

最近の金融情勢について

（概 況）

金融市況をみると、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利（現物）は、取引が年度末越えとなったことに伴い幾分強含んだが、昨年中の期末越え取引に比べれば、総じて低めの水準で推移している。邦銀の信用リスクに対する市場の警戒感の強まりも、とりあえず一服してきたように窺われる。

一方、長期国債流通利回りは、12月中旬以降、上昇テンポが一段と加速した。その背景として、市場では、国債の大量発行に伴う債券需給の悪化を指摘する見方が多い。この間、株価は、円高の進行や長期金利の上昇を受けて、軟調な展開となっている。今後、こうした債券相場や円相場がどのような水準に落ち着き、これが実体経済にどのような影響を及ぼしていくかについて注目していく必要がある。

金融の量的側面に関連して企業の資金需要をみると、大企業を中心に手許資金を厚めに確保しようとする動きが依然続く一方、実体経済活動に伴う資金需要は引き続き低迷しているように窺われる。この間、民間銀行は、企業業績の悪化を受けて慎重な融資姿勢を維持している。ただ、信用保証制度は積極的に活用されており、本行によるオペ・貸出面の措置の効果などもあって、企業金融は一頃に比べて逼迫感が幾分和らいできているようにみられる。企業倒産件数も前年比減少に転じつつある。

もっとも、格付けが低めの企業を中心に、資金調達環境は依然厳しい状態にあることに変わりはない。

こうした企業金融の動向が、企業活動や実体経済にどのような影響を及ぼしていくのか、引き続き十分注意してみていく必要がある。

1. 金融市況（図表1）

（1）短期金融市場の動向

無担保コールレート・オーバーナイト物は（図表2（1））、年末・年始の振れを伴いながらも、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、概ね0.25%前後の水準で推移している。

ジャパン・プレミアムは（3か月物、図表3（1））、昨年12月下旬には、邦銀の年末越え外貨資金調達の完了から、昨年夏以前の水準まで縮小した（直近ボトム12/29日0.20%、昨年6月以降のピーク11/5日0.69%）。その後、取引が年度末越えにかかってきたことに伴い再びやや拡大したが、現在は0.3%前後で総じて落ち着いた展開が続いている。

また、ユーロ円金利（現物、3か月物）も（図表2）、12月中旬にいったん0.6%台半ばまで低下したあと、年度末越え取引となった年末以降は0.7%台半ばの小動きとなっている（直近ボトム12/18～24日0.67%、昨年6月以降のピーク6/30日0.85%）。

このように、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利（各3か月物）は、年度末越え取引となってきたにもかかわらず、前年の年度末や9月期末越え取引に比べ総じて落ち着いた展開が続いている。この間、邦銀の格付け引下げといったnegativeな材料もみられたが、①年末越え外貨調達問題が収束したことに加えて、②金融システム建て直しのための枠組みが整い、主要行の

多くが公的資本取り入れの姿勢を示したことなどが、市場に好感されたものとみられる。

—— 3か月物TB利回りは（図表3(2)）、11月中旬以降、外銀の円転コストが邦銀による円投圧力の急速な後退を反映して上昇したことから、ジリ高の展開となった。もっとも年明け後は再び小幅軟化し、現在は0.2%台で推移している（1/13日0.280%）。

—— 一方、ユーロ円金利先物（金利ベース、図表4）は、長期金利の急上昇（後述）に引きずられて12月半以降強含んでいる。

（2）長期市場金利の動向

長期国債（最長期物）の流通利回りは（図表5(1)）、11月下旬以降、景気悪化テンポが和らいできたことなどをきっかけに、反発に転じた（ボトム10/2日0.740%）。さらに12月中旬以降は、99年度の国債大量発行や資金運用部の国債買い入れ停止の報道を受けて上昇テンポが加速し、昨年末には一時2.2%台を記録した（12/30日2.298%）。その後、年初には、1月新発債の好調な入札結果などをを受けて反落し、現在は2%前後と、概ね昨年初並みの水準での展開となっている（1/13日1.954%）。

—— 1年物インプライド・フォワード・レートをみても（図表6、7）、5～9年先スタート物の水準は、概ね昨年初頭から春頃までのレベルで推移している。

—— また、国債先物オプションのインプライド・ボラティリティは（図表8）、12月中旬以降、コール、プットとも大きく上昇しており、価格変動リスクに対する警戒感の急速な高まりを示唆する動きとなっている。

—— この間、大手行の債券ポートフォリオ含み損益を試算すると（都・長銀・信託債券含み益計<日長銀、日債銀を除くベース>、9月末

1.0兆円)、12月末までの長期金利上昇に伴って、全体としてゼロないし若干の含み損に転じた模様である。

長期金利の上昇要因として指摘されている点に関して、考え方を整理すると概ね次のとおりである。

① 今回の長期金利上昇の背景として市場では、国債の需給悪化（民間消化額の増加）懸念を指摘する見方が多い。

—— ただし、国債発行によって調達された資金は減税や公共事業費支払い等のかたちで必ず民間部門に還流するものであるので、結局はそうした資金が短期運用に向かうか長期債運用に向かうかが、最終的な長期金利の水準を決めることになる。

② 市場の景気・物価見通しとの関係では、（国債大量発行の背後にある）財政支出の拡大に伴って、弱気に振れていた景況感が、11月下旬以降ある程度修正された面もあるようにみられる。しかしながら、12月以降株価が大幅に反落していることなどを踏まえると、景況感の変化だけで長期金利の大幅上昇を説明することは難しい。

—— 資金需要面をみると、主要行の貸出計画は3月にかけて回復する見通しとなっている（後述）。ただし、民間経済の現状を踏まえる限り、近い将来、国債発行と民間部門の資金調達との間で、本格的なクラウディング・アウトが生じる可能性は低いと考えられる。

③ 今回の財政支出拡大（・国債大量発行）を含め、将来にわたる財政赤字の拡大予想が、a. インフレの招来や、b. ソブリン・リスクの高まりを意識させた面があることも否定できない。

—— 現在の需給ギャップの大きさや最近の円高進行を踏まえる限り、この間に期待インフレ率の急速な上昇や政府・中央銀行に対する信認の急低下が生じたとは考えにくい。しかし、海外市場を中心に、

「財政赤字の拡大がいずれ中央銀行による過度の printing money をもたらすのではないか」との懸念も強く、そうした懸念が長期金利の上昇に寄与した可能性は否めない。

- ④ 一頃強まった flight to quality、flight to liquidity の動きの巻き戻しが長期金利の上昇にながしかの影響を及ぼした可能性もある。ただし、国債と民間社債の間の金利格差は大きく開いたまま、さほど縮小しておらず（下述）、これを踏まえると巻き戻しのインパクトが大きいものとはみられない。

民間債の流通利回りも（図表 9、10）、12 月中旬以降、国債利回りとほぼ同幅上昇している。

（3）株価の動向

株価は（前掲図表 5（2））、緊急経済対策の効果に対する期待の高まりなどを背景に、11 月下旬にかけて 1 万 5 千円台を回復した（ピーク 11/26 日 15,207 円）。しかし、12 月中旬以降は急速な円高の進行や長期金利の上昇から再び下落に転じ、現在は 1 万 3 千円台前半で神経質な展開が続いている（1/13 日 13,403 円）。

—— 業種別にみると（図表 11）、円高の進行を受けて輸出関連株が軟調に推移したほか、長期金利の上昇に伴う債券含み益の減少が懸念されて、金融関連株が大幅に下落している。

—— イールド・スプレッド（図表 13）をみると、長期金利の上昇幅が大きかったことから、計算上、約 1 年半振りにプラスに転じたかたちとなっている。もっとも、株式市場の動向や経済情勢から判断する限り、これを単純に期待成長率の改善、リスク・プレミアムの縮小とみることが難しい。今後も、長期金利と株価の関係を丹念に観察していく必要がある。

(4) 実質金利の動向

実質金利について試算すると(図表14)、CPI(除く生鮮食品)や国内WPIの前年比マイナス幅が総じて横這いを続けるもとの、昨年夏から11月にかけては、名目金利の低下を反映して短期、長期ともに緩やかに低下してきた。もっとも、12月以降は、長期金利が大幅に反発したことを反映して、長期の実質金利は昨年夏並みの水準まで上昇しているものとみられる。

以上の金融市況動向から読み取れる情報をまとめると、次のとおりである。

- ① ジャパン・プレミアムやユーロ円金利(現物)の3か月物は、取引が年度末越えとなってきたことに伴い幾分強含んだが、昨年中の期末越え取引に比べれば、総じて低めの水準で推移している。これを踏まえると、邦銀の信用リスクに対する市場の警戒感の強まりも、とりあえず一服してきたように窺われる。
- ② 長期金利は、12月中旬以降、国債の需給悪化懸念を材料に一段と上昇した。この間の円高の進行や株価の軟調などを踏まえると、今回の長期金利の大幅上昇を、弱気に振れた景況感の修正、ソブリン・リスクの高まり、flight to qualityの巻き戻しといった要因のみから説明することは難しいようにみられる。今後、債券相場や円相場がどのような水準に落ち着き、これが実体経済にどのような影響を及ぼしていくかについて注目していく必要がある。

2. 金融機関の融資行動と企業金融

(1) 量的側面

12月の民間銀行貸出は(図表15(1))、前年比マイナス幅が幾分拡大した(5業態計平残・償却要因等調整後、98/9月▲1.5%→10月▲1.4%→11月▲1.2%→12月▲1.6%)。一方、先行きについては、主要行の貸出計画によれば、3月にかけて前年比マイナス幅が縮小する見通しにある。

—— 主要3業態の貸出動向をみると(図表15(2))、12月実績見込みは9月調査時点での計画に比べ上振れた。また、3月期末は前年比マイナス幅が縮小する見込みとなっている(3業態計平残・償却要因等調整後<拓銀・日本信託を除くベース>、98/9月実績▲2.2%→12月実績▲2.5%<9月調査時点計画▲3.4%>→99/3月計画▲1.3%)。ただし、公的資本の取り入れ等を控えて、各行が努力目標的な計画を立てている可能性があることには留意を要する。

—— この間、企業倒産件数は、財政支出の拡大などもあって増加傾向に歯止めがかかってきており、最近では前年水準を下回りつつある(図表16、17)。

こうした貸出動向を資金需要・資金供給の両面からみると、以下のとおりである。

すなわち資金需要面では、大企業を中心に手許資金をあらかじめ厚めに確保しようとする動きが依然続く一方で、設備投資の大幅な減少などを背景に、实体经济活動に伴う資金需要は引き続き低迷しているように窺われる。

—— この間、地方公共団体の借入れ需要は、財政バランスの悪化を背景に増加している模様である。

一方、民間銀行の融資姿勢をみると、企業業績の悪化に伴う信用リスクの高まりを踏まえて、基本的に慎重な融資姿勢が維持されている。ただ、信用保証制度の活用には各金融機関とも積極的に取り組んできており、信用保証協会による保証承諾額も大幅に増加している。

—— 中小公庫のアンケート調査をみると、中小企業からみた「金融機関の貸出態度」は（中小公庫調べ、図表 18）、12 月中旬調査においても依然「厳しい」とする見方が多く、目立った改善は窺われていない。

—— 信用保証制度の利用状況をみると、保証申込が大幅な増加を続けており、特別保証制度（保証枠 20 兆円）における保証承諾残高は、1 月上旬時点で 11 兆円を上回った（図表 19）。とくに中小企業から無担保保証の利用申し込みが増加しており、すでに無担保保証枠の 5 千万円（1 社当たり）を使い切った企業も少なくないと言われている。

資本市場等からの資金調達をみると（図表 20～22）、3 月に向けて転換社債の大量償還を控えた高格付け企業による資金調達の動きが進んだことから、12 月は、社債の発行が高水準に達したほか、CP 発行も増加を続けた。ただ、格付けが低めの企業による資本市場からの調達は依然困難な状態が続いている。

—— 社債発行では、とくに 12 月は、資金確保の遅れ気味であったシングル A 格企業の発行がみられたため、グロス発行額は前月に続き 1 兆円を上回る高水準となった。なお、市場では、A 格以上の企業における年度内の社債償還資金については、手当てがかなり進捗したものとみられている。この結果、社債発行は、今後徐々に減少していく方向にある。

—— CPも、日本銀行が CP オペを拡大する（CP オペ残、10 月末 3.9 兆円→12 月末 7.6 兆円）なかで、一段と発行が増加した（CP 発行残高、10 月末 13.5 兆円→11 月末 14.7 兆円→12 月 15.6 兆円）。

こうしたもとでマネーサプライの動向をみると、M2 + CD 前年比は（図表 23～28）、企業の手許資金確保の動きなどを反映して、伸び率をやや高め

た(7~9月実績+3.7%→10~12月実績見込み+4.1%<当初見通し3%台>)。また、先行き1~3月もほぼ同様の基調が続くと見込まれる。

—— ただし、前年1~3月は、金融システム不安の高まりを背景に、投信等からのシフトインによってマネーサプライ伸び率が大きく上昇した時期に当たるため、本年1~3月の前年比は、統計上の「裏」がでるかたちで、伸び率が鈍化する見通し(見通し中心値+3.6%、対外公表見通しは「+3%台」)。

(2) 企業の資金調達コスト

企業の資金調達コストをみると、新規貸出約定平均金利は(図表29)、11月まで長期、短期とも概ね横這いでの推移となっている。

CP発行金利は(3か月物、図表31(1)、32)、日本銀行によるCPオペ拡大のもとで、平均0.5%弱程度の低位安定が続いている。

社債発行金利は、12月以降、長期市場金利の動向を受けて、大幅に上昇している。また格付けの相違に伴う発行金利格差も、企業業績の悪化に伴う信用リスクの高まりを受けて、引き続き大きく開いた状態が続いている(図表31(2))。

この間、長期プライムレートは、12月以降の長期金利上昇を受けて、1月に0.7%引き上げられた(12月2.2%→1月2.9%)。

—— ちなみに、長プラをベースレートとする貸出が、主要5業態の貸出全体に占める割合は1割強。同長期貸出に占める割合は2割前後。

以上(1)~(2)から読み取れる情報をまとめると、次のとおりである。

- ① 企業サイドでは、大企業を中心に手許資金を厚めに確保しようとする動きが依然続く一方、实体经济活動に伴う資金需要は引き続き低迷してい

るように窺われる。この間、民間銀行は、企業業績の悪化を受けて慎重な融資姿勢を維持している。ただ、信用保証制度は積極的に活用されており、本行によるオペ・貸出面の措置の効果などもあって、企業金融は一頃に比べて逼迫感が幾分和らいできているようにみられる。企業倒産件数も前年比減少に転じつつある。

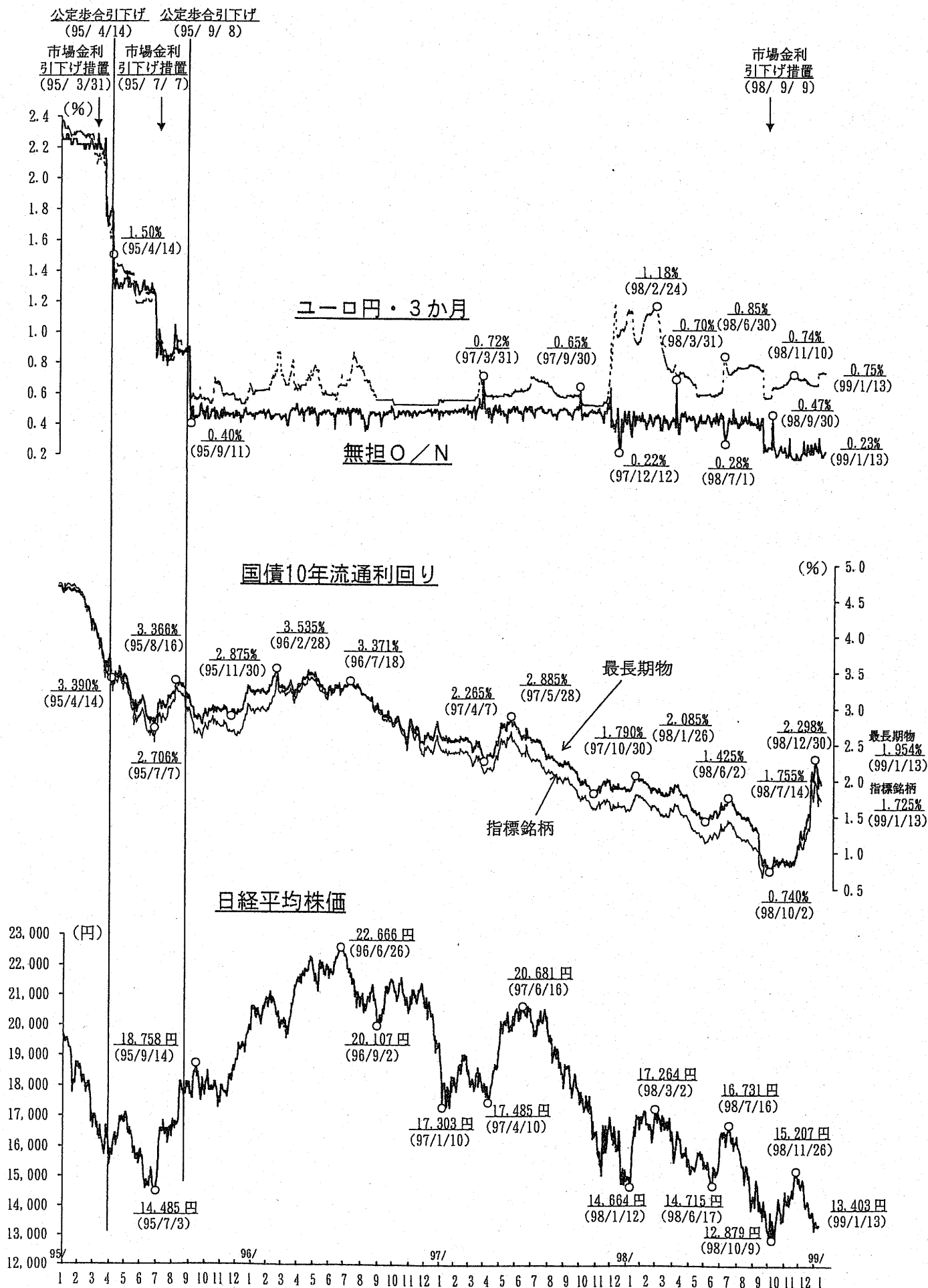
- ② もっとも、企業業績の悪化に伴う信用リスクの高まりを受けて、金融機関や資本市場の与信選別姿勢には引き続き厳しいものがある。資本市場では格付けが低めの企業の調達は依然困難な状態にあるほか、社債や貸出市場における信用力の相違に伴う金利格差は大きく開いた状態が続いている。
- ③ こうした企業金融の動向が、企業活動や実体経済にどのような影響を及ぼしていくのか、引き続き十分注意してみていく必要がある。

以 上

「最近の金融情勢について」参考計表

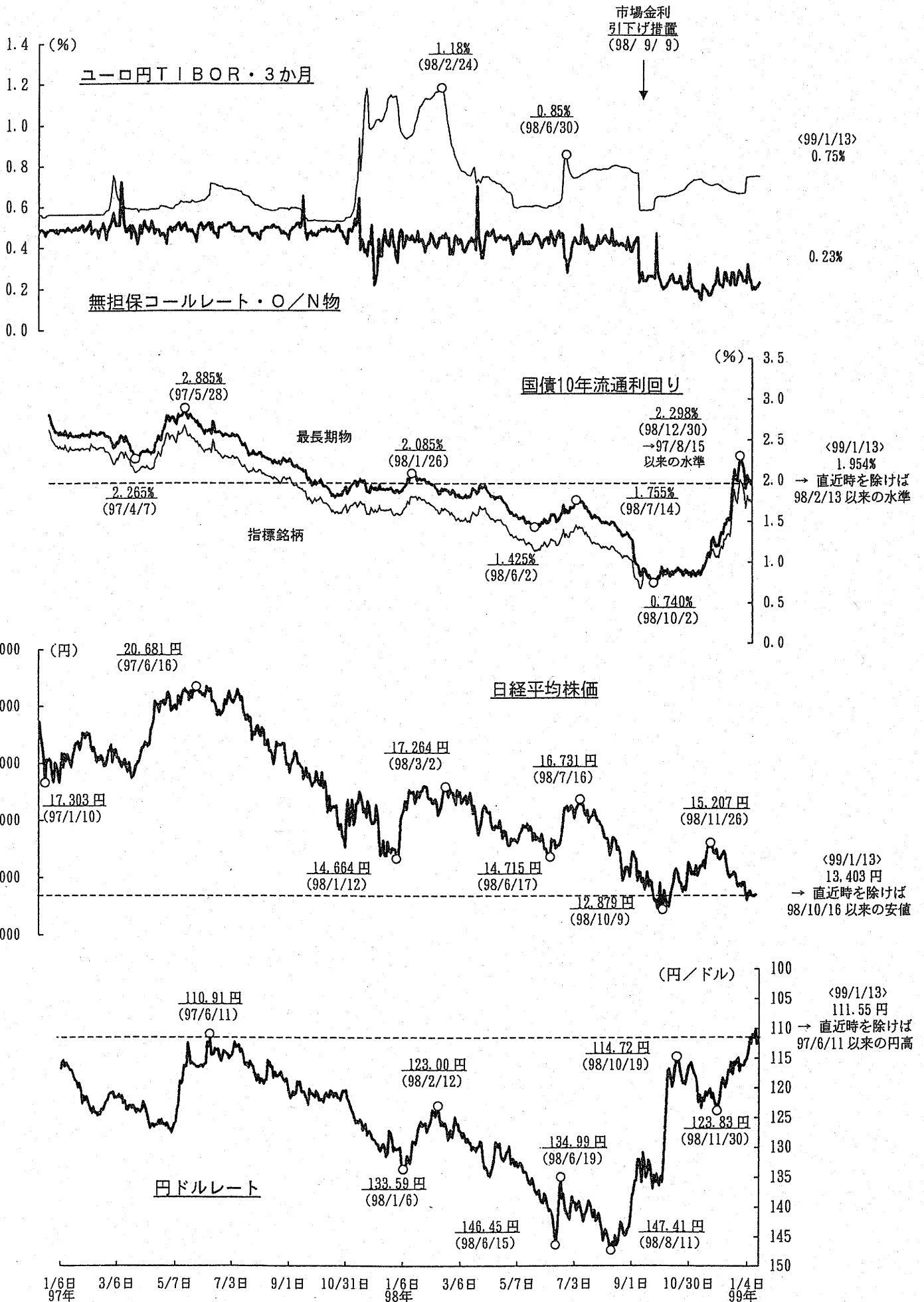
- (図表 1) 金融市況
- (図表 2) 短期金融市場
- (図表 3) 短期金融市場の金利格差
- (図表 4) ユーロ円金利先物
- (図表 5) 長期金利と株価
- (図表 6) 1年物インプライド・フォワード・レート (1)
- (図表 7) 1年物インプライド・フォワード・レート (2)
- (図表 8) 債券価格変動に対する市場の見方
- (図表 9) 金融債流通利回り
- (図表 10) 社債流通利回り
- (図表 11) 業種別株価
- (図表 12) 株価変動に対する市場の見方
- (図表 13) イールド・スプレッド
- (図表 14) 実質金利 (試算値)
- (図表 15) 民間銀行貸出
- (図表 16) 企業倒産
- (図表 17) 銀行取引停止処分件数の業種別内訳
- (図表 18) 中小企業からみた金融機関の貸出態度
- (図表 19) 信用保証制度の利用状況
- (図表 20) 資本市場調達
- (図表 21) その他金融機関貸出
- (図表 22) 民間資金調達 (残高増減額)
- (図表 23) マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)
- (図表 24) M2 + CD増減とバランスシート項目の対応
- (図表 25) 法人・個人別実質預金 + CD
- (図表 26) マネーサプライの対名目GDP比率
- (図表 27) マネタリーベース
- (図表 28) 銀行券発行高
- (図表 29) 貸出金利
- (図表 30) スプレッド貸出のスプレッド
- (図表 31) 資本市場調達コスト
- (図表 32) CP発行レート

金融市況 (最近4年間)



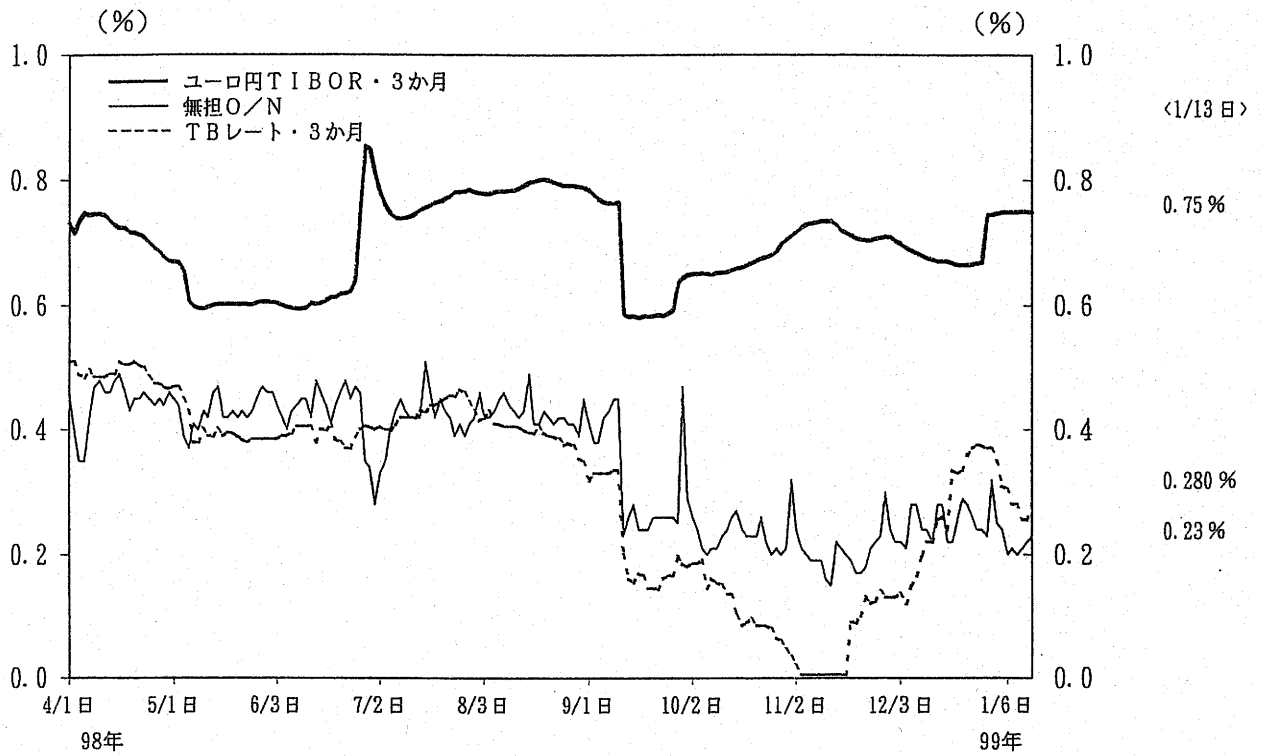
(図表1-2)

金融市況 (最近2年間)

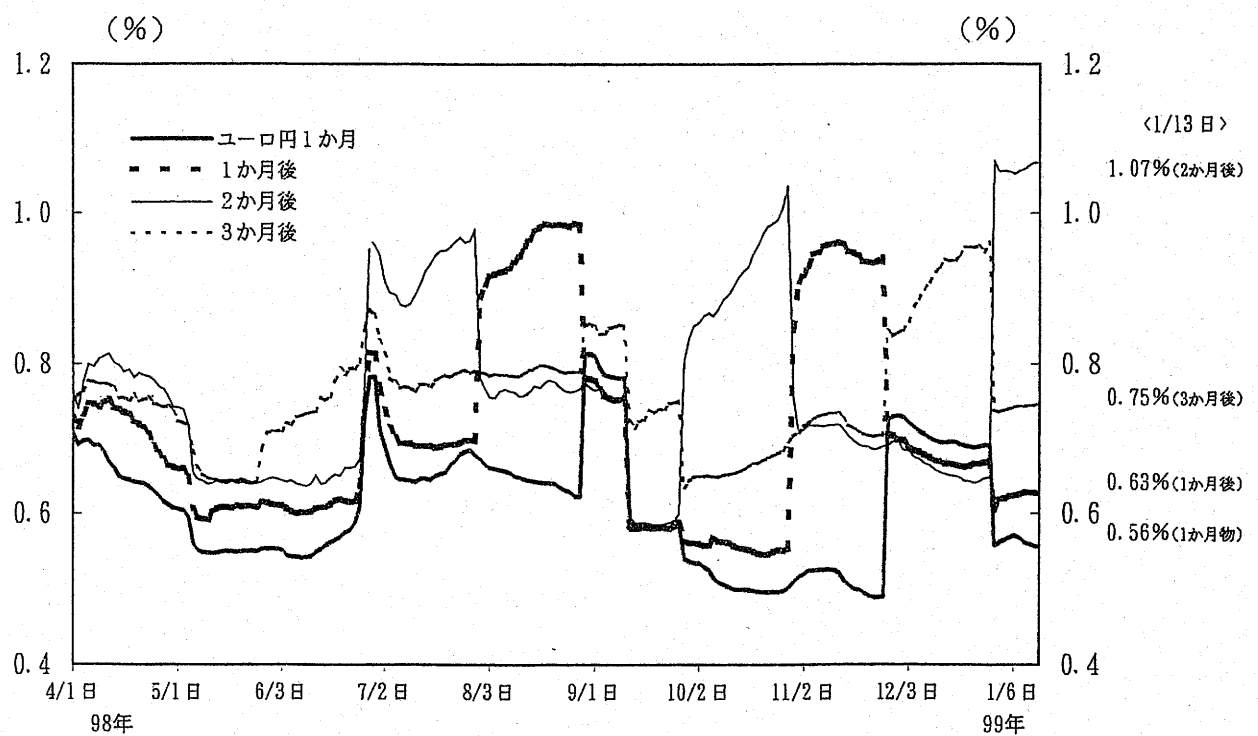


短期金融市場

(1) ターム物金利



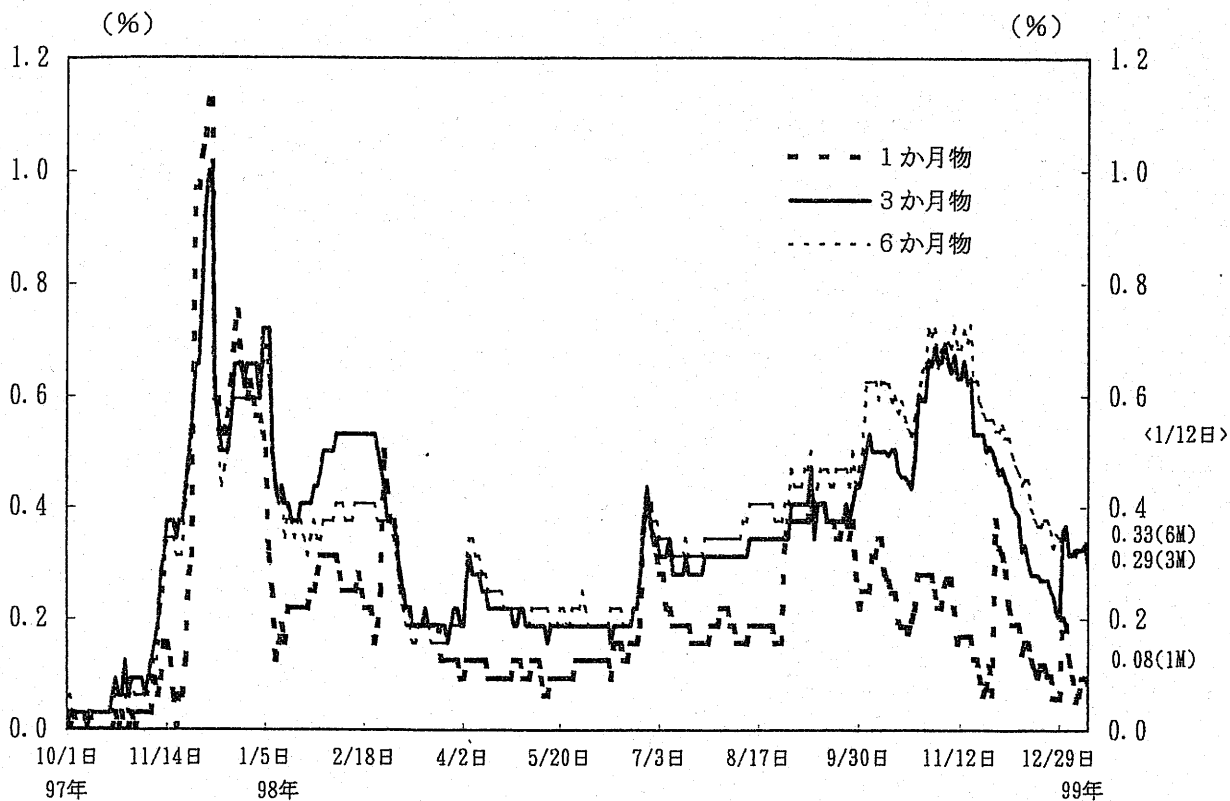
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



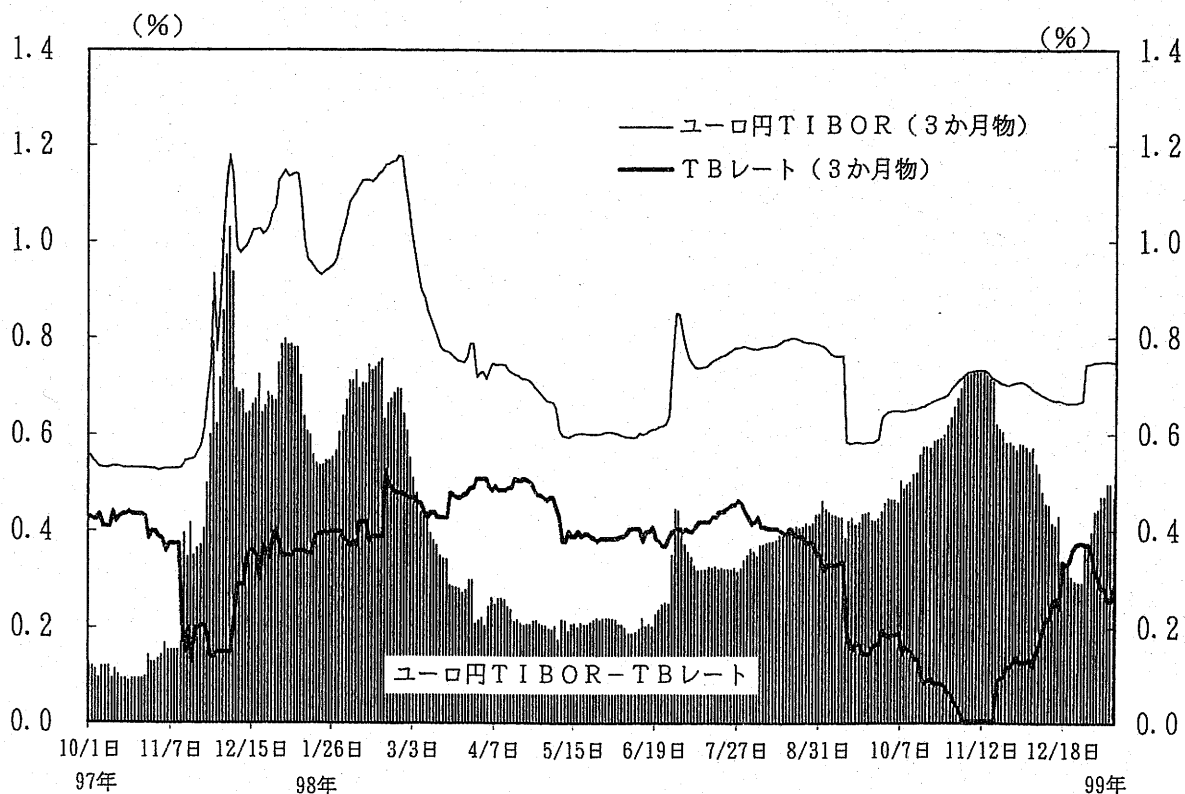
(注) ユーロ円金利(TIBOR)から算出。

短期金融市場の金利格差

(1) ジャパン・プレミアム

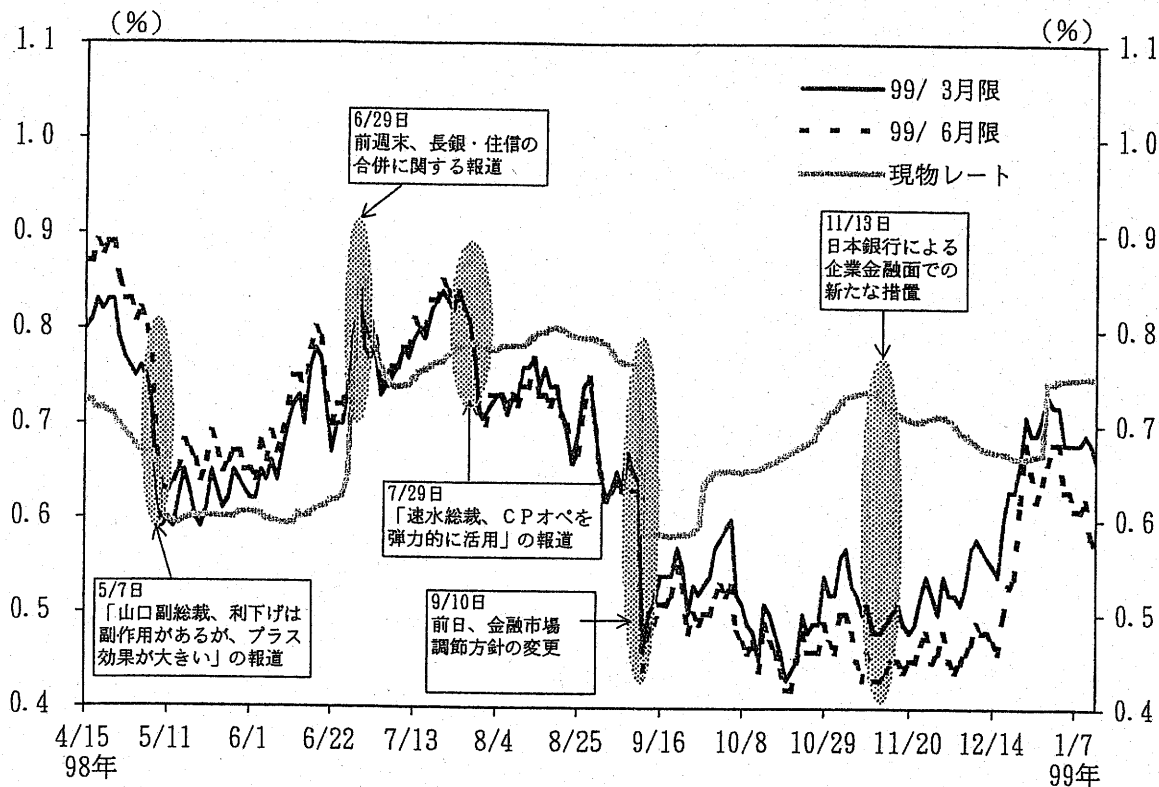


(2) ユーロ円とTBの金利格差

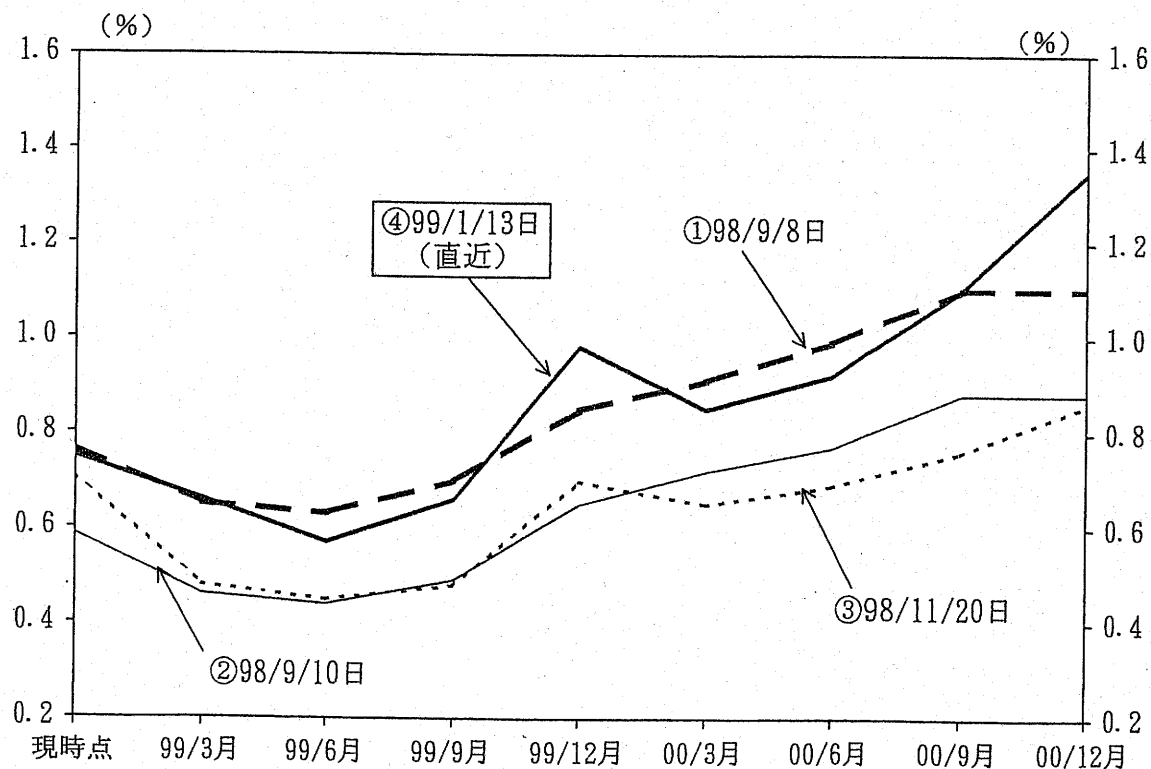


ユーロ円金利先物

(1) 時系列



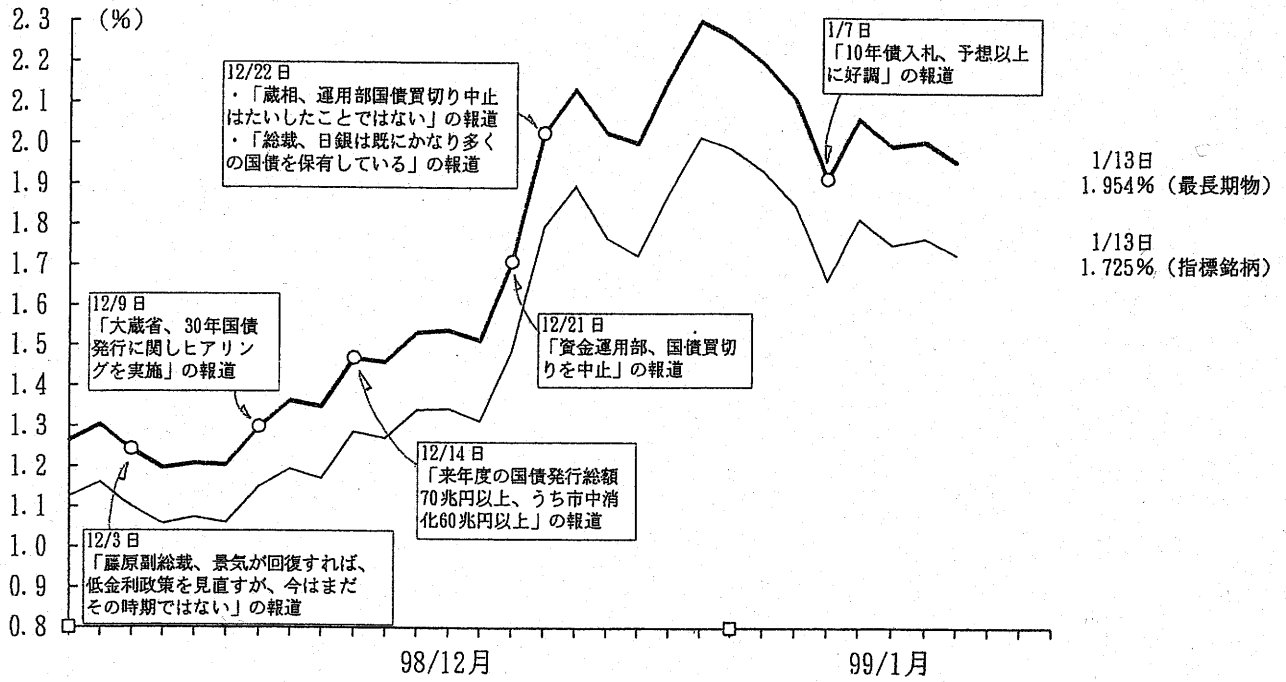
(2) 金先カーブ



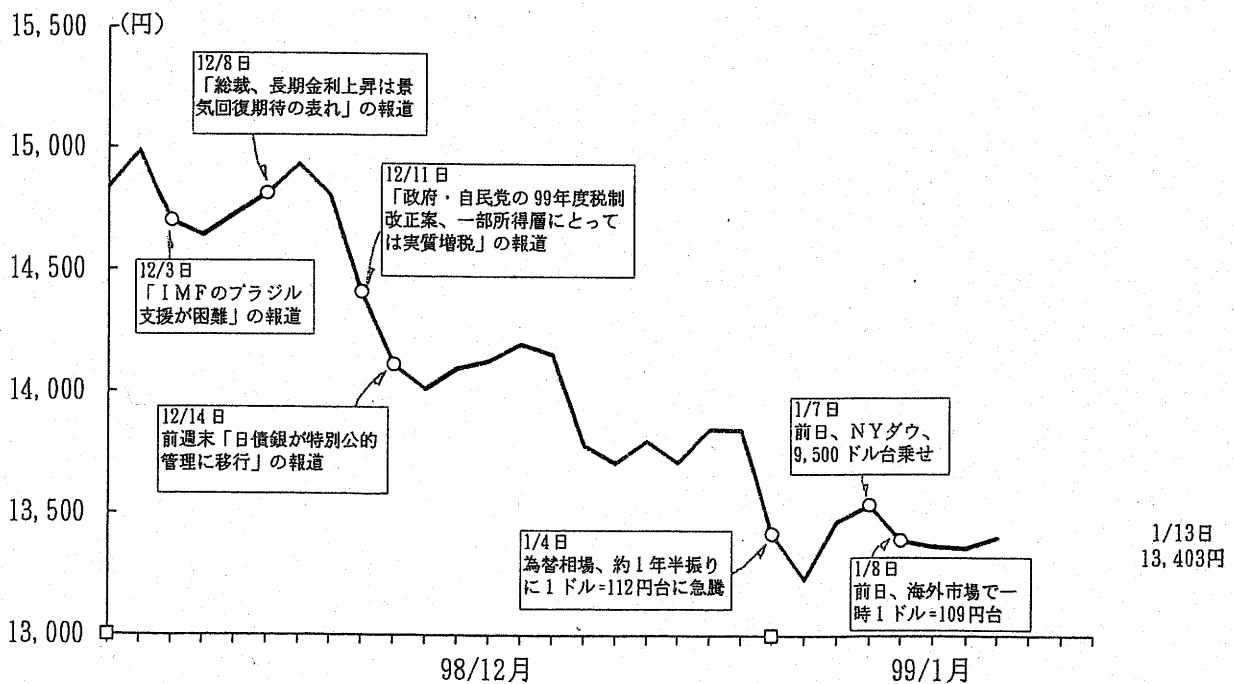
(注) 1. 3か月物。
2. ① 98/ 9/ 8日 : 市場金利引下げ措置前日
② 98/ 9/10日 : 市場金利引下げ措置翌日
③ 98/11/20日 : 東証システム障害発生前営業日

長期金利と株価

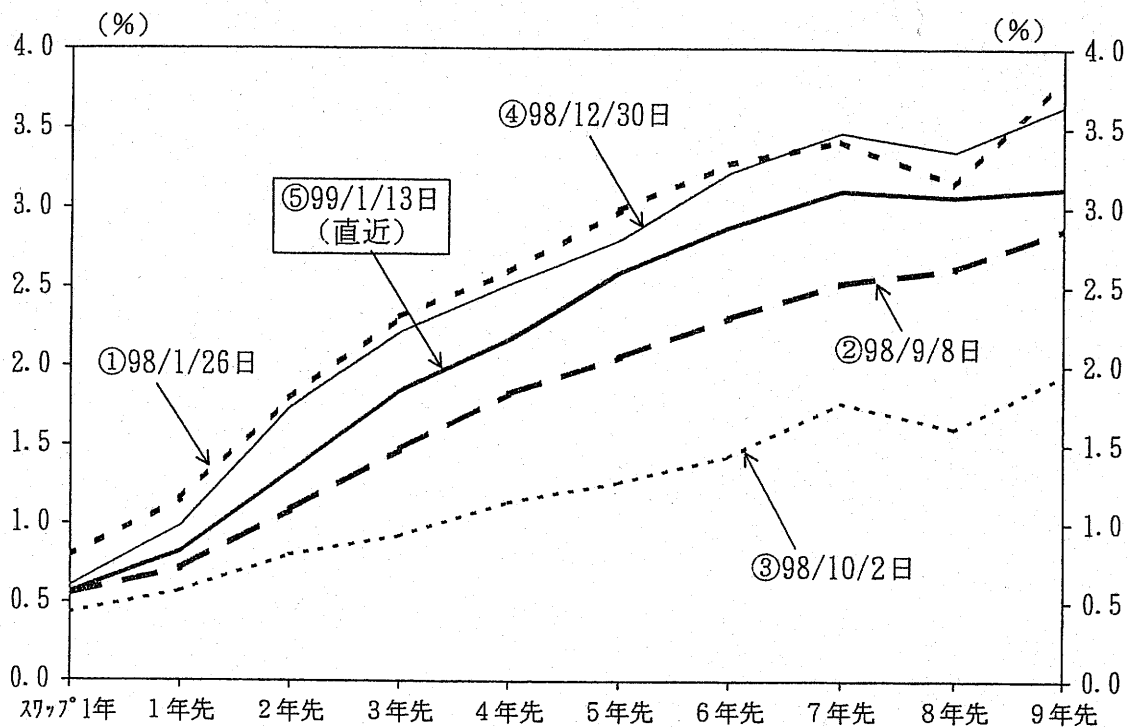
(1) 国債10年流通利回り



(2) 日経平均株価



1年物インプライド・フォワード・レート (1)

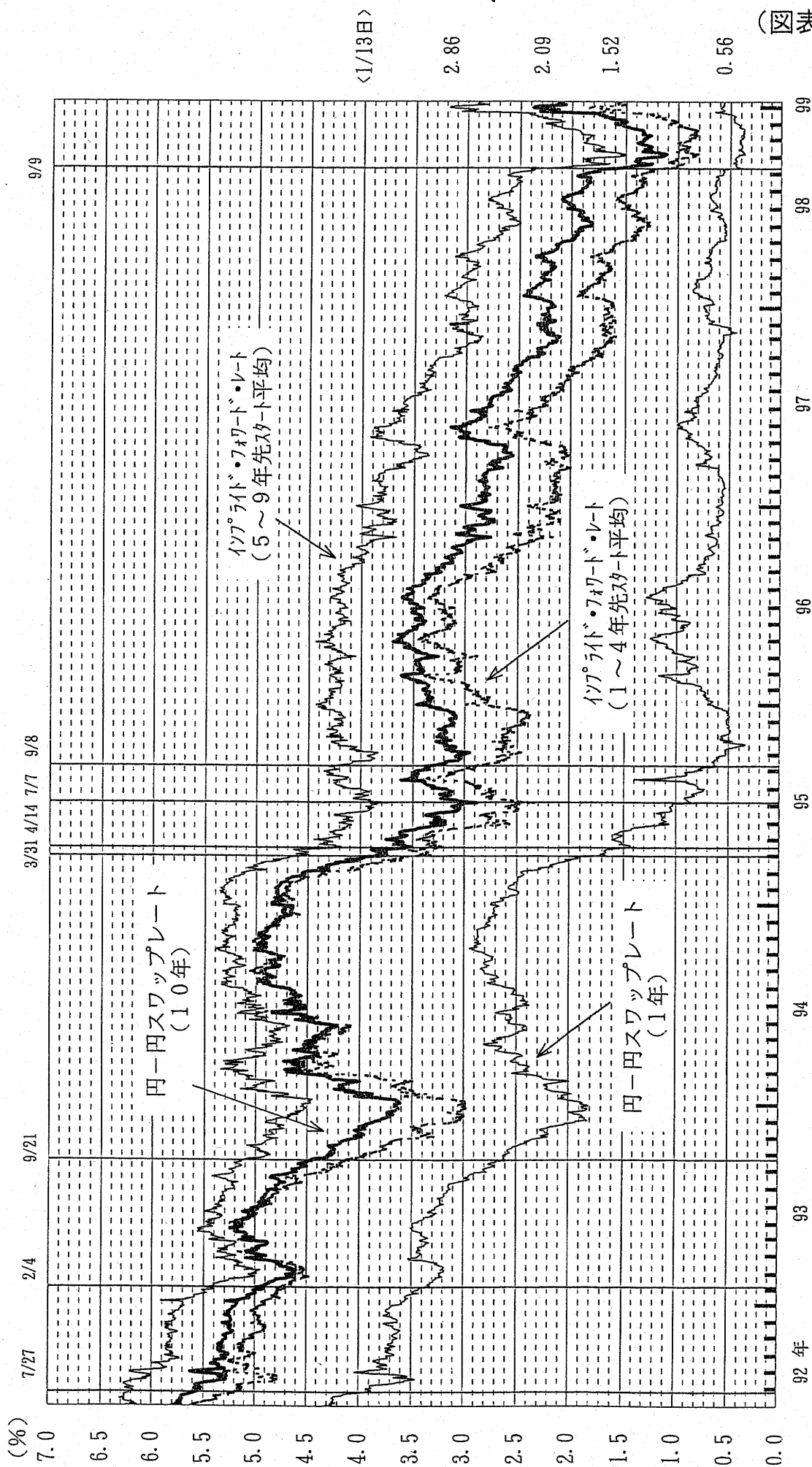


(注1) 円-円スワップ・レートから算出。

- (注2) ①98/ 1/26日 : これまでの長期国債 (最長期物) 流通利回り98年初来ピーク (2.085%)
②98/ 9/ 8日 : 市場金利引下げ措置前日
③98/10/ 2日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回りボトム (0.740%)
④98/12/30日 : 長期国債 (最長期物) 流通利回り直近ピーク (2.298%)

1年物インプライド・フォワード・レート (2)

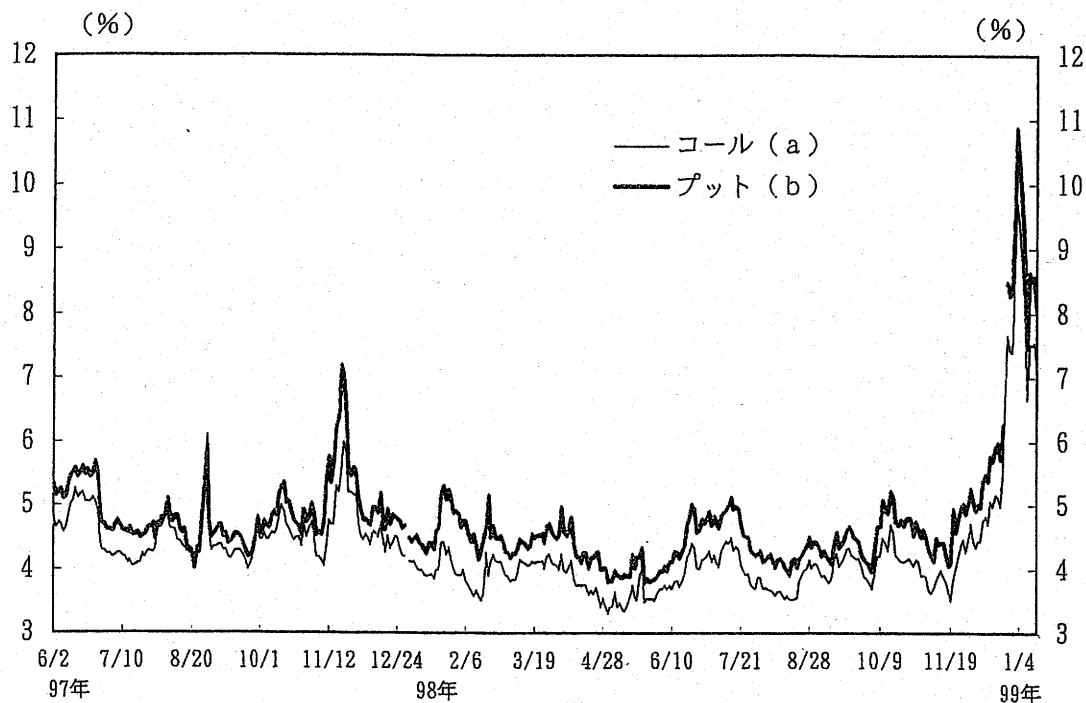
— 政策変更時



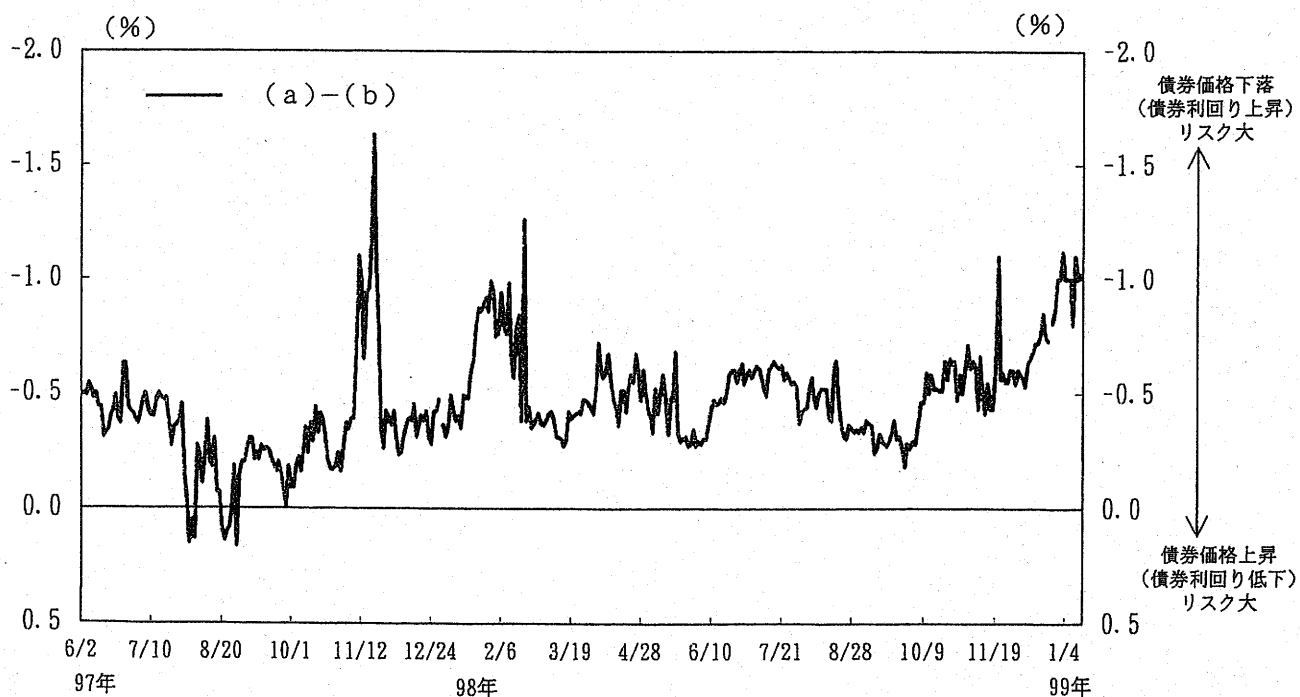
(図表7)

債券価格変動に対する市場の見方

(1) 債券先物オプションのインプライド・ボラティリティ



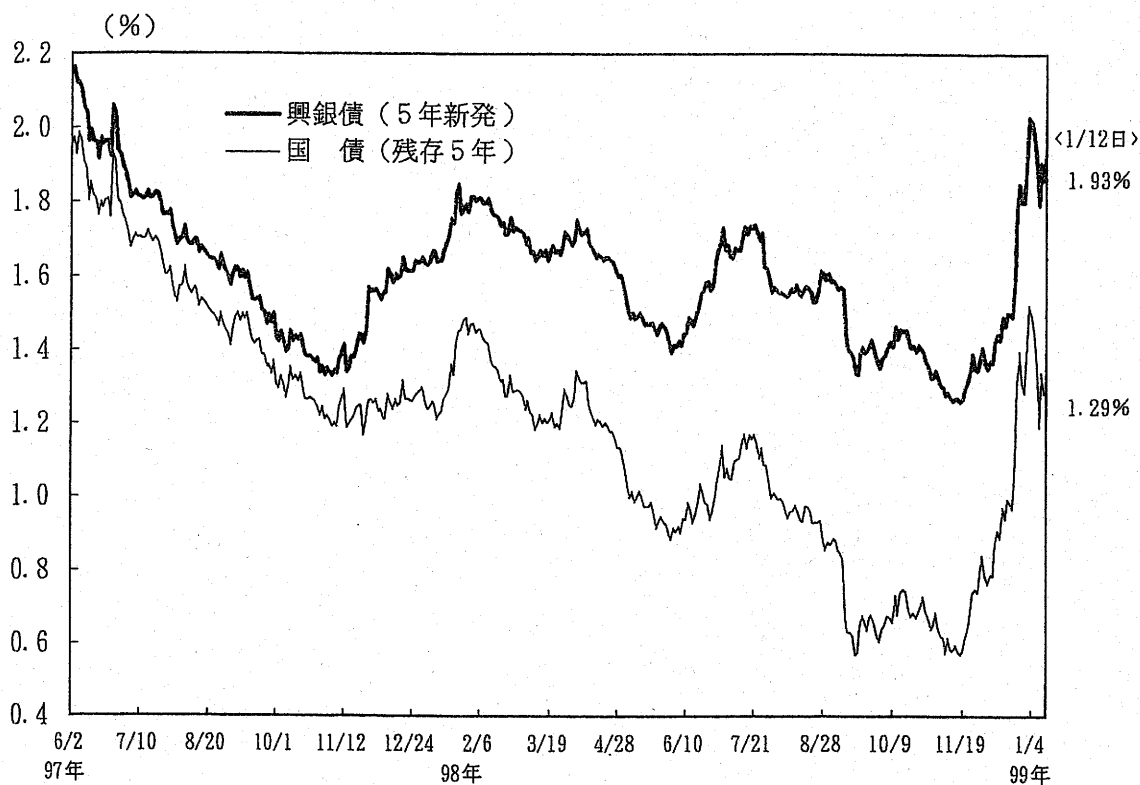
(2) ボラティリティ・スプレッド



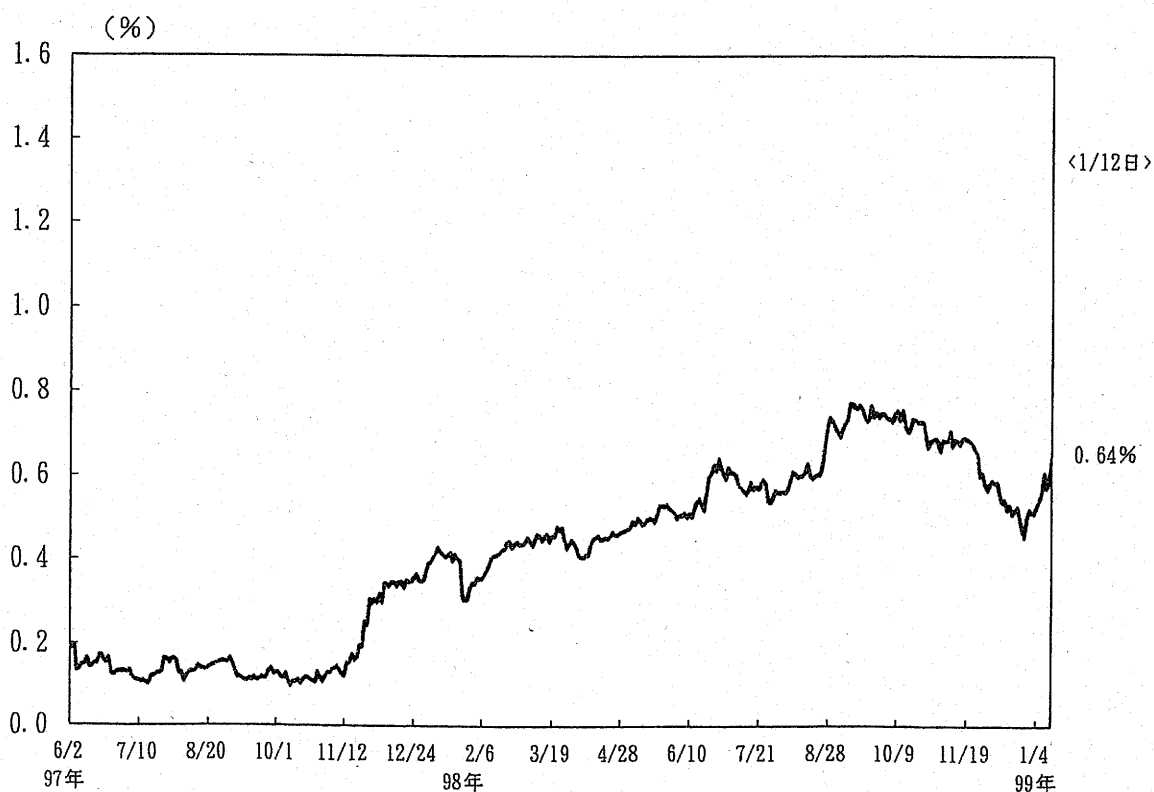
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、債券価格 (債券利回り) 変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算された IV (a) とプット・オプションから計算された IV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VS は、仮に債券価格が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいて VS がプラス < マイナス > の値をとるときは、債券価格の上方 < 下方 > リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

金融債流通利回り

(1) 流通利回り

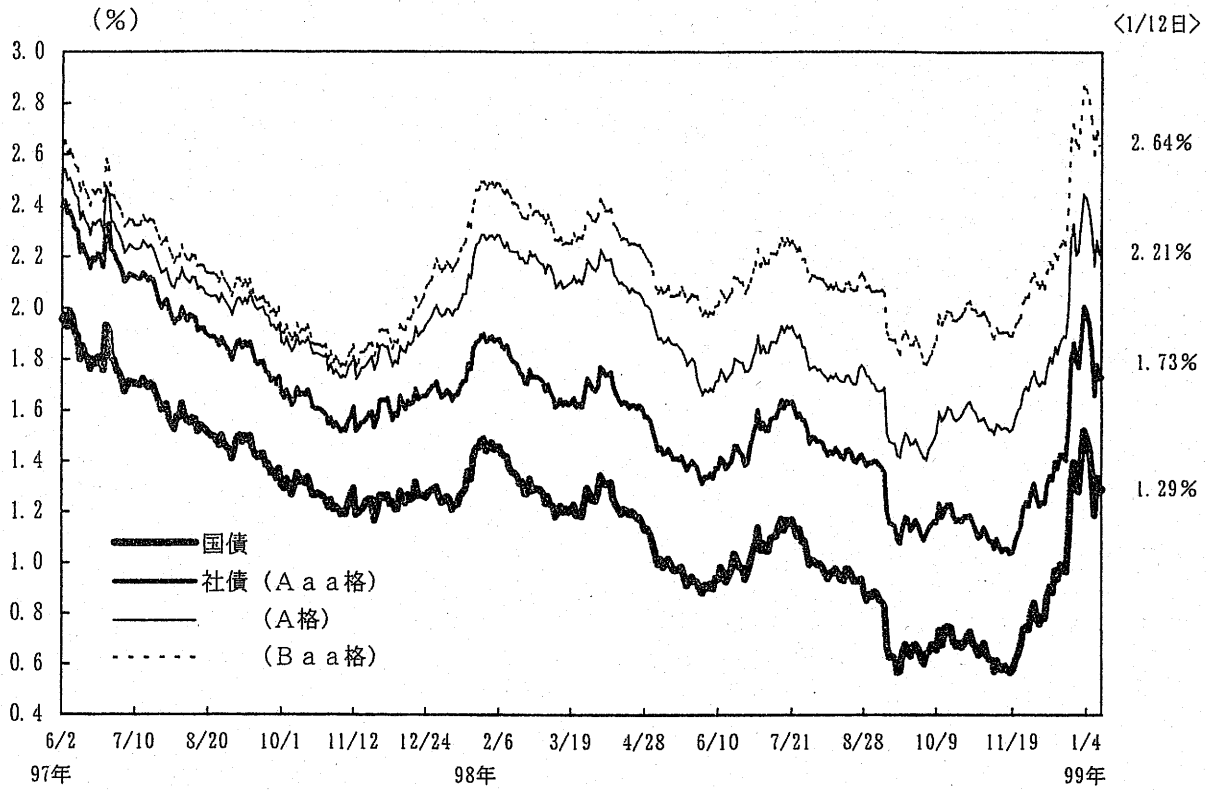


(2) スプレッド (興銀債流通利回り - 国債流通利回り)

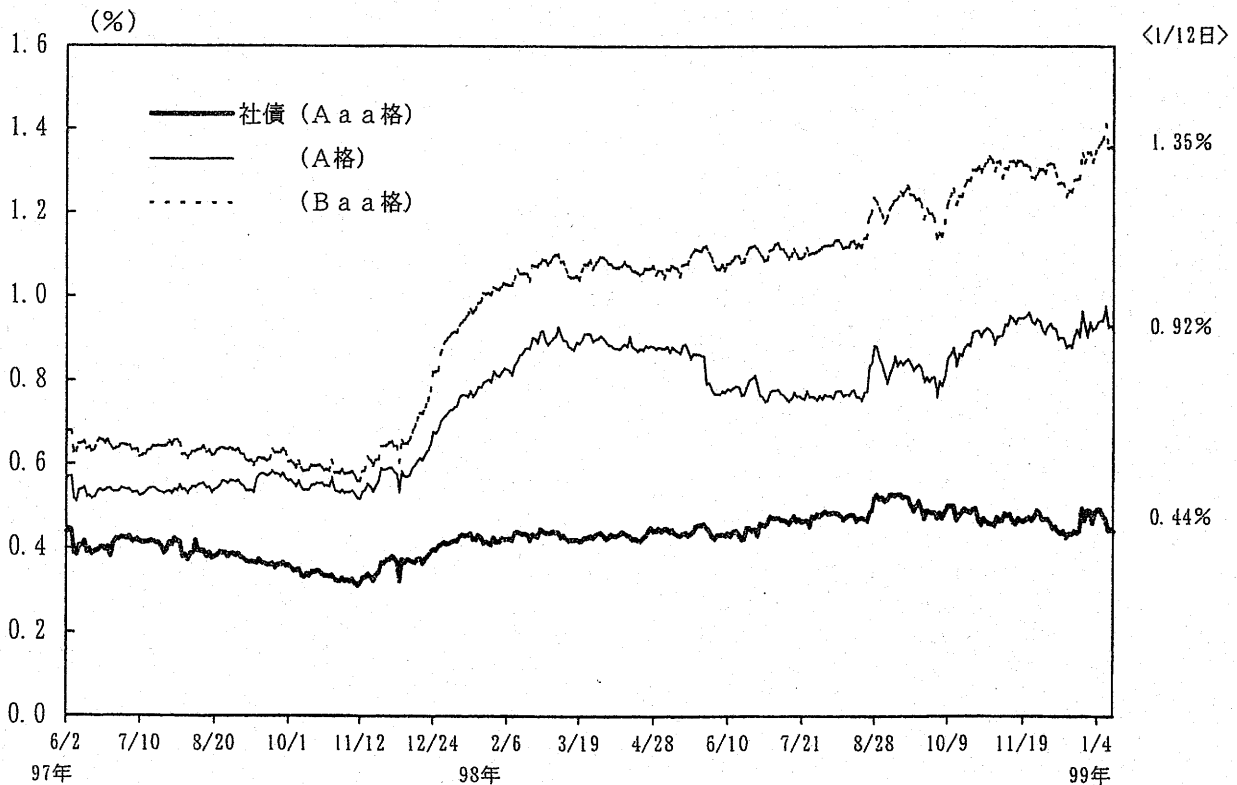


社債流通利回り

(1) 流通利回り



(2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)

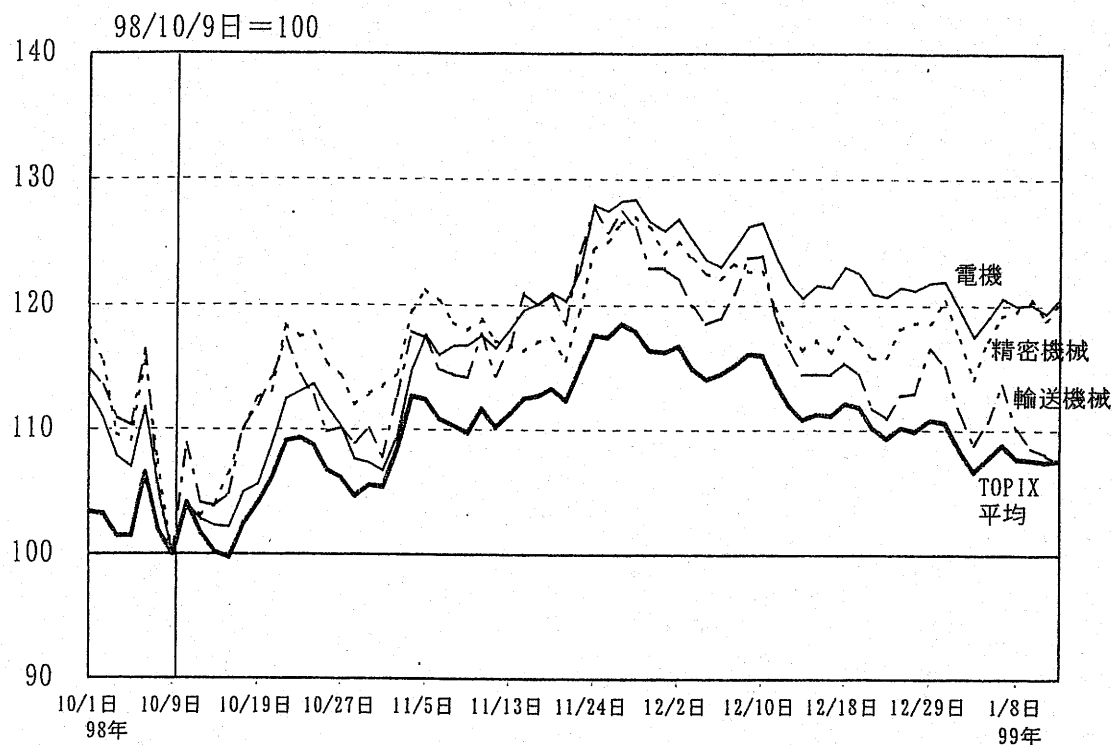


(注1) 国債、社債とも残存年数5年。

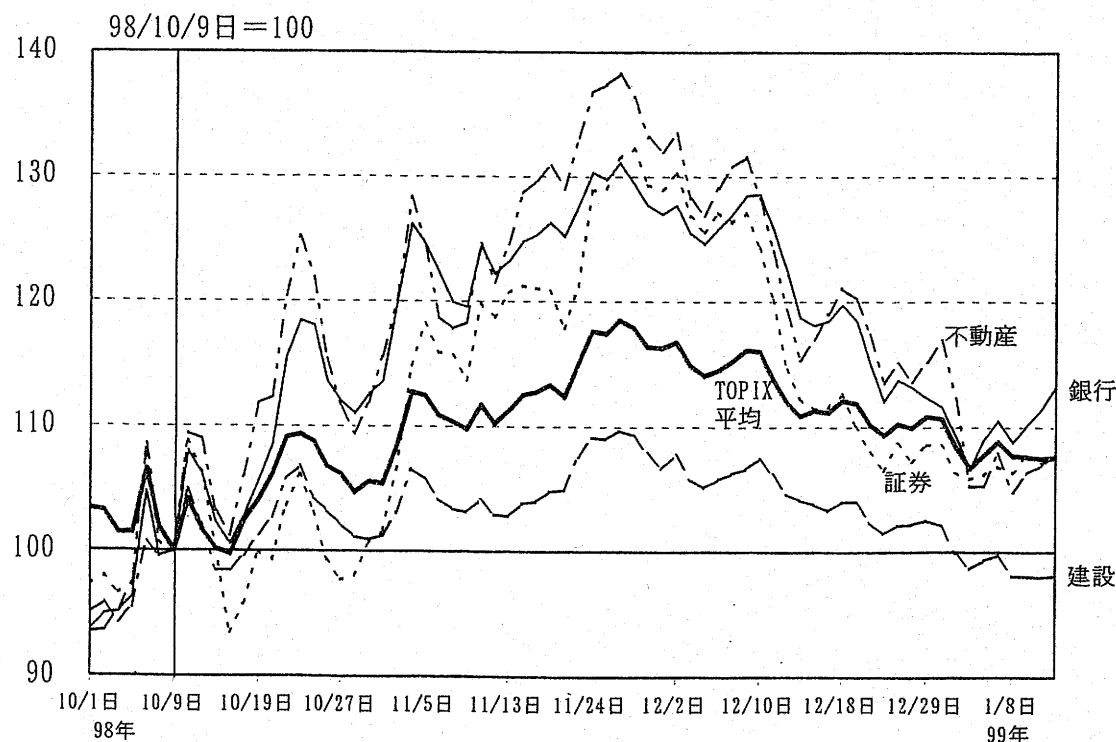
(注2) 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。

業種別株価

(1) 製造業



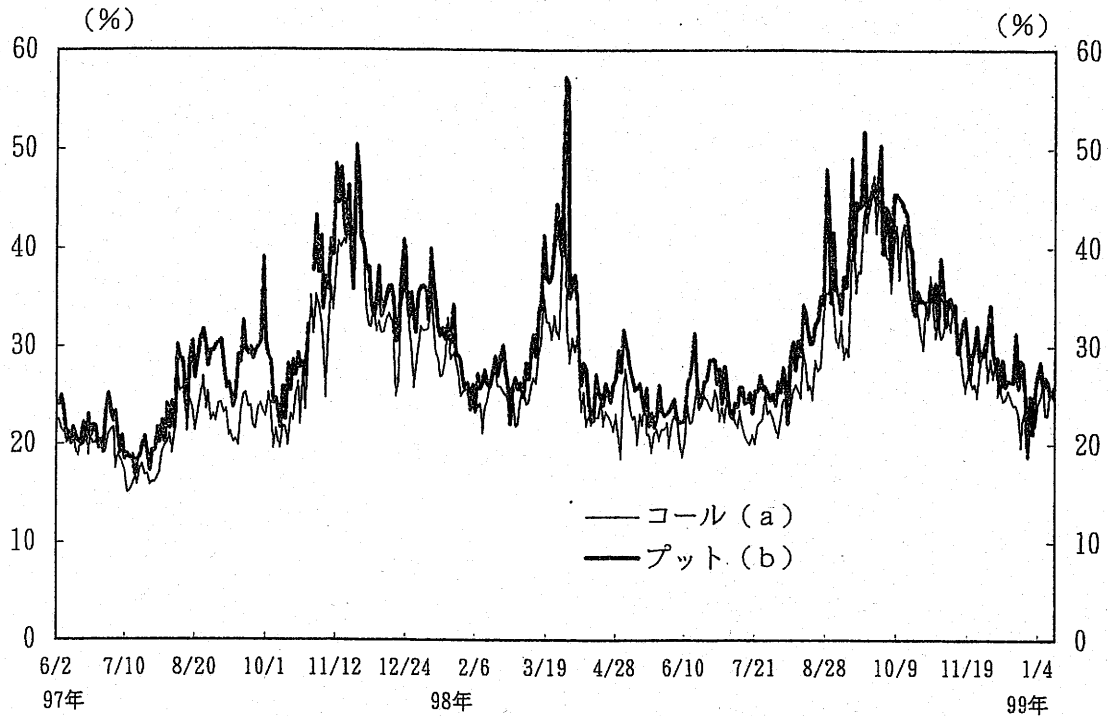
(2) 金融・建設・不動産



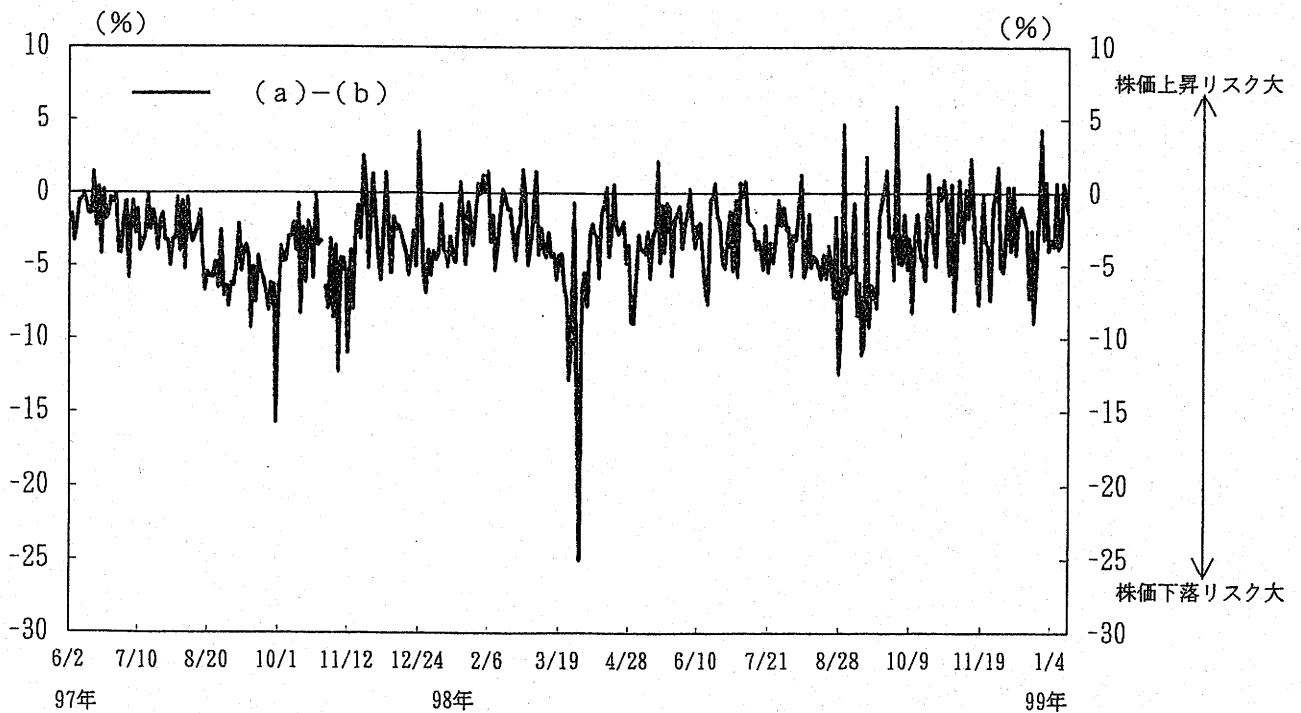
(注) 1. 東証1部。
2. 98/10/9日の日経平均株価は 12,879円 (バブル崩壊後ボトム)。

株価変動に対する市場の見方

(1) 日経平均株価オプションのインプライド・ボラティリティ



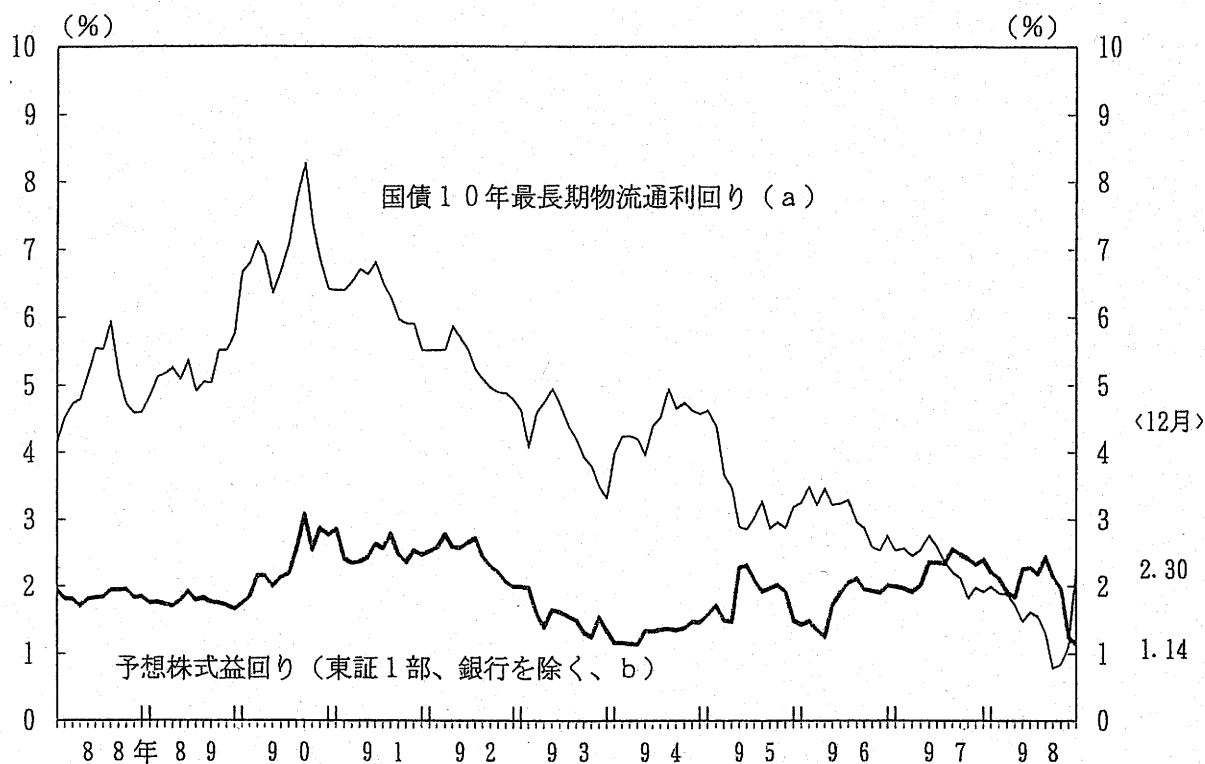
(2) ボラティリティ・スプレッド



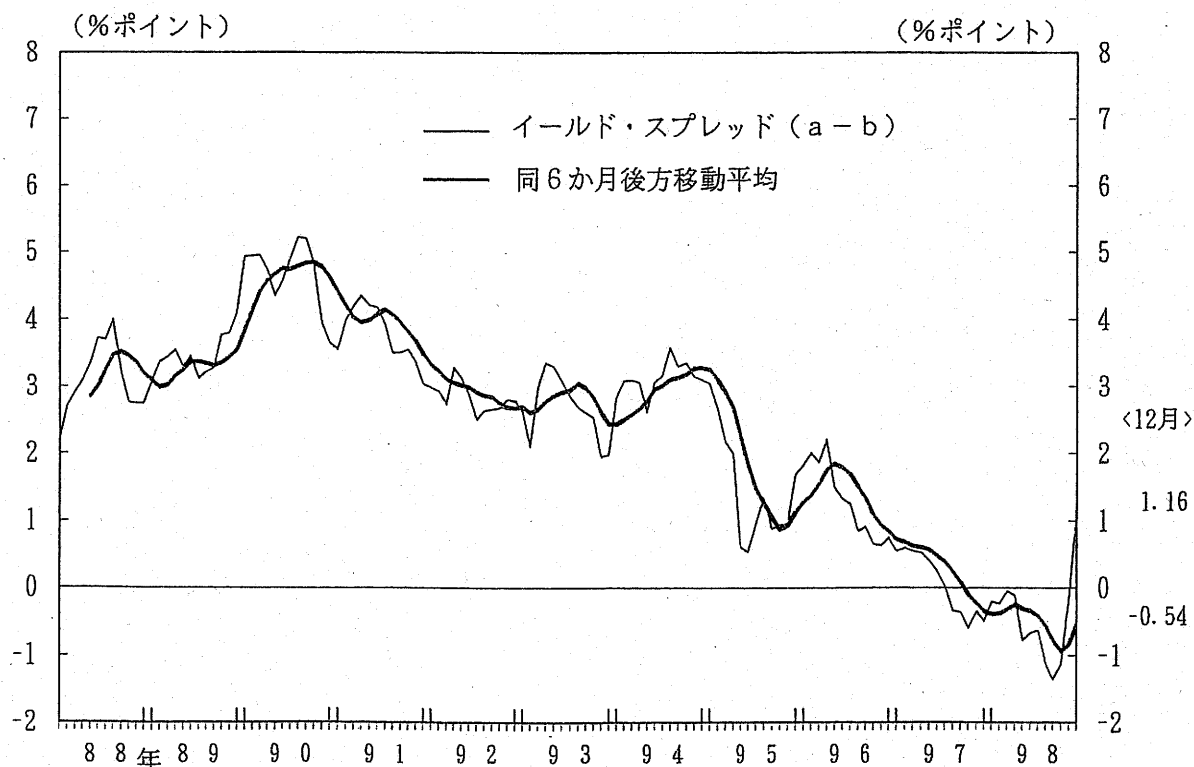
(注) インプライド・ボラティリティ (IV) は、株価変動の大きさ (方向は問わない) に関する市場の予想を、オプション価格から逆算したもの。また、コール・オプションから計算されたIV (a) とプット・オプションから計算されたIV (b) との差 (a-b) をボラティリティ・スプレッド (VS) という。VSは、仮に株価が先行き大きな変動を示す場合、その方向は上下いずれである確率が高いかについて、市場の見方を示すものである (グラフにおいてVSが上方<下方>に位置しているときは、株価の上方<下方>リスクが大きいと市場がみていることを示す)。

イールド・スプレッド

(1) 国債利回りと予想株式益回り



(2) イールド・スプレッド



(注1) イールド・スプレッド = 国債流通利回り - 予想株式益回り (予想1株当たり利益/株価)
= 企業収益の期待成長率 - リスク・プレミアム

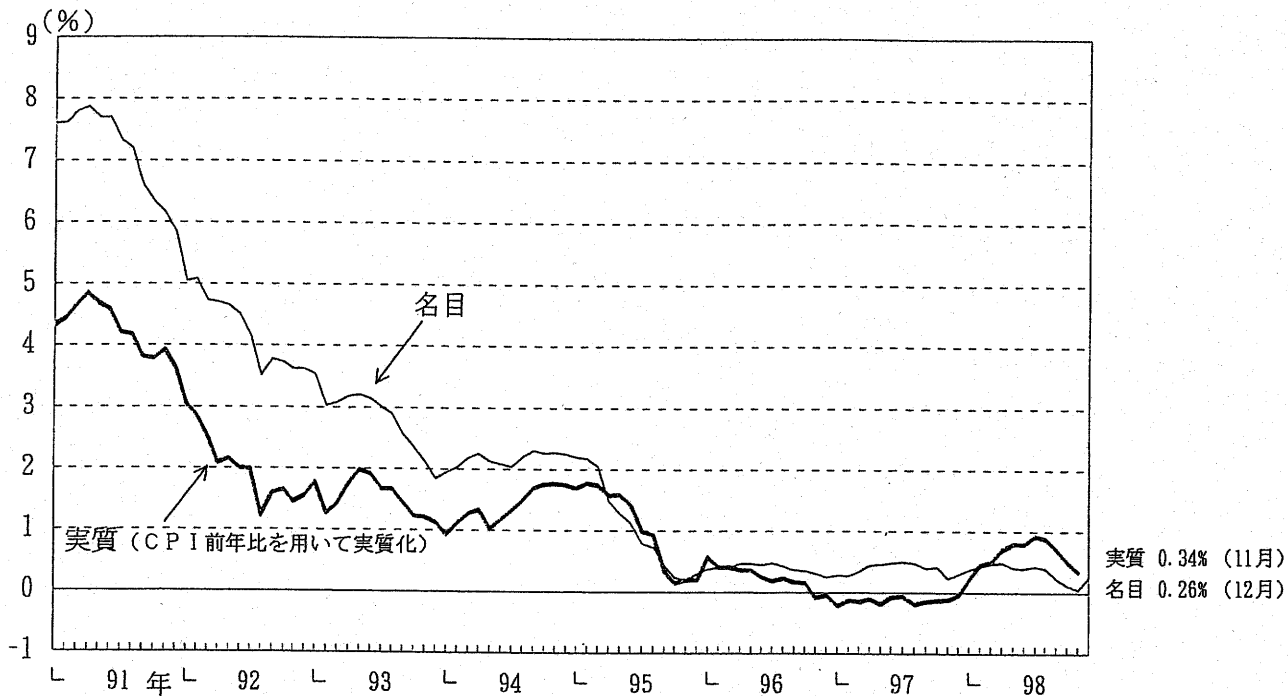
(注2) 予想株式益回りは大和総研調べ。

(注3) 月末値。

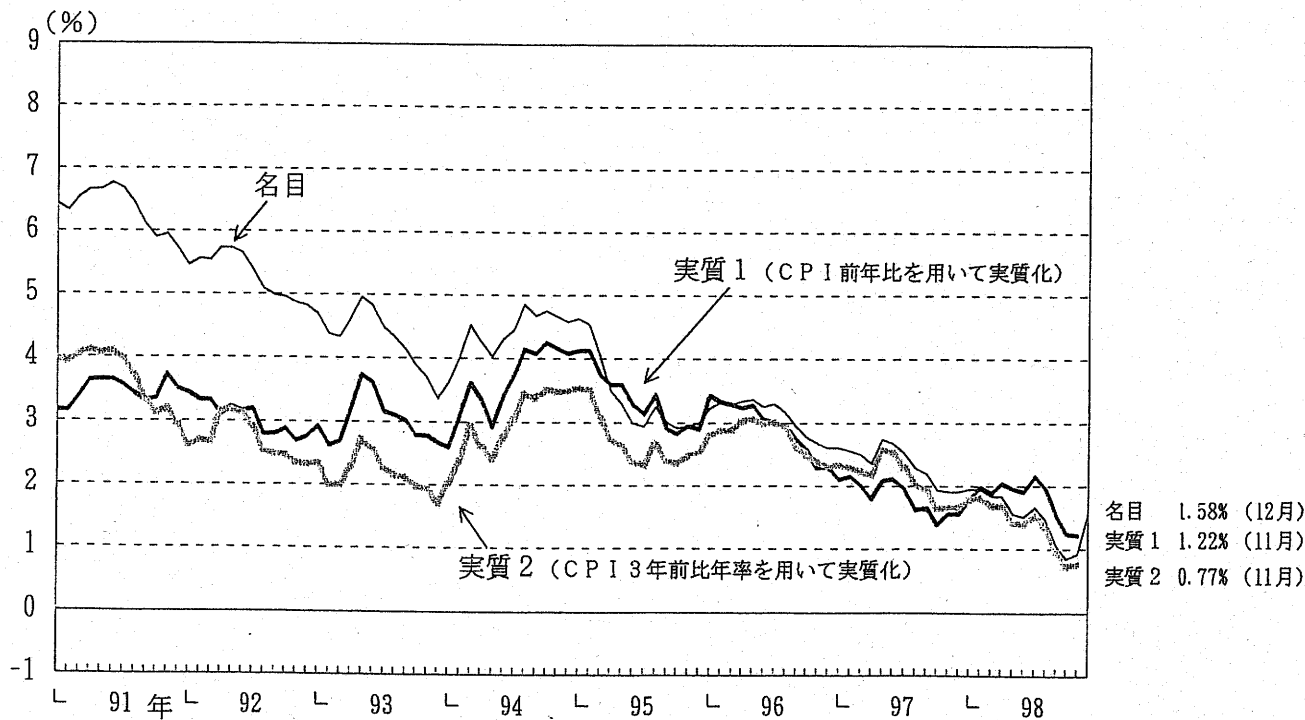
実質金利（試算値、1）

—— 実質金利は、名目金利（月中平均）からCPI（除く生鮮）前年比または3年前比年率（いずれも消費税率引き上げ、医療保険制度改革の影響を調整したベース）を差し引いたもの。

(1) TB 3 か月物利回り



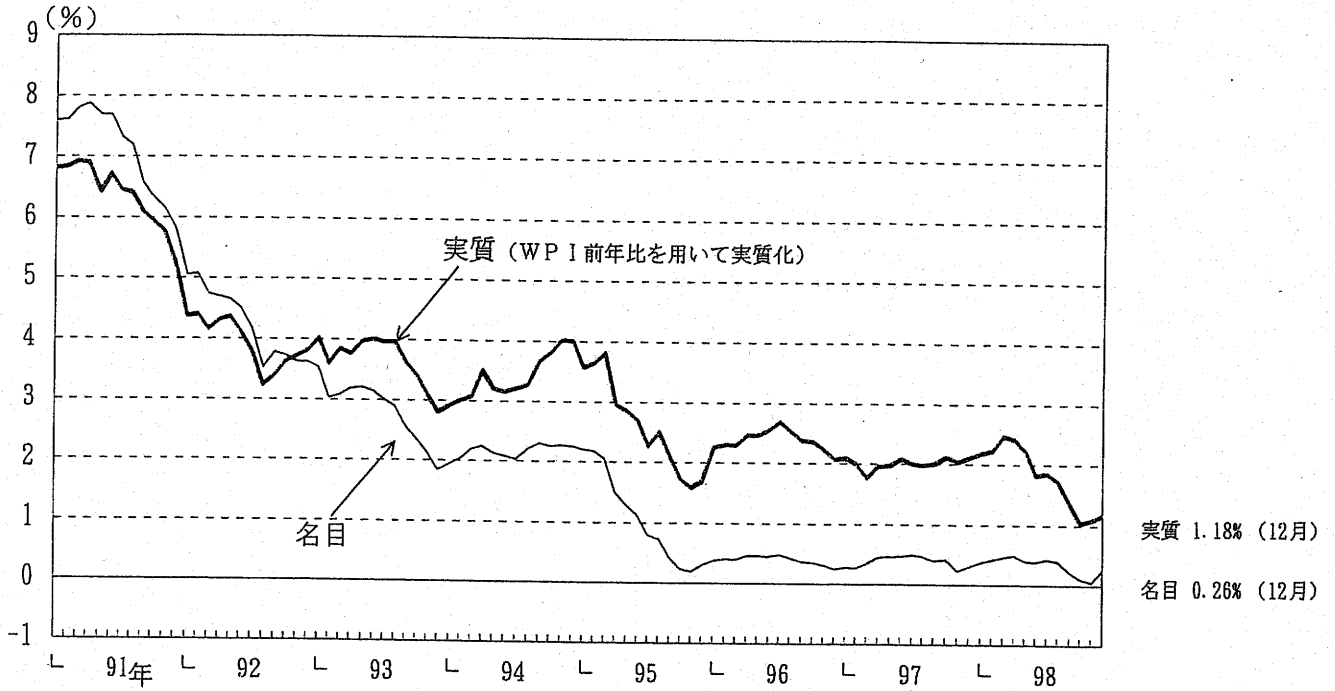
(2) 国債10年最長期物流通利回り



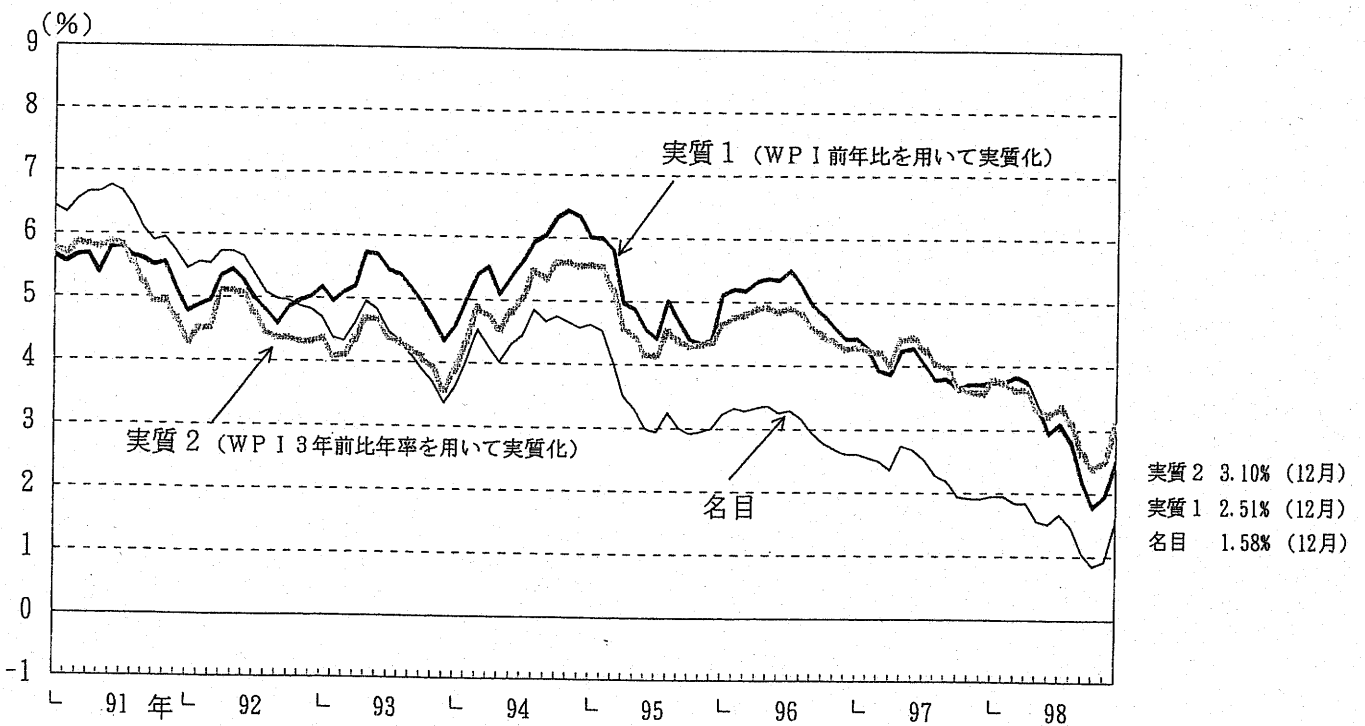
実質金利（試算値、2）

—— 実質金利は、名目金利（月中平均）からWPI最終財（国内品）前年比または3年前比年率（いずれも消費税率引き上げの影響を調整したベース）を差し引いたもの。

(1) TB3か月物利回り



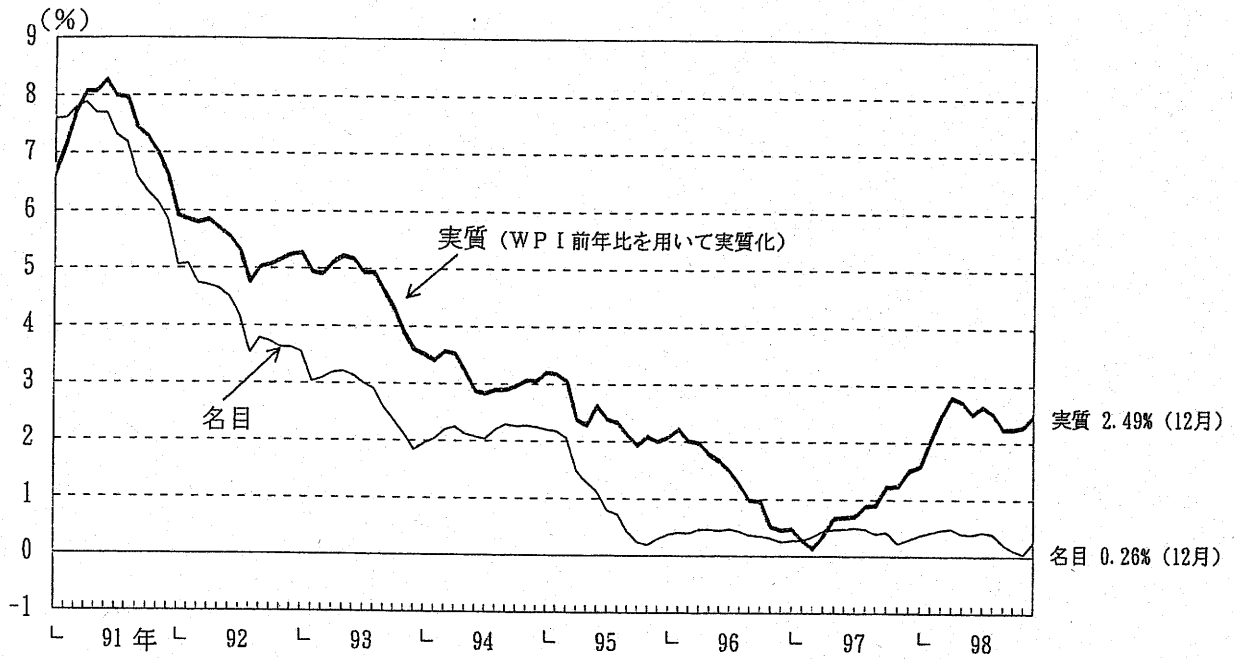
(2) 国債10年最長期物流通利回り



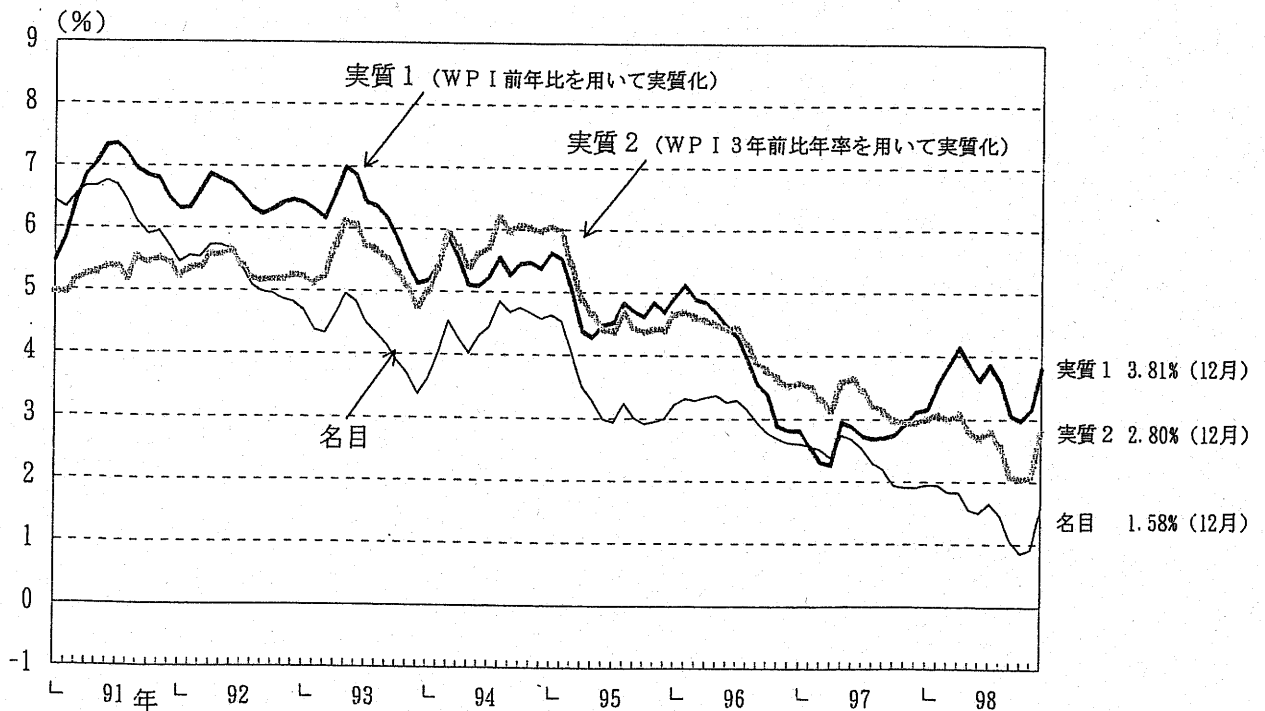
実質金利 (試算値、3)

— 実質金利は、名目金利 (月中平均) から国内WPI前年比または3年前比年率 (いずれも消費税率引き上げの影響を調整したベース) を差し引いたもの。

(1) TB 3 か月物利回り



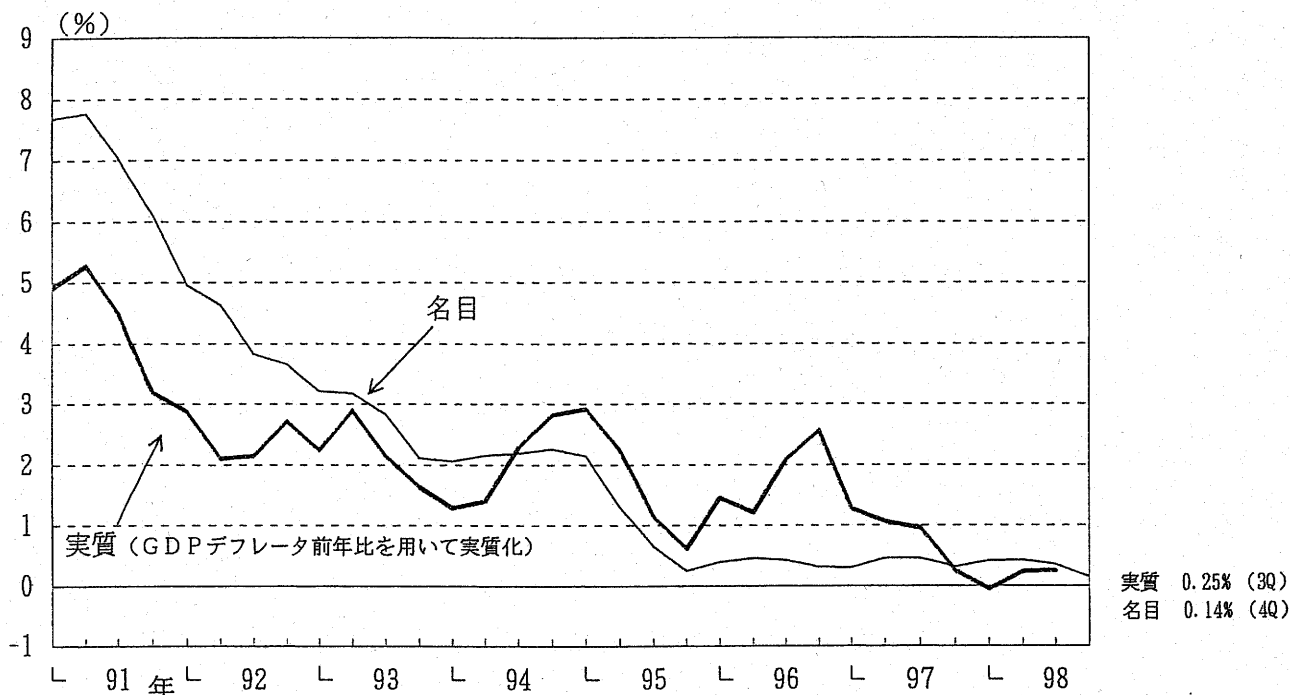
(2) 国債10年最長期物流通利回り



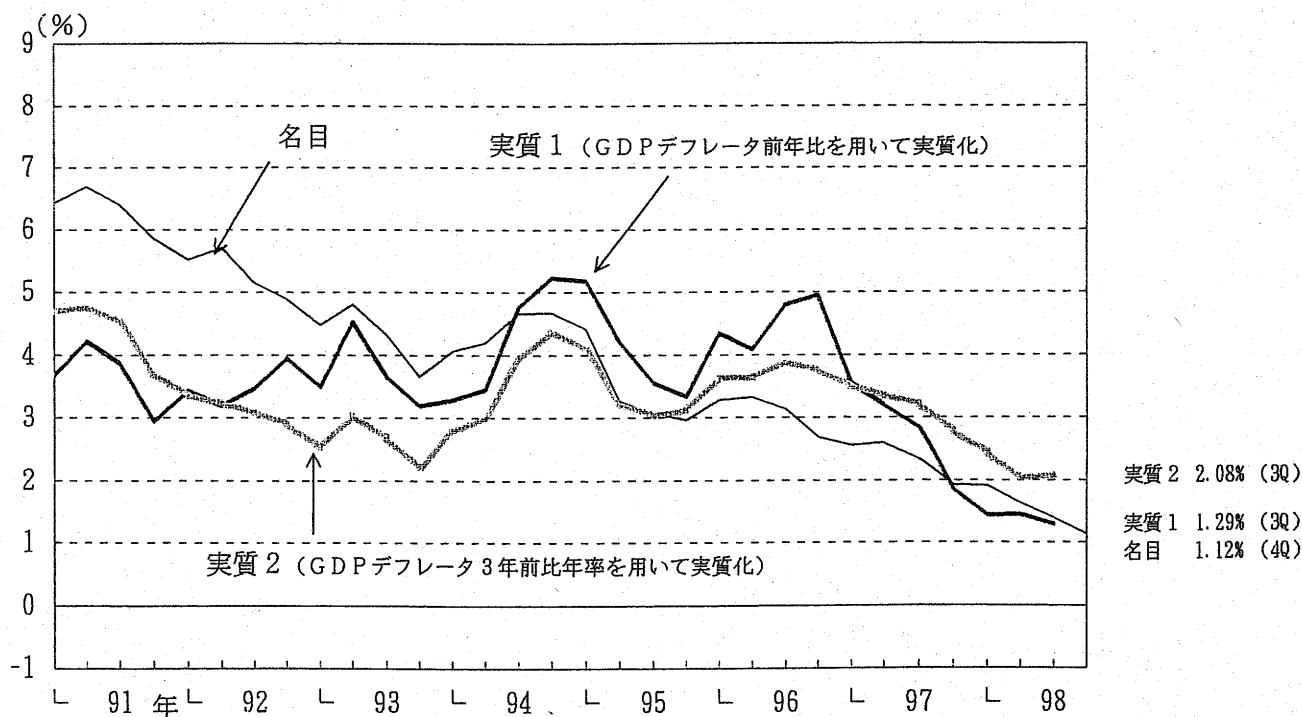
実質金利（試算値、4）

—— 実質金利は、名目金利（月中平均）からGDPデフレーター前年比または3年前比年率（いずれも消費税率引き上げの影響を調整したベース）を差し引いたもの。

(1) TB 3 か月物利回り



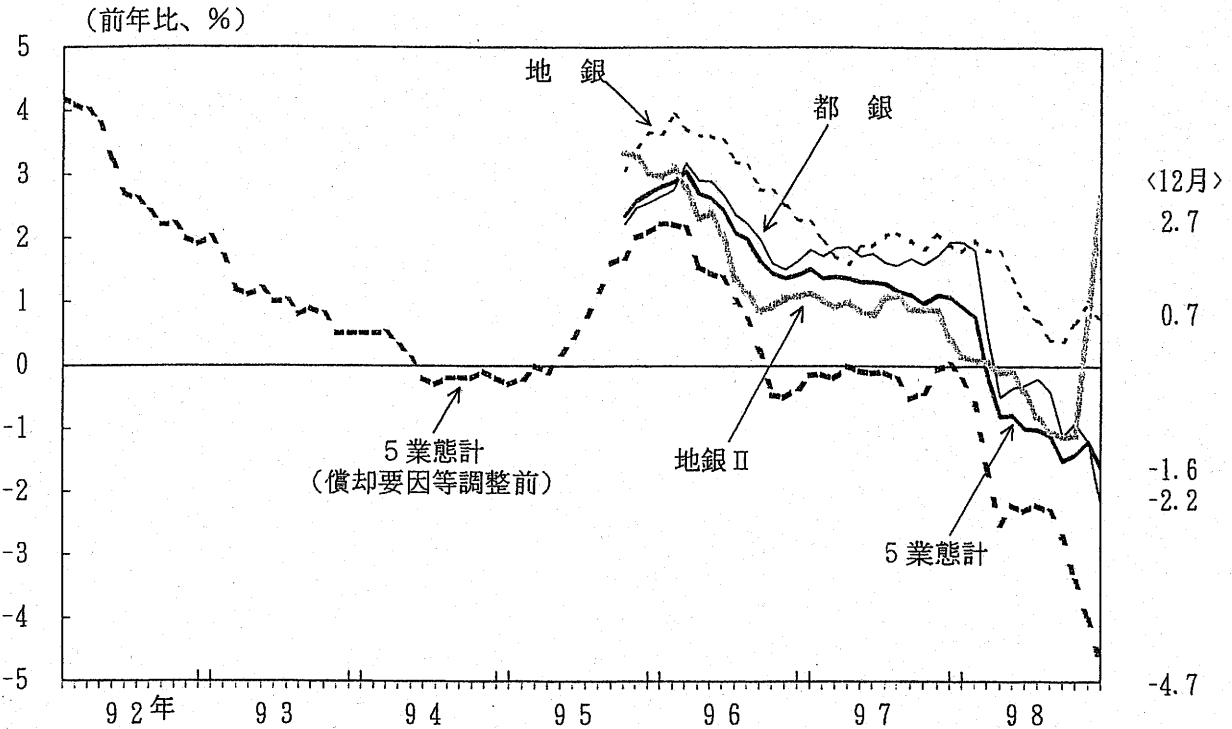
(2) 国債10年最長期物流通利回り



民間銀行貸出

(1) 主要5業態の貸出実績

「償却要因等調整後」
計数は対外非公表



- (注) 1. 総貸出平残ベース。
 2. 5業態 (12月平残508兆円) は、都銀 (同231)、長信 (同40)、信託 (同47)、地銀 (同138)、地銀II (同53)。
 3. 償却要因等調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①償却要因、②貸出債権流動化要因、③旧国鉄清算事業団要因、④為替要因の調整を行ったもの。
 ①～③については、直接償却、貸出債権流動化および旧国鉄清算事業団の解散・一般会計への承継に伴う貸出の減少がなかったものとして、④については外貨インパの円換算に伴う振れが生じないように換算為替レートを調整し、計算を行っているが、あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持ってみる必要がある。

(2) 主要3業態の貸出実績・計画

対外非公表

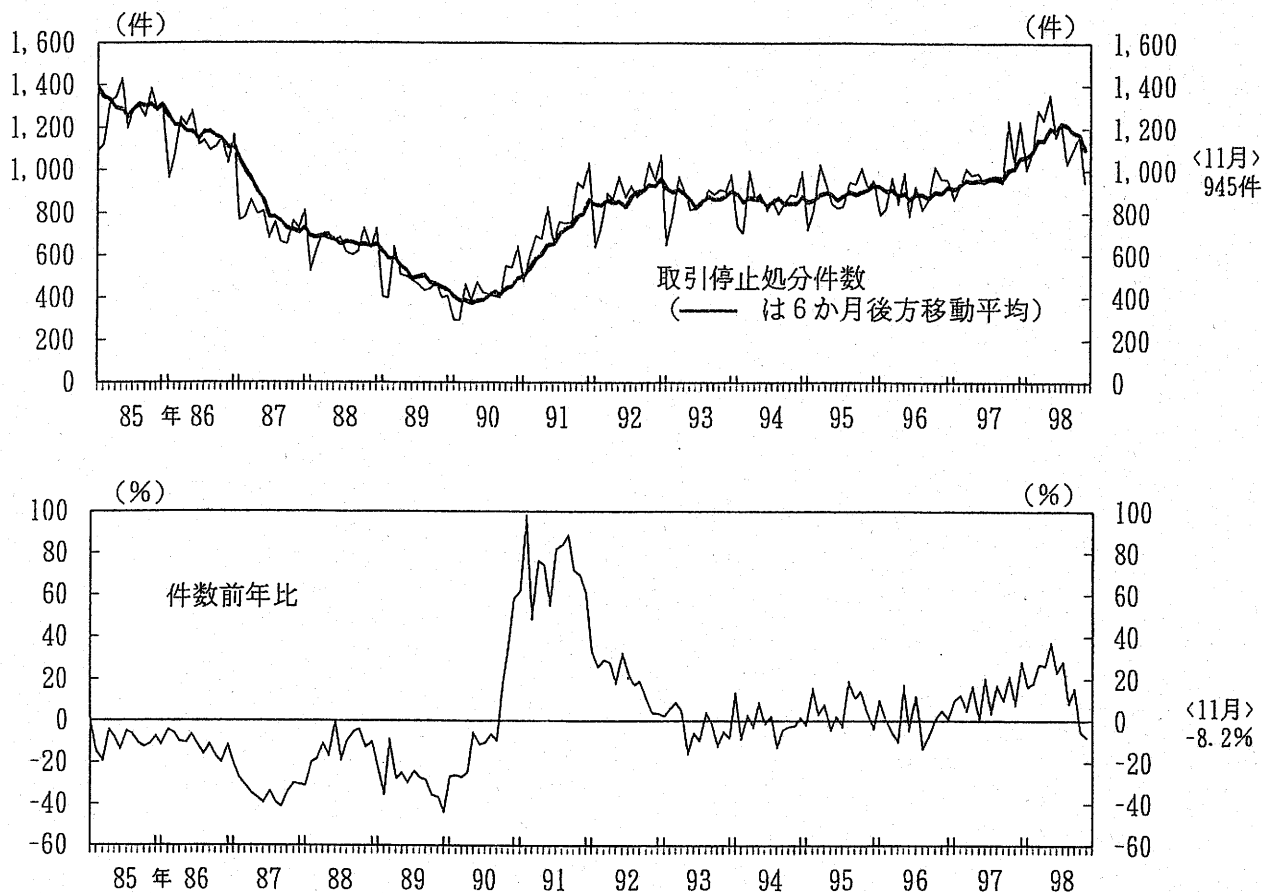
(前年比、%)

98/6月 実績	98/9月 実績	98/12月			99/3月		
		9月時点 計画	12月時点 実績	修正幅	10月時点 計画	12月時点 計画	修正幅
<▲ 1.8>	<▲ 2.2>	<▲ 3.4>	<▲ 2.5>	< 1.0>	<▲ 2.7>	<▲ 1.3>	< 1.4>
▲ 3.5	▲ 3.9	▲ 5.1	▲ 5.9	▲ 0.8	▲ 4.1	▲ 4.5	▲ 0.5

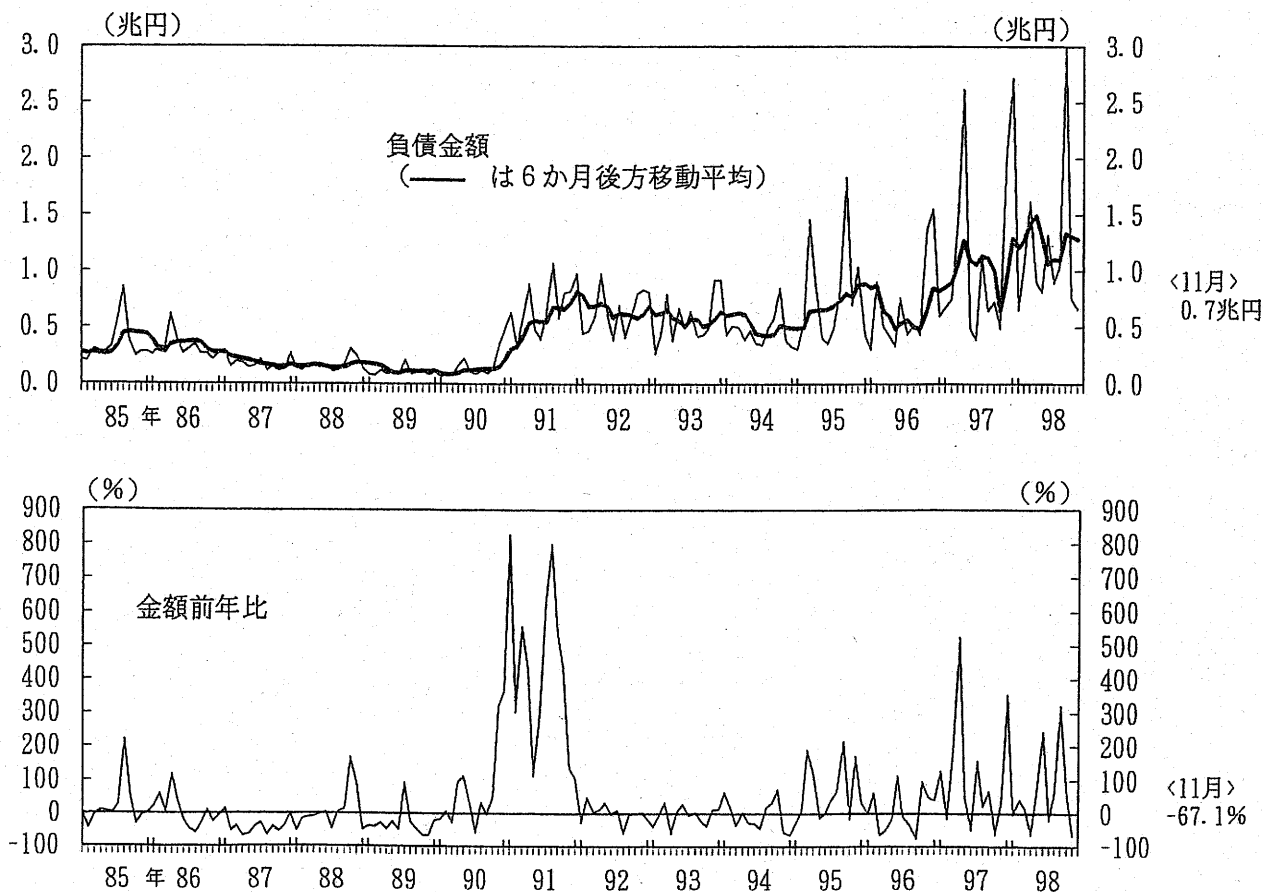
- (注) 1. 都、長信、信託の総貸出月中平残。ただし、拓銀および日本信託を含まないほか、中央信託が拓銀から譲り受けた額を控除している。
 2. < >内は償却要因等調整後の計数。
 3. 山一特融を除くベース。

企業倒産

(1) 銀行取引停止処分件数 (全国銀行協会連合会調べ)

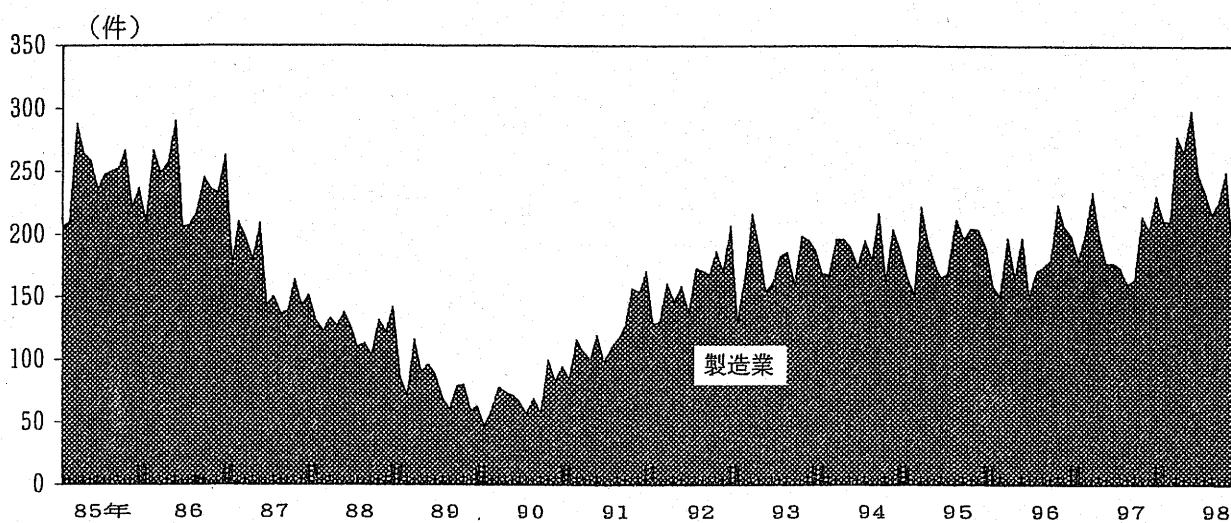


(2) 倒産企業負債総額 (東京商工リサーチ調べ)

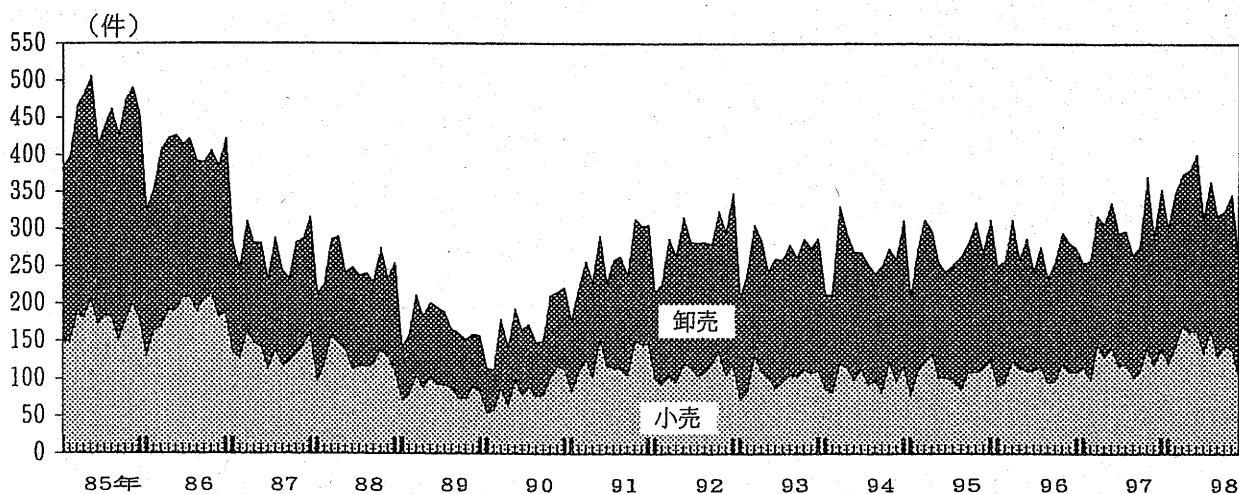


銀行取引停止処分件数の業種別内訳

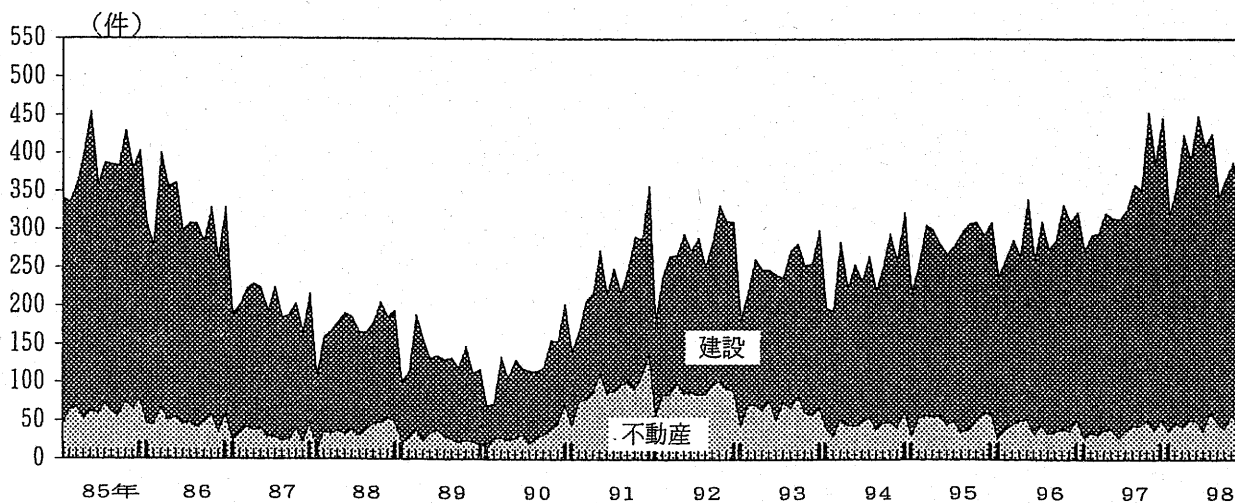
(1) 製造業



(2) 卸・小売



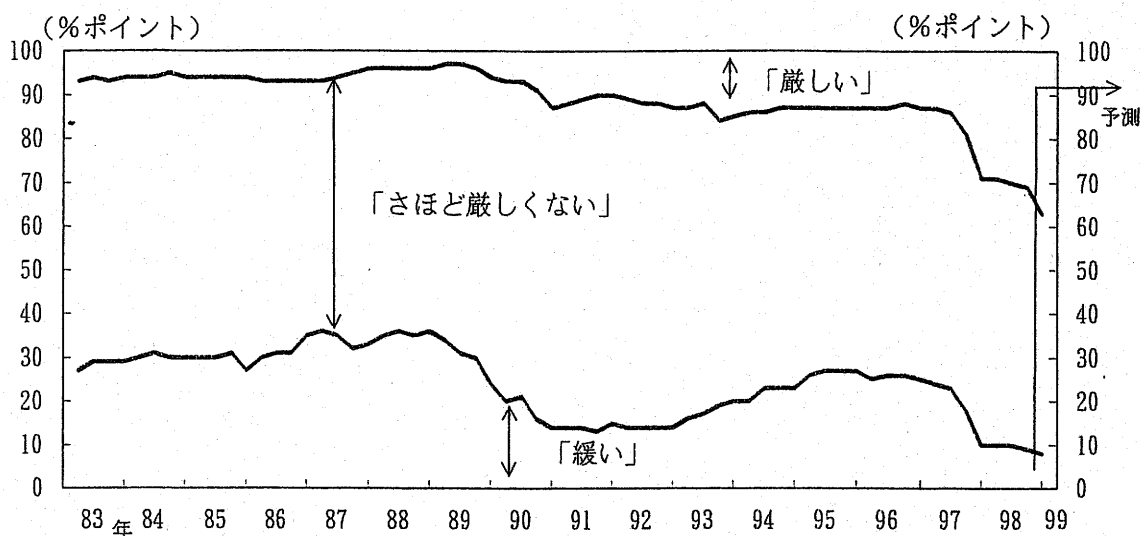
(3) 建設・不動産



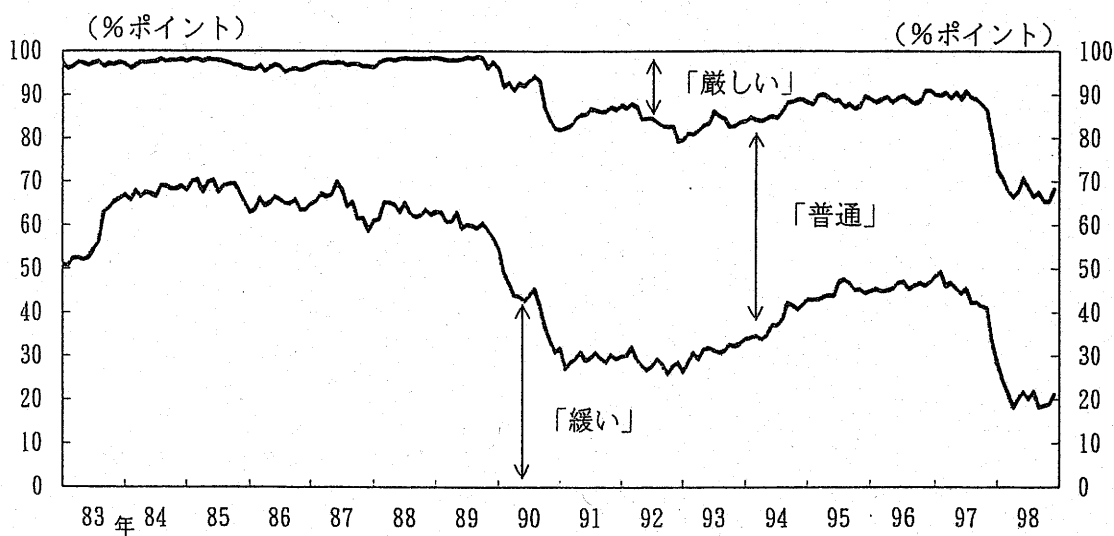
(注) 全国銀行協会連合会調べ。

中小企業からみた金融機関の貸出態度

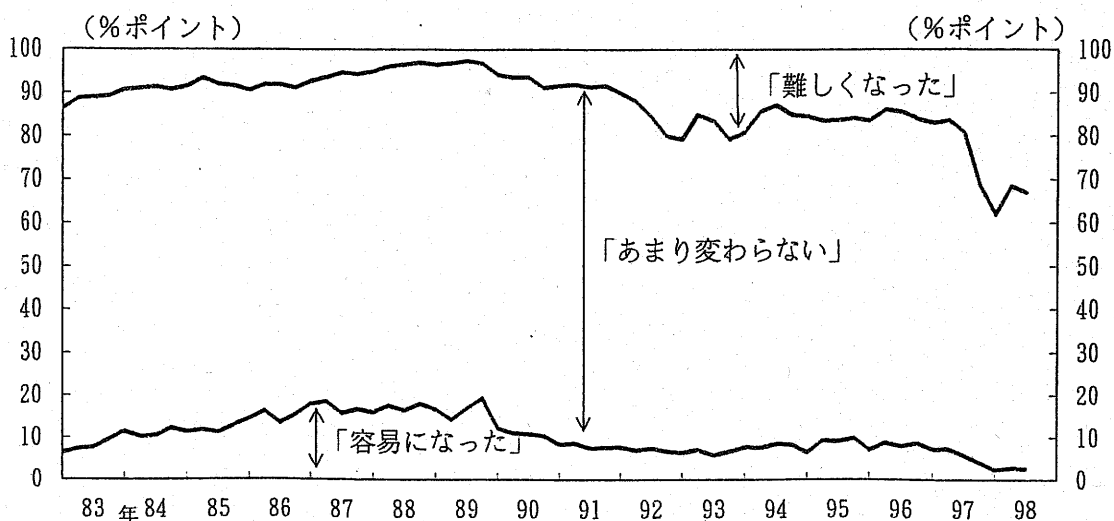
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12月中旬)



(3) 国民公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



信用保証制度の利用状況

(1) 信用保証制度の利用状況

(単位：兆円、カッコ内は前年比%)

	97/12月	98/3月	6月	9月	10月	11月
保証承諾額	1.8 (5.0)	1.8 (14.0)	1.6 (12.4)	1.6 (7.1)	3.9 (257.9)	5.8 (427.0)
保証債務残高	29.4 (0.4)	29.6 (1.2)	29.5 (1.9)	29.9 (2.3)	31.0 (6.3)	34.8 (19.9)

(参考) 保証債務残高 (98/9月末) の業態別内訳

(単位：兆円、カッコ内は構成比%)

都銀	地銀	第2地銀	信金	信組	その他とも計
()	()	()	()	()	()

(2) 「中小企業金融安定化特別保証制度」(10/1日開始)の利用状況

(単位：億円)

	10月	11月	12月	1月 8日まで	合計
保証申込額	43,210	54,295	35,983	3,082	136,570
保証承諾額	26,060	46,254	40,990	1,534	114,838

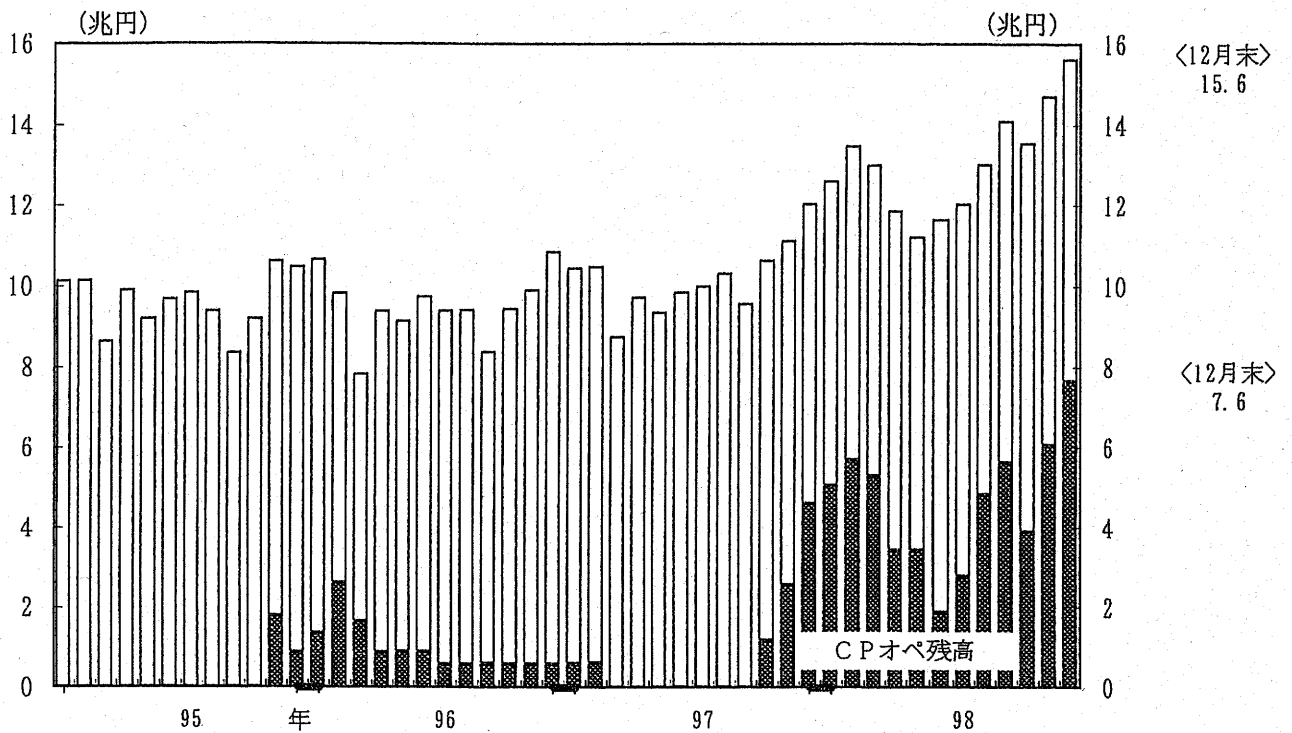
(参考)

「中小企業金融安定化特別保証制度」(「貸し渋り対応特別保証」)

- ・対象：①貸し渋りを受けて資金調達に支障を来している中小企業
②取引金融機関の破綻等により金融取引に支障を来している中小企業
- ・保証料率：一般保証より0.15~0.20%程度低い保証料率を適用
- ・保証限度額：2億5千万円(対象が②の場合は3億5千万円、組合等の場合は4億5千万円)

資本市場調達

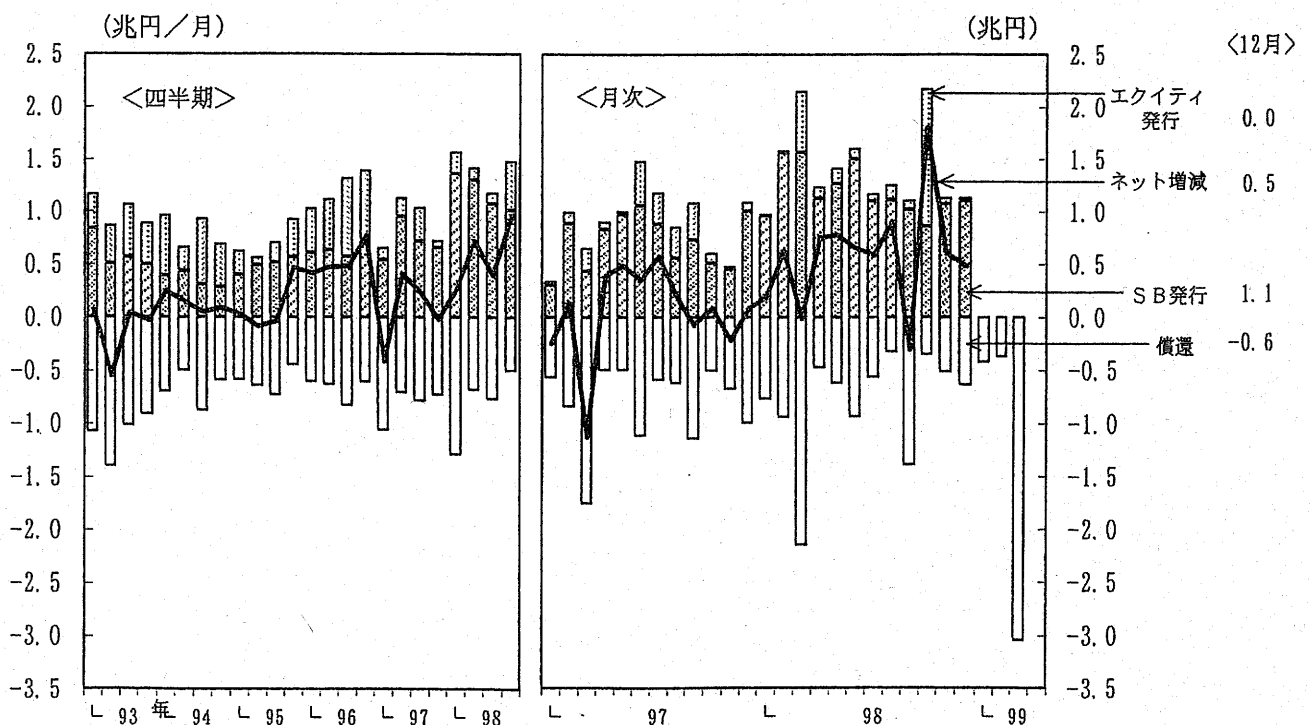
(1) CP発行残高



(注) 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。

(2) 社債・株式発行、償還額

「償還」および「ネット増減」計数は対外非公表

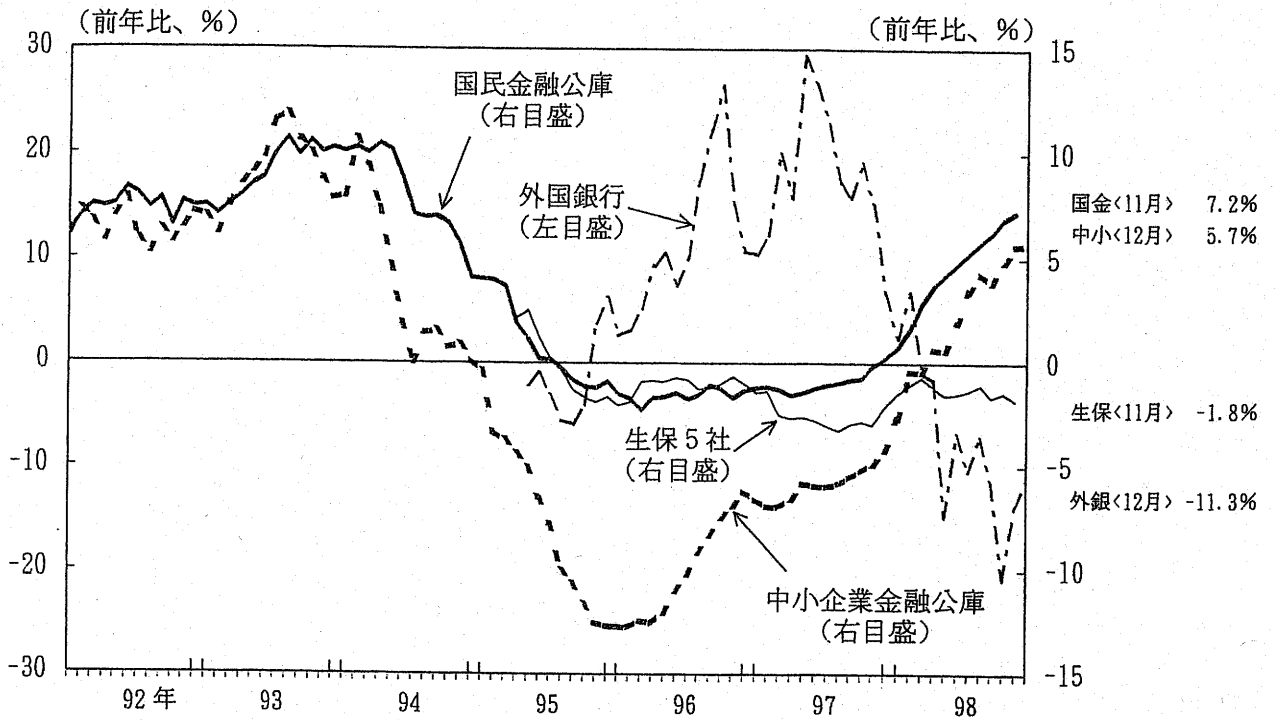


(注1) 民間部門(居住者)の調達額。エクイティは転換社債、ワラント債、新株発行の合計。
(注2) 償還額は推計。

その他金融機関貸出

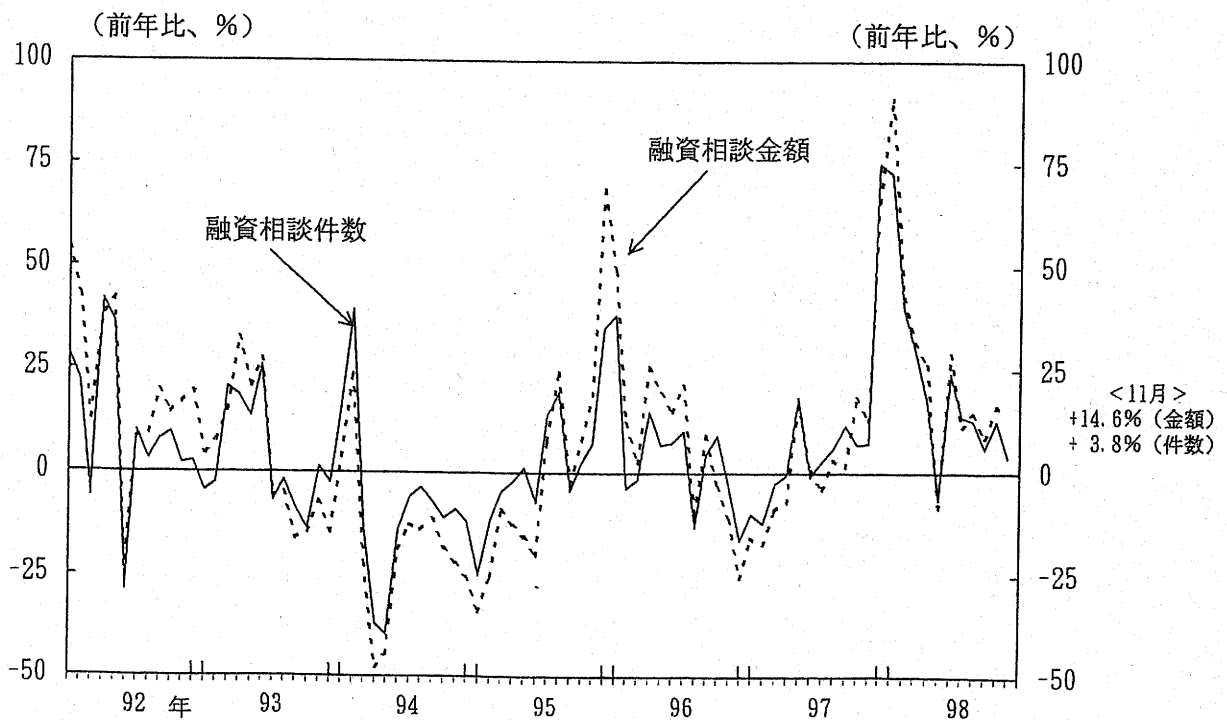
(1) その他金融機関貸出

生保5社計数は
は対外非公表



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。
直近月の残高は、国金(10兆円)、中小(7兆円)、外銀(6兆円)、
生保5社(36兆円)。

(2) 中小公庫の融資相談件数・金額(直貸分)



(注) 11月の融資相談は、件数 2,027件、金額 1,610億円。

民間資金調達（残高増減額）

（単位：兆円）

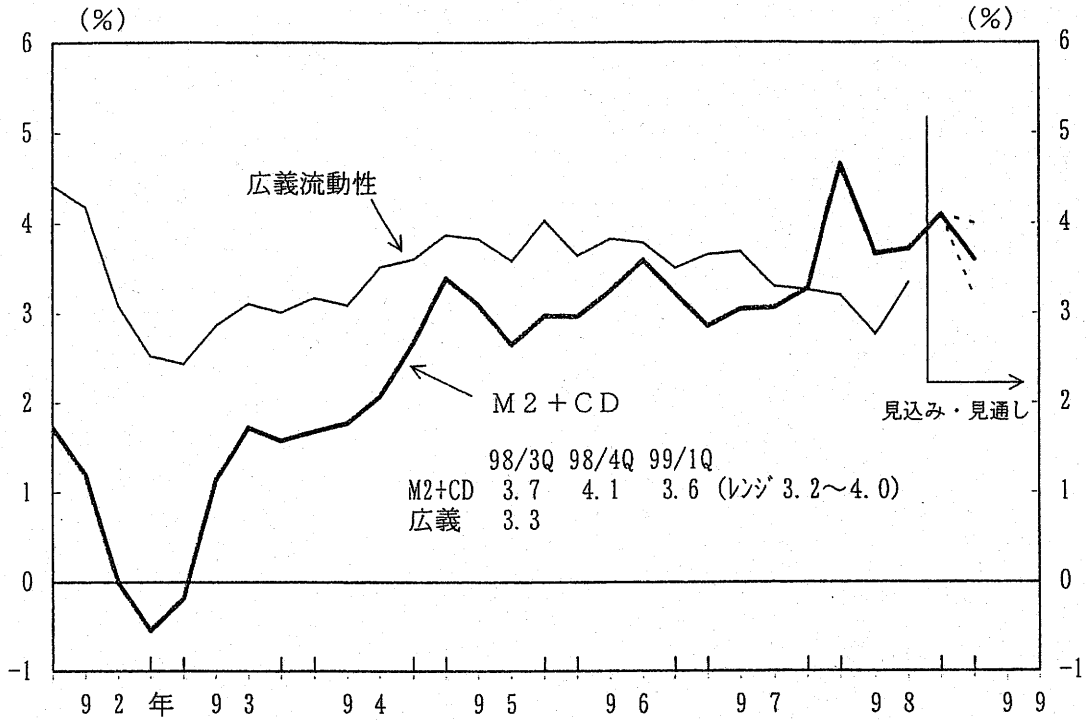
	合 計	銀行貸出 大手生保 中小・国民 C P 社債・株式				
		97/10-12月	8.7	5.8	0.1	0.3
98/ 1- 3	▲ 4.5	▲ 6.6	0.1	0.2	1.1	0.8
4- 6	▲ 12.9	▲ 13.5	▲ 0.5	0.2	▲ 1.3	2.2
7- 9	3.4	▲ 0.1	▲ 0.3	0.1	2.4	1.2
10-12	0.2	▲ 4.8	0.0	0.5	1.5	2.9
98/ 4 月	▲ 11.6	▲ 11.0	▲ 0.3	0.1	▲ 1.1	0.8
5	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.6	0.8
6	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 0.1	0.2	0.4	0.7
7	3.1	2.2	▲ 0.1	0.0	0.4	0.6
8	1.5	▲ 0.4	▲ 0.0	0.0	1.0	0.9
9	▲ 1.3	▲ 2.0	▲ 0.2	0.1	1.1	▲ 0.3
10	▲ 6.4	▲ 7.7	0.0	0.0	▲ 0.5	1.8
11	1.0	▲ 0.7	▲ 0.2	0.2	1.1	0.6
12	5.5	3.6	0.2	0.3	0.9	0.5

(注) 1. 末残ベース。ただし、銀行貸出は平残（四半期計数は四半期末月の平残計数を対比させたもの）。

2. 銀行貸出は民間銀行主要5業態。

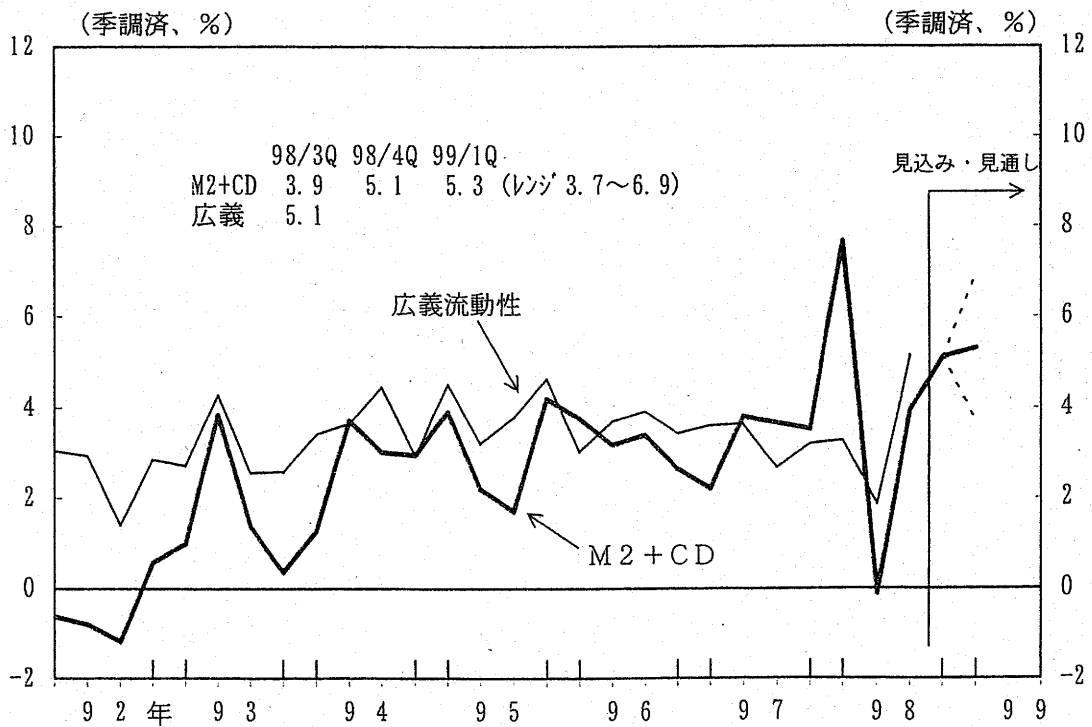
マネーサプライ (M2 + CD、広義流動性)

(1) 前年比



(注) 98/4QのM2 + CD前年比は実績見込み。

(2) 前期比年率

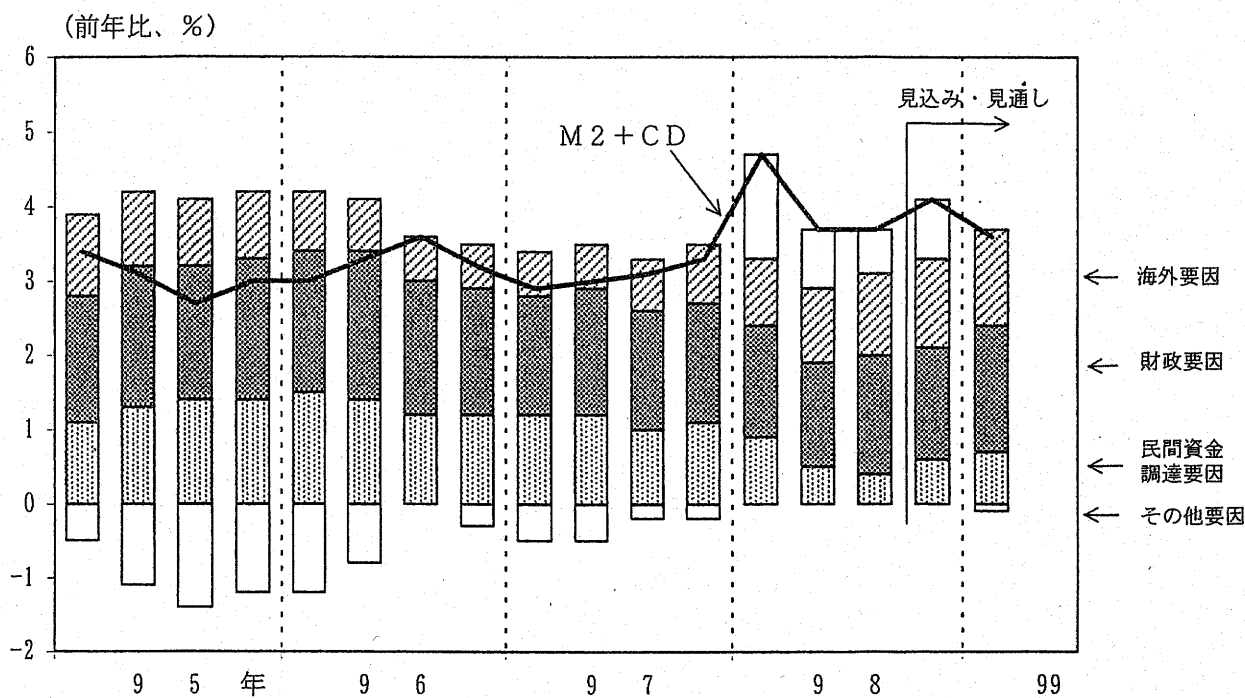


(注) 98/4QのM2 + CD前期比年率は実績見込み。

M2 + CD増減とバランスシート項目の対応 (前年比)

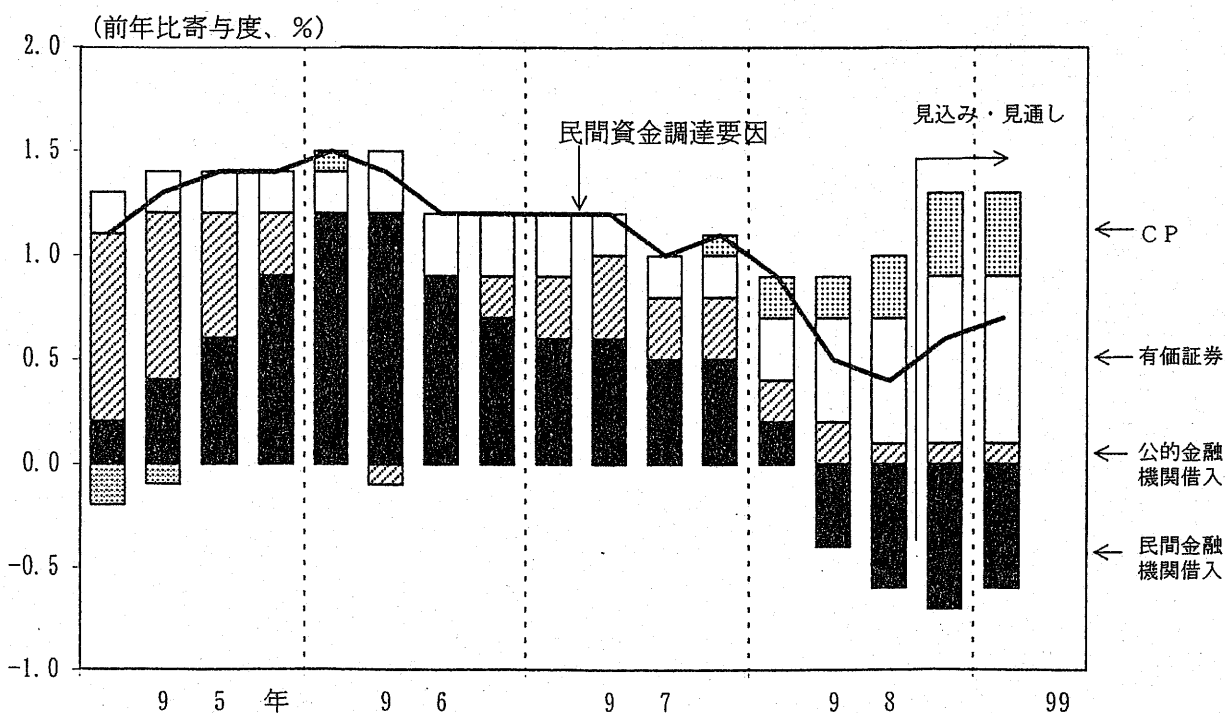
— マネー保有主体 (民間部門・地公体) のバランスシート・アプローチによる。

(1) M2 + CD増減の寄与度分解



(注) 「その他」は金融資産間の資金シフト要因と残差。

(2) 民間資金調達要因の内訳



・ マネー保有主体のバランスシート・アプローチによる「M2 + CD増減の寄与度分解」については、今回より分解方法を一部変更し、名称を「M2 + CD増減とバランスシート項目の対応」とした。変更点は次の2点。

① 従来の「資金調達」は、地公体による資金調達を含んでいたため、地公体が財政支出を行うと「資金調達」が増加するという関係にあった。今回の変更では、従来の「資金調達」から地公体による資金調達（銀行借入、地方債）を除いて「民間資金調達要因」を作成。地公体による資金調達については、従来の中央政府による「財政純支払」と合わせて、広い意味での「財政要因」と定義した。

なお、海外要因（海外資金不足）は従来どおり。

② 従来は、バランスシート上の各項目の増減をM2 + CDに対する寄与度として算出していた。このため、「その他金融資産等」は、（純減とならない限り、）M2 + CDに対してマイナス寄与となり、そのマイナス寄与の大きさの変化をもって資金シフトの影響をはかる必要があった。

今回の変更では、まずバランスシートの右側である「資金調達+財政+海外」合計（総金融資産に相当）について伸び率を算出、これとバランスシートの左側の内訳項目であるM2 + CDの伸び率との差を「その他要因」（資金シフト、残差）として定義した（資金調達、財政、海外の諸要因については合計に対する寄与度として計算）。こうした変更により、新ベースでは、（残差の存在を考慮しなければ、）資金シフトの影響をプラス/マイナスではかることが可能になる（M2 + CDの伸び率が「資金調達+財政+海外」の伸び率を上回る場合には、「その他要因」の寄与はプラスとなるが、これは、資金シフトがM2 + CDの伸び率の押し上げに働いていることと対応している）。

<マネー保有主体のバランスシートの新旧比較>

(従来)

(D)	M2 + CD	資金調達	(A)
		(うち地公体)	
(E)	その他資産等	財政純支払	(B)
		海外資金不足	(C)

・ (E)は、(D)に対する寄与度として算出(他の項目も同様)。

(今回)

(D)	M2 + CD	民間資金調達要因	(A')
		(うち地公体)	
(E)	その他要因	財政要因	(B')
		海外要因	(C)

・ (E)は、(D)の伸び率と(A')+(B')+(C)合計の伸び率の差として算出。

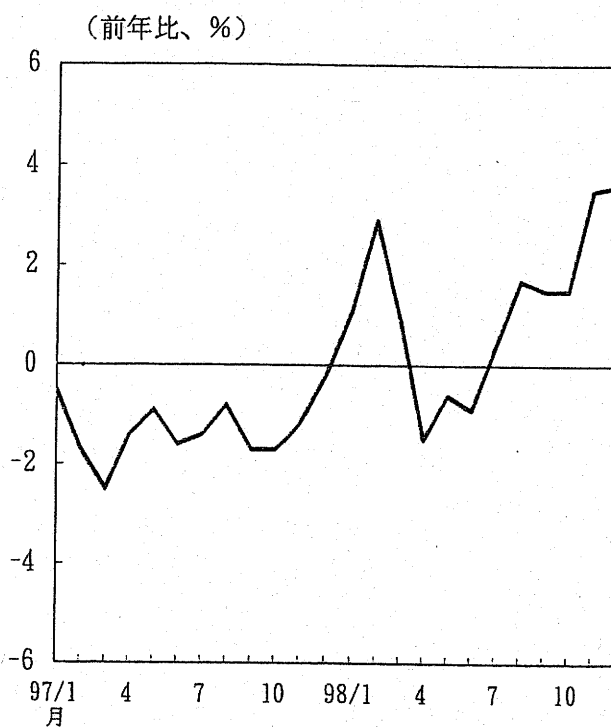
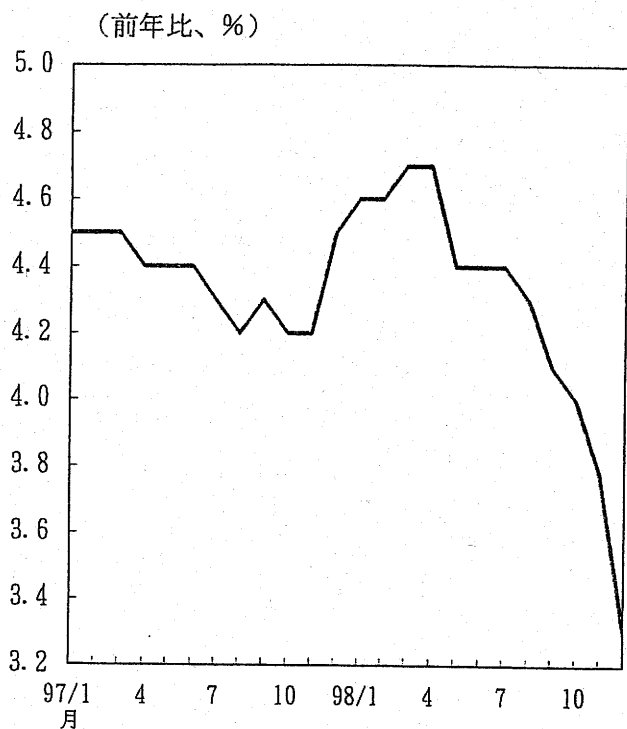
法人・個人別 実質預金 + CD

対外非公表

—— 3業態（都銀、地銀、地銀2）の実質預金 + CD平残（除く金融機関預金）

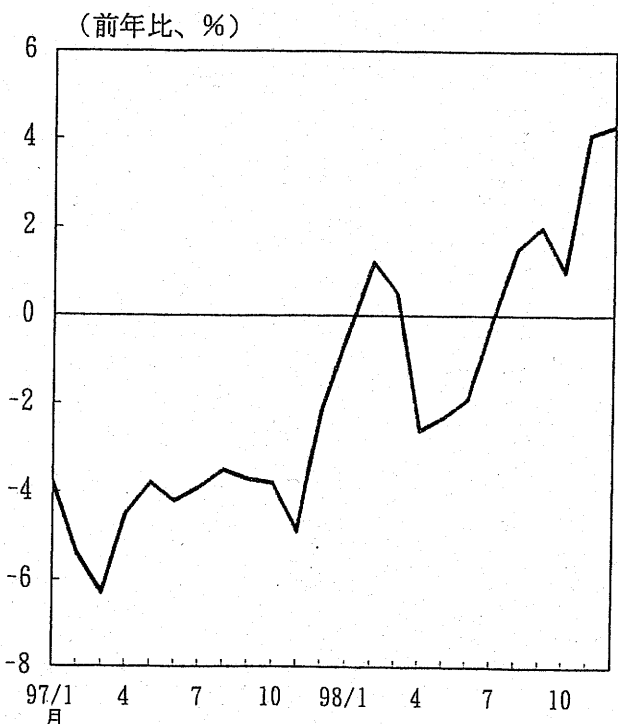
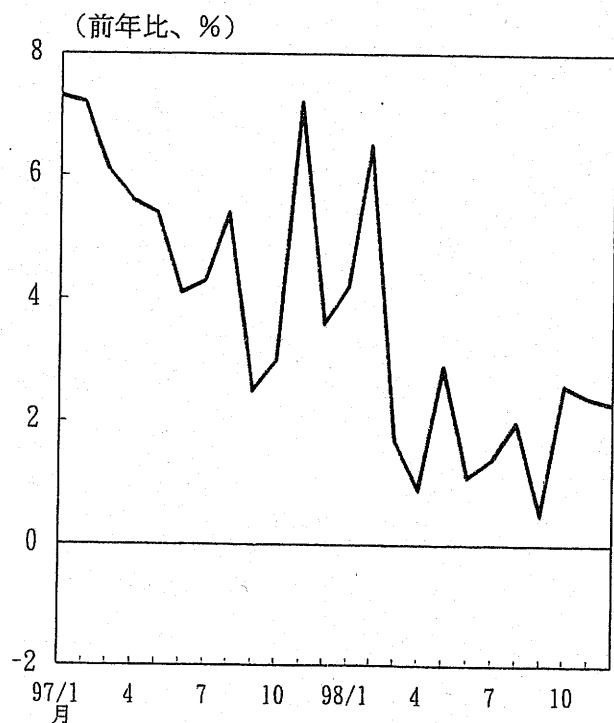
(1) 個人預金（12月平残265兆円）

(2) 法人預金（同144兆円）

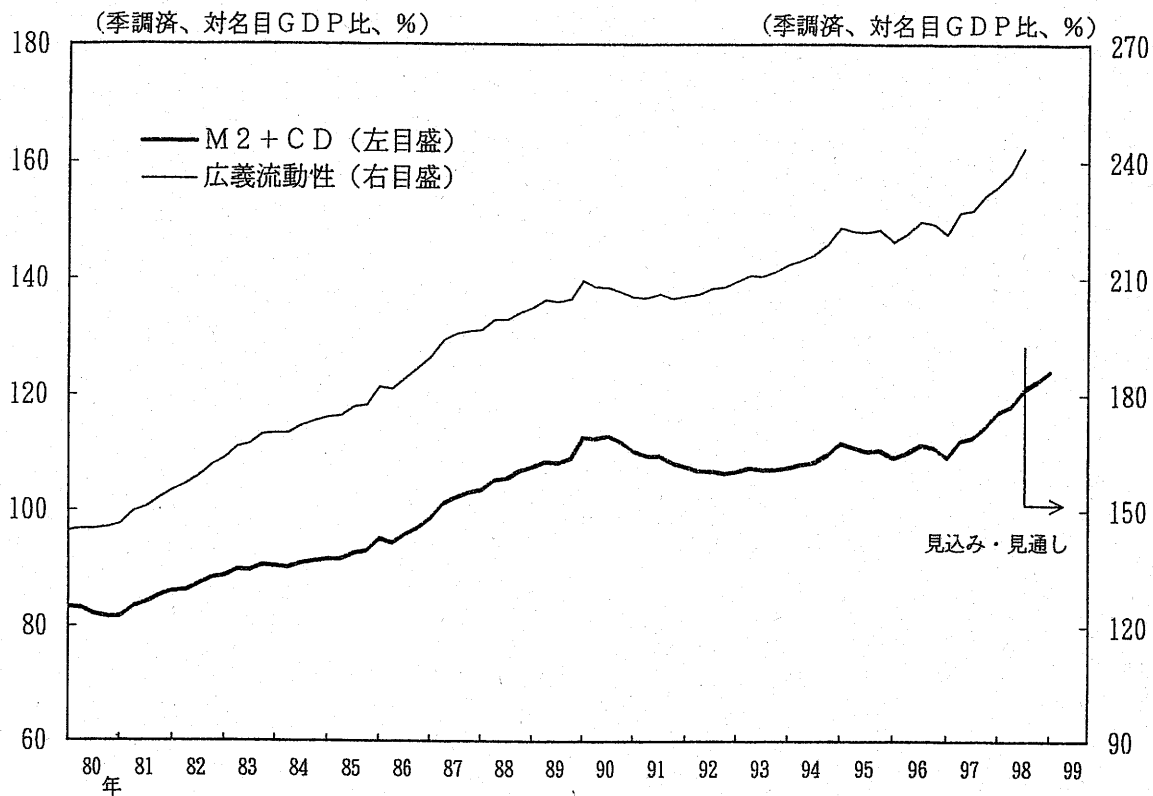


(2-1) 法人うち流動性（同49兆円）

(2-2) 法人うち定期性（同95兆円）



マネーサプライの対名目GDP比率

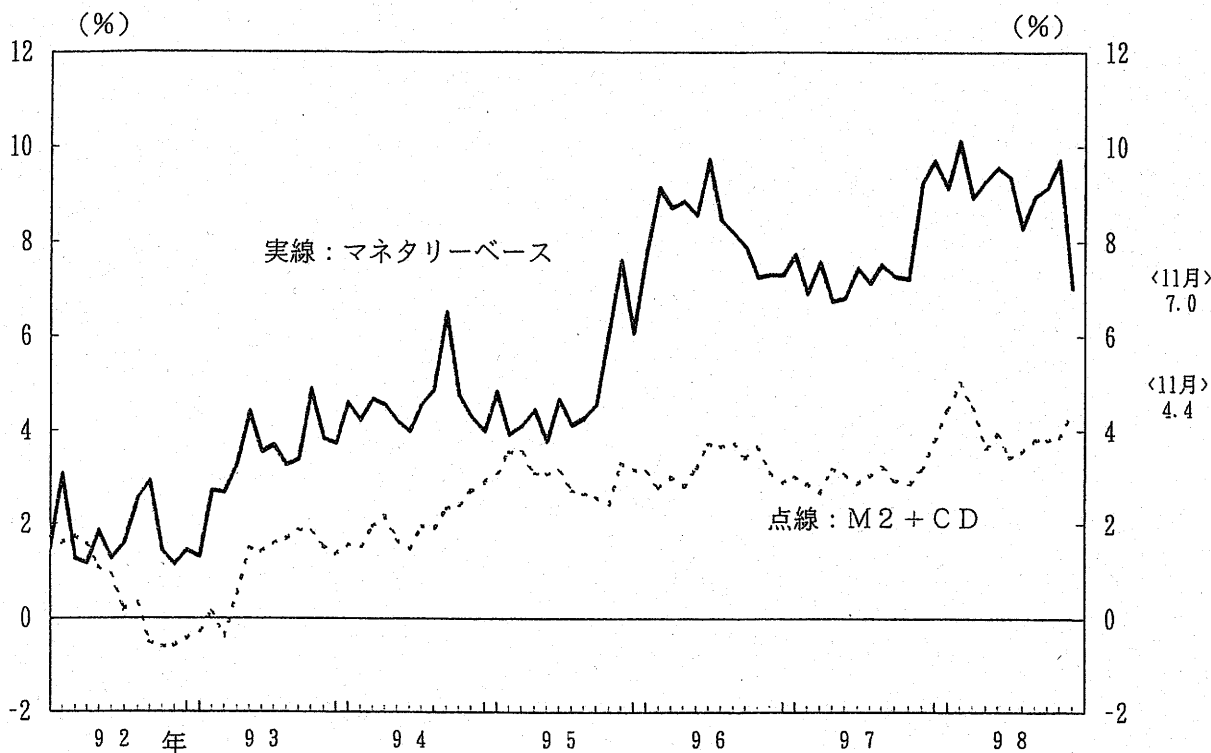


(注)

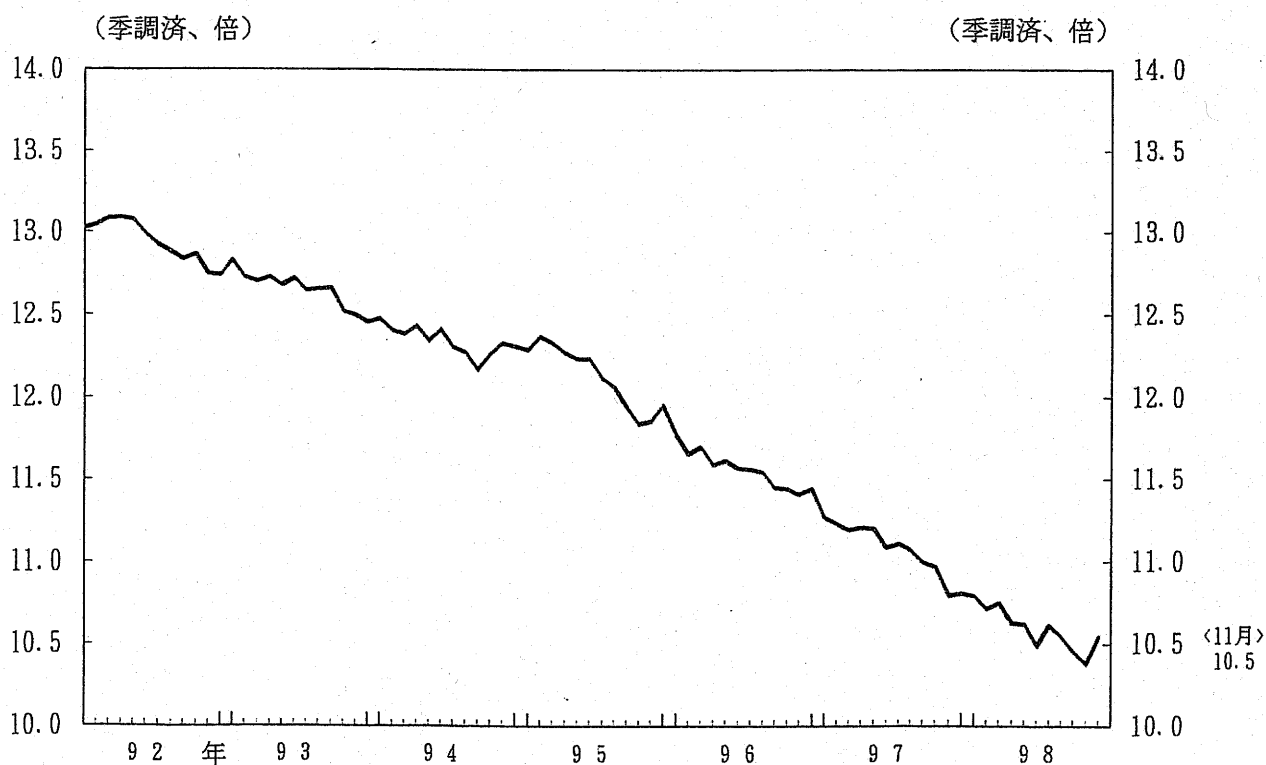
1. 98/4Q以降のM2 + CDは見込み・見通し。
2. 98/4Q以降の名目GDPは98/3Q比横這いと想定。

マネタリーベース

(1) 前年比



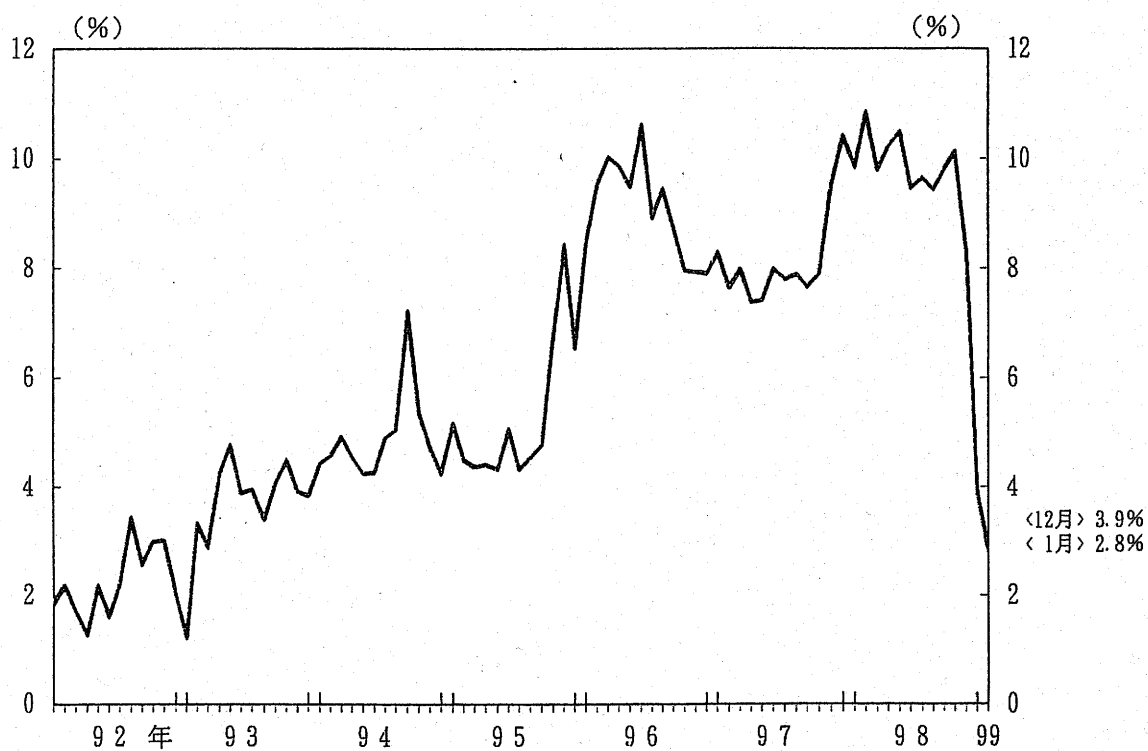
(2) 信用乗数 (=M2 + CD / マネタリーベース)



(注) 1. マネタリーベース = 流通現金 (銀行券および貨幣とともに金融機関保有分を含む) + 準備預金。
2. マネタリーベースは準備率調整前。ただし、92/10月以前の前年比は準備率調整後計数から計算。

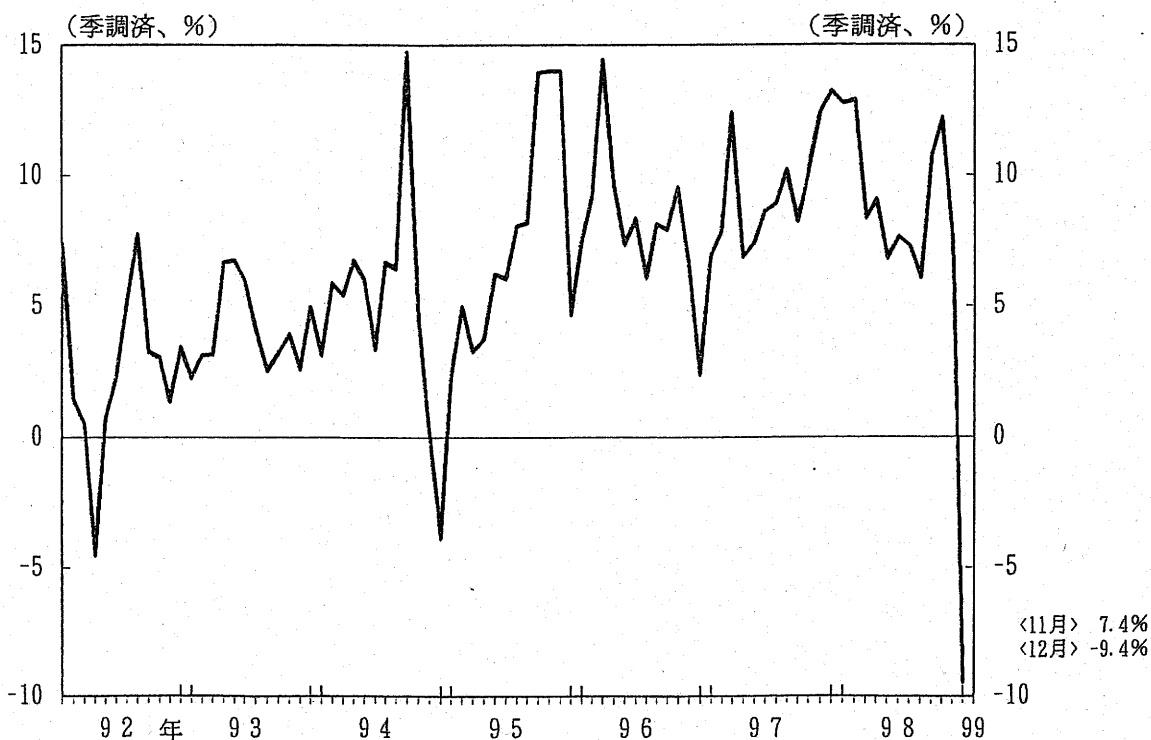
銀行券発行高 (平均残高)

(1) 前年比



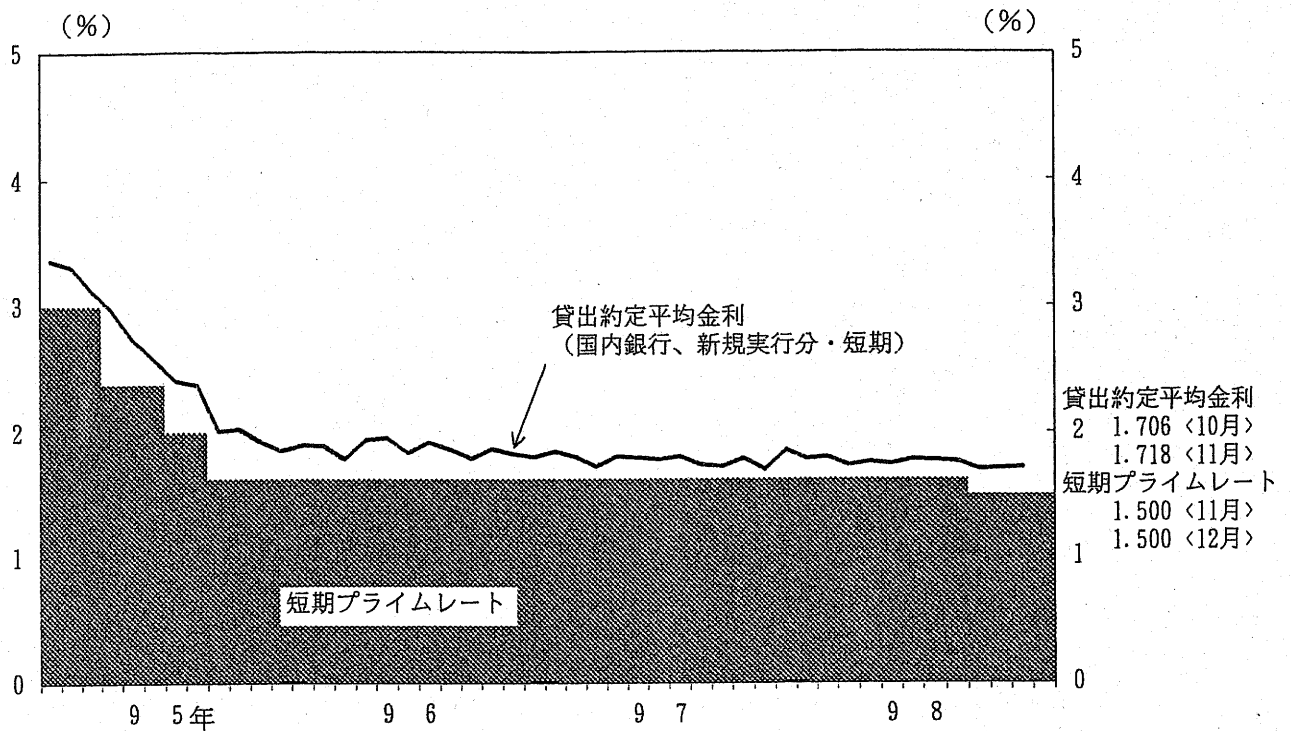
(注) 99/1月計数は13日までの平均。

(2) 3か月前比年率



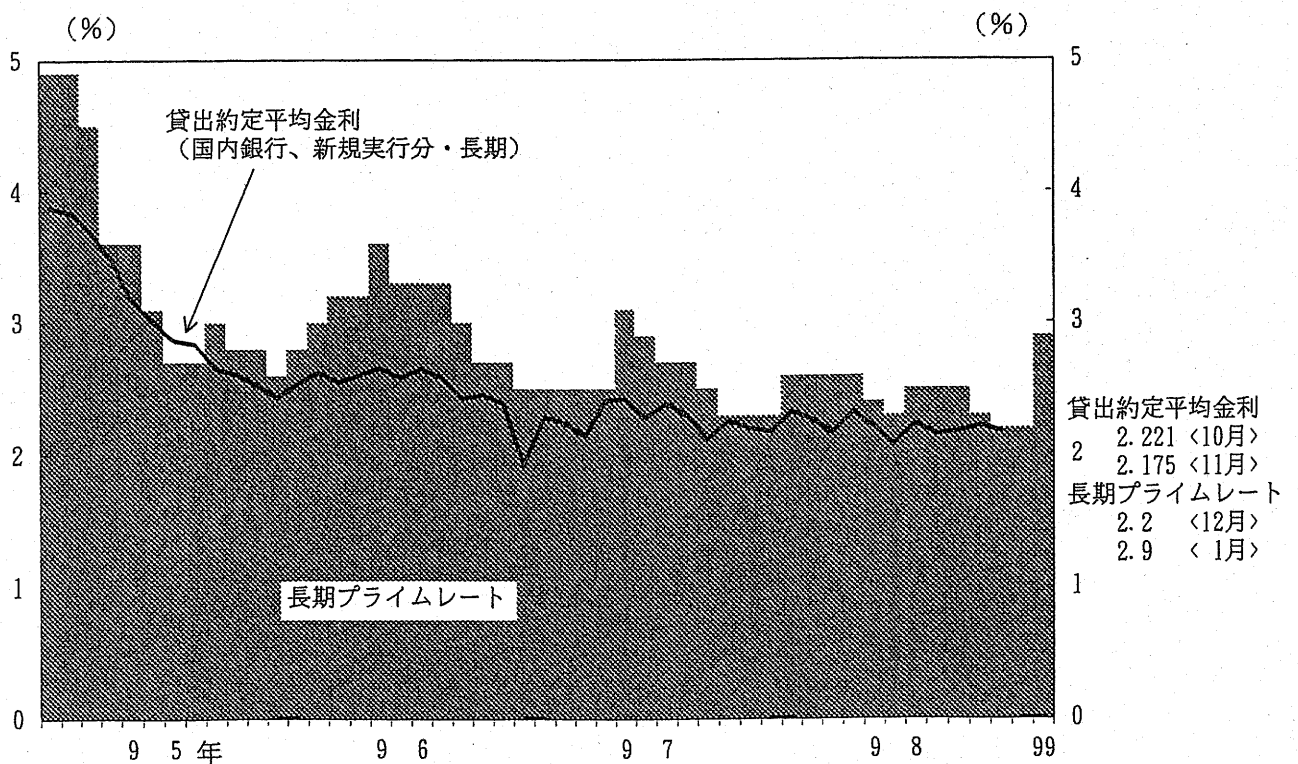
貸出金利

(1) 短期



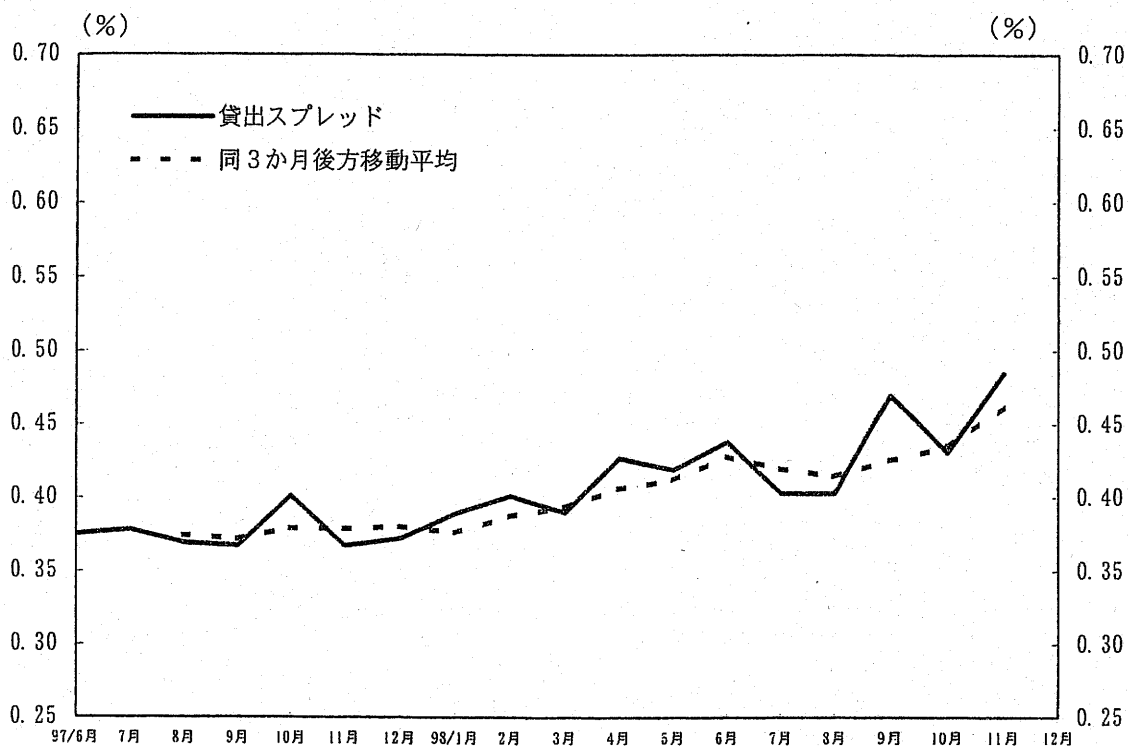
(注) 短期プライムレートは月末時点。

(2) 長期

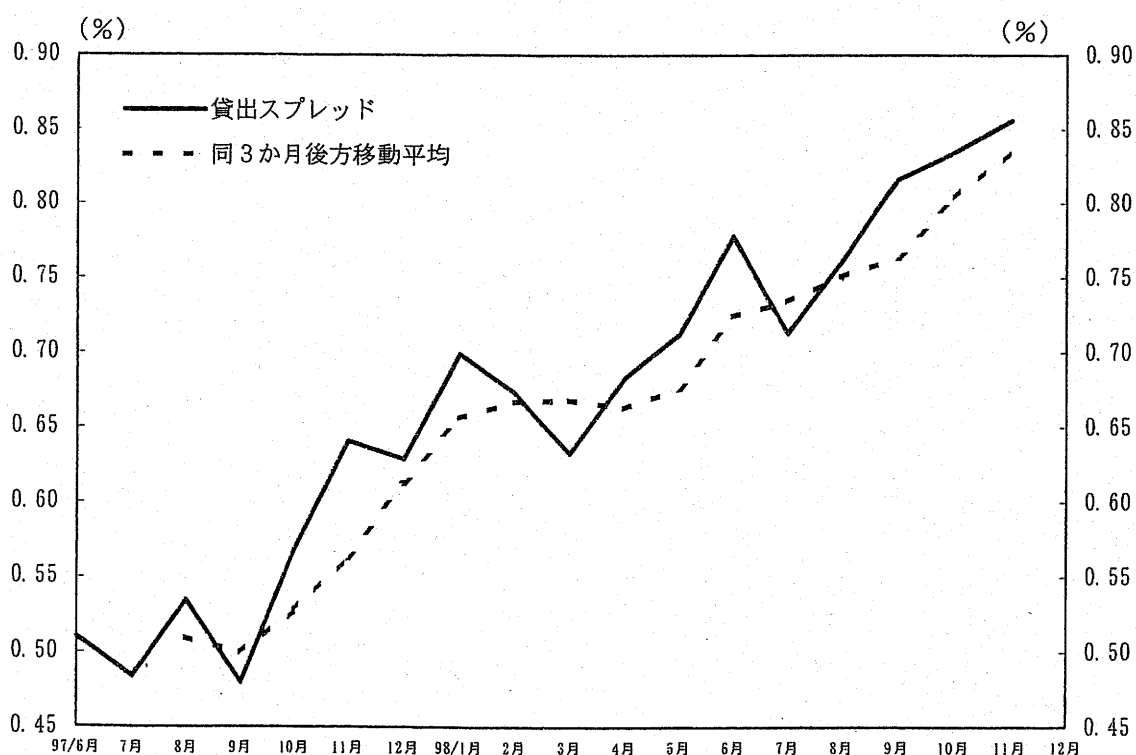


スプレッド貸出のスプレッド

(1) 短期



(2) 長期

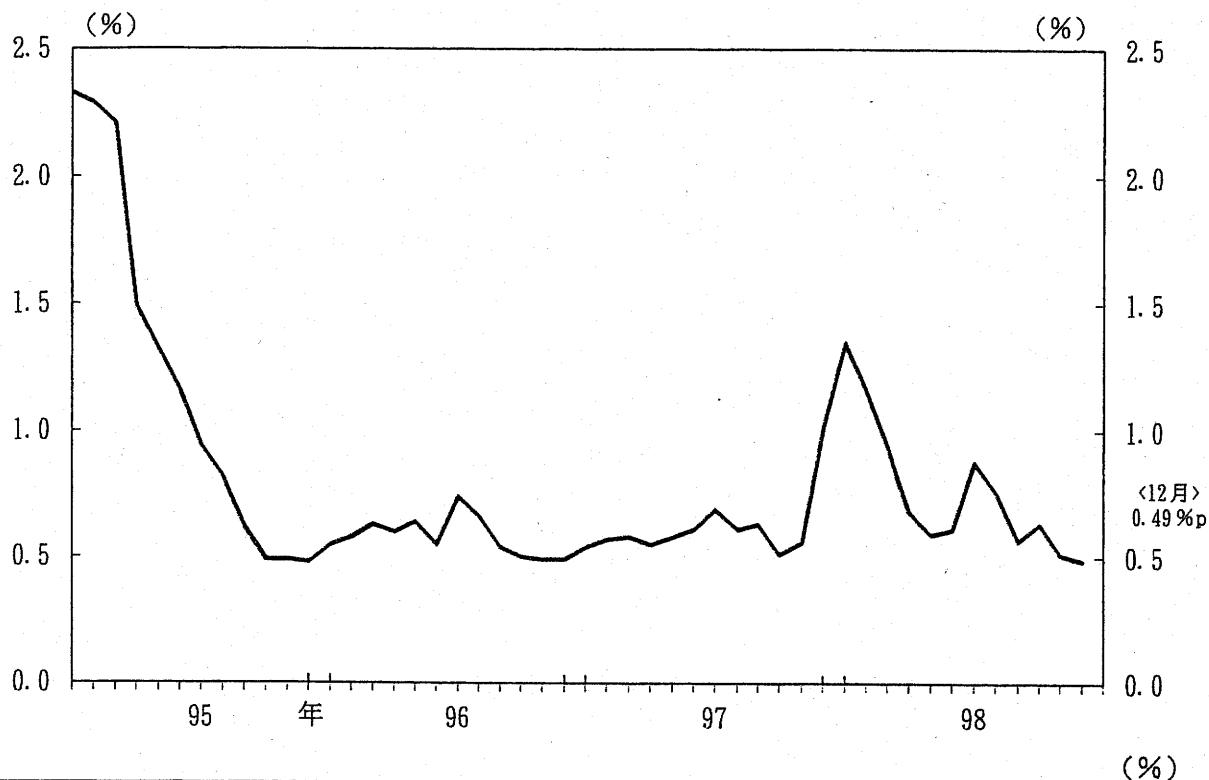


(注) 都銀主要行に対するヒアリングによる。

資本市場調達コスト

旬次計数は
対外非公表

(1) CP発行レート(3か月物、月中平均)



10月			11月			12月p		
上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
0.59	0.64	0.67	0.57	0.52	0.44	0.44	0.49	0.53

(注) 最上位格付取得先の新発利回り(オールインコスト・ベース)。

(2) SB発行クーポン(5年物)

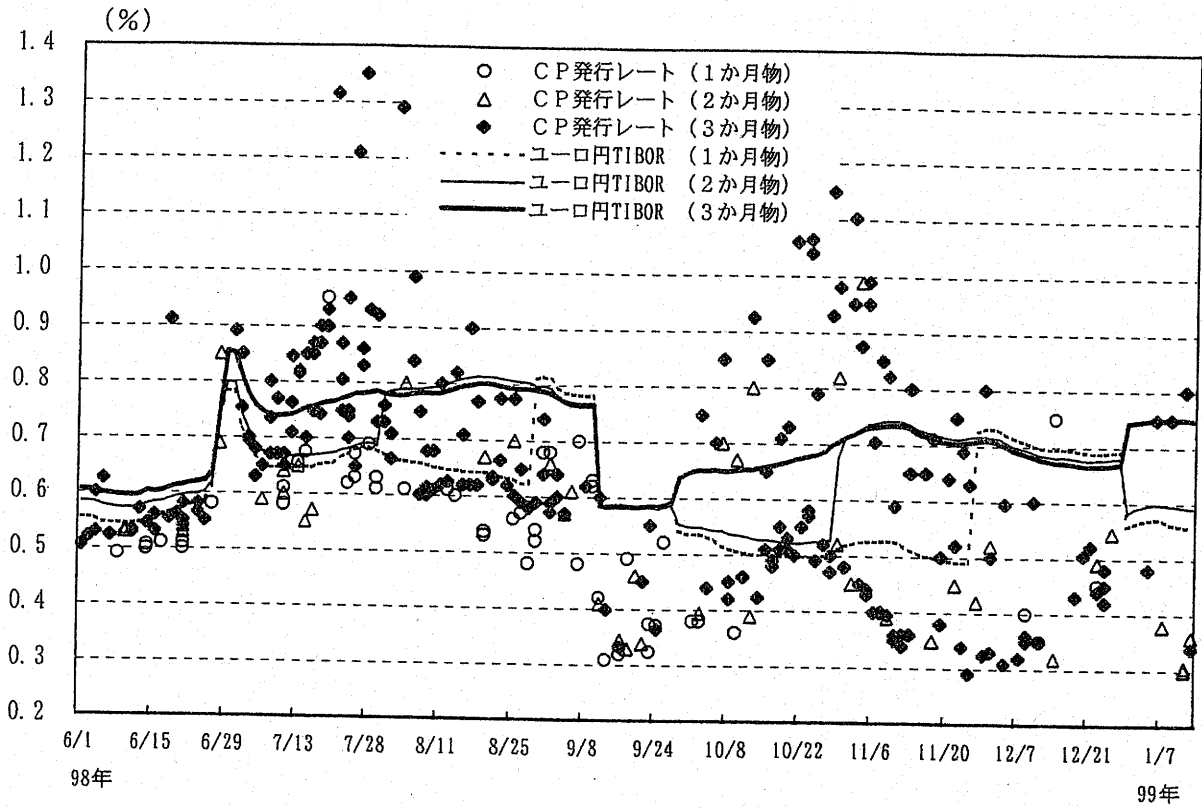
	97/4-11月 平均	97/12月	98/1~3月	4~6月	7~9月	10月	11月	12月
AAA	1.65 (0.16)	1.49 (0.02)	1.56 (0.02)	1.38 (0.08)	1.26 (0.08)	0.93 (0.11)	0.72 (0.06)	1.34 (0.19)
AA	1.89 (0.08)	1.83 (0.36)	2.05 (0.51)	1.72 (0.42)	1.62 (0.44)	1.49 (0.67)	1.41 (0.63)	1.54 (0.39)
A	2.14 (0.33)	2.17 (0.70)	2.58 (1.04)	2.18 (0.88)	2.08 (0.90)	1.89 (1.07)	1.96 (1.18)	2.39 (1.24)
(A/BBB)	2.35 (0.53)	2.55 (1.08)	2.96 (1.42)	2.60 (1.29)	2.44 (1.26)	n.a. (n.a.)	n.a. (n.a.)	2.81 (1.66)
BBB	2.67 (0.86)	2.69 (1.22)	n.a. (n.a.)	n.a. (n.a.)	2.78 (1.67)	n.a. (n.a.)	2.78 (2.00)	3.12 (1.97)

スワップレート (5年) 1.81 1.47 1.54 1.30 1.18 0.82 0.78 1.15

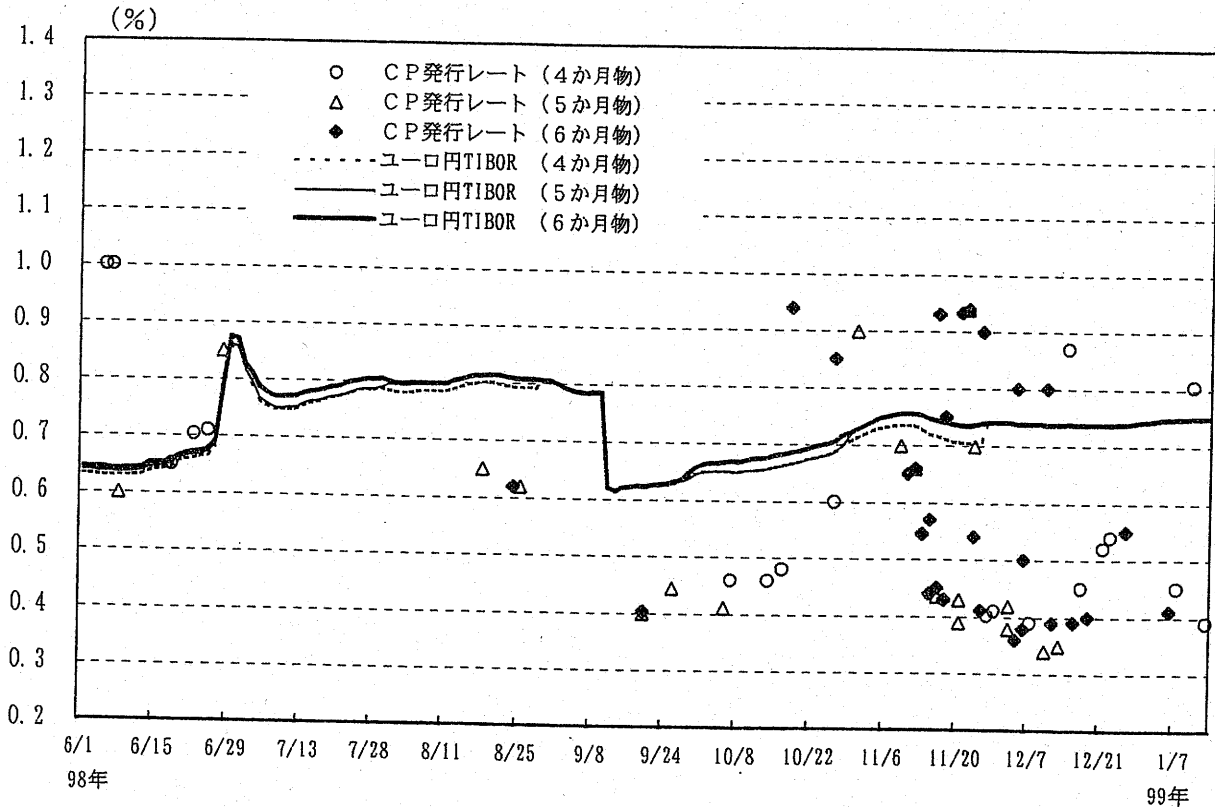
(注) ここでの「クーポン」は、年限5年の社債だけではなく期間中に発行された全ての社債のクーポンを対象に計算したスプレッド(カッコ内)に、5年物スワップ・レートを足し上げることにより算出している。

CP発行レート

(1) 1～3か月物



(2) 4～6か月物



(注) ヒアリング計数。

99.1.13

企画室

当面の金融政策運営上の検討ポイント

1. 金融経済情勢に関する検討ポイント

- (1) 景気・物価の現状をどう判断するか。
- (2) 金融市況の面から得られる情報をどのように解釈するか。それらは実体経済と整合的か。そうでない場合、実体経済に対する影響をどうみるか。
- (3) 企業金融面を中心に、量的金融指標の動きをどうみるか。
- (4) 景気の先行きについて、企業収益や雇用・所得環境からみた循環メカニズムの弱さと、各種政策（金融・財政政策、金融システム対策）の効果等を総合して、どのように判断するか（約1か月前の判断に比べてどうか）。
- (5) 物価の先行きとその実体経済への影響をどうみるか。

2. 当面の金融政策運営方針

選択肢 A

金融市場調節方針を引き締め、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて \quad %前後で推移するよう促す。（あわせて、公定歩合を \quad %引き上げ、 \quad %とする。）

（考え方）

経済情勢をみると、公共投資が増勢にあり、鉱工業生産も横這い圏内の動きとなるなど、景気の悪化テンポは和らいできている。個人消費についても、断片的には底固い面がみられ始めているほか、住宅投資の底入れも近いと予想される。金融面をみても、企業の資金繰り不安は一頃に比べて幾分和らいでいるように窺われる。

確かに、企業収益や雇用・所得面からみる限り、景気はなお厳しい状況にある。しかし、上記のような最近の変化に加えて、今後さらに財政政策の効果が本格化し、銀行への公的資本注入も進められていくことを勘案すると、99年度前半には景気の下げ止まりが明確化し、緩やかな景気回復へとつながる可能性も視野に入れることができる。

これらを踏まえると、現行金利水準の調整を早期に図ることとし、この際コールレートの誘導目標水準を引き上げることが適当である。

選択肢 B

現状の金融政策スタンスを維持する。

すなわち、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。

（考え方）

経済情勢をみると、民間部門の支出は全体として低迷を続けているが、公共投資が増勢にあり、生産も弱含みながら横這い圏内になるなど、景気の悪化テンポは次第に和らぎつつある。今後さらに財政政策の効果が本格化し、銀行への公的資本注入も進められていくことを勘案すると、今後、景気の悪化には、少なくとも一旦は歯止めがかかってくると考えうる。

しかし、企業収益や雇用・所得環境からみると、経済に働いているマイナス方向の圧力はかなり大きい。物価も下落基調が続いている。また、企業金融面の不安感は、一頃に比べて幾分薄れているとはいえ、なお根強い。この間、長期金利上昇や円高に伴うダウンサイド・リスクも、新たに発生しつつある。

以上に鑑みると、金融政策面では、現行の金融市場調節方針のもとで思い切った緩和スタンスを継続し、金融市場の安定に万全を期していくことが適当である。

選択肢 C

金融市場調節方針をさらに一段と緩和し、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて 〇.〇〇%以下で（or 可能な限り低水準で）推移するよう促す。（あわせて、公定歩合を 〇.〇〇%引き下げ、 〇.〇〇%とする。）

（考え方）

経済情勢をみると、民間部門の支出は全体として低迷を続けているが、公共投資が増勢にあり、生産も弱含みながら横這い圏内になるなど、景気の悪化テンポは次第に和らぎつつある。今後さらに財政政策の効果が本格化し、銀行への公的資本注入も進められていくことを勘案すると、今後、景気の悪化には、少なくとも一旦は歯止めがかかってくると考えうる。

しかし、企業収益や雇用・所得環境からみると、経済に働いているマイナス方向の圧力はかなり大きい。物価も下落基調が続いている。また、企業金融面の不安感は、一頃に比べて幾分薄れているとはいえ、なお根強い。この間、長期金利上昇や円高に伴うダウンサイド・リスクも、新たに発生しつつある。

以上のような景気・物価情勢を踏まえると、景気回復への道筋をより確かなものとするためにも、金融政策面から、もう一段の追加的なサポートを行うべきである。したがって、金融市場調節方針をさらに緩和し、金融市場の安定に一段と注力していくことが適当である。

選択肢D

準備預金制度の準備率を引き下げることによって、約 兆円の所要準備額を解放することとし、 月1 (or 16) 日から実施する。

(考え方)

経済情勢をみると、民間部門の支出は全体として低迷を続けているが、公共投資が増勢にあり、生産も弱含みながら横這い圏内になるなど、景気の悪化テンポは次第に和らぎつつある。今後さらに財政政策の効果が本格化し、銀行への公的資本注入も進められていくことを勘案すると、今後、景気の悪化には、少なくとも一旦は歯止めがかかってくると考える。

しかし、企業収益や雇用・所得環境からみると、経済に働いているマイナス方向の圧力はかなり大きい。物価も下落基調が続いている。また、企業金融面の不安感は、一頃に比べて幾分薄れているとはいえ、なお根強い。この間、長期金利上昇や円高に伴うダウンサイド・リスクも、新たに発生しつつある。

以上を踏まえて、この際、準備預金制度の準備率を引き下げ、現在の思い切った金融緩和スタンス (or 金融緩和スタンスの一段の強化) を補完することが適当と考えられる。

(具体的な引き下げ方法に関する基本的な考え方<詳細な選択肢は別添>)

- ① 引き下げ幅は、円滑な金融調節の運営を阻害しない範囲で検討する。
- ② 対象債務区分間の準備率格差をある程度縮小させる方向で検討する。

以 上

準備率引下げの具体例Ⅰ (計数はいずれも98/11月中平残を使用)

ケース(1) : 所要準備を約5千億円減少させる場合 (現行3.66兆円)

- (a) 案 : 超過累進制の対象債務残高区分を極力簡素化 (所要準備3.04兆円)
 (b) 案 : 準備率が高めの区分を中心にほぼ同程度引下げ (所要準備3.07兆円)
 (c) 案 : 最低準備率の区分等を除きほぼ同程度引下げ (所要準備3.03兆円)
 (d) 案 : ほぼ全ての金融機関にメリットが及ぶよう引下げ (所要準備3.01兆円)

①準備率

単位 : %

対象債務残高区分		2.5兆円超	1.2兆円超 2.5兆円以下	5千億円超 1.2兆円以下	5百億円超 5千億円以下	農林中央金庫
定期性預金	現行	1.2	0.9	0.05	0.05	0.05
	(a)	0.9	0.9	0.05	0.05	0.05
	(b)	1.0	0.7	0.05	0.05	0.05
	(c)	1.0	0.7	0.05	0.05	0.05
	(d)	1.0	0.7	0.05	0.05	0.05
その他の預金	現行	1.3	1.3	0.8	0.1	0.1
	(a)	1.1	1.1	0.6	0.1	0.1
	(b)	1.1	1.1	0.6	0.1	0.1
	(c)	1.1	1.1	0.6	0.1	0.1
	(d)	1.1	1.1	0.6	0.05	0.05

	債券	金銭 信託	非居住者 外貨債務	居住者外貨預金		非居住者円勘定 にかかる債務	特別国際金融取引 勘定からその他の 勘定への資金振替
				定期性	その他		
現行	0.1	0.1	0.15	0.20	0.25	0.15	0.15
(a)	0.1	0.1	0.15	0.20	0.25	0.15	0.15
(b)	0.1	0.1	0.15	0.20	0.25	0.15	0.15
(c)	0.1	0.1	0.10	0.15	0.20	0.10	0.10
(d)	0.1	0.1	0.10	0.15	0.20	0.10	0.10

②実効準備率

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	0.50	0.98	0.19	0.32	0.44	0.13	0.07	0.15	0.05
(a)	0.42	0.78	0.18	0.28	0.39	0.12	0.07	0.15	0.05
(b)	0.42	0.82	0.17	0.27	0.35	0.10	0.07	0.15	0.05
(c)	0.42	0.82	0.16	0.27	0.35	0.10	0.07	0.10	0.05
(d)	0.41	0.82	0.16	0.26	0.35	0.10	0.06	0.10	0.05

③所要準備額シェア

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	100	66.8	2.3	5.5	19.9	2.1	1.6	1.4	0.4
(a)	100	63.9	2.6	5.8	21.2	2.4	1.9	1.7	0.5
(b)	100	66.8	2.5	5.6	19.2	2.1	1.8	1.7	0.4
(c)	100	67.1	2.4	5.6	19.4	2.1	1.8	1.2	0.5
(d)	100	67.6	2.5	5.6	19.2	1.9	1.7	1.2	0.4

準備率引下げの具体例 II (計数はいずれも 98/11 月中平残を使用)

ケース (2) : 所要準備を約 1 兆円減少させる場合 (現行 3. 6 6 兆円)

- (a) 案 : 超過累進制の対象債務残高区分を極力簡素化 (所要準備 2. 4 8 兆円)
- (b) 案 : 準備率が高めの区分を中心にほぼ同程度引下げ (所要準備 2. 5 6 兆円)
- (c) 案 : 最低準備率の区分等を除きほぼ同程度引下げ (所要準備 2. 5 3 兆円)
- (d) 案 : ほぼ全ての金融機関にメリットが及ぶよう引下げ (所要準備 2. 5 0 兆円)

① 準備率

単位 : %

対象債務残高区分		2. 5 兆円超	1. 2 兆円超 2. 5 兆円以下	5 千億円超 1. 2 兆円以下	5 百億円超 5 千億円以下	農林中央金庫
定期性預金	現行	1. 2	0. 9	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(a)	0. 7	0. 7	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(b)	0. 8	0. 6	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(c)	0. 8	0. 6	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
	(d)	0. 8	0. 6	0. 0 5	0. 0 5	0. 0 5
その他の預金	現行	1. 3	1. 3	0. 8	0. 1	0. 1
	(a)	0. 9	0. 9	0. 5	0. 1	0. 1
	(b)	0. 9	0. 9	0. 5	0. 1	0. 1
	(c)	0. 9	0. 9	0. 5	0. 1	0. 1
	(d)	0. 9	0. 9	0. 5	0. 0 5	0. 0 5

	債券	金銭 信託	非居住者 外貨債務	居住者外貨預金		非居住者円勘定 にかかる債務	特別国際金融取引 勘定からその他の 勘定への資金振替
				定期性	その他		
現行	0. 1	0. 1	0. 1 5	0. 2 0	0. 2 5	0. 1 5	0. 1 5
(a)	0. 1	0. 1	0. 1 5	0. 2 0	0. 2 5	0. 1 5	0. 1 5
(b)	0. 1	0. 1	0. 1 5	0. 2 0	0. 2 5	0. 1 5	0. 1 5
(c)	0. 1	0. 1	0. 1 0	0. 1 5	0. 2 0	0. 1 0	0. 1 0
(d)	0. 1	0. 1	0. 1 0	0. 1 5	0. 2 0	0. 1 0	0. 1 0

②実効準備率

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	0.50	0.98	0.19	0.32	0.44	0.13	0.07	0.15	0.05
(a)	0.34	0.62	0.16	0.23	0.31	0.10	0.07	0.15	0.05
(b)	0.35	0.67	0.15	0.23	0.30	0.10	0.06	0.15	0.05
(c)	0.35	0.67	0.15	0.23	0.30	0.10	0.06	0.10	0.05
(d)	0.34	0.66	0.15	0.23	0.29	0.09	0.06	0.10	0.05

③所要準備額シェア

%

	全体	都銀	長信	信託	地銀	地銀Ⅱ	信金	外銀	農中
改定前	100	66.8	2.3	5.5	19.9	2.1	1.6	1.4	0.4
(a)	100	62.6	2.9	6.0	21.1	2.5	2.2	2.1	0.6
(b)	100	65.0	2.7	5.8	19.6	2.3	2.0	2.0	0.5
(c)	100	65.4	2.7	5.8	19.8	2.3	2.0	1.4	0.5
(d)	100	66.0	2.7	5.8	19.5	2.1	1.9	1.4	0.5

1月21日(木) 9時20分公表
公表まで準機密

1999年1月21日
日 本 銀 行

金融経済月報

(99年1月)

本稿は、1月19日に開催された政策委員会・金融政策決定会合の時点で利用可能であった情報をもとに記述されている。

【基本的見解¹】

最近のわが国の経済情勢をみると、公共投資増加などから、悪化テンポが徐々に和らいでいる。

最終需要面をみると、設備投資が大幅に減少しているほか、住宅投資も低迷を続けている。個人消費は、総じてみれば、低調な動きにとどまっている。もっとも、純輸出（輸出－輸入）が緩やかながらも増加基調にあるほか、公共投資も増勢に転じている。こうした最終需要の動向や、在庫調整の進捗を背景に、生産の減少テンポは緩やかなものとなっている。

一方、企業収益は悪化を続けている。また、失業率が再び既往最高水準を更新し、有効求人倍率も既往最低水準を更新し続けているほか、冬季賞与もかなりの減少となるなど、家計の雇用・所得環境は厳しさを増している。企業金融面に関しては、政府・日本銀行の各種措置を背景に改善の動きがみられるが、年度末にかけての企業の資金繰りに対する不安感は、なお払拭し切れていない模様である。以上のことから、企業・消費者心理は引き続き慎重なものとなっており、民間需要が回復に向かう動きは依然みられていない。

今後の経済情勢については、政府の経済対策の実施に伴い、来年度上期にかけて、公共投資の増加が経済を下支えしていくとみられる。また、日本銀行による金融面からの措置や、政府の貸し渋り対策も、引き続き効果を発揮していくものと考えられる。しかし、上記のように企業収益や家計所得が悪化の方向にあることに加え、民間銀行の慎重な融資姿勢のもとで、企業金融面における

¹ 本「基本的見解」は、1月19日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策判断の基礎となる経済及び金融の情勢に関する基本的見解として決定されたものである。

制約要因もなお暫くの間は作用し続けるとみられることなどを考えると、民間需要が速やかに自律的な回復に向かうことは展望し難い。また、昨秋以降の円高進行の影響や海外情勢の不透明感にも、留意が必要である。これらを踏まえると、景気回復を確実なものとするためには、金融システムの早期建て直しを含め、企業や家計が経済の先行きに対して自信を取り戻し得るよう、さらに環境を整えていくことが重要である。

物価面をみると、大幅な需給ギャップなどを背景に、国内卸売物価が下落傾向を続け、企業向けサービス価格も軟化している。消費者物価については、生鮮食品の値上がりから、前年比でみて上昇に転じているが、それを除いてみれば、基調として軟調に推移している。今後は、公共投資の増加などから経済情勢の悪化テンポは引き続き和らいでいくものとみられるが、民需が低迷を続けるもとの、当面、需給ギャップの明確な縮小は見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、昨秋以降の円高進行も、物価の低下要因として作用し続けるとみられる。これらを踏まえると、物価は、先行き、下落テンポを幾分速める可能性がある。

金融面をみると、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利（各3か月物）は、取引が年度末越えとなったことに伴い幾分強含んだものの、昨年中の期末越え取引に比べれば総じて低めの水準で推移している。

一方、長期国債の流通利回りは、12月中旬以降上昇テンポが速まった。その背景として市場では、国債の大量発行等に伴う需給悪化を懸念する見方が多い。この間、株価は、円高の進行や長期金利の上昇を受けて、軟調な展開となっている。今後、債券相場や円相場がどのような水準に落ち着き、これが实体经济にどのような影響を及ぼしていくかについて、注目していく必要がある。

金融の量的側面に関連して企業の資金需要面をみると、大企業を中心に手許資金を厚めに確保しようとする動きが依然続く一方、実体経済活動に伴う資金需要は引き続き低迷しているように窺われる。この間、民間金融機関は、企業業績の悪化を受けて慎重な融資姿勢を維持している。ただ、信用保証制度の活用には民間金融機関も積極的に取り組んできており、こうした政府による政策面からの措置や、日本銀行によるオペ・貸出面の措置の効果などもあって、企業金融は一頃に比べ逼迫感が幾分和らいできているようにみられる。

もっとも、格付けが低めの企業を中心に、企業を巡る資金調達環境は依然厳しい状態にあることに変わりがない。

こうした企業金融の動向が、企業活動や実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、引き続き十分注意してみていく必要がある。

【背景説明】

1. 実体経済

実体経済の動向を最終需要面からみると、まず公共投資については（図表2）、発注の動きを反映する公共工事請負金額が、総合経済対策の効果から、均してみれば高水準を持続している。また、工事進捗ベースでも、こうした発注の増加を受けて、増勢に転じている。今後についても、総合経済対策の効果に加え、緊急経済対策を受け先般成立した第3次補正予算が執行に移されていくことに伴い、公共投資は増加傾向を辿る見込みである。

次に、実質輸出についてみると（図表3～5）、7～9月に増加に転じた後、10月も増加したが、11月は大幅に減少するなど、このところ振れの大きい動きとなっている。ただし、基調としては、緩やかに持ち直しつつあるとみられる。これは、既往円安の効果もあって欧米向けが引き続き堅調に推移する中で、アジア向けの減少テンポが鈍化していることを反映したものである。一方、実質輸入は、4～6月に極めて大幅な減少となった後、7～9月は増加したが、10～11月には再び小幅の減少となっている。このように、実質輸入は、国内民需の低迷や減産継続を背景に、振れを伴いつつも、基調的には弱含みで推移しているとみられる。

以上のような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支²でみた純輸出（実質輸出－実質輸入）は、4～6月大幅増の後、7～9月にはやや減少したが、10～11月は再び増加するなど、振れを伴いつつも、緩やかな増加基調にあるとみら

² 図表3(2)に記載されている実質貿易収支は、厳密には純輸出とは異なるが（実質貿易収支は、所有権移転ベースではなく通関ベースであることや、サービス収支を含まないなどの点で、純輸出と相違）、その推移は純輸出に概ね等しい。

れる。また、名目経常収支の黒字幅も、均してみれば増加傾向にある。

今後の輸出入を取り巻く環境をみると、まず為替面では、昨年夏場までの円安が当面の輸出に対してなおプラスに働き続けると考えられるが、昨秋以降の円高進行が、来年度にかけて、徐々に輸出を抑制する方向に作用していく可能性がある（図表6(1)）。次に、内外景気面をみると、当面は、欧米景気が堅調を維持すると予想されることや（図表6(2)）、国内民需が低迷を持続するとみられることが、純輸出を押し上げる方向に働くと考えられる。しかし、アジアについては、当面、多くの地域で、経済調整が続くとみられる。また、米国経済についても、今後、緩やかな減速が見込まれており、中南米等のエマージング諸国経済や米国の金融環境の動向次第では、そのテンポが速まるリスクが存在している。

設備投資は大幅な減少を続けている。足許の機械投資の動きを示すと考えられる一般資本財出荷は、4～6月に季節調整済前期比-10.2%となった後、7～9月は-0.7%となり、10～11月も7～9月対比で-4.1%と減少が続いている。先行指標である機械受注や非居住用建築着工床面積の動きをみても（図表7）、引き続きかなりのテンポで減少している。

設備投資の動向を、資本ストック循環の観点からみると（図表8）、95～96年度には一旦2%程度の中期成長経路に沿った形で回復に向かっていたが、最近では、そうした経路から下方に乖離した調整過程にあることが窺われる。このような設備投資の深い調整には、設備過剰感の高まりや、企業収益の大幅な減少、さらには企業金融面における制約などの要因が、複雑に絡み合っており影響し

ていると考えられる³。今後の設備投資動向を展望する上で、これら要因について考えてみると（図表9、10）、当面は、鉱工業生産や最終需要に目立った回復が見込めない中で、設備過剰感は根強く残存するとみられるほか、企業収益についても、為替円高の影響もあって減益基調が続くことが予想される。企業金融面に関しては、日本銀行のオペ・貸出面での措置や政府の貸し渋り対策の効果などから、一頃に比べ改善の動きがみられるが、年度末にかけての企業の資金繰りに対する不安感はなお払拭し切れていない模様である。今後についても、民間銀行の慎重な融資姿勢が続くもとで、設備投資に対する金融面からの制約は、なお暫くの間、作用し続けるものと考えられる⁴。

次に、個人消費の動向をみると（図表11）、家電販売は、新製品投入の効果によるパソコンや白物家電の売上増等から、堅調に推移している。百貨店・チェーンストア売上高は、7～9月にかなりの落ち込みとなった後、10月もさらに減少したが、11月は、気温低下に伴う衣料品の回復や大手スーパーなどにおける大規模セールの奏功から、持ち直した。ただし、歳末商戦は盛り上がりを欠いた模様であり、総じてみれば、一進一退の状態にあるとみられる。乗用車販売台数（除く軽乗用車）は、規格変更に伴い一斉に新型車が投入された軽乗用車へ需要が一部シフトしたこともあって、10月、11月と大幅な落ち込みを示した後、12月は幾分回復したが、なお低水準にある。軽乗用車を含むベースでみると、10～11月に増加を示したが、12月には再び落ち込むなど、概ね横這い

³ また、それらを受けて、企業の中期的な成長期待自体がかなり下振れしている可能性もある。

⁴ また、企業からのヒアリングによれば、当面の資金繰りが改善したとしても、負債を圧縮して企業の信用力回復を図るという中期的課題を掲げ、設備投資を一段と抑制する方針を示す先もみられる。

圏内の動きにとどまっている。また、旅行取扱額は減少傾向にある。このように、個人消費は、一部に新製品投入効果や拡販努力の奏功もみられるが、総じてみれば、低調な動きにとどまっている。これは、後述のように雇用・所得環境が悪化を続けるもとで、可処分所得が引き続き減少していることや、消費者心理も依然慎重なものとなっていることが背景と考えられる（図表 12）。先行きについても、厳しい雇用・所得環境の中で、個人消費は、当面、低調な動きを続ける可能性が高い。

住宅投資を新設住宅着工戸数でみると（図表 13）、昨年 1～3 月 132 万戸（季節調整済年率）の後、4～6 月 123 万戸、7～9 月 114 万戸とかなりのテンポで減少していたが、10～11 月は 112 万戸と低水準ながら概ね横這い圏内の動きとなっている。先行きについては、貸家や分譲住宅の着工が、在庫過剰などを背景に、当面低迷を続けるとみられる一方、持家の着工については、昨年末にかけて募集された住宅金融公庫への借入れ申込みがかなりの増加となったことなどからみて、今後、増加に転じることが予想される⁵。政府から先般打ち出された住宅減税の効果を含め、今後の住宅着工の動向が注目される⁶。

以上のような最終需要動向のもとで、鋳工業生産の動向についてみると（図表 14）、4～6 月は季節調整済前期比 -5.1% と大幅に減少したが、7～9 月には横這い（0.0%）となり、10～12 月は、12 月の生産予測指数を前提とすると、

⁵ 住宅金融公庫の 98 年度第 3 回（11/2～12/25 日）申込み受理戸数（個人住宅建設）は、融資基準金利が既往最低の 2.0%（8～9 月の第 2 回は 2.55%）まで引き下げられた中で、期間後半に金利先高観が生じた（期間中に、12/28 日以降、基準金利が 2.2% に引き上げられることが表明された）こともあって、前年比 +49.9% と大幅に増加した。

⁶ 住宅ローン金利に先高観がある中で、住宅金融公庫の 98 年度第 4 回（1/18～3/12 日）申込みの融資基準金利が 2.2% に据え置かれたことや、先般打ち出された住宅減税策が、雇用・所得環境が悪化するもとで、どのような効果を持つかが注目される。

小幅減少（-0.6%）となる見込みである⁷。このように、鉱工業生産については、はっきりとした下げ止まりまでは確認できないが、一頃に比べ減少テンポは鈍化している。こうした背景としては、企業の減産継続に伴い、耐久消費財や一部生産財などで在庫調整が進捗していることに加え（図表 15）、最終需要面でも、公共投資の増加などが下支えに寄与し始めたこと、などを指摘できる。

今後の生産を取り巻く環境をみると、引き続き公共投資の増加などが下支え要因として作用することが見込まれる。しかし一方で、設備投資を中心とした民間最終需要の低迷が依然として減少方向に働くとみられるほか、在庫調整圧力もなお残存している。こうしたことや、企業からのヒアリングも踏まえると、当面、鉱工業生産は横這い圏内で推移する可能性が高いとみられる。

次に、雇用・所得環境をみると、引き続き厳しさを増している。労働需給については（図表 16）、新規求人数が減少傾向を続ける中で⁸、有効求人倍率が、11月に0.47倍と3か月連続で統計作成開始（63年）以来のボトム更新となったほか、完全失業率も、11月には4.4%と再び統計作成開始（53年）以来のピークを更新した。また、常用労働者数（毎月勤労統計ベース、従業員5人以上事業所）も、徐々に前年比マイナス幅を拡大している。今後についても、企業は新卒採用を大幅に削減する方針を示すなど（図表 17）、雇用面でのリストラ圧力が高まりつつあるように窺われる⁹。一方、賃金面をみると（図表 18）、

⁷ 因みに、曜日構成などの影響を調整したX-12-ARIMAの季節調整でみると、4～6月、7～9月、10～12月の前期比は、それぞれ-3.5%、-1.7%、-0.2%となっている。

⁸ ただし、建設業の新規求人については、公共工事の発注増加を反映して、下げ止まり感が窺われる。

⁹ 因みに、一部のアンケート調査では、来年度以降も、大企業が人員削減を続けるとの結果がみられている（図表 17(2)）。

所定内給与の伸びが低下傾向にある中で、所定外給与が大幅な前年割れを続けている。また、特別給与についても、冬季賞与がかなりの減少となった模様である¹⁰。以上のような雇用者数・賃金の動きを反映して、雇用者所得は減少傾向にあり、先行きについても、当面、こうした傾向が続くとみられる。

2. 物価

物価情勢をみると、輸入物価（円ベース）は（図表 20(1)）、為替円高の動きに加え、原油を中心とした国際商品市況の低下もあって、かなりのテンポで下落している。国内卸売物価についてみると（夏季電力料金調整後¹¹、図表 20(3)）、鉄鋼や機械類の値下がりが続いているほか、円高の影響などで非鉄金属等が大きく下落していることから、全体として下落テンポがやや速まっている（98年4～6月前期比 -0.8% →7～9月同 -0.3% →10～12月同 -0.5% ）。

企業向けサービス価格については（図表 21(1)）、企業活動の低迷などを背景に、リース・レンタル、不動産賃貸、広告をはじめ、全般に軟化しており、前年比下落幅は次第に拡大している（98年4～6月前年比 -0.2% →7～9月同 -0.4% →10～11月同 -0.8% ）。

消費者物価（除く生鮮食品）を前年比でみると（図表 21(2)）、商品価格の下落傾向が続いているほか、民間サービス価格の伸び率が鈍化傾向にあることか

¹⁰ 冬季賞与については、主に12月に支給されるため、11月分までしか公表されていない賃金統計（労働省「毎月勤労統計」）からは未だ確認できない。しかし、賃金統計と同様の動きを示す各種アンケート調査（図表 18(2)）から判断すると、冬季賞与は、今年の夏季賞与に比べて前年比マイナス幅を拡大させたものとみられる。

¹¹ 電力使用量が膨らむ7～9月期については、産業用・業務用電力の使用料が通常の時期に比べ高めに設定されている。ここでは、国内卸売物価の基調的な動きをみるために、こうした季節的に大きな変動が生じる要因を取り除いたベースに調整している。

ら、全体として軟調に推移している（98年4～6月前年比+0.1%→7～9月同-0.2%→10～11月同-0.4%）。97年9月実施の医療保険制度改革に伴う保健医療サービスの価格上昇を除いたベースでは、4～6月に-0.3%程度と前年比マイナスに転じた後、7～9月-0.5%程度、10～11月-0.4%程度と前年割れが続いている。もっとも、天候不順の影響から生鮮食品が昨秋以降大幅に上昇したため¹²、これを含めた消費者物価総合でみると、10～11月は前年比+0.5%とプラスに転じている（7～9月前年比-0.2%）。

物価全般を取り巻く環境をみると、足許、需給ギャップは大幅なものとなっており、内生的な物価下落圧力は相当強い状況にある（図表22）。今後は、公共投資の増加などから経済情勢の悪化テンポは引き続き和らいでいくものとみられるが、民需が低迷を続けるもとの、当面、需給ギャップの明確な縮小は見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、昨秋以降の円高進行も、物価の低下要因として作用し続けるとみられる。これらを踏まえると、物価は、先行き、下落テンポを幾分速める可能性がある。

3. 金融

（1）金融市況

短期市場金利についてみると（図表23(1)、24、25、26）、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、年末・年始の振れを伴いながらも、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、引き続き0.25%前後の水準で推移している。

ジャパン・プレミアムやユーロ円金利（各3か月物）は、昨年11月から12

¹² 生鮮食品の価格は12月にピークアウトしており、この面からの消費者物価総合（前年比）に対する押し上げ寄与は、今後、徐々に剥落していくものと考えられる。

月にかけていったん大きく低下した後、12月末以降は、取引が年度末越えとなったことに伴いやや強含んでいる。もっとも、金融システム建て直しのための枠組みが整備されたことなどが市場に好感されて、昨年中における期末越え取引に比べれば総じて落ち着いた展開となっている。

この間、3か月物TB利回りは、11月中旬から12月にかけて外銀の円調達コストの反発を背景に上昇した後、年明け後は再び小幅軟化している。

長期国債の流通利回り（指標銘柄、前掲図表23(2)）は、11月下旬に反発に転じた後、12月中旬以降、上昇テンポがさらに速まった。その背景について、市場では、99年度の国債大量発行や資金運用部の国債買い入れ停止の報道を受けた需給悪化懸念の高まりを指摘する見方が多い。その後、年初には、1月新発債の好調な入札結果などを受けて反落したが、市場では、依然神経質な展開が続いている。この間、民間債の流通利回り（図表28、29）も大幅に上昇した。

株価は（図表30(1)）、10月半ばから11月にかけて、緊急経済対策に対する期待の高まりなどを背景に、一時1万5千円台を回復した。しかしながら、12月中旬以降は円高の進行（下述）や長期金利の上昇などを受けて再び下落に転じ、最近では1万3千円台での動きとなっている。

為替相場をみると（図表31）、円の対米ドル相場は、中南米情勢に対する懸念が強まったことなどを材料に円高・ドル安方向の動きが強まり、最近では1ドル110円をはさむ展開となっている。

（2）量的金融指標と企業金融

マネーサプライの動向をみると（図表32、33）、10～12月のM₂+CD前年比は、企業の手許資金確保の動きなどを反映して伸び率をやや高めた（7～9月+3.7%→10～12月+x.x%）。先行き1～3月もほぼ同様の基調が続き、前

年比伸び率は「+3%台」となる見通しにある¹³。この間、12月の民間銀行貸出（5業態・月中平均残高、特殊要因調整後¹⁴、図表34）は、前年比マイナス幅を幾分拡大した。

こうした量的金融指標の動きに関連して、民間企業の資金需要面をみると、大企業を中心に手許資金をあらかじめ厚めに確保しようとする動きが依然続く一方、設備投資の大幅減少などを背景に、実体経済活動に伴う資金需要は引き続き低迷しているように窺われる。

この間、民間金融機関は、企業業績の悪化に伴う信用リスクの高まりを踏まえて慎重な融資姿勢を維持している（図表35）。ただ、各金融機関とも信用保証制度の活用には積極的に取り組んできており、信用保証協会による保証承諾額も大幅に増加している。

資本市場からの資金調達をみると、格付けが低めの企業の調達は依然困難な状態が続いている。しかしながら、転換社債の大量償還（3月）を控えた高格付け企業による資金調達の動きが進んだことから、12月は、社債の発行が高水準に達したほか、CP発行も増加を続けた（図表36）。

企業の資金調達コストをみると、11月の新規貸出平均金利は（図表38）、概ね横這い圏内での動きとなった。もっとも、11月下旬以降の長期市場金利の上昇を受けて、長期プライムレートは、年明け後大幅に引き上げられた（1月8

¹³ M₂+CDの動きをみると、前年1～3月は、金融システム不安の高まりを背景に投信等からマネー資産への資金流入が急速に強まった時期に当たっている。本年は、マネーサプライの基調的な動きに変化はないとみられるものの、こうした金融資産間のシフトといった要因が一巡したため、統計上の「裏」がでるかたちで、1～3月の前年比は昨年10～12月に比べて伸び率を幾分低下させる見通しにある。

¹⁴ 「特殊要因調整後」とは、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、および④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、を調整した計数である。

日実施：2.2%→2.9%）。

CP発行金利は、日本銀行によるCPオペの拡充のもとで低位安定した動きとなっている。一方、社債の発行金利は、流通市場の動きに対応して大幅に上昇したほか、格付けの相違による発行金利格差も引き続き開いたままの状態が続いている。

このように、昨年末以降の企業金融は、政府による信用保証制度の拡充措置、日本銀行による潤沢な資金供給やオペ・貸出面の措置の実施などを背景に、一頃に比べ逼迫感が幾分和らいできているようにみられる。企業倒産件数も、このところ増加に歯止めがかかりつつある（図表39）。

もっとも、企業を巡る資金調達環境は依然厳しい状態にあることに変わりはない。

こうした企業金融の動向が、今後、企業活動や実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、引き続き十分注意してみていく必要がある。

以 上

1月21日(木)9時20分公表
公表まで準機密

金融経済月報(99年1月) 参考計表

(図表 1)	国内主要経済指標
(図表 2)	公共投資
(図表 3)	輸出入
(図表 4)	実質輸出の内訳
(図表 5)	実質輸入の内訳
(図表 6)	純輸出を取り巻く環境
(図表 7)	設備投資関連指標
(図表 8)	資本ストック循環
(図表 9)	設備過剰感と企業収益
(図表 10)	企業金融関連指標
(図表 11)	個人消費関連指標
(図表 12)	消費者コンフィデンスと消費性向
(図表 13)	新設住宅着工戸数
(図表 14)	鉱工業生産・出荷・在庫
(図表 15)	在庫循環
(図表 16)	労働需給
(図表 17)	企業の雇用計画
(図表 18)	雇用者所得
(図表 19)	物価
(図表 20)	輸入物価と卸売物価
(図表 21)	企業向けサービス価格と消費者物価
(図表 22)	物価を取り巻く環境
(図表 23)	市場金利等
(図表 24)	短期金融市場
(図表 25)	ユーロ円金利先物(3か月)
(図表 26)	ジャパン・プレミアム
(図表 27)	長期金利の期間別分解
(図表 28)	金融債流通利回り
(図表 29)	社債流通利回り
(図表 30)	株価
(図表 31)	為替レート
(図表 32)	マネーサプライ(M ₂ +CD、広義流動性)
(図表 33)	マネーサプライ(M ₁ 、現金通貨)
(図表 34)	民間銀行貸出
(図表 35)	中小企業からみた金融機関の貸出態度
(図表 36)	資本市場調達
(図表 37)	その他金融機関貸出
(図表 38)	貸出金利
(図表 39)	企業倒産

(図表1-1)

国内主要経済指標(1)

(前年比、%)

	98/4-6月	7-9月	10-12月	98/9月	10月	11月	12月
消費水準指数(全世帯)	-0.8	-1.9	n. a.	-1.0	-0.6	p 1.5	n. a.
全国百貨店売上高	0.6	-4.5	n. a.	-5.4	-4.6	p -2.3	n. a.
チェーンストア売上高	0.3	-2.5	n. a.	-2.3	-2.3	0.5	n. a.
乗用車新車登録台数(除軽)	-2.1	-1.8	-17.0	-2.5	-14.0	-13.8	-22.7
家電販売額(NEBAベース)	3.6	8.2	n. a.	10.6	13.6	11.3	n. a.
旅行取扱額(主要50社)	-2.8	-3.2	n. a.	-5.6	-10.5	-2.7	n. a.
新設住宅着工戸数 <季調済年率換算、万戸>	123	114	n. a.	114	116	107	n. a.
機械受注 (民需、除く船舶・電力)	-21.7	-20.3	n. a.	-14.5	-26.1	n. a.	n. a.
製造業	-23.7	-22.0	n. a.	-17.8	-32.3	n. a.	n. a.
非製造業 (除く船舶・電力)	-20.1	-18.9	n. a.	-12.1	-21.6	n. a.	n. a.
建築着工床面積 (民間、非居住用)	-13.8	-18.2	n. a.	-25.6	-23.5	-20.4	n. a.
鋁工業	-25.9	-38.1	n. a.	-42.3	-41.2	-48.5	n. a.
非製造業	-8.9	-10.5	n. a.	-19.2	-16.9	-7.1	n. a.
公共工事請負金額	-6.2	4.9	n. a.	23.8	22.6	-1.5	n. a.
実質輸出 <季調済前期(月)比、%>	-0.9	1.7	n. a.	6.6	4.8	-14.2	n. a.
実質輸入 <季調済前期(月)比、%>	-7.8	3.3	n. a.	3.3	-3.3	-0.2	n. a.
生産 <季調済前期(月)比、%>	-5.1	0.0	n. a.	3.3	-1.1	p -2.0	n. a.
出荷 <季調済前期(月)比、%>	-5.1	0.8	n. a.	4.1	-1.3	p -2.2	n. a.
在庫 <季調済前期(月)比、%>	-1.9	-2.4	n. a.	-1.5	-0.5	p -0.8	n. a.
在庫率 <95年=100、季調済>	111.0	109.1	n. a.	109.1	111.4	p 111.9	n. a.

(図表1-2)

国内主要経済指標(2)

(前年比、%)

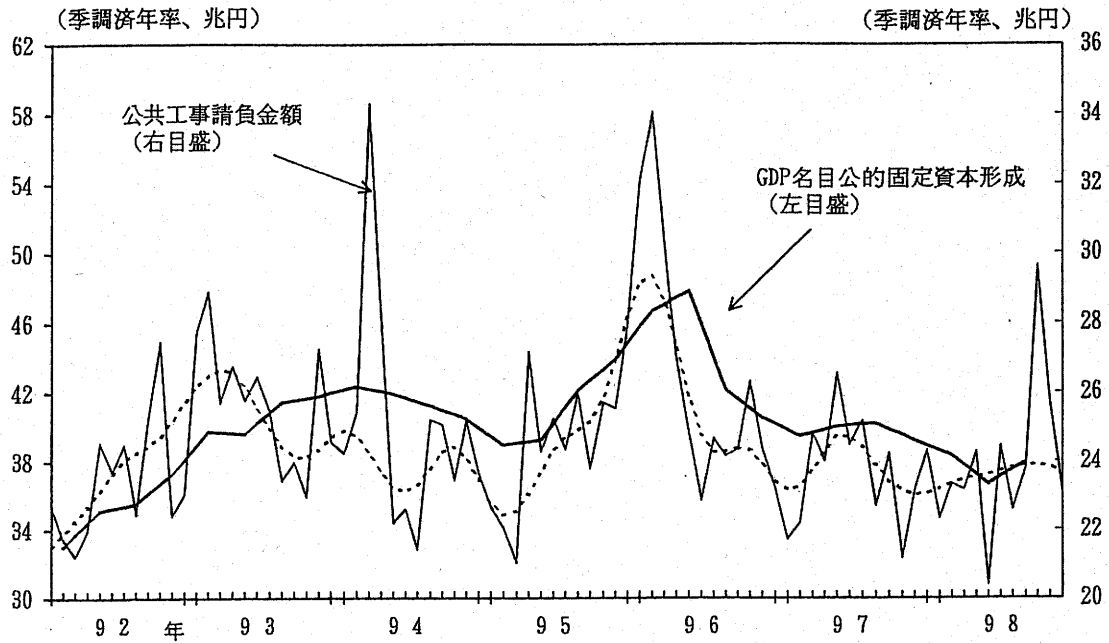
	98/4-6月	7-9月	10-12月	98/9月	10月	11月	12月
有効求人倍率 <季調済、倍>	0.53	0.50	n. a.	0.49	0.48	0.47	n. a.
完全失業率 <季調済、%>	4.18	4.26	n. a.	4.31	4.27	4.44	n. a.
所定外労働時間 (事業所規模5人以上)	-9.3	-8.7	n. a.	-8.9	-7.7	p -8.6	n. a.
雇用者数(労働力調査)	-0.6	-0.7	n. a.	-0.7	-0.2	-0.4	n. a.
常用労働者数(毎勤統計) (事業所規模5人以上)	0.1	-0.2	n. a.	-0.3	-0.4	p -0.6	n. a.
一人当り名目賃金 (事業所規模5人以上)	-0.6	-2.0	n. a.	-0.7	-0.1	p -0.6	n. a.
国内卸売物価	-2.3	-2.1	-2.1	-2.0	-2.1	-2.2	-2.2
全国消費者物価	0.4	-0.2	n. a.	-0.2	0.2	0.8	n. a.
除く生鮮食品	0.1	-0.2	n. a.	-0.5	-0.4	-0.3	n. a.
企業向けサービス価格	-0.2	-0.4	n. a.	-0.6	-0.8	-0.8	n. a.
マネーサプライ(M2+CD) <平残前年比、%>	3.7	3.7	n. a.	3.8	3.9	p 4.4	n. a.
取引停止処分件数	28.9	17.3	n. a.	15.7	-5.3	-8.2	n. a.

(注) 1. p は速報値。
2. チェーンストア売上高は、消費税を除くベース。

(資料) 総務庁「家計調査報告」「労働力調査」「消費者物価指数」、
通商産業省「商業販売統計」「鉱工業指数統計」、
日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、
日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、
日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、運輸省「旅行取扱状況」、
建設省「建設統計月報」、経済企画庁「機械受注統計」、
保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、
大蔵省「外国貿易概況」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、
日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」「経済統計月報」、
全国銀行協会連合会「全国取引停止処分者の状況」

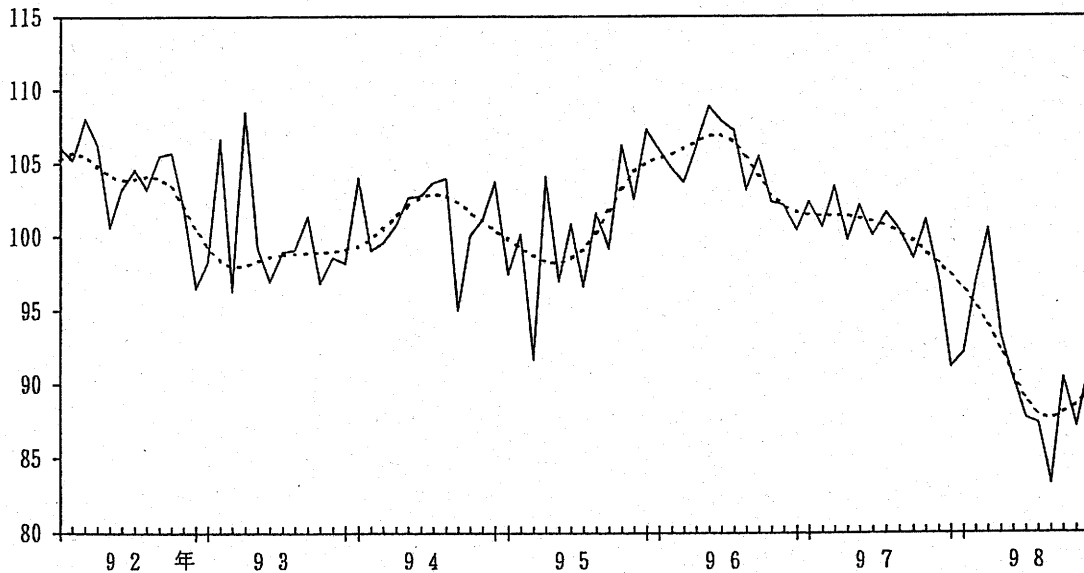
公共投資

(1) 公共工事請負金額と名目公的固定資本形成



(2) 公共投資関連財出荷

(95年=100、季調済)

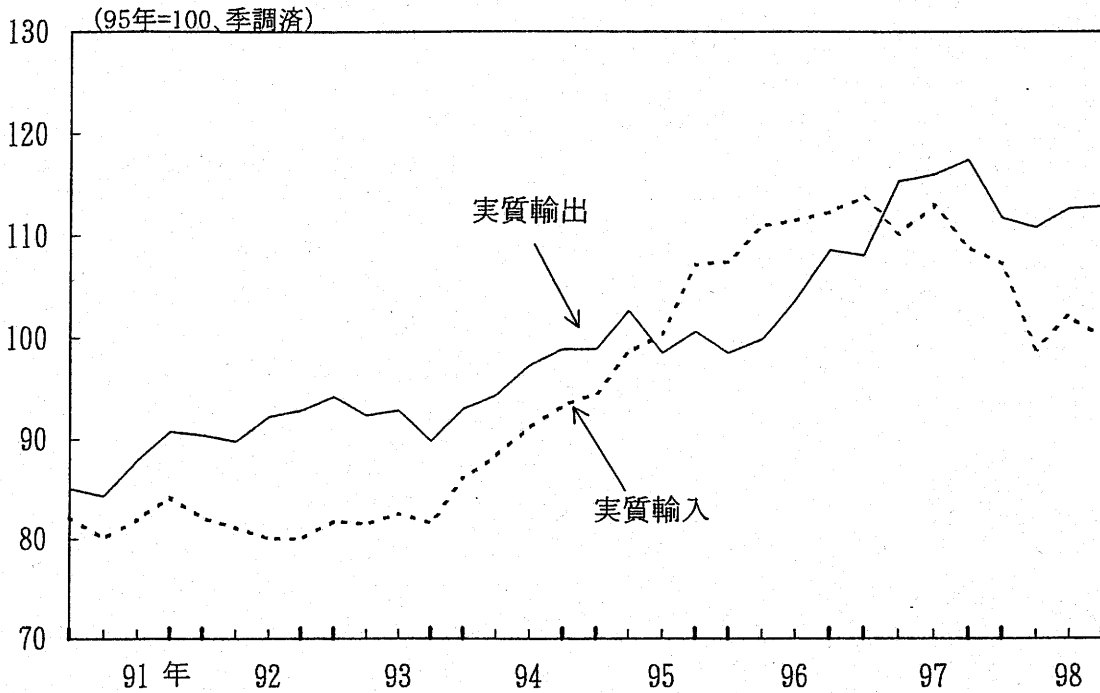


- (注) 1. 名目公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。
2. 公共投資関連財出荷は、アスファルト、道路用コンクリート製品、橋梁、セメントをそれぞれの出荷ウェイトで加重平均。
3. 公共工事請負金額と公共投資関連財出荷の季節調整は、X-12-ARIMA(β バージョン)により実施。
点線は趨勢循環変動成分。

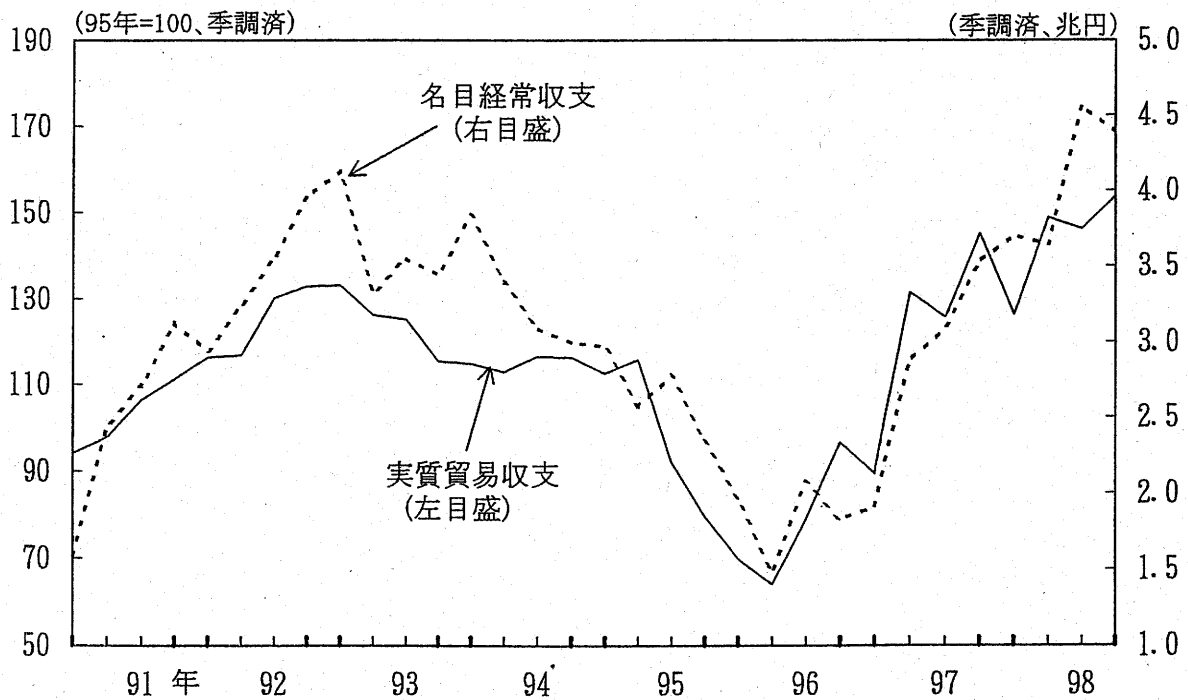
(資料) 経済企画庁「国民所得統計」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」、通商産業省「鉱工業指数統計」

輸出入

(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各々デフレートし、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. 98/4Qの実質貿易収支は10-11月、名目経常収支は10月の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」「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 96年	97	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 9月	10	11
米国	<27.8>	1.8	14.6	1.8	4.6	-0.8	2.5	-0.4	6.0	7.2	-17.6
EU	<15.6>	-1.2	13.8	5.4	1.3	7.2	2.0	0.7	10.2	4.8	-13.7
東アジア	<40.6>	6.0	8.6	-2.4	-11.1	-7.3	-0.2	-1.8	7.8	-0.4	-10.7
中国	<5.2>	11.0	8.2	6.2	-3.9	4.0	-2.1	-1.1	5.4	1.8	-11.4
NIEs	<24.0>	3.5	10.5	-0.4	-10.5	-8.2	-1.4	-1.9	9.7	-0.8	-11.4
韓国	<6.2>	6.2	-1.5	-2.8	-29.8	-7.0	-1.4	9.2	14.6	4.2	-5.1
ASEAN4	<11.4>	8.9	5.0	-10.0	-16.0	-11.3	4.2	-1.9	5.1	-0.8	-8.3
タイ	<3.5>	3.3	-11.6	-15.4	-9.6	-2.3	-0.4	-2.5	6.2	1.3	-11.6
インドネシア	<2.4>	0.9	22.6	-19.5	-36.0	-26.9	8.7	4.9	4.9	3.1	-9.4
実質輸出計		2.3	11.2	1.3	-4.9	-0.9	1.7	0.2	6.6	4.8	-14.2

- (注) 1. < >内は、97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、98/4Qは、10-11月実績の四半期換算値。

(2) 財別

		(前年比、%)		(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
		暦年 96年	97	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 9月	10	11
中間財	<14.7>	5.0	11.2	0.7	-3.2	2.3	4.9	-0.6	7.7	3.2	-14.9
自動車関連	<20.5>	-1.7	14.6	-4.2	-3.0	0.7	4.1	1.2	5.4	5.4	-10.4
消費財	<6.9>	-1.9	6.3	2.2	2.3	0.7	-2.7	1.4	1.9	8.0	-12.2
情報関連	<18.2>	5.8	18.1	1.3	-5.5	-5.3	1.6	-2.4	6.7	0.3	-11.6
資本財・部品	<29.6>	5.1	9.0	3.5	-5.8	-2.8	0.5	-2.6	8.1	0.1	-12.5
実質輸出計		2.3	11.2	1.3	-4.9	-0.9	1.7	0.2	6.6	4.8	-14.2

- (注) 1. < >内は、97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、98/4Qは、10-11月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

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 96年	97	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 9月	10	11
米国	<22.3>	15.5	1.1	-0.1	0.5	-4.8	1.4	-1.7	-4.0	4.2	-6.9
EU	<13.3>	11.1	-3.6	-7.1	3.4	-8.5	4.0	1.4	12.2	-9.2	8.3
東アジア	<34.7>	15.1	0.9	-4.5	-0.2	-6.0	1.4	-1.6	3.9	-4.7	3.6
中国	<12.4>	20.4	8.8	-2.9	0.8	-4.7	1.4	-4.3	-1.5	-2.9	4.1
NIEs	<10.4>	9.2	-8.1	-5.6	-0.5	-9.0	-0.4	4.3	11.0	-5.6	6.7
韓国	<4.3>	0.7	-3.9	-8.8	3.7	-10.1	-3.7	7.9	12.1	-0.4	5.6
ASEAN4	<12.0>	16.4	2.2	-5.2	-0.9	-4.7	3.0	-3.6	3.8	-5.6	0.5
タイ	<2.8>	9.4	-0.5	-2.1	-3.5	-2.7	2.9	-4.3	1.5	-3.2	-3.0
インドネシア	<4.3>	7.8	-2.3	-8.5	0.1	-4.1	5.8	-6.5	17.4	-15.3	2.2
実質輸入計		10.3	0.9	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-2.1	3.3	-3.3	-0.2

- (注) 1. < >内は、97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、98/4Qは、10-11月実績の四半期換算値。

(2) 財別

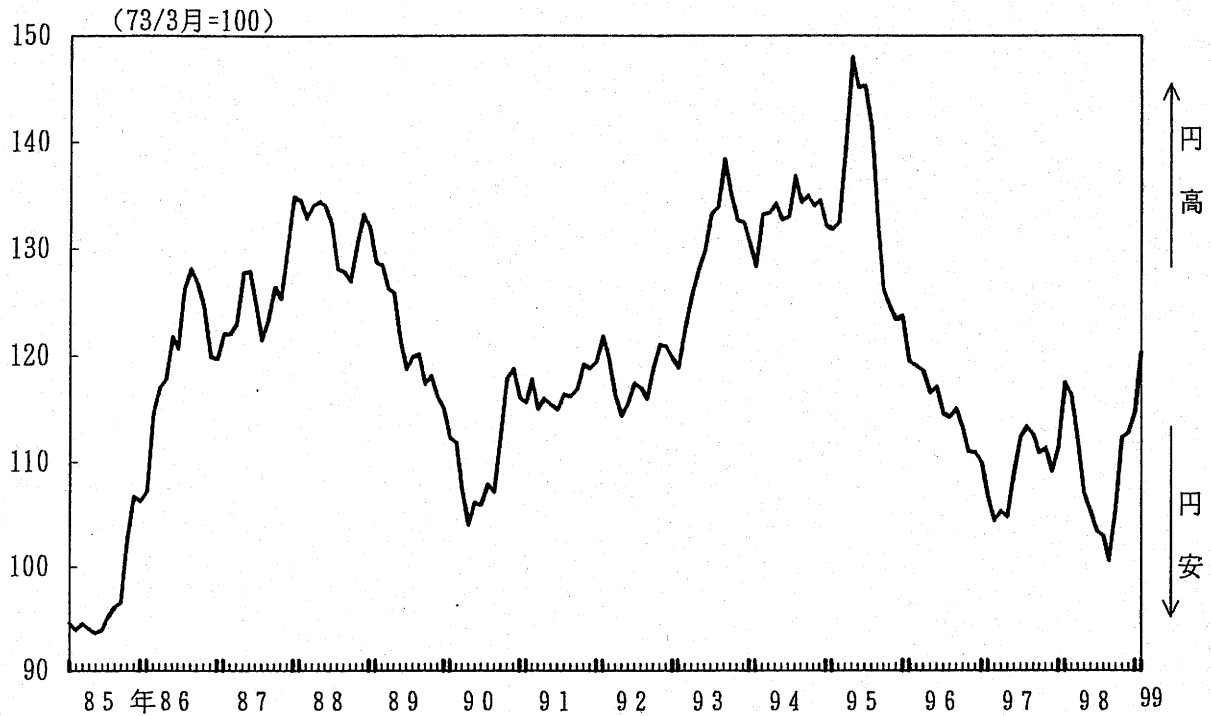
		(前年比、%)		(季調済前期比、%)				(季調済前月比、%)			
		暦年 96年	97	97年 4Q	98年 1Q	2Q	3Q	4Q	98年 9月	10	11
素原料	<27.1>	0.5	-0.5	0.1	-4.3	-4.4	2.7	0.2	3.3	2.5	-4.7
中間財	<13.7>	4.6	2.7	-1.5	-2.0	-9.3	2.1	-0.4	3.6	-2.0	2.9
食料品	<13.6>	5.1	-3.5	-6.6	0.9	-2.9	3.4	-4.4	7.2	-11.8	6.4
消費財	<10.8>	12.3	-10.0	-9.1	-0.3	-8.9	7.0	-7.9	10.1	-15.4	8.4
情報関連	<12.5>	36.8	8.0	-3.1	-4.0	-1.2	4.1	-1.9	2.6	-4.2	1.3
資本財・部品	<11.4>	23.1	13.6	0.3	8.0	-10.8	1.8	1.2	-4.0	10.3	-9.6
実質輸入計		10.3	0.9	-3.7	-1.5	-7.8	3.3	-2.1	3.3	-3.3	-0.2

- (注) 1. < >内の数字は、97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、98/4Qは、10-11月実績の四半期換算値。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、日本銀行「卸売物価指数」

純輸出を取り巻く環境

(1) 実質実効為替レート (月中平均)



- (注) 1. 日本銀行試算値。直近は、12日までの平均値。
 2. 主要輸出相手国通貨(24通貨)に対する為替相場(月中平均)を、当該国の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP、()内は外部機関による見通し

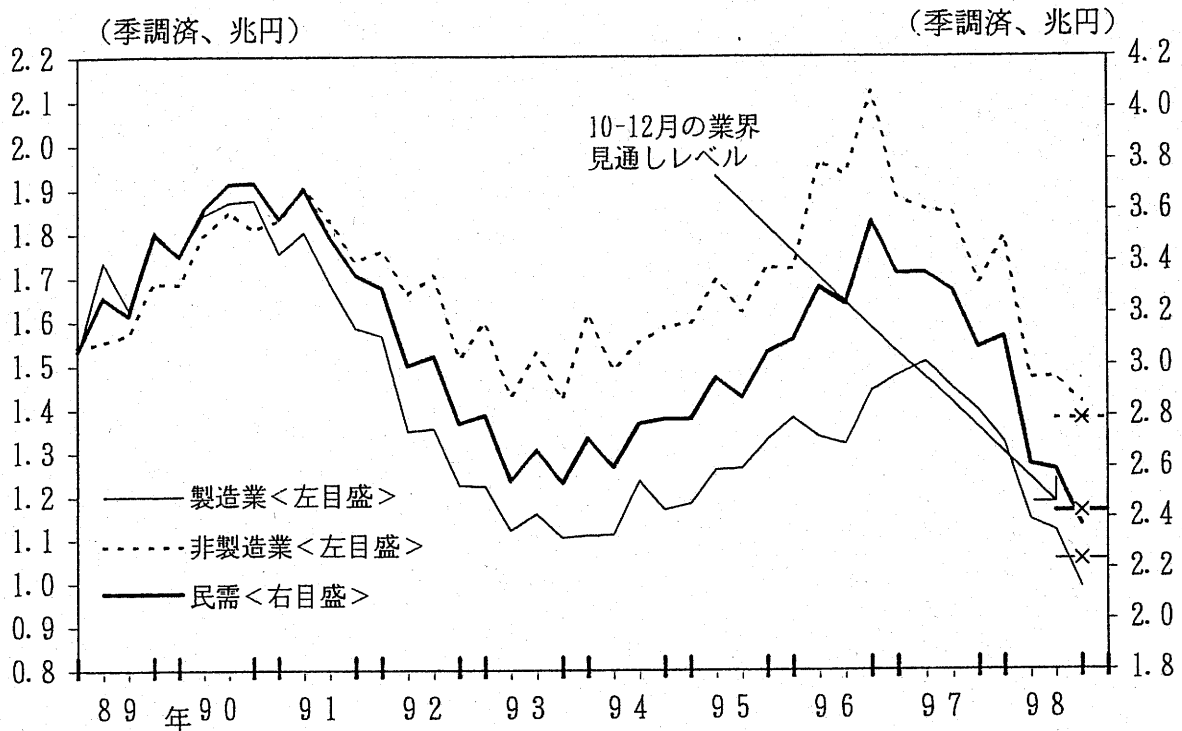
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		97年	98年	99年	98年 1Q	2Q	3Q	4Q
米 国		3.9	(3.6)	(2.2)	5.5	1.8	3.7	n. a.
欧 州	E U	2.7	(2.8)	(2.1)	3.1	2.1	n. a.	n. a.
	ド イ ツ	2.2	(2.7)	(2.0)	5.9	0.2	3.5	n. a.
	フ ラ ン ス	2.3	(3.0)	(2.2)	2.8	3.3	2.1	n. a.
	英 国	3.5	(2.7)	(0.7)	1.9	2.0	1.6	n. a.
東 ア ジ ア	中 国	8.8	7.8	(7.4)	7.2	(1~6月) 7.0	(1~9月) 7.2	(1~12月) 7.8
A S E A N 4	N 韓 国	5.5	(-6.4)	(0.5)	-3.9	-6.8	-6.8	n. a.
	I 台 湾	6.8	(4.9)	(4.6)	5.9	5.2	4.7	n. a.
	E 香 港	5.3	(-4.8)	(-0.8)	-2.6	-5.1	-7.1	n. a.
	s シンガポール	7.8	1.3	(-0.5)	6.2	1.8	-0.7	-1.5
A S E A N 4	タ イ	-0.4	(-8.0)	(0.1)	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
	インドネシア	4.9	-13.7	(-3.2)	-6.4	-16.8	-17.4	-19.5
	マレーシア	7.7	(-6.0)	(-0.3)	-2.8	-6.8	-8.6	n. a.
	フィリピン	5.1	(-0.2)	(1.1)	1.6	-0.8	-0.1	n. a.

- (注) 1. 計数は、各国政府または中央銀行、OECD統計による。
 2. 米国の見通しは、「BLUE CHIP ECONOMIC INDICATORS(12/10日号)」(Aspen Publishers社)。
 他国の見通しは、「CONSENSUS FORECASTS(12/7日号)」(Consensus Economics社)による。

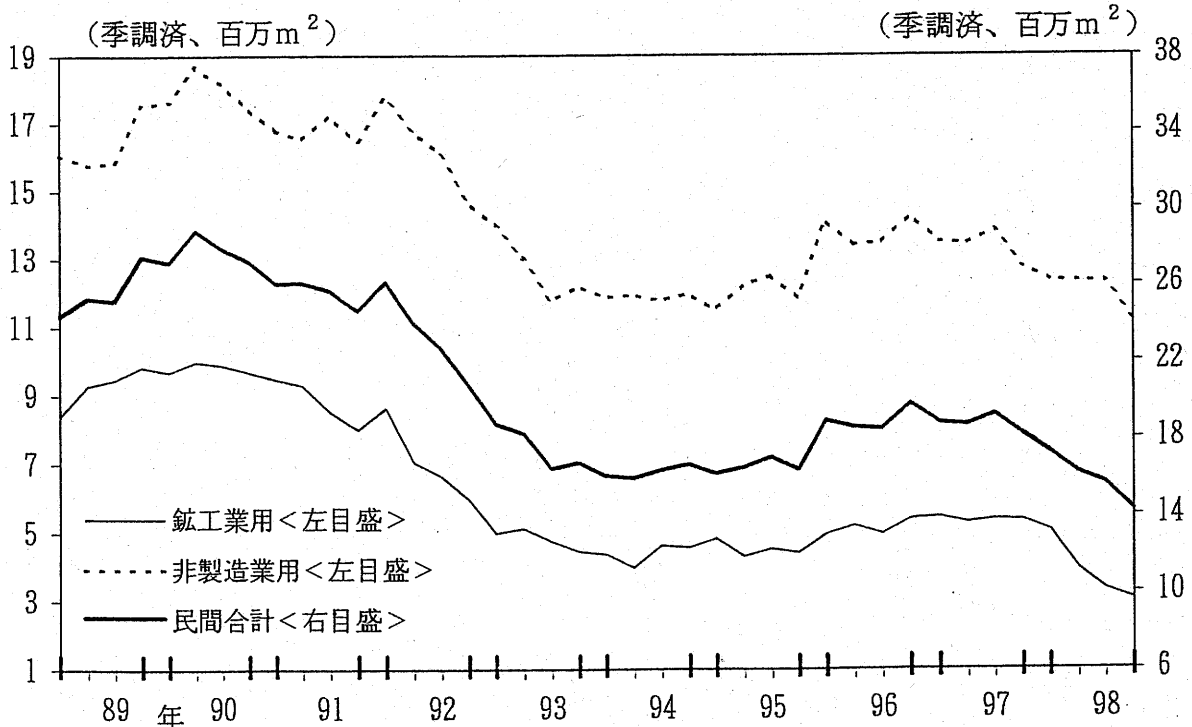
設備投資関連指標

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 98/4Qは10月実績を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (非居住用)

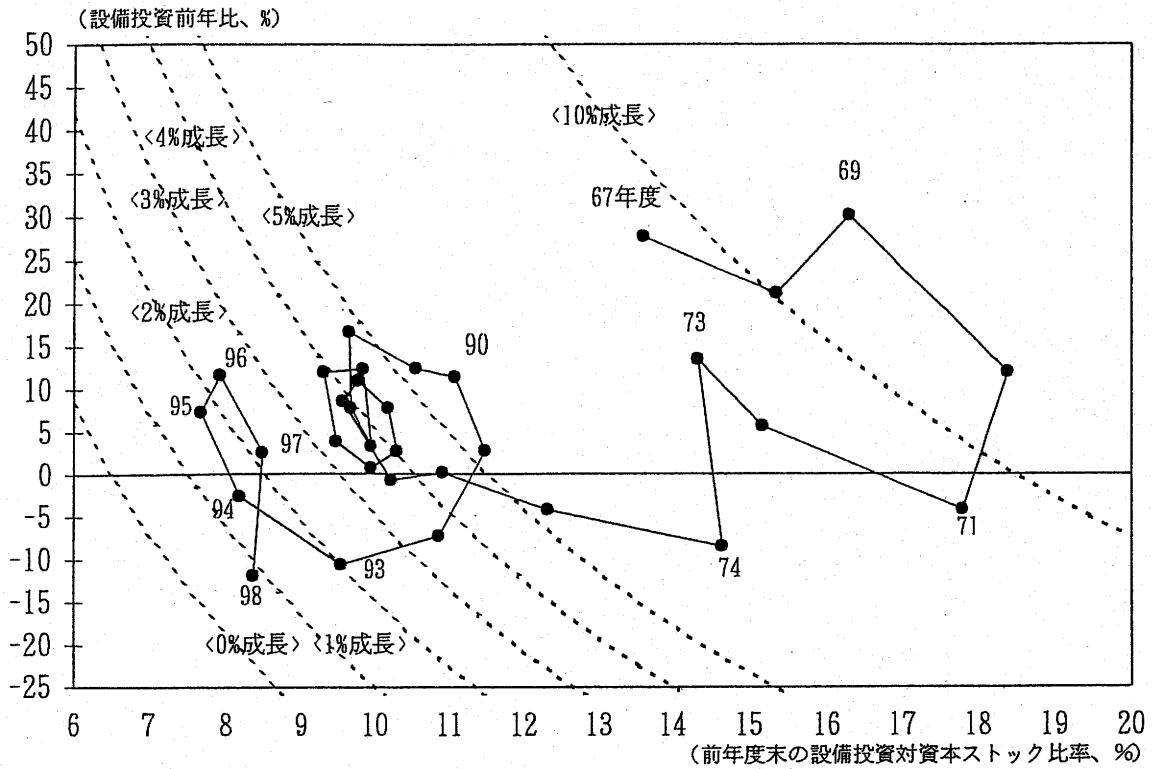


(注) 1. X-11による季節調整値。
2. 98/4Qは10、11月実績を四半期換算。

(資料) 経済企画庁「機械受注統計」、建設省「建築着工統計」

資本ストック循環

全産業

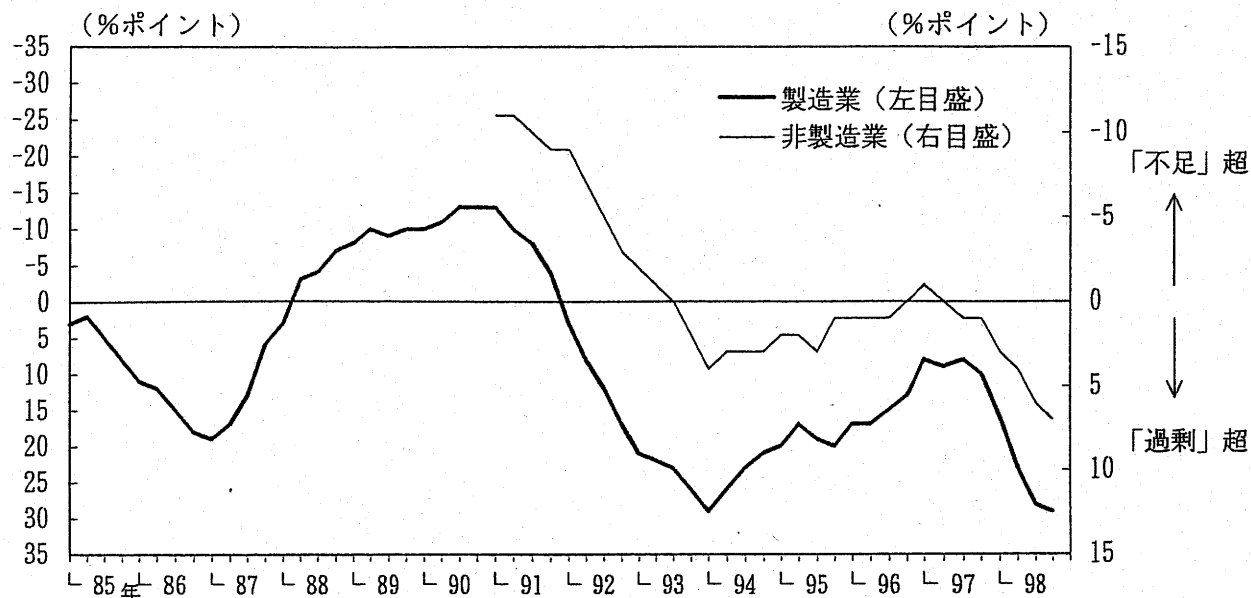


- (注) 1. 98年度の設備投資前年比は98年度上期の前年比。
- 2. 点線は、それぞれの中期成長率に基づいた「設備投資の伸びと設備投資対資本ストック比率の関係」を示す双曲線。

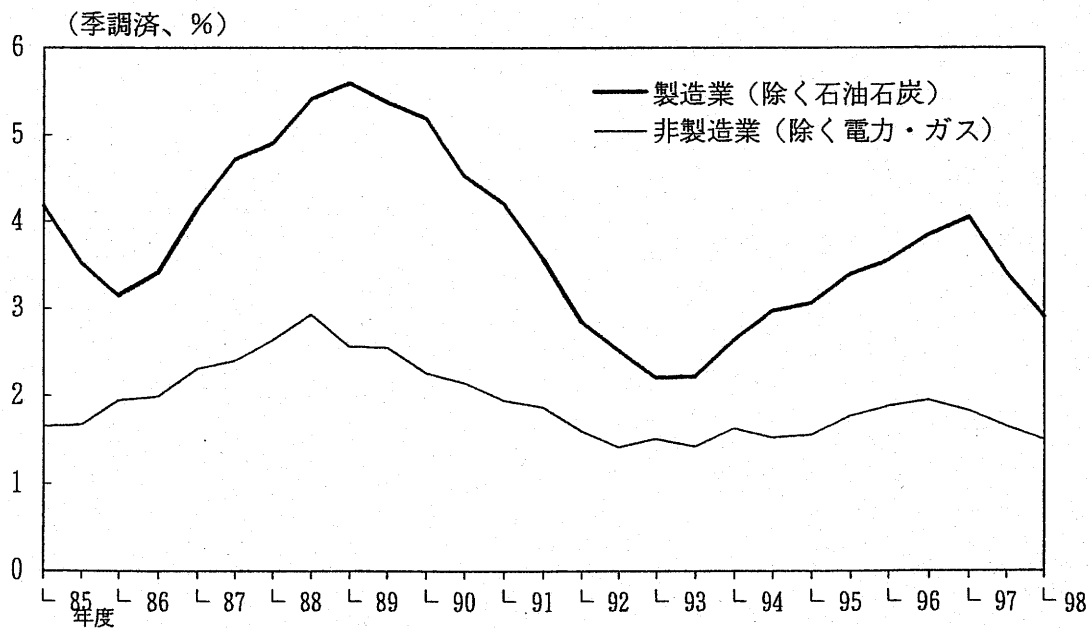
(資料) 経済企画庁「民間企業資本ストック統計」「国民所得統計」

設備過剰感と企業収益

(1) 生産設備判断D. I. の推移 (全国短観)



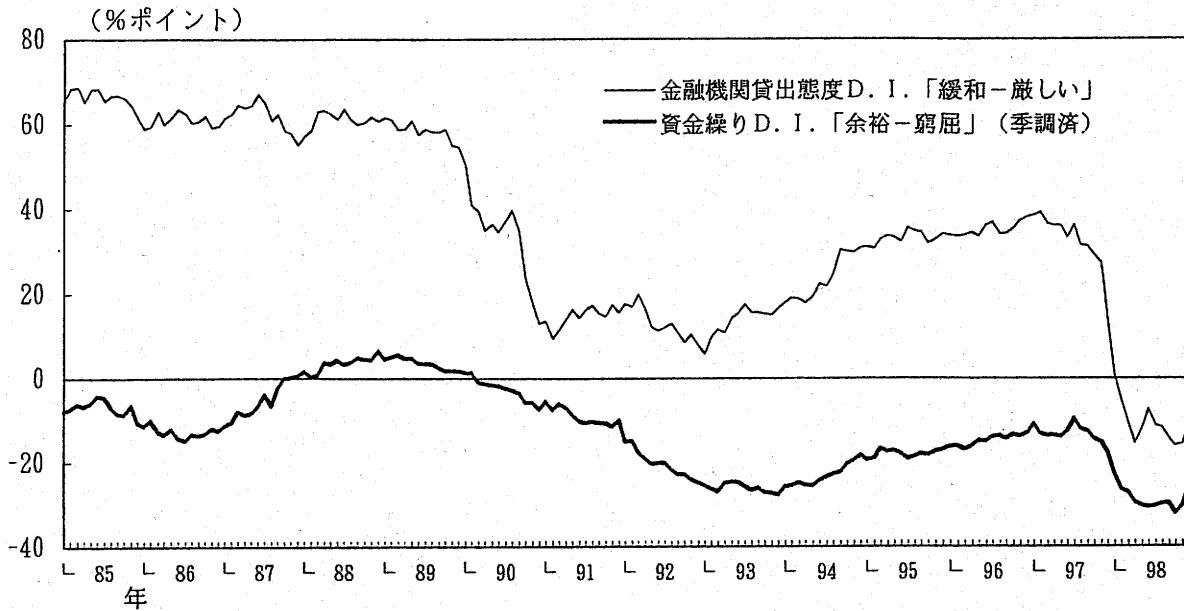
(2) 売上高経常利益率の推移 (法人季報)



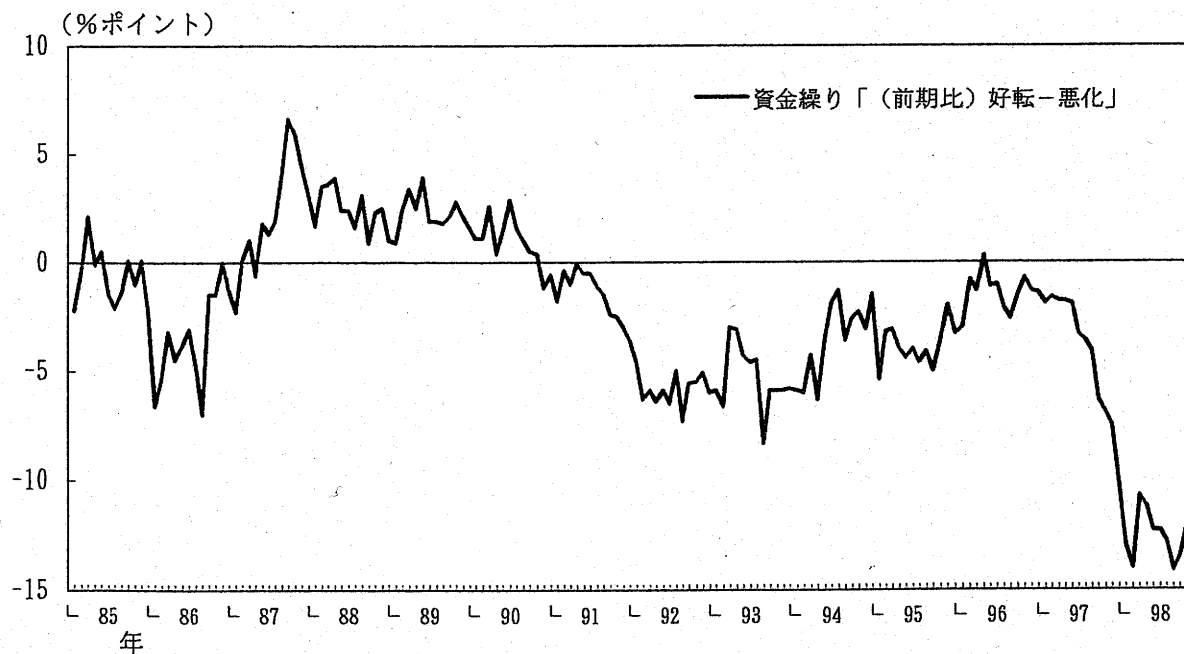
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、大蔵省「法人企業統計季報」

企業金融関連指標

(1) 中小企業景況調査 (中小企業金融公庫)



(2) 中小企業月次景況観測 (商工組合中央金庫)

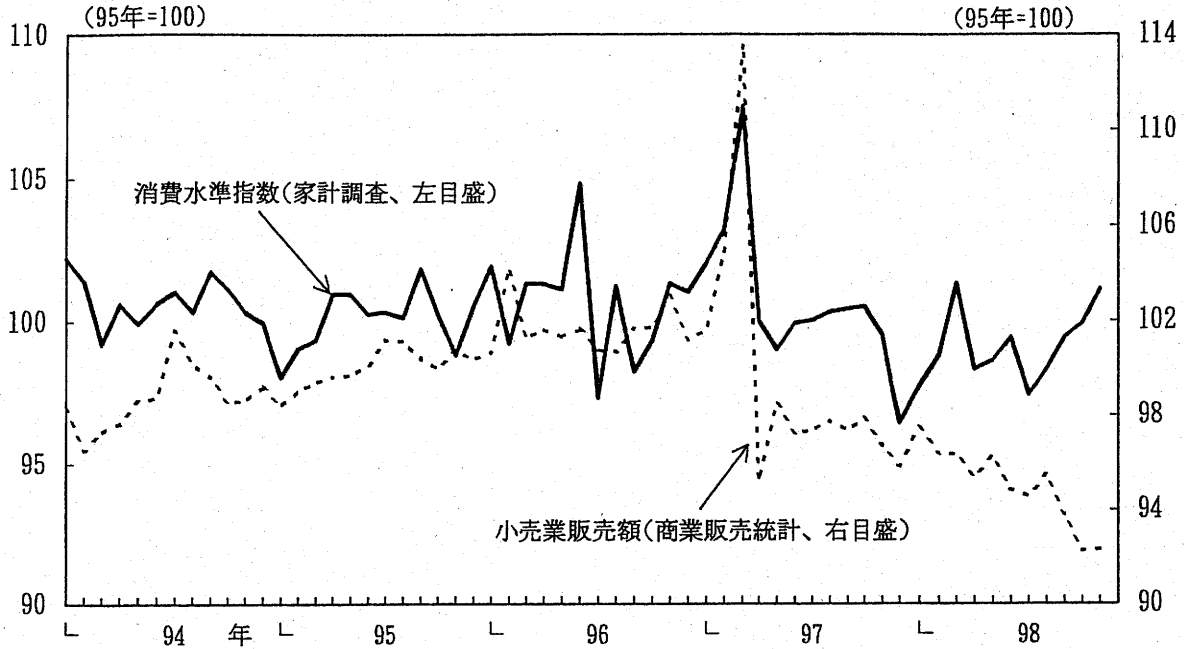


(注) 中小企業景況調査：調査対象 900社 (有効回答数： 612社<98/12月調査>)。
中小企業月次景況観測：調査対象 800社 (全数回答<98/12月調査>)。

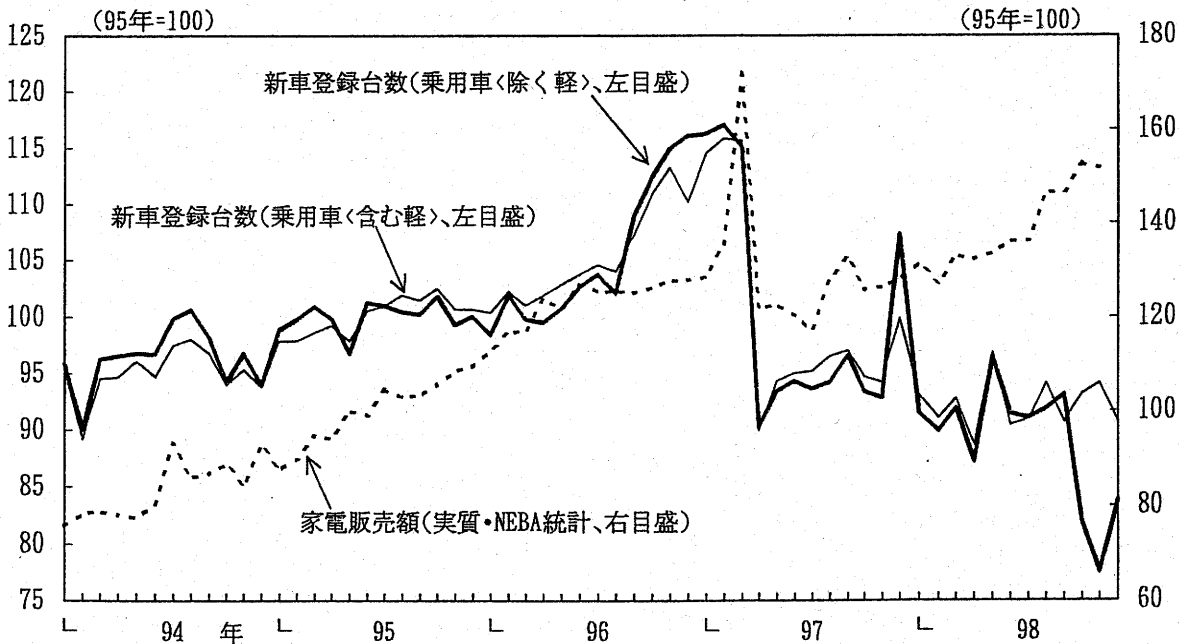
(資料) 中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、
商工組合中央金庫「中小企業月次景況観測」

個人消費関連指標 (1)

(1) 家計調査・商業販売統計 (実質)



(2) 耐久消費財

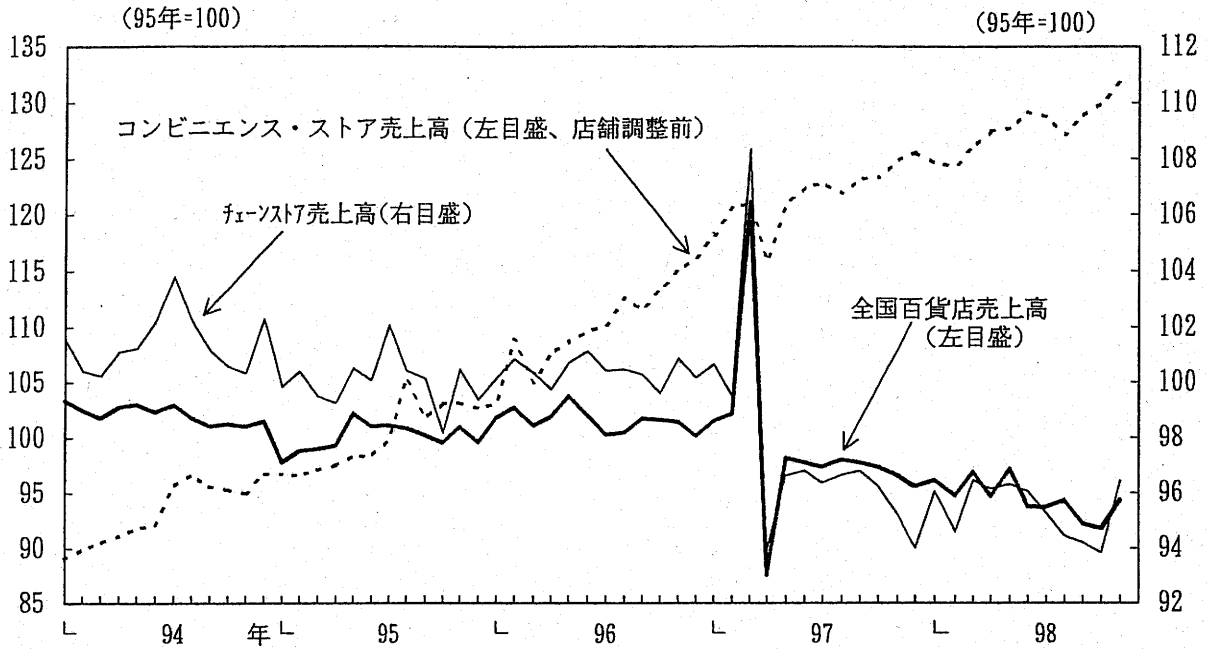


(注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。ただし、消費水準指数はX-11による季調済系列。
2. 小売業販売額は、日本銀行において、CPI(商品)で実質化。家電販売額は、各品目のCPI(但しパソコンはWPIで代用)を売上高ウェイトで加重平均し、実質化したもの。

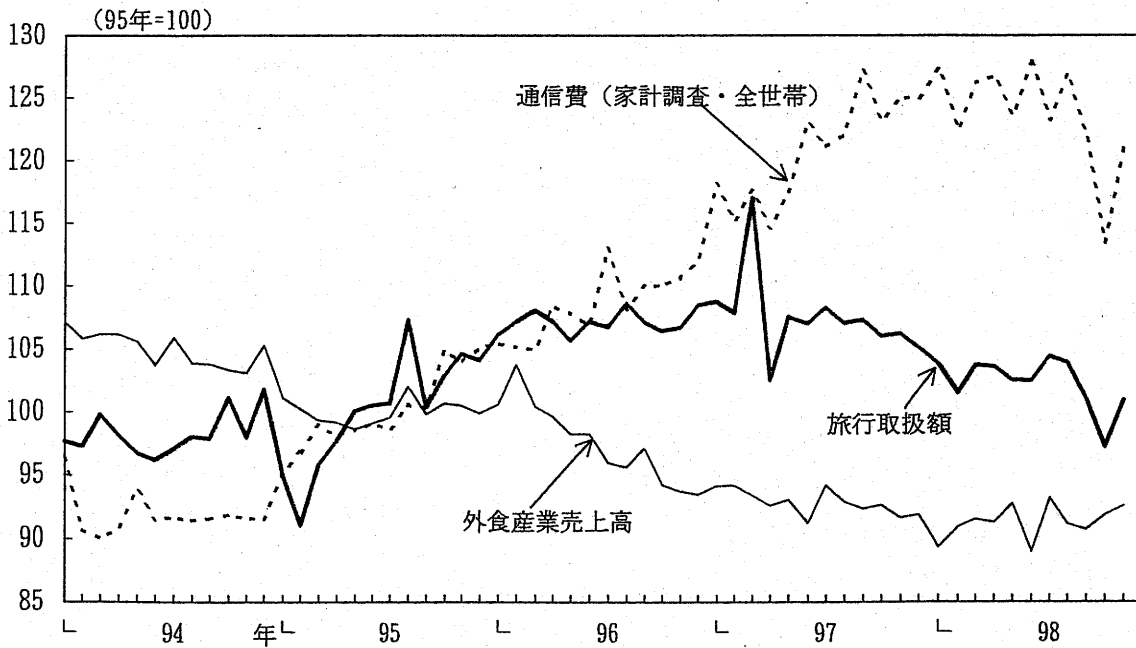
(資料) 総務庁「家計調査報告」「消費者物価指数」、通商産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」、日本電気専門大型店協会(NEBA)「商品別売上高」、日本銀行「卸売物価指数」

個人消費関連指標 (2)

(3) 小売店販売 (名目・除く消費税・店舗調整後)



(4) サービス消費 (名目)



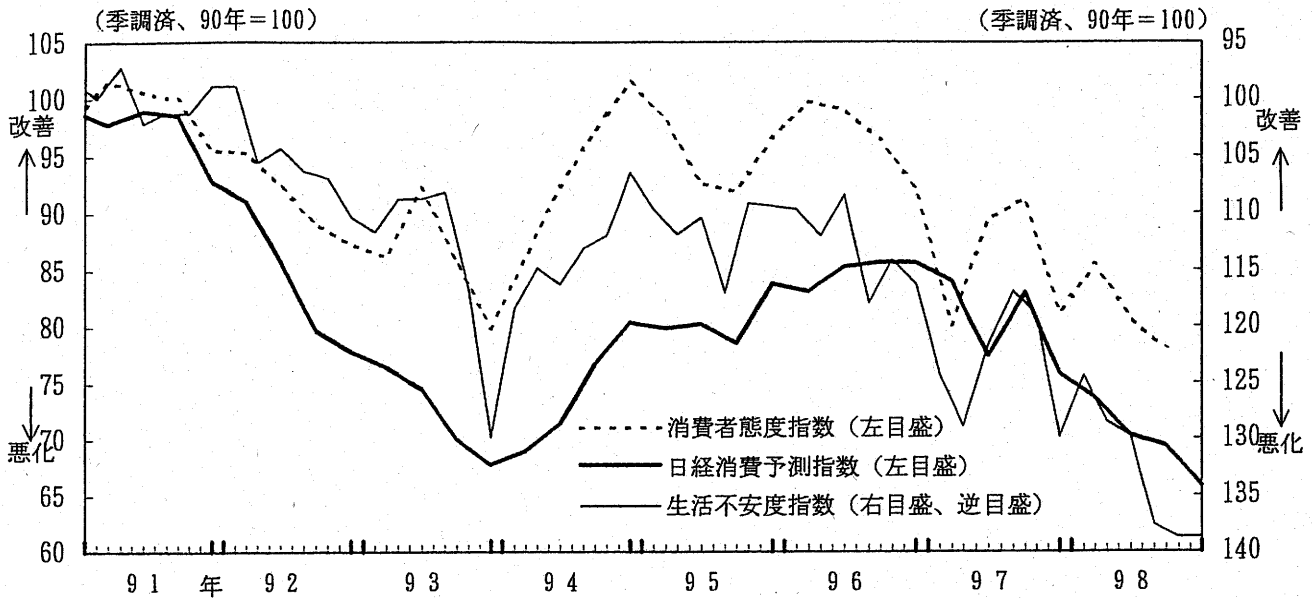
- (注) 1. X-12-ARIMA(βバージョン)による季調済系列。
2. 全国百貨店売上高、旅行取扱額、外食産業売上高は、日本銀行において、消費税分を控除したもの。
3. コンビニエンス・ストア売上高は、日本銀行におけるヒアリング集計ベース。

(資料) 日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」、通商産業省「商業販売統計」、
外食総研「月次売上動向調査」、
運輸省「旅行取扱状況」、総務庁「家計調査報告」

(図表12)

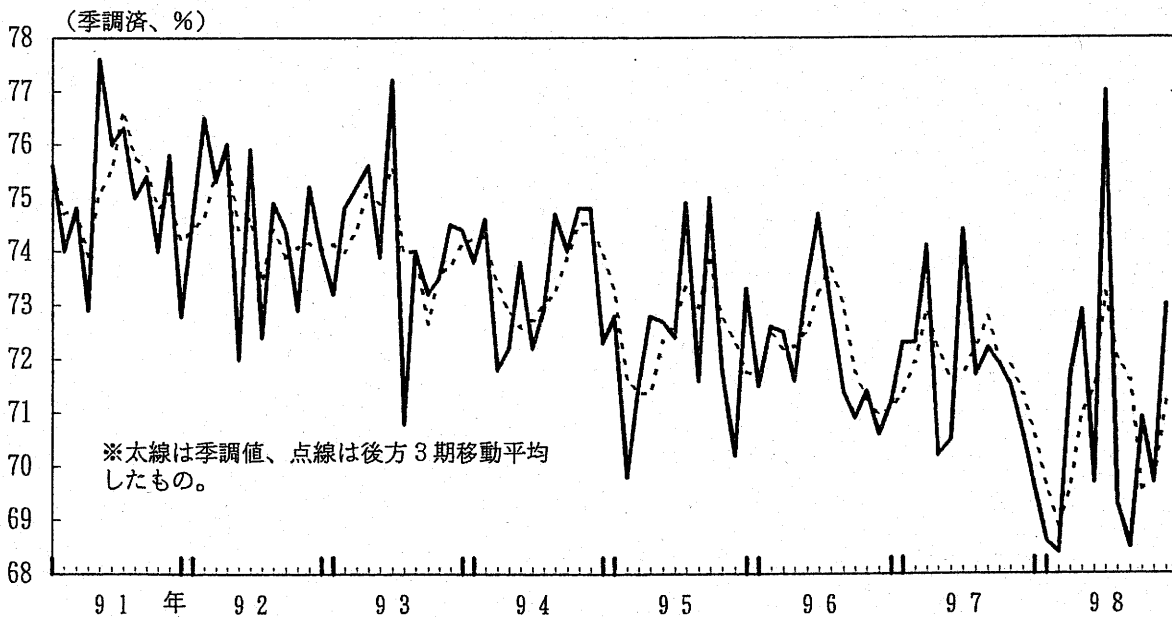
消費者コンフィデンスと消費性向

(1) 各種コンフィデンス指標



- (注) 1. 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。
2. 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。
3. 消費者態度指数は経済企画庁、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。

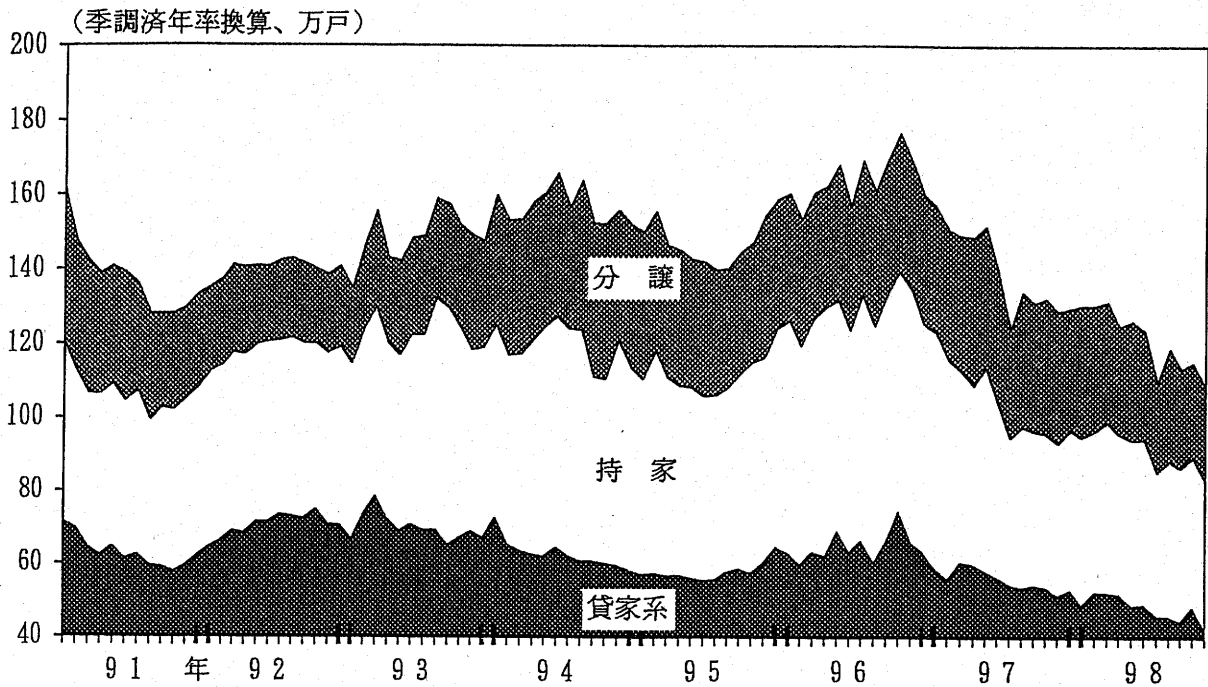
(2) 平均消費性向の推移 (家計調査)



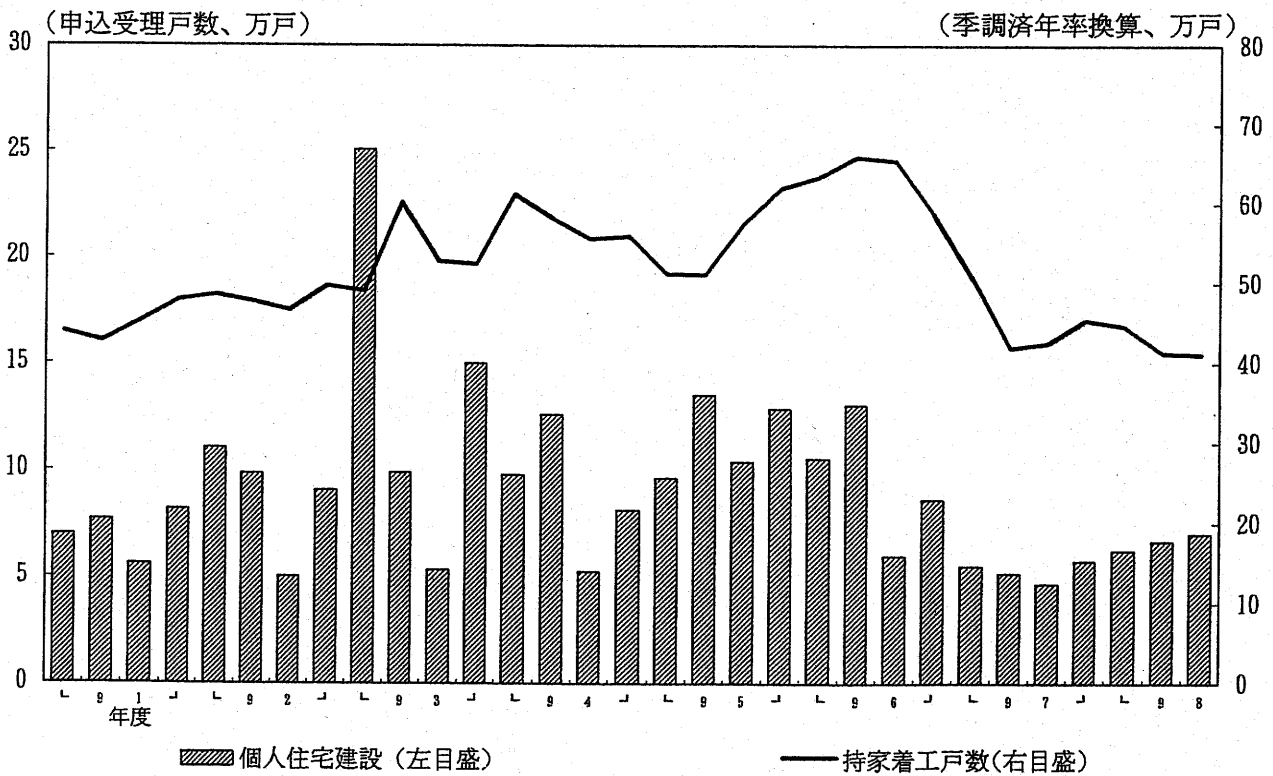
(資料) 経済企画庁「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、総務庁「家計調査報告」

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

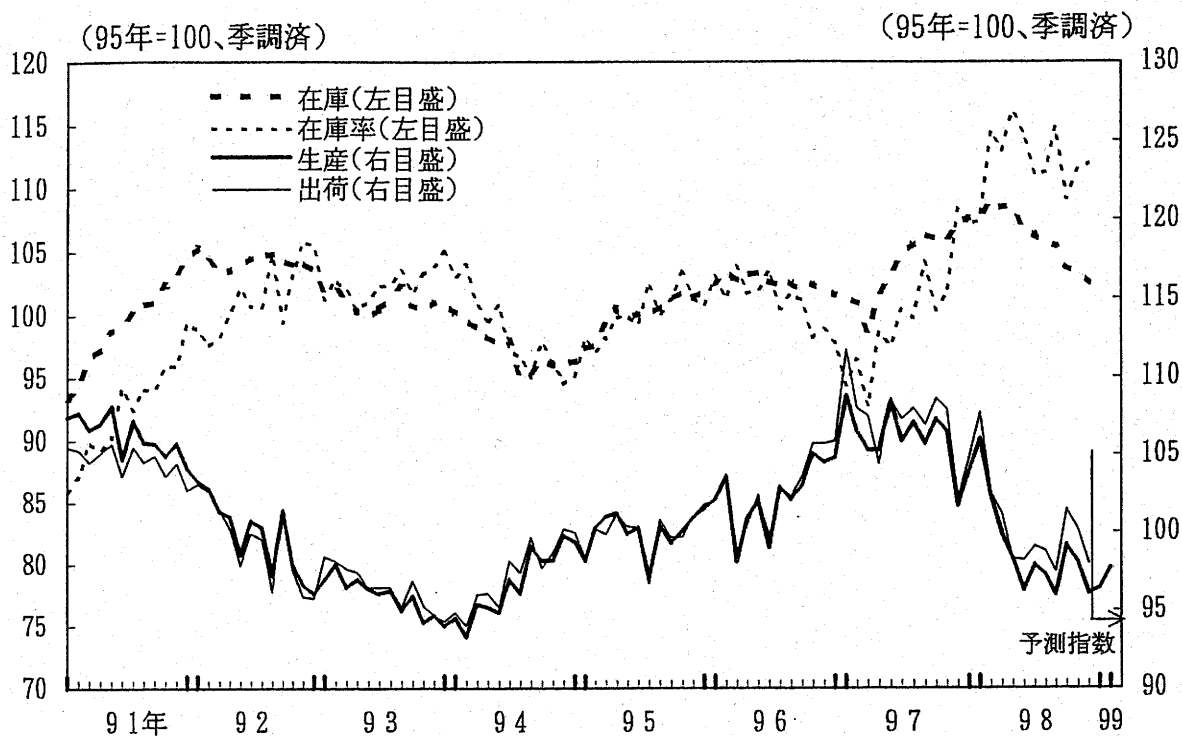


(注) 住宅着工戸数の98年度3Qは98/10、11月の平均値。

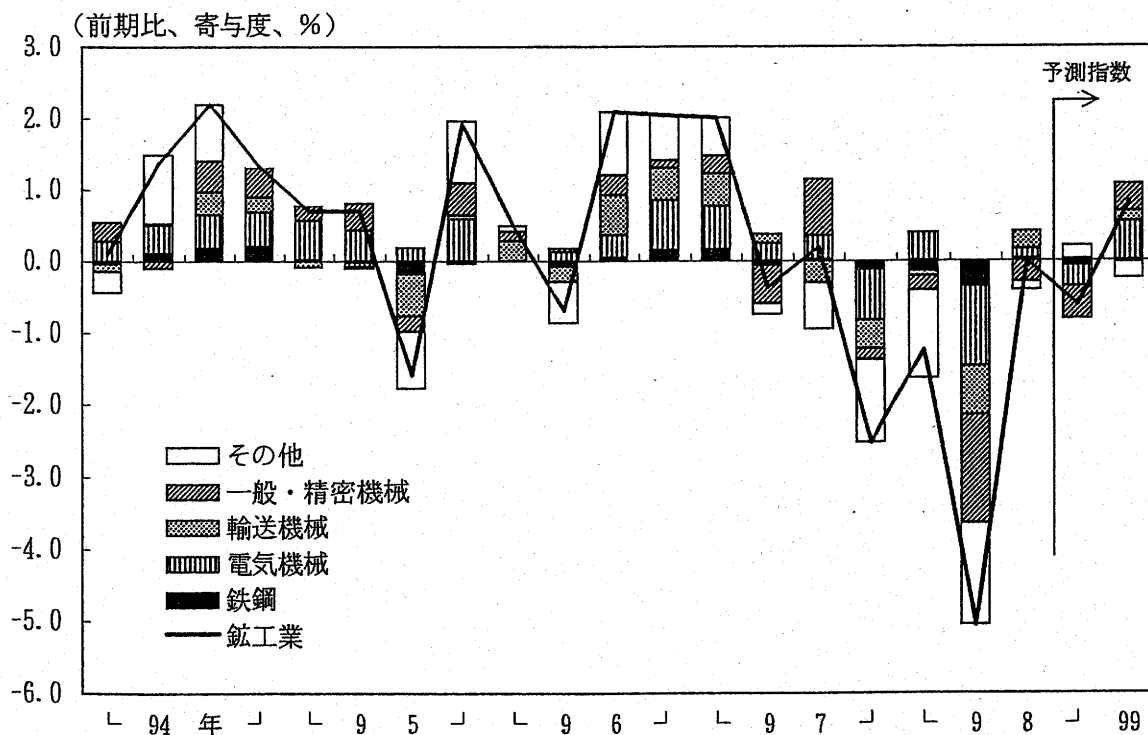
(資料) 建設省「建設統計月報」、住宅金融公庫「月刊ハウジングデータ」

鉦工業生産・出荷・在庫

(1) 鉦工業生産・出荷・在庫



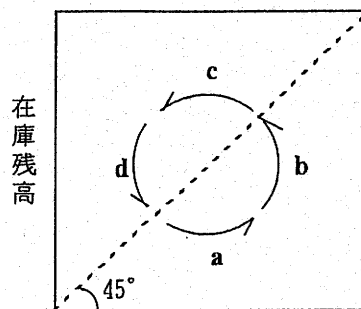
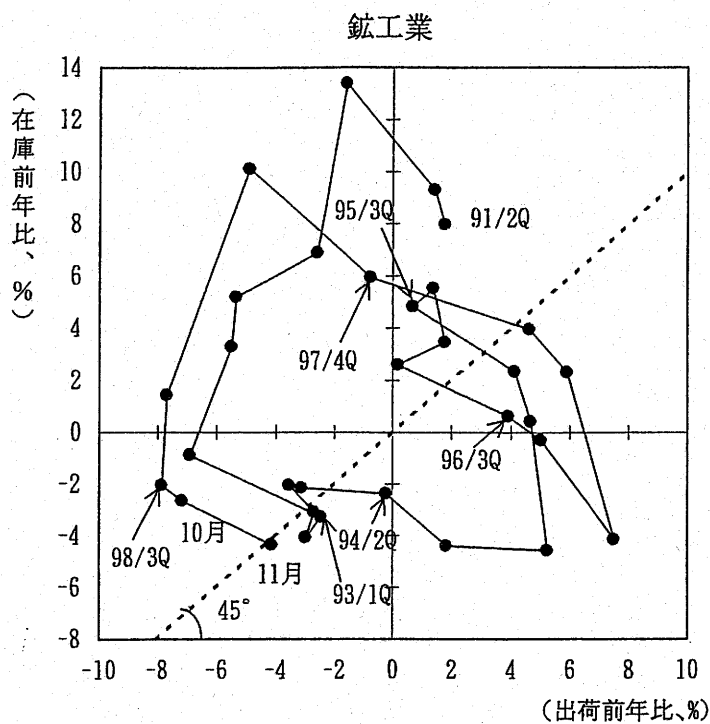
(2) 生産の業種別寄与度



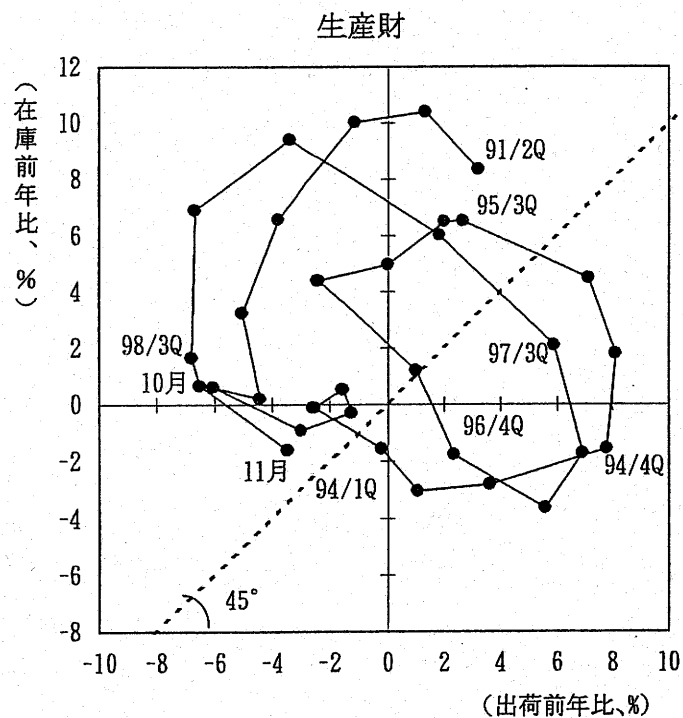
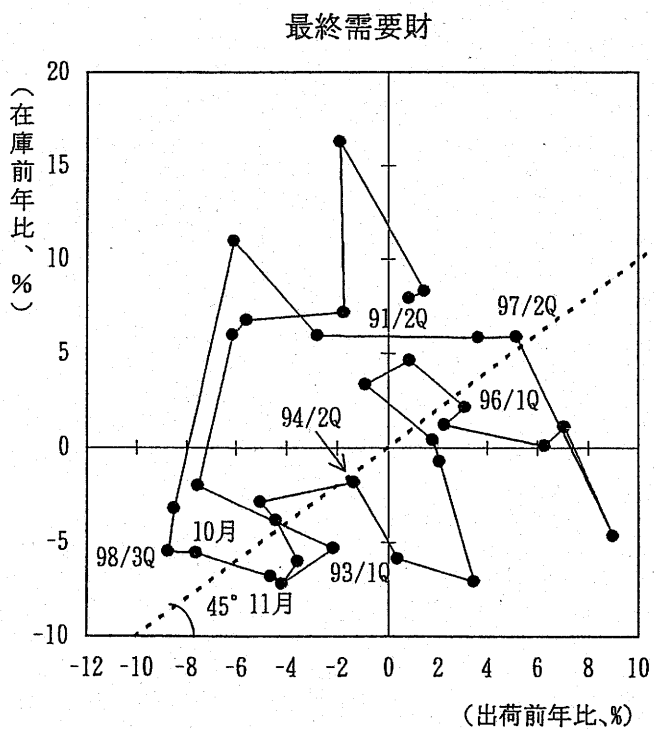
(注) 1. 輸送機械は船舶・鉄道車両を除く。
 2. 99/1Qは、99/2、3月を1月と同水準と仮定。

(資料) 通商産業省「鉦工業指数統計」

在庫循環



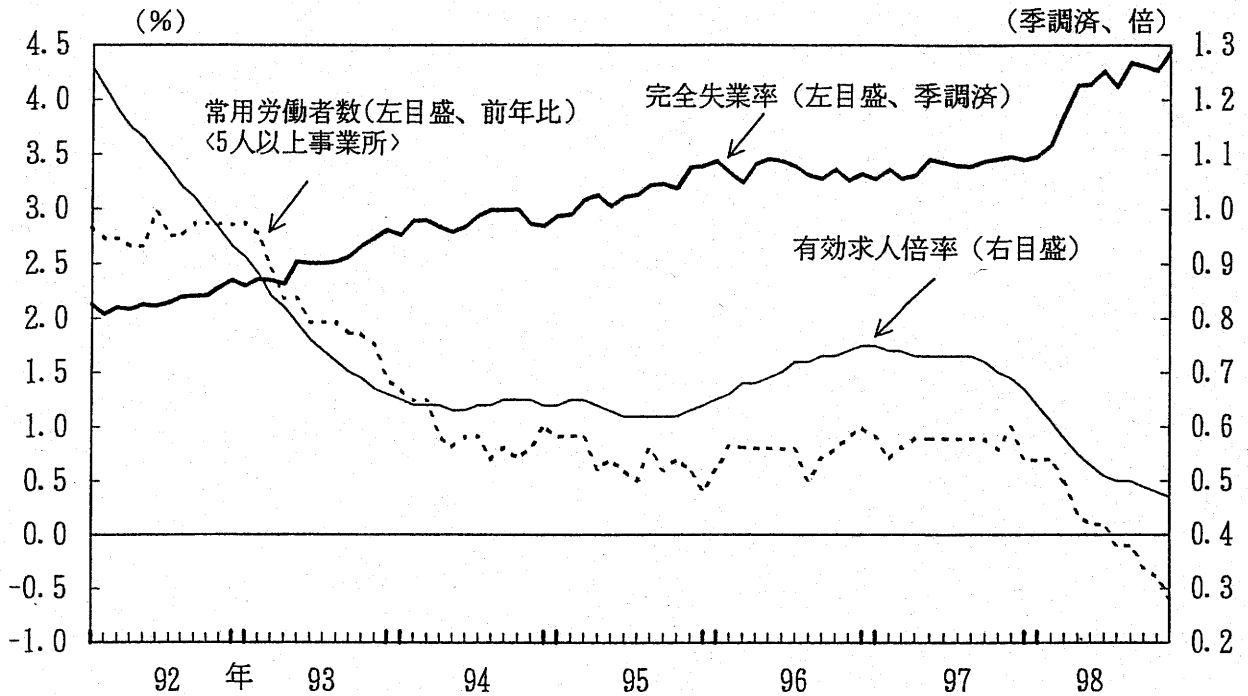
- a 回復局面
- b 在庫積み増し局面
- c 在庫積み上がり局面
- d 在庫調整局面



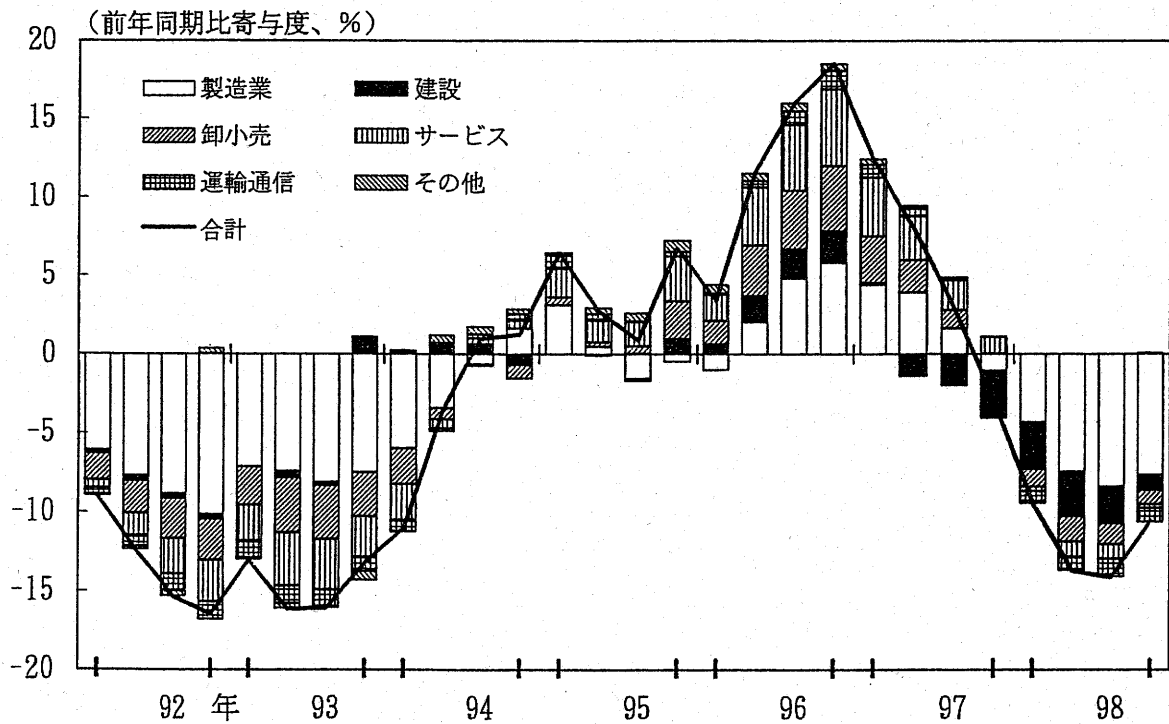
(資料) 通商産業省「鋳工業指数統計」

労働需給

(1) 雇用関連指標



(2) 新規求人数の業種別内訳



- (注) 1. 常用労働者数の98/11月は速報値。
2. 新規求人数は新規学卒者を除き、パートタイムを含む。98/4Qは98/10-11月の値。

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」

企業の雇用計画

(1) 新卒採用計画 (短観)

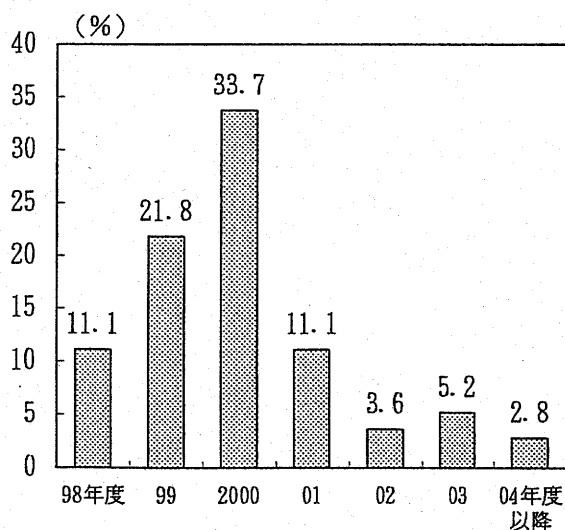
(前年度比、%)

	97年度 (96/11月調査)	98年度 (97/12月調査)	99年度 (98/12月調査)
主要企業	12.7	11.8	-21.8
中小企業	-8.9	-10.5	-28.9

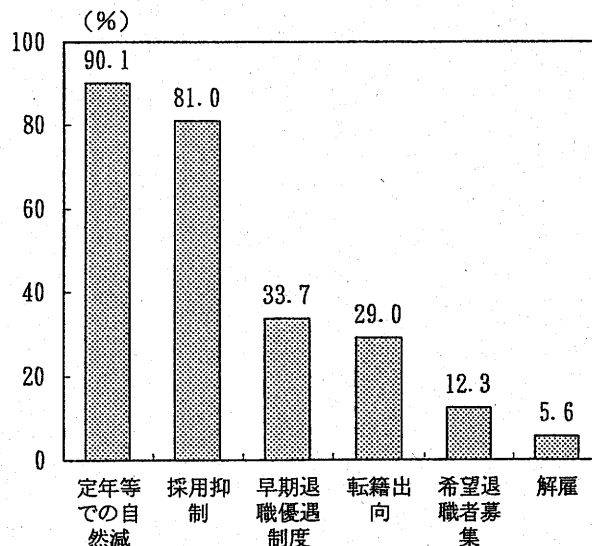
(注) 数値は、翌年度新卒採用計画の本年度実績比。

(2) 正規従業員の削減計画 (大企業)

削減計画の目標年度



削減の方法<複数回答>

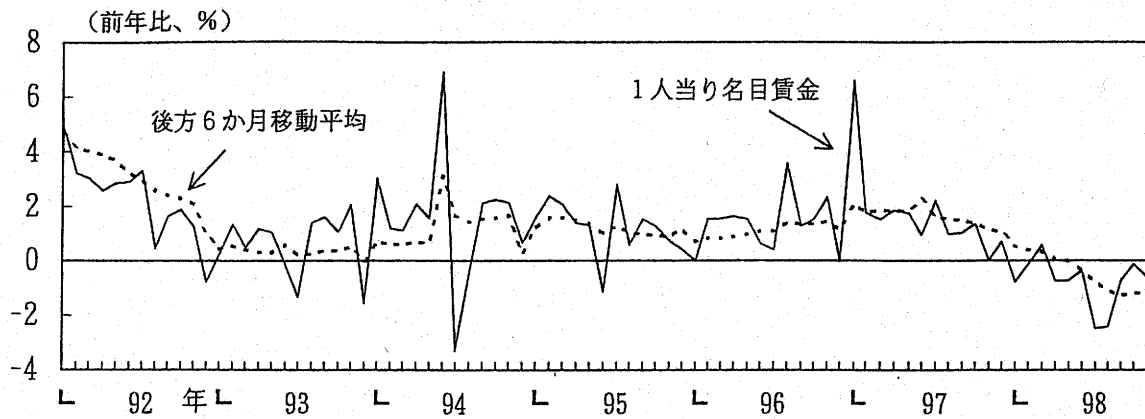


- (注) 1. 図表内の数値は、「正規従業員削減計画がある」と答えた企業(252社、全体の38.0%)の総数を100とした場合の割合。
 2. 調査対象: 全国の従業員500人以上の企業5779社(有効回答663社)。
 調査時点: 98年9月

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、
 日本労働研究機構「リストラの実態に関する調査」

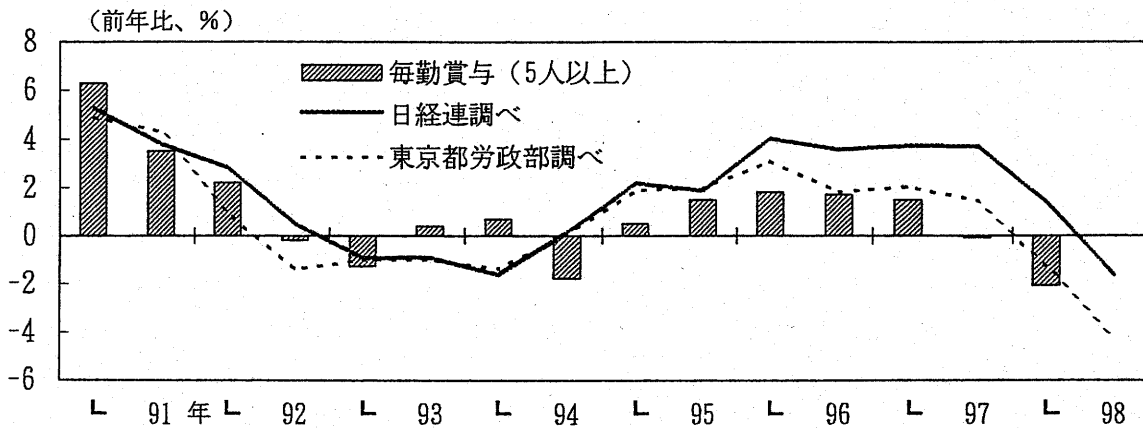
雇用者所得

(1) 1人当り名目賃金



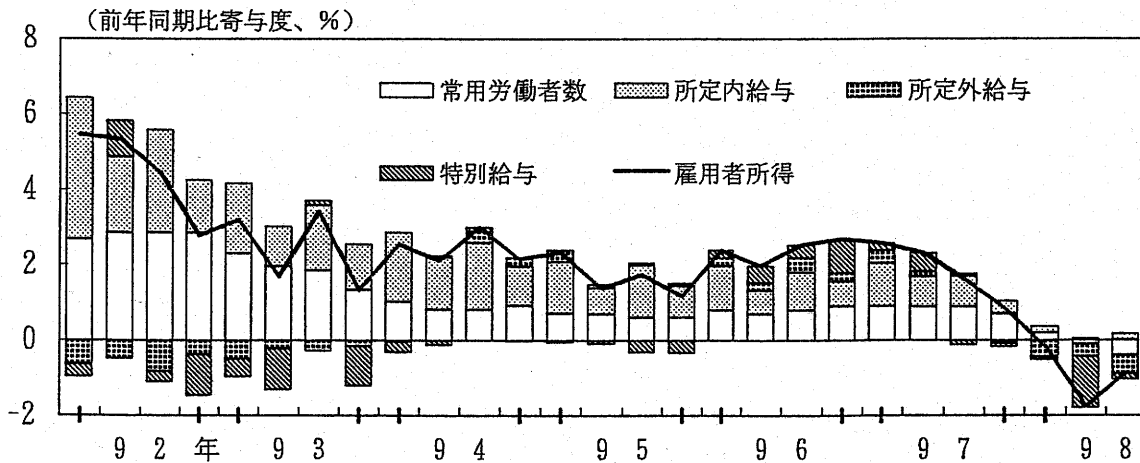
(注) 1. 5人以上事業所ベース (以下同じ)。
 2. 98/11月は速報値 (以下同じ)。

(2) 賞与



(注) 毎勤の「夏季」は6~8月、「冬季」は11~翌1月の前年比。
 日経連：今回調査対象は大規模製造業を中心に316社、全企業が回答。
 東京都：今回調査対象は都内1000労働組合、うち844社回答。

(3) 雇用者所得

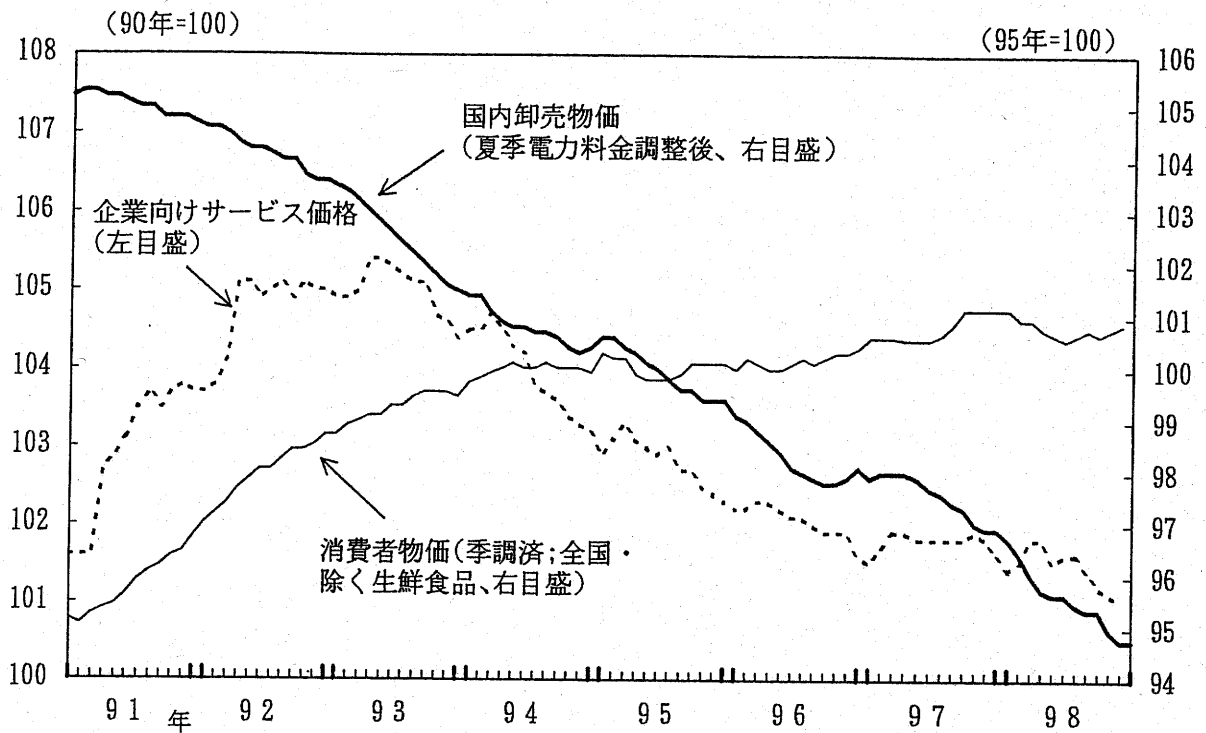


(注) 第1四半期：3~5月、第2：6~8月、第3：9~11月、第4：12~2月。

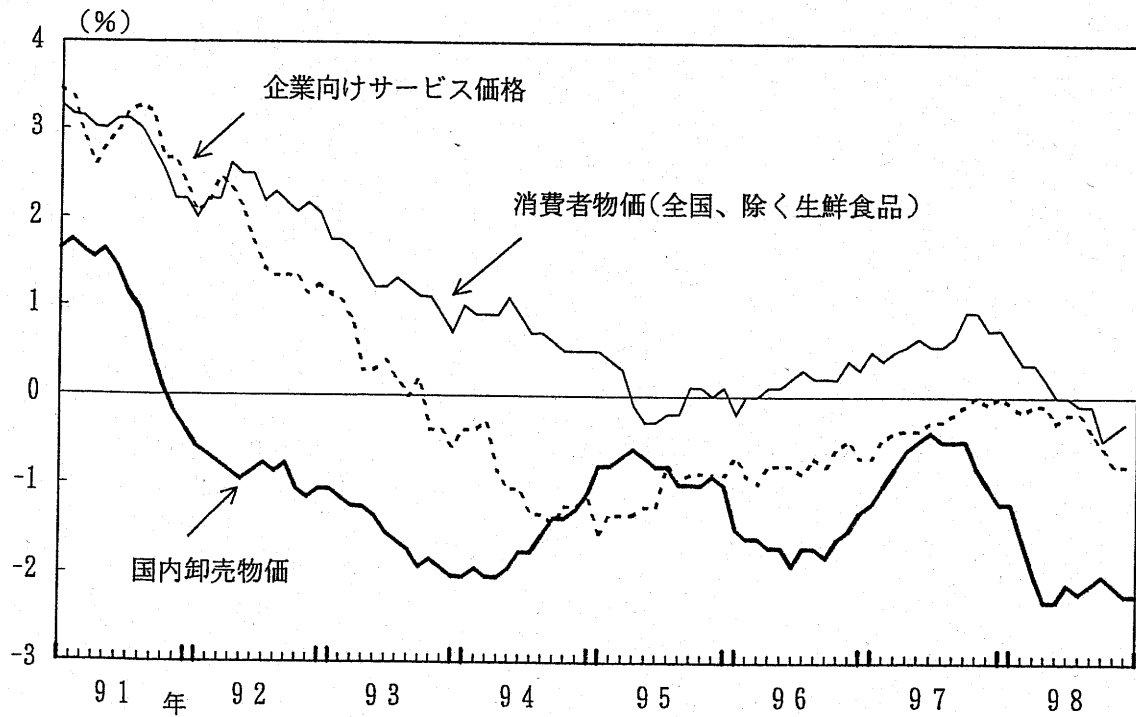
(資料) 労働省「毎月勤労統計」、日本経営者団体連盟「賞与・一時金労使交渉状況」、
 東京都労働経済局労政部「年末一時金調査」

物 価

(1) 水準



(2) 前年比

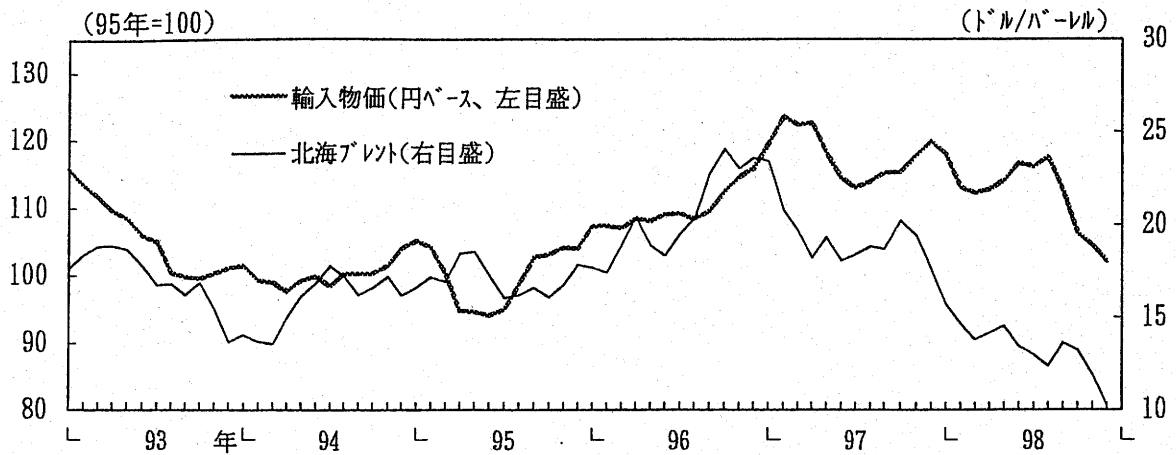


- (注) 1. 97/4月以降は、消費税率引き上げを調整したベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
- 2. (1)の消費者物価は、95年基準の季調済系列と90年基準の季調済系列とを、95年1月でリンクさせたもの。

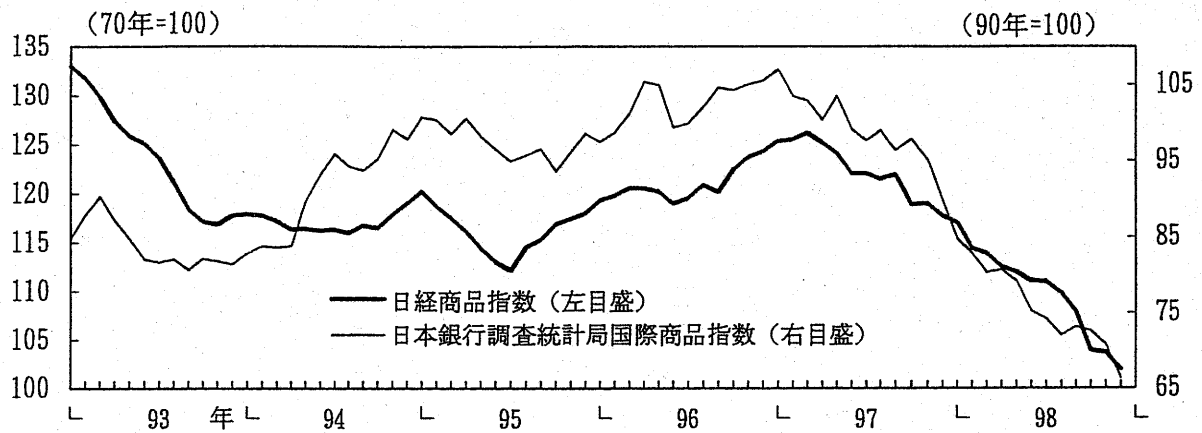
(資料) 総務庁「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」

輸入物価と卸売物価

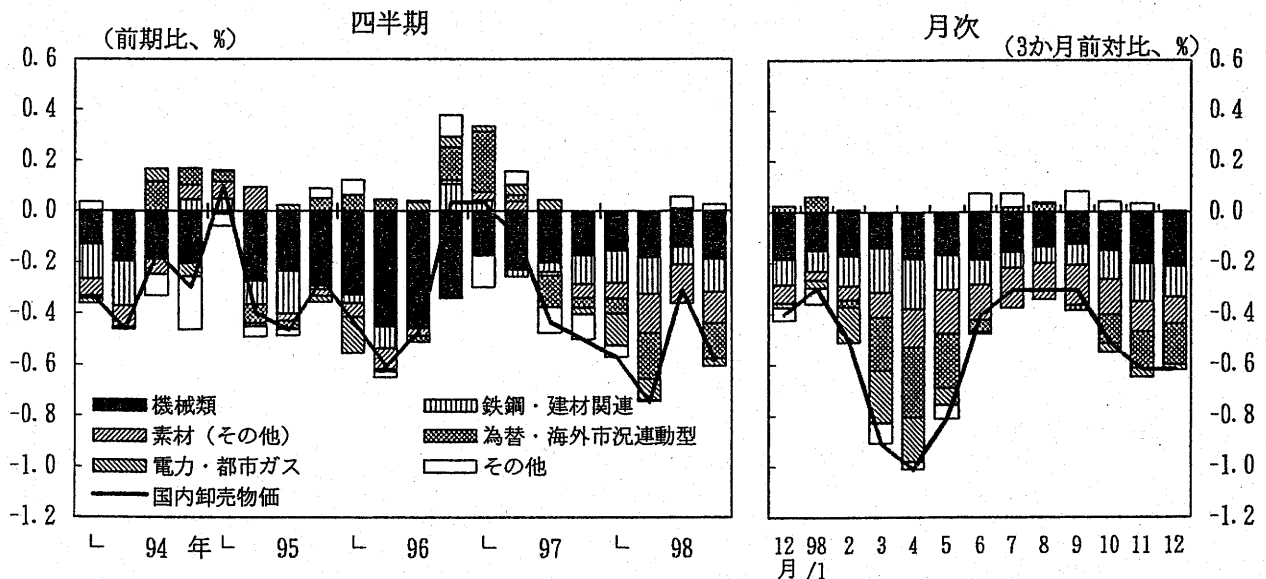
(1) 輸入物価(円ベース)、原油市況



(2) 商品市況



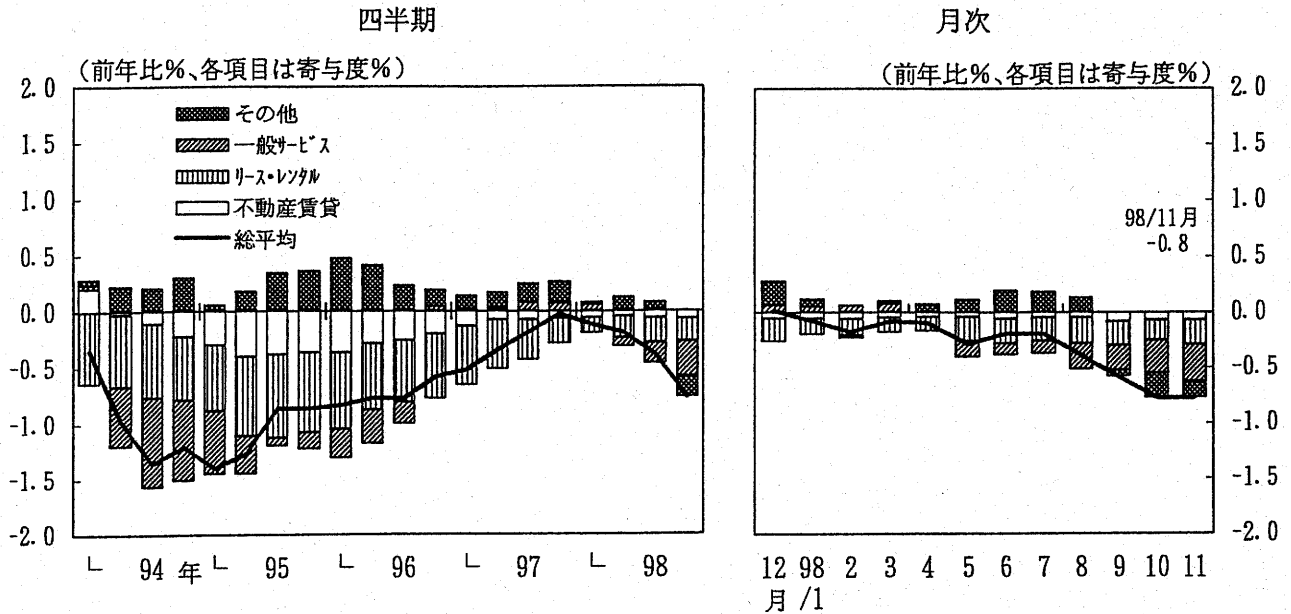
(3) 国内卸売物価(夏季電力料金、消費税調整後)



- (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)。

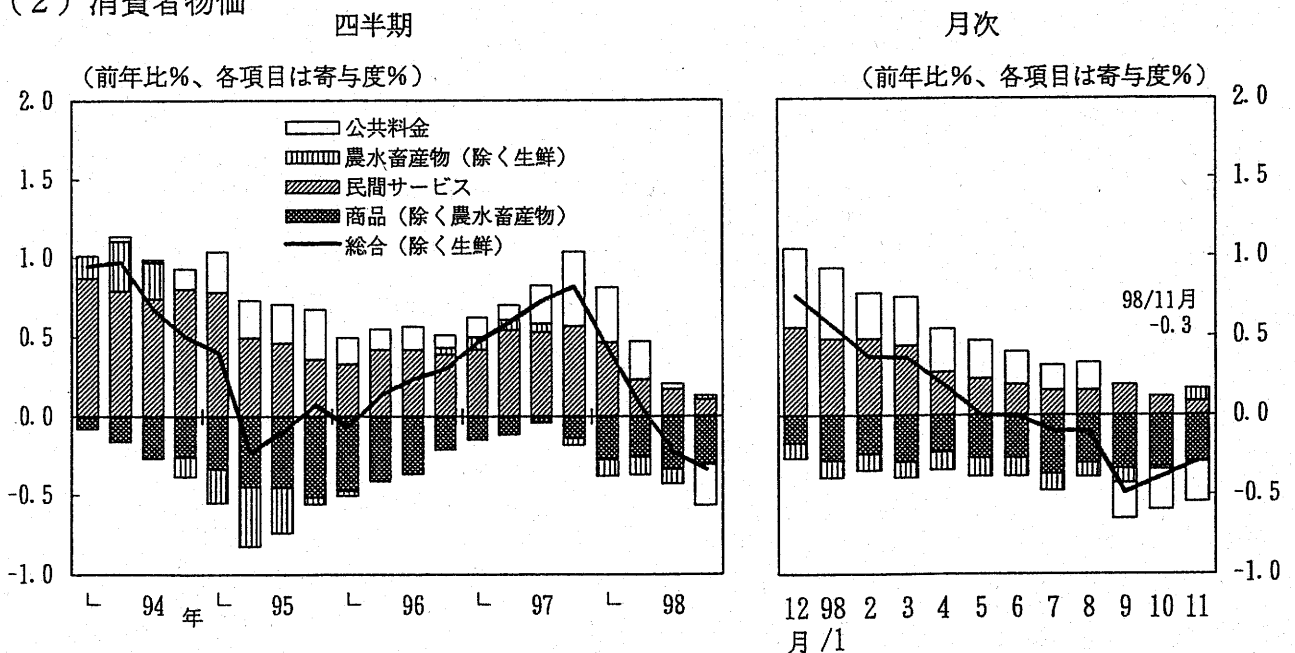
企業向けサービス価格と消費者物価

(1) 企業向けサービス価格



- (注) 1. 一般サービスは、金融・保険、運輸、情報サービス、通信、広告、建物・土木、労働者派遣、機械修理等(「その他」に含まれる品目を除く)。
 2. その他は、①規制料金(自動車保険<自賠責>、鉄道旅客、バス、タクシー、国内航空旅客、有料道路、郵便、下水道)②海外要因(外洋貨物、国際航空貨物、国際航空旅客)。
 3. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 4. 98年第4四半期は、98/10-11月の前年同期比。

(2) 消費者物価

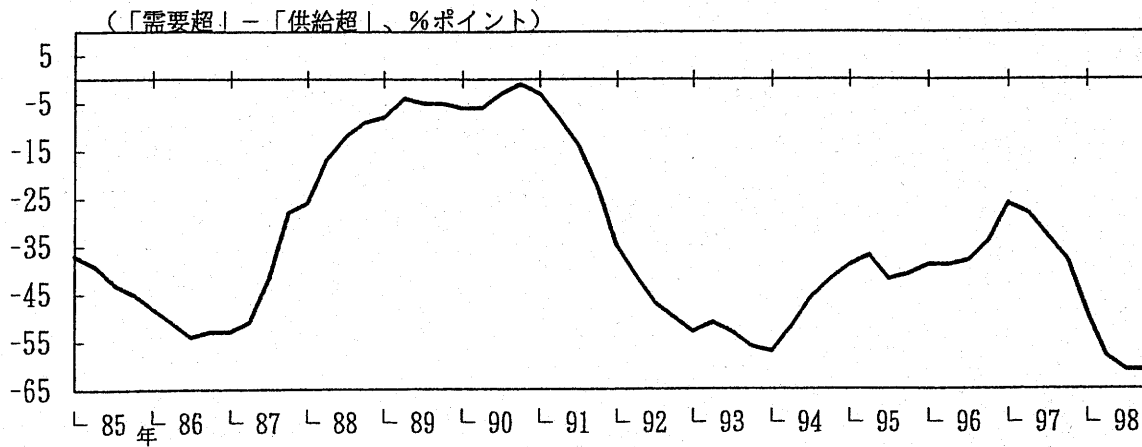


- (注) 1. 97/4月以降は消費税率引き上げの影響を除くベース(課税品目のすべてについてフル転嫁されたと仮定して試算)。
 2. 98年第4四半期は、98/10-11月の前年同期比。

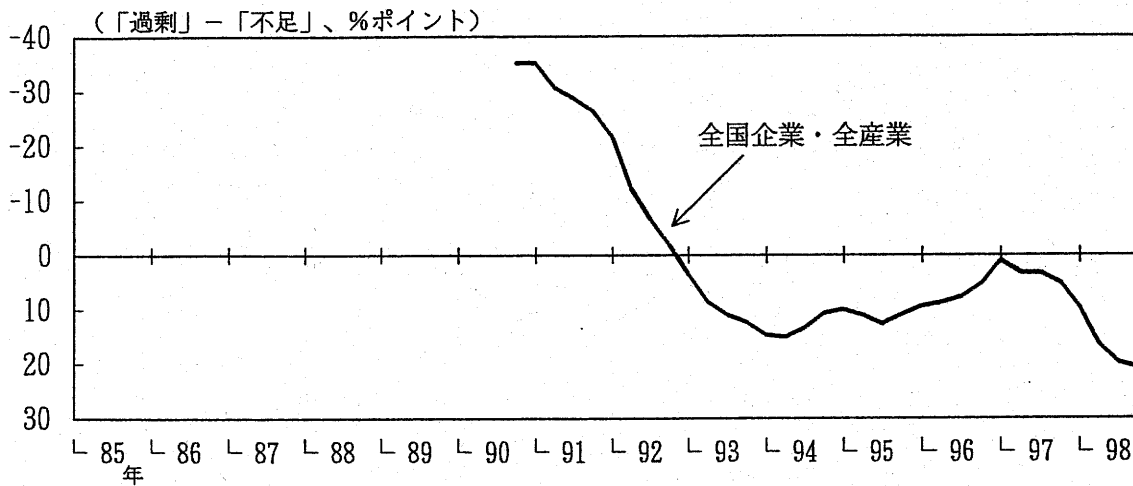
(資料) 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務庁「消費者物価指数」

物価を取り巻く環境

(1) 製品需給判断D. I. (全国企業・製造業)

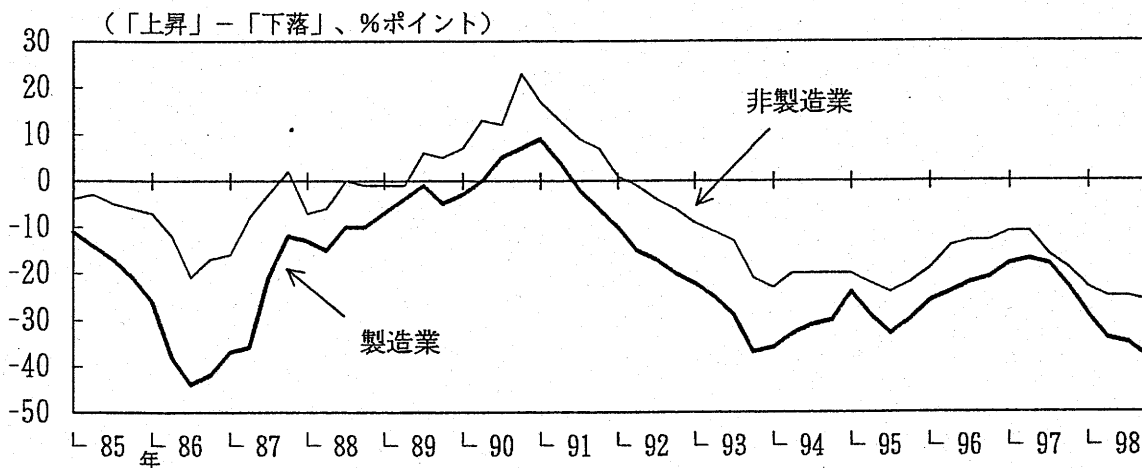


(2) 国内経済の稼働水準 (生産設備判断D. I. と雇用判断D. I. の加重和)



(注) 1. 生産設備判断D. I. と雇用判断D. I. を、資本・労働分配率(75~96年度平均)を用いて加重和。
2. 生産設備判断D. I. の調査対象は、90/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象の拡大された90/4Q以降について、上記計数を算出。

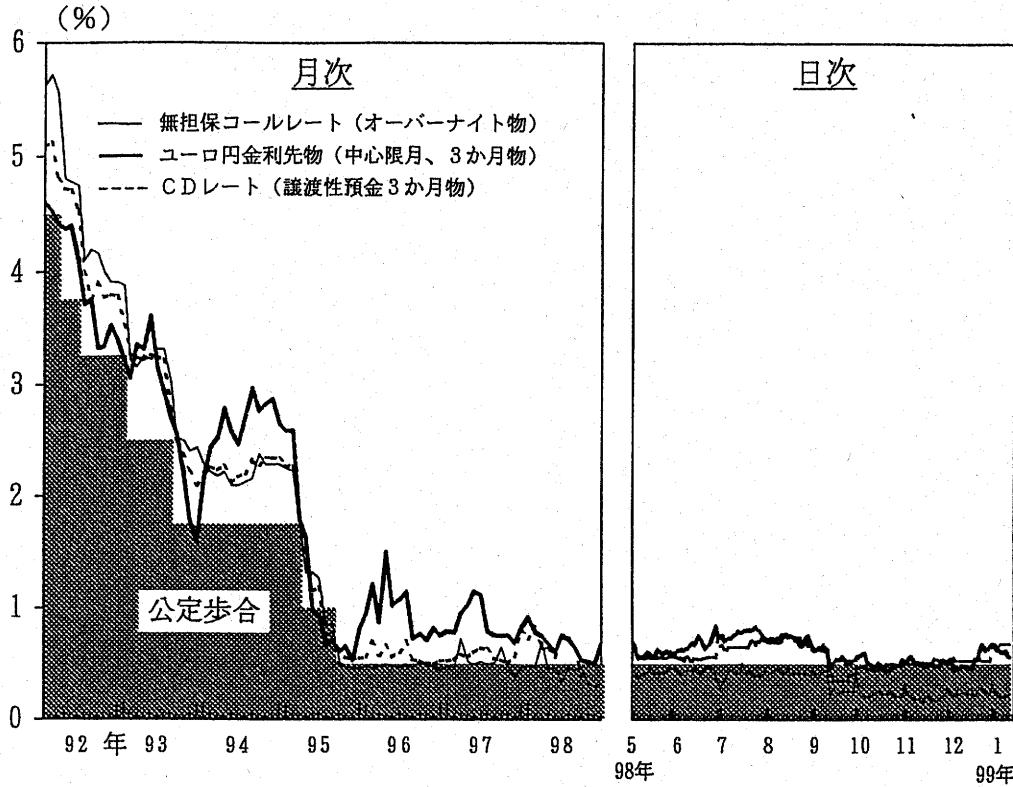
(3) 製品価格判断D. I. (全国企業)



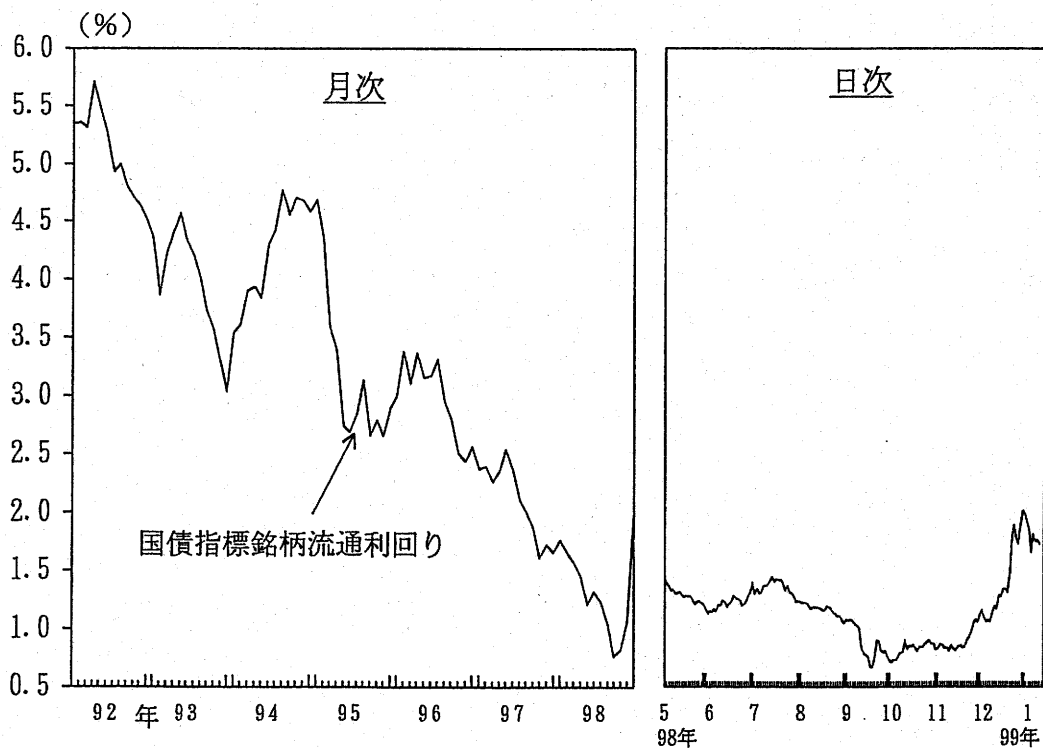
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、経済企画庁「国民所得統計」

市場金利等

(1) 短期



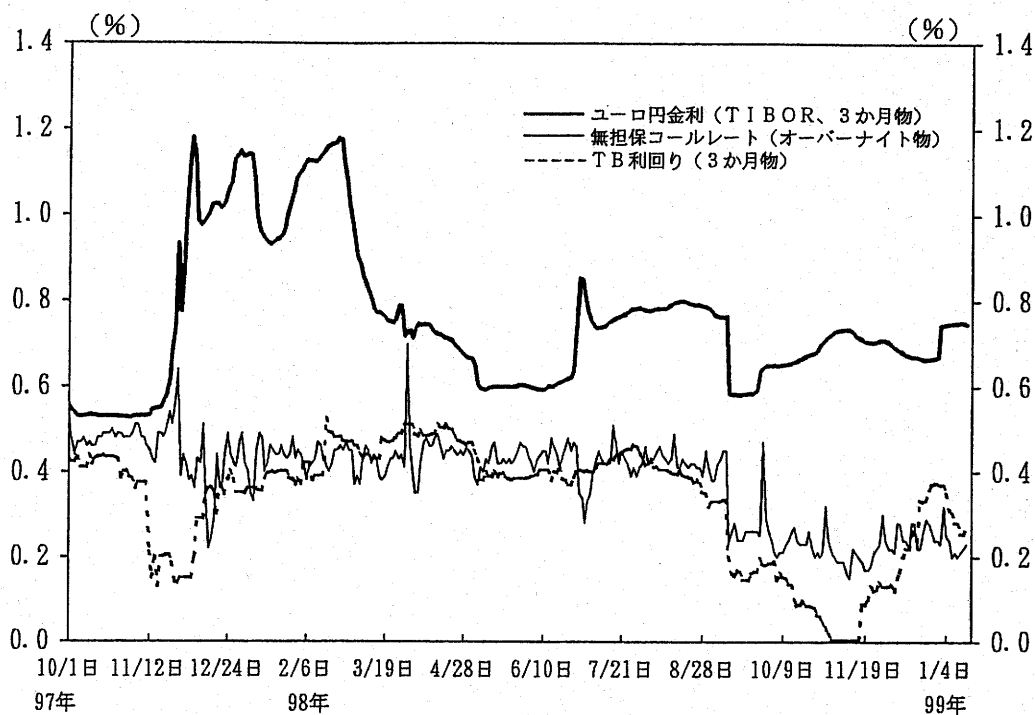
(2) 長期



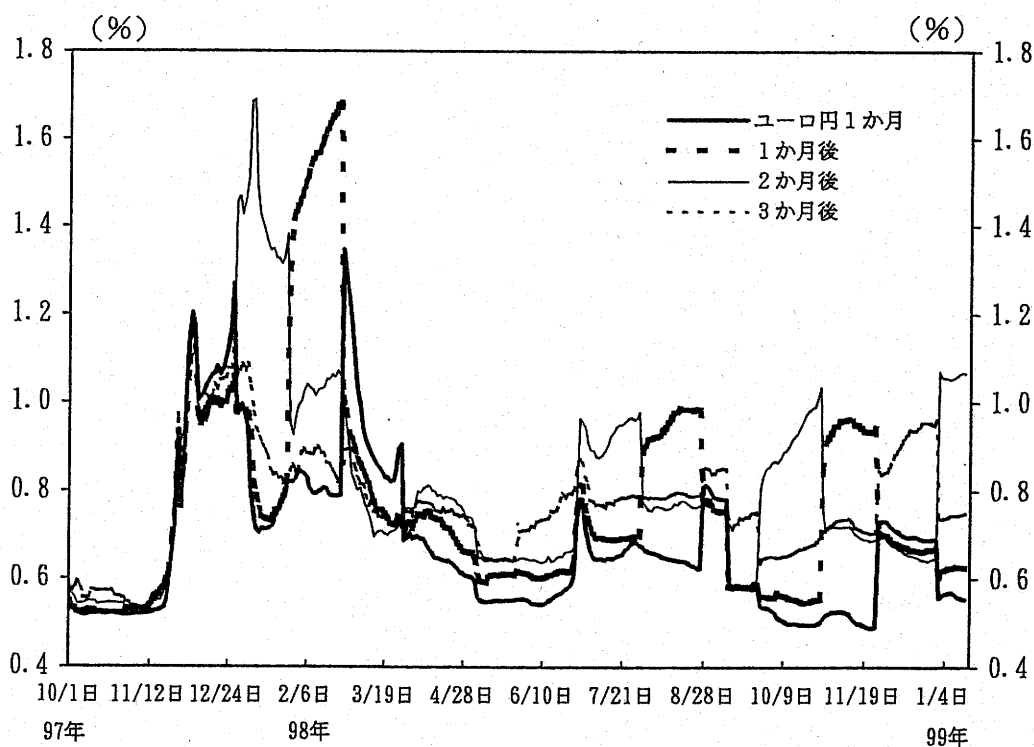
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

短期金融市場

(1) ターム物金利



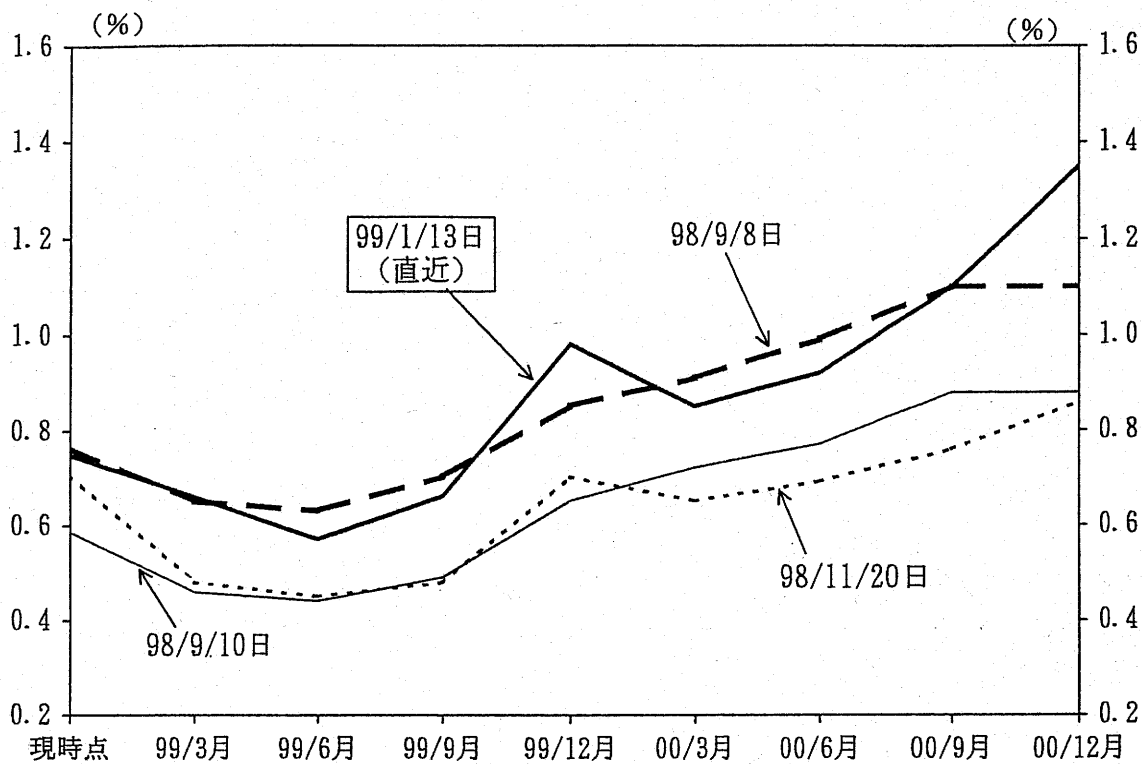
(2) 1か月物インプライド・フォワード・レート



(注) ユーロ円金利 (TIBOR) から算出。

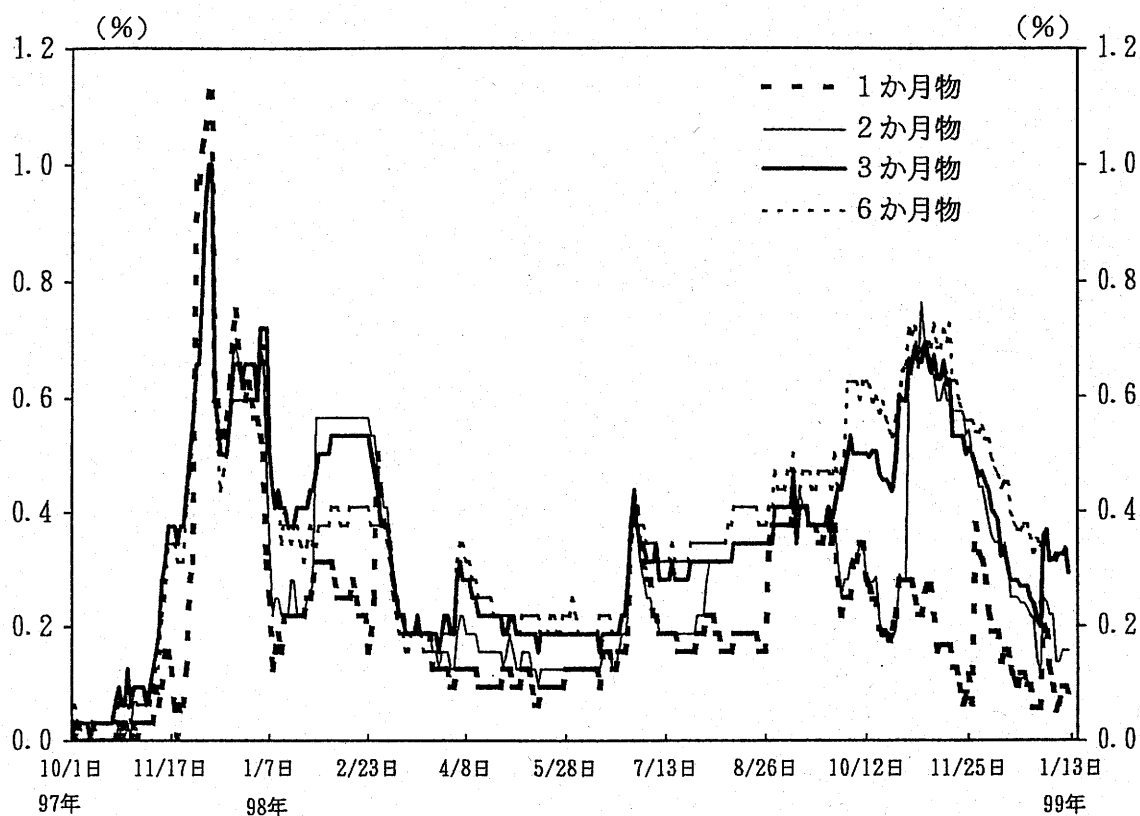
(資料) 日本銀行「経済統計月報」、日本経済新聞社「日経金融新聞」

ユーロ円金利先物 (3か月)



(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

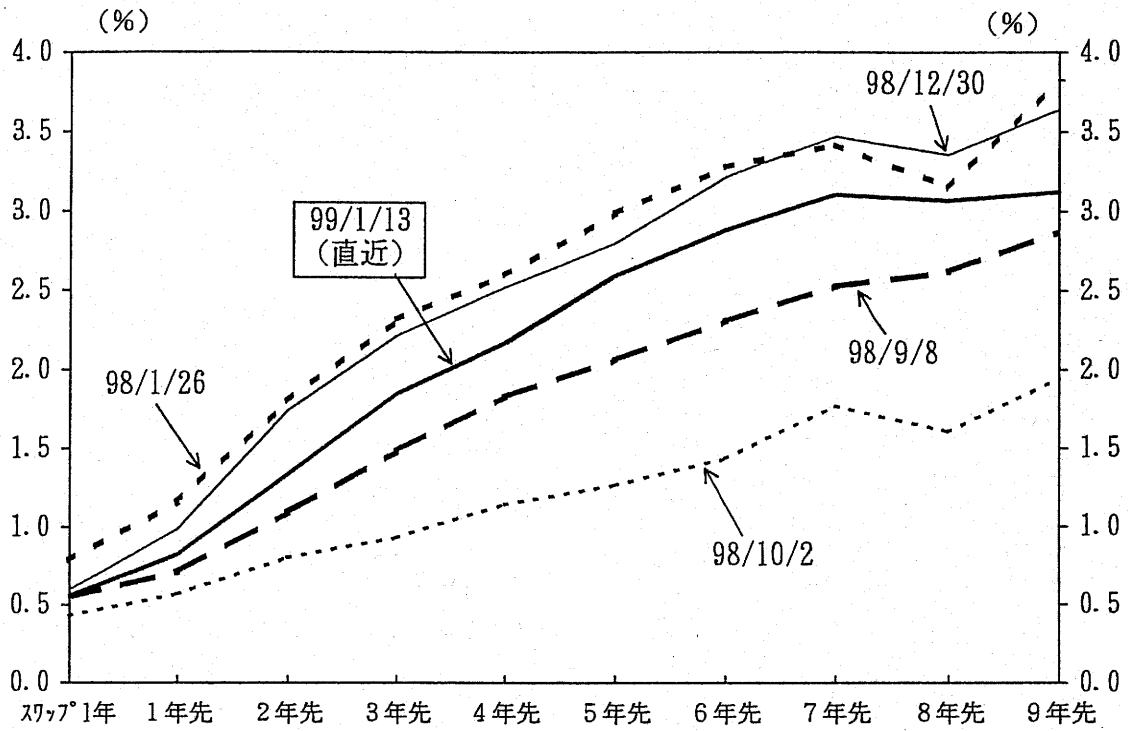
ジャパン・プレミアム



(注) ジャパン・プレミアム=東京三菱銀行オファーレート-バークレイズ銀行オファーレート

(資料) British Bankers' Association

長期金利の期間別分解

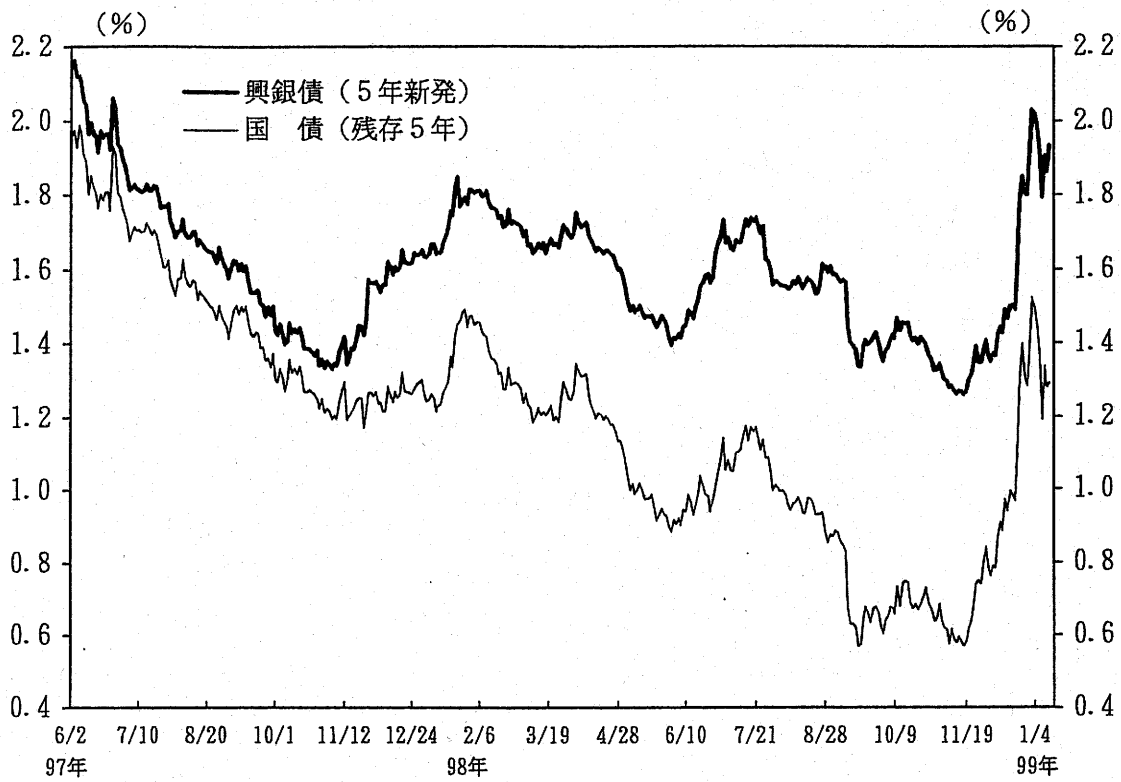


(注) 円-円スワップ・レートから算出した1年物インプライド・フォワード・レート。

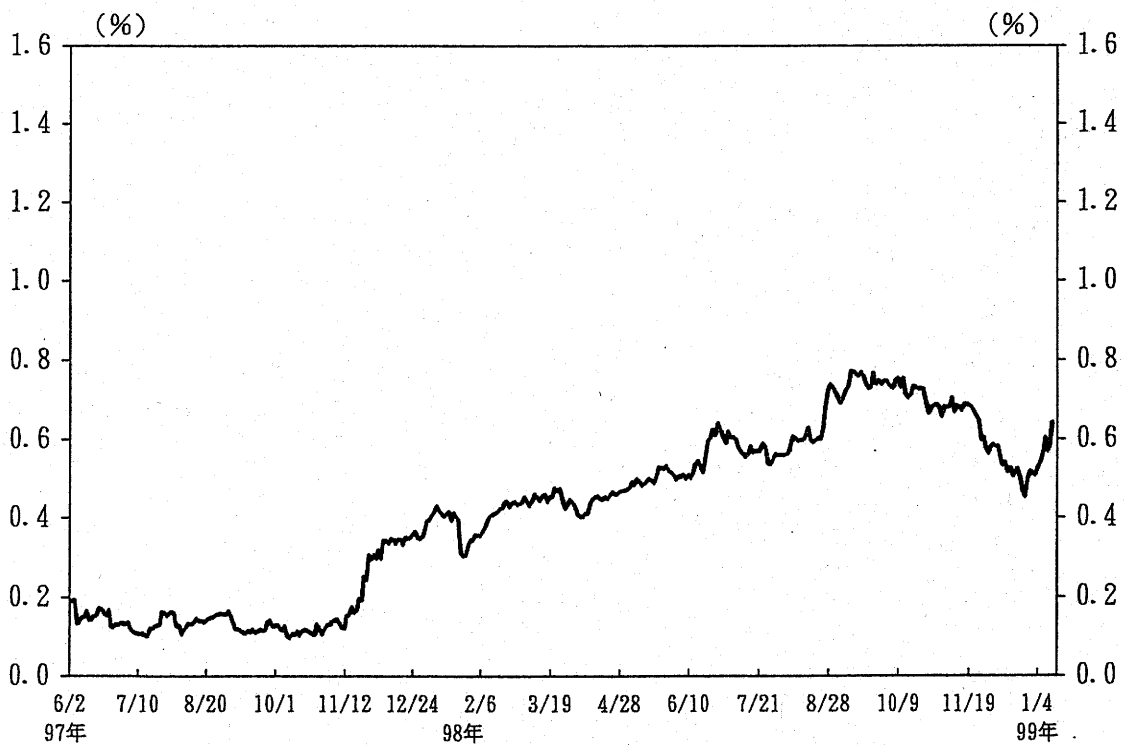
(資料) 日本経済新聞社「日経金融新聞」

金融債流通利回り

(1) 流通利回り



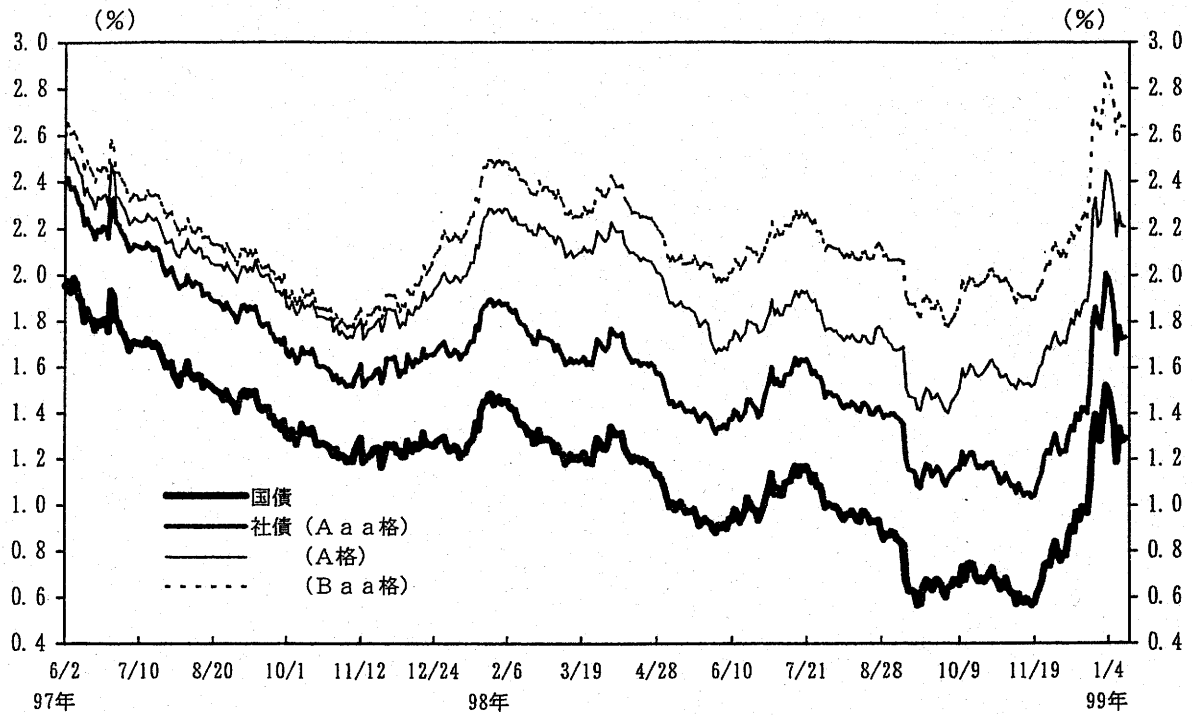
(2) スプレッド (新発興銀債流通利回り - 国債流通利回り)



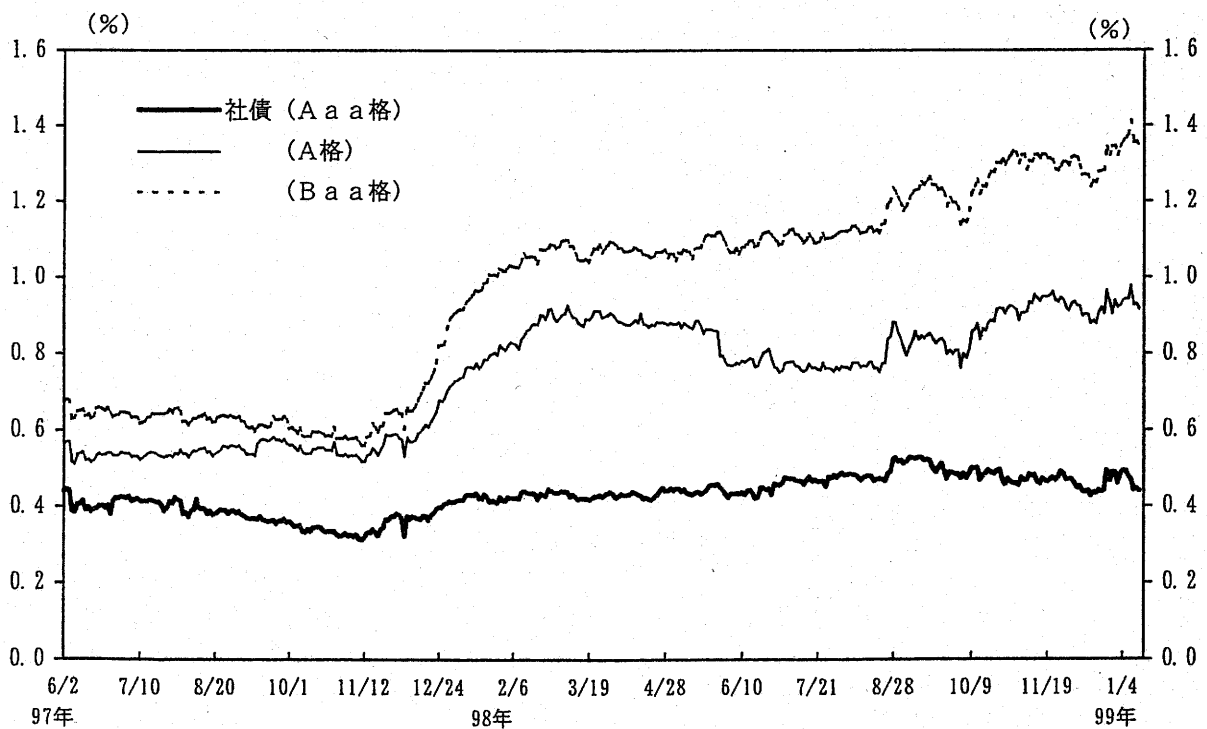
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

社債流通利回り

(1) 流通利回り



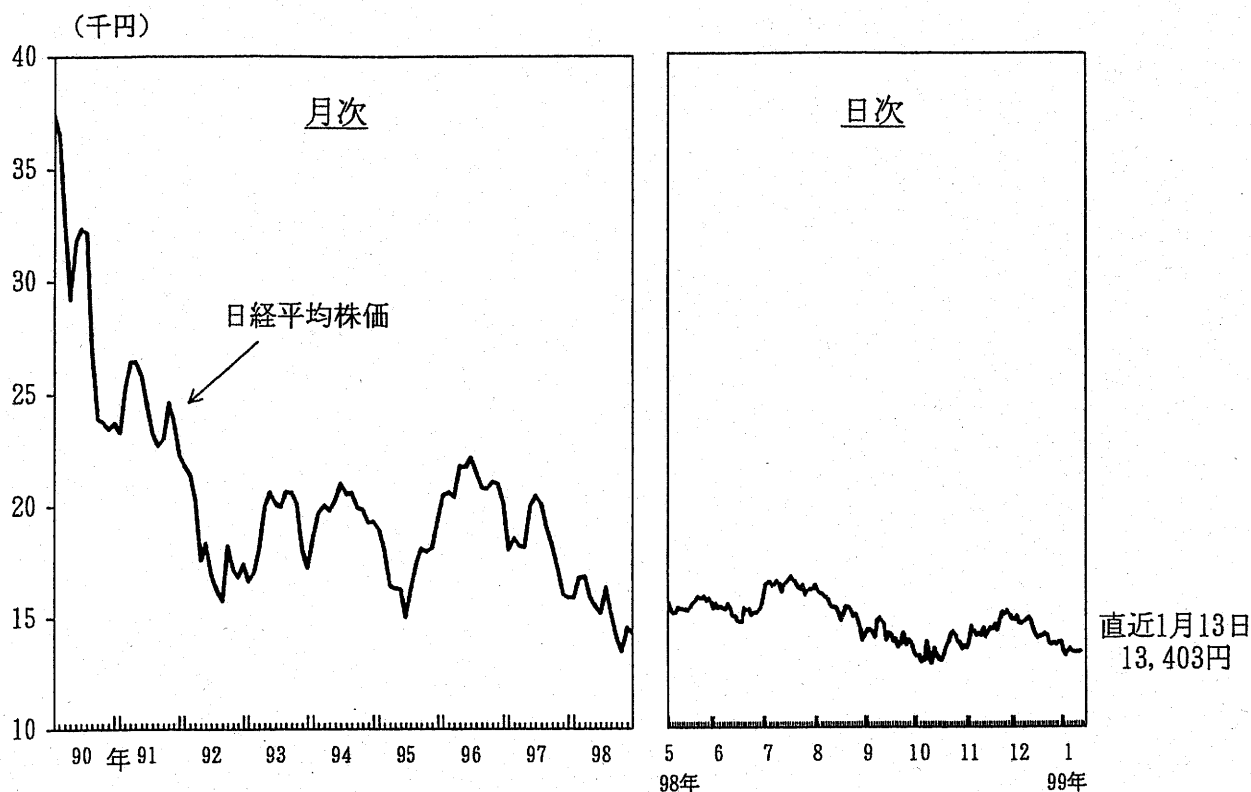
(2) スプレッド (社債流通利回り - 国債流通利回り)



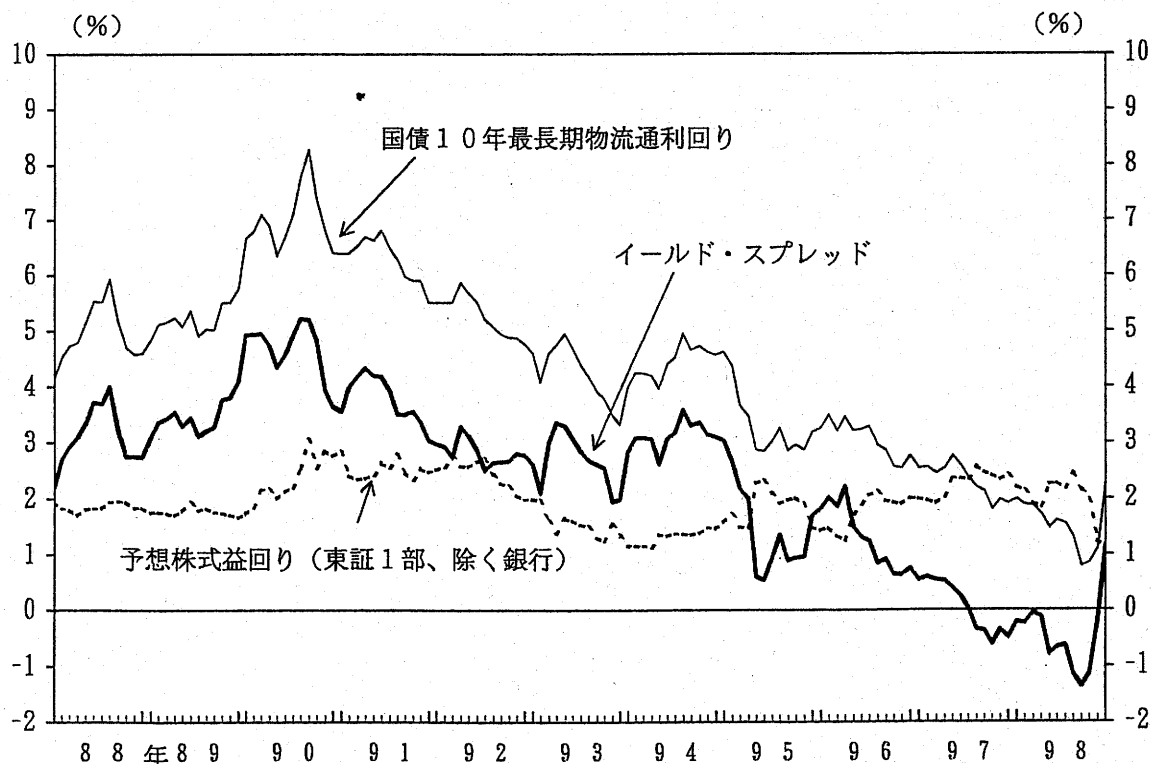
(注) 1. 国債、社債とも残存年数5年。
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付はムーディーズによる。
(資料) 日本証券業協会「公社債店頭(基準)気配表」

株 価

(1) 株式市況



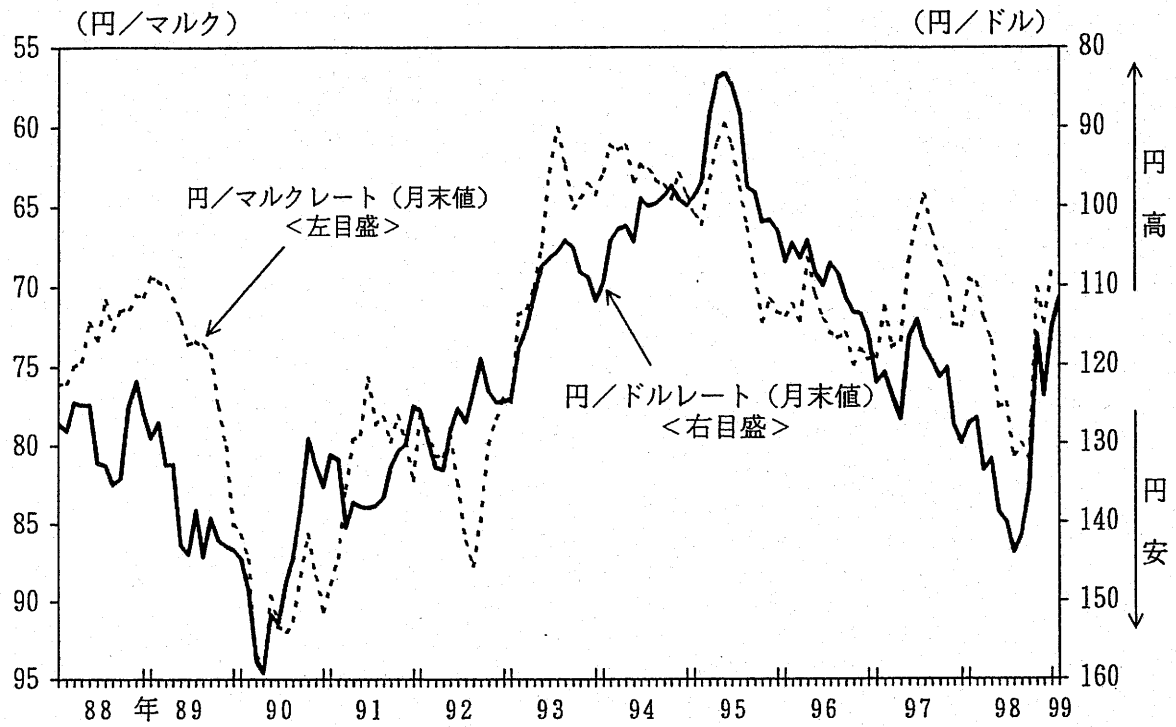
(2) イールド・スプレッド



- (注) 1. イールド・スプレッド = 国債流通利回り - 予想株式益回り
予想株式益回り = $1 / \text{予想PER}$
2. 予想株式益回りは大和総研調べ。

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞」、大和総研「大和投資資料」

為替レート

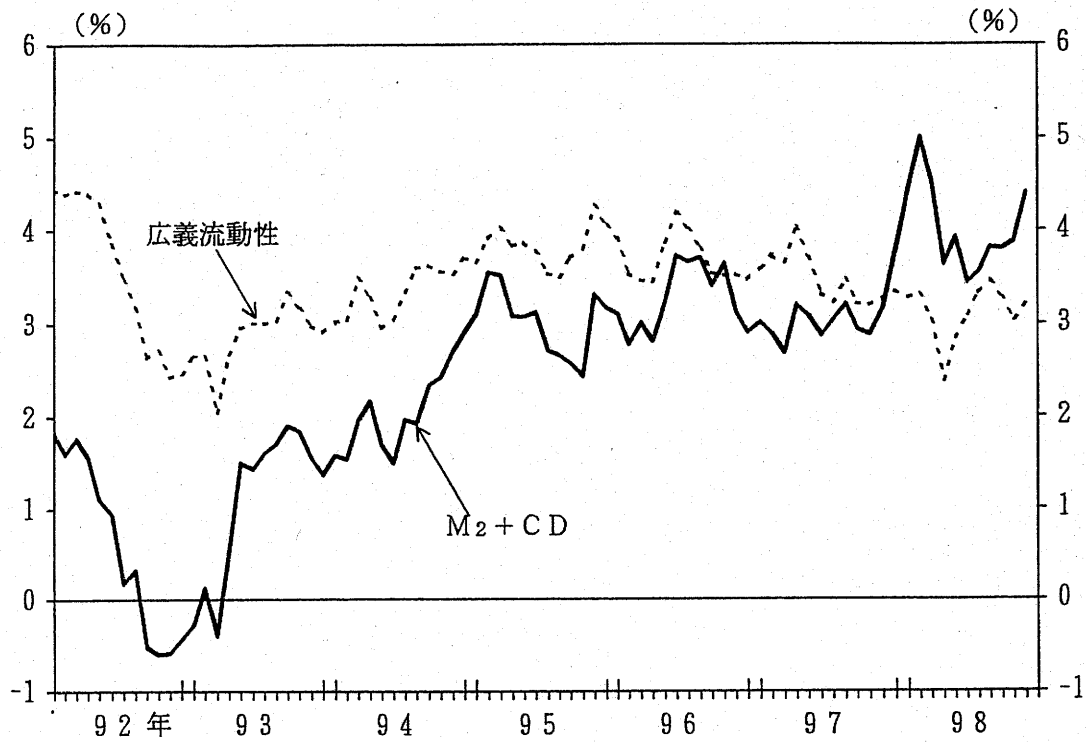


(注) 99/1月の円/ドルレートは1月13日計数。

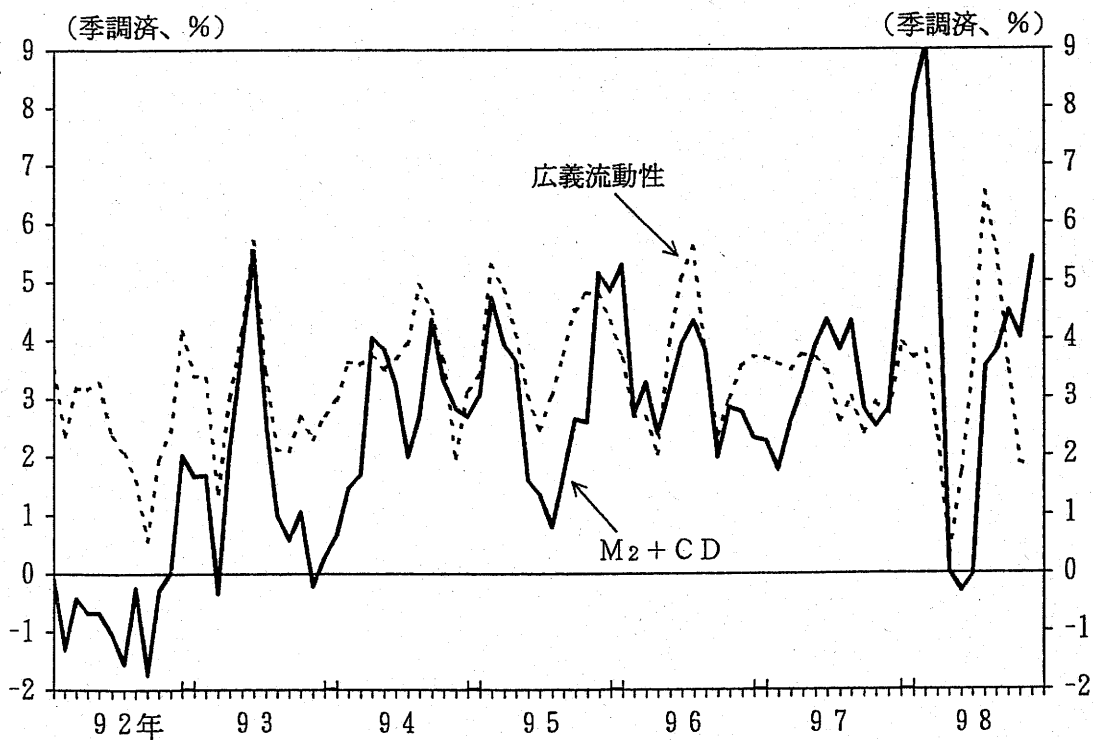
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

マネーサプライ (M₂ + C D、広義流動性)

(1) 前年比



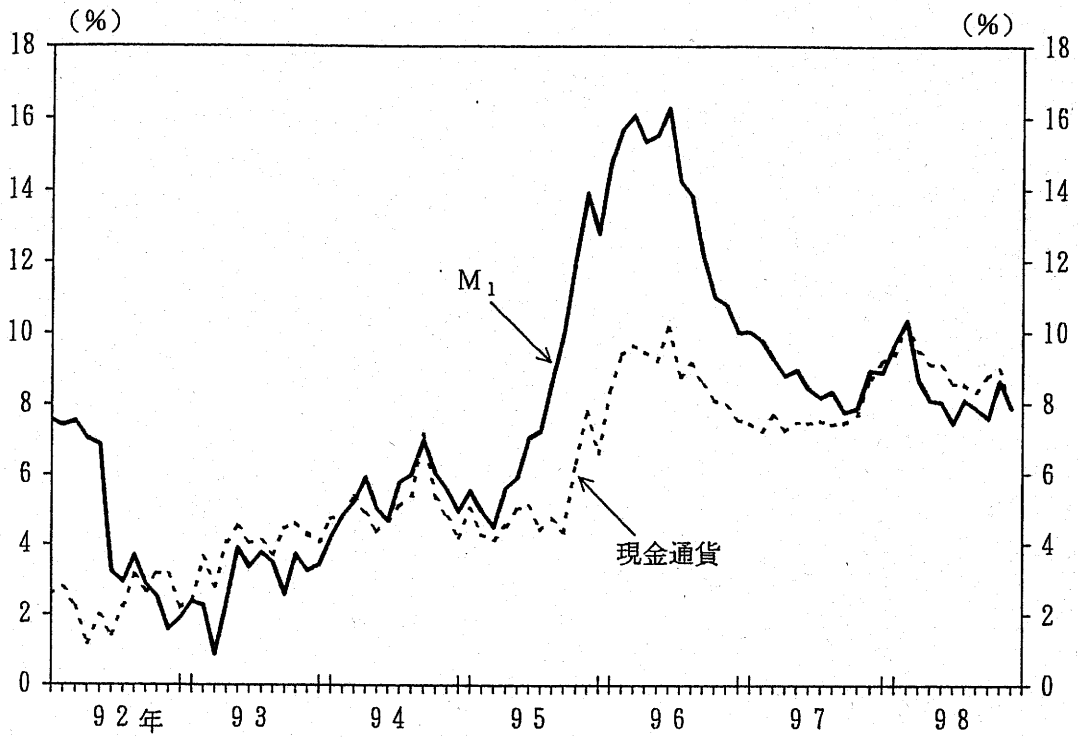
(2) 3か月前比年率



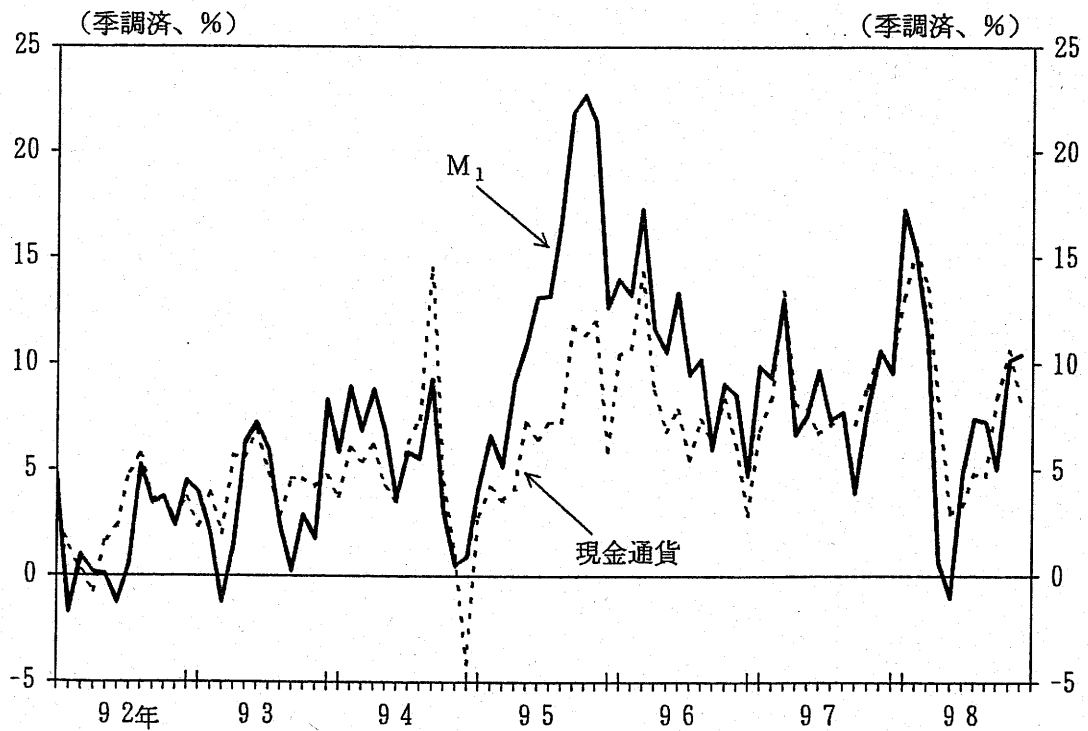
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

マネーサプライ (M₁、現金通貨)

(1) 前年比

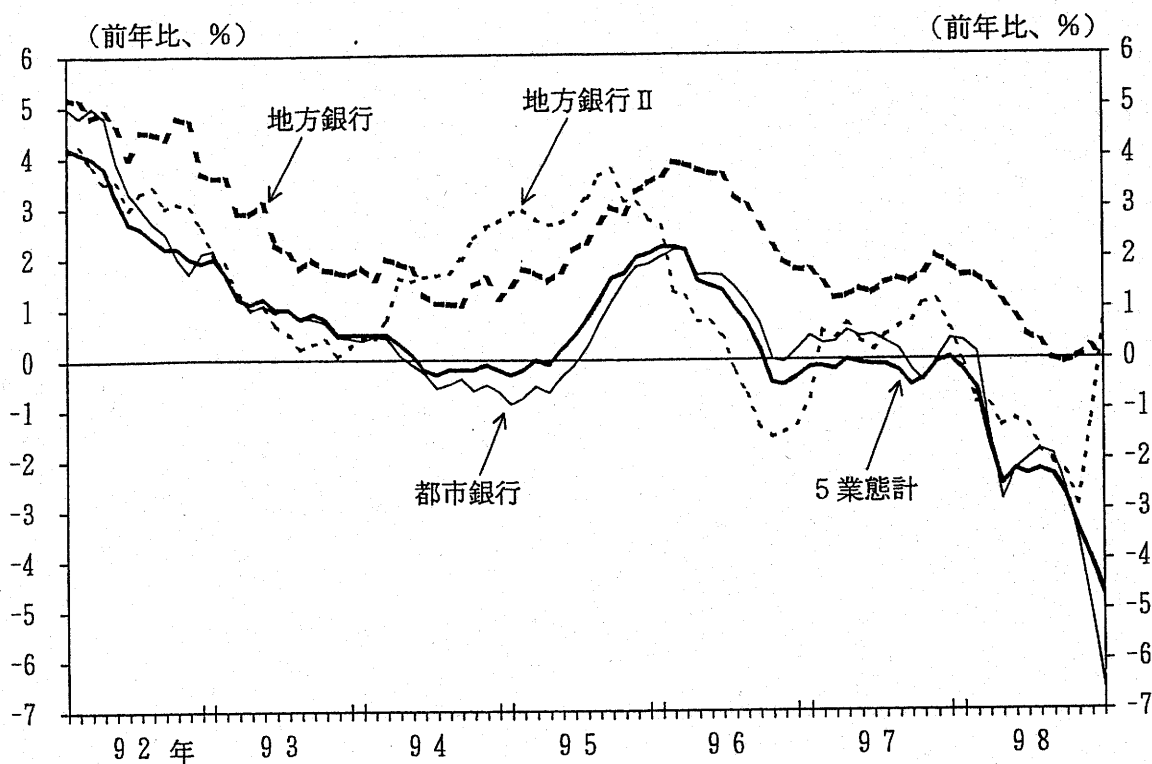


(2) 3か月前比年率



(資料) 日本銀行「経済統計月報」

民間銀行貸出



特殊要因(①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、および④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分)を調整した前年比伸び率は下表のとおり(かっこ内は原計数前年比)。

(前年比、%)

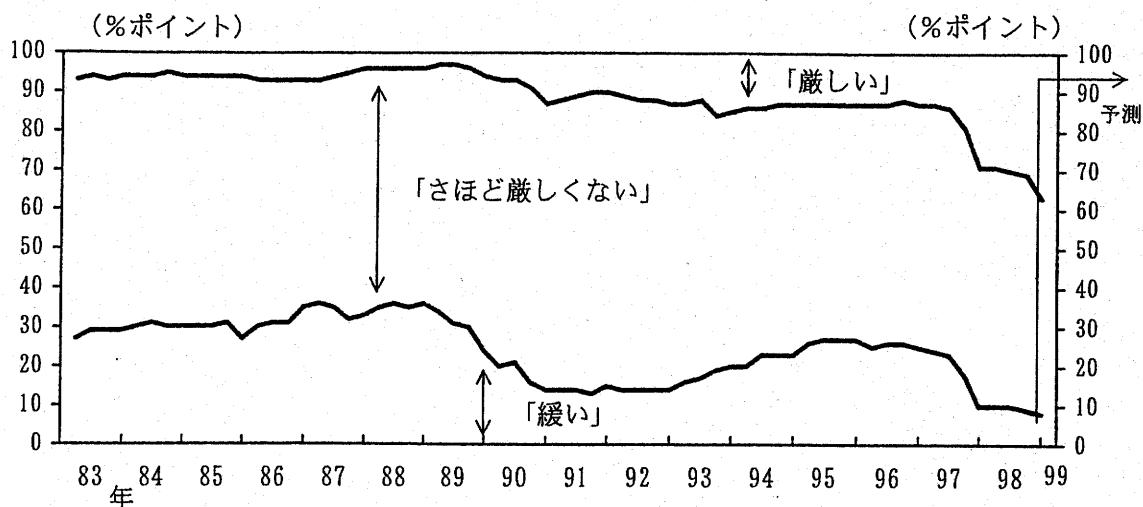
	98/10月	11月	12月
5業態計	▲ 1.4 (▲ 3.4)	▲ 1.2 (▲ 4.0)	▲ 1.6 (▲ 4.7)
都銀・長信・信託	▲ 2.3 (▲ 4.9)	▲ 2.4 (▲ 6.1)	▲ 3.1 (▲ 7.4)
地銀	0.7 (▲ 0.0)	1.0 (0.2)	0.7 (▲ 0.1)
地銀II	▲ 1.1 (▲ 2.9)	0.8 (▲ 1.2)	2.7 (0.7)

- (注) 1. 総貸出平残ベース。
2. 5業態は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、地方銀行II。

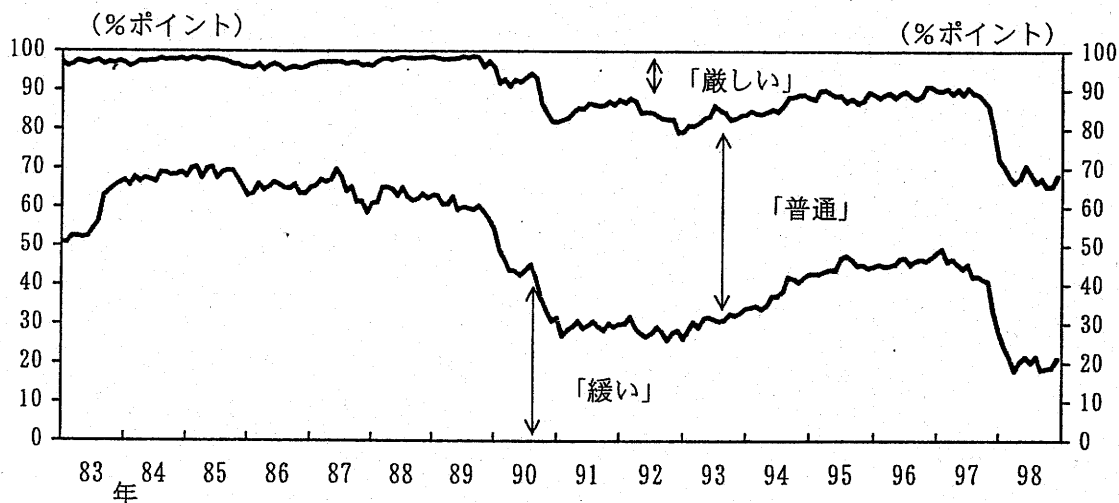
(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

中小企業からみた金融機関の貸出態度

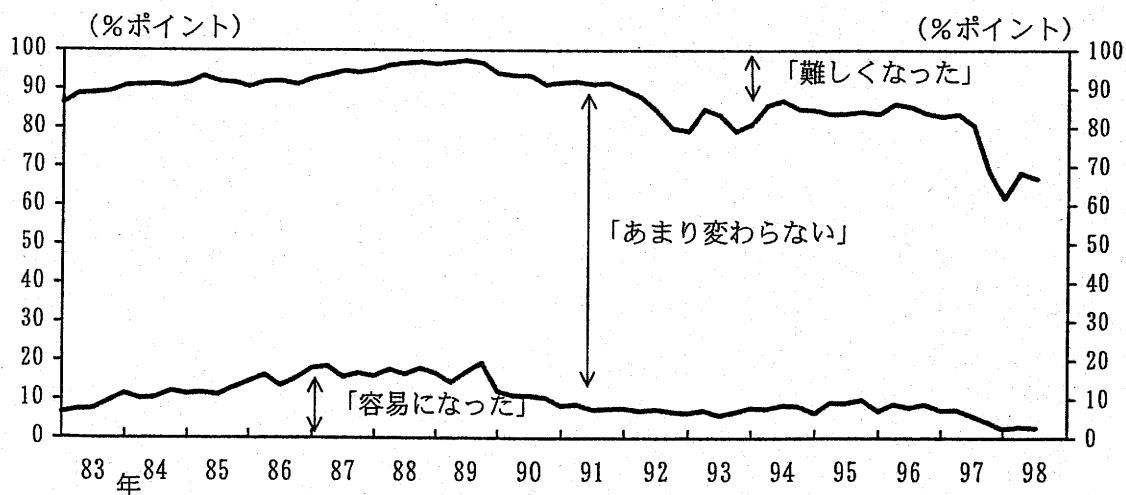
(1) 日本銀行・企業短期経済観測調査 (直近調査時点12月)



(2) 中小企業金融公庫・中小企業景況調査 (直近調査時点12月中旬)



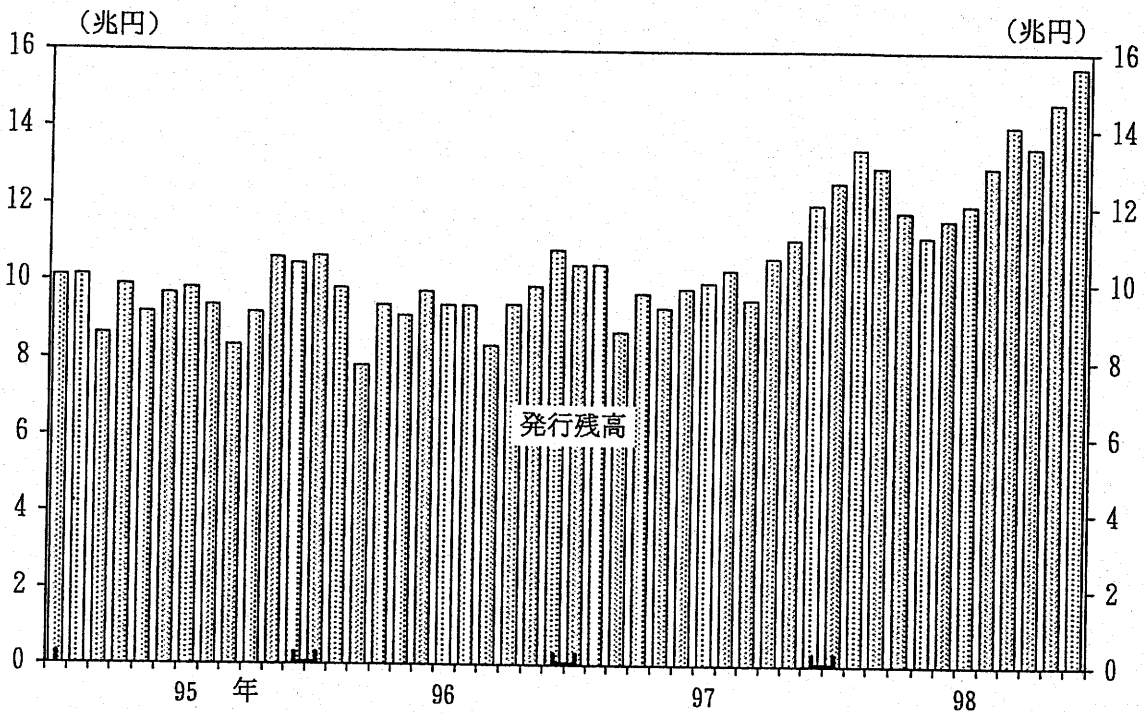
(3) 国民金融公庫・全国小企業動向調査 (直近調査時点9月中旬)



(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、中小企業金融公庫「中小企業景況調査」、国民金融公庫「全国小企業動向調査」

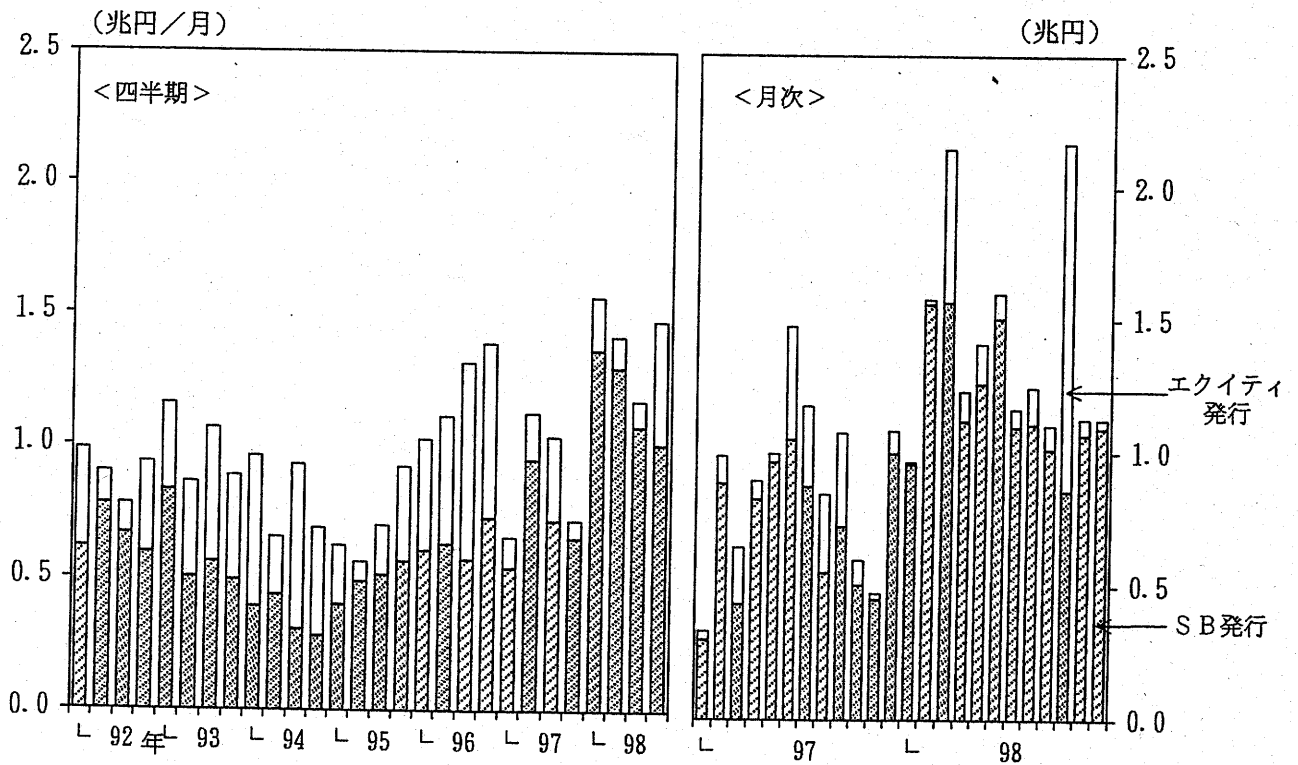
資本市場調達

(1) CP



(注) 日本銀行と当座取引のある銀行・証券会社の引受けによるもの。

(2) 社債・株式

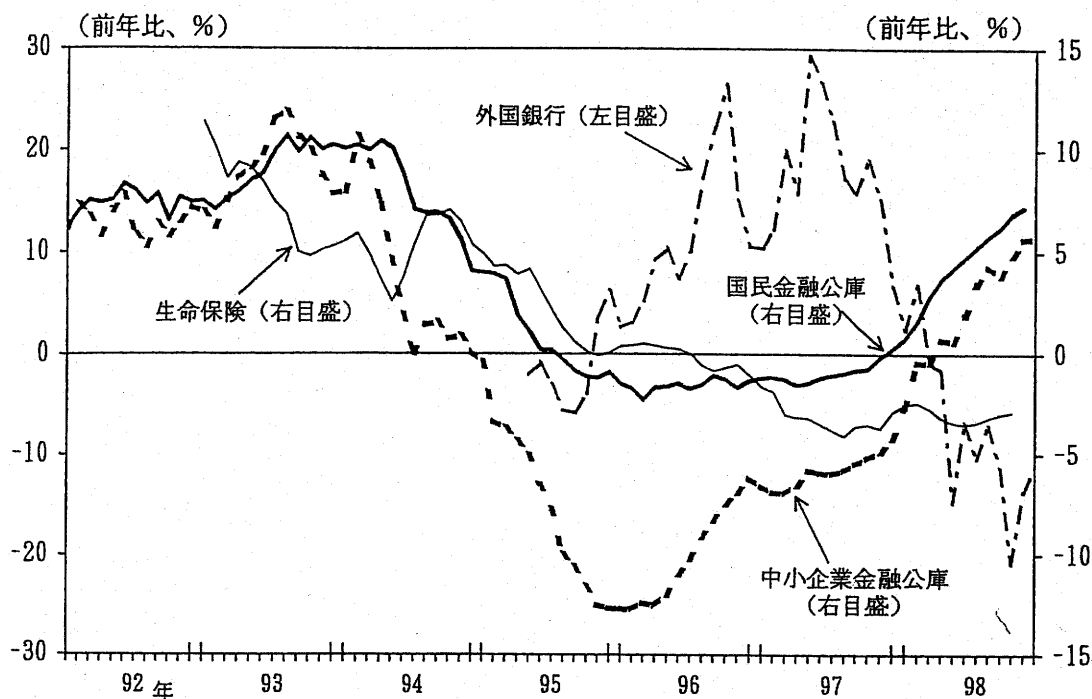


(注) 民間部門(居住者)の資本市場調達額。

(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、公社債引受協会「公社債月報」等

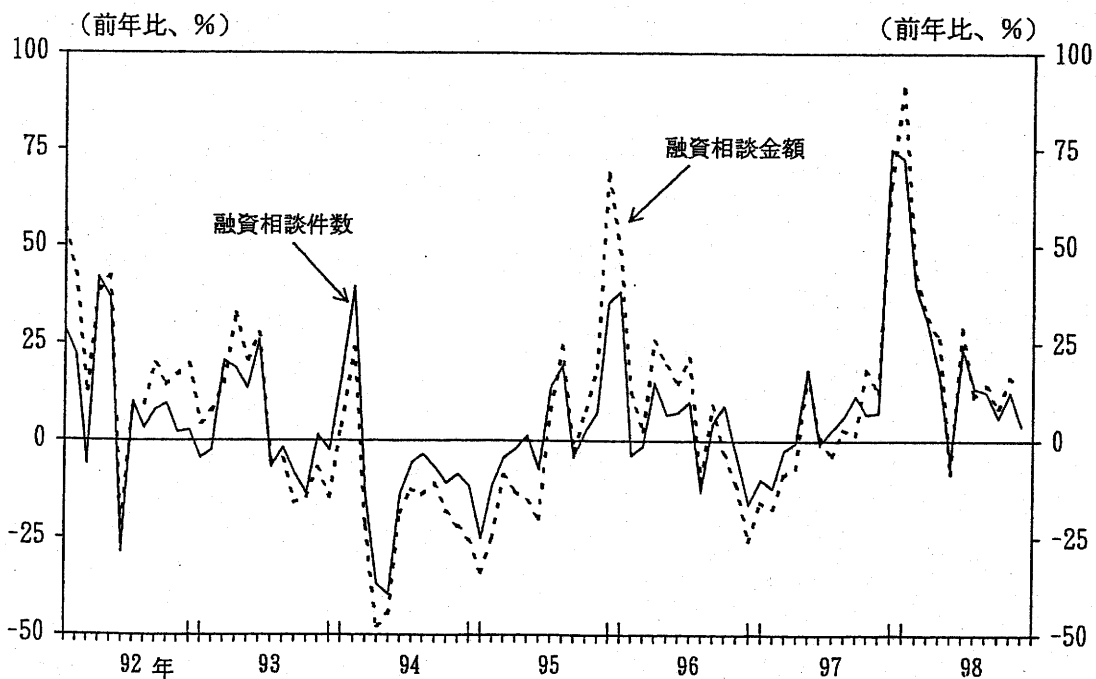
その他金融機関貸出

(1) その他金融機関貸出



(注) 外銀は平残ベース。その他は末残ベース。

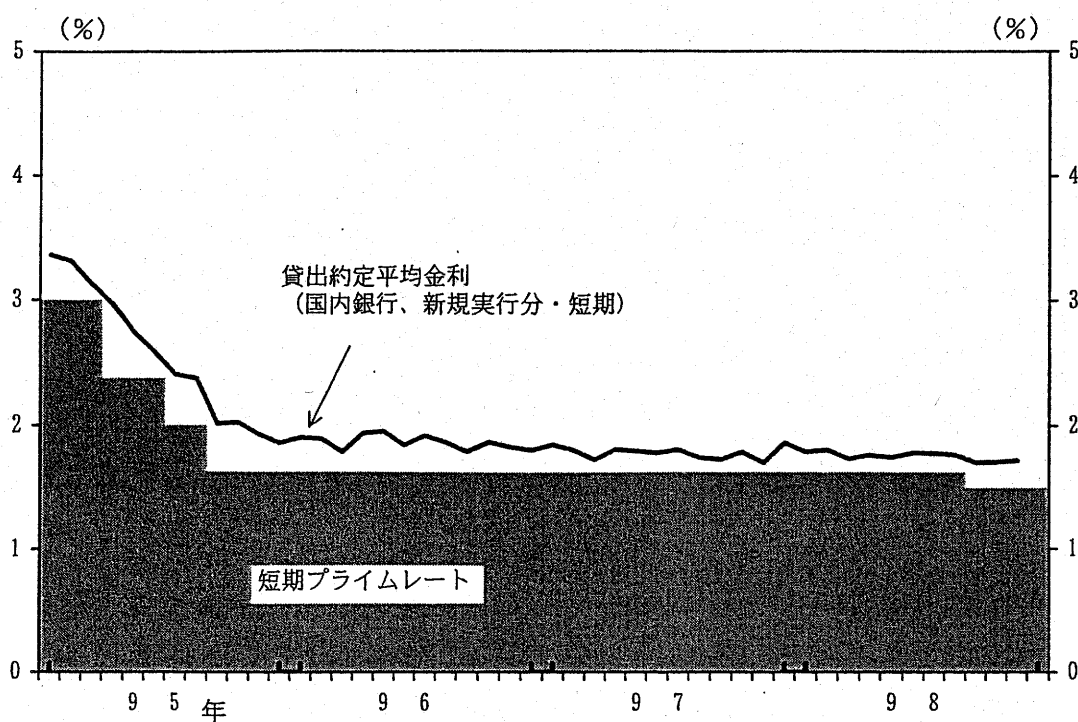
(2) 中小企業金融公庫の融資相談件数・金額 (直貸分)



(資料) 日本銀行「経済統計月報」、中小企業金融公庫「業務概況」

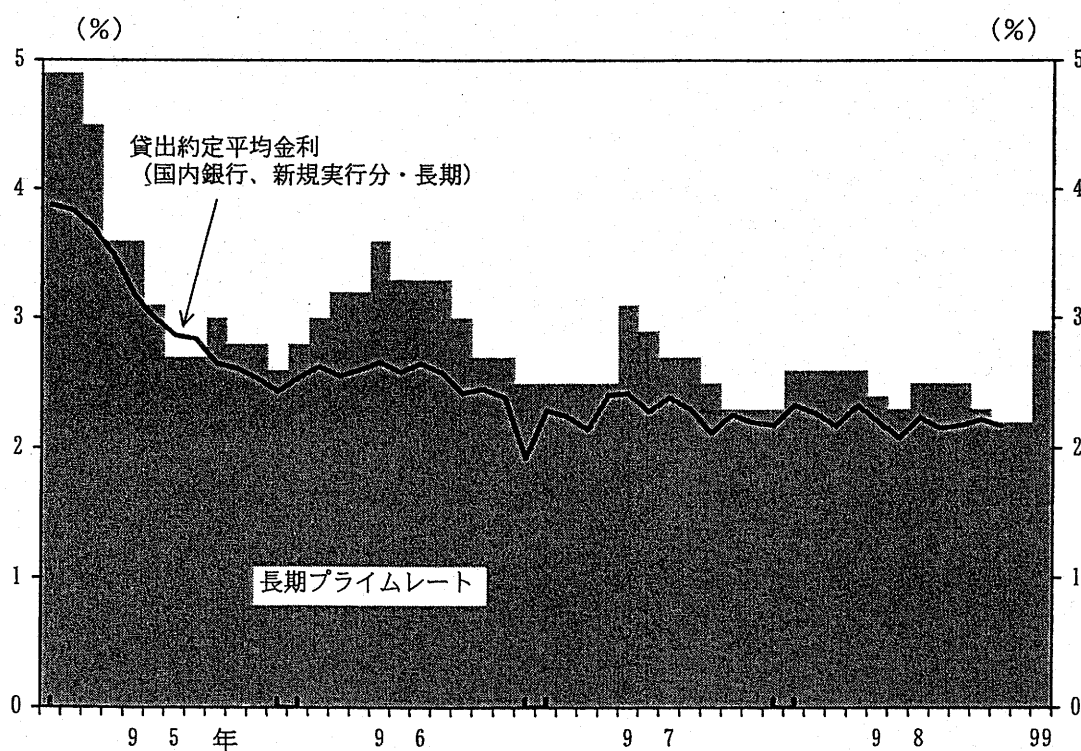
貸出金利

(1) 短期



(注) 短期プライムレートは月末時点。

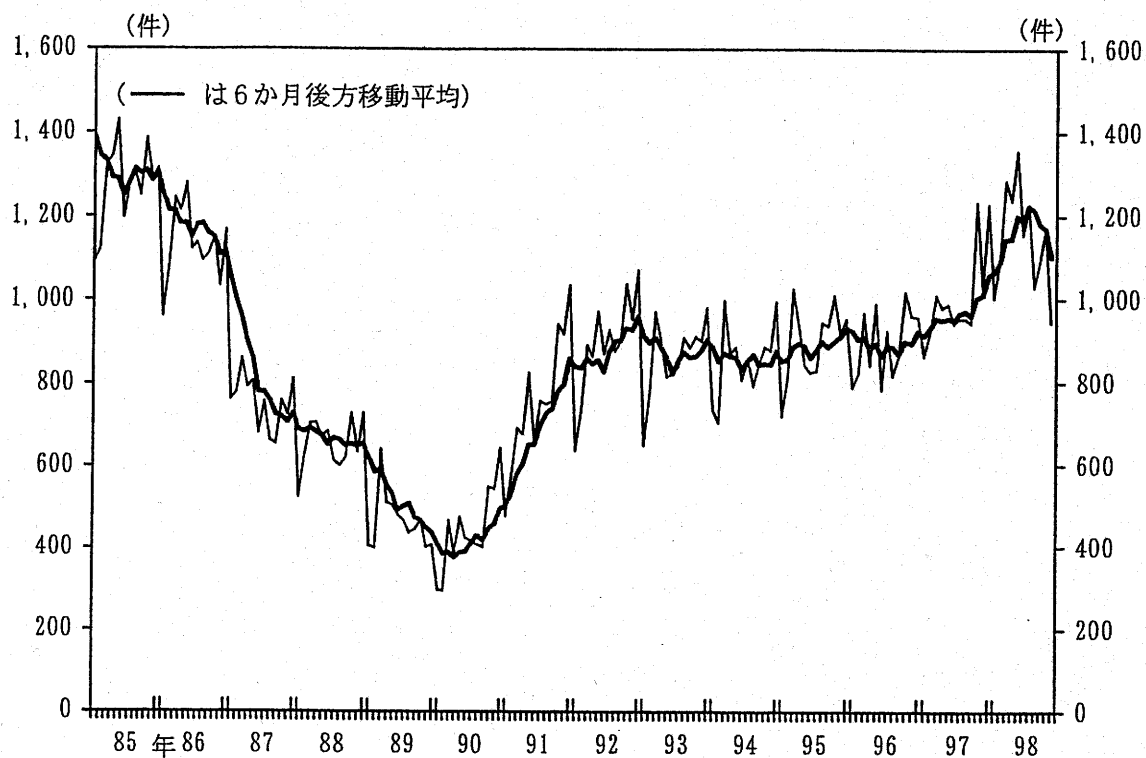
(2) 長期



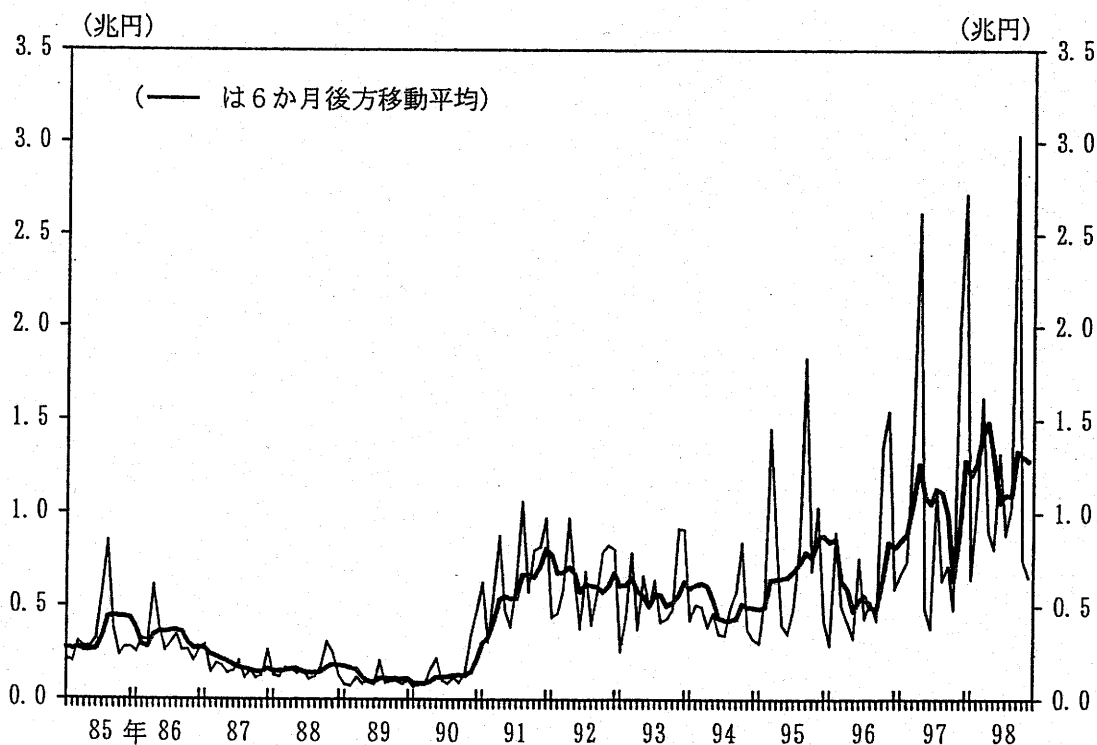
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

企業倒産

(1) 銀行取引停止処分件数



(2) 倒産企業負債金額



(資料) 全国銀行協会連合会「全国取引停止処分者の状況」、東京商工リサーチ「倒産月報」

99年1月

98年12月

(総論) 最近のわが国の経済情勢をみると、公共投資増加などから、悪化テンポが徐々に和らいでいる。

最近のわが国の経済情勢をみると、公共投資増加などから、悪化テンポが幾分和らいでいる。

- (各論) ・設備投資…大幅に減少している。
- ・住宅投資…低迷が続いている。
- ・個人消費…総じてみれば、低調な動きにとどまっている。
- ・純輸出…緩やかながらも増加基調にある。
- ・公共投資…増勢を転じている。
- ・在庫…在庫調整の進捗。
- ・鉱工業生産…減少テンポは緩やかなものとなっている。
- ・所得形成…企業収益は悪化を続けているほか、冬季賞与もかなりの減少となるなど、家計の雇用・所得環境は厳しさを増している。
- ・企業金融…政府・日本銀行の各種措置を背景に改善の動きがみられるが、年度末にかけての企業資金繰りに対する不安感は、なお払拭し切れていない模様である。

- ・設備投資…大幅な減少が続いている。
- ・住宅投資…低迷が続いている。
- ・個人消費…総じてみれば、やや弱含んでいる。
- ・純輸出…増加基調にある。
- ・公共投資…増勢を示しつつある。
- ・在庫…在庫調整が耐久消費財を中心にある程度進捗している。
- ・鉱工業生産…減少テンポは緩やかなものとなっている。
- ・所得形成…企業収益が悪化を続けているほか、有効求人倍率が既往最低水準を更新し、冬季賞与の減少が予想されるなど、家計の雇用・所得環境も厳しさを増している。
- ・企業金融…政府・日本銀行の各種措置を背景に一部には改善の兆しもみられるが、企業の資金繰りに対する不安感はなお払拭されていない模様である。

(先行き) 企業・消費者心理は引き続き慎重なものとなっており、民間需要が回復に向かう動きは依然みられていない。

企業・消費者心理は引き続き慎重化しており、民間需要が回復に向かう動きはみられていない。

今後の経済情勢については、政府の経済対策の実施に伴い、来年度上期にかけて、公共投資の増加が経済を下支えしていくとみられる。また、日本銀行による金融面からの措置や、政府の貸し渋り対策も、引き続き効果を発揮していくものと考えられる。しかし、上記のように企業収益や家計所得が悪化の方向にあることに加え、民間銀行の慎重な融資姿勢のもとで、企業金融面における制約要因もなお暫くの間は作用し続けることと見られる。また、昨秋以降の円高進行の影響や海外情勢の不透明感にも、これを踏まえ、企業や家計が経済の先行きに対して自信を取り戻し得るよう、さらには環境を整えていくことが重要である。

今後は、政府の総合経済対策に加えて、先般策定された緊急経済対策が実施に移されれば、来年度上期にかけて公共投資を中心に経済を下支えしていくとみられる。また、日本銀行による金融面からの措置や、政府の貸し渋り対策も、徐々に効果を発揮していくことが期待される。しかし、上記のように企業収益や家計所得が悪化の方向にあることに加え、民間銀行の慎重な融資姿勢のもとで、企業金融面における制約要因もなお暫くの間は作用し続けることとみられる。また、秋以降の円高の影響や海外情勢の不透明感にも、復に向かうことは展望し難い。これを踏まえ、企業や家計が経済の先行きに対して自信を取り戻し得るよう、さらには環境を整えていくことが重要である。

(物価) 大幅な需給ギャップなどを背景に、国内卸売物価が下落傾向を続け、企業向けサービス価格も軟化している。消費者物価については、生鮮食品の値上がりから、前年比でみて上昇に転じているが、それを除いてみれば、基調として軟調に推移している。今後は、公共投資の増加などから経済情勢の悪化テンポは引き続き和らいでいくものとみられるが、民需が低迷を続けることで、当面、需給ギャップの明確な縮小は見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、昨秋以降の円高進行も、物価の低下要因として作用し続けるとみられる。これらを踏まえ、物価は、先行き、下落テンポを幾分速める可能性がある。

需給ギャップの拡大等を背景に、国内卸売物価が下落傾向を続け、企業向けサービス価格も軟化している。消費者物価については、生鮮食品の値上がりから、前年比でみて僅かながら上昇となっているが、それを除いてみれば、基調として軟調に推移している。今後は、公共投資の増加などから経済情勢の悪化テンポは和らいでいくものとみられるが、民需が低迷を続けることで、当面、需給ギャップの明確な縮小は見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、秋以降の円高も、今後物価の低下要因として作用するとみられる。これらを踏まえ、物価は、今後、卸売物価を中心に、下落テンポを幾分速める可能性がある。

1月金融経済月報「基本的見解」の前月からの相違点（金融部分）

99年1月

98年12月

金融面をみると、ジャパン・プレミアやユーロ円金利（各3か月物）は、取引が年度末越えとなったことに伴い幾分強含んだものの、昨年中の期末越え取引に比べれば総じて低めの水準で推移している。

一方、長期国債の流通利回りは、12月中旬以降^{金利は上げて}上昇テンポが速まった。その背景として市場では、国債の大量発行等に伴う需給悪化を懸念する見方が多い。この間、株価は、円高の進行や長期金利の上昇を受けて、軟調な展開となつた。^{その後、いずれの相場も戻りにはつかない、今後、これらも}。その後、債券相場や円相場がどのような水準に落ち着き、それが実体経済にどのような影響を及ぼしていくかについて、注目していく必要がある。

金融の量的側面に関連して企業の資金需要面をみると、大企業を中心に手許資金を厚めに確保しようとする動きが依然続く一方、実体経済活動に伴う資金需要は引き続き低迷しているように窺われる。この間、民間金融機関は、企業業績の悪化を受けて慎重な融資姿勢を維持している。ただ、信用保証制度の活用には民間金融機関も積極的に取り組んできており、こうした政府による政策面からの措置や、日本銀行によるオペ・貸出面の措置の効果などもあって、企業金融は一向に比べ逼迫感が幾分和らいできてきているようにみられる。

もつとも、格付けが低めの企業を中心に、企業を巡る資金調達環境は依然厳しい状態にあることに変わりがない。

こうした企業金融の動向が、企業活動や実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、引き続き十分注意してみていく必要がある。

金融面をみると、邦銀の年末越え外貨手当ての進捗から、ジャパン・プレミアやユーロ円金利はピークアウトしてきており、短期金融市場において一頃強まった不安感は、徐々に落ち着きを取り戻り戻りつつある。もつとも、来々3月期末を越える市場金利はむしろ上昇気味となっており、流動性リスクに対する市場の警戒感は引き続き根強いことが窺われる。

長期国債の流通利回りは、11月下旬以降反発している。一方、株価は、10月をボトムに大きく反発したあと、ごく最近は、再び弱含んでいる。イールド・スプレッド（国債流通利回り－予想株式益回り）も、依然きわめて低水準で推移しており、経済の先行きに対する市場の見方は引き続き慎重なものにとどまっている。

金融の量的側面をみると、企業は、資金調達を巡る厳しい環境や来々3月における社債の大量償還を踏まえて、手許資金を厚めに確保しようとする動きを一段と強めている。一方、民間銀行は基本的に慎重な姿勢を維持している。

こうした中で、年末に向けての企業金融は、信用保証制度の拡充に伴う中堅・中小企業向け貸出の持ち直しに加え、日本銀行による潤沢な資金供給やオペ・貸出面の措置の実施などを背景に、一頃みられた逼迫感が幾分和らいできていくようにみられる。もつとも、企業の資金調達を巡る環境が依然厳しいものであることには変わりがない。こうした企業金融の動向が、今後、年末から年度末にかけてどのように進展し、企業活動や実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、引き続き十分注意してみていく必要がある。

[中原委員案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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すること。
対外公表文は別途決定する。

記

中期的に消費者物価（総合）の年平均の変化率^(注)を1パーセント程度にまで上昇させることを企図して、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.10%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。

(注)消費者物価指数12か月後方移動平均の対前年比

以 上

[議長案]

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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

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。

以 上

(別 添)

平成11年1月19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現状維持とすることを決定した（全員一致 or 賛成多数）。

以 上