

公表時間
2月16日(水) 14時

要 注 意

<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>

2000.2.16
日本銀行

(案)

政策委員会
金融政策決定会合
議事要旨

(1999年12月17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2月10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12月17日(9:00～12:15、13:16～15:44)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長 速水 優 (総 裁) (注1)

藤原作弥 (副 総 裁)

山口 泰 () (注2)

武富 将 (審議委員)

三木利夫 ()

中原伸之 ()

篠塚英子 ()

植田和男 ()

田谷禎三 ()

(注1) 速水委員は9:09より会合に出席した。その間、藤原委員が、日本銀行法第16条第5項の規定に基づき、議長の職務を代理した。

(注2) 山口委員は、ベルリンで開催されたG20に出席のあと帰国し、14:35より会合に出席した。

4. 政府からの出席者：

大蔵省 大野功統 総括政務次官 (10:54～12:15)

原口恒和 大臣官房総務審議官

(9:00～10:52、13:16～15:44)

経済企画庁 小峰隆夫 調査局長 (9:00～15:44)

(執行部からの報告者)

理事

黒田 巖

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. 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26日）で決定された金融市場調節方針¹等にしたがって運営した。具体的には、ほぼ連日、積み上幅²が1兆円となるような金融市場調節を行うとともに、大量の年末越え資金供給を実施した。

この結果、オーバーナイト金利は、12月14日までは0.02～0.03%での安定した推移を辿った。また、積み最終日の15日とその翌日の16日には、市場がややタイトとなったため、積み上幅を1兆円以上とした結果、金利は0.03～0.04%と引き続きゼロ%近傍の水準を維持した。

一方、年末越え金利は、やや変動の激しい展開となった。ユーロ円1か月物の約定レートは、12月上旬に0.7%台半ばから0.2%台まで急低下したあと、昨日16日には0.4%台まで反発した。短期国債の流通利回りも同様にいったん低下したあと、強含んでいる。上旬にレートが大きく低下したのは、日銀が大量の年末越え資金の供給を続けるもとで、年末越えの資金繰りに目途をつけた金融機関が増えてきており、そうした中で資金の出し手がオファーレートを引き下げて資金を放出したためである。しかしその後は、一部の外銀などが取引の薄い中を取り進んだことから、レートが反発した。このように、大方の金融機

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。

関の年末越え資金調達はすでにピークアウトしたが、市場は予断を許さない状況にある。

年末越えの資金供給残高は、昨日16日時点で42兆円に達した。今後もレート動向によっては、必要に応じ、追加的な資金供給を行っていく方針である。それによって、「コンピューター2000年問題」に起因する日銀券の増発や金融機関の準備預金需要に、十分に対応していくことができるものと考えている。

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（11月26日）直後に、104円台から101円台まで急騰した。その後、①わが国通貨当局による介入報道等が流れたこと、②日本の第3四半期のGDP速報や12月短観が市場予想に比べて幾分弱めであったこと、③米国株価が堅調に推移したこと、などを受けて、円は軟化している。

現在の市場はこうした流れを引き継いでおり、また、外国資本の流入テンポの一服や、国内機関投資家による外債処分売りの一巡など、内外の資金フローにおいて一頃の円買いが弱まっていることもあって、これ以上、円を買い進むことは難しいという雰囲気がある。

ユーロの対ドル相場は、ユーロ経済の動向やユーロエリア当局者の発言などを受けて、一時1ユーロ=1ドルを割り込んだあと急速に持ち直すなど、やや不安定な動きとなった。また、東アジア通貨では、韓国経済の復調を背景にした韓国ウォンの上伸が目立っている。

(2) 海外金融経済情勢

各国の経済動向は、米国景気の力強い拡大、欧州の景気拡大テンポの高まり、そしてアジア経済の持ち直しの動きの広まりといった、これまでの構図に基本的には変化はない。

米国では、個人消費、設備投資を中心とする内需主導の拡大が続いている。クリスマス商戦も昨年以上の活況が伝えられている。

欧州でも、輸出に加えて、最近個人消費が堅調度合いを増しており、フランスやイギリスでは、株価が既往ピークを更新した。

東アジアでは、香港で、輸出の増加を契機に株価が上昇し、それに伴って個人消費も拡大するといった好循環がみられている。中国では、政府の追加刺激策の効果が浸透し、輸出も好調であるため、一段の減

速は回避されている。しかし、国営企業改革やWTO加盟問題など、中期的な不安定要素も少なくない。

3. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

最終需要をみると、公共投資の増加が一服し、住宅投資の頭打ち傾向が明確になっている。個人消費は夏場よりも明るい指標が増えているが、総じてみれば一進一退の範囲内で推移している。これまで減少基調にあった設備投資は、下げ止まりの気配をみせている。純輸出は、輸出の増加を主因に拡大を続けている。

こうした最終需要の動向と、在庫調整の進捗を反映して、生産は増加を続けている。また、リストラの効果等もあって企業収益は好転しており、企業の業況感も改善を続けている。ただ、これらは、積極的な設備投資の拡大にはつながっていない。また、雇用・所得環境についても、悪化に歯止めがかかりつつある雇用指標もみられるが、企業の人件費抑制スタンスに変化はなく、全体としてなお厳しいと判断される。

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。こうしたもとで、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。もともと、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。

先行きについては、堅調な海外景気を反映した輸出の増勢や、補正予算の執行に伴う公共工事の発注増加を背景に、外生需要が、基調的には経済を下支えしていくものと見込まれる。

一方、設備投資は、リストラの進捗や企業収益の改善などの環境が整いつつあり、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、企業の先行き見通しは慎重であり、また債務返済圧力も残存しているため、今後設備投資がどの時点で明確な増加に転ずるかは見定め難い。

物価の先行きについては、現状と同様の展開が続くと見込まれる。すなわち、国内卸売物価は、電気機械の価格低下や、円高による輸入品価格の押し下げ効果もあるが、その一方、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緩やかな改善傾向にあることから、当面概ね横這いで推移すると予想される。消費者物価も、ほぼ前年並

みの水準で横這い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見込みである。

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。ただし現時点では、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といった展望が拓けた訳ではないので、外生需要が減少に転じた場合に、物価が再び軟化するリスクには引き続き留意しておく必要がある。

(2) 金融情勢

短期金融市場では、オーバーナイト金利が引き続きゼロ%近傍で推移している。また、年末越えのターム物金利は、ここにきて急速に低下した。この間、市場における年明け後の期待形成をユーロ円金利先物でみると、半年後の2000年6月限が0.2%台にあり、市場では、ゼロ金利政策が継続されるとの見方が強いように読み取れる。

長期国債流通利回りは、11月中旬から下旬にかけて、景況感の改善などを背景に1.9%程度まで強含んだが、その後は円高の進行や、第3四半期GDP速報と12月短観が市場予想に比べて幾分弱めであったことを受けて低下し、最近では1.7%台前半で推移している。株価も、11月中に上昇傾向を辿ったあと、円高の進行や外人の利喰い売りなどをきっかけに幾分軟化し、足許は18,000円台前半で推移している。

ジャパン・プレミアムは、年末越えの取引も含めてほぼ解消した。一方、国債と社債の流通利回りスプレッドは、低格付のものを中心に、引き続き縮小傾向を辿っている。

金融の量的側面は、これまでと比べて大きな変化はない。民間銀行は、基本的には慎重な融資スタンスを維持しているが、貸出スプレッドが幾分縮小しており、大手行を中心に、徐々に融資を回復させようとする姿勢を強めている。

しかし、資金需要の面をみると、民間の資金需要は低迷を続けており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。また、社債の発行も、落ち着いた動きとなっており、残高の前年比伸び率は低下傾向にある。この間、CPをみると、日本銀行による年末越えCPオペの拡大などもあって、年末を控えて発行が増加している。

マネーサプライ(M2+CD)前年比は、上述のような民間の資金需要の低迷を反映し、伸びがやや鈍化している。

Ⅱ. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（11月12日）の議事要旨が全員一致で承認され、12月22日に公表することとされた。

Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状

景気の現状に関しては、ほとんどの委員が、企業収益の状況がさらに改善していることと、これまで減少基調にあった設備投資に下げ止まりの気配が出てきたことに注目した。前回までの会合でも、輸出の増加などが生産の増加につながり、企業や家計の所得面の改善にも結びつき始めているとの認識が示されてきたが、今回は、企業部門の動きでさらに前向きの材料が得られたとの判断が示された。

その一方で、多くの委員は、設備投資が下げ止まりから明確に増加に転ずる動きは確認されておらず、個人消費も引き続き一進一退の展開にあるため、民間需要の明確な回復の動きはみられていないと指摘した。

こうした状況を踏まえて、景気の現状については、「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。こうしたもとで、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。」という評価に、ほぼ集約された。

まず、輸出については、前回会合に引き続いて、大方の委員が増加傾向にあるということで一致した。ひとりの委員は、その要因として、米国、欧州、東アジアの経済動向が全体として好調であることを挙げたうえで、そうした世界経済動向は、去年の国際金融市場の混乱時における米国の金融緩和策が市場の安定化に貢献したことや、米国を中心に情報・通信分野が飛躍したことなどによってもたらされたと指摘した。また、複数の委員は、アジア諸国の日本向け輸出の増加がアジア経済の回復を支え、その結果として、日本のアジア向け輸出も増加するといった具合に、日本とアジアとの間の拡大均衡メカニズムが働いているといった趣旨の発言をした。ただし、多くの委員が、これらの点には同意しつつも、円高が輸出にもたらすマイナスインパクトも

注視していくべきであると指摘した。

また、多くの委員は、こうした輸出の増加や在庫調整の進捗などを受けて、生産の増加基調が維持されていると指摘した。ひとりの委員は、これまで日本経済の構造改善が遅れていたため、金融緩和効果の浸透や、財政支出や輸出の乗数効果を通じた影響が弱かったが、ここに来て漸く生産の増加に結びついてきたとの認識を示した。

次いで、各委員は、輸出や生産の増加が、企業のリストラ努力の効果と相俟って、企業収益の改善をもたらしていることに注目した。

ひとりの委員は、11月初めの会合の段階で、すでに経済の前向きの循環メカニズムが動き始めた可能性があるともみていたが、ここに来て、企業収益がかなりしっかりしてきたことが確認されたことは、景気の先行きを展望するうえでも大きな意味があると発言した。具体的には、12月短観で明らかになった企業の今年度の収益計画が、円高の進行——今年度下期の大企業・製造業の予想為替レートが107円台まで上昇——や、経済構造調整などの下押し圧力にもかかわらず、依然として増益見通しとなっていることを、その根拠として指摘した。

一方、別の委員は、企業収益改善の動きを認識しつつも、素材業種を例にとり、①アジアの需要回復を背景とした国際商品市況上昇によって輸出価格が上昇したが、この分の収益改善は円高がほぼ打ち消している、②輸出の増加を受けた生産の増加がもたらす収益改善効果は、固定費負担の軽減に資する程度に止まっている、③したがって、収益の改善を支えているのは、リストラとゼロ金利政策による金融収支の改善である、といったことを指摘したうえで、現状は、内需の回復に裏打ちされていない収益改善であって、収益回復の基盤はなお脆弱である、との認識を示した。

以上のような企業収益の状況を受けて、多くの委員が、最近の設備投資動向について発言し、これまでの減少基調に変化が生じているとの認識が概ね共有された。

ひとりの委員は、製造業の設備稼働率や機械受注などが下げ止まっていることや、設備投資の水準自体が減価償却費のレベルまで低下していることを踏まえると、これ以上の減少は考えにくいとの見解を示した。別の委員は、中小企業・非製造業の今年度設備投資計画が上方修正されるピッチがここに来て速まっていることは、これまでの日本の景気回復期にみられるひとつの典型的なパターンであり、注目すべき動きであるとの見解を示した。また、ほかの委員は、ミクロの動き

として、非住宅の建築着工——工場、倉庫、店舗など——が増えていることも、設備投資の下げ止まりを示すひとつの材料であるとした。ただ、その委員は、今の実体経済の姿は、業種、企業、地域といったあらゆる側面で二極分化がみられることを留意事項として付け加えた。

このように、これらの委員は、設備投資には下げ止まりの気配が出てきているとの認識を共有したが、それとともに、設備投資関連指標やミクロ情報では、明確な増加の動きがまだみられないということも付け加えた。

その一方で、これらとは別のひとりの委員は、設備投資は一見すると下げ止まっているように見えるが、①名目設備投資の対名目GDP比率は依然として高く、資本ストック調整は当分続くとみられる、②最近伸びているのは、IT (Information Technology) に関連する分野や、一部のサービス部門だけで、それ以外は依然として減少基調にあるとして、大方の委員よりも弱めの見方を示した。ただ、その委員も、日本の情報・通信関連投資が設備投資全体に占める割合は、米国に比べてかなり低いだけに、今後拡大する余地があり、中長期的には、設備投資の柱となることが見込まれるとの見通しも併せて述べた。

個人消費については、多くの委員が、引き続き一進一退の動きにあるとの見解を示した。ひとりの委員は、生産の増加や企業収益の改善を受けて、今冬に交渉された賞与が前年並みに回復するなど、雇用者所得の減少テンポが緩やかになっていることを指摘し、別のひとりの委員は、自動車の国内販売が持ち直していることに言及した。しかし、いずれの委員も、個人消費全体の基調としては、はっきりとした回復の動きはみられないとの判断であった。

なお、公共投資については、複数の委員が、ここにきて地方の動きが鈍っていると指摘した。

足許の物価動向については、大方の委員は概ね横這い圏内にあるとの見方で一致した。ただ、ひとりの委員は、石油価格について懸念を表明し、現在は欧米が暖冬でこれが需要を抑制する要因として働いており、また、サウジアラビアなどが「コンピューター2000年問題」対応で増産の構えをみせていることから、価格の上昇が抑制されているが、こうした構図に変化が生じた場合、1バレル40ドル程度まで急騰する可能性があるとした。

以上のような状況を踏まえて、多くの委員が足許の景気は持ち直しているとの趣旨の見解を述べた。ひとりの委員は「景気は緩やかに持ち直しており、踊り場から一段上がったところに来た」と表現し、また、別の委員は「景気は半歩前進した」と述べた。以上の結果から、景気の現状認識を、「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」として、前月の「持ち直しに転じつつある」との判断から幾分前進させることになった。また、企業収益がしっかりしてきた状況等を踏まえ、「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」との認識を付け加えることとなった。

(2) 金融面の動き

金融面については、大方の委員が、①金融資本市場は、引き続き、総じて落ち着いて推移している、②金融面の良好な環境は維持されており、実体経済活動をサポートしている、との見方で一致した。

最近の金融資本市場の動きについて、ひとりの委員が、①株価は、10月がほぼ17,000円台、11月以降が18,000円台と着実に切り上がっており、株式市場は企業部門の改善の動きを評価している、②長期金利は、10月以降、一高一低はあるが総じて低位安定が続いており、市場参加者はゼロ金利政策が当分継続するとみている、との見方を示した。また、その委員は、企業金融について、短観の資金繰り判断や金融機関の貸出態度判断をみても、引き続き緩和が進んでおり、実体経済にとっての好材料になっているとの見解も述べた。企業金融に関しては、別の委員からも、すでに十分に緩和された状態にあり、実体経済が本格的に動き始めた場合でも、金融サイドからは十分なサポートができる体制が出来上がっているとの趣旨の発言があった。

企業金融の動向に関連して、量的金融指標を巡る議論があった。ひとりの委員は、金融機関の融資姿勢をみると、最近では、経営健全化計画の達成を意識して、スプレッドよりも貸出量を確保する方向に傾斜しているが、現状、企業経営にとっての最優先課題はバランスシートの改善であるため、企業の資金需要は依然弱く、これが民間銀行貸出の減少につながっているとの見方を示した。また、その委員は、「コンピューター2000年問題」が一段落すると、それに関係する借入も返済されるため、量的金融指標はさらに減少する可能性がある」と指摘した。

別の委員は、マネーサプライの伸び率が最近低下していることに懸

念を表明した。その委員は、まず、80年代、90年代のマネーの激しい振幅が、結果としては、経済の大きな振幅を示していたとして、中長期的には、マネーの動きが発するシグナルには重要なものが多いとの認識を示した。そのうえで、近年マネーと実体経済との関係が不安定になっていることや、金融システムが安定を回復していることの影響を勘案したとしても、最近のマネーの動きは、信用創造機能の低下についての警告を発している可能性があり、軽視することはできないとの見解を述べた。

これに対しては、ほかの委員より、マネーの動向をフォローすることは重要だが、それに過度に依存して金融経済情勢を判断することは適当ではないとの反論があった。その委員は、その根拠として、マネーサプライは足許で低下しているが、その一方で、マーシャルの k （ $=M2 + CD$ の対名目GDP比率）が引き続き高いレベルにあり、マネタリスト的なアプローチに則るとインフレが心配であるとする立論も可能になる、といったことを挙げた。なお、マーシャルの k の評価については、もうひとりの委員が、中長期的に均してみた平均名目GDPの試算値を使ってみると、現在のマネーの水準が必ずしも高くはないとの解釈も可能であり、幅をもってみる必要があるとの意見を述べた。

会合では、円相場の見方等についても、活発な議論が交わされた。まず、ひとりの委員が、現在、日本の企業はグローバルな競争を勝ち抜いていけるようなコスト構造を作り上げるべく、全力を挙げてリストラに取り組んでいるが、その最中に円高が進行するとリストラによる収益改善効果を打ち消してしまうため、①現時点では、円相場が1ドル105～115円程度の範囲内で安定することが大切である、②円相場がその範囲から、さらに急激に上昇するような場合には、必要に応じて介入を実施し、円高の動きを食い止めるべきであるとの考え方を強調した。

また、別の複数の委員も、現在は、日本経済が民間需要を中心とする自律回復に戻るかどうか微妙な局面にあるので、もう一段の円高には神経質にならざるをえない、との立場を採った。このうちのひとりの委員は、①為替相場は、急激に変化することが望ましくないばかりでなく、中小企業の採算を考えるとその水準も重要である、②介入の実施にあたっては、国際協調の観点も大切ではあるが、それよりも国内経済動向に関する判断をその基準におくべきである、といった考えを付け加えた。

これに対して、ほかのひとりの委員は、為替相場の形成は基本的には市場に委ねるべきである、といった観点からの意見を述べた。具体的には、①現在の為替相場は、円、ドル、ユーロといった3つの主要通貨のバランスを保ちながら形成されており、人為的にそのバランスを崩すことは避けるべきである、②相場が乱高下する際には介入が適当なケースもあるが、特定の水準の維持を目的とすることは適当ではない、③円高には、アジア諸国の対日輸出の増加を通じてアジア経済をサポートする面がある、④最近の円高は、デフレスパイラルの瀬戸際までいった日本経済が改善し、内外の信認が回復しつつあることを反映している、といった点を列挙した。

長期金利の先行きについての意見も出された。ひとりの委員は、最近金融機関が債券投資に前向きになっていることもあって長期金利の上昇懸念が鎮静化しているが、市場参加者の意識の底流には需給悪化懸念があることには留意する必要があるとした。また、別の委員は、OECDの試算では、日本の一般政府債務残高の対名目GDP比率は今後110%を上回る見通しにあるが、財政赤字がコントロール不能の状態に陥っていないかどうかをよくみていく必要がある、と発言した。

(3) 景気の先行き

景気の先行きに関しては、各委員が、財政面、輸出面からの下支え効果が当面は継続するといった見方で一致した。ただ、多くの委員は、足許の景気の持ち直しが民間需要の回復の展望にまでは結びついていないとして、これまでの「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」との判断は維持すべきである、という認識を共有した。

まず、公共投資については、何人かの委員が、今年度第2次補正予算が今後執行されれば、来年度にかけて公共投資が大きく落ち込むことは回避されるとの見方を述べた。また、輸出についても、多くの委員が、基本的には海外景気の好調を反映して当面は増加が続くという認識を共有した。これらを踏まえて、何人かの委員が、外生需要の下支え効果は来年も継続するとの見解を示した。

これに関するリスクとしては、何人かの委員が、米国経済のサステイナビリティに言及し、もしこれが変調を来すと、日米の株価下落や円相場の上昇を通じて、实体经济にも大きな影響が及ぶとの見方を述

べた。このうちのひとりの委員は、すでに米国では、消費者物価や長期金利の上昇が始まっており、長期金利が今後大きく上昇すれば、株価への影響も避けられないとの懸念を示した。一方、別の委員は、米国経済が過熱と調整といった振幅を回避できるかどうかについては、生産性向上など供給サイドの強化が鍵を握っており、この点に注目していく必要があると発言した。

次に、民間需要の見通しについて議論が行われたが、多くの委員の認識は、民間需要が明確に回復に向かう展望はまだ得られていないというものであった。

設備投資については、ひとりの委員が、企業サイドの積極姿勢はまだみられないが、先行き増加する環境が整ってきたとして、①人件費の抑制などによって収益力が改善している、②リストラのマイナスの影響を懸念していた個人消費は、何とか落ち込みを回避して一進一退を続けている、③これらを見て外資の再流入が始まっている、④今後のグローバル競争の観点からは情報関連投資の上積みは必須である、といった点をその要因として指摘した。

別の委員は、景気の先行きを判断するうえでは企業サイドの調整の進展度合いを見定める必要があるとの観点に立って、企業の損益分岐点比率と設備投資の関係について発言した。その委員は、損益分岐点比率が改善に向かったあと1年から1年半が経過すると設備投資の改善が始まるという過去の経験則を踏まえると、今回は、ひとつの季節調整の方法を用いてみた損益分岐点比率が98年7～9月をピークとして低下に転じ、徐々に改善に向かっているため、設備投資が底入れして反転上昇するといった方向性が、これから出てくる可能性があるとした。さらに、①12月短観などからは、今年度下期には設備投資がある程度は実施されると判断できることや、②ここにきて情報通信分野での前向きな動きなどが始まっていることなどは、こうした経験則とも符合するとの見方も併せて付け加えた。

これに対して、ある委員は、損益分岐点比率について、①その改善が始まったとは言え、水準はなお高い、②大企業と中小企業との間には大きな格差がある、③設備投資の動きとの因果関係も明確ではない、といったことを指摘して、幅をもってみていく必要があるとの考えを述べた。また、その委員は、設備投資の動きをサポートする金融面の動向をみても、新規設備投資のための資金需要はきわめて弱く、観察されるのは、特別信用保証制度を活用した在庫ファイナンス資金に止

まっている旨を付け加えた。

また、別の委員も、情報通信分野で大きな変革があったり、地価が下げ止まったりすれば、設備投資が増加に転ずる可能性もあるとしながらも、ほかの委員とともに、企業が引き続き控えめの売り上げ見通しを維持している以上、設備投資が明確に増加に転ずる展望が描けるという段階には至っていないと判断すべきである、との見解を披瀝した。さらに、もうひとりの委員からも、①仮に企業収益やキャッシュフローが改善しても、その分は既往債務の返済に充てられるなど、必ずしも設備投資には直結しない、②IT関連投資についても、設備投資全体に占める割合は2割以下であり、当面の景気牽引力ということでは限りがある、という考えが示された。

家計の雇用・所得環境については、複数の委員が、雇用者数の減少に歯止めがかかりつつあることなどを好材料として指摘した。しかし、それらの委員も含めた各委員の共通の認識は、企業のリストラや経済構造調整による家計所得への抑制効果は続くため、足許の企業収益の改善が雇用・所得環境の改善に明確につながるには、もう少し時間がかかるというものであった。このうちのひとりの委員は、雇用・所得環境は見かけの数字ほどには改善していないとして、①大企業のリストラはある程度進展したが、中小企業の雇用調整は全く進展していないことや、②失業率が若干低下しているのは、職探しを断念して労働市場から退出する人が増えているためであること、などを指摘した。

このため、個人消費についても、当分の間は、一進一退で、はっきりとした回復感に乏しい展開が続くのではないか、という線で大方の委員の見方は一致した。

以上のような、景気の見通しを踏まえ、物価の先行きに関する議論が行われた。大方の委員の認識は、物価は引き続き概ね横這いで推移していくものとみられるが、民間需要が明確に回復に向かう展望が得られていないため、物価に対する潜在的な低下圧力に対しては、引き続き留意する必要がある、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」には依然として至っていないというものであった。

このうちのひとりの委員は、概ね横這いの範囲内であるとしつつも、円高が企業活動や物価にもたらす影響も考慮すると、幾分マイナス気味での推移を辿るのではないかと見通しを披瀝した。また、別の委員は、来年のGDP見通しを概ね0～2%、現在の潜在成長率を概ね0～2%弱として、様々なケースについて一定の確率分布を仮定して

行ったインフレ率の試算結果を紹介した。その委員は、この種の定量的な試算結果は幅をもってみるべきと前置きしたうえで、①来年のインフレ率の平均値はゼロ%近傍、②それがマイナスになる可能性はかなり残っている、③インフレ率が高まる可能性はあまり高くない、といった結果を説明し、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢には至っていない」と結論付けた。これに対して、別の委員は、来年のインフレ率見通しの平均値がゼロ%近傍にあることを、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢には至っていない」とする結論に結び付けることには無理があるなどとして、この種の試算結果は慎重にみていくべき、との趣旨の発言をした。

このほか、何人かの委員は、物価動向をみる際の留意点として、情報通信分野などにおける技術革新によって起きる価格の低下は、需給緩和によって発生する悪性の物価下落とは峻別すべきであるとの認識を述べた。このうちのひとりの委員は、こうした例を踏まえて、物価判断は、個々の物価指標をみても決め手に欠けるため、基本的には需給関係に拠るべきであり、その場合は、生産関数から算出されるような狭義の需給ギャップではなく、もっと広い意味での需給の逼迫・緩和の状況をみていく必要があると強調した。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

多くの委員の金融経済情勢に関する認識は、①足許の景気は、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じており、②こうしたもとで、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、③金融面の良好な環境は維持されている、④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、⑤物価は当面、概ね横這いで推移していくとみられるが、潜在的な低下圧力については、引き続き留意する必要がある、といったものであった。

このうちのひとりの委員は、以上のような景気認識のもとでは、一段の円高の進行や、長期金利が実体経済動向から乖離して上昇することが有するリスクには、引き続き留意する必要があると指摘した。

こうした認識を踏まえ、多くの委員は、「デフレ懸念の払拭が展望

できるような情勢」にはなお至っていない、との判断を共有した。この結果、当面の金融政策運営方針としては、現在の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、大勢意見となった。

ただし、会合では、今後の金融政策運営の方向性に関するいくつかの論点で、議論が交わされた。

具体的には、まず第1に、ひとりの委員から、「企業収益の回復が続くなど、民間需要を巡る環境が徐々に改善しつつある」という現状認識と、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢には至っていない」との判断は、整合的と言えるのか、との問題提起があった。

これについては、別の委員が、現状は、外生需要から民間需要へのバトンタッチという景気回復シナリオの途半ばにあり、円高の経済に対する下押し圧力と企業のバランスシート調整が残る以上、「デフレ懸念が払拭された」と判断することはできないとの見解を述べた。ほかの委員は、設備投資が今後上昇トレンドに乗るかどうかということが、確認すべき要件のひとつであると発言した。

また、もうひとりの別の委員は、これらの指摘をまとめるかたちで発言し、現状は、①民間需要を巡る「環境」が改善し始めたところである、②需給の状況は、在庫調整が進展しており、短観の雇用・設備判断や製品需給判断からみても、これまでの需給緩和傾向にはストップがかかっている、③しかし、具体的に設備投資や個人消費の回復を展望させるような材料は得られていない、との認識を述べた。また、景気のアップサイドの可能性とダウンサイドのリスクの比較をしてみると、現在は、アップサイドの可能性がダウンサイドのリスクとほぼ拮抗するところまで漸く辿り着いた、というところではないかとの整理を示した。そのうえで、今後の「デフレ懸念の払拭」に向けた注目点としては、①今回確認された民間需要を巡る環境の好転が企業や個人の支出活動に、いつ、どのように結びつき、②それにより、需給の改善が持続的なものとなるかどうか、といったことを指摘した。

さらに、ほかのもうひとりの委員は、ここで無理に利上げに踏み切って、経済にマイナスのショックが加わり、その結果として、ゼロ金利政策に逆戻りするようなことになれば、政策運営に対するクレディビリティが損なわれるリスクがあると指摘した。

第2にゼロ金利政策の副作用として、構造調整を先送りしていることを問題視する意見も出された。この立場を採る委員は、有利子負債残高が大きく、バランスシートが傷んでいるような企業が存続できる

のは、ひとつには、ゼロ金利政策によって資金コストが低位に抑制されているためであると主張した。そのうえで、こうした企業をサポートするためにゼロ金利政策をさらに継続することは、預金者が得られる金利をこうした企業に所得再分配することに他ならないと強調した。

この議論については、ある委員が、①これまでは、金利を引き上げれば経済全体にダメージが加わるとの判断で、ゼロ金利政策を継続してきた、②最近では、企業としても収益率の向上が経営上の必須の課題となっていることを強く自覚しており、さらに金融機関からの借入金利も企業の信用力に応じて格差がつき始めているため、ゼロ金利政策と低採算企業の存続との間の因果関係は弱い、といった認識を示した。そのうえで、その委員は、今検討すべきことは、①それでも直ちに金利を引き上げて構造調整を一段と強引に促進することが必要なかどうか、あるいは、②そうしたことが可能なかどうか、ということではないか、と発言した。

第3に、逆に、現状でも円高のリスクは残っており、今後円高が100円を大きく割り込むかたちで進展した場合には、何らかの追加緩和策を考える必要がある、といった問題提起もあった。それを提起した委員は、11月の終わりに円相場が一段と上昇した際に市場が本当に求めていたものは一層の金融緩和のシグナルであり、それに対する妥当な対応は積み上幅の拡大ではなかったか、との見解を述べた。その委員は、確かに積み上幅1兆円は、当初はオーバーナイト金利のゼロ%を確保することと整合的なものであったとしても、事実の問題として、すでに金融政策スタンスを示す指標性を具備しており、それを拡大すれば、金利体系に影響を与え、円相場に影響を与える蓋然性も高いと主張した。

これについては、ひとりの委員が反論し、①オーバーナイト金利がすでにゼロ%まで低下しているもとでは、追加的な資金供給がもたらす効果が不明である、②市場に合理的とは言えない期待があるときに、それに乗った政策をいったん行くと、次々に同じような状況に追い込まれるリスクがあるし、政策運営のクレディビリティを損なうことにもなる、といったことなどを指摘した。また、その委員は、③追加緩和策として考えられる最後の決断としては、長期国債の買い切りオペの増額があり、これには円高抑制の効果も期待しうるが、これは国民経済的に大きなコストを払う政策であるだけに、経済が深刻なデフレスパイラルに陥ったような場合にしか決断できないものである、という趣旨も付け加えた。

以上のような今後の金融政策運営の方向性を巡る議論を総括するかたちで、ひとりの委員は、来年の政策運営は「複線で」考えることが必要となっていると発言した。具体的には、①内需の力が途絶えて再びデフレ圧力が高まったり、米国経済・株価の大きな調整など外生的なショックに見舞われた場合の対応などを引き続き念頭に置いておく必要がある、②同時に、経済の改善傾向が続いていけば、現在の極端な金融緩和政策については、経済実態との整合性という観点に十分目配りしたうえで、適切な判断を行っていく必要がある、といった両面を指摘した。

また会合では、以上の議論を踏まえて、何人かの委員が、金融政策運営に関する会合における判断や、その背景となる考え方、着目している材料などについて、市場や国民に対してしっかりと説明していく必要がある旨を強調した。これらの委員は、そうすることが、金融資本市場の期待形成の安定を確保し、円滑な金融政策運営を行っていくための近道であるとの認識を共有した。

この間、「ゼロ金利政策の維持」とは立場を異にする、2つの主張もみられた。

まず、ひとりの委員は、金融市場調節方針を、ゼロ金利政策を決定した2月12日以前の状態に戻すこと——すなわち、オーバーナイト金利を0.25%に引き上げること——を主張した。

この委員は、まず第1に、景気は持ち直しに転じ、民間需要を巡る環境は改善しつつあるということは、デフレ懸念の払拭が展望できつつあることを意味しているが、それでもゼロ金利政策を継続すると金融政策運営に対するクレディビリティが損なわれるとの考え方を示した。また、第2にその委員は、技術革新や規制緩和を背景とした新たな産業の萌芽として、金融界における異業種参入の動きや、情報通信分野における競争とそれに伴う消費者向けサービスの質の向上などに言及し、これらの新しい成長分野が経済を牽引する素地ができつつあることも指摘した。そうした中で、第3に、新たに成長している分野と構造調整に直面している分野との二極分化の様相が強まって、政策対応としては、構造調整分野のサポートを強く意識した政策を求める声が高まる恐れがある旨を付け加えた。

別のひとりの委員は、CPI（消費者物価指数）上昇率に目標値を設けたうえで、マネタリーベース・ターゲティングに移行し、また、その実現のために超過準備額を増やすことを主張した。

その理由として、この委員は、①景気の現状と先行きを、景気動向指数で確認すると、景気は本年4～5月に底入れしたあと、回復の量感に乏しい脆弱な展開となっているが、来年3月頃の総体的な経済活動も依然として弱々しいものになることを示唆している、②個人消費には夏頃までの勢いがみられないし、過剰設備の調整が不十分であるにもかかわらず設備投資の対GDP比率が上昇に転じているほか、GDPデフレーターは3期連続でマイナスとなっている、③こうした状況のもとでは、政府の経済対策とシンクロナイズするかたちで早めに追加緩和に踏み切り、経済を潜在成長率まで押し上げることが必要である、④今のゼロ金利政策は、そのもとで採り得る選択肢が継続か解除しか存在しない非連続な政策であり、状況に応じたフレキシブルな対応が採れないため、量的ターゲットにレジームを切り替えるほうがよい、⑤インフレ・ターゲティングは今や国際的な潮流であり、市場の期待形成の安定化や、日本銀行が説明責任と結果責任を果たしていくうえでも多いに役立つと考えられる、といった諸点を列挙した。

なお、利上げを主張した委員は、現在のゼロ金利政策のもとでは、「デフレ懸念の払拭」が政策運営上のアンカーの役割を果たしており、市場参加者に対するメッセージにもなっているが、ゼロ金利解除後はそのようなアンカーがなくなるため、それに向けた備えとして、インフレ率や需給バランスなど、中期的な日本銀行の見通しを公表することを検討する必要がある、との問題意識を表明した。また、一段の金融緩和を主張した委員も、経済についての日本銀行の認識を正確に伝えるために、インフレ率やGDPの予測値を公表すべきとするかねてからの主張を繰り返した。

V. 政府からの出席者の発言

会合の中では、大蔵省からの出席者より、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済は、各種の政策効果に加え、アジア経済の回復などの影響で、緩やかな改善を続けており、景気は最悪期を脱していると思われる。しかし、経済の自律的回復の鍵を握る民需の動向は依然として弱い状況にある。
- このような状況の下、政府は景気の本格的回復と新たな発展

基盤の確立を目指すため、11月11日に経済新生対策を決定し、これを受けて編成された今年度第2次補正予算は、今臨時国会で成立した。政府としては、本対策に盛り込まれた各種の施策を着実に実施していくとともに、平成12年度予算においても、引き続き景気に配慮をして、公需から民需への円滑なバトンタッチを図り、わが国経済が民需中心の本格的な回復軌道に乗るように努力していきたいと考えている。また、税制改正については、12月16日に政府税制調査会において、「平成12年度の税制改正に関する答申」が取りまとめられたところであり、政府として、今後具体的な税制改正作業に取り組んでいきたい。

- 政府による諸施策の実施と合わせ、日本銀行においても、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。

また、経済企画庁からの出席者からも、以下のような趣旨の発言があった。

- 景気の現状は、民需の回復力が弱く厳しい状況をなお脱していないが、各種の政策効果に加え、アジア経済の回復等の影響で、緩やかな改善が続いていると判断している。各論では、10月の個人消費が秋口に比べてやや改善したが、基本的には足踏みを脱していない。設備投資については、機械受注の製造業を中心に底入れの気配があるが、現状は大幅な減少が続いているとの判断を変えていない。
- 政府としては、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という観点から、先般決定した経済新生対策を強力に推進する考えである。日本銀行においても、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、輸出や生産を中心に、下げ止まりから持ち直しに転じており、②こうしたもとの、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、③金融面の良好な環境は維持されている、④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、⑤物価は当面、概ね横這いで推移していくとみられるが、潜在的な低下圧力については、引き続き留意する必要がある、⑥したがって、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」には、なお至っていない、というものであった。

こうした認識を踏まえ、会合では、現在のゼロ金利政策を続け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、ひとりの委員からは、デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になりつつあるとの認識を踏まえ、金融市場調節方針を、現在のゼロ金利政策を採用した2月12日以前の方針に戻すことが適当であるとの考えが示された。一方、別の委員からは、CPIの上昇率に目標値を設定したうえで、本格的な量的ターゲット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（12月16日～1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6、棄権1)。

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

議案(議長案)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添1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、武富委員、三木委員、植田委員、田谷委員

反対：中原委員、篠塚委員

—— 中原委員は、①景気のアップサイドリスクがほとんどない一方で、円高の悪影響や政策効果の息切れなど、ダウンサイドリスクはかなり残っているため、現状維持という政策対応は適当ではない、②マネーサプライなどの量的金融指標の伸び率が一段と低下しており、円高圧力につながりかねない、③財政赤字が拡大する中で、今後、日銀に対して国債引き受けや買いオペ増額などの要請が強まることが懸念されるので、予め明確な政策スタンスを打ち出す必要

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。」

がある、④現在の金融市場調節方針は、抽象的な表現が多く、政策目標として「何が」「いつ」「どうなるか」が国民にはわかりにくく、アカウンタビリティが十分に発揮されているとは言えない、といった理由を挙げて、上記採決において反対した。

—— 篠塚委員は、①景気判断の着実な上方修正によって、デフレ懸念の払拭が展望できる状況になりつつあると判断するが、それにもかかわらず、ゼロ金利政策を継続すると、中央銀行のクレディビリティを損なうことになる、②ゼロ金利政策をさらに継続すると、構造調整の進捗が一段と遅れ、その解除の時期がさらに難しくなる、③景気が最悪期を脱したと判断できる現時点で金利を早期に引き上げ、機動的な政策対応が行えるような体制を整えておく必要がある、という理由を挙げて、上記採決において反対した。

Ⅶ. 金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定され、それを掲載した金融経済月報を12月21日に公表することとされた。

(注) なお、山口委員は、会合の出席が短時間であったため、上記Ⅱ、Ⅵ、およびⅦのいずれの採決にも加わらなかった。

Ⅷ. 2000年1月～6月における金融政策決定会合の日程の承認

最後に、2000年1月～6月における金融政策決定会合の日程が別添2のとおり承認され、即日対外公表することとされた。

以 上

(別添1)

平成11年12月17日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について、「ゼロ金利政策」を継続することにより、金融緩和効果の浸透に努めていくことを決定した（賛成多数）。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりである。

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

以 上

(別添2)

平成11年12月17日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 (平成12年1月～6月)

	会合開催	(参考) 金融経済月報公表	(議事要旨公表)
12年1月	1月17日<月>	1月19日<水>	(2月29日<火>)
2月	2月10日<木>	2月15日<火>	(3月13日<月>)
	2月24日<木>	—	(3月29日<水>)
3月	3月8日<水>	3月10日<金>	(4月13日<木>)
	3月24日<金>	—	(5月2日<火>)
4月	4月10日<月>	4月12日<水>	(5月22日<月>)
	4月27日<木>	—	(6月15日<木>)
5月	5月17日<水>	5月19日<金>	(7月3日<月>)
6月	6月12日<月>	6月14日<水>	未定
	6月28日<水>	—	未定

以 上

2000.2.7
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（1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、積み上幅を概ね1兆円とする調節の下で、0.02%で安定的に推移している。

この間、1月下旬以降は、3月上旬にかけての大幅な資金不足（国債、政府短期証券の増発や法人税納付等が主因）への対応として、3月期末越えを含む長めの資金供給オペのオファーを積極化しているが、足許での資金余剰感が強い中で、オペの応札額がオファー額に満たない「札割れ」が再び発生している（1月31日以降、短期国債買現先オペで3回＜うち期末越え1回＞、国債借入オペで1回＜同0回＞）。

ターム物レートについては、1月中旬以降、出し手サイドの資金放出が再び積極化したことから低下傾向を辿った。もっとも、1か月物が2月末越えとなる1月末以降は、一部の金融機関で閏日に関するコンピューター2000年問題（いわゆる「229問題」）を警戒する動きがみられること等を反映し、2か月以内の短めのレートが若干強含んでいる。

ユーロ円 TIBOR	1月17日	1月27日	1月28日	2月7日
1か月物	0.10	0.08	0.09	0.09
2か月物	0.12	0.10	0.12	0.13
3か月物	0.16	0.13	0.13	0.13
6か月物	0.21	0.18	0.18	0.18
1年物	0.28	0.27	0.26	0.27

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、振れを伴いながらも総じてみれば若干強含み、足許1.8%台央で推移している（10年新発債の業者間取引<日本相互証券>終値：1月17日1.780%→25日1.625%→2月7日1.850%）。すなわち、1月下旬にかけては、1月中の国債入札ラッシュを概ね好調裡に通過したことで、投資家の買い意欲の強さが意識されたほか、G7（1月22日）の結果を受けて、ゼロ金利政策の早期解除の思惑が後退したことから、国債新発債利回りは1.6%台前半まで低下した。しかし、その後は為替相場の円安化や株高の進行に加え、市場から「長期金利の上昇容認」と受け止められる要人発言の影響もあって、利益確定の売りが拡がり、利回りが上昇する展開となった。足許では、1.8%台央で揉み合って推移している。

(2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降、総じて上昇傾向を辿り、最近では19千円台後半で推移している（1月14日18,956円→21日18,878円→2月7日19,945円<昨年初来最高値>）。

これは、①1月22日に開催されたG7以降、107～108円/ドル台まで為替円安が進行したこと、②2月中の株式投信の設定増を受けて、需給面から買いが入りやすい地合いとなっていること、③2月2日の米国FOMCによる利上げ決定後も、米国のハイテク・通信株

価が堅調に推移していること、等が背景。

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

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		
1/17(月)	14	0.02	0.10	0.16	1.780 (+0.005)	19,437 (+481)
18(火)	10	0.02	0.10	0.16	1.740 (▲0.040)	19,196 (▲241)
19(水)	10	0.02	0.10	0.16	1.760 (+0.020)	18,897 (▲299)
20(木)	10	0.02	0.10	0.16	1.775 (+0.015)	19,008 (+111)
21(金)	10	0.02	0.09	0.15	1.735 (▲0.040)	18,878 (▲130)
24(月)	10	0.02	0.09	0.15	1.655 (▲0.080)	19,056 (+178)
25(火)	10	0.02	0.09	0.14	1.625 (▲0.030)	18,895 (▲161)
26(水)	10	0.02	0.09	0.13	1.650 (+0.025)	19,111 (+216)
27(木)	10	0.02	0.08	0.13	1.635 (▲0.015)	19,209 (+98)
28(金)	10	0.02	0.09	0.13	1.660 (▲0.020)	19,434 (+225)
31(月)	10	0.02	0.09	0.13	1.710 (+0.050)	19,539 (+105)
2/1(火)	10	0.02	0.09	0.13	1.755 (+0.045)	19,423 (▲116)
2(水)	10	0.02	0.09	0.13	1.805 (+0.050)	19,578 (+155)
3(木)	10	0.02	0.09	0.13	1.850 (+0.045)	19,786 (+208)
4(金)	10	0.02	0.09	0.13	1.810 (▲0.040)	19,763 (▲23)
7(月)	10	0.02	0.09	0.13	1.850 (+0.040)	19,945 (+182)
8(火)						
9(水)						

(注) 長期国債(10年物)新発債については、1月28日以降は220回2月債。

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

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月 (2/7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 0.02

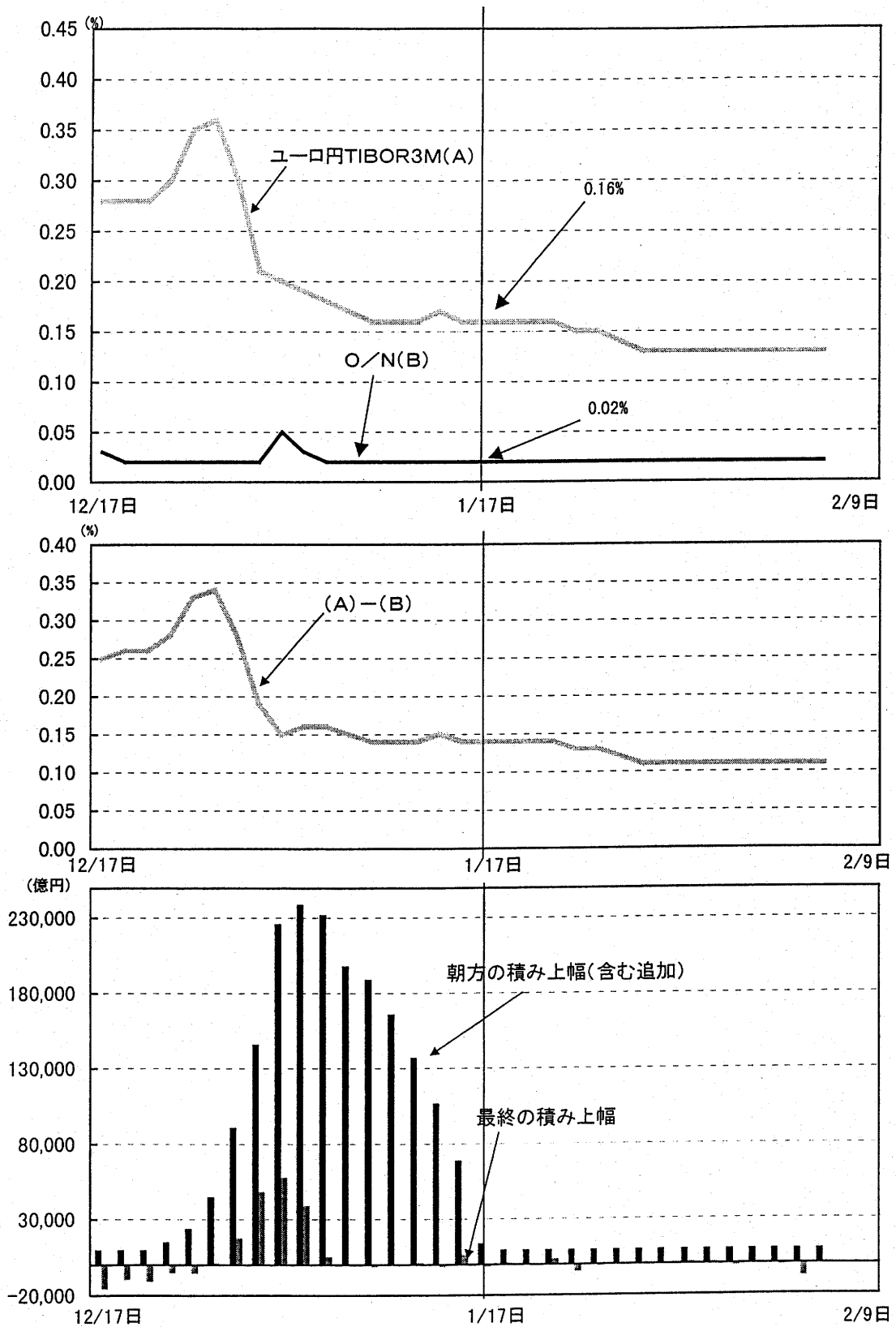
2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%
----------------------------------	------------------------------------

(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		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	短国売却
			社債等								
1/17(月)	0	0	0	0	0	4	0	0	13	12	0
18(火)	0	0	0	0	0	4	0	0	0	2	0
19(水)	0	0	0	0	0	4	0	0	0	3	0
20(木)	0	0	0	0	0	6	4	0	0	2	0
21(金)	0	0	0	4	0	6	0	0	5	0	0
24(月)	0	4	1	0	0	0	0	0	0	3	0
25(火)	0	0	0	0	0	6	0	0	5	0	0
26(水)	0	0	0	0	0	7	4	0	4	4	0
27(木)	0	0	0	4	0	0	0	0	4	4	0
28(金)	0	0	0	0	3	6	4	0	11	7	0
31(月)	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0
2/1(火)	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0	0
2(水)	0	0	0	0	3	12	4	0	0	3	0
3(木)	0	0	0	4	0	13	5	0	6	7	0
4(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	1
7(月)	0	1	1	0	0	12	0	0	0	0	0
8(火)											
9(水)											
残高	0	27	5	54	10	204	71	0	40	31	1

(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。

要 注 意

金融政策決定会合（2000.2.10）資料-1

議事録公表時まで対外非公表

<特定情報：有（種類：審議・検討）>
 <配付先：金融政策決定会合関係者限り>

2000.2.10
 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		
1/17(月)	14	0.02	0.10	0.16	1.780 (+0.005)	19,437 (+481)
18(火)	10	0.02	0.10	0.16	1.740 (▲0.040)	19,196 (▲241)
19(水)	10	0.02	0.10	0.16	1.760 (+0.020)	18,897 (▲299)
20(木)	10	0.02	0.10	0.16	1.775 (+0.015)	19,008 (+111)
21(金)	10	0.02	0.09	0.15	1.735 (▲0.040)	18,878 (▲130)
24(月)	10	0.02	0.09	0.15	1.655 (▲0.080)	19,056 (+178)
25(火)	10	0.02	0.09	0.14	1.625 (▲0.030)	18,895 (▲161)
26(水)	10	0.02	0.09	0.13	1.650 (+0.025)	19,111 (+216)
27(木)	10	0.02	0.08	0.13	1.635 (▲0.015)	19,209 (+98)
28(金)	10	0.02	0.09	0.13	1.660 (▲0.020)	19,434 (+225)
31(月)	10	0.02	0.09	0.13	1.710 (+0.050)	19,539 (+105)
2/1(火)	10	0.02	0.09	0.13	1.755 (+0.045)	19,423 (▲116)
2(水)	10	0.02	0.09	0.13	1.805 (+0.050)	19,578 (+155)
3(木)	10	0.02	0.09	0.13	1.850 (+0.045)	19,786 (+208)
4(金)	10	0.02	0.09	0.13	1.810 (▲0.040)	19,763 (▲23)
7(月)	10	0.02	0.09	0.13	1.850 (+0.040)	19,945 (+182)
8(火)	10	0.02	0.09	0.13	1.885 (+0.035)	19,868 (▲77)
9(水)	10	0.02	0.09	0.13	1.875 (▲0.010)	20,007 (+139)

（注）長期国債（10年物）新発債については、1月28日以降は220回2月債。

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

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 0.02 (2/9日まで)

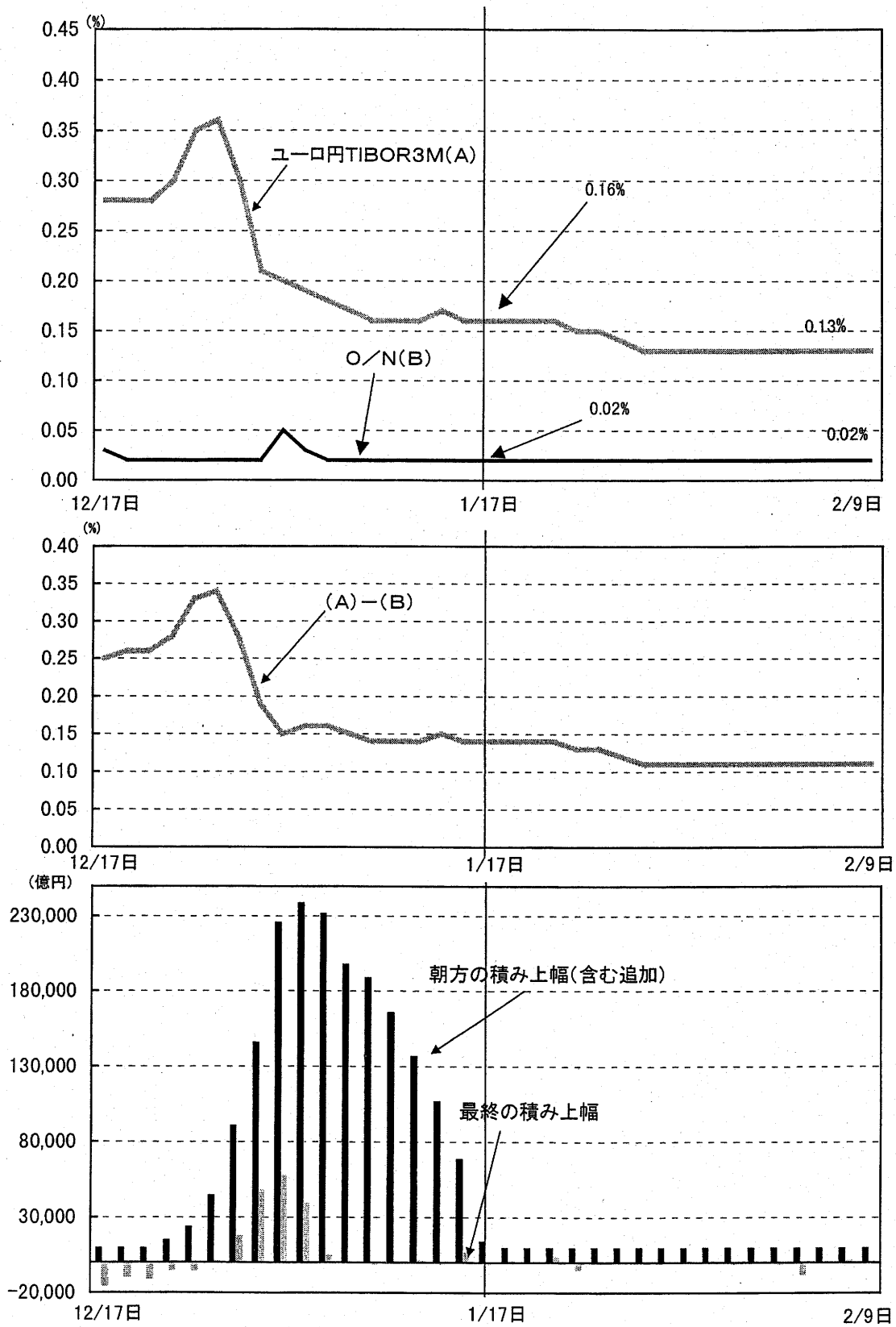
2/14日まで 0.24% 15日 0.12%	2/25日まで 0.11% 26日以降 0.05%
----------------------------------	------------------------------------

(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	短国売却
1/17(月)	0	0	0	0	0	4	0	0	13	12	0
18(火)	0	0	0	0	0	4	0	0	0	2	0
19(水)	0	0	0	0	0	4	0	0	0	3	0
20(木)	0	0	0	0	0	6	4	0	0	2	0
21(金)	0	0	0	4	0	6	0	0	5	0	0
24(月)	0	4	1	0	0	0	0	0	0	3	0
25(火)	0	0	0	0	0	6	0	0	5	0	0
26(水)	0	0	0	0	0	7	4	0	4	4	0
27(木)	0	0	0	4	0	0	0	0	4	4	0
28(金)	0	0	0	0	3	6	4	0	11	7	0
31(月)	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0
2/1(火)	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0	0
2(水)	0	0	0	0	3	12	4	0	0	3	0
3(木)	0	0	0	4	0	13	5	0	6	7	0
4(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	1
7(月)	0	1	1	0	0	12	0	0	0	0	0
8(火)	0	3	0	4	0	12	6	0	0	7	0
9(水)	0	0	0	4	0	8	4	0	0	0	0
残 高	0	26	4	54	10	208	72	0	36	38	1

(参考)無担O/Nレートとターム物レートの推移



(参考資料-1)

1. 調節実績(1月16日以降)

一部計数は対外非公表

(億円、%)

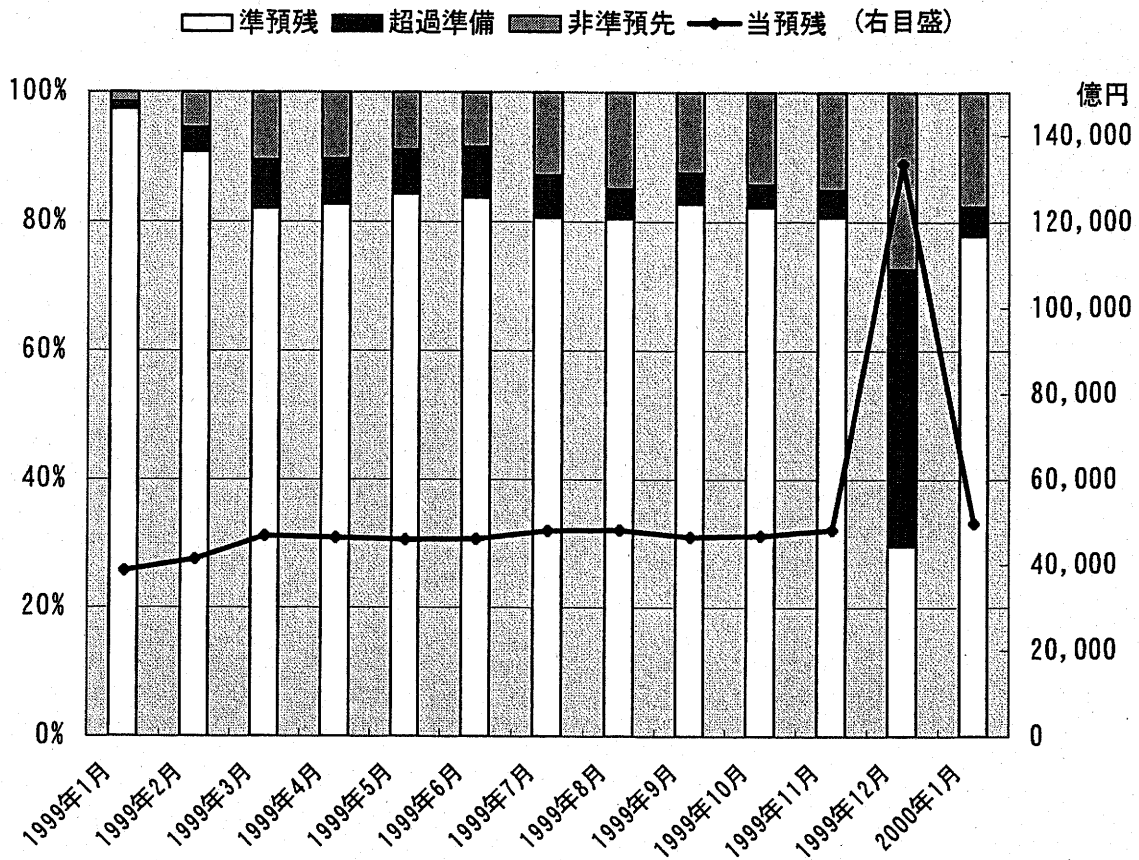
	O/Nレート		積み上(下)幅		日銀当座預金残高					
	加重 平均値	交換戻 時点の 中心レート	9:20での 見込み	実績値		準備預金残高			準備預金	
						超過準備	(参考) 残り所要額 (1日平均)	制度の 非適用先 の残高	短資会社 当預残高	
1月16日(日)	-	-	-	-	76,600	45,500	6,600	-	31,000	27,000
1月17日(月)	0.02	0.02	+19,000	▲ 1,340	53,500	44,700	6,900	39,100	8,800	7,200
1月18日(火)	0.02	0.02	+10,000	+1,394	47,600	42,900	2,200	39,100	4,600	3,100
1月19日(水)	0.02	0.02	+10,000	▲ 561	48,000	40,400	1,800	39,100	7,600	5,800
1月20日(木)	0.02	0.02	+10,000	+3,964	50,800	45,600	2,200	38,900	5,100	3,600
1月21日(金)	0.02	0.02	+10,000	▲ 4,691	46,800	37,000	2,200	39,500	9,800	7,300
1月22日(土)	-	-	-	-	46,800	37,000	2,200	-	9,800	7,300
1月23日(日)	-	-	-	-	46,800	37,000	2,200	-	9,800	7,300
1月24日(月)	0.02	0.02	+10,000	▲ 972	48,900	41,300	2,800	39,500	7,600	5,800
1月25日(火)	0.02	0.02	+10,000	+131	49,400	42,700	3,100	39,500	6,700	5,400
1月26日(水)	0.02	0.02	+10,000	+793	48,700	42,800	2,600	39,500	5,900	4,700
1月27日(木)	0.02	0.02	+10,000	+584	49,900	42,400	2,400	39,400	7,500	6,400
1月28日(金)	0.02	0.02	+10,000	+1,540	47,100	41,900	1,100	39,200	5,200	3,600
1月29日(土)	-	-	-	-	47,100	41,900	1,100	-	5,200	3,600
1月30日(日)	-	-	-	-	47,100	41,900	1,100	-	5,200	3,600
1月31日(月)	0.02	0.02	+10,000	+1,061	53,400	41,700	1,300	39,400	11,700	9,500
2月1日(火)	0.02	0.02	+10,000	▲ 1,527	45,200	39,700	1,800	39,500	5,500	3,900
2月2日(水)	0.02	0.02	+10,000	▲ 351	49,700	40,400	1,300	39,500	9,300	7,700
2月3日(木)	0.02	0.02	+10,000	▲ 1,187	49,700	39,900	1,500	39,600	9,800	8,800
2月4日(金)	0.02	0.02	+10,000	▲ 8,506	46,300	34,100	900	41,700	12,100	11,100
2月5日(土)	-	-	-	-	46,300	34,100	900	-	12,100	11,100
2月6日(日)	-	-	-	-	46,300	34,100	900	-	12,100	11,100
2月7日(月)	0.02	0.02	+10,000	+7	49,000	43,400	1,300	42,100	5,600	4,200
2月8日(火)	0.02	0.02	+10,000	+1,645	50,500	45,400	1,800	41,800	5,100	3,900
2月9日(水)	0.02	0.02	+10,000	+922	50,600	44,000	1,400	41,700	6,600	5,600
2月10日(木)										
2月11日(金)										
2月12日(土)										
2月13日(日)										
2月14日(月)										
2月15日(火)										
積み期中平均 (所要額<1日平均>対比)	-	-	-	-	49,684	40,872 (+1,566)	2,149	-	8,788	7,144

超過準備額累計① 53,600 非適用先の日銀当預残高累計② 219,700 ①+② 273,300

(参考) 本積み期間の所要準備(積数) 1,218,485 (1日平均) 39,306 積み日数 31

注: 「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. 超過準備等のウエイト推移 (積み期間中の1日平均)



対外非公表

(参考) 業態別超過準備の推移

積み期間中の1日平均、億円

	99年6月	99年8月	99年9月	99年10月	99年11月	99年12月	00年1月
都銀(9)	2	91	5	1	13	20,339	0
地銀(64)	186	174	83	52	105	10,304	19
信託(33)	110	140	280	164	113	9,590	427
長信(3)	772	351	190	87	65	4,844	0
外銀(84)	1,813	1,024	1,388	1,143	1,431	5,442	1,615
地銀2(60)	634	360	216	50	103	3,296	44
信金(175)	14	16	33	81	196	538	33
(1)							
その他(2)	18	14	20	14	13	14	11
計(431)	3,550	2,232	2,215	1,591	2,044	57,419	2,149

— () 内は準備預金適用先数(2/9日現在)。

— 2000/1月の計数は、2月9日までの1日平均。

3. 短期レート推移

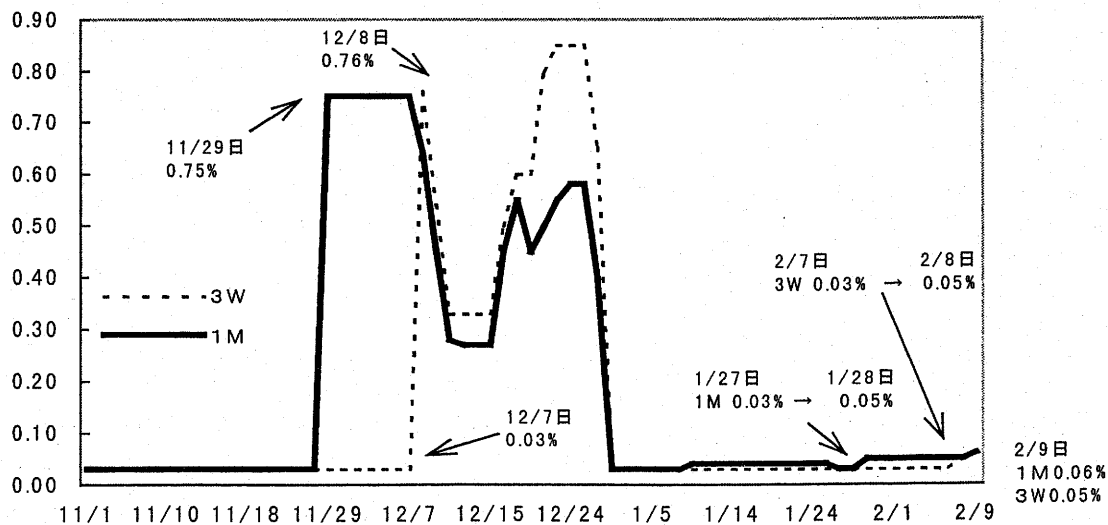
一部計数は対外非公表

	無担		ユーロ円				短期国債 ^(注2)		
	コール		出合いレート				3M	6M	1Y
	O/N	T/N	1M	3M	6M	1Y			
1999/2/12(金)	0.28	0.28	0.37	0.66	0.67	0.69	0.270	0.290	...
5/18(火)	0.03	0.03	0.05	0.06	0.09	0.17	0.035	0.040	0.045
10/13(水)	0.02	0.04	0.03	0.26	0.27	0.29	0.035	0.040	0.050
2000/1/17(月)	0.02	0.05	0.04	0.12	0.16	0.20	0.105	0.130	0.235
18(火)	0.02	0.04	0.04	0.12	0.16	0.20	0.095	0.120	0.230
19(水)	0.02	0.04	0.04	0.12	0.16	0.20	0.095	0.110	0.215
20(木)	0.02	0.04	0.04	0.10	0.14	0.20	0.095	0.105	0.205
21(金)	0.02	0.03	0.04	0.10	0.14	0.20	0.085	0.095	0.190
24(月)	0.02	0.03	0.04	0.10	0.13	0.20	0.075	0.075	0.175
25(火)	0.02	0.03	0.04	0.10	0.12	0.19	0.065	0.070	0.175
26(水)	0.02	0.03	0.03	0.09	0.11	0.18	0.060	0.070	0.170
27(木)	0.02	0.03	0.03	0.09	0.11	0.18	0.060	0.070	0.170
28(金)	0.02	0.03	0.05	0.09	0.11	0.18	0.060	0.065	0.165
31(月)	0.02	0.03	0.05	0.09	0.11	0.18	0.055	0.060	0.165
2/1(火)	0.02	0.03	0.05	0.09	0.11	0.18	0.050	0.065	0.170
2(水)	0.02	0.04	0.05	0.09	0.11	0.18	0.055	0.070	0.175
3(木)	0.02	0.05	0.05	0.09	0.11	0.18	0.055	0.070	0.170
4(金)	0.02	0.06	0.05	0.09	0.11	0.18	0.045	0.065	0.165
7(月)	0.02	0.04	0.05	0.09	0.11	0.18	0.045	0.070	0.165
8(火)	0.02	0.05	0.05	0.09	0.11	0.18	0.050	0.075	0.165
9(水)	0.02	0.05	0.06	0.09	0.11	0.18	0.050	0.075	0.155

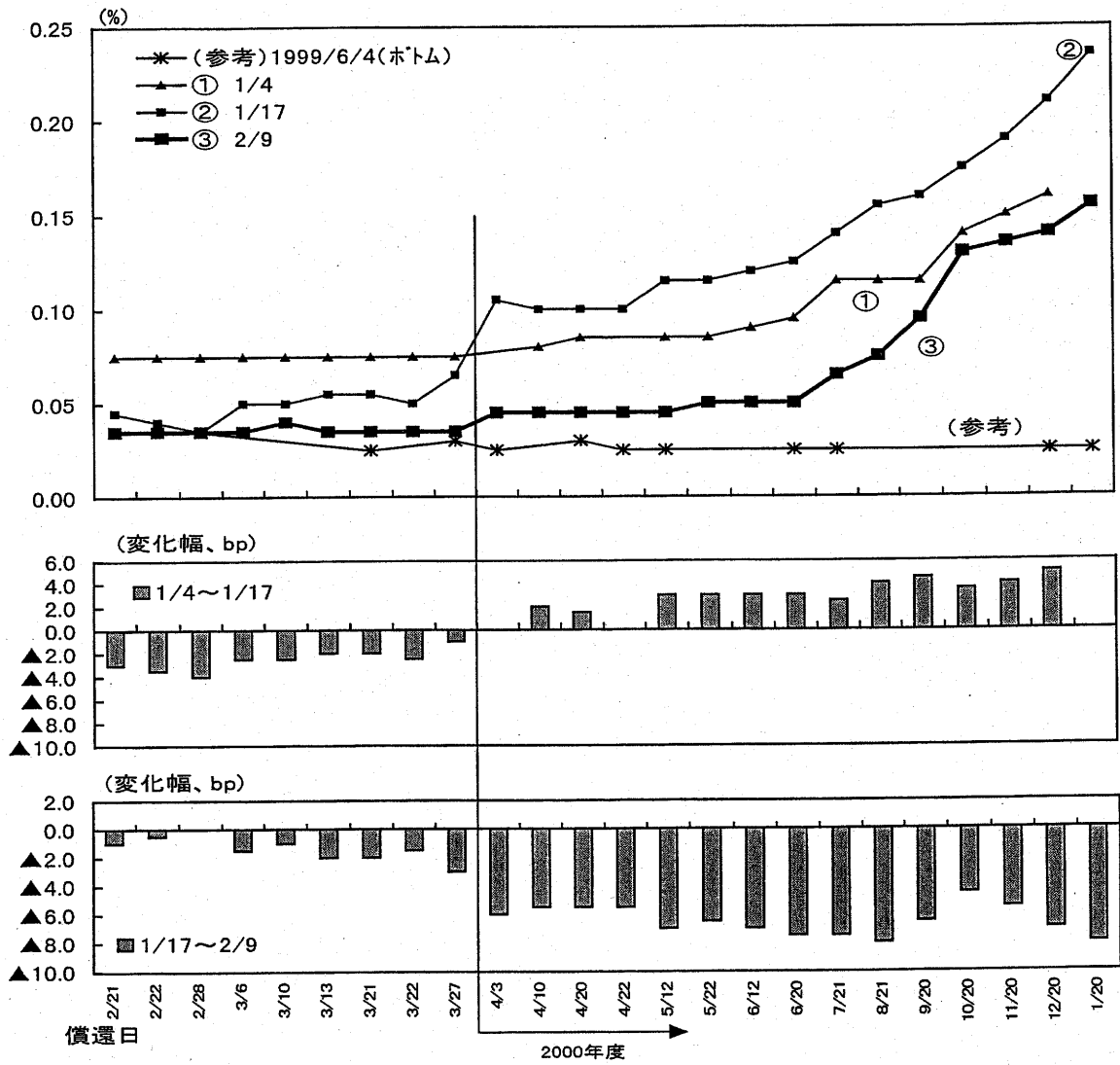
(注1) 大手行の約定にかかるもの(ヒアリングベース)。

(注2) 短期国債の3MはFB(ただし、1999/2/12日はTB)、6Mおよび1YはTB。

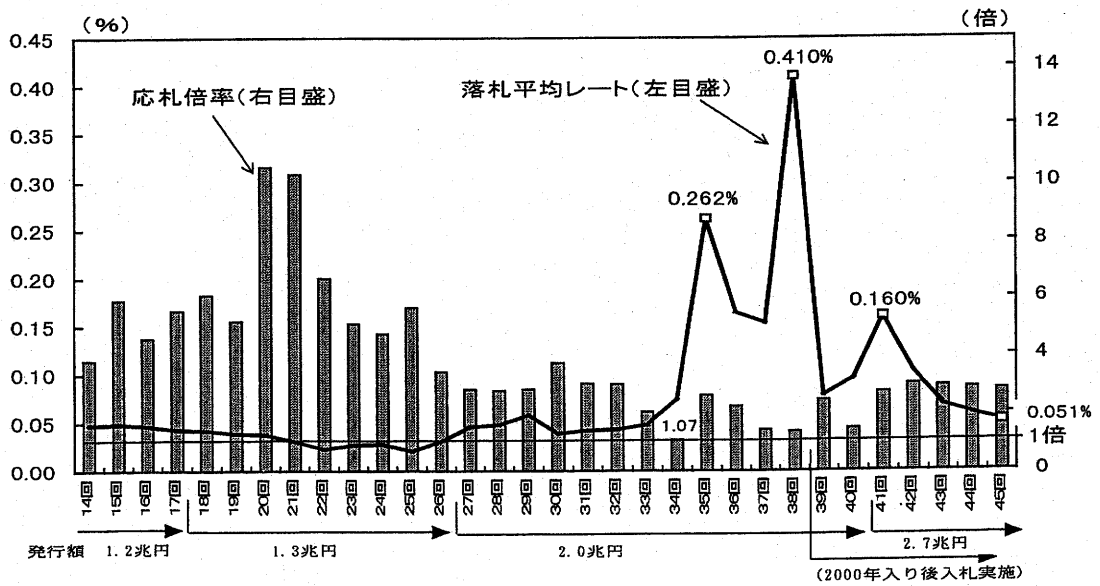
4. ユーロ円出合いレート推移



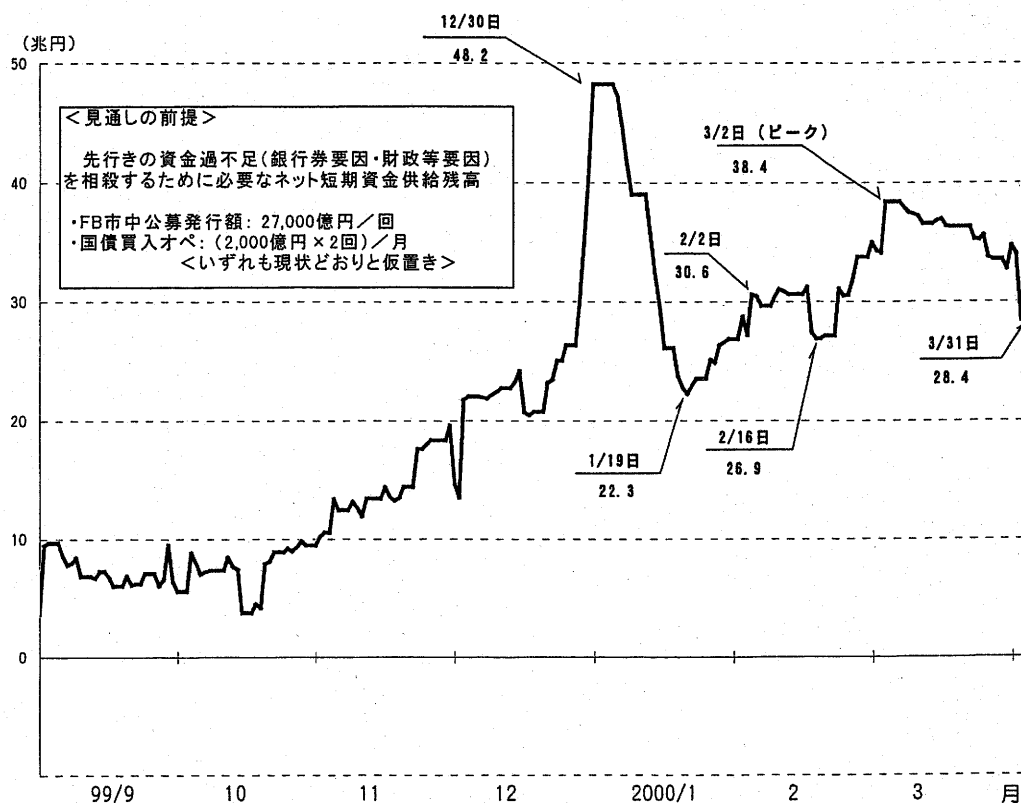
5. 短国イールドカーブの変化



6. FBの入札状況



7. 2000年3月末までの短期ネット資金供給残高の見通し



8. 不足日ピーク(3/2日)対応のイメージ

(億円)

	1月末残	3/2日残高 (仮置き)	1月末対比	2/1~3/3日	新規実行 必要額	1営業日 当り C/22日
			残高純増額	期落ち到来額		
			A	B	C=A-B	
短期のネット資金供給残高	285,270	384,000	▲ 98,730	▲ 280,507	272,385	12,381
グロス資金供給残高	392,122	384,000	▲ 8,122	▲ 280,507	272,385	12,381
貸出	13,628	13,628	0	0	0	0
手形買入	24,763	25,000	237	▲ 18,809	19,046	866
社債等担保	4,171	5,000	829	▲ 2,178	3,007	137
CP買現先	66,606	45,000	▲ 21,606	▲ 58,726	37,120	1,687
短国買現先	194,222	232,372	38,150	▲ 127,112	165,262	7,512
短国買入	7,976	18,000	10,024	▲ 4,976	15,000	682
国債借入	80,756	45,000	▲ 35,756	▲ 68,706	32,950	1,498
グロス資金吸収残高	106,852	0	▲ 106,852	—	—	—
手形売出	66,838	0	▲ 66,838	—	—	—
短国売現先	40,014	0	▲ 40,014	—	—	—
短国売却	0	0	0	—	—	—

9. 最近のオペレートの推移

(資金供給オペ)

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	オファー額	平均落札レート		落札決定レート
				応札倍率	平均落札レート	
手形買入	2月2日	2M	3,000	1.45	0.017	0.010
	2月8日	2M	3,000	1.21	0.010	0.010
社債等担保	2月3日	2M	1,000	1.00	0.010	0.010
	2月8日	2M	1,000	0.72	0.010	0.010
CP買現先	1月25日	1M	4,000	2.92	0.042	0.040
	2月1日	2M	4,000	2.03	0.045	0.040
	2月4日	1M	4,000	2.04	0.035	0.030
	2月7日	1M	4,000	1.91	0.031	0.030
	2月8日	1M	4,000	1.52	0.025	0.020
短国買現先	1月24日	1M	7,000	2.97	0.026	0.020
	1月26日	2M	6,000	2.89	0.020	0.020
	1月28日	1M	7,000	2.83	0.020	0.020
	1月31日	1M	2,000	3.76	0.020	0.020
	1月31日	1M	8,000	2.17	0.011	0.010
	1月31日	1M	5,000	0.75	0.010	0.010
	2月2日	1M	5,000	1.56	0.010	0.010
	2月2日	2M	8,000	1.13	0.019	0.010
	2月3日	1M	7,000	0.77	0.010	0.010
	2月3日	2M	7,000	1.79	0.017	0.010
	2月4日	1M	7,000	0.69	0.011	0.010
	2月4日	2M	7,000	1.29	0.010	0.010
	2月7日	2M	8,000	1.72	0.010	0.010
	2月8日	2M	9,000	1.68	0.011	0.010
	2月9日	1M	6,000	0.61	0.010	0.010
	2月9日	2M	9,000	0.58	0.010	0.010
	短国買入(注)	1月25日		3,000	1.53	▲ 0.034	▲ 0.042
1月28日			3,000	1.84	▲ 0.021	▲ 0.026
国債借入	1月24日	1M	4,000	2.86	0.028	0.020
	1月26日	1M	4,000	1.61	0.022	0.020
	1月31日	1M	4,000	2.41	0.021	0.020
	2月1日	2M	5,000	1.93	0.037	0.030
	2月4日	1M	5,000	1.81	0.030	0.030
	2月7日	1M	5,000	0.86	0.011	0.010
	2月9日	2M	5,000	1.33	0.025	0.020

注) 落札決定レート、平均落札レートはそれぞれ全取り(按分)利回り較差、平均落札利回り較差に該当

(資金吸収オペ)

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	オファー額	平均落札レート		落札決定レート
				応札倍率	平均落札レート	
手形売出	1月25日	1M	5,000	3.00	0.045	0.050
	1月26日	3W	4,000	3.00	0.041	0.050
	1月27日	1W	4,000	3.00	0.040	0.040
	1月27日	3W	6,000	3.00	0.047	0.050
	1月28日	3W	5,000	3.00	0.049	0.050
	2月3日	3W	6,000	2.36	0.055	0.060
	短国売現先	1月26日	1W	4,000	6.04	0.019	0.020
1月27日		3W	4,000	3.71	0.024	0.030
1月28日		3W	7,000	3.39	0.030	0.030
2月2日		1M	4,000	4.97	0.020	0.020
2月3日		2W	7,000	4.39	0.022	0.030
2月4日		3W	5,000	4.81	0.020	0.020
2月8日		3W	7,000	2.93	0.021	0.030
短国売却(注)	2月1日		1,000	9.68	▲ 0.025	▲ 0.022

注) 落札決定レート、平均落札レートはそれぞれ全取り(按分)利回り較差、平均落札利回り較差に該当

(参考資料-2)

資金需給表等金融調節関連情報の公表方式の見直しについて

金融市場局では、金融調節に関するアカウントビリティーの一層の向上を図る観点から、「資金需給表」の公表形式等について、以下の見直しを実施することとした。2月14日に对外公表し、3月16日から実施する予定。

(1) 資金需給表の形式の変更

- ① 資金需給表を、「資金過不足+金融調節=準備預金増減」という現行形式から、「資金過不足+金融調節=当座預金増減」という形式に改定(新形式の例は別添)。

—— これにより、ゼロ金利政策実施以降生じていた資金過不足額の予測と実績との大幅かつ恒常的な乖離が解消される。

- ② 超過準備残高と非適用先の当座預金残高実績について、日次データを当座預金残高の内訳項目として新たに開示する。
- ③ 資金需給実績については、当日夕方の速報(百億円単位)のみ公表し、市場ニーズは低い翌日の確報(一億円単位)公表を取りやめる。

(2) 「積み上(下)幅」のアナウンスメントの見直し

- 資金需給表の形式を当座預金ベースに改めることに伴い、即日スタートの金融調節オファー時(朝9時20分が中心)に行っている「積み上(下)幅見込み額」のアナウンスメントは取りやめ、「当日の金融調節」と、当座預金残高の前日比増減額見込み」をアナウンスすることとする。

以 上

資金需給と調節 (1月17日<月>分)

日本銀行金融市場局
(単位:億円)

		予 想	実 績
銀行券要因 (発行超=△印)		5,800	5,500
財政等要因 (受超=△印)		△7,500	△7,100
資金過不足 (不足=△印)		△1,700	△1,600
金 融 調 節	貸 出		1,500
	手形買入	△3,000	△3,000
	社債等担保		
	手形売出	△3,800 7,000	△5,000 (即日、 為決スタート) △4,200 (即日) △3,800 7,000
	CP買現先		
	短国買現先	4,000 △6,000	4,000 △6,000
	短国売現先	△6,000	△6,000 (即日) △6,000
	短国買入		
	短国売却		
	国債借入		
	国債買現先		
	国債買入		
	小 計		△21,500
当座預金増減 (取崩し=△印)			△23,100
当座預金残高			53,500
準備預金残高			44,700
積み終了先			6,900
超過準備			6,900
積み未了先			37,800
非準預先残高			8,800

(参考)

今積み期間 (1/16~2/15日) の所要準備額 (積数)	1,211,300
1/18日以降の残り要積立額 (残り所要準備額) (積数)	1,134,500
1/18日以降の残り要積立額 (残り所要準備額) (1日平均)	39,100

(備考) 1. 計数は、100億円単位で端数を四捨五入したもの。

2. 予想欄の調節部分は、公表時までにはオファーの終了した調節を記入したものであり、為決時点まで含んだ当日のオペ予定全体を示したものではない。

3. 当座預金残高は、日本銀行と当座預金取引のある金融機関等が日本銀行に保有している残高の合計 (準備預金残高を含む)。

2000. 2. 7
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

2000年1月半から2月上旬にかけての円の対ドル相場を見ると（図表1）、1月27日までは、7ヶ国蔵相・中央銀行総裁会合（G7：22日開催）の結果、何らかの円高抑制措置が採られるのではないかと、その思惑等から様子見姿勢が強く、概ね104～105円台の狭いレンジで安定的に推移した。しかし、28日から2月初にかけては、本邦当局によるドル押し上げ介入思惑の台頭や、99年第4四半期GDP等米国経済の好調持続を示す経済指標の発表等を背景に、2月2日には一時、昨年9月中旬以来の109円台を見た。その後、米国における金融不安の噂等から、小幅反発したものの、欧米主要国中央銀行による相次ぐ政策金利引き上げを受け、本邦との金利差が注目を集めたこともあって、2月入り後の円の対ドル相場は、概ね107～108円台での円安気味の展開となった。

この間、ユーロの対ドル相場は、1月中旬には、欧州景気回復期待等から強含みで推移したが、下旬には、G7の共同声明にユーロ安懸念が盛り込まれなかったことや、ユーロエリア当局者のユーロ安容認と受止められる発言報道が相次いだこと等を背景に急落、1ユーロ＝1ドルのパリティ水準を大きく割り込み、既往最安値を更新した。2月入り後は、ECBによる政策金

利引き上げ期待や、難航していた大型国際企業買収話の進展等を受け、やや反発したが、政治情勢の不透明感もあって、頭の重い展開が続いている。

こうした中、市場センチメントの動きをオプション1ヶ月物のリスク・リバーサルで見ると（図表2）、ドル/円では、ドル・プット・オーバー幅が急速に縮小、2月2日には、昨年3月上旬以来のドル・コール・オーバーに転じており、ドル下値不安の急速な後退と、市場センチメントのドル・ブル化を示唆している。ユーロ/ドルについても、ドル・プット・オーバー幅は縮小傾向を辿り、2月初には一時、約2ヶ月振りのドル・コール・オーバーに転じたが、その後、ユーロ急落前のドル・プット・オーバー幅まで急速に戻しており、ユーロを巡る市場センチメントの不安定さを示唆。

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、ドル下値不安後退を受けて1月末まで低下傾向を辿ったが、その後、ドル大幅上昇思惑の台頭から上昇した。ユーロ/ドルでは、1月中は概ね安定的に推移したが、1月末以降は、市場センチメントの不安定化を映じて上昇した。

(2) その他の通貨動向

東アジア通貨の対ドル相場（図表3）は、まちまちの展開となった。韓国・ウォンは、株式市場への外資流入と輸出企業によるドル売り等から、1月中は強含みで推移したが、その後、貿易収支赤字転落報道（1月分、2月1日発表）やドルの対円相場上昇等を受けて軟化した。シンガポール・ドルは、1月中、インドネシア情勢悪化が嫌気されたほか、国内企業による海外企業買収計画報道が相次いだこともあって下落したが、2月入り後は、米国政策金利上げが小幅に止まったこと等が好感され、小幅反発した。インドネシア・ルピアは、宗教抗争が続く中、大統領と軍部の反目を背景としたクーデター発生懸念等もあって、昨年12月下旬以来の下落傾向が続いている。

中南米諸国通貨を見ると、ブラジル・レアルは、楽観的な景気先行き見通しが続く中、1月中旬は上昇傾向が続いたものの、その後、米国金利上昇懸

念等を背景に弱含みの展開となった。メキシコ・ペソは、1月下旬に、米国株式市況の軟調や、米国金利上昇懸念等を背景に下落したが、2月入り後は、有力格付機関が外貨建債格付見通し改善の可能性を示唆したことや、米国の政策金利上げが小幅に止まったこと等を好感し、反発している。

2. 国際金融市場の動向

米国の長期金利（図表6）は、1月下旬から2月初にかけて、利上げ観測の強まりに伴う市場のインフレ懸念の後退から全般的に低下した。とりわけ、30年物国債利回りについては、財務省の国債買い戻しに伴う需給タイト化予想等を背景に低下を続け、満期10年以下の国債利回りと比べて、逆イールドとなる異例の状態となった。なお、FF先物金利は、市場予想比強めの経済指標の公表が続く下で、利上げ観測の強まりから上昇し、2月1、2日のFOMCにおける利上げ決定後も、追加的な利上げをかなり織り込む展開となった。

この間、株価（図表8）は、1月下旬に市場の利上げ観測が高まる下で、ニューヨーク・ダウ、NASDAQ総合株価指数などが幅広く下落したが、その後反発に転じ、FOMCにおける利上げ決定後は、NASDAQ総合株価指数が既往ピークを更新（終値ベース）するなど、上昇傾向に復した。

欧州（図表9）では、ユーロエリアの長期金利が、1月下旬以降、ユーロ安の進行等を背景に上昇した後、ECBの利上げ実施（2月3日）後は、上昇一服となっている。この間、株価は、欧州景気の回復や企業再編に伴う企業収益の改善期待を受けて上昇し、ドイツ（XETRA DAX指数）、フランス（CAC40指数）では、それぞれ既往ピーク（いずれも終値ベース）を更新した。また、イギリスでは、長期金利が上昇基調を辿る下で、株価は軟調に推移した。

1月央から2月上旬にかけてのエマージング市場では（図表10、11）、米国株式市場で、利上げ観測等から上昇基調に鈍化がみられる下で、東アジア諸国の株価は、総じて軟調に推移した。また、ブラジルでは、1月央に既往ピークを更新した後、米国金利上昇懸念等から一旦反落したが、その後、持ち直した。

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、住宅投資の鈍化が窺われているが、個人消費を中心に内需の高い伸びが続いている。99年第4四半期の実質GDP成長率（事前推計値）は前期比年率+5.8%の高い伸びとなり、景気拡大は、2月でこれまで最長の107ヶ月目に入った。この間、雇用面では、1月の失業率が4.0%と70年1月以来の低水準となり、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。また、99年第4四半期の雇用コスト指数が前年比+3.4%の高い伸びとなるなど、雇用コストの増大に伴う潜在的なインフレ圧力の高まりが窺われている。

こうした状況下、FRBは、2月1、2日のFOMCにおいて、「労働生産性の著しい上昇を考慮しても、潜在成長率を上回る需要の伸びは、景気拡大を阻害するインフレ的なインバランスの拡大につながりかねない」として、FFレートの誘導目標水準を25bps引き上げ、5.75%とするとともに、公定歩合も同じく25bps引き上げ、5.25%とすることを理事会で承認した。同時に、先行きのリスクについては、「予見し得る将来において、主としてインフレ圧力が高まる方向に傾いている」との判断を示した。

(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。失業率も緩やかな低下が続くなど、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10～12月の前年比）は+6.1%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、引き続きECBの中期的な目標水準である前年比+2%以下の範囲内に止まっているが、原油価格の上昇の影響等から徐々に伸び率を高め、12月は+1.7%となった。

こうした状況の下で、ECBは、2月3日の定例理事会において、「①マネーサプライおよび民間信用の高い伸びは、中期的に物価安定を脅かし得るリスクとなっている、②物価情勢については、原油、商品市況を含む物価・コスト全般の上昇が予想以上に大幅かつ長期化し、さらなる物価上昇につながるリスクがみられている、③ユーロ安は明らかに輸入物価を押し上げている」として、政策金利を引き上げた（主要リファイナンス・オペレート_レを3.0%から3.25%に、限界貸付金利<上限金利>を4.0%から4.25%に、中銀預け金金利<下限金利>を2.0%から2.25%に、それぞれ引き上げた）。

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増加基調が続いているなど、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が続いているが、小売段階での競争激化の影響もあって、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維持していることや、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。

この間、韓国では、経営破綻した大宇グループの対外債務再編に関する交渉が難航していたが、1月22日、韓国当局（企業構造調整委員会）、外国

債権銀行団の運営委員会および大宇グループの3者は、当該債権を韓国当局が買い取る案に基本合意した旨発表した。今後は、同案について、債権銀行団の多数の同意が得られるかどうか注目されている。

インドネシアでは、1月下旬に緊縮的な2000年度予算案が議会に提出されたほか、支援国会合での合意やIMF融資再開など国際金融支援の面でも進展がみられた。もっとも、地方での分離独立運動や宗教対立が続いているほか、閣僚人事に関する不透明感が増すなど、依然として不安定な政治・社会情勢となっている。

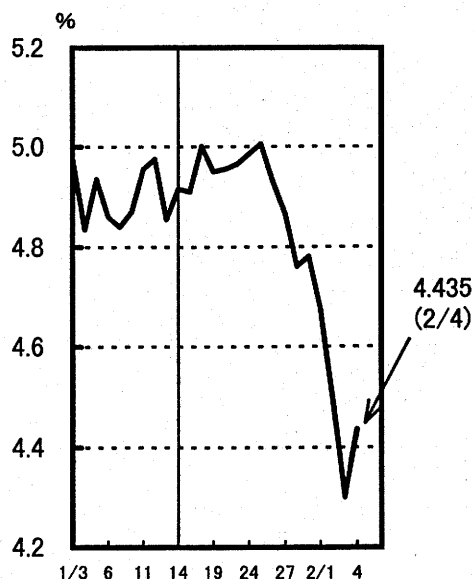
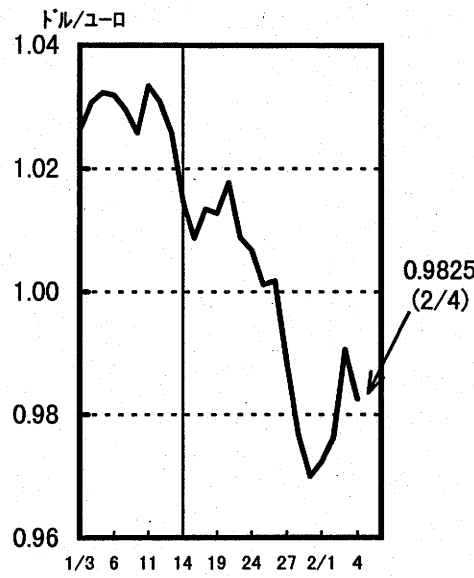
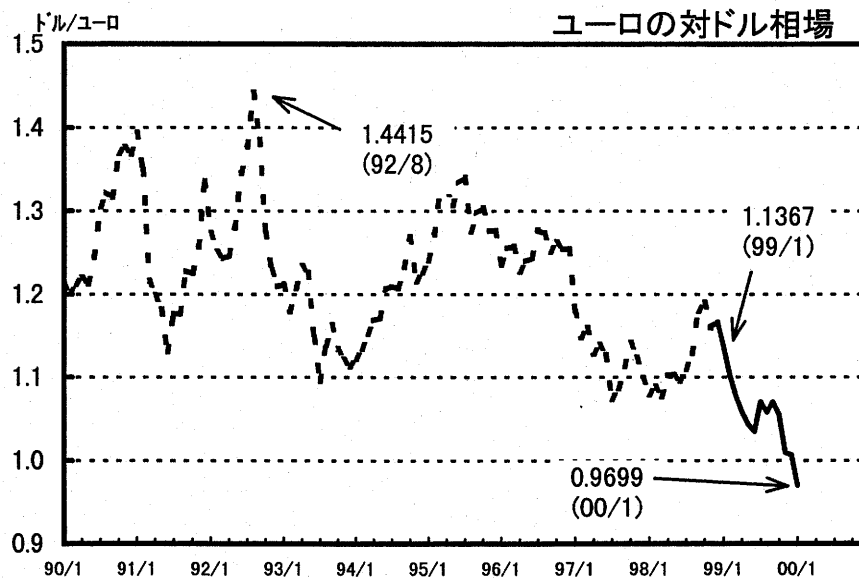
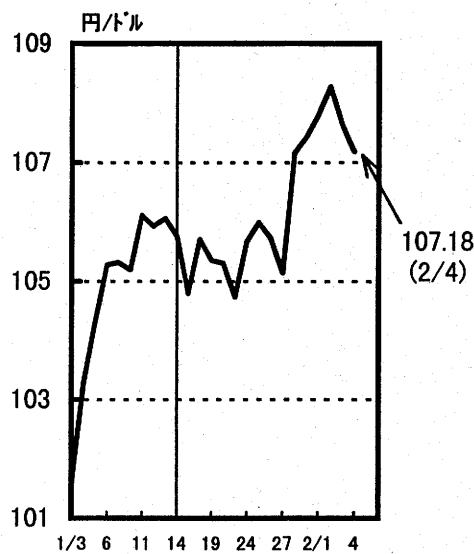
以 上

「最近の為替市場および国際金融・経済動向」図表一覧

(図表 1)	主要為替相場の推移	1
(図表 2)	ドル／円、ユーロ／ドル リスクリバーサル (1 M) とボラティリティ (1 M) の推移	2
(図表 3)	東アジア諸国の通貨動向 (対ドルレート)	3
(図表 4)	東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)	4
(図表 5)	商品市況の推移	5
(図表 6)	国際金融市場の動向 (米国金利)	6
(図表 7)	国際金融市場の動向 (米国社債)	7
(図表 8)	国際金融市場の動向 (米国株価)	8
(図表 9)	国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)	9
(図表 10)	国際金融市場の動向 (EMJ 諸国債)	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (EMJ 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1月14日時点を示す(以下同じ)

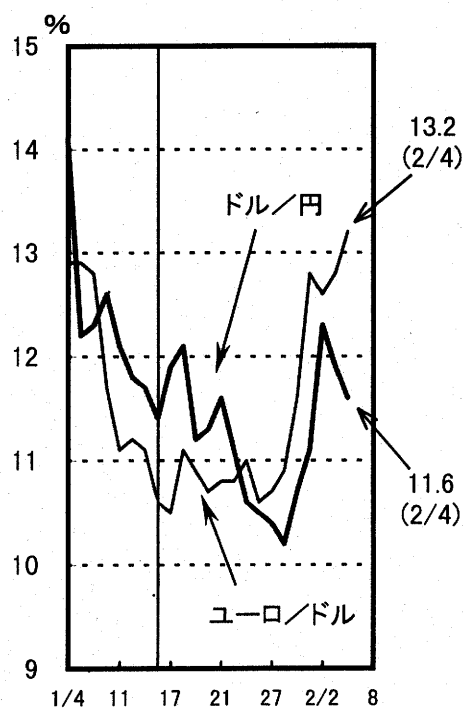
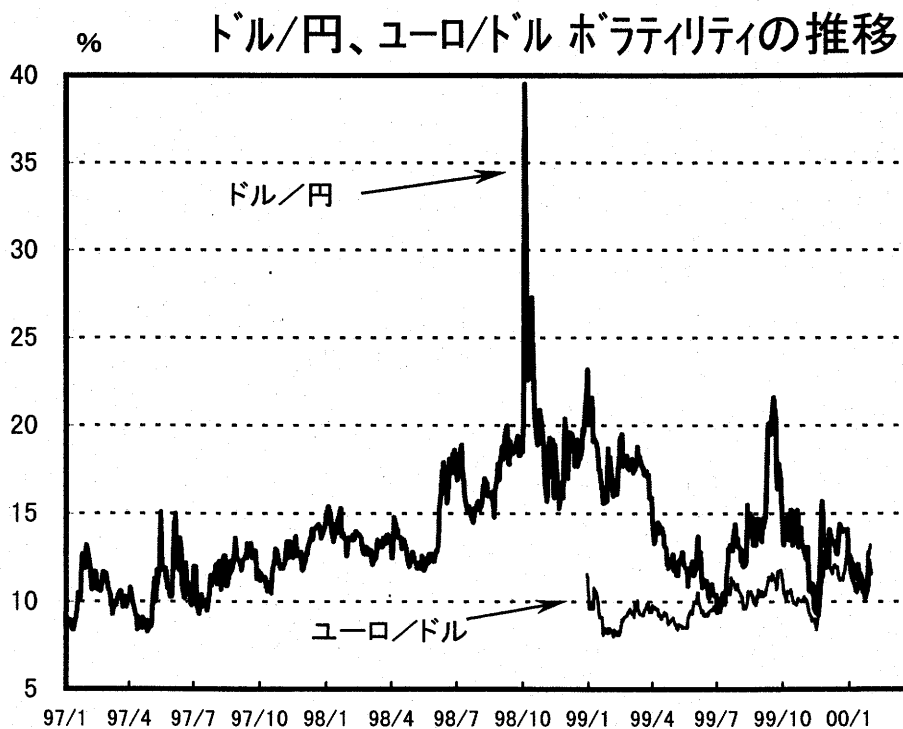
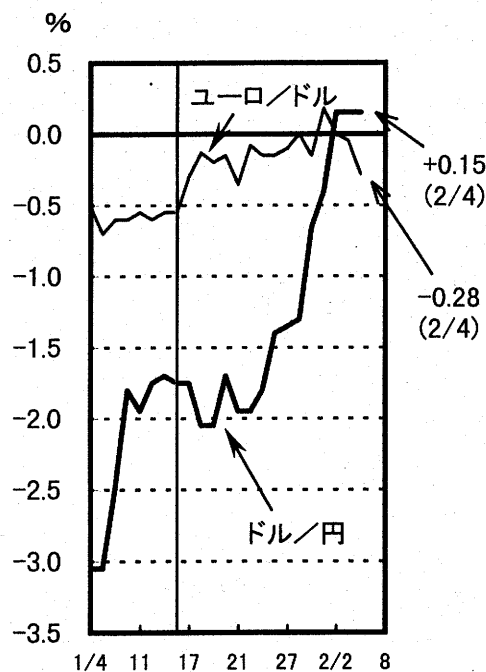
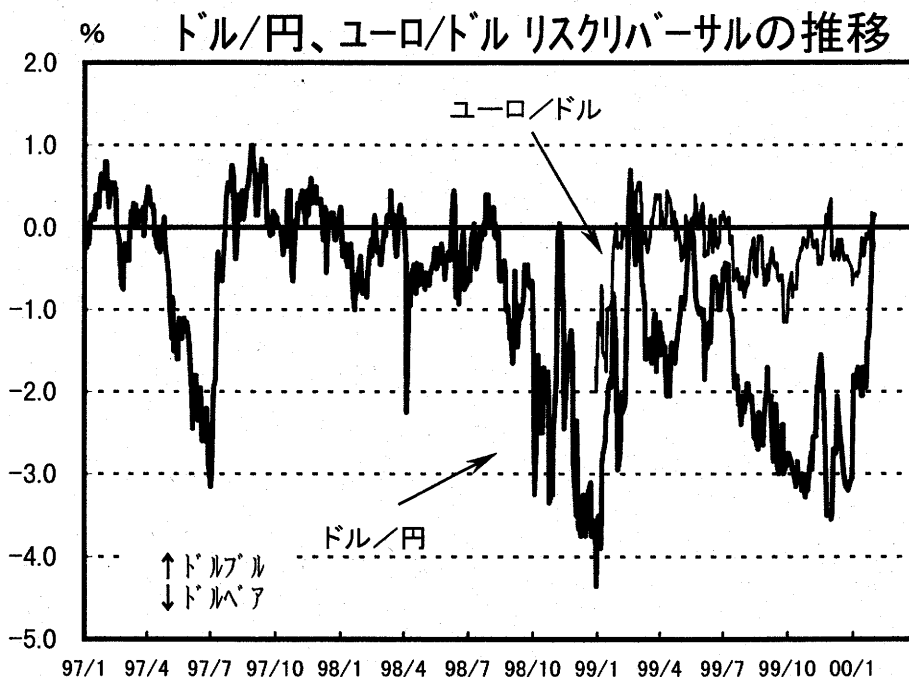


(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(1/17日はLDN市場16時時点)。左側のグラフは月末値。
(注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

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

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

グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした1月14日時点を示す(以下同じ)

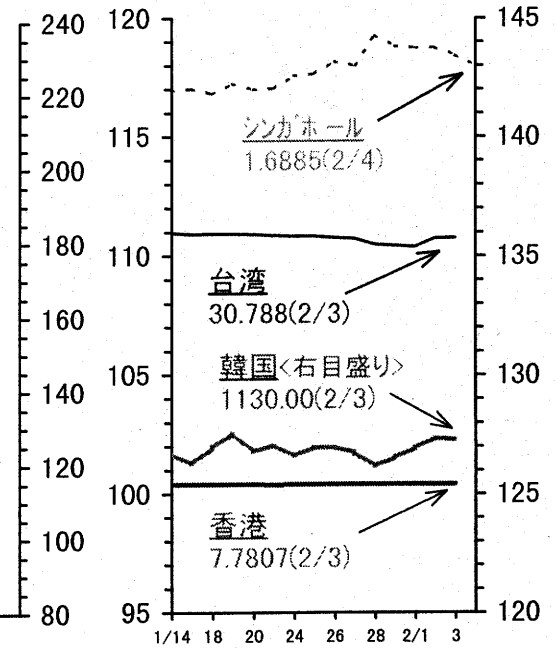
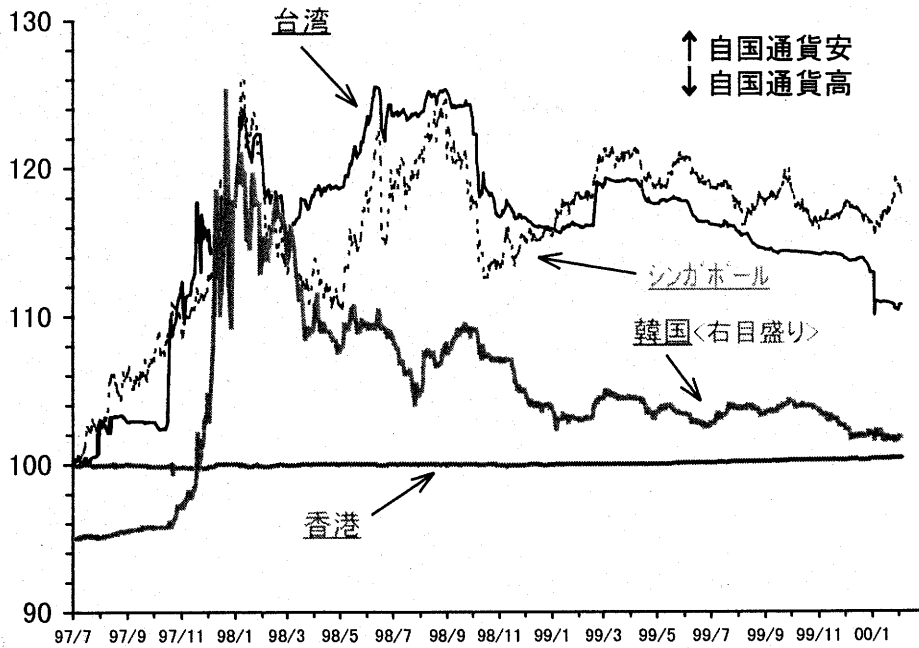


(図表3)

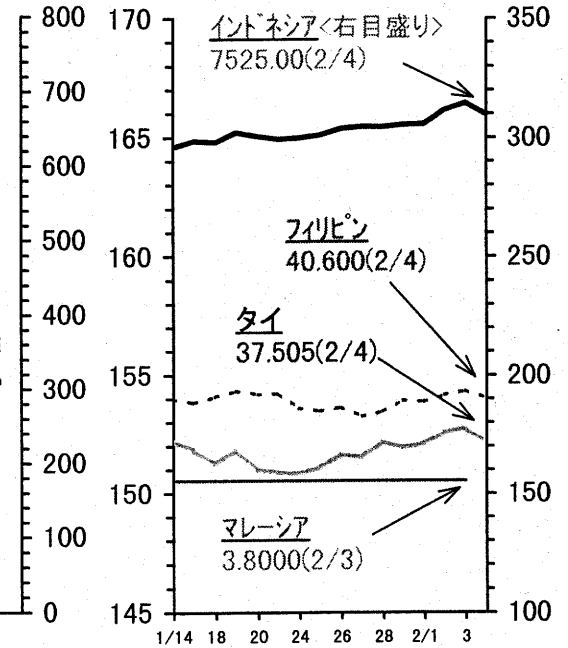
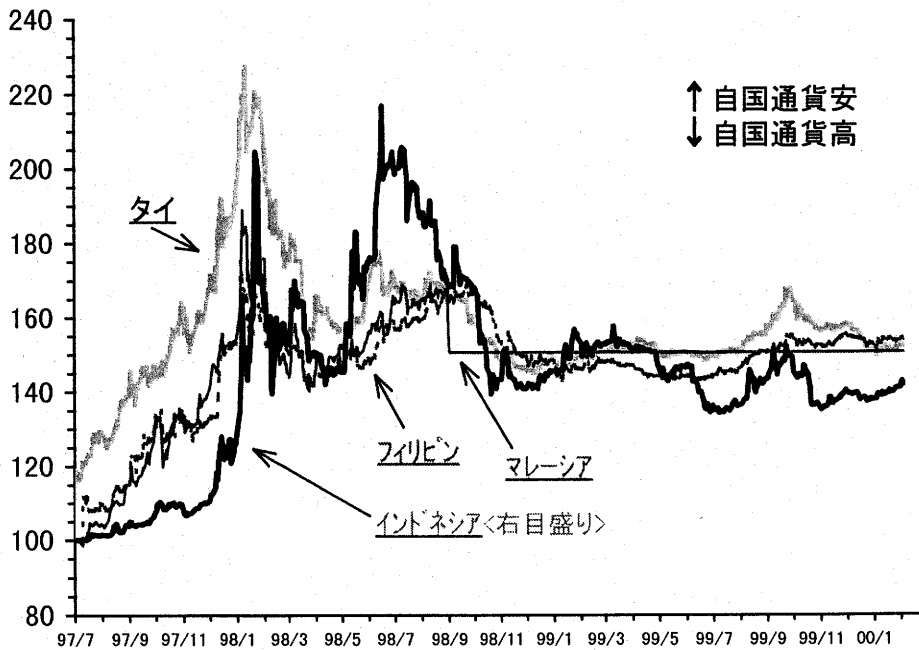
東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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
2/4日時点**	△21.4	△9.7	△0.4	△15.3	△34.3	△67.7	△33.6	△35.1

* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

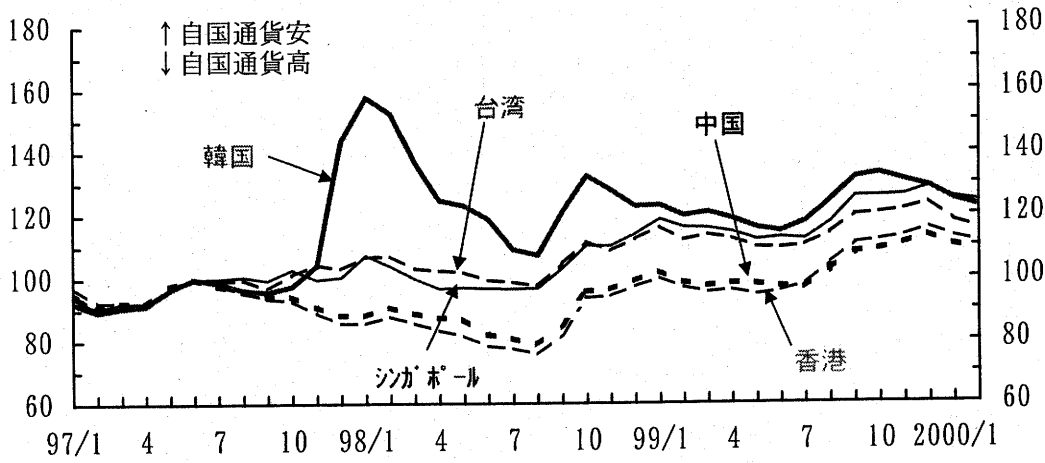
** 韓国、台湾、香港、マレーシアは2000/2/4日休場のため2000/2/3日時点。

(図表4)

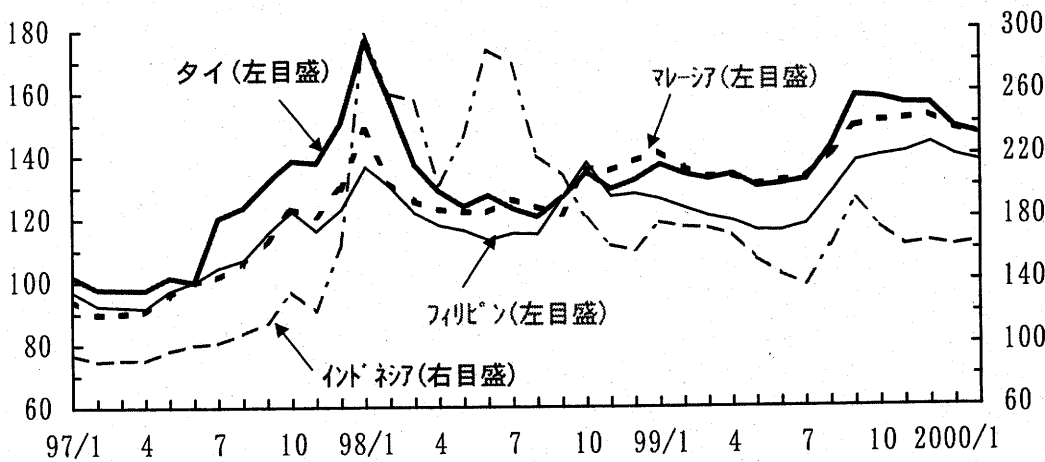
東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

(1) 中国、NIEs



(2) ASEAN



(注) 直近は2月4日のレート (韓国、台湾、香港、マレーシアは2月3日のレート)。

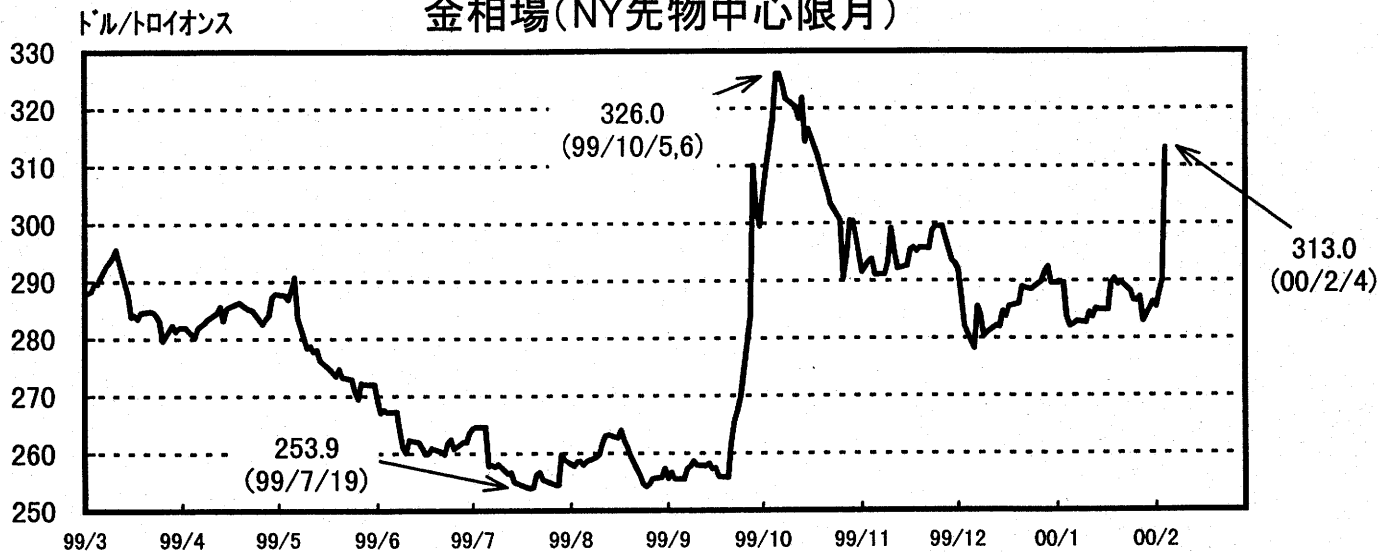
▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

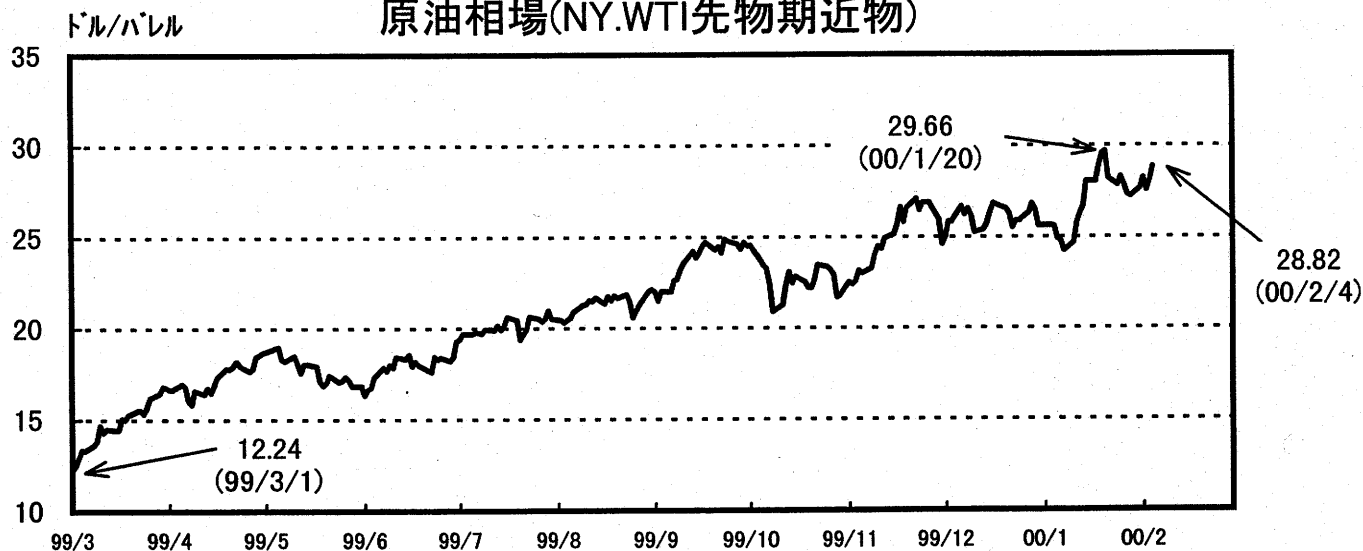
	直近 (2000/2/4日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	1.8	▲8	4	▲11	(99/12月)
韓国	1.8	▲18	29	▲37	(98/1月)
台湾	2.0	▲13	7	▲19	(99/12月)
香港	1.7	▲10	4	▲13	(99/12月)
シンガポール	1.0	▲19	4	▲22	(99/12月)
タイ	1.4	▲32	21	▲44	(98/1月)
インドネシア	▲1.6	▲39	81	▲66	(98/1月)
マレーシア	1.7	▲31	6	▲35	(99/12月)
フィリピン	1.5	▲27	5	▲31	(99/12月)

商品市況の推移

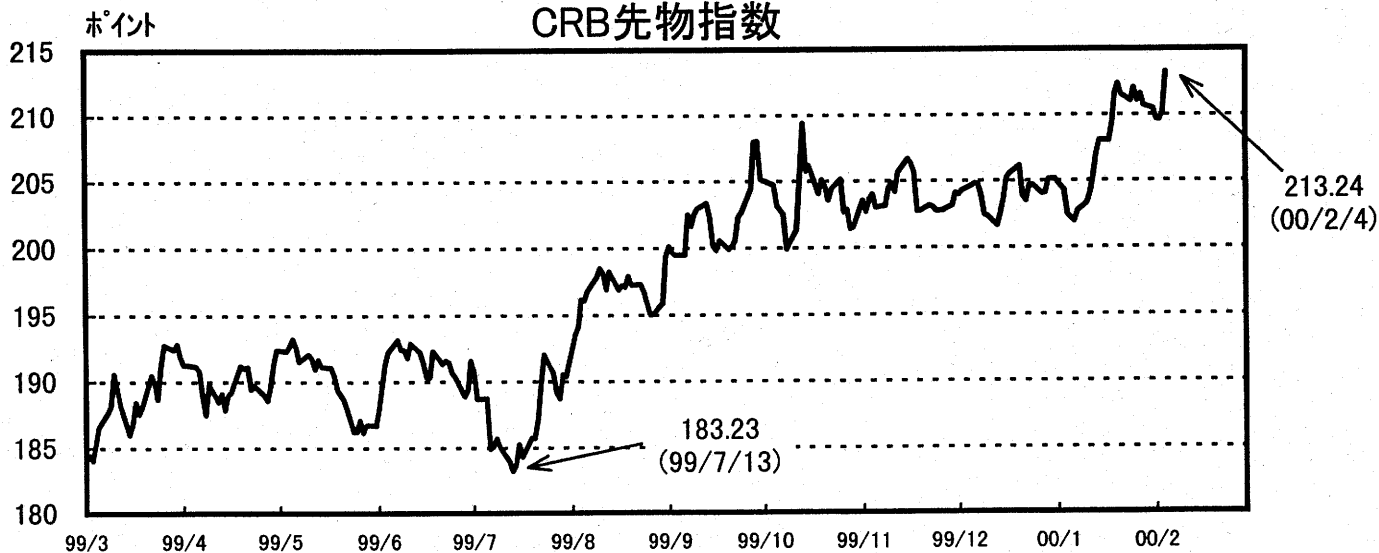
金相場(NY先物中心限月)



原油相場(NY.WTI先物期近物)



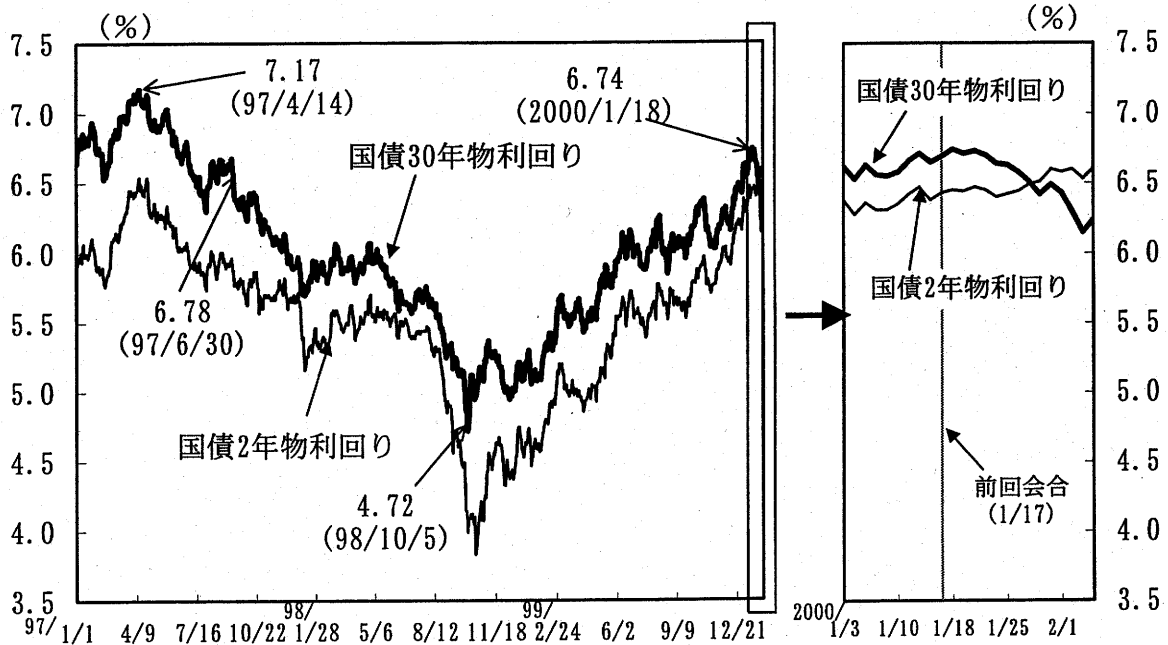
CRB先物指数



(注) 67年平均を100とした指数

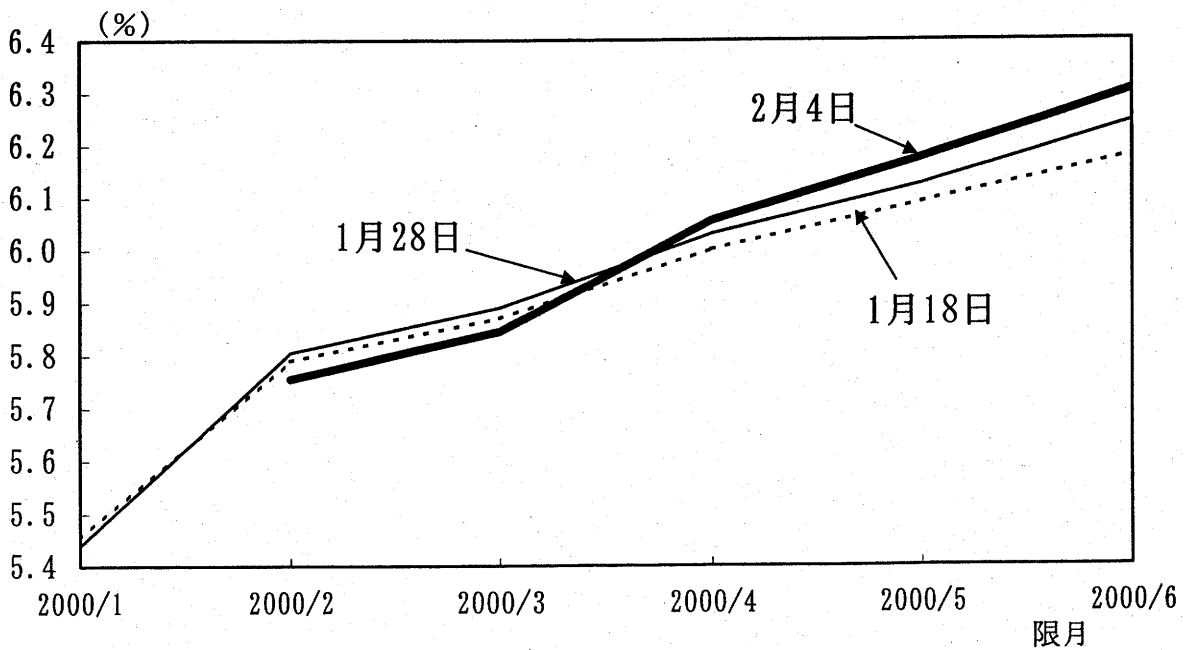
国際金融市場の動向 (米国金利)

国債利回り



直近は2月4日

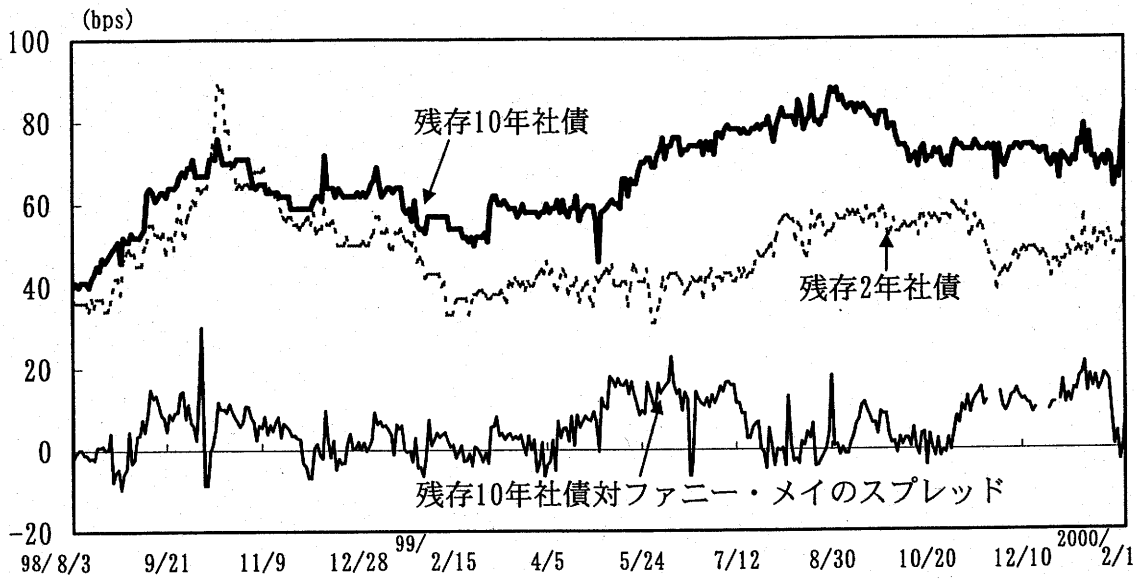
FF先物金利



(図表7)

国際金融市場の動向 (米国社債)

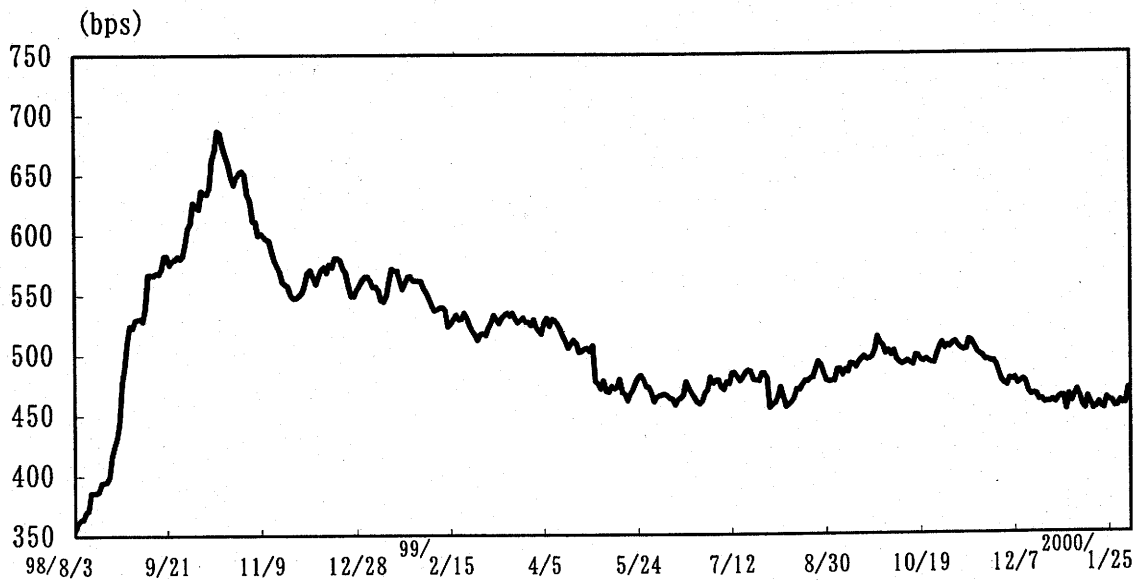
社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は 2月4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)



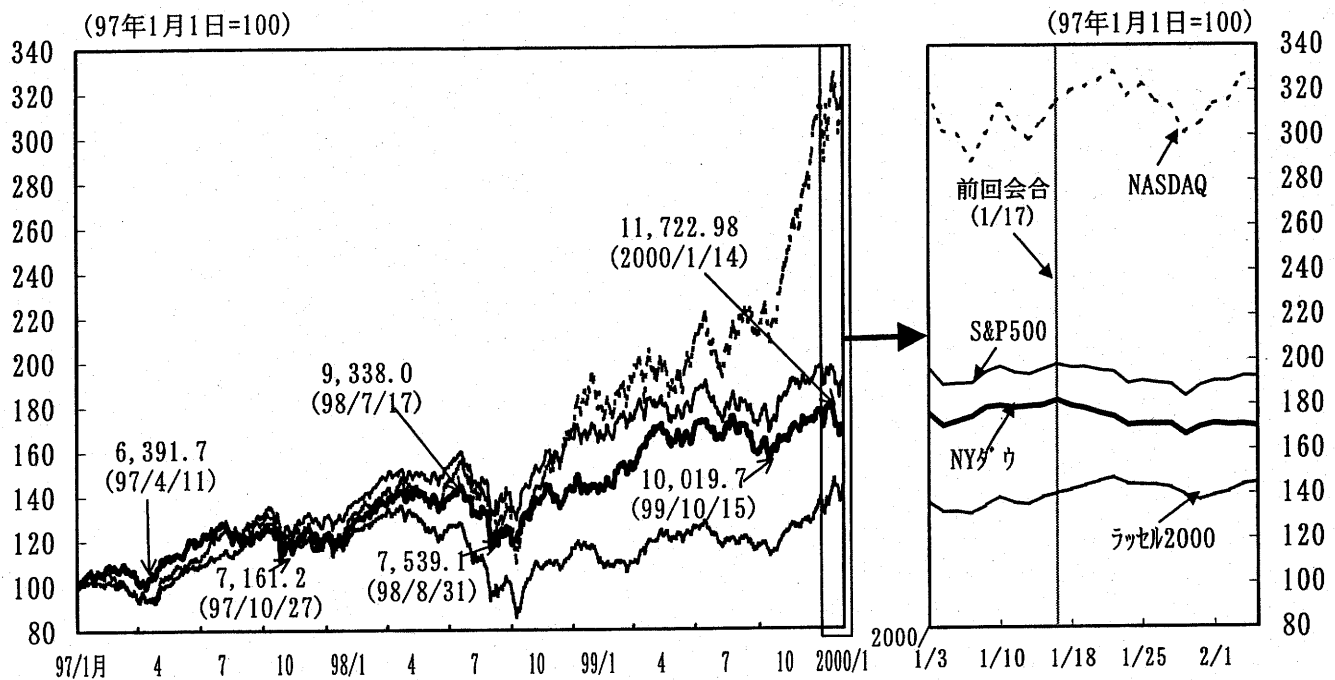
直近は 2月4日

(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)

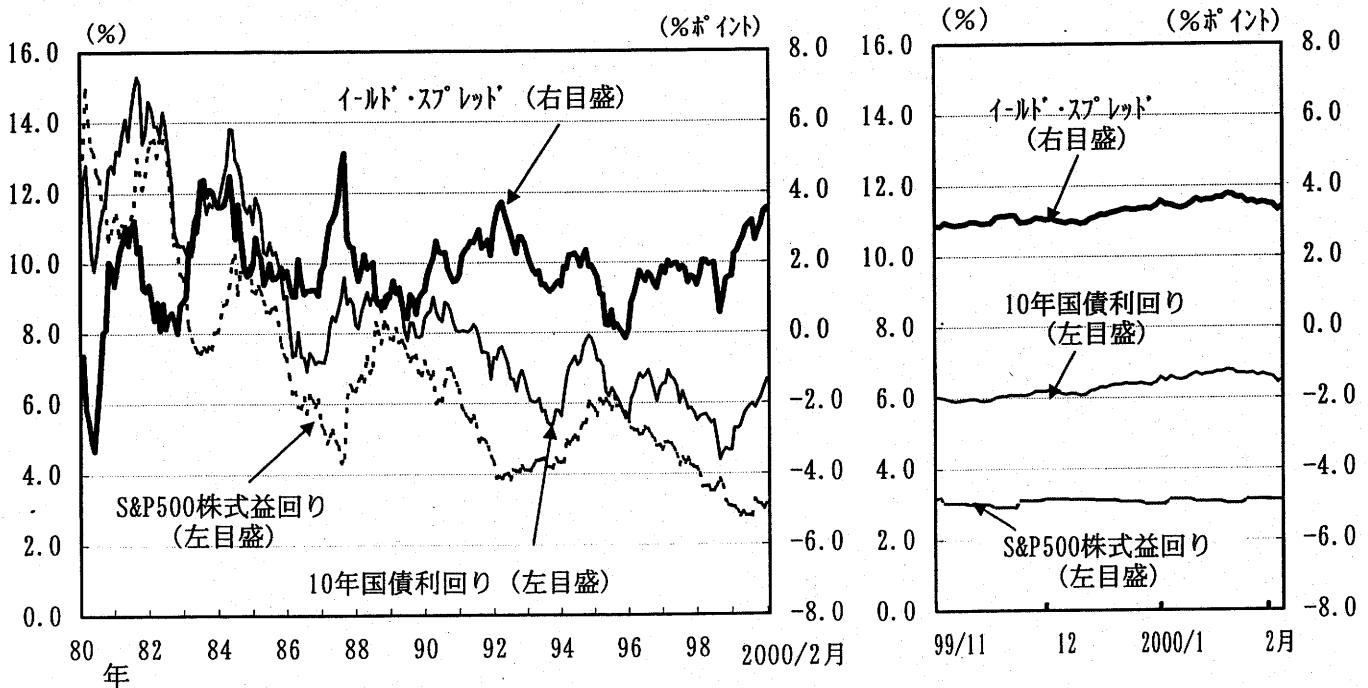
国際金融市場の動向 (米国株価)

株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、ラッセル2000)



直近は2月4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2月4日

(注) 株式益回りはS&P500実績利益ベース (週次)

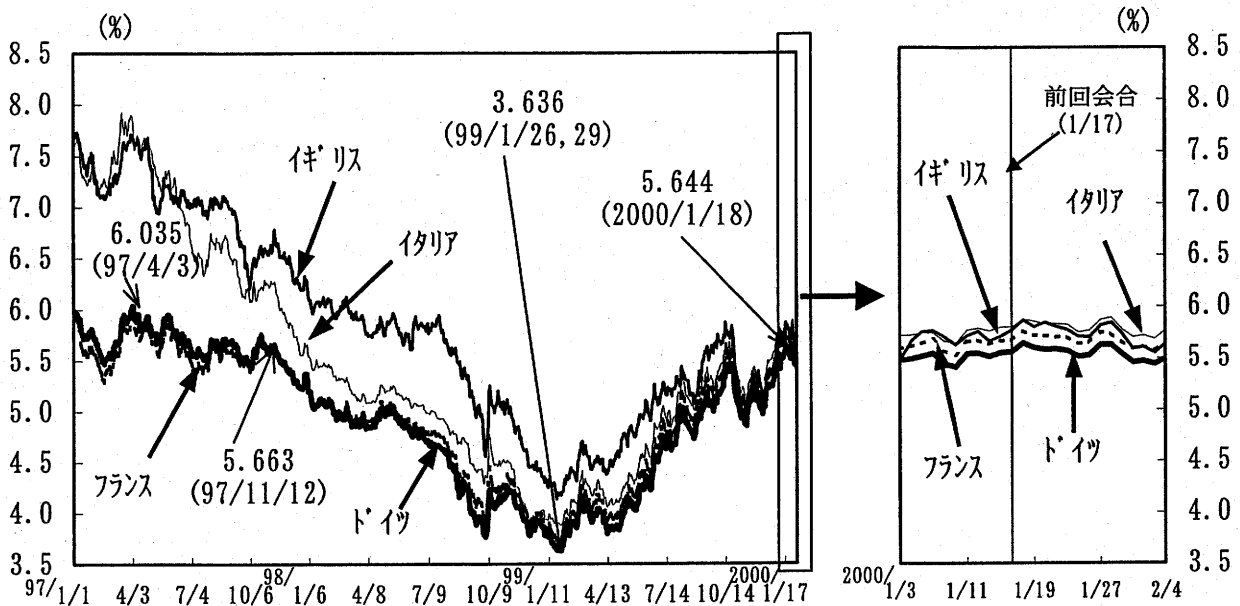
月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用

イールド・スプレッド=国債10年物利回り-株式益回り (=1/PER)

(図表 9)

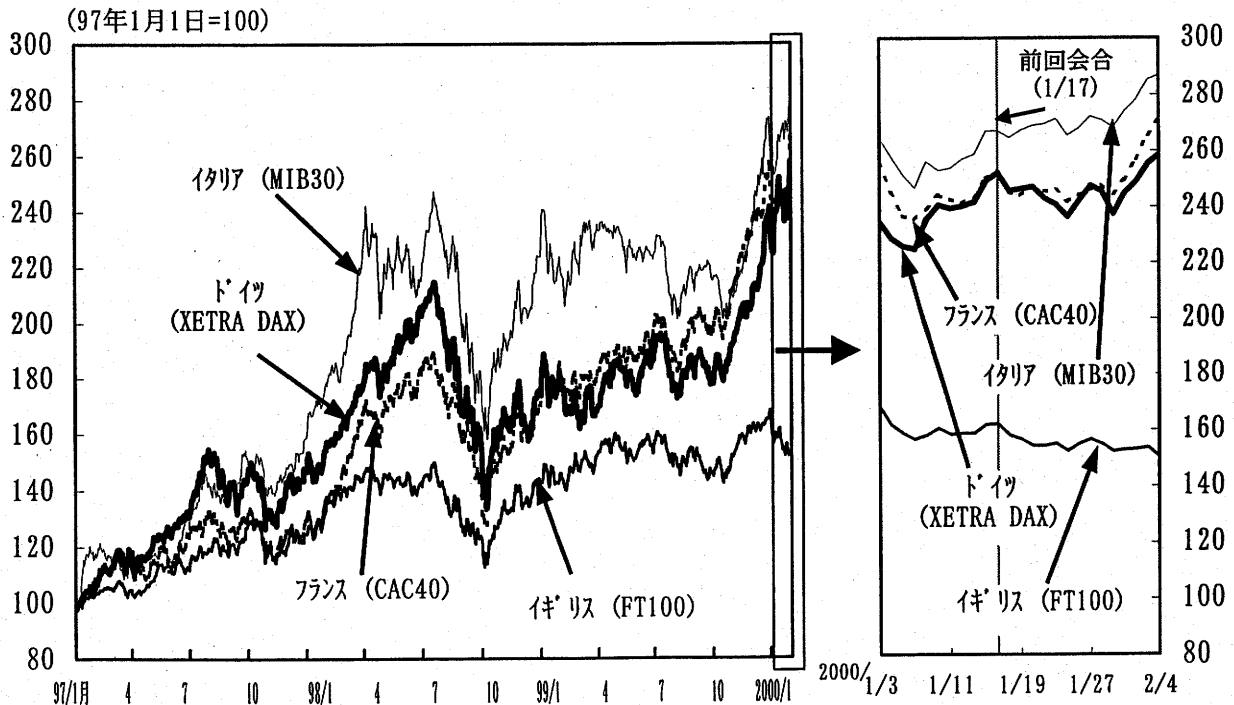
国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



直近は 2月4日

株価 (独、仏、伊、英)

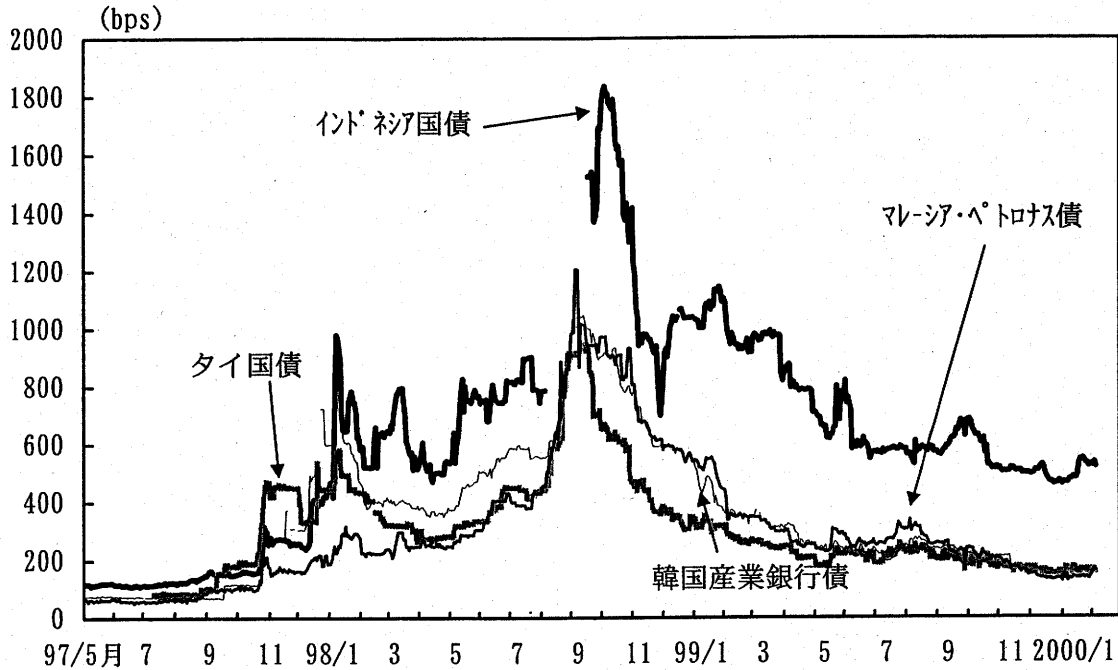


直近は 2月4日

国際金融市場の動向 (エマージング諸国債)

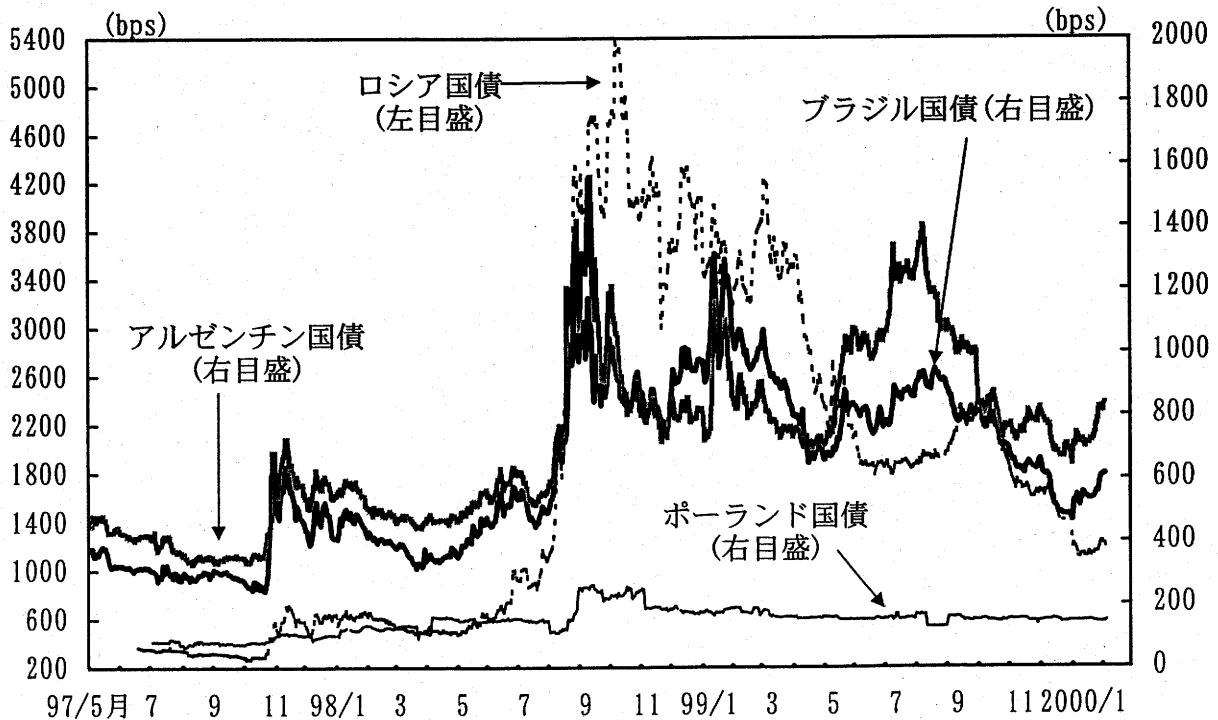
エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

(a) アジア



直近は2月4日

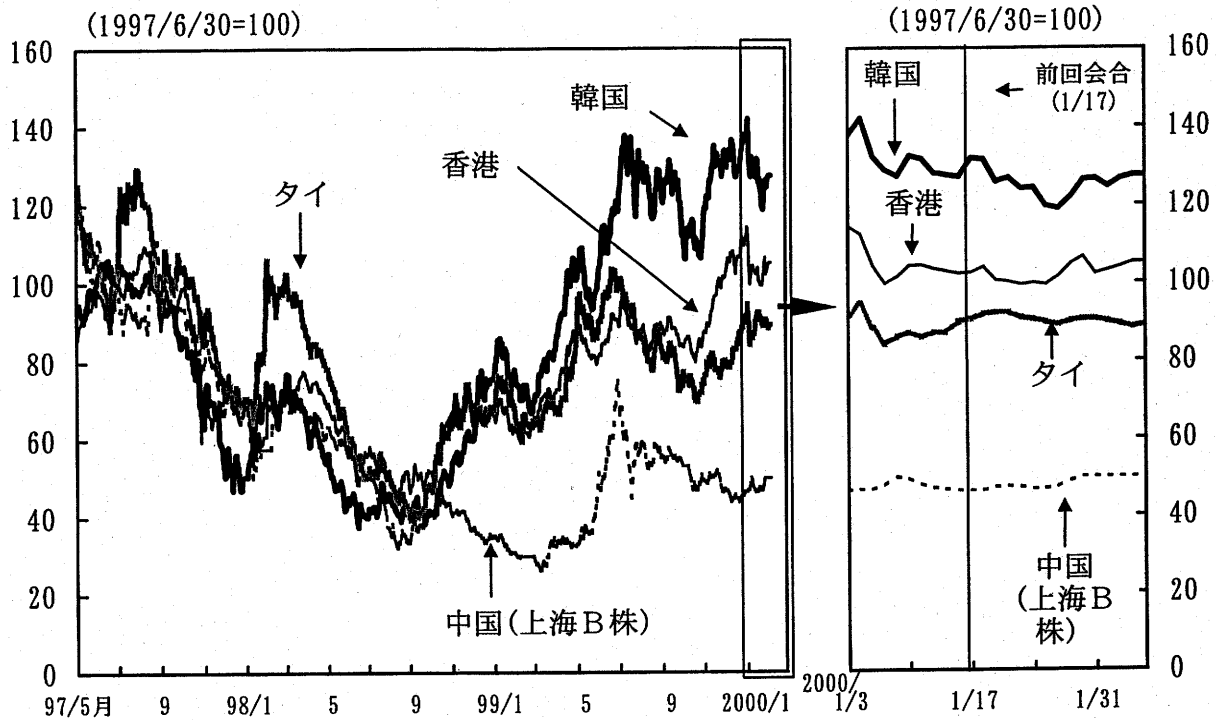
(b) 南米・ロシア・東欧



直近は2月4日(但し、ブラジル、アルゼンチンは2月3日)

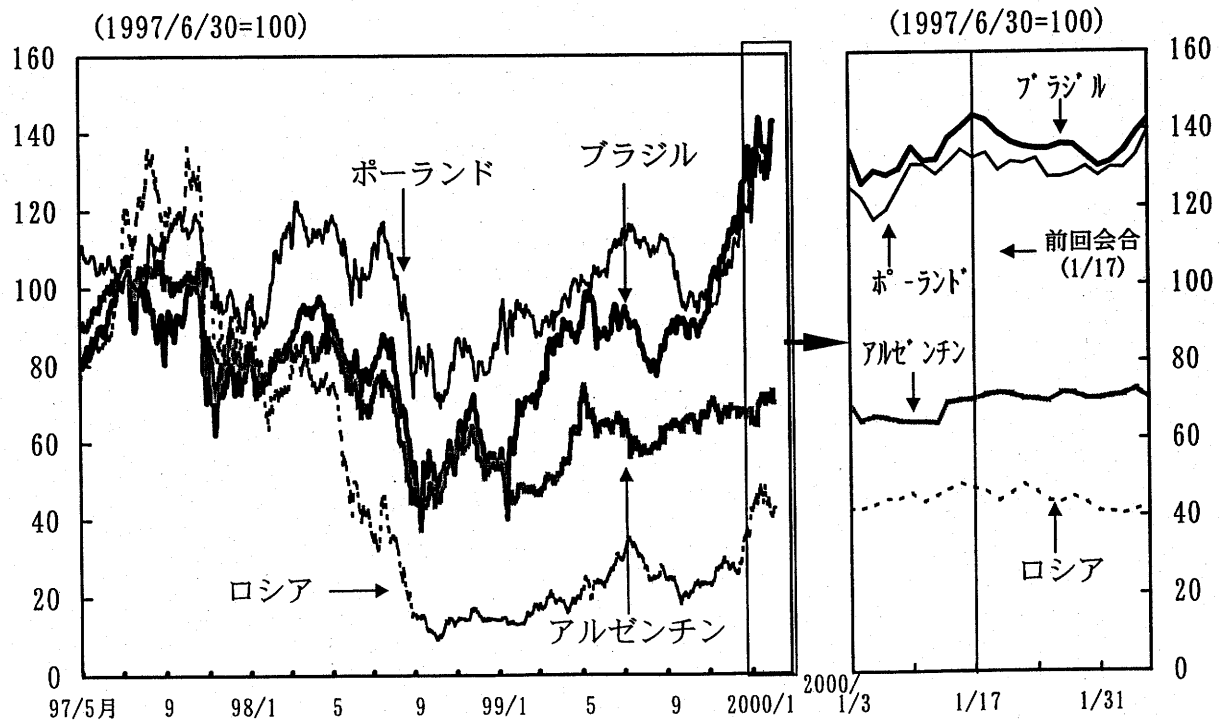
国際金融市場の動向 (イメージ 諸国株価)

(a) アジア



直近は2月4日

(b) 南米・ロシア・東欧

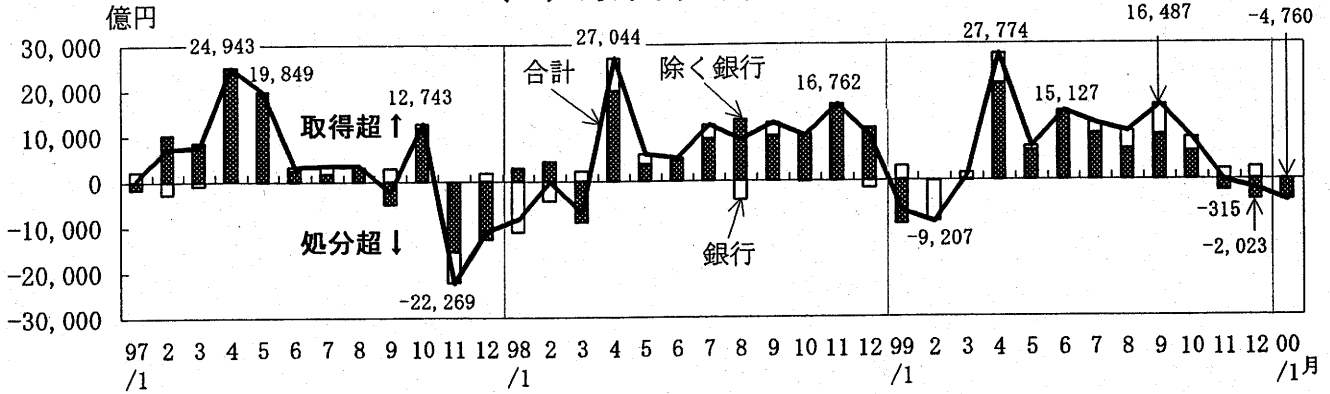


直近は2月4日

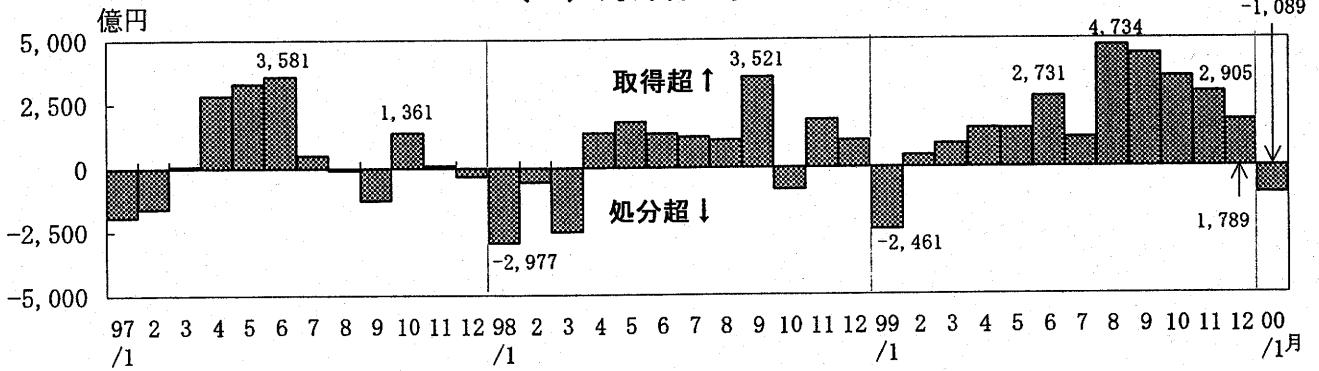
対内外証券投資の推移

— 全て約定ベース。98/2月以前分は対外非公表。

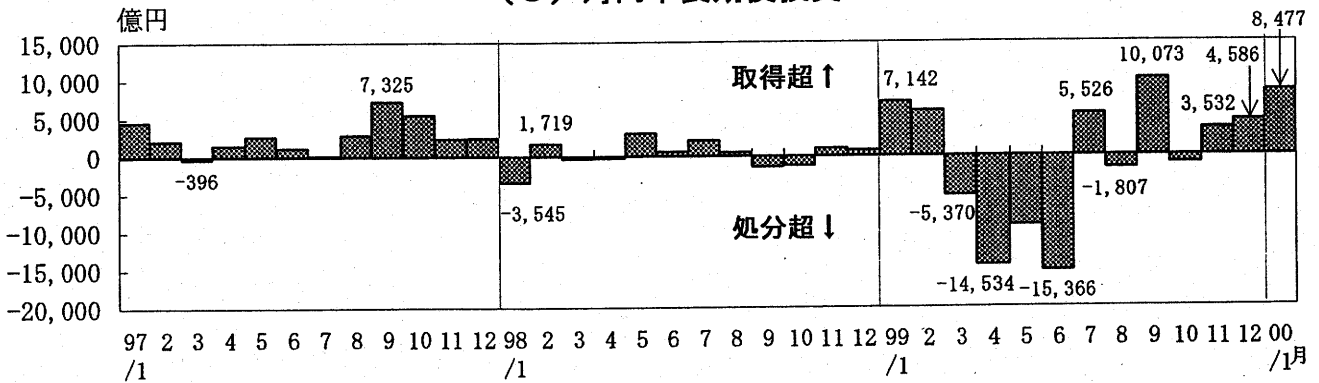
(1) 対外中長期債投資



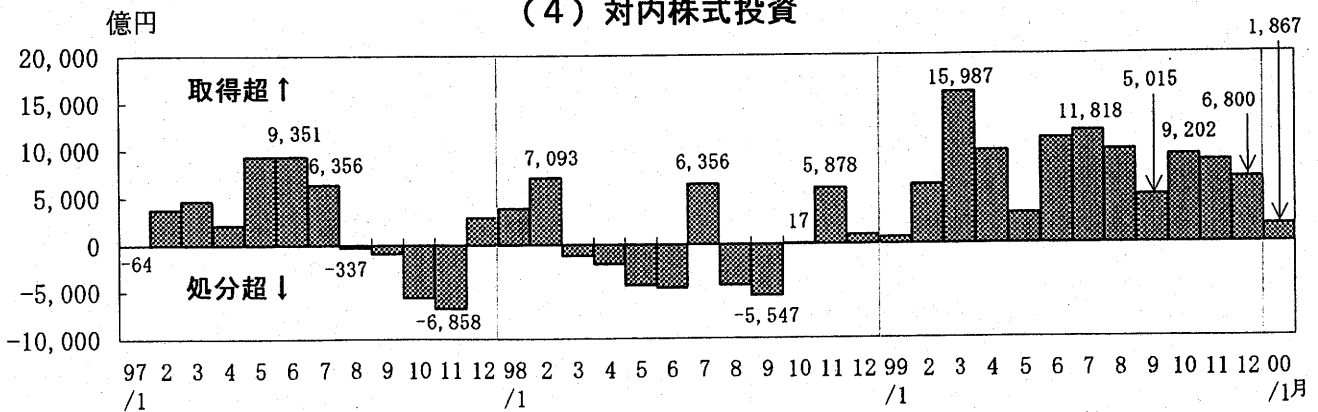
(2) 対外株式投資



(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(1月17日)後に判明したもの。
以下、(図表15)まで同じ。

	1998年	1999年	1999/3Q	4Q	1999/10月	11月	12月	2000/1月
1. 実質GDP ＜前期比年率、％＞	4.3	4.0	5.7	5.8				
2. 実質可処分所得 ＜前期比、％＞	4.1	4.0	0.7	1.1	1.1	0.3	0.0	
3. 実質個人消費 ＜前期比、％＞	4.9	5.3	1.2	1.3	0.4	0.5	0.6	
4. 小売売上高 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	5.0	8.9	2.2 10.3	1.9 9.3	0.3 6.8	1.1 10.7	1.2 10.3	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,596	1,741	1,782	1,758	1,712	1,765	1,796	
6. 消費者コンフィデンス指数	131.7	135.3	135.5	136.4	130.5	137.0	141.7	144.7
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,617	1,663	1,657	1,651	1,642	1,598	1,712	
8. 非国防資本財受注 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	7.3	6.6	7.0 4.9	2.8 12.7	0.4 12.3	▲3.4 7.3	13.1 18.3	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲1,642.8		▲244.8		▲255.6	▲265.0		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	50.2	54.6	55.1	56.9	56.9	57.1	56.8	56.3
11. 鉱工業生産 ＜前期比、％＞ (前年比、％)	4.2	3.6	1.2 3.6	1.6 4.6	1.0 4.0	0.4 4.7	0.4 5.0	
12. 製造業稼働率(％)	80.9	79.8	79.7	80.3	80.2	80.4	80.3	
13. 失業率 (除く軍人、％)	4.5	4.2	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0
14. 非農業部門雇用者数 (増減数、千人/月) うち製造業	244 ▲19	225 ▲22	202 ▲10	286 ▲4	284 ▲10	257 5	316 ▲6	337 13
15. 時間当たり賃金 (全産業、前年比％) (製造業、前年比％)	4.1 2.5	3.6 3.1	3.6 3.8	3.5 3.6	3.7 3.6	3.3 3.5	3.5 3.7	3.7 3.7
16. PPI＜前期比％＞ (前年比％)	▲0.9	1.8	1.0 2.3	0.9 2.9	▲0.1 2.7	0.2 3.1	0.3 3.0	
コア(前年比％)	0.9	1.6	1.5	1.5	1.9	1.8	0.9	
17. CPI＜前期比％＞ (前年比％)	1.6	2.2	0.6 2.3	0.7 2.6	0.2 2.6	0.1 2.6	0.2 2.7	
コア(前年比％)	2.3	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1	1.9	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率％)	8.4	6.2	6.5	6.2	6.2	6.2	6.3	
19. 公定歩合 (期末値、％)	4.50	5.00	4.75	5.00	4.75	5.00	5.00	5.00※
20. FF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5.50	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、1999年のレンジを「1999/4Qの前年同期比+1.0~+5.0%」と設定・公表。

※・FRBでは、2月2日、公定歩合を25bps引き上げ、5.25%とすること、FFレート誘導目標水準を25bps引き上げ、5.75%とすること、を決定・実施。

欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)

(1) ユーロエリア

	1998年	1999年	1999/2Q	3Q			4Q			2000/1Q
1. 実質GDP <前期比、%> (前年比、%)			0.5 1.7	0.9 2.2						
	1998年	1999年	1999/6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2000/1月
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.8		3.6	2.0	1.8	1.7				
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.1		7.8	10.4	5.3	1.9	2.9	▲1.3		
4. 輸出 (前年比、%)	4.1		3.7	3.1	6.2	5.9	9.3	11.5		
5. 輸入 (前年比、%)	5.7		3.9	6.0	13.7	9.6	9.5	18.2		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	819		82	121	29	21	68	40		
7. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)			0.8 1.5	1.0 1.1	1.2 3.3	1.2 2.3	1.2 1.9	1.1 2.8		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	105.3	103.6	104.0	103.5	103.7	104.3	105.0	105.3	105.7
うち製造業コンフィデンス (DI、%)	▲9	0	▲9	▲7	▲7	▲5	▲3	▲1	0	1
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲1	▲5	▲3	▲4	▲4	▲2	▲1	▲1	▲1
9. 失業率 (%)	10.9	10.0	10.1	10.0	10.0	9.9	9.8	9.8	9.6	
10. 生産者物価 <前期比、%> (前年比、%)			0.2 ▲1.0	0.7 ▲0.0	0.4 0.7	0.5 1.4	0.4 2.2	0.5 3.1	0.5 4.0	
11. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)			0.0 0.9	0.2 1.1	0.1 1.2	0.0 1.2	0.1 1.4	0.1 1.5	0.4 1.7	
コア (前年比、%)	-		1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%) (同3M移動平均)	4.6 5.0	6.4	5.4 5.6	5.9 5.7	5.8 5.9	6.1 5.9	5.8 6.0	6.2 6.1	6.4	
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	3.00	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、1998年まではECU、1999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。

・失業率の1999年は、月次計数から年平均計数を当方にて算出。

・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。

※ ・ECBでは、2月3日、主要リファイナンス・オペレートを+25bps引上げ、3.25%とすることを決定・公表し、2月8日分オペより実施。

欧州の主要経済指標 (ドイツ、フランス、イギリス)

(2) ドイツ

	1998年	1999年	1999/3Q	4Q	1999/10月	11月	12月	2000/1月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	1.4	2.9					
2. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	3.5		1.5 0.8		0.1 1.3	▲0.3 2.2		
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	0.1 0.8	0.2 1.0	0.1 1.2	0.5 1.7

(3) フランス

	1998年	1999年	1999/3Q	4Q	1999/9月	10月	11月	12月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	3.4		3.9					
2. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	4.4		2.1 2.9		▲0.2 3.0	0.5 3.1	1.6 4.5	
3. 消費者物価 <前期比、%> (前年比、%)	0.6	0.5	▲0.1 0.5	0.5 1.0	0.2 0.7	0.1 0.8	0.0 0.9	0.5 1.3

(4) イギリス

	1998年	1999年	1999/3Q	4Q	1999/10月	11月	12月	2000/1月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.2	1.9	3.1	3.3				
2. 鉱工業生産 <前期比、%> (前年比、%)	0.6		1.2 0.7		0.4 1.7	0.4 2.1		
3. 小売物価 (除くモーゲージ金利) <前期比、%> (前年比、%)	2.6	2.3	0.0 2.2	0.6 2.2	0.1 2.2	0.1 2.2	0.2 2.2	
4. マネーサプライ (M4) (前年比、%)	8.3	3.5	2.7	3.5	3.0	3.1	3.5	
5. レボ金利 (期末値、%)	6.25	5.50	5.25	5.50	5.25	5.50	5.50	5.75

- (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。
 ・ドイツの実質GDPの1999年第4四半期は未公表。

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*	99/2Q	3Q	4Q
中国	7.8	7.1**	-	7.1	7.0	-
韓国	▲5.8	10.2	7.2	9.9	12.3	-
台湾	4.6	5.5	6.0	6.6	5.1	-
香港	▲5.1	1.8	-	1.1	4.5	-
シンガポール	0.3	5.0	4.5~6.5	6.7	6.7	-
タイ	▲10.4	4.1	4.4	3.3	7.7	-
インドネシア	▲13.2	0.1	3.0~4.0	3.1	0.5	-
マレーシア	▲7.5	4.3	5.0	4.1	8.1	-
フィリピン	▲0.5	**	4.0~5.0	3.6	3.4	-

*各国政府または中央銀行発表の見通し。

**中国、フィリピンの計数は実績値。

(2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

	1998年	1999年	99/2Q	3Q	4Q	99/10月	11月	12月	2000/1月	対GDP 輸出比率 (98年)
N I E s 計	▲7.8	▲10.0	0.5	8.4	17.0	17.4	15.5	20.8	-	-
韓国	▲2.8	9.2	2.7	15.6	24.3	26.4	22.2	24.4	▲37.0	41.3
台湾	▲9.4	10.1	7.6	8.0	21.1	32.5	11.0	22.1	-	42.3
香港	▲7.5	▲0.0	▲5.9	4.2	10.0	6.0	10.0	14.0	-	104.6
シンガポール	▲12.1	▲1.4	1.1	7.7	11.8	13.4	21.4	24.0	-	124.5
ASEAN計	▲4.0	-	8.0	14.5	-	14.7	-	-	-	-
タイ	▲5.0	-	6.9	9.4	-	10.0	-	-	-	48.8
インドネシア	▲8.6	▲1.0	▲4.4	5.3	15.9	19.9	13.8	22.0	-	49.4
マレーシア	▲6.9	▲1.0	15.5	21.2	24.0	11.8	13.4	14.0	-	103.2
フィリピン	16.9	▲1.0	12.1	22.9	29.0	36.0	18.8	20.0	-	45.3

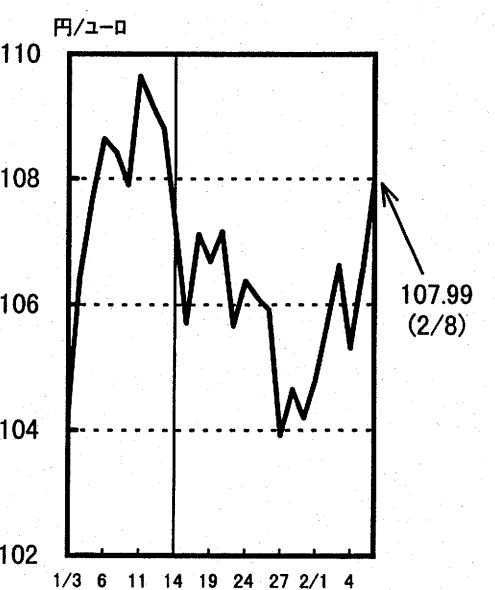
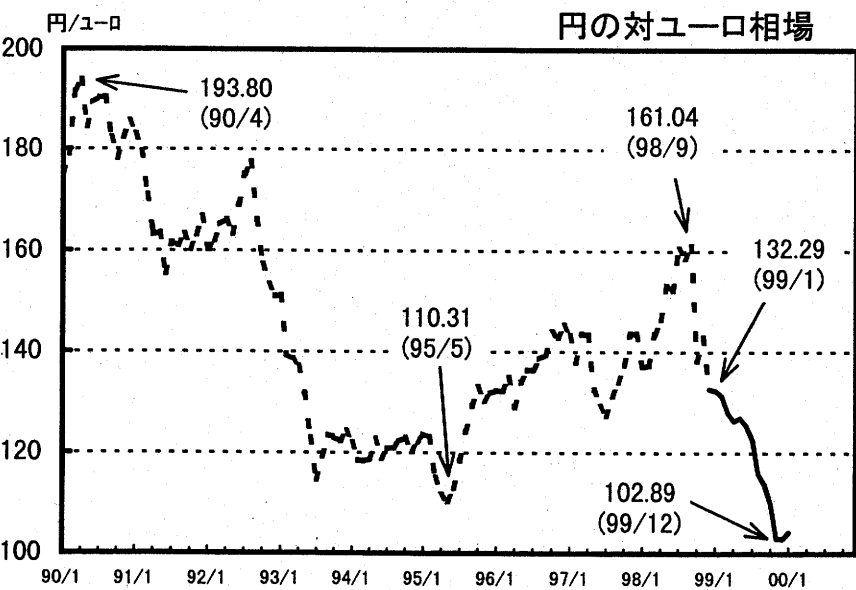
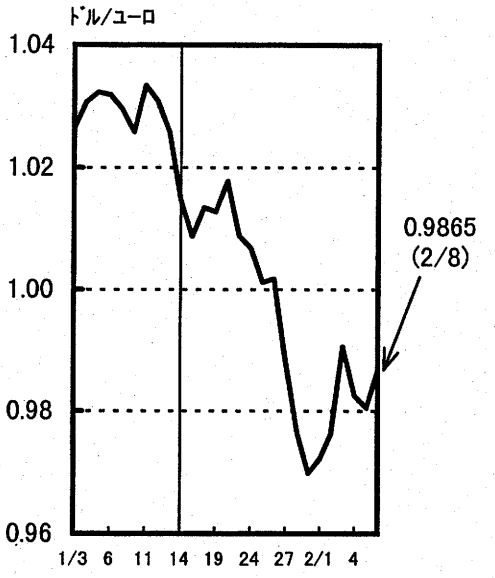
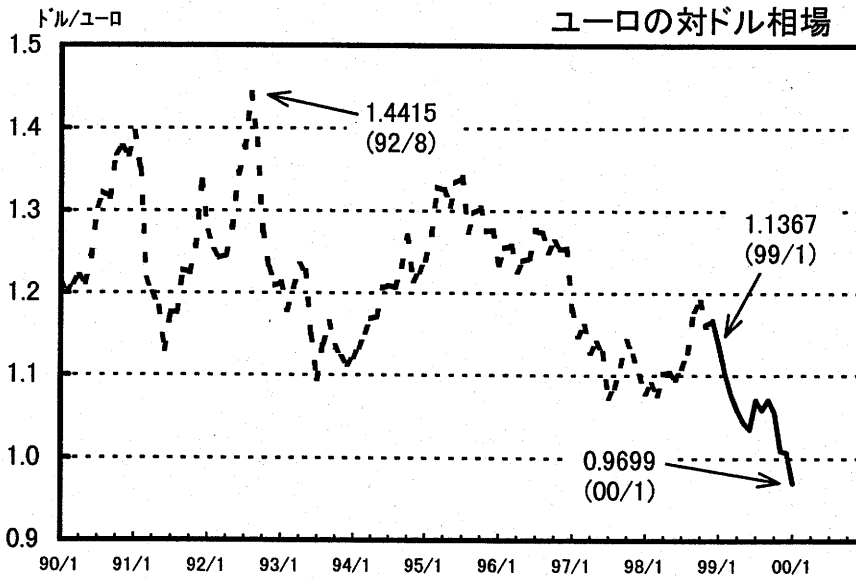
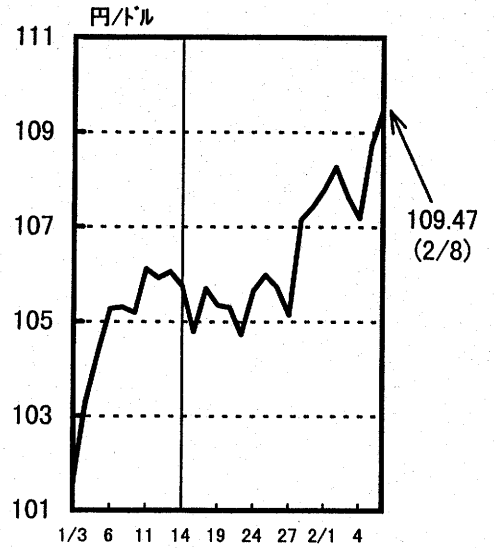
(3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1998年	1999年	99/2Q	3Q	4Q	99/9月	10月	11月	12月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	8.9	▲0.9	9.0	9.0	▲0.3	8.2	7.0	7.6	▲0.4
全社会固定資産投資	14.1	-	12.1	0.2	-	▲2.8	0.6	5.9	-
消費財小売総額	6.8	-	5.5	6.1	-	6.6	8.2	7.8	-
小売物価指数	▲2.6	▲0.9	▲3.5	▲2.7	▲0.3	▲2.8	▲2.6	▲2.8	▲0.9
マネーサプライ M2(末残)	15.3	14.7	17.7	15.3	14.7	15.3	14.5	14.0	14.7
輸出(通関、米ドルベース)	0.5	6.1	▲1.3	15.2	16.1	20.2	23.8	28.8	2.1
輸入(通関、米ドルベース)	▲1.5	18.2	21.2	24.4	15.7	32.5	18.2	36.8	0.8
貿易収支 <通関・億米ドル>	435.9	291.0	37.5	116.5	97.1	33.1	44.4	26.0	27.0
外貨準備高(国家保有分) <末残・億米ドル>	1,449.6	▲0.7	1,470.5	1,515.1	▲0.7	1,515.1	1,528.0	1,537.7	▲0.7

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1月14日時点を示す(以下同じ)

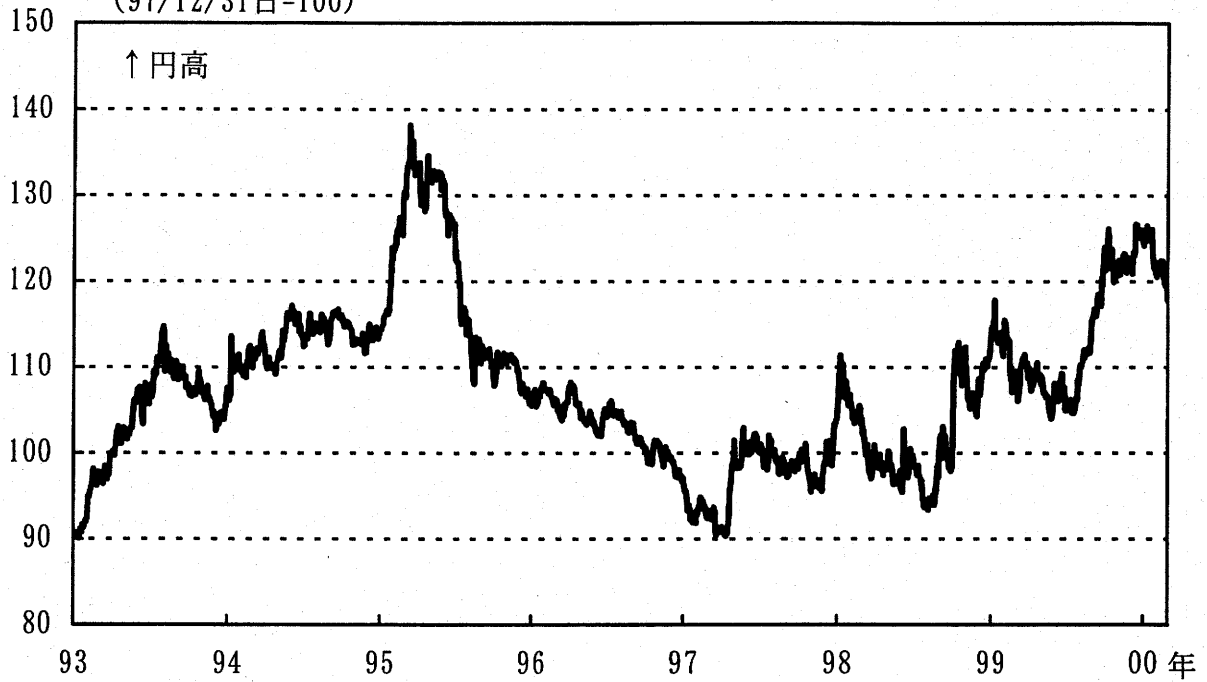


(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(1/17日はLDN市場16時時点)。
 左側のグラフは月末値。
 (注) 98年末までの点線グラフは、ECU相場。

名目実効為替レート

(1) 円

(97/12/31日=100)



(データ出所) Bloomberg

(2) ドル

(73/3月=100)



(データ出所) Bloomberg

2000. 2. 7
調査統計局

経 済 活 動 の 現 状 評 価

1. 概況

（現状認識）

- 最終需要をみると、公共投資と住宅投資はともに緩やかな減少に転じている。個人消費は、冬期賞与を中心に所得が減少する中で、回復感に乏しい状態が続いている。設備投資は下げ止まりつつある。純輸出は、昨年末にかけて電子部品や消費財の輸入増から一時的に減少したが、基調としては引き続き増加方向にある。

こうした最終需要動向の下で、生産は昨夏以降増加を続けており、企業収益の改善も明確化するなど、企業部門においては前向きの所得形成メカニズムが着実に作動している。ただ、多くの企業では、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積極姿勢を誘発するには至っていない。一方、雇用情勢の悪化には徐々に歯止めが掛かりつつあるように窺われるが、企業は人件費抑制スタンスを堅持しており、家計の所得環境は厳しい状況が続いている。

以上のように、わが国の景気は、足許、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。

—— 景気の足許および先行きを考えるうえでは、「衣料品輸入の急増にみられる消費需要の強さと、家計調査や（量販店の）販売統計にみられ

る消費需要の弱さをどう整合的に解釈するか」という点を含め、消費関連指標の動きをどうみるかが、今月の一つのポイント。各種統計を突き合わせたうえで、企業からのヒアリング情報を加味して判断すると、年末にかけての消費については全般的にやや弱めであったものの、家計調査やチェーンストア等の統計が示唆するほどには落ち込んでおらず、回復感に乏しいという状況を逸脱するものではないとの評価が可能。

—— もう一つのポイントは設備投資についての判断。先行指標が引き続きプラスの方向を示していることに加え、このところ、大手電機メーカーが相次いで来年度の電子デバイス関連投資計画の増額修正を発表していることを踏まえ、判断を幾分前進させた。

- 物価面をみると、国内卸売物価は、技術進歩の速い電気機器等機械類の値下がりや石油関連製品の値上がりが相殺する形で、ほぼ横這いの推移が続いている。消費者物価指数も、円高等による家電製品値下がりや灯油等石油製品の上昇がほぼ拮抗し、横這いとなっている。一方、企業向けサービス価格指数は小幅の下落を続けている。

—— ただ、消費者物価指数については、輸入衣料の価格下落が指数に十分反映されていない可能性がある。なお、輸入衣料の価格低下は、「効率的な流通システムを持つ新興企業の勢力拡大により、消費者への円高メリット還元を早める」という側面と、「量販店等既存の流通企業の収益を圧迫し、さらなる経営合理化を促す」という2つの側面を持つ点に留意する必要がある。

(先行き)

- 当面、公共事業は緩やかな減少が続くが、補正予算の執行によって春以降には持ち直すと見込まれる。また、純輸出も情報関連財の好調に支えられて増勢を維持するとみられる。

そうした下で、民間需要の動向を考えると、設備投資は、企業収益の改善が続く中で、下げ止まりの段階を経ていずれは緩やかな増加に転じていく姿が一応想定できる。ただ、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こともあり、設備投資が明

確な増加に転じるタイミングについては現時点ではなお見定め難い。一方、個人消費は、所得面の改善は当分期待しにくいものの、昨年末にラチェット効果が働かなかつた分、消費の反動減を想定する必要もないことからみて、概ね所得に見合った形で推移する可能性が高いと考えられる。

- 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春先にも軟化せず、年央近くまで概ね横這いで推移する可能性が高まっている。これは、機械類の趨勢的下落が続くものの、国内需給バランスの改善に加え、為替相場が幾分円安に振れているため原油・非鉄等国際商品市況の上昇がストレートに円建て輸入物価の上昇に繋がり易くなっているためである。消費者物価については、石油製品の上昇と衣料品以外の分野における輸入品価格の下落がともに小幅にとどまる中で、概ね横這いで推移するとみられる。企業向けサービス価格については、技術進歩を背景とするリース料・通信料金の趨勢的な下落に加え、オフィスビル需給の悪化に伴う賃料の下落もあって、小幅の下落が続くと予想される。

このように、各種物価指数の動きは対象財・サービスの違いを反映して微妙に異なるものの、全体としてみれば、当面概ね横這いの範囲で推移するものと予想される。

- 物価を規定する要因のうち、国内需給バランスについては、在庫等の状況からみて当面大きく崩れるリスクは小さい。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)、公共工事請負金額は、予備費関連の発注が出ているものの、地方の発注が息切れしており、全体では幾分減少している。また、公共工事関連財の出荷は(同図表)、遅れていた橋梁の出荷が計上されたため、12月はほぼ横這いとなったが、10~12月で

みると、小幅の減少となった。

- 公共投資は、昨年来の工事請負金額の動向や、遅れていた橋梁工事が既にかかり出荷されたことを踏まえると、今後、緩やかに減少していくとみられる。ただ、昨年12月に成立した第2次補正予算の工事の発注が本格化すれば、公共投資は2000年度入り後に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、10～12月は同+0.2%の小幅増加となった。伸び率が極めて小幅にとどまったのは、「コンピューター2000年問題」を控えて電子部品の在庫積み増しニーズが高まる中で、メーカーが国内得意先向けに出荷を優先させたこと等が大きい。
- 年明け後の輸出についてみると、既往円高の数量面への影響が欧州向け自動車等一部に現われているが、「コンピューター2000年問題」に伴う振幅が小さなものにとどまる¹中、海外景気の回復や、情報関連財に対する世界的な需要拡大傾向の持続からみて、緩やかな増勢が続く可能性が高い。
 - 2000年の海外景気については(図表6)、米国景気の減速が小幅にとどまると見込まれるほか、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年よりも高めの成長になるとの見方が多い。
 - 円相場は、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。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なものにとどまっている。また、為替相場は、年明け後、幾分円安方向に振れてきている。
 - 海外景気をやや長い目でみると、米国景気がインフレ懸念の帰趨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。
- 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、10～12月も同+5.8%と伸びを高めている。振れの大きな航空

¹むしろ、情報関連財については、年末にかけて輸出分を国内出荷に振り向けた反動により、年明け後には一時的に増加テンポが大きくなる可能性もある。

機輸入を除いても、7～9月同+4.7%→10～12月同+4.3%と高い伸びが続いている。10～12月の個人消費が後述のように弱めである中で、輸入が高い伸びをしているのは一見奇異にみえるが、これは、①個人消費の中でも輸入依存度の高い家電需要が高い伸びをしているほか、安価な衣料品の輸入が伸びているという側面と、②「コンピューター2000年問題」に対応した部品在庫積み増しの動きもあって、輸入が一時的にやや多目となったという側面が組み合わさって生じたものと考えられる。

- 当面、輸入は、コンピューター2000年問題対応需要の反動を勘案すると、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月に一旦マイナスとなったものの、年明け後は、輸出向け出荷の繰越しや輸入需要の反動減が顕在化するため、再び増加すると見込まれる。

（設備投資）

- 設備投資は、現状、製造業では下げ止まっており、全体でも下げ止まりつつある。企業の収益や景況感の改善が続いていることからみて、今後、投資の下げ止まりが明確なものになると考えられるが、どの時点ではっきりとした増加に転じるかはなお見通し難い。

—— 設備投資とほぼ同時に動く一般資本財出荷は（図表9）、7～9月に前期比+5.4%と大幅に増加した後、10～12月は同-1.3%となった。これには、「コンピューター2000年問題」のリスク回避の観点から汎用コンピューターの調達が年末まで一時的にストップしたことなどが響いている。電子通信機器についても、受注はこれまでのところ横這い圏内の推移となっている（図表10）。しかし最近になって、大手電気メーカーが相次いで来年度の電子デバイス関連投資の増額を発表しているほか、機械メーカーからのヒアリングによる感触では、電子機器部品や、さらにはその製造装置の受注も、年明け後に活発化しているように窺われる。

—— 業種別にみると、まず製造業は（図表11）、機械投資の先行指標で

ある機械受注が7～9月、10～11月と増加しており²、機械投資は下げ止まったと考えられる。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、10～12月も増加している。短期の振れが大きい指標である点に留意が必要ではあるが、製造業については建設投資もほぼ下げ止まったとみてよいように思われる。この間、リース取扱高のうち製造業と関連の深い産業用機械も緩やかに増加している。

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、10～11月の機械受注（除く船舶・電力）、10～12月の建築着工床面積ともに増加した。建築着工床面積については、特に商業において11月に大型建築物の着工が集中したにも拘わらず、12月の反動が小さかったことはプラスの材料ではあるが、非製造業大企業が今後、建設投資をさらに手控える可能性は残されており、投資下げ止まりとまでは即断できない。

—— 中小企業の設備投資動向を設備投資実施企業数割合の推移から窺うと、昨年秋以降、どの調査においても増加している（図表13）。この指標は企業数で表示されており、投資金額ではないことに留意する必要があるが、3種類の異なるアンケートで同様の結果が出ていることは、中小企業の設備投資がほぼ下げ止まっていることを示唆していると考えられる。

—— なお、法人企業動向調査の設備投資実績・見込みについては（図表9）、よりカバレッジの広い法人企業統計季報との乖離が目立っているため幅をもってみる必要があるが、12月調査によれば、99年度下期の設備投資は、9月調査に比べれば上方修正されたものの、引き続き上期に比べて前年比マイナス幅が拡大したままとなっている（99年度上期-5.9%→下期-8.4%）。

○ このように、各種指標からは、設備投資はほぼ下げ止まっているようにみえる。しかし、法人動向調査がやや弱い姿となっているほか、上述のように非製造業大企業が、今後投資を抑制する可能性も残されている以上、

² 10～12月の業界見通しは、前期比-4.8%と慎重であるが、実績はこれを上回ると見込まれる。

設備投資が明確に下げ止まったかどうかは、各種先行指標や来年度計画に関するアンケート調査を待つ最終判断したい。

(家計支出) (図表 14)

○ 個人消費については、7～9月に天候要因もあってやや弱めとなった後、10～12月も、賞与の減少等が響き、家計調査や販売統計をみる限り、弱めのものが多かった(図表 15～16)。このように消費指標が弱い一方で、通関統計では、衣料品をはじめとする消費財の輸入が明らかに急増している。両者の関係は、a) 消費の実勢が非常に弱く、流通在庫が溜まっている、b) 消費の実勢は関連指標からみてとれるよりは強めである、のどちらかでなければ説明できない。両者をどう統一的に理解するかが問題となるが、事実関係を整理すると、以下のとおり。

- ① 家計調査によれば、消費水準指数(勤労者世帯)は12月に大幅に減少し、7～9月に続いて10～12月も減少が続く姿となった。12月の賞与落ち込みが所得を大きく押し下げている一方、消費性向は、昨夏の賞与落ち込み時とは異なり横這い推移にとどまっており、ラチェット効果(予想外の所得減少に対して消費性向が一時的に上昇)は生じていない(図表 17)。つまり冬期賞与の減少をストレートに反映して消費が低迷したとみることができる。
- ② しかし、家計調査の所得は毎勤統計に比べ減少幅がかなり大きく、サンプルが所得の弱い家計に偏っていることによって消費にも下方バイアスが発生している可能性が高い。

—— 家計調査の名目可処分所得(勤労者世帯)の落ち込み幅は、12月に前年比-5.7%と98年や99年夏よりも大幅に拡大しており、毎勤統計の名目賃金(12月同-2.9%)と比べても減少幅がかなり大きい(後掲図表 26)。このことは、家計調査にサンプル・バイアスが生じている可能性を示唆している。

- ③ 小売指標をみると、百貨店では10～12月もほぼ前期並みの売上げになったのに対し、チェーンストアでは減少幅が大きくなっている。このように、業態間で売上げに差が生じている点も今回の特徴。

—— 全国百貨店売上高は、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、10～12月は、年末にかけて冬物衣料

品が持ち直し、前期比ほぼ横這いの推移となった。これに対し、チェーンストア売上高は、「コンピューター2000年問題」需要も小さなものにとどまり、10～12月も減少した。

— なお、家電販売は、パソコン販売が堅調な中、新製品投入による白物家電の増加もあって、10～12月も増加が続いている。また、乗用車販売（含む軽、出荷額ベース）は、7～9月に小幅の減少（前期比-2.0%）の後、10～12月は微増（同+1.5%）となった。

④ 消費財の輸入は、衣料品をはじめとして急増したが、国内の流通在庫は積み上がってはいない。

— 流通業界では、「衣料品は、売れ筋商品のみを中国等で追加生産して輸入する効率的な流通システムが普及していることから、流通段階で過大な在庫を抱えていない」との認識にある。実際、大型小売店期末商品在庫率（百貨店+チェーンストア、前年差）は、12月末も前年を下回っている（-0.8%ポイント）。

— 衣料品輸入の急増には新興小売店の輸入も寄与しているとみられる。

⑤ また、購入数量で捉えた消費は、購買額を物価で割り引いた実質購買額でみるよりも、強めの趨勢を示唆。

— 落ち込みの大きい衣料品購入にしても、購入数量を仔細にみると、物価指数で割り引いた実質購買額とは異なり、大きな落ち込みとはなっていない（図表18）。特にチェーンストアでは、このところ価格が下がっているとの実感を強く持っている（図表19(1)）。これには、98年秋以降の円高の進行によって中国等からの輸入品価格が全般に低下していること（同図表(2)）に加え、今冬の売れ筋衣料品がウールよりも安価な化繊品に切り替わっていることが指摘できる。このうち前者については消費者物価指数に現われるべき性格のものであるが、実際ほどには捉え切れていない可能性が高いために、家計調査ベースでみた実質消費を過小評価している側面があると考えられる³。

○ 以上を総括すると、a) 消費は、ラチェット効果が働かず、主に所得の

³ また、後者については物価指数を歪める問題ではないが、名目消費を物価指数で割り引いて実質消費を計算する場合には、実質消費の過小評価につながる点に留意が必要である。

減少を反映して弱めで推移、b) しかし、その弱さは家計調査やチェーンストアが示唆する程の弱さではない、c) 従って、消費は回復感に乏しいという判断を変えるものではない。

先行きについては、ラチェット効果が働かなかつた分、その反動を想定する必要もないことや、消費者マインドの改善も小幅なものにとどまっていることからみて、概ね所得に見合った形で推移する可能性が高いと考えられる。

— 業界ヒアリングによれば、1月入り後、チェーンストアでは地合いが大きく変化しているとの感触は得られないが、百貨店では、セールのアピールもあって持ち直し気味との声が聞かれている。

— また、1月の乗用車販売は、新型車販売が好調だった普通・小型乗用車、軽乗用車ともに高い伸びとなった。但し、メーカーでは、人気車種が一部に偏っていることから、全体としては先行きに対し慎重な見方を崩していない。

○ 住宅投資を新設住宅着工戸数でみると(図表20、21)、7～9月に123万戸(季調済年率)となった後、10～12月は、117万戸と小幅の減少に転じた。基準金利引上げ後の住宅金融公庫の融資申込み件数の弱さ等からみて、住宅投資は、当面、緩やかに減少していく可能性が高い。

— 第2回(7月26日～10月29日)の住宅金融公庫の申し込み件数(個人)が、基準金利引上げ前の駆け込みがみられたことから前年比+32.6%となった後、第3回(11月15日～1月14日)は、その反動から同-47.2%と大幅な落ち込みとなった。年末年始に営業を行ったハウスメーカーが少ないという要因は割り引く必要があるにせよ、減税効果の息切れや金利上昇の影響が顕在化していることは否めない。この結果、1～3月の持家着工戸数は徐々に減少していくと見込まれる。

— 関連業界では、足許高水準で推移している分譲マンション着工は、今後一旦は減少するものの、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、下げ止まるとの見方が多い。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 22、23）後、10～12月は前期比+0.8%と、パソコンや携帯電話向け等一部の情報関連財生産が供給制約にあたったこともあって⁴、小幅の増加となった。1～3月も、企業ヒアリングの感触によれば、増加が見込まれている。

—— 10～12月の鉱工業生産は、前期比+0.8%、曜日構成等を調整したX-12-ARIMAベースで見ると、同+1.8%となった。また、1、2月の予測指数を基に1～3月の前期比を計算すると（3月は横這いと仮定）+4.5%、X-12-ARIMAベースでは+3.0%と高い伸びになる。

1～3月の生産について、企業ヒアリングを行ったところ、情報関連財（電子部品の内外需要、パソコンやゲーム機の新機種対応、携帯電話）が好調であるほか、国内向け一部人気乗用車の増産体制が整ったこと、化学の輸出需要が旺盛であること等から、予測指数ほどではないにしても、増勢を維持する可能性が高いとの感触である。

—— 製造業の在庫循環からみて（図表 24）、在庫調整は概ね完了しているとみられるが、当面、企業は在庫積み増しに対する慎重なスタンスを崩さないと見込まれる。

- また非製造業の動向を第3次産業活動指数で見ると（前掲図表 22）、11月は運輸・通信、金融・保険、サービスを中心に小幅の増加となったが、10～11月の7～9月対比では、横這い圏内ながらやや弱め（-0.4%）である。
- 次に、最近の雇用者所得を巡る環境を整理すると（図表 26）、景気持ち直しの動きを反映して、雇用情勢の悪化に歯止めが掛かりつつある。もっとも、本年度末から来年度初にかけて、自然退職者増・新卒採用抑制の動きが予想される点には留意が必要である。また賃金面では、冬期賞与が引き続き前年水準を割り込むなど、企業の人件費抑制の動きが残存する下で、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。

⁴それ以外に、AV機器関連部品の輸出下振れや、「コンピューター2000年問題」を控えた汎用コンピューターの落ち込み、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も、10～12月の生産の伸び率を鈍化させた。

- 労働需給については（図表 27）、失業率は、秋以降低下した後、最近は横這い圏内で推移している（7～9月平均 4.74%→10月 4.61%→11月 4.51%→12月 4.63%）ほか、有効求人倍率も若干改善した水準で横這いで推移している。雇用指標の先行指標である新規求人数は、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。また、雇用者数を確認すると（図表 28）、毎勤の常用労働者数は、7～9月、10～12月と2四半期連続で横這いとなっている。
- 賃金の動きをみると（図表 29）、所定内給与は、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、10～12月には再び前年水準を幾分下回っている。また、特別給与は、冬期賞与が大幅に減少したが、減少幅は夏の賞与よりは幾分小さめである。
- この結果、雇用者所得は（前掲図表 29）、直近では前年をかなり下回る水準となった。今後は、賞与による所得押し下げ圧力が減衰していくため、雇用者所得の減少幅は小さくなると見込まれる。

4. 物価（図表 30）

（物価を巡る環境）

- 輸入物価を巡る環境をみると（図表 31）、このところ原油、非鉄等の海外商品市況が強含んでいるほか、円高の動きも一服している。

- 原油価格（北海ブレント）は、1月に入って直近の高値を更新（1月21日：26.8ドル）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中、OPEC等産油国の減産体制がすぐには揺るがないとの見方が多く、当面はどちらかと言えば強含む可能性が高い。

- 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。

- 直近の原油価格（通関、円ベース）は、97～98年に大幅に低下したところを出発点とすると大幅な上昇となっている。しかし、90年代を通じた大きな流れとして捉えれば（図表 32）、円高が価格の上昇を抑制する方向に働いていることもあって、90年代後半の平均価格を2～3割上回る程度にとどまっている。因みに、通関原油価格上昇の物価押し上げ効果を産業連関表で計算すると（最終的な押し上げ効果、

但し原油以外の輸入品価格の上昇を含めない)、原油価格が2倍になれば、国内卸売物価を1.9%程度、消費物価を0.9%強押し上げるとの結果が得られる。

こうした状況下、輸入物価は(図表33、34)、契約通貨ベースでは上昇幅が幾分鈍化しているが、為替円高も一服していることから、円ベースではこれまでの弱含みから横這いに転じている。先行きについては、1月には円相場が若干円安方向に振れていることから、一旦は強含むとみられる。現在の海外商品市況が強含んでいることからみて、円相場が円高方向に進まない場合には、春先から再び上昇圧力がかかる可能性も否定はできない。

- 国内の需給環境を国内商品市況でみると(図表35)、このところ概ね横這い圏内にあるが、仔細にみれば幾分強含んでいる。

(物価指数)

- 国内卸売物価(夏季電力料金調整ベース)の前年比は(図表36)、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(図表37)、電気機器をはじめ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・電力等の価格が上昇している。この結果、全体としては引き続き横這い圏内で推移している(7~9月前期比 +0.1%→10~12月同+0.1%)。原油価格の上昇傾向が最近も続いていることや、為替相場が円安方向に幾分振れていることからすれば、春以降も暫くは、原油価格上昇の影響と機械類の下落が見合う形で、横這い圏内の推移が続く可能性が高まってきている。

—— 卸売物価を最終財ベースでみると(図表38、39)、消費財では、国内品が比較的落ち着いている一方、輸入品は下落を続けている。ただ、最近はやや円安方向に幾分振れているため、輸入品の下落に徐々に歯止めがかかる可能性がある。

- 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40)、

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

7～9月-1.1%→10～12月-1.0%と下落を続けている。この間の動きを3か月前比でみると(図表41)、広告需要が徐々に強含んでいるものの、技術進歩を背景とするリース料・通信料金の趨勢的な下落に加え、オフィス需給の緩和や人件費の削減等を背景に、不動産や一般サービスが低下しており、全体に小幅の下落が続いている。当面、同様の傾向が続くものと考えられる。

- 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42)、10～12月は幾分弱含んだ(-0.2%)⁶。しかし、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や、前年12月のたばこ増税の反動を反映したものである。最近の変化に着目して3か月前比でみると(図表43)、再びほぼ横這いに戻っている。

—— 個人消費の項目で、衣料品の購入単価が見た目以上に低下している可能性を指摘したが、この結果、消費者物価が実勢としてはもう少し低下している可能性は否定できない。

- 当面、農水畜産物価格低下の影響が薄れる中で、先行指標である卸売物価の最終財・消費財が輸入品を中心に小幅の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、消費者物価全体としては、現状程度の水準で推移する可能性が高い。

—— 4月以降の消費者物価の姿は、4～5月に集中する個人サービス価格の改訂の帰趨をみる必要がある。ただ、賃金の下落に歯止めが掛かりきっていない一方で、景気については最悪期を脱しているという現状からすれば、個人サービス価格がどちらかに大きく動く可能性は今

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、10～12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%→10～12月-1.0%)。

⁶ 一昨年10～12月に高騰した生鮮食品価格は、昨年来、前年を大幅に下回って推移している。このため、全国消費者物価の前年比は、生鮮を含む総合で見れば、10月以降、マイナス幅が拡大しており、直近12月には-1.1%となっている。

のところ低いと考えられる。

- 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

2000.2.7
調査統計局

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- | | |
|--------------------------|--------------------------------|
| (図表 1) 公共投資関連指標 | (図表 2 2) 生産・出荷・在庫関連指標 |
| (図表 2) 公共投資の推移 | (図表 2 3) 生産 |
| | (図表 2 4) 在庫 |
| (図表 3) 輸出入関連指標 | (図表 2 5) 企業収益関連指標 |
| (図表 4) 実質輸出入の推移 | |
| (図表 5) 実質輸出の内訳 | (図表 2 6) 雇用関連指標 |
| (図表 6) 海外経済 | (図表 2 7) 労働需給 |
| (図表 7) 実質実効為替レート | (図表 2 8) 雇用 |
| (図表 8) 実質輸入の内訳 | (図表 2 9) 所得 |
| | |
| (図表 9) 設備投資関連指標 | (図表 3 0) 物価関連指標 |
| (図表 1 0) 電子通信関連設備投資 | (図表 3 1) 商品市況と輸出入物価 |
| (図表 1 1) 設備投資（製造業） | (図表 3 2) 原油価格の推移と国内物価への波及 |
| (図表 1 2) 設備投資（非製造業） | (図表 3 3) 輸入物価（前年比） |
| (図表 1 3) 中小企業の設備投資 | (図表 3 4) 輸入物価（3か月前比） |
| | (図表 3 5) 国内商品市況 |
| (図表 1 4) 個人消費関連指標 | (図表 3 6) 国内卸売物価（前年比） |
| (図表 1 5) 個人消費＜季調済系列＞ | (図表 3 7) 国内卸売物価（3か月前比） |
| (図表 1 6) 個人消費（続）＜季調済系列＞ | (図表 3 8) 卸売物価指数の需要段階別推移 |
| (図表 1 7) 消費者コンフィデンスと消費性向 | (図表 3 9) 卸売物価指数の需要段階別推移（続） |
| (図表 1 8) 衣料品消費の推移 | (図表 4 0) 企業向けサービス価格（前年比） |
| (図表 1 9) 小売価格の推移 | (図表 4 1) 企業向けサービス価格
(3か月前比) |
| | |
| (図表 2 0) 住宅関連指標 | (図表 4 2) 消費者物価（全国、前年比） |
| (図表 2 1) 新設住宅着工戸数 | (図表 4 3) 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	99/10月	11	12
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	5.5 (-8.1)	5.6 (-8.2)	5.4 (-12.7)	1.8 (-18.4)	1.8 (-2.5)	1.8 (-12.7)
		<-32.5>	< 1.6>	< -4.1>	< -5.6>	< 1.5>	< -2.3>
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)	1.7 (-14.8)	0.6 (-24.0)	0.6 (-0.2)	0.6 (-12.3)
		<-27.1>	< -2.7>	< -3.1>	< -7.0>	< 5.7>	< -1.9>
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)	3.6 (-11.8)	1.2 (-16.0)	1.2 (-3.4)	1.2 (-12.8)
		<-35.0>	< 3.8>	< -4.6>	< -4.9>	< -0.4>	< -2.5>

- (注) 1. 「ウエイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウエイト(98年度)。
 2. 「国等」には、一部公的企業を含む。
 3. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。

＜公共投資関連財出荷＞

— 季調済：95年=100、〈 〉内は前期(月)比、()内は前年比：％

98年度	99/4～6月	7～9	10～12	99/10月	11	12
92.5	88.7	94.3	92.9	92.0	92.9	93.7
(-6.2)	<-7.7>	< 6.3>	<-1.5>	< 1.6>	< 0.9>	< 0.9>

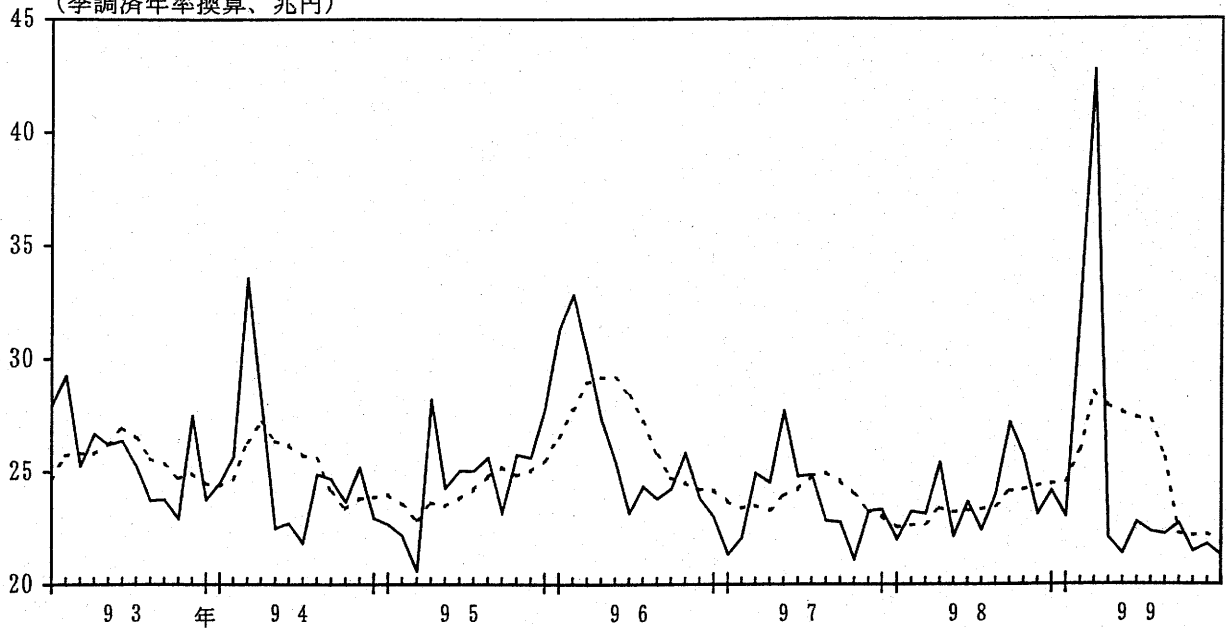
- (注) 1. アスファルト、道路用コンクリート、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウエイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。
 2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。
 3. 99/12月の値は速報値。

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

公共投資の推移

(1) 公共工事請負金額

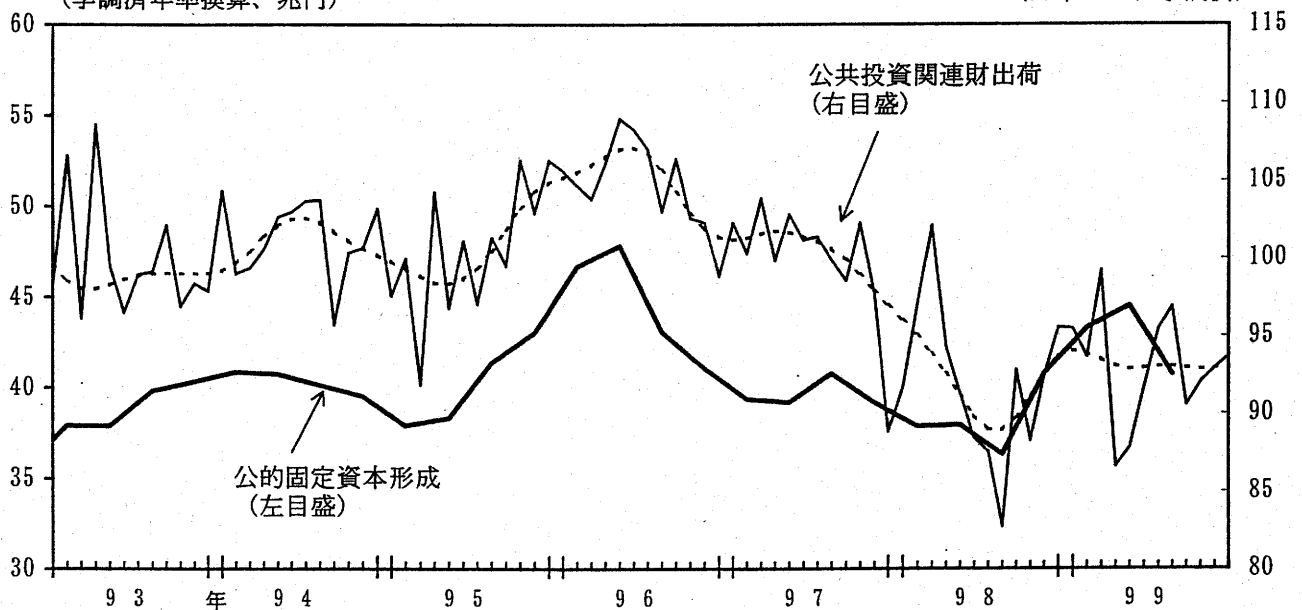
(季調済年率換算、兆円)



(2) 公共投資関連財出荷と公的固定資本形成

(季調済年率換算、兆円)

(95年=100、季調済)



- (注) 1. 公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの95年基準の出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(βバージョン)により実施。点線は、公共工事請負金額については後方6か月移動平均値、公共投資関連財出荷については趨勢循環変動成分。
4. 公共投資関連財出荷の99/12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	99/10月	11	12
実質輸出	(-3.2)	< 0.0> (1.3)	< 7.9> (7.6)	< 0.2> (10.0)	<-4.9> (3.2)	< 1.8> (15.4)	< 2.7> (12.3)
実質輸入	(-7.5)	<-0.5> (5.1)	< 3.9> (6.6)	< 5.8> (14.7)	<-4.7> (4.5)	< 16.6> (21.0)	<-1.5> (19.1)
実質貿易収支	(8.1)	< 1.1> (-7.1)	< 17.7> (9.9)	<-11.8> (0.4)	<-5.3> (0.7)	<-27.7> (0.2)	< 16.2> (0.3)

(注) X-11による季節調整値。

〈国際収支〉

— 季調済：兆円(名目GDP比率は%)、〈〉内は前期(月)比：%

	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/9月	10	11
経常収支	15.17	3.33 <-0.9>	3.11 <-6.5>	3.21 < 3.1>	0.79 <-29.4>	1.16 < 45.9>	0.98 <-15.2>
[名目GDP比率]		[2.7]	[2.5]				
貿易・サービス収支	9.56	2.01 <-17.1>	1.82 <-9.6>	1.79 <-1.4>	0.62 < 14.6>	0.68 < 9.8>	0.51 <-24.8>

(注) 99/10~12月は、10-11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	99/10月	11	12
輸出総額	49.45 (-3.8)	11.68 (-8.3)	12.23 (-7.2)	12.29 (0.8)	4.13 (-5.7)	3.89 (5.7)	4.27 (3.4)
輸入総額	35.38 (-11.5)	8.63 (-5.0)	8.89 (-5.7)	9.34 (9.5)	2.96 (-1.8)	3.22 (15.6)	3.15 (15.8)
収支尻	14.07 (22.9)	3.05 (-16.5)	3.34 (-10.9)	2.96 (-19.4)	1.17 (-14.3)	0.66 (-25.3)	1.12 (-20.4)

〈為替相場〉

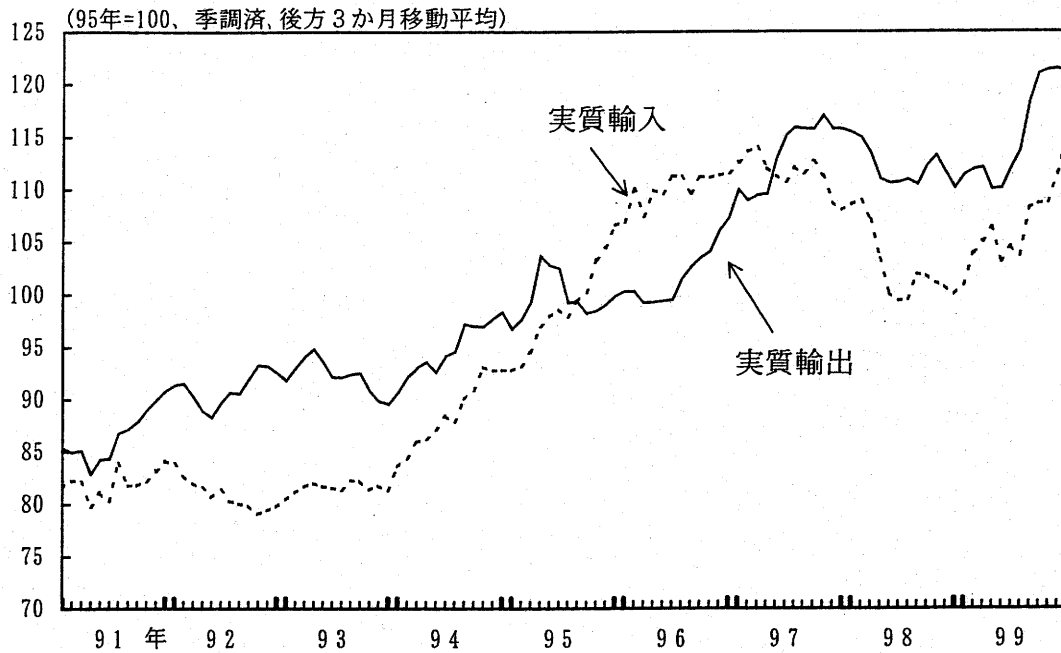
	97年末	98	99	99/9月末	10	11	12	00/1
ドル-円	129.92	115.20	102.08	105.66	104.89	102.42	102.08	106.90
DM-円	72.60	68.91	.....	.....	.....	.....	.....	.....
ユーロ-円	.....	.....	102.73	112.33	110.36	103.32	102.73	104.63

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、

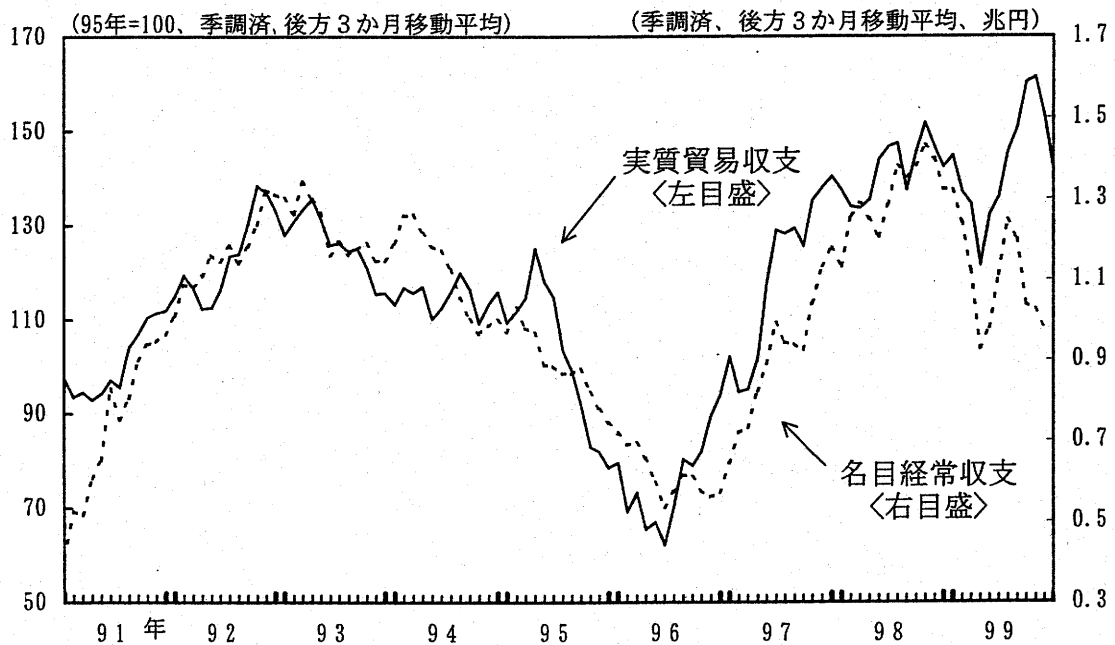
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

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 98年	99	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 10月	11	12
米国	<30.7>	6.8	4.6	-2.5	1.4	2.4	6.3	-2.1	-6.5	4.0	1.6
EU	<17.8>	15.6	0.8	0.2	-2.3	-4.3	6.6	1.9	-2.4	0.8	2.0
東アジア	<35.8>	-18.1	12.1	-2.3	9.2	2.6	9.7	1.2	-3.1	0.2	3.7
中国	<5.6>	0.5	12.3	-4.3	20.3	-6.5	9.6	-10.7	-13.7	1.5	-4.2
NIEs	<21.6>	-16.5	11.4	-1.9	6.8	4.5	9.4	4.7	-0.7	-0.2	6.3
台湾	<6.9>	-0.4	8.4	-2.0	2.8	3.7	7.2	6.1	1.3	4.2	7.3
韓国	<5.5>	-35.3	44.4	10.5	23.2	3.9	12.3	7.2	-2.4	-0.5	10.5
ASEAN4	<8.6>	-29.2	13.7	-2.2	8.1	4.5	10.2	0.3	-2.3	0.5	1.9
タイ	<2.7>	-29.4	15.7	-2.3	10.9	-1.7	13.0	7.2	1.0	3.1	-3.4
実質輸出計		-2.1	4.5	-1.9	1.8	0.0	7.9	0.2	-4.9	1.8	2.7

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

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 10月	11	12
中間財	<14.2>	2.9	5.4	-1.1	0.1	4.5	3.1	-3.3	-4.3	0.7	1.6
自動車関連	<21.6>	1.3	2.9	2.4	-3.5	-2.4	10.1	1.3	-8.3	6.7	-2.8
消費財	<7.2>	5.0	5.1	0.3	1.8	-0.6	6.5	3.7	-1.2	6.4	0.8
情報関連	<17.6>	-7.0	6.4	-3.4	2.6	2.9	8.9	0.5	-3.7	-1.5	9.9
資本財・部品	<28.4>	-5.4	1.8	-4.6	2.6	-1.1	7.6	1.7	0.4	-3.3	4.2
実質輸出計		-2.1	4.5	-1.9	1.8	0.0	7.9	0.2	-4.9	1.8	2.7

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

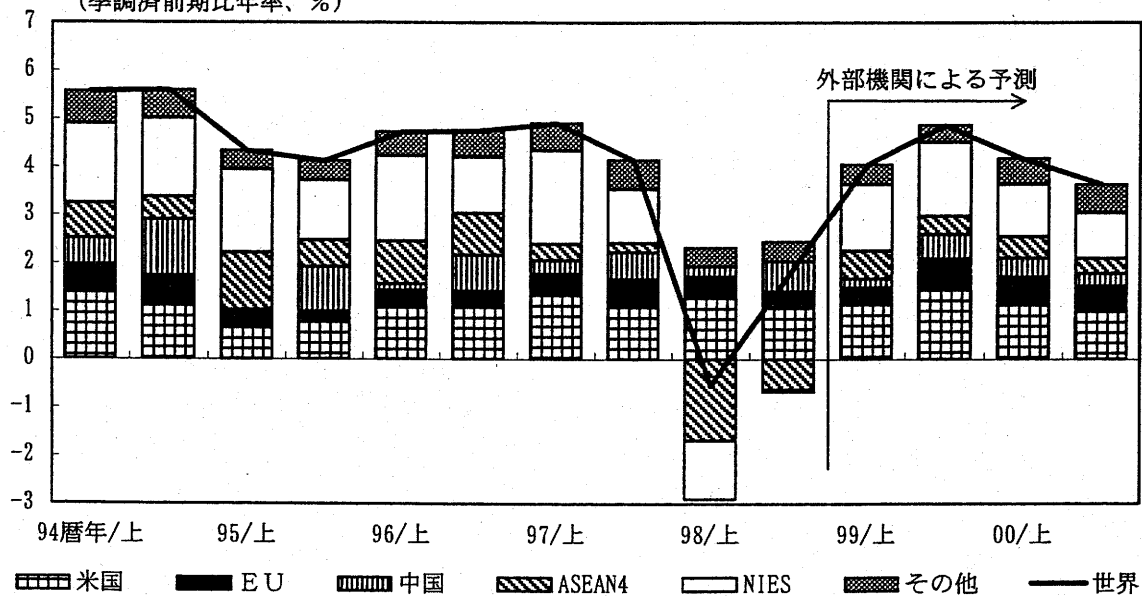
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

海外経済

(実質GDP、前年比%)

	99年見通し・実績	2000年見通し	
		直近時点	(1か月前)
米国 [30.5]	4.0 (3.9)	3.6	(3.2)
E U [18.4]	2.2 (2.1)	3.0	(3.0)
うち ドイツ [4.9]	1.4 (1.4)	2.7	(2.7)
フランス [1.6]	2.7 (2.7)	3.4	(3.2)
英国 [3.8]	1.9 (1.8)	3.1	(3.0)
東アジア [33.2]	5.2 (5.1)	5.8	(5.6)
中国 [5.2]	7.1 (7.3)	7.5	(7.5)
NIEs [20.2]	5.3 (5.1)	5.7	(5.4)
台湾 [6.6]	5.4 (5.4)	6.3	(6.2)
韓国 [4.0]	9.7 (9.4)	6.9	(6.5)
ASEAN4 [7.8]	3.6 (3.6)	5.0	(4.8)
タイ [2.4]	4.3 (4.2)	5.1	(4.9)
ラテンアメリカ [5.4]	-0.3 (-0.3)	3.4	(3.4)
ロシア [0.3]	0.0 (0.0)	2.0	(2.0)
世界計	3.7 (3.7)	4.3	(4.0)

(季調済前期比年率、%)

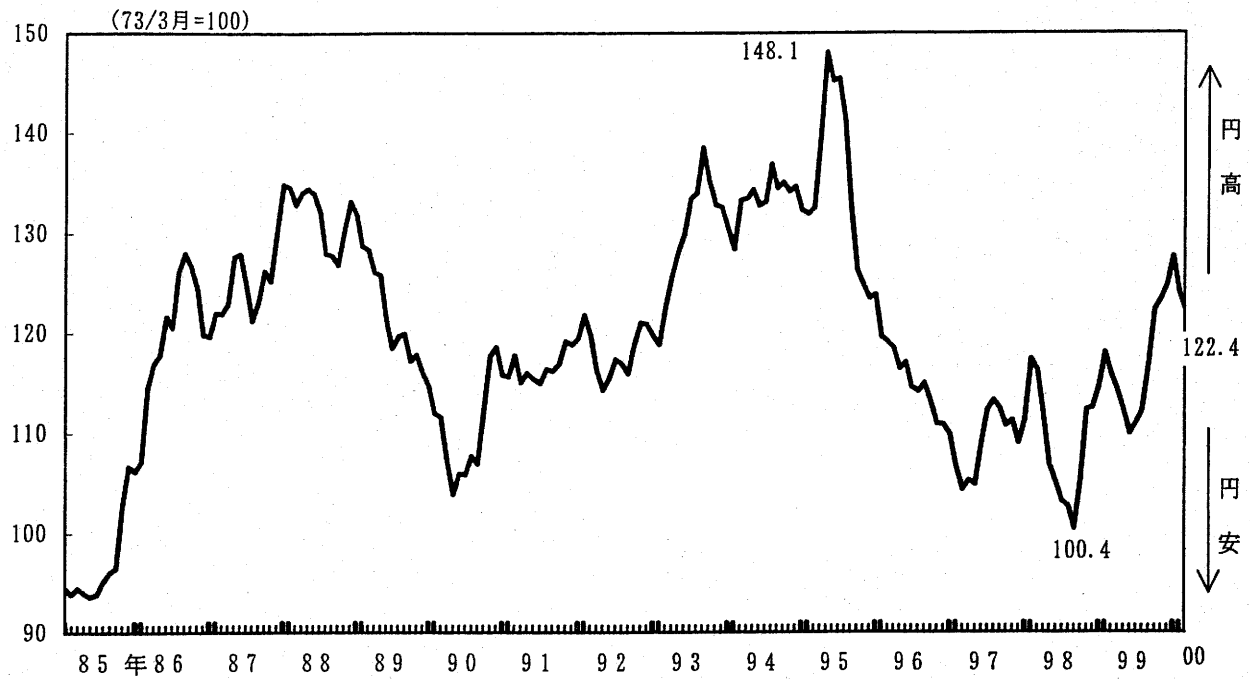


- (注) 1. 99年の米国とドイツは実績値。見通しは、米国が BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 00/1月号、EUが CONSENSUS FORECASTS 00/1月号、東アジアが同 00/1月号、ラテンアメリカが同 99/12月号、ロシアが WORLD ECONOMIC OUTLOOK(IMF) 99/10月号。
2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
3. 各国・各地域欄の[]内は98年通関輸出額に占めるウェイト。

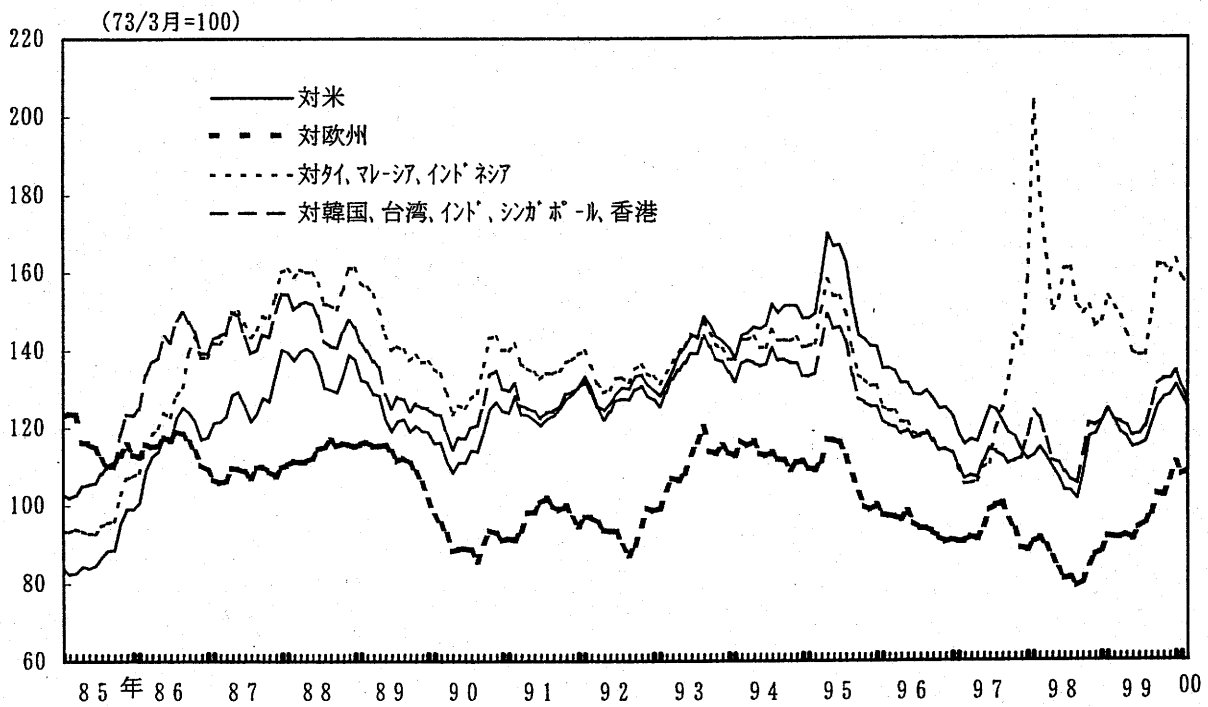
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

実質実効為替レート

(1) 円の実質実効レート



(2) 相手地域別



(注) 日本銀行調査統計局試算値。直近2月は4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 98年	99	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 10月	11	12
米国	<21.7>	-3.7	-3.0	-3.6	10.0	-12.3	-0.2	12.6	7.5	7.0	4.3
EU	<13.8>	-6.5	5.6	1.6	3.8	-4.8	10.2	0.8	-8.1	15.8	-6.0
東アジア	<37.6>	-7.7	15.6	0.5	8.2	6.1	2.1	7.3	-3.6	20.3	-1.4
中国	<13.8>	-4.4	11.8	-0.8	7.2	5.8	-0.1	7.5	-4.3	23.2	0.5
NIEs	<11.6>	-10.9	24.0	4.3	13.2	4.8	3.4	11.9	-0.9	19.2	-3.0
台湾	<4.1>	-11.1	24.2	3.2	13.9	5.0	3.5	10.5	5.0	19.8	-7.2
韓国	<5.2>	-9.5	29.9	9.1	14.7	6.1	4.4	17.2	-2.6	23.0	-3.3
ASEAN4	<12.1>	-8.1	12.4	-1.4	5.0	7.8	3.2	3.0	-5.3	18.5	-1.7
タイ	<2.9>	-7.1	4.8	-4.3	5.4	1.3	2.9	1.5	-5.1	8.8	0.4
実質輸入計		-8.3	6.0	-1.8	5.0	-0.5	3.9	5.8	-4.7	16.6	-1.5

- (注) 1. < >内は、99年通関輸入額に占める各地域・国のウェイト。
 2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。
 3. 各計数ともX-11による季節調整値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	98年 4Q	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	99年 10月	11	12
素原料	<23.2>	-6.0	2.3	-0.3	1.3	1.4	-0.5	2.5	-4.9	18.0	-6.8
中間財	<13.5>	-7.1	3.4	0.2	1.8	1.4	4.6	2.2	-7.6	16.3	2.0
食料品	<14.3>	-4.0	2.6	-4.0	5.7	-1.7	-0.2	4.0	-8.9	20.5	0.5
消費財	<10.8>	-13.8	8.1	-5.3	2.8	9.5	1.2	6.1	-2.7	25.8	-8.0
情報関連	<14.4>	-5.8	18.6	-2.0	6.3	7.8	5.6	9.5	3.2	17.2	-5.0
資本財・部品	<12.9>	2.7	4.9	0.8	20.5	-17.7	2.8	16.3	4.0	8.5	1.3
実質輸入計		-8.3	6.0	-1.8	5.0	-0.5	3.9	5.8	-4.7	16.6	-1.5

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

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

設備投資関連指標

＜先行指標等＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比:%

	98年度	99/4~6月	7~9	10~12(注)	99/10月	11	12
機械受注 ^(注)	(-18.6)	< -6.9	< 3.1	< 4.7	< 1.9	< -2.2	
[民需、除く船舶・電力]		(-9.9)	(-6.2)		(5.5)	(-1.8)	
うち製造業	(-23.5)	< -1.4	< 3.6	< 3.5	< 6.8	< -3.7	
うち非製造業	(-14.7)	< -12.9	< 1.5	< 5.2	< -2.4	< -0.2	
建築着工床面積	(-17.0)	< -9.5	< -2.9	< 9.7	< -6.2	< 18.1	< -8.4
[民間非居住用]		(-15.4)	(-14.6)	(3.7)	(-4.8)	(10.0)	(6.2)
うち鉱工業	(-36.7)	< -11.9	< 6.7	< 7.9	< 25.3	< -20.1	< -6.2
うち非製造業	(-9.1)	< -8.2	< -5.3	< 10.6	< -15.2	< 34.1	< -9.2
一般資本財出荷	(-12.6)	< -6.6	< 5.4	< -1.3	< -9.4	< 11.0	< -3.2
		(-8.6)	(-2.2)	(0.7)	(-6.3)	(7.0)	(1.6)
稼働率指数(95年平均=100)	94.6	92.3	96.6		94.0	99.3	

(注) 機械受注は10、11月実績平均の7~9月平均対比。なお、機械受注の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	99/10~00/3月 計画	99/4~6月 実績	7~9月 実績	10~12月 実績見込み
法人企業動向調査(12月)	(-5.3)	(-7.2)	(-8.4)	< 7.5	< -8.3	< 2.7
				(-3.0)	(-8.5)	(-6.2)
うち製造業	(-6.3)	(-9.0)	(-8.7)	< 6.3	< -11.9	< 8.5
うち非製造業	(-4.8)	(-6.2)	(-8.3)	< 7.4	< -5.1	< -1.1

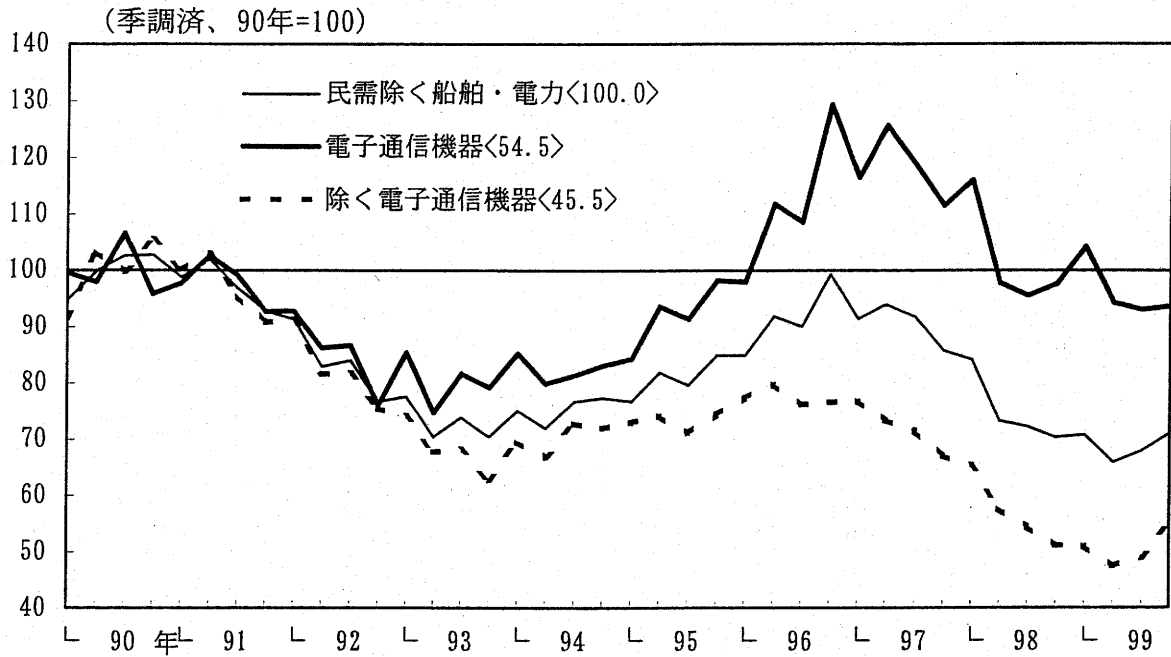
— 前年比:%、()内は9月調査時点

	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)

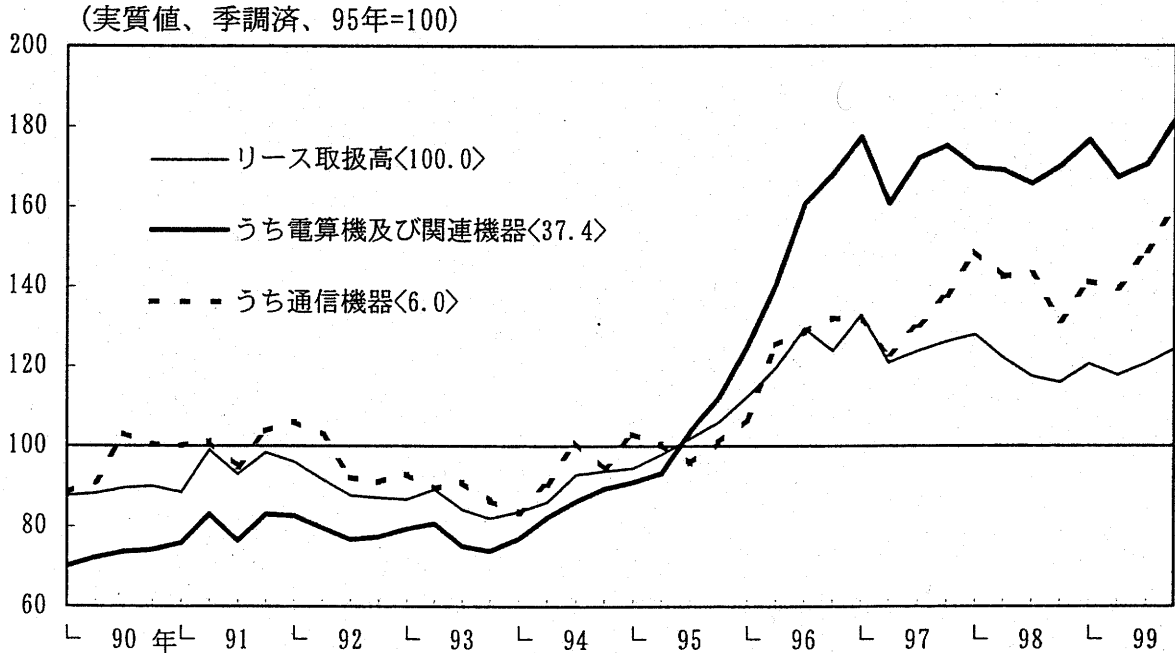
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」、経済企画庁「法人企業動向調査」「機械受注統計」、建設省「建設統計月報」、大蔵省「法人企業統計」、日本銀行「企業短期経済観測調査」

電子通信関連設備投資

(1) 機械受注



(2) リース取扱高 (情報関連機器)



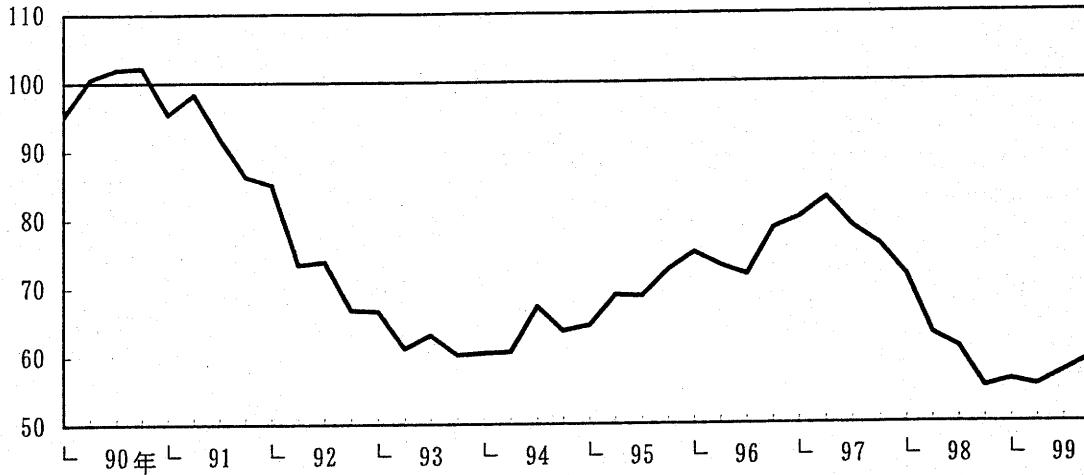
- (注)1. リース取扱高の実質化に際しては、季調値をCSPiでデフレートした。
- 2. <>内は98暦年のウェイト。
- 3. 機械受注の99/4Qは10月、11月の計数を用いた。

(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)

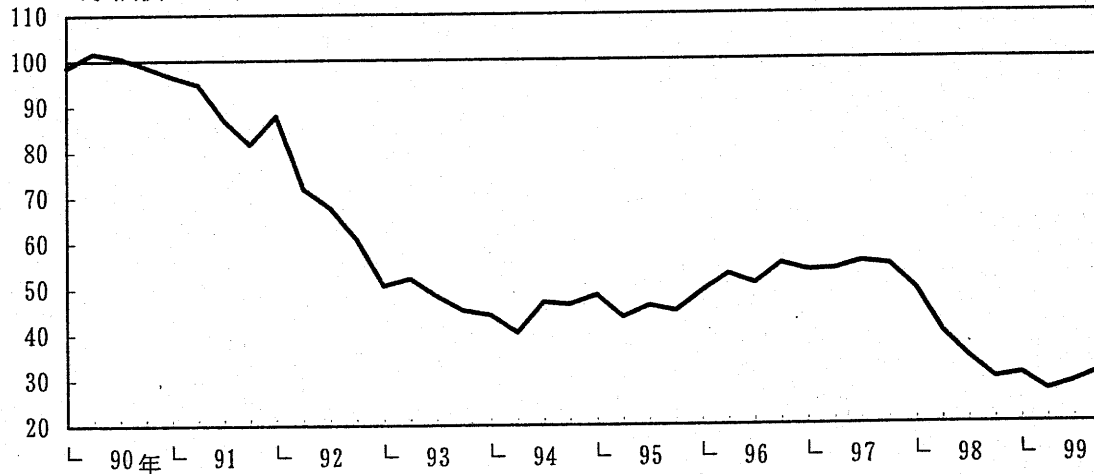
(1) 機械受注

(季調済、90年=100)



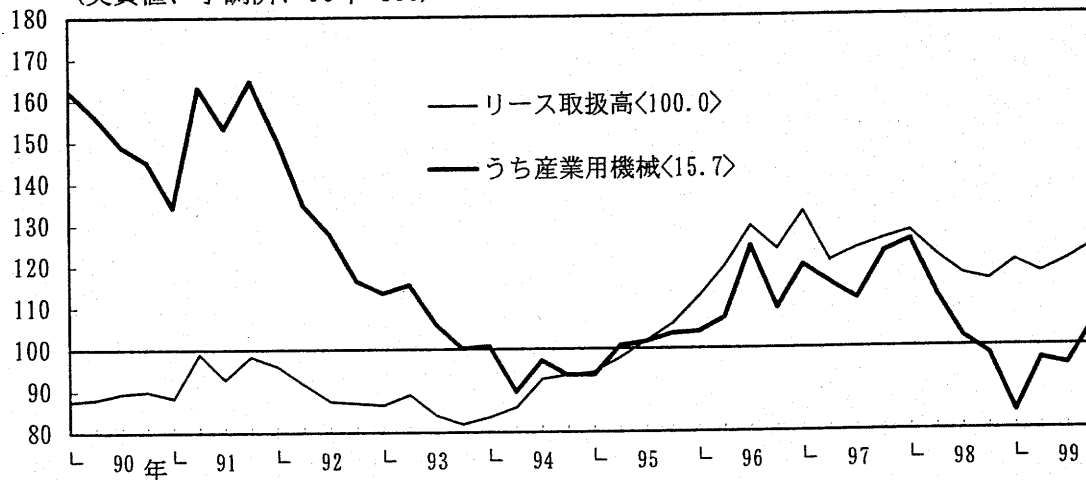
(2) 建築着工床面積 (鉱工業用)

(季調済、90年=100)



(3) リース取扱高 (産業用機械)

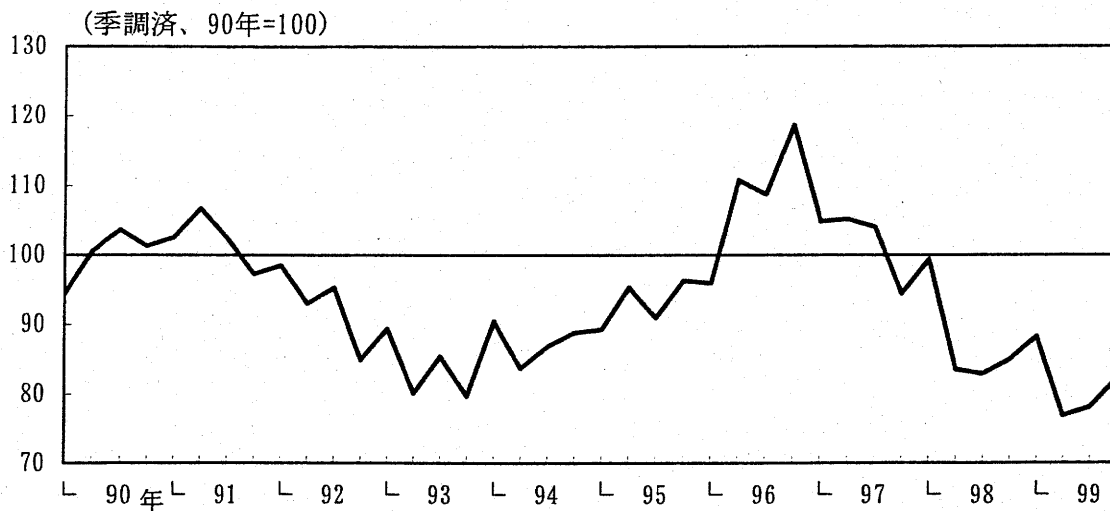
(実質値、季調済、95年=100)



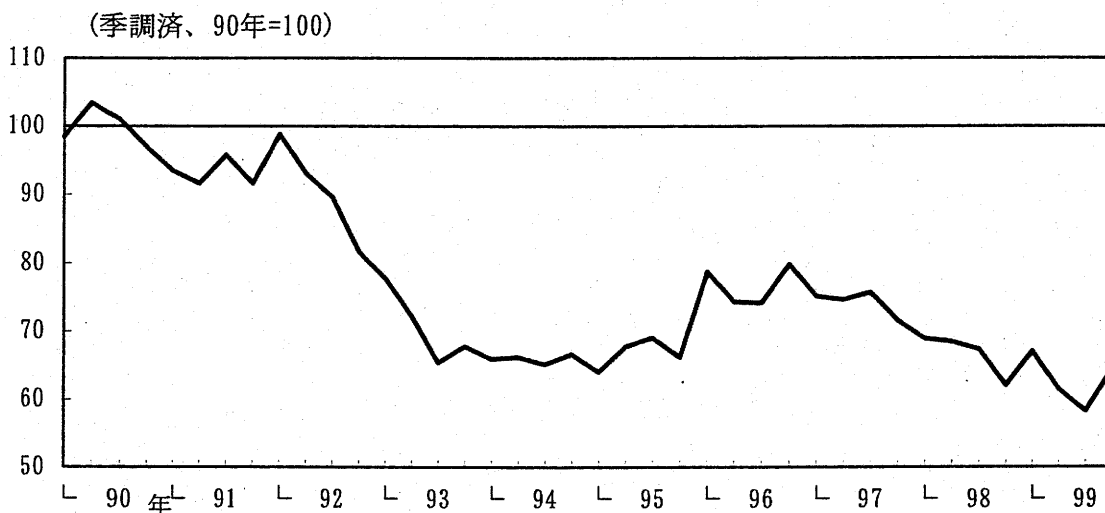
(注) 1. 産業用機械とは、産業用機器(産業用ポンプ、樹脂加工機械、金型等)と工作機械(旋盤、溶接機等)の合計。
 2. リース取扱高の実質化に際しては、季調値をCSPiでデフレートした。
 3. <>内は98暦年のウェイト。
 4. 機械受注の99/4Qは10月、11月平均の7~9月対比。
 (資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」、リース事業協会「リース統計」

設備投資 (非製造業)

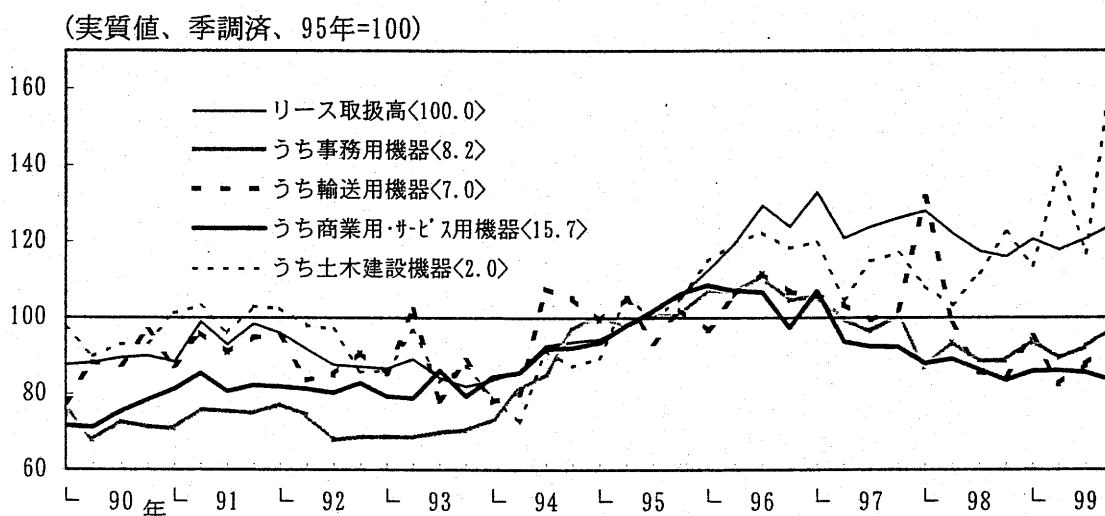
(1) 機械受注 (除く船舶・電力)



(2) 建築着工床面積



(3) リース取扱高 (非製造業関連)



(注)1. 事務用機器(パソコン、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CSP1でデフレートした。

3. <>内は98暦年のウェイト。

4. 機械受注の99/4Qは10月、11月平均の7~9月平均対比。

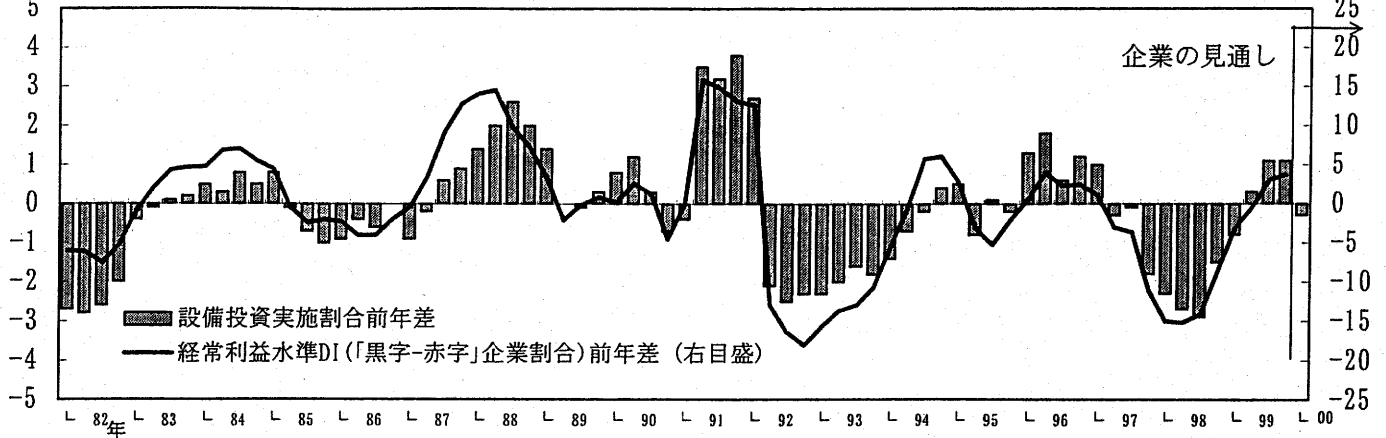
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」、リース事業協会「リース統計」

中小企業の設備投資

(1) 中小企業庁調査(中小企業景況調査報告、四半期)

(設備投資実施割合前年差、%ポイント)

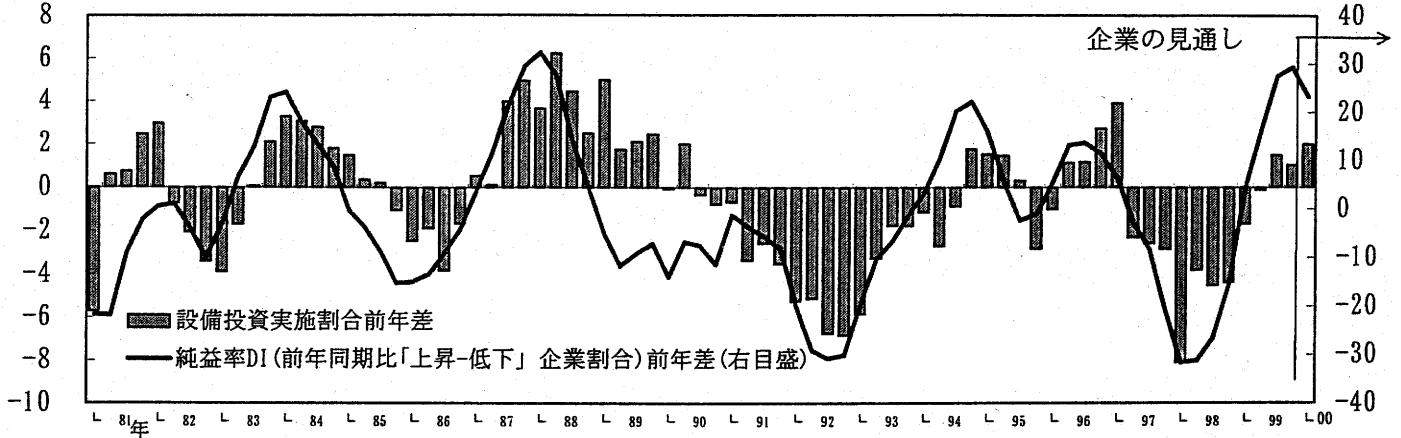
(経常利益水準DI前年差、%ポイント)



(2) 中小公庫調査(中小企業動向調査、四半期)

(設備投資実施割合前年差、季調済、%ポイント)

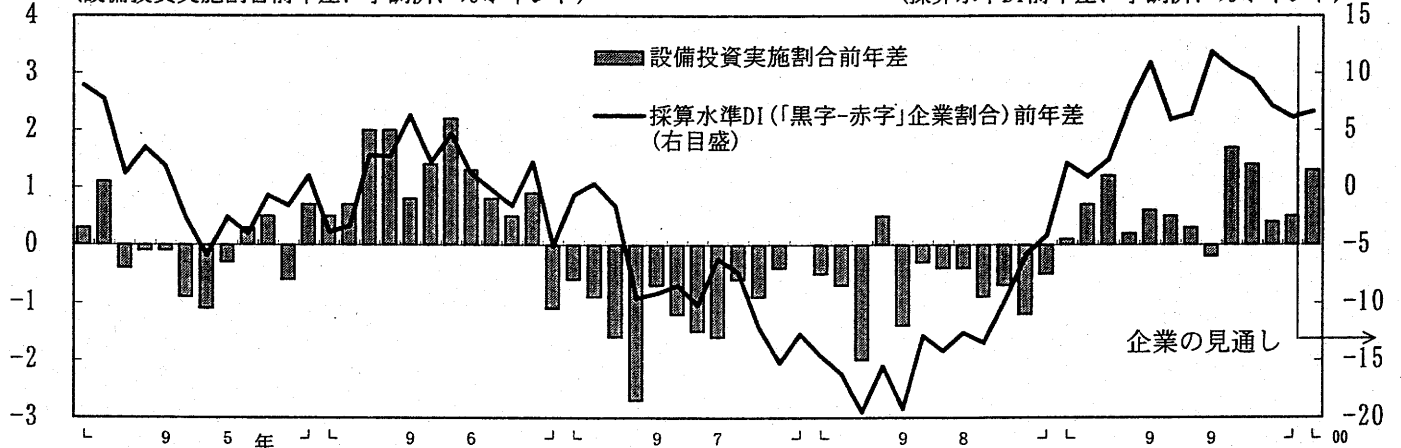
(純益率DI前年差、季調済、%ポイント)



(3) 国民金融公庫調査(全国小企業月次動向調査、月次)

(設備投資実施割合前年差、季調済、%ポイント)

(採算水準DI前年差、季調済、%ポイント)



(注) 1. 調査対象

中小企業庁調査： 18,886社(回答企業数17,632社うち製造業5,253社、非製造業13,633社<99/12月調査>)

中小公庫調査： 12,517社(回答企業数6,063社うち製造業2,922社、非製造業3,141社<99/12月調査>)

国民金融公庫調査： 1,500社(回答社数1,348社<00/1月調査>)

2. 設備投資実施割合

実績：回答企業のうち今期・今月に設備投資を実施した企業の割合

見通し：中小企業庁調査、中小公庫調査：回答企業のうち、来期に設備投資を計画している企業の割合

国民金融公庫調査：回答企業のうち今後3ヶ月間に設備投資を計画している企業の割合

(資料) 中小企業庁「中小企業景況調査報告」、中小企業金融公庫「中小企業動向調査」、

国民金融公庫「全国小企業月次動向調査」

個人消費関連指標

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

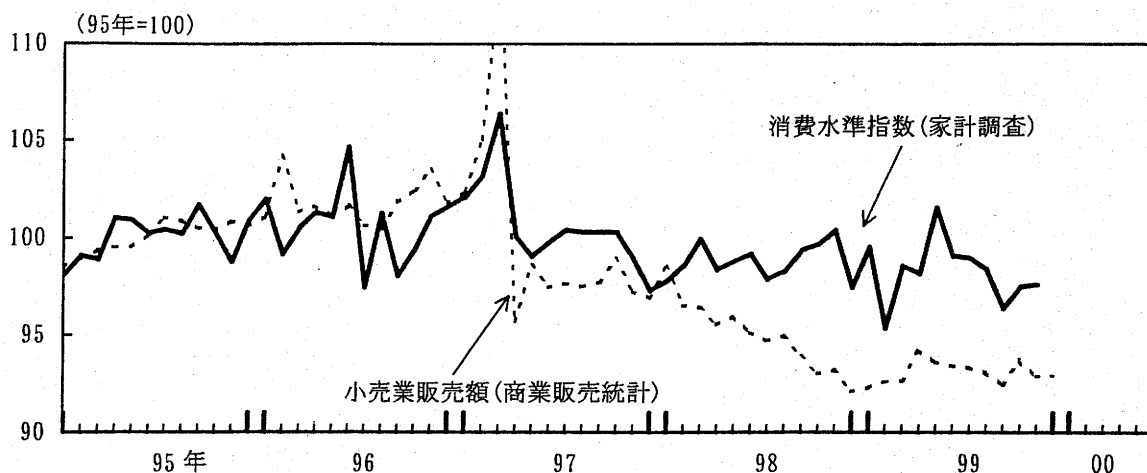
	98年度	99/4～6月	7～9	10～12	99/10月	11	12	00/1
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(0.8)	(-0.5)	(-2.5)	(-2.3)	(-2.7)		
		< 1.7>	< -1.7>	< -0.3>	< 1.1>	< 0.1>		
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	< 1.8>	< -1.4>	< -1.6>	< 1.3>	< 1.2>	< -5.1>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-1.9)	(-2.0)	(0.6)	(1.2)	(-0.7)	(1.2)	
[137,216]		< 1.3>	< -0.8>	< 0.2>	< 1.3>	< -0.8>	< 0.0>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(4.4)	(1.1)	(-3.9)	(-6.8)	(-3.1)	(-1.8)	(3.9)
[414万台]		< 1.2>	< -1.7>	< -5.4>	< -7.0>	< 1.1>	< 1.5>	< 12.0>
同 出荷額ベース	(-3.3)	< -0.5>	< -2.0>	< 1.5>	< -0.1>	< 4.5>	< 0.0>	< 9.3>
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-8.1)	(-12.2)	(-3.1)	(-9.0)	(0.1)	(-0.5)	(3.9)
[310万台]		< -3.0>	< -4.8>	< 2.5>	< -0.1>	< 5.0>	< -0.2>	< 11.9>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(13.2)	(8.6)	(10.0)	(14.4)	(3.3)	(12.0)	
[2,512]		< 2.7>	< 1.8>	< 3.3>	< 0.4>	< -2.4>	< 1.9>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-2.6)	(-3.1)	(-2.5)	(-1.3)	(-4.6)	(-1.9)	
[10,542]		< 0.7>	< -1.8>	< -0.5>	< 2.3>	< -1.4>	< 1.1>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-1.7)	(-3.1)	(-1.8)	(0.3)	(-4.7)	(-1.1)	
[2,278]		< -0.3>	< -3.3>	< -0.2>	< 3.9>	< -3.8>	< 2.3>	
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-4.7)	(-3.9)	(-4.9)	(-0.3)	(-8.2)	(-5.9)	
[16,719]		< -0.2>	< -0.5>	< -2.1>	< -0.6>	< -4.8>	< -1.3>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-3.6)	(-2.0)	(0.0)	(1.9)	(-2.1)		
[5,731]		< -1.7>	< 2.2>	< -1.5>	< -0.3>	< -0.8>		
うち国内	(-2.0)	< -2.0>	< 1.3>	< -0.8>	< 1.2>	< -2.6>		
うち海外	(-6.6)	< -1.5>	< 1.9>	< -0.2>	< 1.3>	< -3.4>		
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	72.0	71.7	71.5	70.3	72.5	71.8	

- (注) 1. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。
2. 乗用車新車登録台数(出荷額ベース、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数をそれぞれIIPの出荷額ウェイトで加重平均したもの。
3. 家電販売は、調査統計局において、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。
4. 都内百貨店、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月の消費水準指数(全世帯)、旅行取扱額は、10-11月実績の四半期換算値。

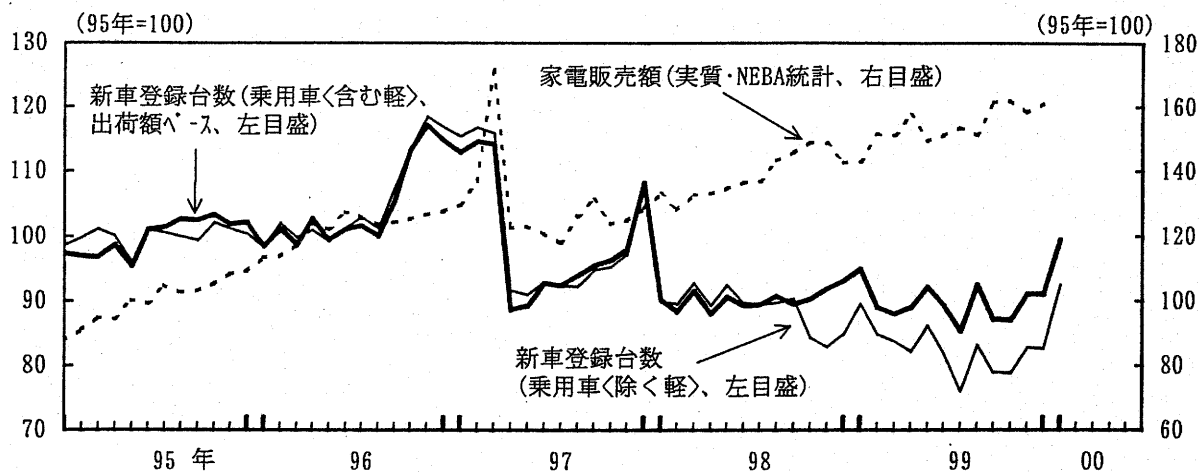
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

個人消費<季調済系列>

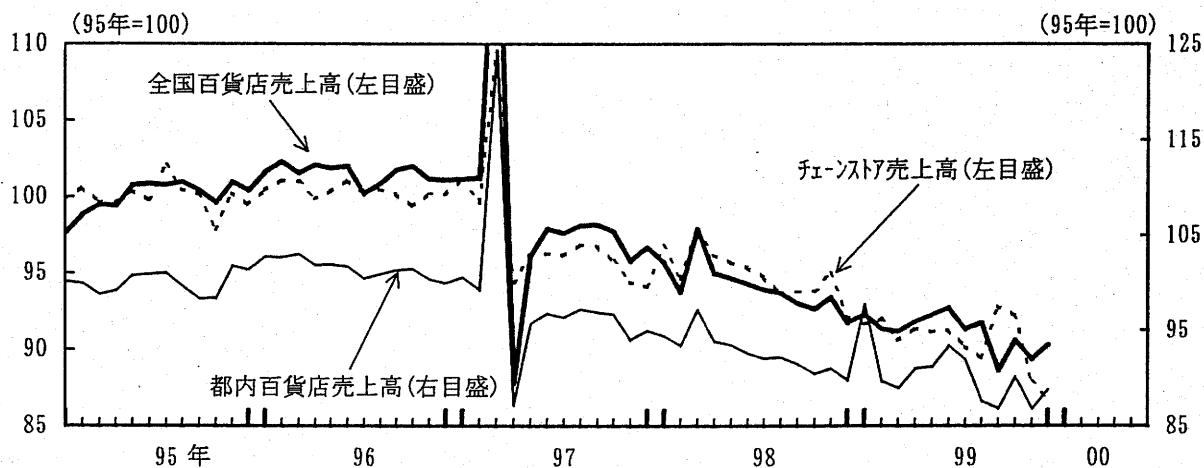
(1) 家計調査・商業販売統計(実質)



(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(β^h-ジョブ)による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。

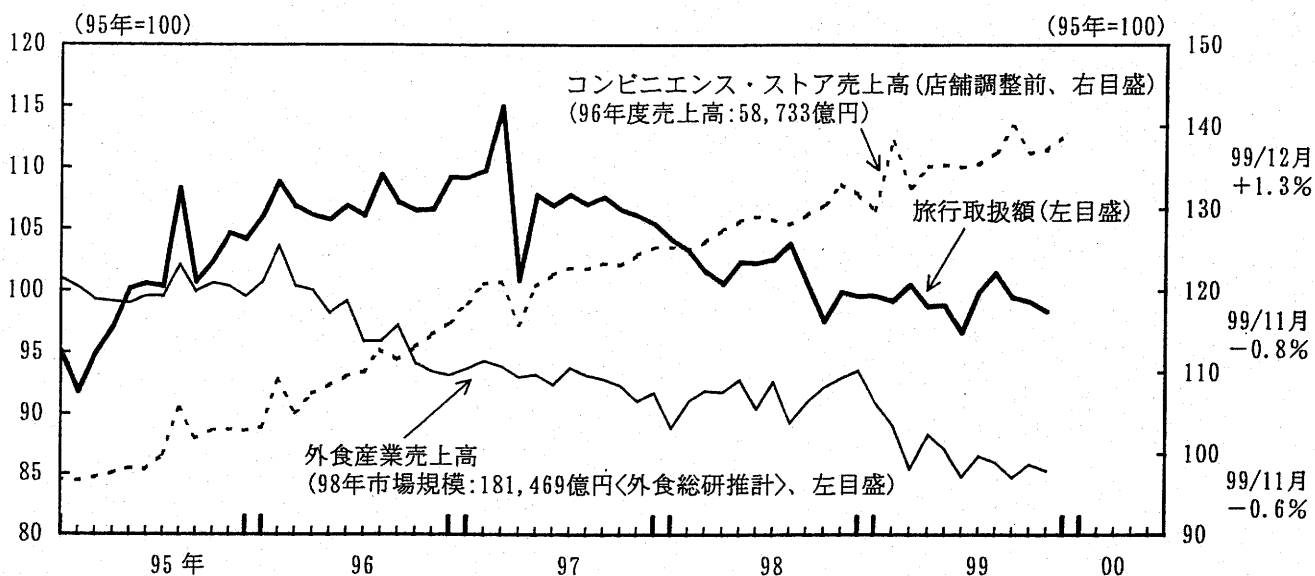
2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。

3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

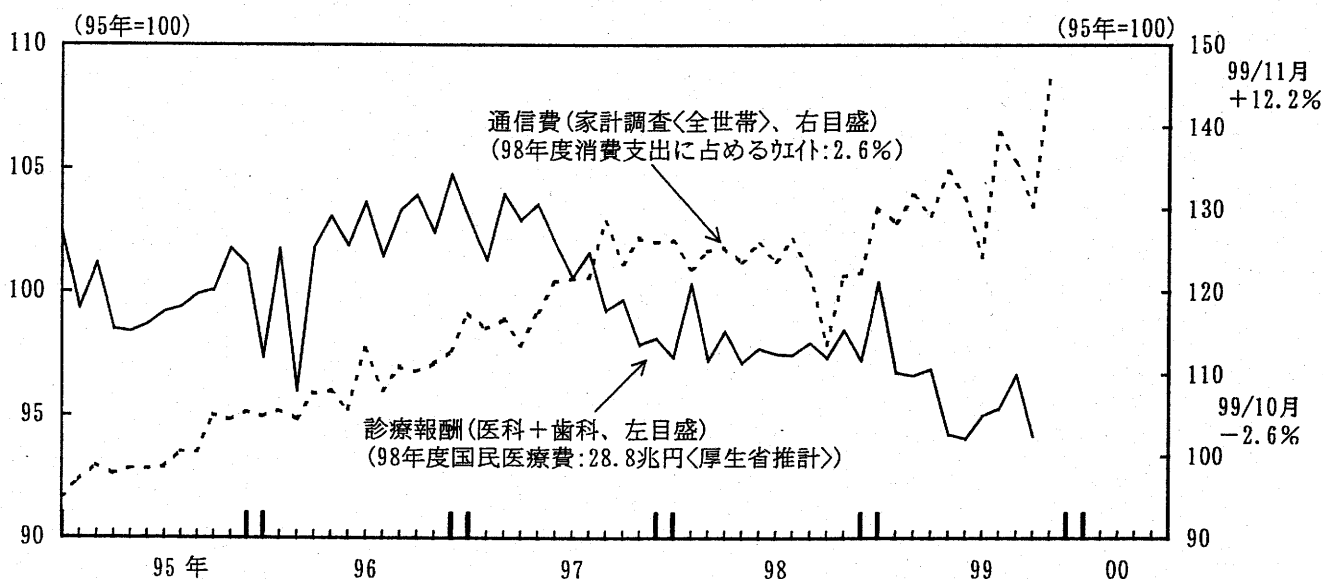
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費 (続) <季調済系列>

(4) サービス関連 (1)



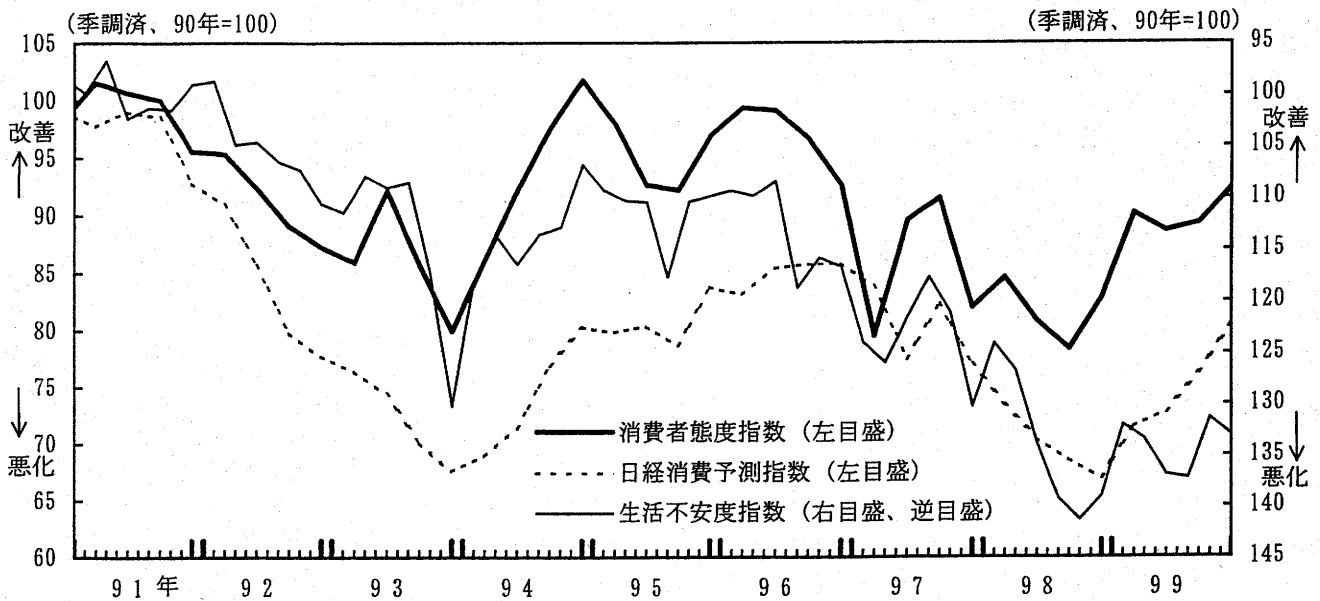
(5) サービス関連 (2)



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

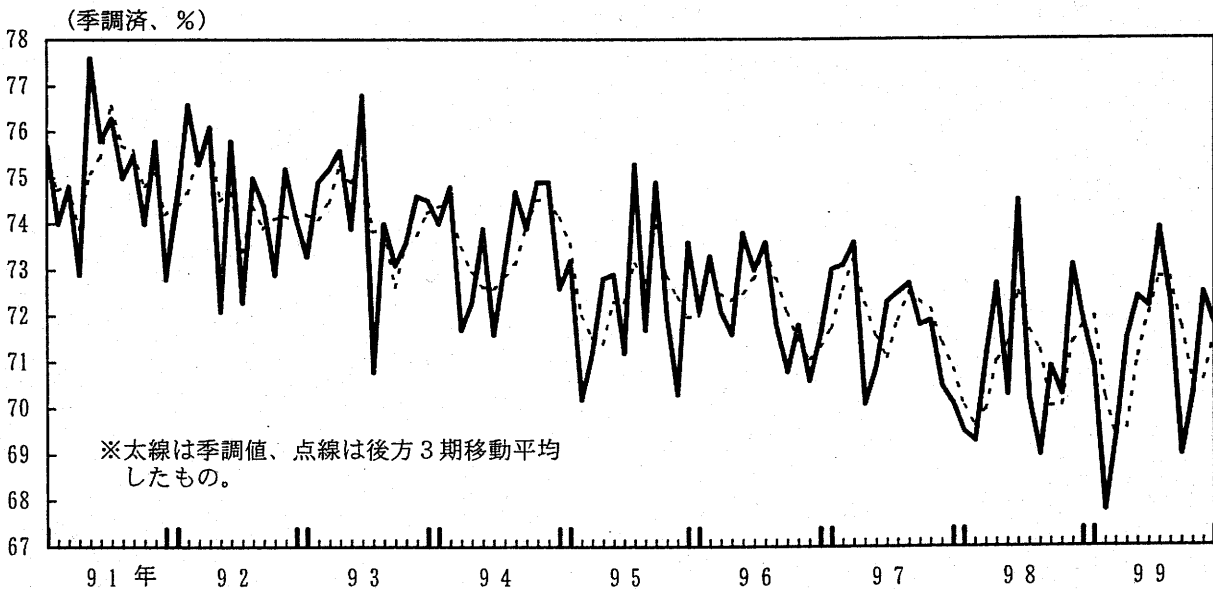
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種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)

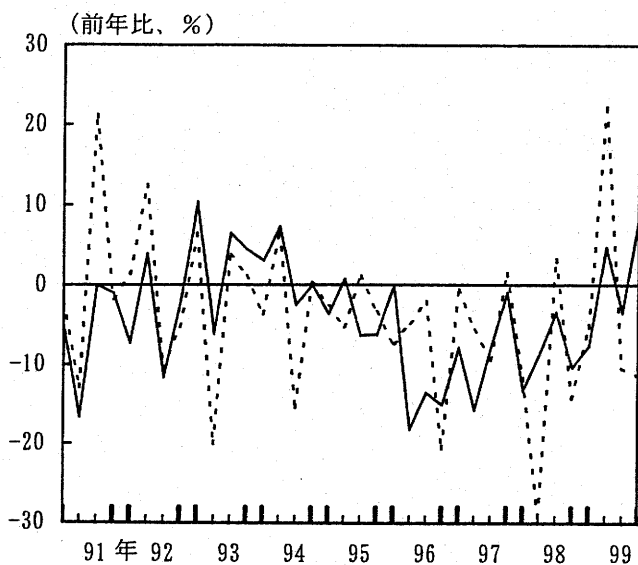


(注) 総務庁による季調済系列。

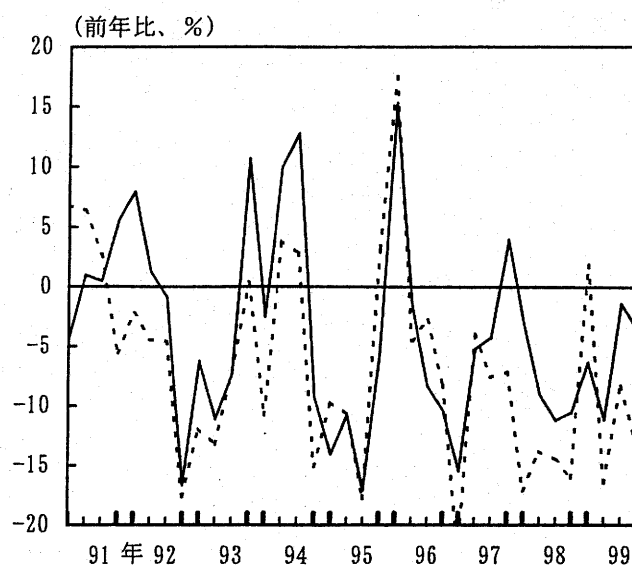
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

衣料品消費の推移

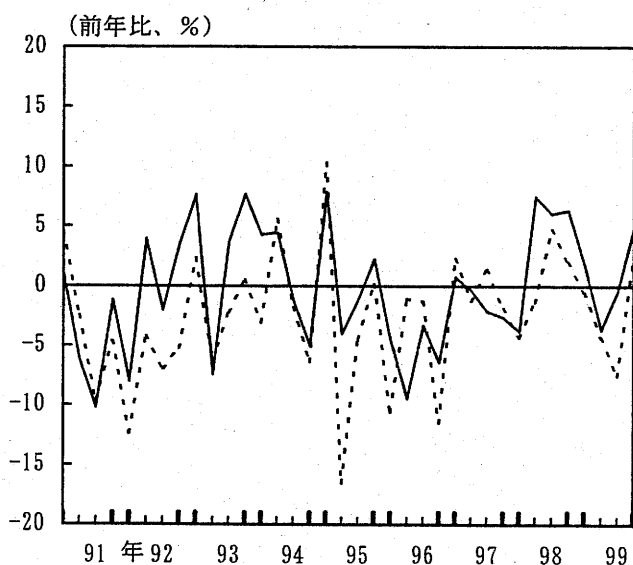
(1) 男子用上着・セーター < 4.8 >



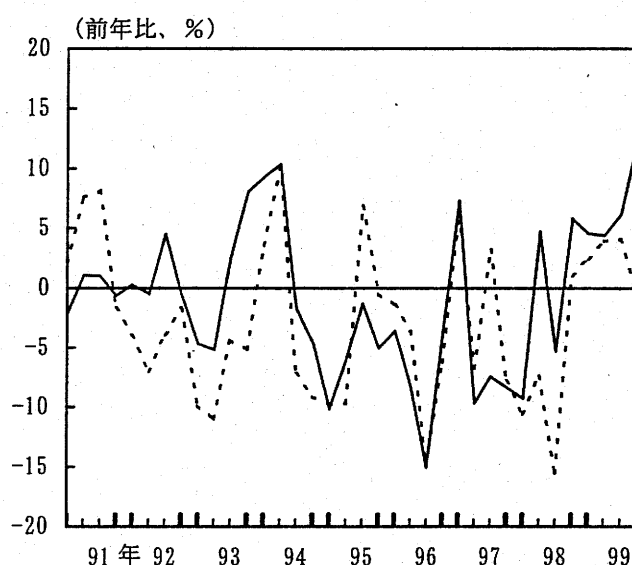
(2) 婦人服 < 8.9 >



(3) 婦人用セーター < 10.1 >



(4) 子供服 < 10.0 >



実線：購入数量（家計調査で数量として把握されているもの）前年比
点線：実質購買額（購買額をCPIで実質化したもの）前年比

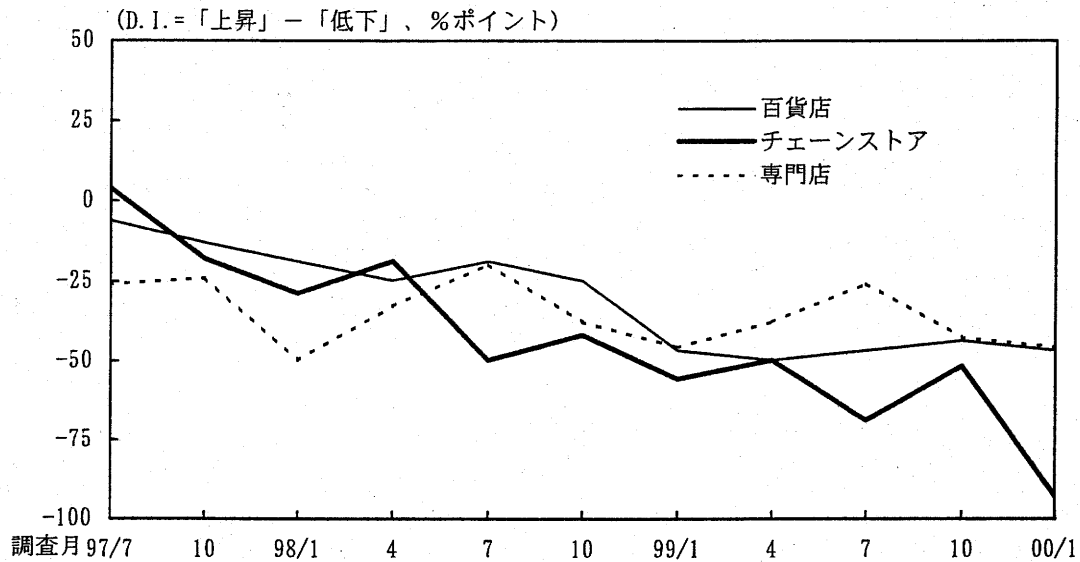
- (注) 1. < >内は、99/10-11月の全世帯の被服購買額に占める各品目のウェイト。
2. 99/4Qの前年比は、10-11月実績の前年比。

(資料) 総務庁「家計調査報告」

小売価格の推移

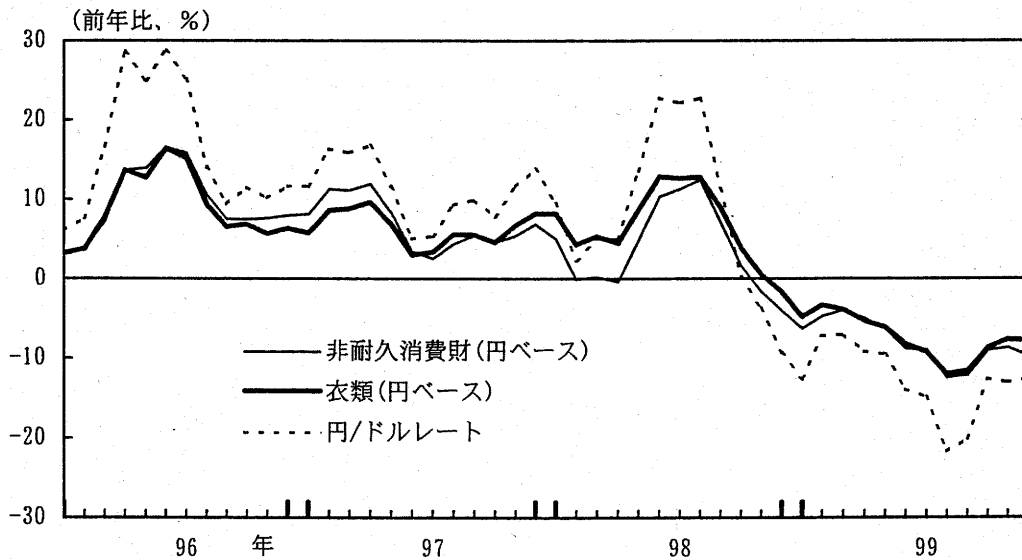
(1) 大型小売店の価格D.I.の推移

対外非公表



(注) 価格D.I.は、調査対象企業（百貨店15社、チェーンストア28社、専門店69社）に対して、商品価格の変化方向を尋ねたアンケート調査。調査月は1、4、7、10月。2000/1月は第18回調査。

(2) 衣料品輸入価格の推移



(資料) 日経産業消費研究所「日経消費D.I.」
日本銀行「卸売物価指数」

住宅関連指標

＜新設住宅着工戸数＞

— 季調済年率換算戸数：万戸、〈 〉内は季調済前期（月）比、（ ）内は前年比：％

	98年度	99/4～6月	7～9	10～12	99/10月	11	12
総戸数	118.0 (-12.1)	124.7 〈 3.0〉 (2.5)	123.3 〈- 1.1〉 (6.9)	116.8 〈- 5.2〉 (2.1)	114.7 〈- 8.9〉 (- 0.6)	119.7 〈 4.4〉 (8.1)	116.1 〈- 3.0〉 (- 0.8)
持家	43.8 (-2.9)	51.8 〈 11.0〉 (19.8)	47.2 〈- 8.8〉 (10.0)	43.6 〈- 7.5〉 (1.9)	40.5 〈-15.3〉 (- 4.9)	44.3 〈 9.3〉 (3.4)	46.2 〈 4.4〉 (7.8)
分譲	28.2 (-19.6)	27.6 〈- 2.6〉 (- 8.3)	31.8 〈 15.1〉 (16.0)	33.1 〈 4.2〉 (23.7)	33.3 〈- 0.4〉 (30.0)	36.0 〈 8.2〉 (41.3)	30.2 〈-16.2〉 (2.6)
貸家系	46.0 (-14.8)	45.3 〈 2.7〉 (- 8.1)	45.0 〈- 0.8〉 (- 1.0)	40.8 〈- 9.4〉 (- 9.3)	41.4 〈- 7.6〉 (- 12.0)	40.8 〈- 1.3〉 (- 5.7)	40.1 〈- 1.8〉 (- 9.9)

＜住宅金融公庫申込戸数（個人住宅建設）等＞

— ()内は前年度同回比：％

	97年度/4回	98/1	2	3	4	99/1	2	3
公庫申込戸数（万戸）	5.7 (-33.2)	6.2 (13.3)	6.7 (28.8)	7.0 (49.9)	10.1 (75.1)	6.2 (0.0)	8.8 (32.6)	3.7 (-47.2)
基準金利（％）	3.00	2.75	2.55	2.00	2.20	2.40	2.60	2.80

＜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	99/10月	11	12
総販売戸数	(15.1)	〈 6.3〉 (49.1)	〈-19.1〉 (15.4)	〈27.5〉 (28.3)	〈62.5〉 (57.0)	〈-22.5〉 (6.6)	〈 6.1〉 (22.3)
期末在庫（戸）	9,199	8,376	8,038	8,286	8,295	8,844	8,286
新規契約率（％）	73.3	80.2	77.3	77.7	81.3	73.6	78.3

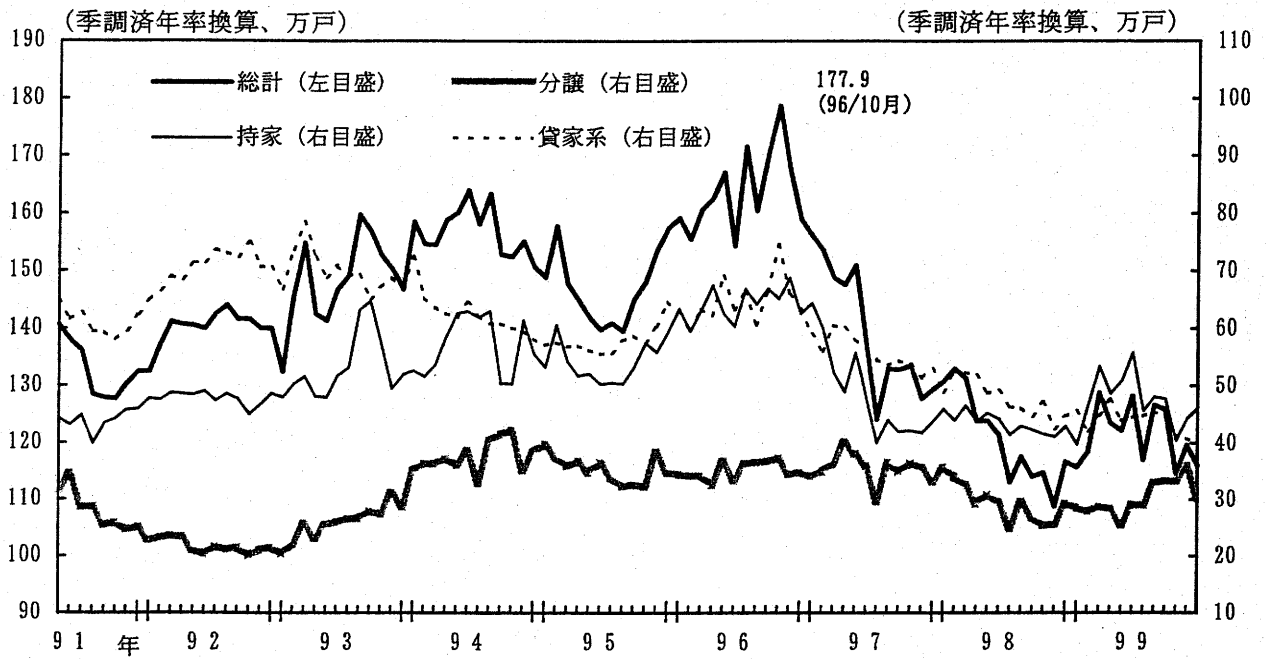
(注) 1. X-12-ARIMA (βバ-ジョン) による季節調整。

2. 期末在庫は季調済計数、新規契約率は原計数。

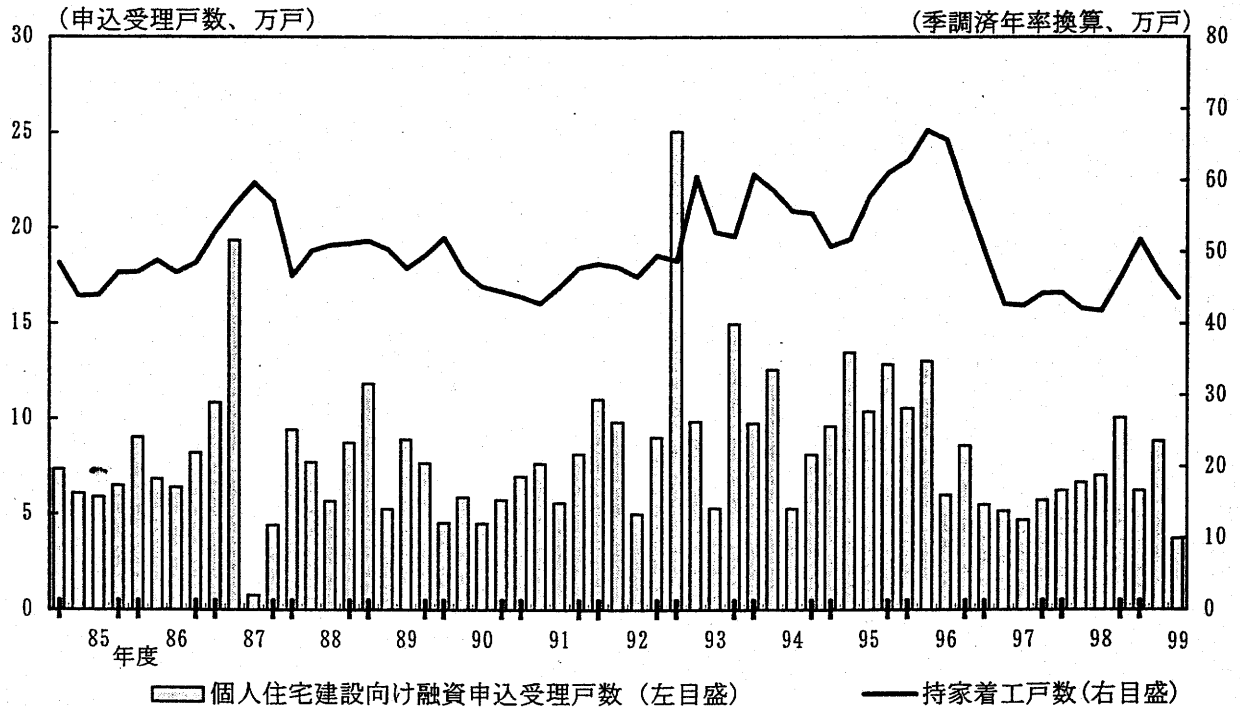
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、
不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

新設住宅着工戸数

(1) 新設住宅着工戸数



(2) 個人住宅建設向け融資申込受理戸数と持家着工



(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

生産・出荷・在庫関連指標

＜鉦工業指数統計等＞

— < >内は季調済前期(月)比、()内は前年比: %、在庫率は指数水準

	98年度	99/7~9月	10~12月	00/1~3月*	99/10月	11	12	00/1*	2*
生産	(-7.1)	< 3.9> (2.7)	< 0.8> (4.4)	< 4.5> (8.4)	<-2.7> (1.3)	< 4.5> (6.7)	<-1.4> (5.1)	< 3.6> (9.9)	< 0.6> (9.2)
出荷	(-6.2)	< 4.1> (3.0)	< 1.4> (4.9)		<-2.1> (2.1)	< 4.0> (7.2)	<-1.1> (5.3)		
在庫	(-9.8)	<-1.2> (-8.0)	<-2.3> (-6.8)		<-1.6> (-9.0)	< 0.9> (-6.9)	<-1.6> (-6.8)		
在庫率	104.0	100.1	98.6		100.2	98.3	98.6		
大口電力 需要量	(-3.5)	< 3.4> (1.3)	< 0.0> (2.6)		<-2.6> (1.0)	< 0.4> (3.3)	< 0.4> (3.6)		

* 鉦工業指数統計は予測指数による(2000/1~3月は3月を2月と同水準と仮定)。

＜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

		99/7~9月	10~12月	00/1~3月*	99/10月	11	12	00/1*	2*
生産	MITI 公表値	< 3.9>	< 0.8>	< 4.5>	<-2.7>	< 4.5>	<-1.4>	< 3.6>	< 0.6>
	X-12-ARIMA**	< 2.5>	< 1.8>	< 3.0>	< 0.6>	< 1.4>	<-0.5>	< 3.6>	<-1.2>
在庫率	MITI 公表値	100.1	98.6		100.2	98.3	98.6		
	X-12-ARIMA**	100.5	98.9		99.8	99.4	98.9		

* 予測指数による(2000/1~3月は3月を2月と同水準と仮定)。

** 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: %

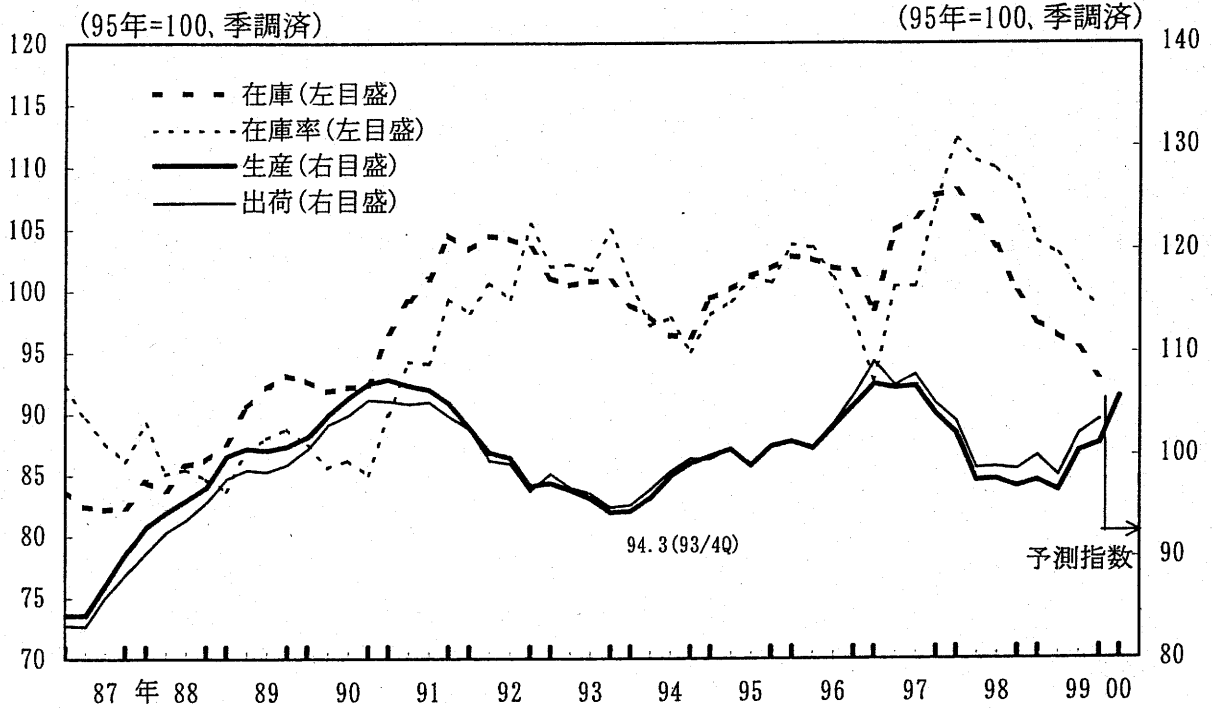
	98年度	99/4~6月	7~9月	10~12月*	99/8月	9	10	11
第3次産業 総合	(-1.0)	<-0.6> (0.9)	< 0.9> (1.5)	<-0.4> (1.4)	< 1.3> (2.5)	<-0.7> (1.1)	<-0.7> (0.8)	< 0.6> (2.0)

* 99/10~12月の前期比は10~11月の7~9月対比、前年比は10~11月の前年同期比。

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

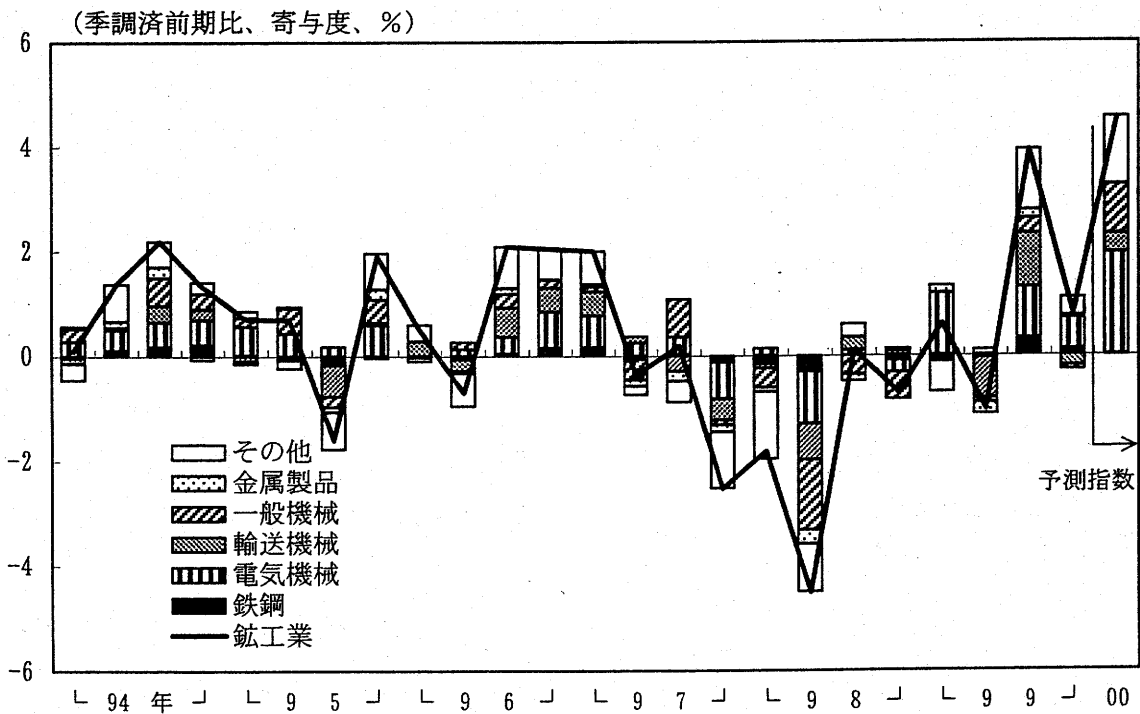
生 産

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(注) 2000/1Qは、2000/3月を2月と同水準と仮定。

(2) 生産の業種別寄与度

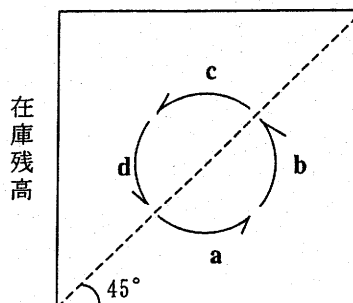
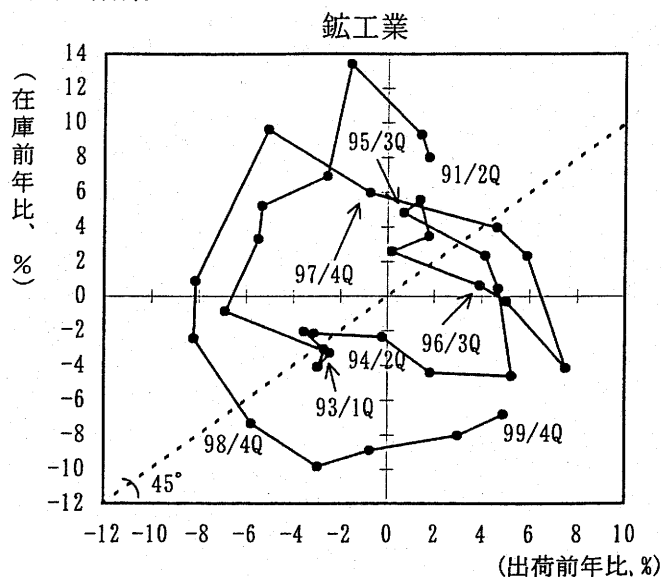


(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 2. 2000/1Qは、2000/3月を2月と同水準と仮定。

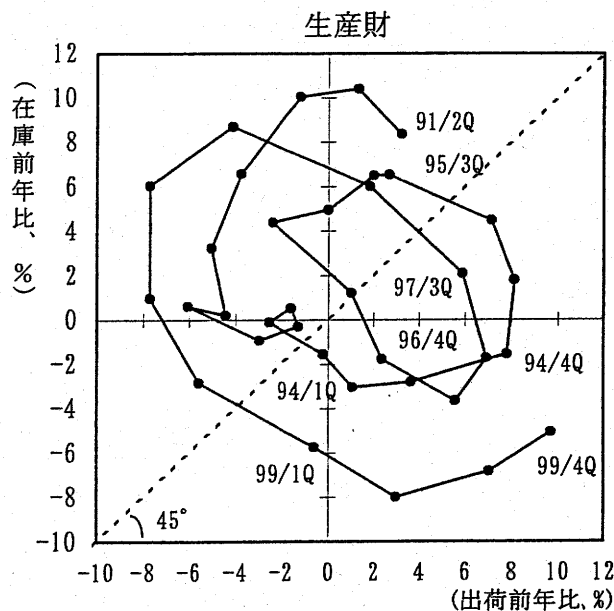
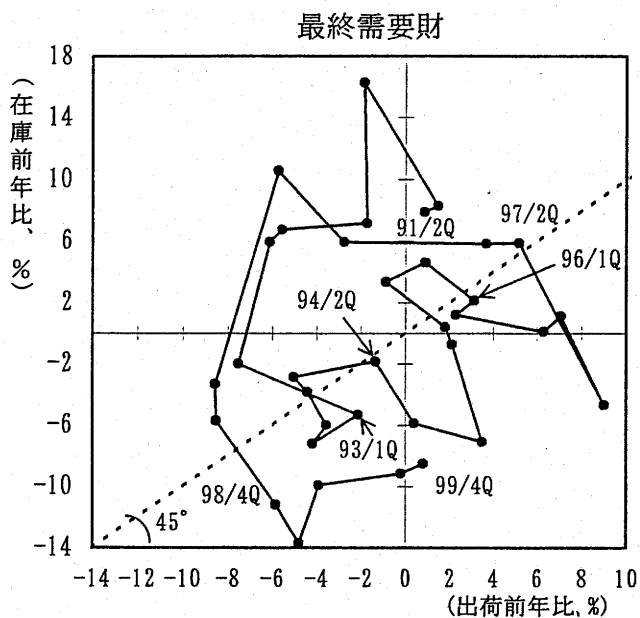
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

在庫

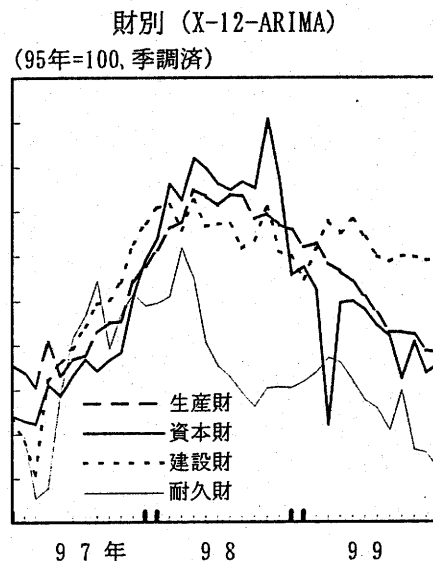
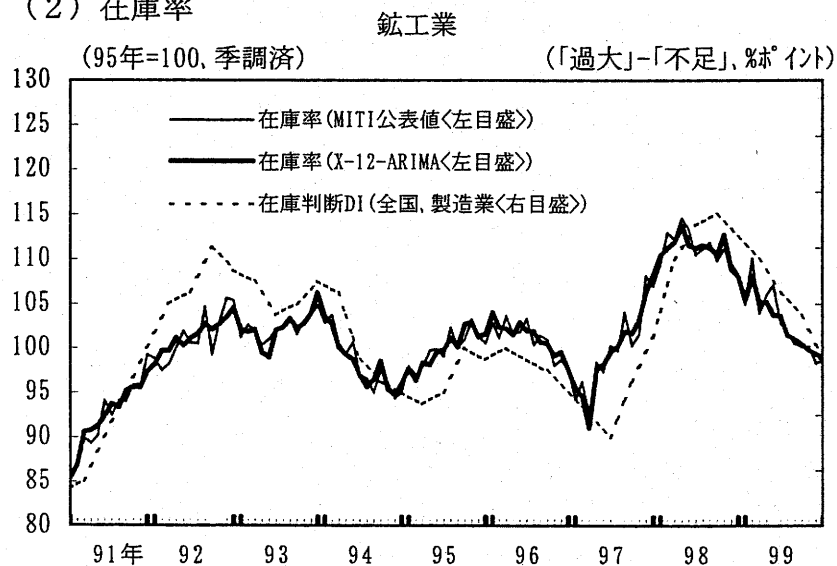
(1) 在庫循環



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



(2) 在庫率



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

企業収益関連指標

＜全国短観（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26)

雇用関連指標

— ()内は前年比、< >内は季調済前期(月)比：%

	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/10月	11	12
有効求人倍率(季調済、倍)	0.50	0.47	0.47	0.48	0.48	0.49	0.49
有効求職	(15.7)	< 1.8>	< 1.7>	< -0.2>	< -1.2>	< 1.9>	< -0.6>
有効求人	(-15.8)	< -2.9>	< 1.5>	< 3.9>	< 0.1>	< 3.7>	< 0.0>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.89	0.84	0.85	0.90	0.91	0.88	0.91
新規求職	(13.2)	< 5.2>	< 1.7>	< -3.0>	< -5.3>	< 10.2>	< -7.5>
新規求人	(-11.0)	< -2.9>	(2.0)	(5.2)	(2.9)	(7.7)	(5.5)
うち製造業	(-29.0)	< -1.1>	< 3.2>	< 2.6>	< -1.8>	< 6.6>	< -4.1>
うち非製造業	(-5.3)	(-12.0)	(-1.3)	(5.4)	(3.1)	(8.9)	(4.8)
パートの有効求人倍率(倍)	1.13	(-0.7)	(2.9)	(5.2)	(2.8)	(7.4)	(5.7)
		1.08	1.09	1.14	1.12	1.14	1.15

	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/10月	11	12
労働力人口	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(0.0)	(-0.1)	(0.1)	(0.0)
		< -0.4>	< 0.0>	< 0.4>	< 0.0>	< 0.5>	< -0.2>
就業者数	(-0.9)	(-1.1)	(-0.7)	(-0.2)	(-0.4)	(0.0)	(-0.2)
		< -0.5>	< 0.1>	< 0.6>	< 0.0>	< 0.6>	< -0.3>
雇用者数	(-0.7)	(-0.9)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.7)
		< -0.4>	< 0.4>	< 0.4>	< 0.3>	< -0.3>	< -0.6>
完全失業者数(季調済、万人)	294	323	321	312	313	307	315
非自発的離職者数(季調済、万人)	92	112	104	94	96	94	92
完全失業率(季調済、%)	4.33	4.77	4.74	4.58	4.61	4.51	4.63

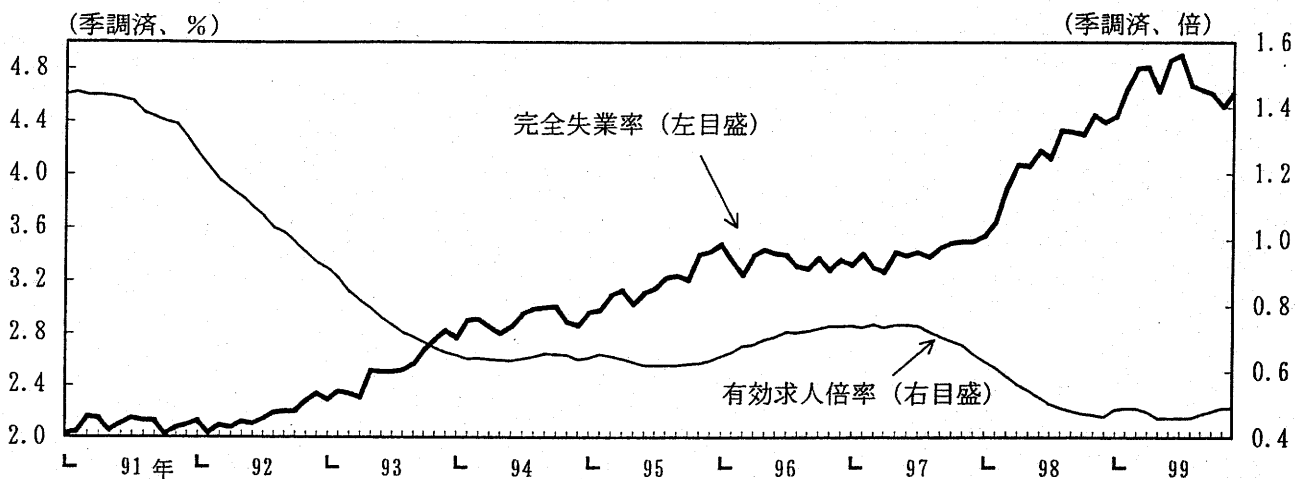
	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/10月	11	12
常用労働者数(a<毎勤>)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)
		< -0.4>	< 0.0>	< 0.0>	< -0.1>	< 0.0>	< 0.0>
製造業	(-1.7)	(-2.4)	(-2.2)	(-2.1)	(-2.1)	(-2.0)	(-2.1)
非製造業	(0.5)	(0.3)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
名目賃金(b<毎勤>)	(-1.7)	(-1.5)	(-0.9)	(-1.5)	(0.0)	(0.1)	(-2.9)
所定内給与	(0.1)	(-0.4)	(0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(0.0)
所定外給与	(-6.8)	(0.2)	(3.3)	(4.9)	(3.7)	(6.8)	(4.2)
特別給与	(-5.9)	(-6.3)	(-5.4)	(-4.9)	(-6.6)	(-3.2)	(-5.0)
雇用者所得(a×b)	(-1.8)	(-1.9)	(-1.1)	(-1.7)	(-0.2)	(-0.1)	(-3.1)

(注) 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。なお、12月の値は速報値。

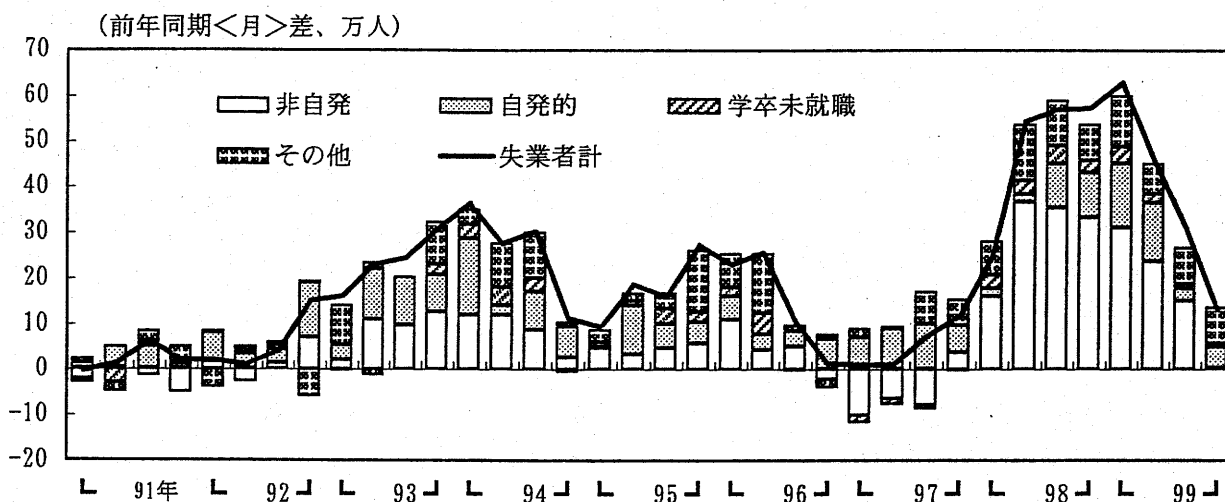
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

労働需給

(1) 失業率、有効求人倍率の推移

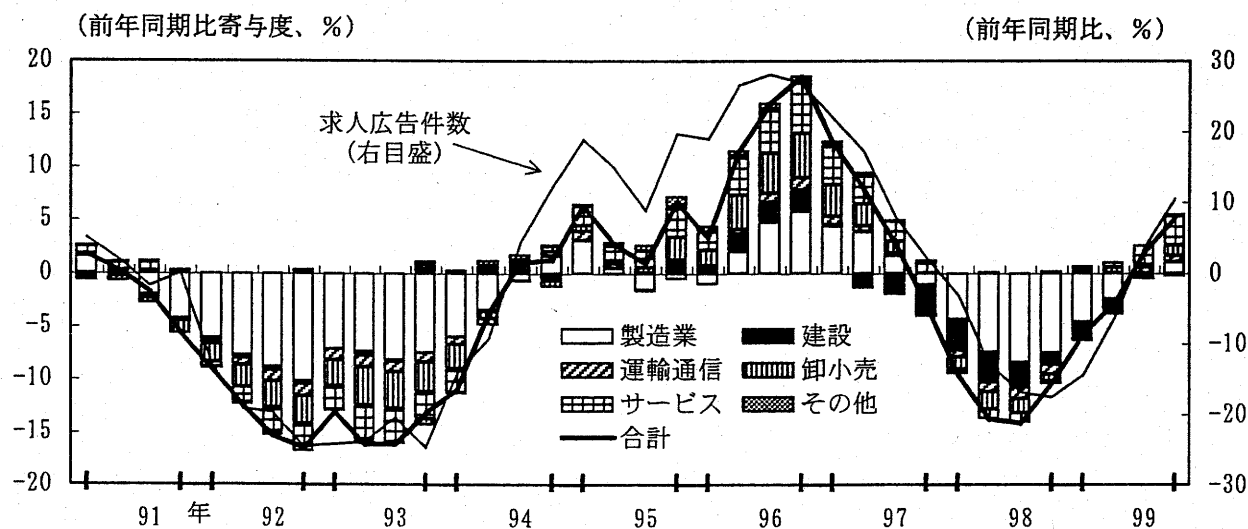


(2) 求職理由別失業者数



(注) 求職理由無回答等の理由で、求職理由の「不明」な者がいるため、失業者計と求職理由別の内訳の積み上げとは一致しない。

(3) 新規求人数 (職業安定業務統計)

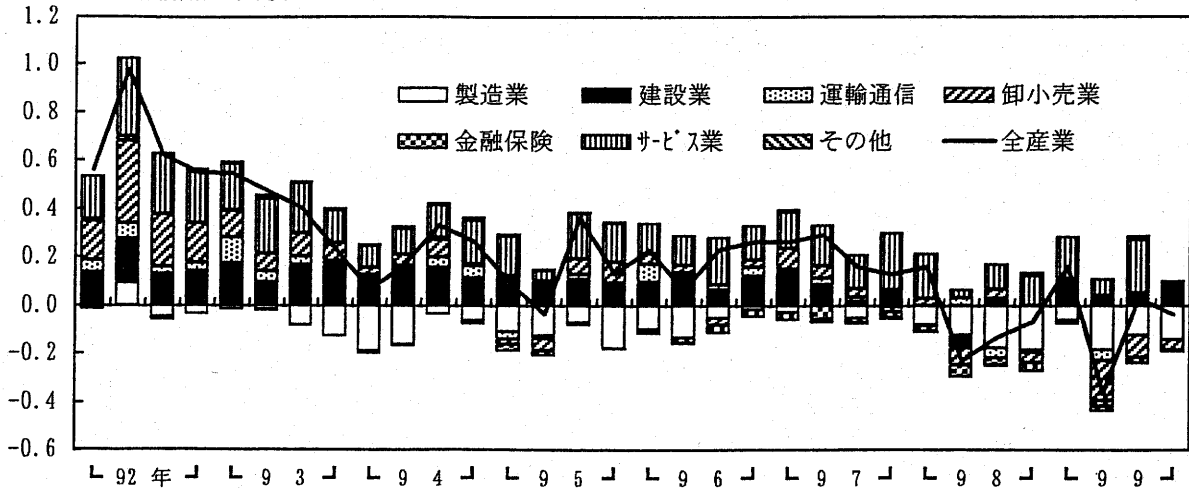


(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」、全国求人情報誌協会「求人広告掲載件数集計」

雇 用

(1) 常用労働者数の推移 (毎勤ベース)

(季調済前期比寄与度、%)

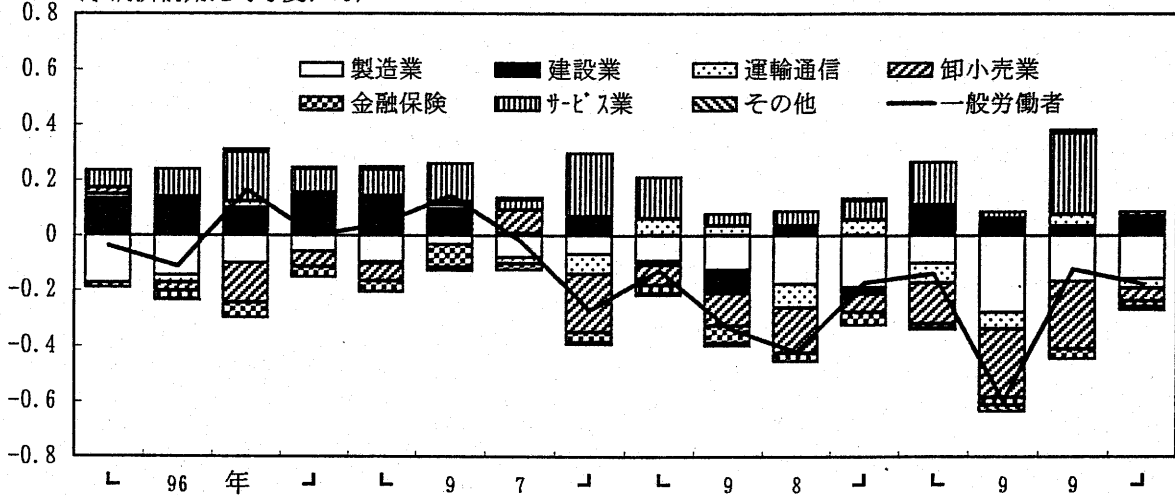


(注) 事業所規模5人以上ベース。なお、99/12月の値は速報値 (下の図表も同じ)。

(2) 常用労働者の内訳

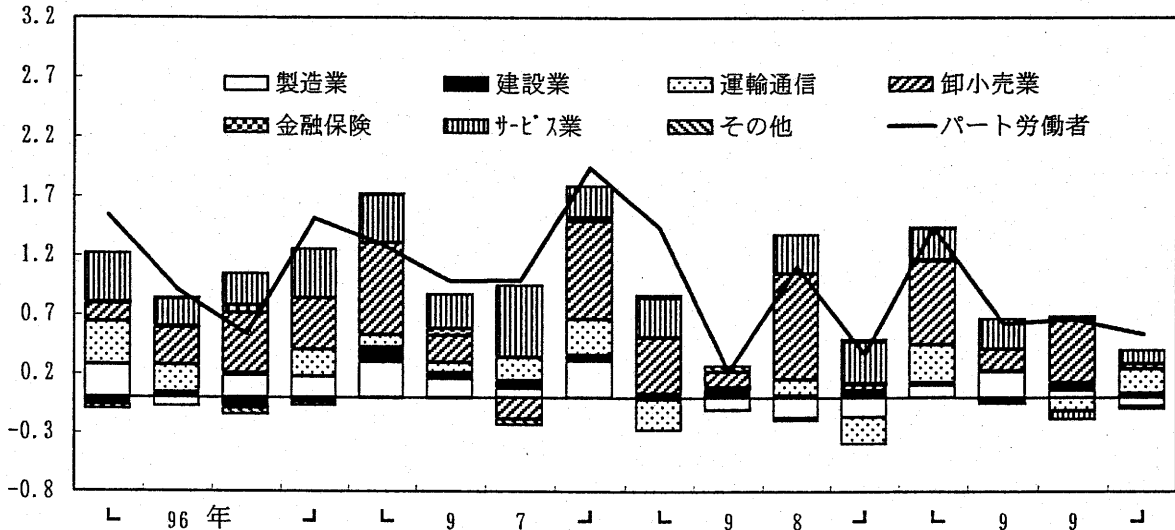
① 一般労働者

(季調済前期比寄与度、%)



② パート労働者

(季調済前期比寄与度、%)

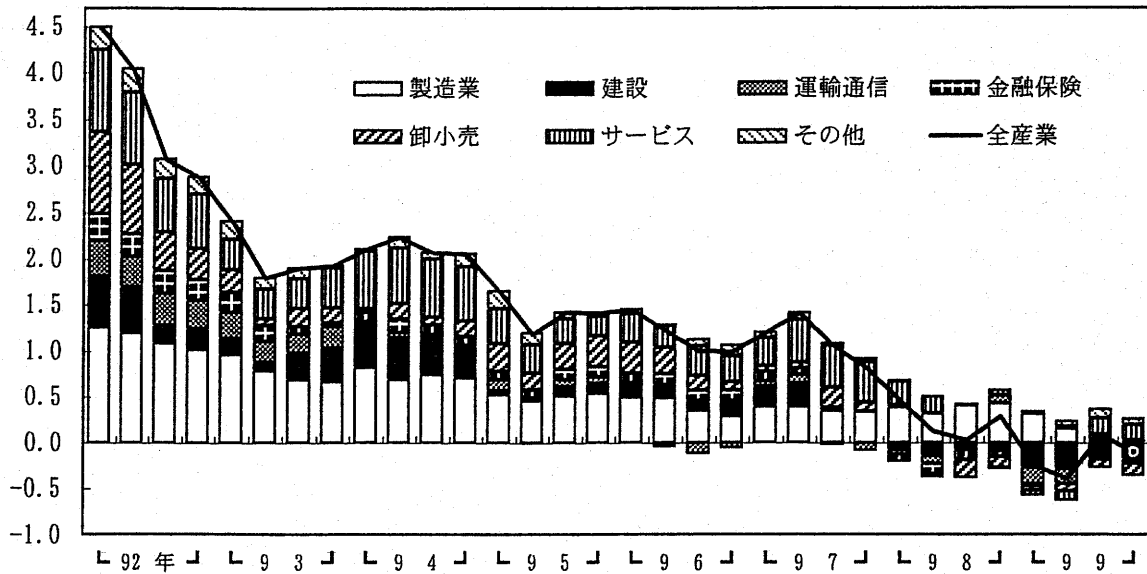


(資料) 労働省「毎月勤労統計」

所得

(1) 所定内給与

(前年同期比寄与度、%)



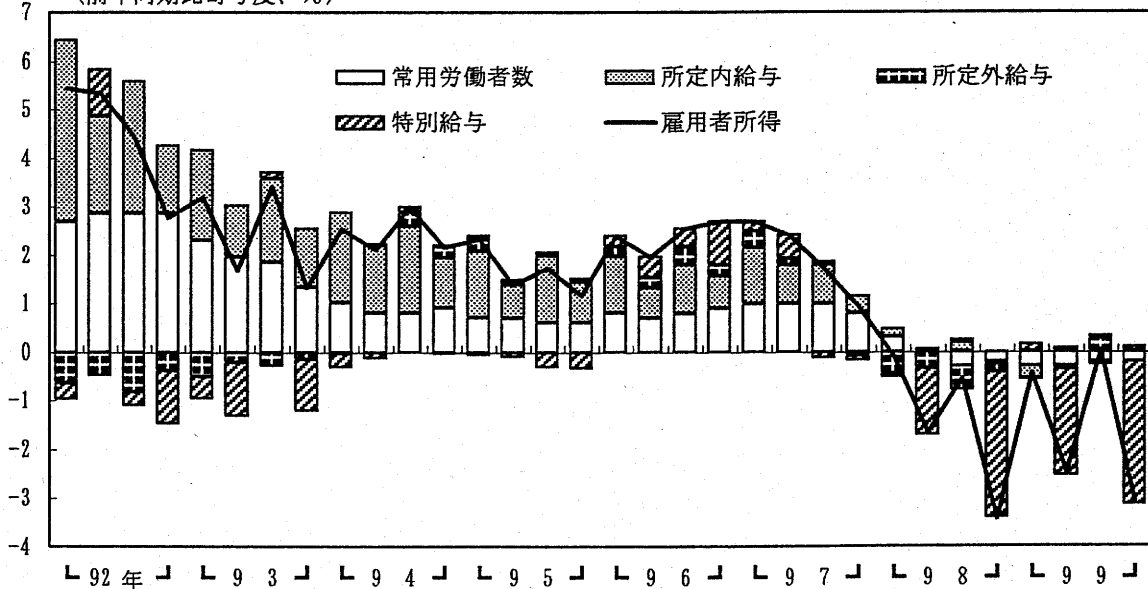
(注) 1. 事業所規模5人以上ベース。なお、99/12月の値は速報値(下の図表も同じ)。
2. 要因分解は次の通り。

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

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。

(2) 雇用者所得

(前年同期比寄与度、%)



(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 99/4Qは12月の値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

物価関連指標

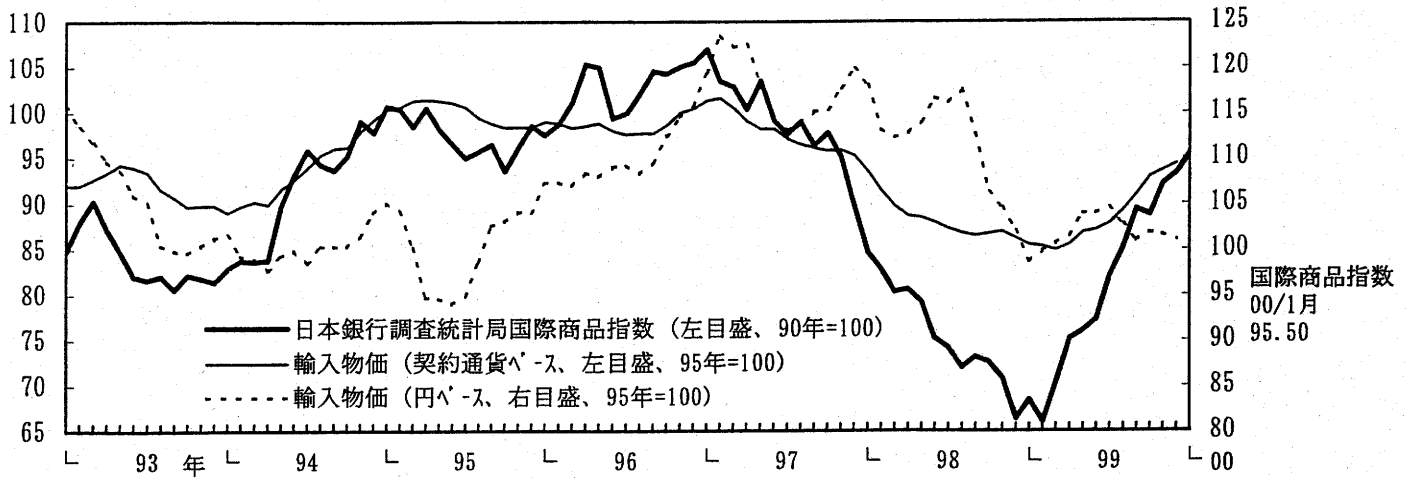
	98年度	— < >内は前期(月)比、()内は前年比：%				— < >内は前期(月)比、()内は前年比：%			
		99/1~3月	4~6	7~9	10~12	99/10月	11	12	00/1
輸出物価(円 [△] -)	(-0.9)	<-2.4> (-8.7)	<1.7> (-9.5)	<-3.9> (-13.8)	<-3.6> (-8.0)	<0.4> (-8.5)	<-0.7> (-8.0)	<-1.5> (-7.7)	
同(契約通貨 [△] -)	(-3.8)	<-0.2> (-3.5)	<0.0> (-2.4)	<-0.1> (-1.2)	<1.6> (1.3)	<1.2> (0.9)	<0.2> (1.4)	<0.0> (1.6)	
輸入物価(円 [△] -)	(-6.6)	<-4.3> (-12.8)	<3.4> (-9.9)	<-0.4> (-11.0)	<-1.2> (-2.6)	<0.9> (-4.1)	<-0.2> (-2.8)	<-0.6> (-1.0)	
同(契約通貨 [△] -)	(-9.2)	<-1.6> (-7.0)	<1.5> (-2.1)	<3.4> (2.9)	<4.7> (8.1)	<2.1> (7.2)	<0.8> (7.7)	<0.7> (9.4)	
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>	<-0.7>	<3.8>	<1.3>	<2.3>
国内卸売物価	(-2.1)	<-0.5> (-2.1)	<-0.4> (-1.7)	<0.1> (-1.3)	<0.1> (-0.7)	<0.1> (-0.8)	<0.0> (-0.6)	<0.0> (-0.6)	
(参考)幾何平均指数	(-2.3)	<-0.6>	<-0.4>	<0.3>	<-0.1>	<-0.2>	<0.1>		
国内商品指数	(-11.3)	<-2.6>	<0.8>	<0.9>	<0.8>	<0.6>	<-0.2>	<0.6>	<1.4>
C S P I	(-1.1)	<-0.5> (-1.6)	<0.0> (-1.5)	<-0.4> (-1.5)	<-0.1> (-1.0)	<0.1> (-1.1)	<0.0> (-1.0)	<-0.2> (-0.9)	
国内需給要因	(-1.1)	<-0.3> (-1.3)	<-0.4> (-1.3)	<-0.1> (-1.1)	<-0.1> (-1.0)	<0.0> (-1.0)	<-0.1> (-1.0)	<0.0> (-0.9)	
全国CPI 総合	(0.2)	(-0.1)	(-0.3)	(0.0)	(-1.0)	(-0.7)	(-1.2)	(-1.1)	
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	
商品除く農水畜産物 [3855]	(-0.6)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(0.1)	(0.1)	(-0.3)	
民間サービス [3718]	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	
公共料金 [1560]	(-0.2)	(-0.8)	(-0.4)	(-0.7)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.4)	
東京CPI 総合	(0.3)	(-0.1)	(-0.4)	(0.0)	(-1.2)	(-0.9)	(-1.3)	(-1.4)	(-1.1)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(0.0)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.5)
商品除く農水畜産物 [3183]	(-0.2)	(-0.1)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.7)	(-0.5)	(-0.7)	(-0.8)	(-1.2)
民間サービス [4449]	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
公共料金 [1580]	(0.1)	(-0.6)	(-0.4)	(-0.9)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.4)

- (注) 1. 国内卸売物価の前期比は夏季電力料金を調整。
 2. 国内商品指数は、日経商品価格指数(42種)を使用。
 3. 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CPIの2000/1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。

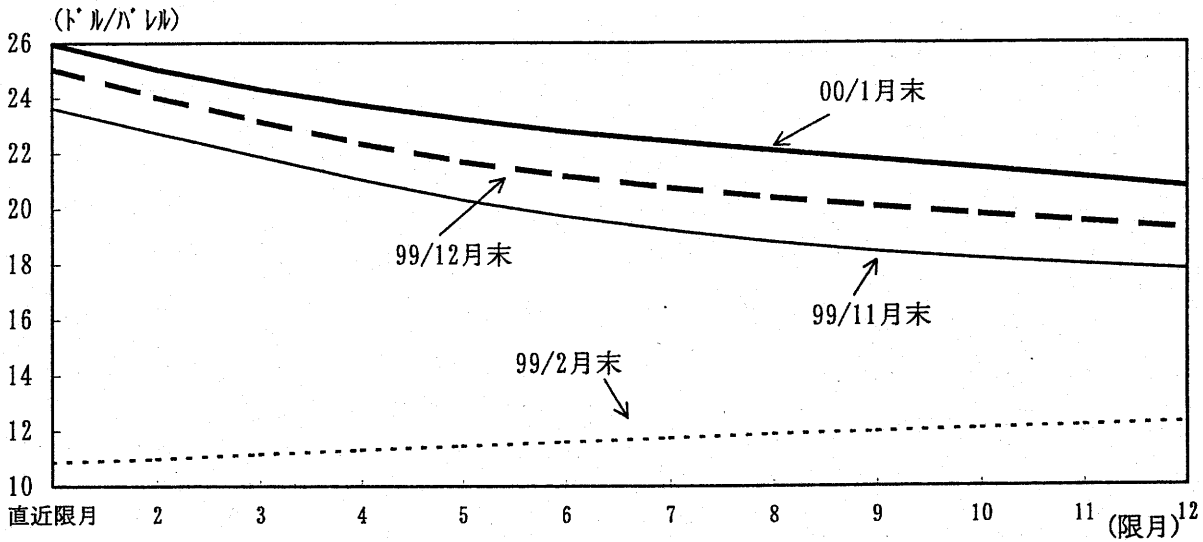
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

商品市況と輸出入物価

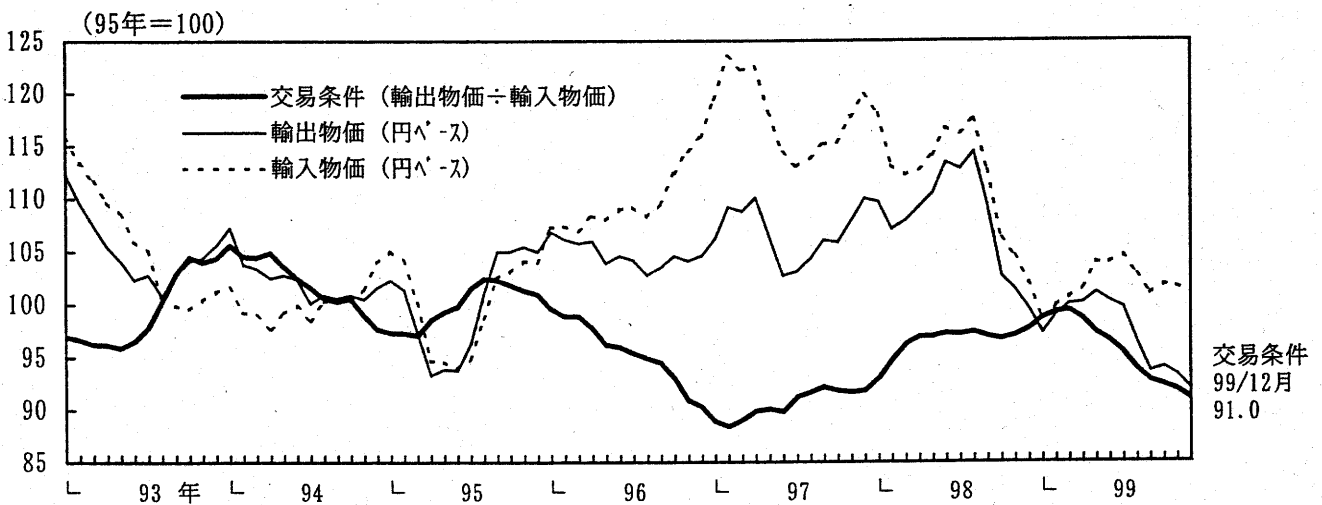
(1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



(2) 原油先物価格 (北海ブレント)



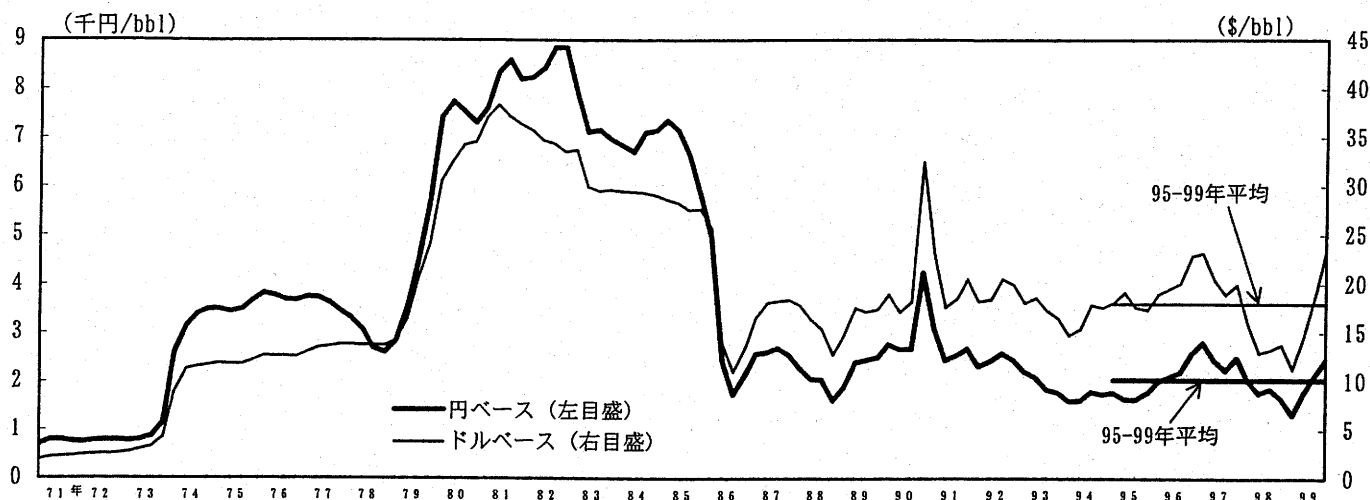
(3) 交易条件



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「日本銀行調査月報」

原油価格の推移と国内物価への波及

1. 通関原油価格の推移



2. 通関原油価格（円ベース）の上昇率

	価格(千円/bbl)	比較時点	価格(千円/bbl)	上昇率
99/12月	2,558	90-99年平均	2,205	16.0%
		95-99年平均	2,030	26.0%
		直近ボトム(99/1月)	1,294	97.6%

3. 物価への波及（通関原油<円ベース>が2倍になった場合の試算）

(1) 国内WPIへの波及

大類別 (95年産連表より算出)			
	割合	上昇率	寄与度
国内WPI	100.00%	1.92%	1.92%
石油石炭製品	2.84%	31.42%	0.89%
化学製品	11.47%	1.96%	0.22%
電力ガス水道	4.37%	5.69%	0.25%
その他波及効果		0.55%	0.55%

<参考>代表的品目別 (フォーミュラ等より算出)				
	割合	上昇率	寄与度	備考
ナフサ	0.12%	70.69%	0.08%	約1四半期遅行
燃料油	2.08%	19.48%	0.41%	約1~2か月遅行
C重油	0.22%	40.73%	0.09%	約1四半期遅行
エチレン	0.08%	25.89%	0.02%	約1四半期遅行
プロピレン	0.05%	28.27%	0.01%	約1四半期遅行
電力	3.55%	2.99%	0.11%	2四半期遅行
ガス	0.37%	3.90%	0.01%	2四半期遅行

(2) 消費デフレーターへの波及

大類別 (95年産連表より算出)			
	割合	上昇率	寄与度
消費デフレーター	100.00%	0.91%	0.91%
石油石炭製品	1.66%	18.76%	0.31%
化学製品	2.03%	1.11%	0.02%
電力ガス水道	2.74%	5.69%	0.16%
その他波及効果		0.42%	0.42%

<参考>代表的品目別 (フォーミュラ等より算出)				
	割合	上昇率	寄与度	備考
電力	1.70%	2.32%	0.04%	2四半期遅行

- (注) 1. 産連表による試算にあたっては、原油以外の輸入品価格上昇の影響や、国内産業部門と他部門との波及効果を含めていないほか、投入比率不変、投入価格の製品価格へのフル転嫁などの仮定を置いている。
2. 代表的品目は、フォーミュラが決まっているものをピックアップした。但し、フォーミュラ中の景気連動部分の影響が大きく、上昇率を直接算出することが困難なもの等は、最近の原油価格に対する価格弾性値から求めた。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」、総務庁「消費者物価指数」「95年産業連関表」、大蔵省「外国貿易概況」

輸入物価 (前年比)

(円ベース)

(四半期)

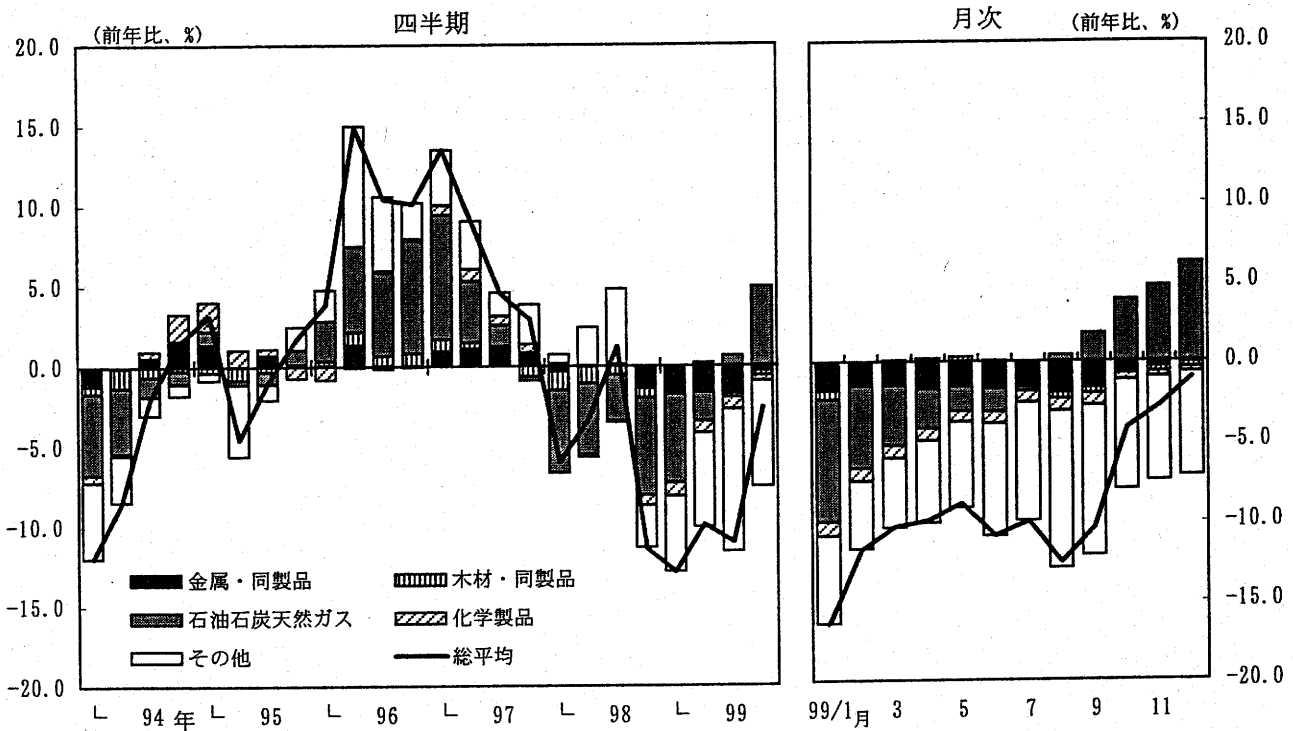
(月次)

(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 (%)。



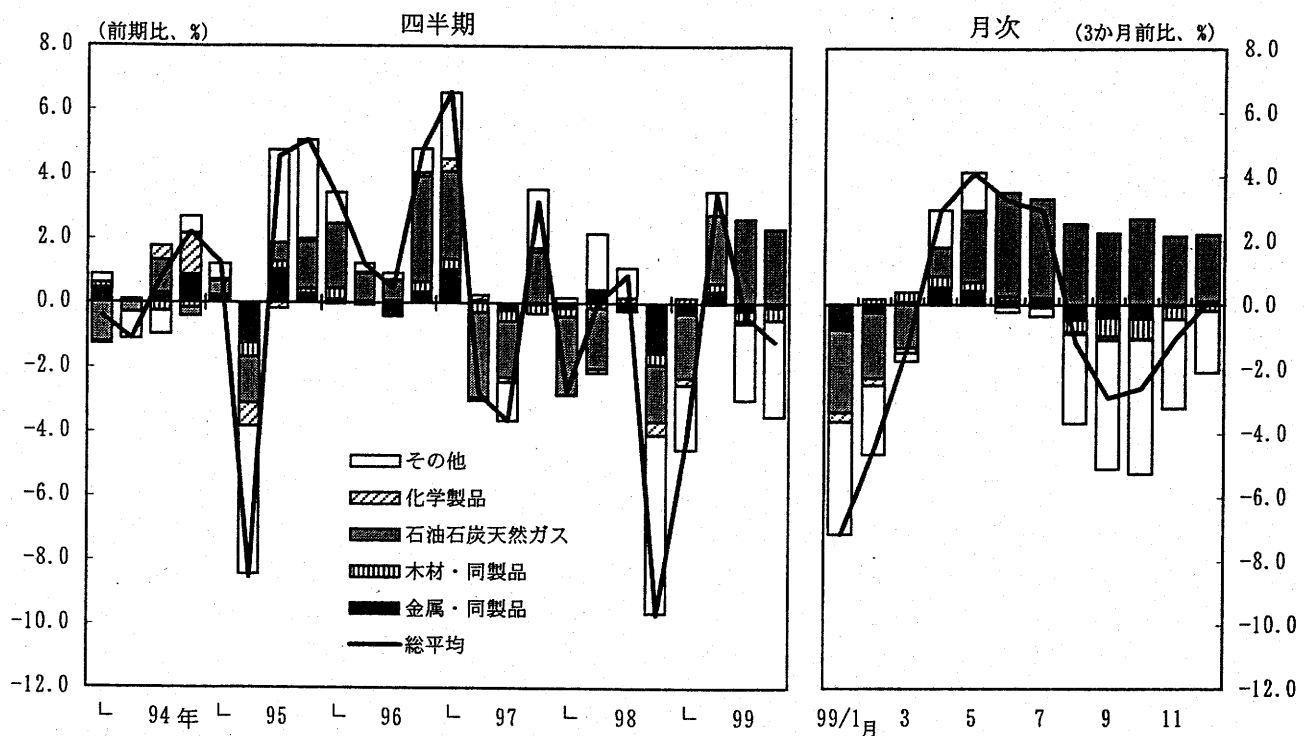
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

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, %)			
		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

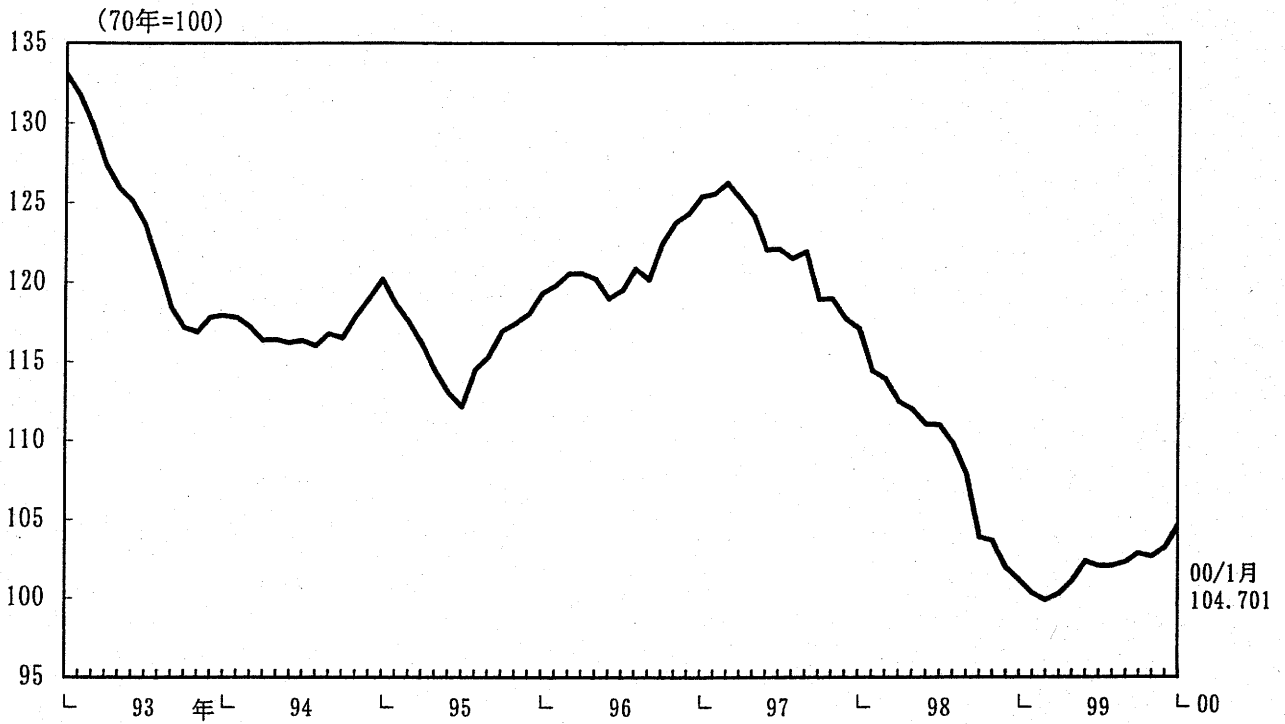
(注) []はウェイト (%)。



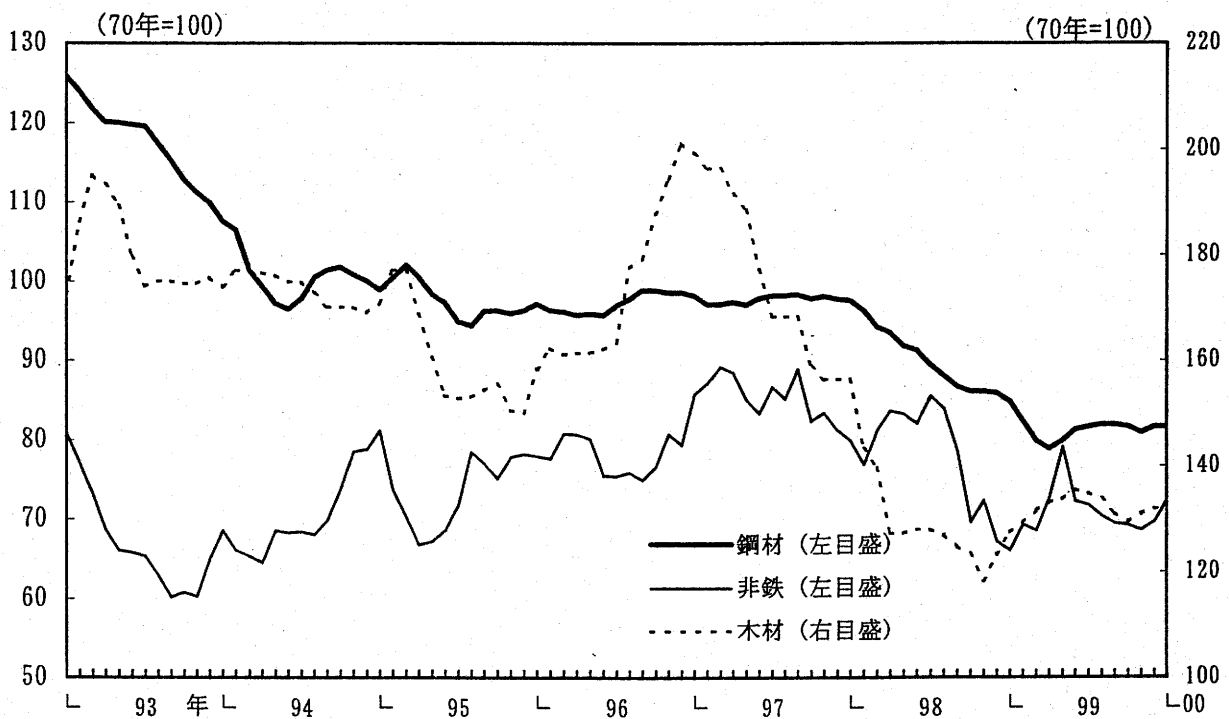
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

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)

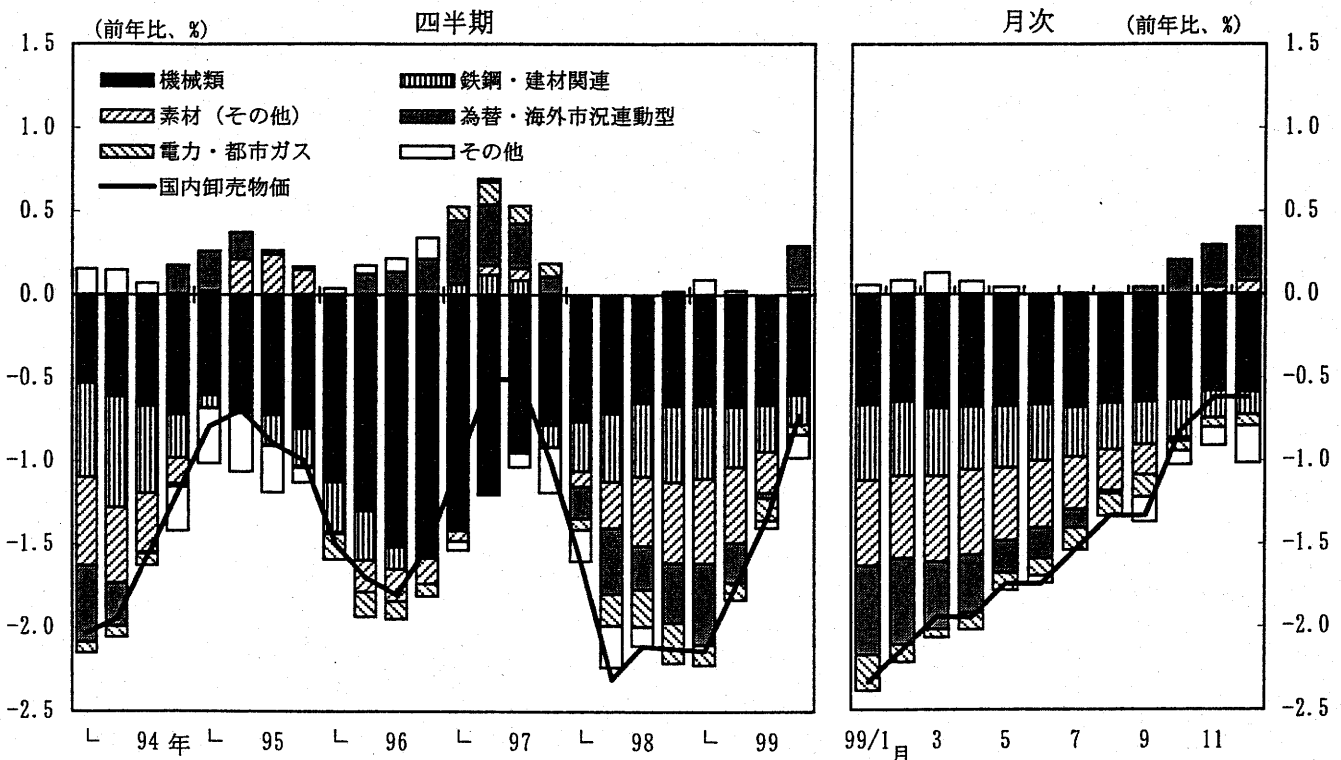
(月次)

(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)

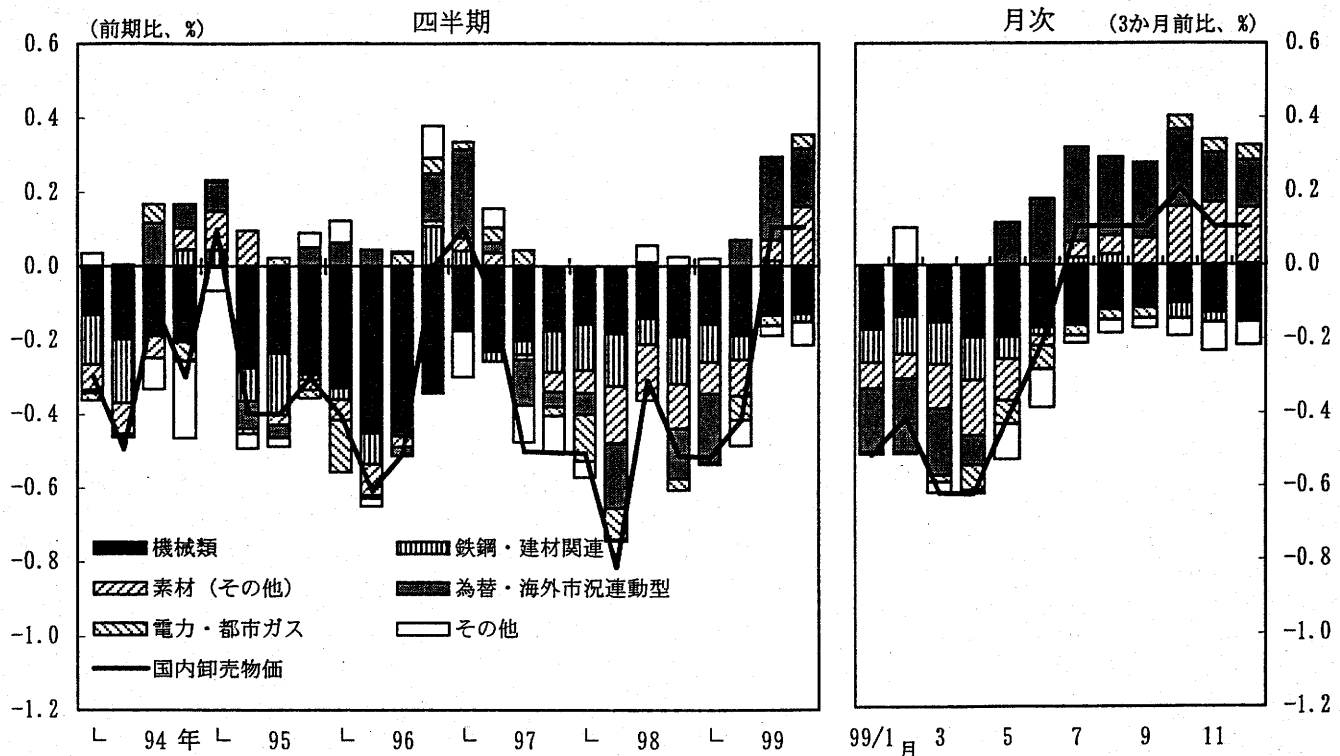
(月次)

(前期比, %)

(3か月前比, %)

	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(%)。

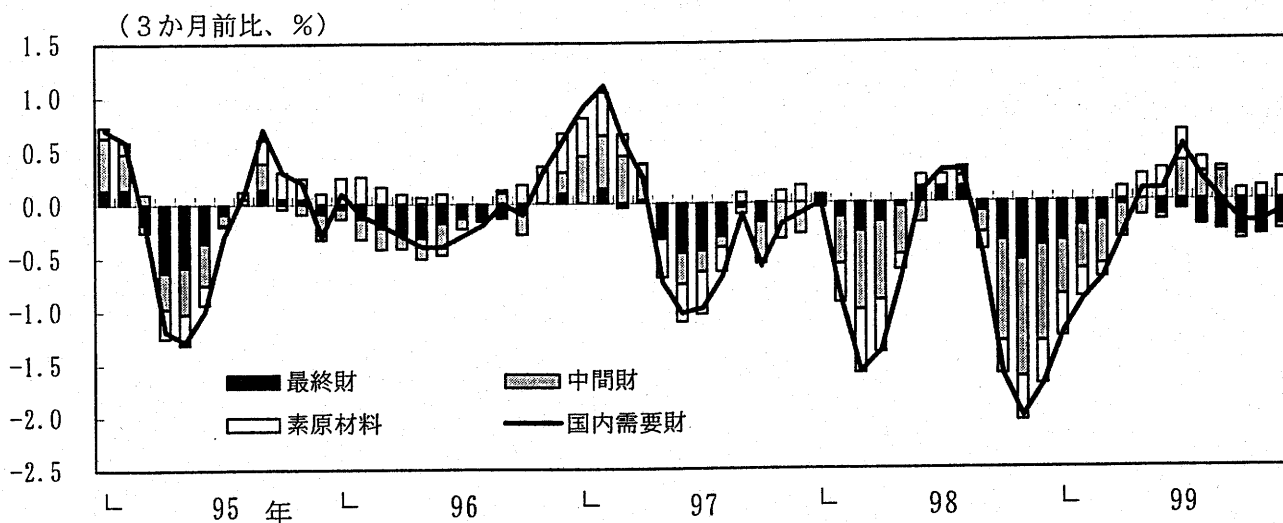


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラッグ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

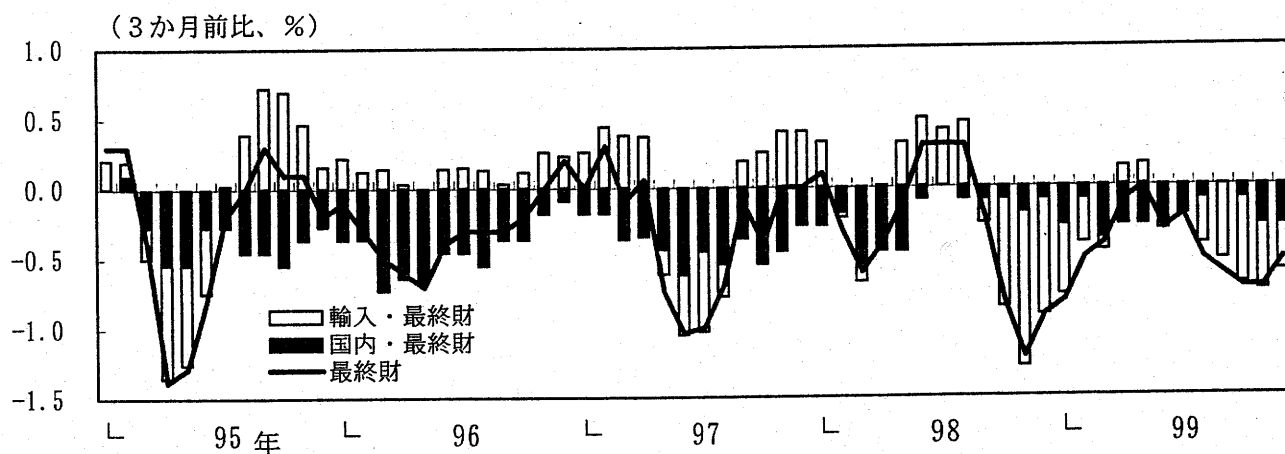
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移

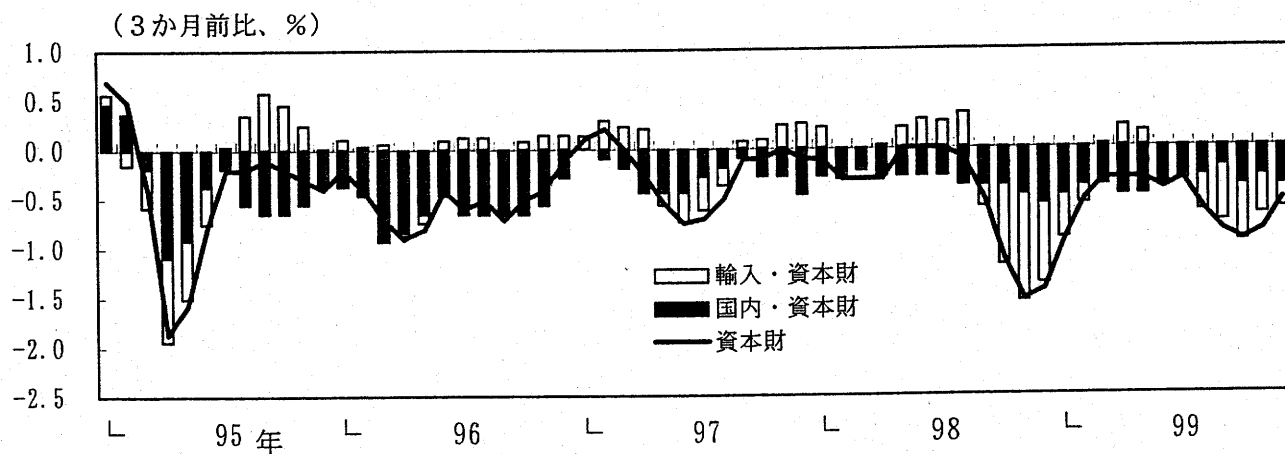
(1) 国内需要財



(2) 最終財



(3) 最終財・資本財

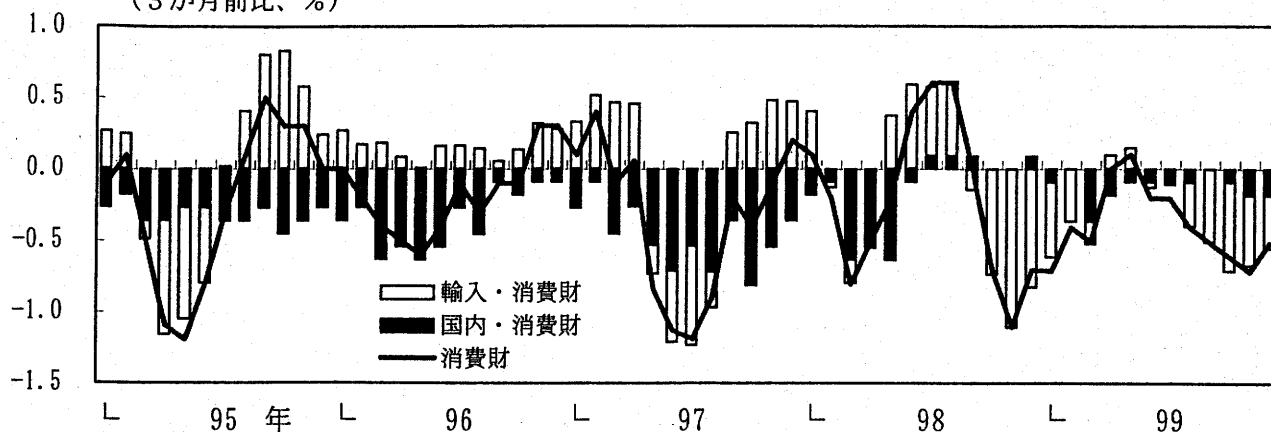


(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

卸売物価指数の需要段階別推移 (続)

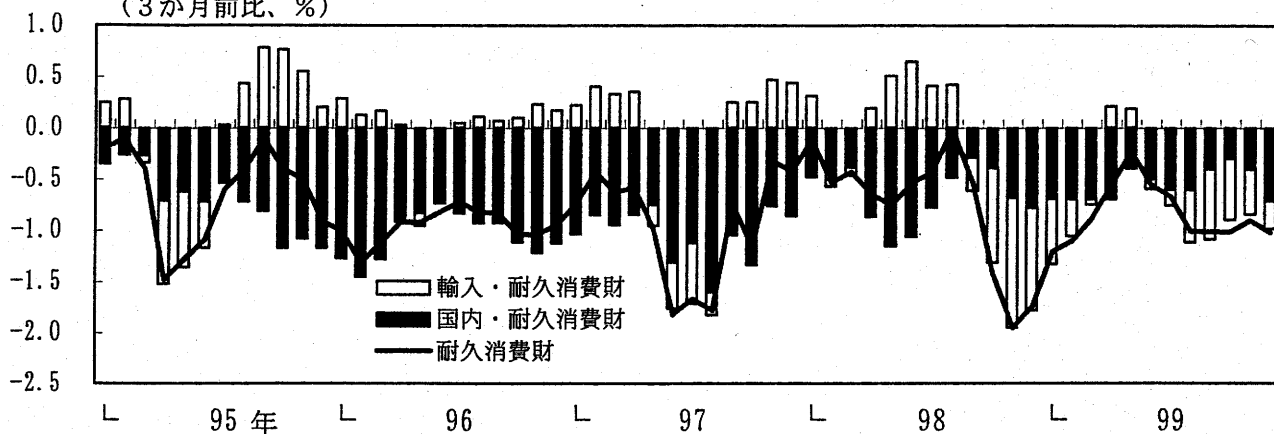
(4) 最終財・消費財

(3か月前比、%)



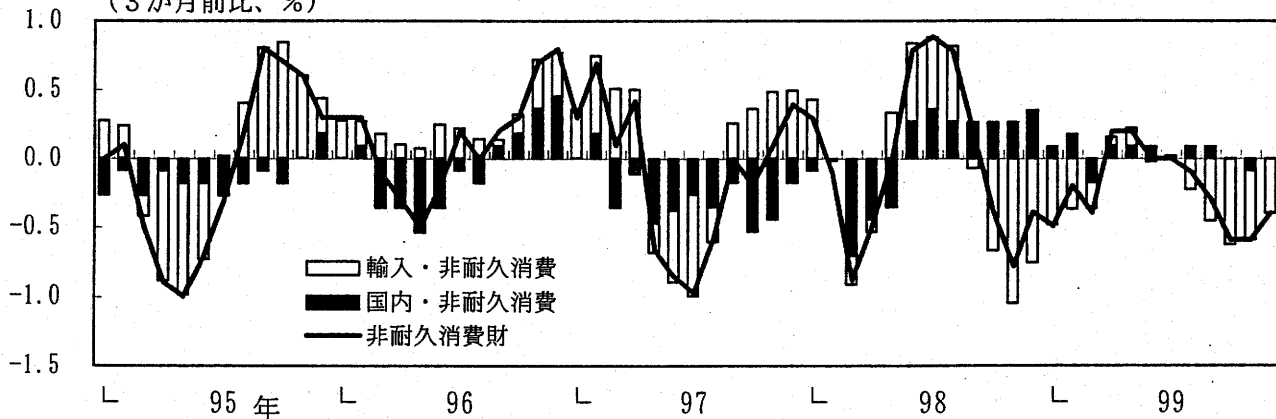
① 耐久消費財

(3か月前比、%)



② 非耐久消費財

(3か月前比、%)



(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

企業向けサービス価格(前年比)

(国内需給要因<消費税調整後>)

(四半期)

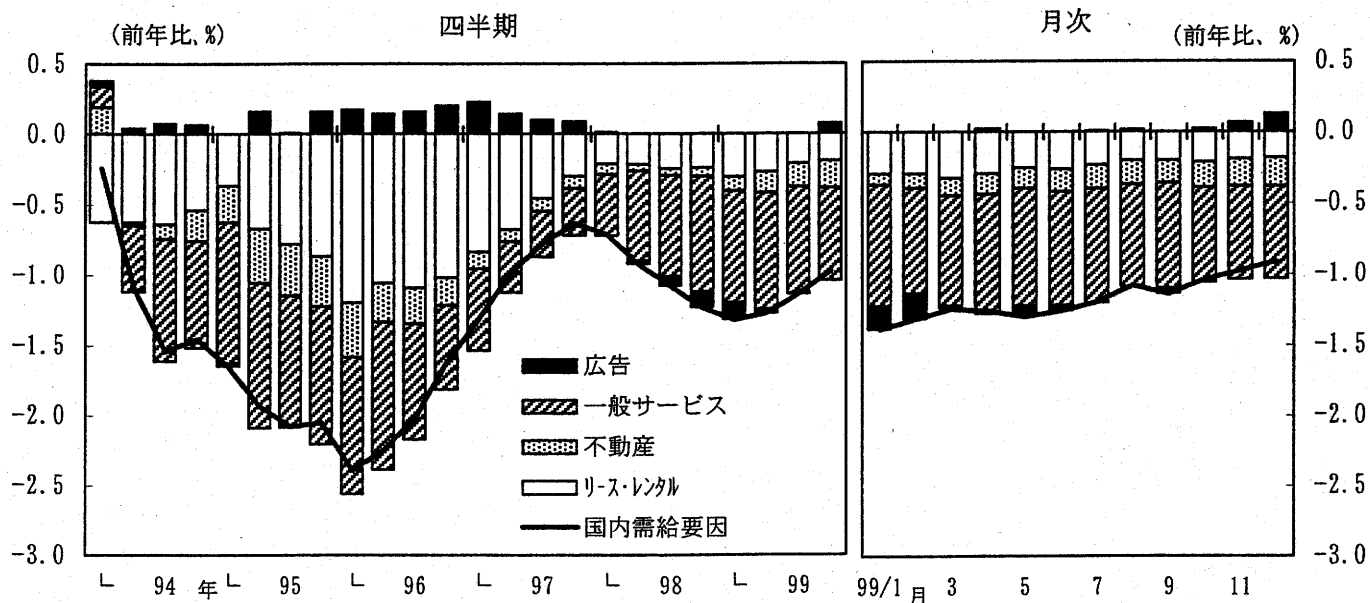
(月次)

(前年比,%)

(前年比,%)

	99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/9月	10	11	12
総平均	-1.6	-1.5	-1.5	-1.0	-1.3	-1.1	-1.0	-0.9
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	-1.0	-1.0	-0.9
リース・レンタル [10.4]	-3.4	-3.1	-2.4	-2.2	-2.3	-2.4	-2.2	-2.1
不動産 [11.0]	-0.9	-1.4	-1.5	-1.7	-1.4	-1.6	-1.7	-1.8
一般サービス [71.2]	-1.1	-1.1	-1.0	-0.9	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9
広告 [7.4]	-1.6	-0.4	-0.1	0.9	-0.5	0.3	0.8	1.6

— []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)。

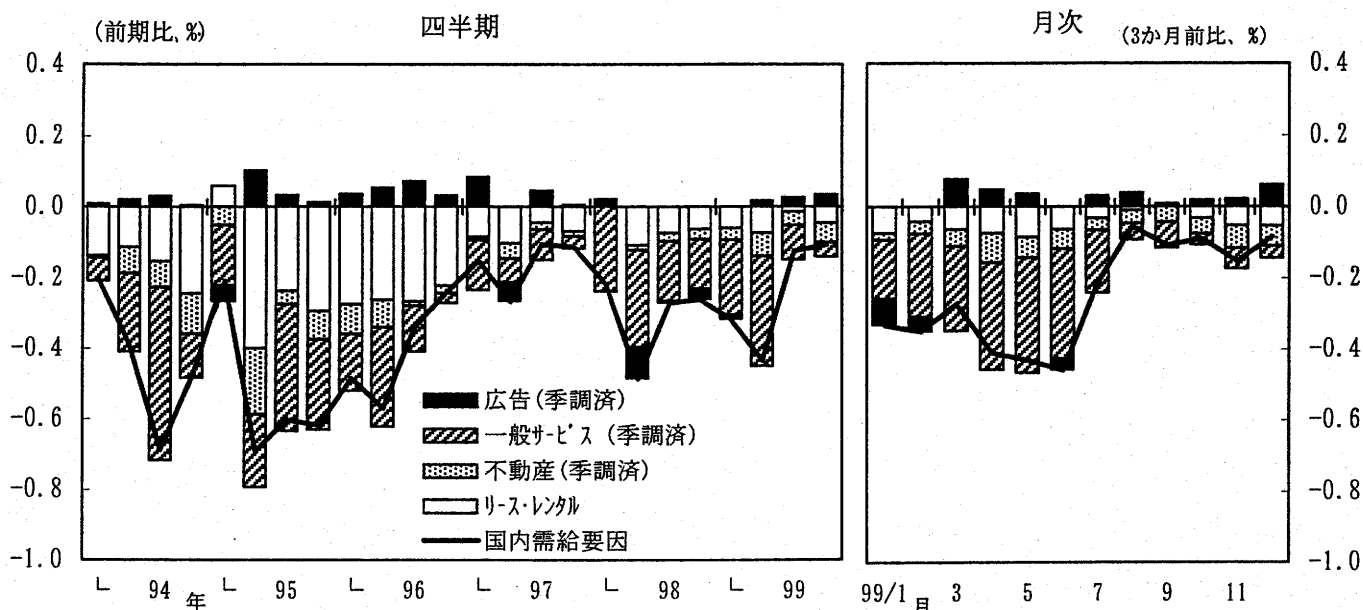
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

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)			
	(前期比, %)				(3か月前比, %)			
	99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/9月	10	11	12
総平均	-0.5	0.0	-0.4	-0.1	-0.4	-0.3	0.2	-0.1
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	-0.2	-0.1
リース・レンタル [10.4]	-0.7	-0.9	-0.2	-0.5	0.0	-0.4	-0.6	-0.6
不動産 (季調済) [11.0]	-0.3	-0.6	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.6	-0.5
一般サービス (季調済) [71.2]	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0
広告 (季調済) [7.4]	-0.2	0.2	0.3	0.4	0.1	0.2	0.3	0.8

— []は国内需給要因に対するウェイト<%>。

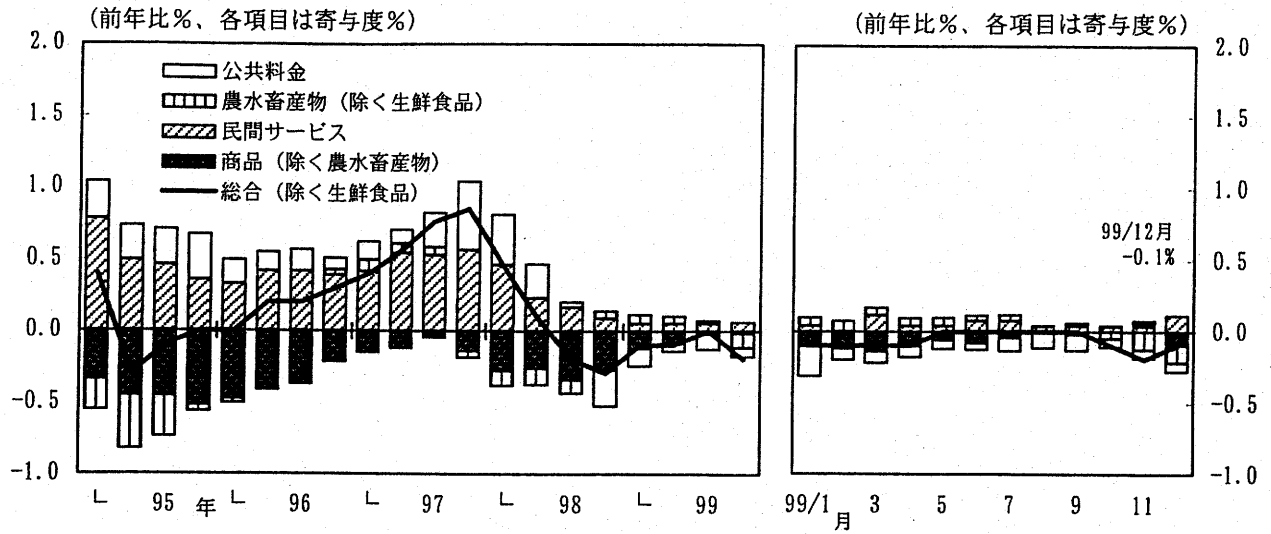


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、CSP I総平均から、①規制料金（自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い、証券関連手数料を除いたもの。
2. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信・放送、建物サービス、労働者派遣、機械修理等。
3. 広告の中のTVCM、一般サービスの中の普通倉庫、不動産の中の店舗は季節性を有しているた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

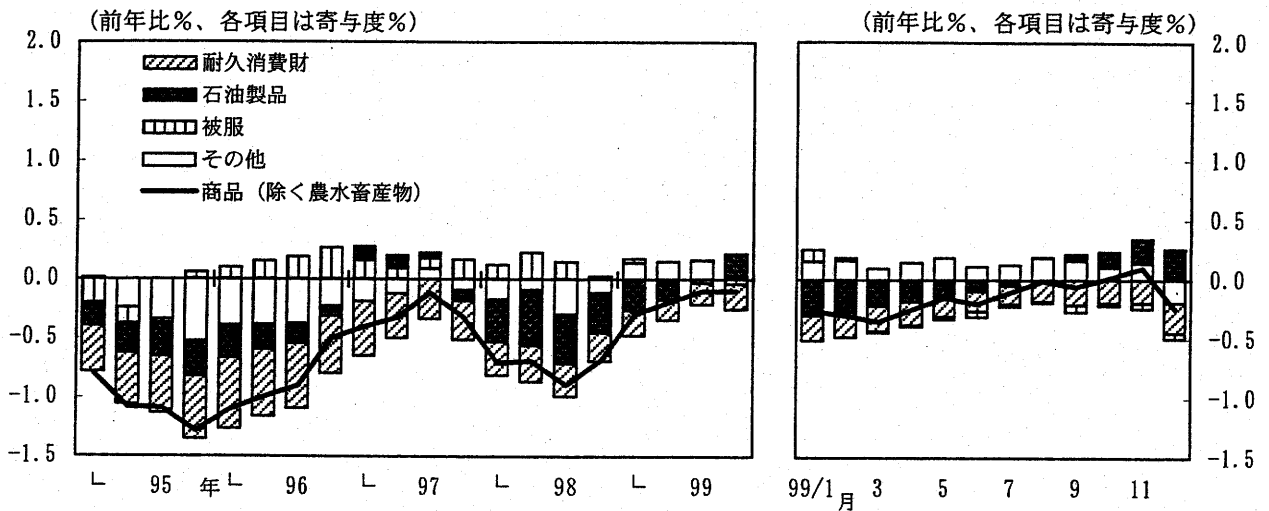
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」

消費者物価 (全国、前年比)

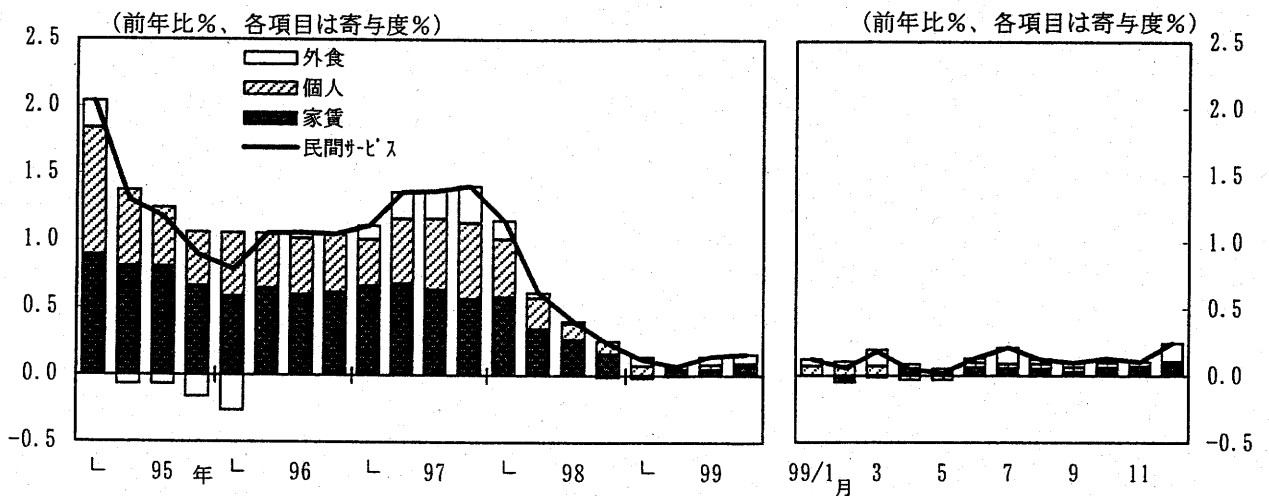
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 商品 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 民間サービスの要因分解

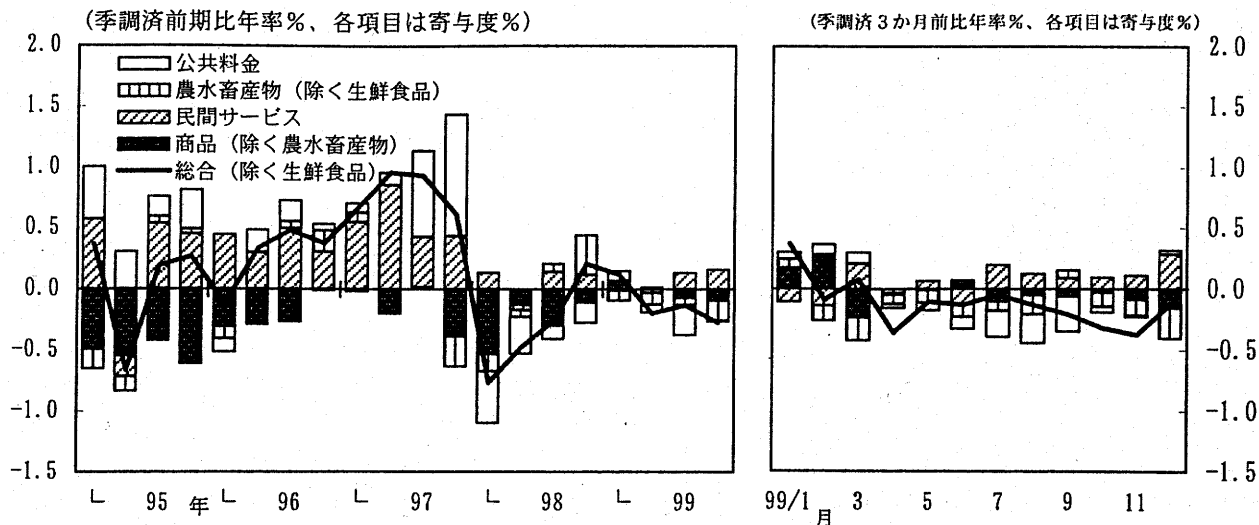


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

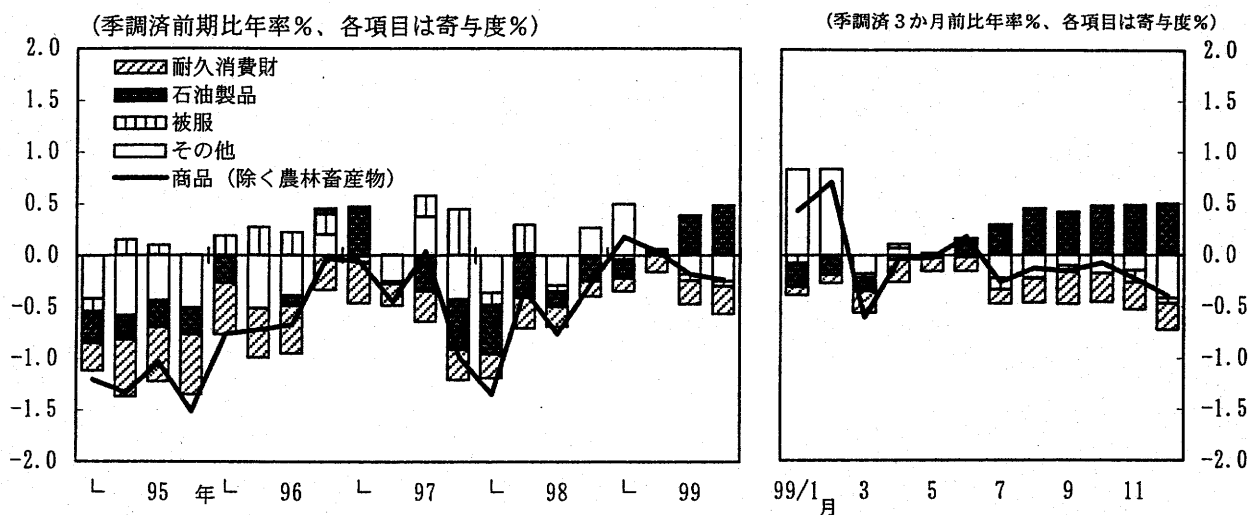
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

消費者物価 (全国、3か月前比)

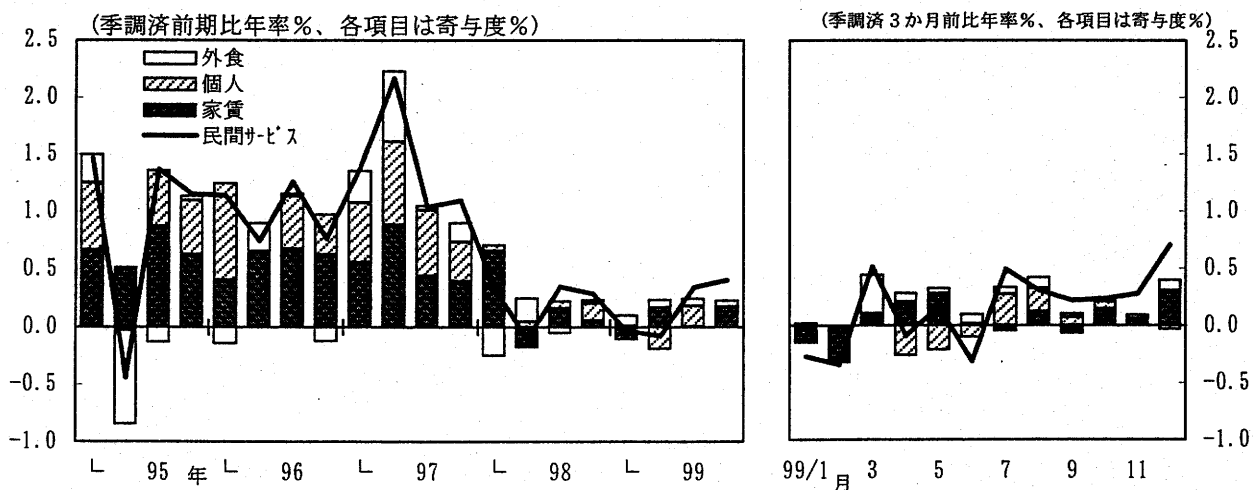
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 商品 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 民間サービスの要因分解



- (注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。
 3. 合計と要因別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」

▽機械受注の状況

(季調済、前期比、前月比：%)

	4-6月	7-9月	10-12月	2000/1-3月		
				10月	11月	12月
民需除く船舶・電力	-6.9	3.1	9.9	1.9	-2.2	16.1
製造業	-1.4	3.6	7.4	6.8	-3.7	13.2
非製造業船舶・電力	-12.9	1.5	11.7	-2.4	-0.2	18.6
					(見通し)	修正率
						94.0
						90.8
						96.6