

消費税増税における「認知ラグ」の影響



※本稿は2015年4月17日「基礎研レポート」
を加筆・修正したものである。

日本大学経済学部教授 ニッセイ基礎研究所客員研究員 小巻 泰之

要約¹

1997年以來17年ぶりに消費税増税が実施された。消費税増税を巡っては、駆け込み需要の反動減を懸念する見方が多く示されている。この背景には、「駆け込み需要の反動減に、アジア通貨危機、北海道拓殖銀行や山一証券などの破綻が続き、景気は急速に悪化した」（読売新聞、2014年3月12日）とされているように、深刻な景気後退を経験した記憶があるからである。

今回の消費税増税の影響を巡っては、「97年の増税時と比べると、駆け込み需要の勢いが強い割には、反動減はそれほど大きくないとの見方が強い。民間の主要調査機関10社の予測（平均値）によると、1-3月期の実質GDP成長率（年率換算）は4.8%で前回増税前の3.1%より高い。逆に4-6月期は-3.7%と前回の-3.9%とほぼ変わらない。」（読売新聞、2014年4月1日）、また、「1997年には、増税後の金融危機などで景気が失速したが政府はそれを教訓として、景気対策に万全を期す構えだ」（同）と報道されている。

ただし、この報道には明らかな問題がある。まず、前回増税時の実質GDP成長率（年率換算）である。2014年3月10日に発表されたGDP統計をもとに成長率を算出すれば新聞報道の数値に間違いはない。しかし、当時発表されたデータでは97年1-3月期は6.6%であり、4-6月期は-11.2%であった。つまり、GDPは事後的に数次にわたり改定される。また、1997年当時の景気後退要因を金融危機などとしているが、消費税増税との関係など因果関係が不明確である。

このように、過去を振り返るためには現時点で利用可能な情報や数値だけでは不十分である。本論では、GDP等の経済統計だけでなく、新聞報道から、97年当時の経済状況に対するコンセンサスを振り返る。ただし、本論では今回の消費税増税の影響が97年当時と同様になると考えているわけではない。そもそも経済環境が大きく異なる。しかし、過去の状況をより詳しく整理し評価することは今回の消費税増税の影響を測る上でも重要であると考え。本論では、電通「消費実感調査」

¹本論の作成に当たって、ニッセイ基礎研究所矢嶋康次氏より貴重なコメントを頂いた。また、藪内哲氏、押久保直也氏には財別在庫のデータ収集でお手伝い頂いた。記して感謝したい。

(97年11月19日発表)で、経済状況の評価ではマスコミ報道から受ける影響が大きいことが示されているように新聞報道を中心に当時を振り返る。

97年の状況をまとめると、

- ① 住宅投資を除き、自動車等の消費財における駆け込み需要を生じたとの認識は97年2月以降である。ただし、当時は駆け込み需要が弱いと判断され、各種の販売促進活動が行われた。
- ② 97年4月以降反動減により減少を示す統計が続いていたが、97年7月頃までは「想定内」と評価されていた。
- ③ 97年1-3月期の駆け込み需要は「想定を上回り」、当該GDP(97年6月13日発表)の発表時には「駆け込み需要だけでない景気実勢もみられる」と景気実勢が良いとの評価がみられた。このことを裏付けるように、株価は97年4月10日をボトムに上昇し、97年7月末まで平均株価は20000円を超える状況にあった。また、当時、公定歩合引き上げ必要論が新聞紙上で報道されていた。
- ④ 反動減が「想定を超えた」との報道が出始めたのは97年7月中旬以降である。たとえば、「97年6月百貨店売上高、東京5.6%減、大阪4.7%減。1-6月及び3-6月でみて、東京・大阪ともマイナス(駆け込みの蓄え払拭)」(日本経済新聞、97年7月16日)である。
- ⑤ 消費税の影響に対する評価に変更が生じたのは97年8月以降である。山一証券に対する東京地検の強制捜査等を背景とする株価の大幅安や住宅着工の大幅減(2ケタ減少)により、政府の景気見通し(月例経済報告、97年8月6日)も下方修正された。
- ⑥ 97年4-6月期のGDP(97年9月11日発表)は「想定を大きく下回り」、発表時には当時の景況などを反映して「単に駆け込み需要の反動減だけでなく、実質購買力が目減りし消費意欲を削いでいる」(日本経済新聞)、「景気の先行き、懸念増す。政策かじとり難問」(朝日新聞)との評価がみられた。
- ⑦ 日銀短観(97年9月調査、97年10月1日発表)は景気悪化を裏付けたものとして評価された。業況判断DIはプラスを維持(業況判断DIは3)しつつも、事前予測(業況判断DIは5)より弱く、新聞報道でも「景気の足取りの弱さを裏付ける内容。」(日本経済新聞)とマイナス評価となった。これに影響されたのか、株価も97年1-3月の水準(18000円)を割り込み、下落傾向を強めた。
- ⑧ その後、政府の景気判断(月例経済報告、97年10月7日発表)で「約9兆円の個人負担増のデフレ効果」などから、景気が悪化局面にあることを認めている。
- ⑨ 消費の回復を確認する97年7-9月期のGDP(97年12月3日発表)では、事前予想より小幅プラスであったこともあるが、「いかにも回復力が弱く、景気が失速する懸念はぬぐい切れない」(朝日新聞)と当時の金融危機を背景に、かなり弱い評価を受けている。
- ⑩ 97年4-6月期には、反動減を示すデータが4月初旬から公表されていたにも関わらず当時の評価は景気実勢が強いと評価されていた。この結果、増産が続けられ在庫水準が上昇し、結果として意図せざる在庫増となり、在庫調整が生じたと考えられる。

このように新聞報道からみれば、駆け込み需要やその反動減を巡る認識は、現時点で利用可能な

統計データを用いて観察されるイメージと異なり、97年11月の金融危機以前に景気は悪化しているとのコンセンサスが出来上がっていたと推察される。その結果、株価は反動減の影響で減少を示す統計データが発表されていたにもかかわらず「想定内」と評価されていた97年4月から7月まで20000円を超える水準にあったが、その後は下落基調に入っている。また、企業の在庫は反動減が「想定を超えた」と評価される時期に、調整圧力が高い時期にあった。

このことから、以下のような結論が導き出せる。

- ① 一般的に、統計データ等から経済状況を認識するまでの「認知ラグ (recognition lag)」が指摘されるが、ラグだけが問題ではない。入手された過去の情報（統計データ）に、入手時点の経済環境への評価も加わって統計データの評価が行われ、その後の意思決定や市場価格の形成にも影響を与える。
- ② 消費者や企業の景況感は、電通「消費実感調査」等のように、新聞報道や株価に影響を受けやすい可能性が高い。

つまり、経済の現状を正確に捕捉できないことから、過去の経済事象に対して「認知ラグ」だけでなく、評価にズレが生じる可能性がある。

たとえば、97年1-3月期の駆け込み需要を含むGDPの増加は、事後的にみれば、あくまで97年1-3月期に駆け込みが生じていたため、成長率が上昇したとの評価が妥当である。しかし、発表当時は反動減で減少を示す統計データが発表されていたにもかかわらず、減少幅は「想定内」と評価されていた。

その結果、97年1-3月期のGDPは「駆け込み以外の要因により増加したもの」と、景気実勢が強い材料として97年6月時点では評価されていたのである。このように、我々は大きな経済ショックを即座に把握できるわけではなく、種々の情報や経済統計の評価も発表時点の経済環境に左右される。

1. はじめに

1997年以來17年ぶりに消費増税が実施された。消費増税を巡っては、駆け込み需要の反動減を懸念する見方が多く示されている。この背景には、「駆け込み需要の反動減に、アジア通貨危機、北海道拓殖銀行や山一証券などの破綻が続き、景気は急速に悪化した」（読売新聞、2014年3月12日）とされているように、その後日本経済は深刻な景気後退を経験した記憶があるからである。

ただし、当時の景気悪化を巡っては、1997年問題として見解が分かれている。消費増税や特別減税廃止等を含む緊縮的な財政政策を主因とする見方（吉川[2003]、八田[2002]等）や、その後の北海道拓殖銀行や山一証券の破たんを発端とする金融危機が主因とする見方（中里[2003][2009]、井堀[2001]等）に大別できる。このように見解が分かれる一因には、当時の経済状況の見方がある。たとえば、中里[2009]では、GDPや消費者コンフィデンス等の動きを中心に当時の状況を解説している。97年4-6月期に駆け込みの反動減で大幅減を示したが97年7-9月期には持ち直し、消費者コンフィデンスが回復するなど、消費増税の影響は小さくなったとして、その後の景気後退は消費増税の影響は小さいとの見方を示している。

しかしながら、GDPなど多くの経済統計は一定期間を経過した後に発表される。たとえば、駆け込み需要で大幅増加を示した97年1-3月期の統計は、反動減の影響を未だ完全に把握できていない97年6月13日の発表であり、反動減で大幅マイナスとなった97年4-6月期は97年9月11日、7-9月期に至っては金融危機が顕在化した97年12月3日である。

事後的な分析では、先行研究や新聞報道のように、その時点で利用可能な経済統計を用いて、その時期の経済状況を評価するのが一般的である²。しかし、データ改定により当時のことを分析する時期によっては、事後的な評価であっても大きく異なる可能性がある。さらに、当該のデータがどの時点で発表されたのかに留意されることは少ない。というのも、当時の経済状況のコンセンサスを形成するのは、当然ながら当時に利用可能な情報である。また、そのコンセンサスが、その後の経済行動や金融市場に影響を与えているわけであるから、数値だけの評価ではなく当時の状況ができる限り捕捉する必要があるだろう。つまり、当該期の統計データに対する「認知ラグ」の問題がある。

本論では、消費増税の影響について、駆け込み需要とその反動減の影響³を中心に検討する。

² 参考までに、97年の実質GDP成長率（年率換算）の改定推移をみると、当時のことを分析する時点で解釈が大きく異なりうる事が分かる。たとえば、2005年12月から2011年11月の間に97年時点のことを調べると、97年7-9月期においても反動減の影響は解消するどころかマイナス成長が続いていたとの解釈が可能となる。

	97年当時の データ	2004年11月 時点	2011年11月 時点	2014年3月 時点
97年1-3月期	6.6%	3.1%	3.7%	3.1%
97年4-6月期	-11.2%	-4.0%	-3.4%	-3.9%
97年7-9月期	3.1%	0.0%	-1.7%	1.7%
97年10-12月期	-0.7%	2.7%	1.2%	-0.4%

（注）数値は全て実質GDP成長率（年率換算）

³ 基本的に駆け込み需要は異時点間の代替効果である。もともと1年後購入を予定していた分を、今購入した方が得だと

消

費税増税の影響では、経済主体が通時的な合理性を有しているか否かにより解釈は異なってくるが、消費税の税率分だけ財貨サービスの価格上昇と同じ効果を有するので、実質購買力（実質所得）に与える影響⁴などが考えられる。ただし、本論では「認知ラグ」の検証に焦点を当てるため、これらの影響については検討の対象としていない。

また、97年当時の状況を評価する場合、同時期に生じたアジア金融危機、国内の金融破たんの影響についても検討すべきであるが、本論では特に、97年4-6月期に生じた過剰と判断できる在庫積み増しが生じた要因に注目する。というもの、当時、出荷減少が続くにも関わらず、駆け込みで生じた在庫減を復元する動きがみられたとされ、産業全体として過剰な在庫水準となり、その後の景気後退の発端となったとの解釈が可能だからである。この背景をみるためには、駆け込み需要の反動減が「想定内」との見方から「想定を超える」、との評価に変化した時点が重要となると考える。

本論の考察で特に留意しているのは以下の4点である。

第1に、それぞれの経済動向に関する情報の入手時点に注目する。繰り返しとなるが、一般的に、過去の状況を判断する場合、その時点に対応する時期の情報を基に行われる。たとえば、97年の増税時に駆け込みによる反動減の影響が一巡したかを判断する場合には、97年7-9月期の数値が用いられるであろう。反動減の影響について、97年7-9月期の民間消費支出のデータを基に、「もち直しの動き」（中里[2009]）との評価で問題はないと考えられる。しかし、同データが公表されたのは97年12月3日であり、当時の新聞では「消費、回復の遅れ鮮明。先行き不安で慎重」「金融市場では国内景気の腰折れ観測を追認する内容」（日本経済新聞、97年12月4日）とされている。明らかに、97年7-9月期の状況を示すデータでありながら、97年12月頃の現状を示すものとして評価されている。これは、統計データの内容自体は発表時（97年12月）から見れば過去のものであるが、その情報に対する評価は発表時点の情報を含めてされていることを示している。

こうした事例は、一般的に「認知ラグ」と指摘される問題である。この点で、統計データに対する本来あるべき評価（純粋に数値のみを用いる評価）をミスリードしているとの指摘は可能であろう。しかし、今回の消費税増税の影響を検討する場合、2014年4月時点で駆け込みの規模やその後の反動減を正確に把握できるかといえ、それは困難である。つまり、認識のラグと指摘されながらも、現実には遅れた過去の情報で現時点の状況を評価していると考えられる。本論では当時の経済状況に関するコンセンサスを整理する。

第2に、経済状況に関する情報源として新聞報道⁵を中心に用いる。電通「消費実感調査」（97年11月19日発表）によれば、先行きの景気が悪くなると回答した理由として、「政府の取り組み・施策」（46.6%）、「マスコミ報道から」（30.3%）、「株価の動きから」（27.4%）を挙げている。つまり、経済状況の評価ではマスコミ報道から受ける影響が大きいことが示唆されている。先行研究では日本経済新聞が用いられることが多いが、新聞の普及率（日本ABC協会「新聞発行社レポート 普

判断し先取りして購入したわけで、仮に2年という期間で消費を考えれば追加的な消費はなかったといえる。

⁴ 堀[2003]

⁵ 本論では消費者や企業の当時の経済行動や意思決定に影響を与えた要因を検討するため、政府及び日銀の景気判断資料を直接には用いていない。新聞紙上における評価を利用している。なお、政府及び日銀の判断資料は Appendix としてまとめている。

及率」(2013年7月～12月平均))によれば、読売新聞(17.45%)と朝日新聞(13.48%)の2紙で30%を超えているが、日本経済新聞は4.74%である。そこで、消費者など経済主体への影響を考えて、本論では日本経済新聞だけでなく、読売新聞及び朝日新聞を併せて用いる。

第3に、データ改定の影響である。現時点で利用可能なデータ(2014年3月発表のGDP)では「駆け込み需要及び反動減とも、当時のデータに比べ小幅(伸び率で見れば半分程度まで縮小)となり、97年7-9月期はゼロ近傍(もしくはマイナス)」となっている。確かに自動車や値高な家電商品が増加したのは間違いなからうが、この数値をもとに当時を評価すると、消費税増税による実質的な所得減少により購入を控えた消費財もあり、消費全体としては大幅な伸びとなっていなかったとの解釈が可能となる。しかし、当時の経済的な混乱を理解するのは、現時点のデータでないことは確かである。また、消費税増税の影響を評価する際には、消費者や企業経営者のマインドの動きも重要となる。しかし、消費動向調査(内閣府)の消費者態度指数は、97年当時と現在公表されているデータでは作成方法が大きく異なる。本論では、97年当時に最初に入手した情報(リアルタイムデータと呼ばれる)により、当時の状況を検証する。

第4に、発表された統計データの評価について、単に新聞報道のみの評価では、それが過大(あるいは過小)評価となっている場合もあるかもしれない。そこで、当時の民間調査機関の予測平均との比較を通じて、当時の発表されたデータの影響度を推察する。

本論の構成は以下の通り。次節で消費税増税の影響に関する新聞報道、3節ではGDP、日銀短観、消費動向調査について事前予測との比較、新聞報道及び株価から評価を整理する。その上で、4節で在庫積み増し状況を確認する。5節でまとめる。

2. 新聞報道からみられる消費税率上げの影響

ここでは、日本経済新聞を中心に読売新聞と朝日新聞における景気観測記事や消費税による駆け込み需要とその反動について、時系列に整理する(図表1～図表3)。

97年1月以降の状況をみると、住宅業界が反動減にあえぐ中で、自動車や家電等の耐久消費財では、

- ① 自動車業界は、97年初には駆け込み需要が不発で新製品投入や資金面でその喚起策をとっていた。3月に入り駆け込みがかなり生じた報道がみられた。
- ② 百貨店やスーパーでは、97年3月20日頃まで、駆け込み需要はみられないと報道されていた。POSシステムもあり、駆け込みの状況は4月上旬には報道されていた。
- ③ 税率引上げ後数カ月間、反動減は「予想の範囲内」と評価されていた。日銀の利上げ必要論が出るなど、景気は良いとの判断されていた。
- ④ 反動減でマイナスの報道はみられるものの、駆け込みの貯金を使い果たすことが判明するのは、自動車は97年9月5日であり、百貨店などは97年7月16日頃である。その前後から「想定を上回る」反動減と報道され、増税による実質購買力の低下や特別減税廃止など影響が指摘されるようになった。
- ⑤ 特に、97年8月以降には約9兆円の国民負担増加など財政のデフレ効果が問題とされ、景況の変化がみられる。その背景には、山一証券に対する東京地検の強制捜査などを原因とする株価の大幅安や、減少を続けていた住宅着工が2ケタ減少と減少幅を拡大させたことがある。

⑥ その後も景気の先行きが不透明との報道が続いた。

2-1 住宅投資

96年3月には住宅投資の駆け込みに関する新聞報道がみられ始める。駆け込みがピークを迎えたと報道で判断されるのは96年11月といえる。それ以降、住宅関連の受注減、販売減の報道が続くことになる。まず、マンション販売で反動がみられ、その後持家中心に、反動減がうつつっていく様子がうかがえる。また、駆け込みについての認識では、96年12月前後に「反動減の長期化」や「予想以上の受注減」と先行き不安が報道されている。その後は、発表される数値がマイナスを続け、駆け込み需要がでてきた96年中央以降の影響で97年6月以降、2ケタ減少と大幅なマイナスとなった。

2-2 自動車販売

自動車業界では、当初、駆け込み需要を10万台と見込んでいた模様（日本経済新聞、97年1月31日）である。しかし、96年内の販売増は駆け込みによる増加ではなく、新車の投入による需要喚起や販売店での大幅な値下げ合戦と見ていたようである。97年2月以降の報道から駆け込みによる増加が確認できる。また、各社とのフル操業による駆け込み対応の増産がみられたようである。

その後、97年3月及び4月初旬で、自動車販売が大幅に増加したことが報道されている。この結果、駆け込みは約18万台（日本経済新聞、97年8月23日）と、当初見込みを大きく上回ったようである。ただし、最大手のトヨタはアイシン火災により生産が抑え込まれ、日野自動車などトラック業界での駆け込みは「空振り」に終わったと報道されている。97年4月15日の報道で自動車販売の苦戦がうかがえる。その後、自動車販売は大きく落ち込み、97年5月には「予想を上回る減少」（97年5月2日報道）、97年9月には駆け込みによる貯金を使い果たすとの報道がみられるなど、自動車販売は駆け込み以上に大きく落ち込んだことがわかる。

2-3 一般消費財、消費全体（百貨店、スーパー販売）

一般消費財については、少なくとも97年3月20日の報道までは駆け込みが生じたとの報道がみられない。それより、駆け込みは不発（日本経済新聞、96年12月28日及び97年2月15日）であり、駆け込みの火付けに躍起（日本経済新聞、97年3月20日）になっていることがわかる。97年3月24日に「ようやく駆け込み」（日本経済新聞）との報道がみられるように、税率引上げ1週間前に、駆け込みが出始めたと認識され、97年4月1日の報道にある通り、百貨店・スーパーへの聞き取りやPOSによる販売動向で確認されている。しかし、97年4月以降、反動減から販売は急激に落ち込んでいることが大きく報道されており、当時の認識として駆け込みの反動減があったと確認できる状況にあった。

しかし、その反動減は当初は「予想の範囲内」（日本経済新聞、97年5月3日）とされ、97年6月25日には「百貨店販売持ち直し」（日本経済新聞）と報道された。97年7月4日時点でも「(家計調査でみて)1-5月を均すと増加」（日本経済新聞）と反動減が大きいと報道されている。

反動減が「想定を超えた」と報道されたのは97年7月16日以降の報道である。97年8月以降、駆け込み反動減以外に、特別減税廃止など一連の財政構造改革の影響や天候不順（97年6月の低温傾向）が指摘されるようになった。

3. 主要景気指標の発表に対する新聞の評価、市場の反応

ここでは、GDP、日銀短観及び消費動向調査について、主要な3紙（読売新聞、朝日新聞、日本経済新聞）における評価を整理する。その際、民間予測機関の事前予測との差異についても検討する。事前予測は当該指標が発表される以前のコンセンサスの一つと考えられ、コンセンサスとの乖離を測る尺度として用いている。また、株価の動向についても合わせてみる。株価の変動は先述のとおり、消費者のマインドに与える影響が大きいことから、その動向についても整理する。

3-1 GDP⁶

97年1-3月期GDP（97年6月13日発表）は駆け込み需要から前期比1.6%と、事前予測（1.2%）を上回る上昇となった。これ以前の新聞報道では、駆け込み需要全体に関するものはなく、この点で反動減が事前の想定より大きくなるとの見方がでてきたものと推察される。一方、事前の予測より高い経済成長を実現したことをプラス評価として見ることも可能である。事実、新聞報道（97年6月14日）では「4-6月期の反動減が予想を上回る」（朝日新聞）と先行きを不安視する一方、日経新聞社説では「駆け込みだけではない景気実勢も強い」とする見方や、「景気腰折れの恐れはそれほど大きくない」（読売新聞）とあり、先行き大きく景気が落ち込むわけではないとする見方が示されていた（図表4）。

97年7月中旬以降、反動減が想定を上回る状況がみられるようになった。政府の景気判断でも「財政デフレ」の悪影響を認めたと報道された（97年8月6日）。それを裏付ける形で評価されたのが97年4-6月期GDP（97年9月11日発表）とみられる。事前予想（前期比1.5%）を大幅に上回る悪化を示したことも大きい。年率で-11.2%（前期比-2.9%）と23年ぶりの大幅下落と報道された（日本経済新聞、97年9月12日）。解説記事でも、「巨額の国民負担増」（日本経済新聞）や「消費回復の兆し見えず」（朝日新聞）と、反動減だけでない要因でGDPが悪化したと評価されている。

消費税増税の影響が一巡したかの判断材料とされる97年7-9月期GDP（97年12月3日）は、事前予測（1.3%）より低いものの、前期比0.8%とプラスに回復した。数値だけを事後的に判断すれば、先行研究（中里[2009]）のように消費持ち直しとの評価は十分可能である。しかし、当時の新聞報道（97年12月4日）では、「民需の回復力が予想以上に弱いことを裏付けた」（日本経済新聞）、「民需回復鈍く強まる停滞感。「回復の基調は失われてない」とする政府の主張は説得力をなくしつつある」（読売新聞）、「いかにも回復力が弱く、景気が失速する懸念はぬぐい切れない」と、マイナス評価となっている。当時、北海道拓殖銀行や山一証券の破たんやアジア通貨危機の影響の顕在化しており、GDPの評価も厳しくなったものと推察される。

このように、GDPの発表直後には発表数値そのものの評価ではなく、発表時時点の景況に大きく影響を受けていると考えられる。また、発表数値は事前には正確に予測されず、それが評価をさらにぶれさせる要因にもなっている。

3-2 日銀短観・業況判断DI⁷

⁶ 97年当時、GDPは15:30に発表されていることから、新聞報道は発表の翌日となっていた。

97年3月調査(97年4月2日発表)は、事前予測(業況判断DIは0)より良い内容(業況判断DIは2)であり、新聞報道でも中小企業及び非製造業の状況を懸念しつつも、良い評価が目立った。「民需に底堅さ」(読売新聞)、「主要製造業を中心に「緩やかな景気回復」が続いていることが確認されたものの主要非製造業の業況判断は悪化し明暗を分けた」(朝日新聞)と報道されていた(図表5)。

97年6月調査(97年6月25日発表)は、3月調査と同様、中小企業、非製造業の業況回復は遅れるものの、事前予測(業況判断DIは0)より大幅に改善(業況判断DIは7)し、期先予測も小幅ながら改善していた。このため新聞報道ではプラス評価となり、「市場では過度の悲観論が解消され、金利先高観が再び台頭してきた」(日本経済新聞)、「緩やかな景気回復が次第に底堅さを増しつつあることを示した。今後、日銀は公定歩合の引き上げを含め超低金利政策修正のタイミングを慎重に探ると見られる」(読売新聞)、「日銀の「緩やかな景気回復が持続」という判断を裏付けた。バブルで痛んだ金融機関や建設、不動産などに配慮した「超低金利」継続の根拠はいよいよ薄れたことを示している」(朝日新聞)と、3紙とも日銀の利上げを容認する論調が目立った。

事後的に97年6月の統計で当時を評価すると、住宅着工は2ケタ減少と反動減はさらに深まり、百貨店等の小売売上高も駆け込みで増加した分を帳消しにする状況にあり、反動減が続く弱い状況にあったとの解釈が可能であろう。

97年9月調査(97年10月1日発表)の業況判断DIはプラスを維持(業況判断DIは3)しつつも、事前予測(業況判断DIは5)より弱く、新聞報道でも日本経済新聞に代表されるように「大企業・中小企業とも景況感が一段と悪化し、景気の足取りの弱さを裏付ける内容。最大の要因は消費の低迷。約9兆円の国民負担が消費者の購買にブレーキをかけている。在庫の過剰感も強まっている」となっていた。消費税の影響に対する評価に変更が生じた97年8月以降の状況を裏付けるものと評価されていたとみられる。

その後、政府の景気判断(97年10月7日)で「約9兆円の国民負担増のデフレ効果」を認めるなど、景気が悪化局面にあることを認めている。つまり、97年11月の金融危機以前に景気は悪化しているとのコンセンサスが出来上がっていたと推察される。

97年12月調査(97年12月15日発表)は、金融危機発生直後に調査されたものであることから、「景気後退といえるほど企業心理が冷え込んでいる」(日本経済新聞)とマイナス評価とされている。また、朝日新聞の評価のように、「個人消費の低迷が長引いていることとアジア経済の混乱による輸出の減少を見込んだことなどから、主要企業、中小企業の製造業、非製造業とも業況判断が大幅に悪化した」と、アジア通貨危機の影響が顕在化した時期でもある。

短観の評価については、GDPに比べ、業況判断DIの変化幅や事前予測との差異で評価されており、当時の景況を補強する役割を果たしていたと推察できる。

3-3 消費動向調査

当時の景況感をみると、96年6月調査より消費者のマインドが4四半期連続で悪化している様子が見えてくる。特に、新聞報道では、96年9月調査より消費税増税の影響でマインドが悪化してい

⁷ 97年当時、日銀短観は「大企業製造業」の業況判断DIが最も注目されていた。発表は当日8:50であったことから、発表当日の夕刊及び翌日の朝刊に評価が掲載されていた。

ると評価している（図表 6）。

特に、97年3月調査では「耐久消費財の買い時」の悪化を主因にマインドが急激に悪化している。その後、97年6月調査では耐久消費財の買い時の改善を主因にマインドが急速に回復している。しかし、現実の消費行動はマインドの変動とは全く逆の動きとなっている。

その後、97年9月調査も引き続き改善しており、これが消費税増税の影響が一巡した根拠と先行研究（中里[2009]）では指摘されている。しかし、新聞報道でも指摘されてように、この改善はプラス材料として評価されていない。その理由は、マインドの水準は96年12月調査より低く、また予想を大幅に下回る97年4-6月期GDP（97年9月11日発表）により、消費の趨勢自体が低下しているとの見方が示されていることがあると思われる。

その後、金融危機により消費者マインドが急激に悪化している。

3-4 日経平均株価

日経平均 225 種で 97 年 1 月以降の動きをみると、駆け込み需要が生じ企業収益が増加していた時期は 18000 円を挟む動きであった（図表 7）。

しかし、97年4月10日をボトムに株価は上昇し 20000 円を超える水準となった。その後も、97年7月末までその水準を維持していた。株価の動きでみれば、当時の景況感をプラス方向へサポートしたものと推察できる。この時期に発表された経済データは反動減を反映したマイナスであったものの、「想定内」とされてプラスに評価されていたことも、株価に影響していたと考えられる。

その後、97年7月中旬以降、反動減が「想定を上回る」との評価が出始めた辺りから、株価は下落傾向となっている。また、97年8月に山一証券への強制捜査などを背景に株価は大幅下落となった。消費税増税との関連でいえば、日銀短観 97 年 9 月調査（97 年 10 月 1 日発表）以降、97 年 1-3 月期頃の水準を下回る下落となった。さらに、97 年 11 月の金融危機以降、さらに株価が下落している様子がうかがえる。

株価の動きと消費税増税の影響を重ねれば、実際には悪化を示す統計データが出ていた 97 年 4 月以降株価が上昇し景況が改善していた点で、株価にも実物経済への「認識のラグ」だけでなく、評価上のズレが影響していたように見られる。

4. 在庫調整圧力と消費税増税

これまで整理してきたように、消費税増税は駆け込み需要と反動減を生じさせ経済活動に対する攪乱要因となってきた。これが景気を悪化させる一因となった現象として、在庫調整が指摘できる。鉱工業生産指数・在庫指数をみると、駆け込みの反動減が生じた 97 年 4 月以降在庫残高が増加し、日銀短観 97 年 9 月調査（97 年 10 月 1 日発表）で在庫過剰感が高まっていることが指摘されていた。ここでは、在庫循環図をもとに、在庫調整圧力の推移をリアルタイムベースで検討する。

4-1 在庫積み増しの状況

在庫状況を特殊分類でみると、消費税増税が影響して最終需要財・消費財の在庫水準が上昇していることがわかる。より詳細にみると、駆け込み需要で購入が増加したとされる家事用（白物家電など）や乗用車・二輪車が増加している。この点について、経済産業省（当時は通商産業省）は「乗用車や家電などで、消費税率の引き上げ前の駆け込み需要で減った在庫を積み増す動きが出た」（日

本経済新聞、97年7月31日報道）と指摘している（図表8）。

しかし、当時はアジアを中心に輸出が好調であり、駆け込み需要（国内需要）で減少した分を輸出用として増産し在庫を積み増したとの評価も可能である。その他、冷暖房用も97年6月に増加幅が大きくなっているが、これは当時の低温化で冷房機器の出荷が減少したことに起因しているとみられる（図表9）。

97年8月、9月に減産による在庫調整が進められ、在庫水準は97年6月の水準まで低下したものの、その後アジア通貨危機の影響が顕在化し、金融危機による国内需要の減少から97年12月の在庫は97年8月の水準まで戻っている。

したがって、97年には在庫水準は異なった要因で2度の積み増し局面を迎え、結果として在庫過剰となった様子が見えてくる。

4-2 出荷状況の内訳

鉱工業出荷内訳を用いると、出荷を内需と外需に区分してみることができる。これを基に、特殊財分類別にみると、97年4-6月期以降、反動減から国内向け出荷が大きく減少し、それを輸出向け出荷が支える形となっている。特に、耐久消費財の国内向け出荷は97年4-6月期-1.8%、7-9月期-2.2%と2期連続で大きく減少し在庫増加につながったとみられる。

一方、生産財は国内向け出荷、輸出向け出荷とも、消費税増税の影響が明確には窺えず、どちらかと言えばアジア金融危機の影響や、金融危機による国内需要の低迷で最終需要財の出荷減少の影響が川上部門に位置する生産財出荷に響いたとの見方が可能である（図表10）。

4-3 在庫循環図からの検討

生産が意図せざる形で過剰となっていた状況を在庫循環図から検討する。2節でみたように、97年初は自動車など耐久消費財の駆け込み需要は不発であったことから、97年1月及び2月の在庫循環図からも在庫が過剰であったと判断できる（図表11）。

しかし、97年3月には駆け込み需要から出荷増・在庫減となっている。97年4月以降は、反動減により国内出荷は減少する一方、輸出向け出荷が増加し、在庫過剰感はそれほど強くなかったことが、在庫循環図からも確認できる。駆け込み需要などを主因に大幅増加した97年1-3月期GDP（97年6月13日発表）や、3-2節及び3-3節でみるような消費者・企業マインドの改善もあって、当時は経済の趨勢は強いとの見方が形成されていたと推察できる。そのような背景のもと、在庫積み増しの動きが97年4月以降続けられたのではないかと考える。

その後、97年7月中旬以降反動減の規模が想定を超えるまでに需要減少が続き、97年7月以降在庫が過剰状況になっていたことが窺える。また、この動きはデータ発表のラグから、全て当該月の翌月末にならないと判明しないことから、在庫が過剰であることが数値で把握できたのは、97年8月末以降であることが窺える。

こうした状況が、97年9月調査の日銀短観における在庫過剰の結果につながっていったのではないかとみられる。

5. まとめ

消費税増税の影響について、駆け込み需要とその反動減に限れば、安定的な経済活動を行う上での

攪乱要因になることは間違いなかろう。攪乱要因として指摘できるのは、増加→減少→増加と経済の変動が増減を繰り返すことではない。駆け込み需要と反動減の規模やその持続性が当該期には正確に把握できないことにある。

一般的に、統計データ等から経済状況を認識するまでの「認知ラグ (recognition lag)」が指摘されるが、ラグだけが問題ではない。入手された過去の情報 (統計データ) に、入手時点の経済環境への評価も加わって統計データの評価 (コンセンサス形成) が行われ、その後の意思決定や市場価格の形成にも影響を与える。つまり、経済の現状を正確に捕捉できないことから、過去の経済事象に対して評価のズレ (divergence) が生じる可能性がある。消費税増税は、評価のズレが端的に生じやすい経済ショック (駆け込み需要とその反動減) を引き起こしやすいとみられる。こうした認識のズレが、97年当時には反動減を示すマイナスのデータが発表されていたにも関わらず、当時の評価で景気実勢が強いとの評価を導いたものと考えられる。また、株価も同時期に20000円台を回復するなど、景況感を下支える状況にあった。この結果、増産が続けられ在庫水準が上昇し、結果として意図せざる在庫増となり、在庫調整が生じたのではなかろうか。

また、消費税増税による経済ショックをより強めたものとして、期末決算要因も考えられる。消費税率の引き上げが97年4月であることから、各企業にとっては97年3月末という期末決算期であったことも駆け込みを喚起する誘因があったと推察され、より大きな駆け込みを生じさせた可能性が考えられる。

以上のとおり、97年当時の景気悪化における消費税増税の影響について、当時のコンセンサスをもとに整理すると、景気後退の一因として消費税増税により生じた「認知ラグ」を指摘できる。

金融危機との関係では、金融危機により急激に景気が悪化したとの見方はその通りであるが、危機以前に、既に経済活動は調整局面にあるとのコンセンサスがあったのではないかと考えられる。

したがって、今後の課題としては、97年10月までの在庫調整が景気後退につながったのかについて counterfactual methods などを用いて検証したい。

参考文献

- [1] 井堀利宏, 2001, 『財政再建は先送りできない』岩波書店。
- [2] 中里透, 2009, 「1996年から98年にかけての財政運営が景気・物価動向に与えた影響について」, 「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策」, 第5巻『財政政策と社会保障』, 慶應義塾大学出版会。
- [3] 中里透, 2003, 「財政運営における「失われた10年」」, 『失われた10年の真因は何か』第4章, 東洋経済新報社。
- [4] 中村宗悦, 永江雅和, 鈴木久美, 2003, 「第4部金融危機とデフレーション (1997~2001年を中心に)」, 『バブル/デフレ期の日本経済と経済対策』慶應義塾大学出版会。
- [5] 八田達夫, 2002, 「『90年代の財政運営-評価と課題』コメント」, 『フィナンシャルレビュー』,

第 63 号，財務省財務総合研究所。

- [6] 八田達夫，2003，「「財務省説」に対する理論的裏づけは成功したか」、『失われた 10 年の真因は何か』コメント，東洋経済新報社。
- [7] 堀雅博，2003，「民間経済主体はどこまで合理的なのか」、『失われた 10 年の真因は何か』コメント，東洋経済新報社。
- [8] 吉川洋，2003，『構造改革と日本経済』，岩波書店。
- [9] 日本経済新聞，『日経全部記事データベース』
- [10] 読売新聞，『Yomiuri Database(ヨミダス歴史館)』
- [11] 朝日新聞，『聞蔵Ⅱビジュアル』

図表1：新聞報道からみられる消費税率上げの影響（住宅関連、自動車関連）

住宅関連		自動車関連	
1996/3/12	住宅基準金利や消費税率引上げをにらみ、新築マンションで駆け込み需要	1996/11/18	自動車11社、96年度計画、国内販売2.3%下方修正、7社は増加見込む
1996/7/25	住戸連景況調査、96/7-9月受注戸数が過去最高の勢い	1996/11/28	一進一退が続いた国内自動車販売、本格回復の兆し、96年10月8.4%増
1996/9/2	96年度持家着工戸数の増加分(約61000戸)の内、約半分が駆け込み需要	1996/12/3	96年11月新車販売14%増、20カ月ぶり2ケタ、新車投入効果、駆け込みは年末商戦から徐々に出てくるか
1996/9/26	マンション、首都圏、8月販売4割増	1997/1/23	.97年1月下旬でも駆け込み需要はほとんどみられない(日産ディーゼル)
1996/10/1	96年8月住宅着工14.3%増、6カ月連続増加、低金利、駆け込み需要	1997/1/30	新車販売、96年9月から4カ月連続プラスだが、大幅な値下げ合戦など激しい販売競争の結果、需要を先食いか
1996/10/18	駆け込み需要一段落、住宅各社、次の一手探る	1997/1/31	駆け込み需要(約10万台)を巡って、自動車販売競争、新型投入、DMで販売。
1996/10/24	住宅展示場、新規来場者は減少、潜在需要先食い?、プレハブ建築協会	1997/2/3	トヨタ、最低1週間大幅減産に、アイシン工場火災、部品、代替生産で対応。
1996/11/1	96年上期住宅着工15.6%増、建材市況も上昇	1997/2/4	新車販売14.9%増、駆け込み需要が出始めた
1996/11/6	日建連9月調査、建設受注額61.3%増、駆け込み需要で民間伸び	1997/2/13	97年1月中古車販売、14.2%増、税率上げ控え需要拡大、1月単月としては過去最高
1996/11/8	マンション販売動向、供給大幅落ち込む、駆け込みに反動、96年10月創芸調べ	1997/2/13	自動車ローン、利率大幅引き下げ、川崎信金
1996/11/10	96年10月の住宅受注、前年われ、駆け込み反動下期へ不安増す	1997/2/14	日産系ディーラー、懸賞活用し駆け込み需要喚起へ
1996/11/26	96年10月、1都3県、マンション分譲61.4%減、駆け込みの反動	1997/2/15	各社フル操業、20万台駆け込み増産、増産は在庫膨張につながる恐れあり
1996/11/30	96年10月、年率換算で182万戸、住宅着工駆け込み、23年ぶり高水準	1997/2/19	自動車ローン、金利下げ広がる、駆け込み需要狙う
1996/12/5	住宅受注、96年11月も前年割れ、消費税需要先食い反動長期化懸念	1997/2/20	日産サニー-東京販売、今・来月の広告費倍増、駆け込み需要喚起へ
1996/12/20	首都圏96年11月、マンション分譲、戸数、前年比5割減、駆け込み需要減る	1997/2/21	日野自動車専務、駆け込み需要空振り
1996/12/27	96年11月新設住宅着工9.9%増、持家、貸家は依然好調、分譲マンションは反動減の影響が出ている	1997/2/25	アイシンショック、揺れるトヨタ系列店、駆け込み商戦乗れず
1997/1/8	日建連、96年11月の受注14%減	1997/2/25	97年1月自動車国内生産、19.3%増、新車投入と駆け込みで
1997/1/10	住宅金融公庫96年度第3回、個人向け融資募集、申込戸数41%減	1997/2/25	新車販売、「自社登録」3%超す、97年10-12月自販連調べ
1997/1/15	97年度本社調査、住宅着工20万戸減少で140万戸(96年度164.3266万戸)、駆け込み需要の反動	1997/3/4	97年2月自動車販売、11.0%増の大幅増、駆け込み需要は15万台超す勢い
1997/1/16	96年新築マンション販売数、首都圏は史上2位、近畿圏は過去最高	1997/4/2	97年3月新車販売、単月で過去最高、12.4%増、駆け込み膨らむ
1997/1/23	住宅大手、「予想以上の受注減」、96年10-12月、反動減で	1997/4/11	97年3月中古車販売、過去最高の82万台、駆け込み需要と新車販売増で下取車が増えたことが原因
1997/3/1	97年1月住宅着工1.9%減、11カ月ぶりの減少、駆け込み需要反動	1997/4/15	駆け込み需要の反動減くつきり、自動車各社、販売に苦心
1997/5/31	97/4月住宅着工-9.3%、4カ月連続マイナス、持家中心に、建設省見込み147万戸の想定範囲内との見方	1997/5/2	自販連、97年4月12.7%減、予想を上回る減少で、受注残食いつぶす
1997/6/2	日建連調べ、97/4月の受注-14.9%、マンション受注反動減の影響	1997/5/27	97年4月国内自動車生産11.4%増、輸出と駆け込み需要の受注残が生産を後押し
1997/6/6	住宅金融公庫97年度第1回融資-45%減、2回連続減	1997/6/9	全軽自教、97年上期一層厳しい、駆け込みは24000台程度と見込む
1997/7/1	97/5月住宅着工9.6%減、当面は減少継続継続	1997/6/11	日本自動車タイヤ協会「タイヤ生産3.3%減、国内向け出荷9%減」
1997/8/1	97/6月住宅着工11.6%減、年率133万戸の低水準、持家中心に減少	1997/6/18	自工会会長「97/7月以降の新車登録は前年同月比並みで推移する」と反動減の終息を見通す
1997/8/30	97/7月新設住宅着工27.8%減、年率123万戸、反動減の影響続く、持家中心に減少	1997/8/23	新車が売れない4つの要因、①駆け込み(約18万台)反動減、②高価消費への戻とした不安(ゼネコン破たん等)、③自動車保有年齢の長期化、④中古車人気
1997/10/15	97年度住宅着工、反動減などで136万戸割れへ(日経調査)	1997/8/30	自動車販売の低迷続く、各社、新車投入で浮上狙う
1997/11/1	97/9月建設大手受注、反動減で31.7%減	1997/9/5	97/8月自動車販売10.3%減、駆け込み需要による貯金を使い果たす
1997/11/2	97/9月住宅着工9カ月連続減、6月以降は2ケタ減、(公庫申し込み減の影響顕在)	1997/10/7	97/9月輸入車販売、4月以来6カ月連続2ケタ減
1997/11/11	97/9月公共工事着工24%減、昨年9月の駆け込み着工の反動が原因	1997/10/7	97/9月新車登録8.9%減、6カ月連続減、1-9月累計も1.1%減、東京モーターショーを控えた新車投入も効果を発揮していない
1997/12/10	住宅金融公庫、第3回個人向け融資募集13.8%減、持家減少	1997/10/14	中古車販売、9月3.5%増だが、上期前年割れ(0.7%減)

図表 2：新聞報道からみられる消費税率上げの影響（生産関連）

生産動向	
1996/10/31	96年9月リース契約額18%増, 新税前に駆け込み需要, リース事業協会
1996/11/29	96年10月リース契約額17.8%増, 2カ月連続の高い伸び
1996/12/27	96年11月鉱工業生産, 予測指数12月大幅上方修正(-0.2%から+0.8%), 1月5.1%増と急拡大を見込む
1996/12/28	96年11月リース契約額3.8%増, 駆け込み需要の反動減, 商業・サービス業機械設備は-11.4%と4カ月ぶりにマイナス
1997/2/19	96年12月のリース契約, 13カ月ぶりに減少, 駆け込み需要消える(通産省統計結果より)
1997/2/28	97年1月鉱工業生産, 5.3%増, 駆け込み需要寄与, 自動車・通信機器増加
1997/3/18	H形鋼在庫急増, 96年3月以来の水準, 駆け込み需要を見込み大幅増産したことが響く
1997/3/27	H形鋼, 国内向け97/4-6月10%減産, 在庫調整・市況立て直し(新日鉄)
1997/3/29	97年2月鉱工業生産3カ月ぶり低下, アイシンショックが響く, 3月2.0%低下, 4月は1.0%上昇見通し
1997/4/29	97年3月鉱工業生産1.5%低下だが, 4-6月予測は高水準, 通産省「メーカーが生産予測を相次いで上昇修正しており, 生産は上昇傾向」と判断, <朝日>1~3月の鉱工業生産指数, 四半期別で最高, 来月も好調と予測
1997/5/29	H形鋼流通在庫, 4月末3.9%増, 反動減から, 新規建設需要で
1997/5/30	97年4月鉱工業生産-0.4%と3カ月連続低下, 97/1月の反動続く, 5月は新車投入効果で2.7%増も, その剥落から6月は-1.9%, 4-6月-0.7%(前年6.7%)を見込む
1997/6/10	工業会まとめ, 97/4工作機械受注20.9%増, 自動車・造船, 電気機械など内需関連の伸びが大きい。
1997/6/15	97/4月製材本在庫, 輸入を控えたことから, 適正在庫に近づく
1997/6/11	日本電子機械工業会発表「97/4月から—TV出荷-2.1%減, 生産17.5%増」「VTRは出荷2.9%増, 生産4.0%増, 円安の影響で各社が国内生産で強化したのが要因」「出荷が小幅増(マイナス)なのは, 店頭での割引販売が活発で, 消費税増税分が実売価格にそれほど反映していないかった」
1997/6/27	97/5月リース契約6.4%減, 情報関連は-0.2%減とほぼ横ばいだが, 商業・サービスが15.5%減(事業協会)
1997/6/28	<読売>生産指数は4か月ぶりでプラスに転じた, 機械類の販売が国内外向けともに好調なことに加え, 消費税率アップのマイナス影響が四月に比べて薄れたことなどによる。
1997/7/6	景気は製造業を中心に回復を続けている(新聞見出し)
1997/7/30	97/6月リース契約3.7%減, 情報関連が不振
1997/7/31	97/6月鉱工業生産, 3.1%減, 4-6月は横這い, 在庫水準は93/2以来の水準に, 乗用車や家電で駆け込み需要で減った在庫を積み増す動きが出た
1997/8/30	<朝日>在庫は, 消費税率を引き上げた4月以降四カ月連続で増加, 在庫水準としては92年11月以来の高さ, 消費税引き上げ前の駆け込み需要の反動や, ボーナス商戦が盛り上がりを欠いたことが原因。
1997/9/18	97/10-12月, 粗鋼生産予測, 反動減や公共事業減少, 建築向け品種の在庫増などを背景に前年比10万トン下回る
1997/9/30	97/8月アルミ圧延品の生産・出荷, 反動減の影響で17カ月ぶりに減少
1997/9/30	97/8月電線の出荷・受注は, 駆け込みの反動などで, 出荷は4月以来, 受注は2月以来の減少

図表 3：新聞報道からみられる消費税率上げの影響（家計消費全般、駆け込み状況）

家計消費全般		駆け込み状況、当局者発言、報告書、民間調査	
1996/12/28	個人消費足元ふたつ、盛り上がり欠いた歳末商戦、駆け込み需要不発。	1996/6/25	消費税引上げについて閣議決定
1997/2/4	消費税上げあと2カ月、駆け込み需要局地的、消費不透明感増す、高額品に動き。	1997/1/23	日経産業消費研調べ、耐久消費財中心に駆け込み、8.9%世帯が既に購入実施、今後11.1%購入を予定（重複除きで17%の世帯）
1997/2/5	流通大手休み返上、3月駆け込み需要狙う。営業時間も延長。	1997/1/30	日経消費DI、1月調査で3カ月後予想、消費税増税、特別減税廃止で厳しい見方、住宅は反動減
1997/2/8	値引き定着、自動車・家電小売では、増税分転嫁が困難	1997/2/7	国民公庫栃木県内小企業調査、37.4%の企業が駆け込み需要全く影響なし
1997/2/15	東京地区百貨店、97年1月1.7%減、駆け込み需要は不発のまま	1997/2/18	税率引上げ影響調査、駆け込み需要、盛り上がり欠け「谷」懸念
1997/2/25	97年1月スーパー、百貨店売上高伸び悩み、スーパー0.8%増、百貨店0.5%増	1997/3/19	日経経済概況、需要反動減小さい、駆け込みは一部
1997/3/4	97年1月商業販売5.7%増、自動車販売、円安による原油卸売販売額が増加	1997/3/20	駆け込み購入は4割程度が対応
1997/3/6	大半の消費財やサービスで仮需は小さい、パソコンや家電でも「値下げが当たり前」で駆け込み結び付きにくい。消費者の財布のひもは固い	1997/3/25	電通消費実感調査(97年2月)で、一時的に駆け込み購入で支出増加させる
1997/3/19	97年2月東京地区百貨店売上高2.1%減、駆け込み需要低調	1997/3/27	日経総裁「消費税上げ影響マイルド」
1997/3/20	スーパー各社、駆け込み需要、火付けに躍起	1997/3/31	反動減は予想より小さい見通し、景気回復は緩慢
1997/3/22	春パソコン販売好調、駆け込みで活気。	1997/4/17	通産省調査「駆け込み需要の反動減で97/4-6月、業況大幅悪化」
1997/3/24	消費税アップあと1週間、百貨店のように駆け込み需要、家具・宝飾品で	1997/4/19	「読売」>景気、52.2%が「後半好転」。経済同友会が企業経営者対象に4月定点アンケート
1997/3/26	2月全国百貨店0.5%減、スーパー0.8%減	1997/4/22	<読売>超低金利いつまで続く、日銀、消費税に配慮「景気は回復」利上げの声も。
1997/3/27	消費税引上げ目前、駆け込み需要、日用品にも波及	1997/4/22	日経総裁「駆け込みの反動も一部にみられるが、基調的には緩やかな回復傾向が続いている」
1997/3/31	消費税3%最後の日曜日、駆け込みささやかな自衛、食品・日用品まとめ買い	1997/4/28	日経産業消費研調査「97年3月の食品購入額、駆け込みで2.2%増」、「消費税上げで、回答者の40%が出費抑制、食品の抑制がトップ(18.6%)」回答
1997/4/1	百貨店・スーパー聞き取り調査、駆け込み急増、3月上高2ヶタ増の見込み	1997/5/2	<読売調査> 消費税率引き上げによる税負担の重さは、「予想した程度だ」が49%、「予想したほどではなかった」18%を加えると6割以上が「予想の範囲内」、駆け込み消費は「買わなかった」が79%と国民の冷静な対応が浮き彫りになった
1997/4/3	初日売上2ヶタ減、大型店、「反動減は予想の範囲内」で早期回復を期待、スーパーは4月中旬、百貨店は6月に回復との見方	1997/5/2	<朝日>4月は自動車、家電製品、百貨店などで大幅に売り上げが落ち込んだ。今のところは「三月の駆け込み需要の反動の範囲内」にとどまっているというが、4月前半の急激な落ち込みから回復の勢いは鈍く、5月以降に影響が残るそう、との見方もでている
1997/4/8	駆け込み効果、白物家電出荷、過去最高の模様	1997/5/9	企画庁聞き取り調査(97年4月中下旬調査)「直前の3月下旬に駆け込み購入が予想外に増えた一方、反動減などの悪影響は6月まで残る」
1997/4/17	97年3月東京地区百貨店、駆け込みで高額品急伸、21.7%増	1997/5/9	<朝日>「消費税の影響は想定内」景気拡大「岩戸」超す 月例経済報告
1997/4/19	97年3月百貨店売上高が大幅増加	1997/5/16	<朝日・社説>利上げを先取りした円急騰。円相場の上昇の背景には、景気がしっかりしてきたとの判断から、日本経済の先行きに対する悲観論が薄れたこともある。
1997/4/19	駆け込み需要鮮明に。家電・酒類、際立つ売れ行き。前年の2倍近く増加(社会調査研調査)	1997/5/26	日経産業消費研まとめ、97年4月食料品購入は0.6%増、コメは11.1%減と反動減
1997/4/25	97年3月百貨店売上高23%増、スーパー8%増。消費税上げ前の駆け込みで	1997/5/29	<読売>日経総裁「財政面の(マイナスの)影響が最も強く表れる局面にあるが、基本的には緩やかな回復が続いており、景気回復力の底堅さは増してきている」<朝日>公定歩合利上げ要請に「情勢見守る」
1997/4/26	大型商品、消費税で減速、自動車受注97年4月3割減で10万台が減少、駆け込み分の3分の2が吹き飛ばし計算。住宅は低迷続く	1997/6/5	<読売>政治家や労働界などからも利上げを求める声が上がると、金融政策の行方に焦点が集まってきた。株価や円相場が企業収益の回復を背景に反発し、市場には金利の先高観が根強い
1997/4/29	97年3月大型小売店販売14.1%増。高額商品伸びる。通産省「4月は反動が見込まれるが、景気の緩やかな回復は続き、個人消費も底堅い」	1997/6/6	日経札幌支社調査、道内企業の見込みは6割近くが「横這い」
1997/5/1	日本電気大型店協会まとめ、97年3月32.1%増。96年6月以来の2ヶタ増加。特に、冷蔵庫、エアコンが伸びる	1997/6/7	日経函館支店調べ「道南経済への反動減の影響は4-6月でひと段落、影響は軽微」
1997/5/2	97年4月消費に影。百貨店10%減、スーパー5%減	1997/6/7	<朝日・社説>超低金利に幕を引くときた。企業業績の好転を背景に、株式市場が明るさを取り戻している。まだら模様ながらも、一時は悲観一色だった景気の見方が変わりつつある。

→次頁に続く

1997/5/3	97年4月小売売場での反動減は「予想の範囲内に落ち着いた」	1997/6/10	97/6月例経済報告での新聞解説「反動減の動向に踏み込むだけの材料不足のため、5月の判断を踏襲」
1997/5/7	97年3月家計調査、全世帯実質で5.8%増、89年3月以来の高い伸び、勤労者世帯6.6%増、82年10月以来、耐久財、非耐久財とも最後の10日に集中して駆け込みが発生	1997/6/14	97/1-3月GDP、年率6.6%増、企画庁「駆け込み需要は思ったより大きかったが、雇用環境や所得の堅調な伸びを背景に消費の基調もある程度強い」
1997/5/16	97年4月百貨店売上高、東阪とも低下率最大に、東京14.4%、大阪16.1%減	1997/6/17	地域経済動向(企画庁)「大型小売店販売では反動減の影響が終息しつつあり、多くの地域で底堅い動き」
1997/5/27	97年4月全国百貨店14.0%減と過去最大の下落、スーパー4.6%減	1997/6/19	日銀総裁「駆け込みが大きかったため、反動減は特に懸念すべきような徴候ではない、との意見もある」として、回復基調と判断
1997/5/27	日本電気大型店協会まとめ、97年4月4.7%減、1年9カ月ぶり前年割れ	1997/6/20	97/4-6月東北景況、予想以上に悪化
1997/5/29	家電・パソコン、駆け込み需要の反動続く、新商品に期待	1997/6/20	97/4-5月保九九、経済情勢緩やか回復持続
1997/6/6	97/4月家計調査-1.0%、家事用品、被服等減少、89年時と同等の変動であり、「想定範囲内(総務庁)」	1997/6/21	九州、消費税上げ影響、長引く可能性
1997/6/17	97/5月百貨店売上高、駆け込み反動減続く、東京5.9%減、大阪6.0%減、3-5月は東京1.5%増、大阪0.7%増とプラスを維持	1997/6/21	<読売>景気下降の可能性少ない
1997/6/25	97/5月百貨店5.1%減と4月より減少幅持ち直す。スーパー4.6%減、低温で夏物が振るわず	1997/6/23	97/6短観、製造業ゼロ、非製造業マイナスに悪化予想、ただ、自動車・一般機械、電気機械は輸出好調で悪化しない
1997/7/4	97/5月家計調査2.2%減、1-5月を均すと0.5%増、住居費、家具家事用品の減少幅が大きい	1997/6/26	6月短観「消費税の影響、流通・自動車反動が大きい、9月の予測は小売など大幅改善の見通し」
1997/7/9	日本電子機械工業会「97/5月カラーTV国内出荷4.7%増、VTR2.7%増」	1997/6/26	青森銀行調べ「駆け込み需要は、若年者ほど購入が多く、品目では自動車がトップ」
1997/7/10	家電の夏商戦、6月の低温で苦戦、猛暑で7月後半から回復	1997/6/30	中小企業では構造不況が残るものの、消費税の反動は一巡、景気は一進一退の自律回復へ、円安もサポート
1997/7/15	97/5月全国百貨店5.1%減、スーパー4.6%減、家電、家具は大幅減少	1997/7/2	鳥取銀行調べ「主婦の64%は駆け込み購入せず、購入品目は自動車が最も多い」
1997/7/16	97/6月百貨店売上高、東京5.6%減、大阪4.7%減、1-6月及び3-6月でみて、東京・大阪ともマイナス(駆け込みの善悪払拭)	1997/7/10	関東通産局「大型販売が不振、景気回復勢欠く」
1997/8/6	<読売>景気に不透明感、6月家計調査で消費支出実質4.7%減、3か月連続落ち込む	1997/7/11	東北通産局「管内主要製造業で駆け込み46%、反動34%」
1997/8/12	97/6月全国百貨店4.7%減、スーパー5.1%減、6月の低温から衣料品が減少	1997/7/11	<読売>「景気、民需中心に回復」、7月の月例経済報告、表現「9ヶ月ぶり前進」、景気回復のテンポが緩やかなのは消費税率引き上げという特殊要因によるもので、底流には民需主体の自律的な回復へ向けての力強さを感じる、と判断
1997/8/19	家電・情報機器、お寒い夏、量販店の販売不振	1997/7/12	7月例経済報告上方修正について、企画庁次官「景気の基調に影響を及ぼさない」
1997/8/26	97/7月全国百貨店売上3.4%減、スーパー4.1%減、反動減、特別減税廃止、天候不順が影響	1997/7/14	日銀総裁「駆け込みの反動がなお尾を引いているが、景気は全体として引き続き緩やかな回復傾向を続けている」
1997/9/3	97/7月小売売上2.4%減、エアコン、冷蔵庫、自動車など高額商品不振、天候不順も影響	1997/7/17	日銀総裁「円高に警戒的、反動長引くが、回復続く」
1997/9/5	個人消費、消費税増税、特別減税廃止、医療保険負担増など構造改革の調整圧力が影響	1997/7/24	97/6月生活不安指数、4月調査より大幅改善、電通調査も同様の結果
1997/9/27	97/8月家電製品販売、5カ月ぶり増加、2.7%増	1997/7/25	消費税上げゆくりと克服へ、明暗混在の4-6月景気
1997/9/29	97/8月食料品購入は、0157の影響の反動で生鮮食料品が増加、4.6%増	1997/7/31	日経消費DI7月調査、業況指数、過去最低へ
1997/10/7	97/8月家計調査横這い、低収入層では支出10%減	1997/8/2	<読売>山一証券に対する東京地検の強制捜査と東証のシステム故障、それに続く株価の大幅安と、日本の株式市場への信頼を揺るがす問題が相次いだ結果、株式市場の混乱が長引けば、景気回復の足を引っ張る、との見方が広がった
1997/12/5	97/10月家計調査1.1%増、教育費の増加もあるも、耐久消費財はマイナス続く	1997/8/5	97/8月例経済報告、住宅建設が駆け込み需要の反動の影響で「弱含んでいる」として判断を後退させた。個人消費についても、消費税率引き上げの影響が「引き続きみられる」と指摘し、4-6月でほぼ終息するとみていた政府の当初予想以上に長引いているとの見方を示した
		1997/8/6	97/8月例経済報告、尾を引く消費税ショック、政府認める、財政デフレの克服には時間、消費と住宅投資の判断を下方修正
		1997/8/12	<読売調査>景気は緩やかながら着実に回復していると見る企業が大幅に増加、ただ、4月の消費税率引き上げによるマイナスの影響が予想外に大きかったとする企業が4割、景気の自律的回復に懐疑的
		1997/8/19	<読売>中堅ゼネコンの経営破たんが相次ぐなど不良債権問題が再び持ち上がった、今後も株価下落の一因として再浮上する可能性もある、国内の景気先行きに不透明感が始まったことも、不安要素となっている
		1997/8/20	97/8月地域経済動向「税率上げの反動の影響、尾を引く」
		1997/8/23	企画庁次官「駆け込みがあまり大きくないという、当初の見通しに甘さがあった、可処分所得減少の影響もじわじわ出ている」
		1997/8/26	<読売>消費税率引き上げの影響が予想外に長引いていることから、景気の先行き不透明感が増している
		1997/9/10	財務局長会議「景気緩やか回復」と報告
		1997/9/12	4-6月GDP、年率11.2%減、23年ぶり大幅減、消費税上げ響く
		1997/10/2	97/9短観、景況感悪化、ポイントは製品在庫水準、日銀局長「在庫調整圧力が引き続きみられる」
		1997/10/7	97/10月例経済報告、消費を下方修正、要因も反動減から、約9兆円の国民負担増のデフレ効果と認める
		1997/10/15	東和銀行の9月下旬調査、「県内消費者の63.4%が、今後半年間耐久消費財購入予定なし」
		1997/11/29	97/10月の指標、景気の停滞感鮮明に
		1997/12/4	97/7-9月GDP3.1%増、消費回復遅れ鮮明、先行き不安で慎重に

図表4：GDPの発表時の新聞での評価

GDP(リアルタイム)				新聞における評価		
発表日	前期比	事前予測	日本経済新聞	読売新聞	朝日新聞	
96年10-12月期	1997/3/13	1.0%	0.8%	消費・輸出が好調、企画庁次官「民間主体の成長」財政デフレを緩和する意気の基調を示す(社説)	設備投資や住宅投資の増加と個人消費の回復が、公共投資の落ち込みをカバーした。96年、先進国で最高。	公共投資に代わり民間中心の自律回復に移るといふ政府の景気回復シナリオに沿った形。だが、今回の成長の両輪となった個人消費と外需の先行きは楽観できない。自動車は個人消費を支えたが、大手小売業では衣料の売り上げが暖冬で伸び悩んでおり、不調。
97年1-3月期	1997/6/13	1.6%	1.2%	成長率を押し上げた最大の要因は駆け込み需要。企画庁次官「駆け込み需要が思ったより大きかったが、雇用環境の改善や所得の堅調な伸びを背景に消費の基調もある程度強い。反動減は4-6月期にほぼ一巡するのではないかと、駆け込みだけではない景気実勢もみられる(社説)	駆け込み需要による個人消費の好調などが支える。景気拡大の実感薄いが、数値が実証。4-6月期は反動減が表れるほか、財政政策による従来型景気拡大策は見込めない。景気戻りの恐れはそれほど大きくないものの、自律的な力強い回復の姿を描けるわけではない。	表面上は政策需要が後退し、民間中心の自律回復に移るといふ政府シナリオに沿った形。だが、成長の中身を見ると、消費税率アップ前の駆け込みという特殊事情に支えられた個人消費のひとりで舞臺。それだけに4月以降の買い控えによる反動減は大きくなりそう。
97年4-6月期	1997/9/11	-2.9%	-1.5%	23年振り大幅減。消費税上げ響く。反動減に加え、巨額の国民負担増が個人消費や住宅投資の足を引っ張った。7-9月期はプラス成長へ戻る公算。株価の下振れ懸念が一段と高まった。単に駆け込み需要の反動減だけでなく、実質購買力が目減りし消費意欲を削いでいる(社説)	今年の経済白書が描いた「民間中心の自律的な回復への移行」が終了していない状況が浮き彫りになった。個人消費の低迷は、政府が当初消費税率引き上げの影響の終息を想定していた6月を過ぎても収まらなかった。	消費税率引き上げにより景気が一時的に減速することは見込まれていたが、個人消費が予想を超えて大きく落ち込んだ。政府の読み以上に大きかった。消費回復の兆し見えず、百貨店・自動車トネル続く。景気の先行き、懸念増す。政策かじり期間。
97年7-9月期	1997/12/3	0.8%	1.3%	百貨店販売など減少が続いているが、4月の増税直後の落ち込みから徐々に持ち直してきている。しかし、民間の回復力が予想以上に弱いことを裏付けた。金融システム不安が実体経済の足をさらに引っ張る懸念も出ている。景気の実勢は極めて弱い(社説)	民間回復鈍(強まる停滞感。「回復の基調は失われてない」とする政府の主張は説得力をなくしつつある。金融システム不安は、政府の公的支援表明で鎮静化する兆しが出ているが、今後も破綻が続けば、経営者心理は萎縮し、設備投資意欲の減少につながる。	いかにも回復力が弱く、景気が失速する懸念はぬくめにくい。10月以降は金融・証券の破たんが相次いだことから、消費マインドは一段と冷え込んでいる。
97年10-12月期	1998/3/13	-0.2%	-1.1%	景気が大型金融破たんの影響で腰折れしたことを裏付けた(社説)。約9兆円の国民負担増による消費者心理の冷え込み金融システム不安が強い打ちをかけた。生活防衛的な行動が一段と強まった。	金融機関の破たんアジア経済危機が日本経済に極めて深刻な影響を与えたことを改めて浮き彫りにした。個人消費の落ち込みは極めて深刻。	消費増税で低迷していた個人消費が昨秋の金融・雇用不安を機に一気に落ち込み、負担増懸念による「政策不況」(開き)の連鎖だけで家計のマインドが悪化したわけではない。

図表5：日銀短観の発表時の新聞での評価

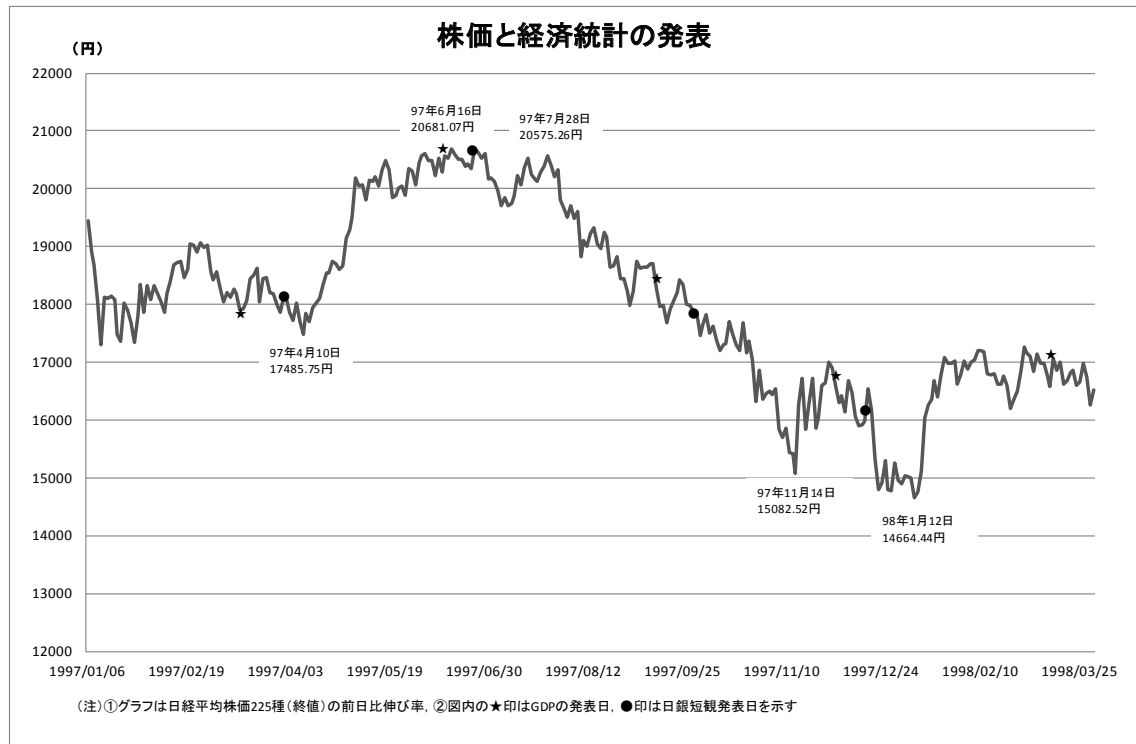
日銀短観(リアルタイム)					新聞における評価		
発表日	実績	事前予測	日本経済新聞	読売新聞	朝日新聞		
97年3月調査	1997/4/2	2	-1	0	5年4カ月ぶりに業況判断指数がプラスとなったが、中小企業には回復の兆しは見られず、先行きの景気の懸念材料。輸送用機器、金属製品では自動車駆け込みから好転	主要企業業況指数は製造業で5年ぶりプラス「民間に底堅さ」と分析。自動車もプラス三九と大幅に改善したのをい、精密機械、鉄鋼など九業種が改善したが、紙パルプ、食料品、金属製品の三業種は逆に悪化した。	主要製造業を中心に「緩やかな景気回復」が続いていることが確認されたものの主要非製造業の業況判断は悪化し明確に分けた。製造業は5年4カ月ぶりにプラス。しかし、非製造業は前回調査より悪化し、6月までの予測でも製造業、非製造業ともに消費税率の引き上げによる駆け込み需要の反動などから再び悪化すると見ている。力強く個人消費、消費増税の影響懸念
97年6月調査	1997/6/25	7	8	0	大企業製造業は当初予想以上にさらに改善を示すも、非製造業は小幅マイナス、中小企業はマイナスにとどまり、二極化が鮮明に。市場では過度の悲観論が解消され、金利先高観が再び台頭してきた。	緩やかな景気回復が次第に底堅さを増しつつあることを示した。今後、日銀は公定歩合の引き上げを含め超低金利政策修正のタイミングを慎重に探すと見られる。ただし、大方の予想を裏切った大幅に改善したのは、輸出増のほか経済構造改革や規制緩和の恩恵を大きく受ける情報関連産業。	今回の短観は4月の消費税率引き上げの影響が耐久消費財などでみられた駆け込み需要の一時的な反動にとどまるのか、消費行動そのものを慎重にさせて景気回復の足元をすくうのか、だった。主要企業、中小企業ともにおおむね三月短観の予想より好転し、特に主要製造業の好調ぶりが鮮明になり、日銀の「緩やかな景気回復が持続」という判断を裏付けた。パルプで痛んだ金融機関や建設、不動産などに配慮した「超低金利」継続の根拠はいよいよ薄れたことを示している。
97年9月調査	1997/10/1	3	1	5	大企業・中小企業とも景況感が一段と悪化し、景気の足取りの弱さを裏付ける内容。最大の要因は消費の低迷。約9兆円の国民負担増が消費者の購買にブレーキをかけている。在庫の過剰感も強まっている。	消費低迷長期化懸念。消費税率引き上げの影響は予想上回る。景況感が悪化した最大要因は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動減の大きさと期間が想定した範囲を超えたことにある。	今回の短観は景気の現状が「一時的な足踏み状態」なのか、それとも「腰折れ状態」にあることを示すのが焦点。結果は景気の停滞色が濃くなっている。消費税や特別課税の廃止などは個人消費を鈍くさせるという懸念を、景気の低迷が長引いているため、在庫の積み上がりにつながった。
97年12月調査	1997/12/15	-11	-15	-3	景気後退といえるほど企業心理が冷え込んでいる。内需不振にアジアの経済危機の波及、株安と一連の金融破たんなど、相次ぐ景気悪化要因が企業種の景況感を悪化。特に、企業金融では「貸し渋り」を裏付けるように貸付率指数が悪化。	貸し渋りで企業萎縮。相次ぐ金融破たんやアジア経済の混乱。金融機関による貸し渋りの影響で、企業の心理が萎縮していることを浮き彫り。心理面での冷え込みに加え、生産増減—収益増—雇用の回復—消費刺激という景気回復のメカニズムにも障りが見えてきた。	個人消費の低迷が長引いていることアジア経済の混乱による輸出の減少を見込んだことなどから、主要企業、中小企業の製造業、非製造業とも業況判断が大幅に悪化した。日銀にとっても予想を上回る景況感の後退であるところをうかがわせた。政府が今後、景況判断を「後退」と変えるのか、あるいは、従来の「足踏み状態」を維持するかの、岐路に立たされている。
98年3月調査	1998/4/2	-31	-31	-23	景気は土砂降り状態(社説)。消費低迷や金融システム不安で業況をきたした景気がさらに悪化しかねない状態にあることを示す。	デフレ懸念鮮明に、消費伸びず悪循環。貸し渋りでさらに経済停滞。企業の景況感の大幅な悪化が収益や設備投資、雇用に悪影響を及ぼしていることが浮き彫りになり、景気は「停滞」の段階から、すでに「後退」局面に入ったことが明確に示された。	景気後退とデフレへの悪循環を強く示唆する内容。個人消費の低迷をはじめとした国内需要の落ち込み、アジアの経済危機の影響などを背景に、企業の景気に対する見方を示す業況判断指数は、主要企業、中小企業とも昨年12月調査より二けた落ち込み、景気が後退局面に入っていることがはっきりと表れた。

図表 6：消費動向調査の発表時の新聞での評価

発表日	調査時点	リアルタイム		新聞における評価	最終確定値 (2004年4月公表)		最新値 (2014年3月公表)		参考(中里[2009]) (2007年12月公表)	
		変化幅	変化率		変化幅	変化率	変化幅	変化率		
1996/1/30	95/12	43.8	2.7	「雇用環境」の改善、消費者心理改善、購入に直結せず。	45.5	2.2	39.5	2.2	42.6	2.1
1996/4/22	96/3	44.2	0.8	購買行動には直結せず。企画庁「景気回復を報じるマスコミに接した消費者の意識が先行している側面もある」	46.6	1.1	40.5	1.0	43.7	1.1
1996/7/22	96/6	44.1	-0.2	円安の進行や殺物相場など国際商品市況の急騰で、国内の消費者物価も上昇に転じるのではないかと不安が高まったことが主因	46.6	0.0	41.3	0.8	44.6	0.9
1996/10/21	96/9	43.6	-0.5	消費税率引上げが耐久消費財の購入意欲を後退させたのが主因	45.6	-1.0	40.5	-0.8	44.0	-0.6
1997/1/31	96/12	41.4	-2.2	物価上昇に対する警戒感が高まっている	43.5	-2.1	39.4	-1.1	42.4	-1.6
1997/4/24	97/3	35.6	-5.5	消費税率引上げを目前に、物価の先行きと耐久財の買い時に関する判断が大きく悪化	37.2	-6.3	34.4	-5.0	37.2	-5.2
1997/7/24	97/6	40.0	4.4	耐久消費財の買い時に関する判断などが大幅に好転し、この調査を始めた82年以降では最大の上昇幅	42.1	4.8	37.6	3.2	40.7	3.5
1997/10/21	97/9	41.2	1.2	「暮らし向き」や「収入の増え方」など四項目が改善、企画庁は「前年九月調査の水準は依然下回っており、実際の消費に無過ぎ着く見極めが必要」	43.2	1.2	38.0	0.4	41.3	0.6
1998/1/30	97/12	36.2	-5.0	金融破たんや雇用情勢の悪化によって消費者心理が一段と冷え込んでいる	38.4	-4.8	33.0	-5.0	35.4	-5.9

(注)
 ・数値は全て季節調整値。
 ・リアルタイムベースの数値は、「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時」及び「物価の上がり方」の五項目により算出された数値。2004年度以降、四半期ベースの季節調整値は改定されないことから最終確定値となっている。
 ・最新値とは2004年度に作成方法が変更された数値で、「物価の上がり方」を含まない四項目により算出されている。毎年3月に季節調整替えが実施されている。
 ・新聞における評価は、消費動向調査の公表翌日の日本経済新聞の記事を用いている。

図表 7：株価（日経平均 225 種）と統計の公表



図表 8：特殊分類別の在庫指数の動き

	最終需要財									生産財
	投資財			消費財						
		資本財	資本財(除、 輸送機械)	建設財		耐久消費財	非耐久消費財			
9701	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%	-0.1%	0.3%	-0.1%	0.1%	-0.6%	
9702	-0.5%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.4%	-0.4%	-0.1%	0.0%	
9703	-2.2%	-0.8%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	-1.3%	-0.3%	-0.8%	-0.2%	
9704	2.6%	0.9%	0.7%	0.2%	0.2%	1.7%	0.4%	1.0%	0.6%	
9705	1.5%	0.5%	0.2%	0.1%	0.2%	1.1%	1.3%	0.0%	0.1%	
9706	1.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	1.1%	0.8%	0.3%	0.4%	
9707	0.9%	0.5%	0.5%	0.1%	0.1%	0.4%	0.6%	-0.2%	0.1%	
9708	-0.2%	-0.1%	-0.2%	0.1%	0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	0.6%	
9709	-0.6%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.1%	-0.6%	-0.3%	-0.2%	0.4%	
9710	0.2%	0.2%	0.2%	0.0%	0.1%	-0.2%	0.0%	-0.1%	0.0%	
9711	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.5%	0.2%	0.9%	
9712	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	
9801	-0.5%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	-0.7%	-0.4%	-0.2%	0.4%	
9802	0.7%	0.3%	0.4%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	-0.1%	0.4%	
9803	-0.3%	-0.6%	-0.4%	0.0%	-0.2%	0.5%	0.8%	0.0%	0.0%	

(注) 数値は前期比寄与度。1995年基準。

図表 9：耐久消費財における在庫指数の動き

	耐久消費財											
	指数		家事用		冷暖房用		家具・装備品用		教養・娯楽用		乗用車・二輪車	
	指数	前期比	指数	前期比	指数	前期比	指数	前期比	指数	前期比	指数	前期比
9701	106.5	-0.3%	112.3	-	161.2	-	98.7	-	97.1	-	92.0	-
9702	104.3	-2.1%	111.6	-0.6%	155.7	-3.4%	97.8	-0.9%	95.1	-2.1%	84.5	-8.2%
9703	102.8	-1.4%	91.4	-18.1%	145.5	-6.6%	90.1	-7.9%	92.9	-2.3%	94.2	11.5%
9704	104.9	2.0%	90.4	-1.1%	149.7	2.9%	94.1	4.4%	91.4	-1.6%	95.5	1.4%
9705	112.2	7.0%	102.4	13.3%	153.8	2.7%	95.5	1.5%	92.6	1.3%	113.7	19.1%
9706	117.1	4.4%	106.6	4.1%	161.8	5.2%	95.0	-0.5%	94.1	1.6%	124.5	9.5%
9707	120.9	3.2%	112.0	5.1%	166.7	3.0%	95.9	0.9%	93.8	-0.3%	133.6	7.3%
9708	120.2	-0.6%	117.5	4.9%	178.6	7.1%	96.0	0.1%	94.7	1.0%	120.3	-10.0%
9709	118.2	-1.7%	113.1	-3.7%	182.7	2.3%	95.3	-0.7%	96.7	2.1%	115.1	-4.3%
9710	117.9	-0.3%	115.4	2.0%	176.6	-3.3%	97.0	1.8%	95.6	-1.1%	115.7	0.5%
9711	114.5	-2.9%	115.4	0.0%	176.5	-0.1%	98.3	1.3%	93.2	-2.5%	110.1	-4.8%
9712	114.6	0.1%	116.0	0.5%	176.5	0.0%	98.6	0.3%	93.4	0.2%	107.5	-2.4%
9801	112.2	-2.1%	116.7	0.6%	161.6	-8.4%	100.5	1.9%	97.7	4.6%	104.5	-2.8%
9802	113.8	1.4%	110.9	-5.0%	156.1	-3.4%	97.9	-2.6%	98.5	0.8%	109.2	4.5%
9803	119.0	4.6%	100.1	-9.7%	149.1	-4.5%	96.6	-1.3%	107.7	9.3%	128.1	17.3%

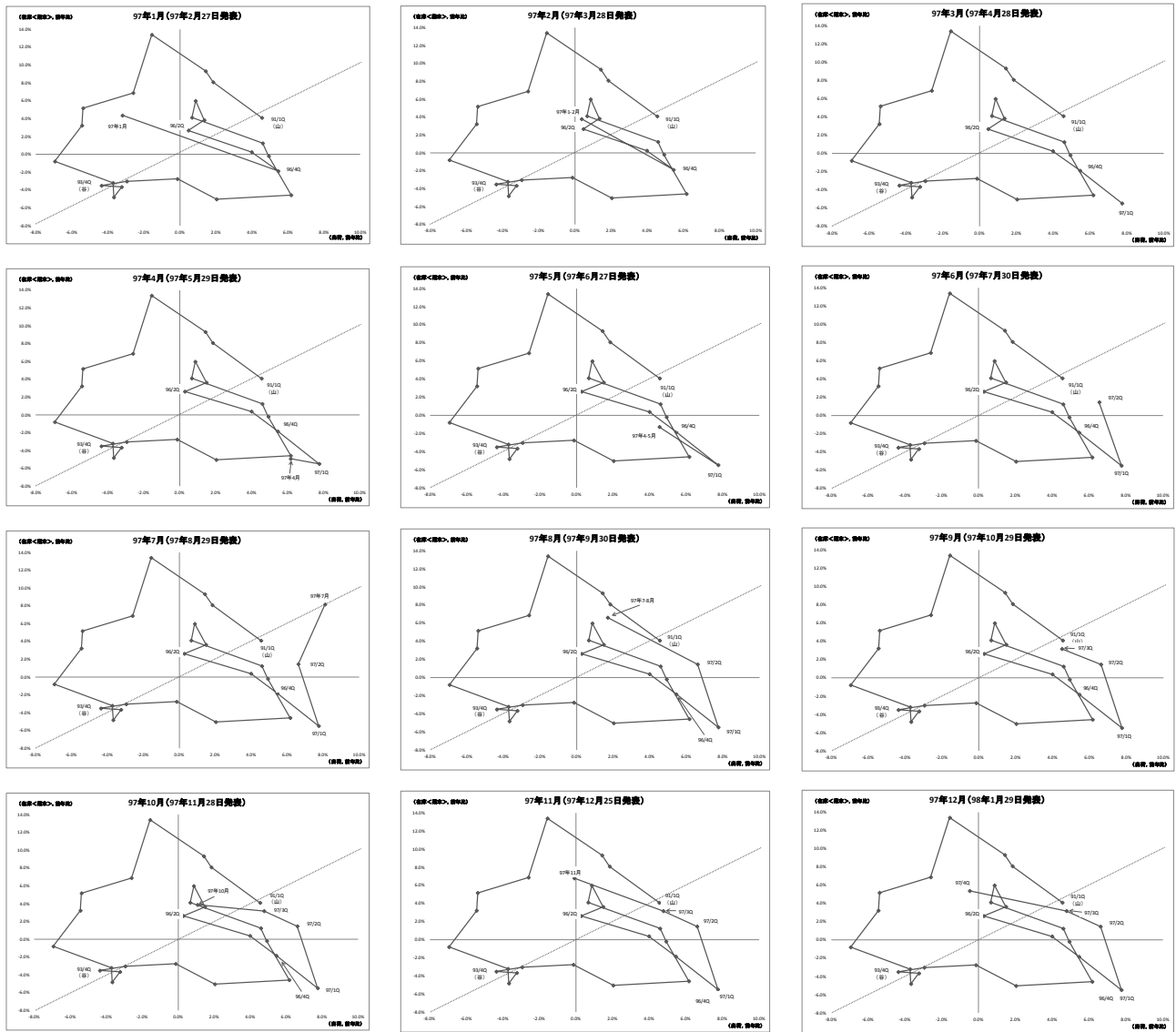
(注) 数値は2005年基準。

図表 10：出荷内訳表

	鉱工業		最終需要財		投資財		資本財		資本財(除輸送)		建設財		消費財		耐久消費財		非耐久消費財		生産財	
	輸出	国内	輸出	国内	輸出	国内	輸出	国内	輸出	国内	輸出	国内	輸出	国内	輸出	国内	輸出	国内	輸出	国内
9601	-0.3%	-0.1%	0.1%	-0.1%	0.4%	-0.1%	0.5%	0.0%	-0.3%	-0.5%	-0.1%	-0.5%	0.0%	0.1%	-0.4%	-0.2%	0.2%	-0.1%	-0.7%	-0.4%
9602	-0.1%	0.2%	0.2%	2.0%	0.0%	2.3%	-0.1%	2.2%	-0.5%	5.9%	0.1%	2.1%	0.3%	1.0%	0.8%	2.6%	-0.1%	0.6%	-0.9%	-0.1%
9603	0.5%	0.3%	0.9%	0.8%	1.1%	1.6%	1.2%	2.6%	1.7%	1.6%	0.7%	0.3%	0.8%	0.8%	1.3%	1.6%	0.2%	-0.3%	0.0%	1.3%
9604	0.9%	0.4%	1.1%	2.0%	1.4%	1.9%	1.9%	2.7%	2.7%	1.9%	0.4%	-0.3%	0.8%	1.7%	1.3%	3.5%	0.2%	0.6%	0.7%	1.4%
9701	0.7%	0.6%	0.7%	2.5%	1.0%	2.6%	1.4%	2.4%	0.9%	0.5%	-0.3%	2.6%	0.6%	2.6%	2.8%	0.2%	1.6%	0.8%	2.4%	
9702	1.2%	-0.6%	1.2%	-3.5%	0.4%	-4.3%	0.5%	-3.9%	1.0%	-1.5%	-0.1%	-5.2%	1.7%	-2.9%	2.8%	-1.8%	0.5%	-2.7%	0.8%	-0.9%
9703	0.4%	0.2%	0.5%	0.4%	0.3%	1.8%	0.4%	3.4%	0.1%	1.8%	-0.3%	-1.9%	0.8%	-0.6%	1.2%	-2.2%	0.3%	0.5%	0.3%	0.9%
9704	0.0%	-0.6%	0.1%	-3.5%	0.3%	-4.7%	0.3%	-5.2%	0.3%	-2.5%	1.4%	-4.0%	0.0%	-2.5%	0.0%	-3.8%	0.1%	-1.6%	-0.1%	-1.7%
9801	-0.6%	-0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.8%	0.1%	-1.0%	0.6%	-2.6%	1.5%	-0.9%	-1.4%	0.0%	-0.4%	0.0%	-1.3%	-0.2%	-0.5%	-0.9%	-2.0%
9802	-0.3%	-0.5%	-0.3%	-2.5%	0.1%	-3.3%	0.1%	-3.5%	0.2%	-4.4%	0.0%	-1.9%	-0.5%	-1.2%	-0.9%	-1.0%	0.1%	-1.8%	-0.3%	-1.7%
9803	-0.1%	-0.4%	-0.1%	-1.4%	0.0%	-2.5%	-0.1%	-3.2%	-0.1%	-3.1%	0.4%	-2.3%	-0.2%	0.4%	-0.3%	0.8%	-0.1%	0.0%	0.1%	-1.6%
9804	-0.6%	0.1%	-0.6%	-0.1%	-1.0%	-2.0%	-1.3%	-2.3%	-1.8%	-1.5%	-0.5%	-2.2%	-0.2%	1.3%	-0.3%	2.3%	0.0%	0.9%	-0.7%	0.6%

(注) 数値は前期比寄与度ベース、2005年基準。

図表 11：在庫循環におけるリアルタイム分析



Appendix 1：政府「月例経済報告」における景気判断

	景気	消費	住宅投資	設備投資	公共投資	物価	雇用	生産	在庫
1995/8/22	足踏みを続けている。	総じて増勢基調にあるが、そのテンポは引き続き極めて緩慢	やや急速な減少、先行き反動増が期待	緩やかな持ち直し傾向	再び増勢に転じつつある	WPIは軟調、CPIは3カ月連続マイナス	厳しい状況が続いている	足踏み状態が続いている	
1995/9/8	足踏み状態が続いており、長引く可能性が懸念	(言及なし)	(言及なし)	景況感の過度な萎縮は食い止められている	(言及なし)	引き続き、全般的に下落圧力が根強い状況	(言及なし)	(言及なし)	
1995/9/19	足踏み状態が続いている	総じて増勢基調にあるが、そのテンポは引き続き極めて緩慢	低水準となっている	緩やかな持ち直し傾向	回復基調	全般的に下落圧力が根強い状況	厳しい状況となっている	7月は4-6月の水準を下回った	
1995/12/22	総じて足踏み状態が続いている	緩やかな回復が続いている	回復に転じている	緩やかな回復が続いている	増加傾向	引き続き軟調な地合、下落テンポは緩やかになっている	依然厳しく	下げ止まりつつある	
1996/1/16	緩やかながらこのところ足踏み状態を脱する動きがみられる	総じてみれば緩やかな回復傾向にある	回復の動きがみられる	総じてみれば緩やかな回復傾向にある	10月、11月の数値で判断	WPIはやや弱含みで推移、CPIは一層の安定を示している	厳しい状況が続いている	持ち直しの動きがみられる	減少
1996/2/9	緩やかながら再び回復の動きがみられ始めている	極めて緩やかながら回復傾向にある	回復の動きが続いている	総じてみれば緩やかな回復傾向にある	11月、12月の数値で判断	WPIはやや弱含みで推移、CPIは一層の安定を示している	厳しい状況が続いている	このところ緩やかながら増加している	増加した
1996/3/15	緩やかながら回復の動きがみられる	極めて緩やかながら回復傾向にある	このところ増加している	総じてみれば緩やかな回復傾向にある		WPIはやや弱含みで推移、CPIは一層の安定を示している	厳しい状況が続いている	このところ緩やかながら増加している	増加した
1996/4/9	緩やかながら回復の動きを続けている	極めて緩やかながら回復傾向にある	このところ高い水準で推移している	総じてみれば緩やかな回復傾向にある		WPIはやや弱含みで推移、CPIは安定している	厳しい状況が続いている	このところ緩やかながら増加している	増加した
1996/5/10	緩やかながら回復の動きを続けている	緩やかながら回復傾向にある	このところ高い水準で推移している	総じてみれば緩やかな回復傾向にある	2月、3月の数値で判断	WPIはやや弱含みで推移、CPIは安定している	一部に改善の兆しがみられるものの、厳しい状況が続いている	緩やかながら増加している	減少した
1996/6/14	緩やかながら回復の動きを続けている	緩やかな回復傾向にある	このところ高い水準で推移している	総じてみれば緩やかな回復傾向にある		WPIはやや弱含みで推移、CPIは安定している	一部に改善の兆しがみられるものの、厳しい状況が続いている	緩やかながら増加傾向にある	減少した
1996/7/9	回復の動きを続けている。ただし、足元のところ、そのテンポは緩やかである	緩やかな回復傾向にある	高い水準で推移している	緩やかな回復傾向にある		WPIはやや弱含みで推移、CPIは安定している	一部に改善の兆しがみられるものの、厳しい状況が続いている	緩やかながら増加傾向にある	増加した
1996/8/7	回復の動きを続けている。ただし、足元のところ、そのテンポは緩やかである	緩やかな回復傾向にある	高い水準で推移している	回復傾向にある		WPIはやや弱含みで推移、CPIは安定している	一部に改善の動きがみられるものの、厳しい状況が続いている	緩やかながら増加傾向にある	減少した
1996/9/6	回復の動きを続けている。ただし、足元、そのテンポは緩やかである	緩やかな回復傾向にある	高い水準で推移している	回復傾向にある		WPIはやや弱含みで推移、CPIは安定している	改善の動きがみられるものの、厳しい状況が続いている	緩やかながら増加傾向にある	
1996/10/11	回復の動きを続けている。ただし、足元、そのテンポは緩やかである	一部にやや弱い動きがみられるものの、緩やかな回復傾向にある	高い水準で推移している	回復傾向にある		WPIはやや弱含みで推移、CPIは安定している	改善の動きがみられるものの、厳しい状況が続いている	緩やかながら増加傾向にある	増加した
1996/11/12	回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は調整を押し上げている	緩やかな回復傾向にある	高い水準で推移している	回復傾向にある		WPIはやや弱含みで推移、CPIは安定している	改善の動きがみられるものの、厳しい状況が続いている	緩やかに増加している	減少した
1996/12/10	回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は調整を押し上げている	緩やかな回復傾向にある	高い水準で推移している	回復傾向にある		WPIはやや弱含みで推移、CPIは安定している	改善の動きがみられるものの、厳しい状況が続いている	増加傾向にある	増加した
1997/1/14	回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は調整を押し上げている	緩やかな回復傾向にある	高い水準で推移している	回復傾向にある		WPIはこのところ下げ止まりの動きがみられる。CPIは安定している	厳しい状況にあるものの、改善の動きがみられる	増加傾向にある	減少した
1997/2/7	回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は調整を押し上げている	緩やかな回復傾向にある	消費税率引上げを控えた一時的変動もあるものの、高い水準で推移している	回復傾向にある		WPIはこのところ下げ止まりの動きがみられる。CPIは安定している	厳しい状況にあるものの、改善の動きがみられる	増加傾向にある	減少した
1997/3/7	回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は調整を押し上げている	緩やかな回復傾向にある。一部には消費税率引上げを控えたとみられる動きもある	消費税率引上げを控えた一時的変動もあるものの、高い水準で推移している	回復傾向にある		WPIはこのところ下げ止まりの動きがみられる。CPIは安定している	厳しい状況にあるものの、改善の動きがみられる	増加傾向にある	横ばい
1997/4/8	回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は調整を押し上げている	緩やかな回復傾向にある。一部には消費税率引上げを控えたとみられる動きもある	消費税率引上げに伴う一時的変動もあるものの、低金利の継続を背景に高い水準で推移している	回復傾向にある		WPIは下げ止まっている。CPIは安定している	厳しい状況にあるものの、改善の動きがみられる	増加傾向にある	減少した
1997/5/9	回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は調整を押し上げている	消費税率引上げに伴う一時的変動もあるものの、緩やかな回復傾向にある	消費税率引上げに伴う一時的変動もあるものの、低金利の継続等を背景に高い水準で推移している	回復傾向にある		WPI、CPIとも基調として安定している	厳しい状況にあるものの、改善の動きがみられる	増加傾向にある	減少した

→次頁に続く

1997/6/10	回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は堅調に推移している	消費税率引上げに伴う変動もみられるものの、緩やかな回復傾向にある	消費税率引上げに伴う一時的変動もあるものの、低金利の継続等を背景に高い水準で推移している	回復傾向にある		WPI、CPIとも基調として安定している	厳しい状況にあるものの、改善の動きがみられる	基調として増加傾向にある	増加した
1997/7/11	一時的に回復テンポが緩やかなものになっているものの、堅調な民間需要を中心に景気は回復の動きを続けている	消費税率引上げに伴う変動もみられるものの、緩やかな回復傾向にある	消費税率引上げに伴う一時的変動もあるものの、低金利の継続等を背景に高い水準で推移している	回復傾向にある		WPI、CPIともに安定している	厳しい状況にあるものの、改善の動きがみられる	増加基調にある	増加した
1997/8/5	一時的に回復テンポが緩やかなものになっているものの、堅調な民間需要を中心に景気は回復の動きがみられる	消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減も引き続きみられるものの、緩やかな回復傾向にある	低金利が継続するなか、消費税率引上げに伴う駆け込み需要により大きく増加した反動もあって弱含んでいる	回復傾向にある		WPI、CPIともに安定している	厳しい状況にあるものの、改善の動きがみられる	増加基調にある	増加した
1997/9/19	足元は回復テンポが緩やかなものになっているものの、民間需要を中心とする景気回復の基調は続いている	消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減も引き続きみられるものの、緩やかな回復傾向にある	低金利が継続するなか、消費税率引上げに伴う駆け込み需要により大きく増加した反動もあって弱い動きとなっている	回復傾向にある		WPI、CPIともに安定している	厳しい状況にあるものの、改善の動きがみられる	伸びが鈍化し、このところ横這いで推移している	増加した
1997/10/7	足元は回復テンポが緩やかになっており、企業の景況感にも慎重さがみられるものの、民間需要を中心とする景気回復の基調は続いている	消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減が薄れつつあるものの、回復テンポは緩やかである	低金利が継続するなか、消費税率引上げに伴う駆け込み需要により大きく増加した反動もあって弱い動きとなっている	回復傾向にある		WPI、CPIともに安定している	厳しい状況にあるものの、改善の動きがみられる	伸びが鈍化し、このところ横這いで推移している	このところ増加している
1997/11/14	民間需要を中心とする景気回復の基調は失われていないものの、企業の景況感に厳しさがみられ、景気はこのところ足踏み状態にある	消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減から立ち直りつつあるものの、総じて回復テンポは遅い	低金利が継続するなか、消費税率引上げに伴う駆け込み需要により大きく増加した反動もあって弱い動きとなっている	製造業を中心に回復傾向にある		WPIはやや弱含んでいる、CPIは安定している	雇用者数の伸びが鈍化し・厳しい状況にある	一進一退で推移している	減少した
1997/12/9	家計や企業の景況感には厳しさが増しており、これが個人消費や設備投資にも影響を及ぼしている可能性があり、景気はこのところ足踏み状態にある	家計の経済の先行きに対する不透明感もあって、足踏み状態となっている	下げ止まりの兆しはみられるものの、依然弱い動きとなっている	製造業を中心に回復傾向にある		WPIはやや弱含んでいる、CPIは安定している	雇用者数の伸びが鈍化し・厳しい状況にある	弱含んでいる	減少した

Appendix 2: 日銀「金融経済概況」における景気判断

	景気	消費	住宅投資	設備投資	公共投資	物価	雇用	生産	マネーサプライ	株価	為替
1995/8/22	足踏みが続いている	総じて増勢基調にあるが、そのテンポは引き続き極めて緩慢	やや急速な減少、先行き反動増が期待	緩やかな持ち直し傾向	再び増勢に転じつつある	WPIは軟弱、CPIは3月連続マイナス	厳しい状況が続いている	足踏み状態が続いている	3%前後の緩やかな伸び	1万8千円台を回復	円高の修正が進行している
1995/9/8	足踏み状態が続いており、長引く可能性が懸念	(言及なし)	(言及なし)	景況感の過度な萎縮は食い止められている	(言及なし)	引続き、全般的に下落圧力が強い状況	(言及なし)	(言及なし)	伸びは鈍化している	持ち直している	それまでの円高の動きが修正されつつある
1995/9/19	足踏み状態が続いている	総じて増加基調にあるが、そのテンポは引き続き極めて緩慢	低水準となっている	緩やかな持ち直し傾向	回復基調	全般的に下落圧力が強い状況	厳しい状況となっている	7月は4-6月の水準を下回った	伸びは鈍化している	1万8千円台後半まで回復	円高修正が一段と進み
1995/12/22	総じて足踏み状態が続いている	緩やかな回復が続いている	回復に転じている	緩やかな回復が続いている	増加傾向	引き続き軟弱な地合い、下落テンポは緩やかになっている	依然厳しく	下げ止まりつつある	基調的には緩やかな伸びが続いている	約10カ月ぶり1万9千円台を回復	円高の修正が進み
1996/1/26	再び回復に向かいつつある	緩やかな回復が続いている	かなりのテンポで回復	緩やかな回復が続いている	増加	緩やかな回復が続いている	依然厳しい	10-12月は増加した	基調的には緩やかな伸びが続いている	年2カ月ぶり1万2千円台を回復	さらに幾分円安化
1996/2/20	再び回復に向かいつつある	緩やかな回復基調にある	かなりのテンポで増加	緩やかな回復基調にある	一段と増加	WPIは概ね下げ止まりつつある、CPI前年を上回っている	依然厳しい	増加している	緩やかな伸びが続いている	年2カ月ぶり1万2千円台を回復	円安化
1996/3/22	緩やかに回復しつつある	緩やかな回復基調にある	かなりの増加が続いている	緩やかな回復基調にある	かなりの増加が続いている	軟弱傾向に歯止めがかかりつつある	緩やかな増加基調にある	依然厳しい	緩やかな伸びが続いている	2万円前後の動き	105～106円前後の動き
1996/4/19	緩やかに回復している	緩やかながら着実な回復が続いている	かなりの増勢が続いている	緩やかながら着実な回復が続いている	大幅に増加	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	一部が指値を持ち直し、全体としては依然厳しい	緩やかな増加基調にある	緩やかな伸びが続いている	回復基調が続いている	円安気味の動き
1996/5/21	緩やかに回復している	緩やかながら着実な回復が続いている	高水準にある	緩やかながら着実な回復が続いている	大幅に増加	軟弱傾向にも徐々に歯止めがかかりつつある	一部が指値を持ち直し、総じてみれば依然として厳しい状況が続いている	緩やかな増加基調にある	緩やかな伸びが続いている	底固い動きが続いている	106～107円前後の動き
1996/6/21	緩やかな回復が続いている	緩やかながら着実な回復が続いている	高水準にある	回復には徐々に拡がりつつある	高水準にある	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	僅かずつ持ち直しつつあるとは言え、厳しい状況が続いている	緩やかな増加基調にある	緩やかな伸びが続いている	2万2千円前後での底固い動きが続いている	ジリ安となり、最近では概ね108～109円前後の動き
1996/7/23	緩やかな回復が続いている	緩やかながら着実な回復が続いている	高水準にある	回復の裾野が次第に拡がりつつある	高水準にある	総じてみれば、軟弱傾向に歯止めがかかりつつある	一部が指値を持ち直し、全体としては緩やかな改善が続いている	緩やかな増加基調にある	3%半ばの伸びが続いている	昨年夏以降回復基調を続けている	軟化傾向を辿ってきた
1996/8/27	緩やかな回復が続いている	緩やかながら着実な回復が続いている	高水準を続けている	拡がりつつある	高水準を続けている	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	緩やかな改善の方向にある	緩やかな増加基調にある	3%台の伸びを続けている	軟弱となり、最近では概ね107～108円前後の動きが続いている	円高方向への動きとなり、最近では概ね107～108円前後で推移
1996/9/24	緩やかな回復が続いている	緩やかな回復傾向にある	高水準を続けている	着実に増加しており	高水準を続けている	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	緩やかな改善の方向にある	緩やかな増加基調にある	3%台の伸びを続けている	緩分持ち直しており、最近では概ね2万1千円前後の動き	軟弱に推移しており、最近では概ね109～110円前後の動き
1996/10/25	緩やかな回復が続いている	緩やかな回復傾向にある	高水準を続けている	着実に増加しており	高水準を続けている	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	緩やかな改善の方向にある	緩やかな増加基調にある	3%台の伸びを続けている	このところ膠着状態となっている	総じて円安方向での動き
1996/11/22	緩やかな回復が続いている	緩やかな回復傾向にある	高水準を続けている	着実に増加しており	高水準を続けている	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	緩やかな改善の方向にある	緩やかな増加基調にある	3%台の伸びを続けている	このところ2万1千円前後の動き	最近では概ね111～112円前後の動き
1996/12/20	緩やかな回復が続いている	緩やかな回復傾向にある	高水準を続けている	着実に増加しており	高水準を続けている	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	緩やかな改善の方向にある	緩やかな増加基調にある	3%台の伸びを続けている	このところ増加テンポがやや速まっている	最近ではやや弱含みとなっている
1997/1/24	緩やかな回復が続いている	緩やかな回復傾向にある	高水準を続けている	着実に増加しており	高水準を続けている	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	緩やかな改善の方向にある	緩やかな増加基調にある	3%台の伸びを続けている	昨年実況から大幅な下落となっている	昨年末以降、対米ドルを中心に下落している
1997/2/18	緩やかな回復が続いている	緩やかな回復傾向にある	高水準を続けている	着実に増加している	減少している	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	全体として緩やかな改善を続けている	このところやや速いテンポで増加しており	3%台の伸びを続けている	落ち着きを取り戻し、最近では概ね120～124円前後となっている	昨年末からは下落テンポが加速しており、最近では概ね120～124円前後となっている
1997/3/18	緩やかな回復が続いている	緩やかな回復傾向にある	高水準を続けている	着実に増加している	減少している	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	全体として緩やかな改善を続けている	引き続き堅調に増加している	3%台の伸びを続けている	緩分持ち直している	最近では急激なドル高に対する警戒感が増え、122～123円程度での動きとなっている
1997/4/25	消費税引き上げに起因する振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	消費税引き上げに伴う振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	緩やかな回復傾向にある	着実に増加している	減少している	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	全体として緩やかな改善を続けている	昨秋以降増勢をやや強めている	概ね3%台の動きを続けているが、昨年某項に比べ増加テンポは緩化している	最近では概ね1万8千円台で推移している	最近では概ね125～126円程度での動きとなっている
1997/5/20	消費税引き上げに起因する振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	消費税引き上げに伴う振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	緩やかな回復傾向にある	着実に増加している	減少している	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	全体として緩やかな改善を続けている	駆け込み需要に伴って減少した在庫の復元もあって、堅調に推移している	3%前後で推移している	最近も概ね2万2千円前後の動きとなっている	やや急速に円安修正が進み、最近では115～116円程度で推移している
1997/6/20	消費税引き上げに伴う振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	消費税引き上げに伴う振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	緩やかな回復傾向にある	着実に増加している	減少傾向にある	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	全体として緩やかな改善を続けている	駆け込み需要に伴って減少した在庫を復元する動きもあって、底固く推移している	3%前後で推移している	回復に転じ、最近では円高を回復している	円安の修正が急速に進み、このところ113～114円前後で推移している
1997/7/24	消費税引き上げに伴う振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	消費税引き上げに伴う振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	緩やかな回復傾向にある	着実に増加している	減少傾向にある	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	全体として緩やかな改善を続けている	底固く推移している	概ね3%前後の動きを続けている	一進一退の展開	円高方向への動きとなり、最近では概ね113～116円程度で推移している
1997/8/26	消費税引き上げに伴う振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	消費税引き上げに伴う振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	緩やかな回復傾向にある	着実に増加している	減少傾向にある	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	全体として緩やかな改善を続けている	底固く推移している	3%前後で推移している	最近では1万9千円を越えて推移している	円安の方向に幾分進展し、最近では概ね115～120円程度の相場展開が続いている
1997/9/22	全体として景気の緩やかな回復基調は前例にない	消費税引き上げに伴う振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	緩やかな回復傾向にある	着実に増加している	減少傾向にある	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	全体として緩やかな改善を続けている	底固く推移している	3%前後で推移している	最近では1万8千円前後で推移している	振れをともないつつも円安方向の展開となって、最近では120円を越えて推移している
1997/10/27	消費税引き上げに伴う振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	消費税引き上げに伴う振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	緩やかな回復傾向にある	着実に増加している	減少傾向にある	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	全体として緩やかな改善を続けている	底固く推移している	概ね3%前後で推移している	最近では概ね1万7千円台の低水準で推移している	幾分円安方向の展開となり、最近では概ね120～121円程度で推移している
1997/11/26	減速傾向を強めている	消費税引き上げに伴う振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	緩やかな回復傾向にある	着実に増加している	減少傾向にある	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	全体として緩やかな改善を続けている	このところ弱含みの展開となっている	このところやや鈍化している(10月2.7%)	一時1万5千円程度まで下落したあと、最近では幾分戻りつつある	最近では125～127円台での展開となっている
1997/12/22	このところ停滞色を強めている	消費税引き上げに伴う振れを伴いつつも、基礎としては緩やかな回復傾向にある	緩やかな回復傾向にある	着実に増加している	減少傾向にある	軟弱傾向に徐々に歯止めがかかりつつある	全体として緩やかな改善を続けている	このところ弱含みの展開となっている	3%前後の伸びを続けている	1万5～6千円台で、やや振れの大きな展開を続けている	最近では127～129円台での展開となっている