSPI国内需給要因の前月比は、季節性を有する一部の品目をX-12-ARIMAで季節調整している。
 5. 東京CPI12月のデータは、中旬速報値。
 6. CPIの内訳[]内は、構成比(万分比)。
 7. 10~12月の幾何平均指数、CSPI、全国CPIは10~11月平均のデータを使用。

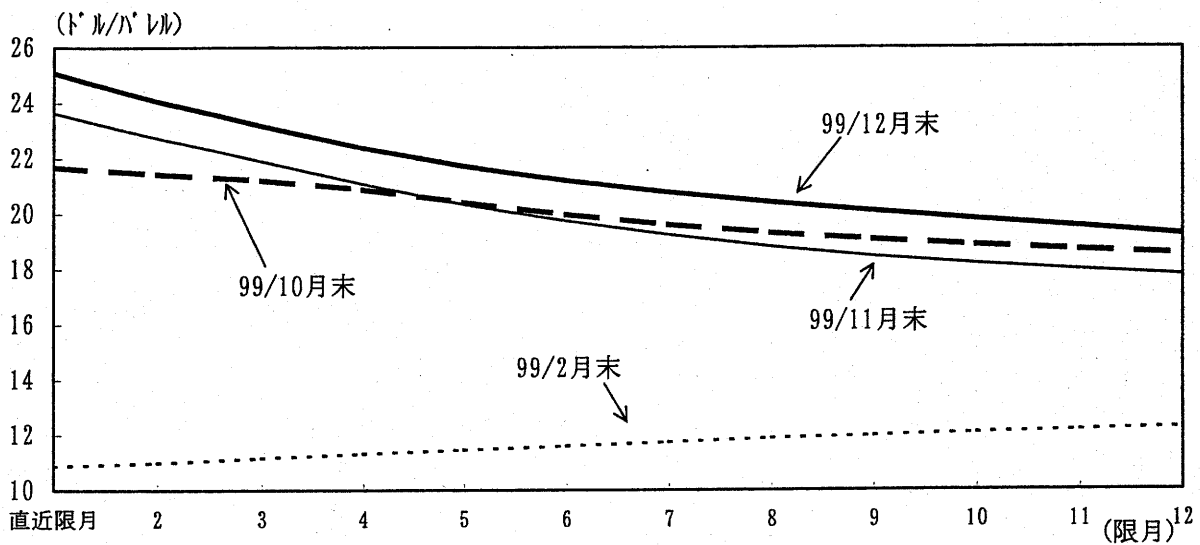
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」
 「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

商品市況と輸出入物価

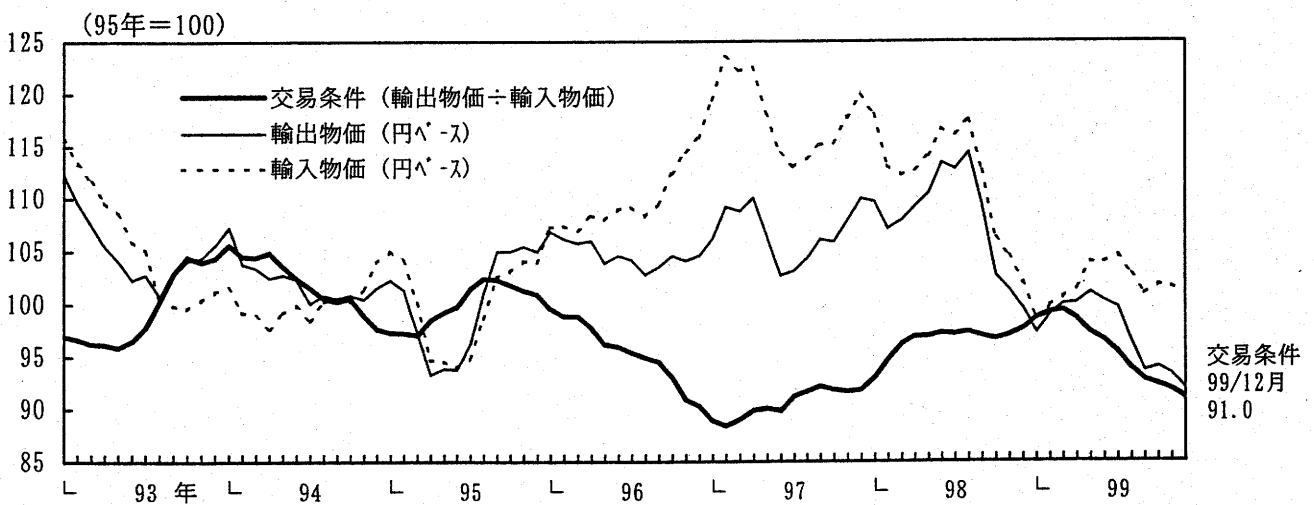
(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



(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」

輸入物価 (前年比)

(円ベース)

(四半期)

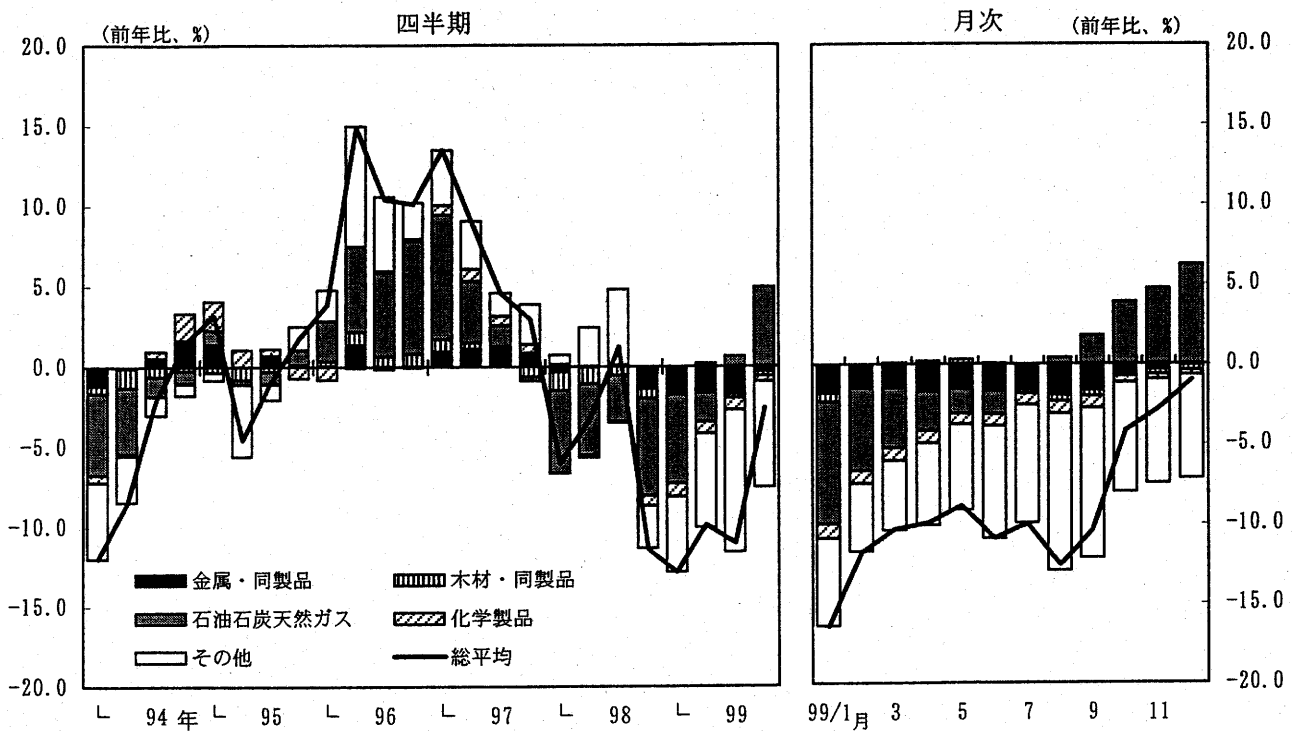
(月次)

(前年比, %)

(前年比, %)

		(前年比, %)				(前年比, %)			
		99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/9月	10	11	12
輸入物価	[100.0]	-12.8	-9.9	-11.0	-2.6	-10.4	-4.1	-2.8	-1.0
金属・同製品	[11.3]	-14.7	-15.0	-16.0	-3.3	-15.5	-5.4	-3.5	-1.0
木材・同製品	[5.2]	-4.4	4.4	-5.6	-6.5	-8.2	-5.1	-7.2	-7.1
石油石炭天然ガス	[17.8]	-27.8	-10.0	3.5	27.6	10.0	21.6	26.3	35.4
化学製品	[7.5]	-11.7	-10.4	-10.9	-4.7	-10.7	-5.9	-4.3	-4.0
その他	[58.2]	-8.2	-9.9	-14.8	-11.0	-15.7	-11.4	-10.8	-10.7

(注) []はウェイト(%)。



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

(図表 3 1)

輸入物価 (3か月前比)

(円ベース)

(四半期)

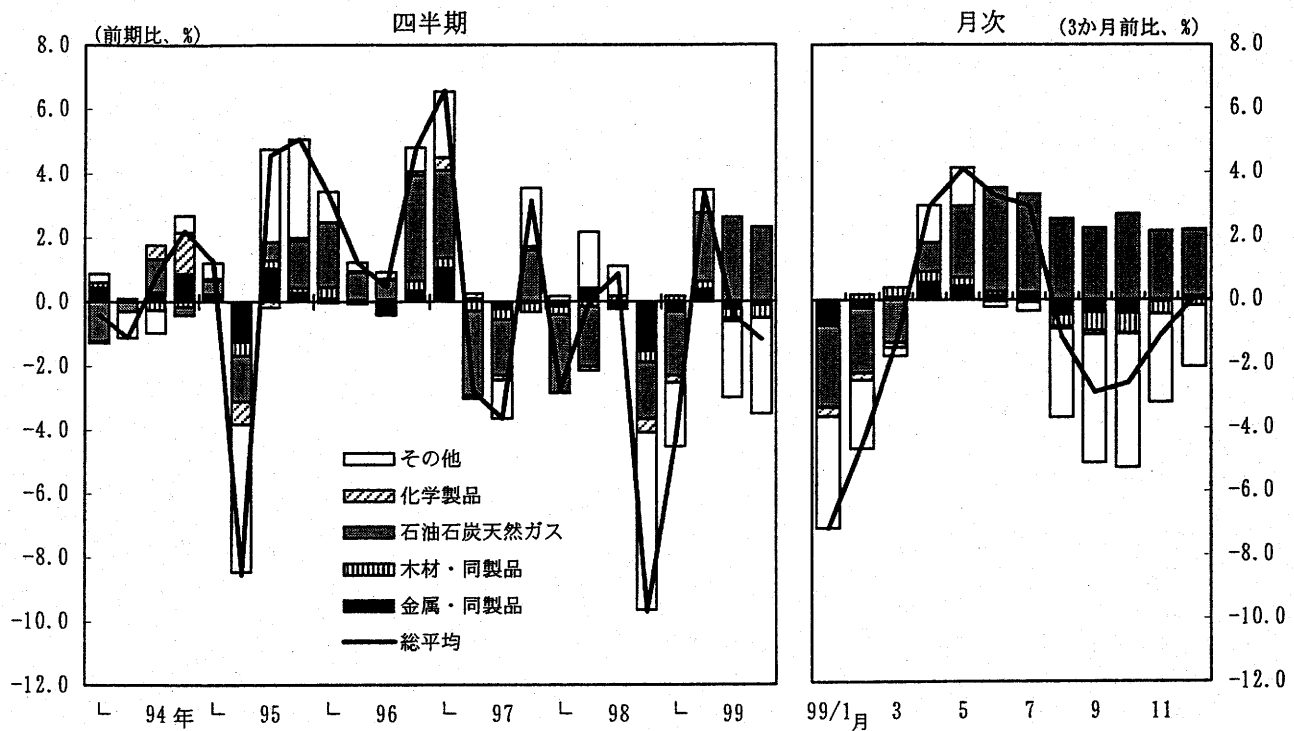
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

		(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/9月	10	11	12
輸 入 物 価	[100.0]	-4.3	3.4	-0.4	-1.2	-2.9	-2.6	-1.1	0.1
金属・同製品	[11.3]	-3.2	3.4	-2.2	-1.3	-3.9	-4.1	-0.5	1.0
木材・同製品	[5.2]	3.8	5.1	-6.2	-8.7	-11.7	-12.9	-8.5	-4.1
石油石炭天然ガス	[17.8]	-11.1	12.9	14.5	11.1	11.8	13.8	10.2	9.4
化学製品	[7.5]	-3.1	-0.5	-1.3	0.2	-1.7	-0.3	0.3	0.7
その他	[58.2]	-3.3	1.2	-4.0	-5.2	-6.9	-7.2	-4.8	-3.4

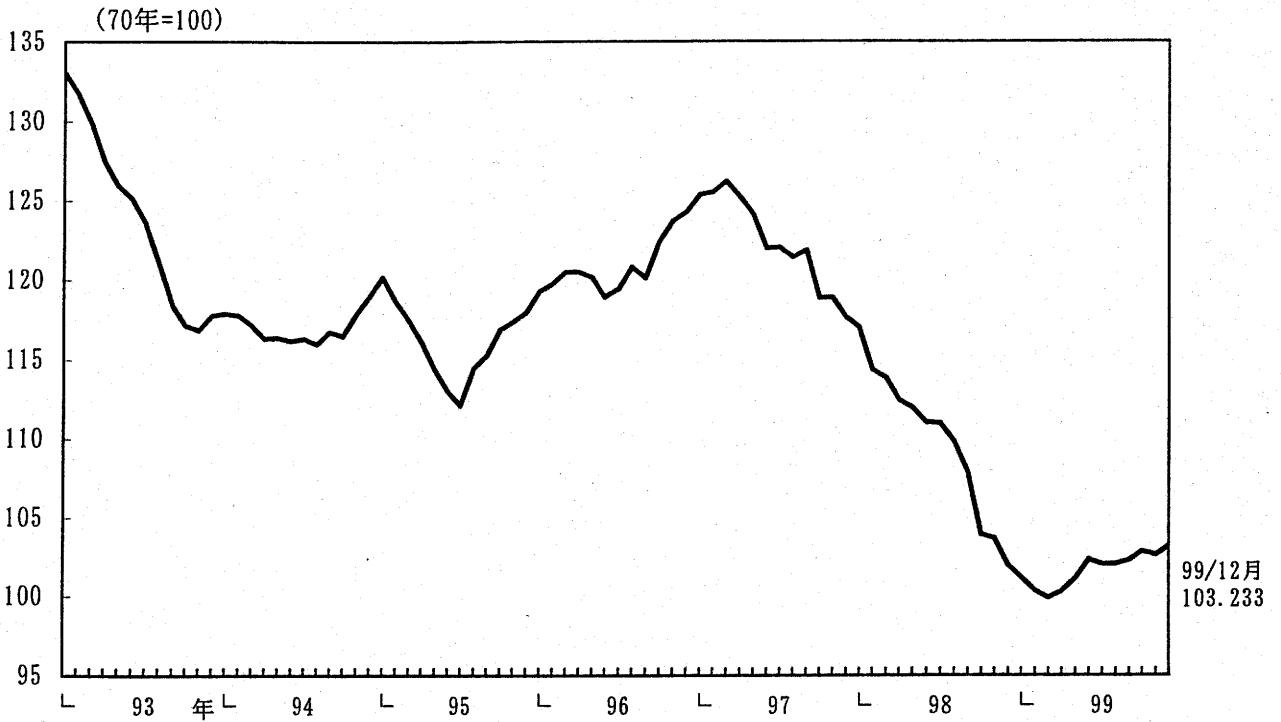
(注) []はウェイト (%)。



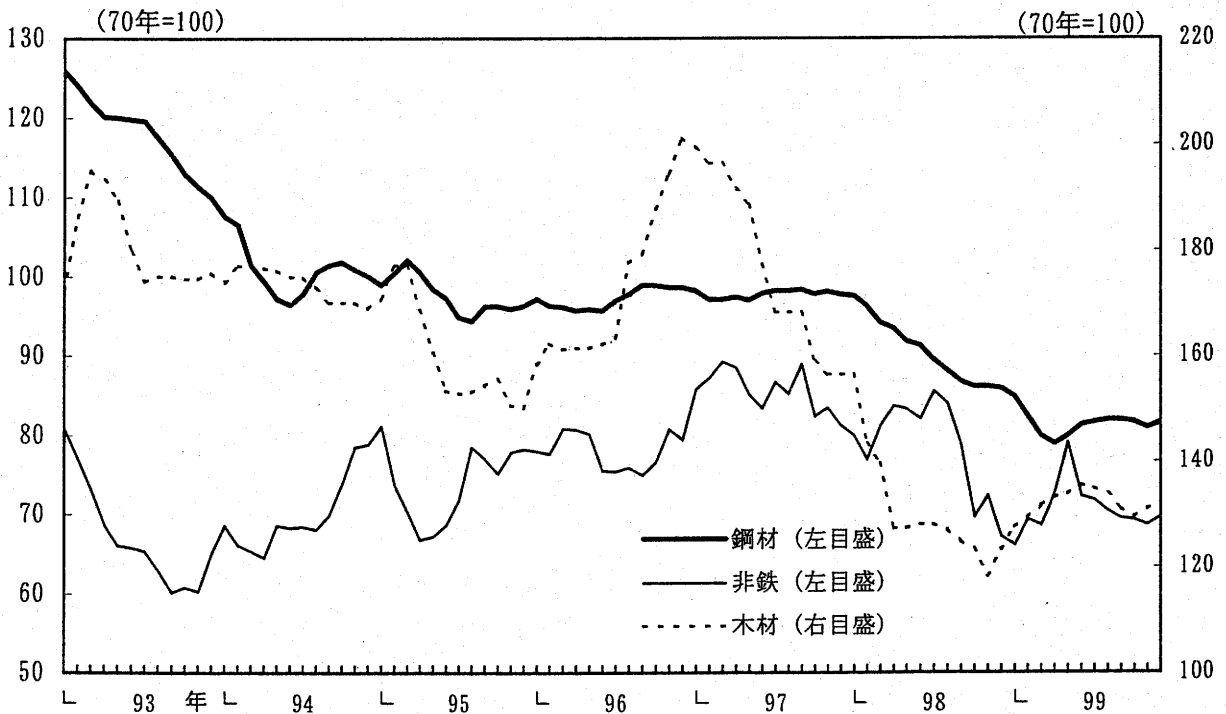
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

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)

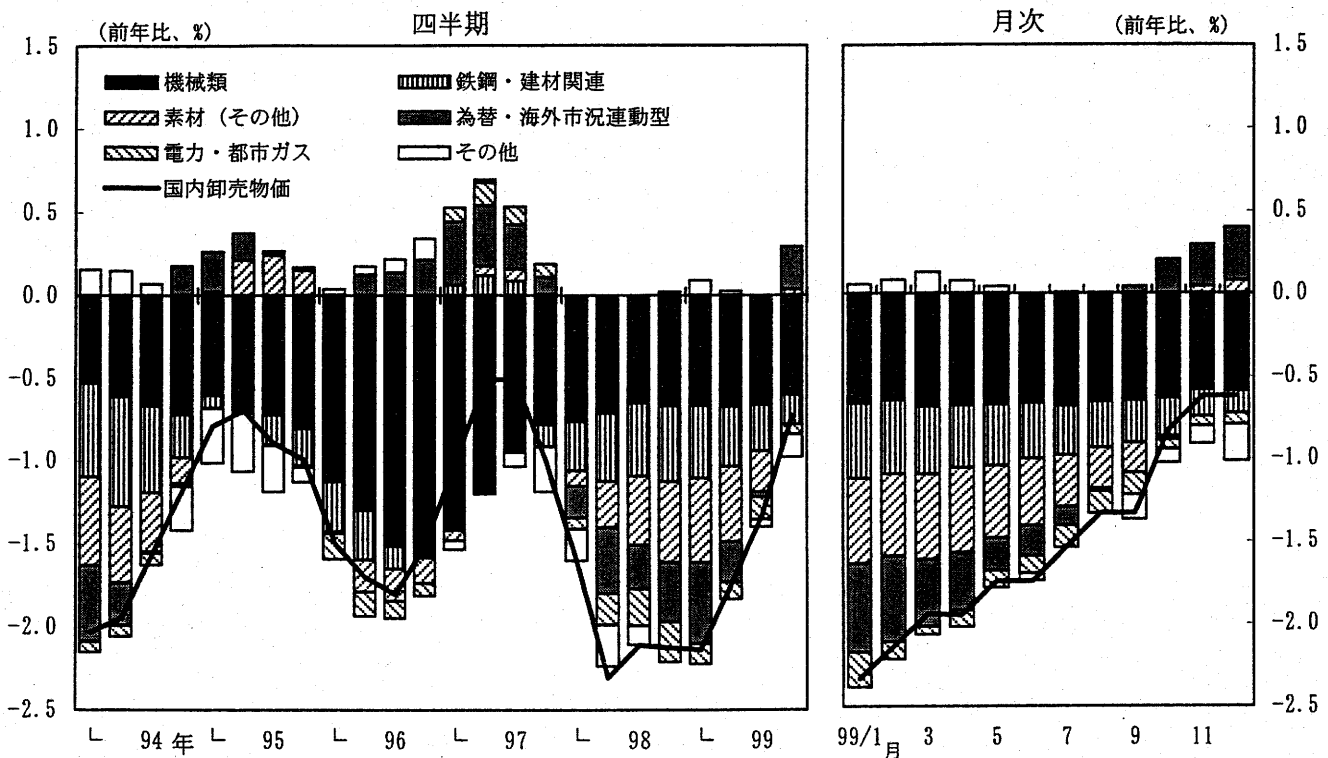
(月次)

(前年比,%)

(前年比,%)

	99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/9月	10	11	12
国内卸売物価	-2.1	-1.7	-1.3	-0.7	-1.3	-0.8	-0.6	-0.6
機械類 [35.2]	-2.0	-2.0	-2.0	-1.8	-1.9	-1.9	-1.7	-1.8
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-3.0	-2.5	-1.9	-1.2	-1.8	-1.6	-1.1	-0.9
素材(その他) [17.4]	-2.8	-2.5	-1.4	0.2	-1.0	-0.1	0.2	0.4
為替・海外市況連動型 [5.0]	-9.0	-4.6	-0.6	5.0	0.8	3.9	4.9	6.3
電力・都市ガス [3.9]	-3.2	-2.7	-3.3	-1.6	-3.3	-1.5	-1.5	-1.8
その他 [24.2]	0.4	0.1	-0.2	-0.5	-0.6	-0.3	-0.4	-0.9

(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)。

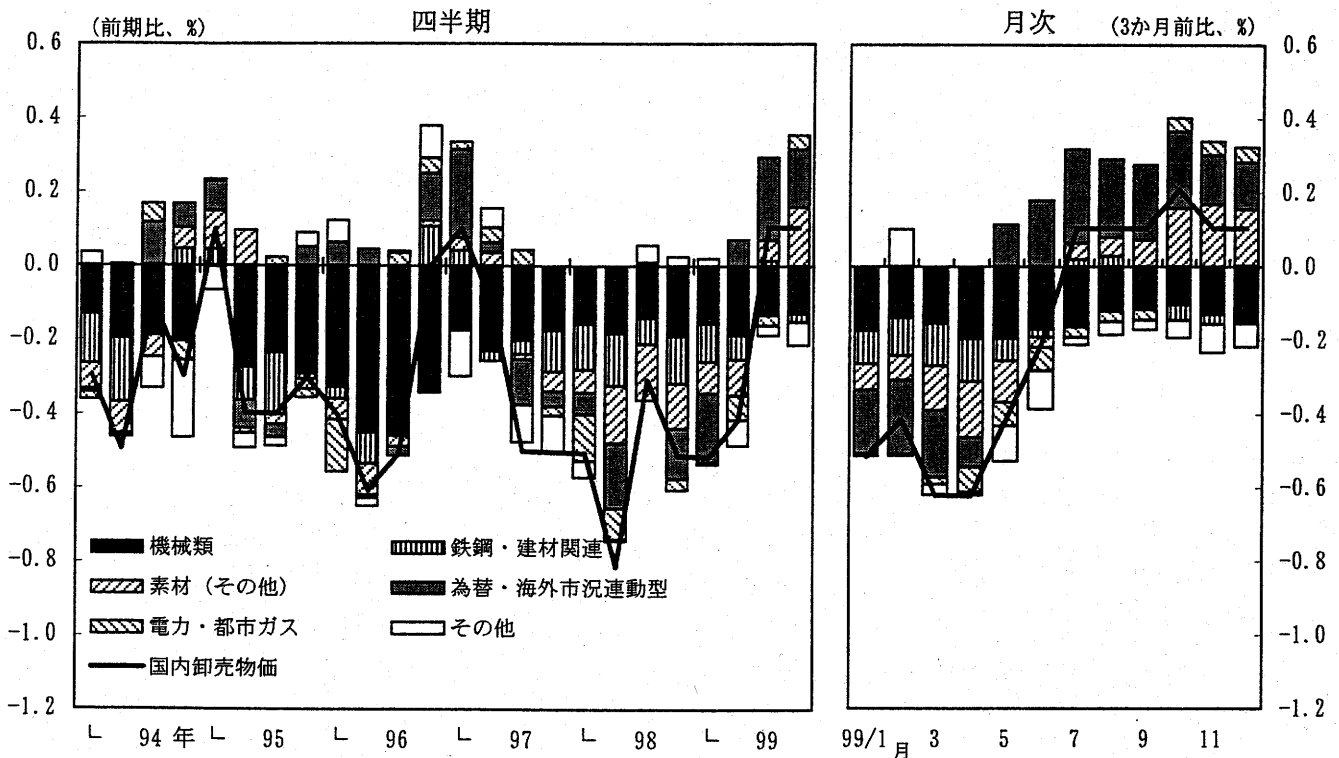
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

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)			
	99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/9月	10	11	12
国内卸売物価	-0.5	-0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
機械類 [35.2]	-0.5	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.7	-0.5	0.1	-0.2	0.0	-0.3	-0.2	0.0
素材(その他) [17.4]	-0.5	-0.5	0.3	0.9	0.4	0.9	1.0	0.9
為替・海外市況連動型 [5.0]	-3.6	1.4	4.4	2.9	4.0	4.0	2.5	2.4
電力・都市ガス [3.9]	-0.2	-1.7	-0.7	1.0	-0.7	1.0	1.0	1.1
その他 [24.2]	0.1	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3

(注) []はウェイト(%)。



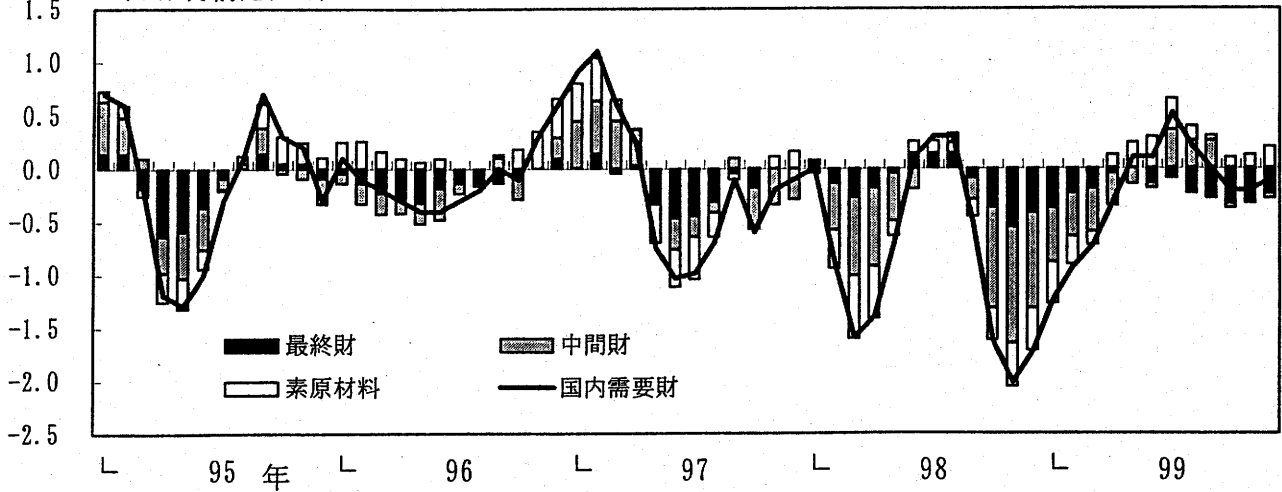
- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移

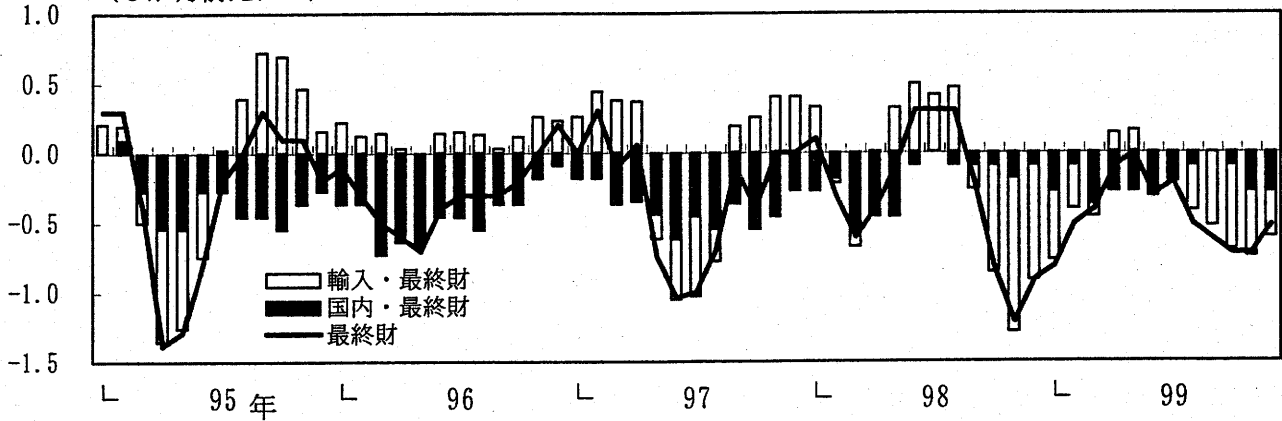
(1) 国内需要財

(3か月前比、%)



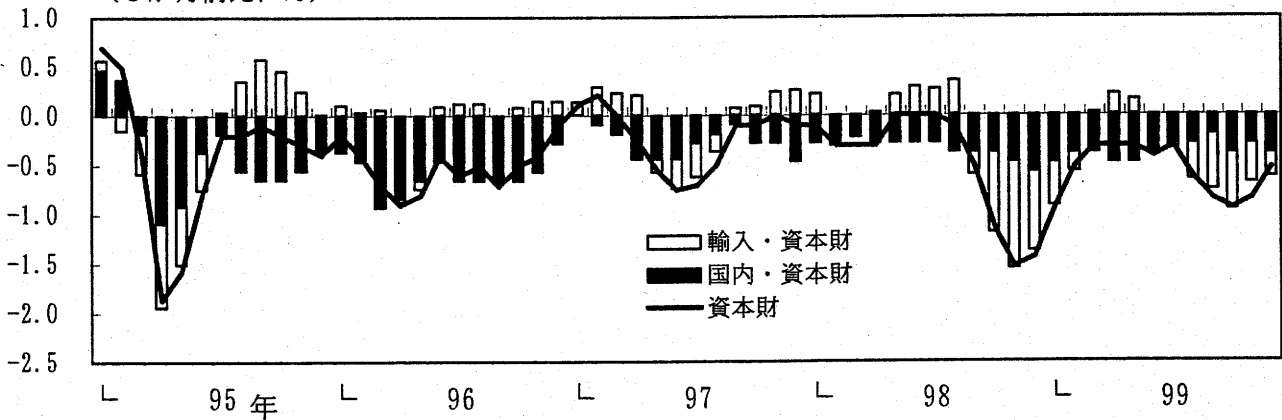
(2) 最終財

(3か月前比、%)



(3) 最終財・資本財

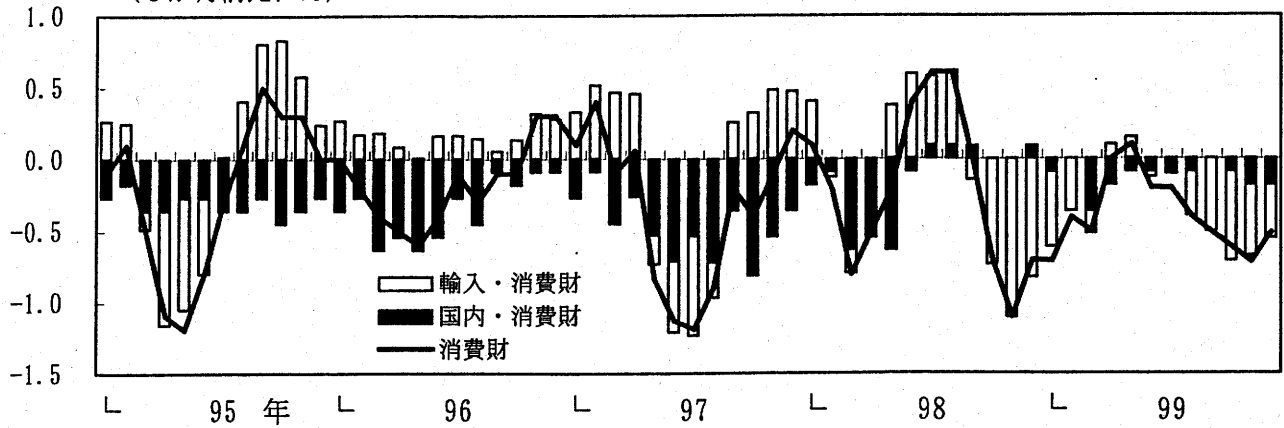
(3か月前比、%)



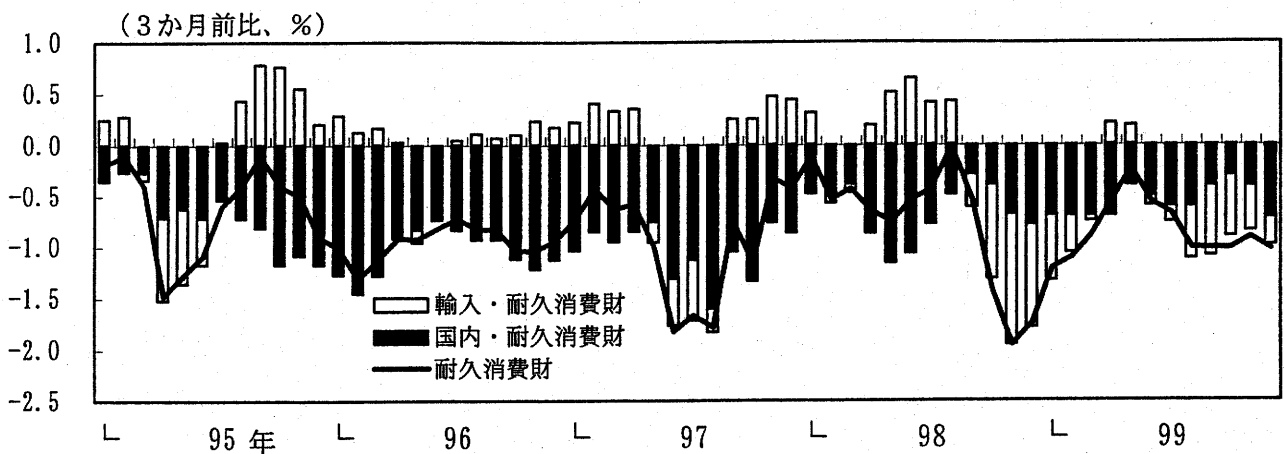
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移 (続)

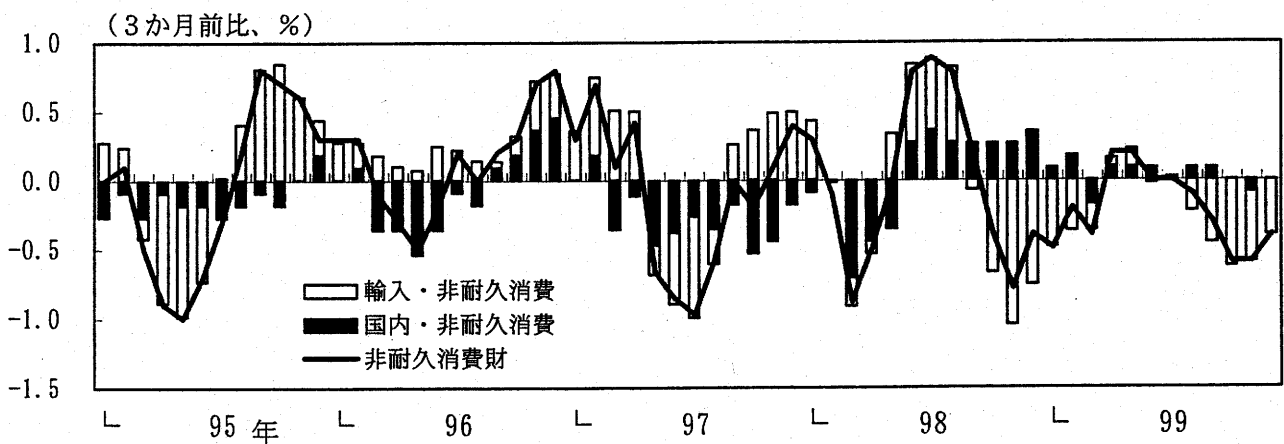
(4) 最終財・消費財 (3か月前比、%)



① 耐久消費財



② 非耐久消費財



(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)

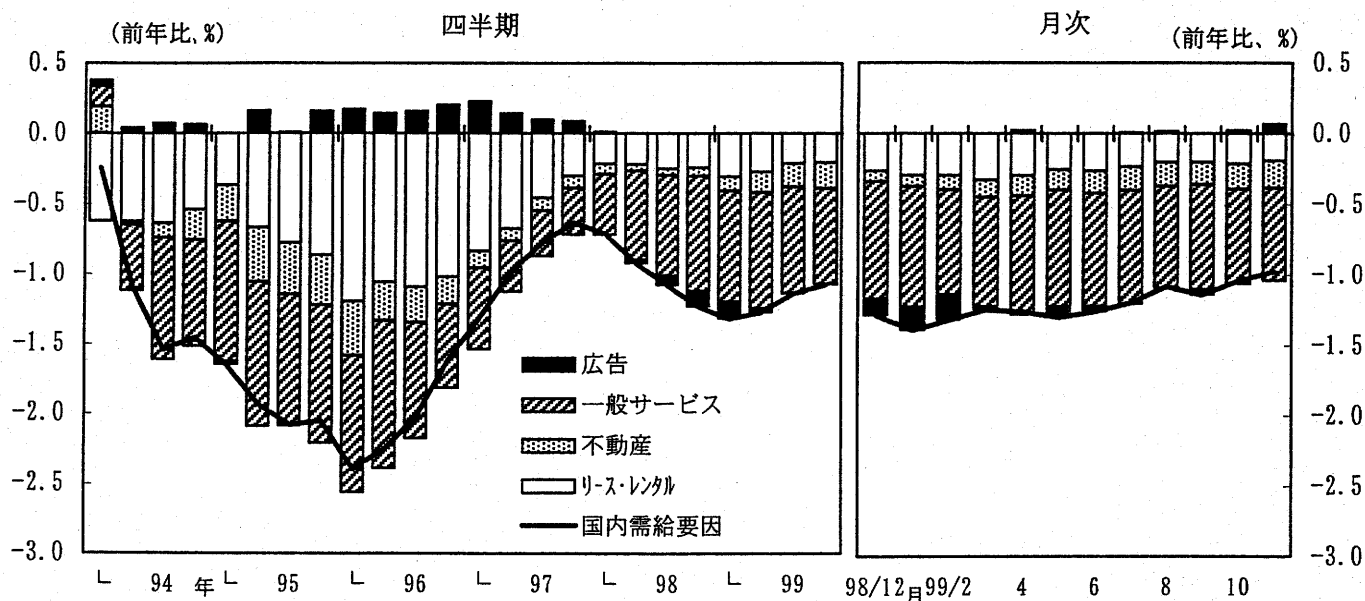
(月次)

(前年比,%)

(前年比,%)

	99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/8月	9	10	11
総平均	-1.6	-1.5	-1.5	-1.1	-1.6	-1.3	-1.1	-1.0
国内需給要因 (証券関連手数料を除く) [100.0]	-1.3	-1.3	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0
リース・レンタル [10.4]	-3.4	-3.1	-2.4	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.2
不動産 [11.0]	-0.9	-1.4	-1.5	-1.7	-1.5	-1.4	-1.6	-1.7
一般サービス [71.2]	-1.1	-1.1	-1.0	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9
広告 [7.4]	-1.6	-0.4	-0.1	0.6	0.2	-0.5	0.3	0.8

— []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、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の価格。具体的には、CSP I 総平均から、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)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い、証券関連手数料を除いたもの。
2. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信・放送、建物サービス、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)。
4. 99/4Qのデータは、99/10-11月平均の前年同期比。

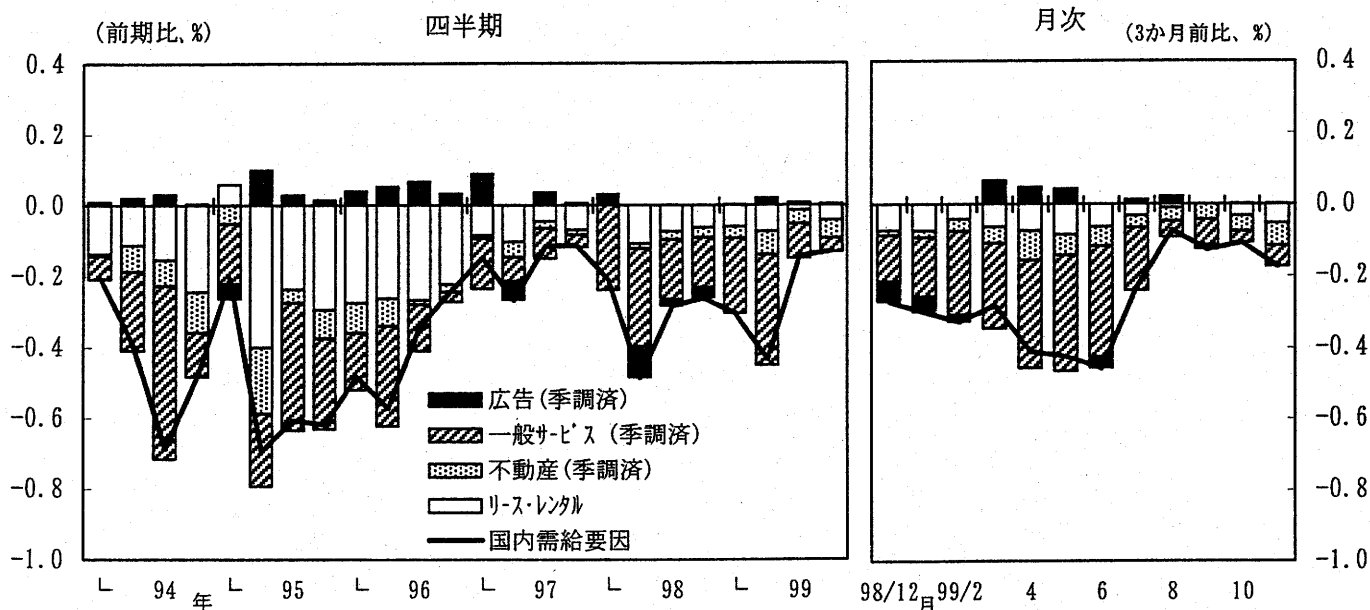
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

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)			
	99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/8月	9	10	11
総平均	-0.5	0.0	-0.4	0.0	-0.4	-0.4	-0.3	0.2
国内需給要因 (証券関連手数料を除く) [100.0]	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
リース・レンタル [10.4]	-0.7	-0.9	-0.2	-0.5	-0.1	0.0	-0.4	-0.6
不動産 (季調済) [11.0]	-0.3	-0.6	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.6
一般サービス (季調済) [71.2]	-0.3	-0.4	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
広告 (季調済) [7.4]	0.0	0.2	0.1	0.1	0.3	-0.1	0.0	0.1

— []は国内需給要因に対するウェイト<%>。

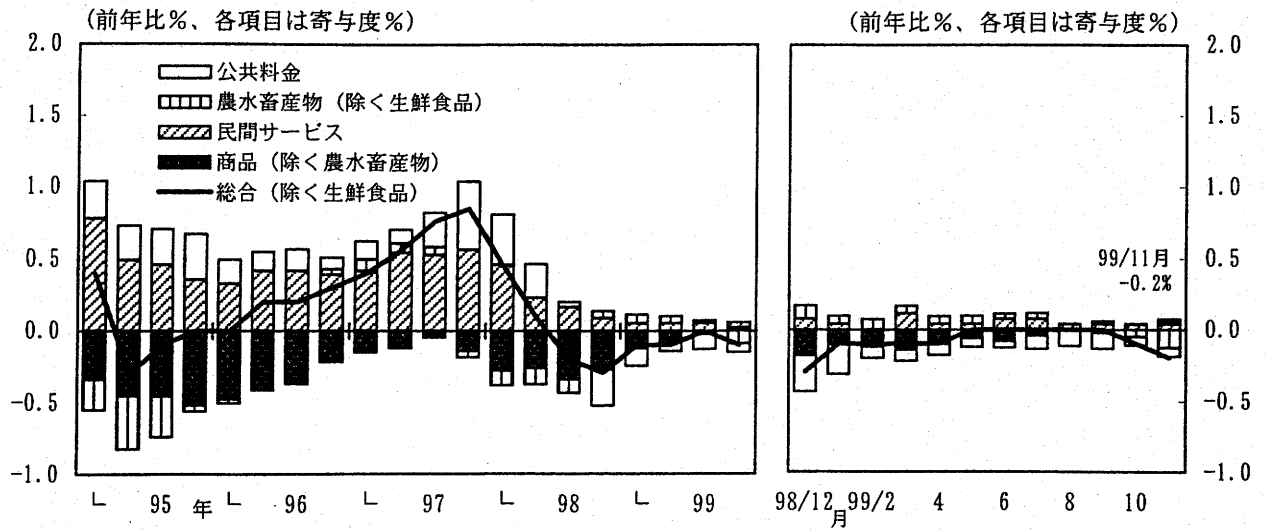


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、C S P I 総平均から、①規制料金 (自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)、②海外要因 (外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客)、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い、証券関連手数料を除いたもの。
2. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信・放送、建物サービス、労働者派遣、機械修理等。
3. 広告の中のTVCM、一般サービスの中の普通倉庫、不動産の中の店舗は季節性を有しているため、X-12-ARIMAにより季節調整を行っている。
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)。
5. 99/4Qのデータは、99/10-11月平均の99/7-9月平均対比。

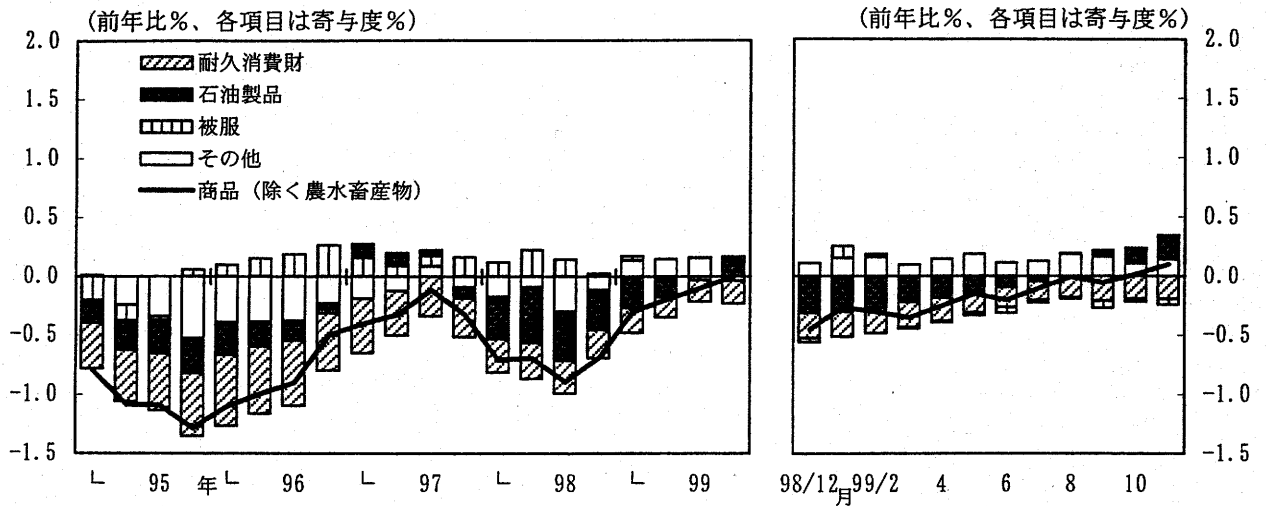
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国、前年比)

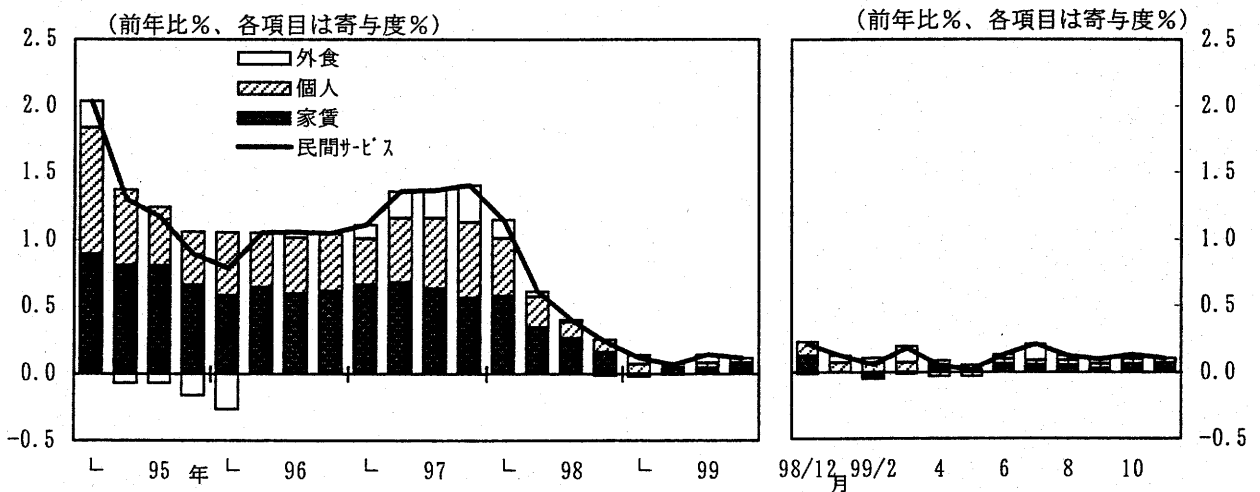
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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

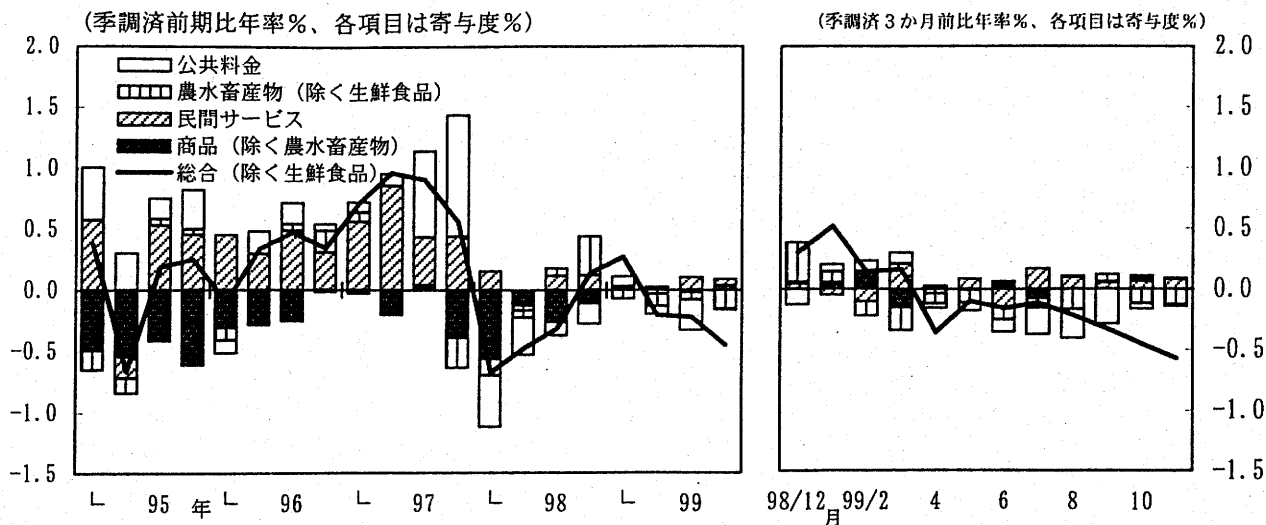


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 3. 99/4Qのデータは、99/10-11月の前年同期比。

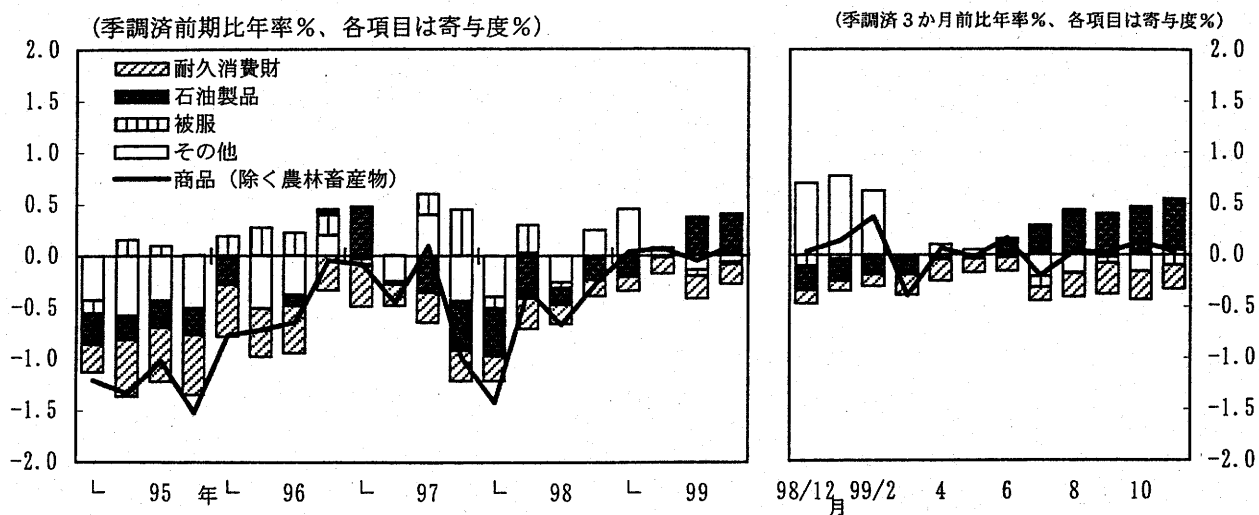
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価 (全国、3か月前比)

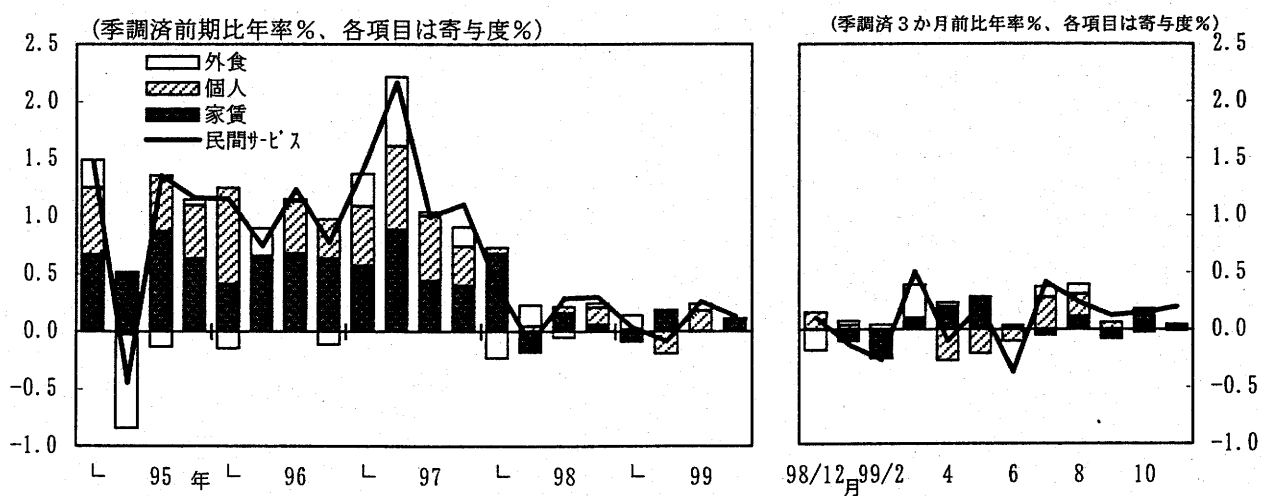
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(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。
 4. 99/4Qのデータは、10-11月平均の7-9月平均対比。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」