

## 要 注 意

公表時間  
3月13日(月) 14時

<特定情報：有（種類：マーケット関連情報）>  
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

2000.3.13  
日本銀行

(案)

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2000年2月10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3月8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：2000年2月10日(9:00～12:37、13:30～16:01)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長 速水 優 (総 裁)  
藤原作弥 (副 総 裁)  
山口 泰 ( ﺽ )  
武富 将 (審議委員)  
三木利夫 ( ﺽ )  
中原伸之 ( ﺽ )  
篠塚英子 ( ﺽ )  
植田和男 ( ﺽ )  
田谷禎三 ( ﺽ )

4. 政府からの出席者：

大蔵省 大野功統 総括政務次官 (9:00～12:37)  
原口恒和 大臣官房総務審議官 (13:30～16:01)  
経済企画庁 河出英治 調整局長 (9:00～16:01)

(執行部からの報告者)

理事	黒田 巖
理事	松島正之
理事	永田俊一
金融市場局長	山下 泉
調査統計局長	村山昇作
国際局長	平野英治
企画室参事	稲葉延雄
企画室企画第1課長	雨宮正佳
調査統計局	吉田知生

(事務局)

政策委員会室長	小池光一
政策委員会室審議役	村山俊晴
政策委員会室調査役	飛田正太郎
企画室調査役	栗原達司
企画室調査役	内田眞一

## I. 前々回会合の議事要旨の承認

前々回会合（12月17日）の議事要旨が全員一致で承認され、2月16日に公表することとされた。

## II. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節については、前回の会合（1月17日）で決定された金融市場調節方針<sup>1</sup>にしたがって運営した。この結果、オーバーナイト金利は、積み上幅<sup>2</sup>を概ね1兆円とする調節のもとで、0.02%で安定的に推移した。

前回決定会合以降の市場の動きとしては、次の4点が注目される。

第1に、「コンピューター2000年問題」の剥落に伴い、足許の資金余剰感が再び強まり、大手行が積み進捗を遅らせる動きや、準備預金制度非適用先の当座預金残高の増加などがみられている。

第2に、1月22日のG7共同声明を受けて、市場では、ゼロ金利政策の早期解除観測が後退し、ターム物金利や短期国債金利が低下している。短期国債金利でみると、概ね6月頃までフラットとなっており、少なくともこの頃まではゼロ金利が継続するとの市場の見方を示唆する形となっている。

第3に、こうした足許の資金余剰感の強まりやゼロ金利政策の早期解除観測の後退を受けて、金融機関の資金調達面の不安が大きく後退しており、このところ、日本銀行の資金供給オベの未達（札割れ）が発生している。大幅な資金不足が予想される3月初を控え、期末越え

---

<sup>1</sup> 「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。」

<sup>2</sup> 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。

オペの実施など工夫に努めているところである。

第4に、2月29日のコンピューター誤作動懸念に関するいわゆる「229問題」については、同日越えの金利が、一部金融機関が資金調達を積極化したことから、若干強含みで推移している。もっとも、金利の上昇幅はわずかであり、市場はこの問題に大きな懸念を有しているわけではないように窺われる。

なお、これまでの決定会合における議論も踏まえ、金融市場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」の公表方式等について見直しを実施することとした。具体的には、ゼロ金利政策のもとで、資金過不足額の予測と実績との大幅な乖離が生じていることなどに鑑み、①資金需給表の形式を、準備預金をベースとするものから、日銀当座預金をベースとするものに改訂するとともに、②積み上(下)幅見込み額の公表を取りやめ、当日の金融市場調節と当座預金残高の前日比増減額見込みを公表することとする。こうした措置は、積み上幅が金融政策のシグナルであるという誤解を解くうえでも意味があると考えている。本件は、2月14日に対外公表し、3月16日から実施する予定である。

## 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、1月末から2月初にかけて円安方向に振れ、足許107円～109円台で推移している。この背景としては、①米国経済が市場の予想以上に好調であること、②わが国の昨年第4四半期の実質GDP成長率がマイナスとなるとの予想や財政事情の悪化に対する懸念等から、わが国経済の回復期待が後退したこと、③FOMCの利上げ(2月2日)を受けて日米金利差に注目が集まったこと、などが指摘されている。この間、対内外証券投資は、1月も流入超となっており、今回の円安を招いたのは、本邦機関投資家の外債投資のヘッジはずしや先物市場での円ショート・ポジション造成といった相場観に基づく動きとみられる。こうした動きは、相場観が変われば容易に逆に動くものである点は留意する必要がある。

また、ユーロの対ドル相場も、1月下旬に急落し、既往最安値を更新した後、やや反発している。ユーロ安の背景として、市場では、米国経済の好調のほか、①ユーロ発足時の過大評価の修正や、②ユーロ



エリアにおける構造調整の遅れが嫌気されたことなどが挙げられている。

## (2) 海外金融経済情勢

海外経済情勢については、世界経済の同時回復という動きに変化は窺われない。米国では、昨年第4四半期の実質GDP成長率（事前推計値）が前期比年率+5.8%となるなど、力強い景気拡大が続いている。また、ユーロエリアの景気も、輸出の好調に加え、個人消費の堅調度合いが増していることから、拡大基調を辿っている。東アジアでも、輸出が好調を持続しているほか、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。

米欧の利上げ後の金融市場の動向をみると、まず米国では、インフレ懸念の後退を好感して長期金利が低下し、株価も全般に堅調に推移している。また、欧州でも、長期金利はほぼ横這いとなる中、株価はドイツ・フランスなどで最高値を更新するなど上昇している。

## 3. 国内金融経済情勢

### (1) 実体経済

景気の現状についてみると、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。また、個人消費については、年末にかけて家計調査やチェーンストア等の統計は弱いものとなった。この点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、消費は全般的にやや弱めであったものの、こうした統計が示唆するほどには落ち込んでいないとみられる。したがって、「回復感に乏しい状態」というこれまでの判断を変更する必要はないものと考えられる。

一方、設備投資は、先行指標が引き続きプラスの方向を示していることや、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の増額を発表していることなどを踏まえ、「下げ止まりつつある」と判断して良いと考えられる。また、純輸出は、足許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もとで、生産は増加を続けており、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な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、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。

このように、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。

物価面をみると、国内卸売物価は、ほぼ横這いの推移が続いており、消費者物価指数も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。

先行きについては、公共事業は当面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、純輸出も増勢を維持するとみられる。

設備投資は、企業収益の改善が続く中で、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ことから、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。この間、個人消費は、①昨冬賞与が減少した際にも「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する効果）は働かず、その反動を想定する必要はないことや、②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、今後は、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もと、物価の先行きを展望すると、国内卸売物価については、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。消費者物価は概ね横這い、企業向けサービス価格については小幅の下落が続くと予想される。全体としてみれば、物価は当面概ね横這いの範囲で推移するものと予想される。ただし、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) 金融情勢

長期金利は、G7共同声明を受けてゼロ金利政策の早期解除観測が後退したことから、1月下旬にかけて1.6%台前半まで軟化したのが、その後、為替円安や株高の動きを受けて反発し、足許では1.8%台半ばで推移している。

また、日経平均株価は、堅調を続けており、足許1万9千円台後半となっている。年明け以降の株価上昇局面の特徴としては、これまで

相場をリードしてきた電気機器・通信で一服感がある一方で、その他の業種で上昇が目立つことである。ただし、その背景には、投資信託の大量設定などもあるとみられるところから、収益回復期待による株価上昇が他の業種に広がってきたと判断するのはやや早計である。

この間、民間の資金需要は引き続き低迷しており、民間銀行貸出は弱含みで推移している。社債やCPの発行も低調な動きとなっている。また、民間資金需要の低迷を反映して、マネーサプライ(M2+C D)も、伸び率の鈍化が続いている。こうした状況は、今回の景気持ち直しが、企業部門の建て直しを中心に進んでいることのひとつの表われと考えることができる。

### Ⅲ. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

#### (1) 景気の現状

景気の現状については、多くの委員の認識は、「景気は、足許、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」という評価に集約された。

まず、公共投資について、何人かの委員が、緩やかに減少しており、端境期ないしは小休止の段階にあるとの評価を示した。また、ある委員は、住宅投資は、減税効果の一巡もあって減少していると述べた。

輸出については、何人かの委員が、10～12月の統計ではやや弱い動きとなっているが、①「コンピューター2000年問題」を控えた電子部品の国内在庫積み増しの影響などによる一時的な現象という面があること、②世界経済の回復傾向が続いていること、などを指摘し、基調としては増勢を維持している、との判断を示した。

また、多くの委員が、生産は年明け後も増勢を維持しているとの認識を示した。もっとも、ひとりの委員は、生産の増加は、情報関連・輸出関連など一部の業種を中心としたものであり、これまでの景気回復局面に比べると品目の広がりも乏しいと述べた。また、別の委員は、生産を支えているのは、これまでのところ、公共投資や輸出といった外生需要であり、国内民間需要は全体として力強さに欠けると指摘し

た。

設備投資については、先行指標などから判断して、下げ止まりつつあるが、明確に反転・上昇が始まったとはいえないとの認識が概ね共有された。この間、多くの委員が、大手電機メーカーの半導体関連投資の増額計画発表など、限界的ではあるが、明るい動きも出てきていると指摘した。このうちひとりの委員は、情報・通信関係の需要は、インターネットへ接続する機器が、第1フェーズのパソコンのほか、第2フェーズでは携帯電話が加わり、さらには情報家電、デジタルテレビなどに広がる可能性が生まれていく過程で生じており、半導体や半導体製造装置メーカーも一過性のものではないとみて、昨年夏場あたりから前向きの姿勢に転じ始めていると付け加えた。また、別の委員は、首都圏でいくつかの大型再開発案件が着工に入りつつあり、その下支え効果も期待できると述べた。

個人消費に関しては、多くの委員が、小売関連の指標は弱めであり、特に冬季賞与の減少の影響で勤労者世帯の消費が弱いと述べた。複数の委員は、家計は、所得環境が厳しい中で、安値指向、生活防衛型の消費行動を強めていると述べた。ただ、このうちひとりの委員は、その背景には、消費の飽和感などの構造変化が起こっていることもあり、消費はいわば「好況でも不況でもない普通の状態」と判断した方がよいのではないかとコメントした。また、何人かの委員が、①衣料品販売などの分野における旧来のチェーンストアから新興量販店へのシフト、②家計調査のサンプルバイアスなどを指摘し、各種統計が消費動向を捉えきれない可能性があるとして述べた。さらに、別の委員は、消費財の輸入が増加するなど明るい兆候もみられると指摘した。こうした点も踏まえ、大方の委員の認識は、個人消費は、各種統計指標が示すほど弱くはないものの、引き続き回復感に乏しい状況が続いているとの評価に集約された。

一方、景気をやや慎重にみる委員からは、昨年12月の家計調査の消費水準指数（季節調整済）は、90年代最低にまで落ち込んでおり、消費について深刻な状況を示す指標もみられるとの指摘があった。

物価動向については、横這い圏内にある、との認識がほぼ共有された。ある委員は、卸売物価指数は、前年比でマイナスを続けているが、これは、技術進歩により長期的に下落トレンドにある機械類の価格低下によるものであり、景気循環とは独立した傾向であると指摘した。ただし、別の委員は、①消費者物価指数が、上方バイアスがあるにも

かかわらず、なお前年比でマイナスとなっていることや、②GDPデフレーターが前年比マイナスで推移していることなども考慮すると、物価が全般に下げ止まったと判断するのは、少し早いのではないかとコメントした。

この間、何人かの委員が、各種の統計指標から判断して、昨年第4四半期の実質GDP成長率（前期比）は、第3四半期に続いて2期連続のマイナスとなる可能性があるが、仮にそうなった場合、「持ち直しに転じている」という景気の現状評価との整合性をどう考えるかという問題を提起した。

この点、委員の質問に答える形で、執行部からは次のような説明がなされた。

第1に、今回想定される景気回復のシナリオは、①公共投資・輸出といった外生需要と企業リストラが支える形で、企業収益が好転し、②これが企業の支出行動につながって設備投資中心に民需の回復が始まり、③さらに雇用・所得環境の改善から個人消費に波及していく、というものである。この過程において、GDPの大きな部分を占める個人消費が弱めに出やすいことは、ある程度予想の範囲内である。もちろん、行き過ぎた個人消費の減退は、生産の減少を通じて、こうしたシナリオを崩してしまう危険があるが、今のところそうした動きはみられていない。

第2に、統計には限界があり、この点についての理解を得ていくことも必要である。過去の景気回復局面でも、実質GDP成長率が2期連続マイナスとなったことはある。

これに対して、多くの委員が同様の認識を示した。ある委員は、①生産の回復傾向、②卸売物価の安定、③円安傾向などを踏まえれば、収益の改善を通じた企業部門の立ち直りは続いていると考えられ、景気回復のシナリオは崩れていないとの認識を示した。また、別の委員は、①昨年後半のGDPの落ち込みは、公共投資の落ち込みによる部分が大きい、この点は、今年前半か来年度前半にはプラスに転じると考えられること、②個人消費の弱さもリストラによる所得の落ち込みを反映したもので、消費性向は下がっていないことなどを指摘し、マイナス成長が続くとは考えにくいと述べた。

また、何人かの委員が、統計面の限界に言及した。複数の委員は、家計調査が消費を過小評価している可能性を指摘し、GDP統計をみ

るうえでもこの点に留意する必要があると述べた。また、別の委員は、昨年前半の経験からみても、GDP統計はかなり均して見るべきだとコメントした。この間ひとりの委員は、昨年後半、生産面の統計が改善した一方で、GDP統計が弱めであったとみられることについて分析し、①昨年後半は輸出が増加したが、輸出は公共投資に比べて生産誘発効果が大きいことや、②昨年前半に発注された公共投資の生産面への波及効果が後半にもずれ込んだとみられること、といった要因が考えられると指摘した。ただ、この委員は、両者のギャップは、これらの要因だけでは説明しきれないので、さらに検討していく必要があると付け加えた。

さらに、多くの委員が、GDP統計と景気実感との乖離にも言及した。ひとりの委員は、現在は、政策関連需要が小休止し、民間経済活動に生まれ始めている良い流れはまだ明確にはマクロの需要統計に表れてきていないので、マクロの統計とミクロの実感にずれ違いが起こりやすい局面にあると述べた。こうしたことも踏まえて、複数の委員が、ミクロ情報や業界統計などをも含めた景気判断が重要であるとコメントした。ある委員は、そうしたレベルでの明るい動きとして、①道路交通量や物流業界の統計などから判断して、昨年秋口以降荷動きが活発となっていること、②広告費が金額ベースでも増加し始めていること、③経営コンサルティング会社に対する相談案件が、後ろ向きのリストラから前向きな事業展開に関するものになってきていること、などを紹介した。

これに対して、景気の現状について他の委員より慎重な見方をしている委員は、昨年第4四半期のGDPが、市場予想のとおり1.2%程度のマイナスになるとすると、98年第4四半期とほぼ同じレベルまで下がってしまうこととなり、統計面の問題を割り引いたとしても、景気は出発点に戻ってしまうとの評価を示した。

## (2) 金融面の動き

金融面では、株式市場の堅調、長期金利の低位安定、為替相場の円安方向での小康など、全体として、景気改善を支える良好な環境が維持されているとの認識が共有された。

まず、多くの委員が、為替相場が景気にマイナスに作用するリスクは一頃に比べれば後退しているとの評価を示した。また、複数の委員が、その背景にある米国経済の不透明感の後退も、世界経済にとって

プラスの材料であると指摘した。

株価が2万円前後まで回復していることについては、複数の委員が、最近の経済改善の動きを反映しているとの評価を示した。ある委員は、これまでは、企業が、株価や格付けに対する配慮から多少無理をしてもリストラ計画を発表してきた面があるが、このところ、地に足のついた計画が出始めており、投資家も収益改善の実現可能性が高まっているとみているということではないかと指摘した。これに対して、ひとりの委員は、株価は、①銘柄全体の嵩上げができていないことや、②チャート分析の結果からみて、今以上には上昇しない可能性が高いと述べた。また、同時に、店頭市場などにはバブル的な動きもみられるのではないかとコメントした。なお、この委員は、米国の株価動向にも触れ、米国株価がFOMCの利上げ後過去のピークを更新していないことについて、今回の利上げ局面で4回目にして利上げが効き始めたと解釈していると発言した。

また、長期金利が低位安定している背景について、複数の委員が、株価がミクロの企業動向を反映しているのに対して、債券市場はマクロ指標中心に動いている面もあるとコメントし、また、別の委員は、実物投資の面からの民間資金需要が乏しい中であって、金融機関の国債購入が積極化していることを指摘した。これに関連してある委員は、①長期金利が上昇に転じた場合には、多大な評価損の発生を通じた金融システム不安の再燃に留意する必要があること、②金融政策判断の重要な材料のひとつとして「悪い長期金利の上昇」の問題について依然として注意しておくべきであることを述べた。この間、ひとりの委員は、為替市場において、わが国の財政悪化懸念をひとつの材料として円安が進行したことに関連して、仮に、長期債市場において、将来の財政運営に対する懸念を背景にリスクプレミアムが生じることになれば、金融政策面で対応することは困難であり、憂慮されると述べた。

マネーサプライや貸出などの量的金融指標が弱めの動きとなっていることに関しても、何人かの委員が発言した。ある委員は、こうした指標の弱さは、資金繰り懸念の後退に伴い貨幣の予備的需要が減少していることも加味して、割り引いてみる必要があると指摘した。この委員は、こうした認識に基づき、マネーサプライのよりの確な評価のため、金融システム不安に伴う予備的な需要の振れを調整したマネーサプライ指標を推計することができないかと問題提起した。また、別の委員も、こうした低迷の背景について整理し、①各種のアンケート

調査などからみて企業金融面の緩和は浸透している、②にもかかわらず、こうした現象が起こっているのは、企業が、資金繰り懸念の後退やキャッシュフローの増加といった好条件の中で、一段と過剰債務の圧縮を進めていることが大きいものとみられる、③また、多くの企業は、設備投資をキャッシュフローを下回る水準にまで減らしてきているため、今後設備投資が多少増加する程度では借入れには結びつかない可能性がある、④したがって、今後も貸出やマネーの伸び悩みが続くかもしれないが、こうした動きは、景気の改善や設備投資の下げ止まりの動きと整合的でないとはいえない、と述べた。もっとも、この委員を含めた複数の委員が、GDPやマネーなどで弱い指標が出ると、海外勢を中心に、市場の日本経済への見方が弱気化する可能性があり、対外的には、十分注意深い説明が必要であろうと指摘した。

### (3) 景気の先行き

景気の先行きに関し、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見解を、概ね共有した。

まず輸出に関し、何人かの委員が、10～12月期は一時的に伸び悩んだが、世界経済の回復傾向は続いているので、今後は増加傾向に戻るとの見通しを示した。ある委員は、かねてからリスクファクターとして指摘されている米国経済の動向について、景気のスローダウン、株式市場におけるリスクプレミアムの急激な上昇といった兆候はみられず、暫く高成長が続くのではないかとの見通しを述べた。公共投資については、何人かの委員が、当面緩やかな減少が続くが、補正予算の執行により、春以降は持ち直すとの見通しを述べた。また、住宅投資について、ある委員は、住宅減税の期限延長を眺めた一時的な持ち直しはあったとしても、基調としては緩やかに減少していく可能性が高いと述べた。

設備投資の先行きについては、多くの委員が、企業収益の改善がいずれは設備投資の増加につながっていくとみられるが、そのタイミングや規模は、なお見極めにくいとの見方を示した。まず、何人かの委員は、電気機器等の分野での積極的な動きなどに注目して、IT (Information Technology) に関連する分野を中心に設備投資の増加が期待できると述べた。このうちひとりの委員は、①長期債務残高の対キャッシュフロー比率をみると、過剰債務の調整には業種間などで



大きな格差がある、②したがって、財務面の負担が比較的軽く、また技術革新のテンポが速い業種や企業が主導する形で、設備投資が増加に転じると思われるし、実際そのような動きが出てきている、とコメントした。一方、別の複数の委員は、そうした成長分野のウエイトはなお大きくなく、他の分野での削減も予想されることから、マクロ的な広がりを持った回復を展望できるかどうかは、現時点では判断できないとの見方を示した。こうした議論を経て、今後発表される各種アンケート調査などから、もう少しはっきりとした来年度の設備投資計画を確認していく必要があるという点で、委員の認識は概ね一致した。

この間、設備投資の先行きに慎重な見方を示すひとりの委員は、設備投資の対名目GDP比でみると、高度成長期には14~15%が下限であったが、旧来型産業の構造的な問題等を考えると、今後は、そうした水準が上限になるのではないかとの見方を示した。

個人消費の先行きについては、多くの委員が、リストラが続く中で、当面回復感に乏しい状況が続くとの見方を示した。ある委員は、株価の上昇によるマインド面への好影響は何がしかは期待できると述べた。しかしながら、この委員を含めて何人かの委員が、個人消費の本格的な回復には雇用・所得環境の改善が重要との認識に立って、今後の雇用・賃金情勢に注目していく必要があると述べた。このうちひとりの委員は、リストラに取り組んでいる企業が、収益が改善する中で、賃金についてどのような態度を示すのか見極めていきたいとコメントした。

物価の先行きについて、ある委員は、世界経済の回復などを背景に、原油を含めた国際商品市況の上昇傾向が一段とはっきりしてきていることや、為替相場の円安化など、物価を巡る外部環境も変化しつつあり、「デフレ懸念」を巡る判断は、春先にかけて大事なポイントになると指摘した。また、別の委員は、原油価格の動向について、OECD加盟国の在庫が減少していることなどから、3月下旬のOPEC総会で減産の継続が決定されれば、原油価格の一段上昇が予想されると指摘した。なお、この委員は、この点に関連して、米国のガソリン価格は、①在庫水準が低いこと、②精製能力の拡大が環境問題等で困難になっていることなどから、夏場にかけて1ガロン2ドル程度まで上昇する惧れがあるとの見方を示した。

一方、流通構造の変化などに伴ういわゆる「価格破壊」や技術革新による価格下落がみられる中で、物価動向についてどのように判断す

べきかについても議論された。ある委員は、IT投資が伸び、生産性が向上するような局面が広範化すれば、良い意味のサプライ・ショックが続いていく可能性もあると指摘した。また、別の委員も、企業が、リストラの過程で、国際競争力コストに見合ったコストダウンを行うために、原材料調達費の一段の引き下げを要請していく動きが広がる結果、卸売物価が下落する可能性があるコメントした。さらに、複数の委員が、わが国の流通業界にはなお合理化の余地があり、衣料品量販店などの新興勢力の参入やこうした勢力を含めた競争の激化により、消費者物価が下落することは、悪い物価下落とはいえないと述べた。この点に関連してある委員は、今回の景気回復のシナリオとの関係でみても、消費者の利便性を高める企業努力などを通じて、消費者物価がゼロ%をやや下回る水準で推移していくことは、消費数量を若干なりとも増加させ、生産など企業部門の前向きな動きを後押しする面もあるとコメントした。こうした点を踏まえ、多くの委員が、構造調整を伴う景気回復過程では、統計上の物価の下落と景気回復が両立する可能性もあり、さらに検討を深めていく必要があるとの認識を示した。

ある委員は、以上のような点を整理して、物価の先行きについては、①円安や商品市況など海外からの押し上げ要因がある一方、②価格破壊などに伴う下落要因があるが、③民需についての不確実性が非常に大きい状況では需給面からのデフレ圧力は払拭できていない、と述べた。こうした議論を経て、大方の委員は、物価は、当面概ね横這いで推移していくものとみられるが、民間需要の自律的回復のはっきりとした動きがみられていないため、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、という認識を共有した。

#### 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足許の景気は持ち直しに転じている、②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金融環境も緩和感が浸透している、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は引き続き留意していく必要がある、といったものであった。

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。

ある委員は、ゼロ金利政策を始めて1年になるが、その間物価の下落幅は小さくなっており、デフレ期待も大幅に緩和されているので、同じゼロ金利政策といっても、経済に対する刺激効果は現在の方が強まっている可能性がある」と指摘した。しかし、この委員を含めて多くの委員は、民需について、明るい材料が出始めているとはいえ、まだ不確実性が残っており、その自律的回復に向けた動きをもう少し時間をかけて見極めていくべきタイミングであるとの見解を示した。

この間、ひとりの委員が、いわゆる「積み上幅」について、結果として1兆円とするということ長く続けてきたが、もともとゼロ金利を実現するために必要な額を供給するという以上の意味はないのであるから、オペ未達や準備預金非適用先の当座預金増加などを踏まえれば、下に振らしてみること検討して良いのではないか、という問題提起を行った。ただ、これに対しては、複数の委員から、①市場の一部になお「積み上幅」に政策的な意味合いがあるという誤解がある状況のもとでは、金利形成に何がしかの影響が出ないとも限らない、②「積み上幅」の公表を取り止めるのと同時にそうしたことをすると、見直しの趣旨が誤解されるのではないか、といった慎重な意見が出された。こうした議論を経て、問題提起を行った委員も、市場の一部が「積み上幅」を政策シグナルとみている限り、タイミングとしてまだ早いとの判断に至り、そうした問題意識も踏まえて、執行部において日々の金融調節を実施して欲しいと述べた。

なお、ひとりの委員は、日本銀行の資金需給に関する公表内容が丁寧すぎるのが、市場関係者に一種のモラルハザードを起している面があるとコメントした。

さらに、インフレ・ターゲティングについても、議論が行われた。

まず、複数の委員が、これまで当委員会でも議論してきたが、多くの委員のコンセンサスは、①インフレ・ターゲティングに名を借りた「調整インフレ論」には反対であり、そうした政策を採るつもりはな

い、②物価安定に向けて強い決意を示し、金融政策運営の透明性を高めるために行うということであれば、技術的な困難はあるが、考え方については検討に値する、ということではないか、と述べ、他の委員も賛意を示した。

そのうえで、多くの委員の意見は、①後者の意味のインフレ・ターゲティングについては、これまでの政策委員会での議論を通じて様々な論点が明らかにされているので、そうした論点をもう少し掘り下げて検討してみることが必要である、②検討に当たっては、ターゲット・ポリシーの可否という問題に限定せず、物価の安定とは何か、物価や経済に関する見通しを公表できるかといった点を含め、幅広く「透明性の向上」のための工夫について検討していくことが重要である、という2点に集約された。

この間、ある委員は、①インフレによる債務負担軽減への期待が根強い中、いずれインフレ・ターゲティングが調整インフレへの足がかりになる可能性があること、②物価指標にバイアスが存在し、構造改革が進行する中でそのバイアス自体も変化していることなどを考えると、インフレ・ターゲティングの採用にはやや慎重な立場を採りたい、と主張した。この委員は、むしろ、経済見通しの公表によって透明性を高め、市場との建設的な対話を行っていくことが良いように思うが、その場合、1つの指標に過度に注目が集まらないように複数の見通しを公表するといったことも検討すべきである、とコメントした。これに対して、別の委員は、見通しを公表するといっても、①経済予測に伴う不確実性についてどう考えるか、②公表するにしてもどのような指標を公表するのか、など様々な問題があり、具体的なたたき台をもとに議論した方が建設的ではないか、と指摘した。

また、ある委員は、ゼロ金利政策解除の条件である「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」という表現について、総合判断というだけでなく、アカウントビリティーの観点から、何らかの数値化が可能か、数値化できないにしても判断基準をより具体的に示すなど定性的な表現方法について考えられないか、といった点を検討すべきではないかと述べた。この委員は、そうした点を踏まえ、①広い意味を含むこのフレーズの中で物価に力点を置くというスタンスを明確にすること、②そして物価の裏にある実体経済に視点を据えて、それを構成する各項目の動きについての考え方の理解を求めること、が第1歩ではないか、と付け加えた。

これに対して、別の委員は、数値化の問題について、金融政策が波及するまでのラグを考えれば、足許の経済変数と解除の条件が直結するわけではなく、どうしても「総合判断」的な部分が残ると指摘し、この点を対外的にきちんと説明していかないとかえって誤解を受けるおそれもあるとコメントした。また、もうひとりの委員も、将来の経済についての不確実性がある以上、ゼロ金利政策の解除に限らず、政策変更の条件を、「物価上昇率あるいは成長率が何%になったら」といった形で、あらかじめ具体的な数値で示すことは不可能であり、市場がそうしたものを期待しているとしても、それにストレートに伝えていくことはできないと述べた。そのうえで、この委員は、検討に当たっては、やはり金融政策の透明性向上という点に主眼を置くべきであると主張した。

また、別の複数の委員も、こうした議論は、どうしても、ターゲットイングを採用するかしないか、とか、ゼロ金利政策の解除の条件は何か、といった点に注目が集まりがちであるが、透明性の向上という観点から、幅広く「物価の安定」の内容について、検討を行うことが肝要であると述べた。

こうした議論を受けて議長から、「金融政策の一段の透明性の向上」ということを課題に、日本銀行としてさらに検討を深めることとしてはどうか、との提案があり、委員の賛同を得た。また、具体的な取り進め方については、議長が検討することとなった。

この間、「ゼロ金利政策の継続」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昨年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。

その理由として、この委員は、①経済が、デフレ・スパイラル瀬戸際といった状況に戻るリスクは既になくなってきている中、②ゼロ金利政策の副作用は時間の経過とともに高まってきていると述べた。また、この委員は、最近の国内出張でも、地方の経済界からは、「これからは民間の経営努力こそが必要な局面である」、「カンフル剤も長く射ち過ぎると企業の経営体質がかえって弱まる」といった声が聞かれたと紹介した。さらに、提案の位置付けについて、ゼロ金利という極めて異常な状況から脱却し、政策運営に機動性を持たせることが狙いであり、引き締め策の第1歩ということではないと述べた。そのうえで、

そうした点をきちんと説明し、市場にショックを与えないようにすることが重要であると付け加えた。

別のひとりの委員は、CPI上昇率に目標値を設けた上で、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経済回復の量感が鈍く、GDPのレベルでみると、一昨年末頃の状況に戻ってしまったこと、②旧来型産業（「オールド・ジャパン」）は、過剰設備・過剰債務・過剰雇用を抱え、なお苦吟していること、③物価も下落懸念の方が大きいこと、④わが国の潜在成長率は1.5%～2.0%と考えており、これに乗せるため、追加的な緩和が必要であること、⑤外国中央銀行が採用し、国際的な学界も支持しているインフレ・ターゲティングを採用することで、日本銀行が物価の安定に責任を負っていることをはっきりと示すべきであること、⑥数値目標を示して説明責任、結果責任を果たしていかないと一般の理解を得ることはできないこと、⑦CPI目標を示すことで、その背後にあるGDP成長率や経済のパスについても予測を示すこととなり、forward-lookingかつpreemptive（予防的）な金融政策を行うことができること、を挙げた。

## V. 政府からの出席者の発言

会合の中では、大蔵省からの出席者より、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済は、各種の政策効果やアジア経済の回復などの影響で緩やかな改善が続いている。しかし、民需は依然として弱い状況であり、現段階では財政面からの下支えの手を緩めることなく公需から民需への円滑なバトンタッチを図り、民需中心の本格的な景気回復の実現に努めなければならないと考えている。このような認識のもと、政府は、平成11年度第2次補正予算の迅速な執行に努めるとともに、平成12年度予算を編成し、現在、国会審議をお願いしているところである。
- 平成12年度予算における公債依存度が38.4%となるなど、わが国の財政が危機的な状況であることを踏まえれば、経済が本格的な景気回復軌道に乗った段階において、財政構造改革について21世紀のわが国の経済社会のあるべき姿を展望し、根本的

な視点に立って必要な措置を講じていかなければならないと考えているが、わが国経済は依然として厳しい状況を脱していないことから、政府としては引き続き景気回復に万全を期することとしている。

- このような政府の経済運営の基本的な考え方については、去る1月22日のG7においても、各国に説明したところである。
- 日本銀行におかれても、政府による諸施策の実施とあわせて、経済の回復を確実なものとするため、金融為替市場の動向も注視しつつ、豊富で弾力的な資金供給を行うなど、引き続き適切かつ機動的に金融政策を運営して頂きたい。

経済企画庁からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 政府の今年の政策目標は、公需から民需への円滑なバトンタッチを図り、来年度後半には民需中心の本格的な回復軌道に乗せていくということである。そのためには、現在の景気動向が極めて重要であり、昨年11月に決定した経済新生対策の実施に全力を挙げているところである。さらに、今年度予算の迅速な執行に精力的に取り組んでいくとともに、来年度予算の早期成立を図ることが肝要と考えている。
- 日本銀行におかれても、経済の回復を確実なものとするために、金融為替市場の動向も注視しながら、豊富で弾力的な資金供給を行うなど、引き続き適切かつ機動的な金融政策運営をお願いしたい。

## VI. 採決

多くの委員の認識をあらためて総括すると、①足許の景気は持ち直しに転じている、②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金融環境も緩和感が浸透している、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は引き続き留意していく必要があり、「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、といったものであった。

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、金融市場調節方針を、ゼロ金利政策を採用した昨年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、別のひとりの委員からは、CPIの上昇率およびマネタリーベースの伸び率に目標値を設定するという量的緩和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8）。

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（2月16日～3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。なお、無担保コールレート（オーバーナイト物）が大幅に上昇する等金融市場が不安定化した場合には、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、一層の量的拡大を図る。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対7、棄権1）。

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

#### 議案（議長案）

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

記

豊富で弾力的な資金供給を行い、無担保コールレート（オ



ーバーナイト物) を、できるだけ低めに推移するよう促す。

### 採決の結果

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

反対：中原委員、篠塚委員

—— 篠塚委員は、①経済は持ち直しており、ゼロ金利を解除しても良い状況となっていること、②ゼロ金利政策が長期化すれば構造改革を阻害するおそれがあること、③ゼロ金利政策の長期化を前提とした市場行動が目立ってきているなど副作用が時間の経過とともに大きくなってきていることなどを挙げて、上記採決において反対した。

—— 中原委員は、①ゼロ金利政策は、経済の回復促進に十分ではなかったと考えられること、②日銀はウエイト・アンド・シーのスタンスで臨むのではなく、財政政策とのシンクロナイゼーションを図る必要があること、③ゼロ金利政策は、解除か継続かのどちらかしか選択肢のない政策であり、より自由度の高い量的ターゲットにレジームを変えるべきであること、④「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢となるまで」というコミットメントについては、これほど長期間にわたって将来の金利水準にコミットするのはこれまで世界に例がないとみられること、といった理由を挙げて、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2月15日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

平成12年2月10日

日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

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

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

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

以 上

2000.3.3  
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（2月24日）で決定された方針に従って運営した。O/Nレート（加重平均値）は、閏日に関するコンピューター2000年問題（「2月29日問題」）が顕現化した2月28日、29日を除けば、0.02%で安定的に推移している。

この間の動きをやや詳しくみると、以下のとおり。

- ・ 2月25日は、O/Nレートは0.02%で安定していたものの、2月29日問題への警戒感から翌日スタートの超短期レートが強含んでいたことに鑑み、積み上幅をそれまでの1兆円から1.3兆円に拡大した。
- ・ 翌28日には、①2月29日問題に備えた資金需要の増大や、②預金保険機構から日本長期信用銀行に対して行われた特例資金援助等の資金の動きも踏まえ、積み上幅を9.3兆円と大幅に拡大した。しかし、国内の主要な出し手・取り手がO/N物の運用・調達を控える一方、事前に十分な資金調達が出来なかった欧米系銀行が、レートを大幅に引上げてO/N物の調達を行ったため、本行が追加的な資金供給オペにより積み上幅を9.8兆円に拡大したにも拘らず、O/Nレートは0.28%にまで上昇した。
- ・ 29日には、本行が積み上幅を一段と拡大する（11.4兆円）中で、国内金融機関からの資金放出が再開された結果、O/Nレートは0.05%まで低下した。

- ・ 3月1日以降は、2月29日要因が完全に剥落したことから、本行が積み上幅を漸次圧縮する（3月1日9.2兆円→2日6.0兆円→3日5.3兆円）中で、O/Nレートは0.02%で安定的に推移している。

この間、ターム物レートは、総じて安定的に推移しているが、1か月物のレートは期末要因からやや強含んでいる。

ユーロ円 TIBOR	-%			
	2月24日	2月25日	2月28日	3月3日
1か月物	0.09	0.10	0.12	0.12
2か月物	0.12	0.12	0.13	0.12
3か月物	0.13	0.13	0.13	0.13
6か月物	0.17	0.17	0.17	0.17
1年物	0.26	0.26	0.26	0.26

## 2. 証券市場動向

### (1) 債券市場

国債新発債利回りは、前回会合以降やや弱含み、1.8%前後で推移している（10年新発債の業者間取引<日本相互証券>終値：2月24日1.870%→3月3日1.790%）。これは、2月末に発表された鉱工業生産指数や家計調査などの統計が市場の予想をやや下回る結果となったことや、3月入り後為替相場が円高方向に振れたこと等が背景。

### (2) 株式市場

日経平均株価は、前回会合以降、新規手掛かり材料難の中で、米国株価の持ち直し等を背景にやや強含み、最近では20,000円前後で推移している（2月25日19,817円→3月1日20,081円<昨年初来高値>→3日19,927円）。

この間、東証1部出来高（1日当り平均）をみると、概ね7億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		
2/24(木)	10	0.02	0.09	0.13	1.870 (+0.040)	19,571 (+52)
25(金)	13	0.02	0.10	0.13	1.875 (+0.005)	19,817 (+246)
28(月)	98	0.28	0.12	0.13	1.820 (▲0.055)	19,720 (▲97)
29(火)	114	0.05	0.12	0.13	1.835 (+0.015)	19,959 (+239)
3/1(水)	92	0.02	0.12	0.13	1.810 (▲0.025)	20,081 (+122)
2(木)	60	0.02	0.12	0.13	1.780 (▲0.030)	20,065 (▲16)
3(金)	53	0.02	0.12	0.13	1.790 (+0.010)	19,927 (▲138)
6(月)						
7(火)						

(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(%)

1999/2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2000/1月	2月	(3/3日まで)
0.07	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02	0.04	

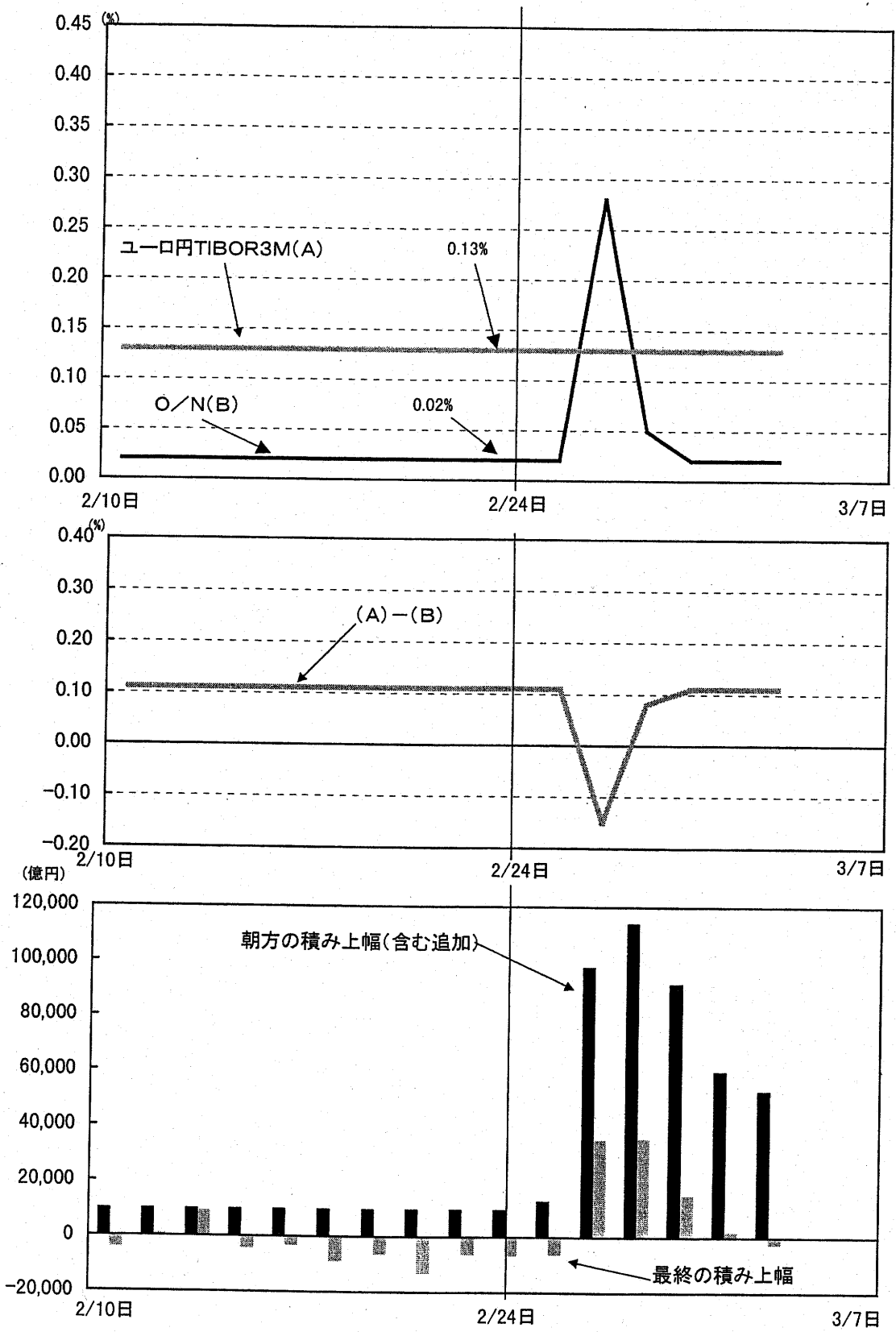
2/25日まで  
0.11%  
26日以降  
0.05%

(図表2) オペの内容<片道の実行額>

(千億円)

日付	資金供給								資金吸収		
	調節貸出	手形買入	社債等担保	CP買現先	短国買入	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
2/24(木)	0	0	0	4	0	8	5	0	6	12	0
25(金)	0	0	0	4	0	8	4	0	13	0	0
28(月)	0	1	0	4	0	18	4	0	0	0	0
29(火)	0	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0
3/1(水)	0	0	0	0	0	0	0	0	12	5	0
2(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	6	5	0
3(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	6	4	0
6(月)											
7(火)											
残高	0	18	5	55	14	255	65	0	24	14	0

(参考) 無担O/Nレートとターム物レートの推移



(注) 積み最終日については、超過準備額を記載。

2000.3.8  
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		
2/24(木)	10	0.02	0.09	0.13	1.870 (+0.040)	19,571 (+52)
25(金)	13	0.02	0.10	0.13	1.875 (+0.005)	19,817 (+246)
28(月)	98	0.28	0.12	0.13	1.820 (▲0.055)	19,720 (▲97)
29(火)	114	0.05	0.12	0.13	1.835 (+0.015)	19,959 (+239)
3/1(水)	92	0.02	0.12	0.13	1.810 (▲0.025)	20,081 (+122)
2(木)	60	0.02	0.12	0.13	1.780 (▲0.030)	20,065 (▲16)
3(金)	53	0.02	0.12	0.13	1.790 (+0.010)	19,927 (▲138)
6(月)	33	0.02	0.12	0.13	1.765 (▲0.025)	19,796 (▲131)
7(火)	23	0.02	0.12	0.13	1.780 (+0.015)	19,944 (+148)

（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（%）

1999/2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2000/1月	2月
0.07	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02	0.03	0.02	0.03 (3/7日まで)

2/25日まで  
0.11%  
26日以降  
0.05%

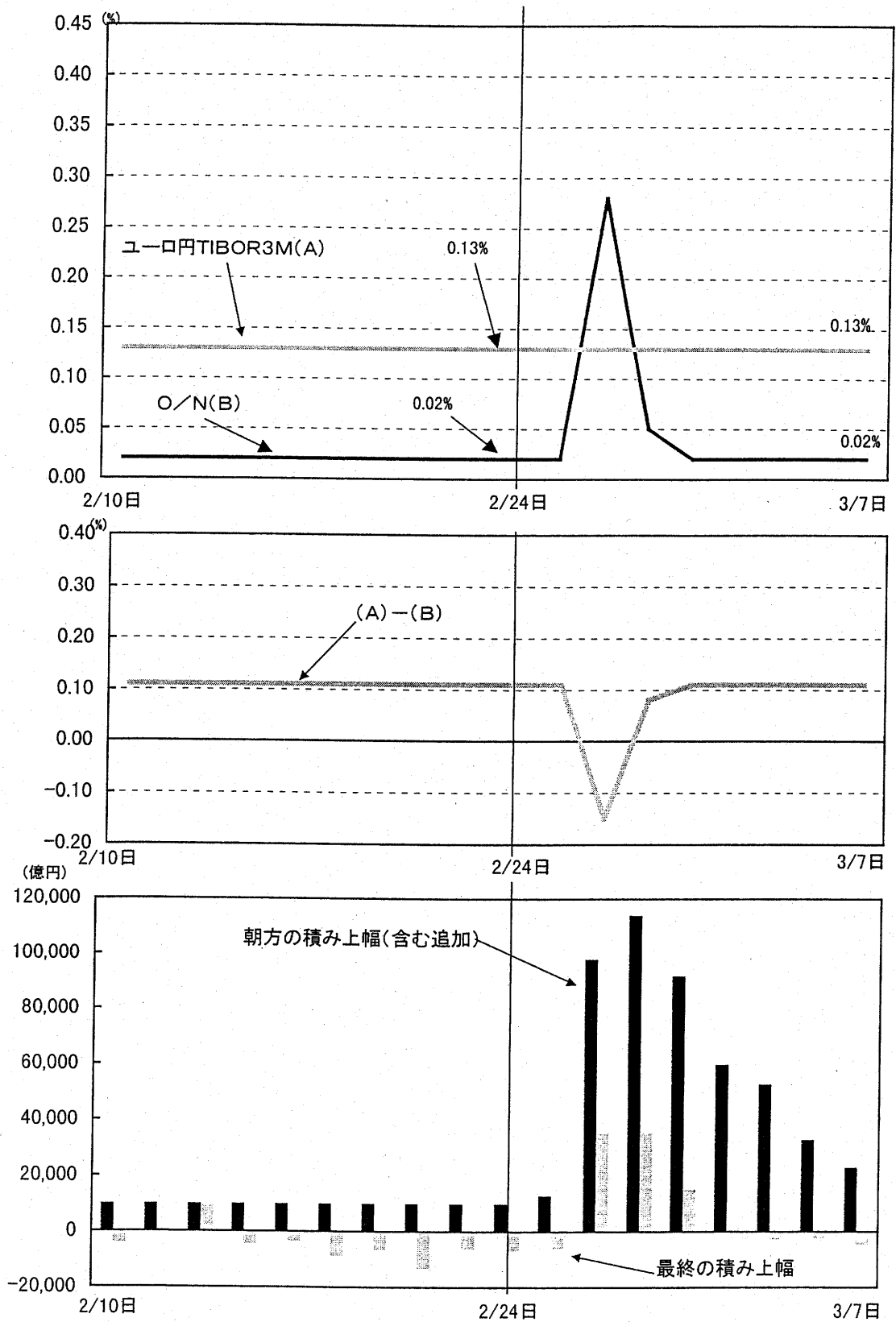


(図表2) オペの内容&lt;片道の実行額&gt;

(千億円)

日付	資金供給								資金吸収		
	調節貸出	手形買入	社債等担保	CP買現先	短国買入	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
2/24(木)	0	0	0	4	0	8	5	0	6	12	0
25(金)	0	0	0	4	0	8	4	0	13	0	0
28(月)	0	1	0	4	0	18	4	0	0	0	0
29(火)	0	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0
3/1(水)	0	0	0	0	0	0	0	0	12	5	0
2(木)	0	0	0	0	0	0	0	0	6	5	0
3(金)	0	0	0	0	0	0	0	0	6	4	0
6(月)	0	0	0	4	0	8	0	0	7	7	0
7(火)	0	0	0	0	0	7	4	0	3	6	0
残高	0	18	5	55	14	244	60	0	34	22	0

(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。

(参考資料)

1. 調節実績 (2月16日以降)

一部計数は対外非公表

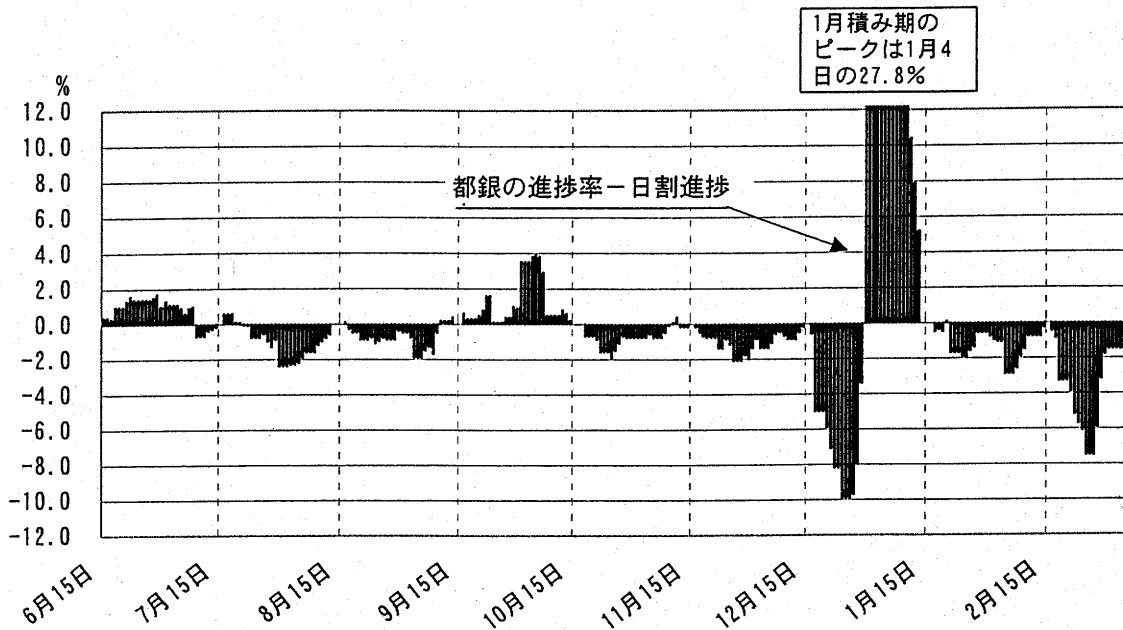
(億円、%)

	O/Nレート 加重 平均値	積み上(下)幅		実績値	日銀当座預金残高					
		9:20での 見込み	追加後		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		
2月16日(水)	0.02	+10,000		▲ 4,415	48,000	35,900	1,300	38,700	12,100	10,100
2月17日(木)	0.02	+10,000		▲ 3,298	48,600	36,900	1,300	38,800	11,600	10,000
2月18日(金)	0.02	+10,000		▲ 8,772	48,200	32,400	1,400	39,800	15,800	14,400
2月19日(土)	-	-		-	48,200	32,400	1,400	-	15,800	14,400
2月20日(日)	-	-		-	48,200	32,400	1,400	-	15,800	14,400
2月21日(月)	0.02	+10,000		▲ 6,425	48,200	34,700	1,000	40,000	13,500	11,600
2月22日(火)	0.02	+10,000		▲ 13,083	50,200	29,800	1,800	40,600	20,400	17,900
2月23日(水)	0.02	+10,000		▲ 6,246	49,500	35,500	900	40,900	14,000	12,600
2月24日(木)	0.02	+10,000		▲ 6,688	50,000	36,100	1,600	41,200	13,900	12,500
2月25日(金)	0.02	+13,000		▲ 6,121	63,200	37,700	1,500	42,100	25,400	11,600
2月26日(土)	-	-		-	63,200	37,700	1,500	-	25,400	11,600
2月27日(日)	-	-		-	63,200	37,700	1,500	-	25,400	11,600
2月28日(月)	0.28	+93,000	+98,000	+35,434	139,400	117,300	38,600	39,800	22,100	12,800
2月29日(火)	0.05	+114,000		+35,462	148,400	117,200	43,200	37,600	31,300	22,900
3月1日(水)	0.02	+99,000	+92,000	+15,296	118,100	94,400	42,000	36,600	23,800	19,500
3月2日(木)	0.02	+60,000		+1,886	92,800	79,500	40,800	36,400	13,300	11,600
3月3日(金)	0.02	+53,000		▲ 2,553	77,400	67,800	33,100	36,900	9,700	8,700
3月4日(土)	-	-		-	77,400	67,800	33,100	-	9,700	8,700
3月5日(日)	-	-		-	77,400	67,800	33,100	-	9,700	8,700
3月6日(月)	0.02	+33,000		▲ 2,425	66,500	55,500	20,700	37,200	11,000	9,700
3月7日(火)	0.02	+23,000		▲ 4,662	57,400	45,100	10,300	37,700	12,300	10,900
平均	-	-		-	70,645	53,887	14,835	-	16,758	12,676

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. 積み進捗率の推移

対外非公表



## 3. 準備預金積み立て状況

一部計数は対外非公表

積み期間中の1日平均、億円

	当座預金残高		準備預金残高		超過準備残高		非適用先当預残高	
99年7月	48,009	(30.6)	41,806	(13.9)	3,090	<547>	6,203	<79>
99年8月	48,080	(28.8)	40,848	(10.3)	2,232	<609>	7,232	<304>
99年9月	46,463	(24.6)	40,691	(10.1)	2,216	<866>	5,772	<316>
99年10月	46,810	(17.1)	40,082	(1.7)	1,592	<3,358>	6,728	<544>
99年11月	48,189	(28.2)	40,848	(9.4)	2,042	<686>	7,341	<263>
99年12月	133,381	(244.9)	96,862	(153.5)	57,420	<689>	36,519	<450>
00年1月	49,299	(27.7)	41,504	(9.1)	2,198	<440>	7,795	<561>
00年2月	70,645	(71.0)	53,887	(38.0)	14,835	<900>	16,758	<2,268>
16~27日	52,378	(22.8)	34,952	(-17.3)	1,366	<236>	17,426	<385>
28~3/7日	95,000	(106.0)	79,133	(89.8)	32,792	<1,660>	15,868	<4,432>

— ( ) は前年比%、<>は前年実績値

— 00年2月積み期は、3月7日までの平均値(前年も同様)

## (参考) 業態別超過準備の推移

対外非公表

積み期間中の1日平均、億円

	99年10月	99年11月	99年12月	00年1月	00年2月	
					16~27日	28~3/7日
都銀(9)	1	13	20,339	16	0	0
地銀(64)	52	105	10,304	105	132	308
長信(3)	87	65	4,844	27	0	28,213
外銀(84)	1,143	1,431	5,442	1,573	1,095	3,325
その他(2)	309	428	16,491	477	139	946
計(431)	1,592	2,042	57,420	2,198	1,366	32,792

— ( ) 内は準備預金適用先数(3/7日現在)。

#### 4. 短期レートの推移

一部計数は対外非公表

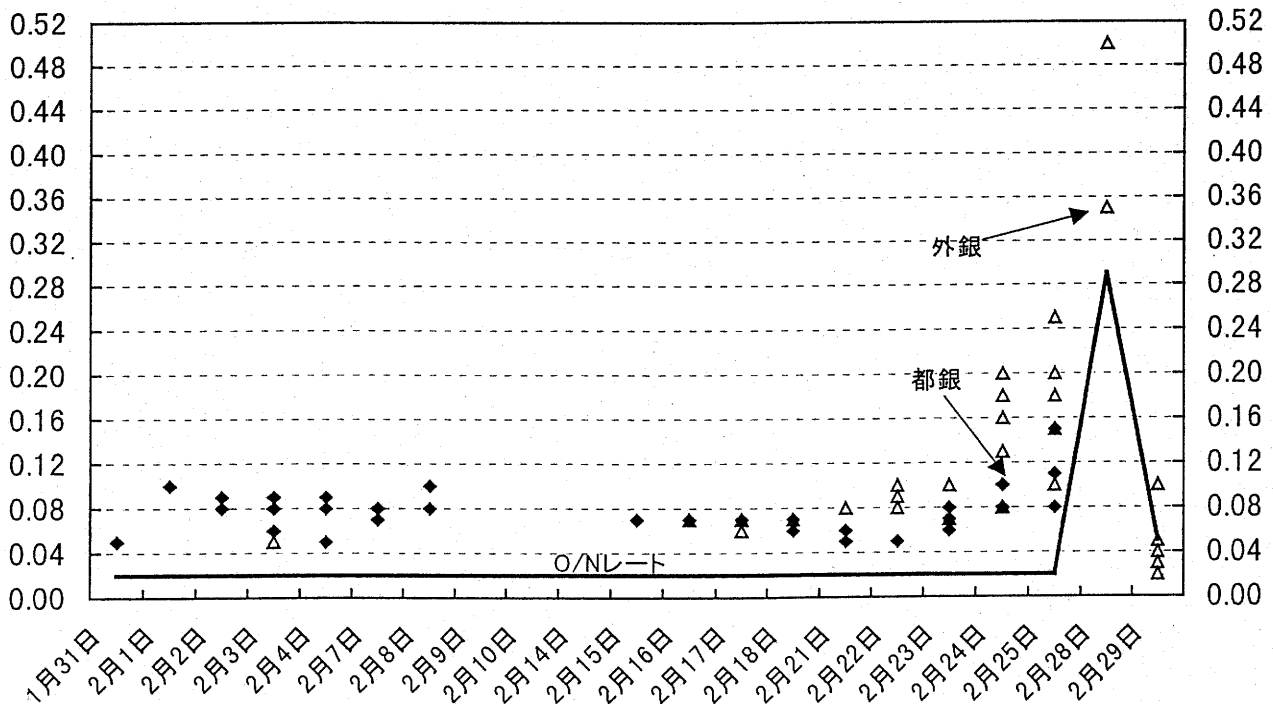
	無担 コール		ユーロ円 <sup>(注1)</sup> 出合いレート				短期国債 <sup>(注2)</sup>	
	O/N	T/N	1W	1M	3M	6M	3M	6M
1999/2/12(金)	0.28	0.28	0.30	0.37	0.66	0.67	0.270	0.290
5/18(火)	0.03	0.03	0.04	0.05	0.06	0.09	0.035	0.040
12/3(金)	0.02	0.04	0.03	0.75	0.36	0.28	0.170	0.150
2000/2/10(木)	0.02	0.04	0.03	0.06	0.09	0.11	0.040	0.060
2000/2/24(木)	0.02	0.04	0.10	0.06	0.09	0.11	0.045	0.050
25(金)	0.02	0.11	0.15	0.06	0.09	0.11	0.040	0.050
28(月)	0.28	0.37	0.05	0.08	0.09	0.11	0.040	0.050
29(火)	0.05	0.04	0.03	0.08	0.09	0.11	0.040	0.050
3/1(水)	0.02	0.04	0.03	0.08	0.09	0.11	0.045	0.050
2(木)	0.02	0.04	0.03	0.08	0.09	0.11	0.045	0.050
3(金)	0.02	0.03	0.03	0.08	0.09	0.11	0.045	0.050
6(月)	0.02	0.04	0.03	0.08	0.09	0.11	0.045	0.050
7(火)	0.02	0.03	0.03	0.08	0.09	0.11	0.045	0.060

(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はTB。

#### 5. 2/29日越え取引の約定レート

一部計数は対外非公表



6. 無担保コール市場残高の増減額(2月下旬中)

一部計数は対外非公表

(1) 取り手分

— 単位:億円、カッコ内は前年

	合計					残高 <2月末>
	O/N	2~6日	1~3W	1M以上		
都銀	7,126 (25,075)	▲8,319 (31,702)	3,430 (1,420)	14,715 (▲6,056)	▲2,700 (▲1,991)	55,877 (163,249)
外銀	504 (▲13,873)	▲4,940 (▲12,787)	5,140 (▲800)	756 (▲286)	▲452 (0)	23,606 (20,733)
長信行	▲2,266 (▲671)	▲808 (▲1,931)	0 (▲100)	▲300 (758)	▲1,158 (602)	11,247 (12,448)
地銀・地銀2	536 (▲2,361)	▲1,837 (▲3,936)	3,164 (0)	▲531 (1,110)	▲260 (465)	9,529 (18,296)
その他とも 合計	7,718 (19,750)	▲14,341 (24,578)	13,119 (560)	14,336 (▲4,544)	▲5,396 (▲844)	119,474 (242,899)

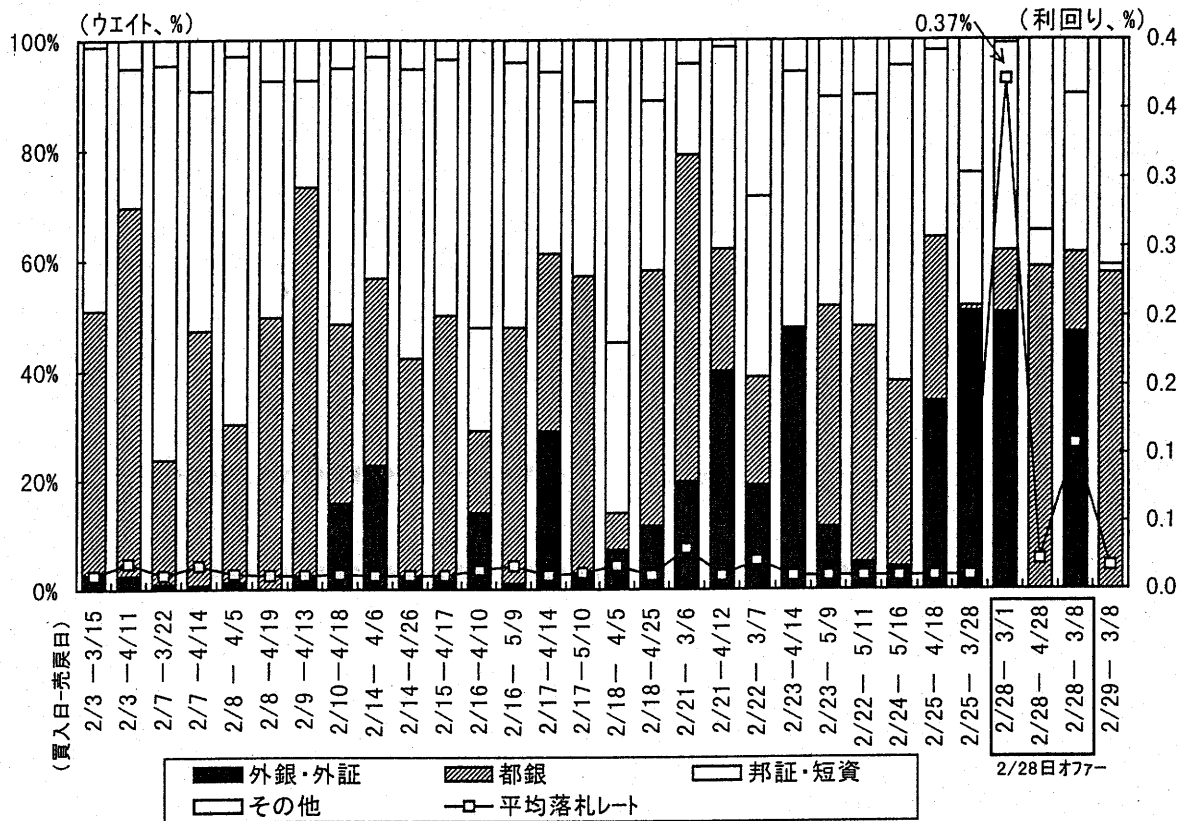
(2) 出し手分

— 単位:億円、カッコ内は前年

	合計					残高 <2月末>
	O/N	2~6日	1~3W	1M以上		
投信	5,103 (1,593)	5,253 (743)	1,190 (▲150)	750 (480)	▲2,090 (520)	21,958 (39,809)
生損保	9,286 (5,531)	▲1,367 (4,889)	5,124 (470)	5,749 (▲635)	▲220 (807)	19,745 (29,997)
信託	75 (▲205)	▲1,917 (1,883)	590 (0)	2,118 (▲668)	▲716 (▲1,420)	11,193 (23,683)
地銀・地銀2	▲1,073 (6,574)	▲6,348 (7,714)	3,870 (▲80)	2,190 (▲1,500)	▲785 (440)	19,054 (48,091)
その他とも 合計	7,718 (19,750)	▲14,341 (24,578)	13,119 (560)	14,336 (▲4,544)	▲5,396 (▲844)	119,474 (242,899)

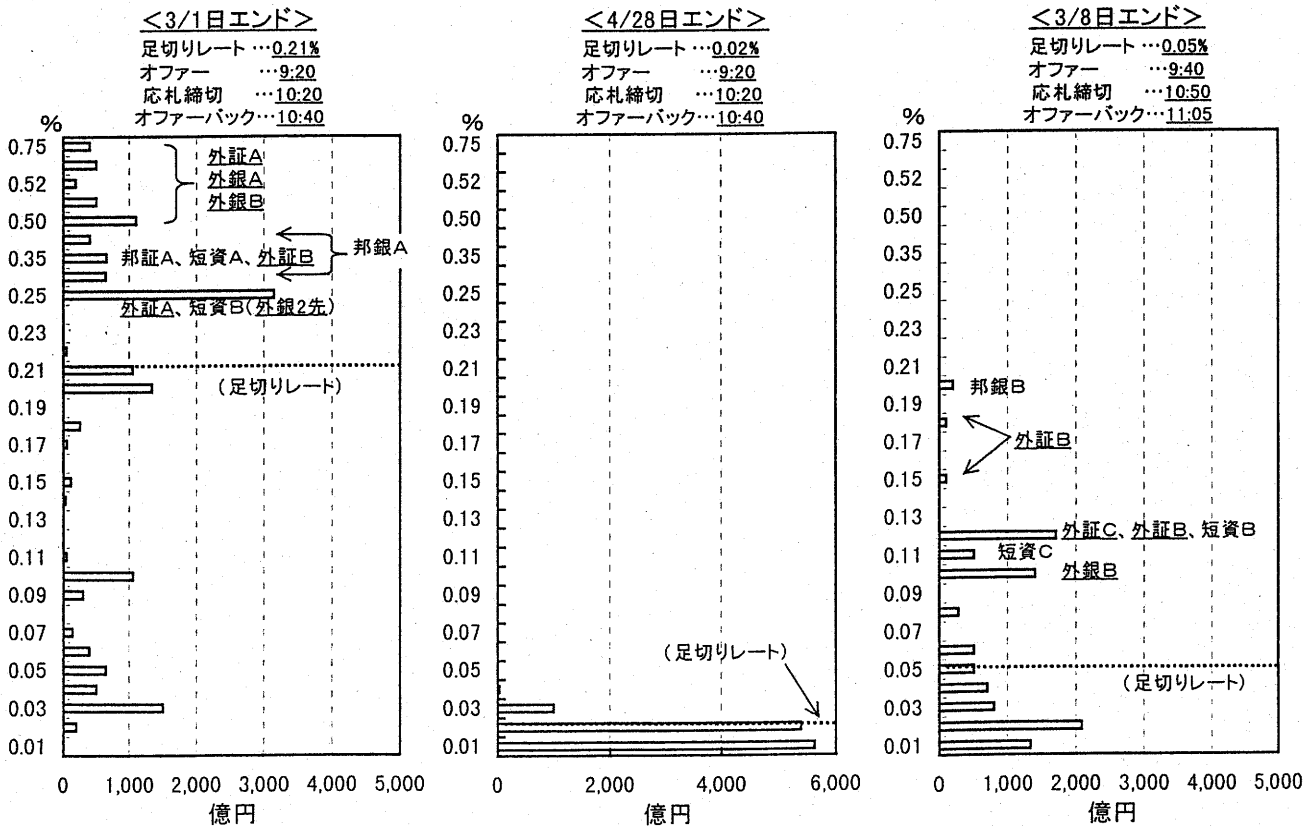
### 7. 短国買現先オペの主体別落札状況

計数は対外非公表



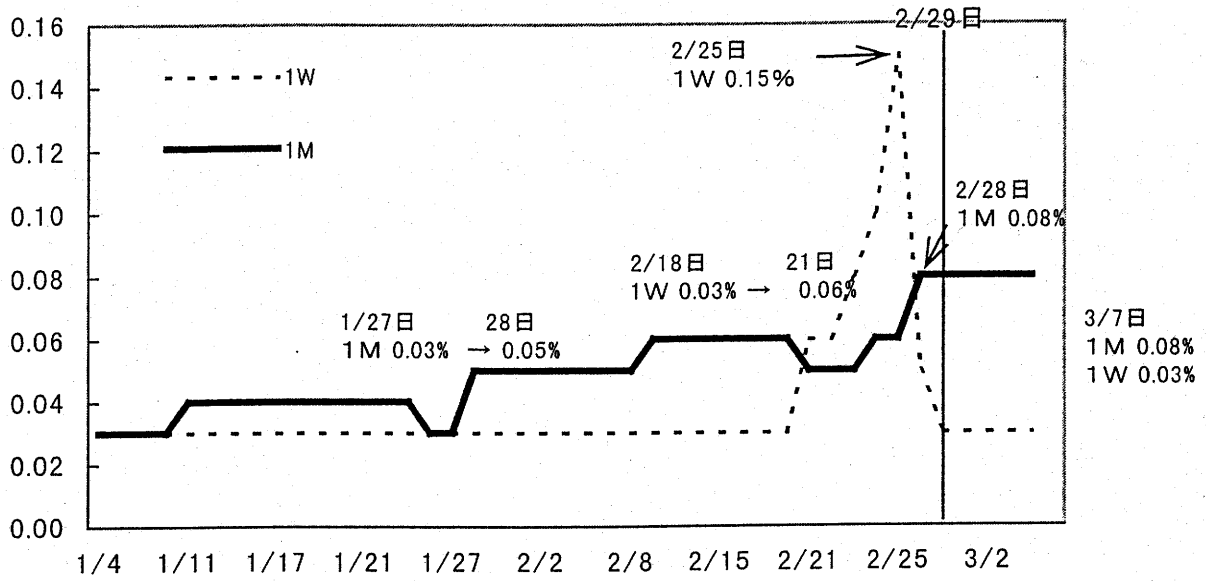
### 8. 2/28日オファ一分の主体別落札状況

計数は対外非公表

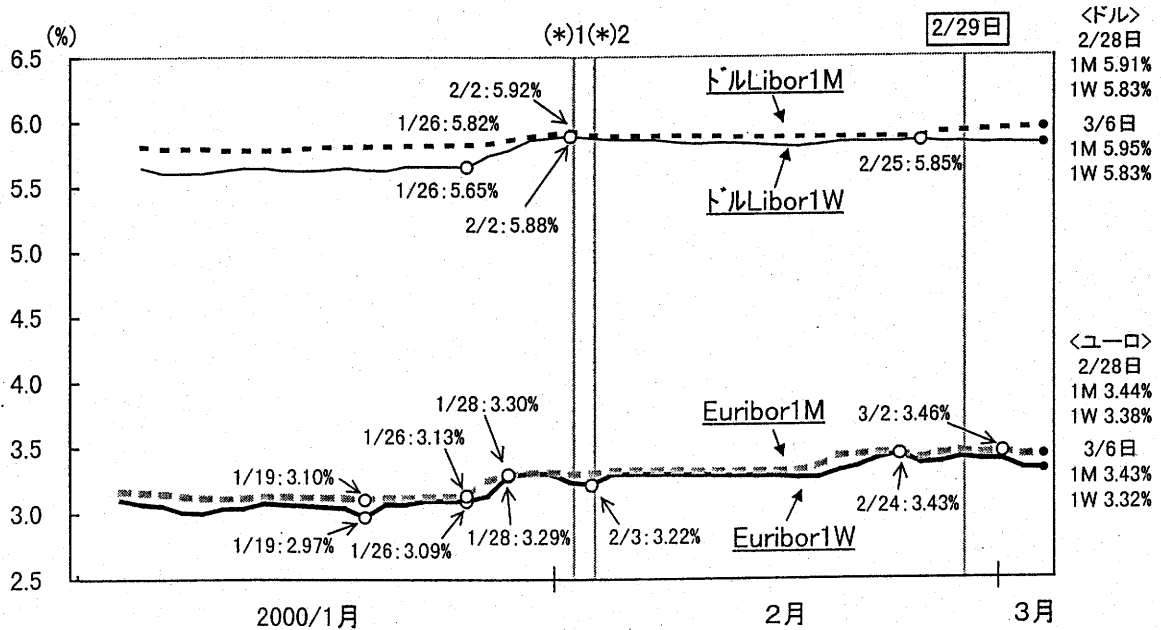


### 9. ユーロ円レートの推移(1W、1M)

一部計数は対外非公表



### 10. ドル・ユーロレートの推移(1W、1M)



(\*1) 2/2日: FRB利上げ(+25bp)

(\*2) 2/3日: ECB利上げ(+25bp)



## 11. 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	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート
CP買現先	2月24日	2W	4,000	1.47	0.024	0.020
	3月2日	3W	4,000	2.35	0.031	0.030
	3月7日	1M	4,000	2.04	0.033	0.030
短国買現先	2月28日	2D	8,000	1.90	0.371	0.210
	2月28日	2M	5,000	2.41	0.022	0.020
	2月28日	1W	5,000	2.04	0.107	0.050
	2月29日	1W	5,000	1.19	0.017	0.010
	3月2日	2M	8,000	2.66	0.013	0.010
	3月3日	3W	3,000	0.08	0.010	0.010
	3月3日	2M	7,000	2.37	0.013	0.010
	3月6日	2M	8,000	3.09	0.013	0.010
	3月7日	2M	9,000	1.54	0.010	0.010
国債借入	2月24日	3W	4,000	1.72	0.034	0.020
	3月3日	1M	4,000	3.41	0.021	0.020
	3月6日	1M	5,000	2.17	0.020	0.020

### (資金吸収オペ)

(億円、%)

オペ手段	オファー日	期間	オファー額	応札倍率	平均落札レート	落札決定レート
手形売出	2月24日	1W	6,000	1.53	0.128	0.190
	2月24日	3D	7,000	1.95	0.040	0.040
	2月25日	3D	6,000	1.72	0.037	0.040
	3月1日	3W	5,000	2.65	0.031	0.040
	3月1日	3W	7,000	2.58	0.037	0.040
	3月2日	3W	6,000	2.82	0.040	0.040
	3月3日	2W	6,000	3.00	0.040	0.040
	3月6日	2W	7,000	2.47	0.040	0.040
	3月7日	6D	3,000	3.00	0.036	0.040
短国売現先	2月24日	4D	6,000	2.24	0.023	0.030
	3月1日	6D	5,000	6.07	0.010	0.010
	3月2日	6D	5,000	4.60	0.016	0.020
	3月3日	2W	4,000	4.61	0.018	0.020
	3月6日	3W	7,000	4.08	0.019	0.020
	3月7日	1MS	6,000	2.14	0.038	0.050

2000. 3. 3  
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

2月下旬から3月上旬にかけての円の対ドル相場を見ると（図表1）、2月下旬に米国株価下落等を受けて軟化した後、2月末から3月初にかけては、本邦株価が比較的堅調に推移する中、本邦機関投資家による年度末決算絡みの海外資産処分売りが強く意識されて円が買戻され、円は対ドルで111円台から一時106円台まで急速に上昇した。

この間、ユーロの対ドル相場は、ユーロエリア当局者による、ユーロ安容認と受け止められる発言や、早期政策金利再引き上げに対する否定的な発言の報道が相次いだほか、通貨供給量の伸びなど市場予想比弱めの経済指標発表もあって、月末にかけて急落、既往最低水準を更新した。

こうした中、市場センチメントの動きをオプション1ヶ月物のリバーサルで見ると（図表2）、ドル/円では、2月下旬にドル・コール・オーバーが急速に縮小、25日にドル・プット・オーバーに転じた後、3月初にかけてその幅を拡大しており、ドルに関する対円での市場センチメントが急速にベア化したことが窺われる。もっともユーロ/ドルについては、ドルは逆にプット・オーバーからコール・オーバーに転じており、ドルに対する市場センチメントがベア化したと言うよりは、円・ブル化とユーロ・ベア化

が進んだことを示唆。

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、ユーロ/ドルとも、2月末以降、急上昇しており、値動きの激しい展開が予想されている。

## (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、輸出企業によるドル売りが続いたほか、貿易収支の改善もあって、当局によるウォン高牽制発言にも拘わらず、大幅に上昇した。インドネシア・ルピアは、ワヒド大統領の健康不安問題や輸入企業のドル買い等のルピア安要因と企業買収絡みの外資流入等のルピア高要因が交錯し、揉み合いの展開となった。

中南米諸国通貨を見ると、ブラジル・レアルは、有力格付機関による自国通貨建ソブリン物格付けの引き上げもあって、自国経済に対する楽観的な見通しが強まる中、上昇した。メキシコ・ペソは、原油価格上昇等が好感されて上昇した。

## 2. 国際金融市場の動向

米国の長期金利（図表6）を見ると、2月下旬以降も引き続き逆イールドの状態が続く下で、GDPデフレーターなど月末に相次いで公表された経済指標がインフレ圧力の増大を示唆するものではないと受け止められたことから、総じて小動きの推移となった。なお、FF先物金利については、目先のみならず本年後半にかけても、さらなる利上げを織り込む展開となった。

この間、株価（図表8）は、ハイテク企業のウェイトの高いNASDAQ総合株価指数が好業績持続期待から既往ピークを更新（終値ベース）する展開となったほか、これまで利上げ観測の高まりから軟調に推移してきた

ニューヨーク・ダウ、S&P500も下げ止まった。

欧州（図表9）では、ユーロエリア、英国とも市場の利上げ観測が根強い下で、長期金利は小幅上昇した。また、株価は、企業再編に伴う中長期的な収益改善期待と利上げ観測という強弱材料が混在する下で、ユーロエリア、英国とも上昇し、ドイツ（XETRA DAX指数〈終値〉）、フランス（CAC40指数〈終値〉）では、既往ピークを更新した。

エマージング市場では（図表10、11）、東アジアの株価は、米国NASDAQ指数の既往ピーク更新等を好材料に、ハイテク関連銘柄で上昇が見られたが、全体としては、不良債権処理の遅延観測が底流しているタイをはじめとして軟調傾向が続いた。この間、中南米では、ブラジルのソブリン物格付け引き上げの動き等もあって、株価は総じて堅調に推移した。

### **3. 米・欧・東アジアの実体経済等の最近の動向**

#### **(1) 米国**

米国景気（図表13）を見ると、個人消費や情報化関連分野を中心とする設備投資の高い伸びを背景に、生産も引き続き増大傾向にある。なお、99年第4四半期の実質GDP成長率（年率、暫定推計値）は、事前推計値の+5.8%から+6.9%に上方修正された（99年は前年比+4.1%）。この間、物価面では、エネルギー価格が上昇しているが、コア・ベース（除く食料品・エネルギー）では、生産者物価、消費者物価とも安定を維持している。

#### **(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、生産の増加、雇用環境の改善が続いている下で、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。こうした状況下、物価（HICP）は、エネルギー価格の上昇に加え、コア・ベースの伸び率も高まりつつある。

イギリス（図表14-2）では、内需、輸出とも増加基調が続き、景気拡大テンポが高まっている。このため、生産も増加傾向を辿り、失業率は低下し続けている。この間、物価（小売物価＜除くモーゲージ利払い＞）は、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が、サービス価格の上昇が続いている。

### **（3）東アジア諸国等**

NIEs、ASEAN諸国では（図表15）、米国、日本等への情報関連財の輸出が好調を持続していることや、既往の景気浮揚策の効果浸透などから、個人消費に加え、設備投資にも持ち直しの動きが広がっている。

以 上

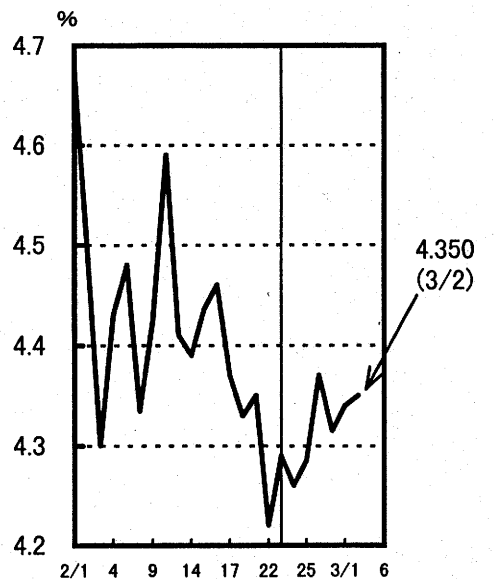
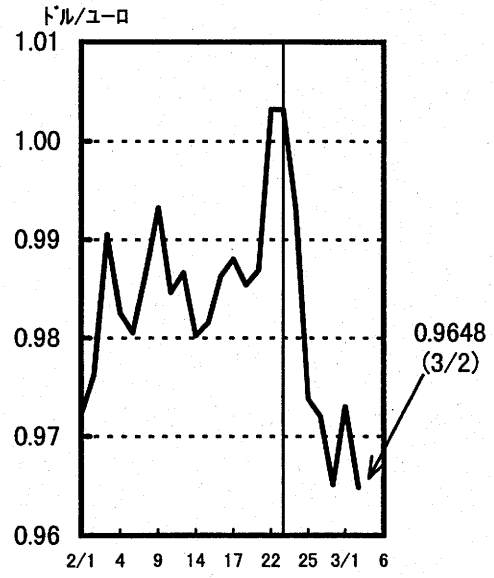
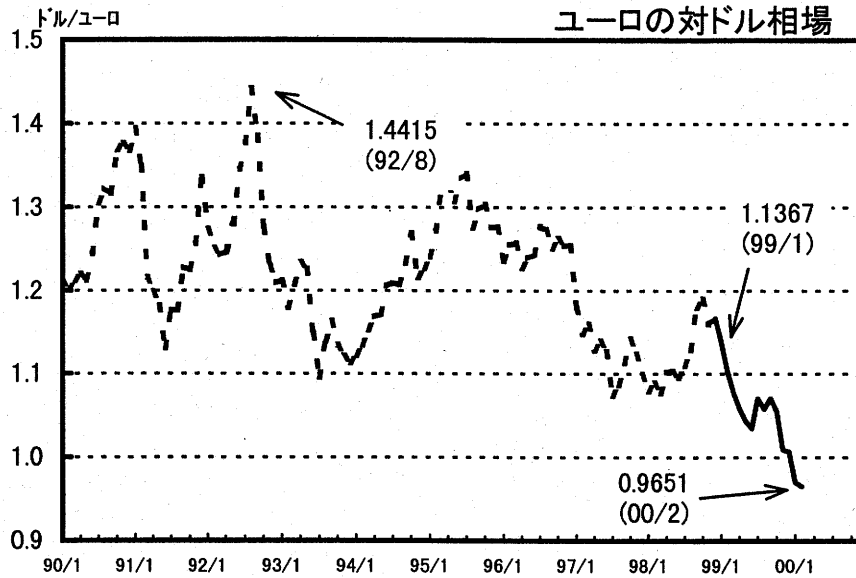
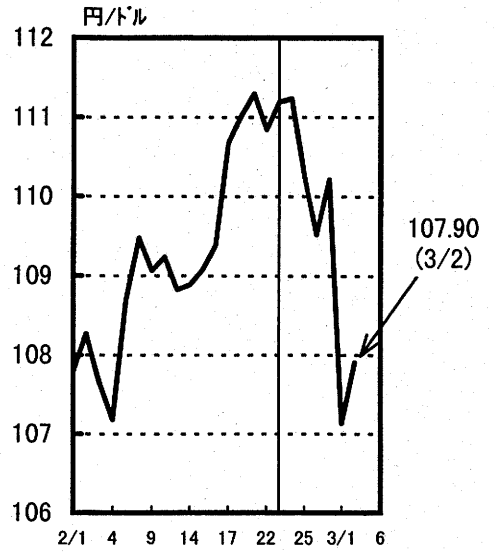
## 「最近の為替市場および国際金融・経済動向」 図表一覧

(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 (Iマージン <sup>*</sup> 諸国債)	10
(図表 11)	国際金融市場の動向 (Iマージン <sup>*</sup> 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

(図表1)

# 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2月23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(2/21日はLDN市場16時時点)。

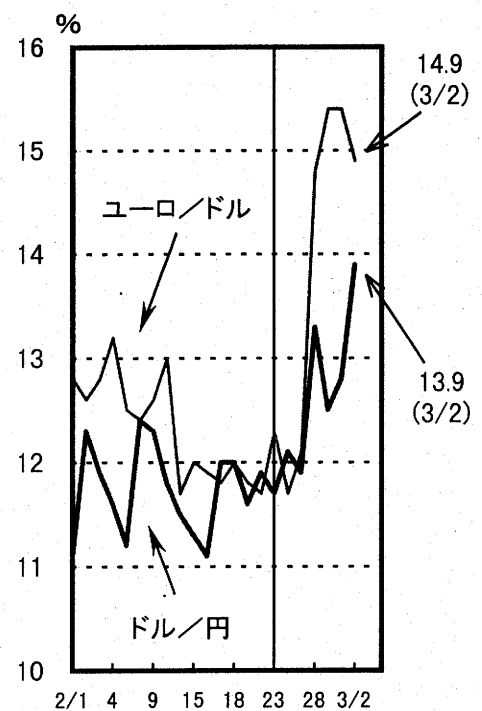
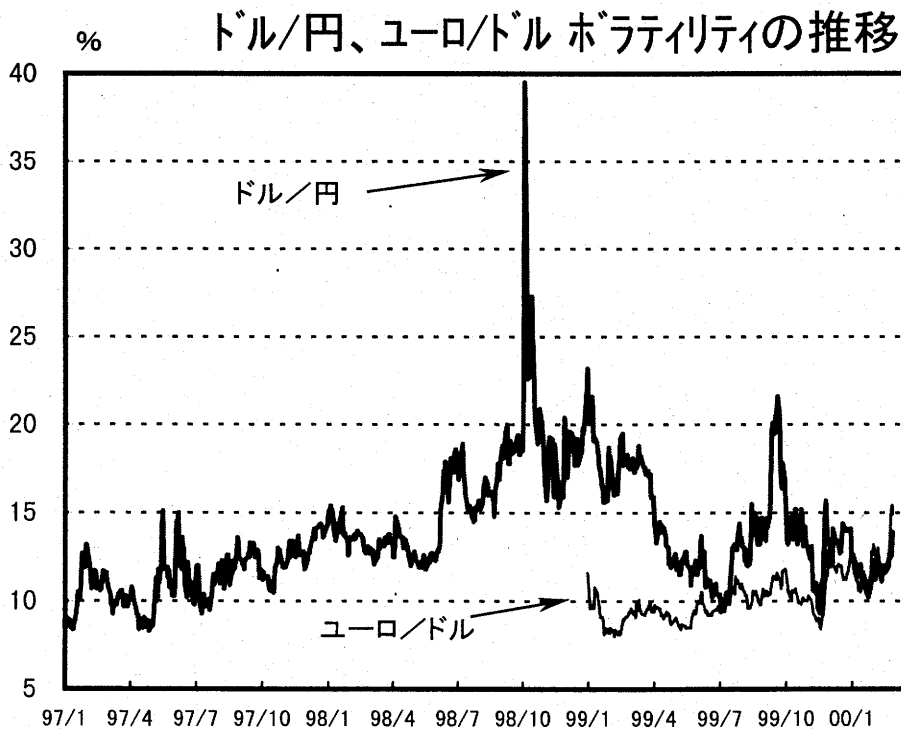
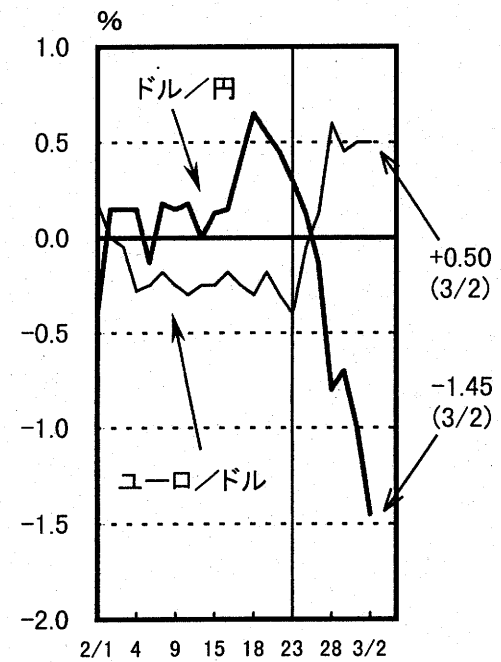
左側のグラフは月末値。

(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2月23日時点を示す(以下同じ)



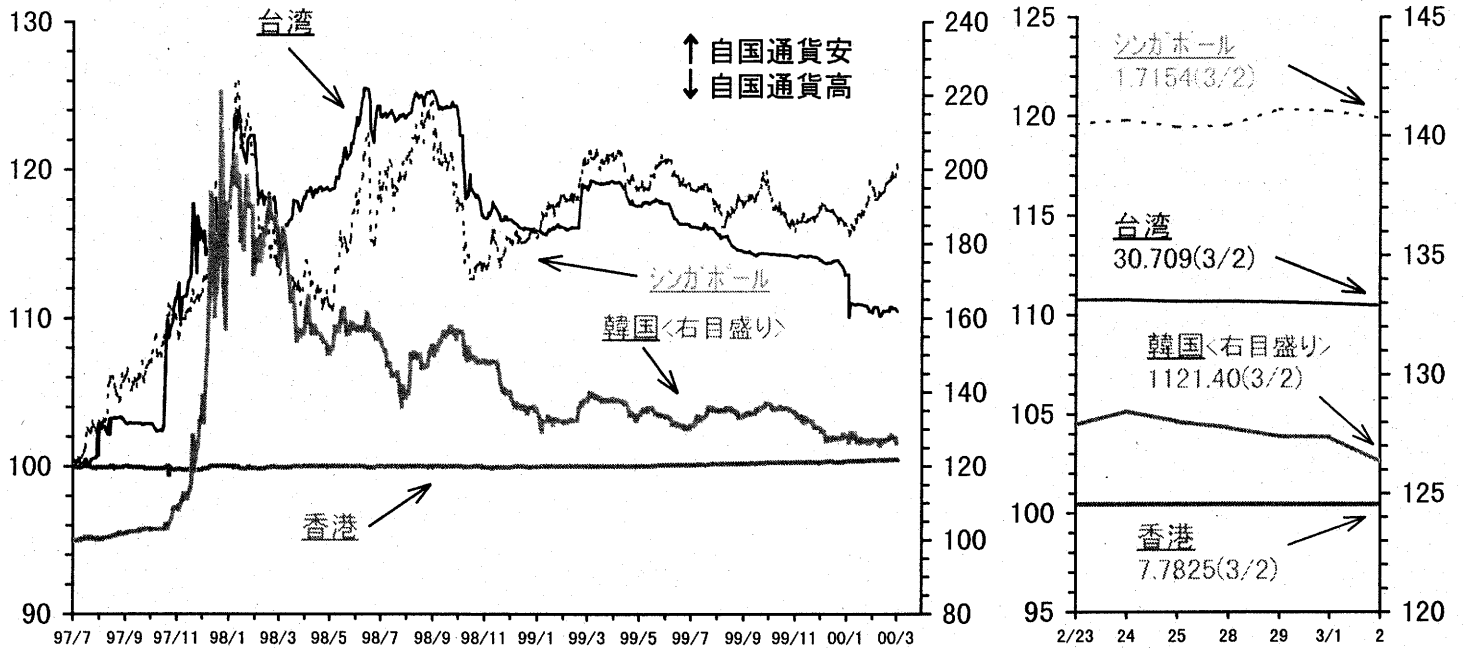


(図表3)

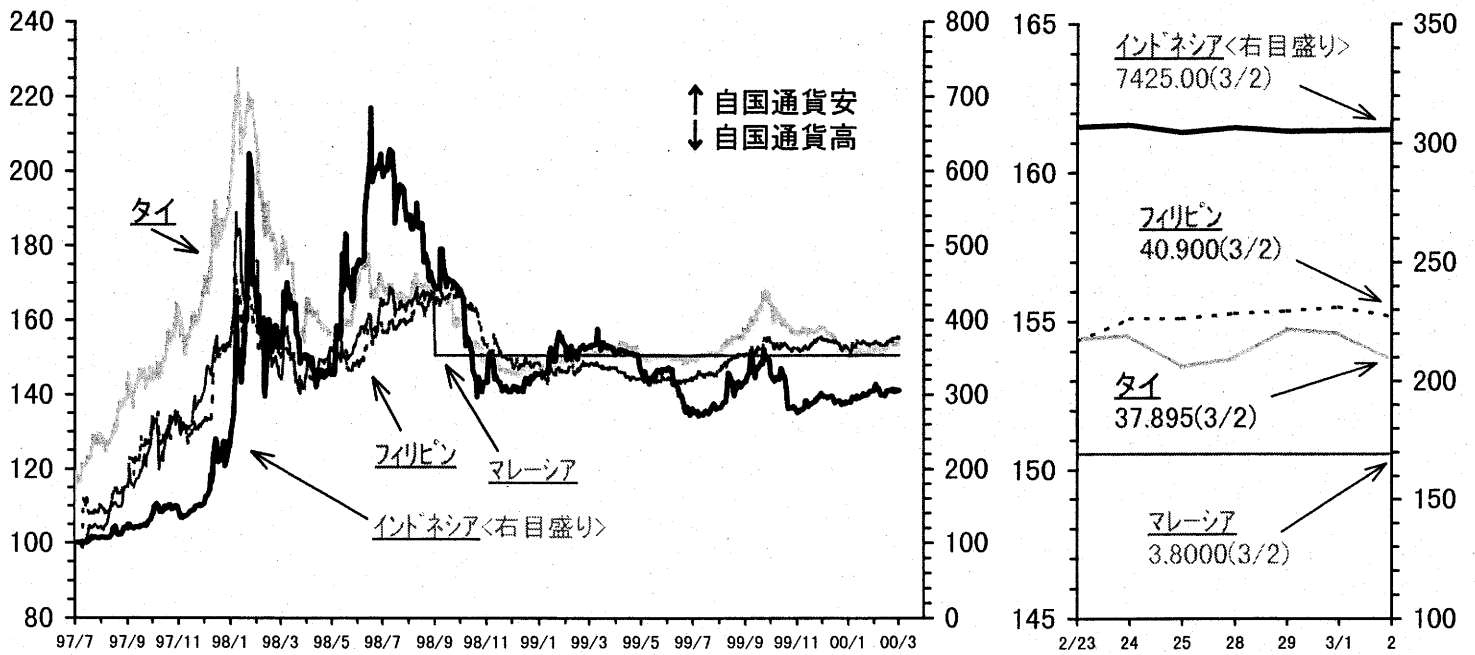
## 東アジア諸国の通貨動向(対ドルレート)

(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
3/2日時点	△20.8	△9.5	△0.4	△16.6	△35.0	△67.2	△33.6	△35.6

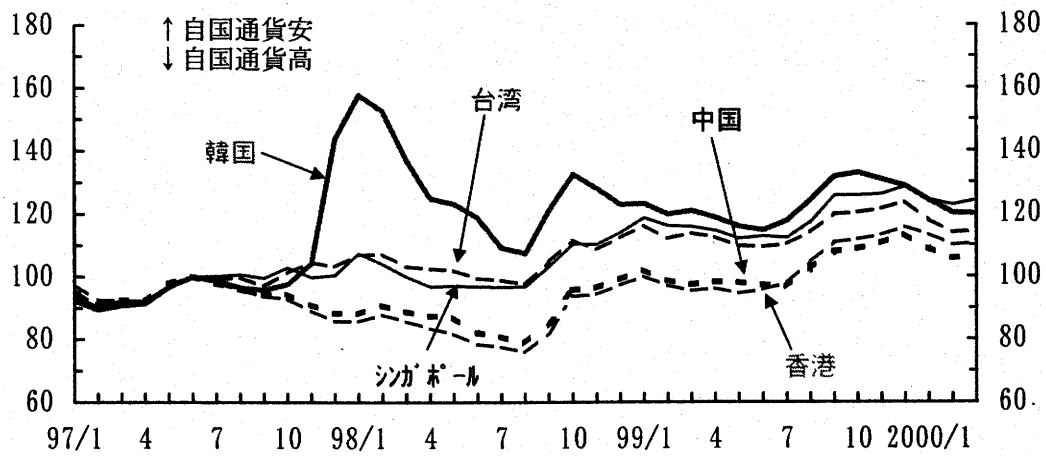
\* 香港は97/6/27日対比。タイ、台湾は同6/30日対比。

(図表4)

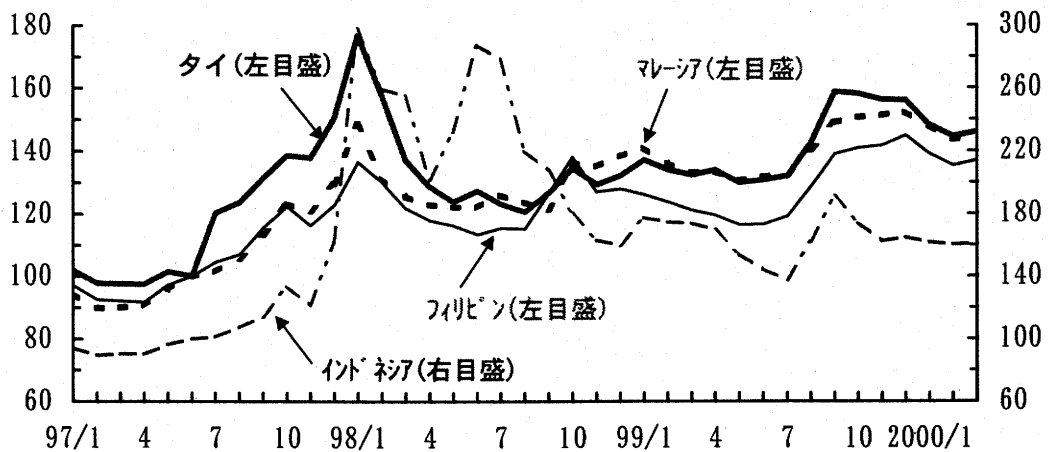
# 東アジア諸国の通貨動向 (対円実質レート)

(1997/6月=100)

## (1) 中国、NIEs



## (2) ASEAN



(注) 直近は3月2日のレート。

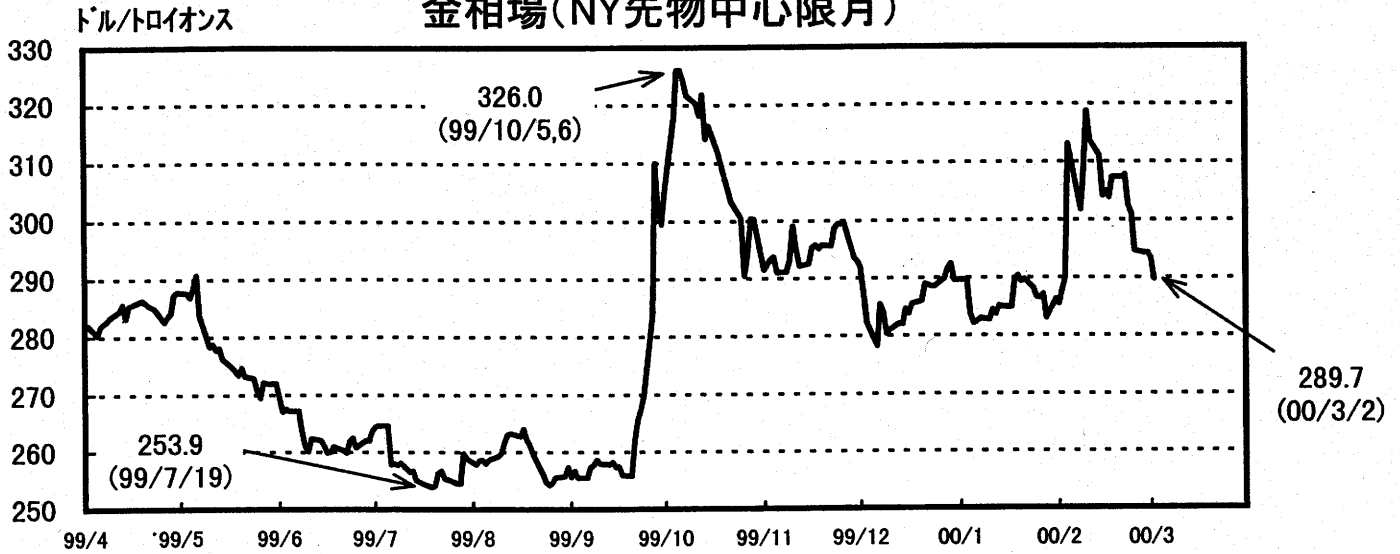
## ▽ 騰落率

(%、▲は自国通貨安を示す)

	直近 (2000/3/2日)			(参考) 97/6月以降最安値	
	前月比	97/6月比	97/6月以降最安値比	97/6月比	(時点)
中国	▲0.6	▲6	6	▲11	(99/12月)
韓国	0.2	▲17	31	▲37	(98/1月)
台湾	▲0.4	▲13	8	▲19	(99/12月)
香港	▲0.6	▲10	4	▲13	(99/12月)
シンガポール	▲1.2	▲20	4	▲22	(99/12月)
タイ	▲1.0	▲32	21	▲44	(98/1月)
インドネシア	▲0.4	▲38	86	▲66	(98/1月)
マレーシア	▲0.6	▲31	7	▲35	(99/12月)
フィリピン	▲1.2	▲27	5	▲31	(99/12月)

# 商品市況の推移

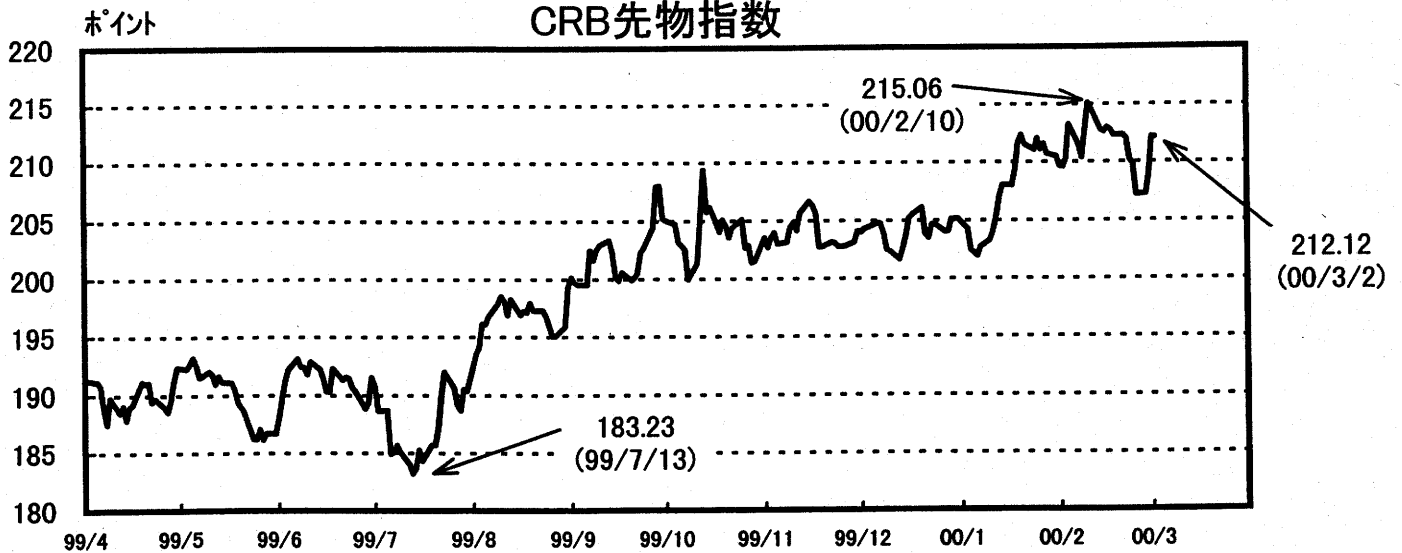
## 金相場(NY先物中心限月)



## 原油相場(NY.WTI先物期近物)



## CRB先物指数

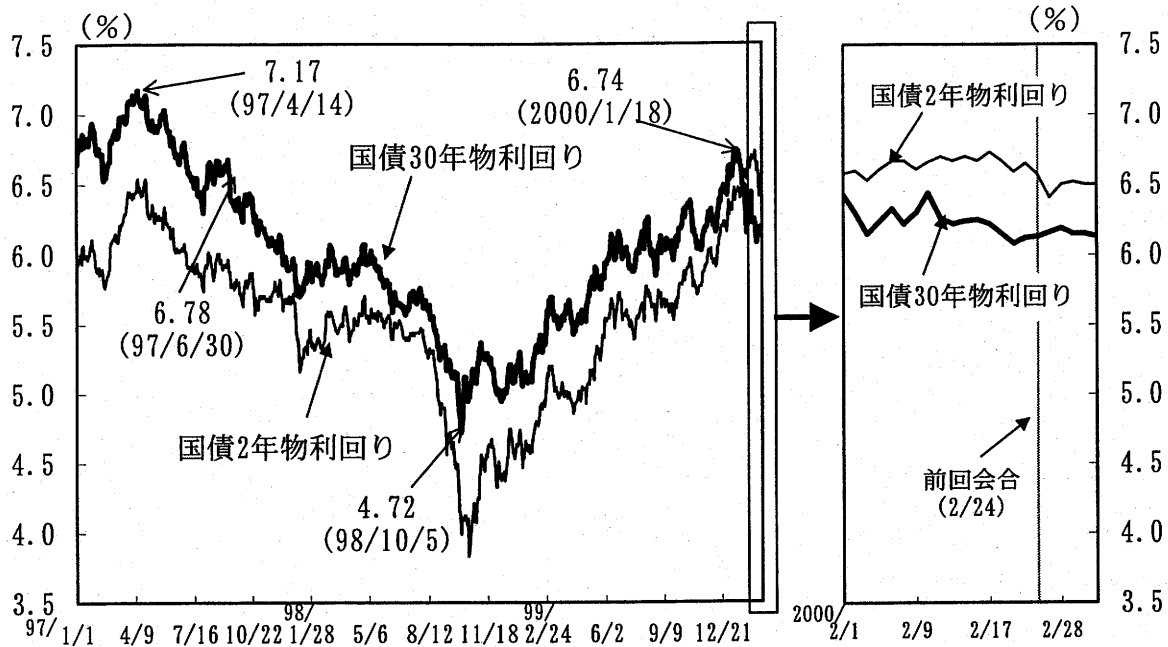


(注) 67年平均を100とした指数

(図表6)

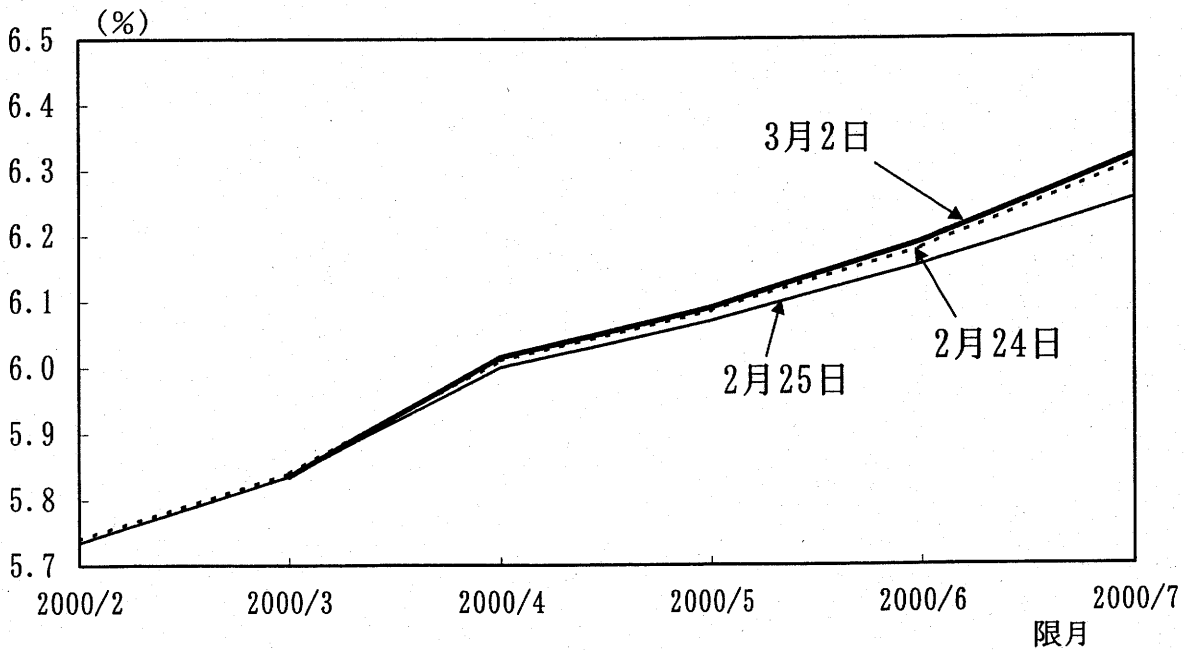
# 国際金融市場の動向 (米国金利)

## 国債利回り



直近は3月2日

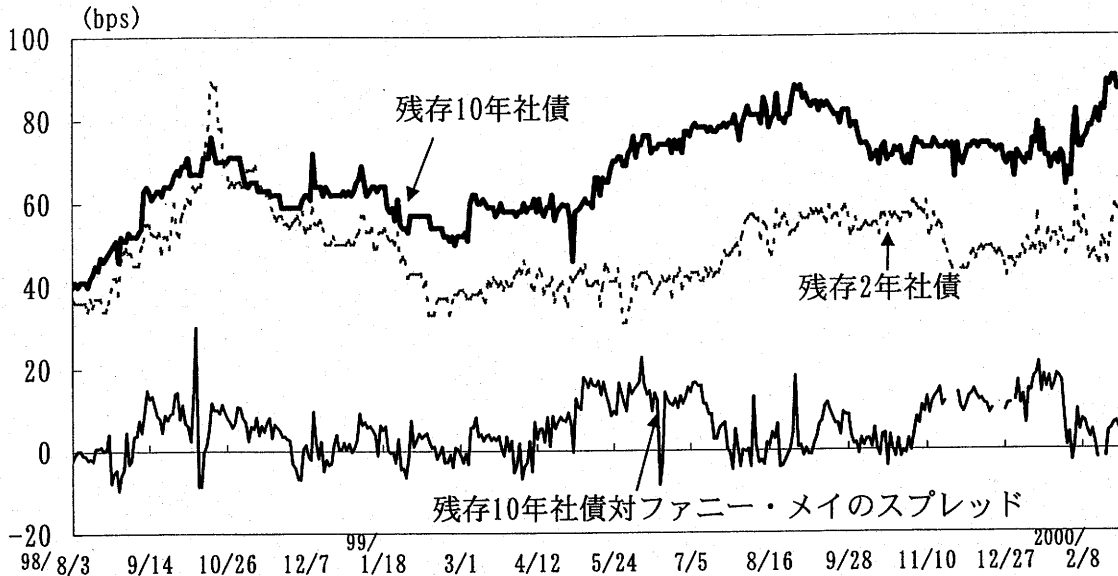
## FF先物金利



(図表7)

# 国際金融市場の動向 (米国社債)

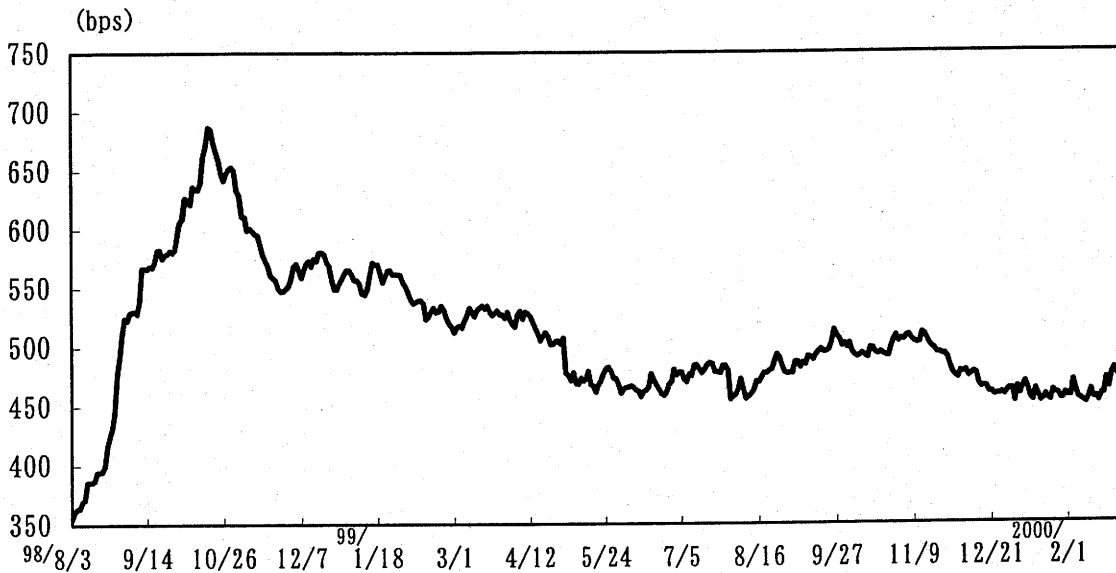
## 社債金利の対米国債スプレッド (AAA格社債)



直近は 3月2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)



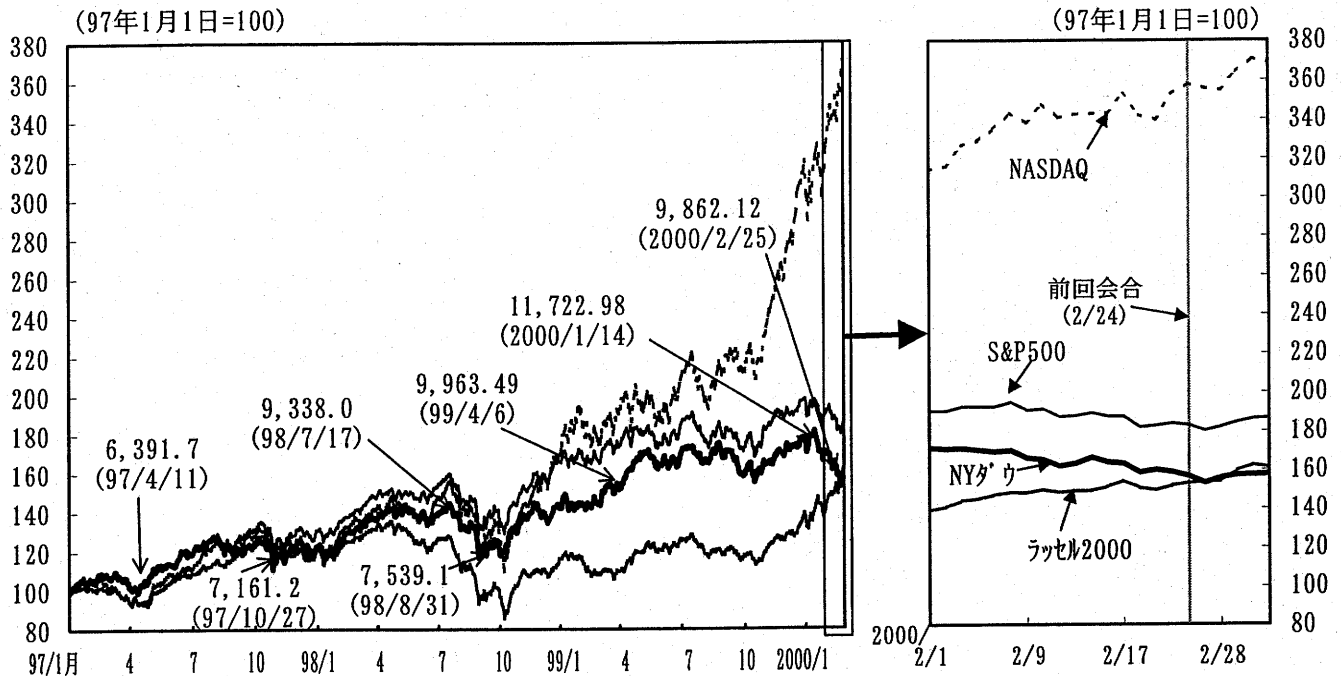
直近は 3月2日

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

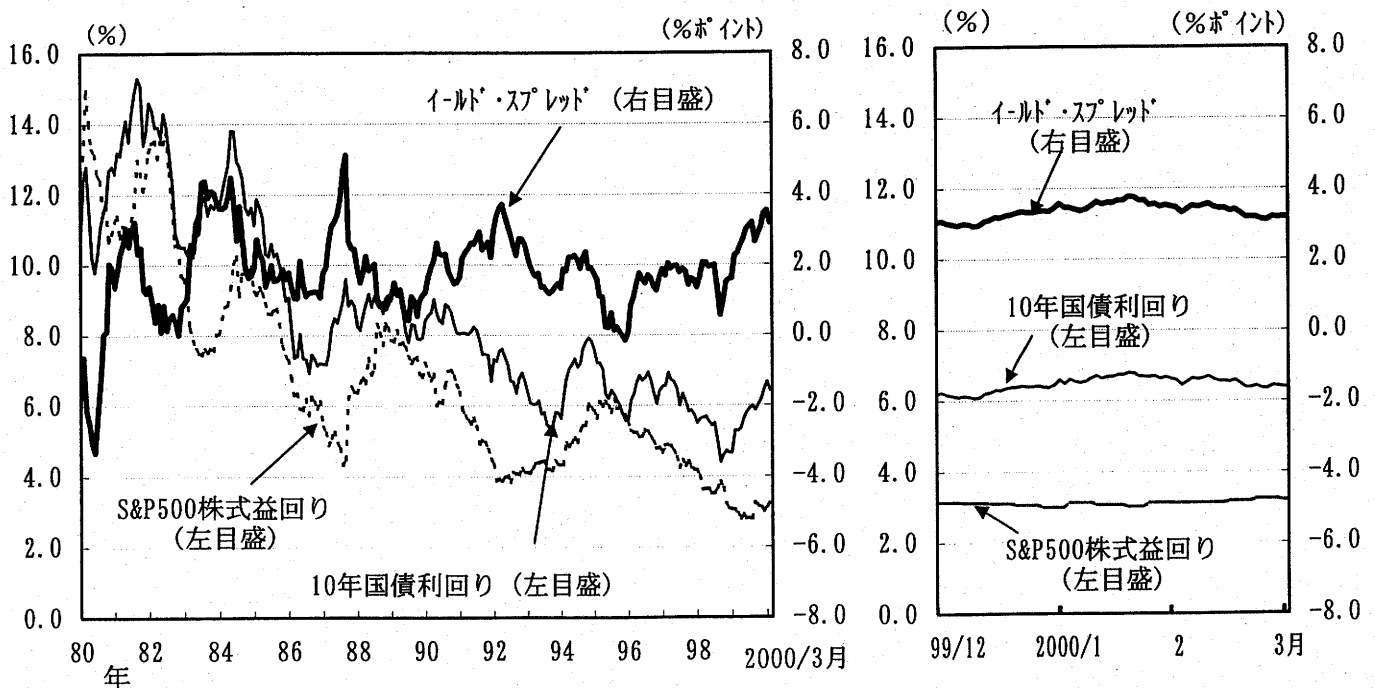
(図表8)

# 国際金融市場の動向 (米国株価)

## 株価 (NYダウ、S&P500、NASDAQ、ラッセル2000)



## 株式益回り、イールド・スプレッド (S&P500実績利益ベース)

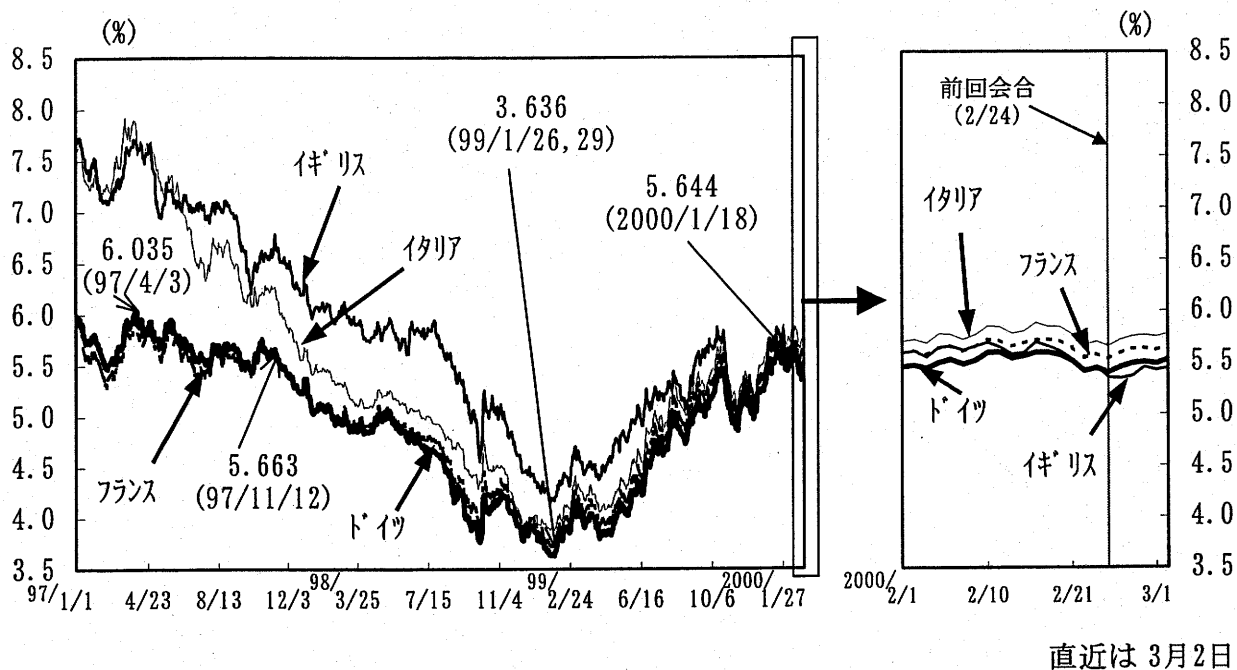


(注) 株式益回りはS&P500実績利益ベース (週次)  
 月次グラフの国債利回りは月末値、株式益回りは月次最終水曜日値を使用  
 イールド・スプレッド=国債10年物利回り-株式益回り (=1/PER)

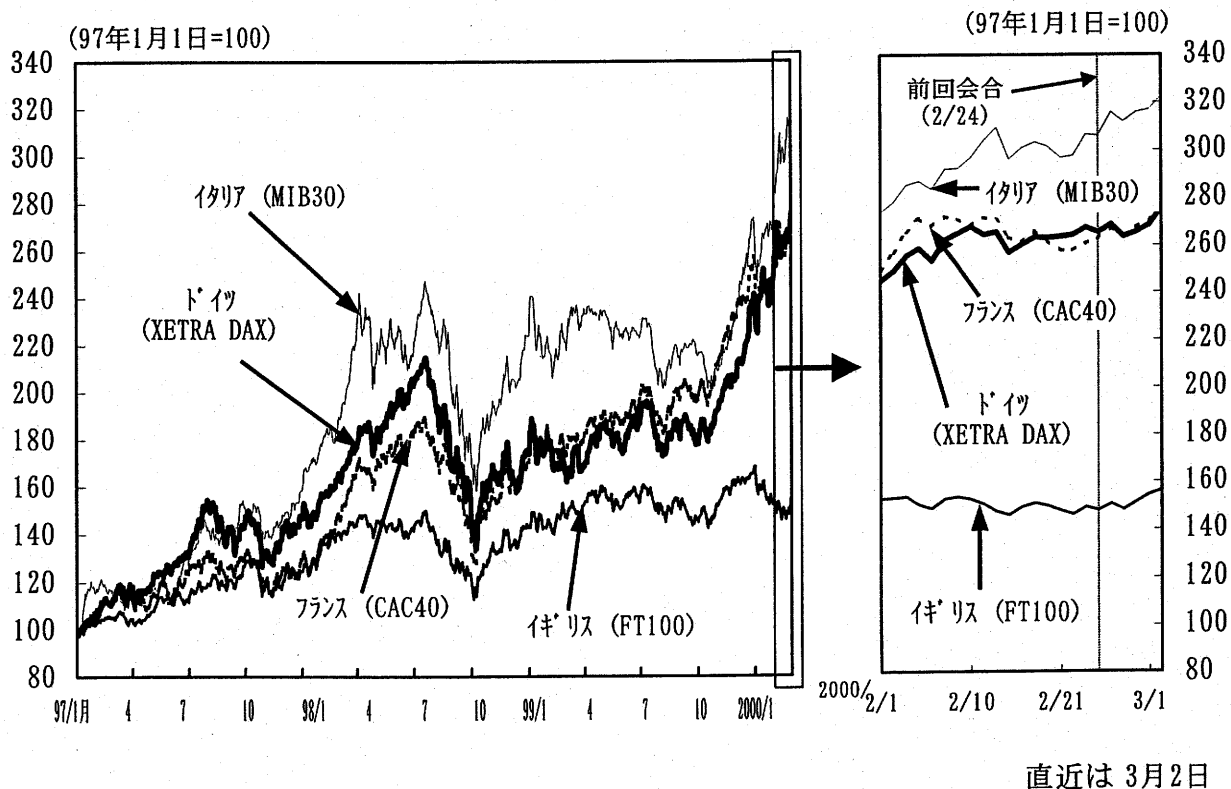
(図表9)

# 国際金融市場の動向 (欧州金利・株価)

## 10年物国債利回り (独、仏、伊、英)



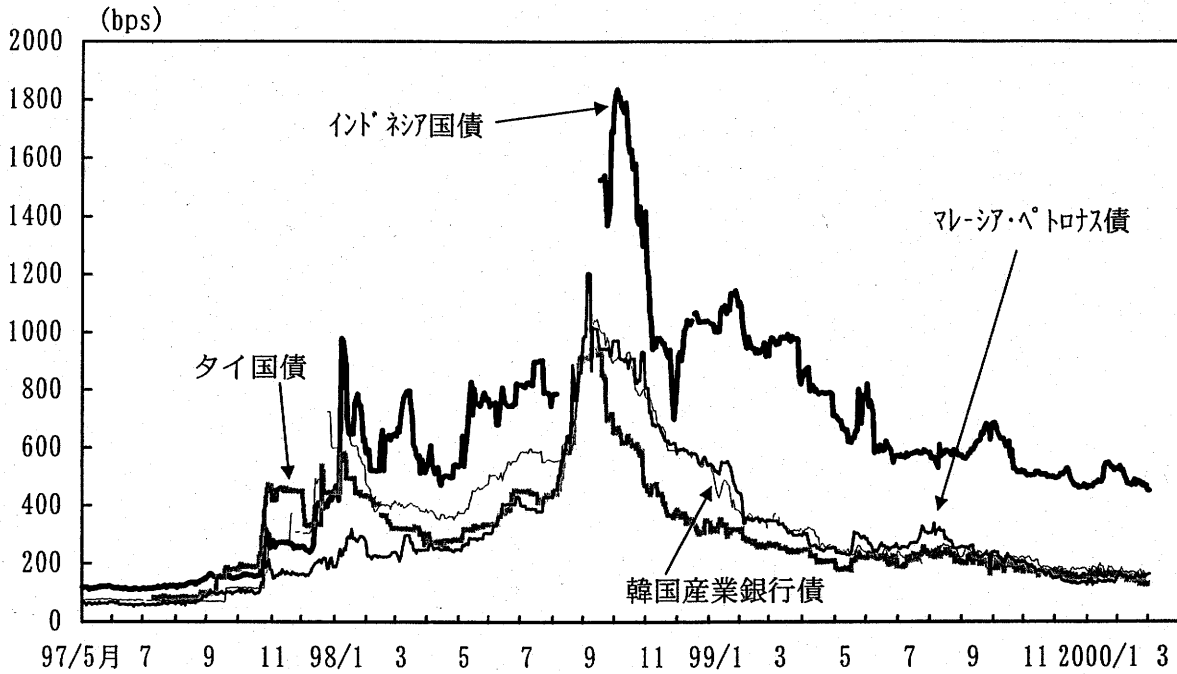
## 株価 (独、仏、伊、英)



# 国際金融市場の動向 (エマージング諸国債)

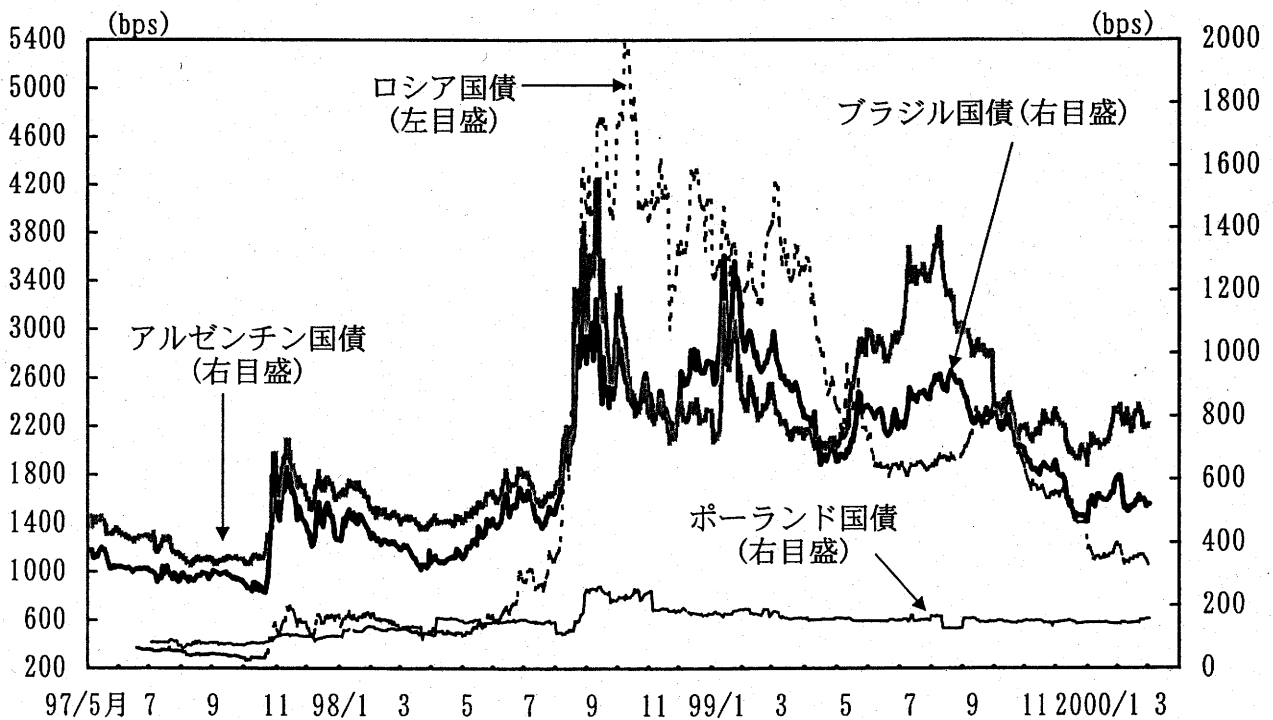
## エマージング諸国のドル建債の対米国債スプレッド

### (a) アジア



直近は3月2日(但し、タイは3月1日)

### (b) 南米・ロシア・東欧



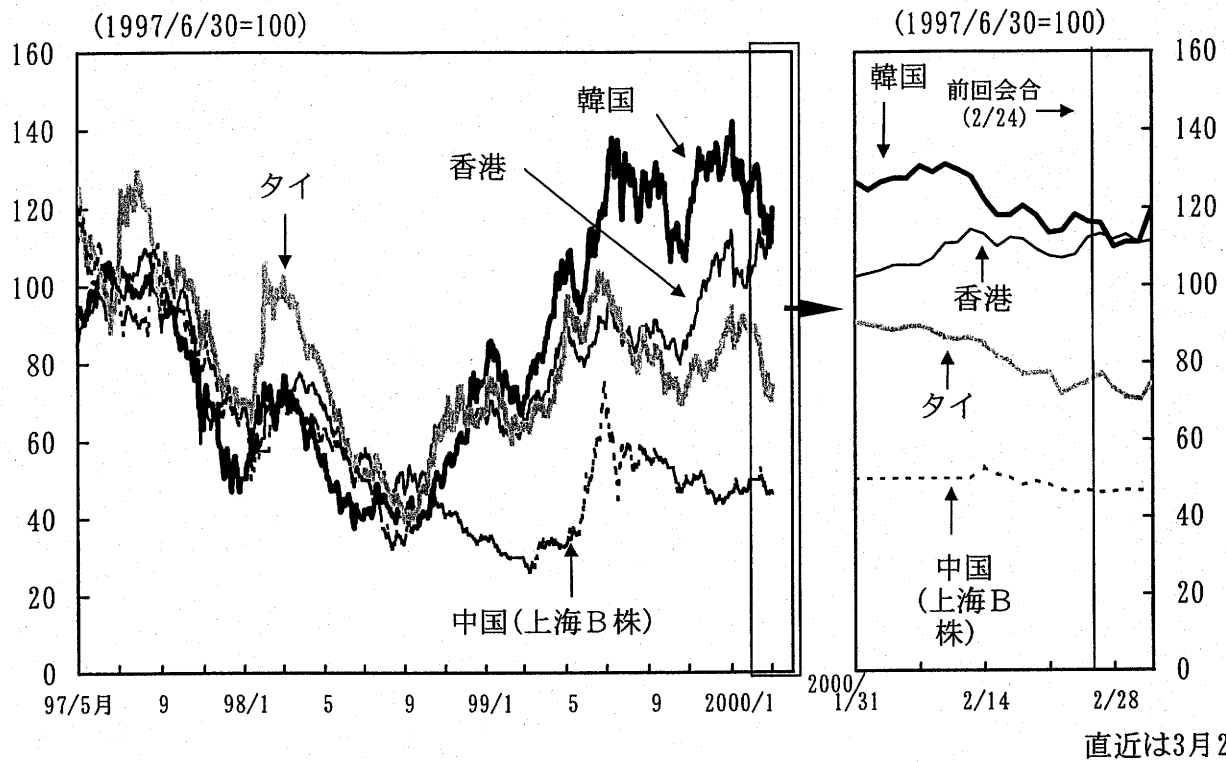
直近は3月2日(但し、ブラジル、アルゼンチンは3月1日)



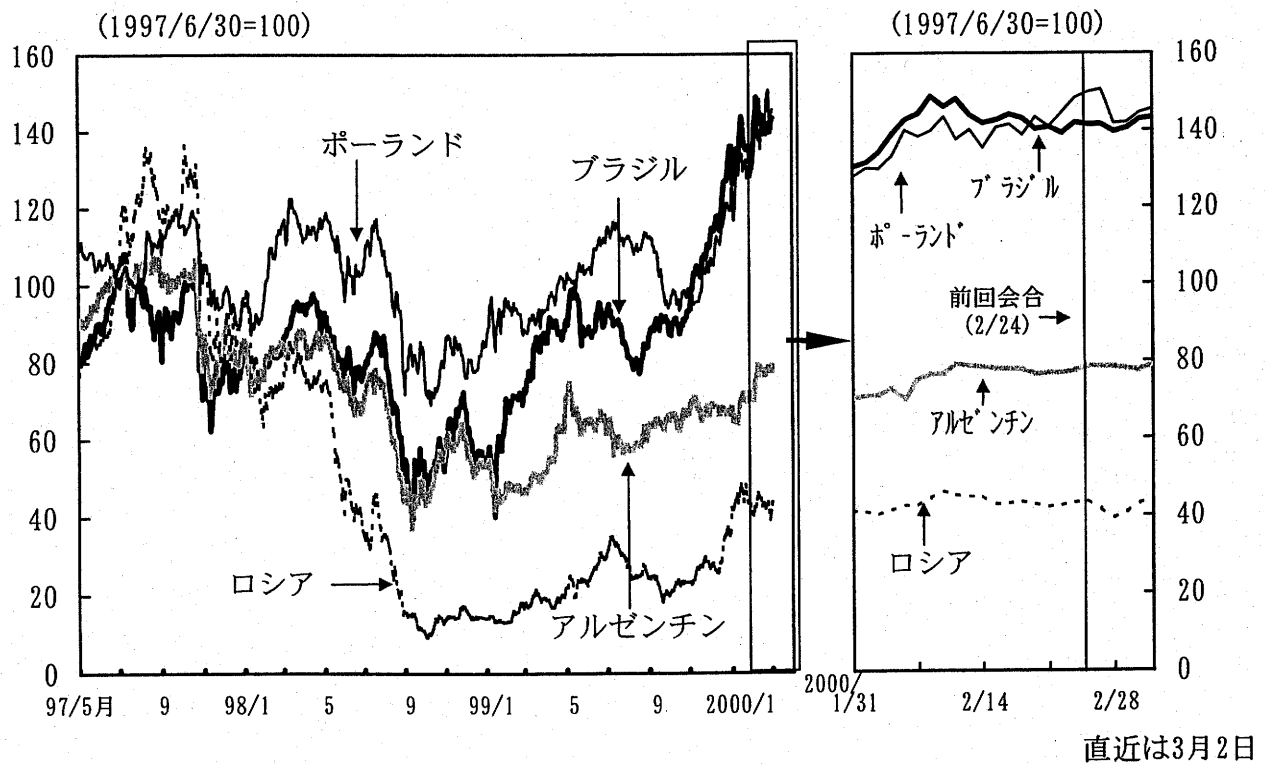
(図表11)

# 国際金融市場の動向 (イメージ 諸国株価)

## (a) アジア



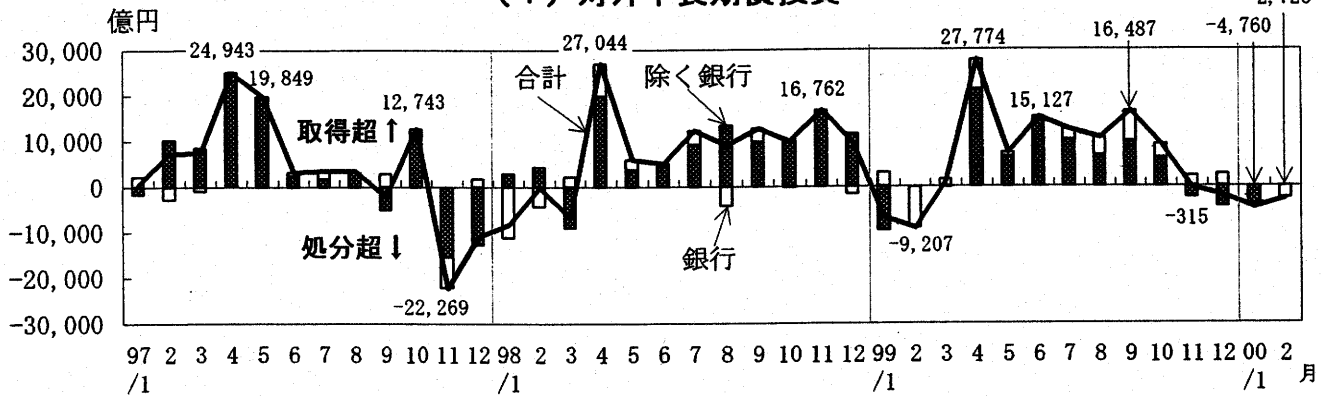
## (b) 南米・ロシア・東欧



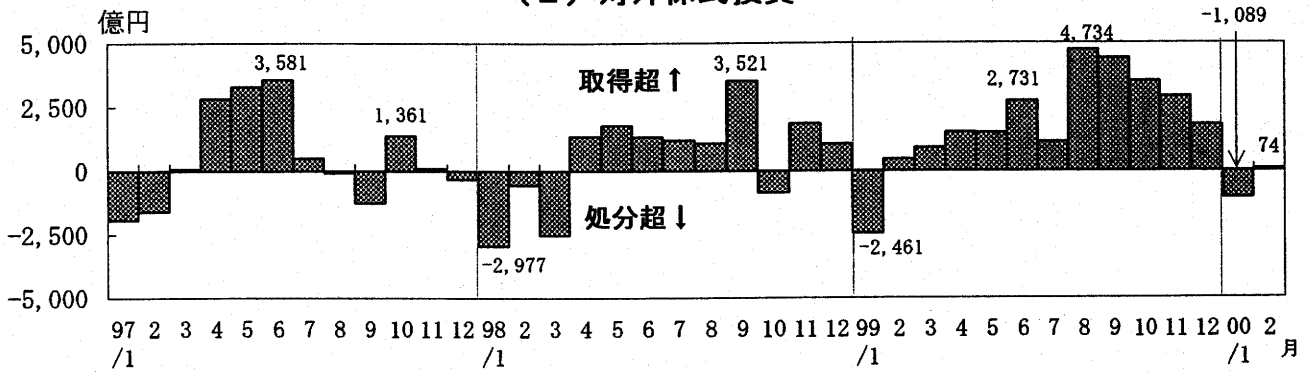
# 対内外証券投資の推移

—— 全て約定ベース。98/2月以前分及び2000/2月の計数は対外非公表。

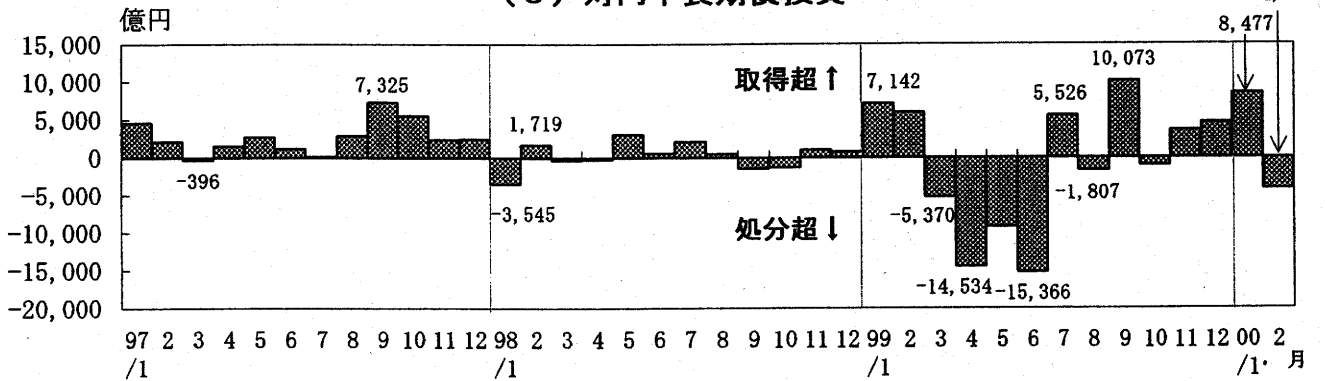
(1) 対外中長期債投資



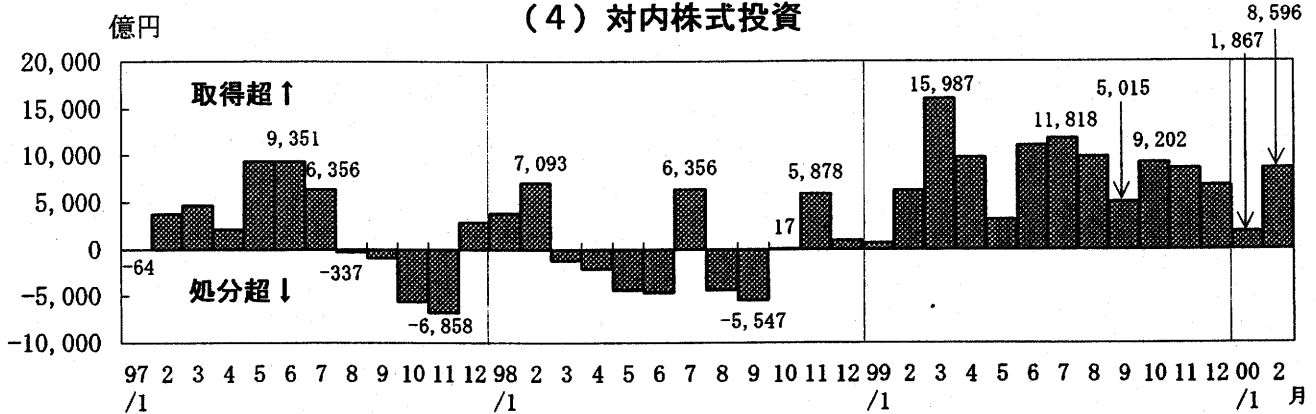
(2) 対外株式投資



(3) 対内中長期債投資



(4) 対内株式投資



## 米国の主要経済指標

シャドーを付した計数は、前回会合(2月24日)後に判明したものの、  
以下、(図表15)まで同じ。

	1999年	1999/2Q	3Q	4Q	1999/11月	12月	2000/1月	2月
1. 実質GDP 〈前期比年率、%〉	4.1	1.9	5.7	6.9				
2. 実質可処分所得 〈前期比、%〉	4.0	0.8	0.7	1.1	0.3	0.0	0.7	
3. 実質個人消費 〈前期比、%〉	5.3	1.2	1.2	1.4	0.7	0.9	0.3	
4. 小売売上高 〈前期比、%〉 (前年比、%)	9.0	1.7 7.6	2.2 10.3	2.2 9.6	1.3 10.7	1.7 11.0	0.3 9.2	
5. 自動車販売 (年率、万台)	1,741	1,736	1,782	1,757	1,765	1,794	1,833	
6. 消費者コンフィデンス指数	135.3	137.4	135.5	136.4	137.0	141.7	144.7	141.8
7. 住宅着工 (年率、千戸)	1,665	1,591	1,663	1,682	1,663	1,748	1,775	
8. 非国防資本財受注 〈前期比、%〉 (前年比、%)	6.5	▲4.2 2.3	7.0 4.9	2.4 12.3	▲3.4 7.3	12.0 17.1	6.0 13.5	
9. 財・サービス貿易収支 (億ドル)	▲2,713.1	▲217.5	▲245.4	▲260.9	▲271.0	▲255.5		
10. NAPM(全米購買者協会)指数	54.6	54.5	55.1	56.9	57.1	56.8	56.3	56.9
11. 鉱工業生産 〈前期比、%〉 (前年比、%)	3.6	1.1 3.5	1.2 3.6	1.3 4.3	0.3 4.3	0.4 4.6	1.0 5.7	
12. 製造業稼働率(%)	79.8	79.6	79.6	80.2	80.3	80.2	80.6	
13. 失業率 (除く軍人、%)	4.2	4.3	4.2	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	225 ▲22	210 ▲36	202 ▲10	286 ▲4	257 5	316 ▲6	387 13	
15. 時間当り賃金 (全産業、前年比%) (製造業、前年比%)	3.6 3.1	3.7 2.9	3.6 3.8	3.5 3.6	3.3 3.5	3.5 3.7	3.7 3.7	
16. PPI〈前期比%〉 (前年比%) コア(前年比%)	1.8 1.7	0.7 1.4 1.6	1.0 2.3 1.5	0.9 2.9 1.5	0.2 3.1 1.8	0.1 3.0 0.9	0.0 2.5 0.8	
17. CPI〈前期比%〉 (前年比%) コア(前年比%)	2.2 2.1	0.8 2.1 2.1	0.6 2.3 2.0	0.7 2.6 2.0	0.2 2.6 2.1	0.2 2.7 1.9	0.2 2.7 1.9	
18. マネーサプライ(M2) (前年4Q対比年率%)	6.2	6.9	6.5	6.2	6.2	6.3	6.5	
19. 公定歩合 (期末値、%)	5.00	4.50	4.75	5.00	5.00	5.00	5.00	5.25
20. FFレート誘導目標水準 (期末値、%)	約5.50	約5.00	約5.25	約5.50	約5.50	約5.50	約5.50	約5.75

(注)・季節調整済。ただし前年比は原計数ベース(除く非国防資本財受注)。

・財・サービス貿易収支の四半期計数は月平均ベース。

・FRBでは、マネーサプライ(M2)について、2000年のレンジを「2000/4Qの前年同期比+1.0~+5.0%」と設定・公表。

## 欧州の主要経済指標 (ユーロエリア)

## (1) ユーロエリア

	1998年	1999年	1999/3Q			4Q			2000/1Q	
	1998年	1999年	1999/7月	8月	9月	10月	11月	12月	2000/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.7		3.8							
2. 小売売上数量 (前年比、%)	2.7		2.2	2.5	1.1	3.7	1.7			
3. 新車登録台数 (前年比、%)	7.2	5.4	10.3	5.5	1.8	2.7	▲1.3	▲4.1		
4. 輸出 (前年比、%)	4.4	3.6	4.4	7.4	8.7	9.5	13.6	12.5		
5. 輸入 (前年比、%)	6.0	7.3	7.7	14.8	13.3	9.6	20.3	16.8		
6. 貿易収支 (億ECU/億ユーロ)	817	581	122	30	16	68	41	47		
7. 鉱工業生産 <前期比、%>			1.0	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1		
(前年比、%)	4.1	1.5	1.1	3.3	2.2	2.0	3.1	4.4		
8. 景況判断指数 (1985年=100)	103.8	105.3	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	▲7	▲7	▲5	▲3	▲1	0	1	
うち消費者コンフィデンス (DI、%)	▲1	▲1	▲3	▲4	▲4	▲2	▲1	▲1	▲1	
9. 失業率 (%)	10.9	10.0	10.0	10.0	9.9	9.8	9.7	9.6	9.6	
10. 生産者物価 <前期比、%>			0.7	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5		
(前年比、%)	▲0.8	0.0	▲0.0	0.7	1.4	2.2	3.1	4.0		
11. 消費者物価 <前期比、%>			0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	
(前年比、%)	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.7	2.0	
コア (前年比、%)	-	-	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	
12. マネーサプライ(M3) (前年比、%)	4.7	6.2	5.8	5.7	5.9	5.6	6.1	6.2	5.0	
(同3M移動平均)	5.1	5.7	5.7	5.8	5.8	5.9	6.0	5.7		
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	3.00	3.00	3.00	3.25

(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。

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

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

## 欧州の主要経済指標 (ドイツ、フランス、イギリス)

## (2) ドイツ

	1999年	1999/2Q	3Q	4Q	1999/11月	12月	2000/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	1.5	0.3	3.5	2.7				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.4	1.6	▲0.3	▲0.2	0.5		
(前年比、%)	0.7	▲0.2	0.8	2.0	2.2	2.6		
3. 生計費指数 (全家計)								
<前期比、%>		0.5	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
(前年比、%)	0.6	0.5	0.7	1.0	1.0	1.2	1.6	1.8

## (3) フランス

	1999年	1999/2Q	3Q	4Q	1999/10月	11月	12月	2000/1月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.7	3.4	3.9	3.6				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		1.1	1.9	1.4	0.3	1.7	0.0	
(前年比、%)	2.2	0.8	2.9	4.2	3.0	4.5	5.2	
3. 消費者物価 <前期比、%>		0.6	▲0.1	0.5	0.1	0.0	0.5	0.0
(前年比、%)	0.5	0.4	0.5	1.0	0.8	0.9	1.3	1.6

## (4) イギリス

	1999年	1999/2Q	3Q	4Q	1999/11月	12月	2000/1月	2月
1. 実質GDP <前期比年率、%>	2.0	3.0	3.9	3.1				
2. 鉱工業生産 <前期比、%>		0.8	1.3	0.3	0.0	▲0.5		
(前年比、%)	0.5	-0.6	0.8	1.8	2.0	1.9		
3. 小売物価 (除くモーゲージ金利)								
<前期比、%>		1.4	0.0	0.6	0.1	0.2	▲0.4	
(前年比、%)	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	
4. マネーサプライ (M4)								
(前年比、%)	3.6	5.4	2.7	3.6	3.2	3.6	2.6	
5. レポ金利 (期末値、%)	5.50	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.75	6.00

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

## 東アジア諸国の主要経済指標

## (1) 実質成長率

(前年比、%)

	1998年	1999年	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	5.7	6.5	6.6	5.1	6.8
香港	▲5.1	1.8*	-	1.1	4.5	-
シンガポール	▲0.2		4.5~6.5	6.6	6.9	
タイ	▲10.4	4.1*	4.4	3.3	7.7	-
インドネシア	▲13.2	0.2	3.0~4.0	3.1	0.5	5.8
マレーシア	▲7.5			4.1	8.2	
フィリピン	▲0.5	3.2	4.0~5.0	3.6	3.4	4.6

\* 各国政府または中央銀行発表の予測値。

## (2) 輸出動向

(米ドルベース、前年比、%)

	1998年	1999年	99/2Q	3Q	4Q	99/11月	12月	2000/1月	2月	対GDP 輸出比率 (98年)
NIEs計	▲7.8	5.3	0.5	8.4	18.0	15.5	20.9		-	
韓国	▲2.8	8.8	2.7	15.6	22.8	22.2	20.4	31.6		41.3
台湾	▲9.4	10.1	7.6	8.0	21.1	11.0	22.1	21.4	-	42.3
香港	▲7.5	0.0	▲5.9	4.2	10.0	9.9	14.7		-	104.6
シンガポール	▲12.1	4.4	1.1	7.7	19.8	21.4	24.7	16.0	-	124.5
ASEAN計	▲4.0	-	8.0	14.5	-	16.0	-	-	-	
タイ	▲5.0	-	6.9	9.4	-	20.2	-	-	-	48.8
インドネシア	▲8.6	▲0.4	▲4.4	5.3	16.0	13.8	14.5		-	49.4
マレーシア	▲6.9	15.2	15.5	21.2	18.9	13.4	31.1		-	103.2
フィリピン	16.9	18.8	12.1	22.9	23.8	18.8	16.7		-	45.3

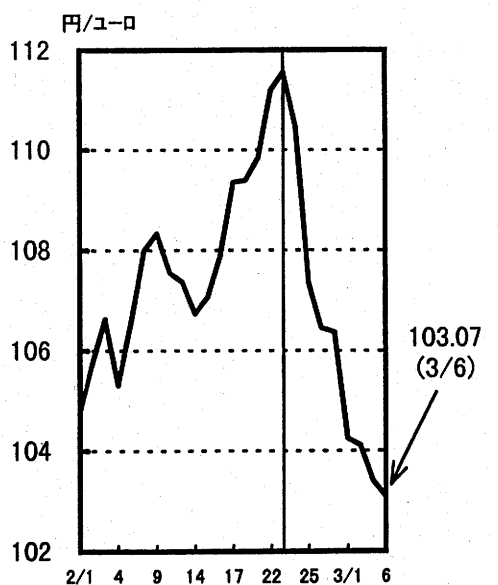
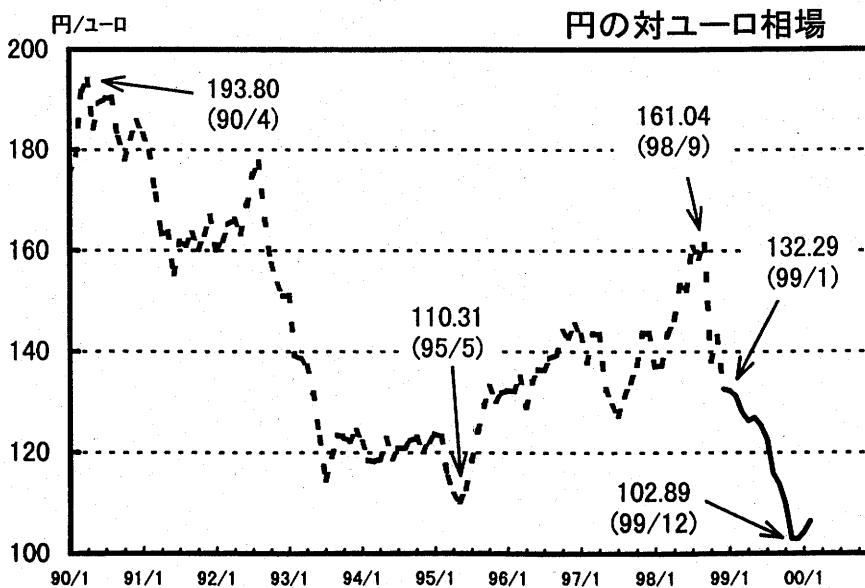
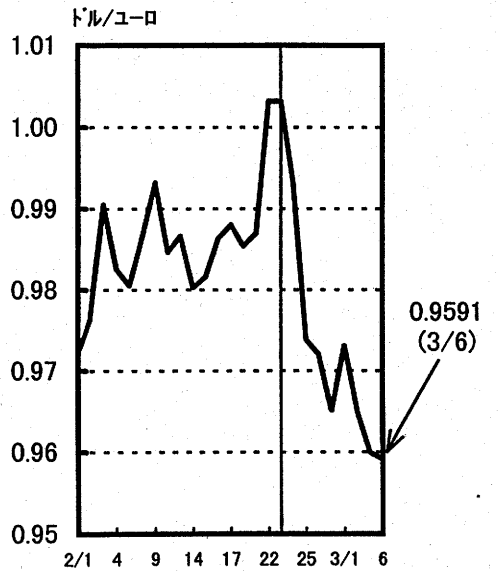
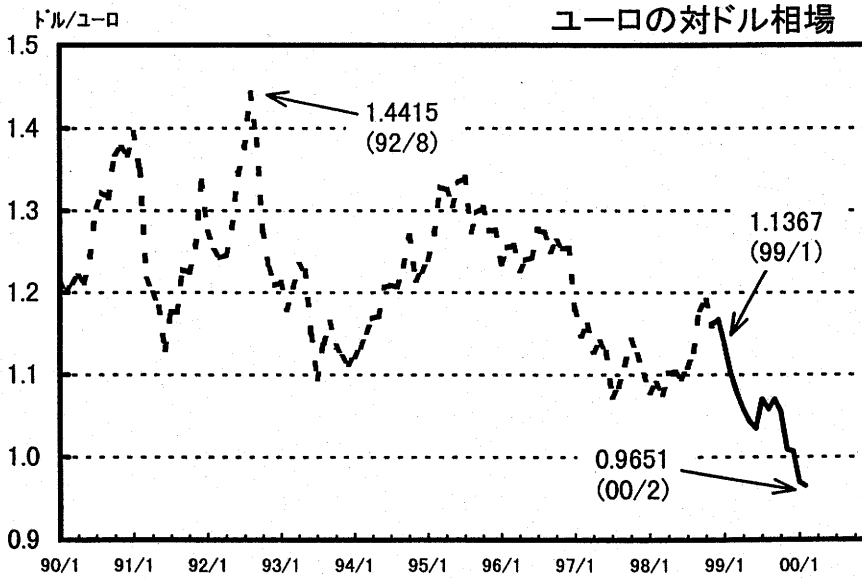
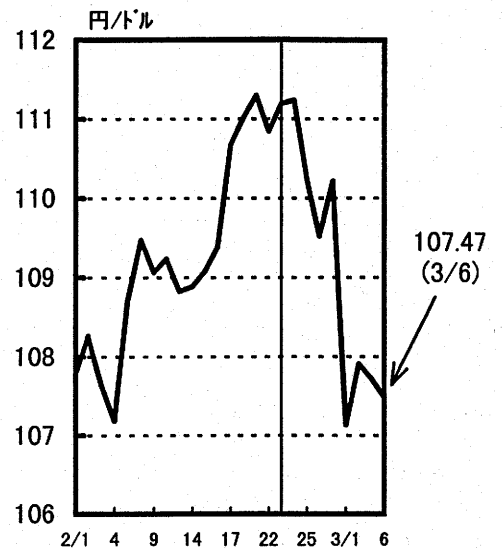
## (3) 中国の主要経済指標

(前年比、%)

	1998年	1999年	99/2Q	3Q	4Q	99/10月	11月	12月	2000/1月
鉱工業生産 (付加価値ベース)	8.9	8.9	9.0	9.0	7.3	7.0	7.6	7.4	8.9
全社会固定資産投資	14.1		12.1	0.2		0.6	5.9		-
消費財小売総額	6.8	6.8	5.5	6.1	8.0	8.2	7.8	8.0	-
消費者物価指数	▲0.8	▲1.4	▲2.2	▲1.2	▲0.9	▲0.6	▲0.9	▲1.3	
マネーサプライ M2(末残)	15.3	14.7	17.7	15.3	14.7	14.5	14.0	14.7	14.9
輸出(通関、米ドルベース)	0.5	6.1	▲1.3	15.2	16.1	23.8	28.8	2.1	47.8
輸入(通関、米ドルベース)	▲1.5	18.2	21.2	24.4	15.7	18.2	36.8	0.8	54.4
貿易収支 <通関・億米ドル>	435.9	291.0	37.5	116.5	97.1	44.4	25.7	27.0	15.0
外貨準備高(国家保有分) <末残・億米ドル>	1,449.6	1,546.7	1,470.5	1,515.1	1,546.7	1,528.0	1,537.7	1,546.7	-

# 主要為替相場の推移

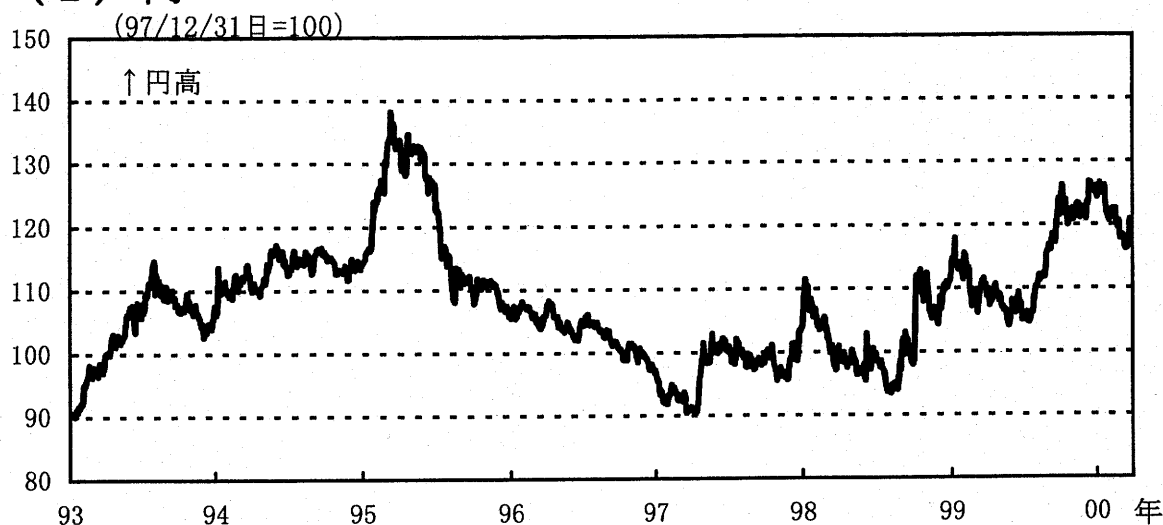
グラフ上の縦線は、前回会合時に基準とした2月23日時点を示す(以下同じ)



(注) 為替レートはNY市場16時時点計数(2/21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。

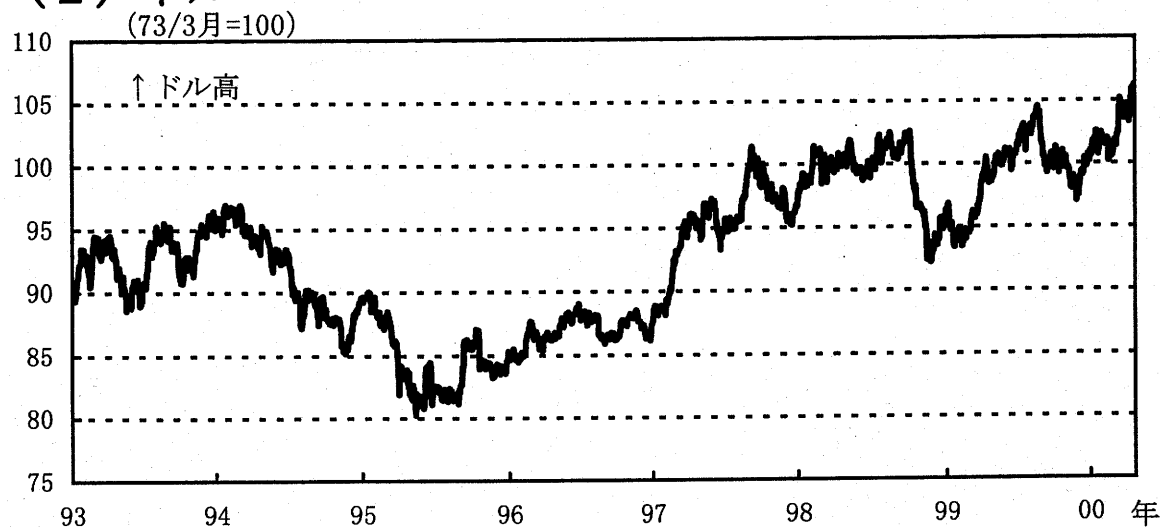
# 名目実効為替レート

## (1) 円



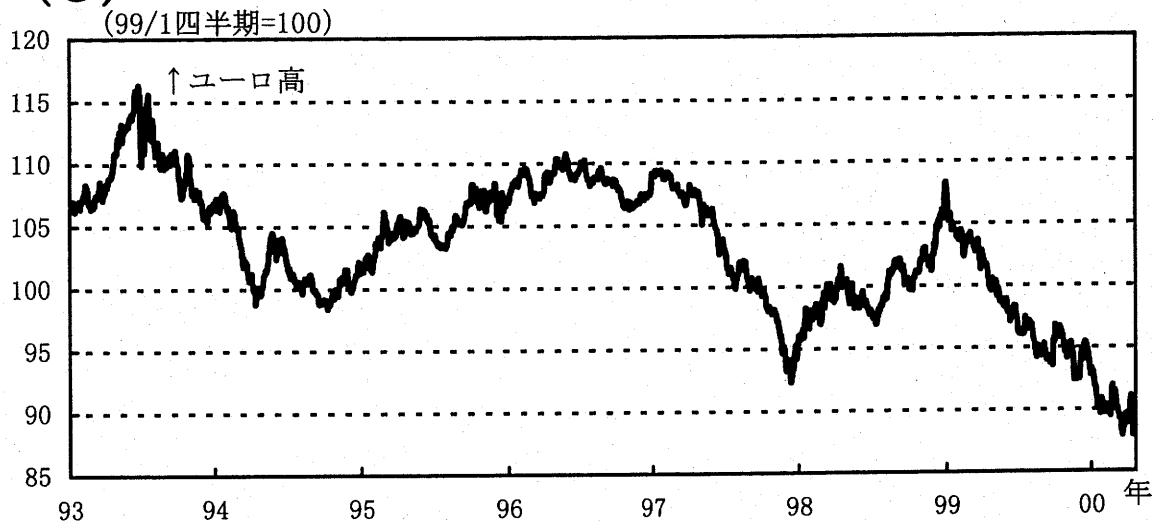
(データ出所) Bloomberg

## (2) ドル



(データ出所) Bloomberg

## (3) ユーロ

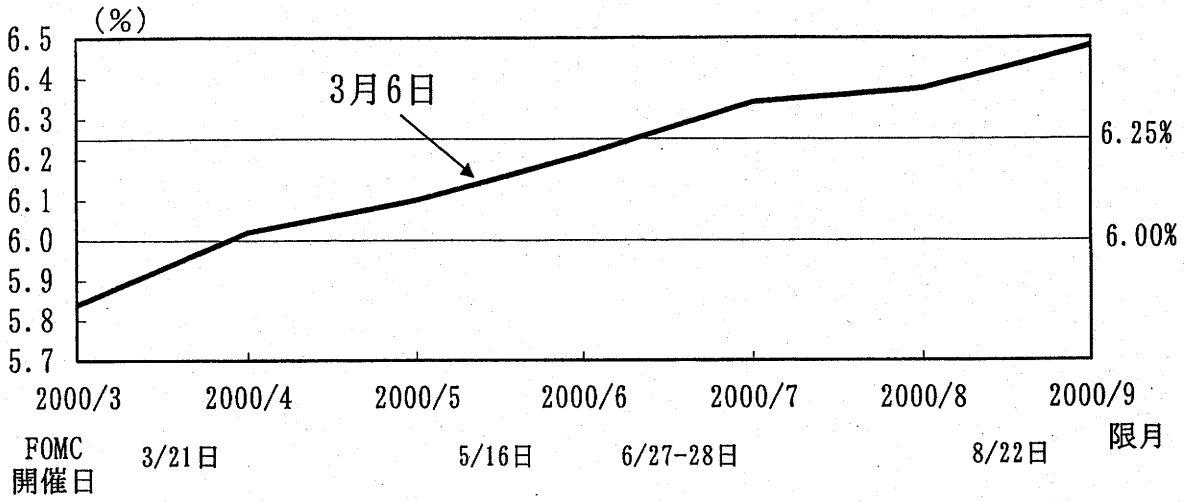


(データ出所) ECB

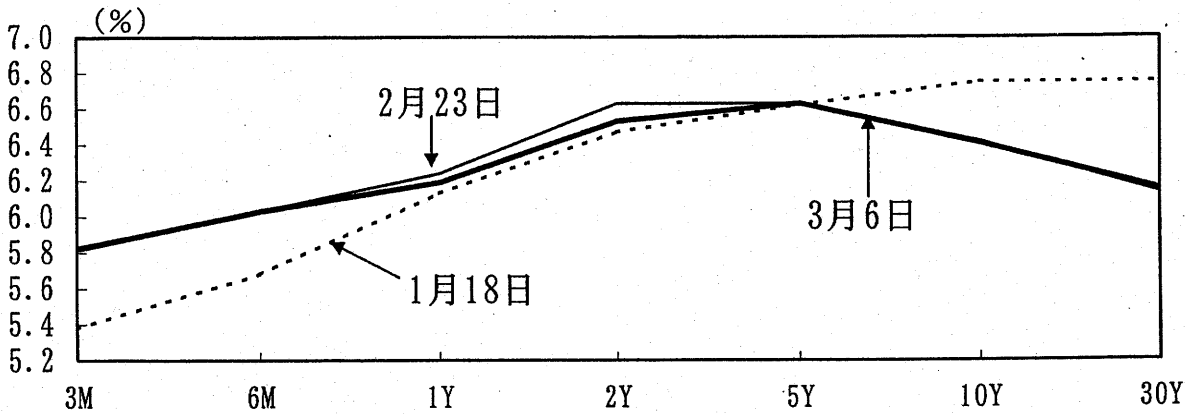


# 米国金利 (1)

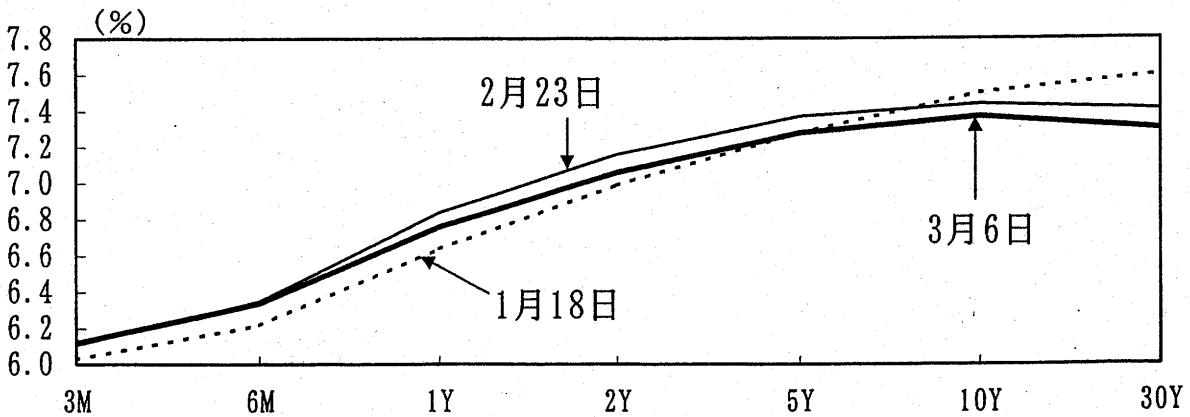
## FF先物金利



## 国債のイールドカーブ

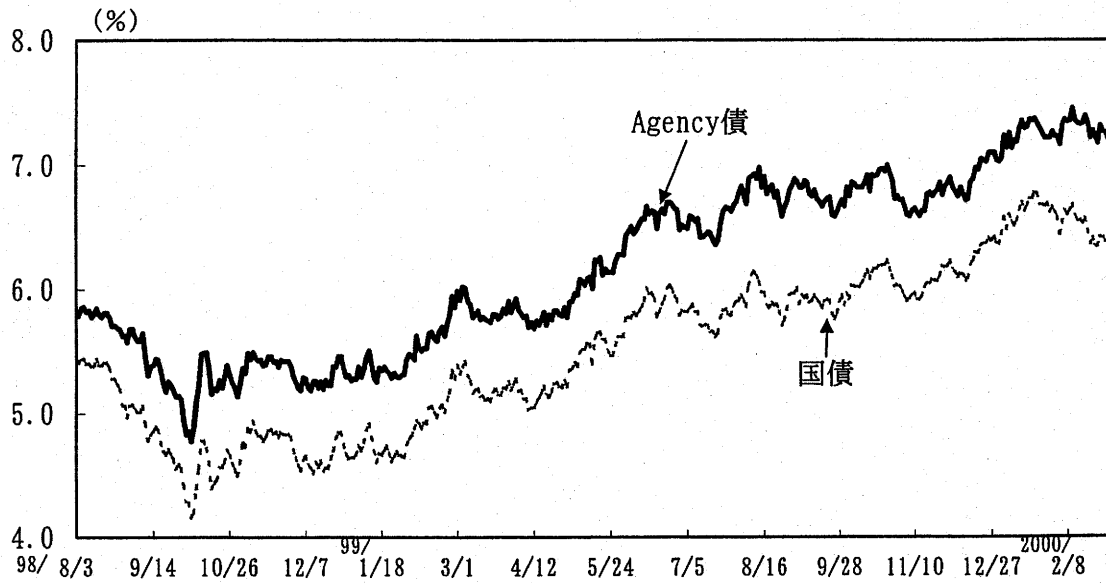


## スワップのイールドカーブ



# 米国金利 (2)

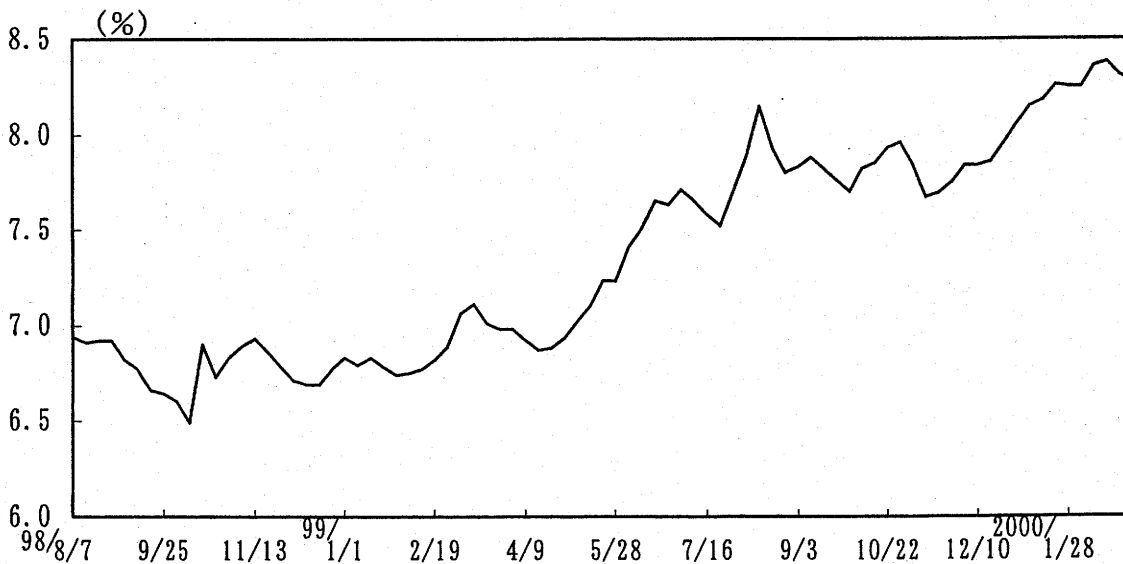
## 国債とAgency債の利回り (10年物)



直近は 3月6日

(注) Agency債は、残存10年物 (Bloomberg社試算)。

## モーゲージ金利

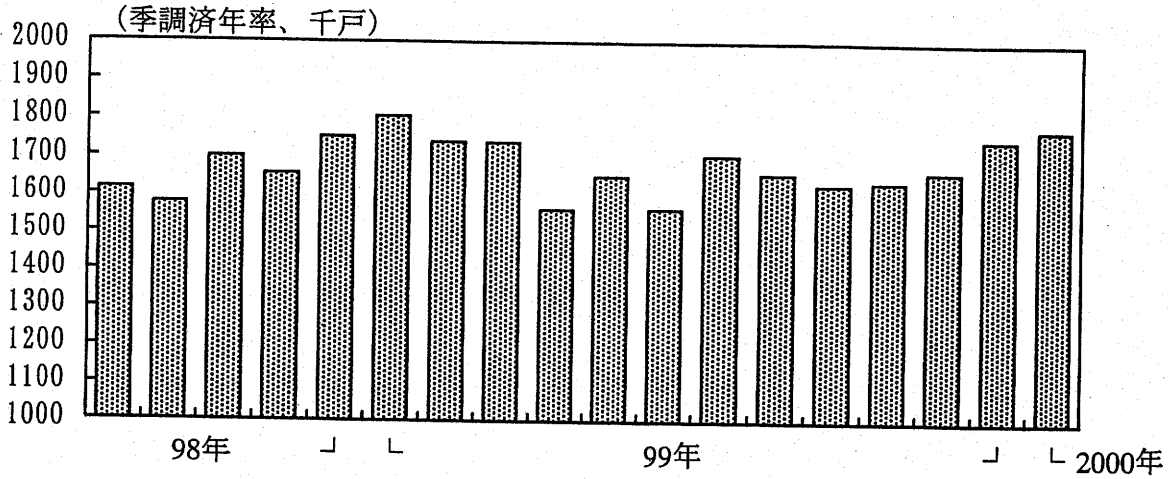


直近は 3月3日

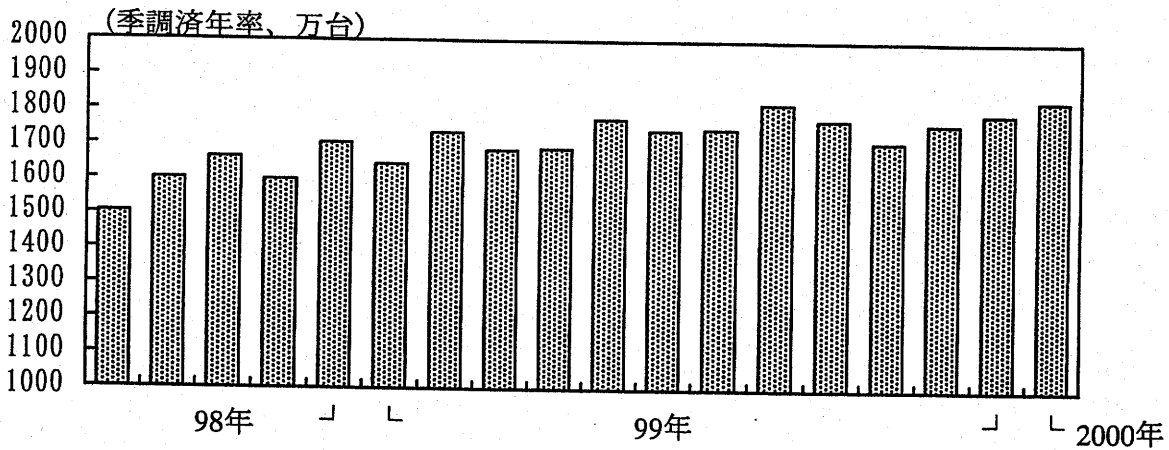
(注) モーゲージ金利は、30年物平均固定約定金利 (週次)。

# 米国金利感応需要

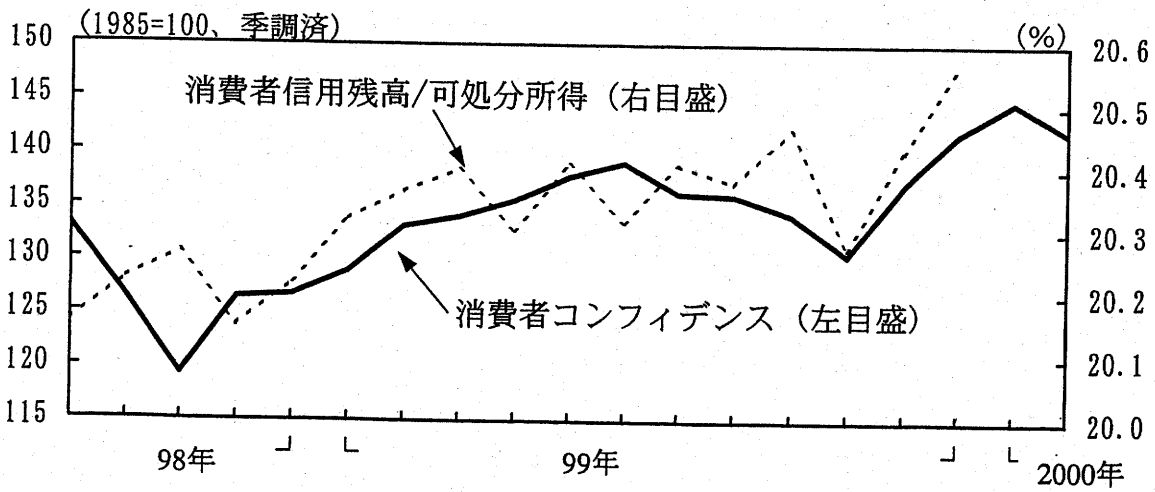
## 住宅着工件数



## 新車販売台数



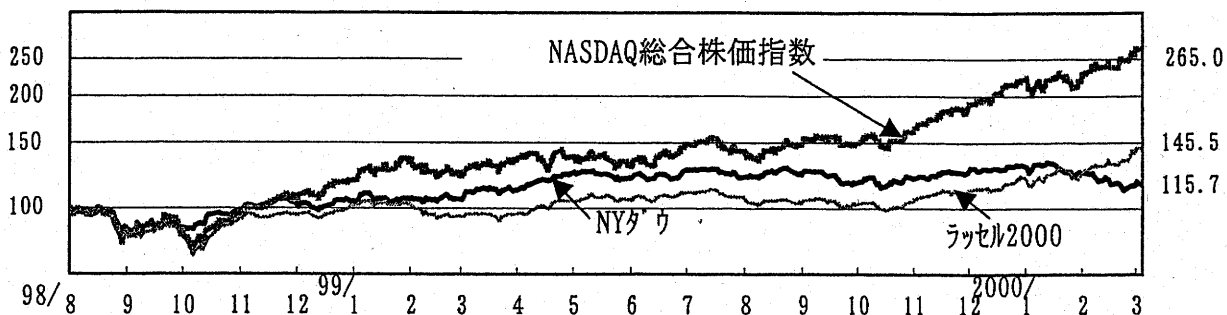
## 消費者コンフィデンスと消費者信用残高



# 世界の株価

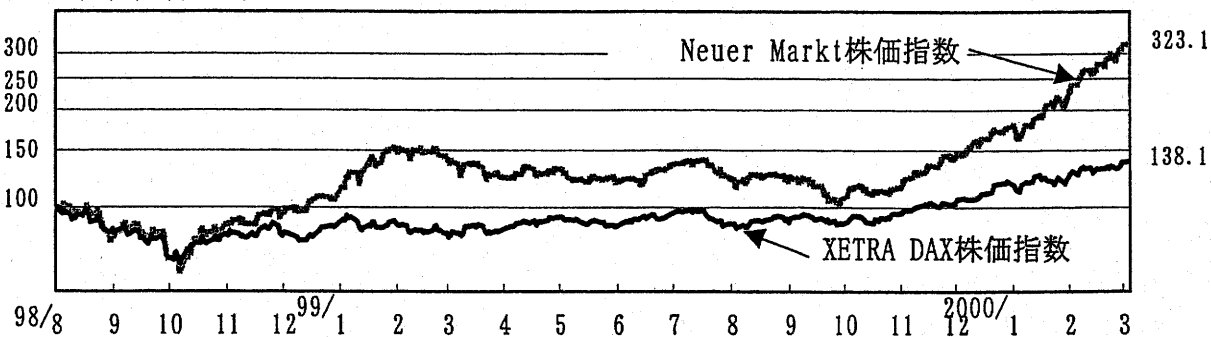
## 米国

(98/8/3日=100)



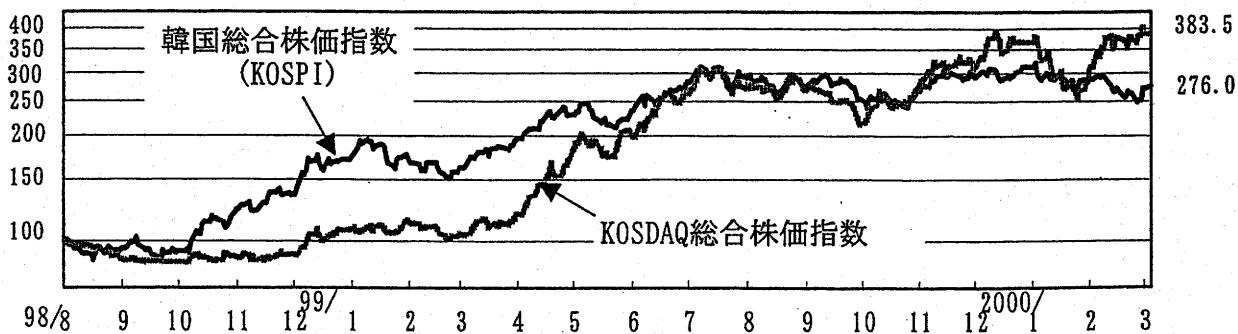
## ユーロエリア (ドイツ)

(98/8/3日=100)



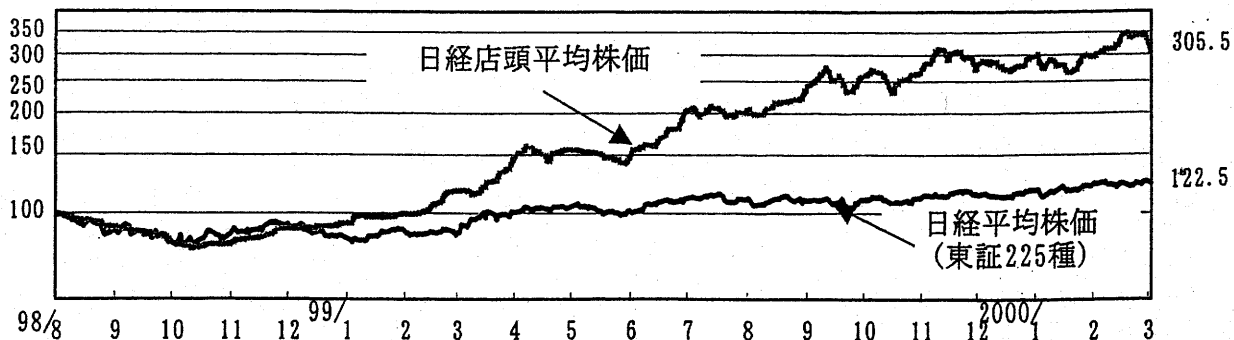
## 韓国

(98/8/3日=100)



## 日本

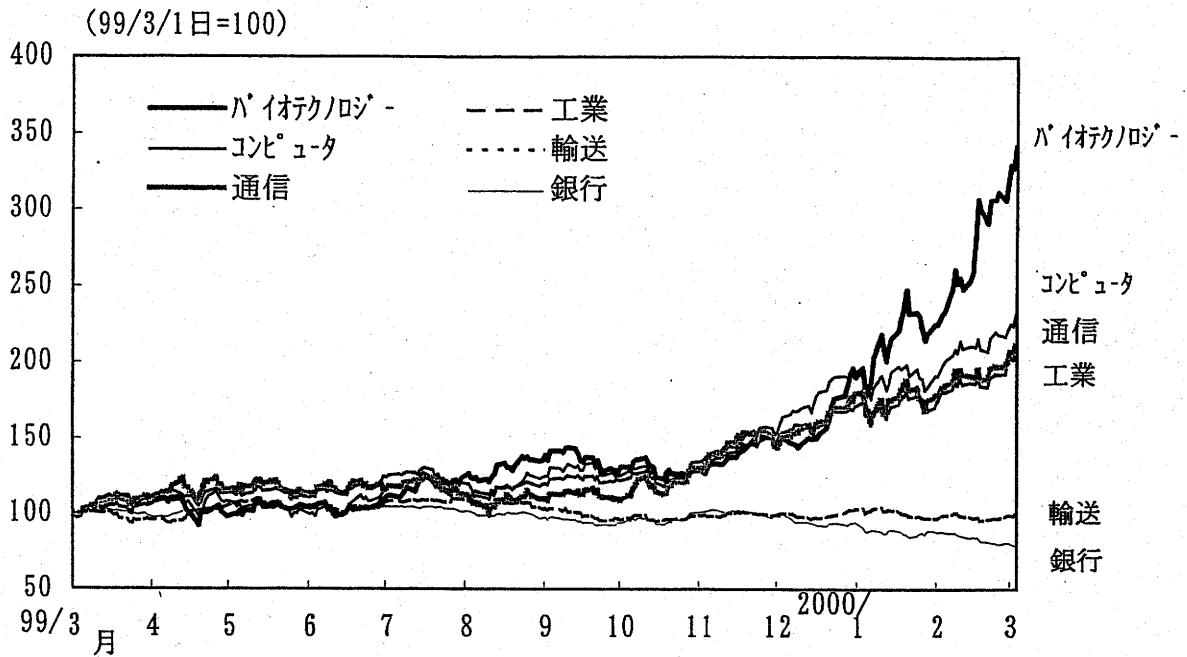
(98/8/3日=100)



直近は3月6日

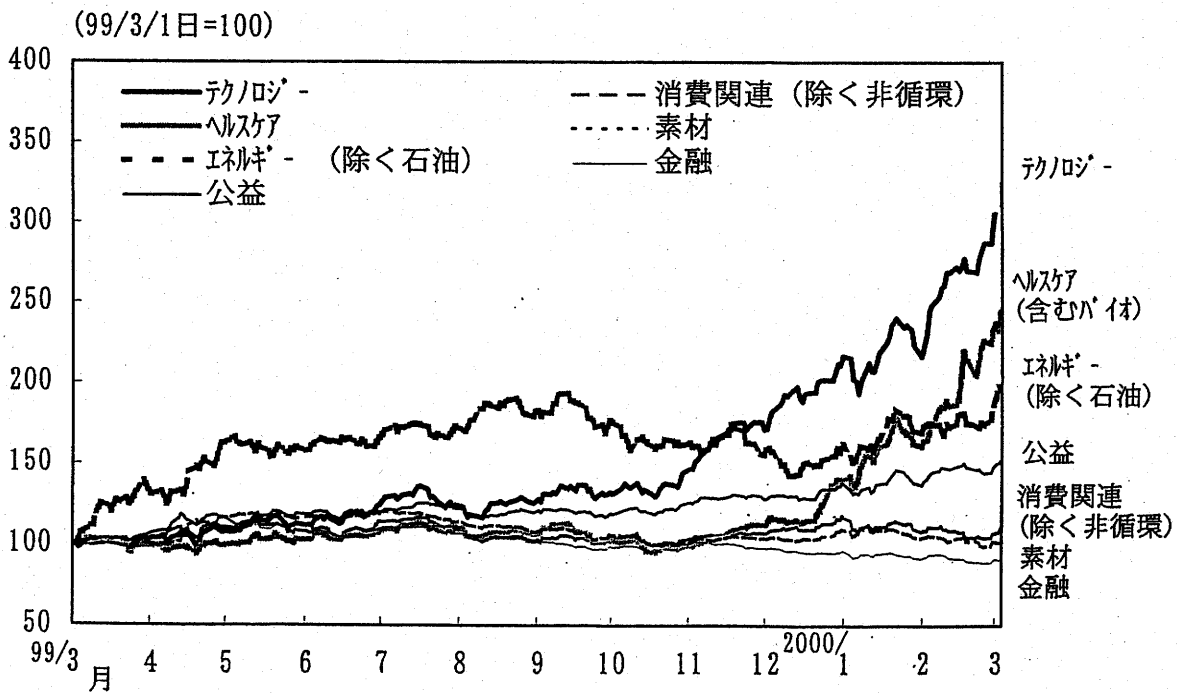
# 米国株価

## NASDAQ総合株価指数の業種別動向



直近は 3月3日

## ラッセル2000の業種別動向



直近は 3月3日

2000. 3. 3  
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緩やかに減少している。個人消費は、年明け後に幾分持ち直したとはいえ、なお回復感に乏しい状態が続いている。設備投資は、資本財出荷や各種先行指標の動きからみて概ね下げ止まったものとみられる。純輸出は、引き続き増加基調にある。

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な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までには至っていない。一方、雇用情勢の悪化には歯止めが掛かりつつあるが、企業は人件費抑制スタンスを維持しており、家計の所得環境は引き続き厳しい状況が続いている。

以上のように、わが国の景気は、このところ、持ち直しに転じている。こうした下で、企業収益の回復など、民間需要を巡る環境は改善が続いている。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。

- 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や相殺する形で、ほぼ横這いの推移が続いている。一方、消費者物価は、食料工業製品や家電、衣料品の軟化が、

灯油等石油製品の上昇の影響を上回ったため、全体では幾分弱含んでいる。この間、企業向けサービス価格は小幅の下落を続けている。

- 今月は、実体経済面では、設備投資、雇用、住宅投資等で、かなり強めの指標が出ている一方、消費者物価が逆に弱含む、というちぐはぐな展開となっている。

このうち、実体経済面の指標については一時的な統計の振れによるところも多いとの基本認識の下、設備投資以外については基調判断を殆ど変えていない（詳細は後述）。

また、消費者物価が軟化した背景としては、①これまでの円高に伴う輸入製品や輸入と競合する国内品（以下、「輸入競合品」）の価格低下、②小売新業態による流通効率化の動き、③昨秋以降の消費低迷、④物価指数上の銘柄変更の影響、が複合的に作用しているものと考えられる。このうち影響が最も大きいのは、①と判断される（詳細は後述）。

#### （先行き）

- 当面、公共投資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、民需の先行きを考えるうえでの当面の焦点は、企業収益が回復している中で、設備投資が増加に転じるタイミングと持続性である。先行指標の動きからみると、今後、間をおかず増加に転じる可能性も出てきているが、今のところ、投資の実施主体や内容が情報通信関連のハードウェアに偏っている感は否めない。企業の財務リストラが当面続く中での設備投資の裾野の拡がり具合やその持続性については、今後発表される来年度設備投資に関するアンケートを待って見極めていくこととしたい。

一方、個人消費については、春闘ベアが低い伸びにとどまる可能性が高いとみられることから、夏期賞与の方向性がはっきりしてくるまでの間は、これまでのように、一進一退で推移する可能性が高い。

- こうした景気展開の下、物価の先行きを展望すると、国内卸売物価は、当面、横這いないし若干の強含みで推移した後、春以降も軟化せず、少な

くとも年央近くまで横這い圏内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。消費者物価は、これまでの円高による輸入品価格下落の効果が石油製品上昇の効果を相殺するため、暫くは、どちらかと言えば弱含みで推移するとみられる。この間、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となる財・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、当面は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、国内需給バランスの面では、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。また、その間に設備投資が増加基調に転じる可能性も徐々に高まってきている。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むかどうかについてはなお不確定な要素が多い。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、物価が需要の弱さに起因して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、国の99年度当初予算に係る公共事業等予備費に関連した発注が出ているものの、地方の発注が息切れしており、1月までは低調に推移した。建設保証会社等の感触によれば、2月には、12月に成立した第2次補正予算の発注が入り始めていることから、請負金額は大幅に増加している模様である。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分だけ強めとなっているが、こうした一時的要因を除けば、頭打ち傾向が続いている。また、労働力調査の建設業就業者数(季調後)をみても、昨年10月(674万人)をピークに大幅に減少している(99年10~12月平均



657万人→2000年1月625万人)。

- 公共投資は、当面は緩やかな減少を続けるとみられるが、以上のような発注の動きを反映し、2000年度入り後に増加に転じると考えられる。

(純輸出)

- 実質輸出<sup>1</sup>の動きをみると(図表3、4(1)、5)、10~12月に前期比+2.5%の増加となった後、1月は、円高の影響から欧州・中東向けの自動車のスポット輸出が一時的に大幅に減少したにも拘わらず、全体では10~12月対比で+0.2%と横這いになっている。輸出は、当面、これまでの円高の数量面への影響が自動車等でみられるとしても、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、実質実効為替レートでみてこのところ幾分円安方向に振れている(図表7)。

—— しかしながら、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変化はない。

- 一方、実質輸入は(図表3、4(1)、8)、10~12月に前期比+5.2%の高い伸びとなった後、1月は、10~12月対比-4.5%の減少となった。もっとも、この間のスウィングには、「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とその反動や、石油・化学の単月の振れが、影響したものと考えられる。情報関連財需要が堅調に推移していることも勘案すると、輸入は基調的には緩やかな増加を続けているとみられる。

- 以上より、純輸出の動きを表わす実質貿易収支は(図表4(2))、10~12月に一旦マイナスとなったものの、年明け後は、再び増加に転じている。

—— 昨年初来、原油価格が大幅に上昇したため、実質貿易収支が増加して

<sup>1</sup>今回は、通関統計については年間補正が2月に行われ、これに合わせ季節調整を改めて行った結果、輸出入の計数は過去に溯って改定されている。

いる一方で、名目経常収支は減少しており、両者の方向が逆になっている（同図表）。両者の乖離は、実質ベースで純輸出が伸長しているにも拘わらず、原油価格の上昇等によって輸入金額が嵩み、海外に所得移転が行われることによって生じている面が大きいと考えられる。しかし、その大きさは、これまでのところ、湾岸危機によって原油価格が上昇した90～91年頃の水準にはまだ達していない。

### （設備投資）

#### ○ 設備投資は、現状、概ね下げ止まったものとみられる。

—— 設備投資とほぼ同時に動くと思われる一般資本財出荷は（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、「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に年末まで一時的にストップしたことなどから同-1.3%となった。しかし、1月に入ると、コンピューターの出荷増等から再び増加に転じている（10～12月対比+6.2%）。また、電子デバイス関連メーカーでは、来年度設備投資増額の動きが続いている。

—— 先行指標をみると（同図表）、機械受注は、10～12月に前期比+9.9%の増加となった<sup>2</sup>。このところ動意がみられる電子通信機器の受注は、12月に入って大幅に増加し、この結果、10～12月でも大幅な増加となった（図表10）。この中には設備投資としてカウントされない携帯電話の増産分も含まれているが、全体としては、電子通信機器関連の受注は堅調とみられる。

次に建設着工床面積をみると（前掲図表9）、10～12月は前期比+9.7%の増加となった後、1月は、非製造業で大型の再開発案件が着工されたことから、10～12月対比で+26.8%の大幅な増加となった。

—— 業種別にみると、まず製造業は（図表11）、機械受注、建築着工床面積（民間非居住用）、リース取扱高のいずれをみても明確に下げ止まっている。

一方、非製造業については（図表12）、機械受注（除く船舶・電力）、

<sup>2</sup> 1～3月の業界見通しは前期比-1.6%と小幅のマイナスとなっているが、10～12月に大幅に増加した後だけに、均してみれば小幅の増勢が維持されていると考えられる。

建築着工床面積がともに増加しているほか、リース取扱高についても下げ止まる気配が窺われる。このように、非製造業についても計数面からは下げ止まっているように窺われる。もっとも、機械受注については携帯電話の生産増によって嵩上げされているほか、建築着工の増加も再開発案件の施行が集中しているだけにその持続性に不確実性が残るので、この点には留意が必要である。

- 設備投資の現況を直接示唆する指標が少ないため、先行指標である機械受注や建築着工床面積の推移と GDP ベースの設備投資をプロットしてみると（図表 13）、設備投資が少なくとも 2000 年度前半中は増加する可能性が高いことがみてとれる。しかしながら、設備投資の増加が裾野を拡げつつ持続していくかどうかについてはなお見通し難い。この点は、3月中旬以降に発表される来年度の設備投資計画に関するアンケート調査を待つて判断することとしたい。

#### （家計支出）

- 2月月初会合では、10～12月の個人消費について、a) 消費は、ラチェット効果が働かず、主に所得の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売上高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、という考えを提示した。その後、1月入り後の販売指標等をみると（図表 14～16）、昨年末に比べて幾分持ち直していることを示唆する指標が多いが、個人消費は全体として回復感に乏しい状況が続いていると考えられる。

—— 1月の小売販売指標をみると、チェーンストアでは12月と同水準にとどまったものの、百貨店では衣料品や身の回り品を中心に増加した。業界ヒアリングによれば、2月入り後は、百貨店・チェーンストアともに特に変化はなく、1月並みの販売が続いている模様である。

—— 家電販売は、パソコン販売が1月になってさらに伸びを高めているなど、堅調な地合いが続いている。

—— 1月の乗用車販売（含む軽、出荷額ベース）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。2月に

ついてみると、軽乗用車を除くベースでは前月比で反落しているが、第4四半期対比では引き続き2桁近い伸びとなっている。メーカーでは、新型乗用車需要が好調の一方、既存車種の需要は不芳なため、全体としては先行きに対し慎重な見方を崩していない。

—— 消費の動きを消費水準指数（勤労者世帯）でみると、12月にボーナスを主因に所得が減少した反動から、1月は、前月比+2.3%、10~12月対比で+0.5%と若干戻している。

—— この間、平均消費性向（家計調査）（図表17）は、1月に所得が増加したにも拘わらず安定しており、引き続き所得に見合った支出がなされていることを示している。

○ 個人消費の先行きは、これまで支出に対するラチェット効果が強く働いてはいない一方、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。

○ 住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表18、19）、7~9月に123万戸（季調済年率）となった後、10~12月は、117万戸と小幅の減少に転じた。1月は135万戸と単月では大幅な増加となったが、これは、昨秋の2回に亘る公庫融資に係る着工が1月に集中したため<sup>3</sup>である可能性が高い。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れば、住宅投資は、当面、基調としては緩やかに減少していくとみられる。

—— 1月の持家着工が前月の46万戸から50万戸まで増加した背景には、基準金利引上げの公表に伴い、第2回住宅金融公庫の借入れ申し込み（7月26日~10月29日、個人住宅建設、前年比+32.6%）の末期に生じた駆け込み申し込みと、第3回（11月15日~1月14日）の一部の着工が、1月に集中したためとみられる。もっとも、第3回の借入れ申し込み件数は、同-47.2%と大幅な落ち込みとなっていることからみて、当面の持家着工戸数は、基調としては減少していくと見込まれる。

<sup>3</sup> やや技術的な要因としては、1月は1年の中で最も着工戸数が少ない時期であるので、季節要素は、そうした傾向を均すように統計を大きく膨らますこととなる。今回のように、金利引上げ前の駆け込みによって通常と異なる時期に着工が集中すると、季節調整後の着工戸数が大きく出易いという面も指摘できる。

—— 貸家については、1月に前月の40万戸から48万戸まで大幅に増加した。秋以降、金融機関の融資姿勢が一段と緩んでいることの影響が顕在化した可能性も考えられなくはないが、関連業界のアンケート調査では業況悪化を予想するケースが多いことからみて、一過性の増加とみておくことが適当と考えられる。

—— なお、関連業界では、このところ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。

### 3. 生産・在庫、所得

- 鉱工業生産は（図表20、21）、10～12月に、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<sup>4</sup>、前期比+0.8%と小幅の増加にとどまったが、1～3月は増勢がやや強まると見込まれている。

—— 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ベースでみると、同+1.9%となった。

1月の実績と2、3月の予測指数を基に1～3月の前期比を計算すると+2.3%、X-12-ARIMAベースでは+0.7%の増加となる。中身を見ると、前月時点の予測指数に比べ、生産のボトルネックに直面した半導体製造装置や通信向け設備の生産が1月から2月へ後ずれしたため、1月が幾分弱くなり（前月比+3.6%→+0.9%）、2月が逆に強くなっている（同+0.6%→+2.7%）。

—— 1～3月の生産は、建設財が頭打ちとなっているものの、以下の事情から、全体としては増勢を維持するという判断を変える必要はないと考えられる。

- ① 情報関連財では、携帯電話端末やパソコンの新製品投入もあって増加が見込まれていること。

<sup>4</sup>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。

② 乗用車は、これまでの円高により輸出は減少するものの、新車投入効果と一部人気車種の増産体制確立から、増加に転じる見通し。

③ 一般機械等においては半導体製造装置を中心に内外の情報関連業界向けが伸びること。

—— 4～6月の生産計画については、各企業とも腰溜めの域を出ていないが、ヒアリングの感触では、全体として緩やかな増加となるとの見方が多い。

—— 製造業の在庫については、(図表 22)、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。

○ 次に、最近の雇用者所得を巡る環境を整理すると<sup>5</sup>(図表 24)、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なお留意が必要であるが、景気持ち直しの動きを反映して、総じて雇用情勢の悪化に歯止めが掛かりつつある。また、賃金面では、冬期賞与の減少による押し下げ要因が剥落する中で、1月には所定内給与が前年水準を上回った。ただ、これには、「コンピューター2000年問題」に伴う所定内労働時間の増加<sup>6</sup>や、サンプル替え(小規模企業調査の1/3)の影響なども考えられる。従って、賃金全体が下げ止まったのかどうかについては、材料の蓄積を今少し待って判断することとしたい。

—— 労働需給については(図表 25)、失業率は、高止まりの状況が続いている(7～9月平均 4.72%→10～12月 4.63%→1月 4.68%)。一方、有効求人倍率が3ヶ月連続して小幅の改善が続いている(1月 0.52倍)ほか、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大きく上回っている。

—— また、雇用者数については(図表 26)、毎勤の常用労働者数は、7～9月、10～12月、1月と横這いで推移している。1月単月では、これまでとは逆に一般労働者が増加し、パート労働者が減少している。こうした動きは統計の一時的な振れである可能性が高く、企業の雇用

<sup>5</sup> 今回は、雇用統計の季節調整替えが行われている。

<sup>6</sup> 例えば、給与が日払いの場合に、「コンピューター2000年問題」対応のために1月の出勤日数が平年より増加したケースでは、1月の所定内労働時間が増加し、それに伴い所定内給与も増加する。

スタンスが変化した可能性については、現時点では慎重にみておくこととしたい。

- 賃金の動きをみると、所定内給与は（図表 27）、10～12月に前年水準を幾分下回った後、1月はサービス業や卸小売業、運輸通信業を中心に伸びを高めた（前年比+1.1%）。
- また、雇用者所得を12～1月計でみると（前掲図表 27）、賞与の減少を主因に引き続き前年を大きく下回っており、所得環境は依然として厳しい状況にある。今後は、賞与による所得押し下げ圧力が減衰していくと見込まれる。

#### 4. 物価（図表 28）

##### （物価を巡る環境）

- 輸入物価を巡る環境をみると（図表 29）、このところ原油、非鉄等の海外商品市況が強含んでいるほか、為替相場も幾分円安方向に振れている。

- 原油価格（北海ブレント）は、3月入り後に直近の高値を更新（3月2日：29.2ドル）している。当面、OPEC総会（3月27日）の帰趨が焦点であるが、それまでは高止まりのまま推移する可能性が高い。

- 交易条件（輸出物価／輸入物価）は、輸出物価サイドにおいてこれまでの為替円高分を転嫁する動きが引き続きみられているものの、輸入物価サイドの原油価格上昇の影響が大きいため、引き続き悪化している。

こうした状況下、輸入物価は（図表 30、31）、契約通貨ベースでは小幅の上昇が続いている。円ベースでは、これまでは円高から弱含んでいたが、このところ為替相場が幾分円安方向に振れていることから強含んでいる。先行きは為替相場次第ではあるが、当分輸入物価に上昇圧力がかかると考えられる。

- 国内の需給環境を国内商品市況でみると（図表 32）、このところ概ね横這い圏内にある。

##### （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 33）、マイ

ナス幅が急速に縮小している。最近の動きを3か月前比で品目別に眺めると(図表34)、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。もっとも、その上昇テンポは幾分鈍化している。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(10~12月前期比+0.1%→1月0.0%)。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を勘案すると、国内卸売物価は、当面、横這いないしは若干の強含みで推移する可能性が高まっている。

—— 卸売物価のうち(図表35、36)、最終財・消費財をみると、国内品は、技術進歩によって家電が下落を続けていることもあって低下しているが、その幅は比較的小さなものにとどまっている。一方、輸入品は、これまでかなりのテンポで下落を続けてきたが、最近の若干の円安を反映して、このところ下落テンポが鈍化している。

○ 企業向けサービス価格(国内需給要因<sup>7</sup>)の前年比は(図表37)、1%弱のマイナスを続けている。最近の動きを3か月前比で仔細にみると(図表38)、広告需要が強含んでいるものの、技術進歩を背景とするリース料や通信料金の値下げに加え、オフィス需給緩和や人件費削減等を背景に不動産や一般サービスが低下しており、全体としては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39)、幾分弱含んでいる(10~12月-0.2%→1月-0.3%)<sup>8</sup>。前年比のマ

<sup>7</sup> 国内需給要因とは、企業向けサービス価格のうち、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目のみから構成される指数を指す。具体的には、企業向けサービス価格指数平均から、①規制料金、②海外要因、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い料金、を除いたものがこれにあたる。

なお、10~12月の企業向けサービス価格指数の総平均は、国内需給要因の動きに加え、このところの為替円安に伴う運輸の上昇から、前年比マイナス幅が縮小している(10~12月-1.0%→1月-0.8%)。

<sup>8</sup> 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、生鮮を含む総合でみれば、10月以降はかなりのマイナスが続いている(1月-0.9%)。



イナスには 98 年末にたばこ増税が行われたことの影響も含まれている点を割り引いてみる必要があるが、これを 3ヶ月前比でも（図表 40）、商品が弱めとなっている。こうした商品の軟化には様々な要因が複合的に寄与しているが、中でも、これまでの円高を背景とした輸入製品や輸入競合品の価格低下の影響が大きいと考えられる。

—— 商品価格の内訳をやや仔細にみると（図表 41(1)）、食料工業製品、耐久消費財、被服等幅広い品目で下落幅が拡大している。この背景としては、①これまでの円高に伴う輸入製品や輸入競合品の価格低下、②小売新業態による流通効率化の動き、③昨年秋から昨年末まで消費がやや弱めで推移したこと、④物価指数上の銘柄変更（1月）の影響、が複合的に作用しているものと考えられる。

この点、商品価格を、輸入製品及び輸入競合品と、輸入と競合しない国内品に区分して推移をみると（同図表(2)）、輸入と競合しない国内品がこのところ幾分軟化しているが、それ以上に、輸入品及び輸入競合品が、ここ数ヶ月間はこれまでの円高の影響から、——94~96 年当時に比べれば小幅ではあるが、——下げ足を速めている。

○ 消費者物価の先行きについてみると、これまでの円高による押し下げ効果が暫くは働き続ける可能性が高いほか、小売・外食業界における競争激化や流通合理化の動きも続くこととみられることから、当面、消費者物価が強含む可能性は低い。

しかし、先行指標である卸売物価の最終財・消費財の輸入品の価格下落テンポが最近鈍化していることからみて、為替面からの押し下げ圧力は次第に小さくなると考えられる。また、消費需要も年末に比べれば幾分持ち直し気味である。したがって、消費者物価全体としては、いずれ最近のような軟化傾向が徐々に薄れていくものと考えられる。

—— 但し、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もみる必要がある。賃金が低迷している一方で、景気が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のところ低いと考えられる。

○ 以上のように、物価の中には弱含んでいるものもみられるが、全体とし

て基調をみれば、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、一部に原油価格や為替相場の影響から強含む可能性があるものもみられる反面、競争激化や流通合理化によって逆に弱含む可能性が高いものも存在するため、当面、物価全体としてみればほぼ横這い圏内で推移するものと見込まれる。

以 上

「経済活動の現状評価」 図表一覧

- |                         |                               |
|-------------------------|-------------------------------|
| (図表 1) 公共投資関連指標         | (図表 20) 生産・出荷・在庫関連指標          |
| (図表 2) 公共投資の推移          | (図表 21) 生産                    |
|                         | (図表 22) 在庫                    |
| (図表 3) 輸出入関連指標          | (図表 23) 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 24) 雇用関連指標                |
| (図表 6) 海外経済             | (図表 25) 労働需給                  |
| (図表 7) 実質実効為替レート        | (図表 26) 雇用                    |
| (図表 8) 実質輸入の内訳          | (図表 27) 所得                    |
|                         |                               |
| (図表 9) 設備投資関連指標         | (図表 28) 物価関連指標                |
| (図表 10) 電子通信関連設備投資      | (図表 29) 商品市況と輸出入物価            |
| (図表 11) 設備投資（製造業）       | (図表 30) 輸入物価（前年比）             |
| (図表 12) 設備投資（非製造業）      | (図表 31) 輸入物価（3か月前比）           |
| (図表 13) 先行指標と設備投資       | (図表 32) 国内商品市況                |
|                         | (図表 33) 国内卸売物価（前年比）           |
| (図表 14) 個人消費関連指標        | (図表 34) 国内卸売物価（3か月前比）         |
| (図表 15) 個人消費＜季調済系列＞     | (図表 35) 卸売物価指数の需要段階別推移        |
| (図表 16) 個人消費（続）＜季調済系列＞  | (図表 36) 卸売物価指数の需要段階別推移（続）     |
| (図表 17) 消費者コンフィデンスと消費性向 | (図表 37) 企業向けサービス価格（前年比）       |
|                         | (図表 38) 企業向けサービス価格<br>(3か月前比) |
| (図表 18) 住宅関連指標          |                               |
| (図表 19) 新設住宅着工戸数        | (図表 39) 消費者物価（全国、前年比）         |
|                         | (図表 40) 消費者物価（全国、3か月前比）       |
|                         | (図表 41) 消費者物価・商品の推移           |

## 公共投資関連指標

### ＜公共工事請負金額＞

一 季調済金額：兆円、〈 〉内は前期(月)比、( )内は前年比：％

	98年度	99/7～9月	10～12	00/1～3	99/11月	12	00/1
公共工事請負金額	26.4 (11.7)	5.6 (-8.2)	5.4 (-12.7)	5.5 (-6.1)	1.8 (-2.5)	1.8 (-12.7)	1.8 (-6.1)
		〈 1.7〉	〈 -4.1〉	〈 1.8〉	〈 1.5〉	〈 -2.3〉	〈 2.9〉
うち国等の発注 〈ウェイト 33.2%〉	8.8 (17.1)	1.8 (-5.7)	1.8 (-14.8)	1.9 (3.7)	0.6 (-0.2)	0.6 (-12.3)	0.6 (3.7)
		〈 -3.3〉	〈 -2.6〉	〈 9.1〉	〈 3.1〉	〈 -2.1〉	〈 9.6〉
うち地方の発注 〈ウェイト 66.8%〉	17.7 (9.1)	3.8 (-9.1)	3.6 (-11.8)	3.6 (-10.1)	1.2 (-3.4)	1.2 (-12.8)	1.2 (-10.1)
		〈 4.2〉	〈 -4.8〉	〈 -1.7〉	〈 0.8〉	〈 -2.4〉	〈 -0.4〉

(注) 1. 「ウェイト」は、合計に占める各発注主体別計数のウェイト(98年度)。

2. 「国等」には、一部公的企業を含む。

3. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。

4. 2000/1～3月の季調済金額は、2000/1月の四半期換算値。季調済前期比は、2000/1月の99/10～12月平均対比。前年比は、1月の前年同月比。

### ＜公共投資関連財出荷＞

一 季調済：95年=100、〈 〉内は前期(月)比、( )内は前年比：％

98年度	99/7～9月	10～12	00/1～3	99/11月	12	00/1
92.5	94.4	93.2	97.0	93.2	94.2	97.0
(-6.2)	〈 6.3〉	〈 -1.2〉	〈 4.0〉	〈 1.0〉	〈 1.2〉	〈 2.9〉

(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年基準の出荷ウェイトで加重平均。四半期データは各月データの単純平均値。

2. X-12-ARIMA(βバージョン)による季節調整。

3. 2000/1～3月の計数は、2000/1月の値。季調済前期比は、2000/1月の99/10～12月平均対比。

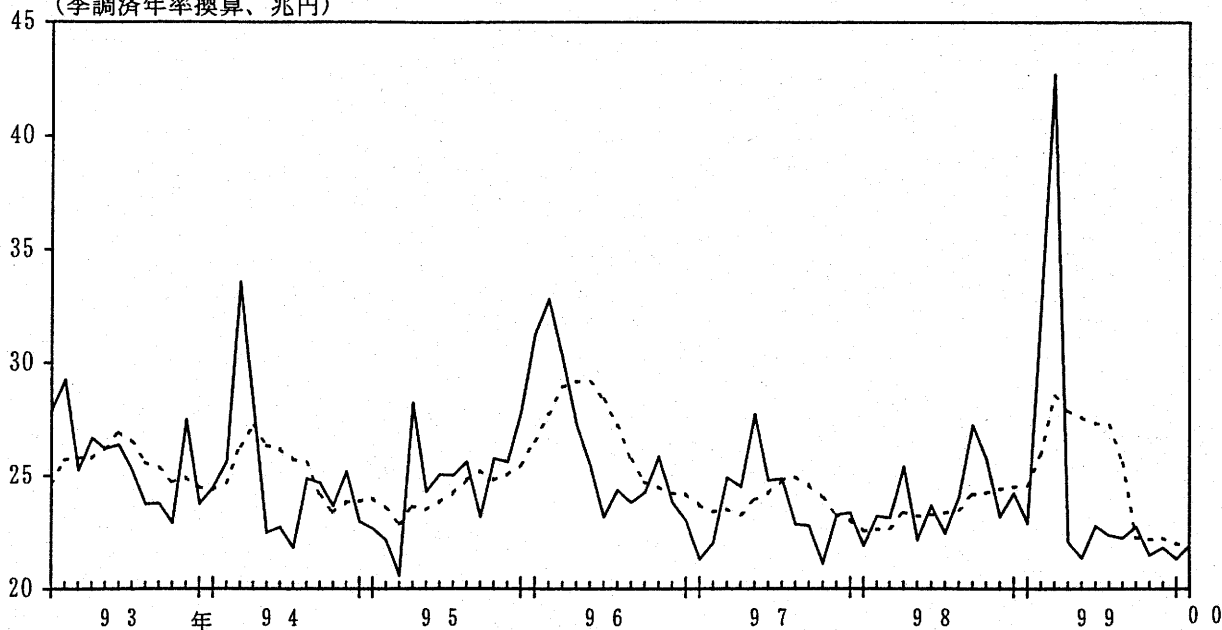
4. 2000/1月は速報値。

(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

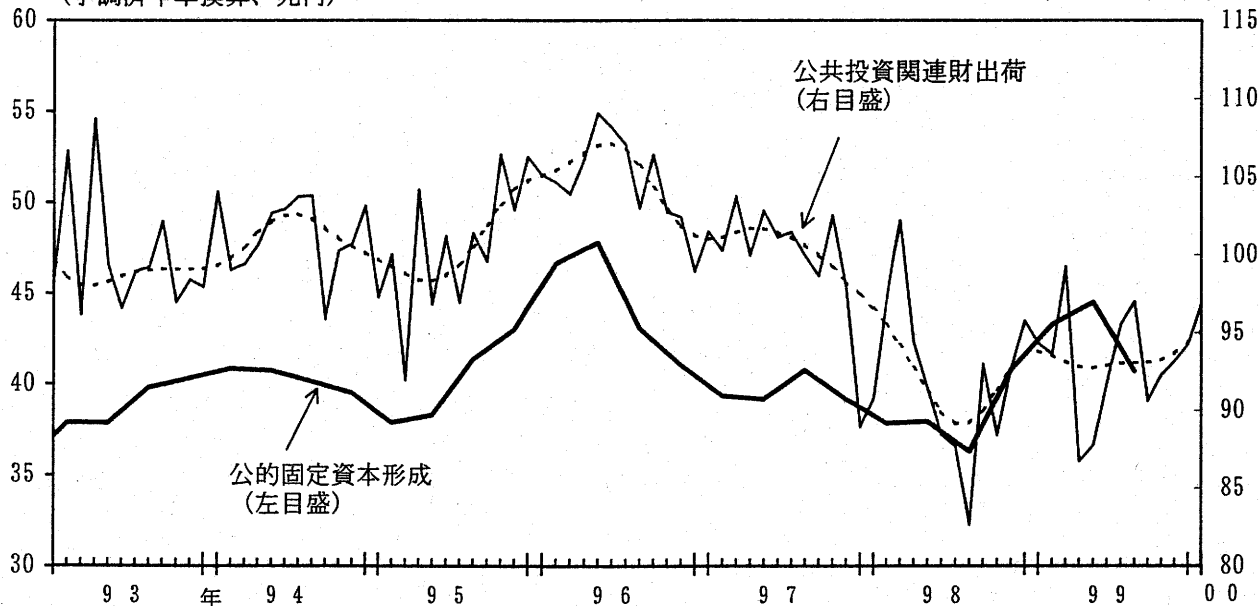
(季調済年率換算、兆円)



### (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( $\beta$ 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2000年1月は速報値。

(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

## 輸出入関連指標

## &lt;実質輸出入&gt;

— &lt; &gt;内は季調済前期(月)比、( )内は前年比: %

	98年度	99/7~9月	10~12	00/1~3	99/11月	12	00/1
実質輸出	(-3.2)	< 6.7 ( 7.6)	< 2.5 ( 10.0)	< 0.2 ( 7.5)	< 0.6 ( 15.4)	< 1.3 ( 12.4)	<-0.9 ( 7.5)
実質輸入	(-5.6)	< 2.6 ( 6.5)	< 5.2 ( 13.6)	<-4.5 ( 8.4)	< 15.4 ( 20.1)	<-1.4 ( 17.9)	<-7.9 ( 8.4)
実質貿易収支	( 3.3)	< 18.4 ( 10.2)	<-3.9 ( 1.9)	< 12.6 ( 4.1)	<-29.0 ( 1.0)	< 10.2 ( 2.0)	< 19.6 ( 4.1)

(注) 1. X-11による季節調整値。なお、2000/1~3月は、1月実績の四半期換算値。

2. 各計数は99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

## &lt;国際収支&gt;

— 季調済: 兆円(名目GDP比率は%)、&lt; &gt;内は前期(月)比: %

	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/10月	11	12
経常収支	15.17	3.33 <-0.9	3.11 <-6.5	3.21 < 3.1	1.16 < 45.9	0.98 <-15.2	0.65 <-33.6
[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	0.68 < 9.8	0.51 <-24.8	0.37 <-27.4

## &lt;通関収支&gt;

— 原計数・名目: 兆円、( )内は前年比: %

	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/11月	12	00/1
輸出総額	49.45 (-3.8)	11.67 (-8.4)	12.23 (-7.2)	12.30 ( 0.9)	3.89 ( 5.7)	4.28 ( 3.5)	3.51 ( 1.8)
輸入総額	35.39 (-11.4)	8.65 (-4.7)	8.91 (-5.5)	9.34 ( 9.6)	3.23 ( 15.7)	3.15 ( 16.0)	2.99 ( 10.9)
収支尻	14.06 ( 22.8)	3.02 (-17.4)	3.31 (-11.4)	2.96 (-19.4)	0.66 (-25.5)	1.12 (-20.4)	0.52 (-30.9)

(注) 各計数は99年年間補正後の値。

## &lt;為替相場&gt;

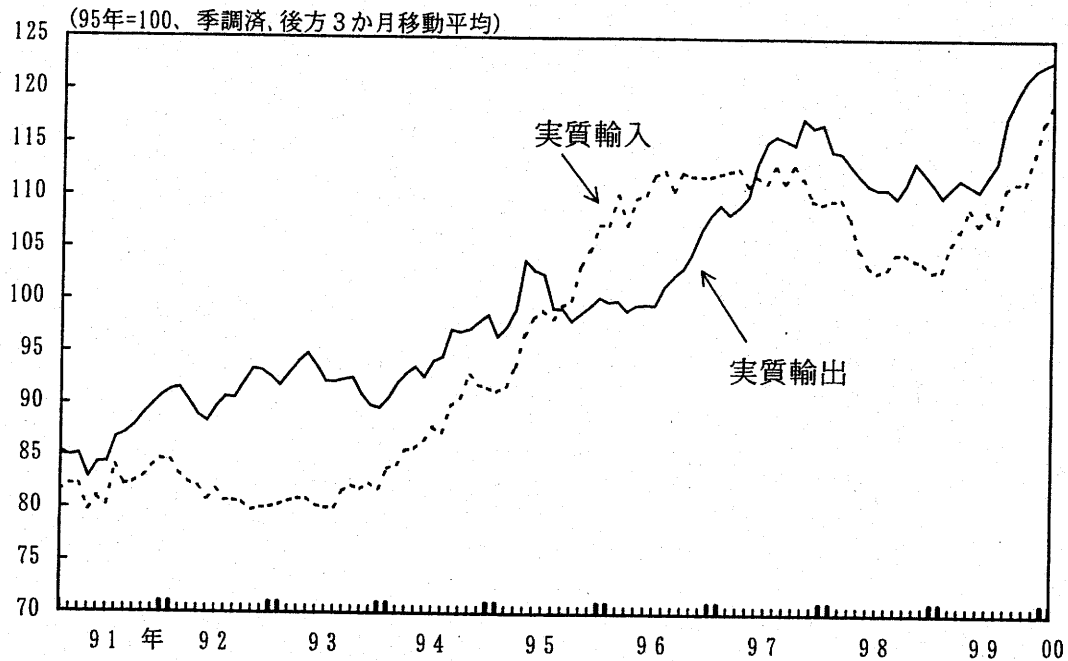
	97年末	98	99	99/10月末	11	12	00/1	2
ドル=円	129.92	115.20	102.08	104.89	102.42	102.08	106.90	110.27
DM=円	72.60	68.91	.....	.....	.....	.....	.....	.....
ユーロ=円	.....	.....	102.73	110.36	103.32	102.73	104.63	106.53

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、

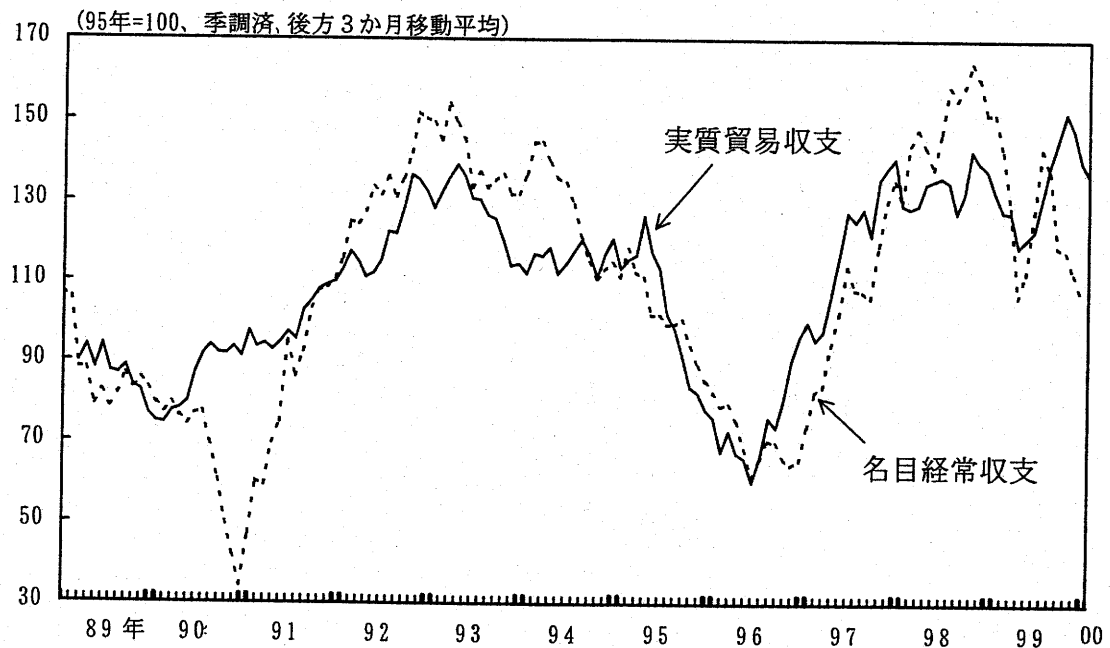
日本銀行「金融経済統計月報」「国際収支統計月報」「卸売物価指数」

## 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。  
4. 実質輸出入及び実質貿易収支は、99年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

(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	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 1Q	99年 11月	12	2000年 1
米国	<30.7>	6.8	4.6	0.5	2.1	5.7	-0.1	-0.8	5.3	2.0	-3.7
EU	<17.8>	15.6	0.9	-1.5	-4.5	5.2	2.6	-0.8	3.0	0.9	-2.4
東アジア	<35.8>	-18.1	12.0	7.9	3.9	7.8	2.3	12.3	2.6	2.9	9.2
中国	<5.6>	0.5	12.3	17.2	-6.3	8.4	-7.7	10.7	2.1	-3.5	12.6
N I E s	<21.5>	-16.5	11.2	5.7	5.6	8.6	5.0	13.9	2.4	4.8	9.6
台湾	<6.9>	-0.4	8.1	2.8	3.7	7.2	8.2	3.4	4.2	3.8	-0.5
韓国	<5.5>	-35.3	44.0	23.2	3.9	12.3	7.8	26.9	-0.5	12.1	18.0
ASEAN4	<8.6>	-29.2	13.6	7.5	7.0	5.6	2.1	9.1	3.2	2.0	6.5
タイ	<2.7>	-29.4	15.5	10.9	-1.7	13.0	7.7	4.2	3.1	-2.1	4.6
実質輸出計		-2.1	4.5	0.4	0.3	6.7	2.5	0.2	0.6	1.3	-0.9

- (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。なお、2000/1Qは1月実績の四半期換算値。  
 4. 台湾、韓国、タイ以外は、99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 1Q	99年 11月	12	2000年 1
中間財	<14.2>	2.9	5.4	0.8	4.2	1.9	-2.3	-1.4	3.1	1.4	-3.3
自動車関連	<21.5>	1.3	2.8	-1.5	-3.0	8.4	1.7	-14.6	7.4	-2.7	-15.1
消費財	<7.2>	5.0	5.0	1.3	-0.9	6.1	4.4	6.8	1.8	1.7	5.0
情報関連	<17.6>	-7.0	6.4	1.9	3.2	7.3	2.3	9.3	1.7	6.3	4.4
資本財・部品	<28.4>	-5.4	1.8	3.8	-1.5	7.0	1.4	15.5	2.1	1.8	13.3
実質輸出計		-2.1	4.5	0.4	0.3	6.7	2.5	0.2	0.6	1.3	-0.9

- (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。なお、2000/1Qは1月実績の四半期換算値。  
 6. 各計数とも99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

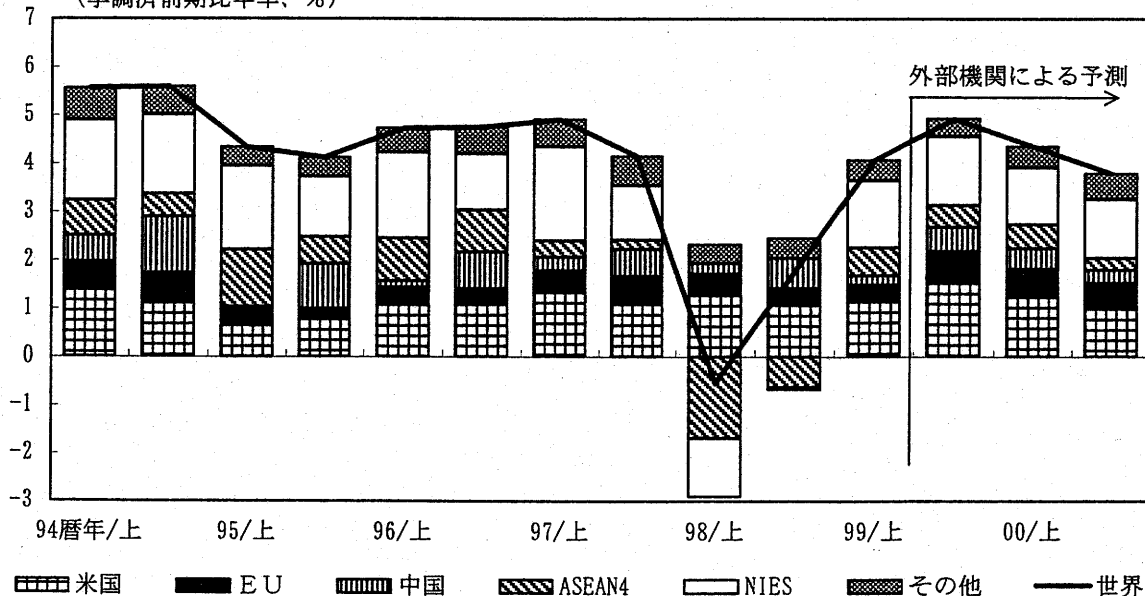


## 海外経済

(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 [30.7]	4.1 (4.0)	3.8 (3.6)	
E U [17.8]	2.2 (2.2)	3.1 (3.0)	
うち ドイツ [4.5]	1.5 (1.4)	2.8 (2.7)	
フランス [1.6]	2.7 (2.7)	3.4 (3.4)	
英国 [3.4]	2.0 (1.9)	3.1 (3.1)	
東アジア [35.8]	5.3 (5.2)	5.9 (5.8)	
中国 [5.6]	7.1 (7.1)	7.4 (7.5)	
NIEs [21.5]	5.4 (5.3)	5.9 (5.7)	
台湾 [6.9]	5.7 (5.4)	6.3 (6.3)	
韓国 [5.5]	9.8 (9.7)	7.2 (6.9)	
ASEAN4 [8.6]	3.8 (3.6)	5.0 (5.0)	
タイ [2.7]	4.3 (4.3)	5.2 (5.1)	
ラテンアメリカ [4.7]	0.0 (-0.3)	3.5 (3.4)	
ロシア [0.1]	0.0 (0.0)	2.0 (2.0)	
世界計	3.8 (3.7)	4.5 (4.3)	

(季調済前期比年率、%)

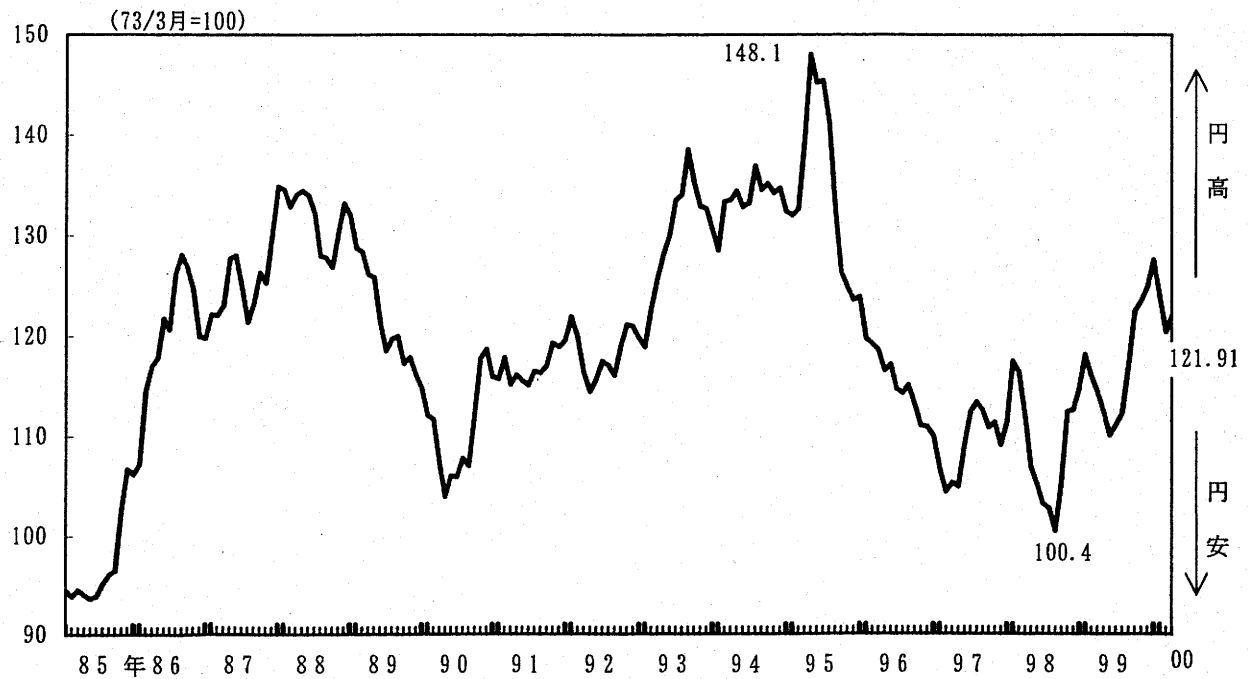


- (注) 1. 99年の米国とドイツは実績値。見通しは、米国が BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS 2000/2月号、EU、東アジア、ラテンアメリカが CONSENSUS FORECASTS 2000/2月号、ロシアが WORLD ECONOMIC OUTLOOK(IMF) 99/10月号。
2. ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
3. 各国・各地域欄の[ ]内は99年通関輸出額に占めるウェイト。

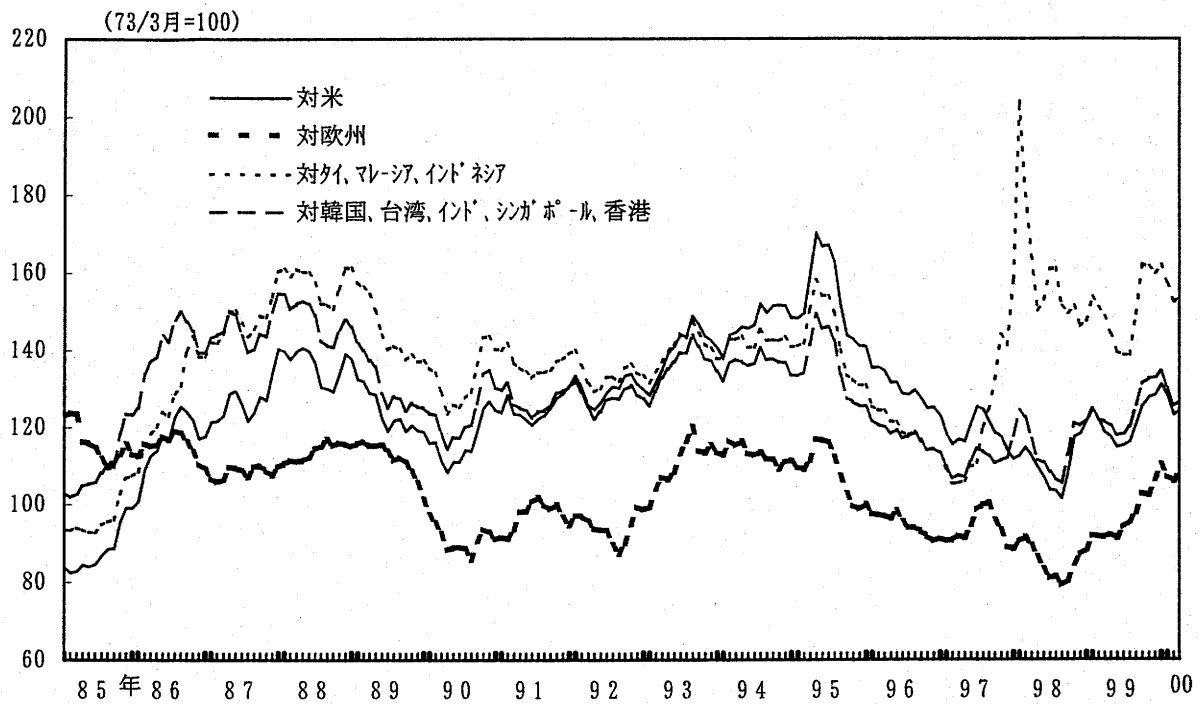
(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、各国政府または中央銀行、OECD統計

# 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3月は2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	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 1Q	99年 11月	12	2000年 1
米国	<21.7>	-3.7	-2.9	9.2	-9.2	-0.3	8.8	-5.1	7.7	0.7	-7.8
EU	<13.8>	-6.5	5.8	2.6	-2.4	6.2	3.1	-2.2	11.5	-4.5	-2.6
東アジア	<37.6>	-7.7	15.7	7.6	5.8	2.8	7.7	-1.1	17.0	-0.4	-5.7
中国	<13.8>	-4.4	11.9	7.6	4.7	0.4	7.3	1.8	17.9	0.3	-3.6
NIEs	<11.6>	-10.9	24.2	11.7	5.3	4.5	12.3	-0.1	16.4	0.1	-4.9
台湾	<4.1>	-11.1	25.5	13.9	5.0	3.5	11.6	4.5	19.8	-4.5	1.8
韓国	<5.2>	-9.5	30.6	14.7	6.1	4.4	16.9	4.2	23.0	-3.9	0.3
ASEAN4	<12.1>	-8.1	12.6	4.1	7.5	3.7	4.0	-5.0	16.7	-1.7	-8.6
タイ	<2.9>	-7.1	5.4	5.4	1.3	2.9	1.9	4.5	8.8	1.4	0.8
実質輸入計		-6.2	6.1	3.8	1.7	2.6	5.2	-4.5	15.4	-1.4	-7.9

- (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。なお、2000/1Qは1月実績の四半期換算値。  
 4. 台湾、韓国、タイ以外は99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

## (2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 98年	99	99年 1Q	2Q	3Q	4Q	2000年 1Q	99年 11月	12	2000年 1
素原料	<23.2>	-6.0	2.7	1.6	1.4	0.1	1.8	-6.3	20.4	-7.8	-6.8
中間財	<13.5>	-7.1	3.6	3.3	1.7	4.1	1.1	-5.6	15.0	1.8	-10.7
食料品	<14.3>	-4.0	2.8	4.8	-0.3	0.3	2.9	1.4	17.5	0.5	-4.0
消費財	<10.8>	-13.8	8.1	1.9	10.2	0.5	6.5	-3.3	12.2	-1.9	-5.6
情報関連	<14.4>	-5.8	18.7	6.7	6.2	4.4	12.4	1.4	16.4	-3.3	-1.3
資本財・部品	<12.9>	2.7	5.0	15.3	-11.4	1.8	13.6	-8.1	10.2	-1.3	-10.1
実質輸入計		-6.2	6.1	3.8	1.7	2.6	5.2	-4.5	15.4	-1.4	-7.9

- (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。なお、2000/1Qは1月実績の四半期換算値。  
 7. 各計数とも99年年間補正に合わせ、季節調整替えと一部デフレーターの見直しを行った。

(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＞

— &lt; &gt;内は季調済前期(月)比、( )内は前年比: %

	98年度	99/7~9月	10~12	00/1~3(注)	99/11月	12	2000/1
機械受注(注)	(-18.6)	< 3.1>	< 9.9>		< -2.2>	< 16.1>	
[民需、除く船舶・電力]		( -6.2)	( 6.1)		( -1.8)	( 14.7)	
うち製造業	(-23.5)	< 3.6>	< 7.4>		< -3.7>	< 13.2>	
うち非製造業	(-14.7)	< 1.5>	< 11.7>		< -0.2>	< 18.6>	
建築着工床面積	(-17.0)	< -2.9>	< 9.7>	< 26.8>	< 18.1>	< -8.4>	< 27.4>
[民間非居住用]		(-14.6)	( 3.7)		( 10.0)	( 6.2)	( 33.7)
うち鉱工業	(-36.7)	< 6.7>	< 7.9>	< 12.5>	< -20.1>	< -6.2>	< 27.5>
うち非製造業	( -9.1)	< -5.3>	< 10.6>	< 30.8>	< 34.1>	< -9.2>	< 27.4>
一般資本財出荷	(-12.6)	< 5.4>	< -1.3>	< 6.2>	< 11.0>	< -3.1>	< 4.8>
		( -2.2)	( 0.7)		( 7.0)	( 1.7)	( 7.0)
稼働率指数(95年平均=100)	94.6	96.6	96.8		99.3	97.1	

(注) 2000年1月実績の99年10~12月平均対比。なお、機械受注の2000/1~3月の業界見通し(季調済前期比)は民需(除く船舶・電力) -1.6%、製造業 -0.7%、非製造業(除く船舶・電力) -1.2%となっている。

## ＜法人企業統計・設備投資＞

— &lt; &gt;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＞

— &lt; &gt;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

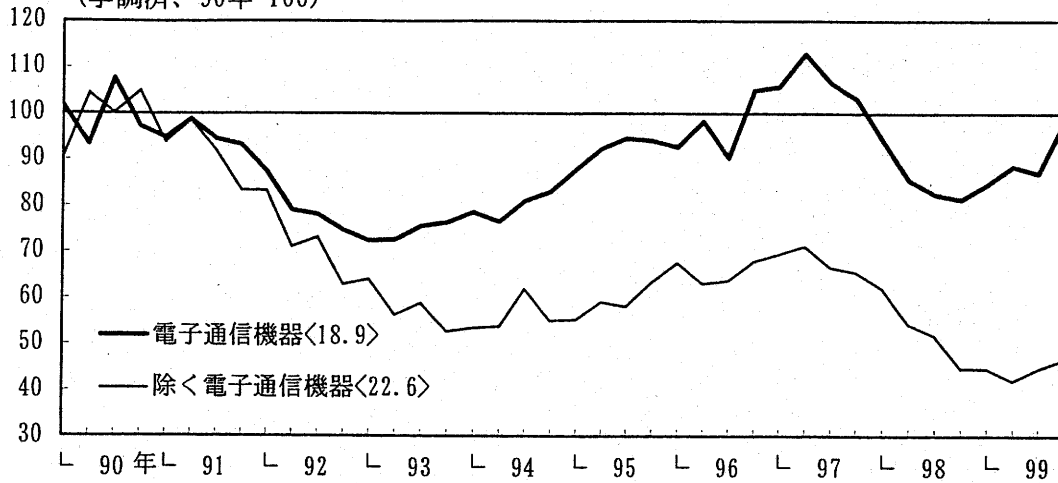
		97年度実績	98年度実績	99年度計画
全国短観(12月調査)	全産業	-3.0	-3.9	-9.8 (-10.6)
	製造業	4.2	-8.5	-14.2 (-14.3)
	非製造業	-6.4	-2.2	-8.2 (-9.2)
うち大企業	全産業	-1.5	-5.8	-10.8 (-9.4)
	製造業	5.7	-9.4	-10.9 (-9.8)
	非製造業	-6.0	-3.6	-10.8 (-9.1)
うち中小企業	全産業	-4.6	-3.2	-16.6 (-22.8)
	製造業	3.7	-5.9	-25.4 (-29.1)
	非製造業	-7.9	-2.1	-13.3 (-20.4)

(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

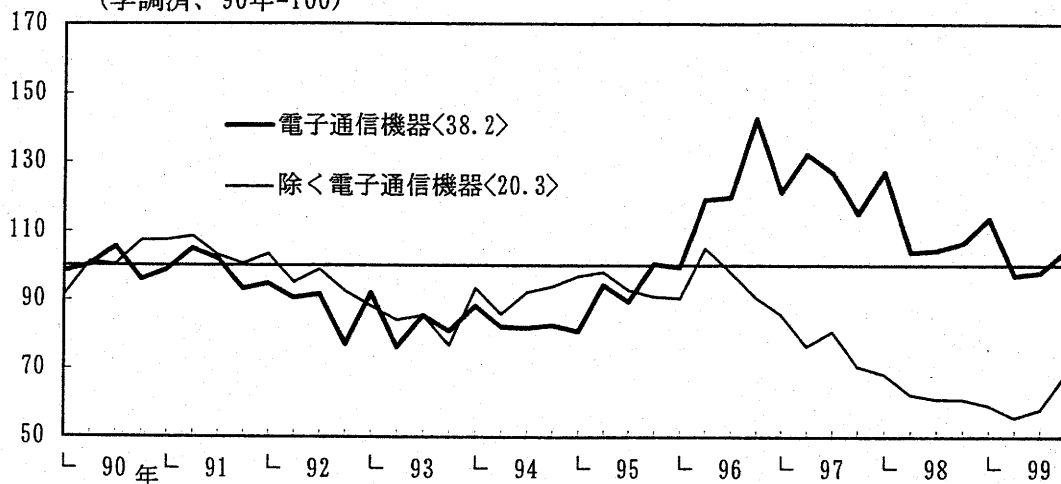
## (1) 機械受注 (製造業<41.5>)

(季調済、90年=100)



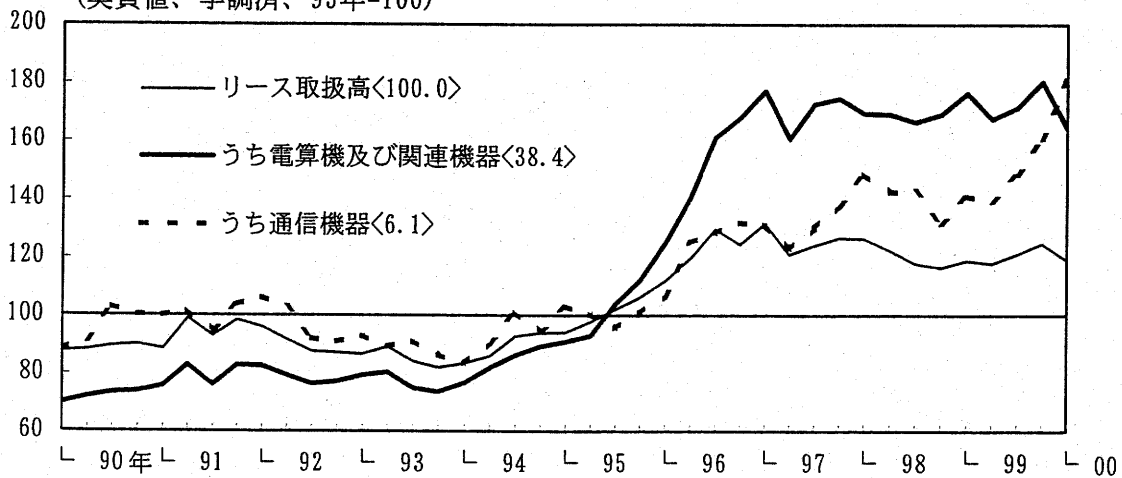
## (2) 機械受注 (非製造業除く船舶・電力<58.5>)

(季調済、90年=100)



## (3) リース取扱高 (情報関連機器)

(実質値、季調済、95年=100)



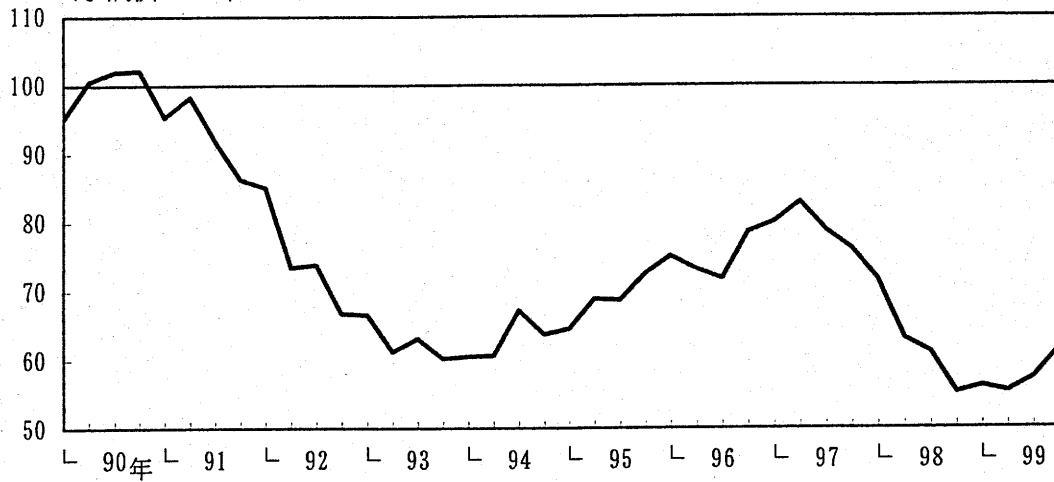
(注) 1. リース取扱高の実質化に際しては、季調値をCSPPIでデフレートした。  
 2. <>内は99暦年のウェイト。  
 3. リース取扱高の2000/1Qは1月の10~12月平均対比。

(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)

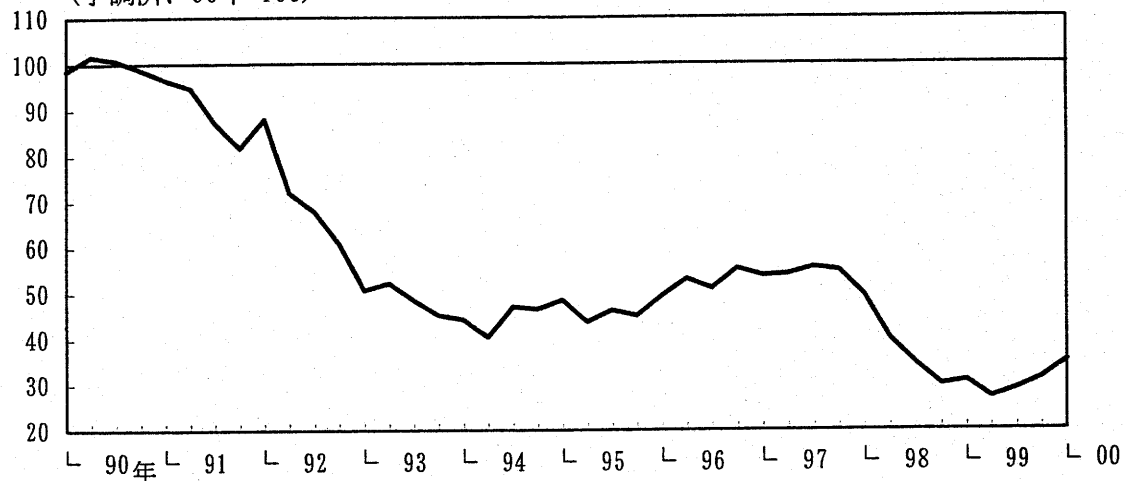
## (1) 機械受注

(季調済、90年=100)



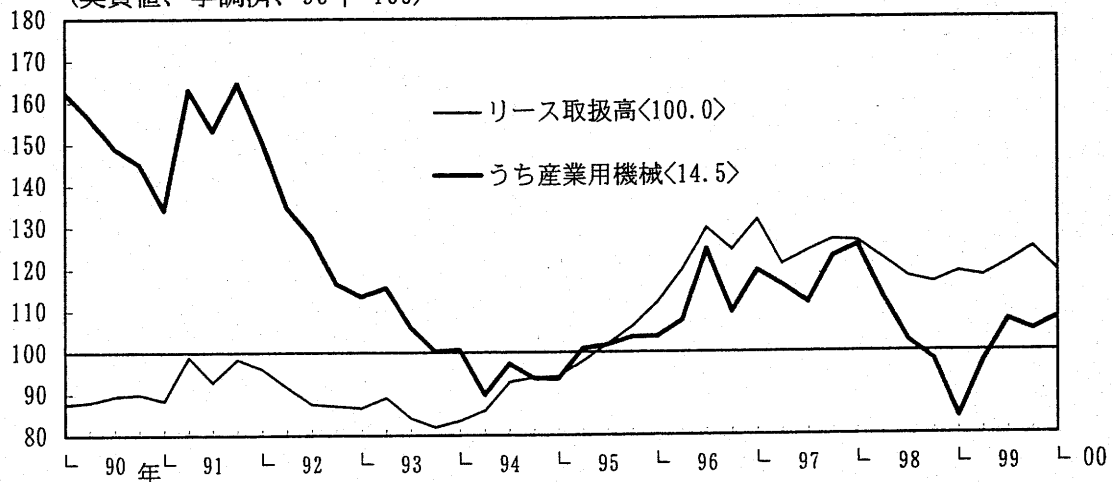
## (2) 建築着工床面積 (鉱工業用)

(季調済、90年=100)



## (3) リース取扱高 (産業用機械)

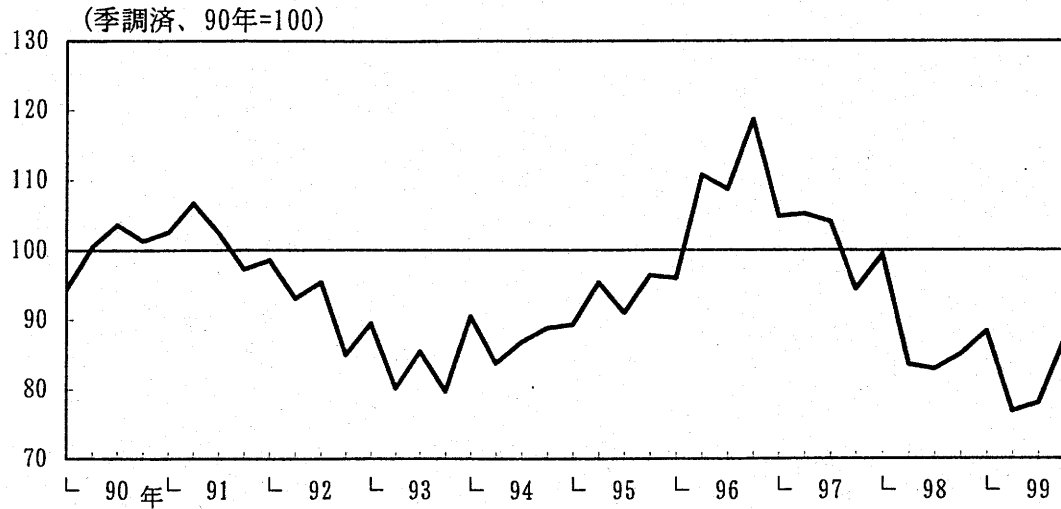
(実質値、季調済、95年=100)



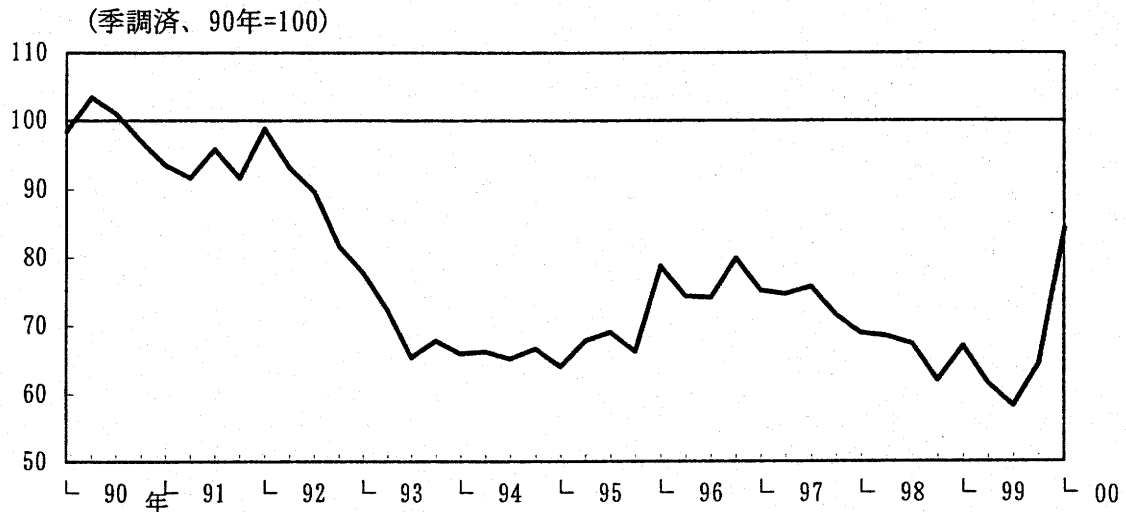
(注) 1. 産業用機械とは、産業用機器(産業用ポンプ、樹脂加工機械、金型等)と工作機械(旋盤、溶接機等)の合計。  
2. リース取扱高の実質化に際しては、季調値をCSPiでデフレートした。  
3. <>内は99暦年のウェイト。  
4. 建築着工とリース取扱高の2000/1Qは1月の10~12月平均対比。  
(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」、リース事業協会「リース統計」

# 設備投資 (非製造業)

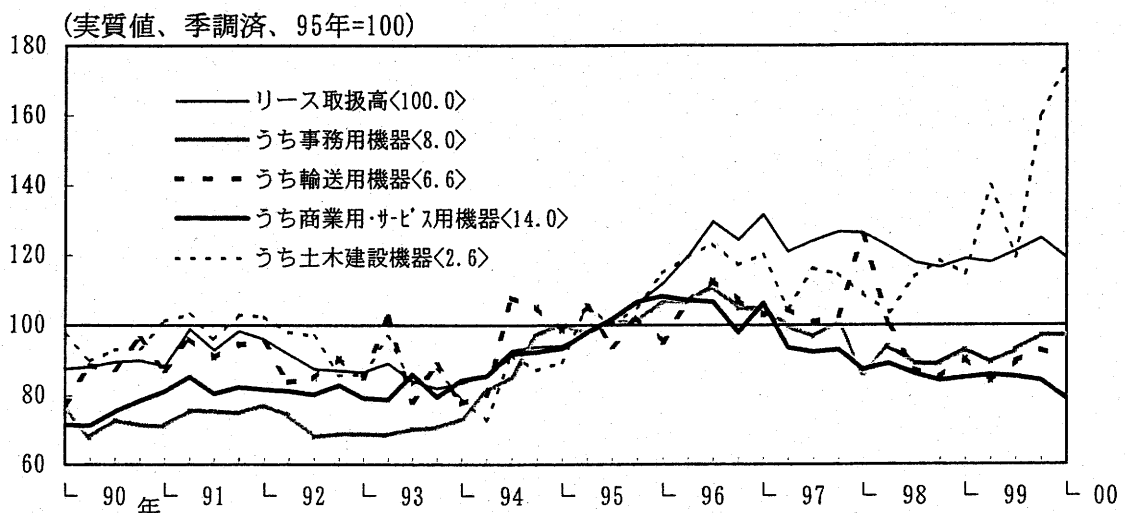
## (1) 機械受注 (除く船舶・電力)



## (2) 建築着工床面積

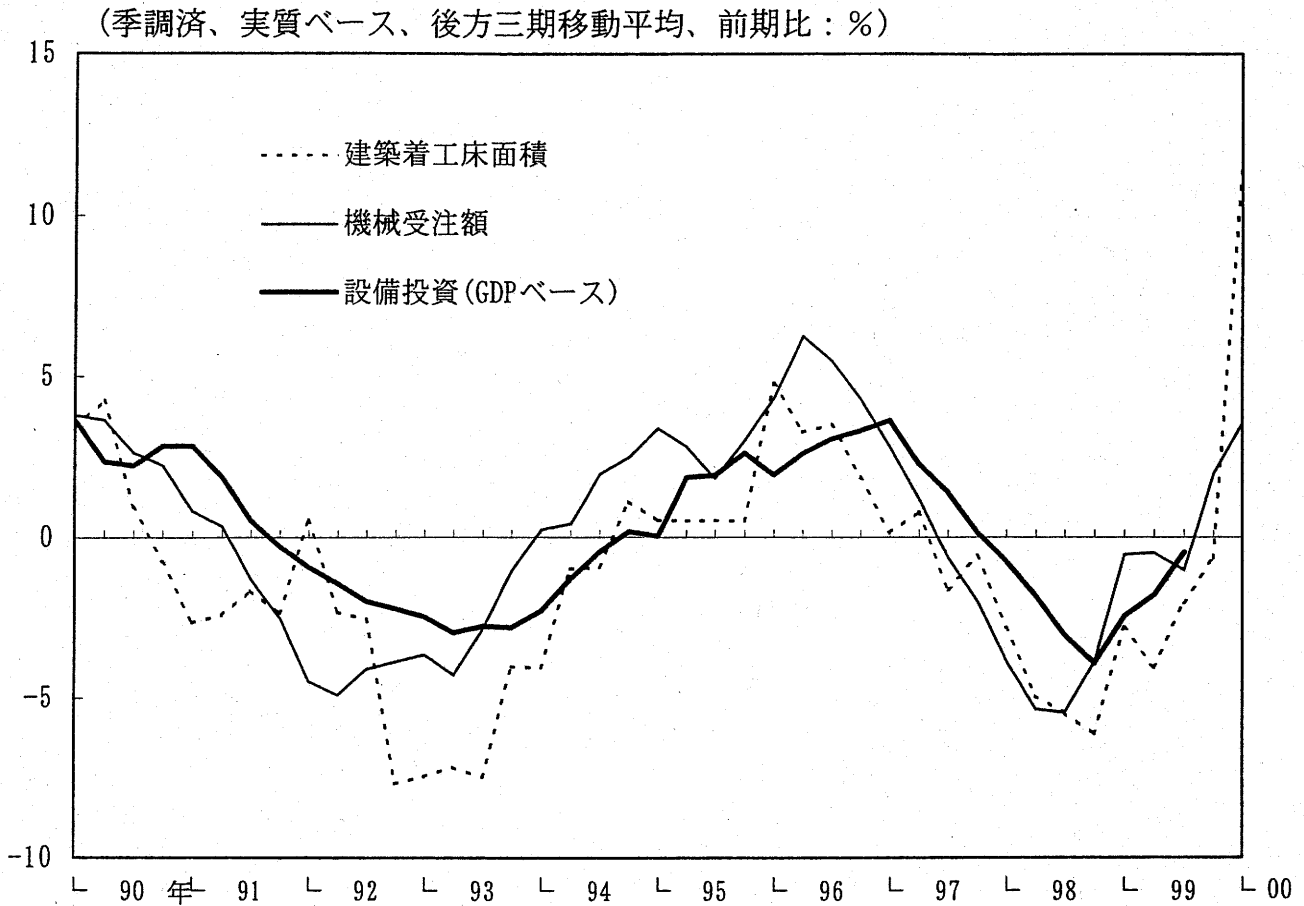


## (3) リース取扱高 (非製造業関連)



(注) 1. 事務用機器(レジスタ、コピー機、ワープロ等)、輸送用機器(乗用車、トラック、フォークリフト、コンテナ等)には製造業からのリース取扱高も含まれている。  
 2. リース取扱高の実質化に際しては、季調値をCSPPIでデフレートした。  
 3. <>内は99暦年のウェイト。  
 4. 建築着工とリース取扱高の2000/1Qは1月の10~12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」

## 先行指標と設備投資



- (注) 1. 2000年1Qについては、機械受注については経済企画庁の予測値を、建築着工については2000年1月の計数を用いた。  
2. 機械受注の実質化にはWPIを用いた。なお、2000年1Qについては2000年1月の計数を用いた。  
3. 機械受注は、民需除く船舶・電力と代理店の合計値である。  
4. 建築着工床面積は、民間非居住用のみである。  
5. 機械受注の計数には、設備投資として計上されない携帯電話が含まれている点に留意。

(資料) 経済企画庁「国民所得統計」「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」、日本銀行「卸売物価指数」



## 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)

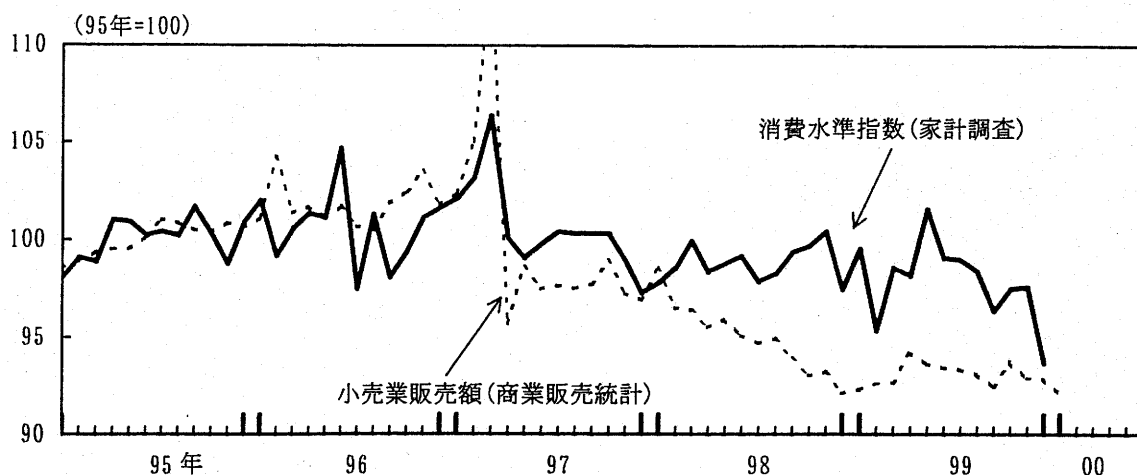
	98年度	99/7~9月	10~12	00/1~3	99/11月	12	00/1	2
消費水準指数(全世帯)	(-0.9)	(-0.5)	(-3.1)		(-2.7)	(-4.1)		
		<-1.7>	<-1.6>		<0.1>	<-4.0>		
消費水準指数(勤労者世帯)	(-0.6)	(-1.2)	(-3.8)	(-3.0)	(-2.9)	(-5.0)	(-3.0)	
		<-1.5>	<-1.6>	<0.5>	<0.4>	<-2.9>	<2.3>	
小売業販売額(実質)	(-3.7)	(-2.0)	(0.6)	(-0.3)	(-0.7)	(1.1)	(-0.3)	
[137,216]		<-0.8>	<0.2>	<-1.1>	<-0.8>	<-0.1>	<-0.8>	
乗用車新車登録台数(含む軽)	(-1.1)	(1.1)	(-3.9)	(3.9)	(-3.1)	(-1.8)	(3.9)	
[414万台]		<-1.7>	<-5.4>	<13.5>	<1.1>	<1.5>	<12.0>	
同 出荷額ベース	(-3.3)	<-2.0>	<1.5>	<11.0>	<4.5>	<0.0>	<9.3>	
乗用車新車登録台数(除く軽)	(-6.8)	(-12.2)	(-3.1)	(2.0)	(0.1)	(-0.5)	(3.9)	(0.8)
[310万台]		<-4.8>	<2.5>	<9.8>	<5.0>	<-0.2>	<11.9>	<-6.7>
家電販売(NEBAベース、実質)	(13.4)	(8.6)	(10.0)	(16.7)	(3.3)	(12.0)	(16.7)	
[2,512]		<1.8>	<3.3>	<6.6>	<-2.4>	<1.9>	<6.2>	
全国百貨店売上高(通産省)	(-3.3)	(-3.1)	(-2.6)	(-0.7)	(-4.6)	(-2.1)	(-0.7)	
[10,542]		<-1.8>	<-0.6>	<1.3>	<-1.4>	<0.8>	<1.2>	
都内百貨店売上高	(-3.5)	(-3.1)	(-1.8)	(2.0)	(-4.7)	(-1.1)	(2.0)	
[2,278]		<-3.3>	<-0.7>	<5.0>	<-3.4>	<1.7>	<5.1>	
全国チェーンストア売上高	(-2.2)	(-3.9)	(-4.9)	(-5.8)	(-8.2)	(-5.9)	(-5.8)	
[16,719]		<-0.5>	<-2.1>	<-2.5>	<-4.8>	<-1.3>	<0.0>	
旅行取扱額(主要50社)	(-4.1)	(-2.0)	(-2.0)		(-2.1)	(-6.7)		
[5,731]		<2.2>	<-4.5>		<-0.8>	<-8.7>		
うち国内	(-2.0)	<1.3>	<-0.8>		<-2.6>	<1.4>		
うち海外	(-6.6)	<1.9>	<-6.3>		<-3.4>	<-17.9>		
平均消費性向(家計調査、%)	71.1	71.9	71.3	70.0	71.8	71.6	70.0	

- (注) 1. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。  
2. 乗用車新車登録台数(出荷額ベース、含む軽)は、普通乗用車、小型乗用車、軽乗用車の新車登録台数をそれぞれIIPの出荷額ウエイトで加重平均したもの。  
3. 家電販売は、調査統計局において、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。  
4. 都内百貨店、全国チェーンストア売上高は公表計数通り(消費税を含まないベース)。全国百貨店売上高は調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。いずれも店舗調整済。  
5. 旅行取扱額は、調査統計局試算により消費税分を除いたもの(公表計数が消費税を含んでいるため)。  
6. 2000/1~3月の乗用車新車登録台数(除く軽)は1~2月実績の四半期換算値。その他は、1月実績の四半期換算値。

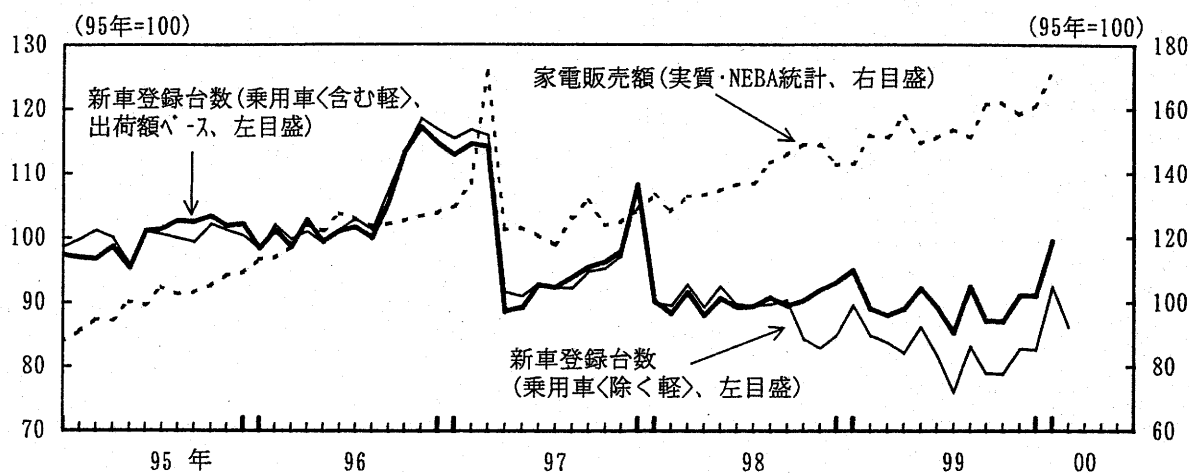
(資料) 通商産業省、全国軽自動車協会連合会、日本自動車販売協会連合会、日本電気専門大型店協会(NEBA)、運輸省、総務庁、日本銀行、日本百貨店協会、日本チェーンストア協会の諸統計。

# 個人消費<季調済系列>

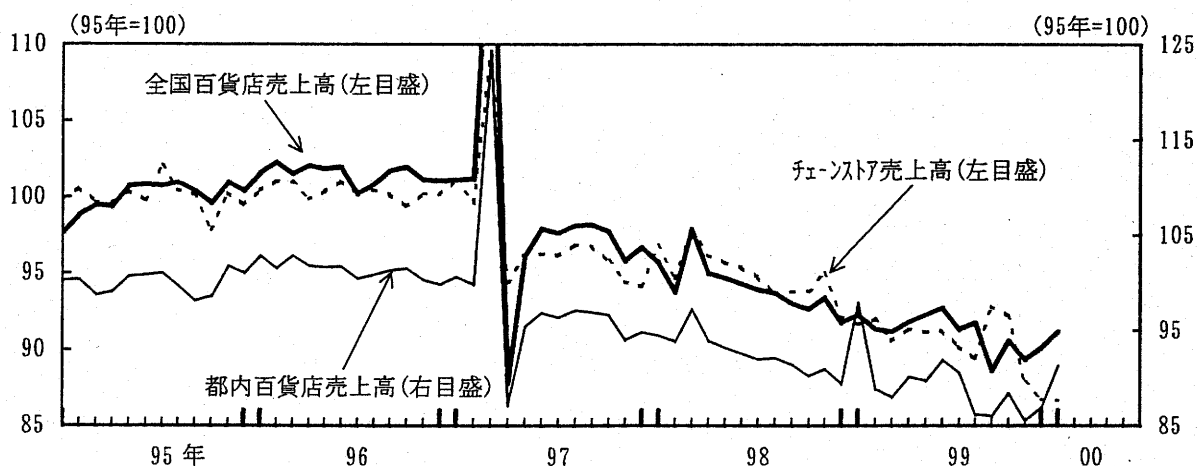
## (1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



## (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)

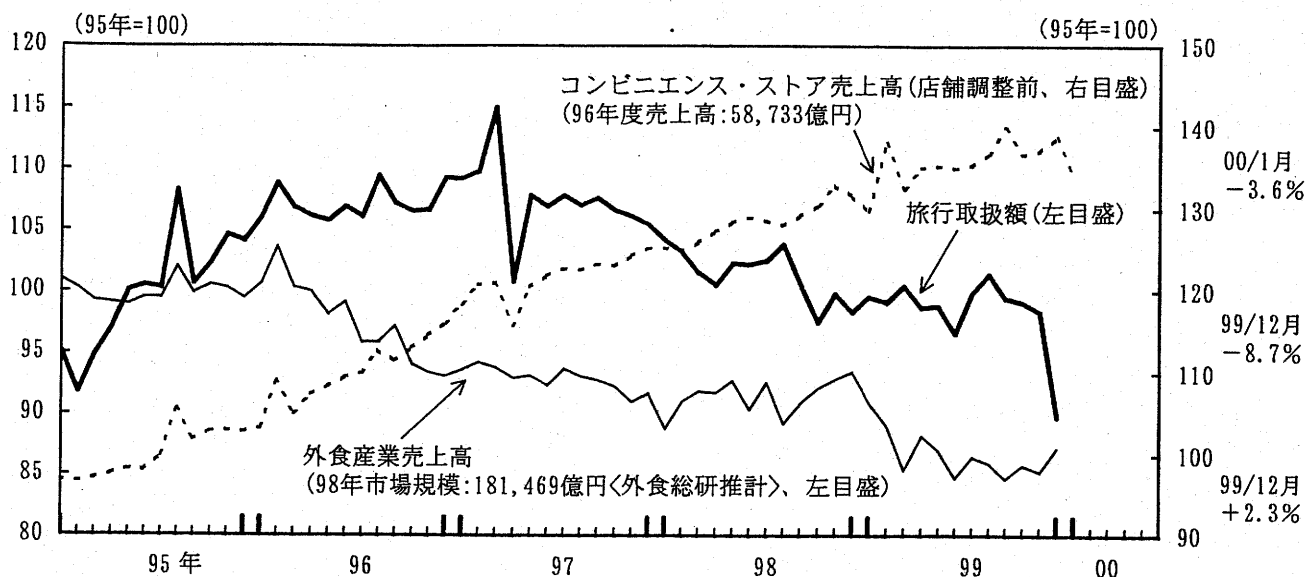


- (注) 1. X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-ジョーン)による季調済系列。ただし、消費水準指数は総務庁による季調済系列。  
 2. 小売業販売額は、調査統計局において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウエイトで加重平均し、実質化したもの。  
 3. 全国百貨店売上高は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。

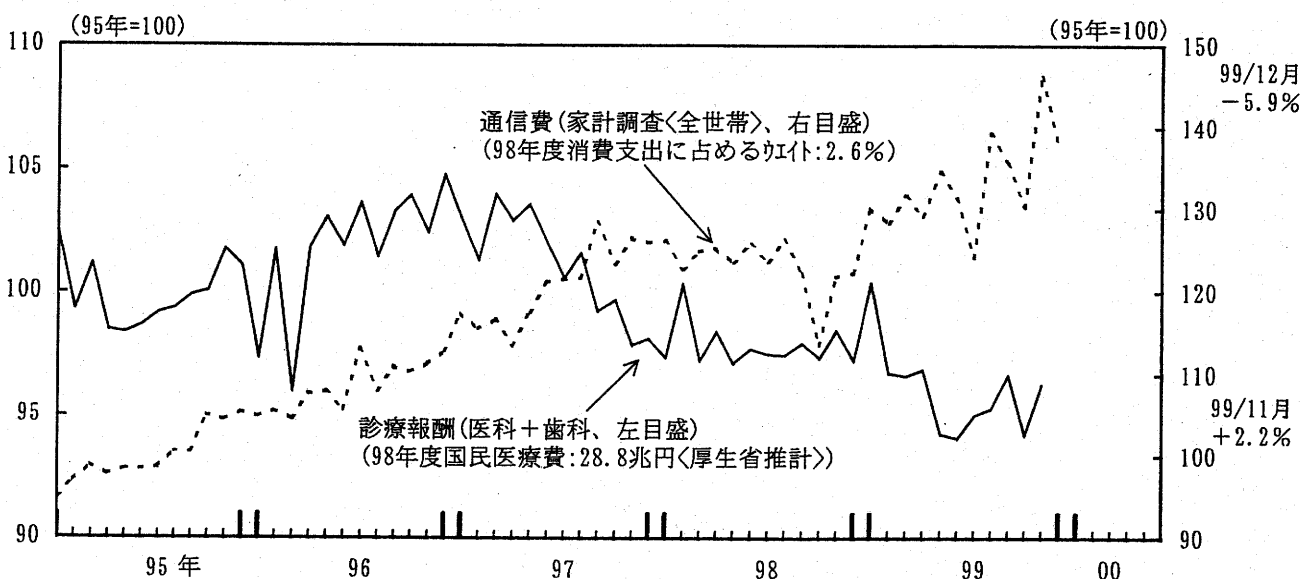
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、日本百貨店協会「都内百貨店売上高」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本銀行「卸売物価指数」

# 個人消費 (続) <季調済系列>

## (4) サービス関連 (1)



## (5) サービス関連 (2)

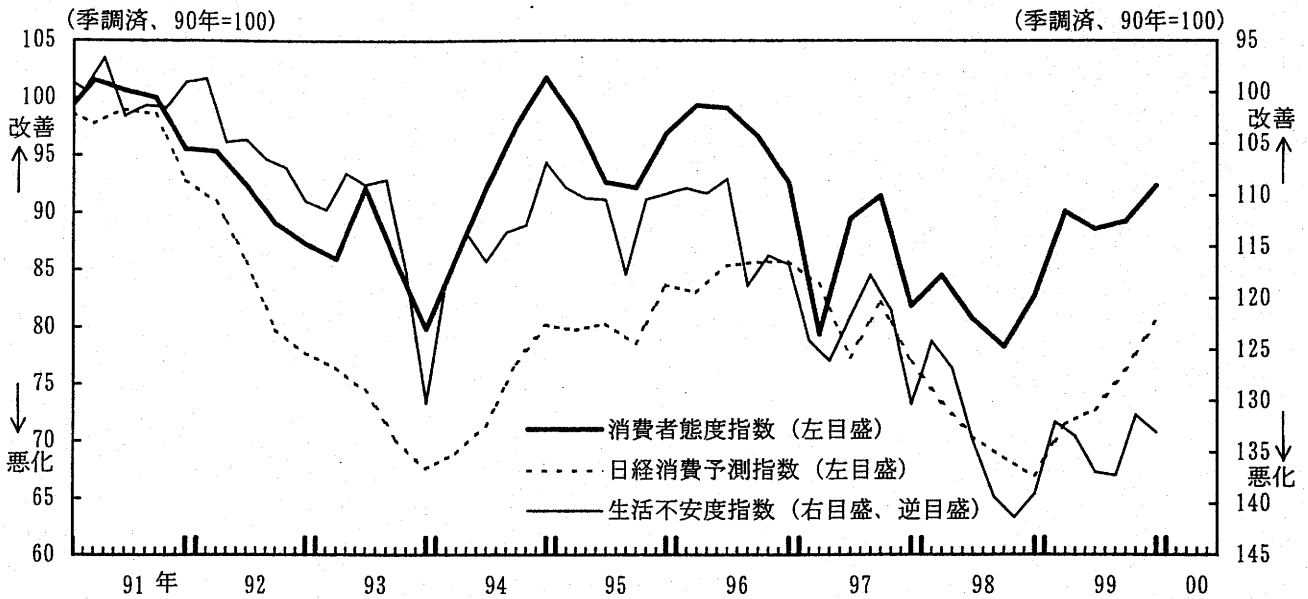


- (注) 1. 計数はいずれも名目値 (除く診療報酬)。X-12-ARIMA(β<sup>h</sup>-ジョン)による季調済系列。  
 2. 診療報酬の計数は医科・歯科の点数合計。点数は、病名ごとに定められたものであり、国民負担率の変更による影響を受けない。  
 3. コンビニエンス・ストア売上高は、調査統計局におけるヒアリング集計ベース。また、年度の売上高は(株)アイテマイズ調べ。  
 4. 外食産業売上高、旅行取扱額は、調査統計局において、消費税分を控除したもの。
- (資料) 外食総研「月次売上動向調査」、医療保険業務研究協会「医療保険統計月報」、運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「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

(図表17)

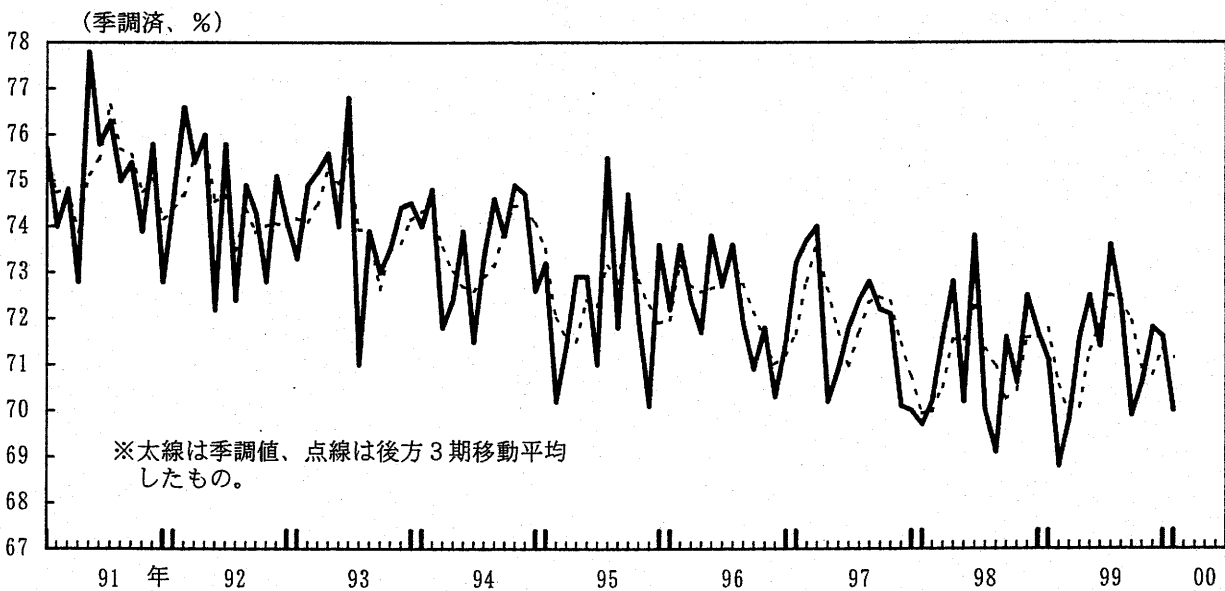
# 消費者コンフィデンスと消費性向

## (1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. X-11による季調済系列。ただし、消費者態度指数は、経済企画庁による季調済系列。  
 2. 消費者態度指数(調査対象全国 5,040世帯)、日経消費予測指数(同首都圏 1,500人)、生活不安度指数(同全国 2,000人)はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。  
 3. 生活不安度指数とそれ以外とは調査月が異なるため、計数を各々の調査月にプロットした。  
 4. 消費者態度指数は経済企画庁、日経消費予測指数は日経産業消費研究所、生活不安度指数は日本リサーチ総合研究所、による調査。

## (2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



(注) 総務庁による季調済系列。

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

## 住宅関連指標

## ＜新設住宅着工戸数＞

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

	98年度	99/7～9月	10～12	00/1～3	99/11月	12	00/1
総戸数	118.0	123.3	116.8	135.2	119.7	116.1	135.2
		〈 - 1.1〉	〈 - 5.2〉	〈 15.7〉	〈 4.4〉	〈 - 3.0〉	〈 16.4〉
	(-12.1)	( 6.9)	( 2.1)		( 8.1)	(- 0.8)	( 16.8)
持家	43.8	47.2	43.6	50.3	44.3	46.2	50.3
		〈 - 8.8〉	〈 - 7.5〉	〈 15.2〉	〈 9.3〉	〈 4.4〉	〈 8.9〉
	(-2.9)	( 10.0)	( 1.9)		( 3.4)	( 7.8)	( 26.9)
分譲	28.2	31.8	33.1	34.7	36.0	30.2	34.7
		〈 15.1〉	〈 4.2〉	〈 4.7〉	〈 8.2〉	〈 -16.2〉	〈 15.1〉
	(-19.6)	( 16.0)	( 23.7)		( 41.3)	( 2.6)	( 21.6)
貸家系	46.0	45.0	40.8	47.9	40.8	40.1	47.9
		〈 - 0.8〉	〈 - 9.4〉	〈 17.5〉	〈 - 1.3〉	〈 - 1.8〉	〈 19.5〉
	(-14.8)	(- 1.0)	(- 9.3)		(- 5.7)	(- 9.9)	( 5.0)

(注) 2000/1～3月の季調済年率換算戸数は、2000/1月の値。前期比は、2000/1月の99/10～12月平均対比。

## ＜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	6.2	6.7	7.0	10.1	6.2	8.8	3.7
		(13.3)	(28.8)	(49.9)	(75.1)	( 0.0)	(32.6)	(-47.2)
	(-33.2)							
基準金利（％）	3.00	2.75	2.55	2.00	2.20	2.40	2.60	2.75

## ＜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	99/11月	12	00/1
総販売戸数		〈 6.3〉	〈 -19.1〉	〈 27.5〉	〈 -22.5〉	〈 6.1〉	〈 -15.2〉
	(15.1)	(49.1)	(15.4)	(28.3)	( 6.6)	(22.3)	( 5.3)
期末在庫（戸）	9,199	8,376	8,038	8,286	8,844	8,286	7,920
新規契約率（％）	73.3	80.2	77.3	77.7	73.6	78.3	68.2

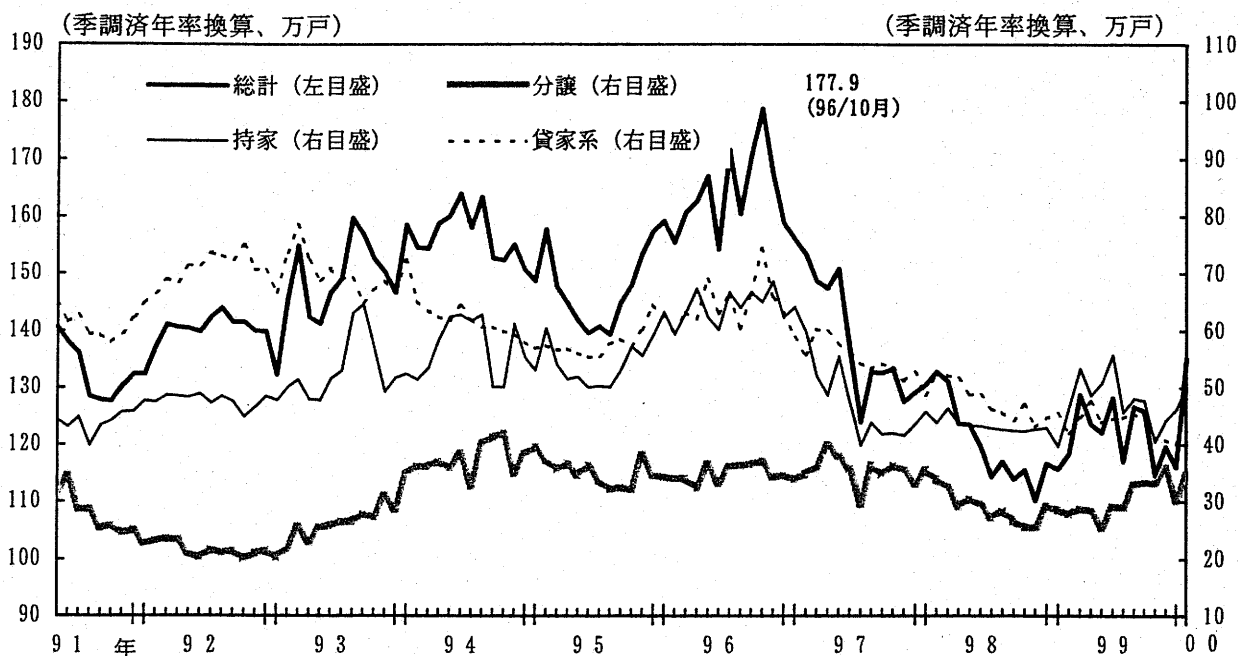
(注) 1. X-12-ARIMA (β<sup>\*</sup>-ジョン)による季節調整。

2. 期末在庫は季調済計数、新規契約率は原計数。

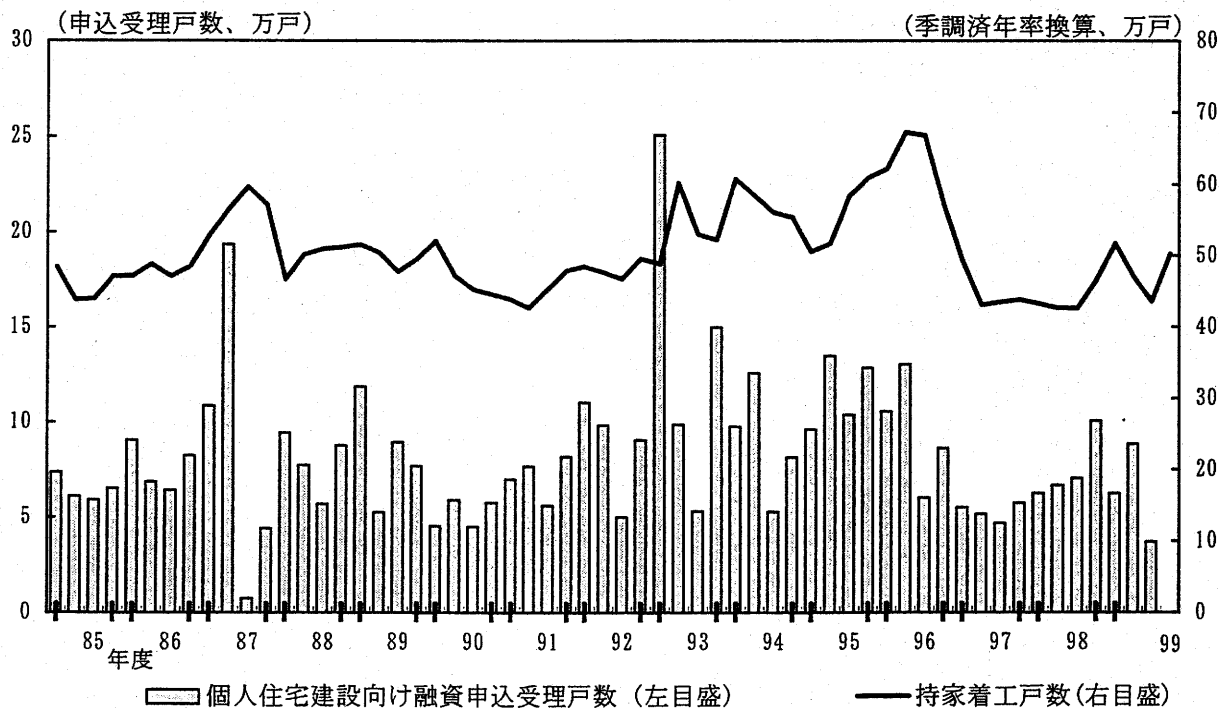
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

# 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



(注) 持家着工戸数の99年度4Qは2000/1月の値。

(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融普及協会「月刊ハウジングデータ」

## 生産・出荷・在庫関連指標

## ＜鉱工業指数統計等＞

— &lt; &gt;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	99/11月	12	00/1	2*	3*
生産	(-7.1)	< 3.9> ( 2.7)	< 0.8> ( 4.4)	< 2.3> ( 6.1)	< 4.5> ( 6.7)	<-1.2> ( 5.3)	< 0.9> ( 7.2)	< 2.7> ( 8.8)	<-3.2> ( 2.5)
出荷	(-6.2)	< 4.1> ( 3.0)	< 1.4> ( 4.9)		< 4.0> ( 7.2)	<-1.0> ( 5.4)	< 2.3> ( 6.3)		
在庫	(-9.8)	<-1.2> (-8.0)	<-2.2> (-6.7)		< 0.9> (-6.9)	<-1.5> (-6.7)	< 1.1> (-4.0)		
在庫率	104.0	100.1	98.7		98.3	98.7	99.3		
大口電力** 需要量	(-3.5)	< 2.7> ( 1.3)	< 0.5> ( 2.6)		< 0.6> ( 3.3)	< 0.4> ( 3.6)	<-1.8> ( 2.6)		

\* 鉱工業指数統計は予測指数による。

\*\* 大口電力需要量の季調値は調査統計局試算。

## ＜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＞

— &lt; &gt;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	99/11月	12	00/1	2*	3*
生産	MITI 公表値	< 3.9>	< 0.8>	< 2.3>	< 4.5>	<-1.2>	< 0.9>	< 2.7>	<-3.2>
	X-12-ARIMA**	< 2.5>	< 1.9>	< 0.7>	< 1.4>	<-0.3>	< 0.9>	< 0.9>	<-3.0>
在庫率	MITI 公表値	100.1	98.7		98.3	98.7	99.3		
	X-12-ARIMA**	100.6	99.3		99.7	99.3	99.8		

\* 予測指数による。

\*\* X-12-ARIMA は調査統計局試算。

## ＜第3次産業・全産業活動指数＞

— &lt; &gt;内は季調済前期(月)比、( )内は前年比：%

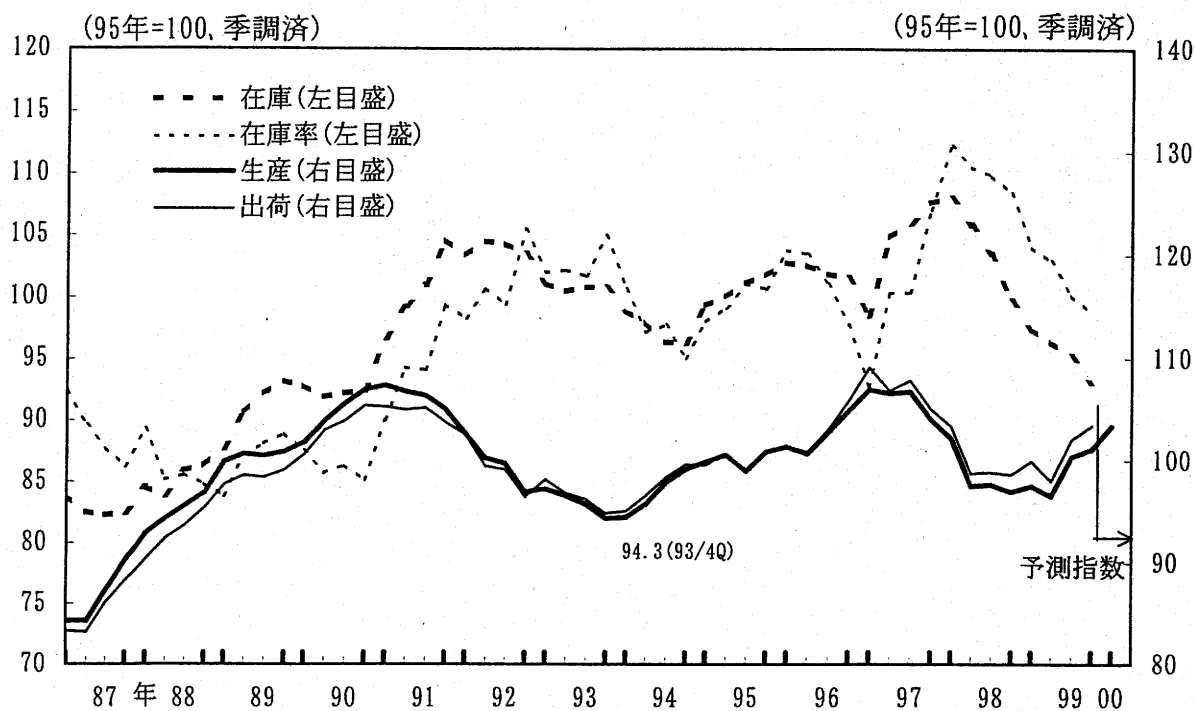
	98年度	99/4~6月	7~9月	10~12月	99/9月	10	11	12
第3次産業 総合	(-1.0)	<-0.6> ( 0.9)	< 0.9> ( 1.5)	< 0.1> ( 1.8)	<-0.7> ( 1.1)	<-0.7> ( 0.8)	< 0.8> ( 2.2)	< 0.9> ( 2.6)
	(-2.6)	<-0.4> ( 0.5)	< 1.1> ( 1.5)	< 0.0> ( 1.8)	<-0.6> ( 1.4)	<-0.6> ( 0.6)	< 0.7> ( 2.4)	< 0.3> ( 2.3)

\* 全産業活動指数は農林水産業生産指数を除いて計算したもの。

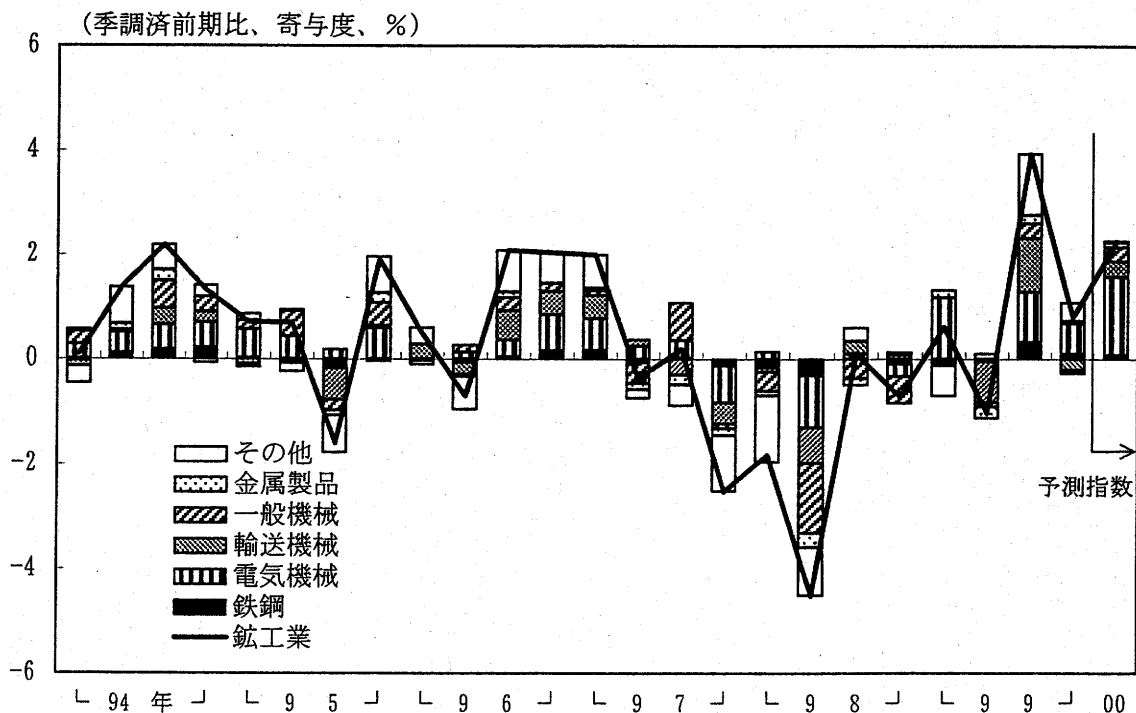
(資料) 通商産業省「鉱工業指数統計」「第3次産業活動指数」、  
電気事業連合会「電力需要実績」

# 生 産

## (1) 鋳工業生産・出荷・在庫



## (2) 生産の業種別寄与度



(注) 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。

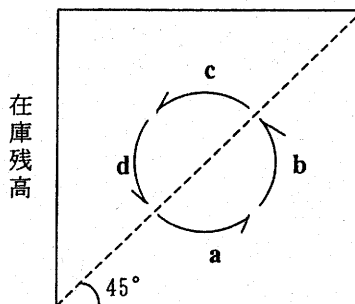
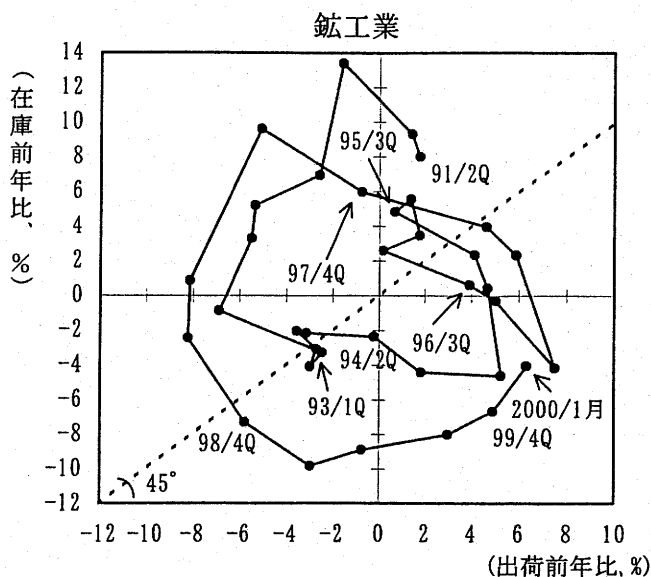
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」



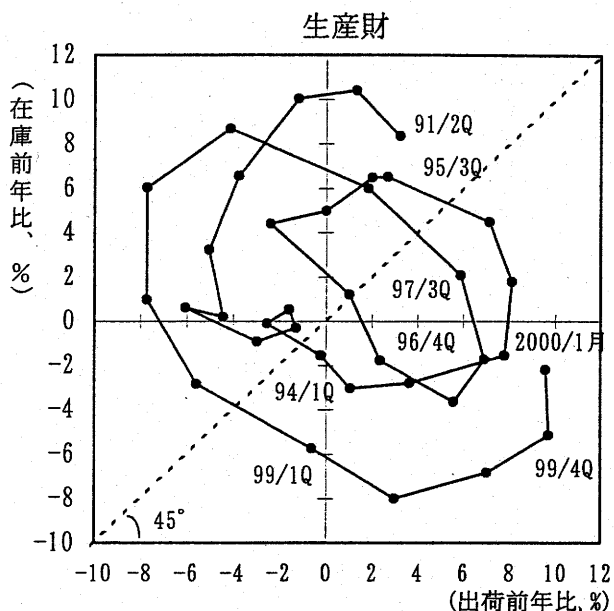
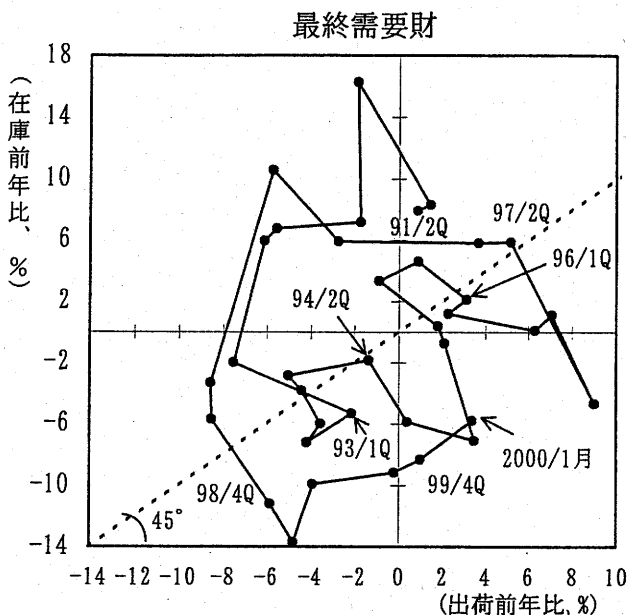
(図表22)

# 在庫

## (1) 在庫循環



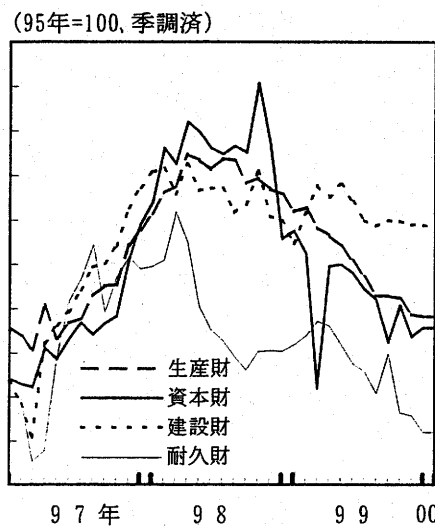
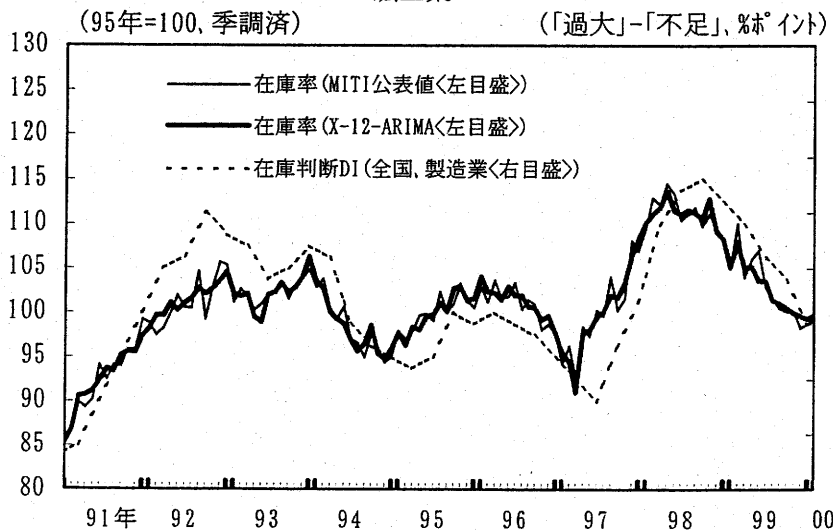
- 出荷
- a 回復局面
  - b 在庫積み増し局面
  - c 在庫積み上がり局面
  - d 在庫調整局面



## (2) 在庫率

### 鉱工業

### 財別 (X-12-ARIMA)



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

## 企業収益関連指標

### ＜全国短観（12月）・大企業＞

— 売上高経常利益率、( )内は経常利益前年同期比、修正率（経常利益）は9月調査比：%

	97年度 実績	98年度 実績	99年度 計画	99年度 修正率	98/上期 実績	98/下期 実績	99/上期 計画	99/下期 計画
製造業	3.96 (-6.4)	3.07 (-29.4)	3.65 (19.2)	-1.9	3.44 (-26.2)	2.71 (-33.0)	3.34 (-5.5)	3.94 (49.7)
非製造業	1.85 (-4.9)	2.10 (-6.8)	2.31 (6.1)	2.0	1.92 (-19.7)	2.27 (7.2)	2.34 (13.6)	2.29 (0.0)

### ＜全国短観（12月）・中小企業＞

— 売上高経常利益率、( )内は経常利益前年同期比、修正率（経常利益）は9月調査比：%

	97年度 実績	98年度 実績	99年度 計画	99年度 修正率	98/上期 実績	98/下期 実績	99/上期 計画	99/下期 計画
製造業	2.03 (-20.4)	1.40 (-39.1)	2.25 (58.2)	0.0	0.79 (-62.5)	1.99 (-19.5)	1.64 (98.5)	2.82 (42.5)
非製造業	2.36 (-16.6)	1.71 (-7.4)	1.97 (13.1)	0.3	1.46 (-9.0)	1.95 (-6.3)	1.69 (14.6)	2.23 (12.1)

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

### ＜法人季報・売上高経常利益率＞

— 季調済、%

		98年 10～12月	99年 1～3月	4～6月	7～9月
製造業	大企業	2.07	3.39	3.11	3.77
	中堅中小企業	2.29	2.06	2.21	2.21
非製造業	大企業 [除く電力・ガス]	1.25	2.80	1.77	2.42
	中堅中小企業	1.84	1.60	1.54	1.99

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

2. 四半期計数については99/3Qのサンプルによって断層修正を行った。

(資料) 大蔵省「法人企業統計」

### ＜日本経済新聞社による上場企業の経常利益見通し（11月公表分）＞

— 前年比、%、( )内は前回＜9月＞公表分

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

(図表24)

## 雇用関連指標

— ( )内は前年比、&lt; &gt;内は季調済前期(月)比：%

	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/11月	12	00/1
有効求人倍率(季調済、倍)	0.50	0.47	0.47	0.49	0.49	0.50	0.52
有効求職	(15.7)	< 1.3>	< 0.6>	< -0.3>	< 0.6>	< -0.3>	< -1.5>
有効求人	(-15.8)	< -1.6>	< 2.1>	< 3.9>	< 2.1>	< 1.0>	< 2.7>
新規求人倍率(季調済、倍)	0.89	0.85	0.87	0.90	0.89	0.91	0.96
新規求職	(13.2)	< 2.6>	< 0.2>	< -1.5>	< 3.6>	< -2.2>	< -0.1>
新規求人	(-11.0)	(-2.9)	(2.0)	(5.2)	(7.7)	(5.5)	(11.7)
うち製造業	(-29.0)	< -0.4>	< 2.8>	< 2.4>	< 2.2>	< -0.4>	< 5.4>
うち非製造業	(-5.3)	(-12.0)	(-1.3)	(5.4)	(8.9)	(4.8)	(12.8)
パートの有効求人倍率(倍)	1.13	(-0.7)	(2.9)	(5.2)	(7.4)	(5.7)	(11.4)
		1.09	1.10	1.15	1.15	1.17	1.20

	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/11月	12	00/1
労働力人口	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(-0.2)
		< -0.3>	< 0.1>	< 0.3>	< 0.3>	< -0.1>	< -0.2>
就業者数	(-0.9)	(-1.1)	(-0.7)	(-0.2)	(0.0)	(-0.2)	(-0.4)
		< -0.4>	< 0.2>	< 0.4>	< 0.4>	< -0.2>	< -0.3>
雇用者数	(-0.7)	(-0.9)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.7)	(-0.7)
		< -0.2>	< 0.3>	< 0.1>	< -0.3>	< -0.5>	< -0.2>
完全失業者数(季調済、万人)	294	320	320	314	310	318	317
非自発的離職者数(季調済、万人)	92	109	104	95	95	92	100
完全失業率(季調済、%)	4.33	4.73	4.72	4.63	4.56	4.69	4.68

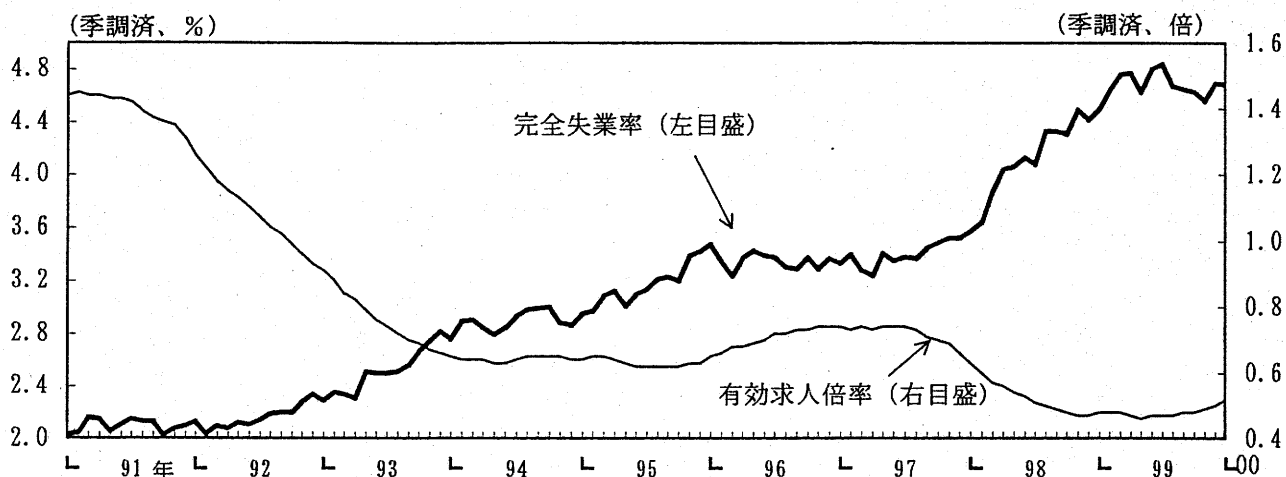
	98年度	99/4~6月	7~9	10~12	99/11月	12	00/1
常用労働者数(a<毎勤>)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)
		< -0.3>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.1>	< 0.0>
製造業	(-1.7)	(-2.4)	(-2.2)	(-2.1)	(-2.0)	(-2.1)	(-2.1)
非製造業	(0.5)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.6)	(0.4)
名目賃金(b<毎勤>)	(-1.7)	(-1.5)	(-0.9)	(-1.2)	(0.1)	(-2.3)	(1.8)
所定内給与	(0.1)	(-0.4)	(0.1)	(0.0)	(-0.2)	(0.1)	(1.1)
所定外給与	(-6.8)	(0.2)	(3.3)	(4.9)	(6.8)	(4.3)	(2.9)
特別給与	(-5.9)	(-6.3)	(-5.4)	(-4.1)	(-3.2)	(-4.1)	(8.0)
雇用者所得(a×b)	(-1.8)	(-1.9)	(-1.1)	(-1.4)	(-0.1)	(-2.4)	(1.6)

(注) 毎月勤労統計の値は事業所規模5人以上。なお、1月の値は速報値。

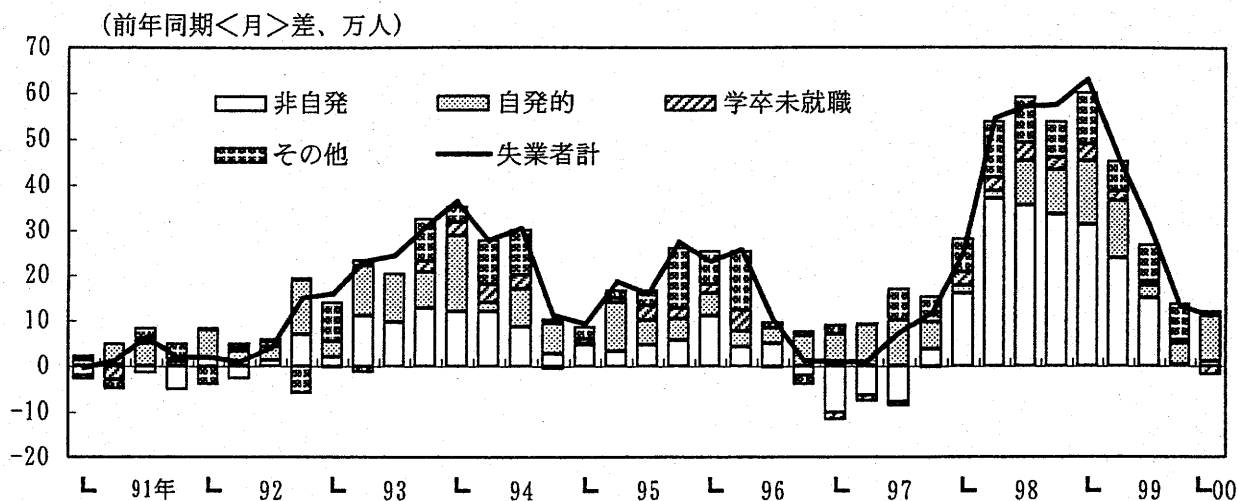
(資料) 労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、総務庁「労働力調査」

# 労働需給

## (1) 失業率、有効求人倍率の推移

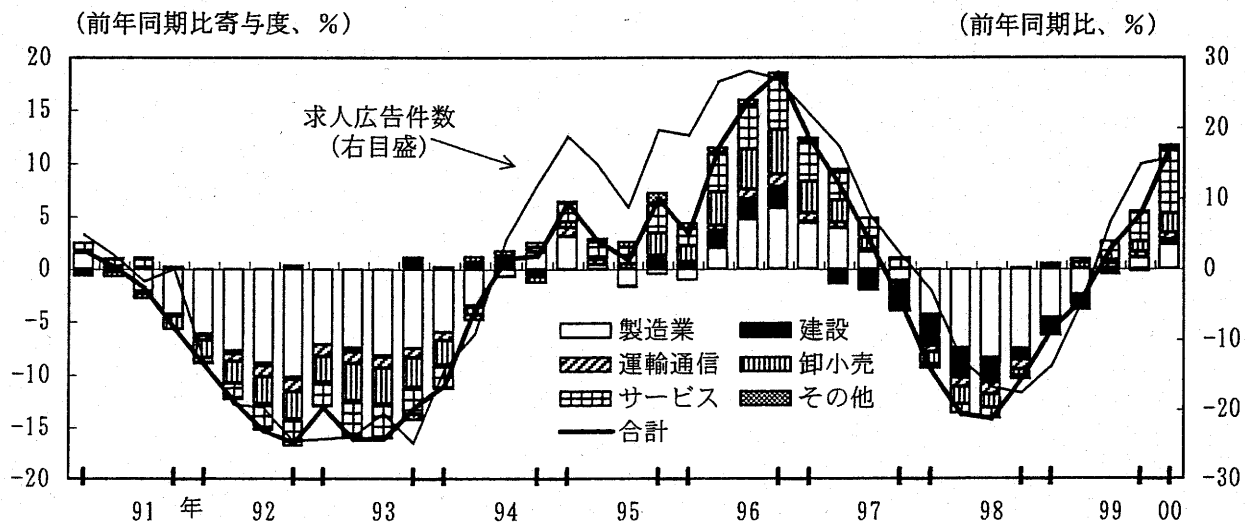


## (2) 求職理由別失業者数



- (注) 1. 求職理由無回答等の理由で、求職理由の「不明」な者がいるため、失業者計と求職理由別の内訳の積み上げとは一致しない。  
2. 2000/1Qは2000/1月の値 (下の図表も同じ)。

## (3) 新規求人数 (職業安定業務統計)

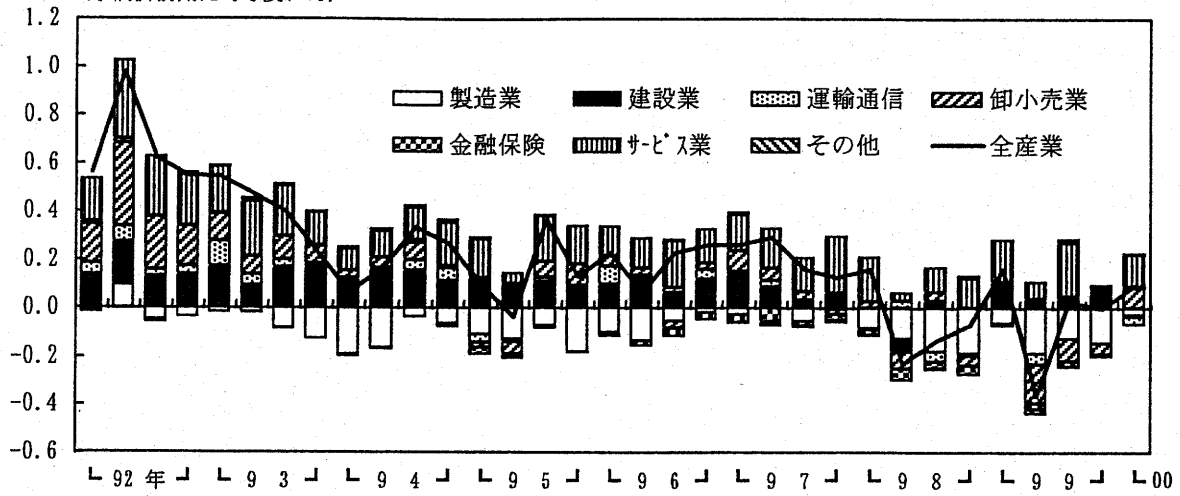


(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」、全国求人情報誌協会「求人広告掲載件数集計」

# 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、%)

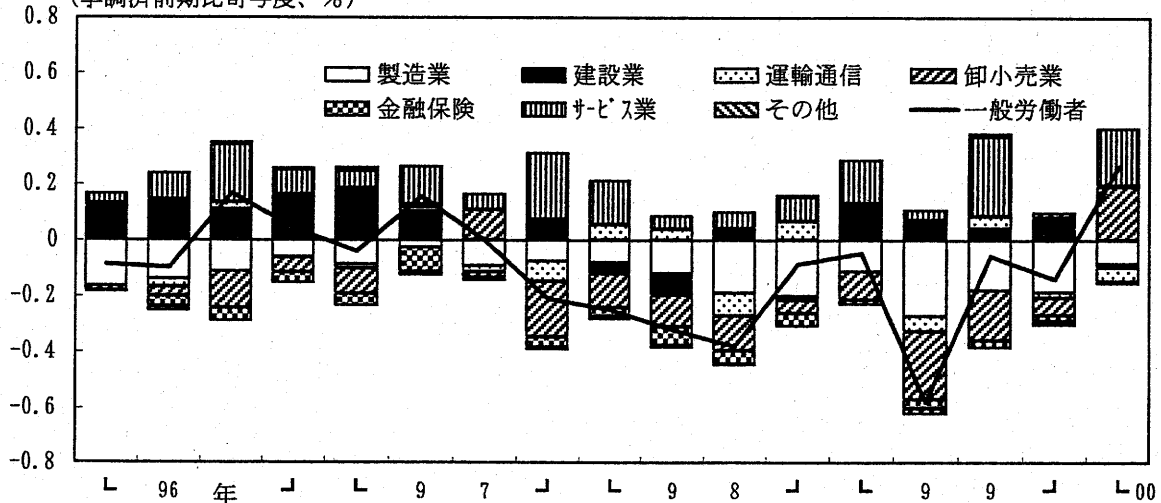


(注) 1. 事業所規模5人以上ベース。なお、2000/1月の値は速報値 (下の図表も同じ)。  
 2. 2000/1Qは2000/1月の値 (下の図表も同じ)。

## (2) 常用労働者の内訳

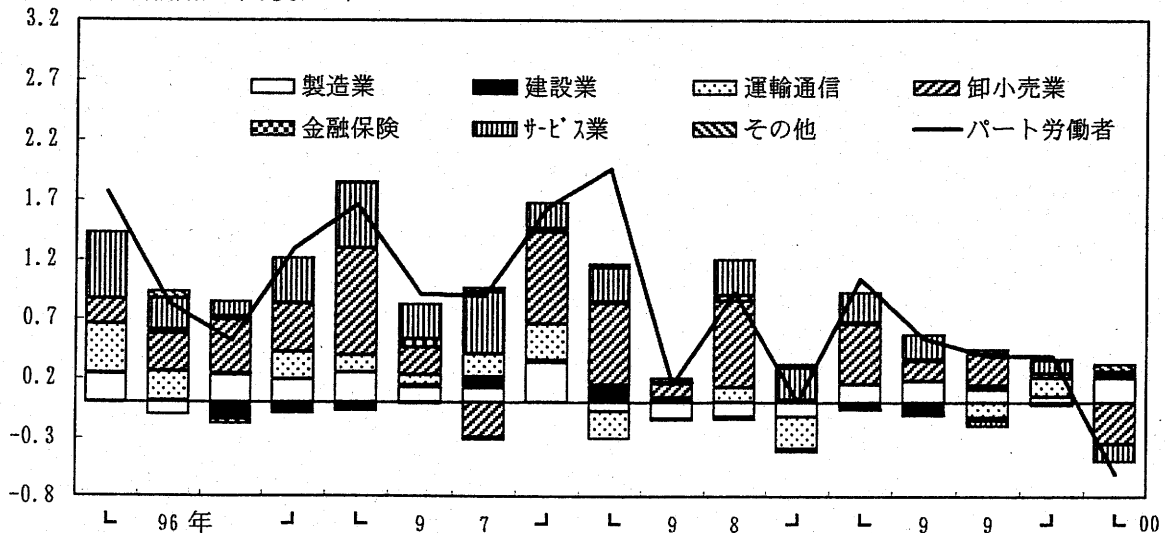
### ① 一般労働者

(季調済前期比寄与度、%)



### ② パート労働者

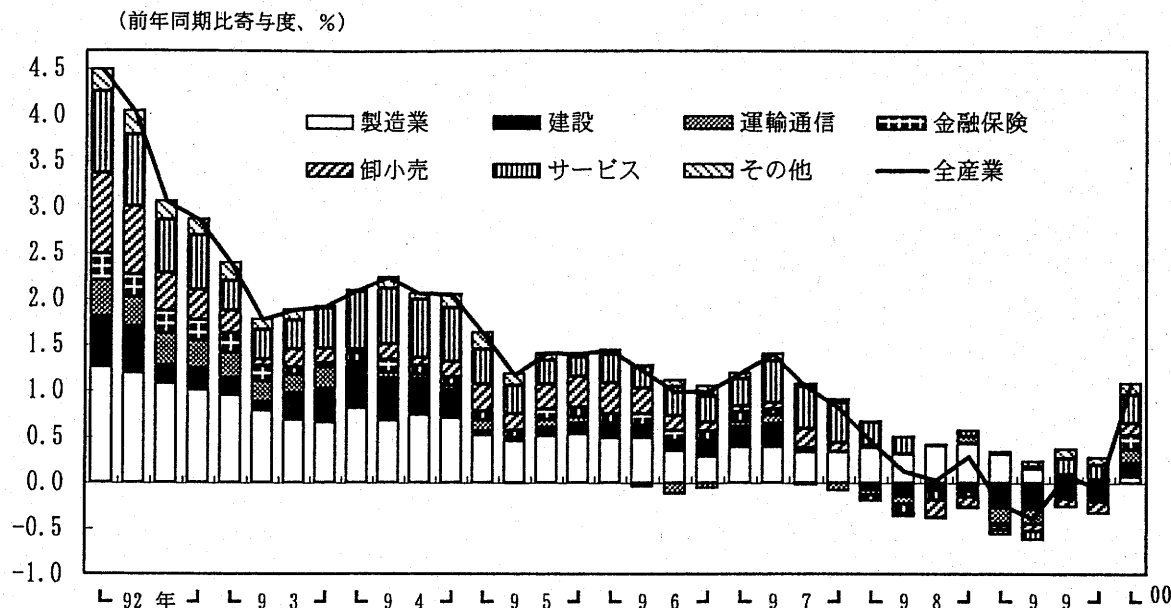
(季調済前期比寄与度、%)



(資料) 労働省「毎月勤労統計」

# 所得

## (1) 所定内給与



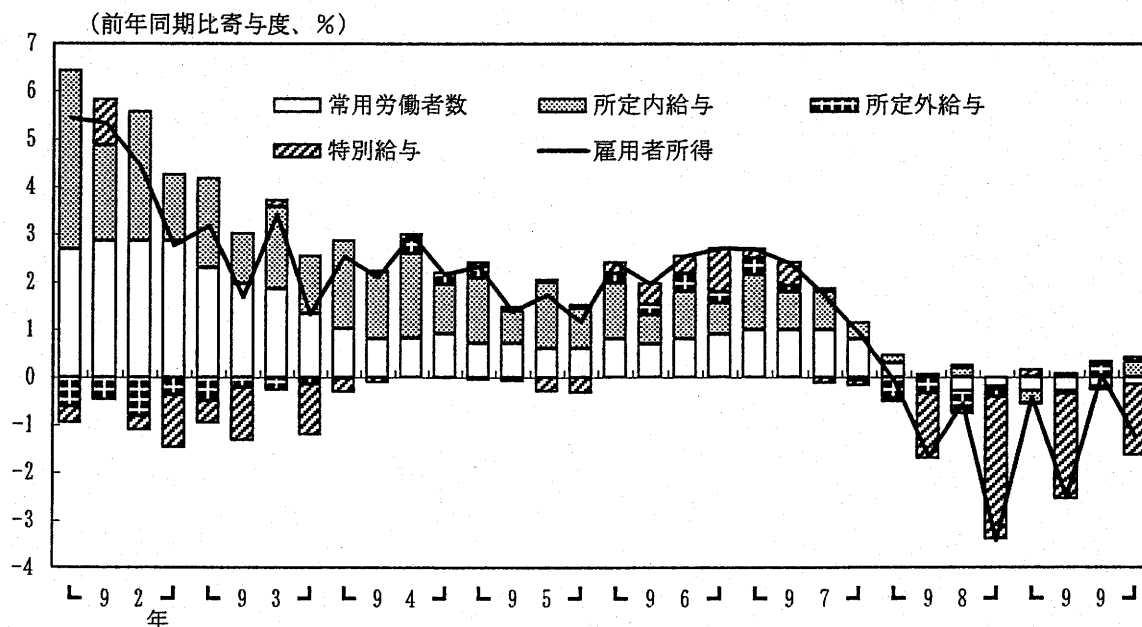
(注) 1. 事業所規模5人以上ベース。なお、2000/1月の値は速報値（下の図表も同じ）。  
2. 要因分解は次の通り。

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

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。

3. 2000/1Qは2000/1月の値。

## (2) 雇用者所得



(注) 1. 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。  
2. 99/4Qは99/12月-2000/1月の値。

(資料) 労働省「毎月勤労統計」

## 物価関連指標

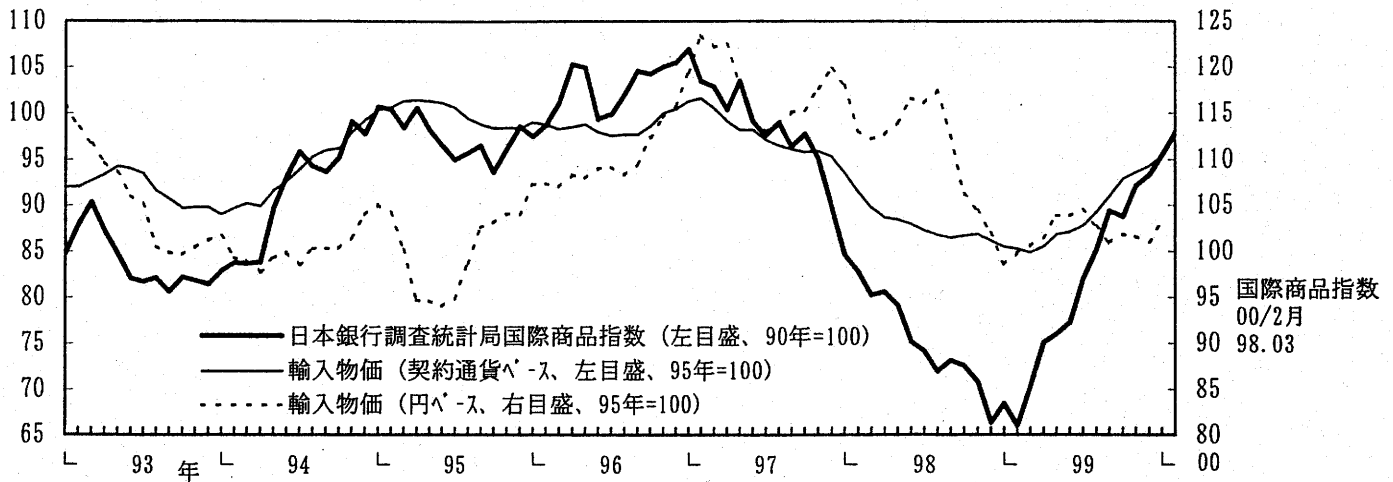
	98年度	— < >内は前期(月)比、( )内は前年比: %							
		99/4~6月	7~9	10~12	00/1~3	99/11月	12	00/1	2
輸出物価(円 <sup>レ</sup> -)	(-0.9)	< 1.7>	< -3.9>	< -3.6>	< 0.6>	< -0.7>	< -1.5>	< 2.0>	
		(-9.5)	(-13.8)	(-8.0)	(-3.7)	(-8.0)	(-7.7)	(-3.7)	
同(契約通貨 <sup>レ</sup> -)	(-3.8)	< 0.0>	< -0.1>	< 1.6>	< 0.9>	< 0.2>	< 0.0>	< 0.8>	
		(-2.4)	(-1.2)	(1.3)	(2.3)	(1.4)	(1.6)	(2.3)	
輸入物価(円 <sup>レ</sup> -)	(-6.6)	< 3.4>	< -0.4>	< -1.2>	< 1.7>	< -0.2>	< -0.6>	< 2.2>	
		(-9.9)	(-11.0)	(-2.6)	(4.7)	(-2.8)	(-1.0)	(4.7)	
同(契約通貨 <sup>レ</sup> -)	(-9.2)	< 1.5>	< 3.4>	< 4.7>	< 1.9>	< 0.8>	< 0.7>	< 1.2>	
		(-2.1)	(2.9)	(8.1)	(11.6)	(7.7)	(9.4)	(11.6)	
日本銀行調査統計局									
国際商品指数	(-22.9)	< 11.4>	< 12.4>	< 6.9>	< 5.9>	< 3.8>	< 1.3>	< 2.3>	< 2.6>
国内卸売物価	(-2.1)	< -0.4>	< 0.1>	< 0.1>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.0>	< 0.0>	
		(-1.7)	(-1.3)	(-0.7)	(-0.3)	(-0.6)	(-0.6)	(-0.3)	
(参考) 幾何平均指数	(-2.3)	< -0.4>	< 0.3>	< -0.1>		< 0.1>	< 0.0>		
国内商品指数	(-11.3)	< 0.8>	< 0.9>	< 0.8>	< 2.0>	< -0.2>	< 0.6>	< 1.4>	< 0.5>
C S P I	(-1.1)	< 0.0>	< -0.4>	< -0.1>	< -0.5>	< 0.0>	< -0.2>	< -0.4>	
		(-1.5)	(-1.5)	(-1.0)	(-0.8)	(-1.0)	(-0.9)	(-0.8)	
国内需給要因	(-1.1)	< -0.4>	< -0.1>	< -0.1>	< -0.1>	< -0.1>	< 0.0>	< -0.1>	
		(-1.3)	(-1.1)	(-1.0)	(-0.9)	(-1.0)	(-0.9)	(-0.9)	
全国CPI 総合	(0.2)	(-0.3)	(0.0)	(-1.0)	(-0.9)	(-1.2)	(-1.1)	(-0.9)	
総合 除く生鮮食品 [9504]	(-0.2)	(-0.1)	(0.0)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.3)	
商品除く農水畜産物 [3855]	(-0.6)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.4)	(0.1)	(-0.3)	(-0.4)	
民間サービス [3718]	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	
公共料金 [1560]	(-0.2)	(-0.4)	(-0.7)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.3)	
東京CPI 総合	(0.3)	(-0.4)	(0.0)	(-1.2)	(-0.9)	(-1.3)	(-1.4)	(-1.0)	(-0.8)
総合 除く生鮮食品 [9532]	(0.0)	(-0.1)	(0.0)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.3)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.4)
商品除く農水畜産物 [3183]	(-0.2)	(-0.5)	(-0.3)	(-0.7)	(-1.0)	(-0.7)	(-0.8)	(-1.2)	(-0.7)
民間サービス [4449]	(0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
公共料金 [1580]	(0.1)	(-0.4)	(-0.9)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.4)	(-0.4)

- (注) 1. 輸出物価、輸入物価は、2000/1月の為替相場の反映方法の変更前のベース。  
 2. 国内卸売物価の前期比は夏季電力料金を調整。  
 3. 国内商品指数は、日経商品価格指数(42種)を使用。  
 4. 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。  
 5. 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。  
 6. 東京CPIの2000/2月のデータは、中旬速報値。  
 7. CPIの内訳[ ]内は、構成比(万分比)。  
 8. 2000/1~3月のデータは、輸出物価、輸入物価、国内卸売物価、CSPI、全国CPIは、1月のデータを使用。国際商品指数、国内商品指数、東京CPIは1~2月平均のデータを使用。

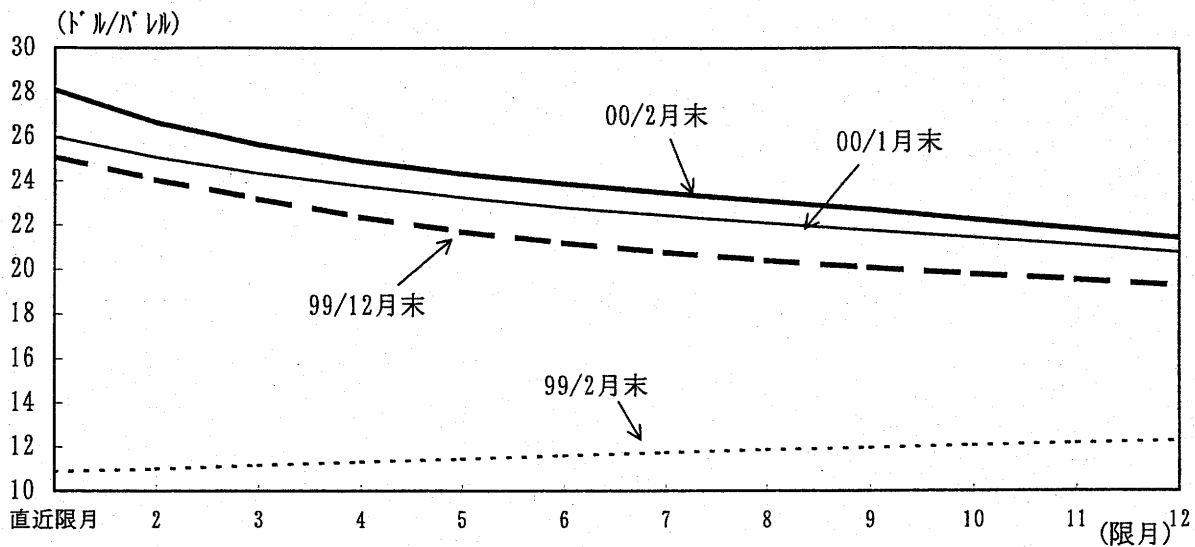
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」  
 「日本銀行調査月報」、日本経済新聞社「日経主要商品価格指数」

# 商品市況と輸出入物価

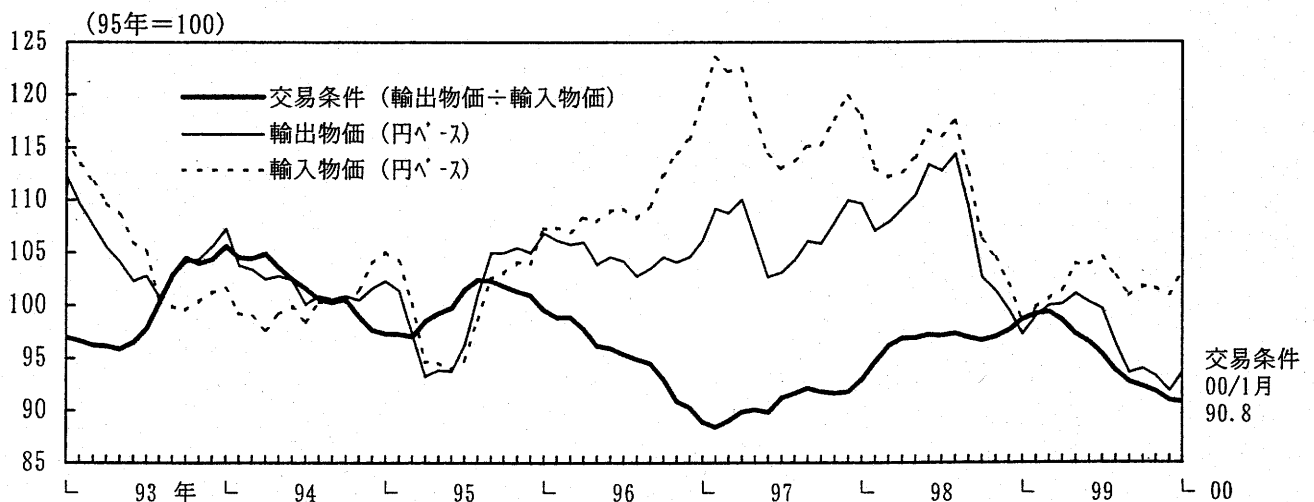
## (1) 輸入物価 (契約通貨ベース、円ベース)



## (2) 原油先物価格 (北海ブレント)



## (3) 交易条件



(注) 輸出物価、輸入物価は、2000/1月の為替相場の反映方法の変更前のベース。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」「日本銀行調査月報」



# 輸入物価 (前年比)

(円ベース)

(四半期)

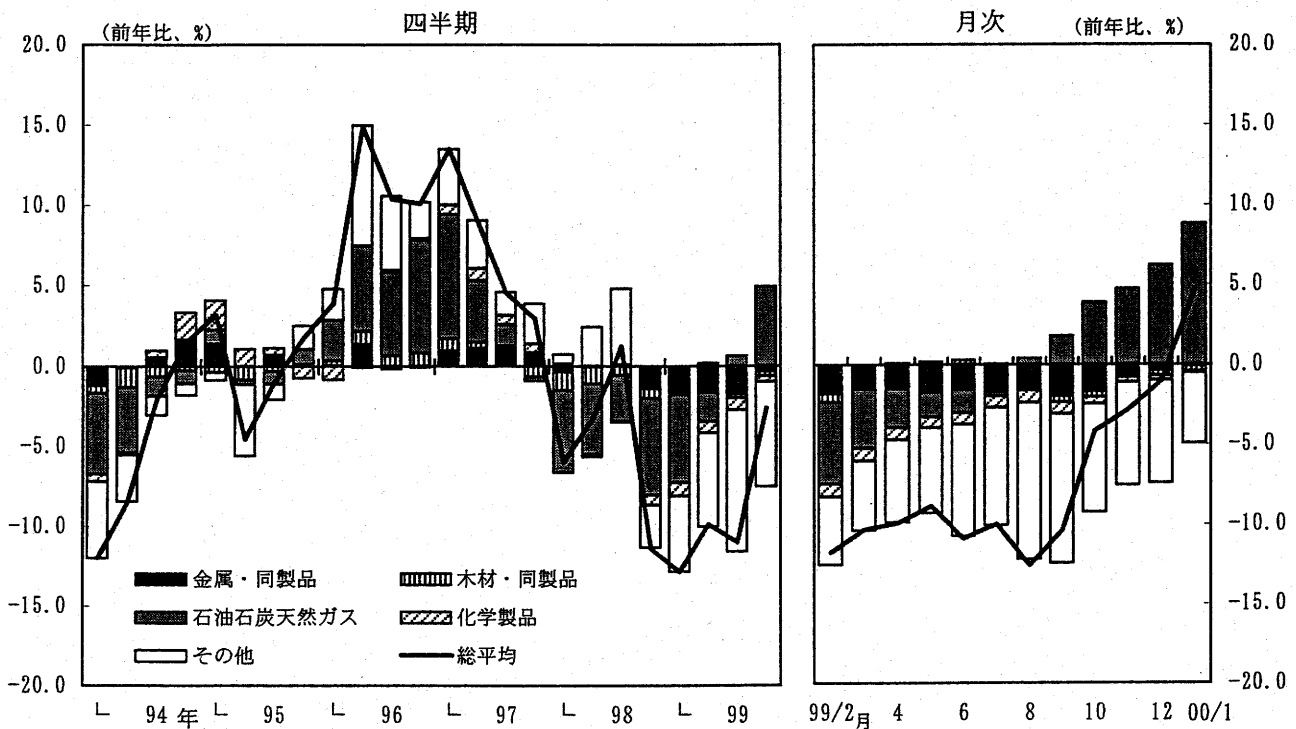
(月次)

(前年比、%)

(前年比、%)

		99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/10月	11	12	00/1
輸入物価	[100.0]	-12.8	-9.9	-11.0	-2.6	-4.1	-2.8	-1.0	4.7
金属・同製品	[11.3]	-14.7	-15.0	-16.0	-3.3	-5.4	-3.5	-1.0	5.7
木材・同製品	[5.2]	-4.4	4.4	-5.6	-6.5	-5.1	-7.2	-7.1	-4.0
石油石炭天然ガス	[17.8]	-27.8	-10.0	3.5	27.6	21.6	26.3	35.4	52.8
化学製品	[7.5]	-11.7	-10.4	-10.9	-4.7	-5.9	-4.3	-4.0	-1.1
その他	[58.2]	-8.2	-9.9	-14.8	-11.0	-11.4	-10.8	-10.7	-7.3

(注) [ ]はウェイト (%)。



(注) 2000/1月の為替相場の反映方法の変更前のベース。

(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

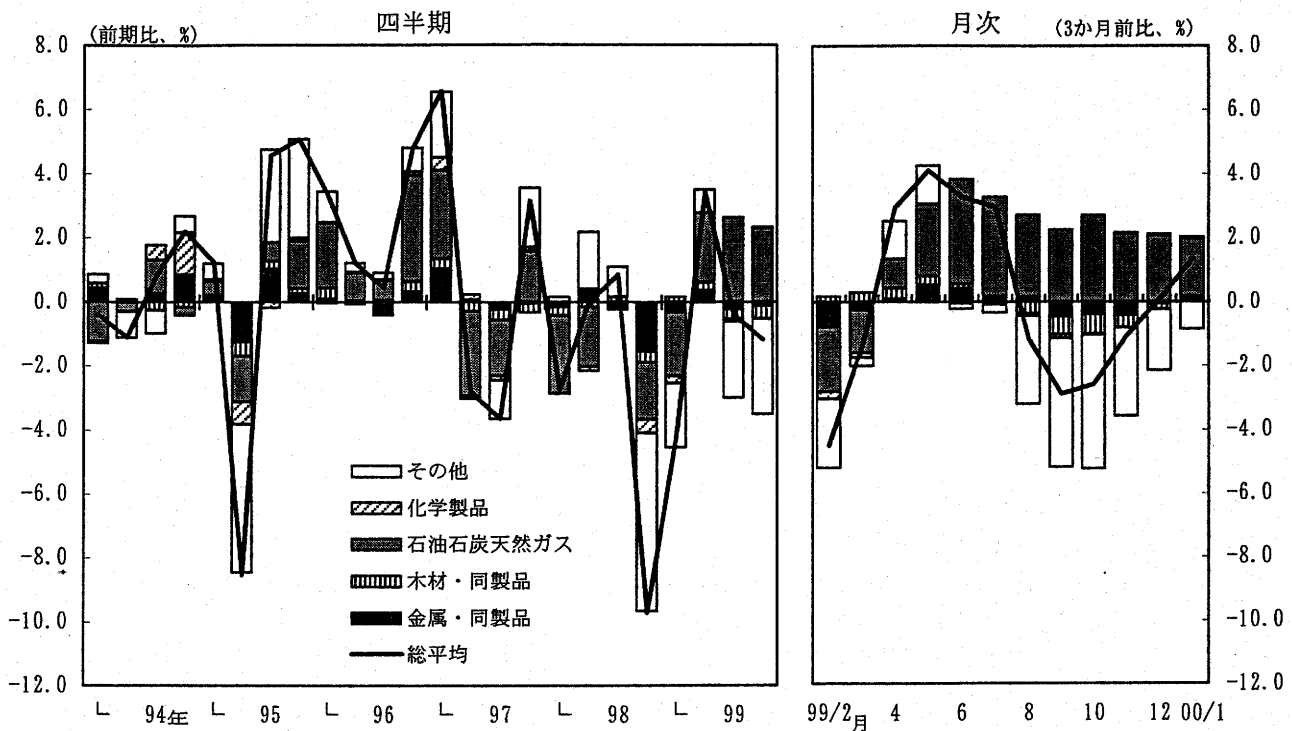
(図表 3 1)

## 輸入物価 (3か月前比)

(円ベース)

		(四半期)				(月次)			
		(前期比, %)				(3か月前比, %)			
		99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/10月	11	12	00/1
輸入物価	[100.0]	-4.3	3.4	-0.4	-1.2	-2.6	-1.1	0.1	1.4
金属・同製品	[11.3]	-3.2	3.4	-2.2	-1.3	-4.1	-0.5	1.0	3.2
木材・同製品	[5.2]	3.8	5.1	-6.2	-8.7	-12.9	-8.5	-4.1	1.8
石油石炭天然ガス	[17.8]	-11.1	12.9	14.5	11.1	13.8	10.2	9.4	7.8
化学製品	[7.5]	-3.1	-0.5	-1.3	0.2	-0.3	0.3	0.7	0.9
その他	[58.2]	-3.3	1.2	-4.0	-5.2	-7.2	-4.8	-3.4	-1.6

(注) [ ]はウェイト (%)。

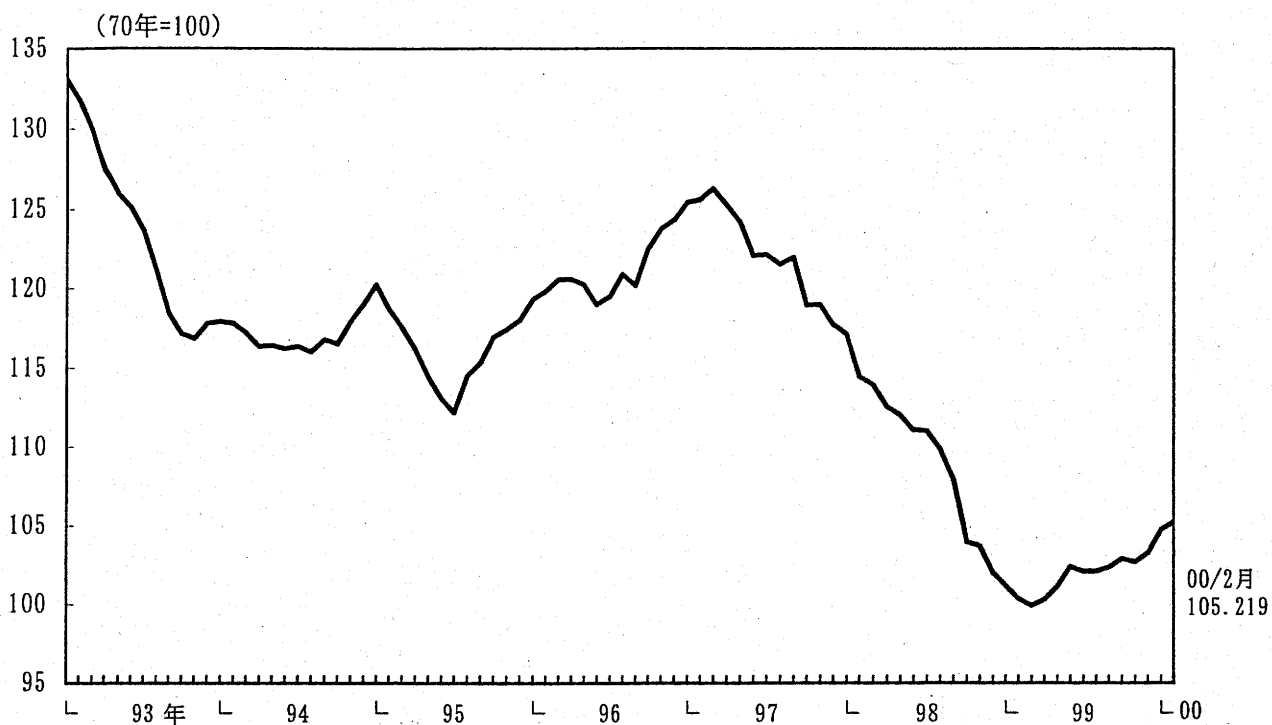


(注) 2000/1月の為替相場の反映方法の変更前のベース。

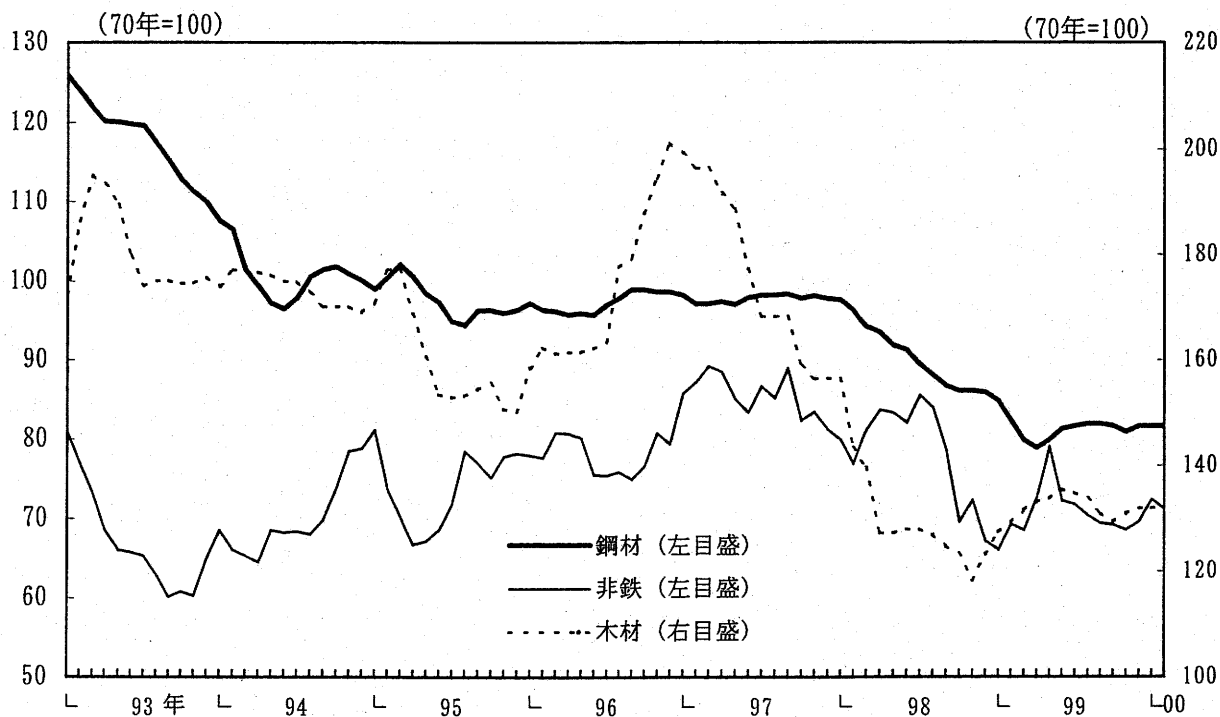
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

# 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)

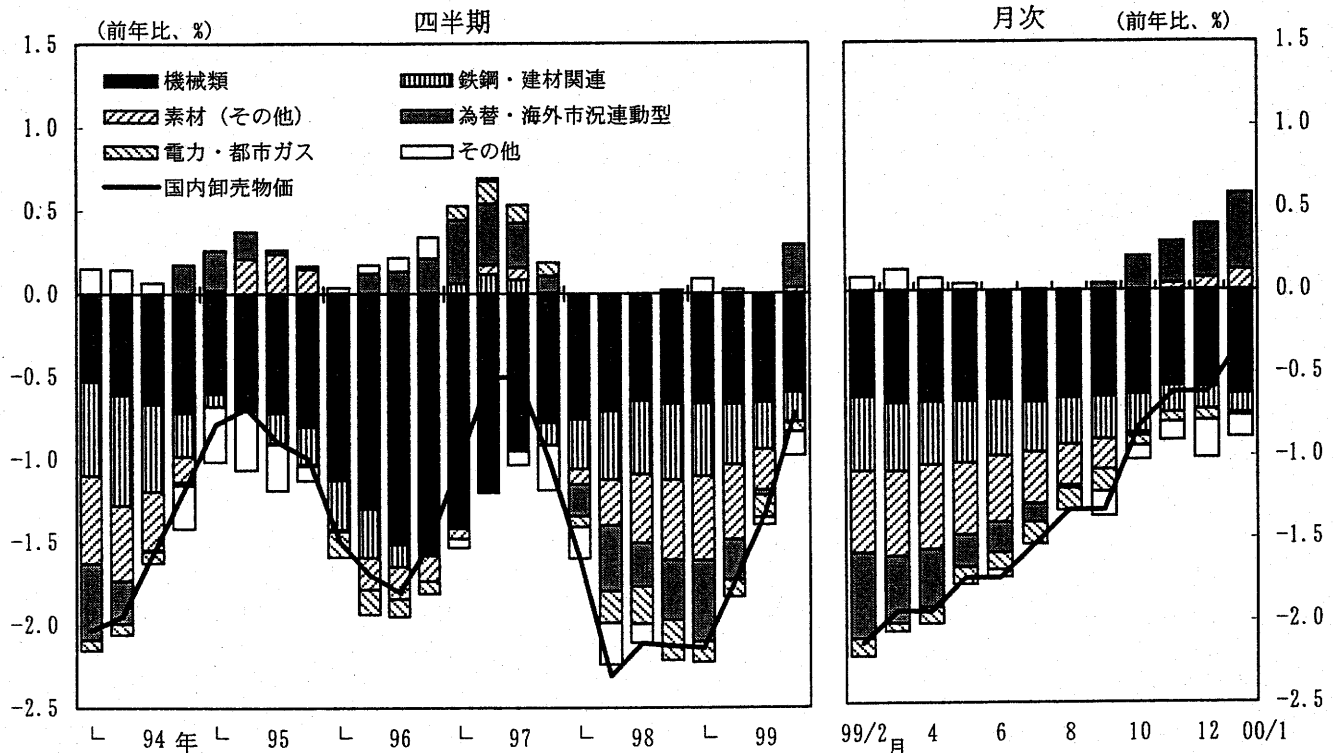
(月次)

(前年比,%)

(前年比,%)

	99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/10月	11	12	00/1
国内卸売物価	-2.1	-1.7	-1.3	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6	-0.3
機械類 [35.2]	-2.0	-2.0	-2.0	-1.8	-1.9	-1.7	-1.8	-1.9
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-3.0	-2.5	-1.9	-1.2	-1.6	-1.1	-0.9	-0.8
素材(その他) [17.4]	-2.8	-2.5	-1.4	0.2	-0.1	0.2	0.4	0.7
為替・海外市況連動型 [5.0]	-9.0	-4.6	-0.6	5.0	3.9	4.9	6.3	9.1
電力・都市ガス [3.9]	-3.2	-2.7	-3.3	-1.6	-1.5	-1.5	-1.8	-0.5
その他 [24.2]	0.4	0.1	-0.2	-0.5	-0.3	-0.4	-0.9	-0.5

(注) [ ]はウエイト(%)。



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

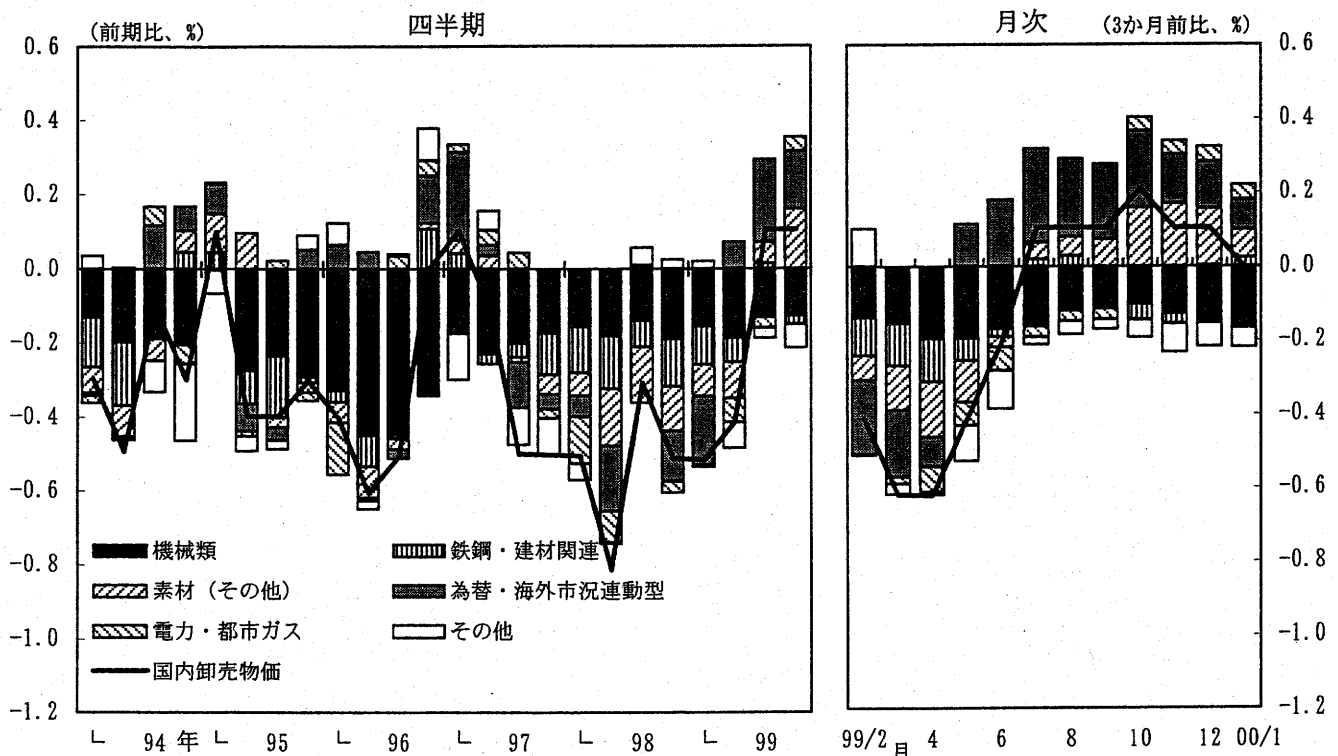
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

## 国内卸売物価 (3か月前比)

(夏季電力料金、消費税調整後)

	(四半期)				(月次)			
	99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/10月	11	12	00/1
国内卸売物価	-0.5	-0.4	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0
機械類 [35.2]	-0.5	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5
鉄鋼・建材関連 [14.4]	-0.7	-0.5	0.1	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.2
素材(その他) [17.4]	-0.5	-0.5	0.3	0.9	0.9	1.0	0.9	0.4
為替・海外市況連動型 [5.0]	-3.6	1.4	4.4	2.9	4.0	2.5	2.4	1.5
電力・都市ガス [3.9]	-0.2	-1.7	-0.7	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
その他 [24.2]	0.1	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2

(注) [ ]はウエイト(%)。

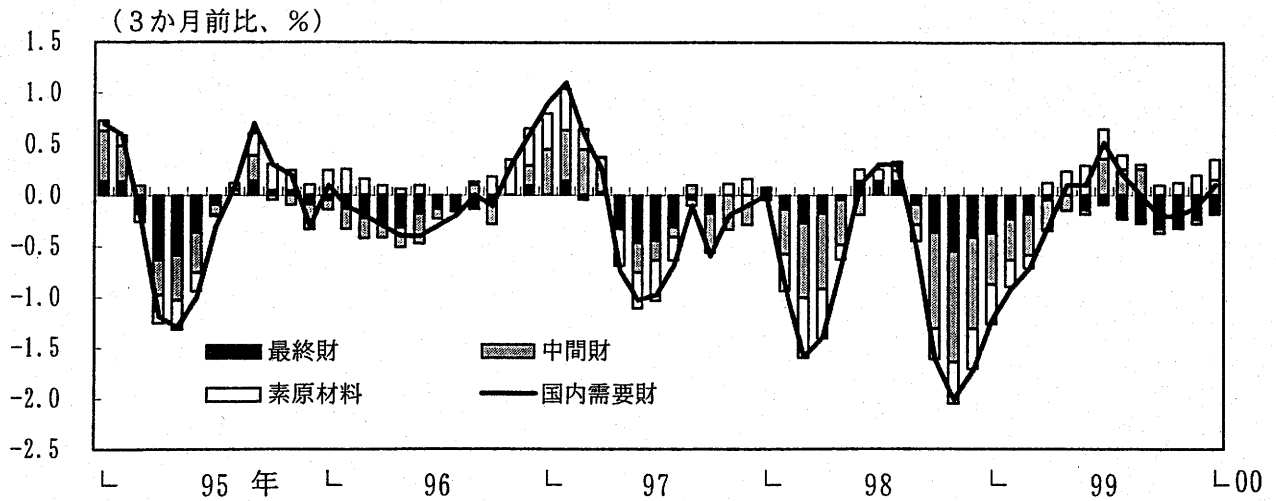


- (注) 1. 機械類：電気機器、一般機器、輸送用機器、精密機器  
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スラック類  
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品  
 4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属  
 5. その他：加工食品、その他工業製品、食料用農畜水産物、非食料農林産物、鉱産物、水道  
 6. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。

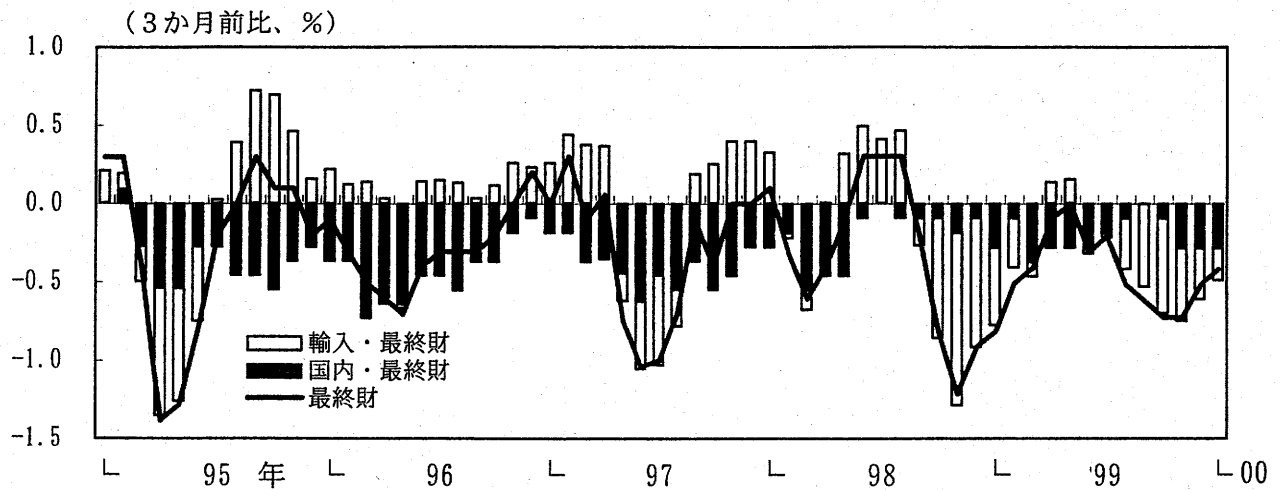
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

## 卸売物価指数の需要段階別推移

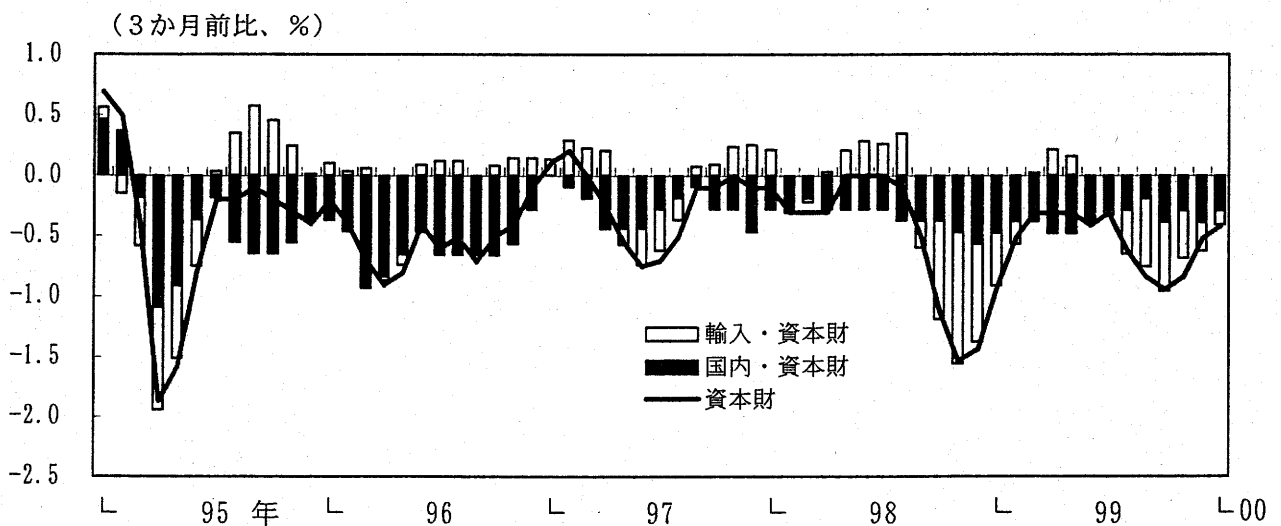
### (1) 国内需要財



### (2) 最終財



### (3) 最終財・資本財

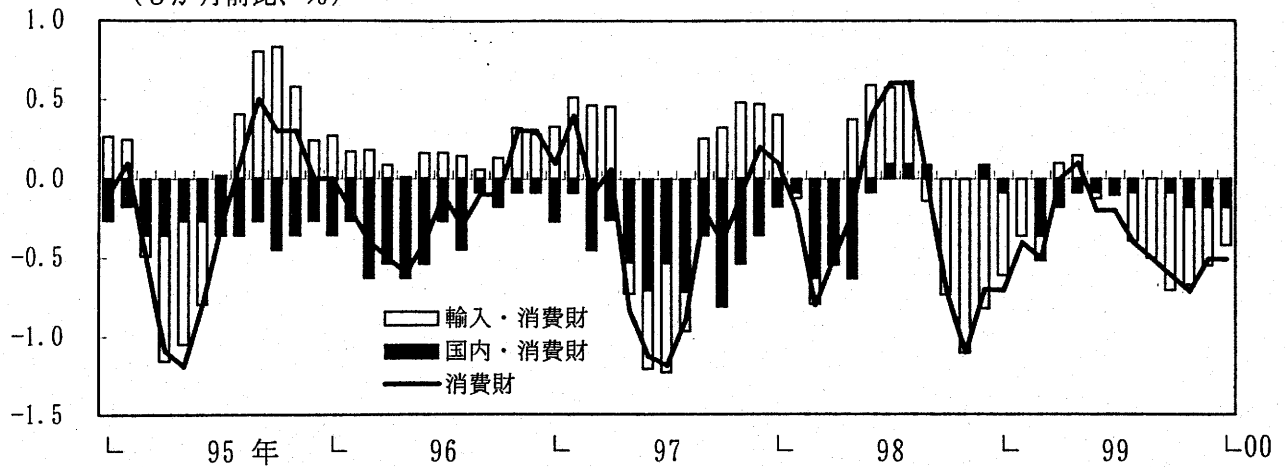


(注) 輸入財は、2000/1月の為替相場の反映方法の変更前のベース。  
(資料) 日本銀行「卸売物価指数」

### 卸売物価指数の需要段階別推移 (続)

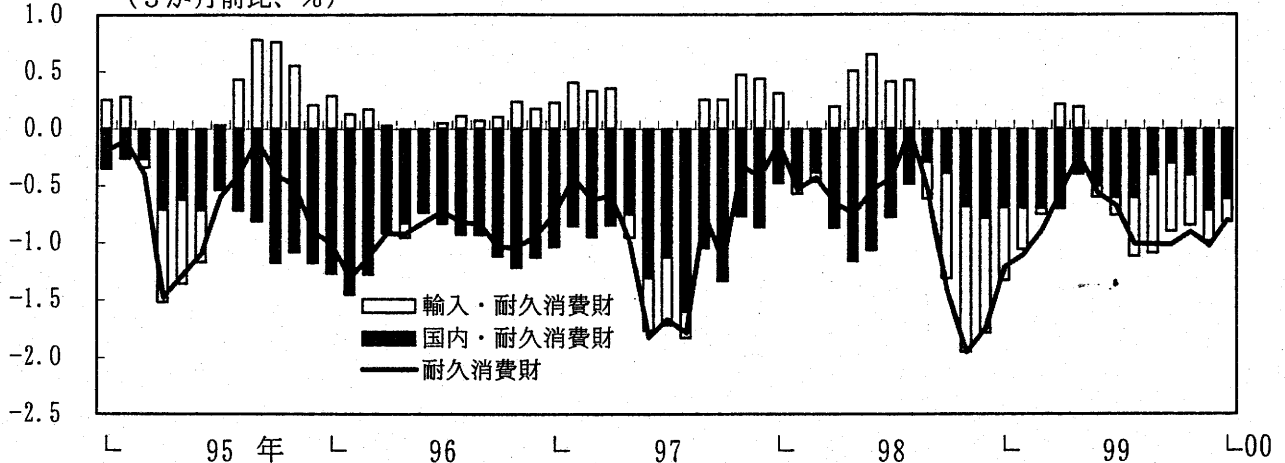
#### (4) 最終財・消費財

(3か月前比、%)



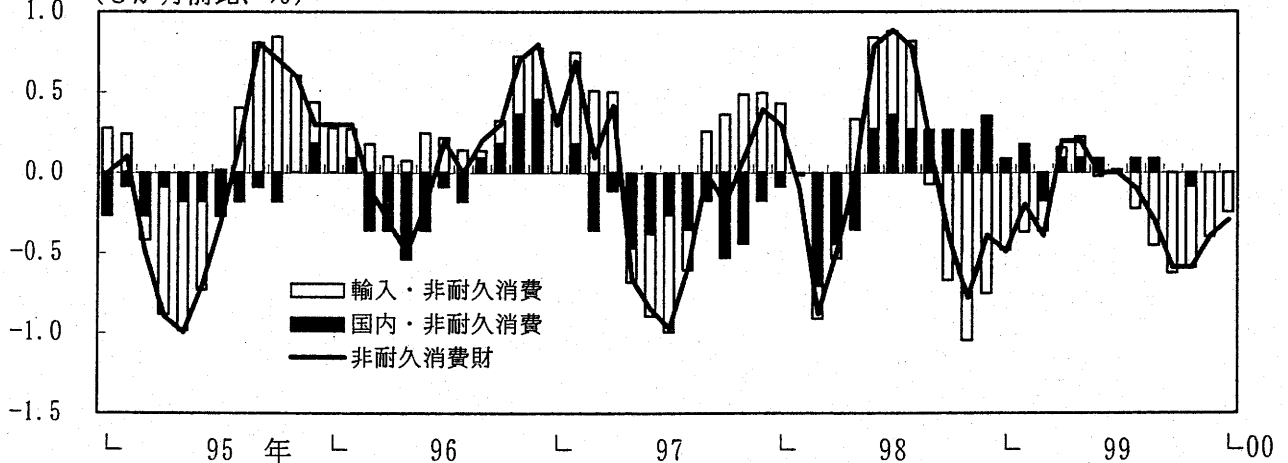
#### ① 耐久消費財

(3か月前比、%)



#### ② 非耐久消費財

(3か月前比、%)



(注) 輸入財は、2000/1月の為替相場の反映方法の変更前のベース。

(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)

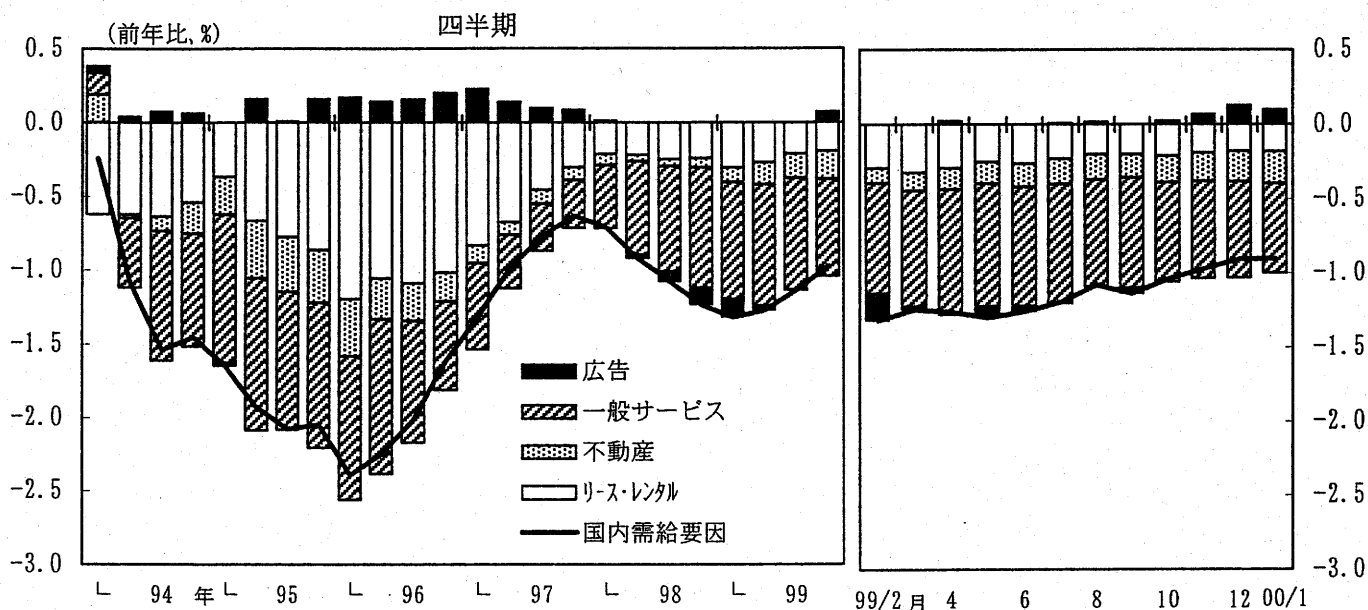
(月次)

(前年比,%)

(前年比,%)

	99/1Q	2Q	3Q	4Q	99/10月	11	12	00/1
総平均	-1.6	-1.5	-1.5	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8
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	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9
リース・レンタル [10.4]	-3.4	-3.1	-2.4	-2.2	-2.4	-2.2	-2.1	-2.1
不動産 [11.0]	-0.9	-1.4	-1.5	-1.7	-1.6	-1.7	-1.8	-1.9
一般サービス [71.2]	-1.1	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8
広告 [7.4]	-1.6	-0.4	-0.1	0.9	0.3	0.8	1.6	1.3

— [ ]は国内需給要因に対するウェイト<%>。



- (注) 1. 国内需給要因とは、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(企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等<証券引受事務手数料等は含まない>)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」

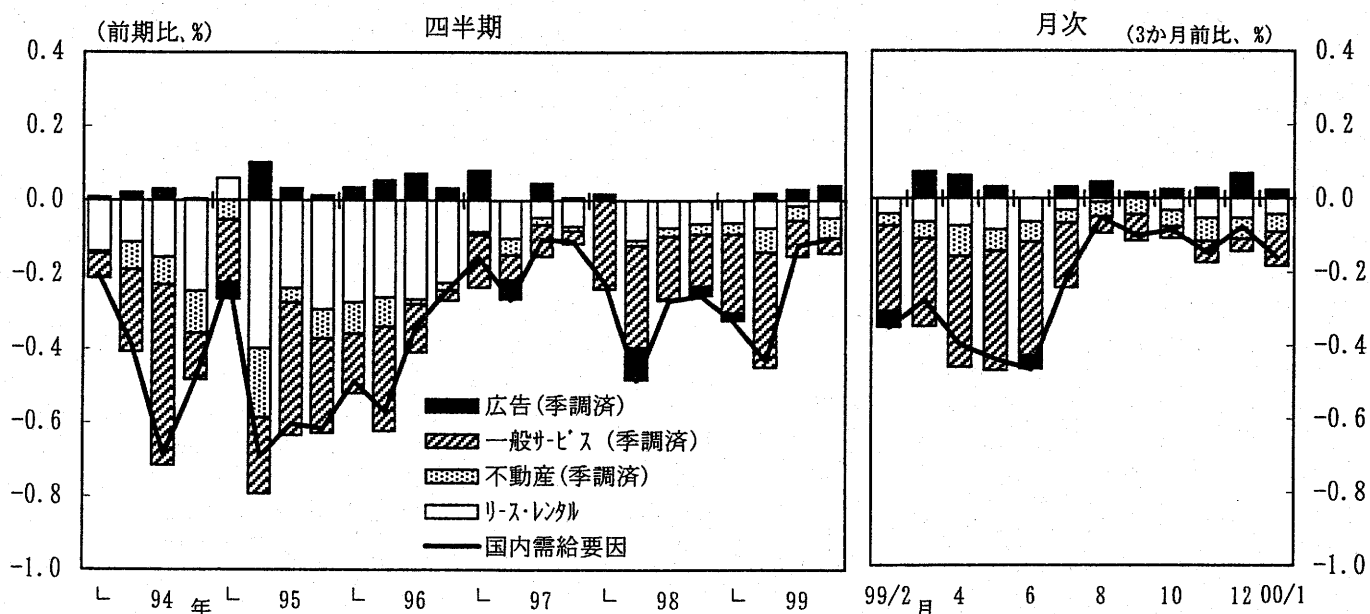


# 企業向けサービス価格（3か月前比）

（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	99/10月	11	12	00/1
総平均	-0.5	0.0	-0.4	-0.1	-0.3	0.2	-0.1	-0.6
国内需給要因 （証券関連手数料を除く） [100.0]	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
リース・レンタル [10.4]	-0.7	-0.9	-0.2	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.5
不動産（季調済） [11.0]	-0.3	-0.6	-0.4	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4
一般サービス（季調済） [71.2]	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1
広告（季調済） [7.4]	-0.3	0.2	0.4	0.5	0.3	0.3	0.8	0.3

— [ ]は国内需給要因に対するウェイト<%>。

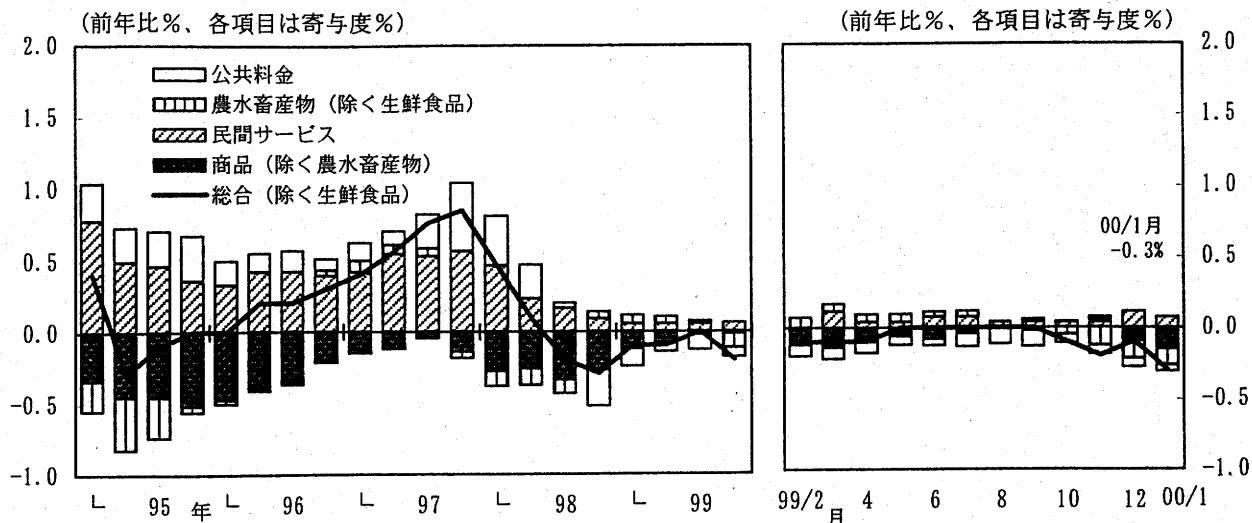


- (注) 1. 国内需給要因とは、月々の価格の動向が主に国内民間需要の動向を反映しているとみられる品目の価格。具体的には、CSP I 総平均から、①規制料金（自動車保険＜自賠責＞、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道）、②海外要因（外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客）、③単月の振れが大きく、短期的な需給動向を反映しているとは必ずしも言い難い証券関連手数料（企業が社債発行に伴い銀行に支払う事務代理手数料等＜証券引受事務手数料等は含まない）を除いたもの。
2. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信・放送、建物サービス、労働者派遣、機械修理等。
3. 広告の中の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）。

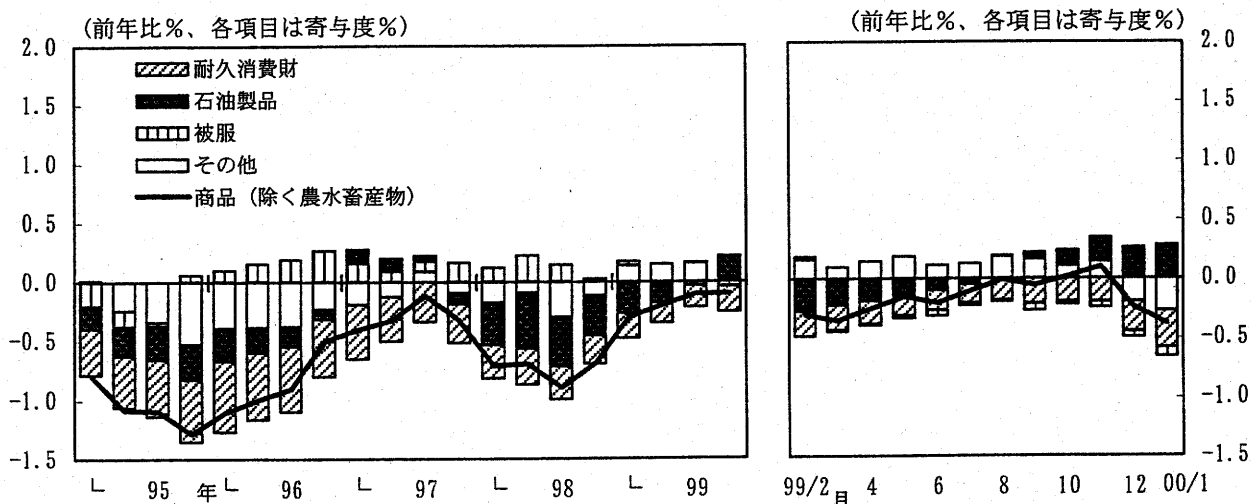
（資料）日本銀行「企業向けサービス価格指数」

# 消費者物価 (全国、前年比)

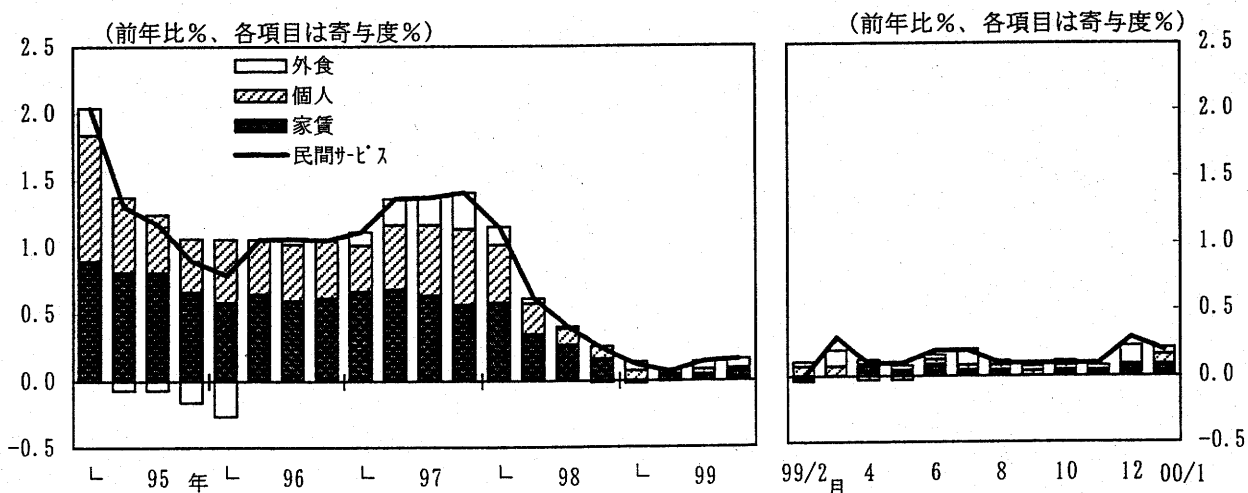
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (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

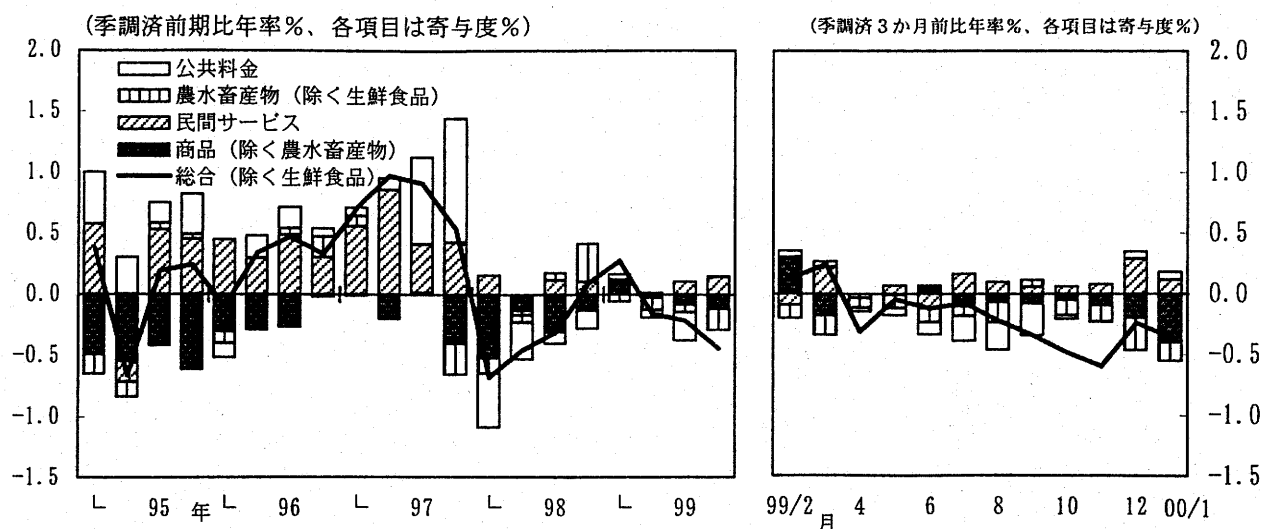


(注) 1. 石油製品：プロパンガス、灯油、ガソリン（レギュラー）  
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース（課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算）。

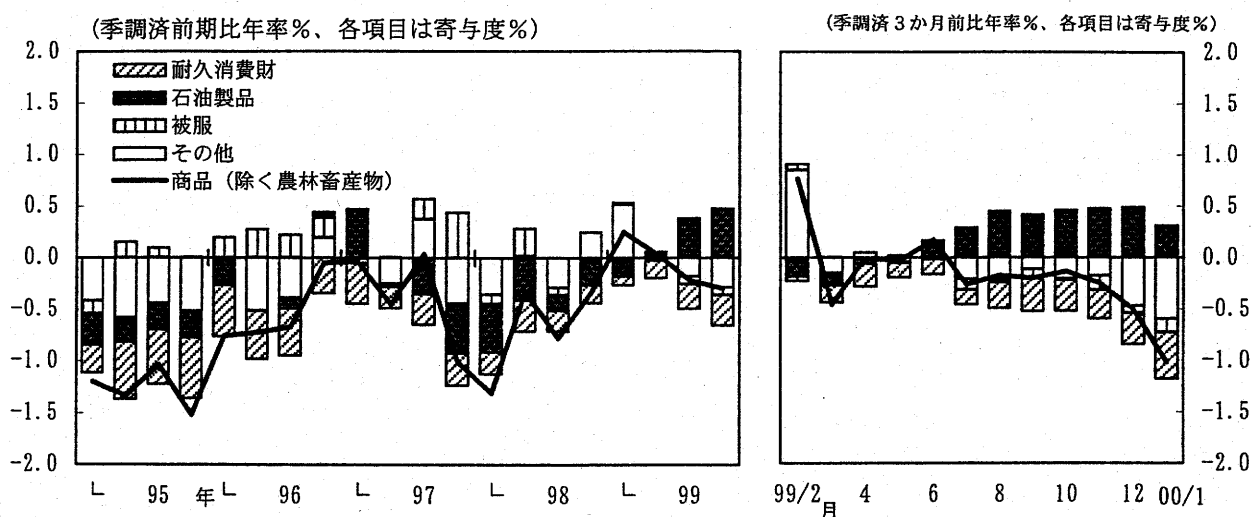
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

# 消費者物価 (全国、3か月前比)

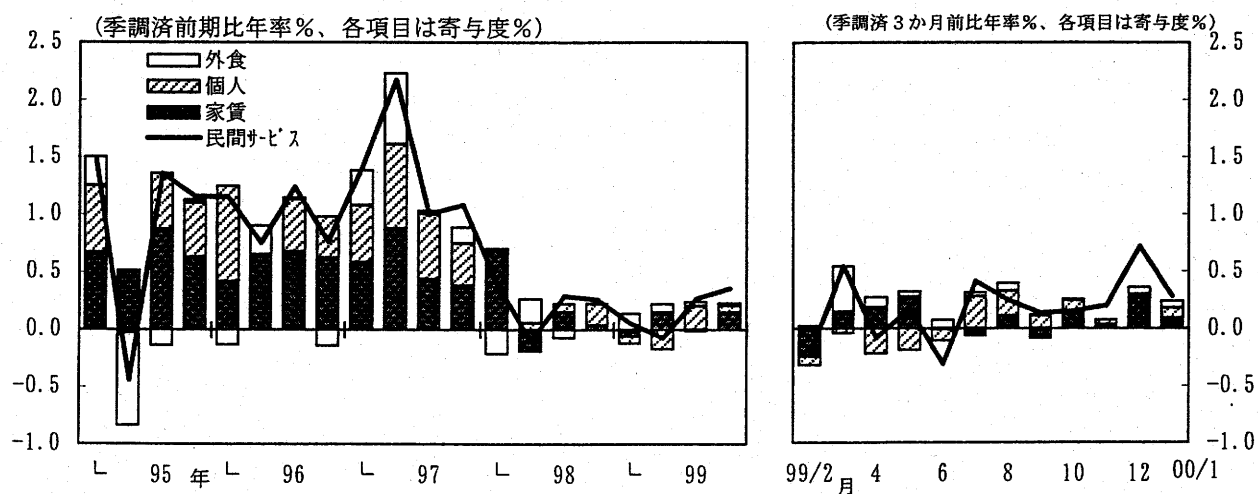
## (1) 総合 (除く生鮮食品)



## (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

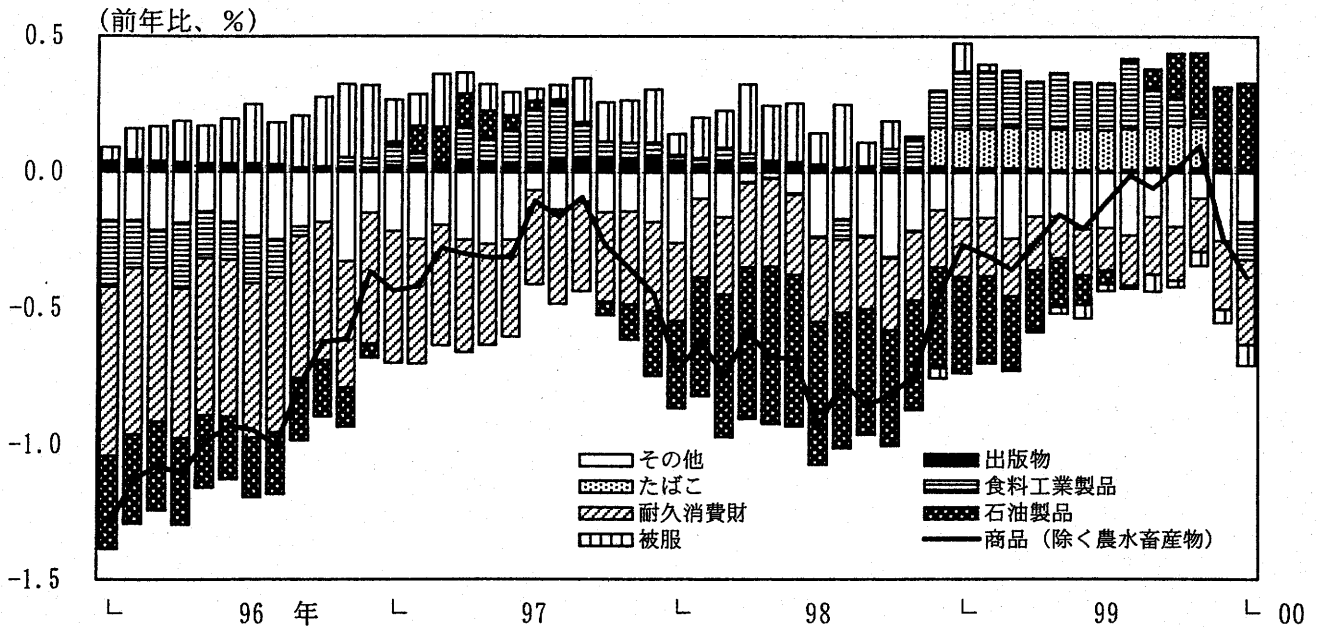


- (注) 1. 石油製品: プロパンガス、灯油、ガソリン (レギュラー)  
 2. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース (課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。  
 3. 合計と要因別の積み上げが完全に一致しないのは、季節調整の誤差による。

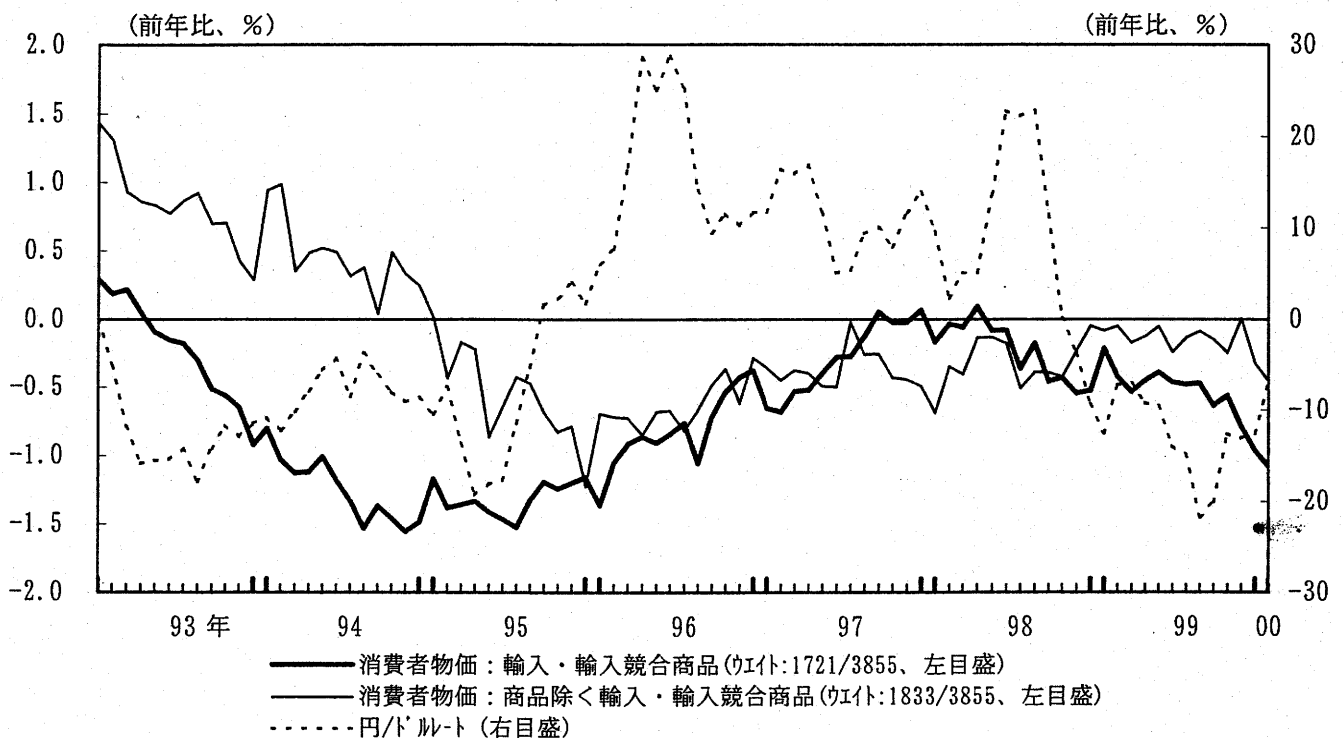
(資料) 総務庁「消費者物価指数」

# 消費者物価・商品の推移

## (1) 商品（除く農水畜産物）内訳の推移



## (2) 輸入・輸入競合商品と商品（輸入・輸入競合商品を除く）の推移



- (注) 1. ここで扱っている商品は、農水畜産物のほか、原油市況の影響を大きく受ける石油製品を除いたもの。なお、グラフの凡例中のウエイトは、商品（除く農水畜産物）に対するもの。
2. 輸入・輸入競合商品とは、輸入品および国内品でも輸入品と競合関係にあると思われる品目を集めたもの。具体的には、輸入物価指数と消費者物価指数に共通に採用されている品目を取り出した。但し、輸入物価指数に採用されていない、輸入品と競合関係にありそうな品目は、一部追加的に取り出している。
3. ここ数年の趨勢をみるとの観点から、輸入・輸入競合商品の中から便宜的にたばこ増税分（98/12月）およびビスケット（98年秋から99/1月にかけての銘柄変更による価格ドリフトが顕著）を除去した。
4. 97/4月の消費税率変更の影響は、フル転嫁を仮定して調整。

(資料) 総務庁「消費者物価指数」